

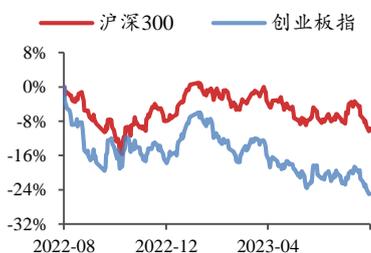
2023年08月23日

开源晨会 0823

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(%)
通信	3.868
计算机	3.172
传媒	3.011
电子	1.633
国防军工	1.628

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
美容护理	-2.363
环保	-1.400
电力设备	-0.884
医药生物	-0.768
纺织服饰	-0.723

数据来源：聚源

吴梦迪（分析师）

wumengdi@kysec.cn

证书编号：S0790521070001

观点精粹

总量视角

【宏观经济】财政收支增速边际改善——7月财政数据点评——宏观经济点评-20230822

行业公司

【计算机】数据资产入表规定落地，数字经济步入黄金时期——行业点评报告-20230822

【轻工：爱玛科技(603529.SH)】2023H1 动销放缓，盈利显韧性——公司信息更新报告-20230822

【海外：小鹏汽车-W(09868.HK)】G6 新车周期爬坡顺利，商业模式升级释放盈利潜力——港股公司信息更新报告-20230822

【轻工：江山欧派(603208.SH)】2023H1 渠道多元化增长，Q2 净利率改善明显——公司信息更新报告-20230822

【医药：戴维医疗(300314.SZ)】2023H1 业绩略超预期，H2 吻合器集采依旧放量可期——公司信息更新报告-20230822

【农林牧渔：苏垦农发(601952.SH)】夏粮总单产均创历史新高，业绩短期承压长期向好——公司信息更新报告-20230822

【电力设备与新能源：珠海冠宇(688772.SH)】消费电池需求边际好转，动储业务未来可期——公司信息更新报告-20230822

【地产建筑：地铁设计(003013.SZ)】上半年业绩保持增长，多元业务布局稳步推进——公司信息更新报告-20230822

【计算机：中亦科技(301208.SZ)】二季度业绩增长提速，信创带来良机——公司信息更新报告-20230822

【电子：艾为电子(688798.SH)】2023Q2 业绩边际回暖，多条赛道协同发力前景可期——公司信息更新报告-20230822

【地产建筑：天健集团(000090.SZ)】上半年营收同比高增，服务创新探索新的增长点——公司信息更新报告-20230822

【轻工：盈趣科技(002925.SZ)】2023H1 业绩阶段性承压，业务多元化势头持续——公司信息更新报告-20230822

【商贸零售：华凯易佰(300592.SZ)】二季度跨境电商主业延续高增长，全年表现可期——公司信息更新报告-20230822

【煤炭开采：神火股份(000933.SZ)】煤铝价格下行拖累业绩，看好煤矿及电解铝增量——公司半年报点评报告-20230822

【化工：洁美科技(002859.SZ)】2023Q2 归母净利润环比+118%，盈利能力持续改善——公司信息更新报告-20230822

【计算机：用友网络(600588.SH)】组织架构调整影响业绩表现，预计下半年逐渐改善——公司信息更新报告-20230822

研报摘要

总量研究

【宏观经济】财政收支增速边际改善——7月财政数据点评——宏观经济点评-20230822

何宁（分析师）证书编号：S0790522110002

事件：1-7月累计，全国一般公共预算收入139334亿元，同比增长11.5%。全国一般公共预算支出151623亿元，同比增长3.3%。全国政府性基金预算收入28596亿元，同比下降14.3%。全国政府性基金预算支出49147亿元，同比下降23.3%。

公共财政收入企稳，支出更注重民生领域

7月可比口径财政收入降幅收窄，增值税收入同比高增。7月公共财政收入20131亿元，同比增长1.9%。剔除留抵退税后，公共财政收入同比下降4.8%（6月下降10.2%），降幅有所收窄。7月是缴税大月，经历过6月的大幅下滑后，财政收入同比边际回暖。收入结构方面，可比口径税收收入增速延续下行。7月税收收入17870亿元，可比口径下同降低3.8%（6月降低9%）；非税收入2261亿元，同比降低14.9%。与6月相比，税收收入降幅大幅收窄，非税收入增速下滑。

税种方面，车辆购置税、房产税、消费税同比增长，证券印花税、耕地占用税和企业所得税同比下降幅度较大。增值税同比增长34.4%，剔除留抵退税后增速为2.9%，增速较6月上升。消费税是7月税收收入的拉动项之一，同比增长14.5%，体现7月国内消费活动边际回暖，相比受疫情影响的2022年7月，2023年消费稳步修复。车辆购置税增长25%，与2022年实施的车辆购置税优惠政策造成基数偏低有关。7月经济基本面边际回落，企业所得税和个人所得税分别同比下降16%、下降0.8%。

财政支出降幅收窄，民生类财政支出增速回升。6月公共财政支出17730亿元，同比下降0.75%，降幅较6月收窄。支出结构上，民生类支出增速边际回升，7月就业压力升高，财政对教育和社保就业支持力度加大，支出同比分别增长2.6%和2.5%。基建类支出增速边际收敛。

政府性基金：收支下滑均放缓，后续专项债将带动支出回升

2023年7月全国政府性基金收入5090亿元，同比下降6%，降幅显著收窄（6月为-19%）；地方本级政府性基金收入同比回升约11个百分点。国有土地出让金收入4188亿元，降幅由-24%回升至-10%，卖地收入下滑速度放缓。土地购置费累计同比继续下探，由-2.6%降至-3.7%，指向土地价格并未实质性回升，7月政府性基金降幅收窄或部分与2022年7月低基数有关。政府性基金支出5925亿元，同比下降36%，较6月43%的降幅小幅度收窄。7月专项债发行未见明显加速，与2022年的节奏差异拖累政府性基金支出增速。8月1-21日共发行专项债4288亿元，发行规模超过4-7月，预计8、9、10月专项债将保持平稳节奏发行，力度将大于上半年和2022年同期。我们判断8月政府性基金支出有望回升。

增量政策配合下财政收支有望继续边际改善

7月财政数据总体止住下滑态势，第一本账和第二本账均有改善。公共财政收入在消费、地产逐渐企稳，相关税收收入回升下有所好转，但企业、个人所得税、增值税并无明显改善。7月公共财政收入已完成预算的64%，略低于近5年同期均值，高于2022年7月的60%。公共财政支出降幅收窄，并继续发力支持民生。公共财政支出完成进度的55%，与2022、2021年基本持平。广义财政方面，7月政府性基金在低基数下降幅收窄，土地收入趋于好转，但我们认为在地产尚未回暖之前，并不意味着有大幅反弹的空间。向后看，稳增长一系列政策或逐步落地，随着地产政策优化调整后楼市景气度提升，政府性基金收入增速或迎来拐点。而政府性支出将在专项债加力发行、2022年低基数的背景下扭转进一步下降趋势。

风险提示：国内疫情反复超预期；政策执行力度不及预期。

行业公司

【计算机】数据资产入表规定落地，数字经济步入黄金时期——行业点评报告-20230822

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 刘逍遥（分析师）证书编号：S0790520090001

财政部制定印发了《企业数据资源相关会计处理暂行规定》，节奏符合预期

2023年8月，财政部制定印发了《企业数据资源相关会计处理暂行规定》，自2024年1月1日起施行。整体来说，政策落地节奏及数据资源会计处理细节均符合市场预期，迈出了数据资源化到数据资产化的关键一步。从产业链环节来看，按照《暂行规定》进行会计处理，拥有丰富数据资源的企业有望提升报表质量，直接受益于数据资产入表。

《暂行规定》细化规范了数据资产入表的方式

（1）不改变现行准则的会计确认计量要求

《暂行规定》是在现行企业会计准则体系下的细化规范，在会计确认计量方面与现行无形资产、存货、收入等相关准则是一致的，不属于国家统一的会计制度要求变更会计政策。同时，《暂行规定》要求采用未来适用法应用本规定，企业在本规定施行前已费用化计入当期损益的数据资源相关支出不再调整，即不应将前期已经费用化的数据资源重新资本化。

（2）采取“强制披露加自愿披露”方式

《暂行规定》创新采取“强制披露加自愿披露”方式，围绕各方的信息需求重点，一方面细化会计准则要求披露的信息，另一方面鼓励引导企业持续加强自愿披露，向利益相关方提供更多与发挥数据资源价值有关的信息。

（3）根据数据资源的持有目的确认为无形资产或存货

企业应当按照企业会计准则相关规定，根据数据资源的持有目的、形成方式、业务模式，以及与数据资源有关的经济利益的预期消耗方式等，对数据资源相关交易和事项进行会计确认、计量和报告。

（4）明确了数据资源在企业资产负债表中的会计披露方式

在“存货”项目下增设“其中：数据资源”项目，反映资产负债表日确认为存货的数据资源的期末账面价值；在“无形资产”项目下增设“其中：数据资源”项目，反映资产负债表日确认为无形资产的数据资源的期末账面价值；在“开发支出”项目下增设“其中：数据资源”项目，反映资产负债表日正在进行数据资源研究开发项目满足资本化条件的支出金额。

投资建议：

数据要素政策密集落地，制度环境逐渐完善，产业趋势进一步明确。

（1）数字资产入表：受益标的包括上海钢联、航天宏图、卓创资讯、中远海科、海天瑞声、中国移动、中国联通等。

（2）数据基础设施与运营：受益标的包括深桑达A、云赛智联、山大地纬、易华录、久远银海、人民网等；

风险提示：基础制度不完善；政策落地进度低于预期；业绩不及预期风险。

【轻工：爱玛科技(603529.SH)】2023H1 动销放缓，盈利显韧性——公司信息更新报告-20230822

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

短期承压不改长期成长趋势，看好未来发展，维持“买入”评级

2023H1 公司实现营收 102.17 亿元 (+8.25%)，实现归母净利润 8.95 亿元 (+29.69%)，扣非归母净利润 8.34 亿元 (+19.97%)。其中 2023Q2 实现营收 47.75 亿元 (-1.57%)，实现归母净利润 4.17 亿元 (+11.97%)，扣非归母净利润 3.65 亿元 (-1.72%)。考虑行业消费弱复苏趋势，我们下调盈利预测，预计 2023-2025 公司归母净利润为 21.81/26.24/31.58 亿元（前值 24.23/30.28/36.57 亿元），对应 EPS2.53/3.04/3.66 元，当前股价对应 PE 为 11.2/9.3/7.7 倍。看好公司作为两轮车龙头企业的长期发展，维持“买入”评级。

外部竞争加剧致动销放缓，利润端增长韧性凸显

2023H1 ASP 同比+0.16%至 1910 元/台，单车利润同比+20%至 167 元/台左右。分季度看，2023Q2 在行业整体发展态势较弱，价格战激烈程度大于去年同期的不利环境下，ASP 及单台利润较 2023Q1 呈走低趋势。4-5 月行业低价带车型竞争激烈（公司营销策略相对友商偏保守），进入 6 月在雨季及高考等多因素影响下行业动销遇冷，预计销量逐月下滑。价格战影响下 2023Q2 ASP 1872 元（同比-1.57%，环比-3.66%），另一方面原材料成本较去年同期出现下降，预计降幅 7%-8%。综合作用下，2023Q2 公司单台净利润 164 元/台（同比+11.98%，环比-4.15%）。

期间费率平稳下行，现金流短期承压

2023Q2 毛利率 15.31%（同比+0.12pct、环比-0.51pct）、销售费率 3.25%（同比+0.09pct，环比+0.66pct）系行业竞争加剧态势下营销宣传投入同比增加；管理费 2.20%（同比+0.12pct，环比+0.10pct）系信息化大数据平台软硬件折旧及摊销增加；财务费率-2.12%（同比-0.26pct，环比-0.20pct）。2023Q2 净利率 8.75%（同比+1.09pct，环比-0.10pct）。经营性现金流净额-17.54 亿元，系支付的上年度材料采购款增加所致。

风险提示：行业销量不及预期，行业竞争恶化，公司产品调整不及预期。

【海外：小鹏汽车-W(09868.HK)】G6 新车周期爬坡顺利，商业模式升级释放盈利潜力——港股公司信息更新报告-20230822

吴柳燕（分析师）证书编号：S0790521110001 | 李秉宸（联系人）证书编号：S0790122090026

G6 新车周期爬坡顺利，逐步向软件订阅及技术授权模式切换

基于 G6 产能爬坡顺利，我们将 2023 年营收预测由 320 亿元上调至 328 亿元，维持 2024 年营收预测在 564 亿元左右，考虑到 2025 年后续技术授权及软件订阅模式逐步落地，我们将 2025 年营收预测由 769 亿元上调至 784 亿元，同比增速 22%/72%/39%。基于 G3i 存货减值、公司逐步进入新老车型转换期，我们将 2023-2024 年 Non-GAAP 净利润预测由-75/-42 下调至-97/-48 亿元，考虑到 2025 年软件相关收入有望实现放量，将 2025 年 Non-GAAP 净利润预测由-1 亿元上调至 4 亿元，对应调整后 EPS 为-5.6/-2.7/0.2 元。当前股价 65.1 港币对应 2023-2025 年 3.2/1.9/1.3 倍 PS。G6 新车产品周期爬坡较为顺利，无图 XGNP 有望于 2023Q4 落地、并规划从 2024 年推动软件订阅收入，ADAS 作为立身之本、仍需靠汽车保有量获取数据量反哺迭代持续升级，重点关注公司商业模式从传统的卖车向软件订阅以及技术授权服务切换带来的盈利潜力，维持“增持”评级。

2023Q2 毛利率低于预期，主要源自 G3i 存货采购承诺亏损及销售促销增加

2023Q2 公司营收为 50.6 亿元，同比下降 32%，主要由于交付量减少及新能源补贴终止。2023Q2 毛利率-3.9%，其中汽车毛利率从 2023Q1 的-2.5%下降至-8.6%，主要源自 G3i 存货采购承诺亏损产生-4.5pct 影响、销售促销增加。2023Q2 研发费用环比提升 5.5%至 13.7 亿元、销售费用环比增加 11.3%至 15.4 亿元，整体营业费用率持续收窄由 2023Q1 的 67%下降至 57%；2023Q2 Non-GAAP 净亏损额从 2023Q1 的 22 亿元提升至 26.7 亿元，主要由于汽车毛利率大幅下滑。

2024 年预计发布 2 款新车型及数款改款车型，重点关注软件落地及订阅情况

公司规划年内 9-10 月推出 G9 小改款及 P7i 磷酸铁锂版，聚焦性价比提升，并预计于 12 月发布 MPV 车型 X9，

我们预计定价可能在 30 万以上；2024 年预计将推出 2 款由王凤英主导的全新车型，并有望推出数款基于扶摇架构的改款车型，公司借由软件能力的增强降低智能硬件要求，扶摇架构下多款车型零部件复用性提升助力成本降低，有助于产品性价比提升。XNGP 方面，当前已有多家媒体先后发布无图 XNGP 在北京的测试表现，公司预计 2023Q4 陆续于各大城市正式落地 XNGP，年底目标为 50 城，并预计于 2024 年实现软件订阅及全国数百城落地。

风险提示：产品推出不如预期、产能及供应链风险、行业竞争加剧。

【轻工：江山欧派(603208.SH)】2023H1 渠道多元化增长，Q2 净利率改善明显——公司信息更新报告-20230822

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

2023H1 零售和大宗较快增长，2023Q2 净利率同比改善，维持“买入”评级

2023H1 公司营收 16.0 亿元/+26.1%，归母净利 1.4 亿元/+21.75%，扣非归母净利+1.1 亿元/+102.6%，非经常性损益主要是政府补助（3340 万元）。2023Q2 营收 9.2 亿元/+17.9%，归母净利 0.8 亿元/+36.3%，扣非归母净利 0.7 亿元/+57.4%，收入较快增长，预计主要系保交付和销售结构调整带来的积极贡献，利润增速较快主要系基数低（2022Q2 为-57.6%）、费用管控良好等。考虑到二季度收入增速环比降低，我们下调盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利为 3.81/4.71/5.83 亿元（2023-2025 年原值为 4.27/5.51/7.03 亿元），对应 EPS 为 2.15/2.66/3.29 元，当前股价对应 PE 为 17.6/14.3/11.5 倍，公司渠道多元化发展，维持“买入”评级。

收入拆分：2023H1 款清业务较快增长，保交付下工程直营增速亮眼

分渠道看，2023H1 经销商渠道/大宗渠道收入为 4.4 亿元/+23.7%、10.8 亿元/+33.9%，其中工程直营/工程代理渠道收入为 6.0 亿元/+31.8%、4.3 亿元/+37.5%，款清业务保持较快增长，工程直营业务增速亮眼。我们认为零售增长来自于经销商渠道的加速下沉，2023H1 公司新开拓加盟商 5616 家，净增 5604 家（取消 12 家），至 6 月 30 日共有 30208 家；大宗渠道亮眼表现预计主要系保交付带来的订单增量较大、公司工程客户结构调整效果较好、存量代理商转化较好。

盈利能力：2023Q2 经销业务毛利率同比改善，整体净利率同环比显著提升

2023H1 公司毛利率 23.5%/-5.2pct，主要系大宗毛利率跌幅较大（-6.3pct）。2023Q2 毛利率 24.9%/-6.2pct，其中经销商渠道毛利率同比均改善（+2.8pct）但大宗业务毛利率跌幅较大（-5.2pct），预计系保交付项目占比增加但毛利率较低、对代理商让利充分。2023H1 公司期间费用率 14.5%/-6.5pct，主要是销售、管理费用优化明显，分别同比-5.6pct/-0.9pct。2023H1 净利率 8.9%/-0.3pct，2023Q2 净利率 9.1%/+1.2pct，环比+0.5pct，二季度盈利能力同环比显著改善。

风险提示：保交楼落地不及预期，工程代理商和经销商提货不及预期。

【医药：戴维医疗(300314.SZ)】2023H1 业绩略超预期，H2 吻合器集采依旧放量可期——公司信息更新报告-20230822

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

2023H1 业绩略超预期，H2 吻合器集采将持续放量，维持“买入”评级

2023 年 8 月 21 日，公司发布 2023 年半年报：2023H1 实现营业收入 3.17 亿元（+51.82%），归母净利润 9177.68 万元（+156.79%），扣非净利润 8215.64 万元（+230.33%）；分季度，2023Q1 收入 1.58 亿元（+61.55%），归母净利润 0.50 亿元（+421.76%），2023Q2 收入 1.59 亿元（+43.27%），归母净利润 0.42 亿元（+59.66%）；分产品，吻合器收入 1.23 亿元（+35.77%），保育等业务收入 1.94 亿（+63.9%）；分地区，国内收入 2.13 亿（+42.19%），海外收入 0.98 亿（+77.70%）。（1）保育业务有四大积极因素—国内收入占比提高/疫情期间积累大量设备替换需求/设备更新换代高端化/贴息政策扶持；（2）吻合器业务有三大积极因素—疫后手术量上升诊疗恢复/准入医院数量上

升放量/海外依旧高增长。考虑到保育业务有存量更换升级需求长期惯性和吻合器集采政策持续放量推动，我们维持 2023-2025 年归母净利润分别为 1.82/2.56/3.59 亿元，EPS 分别为 0.63/0.89/1.25 元，当前股价对应 P/E 分别为 25.2/17.9/12.7 倍，维持“买入”评级。

吻合器腔镜化与电动化已是大势，集采政策有望提高电吻渗透率和国产化率

目前电动腔镜吻合器赛道渗透率低、国产化率低、成长快、空间大、竞争格局好；我国微创率与发达国家仍有较大差距，微创手术是确定性大方向，而腔镜吻合器则是微创手术的重要手术器械，其中电动腔镜吻合器因其临床价值将是大势所趋。吻合器集采有望快速提高电动吻合器渗透率并加快推动国产替代，其中福建 15 省联盟集采已开始执行，如福建、广东、陕西、浙江、湖北等已执行放量，山西、辽宁、吉林等省份将陆续执行放量，山东、湖南、京津冀 3+N 联盟集采蓄势待发。

子公司维尔凯迪市场与技术沉淀已久，有望借集采之力加快吻合器放量

公司 2018 年取得国内第一张电动腔镜吻合器注册证，目前已有 4 张注册证，其中 1 张 III 类（国内只有三家），III 类证在手术适用范围上更优，可闭合离断血管。2023H1 年公司电动腔镜吻合器营收为 1.01 亿元（占吻合器业务的 82.24%），并推出全球首款智能全自动转弯吻合器，进一步抬高电动吻合器赛道护城河。同时公司有望借联盟和省级集采之力加快准入，快速提高医院覆盖面，突破销售偏弱省份，抢夺进口厂商份额。海外吻合器部分市场已孵化成功，基数相对较低，有望继续保持高速增长。

风险提示：产品推广不及预期，政策落地不及预期。

【农林牧渔：苏垦农发(601952.SH)】夏粮总单产均创历史新高，业绩短期承压长期向好——公司信息更新报告-20230822

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

夏粮总单产均创历史佳绩，业绩短期承压长期向好，维持“买入”评级

苏垦农发发布 2023 年半年度报告，2023 年上半年公司实现营业收入 52.88 亿元（同比-14.02%），归母净利润 2.81 亿元（同比-19.10%）。报告期内，公司种植主业实现夏粮总产 62.27 万吨（同比+15.85%），自有基地小麦平均亩产 1234 斤（同比+14.79%），再创新高。但受小麦、水稻、食用油等主产品需求低迷，销量及价格下行影响，公司利润承压，我们下调公司 2023-2025 年归母净利润为 7.43/9.83/11.64 亿元（原预测分别为 9.38/10.78/12.35 亿元），对应 EPS 分别为 0.54/0.71/0.84 元，当前股价对应 PE 为 22.4/16.9/14.3 倍，公司夏粮单产、总产均创历史佳绩，短期业绩承压不改长期经营向好，维持“买入”评级。

耕地面积稳增粮油产能并购扩张，种植、粮油业务短期承压长期向好

报告期内，公司种植板块实现营收 6.61 亿元（同比-14.90%），2023 年夏播，公司自主经营耕地面积达 128.25 万亩，保持稳步增长。粮油板块实现营收 11.18 亿元（同比-38.56%），公司已有超 30 万吨食用油精炼产能，并不断并购优质资产，2023 年 6 月公司以 1.8 亿元竞得靖江龙威（拥有 50 万吨以上棕榈油产能），预计 2 年后可投产。报告期内，公司自产小麦、外采小麦、水稻、食用油销量分别为 10.18、17.06、9.88、11.04 万吨，分别同比-22.28%、-24.18%、-35.47%、-32.93%，公司种植及食用油业务受需求低迷影响，短期销量承压。公司 6 月小麦丰收预计下半年兑现利润，前期暴雨洪灾对小麦供给影响逐步显现，下半年小麦价格趋于上行，且随我国经济支持政策逐步出台，公司各类产品销量逐步好转。

稻种优势明显销量稳步增长，麦芽业务聚焦高端前景广阔

报告期内，公司种子板块实现营收 17.48 亿元（同比+189.06%），其中稻种销量 6.99 万吨，同比+22.52%，孙公司大华种业再次获评农业产业化国家重点龙头企业。麦芽板块实现营收 5.38 亿元（同比+37.79%），公司麦芽业务产能 25 万吨，聚焦拓展高端品牌市场，报告期内公司销售麦芽 11.94 万吨（同比+9.36%），累计完成高端麦芽

发货 4.19 万吨，完成全年高端麦芽发货预算 64%。

风险提示：种植成本涨幅超预期，大小麦价格涨幅不及预期，需求不及预期。

【电力设备与新能源：珠海冠宇(688772.SH)】消费电池需求边际好转，动储业务未来可期——公司信息更新报告-20230822

殷晟路（分析师）证书编号：S0790522080001

受益消费电池下游需求恢复，公司稼动率提升超预期

公司 2023 年上半年实现营业收入 54.74 亿元，同比下降 4.59%，实现归母净利润 1.40 亿元，同比增长 125.06%。其中 2023Q2 实现归母净利润 2.8 亿元，同比增长 2337.8%，消费电池需求复苏后公司产销量快速提升，产能利用率提升带来单颗折旧摊销降低。由于公司动力电池板块处在客户定点扩张期，前期净投入大，我们将公司 2023-2024 年归母净利预测下调至 3.64/10.16 亿元（原 11.50/14.42 亿元），新增 2025 年归母净利预测为 15.44 亿元，2023-2025 年 EPS 预测分别为 0.32、0.91、1.38 元，对应当前股价 PE 为 63.2、22.7、14.9。考虑公司优秀的电池产品力，消费电池份额持续提升，有望从启停电池打开动力市场，当前利润拐点或已显现，维持“买入”评级。

消费电池需求边际好转，未来手机电池有望贡献新增量

2023Q1 消费电池下游需求较弱，Q2 边际好转。根据 TechInsights 数据 2023Q2 全球笔记本电脑出货量达到 4740 万台，环比增长 9.7%。公司 Q2 利润受益产能利用率提升、原材料下跌传导滞后、人民币贬值三大因素影响边际明显好转。Q3 是笔记本电脑产销旺季，受益开学换机等需求景气度有望保持稳中带升。公司为全球消费电池头部企业，已切入国内外各个大客户供应体系，未来笔记本电池份额有望稳中带升，手机电池份额有望快速提升贡献新增量。

打开启停电池市场，动储业务未来可期

2023 年上半年浙江冠宇净利润-2.49 亿元，主要系公司动力电池业务仍在起步阶段，前期配合客户定点配套研发等净投入大。目前公司动储业务客户扩展顺利，启停电池拿到多家国内外知名车厂定点，已陆续开始量产供货；储能领域公司已进入中兴、Sonnen、南网科技等国内外知名系统集成商的供应链体系并已开始批量供货。公司自主开发的 305Ah、320Ah、320+Ah 容量大型储能标准电芯已进入国标认证阶段，预计 2024 年起将逐步量产。

风险提示：下游消费电池复苏速度不及预期风险；动力储能业务持续亏损风险。

【地产建筑：地铁设计(003013.SZ)】上半年业绩保持增长，多元业务布局稳步推进——公司信息更新报告-20230822

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002

上半年业绩保持增长，多元业务布局稳步推进，维持“买入”评级

地铁设计发布 2023 年半年度报告，公司营收利润保持双增长。公司背靠广州地铁，以城市轨交勘察设计业务为主业，多领域拥有丰富资质，技术优势行业领先，合同保有规模超百亿，在节能环保、园区设计、TOD 及储能业务的多元布局稳步推进，看好公司业绩持续释放。公司归母净利润连续六年实现增长，业绩目标连续两年超额达成，我们维持盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 5.11、6.18、6.97 亿元，对应 EPS 为 1.28、1.55、1.74 元，当前股价对应 PE 为 15.1、12.5、11.0 倍，维持“买入”评级。

营收利润实现双增长，勘察设计主业占比下降

公司上半年实现营业收入 12.33 亿元，同比增长 8.23%；实现归母净利润 2.14 亿元，同比增长 11.06%；毛利率和净利率分别提升至 39.3%和 17.5%（2022 年为 33.1%和 16.4%）；实现每股收益 0.53 元，经营性现金流净额-6.0 亿元，同比下降 47.93%，主要系应收账款回款减少。主营业务中，勘察设计核心主业收入占比 85.0%，规划咨询

和工程总承包业务收入占比有所提升，分别为 8.57%和 6.34%。

先进轨交创新技术引领行业，多元化业务拓展全新增长点

公司作为国内首家以城市轨道交通工程咨询为主业的 A 股上市公司，拥有丰富的设计开发资质，掌握了基于数字化、智能仿真、BIM、智慧城市、绿色节能技术的轨交创新技术。公司上半年有序开展全国 46 个城市 45 条总体总包和设计总承包线路以及 13 条咨询线路的设计任务，同时积极推进各项轨交配套服务业务，在深耕广州的同时，确保维持华南、中南、西部地区设计第一梯队的地位和市场影响力，先后在广州、深圳、武汉、长沙、杭州、济南等 11 个城市中标新项目。非轨交业务层面，公司着力于广州市区一级的非轨道交通的业务布局，在园区、土地开发及环保业务领域与相关国企达成战略合作意向。投资管理层面，公司全资设立了广州科慧能源公司，布局轨交新能源环保业务，同时参与设立广州储能集团，布局新型储能产业，拓展新的利润增长点。

风险提示：行业竞争加剧、新拓订单不及预期、应收账款延期风险。

【计算机：中亦科技(301208.SZ)】二季度业绩增长提速，信创带来良机——公司信息更新报告-20230822

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

信创服务领军，维持“买入”评级

2023 年二季度公司业绩增长提速。在信创背景下，国产服务器、操作系统采购量增长，运维服务需求有望加速释放，公司是信创服务领军，有望充分受益于行业景气度提升。考虑到合同交付验收节奏，我们下调 2023-2024、新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 1.77、2.22、2.78（2023-2024 年原为 2.01、2.73）亿元，对应 EPS 分别为 1.77、2.22、2.78 元，对应当前股价 PE 分别为 32.1、25.6、20.5 倍，信创趋势下业绩加速可期，维持“买入”评级。

事件：公司发布 2023 半年报

2023 上半年，公司实现收入 4.83 亿元，同比增长 7.91%，实现归母净利润 0.52 亿元，同比增长 17.37%。单二季度，公司实现收入 2.72 亿元，同比增长 37.48%，实现归母净利润 0.26 亿元，同比增长 24.26%。公司持续深耕金融领域，扩大客户覆盖面和深度，同时积极拓展其他行业领域，二季度收入和利润增长提速。

信创服务领军，有望充分受益于国产化浪潮

(1) 信创招投标进展积极，国产化有望全面推进。7 月，总书记在《求是》再次发文表示“提升国产化替代水平和应用规模”，表明国家层面高度重视自主可控。招投标层面，7 月以来信创招投标取得积极进展，包括邮政集团、中交集团操作系统集采项目以及中信银行 65 亿信创项目，国产化有望全面推进。

(2) IT 运维空间广阔，信创带来良机。根据艾瑞咨询数据，预计 2023 年中国 IT 基础架构运维整体市场规模将超过 3,000 亿元，空间广阔。在信创背景下，国产服务器、操作系统采购量持续增长，运维服务需求有望加速释放，第三方运维服务厂商具备响应速度和价格等优势，有望迎来发展良机。

(3) 公司是信创服务领军，有望充分受益于景气度提升。公司专注数据库、操作系统、存储等 IT 基础架构，提供运维服务及智能运维产品。公司在金融等领域积累丰富的客户资源，包括中国人民银行、国开行、六大国有行等，并且保持长期、稳定合作，2023 年上半年公司来自金融行业的收入占比 79.5%。金融行业资金保障度高，信创进展有望更为积极，公司有望充分受益，业绩加速可期。

风险提示：客户需求不及预期；市场竞争加剧；市场拓展风险。

【电子：艾为电子(688798.SH)】2023Q2 业绩边际回暖，多条赛道协同发力前景可期——公司信息更新报告-20230822

罗通（分析师）证书编号：S0790522070002

2023Q2 业绩边际回暖，多条赛道协同发力前景可期，维持“买入”评级

2023H1，公司实现营收 10.1 亿元，同比-22.3%；归母净利润-0.7 亿元，同比-2.0 亿元；扣非净利润-1.9 亿元，同比-3.0 亿元；毛利率 27.3%，同比-16.5pcts。计算得 2023Q2 单季度实现营收 6.2 亿元，同比-11.3%，环比+62.4%；归母净利润 0.01 亿元，同比-98.8%，环比+0.7 亿元；扣非归母净利润-0.5 亿元，同比-1.1 亿元，环比+0.8 亿元；毛利率 26.4%，同比-15.2pcts，环比-2.4pcts。公司 2023H1 业绩出现亏损主要系需求下行所致，我们下调公司 2023-2025 年业绩预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 0.03/1.81/3.33 亿元（前值为 0.13/2.02/3.43 亿元），对应 EPS 为 0.01/0.78/1.43 元（前值为 0.08/1.22/2.07 元），当前股价对应 PE 为 4776.6/80.3/43.8 倍，随着未来市场逐步回暖，库存逐渐去化，公司业绩有望持续改善，公司多条赛道协同发力前景可期，维持“买入”评级。

高性能数模混合信号芯片实现突破，国产替代进展顺利

高性能数模混合信号芯片产品方面，2023H1 公司推出带有声场自校准技术的第一代车载音频算法，完善了以算法、硬件、系统解决方案三位一体的体系式发展；触觉反馈方面，公司新一代旗舰产品的占板面积减小 35%，效果提升 30%，产品竞争力得到进一步提升，车规级产品也已实现量产；OIS 方面，公司是国内第一家突破 OIS 技术，并实现规模量产的公司。其中，OIS 光学防抖系统解决方案和闭环 AF 产品已在多家客户实现量产，市场份额快速上升，国产替代进展显著。

电源管理、信号链芯片方向协同发力，产品矩阵不断丰富

在电源管理及信号链芯片方面，2023H1 公司推出了 PSRR90dB LDO、Buck 等多款电源管理芯片；运放方面，公司的低压通用运算放大器形成了多通道不同带宽和封装规格的系列化，在手机及 AIoT 领域实现突破；在模拟开关方面，公司发布了单通道模拟切换开关，并在音箱、安防等客户取得突破；在磁性传感器芯片方面，公司继续丰富 5.5v 开关系列产品，线性 Hall 产品已实现量产。

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。

【地产建筑：天健集团(000090.SZ)】上半年营收同比高增，服务创新探索新的增长点——公司信息更新报告-20230822

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002

上半年营收同比高增，服务创新探索新的增长点，维持“买入”评级

天健集团发布 2023 年半年度报告，公司上半年营收及新签订单方面同比均大幅增长。公司城建开发业务质效双增，积极聚焦城市服务，依托公司全产业链优势及科技创新赋能寻找利润增长点。受房地产销售市场回暖不及预期影响，我们下调公司 2023-2024 年并新增 2025 年盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 20.65、22.78、24.59 亿元（2023-2024 年原值 29.6、36.5 亿元），对应 2023-2025 年 EPS 为 1.11、1.22、1.32 元，当前股价对应 PE 为 5.6、5.0、4.7 倍，公司新签合同高速增长，业绩有望持续释放，维持“买入”评级。

综合开发提质增效，营收大幅提振

公司 2023 年半年度实现营业收入 127.95 亿元，同比增长 54.56%；实现归母净利润 9.3 亿元，同比减少 26.98%；经营活动产生的现金流量净额 31.0 亿元，同比增加 156.59%；实现基本每股收益 0.4829 元。公司营收大幅增长主要由于综合开发提质增效，实现销售收入 68.04 亿元，同比增长 79.43%，同时城市建设板块营业收入 62.24 亿元，同比增长 34.79%；城市服务板块营业收入 8.19 亿元，同比增长 28.14%。签约订单方面，公司新承接 PPP、EPC、代建、总承包等各类工程项目，在建项目 271 项，合同造价 632.38 亿元，同比增长 27.19%。

储备项目稳固长期利润，服务创新探索新的增长点

公司天健集团上半年在售楼盘 22 个，实现认购金额 89.07 亿元，未结转的建筑面积 141.72 万平方米；在建项目 7 个，累计计容建面 98.86 万平方米；储备项目 2 个，总建面 41.65 万平方米。同时公司承接深圳市养护道路

1854 条，桥梁 926 座，设施维护道路 4466 条，隧道管养单洞 50 个；在管物业项目面积达 2900 万平方米，6 个物业城市项目面积达 100 平方公里，项目储备充裕。同时公司在城市服务领域全面探索新模式，试点打造“智慧隧道”项目及推进数字化商业运营服务，有望构建业绩新增长曲线。我们预计公司充足的待结项目将继续增厚利润空间，同时依托全产业链深耕经验优势提质增效，公司有望持续释放业绩。

风险提示：工程技术服务行业政策风险、应收账款支付延期风险。

【轻工：盈趣科技(002925.SZ)】2023H1 业绩阶段性承压，业务多元化势头持续——公司信息更新报告-20230822

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

2023H1 业绩阶段性承压，看好下半年逐季修复，维持“买入”评级

公司发布 2023 年半年度报告，营收及业绩因终端需求下滑及家用雕刻机客户订单缩减影响依然承压。公司 2023 年上半年实现营收 18.4 亿元 (-19.4%)，实现归母净利润 2.03 亿元 (-40.8%)。单季度看，2023Q2 公司实现营收 9.7 亿元 (-2.3%)，实现归母净利润 1.23 亿元 (-34.5%)。我们下调原有盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润 6.71/8.55/11.04 亿元（原值为 9.27/12.29/15.75 亿元），对应 EPS 为 0.86/1.10/1.41 元，当前股价对应 PE 为 20.6/16.2/12.5 倍，公司 UDM 生产制造+国际化产能布局竞争力仍在，维持“买入”评级。

收入拆分：业务多元化发展势头持续，非创新消费电子业务增速亮眼

公司 2023H1 创新消费电子/智能控制部件/健康环境/汽车电子业务收入分别为 5.15/6.27/2.60/2.19 亿元，同比变动-58.82%/+30.41%/+64.91%/+44.31%，收入占比分别为 27.94%/33.99%/14.10%/11.88%。公司创新消费电子业务收入降幅较大主系雕刻机产品受客户 Cricut 去库存影响，订单缩减明显，我们预计随着产品收入占比缩小以及客户去库存结束，产品销售波动对公司整体收入影响有限。公司其余业务均实现亮眼增长，收入占比提升明显，我们测算，除创新消费电子外其余业务 2023H1 收入同增约 28%。展望 2023 年全年，公司将继续深化实施大鲸鱼群战略，进一步构建电子烟“零件+部件+整机”的业务体系，推动医疗、宠物、高端食品器械等新领域客户加速拓展，整体收入预计呈逐季改善趋势。

盈利能力：毛利率同比提升、净利率主因财务费用承压

2023H1 公司受益于汇率正向贡献及原材料高位回落毛利率同比提升 3.2pct 至 30.5%，创新消费电子/智能控制部件/健康环境/汽车电子业务毛利率分别为 33.85%/22.64%/36.94%/29.25%。费用率方面，公司期间费用率 16.7% (+6.6pct)，销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.1%/7.0%/9.5%/-1.8%，综合影响下公司净利率同比下降 3.2pct 至 12.2%。公司净利率同比承压，主系 2023H1 财务费用同比增加明显，其中汇兑损益为-3941 万元，同比增加 7511 万元。单季度看，2023Q2 公司毛利率 31.2% (+4.3pct)；期间费用率为 12.7% (+8pct)；综合影响下，公司 2023Q2 净利率同比下降 5.5pct 至 13.9%。

风险提示：海外市场需求恢复及客户订单开拓不及预期。

【商贸零售：华凯易佰(300592.SZ)】二季度跨境电商主业延续高增长，全年表现可期——公司信息更新报告-20230822

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

公司 2023 年上半年营收同比+52.1%、归母净利润同比+149.7%

公司发布半年报：2023H1 实现营收 29.92 亿元 (+52.1%)、归母净利润 2.08 亿元 (+149.7%)；2023Q2 实现营收 16.13 亿元 (+56.3%)，归母净利润 1.32 亿元 (+171.4%)。公司是跨境电商行业泛品类头部卖家，通过自研信息化系统深筑运营能力壁垒，未来在巩固泛品类竞争优势基础上，发力“精品+亿迈生态平台”，有望打造第二增长曲线，实现亮眼增长。我们维持盈利预测不变，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 3.60/5.36/6.72 亿元，对

应 EPS 为 1.25/1.85/2.32 元，当前股价对应 PE 为 19.6/13.2/10.5 倍，维持“买入”评级。

二季度跨境电商业务延续高增长，销售费用率下降明显

2023 年上半年，公司跨境出口电商/跨境电商综合服务业务分别实现营收 26.6/3.2 亿元，分别同比增长 42.4%/296.8%，其中，泛品业务销售增长良好，精品业务实现扭亏为盈，亿迈生态平台业务引入战略合作客户，取得亮眼增长。公司全资子公司易佰网络第二季度实现营业收入 16.03 亿元，季度环比增长 16.4%，实现净利润 1.47 亿元，季度环比增长 51.2%，跨境电商主业延续高增长。盈利能力方面，2023 年上半年公司毛利率为 38.22% (-0.44pct)；期间费用方面，公司销售/管理/财务费用率为 22.90%/5.50%/-0.13%，分别同比 -3.19pct/+0.19pct/-0.42pct，费用整体管控较好，尤其销售费用率有明显下降。

公司一体两翼新战略推进顺利，看好全年在内外因素共振下的业绩弹性

公司以泛品业务为体，精品和亿迈生态平台业务为翼，一体两翼开启跨境电商发展新战略，2023 年以来推进顺利。外部环境方面，海外市场经济具备一定韧性，我国出海企业背靠制造端优质资源，输出产品力与性价比突出的商品，有望受到更多青睐、提升市场份额；此外，亚马逊平台持续更新运营政策，有望利好部分跨境电商卖家。长期看，公司依托信息化科技建设带来的智能化、数字化强运营能力，有望克服多品类、多平台、多市场的运营难点，实现长足发展。

风险提示：宏观经济波动、市场竞争加剧、平台政策变化、新业务不及预期。

【煤炭开采：神火股份(000933.SZ)】煤铝价格下行拖累业绩，看好煤矿及电解铝增量——公司半年报点评报告-20230822

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003 | 汤悦（联系人）证书编号：S0790123030035

煤铝价格下行拖累业绩，看好煤矿及电解铝增量。维持“买入”评级

公司发布半年报，2023H1 实现营业收入 191.09 亿元，同比-11.72%；实现归母净利润 27.39 亿元，同比-39.59%；其中 Q2 实现营业收入 95.95 亿元，同比-11.94%，环比+0.84%；实现归母净利润 11.93 亿元，同比-53.86%，环比-22.83%。考虑到 2023 年上半年煤铝价格同比有不同程度下滑，下半年受稳增长政策的大力支持，煤铝价格有望在企稳后继续反弹，但预计全年煤铝价格仍将同比有一定下滑。我们下调 2023-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润 60.2/68.9/72.6 亿元（前值 75.9/80.2/83.7 亿元），同比-20.5%/+14.5%/+5.4%；EPS 为 2.67/3.06/3.23 元，对应当前股价 PE 为 5.3/4.7/4.4 倍。考虑到梁北煤矿技改有望贡献增量，收购云南神火部分股权有望增加电解铝权益产能，同时电池铝箔放量在即，公司高盈利有望持续。维持“买入”评级。

煤炭产销稳步提升，云南电解铝限产叠加煤铝价下跌拖累业绩

煤炭业务：公司主要煤种为无烟煤和贫瘦煤，下游主要以冶金行业为主。受益于梁北煤矿产量释放，公司煤炭产销稳步提升，2023H1 公司煤炭产/销量为 379.9/387.8 万吨，同比+20.6%/+24.6%。2023 年上半年市场煤价回调，2023H1 永城无烟煤车板价均价 1817 元/吨，同比-19.4%；河南贫瘦煤市场价均价为 1658 元/吨，同比-16.4%。2023H1 公司吨煤售价为 1141 元/吨，同比-28.6%，吨煤成本下滑 15.9%至 573 元/吨，煤炭业务毛利率为 49.8%，同比下滑 7.6 个百分点。电解铝业务：自 2022 年 9 月云南电解铝限产后，2023 年 2 月云南再度压减电解铝产能，阶段性影响云南神火产量释放，2023H1 公司实现电解铝产/销量为 72.7/73.2 万吨，同比-6.0%/4.8%。价格方面，2023H1 长江有色 A00 铝均价为 18488 元/吨，同比-13.7%；2023H1 公司电解铝吨综合售价为 16586 元/吨，同比-11.9%，吨综合成本 12764 元/吨，同比-1.1%；电解铝业务毛利率为 23.0%，同比下降 9 个百分点。铝箔业务：8 万吨铝箔产能基本处于满产满销状态，2023H1 产销量为 4.2/3.9 万吨。食品箔及电池铝箔加工费下滑拖累单吨盈利，但对整体业绩影响较小。

梁北煤矿贡献增量，收购云南神火部分股权增加权益产能

煤炭业务：随着梁北煤矿产量逐步释放，2023 年有望贡献 180 万吨产量。随着稳增长政策持续落地，无烟煤

及贫瘦煤有望反弹。电解铝业务：公司公告拟收购河南资产商发神火绿色发展基金和高丘新发投资有限公司持有的云南神火 9.90%和 4.95%股权，收购价格为 9.66 亿元和 4.83 亿元，收购完成后公司将持有云南神火 58.25%股权，电解铝权益产能进一步提高。铝箔业务：神隆宝鼎已完成 IATF16949 汽车质量管理体系认证，二期 6 万吨新能源动力电池材料项目预计 2023 年底投产。此外公司 2023 年 1 月 11 日决议在云南建设年产 11 万吨新能源电池铝箔项目，达产后公司将形成 25 万吨铝加工产能。

风险提示：煤铝价格下跌超预期；停、减产规模与时间超预期；新产能释放不及预期

【化工：洁美科技(002859.SZ)】2023Q2 归母净利润环比+118%，盈利能力持续改善——公司信息更新报告-20230822

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+118%，盈利能力持续改善，维持“买入”评级

公司发布 2023 半年报，2023H1 实现营收 7.13 亿元，同比+0.09%；归母净利润 1.00 亿元，同比-8.44%；对应 Q2 实现营收 4.05 亿元，同比+5.33%、环比+31.27%；归母净利润 6,881 万元，同比-11.22%、环比+118.38%，公司订单量逐步回升，Q2 业绩环比明显改善。我们维持盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.25、4.33、5.62 亿元，EPS 分别为 0.75、1.00、1.30 元/股，当前股价对应 PE 为 35.7、26.8、20.6 倍。我们看好公司持续推进产能扩张和新项目建设，未来成长动力充足，维持“买入”评级。

2023H1 纸质载带、胶带毛利率同比提升，整体盈利稳步修复

2023H1，公司销售毛利率、净利率分别 33.20%/14.07%，较 2022 年底分别+3.75/+1.32pcts，盈利能力稳步修复。分业务看，2023H1 纸质载带/胶带/塑料载带/膜材料/IC-tray 盘分别实现营收 4.78/0.97/0.45/0.61/0.07 亿元，同比分别+2.04%/+0.26%/-21.62%/+30.05%/-13.91%；其中纸质载带/胶带毛利率分别为 37.94%/34.72%，同比分别+2.03/+2.83pcts，主要产品盈利能力同比提升。

持续推进载带产能扩张和离型膜等新业务扩展，公司成长可期

纸质载带：公司第五条电子专用原纸生产线项目正在加快推进，目前已进入设备安装阶段，预计 2023Q4 开始试生产；江西基地技改升级项目正在有序推进。配合电子专用原纸的扩产，公司同时扩充胶带产能，“年产 420 万卷电子元器件封装专用胶带扩产项目”按计划顺利推进，目前年产能已达 325 万卷。塑料载带：公司加强半导体封装领域客户的开拓并取得了良好进展；新增精密小尺寸产品生产设备和滚轮机生产线，目前拥有各类塑料载带生产线 80 余条，产能进一步提升。离型膜：公司已在客户端全面展开使用自制基膜离型膜产品的推广验证，并有多规格产品通过了验证进入小批量试用阶段；BOPET 基膜二期项目设备已经预定，建成投产后年产能将增加一倍以上。

风险提示：需求复苏不及预期、项目进展不及预期、汇率波动等。

【计算机：用友网络(600588.SH)】组织架构调整影响业绩表现，预计下半年逐渐改善——公司信息更新报告-20230822

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

聚焦云转型战略，持续加大投入，维持“买入”评级

考虑组织架构调整对短期业绩的影响，及公司研发及市场投入持续加大，我们下调公司 2023-2024 年归母净利润预测至 1.96、5.36（原预测为 7.54、10.93 亿元），新增 2025 年预测为 8.20 亿元，EPS 为 0.06、0.16、0.24 元/股，当前股价对应 PE 为 298.6、109.2、71.4 倍。公司面临着数智化、国产化、国际化三浪叠加的历史性机遇，有望加速发展，维持“买入”评级。

组织架构调整影响业绩表现，预计下半年明显改善

2023 上半年，公司实现营业收入 33.70 亿元，同比减少 4.7%，实现归母净利润-8.45 亿元，同比下滑 230.42%。Q2 单季度，公司实现营业收入 18.95 亿元，同比下滑 16.07%，实现归母净利润-4.48 亿元，同比下滑 426.20%。上半年公司销售、管理、研发费用率分别为 32.06%、15.11%、30.05%，同比分别提升 7.64、0.80、2.65 个百分点，主要由于年中公司人员规模较 2022 年同期多了 2,111 人，导致成本及费用的增加。受人员扩张及业务组织模式升级阶段性影响，上半年业绩暂时承压，目前业务组织模式升级转换工作在上半年已基本完成，6 月以来合同签约金额增速同时出现扭转，1-5 月签约金额同比下降 5.6%，6 月份单月同比增长 20%，7 月份单月同比增长 24.0%。预期未来随公司业务按新组织模式运行逐步顺畅，将开始步入良好增长轨道。

持续打磨 BIP 产品线，加码大模型赋能长远发展

(1) 公司 BIP3 持续创新，发布了 BIPV3R2 版本，在新一代企业数智底座基础上，提供了深度业财融合、数据服务、智能化能力和服务、全球化应用等新功能。(2) 公司启动企业服务大模型 YonGPT 的训练。公司已推出基于 YonGPT 的企业收入/利税经营分析、智能生单、智能招聘、智能大搜等智能化场景服务，后续 YonGPT 将会对用友整体产品体系进行全面的覆盖。

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。

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