

2023年8月14日星期一

分析师推荐

【东兴银行业】 银行业：上半年理财规模收缩，平均收益率回升（2023年8月8日）

上半年理财存续规模较年初收缩，预计 Q3 理财有望延续 Q2 回升态势。上半年新发理财产品 1.52 万只，累计募集资金 27.75 万亿元，较去年同期减少 20.17 万亿元。理财公司存续产品规模占比超八成，产品净值化程度持续提升，固定收益类产品占比进一步提高。

理财收益稳健增长，平均收益率回升。 上半年，理财产品整体收益稳健，累计为投资者创造收益 3310 亿元，同比增 57%。上半年各月度，理财产品平均收益率为 3.39%，较 2022 年上升 1.3pct。

投资建议： 我们看好 Q3 理财规模延续回升态势，政治局会议定调“活跃资本市场，提振投资者信心”，预计相关政策将陆续落地，推动资本市场回暖，将有助于提振银行财富管理相关业务收入。市场需求将得以提振，风险预期有望逐步修正。目前板块估值、持仓处于历史低位。我们认为板块在 Q3 具有估值修复机会，有望取得绝对收益。

风险提示： 债市预期外震荡影响理财净值，理财规模增长不及预期等。

（分析师：林瑾璐，证书编号：S1480519070002，电话：021-25102905；分析师：田馨宇，证书编号：S1480521070003，电话：010-266555383）

【东兴传媒】Saas 专题系列之 1：datadog 的稀缺性？盈利模式呈现幂次法则（2023年8月8日）

Datadog 公司成立于 2010 年，为开发者、运维团队以及业务人员提供系统监控和分析平台。

行业通用型 SaaS 或许增长速度更快。 借助全球云计算发展浪潮，Datadog 公司的客户扩展至媒体娱乐、零售、金融、制造/物流、健康/生命科学等传统行业以及政府、教育等非营利性组织。

PLG 模式（产品驱动增长）只是公司单客户价值提升的原因之一。 截止 2022 年底，Datadog 公司的产品版图已经增加至 22 种。在 PLG 模式下，2019-2022 年，使用公司 2 种及以上产品的客户占比由 60% 进一步上升到 81%。

大客户愿意支付数百倍于中小客户群体的费用。 这种付费现象主要原因有：

1) Datadog 公司产品大幅提升企业开发运营工作效率。 2) Datadog 产品的盈利模式呈现幂次法则。

投资策略： Datadog 持续高成长的原因主要有行业通用型、PLG 驱动、盈利模式呈现幂次法则等。尤其是最后一点，这在众多 SaaS 公司中十分稀缺。建议关注：明源云 (0909.HK)。国内其他 SaaS 相关标的：金蝶国际 (0268.HK)、广联达 (002410)、用友网络 (600588)、金山办公 (688111) 等。

风险提示： (1) 全球经济复苏进展缓慢；(2) SaaS 行业竞争激烈；(3) 客户付费习惯有待提升。

（分析师：石伟晶，证书编号：S1480518080001，电话：021-25102907）

A 股港股市场

指数名称	收盘价	涨跌%
上证指数	3,178.43	-0.34
深证成指	10,755.14	-0.5
创业板	2,164.69	-1.02
中小板	6,954.62	-0.71
沪深 300	3,855.91	-0.73
香港恒生	19,075.19	-1.58
国企指数	6,540.63	-1.79

A 股新股日历（本周网上发行新股）

名称	价格	行业	发行日
波长光电	29.38	电子	20230814
众辰科技	49.97	机械设备	20230814
视声智能	10.30	电子	20230814
多浦乐	71.80	机械设备	20230815
泰凌微	-	电子	20230816

*价格单位为元/股

A 股新股日历（日内上市新股）

名称	价格	行业	上市日
固高科技	12.00	机械设备	20230815
广钢气体	9.87	电子	20230815

*价格单位为元/股

数据来源：恒生聚源、同花顺、东兴证券研究所

重要公司资讯

1. **中国化学**：公司前7月合同数量合计3094个，合同金额1958.07亿元。
(资料来源：同花顺)
2. **云海金属**：公司和甘肃腾达西铁资源控股集团有限公司于近日签署投资协议，双方拟就8×40500KVA硅铁电炉(或等量值规模)建设项目开展合作，项目名称为年产30万吨高品质硅铁合金项目，投资总额为人民币173,867.44万元。(资料来源：同花顺)
3. **上海机场**：浦东国际机场7月飞机起降量41,279架次，同比增长178.87%；旅客吞吐量571.54万人次，同比增长557.62%。虹桥国际机场7月飞机起降量22,993架次，同比增长142.41%；旅客吞吐量380.59万人次，同比增长254.26%。(资料来源：同花顺)
4. **多利科技**：公司上半年净利润2.48亿元，同比上涨34.62%。(资料来源：同花顺)
5. **超图软件**：公司上半年净利润5296万元，上年同期净亏损4962万元。
(资料来源：同花顺)

经济要闻

1. **国家发展改革委**：8月7日-11日当周，全国平均猪粮比价为5.97:1，由《完善政府猪肉储备调节机制做好猪肉市场保供稳价工作预案》确定的过度下跌一级预警区间回升至二级预警区间。(资料来源：同花顺)
2. **浙江省发展改革委**：浙江省发展改革委、能源局关于印发《浙江省新能源汽车下乡“十大行动”清单》的通知。(资料来源：同花顺)
3. **卓创资讯**：进入8月份以来建材价格震荡趋弱，需求持续表现弱势，库存逐渐累积，超过去年同期水平，市场无明显利好带动，价格不断走弱。
(资料来源：同花顺)
4. **商务部**：商务部等9部门办公厅(室)印发《县域商业三年行动计划(2023-2025年)》。到2025年，在全国打造500个左右的县域商业“领跑县”，建设改造一批县级物流配送中心、乡镇商贸中心和农村新型便民商店。(资料来源：同花顺)
5. **Canalys**：印度轻型汽车市场在2023年上半年较同期激增9.8%至200万辆。新能源汽车占2.4%的市场份额，实现137%的同比增长，销量达4.8万辆。(资料来源：同花顺)

每日研报**【东兴非银行金融】非银行金融行业跟踪：利好政策仍处早期阶段，证券板块宜逢低左侧布局（20230814）**

证券：本周市场日均成交额环比下降 1800 亿至 0.78 万亿，交易情绪重陷低迷；两融余额（8.10）持平于 1.59 万亿。在政治局会议、证监会工作会议为资本市场定调后，本周沪深交易所续推三条新政以活跃资本市场：1. 进一步完善交易制度，研究允许主板股票、基金等证券申报以 1 股（份）为单位递增，同时研究 ETF 引入盘后固定价格交易机制；2. 修订指数开发指引，将非宽基股票指数产品开发所需的指数发布时间由 6 个月缩短为 3 个月；3. 研究将大宗交易纳入内地与香港互联互通。上述新政分别从供给端和交易层面为广大投资者提供了更多选择，落地后均有望达到活跃资本市场的作用。此外，本周央行披露 7 月金融数据，社融、人民币贷款等核心指标增速和增量不及预期，反映出社会需求仍较为低迷，需要持续提振。我们认为，当前各类推动全社会及资本市场需求复苏的政策释放仍处于“起步”阶段，后续更多利好政策值得期待。下周中国 7 月重要经济数据及 MLF 到期续作情况即将出炉，更全面的经济数据将令政策更具针对性。

从投资角度看，当前行业核心关注点仍在财富管理主线和投资类业务在权益市场复苏中的业绩弹性，但考虑到市场近年来的高波动性和较为有限的风险对冲方式，财富管理&资产管理业务在提升券商估值下限的同时平抑估值波动的作用将不断提升此类业务在券商业格局中的重要性。而全面注册制推动下的投行业务“井喷”将成为证券行业中长期最具确定性的增长机会。在当前时点看，2023 年资本市场大发展趋势已现，以注册制为代表的资本市场改革提速有望成为行业价值回归的直接催化剂，业务创新亦将为盈利增长开启想象空间，行业中长期发展前景继续向好。整体上看，我们更加看好行业内头部机构在中长期创新发展模式下的投资机会，当前具备较高投资价值的标的仍集中于估值仍在低位的价值个股，此外证券 ETF 为板块投资提供了更多选择。在持续性政策利好预期下，我们继续建议板块短期回调后左侧布局，中期右侧操作。

板块表现：8 月 7 日至 8 月 11 日 5 个交易日非银板块整体下跌 4.23%，按申万一级行业分类标准，排名全部行业 23/31；其中证券板块下跌 3.60%，保险板块下跌 5.26%，均跑输沪深 300 指数（-3.39%）。个股方面，券商涨幅前五分别为华林证券（3.04%）、锦龙股份（2.90%）、红塔证券（2.16%）、首创证券（1.86%）、中原证券（1.30%），保险公司涨跌幅分别为中国平安（-4.87%）、中国人保（-5.09%）、中国人寿（-5.29%）、中国太保（-5.93%）、新华保险（-8.44%）、天茂集团（-10.49%）。

风险提示：宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险。

（分析师：刘嘉玮 执业编码：S1480519050001 电话：010-66554043 分析师：高鑫 执业编码：S1480521070005 电话：010-66554130）

【东兴电子元器件】沪硅产业（688126）中报业绩点评：归母净利润同比增长 240.35%，积极推进产能建设（20230814）

事件：

8 月 10 日，沪硅产业发布 2023 年半年报，公司实现营收 15.74 亿元，同比下降 4.41%；归母净利润为 1.87 亿元，同比增长 240.35%。

点评：

受半导体周期性调整影响，上半年收入下降 4.41%，公司积极扩产，在建工程同比增加 110.14%。由于半导体产业仍处于周期性调整阶段，公司子公司上海新昇的 300mm 硅片业务收入小幅下降，新傲科技 200mm 硅片业务收入较去年同期小幅增长，Okmetic 收入较去年同期下降 17%。由于公司参与的多家产业内上下游公司的股权投资带来的公允价值收益较大，公司归母净利润为 1.87 亿元，同比增长 240.35%。公司积极扩产，由于扩产进行的原材料及备品备件等备货增加以及产成品增加，2023 年上半年公司存货同比增加 48.46%，在建工程同比增加 110.14%。

300mm 半导体硅片出货量出现拐点，公司推进产能建设，市占率有望提升。根据 WSTS 统计数据，2023 年上半年，中国半导体市场规模约为 700 亿美元，同比下跌 22.4%。据 SEMI 统计，在经过 2022 年四季度和 2023 年一季度两个季度的连续下降后，硅片出货量在 2023Q2 环比增长 2.0%，其中 300mm 半导体硅片出货量开始出现增长势头。公司积极推进产能建设工作，子公司上海新昇正在实施的新增 30 万片/月 300mm 半导体硅片产能建设项目实现新增产能 7 万片/月；子公司新傲科技和

Okmetic 200mm 及以下抛光片、外延片合计产能超过 50 万片/月；子公司新傲科技和 Okmetic 200mm 及以下 SOI 硅片合计产能超过 6.5 万片/月，公司市占率有望提升。

公司成为“一站式”硅材料综合服务商，技术国内领先，持续进行产品研发和客户送样。公司旨在成为“一站式”硅材料综合服务商，已形成了以 300mm 半导体硅片为核心的大尺寸硅材料平台和以 SOI 硅片为核心的特色硅材料平台，产品类别涵盖半导体抛光片、外延片、SOI 硅片，并在压电薄膜材料等其他半导体材料领域展开布局。公司技术水平和科技创新能力国内领先，上海新昇 300mm 大硅片技术水平国内领先，实现国内主要客户的全覆盖和下游应用逻辑/存储/图像传感器（CIS）芯片的全覆盖；Okmetic 200mm 及以下尺寸 MEMS 用抛光片技术水平和细分市场份额全球领先；新傲科技 200mm 及以下尺寸外延片的技术水平和细分市场份额国内领先；新傲科技和 Okmetic 是国际 200mm 及以下尺寸 SOI 硅片的主要供应商之一，技术处于全球先进水平。公司正持续进行产品研发和客户送样，技术国内领先。

公司盈利预测及投资评级：公司把握半导体产业向国内转移的历史机遇，积极进行扩产大硅片产品。预计 2023-2025 年公司 EPS 分别为 0.15 元，0.21 元和 0.25 元，对应现有股价 PE 分别为 58X，33X 和 20X，维持“推荐”评级。

风险提示：（1）下游需求放缓；（2）扩产进度不达预期；（3）产品价格波动。

（分析师：刘航 执业编码：S1480522060001 电话：021-25102913）

【东兴传媒】阿里巴巴-SW (9988.HK) 2023Q2 业绩公告点评：淘天集团 GMV 同比增长，用户为先策略取得进展 (20230814)

事件：公司发布 2023 年 Q2 业绩公告。2023 年 4-6 月，公司实现营业收入 2341.56 亿元 (yoy+14%)，净利润 330.00 亿元，经调整净利润 449.22 亿元，同比增长 48%。

点评：

新组织架构有利六大集团聚焦主营，淘天集团 GMV 同比增长。本次财报是公司新组织架构下的首份成绩单。2023Q2，公司实现收入 2341.56 亿元，同比增长 14%，按业务构成：

- 1) 淘天集团收入 1149.53 亿元，同比增长 12%。其中客户管理收入 796.61 亿元，同比增长 10%，主要由于淘宝和天猫线上实物商品 GMV（剔除未支付订单）同比增加；直营及其他业务收入 301.67 亿元，同比增长 21%，主要受消费电子产品类强劲增长驱动；中国批发商业收入 51.25 亿元，同比增长 1%。
- 2) 阿里国际数字商业集团收入 221.23 亿元，同比增长 41%。其中国际零售业务 171.38 亿元，同比增长 60%，增长由于 Trendyol、Lazada 和速卖通等平台表现稳健，零售商业整体订单强劲增长；国际批发商业 49.85 亿元，同比增长 0%。
- 3) 本地生活集团收入 144.50 亿元，同比增长 30%，主要由于饿了么 GMV 的强劲增长，以及高德订单快速增长。
- 4) 菜鸟集团收入 231.64 亿元，同比增长 34%；由于国际物流履约解决方案服务和国内消费者物流服务收入增长。
- 5) 云智能集团收入 251.23 亿元，同比增长 4%；主要受阿里巴巴并表业务及金融服务、教育、电力和汽车行业的客户所驱动，部分增长被公司主动管理项目式云服务举措抵销。
- 6) 大文娱集团收入 53.81 亿元，同比增长 36%，主要受线上娱乐业务增长及线下娱乐业务强劲复苏推动。
- 7) 其他业务收入 455.41 亿元，同比增长 1%，主要由阿里健康、飞猪、盒马和智能信息的收入增长贡献，部分被高鑫零售收入下降抵销。

2023 年 2 季度，公司开启自我变革，采用新的组织和治理架构，采取 1+6+N 全新业务集群。对比新旧架构，可以看到，原中国商业板块高鑫零售、盒马、阿里健康、银泰划分到其他业务板块，不在淘天集团之内；飞猪从原先本地生活板块划分到其他业务板块，不在本地生活集团之内；灵犀互娱、智能信息（主要包括 UC 优视和夸克业务）从数字媒体与娱乐板块划分到其他业务板块，不在大文娱集团之内。我们认为，本次组织架构调整除了在运营上给予各业务集团高度独立性，部分业务划归其他业务有利于电商、本地生活、大文娱聚焦主营。

销售和市场费用率同比持平，经调整净利润大幅增长。2023Q2，公司营业成本 1423.47 亿元，毛利率 39%，同比提升 2 个百分点；产品开发费用 104.65 亿元，对应费用率 4%，同比下降 3 个百分点；销售和市场费用 270.47 亿元，对应费用率 12%，同

比持平；一般行政费用 72.97 亿元，对应费用率 3%，同比下降 1 个百分点；净利润为 330.00 亿元，剔除股权激励费用、重估和处置投资的收益（损失）、商誉和投资的减值损失以及其他若干项目，经调整净利润 449.22 亿元，同比增长 48%。可以看到，销售和市场费用率同比持平主要由于当前国内消费逐渐复苏，用户消费能力尚未恢复，但电商平台间竞争程度并没下降。当前电商平台转向低价竞争策略，需要将站外营销资源与站内投放流量导向低价产品，进而导致公司平台销售费用较难下降。经调整净利润大幅提升，主要源于公司降本增效，营业成本、产品开发费用、一般行政费用均有明显下降。

淘天集团持续变革，用户为先策略取得进展。当前淘天集团 CEO 戴珊提出淘宝天猫三大发展方向：用户为先、生态繁荣、科技驱动。具体包括为用户提供更丰富的商品、短视频、直播、种草内容和人格化店铺，平台汇聚上千万商家、上亿创作者和各种服务商，升级所有现有商家工具继而实现商家运营工具的全面智能化等措施。6 月，淘宝 app 日均活跃用户（DAU）实现同比增长 6.5%，618 购物节订单量和平均订单金额实现稳健增长；购物节期间，88VIP 会员的消费金额实现双位数增长，付费订阅会员数也实现强劲增长。可以看到，淘天集团具有较强的执行力，用户为先的指导方向下，淘宝 app 用户互动性与购买频率均有明显提升。

盈利预测与评级：看好公司通过架构重组，提升电商、云智能等业务集团竞争力。我们预计 2024-2026 财年归属集团净利润分别为 1479 亿元，1710 亿元，2055 亿元，对应 PE 分别为 12X，11X，9X。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：（1）电商竞争加剧导致淘天集团收入增长放缓；（2）国内经济复苏放缓。

（分析师：石伟晶 执业编码：S1480518080001 电话：021-25102907）

【东兴食品饮料】巴比食品（605338）：团餐高基数短暂影响增速，下半年业绩有望改善（20230814）

事件：公司 23H1 实现营业收入 7.37 亿元，同比+7.57%；实现归母净利润 0.82 亿元，同比-30.48%；扣非归母净利润 0.67 亿元，同比-28.19%。公司 Q2 单季实现营业收入 4.18 亿元，同比+11.14%；实现归母净利润 0.41 亿元，同比-64.85%，实现扣非归母净利润 0.47 亿元，同比-13.97%。

加速华南区域门店布局。分渠道来看，公司加盟渠道/直营渠道/团餐上半年收入分别为 5.63/0.14/1.51 亿元，分别同比+18.71%/-25.54%/-17.1%。公司加盟门店 Q2 收入 3.25 亿元，同比+34.28%。公司主要门店在上海，受疫情影响去年二季度基数较低，不过相较 21 年 Q2 公司加盟业务收入也增长了 13.46%。公司加盟业务的增长主要得益于门店的扩张。今年上半年公司净增加门店 330 家，达到 4803 家门店，其中，华东/华南/华北/华东分别净增加门店 127/101/25/77 家店，分别达到 3256/564/195/788 家门店，华东开店速度稳定，华南开店速度明显加快。随着 2023 年 6 月湖南市场的成功开辟，公司将进一步扩张全国门店布局版图。华东以外区域巴比品牌加盟门店数量占比由 2022 年末的 24%快速上升至报告期末的 28%。除了加盟门店数量增长外，加盟门店的单店收入同比增长 5.07%。公司提升单店收入取得了一定的成效。今年公司新推出手工牛肉大包等高品质、高规格、高客单价产品。此外，公司继续发力拓展中晚餐消费场景且赋能加盟商线上外卖运营能力。推测，随着上半年新开门店逐渐进入成熟期，下半年公司加盟门店业务营业收入将进一步抬升。

团餐高基数导致增速下滑，埠外区域实现突破。公司团餐业务 23H1/Q2 营业收入分别为 1.51/0.82 亿元，分别同比-17.10%/-30.23%。去年同期受疫情影响，团购业务带动了团餐业务收入的增长，上半年团餐业务增速逐月增高，导致今年基数逐月增加，团餐上半年受此因素干扰较大。此外，宏观经济尚处于恢复性增长中，需求不足叠加供给侧竞争日益激烈也导致团餐业务增速的下滑。不过，相较 2021H1 公司团餐业务仍有 72.49%的增速，团餐复合增速依然较高。公司利用现有产能发力华东以外区域，团餐业务华中区域也完成了从无到有、持续增长的发展突破。上半年，华东以外区域团餐营收占公司整体团餐业务比例快速增长至近 15%，较去年同期提升约 10 个百分点。此外，公司积极拓展便利连锁、餐饮连锁和零售平台客户，通过多渠道探索增加产品触达消费者的机会。

上半年毛利率回落，费用率上升，下半年有望改善。公司 H1/Q2 毛利率分别为 25.62%/26.71%，分别同比-2.90/-2.78pct，主要系折旧摊销、人工成本、能源成本增加以及猪肉等原材料价格同比上浮所致。正如我们前期报告所说（《巴比食品（605338）：

团餐及门店布局双双加速》，2023年4月11日）“22年公司新增武汉工厂、南京中央工厂、琥珀星辰工厂，23年三季度东莞工厂将完成交付，数个工厂的相继投放对毛利率均有一定影响”，我们认为，随着销售额的提升及产能利用率提升，毛利率有望相应回升。今年上半年，公司销售费用率/管理费用率分别为6.02%/8.59%，分别+1.04/1.24pct，销售费率上升用主要系职工薪酬、门店装修补贴的增加以及房租物业费增加。不过Q2单季销售费用率同比-0.40pct，较Q1明显好转。管理费用率上升主要是员工股权激励支付费用所致。推测随着新增门店的成熟，费效比能够逐渐好转。

公司盈利预测及投资评级：我们认为公司团餐业务短期承压，但不改长期增长潜力，加盟业务依然具备较大的开店以及单店收入提升的空间，双轮驱动有望推动公司业绩长期稳定增长。预测公司2023-2025年营业收入分别为17.14/20.77/22.61亿元，分别同比增长12.38%/21.21%/8.83%；归母净利润分别为2.16/2.64/3.10亿元，分别同比增长-0.64%/22.17%/17.59%；EPS分别为0.87/1.06/1.25；2023-2025年对应PE分别为28/23/20倍，维持“推荐”评级。

风险提示：疫情带来的风险；食品安全风险；开店速度不及预期；并购不及预期；原材料波动风险；公允价值变动损益波动较大。

(分析师：孟斯硕 执业编码：S1480520070004 电话：010-66554041 分析师：王洁婷 执业编码：S1480520070003 电话：021-225102900)

免责声明

以上内容均来源于东兴证券研究报告的观点。

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。