

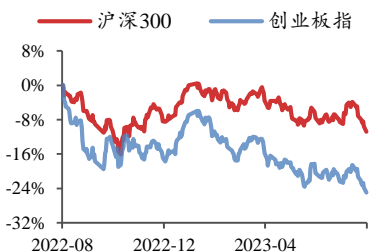
2023年08月22日

开源晨会 0822

市场快报

——晨会纪要

沪深300及创业板指数近1年走势



数据来源：聚源

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
环保	1.500
通信	0.683
建筑装饰	0.104
计算机	0.057
纺织服饰	-0.081

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
非银金融	-3.018
交通运输	-2.344
电力设备	-1.980
房地产	-1.977
银行	-1.599

数据来源：聚源

吴梦迪 (分析师)

wumengdi@kysec.cn

证书编号: S0790521070001

观点精粹

总量视角

【中小盘】退市格局迎四大变化，常态化退市机制持续深化——中小盘策略专题-20230821

行业公司

【社服】一线机场国际客流稳步复苏，茶百道递交招股书——行业周报-20230820

【机械】世界机器人大会召开，国产人形机器人发展超预期——行业周报-20230820

【钢铁有色】粗钢“平控”政策持续落地，盈利修复空间打开——行业周报-20230820

【计算机：天融信(002212.SZ)】业绩符合预期，数据安全产品及技术持续突破——公司信息更新报告-20230821

【纺织服装：诺邦股份(603238.SH)】无纺布行业筑底出清，龙头业绩稳中向好——公司首次覆盖报告-20230821

【化工：万润股份(002643.SZ)】2023Q2 归母净利润环比+20.51%，筹划九目化学分拆上市——公司信息更新报告-20230821

【煤炭开采：平煤股份(601666.SH)】煤价下跌拖累业绩，关注降本增效及稳增长政策利多——公司信息更新报告-20230821

【食品饮料：西麦食品(002956.SZ)】营收稳步增长，业绩高增——公司信息更新报告-20230821

【电子：生益科技(600183.SH)】上半年业绩短期承压，高端产品赋予长期发展动力——公司信息更新报告-20230821

【家电：石头科技(688169.SH)】iRobot之困境，石头科技之海外机会——公司深度报告-20230821

【电子：士兰微(600460.SH)】业绩短期承压，短期扰动不改长期成长——公司信息更新报告-20230821

【食品饮料：得利斯(002330.SZ)】预制菜持续增长，期待B、C端发力——公司信息更新报告-20230821

【中小盘：华阳集团(002906.SZ)】业务订单开拓进展顺利，产品创新构筑核心竞争力——中小盘信息更新-20230821

【中小盘：矩子科技(300802.SZ)】营收小幅承压，技术突破有望打开新成长空间——中小盘信息更新-20230821

研报摘要

总量研究

【中小盘】退市格局迎四大变化，常态化退市机制持续深化——中小盘策略专题-20230821

孙金钜（分析师）证书编号：S0790519110002 | 任浪（分析师）证书编号：S0790519100001 | 周佳（分析师）证书编号：S0790523070004

退市新规后退市制度持续完善，常态化退市机制不断巩固

“退市新规”发布实施以来，在中国证监会和沪深两所等各方的监管合力下，一批质次公司被有效出清，“有进有出、优胜劣汰”的常态化退市机制已逐步形成。为进一步巩固深化常态化退市成果，2022年以来证监会和沪深两所通过出台一系列的配套制度促进退市新规落实落细。2022年11月，证监会印发《推动提高上市公司质量三年行动方案（2022-2025）》，提出要在出口端坚决把“空壳僵尸”和“害群之马”清出市场，并强调要对上市公司破产重整制度进行优化，这既反映了监管层严格执行退市制度的决心，又意味着未来破产重整等多元化退出渠道有望进一步畅通。2023年1月，沪深两所发布《关于加强退市风险公司2022年年度报告信息披露工作的通知》，提高了财务类退市风险公司的风险提示频次及针对性，有助于强化财务类退市风险揭示效果、优化退市实施机制。

退市新规下保壳难度持续提升，花式保壳引监管重点关注

为规避交易类退市，2023年上市公司主要选择回购或增持股份。我们选择ST美置和*ST宋都作为增持股份案例，选择*ST庞大作为回购股份案例，最终发现，用来炒作公司股价的“忽悠式”增持回购会被投资者“用脚投票”，并不能有效刺激股价上升以规避交易类退市情形。为规避财务类退市，2023年上市公司主要选择无偿赠与或债务豁免。我们分别选择*ST吉艾、*ST中昌作为无偿赠与、债务豁免的案例，最终发现，随着监管层对退市风险企业年报信息披露监管的不断加强，异常财务处理已成为退市监管的重点关注领域，恢复可持续经营能力、提升业绩表现才是规避退市的正确方式。

2023年A股退市格局迎来四大变化，优胜劣汰机制进一步强化

2023年以来，在全面注册制和退市新规的共同作用下，A股退市格局出现了四大变化。一是科创板迎来首批退市企业，法治化退市原则进一步巩固。*ST泽达、*ST紫晶涉欺诈发行等重大违法行为，被实施重大违法强制退市，成为科创板首批退市公司。针对上述违法行为，证监会采取了罚款、市场禁入等处罚措施，意味着退市制度改革中的法治化原则得到进一步巩固。二是交易类首次与财务类打平，多元化退市渠道进一步畅通。交易类退市数量从2022年的仅有1家增长至2023年的20家，与财务类退市相同，重大违法类退市数量也从2022年的1家提升至2023年的4家，这意味着A股多元化退市渠道正逐渐畅通。三是大型房企首次出现“退市潮”，市场化退市机制进一步完善。2023年已有9家房地产企业退市，其中不乏阳光城等全国知名房企，这意味着“应退尽退”的市场化退市机制正持续发挥作用。四是退市股炒作热情明显冷却，常态化退市理念进一步贯彻。退市常态化和壳价值持续贬值的双重作用使得投资者对退市股的炒作热情明显冷却，2023年退市股退市整理期内的平均涨停次数和跌停次数均明显降低，这意味着常态化退市理念正逐步得到充分认可，优胜劣汰机制得到进一步强化。

风险提示：政策变动风险、市场剧烈波动风险等。

行业公司

【社服】一线机场国际客流稳步复苏，茶百道递交招股书——行业周报-20230820

初敏（分析师）证书编号：S0790522080008

出行/免税：2023H1旅企业绩大幅修复，看好机场免税持续复苏

出行/旅游：2023Q2 途牛业绩高增，疫后首次单季度盈利；2023H1 曲江文旅营收显著修复，体育项目贡献新增量；亚运会举办在即，叠加中秋、国庆假期出游，杭州旅游人次有望创新高。访港数据追踪：本周（8.13-8.19）内地访客总入境人次达 835927 人，环比-0.9%，日均 12 万人，恢复至 2019 年月度（8 月）日均的 133.0%。免税：7 月海南机场旗下三亚凤凰、海口美兰机场运营情况稳定，旅客吞吐量、航班起落架次均超 2019 年同期；7 月一线机场国际航班、旅客吞吐量分别恢复至 2019 年同期 60%、50%以上，将赋能机场免税持续复苏。

餐饮/酒店：茶百道递交招股书门店数破 7000，亚朵 2023Q2 业绩亮眼

餐饮：茶百道向港交所递交招股书，拟在主板挂牌上市。2022 年实现营收 42.3 亿元，净利润 9.65 亿元，净利润率 22.8%，高于蜜雪冰城。收入来源主要为销售货品及设备，截至最后实际可行日期门店数达 7,117 家，覆盖全国 31 个省市。**酒店：**受益于酒店市场热度及自身运营效率的持续提升，亚朵业绩表现亮眼。2023Q2 亚朵集团实现营收 10.93 亿元，同比增长 112.3%；调整后净利润 2.49 亿元。ADR 及 OCC 恢复均超过 2019 年同期水平。2023Q2 亚朵集团新开业酒店 70 家，新签约超 180 家，创季度历史新高，场景零售业务及轻居 3.0 贡献增长曲线。

美丽：雅诗兰黛业绩承压，昊海生科盈利表现超预期

雅诗兰黛：2023 财年实现营收 159.1 亿美元/yoy-10.30%，归母净利润 10.06 亿美元/yoy-57.91%，毛利率 71.31%/yoy-4.42pct，净利率 6.35%/-7.23pct，盈利能力表现低于预期，业绩承压。**昊海生科：**2023H1 公司实现营收 13.13 亿元/yoy+35.66%，归母净利润 2.05 亿元/188.94%，其中玻尿酸销售收入 2.56 亿元/yoy+114.35%，主要系海魅产品放量，高毛利产品占比提升带动盈利能力提高，2023H1 公司销售毛利率/销售净利率分别为 71.04%/15.90%，yoy+1.20pct/+8.24pct。公司布局“眼科+医美”双赛道，多款医疗创新产品进入临床试验及注册申请阶段。

本周社服板块整体下跌，检测类领涨

本周（2023.8.14-2023.8.18，下同）社会服务指数下跌 2.90%，跑输沪深 300 指数 0.32pct，在 31 个一级行业中排名第 24；2023 年初至今社会服务行业指数-10.57%，低于沪深 300 指数的-2.67%，在 31 个一级行业中排名第 27。本周（8.14-8.18）检测、教育类标的领涨。

受益标的：银都股份、水羊股份、科思股份、大丰实业、佳禾食品、倍加洁、医思健康、复星旅游文化、科锐国际、北京城乡、外服控股、中国中免、海伦司、九毛九、康冠科技、华熙生物、爱美客、珀莱雅、贝泰妮、锦江酒店、首旅酒店、中国黄金、米奥会展。

风险提示：疫情反复，项目落地不及预期，出行不及预期，行业竞争加剧等。

【机械】世界机器人大会召开，国产人形机器人发展超预期——行业周报-20230820

孟鹏飞（分析师）证书编号：S0790522060001 | 熊亚威（分析师）证书编号：S0790522080004

世界机器人大会召开、政策再发力，人形机器人产业来到“2012 新能源时刻”

2023 世界机器人大会在京召开，140 余家企业携近 600 款机器人产品亮相博览会，近 50 款新机器人首发，新品数量居历届之最。大会召开同期，《北京市促进机器人产业创新发展的若干措施》政策出台，提出设立 100 亿元机器人产业基金、组建人形机器人创新中心等多项产业支持政策。我们认为，人形机器人是底层算法“大脑+小脑”+硬件“body”的集合体，硬件已经有机床部件成熟度的支撑，软件问题将被 AI 指数级迭代逐步解决，现阶段样机迭代处于最后冲刺阶段，处于量产前夕。在国家政策大力支持下，人形机器人产业来到“2012 新能源时刻”。

国产人形机器人入局者数量大幅增长，同时公布销售计划或落地场景

据我们不完全统计，本次参展的国产人形机器人超过 10 家，多家厂商公布了人形机器人销售规划或落地场景，一改此前国内仅优必选 1 家人形机器人本体厂商的态势。大会展出的国产人形机器人自由度基本和特斯拉处于同等水平，部分国产人形机器人的迭代速度快于特斯拉。具体来看：宇数科技历时 6 个月推出人形机器人“H1”，

全身 19 个自由度，预计 2023Q4 以 9 万美金以内的价格对外发售。达闼双足人形机器人 XR-4 单机 60 余个自由度，将在 2024 年正式发布。未来落地家庭服务。傅利叶 GR-1 单机 40 个自由度，预计 2023 年年底量产发售。大会召开同期，博实股份发布公告与哈工大联手开发人形机器人，智元机器人召开“远征 AI”人形机器人发布会，目标将成本控制在 20 万元以内，未来有望执行底盘装配、外观检测、物料搬运等任务，落地于汽车制造厂、3C 精密制造厂等工业领域。入局人形机器人的厂商数量不断增长，产业丰富度不断增强。

人形机器人产业加速发展，国产零部件供应商受益

此次大会上，机器人关节与零部件产业发展也发生了变化。许多参展的国产人形机器人厂商推出了自研的一体化关节模组，大多采用“伺服电机+驱动器+谐波减速器/行星减速器+传感器”的方案。在需要高承载能力的关节，高刚性高精度的行星减速器可能是更好的选择。智元“远征 AI”人形机器人灵巧手关节中集成了基于视觉的指尖传感器。降低硬件成本是人形机器人量产的关键，此次大会上小米展出的 Cyberdog2 微电机（关节模组）售价仅 499 元，降本速度超预期，人形机器人量产落地进程有望加快。国产核心零部件供应商能够实现低成本的大批量生产，迎来增长机遇。

受益标的

本体：技术优势突出、享受人形机器人产业政策支持的本体厂商受益，受益标的为博实股份。零部件：按照竞争格局、价值量、受益确定性排序：（1）丝杠与关节轴承：五洲新春（2）传感器：奥普光电、奥比中光（指尖视觉传感器）、昊志机电（3）电机：鸣志电器（空心杯电机）、步科股份（无框力矩电机）（4）行星减速器：中大力德、双环传动（5）控制器：拓邦股份、雷赛智能。

风险提示：人形机器人产业发展、国产零部件厂商导入供应链进程不及预期。

【钢铁有色】粗钢“平控”政策持续落地，盈利修复空间打开——行业周报-20230820

李怡然（分析师）证书编号：S0790523050002

周观点：粗钢“平控”政策持续落地，盈利修复空间打开

近期多地粗钢平控要求逐步落地。江苏、山东、河南、天津等地的钢厂反馈已开始主动降负荷减产，拟减幅度不等，主要影响品种有建筑钢材、中厚板、带钢，以上地区平控政策具体到企业有一定的差异性。

随着更多省份粗钢“平控”政策落地，预期 2023H2 粗钢产量环比 H1 将有较为明显降幅，引起铁水产量及铁矿石需求的下降，废钢价格的走弱在提振短流程产钢量的同时对铁矿石价格进一步产生压制，钢材利润有望修复；近期地产等利好政策带动钢材市场发展，建筑钢材成交量回暖，钢材表需连续两周环比上涨，需求预期改善，在整体库存处于历史低位的情况下，行业估值及盈利向上修复空间进一步打开。受益标的：（1）普钢：宝钢股份、华菱钢铁、新钢股份、南钢股份；（2）特钢：甬金股份、中信特钢、方大特钢、广大特材；（3）管材：友发集团、新兴铸管。

周跟踪：本周（2023.8.14-2023.8.18，下同）五大品种钢材产量增加，需求明显改善

价格：本周钢材现货价格整体下跌，五大品种出现分化。螺纹钢、线材等建筑钢材价格上涨，热卷、中厚板等制造业钢材价格下跌。随着后续各地“平控”政策落地，整体钢价后续跌幅或有限。

供给：钢铁企业高炉开工率与电弧炉开工率均有所上升，显著高于 2022 年同期，五大品种钢材产量回升，但幅度较为有限，螺纹钢、冷轧产量环比下降。

需求：五大品种钢材表观消费环比上涨，连续两周出现改善，但是仍处于淡季低位，建筑钢材成交量好转，带动整体钢材表需上涨。

库存：本周五大品种总库存环比略有下降，同比小幅上涨。周内“平控”政策落地消息叠加螺纹、线材价格

小幅上涨，使得钢材库存环比下降，整体来讲，建筑板块库存下降明显。

原料：本周铁矿石价格稍有下降，主要受到国内“平控”政策落地影响。铁水产量有所上涨，但是预期下周将出现回落；焦炭价格持平但是吨焦盈利水平大幅上涨；废钢价格略有下降，提振短流程钢铁产量。

毛利：本周长流程螺纹钢、热卷、冷轧毛利均有所下降。虽然铁矿石成本略降，由于热卷价格下降较多，毛利降幅较大。电炉方面，受益于废钢价格走弱与螺纹钢现货价格走强，短流程吨钢毛利上升。

风险提示：政策调控不及预期，需求修复不及预期、宏观经济波动等。

【计算机：天融信(002212.SZ)】业绩符合预期，数据安全产品及技术持续突破——公司信息更新报告-20230821

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 刘道遥（分析师）证书编号：S0790520090001

国内领先的网络安全、大数据与云服务提供商

考虑公司投入加大，我们下调公司 2023-2025 年归母净利润预测为 3.84、6.38、7.99 亿元（原预测为 4.93、6.40、8.14 亿元），EPS 为 0.32、0.54、0.67 元/股，当前股价对应 2023-2025 年 PE 为 29.4、17.7、14.1 倍，考虑公司在云安全、工控安全、数据安全等领域的前瞻布局，维持“买入”评级。

收入稳定增长，政府及事业单位景气度明显恢复

2023 年上半年，公司实现营业收入 10.05 亿元，同比增长 14.16%；实现归母净利润-2.12 亿元，同比下滑 3.16%。分行业来看，政府及事业单位实现收入 5.32 亿元，同比增长 53.09%；国有企业实现收入 2.62 亿元，同比增长 9.89%；商业及其他行业实现收入 2.07 亿元，同比下滑 29.14%。

提质增效成效显著，期间费用率明显下降

2023 年上半年公司毛利率为 55.44%，同比下滑 11.73 个百分点，主要由于第一季度低毛利业务占比提升所致，第二季度毛利率较第一季度毛利率增长明显，基本恢复到 2022 年同期水平。公司提质增效效果显著，期间费用率同比下降 12.53%。其中，研发费用率同比下降 8.21 个百分点，销售费用率同比下降 2.19 个百分点。

数据安全收入快速增长，产品及技术持续突破

2023 年上半年公司数据安全收入同比增长 35.82%，实现快速增长。产品层面，公司正式发布隐私计算平台，以数据隐私为先决条件，在确保数据提供方不泄露原始数据的同时，通过可信执行环境、联邦学习、多方安全计算等技术，对数据进行分析计算，为各数据要素供给、流通提供数据全生命周期的安全保障机制，充分发挥数据价值。

风险提示：政府财政支出紧张风险；市场竞争加剧风险；现金流下滑风险。

【纺织服装：诺邦股份(603238.SH)】无纺布行业筑底出清，龙头业绩稳中向好——公司首次覆盖报告-20230821

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

水刺无纺布龙头，卷材向好&制品持续发力，首次覆盖，给予“买入”评级

诺邦股份作为中国水刺无纺布龙头，多年来深耕水刺无纺布材料和制品，积累较多优质客户。目前上游卷材行业处于筑底出清阶段，下游制品方兴未艾。公司凭借差异化产品及稳定的优质大客户，业绩稳中向好，我们预计 2023-2025 年归母净利润分别为 0.70/1.00/1.27 亿元，对应 EPS 为 0.40/0.56/0.71 元，当前股价对应 PE 为 32.4/22.8/18.0 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

行业趋势：无纺布行业筑底出清，下游制品方兴未艾

(1) 无纺布行业筑底出清，龙头有望持续抢占份额。疫情期间行业积极扩张导致企业盈利能力承压，疫后由于下游需求回落，行业处于筑底出清阶段，较多中小企业没有客户积累且抗风险能力较差，未来随着中小企业出清后供需恢复平衡，叠加成本压力缓解，无纺布市场规模和企业盈利能力将持续回升，龙头企业有望凭借稳定大客户和规模优势持续抢占份额。(2) 湿巾海内外市场规模持续增长。2022 年全球/中国湿巾市场规模分别达到 170 亿美元/126 亿元，2017-2022 年 CAGR 分别为 4.5%/13.4%，未来有望持续增长。其中湿厕纸增速快于其他品类，行业渗透率有望持续提升。2022 年湿厕纸市场规模为 15.62 亿元，2017-2022 年 CAGR 为 42.71%，2022 年中国湿厕纸渗透率仅 4%，未来随着湿厕纸品质提升以及消费者教育推广，湿厕纸有望进一步替代传统干巾，渗透率持续提升。

未来看点：卷材盈利能力向好，制品持续发力贡献业绩

(1) 卷材：产品结构优化抵消价跌影响，长期盈利能力有望持续回升。短期来看，差异化产品和散立冲占比的提升，将有效抵消均价下降影响。长期来看，行业出清下产品价格有望回升，同时，原材料价格下降叠加公司降本增效也将有效缓解成本端压力。(2) 制品：国光湿巾出口有望持续增长，诺邦发力自有品牌。湿巾出口增长叠加下游大客户稳定，国光业绩持续向好。小植家具备差异化和供应链优势，有望持续打造爆品打开市场。

风险提示：行业出清不及预期、自有品牌拓展不及预期。

【化工：万润股份(002643.SZ)】2023Q2 归母净利润环比+20.51%，筹划九目化学分拆上市——公司信息更新报告-20230821

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 徐正凤（联系人）证书编号：S0790122070041

2023Q2 归母净利润环比+20.51%，九目化学拟分拆上市，维持“买入”评级

公司发布 2023 半年报，2023H1 实现营收 20.7 亿元，同比-19.84%；归母净利润 3.9 亿元，同比-20.69%；对应 Q2 实现营收 10.4 亿元，同比-14.39%、环比+0.78%；归母净利润 2.1 亿元，同比-17.56%、环比+20.51%。公司业绩环比明显改善、盈利能力稳步修复，同时拟筹划控股子公司九目化学上市。我们维持盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 7.91、9.77、11.71 亿元，对应 EPS 为 0.85、1.05、1.26 元/股，当前股价对应 2023-2025 年 PE 为 20.1、16.3、13.6 倍。我们看好公司逐步成长为以研发创新驱动的新材料平台型企业，维持“买入”评级。

MP 拖累整体营收和净利润，功能性材料营收同比增长，盈利能力稳步修复

分业务看，2023H1，功能性材料/生命科学与医药类分别实现营收 15.4/5.1 亿元，同比+9.7%/+56.4%；毛利率达到 42.87%/35.72%，同比+0.33/+3.79pcts。分地区看，2023H1，境外/境内分别实现营收 15.6/5.2 亿元，同比-28.23%/+23.99%；毛利率达到 43%/36.14%，同比+6.22/-5.92pcts。子公司 MP 受抗原检测试剂盒产品下游需求萎缩影响，2023H1 实现营收 2.86 亿元、净利润 675.65 万元，同比分别-72.7%/-96.5%，对公司整体营收、净利润造成拖累。盈利能力方面，2023H1 公司销售毛利率、净利率为 41.29%/20.95%，较 2022 年末+1.55/+4.73pcts。

半导体制造材料快速发展，筹划控股子公司九目化学分拆上市

据公司公告，公司“年产 65 吨光刻胶树脂系列产品项目”已经达到预定可使用状态，并已有产出产品通过下游客户验证，后续可根据客户订单情况生产供应；“中节能万润（蓬莱）新材料一期建设项目”计划扩增电子信息材料产能，目前该项目正在推进中。此外，公司拟筹划控股子公司九目化学分拆上市（公司持股 45.33%），九目化学主要从事 OLED 升华前材料及其他功能性材料业务，2023H1 实现营收 3.67 亿元、净利润 8,517 万元，同比分别+18.29%/+0.14%。

风险提示：项目建设进度不及预期、客户订单下滑、汇率大幅波动等。

【煤炭开采：平煤股份(601666.SH)】煤价下跌拖累业绩，关注降本增效及稳增长政策利多——公司信息更新报告-20230821

新报告-20230821

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

煤价下跌拖累业绩，关注降本增效及稳增长政策利多，维持“买入”评级

公司发布中报，2023年上半年实现营业收入159.7亿元，同比-17.7%；实现归母净利润22.3亿元，同比-33.6%。受地产行业不景气影响，2023年二季度炼焦煤价格同比高位回落，且2022年煤价同比处于高位，高基数影响下2023年上半年公司盈利同比下跌。我们下调2023-2025年盈利预测，预计2023-2025年归母净利润42.0/46.6/49.6（前值63.7/67.5/70.8）亿元，同比-26.6%/+10.9%/+6.3%，EPS为1.81/2.01/2.14元；当前股价对应PE为4.3/3.8/3.6倍。在房地产纾困政策和稳增长加持下，焦钢产业链利润修复，焦煤价格有望回升，同时，随着集团煤焦资产的注入，公司外延增长潜力可期，维持“买入”评级。

煤价大跌拖累公司业绩，焦煤需求预期改善

产销方面，公司产销较为稳定。2023年H1公司实现原煤产量1537万吨，同比+2.4%；实现精煤销量618万吨，同比+3.5%。其中，Q2实现原煤产量757万吨，同比-2.0%，环比-3.0%。售价方面，公司售价大幅下滑。根据公司披露，2023年Q2公司主焦煤长协价为2000元/吨，同比-31.0%，环比-20.0%。当前炼焦煤价格企稳回升，根据Wind披露，上半年平顶山主焦煤车板价均价2413元/吨，同比-18.5%。当前煤价出现反弹态势，6月平顶山主焦煤车板价下滑至1800元/吨，7月初上涨至1920元/吨，涨幅6.7%。当前钢厂焦煤库存仍处低位，随着下半年稳增长政策的出台，主焦煤价格或将走强。

降本增效效果明显，资产注入稳步推进

降本提效方面：公司部署《人力资源改革十年规划》，积极推进“万名矿工大转岗”，力争在5-8年内将员工总数优化至4万人，同时推进主辅分离，降本增效效果明显，2023年Q2公司实现营业成本48.5亿元，环比-22.0%。资产注入方面：为解决同业竞争问题，集团承诺将焦化、煤炭资产注入给上市公司及其子公司，涉及资产包括汝丰科技（120万吨/年焦化）、首山化工、京宝化工、中鸿焦化及其他下属焦化企业（如有）、夏店矿（150万吨/年）及梁北二井（120万吨/年）、瑞平煤电的全部股权或张村矿（150万吨/年）、庇山矿（85万吨/年）。

风险提示：经济增速不及预期；煤价大幅下跌；资产注入进展不及预期。

【食品饮料：西麦食品(002956.SZ)】营收稳步增长，业绩高增——公司信息更新报告-20230821

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 叶松霖（分析师）证书编号：S0790521060001

线下优势稳固，维持“增持”评级

西麦食品2023Q2实现营收3.14亿元，同比增11.19%；归母净利润0.26亿元，同比增44.58%。我们维持2023-2025年盈利预测，预计2023-2025年归母净利为1.32、1.61、1.88亿元，EPS分别0.59、0.72、0.84元，当前股价对应PE为23.8、19.5、16.7倍。公司线上渠道占比逐步提升，线下渠道优势稳固，维持“增持”评级。

营收稳步增长，复合燕麦表现较好，冷食燕麦逐渐企稳

西麦食品2023Q2营业收入仍旧稳步增长：（1）分产品看：纯燕麦片收入与同期持平；复合燕麦产品贡献主要增量，增速较快；冷食燕麦逐渐企稳。（2）分渠道看：持续开拓新渠道，2023H1零食专营店渠道销售同比增255%；线上电商渠道持续突破，公司在多平台均成为燕麦行业第一品牌。展望未来，公司持续研发推新带动产品升级，线上线下全渠道布局，我们预计公司2023年营收可双位数增长。

净利率提升主因毛利率提升、销售费率下降

2023Q2净利率同比增1.91pct至8.3%，主因销售费用率降3.53pct至28.51%。销售费用率下降主因：（1）2022Q2线上直播费用投入较大，新品推广费用增加，基数较高；（2）公司优化线上、线下费用投放，费用精准投放，提

高费用投入效率。2023Q2 公司毛利率升 1.92pct 至 43.24%，主因：(1) 公司复合燕麦及冷食燕麦毛利率提升；(2) 产品结构持续升级。展望 2023 年，公司持续实施费用精准投放，预计全年费率保持下降；原材料成本仍将高位运行，但公司可通过产品结构升级缓解成本压力，预计毛利率较为稳定。

风险提示：宏观经济下行风险、新品推广不及预期风险、食品安全风险。

【电子：生益科技(600183.SH)】上半年业绩短期承压，高端产品赋予长期发展动力——公司信息更新报告-20230821

罗通（分析师）证书编号：S0790522070002 | 刘书珣（联系人）证书编号：S0790122030106

2023 年上半年业绩短期承压，远期发展动力强劲，维持“买入”评级

公司 2023H1 实现营收 78.81 亿元，同比-15.93%；归母净利润 5.55 亿元，同比-40.67%；扣非净利润 5.17 亿元，同比-42.37%；毛利率 19.29%，同比-4.14pcts。2023Q2 单季度实现营收 41.25 亿元，同比-10.46%，环比+9.82%；归母净利润 3.07 亿元，同比-32.18%，环比+23.96%；扣非归母净利润 2.84 亿元，同比-32.96%，环比+21.88%。考虑短期电子市场疲软等因素，我们下调 2023-2025 年业绩预期，预计 2023-2025 年归母净利润为 11.44/15.14/18.36 亿元（前值为 18.06/26.40/34.97 亿元），对应 EPS 为 0.49/0.64/0.78 元（前值为 0.77/1.13/1.50 元），当前股价对应 PE 为 29.7/22.4/18.5 倍，我们看好公司高端产品持续扩张带来的公司业绩持续增长，维持“买入”评级。

公司积极应对行业竞争，二季度业绩环比大幅改善

电子行业面临高库存、需求疲软、供过于求等挑战，价格竞争激烈，但公司推出满足客户需求的多品种、小批量的产品争抢差异化市场，紧紧抓住新能源、汽车、海外 5G、服务器，包括进入夏季后家电增长等需求较好的领域，同时在深耕的汽车、服务器、通讯、HDI 等领域继续取得重要认证，并将产品认证有效转化为项目认证及订单。进入二季度，公司业绩环比大幅改善，后续随着行业周期见底，公司有望恢复增长。

布局高端产品，长期发展动力强劲

公司积极布局高端领域，在高速产品领域，公司已开发出不同介电损耗全系列高速产品，并已实现多品种批量应用。在封装用覆铜板技术方面，公司突破了关键核心技术，已在卡类封装、LED、存储芯片类等领域批量使用。在 PCB 高频高速、轻薄化、高精密化的发展背景下，公司远期成长动力十足。

风险提示：下游需求不及预期；行业竞争加剧；产能新增不及预期；技术研发不及预期。

【家电：石头科技(688169.SH)】iRobot 之困境，石头科技之海外机会——公司深度报告-20230821

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002 | 周嘉乐（分析师）证书编号：S0790522030002 | 陆帅坤（分析师）证书编号：S0790523060001

iRobot 陷困境，石头科技迎海外机会看好全球抢份额，维持“买入”评级

原海外扫地机龙头 iRobot 陷入产品掉队、现金流短缺、降本难等多重困境，份额持续下降；同时石头科技在高效研发、强产品力、拓渠道、投营销四维度拉动海外持续抢占份额。石头有望在国内加强渗透、打入美国线下渠道，拓展西欧和南欧市场，我们维持公司 2023-2025 年归母净利润 15.0/17.7/20.7 亿元，对应 EPS 为 11.4/13.5/15.7 元，当前股价对应 PE 为 23.2/19.7/16.9 倍，维持“买入”评级。

iRobot 研发、营销及控本等因素导致份额持续收缩，现金流吃紧下寻求收购

根据魔镜美亚，2023Q2iRobot 销额市占率为 27.9%(-7.5pcts)，较 2021Q4 下滑 23pcts；在售高端产品数量少，且产品力严重掉队，\$200 以下产品销量占比约 44%，同比+24pcts；2023H1 毛/净利率分别 22.8%/40.8%，同比分别-11.6/-27.3pcts，盈利能力大幅下滑。劣势显现主系：(1) 研发端，研发人员直接向 CPO 汇报，与供应链及市场端联系较少，研发周期偏长、研发效率偏低；(2) 营销端，营销费率和绝对额适中，但营销效率较低，使得降本

控费下营销质量大幅下降；(3) 成本端，近年降本动作不少但技术降本以及代工厂转移降本整体幅度均不大，人工、运输及管理成本上升进一步压缩降本空间。收入下行叠加盈利能力降低，公司逐渐陷入财务困境。我们预计亚马逊入主后预计财务状况有所改善，带动营销费用投放增加以及品类协同，但底层研发、营销实力及控本能力短期仍难以弥合。

化 iRobot 困境为机，石头科技研发+产品+渠道+营销四维助力全球抢份额

根据魔镜美亚数据，2023Q2 石头销额市占率达 22.1% (+12.7pcts)，2021Q3 仅 2.4%。持续看好石头在海外市场抢占份额：(1) 研发端：周期短、推新快、体系完备、人效高，半年左右完成从自清洁向全基站突破式创新；(2) 产品端：智能化、高端化、产品性能领先国外品牌，800 美金以上产品市占率高达 57%，好评第一积累无数口碑；(3) 渠道端：欧洲线上线下均覆盖；美国亚马逊自建独立站，有望打入线下渠道；Q2 线上德/法/西/日亚马逊收归自营；(4) 营销端，加大亚马逊日常及大促投流，社媒精细化运营，多平台 KOL 种草。取 iRobot 之长化石头增长之机，推出耐用坚固低价产品+赠送搭配，迎合欧美消费者喜好，看好石头份额持续提升。

风险提示：新品销售不及预期；原材料价格风险；海外高通胀下需求不及预期。

【电子：士兰微(600460.SH)】业绩短期承压，短期扰动不改长期成长——公司信息更新报告-20230821

罗通（分析师）证书编号：S0790522070002 | 刘书珣（联系人）证书编号：S0790122030106

业绩短期承压，短期扰动不改长期成长，维持“买入”评级

公司 2023H1 实现营收 44.8 亿元，同比+7.0%；归母净利润-0.4 亿元，同比-6.4 亿元；扣非净利润 1.6 亿元，同比-67.7%；毛利率 24.2%，同比-6.9pcts。其中 2023Q2 营收 24.1 亿元，同比+10.3%，环比+16.6%；归母净利润-2.6 亿元，同比-5.9 亿元，环比减少 4.7 亿元；扣非归母净利润 0.5 亿元，同比-79.7%，环比-56.5%。公司 2023H1 亏损的主要原因为非流动性金融资产公允价值下跌导致产生 2.25 亿元非经常性亏损。考虑下游消费市场需求偏弱影响，我们下调公司 2023-2025 年业绩预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 6.8/10.1/12.0 亿元（前值为 13.0/18.2/23.3 亿元），对应 EPS 为 0.48/0.71/0.85 元（前值为 0.92/1.29/1.65 元），当前股价对应 PE 为 53.7/36.0/30.1 倍，我们看好未来公司产品在高端市场加速渗透所带来的业绩增长，维持“买入”评级。

产能利用率逐渐回升，盈利情况有望持续改善

受下游景气度影响，公司 2023H1 毛利率有所调整，其中集成电路毛利率为 30.7%，同比-8.5pcts；分立器件毛利率 23.9%，同比-6.2pcts；发光二极管毛利率 3.6%，同比-12.6pcts。公司积极开发订单并调整产品结构，同时加快汽车照明芯片、植物照明芯片等新产品上量，2023Q2 以来士兰集成 5 寸和 6 寸线、LED 芯片生产线产能利用率已回升至 90%左右，有望迎来经营拐点。

坚定 IDM 模式，把握新能源汽车高速发展契机

公司专注芯片设计和工艺技术两大块研发方向，聚焦车规和工业级芯片的设计、制造和封装等环节，拥有多条不同尺寸硅芯片产线和化合物产线，产业链整合优势明显。公司持续加大对汽车级和工业级电路和器件芯片工艺平台的建设，加大汽车级功率模块和新能源功率模块的研发投入，以抓住高门槛行业和客户积极导入国产芯片的时间窗口。

风险提示：下游需求回暖不及预期；行业竞争加剧；上游原材料大幅涨价；公司技术研发不及预期；公司客户导入不及预期。

【食品饮料：得利斯(002330.SZ)】预制菜持续增长，期待 B、C 端发力——公司信息更新报告-20230821

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 叶松霖（分析师）证书编号：S0790521060001

预制菜仍处发展黄金期，维持“增持”评级

得利斯 2023Q2 实现总营收 7.56 亿元，同比增 8.36%；归母净利润 0.03 亿元，同比降 81.27%。由于需求恢复较慢，我们下调 2023-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 0.69 (-0.21)、1.10 (-0.22)、1.53 (-0.36) 亿元，EPS 为 0.11、0.17、0.24 元，当前股价对应 PE 为 53.5、33.4、23.9 倍。得利斯短期重点发力预制菜行业 B 端，中期发力 C 端消费者，随着产能陆续释放，自山东向全国扩张，维持“增持”评级。

2023Q2 需求较弱，营收增速放缓，预制菜业务持续增长

2023H1 得利斯营收同比增 9.91%，分产品看：(1) 冷却肉及冷冻肉收入增 1.33%；(2) 预制菜收入增 15.89%，公司渠道开拓顺利，B 端重点客户及创新大单品带来增量；(3) 低温肉制品降 7.37%；(4) 牛肉贸易类增 94.85%，新增收入 0.97 亿元。2023Q2 公司营收同比增 8.36%，收入增速放缓主因：(1) 经济复苏较缓，消费需求偏弱；(2) 餐饮经历 2023Q1 快速复苏后增速趋缓，预制菜行业竞争激烈，预制菜收入增速放缓。展望 2023H2，公司积极开发新渠道及新产品，随着 B 端山姆等头部客户渠道放量，线上联合头部主播发力直播带货渠道，预计预制菜业务仍可保持较快增长。

毛利率下滑，销售费率下降

2023Q2 归母净利率降 2.3pct 至 0.2%，其中毛利率降 0.46pct 至 5.97%。毛利率下降主因原材料成本上升。受益于公司费用投放控制显效，2023Q2 销售费用率同比降 1.22pct 至 2.91%；管理费用率同比降 0.49pct 至 2.37%。展望 2023 年，随着产能利用率提升，公司业务结构持续改善，预计 2023 年毛利率有望提升；费用管控加强、费用使用效率提升下，预计 2023 年费率较为稳定。

风险提示：产能投放不及预期、市场扩张不及预期、原料价格波动风险等。

【中小盘：华阳集团(002906.SZ)】业务订单开拓进展顺利，产品创新构筑核心竞争力——中小盘信息更新-20230821

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001

公司发布 2023 年半年度报告，业绩保持稳健增长

2023H1，公司实现总营收 28.68 亿元，同比增长 15.39%；实现归母净利润 1.82 亿元，同比增长 11.64%；实现扣非归母净利润 1.69 亿元，同比增长 13.25%。单季度看，公司 2022Q2 实现总营收 15.53 亿元，同比增长 20.86%；实现归母净利润 1.04 亿元，同比增长 10.64%；实现扣非归母净利润 0.96 亿元，同比增长 14.29%。报告期内，公司订单持续开拓，产品交付持续改善，业绩实现稳健增长。基于公司 2023H1 业绩与良好的发展前景，我们维持公司盈利预期，预计 2023-2025 年归母净利润 5.13/6.95/9.36 亿元，对应 EPS 分别为 0.98/1.33/1.79 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 30.1/22.2/16.5 倍，维持“买入”评级。

公司双主业盈利能力增强，研发投入持续加码

分业务看，2023H1 公司汽车电子业务实现营业收入 18.56 亿元，同比增长 15.82%，毛利率为 21.88%，同比增加 1.08pct；精密压铸业务实现营业收入 7.40 亿元，同比增长 21.64%，毛利率为 26.08%，同比增加 0.44pct；汽车电子与精密压铸双主业均实现稳健增长，规模效应显现。费用端，2023H1，公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 3.56%/2.86%/9.61%/-0.06%，同比变动-0.41/-0.39/1.27/0.01pct，整体费用率增长 0.48pct，主要系研发费用上升。报告期内，公司研发投入 2.97 亿元，同比增长 34.20%，产品迭代速度加快、技术和产品创新能力不断加强。

业务订单开拓进展顺利，产品创新构筑核心竞争力

公司聚焦汽车智能化与轻量化，业务订单持续开拓，汽车电子业务突破大众 SCANIA、一汽丰田等新客户，与上汽、蔚来等现有客户加深合作；精密压铸业务成功导入采埃孚、博世等客户的新项目。公司产品线不断丰富，域控产品覆盖座舱与智驾，将受益于自动驾驶功能落地；ARHUD 多技术路线并行研发，推出 PHUD 和光波导样机，同时和 CYVision 合作推进裸眼 3D 产品在汽车领域的落地；此外电子外后视镜等产品亦持续研发，屏幕类产

品不断创新，持续研发超高色域、智慧表面、光场屏等产品，持续创新带来助力公司领先地位不断强化。

风险提示：产品研发进度不及预期、行业竞争激烈、下游需求不及预期。

【中小盘：矩子科技(300802.SZ)】营收小幅承压，技术突破有望打开新成长空间——中小盘信息更新-20230821

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001

Q2 营收小幅承压，归母净利润同比+10.96%

公司发布 2023 年半年报，实现营业收入 2.79 亿元，同比-3.11%；归母净利润 0.38 亿元，同比+5.30%。单 Q2 实现营业收入 1.44 亿元，同比-1.77%；归母净利润 0.15 亿元，同比+10.96%。在半导体周期性下行等因素导致营收小幅承压的背景下，归母净利逆势增长主要系公司持续推进降本增效、产品迭代等所致。考虑到公司上半年营收小幅承压，我们下调 2023-2025 年业绩预测，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 1.35(-0.52)/1.78(-0.72)/2.14(-1.20)亿元，对应 EPS 分别为 0.52(-0.20)/0.68(-0.28)/0.82(-0.47)元/股，当前股价对应 PE 分别为 37.2/28.3/23.5 倍，但鉴于公司新品推出成长空间有望放大，看好长期发展，维持“买入”评级。

控制单元及设备营收高增，机器视觉设备毛利率底部回升拉高整体毛利率

分产品看，2023H1 公司机器视觉设备/控制线缆组件/控制单元及设备分别实现营收 1.30/0.85/0.60 亿元，同比分别-0.32%/-19.64%/+31.44%，控制单元及设备营收高增主要系公司产品在整体解决方案、个性化定制、质量稳定与效益等方面竞争力较强。毛利率方面，受去年同期低基数、产品升级持续推进等因素影响，机器视觉设备业务毛利率同比+3.74%，推动整体毛利率小幅提升 1.26pct 至 31.64%。

客户资源丰富叠加新品持续推出，中高端机器视觉设备龙头未来可期

公司是国内中高端机器视觉设备龙头厂商，产品多项关键性能国际领先，成功成为苹果、华为、小米、比亚迪、京东方、三星、海康威视等知名企业的重要供应商。同时，公司持续推进技术研发，其中用于半导体封测环节的焊线 AOI 检测设备已通过行业标杆客户验收；3 月发布 3D 在线 X 射线检查设备，目标打破海外企业对高端 X 射线检测设备的长期垄断，现已进入客户评估阶段；自研高速高精度点胶机可用于半导体、电子制造领域，现已完成开发并进入市场推广阶段。此外，马来西亚工厂预计将于 8 月底启动试生产，供应能力进一步增强。在客户资源丰富、新品逐步释放、产品供给能力提升的背景下，公司发展空间更为广阔。

风险提示：大客户流失风险；产品毛利率下降风险；市场竞争加剧风险。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn