

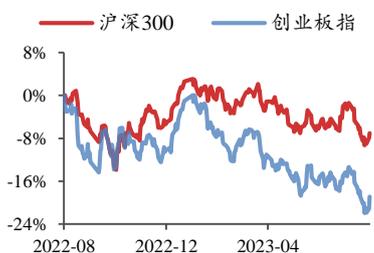
2023年08月30日

开源晨会 0830

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(%)
汽车	4.079
计算机	3.885
电子	3.712
传媒	3.697
机械设备	3.344

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
银行	-1.345
非银金融	-0.269
石油石化	-0.065
钢铁	-0.002
煤炭	0.135

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

【策略】开源金股，9月推荐——投资策略专题-20230829

【金融工程】逆周期调节政策加速，助力沪深300价值回归——工具化产品研究系列 (28)-20230829

行业公司

【家电：石头科技(688169.SH)】推出新品P10 Pro看好份额提升，新品叠加外销高增利好盈利能力稳定——公司信息更新报告-20230829

【商贸零售：贝泰妮(300957.SZ)】2023Q2修复边际提速，敏感肌龙头稳健增长可期——公司信息更新报告-20230829

【纺织服装：开润股份(300577.SZ)】出行复苏推动业绩增长，2023Q2扣非净利率明显改善——公司信息更新报告-20230829

【计算机：京北方(002987.SZ)】上半年业绩高增长，订单充沛成长动能充足——公司信息更新报告-20230829

【地产建筑：招商蛇口(001979.SZ)】净利率小幅改善，销售增速领先行业——公司信息更新报告-20230829

【家电：富佳股份(603219.SH)】客户去库存拖累Q2业绩，新业务新赛道加速拓展——公司信息更新报告-20230829

【计算机：道通科技(688208.SH)】上半年业绩高增长，新能源业务有望持续放量——公司信息更新报告-20230829

【非银金融：众安在线(06060.HK)】资产负债改善带动利润转正，四大生态各有亮点——众安在线2023中报点评-20230829

【商贸零售：巨子生物(02367.HK)】2023H1营收同比+63%，重组胶原蛋白龙头表现亮眼——港股公司信息更新报告-20230829

【农林牧渔：科前生物(688526.SH)】猪用疫苗竞争优势突出，利润水平延续高增——公司信息更新报告-20230829

【计算机：东软集团(600718.SH)】大健康业务高增，有望受益于医保数据要素政策落地——公司信息更新报告-20230829

【地产建筑：上海临港(600848.SH)】毛利率显著提升，引领园区企业高质量发展——公司信息更新报告-20230829

【社服：银都股份(603277.SH)】业绩迎拐点，看好新品放量与餐饮智能化机遇——公司信息更新报告-20230829

【电力设备与新能源：阳光电源(300274.SZ)】业绩超预期，光储龙头地位稳固——公司信息更新报告-20230829

【计算机：瑞纳智能(301129.SZ)】二季度收入增长提速，下半年招标值得期待——公司信息更新报告-20230829

研报摘要

总量研究

【策略】开源金股，9月推荐——投资策略专题-20230829

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001

金融工程：基于行业轮动模型的9月行业多头

基于行业轮动模型，9月行业多头为：社会服务，基础化工，传媒，非银金融，房地产，农林牧渔，计算机，美容护理，公用事业，煤炭。

中小盘：德赛西威（002920.SZ）

L3级自动驾驶域控制器迎来快速增长。同时公司前瞻性布局的域融合产品中央计算平台，在自动驾驶进一步升级趋势下有望成为公司新的增长点。

非银金融：财通证券（601108.SH）

上半年投资业务和投行业务同比高增，资管业务逆势增长，驱动净利润同比高增。市场利率持续走低，利好公司负债成本下降和债券投资收益增加。

食品饮料：贵州茅台（600519.SH）

公司产品动销韧性十足，需求受宏观环境影响较小，全年实现目标增长确定性强。公司不断完善超高端产品结构，加大对企业团购客户对接，直营占比持续提升。

化工：新凤鸣（603225.SH）

涤纶长丝行业景气度逐步复苏，公司盈利弹性可期，同时印尼炼化稳步推进，一体化布局未来有望为公司贡献重要的业绩增量。

医药生物：普蕊斯（301257.SZ）

短期看，公司新签订单快速增长，CRC人员稳步扩张，业绩增长确定性强。中长期看，公司不断夯实SMO行业领先地位，为业绩增长打开向上空间。

电力设备与新能源：通合科技（300491.SZ）

公司作为老牌充电模块公司，有望持续受益直流充电桩市场需求放量。推出30/40KW高性价比充电模块，2023年有望量利齐升。

地产建筑：招商蛇口（001979.SZ）

公司作为具有低融资成本优势的央企，积极拓展核心城市土储优势，计提减值轻装再出发，定增落地增长动能充足。公司拿地优势显著，土储量增质优。

传媒：盛天网络（300494.SZ）

公司在上网服务场所的市场占有率高，同时深度挖掘用户需求，推出带带电竞等社交娱乐产品，叠加电竞酒店市场处于快速增长期，有望驱动互联网广告及增值服务快速增长。

家电：石头科技（688169.SH）

看好内销持续提升份额，海外 4-7 月完成产品上新，经销商提货意愿强、新品占比高，终端需求有所回暖。

煤炭：山煤国际（600546.SH）

公司销售煤炭弹性煤种占比多。公司承诺 2024-2026 年现金分红不低于 60%，2022 年底分红比例 64%。

风险提示：模型测试基于历史数据；市场未来可能发生变化。

【金融工程】逆周期调节政策加速，助力沪深 300 价值回归——工具化产品研究系列 (28)-20230829

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 高鹏（分析师）证书编号：S0790520090002

逆周期调节政策加速落地，助力经济复苏进程

2023 年一季度以来，主要宽基指数呈现下行趋势，沪深 300 相对抗跌。7 月 24 日召开政治局会议之后，A 股市场有过短期增量上行现象。但是受到经济复苏进程较慢以及其他风险因素的影响，市场在 8 月出现缩量回调。

市场底部反弹的关键是经济和企业盈利企稳回升，这离不开一系列逆周期调节政策的落地。最近，政府频繁出台了一系列与促进消费、稳定经济增长相关的政策，这些政策的实施可能会促进经济的触底回升。

沪深 300 指数：聚焦优质龙头，配置价值突显

受北向资金流出影响，沪深 300 指数估值偏低。2023 年 8 月以来，北向资金持续流出，现阶段沪深 300 的市盈率（TTM）处于近十年 21.9%分位点，市净率（LF）处于近十年 10.8%分位点。从股息率角度来看，截至 2023 年 8 月 25 日，沪深 300 股息率已达到 3.07%，为 2015 年来的最高值。从 ETF 资金角度来看，资金持续流入各个沪深 300ETF，截至 2023 年 8 月 25 日，跟踪沪深 300 指数的 ETF 产品 2023 年 8 月获资金净流入达到 443.4 亿元。

沪深 300 指数行业占比较大的两个行业：食品饮料（11.9%）、电力设备（10.6%）。

食品饮料：二季报业绩亮眼，公募基金食品饮料行业仓位较低，未来增长空间较大。贵州茅台、山西汾酒 2023 年 H1 主营业务收入增速和净利润增长率均达 20%左右，展现出稳定的业绩增长动能。

电力设备：电力设备行业未来应用市场广阔，新技术不断涌现。2023 年 8 月 17 日，宁德时代发布了新的“神行超充电池”，能够实现充电 10 分钟跑 400km，意味着在很大程度上解决了电动车里程焦虑问题。

沪深 300 指数成分股囊括中国核心资产，具备长期配置价值。截至 2023 年第二季度，已披露的沪深 300 指数的前十大成分股 ROE（TTM）均超 10%，其中白酒龙头贵州茅台和五粮液达到 34.3%和 24.6%。

布局 A 股优质资产：华夏沪深 300ETF

华夏沪深 300ETF 管理规模靠前，跟踪误差具有明显优势。华夏沪深 300ETF 成立于 2012 年 12 月 25 日。基金经理为张弘弢先生、赵宗庭先生。基金管理人将基金的跟踪误差控制在较低水平。

华夏沪深 300ETF 基金经理经验丰富。张弘弢先生为北京交通大学会计学硕士，2000 年 4 月加入华夏基金管理有限公司，现任数量投资部董事总经理、行政负责人，目前在管基金 8 只，在管基金总规模达 1637.27 亿元。赵宗庭先生于 2008 年 6 月至 2015 年 1 月任华夏基金管理有限公司研究发展部产品经理、数量投资部研究员；2016 年 11 月再次加入华夏基金管理有限公司；2017 年 4 月开始担任基金经理。目前在管产品数 20 只，在管基金总规模 763.22 亿元。

风险提示：指数表现基于历史数据，市场未来可能发生变化。对基金产品和基金管理人的研究分析结论不能保证未来的可持续性，不构成对该产品的推荐投资建议。

行业公司

【家电：石头科技(688169.SH)推出新品 P10 Pro 看好份额提升，新品叠加外销高增利好盈利能力稳定——

公司信息更新报告-20230829

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

推出动态机械臂+热水复洗新品 P10Pro，看好持续抢份额，维持买入评级

本次新品对标友商高端产品功能但性价比更高，看好继续在国内抢占份额。维持盈利预测，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润 15.0/17.7/20.7 亿元，对应 EPS 为 11.4/13.5/15.7 元，当前股价对应 PE 为 22.5/19.1/16.3 倍，维持“买入”评级。

石头 P10Pro 精准对标友商高端机型功能卖点，3999 价格性价比更优

(1) 石头 P10Pro 具备智能动态机械臂，解决贴边拖地问题。追觅高端机型 X20Pro/X30Pro 同样主打通过机械臂解决贴边拖地问题；科沃斯新旗舰 X2 则通过方形机身解决贴边拖地问题，但两家竞品产品价格均在 5000 以上，石头新品性价比更高。(2) 石头 P10Pro 具备热水复洗功能。科沃斯走量机型 T20Pro，主打卖点是热水洗拖布，同样定价 3999，石头 P10Pro 多了机械臂功能，性能更加强劲。(3) 通过复盘发现，公司推新方面不急于抢先发售，却都在同一时期和友商产品进行差异化竞争，或功能改进，或价格更低，借力打力的同时提供给消费者更优的产品使用体验，爆款的打造形成了口碑的良性循环，带动份额持续提升。

推新品+老品不大幅降价，欧洲市场持续改善，预计盈利能力保持稳定

(1) 石头通常通过推新品来覆盖更低价格带以及迭代新功能，通过技术降本、砍掉非必要功能来实现高性价比，新品毛利率均能保持在 50% 左右。而竞对有时会通过老品降价会影响毛利率。(2) 石头欧洲区域收入占比约 35%，经销模式预计净利率超 20%，而中国和美国市场电商直营为主，净利率预计约 10%。2021-2022 年欧洲占比持续下降拖累净利率，预计 2023Q2 欧洲市场回暖，拖累因素消除。(3) 石头销售费用率一直低于行业，注重转化率，低净利率的抖音、线下渠道占比较低。科沃斯 2023Q2 毛利率下降主系降价及低毛利渠道占比提升等，净利率下降还包括新业务亏损等，这些因素并非行业性质，预计石头盈利能力稳定。

风险提示：新品销售不及预期；原材料价格风险；海外高通胀下需求不及预期。

【商贸零售：贝泰妮(300957.SZ)】2023Q2 修复边际提速，敏感肌龙头稳健增长可期——公司信息更新报告-20230829

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+15.52%、归母净利润+13.91%

公司发布半年报：2023H1 实现营收 23.68 亿元 (+15.5%)、归母净利润 4.50 亿元 (+13.9%)；其中单 2023Q2 实现营收 15.04 亿元 (+21.2%)、归母净利润 2.92 亿元 (+17.1%)，单季增速边际提升明显。考虑行业竞争加剧、流量成本提升，我们下调盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 13.32 (-0.27) / 16.81 (-0.68) / 21.06 (-1.76) 亿元，对应 EPS 为 3.14 (-0.07) / 3.97 (-0.16) / 4.97 (-0.42) 元，当前股价对应 PE 为 32.4/25.7/20.5 倍。我们认为，公司是敏感肌护肤龙头，品牌矩阵持续完善、未来稳健增长可期，估值合理，维持“买入”评级。

线上抖音渠道增长较快，线下 OTC 渠道显著放量

线上渠道整体同比+7.2%，其中自营/经销代销分别实现营收 13.89 亿元 (+12.2%) / 3.54 亿元 (-8.9%)；线上自建平台、第三方平台分别实现营收 1.77 亿元 (+15.8%) / 15.66 亿元 (+6.3%)，抖音 (+32.5%) 与腾讯生态自建平台 (+15.0%) 较快增长。线下渠道整体同比+48.6%，自营/经销代销分别实现营收 0.14 亿元 (+515.5%) / 6.01 亿元 (+46.1%)，其中 OTC 渠道实现营收 2.96 亿元 (+60.1%)，显著放量。盈利能力方面，2023H1 毛利率为 76.7% (-0.2pct)。费用方面，2023H1 销售/管理/研发费用率分别为 46.3%/6.4%/4.6%，同比分别+1.1pct/+0.0pct/+0.6pct。

大单品战略稳扎稳打、品牌矩阵持续完善，敏感肌龙头未来可期

产品：大单品策略持续推进，2023H1 明星产品舒敏保湿特护霜、清透防晒乳销售额均超 2 亿元；此外，7 月上线“修白瓶”在抖音超级品牌日活动表现亮眼，8 月上新针对干敏肌肤的“特润霜”有望在秋冬季放量。渠道：展望下半年，抖音、OTC 渠道有望继续贡献增量。品牌：坚持窄路做宽，从“敏感肌”升级为“敏感 PLUS”，逐渐形成薇诺娜（产品升级、持续领跑）、薇诺娜宝贝（分阶护理、增长亮眼）、瓊科纓（前沿科技，专业抗老）、贝芙汀（人工智能诊断、精准分级去痘）四大品牌，持续强化核心竞争力，未来增长可期。

风险提示：新品牌拓展不及预期、渠道拓展不及预期、行业竞争加剧。

【纺织服装：开润股份(300577.SZ)】出行复苏推动业绩增长，2023Q2 扣非净利率明显改善——公司信息更新报告-20230829

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

出行复苏推动业绩增长，2023Q2 扣非净利率明显改善，维持“买入”评级

2023H1 公司收入 15.57 亿元(+18.1%)，归母净利润 0.75 亿元(+51.3%)，扣非归母净利润 0.86 亿元(+357.2%)，2023Q1/2023Q2 公司收入 7.40/8.17 亿元，同比+21.0%/+15.5%，归母净利润分别为 0.35 亿元 (-24.7%)、0.40 亿元 (2022Q2 为 0.03 亿元)。我们维持盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 1.5/2.1/2.7 亿元，对应 EPS 为 0.6/0.9/1.1 元，当前股价对应 PE23.9/17.2/13.4 倍，2023Q2 公司业绩回暖，随出行市场恢复，品牌业务表现好于代工，全年代工继续巩固优势，2C 随国内出行需求恢复&新品推出下预计由亏转盈，维持“买入”评级。

代工：2023H1 服装代工创造收入新增量，同比+179.2%

2023H1B2B 业务收入 12.6 亿元 (+17.7%)，占比 80.7%，分业务看：箱包代工收入 10.5 亿元，同比+6.2%，增速放缓，但服装代工带来新增量，服装代工收入 2.3 亿元，同比+179.2%，上海嘉乐收入 5.46 亿元，同比+34.7%，净利率 1.4%，实现扭亏，预计未来随着印尼箱包产能及自有服装产能释放，服装业务毛利率逐渐改善。

品牌：2023H1 国内出行恢复，渠道布局优化，2C 增速超过 2B

2023H1B2C 业务收入 2.9 亿元 (+21.1%)，分渠道看，线上渠道销售收入 0.7 亿元 (-21.0%)，主要系销售渠道优化调整的影响，分销渠道销售收入 2.2 亿元 (+45.1%)，主要系国内出行开放带动销售额增长，通过低毛利渠道优化、控制折扣，产品毛利率提升，线上渠道毛利率同比+1.6pct，分销渠道毛利率同比+8.3pct。

2023Q2 扣非净利率大幅改善，箱包顺利去库，现金流健康

2023H1 毛利率为 21.7% (-1.5pct)，其中代工毛利率 20.6% (-3.0pct)，品牌毛利率 26.5% (+4.2pct)。2023H1 期间费用率为 14.7% (-4.7pct)，销售/管理/研发/财务费用率分别-1.9/-2.3/-0.3/-0.2pct，净利率为 4.8% (+1.1pct)。2023Q1/2023Q2 毛利率为 21.8% (-3.3pct) /21.6% (同比持平)，净利率 4.7% (-2.9pct) /4.9% (+4.5pct)，扣非净利率 4.8% (+2.7pct) /6.2% (+5.3pct)。2023H1 经营性现金流净额 2.4 亿元 (2022H1 为-0.3 亿元)，主要系销售回款增加，存货为 3.9 亿元 (-38.3%)，存货周转天数 74 天 (-31.6 天)，箱包去库存效果明显，存货同比-33.5%。

风险提示：出行需求复苏不及预期、下游去库不及预期。

【计算机：京北方(002987.SZ)】上半年业绩高增长，订单充沛成长动能充足——公司信息更新报告-20230829

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

银行 IT 领军，维持“买入”评级

上半年公司业务结构持续优化，利润实现高增长。公司在手订单和人才储备充足，推出激励方案有望充分激发成长活力，未来可期。我们维持盈利预测不变，预计 2023-2025 年的归母净利润为 3.50、4.41、5.55 亿元，EPS

为 0.79、1.00、1.26 元，当前股价对应 PE 为 26.4、21.0、16.6 倍，维持“买入”评级。

业务结构持续优化，上半年利润实现高增长

(1) 2023 上半年，公司实现收入 20.23 亿元，同比增长 17.05%，实现归母净利润 1.50 亿元，同比增长 43.05%，实现扣非归母净利润 1.39 亿元，同比增长 49.47%。公司持续巩固并扩大核心客户市场份额，同时进一步突破中小银行、非银行金融机构、非金融机构等新客户，客户布局继续完善。分业务来看，上半年公司信息技术服务收入为 13.12 亿元，同比增长 21.60%，占比提升至 64.84%，其中软件产品及解决方案收入为 4.29 亿元，同比增长 33.30%，占比达 21.20%，公司产品化战略持续推进；业务流程外包收入为 7.11 亿元，同比增长 9.50%。

(2) 上半年公司综合毛利率为 23.13%，同比提升 0.69 个百分点，其中信息技术服务毛利率提升 1.46 个百分点，主要系公司坚持产品化战略，软件产品及解决方案收入占比提升所致。公司销售、管理、研发费用率分别为 1.59%、3.20%、9.64%，同比分别-0.16%、-0.35%、+0.33 个百分点，整体费用率管控向好。

在手订单和人才储备充足，激励方案有望激发成长活力

截至 2023 年 6 月 30 日，公司信息技术服务板块已签约合同额 77.87 亿元，同比增长 38.84%，研发和技术人员增至 10863 人，同比增长 19.15%，充足的在手订单和人才储备为公司后续发展奠定基础。2023 年 7 月，公司发布 2023 年股票期权与限制性股票激励计划（草案），业绩考核目标为，以 2022 年为基数，2023-2025 年收入或净利润增速不低于 20%、44%、73%。激励方案有望充分调动员工积极性，确保公司业绩稳步提升，利好公司长期健康发展。

风险提示：政策推进不及预期；银行 IT 投入不及预期；订单落地不及预期。

【地产建筑：招商蛇口(001979.SZ)】净利率小幅改善，销售增速领先行业——公司信息更新报告-20230829

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002

净利率小幅改善，销售增速领先行业，维持“买入”评级

招商蛇口发布 2023 年中报，上半年实现归母净利润 21.5 亿元；归母净利率 4.2%，相较于 2022H1 微增 0.9pct；实现签约金额 1664.4 亿元，同比增长 40.1%，销售增速领先行业。土储结构持续优化，看好未来市占率持续提升，我们维持盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 86.3、115.8 和 134.8 亿元，EPS 为 1.03、1.39、1.62 元，当前股价对应 PE 为 14.2、10.6、9.1 倍，维持“买入”评级。

营收规模有所下降，经营现金流同比激增

2023 年上半年，实现营收 514.4 亿元，同比下降 10.6%；归母净利润 21.5 亿元，同比增长 14.1%；经营现金流量净额 265.2 亿元，同比激增 636.6%。整体结算毛利率 16.3%，同比下降 2.3pct；其中开发业务毛利率 17.8%，同比下降 2.9pct。公司营收下降主要由于上半年结转项目减少，归母净利润逆势增长源于：（1）结转项目权益比例增加；（2）费用控制较好，销售、管理、财务费用均有所下降。

销售挺进行业前五，投资强度有所下降

2023 年 1-6 月，实现签约销售金额 1664.4 亿元，同比增加 40.1%。上半年公司全口径签约金额为行业第 5，同比提升 1 位。公司 1-6 月累计获取 25 宗地块，总计容面积约 238 万平方米，对应土地总价 416 亿元，权益地价 345 亿元，权益拿地金额占比达 83.0%，拿地中“核心 6+10 城”的投资金额占比达 98%。2023 上半年拿地占销售金额比例为 25%，低于前两年水平（2022 年，44%；2021 年，65%）。旧改方面，2023 上半年获取佛山宝华旧改项目，8 月获取上海宝山路旧改项目。

积极拓展融资渠道，财务盘面保持稳健

公司融资渠道畅通，上半年新增 138 亿元公司债，新增公开市场融资 74.9 亿元，票面利率均为同期内房企债

券利率最低水平。上半年综合资金成本 3.65%，较年初降低 24BP。同时公司积极通过公募 REITs，盘活存量蓄积动能。蛇口产业园 REIT 申请扩募后，于 2023 年 3 月获批，6 月正式上市。截至 2023H1，公司剔除预收账款的资产负债率 62.9%、净负债率 47.0%、现金短债比为 1.1，保持“绿档”。

风险提示：市场恢复不及预期、房价调控超预期、多元化业务运营不及预期。

【家电：富佳股份(603219.SH)】客户去库存拖累 Q2 业绩，新业务新赛道加速拓展——公司信息更新报告-20230829

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002 | 陆帅坤（分析师）证书编号：S0790523060001

客户去库存拖累 Q2 业绩，新业务新赛道加速拓展，维持“买入”评级不变

2023H1 实现营收 9.8 亿元(-20.7%)，归母净利润 1.1 亿元(-28.0%)，扣非归母净利润 1 亿元(-30.1%)。单 Q2 看，公司实现营收 5.6 亿元(-18.1%)，归母净利润 0.8 亿元(-9.8%)，扣非归母净利润 0.8 亿元(-14.0%)。客户去库存下业绩承压，我们下调 2023-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年公司归母净利润 2.8/3.3/3.9 亿元（2023-2025 年原值 3.6/3.9/4.1 亿元），对应 EPS 为 0.5/0.6/0.7 元，当前股价对应 PE 为 24.5/20.7/17.6 倍，考虑到公司持续拓展新品类，维持“买入”评级不变。

2023H1 家储业务开始贡献收入增量，商用美容仪、洗地机业务加速拓展

分产品看，2023H1 无线锂电吸尘器收入 5.1 亿 (-28.6%)，毛利率 17.6% (-1.4pct)；2023H1 有线吸尘器收入 2.5 亿 (-38.1%)，毛利率 19.1% (-0.8%)；2023H1 电机收入 1011 万 (-28.9%)，毛利率 25.6% (+13.1pct)；2023H1 扫地机收入 4960 万 (+297.9%)，毛利率 17.3% (-1.8pct)；新能源储能产品收入 5419 万元，毛利率 5.8%。分地区看，2023H1 境外收入 7.1 亿 (-30.2%)，毛利率 18.7% (-0.3pct)；2023H1 境内收入 2.6 亿 (+25.8%)，毛利率 16.9% (-3.3pct)。新业务、新赛道稳步拓展，家储方面，公司投资参股羲和未来共同开发新产品并由全资子公司吉能科技成为其独家制造商。2023 年初完成了生产线布置，2 月份首单出货，预计下半年对公司的营收贡献会更加明显；商用美容仪方面，项目正式导入批量生产。美容仪相关部分组件已导入本地化生产，本地化工作持续推进中；洗地机方面，与方太合作的第二代洗地机产品 Q 系列、V 系列顺利生产交付，下半年将推出升级版产品。宠物理毛器、户外工具无线吹叶机、布艺清洗机均已量产。

2023H1 毛利率拉动下，盈利能力稳步提升

2023Q2 毛利率 19.4%(+0.8pct)，期间费用率 1.8%(+0pct)，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.4%/4.0%/3.4%/-6.0%，同比分别+0/+0.5/+0.6/-1.2pct，综合影响下 2023Q2 净利率为 14.8%(+1.3pct)，扣非净利率为 13.5%(+0.6pct)。

风险提示：需求不及预期；原材料价格风险；内销洗地机业务开拓不及预期。

【计算机：道通科技(688208.SH)】上半年业绩高增长，新能源业务有望持续放量——公司信息更新报告-20230829

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

新能源业务持续放量，维持“买入”评级

上半年公司新能源业务持续放量，费用率优化推动利润高增长。公司进一步加速战略转型，聚焦新能源业务，未来可期。我们维持盈利预测，预计 2023-2025 年的归母净利润为 3.04、4.52、6.28 亿元，EPS 为 0.67、1.00、1.39 元，当前股价对应 PE 为 41.6、28.0、20.1 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 14.48 亿元，同比增长 40.13%，实现归母净利润 1.89 亿元，同比增长 120.69%。

第二季度，公司实现收入 7.41 亿元，同比增长 42.67%，实现归母净利润 1.17 亿元，同比增长 423.78%。

新能源业务持续放量，费用率优化推动利润高增长

(1) 上半年公司新能源充电桩产品、诊断产品收入大幅增加。分地区来看，上半年公司在北美、欧洲、中国及其他地区收入分别为 7.30、2.30、4.55 亿元，同比分别增长 66.74%、29.84%、12.20%，北美地区实现快速增长，主要系北美市场对数字能源充电桩、ADAS 产品、TPMS 产品的需求增加所致。

(2) 上半年公司综合毛利率 54.12%，同比下降 4.28 个百分点，主要系新能源充电桩产品销售收入大幅增加，毛利率较传统诊断产品低所致。上半年公司销售、管理、研发费用率分别为 15.41%、7.69%、17.10%，同比分别 +0.94、-5.40、-6.84 个百分点，销售费用率增加主要系公司加大宣传所致，管理费用率下降主要系股份支付费用下降所致，研发费用率下降主要系公司研发人员优化薪酬下降所致，公司费用率整体优化推动利润实现高增长。

公司战略聚焦新能源业务，未来有望持续放量

全球新能源车渗透率持续提升，充电基础设施和相关维保服务将迎来广阔发展机遇。2023 年公司进一步加速战略转型，聚焦新能源业务，AC、DC 多系列充电桩产品快速通过海外多国认证，交流充电桩产品已登录亚马逊平台。公司全球布局，陆续拿到北美、欧洲、亚洲等多国订单并交付，新能源业务有望持续放量。

风险提示：汽车诊断新产品销量增速放缓；新能源产品销量不及预期。

【非银金融：众安在线(06060.HK)】资负两端改善带动利润转正，四大生态各有亮点——众安在线 2023 中报点评-20230829

高超（分析师）证书编号：S0790520050001 | 吕晨雨（分析师）证书编号：S0790522090002

资负两端改善带动利润转正，四大生态各有亮点，维持“买入”评级

公司披露 2023 年中报，新准则下归母净利润 2.2 亿元、同比转盈，主要受到承保利润及投资端改善带动，但改善幅度略低于此前预期，主要受汇兑亏损拖累。承保端看，公司 2023H1 保费收入 145 亿元、同比+37.5%，承保综合成本率 95.8%，同比下降 0.7pct，延续改善趋势，实现承保盈利 5.4 亿元，其中费用率同比降 0.1pct 至 38.7%，赔付率降 0.6pct 至 57.1%。综合考虑投资端表现预期及承保端盈利改善趋势，我们下调公司 2023 年归母净利润预测至 12.07 亿元（调前 13.61 亿元），上调 2024-2025 预测至 19.91/28.84 亿元（调前 19.65/25.49 亿元），分别同比转正/+64.9%/+44.9%，EPS 分别对应 0.8/1.4/2.0 元，BPS 分别为 12.3/12.8/13.5 元。公司承保端改善趋势有望延续，四大生态保费保持良好增长且各有亮点，保费及 COR 改善有望带动归母净利润，投资端预期改善提升利润信心，当前股价对应 PE 分别为 26.3/16.0/11.0 倍，对应 PB 分别为 1.8/1.7/1.6 倍，维持“买入”评级。

承保端各生态快速增长，创新业务有所破局，自营渠道贡献再上升

公司四大保险生态保费收入保持增长，健康生态保费收入 50.2 亿元、同比+15.9%，数字生活生态保费收入 58.4 亿元、同比+52.8%，消费金融生态保费收入 27.9 亿元、同比+52.0%、汽车生态 8.2 亿元、同比+54.3%。数字生活生态随宏观经济修复增长，其中电商板块同比+35.8%、航旅板块明显修复同比+118.1%，创新业务有所破局，宠物险同比近+100%、无人机保险保费 2.7 亿元、同比+31.5%。消费金融板块同比随消费复苏表现亮眼，COR 保持整体稳定。自营渠道贡献保费 44 亿元、占比达 30.6%，人均保费 712 元、同比+52.7%，渠道结构有所优化。

科技板块不断拓客，银行业务持续完善，未来或成增量利源

公司 2023H1 科技输出收入 2.7 亿元、同比+22.0%，累计服务客户数超 750 家，新签约保险行业客户 35 家、新签约银行及券商客户 8 家。其中，国内科技输出收入 1.5 亿元、同比+35.5%，海外科技输出 1.2 亿元、同比+8.3%。2023H1 末 ZABank 零售客户近 70 万，存款余额超 107 亿港元，可为客户提供存款、贷款、基金、保险等产品及服务，已成为中国香港第一虚拟银行，通过为客户提供高效、便捷的产品及服务不断增强变现能力，2023H1 ZABank 实现净收入 1.5 亿港元。

风险提示：保险需求减弱；渠道费用超预期上升；创新业务增长不及预期。

【商贸零售：巨子生物(02367.HK)】2023H1 营收同比+63%，重组胶原蛋白龙头表现亮眼——港股公司信息更新报告-20230829

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+63.0%、归母净利润+52.5%

公司发布半年报，2023H1 实现营收 16.06 亿元（+63.0%），归母净利润 6.67 亿元（+52.5%），行业承压背景下逆势实现亮眼增长。我们认为，公司作为重组胶原蛋白专业护肤龙头，业务基本盘增长向好、第二曲线落地在望，核心竞争力持续强化。我们上调盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 13.28（+0.42）/17.49（+0.93）/22.84（+1.37）亿元，对应 EPS 为 1.33（+0.04）/1.76（+0.10）/2.30（+0.14）元，当前股价对应 PE 为 24.0/18.2/13.9 倍，维持“买入”评级。

功效性护肤品较快增长，线上直销渠道稳步拓展

分品类看，功效性护肤品/医用敷料/保健食品及其他分别实现营收 11.97 亿元/3.98 亿元/0.11 亿元，同比分别+95.0%/+14.6%/-54.8%。分品牌看，可复美实现营收 12.28 亿元（+101.0%），胶原棒次抛、胶原修护贴等大单品快速放量贡献增长；可丽金实现营收 3.21 亿元（+6.4%），表现稳健。分渠道看，直销/经销分别实现营收 10.83 亿元/5.23 亿元，同比分别+112.2%/+10.2%；直销渠道营收占比已达 67.5%（+15.6pct），其中线上 DTC 店铺直销营收 9.77 亿元（+128.4%）。盈利能力方面，2023H1 综合毛利率为 84.1%（-1.0pct），受产品类型扩充及渠道拓展影响略有下滑。此外，2023H1 公司销售/管理/研发费用率分别为 34.6%/3.0%/2.1%，同比分别+7.8pct/-2.2pct/+0.2pct，线上直销渠道占比提升带动销售费用率提升。

产品、渠道、研发多维发力，重组胶原蛋白专业护肤龙头持续强化竞争力

产品端：明星单品可复美胶原棒上半年表现亮眼，胶原乳、胶原舒舒贴等新品丰富产品矩阵，大单品战略持续推进；“OK 系列”升级并使用稀有人参皂苷，丰富可复美品牌使用场景、拓展品牌人群；此外，公司自研重组胶原蛋白医美填充剂有望于 2024 年获批，管线落地后或贡献可观增量。渠道端：线上、线下全方位拓展，持续强化运营能力并实现对消费者更广泛、更有效的触达。研发端：公司持续加大研发投入，2023H1 新获得 6 项专利，综合技术实力进一步增强。

风险提示：消费意愿下行、新品表现不佳、新业务进展不及预期。

【农林牧渔：科前生物(688526.SH)】猪用疫苗竞争优势突出，利润水平延续高增——公司信息更新报告-20230829

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001

猪用疫苗竞争优势突出，利润水平延续高增，维持“买入”评级

公司发布 2023 年半年报，报告期内实现营收 5.32 亿元（+35.11%），归母净利润 2.39 亿元（+50.31%），销售/管理/研发/财务费用分别同比变动+31.51%/-2.43%/-5.23%/-4.41%，费用管控稳健。单 Q2 营收 2.52 亿元（+32.13%），归母净利润 1.04 亿元（+51.62%），利润水平延续高增。我们维持 2023-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 6.84/8.27/9.73 亿元，EPS 分别为 1.47/1.77/2.09 元，当前股价对应 PE 分别为 13.9/11.5/9.8 倍。公司猪用疫苗优势显著，维持“买入”评级。

猪禽板块收入双增，直销渠道稳健增长

分产品看，2023H1 公司猪用、禽用疫苗分别实现收入 4.88 亿元（yoy+31%）/747.85 万元（yoy+39%），尽管猪价及下游动保需求较为低迷，公司疫苗产品收入仍然保持较高增速。分渠道看，公司直销/经销渠道分别实现收

入 3.42 亿元/1.70 亿元，分别同比增长 30%/35%，大客户销售渠道拓展稳健。

研发投入延续高增，核心技术平台驱动大单品持续推出

报告期内公司投入研发费用 4381.03 万元，开展在研项目 77 个，为中长期成长奠基蓄力。作为非强免猪用疫苗龙头，公司多个产品处于新兽药注册阶段，猪圆环 2d 亚型疫苗已申请注册，是公司针对最新流行毒株打造的重要单品，猪流行性腹泻、猪轮状病毒二联灭活疫苗和猪丹毒亚单位疫苗等处于兽药注册初审阶段。此外，公司非瘟疫苗研发下设两大技术路径，亚单位和活载体研究均进展顺利。

经济动物已有优势明显，反刍及宠物板块积极布局

宠物疫苗方面，公司猫鼻气管炎、猫鼻结膜炎、猫泛白细胞减少症三联灭活疫苗已通过应急评审，预计年底或明年初可上市销售；猫五联灭活疫苗和犬猫通用高效狂犬病灭活疫苗即将申报临床试验。反刍苗方面，公司牛支原体活疫苗（HB150 株）目正在进行复核检验，牛鼻气管炎基因缺失疫苗等产品研究进展顺利。

风险提示：生猪存栏恢复不及预期、行业竞争加剧、新品上市不及预期。

【计算机：东软集团(600718.SH)】大健康业务高增，有望受益于医保数据要素政策落地——公司信息更新报告-20230829

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

智能汽车和医疗 IT 领军，维持“买入”评级

上半年公司大健康业务快速增长，智能汽车业务持续放量，核心赛道优势凸显。公司在医保信息化领域深耕多年，市占率领先，在大数据分析、数据服务等领域经验丰富，随着医保数据要素政策逐渐落地，公司有望持续受益。我们维持盈利预测，预计 2023-2025 年的归母净利润为 3.02、4.02、5.03 亿元，EPS 为 0.25、0.33、0.41 元，当前股价对应 PE 为 37.9、28.5、22.7 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 38.90 亿元，同比增长 14.98%，实现归母净利润 0.95 亿元，同比增长 14.50%，实现扣非归母净利润 0.27 亿元，同比增长 128.04%。单二季度，公司实现收入 22.33 亿元，同比增长 6.12%，实现归母净利润 0.90 亿元，同比下滑 20.46%，实现扣非归母净利润 0.54 亿元，同比下滑 31.67%。

大健康业务快速增长，智能汽车业务持续放量

(1) 分业务来看，上半年医疗健康及社会保障、智能汽车互联、智慧城市、企业互联及其他收入分别为 7.52、16.08、6.04、9.27 亿元，同比分别+35.65%、+18.89%、+12.39%、-1.36%。大健康和智能汽车领域，公司持续保持行业领先地位，大健康业务快速增长，智能汽车业务持续放量，核心赛道优势凸显。

(2) 上半年公司整体毛利率为 29.60%，同比下降 2.66 个百分点，主要系智能汽车互联业务毛利率下滑 6.54 点所致。销售、管理、研发费用率分别为 6.24%、7.49%、11.58%，同比分别-0.86、-0.45、+0.24 个百分点，公司费用率管控良好。

医保信息化领域优势显著，有望受益于医保数据要素政策落地

2023 年以来，数据要素政策密集落地，数据要素的价值进一步凸显。公司在医保信息化领域深耕近三十年，参与国家以及多个省市级医保信息平台建设，市占率领先，在大数据分析、数据服务等领域经验丰富，随着医保数据要素政策逐渐落地，公司有望持续受益。上半年，公司加大 AI 生态战略布局，成立东软魔形科技研究院，推出添翼医疗大模型及多款 AI+ 行业应用，未来可期。

风险提示：业务进展不及预期；行业竞争加剧；汇率波动风险。

【地产建筑：上海临港(600848.SH)】毛利率显著提升，引领园区企业高质量发展——公司信息更新报告-20230829

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002

毛利率显著提升，引领园区企业高质量发展，维持“买入”评级

上海临港发布 2023 年中期报告，公司上半年实现营业收入 20.80 亿元，同比下降 38.0%；实现归母净利润 5.46 亿元，同比下降 6.1%；实现经营性现金流量净额-29.7 亿元，基本每股收益 0.22 元，毛利率同比提升 10.41 个百分点至 67.34%。公司收入下降主要受海内外经济形势和项目结转周期影响，出租业务和运营业务保持稳中有升态势。我们维持盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 11.9、15.8 和 18.0 亿元，对应 EPS 为 0.47、0.63、0.71 元，当前股价对应 PE 为 25.6、19.3、16.9 倍，维持“买入”评级。

业务毛利率有所提升，园区企业发展迅速

公司上半年主动调整园区发展和产业培育策略，积极打造高端产业引领、创

新动能活跃、特色产品适配、产出效益突出的卓越园区。上半年园区物业签约销售面积 3.9 万方，园区物业销售收入 5.19 亿元，毛利率较 2022 年末提升 13.53 个百分点至 54.88%；物业租金收入 14.50 亿元，毛利率较 2022 年末提升 2.33 个百分点至 74.89%；园区服务及其他收入 1.11 亿元。公司下属园区企业上半年固定资产投资总额达 139.55 亿元，同比增长 47.98%，园区企业营收规模超过 6835.07 亿元，同比增长 56.65%，园区企业纳税总额超过 206 亿元，同比增长 73%，园区经济活力呈现引领式复苏和高质量发展趋势。

土地储备充裕，融资渠道畅通

公司上半年无新增土地储备，新开工面积约 2.2 万平方米，竣工面积约 48.2 万平方米，公司于 7 月公告竞得南汇新城镇地块，出让面积约 17.84 万方，补充了优质土地储备。截至 6 月末，公司持土地储备 39.8 万平方米，各类物业载体总在建面积达 516.1 万平方米，在租园区房地产总面积约 320.0 万平方米。公司 1-7 月发行五笔 10 亿元的超短融债券，票面利率 2.31%-2.52%，融资渠道畅通，融资成本保持较低水平。

风险提示：拿地拓展不及预期、项目开竣工潜在风险。

【社服：银都股份(603277.SH)】业绩迎拐点，看好新品放量与餐饮智能化机遇——公司信息更新报告-20230829初敏（分析师）证书编号：S0790522080008 | 孟鹏飞（分析师）证书编号：S0790522060001 | 李睿娴（联系人）
证书编号：S0790122120005

历经三个季度的调整期，2023Q2 归母净利润同比转正，期待新品放量

银都发布中报业绩，2023H1 实现收入 13.32 亿元/yoy-6.95%，归母净利润 2.69 亿元/yoy-3.02%，扣非归母净利润 2.61 亿元/yoy+5.07%。其中 2023Q2 实现收入 7.34 亿元/yoy-4.08%，降幅收窄，归母净利润 1.72 亿元/yoy+11.87%，历经三个季度的去库存及降费消化后同比转正，扣非归母净利润 1.67 亿元/yoy+29.03%。2023H1 剔除汇兑收益后的净利润为 2.2 亿元/yoy-16.04%。考虑到公司成本结构优化，盈利能力逐季度持续提升，我们上调盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润 5.48/6.59/8.14（前值为 5.1/6.59/8.13）亿元，yoy+22.0%/+20.4%/+23.4%，对应 EPS1.30/1.57/1.93 元，当前股价对应 PE 为 18.7/15.5/12.6 倍，维持“买入”评级。

海运、原材料价格回落利润率持续提升，净利润受益于汇兑收益增加

利润率端，2023H1 毛利率 40.72%/yoy+2.27pct，净利率 20.2%/yoy+0.82pct；其中 2023Q2 毛利率 41.22%/yoy+5.61pct/环比+1.12pct，净利率 23.38%/yoy+3.33pct/环比+7.08pct，净利率连续四个季度环比上升。费用率端，2023H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 13.92%/5.5%/2.04%/-4.09%，同比+3.77/0.35/-0.21/-3.28pct，销

售费用率增加主因收入下降及职工薪酬增加，财务费用率下降主因汇兑收益增加，2023H1 汇兑收益为 4976 万元。

海运附加费减少致海外收入短期承压，国内大幅复苏，紧抓智能化机遇

分地区看，(1) 2023H1 海外业务收入为 12.02 亿元/yoy-12.19%，收入占比为 92%，主因海运费附加费减售价降低所致，公司分别于 2022 年 8 月/10 月/2023 年 1 月调降前期海运附加费 5%/5%/12%，合计调降均价约 22%，对收入端同比影响较大。(2) 2023H1 国内业务收入为 1.30 亿元/yoy+108.25%，受益于国内放开及餐饮业大幅开店，国内业务大幅复苏。分产品看，2023H1 商用制冷设备/自助餐设备/西厨设备/维修配件收入分别同比 -8.78%/-11.88%/+1.92%/28.45%。新增“智能化”发展战略，招募优质人才投入研发，看好公司新品放量与餐饮智能化机遇。

风险提示：新产品市场推广进度不及预期；海运价、原材料价格上涨等。

【电力设备与新能源：阳光电源(300274.SZ)】业绩超预期，光储龙头地位稳固——公司信息更新报告-20230829

殷晟路（分析师）证书编号：S0790522080001 | 鞠爽（联系人）证书编号：S0790122070070

2023 年上半年营收利润双增，业绩超预期

阳光电源发布 2023 年半年报，公司 2023H1 实现营业收入 286.2 亿元，yoy+133.1%。实现归母净利 43.5 亿元，yoy+383.6%，实现扣非归母净利 42.8 亿元，yoy+438.3%。H1 系美元升值影响，实现汇兑收益 4.06 亿元。其中 2023Q2 实现营收 160.4 亿元，QOQ+27.5%，归母净利 28.5 亿元，QOQ+88.8%。扣非归母净利 28.2 亿元，QOQ+93.6%。2023Q2 毛利率/净利率为 30.5%/18.0%，分别环比+2.5pct/5.8pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.5%/1.1%/3.9%/-2.6%，分别环比-0.6/-0.4/+0.4/-3.5pct。伴随公司出货规模的扩大带来的规模效应与新产品的迭代更新，公司逆变器盈利能力有望保持稳定同时随着全球储能市场需求持续释放，公司储能业务收入同样有望同比实现高增。不过受储能与新能源投资开发业务通缩主要原材料产品价格下降及汇率趋稳影响，公司 2024-2025 年利润增速预计将有所放缓。因此我们上调公司 2023 年盈利预测，下调 2024-2025 年盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 87.33、94.19、118.08 亿元（原 76.28/98.17/125.53 亿元），EPS 为 5.88/6.34/7.95 元，对应当前股价 PE 为 17.0/15.8/12.6 倍，光储龙头地位稳固，维持“买入”评级。

光伏逆变器销量稳步增长，龙头地位稳固

公司光伏逆变器业务 2023H1 实现收入 116.2 亿元，yoy+83.5%，毛利率为 39.5%，yoy+8.1pct。其中 2023Q2 实现收入 70.3 亿元，QOQ+52.7%。公司 2023H1 实现光伏逆变器出货 50GW，yoy+63%。逆变器业务盈利能力持续提升源于产品主要原料 IGBT 模块供需仍然偏紧产品售价较为稳定、公司持续加大产品创新通过高毛利新产品出货占比提升总体盈利能力。此外，公司新能源投资开发业务 2023H1 实现收入 75.6 亿元，yoy+162.8%，毛利率为 11.5%，yoy-4.2pct。随着光伏组件价格的下跌，下游需求有望持续释放，公司新能源投资开发业务有望加速放量。

储能业务量利双升，行业高景气度下有望持续放量

公司储能系统集成业务 2023H1 实现收入 85.2 亿元，yoy+257.3%，毛利率为 30.7%，yoy+12.3pct，实现储能系统出货 5GWh，yoy+152%。随着碳酸锂价格的下降，全球储能市场加速放量，公司储能系统集成业务收入有望实现同比高增。

风险提示：IGBT 模块供应紧张影响公司出货、行业竞争加剧风险。

【计算机：瑞纳智能(301129.SZ)】二季度收入增长提速，下半年招标值得期待——公司信息更新报告-20230829

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

智慧供热领军，维持“买入”评级

公司发布 2023 半年报，二季度公司收入增长提速。考虑到公司业务季节性，预计 7-9 月为公司密集招标期，下半年值得期待。我们维持盈利预测，预计 2023-2025 年的归母净利润为 2.82、3.67、4.78 亿元，EPS 为 2.11、2.74、3.57 元，当前股价对应 PE 为 13.3、10.2、7.8 倍，维持“买入”评级。

事件：公司发布 2023 半年报

(1) 2023 上半年，公司实现收入 1.10 亿元，同比增长 14.13%，其中二季度收入增速为 17.64%，增长提速；归母净利润 226 万元，同比下滑 88.16%；扣非归母净利润-56 万元，同比减亏 75.98%，利润下滑主要系上半年政府补助减少所致，扣非利润大幅改善。分业务来看，公司智能模块化换热机组、智能物联平衡阀、超声波热量表、供热节能系统工程收入分别为 1528、1369、821、3982 万元，同比分别-59.5%、+486.5%、-49.7%、+83.9%。(2) 上半年，公司综合毛利率为 51.97%，同比提升 2.14 个百分点，主要系供热节能系统工程业务毛利率提升 19.96 个百分点所致。公司销售、管理、研发费用率分别为 15.79%、30.36%、26.89%，同比分别-1.39、+4.25、+6.34 个百分点，管理和研发费用率增长主要系职工薪酬增加所致。公司经营性现金流净额为-9437 万元，同比改善 25.63%，现金流同比向好。

AI 智慧供热大势所趋，下半年招标值得期待

供热是北方基本民生工程，目前仍存在“三高一低”特点，AI 智慧供热是大势所趋。公司拥有完全自主可控的自动化 (OT) + 信息化 (IT) + 智能化 (AI) STORMAI 一站式整体解决方案，可以助力供热公司提质增效，有望持续受益。截至 2023 年 6 月底，公司已签合同、尚未履行完毕项目对应金额 5.79 亿元，未来成长动能充足。6 月，公司与枣庄市中区热力公司签约基于数字资产管理的 AI 智慧供热节能服务项目，预计总投资约 1.14 亿元，节能效益的分享期限共计 10 年，预计对公司未来的经营业绩和市场开拓产生积极的影响。考虑到公司业务的季节性，预计热力公司招标将会集中在在 7-9 月份进行，下半年值得期待。

风险提示：产业政策变动风险；技术开发风险；市场竞争加剧风险。

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