

东吴证券晨会纪要

东吴证券晨会纪要 2023-08-14

宏观策略

2023 年 08 月 14 日

晨会编辑 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

宏观点评 20230811: 如何看待 7 月信贷数据创新低?

今年信贷在“走走停停”的节奏中录得 2008 年以来最低的 7 月值: 新增人民币贷款仅 3459 亿元。年中政策出台期后市场与实体信心的持续回升受阻, 前期政策加速落地以“稳经济”的紧迫性提高, 在此背景下, 我们认为限购松绑、存量房贷降息等地产政策, 以及降准为首的货币政策均有望最快在 8 月中旬提前落地。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。

宏观点评 20230811: 7 月通胀: 美联储再暂停一次的“筹码”?

7 月美国通胀好于预期, 但对于结束了连续 12 个月回落趋势的 CPI, 市场针对这是不是“二次通胀”的开端存在分歧。其实 CPI 同比再次回到 3% 的上方并不完全是“意料之外”的。由于去年油价高基数的“蜜月期”效应逐步消失, 市场对通胀 6 月底是有所预期的, 且股比债、汇更加乐观一些。那么本月反弹后, 我们不禁要问这仅仅是“昙花一现”, 还是“通胀重启”的开端? 风险提示: 金融体系流动性风险超预期; 俄乌局势失控造成大宗商品价格剧烈波动; 美联储政策超预期。

固收金工

固收点评 20230811: 新 23 转债: 汽车饰件领域龙头企业

新 23 转债 (113675.SH) 于 2023 年 8 月 11 日开始网上申购。我们预计新 23 转债上市首日价格在 126.43~140.59 元之间, 预计中签率为 0.0040%。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。

固收点评 20230811: 宇瞳转债: 全球安防镜头龙头

我们预计宇瞳转债上市首日价格在 113.79~127.02 元之间, 我们预计中签率为 0.0023%。

行业

电力设备行业点评报告: 电动车销量点评: 7 月销量符合预期, 出口环增表现亮眼

投资建议: 7 月电动车总销量 78 万辆, 同增 32%, 环降 3%, 符合市场预期, 其中出口 10.1 万辆, 同环比+87%/29%, 表现亮眼。2H 为旺季, 预计全年仍可实现 30% 增长至 900 万辆。目前电动车仍为估值、预期最低点, 而行业需求已开始逐步好转, 锂电板块酝酿反转, 首推盈利确定的电池环节 (宁德时代、比亚迪、亿纬锂能), 受益于国产替代及新技术的细分环节龙头 (曼恩斯特、骄成超声), 以及盈利趋势稳健的结构件 (科达利)、负极 (璞泰来、尚太科技)、电解液 (天赐材料、新宙邦)、隔膜 (恩捷股份、星源材质) 及正极 (华友、容百科技、德方纳米、湖南裕能) 等。

环保行业点评报告: 工信部发布第二批《石油化工行业鼓励推广应用的技术和产品目录》

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。

环保行业点评报告：《天津市“十四五”城市基础设施建设实施方案》发布！

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。

推荐个股及其他点评

嵘泰股份 (605133)：2023 年半年报点评：墨西哥业务加速兑现，业绩同比高增长！

我们维持公司 2023-2025 年营收预测为 22.50/30.57/40.64 亿元，同比分别 +46%/+36%/+33%；维持 2023-2025 年归母净利润预测为 2.13/3.00/4.11 亿元，同比分别 +59%/+41%/+37%，对应 PE 分别为 26/19/14 倍，维持“买入”评级。

苏试试验 (300416)：2023 年中报点评：Q2 归母净利润同比+18%近预告上限，业绩短期受订单确认周期影响

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.6/4.9/6.4 亿元，当前市值对应 PE 为 25/19/14 倍，维持“买入”评级。

风险提示：实验室产能扩张不及预期，下游客户拓展不及预期，原材料价格波动等。

分众传媒（002027）：2023Q2 业绩中报点评：点位持续扩张，消费类客户占比历史新高

盈利预测与投资评级：基于公司业绩持续恢复，且在疫情之后公司的核心竞争力持续加强，因此我们维持此前 2023-2025 年的盈利预测为 0.35/0.43/0.49 元，2023-2025 年对应当前 PE 分别为 21.04/17.30/15.15 倍，维持“买入”评级。

聚和材料（688503）：技术迭代加速受益，光伏正银龙头乘风起

盈利预测与投资评级：基于公司正面银浆的领先地位，有望充分受益于 N 型迭代下全球光伏装机需求的高速发展，我们预计公司 2023-25 年归母净利润为 5.9/8.2/10.2 亿元，同增 51%/38%/25%，对应 EPS 为 3.6/4.9/6.2 元。考虑公司团队、技术、渠道方面的优势，我们给予公司 2023 年 30xPE，对应目标价 107.3 元，首次覆盖，给予“买入”评级。风险提示：原材料价格上涨超预期、下游行业需求增长不及预期、竞争加剧等。

赛特新材（688398）：2023 年中报点评：主业盈利加速改善，期待真空玻璃增量释放

欧洲能效标准提升利好行业需求释放，公司 Q2 单季收入同比增速加快。原燃料成本下降推动毛利率继续改善，费用率控制良好。真空玻璃稳步推进，真空绝热板新增产能加速启动，增量有望陆续释放。公司是国内真空绝热板行业龙头，具备全产业链布局的生产和研发优势，深耕下游核心大客户，真空玻璃量产进度提速，有望成为公司第二成长曲线。基于年内毛利率改善以及真空玻璃量产产能投产进度，我们调整公司 2023-2025 年归母净利润为 1.07 亿元（上调 8%）、1.64 亿元（下调 7%）、2.47 亿元（下调 6%），8 月 10 日收盘价对应市盈率分别为 39 倍、25 倍、17 倍，维持“买入”评级。风险提示：原燃料成本大幅上涨、真空玻璃量产线达产不及预期、真空玻璃应用推广不及预期的风险。

华虹半导体（01347.HK）：2023 年二季报点评：华虹公司成功登陆科创板，毛利率触底仍需等待

盈利预测与投资评级：结合下游需求及公司扩产进度，下调 2023-2025 年归母净利润为 2.22 亿美元（-1.09 亿美元）、3.09 亿美元（-0.81 亿美元）、4.16 亿美元（-0.37 亿美元），同比分别-51%、+39%、+34%。对应现价（8 月 10 日收盘价）PE 分别为 23 倍、17 倍、12 倍，对应现价（8 月 10 日收盘价）PB 分别为 1.2 倍、1.1 倍、1.0 倍，维持“买入”评级。

尚太科技（001301）：2023 年中报点评：Q2 盈利环比下降，2H 预期销量高增长

盈利预测与投资评级：考虑到行业竞争加剧，我们下修公司 23-25 年归母净利润预期至 9.04/11.36/15.46 亿元（原预期 13.05/18.59/25.40 亿元），同比-30%/+26%/+36%，对应 PE 为 17x/14x/10x，考虑到公司负极具备长期成本优势，给予 24 年 20xPE，对应目标价 87.6 元，“买入”评级。风险提示：销量不及预期，盈利水平不及预期

东方盛虹（000301）：2023 年半年报点评：炼化景气回升，新材料构筑第二增长极

盈利预测与投资评级：综合考虑国内外需求复苏节奏，我们调整公司 2023-2025 年归母净利润为 50、88、97 亿元（此前为 85、97 和 107 亿元），按 2023 年 8 月 10 日收盘价计算，对应 PE 分别 17.0、9.5 和 8.7 倍。

大炼化盈利持续改善，新能源材料加速推进，维持“买入”评级。风险提示：终端需求复苏迟缓，原材料价格剧烈波动，项目审批及建设不及预期，产能扩张导致行业竞争加剧。

双环传动（002472）：精密传动龙头，电动化+机器人助力发展

盈利预测与投资评级：预计公司2023-2025年归母净利润分别为8.05亿、10.40亿、13.61亿，EPS分别为0.94元、1.22元、1.60元，市盈率分别为33.53倍、25.96倍、19.83倍。公司作为精密传动龙头，电驱齿轮业务持续增长，减速器+民生齿轮打开长期空间，首次覆盖给予“买入”评级。风险提示：新能源乘用车销量不及预期；原材料价格波动影响；新业务开拓不及预期；并购整合不及预期。

宏观策略

宏观点评 20230811：如何看待 7 月信贷数据创新低？

今年信贷在“走走停停”的节奏中录得 2008 年以来最低的 7 月值：新增人民币贷款仅 3459 亿元。年中政策出台期后市场与实体信心的持续回升受阻，前期政策加速落地以“稳经济”的紧迫性提高，在此背景下，我们认为限购松绑、存量房贷降息等地产政策，以及降准为首的货币政策均有望最快在 8 月中的提前落地。今年以来的信贷节奏季节性“振幅”较往年更大；投放结构中，零售与地产部门持续萎缩，而受政策倾斜的小微企业普惠融资与绿色贷款比例增加，集中反映的就是政策导向下内生融资需求有限。进入 8 月以来，PMI、出口等多项宏观数据读数仍处低位，年中政策出台期后市场与实体信心的持续回升受阻，我们认为货币政策出手稳预期逐渐紧迫，三方面来看，降准或在近期提前落地：①流动性压力：一方面，8 月 MLF 到期量跳升至 4000 亿元，且下半年到期量持续增加；另一方面，7 月政治局会议提出加快地方专项债发行使用，考虑到目前进度偏缓，下半年专项债可能于 8-9 月靠前集中发行。②降成本诉求：存量房贷利率或近期下调，预计能够进一步缓解居民贷款早偿现象，但仍会挤压银行净息差；且自上次降准以来的银行存款累积已有一定规模，缴准压力有所上升。③稳预期作用：政治局会议前后一揽子政策密集落地，但 7 月数据仍偏差，稳预期的紧迫性落到货币政策上，就体现为降准先行释放稳经济的积极信号。那么政策能有多快落地？参考 2022 年 7 月政治局会议提及保交楼后，8 月 19 日住建部、财政部即响应出台专项借款。如今读数触底，信心回落的环境下，稳预期政策有望前置在 8 月中的集中出台。分项数据来看：企业短贷季节性回落。观察历史数据，企业短贷大多呈现“季末冲高、季初回落”的特点，本次 7 月的大幅回落可能主要受 6 月季末冲量后的到期压力影响（与 2022 年 6-7 月的节奏相似）。企业中长贷结束连续 11 个月的同比扩张，7 月同比少增 747 亿元。年中政策密集落地的积极效应或需要时间体现：7 月发改委从投贷联动试点、扩大制造业中长期贷款投放、促进民间投资工作三方面着力。往后看，企业内生融资及扩大产能的需求释放仍依赖于库存及产能周期的切换，下半年企业中长贷或在同比基数较高的背景下重回多增的压力不小。居民短贷转负，7 月同比多减 1066 亿元，与 7 月较高的出行热度以及服务项 CPI 超季节性走高形成反差，或说明在节日性因素消退后居民平日的消费意愿偏低。居民中长贷 7 月同比少增 2158 亿元，7 月地产销售仍延续疲软态势，汽车销量同比微跌，均对居民中长期消费及按揭贷支撑较弱；存量房贷利率近期调整的预期下，居民按揭早偿的现象已从 6 月的高位大幅回落。值得注意的一点是，经营贷正在成为居民新增中长贷的新驱动因素。疫情影响消退后居民预期趋于稳定，经营贷的需求也有所回升。票据融资 7 月环比多增。观察 7 月末票据利率再次大幅回落，且利率中枢较 6 月偏低，考虑到 6 月票据利率季末回落与实际数据的“不符”有央行投放再贷款以及季末冲量因素扰动，月末票据利率仍是观测次月信贷投放的可参考指标。非银机构贷款 7 月新增 2170 亿元，对比历史同期并不算高，但因实体信贷投放量的超预期走低，社融口径下的新增人民币贷款 7 月仅为 364 亿元。直接融资方面，7 月企业债及政府债融资分别同比小幅多增 219 亿元、111 亿元。政治局会议提及加快地方专项债发行后政府债有望在后月节奏加快。非标融资压降力度较小，7 月委托贷款、信托贷款分别同比少增 81 亿元、同比多

增 628 亿元。低读数影响下，社融存量同比增速较 6 月低点进一步下降至 8.9%，年内回升趋势仍比较明确；信贷扩张乏力带动 M2 回落至 10.7%。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）

宏观点评 20230811：7 月通胀：美联储再暂停一次的“筹码”？

7 月美国通胀好于预期，但对于结束了连续 12 个月回落趋势的 CPI，市场针对这是不是“二次通胀”的开端存在分歧。其实 CPI 同比再次回到 3% 的上方并不完全是“意料之外”的。由于去年油价高基数的“蜜月期”效应逐步消失，市场对通胀 6 月底是有所预期的，且股比债、汇更加乐观一些。那么本月反弹后，我们不禁要问这仅仅是“昙花一现”，还是“通胀重启”的开端？具体来看：二手车价格成本的下降抵消了房租的上涨。7 月二手车价格环比降幅扩大至 1.3%，但是房租价格的环比增速继续与上个月保持持平(环比增长 0.4%，同比增长 7.7%)。二手车价格继续改善有限+房产企稳回暖，给未来通胀再添一份风险。油价创新高让往后通胀继续反弹变的“合理”。年内创新高的油价有几大催化剂：①沙特和俄罗斯分别兑现原油减产承诺、②墨西哥湾由于气候原因减少产量、③美国炼油厂停产。而往后看，当前美国原油的库存处于历史最低水平，OPEC 延长减产计划到今年年底，这两大原因或将为下半年油价进一步上涨起到推波助澜的作用。因此，7 月往后通胀或将面临继续回升的风险（图 1-3）。劳动力市场需求不弱，非住房服务业通胀持续改善有限。因为超级核心通胀由劳动力成本所主导，美联储也就更加看重工资对价格的影响。而相较于平均时薪，美联储更加关注由于就业结构变化而变化的薪资情况，例如亚特兰大联储的工资增长追踪就格外获得“青睐”。当前亚特兰大联储薪资水平虽然在边际回落，但整体水平仍处于历史高位（图 4-5）。长期来看，若劳动力市场供需关系不能得到明显缓解，那么超级核心通胀的情况也很难得到改善。通胀数据除外，美联储决策所参考的经济指标显示美国经济依旧强劲，年内衰退已不再是主要风险。在消费和投资的拉动下，美国经济上半年持续超预期，且我们认为下半年可能会更强：从先行指标来看，美国制造业“双底”开始触底反弹，新订单及资本开支意愿开始企稳上升（图 6-9）。除此之外，基建投资+住宅投资在下半年的持续贡献也将拉动美国经济在今年不会陷入衰退。因此 GDP 增速方面，亚特兰大联储上修美国第三季度 GDP 环比折年率至 4.1%。美联储还没有完成“任务”，但获得一次“按兵不动”的筹码。市场认为当前数据支持通胀放缓逻辑，并认为美联储连续加息的门槛很高（图 10）。但是我们认为，虽然通胀水平的下降减轻了美联储继续收紧政策的部分压力，但经济当前依旧强劲。上半年 GDP 持续超预期，下半年这一情况也可能将延续，叠加“二次通胀”开始的可能，美联储难言放松。即便 9 月不加息，政策转向也不会太早。风险提示：金融体系流动性风险超预期；俄乌局势失控造成大宗商品价格剧烈波动；美联储政策超预期。

（证券分析师：陶川 证券分析师：邵翔）

固收金工

固收点评 20230811：新 23 转债：汽车饰件领域龙头企业

事件 新 23 转债（113675.SH）于 2023 年 8 月 11 日开始网上申购：总发行规模为 11.60 亿元，扣除发行费用后的募集资金净额用于“上

海智能制造基地升级扩建项目(一期)”、“汽车饰件智能制造合肥基地建设项目”及补充流动资金。当前债底估值为 83.96 元, YTM 为 3.18%。新 23 转债存续期为 6 年,联合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%、0.50%、1.00%、1.50%、2.00%、3.00%, 公司到期赎回价格为票面面值的 115.00% (含最后一期利息), 以 6 年 AA- 中债企业债到期收益率 6.29% (2023-08-10) 计算, 纯债价值为 83.96 元, 纯债对应的 YTM 为 3.18%, 债底保护一般。当前转换平价为 102.6 元, 平价溢价率为-2.56%。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 19 日至 2029 年 08 月 10 日。初始转股价 51.35 元/股, 正股新泉股份 8 月 10 日的收盘价为 52.70 元, 对应的转换平价为 102.63 元, 平价溢价率为-2.56%。转债条款中规中矩, 总股本稀释率为 4.43%。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 51.35 元计算, 转债发行 11.60 亿元对总股本稀释率为 4.43%, 对流通盘的稀释率为 4.43%, 对股本摊薄压力较小。观点 我们预计新 23 转债上市首日价格在 126.43~140.59 元之间, 我们预计中签率为 0.0040%。综合可比标的以及实证结果, 考虑到新 23 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 30% 左右, 对应的上市价格在 126.43~140.59 元之间。我们预计网上中签率为 0.0040%, 建议积极申购。新泉汽车饰件股份有限公司专业从事汽车内、外饰件系统零部件及模具的设计、制造及销售; 自营和代理各类商品及技术的进出口业务。公司是全国百家优秀汽车零部件供应商之一, 是众多汽车品牌的一级配套商。2018 年以来公司营收整体呈现上升趋势, 2018-2022 年复合增速为 19.51%。2022 年, 公司实现营业收入 69.47 亿元, 同比增加 50.60%。归母净利润也不断浮动, 2018-2022 年复合增速为 13.65%。2022 年实现归母净利润 4.71 亿元, 同比增加 65.69%。公司的主要营收结构并未出现大幅调整, 公司核心业务仍为汽车内、外饰件系统零部件及其模具的设计、制造及销售为主业, 属于汽车零部件行业。2022 年, 仪表板总成、门板总成、保险杠总成和落水槽产品分别占报告期公司主营业务收入的 72.90%、20.39%、0.69%、0.11%, 同比去年分别增长 59.78%、83.39%、20.40% 和 6.80%。2022 年公司销售净利率和毛利率维稳, 销售费用率和财务费用率由于营业收入大幅增加而呈现一定的下降趋势, 管理费用率依然保持稳定水平。2018-2022 年, 公司销售净利率分别为 8.28%、5.94%、6.98%、6.20% 和 6.81%, 销售毛利率分别为 22.45%、21.22%、23.00%、21.32% 和 19.73%。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)

固收点评 20230811: 宇瞳转债: 全球安防镜头龙头

事件 宇瞳转债 (123219.SZ) 于 2023 年 8 月 11 日开始网上申购: 总发行规模为 6.00 亿元, 扣除发行费用后的募集资金净额用于精密光学镜头生产建设项目和补充流动资金。当前债底估值为 72.60 元, YTM 为 2.97%。宇瞳转债存续期为 6 年, 中证鹏元资信评估股份有限公司资信评级为 A+/A+, 票面面值为 100 元, 票面利率第一年至第六年分别为: 0.30%、0.50%、1.00%、1.50%、2.50%、3.00%, 公司到期赎回价格为票面面值的 113.00% (含最后一期利息), 以 6 年 A+ 中债企业债到期收益率 8.73% (2023-08-09) 计算, 纯债价值为 72.60 元, 纯债对应的 YTM 为 2.97%, 债底保护一般。当前转换平价为 100.26 元, 平

价溢价率为-0.26%。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19日至2029年08月10日。初始转股价15.29元/股，正股宇瞳光学8月9日的收盘价为15.33元，对应的转换平价为100.26元，平价溢价率为-0.26%。转债条款中规中矩，总股本稀释率为10.39%。下修条款为“15/30, 85%”，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15.29元计算，转债发行6.00亿元对总股本稀释率为10.39%，对流通盘的稀释率为13.68%，对股本有一定的摊薄压力。观点 我们预计宇瞳转债上市首日价格在113.79~127.02元之间，我们预计中签率为0.0023%。综合可比标的以及实证结果，考虑到宇瞳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20%左右，对应的上市价格在113.79~127.02元之间。我们预计网上中签率为0.0023%，建议积极申购。宇瞳光学是中国专业的光学镜头制造商。是一家以技术和规模为核心能力的光学制造企业。专注于光学精密镜片、光学镜头等相关产品的研发、生产、营销和服务，为全球客户提供性能卓越的镜头和光学技术。2018年以来公司营收先升后降，2018-2022年复合增速为16.63%。自2018年以来，公司营业收入总体呈现先升后降态势，同比增长率有所波动，2018-2022年复合增速为16.63%。2022年，公司实现营业收入18.46亿元，同比减少10.46%。与此同时，归母净利润也先升后降，2018-2022年复合增速为10.11%。2022年实现归母净利润1.44亿元，同比减少40.59%。公司营业收入主要包括光学镜头的销售收入，2020-2022年，公司主营业务收入占营收比重均在95%以上，主营业务突出。公司销售净利率和毛利率有所波动，销售费用率维稳，财务费用率先降后升，管理费用率有所上升。2018-2022年，公司销售净利率分别为9.83%、8.40%、8.61%、11.77%和8.16%，销售毛利率分别为22.51%、22.16%、21.75%、26.47%和24.58%。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

电力设备行业点评报告：电动车销量点评：7月销量符合预期，出口环增表现亮眼

投资要点 7月新能源汽车销量78万辆，同环比+32%/-3%，符合市场预期。中汽协数据，7月新能源汽车销量78万辆，同环比+32%/-3%，渗透率33%，同环比+5.4/2pct。2023年1-7月累计销量452.6万辆，同比增长41.7%，累计渗透率为29%；7月电动车产量为80.5万辆，同环比+31%/+3%，2023年1-7月累计产量为459.1万辆，同比+40%。插混份额持续提升，B/C级车型占比环比下降。7月新能源乘用车批发销量73.7万辆，同环比+31%/-3%，渗透率为36%，1-7月累计销量达427.7万辆，同增41%。纯电乘用车7月销量49.43万辆，同环比+15%/-6.3%，占比67%，环比-2pct；其中A00级7月销量8.5万辆，占比17%，环比提升1.5pct；A0级销15.6万，占比32%，环比升1.2pct；A级销9.5万辆，占比19%，环比下降1pct，B/C级销15.9万辆，占比32%，环比下降2pct。插电混动乘用车7月销24.2万辆，同比增长78%，环比增长4%，占比33%，环升2pct。新车周期下新势力表现亮眼，自主车企环比持平，特斯拉季末冲量后回落。7月

自主车企销 52.53 万辆，同比增长 30%，市占率 71%，环比上升 2.0pct，批发电动化率 52%，1-7 月累计市占率 69%；7 月特斯拉销 6.43 万辆，同环比+128%/-31%，市占率 9%，环比下降 3.0pct，1-7 月累计市占率 13%；7 月新势力销 9.61 万辆，同环比+16%/+10%，市占率 13%，环比上升+2.0pct，1-7 月累计市占率 12%；合资车企 7 月销 3.73 万辆，同环比+1%/-3%，市占率为 5%，环比持平，批发电动化率为 6%，1-7 月累计市占率 5%；豪华车企 7 月销 1.31 万辆，同环比+11%/-9%，市占率 2%，批发电动化率 29%，1-7 月累计市占率 2%。7 月新能源车出口 10.1 万辆，环增 29%，出口表现亮眼。7 月新能源车出口 10.1 万辆，同比增长 87%，环比增长 29%，表现亮眼，其中新能源乘用车出口 8.8 万辆，同环比+80%/+26%。7 月特斯拉出口 3.29 万辆，占比 37%，比亚迪出口 18,169 辆，市占率 21%；上汽乘用车 7 月出口 17,724 辆，环比下滑 14.1%，市占率 20%；上汽通用五菱出口 6,674 辆，东风易捷特出口 6,119 辆，市占率 7%；长城汽车出口 2391 辆。投资建议：7 月电动车总销量 78 万辆，同增 32%，环降 3%，符合市场预期，其中出口 10.1 万辆，同环比+87%/29%，表现亮眼。2H 为旺季，预计全年仍可实现 30% 增长至 900 万辆。目前电动车仍为估值、预期最低点，而行业需求已开始逐步好转，锂电板块酝酿反转，首推盈利确定的电池环节（宁德时代、比亚迪、亿纬锂能），受益于国产替代及新技术的细分环节龙头（曼恩斯特、骄成超声），以及盈利趋势稳健的结构件（科达利）、负极（璞泰来、尚太科技）、电解液（天赐材料、新宙邦）、隔膜（恩捷股份、星源材质）及正极（华友、容百科技、德方纳米、湖南裕能）等。风险提示：电动车销量不及预期。

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：刘晓恬）

环保行业点评报告：工信部发布第二批《石油化工行业鼓励推广应用的技术和产品目录》

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。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）

环保行业点评报告：《天津市“十四五”城市基础设施建设实施方案》发布！

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 ttm7.2% (估值日 2023/8/6)，2022 年加权 ROE18%。【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 PE17X，PEG0.6 (估值日 2023/8/6)，2022 年加权 ROE23%，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)

推荐个股及其他点评

嵘泰股份 (605133)：2023 年半年报点评：墨西哥业务加速兑现，业绩同比高增长！

投资要点 公告要点：公司公布 2023 年半年报，业绩符合我们预期。2023 年 H1 实现营收 9.19 亿元，同比+44.81%，环比+0.92%；实现归母净利润 0.73 亿元，同比+44.02%，环比-11.81%；实现扣非归母净利润 0.62 亿元，同比+49.85%，环比+5.05%。2023 年 Q2 实现营收 4.82 亿元，同比+71.21%，环比+10.28%；实现归母净利润 0.37 亿元，同比+123.88%，环比+4.82%；实现扣非归母净利润 0.32 亿元，同比+170.81%，环比+4.07%。募投产能释放推动营收增长，产能利用率提升带来毛利回升。公司 IPO 募投项目陆续投产，可转债嵘泰压铸二厂新增 3000T~3500T 压铸机已投入使用，产能扩张推动公司营收同比高增。公司前期获得订单陆续释放，产能利用率提升下毛利率回暖，2023 年 Q2 实现毛利率 24.17%，环比+1.77pct。墨西哥业务加速增长，美元/比索汇率带来一定损益。公司墨西哥莱昂嵘泰二期已完成厂房建设，新增 14 台 800T~4500T 压铸机陆续开始安装，2023 年 H1 实现营收 1.78 亿元，同环比+21.9%/36.9%，交付量持续上涨。莱昂嵘泰订单合同主要以美元签订，墨西哥比索交付，2023 年 H1 美元兑比索贬值 11.7%，根据我们测算带来汇兑损失近 2000w，莱昂嵘泰净利润短期承压告负。产品矩阵不断丰富，定增加码新能源业务。2023 年 5 月公司拟增资控股嘉善逸航，布局汽车电子赛道，2023 年 H1 公司配套的空气悬挂铸件顺利量产，产品矩阵不断丰富。2023 年 8 月公司公告拟定增募资 11 亿元于扬州新增新能源三电系统、结构件及一体化压铸件产能，加码新能源汽车零部件智能制造。盈利预测与投资评级：我们维持公司 2023-2025 年营收预测为 22.50/30.57/40.64 亿元，同比分别+46%/+36%/+33%；维持 2023-2025 年归母净利润预测为

2.13/3.00/4.11 亿元，同比分别+59%/+41%/+37%，对应 PE 分别为 26/19/14 倍，维持“买入”评级。 风险提示：中美贸易战超过预期，铝合金价格上涨超过预期，乘用车价格战超过预期

（证券分析师：黄细里 证券分析师：谭行悦）

苏试试验 (300416): 2023 年中报点评：Q2 归母净利润同比+18%近预告上限，业绩短期受订单确认周期影响

事件：公司发布 2023 年半年报，业绩近预告上限，符合市场预期。 投资要点 Q2 归母净利润同比+19%近预告上限，业绩短期受订单确认周期影响 公司 2023 年上半年实现营业总收入 9.7 亿元，同比增长 21.6%，归母净利润 1.4 亿元，同比增长 27.8%。单 Q2 实现营收 5.3 亿元，同比增长 17.1%，归母净利润 0.9 亿元，同比增长 18.2%。分业务，2023 年上半年环试设备实现营收 3.4 亿元，同比增长 19.4%，环试服务实现营收 4.7 亿元，同比增长 25.5%，集成电路检测实现营收 1.1 亿元，同比增长 12.2%。公司收入增速放缓，主要系（1）特殊行业收入确认周期拉长，（2）Q1 宜特收入受到去年年末公共卫生事件影响，且消费电子景气度下滑，影响 IC 设计接单量。我们预计 Q3 起特殊行业接单环比将持续改善，车规级芯片检测需求增长，宜特主动拓展 MA 业务，以及设备到位释放产能，业绩增速有望修复。 业务结构优化及规模效应，盈利能力有望持续提升 2023 年上半年公司销售毛利率 44.7%，同比提升 0.2pct，销售净利率 16.2%，同比提升 0.6pct，盈利水平稳定。分业务，环试服务毛利率 58.0%，同比提升 2.6pct，环试设备毛利率 32.5%，同比提升 0.4pct，集成电路毛利率 37.5%，同比下滑 14.3pct，主要系人员扩招，短期影响成本。费用率端，2023 上半年公司费控能力提升，期间费用率 26.6%，同比下降 1.1pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.3%/12.2%7.1%/1.0%，同比变动+0.5/-0.2/+0.1/-1.5pct。公司以环试服务、芯片检测为主要增长点，带动毛利率中枢上行，且随各地新建实验室产能释放摊薄费用和精细化管理的推进，盈利能力有望持续提升。 股份回购彰显信心，看好全年业绩稳健增长 公司 6 月 27 日发布公告，拟使用 0.5 亿元至 1 亿元自有资金，不超过 25 元/股的价格回购公司股票，回购股份将全部用于实施员工持股计划或股权激励，彰显发展信心。截至 7 月 31 日，已实施回购累计约 310 万股，成交总金额约 5919 万元。我们看好公司作为环境与可靠性试验龙头的发展前景：（1）2023 年 6 月工信部等五部门联合印发《制造业可靠性提升实施意见》，提出聚焦机械、电子、汽车等行业，到 2025 年大幅提升可靠性试验验证能力，到 2030 年 10 类关键核心产品可靠性水平达到国际先进水平。公司将持续受益制造业转型升级带来的试验设备、服务需求提升。（2）公司卡位高景气检测赛道，下游覆盖军工、半导体、新能源汽车检测三大成长板块，同时积极拓展 5G 等高端领域，高景气下游奠定公司较快增长基础。未来随前期扩产的苏州、西安、青岛、成都等规模以上实验室和宜特释放产能，业绩增长有保障。 盈利预测与投资评级：我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.6/4.9/6.4 亿元，当前市值对应 PE 为 25/19/14 倍，维持“增持”评级。 风险提示：实验室产能扩张不及预期，下游客户拓展不及预期，原材料价格波动等。

（证券分析师：周尔双 证券分析师：罗悦 研究助理：韦译捷）

分众传媒 (002027): 2023Q2 业绩中报点评：点位持续扩张，消费类客户占比历史新高

投资要点 事件：公司 2023Q2 实现营收 29.42 亿元，同比上升 53.79%，环比上升 14.25%；归母净利润 12.9 亿元，同比上升 171.80%，环比上

升 37.09%。 日用消费品仍为第一大客户且份额进一步提升，交通及娱乐休闲投放持续改善：2023H1，梯媒业务方面，公司创造营收 51.33 亿元，同比上升 15.21%，占比 93.05%。分客户来看，日用消费品投放占据营收半壁江山，同比增速 32.54%，占比达 57.18%，刚需特质及消费强韧性增强了公司抗周期属性，有利于经营业绩稳定，预计未来分众业绩波动将进一步减小。同时交通及娱乐休闲投放也表现出色，23H1 同比增速分别达 28.63%、28.89%，利于结构多样性。影视媒体方面略微下滑，收入 3.76 亿元，同比下降 3.80%，主要系影视院线在 H1 修复缓慢，而暑期档票房的超预期火爆预计为 Q3 业绩创造增量。 国内海外市场都将迎来点位扩张，点位温和扩张和刊挂率恢复带动公司媒体刊例价的上升：伴随着疫后经济的恢复，截至 7 月 31 日，公司点位同比增长约 5%，符合公司预期。其中电梯电视媒体同比上升 8.8%，电梯海报媒体同比上升 3.1%。海外市场方面点位扩张也稳定推行，电梯电视媒体同比上升 12.1%，电梯海报媒体同比上升 13.7%，稳定的点位增幅预计带动刊挂率进一步提升。此外在 618 期间相对饱和的刊挂率也为媒体提价提供了有力的支撑。因此公司电梯电视媒体网络，电梯海报，电梯智能屏三种媒体的刊例价格自 2023 年 7 月起刊例价均上涨 10%。未来单屏成本预计会比较稳定，公司业务仍将具备较强的杠杆属性。 AI 营销大模型部署助力分众业务发展和景气度提升：分众高度关注 AIGC 技术，营销类大模型现已完成部署，分众的海外业务团队已将 AI 应用于日常工作。分众的 AI 营销能力将继续丰富自身在广告创意生成、策略制定、投放优化、数据分析等多方面的综合能力，进而为更多的广告主赋能，未来可借助 AI 进一步提高生产效率。此外 AI 将会使得互联网客户竞争加剧，伴随着 AI 应用的持续推出，未来互联网公司的广告投放有望进一步回升。 盈利预测与投资评级：基于公司业绩持续恢复，且在疫情之后公司的核心竞争力持续加强，因此我们维持此前 2023 -2025 年的盈利预测 EPS 为 0.35 /0.43/0.49 元，2023-2025 年对应当前 PE 分别为 21.04 /17.30/15.15 倍，维持“买入”评级。 风险提示：经济恢复不及预期

(证券分析师：张良卫 证券分析师：张家琦)

聚和材料 (688503)：技术迭代加速受益，光伏正银龙头乘风起

投资要点 团队、产品、渠道底蕴深厚，乘风跃居光伏正银龙头：1) 专注电子浆料，乘国产化东风跃居龙一：公司成立于 2015 年，专注于电子浆料研发销售，乘 PERC 银浆国产化浪潮，19-22 年销量自 209.2 吨增长至 1374.1 吨，市占率 11.4%-42.7%；凭借产品技术优势跃居正银龙头。2) 核心团队优秀，商业/技术人才兼备：核心团队自三星时代起合作多年，以刘海东为首负责拓宽公司市场，深耕银浆 30 年的技术老将冈本珍范为首负责浆料研发，团队实力强大。3) 研发+渠道打造优势，N 型时代持续发力：公司不断加大研发投入，19-22 年 CAGR 达 76.49%；公司注重知识产权，专利总数 330 项，远超可比公司。公司以品质稳定、快速迭代的产品和完善的客户响应机制在业内获得较高认可，积累粘性较强的优质客户，N 型时代有望持续发力。 高壁垒叠加技术升级，国产化浪潮中强者愈强：1) N 型组件替代加速，银浆市场有望持续扩大：我们预计 2023 年 TOPCon 电池出货超 140GW，N 型电池渗透率近 30%。22 年银浆市场需求量约 3100 吨，我们预计 23-25 年将达约 4700/6200/7200 吨，22-25 年 CAGR 为 31.7%。N 型电池银耗提升，22 年 PERC/TOPCon/HJT 单瓦银耗约 10/14/18mg，我们预计 23 年 TOPCon/HJT 单瓦银耗仍为 PERC1.3/1.4 倍。同时，N 型银浆加工费亦有上升，TOPCon/HJT 加工费约为 PERC1.6 倍/2.2 倍，

技术迭代推动银浆量价双升。2) 银粉国产化带动成本下降, 同时提升银浆配方难度、竞争壁垒提高: 银浆具定制化特点, 配方和工艺需根据客户要求快速迭代。随着成本竞争加剧, 二三线企业产能逐步出清, 头部企业市占率不断扩大, 22 年/23 年预计 CR3 达 80.9%/85.6%。3) 银包铜有望降低成本, 电镀铜暂无经济性: 银浆价格受银价主导, 银包铜技术能显著降低银耗, 提升银浆路线经济性; 目前银包铜技术产业化推进顺利, 预计 2023 年底银包铜+OBB 方案将落地; 电镀铜路线整体成本较高, 暂无经济性, 有待新技术突破。乘国产化东风, 以多业务布局强化龙头竞争优势: 1) 不断精进, 以产品巩固行业优势: 公司产品储备多, TOPCon 产品性能优秀。PERC 存量市场优势能使公司在 TOPCon 电池放量之际依然快速抢占市场。2) 定制化增强客户粘性, 持续迭代增强竞争壁垒: 以灵活高效的客户响应体系, 增强用户黏度。提高直销占比, 减少中间环节, 持续迭代+提升技术匹配能力增强竞争壁垒。3) 银粉国产化提升银浆制作壁垒, 带动量产银浆成本下降: 国产化加大银浆厂配方难度, 行业竞争壁垒提升; 银浆国产化有望降低进口采购成本, 持续推进降本增效。4) 开拓新赛道, 打通业绩第二曲线: 公司匠聚和德朗聚覆盖电子用铜浆、导热胶领域。23 年有望实现扭亏为盈, 成为新的业绩增长点。盈利预测与投资评级: 基于公司正面银浆的领先地位, 有望充分受益于 N 型迭代下全球光伏装机需求的高速发展, 我们预计公司 2023-25 年归母净利润为 5.9/8.2/10.2 亿元, 同增 51%/38%/25%, 对应 EPS 为 3.6/4.9/6.2 元。考虑公司团队、技术、渠道方面的优势, 我们给予公司 2023 年 30xPE, 对应目标价 107.3 元, 首次覆盖, 给予“买入”评级。风险提示: 原材料价格上涨超预期、下游行业需求增长不及预期、竞争加剧等。

(证券分析师: 曾朵红 证券分析师: 陈瑶 证券分析师: 郭亚男)

赛特新材 (688398): 2023 年中报点评: 主业盈利加速改善, 期待真空玻璃增量释放

投资要点 事件: 公司披露 2023 年中报, 上半年实现营业收入 3.54 亿元, 同比增长 15.9%, 实现归母净利润 4153 万元, 同比增长 86.8%。其中二季度单季实现营业收入 2.01 亿元, 同比增长 29.8%, 实现归母净利润 3016 万元, 同比增长 164.2%, 略超此前预期。欧洲能效标准提升利好行业需求释放, 公司 Q2 单季收入同比增速加快。公司 Q2 收入同比+29.8%, 较 Q1 加快 28.4pct, 主要得益于真空绝热板渗透率在欧盟能效标准落地的背景下加速提升。一方面是落后能效产品逐步被高能效等级的产品替代, 真空绝热板成为降低冰箱综合能耗的有效举措, 全球冰箱企业对真空绝热板的需求回升; 另一方面是中国作为全球最主要的家电制造基地, 高能效等级冰箱的出口需求上升, 同时消费升级驱动各大冰箱企业加大对薄壁冰箱、嵌入式厨房一体化冰箱等高端产品的生产。原燃料成本下降推动毛利率继续改善, 费用率控制良好。(1) 公司 Q2 毛利率为 33.8%, 同比提升 12.2pct, 环比提升 4.0pct, 回归 2021 年整体水平, 主要得益于公司部门原辅材料回落和 LNG 价格大幅下跌。(2) 公司 Q2 期间费用率为 11.6%, 同比+0.1pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别-0.1/-0.2/-1.4/+1.7pct, 除了财务费用率受到汇兑收益波动影响以外, 均得益于公司收入端加速增长的摊薄。(3) 公司 Q2 经营活动产生的现金流量净额为 1319 万元, 同比增加 1620 万元, Q2 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 4356 万元, 同比增加 1847 万元, 主要是维爱吉与安徽赛特因建设厂房增加购建固定资产投入所致。(4) 公司 2023 年中报资产负债率为 21.8%, 环比增加 2.0pct。真空玻璃稳步推进, 真空绝热板

新增产能加速启动，增量有望陆续释放。2023年上半年公司自主研发设计的真空玻璃生产试验线启动中试进程，对真空玻璃量产工艺进行验证，实现程序导入和全线联动，并根据相关问题点整改优化产线各关键工艺，子公司维爱吉位于厦门的真空玻璃生产基地于上半年开工建设。2023年上半年子公司安徽赛特的“赛特真空产业基地（一期）”项目已开工建设，以期实现500万平方米真空绝热板的新增年产能，增强对客户的就近配套供应能力。 盈利预测与投资评级：公司是国内真空绝热板行业龙头，具备全产业链布局的生产和研发优势，深耕下游核心大客户，真空玻璃量产进度提速，有望成为公司第二成长曲线。基于年内毛利率改善以及真空玻璃量产产能投产进度，我们调整公司2023-2025年归母净利润为1.07亿元（上调8%）、1.64亿元（下调7%）、2.47亿元（下调6%），8月10日收盘价对应市盈率分别为39倍、25倍、17倍，维持“买入”评级。 风险提示：原燃料成本大幅上涨、真空玻璃量产线达产不及预期、真空玻璃应用推广不及预期的风险。

（证券分析师：黄诗涛 证券分析师：房大磊
 证券分析师：石峰源）

华虹半导体（01347.HK）：2023年二季报点评：华虹公司成功登陆科创板，毛利率触底仍需等待

投资要点 2023年第二季度营收同比+1.7%，环比持平，归母净利润同比-6.4%，环比-48.4%，营收符合我们预期，利润低于我们预期。公司2023年第二季度实现营收6.314亿美元，同比增长1.7%；归母净利润0.785亿美元，同比下降6.4%。公司营收仍努力维持环比持平，利润端出现了较大幅度环比下滑，开始体现投资者担忧的后景气周期。 毛利率指引悲观，ASP出现下滑，Q3或为至暗时刻。2023Q2，公司电子消费品营收3.48亿美元，环比下滑5.7%，工业、汽车产品等出现环比营收增长。从产业链跟踪角度看，电源管理、MCU、NOR等产品需求较弱，IGBT仍然维持相对好的需求。公司指引23Q3毛利率为16%-18%，大幅低于市场此前预期，反映半导体周期仍然在下行阶段，但展望Q4，随着需求回暖，盈利水平或企稳回升。 八寸线维持高稼动率，盈利能力开始恶化。2023Q2，公司8寸线实现营收3.61亿美元，产能利用率112.0%，超过此前悲观预期。我们认为目前行业仍处下行周期，下游需求不足，产能利用率和毛利率将呈现下行态势。十二寸线产能提升，折旧影响盈利水平。2023Q2，公司12寸线实现营收2.70亿美元，同比增长1.2%，无锡12寸厂于23Q2月产能达到75k，较23Q1的65k月产能有所提升；23Q2产能利用率92.9%（23Q1为99%）。整体看，新产线的折旧影响到了盈利能力。展望2023H2，我们认为Q3将是公司的一个显著业绩低点，后续恢复节奏仍有待观察。随着需求的逐步恢复，以及基数的降低，后续ASP提升及毛利率改善仍可期待。 盈利预测与投资评级：结合下游需求及公司扩产进度，下调2023-2025年归母净利润为2.22亿美元（-1.09亿美元）、3.09亿美元（-0.81亿美元）、4.16亿美元（-0.37亿美元），同比分别-51%、+39%、+34%。对应现价（8月10日收盘价）PE分别为23倍、17倍、12倍，对应现价（8月10日收盘价）PB分别为1.2倍、1.1倍、1.0倍，维持“买入”评级。 风险提示：行业需求不及预期风险，无锡厂爬坡慢于预期风险，毛利率改善弱于预期风险，中美贸易摩擦加剧风险

（证券分析师：张良卫 证券分析师：卞学清）

尚太科技（001301）：2023年中报点评：Q2盈利环比下降，2H预期销量高增长

投资要点 2023年H1公司营收19.67亿元,同降10.52%;归母净利4.05亿元,同降41.53%;扣非净利3.9亿元,同降43.12%;23H1毛利率为30.24%,同降14.27pct。2023年Q2公司实现营收10.14亿元,同降9.54%,环增6.46%;归母净利1.74亿元,同降49.29%,环降24.43%,扣非净利1.69亿元,环降23.24%。盈利能力方面,23Q2毛利率为25.78%,同降18.37pct,环降9.21pct;归母净利率17.18%,同降26.74pct,环降8.6pct。23H1出货同比持平微增,2H预期销量高增长。23H1公司负极出货5.22万吨,同比持平微增,其中23Q2我们预计出货近2.9万吨,同增10%,环增20%+,其中宁德储能订单23Q2开始爬坡,6月储能占比超10%。下游需求逐步起量,公司6月起产能利用率恢复至70%+,8月公司已满产满销,我们预计23Q3出货环比50%增长,其中储能占比我们预计提升至30%,贡献主要增量,且4C快充产品放量,推动动力产品起量,我们预计公司2023年出货有望达15-16万吨,同增45%。受降价影响盈利承压、预计长期成本优势可维持。价格端,2023H1公司负极单价达3.5万元/吨左右(含税),较2022年4.4万元/吨下滑明显,其中23Q2单价预计达3.2-3.3万元/吨,随着降价订单的逐步履行,23Q3价格我们预计仍有小幅下降,但目前新增订单价格基本企稳,我们预计负极大幅降价时间已过。盈利端看,2023H1单吨盈利0.8万元,其中23Q2单吨净利0.6万元,环降30%,下半年看,23Q3降价+仍需消耗上半年部分高价库存,我们预计单吨净利小幅下降,Q4高价库存基本可消化完毕,盈利水平我们预计可基本维持,我们测算全年公司单吨净利有望达0.6万元/吨左右。公司后续自动化程度、耗材利用效率等仍有提升空间,我们预计可保持3000-4000元/吨成本优势。存货较年初微降,经营性现金流承压。2023H1公司期间费用合计1.2亿元,同增8%,费用率6.09%,同增1.05pct;2023H1末存货14亿元,较年初减4%;应收账款13亿,较年初增24%;2023H1末公司合同负债7亿元,较年初减11%。2023H1公司经营活动净现金流出10亿元,同比转负。盈利预测与投资评级:考虑到行业竞争加剧,我们下修公司23-25年归母净利预期至9.04/11.36/15.46亿元(原预期13.05/18.59/25.40亿元),同比-30%/+26%/+36%,对应PE为17x/14x/10x,考虑到公司具备长期成本优势,给予24年20xPE,对应目标价87.4元,维持“买入”评级。风险提示:销量不及预期,盈利水平不及预期

(证券分析师:曾朵红 证券分析师:阮巧燕)

证券分析师:岳斯瑶)

东方盛虹(000301):2023年半年报点评:炼化景气回升,新材料构筑第二增长极

投资要点 事件1:2023年8月10日,公司发布23H1业绩,实现营业收入659亿元,同比上涨118%;实现归母净利润16.8亿元,同比上涨3%;实现扣非净利润15.6亿,同比下降2%。其中23Q2单季度,实现归母净利润9.6亿元,同比上涨2%、环比上涨34%,已连续两个季度实现环比增长。事件2:2023年6月14日,公司发布第四期员工持股计划,拟筹集资金总额不超过12.8亿元,其中员工自筹资金不超过6.4亿元。炼化价差环比修复,油价回升有望改善减值压力:1)年初以来炼化价差整体改善,但产品间分化也较为明显,其中成品油和芳烃表现较优,烯烃价差仍处于历史底部。根据百川盈孚数据测算,截至8月4日,汽油/柴油/PX/纯苯/聚乙烯/聚丙烯较原油价差分别处于近五年74%/66%/78%/68%/4%/3%分位,其中PX受益于扩产结束,有望率先开启景气上行周期。2)油价方面,22Q4/23Q1/23Q2期间,布伦特原油均价分别为89/82/78美元/桶,受油价震荡下跌影响,

上半年公司累计计提 6.2 亿存货减值损失 (Q1/Q2 分别计提 2.7 亿/3.5 亿), 对业绩形成拖累。进入下半年后, 受 OPEC+减产等因素驱动, 原油基本面走强, 布油重新站稳 80 美元上方。展望后市, 油价高位企稳背景下, 公司减值压力将大幅改善, 有望对炼化业绩形成边际利好。长丝产业链价升利稳, 看好下半年旺季行情开启: 1) 23Q2 期间, PTA/POY/FDY/DTY 均价分别环比+163/+42/+5/+158 元/吨, 单吨利润分别为-40/89/152/195 元/吨, 环比+55/-32/-57/+45 元/吨。2) 高开工与低库存并行, 长丝呈现淡季不淡行情。截至 8 月 10 日, 江浙地区涤纶长丝开工率达 86%, 较去年同期+22pct, 处于年初以来高位, 同时 POY/FDY/DTY 库存天数分别为 13.2/19.0/24.7 天, 仍处于近五年中低位。3) 向后看, 金九银十开启在即, 国内纺服零售和出口需求有望边际改善, 长丝产业链有望迎来量价齐升。光伏装机需求提速, EVA 价格边际企稳: 1) 23Q2 期间, 受新增产能释放和传统需求淡季影响, EVA 景气度有所回落, 其中光伏级 EVA 6 月均价为 15280 元/吨, 较 3 月高点回落超过 4200 元/吨。2) 进入三季度后, 受益于下游光伏装机需求回升, EVA 价格边际企稳。截至 8 月 4 日, 光伏级 EVA 报价为 15850 元/吨, 较 6 月低点回升近千元。3) 全年来看, 根据 CPIA 预测, 2023 年全球光伏新增装机量将达到 305-350GW, 同比增长 33%-52%, EVA 作为光伏胶膜的核心材料, 有望随着光伏装机提速而持续受益。高开支构筑高成长, 新材料版图持续扩张: 公司以盛虹炼化为基础原料平台, 加速向下游新能源新材料产业链延伸, 重点布局项目包括: 1) 百万吨 EVA: 目前 3 套 20 万吨光伏级 EVA 装置已开工建设, 10 万吨高端热熔胶级 EVA 装置积极规划中, 全部投产后产能将突破百万吨。2) 30 万吨 POE: 斯尔邦石化 800 吨 POE 中试装置已于 22 年 9 月开车成功, 公司在此基础进一步规划 20 万吨 α -烯烃及 30 万吨 POE 装置, 有望率先实现国产化突破。3) 可降解塑料: 公司合计规划 34 万吨顺酐/30 万吨 BDO/18 万吨 PBAT 产能, 其中一期 20 万吨顺酐/15 万吨 BDO/12 万吨 PBAT 已进入建设阶段。4) 除此之外, 公司乙二醇+苯酚/丙酮项目已于 23 年 3 月投产, 虹威化工 POSM 及多元醇项目已开工建设, 湖北海格斯磷酸铁锂项目有序推进, 新材料业务版图有望迎来高速增长期。推出第四期员工持股计划, 彰显长期发展信心: 自 2022 年以来公司已连续推出第二期、第三期员工持股计划, 合计买入金额超 32 亿元, 覆盖人数近 3000 人。此次追加第四期员工持股计划, 拟筹集资金不超过 12.8 亿元, 彰显了公司及员工对于企业价值的认同。盈利预测与投资评级: 综合考虑国内外需求复苏节奏, 我们调整公司 2023-2025 年归母净利润为 50、88、97 亿元 (此前为 85、97 和 107 亿元), 按 2023 年 8 月 10 日收盘价计算, 对应 PE 分别 17.0、9.5 和 8.7 倍。大炼化盈利持续改善, 新能源材料加速推进, 维持“买入”评级。风险提示: 终端需求复苏迟缓, 原材料价格剧烈波动, 项目审批及建设不及预期, 产能扩张导致行业竞争加剧

(证券分析师: 陈淑娴 证券分析师: 曾朵红
 证券分析师: 陈李 证券分析师: 郭晶晶 证券分析师: 郭亚男
 研究助理: 何亦桢)

双环传动 (002472): 精密传动龙头, 电动化+机器人助力发展

投资要点 深耕主业的精密传动龙头。公司自成立以来一直专注于齿轮传动行业, 产品主要应用的领域涵盖汽车传动系统 (变速箱、分动箱), 新能源汽车动力驱动装置 (混动变速器、电驱系统减速箱), 非道路机械的减速和传动装置以及轨交、风电、电动工具、机器人等多行业中的驱动和传动应用场景。公司主要客户包括乘用车领域的全球

领先电动车企、比亚迪、广汽、采埃孚、日电产等；商用车领域的采埃孚、康明斯、玉柴等；以及工程机械领域的卡特彼勒和约翰迪尔。基于在机械传动领域多年积累的优势，公司逐步完成了从传动齿轮产品向高精密齿轮传动的转型和升级，已经成长为高精密齿轮龙头。电动化推动车用齿轮格局重塑，电驱齿轮龙头强者恒强。随着乘用车的电动化率持续提升，汽车齿轮市场格局被重塑，齿轮外包趋势愈发明确，主要系：1、出于效率和成本的考虑，主机厂或电驱动厂商一般专注于电驱动系统的整体设计与方案解决；2、电机转速更高，对减速箱齿轮的高转速、高承载、啮合精度以及噪声性能均有更高的要求，需要齿轮产品有更高的加工精度，齿轮产品的技术壁垒大幅提升。双环作为电驱齿轮龙头，在技术研发和设备产能上均有着明显的竞争优势：1、公司掌握齿轮生产核心技术，特别是在精密齿轮的热后精加工（如磨齿和珩齿等工艺）上有着深厚积累；2、拥有各类高端齿轮制造设备，绑定国际头部磨齿机厂商，且具备设备二次开发能力，设备 know how 积累深厚。产品拓展，机器人减速器+民生齿轮打开长期成长空间。减速器方面，减速器是工业机器人的核心部件，价值量占比大，国内市场空间在 2026 年有望达到 116.20 亿元；市场格局上日系厂商在精密减速器行业占据领导地位，国产精密减速器厂商则发展迅速，市场份额持续提升。双环传动深耕工业机器人精密减速器多年，已逐步实现 6-1000KG 工业机器人所需精密减速器的全覆盖，并已配套国内一线机器人客户，后续减速业务收入将持续增长。民生齿轮方面，公司成立环驱科技布局民生齿轮，并收购三多乐，助力民生齿轮业务发展，三多乐主要产品包括精密齿轮、塑胶齿轮减速器、汽车零配件和机架组装品，并覆盖下游广泛优质客户。盈利预测与投资评级：预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 8.05 亿、10.40 亿、13.61 亿，EPS 分别为 0.94 元、1.22 元、1.60 元，市盈率分别为 33.53 倍、25.96 倍、19.83 倍。公司作为精密传动龙头，电驱齿轮业务持续增长，减速器+民生齿轮打开长期空间，首次覆盖给予“买入”评级。风险提示：新能源乘用车销量不及预期；原材料价格波动影响；新业务开拓不及预期；并购整合不及预期。

（证券分析师：黄细里 证券分析师：刘力宇
证券分析师：周尔双 证券分析师：罗悦）

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提供。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:

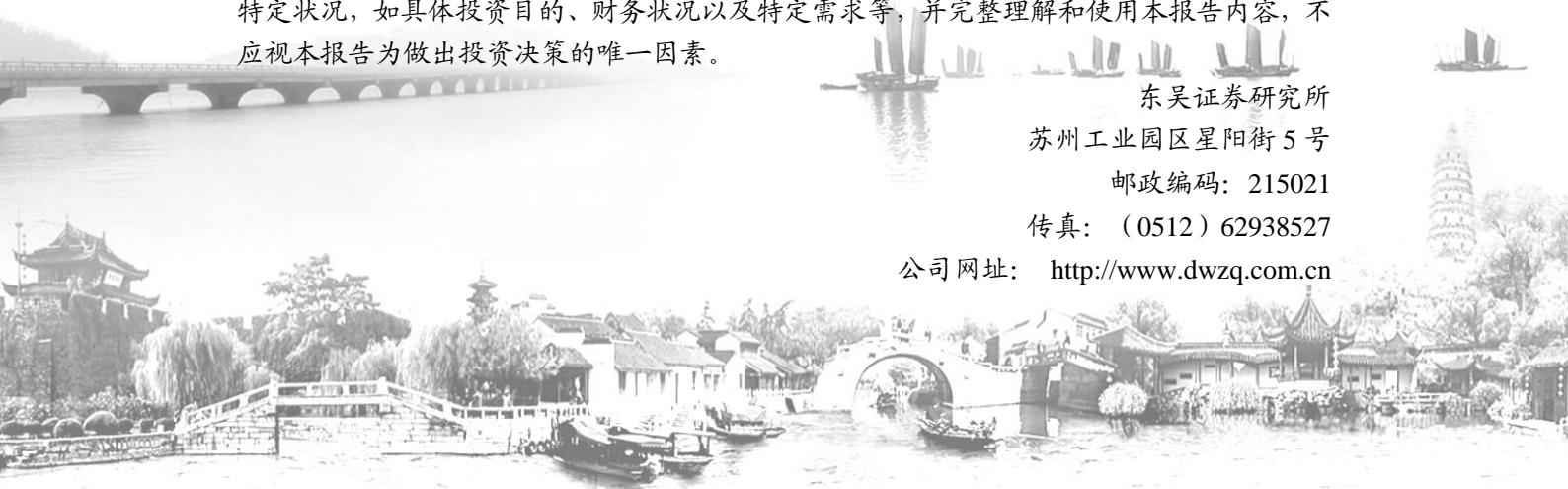
公司投资评级:

- 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>