

2023年8月25日星期五

## 分析师推荐

【东兴房地产】房地产行业7月月报：高能级城市销售走弱，市场景气度持续下行（20230824）

景气度水平：房地产行业景气度继续下降，仍处于低景气度水平。从数据来看，7月份房地产开发景气指数为93.78，前值94.05。

新房市场：从全国销售面积与金额来看，7月新房销售面积同比跌幅略微收窄，销售金额下行趋势未见改善。我们认为，随着高能级区域复苏动能的减弱，全国新房销售正面临较大的下行压力。从区域来看，截至7月份，各区域累计销售情况都显著下滑，其中中部地区累计销售额同比下滑幅度最大。从城市能级来看，我们跟踪的19城7月份销售数据中，高能级城市（15城）销售数据普遍走弱，其中一线城市（4城）和新一线城市（5城）销售回落幅度较上月有所收窄，二线城市（6城）销售跌幅明显扩大。

二手房市场：从我们跟踪的8城二手房销售面积来看，7月份二手房销售同比跌幅扩大。从70大中城市二手房价来看，7月份70大中城市二手住宅价格同比降幅较上月扩大，环比跌幅也在扩大。从城市能级来看，7月份各线城市二手房价同比降幅均有所扩大，一线城市环比降幅最大。从户型来看，7月份各类户型的二手房价格都在下滑，其中90平米以下的刚需户型价格同比跌幅最大。

施工与投资：从新开工与竣工来看，7月新开工面积同比降幅略微收窄，竣工明显改善。从开发投资整体来看，7月建安投资和土地购置的同比跌幅均进一步下降，开发投资降幅扩大。从土地市场来看，7月土地成交金额同比降幅增大，成交均价同比转跌。我们认为，土地市场的弱势和销售恢复程度的不确定性将会持续制约新开工和投资的恢复速度。房企特别是民营房企投资信心的恢复，还需要等到资金面和销售预期出现更加实质性的改善。随着“保交楼”的落地和前些年销售的楼盘的进入交房周期，竣工情况迎来明显好转。

到位资金：从到位资金来看，7月受到销售持续下行的影响，房企到位资金未见改善。销售的下行导致定金及预收款、个人按揭贷款两项资金来源进一步下滑，行业资金面依旧面临较大压力。销售不振之下，房企的自我造血能力减弱，将会更加需要融资端政策的落地支持。

居民存贷款：7月住户部门增加的存款额明显小于贷款额，存贷差额有所下降，12个月累计存贷款的差额水平小幅下降。

### 投资策略：

我们认为中央对楼市的定调已经发生重大变化，核心城市的政策出台力度与效果对市场整体预期的修复至关重要。目前仍有诸多一二线城市首套房首付比例在30%甚至更高，部分城市首套房贷利率仍高于5年期以上LPR。众多核心一二线城市仍执行二套房“认房又认贷”政策。随着中央政治局对地产行业定调的转变以及住建部明确了政策支持方向，包括一线城市在内的各核

## A股港股市场

指数名称	收盘价	涨跌%
上证指数	3,064.07	-0.59
深证成指	10,130.47	-1.23
创业板	2,040.4	-1.17
中小板	6,484.31	-1.36
沪深300	3,709.15	-0.38
香港恒生	17959.21	-1.29
国企指数	6183.95	-1.34

## A股新股日历（本周网上发行新股）

名称	价格	行业	发行日
威尔高	28.88	电子	20230828
中巨芯	5.18	电子	20230828
福赛科技	-	汽车	20230829
热威股份	-	家用电器	20230830

\*价格单位为元/股

## A股新股日历（日内上市新股）

名称	价格	行业	上市日
多浦乐	71.80	机械设备	20230828

\*价格单位为元/股

数据来源：恒生聚源、同花顺、东兴证券研究所

心城市，都在积极落实中央和住建部的相关政策精神，后续核心一二线城市的楼市支持政策有望陆续落地。

我们认为重点布局一二线城市的优质房企将受益于一二线需求端政策的落地和城中村改造的加速推进。高能级城市布局较多的保利发展、龙湖集团、越秀地产、万科等优质房企有望受益于核心一二线城市的政策改善，在需求回暖之际抢占先机。

风险提示：行业政策落地不及预期的风险、盈利能力继续下滑的风险、销售不及预期的风险、资产大幅减值的风险。

(分析师：陈刚 执业编码：S1480521080001 电话：010-66554028)

**【东兴建材】东鹏控股（003012）：精益运营和产品赋能有成效，业绩进入释放期（20230825）**

2023年上半年公司实现营业收入36.28亿元，同比增长15.84%；归属于母公司所有者的净利润为3.84亿元，同比增长224.86%，扣非后归母净利润为3.48亿元，同比增长315.05%，实现EPS为0.65元。

点评：

需求下滑期零售渠道深耕保证营业收入稳定增长。2023年上半年营业收入增长较好，主要是有釉瓷砖营业收入增长的带动，有釉瓷砖上半年营业收入为29.70亿元，同比增长24.13%。而卫浴产品、无釉瓷砖、卫生陶瓷和其他产品营业收入分别为1.65亿元（同比增长0.38%）、1.38亿元（同比下降30.91%）、2.50亿元（同比下降5.22%）和1.05亿元（同比下降5.82%）。公司加大零售渠道的拓展，线下和线上全领域深耕，在行业需求下滑的情况下保持了营业收入的稳定增长。

产品结构优化、精益运营和数字化降本减费等推动业绩高增。公司依靠技术和研发优势，拓展新品。公司单价较高的中大规格高产值产品比例提升明显，2023年上半年由年初的25%提升至29%。公司在生产上积极推进智能化，降低生产成本，叠加原材料价格下降。2023年上半年毛利率同比提高4.24个百分点，达到32.03%，其中瓷砖和洁具毛利率分别为33.46%和23.85%，同比提高5.00和2.49个百分点。通过控费提效的精益化运营，公司销售费用率、管理费用率同比下降3.11和2.71个百分点，在毛利率提升和期间费用率下降的双重作用下，公司2023年上半年净利润大幅增长，超出市场预期。

数字化赋能生产和渠道，运营精益化提升。公司作为瓷砖行业的龙头企业之一，有着51年的行业品牌经营历史，在广东、江西、湖南、山西、山东和重庆等有生产基地，打造了一线城市直营，零售为主的广覆盖渠道，形成了全国布局的生产基地和完善的渠道模式。公司在生产端致力于打造智能生产线，打造国际四级标准智能制造工厂，推动公司生产成本的下降。在供应链端利用数字化打造更高效的共享仓、中心仓和基地仓之间的协同力，实现供应的快速响应，降低库存积压。从而降低运输和运营等成本，实现运营的更精益化，特别是公司全国布局的模式，使得公司的数字化赋能效果更为显著。

盈利预测及投资评级：我们预计公司2023-2025年归属于母公司净利润分别

为 8.25 亿、10.01 亿和 11.76 亿元，对应 EPS 分别为 0.70 元、0.85 元和 1.00 元。当前股价对应 PE 值分别为 15.4 倍、12.7 倍和 10.8 倍。考虑公司品牌、渠道和供应链等综合优势明显，数字化赋能成效显著，维持公司“强烈推荐”的投资评级。

风险提示：房地产行业景气度低迷持续性超预期。

(分析师：赵军胜 执业编码：S1480512070003 电话：010-66554088)

## 重要公司资讯

1. **中国中免**：上半年净利润同比下降 1.83%。(资料来源：同花顺)
2. **网易**：第二季度净利润 90 亿元，同比增长 67%。(资料来源：同花顺)
3. **美团**：第二季度营收 679.6 亿元，同比增长 33.4%。(资料来源：同花顺)
4. **晶科能源**：拟以 3 亿元-6 亿元回购公司股份。(资料来源：同花顺)
5. **亿纬锂能**：上半年净利润同比增长 58.27%。(资料来源：同花顺)

## 经济要闻

1. **工信部等部门**：工信部、发改委等部门印发《石化化工行业稳增长工作方案》，其中提到，2023—2024 年，石化化工行业稳增长的主要目标是：行业保持平稳增长，年均工业增加值增速 5%左右。2024 年，石化化工行业(不含油气开采)主营业务收入达 15 万亿元，乙烯产量超过 5000 万吨，化肥产量(折纯量)稳定在 5500 万吨左右。(资料来源：同花顺)
2. **中国盐业协会**：据央视新闻，近日，受日本核污染水排放事件的影响，我国部分地区出现了食盐抢购风波。对此，记者今天上午专访了中国盐业协会。协会相关负责人表示，我国食盐储备充足，产能稳定，完全可以保障食盐供应，广大群众不需要囤盐。我国每年食用盐的消费量基本保持在 1200 万吨左右，食用盐的生产能力是 5000 万吨。而且我国已经建立了较为完备的由政府储备和企业社会责任储备组成的全社会食盐储备体系。我们有信心、也有能力保障老百姓的用盐需求。据了解，在食盐生产方面，我国有严格的国家标准，并由国家认可的专业监测机构对食盐中放射性物质进行日常检验检测。(资料来源：同花顺)
3. **住房和城乡建设部**：据新华社，记者 25 日从住房和城乡建设部获悉，近日住房和城乡建设部、中国人民银行、金融监管总局联合印发了《关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》，推动落实购买首套房贷款“认房不用认贷”政策措施。通知明确，居民家庭(包括借款人、配偶及未成年子女)申请贷款购买商品住房时，家庭成员在当地名下无成套住房的，不论是否已利用贷款购买过住房，银行业金融机构均按首套房执行住房信贷政策。此项政策作为政策工具，纳入“一城一策”工具箱，供城市自主选用。据住房和城乡建设部有关负责同志介绍，此项政策将使更多购房人能够享受首套房贷款的首付比例和利率优惠，有助于降低居民购房成本，更好满足刚性和改善性住房需求。(资料来源：同花顺)
4. **财政部**：财政部发布通知，为继续支持居民改善住房条件，自 2024 年

1月1日至2025年12月31日，对出售自有住房并在现住房出售后1年内在市场重新购买住房的纳税人，对其出售现住房已缴纳的个人所得税予以退税优惠。其中，新购住房金额大于或等于现住房转让金额的，全部退还已缴纳的个人所得税；新购住房金额小于现住房转让金额的，按新购住房金额占现住房转让金额的比例退还出售现住房已缴纳的个人所得税。（资料来源：同花顺）

5. **财政部、税务总局：**财政部、税务总局发布关于继续实施公共租赁住房税收优惠政策的公告，其中提到，对公租房建设期间用地及公租房建成后占地，免征城镇土地使用税。在其他住房项目中配套建设公租房，按公租房建筑面积占总建筑面积的比例免征建设、管理公租房涉及的城镇土地使用税。（资料来源：同花顺）

## 每日研报

【东兴传媒】哔哩哔哩 2023Q2 业绩公告点评：亏损率显著降低，日活用户环比稳定增长（20230824）

事件：哔哩哔哩发布 2023Q2 业绩公告。2023Q2，公司实现营业收入 53.04 亿元（yoy+8.1%），净亏损 15.48 亿元，去年同期亏损 20.10 亿元，经调整净亏损 9.64 亿元，去年同期亏损 19.64 亿元。

点评：

多元化收入稳健增长，移动游戏收入规模有望上一个台阶。2023Q2，公司实现营业收入 53.04 亿元，同比增长 8.1%，其中：增值服务收入 23.02 亿元，同比增加 9.4%，主要由于单个付费用户贡献的收入增加；

广告收入 15.73 亿元，同比增加 35.8%，主要由于广告产品优化及广告效率提升；

移动游戏收入 8.91 亿元，同比减少 14.8%，主要由于二季度缺少新游戏推出以及个别游戏的收入下降；

IP 衍生品及其他收入为 5.39 亿元，同比减少 10.4%，主要由于转授电竞赛事版权的收入减少。

我们认为，下半年，在平台日活增长驱动下，直播与会员收入在内的增值服务收入有望保持向上增长趋势；随着平台广告效率不断提升以及宏观经济复苏，广告收入有望加快恢复；目前公司游戏产品储备国内 5 款，出海 2 款，移动游戏收入规模有望上一个台阶；随着平台带货的 UP 主数量日趋增长，IP 衍生品业务及其他收入有望实现较快增长。

加强商业化与降本增效并进，亏损率显著降低。2023Q2，公司主营成本 40.77 亿元，毛利率 23.1%，同比提升 8.1 个百分点，毛利率提升主要源于公司加强社区商业化；销售费用 9.18 亿元，销售费用率 17.3%，同比下降 6.6 个百分点；研发费用 10.47 亿元，研发费率 19.7%，同比下降 3.3 个百分点；管理费用 5.40 亿元，管理费用率 10.2%，同比下降 2.6 个百分点；经营亏损 12.78 亿元（去年同期亏损 21.91 亿元），经营利润率-24.1%（去年同期经营利润率-44.6%）。经营利润率改善主要源于公司加强商业化以及持续推进降本增效。

日活用户环比稳定增长，单个视频播放时长保持稳定。2023Q2，平台日活用户数达 9650 万，环比增长 3.0%；用户每日平均使用时长 94 分钟，环比减少 2 分钟；日均视频播放量 41 亿次，环比持平；单个视频播放时长约 2 分钟，环比持平。B 站借鉴短视频模式，推出 story mode 竖屏模式，当前平台竖屏视频播放量持续快速增长。我们认为，单个视频播放时长保持稳定，显示 story mode 对平台中视频的定位影响不大，竖屏内容与平台原有 OGV & PUGV 内容能较好共存。

盈利预测与评级：展望未来，公司着重提升平台日活跃用户数、加强商业化效率、持续降本增效。公司当前游戏产品储备国内 5 款，出海 2 款，移动游戏收入规模有望上一个台阶。我们预计公司归母净利润分别为-40.82 亿元，-10.89 亿元和-1.85 亿元，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：（1）用户规模增长不及预期；（2）商业化变现不及预期；（3）内容质量下降造成用户流失；（4）内容社区市场竞争加剧。

（分析师：石伟晶 执业编码：S1480518080001 电话：021-25102907）

【东兴电力设备】金风科技（002202）：风机业务盈利能力承压，拖累上半年业绩表现（20230824）

财务要点：公司披露 2023 年半年报，实现营收 190.01 亿元，同比增长 14.03%，实现归母净利 12.51 亿元，同比下滑 34.82%。风机业务盈利能力承压，拖累上半年业绩表现。23H1 公司风机及零部件业务实现收入 127.41 亿元，占总营收比重 67%，同增 17.65%，增长得益于风机销售容量的增加，上半年销售容量 5.8GW，同增 41.6%。销量增速快于收入增速，主要由于去年行业风机招标价格下跌，公司执行的订单平均售价下降所致，23H1 风机业务毛利率仅 3.64%，较去年同期下降 8.95bp。展望全年，公司在手订单充足，外部待执行订单总量达 21.6GW，随着下半年出货旺季到来，销量增加将摊薄单位生产成本，从而带动毛利率逐季回升。

紧随新能源开发政策，风电场投资开发及风电服务业务稳健成长。23H1，公司风电服务业务实现营收 23.14 亿，占总营收比重 12%，同增 19.63%，截止 6.30 公司风电场资产管理服务规模已达 15.9GW。同时，公司坚持陆上与海上、集中式与分散式并举，持续推进各类风电场项目开发，上半年自营风电场新增权益并网规模 585MW，实现发电收入 33.47 亿元，占总营收比重

18%，同增 1.61%，转让权益并网容量 741MW，转让项目股权投资收益 16.7 亿元，同增 180.2%。两大非制造业务均稳健增长，尤其风电场投资开发业务近年来毛利率稳定在 60% 以上，已成公司主要利润贡献点。

行业领先地位维持，销售结构持续优化。从中标数据看，根据风芒能源网统计，23H1 公司中标 9.2GW，市场份额约 19%，排行行业第二，领先地位维持。同时，公司产品大型化升级顺利，大容量产品销售增量明显，目前 4-6mw 已成出货主力机型，6S/8S 机组销量占比由 2020 年的 3.7% 增至今年上半年的 26.5%。看好公司在行业大型化发展趋势下，产品竞争力得到持续强化。

盈利预测：预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 26.66/36.92/43.09 亿元，EPS 分别为 0.63/0.87/1.02 元，对应 2023.8.23 收盘价 9.73 元，PE 分别为 15.4/11.1/9.5。维持公司“强烈推荐”评级。

风险提示：风电行业发展或不及预期；公司业务发展及成本管控或低于预期。

(分析师：洪一 执业编码：S1480516110001 电话：0755-82832082 研究助理：侯河清 执业编码：S1480122040023 电话：010-66554108 研究助理：吴征洋 执业编码：S1480123010003 电话：010-66554045)

【东兴银行】平安银行 (000001)：息差高位收窄，私行业务发展亮眼-20230824 (20230824)

事件：8 月 23 日，平安银行公布 2023 年半年报，1H23 实现营收、拨备前利润、净利润 886.1 亿、643 亿、253.9 亿，分别同比 -3.7%、-3.8%、+14.9%。年化加权平均 ROE 为 12.65%，同比上升 0.94pct。点评如下：

营收增速下滑符合预期，净利润维持平稳增长。收入端：受息差、非息收入拖累，营收同比下滑。1H23 平安银行实现营收 886.1 亿，同比 -3.7%，增速较 1Q23 下滑 1.3pct。① 净利息收入方面：由于 Q2 规模增速放缓、净息差环比进一步收窄、量难补价，上半年净利息收入同比 -2.2%。2Q23 单季净利息收入同比 -5% (较 1Q23 下滑 5.5pct)。② 非息收入方面：中收缓慢恢复，其他非息下滑。由于资本市场表现较弱，Q2 中收恢复较慢。上半年实现手续费净收入 163.7 亿，同比 +1.9%；2Q23 单季同比 +4.5%，主要由于去年基数较低。其中，得益于保险代销增长，代理及委托手续费收入实现较高增速，同比增 15.6%。其他非息收入同比 -19.3%，主要是投资收益、公允价值变动损益、汇兑损益下降。支出端：信用成本降低，反哺利润平稳增长。拨备前利润同比 -3.8%；信用减值损失同比 -16.7%，净利润同比增 14.9%，较 1Q23 提高 1.3pct，基本符合预期。

贷款规模增速整体放缓，持证抵押贷款投放相对较多。二季度以来实体经济融资需求持续回落，行业规模增速总体放缓。6 月末，平安银行贷款余额 3.44 万亿，同比 +6.6% (增速较 3 月末放缓 2.4pct)。2Q23 贷款余额减少 3.5 亿，同比少增 710 亿。各项贷款均同比少增，其中对公、个人贷款分别新增 13.2、77.5 亿，同比少增 279.4、142.0 亿；票据贴现减少 94.3 亿，同比少增 288.1 亿。二季度贷款投放情况反映了当前银行面临的资产荒现实，信贷投放缺乏抓手，下半年投放情况需关注政策支持方向。

个人贷款方面，主要新增来自持证抵押贷款、住房按揭贷款，2Q23 分别新增 189.4、47.4 亿；新一贷、汽车金融贷款、信用卡贷款分别减少 127.9、31.2、77.1 亿；其他贷款（主要是个人经营性贷款、小额消费贷等）新增 77.5 亿。一方面，反映在当前居民收入预期偏弱的环境下，零售信贷需求恢复较慢；另一方面，由于部分个人客户还款能力还在逐步恢复中，消费类贷款仍处在不良暴露阶段，公司提高了客户及授信门槛，并且相对加大了抵押类贷款投放。

存款增速放缓，公司、个人存款结构分化。6 月末，平安银行存款余额同比 +4.3% (较 3 月末下降 6pct)。2Q23 存款余额减少 877 亿。从日均余额来看，2Q23 日均存款余额环比 -277.8 亿。其中，公司存款日均余额环比 -745.6 亿 (活期 +286.1 亿、定期 -1031.7 亿)，主要是为了管控成本，主动压降了外币存款等高息对公存款。零售存款日均余额环比 +467.8 亿 (活期 -191.5 亿、定期 +659.3 亿)，反映在当前悲观市场预期下，个人储蓄需求仍然较高，个人存款呈定期化趋势。从存款结构看，2Q23 定期存款日均余额占比为 65%，较 1Q23 下降了 0.56pct，其中个人定期占比为 25.8% (环比上升 2.1pct)，公司定期占比 39.2% (环比下降 2.7pct)。

资产收益率进一步下行、负债成本下行相对滞后，净息差高位收窄。1H23 净息差为 2.55%，2Q23 净息差为 2.47%，环比 1Q23 下降 16BP，基本符合预期。① 资产端：个贷收益率降幅较大，拖累生息资产收益率下行。Q2 生息资产收益率环比 -14BP。其中，全部贷款收益率、个贷收益率、公司贷款收益率环比分别 -27BP、-31BP、-15BP。个贷收益率降幅较大，为主要拖累项。除市场形势影响外，也存在公司主动调整因素。在经济缓慢修复期，公司主动收紧风险政策，控制高收益的新一贷、信用卡投放，加大持证抵押贷款投放力度，平衡风险与收益。② 负债端：存款成本改善相对滞后、主动负债成本上升，计息负债付

息率环比略升。Q2 计息负债付息率环比+2BP，其中存款付息率-1BP，发行债券、同业业务付息率分别+4BP、+11BP。尽管二季度下调了存款挂牌利率，但距到期重定价仍需时间，存款成本改善相对滞后。考虑到①公司前瞻研判形势，主动降低风险偏好，会继续拉低资产收益率，②负债端伴随存款定价下调，成本改善逐步显现，预计下半年公司净息差降幅收窄，仍处行业较高水平。

不良、关注均实现双降，零售拨备计提力度加大。6月末，平安银行不良贷款余额 353.4 亿，环比减少 7 亿；不良贷款率环比下降 2BP 至 1.03%。关注贷款余额环比减少 4 亿，关注贷款率环比下降 1BP 至 1.74%，存量资产质量持续改善。90 天以上逾期/不良余额为 67%，环比下降 3.56pct，不良认定标准趋严。不良贷款生成率 1.70%，同比持平，不良生成较为平稳。

从各细分贷款资产质量来看。① 对公贷款不良率环比微升 3BP 至 0.54%。其中，对公房地产贷款不良率环比下降 21BP 至 1.01%。地方政府融资平台（含整改为一般公司类贷款和仍按平台管理贷款）贷款余额 696.27 亿，较年初增 3.6%，占贷款总额的 2.0%（与年初持平）；无不良贷款。② 个人贷款不良率环比下降 6BP 至 1.35%。其中，按揭及持证抵押贷款不良率环比持平于 0.32%，资产质量较为稳定。新一贷、汽车金融贷款、其他个贷不良率环比分别下降 15BP、15BP、27BP 至 1.45%、1.38%、1.31%，一方面 Q2 加大了不良处置力度，另一方面也得益于公司较早抬高了准入门槛，信用卡不良率环比上升 7BP 至 2.88%。

我们注意到，公司上半年加大了零售部门拨备计提力度，零售条线拨备计提 254.3 亿，同比增长 28%，我们判断是公司出于审慎考虑，加大风险安全垫。6月末拨备覆盖率为 291.5%，环比上升 1.1pct，整体风险抵补能力较强。

私行客户数、AUM 快速增长，新财富团队代理收入增长亮眼。平安银行财富管理业务稳健发展，上半年财富管理手续费收入 41.75 亿，同比增长 13.2%。① 客户方面：财富、私行客户保持较快增长。6月末零售客户数达 1.26 亿户，较年初增 2.6%。财富、私行客户数分别为 133.52 万户、8.65 万户，较年初增 5.5%、7.5%，增速高于基础零售客户。② AUM 方面：上半年私行 AUM 增长亮眼，贡献了 95% 的零售 AUM 增长，私行 AUM 占零售 AUM 比重达 48.7%。6月末，零售 AUM 达 3.86 万亿，较年初增 7.7%，私行 AUM 达 1.89 万亿，较年初增 16.3%。③ 新财富团队在职人数超 2000 人，1H23 代理个人保险收入 22.07 亿，同比增长 107.2%；新财富团队有望成为财富管理业务成长新动力，中收贡献可期。

投资建议：我们预计下半年公司规模平稳增长，零售业务风险偏好调低，带动净息差高位逐步下行；财富管理业务方面，产品打造、客群经营能力和团队经验提升之下，有望维持较高增速，对非息收入增长形成支撑。资产质量稳健、拨备充足，在可持续支持实体经济诉求下，下半年利润有望平稳释放。预计 2023-2025 年净利润同比增长 12.7%、14.2%、15.0%，对应 BVPS 分别为 21.4、24.5、27.9 元/股。2023 年 8 月 23 日收盘价 11.25 元/股，对应 0.52 倍 23 年 PB，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：经济复苏、实体需求恢复不及预期，扩表速度、净息差水平、资产质量受冲击。

(分析师：林瑾璐 执业编码：S1480519070002 电话：021-25102905 分析师：田馨宇 执业编码：S1480521070003 电话：010-66555383)

【东兴汽车】中汽股份（301215）2023 半年报点评：研发需求复苏与加强市场开拓致 Q2 营收、盈利能力双升（20230824）

近日，公司发布 2023 半年报：报告期，公司营收 16,519.48 万元，同比增长 16.24%，归母净利润 7613.25 万元，同比增长 31.10%，点评如下：

后疫情时代汽车研发需求复苏，公司加大市场开拓力度，Q2 营收持续增长。2023Q2 的营收约为 9369.9 万元，同环比均实现增长，其中同比增长 14.0%，环比增长 31.1%。Q2 营收为 2021-2023Q2 单季度最高营收。与后疫情时代汽车研发需求复苏有关。同时公司加大市场推广力度，从销售费用看，2023H1 销售费用同比增加 41.85%。我们认为，中汽股份为国内第三方专业汽车试验场投资及运营机构，通过整合现有资源，以及正在建设的募投项目“长三角（盐城）智能网联汽车试验场”，公司正构建汽车场地试验一站式服务。募投项目建成后，中汽股份试验道路总长度超过 100 公里，总占地面积超过 9500 亩，将具备全面覆盖传统汽车、新能源汽车和智能网联汽车场地测试服务能力。综合性、一站式测试服务能力将成为公司扩大市场份额的核心竞争力。

公司高固定成本占比属性，营收增长带动 Q2 盈利能力持续提升。2023Q2 公司综合毛利率为 73.9%，为 2021 年至今最高单季度毛利率，高于 2022Q2 的 69.3%，也高于 2023Q1 的 66.5%。公司毛利率的持续回升，与收入的持续增长有关。2023H1 公司固定资产等折旧额为 2937.56 万元，占营业成本比重为 60.6%。由于公司高固定成本属性，营收增长将带动毛利率的回升。期间

费用率上，销售+管理+研发 2023Q2 合计为 23.1%，低于 2022Q2 的 24.1%，与 2023Q1 基本持平（为 23.0%）。毛利率提升+期间费用率稳中有降，2023Q2 净利率 47.7%，高于去年同期的 47.2%和 2023Q1 的 44.0%。

营收增长是公司业绩提升的关键。需求端，智能电动化加速，我国积极构建智能网联汽车的测试标准体系，有望在需求端为试验场测试业务提供中长期保障。供给端，公司将通过提升场地利用率（管理效率提升、错峰安排等），现有场地扩容（一期的湿操控路和湿圆环路新测试道路加入），新场地（二期智能试验场）投放等增加供给。供需两端合力将带动公司营收增长。据公司官方公众号，2023 年 6 月 15 日，公司二期智能试验场-长三角（盐城）智能网联汽车试验场项目智能网联汽车测试用隧道主体结构工程首件顶板顺利封顶，为 2023 年年底主体工程完工及 2024 年具备运营条件奠定了坚实的基础。

公司盈利预测及投资评级：我们看好公司中长期发展前景，预计公司 2023-2025 年净利润分别约为 1.71、2.17 和 2.80 亿元，对应 EPS 分别为 0.13、0.16 和 0.21 元。对应 PE 值分别为 48、37 和 29 倍。维持“推荐”评级。

风险提示：公司业务推广不及预期，智能网联汽车标准体系构建不及预期，汽车行业发展不及预期。

（分析师：李金锦 执业编码：S1480521030003 电话：010-66554142）

## 免责声明

以上内容均来源于东兴证券研究报告的观点。

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（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）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（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）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。