

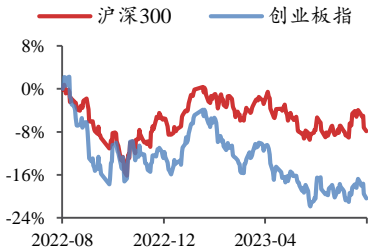
2023年08月15日

开源晨会 0815

市场快报

——晨会纪要

沪深300及创业板指数近1年走势



数据来源：聚源

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
传媒	2.826
计算机	1.822
通信	1.632
社会服务	1.386
建筑装饰	1.226

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
汽车	-1.616
食品饮料	-1.344
银行	-1.324
房地产	-1.233
非银金融	-1.187

数据来源：聚源

吴梦迪 (分析师)

wumengdi@kysec.cn

证书编号: S0790521070001

观点精粹

总量视角

【固定收益】社融增速的底部或已明确——2023年7月金融数据点评-20230814

行业公司

【商贸零售】医美化妆品7月月报：华东医药利拉鲁肽注射液获批减重适应症，医用敷料龙头敷尔佳创业板上市——行业点评报告-20230814

【机械】巨头纷纷入局人形机器人，传感器迎来发展机遇期——行业周报-20230813

【传媒】坚定信心，继续配置游戏、电影，前瞻布局XR——行业周报-20230813

【商贸零售】关注黄金珠宝七夕消费及后续各品牌订货会——行业周报-20230813

【纺织服装：李宁(02331.HK)】2023H1跑步驱动流水增长，核心大单品表现亮眼——港股公司信息更新报告-20230814

【海外：华虹半导体(01347.HK)】基本面拐点仍需等待，中期ROE受限——港股公司信息更新报告-20230814

【海外：中芯国际(00981.HK)】业绩兑现稳健，有望延续温和复苏趋势——港股公司信息更新报告-20230814

【化工：硅宝科技(300019.SZ)】盈利能力持续改善，发布新一期股权激励计划——公司信息更新报告-20230813

研报摘要

总量研究

【固定收益】社融增速的底部或已明确——2023年7月金融数据点评-20230814

陈曦（分析师）证书编号：S0790521100002 | 张维凡（联系人）证书编号：S0790122030054

7月金融数据中的五个重点信息

第一，在经历了上半年整体较为强劲的社融后，7月社融大幅回落，各主要分项均录得少增，其中社融口径人民币贷款是最大的拖累项。7月社融存量增速8.9%，录得全年最低增速，大幅低于市场预期。其中，社融口径人民币贷款是最大的拖累项，当月仅新增364亿，同比少增3724亿；7月政府债融资节奏略有放缓，在低基数的情况下仅多增111亿；企业债券融资规模在经历连续四个月负增后，首次小幅多增219亿，信贷对企业债融资的替代效应有所减弱；此外，表外项目融资延续了回暖趋势，信托贷款和委托贷款两者之和同比录得多增547亿。

第二，企业部门融资大幅回落。7月企业信贷在低基数下同比少增499亿元。其中，短期贷款同比少增239亿，长期贷款同比少增747亿。一方面，上半年新增信贷15.7万亿，同比多增2万亿，消耗了较多项目储备，加之6月信贷冲量也对7月的信贷需求产生一定透支；另一方面，7月为信贷小月，受高温、降雨等极端天气的影响，水泥、沥青等高频数据边际走弱，企业开工率受到影响。

第三，居民部门融资情绪再次触底。7月居民短贷减少1335亿，同比多减1066亿，居民加杠杆消费意愿依然较弱；长贷减少672亿元，同比多减2158亿。7月地产成交面积持续下降，当前保交楼交付进度偏慢叠加部分房企资金压力的影响下，居民中长期贷款情绪仍待提振。7月政治局会议提出“适时调整优化房地产政策”后，后续“认房不认贷”、降低首套房首付比例和贷款利率、调降存量房贷利率等地产优化政策有望出台，地产需求有望边际改善，居民中长贷也有望修复。RMBS早偿率基本企稳，可能与下调存量房贷利率预期有关。

第四，居民存款减少可能与提前还贷、服务消费和“存款搬家”有关。居民存款减少8093亿，除了部分用于提前还贷应对不确定性、暑期旅游等服务消费外，我们认为可能与存款利率调降后，由存款“搬家”至银行理财等产品有关，7月非银存款增加4130亿，与之相印证。

第五，M1与M2剪刀差持续负向走阔。7月M2录得10.7%，连续五个月持续回落，高基数下，信贷派生减少、居民部门存款大幅减少、财政存款季节性多增，是M2持续回落的主要原因。M1录得同比2.3%，环比继续走弱，除高基数影响外，与经济复苏斜率进一步放缓，楼市需求继续探底，居民和企业依然有较高的预防性需求等因素有关。

“组合拳”持续落地，社融增速的底部或已明确

总而言之，7月社融数据的超预期走弱，不仅是因为经济修复斜率转弱的直观反映，也与6月季末冲量后透支了7月融资需求有关。该情况在历史上时有发生，比如2022年6月，短时的社融数据走弱不能反映社融的长期趋势。

往后看，社融筑底回升趋势或已明朗：首先，目前政策底已经基本确认。2022年4月社融增速低于预期，彼时政治局会议提出“用好各类货币政策工具”，随后社融增速二季度回升。2023年7月政治局会议有类似表述“发挥总量和结构性货币政策工具作用”，因此7月社融低于预期也是意料之中。预计在货币工具组合的发力下，后续亦有望看到社融向上。除货币工具，预计8-9月各类政策“组合拳”将密集释出；其次，7月政治局会议要求专项债发行提速，预计后续政府债将对社融增速贡献重要力量。社融增速的底部或许已经明确。

关注三季度基本面的边际变化

7月24日政治局会议后，债市收益率先上后下，目前在2.65%的中枢小幅震荡，处在政策落地阶段的“纠结

期”。我们认为，目前对债市的不利信息正在积累：政策端，稳增长政策已进入密集落地阶段，民营企业、消费、地产、化债、活跃资本市场是目前政策重点发力领域，预计政策托底将对经济产生较为有力的支撑；基本上，当前 PPI 已经见底回升，核心 CPI 也已有显著回暖，经济底部回升的趋势愈发明朗；债市供给上，三季度政府债供给量可能是全年高点，可能会对债市收益率产生一定冲击。基本面拐点与供给扰动共振，未来一段时间推动债市收益率上行的因素可能包括政策预期差、经济企稳回升、资金利率上行。

风险提示：政策变化超预期、经济增速不及预期。

行业公司

【商贸零售】医美化妆品 7 月月报：华东医药利拉鲁肽注射液获批减重适应症，医用敷料龙头敷尔佳创业板上市——行业点评报告-20230814

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001 | 杨柏炜（联系人）证书编号：S0790122040052

板块行情回顾

医美（选取 11 家上市公司）：7 月个股涨幅靠前为医思健康（+11.5%）、昊海生科（+11.4%）、爱美客（+7.0%）；化妆品（选取 16 家上市公司）：7 月个股涨幅靠前为水羊股份（+37.5%）、贝泰妮（+16.9%）、华熙生物（+9.3%）。

医美：华东医药利拉鲁肽注射液获批减重适应症

（1）行业动态：近日华东医药旗下利拉鲁肽注射液肥胖或超重适应症获 NMPA 批准上市。这是我国首款获批适用于肥胖或超重适应症的 GLP-1 受体激动剂类（GLP-1RA）药物。（2）行业观点：GLP-1RA 除了降血糖外还可以促进胃排空、抑制食欲从而起到治疗肥胖的效果，且不良反应程度较轻，目前以 GLP-1 受体为靶点药物已成为减肥药临床研究主流；诺和诺德、礼来、赛诺菲等药物巨头纷纷布局，其中诺和诺德旗下利拉鲁肽、司美格鲁肽注射液已经被 FDA 批准用于减重适应症，并展现良好销售增长势头；国内企业方面，除华东医药外，爱美客等企业亦有布局 GLP-1RA 类减重药物。我国肥胖人群规模不可小觑，但目前获批的减肥药物仅利拉鲁肽、奥利司他两款，未来更多 GLP-1RA 类减重药物在国内获批有望带动减肥药市场加速扩容。

化妆品：医用敷料龙头敷尔佳上市，赛道发展前景可期

（1）数据：7 月天猫+抖音渠道护肤/彩妆销售额分别为 88.61 亿元（-3.6%）/40.24 亿元（+16.7%），淡季背景下线上大盘同比增速延续复苏趋势。（2）行业动态：近日，贴片类专业皮肤护理龙头敷尔佳在创业板上市，公司在我国医用敷料市场份额达 17.5%，排名第一。（3）行业观点：医用敷料赛道需求端角度看，“颜值经济”背景下，医美术后护理、问题肌肤两大需求驱动行业增长；供给端角度看，医用敷料凭借壁垒高、功效佳等优势，享有更高的产品溢价与消费黏性，价高叠加高复购率，行业盈利模式较好。我们认为，我国医疗器械注册流程较复杂、审批周期较长，同时国家陆续出台政策规范医用敷料产品命名和准入资质，提高行业准入门槛，未来不规范的医用敷料品牌有望出清，抢先布局的公司具备先发优势，供给端竞争格局或持续向好。

投资建议：关注医美、化妆品领域龙头品牌方公司

（1）医美板块：龙头公司景气有望延续，重点推荐爱美客（中报预告高增，未来差异化管线有望加速成长）、朗姿股份（拟收购新医院+定增强化自有布局，“内生+外延”双重复苏推进）；（2）化妆品板块：关注产品力/品牌力/运营能力俱佳的国货美妆龙头，重点推荐珀莱雅（中报预告亮眼、主品牌势能向上，二、三梯队品牌续力成长）、巨子生物（专业护肤基本盘 618 表现优异，第二曲线可期）、水羊股份（中报业绩超预期，伊菲丹有望延续高增）。

风险提示：疫情反复；企业经营成本费用提升；行业竞争加剧。

【机械】巨头纷纷入局人形机器人，传感器迎来发展机遇期——行业周报-20230813

孟鹏飞（分析师）证书编号：S0790522060001 | 熊亚威（分析师）证书编号：S0790522080004 | 张健（联系人）

证书编号：S0790123040050

巨头纷纷入局人形机器人，传感器产业迎来发展机遇期

2023年8月9日，三星宣布将于10月份的三星技术日推出“半导体人形机器人”计划，该种机器人将具有嗅觉、味觉等人类感官功能。此外，2023年8月16日世界机器人大会将于北京召开，人形机器人行业催化不断，有望带动相关产业快速发展。传感器是实现人形机器人自动检测与自动控制的首要环节，可以分为内部传感器与外部传感器，内部传感器包括编码器、力/力矩传感器、惯性传感器等，外部传感器包括视觉传感器、味觉传感器、嗅觉传感器等。我们认为，随着科技巨头逐步入局人形机器人，传感器的品类、数量需求将实现双增长，编码器、力学传感器、惯性传感器等传感器产业有望获得快速发展机遇。

人形机器人持续推进，力传感器、编码器等持续受益

力传感器感知并度量力，在人形机器人关节上具有应用，编码器可测量旋转角度与速度，可通过伺服系统应用于人形机器人中。从竞争格局来看，高端编码器与多维力矩传感器由于技术壁垒较高，国内可量产的企业较少。惯性传感器可通过采集加速度和角速度等惯性信息推测人形机器人的实时位置和运动轨迹，从而实现定位导航并维持身体平衡。由于惯性传感器对芯片设计和晶圆制造要求较高，壁垒高，全球惯性传感器市场集中于海外企业，国内企业正加速技术升级与渗透。

人形机器人功能逐步增多，关注新型传感器机遇

科技巨头入局人形机器人，带动新型传感器产业发展，包括嗅觉传感器、味觉传感器等。嗅觉传感器借助敏感材料与气体分子进行物理、化学反应，引起电学性质发生变化，从而将气体的类别、浓度等信息转化为电信号并进行传输。从竞争格局看，国外企业如博世、德尔福等占据中高端气体传感器市场较大份额，国内企业如汉威科技等则不断加快国产替代步伐。味觉传感器是机器人“电子舌”的核心器件，其主要通过采用仿生膜材料，检测电势、电流等变化来判断味道类型，技术处于不断发展中。

受益标的

综合以上分析，建议重点关注力学传感器、编码器、IMU相关厂商。受益标的：奥普光电（国内光栅编码器领军者，市场扩容叠加国产替代打开成长空间）；昊志机电（高度稀缺的机床高端主轴、机器人关节模组供应商）；康斯特（高精度MEMS压力传感器打破海外垄断，量产在即，成长可期）；柯力传感（国内应变式力传感器龙头）；汉威科技（国内领先的气体传感器龙头企业、智能仪器仪表提供商）；敏芯股份（国内MEMS传感器龙头，布局惯性、压力、声学传感器）；芯动联科（高性能MEMS惯性传感器龙头，产品包括MEMS陀螺仪和加速度计）。

风险提示：宏观经济复苏不及预期；国产化替代进程不及预期；市场竞争恶化风险。

【传媒】坚定信心，继续配置游戏、电影，前瞻布局XR——行业周报-20230813

方光照（分析师）证书编号：S0790520030004 | 田鹏（联系人）证书编号：S0790121100012

坚定信心，继续加码配置游戏板块

8月新游戏仍在陆续上线，8月2日开启公测的由恺英网络和贪玩游戏共同推出的IP手游《全民江湖》8月10日以来iOS免费榜和畅销榜排名持续回升，由韩国Nexon公司研发、腾讯联运的冒险岛IP手游《冒险岛：枫之传说》将于8月17日上线，由星辉娱乐研发、腾讯独家代理的三国题材SLG手游《战地无疆》将于8月24日上线，新游戏陆续上线或继续驱动游戏行业收入增速回升。另外，8月9日世纪华通发布公告称，控股子公司韩国亚拓士软件有限公司与《Legend of Mir II》（中文名：《传奇》）共同著作权人株式会社传奇IP达成为期5年的系列合作协议，正式成为在中国大陆市场独立对外行使《传奇》系列游戏著作权的唯一主体，表明娱美德正式退出了《传奇》游戏在中国大陆地区的授权业务，传奇IP游戏的市场集中度或进一步提升，世纪华通基于正版传奇IP授权、恺英网络基于传奇IP游戏研发优势，或继续提升在传奇IP游戏领域的市场份额。基于新游戏上线、传奇IP游戏等细分赛道格局演变及AIGC在游戏研发运营中的应用持续落地，在近期板块估值明显回调后，我们建议

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

坚定信心，继续加大对游戏板块的配置力度，重点推荐盛天网络、姚记科技、心动公司、创梦天地、吉比特、网易-S、腾讯控股、完美世界，受益标的包括星辉娱乐、神州泰岳、恺英网络、掌趣科技、顺网科技、三七互娱、宝通科技等。

基于更长视角把握电影板块机会

根据猫眼专业版数据，截至8月12日，2023年暑期档已实现电影票房165.13亿元，较2018、2019年同期分别多出21%和16%。当前市场对2023年暑期档票房及电影板块Q3业绩或已形成预期，我们建议基于更长视角把握电影板块机会：一方面2023年暑期档上映的《八角笼中》《长安三万里》《茶啊二中》《封神第一部》《热烈》《孤注一掷》豆瓣评分均在7以上，再次验证人们观影意愿的恢复及“票房-口碑”正相关关系，或助力国产电影继续提升品质，驱动票房大盘更稳定的增长；另一方面，万达电影和横店影视2023年7月票房市占率较2019年7月分别提升3和0.5个百分点左右，影投院线集中度的提升，叠加已度过银幕数和资本开支快速增长阶段、或已迎来单银幕产出和盈利能力向上拐点，或驱动影投院线净利润进入上行阶段。基于票房稳定性和影投院线盈利能力有望提升，我们建议继续配置电影板块，受益标的包括猫眼娱乐、万达电影、横店影视、中国电影、幸福蓝海、百纳千成、光线传媒、北京文化等。

积极关注苹果VisionPro上市进展，前瞻布局XR板块

根据苹果开发者页面显示，苹果将于8月在上海举办开发者实验室活动，受邀开发者可以在VisionPro上体验运行visionOS、iPadOS或iOSApp。而此前6月6日的发布会上，苹果宣布VisionPro将于2024年初正式发售。我们认为，作为较过去VR/AR终端性能大幅提升的MR（融合了VR和AR）设备，VisionPro上市或显著拉动XR（VR/AR/MR）内容需求，建议积极关注VisionPro上市及内容开发进展，前瞻布局XR板块，受益标的包括恒信东方、宝通科技、恺英网络、锋尚文化等。

风险提示：游戏流水、电影票房或AIGC应用进展等低于预期。

【商贸零售】关注黄金珠宝七夕消费及后续各品牌订货会——行业周报-20230813

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001 | 骆峥（联系人）证书编号：S0790122040015 | 杨柏炜（联系人）证书编号：S0790122040052

七夕佳节将至，关注黄金珠宝消费情况及后续各品牌订货会安排

本周多家黄金珠宝品牌已陆续在各地开展七夕活动，克重、一口价黄金、K金镶嵌等品类均给到较平日更大的折扣额度，吸引情侣为主的客群进店消费。近年来，随着黄金产品工艺革新及设计优化，终端硬金产品的颜值大幅提升，且由于其重量较轻、单品客单价相较传统克重黄金要低，因此成为年轻情侣间日常情感表达的合适选择。此外，8月以来，上海金交所黄金现货价格较7月高点有所回落，对消费者而言也相对友好。我们认为，从黄金珠宝行业Q3投资节奏看，即将到来的七夕佳节基于宣传早预热充分、折扣力度较大、金价环境友好等因素，有望呈现出较高景气度，对行业带来正向催化，而到七夕节后，各大品牌则会通知秋季订货会安排。从行业经验看，每年的秋季订货会重要性相对较高，因为其重要作用是为四季度销售旺季备货，包括“十一”小长假等重要消费节点，故加盟商的订货情况一定程度上也可作为Q4景气度的先验性指标。目前看，珠宝加盟商的库存在Q2-Q3消化情况良好，接下来各大品牌订货会成绩的催化，则有望接棒七夕节的景气度验证，进一步助推行业热度。

行业关键词：抖音生活服务、恰货铺子、40Seas、黄果兰超市、Tapestry等

【抖音生活服务】抖音生活服务上半年支付GMV超1000亿元。

【恰货铺子】零食很忙战略投资恰货铺子数千万元。

【40Seas】跨境贸易融资服务商40Seas获600万美金的种子加轮融资。

【黄果兰超市】红旗连锁旗下新业态黄果兰超市在成都天府新区开业。

【Tapestry】美国轻奢集团 Tapestry 将以 85 亿美元收购 Capri 集团。

板块行情回顾

本周（8月7日-8月11日），商贸零售指数报收 2304.05 点，下跌 4.24%，跑输上证综指（本周下跌 3.01%）1.23 个百分点，板块表现在 31 个一级行业中位居第 24 位。零售各细分板块中，本周钟表珠宝板块跌幅最小，2023 年年初至今商业物业经营板块领跑。个股方面，本周 ST 大集（+6.5%）、ST 通葡（+1.4%）涨幅靠前。

投资建议：关注消费复苏主线下的高景气赛道优质公司

投资主线一（化妆品）：关注具备强产品力、强品牌力及强运营能力的国货美妆龙头，重点推荐珀莱雅、巨子生物等；

投资主线二（医美）：行业具备较强成长性，关注合规龙头企业，重点推荐医美产品龙头爱美客、医美机构龙头朗姿股份；

投资主线三（黄金珠宝）：疫后线下消费复苏，关注黄金珠宝行业优质品牌，重点推荐潮宏基、老凤祥、周大生和中国黄金等；

投资主线四（跨境电商）：2023 年行业基本面显著回暖、经营持续高景气，AIGC 等新技术应用锦上添花，重点推荐华凯易佰、吉宏股份。

风险提示：宏观经济风险，疫情反复，行业竞争加剧等。

【纺织服装：李宁(02331.HK)】2023H1 跑步驱动流水增长，核心大单品表现亮眼——港股公司信息更新报告-20230814

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002 | 周嘉乐（分析师）证书编号：S0790522030002

2023H1 跑步核心大单品表现亮眼，Q2 折扣改善，维持“买入”评级

公司 2023H1 营收 140.19 亿元（+13%），归母净利润 21.21 亿元（-3%），其他收入占比下降 1.5pct 导致经营利润下降 6.4%，若剔除其他收入影响，经营利润微增。考虑 2023H1 电商渠道疲弱，我们下调盈利预测至 45.2/54.1/64 亿元（此前为 49.1/60.2/70.8 亿元），对应 EPS 为 1.7/2.1/2.4 元，当前股价对应 PE 为 22.4/18.7/15.8 倍，预计 2023Q2 零售折扣明显回升至 7 折，7 月流水中单增长、库销比及库龄结构健康，专业驱动下篮球与跑步品类预计持续高增，继续维持“买入”评级。

收入：零售收入占比提升、电商增速受疫后消费场景转换影响

分品类，2023H1 鞋/服/配件收入 75.2/56.4/8.6 亿元，分别+11.2%/+14.9%/+16.3%。分渠道，2023H1 批发/零售/电商/海外收入为 67.2/34.1/35.95/2.9 亿元，分别+13.9%/+22.3%/+1.7%/+55.8%，零售渠道保持高增带动占比提升，电商增速受疫后消费场景转换影响。门店：截至 2023H1 共有 7448 家门店（+5%），李宁核心品牌门店 6167 家（+3.7%），李宁 Young 门店 1281 家（+8.3%）。线下渠道面积及店效持续提升：截至 2023H1 平均面积同增单位数至 240 m²、平均月店效同增中单位数，大店数量超 1630 家，大店流水占比及购物中心流水占比进一步提升。

流水：2023H1 全渠道流水+10%，跑步流水+33%，量/ASP 增高单/中单位数

2023Q1/Q2/H1 全渠道流水增长中单、10-20%中段、10-20%低段。分量价：ASP 在促销环境下增加中单位数，销量增加高单位数。分渠道：线上流水增加低单位数，线下流水增长 10-20%低段。分品类：运动生活/篮球/跑步/健身流水-2%/+33%/+6%/+12%，流水占比为 34%/-5pct、24%/+4pct、28%/持平、13%/+1pct。受益于专业品类的战略性聚焦，篮球、跑步 8 款核心产品销量超 580 万双，其中跑鞋三大核心 IP 共计突破 430 万双，跑步流水增长 33% 致流水占比提升明显。

2023H1 电商去库致公司毛利率承压，净利润受其他收入影响微降

盈利能力：2023H1 毛利率 48.8% (-1.2pct)，主要系电商竞争加剧导致线上平均折扣加深中单，销售/管理/财务费用率为 28.2%/4.2%/0.5%，同比+0.9pct/基本持平/+0.2pct，经营利润率 17.7% (-3.6pct)，主要系其他收入减少，净利率 15.1% (-2.5pct)。营运能力：2023H1 全渠道库销比 3.8 月，渠道库存较 2022 年末下降低单位数、同比提升 10-20%中段，同比增幅与流水增幅基本匹配；公司存货/应收/应付账款周转天数为 57/14/39 天(-2/基本持平/-10)。净现金为 192.3 亿元(+6.2%)，经营性净现金流 19.42 亿元 (+22.7%)，现金充裕。

风险提示：市场竞争加剧，产品升级和渠道优化不及预期。

【海外：华虹半导体(01347.HK)】基本面拐点仍需等待，中期 ROE 受限——港股公司信息更新报告-20230814

吴柳燕（分析师）证书编号：S0790521110001

基本面拐点仍需等待，中期 ROE 受限，下调至“增持”评级

考虑到功率器件代工行业格局边际恶化，将 2023-2025 年归母净利润由 3.77/4.09/4.65 亿美金下调至 3.22/2.08/2.64 亿美金，对应同比增速分别为-28.5%/-35.5%/27.2%，对应 EPS 分别为 0.19/0.12/0.15 美金。当前股价 20.8 港币对应 2023-2025 年 14.2/22.0/17.3 倍 PE，对应 2023 年 0.7 倍 PB，处于历史估值低位，考虑到公司基本面拐点仍需等待、中期 ROE 受限，下调至“增持”评级。

2023Q2 业绩符合预期，预期 2023Q3 继续承压

2023Q2 公司营业收入 6.3 亿美元，与 2023Q1 营收环比持平，符合指引，主要由于出货量环比上升 7.3%、而 ASP 环比下滑 7.5%，显示景气度出现松动。公司指引 2023Q2 营收为 5.6-6.0 亿美金，对应环比下滑区间为 5%-11%，我们认为主要由于：（1）公司在 2022Q4-2023Q1 集中调整了产品定价，尤其 eNVM、电源管理等产品面临定价压力，降价影响主要在 2023Q2 和 2023Q3 体现，因此我们预计 2023Q3 ASP 将继续环比下滑，对应 2023 年全年 ASP 将同比下滑 3%-5%；（2）智能卡、MCU、NorFlash 等产品需求仍然低迷，预计出货量将进一步下滑。

功率代工行业竞争加剧，叠加 12 寸新厂爬坡，限制其中期 ROE

2023Q2 公司毛利率由 2023Q1 的 32.1% 下滑至 27.7%，公司指引 2023Q3 毛利率区间为 16%-18%，中位数 17% 相比 2023Q2 环比下滑 10.7 个百分点；分析主要由于产品降价、产能利用率下滑、以及 12 寸产能释放带来折旧增加。中期来看，我们预计公司毛利率及 ROE 将继续承压，主要是考虑到：（1）内地晶圆代工行业将于 2024 年整体呈现供大于求的局面，尤其是公司核心业务功率器件竞争格局出现边际恶化，或限制公司在下一轮需求复苏周期中的价格表现。2023Q2 公司分立器件收入占比达到 40%，且目前功率产品价格仍然相对坚挺，而 2024 年伴随竞争对手陆续快速扩产，功率产品代工价格或将承压；（2）公司推进 12 寸二期新厂建设将导致 2025 年面临额外的新厂经营亏损压力。

风险提示：功率格局恶化、产能扩张不及预期、产品降价风险。

【海外：中芯国际(00981.HK)】业绩兑现稳健，有望延续温和复苏趋势——港股公司信息更新报告-20230814

吴柳燕（分析师）证书编号：S0790521110001

PB 估值重回低位，催化剂有赖于产能稀缺性价值重估

考虑到 2023Q2 中芯集成上市带来公司非经营性收益增加，将 2023 年归母净利润由 8 亿美金上调至 11 亿美金；维持 2024-2025 年归母净利润预测 10/13 亿美金；对应同比增速分别为-38.4%/-8.2%/21.8%。当前股价 18.1 港币对应 2023 年 0.9 倍 PB 处于历史估值低位，伴随半导体行业景气回升、国产客户上量、产能稀缺性价值凸显，有望驱动公司 PB 估值实现阶段性上升机会，维持“买入”评级。

2023Q2 业绩符合预期，领先行业实现复苏

2023Q2 公司营业收入 15.6 亿美元，环比增长 6.7%，处在指引区间 5-7% 上限，其中出货量环比增长 12.1%，产能利用率由 2023Q1 的 68.1% 大幅提升至 78.3%，主要由 12 寸产能利用率提升驱动；ASP 环比下滑 6.5%，主要由低价标品占比提升、产品小幅降价导致。公司指引 2023Q3 收入环比增长 3%-5%，并延续“量增价跌”的趋势。受益 CIS、ISP、高压驱动、特殊存储等手机相关芯片库存下降带来订单需求恢复，12 寸产能利用率相对饱满；而 8 寸产品由于 PMIC、LCD Driver 等芯片库存高企、国际 IDM 回归导致国内供应链下降，产能利用率低于 12 寸。分地区来看，中国市场 2023Q2 收入环比增长 13%、收入占比扩大至 80%，主要由于中国市场出现部分补库需求、以及手机供应链的调整；而海外市场表现仍然疲软，由于欧美客户砍单和补库滞后国内客户两个季度。

预计延续温和复苏，呈现“量增价跌”趋势

展望 2024 年，受益宏观环境整体需求复苏、以及国产供应链份额继续提升，我们预计公司晶圆出货量有望同比上升 15%；得益于高价产品导入，2024H2 ASP 有望实现环比企稳回升、对应 2024 年全年 ASP 仍同比下降，对应预计 2024 年收入同比增长 10.5%。公司收入端呈现平稳复苏趋势。净利润方面，收入上升有望驱动公司经营利润改善，但由于 2023 年非经营性收益的高基数，我们预计 2024 年净利润或同比较轻微下降。

风险提示：行业景气复苏不及预期、产能扩张不及预期、产品降价风险。

【化工：硅宝科技(300019.SZ)】盈利能力持续改善，发布新一期股权激励计划——公司信息更新报告-20230813

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 徐正凤（联系人）证书编号：S0790122070041

Q2 归母净利润环比+40.6%，盈利能力持续改善，维持“买入”评级

8 月 11 日，公司发布 2023 年半年报，实现营收 11.9 亿元，同比-13.6%；归母净利润 1.3 亿元，同比+28.7%；对应 2023Q2 实现营收 6.6 亿元，同比-6.9%、环比+24.9%；归母净利润 7,729 万元，同比+28.5%、环比+40.6%，因主要原材料有机硅价格同比下滑，公司产品售价下降而销量同比增长，盈利能力持续改善。结合公司产销经营情况，我们下调 2023-2025 年盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.41 (-0.57)、5.18 (-0.61)、6.96 (-0.48) 亿元，对应 EPS 为 0.87 (-0.15)、1.32 (-0.16)、1.78 (-0.12) 元/股，当前股价对应 PE 为 18.8、12.4、9.2 倍。公司同时发布新一期股权激励计划，我们认为，原材料低位维稳助力公司盈利能力持续改善，在建项目有序释放带来充足成长动力，维持“买入”评级。

建筑胶、工业胶销量同比增长、毛利率同比提升，公司盈利能力持续改善

据 Wind 数据，2022、2023 年 1-7 月有机硅 DMC 市场均价分别为 2.38、1.56 万元/吨，主要原材料价格下降助力公司盈利能力持续修复。2023H1，公司销售毛利率、净利率分别为 24.89%、11.08%，其中 Q2 销售毛利率、净利率分别为 25.71%、11.66%，环比分别+1.9、+1.3pcts。分业务看，2023H1 建筑胶、工业胶销售重量同比分别+19.37%/+33.87%，实现营收 7.7/2.9 亿元，同比分别-9.51%/-3.81%；毛利率分别为 25.08%/27.60%，同比分别+13.3/+3.46pcts。2023H1，公司稳步推进项目建设，新增 3 万吨/年有机硅密封胶产能，国家企业技术中心扩建项目顺利开展，安徽硅宝硅烷偶联剂技改项目预计 2023 年底建成投产，硅宝新能源 5 万吨/年锂电池用硅碳负极材料及专用粘合剂项目已完成全部主体工程建设。

发布 2023 年限制性股票激励计划，彰显中长期发展信心

公司同时发布 2023 年限制性股票激励计划，拟授予股票数量 696 万股，约占股本总额的 1.78%，无预留权益，授予价格 8.26 元/股；激励对象共计 225 人，包括在公司（含控股子公司）任职的董事、高管、核心技术（业务）骨干。业绩考核目标涉及营业收入、净利润指标，彰显公司中长期发展信心。

风险提示：项目投产不及预期、原材料及产品价格波动、政策不及预期等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn