



石伟晶 | 东兴证券传媒行业首席分析师

S1480518080001, 021-25102907, shi_wj@dxzq.net.cn

传媒：明源云（0909.HK）：不动产生态链 SaaS 龙头，天际 PaaS 平台构建长期竞争优势

2021 年至今，房地产行业进入困难阶段，在此背景下，公司加速从住宅房地产市场进入产业及基建类非住宅房地产市场，同时加速从增量开发市场进入存量资产管理、运营及服务市场，实现公司针对住宅、产业及基建市场在增量和存量业务领域的全面覆盖。

天际 PaaS 平台提升产品厚度和技术复杂度，商业化具有广阔空间。天际 PaaS 平台实现开发套装(aPaaS)、集成套装(iPaaS)、流程套装(bpmPaaS)、数据套装(BI&Big Data)、超级工作台套装(BPA&Portal)五大套装功能集成。天际 PaaS 平台实现内部 SaaS 产品高效协同,包括云客、云链、云空间等各个产品,涉及售楼、成本、计划、采招、费用、经分等各个功能模块,有利于产品交叉销售;目前天际 PaaS 平台已有 1500 多家合作商、1200 多名零代码开发者、链接了 50 多位技术伙伴。庞大的天际 PaaS 平台开发者生态,有助于平台开发运营成本边际递减,实现规模效应。2021 年天际 PaaS 平台实现收入为 0.19 亿元,2022 年为 2.04 亿元,同比增长 970.4%,服务客户累计超过 1900 个。目前公司推动数据套装+数据治理、开发套装+扩展定制、集成套装+第三方集成的创新服务和应用,联合华为云、中软国际及区域合作伙伴,持续推动天际 PaaS 平台商业化。

投资建议：当前监管层对房地产企业的态度发生根本性转变，行业逐步回暖企稳。公司积极调整运营策略，一方面加快拓展以国企为主导的产业/基建等市场，推出新产品与解决方案；另一方面降本提效，推进组织及人才结构优化。我们预计 2023 年-2025 年公司收入分别为 19.86/23.88/28.61 亿元,给予公司 2023 年 4X PS, 对应市值 79 亿元 (87 亿港元), 给予“强烈推荐”评级。

风险提示：地产行业复苏不及预期，天际 PaaS 平台研发投入加大，产品商业化进程不及预期，区域销售渠道不稳定等。

参考报告：《明源云（0909.HK）首次覆盖报告：不动产生态链 SaaS 龙头，天际 PaaS 平台构建长期竞争优势》2023-07-28



孟斯硕 | 东兴证券食品饮料行业首席分析师

S1480520070004, 010-66554035, mengssh@dxzq.net.cn

食品饮料：行情反弹结束了吗？

近期国家各部委陆续推出经济复苏落地政策，带动食品饮料板块特别是白酒板块在 7 月下旬强反弹，随着复苏政策细则的落地，市场进入平稳阶段，关于行情反弹是否结束的讨论也逐渐展开，对此我们认为下半年经济触底回升确定性较高，食品饮料板块仍有投资空间。

从以往经济刺激带来的板块股价上涨来看，第一阶段是政策预期阶段市场对经济复苏信心增强的表现，第二阶段是政策落地后，企业业绩反弹带来的上涨。例如，2008 年底国家公布“4 万亿”计划，白酒板块估值快速触底回升，但彼时业绩增速依然处于较低位；2009 年底白酒业绩增速开始大幅回升。目前整个板块处于第一阶段，我们判断随着政策的逐渐落地，后续会推动市场信心继续走强。短期汇率上的波动可能会带来板块表现的波动，但是不改向上趋势的判断。

从基本面角度来看（即第二阶段的股价表现），我们认为今年中秋将会是非常重要的观察时间窗口，会对今年 Q4 和明年全年消费表现有先行指导表现。我们认为下半年经济触底回升确定性较高，建议关注业绩确定性强的标的，同时看好宴席市场复苏带来的次高端酒的复苏，以及预制食品和调味品行业的复苏。继续推荐贵州茅台、五粮液、古井贡酒、安井食品等。

风险提示：疫情导致消费需求不及预期；公司经营不及市场预期等。

参考报告：《食品饮料：行情反弹结束了吗？》2023-08-09



曹奕丰 | 东兴证券交运首席分析师

S1480519050005, 021-25102903, caoyifengwx@163.com

交通运输：圆通速递（600233）：顺应行业发展趋势，数字化转型大有可为

近期我们发布圆通速递覆盖报告。我们认为，目前行业处于由价格竞争为主转为多元化竞争的关键时期，未来行业中各企业的盈利将会与服务质量带来的产品溢价直接挂钩，而在这一背景下，走在加盟商全面数字化转型前列的圆通将最为受益。

行业方面，经过多年的竞争，快递行业的产品层次逐渐清晰。电商件领域通达系本身足够便宜，继续降价的空间逐渐缩小，客户对于服务质量的要求则在持续提升，这意味着依靠价格工具来获取增量客户的经营策略面临边际收益递减，依靠优质的服务获取产品溢价的经营策略边际收益递增。为此，企业需要提升服务品质，通过深度介入客户的供应链体系加强客户粘性。

加盟制快递的竞争已经从总部层面的竞争下沉到加盟商层面的竞争。加盟商强则公司强，为加盟商赋能，帮助加盟商和末端网点创造更多的价值是新一轮行业竞争的主线。将数字化转型从总部全面推向加盟商，正是圆通在面临行业转折时的竞争策略。

加盟商的数字化转型可以帮助快递企业实现经营层面的正向循环，其本质是总部和加盟商通过数字化这一桥梁打通信息渠道，加固双边互信，减少加盟体系内部消耗，从而实现共赢。由于数字化转型需要加盟商向总部公开大量经营信息，总部与加盟商之间的互信不可或缺。圆通长期以来稳健的管理风格获得了加盟商的普遍认可，在推进数字化转型时阻力较小，且由于转型较早，成效也较为明显，占据了先发优势。转型带来的服务质量优化明显提升了客户粘性，对优质客户的留存起到至关重要的作用。

公司上半年股价明显下挫，目前 PE-TTM 估值仅 13 倍左右，处于历史较低水平，我们认为市场对于行业价格战的预期较为悲观，公司股价存在错杀，目前是左侧配置的较好机会。我们预计公司 2023-2025 年净利润分别为 41.6、46.6 和 52.1 亿元，对应 EPS 分别为 1.21、1.35 和 1.51 元。当前股价对应 2023-2025 年 PE 值分别为 13.0、11.6 和 10.4 倍。首次覆盖给予“推荐”评级。

风险提示：宏观经济不景气、行业竞争加剧、人力成本超预期上涨等。

参考报告：《圆通速递（600233）：顺应行业发展趋势，数字化转型大有可为》2023-08-09

曹奕丰 | 东兴证券交运首席分析师

S1480519050005, 021-25102903, caoyifengwx@163.com

莫文娟 | 东兴证券能源开采研究助理

S1480122080006, 010-66555574, mwj882004@163.com



石油石化：油价有望持续上涨，美国原油库存量减少

原油—价格：Brent 和 WTI 原油期货结算价和现货价格环比上月均上涨。OPEC 原油和中国原油现货价格环比上月均上涨。截至 7 月 21 日，Brent 和 WTI 原油期货结算价分别为 81.37 美元/桶和 77.07 美元/桶，环比上月分别涨 5.12%和 6.26%；Brent 和 WTI 原油现货价格分别为 79.64 美元/桶和 75.65 美元/桶，环比上月涨 4.39%和 6.26%。7 月，OPEC 和中国原油现货价格分别为 80.79 美元/桶和 78.97 美元/桶。

供需：OPEC 和全球原油产量环比上月增长；美国石油产品供应量环比上月增长；山东地炼厂

开工率环比下降，美国炼油厂可运营产能利用率环比上涨。6月，OPEC原油产量涨0.32%，全球原油产量环比上月增加60万桶/天。截至7月21日，美国石油产品供应量为21276千桶/天，环比上月涨4.78%。截至7月20日，山东地炼厂周平均开工率为59.76%，环比上月下降1.87%。截至7月21日，美国炼油厂可运营周平均产能利用率为93.40%，环比上月涨1.30%。

库存：美国原油库存量月环比下跌。6月，美国原油库存总量800.13百万桶，环比上月降1.6%。

天然气—价格：截至8月9日，英国天然气期货价格为100.12便士/色姆，环比上月上涨。

结论：原油价格上涨，Brent和WTI原油期货结算价和现货价格环比上月均上涨；OPEC原油和中国原油现货价格环比上月均上涨。迎来欧美出行旺季和中国需求的稳步恢复，油价有望抬升。

风险提示：地缘政治风险；能源价格大幅波动的风险；需求不及预期的风险。

参考报告：《石油石化：油价有望持续上涨，美国原油库存量减少》 2023-08-08



洪一 | 东兴证券电新行业分析师

S1480516110001, 0755-82832082, hongyi@dxzq.net.cn

电新：光伏产业链价格波动平稳，终端需求向好可期

据智通财经8月10日报道，全球能源巨头雪佛龙和伍德赛德能源集团在澳大利亚工厂的工人投票批准了西北大陆架、惠斯通和戈尔贡能源工厂的罢工行动，罢工将影响澳大利亚三个主要液化天然气供应设施的运行，或将扰乱全球约10%的天然气出口量，从而给亚洲和欧洲市场带来新的能源价格冲击。8月9日晚间，欧洲天然气期货涨超30%，突破40欧元/兆瓦时，创6月中旬以来新高，天然气上涨将再次强化欧洲能源独立的目标，利好分布式光伏及储能相关产品需求。

据Infolink官方微信公众号发布的统计数据，本周硅料价格继续小幅反弹，主流致密料主流价格上调至71元/kg，硅片价格持平，182mm为2.95元/片，210mm为3.92元/片左右。组件价格小幅回落，单面与双面主流价格分别为1.26-1.28、1.27-1.29元/w。本周光伏产业链价格波动幅度较小，随着产业链价格在快速调整后进入相对稳定波动的时期，终端需求向好可期。

我们认为，随着硅料供应逐步释放，电站投资收益率提升将刺激此前积压的光伏地面电站建设需求释放，预计今年全球光伏需求将持续高增，全球新增装机将达300GW以上。同时硅料降价带来产业链利润重分配，组件向下游电站的让利压力以及组件对辅材的压价压力都将减小，利好一体化组件企业而非硅环节。我们认为可把握三条主线：1) 行业利润重分配，一体化组件和接线盒等辅材受益；2) N型电池崛起，配套产业链公司受益；3) 地面电站需求释放，大逆变器和储能PCS、储能集成需求快速增长。

风险提示：新能源装机不及预期；产业链价格上涨或影响下游需求释放。

参考报告：《风光新机遇，锂电新格局——电力设备与新能源行业 2023 年中期展望报告》
2023-07-06

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级(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)：以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级(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)：以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526