

东吴证券晨会纪要

东吴证券晨会纪要 2023-08-17

宏观策略

2023 年 08 月 17 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

固收深度报告 20230816：城投挖之掘金江苏系列（六）：走进启东存续 AAA 级城投债发行主体

投资建议：针对启东市存续 AAA 级城投债的发债主体进行深入分析，并结合该市全部城投平台截至 2023/6/30 的机构持仓情况排序结果来看，重点推荐投资者对启东城投予以关注。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。

行业

磷酸铁锂行业深度报告：技术演进进行而不辍，产业奇点未来可期

投资建议：磷酸铁锂量产装车在即，预计明年大规模放量，有望大规模渗透动力铁锂和中镍三元领域，我们推荐四条主线：1）看好终端性能提升的电池厂商，推荐宁德时代、比亚迪、亿纬锂能，关注中创新航、国轩高科、孚能科技等；2）看好产业化进程领先的正极厂商，推荐德方纳米、容百科技、湖南裕能、当升科技，关注万润新能；3）看好用量提升的添加剂和导电剂厂商，推荐天赐材料、天奈科技；4）关注上游锰源龙头，关注湘潭电化、红星发展。风险提示：产业化进程不及预期；下游需求不及预期；成本下降幅度不及预期。

客车七月月报：7 月产批零出口同比高增

投资建议：【宇通客车】是“三好学生典范”。我们预计 2023~2025 年归母净利润为 13.9/20.1/27.5 亿元，同比+84%/+44%/+37%。维持“买入”评级。【金龙汽车】或是“进步最快学生”。我们预计 2023-2025 年归母净利润为 1.44/3.05/6.28 亿元，2024~2025 年同比+112%/+106%。维持“买入”评级。风险提示：全球地缘政治波动超预期，国内经济复苏节奏进度低于预期。

双碳环保日报：工信部发布《2023 环保装备制造规范条件企业信息名单》

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

华东医药 (000963): 2023H1 业绩预告点评: 国内医美实现快速增长, 整体业绩符合预期

事件: 2023 年 8 月 15 日, 公司公告, 2023H1 实现营收 203.85 亿元 (+12.02%, 表示同比增速, 下同), 归母净利润 14.34 亿元 (+6.96%), 扣非归母净利润 14.27 亿元(+12.24%)。单 Q2 季度, 公司实现营收 102.71 亿元 (+10.85%), 归母净利润 6.79 亿元 (+6.65%), 扣非归母净利润 6.70 亿元 (+16.85%)。整体收入和扣非利润业绩基本符合我们预期。 盈利预测与投资评级: 考虑到公司持续加大研发投入与不分参股公司的影响, 我们将 2023-2025 年公司归母净利润预计由 30.76/37.76/45.52 亿元, 调整至 29.59/36.07/43.50 亿元, 对应当前市值的 PE 分别为 23/19/16 倍。维持“买入”评级。 风险提示: 医美产品竞争加剧; 海外医美盈利或不及预期; 产品研发和上市进展或不及预期; 集采及医药行业监管政策不确定性风险等。

分众传媒 (002027): 流量见顶下优质场景承接者, 新一轮 AIGC 浪潮下迎产业机遇

盈利预测与投资评级: 我们将 2023 -2025 年的 EPS 由 0.35 /0.43/0.49 元调整至 0.34 /0.43/0.49 元, 2023-2025 年对应当前 PE 分别为 21.44 /16.98/14.89 倍。我们建议短期内关注公司顺周期下高杠杆经营释放利润端弹性, 中长期关注 AIGC 产业周期释放公司业绩以及使用 AI 产品对中小客户需求端赋能情况。当前公司业绩持续恢复, 有望受益于短期和中长期驱动因素估值提升, 因此我们给予公司 2024 年 30 倍 PE 估值, 对应目标价 12.9 元, 维持“买入”评级。 风险提示: 经济恢复不及预期, 垂直模型功能迭代不及预期, 行业竞争加剧。

平高电气 (600312): 2023 年半年报点评: 业绩符合市场预期, 利润有望持续高增

事件: 23H1 公司实现营收 48.25 亿元, 同比+20%, 实现归母净利润 3.33 亿元, 同比+185%; Q2 实现营收 28.69 亿元, 同比+19.64%, 实现归母净利润 1.83 亿元, 同比+139%。23H1 公司实现综合毛利率 19.21%, 同比+0.69pct, 归母净利率 6.91%, 同比+4.01pct, Q2 实现综合毛利率 18.14%, 同比-1.96pct, 环比-2.64pct, 归母净利率 6.38%, 同比+3.18pct, 环比-1.32pct。受益于公司组合电器产品结构变化、费用端持续压降, 盈利能力不断提升, 业绩符合市场预期。 费用管控优异, 经营效率显著改善。23H1 公司期间费用为 4.22 亿元, 同比-20%, 期间费用率为 8.75%, 同比-4.35pct, 其中管理费用为 1.25 亿元, 同比-48%, 公司管理费用下降明显, 主要系富余人员分流安置产生辞退福利费用同比减少所致。公司应收账款周转天数同比下降 71.47 天至 221.78 天。期末存货 15.37 亿元, 同比下降 12.31%。存货周转天数同比下降 43.12 天至 91.2 天, 经营效率显著改善。 高压板块交付产品结构变化、配网盈利改善、国际业务扭亏为盈。高压板块是公司主要利润来源, 我们估计 220/330/500kV GIS 产品收入同比提高, 其中平芝高压电气是公司 500kV GIS 的主要出货主体, 23H1 净

利润同比+15%。行业层面，上半年国网完成了川渝 1000kV 环网和黄石 1000kV 交流工程招标，根据 23 年国网前四批变电物资招标，220-750kV 产品的招标量同比+45%，特/超高压 GIS 需求旺盛，公司份额稳居首位，在手订单充沛。配电业务结构改善，国网省招配网市场保持稳健，我们预计毛利较差的融资租赁业务占比继续减小，毛利率有望持续改善。国际业务进展顺利，签订南非工商业储能一体机供货项目、意大利国家电力公司高压开关设备供货项目、印尼南苏电气一体化工程总包项目，实现海外业务新发展，23H1 国际工程公司实现净利润 786.9 万元，业绩扭亏为盈，展望全年，随着一带一路深入推进，海外优质市场不断突破，国际业务板块有望保持盈利。盈利预测与投资评级：公司各业务板块拓展顺利，高电压等级 GIS 占比提升+提质增效实现盈利能力的持续提升，海外业务扭亏为盈，配电业务稳健发展，我们上修公司 23-25 年归母净利润分别为 6.37/10.47/14.43 亿元，

三人行 (605168)：23 年中报点评：业绩稳健增长，期待新型商业模式落地

盈利预测与投资评级：公司不断挖潜存量客户价值、拓展汽车行业客户，业绩持续增长。公司与科大讯飞强强联手，结合讯飞技术及三人行在营销行业的资源及经验，共同探索智能营销，看好 AI 赋能广告营销效率，我们维持此前盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润达 10.5/13.0/14.2 亿元，同比增长 43%/24%/9%，维持“买入”评级。

金博股份 (688598)：2023 半年报点评：热场盈利见底，碳基复合材料平台化布局顺利推进

盈利预测与投资评级：考虑到热场降价影响，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 6.1 (前值 8.8, 下调 31%)/9.4 (前值 11.5, 下调 18%)/13.1 (前值 15.2, 下调 14%) 亿元，对应当前股价 PE 为 22/14/10X，维持“买入”评级。风险提示：竞争格局恶化，新品拓展不及预期，下游扩产不及预期。

海量数据 (603138)：2023 年中报点评：自研转型效果显著，华为 openGauss 前景光明

盈利预测与投资评级：海量数据坚定业务转型，自主产品性能不断提升，营收结构持续优化，毛利率已迎来明显提升。公司作为华为 openGauss 最强生态合作伙伴，有望获益于华为鲲鹏和 GaussDB 数据库在信创领域的市场份额提升。基于此，我们维持 2023-2025 年归母净利润预测为 0.31/0.45/0.61 亿元，维持“买入”评级。风险提示：政策推进不及预期；技术研发不及预期；行业竞争加剧。

海德股份 (000567)：2023 年中报点评：业绩符合预期，个贷不良渐显锋芒

盈利预测与投资评级：我们维持此前盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 11.36/15.71/20.88 亿元，对应增速分别为 62.20%/38.30%/32.98%，对应 2023-2025 年 EPS 分别为 0.84/1.17/1.55 元，当前市值对应 2023-2025 年 PE 分别为 15.49/11.20/8.42 倍。我们看好公司依托个贷不良业务先发优势打开成长空间，维持“买入”评级。风险提示：1) 个贷不良业务拓展不及预期；2) 监管趋严抑制行业创新。

华特气体 (688268)：2023 年中报点评：需求复苏日趋明朗，持续丰富产品结构，培育新业绩增长点

事件：公司发布 2023 年半年度报告，2023 年上半年公司实现营业收入

7.41 亿元，同比减少 16.21%；归母净利润 0.75 亿元，同比减少 36.85%；扣非归母净利润 0.69 亿元，同比减少 39.05%。

道森股份 (603800): 2023 半年报点评: 业绩高增, 拟现金收购洪田 30% 少数股东股权

盈利预测与投资评级: 暂不考虑洪田剩余 19% 股权收购落地&复合铜箔设备业绩贡献, 仅考虑传统铜箔设备, 我们预计 2023-2025 年归母净利润为 2.3 (前值 2.1, 上调 10%) / 3.7 (前值 3.2, 上调 16%) / 4.8 (前值 4.2, 上调 14%) 亿元, 当前股价对应动态 PE 分别为 29/18/14 倍, 维持“增持”评级。 风险提示: 下游扩产不及预期, 研发进展不及预期。

吉比特 (603444): 2023 年中报点评: 业绩超我们预期, 新产品周期已逐步开启

盈利预测与投资评级: 公司业绩超我们预期, 主要受《摩尔庄园》摊销调整及汇兑收益影响, 考虑到重点产品上线晚于我们此前预期, 我们下调 2023 年盈利预测, 预计 2023-2025 年 EPS 分别为 20.65/27.03/33.11 元 (2023 年此前为 22.95 元), 对应当前股价 PE 分别为 21/16/13 倍。我们看好公司新产品周期下的业绩弹性, 维持“买入”评级。 风险提示: 新游不及预期, 老游长线运营不及预期, 行业竞争加剧风险。

臻镭科技 (688270): 数字阵雷达 ADC 芯片核心供应商, 受益于行业高景气

盈利预测与投资评级: 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润 1.60/2.17/2.88 亿元; 对应 PE 分别为 48/36/27 倍, 给予“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

固收深度报告 20230816：城投挖之掘金江苏系列（六）：走进启东存续 AAA 级城投债发行主体

观点 启东市概况：1) 启东市产业结构不断优化，工业转型步伐加快，产业层次向中高端迈进。2) 经济财政：2022 年 GDP 为 1391.14 亿元，人均地区生产总值 14.5 万元，居全国县域经济竞争力前列；一般公共预算收入 67.15 亿元，财政自给率 53.19%，财政自给能力一般。3) 债务负担：2022 年启东市债务率 511%，同比增加 134pct，较苏南地区县级市显著偏高，主要系政府性基金收入明显减少的同时城投债发行节奏并未减缓所致。4) 启东市城投主体共 5 家，信用资质整体良好，发债格局以中期为主，或与募投项目周期偏长有关，发行成本略低于全省均值，在江苏省境内仍有优势；存量债结构显示偿债负担集中于中期，当前时点再融资需求不大。5) 启东市存续 AAA 与 AA+级城投债利差走势出现分化且等级利差明显较 2022 年期间呈现收窄态势，AAA 级城投债配置性价比凸显，后续利差下行空间较 AA+级充裕，建议关注启东市存续 AAA 级城投债的发债主体，警惕择券下沉过快而引起的风险溢价补偿不足。 启东 AAA 级城投债发债主体：1) 启东城投：公司营业收入呈逐年上升趋势，2022 年实现营收 39.83 亿元，销售毛利率 9.28%，工程建设及房地产开发收入具有一定区域垄断性，业务收入可持续性较强；现金短债比由 2022 年的 0.18 倍回升至 2023Q1 的 0.55 倍，有所改善但仍面临较大短期偿债压力，存在一定短端流动性风险，2023Q1 资产负债率上升至 59.57%，长期偿债能力尚可；存续债券短期内到期规模较小，偿债压力明显后置，近期再融资需求不高，且债务结构偏长期，表明资金来源较稳定，项目建设与运营周期中出现资金链断裂的可能性有限；公司存续各券种信用利差自 2023 年 5 月小幅走扩后，进入 7 月均有明显收窄，走势存在上行

压力，其中企业债均为 AAA 级债项评级，违约风险可控，叠加利差位于中游水平，较其余券种存在更显著的下行空间，建议风险偏好较高、负债端稳定的投资者关注估值偏低的新发企业债个券，适度拉长久期，而其余券种溢价更多，利差水平处于较低位区间，后续可关注其中短久期个券的估值调整机会，补充组合流动性的同时增加票息收益。2) 锦汇集团：公司营业收入逐年增长，2022 年实现营收 7.53 亿元，销售毛利率 18.5%，工程建设和安置房建设两大业务板块系公司主要营收来源；2019-2022 年现金短债比均小于 1 倍，短端债务偿债稍有承压，2022 年末资产负债率 57.43%，杠杆水平不高，长期偿债压力尚可；存量债券兑付节奏相对均衡；公司存续私募债和定向工具信用利差分别回落至历史较低位置，短期内预计以横盘震荡走势为主，而企业债利差当前的上行势能大于私募债与定向工具，且处于历史 55.52%分位数水平，较大的利差压缩空间搭配品种利差提示关注公司企业债券种。总结回顾和建议关注：针对启东市存续 AAA 级城投债的发债主体进行深入分析，并结合该市全部城投平台截至 2023/6/30 的机构持仓情况排序结果来看，重点推荐投资者对启东城投予以关注。该平台主体评级 AA+级，存量债券规模 179 亿元，在启东市评级较高、规模最大、券种丰富，估值有所偏高但溢价率尚可；运营基本面表现良好，营收逐年上升且业务板块种类丰富，主营业务盈利能力稳定，兼具内生造血能力及外生财政支持，经营风险较小；尽管短期债务规模增长迅速但占比不大，债务结构仍偏长期，杠杆率水平处于区域内中游水平，短期内兑付压力较小，整体偿债能力尚可，财务风险可控；公司不同种类存续债券中，除企业债以外的其余券种利差走势及点位均相近，而企业债当前利差点位相对偏高，处于中位区间，且较高的债项评级可降低该券种个券的违约风险，建议采取久期策略的配置盘投资者对其中估值偏低的个券加以关注，而交易盘投资者或可关注久期较短的个券以取得票息收益为主，其余券种投资价值或随估值持续震荡而显现，适宜采取波段策略获利。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)

行业

磷酸锰铁锂行业深度报告：技术演进而不辍，产业奇点未来可期
 锰铁锂兼顾铁锂的安全性和低成本，同时提升能量密度 10-20%，有望替代动力铁锂，25 年渗透率有望提升至 10%+。锰铁锂为升级版的铁锂，通过固溶锰提高电压，从而提升能量密度（最高 21%），但会损伤循环和倍率性能，锰铁比例是平衡性能的关键，目前行业主流配比为 6/4，未来高锰化是趋势。搭配方式看，锰铁锂可与高镍三元混用，得到兼具安全性和高能量密度的产品，并形成一系列的续航解决方案，但锰铁锂纯用经济性更好，待材料技术成熟后，预计成为长期趋势。我们测算锰铁锂正极成本比铁锂高 10%左右，但能量密度提升 10-20%，因此理论上电池单 Wh 成本更低（下降近 10%），有望替代动力铁锂和中镍三元，预计率先应用于两轮车和续航 700km 左右动力车型。我们测算锰铁锂 25 年渗透率 5-10%，电池需求近 130GWh，对应正极需求超 20 万吨，市场规模近 150 亿元，30 年渗透率超 30%，电池需求超 1500GWh，对应正极需求超 260 万吨，市场规模超 1500 亿元。锰铁锂生产工艺和铁锂类似，液相法/固相法各有优劣，预计呈并行发展路线。锰铁锂导电性差，需进行碳包覆、离子掺杂、纳米化

等改性处理，此外高温循环易出现锰溶出，要求原子级混合，对结晶度要求高，产品良率有待提升。生产工艺方面，锰铁锂和铁锂制备方案类似，可采用液相法和固相法路线，其中液相法利于控制元素比例，锰铁更均匀，因此产品一致性、结晶度更好，但压实密度低，单位投资额更高；固相法产量大，单吨投资额更低，压实密度高，但不易控制锰铁均匀度和粒径分布。液相法凭借产品性能优势先行，待固相法工艺逐渐成熟后，预计二者呈并行发展路线。锰铁锂量产装车在即，产业链加码 LMFP 赛道。电池端看，宁德时代创新推出 M3P 电池，搭配麒麟电池主攻 700km 中端市场，混用 8 月首发智界 S7，纯用预计下半年首发特斯拉，比亚迪较早布局锰铁锂，预计 24 年上半年装车发布，亿纬/中航/国轩/孚能/星恒/天能等企业已发布锰铁锂产品跟进；正极端看，德方纳米产品一致性好，下半年预计率先放量，容百科技并购斯科兰德，年底预计实现装车，湖南裕能自研高压实 LMFP，明年上半年开始放量，天奈科技横向扩拓布局 LMFP，当升科技/万润新能/珩创纳米/力泰锂能/创普斯加码布局锰铁锂赛道；锰源端看，湘潭电化和红星发展有充足二氧化锰/高纯硫酸锰产能，有望从锰铁锂对锰源的强劲需求中受益。投资建议：锰铁锂量产装车在即，预计明年大规模放量，有望大规模渗透动力铁锂和中镍三元领域，我们推荐四条主线：1) 看好终端性能提升的电池厂商，推荐宁德时代、比亚迪、亿纬锂能，关注中创新航、国轩高科、孚能科技等；2) 看好产业化进程领先的正极厂商，推荐德方纳米、容百科技、湖南裕能、当升科技，关注万润新能；3) 看好用量提升的添加剂和导电剂厂商，推荐天赐材料、天奈科技；4) 关注上游锰源龙头，关注湘潭电化、红星发展。风险提示：产业化进程不及预期；下游需求不及预期；成本下降幅度不及预期。

(证券分析师：曾朵红 证券分析师：阮巧燕)

客车七月月报：7 月产批零出口同比高增

n 投资建议：Ø【宇通客车】是“三好学生典范”。我们预计 2023~2025 年归母净利润为 13.9/20.1/27.5 亿元，同比+84%/+44%/+37%。维持“买入”评级。Ø【金龙汽车】或是“进步最快学生”。我们预计 2023-2025 年归母净利润为 1.44/3.05/6.28 亿元，2024~2025 年同比+112%/+106%。维持“买入”评级 nn 风险提示：全球地缘政治波动超预期，国内经济复苏节奏进度低于预期。

(证券分析师：黄细里)

双碳环保日报：工信部发布《2023 环保装备制造规范条件企业信息名单》

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,氦气价格上涨。2023/8/6-2023/8/12,氦气周均价 5.79 万元/立方米(环比+4.78%);氩气、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%);氖气周均价 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

华东医药(000963): 2023H1 业绩预告点评: 国内医美实现快速增长, 整体业绩符合预期

投资要点 事件: 2023 年 8 月 15 日, 公司公告, 2023H1 实现营收 203.85 亿元(+12.02%, 表示同比增速, 下同), 归母净利润 14.34 亿元(+6.96%), 扣非归母净利润 14.27 亿元(+12.24%)。单 Q2 季度, 公司实现营收 102.71 亿元(+10.85%), 归母净利润 6.79 亿元(+6.65%), 扣非归母净利润 6.70 亿元(+16.85%)。整体收入和扣非利润业绩基本符合我们预期。 医美板块实现快速增长, 国内医美超预期。2023H1, 公司医美板块合计实现营业收入 12.24 亿元(剔除内部抵消因素), 同比增长 36.40%。其中 1) 国内医美, 全资子公司欣可丽美学(主要为伊妍士少女针): 2023H1 实现收入 5.16 亿元(+90.66%), Q1、Q2 分

别实现收入约 2.1、3.1 亿元，Q2 收入超预期，盈利能力持续提升。伊妍士少女针签约医院超 600 家，培训医生超 1100 人，继续保持高速增长趋势，我们预计国内医美全年收入 10-11 亿元。2) 海外医美全资子公司 Sinclair 实现销售收入 7629 万英镑，约 6.69 亿元人民币 (+26.07%)，EBITDA 约 1260 万英镑，实现经营性盈利，下半年有望随着全球市场的开拓取得更好的业绩表现，我们预计海外医美全年收入 14-15 亿元。工业板块基本符合预期，商业板块略好于预期。1) 工业板块经营趋势积极向好，重点品种均保持稳定和快速增长，国采和医保谈判核心产品保持稳定份额；2023H1 核心子公司中美华东实现营业收入（含 CSO 业务）60.54 亿元（+10.04%），实现合并扣非归母净利润 12.26 亿元（+15.11%）。随着利拉鲁肽在 23 年先后获批降糖与减重适应症，后续创新药品种陆续上市贡献收入，工业板块有望逐步增长提速。2) 商业板块保持稳健增长，2023H1 实现营业收入 136.31 亿元（+11.19%），累计实现净利润 2.16 亿元（+9.14%）。盈利预测与投资评级：考虑到公司持续加大研发投入与不分参股公司的影响，我们将 2023-2025 年公司归母净利润预计由 30.76/37.76/45.52 亿元，调整至 29.59/36.07/43.50 亿元，对应当前市值的 PE 分别为 23/19/16 倍。维持“买入”评级。风险提示：医美产品竞争加剧；海外医美盈利或不及预期；产品研发和上市进展或不及预期；集采及医药行业监管政策不确定性风险等。

（证券分析师：朱国广 证券分析师：冉胜男）

分众传媒（00207）：流量见顶下优质场景承接者，新一轮 AIGC 浪潮下迎产业机遇

投资要点 流量见顶下品效协同的楼宇媒体为最优质承接场景，顺周期背景下分众高经营杠杆商业模式有望在利润端彰显弹性：随着互联网流量红利结束，流量见顶下获客成本递增降低了效果广告的投入产出比，因此广告预算迁移至性价比更高的品牌广告逐渐成为广告主共识。而楼宇媒体是品牌广告最主要的投放阵地，凭借着用户必经和低干扰的优势长期扎根消费者心智。分众构建了国内最大的城市生活圈楼宇媒体网络，核心点位渗透率占据绝对优势。随着消费回暖趋势明确，各政策出台刺激经济复苏，顺周期逻辑下分众高经营杠杆模式有望在利润端持续彰显弹性。新一轮 AIGC 的产业周期下，分众将作为流量见顶承接者随行业竞争加剧加大广告投入而充分受益：复盘历史上 16-18 年“互联网+”和 20-21 年“新消费+教育+互联网”的多轮产业周期，分众的收入都在产业周期上行过程中快速增长。而在新一轮 AIGC 主导的产业周期下，B 端和 C 端都将产生由 AI 赋能的新产品，随着行业 and 产品的洗牌将加速竞争节奏，通过加大广告预算来增强品牌价值。例如以“AI+教育”为主的智能硬件赛道将为分众创造显著收入增量，以此为鉴，AI 产业周期持续下，各行业的 AI 新产品的品效协同将为分众贡献新一轮业绩增量。AI 营销垂直模型进入内测阶段，解决中小企业内容创意困境，一站式服务开启第二增长曲线：分众 AI 营销垂直模型进入内测阶段，将丰富广告语生成、文生图、图生图、投放策略制定、投放优化、数据分析等多方面综合能力，通过高质量内容创意生成成为平台引爆能力赋能。分众利用智能屏云端自助投放、分时段、LBS 的分发能力强化精准投放，在供给端已能服务中小企业；而 AI 产品的一站式广告服务将解决中小企业因制作成本、制作周期等痛点无法承接分众服务的困境，加强梯媒投放需求，真正实现从 5000+到 50000+客户增长路径，开启收入新增量。盈利预测与投资评级：我们将 2023-2025 年的 EPS 由 0.35/0.43/0.49 元调整至 0.34/0.43/0.49 元，2023-2025 年对应当前 PE 分别为 21.44

/16.98/14.89 倍。我们建议短期内关注公司顺周期下高杠杆经营释放利润端弹性，中长期关注 AIGC 产业周期释放公司业绩以及使用 AI 产品对中小客户需求端赋能情况。当前公司业绩持续恢复，有望受益于短期和中长期驱动因素估值提升，因此我们给予公司 2024 年 30 倍 PE 估值，对应目标价 12.9 元，维持“买入”评级。风险提示：经济恢复不及预期，垂直模型功能迭代不及预期，行业竞争加剧。

（证券分析师：张良卫 证券分析师：张家琦）

平高电气（600312）：2023 年半年报点评：业绩符合市场预期，利润有望持续高增

投资要点 事件：23H1 公司实现营收 48.25 亿元，同比+20%，实现归母净利润 3.33 亿元，同比+185%；Q2 实现营收 28.69 亿元，同比+19.64%，实现归母净利润 1.83 亿元，同比+139%。23H1 公司实现综合毛利率 19.21%，同比+0.69pct，归母净利率 6.91%，同比+4.01pct，Q2 实现综合毛利率 18.14%，同比-1.96pct，环比-2.64pct，归母净利率 6.38%，同比+3.18pct，环比-1.32pct。受益于公司组合电器产品结构变化、费用端持续压降，盈利能力不断提升，业绩符合市场预期。费用管控优异，经营效率显著改善。23H1 公司期间费用为 4.22 亿元，同比-20%，期间费用率为 8.75%，同比-4.35pct，其中管理费用为 1.25 亿元，同比-48%，公司管理费用下降明显，主要系富余人员分流安置产生辞退福利费用同比减少所致。公司应收账款周转天数同比下降 71.47 天至 221.78 天。期末存货 15.37 亿元，同比下降 12.31%。存货周转天数同比下降 43.12 天至 91.2 天，经营效率显著改善。高压板块交付产品结构变化、配网盈利改善、国际业务扭亏为盈。高压板块是公司主要利润来源，我们估计 220/330/500kV GIS 产品收入同比提高，其中平芝高压电气是公司 500kV GIS 的主要出货主体，23H1 净利润同比+15%。行业层面，上半年国网完成了川渝 1000kV 环网和黄石 1000kV 交流工程招标，根据 23 年国网前四批变电物质招标，220-750kV 产品的招标量同比+45%，特/超高压 GIS 需求旺盛，公司份额稳居首位，在手订单充沛。配电业务结构改善，国网省招配网市场保持稳健，我们预计毛利较差的融资租赁业务占比继续减小，毛利率有望持续改善。国际业务进展顺利，签订南非工商业储能一体机供货项目、意大利国家电力公司高压开关设备供货项目、印尼南苏电气一体化工程总包项目，实现海外业务新发展，23H1 国际工程公司实现净利润 786.9 万元，业绩扭亏为盈，展望全年，随着一带一路深入推进，海外优质市场不断突破，国际业务板块有望保持盈利。盈利预测与投资评级：公司各业务板块拓展顺利，高电压等级 GIS 占比提升+提质增效实现盈利能力的持续提升，海外业务扭亏为盈，配电业务稳健发展，我们上修公司 23-25 年归母净利润分别为 6.37/10.47/14.43 亿元，同比+200%/64%/38%，现价对应估值为 23x、14x、10x，维持“买入”评级。风险提示：电网投资不及预期，特高压建设不及预期，竞争加剧等。

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：谢哲栋）

三人行（605168）：23 年中报点评：业绩稳健增长，期待新型商业模式落地

投资要点 事件：23H1，公司实现营收 21.9 亿元，同比增长 7.89%；归母净利润 2.2 亿元，同比增长 0.55%；扣非归母净利润 2.1 亿元，同比增长 32.97%。单季度来看，23Q2，公司实现营收 12.6 亿元，同比增长 10.93%。深化主业持续挖掘客户需求，下半年互联网广告有望稳中有升。23H1，互联网广告市场回暖，根据 QuestMobile，23Q1 互联网广告市场规模同比增长 2.3%，23Q2 同比增长 8.1%。随市场回

暖，公司深化客户服务，拓展优质客户及项目，营收实现稳健增长：1) 推进央视等媒体专题节目投放项目，为电信运营商、金融等行业客户在媒体专题节目进行品牌广告投放；2) 为华润集团、中国移动、伊利及头部汽车客户进行广告投放及品牌传播业务服务。下半年，随着经济进一步修复，互联网广告投放市场有望继续维持稳中有升的趋势。非经常项目影响净利润，扣除后上半年利润端增速超 30%。23H1，公司毛利率达 21.2%，同比提升 5.5pct；销售/管理/研发费用率分别达 6.93%/1.22%/1.1%，同比提升 1.85/0.15/0.21pct。2022H1，受公司所投资单位巨子生物公允价值变动影响，公司非经常性损益达 5493 万元，23H1 仅为 296.5 万。若扣除非经常性损益，则 23H1 公司扣非归母净利润达 2.1 亿元，同比提升 32.97%。拓展业务边界，探索 AI 及数据要素方向。公司积极探索人工智能及数据要素领域：1) 报告期内与科大讯飞达成战略合作，利用自身的客户资源、专业数字营销经验、创意传播服务等方面的丰富资源，通过 AI 赋能共同提升智慧营销能力、共同开发多模态智能营销工具；2) 与贵阳大数据交易所就构建驱动未来产业发展的大数据交易平台开展战略合作，在全国率先探索数据要素市场培育，充分释放数据要素价值，助力相关客户在数据要素资产化领域实现创新突破。盈利预测与投资评级：公司不断挖掘存量客户价值、拓展汽车行业客户，业绩持续增长。公司与科大讯飞强强联手，结合讯飞技术及三人行在营销行业的资源及经验，共同探索智能营销，看好 AI 赋能广告营销效率，我们维持此前盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润达 10.5/13.0/14.2 亿元，同比增长 43%/24%/9%，维持“买入”评级。风险提示：核心客户流失风险，毛利率下降风险，AIGC 技术及应用不及预期风险

(证券分析师：张良卫 研究助理：晋晨曦)

金博股份 (688598)：2023 半年报点评：热场盈利见底，碳基复合材料平台化布局顺利推进

投资要点 热场价格触底，单吨利润环比改善：2023 上半年公司实现营收 6.1 亿元，同比-28%；归母净利润 2.8 亿元，同比-23%；扣非归母净利润 0.6 亿元，同比-73%；Q2 单季实现营收 3.05 亿元，同比-23%，环比+0.9%，归母净利润为 1.7 亿元，同比-0.2%，环比+40%，扣非归母净利润为 0.3 亿元，同比-62%，环比+31%，营收利润同比下滑主要系公司主业热场价格下降所致。2023Q2 出货量约 900 吨，即单吨收入 34 万元，根据我们测算，2023Q2 剔除股份支付费用影响的单吨扣非归母净利润为 4.8 万元，相较于 Q1 的 4.3 万元环比改善，主要系碳纤维价格持续回落、公司原材料利用率提升等降低成本。毛利率&净利率环比均有所改善：2023Q2 综合毛利率为 37.0%，同比-14.2pct，环比+1.0pct；净利率为 54.3%，同比+12.6pct，环比+15.1pct，根据我们测算，剔除股份支付和可转债利息影响后的扣非净利率为 14%，相较于 Q1 的 12%环比提升 2pct。期间费用率为 25.3%，同比+2.5pct，环比+2.2pct，其中销售费用率 7.1%，同比+0.6pct，环比+2.7pct，管理费用率（含研发）为 17.8%，同比+2.1pct，环比-0.6pct，财务费用率为 0.5%，同比-0.3pct，环比+0.2pct。合同负债&存货较为稳定，保障业绩增长：截至 2023Q2 末公司合同负债为 0.07 亿元，同比+12%，存货 1.7 亿元，同比+3%。2023Q2 的经营性净现金流为 1.8 亿元，同比-11%。长期看好碳基复合材料龙头平台化布局：凭借碳基材料领域的技术优势，金博积极延伸产业布局。(1) 锂电：负极材料用碳粉项目一期已投产，出货量稳步提升；(2) 汽车：碳/陶刹车盘持续小批量交付，低成本二代新品预计在 Q3 完成；(3) 半导体：热场产品纯度≤5ppm，保温毡纯度≤20ppm，部分产品批量出货；(4) 氢能：高

纯氢气制备项目预计 Q3 完成建设并开始调试。 盈利预测与投资评级：考虑到热场降价影响，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 6.1（前值 8.8，下调 31%）/9.4（前值 11.5，下调 18%）/13.1（前值 15.2，下调 14%）亿元，对应当前股价 PE 为 22/14/10X，维持“买入”评级。 风险提示：竞争格局恶化，新品拓展不及预期，下游扩产不及预期。

（证券分析师：周尔双 证券分析师：刘晓旭

研究助理：李文意）

海量数据（603138）：2023 年中报点评：自研转型效果显著，华为 openGauss 前景光明

事件：2023 年 8 月 15 日，海量数据发布 2023 年半年报。2023 年 H1 公司实现营收 1.05 亿元，同比减少 20.99%；归母净利润-0.59 亿元，同比减少 52.70%；扣非归母净利润-0.64 亿元，同比减少 58.06%。公司业绩符合市场预期，数据库业务毛利率提升超出市场预期。 投资要点 自研转型决心坚定，研发销售投入持续加大：公司 2023 年 H1 营收同比减少主要系公司处于业务转型期，自主产品业务收入不足以覆盖传统业务收缩的份额所致。公司本期业绩亏损主要系公司前期研发和销售投入大。2023H1 公司研发投入超 0.70 亿元，同比增长 40%以上，占营业收入的 60%以上；公司销售费用率为 35.88%，同比增长 11.02pct，彰显了公司市场拓展力度的加大。 自研数据库营收快速增长，带动毛利率大幅提升：受益于公司业务结构的调整，以数据库为核心的自主产品营收占比不断提升，带动公司整体毛利率上升。2023H1 公司数据库业务实现营收 5971 万元，我们预计自研数据库产品营收占比接近 50%，自研比例大幅提升。2023H1 公司整体毛利率为 45.10%，同比增长 9.84pct，数据库核心业务实现毛利率 49.26%，同比增长 8.46pct。2023H1 公司继续深耕所属行业市场，与金融行业中的中国人保、光大银行等，能源行业的国家电网，通信行业的中国联通等建立合作，并在公安、国防等行业有所突破。 华为系信创份额有望提升，华为 openGauss 路线前景光明：我们预计华为鲲鹏 CPU 信创份额有望提升，将带动整个数据库等上层应用市占率提升。同时，华为重点发力数据库领域，2023 年 6 月 7 日，华为发布新一代分布式数据库 GaussDB，是国内目前唯一能做到软硬协同、全栈创新的数据库。新产品的发布将进一步壮大华为数据库生态。openGauss 方面，公司继续积极参与 openGauss 开源社区建设，2023H1 对内核代码贡献度排名第二，是华为 openGauss 数据库龙头。 盈利预测与投资评级：海量数据坚定业务转型，自主产品性能不断提升，营收结构持续优化，毛利率已迎来明显提升。公司作为华为 openGauss 最强生态合作伙伴，有望获益于华为鲲鹏和 GaussDB 数据库在信创领域的市场份额提升。基于此，我们维持 2023-2025 年归母净利润预测为 0.31/0.45/ 0.61 亿元，维持“买入”评级 风险提示：政策推进不及预期；技术研发不及预期；行业竞争加剧。

（证券分析师：王紫敬 研究助理：王世杰）

海德股份（000567）：2023 年中报点评：业绩符合预期，个贷不良渐显锋芒

投资要点 事件：海德股份发布 2023 年中报，公司 23H1 实现营收 5.51 亿元，同比增长 14.75%，实现归母净利润 5.15 亿元，同比增长 59.45%，实现扣非归母净利润 3.28 亿元，同比增长 3.51%，业绩符合预期。 公司业绩维持良好增长势头，非经常性损益大幅提升：2023H1 海德股份依托自身科技优势和股东背景优势，积极发掘个贷不良业务机遇，坚守机构困境资管传统优势，业绩再度实现突破。2023H1 公司

营收同比+14.75%至 5.51 亿元, 归母净利润同比+59.45%至 5.15 亿元, 扣非归母净利润同比+3.51%至 3.28 亿元。扣非归母净利润增幅与归母净利润差距较大, 主要系 23H1 新增投资性房地产公允价值变动损益 1.90 亿元, 带动公司非经常性损益由 22H1 的 0.06 亿元增长 3002%至 1.87 亿元。个贷不良崭露头角, 业务潜力不断兑现: 23H1 公司首度披露个贷不良业务业绩情况, 其中受托资产管理业务实现服务费收入 5,647 万元。1) 个贷不良业务规模扩张迅速。自 2022 年 8 月收购西藏峻丰以来, 海德股份有序拓展个贷不良业务版图。截至 23H1, 公司已成功竞得 7 个个贷不良资产包, 同时接受 34 家机构委托处置个贷不良资产。面对行业蓝海, 公司计划未来 1/3 年个贷不良清收服务累计管理资产规模分别达到 1,000/4,000 亿元, 其中受托资产管理将成为公司未来的主要业务模式。2) 接入央行征信系统, 处置效率有望提升。2023 年 6 月, 经央行征信中心批准, 公司全资子公司海德资管获得开展接入金融信用信息基础数据库工作的批复, 后续有望通过及时更新债务人履约后征信信息进一步提升债务人还款意愿, 从而优化公司个贷不良资产处置效率。机构困境资管业务基础坚实, 持续发挥业绩稳定器作用: 1) 能源领域: 依托产业背景建立长期收益。依托股东永泰集团的产业资源禀赋, 公司以重组方式介入多个困境能源类项目, 为公司带来长期稳定的重组收益。截至 23H1, 公司能源类困境资产项目存量余额 49.7 亿元, 约占公司存量投资余额 65%。2) 商业地产领域: 存量项目运营良好。公司定位经济发达区域的困境商业地产项目, 在获取租金收益的同时通过资产改造实现增值收益。23H1 公司经充分调研后低位布局, 商业地产项目实现大幅增值。截至 23H1, 公司商业地产类困境资产项目存量余额 11.23 亿元, 较 22 年末增长 23%, 约占公司存量投资余额 15%。3) 上市公司领域: 海伦哲退市风险彻底化解。2023 年 4 月 20 日, 海伦哲正式撤销退市风险警示, 海德股份纾困上市公司首战告捷, 同时也积累了丰富的困境上市公司纾困提质经验。截至 23H1, 公司上市公司困境资产项目余额 7.08 亿元, 约占公司存量投资余额 9%。盈利预测与投资评级: 我们维持此前盈利预测, 预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 11.36/15.71/20.88 亿元, 对应增速分别为 62.20%/38.30%/32.98%, 对应 2023-2025 年 EPS 分别为 0.84/1.17/1.55 元, 当前市值对应 2023-2025 年 PE 分别为 15.49/11.20/8.42 倍。我们看好公司依托个贷不良业务先发优势打开成长空间, 维持“买入”评级。风险提示: 1) 个贷不良业务拓展不及预期; 2) 监管趋严抑制行业创新。

(证券分析师: 胡翔 证券分析师: 朱洁羽 证券分析师: 葛玉翔)

华特气体 (688268): 2023 年中报点评: 需求复苏日趋明朗, 持续丰富产品结构, 培育新业绩增长点

投资要点 事件: 公司发布 2023 年半年度报告, 2023 年上半年公司实现营业收入 7.41 亿元, 同比减少 16.21%; 归母净利润 0.75 亿元, 同比减少 36.85%; 扣非归母净利润 0.69 亿元, 同比减少 39.05%。半导体周期下行营收承压。2023H1 公司实现营业收入 7.41 亿元, 同比下降 16.21%; 净利润 0.75 亿元, 同比下降 36.85%。2023 年 Q2 实现营收 3.82 亿元, 同比下降 23.71%; 归母净利润 0.35 亿元, 同比下降 56.20%。公司上半年业绩下滑主要原因为 (1) 下游客户稼动率走低, 对上游特气等原料需求减少。根据美国半导体行业协会(SIA) 数据, 2023Q1 全球半导体销售额同比下降 21%, Q2 同比下降 17.30%, 下游需求低迷导致公司收入下降 (2) 22 年稀有气体价格大幅上涨导致产品价格和收入上涨, 23 年原料价回归正常, 产品销售价格和收入下

降。半导体行业经过周期底部调整，拐点日趋明朗，有望拉动电子特气在内的半导体材料需求回升。毛利率进一步优化，2023H1 经营现金流同增 18967%，改善显著。2023H1 实现毛利率 29.2%，同增 1.0pct，通过延伸产业链、业务模式调整等毛利率优化战略，促盈利能力进一步提高。22 年 H1 经营现金流 49.87 万元因稀有气体原料价格增长，为保证销售稳定，公司增加备货所致，2023H1 备货回归正常，经营现金流 0.95 亿元，同增 18967%，改善显著。进一步丰富产品结构，培育新业绩增长点。公司积极向全品类气体供应商进军，已成为国内经营气体品种最多的企业之一，实现近 50 种产品国产替代。为深化在高端半导体材料领域的业务布局，公司通过发行可转债募集资金，用于江西基地投建年产 1764 吨半导体材料建设项目。江苏南通、四川自贡等多个募投基地齐头并进，有助于提高市场占有率。公司产品通过多家国际龙头企业认证，公司技术能力受到广泛认可。公司已成功实现了对国内 8 寸以上集成电路制造厂商超过 90% 的客户覆盖率。解决了长江存储、中芯国际、华润微电子等客户多种气体材料的进口制约，并进入英特尔、美光科技、德州仪器、台积电、SK 海力士、英飞凌等全球领先半导体企业供应链体系。盈利预测与投资评级：我们将 2023-2025 年公司归母净利润预测从 2.65/3.54/4.61 亿元下调至 2.36/2.83/3.52 亿元，2023-2025 年归母净利润增速为 15%/20%/25%，对应 30/25/20 倍 PE，维持“买入”评级。风险提示：下游需求不及预期、项目研发不及预期、价格波动风险

(证券分析师：袁理 证券分析师：马天翼 研究助理：朱自尧)

道森股份 (603800)：2023 半年报点评：业绩高增，拟现金收购洪田 30% 少数股东股权

投资要点 受益于传统铜箔设备，子公司洪田业绩大幅增长：2023 上半年公司营收 10.6 亿元，同比+48%，归母净利润 0.49 亿元，同比+272%，扣非净利润 0.36 亿元，同比+216%。Q2 营收 6.7 亿元，同比+59%，环比+72%；归母净利润 0.32 亿元，同比-7.1%，环比+78%。子公司洪田科技 2023 上半年净利润 1.0 亿元，同比+600%。盈利能力持续增强，毛利率&净利率双高：2023 上半年公司毛利率为 22.6%，同比+8.5pct，净利率为 9.5%，同比+7.8pct，期间费用率为 11.7%，同比+2.2pct，其中销售费用率为 3.3%，同比-1.6pct，管理费用率（含研发）为 8.4%，同比+2.0pct，财务费用率为 0.1%，同比+1.8pct。其中 Q2 单季度毛利率为 23.7%，同比+8.3pct，环比+3.0pct，净利率 9.8%，同比+1.9pct，环比+1.0pct。合同负债&存货高增，在手订单充足保障业绩确定性：截至 2023Q2 末，公司合同负债为 10.6 亿元，同比+70%，存货为 14.0 亿元，同比+40%。目前洪田科技订单饱满，已排至 2024 年，我们预计阴极辊在 2023 年达到 600 台产能，生箔机产能 800-1000 台套，出货量为产能的 80% 左右，阳极板产能 2000 台套，出货量 1000 台套。拟现金收购洪田 30% 少数股东股权，进一步提升控制权：道森拟使用自有资金 4.5 亿元收购洪田科技 30% 少数股东股权（东方汇山 17.65%、深圳光义 12.35%），道森对洪田科技的持股比例由 51% 上升至 81%，利于增厚上市公司归母净利润。2022 年洪田科技净利润为 1.5 亿元，此次股东全部权益评估价值约 14.9 亿元，估值约 10X，我们判断后续待深圳首泰的业绩承诺（2022-2024 年三年合计扣非归母净利润不低于 3.6 亿元）完成后，剩余 19% 股权收购有望落地。复合铜箔一体机受益行业 0-1 发展：（1）首批订单落地：1 台真空磁控溅射一体机及 1 台真空磁控溅射蒸发一体机，均为道森首台套。（2）积极扩充产能：拟投资 10 亿扩充产能，建设年产真空磁

控减射设备 100 套、真空蒸镀设备 100 套、复合铜箔一体机成套设备 100 套；(3) 合作方诺德股份布局复合集流体：23 年 7 月诺德拟不超 7000 万元设立控股子公司，研发生产复合集流体。盈利预测与投资评级：暂不考虑洪田剩余 19% 股权收购落地&复合铜箔设备业绩贡献，仅考虑传统铜箔设备，我们预计 2023-2025 年归母净利润为 2.3 (前值 2.1, 上调 10%) / 3.7 (前值 3.2, 上调 16%) / 4.8 (前值 4.2, 上调 14%) 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 29/18/14 倍，维持“增持”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)

吉比特 (603444)：2023 年中报点评：业绩超我们预期，新产品周期已逐步开启

投资要点 事件：2023H1 公司实现营收 23.49 亿元，yoy-6.44%，归母净利润 6.76 亿元，yoy-1.80%，扣非归母净利润 6.46 亿元，yoy-3.29%；其中 2023Q2 实现营收 12.05 亿元，yoy-5.99%，qoq+5.26%，归母净利润 3.69 亿元，yoy+9.08%，qoq+20.51%，扣非归母净利润 3.65 亿元，yoy+9.12%，qoq+30.10%，业绩超我们预期。同时公司发布 2023 半年度利润分配预案，拟向全体股东每 10 股派发现金红利 70 元（含税）。核心产品延续稳健运营，《摩尔庄园》摊销调整贡献环比增量。2023Q2 公司归母及扣非归母净利润环比增长 20.51%、30.10%，超过我们预期，主要系：1) 公司与《摩尔庄园》研发商于 2023 年 5 月 26 日合作到期，将不再负有履约义务的收入递延余额确认为营业收入，贡献环比利润增量；2) 《问道手游》7 周年活动表现出色，利润环比增加；3) 《一念逍遥》步入稳定期，营收贡献有所回落，但在精细化运营及缩减买量投放的背景下，我们预计其利润回落幅度较缓。展望后续，我们认为《一念逍遥》将维持较为克制的买量投放，更为注重核心用户运营，我们看好其盈利能力提升，与《问道手游》持续贡献稳健利润。此外，2023Q2 公司产生汇兑收益 0.94 亿元，环比 Q1 增加 1.20 亿元。代理+自研新游储备充沛，关注《勇者与装备》进展。公司新游储备充沛，其中 1) 代理产品《飞吧龙骑士》已于 2023 年 8 月 11 日上线，截至 8 月 15 日其 iOS 游戏畅销榜最高至 24 名，且呈上升趋势；2) 待上线产品中，代理产品《新庄园时代》定档 2023/8/24，自研重点产品《勇者与装备》(小程序版)、《不朽家族》及代理产品《皮卡堂之梦想起源》拟于 2023H2 上线，《重装前哨》《超喵星计划》《代号 M88》拟于 2024 年上线，此外还储备有《最强城堡》(已有版号)《代号原点》《代号 M72》《代号 M11》等自研产品及《超进化物语 2》等代理产品。公司新一轮产品周期已逐步开启，我们看好公司自研及代理新游相继上线，驱动 2023H2 业绩稳健向上，贡献 2024 年业绩弹性。持续研发投入，密切 AI 等前沿技术。2023H1 公司月均员工数 1317 人，较去年同期增加约 268 人，同比增长约 26%，主要系在研项目稳步推进，游戏研发人员增加 167 人，海外运营增加 33 人。新技术方面，公司积极关注 AI 等前沿技术，已将 AI 应用于美术、音频资源生成创作，以及策划、开发、测试等游戏研发过程，提升研发效率与游戏体验。盈利预测与投资评级：公司业绩超我们预期，主要受《摩尔庄园》摊销调整及汇兑收益影响，考虑到重点产品上线晚于我们此前预期，我们下调 2023 年盈利预测，预计 2023-2025 年 EPS 分别为 20.65/27.03/33.11 元 (2023 年此前为 22.95 元)，对应当前股价 PE 分别为 21/16/13 倍。我们看好公司新产品周期下的业绩弹性，维持“买入”评级。风险提示：新游不及预期，老游长线运营不及预期，行业竞争加剧风险。

(证券分析师: 张良卫 证券分析师: 周良玖)

研究助理: 陈欣)

臻镭科技(688270): 数字阵雷达 ADC 芯片核心供应商, 受益于行业高景气

事件: 2023 年 8 月 16 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 1.11 亿元, 同比增长 6.08%, 归母净利润 0.34 亿元, 同比下降 33.47%; 扣非净利润 0.30 亿元, 同比下降 34.94%。

投资要点 2023 上半年营收稳增 6%, 存货大幅提升超 98%。2023 年上半年公司营收 1.11 亿元, 同比增长 6.08%, 归母净利润 0.34 亿元, 同比下降 33.47%; 毛利率为 89.91% (同比-2.99pct), 归母净利率 26.60% (同比-16.77pct)。其中 Q2 季度营收 0.70 亿元 (同比-5.39%), 归母净利润 0.26 亿元 (同比-39.54%), 扣非净利润 0.23 亿元 (同比-40.58%)。2023 上半年公司营收主要由高速高精度 ADC/DAC 芯片、电源管理芯片、微系统及模组等产品贡献, 利润下降主要是由于业务规模扩大带来增员费用以及研发费用的大幅增长。2023H1 末公司存货 0.99 亿元, 同比增长 98.36%, 表明公司对未来销售订单量充满信心, 积极备货。研发投入增长 75.76%, 公司入选工信部第五批专精特新小巨人。2023 年上半年公司努力塑造技术创新新优势, 大幅增加高新技术研发, 研发投入同比增长 75.76%, 占营业收入的比例为 46.46%。截至 2023 年 6 月 30 日, 公司及控股子公司拥有已获授予专利权的专利 34 项, 在职研发人员数量 153 人, 比上年同期增长 38 人。2023 年 7 月公司发布公告宣布入选工信部第五批专精特新“小巨人”企业, 此次入选将有益于提升公司行业影响力, 优化品牌形象, 进一步增强公司的市场竞争力。数字阵雷达 ADC 芯片正向设计核心供应商, 充分受益于行业高景气。公司专注于终端射频前端芯片、高密度封装微波模组和微系统领域, 集设计开发、研制、生产和销售为一体, 是国内数字阵雷达 ADC 芯片正向设计核心供应商。在建军百年目标和 2035 年建设现代化军队目标的推动下, 国防信息化行业景气度高, 公司在相关技术方面处于国际领先地位, 拥有明显的先发优势, 有望充分享受行业红利。盈利预测与投资评级: 考虑到公司在特种行业模拟射频芯片领域的领先地位及射频前端产品下游需求变化, 我们维持先前对公司的预测, 预计公司 2023-2025 年归母净利润 1.60/2.17/2.88 亿元; 对应 PE 分别为 48/36/27 倍, 维持“买入”评级。风险提示: 1) 外界因素导致公司产能释放不及预期; 2) 军品降价带来毛利率下降; 3) 新型装备换装速度不及预期。

(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>