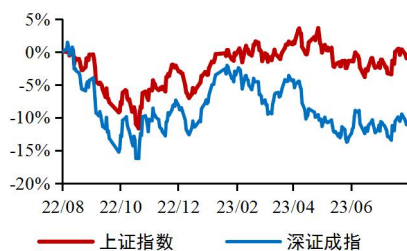


信义山证 汇通天下

研究早观点

2023年8月11日 星期五

市场走势



资料来源：最闻

国内市场主要指数

指数	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,254.56	0.31
深证成指	11,050.22	0.10
沪深300	3,975.72	0.21
中小板指	7,155.94	0.19
创业板指	2,239.31	0.47
科创50	959.17	0.19

资料来源：最闻

分析师：

李召麒

执业登记编码：S0760521050001

电话：010-83496307

邮箱：lizhaoqi@sxzq.com

【今日要点】

- 【山证宏观策略】-7月CPI同比增速略低于预期，加息结束条件或已满足
- ——美国7月CPI数据点评
- 【公司评论】北方导航(600435.SH)：北方导航(600435.SH) 2023年中报点评-核心业务保持增长，盈利能力持续提升
- 【山证电子】富创精密(688409.SH)：技术优势奠定行业龙头，产能扩充提速国产替代



【今日要点】

【山证宏观策略】-7月CPI同比增速略低于预期，加息结束条件或已满足

——美国7月CPI数据点评

范鑫 fanxin@sxzq.com

【投资要点】

- 7月CPI及核心CPI同比增速均低于预期
- 随着美国加息周期接近尾声，近月的通胀及就业数据显得尤为关键，而作为观测美国通胀的关键指标之一，7月CPI及核心CPI同比增速均略低于市场预期，为“美国结束加息”再添一个有利信号，我们认为，就当前数据来看，已基本满足停止加息的条件，但由于就业市场、地产市场供需依旧偏紧（薪资增速仍高，房价近期再抬头），“Higher”仍然不可忽视，预计2024年前难见降息。
- 核心商品增速延续下行，核心服务略显韧性
- 7月核心商品依然带动CPI增速向下，同比增速回落至1%之下（0.93%），环比通缩（由-0.05%至-0.33%），主要是受二手车价格同比大幅回落所致（同比-5.64%，考虑权重后带动CPI下行3.23%）。新车及二手车是美国核心商品重要构成项，其价格自2021年至2022年Q4持续大幅上升，由此，我们认为高基数效应、超储消耗以及高利率环境下对耐用品消费的压制将使得车辆价格增速以及整个CPI核心商品分项增速维持在低位。
- 7月核心服务项略显韧性，同比增速由6.16%小幅回落至6.12%，环比增速由0.25%小幅上行至0.35%，除房租外核心服务同比环比分别小幅上行至3.27%、0.17%，主要是受交通运输（燃料价格降幅收窄）以及娱乐服务增速小幅上行拉动。
- 核心服务中最主要的权重项房租同比延续下行，环比小幅回升。由于近期地产市场出现回暖迹象，因此市场担心房租难以顺利回落，最终会导致通胀“再抬头”，但我们认为目前来看概率不大，我们的基准判断是未来房租会持续下行，带动通胀回落。一方面，当前利率水平依然维持在高位，房价走升主要是因为供给不足，但从“政策滞后性”角度考虑高利率环境将对需求端施加压力，使得房价进一步上行空间有限；另一方面，房价与住房通胀之间的相关关系并不稳定，近期的研究认为住房通胀是新租金的滞后变量，而8月7日旧金山联储集合了房价及多种租金指标的预测模型亦显示住房租金将在未来18个月中持续下行，直至2024年底。
- 风险提示：海外宏观经济超预期发展；地缘冲突超预期发展

【公司评论】北方导航(600435.SH)：北方导航（600435.SH）2023年中报点评-核心业务保持增长，盈利能

力持续提升

骆志伟 luozhiwei@sxzq.com

【投资要点】

- **事件描述**
- **北方导航公司发布 2023 年中报。**2023 年上半年公司营业收入为 17.22 亿元，同比增长 4.57%；归母净利润为 1.47 亿元，同比增长 25.26%；扣非后归母净利润为 1.42 亿元，同比增长 74.52%；负债合计 34.61 亿元，同比增长 6.38%；货币资金 14.57 亿元，同比增长 5.08%；应收账款 27.63 亿元，同比增长 27.12%；存货 7.77 亿元，同比减少 8.76%。
- **事件点评**
- **营业收入保持增长，盈利能力持续提升。**母公司军民两用产品业务订单增加，2023 年二季度营业收入同比增长 6.22%。公司聚焦主业，加快推动智能工厂建设，提质增效，2023 年上半年毛利率同比提升 5.98 个百分点达到 26.82%，净利率同比提升 1.28 个百分点达到 9.59%，盈利能力持续提升。
- **加大研发投入，强化成本管控。**公司加强原创性引领性技术攻关，加快推进自主研发，2023 年上半年研发费用同比增长 42.96%，研发费用率提升 1.64 个百分点达到 6.12%。公司强化重点成本管控，内部挖潜压降各相关费用支出，销售费用率同比减少 0.42 个百分点达到 1.64%，管理费用率同比减少 0.89 个百分点达到 6.36%，财务费用率同比减少 0.17 个百分点达到-0.37%。
- **投资建议**
- 预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 0.19\0.29\0.43，对应公司 8 月 9 日收盘价 10.25 元，2023-2025 年 PE 分别为 54.7\35.0\24.1，维持“买入-A”评级。
- **风险提示：**精确制导武器列装不及预期；生产交付不及预期；技术研发不及预期。

【山证电子】富创精密（688409.SH）：技术优势奠定行业龙头，产能扩充提速国产替代

高宇洋 gaoyuyang@sxzq.com

【投资要点】

- **深耕零部件行业多年，打造国内行业龙头地位。**富创精密是国内半导体设备零部件的龙头企业，产品包括工艺零部件、结构零部件、模组产品和气体管路四大类。公司不断通过主流客户认证，营收持续攀高，2018-2022 年公司营收 CAGR 为 61.85%，归母净利 CAGR 为 53.64%。
- **零部件市场规模占设备行业 50%，产品种类繁多导致竞争格局分散。**据 SEMI 数据，推算出 2017-2024 年全球零部件市场规模 CAGR 为 9.55%，中国受益国产化替代，2017-2024 年零部件市场规模 CAGR 为 27.44%，增速高于全球水平。零部件种类繁多，大多数厂商专注于个别工艺，导致全球竞争格局相

对分散，CR 10 仅为 22.59%，第一大供应商 Zeiss 全球市占率仅为 5.96%，中国企业有望受益国产替代和格局分散实现突围。

- **品类+技术双轮驱动，产能扩充打开成长上限。** 1) 公司四大类产品平台化布局，可实现一对多质量管控，提升客户产品效能，公司稀缺性强。2) 公司与国际前十中的四家、国内前十中的九家设备企业均有合作。零部件市场空间广阔，公司产品全球市占率仅为 1%，成长性强。3) 公司三大核心技术赋能产品，产品指标均达到国际主流客户标准，且可以批量供应 7nm 工艺制程的半导体设备零部件。4) 目前公司产能已达瓶颈，规划南通工厂和北京工厂分别于 2023 和 2024 年投产，预计于 2025 和 2027 年达产，年产值均为 20 亿元，随着新产能逐步释放，打开公司成长上限。
- **盈利预测、估值分析和投资建议：** 预计 2023-2025 年公司归母净利润为 3.05/4.68/6.42 亿元，EPS 为 1.46/2.24/3.07 元。2023 年 8 月 9 日收盘价为 87.27 元/股，对应 PE 为 59.8/39.0/28.4 倍，首次覆盖，给予“买入-A”评级。
- **风险提示：** 市场竞争加剧，募投项目进展不及预期，单一客户依赖度过高。

分析师承诺:

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师,本人承诺,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责,保证信息来源合法合规,研究方法专业审慎,分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

