

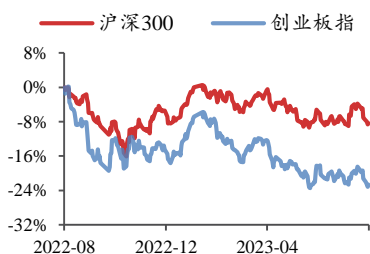
2023年08月18日

开源晨会 0818

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(%)
国防军工	3.413
机械设备	2.436
汽车	1.931
商贸零售	1.432
食品饮料	1.167

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
银行	-0.812
非银金融	-0.364
房地产	-0.250
煤炭	-0.158
建筑材料	0.070

数据来源：聚源

吴梦迪（分析师）

wumengdi@kysec.cn

证书编号：S0790521070001

观点精粹

行业公司

【地产建筑】一线二手房价格同比降幅扩大，蓉杭新房持续领涨——行业点评报告-20230817

【医药：药明康德(603259.SH)】行稳致远的 CRDMO 龙头，全方位助力药物开发——公司首次覆盖报告-20230817

【纺织服装：稳健医疗(300888.SZ)】医疗常规品和全棉时代稳增长，期待未来新征程——公司信息更新报告-20230817

【非银金融：香港交易所(00388.HK)】投资类收入保持高增，期交所衍生品业务同比改善——港股公司信息更新报告-20230817

【传媒：汇量科技(01860.HK)】规模效应释放叠加技术赋能，提效增收成果显著——港股公司信息更新报告-20230817

【医药：九洲药业(603456.SH)】CDMO 业务稳健发展，利润端持续改善——公司信息更新报告-20230817

【医药：普洛药业(000739.SZ)】三大核心业务协同发展，盈利能力持续增强——公司信息更新报告-20230817

【传媒：腾讯控股(00700.HK)】视频号带动广告业务快速增长与公司盈利能力提升——港股公司信息更新报告-20230817

【纺织服装：361度(01361.HK)】2023H1 童装及电商流水持续高增——港股公司信息更新报告-20230817

【医药：康拓医疗(688314.SH)】2023H1 收入再创新高，PEEK 产品成长力依旧可期——公司信息更新报告-20230817

【医药：药石科技(300725.SZ)】业绩符合预期，多因素导致利润短期继续承压——公司信息更新报告-20230817

【计算机：中科创达(300496.SZ)】智能汽车业务延续高增长，大模型有望助力长远发展——公司信息更新报告-20230817

【轻工：嘉益股份(301004.SZ)】2023H1 业绩再超预期，产能扩充+优质客户绑定公司成长可期——公司信息更新报告-20230816

【中小盘：德赛西威(002920.SZ)】2023Q2 实现业绩快速增长，公司长期成长动力充足——中小盘信息更新-20230817

研报摘要

行业公司

【地产建筑】一线二手房价格同比降幅扩大，蓉杭新房持续领涨——行业点评报告-20230817

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002

新房价格环比降幅扩大，同比涨跌分化显著

国家统计局发布 7 月 70 大中城市商品住宅销售价格变动情况。从新建商品住宅环比情况来看，70 城新房价格 7 月环比-0.2%（6 月为-0.1%），其中一二三线城市环比分别 0.0%、-0.2%、-0.3%（6 月分别为 0.0%、0.0%、-0.1%），7 月新房价格环比降幅扩大。同比情况来看，70 城新房价格 7 月同比-0.6%（6 月为-0.4%），其中一二三线城市同比分别+1.0%、+0.2%、-1.5%（6 月分别为+1.3%、+0.5%、-1.4%），不同城市之间价格涨跌分化明显，一线城市价格同比保持增长，二线城市基本持平，三线城市价格自 2022 年 2 月以来同比持续下行。7 月 70 城新房价格环比上涨、持平、下跌的城市数分别为 20、1、49 个；同比上涨、持平、下跌的城市数分别为 26、0、44 个。

二手房价格同环比下降，一线城市价格同比降幅扩大

从二手住宅环比情况来看，70 城二手房价格 7 月环比-0.5%（6 月为-0.4%），其中一二三线城市环比分别-0.8%、-0.5%、-0.4%（6 月分别为-0.7%、-0.4%、-0.4%），整体价格继续下行。同比情况来看，70 城二手房价格 7 月同比-3.1%（6 月为-2.8%），其中一二三线城市同比分别-1.4%、-2.7%、-3.5%（6 月分别为-0.4%、-2.4%、-3.4%），不同城市之间价格涨跌分化明显，一线城市价格同比微降但降幅扩大，二线三线城市价格连续 17 个月同比下跌。7 月 70 城二手房价格环比上涨、持平、下跌的城市数分别为 6、1、63 个；同比上涨、持平、下跌的城市数分别为 5、0、65 个。

京沪商品房价格稳中有升，成都杭州新房持续领涨

从一二线重点 35 城表现来看，7 月新房同比总体保持上涨态势，二手房同环比整体下跌。从 1-7 月平均数据来看，成都和杭州新房同比分别增长 8.0%和 5.3%，价格涨幅远高于其他重点城市；北京、上海新房 7 月同比增幅超过 3%，1-7 月累计同比增幅超过 4%，商品房价格保持稳中有升态势。下跌城市中，哈尔滨、长春、大连等城市新房和二手房 1-7 月平均跌幅较大，整体市场表现欠佳。

投资建议

整体来看，7 月购房政策持续宽松，商品房销售成交数据回落明显，新房二手房价格同环比涨幅均回落，二三线城市房价数据下降明显，一线城市房价相对稳定，京沪房价延续高热度，成都杭州新房价格持续领涨。7 月中央指导政策陆续出台，下半年随着地方政策落地改善供求关系，居民信心有望提振，政策窗口期值得关注。2023 年我们持续看好投资强度高、布局区域优、机制市场化的强信用房企。受益标的：（1）保利发展、招商蛇口、中国海外发展、建发股份、越秀地产等优质央国企；（2）万科 A、金地集团、新城控股、美的置业等财务稳健的民企和混合所有制企业。

风险提示：（1）行业销售恢复不及预期，融资改善不及预期，房企资金风险进一步加大。（2）政策放松不及预期。

【医药：药明康德(603259.SH)】行稳致远的 CRDMO 龙头，全方位助力药物开发——公司首次覆盖报告-20230817

蔡明子（分析师）证书编号：S0790520070001 | 余汝意（分析师）证书编号：S0790523070002 | 汪晋（联系人）证书编号：S0790123050021

全球领先的全流程一体化医药研发服务平台

历经 23 年发展，药明康德开创了独特的 CRDMO 与 CTDMO 业务模式，为全球客户提供一体化、端到端的新药研发与生产服务。短期看，化学板块仍是公司核心业务，新分子种类业务快速发展，有望进一步打开成长空间；测试与生物学业务是化学业务强有力的协同支撑，有望稳健增长。中长期看，公司打造的一体化、端到端新药研发与生产服务平台，可以为客户提供全方位服务，提升客户黏性，并有望驱动公司业绩长期稳健增长。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 102.77/125.08/163.41 亿元，EPS 为 3.46/4.21/5.50 元，当前股价对应 PE 为 22.5/18.5/14.2 倍，估值合理，首次覆盖，给予“买入”评级。

化学业务稳定贡献收入，测试及生物学业务稳健发展

化学板块坚定执行“跟随分子”策略，利用 CRDMO 平台将前端项目逐步向后端导流，并积极拓展寡核苷酸及多肽等新兴业务，构建新的业绩增长点。随着新冠大订单的交付以及产能的逐步释放，2022 年化学业务实现营业收入 288.50 亿元，同比增长 104.8%。同时，公司拥有全球最大的药物发现生物学平台与实力强劲的综合分析测试平台，临床 CRO 与 SMO 业务持续发力，已成为化学业务强有力的协同支撑，业务增长稳健。

前瞻性布局 CGT 业务，DDSU 业务主动迭代升级

公司前瞻性布局 CGT 业务，具有传统 CDMO 企业不具备的内部测试服务，并依托 OXGENE 补齐技术短板，构建核心竞争壁垒，满足客户从临床前至商业化生产的多元化需求；2022 年，CGT 板块营收恢复正增长。公司自 2013 年起开始布局国内新药研发业务，打造以 IP 创造为核心的一体化新药研发服务模式；2022 年 DDSU 业务主动迭代升级，为客户提供更具创新性的候选药物，随着新药陆续上市，销售分成收入有望助推 DDSU 业务实现高速增长。

风险提示：国内政策变动、药物研发生产外包服务市场需求下降、核心成员流失、行业竞争格局恶化等。

【纺织服装：稳健医疗(300888.SZ)】医疗常规品和全棉时代稳增长，期待未来新征程——公司信息更新报告-20230817

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

2023H1 防疫产品承压，常规品和消费品业务稳步增长，维持“买入”评级

公司 2023H1 实现营业收入 42.67 亿元 (-17.28%)，归母/扣非归母净利润 6.82/5.50 亿元，同减 23.66%/32.97%；分季度看，2023Q1-2 营收分别同比变动+1.28%/-32.48%，归母净利润分别同比变动+5.56%/-43.13%。由于 2 月以来防疫物资需求大幅下降，2023Q3 将对龙华区稳健工业园城市更新项目进行会计处理，2023 年净利润预计增加 13.61 亿元，我们上调 2023 年并下调 2024-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 25.09/16.88/19.15 亿元（此前为 15.45/17.56/19.96 亿元），对应 EPS 分别为 5.88/3.96/4.49 元，当前股价对应 PE 分别为 10.3/15.3/13.4 倍，考虑到公司常规品业务高增可期，消费品业务恢复增长势头，维持“买入”评级。

医用耗材业务：2023H1 防疫产品高基数承压，常规品稳步发展

2023H1 实现营业收入 21.73 亿元 (-33.3%)，内生外延下常规品业务实现营业收入 14.39 亿元 (+43.2%)；感染防护产品由于需求下降、库存高企叠加去年高基数影响，收入同比大幅下降 67.4%。我们认为 2023 年常规品的并购业务将和公司原有业务形成渠道和产品协同效应，手术包、高端敷料等品类有望实现高增；公司凭借积累的品牌知名度和美誉度，积极开拓医院和 C 端渠道，稳步提升市场占有率。

消费品业务：2023H1 线下店效恢复增长态势，渠道拓展稳步进行

2023H1 实现营业收入 20.63 亿元 (+11.1%)，无纺布/有纺品分别同增 5.1%/17.8%，随着线下门店店效和盈利能力稳步提升，成熟直营店平均店效同比增长 12.18%，毛利率提升 3.7pct；渠道开拓以直营一二线城市加密，加速优质加盟商开发为策略，截至 2023H1 末，直营/加盟门店数分别为 309/44 家，分别新开 7/15 家。公司坚持精细化运

营，对加盟商拓店规划和运营销售提供指导与支持。

盈利能力：全棉时代带动毛利率提升，加大投入开拓市场

2023H1 公司毛利率为 51.45%，同比提升 2.6pct，医用耗材/全棉时代毛利率分别为 45.21% (-1.1pct) /58.20% (+4.9pct)，主要系高毛利的防疫产品占比下降所致；全棉时代通过优化门店面积、调整产品结构、降本增效等举措，毛利率稳中有升。

风险提示：原材料价格波动风险，行业竞争加剧，渠道拓展不及预期。

【非银金融：香港交易所(00388.HK)】投资类收入保持高增，期交所衍生品业务同比改善——港股公司信息更新报告-20230817

高超（分析师）证书编号：S0790520050001 | 唐关勇（联系人）证书编号：S0790123070030

投资类收入保持高增，期交所衍生品业务同比改善

2023H1 公司收入及其他收益/归母净利润分别为 105.8/63.1 亿港元，分别同比+18%/+31%，业绩符合我们预期。2 季度分别为 50.2/29 亿港元，同比+18%/+34%，环比-10%/-15%。2023H1 业绩同比增长受益于美联储加息下公司保证金和公司项目等投资收益同比+2907%，同时互联互通 ADT 和期交所衍生品 ADV 逆势增长。考虑 ADT 改善仍存不确定性，我们下调公司 2023-2025 年归母净利润预测至 126.4/136.1/145.9 亿港元(调整前为 130.9/139.1/151.8 亿港元)，对应 EPS 分别为 10.0/10.7/11.5 元，当前股价对应 PE 分别为 30.1/27.9/26.0。边际看，美联储加息放缓叠加政策催化资本市场复苏，港股有望迎来修复。长期看，公司三大战略目标清晰，上半年重大举措顺利落地，看好公司长期成长性，维持“买入”评级。

投资业务受益高利率环境形成业绩支撑，互联互通和期交所衍生品业务改善

(1) 投资类：投资收益净额仍受益高利率环境保持高增，预计对全年业绩形成支撑。2023H1 公司投资收益净额 26.8 亿港元，同比+2907%，Q2 单季实现 11.4 亿港元，同比+3703%，环比-26%。其中，2023H1 保证金/公司项目/结算所基金分别为 17/8.2/1.6 亿港元。(2) 交易结算类：现货市场活跃度尚待复苏，期交所衍生品业务交易量同比增长。2023H1 交易费及系统使用费/结算及交收费分别为 31.8/20.3 亿港元，同比-10%/-11%。Q2 单季分别同比-9%/-9%，环比-12%/-10%。2023H1 现货 ADT 1155 亿港元，同比-16%，Q2 单季 ADT 同比-21%，环比-20%。其中 2023H1 北向/南向 ADT 分别同比+5%/+2%，表现较好。2023H1 期交所衍生品/股票期权 ADV 分别同比+4%/+5%。(3) 上市及其他：2023H1 上市费 7.9 亿港元，同比-21%，其中现货/股衍分部分别同比-8.2%/-33.4%。数据和连接分部实现收入 10.2 亿港元，同比+4%，业绩表现稳定。

攻守兼备标的，看好港交所周期修复机遇和长期成长性

美联储加息接近尾声叠加国内活跃资本市场、支持民企发展和扩大内需等政策频现修复预期，港股活跃度有望抬升。2023 上半年公司多项重大战略举措顺利推进。资产端，18C 篇章落地、与北交所签署备忘录，资金端，互联互通标的扩容、互换通和“港币-人民币双柜台模式”落地，我们看好港交所长期成长性。

风险提示：宏观经济不稳定影响交投活跃度及公司上市；美联储加息政策存在不确定性；中概股回归不及预期；公司战略落地不及预期。

【传媒：汇量科技(01860.HK)】规模效应释放叠加技术赋能，提效增收成果显著——港股公司信息更新报告-20230817

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

2023H1 经调整 EBITDA 增长显著，维持“买入”评级

2023H1，公司营业收入为 5.06 亿美元，同比增长 11.0%，主要系 Mintegral 平台收入同比增长 13.9%至 4.68

亿美元；归母净利润为 1016 万美元，同比下降 58.8%，主要系 2022Q1 剥离业务带来一次性收益 4880 万美元，推高 2022H1 利润基数；经调整 EBITDA 为 5180 万美元，同比增长 789.5%，主要系 Mintegral 规模效应的释放，且 Nativex 表现强劲。基于公司广告业务预期，我们下调 2023-2024 年及新增 2025 年盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 0.19/0.44/0.79（2023-2024 年前值为 0.98/1.67）亿美元，对应 EPS 分别为 0.01/0.03/0.05 美元，当前股价对应 PE 分别为 41.1/17.5/9.8 倍，我们看好随广告推荐算法优化与 AIGC 赋能驱动公司广告业务成长，维持“买入”评级。

Mintegral 企业级客户同比大幅增长，中重度游戏占比明显提高

截止 2023H1 的滚动十二个月中，公司企业级客户（收入贡献超过 10 万美元）数量为 462 个，同比增长 44.4%，企业级客户具有较强的付费能力、稳定性与平台黏性，推动了平台规模扩大与收入增长。品类上，中重度游戏品类占 Mintegral 收入比例从 2022H1 的 19.2% 上升至 2023H1 的 29.7%。公司在保持轻度游戏领先地位的基础上，进一步抢占内购占比更高的中重度游戏时长，顺应了混合变现的趋势。公司未来有望通过不断提升企业级客户数量，同时发力中重度游戏品类，实现飞轮效应驱动下的高速发展。

广告推荐算法进一步优化，AIGC 赋能广告技术业务降本增效

Mintegral 在 2023 年 5 月上线了智能出价产品 TargetROAS，差异化定价拉动 Mintegral 收入增长。公司积极拥抱 AI 大趋势，在现有的云原生平台 MaxCloud 中引入大模型技术，构建 DevOpsCopilot 系统助力工程团队高效交付产品，算法优化推动公司 2023H1 毛利率同比提升 0.6pct 至 20.3%。公司未来将利用 AI 工具赋能算法，驱动广告、营销技术业务毛利率进一步提升，并持续强化 Mintegral 在 Ad-tech 领域的竞争优势，发挥规模效应带动费率下降，打开未来商业化空间。

风险提示：广告行业政策变化、行业竞争加剧、AI 应用进展不及预期等。

【医药：九洲药业(603456.SH)】CDMO 业务稳健发展，利润端持续改善——公司信息更新报告-20230817

蔡明子（分析师）证书编号：S0790520070001 | 余汝意（分析师）证书编号：S0790523070002 | 汪晋（联系人）证书编号：S0790123050021

CDMO 业务稳健发展，利润端持续改善

2023H1 公司实现营收 32.55 亿元，同比增长 10.16%；归母净利润 6.22 亿元，同比增长 32.83%；扣非归母净利润 6.13 亿元，同比增长 30.78%。单看 Q2，实现营收 15.03 亿元，同比下滑 4.90%；归母净利润 3.41 亿元，同比增长 31.04%；扣非归母净利润 3.39 亿元，同比增长 24.04%。受宏观环境影响，短期内营收承压，但利润端有较大改善。公司 CDMO 业务稳健发展，已初步建立原料药-制剂 CDMO 一站式服务能力；同时，公司持续拓宽特色原料药产品线，快速推进在研制剂项目注册申报，有望为业绩增长带来新动能。我们看好公司的长期发展，维持原盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 12.37/16.54/21.47 亿元，EPS 为 1.37/1.84/2.39 元，当前股价对应 PE 为 19.5/14.6/11.2 倍，维持“买入”评级。

CDMO 项目管线日益丰富，持续推进原料药-制剂 CDMO 一站式服务能力

2023H1 CDMO 业务实现营收 24.82 亿元，同比增长 25.91%；毛利率达 40.96%，同比提升 0.95pct。公司成功通过 1 个 NDA 新药项目上市前现场核查；承接项目中，已上市项目 29 个，III 期临床项目 66 个，I/II 期临床项目 839 个；子公司康川济医药完成仿制药申报 3 项，助力客户获得仿制药批件 4 项。公司在收购瑞华中山后，进一步整合制剂产能，持续推进原料药-制剂 CDMO 一站式服务能力。

持续拓宽特色原料药产品线，制剂业务快速发展有望带来新增量

2023H1 原料药中间体业务实现营收 6.93 亿元，同比下降 10.87%；毛利率达 32.12%，同比提升 2.43pct。公司不断拓宽特色原料药产品线，积极布局抗炎类、抗感染类等领域的产品，治疗 II 型糖尿病的磷酸西格列汀原料药获批上市。同时，公司快速推进在研制剂项目的注册申报，2023H1 已有 18 个仿制药制剂项目处于不同研发报批

阶段，其中 1 个项目已获得 ANDA 批文，3 个项目已视同通过一致性评价，1 个项目处于 FDA 审批中，4 个制剂项目分别处于 CDE 审评审批的不同阶段，有望为公司未来业绩的增长带来新增量。

风险提示：药物生产外包服务市场需求下降，核心成员流失等

【医药：普洛药业(000739.SZ)】三大核心业务协同发展，盈利能力持续增强——公司信息更新报告-20230817

蔡明子（分析师）证书编号：S0790520070001 | 余汝意（分析师）证书编号：S0790523070002 | 汪晋（联系人）证书编号：S0790123050021

三大核心业务协同发展，盈利能力持续增强

2023H1 公司实现营收 59.54 亿元，同比增长 19.43%；归母净利润 6.01 亿元，同比增长 37.55%；扣非归母净利润 5.95 亿元，同比增长 42.23%。单看 Q2，公司实现营收 28.69 亿元，同比下降 0.53%；归母净利润 3.62 亿元，同比增长 26.98%；扣非归母净利润 3.61 亿元，同比增长 27.96%。公司 CDMO 业务稳健发展，持续深化与国内外客户的合作；同时，公司坚持原料药与制剂一体化布局，API 盈利能力持续提升，制剂产品陆续获批将带来业绩新增量。我们看好公司的长期发展，维持原盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 11.56/13.98/18.04 亿元，EPS 为 0.98/1.19/1.53 元，当前股价对应 PE 为 18.4/15.2/11.8 倍，维持“买入”评级。

CDMO 业务项目数量快速增长，持续拓展国内外客户

2023H1 公司 CDMO 业务实现营收 11.39 亿元，同比增长 23.70%；公司快速拓展国内外客户，与 264 家国内创新药企业签订保密协议，目前国外、国内客户占比分别为 64%/36%。同时，公司 CDMO 项目数量快速增长，截至 2023 年 6 月底，进行中项目共 610 个（+51%）；其中，商业化项目 247 个（+18%），包括人用药项目 171 个，兽药项目 43 个；研发阶段项目 363 个（+79%）。API 项目共 69 个（+25%），包括商业化项目 17 个，验证阶段项目 8 个，研发阶段项目 44 个。

API 业务盈利能力持续提升，制剂业务蓄势待发

2023H1 公司原料药与中间体业务实现营收 42.04 亿元，同比增长 18.50%；毛利率达 18.52%，同比提升 1.02pct。公司有 2 个国内 API 注册获批，1 个品种 EU 获批，1 个兽药品种获批，并完成 5 项原料药国内外 DMF。同时，公司坚持原料药-制剂一体化布局策略，2023H1 制剂业务实现营收 5.74 亿元，同比增长 17.80%。公司现有制剂品种 120+ 个，其中 15 个产品通过一致性评价；公司已确立“多产品化”的制剂业务发展策略，现已立项 18 个项目，2023 年预计将增加 5 个新品种，有望带来业绩新增量。

风险提示：CDMO 行业竞争加剧，化工原料价格走高，制剂放量不及预期等。

【传媒：腾讯控股(00700.HK)】视频号带动广告业务快速增长与公司盈利能力提升——港股公司信息更新报告-20230817

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

2023Q2 广告业务表现亮眼，看好新游戏及视频号表现，维持“买入”评级

公司 2023Q2 实现营业收入 1492.08 亿元（同比+11.3%），实现 Non-IFRS 归母净利润 375.48 亿元（同比+33.4%）。其中增值服务业务收入 742 亿元（同比+3.5%），受《VALORANT》《TripleMatch3D》《胜利女神：妮姬》等游戏带动，国际市场游戏收入达 127 亿元（同比+18.7%），国内市场游戏收入维持稳定，达 318 亿元（同比+0%）。网络广告业务收入 250 亿元（同比+34.2%），主要受益于视频号广告需求强劲、机器学习广告平台不断优化以及 2022Q2 的低基数效应，且 2023Q2 视频号广告收入超 30 亿元。金融科技与企业服务业务收入 486 亿元（同比+15.2%），主要系线上线下商业支付活动增加所致。我们维持 2023-2025 年盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1557/1828/2065 亿元，对应 EPS 分别为 16.3/19.1/21.6 元（公司股本变动导致 EPS 变动），当前股价对应 PE 分别为 18.8/16.0/14.2 倍，我们看好新游戏上线及视频号商业化驱动公司业绩增长，以及 AIGC 技术赋能为公司带

来新的增长机会，维持“买入”评级。

视频号商业化加速与降本增效措施带动公司毛利率提升，驱动盈利能力改善

2023Q2 公司毛利率为 47.5% (同比+4.3pct, 环比+2.0pct), 2022Q4-2023Q2 毛利率分别为 42.6%/45.5%/47.5%, Non-IFRS 归母净利率分别为 20.5%/21.7%/25.2%, 视频号商业化加速与降本增效措施成效带动公司毛利率与净利率均呈上升趋势。我们认为, 依托于微信的庞大流量, 视频号商业化空间广阔, 且随着降本增效措施不断深化, 公司毛利率有望持续提升, 驱动公司盈利能力改善。

新游戏上线与视频号商业化加速有望驱动公司业绩持续增长

2023 年以来公司陆续上线了《无畏契约》《命运方舟》等重磅游戏, 随已上线游戏逐渐成熟与《全境封锁 2》《王者万象棋》等储备游戏陆续上线, 公司游戏业务有望持续增长。视频号使用时长保持快速增长, 2023Q2 视频号总用户时长同比 2022Q2 几乎翻倍。此外, 视频号直播电商 GMV 同比 2022Q2 增长 150%。我们认为, 视频号流量持续增长与商业化加速或驱动公司业绩持续增长。

风险提示: 新游戏上线时间或表现不及预期, 视频号商业化进程不及预期等。

【纺织服装: 361 度(01361.HK)】2023H1 童装及电商流水持续高增——港股公司信息更新报告-20230817

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

2023H1 业绩持续向好, 盈利能力提升, 维持“买入”评级

2023H1 公司收入 43.1 亿元 (+18.0%), 归母净利润 7.04 亿元 (+27.7%)。公司坚持专业运动+运动潮流双驱动策略, 推动产品结构升级, 深耕儿童市场, 看好公司把握市场格局变化机遇, 承接低线市场份额快速成长, 预计 7 月流水仍有双位数增长, 考虑 2023H1 盈利能力提升显著, 我们上调盈利预测, 预测 2023-2025 年归母净利润为 10.6/11.9/13.8 亿元(原值为 9.1/10.8/12.7 亿元), 对应 EPS 为 0.5/0.6/0.7 元, 当前股价对应 PE 分别为 8.3/7.4/6.3 倍, 维持“买入”评级。

2023H1 童装及电商流水持续高增, 童装收入量价双升、电商 618 表现亮眼

2023Q1/2023Q2 童装、电商终端流水分别同比增长 20-25%/20-25%、35%/30%, 2023 年“618”期间流水同比增长 43%。按品类拆分, 2023H1 鞋类收入 19.01 亿元 (+28.4%), 服装收入 13.6 亿元 (-1.4%), 配饰收入 0.7 亿元 (+52.4%), 童装收入 9.1 亿元 (+33.4%), 其他业务收入 0.7 亿元 (+8.2%)。量价来看, 2023H1 鞋/服/配饰/童装平均批发售价分别+3.5%/+1.6%/-40.1%/+17.6%, 销量分别+24.0%/-3.0%/+154.5%/+13.4%, 童装产品多元化带动量增、新技术及材料驱动价增。电商渠道: 2023H1 电商专供产品收入 10.8 亿元 (+38.0%), 占电商收入 86.0%, 占公司收入 25.0%, 天猫/京东/唯品会收入分别占比 34.3%/7.5%/8.8%。

2023H1 毛利率微增, 剔除应收拨备回拨后盈利能力提升, 营运能力保持健康

(1)盈利能力: 2023H1 毛利率微升 0.2pct 至 41.7%, 鞋类持平/服装-1.4pct/童装+1.7pct/配件成本未完全转嫁导致毛利率下降 4.3pct, SG&A 占比同比+1pct 至 24.2%, 其中广告及宣传开支及员工成本占比分别-0.4/-1.2pct 至 8.8%/7.1%、研发费用率保持 3%以上水平。经营利润率为 23.0% (+1.9pct), 剔除应收账款拨备回拨后, 经营利润率+0.6pct, 盈利能力提升, 归母净利率为 16.3% (+1.2pct)。(2)营运能力: 截至 2023H1 存货为 12.2 亿元 (+34.2%), 存货周转天数 86 天 (+10 天, 较 2022 年末-5 天), 主要系部分订货及新品未发货; 应收账款周转天数为 144 天 (-6 天); 经营净现金流 2.2 百万元, 现金及现金等价物 35.5 亿元 (+3.7%)。

风险提示: 市场竞争加剧、新品市场接受度不及预期。

【医药: 康拓医疗(688314.SH)】2023H1 收入再创新高, PEEK 产品成长力依旧可期——公司信息更新报告-20230817

蔡明子（分析师）证书编号：S0790520070001 | 司乐致（联系人）证书编号：S0790121120016

2023H1 收入稳健增长，PEEK 产品成长力依旧可期，维持“买入”评级

2023 年 8 月 15 日，公司发布 2023 年半年报：2023H1 实现营业收入 1.35 亿元(+17.10%)，归母净利润 3918.03 万元(+0.10%)，扣非净利润 3754 万元(-0.66%)，毛利率 81.08%(-1.82pct)，扣非净利率 27.78%(+0.12pct)；分季度，2023Q1 收入 0.65 亿元(+20.82%)，归母净利润 0.19 亿元(+7.70%)，2023Q2 收入 0.70 亿元(+13.88%)，归母净利润 0.20 亿元(-6.40%)；分地区看，内销 1.21 亿元(+14.66%)，营收占比 89.56%，外销 0.14 亿元(-6.15%)，营收占比 10.44%；费用率看，销售费用率 21.30%(+5.27pct)，主要系公司疫后加大营销投入，研发费用率 6.12%(+0.91pct)，主要系研发人员增加和在研项目投入材料费、临床验证费用增加。考虑疫后诊疗复苏，天气渐冷择期手术旺季来临，以及河南省神外集采即将落地，PEEK 产品国内外成长力依旧可期，我们维持 2023-2025 年归母净利润分别为 1.02/1.35/1.78 亿元的盈利预测，EPS 分别为 1.26/1.67/2.20 元，当前股价对应 P/E 分别为 25.2/19.0/14.4 倍，维持“买入”评级。

PEEK 神外产品仍为业务增长主要驱动力，PEEK 胸骨固定带营收维持高增长

公司围绕颅骨修补固定手术的临床需求，形成了齐全的细分产品线，其中 PEEK 材料颅骨修补固定产品可为患者提供多样化解解决方案。分产品看，PEEK 材料神外产品收入 0.83 亿元(+23.25%)，渗透率不断提高，主要系公司不断加快神外产品的研发、上市、营销推广及对神外产品管线的扩充；钛材料神外产品收入 0.38 亿元(+4.32%)，主要系公司借助医疗新基建及医疗资源下沉的契机，不断扩大钛材料产品对地区及医疗机构的覆盖；PEEK 胸骨固定带实现收入 642 万元(+45.66%)，未来具有较大的市场空间及增长潜力；公司种植体已在 17 省招采平台挂网，并制定种植体系统+钛网+数字化导板+微创外科工具的多维度产品组合发展规划与“学术平台建设+多维产品组合”的差异化竞争策略。

神经外科产品研发+注册持续发力，海外业务横向扩展节奏加快

PEEK 骨板在美国已实现 4 例订单，正通过筹建本土化生产提高海外市场响应速度和运营效率，3D 打印 PEEK 颅骨系统处于 NMPA 补充材料阶段，生物再生人工硬脑膜处于 FDA 发补审评阶段。子公司 Bioplate 经销的 Osteopore 的骨塞/骨网/骨塞条产品已在美国上市销售，公司神外产品间的协同作用正不断增强。

风险提示：产品推广不及预期；疫情影响公司生产。

【医药：药石科技(300725.SZ)】业绩符合预期，多因素导致利润短期继续承压——公司信息更新报告-20230817

蔡明子（分析师）证书编号：S0790520070001 | 余汝意（分析师）证书编号：S0790523070002 | 汪晋（联系人）证书编号：S0790123050021

业绩符合预期，多因素导致利润短期继续承压

2023H1 公司实现营收 8.44 亿元，同比增长 14.89%；归母净利润 1.14 亿元，同比下滑 25.61%；扣非归母净利润 1.08 亿元，同比下滑 28.36%。单看 Q2，公司实现营收 4.61 亿元，同比增长 15.44%；归母净利润 0.56 亿元，同比下滑 31.76%；扣非归母净利润 0.67 亿元，同比下滑 22.48%。受新产能折旧（当期折旧金额 5226.66 万元）、人工成本增加（同比增加 0.7 亿元）、可转债利息支出（当期利息支出 2358.74 万元）、在建工程减值准备（1138.14 万元）等多因素影响，利润短期承压。2023H1 公司活跃客户数量达 600 家，新增客户 35 家；来自大型跨国药企的订单 2.30 亿元，同比增长 13.11%。考虑公司费用端增加，我们下调 2023-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 2.99/3.77/4.57 亿元（原预计 3.88/5.40/7.18 亿元），EPS 为 1.50/1.89/2.29 元，当前股价对应 PE 为 32.2/25.5/21.0 倍，考虑与大客户合作持续深化及估值处于低位，维持“买入”评级。

以市场需求为导向，新分子砌块数量持续增加

2023H1 公司分子砌块业务实现营收 1.83 亿元，同比增长 5.36%。公司专注于分子砌块的研发与创新，累计设

计超过 20 万个分子砌块，自主合成 4 万个化合物，并持续研发满足市场需求和引导市场需求的自研前沿产品。2023H1 公司新设计分子砌块超过 7000 种，并完成超过 4000 种全新分子砌块的合成。

CDMO 管线不断拓展，产能建设稳健推进，持续赋能全球客户

2023H1 公司 CDMO 业务实现营收 6.51 亿元，同比增长 17.35%。公司项目管线不断拓展，目前临床前至临床 II 期项目共 1150 个，其中 API 项目 31 个，DS/DP 联合项目 2 个；临床 III 期至商业化阶段项目共 35 个，其中 API 项目 2 个；35 个 API 项目中有 25 个项目来自欧美客户。2023H1 美国药石位于 WestChester 的工艺研发中心正式启用，进一步加强美国药石临床阶段 GMP 项目的交付能力；晖石生产基地厂 502 车间已于 2023Q1 具备满产能力并实现多个 API 产品的交付。

风险提示：大客户订单波动的风险，客户流失风险，产能爬坡不及预期等。

【计算机：中科创达(300496.SZ)】智能汽车业务延续高增长，大模型有望助力长远发展——公司信息更新报告-20230817

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

上半年智能汽车业务延续高增长，维持“买入”评级

公司发布 2023 半年报，智能汽车业务延续高增长。2023 年公司启动战略升级，推出 Rubik 大模型系列，与边缘 AI 能力结合赋能智能汽车、机器人等产品线，有望助力公司长远发展。考虑到公司加大研发拖累利润增长，我们下调盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 8.47、10.42、14.29（原为 10.15、13.35、17.55）亿元，EPS 为 1.85、2.28、3.12（原为 2.22、2.92、3.84）元，当前股价对应 PE 为 44.6、36.2、26.4 倍，大模型赋能下有望助力长远发展，维持“买入”评级。

事件：公司发布 2023 年半年报

2023 上半年，公司实现收入 24.85 亿元，同比增长 0.32%，实现归母净利润 3.88 亿元，同比下滑 1.21%。单二季度，实现收入 13.19 亿元，同比下滑 0.43%，实现归母净利润 2.20 亿元，同比下滑 7.30%。

智能汽车延续高增长，加大研发布局未来

(1) 分业务来看，上半年智能软件、智能汽车、智能物联网收入分别为 9.21、10.56、5.05 亿元，同比分别 +1.25%、+42.16%、-38.53%，智能汽车业务仍保持快速增长，公司与主机厂合作不断扩大，自动驾驶方案快速推进，未来可期。(2) 上半年公司销售、管理、研发费用率分别为 3.35%、9.59%、17.83%，同比分别 +0.09、-0.40、+1.87 个百分点，公司研发费用较 2022 年同期增加 4773 万元，主要系公司加大大模型、自动驾驶、机器人等方面研发投入，助力公司战略升级。

边缘 AI 产业前景广阔，大模型赋能助力长远发展

(1) 与云端部署的 AI 服务相比，边缘侧的 AI 能够以低成本实现个性化应用，对于自动驾驶、智能制造、物联网等时效性要求较高的场景，边缘侧 AI 能够为企业提供高效、实时的解决方案，应用前景广阔。(2) 2023 年，公司全面启动 SmarttoIntelligent 战略升级，发布了魔方 Rubik 大模型系列和应用产品路线图，包括边缘端、语言大模型、多模态、机器人等大模型系列。大模型将与公司边缘 AI 能力结合，赋能智能汽车、机器人等产品线，助力公司长远发展。

风险提示：智能汽车发展不及预期；物联网出货量不及预期。

【轻工：嘉益股份(301004.SZ)】2023H1 业绩再超预期，产能扩充+优质客户绑定公司成长可期——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

预计客户订单充沛，利润率仍有提升空间，维持“买入”评级

公司 2023 年上半年实现营收 6.5 亿元 (+42.8%)，归母净利润 1.63 亿元 (+88.8%)；2023Q2 公司实现营收 4.1 亿元 (+49.8%)，归母净利润 1.1 亿元 (+105.9%)。公司凭借大客户绑定及较强的生产制造水平，营收及业绩在高基数下实现高增。展望 2023 年，我们对公司下游主要客户订单预期乐观。业绩层面看，公司或受益于大杯型产品订单占比提升及部分费用提前充分计提，利润率有望持续提升，业绩高基数下稳步增长可期。我们上调盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 3.73/4.39/5.14 亿元（原值为 3.14/3.56/3.87 亿元），对应 EPS 为 3.58/4.22/4.95 元，当前股价对应 PE 为 11.2/9.5/8.1 倍，继续维持“买入”评级。

收入拆分：公司业务仍以出口不锈钢真空保温器皿为主

公司 2023 年上半年仍以出口不锈钢真空保温器皿为主，不锈钢真空保温杯产品收入 6.21 亿元 (+44.40%)，营收占比 95.0%，毛利率为 38.95%；境外收入 6.19 亿元 (+43.59%)，营收占比 94%，毛利率为 38.72%。

盈利能力：产品结构优化+汇率贬值受益，盈利能力提升逻辑兑现

或受益于大杯型产品订单占比增多及汇率贬值，2023H1 公司盈利能力同比提升明显，毛利率为 38.8% (+8.9pct)。费用率方面，公司期间费用率 8.5% (+2.0pct)，销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.2%/5.0%/4.3%/-3.0%，综合影响下公司净利同比提升 6.2pct 至 25.0%。单季度看，2023Q2 公司毛利率 39.9% (+8.0pct)；期间费用率为 6.1% (+0.5pct)。综合影响下，公司净利率同比提升 7.46pct 至 26.8%。

核心竞争力：制造工艺行业领先，大客户合作加深公司有望超额受益

生产端：公司重视设备自动化及智能化投入，制造产品不良率表现为行业领先。产能方面，“越南年产 1350 万只不锈钢真空保温杯”项目稳步投建中，海外产能扩充有助于增强公司客户订单承接力，建立低关税、低人工及低贸易壁垒的行业竞争优势。客户端：公司深度绑定 PMI，2023 年 1-3 月客户销售占比达 78.98%，大客户旗下 Stanley 接连推出大容量啤酒杯、汽车杯等爆款产品，带动品牌销售额持续上涨。2023 年 8 月 15 日亚马逊 BestSellers 榜单数据，StanleyQuencherH2.0 为杯壶类产品第一名，家居厨房类产品第四名。我们预计 PMI 凭借较强的爆款打造能力及较高的市场品牌影响力，2023 年将继续保持快速发展趋势，叠加嘉益股份在客户供应链份额中稳步提升，嘉益股份有望从中超额受益。

风险提示：海外需求恢复及客户订单不及预期。

【中小盘：德赛西威(002920.SZ)】2023Q2 实现业绩快速增长，公司长期成长动力充足——中小盘信息更新-20230817

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001

2023Q2 公司实现业绩快速增长，不惧环境波动，彰显龙头实力

公司发布 2023 年半年报，2023H1，公司实现营业收入 87.24 亿元，同比增长 36.16%；实现归母净利润 6.07 亿元，同比增长 16.47%；实现扣非归母净利 5.28 亿元，同比增长 6.17%。2023Q2，公司实现营业收入 47.41 亿元，同比增长 45.16%；实现归母净利润 2.76 亿元，同比增长 35.96%；实现扣非归母净利 2.37 亿元，同比增长 25.40%。2023H1 国内汽车市场价格战挤压上游供应商盈利空间，而在 2023Q2 公司的营收与净利均恢复快速增长，彰显公司龙头实力。公司综合实力强劲，业绩持续提升，我们维持公司盈利预期，预计 2023-2025 年归母净利润 15.86/22.13/30.33 亿元，对应 EPS 分别为 2.86/3.99/5.46 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 52.2/37.4/27.3 倍，维持“买入”评级。

智能驾驶业务保持高速增长，组织变革成效显著

分业务看，2023H1 公司智能座舱、智能驾驶业务分别实现营收 62.51/18.39 亿元，同比增长 18.57%/86.38%，智能驾驶业务保持高速增长；网联服务及其他实现营收 6.35 亿元，同比增长 325.34%。分地区看，公司境内外分

别实现收入 80.49/6.76 亿元，同比增长 35.73%/41.56%，海外市场持续拓展。盈利端，公司毛利率为 20.65%，同比下降 3.33pct；净利率为 6.94%，同比下降 1.09pct。费用端，公司 2023H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.49%/2.29%/10.16%/0.31%，同比变动-0.29/-0.15/0.04/0.12pct，总体费用率同比减少 0.28pct，组织管理水平不断提高。

公司产品线持续拓展，蓄能业绩持续增长

业务层面，公司智能驾驶、智能座舱、智能网联多线并进，产品线不断丰富：座舱方面，公司第四代座舱域控获得多个项目定点，ARHUD、电子后视镜等座舱新产品将陆续推出；智驾方面，IPU04 搭载理想等客户车型，IPU02 新方案也将推出，4D 毫米波雷达完成产业布局；舱驾融合域控产品获得项目定点。同时，公司惠南工业园二期项目工厂即将投产，中西部基地项目已经启动，公司欧洲第二工厂产能逐步提升，为业务持续增长打下良好基础。

风险提示：产品研发不及预期、行业竞争激烈、下游需求不及预期。

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