

东吴证券晨会纪要

东吴证券晨会纪要 2023-08-10

宏观策略

2023年08月10日

宏观点评 20230809: CPI 同比转负后政策怎么走?

CPI 同比转负了, 但更值得关注的积极信号是 7 月 CPI 环比结束“5 连降”后转涨 0.2%。在“少见”的 CPI 转负影响下, 三季度可能是今年名义 GDP 的“经济底”, 对于下半年的政策路径有何启示? 风险提示: 政策定力超预期; 欧美经济韧性超预期, 资金大幅流向海外; 出口超预期萎缩; 信贷投放量超预期。

晨会编辑 陈李

执业证书: S0600518120001

021-60197988

yjs_chenl@dwzq.com.cn

固收金工

固收点评 20230809: CPI 同比转负, PPI 上行拐点将至

7 月 CPI 同比转负但核心 CPI 边际改善、PPI 同比延续回落但降幅收窄, 我们认为稳增长政策落地, 伴随高基数效应减弱, CPI 和 PPI 有望温和回升。7 月的政治局会议指出, 将以稳地产、扩内需等为抓手促进经济增长, 政策落地短期内可能对债市产生一定程度的扰动。但长期来看, 在经济修复内生动能不足、货币政策延续宽松的背景下, 10 年国债收益率仍具备下行空间。风险提示: 大宗商品价格波动风险; 宏观政策变动风险。

固收点评 20230809: 富仕转债: 印制电路板领军企业

我们预计富仕转债上市首日价格在 120.01~133.70 元之间, 我们预计中签率为 0.0017%。风险提示: 申购至上市阶段正股波动风险, 上市时点不确定所带来的机会成本, 违约风险, 转股溢价率主动压缩风险。

行业

汽车检测行业深度报告: L3 智能化加速, 第三方汽车检测赛道受益!

推荐中国汽研(国内唯一具有完备认证资质和检测能力的汽车检测类上市公司), 关注中汽股份(汽车检测试验场核心标的, 中汽中心的控股子公司), 关注华依科技(动力总成智能检测龙头, 前瞻布局智能化业务)。风险提示: 自动驾驶政策落地低于预期, 高阶自动驾驶产品落地进度低于预期。

汽车行业点评报告: 7 月新能源渗透率环比+1.7pct, 出口创新高

目前已披露产销快讯的车企中, 7 月企业端库存呈加库趋势。批发口径来看 7 月环比增速表现最佳的车企为蔚来汽车, 环比增速达+91%, 主要原因为新车 ES6 上量提振销量, 单月交付破 1 万辆, 新势力车企普遍表现较佳, 比亚迪/埃安/理想/蔚来/本月交付均创历史新高。风险提示: 全球经济复苏力度低于预期, L3-L4 智能化技术创新低于预期, 全球新能源渗透率低于预期, 地缘政治不确定性风险增大。

环保行业点评报告: 湖北省农村生活污水治理三年行动方案(2023-2025 年)

可再生能源绿证实现核发全覆盖, 助力 CCER 分流支撑碳价。2023 年 8 月 3 日, 国家发改委、财政部、国家能源局发布《关于做好可再生能源绿色电力证书全覆盖工作 促进可再生能源电力消费的通知》。1) 核发全覆盖: 从陆上风电和集中式光伏发电项目扩展到风电(含分散式风电和海上

风电)、太阳能发电(含分布式光伏发电和光热发电)、常规水电、生物质发电、地热能发电、海洋能发电等已建档立卡的可再生能源发电项目所生产的全部电量。2) 政策驱动下需求增长: 2022 年, 全年核发绿证 2060 万个, 对应电量 206 亿千瓦时, 同比增长 135%; 交易数量达到 969 万个, 对应电量 96.9 亿千瓦时, 同比增长 15.8 倍。截至 2022 年底, 全国累计核发绿证约 5954 万个, 累计交易数量 1031 万个。3) 助力 CCER 分流支撑碳价: 政策明确“绿证对应电量不得重复申领电力领域其他同属性凭证”, 绿证交易与 CCER 错位竞争, 有利于控制 CCER 供给量, 维持合理碳价。4) 推进碳市场衔接&国际互认: 《通知》明确研究推进绿证与全国碳排放权交易、CCER 的衔接协调, 为后续推动将绿证纳入碳市场相关核算体系创造条件; 积极推动国际组织的绿色消费、碳减排体系与国内绿证衔接, 提高绿证的国际认可度和影响力。风险提示: 政策推广不及预期, 财政支出低于预期, 行业竞争加剧。

机床行业点评报告: 机床税收优惠政策落地, 鼓励加大研发投入&相关机床企业业绩将持续改善

机床税收优惠政策落地, 机床企业业绩将持续改善&鼓励加大研发投入。风险提示: 税收优惠政策效果不及预期, 国内需求改善不及预期。

推荐个股及其他点评

远东宏信 (03360.HK): 2023 年中报点评: 业绩符合预期, 宏信建发上市印证战略前瞻性

盈利预测与投资评级: 远东宏信各项业务平稳运行, 宏信建发的成功上市彰显了公司“金融+产业”双轮驱动战略的亮眼成果。我们维持此前盈利预测, 预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 67.29/70.34/75.20 亿元, 对应增速分别为 9.74%/4.53%/6.91%, 对应 2023-2025 年 EPS 分别为 1.56/1.63/1.74 元, 当前市值对应 2023-2025 年 PE 分别为 3.26/3.12/2.92 倍。公司中长期成长空间可观, 维持“买入”评级。风险提示: 1) 监管政策趋严限制融资租赁业务开展; 2) 产业运营业务增长不及预期; 3) 利率大幅波动。

航民股份 (600987): 2023 年中报点评: 黄金饰品业务增速靓丽, 盈利能力逐步提升

公司聚焦“纺织印染+黄金饰品”双主业、其他业务配套协同。22 年受疫情影响需求疲软, 业绩增速放缓。23 年以来印染出口业务承压, 公司国内市场开拓顺利叠加降本增效效果显著, 维持印染业务收入利润正增长; 黄金珠宝行业复苏态势较好、消费持续回暖, 带动公司黄金饰品业务业绩高增。未来公司作为印染龙头在环保趋严环境下有望受益于未来行业集中度提升带来的议价能力提升, 黄金业务随消费持续复苏、产业园招商进程加快、品类结构完善, 有望稳步增长。我们维持 23-24 年归母净利润预测 7.80/8.64 亿元、增加 2025 年预测值 9.47 亿元, 23-25 年 EPS 分别为 0.74/0.82/0.90 元/股、对应 PE 为 11/10/9X, 维持“增持”评级。风险提示: 金价大幅波动、疫情反复、消费疲软。

理想汽车-W (02015.HK): 2023Q2 季报点评: Q2 业绩超预期, 看好长期持续突破

考虑公司今年交付持续超预期突破。2023~2025 年新品上市节奏加快, 我们上调公司 2023~2025 年销量以及盈利预测, 营收由 973/1568/2184 亿元上调至 1191/2144/3274 亿元, 净利润由 55/102/204 亿元上调至 89/224/407

亿元，对应 EPS 分别为 4.28/10.77/19.54 元，对应 PE 分别为 38/15/8 倍，考虑公司强势产品周期带来的销量业绩持续兑现，以及智能驾驶加速迭代提升产品竞争力，我们认为公司应该享受更高估值溢价，给予 2024 年 30 倍目标 PE，对应股价为 349 亿元，给予理想汽车“买入”评级。风险提示：新平台车型推进不及预期；智能驾驶落地节奏低于预期。

中科飞测-U (688361)：产品线持续丰富完善，引领半导体量/检测设备进口替代

盈利预测与投资评级：我们预计 2023-2025 年公司营业收入分别为 7.47、10.59 和 14.47 亿元，当前市值对应动态 PS 分别为 32、22 和 16 倍。考虑到公司成长性较为突出，首次覆盖，给予“增持”评级。风险提示：晶圆厂资本开支不及预期，设备研发验证进度不及预期等。

再升科技 (603601)：立足核心材料优势，开启新一轮成长

公司是干净空气领域龙头，产业链一体化构筑成本优势，多元材料布局满足终端定制化需求。(1) 子公司宣汉正原实现微纤维玻璃棉大规模量产，且毗邻普光气田，天然气采购成本优势突出；公司用于生产滤纸等工艺技术要求较高的玻璃棉均为内部生产，保障高质量供应。募投项目完全投产后，公司玻璃棉产能将达到 12 万吨。(2) 核心产品玻纤滤纸为高端过滤器常用滤材，预计未来两年大陆洁净室行业规模增长有望带来 37 亿元的滤纸市场需求，在建产能全部投产后公司滤纸年产能将达到 22000 吨。

(3) 形成滤纸、高效 PTFE 膜、低阻熔喷滤料三大滤材全面布局，可为终端客户提供多材料、定制化的干净空气解决方案。(4) 公告向曼胡默尔转让悠远环境 70% 股权，有利于拓展在新能源汽车领域的布局以及干净空气业务全球化拓展，打开中长期成长空间。高效节能前景广阔，立足 VIP 芯材+AGM 隔板稳步扩张。(1) 冰箱能效政策严格化将推动真空绝热板更为广泛的应用；公司具备干法生产 VIP 芯材技术，通过设立合资公司绑定客户，并通过转口贸易形式供应海外需求。(2) AGM 隔板是铅酸蓄电池的专用核心材料，公司近年来成功进入主流电池生产企业合格供应商并取得订单，且与全球电池隔板巨头 MP 签署 AGM 隔板排他性销售《共识备忘录》，有利于国际影响力提升。深耕材料端，研发强化核心竞争力，加速高端国产替代和终端应用领域拓宽。隔音隔热毯产品已开始向中国商飞批量供应，微静电过滤材料可应用于室内空气治理，化学过滤材料可保障用户洁净生产环境，建筑保温玻璃棉可应用于多种建筑节能场景，公司加速向室内空间、高效农业与畜牧业、石油化工、工业设备、汽车等移动空间领域拓展，下游应用多点开花。盈利预测与投资建议：公司是我国过滤材料细分领域龙头，中期经营底部向上，材料端受益于半导体洁净室需求拉动，建筑保温等新产品逐步进入放量期。虽然出售悠远股权后过滤设备收入体量受影响，但与曼胡默尔集团达成合作有望加速核心材料向新能源汽车等领域延伸以及全球化布局的进程，公司有望开启新一轮快速成长期。我们预测公司 2023-2025 年归母净利润分别为 2.1/2.6/3.4 亿元，较上次预测不变，8 月 8 日收盘价对应市盈率分别为 23/18/14 倍，维持“增持”评级。风险提示：产品渗透率提升不及预期，洁净室需求增长不及预期，产能投放进度不及预期。

奥特维 (688516)：子公司松瓷机电获合盛硅业 2.9 亿元大单，新型低氧单晶炉订单持续落地

盈利预测与投资评级：随着组件设备持续景气+新领域拓展顺利，我们维持公司 2023-2025 年归母净利润 11.3/15.8/21.6 亿元，对应 PE 为 24/17/13

倍，维持“买入”评级。风险提示：下游扩产不及预期，研发进展不及预期。

宏观策略

宏观点评 20230809：CPI 同比转负后政策怎么走？

CPI 同比转负了，但更值得关注的积极信号是 7 月 CPI 环比结束“5 连降”后转涨 0.2%。在“少见”的 CPI 转负影响下，三季度可能是今年名义 GDP 的“经济底”，对于下半年的政策路径有何启示？以史为鉴，CPI 与 PPI 同比同负后，政策往往会积极应对。我们回顾了改革开放以来四次 CPI 同比转负时期的经济背景与后续政策，如图 1：

①1998 年：国企部门改革与银行控制不良贷款规模，又正逢亚洲金融危机的发酵，国内就业与需求承压；央行在 1998-1999 两年间两次降准、多次降息提振融资；财政部同时发行特别国债刺激社会需求。

②2002 年：中国加入 WTO 后海外资金与新技术流入，企业生产降本增效，供给增长快于需求，财政部通过增加国债发行+改革农村税费予以应对。

③2009 年：金融危机引发的大衰退冲击中国出口贸易与企业盈利，央行多次降息降准+国常会快速出台“四万亿计划”托底国内需求。

④2021 年：疫情反复下的“就地过年”限制消费场景，CPI 同比仅在春节期间短期转负，且出口回暖，整体需求压力不大的背景下并无总量刺激出台。那么这次 CPI 同比转负后政策可能会有哪些动作：三季度名义 GDP 可能为今年的底部：CPI 同比持续回落下预计三季度的 GDP 平减指数仍为负值，名义 GDP 可能低于 4.5%，或成为库存周期、信用周期下的“经济底”（PPI-CPI “剪刀差”，社融存量同比增速可能已在 6 月触底），也凸显政策继续出台以呵护复苏的必要性。实际利率回升增加降息诉求：虽然央行在 6 月份刚刚降息 10bp，但当下经济回升动能偏缓叠加 CPI 转负带来的实际利率回升，或成为央行年内第二次降息的考量，以进一步刺激实体融资需求。低通胀环境增加债务负担：根据 IMF 的预测，中国非金融部门的总债务增速约为 9%，其中地方政府债务或保持 15%左右的高增速，在一段时间内持续高于名义 GDP 同比，利息支付压力不减，在此背景下，我们认为政治局提及的“一揽子化债方案”可能会近期加速落地。7 月具体数据来看：CPI 方面，食品项同比转负至-1.7%（前值 2.3%）为拖累 CPI 的主因，其中猪肉价格仍深陷负区间，鲜果与鲜菜因天气扰动因素消退而供给回升，同比读数大幅回落。暑期出行热度较高，服务项环比超季节性上涨 0.8%；非食品消费品价格同比约为-1.0%，其中能源价格同比下降 6.9%，耐用品价格仍疲软。PPI 环比微降 0.2%，同比降幅在高基数逐渐消退下收窄至-4.4%，主要是受需求底部企稳和政策出台后的预期改善影响。分项来看，7 月政治局会议前后城中村改造与地产需求刺激预期较强，地产相关的黑色系工业品环比企稳；海外方面受到美国经济强于预期提振，国内石油和天然气开采业、有色金属冶炼和压延加工工业价格均由降转涨。风险提示：政策定力超预期；欧美经济韧性超预期，资金大幅流向海外；出口超预期萎缩；信贷投放量超预期。

（证券分析师：陶川 证券分析师：邵翔）

固收金工

固收点评 20230809：CPI 同比转负，PPI 上行拐点将至

事件 数据公布：2023 年 8 月 9 日，国家统计局公布 CPI 和 PPI 相关数据：2023 年 7 月，CPI 同比下降 0.3%；PPI 同比下降 4.4%。观点 CPI 同比阶段性转负，核心 CPI 边际回暖。2023 年 7 月 CPI 环比

由6月下降0.2%转为上涨0.2%；CPI同比由6月持平转为下降0.3%。从分项来看，7月食品价格同比下降1.7%，影响CPI下降约0.31个百分点，非食品价格同比由6月下降0.6%转为7月持平：（1）食品供应总体充足，带动食品价格7月环比下降1%，降幅相较6月扩大0.5个百分点。鲜菜、鲜果方面，受季节性因素影响，果蔬大量上市，价格进入下行通道，7月鲜菜、鲜果价格环比分别下降5.1%和1.9%。猪肉方面，同比来看，2022年同期猪周期上行，在高基数效应作用下，7月猪肉价格同比下降26%，降幅比6月扩大18.8个百分点；环比来看，在能繁母猪产能去化进度较慢的压制下，猪价7月环比持平。（2）非食品项中国内能源价格止跌回升、服务消费边际改善，带动7月非食品项价格环比上涨0.5%。受国际油价上行影响，7月国内汽油价格环比上涨1.9%。暑期带动服务消费边际回暖，7月服务价格环比上涨0.8%，涨幅比上月扩大0.7个百分点，主要受出行类服务价格上涨带动，其中暑期出游大幅增加，飞机票、旅游和宾馆住宿价格7月环比分别上涨26.0%、10.1%和6.5%。（3）分类别来看，除食品烟酒和衣着价格环比下降外，其他六大类价格7月环比均有所上涨。换季因素减弱影响下，衣着价格7月环比下降0.3%，降幅相较6月进一步扩大0.1个百分点。而随着“6.18促销”的结束，大型家用器具、家庭日用杂品和个人护理用品等价格有所回升，涨幅在0.7%-1.2%之间，推动生活用品及服务、其他用品及服务7月环比上涨0.6%和0.9%。（4）扩大内需政策的相继出台促进核心CPI边际改善。7月，扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.8%，涨幅比6月扩大0.4个百分点，环比止跌回升，由6月的-0.1%提升至7月的0.5%。受高基数效应影响，7月CPI同比阶段性转负，但代表内需的核心CPI边际改善，展望后期，7月政治局会议强调要积极扩大国内需求，发挥消费拉动经济增长的基础性作用，我们预计随着扩内需政策落地，2023年下半年CPI当月同比有望温和回升。受国内生产供应总体充足、部分行业需求改善及国际大宗商品价格传导等因素影响，PPI环比、同比降幅均收窄。2023年7月PPI环比下降0.2%，降幅较6月收窄0.6个百分点，同比下降4.4%，较6月收窄1.0个百分点。分项来看，生产资料价格环比下降0.4%，生活资料价格由6月下降0.2%转为上涨0.3%。

（1）美联储加息渐入尾声，国际大宗商品多数回暖，带动部分行业价格由降转涨。受国际市场原油、有色金属等价格上行影响，国内石油和天然气开采业、有色金属冶炼和压延加工业价格均由降转涨，7月环比分别上涨4.2%、0.4%。（2）基建、地产投资持续偏弱，水泥、玻璃价格下跌趋势延续。基建、地产投资疲弱叠加强降雨打乱开工节奏，7月水泥制造、玻璃制造价格分别环比下降6.5%和2.9%。美联储加息预期减弱叠加地产政策陆续出台，有望对工业价格形成支撑，目前PPI处于筑底阶段，上行拐点将至。债市观点：7月CPI同比转负但核心CPI边际改善、PPI同比延续回落但降幅收窄，我们认为稳增长政策落地，伴随高基数效应减弱，CPI和PPI有望温和回升。7月的政治局会议指出，将以稳地产、扩内需等为抓手促进经济增长，政策落地短期内可能对债市产生一定程度的扰动。但长期来看，在经济弱复苏且货币政策延续宽松的背景下，10年国债收益率仍具备下行空间。风险提示：大宗商品价格波动风险；宏观政策变动风险。

（证券分析师：李勇 证券分析师：徐沐阳）

固收点评 20230809：富仕转债：印制电路板领军企业

事件 富仕转债（123217.SZ）于2023年8月8日开始网上申购：总发行规模为5.70亿元，扣除发行费用后的募集资金净额用于四会富仕电子科技有限公司年产150万平方米高可靠性电路板扩建项目

一期（年产 80 万平方米电路板）项目。当前债底估值为 79.94 元，YTM 为 2.36%。富仕转债存续期为 6 年，中证鹏元资信评估股份有限公司资信评级为 AA-/AA-，票面面值为 100 元，票面利率第一年至第六年分别为：0.30%、0.40%、0.80%、1.50%、1.80%、2.00%，公司到期赎回价格为票面面值的 110.00%（含最后一期利息），以 6 年 AA-中债企业债到期收益率 6.32%（2023-08-07）计算，纯债价值为 79.94 元，纯债对应的 YTM 为 2.36%，债底保护一般。当前转换平价为 101.4 元，平价溢价率为-1.39%。转股期为自发行结束之日起满 6 个月后的第一个交易日至转债到期日止，即 2024 年 02 月 14 日至 2029 年 08 月 07 日。初始转股价 41.77 元/股，正股四会富仕 8 月 7 日的收盘价为 42.36 元，对应的转换平价为 101.41 元，平价溢价率为-1.39%。转债条款中规中矩，总股本稀释率为 11.81%。下修条款为“15/30，80%”，有条件赎回条款为“15/30、130%”，有条件回售条款为“30、70%”，条款中规中矩。按初始转股价 41.77 元计算，转债发行 5.70 亿元对总股本稀释率为 11.81%，对流通盘的稀释率为 11.81%，对股本有一定的摊薄压力。观点 我们预计富仕转债上市首日价格在 120.01~133.70 元之间，我们预计中签率为 0.0017%。综合可比标的以及实证结果，考虑到富仕转债的债底保护性一般，评级和规模吸引力一般，我们预计上市首日转股溢价率在 25%左右，对应的上市价格在 120.01~133.70 元之间。我们预计网上中签率为 0.0017%，建议积极申购。公司系由四会富士电子科技有限公司整体变更设立的股份有限公司，主营业务是印制电路板的研发、生产和销售。专注于印制电路板小批量板的制造，以“小批量、高品质、高可靠、短交期、快速响应”为市场定位，在高可靠性印制电路板研发与生产领域积累了丰富经验。2018 年以来公司营收稳步增长，2018-2022 年复合增速为 34.70%。自 2018 年以来，公司营业收入总体呈现稳步增长态势，同比增长率“V 型”波动，2018-2022 年复合增速为 34.70%。2022 年，公司实现营业收入 12.19 亿元，同比增加 16.13%。与此同时，归母净利润逐年稳定增长，2018-2022 年复合增速为 37.40%。公司营业收入主要来源于印制电路板销售收入这一主营业务，产品主要分为双面板与多层板两大类，产品结构基本无年际变化，各项占比基本稳定。公司销售净利率和毛利率维稳，销售费用率和管理费用率下降，财务费用率“V 型”波动。2018-2022 年，公司销售净利率分别为 17.12%、18.32%、18.53%、17.55%和 18.50%，销售毛利率分别为 31.91%、32.93%、33.36%、29.61%和 28.82%。风险提示：申购至上市阶段正股波动风险，上市时点不确定所带来的机会成本，违约风险，转股溢价率主动压缩风险。

（证券分析师：李勇 证券分析师：陈伯铭）

行业

汽车检测行业深度报告：L3 智能化加速，第三方汽车检测赛道受益！ 产业趋势+政策引导，智能网联体系建设步入关键期。产业端 AI 智能化驱动汽车行业高阶自动驾驶加速落地，政策端近年来工信部等组织推出数条智能网联相关政策，我国步入智能网联商用化体系建设关键阶段。L3 法规有望落地，智能网联检测有望走向强制化。不同于 L2 级别自动驾驶时期驾驶员承担几乎所有的车辆行驶责任，L3 级别自动驾驶将划分多方主体的责任，更需要强制性政策来配合高阶自动驾驶落地。智能网联检测作为汽车智能化能力的重要评判标准有望从非强制走向强制端，行业处于产业变革前夕。关注“资质-经验-场地”三大维度，头部第三方检测机构积累深厚。我们提出用“资质-经验-场

地”三大维度评判检测机构的智能网联检测能力，具备智能化评价基础及资本投入的头部第三方机构已经在智能网联检测标准制定、检测经验、试验场地等方面具备领先优势，有望受益于本轮产业变革。投资建议：推荐中国汽研（国内唯一具有完备认证资质和检测能力的汽车检测类上市公司），关注中汽股份（汽车检测试验场核心标的，中汽中心的控股子公司），关注华依科技（动力总成智能检测龙头，前瞻布局智能化业务）。风险提示：自动驾驶政策落地低于预期，高阶自动驾驶产品落地进度低于预期。

（证券分析师：黄细里）

汽车行业点评报告：7月新能源渗透率环比+1.7pct，出口创新高

投资要点 7月产批表现符合预期。乘联会口径：7月狭义乘用车产量实现210.1万辆（同比-2.6%，环比-4.3%），批发销量实现206.5万辆（同比-3.2%，环比-7.6%）；其中新能源汽车产量76.2万辆（同比+31.2%，环比+3.6%），批发销量实现73.7万辆（同比+30.7%，环比-3.1%）。7月整体产批表现符合预期，呈现正常季度波动走势。展望2023年8月：汽车消费淡季以及高温影响下我们预计8月行业产量为198万辆，环比-6.0%；批发为204万辆，环比-1.3%。7月新能源汽车批发渗透率35.7%，环比+1.7pct，多款重磅新能源新车拉动下新能源渗透率提升明显。自主品牌/豪华品牌/主流合资品牌新能源渗透率分别为52.0%/28.9%/5.8%，环比分别+0.5/-5.3/+1.6pct。细分来看，7月PHEV车型批发销量24.2万辆，同环比分别+80.0%/+3.8%；BEV车型批发销量49.6万辆，同环比分别+15.3%/-6.1%。出口方面整体表现较佳，环比+4%。7月乘用车出口（含整车与CKD）31.0万辆，创历史新高，同环比分别+63.0%/+4.0%，其中新能源车出口8.8万辆，环比+26%，主要原因为特斯拉7月出口3.3万辆，环比+68.8%，同时上汽/比亚迪/长安等车企7月出口环比均正增长。车企层面：目前已披露产销快讯的车企中，7月企业端库存呈加库趋势。批发口径来看7月环比增速表现最佳的车企为蔚来汽车，环比增速达+91%，主要原因为新车ES6上量提振销量，单月交付破1万辆，新势力车企普遍表现较佳，比亚迪/埃安/理想/蔚来/本月交付均创历史新高。投资建议：聚焦且坚定拥抱汽车【AI智能化+出海】两条主线！3月我们明确提出：2023是汽车切换之年，破旧立新；6月我们明确聚焦：AI智能化+出海两条主线。站在汽车全覆盖比较视角下，我们认为今年汽车行情值得重视的点：电动化逻辑的权重在降低，Q1行情提升了出海逻辑的权重，Q2至今的行情正提升了智能化逻辑的权重。主线一【拥抱AI+汽车智能化】：战略看多H+A股整车板块！优选智能化先发优势者（特斯拉+小鹏汽车+华为合作伙伴（赛力斯+江淮等）），智能化加速跟进（理想汽车/蔚来汽车+比亚迪+长安汽车等）。零部件优选智能化核心产业链：域控制器（德赛西威+均胜电子+华阳集团+经纬恒润）+冗余执行（耐世特+伯特利+拓普集团）+软件算法/检测（中国汽研等）等。电动化零部件核心看大客户绑定：T链（拓普集团+旭升集团+新泉股份+爱柯迪+岱美股份等），一体化/车灯/座椅（文灿股份+星宇股份+继峰股份）。主线二【拥抱汽车出海大时代】：优选技术输出的客车板块（宇通客车+金龙汽车），其次高性价比的重卡板块（中集车辆+中国重汽）+两轮车（雅迪控股/爱玛科技/春风动力）。风险提示：全球经济复苏力度低于预期，L3-L4智能化技术创新低于预期，全球新能源渗透率低于预期，地缘政治不确定性风险增大。

（证券分析师：黄细里 证券分析师：杨惠冰
研究助理：孟璐）

环保行业点评报告：湖北省农村生活污水治理三年行动方案（2023-

2025 年)

投资要点 重点推荐：蓝天燃气，新奥股份，洪城环境，景津装备，美埃科技，盛剑环境，仕净科技，高能环境，龙净环保，光大环境，瀚蓝环境，凯美特气，华特气体，国林科技，金科环境，三联虹普，赛恩斯，天壕能源，英科再生，九丰能源，宇通重工。 建议关注：重庆水务，兴蓉环境，鹏鹞环保，三峰环境，再升科技，卓越新能。 可再生能源绿证实现核发全覆盖，助力 CCER 分流支撑碳价。2023 年 8 月 3 日，国家发改委、财政部、国家能源局发布《关于做好可再生能源绿色电力证书全覆盖工作 促进可再生能源电力消费的通知》。1) 核发全覆盖：从陆上风电和集中式光伏发电项目扩展到风电（含分散式风电和海上风电）、太阳能发电（含分布式光伏发电和光热发电）、常规水电、生物质发电、地热能发电、海洋能发电等已建档立卡的可再生能源发电项目所生产的全部电量。2) 政策驱动下需求增长：2022 年，全年核发绿证 2060 万个，对应电量 206 亿千瓦时，同比增长 135%；交易数量达到 969 万个，对应电量 96.9 亿千瓦时，同比增长 15.8 倍。截至 2022 年底，全国累计核发绿证约 5954 万个，累计交易数量 1031 万个。3) 助力 CCER 分流支撑碳价：政策明确“绿证对应电量不得重复申领电力领域其他同属性凭证”，绿证交易与 CCER 错位竞争，有利于控制 CCER 供给量，维持合理碳价。4) 推进碳市场衔接&国际互认：《通知》明确研究推进绿证与全国碳排放权交易、CCER 的衔接协调，为后续推动将绿证纳入碳市场相关核算体系创造条件；积极推动国际组织的绿色消费、碳减排体系与国内绿证衔接，提高绿证的国际认可度和影响力。 环保 3.0 时代！模式改善+优质技术，助力国家高质量发展。行业经历粗放 1.0 时代（资金+政策驱动）、2.0 时代（杠杆驱动），进入高质量发展 3.0 时代（真实现金流+优质技术驱动），估值体系重塑！1、优质资产价值重估：环保需求刚性稳定。进入运营期后资产负债表优化，现金流改善+定价&支付模式理顺。a、水：自由现金流改善提分红，价格改革 c 端付费接轨海外成熟市场估值存翻倍空间。【洪城环境】稳健增长，承诺 2021-2023 年分红率 50%+，股息率 ttm 5.3%，2023 年 PE 9X（估值日 2023/8/6）。b、天然气：气量回暖，顺价机制理顺，估值底部反弹。【蓝天燃气】省输盈利稳定；2022 年分红超 80%，股息率 ttm 7.2%（估值日 2023/8/6），2022 年加权 ROE 18%。【新奥股份】龙头城燃，2023 年 PE 9X（估值日 2023/8/6），拥有低价海气长协。2、高质量发展中的环保独角兽：各产业高质量发展，配套环保需求进阶，产品壁垒铸就龙头地位和持续增长！ a、压滤机：【景津装备】沙漠之花。显著护城河压滤机龙头。设备一体化+出海贡献新增长，2023 年 PE 17X，PEG 0.6（估值日 2023/8/6），2022 年加权 ROE 23%，现金流优。 b、半导体治理：刚需高壁垒，国产化率提升+突破高端制程。【美埃科技】洁净室过滤器，高端制程突破+耗材占比提升。【盛剑环境】废气在线处理，2021 年国产化率 10%+。3、双碳加速推进：CCER 重启在即，新政强化供给约束，长期碳市场向非电扩容。【仕净科技】最经济的水泥碳减排；【高能环境】再生资源；【龙净环保】紫金绿电+储能；【瑞晨环保】节能设备。 最新研究：路德环境点评：酒糟资源化量利双增，新增金沙项目爬坡可期。东华能源深度：PDH 行业景气回升，副产氢能利用再起航。行业月报：关注半导体行业回升动能正积蓄，电子特气国产替代方兴未艾。 风险提示：政策推广不及预期，财政支出低于预期，行业竞争加剧。

（证券分析师：袁理 研究助理：朱自尧）

机床行业点评报告：机床税收优惠政策落地，鼓励加大研发投入&相关机床企业业绩将持续改善

投资要点 财政部&税务总局联合发布税收优惠政策，促进机床产业高质量发展 近日财政部、税务总局联合发布《关于工业母机企业增值税加计抵减政策的通知》（以下简称“通知”），通知指出，自 2023 年 1 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日，对生产销售先进工业母机主机、关键功能部件、数控系统的增值税一般纳税人，允许按当期可抵扣进项税额加计 15% 抵减企业应纳增值税税额（下称加计抵减政策）。加计抵减政策的工业母机企业需满足三个条件：研发人员占比不低于 15%、研发投入占销售收入比例不低于 5%、工业母机分业务收入占比不低于 60% 且企业收入总额不低于 3000 万元。我们选取 21 家代表性工业母机产业链上市公司进行分析，2022 年仅有 5 家企业同时满足以上三条标准。我们认为国家出台该税收优惠政策旨在鼓励更多机床企业投入研发，同时鼓励更多其它资本进入机床行业。而从当前优惠政策覆盖面来看，以上三条标准同时满足的要求较为严苛。因此，我们认为政策未来有望进一步放宽，优惠政策覆盖面有望进一步拓展。若未来加计抵减政策对研发方面的要求放宽至：①仅满足研发费用率大于 5% 和研发人员数量占比大于 15% 中任意一条；②同时满足机床业务收入超 3000 万且收入占比超 60%，则上述 21 家上市公司中符合条件的公司数量提升至 10 家。若未来进一步放宽至不再要求机床业务收入占比超过 60%，则符合要求的公司数量提升至 15 家。增值税加计抵减旨在增厚业绩、提高自主可控能力 增值税加计抵减是指纳税人可按照当期可抵扣进项税额加计一定比例，抵减应纳税额，即减少企业应交增值税额，帮助企业提高现金流水平和盈利能力。以海天精工为例，在 2022 年毛利率 27.3%、原材料成本占比 83.5% 的情形下，15% 的加计抵减可以提高 1.2pct 净利率；在海天精工 2022 年营收 31.8 亿元，归母净利润 5.2 亿元的情形下，可以额外带来 0.38 亿元的净利润，在原有基础上增加 7.2% 的净利润，有效提升盈利能力。我们认为加计抵减政策具有两方面意义：1) 增厚公司业绩：敏感性测试显示加计抵减对公司净利率影响程度为 0.9-1.5pct。2) 鼓励企业研发：加计抵减税收优惠政策要求企业研发费用率 5% 以上，通过设置门槛鼓励工业母机产业链加大研发投入，有助于加速推进机床产业高端化，鼓励优质企业持续创新，提高自主可控能力。投资建议：1) 机床整机环节：重点推荐【海天精工】技术积累深厚的老牌民企，龙门机优势明显；【纽威数控】产品线最为齐全的综合机床龙头；【科德数控】国内稀缺的五轴机床龙头；【国盛智科】小而美的民营机床龙头；【创世纪】3C 钻攻机龙头，切入通用赛道快速发展；建议关注【豪迈科技】【浙海德曼】【沈阳机床】【日发精机】【亚威股份】等。2) 机床零部件环节：重点推荐【华中数控】国产数控系统龙头，产品逐步高端化；【秦川机床】老牌滚动功能部件龙头，已实现丝杠导轨规模化销售；【恒立液压】国产液压传动龙头，布局丝杠导轨扩大传动领域覆盖面；【绿的谐波】国产谐波龙头，切入机床转台打开第二曲线。建议关注【贝斯特（滚珠丝杠）】【奥普光电（编码器）】【昊志机电（主轴）】等。风险提示：税收优惠政策效果不及预期，国内需求改善不及预期。

（证券分析师：周尔双 证券分析师：罗悦）

推荐个股及其他点评

远东宏信 (03360.HK)：2023 年中报点评：业绩符合预期，宏信建发上市印证战略前瞻性

投资要点 事件：远东宏信发布 2023 年中报，公司 2023H1 实现营收

183.62 亿元，同比增长 3.65%，实现归母净利润 30.71 亿元，同比增长 8.19%，业绩符合预期。金融业务稳中向好，资产质量保持稳健：2023H1 远东宏信金融及咨询分部收入 115.57 亿元，与上年同期基本持平（同比-0.34%）。其中利息收入 110.85 亿元，同比+5.39%；咨询服务收入 4.73 亿元，同比-56.19%，主要系外部环境变化导致客户购买意愿下滑背景下，公司主动调整业务结构所致。1) 生息资产投放有序推进，规模与收益实现双增。2023H1，远东宏信在普惠金融、商业保理、基础设施投资等新型金融业务方向持续加码，金融业务版图持续扩张。公司 2023H1 生息资产平均余额同比+1.28%至 2,747 亿元，生息资产平均收益率较上年同期+0.31pct 至 8.07%。同时，公司不断优化生息资产结构及融资效率，2023H1 净息差较上年同期+6bps 至 3.81%，稳中有增。2) 资产质量保持较优水平。得益于风险管理体系持续优化，远东宏信良好应对外部环境变化所带来的冲击，资产质量整体呈现平稳态势。2023H1 公司不良资产率 1.05%，较 2022 年末基本持平。产业运营业务延续强势增长，设备运营、医院运营两大实业持续突破：1) 宏信建发分拆上市完成，业务版图扩张可期。2023H1 宏信建发持续提升网点布局优势，不断巩固行业领先地位，截至 2023H1 服务网点数量达到 419 个，较 2022 年末提升 70 个，带动宏信建发收入同比+17.97%至 42.06 亿元。2023 年 5 月 25 日，宏信建发成功登陆港交所，成为远东宏信旗下首个登陆国际资本市场的独立产业平台，有望通过上市融资进一步强化市场竞争力及影响力。2) 疫情影响逐步出清，宏信健康业绩实现高增。随着疫情封控结束，医疗服务及健康管理需求加速释放，宏信健康经营环境得以恢复，2023H1 营收同比+16.16%至 22.90 亿元。在当前鼓励社会资本布局医疗产业的政策氛围下，宏信健康凭借广泛的医院布局（控股医院 29 家，实际开放床位数约 1.1 万张）有望步入加速发展新阶段。盈利预测与投资评级：远东宏信各项业务平稳运行，宏信建发的成功上市彰显了公司“金融+产业”双轮驱动战略的亮眼成果。我们维持此前盈利预测，预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 67.29/70.34/75.20 亿元，对应增速分别为 9.74%/4.53%/6.91%，对应 2023-2025 年 EPS 分别为 1.56/1.63/1.74 元，当前市值对应 2023-2025 年 PE 分别为 3.26/3.12/2.92 倍。公司中长期成长空间可观，维持“买入”评级。风险提示：1) 监管政策趋严限制融资租赁业务开展；2) 产业运营业务增长不及预期；3) 利率大幅波动。

（证券分析师：胡翔 证券分析师：朱洁羽 证券分析师：葛玉翔）

航民股份（600987）：2023 年中报点评：黄金饰品业务增速靓丽，盈利能力逐步提升

投资要点 公司公布 2023 年中报：23H1 营收 46.74 亿元/yoy+6.96%、归母净利润 2.80 亿元/yoy+1.53%、扣非归母净利润 2.58 亿元/yoy+19.08%。分季度看，23Q1/Q2 营收分别同比+2.15%/+12.40%、归母净利润分别同比+6.90%/-2.50%、扣非归母净利分别同比+34.12%/+9.92%。Q2 收入端在黄金饰品业务带动下增速靓丽、净利增速低于收入主因投资收益等非经常性损益同比减少 3709 万元。印染业务：23H1 收入持平略增，成本管控能力突出，利润率提升。1) 收入端，23H1 收入 18.28 亿元/yoy+0.66%、占比 39.10%。在上半年外需疲软、行业整体回落情况下保持正增长，主要得益于国内市场订单增长，公司染整技术、低碳循环能力、品牌形象等方面竞争优势显著。2) 盈利端，23H1 实现销售利润 2.27 亿元/yoy+1.78%，毛利率同比+2.67pct 至 19.74%。虽用能成本、原材料价格高企，公司通过数智化

改造、推进资源集约利用有效控制成本，毛利率实现同比提升。黄金饰品业务：23H1 行业需求复苏带动收入、利润高增。1) 收入端，23H1 收入 25.63 亿元/yoy+18.92%、占比 54.83%。23H1 我国金银珠宝类零售总额同比+17.5%，黄金饰品消费持续回暖，公司承接行业复苏需求增速较为靓丽。拆分量价看，23H1 黄金饰品销量 25.28 吨/yoy+9.29%、单吨售价 1.01 亿元/yoy+8.81%，需求修复+金价提升促黄金业务量价齐升。2) 盈利端，23H1 实现销售利润 6318 万元/yoy+57.48%，毛利率+2.88pct 至 7.46%，主要系 23 年以来国内黄金价格波动向上+高毛利金饰销售占比提升，利好黄金业务毛利率企稳向上。毛利率稳步提升，期间费用率稳定。1) 毛利率：23H1 同比+2.14pct 至 14.41%，分季度看 23Q1/Q2 毛利率分别为 12.06%/17.07%、同比+1.76/+2.42pct，主因印染、黄金双主业毛利率均提升。2) 期间费用率：23H1 期间费用率为 5.24%/yoy-0.02pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.01/-0.06/-0.08/+0.13pct 至 1.16%/2.18%/2.1%/-0.19%，基本保持较稳定。3) 归母净利率：由于公允价值变动同比减少 6467 万元，23H1 归母净利率 5.99%/yoy-0.33pct、小幅下降。盈利预测与投资评级：公司聚焦“纺织印染+黄金饰品”双主业、其他业务配套协同。22 年受疫情影响需求疲软，业绩增速放缓。23 年以来印染出口业务承压，公司国内市场开拓顺利叠加降本增效效果显著，维持印染业务收入利润正增长；黄金珠宝行业复苏态势较好、消费持续回暖，带动公司黄金饰品业务业绩高增。未来公司作为印染龙头在环保趋严环境下有望受益于未来行业集中度提升带来的议价能力提升，黄金业务随消费持续复苏、产业园招商进程加快、品类结构完善，有望稳步增长。我们维持 23-24 年归母净利润预测 7.80/8.64 亿元、增加 2025 年预测值 9.47 亿元，23-25 年 EPS 分别为 0.74/0.82/0.90 元/股、对应 PE 为 11/10/9X，维持“增持”评级。风险提示：金价大幅波动、疫情反复、消费疲软。

(证券分析师：李婕 证券分析师：赵艺原 研究助理：郝越)

理想汽车-W (02015.HK)：2023Q2 季报点评：Q2 业绩超预期，看好长期持续突破

投资要点 段落提要：理想汽车 2023Q2 实现营收 286.5 亿元，同环比分别+228.1%/+52.5%，其中车辆销售营收 279.7 亿元，同环比分别+229.7%/+52.6%。Q2 实现经营利润 16.3 亿元，环比+301.3%，同比转正；归母净利润 23.1 亿元，环比+147.4%，Q2 业绩表现超我们预期。Q2 公司交付规模增长&原材料成本下降驱动毛利率提升，盈利能力超预期兑现。公司 Q2 交付实现 86533 台，同比+201.6%，单车均价 32.32 万元，同环比分别+9.3%/-7.3%，主要系产品结构变化所致；其他销售和服务收入 6.8 亿元，同环比大幅提升主要系配件销售以及充电桩销售等增加所致。Q2 公司实现毛利率 21.8%，同环比分别+0.3/+1.4pct，其中车辆销售业务毛利率 21.0%，同环比-0.2/+1.2pct，毛利率环比提升主要系规模效应增加，同时上游碳酸锂等原材料成本下降。费用率角度，Q2 研发费用投入 24.3 亿元，销售、一般及管理费用投入 23.1 亿元，同环比均明显提升，产品/技术开发投入以及渠道门店扩展投入增加，对应费用率分别 8.5%/8.1%，随交付增加，费用摊销显著，Q2 实现归母净利润 23.1 亿元，净利率达 8%。截至 Q2 末，公司现金以及现金等价物等为 737.7 亿元，Q2 自由现金流 96.2 亿元，在手现金充裕，经营健康运行。渠道门店维度，公司持续开拓，截至 7 月末，全国零售门店 337 家，支撑全国更广泛地区销售。超充/智能化技术助力强势新品周期，看好长期持续突破：展望 2023Q3，公司预计交付

10~10.3万台，收入总额323.3~333.0亿元，均价32.33亿元，环比基本持平。随L9 pro开启交付以及首款纯电车型MEGA发布，2024年纯电/增程产品矩阵补全，产品周期继续强势；同时公司城市NOA与通勤NOA有序推进，预计于年底前推送100个城市，进一步增强产品竞争力，交付总量有望快速增长。盈利预测与投资评级：考虑公司今年交付持续超预期突破。2023~2025年新品上市节奏加快，我们上调公司2023~2025年销量以及盈利预测，营收由973/1568/2184亿元上调至1191/2144/3274亿元，归母净利润由55/102/204亿元上调至89/224/407亿元，对应EPS分别为4.28/10.77/19.54元，对应PE分别为38/15/8倍，考虑公司强势产品周期带来的销量业绩持续兑现，以及智能驾驶加速迭代提升产品竞争力，我们认为公司应该享受更高估值溢价，给予2024年30倍目标PE，对应股价为350港元，给予理想汽车“买入”评级。风险提示：新平台车型推进不及预期；智能驾驶落地节奏低于预期。

(证券分析师：黄细里 证券分析师：杨惠冰)

中科飞测-U (688361)：产品线持续丰富完善，引领半导体量/检测设备进口替代

投资要点 引领量/检测设备进口替代，收入规模持续快速增长 公司是本土量/检测设备龙头，成功供货中芯国际、长江存储、福建晋华等主流半导体客户，引领进口替代同时，收入规模实现快速增长。1) 收入端：2018年营收仅为2985万元，2022年达5.09亿元，期间CAGR高达103%，2023Q1实现营收1.62亿元，同比+255%，加速增长。2) 利润端：与收入端高速增长形成对比的是，公司利润端波动较大。2022年实现归母净利润0.12亿元，同比-78%；2023Q1归母净利润达0.31亿元，同比+259%。2022年公司扣非净利率为-17.25%，同比-18.22pct，真实盈利大幅下降，主要系高强度研发投入所致，2022年研发费用率高达40.40%，同比+14.04pct；2023Q1公司扣非净利率为-0.49%，受益于规模效应，真实盈利有所回升。我们注意到公司整体毛利率呈上升趋势，2021-2023Q1分别达到48.96%、48.67%和55.26%，优于行业平均水平，表现出色。截至2023Q1末，公司存货和合同负债分别达9.19亿元和5.45亿元，充足订单有望支持公司业绩持续快速增长。前道设备弹性最大环节之一，迎国产替代最佳机遇 量/检测设备产品技术壁垒高、种类多，在半导体设备中价值量占比仅次于薄膜沉积、光刻和刻蚀，达到11%。我们预计2023年中国大陆量/检测设备市场规模将达到222亿元，市场需求广阔。①全球范围内来看，KLA在半导体量/检测设备领域一家独大，2020年市场份额高达51%。此外，在半导体前道设备中，量/检测设备盈利水平尤为出色，2022财年KLA净利率高达36%，明显优于AMAT、LAM等半导体设备龙头。②中科飞测、上海精测、睿励科学等本土厂商虽已经实现一定突破，但量/检测设备仍是前道国产化率最低的环节之一，上述三家企业2022年营收合计7.46亿元，对应市场份额不足3%，远低于去胶机、刻蚀设备、薄膜沉积设备等环节。展望未来，在美国制裁升级背景下，KLA在中国大陆业务将受到一定冲击，本土晶圆厂加速国产设备导入，量/检测设备有望迎来国产替代最佳窗口期。国产替代加速&产品线持续完善，公司具备持续快速扩张潜力 公司在稳固现有产品竞争优势同时，积极布局先进制程设备，并不断拓展量/检测设备品类，成长空间持续打开。1) 公司主营四大类系列设备相关技术指标可对标海外一线龙头，当前市占率仍较低，有较大提升空间。此外，公司积极拓展先进制程，14-10nm无图形晶圆缺陷检测设备研发项目正在快速推进，28nm以下的套刻精度测量设备已经发往客户验证，并获得2家客户

订单。2) 公司积极布局纳米图形晶圆缺陷检测设备、关键尺寸量测设备、晶圆金属薄膜量测设备等新产品线, 覆盖面进一步拓宽。此外, 公司 IPO 募投可新增检测设备产能 150 台、量测设备产能 80 台, 对应销售收入约 6.42 亿元, 大幅提升公司产能水平, 支撑收入规模持续扩张。 盈利预测与投资评级: 我们预计 2023-2025 年公司营业收入分别为 7.47、10.59 和 14.47 亿元, 当前市值对应动态 PS 分别为 32、22 和 16 倍。考虑到公司成长性较为突出, 首次覆盖, 给予“增持”评级。 风险提示: 晶圆厂资本开支不及预期, 设备研发验证进度不及预期等。

(证券分析师: 周尔双 证券分析师: 马天翼)

再升科技 (603601): 立足核心材料优势, 开启新一轮成长

投资要点 再升科技: 我国过滤材料细分领域龙头, 深耕微纤维玻璃纤维棉制品等核心产品, 形成干净空气和高效节能两大业务板块。公司主营的微纤维玻璃纤维棉制品可为电子、农牧业、室内空间、航空航天等领域提供产品及解决方案, 近 10 年营收增速 CAGR 为 26.6%, 公司 2022 年业绩受到猪舍新风应用放缓、转口贸易收入下滑、限电及大宗原材料成本上行等影响叠加, 导致业绩出现阶段性下滑。 公司是干净空气领域龙头, 产业链一体化构筑成本优势, 多元材料布局满足终端定制化需求。(1) 子公司宣汉正原实现微纤维玻璃纤维棉大规模量产, 且毗邻普光气田, 天然气采购成本优势突出; 公司 2021 年玻璃棉实现产量 5.9 万吨, 自产自销 2.1 万吨, 用于生产滤纸等技术工艺要求较高的玻璃棉均为内部生产, 保障高质量供应。募投项目完全投产后, 公司玻璃棉产能将达到 12 万吨。(2) 核心产品玻纤滤纸为高端过滤器常用滤材, 预计未来两年大陆洁净室行业规模增长有望带来 37 亿元的滤纸市场需求, 若考虑替换需求将进一步提升。在建产能全部投产后公司滤纸年产能将达到 22000 吨。(3) 公司形成滤纸、高效 PTFE 膜、低阻熔喷滤料三大滤材全面布局, 可为终端客户提供多材料、定制化的干净空气解决方案。(4) 公司公告向曼胡默尔转让悠远环境 70% 股权, 曼胡默尔产品集中在再升滤材下游的设备环节, 2022 年总营收 48 亿欧元; 公司向曼胡默尔批量提供高品质滤材, 有利于拓展在新能源汽车领域的布局以及干净空气业务全球化拓展, 打开中长期成长空间。 高效节能前景广阔, 立足 VIP 芯材+AGM 隔板稳步扩张。(1) 公司生产的 VIP 芯材是真空绝热板的核心部件之一, 冰箱能效政策严格化将推动真空绝热板更为广泛的应用; 公司具备干法生产 VIP 芯材技术, 通过设立合资公司绑定客户, 并通过转口贸易形式供应海外需求。(2) AGM 隔板是铅酸蓄电池的专用核心材料, 广泛应用于动力电池和启停电池, 公司已具备规模化生产能力, 近年来成功进入 Exide、南都电源、超威、天能等主流电池生产企业合格供应商并取得订单, 且与全球电池隔板巨头 MP 签署 AGM 隔板排他性销售《共识备忘录》, 有利于国际影响力提升。 深耕材料端, 研发强化核心竞争力, 加速高端国产替代和终端应用领域拓宽。隔音隔热毯产品已开始向中国商飞批量供应, 应用于核电站的空气净化材料及装备成功实现国产替代进口, 推出的微静电过滤材料可应用于室内空气治理, 化学过滤材料可保障用户洁净生产环境, 建筑保温玻璃棉可应用于多种建筑节能场景, 无尘空调系统布局高端民用市场, 公司加速向室内空间、高效农业与畜牧业、石油化工、工业设备、汽车等移动空间领域拓展, 下游应用多点开花。 盈利预测与投资建议: 公司是我国过滤材料细分领域龙头, 中期经营底部向上, 材料端受益于半导体洁净室需求拉动, 建筑保温等新产品逐步进入放量期。虽然出售悠远股权后过滤设备收入体量受影响, 但与曼胡默尔集团达成合作有望加速核心材料向

新能源汽车等领域延伸以及全球化布局的进程，公司有望开启新一轮快速成长期。我们预测公司 2023-2025 年归母净利润分别为 2.1/2.6/3.4 亿元，较上次预测不变，8 月 8 日收盘价对应市盈率分别为 23/18/14 倍，维持“增持”评级。风险提示：产品渗透率提升不及预期，洁净室需求增长不及预期，产能投放进度不及预期。

(证券分析师：黄诗涛 证券分析师：房大磊
证券分析师：石峰源 研究助理：杨晓曦)

奥特维 (688516)：子公司松瓷机电获合盛硅业 2.9 亿元大单，新型低氧单晶炉订单持续落地

投资要点 事件：子公司松瓷机电获合盛硅业 2.9 亿元（含税）大尺寸单晶炉订单。奥特维低氧单晶炉订单加速放量：此次合盛硅业的 2.9 亿元订单我们预计均为适配 TOPCon 的新型低氧单晶炉，过去松瓷机电普通单晶炉在基本配置下价格约 120 万元/台，新型低氧单晶炉未增加超导磁场，仅通过优化泵的设计等，氧含量能够降至 9ppma 以下，提效 0.1%+，我们预计价格比普通单晶炉高 30 万元/台，即 150 万元/台，则本次 2.9 亿订单对应约 190+台低氧单晶炉。过去松瓷机电作为独立第三方设备商和客户的合格二供，受益于行业订单外溢、实现快速增长，2022 年单晶炉全年新签订单 12.9 亿元，同比+667%；2023 年推出新型低氧单晶炉以来，已连续获晶科 4.8 亿（对应 320 台设备）、合盛硅业 2.9 亿（对应 190 台+设备）等订单，表明公司技术实力已获下游客户充分认可，未来随着 TOPCon 加速扩产，我们判断一体化企业将优先选择低氧单晶炉，奥特维凭借高性价比方案有望获得一定份额。针对 N 型硅片同心圆问题，公司适时推出高性价比的低氧单晶炉方案：松瓷研发团队通过低氧拉晶技术，优化单晶炉软硬件设计，降低同心圆缺陷比例：（1）通过热场工艺模拟，结合流体流路线，设计最佳匹配炉内管路开口位置及流体管路走向，最大化程度带走氧杂质；（2）软控算法增加控氧功能模块，在不影响拉晶的前提下，不定时开启除氧功能，后续延续此思路增加其他除杂模块；（3）调整工艺包部分内容，以提升工艺与硬件之间的匹配度。在同等条件下同心圆可降低 50%，相较于主流硅片氧含量水平，同等条件下低氧型单晶炉可实现氧含量降低 24%以上，试验线验证数据电池片效率提升 0.1%。松瓷低氧型单晶炉设备保证效率提升的同时，可帮助客户提高效益，有利于客户快速收回成本。目前多家客户在松瓷实验室进行低氧单晶炉验证。股权激励计划覆盖面广，上调业绩考核目标彰显长期发展信心：2023 年公司推出新一轮股权激励方案，业绩考核目标以 2022 年剔除股份支付费用影响的扣非归母净利润为基数，2023-2025 年增长分别不低于 60%/120%/180%，别为 11.65/16.02/20.38 亿元，同比增长 60%/38%/27%。相较于 2022 年的方案，此次激励方案下的 2023-2025 年业绩考核目标分别上调 5.03/7.74/10.45 亿元。盈利预测与投资评级：随着组件设备持续景气+新领域拓展顺利，我们维持公司 2023-2025 年归母净利润 11.3/15.8/21.6 亿元，对应 PE 为 24/17/13 倍，维持“买入”评级。风险提示：下游扩产不及预期，研发进展不及预期。

(证券分析师：周尔双 证券分析师：刘晓旭
研究助理：李文意)

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准 -5% 与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>