

东吴证券晨会纪要

东吴证券晨会纪要 2023-08-15

宏观策略

2023年08月15日

宏观点评 20230813: 专项债发行提速与流动性缺口“双向奔赴”了吗?

在6月专项债累计发行进度远慢于去年同期的情况下,7月政治局会议上“加快地方政府专项债券发行和使用”的政策定调无疑是积极的。2023年前7个月新增专项债发行约2.5万亿元,这也意味着后5个月还有约1.3万亿元的专项债待释放,我们预计8-9月新增专项债发行或将提速,以发挥促投资、稳经济的作用。而伴随着专项债发行的放量,流动性是否会受到冲击?我们认为一定程度上专项债发行的放量提速会使流动性压力加大,但在货币政策的对冲下对流动性的影响有限。本周高频数据显示:台风、暴雨等极端天气对出行、工业均造成影响。8月初汽车零售同比小幅下降,电影票房并未显著季节性上涨,轨道交通客运量向上、而地面交通向下,航班执飞班次有所增加。二手房领跑楼市,而新房销售再次探底。工业生产节奏放缓态势明显,国内工业品价格普跌。票据利率中枢持续下降,或反映实体融资需求仍有限。风险提示:专项债发行进度不及预期;政策定力超预期;出口超预期萎缩;信贷投放量超预期。

晨会编辑 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

宏观周报 20230813: “鸽”转“鹰”了吗?—海外宏观经济周报

本周海外重点出炉的数据便是美国通胀数据,具体来看:虽然市场对7月通胀底是有预期的,但未来“二次通胀”的风险再起。7月美国通胀虽然好于预期,但是结束了12连降的CPI,让通胀担忧再次占据当前核心风险的上风。且从分项来看,存在的4个风险可能意味着本次反弹并不是“昙花一现”:①油价在供给变弱延续至年底的催化剂下被推高;②二手车价格继续下跌有限;③美国楼市开始企稳回升以及④劳动力市场不弱,非住房服务业通胀持续改善空间有限。风险提示:欧美通胀韧性大超预期,美联储及欧央行货币政策紧缩大超预期,欧美陷入衰退概率大幅增加,美国中小银行再现挤兑风波。

固收金工

固收深度报告 20230814: “隐秘的角落”系列之三:江苏高收益城投主体挖掘之淮安篇

投资建议:针对收益率水平高于或接近6%的淮安城投平台,从业务范围、业绩表现及存量债券情况三个维度,重点推荐对宏信国资与盱眙城资2家高收益主体予以关注。风险提示:城投政策超预期收紧;数据统计偏差;信用风险发酵超预期。

固收点评 20230814: 奥维转债:国内光伏设备龙头

我们预计奥维转债上市首日价格在112.98~125.86元之间,我们预计中签率为0.0035%。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。

固收周报 20230814: 反脆弱:震荡市中,关注以打新为抓手的配置思路

震荡市中,不妨关注以“打新”为抓手的配置思路:(1)中签率上升;(2)近期打新溢价充分体现,推动新债估值抬升,新债上市首日现“涨停潮”。8月十大金债:甬金转债、鹤21转债、欧22转债、柳工转2、燃23转

债、科蓝转债、联得转债、赫达转债、法兰转债、麒麟转债。

固收周报 20230813：7月社融、信贷数据表现如何？

社融方面，2023年7月社会融资规模增量为5282亿元，低于Wind一致预期的11220亿元，同比少增2703亿元；7月末社会融资规模存量为365.77万亿元，同比增长8.9%，较6月的9%略有回落。信贷方面，7月人民币贷款增加3459亿元，低于Wind预期的8446亿元，同比少增3498亿元；7月末人民币贷款余额达到230.92万亿元，同比增长11.1%，增速比6月末低0.2个百分点，比2022年同期高0.1个百分点。展望后市，7月政治局会议释放了较强的稳增长信号，但是目前来看，政策出台仍然集中文件本身，可能不足以支撑融资需求的大幅度修复，后续仍需观察政策组合拳的综合影响。美国7月CPI整体升核心降，核心CPI创两年来最小连续环比涨幅，本周2Y和10Y美债收益率在CPI数据公布前下破4.72%和3.95%、周四30Y美债标售结果惨淡后回升至4.9%和4.17%、周五在PPI发布前，分别下破至4.8%和4.08%，PPI发布后又迅速拉升至4.9%和4.1%。本周2Y和10Y美债收益率在4.72-4.85%和3.94-4.12%间震荡。当前美国经济形势复杂，短期来看，虽然商品供需格局改善，通胀压力下行，但美国经济维持强劲韧性，PPI超预期上行、服务业需求旺盛，时薪仍处高位、同时全球油价上涨可能拉动能源分项。美联储的加息路径不确定性加大，我们认为其原因在于：（1）7月核心CPI创两年来最小连续涨幅，PPI超预期上行。（2）CPI核心商品持续降温，缓解通胀压力；服务业需求旺盛，服务通胀韧性犹存。（3）CPI房租项继续缓慢下降，缓解房租通胀压力；能源项如预期回升，有能源通胀风险。展望未来，美国经济的短期前景仍然不确定，美国经济仍有通胀二次反弹的风险，能否实现“软着陆”的可能性还有待观望。综合上述分析，短期来看，通胀虽有下降但仍远高于目标水平。短期美债收益率反弹回升概率犹存；中期来看，美联储货币政策将会趋于谨慎与灵活，我们认为中期10年期美债国债收益率或将维持筑顶格局，顶部存在被突破风险的同时，中期看向3.5-4.0%区间震荡。风险提示：变种病毒超预期传播、宏观经济增速不及预期、全球“再通胀”超预期、地缘风险超预期。

固收点评 20230813：中资地产美元债数据跟踪半月报(20230731-20230811)

中资地产美元债价格异动情况：20230731-20230811期间，价格涨幅前五的债券分别为：建业地产发行的CENCHI 7 3/4 05/24/24、合景泰富集团发行的KWGPRO 7 7/8 09/01/23、绿地全球投资有限公司发行的GRNLGR 6 3/4 06/25/23、禹洲集团发行的YUZHOU 6 01/25/22与YUZHOU 8 1/2 02/04/23，涨幅分别为452.41%、172.21%、55.21%、30.33%、20.90%。价格跌幅前五的债券分别为：碧桂园发行的COGARD 8 01/27/24、COGARD 5 1/8 01/17/25、COGARD 6 1/2 04/08/24、世茂集团发行的SHIMAO 5.2 01/30/25（-39.21%）、COGARD 5.4 05/27/25与海门中南投资发展公司发行的JIAZHO 12 06/08/22，降幅分别为77.62%、73.77%、71.18%、68.94%、68.76%。风险提示：Bloomberg信息更新延迟；数据披露不全。

固收点评 20230812：绿色债券周度数据跟踪（20230807-20230811）

本周（20230807-20230811）银行间市场及交易所市场共新发行绿色债券16只，合计发行规模约62.5亿元，较上周减少28.63亿元。本周（20230807-20230811）绿色债券周成交额合计555亿元，较上周增加85亿元。

固收点评 20230812：二级资本债周度数据跟踪（20230807-20230811）

本周（20230807-20230811）银行间市场及交易所市场无新发行二级资本债。本周（20230807-20230811）二级资本债周成交量合计约 1227 亿元，较上周减少 283 亿元。

行业

房地产行业跟踪周报：新房销售持续低迷，多地放松房地产政策

周观点：8 月第 2 周新房成交数据环比大降 26.0%，同比保持较大降幅。二手房销售同比几乎维持不变。本周多地响应中央号召积极发布房地产放松政策，一系列稳楼市政策落地和后续基本面恢复将会带动地产股估值持续修复。推荐关注土储充裕、布局聚焦核心城市、信用资质良好的房企，未来有望率先受益于市场复苏和政策放松；同时由于疫情影响褪去带来利润修复，物业股有望迎来估值+业绩的双击，建议关注物业行业的投资机会。1) 开发商：保利发展、招商蛇口、越秀地产、滨江集团、华发股份，建议关注中国海外发展、保利置业集团；2) 物业公司：华润万象生活、绿城服务、保利物业、越秀服务；3) 代建公司：绿城管理控股。风险提示：房地产调控政策放宽不及预期；行业下行持续，销售不及预期；行业信用风险持续蔓延,流动性恶化超预期；疫情反复、发展超预期。

环保行业跟踪周报：氢能全产业链标准体系发布，海气大涨关注国外转口+国内顺价

构建氢能全产业链标准体系，推动氢能相关技术发展。国家层面首个氢能全产业链标准体系建设指南《氢能产业标准体系建设指南（2023 版）》印发，系统构建了氢能制、储、输、用全产业链标准体系，涵盖基础与安全、氢制备、氢储存和运输、氢加注、氢能应用五个子体系。行业跟踪：1) 天然气：欧洲气价阶段性上涨，关注国外转口、国内消费量&价差修复。截至 2023/8/11，美国 HH/欧洲 TTF/东亚 JKM/中国 LNG 出厂/中国 LNG 到岸周环比+8.3%/+21.8%/+1.4%/-0.6%/+9.9%至 0.7/3.0/2.8/2.6/3.1 元/方。2) 生物柴油：原料价格上涨，带动生柴价格上扬。2023/8/4-2023/8/10，生柴均价 7900 元/吨(环比+2.3%)，地沟油均价 5900 元/吨(环比+4.8%)，餐饮业状态不佳加之部分地区降雨影响运输不畅，原料供应偏紧，生柴与地沟油价差收窄。3) 锂电回收：折扣系数稳定，盈利底部。2023/8/7-2023/8/11，三元黑粉折扣系数持平，锂/钴/镍系数均为 74%。截至 2023/8/11，碳酸锂 30.75 万（周环比-0.2%），金属钴 30.6 万（+4.1%），金属镍 17.23 万（+3.8%）。根据模型测算单吨废三元毛利-1.26 万（-1.01 万）。4) 电子特气：气体价格略降，氩气价格上涨。2023/8/6-2023/8/12，氩气周均价 5.79 万元/立方米（环比+4.78%）；氦气、氦气价格窄幅下行，周均价分别为 675 元/立方米和 1236.22 元/瓶（环比-2.58%和-3.27%）；氮气周均价 320.71 元/立方米（环比-7.23%）。

国防军工行业跟踪周报：乐观看待军工行业前景，优选核心赛道中下游个股布局

相关标的：增量订单、增量资金、主题优势是军工行业核心逻辑的三点驱动力，相应的个股选择的标准就是：中期调整中有增量订单的方向，属于增量资金配置权重的个股，以及在军工的强优大中特估国家安全中最先受益的央企军工标的。四个条线值得关注：（1）军工集团下属标的兼顾改革增效可挖掘的点：中航西飞、江航装备、中航沈飞、中航高科。（2）

新订单、新概念、新动量：北方导航、七一二、航天电子。(3) 超跌上游反弹布局：铂力特、华秦科技、菲利华、航宇科技。(4) 中国推动沙伊和解后效逐渐形成新的全球地缘格局之下的军贸拳头产品的相关总装企业：无人机、固定翼作战飞机、军用直升机；远火系统（北方导航）、地面装甲；导弹平台；驱护类军舰（中国船舶、中船防务、中国动力、中国重工）；军用雷达。

非银行业跟踪周报 20230807-20230813：看好政策持续性，看好非银板块

资产端逻辑是当前金融及金融科技板块选股最重要的标尺：券商板块建议关注经纪、财富及自营弹性相关标的，首推【东方财富】，保险板块资产端未来或受益权益市场修复，从资产端弹性角度来看，建议关注【新华保险】、【中国人寿】。金融科技方向建议关注和资本市场活跃度密切相关的证券IT标的，包括【同花顺】、【指南针】、【财富趋势】等。风险提示：1) 宏观经济不及预期；2) 政策趋紧抑制行业创新；3) 市场竞争加剧。

医药生物行业跟踪周报：CXO 龙头性价比高，企稳回升

投资要点 本周、年初至今医药指数涨幅分别为-1.48%、-8.86%，相对沪指的超额收益分别 1.53%、-12.10%；本周医药商业、医疗服务及中药等股价较为强势，生物制品、器械及化药等股价跌幅较大；本周涨幅居前塞力斯(+42.59%)、华森制药(+18.20%)、德展健康(+14.19%)，跌幅居前一品红(-17.19%)、翔宇医疗(-16.44%)、欧普康视(-14.49%)。涨跌表现特点：本周医药板块小市值个股涨幅更加明显，尤其是 GLP1 及 SPD 等产业链概念比较活跃。 低估值与需求改善，CXO 迎来左侧布局良机：医疗研发外包指数当前 PE_TTM 为 23.1，处于 2017 年年初以来的 4.3% 分位数水平，板块估值水平低。从需求来看，全球新药管线、药企医药研发投入均呈现了向上增长的趋势，尤其是国内新药 IND 受理量在 23Q1 和 23Q2 分别有 84%和 85%的同比增长；同时，司美格鲁肽和替尔泊肽快速放量，GLP-1 多肽治疗减肥适应症疗效突出，都将带动多肽 CDMO 需求快速增长，需求改善下，CXO 迎来投资良机，建议重点关注药明康德、凯莱英、金斯瑞生物科技、诺思格等标的。

建筑材料行业跟踪周报：短期风险偏好有所波动，积极布局中期

周观点：本周地产政策继续放松，但碧桂园等风险事件出现，7月社融信贷数据继续回落。我们认为社融有企稳迹象，政策底之后的经济压力或将推动政策加速加力。1) 投资平稳，一二线城市城中村改造可以对冲三四线地产的下滑，地方政府化债也有望取得积极进展。2) 消费弱复苏，伴随消费刺激政策落地，中低端复苏相对速度更快。3) 出口强复苏，中长期制造业产能“再全球化”态势继续强化，主要经济体继续保持积极的财政政策，中短期美元停止加息，补库存周期有望开启。 从 2016 年社融启动之后的指数行情来看，业绩驱动戴维斯双击为主要，例如钴锂、水泥、煤炭、白酒、医药等。目前站在新一轮周期面前，我们认为择股思路也要从存量博弈转向增量价值，积极布局能上调业绩的方向，例如，出口链的一带一路方向，消费中的部分消费建材和家居家电，投资链的洁净室工程等。 1、中短期在下半年欧美加息周期结束后，全球需求或将进入新一轮向上期。中长期一带一路和 RCEP 地区的工业化有望推动其城镇化，成为未来十年全球需求的最大增量来源，推荐米奥会展、中材国际，中国交建。 2、在强力政策作用下，国内地产的螺旋下滑态势必将得到遏止。

我们预计地产销售端最快将在四季度企稳，投资端和主体信用端在明年企稳。对于地产链而言，需求的压制或将持续一年，但供给端出清带来的格局改善已经开始反应，部分超预期的赛道值得关注，例如瓷砖。工程端经营方式从重收入转向重回款，短期仍将影响收入和利润率。零售端建材和家居家电的业绩兑现能力更强。推荐伟星新材、东鹏控股、蒙娜丽莎、坚朗五金、东方雨虹、旗滨集团，建议关注江山欧派。 3、非地产链条中，长期看好产业升级或节能减碳类投资需求。当前来看，半导体国产化进程加速推进，洁净室工程供给持续紧张，推荐圣晖集成、再升科技，建议关注柏诚股份。

建筑装饰行业跟踪周报：期待政策继续发力，推荐关注国际工程板块机会

周观点：继续推荐关注建筑央国企改革、中特估和一带一路主线下的投资机会：（1）6月基建投资增速环比有所改善，地产投资端压力仍然较大，7月建筑PMI环比回落，政策发力预期和积极性继续升温，我们预计后续稳增长政策有望继续发力，期待更多增量政策工具落地，近期国务院和住建部相继出台了城中村改造和促进家居消费等方面的政策；国企改革深化持续推进，2023年国务院国资委开始试行“一利五率”指标体系，提升净资产收益率和现金流考核权重，将指引建筑央企继续提升经营效率，结合2022年报情况来看，经营效果已开始体现；结合此前证监会提出的探索建立中国特色估值体系，建筑央企有望迎来基本面和估值共振，我们继续看好估值仍处历史低位、业绩稳健的基建龙头企业估值持续修复机会，推荐中国交建、中国建筑、中国电建、中国铁建、中国中铁等。（2）“一带一路”方向：二十大报告提出共建“一带一路”高质量发展，将进一步深化交通、能源和网络等基础设施的互联互通建设，开展更大范围、更高水平、更深层次的区域合作，为建筑央国企参与一带一路沿线市场打开更大空间，今年以来我国与“一带一路”沿线国家贸易保持较快增长，一带一路沿线国家的基建需求也有望提升；今年是一带一路倡议提出10周年，第三届“一带一路”高峰论坛将在今年举办，在丰富成果的基础上，预计更多政策支持有望出台，叠加近期多重外事活动事件催化，海外工程业务有望受益，建议关注国际工程板块，个股推荐中材国际，建议关注中工国际、北方国际、中钢国际等。（3）需求结构有亮点，新业务增量开拓下的投资机会：在双碳战略、绿色节能建筑等政策推进下，装配式建筑、节能降碳以及新能源相关的基建细分领域景气度较高，有相关转型布局的企业有望受益。推荐铝模板租赁服务商志特新材；建议关注装配式建筑方向的鸿路钢构。

汽车周观点：价格战影响有限，坚定拥抱【AI智能化+出海】

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。

计算机行业跟踪周报：2023 年信创投资，围绕三大边际变化选股

投资建议：当前信创招标已经开启，我们预计后续头部金融机构，运营商等央国企会陆续开启招标，迎来订单落地的持续催化，持续推荐信创板块。我们认为国企改革深化，金融信创加快和鲲鹏份额提升是当前信创呈现的三大趋势。相关标的：金融信创推进加快：顶点软件，宇信科技；华为鲲鹏系份额提升：神州数码，海量数据；国企改革深化：深桑达 A，中国软件，太极股份，中国长城。 风险提示：政策推进不及预期；中美贸易摩擦；技术水平提升不及预期。

电力设备行业跟踪周报：电动车销售淡季不淡、大&工商储需求旺盛

电气设备 8604 下跌 3.18%，表现弱于大盘。本周（8 月 7 日-8 月 11 日，下同）发电设备跌 2.03%，发电及电网跌 2.07%，核电跌 2.98%，电气设备跌 3.18%，光伏跌 3.27%，锂电池跌 3.54%，风电跌 3.79%。涨幅前五为中光防雷、智云股份、摩恩电气、华仪电气、ST 天成；跌幅前五为中际旭创、中元股份、置信电气、力帆股份、麦迪电气。

商贸零售行业跟踪周报：专业皮肤护理龙头敷尔佳在深交所成功上市，持续布局医用敷料和功能性护肤领域

专业皮肤护理龙头敷尔佳在深交所成功上市。敷尔佳是专业皮肤护理行业的代表企业，主要布局医用敷料和功能性护肤领域。敷尔佳多渠道并行发展，线上直销占比趋于提升，精准营销利于规模增长。

机械设备行业跟踪周报：看好政策扶持的机床板块国产化大机会；推荐平价临界点将至的 HJT 设备

看好政策扶持的机床板块国产化大机会；推荐平价临界点将至的 HJT 设备

东吴公用事业周报：氢能产业标准指南落地，关注氢储运环节基础设施建设投资机会

本周两大重点事件：（1）国家标准委等 6 部门印发《氢能产业标准体系建设指南（2023）》；（2）海南省虚拟电厂管理中心成立。今年我国电力体制改革政策和细则紧锣密鼓落地，上周绿证落地+核电审批，本周氢能体系+虚拟电厂管理中心，均为新型电力系统转型中的必要规划。（1）《氢能产业指南》氢能产业指南：明确了近 3 年国内国际氢能标准化重点工作任务，部署了核心标准研制行动和国际标准化提升行动，涵盖 5 大标准体系：①基础与安全；②氢制备；③氢储存和运输；④氢加注；⑤氢能应用。我国是氢气制备大国，工业副产氢资源丰富，而从制氢到用氢，当前氢能行业的发展痛点在于标准不一致，氢气的储运基础设施不完善，建议关注氢气储运、氢车及加氢站环节。标的上建议关注京城股份、富瑞特装、厚普股份、蜀道装备等。

石油石化行业跟踪周报：大炼化周报：聚酯链利润向下转移，海外炼油维持中高景气

大炼化周报

石油石化行业跟踪周报：烯烃行业周报：油制路线景气触底，乙烷裂解与煤制烯烃优势扩大

烯烃行业周报

石油石化行业跟踪周报：原油周报：美国通胀再次加速上升，国际油价持续振荡

【油价回顾】本周，受到沙特和俄罗斯自愿额外减产延长到9月份的決定影响原油供应短缺预期升温，以及美国能源信息署预测经济前景乐观，支撑油价上涨；但美国通货膨胀的月度报告显示通货膨胀再次加速上升，从而可能导致美联储采取更多抑制需求的行动，打压价格上行。综合以上因素，本周原油持续振荡，8月11日欧美原油期货从年内高点回跌。

【风险提示】1) 地缘政治因素对油价出现大幅度的干扰。2) 宏观经济增速严重下滑，导致需求端严重不振。3) 新能源加大替代传统石油需求的风险。4) OPEC+联盟修改石油供应计划的风险。5) 美国解除对伊朗制裁，伊朗原油快速回归市场的风险。6) 美国对页岩油生产环保、融资等政策调整的风险。7) 全球2050净零排放政策调整的风险。

有色金属行业跟踪周报：美国CPI反弹弱于预期，强化结束加息预期

投资要点 段落提要：回顾本周行情，有色板块本周下跌2.80%，在全部一级行业中涨幅靠前。二级行业方面，周内申万有色金属类二级行业全线下跌。工业金属方面，国际评级机构穆迪宣布下调多家美国中小银行信用评级，市场风险偏好骤降，风险资产遭到抛售，叠加周内美元持续走强，本周海外基本金属价格承压回落，预计后续工业金属价格震荡运行。贵金属方面，美国7月CPI反弹弱于预期，加息结束预期继续强化，预计后续价格震荡运行。 周观点： 铜：供给宽松而需求未见改善，铜价承压回落。本周伦铜报收8,349美元/吨，周环比下跌3.36%；沪铜报收68,200元/吨，周环比下跌1.66%。供应端，本周粗炼费（TC）维持在92.80美元/千吨的高位，铜矿供应维持相对宽松状态。叠加8月国内冶炼厂检修影响减弱，产量预计环比增加。需求端，下游采购或延续淡季行情，市场对政策出台预期略有落空，基本面支撑有限，受此影响，本周铜价承压回落。往后看，国内社库下降有利于铜价，虽下游需求处于季节性淡季，但在刺激政策落地后地产领域需求有望回升，预计铜价维持震荡。 铝：供给压力逐步显现，铝价小幅下跌。本周伦铝报收2,205美元/吨，周环比下跌1.25%；沪铝报收18,425元/吨，周环比下跌0.41%。供应端，据百川盈孚数据，云南省已合计复产140.6万吨/年，整体复产进度已近尾声，供给端压力将逐步显现。消费端，铝棒、铝板带等铝加工产品市场需求稍有改观，铝箔需求维持稳定，部分钢用脱氧铝杆需求表现较为一般。受此影响，本周国内铝价承压下跌。往后看，建筑地产有望回暖进而带动下游开工率回升，但短期开工回升预期较低，后续政策影响需进一步观察追踪，预计铝价维持震荡态势。 黄金：美国CPI反弹弱于预期，强化结束加息预期。本周COMEX黄金报收1,944.70美元/盎司，周环比下跌1.25%；SHFE黄金报收455.56元/克，周环比上涨0.26%。美国劳工部10日发布数据显示，美国7月CPI同比上升3.2%，结束连续12个月回落，环比反弹0.2个百分点，这是美国CPI连续两个月保持0.2%的环比涨幅。不过，剔除波动较大的食品和能源价格后，美国7月核心CPI同比上涨4.7%，创造了2021年10月以来最低涨幅。美国CPI数据强化了市场对于美联储结束加息的预期。但是，近期非美发达国家货币相较美元贬值，美元持续走强对金价形

煤炭开采行业跟踪周报：需求相对疲弱，煤价承压震荡

投资要点 行业近况： 动力煤方面，库存去化放缓，价格环比下跌。本周港口动力煤现货价环比下跌 11 元/吨，报收 828 元/吨。供给端，部分停产煤矿复产，产地供给有所回升，本周日均港口调入量 172.66 万吨，环比上周增加 19.14 万吨，增幅 12.47%，低于去年和前年同期水平。需求端，台风影响多地生产运行情况，下游采购需求疲弱，本周日均调出量 170.40 万吨，环比上周增加 2.71 万吨，增幅 1.62%。库存端，本周环渤海四港口日均库存 2462.86 万吨，环比上周减少 69.06 万吨，减幅 2.73%。进入 8 月后，考虑到煤炭消费即将由旺季转向淡季，下游需求疲弱、库存仍处于高位，预计煤价承压。 炼焦煤方面，短期价格预计难以大幅上涨。 本周山西产主焦煤京唐港库提价格收报 2150 元/吨，环比上周持平。供给端，产地供应较为稳定，进口量维持高位，但整体仍较为宽松。需求端，受城中村改造等稳增长政策推动，市场对下游地产需求预期有所回暖；但同时考虑到全年粗钢产量预期平控的影响，预期后续铁水产量难以持续上升，焦煤价格上行空间有限。 估值与建议： 我们维持行业评级不变。 风险提示： 下游需求不及预期；保供力度强于预期，煤价大幅下跌

环保行业点评报告：国家标准委等六部门联合印发《氢能产业标准体系建设指南（2023 版）》

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。

钢铁行业跟踪周报：短期淡季供需较弱钢价承压，看好后续平控落地+需求反弹

投资建议：短期淡季累库叠加供需较弱预计钢价有所承压，中长期供给端博弈限产政策落地叠加情绪修复下的需求反弹，看好中长期板块性投资机会。短期本周供库双增，整体基本面支撑较弱。但对比来看，虽受淡季影响库存有所增加，但涨幅不高，位于近 5 年同时点底部，若未来限产政策落地叠加制造业逐步复苏需求得到改善，行业盈利能力有望进一步修复。标的推荐华菱钢铁(普转特，估值提升进行时)、宝钢股份(钢铁工业龙头)。 风险提示： 房地产下滑；制造业回暖不及预期。

推荐个股及其他点评

普洛药业 (000739): 2023 年中报点评: 业绩符合预期, 盈利能力持续提升

盈利预测与投资评级: 我们维持公司 2023-2025 年归母净利润 12.4/15.2/18.37 亿元的预期, 2023-2025 年 P/E 估值分别为 17/13/11X, 基于公司 2023 年原料药业务毛利率有望逐季度恢复, CDMO 和制剂业务保持高速增长, 维持“买入”评级。风险提示: 环保政策收紧; 成本向下游传导不及预期; 新产品审批和放量不及预期; 汇兑损益风险等。

九洲药业 (603456): 2023 中报点评: CDMO 维持高增速, 丰富订单支撑长期成长

盈利预测与投资评级: 我们维持公司 2023-2025 年归母净利润 12.5/16.2/20.4 亿元的预测, 2023-2025 年对应 PE 估值分别为 20/16/12X; 考虑到公司 CDMO 业绩持续释放, 并受益于与诺华、Teva 等大药企的深入合作, 维持“买入”评级。风险提示: 产能扩张不及预期, 产品导入不及预期, 汇兑损益风险等。

中国黄金 (600916): 2023 年中报点评: Q2 归母净利润同比+27%, 经营稳步恢复

盈利预测与投资评级: 中国黄金是我国黄金珠宝头部企业, 背靠大央企, 资源优势明显, 2023 年门店稳步扩张, 考虑到业务恢复节奏, 出于谨慎, 我们下调公司 2023-2025 年归母净利润从 11.2 /13.1 /15 亿元至 10.7/12.4/14.5 亿元, 最新股价对应 2023-2025 年 PE 分别为 19/16/14 倍, 维持“买入”评级。

华大智造 (688114): 基因测序业务超预期, 海外市场加速开拓

我们预计公司 2023-2025 年分别营收 30.55/41.34/54.98 亿元, 归母净利润分别为 0.44/2.91/5.85 亿元, 考虑到公司具备较强成长性, 维持“买入”评级。

阿里巴巴-SW (09988.HK): FY2024Q1 季报点评: 营收利润双超预期, 多项业务盈利情况改善

基于公司营收及利润均超预期, 我们将公司 2024/2025 财年 EPS (Non-GAAP) 的盈利预测由 7.16/8.34 元调整为 7.48/8.72 元, 我们预计 2026 年的 EPS (Non-GAAP) 为 10.48 元, 2024-2026 财年对应 PE 为 11.72/10.06/8.36 (以 2023/8/11 当天的汇率港币/人民币=0.92 为基准)。公司非常注重各个板块业务的效率的提升, 大规模投入虽然影响短期业绩, 但是有助于构建长期壁垒。综合考虑公司业务成长、竞争优势与壁垒, 我们认为公司当前估值水平具备较强的投资价值, 维持公司“买入”评级。

八方股份 (603489): 全球电踏车电机龙头, 海外布局根基稳固

八方股份是全球电踏车电机龙头, 海外布局根基稳固。八方股份是国内最大的电踏车电机配套供应商, 深耕电踏车领域 20 年, 以欧美市场为主的全球化布局成熟。后逐步切入国内市场和传统电动车电机市场, 并借助技术优势开拓新业务, 现已形成“电踏车电机+一体轮电机+套件+电池”全产品谱系, 成套解决方案提高核心竞争力。2015-2022 年营收/归母净利润 CAGR 分别达 39.8%/43.4%, 2023Q1 营收/归母净利润同比-40.72%/-74.06%, 业绩短期承压, 长期发展前景不变。

精测电子 (300567): 获前道量/检测设备 1.73 亿元订单, 国产替代加速推进

盈利预测与投资评级: 我们维持公司 2023-2025 年归母净利润预测分别为 3.40、5.31 和 8.09 亿元, 当前市值对应动态 PE 分别为 74、47 和 31

倍，基于公司较强的成长性，维持“增持”评级。 风险提示：美国制裁风险、下游资本开支不及预期、毛利率下滑等。

亚香股份 (301220): 立足香料中高端市场，泰国项目成长可期

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 1.3、1.8、2.5 亿元，同比增速分别-4%、40%、39%，3 年 CAGR 为 23%，按 2023 年 8 月 11 日收盘价计算，对应 PE 为 23、16、12 倍。考虑到公司与客户关系稳定、研发能力较强、凉味剂和香兰素在细分领域具备领先优势，同时受益于天然香料的政策支持与泰国基地的建设，我们看好公司发展前景，首次覆盖给予“买入”评级。 风险提示：宏观经济波动风险；原材料价格波动风险；市场竞争加剧及需求变化风险；在建项目不及预期风险；环保风险；客户集中风险。

长安汽车 (000625): 7 月销量同比+3%，出口+新能源转型持续推进

我们维持长安汽车 2023~2025 年归母净利润为 96/91/100 亿元的预测，对应 EPS 为 0.97/0.92/1.01 元，对应 PE 为 12/12/11 倍，维持长安汽车“买入”评级。

路德环境 (688156): 预中标洋河股份 38 万吨/年酒糟处置项目，浓香型领域再落一子

盈利预测与投资评级：公司积极布局酒糟生物发酵饲料项目扩大在手规模，将提升远期盈利，考虑产能爬坡和新项目建设进度，我们维持公司 2023-2025 年归母净利润预测 0.74/1.49/2.42 亿元，对应 35、17、11 倍 PE，维持“买入”评级。

广汽集团 (601238): 集团整体 7 月批发环比-20%，埃安销量持续攀高!

盈利预测与投资评级：自主能源生态产业链实现闭环布局，合资品牌电动转型加速。我们维持 2023-2025 年广汽集团归母净利润预期分别为 88.5/100.32/120.31 亿元，对应 PE 为 13/12/10 倍。维持“买入”评级。 风险提示：乘用车终端价格战超出预期；需求复苏低于预期。

上汽集团 (600104): 7 月批发环比-1.4%，出口持续亮眼

盈利预测与投资评级：公司核心技术新能源三电系统+智能化软硬件全栈布局，与奥迪公司达成进一步合作彰显公司电动智能领域综合实力。飞凡+智己推动自主品牌高端化，同时公司出口表现持续亮眼。我们维持公司 2023-2025 年归母净利润预期为 134.17/166.17/227.09 亿元，对应 EPS 为 1.15/1.42/1.94 元，对应 PE 为 13/10/8 倍，维持公司“买入”评级。 风险提示：乘用车需求复苏低于预期；行业价格战超预期。

华锐精密 (688059): 2023 年中报点评: Q2 营收同比+33.5%，看好高端产能释放

考虑到公司股份支付及可转债费用影响，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.83（原值 2.03）/2.68（原值 2.86）/3.76（原值 4.06）亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 27/18/13 倍，维持“增持”评级。 风险提示：下游需求不及预期风险，原材料价格波动风险

李宁 (02331.HK): 23H1 业绩点评: 专业品类表现较好，下半年盈利水平有望回升

公司为国产运动服饰龙头，23H1 由于国内消费复苏偏弱，整体同店销售呈下滑、但在开店拉动下整体收入及流水实现双位数以上同比增长。由于严格控制库存加大促销、23H1 毛利率同比下降，同时开店带动费用率同比上升，导致净利小幅下滑。7 月全渠道流水同比增长中单位数、较 21 年同期增长双位数，基于终端零售环境仍偏弱，公司认为完成全年业绩目

标存在挑战、暂维持全年业绩目标，即收入同比增长 10%-20%中段、净利润率 10%-20%中段，对长期发展保持乐观。我们将 23-25 年归母净利润从 48.9/59.4/70.9 下调至 45.3/55.5/66.2 亿元，对应 PE 为 23/19/16X，维持“买入”评级。风险提示：消费复苏不及预期，终端库存风险。

晶盛机电 (300316): 光伏直拉单晶炉用首台量产超导磁体下线，第五代低氧单晶炉放量在即

盈利预测与投资评级: 光伏设备是晶盛机电成长的第一曲线，第二曲线是光伏耗材和半导体耗材的放量，第三曲线是半导体设备的完全放量。我们维持公司 2023-2025 年的归母净利润为 47/58/70 亿元，对应 PE 为 17/13/11 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。

欧普康视 (300595): 2023 年半年报点评: 经营短期承压，看好下半年稳步恢复

事件: 2023 年中报实现收入 7.80 亿元 (+13.99%，同比增速，下同)，归母净利润 3.11 亿元 (+20.28%)，扣非净利润 2.65 亿元 (+11.07%); 23Q2 收入 3.79 亿元 (+20.88%)，归母净利润 1.37 亿元 (+24.75%)，扣非净利润 1.16 亿元 (+14.67%)。上半年角膜塑形镜月度订单略有波动，公司经营短期承压: OK 镜 23H1 实现收入 3.83 亿元 (+10.88%)，收入占比 49.13%，OK 镜处于上升通道，但增速较低主要是月度订单有波动。1-2 月门诊量下降明显导致订单下滑，3 月-4 月快速恢复，但 5-6 月订单略有波动，7 月份订单略有恢复。护理产品 23H1 实现收入 1.22 亿元 (-7.86%)，收入占比 15.66%，目前公司正积极推广自产护理产品，自产护理液利润率较高，通过销售政策调整，有利于公司护理产品销售持续增长。三明集采逐步落地，公司价格体系未受影响: 根据三明联盟招采公告，公司标准片/环曲片中标价分别为 1760/2260 元/片，目前 8 月已开始执行，公司 DF/AP/DV 系列 OK 镜价格没有变化。我们认为企业竞价在合理规则下趋于理性，利好行业渗透率提升及龙头企业加速国产替代。与抖音头部主播合作，加强线上渠道拓展: 近期公司与合肥三只羊网络有限公司、赵春生达成战略合作，合资项目将公司在眼健康产品领域的研发生产及线下服务优势和三只羊的线上销售渠道优势结合起来，共同拓展生活和消费类视光与眼健康产品的研发、线上销售、线上线下联动服务。初步合作范围包含“美瞳及普通软性接触镜及软性接触镜护理液、眼罩、眼贴”的产品。利好公司渠道能力逐步加强。盈利预测与投资评级: 看好下半年稳步恢复，我们将 2023-2025 年归母净利润由 7.61/9.44/11.67 亿元调整为 7.93/9.64/11.67 亿元，当前市值对应 2023-2025 年 PE 分别为 33/27/22 倍，维持“买入”评级。

杰瑞股份 (002353): 2023 年中报点评: 业绩符合预期，海外市场拓展提速

盈利预测与投资评级: 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润 25/30/35 亿元，当前市值对应 PE 为 11/9/8 倍，维持“买入”评级。风险提示: 油气价格大幅波动; 原材料价格上涨; 新业务拓展不及预期。

东方财富 (300059): 2023 年中报点评: 短期扰动不改长期逻辑，AI 布局是亮点

盈利预测与投资评级: 综合考虑公募降费以及尾佣比例下调的预期，我们预计东方财富 2023-2025 年将分别实现归母净利润 93.18/114.82/135.00 亿元 (前值分别为 96.38/119.56/140.97 亿元)，对应归母净利润增速为

9.51%/23.21%/17.58%，当前市值对应 PE 分别为 28.88/23.44/19.93 倍。看好公司在财富管理赛道向好趋势中持续提升市占率，不断巩固零售券商龙头地位，维持“买入”评级。风险提示：1) 行业监管趋严；2) 市场交投活跃度下滑

华测检测 (300012): 2023 年中报点评: Q2 归母净利润同比+18%符合预期, 长跑型赛道龙头增速稳健

盈利预测与投资评级: 我们维持公司 2023-2025 年归母净利润 11/14/16 亿元预测, 当前市值对应 PE 为 30/24/20 倍, 维持“增持”评级。风险提示: 宏观经济及政策变动; 实验室投产不及预期; 并购后协同效应不及预期

南微医学 (688029): 2023 年半年报点评: 上半年表现亮眼, 期待全年持续增长

事件: 2023 年中报实现收入 11.47 亿元 (+19.46%, 同比增速, 下同), 归母净利润 2.64 亿元 (+111.69%), 扣非净利润 2.59 亿元 (+116.87%); 23Q2 收入 5.97 亿元 (+15.35%), 归母净利润 1.63 亿元 (+99.83%), 扣非净利润 1.60 亿元 (+108.93%)。国内医院诊疗量全面恢复, 公司产品放量明显: 23H1 毛利率 63.74%, 同比提升 3.47pct, 境内业务毛利率 63% 左右, 境外业务毛利率 65% 左右。23H1 净利率实现 23.63%, 同比提升 10.1pct。23H1 中国大陆消化内镜耗材营收约 5.5 亿元 (+33.33%), 可视化产品收入约 0.5 亿元 (-51.46%)。23H1 公司 ERCP、EMR/ESD 类、EUS 产品等产品增长较快, 止血及闭合类、活检类、扩张类产品稳步增长。海外市场降本增效显著: 23H1 国际市场主营收入约 4.47 亿元 (+22.97%), 亚太市场销售收入 6.53 亿元 (+18.2%), 亚太国际市场实现同比增长 44.7%, 其中日本市场实现同比增长 87%。美洲市场, 上半年实现收入 2.02 亿元 (+21.1%), 其中美国市场自有品牌业务增长近 40%。欧洲、中东及非洲、EMEA 市场上半年实现收入 1.79 亿元 (+21.2%)。精益求精, 新产品进入收获期: 截止上半年, 公司开发的一次性内科用胆道镜获得美国、欧盟及日本注册证, 一次性外科用胆道镜取得国内注册证实现量产出货, 一次性脑血肿灌洗系统等其他一次性内镜产品研发进展顺利。公司微型胆道活检钳获日本注册、微型取石球囊等镜下配套耗材获国内注册。牵拉夹、三臂夹、闭合夹、合金夹等止血类创新产品相继上市且销售顺利。子公司康友医疗微导管、引流管、气道封堵球囊、一次性穿刺活检针等新产品上半年顺利获证并已开始投入临床试用并实现转产。子公司南微纽诺的经鼻支架、经颅支架等新产品研发顺利。盈利预测与投资评级: 看好未来诊疗量持续恢复, 我们将 2023-2025 年归母净利润由 4.70/6.42/8.54 亿元调整为 4.94/6.53/8.66 亿元, 当前市值对应 2023-2025 年 PE 分别为 28/21/16 倍, 维持“买入”评级。风险提示: 门诊量恢复不及预期, 市场竞争加剧等。

睿创微纳 (688002): 2023 年中报点评: 归母净利润同比大增 129%, 两大业务线显著优化

盈利预测与投资评级: 基于公司红外行业的领先地位并考虑到下游装备的放量节奏, 我们将 2023-2025 年归母净利润调整为 5.06/7.37/9.57 亿元, 对应 PE 分别为 44/30/23 倍, 维持“买入”评级。

宏观策略

宏观点评 20230813: 专项债发行提速与流动性缺口“双向奔赴”了吗?

在6月专项债累计发行进度远慢于去年同期的情况下,7月政治局会议上“加快地方政府专项债券发行和使用”的政策定调无疑是积极的。2023年前7个月新增专项债发行约2.5万亿元,这也意味着后5个月还有约1.3万亿元的专项债待释放,我们预计8-9月新增专项债发行或将提速,以发挥促投资、稳经济的作用。而伴随着专项债发行的放量,流动性是否会受到冲击?我们认为一定程度上专项债发行的放量提速会使流动性压力加大,但在货币政策的对冲下对流动性的影响有限。专项债发行放量与基建投资的低谷“如影随形”。以史为鉴,2018年以来有四次单月新增专项债规模超6500亿元的记录,分别发生在2018年9月、2020年1月、2020年5月和2022年6月。若今年新增专项债于9月底前发行完毕,那就会创下“历史第五次”的记录。而2018年以来已有的这四次新增专项债发行放量明显的时期,均对应着基建投资增速下滑或负增的情形。不过今年的情况更具特殊性——开年以来基建投资其实并不弱,可经济整体却仍需要动力源去恢复“元气”,因此加快专项债发行进度以夯实基建“底座”这一逻辑至关重要。新增专项债规模的“冲高”往往带来国债收益率的上升。以刚刚所说的2018年9月、2020年1月、2020年5月和2022年6月四个专项债“发行高峰期”为例,这四个时期大多都出现了10年期国债收益率上升的情形。不过在2020年1月,国债收益率“不增反减”,我们判断可能原因在于新冠疫情的爆发使投资者避险情绪升温,从而导致了国债收益率的下跌。因此地方债发行规模是影响国债收益率的一大因素,但并非唯一因素。专项债放量时期=DR007拐点?如果以DR007来观测专项债发行情况对流动性的影响,我们可以把整个过程分为“前、中、后”三个阶段:第一阶段对应专项债大幅放量之前,DR007通常呈现环比下行趋势;第二阶段对应专项债大幅发行时,DR007转为环比上行;第三阶段对应专项债放量结束以后,DR007是否会回落或取决于央行“出手相助”的力度。究其原因,我们认为在专项债发行力度加强之前,央行会加大货币政策力度以平稳财政因素对流动性的扰动,这会使DR007回落。而在新增专项债真正开始大幅发行之际,流动性的收紧难免会对流动性环境产生一定扰动,使DR007阶段性上升。专项债放量并非会导致基础货币的下滑。基础货币的升高往往都对应着新增专项债发行“放慢脚步”的时期,但专项债的大幅放量并不一定会导致基础货币量的下降。以专项债发行最“强势”的2022年6月为例,该月基础货币环比变化“不减反增”,这或与央行在流动性趋紧时加大公开市场操作力度、以呵护资金面相关。“专项债发行量增大”与“流动性减弱”之间并不完全为等式。由于上述讨论大多基于四个专项债“发行高峰期”,为避免偶然性,得出普遍规律,我们将2018年以来每月新增专项债发行量从大到小进行排序,选择发行量最大的30个月为样本,依次对每月的专项债发行量与该月对应的基础货币量环比变化、DR007进行回归,发现专项债发行量的增大并不意味着市场流动性的减弱——新增地方专项债规模与基础货币环比增量呈微弱的正相关、且与DR007呈负相关。专项债发行提速下,流动性如何“稳扎稳打”?面对专项债发行规模的突增,央行通常会“出手相助”以维护流动性的稳定:在专项债密集发行期前后通常都伴随着央行的公开市场操作(包括但不限于降准、逆回购操作、MLF投放)。以史为鉴,在多个新增专项债发行放

量明显的时期，央行除了会加大净投放量以外，还会实施降准以维持流动性的整体稳定。比如在 2018 年 7 月央行定向降准 50bp 之后，同年 9 月专项债迅速放量；2020 年 4-5 月央行定向降准合计 100bp，同年 5 月专项债发行规模也迎来高峰；2022 年 4 月央行全面降准 25bp，同年 6 月专项债发行规模就创下了“史上最强”的记录。鉴于今年以来专项债发行进度偏缓、而经济下行压力仍存的情形，我们预计 8 月和 9 月或又会迎来新一轮的专项债发行高峰。不过不用太担忧专项债对流动性的干扰：以史为鉴，专项债大规模放量之际难免会使流动性趋紧，不过央行往往会在专项债放量前后“出手相助”，使稳定性很快回到稳定区间。本周高频数据显示：台风、暴雨等极端天气对出行、工业均造成影响。8 月初汽车零售同比小幅下降，电影票房并未显著季节性上涨，轨道交通客运量向上、而地面交通向下，航班执飞班次有所增加。二手房领跑楼市，而新房销售再次探底。工业生产节奏放缓态势明显，国内工业品价格普跌。票据利率中枢持续下降，或反映实体融资需求仍有限。风险提示：专项债发行进度不及预期；政策定力超预期；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）

宏观周报 20230813：“鸽”转“鹰”了吗？—海外宏观经济周报

本周海外重点出炉的数据便是美国通胀数据，具体来看：虽然市场对 7 月通胀底是有预期的，但未来“二次通胀”的风险再起。7 月美国通胀虽然好于预期，但是结束了 12 连降的 CPI，让通胀担忧再次占据当前核心风险的上风。且从分项来看，存在的 4 个风险可能意味着本次反弹并不是“昙花一现”：①油价在供给变弱延续至年底的催化剂下被推高；②二手车价格继续下跌有限；③美国楼市开始企稳回升以及④劳动力市场不弱，非住房服务业通胀持续改善空间有限。除此之外，PPI 的超预期上涨再次让年内加息路径蒙阴。受服务业价格上涨的推动，美国 PPI 超预期上行：服务业最终需求指数上涨 0.5%，为 2022 年 8 月以来的最大涨幅。过去价格下降主要是受到供应链缓解，消费由商品转向服务。但是随着上述所提到的能源价格再次上涨，油价的攀升也使未来通胀的走势更加难以预料。本周数据出炉后，市场抹平上周非农后的“鸽”派反应。由于美国经济上半年在投资和消费的拉动下大超预期，且我们认为这一情况在下半年将会持续。在此基础上，如果通胀“二次起”，美联储即便 9 月不加息，11 月再加息的可能性也不低，且最后一次加息后，政策转向也不会太早。重点数据速览后，我们不妨围绕着高频数据一览海外经济全貌。根据跟踪的高频数据，我们将它们主要分为四大部分：经济活动、需求、就业以及金融。经济活动：美国经济持续向好。截止至 8 月 6 日当周美国纽约联储 WEI 指数初值录得 1.42，前值被修正为 1.62。近一个月以来美国经济活动指数在高位企稳，经济前景可观，下半年在消费和投资的带动下经济韧性有望延续。欧洲方面表现依然不佳，截止至 8 月 6 日当周德国 WAI 指数为 0.13，前值被大幅下调为 0.28，经济下行趋势愈发明显，前期起主要支撑的消费和服务业也难以抵消制造业下行对经济的拖累；瑞士 WEI 则依旧在负增长区间徘徊，截止 7 月 23 日当周录得 -0.16。需求：消费出行边际改善，地产需求有所降温。本期美国出行活动相较上期边际上升，消费依然强劲，美国红皮书零售销售连续两周同比正增，脱离了连续三周的负增长区间，预计美国超额储蓄将在明年二季度消耗完，在此之前消费仍然是推动经济的有力抓手。地产方面，抵押贷款利率持续上升，截止 8 月 13 日当周录得 6.96%，即将触及去年十月份的高位，高利率影响下本周抵押贷款申请人数同比继续回落。当前地产复苏核心原因在于供给紧张、库存不足，

而需求整体仍偏弱，但鉴于加息周期进入尾声，后续地产需求或将回暖，有望进一步助力地产上行。 就业：劳动力市场边际降温。截止至8月5日当周，美国首次申请失业救济人数上升2.1万人至24.8万人，大超预期23万人，为五周以来新高。截止至7月29日当周，续申失业救济人数回落至168.4万，低于市场预期的171万和前值170万。美国劳动力市场边际降温，叠加上述的通胀数据，给美联储9月暂停加息争取到一些“筹码”，但倘若就业降温趋势不能延续，或者供需紧张再次加剧，那么美联储将在11月进一步采取动作。 流动性：美元流动性总体稳定。本周美国净流动性（美联储总资产-TGA-逆回购）小幅回升，监测美元流动性的核心指标 Libor-OIS 和企业债利差在大幅回落。这主要的原因是本周美国公布的数据再次增加了软着陆的可能性，由此企业和银行的信用风险均在边际下降。截止至8月9日，美联储资产负债表规模较8月2日上升了14.77亿美元，其中中国债增加3.45亿美元，BTFP增加11.8亿美元。此外，欧美主要银行的CDS指数在本周边际下降，债券违约风险小幅降低。美元流动性总体稳定。 风险提示：欧美通胀韧性大超预期，美联储及欧央行货币政策紧缩大超预期，欧美陷入衰退概率大幅增加，美国中小银行再现挤兑风波。

（证券分析师：陶川 证券分析师：邵翔）

固收金工

固收深度报告 20230814：“隐秘的角落”系列之三：江苏高收益城投主体挖掘之淮安篇

观点 淮安大市概况：1) 经济财政：2022年淮安市GDP约4742亿元、一般公共预算收入300亿元，税收收入占比70%，全省列11位；财政自给率50%，全省第9；土地出让收入同比涨幅全省第一。2) 债务负担：全市地方政府债务余额751.47亿元，地方债务率586.31%，全省列第6，尚处可控范畴。3) 淮安市有存量债券的城投主体共30家，信用资质尚可；存续债券种类以公司债为主，剩余期限集中在1Y-3Y区间，预计未来3年内“借新还旧”需求抬升，提示择券时需对发行主体的刚性债务负担及偿债能力保持谨慎；全市平均票面利率约4.96%，融资成本略高于全省均值。4) 淮安市各评级城投利差分位数较2022年末的降幅水平平均超70%，表明市场整体情绪较高，提示淮安市或系资质下沉策略优选区域。 淮安市高收益城投主体分析：1) 宏信国资：公司2022年营收涨幅较大，同期增长86.47%，但归母净利润较去年略有下跌，主要源于工程施工板块毛利率较低。公司债务体量较大，偿债指标一般，预计2023Q3迎来第一波集中兑付；存续公司债、PPN利差均处于历史低位，进一步下行空间不多，但近期新发公司债个券估值稍有偏低，此外早期发行债券票息较高，采取久期策略或票息策略的投资者或可关注。2) 金湖交投：公司营收净利持续增长，主要依靠外部支持；有息债务规模持续扩张，但短期内无公开市场兑付压力；存续企业债、私募债利差走势与收益率一致，目前均处于较低分位数水平，利差压缩空间有限且当前压缩势能放缓，叠加个券估值较高，或更适宜票息策略投资者配置。3) 盱眙城资：公司近年来经营收入及利润稳中有增，主要来自房产销售；公司在建项目资金需求较大，短期内无偿债压力，但存在或有负债风险；存续公司债利差水平压缩至历史中低位区间，仍存在一定利差压缩空间，且2022年发行的公司债个券相较其余个券具备估值优势，投资者或可根

据自身风险偏好适度挖掘估值偏低个券的收益机会。4) 涟水交产：公司营收主要依靠工程建筑板块，净利润受交运业务影响下滑，盈利能力较大程度上取决于政府支持；公司逐渐压降债务规模，杠杆水平不高，长期偿债能力较强但短期较弱；唯一存续企业债利差已降至历史极低区间，叠加个券目前估值偏高，博弈资本利得收益的风险或大于收益，配置性价比有限，但考虑该高票息债券系淮安区域内为数不多的收益率>6%个券，或对于注重票息收益及投资风格较激进的投资者仍具价值。总结回顾和建议关注：针对收益率水平高于或接近 6% 的淮安城投平台，从业务范围、业绩表现及存量债券情况三个维度，重点推荐对宏信国资与盱眙城资 2 家高收益主体予以关注。1) 宏信国资：4 家高收益平台中规模最大，营收持续正增，核心业务板块运营良好，自身系淮安直接控股的国有独资企业，与地方政府关系紧密，项目储备与政府支持充沛，经营风险较低；但公司资产负债率逐步增加，短期有息债务规模及占比较高，需持续跟踪公司债务管控措施的执行程度以及再融资进度；当前存量债券规模约 25.60 亿元，且年成交量及年均换手率均显著高于其余 3 家平台，表明其债券流动性风险较低，市场热度较高，适宜对流动性要求较高的交易盘投资者捕捉新发债券隐含的估值调整机会，同时配置盘投资者可关注票息较高的个券以增厚收益。2) 盱眙城资：该平台资产规模及存量债券规模均尚可，业务收入连续三年稳步增长，公司虽造血能力偏弱，但政府支持力度较强，或可有效缓解其经营风险；但由于公司债务规模持续扩大，偿债指标有所弱化，且 2022 年对外担保余额达 107.44 亿元，需警惕公司财务风险或有抬升；公司存量债券规模约 17.10 亿元，仅次于宏信国资，且私募债占比不高，当前债券利差持续收窄，具备一定利差下行空间，年均换手率及年成交量均一般，适宜流动性需求较低的配置盘投资者择优把握部分个券的估值修复机会。风险提示：城投政策超预期收紧；数据统计偏差；信用风险发酵超预期。

(证券分析师：李勇 研究助理：徐津晶)

固收点评 20230814：奥维转债：国内光伏设备龙头

事件 奥维转债(118042.SH)于 2023 年 8 月 10 日开始网上申购：总发行规模为 11.40 亿元，扣除发行费用后的募集资金净额用于平台化高端智能装备智慧工厂、光伏电池先进金属化工设备实验室、半导体先进封装光学检测设备研发及产业化等项目。当前债底估值为 83.61 元，YTM 为 3.12%。奥维转债存续期为 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：0.20%、0.40%、0.80%、1.50%、2.00%、2.50%，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 83.61 元，纯债对应的 YTM 为 3.12%，债底保护一般。当前转换平价为 95.47 元，平价溢价率为 4.75%。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 16 日至 2029 年 08 月 09 日。初始转股价 180.9 元/股，正股奥特维 8 月 10 日的收盘价为 172.70 元，对应的转换平价为 95.47 元，平价溢价率为 4.75%。转债条款中规中矩，总股本稀释率为 3.91%。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 180.9 元计算，转债发行 11.40 亿元对总股本稀释率为 3.91%，对流通盘的稀释率为 7.67%，对股本摊薄压力较小。观点 我们预计奥维转债上市首日价格在 112.98~125.86 元之间，我们预计中签率为 0.0035%。综合可比标的以及实证结果，考虑到奥维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 112.98~125.86 元之间。我们预计网上中签率为 0.0035%，建议积极申购。无锡奥特维科技股份有限公司主要从事高端智能装备的研发、设计、生产和销售，产品主要应用于晶体硅光伏行业和锂动力电池行业。公司还销售设备配套的备品备件，提供设备改造升级服务，协助客户提高自动化、信息化、智能化程度，从而提高生产效率和产品品质，降低生产成本。2018 年以来公司营收稳步增长，2018-2022 年复合增速为 56.77%。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 56.77%。2022 年，公司实现营业收入 35.40 亿元，同比增加 72.94%。与此同时，归母净利润阶梯式稳步上涨，2018-2022 年复合增速为 93.81%。2022 年实现归母净利润 7.13 亿元，同比增加 92.25%。公司营业收入主要来源于设备制造与光伏设备两项业务。产品结构基本无年际变化，2022 年新增半导体业务，各项占比基本稳定。公司销售净利率和毛利率逐年稳定增长，销售费用率和管理费用率下降，财务费用率维稳。2018-2022 年，公司销售净利率分别为 8.58%、9.65%、13.58%、17.95%和 19.63%，销售毛利率分别为 34.07%、30.95%、36.06%、37.66%和 38.92%。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)

固收周报 20230814：反脆弱：震荡市中，关注以打新为抓手的配置思路

本周（8 月 7 日-8 月 11 日）权益市场整体下跌，全指数收跌；两市日均成交额较上周缩量约 1798.93 亿元至 7779.79 亿元，周度环比下降 18.78%，北上资金全周净流出 255.80 亿元。本周（8 月 7 日-8 月 11 日）31 申万一级行业中所有行业收跌；石油石化、煤炭、交通运输、医药生物、基础化工涨幅居前，分别上涨-0.56%、-0.73%、-1.37%、-1.48%、-1.95%；通信、建筑材料、家用电器、房地产、机械设备跌幅居前，跌幅分别达-6.26%、-4.87%、-4.79%、-4.59%、-4.48%。本周（8 月 7 日-8 月 11 日）中证转债指数下跌 1.05%。29 个申万一级行业中 5 个行业收涨，其中行业涨幅超过 2%的行业共 1 个。商贸零售、家用电器、电子、机械设备、汽车涨幅居前，分别上涨 2.84%、1.66%、0.31%、0.25%、0.11%；美容护理、通信、社会服务、食品饮料、计算机跌幅居前，分别下跌 3.92%、2.01%、2.00%、1.66%、1.40%。本周转债市场日均成交额大幅缩量 94.68 亿元，环比变化-14.35%；成交额前十位转债分别为永鼎转债、海泰转债、塞力转债、特一转债、大叶转债、亚康转债、瑞鹄转债、中银转债、新致转债、武进转债；周度前十转债成交额均值达 104.92 亿元，成交额首位达 217.06 亿元。从转债个券周度涨跌幅角度来看，约 14.45%的个券上涨，约 10.88%的个券涨幅在 0-1%区间，3.56%的个券涨幅超 2%。转股溢价率与平价：转股溢价率方面，本周（8 月 7 日-8 月 11 日）全市场转股溢价率上涨，日均转股溢价率达 44.52%，较上周上升 1.75 pct；从各行业溢价率变化来看，本周 23 个行业转股溢价率走阔，其中 12 个行业走阔幅度超 2pct。转股平价方面，本周 6 个行业平价有所走高，其中 4 个行业走阔幅度超 2%；股债市场情绪对比：本周（8 月 7 日-8 月 11 日）转债、正股市场周度加权平均涨跌幅、中位数均为负，且相对于正股，转债周度跌幅更小。从成交额来看，本周转债市场成交额环比下降 14.35%，并位于 2022 年以来 33.70%的分位数水平；对应正股市场成交额环比减少 26.69%，位于 2022 年以来 10.00%的分位数水平；正股、转债成交额均大幅缩量，相对于转债，正股成交额跌幅更大且

所处分位数水平更低。从股债涨跌数量占比来看，本周约 14.29% 的转债收涨，约 13.56% 的正股收涨；约 79.90% 的转债涨跌幅高于正股；相对于正股，转债个券能够实现的收益更高。综上所述，本周转债市场的交易情绪更优。核心观点：随着政治局会议、发改委公开发布会先后于 7 月 24 日、8 月 4 日召开，出现“活跃资本市场”等新表述，市场信心充分提振，强复苏预期的政策信号自上而下传导。我们认为政策利好信号有望催化市场风险偏好边际上扬，一方面顺周期板块迎来右侧机会，“弱现实、弱预期”再度转向“强预期”，且政策兜底之下复苏逻辑较上半年更加清晰，将随时间不断得到验证；另一方面关注风险偏好改善下市场对优资质、优业绩、强板块标的的估值包容性，总量上估值中枢有望进一步抬升，结构上可给予进攻型标的更高估值，抓住优券“戴维斯双击”契机。当前推荐聚焦顺周期、国产替代、出海三大并行逻辑下沉择券，有望受益板块包括：钢、玻纤、造纸、天然气、汽车零部件、美容护理板块。8 月十大金债：甬金转债、鹤 21 转债、欧 22 转债、柳工转 2、燃 23 转债、科蓝转债、联得转债、赫达转债、法兰转债、麒麟转债。风险提示：（1）正股退市和信用违约风险；（2）流动性环境收紧风险；（3）权益市场超跌风险；（4）地缘政治危机影响；（5）行业政策调控超预期。

（证券分析师：李勇 证券分析师：陈伯铭）

固收周报 20230813：7 月社融、信贷数据表现如何？

观点 2023 年 8 月 11 日，央行发布 7 月金融数据，社融、信贷表现如何？社融方面，2023 年 7 月社会融资规模增量为 5282 亿元，低于 Wind 一致预期的 11220 亿元，同比少增 2703 亿元；7 月末社会融资规模存量为 365.77 万亿元，同比增长 8.9%，较 6 月的 9% 略有回落。信贷方面，7 月人民币贷款增加 3459 亿元，低于 Wind 预期的 8446 亿元，同比少增 3498 亿元；7 月末人民币贷款余额达到 230.92 万亿元，同比增长 11.1%，增速比 6 月末低 0.2 个百分点，比 2022 年同期高 0.1 个百分点。分项来看，实体部门信贷融资偏弱成为 7 月社融少增的主要拖累。2023 年 6 月，在季末考核冲量的刺激下，银行投放信贷的力度加大，社融口径下的新增人民币贷款达到 3.24 万亿。随着考核结束，信贷投放季节性回落，7 月新增人民币贷款仅为 364 亿元，同比少增 3892 亿元，不及市场预期。而企业债券融资、政府债券融资相较于 2022 年同期有所增加，2023 年 7 月企业债券净融资 1179 亿元，同比多增 219 亿元；政府债券净融资 4109 亿元，同比多增 111 亿元。居民、企业信贷表现偏弱，票据的支撑作用显现。从 7 月的信贷数据来看，居民和企业的需求修复不及预期。居民端，受地产销售下行影响，居民融资需求偏弱，7 月住户贷款减少 2007 亿元，其中短期贷款和中长期贷款分别减少 1335 亿元和 672 亿元。企业端，制造业 PMI 自 2023 年 4 月以来已经连续 4 个月位于荣枯线以下，企业经营压力较大，7 月企（事）业单位短期贷款减少 3785 亿元，同比多减 239 亿元。2023 年 6 月 30 日，央行二季度例会强调要“引导金融机构增加制造业中长期贷款，支持加快建设现代化产业体系”，支撑 7 月企业中长期贷款增加 2712 亿元。在 7 月信贷动能总体走弱的背景下，票据的信贷补位功能显现，7 月票据融资增加 3597 亿元，同比多增 461 亿元。M2-社融剪刀差有所收窄，但总体信用始终难宽。7 月末，广义货币（M2）余额为 285.4 万亿元，同比增长 10.7%，高于社融增速 1.8 个百分点，相较于 6 月有所收窄。但总体来看，实体融资需求持续偏弱，信用始终难宽。展望后市，7 月政治局会议释放了较强的稳增长信号，但是目前来看，经济修复动能较弱，后续仍需观察政策组合拳的综合影响。美国 7 月 CPI 整体升核心降，核心 CPI 创两年来最小连续环

比涨幅,美债收益率和美联储加息路径未来预计如何变化? 本周2Y和10Y美债收益率在CPI数据公布前下破4.72%和3.95%、周四30Y美债标售结果惨淡后回升至4.9%和4.17%、周五在PPI发布前,分别下破至4.8%和4.08%,PPI发布后又迅速拉升至4.9%和4.1%。本周2Y和10Y美债收益率在4.72-4.85%和3.94-4.12%间震荡。当前美国经济形势复杂,短期来看,虽然商品供需格局改善,通胀压力下行,但美国经济维持强劲韧性,PPI超预期上行、服务业需求旺盛,时薪仍处高位、同时全球油价上涨可能拉动能源分项。美联储的加息路径不确定性加大,我们认为其原因在于:(1)7月核心CPI创两年以来最小连续涨幅,PPI超预期上行。本周公布的美国CPI数据显示7月CPI同比3.3%,略低于市场预期3.4%;核心CPI同比4.7%,符合市场预期。7月CPI环比和核心CPI环比为0.2%,均符合预期,核心CPI创两年多以来最小连续涨幅。7月PPI同比增速从前值0.3%上涨至0.8%,高于预期;核心PPI同比上涨2.4%,与前值持平,高于预期。其中PPI能源项和建筑业为拖累项。PPI服务业略有回升,传导至下游CPI服务项预测短期内服务通胀可能难以实现降温。PPI不含燃料工业品同比是核心商品的先行指标;此项数据连续十个月降温至-1.1%,暗示未来核心商品通胀会持续下降。(2)CPI核心商品持续降温,缓解通胀压力;服务业需求旺盛,服务通胀韧性犹存。CPI同比分项来看,核心商品跌幅扩大至0.9%,其中主要拖累项为二手车和教育通讯商品;主要拉动项是医疗商品。7月美国Manheim二手车指标仍持续下滑,预测未来两个月可能美国车辆通胀回落。商品项供需格局改善,通胀压力下行,但美国服务业需求依然旺盛。剔除能源的核心服务同比6.1%,其中主要拉动项是运输服务、外宿、和娱乐服务。医疗服务和机票是主要拖累项。上周的非农数据显示时薪环比0.4%居高不下,表明劳动力市场韧性较强,是剔除房租的其他核心服务(超级核心通胀)的主要支撑。同时,8月油价上涨,预计机票价格也会由负转正,对超级核心通胀由拖累变成拉动。(3)CPI房租项继续缓慢下降,缓解房租通胀压力;能源项如预期回升,有能源通胀风险。房租环比0.4%,同比7.8%。从先行指标房价来看,房租涨幅回落的趋势较为明显。食品价格环比0.2%,同比小幅下降至4.9%。家庭食品中,鸡蛋、猪肉、谷物是主要拖累项。能源CPI环比0.1%、同比-12.3%。一方面,去年能源价格高基数的效用正在消失,另一方面,受OPEC减产和全球经济预期改善的影响,原油价格持续上涨,预计将带动能源分项上行,抬升通胀。综合近期数据,我们认为由于当前美国通胀走势的不确定性,美联储的货币政策会更加谨慎与灵活。一方面,核心通胀环比已经出现降温,预计在房租和二手车价格回落的带动下将仍呈现回落趋势。但另一方面,服务业需求旺盛,劳动力市场依然火热,导致服务通胀居高不下,表明美国经济依然维持较强韧性;同时,原油价格上涨可能拉动能源价格,有能源通胀的风险。截止8月11日,Fedwatch预期9月暂停加息的概率为88.5%。展望未来,美国经济的短期前景仍然不确定,美国经济仍有通胀二次反弹的风险,能否实现“软着陆”的可能性还有待观望。综合上述分析,短期来看,通胀虽有下降但仍远高于目标水平。短期美债收益率反弹回升概率犹存;中期来看,美联储货币政策将会趋于谨慎与灵活,我们认为中期10年期美债国债收益率或将维持筑顶格局,顶部存在被突破风险的同时,中期看向3.5-4.0%区间震荡。风险提示:变种病毒超预期传播、宏观经济增速不及预期、全球“再通胀”超预期、地缘风险超预期。

(证券分析师:李勇 证券分析师:陈伯铭 证券分析师:徐沐阳
研究助理:徐津晶)

固收点评 20230813：中资地产美元债数据跟踪半月报(20230731-20230811)

事件 中资地产美元债价格异动情况：20230731-20230811 期间，价格涨幅前五的债券分别为：建业地产发行的 CENCHI 7 3/4 05/24/24、合景泰富集团发行的 KWGPRO 7 7/8 09/01/23、绿地全球投资有限公司发行的 GRNLGR 6 3/4 06/25/23、禹洲集团发行的 YUZHOU 6 01/25/22 与 YUZHOU 8 1/2 02/04/23，涨幅分别为 452.41%、172.21%、55.21%、30.33%、20.90%。价格跌幅前五的债券分别为：碧桂园发行的 COGARD 8 01/27/24、COGARD 5 1/8 01/17/25、COGARD 6 1/2 04/08/24、世茂集团发行的 SHIMAO 5.2 01/30/25 (-39.21%)、COGARD 5.4 05/27/25 与海门中南投资发展公司发行的 JIAZHO 12 06/08/22，降幅分别为 77.62%、73.77%、71.18%、68.94%、68.76%。不同企业性质、资产规模、剩余期限、评级下加权平均收盘价格及收益率表现：截至 2023 年 8 月 11 日，分企业性质来看，各类企业发行中资地产美元债平均收盘价格及收益率分别为：民营企业 (31.60 元, 846.37%)；国有企业 (80.38 元, 36.11%)；外资企业 (25.62 元, 449.07%)；公众企业 (43.71 元, 4027.51%)。截至 2023 年 8 月 11 日，分企业资产规模来看，不同资产规模企业发行中资地产美元债平均收盘价格及收益率分别为：资产规模≤1000 亿元 (43.18 元, 2381.58%)；1000-5000 亿元 (35.99 元, 575.36%)；5000-10000 亿元 (52.45 元, 88.09%)；10000-15000 亿元 (69.47 元, 112.25%)；>15000 亿元 (7.33 元, 562.82%)。截至 2023 年 8 月 11 日，分债券剩余期限来看，不同剩余期限的中资地产美元债平均收盘价格及收益率分别为：剩余期限≤0 (13.62 元, 2831.64%)；0-1Y (51.35 元, 415.75%)；1-3Y (72.45 元, 82.72%)；3-7Y (49.94 元, 30.44%)；>7Y (100.94 元, 6.22%)。截至 2023 年 8 月 11 日，分发行人主体评级来看，不同评级企业发行中资地产美元债平均收盘价格及收益率分别为：AAA (53.71 元, 39.72%)；AA+ (8.71 元, 646.55%)；BBB (26.34 元, 24.66%)；BB+ (8.42 元, 820.20%)；BB (50.08 元, 107.53%)；BB- (6.98 元, 1318.70%)；B+ (29.06 元, 274.25%)。风险提示：Bloomberg 信息更新延迟；数据披露不全。

(证券分析师：李勇 研究助理：徐津晶)

固收点评 20230812：绿色债券周度数据跟踪 (20230807-20230811)

观点 一级市场发行情况：本周 (20230807-20230811) 银行间市场及交易所市场共新发行绿色债券 16 只，合计发行规模约 62.5 亿元，较上周减少 28.63 亿元。发行年限以 5 年及以下中短期为主；发行人性质为中央国有企业、其他企业、央企子公司、大型民营企业、地方国有企业和中小微民企；主体评级以 AAA 级为主；发行人地域为北京市、广东省、上海市、天津市、吉林省和四川省；发行债券种类为资产支持票据、中期票据、券商专项资产管理、公司债。二级市场成交情况：本周 (20230807-20230811) 绿色债券周成交额合计 555 亿元，较上周增加 85 亿元。分债券种类来看，成交量前三为非金公司信用债、金融机构债和利率债，分别为 234 亿元、204 亿元和 73 亿元；分发行期限来看，3Y 以下绿色债券成交量最高，占比约 82.49%，市场热度持续；分发行主体行业来看，成交量前三的行业为金融、公用事业和建筑，分别为 255 亿元、116 亿元和 25 亿元；分发行主体地域来看，成交量前三为北京市、湖北省和福建省，分别为 218 亿元、47 亿元和 43 亿元。估值偏离%前三十位个券情况：本周 (20230807-20230811) 绿色债券周成交均价估值偏离幅度不大，折价成交比例及幅度均大于溢价成交。折价个券方面，折价率前三的个

券为 21 昆明轨道 MTN004(绿色) (-6.32%)、21 昆明轨道 MTN003(绿色) (-6.14%) 和 G19 青州 (-4.54%)，其余折价率均在-3.00%以内，主体行业以建筑和交通运输为主，中债隐含评级以 AA-评级为主，地域分布以山东省和四川省居多。溢价个券方面，溢价率前三的个券为 G22 大足 1 (3.58%)、19 萍昌盛债 (0.64%) 和 20 宜春创投绿色债 (0.56%)，其余溢价率均在 0.50%以内。主体行业以金融和建筑为主，中债隐含评级以 AA 评级为主，地域分布以北京市和江苏省居多。风险提示：Choice 信息更新延迟；数据披露不全。

(证券分析师：李勇 研究助理：徐津晶)

固收点评 20230812：二级资本债周度数据跟踪 (20230807-20230811)

观点 一级市场发行与存量情况：本周 (20230807-20230811) 银行间市场及交易所市场无新发行二级资本债。截至 2023 年 8 月 11 日，二级资本债存量余额达 37,127.45 亿元，较上周末 (20230804) 增加 2 亿元。二级市场成交情况：本周 (20230807-20230811) 二级资本债周成交量合计约 1227 亿元，较上周减少 283 亿元，成交量前三个券分别为 21 工商银行二级 02 (57.33 亿元)、21 建设银行二级 01 (50.94 亿元) 和 21 兴业银行二级 02 (45.48 亿元)。分发行主体地域来看，成交量前三为北京市、上海市和福建省，分别约为 866 亿元、98 亿元和 71 亿元。从到期收益率角度来看，截至 8 月 11 日，5Y 二级资本债中评级 AAA-、AA+、AA 级到期收益率较上周涨跌幅分别为：-3.49 BP、-4.57 BP、-3.57 BP；7Y 二级资本债中评级 AAA-、AA+、AA 级到期收益率较上周涨跌幅分别为：-3.26 BP、-3.26 BP、-2.26 BP；10Y 二级资本债中评级 AAA-、AA+、AA 级到期收益率较上周涨跌幅分别为：-4.56 BP、-4.56 BP、-3.56 BP。估值偏离%前三十位个券情况：本周 (20230807-20230811) 二级资本债周成交均价估值偏离幅度整体不大，折价成交比例及幅度均大于溢价成交。折价个券方面，折价率前二的个券为 21 秦农农商二级 01 (-0.93%) 和 22 温州银行二级 01 (-0.58%)，其余折价率均在-0.50%以内。中债隐含评级以 AAA- 评级为主，地域分布以北京市、广东省和浙江省居多。溢价个券方面，溢价率前二的个券为 16 滨海农商二级 01 (0.54%) 和 21 华润银行二级 (0.51%)，其余溢价率均在 0.50%以内。中债隐含评级以 AA+ 评级为主，地域分布以北京市、广东省和上海市居多。风险提示：Choice、Wind 信息更新延迟；数据披露不全。

(证券分析师：李勇 研究助理：徐津晶)

行业

房地产行业跟踪周报：新房销售持续低迷，多地放松房地产政策

投资要点 上周 (2023.8.5-2023.8.11, 下同)：上周房地产板块 (中信) 涨跌幅-4.6%，同期沪深 300、万得全 A 指数涨跌幅分别-3.4%、-3.3%，超额收益分别为-1.2%、-1.3%。29 个中信行业板块中房地产位列第 27。房地产基本面与高频数据：(1) 新房市场：上周 38 城新房成交面积 180.5 万方，环比-26.0%，同比-34.0%；2023 年 8 月 1 日至 8 月 11 日累计成交 315.0 万方，同比-35.2%。今年截至 8 月 11 日累计成交 10444.0 万方，同比-4.1%。(2) 二手房市场：上周 17 城二手房成交面积 137.2 万方，环比+8.0%，同比+0.5%；2023 年 8 月 1 日至 8 月 11 日累计成交 230.4 万方，同比-5.3%。今年截至 8 月 11 日累计成交 5174.3 万方，同比+36.7%。(3) 库存及去化：14 城新房累计库存 9363.4 万方，环比+0.3%，同比-1.9%；14 城新房去化周期为 14.7 个

月，环比变动+0.3个月，同比变动-1.1个月。一线、新一线、二线、三四线城市去化周期为11.0个月、9.1个月、16.6个月、39.8个月，环比分别变动+0.2个月、+0.1个月、+0.6个月、+1.4个月。（4）土地市场：2023年8月7日-2023年8月13日百城供应土地数量为371宗，环比-22.1%，同比-34.8%；供应土地建筑面积为2197.4万方，环比-16.8%，同比-38.2%。百城土地成交建筑面积948.0万方，环比-68.6%，同比-57.1%；成交楼面价2239元/平，环比-35.3%、同比+132.7%；土地溢价率2.1%，环比-2.1pct，同比-0.9pct。重点数据与政策：全国层面：住建部表示“保交楼”工作开展以来，各地加快项目复工和建设交付。保交楼专项借款项目总体复工率约为100%，累计已完成住房交付超过165万套，首批专项借款项目住房交付率超60%。农业农村部支持试点地区重点推动完善宅基地退出补偿机制，建立更加科学的宅基地和农房价格评估体系。地方层面：多地响应中央积极放松房地产政策：广州住建局表示将制定措施促进刚性和改善性住房需求，广州规划局拟拓宽留用地兑现方式。河南、山东发布房地产放松政策；赣州发布稳楼市18条新政；江苏全省（除南京、苏州市区）拟全面取消落户限制政策，并支持刚性和改善性住房；浙江金华取消限售，宽松公积金政策。周观点：8月第2周新房成交数据环比大降26.0%，同比保持较大降幅。二手房销售同比几乎维持不变。本周多地响应中央号召积极发布房地产放松政策，一系列稳楼市政策落地和后续基本面恢复将会带动地产股估值持续修复。推荐关注土储充裕、布局聚焦核心城市、信用资质良好的房企，未来有望率先受益于市场复苏和政策放松；同时由于疫情影响褪去带来利润修复，物业股有望迎来估值+业绩的双击，建议关注物业行业的投资机会。1) 开发商：保利发展、招商蛇口、越秀地产、滨江集团、华发股份，建议关注中国海外发展、保利置业集团；2) 物业公司：华润万象生活、绿城服务、保利物业、越秀服务；3) 代建公司：绿城管理控股。风险提示：房地产调控政策放宽不及预期；行业下行持续，销售不及预期；行业信用风险持续蔓延，流动性恶化超预期；疫情反复、发展超预期。

（证券分析师：房诚琦 证券分析师：肖畅 证券分析师：白学松）

环保行业跟踪周报：氢能全产业链标准体系发布，海气大涨关注国外转口+国内顺价

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。构建氢能全产业链标准体系，推动氢能相关技术发展。国家层面首个氢能全产业链标准体系建设指南《氢能产业标准体系建设指南(2023版)》印发，系统构建了氢能制、储、输、用全产业链标准体系，涵盖基础与安全、氢制备、氢储存和输运、氢加注、氢能应用五个子体系。行业跟踪：1) 天然气：欧洲气价阶段性上涨，关注国外转口、国内消费量&价差修复。截至2023/8/11，美国HH/欧洲TTF/东亚JKM/中国LNG出厂/中国LNG到岸周环比+8.3%/+21.8%/+1.4%/-0.6%/+9.9%至0.7/3.0/2.8/2.6/3.1元/方。2) 生物柴油：原料价格上涨，带动生柴价格上扬。2023/8/4-2023/8/10，生柴均价7900元/吨(环比+2.3%)，地沟油均价5900元/吨(环比+4.8%)，餐饮业状态不佳加之部分地区降雨影响运输不畅，原料供应偏紧，生柴与地沟油价差收窄。3) 锂电回收：折扣系数稳定，盈利底部。2023/8/7-2023/8/11，三元黑粉折扣系数持平，

锂/钴/镍系数均为 74%。截至 2023/8/11, 碳酸锂 30.75 万 (周环比-0.2%), 金属钴 30.6 万 (+4.1%), 金属镍 17.23 万 (+3.8%)。根据模型测算单吨废三元毛利-1.26 万 (-1.01 万)。4) 电子特气: 气体价格略降, 氙气价格上涨。2023/8/6-2023/8/12, 氙气周均价 5.79 万元/立方米 (环比+4.78%); 氦气、氖气价格窄幅下行, 周均价分别为 675 元/立方米和 1236.22 元/瓶 (环比-2.58%和-3.27%); 氪气周均价 320.71 元/立方米 (环比-7.23%)。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 ttm5.3%, 2023 年 PE9X (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 PE9X (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: 天然气行业点评: 欧洲气价迎阶段性高峰, 关注国外转口、国内消费量&价差修复。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)

国防军工行业跟踪周报: 乐观看待军工行业前景, 优选核心赛道中下游个股布局

投资要点 上周与 Q2 至今军工行业走势与原因分析: 上周五个交易日 (0807-0811), 军工 (申万分类) 全周涨跌幅为-3.00%, 行业涨幅排名位居第 12/31 位, 全市场大部分行业均有明显回调, 主要影响因素来自于宏观因素, 扣除上述因素, 军工行业自身基本面不存在周度明显变化。Q2 至今, 基本以振荡为主, 行业整体性的机会还是没有到来, 从 7 月开始, 目前也在经历连续 6 周的调整与横盘。主要原因有三: (1) 近期军队体系披露部分人事调整, 市场关注某些受影响的军兵种的调整的需求在三季度能否如期获批。(2) 近期军队采购信息网发公告, 倒查 2017 年以来招采过程当中的违规问题线索, 市场担心从某些个股性的潜在风险扩散并对行业形成压制。(3) 中报业绩情况, 市场部分参与者担心, 二季度高强度的巡视对于军工体系的工业部门的业务节奏开展是否产生影响。 优选赛道重视中下游个股的投资机会 优选 4 条赛道: (1) 主战装备中调落地形成订单带来的新一轮成长机会。(2) 改革的机会。(3) 军贸的机会。(4) 民机的机会。中下游要更重视, 上游需更挑剔: (1) 中下游要更重视。(2) 上游需更挑剔。 主题催化之南海博弈再起: 8 月 5 日, 菲律宾派出两艘船

只擅自闯入南沙群岛仁爱礁海域，企图向非法“坐滩”军舰运送建筑物资。中国海警船依法予以拦阻并使用水炮进行警示。8月7日，中国外交部表示菲方行动违反了《南海各方行为宣言》，并强调中国海警执法行动合法、专业、克制，无可非议。8月9日，中国外交部长王毅访问新加坡、马来西亚和柬埔寨，阐明中方对当前南海局势的立场，呼吁地区国家保持警惕，维护南海和平稳定的主导权。相关标的：增量订单、增量资金、主题优势是军工行业核心逻辑的三点驱动力，相应的个股选择的标准就是：中期调整中有增量订单的方向，属于增量资金配置权重的个股，以及在军工的强优大中特估国家安全中最先受益的央企军工标的。四个条线值得关注：（1）军工集团下属标的的兼顾改革增效可挖掘的点：中航西飞、中航装备、中航沈飞、中航高科。（2）新订单、新概念、新动量：北方导航、七一二、航天电子。（3）超跌上游反弹布局：铂力特、华秦科技、菲利华、航宇科技。（4）中国推动沙伊和解后效逐渐形成新的全球地缘格局之下的军贸拳头产品的相关总装企业：无人机、固定翼作战飞机、军用直升机；远火系统（北方导航）、地面装甲；导弹平台；驱护类军舰（中国船舶、中船防务、中国动力、中国重工）；军用雷达。风险提示：业绩不及预期风险、改革不及预期风险。

（证券分析师：苏立赞 证券分析师：许牧）

非银金融行业跟踪周报 20230807-20230813：看好政策持续性，看好非银板块

投资要点 当前市场和政策的预期都处于底部：周五的社融和信贷数据低于市场预期，市场对于经济的修复总体偏悲观。对于上周活跃资本市场的政策，市场解读分歧也很大，我们观察下来，悲观可能是主流判断。因此对于经济的预期和政策的预期都是底部判断。我们继续坚定看好政策的持续性：从中央提出活跃资本市场，提振投资者信心开始，监管已经在积极作为，提出了很多建设性的措施和建议，包括转融资利率的优化、融资融券的标的扩大、结算备付金比例的下调，这些一系列政策都在边际上改善了市场交易活跃度，政策的持续性已经验证。另一方面，我们看到监管层也在广泛征求活跃资本市场意见。因此，我们有理由相信我们处于政策窗口期的初期，未来围绕投资端、融资端、交易端的改革仍然值得期待。活跃度提升是未来最重要的投资主线：政策的切入点就是活跃资本市场。因此，我们相信在政策的持续驱动下，资本市场活跃度一定会迎来修复，而市场活跃度的上行将直接带来经纪业务、自营业务以及基金业务的全面修复。因此，我们认为相关业务的修复是未来一个政策窗口期最确定的方向，相关公司会深度受益，首推经纪业务和基金业务占比最高的【东方财富】。资产端逻辑是当前金融及金融科技板块选股最重要的标尺：券商板块建议关注经纪、财富及自营弹性相关标的，首推【东方财富】，保险板块资产端未来或受益权益市场修复，从资产端弹性角度来看，建议关注【新华保险】、【中国人寿】。金融科技方向建议关注和资本市场活跃度密切相关的证券IT标的，包括【同花顺】、【指南针】、【财富趋势】等。风险提示：1）宏观经济不及预期；2）政策趋紧抑制行业创新；3）市场竞争加剧。

流动性及行业高频数据监测：

高频数据监测	本周	上周环比	2022 同期比
中国内地日均股基成交额（亿元）	8,913		-18.61%
-3.25%		中国香港日均股票成交额（亿港元）	
647	-31.09%	-16.19%	两融余额(亿元)
15,888	0.08%	-2.68%	基金申购赎回比
1.16	0.85	1.05	开户平均变化率

3.24% 15.32% 11.34% 数据来源：
Wind, Choice, 东吴证券研究所 注：中国内地股基成交额和中国香港日均股票成交额 2022 同期比为 2023 年初至今日均相较 2022 年同期日均的同比增速；基金申购赎回比和开户平均变化率上周环比/2022 年同期比分别为上周与 2022 年同期（年初至截止日）的真实数据（比率）

（证券分析师：胡翔 证券分析师：朱洁羽 证券分析师：葛玉翔）

医药生物行业跟踪周报：CXO 龙头性价比高，企稳回升

投资要点 本周、年初至今医药指数涨幅分别为-1.48%、-8.86%，相对沪指的超额收益分别 1.53%、-12.10%；本周医药商业、医疗服务及中药等股价较为强势，生物制品、器械及化药等股价跌幅较大；本周涨幅居前塞力斯（+42.59%）、华森制药（+18.20%）、德展健康（+14.19%），跌幅居前一品红（-17.19%）、翔宇医疗（-16.44%）、欧普康视（-14.49%）。涨跌表现特点：本周医药板块小市值个股涨幅更加明显，尤其是 GLP1 及 SPD 等产业链概念比较活跃。 低估值与需求改善，CXO 迎来左侧布局良机：医疗研发外包指数当前 PE_TTM 为 23.1，处于 2017 年年初以来的 4.3%分位数水平，板块估值水平低。从需求来看，全球新药管线、药企医药研发投入均呈现了向上增长的趋势，尤其是国内新药 IND 受理量在 23Q1 和 23Q2 分别有 84%和 85%的同比增长；同时，司美格鲁肽和替尔泊肽快速放量，GLP-1 多肽治疗减肥适应症疗效突出，都将带动多肽 CDMO 需求快速增长，需求改善下，CXO 迎来投资良机，建议重点关注药明康德、凯莱英、金斯瑞生物科技、诺思格等标的。 强生 CD3/GPRC5D 双抗获 FDA 批准上市；首个帕金森 iPSC 衍生疗法获批临床；原启生物：中国首个靶向 GPRC5D 的 CAR-T 细胞治疗产品获批临床：8 月 10 日，强生制药宣布 First-in-Class 双抗新药 Talquetamab 获 FDA 加速批准上市。Talquetamab 是一款 CD3/GPRC5D 双抗，用于既往至少接受过 ≥4 种前线疗法（包括蛋白酶体抑制剂、免疫调节剂和 CD38 抗体）的复发性或难治性多发性骨髓瘤（MM）成人患者；8 月 10 日，细胞治疗公司 Aspen Neuroscience 宣布，FDA 已经批准了其自体细胞疗法 ANPD001 的新药临床试验（IND）申请。该产品使用从患者皮肤细胞中提取的诱导多能干细胞（iPSC）制造多巴胺神经元前体细胞（DANPCs），通过替代因病损失的多巴胺神经元来治疗帕金森病（PD），该研究是美国首个使用自体 iPSC 来源的多中心 1/2a 期治疗试验；8 月 10 日，国家药监局官网显示，原启生物靶向 GPRC5D 治疗 R/R MM（复发难治性多发性骨髓瘤）的 CAR-T 产品 OriCAR-017 注射液新药临床试验（IND）申请获得正式批准。公开信息显示，这是中国首个、全球第二个获批临床的靶向 GPRC5D 的 CAR-T 细胞治疗产品，目前已经获得了 OOPD 的“孤儿药”资格认定。 具体配置思路：1)血制品领域：天坛生物、卫光生物、博雅生物等；2)创新药领域：百济神州、恒瑞医药、海思科、荣昌生物、康诺亚、泽景制药-U 等；3)优秀仿制药领域：吉贝尔、恩华药业、京新药业、仙琚制药、立方制药、信立泰等；4)耗材领域：惠泰医疗、威高骨科、新产业等；5)中药领域：太极集团、佐力药业、方盛制药、康缘药业等；6)消费医疗领域：济民医疗、华夏眼科、爱尔眼科、爱美客等；7)其它医疗服务领域：三星医疗、海吉亚医疗、固生堂等；8)其它消费医疗：三生生物，我武生物等；9)低值耗材及消费医疗领域：康德莱、鱼跃医疗等；10)科研服务领域：金斯瑞生物、药康生物、皓元医药、诺禾致源等。 风险提示：药品或耗材降价超预期；新冠疫情反复；医保政策

风险等。

(证券分析师: 朱国广)

建筑材料行业跟踪周报: 短期风险偏好有所波动, 积极布局中期

投资要点 本周(2023.8.7-2023.8.11, 下同): 本周建筑材料板块(SW)涨跌幅-4.87%, 同期沪深300、万得全A指数涨跌幅分别为-3.39%、-3.32%, 超额收益分别为-1.48%、-1.56%。大宗建材基本面与高频数据:(1)水泥: 本周全国高标水泥市场价格为361.5元/吨, 较上周-2.0元/吨, 较2022年同期-55.3元/吨。较上周价格持平的地区: 两广地区、华北地区; 较上周价格上涨的地区: 泛京津冀地区(+3.3元/吨)、中南地区(+5.0元/吨); 较上周价格下跌的地区: 长三角地区(-2.5元/吨)、长江流域地区(-2.9元/吨)、东北地区(-6.7元/吨)、华东地区(-4.3元/吨)、西南地区(-4.0元/吨)、西北地区(-4.0元/吨)。本周全国样本企业平均水泥库位为73.7%, 较上周+0.4pct, 较2022年同期+3.1pct。全国样本企业平均水泥出货率(日发货率/在产产能)为57.1%, 较上周+2.7pct, 较2022年同期-5.7pct。(2)玻璃: 卓创资讯统计的全国浮法白玻原片平均价格为2039.8元/吨, 较上周+71.8元/吨, 较2022年同期+331.4元/吨。(3)玻纤: 无碱2400tex直接纱报3700-3900元/吨, 无碱2400texSMC纱报3900-4400元/吨, 无碱2400tex喷射纱报5600-6500元/吨, 无碱2400tex毡用合股纱报3800-4200元/吨, 无碱2400tex板材纱报3900-4200元/吨, 无碱2000tex热塑直接纱报4100-5400元/吨, 不同区域价格或有差异, 个别企业价格较低; 本周电子纱主流报价7600-8500元/吨不等, 较上周价格基本持平; 电子布当前主流报价为3.2-3.8元/米不等, 成交按量可谈。周观点: 本周地产政策继续放松, 但碧桂园等风险事件出现, 7月社融信贷数据继续回落。我们认为社融有企稳迹象, 政策底之后的经济压力或将推动政策加速加力。1)投资平稳, 一二线城市城中村改造可以对冲三四线地产的下滑, 地方政府化债也有望取得积极进展。2)消费弱复苏, 伴随消费刺激政策落地, 中低端复苏相对速度更快。3)出口强复苏, 中长期制造业产能“再全球化”态势继续强化, 主要经济体继续保持积极的财政政策, 中短期美元停止加息, 补库存周期有望开启。从2016年社融启动之后的指数行情来看, 业绩驱动戴维斯双击为主要, 例如钴锂、水泥、煤炭、白酒、医药等。目前站在新一轮周期面前, 我们认为择股思路也要从存量博弈转向增量价值, 积极布局能上调业绩的方向, 例如, 出口链的一带一路方向, 消费中的部分消费建材和家居家电, 投资链的洁净室工程等。1、中短期在下半年欧美加息周期结束后, 全球需求或将进入新一轮向上期。中长期一带一路和RCEP地区的工业化有望推动其城镇化, 成为未来十年全球需求的最大增量来源, 推荐米奥会展、中材国际, 中国交建。2、在强力政策作用下, 国内地产的螺旋下滑态势必将得到遏止。我们预计地产销售端最快将在四季度企稳, 投资端和主体信用端在明年企稳。对于地产链而言, 需求的压制或将持续一年, 但供给端出清带来的格局改善已经开始反应, 部分超预期的赛道值得关注, 例如瓷砖。工程端经营方式从重收入转向重回款, 短期仍将影响收入和利润率。零售端建材和家居家电的业绩兑现能力更强。推荐伟星新材、东鹏控股、蒙娜丽莎、坚朗五金、东方雨虹、旗滨集团, 建议关注江山欧派。3、非地产链条中, 长期看好产业升级或节能减碳类投资需求。当前来看, 半导体国产化进程加速推进, 洁净室工程供给持续紧张, 推荐圣晖集成、再升科技, 建议关注柏诚股份。大宗建材方面: 水泥: 当前下游需求支撑较弱叠加季节性淡季, 水泥库存处于高位, 但价格经历前期连续下调后, 部分区域价格已处弱势企业现金成本线附近, 竞争优势企业保

有一定利润，因此短期行业供给主动收缩的力度在加强，价格也有望确认阶段性底部，但反弹动力仍需需求改善的支撑。中期来看，随着政治局会议强化逆周期调节力度，基建增量政策有望落地，支撑实物需求，地产链景气也有望改善。当前水泥企业市净率估值处于历史底部，随着阶段性盈利底部确认，中期需求预期提振，龙头企业估值有望迎来修复。推荐受益沿江景气反弹，中长期产业链延伸有亮点的华新水泥、海螺水泥、上峰水泥、天山股份等。玻纤：短期需求表现一般叠加季节性淡季影响厂商产销，企业库存压力有所加大，粗纱价格承压，但在二三线企业成本支撑下预计价格降幅有限。中期随着风电等领域需求继续回暖，我们判断下半年供需平衡有望改善，库存或开始去化，若外需回暖或者内需基建地产领域需求改善，有望带来行业库存的超预期去化，涨价空间也有望打开。当前板块估值处于历史低位，需求和盈利回升预期有望推动估值修复，推荐中国巨石，建议关注中材科技、山东玻纤、长海股份等。其他细分产业链推荐行业景气向上的龙头，推荐再升科技、赛特新材。玻璃：短期终端需求季节性改善，拉动下游阶段性增加库存，玻璃价格表现偏强，企业盈利继续上行。但随着供给继续回升，中期景气方向关注旺季需求兑现以及地产政策预期。浮法玻璃龙头企业享有中长期成本优势，叠加光伏玻璃等多元业务的估值弹性，继续推荐旗滨集团，建议关注南玻 A 等。装修建材方面：7、8 月传统高温淡季，发货同比均有改善但改善幅度不大，市场复苏情况仍偏弱。成本端例如铝合金、不锈钢、PVC、沥青等价格已有回调，预计 2023 年盈利继续修复。在地产放松政策效果逐步显现、坏账计提和现金流风险预期逐渐释放之下，板块整体有望迎来业绩及估值修复。参考消费建材板块历史经验和当前的竞争态势来看，在地产行业资金缓和+信心从底部逐渐恢复的阶段，部分公司或将率先借助渠道领先布局、经营效率优势或融资加杠杆等进一步提升份额、进入新的扩张周期，发货或订单增速的拐点可作为右侧信号。推荐坚朗五金、东方雨虹、伟星新材、兔宝宝、科顺股份、北新建材、凯伦股份、东鹏控股、蒙娜丽莎、垒知集团，建议关注三棵树、中国联塑、苏博特、公元股份等。风险提示：地产信用风险失控、政策定力超预期。

(证券分析师：黄诗涛 证券分析师：房大磊

证券分析师：石峰源 证券分析师：任婕 研究助理：杨晓曦)

建筑装饰行业跟踪周报：期待政策继续发力，推荐关注国际工程板块机会

投资要点 本周(2023.8.7-2023.8.11,下同):本周建筑装饰板块(SW)涨跌幅-4.18%，同期沪深300、万得全A指数涨跌幅分别为-3.39%、-3.32%，超额收益分别为-0.79%、-0.86%。行业重要政策、事件变化、数据跟踪点评：(1)四部门联合召开新闻发布会，介绍“打好宏观政策组合拳、推动经济高质量发展”有关情况：发布会上表示：在宏观“组合拳”方面，延续优化一批阶段性政策，研究出台一批针对性强的新举措，积极谋划实施一批储备政策，主要包括积极扩大国内需求、做强做优实体经济、推动高水平科技自立自强、持续深化改革开放、切实保障改善民生、防范化解重点领域风险等6个方面。其中引导市场利率下行、促进汽车等大宗商品消费、推进超大特大城市城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设、有序扩大基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)发行规模等政策措施已经陆续出台实施，其他政策也在抓紧推进。(2)7月金融数据：7月社融存量新口径下同比增速8.9%，较6月下降0.1pct，剔除政府债券后的社融增速8.7%，较6月下降0.1pct。7月新增社融5282亿，同比少增2703亿，

均低于市场预期。社融少增主要是信贷同比少增所致，其中企业中长期贷款增加 2712 亿，同比少增 747 亿，居民中长期贷款（主要为按揭）减少 672 亿，同比多减 2158 亿，反映经济内生复苏动力不足，有待财政和货币政策的进一步发力和成效落地。周观点：继续推荐关注建筑央企国企改革、中特估和一带一路主线下的投资机会：（1）6 月基建投资增速环比有所改善，地产投资端压力仍然较大，7 月建筑 PMI 环比回落，政策发力预期和积极性继续升温，我们预计后续稳增长政策有望继续发力，期待更多增量政策工具落地，近期国务院和住建部相继出台了城中村改造和促进家居消费等方面的政策；国企改革深化持续推进，2023 年国务院国资委开始试行“一利五率”指标体系，提升净资产收益率和现金流考核权重，将指引建筑央企继续提升经营效率，结合 2022 年报情况来看，经营效果已开始体现；结合此前证监会提出的探索建立中国特色估值体系，建筑央企有望迎来基本面和估值共振，我们继续看好估值仍处历史低位、业绩稳健的基建龙头企业估值持续修复机会，推荐中国交建、中国建筑、中国电建、中国铁建、中国中铁等。（2）“一带一路”方向：二十大报告提出共建“一带一路”高质量发展，将进一步深化交通、能源和网络等基础设施的互联互通建设，开展更大范围、更高水平、更深层次的区域合作，为建筑央企参与一带一路沿线市场打开更大空间，今年以来我国与“一带一路”沿线国家贸易保持较快增长，一带一路沿线国家的基建需求也有望提升；今年是一带一路倡议提出 10 周年，第三届“一带一路”高峰论坛将在今年举办，在丰富成果的基础上，预计更多政策支持有望出台，叠加近期多重外事活动事件催化，海外工程业务有望受益，建议关注国际工程板块，个股推荐中材国际，建议关注中工国际、北方国际、中钢国际等。（3）需求结构有亮点，新业务增量开拓下的投资机会：在双碳战略、绿色节能建筑等政策推进下，装配式建筑、节能降碳以及新能源相关的基建细分领域景气度较高，有相关转型布局的企业有望受益。推荐铝模板租赁服务商志特新材；建议关注装配式建筑方向的鸿路钢构。风险提示：地产信用风险失控、政策定力超预期、国企改革进展低于预期等。

（证券分析师：黄诗涛 证券分析师：房大磊

证券分析师：石峰源 证券分析师：任婕 研究助理：杨晓曦）

汽车周观点：价格战影响有限，坚定拥抱【AI 智能化+出海】

n 本周复盘总结：因前期涨幅较大+市场或担心电动化价格战，本周汽车板块有所回调。涨跌幅排序：SW 汽车零部件>SW 乘用车>SW 商用车载客车>SW 商用载货车>香港汽车。覆盖个股中涨幅前三：银轮股份、新泉股份、爱玛科技。n 本周重大事件：覆盖标的中理想汽车、嵘泰股份发布 2023 年半年报。n 本周团队研究成果：1) 外发深度：《产业趋势驱动，线控转向有望实现 0->1 的突破》、《汽车新 3 年大周期的框架！—基于未来 3 年 AI 智能化+技术出海共振视角》、《人形机器人行业风起，优质汽零有望延伸受益》、《L3 智能化加速，第三方汽车检测赛道受益》、双环传动深度报告；2) 外发点评：新势力/金龙汽车/长城汽车 7 月销量点评，7 月乘联会产批点评，理想汽车/嵘泰股份 2023 半年报点评；3) 完成 8 月终端门店草根调研。n 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)。nn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)。nn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)

计算机行业跟踪周报:2023年信创投资,围绕三大边际变化选股

投资要点 信创已经进入订单驱动阶段,期待后续大规模招标持续落地:2023年7月-8月,中国邮政集团、中交集团和中信银行相继放出信创招标大单。信创已经从政策预期阶段进入到招标订单落地阶段。信创是国家重点工程,定下的目标必须完成。十三大行业也都有自己的信创替换目标,上半年招标较少,下半年招标有望大规模开启,后续大单有望持续落地。2023年信创有三大边际变化:1.金融信创提速;2.ARM系芯片市场份额占优;3.国企改革力度加大。金融信创提速:2027年是信创全面替代节点,金融信创有望加速,在2025年取得显著进展。金融行业信创推进已经进入深水区,近期金融信创招标明显提速,并且涉及存量设备和核心业务系统。我们测算,2023年8月4日,中信银行招标国产服务器台数超过7万台,已经涉及中信银行存量设备。顶点软件已经在多家券商中标信创核心交易系统项目。我们预期头部金融机构如工农中建等银行也会招标提速。鲲鹏份额提升,华为系崛起:CPU是信创替换核心,决定上层技术路线。ARM架构是未来芯片主流技术方向,ARM具有技术路径后发优势,自主性强,同时兼具生态优势。从长期发展来看,兼顾自主创新、基础生态和更适合新计算场景,华为鲲鹏作为国产ARM CPU龙头,优势明显。2023年8月4日,中信银行招标中,ARM芯片服务器金额占比77%,我们预计供应商主要为鲲鹏。随着鲲鹏信创份额提升,我们预计有望带动操作系统、数据库、ERP等华为系上层应用市场份额提升。信创国企改革力度加大:近期国企改革动作不断。根据知本咨询数据,2023年7月,国有控股上市公司并购重组事件环比增长41%。军工领域,中船系等央企国企改革动作频频。CEC和CETC两大科技骨干央企,旗下拥有众多优质信创资产。为了提升国家信创产品实力,加快信创产业推进,我们预计CEC和CETC旗下中国软件,中国长城,太极股份等公司国企改革进程有望加快。投资建议:当前信创招标已经开启,我们预计后续头部金融机构,运营商等央企会陆续开启招标,迎来订单落地的持续催化,持续推荐信创板块。我们认为国企改革深化,金融信创加快和鲲鹏份额提升是当前信创呈现的三大趋势。相关标的:金融信创推进加快:顶点软件,宇信科技;华为鲲鹏系份额提升:神州数码,海量数据;国企改革深化:深桑达A,中国软件,太极股份,中国长城。风险提示:政策推进不及预期;中美贸易摩擦;技术水平提升不及预期。

(证券分析师:王紫敬 研究助理:王世杰)

电力设备行业跟踪周报:电动车销售淡季不淡,大&工商储需求旺盛

投资要点 电气设备8604下跌3.18%,表现弱于大盘。本周(8月7日-8月11日,下同)发电设备跌2.03%,发电及电网跌2.07%,核电

跌 2.98%，电气设备跌 3.18%，光伏跌 3.27%，锂电池跌 3.54%，风电跌 3.79%。涨幅前五为中光防雷、智云股份、摩恩电气、华仪电气、ST 天成；跌幅前五为中际旭创、中元股份、置信电气、力帆股份、麦迪电气。

行业层面：储能：六部门联合印发《氢能产业标准体系建设指南（2023 版）》；全国：粤/桂/琼三地发布新型储能进入及退出商业运营方法征求意见稿；山东：已有 3.6GWh+独立储能进入山东现货市场；山东：山东发布爬坡辅助服务市场交易规则，100MW+独立储能参与；山西：山西电力市场规则中，独立储能新增“报量不报价”模式；西班牙：西班牙政府为多类储能项目拨款 2.8 亿欧元。电动车：中汽协：7 月电动车销 78 万辆，环比+32%/-3%，其中出口 10.1 万辆，环比+87%/30%；乘联会：7 月电动乘用车批发 73.7 万辆，环比+31%/-3%；7 月国内动力电池产量 61gwh，环比+29%/2%，装车量 32.2GWh，环比+ 33%/-2%，出口 10gwh，其中 7 月宁德时代 41.8%、比亚迪 29%；德国财政部：拨款 47 亿欧元用于扩大电动汽车充电基础设施；理想汽车：预计 23Q3 交付 10~10.3 万辆，23 年交付 33-36 万辆，24 年会发布 1 款增程的 SUV 和 3 款纯电车型；安迈特：重磅发布新型高安全复合集流体产品；长江有色市场钴 27.20 万/吨，本周-3.9%；上海金属网镍 16.81 万/吨，本周-3.7%；长江有色市场锰 1.36 万/吨，本周-4.2%；百川工业级碳酸锂 23.20 万/吨，本周-6.8%；百川电池级碳酸锂 24.40 万/吨，本周-7.2%；LC2401 碳酸锂 20.83 万/吨，本周-9.3%；LC2407 碳酸锂 18.64 万/吨，本周-8.0%；百川金属锂 170 万/吨，本周-5.6%；SMM 国产氢氧化锂 22.8 万/吨，本周-7.5%；SMM 磷酸铁锂电液 3.05 万/吨，本周-6.02%；SMM 三元动力电液 4.00 万/吨，本周-10.1%；百川六氟磷酸锂 12.60 万/吨，本周-8.7%；SMM 氯化钴前驱体 4.75 万/吨，本周-5.0%；SMM 锰酸锂-动力正极 7.30 万/吨，本周-7.6%；百川碳负极材料 3.88 万/吨，本周-16.2%。

新能源：财联社：欧洲天然气期货上涨 40%，2022 年 3 月以来最大涨幅；多晶硅价格大稳小动，N 型料价格再度上涨；阳光电源：2.2GW 光伏+600MWh 储能，签约沙特 NEOM 新城项目；TCL 中环：单晶硅片新价格，N、P 型均上涨；天津：“十四五”重点推动滨海新区“盐光互补”百万千瓦级基地建设；上海：到 2025 年光伏装机达 4.07GW，风电 2.62GW；根据 Solarzoom，本周单晶硅料 73.04 元/kg，环增 1.33%；单晶硅片 182/210mm 3.15/4.00 元/片，环增 6.78/1.27%；单晶 PERC182/210 电池 0.76/0.74 元/W，环增 1.33%/环比持平；单面 PERC182/双面 TOPCon182 组件 1.28/1.33 元/W，环降 0.78/环比持平；玻璃 3.2mm/2.0mm 25.5/18 元/平，环比持平。本周陆风招标 0.33GW，海上 1.3GW；本周陆风开/中标 0.52GW，海上 0.8GW；2023 年 1-6 月光伏累计装机 78.42GW、风电 1-6 月累计装机 23.0GW。电网：2023 年 1-6 月电网累计投资 2054 亿元，同比+7.8%。

公司层面：阳光电源：2023H1 营收 260-300 亿元，同增 112-144%，归母净利 40-45 亿元，同增 344-400%。锦浪科技：定增限售股份上市流通，解除限售 1950 万股，占总股本 4.86%。良信股份：2023H1 营收 22.69 亿元，同增 20.56%；归母净利润 2.76 亿元，同增 28.37%。阿特斯：全资子公司 Canadian Solar(USA) Inc.与海外客户签订 7GW 美国光伏组件长单，销售规模约 7GW。尚太科技：2023H1 实现营收 19.67 亿元，同减 11%；归母净利润 4.05 亿元，同减 42%。湖南裕能：拟定增募资不超过 65 亿投建 32 万吨磷酸锰铁锂、7.5 万吨超长循环磷酸铁锂、10 万吨磷酸铁、2 万吨碳酸锂和 8 万吨磷酸铁的废旧磷酸铁锂电池回收利用项目及补流。天合光能：“天 23 转债”于 8 月 17 日开始转股，转股价格 69.21 元/股。海优新材：首次回购公司股份 6.51 万股，占总股本 0.08%，

最高价/最低价 95.45/93.85 元/股，支付总额 614.66 万元。特变电工：发布高管集中竞价减持计划，王益民减持不超过 8.775 万股，未超所持总数的 25%。麦格米特：发布董事减持计划，王雪芬减持不超过 48.80 万股，未超所持总数的 25%。天力锂能：与鹏辉能源签署战略合作框架协议，并将以 1 亿元参与鹏辉定增。预计 23-27 年正极材料供需总量为 8 万-15 万吨，年均达 1.6 万-3 万吨。投资策略：储能：23Q1 美国储能装机 778MW/2145MWh，同减 19/25%，23 年 6 月底备案量超 30GW，环增 4%，美国大储 23 年有望重回 100%以上增长；国内储能 22 年 13-15Gwh，同增 150%+，今年 1-6 月招标超 30Gwh，4 月底开始需求明显好转，今年我们预计近 2 倍增长至 40Gwh+，工商业储能市场爆发预计装机超 4Gwh，同比增长 300%+；欧洲户储上半年需求淡季叠加去库存出货疲软，我们预计 4 季度初将有所恢复；非洲因缺电光储需求尤其旺盛；全球储能三年的 CAGR 为 60-80%，继续看好储能逆变器/PCS 和储能电池龙头。电动车：国内 7 月淡季不淡，销量 78 万辆，同环比+32%/+3%，其中出口 10.1 万辆，同环比+87%/30%，贡献增量；欧洲 7 月主流 9 国合计销量 17.4 万辆，同环比+37%/-26%，季末冲量后回落，但同比恢复力度亮眼，全年我们预计销量 300 万辆，增 20%；美国 7 月电动车注册 12.9 万辆，同比 52%，环比-1%，符合预期。排产端，8 月龙头预示排产指引 10-20%，库存消化完毕，旺季来临。Q3 产业链部分环节价格虽进一步下行，但盈利基本进入底部区间，行业加速产能出清。此外新技术方面，即将进入收获期，锰铁锂、快充、复合集流体等 24 年有望量产，宁德 8 月 16 日新品发布，将进一步催化市场情绪。总体看，我们预计 23 年全球电动车销量仍可以维持 30%增长，当前电动车仍为基本面、估值、预期低点，龙头地位稳固且 25 年估值仅 10x，看好 Q2-Q3 盈利低点出现+需求逐步好转后锂电板块酝酿反转，首推盈利确定的电池环节、盈利趋势稳健的结构件、电解液&负极、隔膜龙头，并重点推荐新技术龙头。光伏：本周整体硅料市场继续持稳微涨，主要是因为硅料库存基本消化+硅片产能投产。硅料带动产业链价格快速触底，叠加近期中美关系修复，海外天然气价格上涨，光伏板块见底。Topcon 投产持续加速，晶科速度和效率均领先，我们预计今年 Topcon 的渗透率近 30%，明年有望近 70%，HJT 近期也有些积极的进展；今年光伏供给瓶颈解决，储备项目释放，美国和中国市场确定高增，欧洲等保持稳健增长，我们预计 23 年全球光伏装机 370GW+，同增 50%以上，继续全面看好光伏板块成长，看好逆变器、电池新技术和一体化组件龙头。工控&机器人：Q1 工控公司订单均微增，5&6 月订单同比开始明显增长，国产替代持续加速，工控拐点临近，同时龙头公司纷纷布局机器人，AI 时代潜力大，看好工控龙头和人形机器人龙头。电网：投资整体稳健，关注特高压、储能、电改、一带一路、中特估结构性方向。风电：陆风 23 年需求旺盛，海风 23 年平稳增长，重点推荐零部件&海风龙头。重点推荐标的：宁德时代（动力&储能电池全球龙头、优质客户、领先技术和成本优势）、阳光电源（逆变器全球龙头、储能集成业务进入爆发期）、三花智控（热管理全球龙头、机器人总成空间大）、比亚迪（电动车销量持续向好且结构升级、电池外供加速）、汇川技术（通用自动化开始复苏龙头 Alpha 明显、动力总成国内外全面突破）、固德威（组串逆变器高增长，储能电池和集成有望爆发）、阿特斯（一体化组件头部企业、深耕海外大储）、晶科能源（一体化组件龙头、topcon 明显领先）、鸣志电器（步进电机全球龙头、机器人空心杯电机潜力大）、科达利（结构件全球龙头、结构创新受益）、亿纬锂能（动力&储能锂电上量盈利向好、消费类电池稳健）、宏发股份（继电器全球龙头稳健

增长、高压直流高增长)、璞泰来(负极&隔膜涂覆全球龙头、布局复合铜箔等打造材料平台)、天赐材料(电解液&六氟龙头、新型锂盐领先)、平高电气(特高压交直流龙头、业绩持续超预期)、锦浪科技(组串式逆变器龙头、储能逆变器成倍增长)、德业股份(并网逆变高增、储能逆变器和微逆成倍增长)、晶澳科技(一体化组件龙头、2023 年利润弹性可期)、钧达股份(Topcon 电池龙头、扩产上量)、德方纳米(铁锂需求向好、锰铁锂技术领先)、华友钴业(镍钴龙头、前聚体龙头)、尚太科技(负极一体化龙头)、金盘科技(干变全球龙头海外超预期)、爱旭股份(PERC 电池龙头、ABC 电池组件上量在即)、曼恩斯特(磨头龙头持续高增、多品类扩张)、隆基绿能(单晶硅片和组件全球龙头、新电池技术值得期待)、禾迈股份(微逆龙头出货有望连续翻番、储能产品开始导入)、天合光能(210 组件龙头战略布局一体化、户用系统和储能爆发)、新宙邦(电解液&氟化工齐头并进)、恩捷股份(湿法隔膜全球龙头、盈利能力强且稳定)、星源材质(隔膜龙二、量利双升)、容百科技(高镍正极龙头、海外进展超预期)、昱能科技(微逆龙头有望连续翻番、大举布局储能)、福斯特(EVA 和 POE 胶膜龙头、感光干膜上量)、通威股份(硅料和 PERC 电池龙头、大举布局组件)、派能科技(户储电池龙头、盈利能力强)、科士达(UPS 全球龙头、户储 ODM 绑定大客户)、东方电缆(海缆壁垒高格局好, 龙头主业纯粹)、天顺风能(海工装备开始放量、陆塔/叶片稳定、风电运营稳步释放)、泰胜风能(陆塔稳健增长、海塔开始放量)、中伟股份(前聚体龙头、镍冶炼布局)、大金重工(自有优质码头, 双海战略稳步推进)、日月股份(铸件龙头盈利修复弹性大)、安科瑞、思源电气、聚合材料、许继电气、福莱特、国电南瑞、禾川科技、TCL 中环、金雷股份、当升科技、尚太科技、天奈科技、中信博、振华新材、三一重能、雷赛智能、美畅股份、弘元绿能、新强联、嘉元科技、诺德股份、大全能源、九号公司、金风科技。建议关注: 元力股份、盛弘股份、元琛科技、上能电气、亿晶光电、华电重工、昇辉科技、通合科技、帕瓦股份、科陆电子、东方日升、通灵股份、快可电子、宇邦新材、欣旺达、厦钨新能、信捷电气、岱勒新材、赣锋锂业、天齐锂业、中科电气、明阳智能、海力风电、泰胜风能等。风险提示: 投资增速下滑, 政策不及市场预期, 价格竞争超市场预期。

(证券分析师: 曾朵红 证券分析师: 阮巧燕)

商贸零售行业跟踪周报: 专业皮肤护理龙头敷尔佳在深交所成功上市, 持续布局医用敷料和功能性护肤领域

本周行业观点(本周指 2023 年 8 月 7 日至 8 月 13 日, 下同) 专业皮肤护理龙头敷尔佳在深交所成功上市。敷尔佳于 7 月 20 日在深交所创业板挂牌上市, IPO 定价为 55.68 元/股并公开发行 4008 万股。本次募集资金总额为 22.32 亿元, 其中将投入到生产基地建设(6.55 亿元)、研发及质量检测中心建设(0.57 亿元)、品牌营销推广(8.85 亿元)和补充流动资金(3 亿元)。2022 年公司实现营收 17.69 亿元(同增 7.25%), 实现归母净利润 8.47 亿元(同增 5.15%), 扣非净利润 7.66 亿元(同减 0.95%)。2022 年公司毛利率/净利率分别为 83.07%/47.89%, 盈利能力较为突出。敷尔佳是专业皮肤护理行业的代表企业, 主要布局医用敷料和功能性护肤领域。2022 年公司化妆品/医疗器械产品分别实现营收 9.3/8.7 亿元, 分别同比变化+25.1%/-6.7%, 营收占比分别为 51.1%/48.9%。化妆品品类起步较晚, 增长较快, 2022 年化妆品占比首次超过医用敷料。从毛利率角度, 2022 年化妆品/医用敷料毛利率分别为 80%/86%, 均处于较高水平。根据弗若斯特沙利文数据, 2021 年公司在贴片类专业皮肤护理份额第一(占比 15.9%), 其中医疗器

械类敷料贴类产品排名第一（占比 17.5%）、功能性护肤品贴膜类产品排名第二（占比 13.5%）。敷尔佳多渠道并行发展，线上直销占比趋于提升，精准营销利于规模增长。（1）渠道：敷尔佳采取多渠道发展策略，2022 年线下经销/线上直销/线上代销/线上经销分别实现营收 10.5/5.9/0.8/0.5 亿元，营收占比分别为 59.4%/33.3%/4.4%/2.9%。其中，线上直销占比趋于提升，2018~2022 年营收占比从 3.8%提升至 33.3%。（2）营销：是较早涉足微博、小红书、抖音等平台的公司，粉丝关注数量较多，私域运营积极。（3）生产：加强自建产能。2021 年收购北星药业后实现供应链整合，募集资金也涉及北方美谷自有生产基地建设。相关标的：巨子生物，贝泰妮，华熙生物，福瑞达，锦波生物等。风险提示：消费恢复不及预期，宏观经济波动等。

（证券分析师：吴劲草 证券分析师：石漪瑄

证券分析师：张家璇 证券分析师：谭志千 证券分析师：阳靖）

机械设备行业跟踪周报：看好政策扶持的机床板块国产化大机会；推荐平价临界点将至的 HJT 设备

1.推荐组合：三一重工、恒立液压、晶盛机电、迈为股份、先导智能、拓荆科技、柏楚电子、华测检测、杰瑞股份、奥特维、长川科技、精测电子、芯源微、绿的谐波、富创精密、高测股份、杭可科技、海天精工、奥普特、金博股份、新莱应材、至纯科技、华中数控、联赢激光、纽威数控、道森股份。 2.投资要点：机床行业：政策风起，看好自主可控背景下机床产业链投资机会 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》，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。我们认为该优惠政策将有效改善工业母机企业现金流压力、并提升未来研发投入&再投资能力。2018 年中美贸易战后，国内自主可控意识逐步增强；而机床作为制造业自主可控最紧迫的一环，扶持政策频繁出台。此次出台针对工业母机的专项税收减免政策，再次凸显国家的重视程度。我们认为政策和资金双重加持下，国产机床有望逐步实现进口替代。投资建议：机床整机环节重点推荐海天精工、纽威数控、科德数控、国盛智科；建议关注豪迈科技、浙海德曼等。机床零部件环节重点推荐华中数控、秦川机床、恒立液压、绿的谐波。建议关注贝斯特、昊志机电等。 光伏设备：HJT 降本加速平价临界点将至，主流大厂扩产将加速。 HJT 电池片效率&组件功率均有新突破，低衰减率性能优越。（1）双面微晶提效显著，未来双面微晶量产平均效率稳定在 25.5%以上，宣城三期 182 首批出片最高效率突破 25%，四期 210 首批出片最高效率达 25.58%，距异质结电池研发效率纪录仅有 1.23%的差距。（2）组件功率上 HJT 表现优异，近期通威 210-66HJT 的 OBB 组件功率创新高，达到 743.68W，华晟预期 210 双面微晶喜马拉雅 G12-132 组件平均量产出货功率将达到 725W 以上。成本曲线陡峭下降，规模效应值得重视。我们判断 2023Q3-Q4 HJT 成本打平主要依靠 OBB+50%银包铜全面导入+110 微米薄硅片导入量产+规模效应，其中规模效应容易被忽视，以日升为例，目前日升 HJT 产能为 5GW(电池+组件)，首条线已经顺利满产，其余几条产线处于产能爬坡或设备未 move-in 的状态，相当于一产线承担了 N 条产线的固定成本开支。以目前首线的数据推算，HJT 非硅成本约 0.26 元/W，比 PERC 贵 0.13 元/W，考虑薄硅片+边皮料&高氧含量利用，能够节省 0.08 元/W，组件与 PERC 仅差 0.05 元/W，再结合高发电量的增益，HJT 组件具备经济性；同时华晟各项技术进展顺利，8 月有望实现盈利。我们预计 2023 年 HJT 扩产

50-60GW，以新玩家为主，2024年传统主流大厂规模扩产。随着2023-2024年零部件国产化替代、国产零部件扩产加速的规模效应显现，2024年设备单GW投资额有望降低至约3亿元。硅片环节推荐单晶炉龙头晶盛机电、切片代工龙头高测股份，电池片环节推荐HJT整线设备龙头迈为股份，组件环节推荐串焊机龙头奥特维。半导体设备：量/检测设备订单加速落地，国产替代逻辑继续强化。量/检测设备在半导体设备中价值量占比仅次于薄膜沉积、光刻和刻蚀，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。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%。2022年中科飞测、上海精测、睿励科学营收合计7.46亿元，对应市场份额不足3%。量/检测设备作为前道国产化率最低环节之一，海外制裁背景下国产设备订单加速落地，进口替代逻辑继续强化。1) 精测电子：近日与客户签订销售合同，拟向客户出售半导体前道检测设备，交易金额合计1.73亿元；2) 天准科技：参股苏州矽行半导体，其首台面向12英寸晶圆65~90nm技术节点的宽波段明场缺陷检测设备TB1000正式交付客户。量测设备领域重点推荐精测电子、中科飞测，建议关注天准科技；其他半导体设备板块重点推荐拓荆科技、华海清科、北方华创、芯源微、长川科技、中微公司、万业企业、至纯科技、盛美上海、华峰测控等。工程机械：7月挖机销量同比-30%，出口阶段性承压。2023年7月挖机行业销量12606台，同比下降30%。其中，国内销量5112台，同比下降45%；出口7494台，同比下降14%。2023年1-7月挖机累计销量121424台，同比下降25%；其中国内56143台，同比下降44%；出口65281台，同比增长8%。23Q2海外龙头卡特彼勒实现营收173亿美元，同比增长22%，净利润29亿美金，同比增长75%，创下历史新高，海外工程机械市场整体处于上行周期。根据2022年全球工程机械制造商50强排行榜（《2022 Yellow Table》），卡特彼勒/徐工集团/三一重工/中联重科收入分别321/181/160/104亿美金，全球份额分别13.8%、7.8%、6.9%、4.5%，国内品牌海外市场份额不足5%，海外份额提升趋势持续。我们认为海外工程机械整体处于上行周期，在行业出口高基数、海外供应链恢复背景下，行业出口数据增速阶段性承压，但不改海外增长趋势。销量结构改善背景下，我们判断主要国内企业利润增速>收入增速>销量增速，有望逐步开启业绩启航。推荐徐工机械、三一重工、中联重科、恒立液压。建议关注柳工。出口型机械：出口需求边际向好、成本端改善，出口链机械存在双击机会。欧美衰退担忧减弱，“一带一路”出口份额提升，出口链需求有望边际改善。北美新屋开工及销售等数据显示房地产底部复苏迹象。据美国商务部数据，美国5月新屋开工年化总数为163.1万户，高于市场预期140万户。“一带一路”十周年，中国出口份额持续提升，2023年1-6月我国对东盟/俄罗斯的出口额为2631/523亿美元，累计同比增速分别为1.5%/78.1%，同期对美国及欧洲出口累计同比增速为-17.9%/0.9%，一带一路已成为支撑我国出口的重要力量。汇率变化、海运费下降背景下，出口型企业利润率有望提升。建议关注：消费类机械银都股份、春风动力、巨星科技、浩洋股份；非消费类机械：工程机械三一重工、徐工机械、中联重科、恒立液压、杭叉集团、浙江鼎力，锂电设备全球化公司杭可科技、先导智能、安徽合力、诺力股份。风险提示：下游固定资产投资不及市场预期；行业周期性波动；疫情影响持续

(证券分析师：周尔双 证券分析师：罗悦 证券分析师：刘晓旭)

东吴公用事业周报：氢能产业标准指南落地，关注氢储运环节基础

设施建设投资机会

本周两大重点事件：（1）国家标准委等6部门印发《氢能产业标准体系建设指南（2023）》；（2）海南省虚拟电厂管理中心成立。今年我国电力体制改革政策和细则紧锣密鼓落地，上周绿证落地+核电审批，本周氢能体系+虚拟电厂管理中心，均为新型电力系统转型中的必要规划。（1）《氢能产业指南》氢能产业指南：明确了近3年国内国际氢能标准化重点工作任务，部署了核心标准研制行动和国际标准化提升行动，涵盖5大标准体系：①基础与安全；②氢制备；③氢储存和运输；④氢加注；⑤氢能应用。我国是氢气制备大国，工业副产氢资源丰富，而从制氢到用氢，当前氢能行业的发展痛点在于标准不一致，氢气的储运基础设施不完善，建议关注氢气储运、氢车及加氢站环节。标的上建议关注京城股份、富瑞特装、厚普股份、蜀道装备等。（2）海南省虚拟电厂管理中心成立：能源转型过程中的投资机会将伴随着电源侧、负荷侧、电网侧的改革，而虚拟电厂是负荷侧管理的重要手段，也是实现调峰调频、降低尖端负荷的最经济手段，继续关注新型电力系统的建设和改革，标的上关注南网能源、南网储能、长江电力、中国广核、中国核电、东软载波、华电国际、华能国际等。本周行情回顾：公用子板块水电板块领涨周涨幅达0.44%，大盘指数上证、创业板、深成指跌幅均超3%。本周市场疲软，水电防御性凸显，领涨指数，个股标的上，燃气公司领涨，周涨幅前五为：首华燃气、美能能源、胜通能源、贵州燃气、水发燃气；而上周领涨的热电板块本周领跌，跌幅前五名为杭州热电、建投能源、大连热电、芯能科技、涪陵电力。行业核心数据跟踪：8月电网代购电维持高位，多省峰谷价差上涨，煤价端维持震荡。电价：7月底公布8月电网代购电数据，8月代购电价格维持高位，多省峰谷价差上涨，上海峰谷价差录得最大，1.9027元/度，广东珠三角五市录得第二1.4366元/度，峰谷价差超0.7元地区达到24省。煤价：截至2023年8月11日，动力煤秦皇岛5500卡价格为828元/吨，周环比-11元/吨，同比增长-27.37%；坑口榆林5500卡价格为729元/吨，周环比-1元/吨，同比增长-20.33%；港口和坑口价格均较上周小幅下降。蓄水量：截至2023年8月12日，三峡水库蓄水量同比+39.23%，同比回升显著，来水偏丰；截至2023年7月29日，溪洛渡水库蓄水量同比+3.5%，来水偏枯。投资建议：峰谷价差趋势拉大推荐工商业屋顶光伏+工商业储能运营商南网能源；建议关注水电和抽蓄龙头长江电力、南网储能；核电龙头中国核电、中国广核；关注氢能储运产业链京城股份、富瑞特装、厚普股份、蜀道装备等。风险提示：电力需求超预期下行风险，电力市场化进程中电价超预期下行情形等 本周：2023.8.7-2023.8.11（下同）

（证券分析师：袁理 证券分析师：唐亚辉）

石油石化行业跟踪周报：大炼化周报：聚酯链利润向下转移，海外炼油维持中高景气

投资要点 【六大炼化公司涨跌幅】截至2023年08月11日，6家民营大炼化公司近一周股价涨跌幅：新凤鸣（环比+4.08%）、恒逸石化（环比+2.44%）、桐昆股份（环比-0.82%）、恒力石化（环比-2.91%）、荣盛石化（环比-3.19%）、东方盛虹（环比-3.58%）。近一月涨跌幅为：恒逸石化（环比+10.85%）、新凤鸣（环比+7.49%）、桐昆股份（环比+7.14%）、荣盛石化（环比+6.87%）、东方盛虹（环比+3.60%）、恒力石化（环比+2.67%）。【国内外重点炼化项目价差跟踪】国内重点大炼化项目本周价差为2405.46元/吨，环比减少-21.36元/吨（环比-0.88%）；国外重点大炼化项目本周价差为1505.84元/吨，环比增加17.07元/吨（环比+1.15%），本周布伦特原油周均价为86.02美元/桶，

环比增加 0.86 美元/桶（环比+1.07%）。【聚酯板块】PX 价格松动，PTA 全面走弱，原料让利背景下聚酯盈利整体修复。PX 方面，受 PTA 开工率下滑拖累，本周市场重心下行。PTA 方面，成本端支撑一般，下游采买积极性不佳，市场持续下挫。MEG 方面，供应压力仍旧较大，市场弱势运行。长丝方面，高开工与低库存并行，但下游采购热情偏淡，双原料让利背景下，长丝价格小幅下行，但利润有所修复。短纤、瓶片方面，短纤走势与长丝相仿，瓶片供需僵持，市场偏弱运行。【炼油板块】原油：减产措施深化，美国回补战略石油储备，国际油价上涨。此前沙特宣布减产延期至 9 月，俄罗斯承诺削减 9 月出口量，同时本周美国回补战略石油储备，供给支撑强化，国际油价震荡上涨。国内成品油：零售限价上调落实，成品油延续上涨。汽油方面：周内零售限价上调预期指引市场，汽油价格高位坚挺。柴油方面：台风强降雨过后，部分海域陆续开海，柴油需求提升。航煤方面：金九来临，市场提前备货心理渐起，本周航煤小幅上涨。【化工板块】化工品整体上涨，光伏 EVA、纯苯、丙烯腈表现较优。PE 方面，成本和供需博弈下，市场价格涨跌互现。PP 方面，成本端支撑强势，但需求利空明显，价格维稳运行。EVA 方面，光伏 EVA 需求提升，价格上行，但发泡 EVA 需求跟进不足，价格环比持平。纯苯方面，成本和供应端支撑强势，市场价格上行。苯乙烯方面，供需格局不佳，市场小幅下行。丙烯腈方面，市场在下游需求支撑下上涨。PC 供给端开工率下行，报价上调，MMA 供需变化不大，报价持平。风险提示：1) 大炼化装置投产、达产进度不及预期。2) 宏观经济增速严重下滑，导致需求端严重不振。3) 地缘政治以及厄尔尼诺现象对油价出现大幅度的干扰。4) PX-PTA-PET 产业链产能的重大变动。

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

石油石化行业跟踪周报：烯烃行业周报：油制路线景气触底，乙烷裂解与煤制烯烃优势扩大

投资要点 【原料价格】本周乙烷、动力煤价格回落，丙烷、天然气、原油、石脑油、甲醇价格上涨，乙烷/布伦特原油比价处于近十年 31% 分位，丙烷/布伦特原油比价处于近十年 20% 分位。【油煤气路线盈利对比】① 乙烯利润：本周乙烷裂解制乙烯盈利回升，较石脑油路线超额利润增加，油煤气路线利润排序为乙烷裂解>CTO>MTO>石脑油。② 丙烯利润：本周 PDH 盈利下降，较石脑油路线超额利润减少，油煤气路线利润排序为 CTO>PDH>MTO>石脑油。【C2 板块】① 价格方面：本周乙烯/环氧乙烷/乙醇胺/苯乙烯/聚苯乙烯报价上涨，聚醚大单体报价稳定，HDPE/乙二醇/DMC 报价下调。② 价差方面：本周乙烷裂解制乙烯价差回升，下游乙醇胺价差回升，HDPE/乙二醇/环氧乙烷/聚醚大单体/DMC/苯乙烯/聚苯乙烯价差缩窄，目前除 HDPE/DMC 价差已回到中高位外，其余 C2 产业链下游产品价差仍处于历史低位。

【C3 板块】① 价格方面：本周丙烯/丙烯酸/丙烯酸丁酯报价上涨，聚丙烯报价稳定。② 价差方面：本周 PDH 价差缩窄，下游丙烯酸/丙烯酸丁酯价差有所回升，聚丙烯价差缩窄。目前 C3 产业链下游产品整体价差仍处于历史中低位。【投资观点】烯烃产业链价差仍处于历史底部区间，看好需求改善背景下烯烃企业盈利回升。同时高油价背景下，轻烃裂解、煤制烯烃等差异化路线成本优势扩大，看好相关企业价值重估。【相关上市公司】卫星化学（002648.SZ）、东华能源（002221.SZ）、宝丰能源（600989.SH）、荣盛石化（002493.SZ）、恒力石化（600346.SH）、东方盛虹（000301.SZ） 风险提示：项目投产进度推迟，需求复苏弱于预期，原材料价格剧烈波动，地缘风险持续

演化。

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

石油石化行业跟踪周报: 原油周报: 美国通胀再次加速上升, 国际油价持续振荡

投资要点 【油价回顾】本周, 受到沙特和俄罗斯自愿额外减产延长到9月份的决定影响原油供应短缺预期升温, 以及美国能源信息署预测经济前景乐观, 支撑油价上涨; 但美国通货膨胀的月度报告显示通货膨胀再次加速上升, 从而可能导致美联储采取更多抑制需求的行动, 打压价格上行。综合以上因素, 本周原油持续振荡, 8月11日欧美原油期货从年内高点回跌。 【油价观点】预计2023年油价仍然高位运行: 供给端: 紧张。能源结构转型背景下, 国际石油公司依旧保持谨慎克制的生产节奏, 资本开支有限, 增产意愿不足; 受制裁影响, 俄罗斯原油增产能力不足且会一定程度下降; OPEC+供给弹性下降, 减产托底油价意愿强烈, 沙特控价能力增强; 美国原油增产有限, 长期存在生产瓶颈, 且从2022年释放战略原油库存转而进入2023年补库周期。需求端: 增长。今年国内经济恢复, 引领全球原油需求增长, 海外市场或将担心经济衰退引起原油需求下滑。综合国内外来看, 全球原油需求仍保持增长态势。我们认为, 油价出现大幅暴跌可能性较小, 油价或将持续高位运行。 【原油价格板块】截止至2023年08月11日当周, 布伦特原油期货结算价为86.40美元/桶, 较上周上升0.16美元/桶(环比+0.19%); WTI原油期货结算价为82.82美元/桶, 与上周持平; 俄罗斯Urals原油现货价为70.69美元/桶, 较上周上升1.09美元/桶(环比-3.65%); 俄罗斯ESPO原油现货价为81.09美元/桶, 较上周上升2.07美元/桶(环比+0.94%)。 【美国原油板块】1) 供给端。产量板块: 截止至2023年08月04日当周, 美国原油产量为1260万桶/天, 较之前一周增加40万桶/天。钻机板块: 截止至2023年08月11日当周, 美国活跃钻机数量为525台, 与上周持平。压裂板块: 截止至2023年08月04日当周, 美国压裂车队数量为257部, 较上周增加6部。2) 需求端。截止至2023年08月04日当周, 美国炼厂原油加工量为1657.9万桶/天, 较之前一周增加6.2万桶/天, 美国炼厂原油开工率为93.80%, 较之前一周上升1.1pct。3) 原油库存。截止至2023年08月04日当周, 美国原油总库存为7.93亿桶, 较之前一周增加684.6万桶(环比+0.87%); 商业原油库存为4.46亿桶, 较之前一周增加585.1万桶(环比+1.33%); 战略原油库存为3.48亿桶, 较之前一周增加99.5万桶(环比+0.29%); 库欣地区原油库存为3463.9万桶, 较之前一周增加15.9万桶(环比+0.46%)。4) 成品油库存。截止至2023年08月04日当周, 美国汽油总体、车用汽油、柴油、航空煤油库存分别为21642.0、1601.7、11544.7、4122.4万桶, 较之前一周分别-266.1(环比-1.21%)、-128.0(环比-7.40%)、-170.6(环比-1.46%)、+14.3(环比+0.35%)万桶。 【相关上市公司】中国海油/中国海洋石油(600938.SH/0883.HK)、中国石油/中国石油股份(601857.SH/0857.HK)、中国石化/中国石油化工股份(600028.SH/0386.HK)、中海油服(601808.SH)、海油工程(600583.SH)、海油发展(600968.SH)、石化油服/中石化油服(600871.SH/1033.HK)、中油工程(600339.SH)、石化机械(000852.SZ)。 【风险提示】1) 地缘政治因素对油价出现大幅度的干扰。2) 宏观经济增速严重下滑, 导致需求端严重不振。3) 新能源加大替代传统石油需求的风险。4) OPEC+联盟修改石油供应计划的风险。5) 美国解除对伊朗制裁, 伊朗原油快速回归市场的风险。6) 美

国对页岩油生产环保、融资等政策调整的风险。7) 全球 2050 净零排放政策调整的风险。

(证券分析师: 陈淑娴 证券分析师: 陈李 证券分析师: 郭晶晶 研究助理: 何亦楨)

有色金属行业跟踪周报: 美国 CPI 反弹弱于预期, 强化结束加息预期
投资要点 回顾本周行情, 有色板块本周下跌 2.80%, 在全部一级行业中涨幅靠前。二级行业方面, 周内申万有色金属类二级行业全线下跌。工业金属方面, 国际评级机构穆迪宣布下调多家美国中小银行信用评级, 市场风险偏好骤降, 风险资产遭到抛售, 叠加周内美元持续走强, 本周海外基本金属价格承压回落, 预计后续工业金属价格震荡运行。贵金属方面, 美国 7 月 CPI 反弹弱于预期, 加息结束预期继续强化, 预计后续价格震荡运行。 周观点: 铜: 供给宽松而需求未见改善, 铜价承压回落。本周伦铜报收 8,295 美元/吨, 周环比下跌 2.97%; 沪铜报收 68,200 元/吨, 周环比下跌 1.66%。供应端, 本周粗炼费 (TC) 维持在 92.80 美元/千吨的高位, 铜矿供应维持相对宽松状态。叠加 8 月国内冶炼厂检修影响减弱, 产量预计环比增加。需求端, 下游采购或延续淡季行情, 市场对政策出台预期略有落空, 基本面支撑有限, 受此影响, 本周铜价承压回落。往后看, 国内社库下降有利于铜价, 虽下游需求处于季节性淡季, 但在刺激政策落地后地产领域需求有望回升, 预计铜价维持震荡。 铝: 供给压力逐步显现, 铝价小幅下跌。本周伦铝报收 2,179 美元/吨, 周环比下跌 2.70%; 沪铝报收 18,425 元/吨, 周环比下跌 0.41%。供应端, 据百川盈孚数据, 云南省已合计复产 140.6 万吨/年, 整体复产进度已近尾声, 供给端压力将逐步显现。消费端, 铝棒、铝板带等铝加工产品市场需求稍有改观, 铝箔需求维持稳定, 部分钢用脱氧铝杆需求表现较为一般。受此影响, 本周国内铝价承压下跌。往后看, 建筑地产有望回暖进而带动下游开工率回升, 但短期开工回升预期较低, 后续政策影响需进一步观察追踪, 预计铝价维持震荡态势。 黄金: 美国 CPI 反弹弱于预期, 强化结束加息预期。本周 COMEX 黄金报收 1,945.70 美元/盎司, 周环比下跌 1.64%; SHFE 黄金报收 455.56 元/克, 周环比上涨 0.26%。美国劳工部 10 日发布数据显示, 美国 7 月 CPI 同比上升 3.2%, 结束连续 12 个月回落, 环比反弹 0.2 个百分点, 这是美国 CPI 连续两个月保持 0.2% 的环比涨幅。不过, 剔除波动较大的食品和能源价格后, 美国 7 月核心 CPI 同比上涨 4.7%, 创造了 2021 年 10 月以来最低涨幅。美国 CPI 数据强化了市场对于美联储结束加息的预期。但是, 近期非美发达国家货币相较美元贬值, 美元持续走强对金价形成压制, 受此影响本周金价承压回落。我们认为加息已接近尾声, 金价有望开启上行周期, 继续看好黄金配置机会。 风险提示: 美元持续走强; 美债违约风险上升; 下游需求不及预期。

(证券分析师: 陈淑娴 证券分析师: 郭晶晶 证券分析师: 陈李)

煤炭开采行业跟踪周报: 需求相对疲弱, 煤价承压震荡

投资要点 行业近况: 动力煤方面, 库存去化放缓, 价格环比下跌。本周港口动力煤现货价环比下跌 11 元/吨, 报收 828 元/吨。供给端, 部分停产煤矿复产, 产地供给有所回升, 本周日均港口调入量 172.66 万吨, 环比上周增加 19.14 万吨, 增幅 12.47%, 低于去年和前年同期水平。需求端, 台风影响多地生产运行情况, 下游采购需求疲弱, 本周日均调出量 170.40 万吨, 环比上周增加 2.71 万吨, 增幅 1.62%。库存端, 本周环渤海四港口日均库存 2462.86 万吨, 环比上周减少 69.06 万吨, 减幅 2.73%。进入 8 月后, 考虑到煤炭消费即将由旺季转向淡

季，下游需求疲弱、库存仍处于高位，预计煤价承压。炼焦煤方面，短期价格预计难以大幅上涨。本周山西产主焦煤京唐港库提价格收报 2150 元/吨，环比上周持平。供给端，产地供应较为稳定，进口量维持高位，但整体仍较为宽松。需求端，受城中村改造等稳增长政策推动，市场对下游地产需求预期有所回暖；但同时考虑到全年粗钢产量预期平控的影响，预期后续铁水产量难以持续上升，焦煤价格上行空间有限。估值与建议：我们维持行业评级不变。风险提示：下游需求不及预期；保供力度强于预期，煤价大幅下跌。

(证券分析师：陈淑娟 证券分析师：郭晶晶)

证券分析师：陈李)

环保行业点评报告：国家标准委等六部门联合印发《氢能产业标准体系建设指南（2023 版）》

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)

钢铁行业跟踪周报：短期淡季供需较弱钢价承压，看好后续平控落地+需求反弹

投资要点 价：钢材价格淡季趋弱下行，短期预计低位震荡。1) 主要产品价格下行：长材：截至8月11日螺纹钢HRB400上海报价3700元/吨(yoy-11.5%)，周变化降20元/吨，高线HPB300上海报价3930元/吨(yoy-15.1%)，周变化降20元/吨。板材：热轧板卷Q235B上海报价3.0mm为4000元/吨，(yoy-1.5%)，周变化降60元/吨，冷轧板卷0.5mm上海报价5100元/吨，(yoy-0.2%)，周变化降10元/吨。2) 上游原材料价格下跌：铁矿：国产矿及进口矿周度价格下跌。8月11日国产矿(唐山铁矿)报价1021元/吨(yoy+11%)，周变化降33元/吨，进口矿青岛港澳澳大利亚PB粉61.5%报价841元/湿吨(yoy+7%)，周变化降17元/湿吨。焦煤、废钢：焦煤周度价格平稳，废钢周度价格环比下降。截至8月11日焦煤方面，山西主焦煤报价2000元/吨(yoy-2%)，周变化持平。废钢方面唐山6-8mm报价2655元/吨(yoy-7%)，周变化降30元/吨。3) 短期预计期货价格低位震荡：螺纹钢期货结算价下跌，铁矿石负期现差周环比持续扩大，预计期货价格短期仍处于低迷状态。截至8月11日螺纹钢期货结算价为3672元/吨，周环比-80元/吨。截至8月10日铁矿石期现差为-114元/吨，周环比-70元/吨。量：供需较弱，持续累库，博弈平控落地时点及需求反弹。1) 产量：板材产量本周热轧板卷、中厚板环比增加，冷轧板卷略降。截至8月11日主要钢厂热轧板卷产量312万吨(yoy+4%)，周环比增加9.5万吨，冷轧板卷82万吨(yoy+6%)，周环比减少0.6万吨，中厚板161万吨(yoy+9%)，周环比增加1.3万吨。2) 消费：本周线螺采购量及建筑钢材成交量稳中向好。8月11日上海线螺采购量13300吨(yoy+32%)，周环比增加1200吨，建筑钢材成交量16.2万吨，周环比增加3.7万吨。2) 库存：短期淡季累库现象预计仍将持续，但纵向来看库存处于近5年底部，恢复至2019年水平。截至8月11日钢材总库存1676万吨(yoy-1.6%)，周环比+2%，其中社会库存1221万吨(yoy-0.6%)，周环比+1.2%，钢厂库存455万吨(yoy-4.2%)，周环比+4.0%。盈利能力：短期长流程毛利中位震荡，短流程毛利仍承压1) 长流程：8月11日五大品种平均成本滞后一月毛利为602元/吨，周环比-7%，月环比+1%，其中螺纹、线材、热轧、冷轧、中厚板成本滞后毛利分别为419/881/540/580/588元/吨，周环比-12%/-8%/-10%/-1%/-6%。2) 短流程：截至8月11日电炉利润为-234元/吨，周环比-40元/吨，环比下滑，持续承压。投资建议：短期淡季累库叠加供需较弱预计钢价有所承压，中长期供给端博弈限产政策落地叠加情绪修复下的需求反弹，看好中长期板块性投资机会。短期本周供库双增，整体基本面支撑较弱。但对比来看，虽受淡季影响库存有所增加，但涨幅不高，位于近5年同时点底部，若未来限产政策落地叠加制造业逐步复苏需求得到改善，行业盈利能力有望进一步修复。标的的首推华菱钢铁(普转特，估值提升进行时)、宝钢股份(钢

铁工业龙头)。 风险提示： 房地产下滑； 制造业回暖不及预期。
(证券分析师： 王钦扬)

推荐个股及其他点评

普洛药业 (000739): 2023 年中报点评: 业绩符合预期, 盈利能力持续提升

投资要点 事件: 公司 2023 年上半年实现营业收入 59.54 亿元 (+19.4%, 括号内为同比增速, 下同), 归母净利润 6.01 亿元 (+37.6%), 扣非归母净利润 5.95 亿元 (+42.2%), 经营性现金流净额 7.42 亿元 (+126.1%), 业绩符合预期。 各业务保持稳健增长, 2023 利润加速释放: 分业务看, 公司 2023 上半年原料药中间体业务实现营收 42.04 亿元 (+18.50%), 毛利率 18.52% (+1.02pct), 毛利率提升主要因为石化工等原材料价格下滑; 公司兽药原料药业务受到猪周期和竞争影响, 短期有一定压力; 抗生素业务上半年维持良好增长。我们看好公司在原料药领域的研发和高端生产能力, 原料药业务有望保持稳定增长。公司 2023 上半年 CDMO 业务实现营收 11.39 亿元 (+23.70), 毛利率 44.77%, 同比上升 3.61pct; 从项目数上看, 公司 2023 年上半年报价项目 484 个; 进行中项目 610 个 (+51%), 其中研发阶段项目 363 个 (+79%); 商业化阶段项目 247 个 (+18%), 包括人用药项目 171 个, 兽药项目 43 个, 其他项目 33 个。公司 2023 上半年制剂业务实现收入 5.74 亿元 (+17.80%), 毛利率 50.38%, 现有制剂品种 120 多个, 其中 15 个产品通过一致性评价, 预计 2023 年将增加 5 个。公司 2023 上半年完成 3 项国内制剂的注册申请, 公司在 2022 年底理顺管线, 未来每年规划申报 10 余个制剂产品, 实现产品梯队, 借助集采快速放量。 产能持续释放, 支撑公司长期发展: 原料药方面, 新建 AH22081 生产线, 计划 2023 年 8 月完成建设, 新增 303、304 两个 API 多功能车间, 计划 9 月份完成建设。CDMO 方面, CDMO 多功能中试车间已于 2023 年 5 月投入使用, 总共有 14 个独立单元区; CDMO 研发楼建设基本完成, 预计 2023 年 8 月底投入使用; AS21608 生产线已于 2023 年 4 月份投入生产; 高活化合物车间已于 2023 年投入使用, 配有两条中间体大线, 和两条 API 小线。制剂方面, 制剂七车间扩建项目已完成; 公司年产 1 亿瓶头孢粉针剂生产线在 2023 年 4 月投入生产。 **盈利预测与投资评级:** 我们维持公司 2023-2025 年归母净利润 12.4/15.2/ 18.37 亿元的预期, 2023-2025 年 P/E 估值分别为 17/13/11X, 基于公司 2023 年原料药业务毛利率有望逐季度恢复, CDMO 和制剂业务保持高增长, 维持“买入”评级。 风险提示: 环保政策收紧; 成本向下游传导不及预期; 新产品审批和放量不及预期; 汇兑损益风险等。

(证券分析师: 朱国广 证券分析师: 周新明
证券分析师: 徐梓煜)

九洲药业 (603456): 2023 中报点评: CDMO 维持高增速, 丰富订单支撑长期成长

投资要点 事件: 公司 2023 年上半年实现营业收入 32.55 亿元 (+10.2%, 括号内为同比数据, 下同), 归母净利润 6.22 亿元 (+32.8%), 扣非归母净利润 6.13 亿元 (+30.8%), 经营性现金流净额 7.19 亿元 (+28.7%); 业绩符合预期。 CDMO 维持高增速, 盈利能力不断加强: 公司 2023 上半年 CDMO 业务实现收入 24.82 亿元 (+25.9%), 毛利率 40.96% (+0.95pct); 原料药收入 6.93 亿元 (-10.9%), 毛利率

32.12%(+2.43pct),随着成本端下降,盈利能力能力恢复明显。公司2023上半年毛利率同比增加3.27pct至38.4%,随着CDMO商业化订单的放量,和原材料降价,毛利率不断提升。期间费用率总体保持稳定,2023上半年期间费用率13.75%(-0.2pct)。综合来看,公司2022净利率提升3.3pct至19.1%,盈利能力不断加强。CDMO项目维持高增长,支撑长期高增速:公司CDMO订单丰富,已递交NDA的新药项目数明显增加,2023上半年公司承接项目934个(+26.2%),其中上市项目29个(+26%),III期项目66个(+20%),项目涵盖抗肿瘤、抗心衰、抗病毒、中枢神经和心脑血管等治疗领域;上半年成功通过1个NDA新药项目上市前现场核查。丰富的项目管线是公司CDMO业务长期高增速的基石。产能是CDMO企业的核心之一,产能释放节奏优秀:1)台州瑞博I期1700立方米新基地完成生产车间主体建设,开始设备安装;2)苏州瑞博已经完成中试车间的主体建设,2023下半年开始生产,且多个产品转移验证生产正在进行中;3)美国瑞博已开展中试车间二期安装设计工作。此外,公司继续加速对外并购,2023上半年完成对瑞华中山100%股权的交割工作,为公司未来制剂CDMO业务发展打好基础。盈利预测与投资评级:我们维持公司2023-2025年归母净利润12.5/16.2/20.4亿元的预测,2023-2025年对应PE估值分别为20/16/12X;考虑到公司CDMO业绩持续释放,并受益于与诺华、Teva等大厂企的深入合作,维持“买入”评级。风险提示:产能扩张不及预期,产品导入不及预期,汇兑损益风险等。

(证券分析师:朱国广 证券分析师:周新明

证券分析师:徐梓煜)

中国黄金(600916):2023年中报点评:Q2归母净利润同比+27%,经营稳步恢复

投资要点 公司2023Q2归母净利润同比增速27%。2023年8月14日晚,公司披露2023年中报,2023年H1,公司实现收入295.7亿元,同比+16.7%,实现归母净利润5.4亿元,同比+22.3%,实现扣非归母净利润5.03亿元,同比+18.4%。单拆Q2,公司实现收入134.3亿元,同比+22.5%,实现归母净利润2.4亿元,同比+26.6%,实现扣非归母净利润2.26亿元,同比+23.4%。按产品分类来看,公司2023H1实现黄金珠宝收入292.6亿元,同比+16.6%,服务费收入5458万元,同比-21%。2023年Q2公司费用率同比有所改善。2023年Q2,公司实现毛利率4.53%,同比下滑0.17pct,销售净利率1.78%,同比提升0.05pct。销售费用率0.84%,同比改善0.28pct,管理费用率0.29%,同比基本持平。2023H1渠道稳步拓展,全面布局电商渠道。渠道拓展方面,公司针对加盟市场,出台“三免两减”加盟收费新政策,加大对服务中心及加盟商的支持与鼓励,2023年H1净开门店18家,其中直营门店净增3家,加盟门店净增15家,截至2023年6月末,公司总门店数达到3660家。电商方面,公司全渠道布局线上店铺,多平台签约授权,与抖音平台及线下各渠道开展合作,进一步增加品牌曝光和用户参与度。成立培育钻石事业部,布局培育钻石新品:珠宝方面,公司成立培育钻石(新材料)推广事业部,公司打造了“此刻高光”“以爱之名”“花木兰”“华彩”“烟花”“绮梦”等18K金镶嵌及“5G手创金”金镶钻系列新品,并于6月18日在京东平台举办品牌培育钻石新品发布会。盈利预测与投资评级:中国黄金是我国黄金珠宝头部企业,背靠大央企,资源优势明显,2023年门店稳步扩张,考虑到业务恢复节奏,出于谨慎,我们下调公司2023-2025年归母净利润从11.2/13.1/15亿元至10.7/12.4/14.5亿元,最新股价对应2023-2025年PE分别为19/16/14倍,维持“买入”评级。风险提示

示：金价波动风险，开店不及预期，终端消费恢复不及预期等

(证券分析师：吴劲草 证券分析师：谭志千)

华大智造 (688114)：基因测序业务超预期，海外市场加速开拓

投资要点 事件：2023年8月10日晚华大智造发布2023年半年度报告，2023H1公司营收14.43亿元(-38.9%，括号内为同比，下同)，归母净利润-0.98亿元(-128.5%)，扣非归母净利润-1.36亿元(-139.5%)。单Q2营收8.24亿元(-27.7%)，归母净利润5179万元(+3319.7%)，扣非归母净利润2948万元(+173.2%)。基因测序业务多点开花，海外市场表现亮眼：分业务来看，公司基因测序业务2023H1营收10.98亿元(+39.9%)，其中仪器设备营收4.59亿元(+35.7%)，试剂耗材营收6.24亿元(+42.1%)，服务及其他营收0.15亿元(+96.2%)，其中单Q2基因测序业务营收6.7亿元(+66.6%)；分地域来看，2023H1中国区营收6.95亿元(+36.4%)，亚太区营收1.84亿元(+11.0%)，欧非区营收1.44亿元(+83.6%)，美洲区营收0.74亿元(+141.3%)，其中单Q2中国区营收4.0亿元(+46%)，亚太区营收1.2亿元(+112%)，欧非区营收1.0亿元(+86%)，美洲区营收0.44亿元(+146%)。2023H1实验室自动化与新业务分别营收1.2/2.2亿元，其中常规业务稳步增长，以实验室自动化业务为例，常规业务2023H1营收7679万元，环比2022H2增长25.32%。我们认为公司半年报的观点主要为：①单Q2扭亏为盈，毛利率与归母净利率同比环比均有明显提速；②2023H1测序仪全球新装机量总数同比增长63%，累计装机量超2910台，装机总量快速增长；③2023年以来全线测序产品在全球大多数地方均开售，2023H1全球各区域均较快增长，欧非区与美洲区表现亮眼，海外员工数较2022年底增长35%，全球化步伐加速；④持续加大研发投入，2023H1研发费用同比增长30%，公司在专利壁垒的加固、产品矩阵的完善、核心原材料的自主可控、DNBSEQ-T20×2的企业客户落地等均有所突破。我们认为基因测序仪壁垒高、格局好，华大智造国内替代Illumina份额，海外全球化扩张加速，随着装机量的持续提升，业绩有望保持快速增长。盈利预测与投资评级：我们预计公司2023-2025年分别营收30.55/41.34/54.98亿元，归母净利润分别为0.44/2.91/5.85亿元，考虑到公司具备较强成长性，维持“买入”评级。风险提示：海外业务拓展不及预期；专利诉讼风险；市场竞争加剧等。

(证券分析师：朱国广 证券分析师：周新明
研究助理：张坤)

阿里巴巴-SW (09988.HK)：FY2024Q1 季报点评：营收利润双超预期，多项业务盈利情况改善

投资要点 营收利润双超预期，整体盈利情况改善：阿里巴巴FY2024Q1实现收入2341.56亿元(+14%yoy)，高于彭博一致预期2237.55亿元。报表口径调整后淘天集团实现收入1149.53亿元(+12%yoy)。非公认会计准则净利润449.22亿(+48%yoy)，彭博一致预期为364.18亿元，利润超出预期的28%。贯彻用户为先的战略，淘宝单月DAU同比增长6.5%：淘宝继续贯彻用户为先的战略，提升对价格敏感的消费者的数字消费体验。截至2023年6月30日单月，淘宝APP的日均活跃用户(DAU)同比增长6.5%，618购物节期间，88VIP会员的消费增长达两位数。消费复苏叠加丰富供给，核心业务稳健复苏：本季度CMR收入为796.61亿元(+10%yoy)，连续7个季度首次实现正增长。主要由于中国的消费逐渐复苏，价格力战略促使二季度获取用户数和用户留存大大提高，叠加丰富的产品供给推动GMV实现正增长。今年618活动中，超过300万款品牌新品首次在天猫上发布，促进了家电、家装、服装、美妆等领域销售的增

长。注重盈利质量，多项业务亏损率收窄：本季度国际商业、本地生活、菜鸟、智能云、大文娱和其他创新业务亏损率均同比收窄。除其他创新业务外，其他业务 EBITA 利润率环比均有所降低。国际商业业务收入同比增长 41%，亏损率环比收窄 11pcts。本季度本地生活集团订单同比增速超 35%，菜鸟集团在国内外双驱动下扭亏为盈。我们预计未来公司仍会注重盈利质量，新业务减亏和利润释放仍有空间，整体利润率持续提升。盈利预测与投资评级：基于公司营收及利润均超预期，我们将公司 2024/2025 财年 EPS (Non-GAAP) 的盈利预测由 7.16/8.34 元调整为 7.48/8.72 元，我们预计 2026 年的 EPS (Non-GAAP) 为 10.48 元，2024-2026 财年对应 PE 为 11.72/10.06/8.36 (以 2023/8/11 当天的汇率港币/人民币=0.92 为基准)。公司非常注重各个板块业务的效率的提升，大规模投入虽然影响短期业绩，但是有助于构建长期壁垒。综合考虑公司业务成长、竞争优势与壁垒，我们认为公司当前估值水平具备较强的投资价值，维持公司“买入”评级。风险提示：电商行业竞争加剧，用户留存率不及预期，市场监管风险，核心管理层变动风险。

(证券分析师：张良卫 证券分析师：张家琦)

八方股份 (603489)：全球电踏车电机龙头，海外布局根基稳固

投资要点 八方股份是全球电踏车电机龙头，海外布局根基稳固。八方股份是国内最大的电踏车电机配套供应商，深耕电踏车领域 20 年，以欧美市场为主的全球化布局成熟。后逐步切入国内市场和传统电动车电机市场，并借助技术优势开拓新业务，现已形成“电踏车电机+一体轮电机+套件+电池”全产品谱系，成套解决方案提高核心竞争力。2015-2022 年营收/归母净利润 CAGR 分别达 39.8%/43.4%，2023Q1 营收/归母净利润同比-40.72%/-74.06%，业绩短期承压，长期发展前景不变。电踏车电机：欧美渗透率低、市场广阔，公司布局、技术、产品、毛利及成本优势凸显。1) 海外前景可期：欧美市场需求仍存，日本市场渗透率超 50%。我们预计 2025 年欧美市场规模突破 100 亿元，其中欧洲/美国中置电机市场规模达 68/15 亿元，轮毂电机市场规模达 14/9 亿元。公司深度布局欧美日市场，拥有荷兰、波兰、美国、日本子公司，市场卡位好。2) 技术领先：公司专精电踏车电机业务，力矩传感器等技术具有高壁垒，是全球少数掌握量产技术的企业之一。3) 产品齐全：公司具有电机、电池、传感器、套件全品类产品，能为客户提供电踏车成套解决方案，服务能力强，客户粘性高，利于挖掘潜在客户。4) 高毛利、低成本：公司相较于外资和外国企业产品物美价廉，在保证性能的前提下、价格不到其一半，有望持续替代外资；公司相较于内资具有品牌和技术双重优势，高议价权带来高单价和高毛利，盈利能力强。中置电机因其更好的出力平滑度，需求增长更快，我们预计 2022-2025 年中置电机业务营收 CAGR 约为 12%。电动两轮车电机：“新国标+产品升级迭代”推动换购需求，高性价比助力提升市场份额。1) 新国标、升级迭代：《电动自行车安全技术规范》的推出执行，叠加电动自行车产品高端化、锂电化、智能化发展，新品推出、换购潮到来，我国电动两轮车 2019-2022 年销量 CAGR 为 11%。2) 高性价比、低毛利率：公司国内产品主打性价比、迅速打开市场，2021/2022 年一体轮电机毛利率分别为 4.10%/5.31%，但 2020-2022 年市场份额为 0.16%/4.85%/8.25%，我们预计随着渠道的拓宽和稳固，市占率有望持续提升，规模效应带动毛利率改善。盈利预测与投资评级：公司为全球电踏车电机领先企业，海外布局深入，技术国际领先，产品种类齐全，积极开拓国内市场，成长空间较大。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.81/4.85/6.71 亿元，同比分别-

26%/+27%/+38%，对应 PE 分别为 26/20/15 倍。考虑到公司电机增量市场广阔+配套产品有望量价齐升，首次覆盖给予“增持”评级。风险提示：国际贸易摩擦风险、原料涨价超预期、下游客户相对集中

(证券分析师：曾朵红)

精测电子(300567): 获前道量/检测设备 1.73 亿元订单, 国产替代加速推进

事件：公司控股子公司深圳精积微与客户签订销售合同，拟向客户出售半导体前道检测设备，交易金额合计 1.73 亿元。半导体前道量/检测设备新增订单 1.73 亿元，产业化加速推进。公司控股子公司深圳精积微与客户签订销售合同，拟向客户出售半导体前道检测设备，交易金额合计 1.73 亿元。截至 2022 年年报披露日，公司在手订单约 27.97 亿元，其中半导体领域订单达到 8.91 亿元（我们推测主要为前道量/检测设备），约是 2022 年公司半导体业务收入体量（1.83 亿元）的 5 倍，验证在手订单饱满。此次深圳精积微新签 1.73 亿元订单，进一步验证公司在量/检测设备领域的竞争优势和先发优势。前道设备弹性最大环节之一，量/检测设备迎国产替代最佳机遇。量/检测设备在半导体设备中价值量占比仅次于薄膜沉积、光刻和刻蚀，我们预计 2023 年中国大陆量/检测设备市场规模约 222 亿元。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%。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 5%。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。从产品布局来看，公司量/检测设备全面覆盖光学和电子束检测，是国内产品布局最为齐全的企业之一，看好公司设备在下游客户加速导入，订单加速放量。新显示技术将驱动主业稳步增长，新能源设备受益中创新航扩产浪潮。1) 显示面板检测设备：行业已处于底部，受益于 OLED、Mini、Micro LED 等新技术需求放量，以及由 Module、Cell 拓展至前段 Array，公司面板检测设备业务仍有望实现平稳增长。2) 锂电设备：公司与中创新航签署《战略合作伙伴协议》，中创新航持续加大产能扩张力度，2025 年目标产能 500GWh，约是 2022 年装机量的 25 倍，公司有望充分受益。2022 年公司新能源设备实现收入 3.43 亿元，2022 年年报披露日在手订单达到 4.82 亿元，业务规模快速放量，有望成为未来重要增长点。盈利预测与投资评级：我们维持公司 2023-2025 年归母净利润预测分别为 3.40、5.31 和 8.09 亿元，当前市值对应动态 PE 分别为 74、47 和 31 倍，基于公司较强的成长性，维持“增持”评级。风险提示：美国制裁风险、下游资本开支不及预期、毛利率下滑等。

(证券分析师：周尔双 证券分析师：罗悦)

亚香股份(301220): 立足香料中高端市场, 泰国项目成长可期

投资要点 国内香精香料中高端市场领军企业，实现十大国际香精香料公司全覆盖：公司作为国内中高端香料主要生产企业，主要产品涵盖天然香料、合成香料、凉味剂等，公司目前重点发展天然香料及凉味剂，其中，天然香料占总营收 5 成左右，毛利率近 40%，为公司核心产品。公司通过直接销售、贸易商间接销售等方式，实现对 IFF、奇华顿、芬美意等国际十大香精香料公司全覆盖，并与亿滋国际等知名快消公司建立稳定合作关系。下游食品、日化行业发展前景广阔：短期来看，我国城镇人均可支配收入、人均食品烟酒消费支出 2023Q1 同比增长 5%、2%，在疫后扩内需主旋律下，预计 2023 年下游消费领

域前景广阔。长期来看,《香精香料行业“十四五规划”》预计,2025年我国香精产量将达到40万吨,香料产量将达到25万吨,5年CAGR分别为3%、2%。客户稳定+技术优势,凉味剂、香兰素在国际市场上拥有高占有率:公司凭借产品质量、技术优势,通过玛氏箭牌严格的审批程序,历经一年以上审核周期,与玛氏箭牌建立稳定的合作关系。2019年公司凉味剂WS系列、香兰素在全球同类产品占有80%、30%的市场份额。泰国子公司项目持续推进,有利于缓解高关税压力,提高利润率:泰国子公司建立将有利于缓解高关税压力,优化海外业务布局,提高公司产能,扩张业绩。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1.3、1.8、2.5亿元,同比增速分别-4%、40%、39%,3年CAGR为23%,按2023年8月11日收盘价计算,对应PE为23、16、12倍。考虑到公司与客户关系稳定、研发能力较强、凉味剂和香兰素在细分领域具备领先优势,同时受益于天然香料的政策支持与泰国基地的建设,我们看好公司发展前景,首次覆盖给予“买入”评级。风险提示:宏观经济波动风险;原材料价格波动风险;市场竞争加剧及需求变化风险;在建项目不及预期风险;环保风险;客户集中风险。

(证券分析师:陈淑娴 证券分析师:陈李 证券分析师:郭晶晶 研究助理:何亦楨)

长安汽车(000625): 7月销量同比+3%, 出口+新能源转型持续推进
投资要点 公告要点: 2023年7月,长安汽车实现合计产批量为220566/207743辆,分别同比+10.08%/+3.4%,分别环比-3.3%/-7.95%。其中合肥长安产批量分别为34493/34913辆,分别同比+78.02%/+80.38%,分别环比+2.47%/+5.7%;长安福特产批量20850/20620辆,分别同比-20.3%/-12.64%,分别环比-8.98%/+2.32%。1~7月长安汽车销量累计142.34万辆,同比+7.29%;自主品牌国内/海外销量119.12/13.64万辆,分别同比+12.47%/+11.31%;自主乘用车销量90.31万辆,同比+19.22%。7月集团销量20.77万辆,同比+3.4%,新能源渗透率19.1%,新能源转型稳中有进。1)国内:长安汽车7月批发销量187598辆,同环比分别+4.18%/-8.78%,同比略有增长,环比波动下滑;整体来看,自主板块表现稳中有进,自主品牌1-7月销量1,191,161辆,其中乘用车销售903,106辆,分别同比+12.47%/+19.22%;重点车型来看,CS75系列7月销售25,345辆,UNI系列7月销售20,664辆;长安福特7月销售20,620辆。2)海外:公司7月自主品牌出口销量为20,145辆,环比+0.48%,出口占集团销量9.7%,环比+0.81pct。3)新能源:7月长安自主品牌新能源汽车销量39,613辆,同环比+69.32%/-0.30%,1-7月自主品牌新能源销量215,570辆,同比增长98.95%;7月集团新能源渗透率为19.1%,环比+1.46pct。多品牌矩阵驱动新能源转型,海纳百川计划按下“出口加速键”。深蓝S7发布后持续维持高热度,开启交付后35天实现交付破万,新车优异品质&定价策略有望打造爆款;7月阿维塔11交付1,786台,智驾功能得到用户认可,站稳30万以上纯电SUV第二名;运动型越野皮卡长安览拓者·探索版上市;未来3年将全新新能源C236、览拓者EV、阿维塔E12等12款车面世;目前长安品牌整合V标+UNI+欧尚现有油车序列打造智电IDD混动产品,下半年推出的新主流电动OX序列将继续推动自主品牌电动化转型;2023年“海纳百川战略”计划加快欧洲/美洲/中东及非洲/亚太/独联体五大区域市场布局,长安汽车全球化出海步伐坚定,全球市场份额有望继续提升。盈利预测与投资评级:我们维持长安汽车2023~2025年归母净利润为96/91/100亿元的预测,对应EPS为0.97/0.92/1.01元,对应PE为

12/12/11 倍，维持长安汽车“买入”评级。 风险提示：乘用车价格战超预期，终端消费恢复低于预期。

(证券分析师: 黄细里 证券分析师: 杨惠冰)

路德环境(688156): 预中标洋河股份 38 万吨/年酒糟处置项目, 浓香型领域再落一子

投资要点 事件: 8月11日, 江苏洋河酒厂股份有限公司公示《洋河、双沟、泗阳基地酒糟处置项目中标结果》, 路德环境为洋河及泗阳标段中标候选人。 预中标洋河股份 38 万吨/年酒糟处置项目, 浓香型酒糟项目再落一子。根据洋河股份 2023 年 7 月 14 日发布的《洋河、双沟、泗阳基地酒糟处置项目》招标公告, 酒糟处理范围包含洋河基地标段 21 万吨/年左右; 双沟基地标段 9 万吨/年左右; 泗阳基地标段 17 万吨/年左右(结算以招标人酿酒生产实际耗粮 1.5 倍计算出的产糟量为准)。公司此次预中标洋河和泗阳标段, 酒糟处理量合计 38 万吨/年。按浓香型酒糟/酒糟饲料产出率 3: 1 测算, 对应酒糟饲料产能约 12.7 万吨/年。本次预中标的洋河股份酒糟处置项目, 是公司在浓香型白酒糟饲料领域继开拓古井贡项目后的又一重大突破, 助力公司长期产能和盈利扩张。 已规划酒糟饲料产能 52 万吨, 新项目落地将拉动产能更上一阶。截至 2023H1, 公司已在古蔺、金沙、遵义、亳州、仁怀进行产业布局, 规划酒糟饲料产能 52 万吨, 其中古蔺项目 7 万吨稳定运行量利双增; 金沙项目一期 10 万吨于 2023 年 4 月建成投产, 产能爬坡中, 公司将努力在 9 月完成产能爬坡; 遵义、亳州、永乐项目建设积极推进。洋河股份酒糟处置项目若顺利落地, 公司规划产能有望较当前 52 万吨提升 24%。 积极推进客户开发, 2023 年 7 月销量约 9000 吨环比大幅提升。2023H1 公司白酒糟生物发酵饲料销量为 3.46 万吨, 同比增长 25.90%, 其中, 6 月销量约 5800 吨。公司 7 月销量约 9000 吨, 其中古蔺和金沙产品销量分别约为 6600 吨、2400 吨, 环比大幅提升。公司积极推进客户开发工作, 在反刍类基础上, 大力开发水产类、畜禽类客户, 提升直销占比。 酒糟资源化龙头持续扩产, 技术&渠道&产品优势巩固地位。1) 深耕研发专利丰富, 技术产业化已见成效。2) 区域卡位&渠道绑定, 占据产业先发优势。a. 储备稀缺土地资源;b. 上游直采酒糟, 签署长协保障来料;c. 下游客户遍布全国, 进入大客户供应商名录稳定合作。3) 高性价比&功能价值, 饲料产品价格&市场渗透率提升空间大。新产品“茵福”营养成分和饲用价值提升, 功能性更加突出, 定价更高, 带动盈利水平提升。 盈利预测与投资评级: 公司积极布局酒糟生物发酵饲料项目扩大在手规模, 将提升远期盈利, 考虑产能爬坡和新项目建设进度, 我们维持公司 2023-2025 年归母净利润预测 0.74/1.49/2.42 亿元, 对应 35、17、11 倍 PE, 维持“买入”评级。 风险提示: 预中标项目进展不及预期, 原料价格波动, 扩产低于预期。

(证券分析师: 袁理 证券分析师: 陈孜文)

广汽集团(601238): 集团整体 7 月批发环比-20%, 埃安销量持续攀高!

投资要点 公司公告: 广汽集团 7 月乘用车产量为 172,576 辆, 同环比分别-26.12%/-25.46%; 销量为 189,162 辆, 同环比分别-14.03%/-19.90%。其中, 1) 广汽本田 7 月产量为 34,185 辆, 同环比分别为-58.84%/-40.44%; 销量为 42,008 辆, 同环比分别为-44.31%/-30.71%。2) 广汽丰田 7 月产量为 64,574 辆, 同环比分别为-25.34%/-27.79%; 销量为 70,000 辆, 同环比分别为-16.67%/-19.72%。3) 广汽传祺 7 月产量为 32,913 辆, 同环比分别为-8.21%/-10.44%; 销量为 31,344 辆, 同环比为+0.00%/-23.79%。4) 广汽埃安 7 月产量 39,424 辆, 同环比

分别为+54.76%/-12.87%；销量为 45,025 辆，同环比分别为+79.86%/+0.03%。集团产批环比下降，埃安批发再创历史新高。7月行业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%），公司整体表现差于行业。1) 分品牌来看，广本 7 月产批同环比均下降，表现差于集团整体。广丰 7 月产批同环比均下滑，重点车型中凯美瑞 7 月月销 18,835 辆，锋兰达系列月销 13,981 辆，威兰达系列月销 13044 辆。传祺 7 月产批同比表现好于集团整体，新车方面，传祺智电新能源 E9 累计销量近 7000 辆。埃安连续五个月销量突破 4 万台，再创历史新高，其中昊铂 GT7 月销量 2011 台。2) 分车辆类型来看，轿车 7 月产量为 67,032 辆，同环比分别-37.18%/-30.26%；销量为 79,206 辆，同环比分别-21.39%/-19.83%。SUV 7 月产量为 78,861 辆，同环比分别-25.66%/-28.06%；销量为 84,586 辆，同环比分别-14.86%/-23.73%。MPV 7 月产量为 26,683 辆，同环比分别+28.33%/+3.42%；销量为 25,370 辆，同环比分别+27.20%/-4.08%。7 月集团整体去库。根据我们自建库存体系显示，7 月广汽集团整体去库，企业当月库存-16586 辆（较 2023 年 6 月），广本/广丰/传祺/埃安 7 月企业端库存分别-7823/-5426/+1569/-5601 辆（较 2023 年 6 月）。盈利预测与投资评级：自主能源生态产业链实现闭环布局，合资品牌电动转型加速。我们维持 2023-2025 年广汽集团归母净利润预期分别为 88.5/100.32/120.31 亿元，对应 PE 为 13/12/10 倍。维持“买入”评级。风险提示：乘用车终端价格战超出预期；需求复苏低于预期。

（证券分析师：黄细里 证券分析师：杨惠冰
研究助理：孟璐）

上汽集团（600104）：7 月批发环比-1.4%，出口持续亮眼

投资要点 公告要点：上汽集团 2023 年 7 月产量为 413,623 辆，同环比分别-18.95%/-0.51%，销量为 400,204 辆，同环比分别-21.03%/-1.36%。其中：上汽乘用车 7 月产销量分别为 74,975/71,771 辆，同比分别为-12.76%/-16.93%，环比分别为-4.48%/-0.87%；上汽大众 7 月产销量分别为 107,426/99,003 辆，同比分别-18.07%/-23.62%，环比分别+12.96%/+3.31%；上汽通用 7 月产销量分别为 88,196/85,301 辆，同比分别-23.44%/-25.86%，环比分别-6.87%/-8.28%；上汽通用五菱 7 月产销量分别为 112,167/111,300 辆，同比分别-25.21%/-23.25%，环比分别-2.53%/-0.62%。7 月集团出口保持较高水平。7 月上汽集团整体批发销量为 40.0 万辆，环比微幅下滑。1-7 月份集团累计整体销量为 247 万辆，同比-9.82%。1) 分品牌来看，上汽乘用车产批同环比均下滑，其中智己 7 月销量为 1722 辆，同比+111%，飞凡汽车 7 月销量同比+47%；上汽通用五菱 7 月批发-0.62%，五菱缤果月销量突破 2 万辆，新车云朵 10 天盲订订单破万。2) 分能源类型来看，新能源批发渗透率同环比持续提升。集团层面 7 月新能源车产批分别为 8.77/9.10 万辆，同比分别-14.76%/-13.76%，环比分别-0.23%/+5.98%。7 月新能源批发渗透率为 22.74%，同环比分别+1.92/+1.57pct。3) 分国内外市场来看，出口保持较高水平。上汽集团 7 月出口 9.71 万辆，同环比分别-0.94%/+2.24%。MG 品牌在欧洲市场销量持续上涨，1-7 月份累计销售 13.5 万辆，同比增长 148%，为更好满足当地市场需求，上汽在欧洲市场将进行选址建厂。1-7 月份上汽集团共出口 63 万辆，同比+31.6%。公司预计 2023 年全年出口将超过 120 万辆。7 月上汽集团整体补库。7 月上汽集团企业当月库存+13419 辆（较 6 月），上汽大众、上汽通用、上汽乘用车、上汽通用五菱当月库存分别+8423、+2895、+3204、+867 辆（较 6 月）。盈利预测与投资评级：公司核心技术新

能源三电系统+智能化软硬件全栈布局，与奥迪公司达成进一步合作彰显公司电动智能领域综合实力。飞凡+智己推动自主品牌高端化，同时公司出口表现持续亮眼。我们维持公司 2023-2025 年归母净利润预期为 134.17/166.17/227.09 亿元，对应 EPS 为 1.15/1.42/1.94 元，对应 PE 为 13/10/8 倍，维持公司“买入”评级。风险提示：乘用车需求复苏低于预期；行业价格战超预期。

(证券分析师：黄细里 证券分析师：杨惠冰
研究助理：孟璐)

华锐精密 (688059): 2023 年中报点评: Q2 营收同比+33.5%，看好高端产能释放

投资要点 营收端快速增长，股份支付及可转债费用导致净利润短期承压 2023H1 公司实现营收 3.57 亿元，同比+23.4%；归母净利润 0.62 亿元，同比-27.4%，扣非归母净利润 0.59 亿元，同比-29.9%。其中 Q2 单季度实现营收 2.07 亿元，同比+33.5%，归母净利润 0.38 亿元，同比-17.1%，扣非归母净利润 0.37 亿元，同比-18.6%。在制造业景气复苏不及预期的大背景下，公司营收端仍实现较快增长，但利润端短期承压，主要系：①股份支付费用&可转债利息支出增加：2023H1 公司确认股份支付费用 0.16 亿元，可转债利息支出 0.13 亿元；②公司刀具处于产能爬坡阶段，各项固定成本金额较大。制造业复苏预期下，看好 2023H2 净利润率回升 2023H1 公司综合毛利率为 44.82%，同比-4.07pct，我们判断主要系公司刀具产品处于产能爬坡阶段，固定成本金额较大。Q2 单季度综合毛利率为 44.46%，同比-4.73pct，环比 Q1 继续下降 0.86pct。2023H1 公司销售净利率为 17.5%，同比-12.2pct，主要受综合毛利率下滑及费用率提升拖累。2023H1 公司期间费用率 23.5%，同比+9.1pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.3%/6.1%/8.4%/3.8%，同比分别提升 2.4/0.8/2.1/3.8pct，我们判断销售费用率增加主要系公司为提高直销比例加大销售渠道铺设，2023H1 公司直销比例同比提升 4pct 至 13%。研发费用率增加主要系公司加大研发投入、推出新产品和技术，以及支付研发人员股份支付费用。财务费用率提升主要系公司可转债利息支出增加。我们判断，随着 2023H1 制造业景气度逐步回升，公司产能利用率提升，净利润率端有望迎来修复。产能扩张&坚持创新&拓宽渠道，看好数控刀具龙头迎量价齐升 1) 产能扩张：2023 年 4 月，公司 IPO 募投项目“精密数控刀具数字化生产线建设项目”和“研发中心项目”顺利结项，新增 3000 万片高端产能，且新增产能刀片单价有望比原有产能增加 50%以上。2) 坚持创新：公司持续加大研发投入，报告期内共新增 1 项基体材料牌号，1 项 PVD 涂层材料以及 2 项 PVD 涂层工艺，1 项 CVD 涂层工艺，在复杂精密成型领域亦取得较大进展。3) 拓宽渠道：公司在开拓市场方面多策并举，在成熟的经销体系基础上，进一步加大了直销团队的建设力度与直销客户的开发力度；海外销售方面也持续发力，积极参加越南胡志明国际机床及金属加工展览会和俄罗斯机床及金属加工展，努力拓宽海外渠道。盈利预测与投资评级：考虑到公司股份支付及可转债费用影响，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.83 (原值 2.03) /2.68 (原值 2.86) /3.76 (原值 4.06) 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 32/22/15 倍，维持“增持”评级。风险提示：下游需求不及预期风险，原材料价格波动风险

(证券分析师：周尔双 证券分析师：罗悦)

李宁 (02331.HK): 23H1 业绩点评: 专业品类表现较好，下半年盈利水平有望回升

投资要点 公司公布 23H1 业绩: 23H1 实现收入 140.2 亿元/yoy+13%、

归母净利润 21.2 亿元/yoy-3.1%，利润同比下滑主因毛利率同比下降 1.2pct、期间费用率同比上升 1.3pct、以及其他非经损益影响（如政府补助 1.1 亿元、22H1 为 1.6 亿元）。收入拆分：直营渠道、专业品类、国际市场表现较好。1) 分渠道看，22H1 直营/批发/电商收入分别同比+22.3%/+13.9%/+1.7%，电商渠道受放开后线下场景恢复、线上同期基数较高影响增幅较低。截至 23H1 末公司门店共 7448 家、较去年同期净增 336 家、同比+4.7%，我们判断由于新开店主要聚焦于高质量大店、因此对整体平均店效拉动明显、从而带动线下收入增长快于开店增幅。2) 分产品看，23H1 跑步/篮球/综训/运动生活流水分别变动+33%/+6%/+12%/-2%，鞋类/服装/器材及配件收入分别同比+11.2%/14.9%/+16.3%。服装品类在较低基数下增长较快，继续夯实鞋类专业产品，聚焦篮球和跑步鞋产品矩阵，8 款核心产品合计销量超过 580 万双（跑鞋 430 万双+篮球 150 万双，其中跑鞋三大核心 IP 飞电 3C/赤兔 6 和赤兔 6pro/超轻 20 分别突破 70/220/140 万双）、专业产品占比进一步提升，并带动公司整体 ASP 在促销环境下同比增长中单位数。3) 分子品牌看，23H1 李宁牌/李宁 YOUNG/国际市场收入分别约 132/5/3 亿元、分别同比+12%/+19%/+56%，国际市场表现好于中国市场、童装表现好于成人装。李宁牌：同店销售整体承压、直营表现较好。1) 总体看，23H1 李宁牌（不含国际市场及李宁 YOUNG）收入 132 亿元/yoy+12%，全平台大货流水同比增长 10-20%低段、其中 23Q1/Q2 分别同比增长中单位数/10-20%低段，Q2 流水在低基数下同比增长提速，上半年收入和流水表现基本匹配。2) 分渠道看，22H1 李宁牌批发/直营/电商收入分别同比+14%/+22%/+1.3%、收入分别占李宁牌的 48%/25%/27%。3) 开店方面，截至 23H1 李宁牌门店共 6167 家、较 22H1 净增 230 家、同比+3.9%，其中批发/直营店铺数分别为 4744/1423 家、较 22H1 末分别净增 72/158 家、分别同增 1.5%/12.5%，较 22 年末分别净关 121/7 家。大店占比持续提升、23H1 店铺总面积同比增长 10-20%中段，平均店铺面积 240 平米。4) 同店销售方面，23H1 李宁牌整体同比下滑低单位数（Q1/Q2 分别下滑高单位数/增长低单位数），其中批发/直营/电商分别同比低单位数下滑/中单位数增长/10%-20%低段下滑，直营同店销售保持增长、主要得益于直营渠道提前布局优质渠道，批发及电商均下滑、主因年初疫情对消费仍有压制+Q2 国内消费复苏总体偏弱。虽同店下滑，但渠道净开店以及新店店效较高共同拉动收入仍实现双位数增长。利润率同比下降，渠道库存较 22 年末改善。1) 毛利率&净利率：23H1 毛利率同比-1.2pct 至 48.8%，主因电商渠道促销以及竞争加剧导致线上平均折扣加深中单位数（23Q1 折扣同比加深中单位数、Q2 回升至 7 折；6 个月新品折扣 7-8 折低段），公司预计下半年毛利率有望在折扣改善下出现回升，预计 23H2 批发/直营/电商毛利率分别为 40%中段/60%低-中段/50%低-中段。23H1 员工成本/广告及市场推广/研发开支费用率分别同比+1/-0.5/+0.2pct 至 8.3%/7.4%/2.1%、主因新开店初期投入较大。经营利润率同比-3.6pct 至 17.7%、净利率同比-2.5pct 至 15.1%。2) 存货：截至 23H1 存货 21.2 亿元/yoy+7.3%、存货周转天数 57 天/同比+2 天，渠道库存同比+10%-20%中段、库销比 3.8 个月、同比增加 0.2 个月、环比下降 0.4 个月，7-12 个月库存占比提升 7pct 至 22%、主因 22Q4 库存影响，整体库存总额及库龄结构健康可控。3) 现金流：23H1 经营现金流净额 19.4 亿元/yoy+23%，净现金同比增加 11 亿元至 192 亿元，公司现金流充裕。盈利预测与投资评级：公司为国产运动服饰龙头，23H1 由于国内消费复苏偏弱，整体同店销售呈下滑、但在开店拉动下整体收入及流水实现双位数以上同比增长。由于严格控制库存加大促

销、23H1 毛利率同比下降，同时开店带动费用率同比上升，导致净利小幅下滑。7月全渠道流水同比增长中单位数、较21年同期增长双位数，基于终端零售环境仍偏弱，公司认为完成全年业绩目标存在挑战、暂维持全年业绩目标，即收入同比增长10%-20%中段、净利润率10%-20%中段，对长期发展保持乐观。我们将23-25年归母净利润从48.9/59.4/70.9下调至45.3/55.5/66.2亿元，对应PE为23/19/16X，维持“买入”评级。风险提示：消费复苏不及预期，终端库存风险。

(证券分析师：李婕 证券分析师：赵艺原)

晶盛机电(300316): 光伏直拉单晶炉用首台量产超导磁体下线, 第五代低氧单晶炉放量在即

投资要点 事件: 8月11日由晶盛机电子公司慧翔电液研发的光伏直拉单晶炉用首台量产超导磁体成功下线。光伏超导磁体开始量产, 有望规模导入低氧单晶炉: 针对TOPCon同心圆问题, 晶盛机电推出加入超导磁场的第五代低氧单晶炉方案, 超导磁场技术的引入有助于打开低氧N型晶体生长工艺窗口, 实现小于5ppm超低氧单晶硅稳定生长, 彻底消除同心圆与提高少子寿命, 拓宽有效电阻率范围, 实现较低成本达到降低同心圆及含氧量的N型硅片拉晶目标。此次首台光伏超导磁体下线意味着光伏领域超导磁体正式进入量产时代, 晶盛低氧单晶炉有望大规模导入超导磁场技术。子公司慧翔电液具备超导磁场技术, 与西部超导战略合作保障线材供应: 晶盛机电子公司慧翔电液自2016年起便专注于磁性流体密封技术、半导体单晶炉用超导磁体系统、尾气处理装置等, 在半导体领域超导磁场应用极为成熟, 慧翔电液将半导体领域的磁场技术拓展至光伏领域, 通过外购线材自主生产超导磁场, 2023年6月还与西部超导达成战略合作协议, 能够获得稳定的线材供应, 利于磁场扩产&降本。超导磁场单晶炉渗透率有望快速提升: 我们认为传统单晶炉无法直接加装超导磁场, 主要系超导炉需要隔磁工艺+软控系统工艺参数不同。我们判断(1)在超导磁场实现规模供应前: 下游客户优先购买预留超导磁场接口的第五代单晶炉, 待超导磁场市场成熟后下游客户再加装超导磁场; (2)超导磁场实现规模供应: 客户直接购买集成超导磁场的单晶炉。目前晶盛机电第五代单晶炉已签订约3500台设备订单, 2023年有望配置近300台带超导磁场的单晶炉, 我们预计随着超导磁场扩产加速, 其价格会从150万/台逐步降低至100万/台, 到2024年超导磁场第五代单晶炉在晶盛单晶炉出货中占比有望达50%、2025年有望达100%。盈利预测与投资评级: 光伏设备是晶盛机电成长的第一曲线, 第二曲线是光伏耗材和半导体耗材的放量, 第三曲线是半导体设备的完全放量。我们维持公司2023-2025年的归母净利润为47/58/70亿元, 对应PE为17/13/11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)

欧普康视(300595): 2023年半年报点评: 经营短期承压, 看好下半年稳步恢复

投资要点 事件: 2023年中报实现收入7.80亿元(+13.99%, 同比增速, 下同), 归母净利润3.11亿元(+20.28%), 扣非净利润2.65亿元(+11.07%); 23Q2收入3.79亿元(+20.88%), 归母净利润1.37亿元(+24.75%), 扣非净利润1.16亿元(+14.67%)。上半年角膜塑形镜月度订单略有波动, 公司经营短期承压: OK镜23H1实现收入3.83亿元(+10.88%), 收入占比49.13%, OK镜处于上升通道, 但增速较低主要是月度订单有波动。1-2月门诊量下降明显导致订单下滑, 3月

-4月快速恢复，但5-6月订单略有波动，7月份订单略有恢复。护理产品23H1实现收入1.22亿元(-7.86%)，收入占比15.66%，目前公司正积极推广自产护理产品，自产护理液利润率较高，通过销售政策调整，有利于公司护理产品销售持续增长。 三明集采逐步落地，公司价格体系未受影响：根据三明联盟招采公告，公司标准片/环曲片中标价分别为1760/2260元/片，目前8月已开始执行，公司DF/AP/DV系列OK镜价格没有变化。我们认为企业竞价在合理规则下趋于理性，利好行业渗透率提升及龙头企业加速国产替代。 与抖音头部主播合作，加强线上渠道拓展：近期公司与合肥三只羊网络有限公司、赵春生达成战略合作，合资项目将公司在眼健康产品领域的研发生产及线下服务优势和三只羊的线上销售渠道优势结合起来，共同拓展生活和消费类视光与眼健康产品的研发、线上销售、线上线下联动服务。初步合作范围包含“美瞳及普通软性接触镜及软性接触镜护理液、眼罩、眼贴”的产品。利好公司渠道能力逐步加强。 盈利预测与投资评级：看好下半年稳步恢复，我们将2023-2025年归母净利润由7.61/9.44/11.67亿元调整为7.93/9.64/11.67亿元，当前市值对应2023-2025年PE分别为33/27/22倍，维持“买入”评级。 风险提示：线下验配恢复不及预期，市场竞争加剧等。

(证券分析师：朱国广)

杰瑞股份(002353)：2023年中报点评：业绩符合预期，海外市场拓展提速

事件：公司披露2023年半年报。 投资要点 业绩符合预期，海外市场有望成为后续新亮点 2023上半年公司实现营收54.2亿元，同比增长19%，归母净利润10.4亿元，同比增长6%。单Q2公司实现营收31.4亿元，同比增长15%，归母净利润6.9亿元，同比下滑10%，我们判断主要系去年同期卢布汇兑收益基数较高。分业务来看，2023上半年公司油气装备和油服实现营收46亿元，同比增长18%，维保和配件实现营收6亿元，同比增长36%，环保工程服务实现营收1.4亿元，同比下滑10%。截至2023上半年末，公司存量订单90亿元，新签订单60亿元，同比下降16%，新增订单下滑主要由于环保板块和油气工程服务板块订单较去年下滑较大。公司海外业务拓展亮眼，2023上半年公司海外收入25亿元，同比大幅增长78%，占总收入比例46%。公司北美、中东等海外业务订单高速增长，在全球油气价格较高、全球巨头资本开支提升、公司电驱压裂设备拓展的背景下，海外市场有望成为后续亮点。 盈利能力稳定，电驱+海外拓展有望提升盈利水平 2023年上半年公司销售毛利率、销售净利率分别为35.7%、19.8%，同比分别变动+1.3pct、-2.1pct。公司毛利率水平维持稳定，油气装备和油服毛利率35.9%，同比增长1.3pct，维保和配件毛利率34.2%，同比下降1.0pct，环保工程服务毛利率33.3%，同比增长8.4pct。分区域，国内毛利率35.5%，同比下滑1.6pct，海外毛利率35.9%，同比提升7.6pct。2023上半年公司期间费用率9.2%，同比2.2pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为4.0%/4.0%/3.3%/-2.1%，同比分别变动-0.3/+0.1/+0.3/+2.1pct。公司电驱及涡轮压裂设备利润率高于柴驱，利润率仍有上行空间。 “油气+新能源”双轮驱动，积极推进双主业战略 公司积极推动多元化战略：(1)国内非常规油气开采为十四五重心，中石油大规模电驱压裂设备采购计划陆续落地。2023上半年公司完成中油技服2022年电驱压裂设备集中租赁项目A包大部分设备的验收交付，并在中石油2023年Q2压裂设备集中采购项目中全部中标，油气设备竞争力稳固。(2)海外北美压裂设备处于更新迭代期，而电驱/涡轮渗透率仅8%，公司技术领先持续受益。(2)2021-2022

年公司陆续启动石墨、硅基两大负极材料项目，确定“油气+新能源”双主业战略。2023上半年锂电池负极材料一期项目6.5万吨产能基本建设完成并成功点火试生产，新业务有望取得突破。回购股份、高管增持推进，彰显成长信心。2023年5月12日公司通过议案，拟以1.5-2.5亿元自有资金回购股份，用于员工持股计划或股权激励，回购价格不超过39.7元/股。2023年7月12日公司发布公告，董事长、总裁、副总裁拟800-900万自筹资金增持公司股份，增持不设价格区间，实施期限为4个月。股份回购、高管增持推进，彰显管理层对公司长期持续发展的信心。盈利预测与投资评级：我们预计公司2023-2025年归母净利润25/30/35亿元，当前市值对应PE为11/9/8倍，维持“买入”评级。风险提示：油气价格大幅波动；原材料价格上涨；新业务拓展不及预期。

(证券分析师：周尔双 证券分析师：罗悦 研究助理：韦译捷)

东方财富(300059)：2023年中报点评：短期扰动不改长期逻辑，AI布局是亮点

投资要点 事件：东方财富发布2023年中报，公司2023H1营收同比-8.84%至57.50亿元，归母净利润同比-4.93%至42.25亿元，扣非归母净利润同比-2.35%至40.78亿元，业绩符合预期。证券业务收入同比收缩：2023H1东方财富证券服务业务收入同比-8.79%至36.10亿元。1) 经纪业务收入下滑。2023H1全市场日均股基成交额10,550亿元，同比+0.94%。我们预计当前市场交易结构中机构占比较高，散户交投意愿仍然偏低，而公司客户结构中散户居多，致使公司2023H1证券经纪业务净收入同比-9.31%至22.15亿元，表现不及市场整体。2) 两融业务市占率有所提升。截至2023年6月，全市场两融余额同比-0.93%至15,885亿元，东方财富融出资金较2022年同期+7.80%至410亿元，带动两融市占率较2022年同期+0.21pct至2.58%。公司利息净收入同比-5.77%至11.16亿元，主要系利息支出同比+12%至9.31亿元。3) 自营业务规模提升驱动分部业绩增长。2023H1宏观经济徐缓复苏，公司自营投资收益率小幅上行(23H1年化自营投资收益率较22H1+0.34pct至3.44%)，叠加公司自营业务规模大幅扩张(截至2023年6月，公司交易性金融资产较上年同期+46.83%至700.75亿元)，推动公司自营业务收入同比+81.89%至11.47亿元。基金业务受制于交投情绪下滑：2023H1东方财富金融电子商务服务(基金销售)业务收入同比-8.53%至20.09亿元。1) 前端：天天基金销售额同比下降。2023H1基金申购端活跃度低迷，受此影响，天天基金2023H1全部/非货币基金销售额分别同比-19%/-25%至8,153/5,041亿元。2) 后端：权益及非货币基金保有量均有缩水。截至2023Q2末，天天基金权益/非货币基金保有量分别为4,633/6,041亿元，较2023Q1分别-4.55%/-0.71%，市占率分别为6.32%/3.73%，较2023Q1分别-0.10pct/-0.14pct。投资端改革深化及AI赋能金融大趋势下，依旧看好公司成长性：1) 投资端改革快马加鞭，利好财富管理龙头。自7月政治局会议定调“活跃资本市场，提振投资者信心”以来，调降结算备付金比例等利好政策频频落地，投资端改革作为资本市场建设新重点已引发各方关注。预计后续仍有系列政策出台提振资本市场活跃度，公司作为零售券商龙头有望充分受益。2) 东方财富组建人工智能事业部，业绩增量可期。8月11日，东方财富公告称公司将整合业务及研发力量，组建人工智能事业部。公司具备广泛的AI应用场景，且沉淀了大量有效金融数据，有望通过此次组织架构调整提升AI技术能力，在AI+金融领域实现更大突破。盈利预测与投资评级：综合考虑公募降费以及尾佣比

例下调的预期，我们预计东方财富 2023-2025 年将分别实现归母净利润 93.18/114.82/135.00 亿元（前值分别为 96.38/119.56/140.97 亿元），对应归母净利润增速为 9.51%/23.21%/17.58%，当前市值对应 PE 分别为 28.88/23.44/19.93 倍。看好公司在财富管理赛道向好趋势中持续提升市占率，不断巩固零售券商龙头地位，维持“买入”评级。风险提示：1）行业监管趋严；2）市场交投活跃度下滑

（证券分析师：胡翔 证券分析师：朱洁羽 证券分析师：葛玉翔）

华测检测（300012）：2023 年中报点评：Q2 归母净利润同比+18%符合预期，长跑型赛道龙头增速稳健

事件：公司披露 2023 年半年报，业绩与预告中值基本一致，符合市场预期。投资要点 Q2 归母净利润同比+18%符合预期，消费品及工业品测试板块表现亮眼 公司 2023 年上半年实现营业总收入 25.6 亿元，同比增长 17.7%；归母净利润 4.3 亿元，同比增长 18.6%；扣非归母净利润 3.8 亿元，同比增长 19.1%。单 Q2 实现营收 14.4 亿元，同比增长 13.9%；实现归母净利润 2.8 亿元，同比增长 17.8%。分板块，2023 年上半年（1）生命科学：实现营收 10.3 亿元，同比增长 16.8%，食品与环境下游需求稳定，板块增速稳健。（2）工业品测试：实现营收 4.9 亿元，同比增长 25.2%，受益清洁能源、海工船舶需求提升。

（3）消费品测试：实现营收 4.8 亿元，同比增长 53.6%，受益新能源汽车高景气和蔚思博并表。（4）贸易保障：实现营收 3.4 亿元，同比增长 5.8%。（5）医药及医学服务：实现营收 2.1 亿元，同比下降 19.3%。我们判断贸易保障和医学板块收入增速下降，主要系医学感染类业务减少。展望下半年，生命科学板块受益土壤三普开展，消费品板块受益汽车电子、动力电池需求旺盛，医药医学板块新布局实验室产能释放，公司业绩有望稳健增长。盈利水平稳中有升，精细化管理不断深化 2023 年上半年公司销售毛利率达 49.4%，同比提升 0.1pct；销售净利率达 17.2%，同比提升 0.3pct，盈利水平稳定。分板块，（1）生命科学：毛利率 48.1%，同比提升 1.4pct；（2）工业测试：毛利率 43.0%，同比提升 0.1pct；（4）消费品测试：毛利率达 44.2%，同比下降 5.3pct，主要系蔚思博并表影响；（4）贸易保障：毛利率达 69.6%，同比提升 1.9pct；（5）医药及医学服务：毛利率达 49.5%，同比提升 5.2pct，主要系低毛利的医学感染业务终止。费用端，2023 年上半年公司期间费用率为 30.8%，同比下降 0.6pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 16.7%/6.2%/8.2%/-0.4%，同比分别+0.35/+0.06t/-1.04/-0.02pct。随公司推进精细化管理、易马、蔚思博等并购标的协同效应发挥，利润率有望持续提升。股份回购彰显增长信心，员工激励利好长期发展上半年公司完成了 2022 年推出的回购计划，累计回购 300 万股，成交总额 0.64 亿元；2023 年 5 月，公司再次推出股份回购方案，拟使用不超过 1.25 亿元自有资金，以不超过 25 元/股的价格回购 300-500 万股，彰显发展信心。公司回购的股份用于实行员工持股计划，7 月 6 日发布首期员工持股计划草案，本次激励面向公司高管及核心业务骨干，总人数不超过 100 人，深度绑定员工利益。长效激励机制的建立将为公司业绩稳健增长奠定基础。盈利预测与投资评级：我们维持公司 2023-2025 年归母净利润 11/14/16 亿元预测，当前市值对应 PE 为 30/24/20 倍，维持“增持”评级。风险提示：宏观经济及政策变动；实验室投产不及预期；并购后协同效应不及预期

（证券分析师：周尔双 证券分析师：罗悦 研究助理：韦译捷）

南微医学（688029）：2023 年半年报点评：上半年表现亮眼，期待全

年持续增长

投资要点 事件：2023 年中报实现收入 11.47 亿元 (+19.46%，同比增速，下同)，归母净利润 2.64 亿元 (+111.69%)，扣非净利润 2.59 亿元 (+116.87%)；23Q2 收入 5.97 亿元 (+15.35%)，归母净利润 1.63 亿元 (+99.83%)，扣非净利润 1.60 亿元 (+108.93%)。国内医院诊疗量全面恢复，公司产品放量明显：23H1 毛利率 63.74%，同比提升 3.47pct，境内业务毛利率 63%左右，境外业务毛利率 65%左右。23H1 净利率实现 23.63%，同比提升 10.1pct。23H1 中国大陆消化内镜耗材营收约 5.5 亿元 (+33.33%)，可视化产品收入约 0.5 亿元 (-51.46%)。23H1 公司 ERCP、EMR/ESD 类、EUS 产品等产品增长较快，止血及闭合类、活检类、扩张类产品稳步增长。海外市场降本增效显著：23H1 国际市场主营收入约 4.47 亿元 (+22.97%)，亚太市场销售收入 6.53 亿元 (+18.2%)，亚太国际市场实现同比增长 44.7%，其中日本市场实现同比增长 87%。美洲市场，上半年实现收入 2.02 亿元(+21.1%)，其中美国市场自有品牌业务增长近 40%。欧洲、中东及非洲、EMEA 市场上半年实现收入 1.79 亿元 (+21.2%)。精益求精，新产品进入收获期：截止上半年，公司开发的一次性内科用胆道镜获得美国、欧盟及日本注册证，一次性外科用胆道镜取得国内注册证实现量产出货，一次性脑血肿灌洗系统等其他一次性内镜产品研发进展顺利。公司微型胆道活检钳获日本注册、微型取石球囊等镜下配套耗材获国内注册。牵拉夹、三臂夹、闭合夹、合金夹等止血类创新产品相继上市且销售顺利。子公司康友医疗微导管、引流管、气道封堵球囊、一次性穿刺活检针等新产品上半年顺利获证并已开始投入临床试用并实现转产。子公司南微纽诺的经鼻支架、经颅支架等新产品研发顺利。

盈利预测与投资评级：看好未来诊疗量持续恢复，我们将 2023-2025 年归母净利润由 4.70/6.42/8.54 亿元调整为 4.94/6.53/8.66 亿元，当前市值对应 2023-2025 年 PE 分别为 28/21/16 倍，维持“买入”评级。

风险提示：门诊量恢复不及预期，市场竞争加剧等。

(证券分析师：朱国广)

睿创微纳 (688002)：2023 年中报点评：归母净利润同比大增 129%，两大业务线显著优化

事件：公司发布 2023 年中报。2023 年上半年实现营收 17.84 亿元，同比增长 64.16%，实现归母净利润 2.58 亿元，同比增长 129.03%。受益于各业务线的大幅改善，业绩表现好于此前市场预期。

投资要点 国内需求显著恢复，2023 年上半年营收增长 64%：红外热成像和微射频两大主营业务收入大幅增长，2023H1 实现营业收入 17.84 亿元，同比增长 64.16%。受营业收入增长拉动以及研发投入占收入的比例降低，2023H1 实现归母净利润 2.58 亿元，同比增长 129.03%。主要系高毛利的军品恢复供应，2023H1 公司毛利率 49.79%，比 2022 年同期提升了 2.60pct。国内外市场拓展方面，2023H1 境内由于特种装备领域多个延期项目转入正常交付阶段，公司实现境内主营业务收入 11.03 亿元，较上年同期增长 100.99%。境外实现主营业务收入 6.47 亿元，较上年同期增长 21.88%，继续加大海外市场的拓展。费用端逐渐改善，盈利能力稳步提升：2023H1 公司销售费率 5.10%，同比下降 0.85pct。研发费率 17.05%，同比下降 4.54pct。管理费率 9.59%，同比增长 0.89pct，主要系股权激励费用增加导致。财务费率 0.83%，主要系计提可转债利息费用。发行可转债 15.65 亿元，有望进一步提升公司研发能力：公司于 2022 年 12 月 30 日发行可转债 15.65 亿元，用于建设光电红外热成像整机项目与光电传感器研发中试平台等，目前已使用资金 7.20 亿元，有望进一步拉动公司在红外及光电领域的市场

竞争力。非制冷产品核心供应商，将受益于新型号放量：公司作为我国非制冷红外龙头，业务实现从芯片、探测器、机芯模组到热像仪整机的全产业链覆盖。考虑到军队现代化建设的不断推进，公司受益于相关型号批产放量。红外技术方面，拓展 8 μ m 系列产品集，1280 \times 1024 及 640 \times 512 两款新产品已完成初样研制；微波业务方面，公司已完成由国家某部委及某央企集团专项资金支持的卫星互联网宽带终端中频芯片的设计，正在进行首轮流片，双业务线有望打开特种业务新空间。盈利预测与投资评级：基于公司红外行业的领先地位并考虑到下游装备的放量节奏，我们将 2023-2025 年归母净利润调整为 5.32(原值 5.06)/7.74(原值 6.54)/9.93(原值 8.14)亿元，对应 PE 分别为 42/29/22 倍，维持“买入”评级。风险提示：1) 下游需求及订单波动；2) 公司盈利不及预期。

(证券分析师：苏立赞 证券分析师：许牧)

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>