

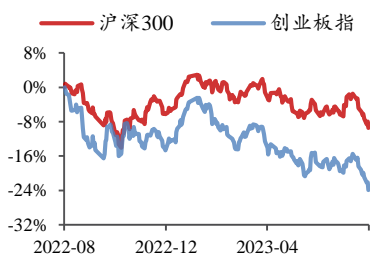
2023年08月24日

## 开源晨会 0824

### 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(%)
煤炭	1.526
环保	0.798
银行	-0.278
石油石化	-0.468
农林牧渔	-0.516

数据来源：聚源

#### 昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
计算机	-2.809
通信	-2.787
国防军工	-2.652
电子	-2.553
电力设备	-2.552

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】次新股说：本批京仪装备等值得重点跟踪（2023批次32、33、34）——中小盘IPO专题-20230823

#### 行业公司

【家电：三花智控(002050.SZ)】2023Q2 业绩增速边际向上，汽零业务景气持续——公司信息更新报告-20230823

【食品饮料：金徽酒(603919.SH)】升级趋势持续，公司实现高质量增长——公司信息更新报告-20230823

【传媒：快手-W(01024.HK)】Q2 业绩大幅改善，首次实现集团层面季度盈利——港股公司信息更新报告-20230823

【纺织服装：罗莱生活(002293.SZ)】2023Q2 利润端改善明显，公司经营稳步恢复——公司信息更新报告-20230823

【计算机：千方科技(002373.SZ)】交通业务表现亮眼，数据要素和大模型驱动成长——公司信息更新报告-20230823

【机械：拓邦股份(002139.SZ)】智能控制器龙头，机器人业务构筑新型成长曲线——公司首次覆盖报告-20230823

【食品饮料：舍得酒业(600702.SH)】营收符合预期，盈利能力略受环境影响——公司信息更新报告-20230823

【纺织服装：太平鸟(603877.SH)】2023H1 控费控折扣盈利向好，门店经营质量改善——公司信息更新报告-20230823

【化工：远兴能源(000683.SZ)】Q2 纯碱价格下跌拖累业绩，阿碱项目进展顺利——公司信息更新报告-20230823

【计算机：金山办公(688111.SH)】业绩略超预期，WPS AI 打开新空间——公司信息更新报告-20230823

【商贸零售：爱婴室(603214.SH)】2023H1 收入小幅下滑，精耕细作深化泛母婴业态——公司信息更新报告-20230823

【轻工：箭牌家居(001322.SZ)】2023H1 业绩阶段承压，智能化+全渠道持续推进——公司信息更新报告-20230823

【医药：博腾股份(300363.SZ)】常规业务收入增长稳健，持续推进全球产能布局——公司信息更新报告-20230823

【商贸零售：豫园股份(600655.SH)】上半年珠宝门店扩张迅速，各消费板块业务稳步向前——公司信息更新报告-20230823

【医药：博雅生物(300294.SZ)】业绩符合预期，血制品业务持续增长——公司信息更新报告-20230823

【化工：恒力石化(600346.SH)】炼化龙头复苏正当时，坚定看好盈利复苏和远期成长——公司信息更新报告-20230823

## 研报摘要

### 总量研究

**【中小盘】次新股说：本批京仪装备等值得重点跟踪（2023 批次 32、33、34）——中小盘 IPO 专题-20230823**

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

本批主板、科创板、创业板注册 9、3、8 家，其中京仪装备值得重点跟踪

本批主板、科创板、创业板注册 9、3、8 家。主板：恒兴科技、热威电热、浙江国祥、润本股份、联域光电、天元智能、麦加芯彩、德冠新材、鼎龙科技。科创板：京仪装备、浩辰软件、康希通信。创业板：中机认检、辰奕智能、润阳股份、浙江丰茂、思泉新材、中集环科、崇德科技、斯菱股份。其中京仪装备值得重点跟踪。

公司是国内半导体专用温控设备龙头，根据 QYResearch 数据，2021-2022 年公司在国内半导体专用温控设备的市场占有率为 35.73%，排名第一。公司掌握制冷控制技术、精密控温技术等半导体专用温控设备领域的核心技术，自 2016 年开始陆续推出了一系列半导体专用温控设备产品，打破海外垄断，成为国内唯一一家半导体专用温控设备供应商。公司产品主要核心功能指标对标海外竞品，处于国内领先、国际先进水平；能够满足多种晶圆制造设备的定制化要求，适配于 90nm 到 14nm 的先进逻辑芯片制造产线以及 64 层到 192 层的先进存储芯片制造产线。公司是国内半导体专用工艺废气处理设备主要厂商中唯一的国内厂商，在国内市占率排名第四，产品废气处理效率亦不输于国外厂商竞品。凭借过硬的产品性能，公司产品导入了长江存储、中芯国际以及华虹集团等行业知名半导体制造企业。目前全球半导体产能呈现向我国转移的趋势，推动我国半导体产业投资持续增加，进而带动半导体设备需求增加；同时，随着国际环境愈加复杂，我国正加快建设集成电路产业链，加快国产替代。公司作为国内半导体专用温控设备和工艺废气处理设备龙头，有望充分受益于行业的增长和国产替代的大趋势。此外，公司初步实现了晶圆传片设备的验证交付，销售额和市场份额逐渐提升，有望进一步打开公司成长空间。

本期科创板和创业板上会 19 家，主板上会 21 家

本期科创板和创业板上会 19 家，过会率为 100.00%。主板上会 21 家，过会率 90.48%。本期科创板与创业板平均募资约 8.40 亿元。新股涨幅方面，主板 2 家新股上市，上市首日平均涨幅 60.8%；科创板 6 家新股上市，上市首日平均涨幅 57.0%，高于上期的 17.9%；创业板 12 家新股上市，上市首日平均涨幅 262.4%，高于上期的 52.7%。

开源中小盘次新股重点跟踪组合

源杰科技（本土高速激光芯片龙头，新产品逐步放量打开成长空间）、日联科技（工业 X 射线智能检测装备龙头，打破微焦点 X 射线源海外垄断）、中船特气（国内领先的电子特种气体供应商，受益电子特种气体行业国产替代）、裕太微（国内以太网物理层芯片龙头，受益于车载以太网芯片的快速放量）、茂莱光学（工业级精密光学“小巨人”，受益于半导体国产替代和 AR/VR、激光雷达的放量）、富创精密（国内半导体设备零部件龙头，充分受益于行业国产替代）。

风险提示：宏观经济风险、新股发行制度变化。

## 行业公司

**【家电：三花智控(002050.SZ)】2023Q2 业绩增速边际向上，汽零业务景气持续——公司信息更新报告-20230823**

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

2023Q2 业绩增速边际向上，汽零业务景气持续，维持“买入”评级

2023H1 营收 125.29 亿元(+23.32%), 归母净利润 13.95 亿元(+39.03%), 扣非归母净利润 14.67 亿元(+42.46%)。单季度来看 2023Q2 营收 68.50 亿元 (+27.89%), 归母净利润 7.93 亿元 (+44.22%), 扣非归母净利润 9.11 亿元 (+45.09%)。2023Q2 产品结构优化叠加海运成本回落带动盈利能力提升显著, 我们上调 2023-2025 年盈利预测, 预计 2023-2025 年归母净利润 32.62/40.79/49.87 (原值为 31.42/38.04/45.18 亿元), 对应 EPS 为 0.87/1.09/1.34 元, 当前股价对应 PE 为 31.3/25.0/20.5 倍, 考虑到公司汽零业务龙头地位稳固, 长期储能热管理有望放量以及人形机器人前景值得期待, 维持“买入”评级。

2023Q2 汽零和制冷板块营收增速环比提升, 储能系统解决方案逐步落地

2023H1 公司制冷业务/汽零业务分别实现营收 77.06/48.23 亿元, 同比分别+10.7%/+50.78%。单季度来看 2023Q2 制冷业务/汽零业务营收同比分别增长 61%/12%, 营收增速环比 2023Q1 提升, 或主要系: (1) 2023Q2 空调板块景气持续带动上游零部件增长。(2) 2023Q2 新能源车销量持续高增, 其中比亚迪/特斯拉 2023Q2 销量同比分别+98%/+83%, 销量增速环比提升。新业务方面, 2023H1 储能系统解决方案已实现营收; 仿生机器人领域聚焦机电执行器, 目前主要配合客户产品研发、试制、调整, 同时积极筹划机电执行器海外生产布局。

产品结构优化+成本回落+规模优势共振带动 2023Q2 盈利能力显著提升

2023Q2 公司毛利率 26.00% (+1.02pct), 毛利率提升主系高毛利产品占比提升+海运成本回落+内部降本增效+规模优势。费用端, 2023Q2 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.22%/4.55%/4.22%/-2.95%, 同比分别+0.06pct/-0.06pct/-0.43pct/-0.89pct, 财务费用率下降主要系人民币贬值带来汇兑收益, 2023H1 公司汇兑收益 1.94 亿元, 较同期增加 0.94 亿元。综合影响下 2023Q2 公司净利率 11.58% (+1.31pct), 扣非净利率 13.29% (+1.58pct)。

风险提示: 储能热管理不及预期; 新能源销量不及预期; 原材料价格上涨等。

### 【食品饮料: 金徽酒(603919.SH)】升级趋势持续, 公司实现高质量增长——公司信息更新报告-20230823

张宇光(分析师)证书编号: S0790520030003 | 逢晓娟(分析师)证书编号: S0790521060002 | 张恒玮(联系人)证书编号: S0790122020008

2023 年恢复弹性大, 长期成长路径清晰, 维持“增持”评级

公司 2023 年上半年营收 15.2 亿元, 同比+24.3%, 归母净利润 2.5 亿元, 同比+20.1%。2023Q2 营收 6.3 亿元, 同比+21.1%, 归母净利润 0.7 亿元, 同比+53.7%。收入业绩符合预期。我们维持 2023-2025 年盈利预测, 预计 2023-2025 年净利润分别为 4.1 亿元、5.3 亿元、6.7 亿元, 同比分别+46.2%、+29.4%、+26.5%, EPS 分别为 0.81 元、1.05 元、1.32 元, 当前股价对应 PE 分别为 31.6、24.4、19.3 倍。2022 年受疫情影响较大, 2023 年业绩弹性逐季增加, 同时 2020 年以来产品结构升级和省外开拓成果持续兑现, 未来成长路径清晰确定性强, 维持“增持”评级。

产品结构持续提升, 宴席场景恢复带动高档酒增长较好

2023 年 Q2 高档酒实现收入 4.4 亿元, 同比+40.1%, 一方面省内宴席场景恢复, 另一方面是公司持续费用聚焦和组织结构变化主动引导的成果。Q2 中档酒 1.7 亿元, 同比-8.0%, 中低档产品淡旺季明显, Q2 以宴席场景为主, 因此中低档酒表现稍差。低档酒收入 0.02 亿元, 同比-72.3%。

精耕省内市场, 持续开拓省外市场

通过产品结构调整不断夯实省内市场, 2023Q2 省内实现收入 4.6 亿元, 同比+15.2%。Q2 省外市场收入 1.6 亿元, 同比+39.7%。2023 年在陕西、宁夏、青海环甘肃西北地区继续深挖, 华东、内蒙新开拓, 通过省外招商和打造样板市场, 实现了较好增长。

现金流良好, 毛利率快速恢复, 净利率大幅改善

2023 年 Q2 销售商品、提供劳务收到的现金为 7.3 亿元, 同比+93.1%, 主要是 2022 年疫情影响下基数较低。

Q2 合同负债 4.4 亿元，环比 Q1+0.15 亿元。受益于产品结构改善，Q2 毛利率+3.28pct 至 62.05%。Q2 税金及附加/销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.74pct/+4.68pct/+1.16pct/-1.29pct/-0.63pct。销售费用率提升主要由于新市场开拓和引导产品结构升级导致。Q2 净利率+2.10pct 至 11.21%。

风险提示：宏观经济波动致使需求下滑，省外扩张不及预期等。

### 【传媒：快手-W(01024.HK)】Q2 业绩大幅改善，首次实现集团层面季度盈利——港股公司信息更新报告-20230823

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

2023Q2 业绩大幅改善，首次实现集团层面季度盈利，维持“买入”评级

2023Q2 公司实现营业收入 277 亿元（同比+27.9%），其中线上营销服务收入 143 亿元（同比+30.4%），主要系电商等广告主数量及投放增加所致。其他服务收入 34 亿元（同比+61.4%），主要由于电商业务表现强劲，GMV 同比增长 39%。公司经调整净利润 27 亿元（首次实现集团层面季度盈利），毛利率 50.2%（同比+5.2ppts）主要由于公司收入增长、运营效率提升，规模经济效益增加。基于对公司商业化进程的预期，我们上调 2023-2025 年盈利预测，预计公司 2023/2024/2025 年净利润为 8.82/82.1/141.8（2023/2024/2025 年前值为-44/45/108）亿元，对应 EPS 分别为 0.20/1.89/3.27 元，当前股价对应 PE 分别为 285.8/30.7/17.8 倍，我们看好公司盈利能力加速提升，维持“买入”评级。

用户规模创历史新高，内容社区活跃度提升，持续为商业化夯实基础

2023Q2，快手应用 DAU 达 3.76 亿（同比+8.3%、环比+0.5%），MAU 达 6.73 亿（同比+14.8%、环比+2.9%），创历史新高。快手内容社区活跃度不断提升，截至 2023 年 6 月底，快手应用的互关用户对数累计达 311 亿对，同比增长近 50%，2023Q2，平台月均用户数突破 4.4 亿，日均搜索次数同比增长 30%。我们认为，用户规模增长与社区活跃度提升，有望驱动用户黏性增加，进一步打开成长空间。

广告业务持续恢复，电商 GMV 延续高增长，或继续双轮驱动业绩增长

(1) 广告：2023Q2 广告收入 143 亿元（同比+30.4%），收入占比 51.7%，其中内循环广告受电商大促的拉动作用明显。我们认为，随广告市场需求侧回暖和流量策略持续优化，商业化加载率与 eCPM 有望提升。(2) 电商：电商 GMV 延续高增，2023Q2 公司电商 GMV 达 2655 亿元（同比+38.9%），月活跃买家超过 1.1 亿人，MAU 渗透率达 16.3% 以上。此外，搜索流量持续增长，2023Q2 搜索商品 GMV 同比增长 90%。我们认为，公司在供给端持续扩大商家数并赋能品牌运营，在需求端通过精细化的用户运营，叠加搜索流量增长、产品升级及广告算法迭代带来的匹配效率提高，有望驱动 MAU 渗透率提高，拉动电商 GMV 持续高增长。

风险提示：广告商业化效率不及预期、用户增长放缓、短视频行业竞争加剧等。

### 【纺织服装：罗莱生活(002293.SZ)】2023Q2 利润端改善明显，公司经营稳步恢复——公司信息更新报告-20230823

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

2023Q2 利润端改善明显，公司经营稳步恢复，维持“买入”评级

公司 2023H1 实现营收 24.56 亿元（+3.1%），实现归母/扣非归母净利润 2.85/2.58 亿元，同增 27.7%/23.8%；2023Q1/2023Q2 营收分别同比-3.6%/+11.0%，归母净利润分别同增 11.1%/69.3%。由于加盟商提货偏谨慎，我们下调 2023-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 7.15/8.20/9.37 亿元（此前 7.61/8.96/10.26 亿元），对应 EPS 分别为 0.85/0.98/1.12 元，当前股价对应 PE 分别为 12.6/10.9/9.6 倍，考虑到公司线下积极开店并提升店效，线上高质量增长，维持“买入”评级。

渠道端：线下店效改善叠加稳步拓店，看好下半年加盟渠道提货改善

2023H1 线上实现收入 6.71 亿元 (+7.09%)；线下实现收入 12.55 亿元 (+5.63%)，其中直营/加盟/其他渠道收入 1.9/8.7/2.0 亿元，同比变动+37.2%/+6.3%/-14.5%，直营同店店效增长 15.64%；美国渠道实现收入 5.30 亿元 (-6.56%)。门店数量：2023H1 净增 30 家至 2692 家，新开 176 家，看好下半年开店旺季稳步拓店，叠加加盟商信心增强恢复提货速度，线下渠道收入有望进一步改善。

美国、线上毛利率提升叠加控费，盈利能力稳中有升，营运能力良好

盈利能力：2023H1 毛/净利率为 45.49%/11.58%，分别同比+2.17/+2.23pct，线上/直营/加盟/其他/美国渠道毛利率分别同比+1.16/-0.62/-1.20/+4.30/+4.68pct，线上坚持提毛利提客单战略，稳步提升毛利率；美国毛利率提升主要系海运费下降叠加美元升值所致。2023H1 销售/管理/财务/研发费用率分别同比+1.58/-2.09/+0.88/+0.30pct。营运能力：截止 2023H1 末存货 15.69 亿元，同比+4.68%，存货周转天数 215 天 (+28 天)；应收账款周转天数 37 天 (+2 天)。

调整股权激励公司层面业绩考核指标，激发员工积极性

考虑到疫情带来的业绩不确定性，公司调整了股权激励 2023 年的公司层面业绩考核指标，调整为分段式考核，充分激发了员工积极性。根据公司公告进行测算，剔除美国公司和股权激励费用后，若 2023 年净利润同比增长 25%；或销售收入同比增长 13%，则解锁 100%第三个解锁期股票。

风险提示：门店拓展不及预期，电商竞争加剧，产能落地不及预期。

**【计算机：千方科技(002373.SZ)】交通业务表现亮眼，数据要素和大模型驱动成长——公司信息更新报告-20230823**

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

数据要素和大模型驱动成长，维持“买入”评级

公司深耕交通行业 20 余年，手握交通大数据，数据产品已在地方交通管理部门落地，政策红利下价值有望加速释放。同时，公司大模型布局也取得积极进展，商业应用有望加速落地。我们维持盈利预测，预计 2023-2025 年的归母净利润为 6.82、8.54、10.69 亿元，EPS 为 0.43、0.54、0.68 元，当前股价对应 PE 为 29.2、23.3、18.6 倍，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 33.58 亿元，同比增长 7.7%，实现归母净利润 2.85 亿元，同比增长 407.8%，实现扣非归母净利润 1.12 亿元，同比增长 224.8%。单二季度，公司实现收入 17.89 亿元，同比下滑 0.8%，实现归母净利润 1.28 亿元，同比下滑 21.9%，实现扣非归母净利润 0.99 亿元，同比增长 1.6%。分行业来看，交通业务上半年实现收入 10.71 亿元，同比增长 25.0%，公司持续拓展客户资源，新模式并取得显著进展，表现亮眼；物联业务上半年实现收入 22.86 亿元，同比增长 1.2%，国内业务逐步恢复，二季度边际向好，海外业务持续增长。

交通数据要素大有可为，大模型应用落地加速

(1) 公司手握交通大数据，政策红利下价值有望加速释放。公司建立了“千方云”交通大数据平台，拥有全国路网运行状态的海量数据，相关产品和服务已在交通运输部、近 20 个省级项目、50 余个城市项目落地，市场份额领先。目前公司交通数据产品已在地方交通管理部门落地，并积极探索路网监测运营服务、ETC 收费数据等应用。随着国家政策密集出台，数据要素价值有望加速释放。

(2) 手握“梧桐”、携手“阿里云”，大模型落地加速。交通侧，公司是“千问伙伴计划”首批唯一交通领域合作伙伴，携手阿里云共同打造交通大模型。物联侧，公司旗下宇视科技推出行业大模型“梧桐”，以通用大模型+行业场景+训练调优为架构赋能百业。6 月“梧桐”实现阶段性成果落地并签约种子合作伙伴，7 月推出 Vlog 解

决方案，开拓 2C 市场和运营分成新业态。公司 AI 子公司博观智能在视觉领域积累深厚，场景+算法协同发展，大模型商业应用有望加速落地。

风险提示：智慧交通订单增长不及预期；物联网产品出货量不及预期。

### 【机械：拓邦股份(002139.SZ)】智能控制器龙头，机器人业务构筑新型成长曲线——公司首次覆盖报告-20230823

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

智能时代为控制器龙头带来发展新机遇

公司是中国智能控制领域第一家上市公司，掌握电控、电机、电池三大核心技术，围绕控制器、电机、电芯三大产品为机器人、工具、家电、新能源等行业提供智能解决方案。除 2018 年利润同比出现小幅下滑以外，2013-2022 年公司利润保持正增长。公司同时拥有控制器、空心杯电机量产能力，储能、人形机器人等产业发展将为公司带来发展新机遇。我们预测公司 2023-2025 年营收为 105.22/130.75/161.35 亿元，归母净利润 7.39/9.74/12.21 亿元，EPS 为 0.58/0.77/0.96 元，当前股价对应 PE 为 18.1/13.8/11.0 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

人形机器人大量使用控制器，龙头公司优势明显有望受益

人形机器人对各个关节的运动控制需要主 CPU 和控制器的配合。由于人形机器人对控制系统的实时性和多自由度控制要求极高，我们假设其 40 个关节各使用 1 个控制器（存在一个控制器控制多个电机的情况），按单个关节控制卡 400 元，单机价值 1.6 万元。人形机器人为控制器行业带来新增量，拓邦股份有望受益：1) 公司是国产控制器龙头，卡位优势明显；2) 公司具备资金实力、大规模制造工艺能力和生产组织能力，2022 年 11 月公司在墨西哥的新工厂正式投产运营。3) 机器人控制器所需算法主要是四肢和手的运动控制算法，公司的控制器产品在工控等领域占据重要份额，因此在机器人关节运动控制算法开发上更具优势。

公司在空心杯电机领域先发优势明显，有望受益人形机器人带来的新增量

空心杯电机是小功率段功率密度最大的电机，应用于特斯拉人形机器人灵巧手。按单个空心杯电机 600 元计算，单机价值量 7200 元。空心杯电机技术壁垒、价值量高于通用交流伺服电机，国内供应商稀缺。公司经过十余年技术沉淀，空心杯电机技术与国外标杆企业差距缩小，掌握了独特的控制技术与配套资源，在医疗用具、电动工具、机械自动化、精密电子、智能家居等行业广泛应用，客户认可度高，先发优势明显，有望受益于人形机器人带来的空心杯电机市场新增量。

风险提示：人形机器人产业发展、公司产品主要下游需求复苏不及预期。

### 【食品饮料：舍得酒业(600702.SH)】营收符合预期，盈利能力略受环境影响——公司信息更新报告-20230823

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 逢晓娟（分析师）证书编号：S0790521060002 | 张恒玮（联系人）证书编号：S0790122020008

业绩稳健增长，后续改善弹性较大，维持“买入”评级

2023 年上半年营收 35.3 亿元，同比+16.6%，归母净利润 9.2 亿元，同比+10.1%。2023Q2 营收 15.1 亿元，同比+32.1%，归母净利润 3.5 亿元，同比+14.8%。宏观经济影响下，需求阶段性承压，我们下调 2023-2025 年盈利预测，预计 2023 年-2025 年归母净利润分别为 19.2 (-2.1) 亿元、23.2 (-2.57) 亿元、28.5 (-3.43) 亿元，同比分别+13.7%、+21.3%、+22.5%，EPS 分别为 5.75 (-0.64) 元、6.97 (-0.77) 元、8.54 (-1.03) 元，当前股价对应 PE 分别为 23.3、19.2、15.7 倍。公司通过完善产品矩阵、积极拓展市场取得了稳健增长，并坚持加强消费者投入，品牌影响力持续提升，后续环境好转后改善弹性大，维持“买入”评级。

公司产品矩阵完善，Q2 产品结构环比改善

2023 年上半年中高档收入 27.6 亿元，同比+14.6%；低档酒收入 5.1 亿元，同比+23.8%。Q2 中高档酒收入 10.9 亿元，同比+30.8%；低档酒收入 2.8 亿元，同比+34.4%。2023 年次高端产品增速受宏观经济影响较大，因此公司积极布局舍之道、沱牌 T68 等中低档产品，保证主产品市场健康，实现了较好增速。

持续布局省外重点市场，精耕省内市场

2023 年上半年省内收入 9.3 亿元，同比+9.2%，省外收入 23.4 亿元，同比+18.9%。2023 年 Q2 省内收入 4.5 亿元，同比+33.5%，省外收入 9.2 亿元，同比+30.6%。公司持续聚焦重点市场，同时积极布局华东、华南等重要城市，全国化趋势持续。

现金流情况良好，夜郎谷并表以及行业竞争态势影响盈利能力

2023 年 Q2 合同负债 5.1 亿元，环比 Q1-2.9 亿元。Q2 销售收现 17.8 亿元，同比+36.0%。Q2 毛利率-1.91pct 至 71.88%，净利率-3.77pct 至 23.35%，主要由于夜郎古毛利率较低，同时净利润为负；税金及附加/销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别同比+2.39pct/-0.41pct/+0.16pct/+1.07pct/+0.50pct。由于产品结构下移和行业竞争压力较大，我们预计全年利润增速大概率低于收入表现。

风险提示：宏观经济波动致使需求下滑，省外扩张不及预期等。

**【纺织服装：太平鸟(603877.SH)】2023H1 控费控折扣盈利向好，门店经营质量改善——公司信息更新报告-20230823**

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

2023H1 控费控折扣下盈利向好，维持“买入”评级

2023H1 收入 36.01 亿元 (-14.2%)，归母/扣非净利润 2.5 亿元 (+88%)、1.78 亿元 (2022H1 为 522 万元)，差异主要系政府补助同比减少 6845 万元。消费弱复苏下加盟拓店谨慎，我们下调 2023-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润 6.0/7.4/9.0 亿元 (此前为 7.0/8.7/11.3 亿元)，对应 EPS 分别为 1.3/1.6/1.9 元，当前股价对应 PE 为 14.6/12.0/9.8 倍，预计 2023Q4 渠道优化、库存管控及商品企划改善成效渐显，同时继续提折扣及控费，维持“买入”评级。

品牌端：男装收入保持增长，主要品牌毛利率均有提升

收入：2023H1 女装/男装/乐町/MiniPeace 分别收入 13.2/13.66/3.87/4.55 亿元，同比 -20.34%/+2.19%/-26.61%/-15.32%，占比 36.9%/38.2%/10.8%/12.7%，男装实现正增长，童装跌幅弱于女装。各品牌盈利能力均有改善：2023H1 女装/男装/乐町/童装毛利率 +6.17%/+7.98%/+3.68%/+5.08pct 至 59.4%/61.45%/50.72%/58.05%。经营指标：预计 6、7 月流水持平，8.1-8.21 低双下滑，新品折扣仍保持较好水平。

渠道端：2023H1 线上线下收缩，线上控折扣致占比下降，线下表现好于线上

2023H1 线上实现收入 9.7 亿元 (-29.97%)，占总收入 27%，占比略有下降。2023H1 线下门店同比下降 15% 下共实现收入 26.1 亿元 (-6.3%)，体现门店经营有所提效，其中直营收入 17.39 亿元 (-7.33%)，占比为 66.6% (-2.82pct)；加盟收入 8.7 亿元 (-4.17%)。门店数量，2023H1 净闭 747 家至 4172 家，直营/加盟分别净闭 226/521 至 1277/2897 家，直营：加盟=1:2.3，2023 年预计继续优化渠道，直营规划净闭店 100-200 家，加盟规划净拓 100 家。

各渠道盈利能力均有改善，存货周转天数提升，经营性现金流净额转正

盈利能力：2023H1 公司毛利率 58.2% (+6.3pct)，线上/直营/加盟毛利率分别同比+3.79%/+6.14%/+7.34pct，期间费用率 48.6% (-0.5pct)，销售/管理/财务/研发费用率分别为 37.5%/8%/2.4%/0.7%，分别 -2.2pct/+0.7pct/+1.1pct/-0.1pct，净利率 7% (+3.8pct)。营运能力：2023H1 存货 17.5 亿元，同比-18%，存货/应收

周转天数 232 天/21 天，同比+24 天/基本持平。经营性现金流量净额转正至 2.8 亿元。

风险提示：线下零售复苏不及预期、渠道优化不及预期。

### 【化工：远兴能源(000683.SZ)】Q2 纯碱价格下跌拖累业绩，阿碱项目进展顺利——公司信息更新报告-20230823

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 张晓锋（分析师）证书编号：S0790522080003

Q2 纯碱价格下跌拖累公司业绩，天然碱项目进展顺利，维持“买入”评级

根据公司半年报，2023 年 H1 公司实现营业收入 53.56 亿元，同比-8.54%；实现归母净利润 10.52 亿元，同比-34.85%。对应 Q2 单季度，公司实现营业收入 28.52 亿元，同比-10.28%；实现归母净利润 4.00 亿元，同比-51.47%，环比-38.59%。2023 年 Q2，受公司阿拉善天然碱项目投放预期影响，纯碱价格快速下跌，拖累公司业绩。我们调降 2023-2025 年公司盈利预测，预计实现归母净利分别为 25.71 (-14.52)、32.86 (-16.04)、33.83 (-15.21) 亿元，对应 EPS 分别为 0.71 (-0.40)、0.91 (-0.44)、0.93 (-0.42) 元，当前股价对应 PE 分别为 10.8、8.4、8.2 倍。公司天然碱项目进展顺利，进一步打开未来成长空间，维持公司“买入”评级。

受公司阿拉善天然碱项目投放预期影响，纯碱价格快速下跌，拖累公司业绩

根据百川盈孚、Wind 数据，2023 年 Q2，动力煤均价为 835 元/吨，环比-17.97%，河南地区重碱均价为 2,561 元/吨，环比-12.95%；小苏打均价为 1,612 元/吨，环比-28.17%；尿素均价为 2,108 元/吨，环比-16.74%。Q2 纯碱、尿素等价格环比下跌，致公司业绩环比下滑。纯碱业务方面，Q2 受公司阿拉善天然碱项目即将投产的预期影响，纯碱价格环比下滑大幅，拖累公司纯碱业务。进入 2023 年 Q3，公司阿碱项目投产并进入产线调试阶段，同时行业进入检修季，行业供给进一步降低。截至 8 月 18 日，根据百川盈孚数据，纯碱企业库存仅为 18.23 万吨，处于历史低位，致使 Q3 以来纯碱价格持续上涨。

公司天然碱项目一线进展顺利，未来其余产线有望开始投料并加速达产

根据博源集团公众号，阿碱项目第一条 150 万吨/年产线于 6 月 28 日正式投料，经过进一步调试，目前装置已正常生产。根据百川盈孚，截至 8 月 22 日，银根矿业纯碱装置正常生产，轻质纯碱含税出厂价参考 2,250 元/吨，重质纯碱含税出厂价格参考 2,400 元/吨。随着一线装置正常生产，二线 150 万吨/年、三线 100 万吨/年、四线 100 万吨/年有望逐步开始投料并加速达产，看好公司成长。

风险提示：宏观经济复苏不及预期、项目指标审批推迟、项目建设不及预期。

### 【计算机：金山办公(688111.SH)】业绩略超预期，WPS AI 打开新空间——公司信息更新报告-20230823

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

长期成长路径清晰，维持“买入”评级

考虑公司在 AI 端的投入加大，我们下调公司 2023-2025 年归母净利润预测为 14.18、20.28、28.09 亿元（原预测为 15.47、21.03、28.52 亿元），对应 EPS 分别为 3.07、4.39、6.08 元/股，当前股价对应 2023-2025 年 PE 为 124.2、86.8、62.7 倍，公司成长前景广阔，发展路径清晰，维持“买入”评级。

业绩略超预期，彰显经营韧性

2023 年上半年，公司实现营业收入 21.72 亿元，同比增长 21.25%；实现归母净利润 5.99 亿元，同比增长 15.32%；实现扣非归母净利润 5.76 亿元，同比增长 39.88%。其中 Q2 单季度实现营业收入 11.21 亿元，同比增长 21.37%，实现归母净利润 3.32 亿元，同比增长 23.46%。业绩超出市场预期，彰显出经营韧性。分业务看，国内个人办公服务订阅业务收入为 12.52 亿元，同比增长 33.24%，其中 Q2 单季度收入为 6.64 亿元，同比增长 29.2%；国内机构订阅及服务业务收入 4.18 亿元，同比增长 40.38%，其中 Q2 单季度收入为 2.05 亿元，同比增长 33.8%；国内机构



授权业务收入为 3.61 亿元，同比减少 13.96%，其中 Q2 单季度收入为 1.79 亿元，同比下滑 4.7%；互联网广告及其他业务收入为 1.41 亿元，同比增长 4.94%，其中 Q2 单季度收入为 0.73 亿元，同比增长 6.8%。

发布 WPSAI，打开新成长空间

上半年，公司发布了基于大语言模型的智能办公助手 WPSAI，WPSAI 作为协同办公赛道的类 ChatGPT 式应用，已接入 WPS 文字、演示、表格、PDF、金山文档等产品线。随着 WPSAI 产品功能的升级与完善，定价区间有望大幅提升，进一步打开长期成长空间。

风险提示：AI 产品市场接受度不及预期；宏观经济影响下游客户付费能力。

### 【商贸零售：爱婴室(603214.SH)】2023H1 收入小幅下滑，精耕细作深化泛母婴业态——公司信息更新报告-20230823

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001 | 杨柏炜（联系人）证书编号：S0790122040052

事件：2023H1 营收-10.8%、归母净利润+0.6%

公司发布半年报：2023H1 实现营收 16.66 亿元（-10.8%）、归母净利润 4151 万元（+0.6%），2023Q2 实现营收 9.09 亿元（-10.4%）、归母净利润 3883 万元（-27.5%）。我们认为，上半年公司利润表现受部分业务战略调整及同期较高基数影响有小幅下滑；但“精耕细作+生态拓展”则有望提升长期核心竞争力。我们维持盈利预测不变，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 1.05/1.26/1.49 亿元，对应 EPS 为 0.75/0.90/1.06 元，当前股价对应 PE 为 21.5/17.9/15.1 倍，维持“买入”评级。

“战略调整+新生人口减少”背景下承压，自有品牌表现较好

分渠道看，2023H1 公司门店/电商分别实现营收 12.14 亿元（-10.1%）/3.00 亿元（-22.4%）。分产品看，奶粉类实现营收 9.41 亿元（-17.0%），降幅较大预计系战略调整背景下闭店数量较多且新生人口数量下滑；食品类实现营收 1.57 亿元（+19.1%）表现较好，棉纺/用品/玩具及出行类营收则分别同比-2.8%/-16.9%/-3.3%。盈利能力方面，2023H1 公司综合毛利率为 27.89%（+0.01pct）同比基本持平。费用方面，2023H1 公司的销售/管理/财务费用率分别为 21.01%/3.25%/1.09%，同比分别+0.75pct/+0.06pct/-0.28pct，相对平稳。

围绕“渠道+品牌+多产业”深化母婴业态，不断强化核心竞争力

公司深耕母婴市场，核心竞争力持续增强：（1）渠道方面，持续推进“爱婴室+贝贝熊”双渠道品牌跨区域整合，优化低效门店、控制分布密度、迭代单店模型，截至 2023H1 公司共有门店 460 家（同比减少 28 家），签约待开门店 8 家；公司积极发展线上业务，第三方平台 2023H1 销售收入同比+91.2%；O2O 即时零售、私域运营等亦有望助力成长。（2）品牌方面，公司通过战略合作、自研及收购等方式构筑差异化商品矩阵，自有品牌战略持续推进，2023H1 公司合兰仕、多优等自有品牌销售收入同比+16.8%，占到集团总收入的 11.0%。（3）产业布局方面，2023H1 公司托育早教中心已实现月度盈利，经营持续向好。

风险提示：疫情反复、竞争加剧、收购整合效果不及预期等。

### 【轻工：箭牌家居(001322.SZ)】2023H1 业绩阶段承压，智能化+全渠道持续推进——公司信息更新报告-20230823

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

2023 年业绩阶段承压，智能化+全渠道布局持续推进，维持“买入”评级

公司 2023 年上半年实现营收 34.34 亿元（+3.84%），实现归母净利润 1.71 亿元（-28.37%），实现扣非归母净利润 1.50 亿元（-30.8%）。单季度看，2023Q2 公司实现营收 23.24 亿元（+6.69%），实现归母净利润 1.68 亿元（-20.84%）。我们下调盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 6.82/8.11/9.71 亿元（原值为 7.40/8.76/10.54 亿

元)，对应 EPS 为 0.70/0.84/1.00 元，当前股价对应 PE22.6/19.0/15.9 倍，智能化+全渠道布局将继续拉动公司成长，维持“买入”评级。

收入：各品类及渠道营收承压，智能产品收入占比持续提升

分产品看，公司上半年仍以卫生陶瓷产品销售为主，产品收入占比 48.67%。卫生陶瓷/龙头五金/浴室家具/瓷砖/浴缸浴房分别实现收入 16.7/9.5/3.4/2.1/1.8 亿元，同比变动+9.7%/+4.8%/-6.2%/-16.5%/-1.6%。智能坐便器方面，产品销量同比增长 37.15%，收入同比增长 13.84%，收入占比提升 1.75pct 至 20.01%，产品销量增速慢于收入主系轻智能产品销售占比增多及促销政策持续推行，智能坐便器产品均价略有下行。分渠道看，公司零售/电商/家装/工程收入分别为 13.4/7.2/5.1/8.5 亿元，同比-1.2%/+15.0%/+13.0%/-1.2%，电商及家装增长亮眼。

盈利能力：净利率因毛利率下降承压，费用管控成效初显

公司盈利能力受促销政策影响阶段性承压。2023H1 公司毛利率为 29.4% (-5.4pct)。费用率方面，公司期间费用率 22.0% (-2.2pct)，销售/管理/研发费用率分别为 8.5%/9.2%/4.4%，同比变动为-1.0/+0.5/-0.2pct，综合影响下公司净利同比下降 2.2pct 至 5.0%。单季度看，2023Q2 公司毛利率 29.0% (-5.3pct)；期间费用率为 17.9% (-1.7pct)。综合影响下，公司净利率同比下降 2.5pct 至 7.2%。

公司亮点及展望：智能产品发展可期，全渠道拓展持续推进

展望公司 2023 年发展，收入层面看，(1) 产品端：公司将继续推动智能产品迭代升级，以此带动公司产品结构持续优化。上半年公司智能坐便器实现收入及销量双增，并陆续推出了智能花洒、智能浴室镜等产品，智能龙头、智能浴室柜、等智能产品也将陆续上市。(2) 渠道端：2023H1 公司终端网点数量新增 1225 家至 14603 家，以家装店、社区店及乡镇店为主，公司空白市场进一步填满。未来公司将继续采取全渠道营销模式，强化门店升级、并推进渠道下沉，完善营销网络建设。业绩层面看，公司智能化升级下产品结构预计持续优化，叠加信息化、自动化生产平台搭建、精益管理等控费降本举措推进，盈利能力修复逻辑通顺。

风险提示：终端需求大幅下滑、行业竞争恶化、产品推广不及预期。

**【医药：博腾股份(300363.SZ)】常规业务收入增长稳健，持续推进全球产能布局——公司信息更新报告-20230823**

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

常规业务收入增长稳健，持续推进全球产能布局

2023H1 公司实现营收 23.39 亿元，同比下滑 40.25%；归母净利润 4.10 亿元，同比下滑 66.15%；扣非归母净利润 3.91 亿元，同比下滑 67.77%。公司营收与利润下滑明显，主要系大订单抬高了上年同期基数以及人员与产能快速扩张推高了成本端的压力；扣除大订单影响后收入同比增长约 29%，常规业务整体增长稳健。公司持续推进全球产能布局，上海外高桥的生物大分子研发中心、新泽西的结晶和制剂实验室以及斯洛文尼亚的小分子原料药 CDMO 研发生产基地预计于 2023 年下半年陆续投产。考虑公司成本端压力较大，我们下调 2023-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 6.84/5.48/6.94 亿元（原预计 9.36/8.14/10.52 亿元），EPS 为 1.25/1.00/1.27 元，当前股价对应 PE 为 19.9/24.9/19.6 倍，考虑公司常规业务持续稳健增长及新业务处于快速增长阶段，维持“买入”评级。

原料药 CDMO：客户数量稳定增长，项目数量与质量持续提升

2023H1 公司原料药 CDMO 业务实现营收 22.92 亿元，同比下滑 41%。公司引入国内外新客户 46 家，新签订单项目数 117 个（不含 J-Star），同比增长约 4%。同时，服务 API 产品数 106 个，同比增加 13 个；API 产品实现收入 2.10 亿元，同比增长 6%。随着公司前端培育的项目向后端逐步导流及持续向 API 转型升级，公司原料药 CDMO

业务有望持续保持稳健增长。

新产能陆续投放，新业务能力持续推进，打开长期发展的向上空间

公司新业务能力持续推进，2023H1 制剂与 CGT 业务分别实现营收 0.23/0.23 亿元，同比增长 158%/107%。其中，制剂业务引入新客户超过 20 家，新签订单金额约 0.81 亿元，同比增长 146%；CGT 业务成功申报 4 个 IND 项目，引入新客户 23 家、新项目 32 个，新签订单 0.22 亿元。2023H1 上海闵行区的新分子研发中心顺利投产，已为 3 个客户的 5 个项目提供合成大分子服务；上海外高桥生物大分子研发中心预计于 2023Q3 落地，将为客户提供 ADC、抗体等 CDMO 服务。

风险提示：订单交付不及预期；市场竞争加剧；环保和安全生产风险。

### 【商贸零售：豫园股份(600655.SH)】上半年珠宝门店扩张迅速，各消费板块业务稳步向前——公司信息更新报告-20230823

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

公司 2023 年上半年营收同比+21.9%、归母净利润同比+225.8%

公司发布半年报：2023H1 实现营收 274.44 亿元（+21.9%）、归母净利润 22.18 亿元（+225.8%）、扣非归母净利润 0.62 亿元（-76.9%），期间公司公告出售 IGI 股权（交易总价 4.55 亿美元）带来投资收益显著增长。我们认为，公司珠宝板块持续增长，“产业运营+产业投资”双轮驱动，贯彻“东方生活美学”战略推进新兴消费赛道深化布局。我们维持先前盈利预测不变，预计 2023-2025 年归母净利润为 40.67/42.80/44.95 亿元，对应 EPS 为 1.04/1.10/1.15 元，当前股价对应 PE 为 7.1/6.7/6.4 倍，维持“买入”评级。

珠宝时尚业务渠道扩张情况良好，各项期间费用率稳中有降

2023H1 公司珠宝时尚业务实现营收 211.13 亿元（+35.0%），增长良好；毛利率 7.85%，同比下降 0.54pct。报告期内公司净增“老庙”与“亚一”品牌门店 327 家，渠道扩张情况喜人，期末两大品牌门店总数已达到 4892 家；产品研发方面，豫园股份的数智化项目紧跟 AIGC 发展趋势，上线珠宝设计师灵感平台体验版。盈利能力方面，2023H1 公司综合毛利率为 13.4%（-4.1pct）；而期间费用方面，2023H1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.4%/5.3%/0.2%/3.0%，同比分别-0.7pct/-1.1pct/-0.1pct/-1.2pct，整体稳中有降。

深化具备东方生活美学的企业品牌形象，各消费板块业务稳步向前

公司具备东方生活美学的企业品牌形象不断深化，同时推进各产业、产发集团稳步发展：（1）文化餐饮板块营收 7.18 亿元（+35.0%），松鹤楼、松月楼连锁化持续加速，上半年新增门店近 20 家；（2）食品百货板块营收 7.47 亿元（+45.2%）；（3）酒业板块营收 0.23 亿元（-98.2%），大幅下降主要系公司于 2022 年底处置金徽酒股权所致；（3）美丽健康（化妆品）板块营收 2.30 亿元（+11.1%），借势 515 复星家庭日、618 等营销季实现增长，自主研发护肤品牌系列产品获行业创新科技大奖；（4）时尚表业板块营收 3.30 亿元（+1.3%），民族品牌稳健成长。

风险提示：疫情反复、竞争加剧、收购整合效果不及预期等。

### 【医药：博雅生物(300294.SZ)】业绩符合预期，血制品业务持续增长——公司信息更新报告-20230823

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

业绩符合预期，维持“买入”评级

8 月 21 日，公司发布 2023 年半年报，2023 上半年实现营业收入 15.41 亿元，同比增长 10.16%；实现归母净利润 3.26 亿元，同比增长 16.88%；实现扣非归母净利润 2.57 亿元，同比增长 3.97%。我们维持 2023-2025 年收入预测为 24.57/20.16/21.28 亿元；维持 2023-2025 年归母净利润预测为 5.29/5.89/6.96 亿元。2023-2025 年的 EPS 为

1.05/1.17/1.38 元，当前股价对应 PE 分别为 29.1/26.1/22.1，维持“买入”评级。

血制品业务持续增长，前景可期

2023 年上半年，公司血制品业务营收 7.62 亿元，同比增长 10.03%；细分产品中，人血白蛋白营收 2.25 亿元，同比增长 7.83%；静注人免疫球蛋白营收 2.57 亿元，同比增长 20.36%；人纤维蛋白原营收 2.11 亿元，同比下降 6.08%；新产品逐步放量，PCC 销售收入 0.23 亿元，同比增长 106.89%。我们预计随着公司学术推广和营销工作的持续推进，人凝血酶原复合物、人凝血因子 VIII 等产品也有望逐步放量，为公司后续增长提供动力。

在研管线持续推进，有望为公司后续增长提供动力

2023 年上半年，静注人免疫球蛋白（10%）处于临床试验阶段，下一步将进行临床总结；血管性血友病因子处于临床试验阶段，下一步将在完成临床病例入组后进行临床总结；C1 酯酶抑制剂于 2023 年 6 月获得《药品临床试验批准通知书》，下一步将开展临床试验。随着在研产品临床持续推进，有望为公司后续增长提供动力。

风险提示：浆站拓展不及预期风险；产品降价风险；新品上市不及预期；产品销售不及预期等风险。

**【化工：恒力石化(600346.SH)】炼化龙头复苏正当时，坚定看好盈利复苏和远期成长——公司信息更新报告-20230823**

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 龚道琳（分析师）证书编号：S0790522010001

Q2 业绩环比继续改善，复苏正当时，新材料崛起时，维持“买入”评级

8 月 22 日，公司发布 2023 年中报，2023 年上半年公司实现营业收入 1094.29 亿元，同比-8.16%；实现归母净利润 30.49 亿元，同比-62.01%。Q2 环比 Q1 继续改善，公司作为民营炼化龙头持续复苏的逻辑再次被验证，我们维持 2023-2025 年盈利预测：预计归母净利润分别为 81.73、106.55、143.59 亿元，EPS 分别为 1.16、1.51、2.04 元/股，当前股价对应 PE 为 12.4、9.5、7.1 倍。我们认为业绩低点已过，复苏正当时，未来新材料业务将打开成长空间，维持“买入”评级。

Q2 新材料板块销量环比回暖，公司整体成本压力有所缓解，业绩进一步改善

Q2 单季度公司实现营收 533.03 亿元，环比-5.09%；实现归母净利润 20.29 亿元，环比+99.01%，业绩大幅改善。根据经营数据公告，2023 年 1-6 月公司煤炭（含原料煤和动力煤）、原油、PX、丁二醇的平均进价分别为 886.73、4,097.24、7,321.37、10,070.59 元/吨，和 2023 年 1-3 月的对比来看，Q2 煤炭、原油主要原料价格呈现降低趋势，成本端压力有所缓解，通过营业成本/营业利润来看，Q2 的比例为 87.02%，较 Q1 下降 3.72pcts。Q2 公司炼化产品、PTA、新材料产品销量环比-8.6%、2.5%、13.7%，尤其新材料端销量环比改善明显。Q2 公司销售毛利率和净利率分别为 12.98%、3.81%，较 Q1 提升 3.72pcts、2.00pcts。

业绩低点已过，看好公司盈利能力修复弹性和未来新材料布局的成长性

我们认为，公司业绩低点已过，趋势向好，盈利能力有望持续恢复，未来新材料项目将贡献利润增量。根据公司公告，公司下属子公司康辉新材营口厂区布局湿法锂电池隔膜 4.4 亿平方米项目，包含 4 条湿法隔膜制膜线，2 条涂覆隔膜线，形成“基膜+涂覆”一体化生产线，该项目于 2023 年 6 月初实现首条生产线全线贯通。160 万吨高性能树脂及新材料项目持续推进，目前部分装置正处于调试阶段。此外，公司正积极推进康辉新材分拆上市，康辉新材将有效发挥资本市场的融资功能和优势，向成为先进膜材料龙头公司持续迈进，提升恒力石化整体竞争力。

风险提示：油价大幅波动、下游需求萎靡、产能投放不及预期等。

## 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