

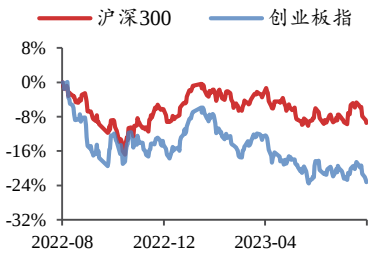
2023 年 08 月 17 日

开源晨会 0817

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(%)
房地产	1.879
建筑材料	0.520
食品饮料	0.025
轻工制造	0.019
非银金融	0.002

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
计算机	-2.662
通信	-2.261
传媒	-2.074
电子	-1.810
国防军工	-1.550

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

【宏观经济】从“社零”到“服零”：经济结构观察与长期政策思考——兼评 7 月经济数据——宏观经济点评-20230816

【固定收益】稳增长具有更高优先级——8 月 15 日降息点评-20230816

【金融工程】红利基金盘点与资产配置应用——基金研究系列（22）-20230816

行业公司

【农林牧渔】USDA 上调 2023/2024 年全球水稻产量，下调玉米、大豆、小麦产量——行业点评报告-20230816

【食品饮料】7 月社零数据温和增长，消费需求仍待恢复——行业点评报告-20230816

【农林牧渔】黄鸡、白鸡价格改善，行业景气度有望随猪价抬升——行业点评报告-20230815

【轻工：共创草坪(605099.SH)】2023Q2 收入增长环比提速，盈利能力环比改善——公司信息更新报告-20230816

【化工：华峰化学(002064.SZ)】Q2 业绩环比增长，氨纶龙头成长性及成本优势显现——公司信息更新报告-20230816

【电子：瑞芯微(603893.SH)】2023Q2 收入环比增长，未来需求有望修复——公司信息更新报告-20230816

【医药：九典制药(300705.SZ)】业绩符合预期，凝胶贴膏销售收入持续增长——公司信息更新报告-20230816

【商贸零售：红旗连锁(002697.SZ)】上半年持续推动渠道发展，经营业绩稳步增长——公司信息更新报告-20230816

【计算机：光庭信息(301221.SZ)】上半年业绩快速增长，前瞻投入布局未来——公司信息更新报告-20230816

【计算机：科大讯飞(002230.SZ)】讯飞星火 2.0 发布，公司有望迎来规模化变现红利期——公司信息更新报告-20230816

【电子：立昂微(605358.SH)】2023H1 业绩短期承压，公司长期成长动力充足——公司信息更新报告-20230815

【传媒：吉比特(603444.SH)】Q2 利润率提升，看好储备游戏上线后表现——公司信息更新报告-20230815

【中小盘：晶晨股份(688099.SH)】盈利环比改善，5 大产品线持续发力——中小盘信息更新-20230816

研报摘要

总量研究

【宏观经济】从“社零”到“服零”：经济结构观察与长期政策思考——兼评 7 月经济数据——宏观经济点评-20230816

何宁（分析师）证书编号：S0790522110002 | 陈策（联系人）证书编号：S0790122120002

7 月经济数据多项低于预期，仅统计局新发布的服务零售额表现亮眼，全年实现 GDP 增速 5.0% 的压力有所增大。经济、金融等数据偏弱，稳增长和防风险交织下，预计 8 月中下旬将是政策密集出台期。本文并不详尽解读经济数据，而是探讨几个重要问题以及对后续政策的展望。

生产转弱，固定资产投资延续下行

(1) 高温叠加强降雨，极端天气在一定程度上拖累工业生产，服务业生产修复斜率放缓。

(2) 固定资产投资延续下行，三大分项悉数下行。基建：专项债发行偏慢、政策性工具剩余空间不足等影响下迅速下滑，仍需增量政策跟进以对冲 2022 年下半年的高基数压力。地产：投资融资销售均弱，地产需求端或将因城施策逐步放松，二线城市应放尽放，我们判断认房认贷、降房贷利率、限购限售等有望陆续放开；短期一线城市核心区实质性放开可能性不高。制造业：从信心企稳到实际投资扩产仍需时间，关注价格、盈利的改善以及库存周期阶段切换。

从“社零”到“服零”，消费结构变化对经济转型的启示

(1) 统计局首次增加发布服务零售额数据，社会零售=餐饮消费+商品消费，服务零售=餐饮消费+其他服务消费。2023 年 1-7 月社零、服务零售增速分别为 7.3%、20.3%，年初以来我们反复强调“服务消费和商品消费存在背离”。

(2) 我国服务消费占居民消费比重已超过 40%，消费结构逐步从商品主导转变为商品、服务并进，而此种结构变化有利于收入分配向居民倾斜。商品消费拉动制造业、服务消费拉动第三产业，从中美经验来看，第三产业劳动报酬率均高于第二产业。推论得到服务消费扩张→劳动报酬提高→消费水平提高→第三产业（服务消费）扩张的自洽内循环。

短期现实与长期转型的平衡：也谈改革

我们预计 8 月中下旬将是政策密集出台期，但需权衡短期现实与长期转型，例如放开一线地产、中央消费券等效果或有限或非长效之举，我们预见的应是消费+产业双足并进的路径。目前来看扩消费的掣肘主要有三：(1) 我国工资通胀传导机制尚不明显；(2) 居民消费倾向偏低，医疗、教育等保障和福利水平有待提高；(3) 我国以间接税为主、无法直接提高居民收入，且税种仍待完善；促消费政策有待创新和创造。堵点疏通和制度建立健全有赖于改革，通往经济转型之路需要“改革”的风向标，二十届三中全会值得关注。

风险提示：政策执行力度不及预期，俄乌冲突反复超预期，美国经济超预期衰退。

【固定收益】稳增长具有更高优先级——8 月 15 日降息点评-20230816

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

对此次“非典型降息”的四点理解

第一，此次降息虽略超预期，但依然符合“逆周期调节”是降息发力的前提这一惯例。

8 月 15 日，央行在 6 月降息后再次降息，OMO 下调 10bp，MLF 下调 15bp。此前市场对于降息虽有期待，但降息落地时间依然略超预期。

事实上，此次降息已有铺垫：首先，7月24日政治局会议和8月4日四部委新闻发布会，均有提到“加强逆周期调节力度”、“发挥好货币总量和结构双重功能”、“提振信心”。6月和8月两次降息时间连续超预期，可以看出政策发力稳增长的决心；其次，宏观数据已经连续数月回落，特别是7月社融回落幅度较大。6月降息后，有再次降息以继续逆周期发力的必要性。

与过往降息发生的窗口一致，此次降息发生在经济基本面持续探底的背景下，“逆周期调节”是总量货币政策发力的前提。我们此前已多次强调，总量货币政策宽松往往出现在经济下行压力较大的时期，通过逆周期调节手段，对经济进行托底，此次降息依然符合这一惯例。

第二，MLF和OMO非对称降息较为罕见，体现出对实体的支持决心。

此次降息比较特殊的一点是，这是自2019年后，OMO和MLF首次非对称降息，MLF的调降幅度比OMO多5bp。MLF的调降幅度仅低于2020年4月（调降20bp，以支持疫后经济复苏），历史上较为罕见，对于如此量级的“短少长多”式非对称调降，我们认为，央行的意图可能是，短端少降以防止资金市场过度加杠杆，中长端多降以给予实体更大的支持力度。

第三，LPR预计也将同步调降，此次降息后续社融有望触底回升。

此次MLF调降后，LPR大概率将跟随调降15bp，当前企业部门投资明显回落、居民信心不足持续去杠杆、房地产需求端持续磨底，LPR的调降对较为低迷的实体融资需求有重要意义。

这也是在货币政策上，对进一步调降房贷利率的回应。我们认为，社融的底部或许已经明确，后续有望看到社融增速的边际上行。

第四，相比汇率稳定，稳增长具有更高优先级。

降息消息发布后，离岸人民币汇率快速走贬，失守7.3。目前欧美面临二次通胀的风险，欧美央行货币政策尚未明确转向。此次国内降息后，中美政策利差倒挂将进一步加深，人民币汇率压力居高不下。

此次降息也能看出，相比汇率稳定，稳增长具有更高优先级，毕竟汇率稳定的核心落脚点是经济增长。短期内，为了对冲汇率贬值压力，预计稳汇率工具箱可能将有更多工具释出；中长期，随着稳增长效果显现，欧美开启降息周期，汇率压力或将显著回落。

“非典型降息”后，短期内降息窗口可能关闭

三季度经济修复斜率有失速回落的风险，7月通胀、社融、经济数据均与市场预期存在较大差距。此次“非典型降息”虽然超市场预期，但足以看出中央对稳增长的重视程度，未来一个月稳增长政策料将加速落地。政策从制定到发布需要时间，目前在政策等待落地阶段，我们依然认为不宜低估政策稳增长的决心。

此次降息后，LPR大概率将随之调降，届时银行的净息差将进一步压缩，降准以缓解银行负债端压力的概率升温，存款利率后续亦或将再次下调。

但我们认为短期内降息窗口可能已经关闭。一方面，汇率压力高企，对连续降息形成较大掣肘；另一方面，财政、地产、信用等稳增长政策接踵而至，总量货币政策将进入观察阶段，如果后续在政策“组合拳”的托底下，经济实现企稳回升，降息的概率可能将大幅降低。

由于政策“组合拳”的预期升温，降息后债市收益率下行幅度不及MLF调降幅度。债市收益率可能短期随着降息落地“先下”，随后随着稳增长的见效“后上”。

风险提示：政策变化不及预期，经济增速不及预期。

【金融工程】红利基金盘点与资产配置应用——基金研究系列（22）-20230816

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 高鹏（分析师）证书编号：S0790520090002

红利指数编制方法多样，红利低波收益表现优异

我们将红利指数分为：红利类、红利低波类、红利质量类、红利行业类。不同红利指数编制方法多样，主要差别在于：指数样本空间、筛选指标类型、加权方式以及个股行业的权重限制。

红利低波类指数收益表现优异。行业分布上，红利指数股票主要分布在银行、交通运输、煤炭、钢铁、房地产等分红较高行业中。对比其他红利指数，红利低波类指数的收益水平和回撤幅度都相对更优。红利低波指数内部，东证红利低波与红利成长低波收益表现较优。

红利基金发展如火如荼

市场上红利基金数量 82 只，规模合计 833.4 亿元。细分来看，被动红利基金、主动权益红利基金和量化红利基金规模分别为 405.1 亿、318.2 亿、110.1 亿。被动红利基金规模占比近 5 成，量化红利基金近 3 年规模逐渐增加。

被动红利基金：23 只基金规模超过 1 亿元。其中红利类、红利低波类、红利质量类、红利行业类被动红利基金分别为 10 只、8 只、3 只、2 只。华泰柏瑞红利 ETF 规模最大，5 只被动红利基金追踪中证红利指数，规模合计 87.1 亿。

主动权益红利基金：中欧红利优享、前海开源股息率 100 强表现优异。主动权益红利基金中，规模超过 10 亿的基金有：中欧红利优享（30.14 亿）、东方红优享红利沪港深（14.24 亿）、富国红利（11.77 亿）。从累计超额来看，中欧红利优享、前海开源股息率 100 强近 5 年累计超额收益表现优异。

量化红利基金：富国中证红利指数增强、西部利得国企红利指数增强规模超过 10 亿。这两只基金分别对标中证红利指数和国企红利指数做增强。基金超额收益表现方面，长盛量化红利策略、西部利得国企红利指数增强 5 年累计超额收益表现优异。超额收益年度胜率方面，富国中证红利指数增强 5 年均跑赢中证红利指数，累计超额收益为 21.6%。

基金标签体系筛选类红利风格基金

我们选择业绩表现较优的红利基金：中欧红利优享、前海开源股息率 100 强，利用基金标签体系筛选风格类似的“类红利基金”。20 只类红利基金中，韩创、王海峰、曹名长、杨鑫鑫等基金经理规模靠前。收益表现方面，银华鑫盛、国投瑞银瑞源、银华鑫锐超额表现亮眼，工银创新动力 5 年超额收益为正。

红利基金在资产配置中的应用

利用红利基金构建固定权重固收加组合：“30%红利低波+70%中债”固收加组合年化收益提升至 5.6%，今年以来组合年化收益率达到 14.4%，最大回撤为 3.4%。

利用红利基金构建风险预算股债轮动组合：相比于宽基指数，红利指数在构建动态风险预算股债轮动组合上相对更有优势，组合年化收益更高、回撤水平更小。

风险提示：指数表现基于历史数据，市场未来可能发生变化。对基金产品和基金管理人研究分析结论不能保证未来可持续性，不构成对该产品推荐投资建议。

行业公司

【农林牧渔】USDA 上调 2023/2024 年全球水稻产量，下调玉米、大豆、小麦产量——行业点评报告-20230816

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001

8月报告上调2023/2024年全球水稻产量，下调玉米、大豆、小麦产量

2023年8月11日美国农业部发布8月全球农产品2023/2024年供需预测报告，较7月（2023/2024年）预测报告，主要调整包括：上调全球水稻产量，下调玉米、大豆、小麦产量。驱动上述调整的主要原因包括：（1）美国主产区玉米总产及单产下修；（2）大豆主产区美国单产及总产亦有所下滑；（3）全球小麦产量环比有所调下调，美国、中国产量均有下修；（4）全球水稻产量略有所上修，但印度、中国等主产区产量无环比调整。

玉米、小麦：玉米、小麦产量及消费量环比调减

玉米：8月报告较7月报告对玉米产量、消费量进行了下调。产量方面，报告下调了2023/2024年度全球玉米产量，环比调减1097万吨至12.14亿吨。贸易方面，2023/2024年全球玉米出口量较7月报告有所下调，报告下调了2023/2024年全球玉米出口量207万吨至1.96亿吨。消费量方面，饲用消费较7月报告进行了下调，国内消费环比亦有所下调，分别环比变动-540万吨及-628万吨至7.57亿吨和12.00亿吨。库存方面，8月报告调减了2023/2024种植季的期末库存，较7月预测值变动-307万吨至3.11亿吨。

小麦：8月报告预计2023/2024年全球小麦产量及期末库存环比均下调。产量来看，2023/2024年度全球小麦产量环比调减330万吨至7.93亿吨。消费来看，2023/2024年全球小麦饲用消费环比调减50万吨至1.57亿吨。贸易来看，8月预测的全球小麦进出口量较7月报告分别环比变动-57万吨和-223万吨。库存来看，全球2023/2024期末库存较7月预测值环比变动-92万吨至2.66亿吨。

大豆：全球产量、库存环比下调

8月下调了全球大豆产量、期末库存。产量来看，2023/2024年度全球大豆产量环比调减252万吨至4.03亿吨。贸易方面，2023/2024年全球大豆出口量较7月报告有所下调，报告环比调减了大豆出口量52万吨至1.69亿吨。消费量来看，8月预测的压榨量较7月报告有所下调，国内消费环比有所下调，分别环比变动-72万吨及-57万吨至3.30亿吨和3.84亿吨。库存来看，全球期末库存较7月预测值环比调减158万吨至1.19亿吨。

水稻：全球产量环比上调

USDA 8月预计2023/2024年全球稻米预计供应有所增加。产量来看，2023/2024年度全球稻米产量环比调增17万吨至5.21亿吨。库存来看，全球2023/2024稻米期初期末库存分别较7月预测值环比变动23万吨和136万吨。消费来看，2023/2024年全球稻谷消费环比调减96万吨至5.23亿吨。贸易来看，8月预测的全球稻谷进出口量较7月报告分别环比调减351万吨和调减344万吨。

风险提示：自然灾害风险、气候变化风险、地缘政治风险、进出口政策风险。

【食品饮料】7月社零数据温和增长，消费需求仍待恢复——行业点评报告-20230816

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 张恒玮（联系人）证书编号：S0790122020008

投资建议：政策催化叠加旺季来临，消费需求有望回暖，建议关注头部企业

7月消费者需求仍呈现弱复苏趋势，消费能力和意愿仍处于恢复阶段，社零数据中餐饮增长较好，粮油食品、饮料增速平稳。分板块看，当前白酒板块估值和基金持仓已处于历史低位，同时随着经济政策催化和中秋国庆旺季来临，消费需求有望稳步复苏，看好白酒板块配置机会，推荐布局高端白酒与头部地产酒企。啤酒板块近期终止对澳大利亚进口大麦征收反倾销税和反补贴税，预计将有效缓解啤酒企业生产供应和成本压力；调味品建议关注管理改善的中炬高新；休闲零食受益于零食量贩渠道红利，行业景气度上行，甘源食品仍可受益；B端餐饮呈现持续复苏态势，速冻食品、预制菜增长较好，安井食品可能受益。

月度观察：7月社零仍处于回暖和修复阶段，餐饮消费保持较好增长

2023年7月社会消费品零售总额同比+2.5%，增速环比6月-0.6pct，对比2021年7月+5.3%，消费复苏斜率有所放缓。2023年7月餐饮及限额以上餐饮收入同比分别+15.8%、+10.9%，增速环比6月分别-0.3pct、-4.5pct，

较 2021 年 7 月分别+14.0%、+24.6%，消费场景放开下，居民暑期出行和就餐活动拉动餐饮消费增长较好。细分子行业中，2023 年 7 月粮油食品类、饮料类、烟酒类同比分别+5.5%、+3.1%、+7.2%，增速环比 6 月分别+0.1pct、-0.5pct、-2.4pct，粮油食品类增速相对平稳，消费信心偏弱下必选消费表现相对稳定；饮料类、烟酒类稳步增长，但增速环比有所下降，可能与消费需求较弱以及雨水天气影响有关。

季度观察：预计 2023Q3 餐饮增速回落，粮油食品、饮料和烟酒增速可能提升

观测季度数据变化情况，考虑二季度基数影响，预计 2023Q3 餐饮增速可能回落，粮油食品、饮料和烟酒类增速可能提升。具体来看：2023 年 7 月消费品零售额增速较 2023Q2 下降 8.3pct，7 月餐饮及限额以上餐饮增速较 2023Q2 分别-14.1pct 与-18.1pct，主要系二季度餐饮在低基数下，增速偏高。观察消费品中：2023 年 7 月粮油食品、饮料、烟酒类增速较 2023Q2 分别+3.9pct、+3.0pct、-4.0pct，从增速来看，粮油食品类和饮料类增速表现相对更好；烟酒类增速虽然回落，但一方面考虑暑期出行和高温天气可能带动啤酒销量增长，另一方面考虑到八月中下旬白酒将进入中秋国庆旺季备货期，预计三季度烟酒类零售增速有望提升。

产业观察：白酒消费逐步回暖，大众品景气度上行

7 月白酒虽处于淡季状态，但受益于暑期出行和宴席场景，终端消费有所回暖，回款进度良好，库存持续优化，基本面底部时期或已度过。下半年仍可乐观展望，一方面 7 月底政策边际改善，后续促消费政策有望带动消费意愿回升；另一方面中秋国庆备货期将在八月中下旬启动，大众刚性需求释放有望带动白酒实现较好增长。大众品方面，零食折扣渠道仍在持续扩容，头部零食企业充分享受行业红利。同时餐饮场景修复带动 B 端需求弹性释放，速冻食品及预制菜持续受益。

风险提示：原材料价格波动风险、市场经营风险、食品安全风险等。

【农林牧渔】黄鸡、白鸡价格改善，行业景气度有望随猪价抬升——行业点评报告-20230815

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001 | 王高展（联系人）证书编号：S0790123060055

7 月白鸡、黄鸡价格盈利改善，行业景气度有望逐步抬升

白羽鸡：价格触底反弹盈利逐步转正，看好 2023Q4 白鸡景气抬升。据博亚和讯，2023 年 7 月全国白羽肉鸡销售均价 8.45 元/公斤，环比-0.54 元/公斤，白羽肉鸡养殖利润-0.57 元/羽，环比-0.05 元/羽。7 月中旬以来白鸡价格触底反弹，主要系前期气温高毛鸡养殖少导致短期供不应求，7 月下旬台风暴雨极端天气及猪价上涨对白鸡价格上涨形成进一步支撑。种鸡存栏方面，7 月末行业白羽祖代种鸡总存栏量 169.04 万套，环比-0.1%，其中在产环比+2.1%，后备环比-4.2%。父母代种鸡总存栏 3818.93 万套，环比+3.0%，其中在产环比+4.5%，后备环比+0.9%。受 2022 年 5 月以来欧美禽流感疫情我国祖代引种减少影响，预计 2023Q4 商品代鸡苗供给趋于收紧，进而带动白羽鸡景气度提升。

黄羽鸡：各品种价格均上涨，父母代黄羽鸡存栏低位企稳。据新牧网数据，7 月全国慢、中、快速黄羽鸡销售均价分别为 7.55/5.98/6.27 元/斤，分别环比 6 月均价+0.24/+0.25/+0.36 元/斤。据中国禽业协会数据，截至 7 月末黄羽祖代种鸡总存栏量 261.94 万套，环比+0.2%；父母代种鸡总存栏 2204.52 万套，环比+0.3%，受天气及生猪白鸡价格上行影响，父母代黄羽种鸡存栏已低位企稳。

蛋鸡：蛋鸡苗及鸡蛋价格环比变动不一，蛋鸡养殖利润环比增加。7 月末蛋鸡苗价格 2.80 元/只，鸡蛋棚前批发价 9.32 元/公斤，分别环比变动-9.68%，+19.79%。7 月末蛋鸡养殖利润 36.63 元/羽，7 月鸡蛋消费好转，单羽养殖利润回升。

7 月白羽肉鸡苗销量、收入及均价环比变动不一

益生股份 7 月鸡苗销量 5962.68 万只，同/环比+18.74%/-1.66%，销售均价 3.69 元/羽，环比+0.18 元/羽。民和股份 7 月鸡苗销量 2232.03 万只，同/环比分别变动+5.75%/+3.32%；销售均价 1.99 元/羽，环比-0.11 元/羽。晓鸣

股份7月鸡产品销量1910.73万只，环比-11.82%；销售均价2.04元/羽，环比-0.44元/羽。

7月白羽鸡肉销量及收入环比增加，均价环比变动不一

仙坛股份7月鸡肉销量5.20万吨，同、环比分别变动+18.04%、+11.07%；实现鸡肉销售收入5.03亿元，同、环比分别变动+12.20%、+9.07%；销售均价9677.33元/吨，环比-1.83%。圣农发展7月鸡肉销量10.70万吨，同、环比分别变动+1.80%、+5.21%；实现鸡肉销售收入11.87亿元，同、环比分别变动-1.44%、+5.02%；销售均价11093.46元/吨，环比-0.16%。

7月黄羽鸡销量环比变化不一，收入及均价环比上升

温氏股份7月肉鸡销量0.95亿只，同、环比分别变动+2.95%、+0.29%；销售均价13.45元/公斤，同、环比分别变动-17.89%、+4.91%。立华股份7月肉鸡销量3947.42万只，同、环比分别变动+5.83%、+10.80%；销售均价13.47元/公斤，同、环比分别变动-11.31%、-18.31%。湘佳股份7月活禽销售343.41万只，同、环比分别变动-12.74%、-3.38%；销售均价11.35元/公斤，同、环比分别变动-20.20%、+6.77%。

风险提示：疫病不确定性；消费复苏不及预期等。

【轻工：共创草坪(605099.SH)】2023Q2 收入增长环比提速，盈利能力环比改善——公司信息更新报告-20230816

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

2023Q2 收入增长环比提速，盈利能力环比改善，维持“买入”评级

2023H1 公司营收12.70亿元/-3.44%，归母净利2.26亿元/+8.48%，扣非归母净利2.18亿元/+7.80%。2023Q2 营收7.11亿元/+12.16%，归母净利1.33亿元/+7.54%，扣非归母净利1.34亿元/+11.59%，二季度收入增长环比提速。我们预计下半年欧美需求继续边际向好，略上调2023-2025盈利预测，预计2023-2025年公司归母净利润5.17/6.19/7.46亿元（原值为5.16/6.13/7.29亿元），对应EPS为1.29/1.55/1.86元，当前股价对应PE为18.0/15.1/12.5倍，我们短期看好2023欧美市场需求持续恢复，订单拐点向上，中长期看好行业休闲草渗透率提升逻辑，公司作为人造草坪龙头有望受益，维持“买入”评级。

2023H1 量增价减，欧洲区域恢复性增长较快

2023H1 人造草销售3703万平/+5.01%，测算单平米均价为34.3元/-8.1%。分产品看，2023H1 休闲草收入9.28亿元/-4.60%，占73.04%，运动草收入2.27亿元/-1.90%，占17.91%，铺装服务及其他产品收入1.07亿元/+3.52%。分区域看，2023H1 国际市场收入11.79亿元/-3.85%，占92.84%，收入主要源于休闲草，其收入-4.30%而销量+5.13%，原因是单价略低的欧洲区销量海外占比+5.89pct、俄乌冲突影响减弱带来欧洲区销量+25.67%。国内市场收入0.83亿元/+2.18%（主要来自运动草），占6.50%，疫后部分延建体育场地等逐步落地带来收入增长。

2023Q2 收入结构调整带来毛利率环比下降，净利率环比改善

2023H1 毛利率31.3%/+5.4pct，2023Q2 毛利率30.5%/+2.6pct，环比-1.8pct系毛利率略低的欧洲区休闲草占比提升，叠加铺装毛利率环比下降。2023H1 期间费率10.3%/+2.3pct，管理/销售/财务费率分别为3.9%/5.1%/-2.0%，分别同比+0.2pct/+1.1pct/+1.1pct，其中销售费率增加主要系人员薪酬和市场推广费增加，财务费率增加主要系汇兑收益减少。综合影响下2023H1 净利率17.8%/+2.0pct，2023Q2 净利率18.7%/-0.8pct，环比+1.9pct，环比呈改善趋势。

风险提示：汇率大幅波动，原材料价格大幅波动，需求增速放缓等

【化工：华峰化学(002064.SZ)】Q2 业绩环比增长，氨纶龙头成长性及成本优势显现——公司信息更新报告-20230816

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 张晓锋（分析师）证书编号：S0790522080003 | 杨占魁（联系人）证书编号：S0790122120028

氨纶龙头业绩环比增长，成长性及成本优势显现，维持“买入”评级

根据公司 2023 年半年报，2023 年 H1 公司实现营业收入 126.22 亿元，同比-8.78%；实现归母净利润 13.59 亿元，同比-43.26%。对应 Q2 单季度，公司实现营业收入 64.31 亿元，同比-1.75%，环比+3.86%；实现归母净利润 7.27 亿元，同比-29.55%，环比+15.17%。当前氨纶价格、价差已下跌至低位，我们维持 2023-2025 年盈利预测，预计归母净利润分别为 30.38、39.43、43.69 亿元，EPS 分别为 0.61、0.79、0.88 元，当前股价对应 PE 分别为 11.9、9.2、8.3 倍。根据公司公告，公司 30 万吨氨纶扩建项目部分建设完成，其中 10 万吨产能拟于 4 月 25 日之后试生产，公司作为氨纶龙头具有较强的成本优势，或受益于产能增长，维持“买入”评级。

2023 年 Q2 氨纶、己二酸景气度环比下滑，公司氨纶或量增，业绩环比增长

氨纶方面，根据百川盈孚、Wind 等数据，2023 年 Q2，氨纶 40D 平均价格为 32,314 元/吨，环比-8.15%，同比-31.50%；价差为 13,901 元/吨，环比-15.12%，同比+5.36%。己二酸方面，2023 年 Q2，己二酸的平均价格为 9,461 元/吨，环比-6.62%，同比-21.02%；平均价差为 4,012 元/吨，环比-10.72%，同比-14.24%。根据百川盈孚，2023 年 Q2，氨纶新增产能较多，包括公司氨纶扩建项目、河南 4 万吨、韩国晓星 3.6 万吨产能等。但 2023 年 4-6 月，氨纶行业开工率分别为 69.70%、71.54%、73.42%，在产能增长的压力下，氨纶行业开工率却逐月上涨，或侧面反映氨纶需求仍具有较强韧性，看好未来氨纶需求逐渐增长。

氨纶、己二酸双龙头底部扩张，打开未来成长空间

根据百川盈孚数据，截至 2023 年 8 月 15 日，氨纶、己二酸价差分别为 11,978、3,500 元/吨，分别处于 2017 年以来历史分位值的 9.49%、20.45%，行业有明显见底现象，公司作为双龙头，成本优势突出，仍具有一定的超额收益。公司正在扩产 30 万吨氨纶项目，其中 10 万吨产能拟于 4 月 25 日之后试生产，同时正在建设 40 万吨己二酸产能，未来双龙头地位将进一步巩固，看好公司长期成长。

风险提示：宏观经济复苏不及预期、原油价格大幅下跌、项目建设不及预期。

【电子：瑞芯微(603893.SH)】2023Q2 收入环比增长，未来需求有望修复——公司信息更新报告-20230816

罗通（分析师）证书编号：S0790522070002

2023Q2 收入环比增长，未来需求有望修复，维持“买入”评级

公司发布 2023 年半年报，2023H1 实现营收 8.53 亿元，同比-31.34%；归母净利润 0.25 亿元，同比-90.89%；扣非归母净利润 0.15 亿元，同比-92.34%；毛利率 33.92%，同比-4.93pcts。计算得 2023Q2 单季度实现营收 5.23 亿元，同比-25.13%，环比+58.87%；归母净利润 0.43 亿元，同比-77.05%，环比+0.62 亿元；扣非归母净利润 0.39 亿元，同比-67.24%，环比+0.64 亿元。考虑下游需求偏弱影响，我们下调 2023-2024 年业绩预测，但是我们看好公司未来新品持续放量，上调 2025 年业绩预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 3.45（-0.52）/5.39（-0.03）/7.88（+1.07）亿元，对应 EPS 为 0.83（-0.12）/1.29（-0.01）/1.89（+0.26）元，当前股价对应 PE 为 121.2/77.5/53.1 倍，我们看好未来公司 RK3588M 等新品的持续放量带来的业绩增长，维持“买入”评级。

2023H1 需求偏弱导致公司业绩承压，未来新品放量注入增长动力

受海外需求放缓，海外高利率、高通胀对需求抑制影响，并叠加国内需求下降和客户去库存余波影响，2023H1 营业收入承压，但公司 2023Q2 收入已经开始环比回升。受市场上同行业公司产品库存较大，产品竞争激烈影响，公司销售价格承压，同时部分晶圆成本上升，公司毛利率同比下降，导致公司归母净利润承压。从公司市场推广来看，公司在汽车电子市场中，已实现智能座舱、车机中控、仪表盘等多条产品线的量产。其中在智能座舱领域，公司已推出面向乘用车和商用车的差异化解决方案，2023H1 有两款基于 RK3588M 的乘用车面世，RK3588M 已实现上车量产。从公司产品研发来看，公司持续推进新款芯片研发工作，坚持技术创新，持续迭代了 NPU、ISP、

视频编解码、显示后处理等核心 IP。面临 AIoT 重大机遇，公司仍保持高额研发投入，2023H1 研发费用 2.60 亿元，同比+3.66%。我们认为随着 RK3588M 在汽车电子市场中的持续放量，有望持续改善公司的业绩情况，坚持推进技术创新，前景可期。

风险提示：市场需求不及预期；公司研发进度不及预期；行业竞争加剧。

【医药：九典制药(300705.SZ)】业绩符合预期，凝胶贴膏销售收入持续增长——公司信息更新报告-20230816

蔡明子（分析师）证书编号：S0790520070001 | 余汝意（分析师）证书编号：S0790523070002 | 吴明华（联系人）证书编号：S0790122020010

业绩符合预期，维持“买入”评级

8 月 15 日，公司发布 2023 年半年报，2023 年上半年公司实现营业收入 12.18 亿元，同比增长 18.11%；归母净利润 1.98 亿元，同比增长 52.29%；扣非归母净利润 1.78 亿元，同比增长 43.35%。我们维持 2023-2025 年公司归母净利润为 3.53/4.60/5.84 亿元，2023-2025 年的 EPS 为 1.02/1.34/1.69 元，当前股价对应 PE 分别为 20.8/16.0/12.6 倍，考虑到公司贴膏/贴剂产品管线丰富，后续众多产品有望逐步落地，维持“买入”评级。

非甾体抗炎药物凝胶贴膏发展潜力大，公司有望成为业内领军企业

2023 年上半年，公司药品制剂实现销售收入 10.10 亿元，同比增长 19.13%。其中，主导品种洛索洛芬钠凝胶贴膏实现销售收入 6.99 亿元，同比增长 21.35%；公司目前拥有 2 个凝胶贴膏类药品注册证书，在研外用制剂产品超 10 个，其中申报生产 3 个，随着凝胶贴膏/贴剂的产品线持续丰富，公司有望成为业内领军企业。

原料药及药用辅料增长迅速，多个制剂陆续获批，有望借助集采快速放量

公司原辅料的研发、生产、销售由全资子公司九典宏阳组织。2023 年上半年，九典宏阳单体报表实现营业收入 2.14 亿元，同比增长 15.13%。其中，原料药销售收入 0.6 亿元，同比增长 2.60%；药用辅料销售收入 0.93 亿元，同比增长 26.25%。截至 2023 年上半年末，公司及子公司共拥有 116 个药品注册证书，报告期内新增 5 个药品注册证书，公司产品中标国家级药品集采 1 批次、省级药品集采批 6 次，有望通过集采实现药物快速放量。

风险提示：竞品上市速度超预期，行业竞争加剧，市场拓展不及预期，在研产品临床进度不及预期。

【商贸零售：红旗连锁(002697.SZ)】上半年持续推动渠道发展，经营业绩稳步增长——公司信息更新报告-20230816

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

公司 2023 年上半年营收同比+2.5%、归母净利润同比+15.2%

公司发布半年报：2023H1 实现营收 50.03 亿元(+2.5%)，归母净利润 2.57 亿元(+15.2%)，其中公司主营业务净利润 1.95 亿元(+4.5%)，增长良好；2023Q2 实现营收 24.48 亿元(+0.2%)，归母净利润 1.16 亿元(+15.0%)。我们认为，公司未来加强渠道战略布局，开店速度恢复与存量门店优化双管齐下，同时新网银行与甘肃红旗贡献投资收益增长，有望推动持续成长。我们维持先前盈利预测不变，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 5.10/5.47/5.84 亿元，对应 EPS 为 0.38/0.40/0.43 元，当前股价对应 PE 为 15.1/14.1/13.2 倍，维持“买入”评级。

公司主营业务稳步增长，新网银行与甘肃红旗贡献可观投资收益

2023 年上半年，公司日用百货/食品/烟酒/其他业务分别实现营收 7.0/22.4/16.6/4.1 亿元，分别同比增长 2.4%/0.6%/4.1%/6.5%。盈利能力方面，2023 年上半年公司毛利率为 29.35%，同比+0.21pct 基本保持稳定。期间费用方面，公司销售/管理/财务费用率为 22.49%/1.53%/0.51%，同比+0.20pct/+0pct/-0.19pct，费用管控较好。此外投资收益方面，2023H1 公司对新网银行及甘肃红旗实现投资收益 6156 万元(+71.2%)，主要得益于新网银行各项业务发展态势良好，贡献可观增量。

开店速度恢复与存量门店优化并行，子公司推出“黄果兰”精选超市新业态

公司深耕便利店行业，在区域规模、供应链体系、人才和品牌等方面深筑竞争壁垒。2023 年上半年，公司一方面继续以成都为中心向周边地区辐射，净开店 31 家，拓店速度较 2022 年同期有所提升，期末总门店数达 3592 家，另一方面继续优化存量门店，完成旧店改造升级 167 家。除门店拓展外，公司还积极追求渠道创新：(1) 全渠道经营：公司探索直播经营业务，实现线上线下联动互补，同时加强与其他线上平台的合作；(2) 新业态试水：子公司四川天府新区天投红旗商业管理有限公司试水新业态“黄果兰”精选超市，关注提升消费者购物体验感，强调时尚新业态、内容新特色、商品新需求，分区更明确，选品更讲究。

风险提示：市场竞争加剧、新店经营情况不及预期、新网银行投资收益波动等。

【计算机：光庭信息(301221.SZ)】上半年业绩快速增长，前瞻投入布局未来——公司信息更新报告-20230816

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 闫宁（分析师）证书编号：S0790523080003

上半年业绩快速增长，维持“买入”评级

公司发布 2023 半年报，新能源和智驾业务表现亮眼，业绩快速增长。汽车智能化大势所趋，软件开发需求持续增长，公司前瞻投入把握行业机遇，未来可期。我们维持盈利预测，预计 2023-2025 年的归母净利润为 0.63/0.97/1.40 亿元，EPS 为 0.68/1.04/1.51 元，当前股价对应 PE 为 82.7/54.2/37.4 倍，维持“买入”评级。

事件：公司发布 2023 年中报

2023 上半年，公司实现收入 2.72 亿元，同比增长 38.75%，实现归母净利润 1025 万元，同比增长 123.55%，实现扣非归母净利润 512 万元，同比增长 402.22%。单二季度，公司实现收入 1.57 亿元，同比增长 36.85%，实现归母净利润 387 万元，同比增长 22.58%，实现扣非归母净利润 211 万元，同比增长 212.62%。

新能源和智驾业务快速增长，持续加码研发紧抓行业机遇

(1) 新能源和智驾业务快速增长。分业务类型来看，上半年公司智能座舱、智能驾驶、新能源收入分别为 1.41、0.86、0.42 亿元，同比分别增长 24.06%、48.60%、84.21%，占收入比重分别为 52.02%、31.49%、15.56%。智驾业务方面，自动驾驶软件开发收入为 1414 万元，同比增长 93%，主要系公司 ADAS 订单快速增长，公司 AVM 持续获客户认可，产品竞争力和市占率不断提升；智能网联汽车测试收入为 5563 万元，同比增长 151%，主要系数据安全政策下，驱使自动驾驶测试业务新增客户和订单快速增长所致。新能源业务方面，公司主要提供动力域、底盘域、车身域电控软件开发以及相关系统技术支持，受益于国家政策的不断出台，新能源行业快速发展，公司与日本电产等战略大客户合作持续加强，并新开拓长城、广汽等优质客户，新能源业务有望成为公司最具发展前景的优势业务。

(2) 持续加码研发紧抓行业机遇。2023 年 4 月，公司与百度智能云战略合作打造超级软件工厂，实现人机协同的开发新模式，并打造两级研发创新体系，持续提升研发效率。上半年公司研发投入 4292 万元，同比增长 43.65%，持续加码研发投入，紧紧把握市场前沿需求，持续提升创新能力与市场竞争力，未来可期。

风险提示：业务及客户拓展不及预期；市场竞争加剧；人员成本上升。

【计算机：科大讯飞(002230.SZ)】讯飞星火 2.0 发布，公司有望迎来规模化变现红利期——公司信息更新报告-20230816

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 闫宁（分析师）证书编号：S0790523080003

讯飞星火 2.0 发布，公司有望步入商业变现红利期，维持“买入”评级

公司发布星火认知大模型 V2.0 版本，各项能力均显著提升。随着 AI 监管办法开始施行，公司有望步入规模化商业变现红利期。我们维持盈利预测，预计 2023-2025 年的归母净利润为 10.10、13.21、17.23 亿元，EPS 为 0.43、

0.57、0.74 元，当前股价对应 PE 为 147.2、112.6、86.3 倍，维持“买入”评级。

公司发布讯飞星火认知大模型 V2.0 版本，各项能力均显著提升

(1) 各项能力均显著提升，第三方插件全场景开放。讯飞星火 2.0 版本在文本生成、语言理解、知识问答、逻辑推理、数学能力分别提升 72%、78%、70%、60%、72%，实现对第三方插件市场的全场景开放。(2) 升级代码能力，Python 能力接近 ChatGPT。讯飞星火 2.0 代码能力显著升级，根据测试对比，讯飞星火 2.0 Python 能力已接近 ChatGPT，其中代码生成、代码补齐已超过 ChatGPT，预计 10 月 24 日其他代码能力超越 ChatGPT，2024 年上半年对标 GPT-4。同时，公司推出面向开发人员的智能编程助手 iFlyCode1.0，可以以插件的形式集成在 IDE 开发环境中，经过内部测试，代码采纳率达 38%，编码效率、综合效率分别提升 30%、15%。(3) 升级多模态能力，推出讯飞智作 2.0 等产品。讯飞星火 V2.0 多模态能力包括图像描述、图像理解、图像推理等方面。基于多模态能力，公司推出讯飞智作 2.0（视频分析、AI 主播）、星火语拌 2.0（口语陪练）、星火教师助手等产品。(4) 联合华为发布讯飞星火一体机，支持私有化部署。星火一体机基于华为鲲鹏 CPU+昇腾 GPU，拥有 2.5PF16 智能算力，支持训练和推理，拥有 130 亿、650 亿、1750 亿三种尺寸模型可选，支持十余种场景开箱即用。

AI 监管办法开始施行，公司有望步入规模化商业变现红利期

《生成式人工智能服务管理暂行办法》于 8 月 15 日开始施行，标志着 AI 产业落地，大模型即将步入规模化商用阶段。公司 AI 能力已在多个 C 端产品应用，并推动销售量质齐升，B 端也积极探索私有化部署、订阅付费等多种商业模式，大模型价值持续验证。本次星火大模型 2.0 版本发布，代码能力和多模态能力均实现突破，应用场景将进一步拓宽，公司有望步入规模化商业变现红利期。

风险提示：教育订单不及预期；大模型商业落地不及预期；业务拓展不及预期。

【电子：立昂微(605358.SH)】2023H1 业绩短期承压，公司长期成长动力充足——公司信息更新报告-20230815

罗通（分析师）证书编号：S0790522070002

2023H1 业绩承压，估值处于低位，维持“买入”评级

公司发布 2023 年半年报，2023H1 实现营收 13.42 亿元，同比-14.22%；归母净利润 1.74 亿元，同比-65.49%；扣非归母净利润 0.50 亿元，同比-89.00%；毛利率 27.27%，同比-20.26pcts。计算得 2023Q2 单季度实现营收 7.10 亿元，同比-12.17%，环比+12.30%；归母净利润 1.39 亿元，同比-47.51%，环比+304.25%；扣非归母净利润 0.27 亿元，同比-88.00%，环比+12.95%；毛利率 25.13%，同比-19.84pcts，环比-4.54pcts，考虑消费市场需求疲软等因素，我们下调 2023-2025 年业绩预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 6.94（-2.13）/8.22（-5.18）/11.26（-4.67）亿元，对应 EPS 为 1.03（-0.31）/1.22（-0.76）/1.66（-0.69）元，当前股价对应 PE 为 32.5/27.5/20.1 倍，公司硅片产品技术实力优秀，且估值处于低位，维持“买入”评级。

短期业绩承压，行业景气度回升+硅片国产替代推进，公司成长动力充足

2023H1 公司受制于行业景气度偏弱、市场需求疲软，总营业收入承压，硅抛光片产能利用率下降，部分硅片产品价格有所下调，同时叠加部分半导体功率器件产品销售价格下调，导致公司毛利率下降，归母净利润承压。分业务看，硅片业务受制于存储器和消费电子产品需求下降，2023H1 收入 7.55 亿元，同比-18.48%，2023Q2 收入 4.02 亿元，环比+13.97%；半导体功率器件业务受制于消费电子类功率器件市场不景气，2023H1 收入 5.38 亿元，同比-10.69%，2023Q2 收入 2.80 亿元，环比+8.37%；化合物半导体射频芯片业务受益于产品技术突破，在手订单同比大幅增长，2023H1 营收同比大幅增长，负毛利率情况有所收窄，亏损有所减少；从存货看，2023Q2 存货 13.87 亿元，环比-0.19 亿元，库存水位下降；从公司产品结构来看，2023H1 公司光伏用旁路二极管控制芯片、车规级功率器件芯片的产销量大幅提升。随着 2023H2 行业景气度逐渐回升，大硅片国产替代持续推进，公司成长动力充足。

风险提示：市场需求不及预期；市场竞争加剧；产品验证进度不及预期。

【传媒：吉比特(603444.SH)】Q2 利润率提升，看好储备游戏上线后表现——公司信息更新报告-20230815

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

2023H1 业绩保持稳健，看好新游戏上线驱动业绩增长，维持“买入”评级

公司 2023H1 实现营业收入 23.49 亿元（同比-6.4%），实现归母净利润 6.76 亿元（同比-1.8%）。2023Q2 实现营业收入 12.05 亿元（同比-6.0%，环比+5.3%），实现归母净利润 3.69 亿元（同比+9.1%，环比+20.5%）。公司 2023H1 业绩略有下滑主要系受宣传和运营费用变化及游戏流水变化等因素影响，《问道手游》《一念逍遥》利润有所减少所致。基于公司业绩和产品预期，我们下调 2023-2024 年并上调 2025 年盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 15.87/18.97/21.72 亿元（2023-2025 年前值为 17.67/19.67/21.68 亿元），对应 EPS 分别为 22.08/26.40/30.22 元，当前股价对应 PE 分别为 19.5/16.3/14.3 倍，我们看好公司长线运营和研发实力以及未来新品上线表现，维持“买入”评级。

2023Q2 销售费用率下降带来利润率改善，长期来看费用率或呈下降趋势

公司 2023Q2 销售费用率为 24%（同比-3.61pct，环比-6.97pct），管理费用率为 8.74%（同比-0.13pct，环比+0.89pct），研发费率为 16.22%（同比-0.03pct

，环比+0.98pct），归母净利率为 30.67%（同比+4.24pct，环比+3.88pct）。公司控制营销推广投入带来利润率提升，后续随新游戏上线，销售费用率或有所波动，但公司产品更加注重口碑营销，长期来看整体费用率有望呈下降趋势，带动公司盈利能力提升。

储备产品丰富，新游戏陆续上线有望驱动公司业绩持续增长

公司已上线产品表现稳健，根据公司公告，2023H1《问道手游》在 AppStore 游戏畅销榜平均排名为第 29 名，最高至第 10 名，《一念逍遥》在 AppStore 游戏畅销榜平均排名为第 27 名，最高至第 7 名。根据七麦数据，《飞吧龙骑士》8 月 11 日上线以来，维持在 IOS 畅销榜前 50 名。此外，公司《不朽家族》《勇者与装备》等产品有望在 2023H2 上线，2024 年计划上线的产品包括《Outpost:InfinitySiege》《超喵星计划》《M88》等产品。我们认为，公司长线产品稳健，未来储备产品丰富，《不朽家族》等新游戏陆续上线有望驱动公司业绩持续增长。

风险提示：新游上线时间及表现不及预期，游戏出海表现不及预期等风险。

【中小盘：晶晨股份(688099.SH)】盈利环比改善，5 大产品线持续发力——中小盘信息更新-20230816

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001

2023H1 年营收 23.50 亿元，同比下降 24.36%

公司发布 2023 年半年度报告，2023H1 公司营收为 23.50 亿元，同比下降 24.36%；归母净利润为 1.85 亿元，同比下降 68.41%；扣非归母净利润 1.58 亿元，同比下降 71.88%。2022H2 以来全球经济及行业需求疲软的影响并未完全消除，且受 2022H1 高基数影响，公司 2023H1 业绩同比呈现一定程度下滑。随着消费电子行业逐步复苏，预计公司营收有望进一步环比提升，我们维持公司 2023-2025 年业绩预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 8.91/10.81/14.01 亿元，对应 EPS 分别为 2.17/2.63/3.37 元/股，对应当前股价 PE 分别为 38.4/31.7/24.8 倍，维持“买入”评级。

2023Q2 归母净利润环比增长 406.86%，重回上行增长通道

公司 2023Q2 营收实现 13.15 亿元，同比下降 19.12%，环比增长 27.06%；归母净利润为 1.54 亿元，同比下降 50.93%，环比增长 406.86%；2023Q2 毛利率 33.07%，净利率 11.73%，环比提升 8.79pct；公司业绩环比改善明显，已走出下行周期低谷，重新进入上行增长通道。公司维持高强度研发投入、持续推进技术和产品创新、丰富产品

类型、拓展产品应用，2023H1 研发费用率为 19.19%，同比提升 0.98pct，高研发投入为公司提供增长动力，量产后有望推动业绩放量。

5 大产品线持续发力，长期增长趋势确定

公司 5 大产品线持续发力，S 系列推出首颗 8K 超高清 SoC 芯片，集成 64 位多核中央处理器，并自研神经网络处理器，为个性化高端应用提供优异的硬件引擎；T 系列采用 12nmFinFET 工艺，最高支持 8K 硬件解码，是智能显示终端的核心关键部件；A 系列采用业内领先的制程工艺，支持 5Tops 神经网络处理器，已广泛应用于小米、TCL 等企业终端产品；W 系列第二代 Wi-Fi 蓝牙芯片已于 2022 年 12 月预量产，Wi-Fi6 产品有更广阔的应用场景；汽车电子芯片已成功导入极氪汽车、创维汽车等国内多个车型。公司依托稳定优质客户群和平台优势，加快拓展新产品和市场机会，长期增长趋势确定。

风险提示：下游需求不及预期、市场竞争激烈、产品研发进度不及预期。

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