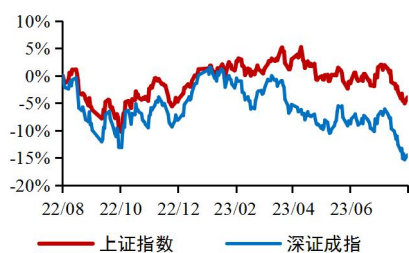


信义山证 汇通天下

研究早观点

2023年8月29日 星期二

市场走势



资料来源：最闻

国内市场主要指数

指数	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,098.64	1.13
深证成指	10,233.15	1.01
沪深 300	3,752.62	1.17
中小板指	6,564.87	1.24
创业板指	2,060.04	0.96
科创 50	880.19	1.13

资料来源：最闻

分析师：

李召麒

执业登记编码：S0760521050001

电话：010-83496307

邮箱：lizhaoqi@sxzq.com

【今日要点】

- 【山证宏观策略】-活跃资本市场 “组合拳”落地，影响几何？
- 【山证宏观策略】-鲍威尔并无“新意”的讲话
——2023年杰克逊霍尔年会演讲点评（附全文中英对照）
- 【行业评论】化学原料：新材料周报（230821-0825）-《石化化工行业稳增长工作方案》发布，化工新材料产业链获支持
- 【行业评论】纺织服装：纺服家居行业周报-安踏体育 23Q2 业绩超预期，积极关注制造端订单拐点
- 【山证农业】农业行业周报-当前供需格局之下，猪价短期反弹不改产能去化大趋势
- 【行业评论】消费者服务：社会服务行业周报（20230821-20230827）-携程发布暑期报告：旅游市场全面增长,出境游复苏显著
- 【行业评论】电气设备：行业周报（20230821-20230827）-宁德时代 5MWh EnrD 液冷储能预制舱量产交付，比亚迪或在韩国建厂
- 【公司评论】三旺通信(688618.SH)：三旺通信（688618.SH）：营收增速创新高，积极向解决方案供应商转型-营收增速创新高，积极向解决方案供应商转型
- 【山证非银】兴业证券点评报告：投资投行表现亮眼，经纪资管业绩承压
- 【山证军工】航发控制（000738.SZ）2023年中报点评-营收稳健增长，受益航发高景气度
- 【山证新股】鼎泰高科（301377.SZ）2023H1 点评-消费电子行业需求放缓拖累主业，第二成长曲线表现优异
- 【山证军工】中航高科（600862.SH）2023 中报点评-净利率显著提升，

持续加大研发投入

- 【公司评论】五粮液(000858.SZ): 五粮液 23 年中报点评-上半年增速暂时承压, 旨在中长期高质量发展
- 【公司评论】慕思股份(001323.SZ): 慕思股份公司快报-23Q2 营收降幅收窄, 盈利能力同比显著提升
- 【公司评论】顺鑫农业(000860.SZ): 顺鑫农业 23 年中报点评-地产&猪肉业务拖累业绩 长期增长逻辑清晰
- 【公司评论】青岛啤酒(600600.SH): 青岛啤酒 23 年中报点评-业绩符合预期, 高端化进程持续
- 【山证食品】山西汾酒(600809.SH) 中报点评: 经营战略灵活可控, 高质量增长势能延续-经营战略灵活可控, 高质量增长势能延续
- 【山证新股】望变电气(603191.SH) 中报点评-输配电设备收入快速增长, 业绩增速高于收入
- 【山证机械】锐科激光(300747.SZ) 2023 中报点评-持续推进降本增效, 盈利能力连续 4 个季度改善

【今日要点】

【山证宏观策略】-活跃资本市场 “组合拳”落地，影响几何？

范鑫 fanxin@sxzq.com

【投资要点】

- 投资要点
- 政策“组合拳”落地，短期内有望改善 A 股市场情绪
- 周日晚多部门接连围绕“活跃资本市场”打出 4 大政策组合拳，虽市场之前对于降低印花税、阶段性收紧 IPO 节奏等有一定预期，但最终的靴子落地依然有望在短期内改善 A 股市场的情绪，从政策方向来看，预计市场资金面将有较为明显的改善。8 月 28 日首个交易日，A 股大幅高开，万得全 A 成交量自 5 月 9 日后终于再破万亿，地产、煤炭、金融板块涨幅居前，首日市场情绪确实有所改善。
- 底部区域基本确认，反弹可期，但反转仍需基本面支撑
- 8 月 28 日 A 股指数整体“高开低走”，午盘基本回吐一半涨幅，午后延续下行，最终收涨 1.03%，开盘高涨的情绪有所降温。我们认为，2008 年 4 月调降印花税后，资金面的改善大约持续了 20 个交易日左右，本次再度调降印花税同样在市场交易低迷之际，因此资金面的改善或许能够在短期内持续，为市场注入边际增量。
- 基于在连续的调整后 A 股整体估值水平处于历史低位，“724”政治局会议中提及的政策开始逐步落地，我们认为 A 股底部区域基本确认。但由于市场当前对于印花税等政策的中长期影响存疑，且基本面仍未见明显改善，部分行业仍处于主动去库状态，“活跃资本市场”阶段开启，明显“提振投资者信心”尚需时日，因此，指数可能会形成阶段性的震荡反弹，但反转仍需要一定时间。
- 综合来看，我们认为此轮政策“组合拳”释放的积极信号更加值得关注。对于资本市场、地产、“化债”方面的政策预计仍将接连出台，最终带动 A 股走出新一轮行情。当下时点，我们认为 A 股的中长期配置价值较优，推荐在市场的“躁动中”，关注基本面的边际变化，逢低布局。
-
- 风险提示：宏观经济不及预期；地缘冲突超预期发展

【山证宏观策略】-鲍威尔并无“新意”的讲话

——2023 年杰克逊霍尔年会演讲点评（附全文中英对照）

范鑫 fanxin@sxzq.com

【投资要点】

- 鲍威尔演讲并未释放新信号，未来依然是“meeting by meeting”
- 鲍威尔在杰克逊霍尔年会上的演讲并未释放新的政策信号，整体基调偏中性，主要强调两点：1) 维持2%的通胀目标不变；2) 未来的议息会议将逐次根据经济数据与风险变化决定是进一步加息还是维持当前利率水平。我们认为，虽然演讲中再度提到了可能会在适当的时机进一步加息，但近两次的加息幅度还是透露出美联储对于进一步提高政策利率是否有必要的“不确定”，也就是此次演讲中反复提及的谨慎应对。
- 鲍威尔如何看待抗通胀的进展与未来的演进方向
- 与疫情相关的供需扭曲的缓解以及限制性货币政策的影响已使得 PCE 持续下行。鲍威尔首先回顾了当前的抗通胀成果，整体 PCE 已自峰值大幅回落，与全球趋势基本一致，而核心 PCE 的三个组成部分：核心商品、住房服务、非住房服务，也均取得了一定进展。核心商品方面，供应链瓶颈缓解，更高的利率环境约束了居民对于耐用品的购买力；市场租金增速下行已开始反映在住房通胀指标中，并且会影响其未来一年的走向；非住房通胀未来的走势是关键，该指标近期已开始下行，而限制性政策未来有助于进一步平衡劳动力市场的供需关系，进而降低该项通胀压力。
- 目前仍不能确认 PCE 下行是否是趋势性的，限制性政策仍有必要（通胀抬头的风险点）。鲍威尔提到，核心 PCE 数据近 2 个月的环比改善仍无法说明通胀已开始趋势性下行，虽然金融条件有所收紧，但经济并未如预期中降温，目前仍然高于趋势性水平，消费、地产均有回暖迹象。劳动力市场在“再平衡”的过程中日益正常化，供需两端均有改善，这种“再平衡”缓解了薪资压力，但随着通胀回落，实际收入增速存在上行风险。要使通胀持续回落至 2% 以下，需要经济增长在一段时间内低于趋势性水平，同时劳动力市场适度疲弱，因此，保持限制性政策仍有必要。
- 中性利率难以确定，而政策滞后性与本轮周期中劳动力市场的独特性加剧了美联储确认紧缩程度的难度。鲍威尔提及当前的政策利率已高于中性利率的主流预期，我们认为，这可以解读为，如果未出现通胀再度抬头的风险信号，当前的利率水平已经足够“限制性”，维持而非进一步加息的概率较大，但确认真实的中性利率是个难题。此外，政策的滞后效果难以确认，同时加息至今失业率依然保持低位也使得美联储感到“在充满迷雾的星空中航行”，政策方面更可能是走一步看一步，或者说“谨慎应对”。
- 风险提示：全球通胀超预期发展；地缘冲突超预期发展。

【行业评论】化学原料：新材料周报（230821-0825）-《石化化工行业稳增长工作方案》发布，化工新材料产业链获支持

叶中正 yezhongzheng@sxzq.com

【投资要点】

- **市场与板块表现：**本周基础化工和新材料板块均回落。基础化工涨跌幅为-2.72%，跑输沪深 300 指数 0.74%，在申万一级行业中排名第 14 位。新材料指数涨跌幅为-5.37%，跑输沪深 300 指数 3.39%。观察各子板块，可降解塑料下跌 3.35%、OLED 材料下跌 3.51%、有机硅下跌 3.89%、膜材料下跌 4.76%、半导体材料下跌 6.49%、碳纤维下跌 7.96%、锂电化学品下跌 9.56%。
- **观察估值，新材料各子板块估值水平处于历史较低水平。**新材料指数市盈率为 19.22 倍，处于近三年 0%分位数水平。有机硅市盈率为 21.39 倍（16%，近三年分位数水平）；碳纤维市盈率为 27.78 倍（0%）；锂电池市盈率为 24.79 倍（0%）；锂电化学品市盈率为 16.25 倍（0%）；半导体材料市盈率为 76.95 倍（0%）；可降解塑料市盈率为 28.35 倍（96%）；膜材料市盈率为 80.63 倍（84%）。
- **从交易拥挤度情况看，当前新材料具备显著的配置优势。**本周新材料指数交易拥挤度为 3.25%，处于近两年 2.0%分位数水平，具备显著的配置优势。
- **不足一成个股上涨：**上周新材料板块中，实现正收益个股占比为 5.41%，表现占优的个股有嘉必优（13.9%）、建龙微纳（6.25%）、华恒生物（2.1%）等，表现较弱的个股包括恩捷股份（-24.51%）、信德新材（-22.7%）、吉林碳谷（-15.82%）等。机构净流入的个股占比为 7.21%，净流入较多的个股有凯赛生物（0.65 亿）、华恒生物（0.49 亿）、利安隆（0.23 亿）等。78 只个股中外资净流入占比为 38.46%，净流入较多的个股有恩捷股份（1.18 亿）、蓝晓科技（0.94 亿）、雅克科技（0.38 亿）等。
- **行业动态**
- **行业要闻：**
- **七部委：支持非粮生物基材料、化工新材料及关键单体原料产业化**
- **十部门印发《绿色低碳先进技术示范工程实施方案》**
- **四大巨头聚首河南“限塑”，推出“打印机计划”**
- **宁波材料所 2,5-呋喃二甲酸（FDCA）中试成功**
- **重要上市公司公告（详细内容见正文）**
- **投资建议**
- **七部门联合印发《石化化工行业稳增长工作方案》，支持非粮生物基材料、化工新材料及关键单体原料产业化。**近日，工业和信息化部、国家发展改革委、财政部、生态环境部、商务部、应急管理部、中华全国供销合作总社等七部门发布《石化化工行业稳增长工作方案》。《方案》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。《方案》提到支持开展非粮生物质生产生物基材料等产业化示范。建设世界级

盐湖产业基地，提升钾、锂、硼等资源综合利用效率。鼓励地方结合区域资源、技术、产业优势，打造化工新材料、非粮生物基材料等细分领域中小企业特色产业集群。深入实施产业基础再造工程，聚焦航空航天、电子信息、新能源、节能环保、氢能以及医疗健康等重点产业链需求，支持催化剂、特种聚酯、膜材料等专用化学品、化工新材料及关键单体原料产业化。政策支持下，我们建议关注相关板块新材料标的，包括凯赛生物、华恒生物、海正生材、凯立新材、海利得、蓝晓科技、久吾高科等。

- 凯赛生物：全球长链二元酸龙头，招商局入股有望拓宽生物基尼龙空间。
- 华恒生物：全球丙氨酸龙头，选品及规模化能力突出有望持续拓展品类。
- 海正生材：国内首家实现聚乳酸规模化生产，IPO募投年产15万吨聚乳酸项目将于2024年底投产，有望受益于可降解材料渗透率提升。
- 凯立新材：贵金属催化剂龙头，拓展应用领域加快实现进口替代。
- 海利得：占据全球30%安全带丝市场及超过60%的涤纶安全气囊丝市场，帘子布获米其林、普利司通等巨头长期认证。
- 蓝晓科技：吸附分离材料龙头，新能源金属提取、多肽药物及半导体高景气推动持续成长。
- 久吾高科：国内分离膜及吸附材料领先企业，盐湖提锂“吸附+膜”法推动成长。
- **风险提示**
- 原材料价格大幅波动的风险；政策风险；技术发展不及预期的风险；行业竞争加剧的风险。

【行业评论】纺织服装：纺服家居行业周报-安踏体育23Q2业绩超预期，积极关注制造端订单拐点

王冯 wangfeng@sxzq.com

【投资要点】

- **本周专题：本土运动品牌公司2023H1中报总结**
- **营业收入方面，本土运动服饰公司今年上半年营收实现稳健增长。**2023年上半年，安踏体育、李宁、特步国际、361度分别实现营收296.45、140.19、65.22、43.12亿元，同比增长14.2%、13.0%、14.8%、18.0%。国际运动服饰公司于大中华区有所恢复。2023年上半年，阿迪达斯大中华区实现营收16.50亿欧元，同比下降4.2%，剔除汇率影响，同比增长1.0%。2022年12月-2023年5月，耐克大中华区实现营收38.04亿美元，同比增长2.2%。分渠道看，电商渠道方面，2023H1，安踏品牌、李宁、361度电商业务收入同比增长1.4%、1.7%、38.0%，收入占比为32.7%、27.0%、25.0%。线下渠道方面，特步与361度在今年上半年保持门店持续扩张趋势，二者成人装品牌上半年净开门店130、162家，而安踏成人装品牌上半年净开门店17家，李宁直营、批发门店上半年净减少7、121家。
- **盈利能力方面，2023年上半年，安踏体育、李宁、特步国际、361度毛利率分别为63.3%、48.8%、42.9%、**

41.7%，同比变化为+1.2、-1.2、+0.9、+0.2pct，其中李宁毛利率下滑主因电商渠道促销竞争加剧，折扣加深中单位数、毛利率更高的 DTC 渠道收入占比下降。

- **费用管控方面**，2023 年上半年，安踏体育、李宁、特步国际、361 度销售费用率分别为 34.0%、28.2%、23.2%、17.6%，同比变化为-2.4、+0.9、+4.7、+1.1pct，其中，安踏体育、李宁、特步国际、361 度广告及宣传支出占收入比重同比变化分别为-3.2、-0.5、+3.0、-0.4pct。2023 年上半年，安踏体育、李宁、特步国际、361 度管理费用率分别为 5.7%、4.2%、9.8%、6.6%，同比变化为-0.8、+0.0、-1.8、-0.1pct。在研发方面，2023 年上半年，安踏体育、李宁、特步国际、361 度研发投入占收入比重分别为 2.3%、2.1%、2.7%、3.2%，同比变化+0.0、+0.2、+0.8、+0.6pct。
- **业绩方面**，2023 年上半年，安踏体育、李宁、特步国际、361 度实现归母净利润分别为 47.48、21.21、6.65、7.04 亿元，同比增长 32.3%、-3.1%、12.7%、27.7%，归母净利润率分别为 16.0%、15.1%、10.2%、16.3%，同比变化+2.2、-2.5、-0.2、+1.2pct。
- **行业动态：**
- **瑞士手表行业 2023 年 7 月出口额达到 22 亿瑞士法郎，相比去年同期下滑 0.9%**。总体而言，7 月份瑞士手表出口不如上半年乐观，部分原因是受到中国内地市场和新加坡市场的负基数影响，但不会对 2023 年的总体趋势或预测产生重大影响。除了对中国内地市场 (-16.6%)、新加坡 (-7.1%)、意大利 (-9.7%)、法国 (-14.2%) 的钟表出口额出现下滑外，其它市场的增幅显著而稳定。7 月，瑞士手表对美国、中国内地、中国香港、日本、英国和新加坡 6 个主要市场的出口总额同比下滑 1.5%至 12.1 亿瑞士法郎，贡献了总额的 55%。
- **8 月 22 日，美国乐至宝 La-Z-Boy 公司发布截至 7 月 29 日的 2024 财年第一季度财报**。比起去年同季的 6.04 亿美元营收，本季度企业营收下滑 20%至 4.82 亿美元。季度净利为 2750 万美元，去年同期则为 3850 万美元。季度中，乐至宝旗下展厅的直接销售营收总额为 2.08 亿美元，比去年的 2.36 亿美元下降了 12%。主要是由于公司去年一季度交付了新冠疫情期间大量积压的产品。零售部门的同店销售总额增长了 2%，这主要得益于“强劲的门店执行力”。
- **8 月 24 日，中国跨境时尚电商 Shein（希音）与美国快时尚巨头 Forever 21 发布公告称，Shein 将收购 Forever 21 运营商 Sparc 集团约三分之一的股份，Sparc 也将成为 Shein 的小股东**。双方表示未来将共同开展业务。通过本次交易，Forever 21 有望扩大在 Shein 平台上的销售，后者已吸引了 1.5 亿线上用户。与此同时，Shein 有机会通过 Forever 21 的美国实体店来测试品牌产品的销售和退货情况。截至目前，Forever 21 在全球有 540 多家门店。
- **行情回顾（2023.08.21-2023.08.25）**
- **本周纺织服饰板块跑输大盘、家居用品板块跑输大盘**：本周，SW 纺织服饰板块下跌 3.39%，SW 轻工制造板块下跌 4.65%，沪深 300 下跌 1.98%，纺织服饰板块落后大盘 1.41pct，轻工制造板块落后大盘 2.67pct。各子板块中，SW 纺织制造下跌 4.38%，SW 服装家纺下跌 3.51%，SW 饰品下跌 1.4%，SW 家

居用品下跌 5.21%，SW 包装印刷下跌 3.74%。截至 8 月 25 日，SW 纺织制造的 PE（TTM 剔除负值，下同）为 18.56 倍，为近三年的 36.90%分位；SW 服装家纺的 PE 为 18.98 倍，为近三年的 45.95%分位；SW 饰品的 PE 为 19.92 倍，为近三年的 54.46%分位；SW 家居用品的 PE 为 20.94 倍，为近三年的 2.19%分位。

➤ **投资建议：**

➤ **纺织服装：**纺织制造企业已陆续披露中报，行业普遍预期今年 4 季度有望迎来订单拐点，建议积极关注华利集团、申洲国际、浙江自然；品牌服饰板块，国内消费市场复苏力度整体平缓，复苏表现分化，建议积极关注平价运动服饰 361 度、特步国际及高端女装公司锦泓集团、歌力思、赢家时尚，考虑运动服饰龙头估值已调整到历史较低水平，同时建议关注安踏体育、李宁。

➤ **黄金珠宝：**本周，潮宏基、周大生、老凤祥陆续公布 2023 年半年报，2023 年上半年，上述三家公司营业收入同比增长 38.26%、58.37%、19.57%，归母净利润同比增长 38.85%、26.45%、42.95%。考虑金价持续上行及进入下半年节日/婚庆消费旺季，我们继续看好珠宝板块表现，建议关注周大生、老凤祥、潮宏基。

➤ **家居用品：**2023 年至今（截至 8 月 26 日），30 大中城市商品房成交 815652 套、成交面积 9193.28 万平方米，同比下降 6.4%、4.6%。本周，好太太发布 2023 年半年报，公司 2 季度业绩超预期，主要受益于智能化新产品加快推出，带动公司盈利水平显著提升。进入 8 月以来，家居企业普遍开展营销活动，积极迎接“金九银十”家装消费旺季。7 月中下旬以来，地产市场及家居市场利好政策频出，有望提振板块估值中枢水平持续修复。定制家居企业建议积极关注索菲亚，欧派家居、金牌厨柜、志邦家居。软体家居方面，建议关注慕思股份、喜临门、顾家家居。同时，继续看好我国智能家居渗透率的持续提升，关注箭牌家居、好太太。

➤ **风险提示：**

➤ 国内消费信心恢复不及预期；地产销售不达预期；品牌库存去化不及预期；原材料价格波动；汇率大幅波动。

【山证农业】农业行业周报-当前供需格局之下，猪价短期反弹不改产能去化大趋势

陈振志 chenzhenzhi@sxzq.com

【投资要点】

- 本周沪深 300 指数涨跌幅为-1.98%，农林牧渔板块涨跌幅为-0.03%，板块排名第 2，子行业中水产养殖、肉鸡养殖、果蔬加工、其他种植业以及生猪养殖相对表现位居前五。
- **本周猪价环比基本持平。**根据跟踪的重点省市猪价来看，截至 8 月 25 日四川/广东/河南外三元生猪均价分别为 16.70/18.35/16.85 元/公斤，环比上周分别+0.00%/+0.82%/+0.60%，平均猪肉价格为 22.66 元/

公斤，环比上周+0.09%。仔猪平均批发价格环比上周-0.29%。二元母猪均价为 31.00 元/公斤，环比上周+0.06%。截至 8 月 25 日，自繁自养利润略有收窄，为 21.89 元/头，外购仔猪养殖利润为-28.88 元/头。截至 8 月 25 日，白羽肉鸡周度价格为 8.53 元/公斤，环比下降 4.69%，肉鸡苗价格为 2.49 元/羽，环比下跌 31.40%，养殖利润为 0.21 元/羽。

- 年初以来，我们一直提示要重视母猪生产效率提升对供给的潜在影响。2023 年上半年，我国生猪出栏量和猪肉产量分别为 37548 万头和 3032 万吨，同比分别增长 2.6%和 3.2%，生产效率提升对供给的影响已经逐渐得到印证。由于 2022 年 5 月到 12 月，行业出现高效率母猪的补栏，根据从能繁母猪补栏到育肥猪出栏的生产周期，预计 2023 年全年猪肉供给较为充足，同时由于年初以来需求端乏力，预计猪价在下半年大部分时间仍将持续磨底。猪价在旺季局部时间或有温和反弹，但难以修复资产负债表，不改行业产能去化大趋势，产能去化仍将是贯穿 2023 年的行业“主基调”。
- 根据我们的养殖股“亏损期+低 PB”投资策略，我们建议在第三个“亏损底”期间选择 PB 接近或跌破自身历史底部的稳健标的进行布局，推荐温氏股份、唐人神、东瑞股份、神农集团、巨星农牧、新希望等经营相对稳健的生猪养殖股。根据我们的生猪养殖股逻辑框架，随着生猪产能的进一步去化，后续生猪养殖股或有望沿着“产能去化”的逻辑演绎。
- 推荐海大集团：综合考虑生猪、蛋禽、肉禽、水产和反刍等下游周期趋势，以及饲料原料上涨压力或有望缓解，我们认为饲料行业 2023 年景气度或优于 2022 年。与此同时，行业整合持续推进，市场份额有望进一步往头部集中。公司的《2023 年员工持股计划》有助于提升员工业务拓展的积极性，利于业务目标的达成。目前股价对应 2023 年估值处于历史底部区域。
- 推荐圣农发展：目前产业资本在肉鸡行业的博弈程度和拥挤程度要明显低于生猪行业，白羽肉鸡行业本轮周期产能去化的阻力要小于生猪行业。随着 2022 年国内祖代白羽肉鸡引种更新量下降带来供给收缩的影响逐步体现，后续白羽肉鸡供需格局有望继续呈现改善趋势。站在目前时点，从周期角度，圣农发展处于业绩周期和 PB 估值周期的双底部，已经具备配置价值。
- 风险提示：疫情风险；自然灾害风险；饲料原料价格波动风险。

【行业评论】消费者服务：社会服务行业周报（20230821-20230827）-携程发布暑期报告：旅游市场全面增长,出境游复苏显著

王冯 wangfeng@sxzq.com

【投资要点】

- 本周主要观点及投资建议
- 携程发布暑期报告：旅游市场全面增长,出境游复苏显著。今年暑期国内旅游市场较 2019 年实现全面增长，出境游复苏态势显著。消费者呈现出游半径增长、出游频次提升、愿为体验付费的趋势，研学游、

酒店度假、赛事演出、沉浸夜游等成为暑期消费热点。

- **投资建议：**今年以来受益于消费者出游需求增加，出行产业链整体渐进复苏。旅游市场出游人次和旅游收入基本恢复至疫情前水平，人均客单价受限于居民消费偏好趋于稳健，目前较 2019 年尚有约 15% 增长空间。酒店：主要城市平均房价率先启动超 2019 年水平，入住率基本恢复至疫情前 80% 水平，RevPAR 接近 2019 年同期；中高档酒店出租率恢复程度优于其他类型酒店；主要酒店集团年内估值基本回调至合理区间，看好连锁化率提升和中高端改造进程加速。建议关注：锦江酒店、首旅酒店。免税：海南整体入岛客流增长良好，高客单价产品受限于供应阶段性短缺影响人均消费；看好免税商逐步收窄折扣改善毛利率，优化经营质量。建议关注：中国中免。景区出行：下半年暑假、中秋国庆小长假有望带动出行市场持续增长，2023Q2 客流回暖带动景区业绩释放。今年以来消费整体复苏、补偿性需求支撑、出游人次恢复良好，横向对比服务消费相对领先实物消费，目前客单价仍有提升空间。建议关注：天目湖。餐饮：年内行业补偿性需求释放明显，规模化、连锁化仍然是餐饮行业未来发展主要趋势。头部餐企凭借自身供应链基础，在客流回暖前提下、业绩恢复弹性较大。建议关注：同庆楼、广州酒家。

➤ 行情回顾

- 整体：沪深 300 下跌 1.98%，报收 3709.15 点，社会服务行业指数下跌 2.43%，跑输沪深 300 指数 0.45 个百分点，在申万 31 个一级行业中排名第 10。
- 子行业：社服行业各子板块涨跌幅由高到低分别为：餐饮（-1.75%）、自然景区（-2.34%）、人工景区（-2.89%）、旅游综合（-4.83%）、酒店（-8.23%）。
- 个股：华天酒店以 2.35% 涨幅领涨，锦江酒店以 10.81% 跌幅领跌。

➤ 行业动态

- 1) 澳门旅客量恢复至疫前 78.2%，7 月酒店入住率创新高；
- 2) 同程旅行 Q2 收入翻倍，国内酒店间夜量超 2019 年同期；
- 3) 爱彼迎发布十一黄金周旅行趋势。

➤ 重要上市公司公告（详细内容见正文）

➤ 风险提示

- 宏观经济波动风险；居民消费不及预期风险。

【行业评论】电气设备：行业周报 (20230821-20230827)-宁德时代 5MWh EnrD 液冷储能预制舱量产交付，比亚迪或在韩国建厂

肖索 xiaosuo@sxzq.com

【投资要点】

- **宁德时代：**新一代 5MWh EnerD 液冷储能预制舱量产交付：8 月 23 日，宁德时代 5MWh EnerD 系列液冷储能预制舱系统率先成功实现了全球首套量产交付。EnerD 系列产品采用了宁德时代新一代储能专用 314Ah 电芯，配备宁德时代 CTP 液冷 3.0 高效成组技术，优化电芯的成组结构和导电连接结构，同时在设计和制造过程采用更加模块化和标准化的设计，实现 20 尺单舱电量从 3.354MWh 提升到了 5.0MWh，相比于上一代产品，全新 EnerD 系列液冷储能预制舱的占地面积节约 20%以上，施工工程量减少 15%，调试运维成本下降 10%，并且在能量密度和性能方面也得到显著提升。此次最新产品的量产交付，是宁德时代又一次通过技术创新，引领储能系统的发展，为能源储存领域带来新的突破。
- **NE 时代数据：**7 月新能源车型销量 60.29 万辆，同比增长 37.20%： NE 时代根据新能源乘用车终端数据统计，2023 年 7 月动力电池装机量 27.40GWh，同比增长 41.23%。其中，方形、软包、圆柱电池装机量占比分别约为 94%、3%和 3%。磷酸铁锂电池出货量占比近 60%，三元锂电池占比近 40%。7 月新能源车型销量 60.29 万辆，同比增长 37.20%，其中 EV 车型 41.61 万辆，同比增长 22.93%，PHEV 车型 18.67 万辆，同比增长 84.87%，FCV 车型 196 辆，本月 FCV 车型新增大通 EUNIQ 7 170 辆，红旗 H5 本月交付 26 辆。7 月新能源车企排名中，上汽大众依靠 ID.3 本月将近 9200 辆的爆发成绩，直接冲到 Top 10 的位置，这也是上汽大众首次在 Top 榜单亮相。理想汽车本月也保持住超越 3 万辆的成绩，理想 L 系列车型销量齐头并进，走势一片大好。特斯拉本月掉到第六，Model 3 本月销量只有 8000 余辆。
- **IT 之家：**比亚迪与 KG Mobility 计划在韩国建设电动汽车电池工厂：据外媒 kedglobal 报道，比亚迪与 KG Mobility（前身为双龙汽车公司）正在洽谈在韩国建立一家联合电池工厂。行业人士透露，比亚迪和 KG Mobility 计划于 2025 年 1 月开始大规模建造电池组厂。该工厂将成为其在该国的第一家合资工厂。KG Mobility 的一位官员表示，两家公司尚未就地点和容量等细节作出决定。
- **价格追踪**
- **碳酸锂价格：**根据 Wind，上周（8.21-8.25）电池级碳酸锂市场均价在 22.5 万元/吨，环比上上周 23.1 万元/吨下降了 2.8%。青海盐湖正处于生产黄金期，碳酸锂产量稳定，现货供应充足。周初之际，期货价格涨幅较大，一定程度提振市场氛围，碳酸锂市场商谈氛围虽有好转，但目前碳酸锂开工仍处偏高水平，叠加高位库存，现货供应仍显充足，下游开工暂未明显恢复，终端新能源汽车等行业需求无明显增量，采购仍显谨慎，市场博弈状态持续。预计短期碳酸锂价格持续弱势下行。
- **三元材料价格：**根据百川盈孚数据，上周（8.21-8.25）三元材料 523 市场均价为 19.5 万元/吨，较上周价格下调 0.3 万元/吨，跌幅 2.4%。上周三元材料市场延续弱势，企业看空情绪浓郁，三元前驱体厂家减产意愿强烈，市场成交价格偏低。终端新能源市场在各类地方政策带动下，需求稳中有涨，但当前电池厂以及汽车厂库存仍维持高位，终端电池厂持续低价抛货，原料市场开工难以上行。我们预计三元材料价格或将持续下跌。
- **磷酸铁锂价格：**根据百川盈孚数据，上周（8.21-8.25）磷酸铁锂动力型全国均价在 7.8 万元/吨左右，较

上周同期下调 0.4 万元/吨，跌幅为 4.9%；储能型全国均价在 7.5 万元/吨左右，较上周同期下调 0.4 万元/吨，跌幅为 5.1%。磷酸铁锂成本面支撑弱势；需求市场按需采购；供应端表现宽松。我们预计短期内铁锂暂稳为主，然不排除后续价格下行的可能。

- **负极材料价格：**根据百川盈孚数据，上周（8.21-8.25）中国锂电负极材料市场均价为 3.9 万元/吨，价格较上上周保持稳定。周内负极材料行业整体交投向好，随着终端车企推出多种促销政策，加速市场消费潜力释放，加之储能支持政策不断加码，储能锂电池市场进入发展上行阶段，均带动负极需求增加，负极材料市场整体供应随下游市场需求增加而小幅增长，需求面来看新能源汽车销量向好，带动负极材料需求增加，开工上行，但降本增效仍是整条产业链发展的主旋律，负极材料市场价格短期内还难有推涨表现，稳势观望为主。
- **隔膜价格：**根据百川盈孚数据，上周（8.21-8.25）国内湿法隔膜主流产品价格 在 1.2-3.0 元/平折米，较上周价格下跌 0.15 元/平米；国内干法隔膜主流产品价格 在 0.8-1.1 元/平米，较上周价格持平。下游需求偏稳，隔膜生产企业正常开工，接单排产，同时积极进行新产能扩建，我们预计短期隔膜价格以维持稳定为主。
- **电解液价格：**根据百川盈孚数据，上周（8.14-8.19）磷酸铁锂电液市场均价为 3.1 万元/吨，较上周同期均价持平。原料价格下降趋势不改，行业产能的不断释放增强企业间的竞争，行业整体利润水平偏低，我们预计下周电解液市场价格暂稳。
- **投资建议**
- 上周产业链下游需求稳中有涨，上游供应充足，产业链持续博弈，我们认为随着下游新能源车需求恢复，带动锂电产业链需求上行，坚定看好锂电主材、中下游行业需求。重点关注：宁德时代，恩捷股份，南都电源，传艺科技，双星新材。
- **风险提示**
- 原材料价格波动风险；国内外政策风险；下游需求不及预期风险。

【公司评论】三旺通信(688618.SH)：三旺通信（688618.SH）：营收增速创新高，积极向解决方案供应商转型-营收增速创新高，积极向解决方案供应商转型

高宇洋 gaoyuyang@sxzq.com

【投资要点】

- **2023 年 8 月 25 日，公司发布 2023 年半年度报告。**2023H1，公司实现收入 19,899.58 万元，同比增长 52.17%；实现归母净利润 3,993.01 万元，同比增长 33.34%；实现扣非净利润 3,412.23 万元，同比增长 53.25%。
- **事件点评：**

- **工业互联网、智慧交通行业板块迎来高增，存量市场和核心市场稳步增长。**2023H1，公司智慧能源、工业互联网、智慧交通、智慧城市以及其他行业板块分别实现收入 6,500 万元、5,705 万元、3,875 万元、1,432 万元、2,040 万元。其中，工业互联网、智慧交通行业板块同比分别+320.62%、122.71%。
- **产品结构上，公司初步实现从单一的通信产品提供商发展为场景化的软硬件产品解决方案提供商。**2023H1，公司解决方案实现营收 3,409 万元，占公司营业收入达 17.1%。此外，公司仍以工业交换产品为主，工业交换产品、工业网关产品、工业无线产品分别实现营业收入 13,745 万元、1,581 万元、630 万元。其中，工业交换产品、工业网关产品同比+37.34%、22.60%。
- **海外市场拓展已见成效。**公司加快海外市场渠道的布局与拓展，采用直销和代理商经销相结合的模式，全力开辟销售新渠道。2023H1，公司海外市场业务实现营业收入 2,385 万元，同比高增 105.61%，产品销售收入在德国、意大利、西班牙、英国等多个国家和地区实现稳步增长。
- **盈利预测、估值分析和投资建议：**预计公司 2023-2025 年归母公司净利润 1.37/1.87/2.52 亿元，同比增长 42.3%/36.9%/34.7%，对应 EPS 为 1.82/2.49/3.36 元，PE 为 31/22/17 倍，基于公司软硬件产品解决方案收入占比显著提高，向高成长业务转变，以及海外拓展势头良好，首次覆盖给予“买入-A”评级。
风险提示：技术升级迭代的风险；技术人员流失风险；宏观经济波动的风险。

【山证非银】兴业证券点评报告：投资投行表现亮眼，经纪资管业绩承压

刘丽 0351--8686985 liuli2@sxzq.com

【投资要点】

- **重资本及投行业务表现亮眼。**2023 年上半年公司经纪、投行、资管、基金、利息净收入、自营业务分别实现收入 12.32、5.86、0.69、13.56、9.98、12.38 亿元，同比分别减少 13.64%、增加 21.48%、减少 1.67%、减少 9.71%、增加 27.08%、扭亏为盈。自营业务为业绩增长的主要驱动力，主要由于 2023 年资产价格逐渐修复，券商持有的金融资产公允价值扭亏为盈，驱动自营投资大幅增长。
- **深化区域战略，投行业务逆势增长。**公司投行业务深化区域战略，增强核心区域竞争力，在福建区域优势显著。2023 年上半年投行业务表现优于行业水平。1) 股权融资：上半年主承销项目 9 单，主承销金额 110.06 亿元，行业排名第 10，其中 IPO 规模 81.24 亿元，行业排名第 8，福建省内股权融资具备相对优势，位列行业第 1。2) 债权融资：公司上半年债权承销规模及数量全面提升，其中，企业债、公司债、可交债 504 亿元，同比增长 42%，企业 ABS 及信贷 ABS 规模 180 亿元，同比增长 76%，福建区域债权融资具备相对优势，承销规模排名行业第一。
- **财富管理业务承压。**1) 证券经纪：上半年公司代理买卖证券业务 5.94 亿元，同比降低 11.00%。2) 席位租赁：公司聚焦金融同业及机构客户，完善上市公司财富管理服务体系，上半年席位租赁净收入 3.87 亿元，同比下降 6.22%。3) 代销业务：公司推进产品体系 2.0 升级，整合集团资源，丰富产品货柜，截至 2023 年中公司股混及非货类保有规模 393/431 亿元，行业排名第 12，报告期内代销业务实现收入

1.79 亿元，同比下降 22.58%。

- **资产管理稳步推进。**公司资产管理业务收入下滑，其中券商资管规模增加，公募基金规模基本持平。1) 券商资管：公司持续推进公募布局，探索公募转型之路，截至 2023H，券商资管 AUM 达 877.32 亿元，同比增长 18%。2) 基金管理：子公司兴证全球积极布局公募 FOF 及养老业务，公募 FOF 领域管理规模继续保持行业第 1，养老基金 Y 份额规模位居行业第 3。2023 上半年末兴证全球基金管理规模 6,413.32 亿元，公募 AUM 达 5845.15 亿元，较年初降低 0.31%，基本持平。
- **盈利预测、估值分析和投资建议：**公司深耕福建，投行业务区位优势显著，资管及公募基金对公司贡献较高，具备较高成长性，预计公司 2023 年-2025 年分别实现营业收入 134.85 亿元、150.31 亿元、165.95 亿元。归母净利润 34.88 亿元、40.25 亿元和 44.49 亿元，增长 32.26%、15.39%和 10.54%；PB 分别为 1.00/0.91 /0.83，维持“增持-A”评级。
- **风险提示：**金融市场大幅波动，业务推进不及预期，公司出现较大风险事件。

【山证军工】航发控制（000738.SZ）2023 年中报点评-营收稳健增长，受益航发高景气度

骆志伟 luozhiwei@sxzq.com

【投资要点】

- **事件描述**
- **航发控制公司发布 2023 年半年报。**2023 年上半年公司营业收入为 27.34 亿元，同比增长 7.32%；归母净利润为 4.50 亿元，同比上升 10.32%；负债合计 34.48 亿元，同比增长 0.33%；货币资金 31.70 亿元，同比增长 23.75%；应收账款 27.55 亿元，同比增长 18.67%；存货 13.94 亿元，同比增长 19.74%。
- **事件点评**
- **营收稳健增长，完成年度目标的 50.17%。**分产品看：1、航空发动机及燃气轮机控制系统产品营收 24.36 亿，占总营收的 89.10%，同比增长 11.41%；2、国际合作实现收入 1.63 亿元，占总营收的 5.97%，同比增长 19.61%，主要原因是市场订单恢复所致；3、控制系统技术衍生产品实现收入 1.35 亿元，占总营收的 4.93%，同比减少 39.99%，主要原因一是部分非航民品市场订单减少，二是部分产品交付时间调整至下半年。
- **公司将受益于军、民用航空发动机市场配套规模的持续增长。**随着国防建设投入加大和装备升级换代，以及国产大飞机的商业首飞成功，军、民用航空发动机市场配套规模将持续增长。公司作为国内主要航空发动机控制系统研制生产企业，受益于航发下游旺盛需求，业绩有望持续稳健增长。
- **投资建议**
- 我们下调了公司的盈利预测，预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 0.61\0.76\0.95，对应公司 8 月 25 日收

盘价 21.76 元，2023-2025 年 PE 分别为 35.5\28.5\23.0，下调至“增持-A”评级。

➤ 风险提示

- 新型军机列装不及预期；募投项目进展不及预期；新产品研发不及预期。

【山证新股】鼎泰高科（301377.SZ）2023H1 点评-消费电子行业需求放缓拖累主业，第二成长曲线表现优异

叶中正 yezhongzheng@sxzq.com

【投资要点】

➤ 事件描述

- 公司发布 2023 年中报，2023H1 公司实现营业收入 5.83 亿元，同比减少 4.03%；实现归母净利润 1.06 亿元，同比减少 6.62%；实现扣非归母净利润 7449.62 万元，同比减少 28.83%；基本每股收益为 0.26 元，同比减少 16.13%。

➤ 事件点评

- **2023H1 公司营收及净利润较去年同期小幅下滑，主要受全球消费电子行业需求放缓影响。**受全球消费电子行业需求放缓，PCB 印制电路板行业市场景气度持续下滑，以及行业需求的结构性的改变引发的细分市场激烈竞争等给公司所处行业发展形势带来诸多不确定因素，公司的经营业绩受到一定影响，相比去年同期小幅收窄。公司积极通过成本优化、产品升级等措施消除外部不利因素影响，并通过拓展新市场和新客户巩固现有竞争优势，保持了公司的平稳运行。
- **钻针仍是公司 2023 年上半年的主要收入来源，钻针毛利率下滑一定程度上拖累了综合毛利率。**2023H1 公司实现营业收入 5.83 亿元，其中钻针收入占比 67.95%、铣刀收入占比 10.78%，为公司前两大收入来源。上半年钻针毛利率为 37.61%，较去年同期下滑 2.26 个百分点；铣刀毛利率为 21.24%，较去年同期增长 2.58 个百分点。由于钻针仍是公司的主要收入来源，其毛利率下滑一定程度上拖累了公司上半年的综合毛利率。2023H1 公司毛利率为 36.24%，较去年同期下降 2.35 个百分点。
- **2023H1 公司积极拓展与主业协同的新兴产业，第二成长曲线表现优异。**公司在深耕 PCB 领域的同时，也在积极布局以功能性膜产品为代表的新兴领域：①公司的手机防窥膜产品定位于中高端市场，具备国产替代属性，目前以经销模式为主，已陆续实现批量供货；②公司的家居家电防爆膜产品主要应用在高阶家电的玻璃面板及盖板，下游领域主要为高端家电品牌等智能家居行业等；③公司紧抓新能源汽车高速发展的“窗口期”，加速车载光控膜产品的研发和市场推广，并积极参与客户的前期开发、打样和认证，力争早日实现批量供货、打破少数外资公司垄断市场的局面；④公司的 AG 防爆膜产品主要应用于 Mini LED 领域，目前已逐步进入下游厂商的认证体系，部分已陆续开始小批量供货。2023H1 公司功能性膜产品业务实现销售收入 2775.22 万元，同比增长 93.17%。

- 投资建议
- 预计公司 2023-2025 年分别实现营收 13.79、18.70、23.23 亿元（原值为 14.98、20.75、26.11 亿元），同比增长 13.1%、35.6%、24.2%；分别实现净利润 2.50、3.51、4.50 亿元（原值为 2.86、3.74、4.58 亿元），同比增长 12.1%、40.7%、28.1%；对应 EPS 分别为 0.61、0.86、1.10 元（原值为 0.70、0.91、1.12 元），以 8 月 28 日收盘价 18.74 元计算，对应 PE 分别为 30.8X、21.9X、17.1X。考虑到公司第二成长曲线表现优异并且主营钻针业务在行业低迷的情况下依然坚韧（竞争对手之一的尖点科技 2023H1 实现营收 12.29 亿新台币，同比减少 32.09%；鼎泰高科 2023H1 实现营业收入 5.83 亿元，同比仅减少 4.03%），预期行业逐步回暖将带来公司业绩快速恢复，故维持“买入-B”评级。
- 风险提示
- 消费电子及 PCB 行业恢复不及预期的风险；技术工艺变革影响公司竞争力的风险；原材料价格波动及供应风险；市场竞争加剧风险；海外市场拓展风险。

【山证军工】中航高科（600862.SH）2023 中报点评-净利率显著提升，持续加大研发投入

骆志伟 luozhiwei@sxzq.com

【投资要点】

- 事件描述
- 中航高科公司发布 2023 年半年报。2023 年上半年公司营业收入为 24.12 亿元，同比增长 4.93%；归母净利润为 5.51 亿元，同比上升 15.90%；扣非后归母净利润为 5.41 亿元，同比上升 15.00%；负债合计 24.65 亿元，同比减少 19.29%；货币资金 17.38 亿元，同比增长 7.69%；应收账款 28.52 亿元，同比增长 7.79%；存货 11.14 亿元，同比减少 13.29%。
- 事件点评
- 净利率显著提升，航空复材业务稳步增长。2023 年上半年公司毛利率同比提升 4.16 个百分点达到 37.68%，净利率同比提升 2.14 个百分点达到 22.78%，盈利能力持续提升。子公司航空工业复材 2023 年上半年营收 23.13 亿元，占总营收的 95.88%，同比增长 3.77%，由于预浸料产品结构变化和原材料采购成本降低，航空工业复材实现净利润 5.83 亿元，同比增长 12.76%。
- 加大研发投入，把握航空装备和复合材料技术跨代发展机遇。2023 年上半年公司研发投入同比增长 59.65%达到 7898 万元，主要系子公司航空工业复材研发费用同比增加 2381 万元所致。持续加大研发投入有助于巩固公司的市场地位和技术优势，持续受益于国内军民航空市场的大发展。
- 投资建议
- 我们下调了公司的盈利预测，预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 0.66\0.83\1.02，对应公司 8 月 25 日收

盘价 24.43 元，2023-2025 年 PE 分别为 31.9\25.5\20.6，下调至“增持-A”评级。

- 风险提示
- 新装备列装不及预期；C919 投产不及预期；产品交付不及预期。

【公司评论】五粮液(000858.SZ)：五粮液 23 年中报点评-上半年增速暂时承压，旨在中长期高质量发展

周蓉 zhourong1@sxzq.com

【投资要点】

- 事件描述
- 事件：公司公布 2023 年半年报，23H1 实现营业收入 455.06 亿元，同比增长 10.39%。实现归母净利润 170.37 亿元，同比增长 12.83%；其中 23Q2 实现营业收入 143.68 亿元，同比增长 5.07%，实现归母净利润 44.95 亿元，同比增长 5.11%，上半年业绩低于预期。
- 事件点评
- 23H1 业绩低于预期，23Q2 收入增速承压。2023H1/Q2 公司营收分别为 455.06/143.68 亿元，同比 +10.4%/+5.1%。1) 分产品看，23H1 酒类收入为 418.9 亿元，同比+8.8%，五粮液/系列酒产品分别实现营收 351.8/67.1 亿元，同比+10.0%/+2.7%。销量方面，五粮液/系列酒产品分别实现销量 2.16/7.11 万吨，同比+15.8%/+29.0%。2) 分区域看，东部/南部/西部/北部/中部分别实现营收 117.1/35.2/143.7/44.8/78.2 亿元，同比+11.1%/-8.7%/+9.2%/-6.7%/+26.9%，东部及中部地区动销表现更为优秀；3) 分渠道看，经销/直销模式分别实现营收 243.1/175.8 亿元，同比+7.2%/+11.1%。整体看，公司 23Q2 收入增速承压，主因上半年公司加大低度、1618 等产品结构调整，从而拉低吨酒价格所致。上半年公司经销商共计 3114 家，五粮液经销商 2432 家，其中东部及中部地区各增加经销商 29/14 家。23Q2 末公司合同负债为 36.49 亿元，仍处于高位水平，蓄力后续发展。今年在需求环境普遍偏弱背景下，公司根据市场变化及时调整策略，在兼顾量价的同时积极进行动态调整，旨在实现高质量发展。
- 23H1 费用率保持稳定，助力盈利能力提升。23H1 公司毛利率为 76.78%，同比-0.14ptc，其中酒类毛利率为 82.61%，同比+0.75pct。销售/管理/财务费用率分别为 9.49%/3.86%/-2.75%，同比-0.73/-0.10/-0.32ptc，23H1 公司净利率为 37.44%，同比+0.81ptc；23Q2 公司毛利率为 73.27%，同比-0.65ptc，销售/管理/财务分别为 15.37%/4.59%/-4.42%，同比-0.57/-0.18/-0.86ptc，23Q2 公司净利率为 31.28%，同比+0.01ptc，公司费用率保持优化稳定，助力盈利能力稳定提升。
- 中秋临近动销可期，库存逐步向好。今年春节期间，五粮液产品动销旺盛；进度二季度淡季，公司主动作为，放缓节奏。近期对部分低质量动销的经销商进行动态减量，旨在以高质量动销为核心，优化渠道库存的发展质量。伴随中秋国庆旺季来临，库存去化可期，同时价格管控加强&需求在旺季下持续修复，23H2 的业绩增长可期。中长期看，公司未来普五单品在千元价格带地位相对稳固，同时品牌产

品思路更清晰，更为重视市场及渠道反馈，“高质量发展”可期，持续看好公司长期发展。

➤ **投资建议**

➤ 目前公司估值水平处于历史偏低水平，静待价值与价格双回归，看好其长期发展。根据 23 年半年报，我们略调整公司盈利预测：2023-2025 年公司营业收入分别为 825.18/925.08/1037.51 亿元，同比增长 11.6%/12.1%/12.2%。归母净利润 301.27/338.80/380.81 亿元，同比增长 12.9%/12.5%/12.4%。对应 EPS 分别为 7.76/8.73/9.81 元。当前股价对应 PE 分别为 21/19/17 倍，维持“买入-A”投资评级。

➤ **风险提示**

➤ 经济基本面影响白酒消费；价格走势不及预期；食品安全问题等。

【公司评论】慕思股份(001323.SZ)：慕思股份公司快报-23Q2 营收降幅收窄，盈利能力同比显著提升

王冯 wangfeng@sxzq.com

【投资要点】

➤ **事件描述**

➤ 8 月 25 日，公司披露 2023 年半年报，2023 年上半年，公司实现营业收入 23.99 亿元，同比下降 12.81%，实现归母净利润 3.56 亿元，同比增长 15.31%，实现扣非净利润 3.46 亿元，同比增长 11.80%。

➤ **事件点评**

➤ **23Q2 营收降幅收窄，归母净利润超过 2021 年同期。**营收端，2023H1，公司实现营收 23.99 亿元，同比下降 12.81%，其中 23Q1、23Q2 营收分别为 9.57、14.42 亿元，同比下降 23.10%、4.32%。业绩端，2023H1，公司实现归母净利润 3.56 亿元，同比增长 15.31%，其中，23Q1、23Q2 归母净利润分别为 1.01、2.54 亿元，同比下降 18.40%、增长 37.99%。今年上半年，公司营收下降主因终端消费恢复不及预期，以及公司终止直供欧派苏斯品牌业务，若剔除直供欧派业务影响，营业收入同比基本持平，同时，今年 2 季度，公司营收降幅较 1 季度环比显著收窄，业绩端表现亮眼，超过 2021 年同期，主因产品结构优化、原材料价格下降、精简低效产品并上架新品，带动公司毛利率提升明显，及公司费用管控的效果较好。

➤ **床垫及床架产品依旧为公司基本盘，产品毛利率同比提升。**公司主要从事健康睡眠系统的研发、生产和销售，主要产品包括中高端床垫、床架、床品和其他产品（按摩椅、沙发、桌椅等）。分品类看，2023H1，公司床垫、床架、沙发、床品、其它产品分别实现收入 11.46、7.27、1.86、1.28、1.93 亿元，同比下降 10.97%、10.25%、13.09%、28.75%、20.74%，占收入比重为 47.8%、30.3%、7.8%、5.3%、8.1%。各产品盈利能力同比均实现提升，具体为：床垫产品毛利率 62.62%，同比提升 4.91pct；床架产品毛利率 46.08%，同比提升 6.37pct。

➤ **V6 整装大家居期末门店为 78 家，电商渠道增速靓丽。**公司深耕健康睡眠领域近二十年，目前已形成

“健康睡眠品牌、V6 大家居品牌、沙发品牌”三大主力品牌。今年上半年，公司 V6 事业部通过开店装修补贴等政策大力支持满足条件的经销商开店，上半年开店 104 家，其中大家居店 58 家，截至 2023H1 末，已验收并开业整装大家居门店 78 家。电商渠道方面，公司通过对天猫、京东、抖音三大主要电商渠道的资源投入，上半年电商渠道收入同比增长 26.68%。

➤ **2023H1 公司盈利能力同比显著改善，经营活动现金流净额大幅增长。**盈利能力方面，2023H1，公司毛利率同比提升 4.6pct 至 50.68%，其中 23Q1-23Q2 毛利率分别为 48.39%、52.20%，同比提升 3.4、5.3pct。期间费用率方面，2023H1，公司期间费用率合计提升 0.5pct 至 32.1%，其中销售/管理/研发/财务费用率为 24.4%/5.7%/3.1%/-1.1%，同比+1.1/+0.1/+0.5/-1.1pct。23Q2，公司期间费用率合计下滑 1.0pct 至 29.92%，其中销售/管理/研发/财务费用率为 23.3%/5.0%/2.8%/-1.1%，同比-0.1/-0.2/+0.2/-1.0pct。综合影响下，2023H1，公司归母净利润率为 14.8%，同比提升 3.7pct，23Q2，公司归母净利润率为 17.6%，同比提升 5.5pct。存货方面，截至 2023H1 末，公司存货 2.28 亿元，同比下降 14.28%，存货周转天数 34 天，同比持平。经营现金流方面，2023H1，公司经营活动现金流净额为 11.10 亿元，同比增长 90.8 倍，经营活动现金流大幅增长主因本期供应商以银行承兑汇票结算货款增加、本期支付工资减少等因素共同影响所致，其中 23Q1-23Q2 分别为 3.45、7.66 亿元。

➤ 投资建议

➤ 今年上半年，受到欧派直供业务停止合作及终端消费复苏不及预期影响，公司营收端同比仍有下滑，但 2 季度营收降幅有所收窄，销售毛利率同比显著提升，且控费得当，公司 2 季度归母净利润超过 2021 年同期水平，业绩恢复较好。我们预计公司 2023-2025 年每股收益分别为 2.04、2.40 和 2.80 元，对应公司 2023-2025 年 PE 为 16.8、14.3、12.2 倍，维持“增持-A”评级。

➤ 风险提示

➤ 原材料价格大幅上涨；行业竞争加剧；终端消费复苏不及预期。

【公司评论】顺鑫农业(000860.SZ)：顺鑫农业 23 年中报点评-地产&猪肉业务拖累业绩 长期增长逻辑清晰

周蓉 zhourong1@sxzq.com

【投资要点】

➤ 事件描述

➤ **事件：**公司发布 2023 年半年报，2023H1 公司实现营业收入 62.11 亿元，同比减少 4.72%。实现归母净利润-0.81 亿元，同比减少 302.54%；23Q2 公司实现营业收入 21.24 亿元，同比减少 18.7%，实现归母净利润-4.09 亿元，同比减少 535.78%。

➤ 事件点评

➤ **受地产&猪肉业务拖累，上半年业绩短期承压。**公司上半年实现营业收入 62.11 亿元，同比减少 4.72%。

其中，白酒业务实现收入 45.53 亿元，同比减少 7.26%。其中高/中/低档酒分别实现营收 5.70/6.88/32.96 亿元，同比+59.78%/-6.03%/-13.75%，消费弱复苏下，光瓶酒市场受到工地开工率不足影响，低档收入增速有所承压；同时上半年百年牛栏山等高档酒表现较好，公司白酒结构升级持续。另公司猪肉业务仍承压，实现营业收入 13.46 亿元，同比增长 15.97%。其中屠宰业务实现收入 12.40 亿元，同比增长 16.55%，种畜养殖业务实现收入 1.06 亿元，同比增长 9.56%。从收入规模来看，白酒和猪肉业务仍然是公司主要的两个业务板块，23H1 白酒收入占总营业收入 73.31%，同比-2.0pcts；猪肉收入占总营业收入 21.67%，同比+3.9pcts。上半年顺鑫佳宁出售商务中心及寰宇中心两栋楼宇资产，实现营业收入 9.94 亿元，地产去化进度加快。总体来看，公司二季度业绩短期承压，主要受房地产项目销售及回款缓慢，同时国内生猪平均价格持续低位运行，猪肉业务表现欠佳所致。此前公司房地产业务已挂牌北京产权交易所进行股权转让，伴随地产转让将减少公司基本面的不确定性，从而公司的长期增长逻辑重新回归消费品主线。

- **受地产及猪肉业务亏损影响，盈利能力表现欠佳。**公司 2023H1 毛利率 32.16%，同比+1.20pcts。其中 23Q2 毛利率 21.45%，同比-6.67pcts。公司 23H1 销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 9.45%/6.33%/1.46%，同比+2.16/+0.21/-0.11pcts，销售费用率上升主要由金标陈酿等新品持续市场营销费用投放所致。公司 23H1/23Q2 净利率分别为-1.30%/-19.25%，同比-1.92/-16.79pcts。公司上半年盈利能力仍有承压，主要归因于：1) 上半年白酒业务在产品提价及结构优化助力下，预计净利率有所提升，但 Q2 外部需求转弱，对净利率水平有所影响；2) 公司猪肉业务在父母代种猪养殖和屠宰环节两端承压，盈利能力承压；3) 房地产业务由于 23Q2 增加一次性税费影响，维持经营性亏损。未来伴随白酒业务需求恢复及房地产业务剥离，公司盈利能力有望逐步提升。
- **白酒主业逐步回升，环比改善值得期待。**公司白酒主业营收增长有望逐步回升，期待下一步结构升级与市场精耕取得新成效，同时随着地产业务的挂牌转让，预计公司不确定性逐步出清，下半年环比改善值得期待。
- **投资建议：**根据公司 23 年中报，我们下调公司盈利预测：预计公司 2023-2025 年实现营业收入 115.52/125.27/140.27 亿元，同比-1.1%/+8.4%/+12.0%，实现归母公司净利润 0.23/7.19/10.20 亿元，对应 EPS 为 0.03/0.97/1.37 元，维持“增持-A”投资评级。
- **风险提示：**宏观经济恢复不及预期，影响白酒整体动销；光瓶酒行业竞争加剧，战略单品铺市及动销不达预期；产品升级不达预期；食品安全问题等。

【公司评论】青岛啤酒(600600.SH)：青岛啤酒 23 年中报点评-业绩符合预期，高端化进程持续

周蓉 zhourongl@sxzq.com

【投资要点】

- **事件描述**

- 事件：公司公布 2023 年中报，23H1 实现营业收入 215.92 亿元，同比增长 12.03%，归母净利润 34.26 亿元，同比增长 20.11%，其中 23Q2 实现营业收入 108.86 亿元，同比增长 8.16%，归母净利润 19.74 亿元，同比增长 14.40%。
- 事件点评
- **23Q2 销量增长放缓，产品结构升级持续。**公司 23H1 实现营业收入 215.92 亿元，同比 12.0%。拆分量价，公司 23H1 完成啤酒销量 502 万千升，同比+6.5%；吨酒价 4297 元/千升，同比+5.2%。其中主品牌青岛啤酒实现产品销量 281 万千升，同比+8.2%，中高档啤酒销量同比+15%。23Q2 实现营业收入 108.86 亿元，同比+8.2%。拆分量价，Q2 完成啤酒销量 266 万千升，同比+2.7%；吨酒价 4090 元/千升，同比+5.3%。23Q2 受高基数、降雨及库存影响，销量增速有多放缓。分地区来看，23H1 公司在山东/华北/华南/华东/东南地区分别实现营收 134.1/40.5/16.3/16.4/5.1 亿元，同比+13.5%/+10.8%/+7.8%/+13.9%/+6.4%，山东及华东地区增速更优。上半年在现饮场景复苏之下，公司白啤、纯生均实现高增，产品结构升级仍有较好表现，高端化进程持续。
- **成本压力缓和下，毛利率同比提升。**23H1/Q2 公司毛利率为 39.21%/40.08%，同比+1.11/+1.76pct，上半年在大麦价格趋缓、铝罐等包材价格下行之下，公司毛利率稳定向好。23H1/Q2 公司净利率为 15.87%/18.14%，同比+1.07/+0.99pct，其中 23H1 销售费用率/管理费用率分别同比+0.03/-0.63pct。伴随现饮场景复苏，公司费用投放结构有所变换，销售费用率略有上升。综合之下，产品结构升级助力其盈利能力稳定向好。展望下半年，在玻璃、铝锭等包材价格持续下行、大麦价格趋缓背景下，公司下半年仍有望释放利润弹性，盈利能力稳步提升。
- 投资建议
- **中长期看，公司继续进行产品结升级，同时不断完善终端布局。**未来将继续凭借优质渠道，不断扩大中高端市场份额，助力其收入稳定增长。我们预计 2023-2025 年公司营业收入分别为 347.64/370.65/392.81 亿元，同比增长 8.1%/6.6%/6.0%。归母净利润 45.27/52.83/60.52 亿元，同比增长 22.0%/16.7%/14.6%。对应 EPS 分别为 3.32/3.87/4.44 元，8 月 25 日收盘价对应 PE 分别为 29/25/22 倍，维持“买入-A”投资评级。
- 风险提示
- 产品升级不及预期，行业竞争加剧，原材料价格上涨超预期，食品安全问题等。

【山证食品】山西汾酒（600809.SH）中报点评：经营战略灵活可控，高质量增长势能延续-经营战略灵活可控，高质量增长势能延续

和芳芳 hefangfang@sxzq.com

【投资要点】

➤ 事件描述

- 公司 8 月 24 日发布半年报，公司上半年实现营业收入 190.11 亿元，同比上涨 23.98%；归母净利润 67.67 亿元，同比上涨 35%。

➤ 事件点评

- **Q2 业绩符合预告，青花系列延续高增长。**2023 上半年营业收入为 190.11 亿元，同比+23.98%，归母净利润为 67.67 亿元，同比+35%，其中单 Q2 营业收入/归母净利润为 63.29/19.48 亿元，同比+31.75%/49.57%，Q2 业绩增长环比提速。主要在于公司坚持品牌建设，紧抓终端维护，持续精耕长江以南核心市场，市场结构进一步优化，青花汾酒系列等中高端产品实现较快增长。具体来看：1) 分产品来看，预计青花汾酒全系列同比增长 35%以上，其中青花 25 增速最高，腰部产品巴拿马和老白汾平稳增长，玻汾预计增长 20%。2) 分市场来看，上半年公司动态布局省内和省外市场，以稳定价格和省外市场的健康发展，预计下半年省外市场发力。23H1 省内实现收入 75.37 亿元，同比增长+33.77%，省外实现收入 113.51 亿元，同比增长 18.33%，其中 23Q2，省内、省外收入分别同比增长 41.3%、26.4%。
- **销售费用率同比下降，经销商打款信心足。**23H1 销售净利率为 35.73%，同比+2.76pct，其中 23Q2 净利率为 31.0%，同比+3.3pct。具体来看：1) 23H1 公司毛利率为 76.3%，同比增长+0.41pct，其中 2Q23 公司毛利率为 77.8%，同比-0.6pct，主要受产品结构波动影响，下半年坚持青花汾酒战略&控玻汾的节奏，追赶其它品类进度，毛利率有望持续提升；2) 销售费用率为 8.99%，同比-3.65pct，主要是缩减广告宣传费用；管理费用率为 3.23%，同比-0.24pct。截至 23Q2 末，公司合同负债为 57.5 亿元，同比/环比增长 9.1/15.8 亿元，经销商打款信心足。
- **前期压制因素已充分体现，竞争优势延续。**报表端 Q2 业绩的强弹性充分彰显公司的实力，虽然受经济周期波动以及人事变动，汾酒的核心竞争优势延续：1) 从香型发展来看，在清香龙头汾酒的引领下，清香型白酒已爆发出强劲的增长势能，清香品类正加速扩容，而培育杏花村汾酒专业镇正是塑造产区概念，龙头产区有望乘势而上，大清香强势而归；2) 青花系列已具备体量优势，高端化可持续。目前青花系列已经过百亿，其中汾酒青花 20、和青花 25 销售额突破 80 亿，在次高端价位已经具备体量优势。中期维度看，新周期下白酒高端化及消费升级的趋势大概率将延续，青花系列需求天花板将打开。3) 从 2017 年汾酒开启国企改革，品牌力、渠道力、管理体系等基本已经搭起来，市场化机制已经内化为企业文化，而公司人员对于汾酒复兴总纲领、十四五目标以及营销战略已形成共识。
- **盈利预测、估值分析和投资建议：**展望下半年，公司将围绕“13348”经营思路，经营战略灵活可控，产品结构逐渐演绎，预计下半年青花系列、腰部产品以及渠道省外市场发力，助力公司高质量发展。中长期看公司产品高端化+渠道全国化的目标明确，业绩确定性强。因此，未来随着产品结构升级、规模效应凸显以及管理运营水平优化，利润增速高于收入增速，净利率有望不断提高。预计 2023-2025 年公司归母净利润 104.92 亿、137.06 亿、176.02 亿，EPS 分别为 8.60 元、11.23 元、14.43 元，对应当前股价，PE 分别为 26.7 倍、20.5 倍、15.9 倍。维持“买入-A”评级。

- 风险提示：疫情超预期的风险，省外扩张不达预期，宏观经济风险

【山证新股】望变电气（603191.SH）中报点评-输配电设备收入快速增长，业绩增速高于收入

叶中正 yezhongzheng@sxzq.com

【投资要点】

- 事件描述
- 公司发布 2023 年半年度报告。2023 年上半年公司实现营收 12.35 亿元/+9.82%，归母净利润 1.54 亿元/+32.31%，扣非归母净利润 1.52 亿元/+39.68%；其中 Q2 实现营收 6.63 亿元/-10.12%，归母净利润 0.74 亿元/-7.60%。
- 事件点评
- 业绩增速高于收入，输配电设备收入快速增长。23H1 公司营收平稳增长，主要来自输配电及控制设备业务收入的快速增长，受到去年同期基数较高影响，取向硅钢业务收入小幅下降；净利润增速高于收入，主要系公司取向硅钢平均价格提高带来毛利率提升，23H1 公司整体毛利率 22.44%/+3.03pcts；同时销售规模增加摊薄固定费用带来净利润增加。分季度看，Q1/Q2 收入分别为 5.72/6.63 亿元，同比分别+47.87%/-10.12%；归母净利润分别为 0.80/0.74 亿元，同比分别+119.25%/-7.60%，单 Q2 收入业绩有所降低。
- 输配电设备收入占比提升，取向硅钢收入有所下降。分产品看，23H1 公司取向硅钢/输配电及控制设备营收分别实现 6.24/5.77 亿元，同比分别-9.39%/+42.66%，其中输配电及控制设备的收入占比提升至 46.76%/+10.77pcts。上半年公司高效生产，实现硅钢产量 5.22 万吨，受八万吨高端磁性新材料项目碰电停产的影响，产量同比减少 0.33 万吨。输配电及控制设备方面，具体来看，公司实现电力变压器产量 506 万 kVA,同增 50.75%；成套电气设备 5,119 台,同增 5.13%；箱式变电站 656 台，同增 53.99%。客户方面，前百名客户收入为 4.15 亿元，同增 40.39%，客户增加了中国铁建集团、中国中铁等大型央企国企。
- 项目建设有序推进，2023 年预计新增 2-3 万吨取向硅钢产量。在项目建设方面，八万吨高磁性新材料项目部分投产，预计 2023 年将会新增 2-3 万吨产量；由于国外设备的制作周期较长，本项目将于 2024 年 6 月全面投产，预计当年可新增 5-6 万吨产量；低铁损高磁感硅钢铁心智能制造项目初步建成，部分产线在调试中；智能成套电气设备项目和 110kv 及以下技能变压器智能化工厂技改项目有序持续推进，预计于 24 年 4 月达到预定可使用状态。
- 投资建议
- 公司是我国最大的民营取向硅钢生产企业之一，依托现有取向硅钢和输配电及控制设备的产业基础，两大业务互相促进协同发展，打造从上游原材料到下游产品的一体化产业链，拥有较强的市场竞争力。

随着取向硅钢产能和高牌号占比的不断提升，公司持续满足国内新能源领域新增和替代需求以及出口供给，同时带动输配电及控制设备业务的持续增长。预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 1.17/1.65/2.02 元，以 8 月 25 日收盘价 15.79 元计算，23-25 年 PE 分别为 13.4X/9.6X/7.8X，维持“买入-B”评级。

- 风险提示
- 下游行业周期性波动、原材料价格波动、市场竞争风险、项目建设风险。

【山证机械】锐科激光（300747.SZ）2023 中报点评-持续推进降本增效，盈利能力连续 4 个季度改善

徐风 xufeng@sxzq.com

【投资要点】

- 事件描述
- 公司披露 2023 年半年报。上半年，公司实现营业收入 17.9 亿元，同比+15.8%；实现归母净利润 1.1 亿元，同比+412.3%；扣非后归母净利润 1.1 亿元，同比+1351.9%。23Q2 实现营业收入 10.1 亿元，同比+18.8%；归母净利润 0.7 亿元，同比+6834.2%；扣非后归母净利润 0.7 亿元，同比扭亏。
- 事件点评
- 低基数下 23Q2 业绩大幅改善，连续光销售高增长。考虑到 22Q2 是公司单季度最低业绩，从环比数据来看，23Q2 营收和归母净利分别增长 28.0%/54.4%。从收入结构看，上半年，连续和脉冲光纤激光器分别实现收入 14.7/2.2 亿元，收入贡献为 82.2%/12.0%，同比增长 23.5%/6.0%，其中，连续光纤激光器收入创半年度数据新高。
- 销售毛利率&净利率连续 4 个季度改善，持续推进工艺降本。公司持续在研发工艺、生产制造环节推动实施降本增效工作，包括采用自研新一代增益光纤和元器件降低单瓦成本，改进工艺提升在线直通率等。23H1 销售毛利率和净利率恢复到 24.4%/6.5%，去年同期为 15.8%/1.9%；其中，脉冲和连续光毛利率为 25.7%/24.5%，同比+9.5/+11.2pct。23Q2 公司毛利率和净利率分别为 24.9%和 7.1%，环比分别+1.1/+1.3pct，实现连续 4 个季度改善。
- 万瓦激光器销量翻倍，建设境外服务点、加快海外布局。上半年，公司万瓦激光器销量同比增长 106%，在 20kW、30kW 高功率万瓦市场占有率大幅领先，60kW 激光器获得市场积极反馈。此外，公司积极布局海外市场，建成了 12 个境外服务网点，包括土耳其、印度、泰国、俄罗斯等，并配备了充足的备机备件，配合济南保税区的技术服务中心，公司在全球的技术服务及售后支持时效性得到了显著提升。上半年，公司实现海外收入 0.58 亿元，同比增长 135.9%，收入贡献仍较小，长期来看公司出口有望逐步增长。
- 盈利预测、估值分析和投资建议：预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.5/5.1/7.1 亿元，同比分别增长 765.6%/42.8%/40.9%，对应 EPS 分别为 0.62/0.89/1.26 元，对应 8 月 25 日收盘价 25.61 元，PE 分

别为 41.0/28.7/20.4 倍。维持“买入-A”的投资评级。

- 风险提示：下游需求恢复不及预期；行业竞争持续加剧；技术进步不及预期；新品拓展不及预期。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

