

东吴证券晨会纪要

东吴证券晨会纪要 2023-08-16

宏观策略

2023年08月16日

宏观点评 20230815: 降息的宏观“剧本”

最近经济和市场的节奏变化有点快,原本以为拿的是“地产放开,经济市场逆袭”的“剧本”,结果似乎又变成“保汇率还是保房价”的“套路”。毫无疑问,今天上午央行的超预期降息(下调7天逆回购利率以及1年期MLF利率)已经预示了7月经济数据的表现并不理想,但也凸显了政策层对于稳地产、稳经济的决心:尽管“经济恢复是一个波浪式发展、曲折式前进的过程”,但是必要的呵护仍是需要的。一些重要的政策转向往往需要时间,8月的降息是重要的信号,这意味着后续包括一线城市地产明显松绑等一系列政策将会加速出台,我们预计最早8月中下旬就能陆续看到。风险提示:政策定力超预期;欧美经济韧性超预期,资金大幅流向海外;出口超预期萎缩。

晨会编辑 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

固收金工

固收点评 20230815: 经济仍处修复通道中, 利率暂无上行风险

生产和需求两端压力下经济恢复势头转弱。基建和制造业投资增速回落,房地产投资累计同比延续下滑。我国经济整体仍处于修复通道中,生产和需求两侧的潜力均待释放。随着经济复苏进入常态化和稳增长政策出台,内生动能仍有待巩固增强。可持续关注后续政策方向,我们认为整体政策将以稳增长为导向,延续相对宽松的基调,利率暂没有超预期上行风险。

固收点评 20230814: 蓝天转债: 河南天然气龙头

我们预计蓝天转债上市首日价格在117.72~130.90元之间,我们预计中签率为0.0027%。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。

行业

商贸零售行业点评报告: 7月社零总额同比+2.5%, 服务好于零售, 静待消费进一步复苏

7月服务类消费恢复情况或好于实物商品恢复。居民或将更多预算放在服务类消费上,但除餐饮外的服务类消费额不会被包含在社零总额之中,所以这个趋势在社零数据中未能完整体现。如7月餐饮消费较2021年增长14.1%,民航国内航线旅客运输量较2019年增长12.1%。商品零售消费中,服装、体育娱乐用品等品类恢复较好,家电、汽车等大件消费品恢复一般,未来可关注《促销费二十条》等政策推进落地情况。建议关注:①国企改革相关标的,推荐小商品城、老凤祥、重庆百货等;②景气度较高的平价消费赛道,推荐名创优品等;③消费REITs价值重估相关标的,关注百联股份、天虹股份等。

汽车行业点评报告: 乘用车终端跟踪: 8月上旬价格下行, 新车订单持续性更佳

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：智能化技术创新低于预期；价格战超预期。

重卡 7 月月报：7 月重卡批发同比+36%，销量符合预期

投资建议：板块周期复苏确定性较强，2023~2025 年国内工程/消费复苏向上+国四强制淘汰贡献增量+出口市场爆发三重因素共振驱动板块总量向上，总量预计分别 88/116/146 万辆。重卡板块聚焦强 α +业绩兑现高确定性品种进行布局，优选【中集车辆+中国重汽 A/H】，其次【福田汽车】。1) 中集车辆：半挂龙头海内外全球份额提升加速，长期关注新能源转型增量。2) 中国重汽 A/H：重卡出口持续爆发，长期空间有望翻倍，重汽销量/业绩有望再破前高。3) 福田汽车：轻卡行业龙头主业持续发力，新能源转型/全球化开拓提速。风险提示：国内重卡行业复苏不及预期，中卡新能源转型进度低于预期。

有色金属行业深度报告：电解铝：供需与成本共振，选股弹性先行

投资建议与标的梳理。我们经过分析可得，云铝股份吨铝市值最低，不含税吨成本亦为行业较高水平，因此在铝价快速上涨以及行业盈利普遍改善的情况下有望享受较高业绩弹性。中国铝业享有最大权益产能以及最高的不含税吨成本。由于煤电业绩贡献较大，神火股份不含税成本为可比公司最低。因此，在电解铝供需双向改善、成本有所让利的情况下，首推质地和弹性俱佳的云铝股份，建议关注神火股份、中国铝业和天山铝业。风险提示：地产回暖、汽车轻量化、光伏装机不及预期；扩产超预期。

双碳环保日报：国家发展改革委发布《关于完善政府诚信履约机制优化营商环境的通知》

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。

推荐个股及其他点评

柏楚电子（688188）：2023 年中报点评：高功率需求加速放量，Q2 业绩超出市场预期

盈利预测与投资评级：考虑到高功率需求加速放量，叠加毛利率提升，我们上调 2023-2025 年归母净利润预测分别为 7.26、10.40 和 13.77 亿元（原

值 6.96、9.31、11.81 亿元)，当前市值对应动态 PE 为 46/32/24 倍，基于公司激光切割的市场竞争力，以及拓品类能力，维持“买入”评级。风险提示：盈利能力下滑，新品产业化进展不及预期，竞争加剧等。

圣晖集成 (603163): 2023 年中报点评: 收入快速增长, 在手订单支撑业绩高增

受益于国内和东南亚 IC 半导体资本开支上行, 公司 Q2 收入端同比延续较快增速: 公司 23H1 营业收入同比+35.8%, 其中 Q2 单季同比+19.8%, 较 Q1 放缓主要是同期基数升高影响。分产品来看, 洁净室工程实现营业收入 8.58 亿元, 在总营收中占比达到 93.9%, 其中系统集成/二次配工程分别实现营收 7.81 亿元/7688 万元, 在总营收中占比 85.5%/8.4%, 较 2022 年分别+0.5/-3.4pct; 分行业来看, IC 半导体/精密制造/光电/其他行业分别实现营业收入 5.67 亿元/2.07 亿元/6325 万元/7756 万元, IC 半导体行业收入占比为 61.9%, 较 2022 年+8.3pct, 说明国内 IC 半导体资本开支上行成为洁净室工程业务增长的重要驱动力。此外, 公司 2023 年上半年度境外营业收入同比增长 110.1%, 得益于东南亚有望承接全球半导体转移。公司持续开拓优质客户, 在手订单充足, 打开业绩增长空间。公司在深耕老客户的同时, 不断开发新的优质客户, 2023 年上半年进一步加深与国内某知名技术有限公司合作。截止到 2023 年 6 月 30 日, 公司在手订单为 16.70 亿元, 同比+21.37%。其中 IC 半导体行业在手订单为 12.57 亿元, 占比达到 75.3%, 高于收入占比, 半导体洁净室领域高景气以及充足的在手订单有望支撑公司中期业绩高增长。盈利预测与投资评级: 公司主要业务为 IC 半导体洁净室工程, 大陆晶圆厂商资本开支保持高强度, 公司项目经验和客户资源丰富, 业绩受益于客户的扩产计划有望加速释放。我们维持预测公司 2023-2025 年归母净利润为 1.6/2.2/2.9 亿元, 8 月 15 日收盘价对应 PE 分别为 23.2/17.3/12.9 倍, 维持“买入”评级。

九丰能源 (605090): 2023 年中报点评: 清洁能源盈利稳定, 能源服务&特气业务快速发展

盈利预测与投资评级: 公司清洁能源主业稳定发展; 能源服务&特种气体纳入核心主业, 一主两翼格局打开成长空间。我们维持公司 2023-2025 年归母净利润 13.15/16.85/18.83 亿元, 对应 PE 为 10.6/8.3/7.4 倍(估值日期 2023/8/14), 维持“买入”评级。

东软载波 (300183): 2023 半年报点评: 业绩超预期, 期待下半年消费电子库存见底

事件: 公司公布 2023 年半年报, 2023 年上半年公司实现营业收入 4.10 亿元, 同比增长 4.15%; 实现归母净利润 0.47 亿元, 同比增长-7.31%, 实现扣非后归母净利润 0.38 亿元, 同比增长 13.35%。单二季度看, 公司实现营业收入 2.66 亿元, 同比增长 20.35%; 实现归母净利润 0.33 亿元, 同比增长 15.64%; 实现扣非后归母净利润 0.28 亿元, 同比增长 108.44%, 业绩超市场预期。主营业务一: 低压电力载波通信产品 2023H1 同比增长 51.55%, 贡献业绩增量。主营业务二: 集成电路产品 2023H1 同比增长 -58.08%, 严重拖累公司业绩。主营业务三: 智能化业务产品 2023H1 稳扎稳打, 同比增长 11.54%。风险提示: 消费电子复苏不及预期的风险、微电网应用场景扩张不及预期的风险等

蔚蓝锂芯 (002245): 2023 年中报点评: 终端去库存接近尾声, 下半年量利开启修复

盈利预测与投资评级: 由于下游需求不及预期, 我们下修 23-25 年归母净

利润至 2.9/4.7/6.7 亿元(原预测 4.5/7.8/11.8 亿元),同比-23%/+62%/+42%,对应 PE 为 50x/31x/22x,维持“买入”评级。风险提示:需求不及预期,原材料价格波动,市场竞争加剧。

汇中股份(300371): 2023 半年报点评: 能耗双控背景下, 热量计量有望迎高速发展

事件: 2023 年上半年公司实现营业收入 1.96 亿元, 同比增长 2.0%; 实现归母净利润 0.42 亿元, 同比增长-10.8%; 实现扣非后归母净利润 0.4 亿元, 同比增长-10.6%, 业绩略低于预期。依托超声测流技术领先优势, 在超声热量表、水表优势显著。风险提示: 宏观经济下行风险; 我国智能水表业务进程不及预期的风险等

晶科能源(688223): 晶科能源 23 年中报点评: N 型盈利持续兑现, 上修组件出货目标

投资评级: 基于公司 N 型一体化布局持续深化, 我们维持公司盈利预测, 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 74/96/120 亿元, 同增 151%/30%/25%, 基于公司 TOPCon 龙头地位, 我们给予公司 2023 年 25 倍 PE, 对应目标价 18.4 元, 维持“买入”评级。风险提示: 政策不及预期, 竞争加剧。

达仁堂(600329): 达仁堂 2023 中报点评: 业绩符合预期, 混改落地激发百年底蕴活力

我们维持公司 2023-2025 年归母净利润为 11.14/13.90/17.38 亿元, 对应当前市值对应 2023-2025 年 PE 分别为 28/22/18 倍, 我们看好公司作为百年老字号在混改落地后的的发展, 维持“买入”评级。

天赐材料(002709): 2023 年中报点评: 电解液盈利触底, GDR 加码海外产能布局

盈利预测与投资评级: 考虑六氟竞争加剧, 我们维持公司 23-25 年归母净利润预期为 35.18/50.41/70.90 亿元, 同比-38%/+43%/+41%, 对应 PE 为 20x/14x/10x, 考虑到公司为电解液龙头, 给予 24 年 20 倍 PE, 对应目标价 52 元, 维持“买入”评级。风险提示: 销量不及预期, 盈利水平不及预期。

星源材质(300568): 2023 年中报点评: 出货量增速亮眼, 2H 盈利趋稳

盈利预测与投资评级: 考虑行业竞争加剧, 我们下调公司 23-25 年归母净利润至 9.50/12.42/17.19 亿元(原预期 10.23/14.49/20.11 亿元), 同比增 32%/31%/38%, 对应 PE 为 21x/16x/12x, 考虑公司长期增长潜力高, 给予 23 年 30xPE, 目标价 22 元, 维持“买入”评级。风险提示: 销量不及预期, 盈利水平不及预期

伟星股份(002003): 23H1 业绩点评: Q2 业绩增长转正, 看好国际化战略持续推进

盈利预测与投资评级: 公司为国内服饰辅料龙头, 23H1 在较高基数(22 年同期受益于短期 YKK 订单转移)及相对不利环境下(国内消费复苏偏弱、海外市场处于去库过程)收入取得持平略增的表现、体现公司具备较强竞争优势, 毛利率、费用率均上升, 体现公司坚持中高端定位、持续加大国际市场投入, 净利润率保持相对稳定。公司正在加快建设越南工厂、预计 23 年底试生产、24 年初开始投产, 将进一步带动海外客户开拓。公司 22 年 11 月公布定增预案、当前正在推进、预计 Q3 有望落地。随国内消费持续复苏、海外去库接近尾声, 我们看好公司下半年业绩的进一步改善, 维持 23-25 年归母净利润 5.40/6.18/7.20 亿元的预测, 对应 PE 分别

为 19/16/14X，维持“买入”评级。风险提示：疫情反复、海外经济衰退、汇率波动、地缘政治风险等。

继峰股份 (603997): 2023 年半年度业绩快报点评: 2023H1 业绩同比扭亏, 看好公司长期发展

盈利预测与投资评级: 我们维持公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.52 亿、7.32 亿、10.88 亿的预测, 对应的 EPS 分别为 0.31 元、0.64 元、0.95 元, 2023-2025 年市盈率分别为 48.37 倍、23.24 倍、15.64 倍, 维持“买入”评级。风险提示: 下游整车销量不及预期; 新业务拓展不及预期; 海外整合不及预期。

密尔克卫 (603713): 2023 年半年报点评: 运价周期致业绩承压, 关注下半年新项目增量

盈利预测与投资评级: 公司是国内头部危化品一体化供应链企业, 近年来公司不断强化危化品物流网络, 并基于“物贸一体化”模式发展化学品分销电商。由于运价等宏观因素公司 2023H1 业绩有所承压, 我们将公司 2023~25 年归母净利润预期从 7.5/9.8/12.5 亿元, 下调至 6.6/8.8/10.5 亿元, 调后同比+10%/32%/20%。8 月 14 日收盘价对应 P/E 为 22/16/14 倍, 估值处于低位, 维持“买入”评级。风险提示: 海运运价周期, GDR 发行及新项目落地进度, 危化品经营安全等

光威复材 (300699): 2023 年中报点评: 全产业链布局碳纤维龙头, 有望受益于下游需求放量

盈利预测与投资评级: 考虑到公司是国内碳纤维核心供应商之一, 并基于装备的放量节奏, 我们将 2023-2025 年归母净利润分别调整为 10.11 (-2.45)/11.72 (-2.89)/13.24 亿元, 对应 PE 分别为 23/20/17 倍, 维持“买入”评级。

宏观策略

宏观点评 20230815: 降息的宏观“剧本”

最近经济和市场的节奏变化有点快，原本以为拿的是“地产放开，经济市场逆袭”的“剧本”，结果似乎又变成“保汇率还是保房价”的“套路”。毫无疑问，今天上午央行的超预期降息（下调7天逆回购利率以及1年期MLF利率，下同）已经预示了7月经济数据的表现并不理想，但也凸显了政策层对于稳地产、稳经济的决心：尽管“经济恢复是一个波浪式发展、曲折式前进的过程”，但是必要的呵护仍是需要的。一些重要的政策转向往往需要时间，8月的降息是重要的信号，这意味着后续包括一线城市地产明显松绑等一系列政策将会加速出台，我们预计最早8月中下旬就能陆续看到。而从历史上看，在“以我为主”的货币政策框架内，保汇率往往还是会让步于稳地产和稳房价，这次的选择并不意外，因为在现阶段最终只有稳地产才能稳汇率。

工业生产：天气的扰动？7月工业增加值同比增长3.7%，环比仅增长0.01%，创下有数据以来（即2011年以来）7月最低环比增速。除了内需不足这一核心基本面外，我们可能更倾向认为7月工业生产季节性反弹受到高温等异常天气的影响，这也导致此前公布的PMI数据中生产和订单-库存数据出现撇叉。而考虑到8月极端天气的影响可能会更大，工业生产的反弹可能还需等待。从具体行业来看，7月工业生产的“动力”格局发生比较明显的变化，黑色冶炼、化学原料和制品行业超越此前的电气机械和汽车，成为7月更重要的驱动力，即使剔除基数的影响，在已经公布的主要行业中，黑色冶炼也是为数不多的两年平均复合增速在加速的行业：一方面，这可能和行业库存周期有关，尽管整体经济尚处于主动去库存的阶段，但是部分行业已经开始出现补库的迹象；另一方面，从出口看由于能源价格和汇率贬值的优势，7月钢材等出口额表现也比较稳健：按累计推单月的口径来计算，同比增速较6月提高了超过14个百分点。

制造业投资：民间投资相对企稳，但是可能不在制造业。7月制造业增速没有延续6月的反弹，当月同比增速下跌至4.25%。我们在此前就开始关注民间投资的变化情况，从5月开始民间投资相对整体投资同比增速的表现就在改善，不过排除地产投资，我们发现民间制造投资至少在6月并未出现更好的相对表现（7月数据尚未公布），我们倾向于认为当前民间投资边际转好的领域可能集中在服务业。从制造业投资的具体产业上看，电气机械、汽车、化工和计算机电子设备是7月的主要支撑力量，但从边际上看，7月除了少数的中下游行业，制造业投资的降温具有一定的普遍性，这与企业中长期贷款大致相符。

基建：交运投资接过“接力棒”。7月广义基建投资同比增速录得5.3%，作为上半年经济增长“动力源”的基建似乎也进入了一个“乏力期”。从数据上来看，7月基建投资中的三大板块同步放缓，其中水利、环境和公共设施投资对基建投资造成的拖累最为明显。不过好消息是交通仓储中的铁路投资“迎难而上”，其43.97%的同比增速是7月基建端的“亮眼项”。其实7月基建投资同比增速的放缓早已“有迹可循”，背后至少有两条逻辑进行支撑：一是在大多情况下，建筑业PMI的回落与基建投资增速的放缓“如影随形”。7月建筑业PMI刷新了历史同期新低，这也意味着基建投资同比增速的下滑也是在所难免。二是基建项目两大融资来源正迎“逆风”。在无去年同期政策性开发性金融工具“加持”的背景之下，目前专项债发行进度还明显弱于去年同期。新增专项债发行规模拐点往往领先于基建投资3个月左右，今年专项债发行偏慢所

造成的影响已传导至基建投资端。不过我们预计 8-9 月新增专项债发行进度极有可能提速。 地产：延续供需偏弱局面，但下行节奏边际放缓。7 月开工、施工面积同比分别边际收窄至-25.9%及-22.9%，一方面是近期暴雨汛情影响施工，水泥发运率回落至近 5 年低位，另一方面是城市更新可能在年中加速叠加基数的“助攻”；销售面积同比收窄至-15.5%。7 月竣工面积同比因低基数走阔至 33.1%。地产整体信心未见明显好转，7 月地产投资继续回落至-12.2%。 降息释放稳地产的“强信号”，地产放松政策落地期提前或已比较明确。8 月初四大一线城市陆续发文响应地产调控放松后，主要一、二线城市中仅郑州有具体限购放松政策落地。我们认为后续地产重点仍在需求侧的企稳，尤其是当下居民加杠杆意愿回升动能不足（7 月居民中长贷同比再度转负），政治局会议后预期的存量房贷降息及限购解绑或在 8 月中旬加速落地。 消费：边际降温。7 月两年复合同比增速回落至 2.6%。节假日因素消退后的 7 月为年内居民消费相对的淡季，7 月服务业 PMI 环比回落 1.3pct，居民消费在政策出台后短期仍比较平淡。 分项来看，居民出游活动仍是主要支撑：7 月石油制品量涨价跌，餐饮消费在地铁客运量近 5 年同期高位背景下，两年复合同比增速进一步走阔至 6.8%；服装、日用品表现较为疲软；家具及装潢产业链延续低迷。风险提示：政策定力超预期；欧美经济韧性超预期，资金大幅流向海外；出口超预期萎缩。

（证券分析师：陶川 证券分析师：邵翔）

固收金工

固收点评 20230815：经济仍处修复通道中，利率暂无上行风险

事件 数据公布：2023 年 8 月 15 日，国家统计局公布 2023 年 7 月经济数据：7 月规模以上工业增加值当月同比 3.7%，较 6 月回落 0.7 个百分点；社零当月同比 2.5%，较 6 月回落 0.6 个百分点；2023 年 1-7 月固定资产投资累计同比达 3.4%，制造业投资、基建投资和房地产开发投资累计同比分别为 5.7%、9.41%和-8.5%。 观点 生产和需求两端压力下经济恢复势头转弱。生产和需求两端分别来看，7 月规模以上工业增加值当月同比和社零当月同比分别较 6 月下行 0.7 和 0.6 个百分点。一方面在外需拖累加大的情况下，内生动能仍有待巩固增强，工业部门生产动力持续降低。分行业来看，7 月采矿业增加值同比增长 1.3%，制造业增长 3.9%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 4.1%，41 个大类行业中有 23 个行业增加值保持同比增长。7 月 PMI 生产分项为 50.2%，较上月回落 0.1 个百分点，连续两个月维持在荣枯线以上。另一方面受到商品零售的拖累，7 月社零同比增速回落至 2.5%，可选消费品和必选消费品需求稳定。其中商品零售 7 月同比增长 1.0%，餐饮收入 7 月同比增长 15.8%。从结构上来看，随着消费场景持续修复，与居民线下消费有关的饮料、烟酒、体育、娱乐用品类等可选消费品同比增速维持稳定同比增长；粮油食品和中西药品类必选消费品增速维持高位，7 月分别同比增长 5.5%和 3.7%；家用电器和音像器材类、建筑及装潢材料类景气度维持低位，7 月当月同比-5.5%和-11.2%。居民消费能力和消费意愿两大因素均保持稳定向好。从消费能力上看，7 月城镇调查失业率为 5.3%，较 6 月上升 0.1 个百分点，就业总体稳定。从消费意愿上看，疫情对经济活动、居民就业和收入的影响已大幅减弱，消费信心指数逐步回暖。 基建和制造业投资增速回落，房地产投资累计同比延续下滑。2023 年 1-7 月，固定资产投资

资累计同比较 1-6 月回落 0.4 个百分点，其中制造业、基建和房地产投资分别下滑 0.6、0.74 和 0.3 个百分点，降幅相对较大。(1) 制造业方面，工业企业利润持续低位但有所回升，PPI 持续回落形成制造业投资阻碍，中游装备行业形成支撑。2023 年 1-7 月工业企业利润累计同比为-16.8%，较上期上升了 2 个百分点，但仍处深度负值阶段。分行业来看，汽车制造、电气机械和器材制造业等中游装备行业投资需求仍然旺盛，同比增长 19.2%和 39.1%，是制造业投资的主要拉动项，指向当前制造业复苏的最核心驱动力依然是产业升级。(2) 基建方面，基建投资累计同比虽较 6 月有所回落，但依然保持在高位，开工率持续上升。2023 年 1-7 月新增专项债券总发行量为 2.48 万亿元，发行进度落后于 2022 年同期。7 月政治局会议强调“加快地方政府专项债券发行和使用”，或将对基建形成进一步提振。作为可观察项目开工情况的高频指标，石油沥青装置开工率从 7 月 5 日的 35.0%上升至 7 月 26 日的 37.9%。(3) 房地产投资方面，7 月地产投资同比降幅扩大，地产销售持续走弱，房企资金回流受限，扩张意愿较低。一方面房地产销售乏力，2023 年 1-7 月，商品房销售面积累计同比-6.5%，1-7 月销售面积累计值为 66563 万平方米，达到 2017 以来的历史同期最低。另一方面开发资金来源累计同比持续低位，1-7 月房地产开发资金累计同比下滑 11.2%，资金紧张或将成为房地产投资后续回升的阻碍。债市观点：我国经济整体仍处于修复通道中，生产和需求两侧的潜力均待释放。随着经济复苏进入常态化和稳增长政策出台，内生动能仍有待巩固增强。可持续关注后续政策方向，我们认为整体政策将以稳增长为导向，延续相对宽松的基调，利率暂没有超预期上行风险。风险提示：疫情恢复情况不及预期；国内外货币/财政政策超预期调整。

(证券分析师：李勇 证券分析师：徐沐阳)

固收点评 20230814：蓝天转债：河南天然气龙头

事件 蓝天转债(111017.SH)于 2023 年 8 月 15 日开始网上申购：总发行规模为 8.70 亿元，扣除发行费用后的募集资金净额用于驻马店天然气管网村村通工程、长垣市天然气利用工程、新郑蓝天燃气有限公司次高压外环及乡村天然气管网建设工程、偿还银行借款。当前债底估值为 91.96 元，YTM 为 2.41%。蓝天转债存续期为 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：0.30%、0.50%、1.00%、1.50%、1.80%、2.00%，公司到期赎回价格为票面面值的 110.00%（含最后一期利息），以 6 年 AA 中债企业债到期收益率 3.88%（2023-08-11）计算，纯债价值为 91.96 元，纯债对应的 YTM 为 2.41%，债底保护较好。当前转换平价为 95.56 元，平价溢价率为 4.65%。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 21 日至 2029 年 08 月 14 日。初始转股价 10.13 元/股，正股蓝天燃气 8 月 11 日的收盘价为 9.68 元，对应的转换平价为 95.56 元，平价溢价率为 4.65%。转债条款中规中矩，总股本稀释率为 11.03%。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 10.13 元计算，转债发行 8.70 亿元对总股本稀释率为 11.03%，对流通盘的稀释率为 25.70%，对股本有一定的摊薄压力。观点 我们预计蓝天转债上市首日价格在 117.72~130.90 元之间，我们预计中签率为 0.0027%。综合可比标的以及实证结果，考虑到蓝天转债的债底保护性较好，评级和规模吸引力一般，我们预计上市首日转股溢价率在 30%左右，对应的上市价格在 117.72~130.90 元之间。我们预计网上中签率为 0.0027%，建议积极申购。蓝天燃气是从事天然气管道输送服务及管道天然气

销售的综合天然气供应商。公司主要从事河南省内的管道天然气业务、城市燃气等业务，位于天然气产业链的中下游。2018年以来公司营收稳步增长，2018-2022年复合增速为10.35%。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“倒N型”波动，2018-2022年复合增速为10.35%。2022年，公司实现营业收入47.54亿元，同比增加21.86%。与此同时，归母净利润稳步增长，2018-2022年复合增速为18.88%。2022年实现归母净利润5.92亿元，同比增加40.72%。公司营业收入主要来源于天然气业务，产品结构年际变化较小，各项占比基本稳定。公司主要从事河南省内的管道天然气业务、城市燃气等业务。公司销售净利率和毛利率上升，销售费用率基本持平，财务费用率下降，管理费用率上下浮动。2018-2022年，公司销售净利率分别为9.25%、8.97%、9.37%、10.80%和12.57%，销售毛利率分别为18.27%、17.24%、17.94%、19.23%和21.06%。风险提示：申购至上市阶段正股波动风险，上市时点不确定所带来的机会成本，违约风险，转股溢价率主动压缩风险。

(证券分析师：李勇 证券分析师：陈伯铭)

行业

商贸零售行业点评报告：7月社零总额同比+2.5%，服务好于零售，静待消费进一步复苏

投资要点 8月15日，国家统计局公布2023年7月社零数据。2023年7月，我国社零总额为3.68万亿元，同比+2.5%，弱于wind一致预期的+5.3%。除汽车外的消费品零售额为3.29万亿元，同比+3.0%。2021年7月至2023年7月CAGR（下称近2年CAGR）为2.6%，略低于6月的3.1%。线上社零增速快于线下。7月，网上实物商品零售额为0.92万亿元，同比+5.0%（前值为7.1%），近2年CAGR为5.7%（前值为+6.4%）；推算线下社零总额为2.75万亿元，同比+1.7%（前值为1.3%），近2年CAGR为1.6%（前值为+1.7%）。分消费类型看：餐饮消费明显好于商品零售。7月商品零售额同比+1.0%，近两年CAGR为2.1%（前值为+2.8%）；餐饮收入同比+15.8%，近2年CAGR为6.8%（前值为+5.6%），暑期餐饮消费改善明显。分品类看：必选品总体稳健，可选品有所分化。必选消费品保持稳健增长趋势，饮料和烟酒增速环比提升：7月，粮油食品、饮料、烟酒、日用品类分别同比5.5%/3.1%/+7.2%/-1.0%，近两年CAGR为+5.8%/+3.0%/+7.4%/-0.2%，其中饮料和烟酒社零连续两月保持较快增长，主因夏日高温带动冷饮、酒类等消费。可选品：服装、体育用品好于大件消费品，七夕时间差致黄金珠宝基数波动：7月，黄金珠宝同比增长-10%，主要因七夕时间变化，2022/2023年七夕时间为8月4日/8月23日，2022年7月黄金消费基数更高。2023年7月服装、化妆品分别同比+2.3%/-4.1%，近两年CAGR为1.5%/-1.7%。体育娱乐用品同比+2.6%，近两年CAGR达6.3%。家电和音像器材类/汽车类同比-5.5%/-1.5%，大件消费品仍有待恢复。7月服务类消费恢复情况或好于实物商品恢复。居民或将更多预算放在服务类消费上，但除餐饮外的服务类消费额不会被包含在社零总额之中，所以这个趋势在社零数据中未能完整体现。如7月餐饮消费较2021年增长14.1%，民航国内航线旅客运输量较2019年增长12.1%。商品零售消费中，服装、体育娱乐用品等品类恢复较好，家电、汽车等大件消费品恢复一

般，未来可关注《促销费二十条》等政策推进落地情况。建议关注：①国企改革相关标的，推荐小商品城、老凤祥、重庆百货等；②景气度较高的平价消费赛道，推荐名创优品等；③消费 REITs 价值重估相关标的，关注百联股份、天虹股份等。风险提示：宏观经济波动，消费恢复不及预期等

(证券分析师：吴劲草 证券分析师：阳靖)

汽车行业点评报告：乘用车终端跟踪：8 月上旬价格下行，新车订单持续性较佳

投资要点 订单方面：7 月整体订单表现符合市场预期，其中新能源品牌订单表现较佳。淡季/无较多新车催化下预期 8 月订单环比持平。根据多家终端门店调研反馈 7 月整体表现符合预期，1) 油车：受访门店 7 月订单普遍环比下滑，核心原因为 6 月下旬部分品牌折扣放大+观望情绪持续消退+季度末冲量造成基数较高。7 月传统淡季+部分折扣回收，影响部分样本门店订单表现。2) 新能源车：多款重点新车型放量使得 7 月终端客流表现及订单表现较佳，其中小鹏/蔚来等品牌订单增速超预期。展望 8 月由于季节性因素/新车上市较少，订单预期持平。终端折扣方面：7 月油车折扣普遍回收，新能源车折扣维持稳中小幅放大趋势；8 月部分新能源品牌调低指导价。1) 油车：7 月油车品牌经销商普遍回收折扣平衡盈利，8 月上旬价格普遍无变化。展望后续经销商层面让利空间有限，价格政策调整幅度/方向取决于市场竞争情况。部分品牌将终端优惠转换为直接降低指导价。2) 新能源车：官方折扣层面，7 月以来哪吒/零跑/极氪/奇瑞新能源/大众 ID 系列/MG/欧拉等品牌调低指导价或进行官方权益赠送。8 月 14 日特斯拉 Model 3 现车 8000 元限时保险补贴上线，Model Y 长续航版售价从 31.39 万元调整为 29.99 万元，Model Y 高性能版从 36.39 万元调整为 34.99 万元。终端层面，部分品牌通过加折扣去库老款车型或以权益包等方式温和小幅放折扣。重点新车方面：新车订单持续性较佳。包括小鹏 G6 在内的多款重磅车型前期进店咨询意向较高，小定转大定比率较高，同时新增订单持续性较佳，后续有望持续贡献重要销量增量，提升新能源车渗透率水平。渠道方面：新能源门店扩张稳步进行。1) 新能源车：新能源门店拓店稳步进行；部分品牌加大销售人员激励政策促进接订。2) 油车：8 月多家终端门店调研反馈新车销售端盈利能力仍无显著改善，部分门店采取调整措施包括：暂缓提车调节库存；通过人效管控和人力成本降本增效。持续亏损下部分门店存在退网预期，但售后服务仍贡献较多盈利，同时退网会造成一次性大额损失，目前仍处持续博弈阶段。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：智能化技术创新低于预期；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)

重卡7月月报：7月重卡批发同比+36%，销量符合预期

n 行业总量：7月重卡产批同环比符合预期，企业小幅去库，出口量连续六个月维持2万以上水平：1) 产量：7月重卡行业月度整体产量为5.98万辆，同环比分别+50.9%/-26.6%；2) 批发：7月重卡批发量为6.13万辆，同环比分别+35.6%/-29.1%；3) 上险：7月重卡终端销量为4.27万辆，同环比分别+9.8%/-13.1%。综合产批零表现来看，7月季节性因素驱动销售环比下降，但去年同期低基数下，同比依然有所增长；4) 出口：7月重卡行业出口2.48万辆，同环比分别+62.5%/-2.9%；2023年1~7月重卡行业累计出口16.33万辆，同比+84.4%。5) 库存：7月重卡行业企业库存为-1565辆；渠道库存为-6203辆，整体去库。展望8月，考虑季节性变化规律，我们预计重卡行业批发销量为6万辆左右，同环比分别+29.9%/-2.2%。 n n 行业结构：新能源渗透率环比略位下降，重卡行业7月新能源渗透率5.54%，环比-0.14pct。7月国内重卡行业新能源产品销量为2369辆，行业渗透率为5.54%（含纯电+氢能源+燃料电池），同环比分别+1.84/-0.14pct。其中纯电重卡销量2024辆，同环比分别+50.48%/-14.42%；燃料电池重卡销量为345辆，同环比分别+252.04%/-19.58%；天然气重卡销量10577辆，同环比分别+152.92%/-19.58%，天然气重卡销量占比24.75%，同环比分别+14.02%/-0.84%。7月新能源重卡表现不及传统燃油重卡，但燃料电池重卡销量表现较好。 n n 公司维度：7月重卡主要企业批发整体减少，重汽同比表现领跑行业。1) 批发：7月国内重卡批发销量（含非完整车辆和半挂牵引车）排名前五的企业分别为重汽/陕重汽/一汽/东风/福田，销量分别2.00/1.06/0.84/0.81/0.57万辆，市占率32.6%/17.3%/13.7%/13.3%/9.4%；CR5为86.3%，同环比分别-2.0/-1.8pct，集中度仍较高；2) 上险：7月国内重卡终端上险量（含非完整车辆和半挂牵引车）前五名分别为一汽/东风/重汽/福田/陕重汽，销量分别为1.02/0.92/0.69/0.43/0.38万辆，市占率分别为23.9%/21.6%/16.0%/10.1%/8.9%，CR5为80.5%，同环比分别-3.3/+1.3pct，集中度环比提升较为明显。 n 发动机配套维度：潍柴发动机配套量较为稳定，解放/重汽/陕汽等均保持主要供货商，重卡发动机龙头地位稳固。1) 发动机企业角度：7月潍柴发动机配套量为1.30万套，同环比为+29.4%/-17.8%；核心配套车企包括一汽集团/中国重汽/陕汽集团/东风汽车/大运集团，对五家整车厂出货量占比为32.1%/26.1%/24.2%/5.9%/3.6%，CR5为89.8%，同环比为+5.3/-1.3pct；2) 整车厂内部来看：陕重汽/中国重汽/一汽解放/东风汽车/福田汽车企业中，潍柴发动机配套比例分别为83.4%/49.8%/41.1%/8.4%/2.5%，潍柴为陕汽/重汽/解放的核心供应链。 n n 投资建议：板块周期复苏确定性较强，2023~2025年国内工程/消费复苏向上+国四强制淘汰贡献增量+出口市场爆发三重因素共振驱动板块总量向上，总量预计分别88/116/146万辆。重卡板块聚焦强 α +业绩兑现高确定性品种进行布局，优选【中集车辆+中国重汽A/H】，其次【福田汽车】。1) 中集车辆：半挂龙头海内外全球份额提升加速，长期关注新能源转型增量。2) 中国重汽A/H：重卡出口持续爆发，长期空间有望翻倍，重汽销量/业绩有望再破前高。3) 福田汽车：轻卡行业龙头主业持续发力，新能源转型/全球化开拓提速。 n n 风险提示：国内重卡行业复苏不及预期，中卡新能源转型进度低于预期。

(证券分析师: 黄细里 证券分析师: 杨惠冰)

有色金属行业深度报告: 电解铝: 供需与成本共振, 选股弹性先行
铝产业链: 中游冶炼相对稀缺, 下游遍布工业领域。铝具有重量轻、易于加工和不易腐蚀等优良特性, 是名副其实的工业金属。由于中游冶炼环节存在 4500 万吨产能上限, 故相对上下游更为稀缺。 **供给:** 产能天花板临近, 海内外难有增量。国内电解铝有望于 2023 年逼近 4500 万吨产能, 2023-2025 年电解铝产量增速分别为 2.0%/1.5%/0.5%; 且云南作为电解铝大省, 水力发电来水较不稳定, 电解铝供给扰动频现。而由于成本高企和需求疲软, 欧洲铝厂复产较难; 且东南亚地区配套较差、建设周期较长, 因此海外亦难有电解铝增量。再生铝单吨耗电量仅为原铝 3-5%, 且污染物较少; 我们预计再生铝供应 2025 年有望小幅提升至 18%。但考虑废铝报废周期, 短期内难形成有效释放。 **需求:** 2023 年地产显著修复, 汽车轻量化+光伏贡献增长点。铝下游分布为建筑 (26%, 2022 年)、交运 (26%)、电力 (13%) 和包装领域 (10%)。 “三支箭”对地产行业松绑, 近期系列政策出台对地产预期转向, 保交楼下竣工端探底回升有望充分拉升电解铝需求; 此外光伏和新能源车装机和排产景气持续, 将为电解铝贡献最大需求增量; 我们得出 2023-2025 年电解铝国内需求增速分别为 6%/1%/1%; 2022-2025 年需求 CAGR 为 3%。2025 年新能源需求占比有望快速提升至 16%。 **进出口:** 长期贸易顺差, 出口以铝加工为主。由于我国铝加工及制品产能较大, 因此我国铝出口贸易长期顺差, 且形态以铝加工和制品为主。 **价格研判:** 2023 年供需向好, 低库存托举价格。我们认为 2023 年电解铝供需格局较 2022 年小幅向好。考虑境内电解铝产能上限临近, 现有产能利用率已经位于历史高位; 且需求自 2023 年开始触底回升, 我们认为国内电解铝供需格局将持续向好。而目前市场库存较低, 2023 年 7 月库存同比下滑 20%。低库存叠加供需向好, 价格韧性较强。 **价格成本分析:** 定价逐步转向供需, 成本走弱可期。2023 年初以来, 动力煤价格逐步回落, 铝价中枢下移。在本轮成本降低过程中, 铝价跌幅相对较小; 我们认为铝价定价机制有望从成本逻辑转向供需逻辑。截至 2023 年 7 月 31 日, 临汾动力煤 (车板价) 下跌 59% (较 2021 年 10 月顶部), 回归至历史中低水平, 成本端降低电解铝行业压力, 给予盈利回升空间。经我们测算, 煤价下跌过程中, 煤电比例和成本越高的标的 (中铝、天山) 盈利弹性越大; 而欧洲碳税加码, 水电铝比例高的 (云铝) 有望充分受益。 **盈利与估值:** 盈利中高水平, 估值有待修复。铝价高位震荡, 电解铝盈利触底回升, 截至 2023 年 7 月下旬, 吨铝平均毛利重回 3000 元以上水平。而主流股票估值处于 5 年以来的历史底部。 **投资建议与标的梳理。** 我们经过分析可得, 云铝股份吨铝市值最低, 不含税吨成本亦为行业较高水平, 因此在铝价快速上涨以及行业盈利普遍改善的情况下有望享受较高业绩弹性。中国铝业享有最大权益产能以及最高的不含税吨成本。由于煤电业绩贡献较大, 神火股份不含税成本为可比公司最低。因此, 在电解铝供需双向改善、成本有所让利的情况下, 首推质地和弹性俱佳的云铝股份, 建议关注神火股份、中国铝业和天山铝业。 **风险提示:** 地产回暖、汽车轻量化、光伏装机不及预期; 扩产超预期。

(证券分析师: 王钦扬)

双碳环保日报: 国家发展改革委发布《关于完善政府诚信履约机制优化民营经济发展环境的通知》

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, 带动生柴价格上涨。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%); 氟气周均价 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)

推荐个股及其他点评

柏楚电子 (688188): 2023 年中报点评: 高功率需求加速放量, Q2 业绩超出市场预期

事件: 公司发布 2023 年中报。高功率切割控制系统&智能切割头快速放量, Q2 收入端加速增长。2023H1 公司实现营收 6.61 亿元, 同比+62%, 其中 Q2 实现营收 3.90 亿元, 同比+79%, 加速增长, 超出市场预期。我们判断这一方面系受上海疫情影响, 2022Q2 收入基数较低; 另一方面系高功率需求旺盛, 总线系统和智能切割头加速放量。

分业务来看: 1) 随动系统: 2023H1 实现收入 1.01 亿元, 同比-2.46%; 收入占比为 15.30%, 同比-10.06pct。2) 板卡系统: 2023H1 实现收入 1.68 亿元, 同比+54.23%; 收入占比为 25.34%, 同比-1.23pct。3) 总线系统: 2023H1 实现收入 1.46 亿元, 同比+91.47%; 收入占比为 22.16%, 同比+3.45pct, 是收入端增长主要驱动力。4) 切割头: 2023H1 实现收入 1.53 亿元, 收入占比达到 23.15%。2022H1 波刺收入为 7029 万元, 我们判断智能切割头同样实现大幅增长。展望下半年, 高功率激光切割控制系统需求持续旺盛, 叠加智能切割头快速放量, 智能焊接快速突破, 公司收入端有望延续高速增长。分业务毛利率不同程度同比提升, 费用率上提压制净利率表现。2023H1 公司实现归母净利润 3.62 亿元, 同比+46%; 销售净利率为 58.10%, 同比-4.08pct, 盈利水平出现一定下滑。

1) 毛利端: 2023H1 销售毛利率为 80.36%, 同比+1.40%, 表现优异。2023H1 随动系统、板卡系统、总线系统毛利率分别为 86.50%、81.48%、85.01%, 分别同比+1.05、+1.63、+8.21pct。特别地, 2023H1 公司智能切割头毛利率达到 74.27%, 我们判断同比同样取得大幅提升, 表现十分突出。公司分业务毛利率取得不同程度提升, 我们判断主要系产品结构优化及规模化降本效应。

2) 费用端: 2023H1 期间费用率为 19.33%, 同比+5.66pct, 是净利率下滑的主要原因, 其中销售、管理、研发、财务费用率分别同比+0.76、-0.26、+2.06 和+3.09pct。2023H1 研发费用率明显上升, 一方面系研发人员数量明显增加, 2023H1 末达到 316 人, 同比+50%; 另一方面系研发人员股份支付费用明显上提, 2023H1 达到 2705 万元, 同比+407%; 财务费用率明显上升, 主要系利息收入减少。

3) 2023H1 投资净收益为 1069 万元, 2022H1 为-35 万元, 对净利率表现产生一定积极作用。激光切割具备持续扩张潜力, 智能焊接、精密加工等打开成长空间。以五大核心底层技术为基础, 工业软件视角下公司成长空间不断打开。

1) 激光切割: 中低功率方面, 板卡系统国内市场占有率仍稳居第一; 高功率方面, 总线系统+智能切割头的协同效应将高功率场景下的技术优势持续放大, 进一步带动国内市场占有率的持续提升; 2) 智能焊接: 我们预计国内钢结构焊接机器人潜在市场规模超过 200 亿元; 公司已完成龙门机器人九轴插补算法开发、机器人离线编程软件 demo、基础的机器人控制系统等, 并形成一定销售规模, 后续将彻底打开公司成长空间; 3) 精密加工: 研发高性能振镜控制系统, 辅以平台与振镜四轴联动技术、高精高速直线电机驱动技术, 在显示面板切割、动力电池焊接切割、光伏掺杂划线等激光应用中加速产品方案落地。

盈利预测与投资评级: 考虑到高功率需求加速放量, 叠加毛利率提升, 我们上调 2023-2025 年归母净利润预测分别为 7.26、10.40 和 13.77 亿元 (原值 6.96、9.31、11.81 亿元), 当前市值对应动态 PE 为 46/32/24 倍, 基于公司激光切割的市场竞争力, 以及拓品类能力, 维持“买入”评级。风险提示: 盈利能力下滑, 新品产业化进展不及预期, 竞争加剧等。

(证券分析师: 周尔双 证券分析师: 罗悦)

圣晖集成 (603163): 2023 年中报点评: 收入快速增长, 在手订单支

撑业绩高增

投资要点 事件: 公司披露 2023 年中报。上半年实现营业总收入 9.15 亿元, 同比+35.8%, 实现归母净利润 7707 万元, 同比+21.9%; 公司 Q2 单季度实现营业总收入 4.95 亿元, 同比+19.8%, 实现归母净利润 4084 万元, 同比+9.3%, 业绩符合预期。 受益于国内和东南亚 IC 半导体资本开支上行, 公司 Q2 收入端同比延续较快增速: 公司 23H1 营业收入同比+35.8%, 其中 Q2 单季同比+19.8%, 较 Q1 放缓主要是同期基数升高影响。分产品来看, 洁净室工程实现营业收入 8.58 亿元, 在总营收中占比达到 93.9%, 其中系统集成/二次配工程分别实现营收 7.81 亿元/7688 万元, 在总营收中占比 85.5%/8.4%, 较 2022 年分别 +0.5/-3.4pct; 分行业来看, IC 半导体/精密制造/光电/其他行业分别实现营业收入 5.67 亿元/2.07 亿元/6325 万元/7756 万元, IC 半导体行业收入占比为 61.9%, 较 2022 年+8.3pct, 说明国内 IC 半导体资本开支上行成为洁净室工程业务增长的重要驱动力。此外, 公司 2023 年上半年度境外营业收入同比增长 110.1%, 得益于东南亚有望承接全球半导体转移。 Q2 单季度毛利率、净利率基本稳定, 23H1 经营活动现金流大幅提升。(1) 公司单 Q2 实现毛利率 15.7%, 同比下降 2.2pct, 环比 23Q1 下降 1.1pct, 预计与二次配比例下降和客户项目结构有关; (2) 公司单 Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别 0.5%/2.2%/1.5%/-0.2%, 同比分别+0.3/-0.9/+0.6/-0.9pct, 销售费用率上升是由于拓展业务支出增加, 研发费用率上升是由于研发力度加大、研发项目增加所致; (3) 公司单 Q2 实现归母净利率 8.2%, 同比下降 0.8pct, 环比 23Q1 下降 0.4pct, 降幅低于毛利率降幅主要得益于期间费用率压缩。(4) 公司 23H1 经营活动产生的现金流量净额为 4166 万元, 同比大幅增长 558.98%, 主要是由于营业收入增速较高, 公司收款良好。 公司持续开拓优质客户, 在手订单充足, 打开业绩增长空间。公司在深耕老客户的同时, 不断开发新的优质客户, 2023 年上半年进一步加深与国内某知名技术有限公司合作。截至 2023 年 6 月 30 日, 公司在手订单为 16.70 亿元, 同比+21.4%。其中 IC 半导体行业在手订单为 12.57 亿元, 占比达到 75.3%, 高于收入占比, 半导体洁净室领域高景气以及充足的在手订单有望支撑公司中期业绩高增长。 盈利预测与投资评级: 公司主要业务为 IC 半导体洁净室工程, 大陆晶圆厂商资本开支保持高强度, 公司项目经验和客户资源丰富, 业绩受益于客户的扩产计划有望加速释放。我们维持预测公司 2023-2025 年归母净利润为 1.6/2.2/2.9 亿元, 8 月 15 日收盘价对应 PE 分别为 23.2/17.3/12.9 倍, 维持“买入”评级。 风险提示: 国内晶圆厂商资本开支不及预期的风险; 市场竞争加剧的风险; 海外业务恢复不及预期的风险。

(证券分析师: 黄诗涛 证券分析师: 房大磊
证券分析师: 石峰源 研究助理: 杨晓曦)

九丰能源 (605090): 2023 年中报点评: 清洁能源盈利稳定, 能源服务&特气业务快速发展

投资要点 事件: 2023 年上半年公司实现营业收入 110.47 亿元, 同比减少 14.75%; 归母净利润 7.12 亿元, 同比增长 11.04%; 扣非归母净利润 7.74 亿元, 同比增长 19.94%; 加权平均 ROE 同比降低 0.65pct, 至 9.91%。向全体股东每股派发现金红利 0.3 元。 公司业绩亮眼, 符合预期。2023H1 公司实现营收 110.47 亿元, 同减 14.75%; 归母净利润 7.12 亿元, 同增 11.04%。一主两翼格局下, 公司 2023H1 业绩符合预期, 稳健发展。公司 2022 年公告首次员工持股计划, 2023 年考核目标为归母净利润不低于 12 亿元, 业绩匹配考核目标。 海陆双资源格局, 清洁能源业务稳定发展。1) LNG 业务: 2022 年公司已完成

华油中蓝（公司持股 28%）、森泰能源（公司持股 100%）两大陆气资源重组，资源配置能力及顺价能力提升。海气方面，公司与马石油和 ENI 签订 LNG 长约采购合同；陆气方面，主要包括自产 LNG 和外购气，目前公司通过能源作业服务项目及 LNG 液化工厂，可以自主控制的 LNG 产能规模达 70 万吨，2023H1 自产 31 万吨。2) LPG 业务：销量保持稳定，积极推动惠州 LPG 码头及库区仓储等配套设施的建设。能源服务依托核心资产，盈利能力稳定。1) 公司能源物流服务：依托 LNG 船舶、接收站等核心资产，提供物流服务并结算服务费。目前公司自主控制 4 艘 LNG 船舶（3 艘自有/1 艘在建），4 艘 LPG 船舶（2 艘租赁/2 艘在建），全部投运后年周转能力达 400-500 万吨；接收站可实现 LNG/LPG 年周转能力 150/150 万吨。2) 公司能源作业服务：在天然气井周边投资建设整套天然气分离、净化、液化整套装置及附属设施，并长期运营获取稳定的服务收益。2023H1 能源服务作业量约 19 万吨；同时积极推动川西名山首期 20 万吨 LNG 能服项目。2023 年 8 月，公司取得河南中能 70% 股权，河南中能及其关联企业目前在运营超过 80 口天然气井，能源作业服务业务布局落地加快。特种气体未来发展值得期待。1) 氦气：公司利用 LNG 生产过程中 BOG 气体对天然气伴生氦气的自然提浓作用，收集 LNG 生产过程伴生的氦气。公司已拥有 LNG 年产能近 70 万吨，截至 2023H1，公司高纯度氦气设计产能为 36 万方/年，报告期产销量约 13 万方，同增 51%。2) 氢气：公司完成对正拓气体重组并取得其 70% 股权，有效提升公司制氢技术实力和氢气运营管理能力。盈利预测与投资评级：公司清洁能源主业稳定发展；能源服务&特种气体纳入核心主业，一主两翼格局打开成长空间。我们维持公司 2023-2025 年归母净利润 13.15/16.85/18.83 亿元，对应 PE 为 10.6/8.3/7.4 倍（估值日期 2023/8/14），维持“买入”评级。风险提示：天然气价格剧烈波动，氢能政策落地速度不及预期

（证券分析师：袁理 证券分析师：任逸轩）

东软载波（300183）：2023 半年报点评：业绩超预期，期待下半年消费电子库存见底

事件：公司公布 2023 年半年报，2023 年上半年公司实现营业收入 4.10 亿元，同比增长 4.15%；实现归母净利润 0.47 亿元，同比增长-7.31%，实现扣非后归母净利润 0.38 亿元，同比增长 13.35%。单二季度看，公司实现营业收入 2.66 亿元，同比增长 20.35%；实现归母净利润 0.33 亿元，同比增长 15.64%；实现扣非后归母净利润 0.28 亿元，同比增长 108.44%，业绩超市场预期。主营业务一：低压电力载波通信产品 2023H1 同比增长 51.55%，贡献业绩增量。低压电力载波通信是电网低压通信的主要方式，能源互联网下配电网和用电侧场景扩容，应用场景有望从 6 亿只电表扩充至 30 亿只智能配电网时代，所有工作在配电网的设备都需要进行数据采集并汇报给智能终端，由终端进行综合处理之后汇报到云端进行处理。这意味着配网侧所有设备都需要具备通信能力，除已联网的智能电能表之外，还包括各级开关、智能物联锁具、随器计量、分布式电源、有序充电桩、水气热表等台区及客户侧设备，保守预计新增联网节点数量可能达到 30 亿个，较 6 亿左右的智能电表有了大幅提升。主营业务二：集成电路产品 2023H1 同比增长-58.08%，严重拖累公司业绩。2023 年是消费电子承压的一年，全球范围内，消费电子都是高库存，今年上半年主流消费电子产业链均经历“至暗时刻”，展望下半年，预期最快四季度消费电子行业库存见底，若消费需求不及预期，则公司的 MCU 业务板块也将面临计提存货减值损失的可能，继续关注消费电子需求的反转。主营业

务三：智能化业务产品 2023H1 稳扎稳打，同比增长 11.54%。公司智能化业务以电子线载波通信与无线融合技术为基础支撑平台，有效解决了智能应用中的网络干扰难题，产品和系统拓展性强。公司智能化业务目前（2023H1）占比公司业务收入 8.3%，随着虚拟电厂负荷侧管理的要求提升以及园区综合能源节能服务需求的增长，公司智能化业务产品有望迎来较高增长，成为未来公司主营业务的重要部分。盈利预测与投资评级：我们调整预计 2023-2025 年实现归母净利润 1.65 亿元、2.09 亿元、2.81 亿元，同比增长 1.1%、26.9%、34.1%，对应 PE 分别为 41 倍、33 倍、24 倍，维持“买入”评级。风险提示：消费电子复苏不及预期的风险、微电网应用场景扩张不及预期的风险等

（证券分析师：袁理 证券分析师：唐亚辉）

蔚蓝锂芯（002245）：2023 年中报点评：终端去库存接近尾声，下半年量利开启修复

投资要点 事件：公司 23 年 H1 营收 22.5 亿，同减 41%，归母净利润 0.42 亿，同减 88%，其中 23 年 Q2 营收 12.8 亿，同减 35%，归母净利 0.54 亿，同减 64%，扣非净利 0.51 亿，同减 66%，毛利率 16.3%，同环比+0.2pct/+7.1pct，归母净利率 4.25%，同环比-3.4pct/+5.5pct，中报位于业绩预告中值。 Q2 出货预计环增 60%，锂电业务扭亏为盈，终端去库存接近尾声。锂电业务方面，公司上半年营收 6.2 亿元，同降 64%，主要由于终端需求偏弱，受客户砍单去库存影响，H1 出货预计超 8000 万颗，其中 Q1 出货 3100 万颗左右，Q2 预计出货 5000 万颗左右，环增 60%，Q3 随着去库存接近尾声，出货预计环增 60%+，全年出货预计 2.5-3 亿颗，同比下降 0-20%。盈利方面，锂电业务上半年亏损 0.2 亿元，Q1 单颗亏损 1.1-1.2 元，Q2 扭亏为盈，单颗盈利 0.2 元左右，下半年看，随着原材料价格企稳和产能利用率的提升，单颗利润有望快速实现修复。 金属物流保持稳定增长，LED 业务实现盈亏平衡。金属物流业务方面，公司保持着 3C 传统市场的绝对优势地位，进一步扩大新能源车、5G 通信等高成长市场份额，23 年上半年实现收入 10.2 亿元，贡献 1 亿利润，全年预计贡献 1.4 亿，同比基本持平；LED 业务方面，全球芯片需求下滑严重，业内竞争加剧，23 年上半年实现收入 6.0 亿元，亏损 0.18 亿元，其中二季度实现盈亏平衡，随着下游需求逐渐回暖，背光显示产品占比提升，预计下半年实现扭亏为盈，全年贡献 0.2 亿利润。 盈利预测与投资评级：由于下游需求不及预期，我们下修 23-25 年归母净利润至 2.9/4.7/6.7 亿元（原预测 4.5/7.8/11.8 亿元），同比-23%/+62%/+42%，对应 PE 为 50x/31x/22x，维持“买入”评级。 风险提示：需求不及预期，原材料价格波动，市场竞争加剧。

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：阮巧燕

证券分析师：岳斯瑶）

汇中股份（300371）：2023 半年报点评：能耗双控背景下，热量计量有望迎高速发展

事件：2023 年上半年公司实现营业收入 1.96 亿元，同比增长 2.0%；实现归母净利润 0.42 亿元，同比增长-10.8%；实现扣非后归母净利润 0.4 亿元，同比增长-10.6%，业绩略低于预期。 依托超声测流技术领先优势，在超声热量表、水表优势显著：公司主要产品包括超声水表、超声热量表、超声流量计及相关智慧管理系统，产品口径范围为 DN15-DN15000，覆盖了供水产业链、供热产业链的全流程，并广泛应用至民用、工业、水利、水电、石化、热电、钢铁、煤炭等行业。公司供热业务已覆盖热源、热网、热力站、楼栋热、分户热全产业链，主要产品包括超声热量表、智慧供热整体解决方案等。 主业 1：户用

水表进入超声时代，渗透率加速提升：产业政策上，一户一表、三供一业、定期强检轮换、阶梯水价收费和节水相关的政策有助于促进智能水表市场的发展。与节能相关的政策有利于促进热量表市场的发展；与智慧城市及智慧水务建设相关的政策要求提高计量仪表的智能化水平，从而推动智能水表对传统机械水表的替换，带来智能水表渗透率的进一步提升。 主业 2：节能减排大背景下超声热量表需求有望打开：公司现有超声热量表因其在量程比、计量精度、压力损耗和环境适应性上的优势，成为目前市场上主流的热量表产品类型。热量表市场价格格局稳定，因此实现了超声热量表毛利率略高于超声水表，北方城市供暖改造+热计量市场广阔，节能空间大，实行供热计量符合国家节能减排能耗双控的要求。 主业 3：超声流量计方面开拓核电站等新应用场景，国产替代新机遇：公司超声流量计产品是公司立业之基，经过持续近 30 年的技术沉淀，目前在工业、水利、电力、冶金、石油化工领域均有应用，且保持较高的利润水平。公司凭借行业领先的研发能力及多年品牌积累，抓住超声测流产品在关键行业的国产化替代机遇，已成功参与、中标核电领域相关项目，为公司带来新的业绩增长点。 盈利预测与投资评级：我们维持预计 2023-2025 年实现归母净利润 1.45 亿元、1.95 亿元、2.36 亿元，同比增长 34.0%、34.2%、20.8%，对应 PE 分别为 20 倍、15 倍、12 倍，维持“买入”评级。 风险提示：宏观经济下行风险；我国智能水表业务进程不及预期的风险等

(证券分析师：袁理 证券分析师：唐亚辉)

晶科能源 (688223)：晶科能源 23 年中报点评：N 型盈利持续兑现，上修组件出货目标

投资要点 事件：公司发布 2023 年中报，2023H1 实现归母净利 38.4 亿元，同增 324.6%；扣非净利 35.4 亿元，同增 340.3%。其中 2023Q2 实现营收 304.7 亿元，同/环增 62.7%/31.6%；归母净利 21.8 亿元，同/环增 333.5%/31.8%；扣非净利 23.1 亿元，同/环增 360.5%/89.5%；业绩符合预期。 23H1 出货位居龙一，N 型盈利持续兑现。公司 2023H1 组件出货约 30GW+，同增约 67%；其中 2023Q2 出货约 17GW+，同/环增 70%+/35%，TOPCon 出货 10GW+，占比 57%，环增 67%，组件出货位居第一。受益于：1) 美国滞港费下降，2) N 型占比提升，我们测算组件盈利环比提升。展望 2023Q3，公司预计组件出货 19-21GW，同增约 90%+，TOPCon 占比持续提升。公司上调全年组件出货目标，公司预计 2023 全年出货 70-75GW，同增约 70%，TOPCon 占比 60%+，N 型出货行业领先；美国滞港费已逐渐下行，公司预计 2023 年美国占比 5-10%，2024 年占比 10%，带动盈利向上提升。 N 型持续扩产，山西一体化按期推进。截至 2023 年 7 月，公司 N 型电池已投产 55GW，公司预计 2023 年底硅片/电池/组件产能 85/90/110GW，N 型占比 75%+，海外一体化产能 12GW+。同时布局山西 56GW 一体化大基地，包括拉棒/切片/电池/组件产能，公司预计一二期各 14GW 2024Q1/Q2 投产，三四期 2025 年建成投产；一体化协同优势明显，可有效缩短组件生产周期、降低产能人耗。海外布局上，公司预计美国 1GW 组件 9 月投产，支撑高溢价市场出货；N 型技术行业领先，量产效率已达 25.5%，公司预计年底达 25.8%，NP 一体化成本持平；2024 年搭建双面 Poly 中试线。成本上推进硅片减薄+银浆、胶膜优化持续降本，新技术不断领跑，TOPCon 龙一地位稳固。 现金流充沛，ROE 持续提升。公司 2023Q2 经营活动现金净额 58.6 亿元，环比扭负为正，同增 203%，创历史最优水平，在手现金充沛；ROE 水平不断提升，2023Q2 ROE 约 7.4%，同环增 1.3pct/5.3pct；2023Q2 存货 200.9 亿，

环减 6.3%，期间费用率 1.4%，同环降 3.4pct/6.0pct，盈利质量持续提升。同时公司拟定增募资不超过 97 亿，用于山西 28GW 一体化项目。投资评级：基于公司 N 型一体化布局持续深化，我们维持公司盈利预测，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 74/96/120 亿元，同增 151%/30%/25%，基于公司 TOPCon 龙头地位，我们给予公司 2023 年 25 倍 PE，对应目标价 18.4 元，维持“买入”评级。风险提示：政策不及预期，竞争加剧。

(证券分析师：曾朵红 证券分析师：陈瑶)

达仁堂 (600329)：达仁堂 2023 中报点评：业绩符合预期，混改落地激发百年底蕴活力

投资要点 段落提要：2023H1 公司实现营收 40.9 亿元 (+8.31%，同比，下同)；归母净利润 7.2 亿元 (+54.12%)；扣非归母净利润 7.12 亿元 (+53.41%)；经营现金流量 1.22 亿元 (+37.48%)；业绩符合我们预期。单 Q2 利润端稳步增长，联营企业表现亮眼：分季度看，23Q2 公司营业收入保持稳步增长，实现营收 19.33 亿元 (+2.6%)；归母净利润 3.22 亿元 (+19.5%)；扣非归母净利润 3.17 亿元 (+19.3%)，利润端在前期高基数背景下仍实现稳步增长。此外，23H1 公司投资收益 1.99 亿元 (+89%)；23Q2 公司投资收益 9729 万元 (+71%)，主要系联营企业中美史克表现亮眼。分业务看，公司以中成药为核心的战略持续推进，中成药板块实现收入 30.51 亿元 (+23.0%)，西药板块实现收入 7.36 亿元 (-13.8%)。组织管理优化明显，盈利能力显著提升：自公司完成混改以来，组织管理优化、营销策略改革和产业链条重塑效果明显，管理费用明显下降。2023H1，公司毛利率显著提升，毛利率达 46.86% (+5.67pp)，其中中成药毛利率达 58.48% (+2.21pp)，相较 21 年同期提升 4.41pp。2023H1 公司管理费用 1.57 亿元 (-10.78%)，管理费用率 3.84% (-0.82pp)，管理优化效果显著。此外，公司医药工业占比不断提升，带动公司整体净利率提升显著，2023H1 净利率为 17.67% (+5.25pp)。未来随着工业板块收入占比的持续增加，公司净利率有望进一步提升。“三核九翼”战略持续推进，助力完成“十四五”规划：2023H1，公司“三核九翼”整体战略规划快速落地，坚持学术推动：新增速效救心丸进入《中国老年高血压管理指南》、通脉养心丸进入《冠状动脉粥样硬化性心脏病患者药物治疗管理路径专家共识》等；23Q2 在零售及三终端发货放缓背景下，各销售团队紧抓机遇与头部连锁及省级连锁客户商务洽谈，储备推广客户，开发空白市场：清咽滴丸挂网 24 个省市，全国铺货 400 余家连锁，开发医疗终端 2000 余家。我们认为，速效救心丸、清咽滴丸、京万红软膏等各产线单品有望在营销改革背景下多点开花，助力公司完成“十四五”工业板块营收每年 18% 以上增长等目标。盈利预测与投资评级：我们维持公司 2023-2025 年归母净利润为 11.14/13.90/17.38 亿元，对应当前市值对应 2023-2025 年 PE 分别为 28/22/18 倍，我们看好公司作为百年老字号在混改落地后的的发展，维持“买入”评级。风险提示：营销体系改革进展不及预期，市场竞争加剧，原材料涨价等风险等。

(证券分析师：朱国广)

天赐材料 (002709)：2023 年中报点评：电解液盈利触底，GDR 加码海外产能布局

投资要点 中报业绩中值偏上、符合市场预期。23H1 公司营收 80 亿元，同减 23%；归母净利 13 亿元，同减 56%；其中 23Q2 营收 37 亿元，同环比 -30%/-15%；归母净利 6 亿元，同环比 -58%/-15%。23Q2 毛利率 30%，同减 12pct，归母净利率 16%，同减 11pct。公司此前预告 23H1 归母净利 11.6-13.6 亿元，业绩处于中值偏上，符合市场预期。

Q2 电解液单吨盈利 0.6 万元/吨、单位盈利见底。我们预计 23Q2 电解液出货近 9 万吨，同增近 40%，环增 10%+，7-8 月排产环增 10%+，Q3 出货环比有望高增 30%+，我们预计 23 年出货 45-50 万吨，同增 40%+。盈利方面，我们预计 23Q2 电解液单吨净利 0.6 万元左右，环降 15%，其中高价碳酸锂库存影响盈利 0.1 万元/吨左右。全年看，当前六氟价格已触底，下半年 LIFSI 以价换量，核心铁锂客户放量，4C 快充也将提升添加比例，我们预计未来全系添加比例提升至 3-5%，我们预计下半年电解液单吨净利 0.55-0.6 万元，全年单吨净利仍可维持 0.6 万元左右，好于行业平均水平。公司目前 LIFSI 自供比例 92%+，部分核心添加剂自供比例 80%+，24 年公司碳酸锂加工环节自供比例提升，添加剂 DTD、ODFP 等新增产能落地，一体化推动公司单位盈利稳中有升。磷酸铁 Q2 出货 1 万吨左右，23H2 开始贡献盈利。我们预计公司 23Q2 磷酸铁出货 1 万吨左右，环比微增，随着 Q3 新产能设备调试完毕以及下游需求恢复，23 年出货有望达 10 万吨左右。盈利方面，公司 Q2 计提资产减值损失 0.36 亿元，且由于磷酸及磷酸铁跌价，导致正极业务亏损，下半年随着产能利用率提升，有望开始贡献利润；此外日化业务 Q2 贡献近 0.7 亿左右，23 年稳定增长。拟发行近 60 亿元 GDR、海外布局加速。公司拟发行 GDR 募资 59.8 亿元，其中 2.8 亿美元于摩洛哥建设 15 万吨电解液、10 万吨六氟及 5 万吨铁锂正极，充分利用摩洛哥磷矿资源，地理、成本优势显著，投资 2 亿美元建设美国 20 万吨电解液产能，已完成土地购置，北美本土化产能落地加速。此外计划投资 10.2 亿元建设 30 万吨眉山电解液产能，投资 9.8 亿元建设江门 20 万吨电解液产能，总产能规划达 225 万吨。盈利预测与投资评级：考虑六氟竞争加剧，我们维持公司 23-25 年归母净利润预期为 35.18/50.41/70.90 亿元，同比-38%/+43%/+41%，对应 PE 为 20x/14x/10x，考虑到公司为电解液龙头，给予 24 年 20 倍 PE，对应目标价 52 元，维持“买入”评级。风险提示：销量不及预期，盈利水平不及预期。

(证券分析师：曾朵红 证券分析师：阮巧燕
证券分析师：岳斯瑶)

星源材质 (300568)：2023 年中报点评：出货量增速亮眼，2H 盈利趋稳

投资要点 Q2 归母净利润符合预期，扣非净利低于预期。2023 年 H1 公司营收 13.57 亿元，同比增长 1.68%；归母净利润 3.79 亿元，同比增长 3%。2023 年 Q2 公司实现营收 6.92 亿元，同比增加 3.30%，环比增长 4.08%；归母净利润 1.96 亿元，同比-2.15%，环比增长 7.21%，扣非归母净利润 1.43 亿元，同比-30.11%，环比-11.2%。其中 Q2 诉讼费用计提近 0.5 亿元影响扣非利润，其他收益贡献 0.5 亿元增厚归母净利润。23Q2 毛利率为 45.43%，同比-4.65pct，环比-0.86pct；归母净利率 28.35%，同比-1.58pct，环比增长 0.83pct；23Q2 扣非净利率 20.62%，同比-9.85pct，环比-3.55pct。Q2 出货量环增 50%、干法贡献增量，全年维持 30 亿平出货目标。我们预计 2023 年 Q2 公司出货 6 亿平，同增 65%，环增 50%，其中干法占比提升 10pct 至 50%，Q2 干法出货量我们预计达 3 亿平，环增 80%，湿法 Q2 出货量我们预计环比增 20%。2023 年 H1 我们预计出货量 10.2 亿平，随着 10 亿平湿法+5 亿平干法新增产能逐步释放，Q3 公司单月产能已超过 3 亿平/月，我们预计 Q3 出货量环增 35%+，全年出货量维持此前预期 30 亿平，同比增 75%，其中干湿法各占 50%。Q2 单平盈利下滑、Q3 基本可保持平稳。Q2 公司均价 1.3 元/平（含税），环降 27%，我们测算加回诉讼费用后 23Q2 单平利润 0.3-0.35 元/平，环比下降 15%+，主要由于干

法份额提升，且我们预计干湿法均价下降 15%左右。目前看 Q3 均价已阶段性企稳，且干湿法占比稳定，我们预计 2H 经营性盈利水平可维持稳定。此外，公司第五代 8 米（有效幅宽 6.2 米）产线即将投产，叠加 23 年湿法涂覆比例进一步提升至 60%，有效提升竞争力，同时公司海外客户收入占比约 50%且价格相对稳定，我们预计年内整体盈利可维持稳定。 Q2 费用率环比增长、季末存货微降。23Q2 费用率 21.26%，同环比+5.87/+4.30pct，其中管理费用率环增 5.87pct 至 13.13%，我们预计下半年诉讼费用仍将继续影响利润；23Q2 末存货 2.84 亿元，较 Q1 末减 5%，Q2 消化一定库存；23H1 经营性现金流 2.91 亿元，同降 65.03%；资本开支 16.58 亿元，同增 99.55%。 盈利预测与投资评级：考虑行业竞争加剧，我们下调公司 23-25 年归母净利润至 9.50/12.42/17.19 亿元（原预期 10.23/14.49/20.11 亿元），同比增 32%/31%/38%，对应 PE 为 21x/16x/12x，考虑公司长期增长潜力高，给予 23 年 30xPE，目标价 22 元，维持“买入”评级。 风险提示：销量不及预期，盈利水平不及预期

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：阮巧燕
证券分析师：岳斯瑶）

伟星股份 (002003): 23H1 业绩点评: Q2 业绩增长转正, 看好国际化战略持续推进

投资要点 公司公布 2023 年中报: 23H1 营收 18.29 亿元/yoy+0.01%、归母净利 3.02 亿元/yoy-3.2%，业绩符合我们此前预期。收入在较高基数及相对不利环境下持平略增，利润表现不及收入主因期间费用率同比+1.35pct 及非经损益变动。单季度看，23Q1/Q2 营收分别为 6.97/11.32 亿元、分别同比-3.6%/+2.4%，归母净利分别为 5365 万元/2.48 亿元、分别同比-17.7%/+0.6%，Q2 随下游库存压力缓解订单有所恢复、收入净利进一步环比改善、增速转正。 其他辅料产品、国际市场收入增速较快，体现“大辅料”和“国际化”战略成果。1) 分产品看，23H1 拉链/钮扣/其他产品收入分别同比-2.8%/+3.2%/+25.1%、收入分别占比 56%/40%/3%，在“一站（全程）”大辅料战略下、其他辅料产品（织带、绳带等）增速较快，钮扣保持正增长，拉链受 22H1 基数偏高影响小幅下滑（22H1 同行 YKK 工厂受疫情+火灾影响部分客户订单转移至伟星）。2) 分地区看，23H1 国内/国际收入分别同比-5.55%/+13.8%、收入分别占比 67%/33%。国内放开后消费呈复苏、但力度偏弱，国内市场收入仍有小幅下滑；国际市场则受益于公司持续深化国际化战略，其中生产端加快越南工厂建设、提升孟加拉工厂效率，市场端有效拓展海外客户，在逆势环境下实现较快增长，带动公司 Q2 业绩在同行中率先实现增速转正。 毛利率、费用率均上升，归母净利率持平略降。1) 毛利率：23H1 同比+1.28pct 至 41.22%，其中拉链/钮扣毛利率分别同比+2.23pct/+0.12pct 至 42.55%/41.82%，主因中高端定位下产品结构持续优化、以及智能制造带动生产效率提升。2) 期间费用率：23H1 期间费用率同比+1.35pct 至 21.01%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+1.44/+0.04/-0.32/-0.13pct 至 7.85%/13.61%/3.86%/-0.45%，销售费用率上升主因公司加快推进国际化战略、相关销售管理人员薪酬费用增加，我们看好相关投入将有效带动海外市场未来持续增长；财务费用率下降主因上半年人民币贬值带来汇兑收益。3) 其他损益项目：23H1 政府补助 762 万元、同比减少 731 万元；信用减值损失 862 万元、同比增多 461 万元。4) 归母净利率：综合毛利率、期间费用率及其他项目变化，23H1 归母净利率同比-0.54pct 至 16.51%。 盈利预测与投资评级：公司为国内服饰辅料龙头，23H1 在较高基数（22 年同期受益于短期 YKK 订单转移）及相

对不利环境下（国内消费复苏偏弱、海外市场处于去库过程）收入取得持平略增的表现、体现公司具备较强竞争优势，毛利率、费用率均上升，体现公司坚持中高端定位、持续加大国际市场投入，净利润率保持相对稳定。公司正在加快建设越南工厂、预计 23 年底试生产、24 年初开始投产，将进一步带动海外客户开拓。公司 22 年 11 月公布定增预案、当前正在推进、预计 Q3 有望落地。随国内消费持续复苏、海外去库接近尾声，我们看好公司下半年业绩的进一步改善，维持 23-25 年归母净利润 5.40/6.18/7.20 亿元的预测，对应 PE 分别为 19/16/14X，维持“买入”评级。风险提示：疫情反复、海外经济衰退、汇率波动、地缘政治风险等。

（证券分析师：李婕 证券分析师：赵艺原）

继峰股份（603997）：2023 年半年度业绩快报点评：2023H1 业绩同比扭亏，看好公司长期发展

投资要点 事件：公司发布 2023 年半年度业绩快报，公司 2023H1 实现营业收入 104.36 亿元，同比增长 23.76%；实现归母净利润 0.82 亿元，同比扭亏为盈。其中，公司 2023Q2 单季实现营业收入 53.25 亿元，同比增长 25.92%，环比增长 4.19%；实现归母净利润 0.22 亿元，同比扭亏为盈，环比下降 63.33%。公司 2023 半年度业绩整体符合此前我们的预期。2023 上半年公司营收实现同比增长，利润端则实现扭亏为盈。营收方面，随着全球主要汽车市场需求的复苏，叠加公司积极开拓各项业务，公司 2023H1 营业收入实现同比 23.76% 的增长。利润端，虽然存在乘用车座椅业务相关投入和费用增加以及格拉默负面汇率影响和格拉默北美重组措施支出等不利因素，但公司持续推动各业务板块深入整合，叠加原材料价格及物流运输费用下降，公司 2023 年上半年实现归母净利润 0.82 亿元，2023Q2 单季实现归母净利润 0.22 亿元，均实现了同比的扭亏为盈。格拉默业务整合稳步推进，乘用车座椅打开成长空间。公司收购格拉默后，在管理层和组织架构调整、全面推行降本措施、调整产能布局、拓展格拉默中国区业务等多方面持续推进格拉默的整合工作，后续随着整合工作的推进，格拉默盈利能力将稳步提升。此外，公司目前正大力布局乘用车座椅总成业务，公司在成本控制、服务响应等方面相比外资座椅企业有着较大的优势。当前，公司已经累计获得了多个新能源汽车座椅定点，随着各主机厂完成验厂，公司乘用车座椅后续新定点可期，长期看好公司在乘用车座椅市场的份额提升。盈利预测与投资评级：我们维持公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.52 亿、7.32 亿、10.88 亿的预测，对应的 EPS 分别为 0.31 元、0.64 元、0.95 元，2023-2025 年市盈率分别为 48.37 倍、23.24 倍、15.64 倍，维持“买入”评级。风险提示：下游整车销量不及预期；新业务拓展不及预期；海外整合不及预期。

（证券分析师：黄细里 证券分析师：刘力宇）

密尔克卫（603713）：2023 年半年报点评：运价周期致业绩承压，关注下半年新项目增量

投资要点 事件：8 月 14 日晚，公司披露 2023 年半年度报告。2023H1，公司实现收入 45.28 亿元，同比-27.77%；实现归母净利润 2.53 亿元，同比-16.67%，实现扣非归母净利润 2.40 亿元，同比-19.14%。对应 2023Q2，公司实现收入 21.79 亿元，同比-32.11%；实现归母净利润 1.46 亿元，同比-14.33%。2023H1 公司受海运价格影响，利润增速低于我们给出的全年预期。业务结构变化使公司利润率提升：上半年海运受运价影响，毛利率较低的货代业务收入有所收缩，使公司整体利润率有所提升。2023H1，公司毛利率/销售净利率为 12.1%/5.7%，同比+2.0pct/+0.8pct。公司费用控制良好，2023H1 销售/管理/研发费

用率分别为 1.3%/ 3.2%/ 0.7%，同比+0.4/ +1.0/ +0.2pct。 GDR 项目继续推进，拟发行 GDR 融资 13.6 亿元人民币，用于收购 LNH 及新项目建设：公司 8 月 14 日公告 GDR 增发预案，拟在瑞交所发行不超过 10% 总股本的股份，融资 13.6 亿元人民币，用于：① LNH 物流公司的收购，② 西部工业智能供应链一体化项目；③ 青岛一体化平台项目；④ 烟台一体化平台项目；⑤ 福州槽罐检修检测服务场站及停车、仓储项目等。新项目有望推进公司国际业务布局进程，并完善国内的物流网络及综合服务能力。本次发行已获瑞交所监管局附条件批准，尚需中国证监会备案以及瑞士证券交易所最终批准后方可实施。静待运价周期恢复以及公司下半年新项目落地：公司货代业务的收入和毛利率与集装箱运价有一定相关性，上半年由于运价下降，公司货代业务有所受损，未来有望随运价周期而恢复。公司 2023 年度主要的新项目（如天津西青、连云港等地 6 个仓库）有望于 Q3 前完成投产，投产后有望增厚业绩。盈利预测与投资评级：公司是国内头部危化品一体化供应链企业，近年来公司不断强化危化品物流网络，并基于“物贸一体化”模式发展化学品分销电商。由于运价等宏观因素公司 2023H1 业绩有所承压，我们将公司 2023~25 年归母净利润预期从 7.5/ 9.8/ 12.5 亿元，下调至 6.6/ 8.8/ 10.5 亿元，调后同比+10%/ 32%/ 20%。8 月 14 日收盘价对应 P/E 为 22/ 16/ 14 倍，估值处于低位，维持“买入”评级。风险提示：海运运价周期，GDR 发行及新项目落地进度，危化品经营安全等

（证券分析师：吴劲草 证券分析师：阳靖）

光威复材（300699）：2023 年中报点评：全产业链布局碳纤维龙头，有望受益于下游需求放量

事件：2023 年 8 月 15 日，公司发布了 2023 年半年度业绩报告。公司 2023 年上半年实现营收 12.24 亿元，同比下降 6.91%，归母净利润 4.13 亿元，同比下降 18.25%；扣非净利润 3.82 亿元，同比下降 20.54%。

投资要点 2023 上半年归母净利润同比下降 18.87%，短期业绩承压。2023 年上半年公司营收 12.24 亿元，同比下降 6.91%，归母净利润 4.13 亿元，同比下降 18.25%；毛利率为 46.46%（同比-8.60pct），归母净利率 33.77%（同比-4.69pct）。其中 Q2 季度营收 6.67 亿元（同比-7.83%），归母净利润 2.42 亿元（同比-18.87%），扣非净利润 2.26 亿元（同比-20.60%），公司利润下降的原因主要是定型纤维产品发货节奏和风电碳梁部分订单减少。2023H1 公司存货 5.71 亿，同比增长 1.77%，表明公司正积极备产，业绩有望改善。竞拍土地助力先进复合材料研发，提升公司核心竞争力。公司 2023 年 7 月发布公告称全资子公司光威科技竞拍取得威海临港区两地块（共计 123226 平方米）使用权，用于公司先进复合材料研发中心发展规划，将有助于公司加速高质量发展先进复合材料业务，提升核心竞争力，进一步优化营收结构。全产业链布局碳纤维龙头企业，有望受益于下游需求释放。公司主营高性能碳纤维及复合材料，是目前国内碳纤维行业龙头企业之一，形成了从原丝开始的碳纤维、织物、树脂、高性能预浸材料、复合材料制品的完整产业链布局。军品方面，十四五期间军机等现代化装备列装加速，碳纤维复合材料由于具备重量轻、耐高温等优点而深受青睐；民品方面，公司是风电巨头维斯塔斯碳梁核心供应商，风电叶片大型化趋势利好碳纤维需求放量，同时公司产品涉及建筑工程、光伏热场、工业制造等多领域，目前包头万吨项目厂房建设已经完成，目前正在分段进行试车试产，预计 2023 年投产 4000 吨，有望助力公司业绩增长。盈利预测与投资评级：考虑到公司是国内碳纤维核心供应商之一，并基于装备的放量节奏，我们将 2023-2025 年归

母净利润分别调整为 10.11 (-2.45) /11.72 (-2.89) /13.24 亿元，对应 PE 分别为 23/19/17 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；3) 市场系统性风险。

(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>