

责任编辑：

周颖

☎：010-80927635

✉：zhouying\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130511090001

**要闻**

前美联储“大鹰派”称美国经济回暖或需再加息，现任票委称加息或已完成

习近平出席金砖国家领导人第十五次会晤特别记者会，强调金砖扩员是金砖合作的新起点，将为金砖合作机制注入新活力

证监会：养老金、保险资金和银行理财资金等中长期资金加快发展权益投资正当其时

财政部：因地制宜出台进一步支持政策，支持中小企业发展

**银河观点集萃：**

- **平安银行(000001.SZ)**：净息差继续承压，中间业务转暖。公司背靠中国平安，受益集团生态协同，综合金融优势突出；坚持“科技引领、零售突破、对公做精”策略方针，着力打造“数字银行、生态银行、平台银行”三张名片，持续升级零售、对公、资金同业业务经营策略，不断深化全面数字化经营，重塑资产负债经营，整体经营质态良好。表内对公贷款增速稳健，零售业务结构优异，消费信贷需求空间广阔；中间业务财富管理具备市场竞争力，零售与私行 aum 稳健增长，持续增厚盈利空间。资产质量保持平稳，风险抵补能力改善。结合公司基本面和股价弹性，我们维持“推荐”评级，2023-2025 年 BVPS21.11/23.78/26.83 元，对应 2023-2025 年 PB0.53X/0.47X/0.42X。
- **中钢国际(000928.SZ)**：业绩如期高增长，海外订单增速亮眼。预计公司 2023-24 年营收分别为 217.86 亿元、255.33 亿元，分别同增 16.39%、17.20%，归母净利润分别为 7.95 亿元、8.97 亿元，分别同增 25.98%、12.83%，EPS 分别为 0.62 元/股、0.69 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 14.45 倍、12.90 倍，维持“推荐”评级。
- **皖能电力(000543.SZ)**：煤价下降推动盈利回升，下半年有望持续提升。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 11.67 亿元、13.76 亿元、16.32 亿元，对应 PE 分别为 12.4 倍、10.5 倍、8.9 倍，维持“推荐”评级。
- **好太太(603848.SH)**：23H1 业绩表现亮眼，渠道建设加快扩张。公司深耕智能晾晒细分赛道，智能家居转型成效显著，全渠道布局发展前景广阔，未来有望快速成长，预计公司 2023 / 24 / 25 年能够实现基本每股收益 0.8 / 0.96 / 1.16 元/股，对应 PE 为 18X / 15X / 12X，维持“推荐”评级。

## 银河观点集锦

### 平安银行(000001.SZ)：净息差继续承压，中间业务转暖

#### 1、核心观点

**事件：**公司发布了 2023 年半年报。

**营收小幅负增长，减值冲回反哺利润。**2023H1，公司实现营业收入 886.1 亿元，同比减少 3.7%；归母净利润 253.87 亿元，同比增长 14.9%；年化加权平均 ROE12.65%，同比上升 0.45 个百分点；基本 EPS 为 1.2 元，同比增长 16.5%。公司营收下滑主要受到净息差承压以及其他非息收入减少影响，净利润继续受益于减值计提压力缓解。2023H1，公司信用减值损失 323.32 亿元，同比下降 16.9%。

**对公贷款增长态势良好，零售业务结构调整下 NIM 继续承压。**2023H1，公司利息净收入 625.34 亿元，同比下降 2.2%；净息差 2.55%，同比下降 21BP，个人贷款对定价影响大。截至 6 月末，公司总贷款 3.44 万亿元，较年初增长 3.3%；其中，一般企业贷款和零售贷款较年初增长 7.14%和 0.9%；住房按揭贷款占零售贷款比重为仅 34%，较年初微幅增长 1.92%。2023H1，贷款平均利率 5.65%，同比下降 35BP，个人贷款同比降幅达 63BP，主要受抵押类贷款投放力度加大影响。负债端成本受境外市场扰动，人民币存款成本优化。截至 6 月末，公司吸收存款本金 3.38 万亿元，较年初增长 2.1%。其中，个人存款较年初增长 10.9%。2023H1，公司的存款平均成本率为 2.20%，同比上升 15BP，主要由于外币市场利率上升影响，人民币存款平均成本率同比下降 12BP。

**中间业务收入转暖，保险代销贡献增加，财富管理发展态势良好。**2023H1，公司手续费及佣金净收入 163.74 亿元，同比增长 1.9%。其中，代理及委托手续费收入同比增长 15.6%，主要来自保险代销贡献。截至 6 月末，公司零售 AUM 和私行达标 AUM3.86 和 1.89 万亿元，较年初增长 7.7%和 16.3%；2023H1，公司财富管理手续费收入 41.75 亿元，同比增长 13.2%。其他非息收入减少。2023H1，公司其他非息收入 96.02 亿元，同比下降 19.3%，主要是投资收益、公允价值变动损益、汇兑损益下降。

**资产质量平稳，个人贷款不良率有所上升。**截至 6 月末，公司不良贷款率为 1.03%，较年初下降 0.02 个百分点；其中，企业贷款和个人贷款不良率 0.54%和 1.35%，较年初变化-0.07 和 0.03 个百分点，个人贷款不良上升主要来自“新一贷”、汽车金融和信用卡业务；拨备覆盖率 291.51%，较年初上升 1.23 个百分点。

#### 2、投资建议

公司背靠中国平安，受益集团生态协同，综合金融优势突出；坚持“科技引领、零售突破、对公做精”策略方针，着力打造“数字银行、生态银行、平台银行”三张名片，持续升级零售、对公、资金同业业务经营策略，不断深化全面数字化经营，重塑资产负债经营，整体经营质地良好。表内对公贷款增速稳健，零售业务结构优异，消费信贷需求空间广阔；中间业务财富管理具备市场竞争力，零售与私行 aum 稳健增长，持续增厚盈利空间。资产质量保持平稳，风

险抵补能力改善。结合公司基本面和股价弹性，我们维持“推荐”评级，2023-2025 年 BVPS 21.11/23.78/26.83 元，对应 2023-2025 年 PB 0.53X/0.47X/0.42X。

**风险提示：**宏观经济增长低于预期导致资产质量恶化的风险。

(分析师：张一纬)

## **中钢国际(000928.SZ)：业绩如期高增长，海外订单增速亮眼**

### 1、核心观点

**事件：**8月24日，公司发布2023年半年报。

**2023H1 收入实现高增长，国内外贸易增速亮眼。**公司 2023H1 实现营业收入 106.94 亿元，同增 39.91%，归母净利润 3.43 亿元，同增 29.39%，扣非后归母净利 2.93 亿元，同增 12.49%。2023Q2 实现营收 55.84 亿元，同增 21.58%，归母净利 1.35 亿元，同减 1.09%，扣非后归母净利 1.33 亿元，同增 0.75%。公司 2023H1 收入和业绩实现双增长。23H1 收入实现高增，主因系公司紧抓项目执行，国内外项目推进顺利，与上年同期比工程项目执行进度良好。分业务看，2023H1 公司工程承包业务实现营收 100.07 亿元，同比增长 39.51%，占比 93.57%，较上年同期占比 93.84%略有下降。国内外贸易实现营收 5.40 亿元，同比增长 73.82%，服务业实现营收 1.31 亿元，同比减少 12.85%。国内外贸易和服务业营收占比 6.29%，较上年同期占比 6.04%略有上升。

**海外业务毛利率稳步回升，现金流有所改善。**2023H1 公司毛利率为 8.71%，同降 0.18pct，其中工程总承包业务毛利率 7.44%，同降 0.65pct，国内业务和海外业务毛利率分别为 8.86%、8.33%，分别同降 0.74pct、同升 2.17pct。2023H1 公司销售费用同比增加 114.09%，主要系海外市场拓展费用增加，财务费用同比增加 381.54%，主要系较上年同期美元汇兑收益减少。经营现金流量净额为-8.25 亿元，同比少流出 6.82 亿元，投资现金流量净额为 13.36 亿元，较去年同期实现转正，主要系报告期内处置了浙江制造基金实现投资收益，2023H1 公司整体现金流有所改善。

**低碳冶金技术创新加快，“一带一路”稳步扩张。**公司专注低碳冶金技术开发，有两项自主研发的低碳冶金技术和解决方案——HyCROF(富氢碳循环氧气高炉)、Baostrip(薄带铸轧)，其中 HyCROF 已运用于由公司 EPC 总承包的中国宝武八钢 400m<sup>3</sup>富氢碳循环试验高炉项目并顺利投产。随着国家双碳政策推进，尤其在在我国钢铁工业碳排放纳入碳交易市场后，低碳冶金工艺应用市场空间广阔，将有助于公司抢滩低碳蓝海市场。公司作为唯一实现海外冶金工程领域全覆盖的中国企业，深耕国际市场多年，今年积极推进在阿尔及利亚、俄罗斯等地的大型项目，加大俄语区市场的开发力度，并以沙特、马来西亚、印尼、巴西等中东、东南亚、南美市场为重点，加大“一带一路”沿线项目拓展。2023H1 公司新签国外项目合同额 54.81 亿元，

同比增长 95.75%。

## 2、投资建议

预计公司 2023-24 年营收分别为 217.86 亿元、255.33 亿元，分别同增 16.39%、17.20%，归母净利润分别为 7.95 亿元、8.97 亿元，分别同增 25.98%、12.83%，EPS 分别为 0.62 元/股、0.69 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 14.45 倍、12.90 倍，维持“推荐”评级。

**风险提示：**钢铁行业不景气风险；地缘政治风险等。

(分析师：龙天光)

## **皖能电力(000543.SZ)：煤价下降推动盈利回升，下半年有望持续提升**

### 1、核心观点

**事件：**公司发布 2023 年半年报，上半年实现营收 122.36 亿元，同比下降 2.42%；实现归母净利润 5.85 亿元（扣非 5.34 亿元），同比增长 74.58%（扣非增长 113.16%）；其中第二季度实现归母净利润 4.59 亿元（同比增长 132.55%）。

### 盈利能力同比大幅提升，投资收益取得高增长

上半年公司毛利率 6.28%（同比+3.39pct），其中发电行业毛利率 7.9%（同比+1.7pct）；净利率 5.95%（同比+3.85pct），ROE（摊薄）4.26%（同比+1.86pct），整体盈利能力同比大幅提升；投资净收益 5.46 亿元（同比 39.6%），主要来源于参股火电项目；经营性净现金流 6.15 亿元（同比-48.21%），主要由于收到的税费返还减少所致。截至上半年末，公司资产负债率 67.14%（同比+5.6pct），主要由于现金收购皖能环保发电和四家抽水蓄能公司，借款总额上升。

### 煤价下降推动盈利回升，下半年有望持续提升

受益于煤价下降以及电量提升，上半年煤电实现整体扭亏为盈。根据投资者调研纪要，公司上半年入炉标单下降至 1100 元/吨以下，我们预计较 2022 年全年下降 50 元/吨。随着迎峰度夏接近尾声，进入动力煤消费淡季，秦皇岛港 5500 大卡动力煤市场煤价下降至 815 元/吨，我们预计当前公司入炉标单已下降至 1000 元/吨以下，下半年盈利有望持续提升。

### 皖能集团唯一电力上市平台，2023-2025 装机年复合增速 25%

公司是皖能集团发电类资产整合的唯一上市平台和资本运作平台，目前控股 8 家火电厂在运装机 953 万千瓦，占安徽省省调火电总装机容量 22% 左右。根据公司规模，预计十四五末新增火电 354 万千瓦，依托火电配套新增新能源 400 万千瓦，储能达到 30 万千瓦，2023-2025 装机年复合增速 25%。参股电站权益装机接近 800 万千瓦，合作方以国家能源集团、中煤新

集能源等煤炭集团为主，依托煤炭资源盈利能力突出。

### 优质资产持续注入，省外资源打开新成长空间

集团分时分步将优质电力资产注入公司，2019 年公司已完成收购神皖能源 24% 股权，今年 3 月公司拟以 22.33 亿元收购 1 家垃圾发电公司及 4 家抽水蓄能公司股权，预计每年贡献净利润超过 1.5 亿元。集团大力发展新能源，建成、在建及取得指标合计 370 万千瓦，预计后续将择机注入。公司依托集团开拓省外资源，目前主要拓展新疆、内蒙、陕西等外电入皖通道配套电源项目，其中新疆-安徽吉泉特高压直流已投运，输送功率 1100 万千瓦，陕北—安徽特高压直流预计 2025 年建成，内蒙送安徽通道正在规划中。公司在新疆在建两台火电厂，均为 2\*66 万千瓦机组，并已相应配置新能源，在陕西、内蒙正积极跟踪当地优质资源。

### 煤价下行促进火电盈利改善，背靠长三角用电需求旺盛

随着全国整体煤炭供需转向宽松，年初至 8 月 23 日秦港 5500 大卡动力煤市场均价 980 元/吨，较去年同期均价下跌 18%，截至 8 月 18 日市场煤价已下跌至 815 元/吨，较 2022 年高点下跌 51%。目前迎峰度夏接近尾声，进入动力煤消费淡季，长期来看“双碳”能源转型推动煤炭供需进一步宽松，煤价将进入长期下行通道。我们在报告《火电迎业绩反转，新能源打开长期成长空间》测算，在全年市场煤均价下跌 100 元/吨的情景下，公司将增加净利润 5.5 亿元。安徽省经济持续高速增长，带动旺盛用电需求。过去 10 年间安徽用电量年均增速 8.2%，高出全国平均 2.9pct；今年上半年安徽省用电量同比增长 6.2%，高出全国平均 1pct。根据《安徽省电力发展“十四五”规划》，预计十四五期间全省用电量年均增长 6.6%-7.8%，公司作为省属电力龙头将充分受益。

## 2、投资建议

预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 11.67 亿元、13.76 亿元、16.32 亿元，对应 PE 分别为 12.4 倍、10.5 倍、8.9 倍，维持“推荐”评级。

**风险提示：**项目建设不及预期；政策支持不及预期；电价大幅下降。

(分析师：陶贻功,严明,梁悠南)

## **好太太(603848.SH)：23H1 业绩表现亮眼，渠道建设加快扩张**

### 1、核心观点

**事件：**公司发布 2023 年半年度报告。报告期内，公司实现营收 7.19 亿元，同比增长 15.37%；归母净利润 1.5 亿元，同比增长 44.91%；基本每股收益 0.37 元/股。其中，公司第二季度单季实现营收 4.42 亿元，同比增长 16.68%；归母净利润 1.02 亿元，同比增长 74.66%。

**费用率有所增加，毛利率增长带动净利率提升。**毛利率方面，报告期内，公司综合毛利率为 49.22%，同比提升 5.13 pct。其中，23Q2 单季毛利率为 51.41%，同比提升 6.85 pct，环比提升 5.69 pct。费用率方面，2023 年上半年，公司期间费用率为 25.9%，同比提升 1.16 pct。其中，销售/管理/研发/财务费用率分别为 18.16% / 5.29% / 2.88% / -0.43%，分别同比变动+1.94 pct / -0.68 pct / -0.42 pct / +0.33 pct。净利率方面，报告期内，公司净利率为 20.89%，同比提升 4.25 pct；23Q2 单季净利率为 23.04%，同比提升 7.65 pct，环比提升 5.58 pct。

**智能家居渗透空间广阔，业务布局驱动成长。**据 Statista 数据，目前中国智能家居渗透率仅为 13%，大部分品类渗透率不足 10%，未来渗透空间广阔，预计 2026 年中国智能家居市场规模有望达 453 亿美元。公司为中国晾晒行业龙头，市占率达到 40%，基于传统品牌、产品优势，于 2016 年布局智能家居赛道，目前拥有智能晾衣机、指纹锁等核心产品。产品结构持续智能化发展，2022 年智能家居产品实现 11.34 亿元，逆势同比增长 4.77%，营收占比已达到 82.02%，同比提升 6.12 pct。

**持续深化渠道布局，线上线下协同发展。**线下方面，公司分城、分区精准招商，完善布局零售体系：推动城市运营平台模式，积极下沉无人区，多层次全链条门店管理标准、门店数字终端系统，加强“人货场”精准匹配；深化五金店、新零售、KA 等新渠道布局。线上方面，注重新品类培育，稳定传统电商渠道市占率的同时，以直播、短视频、KOL 推广为切入点，全渠道驱动数字化营销。报告期内，公司电商荣获京东客服魔方评选“卓越商家奖”，天猫、京东连续 8 年 618 大促行业销量第一。

## 2、投资建议

公司深耕智能晾晒细分赛道，智能家居转型成效显著，全渠道布局发展前景广阔，未来有望快速成长，预计公司 2023 / 24 / 25 年能够实现基本每股收益 0.8 / 0.96 / 1.16 元/股，对应 PE 为 18X / 15X / 12X，维持“推荐”评级。

**风险提示：**经济增长不及预期的风险；市场竞争加剧的风险。

(分析师：陈柏儒)

## **开立医疗(300633.SZ)：业绩持续高增长，中高端产品不断突破**

### 1、核心观点

**事件：**公司发布 2023 年半年报，公司 2023 年 1-6 月实现营业收入 10.43 亿元 (+24.87%)，归母净利润 2.73 亿元 (+56.18%)，扣非净利润 2.73 亿元 (+67.97%)，经营性现金流 1.51 亿元；2023 年 Q2 实现营业收入 5.70 亿元 (+22.67%)，归母净利润 1.35 亿元 (+8.75%)，扣非净利润 1.48 亿元 (+29.59%)。

**公司营收增长稳健，净利润增速亮眼。**2023 上半年，医院门诊逐步恢复，呼吸、消化科全面复苏。医院采购重心转向一般医疗物资，带来内镜、超声等市场需求增加。分业务来看，内窥镜及镜下器具业务实现收入 3.77 亿元(+38.40%)，超声业务实现收入 6.49 亿元(+19.54%)，两大业务增长稳健。公司毛利率为 68.98%，同比增加 3.76 个百分点，主要系公司高端产品占比增加。净利润增速亮眼，主要系公司期间费用率逐渐下降，规模效应开始显现。

**内窥镜：内窥镜多产品战略稳步推进，高端产品性能优越。**公司拥有丰富的内窥镜产品管线，已推出全高清消化道内窥镜系统、三芯片 2k 硬镜、4k 硬镜、4K 荧光硬镜等产品，涵盖低中高市场。公司的高端内镜产品 HD-550 系列性能优越，与 SFI、VIST 技术相结合，提供早期疾病诊疗解决方案，获临床正面反馈。此外，高端镜种不断突破，公司推出了光学放大内镜、超细内镜、刚度可调内镜等产品。

**超声：高端超声不断突破，产品品类拓展扩大市场范围。**公司高端产品 S60 和 P60 系列获得三甲医院医生高度认可。2022 年发布的产前超声筛查技术凤眼 S-Fetus 4.0 进一步提高公司产科超声的竞争力；2023 年 2 月，公司超高端超声 S90 Exp 系列取得中国医疗器械注册证并在美国获 FDA 批准，在超高端超声市场不断突破；2023 年公司发布血管内超声 (IVUS)，有利于公司打开心血管领域市场；兽用超声方面，公司于 2022 年发布了专业的兽用超声 ProPet 系列，进一步扩大市场范围。

**海外业务稳步推进，业务规模和品牌影响力不断扩大。**公司注重海外市场业务拓展和本土化建设，实现诸多成果。1) 公司便携超声 E 系列、X 系列通过方舱和应急采购等方式扩展到更多发达国家和高端医院，进一步打开市场。2) 公司人工智能产前超声筛查技术“凤眼 S-Fetus”的全球发布获得一致好评，夯实了海外超声市场 3) 公司是全球第四家超声内镜系统 (EUS) 的制造商，在量产首年就取得的 20 个国家的销售和装机。4) 公司兽用产品 ProPet 和 V-2000 在海外取得积极反馈。

**公司发布股权激励计划，推动外科业务加速增长。**公司同财报一起发布限制性股票激励计划，激励对象一共 34 人，主要为公司微创外科业务团队员工(包含外籍员工)及董事会认为应当激励的其他人员。拟授予股份 329 万股，占本激励计划草案公告日公司股本总额的 0.76%。授予价格为 22.18 元/股。激励计划的考核目标为公司 2023-2026 在中国大陆地区外科业务总收入，考核目标为 1/1.45/2.5/4 亿，2024-2026 年同比增长 45%/72%/60%，解锁下限为目标的 80%。此次举措有利于激励微创外科员工积极性，加速促进公司外科业务进入高速增长期。

## 2、投资建议

公司作为国产超声和内镜的龙头，我们看好公司在中高端市场的布局以及海外市场的拓展。我们预计公司 2023-2025 年营业收入为 22.24/28.01/35.18 亿元，归母净利润为 4.89/6.39/8.33 亿元，同比增长 32.25%/30.70%/30.35%，EPS 分别为 1.14/1.48/1.93 元，当前股价对应 2023-2025 年 PE 为 37/28/22 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

**风险提示：**研发不及预期的风险、汇率波动的风险、全球政治经济波动的风险等。

(分析师：程培)

## **金山办公(688111.SH): 双订阅高增, WPS+AI 持续推进**

### 1、核心观点

**事件:**公司发布 2023 年半年度报告,报告期内实现营业收入 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 15.23%;实现扣非归母净利润 5.76 亿元,同比增长 39.88%。

**双订阅高增长, 研发维持高投入。**公司发布 2023 年半年度报告,报告期内实现营业收入 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 15.23%;实现扣非归母净利润 5.76 亿元,同比增长 39.88%。订阅业务总体收入 16.7 亿元,同比增长 35%,收入占比 77%,同比提升 8 个百分点;毛利率为 86.07%,较去年同期提升 0.96 个百分点。费用端,2023 年上半年研发费用投入为 7.17 亿元,同比提升 11.42%,研发费用占营业收入比例约为 33.01%,持续高比例投入研发;销售费用为 4.76 亿元,同比增长 33.66%;管理费用为 2.08 亿元,同比增长 1.7%。

**C 端: PC 端活跃用户数持续增长, 付费率与客单价双升。**报告期内,国内个人办公服务订阅业务收入 12.52 亿元,同比增长 33.24%。截至 2023 年 6 月 30 日,公司产品月度活跃设备数为 5.84 亿,同比增长 2.46%。其中, WPSOfficePC 版月度活跃设备数 2.53 亿,同比增长 9.05%; WPSOffice 移动版月度活跃设备数 3.27 亿,同比减少 2.10%。个人订阅业务收入的增长主要得益于公司产品的云和协作功能与用户体验提升,会员属性持续向长周期转化。公司累计年度付费个人用户数达到 3324 万,同比增长 16.36%,付费率(付费用户数/活跃用户数)同比微升。客单价年化(收入/付费用户数)约为 75 元左右,较 2022 年底 68 元有所提升。截至报告期末,个人及中小企业用户通过公有云服务上传至云端文件数量从 2018 年末的 175 亿份增长至约 1900 亿份。

**B 端: 云与数字办公业务进展顺利, 推动订阅业务收入高增。**国内机构订阅及服务业务收入 4.18 亿元,同比增长 40.38%;国内机构授权业务收入 3.61 亿元,同比减少 13.96%。上半年公司数字办公平台相关订单持续增长,数字办公产品新增政企客户(不含 SaaS)1,700 余家,带动国内机构订阅高增。云方面,公有云领域 SaaS 付费企业数同比增长 54%,付费企业续约率超 70%,金额续费率超 100%,带动公有云领域相关收入同比增长 100%。

**AI: LLM 大模型赋能, 开放 AI 体验官, 推动 WPSAI 进一步应用落地。**公司积极拥抱 AIGC 全新技术,与 MiniMax 合作发布 WPSAI,并开放 AI 体验官以完善办公领域用户体验与功能落地。报告期内,公司发布 WPSAI 锚定 AIGC(内容创作)、Copilot(智慧助手)、Insight(知识洞察)三个战略方向发展,实现了 LLM 大模型在国内办公软件领域率先落地。WPSAI 目前已接入 WPS 文字、演示、表格、PDF、金山文档等产品线。我们认为,随着监管政策落地的持续推进,产品与技术的成熟度不断提升,公司作为办公领域具备文档能力的龙头厂商,竞争格局优,付费率与 ARPU 值将进一步提升。

## 2、投资建议

我们预计，公司 2023-2025 年 EPS 为 3.09/4.21/5.73 元，对应市盈率分别为 120.39X/88.46X/64.98X，公司受益于 AIGC 与信创高景气度，看好长期发展，维持“推荐”评级。

**风险提示：**AIGC 技术带来的下游应用效果不及预期的风险；AIGC 技术研发不及预期的风险；下游需求景气度不及预期的风险；公司 SaaS 化进展不及预期的风险；信创进展不及预期的风险。

(分析师：吴砚靖,李璐昕)

## 公元股份(002641.SZ)：毛利率显著提升，减值影响消除后公司业绩将大幅改善

### 1、核心观点

**事件：**公元股份发布 2023 年半年报，2023 年上半年公司实现营业收入 36.41 亿元，同比下降 3.34%；归母净利润 1.71 亿元，同比增加 169.66%；扣非后归母净利润 1.54 亿元，同比增加 222.76%。

**管道营收小幅下降，毛利率显著提升。**2023H1 公司管道业务实现营业收入 29.20 亿元，同比下降 4.02%，其中 PVC/PPR/PE 管材管件分别实现营业收入 15.80/5.79/6.24 亿元，同比-15.38%/+14.92%/+11.19%。公司管道业务销售金额小幅下降，但其销量有所增加，销量增加主要系 1) 去年上半年公司主要销售区域华东地区受疫情影响严重，市场需求疲软，销量下降，去年同期基数较低；2) 2023 年上半年地产竣工端显著修复，带动塑管市场需求回暖，销量增加。2023H1 公司销售毛利率 22.13%，同比+4.54pct，其中 PVC/PPR/PE 管材管件的毛利率分别为 18.82%/44.80%/19.81%，同比增加 4.06pct/5.12pct/1.81pct。毛利率增长显著，其主要原因系上半年原材料价格下降所致。据生意社数据，2023 年上半年聚氯乙烯（PVC）现货日度均价为 5974.59 元/吨，同比下降 30.67%；聚乙烯（PE）现货日度均价为 8232.02 元/吨，同比下降 8.20%；据卓创资讯数据，2023 年上半年聚丙烯（PP）国内主流市场日度均价为 7536.94 元/吨，同比下降 13.22%。

**经营性净现金流明显改善，应收账款坏账减值影响已消除。**2023H1 公司期间费用率为 13.09%，同比+0.21pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.66%/5.54%/3.45%/-0.57%，同比+0.39pct/-0.04pct/-0.16pct/ +0.01pct，财务费用率增加主要系汇兑损益增加所致。2023H1 公司经营活动产生的现金流量净额为 4.16 亿元，由负转正，同比增加 566.39%，其主要系材料价格下降所致，公司经营性净现金流明显改善。2023H1 公司信用减值损失 1.10 亿元，同比增加 7.25%，主要系恒大应收账款坏账计提所致。公司共有恒大及其成员企业应收账款 5.55

亿元，2021年和2022年已累计计提坏账准备4.44亿元，剩余1.11亿元已于2023年上半年计提完成，公司在恒大应收账款坏账减值上的风险影响已经消除。

**需求逐步恢复，规模效应有望进一步提升。**目前公司塑料管道产能达110万吨以上，较去年年底增长10%。当前公司产能利用率相对较低，一定程度上影响公司规模效应。在地产竣工端回暖的背景下，叠加旧房改造的推进及城市管网的建设，预计塑料管道后续市场需求将增加，公司产能利用率有较大提升空间，规模效应将进一步显现，费用管控能力将提高，公司盈利能力有望提升。

## 2、投资建议

作为塑料管道行业的龙头企业之一，公司在产品、规模、品牌、渠道等方面均具有明显优势。随着公司产能利用率的提高，规模效应将提升，费用管控能力将增强；预计下半年原材料价格维持较低水平，公司毛利率有望维持高位；此外，恒大应收账款坏账计提已完成，后续在无减值计提影响下，公司业绩有较大提升空间。预计公司23-25年归母净利润为5.38/6.52/7.21亿元，每股收益为0.44/0.53/0.59元，对应市盈率12.70/10.48/9.48倍。基于公司良好的发展预期，维持“推荐”评级。

**风险提示：**下游需求恢复不及预期的风险；原材料价格波动超预期的风险。

(分析师：王婷,贾亚萌)

## **华泰科技(688281.SH)：型号任务饱满，业绩快速增长**

### 1、核心观点

**事件：**公司发布半年度报告，实现营业总收入3.82亿元，同比增长41.25%；归母净利润1.84亿元，同比增加48.05%。

**型号任务饱满，业绩快速增长。**2023H1公司营收3.82亿元(YOY+41.3%)，其中Q2单季营收加速增长，达1.95亿(YOY+52.2%)。2023H1公司归母净利1.84亿(YOY+48.1%)，扣非净利润1.75亿(YOY+60.19%)，Q2单季业绩0.95亿(YOY+47.09%)，超市场预期。

**收入端：**公司上半年收入实现快速增长，主要系型号任务持续增加，且小批试制新产品订单增多，产销量稳步提升。

**利润端：**公司23H1增收更增利，主要系期间费用率下降3.0pct和公允价值变动收益增加0.17亿。公司23H1期间费用率(含研发)14.2%，同比下降3.0pct，费用控制效果良好，其中销售费用率和研发费用率分别为1.7%和8.6%，分别下降0.5pct和2.5pct，管理费用率5.1%，上行0.6pct。公司综合毛利率58.1%，同比微降0.2pct，基本维持稳定。

现金流：因应收票据到期承兑金额较大，经营性现金流 0.97 亿元，同比增加 194.0%，回款情况大幅改善。

**公司存货高企，或预示在手订单饱满。**23H1 存货 0.68 亿元，较期初增长 55.6%，其中原材料 0.3 亿元，较期初增长 81.4%，或预示公司备货增加，在手订单饱满。公司业务具有一定季节性，通常生产交付集中在下半年，高存货水平为下半年产品交付奠定基础，全年高增速可期。

**成立合资子公司，率先布局下一代航发材料。**公司以自有资金出资 3.1 亿元合资成立瑞华晟新材，持股 51.5%。控股子公司将开展航空发动机用陶瓷基复合材料及其结构件业务并实施科技成果产业化项目，建设地点位于上海市（项目研发中心）及沈阳市（项目生产与维保基地）。陶瓷基复合材料性能优越，是实现航空发动机减重增效的先进材料，被视为下一代航空发动机战略性热结构材料，公司率先在该领域布局，有望在未来的竞争中赢得先发优势。

**业务协同布局，构建新材料平台型企业。**公司先后成立华秦航发（航空发动机零部件加工与制造）、华秦光声（声学超构材料、声学装备）、瑞华晟新材。华秦航发 23H1 航空零部件智能制造项目稳步推进，部分产线开始首件验证工作，并通过某重要客户供应商资格认证，预计在下半年投入试生产；华秦光声声学超构材料已经逐渐进入实际运用的工程化阶段，相关技术的产业化成果转化可期。公司多次延伸布局航空发动机产业链，未来有望成为新材料平台型企业，并深度受益于航空发动机需求的快速增长。

## 2、投资建议

预计公司 2023 年至 2025 年归母净利分别为 4.67/6.53/8.80 亿，未来三年业绩复合增速 38.2%，EPS 为 3.36/4.69/6.33 元，当前股价对应 PE 为 55x/40x/29x。首次覆盖，给予“推荐”评级。

**风险提示：**军品订单不及预期和产品价格波动的风险。

（分析师：李良,胡浩淼）

### 分析师简介及承诺

分析师：周颖，食品饮料行业分析师，清华大学本硕，2007年进入证券行业，2011年加入银河证券研究院。多年消费行业研究经历。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

#### 公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：李洋洋 021-20252671 [liyongyang\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:liyongyang_yj@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：田薇 010-80927721 [tianwei@chinastock.com.cn](mailto:tianwei@chinastock.com.cn)

唐嫆玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)