

东吴证券晨会纪要

东吴证券晨会纪要 2023-08-22

宏观策略

2023年08月22日

宏观点评 20230821：呼之欲出，一文读懂特殊再融资债券

8月5年期LPR保持定力，对于地产来说可能不是好消息，但是从侧面透露出一个信号，推进地方化债可能是当前政策更加重视的领域——通过降低银行息差的压力，保障金融机构支持化债。除了银行等金融机构之外，其他工具也逐步浮出水面，而曾经帮助北上广隐债清零的特殊再融资债券的呼声无疑是最高。自2015年以来，地方政府共进行过三轮化债，前两轮以置换债为主要工具，而后一轮推出了新工具——特殊再融资债。这三轮化债过程如何推进？而第三轮的特殊再融资债券又充当了怎样的角色？我们认为目前地方政府一揽子化债方案“如箭在弦”，特殊再融资债券是在不改变现有政府债务制度安排的情况下最切实可行的债务置换工具，未来将同政府资产处置、金融机构支持等一起成为“一揽子化债方案”的重要支柱。风险提示：特殊再融资债券相关政策推进进度不及预期；政策定力超预期；出口超预期萎缩；信贷投放量超预期。

晨会编辑 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

宏观点评 20230821：5年期LPR不降的政策信号

“稳地产”还是“稳银行”，这是当前政策的一道选择题。地产是稳经济、稳信心的抓手，银行则是防风险的重要保障。我们认为在地产与银行的选择中，本次LPR的“降与不降”一方面是稳定银行息差，缓解提上日程的地方化债对银行的影响；另一方面或是对存量房贷利率调降让出空间，意味着新一轮存款降息与存量贷款利率下调即将落地。风险提示：地产政策定力超预期；欧美经济韧性超预期，资金大幅流向海外；出口超预期萎缩。

宏观周报 20230820：美债利率创新高后，怎么走？

美债收益率变得有点快：7月上旬，快速降温的通胀及就业使10年期美债回落至3.7%左右。而随后鉴于7月下旬大超预期的二季度GDP，再到8月“二次通胀”和强劲的零售销售，美债开始从3.7%“一路高歌”连续突破4%、4.2%的大关。本轮上行和去年又有何不同？回顾来看，我们不难发现去年美债收益率快速走高的原因在于通胀频频超预期。与此同时，美联储大幅上调政策利率终值（3.8%升至4.6%），持续加码的货币紧缩力度推高美债收益率（图1）。而本轮我们认为美债收益率上涨更多反映市场对美联储明年降息预期的调整。风险提示：欧美通胀韧性大超预期，美联储及欧央行货币政策紧缩大超预期，欧美陷入衰退概率大幅增加，美国中小银行再现挤兑风波。

宏观周报 20230820：近期流动性“量增价升”反映了什么？

8月中旬扰动资金面的因素有些多：先是15日意外降息，再是央行少见连续四天逆回购投放超7000亿元，本周净投放量为今年2月以来最高，资金利率同时快速活跃至中枢值以上。应该如何解读当下的资金流动性变局？我们认为在月中税期影响的因素之外，近期资金利率升高反映的更多是地方专项债加快发行与实体融资需求的好转。风险提示：专项债发行进度不及预期；政策定力超预期；出口超预期萎缩；信贷投放量超预期。

固收金工

固收周报 20230820：二季度货币政策执行报告的表述有何变化？

2023 年二季度货币政策执行报告的表述有何变化？透露了什么增量信息？2023 年 8 月 18 日，央行发布《2023 年第二季度中国货币政策执行报告》，对国内外宏观经济运行情况进行了详细的分析，强调随着经济循环的不断畅通、以新能源、高技术服务业为代表的新动能成长壮大以及政策效应的持续显现，我国经济有望继续向常态化运行轨道回归，保持在合理区间运行。在此基础上，央行对下一阶段货币政策思路作出重大部署。

（1）政策基调方面，强调加大宏观政策调控力度，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能。本次货币政策执行报告相较于 2023 年第一季度报告，在删除“总量适度、节奏平稳”的同时新增了“更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能”的表述，对于货币政策的态度更加积极。央行近期降息操作频繁，自 6 月 13 日以来，先后调降了 7 天逆回购利率、MLF 利率和 LPR，并于 8 月 15 日再度下调 MLF 利率 15BP、逆回购利率 10BP。此次表述进一步放开了对政策力度和节奏的限制，表明在实体经济修复斜率放缓的背景下，货币政策有望进一步加码。（2）流动性市场方面，在维持市场宽松环境的同时，强调资金平稳运行的重要性。

（3）人民币汇率超调风险受到强烈关注。美国 7 月零售数据超预期回暖，美联储 8 月议息纪要偏鹰，美债收益率和美联储加息路径未来预计如何变化？本周，2Y 和 10Y 美债收益率在美联储议息会议表明利率将继续维持在高水平后飙升至 5.0%和 4.28%，本周分别在 4.92-5.02%和 4.17-4.32%间震荡。当前美国经济形势复杂，短期来看，虽然核心商品供需格局改善，通胀压力下行，但美国经济维持强劲韧性，居民有自疫情以来还未完全消耗的超额储蓄，叠加就业市场居高不下的时薪，居民端实际消费增速较强，有通胀上行的风险。美联储的加息路径不确定性加大，我们认为其原因在于：（1）7 月零售数据超预期回暖，地产链、餐饮类和非耐用品消费拉动零售环比增速高于预期，美国消费韧性犹存。（2）美国新屋开工总数超预期，新屋供应速度回暖。（3）8 月美联储议息会议纪要偏鹰，警告通胀有上行风险。综合上述分析，短期来看，通胀虽有下降但仍远高于目标水平。短期美债收益率反弹回升概率犹存；中期来看，美联储货币政策将会趋于谨慎与灵活，我们认为中期 10 年期美债国债收益率或将维持筑顶风险提示：变种病毒超预期传播、宏观经济增速不及预期、全球“再通胀”超预期、地缘风险超预期。

固收点评 20230819：二级资本债周度数据跟踪（20230814-20230818）

本周（20230814-20230818）银行间市场及交易所市场共新发行二级资本债 1 只，发行规模为 10.00 亿元，较上周增加 10.00 亿元。二级资本债周成交量合计约 1358 亿元，较上周增加 131 亿元。

固收点评 20230819：绿色债券周度数据跟踪（20230814-20230818）

本周（20230814-20230818）银行间市场及交易所市场共新发行绿色债券 27 只，合计发行规模约 106.85 亿元，较上周增加 44.35 亿元。绿色债券周成交额合计 492 亿元，较上周减少 63 亿元。

行业

保险 II 行业点评报告：上市险企 7 月保费数据点评：寿险保费涨势延续，财险保费增速回落

投资建议：当前资产端弹性是保险股估值的核心因素。“活跃资本市场、提振投资者信心”政策不断落地，险资权益投资参与度有望量价齐升。2023年三季度在新准则下有望迎来净利润的大幅增长改善，推荐：新华保险、中国人寿和中国太保。风险提示：1) 长端利率持续下行；2) 经济复苏不及预期

纺织服饰行业月报：行业跟踪：品牌短期数据呈波动，制造订单环比改善趋势有望延续

纺织制造观点：7月出口压力仍存、下半年订单环比改善趋势有望延续。纺服7月出口降幅扩大、欧美地区压力仍较大，但5月以来人民币加速贬值，利好出口型企业收入增长及汇兑收益。展望下半年：(2) 出口型：从压制出口订单原因及横向对比越南、中国台湾两大纺织出口国家或地区的局势多个角度进行分析，目前欧美消费仍较为平淡，但运动巨头库存去化持续进行中、有利于上游订单逐步好转，越南出口及中国台湾鞋服制造企业暂未明确出现拐点、但总体趋势亦呈改善。综上，我们认为出口型企业下半年有望迎订单向上拐点、关注布局运动赛道上游的制造龙头申洲国际、华利集团订单拐点的出现。②内销型：关注国内国外两个消费市场需求拐点的渐次出现，Q³以来国内纺丝开工率明显提升，国内品牌复苏有望逐步传导至制造端、订单有望改善，下半年海外品牌去库完成后订单或进一步回暖，关注大国崛起背景及逻辑下的受益公司，如伟星股份（国产替代）、台华新材（技术突破）、新澳股份（份额提升）等。

SiC 东风已来，关注衬底与外延环节的材料+设备国产化机遇

重点推荐：晶盛机电（SiC 衬底片&外延炉）、迈为股份（SiC 研磨机）、高测股份（SiC 金刚线切片机）、德龙激光（SiC 激光切片机）、北方华创（SiC 外延炉），建议关注晶升股份（SiC 长晶炉）、大族激光（SiC 激光切片机）、纳设智能（未上市，SiC 外延炉）等。风险提示：技术研发不及预期、国产化率提升不及预期。

计算机行业点评报告：数据要素全知道系列 1：数据要素市场空间有多大？

数据要素市场对外构筑国家竞争新优势、对内构建经济增长新动力。我国是全球首个将数据确立为生产要素的国家，发展数据要素市场有两个重要目标：一是增强我国经济发展的新动能，推动资源高效流动、市场主体加速融合，提升经济社会各领域资源配置效能；二是在世界各国争相发展数字经济之际，有利于我国做强做优做大数字经济，构筑起国家竞争的新优势。2023年3月国家组建国家数据局，7月底国务院任命首任国家数据局局长，表明政府高度重视并加速数据要素市场建设。

房地产行业跟踪周报：新房销售环比提升，期待更多优化政策落地

周观点：8月第3周新房成交数据环比小幅上升13%，同比降幅缩窄。二手房销售同比环比均下降。央行发布2023年第二季度中国货币政策执行报告，继续落实首套房贷利率政策动态调整机制。多城放松公积金相关政策，我们认为中央对于房地产的表态持续积极，三季度可以期待更多放松政策落地，如一线城市的限购限贷局部放松、城中村改造的后续推进。推荐关注土储充裕、布局聚焦核心城市、信用资质良好的房企，未来有望率先受益于市场复苏和政策放松；同时由于疫情影响褪去带来利润修复，物业股有望迎来估值+业绩的双击，建议关注物业行业的投资机会。1) 开发商：保利发展、招商蛇口、越秀地产、滨江集团、华发股份，建议关注中国海外发展、保利置业集团；2) 物业公司：华润万象生活、绿城服务、

保利物业、越秀服务；3）代建公司：绿城管理控股。风险提示：房地产调控政策放宽不及预期；行业下行持续，销售不及预期；行业信用风险持续蔓延，流动性恶化超预期；疫情反复、发展超预期。

环保行业月报：2023M1-7 环卫新能源销量同增 26%，渗透率同比提升 1.68pct 至 6.36%

环卫新能源销量同增 26%，渗透率同比提升 1.68pct 至 6.36%。2023M1-7，环卫车销量 47569 辆，同比变动-7.04%。新能源环卫车销售 3024 辆，同比变动+26.26%，新能源渗透率 6.36%，同比变动+1.68pct。2023M7 新能源环卫车单月销量 554 辆，同比变动+48.92%，环比变动+36.12%，新能源渗透率 7.84%，同比变动+2.7pct。

国防军工行业跟踪周报：历史观角度复盘与探讨多维变局时代下的军工行业

相关标的：增量订单、增量资金、主题优势是军工行业核心逻辑的三点驱动力：中期调整中有增量订单的方向，属于增量资金配置权重的个股，以及在军工的强优大中特估国家安全中最先受益的央企军工标的。四个条线值得关注：（1）军工集团下属标的的兼顾改革增效可挖掘的点：中航西飞、中航装备、中航沈飞、中航高科。（2）新订单、新概念、新动量：北方导航、七一二、航天电子。（3）超跌上游反弹布局：中简科技、铂力特、华秦科技、菲利华、航宇科技、火炬电子。（4）中国推动沙伊和解后效逐渐形成新的全球地缘格局之下的军贸拳头产品的相关总装企业：北方导航、中国船舶、中船防务、中国动力、中国重工。风险提示：业绩不及预期风险、改革不及预期风险。

回调是配置佳机，坚定拥抱【AI 智能化+出海】

投资建议：价格战影响有限，坚定拥抱汽车【AI 智能化+出海】两条主线！短期板块因市场对淡季 8 月数据产生的干扰及电动车价格战的担忧导致汽车板块总体有些回调。但我们认为这波回调是布局汽车 2023Q4 和 2024 年优质标的的佳机。2023H2 价格战相比 2023H1 是【更有效的竞争】，最终会加速新能源汽车渗透率上升。主线一【拥抱 AI+汽车智能化】：战略看多 H+A 股整车板块！港股整车优选【小鹏+理想+蔚来】等，A 股整车优选【长安汽车+比亚迪+长城/广汽/上汽等】。零部件三条布局思路：1）L3 智能化核心受益环节：域控制器（德赛西威+均胜电子+华阳集团+经纬恒润）+线控底盘（耐世特+伯特利+拓普集团）+软件算法/检测（中国汽研等）等。2）华为汽车产业链标的。整车及零部件合作伙伴（长安+赛力斯+江淮+奇瑞/瑞鹤模具）。3）以特斯拉产业链为代表的电动化核心硬件。T 链（拓普集团+旭升集团+新泉股份+爱柯迪+岱美股份+嵘泰股份等），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：全球经济复苏力度低于预期，L3-L4 智能化技术创新低于预期，全球新能源渗透率低于预期，地缘政治不确定性风险增大。

建筑装饰行业跟踪周报：需求端仍需政策支持，继续关注国企改革和国际工程板块机会

周观点：继续推荐关注建筑央国企改革、中特估和一带一路主线下的投资机会：（1）7 月基建投资增速环比有所放缓，地产投资端压力仍然较大，7 月建筑 PMI 环比回落，政策发力和积极性预期继续升温，我们预计后

续稳增长政策有望继续发力，期待更多增量政策工具落地，此前国务院和住建部相继出台了城中村改造和促进家居消费等方面的政策；国企改革深化持续推进，2023年国务院国资委开始试行“一利五率”指标体系，提升净资产收益率和现金流考核权重，将指引建筑央企继续提升经营效率；结合此前证监会提出的探索建立中国特色估值体系，建筑央企有望迎来基本面和估值共振，我们继续看好估值仍处历史低位、业绩稳健的基建龙头企业估值持续修复机会，推荐中国交建、中国建筑、中国电建、中国铁建、中国中铁等。（2）“一带一路”方向：二十大报告提出共建“一带一路”高质量发展，将进一步深化交通、能源和网络等基础设施的互联互通建设，开展更大范围、更高水平、更深层次的区域合作，为建筑央企参与一带一路沿线市场打开更大空间，今年以来我国与“一带一路”沿线国家贸易保持较快增长，一带一路沿线国家的基建需求也有望提升；今年是一带一路倡议提出10周年，第三届“一带一路”高峰论坛将在今年举办，在丰富成果的基础上，预计更多政策支持有望出台，海外工程业务有望受益，多个国际工程公司上半年海外订单高增，后续有望逐渐兑现到业绩层面。建议关注国际工程板块，个股推荐中材国际，建议关注中工国际、北方国际、中钢国际等。（3）需求结构有亮点，新业务增量开拓下的投资机会：在双碳战略、绿色节能建筑等政策推进下，装配式建筑、节能降碳以及新能源相关的基建细分领域景气度较高，有相关转型布局的企业有望受益。推荐铝模板租赁服务商志特新材；建议关注装配式建筑方向的鸿路钢构。风险提示：地产信用风险失控、政策定力超预期、国企改革进展低于预期等。

建筑材料行业跟踪周报：利好不断累积，积极布局中期

周观点：本周降息，地产股市政策也有放松，但地缘政治和经济的担忧使得汇率、股市和商品一起下跌。我们认为这两点都将迎来低点，1）2024年美国大选，海外货币环境和地缘政治有望稳定；2）国内政策底之后政策加速加力推动经济企稳，社融增速拐点有望出现。从2016年社融启动之后的指数行情来看，业绩驱动戴维斯双击为主要，例如钴锂、水泥、煤炭、白酒、医药等。目前站在新一轮周期面前，我们认为择股思路也要从存量博弈转向增量价值，积极布局能上调业绩的方向，例如，出口链的一带一路方向，消费中的部分消费建材和家居家电，投资链的洁净室工程等。1、中短期在下半年欧美加息周期结束后，全球需求或将进入新一轮向上期。中长期一带一路和RCEP地区的工业化有望推动其城镇化，成为未来十年全球需求的最大增量来源。两个维度择股，一带一路和RCEP区域收入占总收入的比例以及本土化的能力，推荐米奥会展、中材国际，中国交建。2、在强力政策作用下，国内地产的螺旋下滑态势必将得到遏止。我们预计地产销售端最快将在四季度企稳，投资端和主体信用端在明年企稳。对于地产链而言，需求的压制或将持续一年，但供给端出清带来的格局改善已经开始反应，部分超预期的赛道值得关注，例如瓷砖。工程端经营方式从重收入转向重回款，短期仍将影响收入和利润率。零售端建材和家居家电的业绩兑现能力更强。推荐伟星新材、东鹏控股、蒙娜丽莎、坚朗五金、东方雨虹、旗滨集团，建议关注江山欧派。3、非地产链条中，长期看好产业升级或节能减碳类投资需求。当前来看，半导体国产化进程加速推进，洁净室工程供给持续紧张，推荐圣晖集成、再升科技，建议关注柏诚股份。风险提示：地产信用风险失控、政策定力超预期。

电力设备行业跟踪周报：电力设备需求较好、电动车和光伏旺季在即

电气设备 8281 下跌 3.76%，表现弱于大盘。本周（8月15日-8月18日，下同）发电及电网涨 0.08%，核电跌 0.8%，风电跌 3.35%，发电设备跌 3.57%，新能源汽车跌 3.68%，电气设备跌 3.76%，锂电池跌 3.95%。涨幅前五为摩恩电气、泰永长征、新时达、恒润股份、中光防雷；跌幅前五为佳云科技、神力股份、赣锋锂业、许继电气、江淮汽车。

东吴公用事业周报：继续推荐防御属性凸显的水电和核电板块

本周两大行业重要数据公布：一、国家统计局公布 1-7 月发电量数据和能源品生产数据；二、国家能源局公布 1-7 月全社会用电量数据。（1）发电量数据：水电发电量同比大幅收窄，核电工程完成投资额同比增长 50.5%。7 月份，水电降幅明显收窄，环比收窄 16.4pct；核电同比增长 2.9%，增速环比回落 10.9pct；火电同比增长 7.2%，增速环比回落 7pct；风电同比增长 25%，6 月的同比-1.8%，由负转正；光伏同比增长 6.4%，增速环比放缓 2.4pct。1-7 月份，全国主要发电企业电源工程完成投资 4013 亿元，同比增长 54.4%。其中，太阳能发电 1612 亿元，同比增长 108.7%；核电 439 亿元，同比增长 50.5%。电网工程完成投资 2473 亿元，同比增长 10.4%。（2）能源品生产数据：原煤生产同比略增，进口增速仍处高位；天然气生产加快，进口同时较快增长。7 月份，生产原煤 3.8 亿吨，同比增长 0.1%，增速比 6 月份放缓 2.4 个百分点，日均产量 1218 万吨。进口煤炭 3926 万吨，同比增长 66.9%，增速比 6 月份回落 43.2 个百分点。7 月份，生产天然气 184 亿立方米，同比增长 7.6%，增速比 6 月份加快 2.1 个百分点，日均产量 5.9 亿立方米。进口天然气 1031 万吨，同比增长 18.5%，增速比 6 月份放缓 1.1 个百分点。（3）全社会用电量数据：第一产业用电量增长显著，第二产业用电量环比提高 3.4pct。7 月份，全社会用电量 8888 亿千瓦时，同比增长 6.5%。分产业看，第一产业用电量 139 亿千瓦时，同比增长 14.0%；第二产业用电量 5383 亿千瓦时，同比增长 5.7%；第三产业用电量 1735 亿千瓦时，同比增长 9.6%；城乡居民生活用电量 1631 亿千瓦时，同比增长 5.1%。风险提示：电力需求超预期下行风险，电力市场化进程中电价超预期下行情形等

医药生物行业跟踪周报：SPD 业务符合医改方向，放量加速

本周、年初至今医药指数涨幅分别为-2.44%、-11.09%，相对沪指的超额收益分别为-0.65%、-12.47%；本周医药商业、医疗器械及化药等股价跌幅较小，医疗服务、中药及原料药等股价跌幅较大；本周涨幅居前太安堂（+27.51%）、人民同泰（+26.94%）、昊海生科（+11.48%），跌幅居前圣诺生物（-28.48%）、昊帆生物（-22.13%）、多瑞医药（-17.59%）。涨跌表现特点：本周医药板块大小市值个股普跌，尤其是 GLP1 减肥概念股跌幅较大。SPD 顺应医疗改革，渗透率有望持续提升，利好医药流通龙头，当前配置性价比高：目前药耗仍是医院最大的成本要素，通常占总成本 50%以上，SPD 顺应医疗改革趋势，帮助医院做到物流与临床分离，改善管理精度，提高运营效率。从全国 SPD 开展数量看，2022 年为 275 家，2016-2022CAGR 为 76.62%，且近年来多地公立医院持续招标。从渗透率及市场空间看，我国目前 SPD 业务在公立医院渗透率仅 5.5%，若按全国每家医院平均 100 万采购投入计算，我国 SPD 服务市场规模超 300 亿元。我们认为，在反腐背景下，药械流通领域预计将迎来重大革新，头部国资背景供应链企业有望进一步保持领先优势。建议关注润达医疗、柳药集团、国药控股、华润医药、上海医药等。具体配置思路：1)血制品领域：天坛生物、卫光生物、博雅生物等；2)创新药领域：百济神州、恒瑞

医药、海思科、荣昌生物、康诺亚、泽景制药-U等；3)优秀仿创药领域：吉贝尔、恩华药业、京新药业、仙琚制药、立方制药、信立泰等；4)耗材领域：惠泰医疗、威高骨科、新产业等；5)中药领域：太极集团、佐力药业、方盛制药、康缘药业等；6)消费医疗领域：济民医疗、华夏眼科、爱尔眼科、爱美客等；7)其它医疗服务领域：三星医疗、海吉亚医疗、固生堂等；8)其它消费医疗：三诺生物，我武生物等；9)低值耗材及消费医疗领域：康德莱、鱼跃医疗等；10)科研服务领域：金斯瑞生物、药康生物、皓元医药、诺禾致源等。风险提示：药品或耗材降价超预期；医保政策风险；市场竞争加剧风险等。

机械设备行业跟踪周报：推荐平价临界点将至的 HJT 设备；看好需求改善的出口链机械板块

推荐平价临界点将至的 HJT 设备；看好需求改善的出口链机械板块

汽车行业月报：零部件 8 月月报：拥抱汽车智能化进程！

投资建议：汽车零部件板块今年核心三大主线，1、智能化+AI，大模型加持+相关法规有望落地+车企新产品周期助推，有望加速 AI 创新在汽车端的应用。1)高算力域控制器，推荐【德赛西威】【经纬恒润】【均胜电子】，关注【科博达】；2)底盘执行单元，推荐【伯特利】【拓普集团】【亚太股份】，线控转向有望加速落地，推荐【耐世特】，关注【浙江世宝】；3)AI 算法环节，推荐【中科创达】，关注【光庭信息】；智能化检测，推荐【中国汽研】。2、出海战略，紧跟特斯拉实现中国制造的全球扩散，结合成长空间+确定性因素首选特斯拉墨西哥产业链标的，推荐【嵘泰股份】【爱柯迪】【岱美股份】【旭升集团】【新泉股份】。3、整车 α 的供应链弹性，重点关注奇瑞(整车出海)+理想汽车供应链相关标的，有望充分受益两大车企产/销量快速提升，推荐【瑞鹄模具】，关注【博俊科技】。风险提示：L3 级别自动驾驶政策推出节奏不及预期；乘用车价格战幅度超出预期；下游乘用车复苏不及预期。

商贸零售行业跟踪周报：暑期 RevPAR 持续提升，国际客流有望继续修复

推荐或将受益市内免税政策的中国中免、王府井、上海机场，以及酒店核心标的锦江酒店、华住集团-S、首旅酒店。建议关注受益出境游修复的北京首都机场、白云机场、众信旅游。风险提示：消费恢复不及预期，宏观经济波动等。

环保行业跟踪周报：双碳目标持续推进，现金流改善+市场化改革+核心资产盘活价值重估，重申环保 3.0 时代

重点推荐：洪城环境，蓝天燃气，新奥股份，景津装备，美埃科技，盛剑环境，高能环境，仕净科技，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：昆仑能源，重庆水务，兴蓉环境，鹏鹞环保，三峰环境，再升科技，卓越新能。

石油石化行业跟踪周报：原油周报：美元指数走强，国际油价震荡下跌

【风险提示】1)地缘政治因素对油价出现大幅度的干扰。2)宏观经济增速严重下滑，导致需求端严重不振。3)新能源加大替代传统石油需求的风险。4)OPEC+联盟修改石油供应计划的风险。5)美国解除对伊朗制裁，伊朗原油快速回归市场的风险。6)美国对页岩油生产环保、融资等政策调整的风险。7)全球 2050 净零排放政策调整的风险。

石油石化行业跟踪周报：烯烃行业周报：原材料价格整体回落，油煤气

路线盈利均有修复

烯烃行业周报

石油石化行业跟踪周报：大炼化周报：聚酯链涨跌互现，成品油盈利持续走强

大炼化周报

钢铁行业跟踪周报：短期平控落地钢价涨跌互现，看好后续政策驱动下游需求反弹

投资建议：本周部分省市平控政策逐步落地，我们预计钢价短期有所震荡，长期来看提振效果较弱，看好后续政策驱动下的下游需求反弹。标的的首推华菱钢铁（普转特，估值提升进行时）、宝钢股份（钢铁工业龙头）。风险提示：房地产下滑；制造业回暖不及预期。

非银金融行业跟踪周报 20230814-20230820：政策密集期，继续看好非银板块

投资建议：券商：截至 2023 年 8 月 18 日，证券板块 PB 估值 1.35 倍，历史分位数 8.24%，板块估值具备较大的反弹空间，建议配置。1) 投资端改革深化背景下，财富管理市场受益，首推【东方财富】。2) 行业整体杠杆率抬升预期下，推荐【中信证券】、【中金公司】，建议关注【华泰证券】。3) 交易端优化、资本市场提振预期及 AI 大趋势下，推荐【同花顺】、【指南针】，建议关注【财富趋势】、【顶点软件】。保险：当前应优选资产端具备弹性潜力的标的，推荐【中国人寿】和【新华保险】。风险提示：1) 宏观经济不及预期；2) 政策趋紧抑制行业创新；3) 市场竞争加剧。

煤炭开采行业跟踪周报：旺季需求接近尾声，煤价承压震荡

投资要点 行业近况：动力煤方面，下游需求维持弱势，价格环比下跌。本周港口动力煤现货价环比下跌 26 元/吨，报收 802 元/吨。供给端，产地供应整体保持稳定，本周日均港口调入量 169.89 万吨，环比上周减少 2.77 万吨，降幅 1.61%，低于去年和前年同期水平。需求端，台风影响减弱，下游采购需求环比有所改善，本周日均调出量 183.34 万吨，环比上周增加 12.94 万吨，增幅 7.60%。库存端，本周环渤海四港口日均库存 2389.21 万吨，环比上周减少 73.64 万吨，降幅 2.99%。进入 8 月后，考虑到煤炭消费旺季步入尾声，下游需求疲弱、叠加库存高位，预计煤价承压。炼焦煤方面，短期价格预计难以大幅上涨。本周山西产主焦煤京唐港库提价格收报 2150 元/吨，环比上周持平。供给端，产地供应较为稳定，进口量维持高位，整体仍较为宽松。需求端，受城中村改造等稳增长政策推动，市场对下游地产需求预期有所回暖；但同时考虑到全年粗钢产量预期平控的影响，预期后续铁水产量难以持续上升，焦煤价格上行空间有限。估值与建议：我们维持行业评级不变。风险提示：下游需求不及预期；保供力度强于预期，煤价大幅下跌。

有色金属行业跟踪周报：美元持续走强，金属价格承压回落

投资要点 段落提要：回顾本周行情，有色板块本周下跌 4.06%，在全部一级行业中跌幅靠前。二级行业方面，周内申万有色金属类二级行业全线下跌。工业金属方面，美国经济数据保持强势，叠加美联储放出鹰派言论，周内美元继续走强，海外基本金属价格延续下跌，预计后续工业金属价格震荡运行。贵金属方面，美国经济软着陆预期增强，叠加加息预期再次抬升，贵金属价格承压运行，预计后续价格维持震荡。周观点：

铜：市场情绪转冷，铜价继续承压。本周伦铜报收 8,234 美元/吨，周环比下跌 1.37%；沪铜报收 68,000 元/吨，周环比下跌 0.29%。供应端，进口

窗口维持开启状态，铜矿供应维持宽松。冶炼厂在夏季维护后开始恢复生产，叠加精矿加工费持续高企，调动生产商的积极性，产量预计环比增加。需求端，受国网订单集中交付的影响，消费端边际好转但持续性或有限。由于近期连续出现房企债出险和信托风险暴露，叠加7、8月以来房屋销售持续超季节性下滑，市场情绪转冷，本周铜价继续承压。长期来看，国内社库下降有利于支撑铜价，虽下游需求处于季节性淡季，但在刺激政策落地后地产领域需求有望回升，预计铜价维持震荡。

铝：地产拖累终端需求，铝价小幅下跌。本周伦铝报收 2,143 美元/吨，周环比下跌 2.79%；沪铝报收 18,400 元/吨，周环比下跌 0.14%。供应端，云南复产已接近尾声，速度较前期稍有放缓，预计下周剩余复产产能将全部释放完毕。截至目前，本周电解铝开工产能 4262.90 万吨，开工率已达 90.22%。需求端，受加工费稍有回落影响，下游加工企业有所减产；终端需求上房地产板块表现仍旧疲软，铝材出口继续下滑。受此影响，本周国内铝价承压下跌。长期来看，建筑地产有望回暖进而带动下游开工率回升，但短期开工回升预期较低，后续政策影响需进一步观察追踪，预计铝价维持震荡态势。

黄金：加息预期再次抬升，黄金价格承压震荡。本周 COMEX 黄金报收 1,918.90 美元/盎司，周环比下跌 1.33%；SHFE 黄金报收 455.10 元/克，周环比下跌 0.10%。美国 7 月商品零售销售额数据环比增长 0.7%，达到 6964 亿美元，前值 0.3%，预期的 0.4%，实现六个月来最大增幅，全面超出预期，显示美国经济的稳健走势。亚特兰大联储模型 GDPNow 模型 17 日也将美国第三季度实际 GDP 增长率预估上调至 5.8%，市场对美国经济增长预期保持相对乐观。

推荐个股及其他点评

固生堂 (02273.HK)：2023 半年报业绩点评：上半年业绩亮眼，保持高质量、有内涵且可持续的增长

事件：公司 2023 年上半年实现收入 9.86 亿元 (+40.29%，较去年同期增长 40.29%，下同)，经调整归母净利润 1.02 亿元 (+63.77%)，公司经营性现金流充沛，2023H1 经营性活动现金流为 0.94 亿元 (+33%)。截至 2023H1，公司现金储备超 13 亿元。公司业绩弹性足，老店新店齐发力：2023 年 H1，公司线下收入增速为 47.3%，其中老店收入同比增长 33%，剔除疫情对去年基数的影响，2023 年 H1 老店同比增长 17%。新店拓展方面，上半年公司共新增 6 家新店，包括新进入城市武汉、昆山以及原有城市上海、佛山、无锡的同城加密。公司新进入城市及新建门店盈亏平衡周期缩短。基于公司规模效应的提升，公司利润端增速快于收入端。在上游中药材涨价背景下，公司加强对供应链的管理，2023H1 公司毛利率为 28.7% (+0.4pct，较去年同比提升 0.4 个百分点，下同)，销售费用率降至 12.2% (-0.8pct)，经调整归母净利率为 10.3% (+1.5pct)。公司在患者端和医生端齐发力，推动量价齐升。2023 年 H1，公司服务人数 60.97 万人 (+33.25%)，回头率提升至 67.26% (+0.33pct)，客单价提升至 546 元，其中，会员回头率为 85.5%，显著高于普通患者。医生资源方面，2023H1 公司自有医生达 412 人 (+52%)，创收 2.9 亿元 (+105.7%)，占总收入的比例提升至 34%，较 2022H1 占总收入的 24.4% 有明显提升。集团医生人数持续增长，线上线下合计超过 3 万余名，高级职称医生占比较高。长期来看，公司各地区门诊渗透率均低于医师渗透率，门诊渗透率最高的深圳也只有 3%，具有较大的开拓空间。此外，公司积极开发院内制剂，3

个产品已获药监局备案，为后续治疗产品化和标准化奠定基础。盈利预测与投资评级：我们维持预计 2023-2025 年公司扣非归母净利润 2.81/3.80/4.96 亿元，对应当前市值的 PE 为 31/23/17X。维持“买入”评级。风险提示：核心医生人才流失的风险，并购整合风险，医药行业政策不确定性风险等。

海思科 (002653): 2023 年中报点评: 环泊酚持续兑现, 研发创新逐渐收获

由于多拉、多烯代理转自营对销售有所影响，以及净利率增加不及预期，我们将公司 2023-2025 年归母净利润分别由 3.1/4.1/6.0 亿元，下调为 2.8/3.2/4.3 亿元，当前市值对应 2022-2025 年 PE 分别为 84/74/54 倍。因为公司研发能力出色，2024 年商业化创新药有望达 4 款，多个项目具有对外授权潜力，维持“买入”评级。

华阳集团 (002906): 2023 半年报点评: 产品结构不断优化, 业绩同比增长!

盈利预测与投资评级：考虑到核心客户销量可能不及预期，以及下游车企价格战加剧，我们下调公司 2023-2025 年营收预测为 66.64/86.05/105.39 亿元（前值为 72.28/92.46/112.25 亿元），同比分别+18%/+29%/+22%；下调 2023-2025 年归母净利润预测为 4.94/6.82/8.95 亿元（前值为 5.20/7.16/9.65 亿元），同比分别+30%/+38%/+31%，对应 PE 分别为 31/23/17 倍，鉴于公司产品结构不断优化，新客户新项目顺利突破，我们维持“买入”评级。风险提示：下游乘用车需求复苏不及预期，下游乘用车价格战超过预期，汽车智能化进程不及预期。

恒瑞医药 (600276): 2023 年中报点评: 重回增长轨道, 创新药对外授权不断兑现

盈利预测与投资评级：由于集采和医疗反腐影响，我们将公司 2023-25 年归母净利润由 49/58/69 亿元，调整为 46/55/66 亿元，当前市值对应 PE 为 56/47/39 倍。由于：1) 业绩加速，迈入新增长阶段；2) 持续推进 BD 和国际化，有望迎来质变；3) 新药储备丰富，创新浓度提高，盈利能力、经营质量提升，维持“买入”评级。

帝尔激光 (300776): 2023 半年报点评: 业绩短期承压, TOPCon 新签订单高增有望规模放量

盈利预测与投资评级：考虑到验收确认节奏，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 5.5（原值 7.0，下调 21%）/8.3（原值 10.0，下调 17%）/10.4（原值 12.9，下调 19%）亿元，对应当前股价 PE 为 27/18/15 倍，维持“买入”评级。风险提示：光伏装机低于预期，新品研发低于预期，下游扩产不及预期。

联影医疗 (688271): 2023 年中报点评: 业绩符合预期, 国际化战略持续推进

考虑到公司是国产影像设备龙头，且海外收入占比不断提升，我们将公司 2023-2025 年归母净利润 19.38/24.54/29.99 上调至 20.27/25.77/31.53 亿元，对应当前市值对应 2023-2025 年 PE 分别为 53/42/34 倍，维持“买入”评级。

伟明环保 (603568): 2023 年中报点评: 环保运营稳健增长, 新材料装备订单加速

盈利预测与投资评级：固废主业稳健增长，新能源新材料构筑第二成长曲线，装备制造能力向新材料领域延伸。根据公司项目建设及订单实施进

展，我们维持 2023-2025 年归母净利润预测 19.84/27.74/33.94 亿元，对应当前 15/11/9 倍 PE，维持“买入”评级。

迎驾贡酒（603198）：2023 年半年报点评：Q2 业绩超预期，洞藏势能持续向上

洞藏势能延续，调研反馈正面，持续关注洞 16/20 势能表现。维持 2023-2025 年归母净利润 21.62、27.15、33.89 亿元，分别同比+27%、26%、25%，当前市值对应 2023-2025 年 PE 分别为 25、20、16 倍，维持“买入”评级。

北新建材（000786）：2023 年半年报点评：Q2 业绩表现超预期，稳价拓量增强盈利能力

石膏板业务维持稳健，防水及涂料业务规模逐步修复。分季度看，23Q1-Q2 公司营收分别同比+2.48%/+13.84%，增速有所提升，主要系 22Q2 以来基数较低。分产品看，23H1 石膏板营收 70.18 亿元，同比下滑 0.62%；龙骨营收 12.23 亿元，同比下滑 8.67%；防水卷材营收 12.91 亿元，同比增长 9.11%；防水涂料营收 2.78 亿元，同比增长 19.69%；工业及建筑涂料营收 2.09 亿元，同比增长 38.02%。石膏板、防水业务毛利率显著修复，期间费用有所摊薄。公司坚守“价本利”，“稳价拓量”增强盈利能力，2023H1 公司销售毛利率 30.20%，同比提升 0.16pct。分产品看，石膏板毛利率 38.44%，同比变动+2.98pct；龙骨毛利率 19.74%，同比变动+0.01pct；防水卷材毛利率 20.82%，同比变动+3.09pct。期间费用率方面，23H1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比变动+0.21/-1.12/-0.35/-0.14pct，期间费用有所摊薄。经营活动现金净流量同比改善，付现比下降。2023H1 公司经营活动产生的现金流量净额为 12.76 亿元，同比增长 50.54%。1) 收现比：23H1 公司收现比 86.40%，同比变动-3.99pct，23H1 末公司应收账款及应付票据余额 41.72 亿元，同比增长 10.61%；2) 付现比：23H1 公司付现比 91.65%，同比变动-8.96pct，23H1 末公司应付账款及票据余额 24.58 亿元，同比增长 12.11%，存货余额 23.62 亿元，同比下降 10.53%。盈利预测与投资评级：随着国企改革的进一步深入，在公司“一体两翼、全球布局”的战略引领之下，石膏板主业在全球的市占率将继续提升，龙骨配套、防水和涂料业务也将贡献持续的快速增量。考虑到公司稳价涨价盈利逐步修复，我们上调公司 2023-2025 年的归母净利润分别为 39.08/43.49/49.60 亿元（前值为 37.39/42.56/48.32 亿元），对应 PE 分别为 11X/10X/9X，维持“买入”评级。风险提示：房地产行业波动风险、宏观经济波动风险、原材料及能源价格上涨风险、新业务开拓不及预期的风险。

舍得酒业（600702）：2023 年半年报点评：Q2 符合预期，强劲销去库存迎旺季

我们调整 2023-2025 年归母净利润为 19.96、25.06、32.46 亿元（前值为 21、27、33 亿元），分别同比+18%、26%、30%（前值分别为+26%、+27%、+22%），当前市值对应 2023-2025 年 PE 分别为 23、18、14 倍，维持“买入”评级。

海油工程（600583）：2023 年半年报点评：工作量高增+降本增效成果显著，ROE 水平大幅提升

工作量饱满带动业绩提升，海外项目获取能力加强：公司持续践行国家“走出去”的战略，主要通过总承包方式承揽工程合同，为客户提供“交钥匙”工程。在建项目稳步推进：截至 23H1，公司共运行 70 个项目，其

中 23 个新启动项目，12 个项目完工交付，完成钢材加工量 23.38 万吨，同比增长 25%，投入船天 1.29 万天，同比增长 14%。此外，由公司 EPCI 总承包的我国首座深远海浮式风电平台——“海油观澜号”正式为海上油气田输送绿电，海上油气开发迈出进军“绿电时代”的关键一步。项目获取能力增加：截至 23H1，公司新签合同 178.58 亿元，较去年同期增加 19.7%，其中境外新签合同额约 68.85 亿元，同比增长 274.2%，海外市场成绩显著。新签海外主要项目包括卡塔尔国家能源公司 ISND 5-2 期油田开发项目和沙特阿美 LTACRPO 122 项目等，这标志着公司 EPCI 总包能力得到了中东地区业主的认可与信任。 降本增效效果显著，ROE 水平创 7 年来新高：截至 23H1，公司实现降本提质增效 5.18 亿元，ROE 水平为 4.05%，同比+1.92pct。公司通过良好的项目管控，保障项目高质量运行，整体盈利能力大幅提升。 高油价叠加政策驱动，中海油海上油气资本开支增加，公司直接受益：23Q2，布伦特原油均价为 77.73 美元/桶，环比-5%，但仍处于历史中高位水平。国际原油供需缺口仍存，预计 2023 年油价仍然高位运行，推动石油公司提升上游资本开支。此外，中海油积极推进增储上产，截至 23H1，中海油资本支出 565.14 亿元，同比+36%，海上油气资本开支增长，且向国内倾斜，公司将直接受益。 盈利预测与投资评级：基于公司在国内外项目的开展情况，以及公司工作量大幅增加，我们维持公司 2023-2025 年归母净利润分别 24、30 和 39 亿元，根据 2023 年 8 月 18 日收盘价，对应 PE 分别 11、9 和 7 倍。考虑高油价背景下，油服工程行业持续高景气度，维持“买入”评级。 风险提示：宏观经济波动风险；国际油价剧烈波动风险；汇率波动风险；上游资本开支不及预期；油气田开发项目进度不及预期。

华测导航 (300627): 高精度定位龙头，四大板块齐发力

业绩稳步增长，海外业务蓬勃扩张。2023 年 H1 公司业绩稳步增长，实现营收/归母净利润 12.1/1.8 亿元，同比增长 30.1%/30.3%，海外营收占比持续提升从 2021 年的 16.6%提升至 2023 年 H1 的 27.3%，持续强化公司多元布局；公司毛利率多年稳定维持在 55%左右，三费持续收窄，实现精确降本增效；四大板块业务中机器人与无人驾驶业务乘行业东风蓬勃发展，23 年 H1 实现营收 0.6 亿元，同比增长 88.1%，公司基于高精度定位技术多行业拓展，未来潜在空间广阔。 持续研发铸就高壁垒，积极向产业上下游延伸。1) 产品矩阵：公司基于核心高精度定位技术，持续更新传统 RTK 产品，并对农机导航、位移监测、移动测绘、无人机无人船、车载定位导航等下游更具高价值解决方案业务扩展，2023H1 实现营收 12.1 亿元，同比增长 30.1%。2) 研发创新：公司 23H1 研发支出占比高达 15.3%，位于行业前列。积极向产业链上游延伸，成功研发出 GNSS 基带芯片“璇玑”，并布局车规级 GNSS SOC 芯片、IMU 芯片。北斗项目、智能时空项目研发建设，截至 23H1 累计投入金额已达 4.5 亿元。3) 销售模式：直销与经销并重，布局全国拓展海外，“产品好+卖得好”是公司重要竞争力。 四大板块齐发力，成长动力强劲。1) 公司基本盘稳固，传统业务随着经济复苏逐步稳步恢复增长，新业务快速成长，成为公司新成长动力，海外业务空间广阔，公司基于高性价比产品快速拓展新市场，海外业务占比有望持续提升；2) 对标 Trimble，公司商业模式向软+硬结合升级，公司已具备 CORS 运营资质，未来有望进一步提升整体盈利能力及客户黏性；3) 高精度定位场景持续拓展，L3 级法规有望加速落地，据 Statista 数据，预计至 2025 年全球 L2/L3+渗透率将达 59%/4%，中国

车载组合导航市场规模有望达 72.3 亿元，三年 CAGR 达 62.0%，公司已被指定为比亚迪、长城、吉利路特斯、哪吒等多家车企的自动驾驶位置单元业务定点供应商，已实现产品批量交付。公司基于核心高精度定位技术应用四大板块，累积行业空间近千亿，盈利稳健，成长动力强劲。盈利预测与投资评级：我们预计公司 2023-2025 年收入分别为 29.2 亿元/38.7 亿元/51.9 亿元，归母净利润分别为 4.7 亿元/6.2 亿元/8.5 亿元，给予公司 2024 年 40 倍 PE，首次覆盖予以“买入”评级

新宙邦 (300037): 2023 年中报点评: Q2 电解液盈利触底, 氟化工利润强势增长

盈利预测与投资评级: 考虑到行业竞争加剧, 我们下修公司 23-25 年归母净利润预期至 12.49/17.00/25.02 亿元 (原预期 14.13/20.28/30.18 亿元), 同比-29%/+36%/+47%, 对应 PE 为 29x/22x/15x, 考虑到公司氟化工业务高景气, 给予 24 年 30xPE, 对应目标价 68 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

报喜鸟 (002154): 23 年中报点评: 业绩高质量快增, 领跑同行

盈利预测与投资评级: 公司为国内多品牌中高端男装龙头, 23H1 随国内线下消费修复, 旗下品牌均实现双位数以上收入增长, 同时毛利率提升+费用率下降促净利增幅较大, 剔除基数波动较 21 年同期增速明显领先同行。我们预计哈吉斯将延续积极开店趋势, 报喜鸟品牌在强化品牌力、优化渠道驱动下保持良好增长态势。7 月哈吉斯/报喜鸟品牌流水分别同比增个位数/持平、8 月均同比增双位数, 保持较好增长态势, 考虑到下半年加盟对业绩贡献将增加, 我们将 23-25 年归母净利润预测从 6.2/7.6/9.3 亿元上调至 6.85/8.26/9.93 亿元、对应 23-25 年 PE 为 13/11/9X, 维持“买入”评级。风险提示: 经济及消费疲软, 小品牌培育期较长等。

哔哩哔哩 (BILI): 2023Q2 业绩点评: 广告业务大超预期, 因游戏推迟上线下调全年指引

盈利预测与投资评级: 我们认为去年的 Story Mode 及今年的带货广告, 体现了公司在中视频这条赛道上的稀缺性和变现潜力, 广告新增量有望带动公司利润率提升。我们将公司 2023-2025 年收入由 245/277/296 亿元调整至 229/264/282 亿元, 对应 2023-2025 经调整净利润为-32/0/12 亿元, 对应 2024 年 PS 为 2 倍, 维持“买入”评级。风险提示: 政策风险, 用户数增长不及预期风险, 商业化不及预期风险。

福田汽车 (600166): 2023 半年报点评: Q2 毛利率表现靓丽, 业绩超预期

盈利预测与投资评级: 轻卡行业龙头主业持续发力, 新能源转型提速。我们维持公司 2023~2025 年营业总收入的预测为 598.59/726.35/872.66 亿元, 归属母公司净利润为 14.27/21.52/28.21 亿元, 分别同比+2092%/+51%/+31%, 对应 EPS 为 0.18/0.27/0.35 元, 对应 PE 为 19.91/13.20/10.07 倍。鉴于福田汽车商用车业务覆盖完善, 盈利维持稳定, 长期新能源领域布局持续发力, 我们认为福田汽车应该享受更高估值溢价, 维持“买入”评级。风险提示: 商用车行业复苏不及预期; 原材料价格大幅波动; 竞争加剧

安科瑞 (300286): 2023 年半年报点评: Q2 业绩略承压, 产品迭代带来盈利能力持续提升

2023H1 营收同比+9%, 归母净利润同比+5%, 业绩略不及市场预期。公司 2023H1 实现营收 5.38 亿元, 同比+8.89%; 归母净利润 1 亿元, 同比

+5.26%。Q2 实现营收 3.08 亿元，同比+7.25%，环比+33.68%；归母净利润 0.59 亿元，同比-8.25%，环比+40.22%。23H1 毛利率为 48.29%，同比+2.17pct，归母净利率为 18.68%，同比-0.64pct。Q2 毛利率为 48.88%，同比-2.17pct，环比+1.36pct；归母净利率为 19.06%，同比-3.22pct，环比+0.89pct。Q2 受国内制造业复苏疲弱影响，业绩略不及市场预期，但盈利能力环比改善。

思源电气 (002028): 2023 年半年报点评: 国内+海外齐头并进, 盈利能力显著修复

2023H1 营收同比+22%，归母净利润同比+48%，业绩符合市场预期。公司 2023H1 实现营业收入 53.03 亿元，同比+22.05%；归母净利润 7.01 亿元，同比+48.08%。其中 Q2 实现营收 31.31 亿元，同比+20.16%；归母净利润 4.82 亿元，同比+50.24%。23H1 毛利率为 29.06%，同比+3.46pct，归母净利率为 13.21%，同比+2.32pct。Q2 毛利率为 31.03%，同比+4.33pct，环比+4.81pct；归母净利率为 15.40%，同比+3.08pct，环比+5.34pct。盈利能力持续修复，业绩符合市场预期。

浙江鼎力 (603338): 2023 年中报点评: Q2 归母净利润+35%符合预期, 高端臂式放量出海可期

盈利预测与投资评级: 出于谨慎性考虑, 我们维持浙江鼎力 2023-2025 年盈利预测为 15/18/21 亿元, 当前市值对应 PE 分别为 17/15/13 倍, 维持“买入”评级。风险提示: 市场竞争加剧、汇率波动风险、新品下游接受度不及预期。

汉钟精机 (002158): 2023 年中报点评: Q2 归母净利润同比+61%符合预期, 产品高端转型带动盈利能力提升

盈利预测与投资评级: 公司产品结构持续优化, 我们调整公司 2023-2025 年归母净利润预测 8.2(原值 7.4)/9.8(原值 9.4)/12.1(原值 11.2)亿元, 当前市值对应 PE 为 16/13/11 倍, 维持“增持”评级。风险提示: 光伏电池片扩产不及预期; 客户拓展不及预期; 原材料价格波动等

易华录 (300212): 2023 年中报点评: 业绩短期承压, 数据运营快速推进

盈利预测与投资评级: 考虑公司在业务转型期投入较大, 我们将公司 2023-2025 年 EPS 预测由 0.33/0.58/1.01 元下调至-0.03/0.23/0.61 元。我们看好公司在数据要素市场先发优势显著, 华录集团拟整合进入中电科背景下有望带来资金和资源支持, 维持“买入”评级。

苏美达 (600710): 2023 年半年报点评: 归母净利同增 13%, 柴油发电机、造船业务高景气

盈利预测与投资评级: 我们维持公司 2023~2025 年归母净利润预测为 10.2/11.7/13.0 亿元, 对应增速为 11%/15%/11%, 对应 8 月 18 日收盘价为 10/8/8 倍 P/E 估值, 维持“增持”评级。风险提示: 大宗品价格波动, 宏观经济周期, 汇率波动, 造船业务交付周期等。

小商品城 (600415): 2023 年半年报点评: 归母净利润同增 63.5%, 新业务多点开花

盈利预测与投资评级: 小商品城是一带一路、产业互联网板块的核心标的, 旗下义乌国际商贸城是我国小商品出口的重要枢纽。随着股权激励等国企改革措施推进及新项目新业务推进, 公司有望步入快速成长期。我们维持公司 2023~25 年盈利预测为 28.0/ 23.9/ 29.7 亿元, 同比+154%/-15%/+24%, 8 月 18 日收盘价对应 17/20/16 倍 P/E, 维持“买入”评级。风险提示: 新市场建设及新业务发展不及预期, 外需疲软等

华利集团 (300979): 23 年中报点评: Q2 收入降幅收窄、控费及汇兑收益带动净利增速转正

盈利预测与投资评级: 公司为全球领先运动鞋专业制造商, 23H1 海外品牌仍处去库过程、上游制造商普遍承压, 公司与大客户持续加深合作、新客户订单增长较快, 同时公司严格加强费用管控, 在同行中业绩表现相对领先。下游品牌客户去库进程从 22 年下半年开始, 我们认为今年下半年有望迎来去库尾声 (第一大客户 Nike 库存已连续三个季度下降), 公司有望迎来订单拐点。考虑上半年业绩有所承压, 我们将 23-25 年归母净利润从 33.0/40.1/47.1 亿元下调至 31.3/38.1/44.7 亿元、对应 PE 为 20/16/14X, 维持“买入”评级。风险提示: 外需疲软、客户库存去化进度不及预期、订单波动等。

瀚蓝环境 (600323): 2023 年中报点评: 固废运营稳健增长, 燃气盈利显著修复

事件: 2023H1, 公司实现营收 59.27 亿元, 同减 3.38%, 归母净利润 6.90 亿元, 同增 26.30%, 加权平均 ROE 同增 0.79pct 至 6.16%。盈利预测与投资评级: 我们认为公司凭借其优秀的横向扩张&整合能力, 有望持续拓展提升盈利规模。能源业务进销价改善, 我们维持 2023-2025 年归母净利润预测 13.25/15.54/17.36 亿元, 对应 2023-2025 年 PE 为 12/10/9 倍, 维持“买入”评级。风险提示: 政策推广项目进展不及预期, 行业竞争加剧, 政策风险。

新澳股份 (603889): 23 年中报点评: 羊毛羊绒双增, 扣非净利延续快增趋势

盈利预测与投资评级: 公司为国内毛精纺纱生产龙头, 23H1 在相对不利的外部环境下, 羊毛羊绒业务双轮驱动、收入实现逆势增长, 同时毛利率上升、费用率下降, 扣非归母净利润实现 20%以上增长, 体现了较强的 α 属性。公司正在推进毛精纺纱线国内桐乡产能建设、预计下半年有望陆续投产 1.3 万吨新增产能, 24-25 年预计进一步增加国内、越南产能投放, 毛纺纱增长趋势有望延续; 羊绒纱线正在加大海外客户拓展, 产能利用率有望持续提升。我们维持 23-25 年归母净利润 4.64/5.54/6.58 亿元的预测、分别同比+18.9%/+19.5%/+18.7%、对应 PE 为 12/10/9X, 维持“买入”评级。风险提示: 市场需求波动、原材料价格大幅波动、产能扩张不及预期。

昊海生科 (688366): 2023 年半年报点评: 玻尿酸与人工晶体增长亮眼, 业绩稳健兑现

事件: 2023 年 H1 公司实现营业收入 13.13 亿元 (+35.66%, 较去年同期增长 35.66%, 下同), 归母净利润 2.05 亿元 (+188.94%), 扣非后归母净利润 1.88 亿元 (+253.05%)。单季度看, 2023 Q2 实现营业收入 7.02 亿元 (+41.99%), 归母净利润 1.24 亿元 (+1129.67%), 扣非后归母净利润 1.16 亿元 (+2072.59%)。业绩符合我们的预期。盈利预测与投资评级: 我们维持预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 4.56/5.81/7.26 亿元, 对应当前市值的 PE 为 37/29/23X, 维持“买入”评级。风险提示: 市场推广或不及预期风险, 新产品研发进展或不及预期的风险, 市场竞争加剧, 集采等医药行业政策不确定性风险等。

中国巨石 (600176): 2023 年中报点评: 景气低位彰显结构和成本优势, 供需平衡修复奠定盈利向上基础

公司披露 2023 年中报。2023 年上半年公司实现营业收入、归母净利润、

扣非后归母净利润 78.3、20.6、12.7 亿元，分别同比-34.3%、-51.0%、-55.1%，归母净利润超出此前预告值；其中，单二季度实现营业收入、归母净利润、扣非后归母净利润 41.6、11.4、7.8 亿元，同比分别-38.6%、-51.8%、-44.1%。 Q2 业绩超预期改善彰显产品结构和成本综合优势：(1) 公司上半年整体营收降度较大主要是其他非主营业务收入的影响，其中主营业务收入同比下降 21.4%，主要因粗纱和电子布量升价降。公司上半年粗纱/电子布分别实现销量 124.2 万吨/4.07 亿米，同比分别+16.0%/+24.2%，均实现逆势增长，其中粗纱得益于公司积极调整产品结构，把握风电纱等高端产品实现放量，以及开拓增量市场；电子布得益于公司凭借成本优势在行业大面积亏损下维持超额利润，份额继续提升。

(2) Q2 玻纤行业整体需求低迷，产品价格继续下行，根据卓创资讯，二季度直接纱均价约为 3942 元/吨，电子布均价约为 3.47 元/米，较一季度继续下滑 166 元/吨，0.57 元/米，但公司积极调整产品结构，把握风电需求增长机会，加之天然气成本有所下降，Q2 单季营业收入、归母净利润、扣非后归母净利润环比 Q1 分别+13.3%、+24.0%、+57.1%。行业景气低迷推动供需平衡持续修复，奠定盈利向上基础：景气底部运行下行业供给增量明显收缩，叠加风电需求放量，粗纱重归供需平衡，奠定盈利向上基础，电子布供给继续出清带来库存消化，价格中枢有望继续上移。若下游需求迎来复苏，有望加快行业库存消化，进而提升价格弹性。盈利预测与投资评级：公司在行业下行期通过把握风电等高端市场机会，立足成本优势，在量增和盈利方面取得显著优于行业的表现。随着行业供需平衡修复，奠定盈利向上基础，若下游需求加快复苏，公司盈利向上弹性也有望明显增强。考虑到下游建筑建材需求承压和产品价格基数下行，我们调整公司 2023-2025 年归母净利润预测为 42.1/53.3/70.2 亿元（前值为 49.2/65.0/83.8 亿元），8 月 18 日收盘价对应市盈率 13.6/10.7/8.2 倍，维持“买入”评级。风险提示：内需回升幅度不及预期的风险，海外经济进一步衰退的风险，原燃料价格上升超预期的风险。

中芯国际 (688981)：2023 年中报点评：产能利用率回升，业绩有序回暖
 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 年收入为 445/525/632 亿元，归母净利润为 59.2/88.0/120.7 亿元，对应 P/E 为 64.23/43.24/31.54 倍，P/B 为 2.73/2.57/2.37 倍，维持“买入”评级。风险提示：1) 半导体行业周期扰动；2) 行业竞争加剧；3) 技术升级风险；4) 新品量产风险。

腾讯控股 (00700.HK)：2023Q2 业绩点评：广告业务表现亮眼，驱动利润增长超预期

盈利预测与投资评级：由于公司业绩基本符合预期，我们维持此前对于 2023-2025 年经调整 EPS (Non-IFRS) 为 15.4/18.8/22.0 元的盈利预测，预计 2023-2025 年对应 PE 分别为 20.2/16.5/14.1 倍(港币/人民币=0.9337, 2023 年 8 月 18 日)。公司具有坚实的业务壁垒，生态强大，视频号和小程序等生态节点也均具有较强的变现潜力，金融科技业务已经展现出明显的业绩弹性，我们维持公司“买入”评级。风险提示：政策监管风险；运营数据低于预期；变现节奏低于预期。

小鹏汽车-W (09868.HK)：2023Q2 季报点评：业绩至暗时刻已过，强势产品正循环可期

鉴于公司 G6 新车以及后续新品上市交付节奏加快，但短期毛利率依然承压，我们上调公司 23-25 年营收，由 261/540/770 亿元上调为 268/577/1045

亿元，归母净利润对应为-82/-36/1 亿元，对应 PS 为 3.7/1.7/0.9 倍。考虑智驾算法能力领先以及长期软件供应持续收费，我们认为公司应该享受更高估值，对比行业领先企业特斯拉，给予小鹏汽车 2024 年 5X 目标 PS，对应目标价 178.9 港币，当前股价 61.0 港币（2023 年 8 月 18 日），维持“买入”评级。

派克新材（605123）：2023 年中报点评：营收实现同比 57.53% 增长，收入与需求显著恢复

盈利预测与投资评级：公司是我国航空航天环形锻件核心供应商，基于公司在行业内的领先地位并考虑到下游装备的放量节奏，我们预测公司 2023-2025 年归母净利润为 6.77/7.62/9.97 亿元，对应 PE 分别为 18/16/12 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。 **风险提示：**1) 原材料价格风险；2) 技术更新速度风险；3) 知识产权风险；4) 国际支付和结算风险。

盟升电子（688311）：2023 年中报点评：业绩大幅恢复，存在发展机遇

盈利预测与投资评级：考虑到公司在卫星导航的领先地位，以及电子对抗第二增长曲线，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 2.52/3.32/4.35 亿元；对应 PE 分别为 26/20/15 倍，维持“买入”评级。 **风险提示：**1) 募投项目建设不及预期；2) 原材料价格波动；3) 订单低于预期。

鸿远电子（603267）：2023 年中报点评：短期业绩承压，下游高景气延续有望迎来恢复式增长

盈利预测与投资评级：考虑到下游装备的放量节奏，我们将 2023-2025 年归母净利润调整为 9.07(-0.85)/11.21(-0.85)/12.85(-0.87) 亿元，对应 PE 分别为 15/12/11 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。

菲利华（300395）：2023 年中报点评：半导体行业复苏，营收进一步增长

盈利预测与投资评级：公司是我国高端石英材料领先厂商，考虑到公司在航天领域的优势地位，我们将 2023-2025 年归母净利润预测调整为 6.96/8.83 (-0.37) /11.92(-0.42) 亿元；对应 PE 分别为 34/27/20 倍，维持“买入”评级。 **风险提示：**1) 宏观经济波动导致市场需求下降；2) 营业收入波动；3) 主要产品价格波动和毛利率下滑。

晶品特装（688084）：2023 年中报点评：业绩扭亏为盈，营收同比增长 34.57%

盈利预测与投资评级：基于十四五期间军工行业高景气，并考虑公司在特种机器人领域的优势地位，我们维持先前的预测，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 1.00/1.54/2.11 亿元，对应 PE 为 55/36/26 倍，维持“买入”评级。 **风险提示：**1) 军品研发与创新风险；2) 许可资质丧失风险；3) 军品订单波动风险。

智明达（688636）：2023 年中报点评：营收同增 12.89%，军用嵌入式计算机方兴未艾

盈利预测与投资评级：基于公司在军用嵌入式计算机行业的领先地位，我们维持先前的预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 1.31/1.72/2.12 亿元；对应 PE 分别为 29/22/18 倍，维持“买入”评级。 **风险提示：**1) 技术开发风险；2) 核心原材料采购的风险；3) 收入结构受下游客户需求影响的风险；4) 对国家重点领域集团依赖程度较高。

宏观策略

宏观点评 20230821: 呼之欲出, 一文读懂特殊再融资债券

8月5年期LPR保持定力, 对于地产来说可能不是好消息, 但是从侧面透露出一个信号, 推进地方化债可能是当前政策更加重视的领域——通过降低银行息差的压力, 保障金融机构支持化债。除了银行等金融机构之外, 其他工具也逐步浮出水面, 而曾经帮助北上广隐债清零的特殊再融资债券的呼声无疑是最高的。自2015年以来, 地方政府共进行过三轮化债, 前两轮以置换债为主要工具, 而后一轮推出了新工具——特殊再融资债。这三轮化债过程如何推进? 而第三轮的特殊再融资债券又充当了怎样的角色? 我们认为目前地方政府一揽子化债方案“如箭在弦”, 特殊再融资债券是在不改变现有政府债务制度安排的情况下最切实可行的债务置换工具, 未来将同政府资产处置、金融机构支持等一起成为“一揽子化债方案”的重要支柱。

“将一将”地方政府债券种类。我国地方政府债券有两种分类方式: 按照偿债资金来源划分, 可以分为一般债券和专项债券; 按照资金用途划分, 可以分为新增债券、置换债券和再融资债券。不过这两大类债券之间又可以进行一一配对, 如置换债又可以分为置换一般债和置换专项债, 分别用于置换地方政府存量的一般债务和专项债务。特殊再融资债实则为“新型置换债”。置换债、传统再融资债、特殊再融资债均是“以时间换空间”的化债利器, 但三者之间却又不完全相同。置换债与传统再融资债有两大区别: 其一是置换债由政府发行, 而传统再融资债可由政府和公司等主体发行; 其二是置换债用于置换存量债务, 而传统再融资债用于偿还到期债务的本金。因此, 由政府发行、用于偿还和置换存量债务的特殊再融资债似乎更像是置换债的“替身”。“特殊版”的再融资债与“传统版”有着诸多不同。除了发行主体和替换债务范围之外, 两者最大区别在于特殊再融资债主要用于隐性债的化解, 而传统再融资债更针对显性债。

三轮化债从何“启幕”、又从何“落幕”? 从2015年起, 我国共开展了三轮隐性债务置换, 前两轮是以置换债的形式, 后一轮是以特殊再融资债的形式。第一轮(2015-2018年): 置换债“登上舞台”。2008年11月, “四万亿”计划下地方融资平台如“雨后春笋”般涌现、城投债开始大规模发行, 为地方债隐性化问题埋下伏笔。为将隐性债显性化, 2015年政府开启了第一轮大规模化债。在2015至2018年期间共计发行了12.2万亿元的置换债, 其中经济实力较强(如江苏省)或债务负担较重(如贵州省)获得的置换债支持力度较大。通过将大规模高成本债务转化为期限更长、利率更低的政府债券, 债券发行人也从地方政府融资平台转化为地方政府, 债务违约风险随之降低。第二轮(2019年): 置换债“重磅归来”。在个别地方政府违规举债的背景下, 新一轮隐性债务风险似乎又在路上。2018年8月国务院下达《关于防范化解地方政府隐性债务风险的意见》, 要求在5-10年间将隐性债务化解完毕, 第二轮地方债务置换也提上日程。2019年财政部选取了辽宁、贵州、内蒙古、湖南、甘肃、云南六个省份, 采用竞争性立项的方式选择部分县市开展隐性债务风险化解试点。此轮化债中置换债发行规模约为1579亿元, 虽然整体看来规模不大, 但在一定程度上缓解了部分尾部区域政府的流动性压力。第三轮(2020-2022年): 特殊再融资债取代置换债, 成为化债“新角色”。疫情冲击下, 地方政府债务风险“一波未平、一波又起”。2020年12月江苏省率先行动, 发布了专门用于偿还政府存量债务的再融资专项债券(即现在所称的“特殊再融资债券”), 为隐

性债务化解工作开创了新局面。此轮化债过程可以分为两大阶段：第一阶段（2020年12月至2021年9月）主要目的在于建制县区隐性债务化解试点扩容、辅助高风险地区化债。在这个阶段，全国共有28个省市发行特殊再融资债券，募集资金总规模达6278亿元，其中重庆、天津发行量位居前列。此阶段化债的特点在于上海、广东等经济实力较为雄厚的省份未参与其中。第二阶段（2021年10月-2022年6月）以一线城市为首实施全域无隐性债务试点。不同于第一阶段，这一阶段化债是在经济体量大、财政实力强的地区率先展开。从2021年10月至2022年6月期间，北京、上海、广东三地共发行特殊再融资债券约5041.8亿元。在此次化债工作的积极推动下，北京、广东、上海浦东新区、上海奉贤区等地区已成功实现隐性债务清零计划。不过自2022年6月之后，特殊再融资债就一直处于暂停发行状态。今年特殊再融资债发行空间有多大？由于我国对地方政府债务余额实行限额管理（即余额要控制在限额内，限额与余额之间的差值为限额空间），因此我们可以将地方债限额空间理解为特殊再融资债可发行规模理论上限。根据测算，截至2023年6月末，地方债（含一般债及专项债）限额空间约为2.6万亿元，因此今年特殊再融资债可发行上限约为2.6万亿元。不过，我们认为全额使用限额空间以发行特殊再融资债的可能性较小，主要基于两点原因：1 限额空间的一部分可能还需要预留专项债。今年开年以来基建投资其实并不弱，可经济整体却仍需要动力源去恢复“元气”。为夯实基建“底座”，8-9月新增专项债发行进度很有可能提速。今明两年，基建依旧会是经济的重要抓手，我们预计类似2022年下半年专项债使用限额空间的工具仍有“用武之地”。因此地方债限额空间不大可能全部用于特殊再融资债券的发行，还需要为专项债预留空间。2 以史为鉴，今年推出大规模隐性债务置换的可能性并不大。第一轮地方化债（尤其在2015至2016年）启动大规模债务置换的主因是在新预算法执行之际，需要将经重新审计后属于政府债务的部分“显性化”。但在没有进一步推出新预算法的背景下，第二、三轮地方化债的规模均比较适中。以第三轮特殊再融资债的发行为例，从2020年12月至2022年6月特殊再融资债总发行规模为11320亿元，也就是平均每月发行规模仅约为596亿元。怎么用？中央将统筹对限额空间进行再分配。虽然整体看来地方债限额空间仍较为充裕，但地方政府之间化债资源分布不均的问题表现突出。根据散点图来看，各省特殊再融资债可发行规模与对应的偿债压力之间存在不对等现象：很多偿债压力相对较大的省份对应的特殊再融资债可发行规模较小，而上海、江苏、北京等经济发达之地特殊再融资债发行上限反而更高。基于此，中央或会对地方政府债务限额空间进行统筹再分配，并将限额空间更多地分配给一些经济实力较弱、债务压力较大的地区。风险提示：特殊再融资债券相关政策推进进度不及预期；政策定力超预期；出口超预期萎缩；信贷投放量超预期。

（证券分析师：陶川 证券分析师：邵翔）

宏观点评 20230821：5年期LPR不降的政策信号

下调了MLF利率，却不调整5年期LPR利率，这在历史上还是第一次出现。央行已经连续两周给市场带来了“惊喜”，上周超预期下调MLF利率，今天又在5年期LPR上保持定力、维持在4.20%，为2019年LPR改革后首次5年期利率未跟随MLF利率下调。“稳地产”还是“稳银行”，这是当前政策的一道选择题。地产是稳经济、稳信心的抓手，银行则是防风险的重要保障。我们认为在地产与银行的选择中，本次LPR的“降与不降”一方面是稳定银行息差，缓解提上日程的地

方化债对银行的影响；另一方面或是对存量房贷利率调降让出空间，意味着新一轮存款降息与存量贷款利率下调即将落地。今年以来房贷“再融资”现象持续增加或许已经反映了5年期LPR下调效力的“桎梏”，二季度以来的按揭早偿与潜在的经营贷置换均是证据之一。在没有正式再融资机制情况下，长端LPR利率的进一步下调带来的可能是更多的低息贷款置换而非地产需求端的直接刺激。据我们统计目前多数城市的存量-新增房贷利差仍高达60-100bp，存量降息节省居民利息支出释放的需求或比新发贷款降息来的更为显著，而本次5年期LPR利率不变可能也是基于这一点考量。5年期LPR维持的“定力”，可能反映的是银行利润空间收窄“难言之隐”。此番利率调整后，MLF-LPR利差及LPR期限利差重新走阔。考虑到今年高层对金融稳定防风险的关注，我们认为新一轮存款降息以及预期的降准均有加速落地的必要性。存款和存量贷款降息方面，央行二季度货币政策报告设专栏讨论银行合理利润水平，可见商业银行利润缩减已至央行关注水平，金融监管总局公布的二季度净息差为1.74%，环比虽持平，但往后看下行压力仍大：一方面是6月及8月LPR降息落地后的挤压资产端收益的效应正在逐步显现；另一方面央行上周日再提“统筹考虑增量、存量及金融产品价格关系”，包括按揭在内的多个存量贷款利率均有近期调降可能，驱动银行开启新一轮存款降息稳定负债端成本。降准的诉求进一步增加。我们曾在7月金融数据点评报告中提到降准对于补充流动性、稳预期的必要性，观察这两周的变化，这些降准考量的压力不减反升：上周流动性“量涨价升”，央行逆回购超量投放难抵专项债加速发行对资金面的扰动；8月意外降息后汇率压力进一步增加，降准可发挥总量政策加力的稳预期作用。5年期LPR虽未跟随下调，救地产的紧迫性并未下降。以史为鉴，5年期LPR跨步调降均伴随着地产调控放松，而在如今“房住不炒”缺席的地产供求新形势下，我们认为本次5年期LPR利率意外的不变并不意味着“力度要够”的地产政策有所转向，降息的空间或转交至存量按揭利率，且本轮地产放松的重心会在一线城市。7月国家统计局口径70城房价下跌城市增多，如果8月趋势不变，广州、深圳或将成为符合央行首套房贷利率动态调整机制的下调条件首批一线城市，对于“买涨不买跌”的楼市信心影响较大。加之6月LPR下调后，6月末个人住房贷款利率进一步环比下降3bp至4.11%，已大幅低于2016年首提“房住不炒”时的4.52%，但三季度地产销售继续疲软，救地产的紧迫性并未下降。为什么一线城市可能是后续地产政策发力点？变化主要在于“房住不炒”表述的缺席：政治局强调“地产供求新形势”、央行二季度货币政策报告删除“不将房地产作为短期刺激经济的手段”，都意味着我们对政府地产调控“稳而不强”的“刻板影响”可能要变一变了。对于当下数月低迷的楼市来说，库存更少、能级更大的一线城市的房价回升是其急需的“示范”。不同的是政策对居民重回加杠杆的思考。参考去年5年期LPR年内累计降幅多达35bp的背景下，地产销售面积仍同比减少超20%，而今年居民收入、理财收益受到进一步扰动，股市及房价波动加大，重回加杠杆之路并非LPR降息能够“一蹴而就”，地产需求刺激落地后房价的企稳回升或是回归正轨的第一步。本次LPR非对称下调或考量到LPR降息并非影响居民加杠杆的核心变量，重点仍在各地预期地产放松政策的兑现与居民资产价格及收入的普遍好转。风险提示：地产政策定力超预期；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)

宏观周报 20230820：美债利率创新高后，怎么走？

同样是面临“政策定力”，国内和国外债市的表现大相径庭。国内 10 年国债正式进入“2.5%”时代，而美联储的政策“定力”导致美债市场“哀鸿遍野”、纷纷刷新年内新高，作为全球市场利率锚的 10 年期美债收益率一度站上 4.3%，全球资产压力山大。尽管资产很“慌”，鉴于基本面和短期情绪面的因素我们依旧认为美债收益率接近于本轮周期的高点，10 年期美债收益率未来一段时间更加合理的波动区间可能是 3.5%至 4.25%。本轮上行和去年又有何不同？回顾来看，我们不难发现去年美债收益率快速走高的原因在于通胀频频超预期。与此同时，美联储大幅上调政策利率终值（3.8%升至 4.6%），持续加码的货币紧缩力度推高美债收益率。而本轮我们认为美债收益率上涨更多反映市场对美联储明年降息预期的调整。那么如何看待本次美债收益率的大涨？其实通过复盘历史不难发现，触发美债上涨和下跌的因素无非是基本面、政策和事件三个层面。本次推高美债的是超强经济韧性+“鹰”派加息信号+两大事件的推波助澜：基本面角度，美国“亮眼”的经济表现。一、二季度美国 GDP 频频超预期，而亚特兰大联储对美国 Q3 环比增速从 4.1%连续上调 2 次至 5.8%。由此我们认为，上半年经济大超预期的状况在下半年将持续：经测算超额储蓄要到明年 2 季度才能消耗完毕，制造业开始企稳回升，住宅投资也将转正，这一切都减小了衰退的可能。经济基本面强于 2022 年。除此之外，7 月“二次通胀”的开始证明了 6 月大幅“下台阶”难以为继，美债的交易逻辑转向经济基本面。政策面角度，实际利率刷“纪录”，美联储释放更“鹰”的信号。短期内降息预期难以兑现+下周杰克逊霍尔会议（Jackson Hole）上将释放的偏“鹰”政策预期，共同推动美债收益率上涨。10 年期通胀保值债券（TIPS）收益率飙升，触及 2%的关键关口，刷新近十年以来的纪录。与此同时，7 月会议纪要释放今年以来鹰派语句最多的一次。这也“引导”市场开始 price in 在下周全球央行年会上，美联储可能对中性利率的“鹰”派论调。事件角度，主权信用评级下调+Q3 发债潮。惠誉下调美国国债评级以及美债的“供给潮”起到了对美债收益率“推波助澜”的作用。一方面，美国三季度预计发债规模明显高于此前的预期、增加到 1.007 万亿美元，且从期限结构上看，中长期国债发行规模更大。5 年期，10 年期及 30 年期的发行规模分别为 990 亿、1020 亿、1070 亿。在此压力下，美债已经在 2 周前脉冲式地推向 4.2%。另一方面，虽然本次评级下调与 2011 年相比，市场十分“淡定”。关注点反而在美股巨额的政府债务和外资坚持美债上，短期内推动市场押注收益率的上涨。展望后市，市场预期还需调整，美联储“三思而后行”。鉴于本次推高美债的核心因素还是强劲的经济活动，让市场对政策利率重新定价。如果通胀能够持续下行，这将能够限制住美债收益率上涨的空间。但是值得注意的是，如果通胀真的重新加速，这将带领美债收益率再次冲高。而若想要美债收益率跌破 3.5%，则需要失业率的大幅抬升或者明显的就业降温。重点数据速览后，我们不妨围绕着高频数据一览海外经济全貌。根据跟踪的高频数据，我们将它们主要分为四大部分：经济活动、需求、就业以及金融。经济活动：美国经济边际放缓。截至 8 月 13 日当周美国纽约联储 WEI 指数初值录得 1.12。近两周美国 WEI 指数呈现放缓趋势，但整体来看，美国经济恢复有条不紊，市场对于今年美国不衰退的期望持续升温。德国方面虽边际改善，但仍处于低位，截止至 8 月 13 日当周德国 WAI 指数为 0.10，较前值上升 0.07，德国经济当前“堪忧”，随着制造业对经济的拖累加大，后续德国 WAI 指数可能进入负增长区间。需求：出行消费具有韧性，地产需求持续承压。本期美国出行活动相较上期边际下行，但仍位于 2022 年以来相对高

位。消费仍然具有韧性，美国红皮书零售销售同比连续三周回暖，截至8月13日的当周录得0.70，较前值上升0.40，当前美国税收减少以及社保收入增加使得居民可支配收入显著上升，加上美国超额储蓄至少要持续到明年二季度才会消耗完毕，对消费形成有力支撑。地产方面，抵押贷款利率延续上升，截至8月13日当周录得7.09%，再次刷新去年以来的高位，高利率影响下地产需求不容乐观。我们提到，本轮地产回暖的主要原因在于供给端偏弱，而需求端受挫较为明显，当前库存不足支撑地产回暖，但地产复苏能否持续仍有赖于需求通道的打开，后续利率能否有效下行对地产来说至关重要。就业：劳动力市场保持韧性。截至8月12日当周，美国首次申请失业救济人数下降1.1万人至23.9万人，与预期基本相符，创下五周以来的最大降幅。截至8月6日当周，续申失业救济人数增至171.6万，超过市场预期170万。尽管美国借贷成本上升对美国经济的各个领域产生了负面影响，但美国劳动力表现仍具有韧性。强劲的劳动力市场刺激薪资增长幅度，进而支撑着美国消费者支出，市场对于美国经济能够实现软着陆的预期仍在升温。流动性：美元流动性收紧。本周美国净流动性（美联储总资产-TGA-逆回购）回落，美元整体流动性有所收紧，监测美元流动性的核心指标 Libor-OIS 和企业债利差在小幅震荡后与上周基本持平。截止至8月16日，美联储资产负债表规模较8月9日收缩了625.14亿美元，其中中国债减少422.95亿美元，BTFP增加3.78亿美元，缩表仍在进行中。此外，受到穆迪下调10余家银行评级，以及惠誉警告或将下调70多家银行评级（包括摩根大通等大银行）的影响，欧美主要银行CDS指数在本周小幅上升，债券违约风险小幅升高。美元流动性整体边际收紧。风险提示：欧美通胀韧性大超预期，美联储及欧央行货币政策紧缩大超预期，欧美陷入衰退概率大幅增加，美国中小银行再现挤兑风波。

（证券分析师：陶川 证券分析师：邵翔）

宏观周报 20230820：近期流动性“量增价升”反映了什么？

8月中旬扰动资金面的因素有些多：先是15日意外降息，再是央行少见连续四天逆回购投放超7000亿元，本周净投放量为今年2月以来最高，资金利率同时快速活跃至中枢值以上。应该如何解读当下的资金流动性变局？我们认为在月中税期影响的因素之外，近期资金利率升高反映的更多是地方专项债加快发行与实体融资需求的好转。税期如何影响资金利率？根据国家税务总局的规定，企业需要在每月确定日期（一般为15日前后）之前完成税务申报，而通常企业倾向于临近截止日期时报税，因此每月中旬为缴税高峰期，大量资金届时从实体流向财政存款，表现为流动性收紧，资金利率抬升，央行通常会增加逆回购投放呵护流动性。不过结合历史经验，8月税期对资金面的扰动有限。从全年角度来看，由于部分税务季度、年度申报的缘故，每月缴税规模存在季节性：年初的1月，季初的4月、7月、10月，以及半年度汇算期5月均为“缴税大月”，该月的税收收入及货币当局的政府存款均为年内高点，对应月中税期资金利率的抬升幅度也更显著。因此8月税期因素并不能完全解释本周央行创今年2月以来最大的逆回购净投放量。地方专项债发行加速或是近期扰动资金面的主因。我们曾在此前的报告中提到，专项债明显放量时大多伴随着资金利率的环比大幅上涨，这主要是政府债发行增加财政性存款对基础货币的抽离造成资金面收紧。本周资金利率的环比抬升幅度明显大于历史均值就是证据之一。观察本月发行情况，截至8月19日Wind口径8月发行的新增地方专项债规模已达4288亿元，为年内最高。各省已公布的发行计划总规模超4400亿元，广东、河北发力明显，考

虑到还缺少部分省份数据，8月发行的地方专项债总量很可能超过5000亿元。往后看，8月之后实体投资与信贷投放有望触底回升。地方政府专项债的发行加速意味着更多的基建项目到款及落地开工，力度上可能不及2022年5-6月，但也是8月之后基建投资与贷款需求的重要企稳支撑。需关注接下来本月5年期LPR超幅调降（是否超过15bp）以及地产政策快速落地的预期兑现。本周高频数据显示，居民出行消费热度不减，汽车零售销量同比走阔，客运保持高位；二手房销售有回暖迹象，土地交易仍低迷。极端天气影响因素逐渐消退后工业生产回到正轨，建筑业生产节奏加快。猪价回升势头暂止，国内工业品价格企稳回升。风险提示：专项债发行进度不及预期；政策定力超预期；出口超预期萎缩；信贷投放量超预期。

（证券分析师：陶川 证券分析师：邵翔）

固收金工

固收周报 20230820：二季度货币政策执行报告的表述有何变化？

观点 2023年二季度货币政策执行报告的表述有何变化？透露了什么增量信息？2023年8月18日，央行发布《2023年第二季度中国货币政策执行报告》，对国内外宏观经济运行情况进行了详细的分析，强调随着经济循环的不断畅通、以新能源、高技术服务业为代表的新动能成长壮大以及政策效应的持续显现，我国经济有望继续向常态化运行轨道回归，保持在合理区间运行。在此基础上，央行对下一阶段货币政策思路作出重大部署。（1）政策基调方面，强调加大宏观政策调控力度，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能。本次货币政策执行报告相较于2023年第一季度报告，在删除“总量适度、节奏平稳”的同时新增了“更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能”的表述，对于货币政策的态度更加积极。央行近期降息操作频繁，自6月13日以来，先后调降了7天逆回购利率、MLF利率和LPR，并于8月15日再度下调MLF利率15BP、逆回购利率10BP。此次表述进一步放开了对政策力度和节奏的限制，表明在实体经济修复斜率放缓的背景下，货币政策有望进一步加码。（2）流动性市场方面，在维持市场宽松环境的同时，强调资金平稳运行的重要性。此次流动性表述，央行不再强调“引导市场利率围绕政策利率波动”，而是转为要求“保持银行体系流动性和货币市场利率平稳运行”。2023年以来，DR007和R007基本围绕政策利率上下波动，而在经济修复动能较弱的背景下，资金市场维持宽松的必要性提升，因此央行的表述对资金利率的限制有所放松。但为防止资金在银行体系淤积，则要求货币市场利率平稳运行，为资金“脱实向虚”打上政策补丁。（3）人民币汇率超调风险受到强烈关注。在美联储加息预期反复，美国债务上限、地缘政治风险推升市场避险情绪以及国内季节性购汇需求扩大外汇供求缺口三方面的作用下，人民币汇率自2023年5月以来面临较大的贬值压力。2016年至今，央行对跨境融资宏观审慎调节参数进行了3次上调，最近一次是2023年7月20日将企业和金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数从1.25上调至1.5，但并没有改变汇率的长期走势。此次央行强调要用好各项调控储备工具，调节外汇市场供求，对市场顺周期、单边行为进行纠偏，坚决防范汇率超调风险，对稳汇率目标的重视程度有所提升。美国7月零售数据超预期回暖，美联储8月议息纪要偏鹰，美债收益率和美联储加息路径未来预计如何变化？本周，2Y和10Y美债收益率在美联储议息会议表明利率将继续维持在高水平后飙升至5.0%和4.28%，本周分别在4.92-5.02%和4.17-

4.32%间震荡。当前美国经济形势复杂，短期来看，虽然核心商品供需格局改善，通胀压力下行，但美国经济维持强劲韧性，居民有自疫情以来还未完全消耗的超额储蓄，叠加就业市场居高不下的时薪，居民端实际消费增速较强，有通胀上行的风险。美联储的加息路径不确定性加大，我们认为其原因在于：（1）7月零售数据超预期回暖，地产链、餐饮类和非耐用品消费拉动零售环比增速高于预期，美国消费韧性犹存。美国零售销售额环比上升至0.73%，高于市场预期0.4%，为2023年1月以来最大涨幅；同比上升至3.17%。剔除汽车与汽油的核心零售销售环比1%，高于预期0.4%和前值0.2%。分项来看，第一，非耐用品消费需求边际明显反弹。其中，餐馆和酒吧同比上升至11.86%为主要拉动项，指向美国服务消费仍具韧性。零售业的杂货店、无店铺零售业和日用品店也销售强势，一方面因为7月亚马逊会员日叠加8月美国迎来返校季，学生提前置备入学所需用品；另一方面因为居民的超额储蓄尚未完全消耗，且时薪仍处高位，对居民消费构成支撑。第二，家具、电子电器和建筑材料消费同比回落，是主要拖累项。第三，受全球油价不断上涨的影响，汽油价格同比的跌幅收窄至-20%，环比增速上升至0.38%；汽车销量同比虽上升至7.38%，但环比由前值0.7%降至0.4%，居民购置车辆意愿开始趋冷。（2）美国新屋开工总数超预期，新屋供应速度回暖。美国7月新屋开工总数145.2万户，高于预期144.8万户，前值139.8万户；环比上涨至3.86%，高于预期1.1%、同比上涨至5.91%。新屋开工量走高可能会拉动建筑商品、木材的价格上涨。其中，美国的南部、西部、中西部新屋开工总数同比均大幅上升至11.9%、13.3%和10.56%；东北部跌幅扩大至-38.9%，已经连续三月下跌。7月营建许可总数144.2万户，低于预期146.3万户，前值144万户；环比上涨至0.07%，低于预期1.5%、同比跌幅收窄至-13.3%。目前新屋库存较成屋库存处于相对高位，叠加新屋开工总数上涨，可能导致市场上未满足的需求从成屋市场分流至新屋市场。（3）8月美联储议息会议纪要偏鹰，警告通胀有上行风险。8月16日公布的美联储会议纪要有三点关键信息。第一，美联储官员对于是否加息的决定有小幅分歧，大部分与会者支持加息，少数与会者倾向于暂停加息。大部分与会者认为，虽然注意到一些价格的回落，但仍继续认为通胀有重大上行风险，货币政策可能需要进一步紧缩。第二，部分与会者认为即便经济活动仍具韧性，劳动力市场仍强劲，也依然存在经济下行和失业率上行的风险。第三，多名与会者判断货币政策已经达到限制性水平，未来美联储将不断平衡加息过多以及加息不足可能导致的风险。本次议息纪要对通胀的判断略显纠结，没有给出加息周期结束的结论。综合上述分析，短期来看，通胀虽有下降但仍远高于目标水平。短期美债收益率反弹回升概率犹存；中期来看，美联储货币政策将会趋于谨慎与灵活，我们认为中期10年期美债国债收益率或将维持筑顶格局，顶部存在被突破风险的同时，中期看向3.5-4.0%区间震荡。风险提示：变种病毒超预期传播、宏观经济增速不及预期、全球“再通胀”超预期、地缘风险超预期。

（证券分析师：李勇 证券分析师：陈伯铭 证券分析师：徐沐阳
研究助理：徐津晶）

固收点评 20230819：二级资本债周度数据跟踪（20230814-20230818）
观点 一级市场发行与存量情况： 本周（20230814-20230818）银行间市场及交易所市场共新发行二级资本债1只，发行规模为10.00亿元，较上周增加10.00亿元。发行年限为10Y；发行人性质为地方国有企业；主体评级为AA+；发行人地域为浙江省。截至2023年8月18日，二级资本债存量余额达37,112.45亿元，较上周末

(20230811)减少15亿元。二级市场成交情况：本周(20230814-20230818)二级资本债周成交量合计约1358亿元,较上周增加131亿元,成交量前三个券分别为23进出口行二级资本债01(74.22亿元)、21建设银行二级01(68.57亿元)和22交行二级资本债02A(52.83亿元)。分发行主体地域来看,成交量前三为北京市、上海市和浙江省,分别约为885亿元、173亿元和96亿元。从到期收益率角度来看,截至8月18日,5Y二级资本债中评级AAA-、AA+、AA级到期收益率较上周涨跌幅分别为:-7.65BP、-4.79BP、-9.77BP;7Y二级资本债中评级AAA-、AA+、AA级到期收益率较上周涨跌幅分别为:-6.59BP、-5.24BP、-10.24BP;10Y二级资本债中评级AAA-、AA+、AA级到期收益率较上周涨跌幅分别为:-5.53BP、-4.16BP、-9.16BP。估值偏离%前三十位个券情况：本周(20230814-20230818)二级资本债周成交均价估值偏离幅度整体不大,折价成交比例大于溢价成交,但折价成交幅度小于溢价成交。折价个券方面,折价率前二的个券为19武汉农商二级01(-0.72%)和20稠州银行二级(-0.70%),其余折价率均在-0.70%以内。中债隐含评级以AA评级为主,地域分布以北京市、浙江省和福建省居多。溢价个券方面,溢价率前二的个券为22龙游农商行二级资本债01(6.72%)和22武义农商行二级资本债01(5.50%),其余溢价率均在2.00%以内。中债隐含评级以AAA-评级为主,地域分布以北京市、上海市和浙江省居多。风险提示:Choice、Wind信息更新延迟;数据披露不全。

(证券分析师:李勇 研究助理:徐津晶)

固收点评 20230819:绿色债券周度数据跟踪(20230814-20230818)

观点 一级市场发行情况：本周(20230814-20230818)银行间市场及交易所市场共新发行绿色债券27只,合计发行规模约106.85亿元,较上周增加44.35亿元。发行年限以5年及以下中短期为主;发行人性质为中央国有企业、其他企业、央企子公司、大型民营企业、地方国有企业和外商独资企业;主体评级以AAA级为主;发行人地域为北京市、广东省、上海市、天津市、山东省、江苏省、山西省、新疆维吾尔自治区、安徽省和四川省;发行债券种类为资产支持票据、中期票据、券商专项资产管理、公司债、商业银行普通债和超短期融资券。二级市场成交情况：本周(20230814-20230818)绿色债券周成交额合计492亿元,较上周减少63亿元。分债券种类来看,成交量前三为非金公司信用债、金融机构债和利率债,分别为225亿元、157亿元和68亿元;分发行期限来看,3Y以下绿色债券成交量最高,占比约78.00%,市场热度持续;分发行主体行业来看,成交量前三的行业为金融、公用事业和交通运输,分别为216亿元、94亿元和26亿元;分发行主体地域来看,成交量前三为北京市、广东省和上海市,分别为164亿元、70亿元和51亿元。估值偏离%前三十个券情况：本周(20230814-20230818)绿色债券周成交均价估值偏离幅度不大,折价成交比例大于溢价成交,但是折价成交幅度小于溢价成交。折价个券方面,折价率前三的个券为G23柳控1(-6.89%)、G19青州(-3.14%)和21昆明轨道MTN003(绿色)(-2.94%),其余折价率均在-2.10%以内,主体行业以建筑和房地产为主,中债隐含评级以AA-评级为主,地域分布以河南省和广东省居多。溢价个券方面,溢价率前三的个券为G22富源1(10.78%)、G22大足1(3.26%)和22广东环保MTN001(绿色)(0.68%),其余溢价率均在0.30%以内。主体行业以金融和建筑为主,中债隐含评级以AA+评级为主,地域分布以广东省和山东省居多。风险提示:Choice信息更新延迟;数据披露不全。

(证券分析师: 李勇 研究助理: 徐津晶)

行业

保险 II 行业点评报告: 上市险企 7 月保费数据点评: 寿险保费涨势延续, 财险保费增速回落

投资要点 事件: 上市险企披露 2023 年 7 月保费数据, 累计原保费增速及对应收入排序如下: 中国太平(12%至 1375 亿元)、中国太保(11%至 2938 亿元)、中国人保(8%至 4504 亿元)、中国平安(7%至 5213 亿元)、中国人寿(7%至 5015 亿元)和新华保险(7%至 1196 亿元)。 寿险: 预定利率如期下调, 寿险新单涨势延续。2023 年 7 月, 寿险当月原保费增速排序如下: 太保寿险(90%)、太平寿险(41%)、新华保险(22%)、平安寿险及健康险(15%)、人保寿险及健康(13%)和中国人寿(5%)。保费增速出现分化, 太保表现亮眼(+90%), 主要系去年同期基数较低, 叠加长航行动稳定推进, 银保渠道发力。人保寿险 7 月期缴首年单月同比大幅下降至 76.1%(6 月增速为 360.2%), 可能与银保渠道产品下架节奏有关。根据监管窗口指导, 7 月 31 日前 3.5%预定利率旧产品停售, 各保险公司加快产品上新节奏。平安人寿推出“盛世同福”重疾险、鑫福星(2023)重疾险等多款重疾险, 提供次标体专属重疾保障; 中国太保升级推出太保长相伴(盛世版 2.0)终身寿险, 有效保额每年按照 3.0%递增; 新华保险相继推出荣耀鑫享终身寿险、健康惠享重大疾病保险、裕如意年金保险、盛世荣耀分红型终身寿险多款产品。定价利率完成 3.5%至 3.0%的切换, 预计新单保费增速短期内出现阶段性放缓。 在银行存款利率下调背景下, 3.0%定价利率仍存在较强吸引力, 预计定价利率下调后新型产品有望扛起销售大旗, 我们预计 8-9 月险企主要任务为队伍发展和储备 2024 年开门红客户。即便预定利率下降(从 3.5%到 3.0%), 对追求保本长期稳定收益的客户影响不大。值得注意的是, 相比 2021 年初重疾险炒停后长期健康险销售持续低迷不同的是, 当前储蓄型业务外部销售环境是持续且明显改善的, 或者说即使没有炒停, 储蓄型业务表现本来就不差。年初以来队伍质态持续改善, 支撑后续业务复苏动能。我们预计 NBV 持续改善, 短暂调整后储蓄型业务仍有望推动 NBV 实现同比增长。我们预计 1H23 上市险企 NBV 同比增速排序为: 太保(+30%)>平安(+22%)>国寿(+15%)>新华(+14%)。 财险: 车险保费增速回落, 非车保费大幅下滑。2023 年 7 月, 财险当月原保费增速排序如下: 太保财险(4%)、太平财险(3%)、人保财险(-2%)、平安财险(-3%)。7M23 人保财险车险和非车保费累计同比增速分别为 5.2%和 10.0%, 非车业务占比同比提升 1.1 个百分点至 52.3%。7 月人保财险车险保费单月同比增速为 3.3%, 较上月略微回落(6 月增速 3.8%), 主要系经济弱复苏下收入不确定性加大导致居民消费意愿减弱, 保足保全率有所下降, 车均保费下滑。新车销量单月同比增速-1.4%(5M23: 4.8%), 增速较上月进一步放缓, 居民购车意愿低。非车险方面, 责任险及意健险单月保费同比增速大幅下滑, 分别为-70.7%和-16.4%, 拖累 7 月人保财险非车保费增速。7 月部分地区水灾或拖累 3Q23 赔付率水平, 关注自然灾害对非车业务的拖累。 投资建议: 当前资产端弹性是保险股估值的核心因素。“活跃资本市场、提振投资者信心”政策不断落地, 险资权益投资参与度有望量价齐升。2023 年三季度报在新准则下有望迎来净利润的大幅增长改善, 推荐: 新华保险、中国人寿和中国太保。 风险提示: 1) 长端利率持续下行; 2) 经济复苏不及预期

(证券分析师: 胡翔 证券分析师: 葛玉翔 证

券分析师：朱洁羽)

纺织服饰行业月报：行业跟踪：品牌短期数据呈波动，制造订单环比改善趋势有望延续

投资要点 近期行情回顾：本月纺服板块涨幅跑赢大盘。本月以来（2023/07/18-2023/08/15，下同）上证综指/深证成指/沪深300涨跌幅分别-0.68%/-2.67%/-0.22%，纺织服装板块上涨0.09%，涨跌幅在31个申万一级行业中位列第12位。纺服个股中，本月至今361度(+23%)、美邦服饰(+23%)、新野纺织(+21%)涨幅靠前，*ST柏龙(-16%)、慕尚集团(-13%)、日播时尚(-11%)跌幅靠前。品牌零售数据跟踪：7月服装消费同比增速放缓，线上增速亦放缓，高端女装、男装表现较好。1)整体：7月社零整体保持增长、增速有所放缓、同+2.5%（23年6月同+3.1%）。7月服装鞋帽针纺织品类零售额同+2.3%（23年6月同+6.9%），基数较高叠加弱复苏导致增速波动在所难免，整体仍处于恢复进程中。2)线上：7月同-0.9%（6月同+6.5%）、环比6月增速转负，其中高端女装表现较好、男装较为稳健、户外增速回正、家纺降幅收窄、运动服饰增速转负、休闲服饰回落程度加深。纺织制造数据跟踪：7月纺织服装出口降幅加深，但汇率贬值形成利好。1)出口：7月国内整体出口同-14.50%、降幅加深（6月同-12.40%），其中“一带一路”国家较为稳定，对美出口下滑程度稍缓、欧盟降幅加深。纺织服装7月出口降幅加深，纺织制品及服装出口金额分别同-17.89%/-18.72%（6月分别同-14.34%/-14.50%）。23.5月以来人民币加速贬值，美元兑人民币从6.91低点升至7.22高位、创22.11以来新低，利好出口型纺织企业收入增长及汇兑损益增厚业绩。2)原材料价格：国内外棉价回升、内外棉价差环比6月大幅回落。截至2023/8/18，国内328级棉现货18,126元/吨（07/14-08/14涨跌幅+1.4%）、内外棉价差501元/吨（07/13-08/11涨跌幅-56.6%）。7月纱线、坯布库存天数分别同比-17天、-5天至23天、39天。品牌服饰观点：短期数据呈波动，仍看好全年复苏趋势延续。7月服装社零同比及较21年同期增速均呈放缓、线上数据7月转负，但我们跟踪的重点公司中多数品牌流水同比及与21年同期相比均较6月进一步改善，显示龙头复苏韧性和确定性较强，疫情后行业加速集中、龙头份额进一步提升。展望下半年，7、8月随去年基数走高、流水恢复预计有所放缓，但9月后预计重回低基数期，又将呈现较强修复弹性，考虑到下半年加盟商信心恢复及库存压力减轻，仍看好品牌服饰23年业绩修复确定性。当前时点继续重点关注流水复苏领先的男装品牌如比音勒芬、海澜之家、报喜鸟，运动品牌龙头估值已调整到历史较低水平、长周期价值凸显，“困境反转”型品牌流水恢复较慢、但正经营杠杆/逆势开店有望促利润弹性较大。同时消费弱复苏背景下建议关注近3年股息率较高的防御性标的。纺织制造观点：7月出口压力仍存、下半年订单环比改善趋势有望延续。纺服7月出口降幅扩大、欧美地区压力仍较大，但5月以来人民币加速贬值，利好出口型企业收入增长及汇兑收益。展望下半年：①出口型：从压制出口订单原因及横向对比越南、中国台湾两大纺织出口国家或地区的情况多个角度进行分析，目前欧美消费仍较为平淡，但运动巨头库存去化持续进行中、有利于上游订单逐步好转，越南出口及中国台湾鞋服制造企业暂未明确出现拐点、但总体趋势亦呈改善。综上，我们认为出口型企业下半年有望迎订单向上拐点、关注布局运动赛道上游的制造龙头申洲国际、华利集团订单拐点的出现。②内销型：关注国内国外两个消费需求拐点的渐次出现，Q2以来国内纺丝开工率明显提升，国内品牌复苏有望逐步传导至制造端、订单有望改善，下半年海外品牌去库完成后订单或进一

步回暖，关注大国崛起背景及逻辑下的受益公司，如伟星股份（国产替代）、台华新材（技术突破）、新澳股份（份额提升）等。风险提示：疫情反复、消费疲软、原材料价格波动、人民币汇率波动等。

（证券分析师：李婕 证券分析师：赵艺原 研究助理：郝越）

SiC 东风已来，关注衬底与外延环节的材料+设备国产化机遇

重点推荐：晶盛机电（SiC 衬底片&外延炉）、迈为股份（SiC 研磨机）、高测股份（SiC 金刚线切片机）、德龙激光（SiC 激光切片机）、北方华创（SiC 外延炉），建议关注晶升股份（SiC 长晶炉）、大族激光（SiC 激光切片机）、纳设智能（未上市，SiC 外延炉）等。风险提示：技术研发不及预期、国产化率提升不及预期。

（证券分析师：周尔双 证券分析师：刘晓旭 研究助理：李文意）

计算机行业点评报告：数据要素全知道系列 1：数据要素市场空间有多大？

投资要点 数据要素市场对外构筑国家竞争新优势、对内构建经济增长新动力。我国是全球首个将数据确立为生产要素的国家，发展数据要素市场有两个重要目标：一是增强我国经济发展的新动能，推动资源高效流动、市场主体加速融合，提升经济社会各领域资源配置效能；二是在世界各国争相发展数字经济之际，有利于我国做强做优做大数字经济，构筑起国家竞争的新优势。2023 年 3 月国家组建国家数据局，7 月底国务院任命首任国家数据局局长，表明政府高度重视并加速数据要素市场建设。数据资产市场潜在总规模数十万亿元，有能力接力土地财政。根据相关测算，全国数据资产市场总规模 8.6 万亿，带动相关产业数字化潜在受益 34.4 万亿，叠加数据资产衍生市场，其潜在总规模可能超过 60 万亿。此外，根据国内机构的观点，其认为数据资产市场最大可能接近百万亿规模。我们认为数据资产作为 10 万亿级别市场具备足够资本驱动力接过土地财政（近 10 万亿市场）的大旗。从长远看，数据要素将为下一个 30 年的黄金发展期打开一扇战略性的门。医保数据要素商业价值和空间大，有望先行先试。医保数据在临床诊疗、医疗科技创新、医疗保险和患者等具备巨大价值。医保数据维度非常丰富，随着政策的持续推进，我们预计未来医保数据要素市场有望先行先试，成为第一个数据要素放开方向。根据我们测算，商保公司每年调用数据服务费将达 554 亿元，医药和医疗器械公司市场调研带来的市场空间至少在 106 亿元，金融调用医保数据服务费将达到 187 亿元。未来随着疾病智能筛查、健康管理等大健康应用拓展，医保数据应用市场空间将达千亿以上。交通数据要素市场空间近千亿元。交通领域数据体量大、种类繁多，包括高速大数据、车辆大数据、ETC 大数据、运力大数据、运政大数据、北斗大数据等。根据我们测算，车险和汽车金融公司每年购买数据的相关费用将达 817 亿元，车企数据服务应用市场预计将有 149.5 亿元市场规模。投资建议及相关标的：建议提升对数据要素整体板块关注度，具体标的方面：1、医保数据运营：久远银海、山大地纬、国新健康、中科江南；2、国资云：云赛智联、深桑达 A、易华录、卓朗科技、广电运通；3、其他数据放开方向：上海钢联、信息发展、中远海科、航天宏图、卓创资讯。风险提示：政策推进不及预期的影响；行业竞争加剧的影响。

（证券分析师：王紫敬）

房地产行业跟踪周报：新房销售环比提升，期待更多优化政策落地

投资要点 上周（2023.8.12-2023.8.18，下同）：上周房地产板块（中

信)涨跌幅-1.9%，同期沪深300、万得全A指数涨跌幅分别为-2.6%、-2.3%，超额收益分别为0.7%、0.4%。29个中信行业板块中房地产业位列第16。

房地产基本面与高频数据：

(1)新房市场：上周38城新房成交面积214.9万方，环比+19.1%，同比-27.9%；2023年8月1日至8月18日累计成交530.0万方，同比-32.1%。今年截至8月18日累计成交10658.9万方，同比-4.7%。

(2)二手房市场：上周17城二手房成交面积132.8万方，环比-3.2%，同比-6.5%；2023年8月1日至8月18日累计成交363.1万方，同比-5.1%。今年截至8月18日累计成交5307.1万方，同比+35.1%。

(3)库存及去化：14城新房累计库存9216.2万方，环比+0.1%，同比-3.8%；14城新房去化周期为14.8个月，环比变动+0.4个月，同比变动-1.1个月。一线、新一线、二线、三四线城市去化周期为11.2个月、8.5个月、17.4个月、40.4个月，环比分别变动-0.2个月、+0.2个月、+0.8个月、+0.6个月。

(4)土地市场：2023年8月14日-2023年8月20日百城供应土地数量为329宗，环比-28.6%，同比-48.4%；供应土地建筑面积为2273.9万方，环比-18.5%，同比-41.7%。百城土地成交建筑面积674.9万方，环比-51.0%，同比-79.2%；成交楼面价1548元/平，环比-27.1%、同比+49.6%；土地溢价率2.3%，环比-0.8pct，同比-2.9pct。

重点数据与政策：

全国层面：国家统计局发布1~7月份全国房地产市场基本情况，全国房地产开发投资同比下降8.5%，商品房销售同比下降1.5%。人民银行下调MLF利率、7天期逆回购利率。央行发布2023年第二季度中国货币政策执行报告，继续落实首套房贷利率政策动态调整机制，加大城中村改造的支持力度。证监会明确落实“活跃资本市场、提振投资者信心”等政策措施。地方层面：山东印发关于进一步提振扩大消费的若干政策措施的通知，鼓励配套基础设施改造。广州住建局表示今年广州全市至少推进127个城中村改造项目。南昌出台15条房地产新政，首次购房首付比例最低执行20%。青岛、阜阳、北京等地宽松公积金政策，成都、德阳、眉山和资阳四城市实行公积金同城化，非缴存地购房可向缴存地申请贷款。

周观点：8月第3周新房成交数据环比小幅上升13%，同比降幅缩窄。二手房销售同比环比均下降。央行发布2023年第二季度中国货币政策执行报告，继续落实首套房贷利率政策动态调整机制。多城放松公积金相关政策，我们认为中央对于房地产的表态持续积极，三季度可以期待更多放松政策落地，如一线城市的限购限贷局部放松、城中村改造的后续推进。推荐关注土储充裕、布局聚焦核心城市、信用资质良好的房企，未来有望率先受益于市场复苏和政策放松；同时由于疫情影响褪去带来利润修复，物业股有望迎来估值+业绩的双击，建议关注物业行业的投资机会。

1) 开发商：保利发展、招商蛇口、越秀地产、滨江集团、华发股份，建议关注中国海外发展、保利置业集团；2) 物业公司：华润万象生活、绿城服务、保利物业、越秀服务；3) 代建公司：绿城管理控股。

风险提示：房地产调控政策放宽不及预期；行业下行持续，销售不及预期；行业信用风险持续蔓延，流动性恶化超预期；疫情反复、发展超预期。

(证券分析师：房诚琦 证券分析师：肖畅 证券分析师：白学松)

环保行业月报：2023M1-7 环卫新能源销量同增 26%，渗透率同比提升 1.68pct 至 6.36%

投资要点 环卫新能源销量同增 26%，渗透率同比提升 1.68pct 至 6.36%。2023M1-7，环卫车销量 47569 辆，同比变动-7.04%。新能源环卫车销售 3024 辆，同比变动+26.26%，新能源渗透率 6.36%，同比

变动+1.68pct。2023M7 新能源环卫车单月销量 554 辆，同比变动+48.92%，环比变动+36.12%，新能源渗透率 7.84%，同比变动+2.7pct。按首批纳入 20-30 个大中城市试点，仅考虑试点预计 2022-2025 年环卫新能源销量复增 44%~65%。公共领域车辆全面电动化试点启动，新增渗透率目标 80%，试点期为 2023-2025 年，首批试点申报截至 2023Q1。按中大型城市数假设首批纳入 20-30 个，全国 36 个大中城市 2022 年环卫装备平均销量 910 辆，2025 年 80%渗透率对应新能源销量为 1.5~2.2 万辆，2022 年全国环卫新能源销量 4867 辆，仅考虑试点 2022-2025 年销量复增 44%~65%，较 2022 年 23%显著提速。新能源环卫装备集中度同比下滑，盈峰、宇通市占率维持前列。2023M1-7，环卫车 CR3/CR6 分别为 36.47%/46.91%，同比变动-2.57pct/-2.19pct。新能源 CR3/CR6 分别为 62.53%/71.99%，同比变动-4.86pct/-5.38pct。环卫新能源集中度同比下降，其中：盈峰环境：新能源销量同增 34.18%，市占率第一。2023M1-7，环卫车销售 7053 辆，同比变动-15.04%。新能源环卫车销售 1060 辆，同比变动+34.18%。新能源市占率 35.05%，较 2022 年+5.77pct，行业第一。宇通重工：新能源市占率第二，23M7 新能源销量环比+198%。2023M1-7，环卫车销售 1583 辆，同比变动-26.47%。新能源环卫车销售 588 辆，同比变动-13.78%。新能源市占率 19.44%，较 2022 年-9.32pct，行业第二。23M7 单月新能源销量 188 辆，同比+116%，环比+198%。福龙马：新能源环卫车销量同增 86%，市占率第三。2023M1-7，环卫车销售 1953 辆，同比变动-5.06%。新能源环卫车销售 243 辆，同比变动+85.5%。新能源市占率 8.04%，较 2022 年+0.86pct，行业第三。江苏新能源销量大增，上海新能源渗透率高达 41%。2023M1-7，新能源环卫车，1) 销量前五的省份分别为四川(572 辆，占 19%)、广东(499 辆，占 17%)、江苏(415 辆，占 14%)、河北(232 辆，占 8%)、上海(199 辆，占 7%)；2) 销量增量前五的省份分别为江苏(+209 辆，+101%)、四川(+204 辆，+55%)、上海(+193 辆，+3217%)、安徽(+102 辆，+785%)、河南(+72 辆，+61%)；3) 新能源渗透率前五的省份分别为上海(41.2%)、四川(20.9%)、江苏(17.5%)、广东(13.7%)、河南(13.2%)。投资建议：我们预计伴随着政策采购力度加强、环卫电动装备经济性改善，环卫装备行业将迎来需求放量及盈利能力的提升。【宇通重工】环卫新能源龙头弹性最大&产品力领先，我们预计 2023-2025 年归母净利润复增 22%，扣非归母净利润复增 25%，对应 2023 年 PE 13 倍，凭借底盘及产品力优势，期待拐点。【盈峰环境】环卫装备龙头新能源领跑，根据 wind 一致预期，2023-2025 归母净利润复增 18%，对应 2023 年 PE 18 倍。【福龙马】我们预计 2023-2025 年归母净利润复增 17%，对应 2023 年 PE 15 倍。(估值日期：2023/8/19) 风险提示：新能源渗透率不及预期，环卫市场化率不及预期，竞争加剧。

(证券分析师：袁理 证券分析师：陈孜文)

国防军工行业跟踪周报：历史观角度复盘与探讨多维变局时代下的军工行业

投资要点 上周军工行业走势与原因分析 上周五个交易日(0814-0818)，军工(申万分类)全周涨跌幅为+0.47%，行业涨幅排名位居第 4/31 位，其中，周四(8月17日)，军工行业放量领涨 3.41%，军机导弹等几个核心装备方向，上中下游多个环节呈现同涨的状态。我们的看法是，经济与军事两个部门是跷跷板效应，此消彼长，相较之下军工确定性凸显。合一年来国际政治经济军事等方面的变化，军事能力作为关键一招，军工行业怎么重视都不为过。如果说有催化剂的话，当前离 9 月底中调订单审批越来越近了，市场在传的成飞产业

链上游拿到了一些口头备货的通知。百年变局之下的国家安全，重视军工行业业绩回归与估值起跳。多维度的百年变局，军事能力作为关键一招：世界处于百年未有之大变局，从大处来讲，建国以来相对和平稳定的发展环境，改革开放40多年积累的海内外的财富与资产，没有军事手段的保卫作用是不可想象的；祖国完全统一的必然的历史进程，没有军事力量的推动也是难以完成的，所以军工行业也是一个怎么重视与发展都不为过的行业。国家安全体现高层战略意志，军事力量跟进支撑，军工行业具备高确定性天花板：美国在2022年《美国国家安全报告》中提到，今后10年是中美竞争决定性10年，认为在西太平洋或许还有压倒中国的机会。习近平主席主持20届中央国安委第一次会议，对目前的国家安全形势作了最新判断：强调“深刻认识国家安全面临的复杂严峻形势，正确把握重大国家安全问题，加快推进国家安全体系和能力现代化”最高层关于国家安全的判断体现了执政重点和战略意志，没有安全就没有发展。展望2024，局势紧张遇见全球性政治选举年，主题催化不断：中国周边四个方向的局势层面，不断的面临新的斗争压力。台海方向美国操弄对台军援与在台军火库的构建，南海方向菲律宾与美国勾连增设军事基地意欲损害我南海安全与主权，西南中印两军部队有所冲突后各自进行示威性的演习与军队调动，东北亚方向日本突破战后禁忌战略上视中国为对手，中国周边面临的战略压力逐渐加大。十年以来的行业成长与估值趋势：当前军工行业动态市盈率PE-TTM近50倍，自身纵向比，除2022年4月底市场系统性风险时的45倍外，低于过去十年内围绕55倍的估值中枢。同期，军工行业在2020年下半年动态估值两次达到80倍，可见行业具备较高的估值弹性。相关标的：增量订单、增量资金、主题优势是军工行业核心逻辑的三点驱动力：中期调整中有增量订单的方向，属于增量资金配置权重的个股，以及在军工的强优大中特估国家安全中最先受益的央企军工标的。四个条线值得关注：（1）军工集团下属标的兼顾改革增效可挖掘的点：中航西飞、江航装备、中航沈飞、中航高科。（2）新订单、新概念、新动量：北方导航、七一二、航天电子。（3）超跌上游反弹布局：中简科技、铂力特、华秦科技、菲利华、航宇科技、火炬电子。（4）中国推动沙伊和解后效逐渐形成新的全球地缘格局之下的军贸拳头产品的相关总装企业：北方导航、中国船舶、中船防务、中国动力、中国重工。风险提示：业绩不及预期风险、改革不及预期风险。

（证券分析师：苏立赞 证券分析师：许牧）

回调是配置佳机，坚定拥抱【AI智能化+出海】

n 本周复盘总结：8月淡季数据干扰+电动化价格战的担忧，本周汽车板块有所回调。涨跌幅排序：SW汽车零部件>SW商用载客车>SW商用载货车>SW乘用车>香港汽车。覆盖个股中涨幅前三：福耀玻璃H、银轮股份、福耀玻璃。n 本周重大事件：本周我们团队覆盖个股中7家发布2023年半年报：1)超预期：福耀玻璃；2)符合预期：继峰股份、德赛西威、春风动力、文灿股份、华阳集团；3)低于预期：耐世特。n 本周团队研究成果：1)外发月报：客车/重卡/新能源/零部件8月月报；2)外发点评：福耀玻璃/继峰股份/德赛西威/春风动力/文灿股份/耐世特2023半年报点评，上汽集团/广汽集团/长安汽车销量点评；3)完成8月终端门店草根调研总结。n 投资建议：价格战影响有限，坚定拥抱汽车【AI智能化+出海】两条主线！短期板块因市场对淡季8月数据产生的干扰及电动车价格战的担忧导致汽车板块总体有些回调。但我们认为这波回调是布局汽车2023Q4和2024年优质标的佳机。2023H2价格战相比2023H1是【更有效的竞争】，最终

会加速新能源汽车渗透率上升。n 主线一【拥抱 AI+汽车智能化】：战略看多 H+A 股整车板块！港股整车优选【小鹏+理想+蔚来】等，A 股整车优选【长安汽车+比亚迪+长城/广汽/上汽等】。零部件三条布局思路：1) L3 智能化核心受益环节：域控制器（德赛西威+均胜电子+华阳集团+经纬恒润）+线控底盘（耐世特+伯特利+拓普集团）+软件算法/检测（中国汽研等）等。2) 华为汽车产业链标的。整车及零部件合作伙伴（长安+赛力斯+江淮+奇瑞/瑞鹄模具）。3) 以特斯拉产业链为代表的电动化核心硬件。T 链（拓普集团+旭升集团+新泉股份+爱柯迪+岱美股份+嵘泰股份等），一体化/车灯/座椅（文灿股份+星宇股份+继峰股份）。n 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）。n 风险提示：全球经济复苏力度低于预期，L3-L4 智能化技术创新低于预期，全球新能源渗透率低于预期，地缘政治不确定性风险增大。

（证券分析师：黄细里）

建筑装饰行业跟踪周报：需求端仍需政策支持，继续关注国企改革和国际工程板块机会

投资要点 本周（2023.8.14-2023.8.18，下同）：本周建筑装饰板块（SW）涨跌幅-0.83%，同期沪深 300、万得全 A 指数涨跌幅分别为-2.58%、-2.35%，超额收益分别为 1.75%、1.52%。行业重要政策、事件变化、数据跟踪点评：（1）国家统计局发布 7 月经济数据：7 月经济数据整体受去年同期基数升高影响同比继续放缓，但环比相对平稳。基建投资增速有所放缓（广义和狭义基建累计同比分别为+9.4%、+6.8%，较 6 月放缓 0.8pct、0.4pct），其中交通大类、水利、环境和公共设施管理业表现分化，分别累计同比+11.7%/+1.6%，较 6 月分别加快 0.7pct、-1.4pct，反映重点工程实物工作量有所落地，但市政需求持续承压，我们认为基建加速仍有待增量政策工具落地。地产销售受高基数影响降幅扩大，新开工环节以及投资表现持续疲软，竣工面积单月同比增长 33.1%，表现亮眼，反映仍受到了前期新开工体量和保交楼的较强支撑。周观点：继续推荐关注建筑央企国企改革、中特估和一带一路主线下的投资机会：（1）7 月基建投资增速环比有所放缓，地产投资端压力仍然较大，7 月建筑 PMI 环比回落，政策发力和积极性预期继续升温，我们预计后续稳增长政策有望继续发力，期待更多增量政策工具落地，此前国务院和住建部相继出台了城中村改造和促进家居消费等方面的政策；国企改革深化持续推进，2023 年国务院国资委开始试行“一利五率”指标体系，提升净资产收益率和现金流考核权重，将指引建筑央企持续提升经营效率；结合此前证监会提出的探索建立中国特色估值体系，建筑央企有望迎来基本面和估值共振，我们继续看好估值仍处历史低位、业绩稳健的基建龙头企业估值持续修复机会，推荐中国交建、中国建筑、中国电建、中国铁建、中国中铁等。（2）“一带一路”方向：二十大报告提出共建“一带一路”高质量发展，将进一步深化交通、能源和网络等基础设施的互联互通建设，开展更大范围、更高水平、更深层次的区域合作，为建筑央企参与一带一路沿线市场打开更大空间，今年以来我国与“一带一路”沿线国家贸易保持较快增长，一带一路沿线国家的基建需求也有望提升；今年是一带一路倡议提出 10 周年，第三届“一带一路”高峰论坛将在今年举办，在丰富成果的基础上，预计更多政策支持有望出台，海外工程业务有望受益，多个国际工程公司上半年海外订单高增，后续有望逐渐兑现到业绩层面。建议关注国际工程板块，个股推荐中材国际，建议关注中工国际、北方国际、中钢国际等。（3）需求结构

有亮点，新业务增量开拓下的投资机会：在双碳战略、绿色节能建筑等政策推进下，装配式建筑、节能降碳以及新能源相关的基建细分领域景气度较高，有相关转型布局的企业有望受益。推荐铝模板租赁服务商志特新材；建议关注装配式建筑方向的鸿路钢构。风险提示：地产信用风险失控、政策定力超预期、国企改革进展低于预期等。

（证券分析师：黄诗涛 证券分析师：房大磊

证券分析师：石峰源 证券分析师：任婕 研究助理：杨晓曦）

建筑材料行业跟踪周报：利好不断累积，积极布局中期

投资要点 本周（2023.8.14-2023.8.18，下同）：本周建筑材料板块（SW）涨跌幅 0.02%，同期沪深 300、万得全 A 指数涨跌幅分别为-2.58%、-2.35%，超额收益分别为 2.60%、2.37%。大宗建材基本与高频数据：（1）水泥：本周全国高标水泥市场价格为 358.8 元/吨，较上周-2.7 元/吨，较 2022 年同期-61.2 元/吨。较上周价格持平的地区：长三角地区、两广地区、东北地区、华东地区、中南地区、西北地区；无较上周价格上涨的地区；较上周价格下跌的地区：长江流域地区（-4.3 元/吨）、泛京津冀地区（-1.7 元/吨）、华北地区（-4.0 元/吨）、西南地区（-12.0 元/吨）。本周全国样本企业平均水泥库位为 74.8%，较上周+1.1pct，较 2022 年同期+8.1pct。全国样本企业平均水泥出货率（日发货率/在产产能）为 57.6%，较上周+0.5pct，较 2022 年同期-5.1pct。（2）玻璃：卓创资讯统计的全国浮法白玻原片平均价格为 2085.4 元/吨，较上周+45.6 元/吨，较 2022 年同期+332.9 元/吨。（3）玻纤：无碱 2400tex 直接纱报 3600-3900 元/吨，无碱 2400texSMC 纱报 3900-4400 元/吨，无碱 2400tex 喷射纱报 5600-6500 元/吨，无碱 2400tex 毡用合股纱报 3800-4200 元/吨，无碱 2400tex 板材纱报 3900-4200 元/吨，无碱 2000tex 热塑直接纱报 4100-5400 元/吨，不同区域价格或有差异，个别企业价格较低；本周电子纱主流报价 7600-8500 元/吨不等，较上周价格基本持平；电子布当前主流报价为 3.2-3.8 元/米不等，成交按量可谈。周观点：本周降息，地产股市政策也有放松，但地缘政治和经济的担忧使得汇率、股市和商品一起下跌。我们认为这两点都将迎来低点，1）2024 年美国大选，海外货币环境和地缘政治有望稳定；2）国内政策底之后政策加速加力推动经济企稳，社融增速拐点有望出现。从 2016 年社融启动之后的指数行情来看，业绩驱动戴维斯双击为主要，例如钴锂、水泥、煤炭、白酒、医药等。目前站在新一轮周期面前，我们认为择股思路也要从存量博弈转向增量价值，积极布局能上调业绩的方向，例如，出口链的一带一路方向，消费中的部分消费建材和家居家电，投资链的洁净室工程等。1、中短期在下半年欧美加息周期结束后，全球需求或将进入新一轮向上期。中长期一带一路和 RCEP 地区的工业化有望推动其城镇化，成为未来十年全球需求的最大增量来源。两个维度择股，一带一路和 RCEP 区域收入占总收入的比例以及本土化的能力，推荐米奥会展、中材国际、中国交建。2、在强力政策作用下，国内地产的螺旋下滑态势必将得到遏止。我们预计地产销售端最快将在四季度企稳，投资端和主体信用端在明年企稳。对于地产链而言，需求的压制或将持续一年，但供给端出清带来的格局改善已经开始反应，部分超预期的赛道值得关注，例如瓷砖。工程端经营方式从重收入转向重回款，短期仍将影响收入和利润率。零售端建材和家居家电的业绩兑现能力更强。推荐伟星新材、东鹏控股、蒙娜丽莎、坚朗五金、东方雨虹、旗滨集团，建议关注江山欧派。3、非地产链条中，长期看好产业升级或节能减碳类投资需求。当前来看，半导体国产化进程加速推进，洁净室工程供给持续紧张，推荐圣晖集成、再升科技，建议关注柏诚股

份。大宗建材方面：水泥：当前下游需求支撑较弱叠加季节性尚未进入旺季，水泥发货表现仍弱，库存高位运行，但价格经历前期连续下调后，部分区域价格已处弱势企业现金成本线附近，竞争优势企业保有一定利润，因此短期行业供给主动收缩的力度在加强，行业自律改善，价格也有望确认阶段性底部，但反弹动力仍需需求改善的支撑。中期来看，随着政治局会议强化逆周期调节力度，基建增量政策有望落地，支撑实物需求，地产链景气也有望改善。当前水泥企业市净率估值处于历史底部，随着阶段性盈利底部确认，中期需求预期提振，龙头企业估值有望迎来修复。推荐受益沿江景气反弹，中长期产业链延伸有亮点的华新水泥、海螺水泥、上峰水泥、天山股份等。玻纤：短期需求表现一般叠加季节性淡季影响厂商产销，企业库存压力有所加大，粗纱价格承压，但在二三线企业成本支撑下预计价格降幅有限。中期随着风电等领域需求继续回暖，我们判断下半年供需平衡延续改善，若外需回暖或者内需基建地产领域需求改善，有望带来行业库存的超预期去化，涨价空间也有望打开。电子布供给出清更为充分，价格中枢有望逐步上移。当前板块估值处于历史低位，需求和盈利回升预期有望推动估值修复，推荐中国巨石，建议关注中材科技、山东玻纤、长海股份等。其他细分产业链推荐行业景气向上的龙头，推荐再升科技、赛特新材。玻璃：短期终端需求季节性改善，拉动下游阶段性增加库存，玻璃价格表现偏强，企业盈利继续上行。但随着供给继续回升，中期景气方向关注旺季需求兑现以及地产政策预期。浮法玻璃龙头企业享有中长期成本优势，叠加光伏玻璃等多元业务的估值弹性，继续推荐旗滨集团，建议关注南玻 A 等。装修建材方面：7、8 月传统高温淡季，发货同比均有改善但改善幅度不大，市场复苏情况仍偏弱。成本端例如铝合金、不锈钢、PVC、沥青等价格已有回调，预计 2023 年盈利继续修复。在地产放松政策效果逐步显现、坏账计提和现金流风险预期逐渐释放之下，板块整体有望迎来业绩及估值修复。参考消费建材板块历史经验和当前的竞争态势来看，在地产行业资金缓和+信心从底部逐渐恢复的阶段，部分公司或将率先借助渠道领先布局、经营效率优势或融资加杠杆等进一步提升份额、进入新的扩张周期，发货或订单增速的拐点可作为右侧信号。推荐坚朗五金、东方雨虹、伟星新材、兔宝宝、科顺股份、北新建材、凯伦股份、东鹏控股、蒙娜丽莎、垒知集团，建议关注三棵树、中国联塑、苏博特、公元股份等。风险提示：地产信用风险失控、政策定力超预期。

（证券分析师：黄诗涛 证券分析师：房大磊

证券分析师：石峰源 证券分析师：任婕 研究助理：杨晓曦）

电力设备行业跟踪周报：电力设备需求较好、电动车和光伏旺季在即
投资要点 电气设备 8281 下跌 3.76%，表现弱于大盘。本周（8 月 15 日-8 月 18 日，下同）发电及电网涨 0.08%，核电跌 0.8%，风电跌 3.35%，发电设备跌 3.57%，新能源汽车跌 3.68%，电气设备跌 3.76%，锂电池跌 3.95%。涨幅前五为摩恩电气、泰永长征、新时达、恒润股份、中光防雷；跌幅前五为佳云科技、神力股份、赣锋锂业、许继电气、江淮汽车。行业层面：储能：河北：新型储能企业可自主选择参与电力市场交易；新疆：涉及资产 480 亿元，新疆能源集团合并重组；甘肃：甘肃集中式新能源配储新政发布，最高配置比例 15%/4h；云南：云南调频辅助服务市场运营规则征求意见，30MW/1h 以上独立储能可参与；贵州：贵州省新型储能参与电力市场交易实施方案，明确源网荷各侧储能交易细则；美国：美国清洁能源协会发布《电池储能安全事故应急指南》。电动车：欧盟：《新电池法》即将正式生效；

欧洲新电池法生效，动力电池回收迎新机遇；日本：拟从2024年4月起对本国产电动汽车电池和半导体实行税收减免；宁德时代：神行超充电电池发布，充电10分钟续航800里；比亚迪：方程豹首款车型方程豹豹5正式发布；特斯拉：特斯拉Model 3降至历史低价，改款或半月内上市；新款Model 3可订，最快9、10月上市，已开启预订；华为智选&奇瑞：智界S7通过工信部申报，首搭鸿蒙4.0车机系统，采用三元锰铁锂混合电池；SK On投资11亿美元在韩国新建电池工厂，大幅提高本土电池产能；长江有色金属市场钴26.60万/吨，本周-2.2%；上海金属网镍17.17万/吨，本周2.1%；长江有色金属市场锰1.37万/吨，本周0.7%；百川工业级碳酸锂20.7万/吨，本周-10.8%；百川电池级碳酸锂22.00万/吨，本周-9.8%；LC2401碳酸锂19.63万/吨，本周-5.8%；LC2407碳酸锂17.51万/吨，本周-6.1%；SMM国产氢氧化锂21.2万/吨，本周-6.9%；SMM磷酸铁锂电解液3.00万/吨，本周-1.6%；百川六氟磷酸锂12.40万/吨，本周-1.6%；SMM氯化钴前驱体4.70万/吨，本周-1.1%；SMM锰酸锂-动力正极7.10万/吨，本周-2.7%；正极磷酸铁锂-动力8.0万/吨，本周-8.4%。新能源：美国发布对中国光伏企业试图规避关税调查结果；六部委：不得随意处置退役光伏设备，支持制造企业建立分布式光伏回收体系；多晶硅价格再涨，相较6月末库存降幅达到80%；工信部：1-7月光伏压延玻璃累计产量1372万吨，同增67%；能源局：1-7月全国光伏新增装机97.16GW，超去年全年；全国能源重点项目完成投资额超过1万亿元，同增23.9%；7月份全社会用电量8888亿千瓦时，同增6.5%；法国：2030年光伏发电容量达48.1GW，2050年达140GW，每年部署3.7-5.5GW新光伏系统；根据Solarzoom，本周单晶硅料74.00元/kg，环增1.31%；单晶硅片182/210mm 3.15/4.00元/片，环平；单晶PERC182/210电池0.76/0.74元/W，环平；单面PERC182/双面TOPCon182组件1.27/1.33元/W，环降1.17%/环平；玻璃3.2mm/2.0mm 25.5/18元/平，环平。本周陆风招标0.5GW，海上暂无；本周陆风开/中标暂无，海上暂无；2023年1-7月光伏累计装机97.2GW、风电1-7月累计装机26.3GW。电网：2023年1-7月电网累计投资2473亿元，同比+10%。公司层面：天赐材料：1) 23H1营收79.87亿元，同减23%；归母净利12.88亿元，同减56%；2) 子公司终止10万吨电解液项目（一期）并注销。科达利：23H1营收49亿元，同增45%；归母净利5亿元，同增48%。思源电气：23H1营收53亿元，同增22%；归母净利7.01亿元，同增48%。星源材质：23H1营收13.57亿元，同增1.68%；归母净利3.79亿元，同增3%。晶科能源：23H1归母38.4亿，同增324.6%；扣非35.4亿，同增340.3%；聚和材料：23H1归母2.69亿，同增24.71%；扣非1.99亿，同减2.21%；晶澳科技：控股股东晶泰福实控人靳保芳及其妻范彩平分别将其持有的19%/5%股权转让其女儿靳军辉，自此靳军辉持有晶泰福24%股权。天合光能：以集中竞价交易方式回购公司股份802.81万股，占总股本0.37%，最高成交价38.12/最低价36.47元/股，支付总额3亿元。诺德股份：23H1营收22.40亿元，同增9%；归母净利0.86亿元，同减58%。特变电工：23H1营收497.78亿元，同增17%；归母净利74.67亿元，同增8%。长远锂科：23H1营收49亿元，同减36%；归母净利0.65亿元，同减91%。华宝新能：23H1营收9.21亿元，同减30%；归母净利-0.51亿元，同减132%。新宙邦：23H1公司营收34亿，同减-31%；归母净利5.2亿元，同减49%。投资策略：储能：23Q1美国储能装机778MW/2145MWh，同减19/25%，23年6月底备案量超30GW，环增4%，美国大储23年有望重回100%以上增长；国内储能22年13-15Gwh，同增150%+，今年1-6月招标

超 30Gwh, 4 月底开始需求明显好转, 今年我们预计近 2 倍增长至 40Gwh+, 工商业储能市场爆发预计装机超 4Gwh, 同比增长 300%+; 欧洲户储上半年需求偏弱叠加去库存出货疲软, 3 季度环比预计仍然下滑, 我们预计 4 季度将有所恢复; 非洲因缺电光储需求尤其旺盛; 全球储能三年的 CAGR 为 60-80%, 继续看好储能逆变器/PCS 和储能电池龙头。电动车: 国内 7 月淡季不淡, 销量 78 万辆, 同环比+32%/-3%, 其中出口 10.1 万辆, 同环比+87%/30%, 贡献增量; 欧洲 7 月主流 9 国合计销量 17.4 万辆, 同环比+37%/-26%, 季末冲量后回落, 但同比恢复力度亮眼, 全年我们预计销量 320 万辆+, 增 22%; 美国 7 月电动车注册 12.9 万辆, 同比 52%, 环比-1%, 符合预期。排产端, 8 月龙头预示排产指引 10-20%, 9 月环比进一步向上, 库存消化完毕, 旺季来临。Q3 产业链部分环节价格虽进一步下行, 但盈利基本进入底部区间, 行业加速产能出清。此外新技术方面, 即将进入收获期, 锰铁锂、快充、复合集流体等 24 年有望量产, 其中宁德时代发布 4C 铁锂快充, 定位配套 10-20 万经济车型, 解决里程焦虑问题, 加速经济型车型纯电动化率提升。总体看, 我们预计 23 年全球电动车销量仍可以维持 30%增长, 当前电动车仍为基本面、估值、预期低点, 龙头地位稳固且 25 年估值仅 10x, 看好 Q2-Q3 盈利低点出现+需求逐步好转后锂电板块酝酿反转, 首推盈利确定的电池环节、盈利趋势稳健的结构件、电解液&负极、隔膜龙头, 并重点推荐新技术龙头。光伏: 本周整体硅料市场继续持稳微涨, 主要是因为硅料库存基本消化+下游排产提升, 硅片、电池片小涨, 而组件价格低位小跌, 终端需求启动暂不显著。硅料带动产业链价格快速触底, 叠加近期中美关系修复, 海外天然气价格上涨, 光伏板块见底。Topcon 投产持续加速, 晶科速度和效率均领先, 我们预计今年 Topcon 的渗透率近 30%, 明年有望近 70%, HJT 近期也有些积极的进展; 今年光伏供给瓶颈解决, 储备项目释放, 美国和中国市场确定高增, 欧洲等保持稳健增长, 我们预计 23 年全球光伏装机 370GW+, 同增 50%以上, 继续全面看好光伏板块成长, 看好逆变器、电池新技术和一体化组件龙头。工控&机器人: Q1 工控公司订单均微增, 5&6 月订单同比开始明显增长, 国产替代持续加速, 工控拐点临近, 同时龙头公司纷纷布局机器人, AI 时代潜力大, 看好工控龙头和人形机器人龙头。电网: 投资整体稳健, 关注特高压、储能、电改、一带一路、中特估结构性方向。风电: 陆风 23 年需求旺盛, 海风 23 年平稳增长, 重点推荐零部件&海风龙头。重点推荐标的: 宁德时代(动力&储能电池全球龙头、优质客户、领先技术和成本优势)、阳光电源(逆变器全球龙头、储能集成业务进入爆发期)、三花智控(热管理全球龙头、机器人总成空间大)、汇川技术(通用自动化开始复苏龙头 Alpha 明显、动力总成国内外全面突破)、金盘科技(干变全球龙头、海外订单超预期)、固德威(组串逆变器高增长, 储能电池和集成有望爆发)、阿特斯(一体化组件头部企业、深耕海外大储)、比亚迪(电动车销量持续向好且结构升级、电池外供加速)、晶科能源(一体化组件龙头、topcon 明显领先)、科达利(结构件全球龙头、结构创新受益)、亿纬锂能(动力&储能锂电上量盈利向好、消费类电池稳健)、鸣志电器(步进电机全球龙头、机器人空心杯电机潜力大)、宏发股份(继电器全球龙头稳健增长、高压直流高增长)、思源电气(一次高压设备综合龙头、订单和盈利超预期)、曼恩斯特(磨头龙头持续高增、多品类扩张)、璞泰来(负极&隔膜涂覆全球龙头、布局复合铜箔等打造材料平台)、天赐材料(电解液&六氟龙头、新型锂盐领先)、平高电气(特高压交直流龙头、业绩持续超预期)、锦浪科技(组串式逆变器龙头、储能逆变器成倍增长)、德业股份(并

网逆变高增、储能逆变器和微逆成倍增长)、晶澳科技(一体化组件龙头、2023年利润弹性可期)、钧达股份(Topcon 电池龙头、扩产上量)、德方纳米(铁锂需求向好、锰铁锂技术领先)、华友钴业(镍钴龙头、前聚体龙头)、尚太科技(负极一体化龙头)、爱旭股份(PERC 电池龙头、ABC 电池组件上量在即)、隆基绿能(单晶硅片和组件全球龙头、新电池技术值得期待)、禾迈股份(微逆龙头出货有望连续翻番、储能产品开始导入)、天合光能(210 组件龙头战略布局一体化、户用系统和储能爆发)、新宙邦(电解液&氟化工齐头并进)、恩捷股份(湿法隔膜全球龙头、盈利能力强且稳定)、星源材质(隔膜龙二、量利双升)、容百科技(高镍正极龙头、海外进展超预期)、昱能科技(微逆龙头有望连续翻番、大举布局储能)、福斯特(EVA 和 POE 胶膜龙头、感光干膜上量)、通威股份(硅料和 PERC 电池龙头、大举布局组件)、派能科技(户储电池龙头、盈利能力强)、东方电缆(海缆壁垒高格局好,龙头主业纯粹)、天顺风能(海工装备开始放量、陆塔/叶片稳定、风电运营稳步释放)、盛弘股份、湖南裕能、聚和材料、安科瑞、科士达、日月股份、中伟股份、许继电气、福莱特、国电南瑞、泰胜风能、大金重工、禾川科技、TCL 中环、金雷股份、当升科技、尚太科技、天奈科技、中信博、振华新材、三一重能、雷赛智能、美畅股份、弘元绿能、新强联、嘉元科技、诺德股份、大全能源、九号公司、金风科技。建议关注:元力股份、元琛科技、上能电气、亿晶光电、华电重工、昇辉科技、通合科技、帕瓦股份、科陆电子、东方日升、通灵股份、快可电子、宇邦新材、欣旺达、厦钨新能、信捷电气、岱勒新材、赣锋锂业、天齐锂业、中科电气、明阳智能、海力风电、泰胜风能等。风险提示:投资增速下滑,政策不及市场预期,价格竞争超市场预期。

(证券分析师:曾朵红 证券分析师:阮巧燕)

东吴公用事业周报:继续推荐防御属性凸显的水电和核电板块

本周两大行业重要数据公布:一、国家统计局公布 1-7 月发电量数据和能源品生产数据;二、国家能源局公布 1-7 月全社会用电量数据。

(1)发电量数据:水电发电量同比大幅收窄,核电工程完成投资额同比增长 50.5%。7 月份,水电发电量降幅明显收窄,环比收窄 16.4pct;核电发电量同比增长 2.9%,增速环比回落 10.9pct;火电发电量同比增长 7.2%,增速环比回落 7pct;风电发电量同比增长 25%,6 月同比增速为-1.8%,由负转正;光伏同比增长 6.4%,增速环比放缓 2.4pct。1-7 月份,全国主要发电企业电源工程完成投资 4013 亿元,同比增长 54.4%。其中,太阳能发电 1612 亿元,同比增长 108.7%;核电 439 亿元,同比增长 50.5%。电网工程完成投资 2473 亿元,同比增长 10.4%。

(2)能源品生产数据:原煤生产同比略增,进口增速仍处高位;天然气生产加快,进口同时较快增长。7 月份,生产原煤 3.8 亿吨,同比增长 0.1%,增速比 6 月份放缓 2.4 个百分点,日均产量 1218 万吨。进口煤炭 3926 万吨,同比增长 66.9%,增速比 6 月份回落 43.2 个百分点。7 月份,生产天然气 184 亿立方米,同比增长 7.6%,增速比 6 月份加快 2.1 个百分点,日均产量 5.9 亿立方米。进口天然气 1031 万吨,同比增长 18.5%,增速比 6 月份放缓 1.1 个百分点。(3)全社会用电量数据:第一产业用电量增长显著,第二产业用电量环比提高 3.4pct。7 月份,全社会用电量 8888 亿千瓦时,同比增长 6.5%。分产业看,第一产业用电量 139 亿千瓦时,同比增长 14.0%;第二产业用电量 5383 亿千瓦时,同比增长 5.7%;第三产业用电量 1735 亿千瓦时,同比增长 9.6%;城乡居民生活用电量 1631 亿千瓦时,同比增长 5.1%。本周行情回顾:市场延续上周疲软态势,公用事业板块尤其水电核电防

御属性凸显，领跑全 A。当前市场风格下，公用事业板块防御性凸显，建议关注低估值高股息的水电、燃气、核电板块。行业核心数据跟踪：8 月电网代购电维持高位，多省峰谷价差上涨，煤价端维持承压下跌态势。电价：7 月底公布 8 月电网代购电数据，8 月代购电价格维持高位，多省峰谷价差上涨，上海峰谷价差录得最大，1.9027 元/度，广东珠三角五市录得第二 1.4366 元/度，峰谷价差超 0.7 元地区达到 24 省。煤价：截至 2023 年 8 月 17 日，动力煤秦皇岛 5500 卡价格为 804 元/吨，周环比-29 元/吨，同比增长-30.33%。天然气：顺价持续落地、关注国内消费量&价差修复。截至 2023/8/18，美国 HH/欧洲 TTF/东亚 JKM/中国 LNG 出厂/中国 LNG 到岸周同比 -7.1%/+4.9%/+26.6%/+1.7%/+15.4%至 0.7/3.1/3.6/2.6/3.5 元/方。截至 2023 年 7 月底，全国共有 16%/20%的地级及以上城市进行了居民/工商业的顺价，提价幅度为 0.35/0.33 元每方，期待顺价逐步落地。蓄水量：截至 2023/8/19，三峡水库蓄水量同比+39.11%，同比回升显著，来水偏丰；截至 2023 年 7 月 29 日，溪洛渡水库蓄水量同比+3.5%，来水偏枯。投资意见：1) 防御主题：关注水电和核电板块，标的上：【长江电力】、【中国广核】、【中国核电】；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 ttm7.5%（估值日 2023/8/18），2022 年加权 ROE18%。【新奥股份】龙头城燃，2023 年 PE8X（估值日 2023/8/18），拥有低价海气长协。2) 进攻主题：峰谷价差拉大推荐工商业屋顶光伏+工商业储能运营商【南网能源】。风险提示：电力需求超预期下行风险，电力市场化进程中电价超预期下行情形等 本周：2023.8.13-2023.8.18（下同）

（证券分析师：袁理 证券分析师：唐亚辉）

医药生物行业跟踪周报：SPD 业务符合医改方向，放量加速

投资要点 本周、年初至今医药指数涨幅分别为-2.44%、-11.09%，相对沪指的超额收益分别为-0.65%、-12.47%；本周医药商业、医疗器械及化药等股价跌幅较小，医疗服务、中药及原料药等股价跌幅较大；本周涨幅居前太安堂（+27.51%）、人民同泰（+26.94%）、昊海生科（+11.48%），跌幅居前圣诺生物（-28.48%）、昊帆生物（-22.13%）、多瑞医药（-17.59%）。涨跌表现特点：本周医药板块大小市值个股普跌，尤其是 GLP1 减肥概念股跌幅较大。SPD 顺应医疗改革，渗透率有望持续提升，利好医药流通龙头，当前配置性价比高：目前药耗仍是医院最大的成本要素，通常占总成本 50%以上，SPD 顺应医疗改革趋势，帮助医院做到物流与临床分离，改善管理精度，提高运营效率。从全国 SPD 开展数量看，2022 年为 275 家，2016-2022CAGR 为 76.62%，且近年来多地公立医院持续招标。从渗透率及市场空间看，我国目前 SPD 业务在公立医院渗透率仅 5.5%，若按全国每家医院平均 100 万采购投入计算，我国 SPD 服务市场规模超 300 亿元。我们认为，在反腐背景下，药械流通领域预计将迎来重大革新，头部国资背景供应链企业有望进一步保持领先优势。建议关注润达医疗、柳药集团、国药控股、华润医药、上海医药等。信达生物宣布其托莱西单抗注射液（抗 PCSK9 单克隆抗体）获国家药监局（NMPA）批准；科伦药业芦曲泊帕片在国内申报上市；Tiziana 宣布其阿尔兹海默症药物 foralumab 获 FDA 批准临床；8 月 16 日，信达生物宣布其托莱西单抗注射液（抗 PCSK9 单克隆抗体）获国家药监局（NMPA）批准，用于治疗原发性高胆固醇血症（包括杂合子型家族性和非家族性高胆固醇血症）和混合型血脂异常的成人患者；8 月 17 日，CDE 官网显示，科伦药业的芦曲泊帕片上市申请已获国家药监局受理，这是国内首款

申报上市的芦曲泊帕片仿制药；8月15日，Tiziana 宣布其阿尔兹海默症药物 foralumab 获 FDA 批准临床。foralumab 是唯一的全人源 CD3 单克隆抗体。同时采用鼻腔局部给药，鼻内给药毒性最小，保证安全性的同时可局部诱导调节性 T 细胞，然后迁移到大脑以抑制脑部炎症，可治疗多种 CNS 疾病。具体配置思路：1) 血制品领域：天坛生物、卫光生物、博雅生物等；2) 创新药领域：百济神州、恒瑞医药、海思科、荣昌生物、康诺亚、泽景制药-U 等；3) 优秀仿制药领域：吉贝尔、恩华药业、京新药业、仙琚制药、立方制药、信立泰等；4) 耗材领域：惠泰医疗、威高骨科、新产业等；5) 中药领域：太极集团、佐力药业、方盛制药、康缘药业等；6) 消费医疗领域：济民医疗、华夏眼科、爱尔眼科、爱美客等；7) 其它医疗服务领域：三星医疗、海吉亚医疗、固生堂等；8) 其它消费医疗：三诺生物、我武生物等；9) 低值耗材及消费医疗领域：康德莱、鱼跃医疗等；10) 科研服务领域：金斯瑞生物、药康生物、皓元医药、诺禾致源等。风险提示：药品或耗材降价超预期；医保政策风险；市场竞争加剧风险等。

(证券分析师：朱国广)

机械设备行业跟踪周报：推荐平价临界点将至的 HJT 设备；看好需求改善的出口链机械板块

1. 推荐组合：三一重工、恒立液压、晶盛机电、迈为股份、先导智能、拓荆科技、柏楚电子、华测检测、杰瑞股份、奥特维、长川科技、精测电子、绿的谐波、富创精密、芯源微、高测股份、杭可科技、海天精工、奥普特、金博股份、新莱应材、至纯科技、华中数控、联赢激光、纽威数控、道森股份。 2. 投资要点： 出口型机械：出口需求边际向好、成本端改善，出口链机械存在双击机会 欧美衰退担忧减弱，“一带一路”出口份额提升，出口链需求有望边际改善。北美新屋开工及销售等数据显示房地产底部复苏迹象。据美国商务部数据，美国5月新屋开工年化总数为163.1万户，高于市场预期140万户。“一带一路”十周年，中国出口份额持续提升，2023年1-6月我国对东盟/俄罗斯的出口额为2631/523亿美元，累计同比增速分别为1.5%/78.1%，同期对美国及欧洲出口累计同比增速为-17.9%/0.9%，一带一路已成为支撑我国出口的重要力量。汇率变化、海运费下降背景下，出口型企业利润率有望提升。建议关注：消费类机械银都股份、春风动力、巨星科技、浩洋股份；非消费类机械：工程机械三一重工、徐工机械、中联重科、恒立液压、杭叉集团、浙江鼎力，锂电设备全球化公司杭可科技、先导智能、安徽合力、诺力股份。 光伏设备：HJT降本加速平价临界点将至，电镀铜设备进展加速 HJT 电池片效率&组件功率率均有新突破，低衰减率性能优越。(1) 双面微晶提效显著，未来双面微晶量产平均效率稳定在25.5%以上，宣城三期182首批出片最高效率突破25%，四期210首批出片最高效率达25.58%，距异质结电池研发效率纪录仅有1.23%的差距。(2) 组件功率上HJT表现优异，近期通威210-66HJT的0BB组件功率创新高，达到743.68W，华晟预期210双面微晶喜马拉雅G12-132组件平均量产出货功率将达到725W以上。成本曲线陡峭下降，规模效应值得重视。我们判断2023Q3-Q4 HJT成本打平主要依靠0BB+50%银包铜全面导入+110微米薄硅片导入量产+规模效应。以目前首线的数据推算，HJT非硅成本约0.26元/W，比PERC贵0.13元/W，考虑薄硅片+边皮料&高氧含量利用，能够节省0.08元/W，组件与PERC仅差0.05元/W，再结合高发电量的增益，HJT组件具备经济性；同时华晟各项技术进展顺利，8月有望实现盈利。我们预计2023年HJT扩产50-60GW，以新玩家为主，2024年传统主流大厂规模扩产。 同时中长期降本路线电镀铜进展加速，

2023年8月16日据太阳井微信公众号，公司与客户共同签署GW级异质结铜电镀技术框架合作协议。我们认为电镀铜设备进展加速，下游积极验证交付。硅片环节推荐单晶炉龙头晶盛机电、切片代工龙头高测股份，电池片环节推荐HJT整线设备龙头迈为股份，组件环节推荐串焊机龙头奥特维。机床行业：政策风起，看好自主可控背景下机床产业链投资机会。近日财政部、税务总局联合发布《关于工业母机企业增值税加计抵减政策的通知》，自2023年1月1日至2027年12月31日，对生产销售先进工业母机主机、关键功能部件、数控系统的增值税一般纳税人，允许按当期可抵扣进项税额加计15%抵减企业应纳增值税税额。我们认为该优惠政策将有效改善工业母机企业现金流压力、并提升未来研发投入&再投资能力。2018年中美贸易战后，国内自主可控意识逐步增强；而机床作为制造业自主可控最紧迫的一环，扶持政策频繁出台。此次出台针对工业母机的专项税收减免政策，再次凸显国家的重视程度。我们认为政策和资金双重加持下，国产机床有望逐步实现进口替代。投资建议：机床整机环节重点推荐海天精工、纽威数控、科德数控、国盛智科；建议关注豪迈科技、浙海德曼等。机床零部件环节重点推荐华中数控、秦川机床、恒立液压、绿的谐波。建议关注贝斯特、昊志机电等。半导体设备：量/检测设备订单加速落地，国产替代逻辑继续强化。量/检测设备在半导体设备中价值量占比仅次于薄膜沉积、光刻和刻蚀，我们预计2023年中国大陆量/检测设备市场规模将达到222亿元，市场需求广阔。全球范围内来看，KLA在半导体量/检测设备领域一家独大，2020年市场份额高达51%。2022年中科飞测、上海精测、睿励科学营收合计7.46亿元，对应市场份额不足3%。量/检测设备作为前道国产化率最低环节之一，海外制裁背景下国产设备订单加速落地，进口替代逻辑继续强化。1) 精测电子：近日与客户签订销售合同，拟向客户出售半导体前道检测设备，交易金额合计1.73亿元；2) 天准科技：参股苏州矽行半导体，其首台面向12英寸晶圆65~90nm技术节点的宽波段明场缺陷检测设备TB1000正式交付客户。量测设备领域重点推荐精测电子、中科飞测，建议关注天准科技；其他半导体设备板块重点推荐拓荆科技、华海清科、北方华创、芯源微、长川科技、中微公司、万业企业、至纯科技、盛美上海、华峰测控等。工程机械：7月挖机销量同比-30%，出口阶段性承压。2023年7月挖机行业销量12606台，同比下降30%。其中，国内销量5112台，同比下降45%；出口7494台，同比下降14%。2023年1-7月挖机累计销量121424台，同比下降25%；其中国内56143台，同比下降44%；出口65281台，同比增长8%。23Q2海外龙头卡特彼勒实现营收173亿美元，同比增长22%，净利润29亿美金，同比增长75%，创下历史新高，海外工程机械市场整体处于上行周期。根据2022年全球工程机械制造商50强排行榜（《2022 Yellow Table》），卡特彼勒/徐工集团/三一重工/中联重科收入分别321/181/160/104亿美金，全球份额分别13.8%、7.8%、6.9%、4.5%，国内品牌海外市场份额不足5%，海外份额提升趋势持续。我们认为海外工程机械整体处于上行周期，在行业出口高基数、海外供应链恢复背景下，行业出口数据增速阶段性承压，但不改海外增长趋势。销量结构改善背景下，我们判断主要国内企业利润增速>收入增速>销量增速，有望逐步开启业绩启航。推荐徐工机械、三一重工、中联重科、恒立液压。建议关注柳工。风险提示：下游固定资产投资不及市场预期；行业周期性波动；疫情影响持续

(证券分析师：周尔双 证券分析师：罗悦 证券分析师：刘晓旭)

汽车行业月报：零部件 8 月月报：拥抱汽车智能化进程！

投资要点 2023 年 7 月智能电动汽车需求跟踪：7 月行业零售表现超预期，企业整体和渠道整体均补库。重点关注车企中，特斯拉/蔚来/理想/小鹏/比亚迪/吉利/长安/长城/上汽/广汽 2023 年 7 月市占率分别为 3.8%/1.0%/1.6%/0.5%/13.0%/6.7%/7.0%/4.5%/16.1%/8.2%。乘用车行业智能化跟踪：1) 智能座舱及灯光配置中：2023 年 7 月 HUD/自适应远近光灯/ADB/天幕玻璃/DMS/全液晶仪表渗透率分别为 14.3%/45.3%/6.9%/11.3%/34.2%/58.3%。2) 智能硬件配置中：激光雷达/线控制动/空气弹簧/主动减震/热泵空调渗透率分别为 2.0%/26.5%/2.0%/8.8%/12.0%。3) 自动驾驶功能配置：L1 级别自动驾驶主动刹车/车道保持/并线辅助/自适应巡航渗透率分别为 56.6%/49.1%/33.2%/49.3%。4) 重点关注车型为岚图汽车新岚图 FREE，能实现 L2+ 级别自动驾驶，配置 12 个超声波雷达、3 个毫米波雷达、9 个摄像头，具备 NOA 领航辅助驾驶功能和人机共驾地图。重点关注零部件板块跟踪：1) 制动行业跟踪：工信部 373 批次中新配套车型数量前三名的制动供应商为博世、伯特利、大陆，市占率分别为 39%/12%/10%。2) 空气悬挂行业跟踪：7 月新势力车企及传统车企空气悬挂渗透率分别为 20.4%/0.2%。3) 轻量化行业跟踪：本月铝价格+3.88%，钢价格+3.79%。行业动态跟踪：1) 工信部、国家标准化管理委员会联合发布《国家车联网产业标准体系建设指南(智能网联汽车)(2023 版)》；2) 财政部:新能源汽车购置税减免政策延长 4 年；3) 商务部:将研究支持新能源汽车开拓国际市场等举措。重点推荐零部件公司近期动态更新：1) 旭升集团投资建设墨西哥生产基地涉及的相关公司注册手续均已完成。2) 文灿股份获得一体化车身结构件与汽车电池盒项目定点，总销售额预计合约 37 亿元-41 亿元，预计于 2024 年 H2 量产。3) 嵘泰股份拟定增募资 11 亿元于扬州新增新能源三电系统、结构件及一体化压铸件产能。4) 均胜电子 23H1 新获订单预计超 420 亿元；拟 3.29 亿元协议受让香山股份 8.03% 股份。5) 2023 半年报：嵘泰股份（符合预期）、继峰股份（符合预期）、德赛西威（符合预期）、文灿股份（符合预期）、华阳集团（符合预期）。投资建议：汽车零部件板块今年核心三大主线，1、智能化+AI，大模型加持+相关法规有望落地+车企新产品周期助推，有望加速 AI 创新在汽车端的应用。1) 高算力域控制器，推荐【德赛西威】【经纬恒润】【均胜电子】，关注【科博达】；2) 底盘执行单元，推荐【伯特利】【拓普集团】【亚太股份】，线控转向有望加速落地，推荐【耐世特】，关注【浙江世宝】；3) AI 算法环节，推荐【中科创达】，关注【光庭信息】；智能化检测，推荐【中国汽研】。2、出海战略，紧跟特斯拉实现中国制造的全球扩散，结合成长空间+确定性因素首选特斯拉墨西哥产业链标的，推荐【嵘泰股份】【爱柯迪】【岱美股份】【旭升集团】【新泉股份】。3、整车 α 的供应链弹性，重点关注奇瑞（整车出海）+理想汽车供应链相关标的，有望充分受益两大车企产/销量快速提升，推荐【瑞鹄模具】，关注【博俊科技】。风险提示：L3 级别自动驾驶政策推出节奏不及预期；乘用车价格战幅度超出预期；下游乘用车复苏不及预期。

（证券分析师：黄细里 证券分析师：谭行悦）

商贸零售行业跟踪周报：暑期 RevPAR 持续提升，国际客流有望继续修复

本周行业观点（本周指 2023 年 8 月 14 日至 8 月 20 日，下同）暑期长途出行全面超越疫情前水平，学生客群和亲子游特征显著。根据铁路局和民航局披露数据，2023 年 7 月全国铁路/民航客运量为 4.06/0.62 亿人次，比 2019 年同期增长 14%/5%，暑期长途出行全面超

越疫情前水平。根据中国旅游研究院（文化和旅游部数据中心）的预测，预计 2023 年 6/7/8 三个月国内旅游人数达 18.54 亿人次，实现国内旅游收入 1.2 万亿元，将是五年来最热暑期。积压需求集中释放，暑期出行学生游和亲子游特征明显，学生和亲子客群占比超越 2019 年同期。量价齐升带动酒店 RevPar 持续提升，酒店行业公司 Q3 业绩有望继续修复。暑期出行高景气带动酒店经营数据大幅修复。根据 STR 酒店数据库，中国高端奢华酒店/中高端酒店/经济型酒店 2023 年 8 月第 2 周（8 月 6 日-8 月 12 日）：入住率（OCC）分别同比提升 11.4/12.0/13.8 个百分点，环比提升 3.8/3.6/3.0 个百分点；房价（ADR）分别同比+18.0%/+23.2%/+29.6%，环比+1.1%/+1.9%/+1.9%；RevPar 分别同比提升 39.1%/44.3%/58.2%，环比+6.4%/+6.6%/+6.0%。进入 7 月暑期旺季以来，量的角度，OCC 持续上升并创 2023 年新高；价的角度，ADR 持续上行，但未超过五一或春节峰值，经济型涨幅更大；量价齐升带动 RevPAR 持续提升，公司 Q3 业绩有望继续修复，不同层级酒店有所分化，中高端 RevPAR 创年度新高，经济型追平五一峰值，奢华型则未达此前峰值水平。第三批出境团队游名单公布，国际客流有望进一步修复。2023 年 7 月，北京首都机场/上海浦东+虹桥机场/广州白云机场的国际+地区航线客运量进一步恢复至 2019 年同期的 34.2%/59.7%/55.6%。2023 年 8 月 10 日文旅部办公厅发布出境团队游第三批目的地名单，新增包括韩国、日本、德国、英国、美国、澳大利亚等 78 个国家，全球主要旅游目的地基本全面开放，有望催化国际客流进一步恢复，为市内免税店政策落地提供客流基础。同时海外赴华航班有望加速恢复，预计 2023 年底前美国三大航司中美往返航班量翻倍，多条航线将于 2023 年 Q4 和 2024 年 Q1 陆续恢复，海外赴华客流有望逐渐修复。推荐或将受益市内免税政策的中国中免、王府井、上海机场，以及酒店核心标的锦江酒店、华住集团-S、首旅酒店。建议关注受益出境游修复的北京首都机场、白云机场、众信旅游。风险提示：消费恢复不及预期，宏观经济波动等。

（证券分析师：吴劲草 证券分析师：石琦瑄

证券分析师：张家璇 证券分析师：谭志千 证券分析师：阳靖）

环保行业跟踪周报：双碳目标持续推进，现金流改善+市场化改革+核心资产盘活价值重估，重申环保 3.0 时代

投资要点 重点推荐：洪城环境，蓝天燃气，新奥股份，景津装备，美埃科技，盛剑环境，高能环境，仕净科技，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：昆仑能源，重庆水务，兴蓉环境，鹏鹞环保，三峰环境，再升科技，卓越新能。发改委发布碳达峰碳中和重大宣示三周年重要成果，双碳目标持续推进。2020 年我国二氧化碳排放强度比 2005 年-48.4%，超额完成第一阶段承诺。“十四五”前两年，我国二氧化碳排放强度-4.6%，节能降碳成效显著。下一步将落实好碳达峰碳中和“1+N”政策体系，有计划分步骤实施好“碳达峰十大行动”，确保如期实现碳达峰碳中和目标。行业跟踪：1) 生物柴油：原料价格小幅上行，生柴价格持稳需求偏冷。2023/8/11-2023/8/17 生柴均价 7900 元/吨(环比上周持平)，地沟油均价 5964 元/吨(环比上周+1.1%)，考虑一个月库存周期测算单吨盈利为 806 元/吨(环比上周+4%)。近期原料收集难度大加之降雨运输不畅，原料供应偏紧价格维持高位，生物柴油市场整体情绪偏冷清。2) 锂电回收：折扣系数回落盈利能力波动，期待供需格局优化盈利回升。2023/8/14-2023/8/18，三元黑粉折扣系数持平，锂/钴/镍系数均为 72%。截至 2023/8/18，碳酸锂 22.5 万(周环比-7.8%)，

金属钴 26.6 万 (-2.2%)，金属镍 17.18 万 (+2.0%)。根据模型测算单吨废三元毛利-1.34 万 (-0.08 万)。3) 2023M1-7 新能源渗透率同增 1.68pct 至 6.36%，宇通重工 23M7 新能源销量加速。2023M1-7 行业新能源环卫车销售 3024 辆 (+26%)，盈峰环境/宇通重工/福龙马新能源销量分别为 1060/588/243 辆，同比+34%/-14%/+86%，市占率 35.05%/19.44%/8.04%，位列前三。其中宇通重工 23M7 单月新能源销量 188 辆，同比+116%，环比+198%，显著加速。4) 电子特气：整体行情弱势盘整，氙氪价格小幅上涨。2023/8/13-2023/8/19，氙气、氪气周均价 5.93 万元/立方米、689 元/立方米 (环比+2.34%、+2.12%)；氦气价格下探，周均价 1219 元/瓶 (环比-1.40%)；氖气周均价 295 元/立方米 (环比-8.02%)。现金流改善+市场化改革+核心资产盘活价值重估，重申环保 3.0 时代！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。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 PE8X (估值日 2023/8/18)。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 PE16X，PEG0.6 (估值日 2023/8/18)，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、双碳持续推进：CCER 重启在即，新政强化供给约束，长期碳市场向非电扩容。【高能环境】再生资源；【仕净科技】最经济的水泥碳减排；【龙净环保】紫金绿电+储能。最新研究：龙净环保：紫金入主盈利质量提升，绿电&储能实现从 0 到 1 突破。洪城环境：业绩稳健增长，优质运营资产迎价值重估。华特气体：需求复苏日趋明朗，持续丰富产品结构，培育新业绩增长点。九丰能源：清洁能源盈利稳定，能源服务&特气业务快速发展。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)

石油石化行业跟踪周报：原油周报：美元指数走强，国际油价震荡下跌

投资要点 【油价回顾】本周，美元指数走强叠加经济下行风险增加，国际原油价格震荡下跌。周前期，IEA 下调明年石油需求预期，但核心产油国减产和 IEA 月报预测全球需求创纪录可能导致供应趋紧，国际原油价格先跌后涨。周后期，虽然美国原油库存超预期下降，但是美元汇率上涨，尼日利亚福尔卡多斯原油出口已经恢复，原油价格持续下跌。【油价观点】预计 2023 年油价仍然高位运行：供给端：紧张。能源结构转型背景下，国际石油公司依旧保持谨慎克制的生产节奏，资本开支有限，增产意愿不足；受制裁影响，俄罗斯原油增产能力不足且会一定程度下降；OPEC+供给弹性下降，减产托底油价意愿强烈，沙特控价能力增强；美国原油增产有限，长期存在生产瓶颈，且从 2022 年释放战略原油库存转而进入 2023 年补库周期。需求端：增长。今年国内经济恢复，引领全球原油需求增长，海外市场或将担心经济衰退引起原油需求下滑。综合国内外来看，全球原油需求仍保持增长态势。我们认为，油价出现大幅暴跌可能性较小，油价或将持续高位运行。【原油价格板块】截止至 2023 年 08 月 18 日当周，布

伦特原油期货结算价为 84.80 美元/桶，较上周下降 2.01 美元/桶（环比-2.32%）；WTI 原油期货结算价为 81.25 美元/桶，较上周下降 1.94 美元/桶（环比-2.33%）；俄罗斯 Urals 原油现货价为 70.96 美元/桶，较上周上升 0.79 美元/桶（环比-4.70%）；俄罗斯 ESPO 原油现货价为 76.77 美元/桶，较上周下降 2.99 美元/桶（环比-3.75%）。【美国原油板块】1) 供给端。截止至 2023 年 08 月 11 日当周，美国原油产量为 1270 万桶/天，较之前一周增加 10 万桶/天。截止至 2023 年 08 月 18 日当周，美国活跃钻机数量为 520 台，较上周减少 5 台。截止至 2023 年 08 月 11 日当周，美国压裂车队数量为 262 部，较上周增加 6 部。2) 需求端。截止至 2023 年 08 月 11 日当周，美国炼厂原油加工量为 1674.6 万桶/天，较之前一周增加 16.7 万桶/天，美国炼厂原油开工率为 94.70%，较之前一周上升 0.9pct。3) 原油库存。截止至 2023 年 08 月 11 日当周，美国原油总库存为 7.88 亿桶，较之前一周减少 536.0 万桶（环比-0.68%）；商业原油库存为 4.4 亿桶，较之前一周减少 596.0 万桶（环比-1.34%）；战略原油库存为 3.48 亿桶，较之前一周增加 60.0 万桶（环比+0.17%）；库欣地区原油库存为 3380.2 万桶，较之前一周减少 83.7 万桶（环比-2.42%）。4) 成品油库存。截止至 2023 年 08 月 11 日当周，美国汽油总体、车用汽油、柴油、航空煤油库存分别为 21615.8、1537.1、11574.3、4134.2 万桶，较之前一周分别-26.2（环比-0.12%）、-64.6（环比-4.03%）、+29.6（环比+0.26%）、+11.8（环比+0.29%）万桶。【相关上市公司】中国海油/中国海洋石油（600938.SH/0883.HK）、中国石油/中国石油股份（601857.SH/0857.HK）、中国石化/中国石油化工股份（600028.SH/0386.HK）、中海油服（601808.SH）、海油工程（600583.SH）、海油发展（600968.SH）、石化油服/中石化油服（600871.SH/1033.HK）、中油工程（600339.SH）、石化机械（000852.SZ）。【风险提示】1) 地缘政治因素对油价出现大幅度的干扰。2) 宏观经济增速严重下滑，导致需求端严重不振。3) 新能源加大替代传统石油需求的风险。4) OPEC+联盟修改石油供应计划的风险。5) 美国解除对伊朗制裁，伊朗原油快速回归市场的风险。6) 美国对页岩油生产环保、融资等政策调整的风险。7) 全球 2050 净零排放政策调整的风险。

（证券分析师：陈淑娴 证券分析师：陈李 证券分析师：郭晶晶 研究助理：何亦桢）

石油石化行业跟踪周报：烯烃行业周报：原材料价格整体回落，油煤气路线盈利均有修复

投资要点 【原料价格】本周乙烷、丙烷、天然气、原油、石脑油、动力煤价格回落，甲醇价格上涨，乙烷/布伦特原油比价处于近十年 32%分位，丙烷/布伦特原油比价处于近十年 19%分位。【油煤气路线盈利对比】① 乙烯利润：本周乙烷裂解制乙烯盈利回升，较石脑油路线超额利润减少，油煤气路线利润排序为乙烷裂解>CTO>石脑油>MTO。② 丙烯利润：本周 PDH 盈利回升，较石脑油路线超额利润减少，油煤气路线利润排序为 CTO>PDH>石脑油>MTO。【C2 板块】① 价格方面：本周乙烯/环氧乙烷/聚醚大单体/乙醇胺报价上涨，聚苯乙烯报价稳定，HDPE/乙二醇/DMC/苯乙烯报价下调。② 价差方面：本周乙烷裂解制乙烯价差有所回升，下游聚醚大单体/乙醇胺/聚苯乙烯价差回升，HDPE/乙二醇/环氧乙烷/DMC/苯乙烯价差缩窄，目前除 HDPE/DMC 价差已回到中高位外，其余 C2 产业链下游产品价差仍处于历史低位。【C3 板块】① 价格方面：本周丙烯/聚丙烯/丙烯酸丁酯报价上涨，丙烯酸报价下调。② 价差方面：本周 PDH 价差有所回

升，下游聚丙烯/丙烯酸/丙烯酸丁酯价差缩窄。目前 C3 产业链下游产品整体价差仍处于历史中低位。【投资观点】烯烃产业链价差仍处于历史底部区间，看好需求改善背景下烯烃企业盈利回升。同时高油价背景下，轻烃裂解、煤制烯烃等差异化路线成本优势扩大，看好相关企业价值重估。【相关上市公司】卫星化学（002648.SZ）、东华能源（002221.SZ）、宝丰能源（600989.SH）、荣盛石化（002493.SZ）、恒力石化（600346.SH）、东方盛虹（000301.SZ） 风险提示：项目投产进度推迟，需求复苏弱于预期，原材料价格剧烈波动，地缘风险持续演化。

（证券分析师：陈淑娴 证券分析师：陈李 证券分析师：郭晶晶 研究助理：何亦桢）

石油石化行业跟踪周报：大炼化周报：聚酯链涨跌互现，成品油盈利持续走强

投资要点 【六大炼化公司涨跌幅】截至 2023 年 08 月 18 日，6 家民营大炼化公司近一周股价涨跌幅：恒逸石化（环比-4.97%）、恒力石化（环比-5.28%）、桐昆股份（环比-5.61%）、新凤鸣（环比-6.46%）、荣盛石化（环比-7.47%）、东方盛虹（环比-8.80%）。近一月涨跌幅为恒逸石化（环比+4.76%）、桐昆股份（环比-1.60%）、东方盛虹（环比-2.35%）、恒力石化（环比-2.68%）、荣盛石化（环比-3.13%）、新凤鸣（环比-3.89%）。【国内外重点炼化项目价差跟踪】国内重点大炼化项目本周价差为 2411.30 元/吨，环比减少-1.92 元/吨（环比-0.08%）；国外重点大炼化项目本周价差为 1564.94 元/吨，环比增加 73.00 元/吨（环比+4.89%），本周布伦特原油周均价为 85.13 美元/桶，环比减少-1.01 美元/桶（环比-1.17%）。【聚酯板块】长丝以价换量，聚酯链涨跌互现。PX 方面，受原油价格下跌拖累，本周市场重心下行。PTA 方面，下游聚酯端负荷仍旧处于偏高位置，支撑市场重心窄幅上行。MEG 方面，成本端和供应端以利空为主，市场价格下挫。长丝方面，下游仍以刚需备货为主，长丝企业以价换量开启促销，整体价格下探。短纤、瓶片方面，供需博弈持续，价格小幅上涨。【炼油板块】原油：经济下行风险施压原油，国际油价下跌。周前期，全球经济下行叠加尼日利亚福尔卡多斯原油出口恢复，原油价格持续下跌。周后期，沙特 6 月原油出口数据显示已降至 21 个月来最低水平，油价小幅回升。国内成品油：价格持续上涨。汽油方面：暑期出行旺季叠加全国范围内持续高温，汽油需求较为坚挺。柴油方面：部分海域休渔期以及雨季陆续结束，柴油需求进一步回暖。航煤方面：市场观望情绪较浓，出货情况未有明显改善，航煤价格暂时稳定。【化工板块】化工品价格、价差整体改善，光伏 EVA 表现较优。PE 方面，供应整体增加，市场价格涨跌互现。PP 方面，开工率环比下降，价格小幅上升。EVA 方面，光伏 EVA 需求提升，价格上行，但发泡 EVA 需求跟进不足，价格环比持平。纯苯方面，受益于下游苯乙烯价格上涨，纯苯市场价格上调。苯乙烯方面，部分装置停车检修，市场行情小幅上行。丙烯腈方面，由于下游需求疲软，市场偏弱整理。PC 方面，在成本端支撑下，价格涨后维稳。MMA 供需两面僵持博弈，市场偏弱整理。 风险提示：1) 大炼化装置投产、达产进度不及预期。2) 宏观经济增速严重下滑，导致需求端严重不振。3) 地缘政治以及厄尔尼诺现象对油价出现大幅度的干扰。4) PX-PTA-PET 产业链产能的重大变动。

（证券分析师：陈淑娴 证券分析师：陈李 证券分析师：郭晶晶 研究助理：何亦桢）

钢铁行业跟踪周报：短期平控落地钢价涨跌互现，看好后续政策驱动下游需求反弹

投资要点 价：钢材价格本周涨跌互现，短期预计低位震荡。 1) 主要产品价格涨跌互现，总体震荡上行：长材：截至 8 月 19 日螺纹钢 HRB400 上海报价 3730 元/吨(yoy-11.6%)，周涨 30 元/吨，高线 HPB300 上海报价 3960 元/吨 (yoy-15.4%)，周涨 30 元/吨。板材：热轧板卷 Q235B 上海报价 3.0mm 为 3980 元/吨 (yoy+0.3%)，周跌 20 元/吨，冷轧板卷 0.5mm 上海报价 5130 元/吨 (yoy+7.3%)，周涨 30 元/吨。 2) 铁矿周度价格反弹上扬，焦煤持平，废钢环比略升：铁矿：国产矿及进口矿周度价格反弹上扬。8 月 18 日国产矿(唐山铁矿)报价 1023 元/吨 (yoy+12%)，周涨 1.9 元/吨，进口矿方面，青岛港澳澳大利亚 PB 粉 61.5%报价 857 元/湿吨 (yoy+16%)，周涨 16 元/吨。焦煤、废钢：焦煤周度价格持平，焦炭、废钢周度价格环比略升。截至 8 月 11 日焦煤方面，唐山二级冶金焦报价 2110 元/吨 (yoy-21%)，周持平，废钢方面唐山 6-8mm 报价 2655 元/吨 (yoy-5%)，周持平，北京 6-8mm 报价 2630 元/吨 (yoy-4%)，周涨 20 元/吨。 3) 短期预计期货价格处于低迷状态：螺纹钢/线材期现差缩小，价格预期趋向一致，铁矿石负期现差周环比震荡。截至 8 月 18 日螺纹钢期货结算价为 3718 元/吨，周涨 46 元/吨，期现差-12 元/吨，期现差缩小，截至 8 月 17 日铁矿石期现差为-115 元/吨，周跌 0.5 元/吨。 量：供给总体微升，库存良性，博弈后续需求弱势反弹。 1) 产量：本周全国主要钢厂产量螺纹钢冷轧下降、热轧中厚板上升。本周(8 月 11 日-8 月 18 日)主要钢厂螺纹钢产量 264 万吨 (yoy-1%)，周降 1.9 万吨，热轧板卷产量 315 万吨 (yoy+8%)，周升 3.0 万吨，冷轧板卷 82 万吨 (yoy+8%)，周降 0.7 万吨，中厚板 161 万吨 (yoy+12%)，周升 0.2 万吨。 2) 库存：本周库存由于供应偏低叠加出库节奏维持，环比去化降库，纵向来看库存处于近 5 年底部，较为健康。截至 8 月 18 日五大钢材总库存 1660 万吨(yoy+0.6%)，周降 15 万吨，其中社会库存 1211 万吨(yoy+3.2%)，周降 10 万吨，钢厂库存 450 万吨 (yoy-5.6%)，周降 5 万吨。 3) 消费：本周主流钢材表观消费量有所提升，线螺采购量及建筑钢材成交量稳中向好。本周螺纹钢/线材/热轧/中厚板表观消费量分别为 273/116/314/162 万吨，周升 29/10/6/4 万吨，冷轧表观消费量为 80 万吨，周降 1 万吨，侧面来看上海线螺采购量 1.5 万吨，周升 1800 吨，8 月 17 日建筑钢材成交量 15.7 万吨，周升 2.6 万吨。 盈利能力：长流程盈利承压，短流程开工率平稳，毛利震荡。 1) 长流程：企业盈利承压。本周成本滞后一月毛利螺纹、线材、热轧、冷轧、中厚板周降 54/54/104/44/104 元/吨。Mysteel 统计 247 家钢铁企业盈利率 8 月 18 日为 58.9%，周跌 3.5pct。 2) 短流程：盈利震荡承压。截至 8 月 18 日电炉开工率 63.5%，周持平。电炉利润为-370 元/吨，周升 1.82 元/吨，持续震荡承压。 投资建议：本周部分省市平控政策逐步落地，我们预计钢价短期有所震荡，长期来看提振效果较弱，看好后续政策驱动下的下游需求反弹。标的首推华菱钢铁(普转特，估值提升进行时)、宝钢股份(钢铁工业龙头)。 风险提示：房地产下滑；制造业回暖不及预期。

(证券分析师：王钦扬 研究助理：米宇)

非银金融行业跟踪周报 20230814-20230820：政策密集期，继续看好非银板块

投资要点 证监会答记者问诚意满满，看好后续政策的进一步落地：8 月 18 日晚间，证监会有关负责人就活跃资本市场、提振投资者信心答记者问，表态将加快推出一批可落地、有实效的政策举措。1) 投资端方面，大力发展权益基金：放宽指数基金注册条件，推进降费，提升权益基金发行比例，鼓励自购，优化激励机制，拓宽投资范围。2)

融资端方面，提高上市公司投资吸引力，更好回报投资者：建立高科技企业融资绿色通道，鼓励企业分红和回购，深化并购重组，推进“中特估”建设，统筹一二级平衡。3) 交易端方面，优化完善交易机制，提升交易便利性：降低证券交易经手费，两融扩容降费，严惩违规减持，研究适当延长交易时间。4) 机构方面，适当放松券商杠杆限制，丰富期货工具及鼓励优质私募：提出适当放宽优质券商资本约束，适度降低场内融资业务保证金比率；丰富金融期货期权品种；简化优质私募股权/创投基金登记备案。5) 支持香港市场发展，加强跨部委协同：优化 A、H 互联互通，在香港推出国债期货及 A 股指数期权；优化股权激励个人所得税；引导银行理财资金入市。自 7 月 24 日政治局会议以来，活跃资本市场推出了一揽子政策，包括短期（降费等）和中长期（引入中长期资金等，且长期资金持股比例的提升空间很大），我们看好后续政策的持续性，且认为将成为市场长牛的重要基础。加强逆周期调节，看好券商杠杆率抬升：此次证监会答记者问明确提及鼓励公募逆周期布局和上市公司回购（约束减持），加强一二级市场的逆周期调节，适当放宽券商杠杆限制，预计将进一步提升板块 ROE。目前头部券商杠杆率仍具备较大提升空间，2022 年中信/中信建投/中金杠杆率分别为 5.17/5.49/6.54 倍，较国际头部投行仍有差距（2022 年高盛/摩根士丹利/摩根大通杠杆率分别为 12.30/11.79/12.54 倍）。保险板块同时受益于活跃资本市场定调：保险作为长期资金的重要来源，也是证监会跨部委协同合力落实政策传导的重要机构。证监会答记者问中提到“推动建立健全保险资金等权益投资长周期考核机制，促进其加大权益类投资力度”，我们预计将引导险资全面建立三年以上的长周期考核机制，提升投资行为稳定性。同时提到“推动研究优化保险资金权益投资会计处理，推动保险资金长期股票投资试点落地，并逐步扩大试点范围与资金规模”，在 IFRS9 与 IFRS17 准则同步实施的背景下，不排除监管将会在长期股权投资权益法核算认定上有所放松。投资建议：券商：截至 2023 年 8 月 18 日，证券板块 PB 估值 1.35 倍，历史分位数 8.24%，板块估值具备较大的反弹空间，建议配置。1) 投资端改革深化背景下，财富管理市场受益，首推【东方财富】。2) 行业整体杠杆率抬升预期下，推荐【中信证券】、【中金公司】，建议关注【华泰证券】。3) 交易端优化、资本市场提振预期及 AI 大趋势下，推荐【同花顺】、【指南针】，建议关注【财富趋势】、【顶点软件】。保险：当前应优选资产端具备弹性潜力的标的，推荐【中国人寿】和【新华保险】。风险提示：1) 宏观经济不及预期；2) 政策趋紧抑制行业创新；3) 市场竞争加剧。流动性及行业高频数据监测：

高频数据监测	本周	上周环比	2022 同期比
中国内地日均股基成交额（亿元）	8,467	-5.01%	-4.03%
中国香港日均股票成交额（亿港元）	713	10.20%	-15.58%
两融余额（亿元）	15,794	-0.59%	-3.83%
基金申购赎回比	0.88	0.96	1.04
开户平均变化率	2.14%	3.24%	11.13%

数据来源：Wind, Choice, 东吴证券研究所 注：中国内地股基成交额和中国香港日均股票成交额 2022 同期比为 2023 年初至今日均相较于 2022 年同期日均的同比增速；基金申购赎回比和开户平均变化率上周环比/2022 年同期比分别为上周与 2022 年同期（年初至截止日）的真实数据（比率）

（证券分析师：胡翔 证券分析师：朱洁羽 证券分析师：葛玉翔）

煤炭开采行业跟踪周报：旺季需求接近尾声，煤价承压震荡

投资要点 行业近况：动力煤方面，下游需求维持弱势，价格环比下跌。本周港口动力煤现货价环比下跌 26 元/吨，报收 802 元/吨。供给端，产地供应整体保持稳定，本周日均港口调入量 169.89 万吨，环比上周减少 2.77 万吨，降幅 1.61%，低于去年和前年同期水平。需求端，台风影响减弱，下游采购需求环比有所改善，本周日均调出量 183.34 万吨，环比上周增加 12.94 万吨，增幅 7.60%。库存端，本周环渤海四港口日均库存 2389.21 万吨，环比上周减少 73.64 万吨，减幅 2.99%。进入 8 月后，考虑到煤炭消费旺季步入尾声，下游需求疲弱、叠加库存高位，预计煤价承压。炼焦煤方面，短期价格预计难以大幅上涨。本周山西产主焦煤京唐港库提价格收报 2150 元/吨，环比上周持平。供给端，产地供应较为稳定，进口量维持高位，整体仍较为宽松。需求端，受城中村改造等稳增长政策推动，市场对下游地产需求预期有所回暖；但同时考虑到全年粗钢产量预期平控的影响，预期后续铁水产量难以持续上升，焦煤价格上行空间有限。估值与建议：我们维持行业评级不变。风险提示：下游需求不及预期；保供力度强于预期，煤价大幅下跌。

(证券分析师：陈淑娴 证券分析师：陈李 证券分析师：郭晶晶)

有色金属行业跟踪周报：美元持续走强，金属价格承压回落

投资要点 段落提要：回顾本周行情，有色板块本周下跌 4.06%，在全部一级行业中跌幅靠前。二级行业方面，周内申万有色金属类二级行业全线下跌。工业金属方面，美国经济数据保持强势，叠加美联储放出鹰派言论，周内美元继续走强，海外基本金属价格延续下跌，预计后续工业金属价格震荡运行。贵金属方面，美国经济软着陆预期增强，叠加加息预期再次抬升，贵金属价格承压运行，预计后续价格维持震荡。周观点：铜：市场情绪转冷，铜价继续承压。本周伦铜报收 8,234 美元/吨，周环比下跌 1.37%；沪铜报收 68,000 元/吨，周环比下跌 0.29%。供应端，进口窗口维持开启状态，铜矿供应维持宽松。冶炼厂在夏季维护后开始恢复生产，叠加精矿加工费持续高企，调动生产商的积极性，产量预计环比增加。需求端，受国网订单集中交付的影响，消费端边际好转但持续性或有限。由于近期连续出现房企债出险和信托风险暴露，叠加 7、8 月以来房屋销售持续超季节性下滑，市场情绪转冷，本周铜价继续承压。长期来看，国内社库下降有利于支撑铜价，虽下游需求处于季节性淡季，但在刺激政策落地后地产领域需求有望回升，预计铜价维持震荡。铝：地产拖累终端需求，铝价小幅下跌。本周伦铝报收 2,143 美元/吨，周环比下跌 2.79%；沪铝报收 18,400 元/吨，周环比下跌 0.14%。供应端，云南复产已接近尾声，速度较前期稍有放缓，预计下周剩余复产产能将全部释放完毕。截至目前，本周电解铝开工产能 4262.90 万吨，开工率已达 90.22%。需求端，受加工费稍有回落影响，下游加工企业有所减产；终端需求上房地产板块表现仍旧疲软，铝材出口继续下滑。受此影响，本周国内铝价承压下跌。长期来看，建筑地产有望回暖进而带动下游开工率回升，但短期开工回升预期较低，后续政策影响需进一步观察追踪，预计铝价维持震荡态势。黄金：加息预期再次抬升，黄金价格承压震荡。本周 COMEX 黄金报收 1,918.90 美元/盎司，周环比下跌 1.33%；SHFE 黄金报收 455.10 元/克，周环比下跌 0.10%。美国 7 月商品零售销售额数据环比增长 0.7%，达到 6964 亿美元，前值 0.3%，预期的 0.4%，实现六个月来最大增幅，全面超出预期，显示美国经济的稳健走势。亚特兰大联储模型 GDPNow 模型 17 日也将美国第三季度实际

GDP 增长率预估上调至 5.8%，市场对美国经济增长预期保持相对乐观。此外，8 月 16 日美联储公布 7 月会议纪要，放出鹰派观点，大多数与会者仍然认为通胀存在显著上行风险，这可能需要进一步收紧货币政策。在美国经济韧性超预期下，经济软着陆预期增强，叠加加息预期再次抬升支撑美元走强，受此影响，本周黄金价格承压回落，短期金价或震荡运行。风险提示：美元持续走强；美债违约风险上升；下游需求不及预期。

(证券分析师：陈淑娴 证券分析师：郭晶晶
证券分析师：陈李)

推荐个股及其他点评

固生堂 (02273.HK): 2023 半年报业绩点评: 上半年业绩亮眼, 保持高质量、有内涵且可持续的增长

投资要点 事件: 公司 2023 年上半年实现收入 9.86 亿元 (+40.29%, 较去年同期增长 40.29%, 下同), 经调整归母净利润 1.02 亿元 (+63.77%), 公司经营性现金流充沛, 2023H1 经营性活动现金流为 0.94 亿元 (+33%)。截至 2023H1, 公司现金储备超 13 亿元。公司业绩弹性足, 老店新店齐发力: 2023 年 H1, 公司线下收入增速为 47.3%, 其中老店收入同比增长 33%, 剔除疫情对去年基数的影响, 2023 年 H1 老店同比增长 17%。新店拓展方面, 上半年公司共新增 6 家新店, 包括新进入城市武汉、昆山以及原有城市上海、佛山、无锡的同城加密。公司新进城市及新建门店盈亏平衡周期缩短。基于公司规模效应的提升, 公司利润端增速快于收入端。在上游中药材涨价背景下, 公司加强对供应链的管理, 2023H1 公司毛利率为 28.7% (+0.4pct, 较去年同比提升 0.4 个百分点, 下同), 销售费用率降至 12.2% (-0.8pct), 经调整归母净利率为 10.3% (+1.5pct)。公司在患者端和医生端齐发力, 推动量价齐升。2023 年 H1, 公司服务人数 60.97 万人 (+33.25%), 回头率提升至 67.26% (+0.33pct), 客单价提升至 546 元, 其中, 会员回头率为 85.5%, 显著高于普通患者。医生资源方面, 2023H1 公司自有医生达 412 人 (+52%), 创收 2.9 亿元 (+105.7%), 占总收入的比例提升至 34%, 较 2022H1 占总收入的 24.4% 有明显提升。集团医生人数持续增长, 线上线下合计超过 3 万余名, 高级职称医生占比较高。长期来看, 公司各地区门诊渗透率均低于医师渗透率, 门诊渗透率最高的深圳也只有 3%, 具有较大的开拓空间。此外, 公司积极开发院内制剂, 3 个产品已获药监局备案, 为后续治疗产品化和标准化奠定基础。盈利预测与投资评级: 我们维持预计 2023-2025 年公司扣非归母净利润 2.81/3.80/4.96 亿元, 对应当前市值的 PE 为 31/23/17X。维持“买入”评级。风险提示: 核心医生人才流失的风险, 并购整合风险, 医药行业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)

海思科 (002653): 2023 年中报点评: 环泊酚持续兑现, 研发创新逐渐收获

投资要点 业绩分析: 1H23, 公司实现收入 13.7 亿元 (+9.8%, 同增, 下同), 归母净利润 0.75 亿元 (+7.5%), 扣非归母净利润 0.68 亿元 (+33.4%)。研发投入 3.72 亿元 (+7.3%)。2Q23, 公司实现收入 7.5 亿元 (+8.9%), 归母净利润 0.46 亿元 (+6.2%), 扣非归母净利润 0.42 亿元 (+27.0%); 销售费用率 34.8% (-1.1 pct), 研发费用率 15.8% (+2.1 pct), 管理费用率 12.2% (+0.8 pct), 毛利率 70% (+1.7 pct), 净利率 5.8% (-0.5 pct)。收入拆分: 1H23, 麻醉产品 3.4 亿元 (+165.7%),

环泊酚 2023 年上半年销售收入约 3.4 亿元，6 月份创历史新高突破 90 万支，上市两年多已在国内进入约 2,400 家医院；肠外营养 2.8 亿元(-4.6%)；其他适应症 1.9 亿元(+18.0%)；原料药 2.4 亿元(-2.0%)；服务收入 1.3 亿元(-27.8%)。多烯磷脂酰胆碱注射液和甲磺酸多拉司琼注射液(立必复)两个产品也顺利由代理商营销模式转为自营团队进行学术推广。 研发进展：截至 2023 年中报，环泊酚美国 3 期顺利推进，预计 2024 年递交 NDA，计划 2023 年美国、欧洲同时开展第三项 III 期临床。HSK16149(糖尿病周围神经痛)、HSK7653(2 型糖尿病)、利鲁唑口溶膜已申报 NDA，HSK21542(术后镇痛药物)已于近日递交 NDA 申请，HSK31858(呼吸)、HSK31679(代谢)国内 II 期临床顺利推进。肿瘤药物(HSK29116、HSK40118、HSK38008)国内 I 期临床顺利推进。目前，共计 9 个 I 类创新药进入临床，研发中心 800 余人，其中新药化学团队 100 人、生物团队近百人、药学团队 260 余人、临床团队 300 余人。 盈利预测与投资评级：由于多拉、多烯代理转自营对销售有所影响，以及净利率增加不及预期，我们将公司 2023-2025 年归母净利润分别由 3.1/4.1/6.0 亿元，下调为 2.8/3.2/4.3 亿元，当前市值对应 PE 分别为 84/74/54 倍。因为公司研发能力出色，2024 年商业化创新药有望达 4 款，多个项目具有对外授权潜力，维持“买入”评级。 风险提示：创新药放量不及预期，药品降价风险，带量采购风险

(证券分析师：朱国广)

华阳集团 (002906)：2023 半年报点评：产品结构不断优化，业绩同比增长！

投资要点 公告要点：公司公布 2023 年半年报，业绩符合我们预期。2023 年 H1 实现营收 28.68 亿元，同比+15.39%，环比-9.04%；实现归母净利润 1.82 亿元，同比+11.64%，环比-16.52%；实现扣非归母净利润 1.69 亿元，同比+13.25%，环比-18.57%。2023 年 Q2 实现营收 15.52 亿元，同比+20.76%，环比+18.01%；实现归母净利润 1.04 亿元，同比+11.31%，环比+34.38%；实现扣非归母净利润 0.96 亿元，同比+14.55%，环比+31.81%。 下游客户增长推动营收环比提升，客户结构持续优化。2023Q2 公司核心客户长城/长安/吉利分别实现产量 25.22/35.77/36.53 万辆，环比+41.85%/-2.89%/+13.55%，推动公司营收环比增长。2023H1 公司汽车电子业务成功突破大众 SCANIA、一汽丰田、上汽大众等新客户；精密压铸业务实现营收 5.47 亿元，同比+20.91%，成功导入采埃孚、博世、博格华纳、比亚迪等客户新项目，客户结构不断优化。高毛利产品占比提升+出口业务对冲，汽车电子毛利率同/环比正增长。2023H1 汽车电子业务实现营收 18.56 亿元，同比+15.8%。其中 HUD 等高毛利产品占比提升，叠加公司 30%左右的海外营收，有效对冲芯片美元采购对于成本上涨的压力，共同推动汽车电子实现 21.9%的毛利率，同比+1.09pct，环比+0.24pct。 产品加快更新迭代，定增助推战略落地。公司在汽车电子业务的 HUD、座舱域控制器、智慧屏、数字声学/钥匙等多个产品领域持续推动产品迭代更新，各类产品均获得主机厂多项定点。2023 年 8 月公司完成定增募资 14 亿元，将用于扩大汽车电子+精密压铸业务产能，进一步扩展和完善公司业务布局，形成新的增长点。 盈利预测与投资评级：考虑到核心客户销量可能不及预期，以及下游车企价格战加剧，我们下调公司 2023-2025 年营收预测为 66.64/86.05/105.39 亿元(前值为 72.28/92.46/112.25 亿元)，同比分别+18%/+29%/+22%；下调 2023-2025 年归母净利润预测为 4.94/6.82/8.95 亿元(前值为 5.20/7.16/9.65 亿元)，同比分别+30%/+38%/+31%，对应 PE 分别为 31/23/17 倍，鉴于公司产

产品结构不断优化,新客户新项目顺利突破,我们维持“买入”评级。
风险提示:下游乘用车需求复苏不及预期,下游乘用车价格战超过预期,汽车智能化进程不及预期。

(证券分析师:黄细里 证券分析师:谭行悦)

恒瑞医药(600276):2023年中报点评:重回增长轨道,创新药对外授权不断兑现

投资要点 业绩分析:1H23,公司实现营收111.7亿元(+9.2%,同增,下同),归母净利润23.1亿元(+8.9%);扣非归母净利润22.4亿元(+11.7%);研发投入30.6亿元,其中费用化23.3亿元。创新药收入达49.6亿元(含税)。仿制药收入基本持平,手术麻醉、造影等产品同比增长较为明显,但二批集采白紫、阿比特龙片续约降价/未中标,销售额同比减少5.2亿元。七批集采涉及产品销售额同比减少5.8亿元。2Q23,公司实现营收56.8亿元(+19.5%),归母净利润10.7亿元(+21.2%),扣非归母净利润10.2亿元(+23.5%)。销售费用率35.4%(+3.6pct),管理费用率9.5%(+0.7pct),研发费用率20.8%(-4.0pct);毛利率84.0%(+1.5pct),净利率18.6%(+0.5pct)。研发进展:2025年,有望形成25+创新药矩阵:1)15个创新药已上市,创新药1H23收入49.62亿元,主要系卡瑞利珠单抗、吡咯替尼、阿帕替尼、19K、艾瑞昔布、海曲泊帕乙醇胺等创新药贡献。达尔西利、瑞维鲁胺准入22年医保目录,亟待兑现;2)6个创新药处于NDA阶段,SHR0302(JAK1)、SHR-8554(KOR)、SHR-8058(全氟己基辛烷)、SHR-8028(环孢素)、SHR-1314(IL-17)、SHR-1209(PCSK9)等,呼之欲出;3)近10个创新药处于3期阶段,SHR-A1811(HER2-ADC)、SHR1701(PD-L1/TGF-β)等,带动收入结构优化。授权和国际化:2023年2月,公司将EZH2抑制剂SHR2554有偿许可给Treeline Biosciences, Treeline已向公司支付1,100万美元首付款。公司将TSLP有偿许可给One Bio, Inc.,研发及销售里程碑款累计不超过10.25亿美元。国际化方面,双艾HCCBLA获FDA受理, JAK1、ARi mHSPC、TPO CIT等持续推进,有望打造第二增长曲线。双艾肝癌国际多中心III期研究已达到主要研究终点, BLA获FDA受理。2023年5月, Edralbrutinib片用于治疗视神经脊髓炎谱系疾病(NMOSD)适应症获FDA孤儿药资格认定。盈利预测与投资评级:由于集采和医疗反腐影响,我们将公司2023-25年归母净利润由49/58/69亿元,调整为46/55/66亿元,当前市值对应PE为56/47/39倍。由于:1)业绩加速,迈入新增长阶段;2)持续推进BD和国际化,有望迎来质变;3)新药储备丰富,创新浓度提高,盈利能力、经营质量提升,维持“买入”评级。风险提示:创新药放量不及预期,国际化难度大,集采影响延续

(证券分析师:朱国广)

帝尔激光(300776):2023半年报点评:业绩短期承压, TOPCon新签订单高增有望规模放量

投资要点 受验收确认影响Q2业绩承压,下半年业绩增长有望提速:2023年H1公司营收6.7亿元,同比+1%,归母净利润1.7亿元,同比-19.3%,扣非归母净利润1.7亿元,同比-19%。Q2单季度营收3.3亿元,同比-8%,环比-6%,归母净利润0.8亿元,同比-34%,环比-14%。毛利率有所改善,研发费用大幅增长影响净利率:2023上半年公司毛利率为48.2%,同比+1.5pct,净利率为25.9%,同比-6.6pct,期间费用率为20.4%,同比+7.8pct,其中销售费用率为3.5%,同比+0.7pct,管理费用率(含研发)为18.9%,同比+7.1pct,财务费用率为-2.0%,同比+0.1pct。其中Q2单季度毛利率为49.4%,同比+4.9pct,环比+5.1pct,

净利率 24.75%，同比-10.0pct，环比-8.0pct。随着公司 TOPCon、xBC 新业务订单确认增加，盈利能力有望提升。合同负债&存货大幅增长，新增订单充足保障短期业绩：截至 2023Q2 末，公司合同负债为 13.8 亿元，同比+174%，存货为 14.4 亿元，同比+137%，公司新签订单大幅增长。2023 年上半年经营活动净现金流为 4.9 亿元，现金流状况良好。TOPCon 激光掺杂设备已获 450GW 新签订单，光伏激光设备龙头强者恒强：TOPCon SE 一次硼掺设备利用激光能量推动硼原子在硅片内扩散，实现选择性发射极 SE 结构，从而获得更高的短路电流、开路电压和填充因子，可提高 0.25% 以上光电转换效率，目前公司还在开发 TOPCon 的新工艺，可以与 SE 叠加，是综合开膜、掺杂、表面处理的技术，预计可实现提效 0.2%，且单 GW 价值量比 SE 高。在 TOPCon 工艺上，公司研发的激光掺杂设备已签订合同 450GW+，光伏 PERC 激光龙头在 TOPCon 时代强者恒强；同时，BC 电池微刻蚀设备技术领先并继续获取订单，异质结 LIA 激光修复技术取得量产订单。盈利预测与投资评级：考虑到验收确认节奏，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 5.5（原值 7.0，下调 21%）/8.3（原值 10.0，下调 17%）/10.4（原值 12.9，下调 19%）亿元，对应当前股价 PE 为 27/18/15 倍，维持“买入”评级。风险提示：光伏装机低于预期，新品研发低于预期，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）

联影医疗（688271）：2023 年中报点评：业绩符合预期，国际化战略持续推进

投资要点 事件：2023H1 公司实现营收 52.7 亿元（+26.35%，同比，下同）；归母净利润 9.4 亿元（+21.19%）；扣非归母净利润 7.9 亿元（+14.44%）；业绩符合我们预期。MR 接棒 CT 引领增长，高端产品收入占比持续提升。2023H1，公司实现设备收入 46.26 亿元（+22.92%），其中设备收入占比 87.75%：CT 业务线 20.94 亿元（+7.3%），其中中高端 CT 收入占比持续提升；MR 业务线 15.01 亿元（+66.43%），其中 3.0T 以上超高场 MR 在国内的新增市场占有率第一；MI 业务线 6.24 亿元（+6.16%），国内新增市场占有率保持领先态势；XR 业务线 3.23 亿元（+46.26%）；RT 业务线 0.84 亿元（-17.27%）。按 2023 年上半年国内新增市场金额口径统计，公司各产品线排名均处于行业前列，其中 CT 产品市场占有率排名第三、MR 产品市场占有率排名第三、MI 产品市场占有率排名第一、XR 产品（含固定 DR、移动 DR、乳腺 DR）市场占有率排名第一、RT 产品市场占有率排名第三。全球化战略持续推进，海外收入占比持续提升。2023H1，公司多款高端产品在海外顶级医疗机构持续突破，如数字化 PET/CT 系统 uMI Panorama 正式入驻全美顶级癌症中心之一的 Huntsman Cancer Institute(HCI) Hospital 等。此外，截至 2023 中报，公司累计 41 款产品通过 FDA 认证，获准在美国销售；累计 39 款产品获得了欧盟 CE 认证，可销往 60+国家和地区。2023H1 国际市场实现收入 7.18 亿元（+32.29%），收入占比持续提升，达 13.62%（2022 年海外收入占比为 11.67%）。研发投入不进一步加强，产品与技术持续创新突破。2023H1，公司研发费用为 8.85 亿元（+75%），研发费用率为 16.79%（+2.65pp）。公司持续的高强度研发投入，支撑了公司在高端产品上的不断突破，截至 23 年中报，公司累计向市场推出性能指标领先的产品数超 90 款，包括首款 5.0T 全身成像高场磁共振 uMR Jupiter 5T 和 uAIFI 平台，全新高灵敏度高分辨率脑部 PET 系统等。公司不断推出的高端产品，将进一步加深护城河，助力公司高举高打战略的持续推

进。盈利预测与投资评级：考虑到公司是国产影像设备龙头，且海外收入占比不断提升，我们将公司 2023-2025 年归母净利润 19.38/24.54/29.99 亿元上调至 20.27/25.77/31.53 亿元，对应当前市值对应 2023-2025 年 PE 分别为 53/42/34 倍，维持“买入”评级。风险提示：新品推广不及预期，新品研发不及预期等。

（证券分析师：朱国广）

伟明环保（603568）：2023 年中报点评：环保运营稳健增长，新材料装备订单加速

投资要点 事件：2023 年上半年公司实现营业收入 28.93 亿元，同增 27.99%；归母净利润 10.26 亿元，同增 13.02%；扣非归母净利润 9.88 亿元，同增 13.48%；加权平均 ROE 同比下降 0.54pct 至 10.48%。2023H1 环保运营收入稳健增长，装备制造及服务收入同增 44%。2023H1 公司收入业绩稳步提升，销售毛利率 48.20%，同降 3.19pct，归母净利率 35.46%，同降 4.70pct。分业务来看，2023H1 环保项目运营收入 14.56 亿元，同增 17.45%，占比总收入 50.33%，装备制造及服务收入 14.24 亿元，同增 43.66%，占比总收入 49.22%。垃圾焚烧建造和运营稳步推进，餐厨及协同处置业务发力。1) 垃圾焚烧：截至 2023H1，公司投资控股的垃圾焚烧发电正式运营及试运行项目 49 个（其中试运行 7 个），投运规模约 3.37 万吨/日，在建项目 6 个。2023H1 公司完成生活垃圾入库量 531.50 万吨，同增 23.77%，上网电量 15.11 亿度，同增 19.32%，单吨上网电量 284 度/吨，下属项目对外供蒸汽量达到 2.65 万吨。2) 餐厨及污泥：公司投资控股的餐厨垃圾处理正式运营项目 12 个，试运行 1 个，在建项目 4 个。2023H1 合计处理餐厨垃圾 19.82 万吨，同增 36.63%，副产品油脂销售 6710.40 吨，同增 47.16%，处理污泥 5.22 万吨，同增 28.53%。3) 垃圾清运：完成生活垃圾清运量 54.86 万吨，完成餐厨垃圾清运量 13.03 万吨。4) 渗滤液处理：对外共处理渗滤液 11.03 万吨，同增 38.52%，处理市政污水 797.83 万吨。2023H1 新材料装备新增订单 17.71 亿元，装备制造扩产在即。1) 环保装备：签约崇义县垃圾焚烧 EPC 总承包合同，金额约 8998 万元。2) 新材料装备：签署青美邦二期红土镍矿湿法冶炼设备采购合同、永旭矿业设备供货合同和伟明盛青设备工程合同，合计 17.71 亿元。伟明设备成套环保装备制造产业基地一期项目投入试生产，将进一步增加产能。新能源材料业务取得新突破，一体化布局合作方保障资源供应&产品消纳。公司下属嘉曼公司 4 万吨印尼高冰镍项目进展顺利，嘉曼达公司 4 万吨印尼高冰镍项目已取得备案和境外投资证书。温州锂电池新材料项目新取得项目二期约 180 亩用地，有效推进建设进度。公司完成 10 万吨电池电解液项目合资协议和印尼红土镍矿冶炼生产新能源用镍原料（2 万吨镍/年）项目（镍湿法项目）合资协议签署。

盈利预测与投资评级：固废主业稳健增长，新能源新材料构筑第二成长曲线，装备制造能力向新材料领域延伸。根据公司项目建设及订单实施进展，我们维持 2023-2025 年归母净利润预测 19.84/27.74/33.94 亿元，对应当前 15/11/9 倍 PE，维持“买入”评级。风险提示：项目进展不及预期，政策风险，行业竞争加剧。

（证券分析师：袁理 证券分析师：陈孜文）

迎驾贡酒（603198）：2023 年半年报点评：Q2 业绩超预期，洞藏势能持续向上

投资要点 事件：23H1 实现营业收入 31.43 亿，同比增长 24.25%，归母净利润 10.64 亿，同比增长 36.53%，其中 23Q2 实现营业收入 12.27 亿，同比+29.48%，归母净利润 3.64 亿，同比+60.94%。收入端符合预期，洞藏势能延续。23Q2 营收同比+29%，去年同期受六

安封控影响低基数，23H1 营收同比+24%，23H1 合同负债 5 亿元，同比+33%，23H1 酒类销售收入同比+25%，符合我们预期。分产品看，23Q2 中高档产品收入同比+40%。细分来看，我们预计洞藏系列同比+40-50%左右，预计洞 6 同比+40-50%，洞 9 同比增长超过 50%，本周合肥渠道调研反馈洞 16/20 终端氛围也有所提升，产品结构升级持续推进，全年洞藏势能持续向上趋势不变，尤其像合肥包量终端数量仍有较大提升空间，公司继续抢抓网点，加强终端渗透率和掌控力；同时 23Q3 宴席场景重点考核洞 9 占比，目前看合肥 7、8 月宴席同比双位数增加。利润增速超预期，全年净利率预计稳步提升。之前市场对 23Q2 业绩普遍预期增速在 40%+，业绩符合部分乐观业绩预期上限，超市场预期。主要受益于毛利率同比提升 7pct: 1) 产品结构提升，23Q2 省内/省外收入同比+39%/19%，整体洞藏系列占比提升且洞 9 增速延续 Q1 高增表现；2) 成本同比增速趋缓：我们预计系短期部分货折或因演唱会或其它管控形式有所递延。Q2 销售费用率/管理费用率同比+0.1pct/-0.9pct，较为稳定。全年我们预计费用支出趋势保持合理，产品结构将继续推动毛利率同比提升。盈利预测与投资评级：洞藏势能延续，调研反馈正面，持续关注洞 16/20 势能表现。维持 2023-2025 年归母净利润 21.62、27.15、33.89 亿元，分别同比+27%、26%、25%，当前市值对应 2023-2025 年 PE 分别为 25、20、16 倍，维持“买入”评级。风险提示：宏观经济恢复不及预期、食品安全问题。

(证券分析师：汤军 证券分析师：王颖洁)

北新建材(000786): 2023 年半年报点评: Q2 业绩表现超预期, 稳价拓量增强盈利能力

投资要点 事件: 公司发布 2023 年半年报。2023H1 公司实现营收 114.02 亿元, 同比+8.84%, 归母净利 18.96 亿元, 同比+15.58%。其中, Q2 公司营收 66.77 亿元, 同比+13.84%; 归母净利 13.04 亿元, 同比+20.76%。石膏板业务维持稳健, 防水及涂料业务规模逐步修复。分季度看, 23Q1-Q2 公司营收分别同比+2.48%/+13.84%, 增速有所提升, 主要系 22Q2 以来基数较低。分产品看, 23H1 石膏板营收 70.18 亿元, 同比下滑 0.62%; 龙骨营收 12.23 亿元, 同比下滑 8.67%; 防水卷材营收 12.91 亿元, 同比增长 9.11%; 防水涂料营收 2.78 亿元, 同比增长 19.69%; 工业及建筑涂料营收 2.09 亿元, 同比增长 38.02%。石膏板、防水业务毛利率显著修复, 期间费用有所摊薄。公司坚守“价本利”, “稳价拓量”增强盈利能力, 2023H1 公司销售毛利率 30.20%, 同比提升 0.16pct。分产品看, 石膏板毛利率 38.44%, 同比变动+2.98pct; 龙骨毛利率 19.74%, 同比变动+0.01pct; 防水卷材毛利率 20.82%, 同比变动+3.09pct。期间费用率方面, 23H1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比变动+0.21/-1.12/-0.35/-0.14pct, 期间费用有所摊薄。经营活动现金净流量同比改善, 付现比下降。2023H1 公司经营活动产生的现金流量净额为 12.76 亿元, 同比增长 50.54%。1) 收现比: 23H1 公司收现比 86.40%, 同比变动-3.99pct, 23H1 末公司应收账款及应付票据余额 41.72 亿元, 同比增长 10.61%; 2) 付现比: 23H1 公司付现比 91.65%, 同比变动-8.96pct, 23H1 末公司应付账款及票据余额 24.58 亿元, 同比增长 12.11%, 存货余额 23.62 亿元, 同比下降 10.53%。盈利预测与投资评级: 随着国企改革的进一步深入, 在公司“一体两翼、全球布局”的战略引领之下, 石膏板主业在全球的市占率将继续提升, 龙骨配套、防水和涂料业务也将贡献持续的快速增量。考虑到公司稳价涨价盈利逐步修复, 我们上调公司 2023-2025 年的归母净利润分别为 39.08/43.49/49.60 亿元(前值为 37.39/42.56/48.32 亿元), 对应 PE 分别为 11X/10X/9X, 维持“买入”评级。风险提示: 房地产

行业波动风险、宏观经济波动风险、原材料及能源价格上涨风险、新业务开拓不及预期的风险。

(证券分析师: 黄诗涛 证券分析师: 房大磊
证券分析师: 任婕)

舍得酒业(600702): 2023年半年报点评: Q2符合预期, 强劲销去库存迎旺季

投资要点 事件: 23H1实现营业收入 35.3 亿元, 同比+16.6%; 归母净利润 9.2 亿元, 同比+10.1%, 23Q2 公司营收 15.08 亿元, 同比+32%; 归母净利润 3.50 亿元, 同比+15%, 均符合预期。收入端快速增长, 指标合理。公司综合把控渠道回款/库存/价格, 上半年实现时间过半任务过半。Q2 收入同比+32%, 其中中高档酒 10.9 亿/同比+31%, 预计品味舍得保持平均增速, 舍之道增速表现较优, 老酒有所承压; 低档酒 2.8 亿/同比+34%, 增速较快, 也符合 Q1 末沱牌提价前后整体促回款(我们预计沱牌回款过半, 部分地区完成任务)。Q2 销售收现 17.8 亿元/同比+36%, 保持稳定增长且高于收入增速; 截至 Q2 末公司有合同负债 5.1 亿, 同比+18%。投入&并表影响下, 净利率有所波动。Q2 销售净利率 23.4%/同比-3.8pct, 其中 Q2 毛利率 71.9%/同比-1.9pct, 主要系 Q2 夜郎古并表表现, 我们预计主业毛利率基本持平(中低端产品费用投入相对更小); 税金率 15.8%/同比+2.4pct, 主要系房产和酒生产增加所致(全年预计相对稳定), 销售费用及费用率同比+29%/ -0.4pct, 主要系并表后部分费用的投入增加, 总体保持相对稳定区间; 管理费用及费用率同比+48%/+1.2pct, 主要系股权激励费用分摊及新产品项目研发投入增加所致。增加费用投放, 多产品多场景抓份额。公司 2023 年规划清晰, 持续高度重视品味舍得在宴席的推广, 藏品十年更新尚未正式铺开, 预计下半年有所贡献; 上半年原优势区域稳定, 部分新市场通过会战/招商拓展, 下半年将继续大力发展优质经销商。7-8 月公司持续做强动销去库存, 新市场的投入有所增加, 预计旺季公司将继续加大终端费用的投入, 商务宴请场景相对有压力, 通过多场景/多产品线持续抢占市场份额, 全年快速增长仍可期。盈利预测与投资评级: 公司拟以自有资金(1.85-3.7 亿元区间)回购股份以用于员工持股计划, 长期看在股权激励/回购计划加持、精准市场把控下公司量先价稳。我们调整 2023-2025 年归母净利润为 19.96、25.06、32.46 亿元(前值为 21、27、33 亿元), 分别同比+18%、26%、30%(前值分别为+26%、+27%、+22%), 当前市值对应 2023-2025 年 PE 分别为 23、18、14 倍, 维持“买入”评级。风险提示: 消费复苏不及预期、老酒战略不及预期。

(证券分析师: 汤军 证券分析师: 王颖洁)

海油工程(600583): 2023年半年报点评: 工作量高增+降本增效成果显著, ROE 水平大幅提升

投资要点 事件: 公司发布 23H1 业绩, 实现营业收入 144.4 亿元, 同比+23%; 实现归母净利润 9.8 亿元, 同比+104%; 实现扣非净利润 7.8 亿元, 同比+121%。其中 23Q2 单季度, 实现归母净利润 5.4 亿元, 同比+47%、环比+19%, 实现扣非净利润 4.6 亿元, 同比+54%、环比+41%。工作量饱满带动业绩提升, 海外项目获取能力加强: 公司持续践行国家“走出去”的战略, 主要通过总承包方式承揽工程合同, 为客户提供“交钥匙”工程。在建项目稳步推进: 截至 23H1, 公司共运行 70 个项目, 其中 23 个新启动项目, 12 个项目完工交付, 完成钢材加工量 23.38 万结构吨, 同比增长 25%, 投入船天 1.29 万天, 同比增长 14%。此外, 由公司 EPCI 总承包的我国首座深远海浮式风电平台——“海油观澜号”正式为海上油气田输送绿电, 海上油气开发迈

出进军“绿电时代”的关键一步。项目获取能力增加：截至 23H1，公司新签合同 178.58 亿元，较去年同期增加 19.7%，其中境外新签合同额约 68.85 亿元，同比增长 274.2%，海外市场成绩显著。新签海外主要项目包括卡塔尔国家能源公司 ISND 5-2 期油田开发项目和沙特阿美 LTACRPO 122 项目等，这标志着公司 EPCI 总包能力得到了中东地区业主的认可与信任。降本增效效果显著，ROE 水平创 7 年来新高：截至 23H1，公司实现降本提质增效 5.18 亿元，ROE 水平为 4.05%，同比+1.92pct。公司通过良好的项目管控，保障项目高质量运行，整体盈利能力大幅提升。高油价叠加政策驱动，中海油海上油气资本开支增加，公司直接受益：23Q2，布伦特原油均价为 77.73 美元/桶，环比-5%，但仍处于历史中高位水平。国际原油供需缺口仍存，预计 2023 年油价仍然高位运行，推动石油公司提升上游资本开支。此外，中海油积极推进增储上产，截至 23H1，中海油资本支出 565.14 亿元，同比+36%，海上油气资本开支增长，且向国内倾斜，公司将直接受益。盈利预测与投资评级：基于公司在国内外项目的开展情况，以及公司工作量大幅增加，我们维持公司 2023-2025 年归母净利润分别 24、30 和 39 亿元，根据 2023 年 8 月 18 日收盘价，对应 PE 分别 11、9 和 7 倍。考虑高油价背景下，油服工程行业持续高景气度，维持“买入”评级。风险提示：宏观经济波动风险；国际油价剧烈波动风险；汇率波动风险；上游资本开支不及预期；油气田开发项目进度不及预期。

(证券分析师：陈淑娴 证券分析师：陈李 证券分析师：郭晶晶 研究助理：何亦桢)

华测导航 (300627)：高精度定位龙头，四大板块齐发力

投资要点 业绩稳步增长，海外业务蓬勃扩张。2023 年 H1 公司业绩稳步增长，实现营收/归母净利润 12.1/1.8 亿元，同比增长 30.1%/30.3%，海外营收占比持续提升从 2021 年的 16.6% 提升至 2023 年 H1 的 27.3%，持续强化公司多元布局；公司毛利率多年稳定维持在 55% 左右，三费持续收窄，实现精确降本增效；四大板块业务中机器人与无人驾驶业务乘行业东风蓬勃发展，23 年 H1 实现营收 0.6 亿元，同比增长 88.1%，公司基于高精度定位技术多行业拓展，未来潜在空间广阔。持续研发铸就高壁垒，积极向产业上下游延伸。1) 产品矩阵：公司基于核心高精度定位技术，持续更新传统 RTK 产品，并对农机导航、位移监测、移动测绘、无人机无人船、车载定位导航等下游更具高价值解决方案业务扩展，2023H1 实现营收 12.1 亿元，同比增长 30.1%。2) 研发创新：公司 23H1 研发支出占比高达 15.3%，位于行业前列。积极向产业链上游延伸，成功研发出 GNSS 基带芯片“璇玑”，并布局车规级 GNSS SOC 芯片、IMU 芯片。北斗项目、智能时空项目研发建设，截至 23H1 累计投入金额已达 4.5 亿元。3) 销售模式：直销与经销并重，布局全国拓展海外，“产品好+卖得好”是公司重要竞争力。四大板块齐发力，成长动力强劲。1) 公司基本盘稳固，传统业务随着经济复苏逐步稳步恢复增长，新业务快速成长，成为公司新成长动力，海外业务空间广阔，公司基于高性价比产品快速拓展新市场，海外业务占比有望持续提升；2) 对标 Trimble，公司商业模式向软+硬结合升级，公司已具备 CORS 运营资质，未来有望进一步提升整体盈利能力及客户黏性；3) 高精度定位场景持续拓展，L3 级法规有望加速落地，据 Statista 数据，预计至 2025 年全球 L2/L3+ 渗透率将达 59%/4%，中国车载组合导航市场规模有望达 72.3 亿元，三年 CAGR 达 62.0%，公司已被指定为比亚迪、长城、吉利路特斯、哪吒等多家车企的自动驾驶位置单元业务定点供应商，已实现产品批量交付。公司基于核心高精度定位技术应用四大板块，累积行业空间近千亿，盈利稳健，成长动

力强劲。 盈利预测与投资评级：我们看好公司作为国内高精度定位龙头公司，基于核心技术横向拓展多场景多业务，未来可期，预计公司 2023-2025 年收入分别为 29.2 亿元/38.7 亿元/51.9 亿元，归母净利润分别为 4.7 亿元/6.2 亿元/8.5 亿元，对应 EPS 分别为 0.88 元/1.16 元/1.57 元，给予公司 2024 年 40 倍 PE，市值 250 亿元，首次覆盖予以“买入”评级。 风险提示：技术创新和行业变化的风险、海外经济下行导致国外业务衰退风险、农机自动驾驶系统单价降低风险。

(证券分析师：马天翼 证券分析师：金晶)

新宙邦 (300037)：2023 年中报点评：Q2 电解液盈利触底，氟化工利润强势增长

投资要点 中报业绩符合预期。23H1 公司营收 34 亿元，同减-31%；归母净利 5.2 亿元，同减 49%；扣非净利 4.8 亿元，同减 52%，毛利率 31%；其中 23Q2 营收 18 亿元，同环比-22%/+8%；归母净利 2.7 亿元，同环比-45%/+10%，Q2 毛利率 30%，同环比-4/-1pct，归母净利率 15%，同比-6pct，环比微增。公司此前预告 23H1 归母净利 4.65-5.65 亿元，业绩处于中值，符合市场预期。 电解液 Q2 盈利 0.1 万/吨+，盈利触底预计 2H 可维持。23H1 电解液营收 21.96 亿元，同减 44%，产量 8.4 万吨（含电解液、溶剂等），我们预计电解液出货 5.2-5.3 万吨，同增约 15%，其中 23Q2 出货 3 万吨，环增 30%，23 全年我们预计出货 14 万吨，同增 35%。盈利方面，考虑收入主要由电解液贡献，我们测算 23H1 电解液均价 4.1-4.2 万元/吨，较 22 年下降 21%，毛利率 15.7%，同减 14pct，我们预计贡献 0.8 亿元左右利润，其中 Q2 电解液价格进一步下行，我们测算 23Q2 单吨净利 0.1-0.15 万/吨，环降约 30%。当前六氟加工费及添加剂价格触底，我们预计 H2 电解液单位盈利可基本维持 0.1 万元/吨左右，我们预计全年利润贡献近 2 亿元左右。 氟化工维持高景气，Q2 业绩同比高增 50%。氟化工 23H1 营收 7.5 亿元，同增 38%，毛利率 72%，同增 11pct。公司上半年产量 0.25 万吨，产能利用率 89%，23H1 我们预计贡献利润约 3.5 亿，同增 60%，其中 Q2 我们预计贡献近 2 亿左右利润，环增 20%。公司在建 2.2 万吨产能，Q2 海德福产能逐步落地，公司承接 3M 市场份额，我们预计市占率持续提升，23 年氟化工有望贡献 8 亿+利润，24-25 年仍有望维持每年 50%增长。此外，电容器化学品我们预计 Q2 贡献利润 0.2 亿元+，全年贡献 1 亿元+，半导体化学品我们预计全年贡献利润 0.2 亿元+，稳定增长。 经营性现金流同比高增，Q2 费用明显改善。23H1 费用率 14.09%，同增 4.21pct，其中 Q2 费用率 12.40%，同环比+3.43/-3.52pct；Q2 末存货 7.47 亿，较年初下降 17.5%。23H1 经营性现金流 16.06 亿，同增 72.18%。 盈利预测与投资评级：考虑到行业竞争加剧，我们下修公司 23-25 年归母净利预期至 12.49/17.00/25.02 亿元（原预期 14.13/20.28/30.18 亿元），同比-29%/+36%/+47%，对应 PE 为 29x/22x/15x，考虑到公司氟化工业务高景气，给予 24 年 30xPE，对应目标价 68 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)

报喜鸟 (002154)：23 年中报点评：业绩高质量快增，领跑同行

投资要点 公司公告 2023 年中报：23H1 收入 24.71 亿元/yoy+23.79%/较 21H1+25.08%、归母净利 4.08 亿元/yoy+53.94%/较 21H1+55.58%、落于业绩预告上限，收入净利在 22H1 小幅正增基础上实现较快增长，净利增速快于收入主因毛利率上升、费用率下降。分季度看，23Q1/Q2 收入分别为 12.9/11.8 亿元、分别同比+11.49%/+40.77%、较 21 年同期

+29.67%/+20.41%，归母净利分别为 2.56/1.52 亿元、分别同比 +24.2%/+157.5%、较 21 年同期+41.26%/+87.55%，Q2 收入同比增幅较高有基数原因，净利同比及较 21 年同期增幅均较高主因毛利率同比提升较多、费用率同比及较 21 年同期均下降较多。全品牌收入双位数以上增长，直营渠道基数相对较低实现大幅增长。1) 分品牌看，23H1 报喜鸟品牌/哈吉斯/宝鸟/恺米切&乐飞叶&TB 收入分别同比 +14.2%/+29.6%/+23.3%/+44%、分别占比 32.5%/34.7%/21.0%/8.4%，其中报喜鸟品牌/哈吉斯/恺米切&乐飞叶&TB 线下门店数分别为 785/431/233 家、分别较 22H1 末净-11/+39/-15 家、同比-1.4%/+9.9%/-6%。报喜鸟品牌注重渠道优化、品牌建设，运动西服品类增长较多；哈吉斯品牌处于开店期、积极拓展加盟商加快渠道下沉；恺米切品牌聚焦核心品类衬衫研发、升级面料成分，乐飞叶品牌聚焦休闲旅行和户外运动场景、推进单店业绩提升，实现较高增长。2) 分渠道看，23H1 线上/直营/加盟/团购收入分别同比+7.9%/+42.7%/+1.2%/+21.9%，分别占比 15.8%/42.2%/13.5%/22.2%，截至 23H1 直营/加盟门店分别 746/924 家、分别较 22H1 末净+12/-1 家、同比+1.6%/-0.1%，直营渠道主要分布在一二线城市、22 年同期受疫情影响较大基数相对偏低，复苏弹性较大。毛利率提升、费用率下降、净利率显著提升。1) 毛利率：23H1 毛利率同比+1.09pct 至 65.53%、主要来自高毛利直营渠道占比提升、同时公司严格控制线上折扣促线上毛利率提升，23H1 线上/直营/加盟/团购毛利率分别同比+1.99/-0.57/-1.30/+2.78pct 至 70.05%/77.06%/66.41%/47.57%。2) 期间费用率：23H1 同比-2.58pct 至 46.09%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比-2.89/-0.31/+0.08/+0.54pct 至 37.64%/6.92%/1.88%/-0.34%，销售费用率下降较多、主因收入恢复增长、刚性费用摊薄、同时公司主动积极控费。3) 归母净利率：23H1 归母净利率同比+3.23pct 至 16.5%，盈利水平提升显著。4) 存货：截至 23H1 末存货 10.86 亿元/yoy-1.9%，截至 23H1 存货周转天数 251 天、较 22H1 缩短 42 天，主因终端销售回暖消化库存、存货周转有所优化。5) 现金流：23H1 经营活动现金流净额 3.4 亿元/同比转正，主因收入恢复正增长、销售回款增加。截至 23H1 末公司货币资金 15 亿元/yoy+4.12%，资金充沛。盈利预测与投资评级：公司为国内多品牌中高端男装龙头，23H1 随国内线下消费修复，旗下品牌均实现双位数以上收入增长，同时毛利率提升+费用率下降促净利增幅较大，剔除基数波动较 21 年同期增速明显领先同行。我们预计哈吉斯将延续积极开店趋势，报喜鸟品牌在强化品牌力、优化渠道驱动下保持良好增长态势。7 月哈吉斯/报喜鸟品牌流水分别同比增个位数/持平、8 月均同比增双位数，保持较好增长态势，考虑到下半年加盟对业绩贡献将增加，我们将 23-25 年归母净利润预测从 6.2/7.6/9.3 亿元上调至 6.85/8.26/9.93 亿元、对应 23-25 年 PE 为 13/11/9X，维持“买入”评级。风险提示：经济及消费疲软，小品牌培育期较长等。

(证券分析师：李婕 证券分析师：赵艺原)

哔哩哔哩 (BILI): 2023Q2 业绩点评: 广告业务大超预期, 因游戏推迟上线下调全年指引

投资要点 业绩概览: 公司 2023Q2 收入 53.04 亿元, yoy+8%, 略高于市场预期; 调整后净亏损为人民币 9.64 亿元, 较 2022 年同期收窄 51%, 高于一致预期-10.36 亿。毛利润 12 亿元, yoy+66%, 推动毛利率升至 23%。公司预计 2023 年全年收入区间下调至 225 亿元至 235 亿元, 不及市场预期。广告及直播业务拉动主营业务收入增长。广告业务收入为人民币 15.73 亿元, yoy+36%, 高于一致预期 14.52 亿

元，主要由于：1) 二季度游戏广告投放增加；2) 二季度电商平台由于内卷导致投放增加；3) 公司带货广告贡献新增量。增值服务收入为人民币 23.02 亿元，yoy+9%，基本符合预期，主要由每位付费用户平均收入的增长。移动游戏收入为 8.91 亿元人民币，yoy-15%，低于一致预期 9.42 亿元。主要受累于主打游戏《闪耀！优俊少女》延迟推出以及 2023 年第二季度老游戏的收入下降所致。IP 衍生品及其他收入为 5.39 亿元人民币，yoy-10%，高于一致预期 5.10 亿，主要是由于电子竞技版权分授权收入减少。持续提高商业化效率，亏损显著收窄，全年业绩下调不影响减亏：广告业务占比的提升推动毛利率提高至 23%；同时，总运营费用 yoy-14%，其中销售及营销费用 yoy-22%。调整后净亏损 9.64 亿元，yoy-51%。2023 年收入指引下调原因有二，但不会影响全年亏损收窄：1) 《闪耀！优俊少女》推迟至 8 月 30 日上线，对今年收入贡献有限。2) 部分非核心业务如漫画会员购 2023Q2 处于调整期，收入不及年初。平台的核心业务保持稳定，2023 全年亏损收窄、2024 年盈亏平衡目标有望实现。暑期 DAU 表现良好，用户活跃度保持稳定。在销售及营销费用下降的前提下，2023Q2 的 DAU 达到 9650 万，yoy+15%，高于一致预期 9,636 万；用户日均使用时长 94 分钟，创历年同期历史新高；社区总使用时长 yoy+22%。DAU 健康增长可以促进广告和直播流量转化，拉动收入增长，形成正循环飞轮，我们预计 2023Q3 公司 DAU 有望突破 1 亿。AIGC 增益视频及内容创作，预计未来将有效提升社区体验。公司目前已进行 AIGC 产品测试，如灰度测试 AI 增强搜索功能帮助用户体验文字搜索、自研 AI 语音工具辅助 B 站 UP 主内容创作、开发 AI 视频小助手帮助用户询问视频信息，利用大语言模型提高审核效率等。此等措施将有效提升公司运营及商业化效率。业绩展望：2023Q3 我们预计公司总收入 58 亿元，其中广告收入 16.8 亿元，yoy+24%；增值服务收入 26 亿元，yoy+18%；移动游戏收入 10 亿元，yoy-32%；IP 衍生品及其他收入 5.4 亿元，yoy-10%。盈利预测与投资评级：我们认为去年的 Story Mode 及今年的带货广告，体现了公司在中视频这条赛道上的稀缺性和变现潜力，广告新增量有望带动公司利润率提升。我们将公司 2023-2025 年收入由 245/277/296 亿元调整至 229/264/282 亿元，对应 2023-2025 经调整净利润为 -32/-0.13/12 亿元，对应 2024 年 PS 为 2 倍，维持“买入”评级。风险提示：政策风险，用户数增长不及预期风险，商业化不及预期风险。

(证券分析师：张良卫 研究助理：何逊玥)

福田汽车 (600166): 2023 半年报点评: Q2 毛利率表现靓丽, 业绩超预期

投资要点 公告要点: 公司披露 2023 年半年报, 2023 年 H1 实现营收 288.45 亿元, 同比+24.47%; 归母净利润 6.06 亿元, 同比+177.88%; 扣非后归母净利润 4.11 亿元, 同比+463.48%。2023Q2 实现营收 138.72 亿元, 同环比分别+28.58%/-7.36%; 归母净利润 3.08 亿元, 同环比分别+272.94%/+3.47%; 扣非后归母净利润 2.38 亿元, 环比+36.59%, Q2 业绩表现超我们预期。Q2 毛利率同环比高增, 降本增效持续推进。1) 营收维度, 2023Q2 公司整车销量为 15.97 万辆, 同环比分别+30.14%/-11.7%, 并表销量为 12.55 万辆, 同环比分别+30.95%/-8.61%, 营收与销量同环比趋势相同, 同比提升主要原因是商用车行业整体复苏, 环比下降主要系 Q2 淡季, 行业销量整体略下滑导致。Q2 单车均价约 11.05 万元, 同环比-2%/+1%, 环比提升主要系终端销售折扣回收。2) 毛利率维度, Q2 实现 12.42%, 同环比分别+0.08/+1.37pct, 环比大幅提升主要系公司持续推进供应链以及内部降本同时折扣有效

回收。3) 费用率维度, Q2 公司销管研费用率分别 2.82%/3%/3.69%, 同比分别-1.23/-0.36/+0.25pct, 环比分别-0.93/+0.18/+0.88pct, 销售费用减少主要系售后服务费同比减少所致, 管理费用环比增加主要系本期职工薪酬、资产折旧增加所致, 研发费用增加主要系本期费用化研发项目增加所致。4) 投资收益维度, 公司 2023Q2 投资收益为 0.54 亿元, 环比-71.59%, 主要原因系合营企业福田戴姆勒亏损拖累, 福田戴姆勒 2023Q2 销量为 1.7 万辆, 环比-21.46%。盈利预测与投资评级: 轻卡行业龙头主业持续发力, 新能源转型提速。我们维持公司 2023~2025 年营业总收入的预测为 598.59/726.35/872.66 亿元, 归属母公司净利润为 14.27/21.52/28.21 亿元, 分别同比+2092%/+51%/+31%, 对应 EPS 为 0.18/0.27/0.35 元, 对应 PE 为 19.91/13.20/10.07 倍。鉴于福田汽车商用车业务覆盖完善, 盈利维持稳定, 长期新能源领域布局持续发力, 我们认为福田汽车应该享受更高估值溢价, 维持“买入”评级。风险提示: 商用车行业复苏不及预期; 原材料价格大幅波动; 竞争加剧。

(证券分析师: 黄细里 证券分析师: 杨惠冰)

安科瑞 (300286): 2023 年半年报点评: Q2 业绩略承压, 产品迭代带来盈利能力持续提升

投资要点 2023H1 营收同比+9%, 归母净利润同比+5%, 业绩略不及市场预期。公司 2023H1 实现营收 5.38 亿元, 同比+8.89%; 归母净利润 1 亿元, 同比+5.26%。Q2 实现营收 3.08 亿元, 同比+7.25%, 环比+33.68%; 归母净利润 0.59 亿元, 同比-8.25%, 环比+40.22%。23H1 毛利率为 48.29%, 同比+2.17pct, 归母净利率为 18.68%, 同比-0.64pct。Q2 毛利率为 48.88%, 同比-2.17pct, 环比+1.36pct; 归母净利率为 19.06%, 同比-3.22pct, 环比+0.89pct。Q2 受国内制造业复苏疲弱影响, 业绩略不及市场预期, 但盈利能力环比改善。EMS2.0 系统推广加速, 有望持续提升毛利率。23H1 电力监控及变电站综合监控产品及系统/能效管理产品及系统/消防及用电安全产品及系统/企业微电网/电量传感器分别实现营收 2.32/1.68/0.51/0.26/0.55 亿元, 同比+8.03%/+13.28%/+6.28%/-6.41%/+13.80%, 毛利率为 48.5%/48.7%/48.4%/46.9%/47.1%, 同比+2.2/2.0/2.5/1.3/1.8pct, 显著提升, 我们认为主要系原材料价格+固定成本下降所致。预计随 EMS2.0 系统占比逐渐提升, 3.0 系统落地推广, 公司的毛利率水平仍有提升的空间。静待大环境边际向好, 公司有望迎来快速增长期。4-6 月制造业 PMI 位于荣枯线以下, 下游资本开支预期较差, 公司 Q2 业绩略受影响。随新一轮电改加速推进, 企业用电管理的需求向“刚需消费”进行转变, 公司作为企业用电管理系统解决方案的领军企业有望充分受益。营销端持续投入, 销售模式采用设计院叠加行业进行推广, 同时发展系统代理商进行安装、调试、售后及运维, 双线并举。我们预计, 随着下游经济复苏、下游资本开支意愿边际改善, 公司有望迎来快速增长期。费用端持续投入、现金流改善显著。23H1 期间费用 1.68 亿元, 同比+28.06%; 期间费用率为 31.16%, 同比+4.67pct。其中销售费用 0.69 亿元, 同比+44.40%, 环比+34.50%, 主要系职工薪酬增加。23H1 经营活动现金流量净流入 0.65 亿元, 同比+283.15%, 明显改善, 期末合同负债 0.38 亿元, 同比+34.20%, 存货周转天数同比下降 39.83 天至 136.05 天。盈利预测与投资评级: 我们维持公司 23-25 年归母净利润为 2.25/3.35/4.69 亿元, 同比分别为+32%/49%/40%, 对应现价 PE 为 27x、18x、13x, 给予 24 年 26x, 对应目标价为 40.5 元, 维持“买入”评级。风险提示: 应收账款回款不及预期, 市场拓展不及预期, 竞争加剧等

(证券分析师: 曾朵红 证券分析师: 谢哲栋)

思源电气(002028): 2023年半年报点评: 国内+海外齐头并进, 盈利能力显著修复

投资要点 2023H1 营收同比+22%, 归母净利润同比+48%, 业绩符合市场预期。公司 2023H1 实现营业收入 53.03 亿元, 同比+22.05%; 归母净利润 7.01 亿元, 同比+48.08%。其中 Q2 实现营收 31.31 亿元, 同比+20.16%; 归母净利润 4.82 亿元, 同比+50.24%。23H1 毛利率为 29.06%, 同比+3.46pct, 归母净利率为 13.21%, 同比+2.32pct。Q2 毛利率为 31.03%, 同比+4.33pct, 环比+4.81pct; 归母净利率为 15.40%, 同比+3.08pct, 环比+5.34pct。盈利能力持续修复, 业绩符合市场预期。开关业务盈利显著修复、优质订单保持稳健增长。23H1 开关业务实现营业收入 26.28 亿元, 同比+9.2%, 毛利率 31.46%, 同比+5.74pct, 毛利率大幅提升, 主要系 1) 上游原材料价格同比大幅下降, 2) 网内+海外优质订单交付占比提升。截至到 23H1, 国网组合电器招标量同比+26%, 其中 220kV 及以上招标量同比+45%, 超高压以上产品增速明显, 我们预计 23-24 年公司开关业务收入利润有望保持 20%以上增长。需求旺盛+原材料压力缓解、变压器&SVG 等产品收入+利润有望保持高速增长。公司线圈类产品 23H1 实现营收 11.12 亿元, 同比+38.13%, 毛利率 32.98%, 同比+3.15pct。无功补偿类产品 23H1 实现营收 7.67 亿元, 同比+80.25%, 毛利率 22.06%, 同比+1.34pct。公司变压器主要以海外市场为主, 大宗原材料价格企稳+海运费大幅下降带来毛利率的大幅改善, SVG 产品受益于产品自身的优化降本, 在价格略降时仍能带来毛利率的改善, 体现出公司自身较强的 α 。展望全年, 海外变压器供需紧张+国内新能源建设需求不减, 变压器订单收入有望延续高增, SVG 向多市场拓展+持续降本, 收入和利润均有望维持增长。海外市场空间广阔, 产品销售增长显著。23H1 海外市场实现营业收入 10.82 亿元, 同比+47.5%, 毛利率 32.3%, 同比+9.7pct, 其中设备销售约 7.85 亿元, 同比+49%, 毛利率约 40%, 同比约+13pct。海外业务收入增长较快, 主要系欧洲、中东电网+新能源建设需求较为旺盛, 公司凭借高性价比逐步替代海外龙头市场份额、成本下降推动毛利率大幅提升。海外市场马太效应强, 公司经营多年, 有望迎来海外业务的丰收期。**盈利预测与投资评级:** 我们维持公司 2023-25 年归母净利润分别为 17.0/21.3/26.2 亿元, 同比+39%/25%/23%, 对应现价估值分别为 22x、18x、15x, 维持“买入”评级。风险提示: 电网投资不及预期, 海外拓展不及预期, 竞争加剧等

(证券分析师: 曾朵红 证券分析师: 谢哲栋)

浙江鼎力(603338): 2023年中报点评: Q2 归母净利润+35%符合预期, 高端臂式放量出海可期

事件: 公司发布 2023 年半年报, 业绩位于预告区间, 符合市场预期。**投资要点** 单 Q2 归母净利润同比+35%符合预期, 海外收入占比提升明显 公司 2023 年上半年实现营业总收入 31.0 亿元, 同比增长 5.2%, 归母净利润 8.3 亿元, 同比增长 44.9%。单 Q2 实现营收 18.0 亿元, 同比增长 6.2%, 归母净利润 5.1 亿元, 同比增长 35.4%。公司利润增速远超营收, 主要系外部环境改善, 原材料价格和海运费下降以及外币升值带来汇兑收益。海外市场持续拓展, 上半年实现收入 18.6 亿元, 同比增长 13.0%, 销售占比达 63.0%。展望未来, 北美等海外高机市场维持高景气, 随着公司持续加大海外市场销售力度、拓宽销售渠道, 业绩有望持续稳定增长。成本回落叠加业务结构优化, 盈利能力提升 2023 年上半年公司销售毛利率为 34.4%, 同比提升 6.4pct, 销售净利率为 26.8%, 同比提升 7.3pct。受益于公司 (1) 成本管控能

力加强，自制率提升，原材料价格和运费下降(2)海外收入占比提升，毛利率提升明显。费用率端，2023年上半年公司期间费用率为2.2%，同比下降2.6pct，其中公司销售/管理/研发/财务费用率分别为3.1%/2.5%/3.6%/-7.0%，同比变动+0.6/+0.3/+0.6/-4.0pct，受汇兑收益影响较大。随着公司海外业务占比提升、高端臂式放量，盈利能力有望稳中有升。五期工厂扩产推进顺利，臂式放量出海前景可期。2023年上半年，公司加大臂式产品销售力度，收入占比达38.0%；电动款销量占比达76.6%，电动化程度进一步提升；臂式产品结构优化抬升盈利能力，综合毛利率达26.3%，较2022年全年提升5.6pct，海外市场推广顺利，收入同比增长89.1%，增速亮眼。公司将臂式产品作为未来主要产品，瞄准海外市场。臂式产品在逐步放量，出海持续推进的背景下，有望形成收入占比超越剪叉，海外占比超越国内的新常态，成为业绩主要驱动力。产能扩张方面，五期工厂正处于设备调试阶段，待完成后将进入试生产阶段，投产后将增强差异化优势，解决产能瓶颈，打开公司成长空间，业绩持续增长有保障。盈利预测与投资评级：出于谨慎性考虑，我们维持浙江鼎力2023-2025年盈利预测为15/18/21亿元，当前市值对应PE分别为17/15/13倍，维持“买入”评级。风险提示：市场竞争加剧、汇率波动风险、新品下游接受度不及预期。

(证券分析师：周尔双 证券分析师：罗悦 研究助理：韦译捷)

汉钟精机(002158)：2023年中报点评：Q2归母净利润同比+61%符合预期，产品高端转型带动盈利能力提升

事件：公司披露2023年半年报，业绩与快报一致，符合市场预期。投资要点 Q2归母净利润同比+61%符合预期，真空泵业务成长提速。公司2023年上半年实现营业总收入17.7亿元，同比增长29%，归母净利润3.7亿元，同比增长49%，单Q2实现营收10.8亿元，同比增长39%，归母净利润2.5亿元，同比增长61%。业绩符合市场预期。利润增速远超营收，主要系产品结构优化和规模效应释放。分产品，2023年上半年公司(1)压缩机：实现营收9.0亿元，同比增长22%，受益下游需求回暖、产品无油转型，增速稳健，(2)真空泵：实现营收7.5亿元，同比增长45%，受益光伏电池片高景气、国产替代及公司产能释放。展望下半年，光伏电池片真空泵需求有望持续、半导体真空泵国产替代推进、压缩机向高端无油转型，公司业绩增长可持续。受益产品结构优化，盈利能力提升明显。2023年上半年公司销售毛利率38.4%，同比增长4.2pct，其中压缩机毛利率为34.8%，同比提升5.1pct，真空泵毛利率43.7%，同比提升2.1pct。销售净利率20.7%，同比增长2.7pct。我们判断公司盈利能力提升明显，主要系(1)高毛利率的真空泵收入占比提升，(2)压缩机向高端无油转型，(3)规模效应释放及钢材等原材料价格下降。公司费控能力维持稳定，期间费用率基本持平：2023年上半年期间费用率为14.8%，同比提升0.9pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为5.0%/3.8%/5.4%/0.6%，同比分别变动-0.3/-0.9/0.3/1.8pct。展望未来，随上海工厂产能释放，规模效应显现，真空泵业务占比提升，公司利润中枢有望持续上移。光伏电池片+半导体真空泵国产替代前景广阔，看好公司成长性。我们看好公司业绩成长性：①电池片真空泵：我们测算2023-2025年国内市场规模分别为25/28/32亿元，随电池片设备技术迭代、旧泵维保，市场空间持续提升。电池片真空泵仍在国产替代阶段，公司作为龙头，2022年份额仅17%，仍有较大提升空间。②半导体真空泵：我们测算2023-2025年中国大陆与中国台湾半导体真空泵市场规模分别为79/81/86亿元，

2022 年市场仍由 Edwards 等外资龙头主导，国产化率仅 6%。公司为国内领先的半导体真空泵供应商，已推出适应清洁、中度严苛、严苛制程的系列产品，已在国内头部晶圆厂、设备商小批量出货。随下游客户验证通过，业务增长前景广阔。盈利预测与投资评级：公司产品结构持续优化，我们调整公司 2023-2025 年归母净利润预测至 8.2(原值 7.4)/9.8(原值 9.4)/12.1(原值 11.8)亿元，当前市值对应 PE 为 16/13/11 倍，维持“增持”评级。风险提示：光伏电池片扩产不及预期；客户拓展不及预期；原材料价格波动等

(证券分析师：周尔双 证券分析师：罗悦 研究助理：韦译捷)

易华录 (300212): 2023 年中报点评: 业绩短期承压, 数据运营快速推进

事件：公司发布 2023 年中报，2023 年 H1 公司实现营业总收入 5.15 亿元，同比下降 42.82%；实现归母净利润-2.98 元，同比下降 1953.29%，业绩符合市场预期。投资要点 业务结构转型，短期业绩承压：公司 2023H1 营收同比下滑主要系公司主动收紧了项目型业务开展，经营重点由数据湖建设和政企数字化的集成垫资类业务转向轻资产的数据要素运营及服务。分业务来看，公司 2023 年 H1 政企数字化业务实现营收 3.21 亿元（同比-19%），毛利率 20.11%（同比-11.77pct）。数据运营与服务实现营收 1.5 亿元（同比+24%），毛利 38.16%（同比-16.79pct）。数字经济基础设施实现营收 0.44 亿元（同比-88%），毛利率 20.71%（同比-19.93pct）。利润率同比下降主要系公司建设的工程和外包类低毛利业务占比较大，且新增数据中心资产转固带来折旧摊销。地方政务数据授权运营持续拓展：公司建设易数工场 2.0，采用类银行模式，覆盖数据资产登记确权、数据资产评估、数据价值化运营、数据安全流通全流程业务。公司获得了徐州、株洲、开封和抚州 4 个城市的政务数据治理运营授权，并在四川、广东、河南、浙江等多地落地数据要素交易案例，为当地客户提供基于三农、车辆 ETC、普惠金融、卫生健康、交通数据等数据产品服务。公司 2023H1 数据运营及服务业务收入预计较去年同期增长 24%，未来随着数据要素相关政策推进，数据运营相关收入有望实现高速增长。数据湖筑牢国家数据存储底座：公司超级存储业务快速成长，2023H1 公司超级存储协议销量约 421PB，较去年同期增长 163%，合同额较去年同期增长 153%。依托超级智能存储技术，公司数据湖项目持续落地，已经覆盖了“东数西算”工程 8 个国家枢纽节点中的京津冀、长三角、成渝、粤港澳、宁夏、贵州 6 个部分，成为新一代数字经济基础设施和城市数据底座标配。目前已有 25 个数据湖进入运营阶段。我们预计公司未来将持续提升云和存储产品化能力，改善盈利质量。盈利预测与投资评级：考虑公司在业务转型期投入较大，我们将公司 2023-2025 年 EPS 预测由 0.33/0.58/1.01 元下调至-0.03/0.23/0.61 元。我们看好公司在数据要素市场先发优势显著，华录集团拟整合进入中电科背景下有望带来资金和资源支持，维持“买入”评级。风险提示：行业竞争加剧，政策推进不及预期，项目落地节奏不及预期。

(证券分析师：王紫敬)

苏美达 (600710): 2023 年半年报点评: 归母净利同增 13%，柴油发电机、造船业务高景气

投资要点 事件：8 月 17 日公司披露 2023 年半年度报告。2023H1，公司实现收入 645.04 亿元，同比-15.81%；实现归母净利润 5.12 亿元，同比+13.03%，实现扣非归母净利润 4.30 亿元，同比+2.59%。对应 2023Q2，公司实现收入 335.03 亿元，同比-27.06%；实现归母净利润

2.59 亿元，同比+8.95%。公司业绩符合业绩快报。 加速拓展海外市场，“一带一路”机遇助力公司业绩增长：2023H1，公司实现进出口总额 57 亿美元，其中“一带一路”沿线国家和地区实现进出口总额 27 亿美元，占比 47%。其中，清洁能源业务积极拓展，在菲律宾市场签约多座光伏工程项目，相继中标塔利姆、桑布拉诺风电等项目，实现稳健增长。 业务结构优化，产业链贡献主要利润：2023H1，公司实现总毛利额 31.19 亿元，同比+3.59%，毛利率 4.80%，同比+0.90pct。 ①供应链：收入承压，毛利率水平保持平稳。2023H1 供应链板块实现营收 507.33 亿元，同比-18.4%，毛利率 1.67%。 ②产业链：柴油发电、造船等业务周期上行，助力公司利润稳健增长。2023H1 产业链板块实现营收 137.06 亿元，同比-4.5%，毛利额 21.75 亿元，同比+2.89%，毛利率 15.87%。 柴油发电机组、造船等业务景气度高，业绩高增： ①柴油发电机组： 2023H1 实现毛利 0.73 亿元，同比+68.15%，毛利率 14.54%，国内市场新签订单超 7.5 亿元，主要受益于抓住“东数西算”等战略机遇； ②造船业务高景气：受运输需求增加、环保要求趋严等影响，船队替换及新增造船需求明显提升，公司核心船型“皇冠 63 PLUS”的绿色节能设计广受市场认可。2023H1 船舶制造业务交付船舶 9 艘，新签 16 艘，其中皇冠 63 PLUS 船型 12 艘。截至 2023H1 期末，公司在手船舶制造订单 57 艘，其中皇冠 63 PLUS 船型订单达 47 艘，订单排期至 2026 年。造船主要成本为钢材，钢价下行有望改善利润率。公司船舶与航运板块 2023H1 毛利额同比-13.5%，这主要反映航运业务运价下行的影响，造船业务 2023H1 整体表现较好。 盈利预测与投资评级：我们维持公司 2023~2025 年归母净利润预测为 10.2/11.7/13.0 亿元，对应增速为 11%/15%/11%，对应 8 月 18 日收盘价为 10/8/8 倍 P/E 估值，维持“增持”评级。 风险提示：大宗商品价格波动，宏观经济周期，汇率波动，造船业务交付周期等。

(证券分析师：吴劲草 证券分析师：阳靖)

小商品城(600415)：2023 年半年报点评：归母净利润同增 63.5%，新业务多点开花

投资要点 事件：8 月 18 日公司披露 2023 年中报。2023H1 公司实现收入 51.6 亿元，同比+22.7%；归母净利润 20.0 亿元，同比+63.5%；归母扣非净利润 18.4 亿元，同比+55.7%。2023Q2，公司实现收入 30.4 亿元，同比+16.5%；归母净利润 7.8 亿元，同比 41.1%；归母扣非净利润 7.6 亿元，同比+44.6%。公司归母净利润及归母扣非净利润均接近业绩预告上限。 二区东市场开业，增厚主业利润。2023H1，公司毛利率为 30.6%，同比+5.7pct；销售净利率为 38.8%，同比+9.7pct。公司利润及利润率大幅增长的原因在于： ①公司新市场——二区东市场正式营业，使营业毛利润增加 5.3 亿元； ②对联营合营企业投资净收益为 10.2 亿元，去年同期为 7.5 亿元，主要系地产子公司的盈利； ③产生资产处置收益 1.7 亿元。 2023H1 公司主要的新业务、新项目取得显著进展。 Chinagoods 业务 GMV 及净利润高增：2023H1，Chinagoods 平台 GMV 达 320 亿元，同比+210.83%；净利润 4640 万元，实现扭亏，去年同期为-558 万元。随平台规模效应不断体现，未来有望成为重要利润来源。 跨境人民币业务上线后高增：公司旗下跨境人民币平台 yiwu pay（义支付）在 2023 年 2 月上线后保持高增势头，2023M2~7，公司跨境人民币已服务 1.5 万户，跨境清算资金超人民币 10 亿元。公司目标未来 3~5 年内实现跨境支付 GMV 达 100 亿美金以上。 数贸中心市场建设持续推进：义乌市场下一个主要区域——全球数贸中心，将于 2025 年基本建成，预计项目建面约 124 万方，总投资约 83 亿元。据公司公众号，目前工程正在持续推进，7 月

公寓总工程量完成 32%，市场地块土石方开挖施工中，写字楼、商业街施工单位已确定，将于近期开工建设。盈利预测与投资评级：小商品城是一带一路、产业互联网板块的核心标的，旗下义乌国际商贸城是我国小商品出口的重要枢纽。随着股权激励等国企改革措施推进及新项目新业务推进，公司有望步入快速成长期。我们维持公司 2023~25 年盈利预测为 28.0/23.9/29.7 亿元，同比+154%/-15%/+24%，8 月 18 日收盘价对应 17/20/16 倍 P/E，维持“买入”评级。风险提示：新市场建设及新业务发展不及预期，外需疲软等

(证券分析师：吴劲草 证券分析师：阳靖)

华利集团 (300979)：23 年中报点评：Q2 收入降幅收窄、控费及汇兑收益带动净利增速转正

投资要点 公司公布 2023 年中报：23H1 营收 92.12 亿元/yoy-6.94% (剔除汇率影响 yoy-13%)、归母净利润 14.56 亿元/yoy-6.80% (剔除汇率影响 yoy-13%)，归母净利润率 15.8%/yoy+0.02pct。分季度看，23Q1/Q2 营收分别为 36.61/55.51 亿元、分别同比-11.23%/-3.87%，归母净利润分别为 4.81/9.74 亿元、分别同比-25.77%/+6.66%，归母净利率分别为 13.14%/17.56%。Q2 收入下降幅度较 Q1 收窄主因接到客户补单，Q2 净利增速转正&净利率创单季新高、主要受益于管理费用率下降及汇兑收益贡献。欧洲客户贡献收入保持增长，整体呈价升量跌特点。1) 分产品，23H1 运动休闲鞋/户外靴鞋/运动凉拖及其他收入分别同比-1.95%/-28.34%/-41.93%、分别占比 90%/5%/5%，运动休闲鞋下滑幅度较小。2) 分地区，23H1 美国/欧洲收入分别同比-10.28%/+12.85%、分别占比 83%/15%，公司按品牌总部所在地划分区域，美国品牌客户居多、去库影响下收入下滑，欧洲客户如瑞士品牌 On 订单快速增长、对公司贡献收入保持增长。3) 分量价，23H1 运动鞋销量 0.91 亿双/yoy-20.87%，据此估算销售单价约为 101 元/双、同比+17.6%。分季度 23Q1/Q2 运动鞋销量分别为 0.39/0.52 亿双、分别同比-24.65%/-17.78%，销售单价分别为 94/107 元/双、分别同比+17.8%/+16.9%。由于下游客户仍处去库进程，叠加产品结构变化(如高单价复杂鞋型占比提升)、单双鞋生产耗时更长，因此 23H1 呈现明显的价升量跌特点，Q2 销量下降幅度收窄来自补单贡献。毛利率降、费用率降，净利率持平略增，Q2 管理费用率下降及汇兑收益促净利率创单季历史新高。1) 毛利率：23H1 同比-1.72pct 至 24.6%，其中 Q1/Q2 分别同比-2.30/-1.37pct 至 23.34%/25.43%，Q1 出货量减少、产能利用率下降，毛利率承压，Q2 随出货量降幅收窄毛利率有所改善。2) 期间费用率：23H1 同比-1.13pct 至 4.19%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.01/-1.16/+0.06/-0.04pct 至 0.43%/3.03%/1.59%/-0.86%。管理费用率下降主因与业务挂钩的绩效薪酬费用同比减少(22H1 业绩较好、相关薪酬费用较高)，其中 Q1/Q2 分别同比-0.35/-1.72pct 至 3.39%/2.79%、Q2 下降幅度环比加大；财务费用率小幅下降、其中 Q1/Q2 分别同比+1.08/-0.75pct 至 0.81%/-1.97%，Q2 下降主因人民币贬值带来汇兑收益。3) 归母净利率：23H1 同比+0.02pct 至 15.8%，其中 Q1/Q2 分别同比-2.57/+1.73pct 至 13.14%/17.56%，Q2 在管理费用率下降及汇兑收益贡献下净利率提升明显、为单季历史新高。盈利预测与投资评级：公司为全球领先运动鞋专业制造商，23H1 海外品牌仍处去库过程、上游制造商普遍承压，公司与大客户持续加深合作、新客户订单增长较快，同时公司严格加强费用管控，在同行中业绩表现相对领先。下游品牌客户去库进程从 22 年下半年开始，我们认为今年下半年有望迎来去库尾声(第一大客户 Nike 库存已连续三个季度下降)，公司有望迎来订单拐点。考虑上半年业绩有所承压，

我们将 23-25 年归母净利润从 33.0/40.1/47.1 亿元下调至 31.3/38.1/44.7 亿元、对应 PE 为 20/16/14X，维持“买入”评级。风险提示：外需疲软、客户库存去化进度不及预期、订单波动等。

(证券分析师: 李婕 证券分析师: 赵艺原)

瀚蓝环境 (600323): 2023 年中报点评: 固废运营稳健增长, 燃气盈利显著修复

投资要点 事件: 2023H1, 公司实现营收 59.27 亿元, 同减 3.38%, 归母净利润 6.90 亿元, 同增 26.30%, 加权平均 ROE 同增 0.79pct 至 6.16%。固废运营稳增工程下滑, 燃气进销差改善, 盈利回升。2023H1 公司营收下降而利润增长, 主要系固废工程收入规模下降, 天然气进销差改善盈利修复。2023H1 公司销售毛利率为 25.93%, 同增 4.49pct, 销售净利率 11.97%, 同增 2.78pct。分业务来看, 1) 固废: 营收 31.03 亿元, 同减 6.96%; 净利润 5.15 亿元, 同增 2.30%。其中, 工程与装备收入 6.29 亿元, 同减 48.15%, 净利润 0.54 亿元, 同减 60.21%。2) 能源: 营收 19.35 亿元, 同减 0.79%; 净利润 0.60 亿元, 同增约 1.48 亿元。公司积极争取顺价&推进气源多元化&拓展燃气工程非燃业务, 预计 2023 年将保持盈利; 餐厨垃圾制氢项目已建成并试生产。3) 供水: 营收 4.41 亿元, 同降 1.70%, 受经济下行影响, 售水量及工程收入下降。4) 排水: 实现营收 3.05 亿元, 同增 7.17%。固废经营提效, 纵横一体化拓展成效显著。1) 生活垃圾焚烧: 2023H1 实现营收 15.64 亿元 (不含工程与装备), 同增 12.20%, 实现净利润 4.36 亿元, 同增 9.58%, 毛利率为 49.45%, 运营业务稳定增长并维持较高的盈利水平, 体现公司较强的运营管理能力。2023H1 生活垃圾焚烧发电产能利用率超过 118%, 同比上升约 8pct, 吨发和吨上网电量分别为 369 度/吨 (同比-3.5%) 和 316 度/吨 (同比-2.2%), 实现对外供热 48.92 万吨 (同比+20.9%), 目前已实现 9 个垃圾焚烧发电项目对外供热业务协议的签订。截至 2023H1 公司垃圾焚烧发电在手规模 35,750 吨/日 (不含参股), 其中已投产 29,800 吨/日 (2023H1 投产 1,750 吨/日), 在建 1,450 吨/日, 筹建 750 吨/日, 未建 3,750 吨/日。2) 餐厨厨余: 2023H1 实现营收 1.27 亿元, 同增 30.14%。3) 环卫: 2023H1 实现营收 7.70 亿元, 同增 33.94%, 城市服务“大市政”项目规模进一步提升。经营性现金流稳健, 资本开支下降。2023H1, 1) 经营性现金流净额 2.69 亿元, 同增 1609%, 剔除解释第 14 号影响为 4.04 亿元, 同降 8.91%, 主要是 2022H1 收到原桂城水厂迁移补贴 0.54 亿元。2023H1 公司资本性支出约 12 亿元, 随在建项目完工及新开工减少, 预计 2023 年全年资本开支 20 多亿元, 较往年有较大下降。盈利预测与投资评级: 我们认为公司凭借其优秀的横向扩张&整合能力, 有望持续拓展提升盈利规模。能源业务进销价改善, 我们维持 2023-2025 年归母净利润预测 13.25/15.54/17.36 亿元, 对应 2023-2025 年 PE 为 12/10/9 倍, 维持“买入”评级。风险提示: 政策推广项目进展不及预期, 行业竞争加剧, 政策风险。

(证券分析师: 袁理 证券分析师: 陈孜文)

新澳股份 (603889): 23 年中报点评: 羊毛羊绒双增, 扣非净利延续快增趋势

投资要点 公司公布 2023 年中报: 23H1 营收 23.21 亿元/yoy+9.51%、归母净利 2.55 亿元/yoy+5.08%、扣非归母净利 2.46 亿元/yoy+20.78%, 符合我们此前预期。扣非归母净利增长高于收入, 主因毛利率上升、费用率下降, 归母净利增幅不及扣非, 主因 22H1 资产处置收益 3575 万元 (旧厂区政府收回) 导致归母净利基数较高。分季度看, 23Q1/Q2 营收分别为 9.78/13.43 亿元、分别同比+9.44%/+9.56%, 归母净利分别

为 9011 万元/1.65 亿元、分别同比+21.23%/-2.07%，扣非归母净利分别为 8785 万元/1.58 亿元、分别同比+20.62%/+20.87%，归母净利率分别为 9.22%/12.25%。Q2 归母净利小幅下滑主因非经损益推高基数，收入及扣非归母净利同比增速与 Q1 基本持平，Q2 归母净利率较 Q1 提升、主因 Q2 为接单旺季且 1 月份疫情影响产量。羊毛业务量价双升，羊绒业务盈利水平提升。1) 分业务看，23H1 毛精纺纱线/羊绒纱线业务收入分别为 13.45/5.66 亿元、分别同比+5.9%/+7.7%、分别占比 58%/24%。其中：①毛精纺纱线：23H1 销量/均价分别同比+3.2%/+2.6%，在高基数下保持量价双升，量增来自宽带战略下订单增多、价增主因上半年 ASP 较高的内贸订单占比增加；②羊绒纱线：23H1 销量/均价分别同比+8.5%/-0.7%，均价小幅下滑，我们认为与公司处于市场开拓期、羊绒纱产品多元化发展（增加混纺）有关。2) 分地区看，23H1 国内/国外收入分别同比+16.92%/-2.41%、收入分别占比 66%/34%，主因公司加大毛纺纱业务的国内电商批发市场渗透、海外市场去库环境下需求较弱。3) 以分部口径看，23H1 新澳羊绒收入 4.3 亿元/yoy+0.7%、净利润 4024 万元/yoy+64%、净利率 9.45%/yoy+3.64pct，英国邓肯收入 1.6 亿元/yoy+18.2%、净利润 1064 万元/同比扭亏、净利率 6.64%/yoy+8.08pct，羊绒业务盈利水平显著提升。毛利率提升、费用率下降，存货周转天数延长。1) 毛利率：23H1 同比+1.31pct 至 20.34%，主因毛纺纱线/羊绒纱线毛利率分别同比提升 0.46/+5.97pct 至 25.69%/16.27%，毛纺纱线毛利率提升主因规模效应增加及成本优势、羊绒纱线毛利率提升来自公司精细化管理叠加产能利用率提升（23H1 约 70%、22 年约 60%）。2) 期间费用率：23H1 同比-0.27pct 至 6.04%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.32/+0.21/+0.08/-0.88pct 至 1.74%/2.66%/2.35%/-0.71%，财务费用率下降主因利息收入增多及汇兑收益贡献。3) 归母净利率：结合毛利率、费用率以及非经损益变动（23H1 资产处置损失 19 万元、22H1 为收益 3575 万元），23H1 归母净利率同比-0.46pct 至 10.97%。4) 存货：截至 23H1 存货 18.9 亿元/yoy+19.1%，存货周转天数同比延长 15 天至 177 天，主因羊绒采购主要集中在 Q2 且羊绒纱线产能利用率提升过程中原料备货增加、同时毛条销量规模增加。盈利预测与投资评级：公司为国内毛精纺纱生产龙头，23H1 在相对不利的外部环境下，羊毛羊绒业务双轮驱动、收入实现逆势增长，同时毛利率上升、费用率下降，扣非归母净利润实现 20%以上增长，体现了较强的 α 属性。公司正在推进毛精纺纱线国内桐乡产能建设、预计下半年有望陆续投产 1.3 万锭新增产能，24-25 年预计进一步增加国内、越南产能投放，毛纺纱增长趋势有望延续；羊绒纱线正在加大海外客户拓展，产能利用率有望持续提升。我们维持 23-25 年归母净利润 4.64/5.54/6.58 亿元的预测、分别同比+18.9%/+19.5%/+18.7%、对应 PE 为 12/10/9X，维持“买入”评级。风险提示：市场需求波动、原材料价格大幅波动、产能扩张不及预期。

（证券分析师：李婕 证券分析师：赵艺原）

昊海生科（688366）：2023 年半年报点评：玻尿酸与人工晶体增长亮眼，业绩稳健兑现

投资要点 事件：2023 年 H1 公司实现营业收入 13.13 亿元（+35.66%，较去年同期增长 35.66%，下同），归母净利润 2.05 亿元（+188.94%），扣非后归母净利润 1.88 亿元（+253.05%）。单季度看，2023 Q2 实现营业收入 7.02 亿元（+41.99%），归母净利润 1.24 亿元（+1129.67%），扣非后归母净利润 1.16 亿元（+2072.59%）。业绩符合我们的预期。眼科产品疫后恢复快速增长，白内障产品线及视光材料表现亮眼。

2023年H1，眼科产品实现收入4.81亿元(+34.98%)。受益于白内障手术量的快速恢复性增长，公司2023H1白内障产品线实现收入2.6亿元(+55.20%)，其中，人工晶状体贡献收入2.04亿元(+58.15%)。近视防控和屈光矫正方面，2023H1实现收入2.06亿元(+16.36%)，受益于全球生产经营活动的恢复以及高透氧材料等产品在国际市场的开拓，视光材料同比增长42.21%。剔除2022年7月出售河北鑫视康60%股权的干扰，视光终端产品收入较2022H1仍有11.31%的增长。产品布局方面，2023年6月，创新疏水模注非球面人工晶体国内获批上市，疏水模注非球面三焦点人工晶体于7月获得伦理批件并启动临床试验，研发驱动产品的不断迭代。“海魅”高端玻尿酸获市场认可、快速放量，拉动医美板块高增长。2023H1，公司医美板块营收4.85亿元(+47.49%)，其中，玻尿酸收入2.56亿元(+114.35%)。公司生产的第三代玻尿酸产品“海魅”凭借其无颗粒化及高内聚性的特点迅速打开市场，2023年上半年实现收入1.15亿元(+377.37%)。公司第四代有机交联玻尿酸产品已处于注册申报阶段，未来公司玻尿酸系列产品的市场份额有望进一步提升。骨科、外科现金流业务稳步增长，公司业务结构的调整带动整体毛利率提升。2023H1，公司骨科产品营收2.32亿元(+29.74%)，防粘连及止血产品营收0.91亿元(+7.87%)，现金流业务恢复稳健增长。2023H1公司整体毛利率为71.04%，较2022年同期提升1.2pct，主要系毛利率较高的玻尿酸产品占整体营业收入的比例由上年同期的12%上升到20%。公司盈利能力明显改善，2023H1销售净利率提升至15.9%。盈利预测与投资评级：我们维持预计2023-2025年公司归母净利润分别为4.56/5.81/7.26亿元，对应当前市值的PE为37/29/23X，维持“买入”评级。风险提示：市场推广或不及预期风险，新产品研发进展或不及预期的风险，市场竞争加剧，集采等医药行业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)

中国巨石(600176)：2023年中报点评：景气低位彰显结构和成本优势，供需平衡修复奠定盈利向上基础

投资要点 事件：公司披露2023年中报。2023年上半年公司实现营业收入、归母净利润、扣非后归母净利润78.3、20.6、12.7亿元，分别同比-34.3%、-51.0%、-55.1%，归母净利润超出此前预告值；其中，单二季度实现营业收入、归母净利润、扣非后归母净利润41.6、11.4、7.8亿元，同比分别-38.6%、-51.8%、-44.1%。Q2业绩超预期改善彰显产品结构和成本综合优势：(1)公司上半年整体营收降度较大主要是其他非主营业务收入的影响，其中主营业务收入同比下降21.4%，主要因粗纱和电子布量升价降。公司上半年粗纱/电子布分别实现销量124.2万吨/4.07亿米，同比分别+16.0%/+24.2%，均实现逆势增长，其中粗纱得益于公司积极调整产品结构，把握风电纱等高端产品实现放量，以及开拓增量市场；电子布得益于公司凭借成本优势在行业大面积亏损下维持超额利润，份额继续提升。(2)Q2玻纤行业整体需求低迷，产品价格继续下行，根据卓创资讯，二季度直接纱均价约为3942元/吨，电子布均价约为3.47元/米，较一季度继续下滑166元/吨，0.57元/米，但公司积极调整产品结构，把握风电需求增长机会，加之天然气成本有所下降，Q2单季营业收入、归母净利润、扣非后归母净利润环比Q1分别+13.3%、+24.0%、+57.1%。Q2毛利率略有下降，受益于期间费用率下降、投资收益增加等影响，净利率水平略有提升：

(1)公司二季度实现毛利率28.9%，环比下降1.0pct，主要因产品价格下降所致；(2)销售/管理/研发/财务费用率分别为1.0%/4.0%/3.2%/-2.3%，环比分别基本持平/-0.5%/-0.8%/-4.5%，其中财务费用率下降主

要是受到汇兑收益增加所致（上半年累计贡献 1.22 亿元汇兑收益），其他费用率基本保持稳定；（3）Q2 实现投资收益 1.6 亿元，主要是由于公司以联营企业中复连众股权及现金向中材叶片增资，报告期内处置长期股权投资产生投资收益 1.8 亿元；（4）Q2 实现净利率 28.5%，环比+2.7pct。（5）公司 Q2 经营活动产生的现金流量净额为 14.77 亿元，同比-30.6%，主要是产品盈利的影响，中报存货余额较一季度末略有削减。Q2 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 3.17 亿元，同比-91.0%，反映资本开支节奏放缓。公司中报资产负债率为 43.6%，同比下降 2.1pct。行业景气低迷推动供需平衡持续修复，奠定盈利向上基础：景气底部运行下行业供给增量明显收缩，叠加风电需求放量，粗纱重归供需平衡，奠定盈利向上基础，电子布供给继续出清带来库存消化，价格中枢有望继续上移。若下游需求迎来复苏，有望加快行业库存消化，进而提升价格弹性。盈利预测与投资评级：公司在行业下行期通过把握风电等高端市场机会，立足成本优势，在量增和盈利方面取得显著优于行业的表现。随着行业供需平衡修复，奠定盈利向上基础，若下游需求加快复苏，公司盈利向上弹性也有望明显增强。考虑到下游建筑建材需求承压和产品价格基数下行，我们调整公司 2023-2025 年归母净利润预测为 42.1/53.3/70.2 亿元（前值为 49.2/65.0/83.8 亿元），8 月 18 日收盘价对应市盈率 13.6/10.7/8.2 倍，维持“买入”评级。风险提示：内需回升幅度不及预期的风险，海外经济进一步衰退的风险，原燃料价格上升超预期的风险。

（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）

中芯国际（688981）：2023 年中报点评：产能利用率回升，业绩有序回暖

投资要点 产能利用率及毛利率稳步回升，业绩表现位于指引上部：2023Q2，公司实现营业收入 15.60 亿美元，同比降低 18%；实现归母净利润 4.03 亿美元，同比降低 21.7%；业绩表现同比相较一季度有所回升，优于前期指引。主要系晶圆出货量（折合 8 吋）由 23Q1 的 125 万片提升至 23Q2 的 140 万片，产能利用率由 23Q1 的 68.1%提升至 23Q2 的 78.3%，其中 12 吋产能需求相对饱满，8 吋客户需求疲弱，产能利用率低于 12 吋，但仍好于业界平均水平。按照晶圆尺寸拆分收入，公司 12 吋晶圆的收入占比从 23Q1 的 71.9%提升至 23Q2 的 74.7%，8 吋晶圆的收入占比从 23Q1 的 28.1%降至 23Q2 的 25.3%。此外，公司预计 Q3 收入环比增长 3%-5%，毛利率 18%-20%，产能利用率和出货量将环比上升；预计 2023 年销售收入同比降幅为低十位数，毛利率 20%左右。环比收入向上提升，根据客户需求有序扩张产能：公司预计 23Q3 将延续 23Q2 的量增价跌情况，23Q3 营收指引为环比+3%到+5%，毛利率在 18%到 20%之间；出货量预计将继续上升，同时折旧也将持续增加；下半年公司销售收入预计好于上半年。公司 23Q2 的资本开支为 17.3 亿美元，23H1 已投入资本开支 29.9 亿美元；23 年资本支出指引基本与 22 年持平，为 63.5 亿美元。扩产计划根据市场需求非线性执行，其中中芯深圳计划增加产能，中心京城已经量产，中芯东方先导线在建预计年底通线，中芯西青还在建设中。短期扰动不改继续看好，基本面稳健支撑业绩释放：中芯国际作为国内唯一先进制程晶圆厂，完美契合需求复苏+技术创新(AI 带来高制程增量需求，国产唯一工艺节点触及 7nm~14nm 先进制程)+国产替代(材料设备

国产化)三要素,随着后续需求企稳回暖叠加公司产能扩产节奏稳步推进,业绩有望逐步释放。当前估值历史处于较低位置:当前行业处于周期底部,电子行业 A/H 股估值仅 3.21/1.44 倍 PB,远低于 A 股历史高点 6 倍 PB 及港股高点 3 倍 PB,受益于需求复苏+技术创新+国产替代三要素,以及政策支持估值提升,我们认为当前估值仍被低估,后续有望进一步提升。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 年收入为 445/525/632 亿元,归母净利润为 59.2/88.0/120.7 亿元,对应 P/E 为 64.23/43.24/31.54 倍, P/B 为 2.73/2.57/2.37 倍,维持“买入”评级。风险提示:1) 半导体行业周期扰动; 2) 行业竞争加剧; 3) 技术升级风险; 4) 新品量产风险。

(证券分析师: 马天翼 证券分析师: 鲍娴颖)

腾讯控股 (00700.HK): 2023Q2 业绩点评: 广告业务表现亮眼, 驱动利润增长超预期

投资要点 营收保持两位数增长, 利润超出预期: 2023Q2 公司营业收入为 1492.08 亿元 (+11.3%yoy), 低于彭博一致预期的 1519.5 亿元; Non-IFRS 归母净利润 375.48 亿元 (+33.4%yoy), 高于彭博一致预期的 362.6 亿元。国内游戏增长暂时放缓, 国际游戏已呈复苏趋势: 2023Q2 网络游戏收入为 445.0 亿元, 同比上升 4.7%。其中本土市场游戏实现收入 318 亿元, 与去年同比持平, 国际市场游戏收入同比增长 18.7%至 127 亿元。预计 2023 年下半年新游发布将保持稳定, Q3 开始发布商业性内容的节奏加快, 游戏业务有望回暖。广告收入明显超预期, 视频号贡献收入的 12%: 2023Q2 广告营收 250.03 亿元 (+34.2%yoy), 彭博一致预期为 229.7 亿元, 明显高于预期。快速增长得益于广告机器学习系统的升级以及视频号的商业化。受益于 618 购物节, 除汽车行业外, 所有重点广告主行业的广告支出都实现了同比双位数增长。广告主对视频号广告的需求较为强烈, 本季度视频号广告收入超过 30 亿元, 贡献整体广告收入的 12%左右。金融科技业务实现双位数增长, MaaS 成为新增长点: 2023Q2 金融科技及企业服务收入 486.35 亿元 (+15.2%yoy), 金融科技业务收入实现双位数同比增长, 企业服务业务收入实现低双位数同比增长, MaaS (腾讯云模型即服务) 为公司带来新的增长点。广告业务拉动整体毛利率提升, 总费用率同比下降: 2023Q2 总体毛利率为 47.48% (YoY+4.30pct), 公司向更高毛利的业务结构转变, 如高毛利的视频号和小游戏, 本季度广告业务毛利率为 48.94% (YoY+8.34pct)。本季度销售费用率为 5.6%, 较去年同期保持相对稳定, 管理费用率为 17.0%, 同比降低 2.54pct。盈利预测与投资评级: 由于公司业绩基本符合预期, 我们维持此前对于 2023-2025 年经调整 EPS (Non-IFRS) 为 15.4/18.8/22.0 元的盈利预测, 预计 2023-2025 年对应 PE 分别为 20.2/16.5/14.1 倍(港币/人民币=0.9337, 2023 年 8 月 18 日)。公司具有坚实的业务壁垒, 生态强大, 视频号和小程序等生态节点也均具有较强的变现潜力, 金融科技业务已经展现出明显的业绩弹性, 我们维持公司“买入”评级。风险提示: 政策监管风险; 运营数据低于预期; 变现节奏低于预期。

(证券分析师: 张良卫 证券分析师: 张家琦)

小鹏汽车-W (09868.HK): 2023Q2 季报点评: 业绩至暗时刻已过, 强势产品正循环可期

投资要点 公告要点: 公司披露 2023 年半年报, 2023 年 H1 实现营收 90.96 亿元, 同比-38.92%; 净亏损 51.42 亿元。2023Q2 实现营收 50.63 亿元, 同环比分别-31.92%/+25.53%; 净亏损 28.05 亿元, 季度亏损小幅扩大。多因素影响毛利率同环比下滑, 业绩至暗时刻已过, 未来持续向上可期。小鹏 2023Q2 公司整体销量为 2.32 万辆, 同环比

分别-32.59%/+27.29%，P7i 开启交付，逐月爬升贡献明显增量；Q2 单车均价 19.07 万元，同环比下滑，主要系产品结构变化叠加终端折扣幅度增加所致。Q2 毛利率实现-3.9%，同环比分别-14.8%/-5.6%，其中汽车销售业务毛利率-8.6%，同环比大幅下滑主要系本年新能源补贴终止，同时 Q2 竞争进一步加剧，公司销售折扣增加，叠加 G3 相关的存货减值和采购承诺亏损（绝对值影响约 2 亿元，致使 Q2 毛利率下降 4.5pct）等几方面因素影响。Q2 研发费用支出 13.7 亿元，销售、一般及行政费用支出 15.4 亿元，对应费用率分别 27.0%/30.5%，费用率同比提升及环比下滑主要系营收波动导致费用率基数变化，SG&A 费用绝对值同比下降，主要系门店佣金以及营销广告费用支出减少。截至 Q2 末，公司共持有现金等资产 337.4 亿元，在手现金流依然充裕；另外，公司销售门店合计 411 家，自营充电站网络 1024 座，渠道触点较多保障终端销售热度。展望 2023Q3，公司预计交付 3.9~4.1 万辆，营收 85~90 亿元，G6 上市交付贡献较大增量。看好公司后续交付规模以及业绩持续环比向上，长期智能化赋能/降本增效持续推进，构建技术+产品+销量+品牌+业绩的正循环。公司已于北京开启了无图城市 NGP 内测，预计年底将无图城市 NGP 进一步推广覆盖接近 50 个城市，智能驾驶功能持续迭代助力小鹏产品竞争力提升。配合全新七座新车型预计于 2023Q4 上市，月交付有望持续正增长。长期来看，小鹏以持续技术创新推进降本，助力智驾普及，通过领先智驾技术+持续新品占领用户心智，驱动公司进入正循环，大周期可期。盈利预测与投资评级：鉴于公司 G6 新车以及后续新品上市交付节奏加快，但短期毛利率依然承压，我们上调公司 23-25 年营收，由 261/540/770 亿元上调为 268/577/1045 亿元，归母净利润对应为-82/-36/1 亿元，对应 PS 为 3.7/1.7/0.9 倍。考虑智驾算法能力领先以及长期软件供应持续收费，我们认为公司应该享受更高估值，对比行业领先企业特斯拉，给予小鹏汽车 2024 年 5X 目标 PS，对应目标价 178.9 港币，当前股价 61.0 港币（2023 年 8 月 18 日），维持“买入”评级。风险提示：乘用车价格战超预期；L3 智驾政策推出节奏不及预期等。

（证券分析师：黄细里 证券分析师：杨惠冰）

派克新材（605123）：2023 年中报点评：营收实现同比 57.53% 增长，收入与需求显著恢复

事件：公司发布 2023 年中报，2023 上半年实现营收 19.81 亿，同比增长 57.53%，实现归母净利润 2.98 亿，同比增长 30.04%。得益于订单较充足，电力及石化用锻件业务增长。投资要点 营业收入与需求显著恢复，2023 年上半年营收增长 57%：由于航空航天、石化和电力锻件业务增长，2023 上半年实现营业收入 19.81 亿，同比增长 57.53%，归母净利润 2.98 亿，同比增长 30.04%。2023H1 航空航天锻件营业收入达 6.79 亿元，同比增长 20.03%，实现大幅增长，石化锻件 4.90 亿，同比增长 69.30%，电力锻件营收 4.79 亿，同比增长 297.04%。2023H1 公司毛利率 26.72%，同比增加 0.26pct。公司 2023H1 四费变动较大，销售费用达 3028.88 万元，同增 57.62%，管理费用达 3594.82 万元，同增 31.94%，研发费用达 8940.86 万元，同增 69.84%，另外财务费用为-1030.51 万元，由汇兑损益增加所致。拟发行 19.5 可转债用于产能扩张，有望增强公司竞争优势：公司拟发行 19.5 亿可转债，投入航空航天用特种合金精密环形锻件智能产线建设项目、航空航天零部件精密加工建设项目以及补充流动资金。未来投产后，公司航空航天用环形锻件年产量将新增 5500 吨，具备新增加工 41740 件航空航天零部件的能力，有望增强公司的持续发展能力。借助于“十四五”发展东风，有望受益于下游装备放量：公司为锻造业务领先企业，产品

广泛应用于航空、航天、核电和新能源等行业。随着国家大力发展装备制造业的产业政策落地和市场需求推进，行业面临调整产业结构，缩小与境外制造的差距，未来有较大的需求空间。公司拥有显著装备优势，引入国外先进生产设备，目前已拥有多台压力机和多台精密数控辗环机，公司具备生产直径 200-10000mm、高度 30-1600mm 各种规格环形锻件及异形锻件的能力，未来有望在“十四五”期间将持续受益于航空航天、新能源多领域高景气。截至 2023 上半年，公司共获得专利授权 82 项，其中发明专利 46 项，名列行业前茅。盈利预测与投资评级：公司是我国航空航天环形锻件核心供应商，基于公司在行业内的领先地位并考虑到下游装备的放量节奏，我们预测公司 2023-2025 年归母净利润为 6.77/7.62/9.97 亿元，对应 PE 分别为 18/16/12 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。风险提示：1) 原材料价格风险；2) 技术更新速度风险；3) 知识产权风险；4) 国际支付和结算风险。

(证券分析师：苏立赞 证券分析师：许牧)

盟升电子(688311): 2023 年中报点评: 业绩大幅恢复, 存在发展机遇

事件：公司发布 2023 年中报。2023 年上半年实现营收 2.34 元，同比增长 81.61%，实现归母净利润 0.31 亿元，同比增长 208.91%。投资要点 交付项目增多，2023 年上半年营收增长 82%；2023 年上半年实现营收 2.34 元，同比增长 81.61%。2023Q2 实现营收 1.93 亿元，主要系部分上年度延期交付产品在本期内交付且交付项目增多导致收入、净利润同比增加。2023 年上半年实现归母净利润 0.31 亿元，同比增长 208.91%，其中 Q2 实现归母净利润 0.51 亿元。因上年同期归属于上市公司股东的净利润、归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润基数较小，故增长幅度较大。2023 上半年公司毛利率 49.87%，相较去年同期降低 17.08pct。研发费用 0.34 亿，相比去年增加 29.05%，原因为研制任务投入增加及扩大人员规模增加的职工薪酬。卫星通信产品先动优势带来良好发展机遇：国内卫星通信尚处于起步阶段。公司持续对卫星通信领域进行投入，目前已形成了涵盖机载、船载和车载多个平台，覆盖 L 频段、S 频段、Ku 频段和 Ka 频段等主流通信频段的动中通产品体系，且在民航、海洋渔业领域积累了成熟的商业化经验，形成了一定的先动优势。未来随着高通量卫星等技术变革的推进，卫星通信的收费标准将不断降低，公司将面临着良好的发展机遇。公司以自主创新为根基，持续加大研发投入。报告期内，公司研发费用约 3430 万元，同比增长 29.05%，占主营业务收入 14.70%。报告期末，公司研发人员 195 人，占公司总人数的 36.93%。公司借力国际展会，推动海外市场。2023 年 5 月、6 月，公司分别受邀参加了中东迪拜国际广播电视展览会(CABSAT)、新加坡亚洲通讯展，通过此专业平台与新老客户交流分享卫星通信新产品、新技术与行业应用，充分展示了卫星通信领域的创新技术、产品设计和解决方案，并将卫星通信船载、机载等系列产品展出。盈利预测与投资评级：考虑到公司在卫星导航的领先地位，以及电子对抗第二增长曲线，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 2.52/3.32/4.35 亿元；对应 PE 分别为 26/20/15 倍，维持“买入”评级。风险提示：1) 募投项目建设不及预期；2) 原材料价格波动；3) 订单低于预期。

(证券分析师：苏立赞 证券分析师：许牧)

鸿远电子(603267): 2023 年中报点评: 短期业绩承压, 下游高景气延续有望迎来恢复式增长

事件：公司发布了 2023 年半年度报告，报告期内公司实现营业收入约

9.80 亿元，同比下降 29.59%；归属于上市公司股东的净利润约 2.23 亿元，同比下降 54.12%；经营活动产生的现金流量净额约 1970 万元，同比下降 70.69%。

投资要点 2023 年上半年公司主要受下游需求下降影响业绩下滑，预计中长期可恢复。上半年，公司所处的电子元器件行业下游市场景气度低迷，客户需求恢复缓慢，导致公司核心产品瓷介电容器销售下滑，以及代理业务下滑，公司营业收入较上年同期下降 29.59%。尽管如此，公司积极投入新业务领域，包括微波模块、微控制器、微处理器以及陶瓷线路板等，加大了研发和人才引进力度，员工数量增加，薪酬保持稳定，但整体人工成本上升。公司净利润同降 54.12%，经营活动现金流量净额同降 70.69%。中长期来看公司有定力熨平短期营收、利润下降的波动。注重研发与营销，核心竞争力明显。公司自成立以来，严格按照国际质量管理标准以及用户的要求进行质量管理体系和质量保证体系的建设及实施；公司设立了技术研发中心、博士后科研工作站、中国合格评定国家认可委员会 (CNAS) 认可实验室以及多个联合实验室等研发技术平台；公司坚持在瓷介电容器领域持续深耕，掌握了从瓷粉制备到瓷介电容器产品生产的全套技术，形成了从材料开发、产品设计、生产工艺到可靠性保障等一系列瓷介电容器生产的核心技术；公司持续为自产业务客户提供高可靠产品，积累了大量的客户资源，客户结构优良。深化产业布局，积极研发投入，业务结构稳定。截至 2023H1，公司成立鸿远创新研究院作为科技创新平台，持续进行研发投入，重点围绕瓷介电容器、滤波器、微波模块、微控制器和微处理器、陶瓷线路板、陶瓷管壳等产品进行系列化研发和市场拓展。公司自产业务前五名客户实现收入 4.02 亿元，较上年同期下降 34.19%，但是公司凭借稳定、可靠的产品质量及专业、全面的销售服务仍与客户保持良好、稳定的合作关系。同时公司代理业务拓展的新能源汽车、高压变频器等领域客户当期需求增长较快，有望成为新增长点。

盈利预测与投资评级：考虑到下游装备的放量节奏，我们将 2023-2025 年归母净利润调整为 9.07(-0.85)/11.21(-0.85)/12.85(-0.87) 亿元，对应 PE 分别为 15/12/11 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)

菲利华 (300395)：2023 年中报点评：半导体行业复苏，营收进一步增长

事件：公司发布 2023 年中报。2023 年上半年实现营收 10.23 亿元，同比增长 19.58%，实现归母净利润 2.87 亿元，同比增长 14.65%。业绩表现超出此前市场预期。

投资要点 2023 年上半年营收增长近 20%，业绩表现整体良好：2023 年上半年实现营收 10.23 元，同比增长 19.58%。其中第二季度实现营收 5.24 亿，同比增长 8.47%，主要由于下游需求持续增长。2023 年上半年实现归母净利润 2.87 亿元，同比增长 14.65%，其中 Q2 实现归母净利润 1.75 亿元，同比增长 9.47%。2023 上半年公司毛利率 50.13%，相较去年同期降低 6.35pct，可能是由于原材料价格上涨、生产成本增加、销售价格竞争激烈等因素所致。研发投入 0.95 亿，相比去年增加 38.71%，利于公司保持竞争优势和创造长期价值。财务费用-0.14 亿，比去年增加 16.52%，管理费用 0.89 亿，比去年增加 9.92%。

石英玻璃行业受下游需求拉动，发展迅速：半导体行业自今年二季度以来，伴随着终端需求复苏、产能利用率提升、产品价格逐步企稳，行业复苏信号显著，在市场需求拉动和半导体国产化的国家政策支持下，与半导体工业密切相关的石英玻璃行业也得到快速发展，半导体用石英玻璃材料及制品的产销保持稳定增

长。报告期公司半导体用石英玻璃材料及制品营业收入较去年同期增长 15%。公司全产业链具有质量成本优势：公司专注于石英玻璃材料和石英玻璃纤维材料领域，致力于产业链延伸与全链化，形成了石英玻璃材料与制品一体化，石英玻璃纤维材料、石英玻璃纤维立体编织、以石英玻璃纤维为基材的复合材料一体化的全产业链。全产业链发展不仅为客户提供一站式服务，在降低了产品生产成本同时，保证了产品制程质量可控，具有产品质量优势。盈利预测与投资评级：公司是我国高端石英材料领先厂商，考虑到公司在航天领域的优势地位，我们将 2023-2025 年归母净利润预测调整为 6.96/8.83 (-0.37)/11.50(-0.42)亿元；对应 PE 分别为 34/27/20 倍，维持“买入”评级。风险提示：1) 宏观经济波动导致市场需求下降；2) 营业收入波动；3) 主要产品价格波动和毛利率下滑。

(证券分析师：苏立赞 证券分析师：许牧)

晶品特装 (688084): 2023 年中报点评: 业绩扭亏为盈, 营收同比增长 34.57%

事件：公司发布了 2023 年半年度业绩报告。2023 年上半年实现营收 0.61 亿元，同增 34.57%；归母净利润 0.01 亿元，同增 108.91%，扭亏为盈。投资要点 营收利润快速增长，公司产能大幅上升：2023 年 H1 公司营收 0.61 亿元（同比增长 34.57%）；归母净利润 0.01 亿元（同比增长 108.91%），扭亏为盈；毛利率为 34.29%（同比下降 7.7pct）。其中 Q2 季度营业利润 0.14 亿元（同比增长 223.19%），归母净利润 0.11 亿元（同比增长 250.36%）。2023H1 公司固定资产总额 1.82 亿元，较上年期末大幅增长 3008.05%，系在建工程转固定资产所致，公司本期产能水平上升，未来业绩增长空间广阔。2023H1 公司销售费用 0.04 亿元（同比增长 17.76%），表明公司积极拓展现有市场，有助于公司未来业绩上升。且公司 2023H1 合同负债 0.40 亿元，在手订单数量充足。研发费用增长 44.44%，公司入选第五批专精特新“小巨人”企业：2023H1 公司加大研发投入，积极开发未来业绩增长点，研发费用达 0.24 亿元，同比增长 44.44%，占营业收入 39.10%。截至 2023 年 6 月 30 日，公司拥有研发人员 82 人，占公司总人数 32.16%，较上年年末增加 21 人，各类专利共 102 项，计算机软件著作权 92 项。2023 年 7 月公司发布公告声明入选工信部第五批专精特新“小巨人”企业，此举反映公司具有较强发展潜力，有助于公司持续优化品牌形象，增强公司市场竞争力。光电侦察+军用机器人双引擎驱动，军民协同助力公司发展：根据 Markets and Markets 数据，2023 年全球军用光电设备市场规模预计为 78 亿美元，至 2028 年增长至 95 亿美元，CAGR=4.0%。公司为国内领先的光电侦察设备供应商，多款型号在军队公开招标中排名第一，具有技术领先性，且在科技兴军战略背景下，国家对无人化、信息化武器装备采购力度将有所加大，未来市场前景广阔。此外，公司积极拓展民用市场，满足各类高端用户对夜视光电器材与特种机器人的需求，未来有望逐步在交通、医疗等诸多行业领域展开应用。盈利预测与投资评级：基于十四五期间军工行业高景气，并考虑公司在特种机器人领域的优势地位，我们维持先前的预测，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 1.00/1.54/2.11 亿元，对应 PE 为 55/36/26 倍，维持“买入”评级。风险提示：1) 军品研发与创新风险；2) 许可资质丧失风险；3) 军品订单波动风险。

(证券分析师：苏立赞 证券分析师：许牧)

智明达 (688636): 2023 年中报点评: 营收同增 12.89%, 军用嵌入式计算机方兴未艾

事件：公司发布 2023 年中报。2023 年上半年实现营收 3.06 亿元，同

比增长 12.89%，实现归母净利润 0.40 亿元，同比下降 18.92%。

投资要点 订单增加，2023 年上半年营业收入同比增长 12.89%：2023 年 H1 公司整体经营态势平稳，拉动下游需求增长，同时受市场开拓力度加强影响，订单增加，实现营收 3.06 亿元，同比增长 12.89%。受销售结构、国产化、需求方产品审价、研发人员数量增加使得员工薪资增加等因素影响，归母净利润同比下降 18.92%。2023H1 公司销售费用为 0.17 亿元，同比增长 27.64%，主要系计提的售后服务费增加影响。公司研发费用为 0.59 亿元，受公司战略使研发人员增加影响，同比增长 8.35%。管理费用为 0.20 亿元，同比下降 3.50%，主要受股份支付费用减少以及公司暂停提取安全生产费影响。

限制性股权激励计划开展：2023 年 5 月 16 日，公司召开会议审议通过限制性股票激励计划，拟向激励对象授予权益总计不超过 25.58 万股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额 5049.83 万股的 0.51%。

出售股权，拉动公司持续健康发展：2023 年 7 月 8 日，公司发布公告，宣布将所持有的成都铭科思微电子技术有限责任公司 1234.93 万元注册资本对应的股权以每 1 元注册资本对价 6.72 元的价格转让给安徽交控招商信息新基建私募基金合伙企业、合肥敦创股权投资合伙企业、孙伟、黄敏、罗洁。有助于降低公司投资成本，控制投资风险，提高资金的使用效率，同时增加投资收益，有利于公司实现投资项目的增值。

科创水平高，有较强技术实力和研发能力：公司注重研发以及创新能力，截至 2023H1 末，已有 41 项专利、168 项软件著作权。2023H1 研发投入占营业收入的 19.33%，公司强大的研发能力有利于业绩的不断开拓，有助于提升市场竞争力，突破现有的竞争格局，能够与国内一流企业同台竞技。同时重视人才引进，制定有效的激励机制，未来不断引进技术人才，保障公司的持续创新能力。

盈利预测与投资评级：基于公司在军用嵌入式计算机行业的领先地位，我们维持先前的预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 1.31/1.72/2.12 亿元；对应 PE 分别为 29/22/18 倍，维持“买入”评级。

风险提示：1) 技术开发风险；2) 核心原材料采购的风险；3) 收入结构受下游客户需求影响的风险；4) 对国家重点领域集团依赖程度较高。

(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>