

东吴证券晨会纪要

东吴证券晨会纪要 2023-09-01

宏观策略

2023年09月01日

宏观点评 20230830: 地产松绑: 广州的“第一枪”, 谁来接棒?

今天广州的地产松绑政策的“第一枪”应该说是既“符合预期”也“超预期”。符合预期的是我们在7月底的报告《地产政策最新调整的五个关键问题》中就曾说明本轮一线地产松绑会遵循“数据越差、力度越大”的规则，广、深会最早放开。不过，“超预期”的是政策的步子确实更大，广州没有出现“一区一策”的犹豫，而且在“认房不认贷”上更加彻底——只要在广州无房就可考虑执行首套信贷政策。我们预测中国房地产政策还会继续转向，对于深、北、上的松绑节奏和政策力度，我们不妨更加乐观一点。风险提示：地产政策出台时间不及预期；政策定力超预期；出口超预期萎缩。

晨会编辑 张良卫

执业证书: S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

固收金工

固收周报 20230829: 反脆弱: 转债发行是否提速? 历史发行情况对比

本周(8月21日-8月25日)权益市场整体下跌, 全指数收跌; 中证转债指数下跌1.27%。

行业

环保行业点评报告: 《辽宁省危险废物集中处置设施建设规划(2023-2025年)》印发

日本启动福岛核废水排海, 关注核污染防治&检测板块需求释放。日本8月24日启动核废水排海, 预计持续30年。经ALPS处理的核废水已去除大部分放射性核素(氚除外), 排海的核废水中仍存在氚、碳-14等放射性同位素, 或将通过海洋食物链对人类健康带来风险。对核辐射的担忧提升核污染处理&放射性元素监测相关需求。建议关注: 1) 核污染防治: 中电环保(国内核电水处理市占率前列)、嘉戎技术、三达膜、建工修复、沃顿科技等; 2) 核污染检测: 莱伯泰科、聚光科技、实朴检测、禾信仪器、谱尼测试、华盛昌、优利德、中广核技、捷强装备等。

房地产行业点评报告: 政策兑现的一小步, 信心重塑的一大步

投资建议: 此次广深放开“认房不认贷”将构成板块的重要催化, 政策的首次兑现将显著提振市场信心, 市场将对北京、上海跟进及后续其他政策充满期待, 板块也将在这种期待中获得估值的持续修复。在本轮调整中城市布局更优、投资更为积极、销售逆势增长的公司有望获得更大的上涨空间。我们推荐: 招商蛇口、越秀地产、华发股份、滨江集团。此外, 建议关注城中村改造的相关标的, 推荐: 城建发展、珠江股份。风险提示: 房地产调控政策放宽不及预期; 行业下行持续, 销售不及预期; 行业信用风险持续蔓延, 流动性恶化超预期。

推荐个股及其他点评

海澜之家(600398): 2023年中报点评: Q2业绩增长提速, 看好国民男装龙头持续修复

盈利预测与投资评级: 22 年受疫情扰动公司业绩承压, 23 年消费场景逐渐恢复, 叠加返工潮及男装消费相对刚性, 主品牌流水逐月修复、复苏较为领先。展望下半年, 7、8 月高基数增速或有所放缓, 但 9 月后预计又将呈现较高复苏弹性。长期看受益于行业集中度提升, 公司龙头地位将进一步巩固, 业绩将维持稳健增长, 同时公司逐步探索开发马来西亚、越南、新加坡、菲律宾等海外市场, 23H1 海外门店增长 50%、长期看有望贡献业绩增量。我们维持 23-25 年归母净利润预测 27.5/31.6/35.1 亿元、对应 PE 为 12/10/9X, 公司业绩向好、分红稳健、估值较低, 维持“买入”评级。

光云科技 (688365): 半年报点评: 降本增效成果显现, 大商家战略促进增长

盈利预测与投资评级: 2023 年 H1 公司大商家战略已见成效, 中小商家 SaaS 产品稳定增长, 降本增效成果显现。我们将公司 2023-2024 年收入预测由 5.90/6.84 亿元调整至 6.44/6.21 亿元, 引入 2025 年收入预测 7.10 亿元, 对应 2024 年 PS 为 7.5 倍, 维持“买入”评级。风险提示: 核心竞争力风险, 宏观环境风险, 电商行业格局变化风险。

鼎胜新材 (603876): 2023 年中报点评: Q2 业绩符合预期, 预计 H2 电池箔量增利稳

盈利预测与投资评级: 由于加工费下调, 我们下修公司 2023-2025 年归母净利润至 8.0/10.7/13.6 亿元 (原预期为 12.0/15.9/20.8 亿元), 同比-42%/+33%/+28%, 对应 PE 为 18x/14x/11x, 考虑公司为电池铝箔龙头, 扩产速度领先同行, 给予 2024 年 20xPE, 目标价 24.2 元, 维持“买入”评级。风险提示: 原材料价格持续上涨, 电池箔扩产不及预期, 竞争加剧。

华熙生物 (688363): 2023 半年报点评: 原料及医疗终端增速趋势良好, 销售费用率有所优化

公司是全球透明质酸产业龙头, “四轮驱动”下一体化优势稳固。考虑护肤板块战略调整增速暂时承压, 我们将公司 2023-25 年归母净利润从 13.08/17.34/22.51 亿元下调为 9.23/10.78/12.77 亿元, 2023-25 年归母净利润分别同比-5%/+17%/+18%, 当前市值对应 2023-25 年 PE48/41/35X, 鉴于长期“原料-生产-终端”一体化优势仍稳固且多板块成长空间广阔, 维持“买入”评级。

鹏辉能源 (300438): 2023 年中报点评: Q2 储能出货量环降叠加减值损失, 业绩不及预期

盈利预测与投资评级: 由于储能电芯竞争加剧, 我们下调公司 23-25 年归母净利润预测至 6.5/9.2/12.9 亿元 (原预测为 13.5/20.1/26.9 亿元), 同比+4%/+41%/+41%, 对应 PE 27/19/14x, 维持“买入”评级。风险提示: 下游需求不及预期, 行业竞争加剧。

中信博 (688408): 2023 年中报点评: 支架毛利率大幅修复, 在手订单充足

盈利预测与投资评级: 基于部分项目订单交付延期, 我们小幅下调公司 2023-2024 年盈利预测, 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 2.8/4.9/7.0 亿元 (2023-2024 年原值为 3.2/5.0 亿元, 新增 2025 年预测), 同增 537%/73%/42%。基于公司在光伏支架行业龙头地位, 给予 2024 年 22x PE, 对应股价 79 元, 维持“增持”评级。风险提示: 原材料供不应求, 政策不及预期, 行业竞争加剧。

长安汽车（000625）：2023 半年报点评：Q2 均价持续提升，强势新品持续加码电动转型

盈利预测与投资评级：考虑乘用车行业竞争激烈，折扣增加影响盈利，我们下调长安汽车 2023~2025 年归母净利润，由 96/91/100 亿元下调至 90/82/98 亿元，对应 EPS 为 0.91/0.82/0.99 元，对应 PE 为 15/16/14 倍，维持长安汽车“买入”评级。风险提示：乘用车价格战超预期，终端消费恢复低于预期。

长城汽车（601633）：2023 半年报点评：Q2 业绩符合预期，出口盈利领先！

盈利预测与投资评级：我们维持长城汽车 2023~2025 年归母净利润为 43/80/112 亿元的预测，对应 EPS 分别为 0.50/0.94/1.32 元，对应 PE 估值 46/25/18 倍。维持长城汽车“买入”评级。风险提示：需求复苏进度低于预期；乘用车市场价格战超出预期。

中鼎股份（000887）：2023 年半年报业绩点评：新能源占比稳步提升，海外业务国内加速落地

盈利预测与投资评级：考虑到空气悬挂订单良好，我们维持公司 2023-2025 年营收预测 159.6/181.6/210.3 亿元，同比+7%/+14%/+16%；维持归母净利润预测 11.6/13.3/15.4 亿元，同比+21%/+15%/+15%，对应 PE 为 14/12/10 倍，维持“买入”评级。风险提示：乘用车产销量不及预期，空气悬挂推广不及预期。

中文在线（300364）：23H1 中报点评：付费视频剧推动营收高速增长，看好中长期利润贡献

盈利预测与投资评级：公司拥有优质 IP 和海量正版数据，前沿布局 AI 技术，已在多个产品形态上投入应用。IP+AI 战略的积极影响已见于收入端，随着用户体验改善和用户规模增长，我们预计利润端亦将逐步反映。我们维持公司 23-25 年归母净利润 1.3/1.8/2.3 亿元，当前股价对应 PE 分别为 86/64/50 倍，维持“买入”评级。风险提示：行业竞争加剧，知识产权保护风险，海外业务拓展风险。

科顺股份（300737）：2023 年半年报点评：经销渠道加大投入，信用减值计提拖累业绩

事件：公司发布 2023 年中报。2023H1 公司实现营收 43.37 亿元，同比+4.73%；归母净利 6060 万元，同比-75.21%。其中，Q2 实现营收 24.70 亿元，同比+2.67%；归母净利 253 万元，同比-98.26%。需求缓慢修复，防水涂料增长较快。分季度看，23Q1-Q2 营收分别同比+7.59%/+2.67%，需求端缓慢恢复。分产品看，23H1 防水卷材营收 22.72 亿元，同比-4.77%；防水涂料营收 10.76 亿元，同比+20.49%；防水工程施工营收 7.41 亿元，同比+3.86%。公司除“科顺”品牌外还推出了针对家装市场的“科顺建材”品牌、针对堵漏修补市场的“科顺修缮”品牌，公司已与全国 30 个省市的 2500 多家经销商建立了长期稳固的合作关系。23H1 丰泽股份实现营收 2.22 亿元，同比增长 48.05%，减隔震业务快速发展。渠道投入加大，信用减值计提影响当期业绩。分产品看，23H1 防水卷材毛利率 19.91%，同比变动-1.90pct；防水涂料毛利率 24.92%，同比变动+0.42pct；防水工程施工毛利率 16.31%，同比变动-8.12pct。期间费用率略有增加，23H1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比变动+0.68/+0.07/+0.22/+0.02pct，其中销售费用增加主要系公司加大市场开发力度，尤其加大 C 端市场的投入，以及加大对核心经销商的支持赋能。

此外，公司 23H1 计提信用减值损失 1.55 亿元，主要系公司应收款项同比略有增加，部分应收款项账龄变长，导致计提的坏账准备增加。盈利预测与投资评级：公司作为防水龙头受益于行业标准提升、客户集中度提升等；随着新建基地陆续投产以及经销渠道加速布局，加大对经销商的资源配置和扶持力度，公司有望不断提升市场份额，此外公司收购丰泽股份尝试品类延伸。由于需求恢复较缓及减值计提因素，我们下调公司 2023-2025 年归母净利润 3.37/6.07/8.54 亿元（前值为 6.40/8.59/11.26 亿元），对应 PE 分别为 28X/16X/11X，考虑到公司未来业绩修复弹性，维持“买入”评级。风险提示：下游房地产行业波动的风险；原材料价格剧烈波动的风险；行业竞争加剧风险；计提大额信用减值损失的风险。

小米集团-W (01810.HK): 2023 半年报点评: 降本增效持续兑现, IoT 表现强劲, 关注华为回归影响

盈利预测与投资评级：考虑到公司降本增效开始体现，我们基本维持公司 2023 年-2025 年 EPS 为 0.5 元、0.6 元、0.7 元，对应 PE（对应经调整净利润）分别为 21.1/18.3/16.5 倍（取 2023 年 8 月 30 日汇率，港币/人民币=0.93）。考虑到公司手机高端化仍在推进，造车有望提供远期增长动能，ChatGPT 等新下游出现，我们维持公司“买入”评级。

华电国际 (600027): 2023 半年报点评: 业绩符合预期, 火电盈利修复

事件：公司公布 2023 半年报，2023 年上半年公司实现营业收入 594.50 亿元，同比增长 20.0%；实现归母净利润 25.82 亿元，同比增长 55.9%。单 Q2 看，2023Q2 实现营业收入 274.72 亿元，同比增长 32.5%；实现归母净利润 14.48 亿元，同比增长 40.9%，业绩符合我们预期。上半年：受益于 2023H1 电价同比+1.74%、电量同比+7.72%、入炉煤价同比-7.38% 综合影响，业绩亮眼。2023H1 火电行业经营改善，截至 2023H1，公司控股装机 57.3GW，其中燃煤 46.2GW（占比 81%），燃气（占比 15%），水电（占比 4%）。新增装机：上半年新增煤电装机 2.5GW，已获核准及在建机组 6.5GW。公司上半年实现上网电价 527.05 元/兆瓦时，同比微增 1.74%；上网电量 1007.31 亿千瓦时，同比增长 7.72%；入炉标煤单价 1092.78 元/吨，同比降低 7.38%。公司电力业务收入占比主营业务收入的 89%。展望下半年：我们预计电价、煤价端均承压趋势，关注是否有极端天气对火电需求的超预期增加。风险提示：政策风险，煤炭价格波动风险；宏观经济风险等

中国建筑 (601668): 2023 年中报点评: 房建业务结构持续优化, 经营性现金流改善明显

事件：公司发布 2023 年中报，实现营业收入 11133 亿元，同比+5%，归母净利润 290 亿元，同比+2%，其中单二季度实现营业收入 5885 亿元，同比+2%，归母净利润 142 亿元。同比-9%，基本符合我们的预期。房建业务结构持续优化，基建业务新兴领域高速增长：23H1 房建/基建/房地产开发/勘察设计业务分别实现新签合同额 14493/5554/2412/79 亿元，同比分别 +10.0%/+7.9%/+29.7%/+27.4%；分别实现营收 7366/2413/1275/53 亿元，同比分别+8.4%/+8.2%/-16.1%/+5.6%；分别实现毛利率 10.2%/18.5%/35.7%/11.8%，同比分别+1.0/+4.6/+12.5/-0.3pct。房建业务方面，公司新签项目结构持续优化，工业厂房/教育设施领域新签合同额+73.3%/+37.6%，对冲住宅地产类新签下行；基建业务方面，公司抢抓发展机遇，铁路/水利/能源工程领域新签合同额分别同比 +213.8%/+162%/+116%；房地产开发业务方面，中海地产持续稳健运营，

权益销售额位列行业第一，合约销售额同比+31.1%，中建地产加快销售去化力度，合约销售额同比+27.3%。盈利预测与投资评级：公司是全球规模最大的工程承包商，新一轮国企改革驱动经营质量进一步提升，“一带一路”倡议带来海外发展新机遇。基于地产投资缓慢复苏，我们调整公司 2023-2025 年归母净利润至 546/585/634 亿元（前值为 572/614/663 亿元），维持“买入”评级。风险提示：房地产行业景气恢复不及预期；基建投资增速不及预期；“一带一路”提振海外业务不及预期；国企改革推进不及预期。

锦波生物 (832982): 2023 半年报点评: 重组胶原蛋白植入剂快速放量, 新品植入剂获批值得期待

公司是我国领先的功能蛋白企业，一体化布局重组胶原蛋白产品和抗 HPV 生物蛋白产业链，重组胶原蛋白针剂快速放量，敷料和功能性护肤产品空间较大，在研储备丰富。我们维持 2023~25 年归母净利润分别为 2.13/3.68/5.23 亿元，2023~2025 年归母净利润分别同增 95.1%/72.6%/42.3%，当前市值对应 2023~25 年 PE 为 44x/26x/18x，考虑植入剂产品销售亮眼且有新品获批，上调至“买入”评级。

古井贡酒 (000596): 2023 年中报点评: Q2 超预期高增, 充分展现实力产品结构升级+全国化趋势延续, 徽酒龙头优势显著, 我们调整公司 2023-2025 年归母净利润为 43、53、64 亿元（此前为 43、51、59 亿元），同比 +36%/24%/22%（此前为 +35%、20%、16%），当前市值对应 2023-2025 年 PE 分别为 34/27/22 倍，维持“买入”评级。

比音勒芬 (002832): 23 年中报点评: 高质量快速增长, 报表质量优异
盈利预测与投资评级：公司为高端运动时尚服饰龙头，23H1 随国内消费回暖全渠道收入较快增长、毛利率提升、费用率下降、净利润大增，表现持续领先同行。4 月公司收购国际知名奢侈品牌 CERRUTI 1881 和 KENT&CURWEN，构建多品牌矩阵，预计 24 年秋冬两个品牌产品将全新亮相。6 月推出第四期员工持股计划、举办 20 周年庆典、发布十年十倍增长目标，彰显管理层发展信心。我们预计下半年公司将保持净开店趋势，全年有望净开 100 家以上、带动收入保持快增趋势，维持 23-25 年归母净利润 9.45/11.8/14.4 亿元的预测、对应 PE 为 21/17/14X，维持“买入”评级。风险提示：经济及消费疲软、新品牌拓展不及预期等。

比亚迪电子 (00285.HK): 2023H1 业绩点评: 盈利落于指引上限, 收购捷普开启新一轮增长曲线

盈利预测与投资评级：考虑 23H1 业绩超预期，以及未来的捷普并表预期，上调 2023-25 年归母净利润分别为 35.8 亿元 (+8.0 亿元)、55.3 亿元 (+16.3 亿元)、67.5 亿元 (+17.1 亿元)，同比分别+93%、+54%、+22%，对应现价（8 月 30 日收盘）PE 分别为 20.7 倍、13.4 倍、11.0 倍，维持“买入”评级。

钧达股份 (002865): 2023 年中报点评: 产能技术双领先, 受益 N 型盈利高增

盈利预测与投资评级：基于公司 N 型产能落地加速，我们维持公司盈利预测，我们维持 2023-2025 年归属于母公司净利润 25.0/33.3/38.2 亿元，同增 249%/33%/15%，基于公司光伏电池龙头地位，我们给予公司 24 年 10 倍 PE，对应目标价 146 元，维持“买入”评级。风险提示：政策不及预期，竞争加剧。

兔宝宝 (002043): 2023 年半年报点评: 业绩稳健增长, 经营质量改善

事件：公司发布 2023 年半年报。2023H1 公司实现营收 32.63 亿元，同比-12.58%；归母净利润 2.89 亿元，同比+8.27%。其中，单 Q2 实现营收 21.51 亿元，同比+2.15%；归母净利润 2.14 亿元，同比+24.70%。装饰材料稳健发展，定制家居业务 B 端仍有拖累。分行业看，23H1 装饰材料业务实现营收 25.44 亿元，同比下滑 11.18%，主要系 B 类占比较高。其中板材产品收入为 15.03 亿元，同比-20.04%，板材品牌使用费（含易装品牌使用费）2.48 亿元，同比+28.14%，其他装饰材料 7.92 亿元，同比+0.26%。定制家居业务实现营收 6.71 亿元，同比-19.16%，其中零售业务板块的兔宝宝全屋定制业务实现收入 2.46 亿元，同比+17.54%，工程业务板块的青岛裕丰汉唐实现收入 2.53 亿元，同比-43.93%。盈利预测与投资评级：公司是装饰板材行业龙头，公司在巩固 C 端经销渠道优势的同时，应对行业趋势变化公司积极拓展小 B 家具厂、装修公司等渠道，积极进行渠道下沉、异地扩张并进行分公司管理优化管理模式。成品家居业务领域，公司积极落实“零售+工程”双轮驱动战略，全屋定制等快速发展，工程市场短期承压优化客户结构，未来经营更加稳健。考虑到公司裕丰汉唐业务有一定拖累，我们下调公司 2023-2024 年的归母净利润预测为 7.05/8.63 亿元（前值为 7.49/9.14 亿元），新增预计 2025 年归母净利润为 10.04 亿元，对应 2023-2025 年 PE 分别为 13X/11X/9X，维持“增持”评级。风险提示：下游房地产竣工不及预期的风险、行业竞争加剧的风险、应收账款回款风险。

普源精电 (688337)：2023 年中报点评：产品高端化进入蝶变期，盈利能力提升明显

盈利预测与投资评级：我们维持 2023-2025 年净利润预测为 1.9/2.7/3.9 亿元，当前市值对应 PE 为 54/37/25 倍，维持“增持”评级。风险提示：地缘政治冲突，高端新品研发不及预期，原材料价格波动等。

隆基绿能 (601012)：2023 年中报点评：硅片盈利环比提升，加码新技术布局

盈利预测与投资评级：基于公司硅片组件出货高增，我们维持 2023-2025 年盈利预测，我们预计 2023-2025 年归属于母公司净利润为 185/228/276 亿元，同增 25%/23%/21%，基于公司光伏组件龙头地位，我们给予公司 2024 年 12 倍 PE，对应目标价 36 元，维持“买入”评级。风险提示：政策不及预期，竞争加剧，产业链波动价格超预期。

杭可科技 (688006)：2023 年半年报点评：盈利能力显著提升，看好海外订单进一步放量

盈利预测与投资评级：随着海外订单占比提升&外协比例减少，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润预测值为 10.0（原值 7.9，上调 27%）/13.3（原值 10.4，上调 27%）/16.1（原值 12.4，上调 29%）亿元，当前股价对应动态 PE 为 16/12/10 倍，维持“买入”评级。风险提示：下游扩产不及预期，研发进展不及预期。

中国石油 (601857)：2023 年半年报点评：增储上产进行时，净利润创历史最好水平

盈利预测与投资评级：基于国内成品油市场复苏情况，我们调整公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1746、1772 和 1851 亿元（此前 2023-2025 年预期为 1387、1456 和 1546 亿元），同比增速分别为 17%、1%、4%，2023 年 8 月 30 日收盘价对应的 A 股 PE 分别为 8.1、8.0 和 7.7 倍。考虑原油价格持续高位保障上游业绩，2023-2025 年公司业绩增长提速，维

持“买入”评级。 风险提示：地缘政治风险；宏观经济波动；成品油需求复苏不及预期。

保利发展 (600048): 2023 中报点评: 城市深耕优势尽显, 投拓积极未来可期

保利发展作为地产龙头央企, 财务稳健融资优势显著, 积极拿地聚焦核心城市, 预计将随市场企稳回升将迎来业绩与销售的进一步复苏。我们维持其 2023/2024/2025 年归母净利润为 205.6/234.9/266.2 亿元的预测, 对应 EPS 为 1.72/1.96/2.22 元, 对应 PE 分别为 8.6X/7.5X/6.6X, 维持“买入”评级。

百普赛斯 (301080): 2023 年半年度报告点评: 常规业务持续高增长, 海外需求具备延续性

考虑到行业需求有所下行, 我们将公司 2023-2025 年营收预期由 5.78/7.22/9.25 亿元调整为 5.60/6.94/8.95 亿元, 归母净利润由 2.21/2.84/3.66 亿元调整为 2.02/2.54/3.32 亿元。当前股价对应 PE 分别为 38/30/23x, 公司为重组蛋白行业细分龙头, 维持“买入”评级。 风险提示: 新产品研发及拓展不及预期, 市场竞争加剧, 汇兑损益等。

中联重科 (000157): 2023 年中报点评: 业绩略超预期, 海外市场翻倍增长

盈利预测与投资评级: 我们维持 2023-2025 年归母净利润预测 35/45/57 亿元, 当前市值对应 PE 为 16/12/10 倍, 维持“买入”评级。 风险提示: 地缘政治冲突, 基建项目落地不及预期, 原材料价格波动等

名臣健康 (002919): 2023 年中报点评: 业绩符合预期, 弹性有望持续兑现

盈利预测与投资评级: 考虑到公司发行业务持续投入, 回收周期较我们此前预期长, 我们调整 2023-2024 年并新增 2025 年盈利预测, 预计 2023-2025 年公司 EPS 分别为 1.81/3.08/3.56 元 (2023-2024 年前为 2.12/2.50 元), 对应当前股价 PE 分别为 20/12/10 倍。看好公司游戏业务高增长潜力持续兑现, 维持“买入”评级。 风险提示: 新游流水不及预期, 行业竞争加剧, 行业监管风险

奥特维 (688516): 获天合光能 18.9 亿大单, 低氧单晶炉订单加速落地

盈利预测与投资评级: 随着组件设备持续景气+新领域拓展顺利, 我们维持公司 2023-2025 年归母净利润 12.1/16.1/22.1 亿元, 对应 PE 为 22/16/12 倍, 维持“买入”评级。 风险提示: 下游扩产不及预期, 研发进展不及预期。

金地集团 (600383): 2023 中报点评: 销售维持韧性, 可售资源聚焦核心城市

公司聚焦高能级城市, 销售保持第一梯队, 多元业务高质量发展, 低利润项目结算对毛利率及业绩有一定拖累。我们下调其 2023/2024/2025 年归母净利润至 58.7/61.8/66.6 亿元 (前值为 68.4/74.7/81.1 亿元), 对应 EPS 为 1.30/1.37/1.47 元, 对应 PE 分别为 6.0X/5.7X/5.3X, 维持“买入”评级

四方股份 (601126): 2023 年半年报点评: 业绩符合预期, 网内网外协同发展

2023 年 H1 营收同比+20%, 归母净利润同比+17%, 符合市场预期。公司发布 23 年半年报, 23H1 实现营收 28.69 亿, 同增 20%; 归母净利润 3.55 亿, 同增 17%; 扣非净利润 3.55 亿, 同增 21%。Q2 营收 16.92 亿, 同/环增 28%/44%; 归母净利润/扣非净利润 2.13/2.1 亿, 同增 22%/27%, 环增

50%/45%。23H1 毛利率为 36.10%，同增 1.52pct，归母净利率为 12.38%，同降 0.33pct。Q2 毛利率为 35.37%，同/环增 1.84/-1.79pct，归母净利率 12.61%，同/环增-0.64/+0.55pct。业绩符合市场预期。

恒立液压 (601100): 2023 年中报点评: 业绩符合预期, 多元化+国际化战略卓有成效

盈利预测与投资评级: 出于谨慎性考虑, 我们调整公司 2023-2025 年归母净利润预测至 26.6 (原值 27.4) /31.2 (原值 31.6) /40.6 (原值 41.0) 亿元, 当前市值对应 PE 为 33/28/20 倍, 维持“买入”评级。风险提示: 行业政策风险、原材料价格波动风险、地缘政治冲突等

奥特维 (688516): 2023 年半年报点评: 新签订单持续高增, 平台化布局卓有成效

盈利预测与投资评级: 随着组件设备持续景气+新领域拓展顺利, 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润 12.1 (原值 11.3, 上调 7%) /16.1 (原值 15.8, 上调 2%) /22.1 (原值 21.6, 上调 2%) 亿元, 对应 PE 为 22/16/12 倍, 维持“买入”评级。风险提示: 下游扩产不及预期, 研发进展不及预期。

华润万象生活 (01209.HK): 2023 年中报点评: 业绩增长超预期, 商管头部效应凸显

盈利预测与投资评级: 公司作为具备重奢护城河的商管和物管公司, 竞争优势显著。疫情影响消退后公司商管业务收入及利润率显著提升, 物管业务稳健扩张, 投后管理优秀。我们维持其 2023/2024/2025 年归母净利润预测为 28.4/36.7/45.2 亿元, 对应的 EPS 分别为 1.24 元/1.61 元/1.98 元, 对应 PE 分别为 25.4X/19.7X/16.0X, 维持“买入”评级。风险提示: 市场化外拓不及预期; 消费复苏不及预期; 疫情反复影响超预期。

中航重机 (600765): 2023 年中报点评: 盈利能力稳健上升, 航空、锻造共振将持续支撑业绩

盈利预测与投资评级: 考虑到公司在锻造领域的领军地位, 我们基本维持先前的预测, 预计 2023-2025 年归母净利润分别为 16.06/20.12/25.20 亿元, 对应 PE 分别为 25/20/16 倍, 维持“买入”评级。风险提示: 1) 锻造能力不足风险; 2) 公司盈利不及预期; 3) 市场系统性风险。

钢研高纳 (300034): 2023 年中报点评: 营收盈利实现双增长, 经营规模持续扩大

盈利预测与投资评级: 基于我国航空航天技术快速发展前景以及公司在高温合金领域的领先地位, 我们预测 2023-2025 年归母净利润分别为 4.52/6.28/8.65 亿元, 对应 PE 分别为 43/31/22 倍, 首次覆盖, 给予“买入”评级。风险提示: 1) 原材料及产品价格波动风险; 2) 技术风险; 3) 市场竞争风险。

铖昌科技 (001270): 2023 年中报点评: 营收同增 44.44%, 相控阵 T/R 芯片综合竞争优势持续加强

盈利预测与投资评级: 基于考虑军用雷达行业景气度持续及公司在行业中的领军地位, 我们将 2023-2025 年归母净利润预测调整为 1.81(+0.43) /2.57(+0.41)/3.41(+0.81) 亿元, 对应 PE 分别为 67/47/36 倍, 维持“买入”评级。风险提示: 1) 毛利率波动风险; 2) 客户及供应商集中度较高; 3) 市场竞争风险。

江航装备 (688586): 2023 年中报点评: 上半年业绩小幅下降, 航空业务有望持续提升

盈利预测与投资评级：基于十四五期间军工行业高景气，并考虑公司在航空产业链的核心地位，我们维持先前的预测，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 3.13/3.84/4.66 亿元；对应 PE 分别为 31/25/21 倍，维持“买入”评级。 风险提示：1) 下游需求及订单波动；2) 公司盈利不及预期；3) 技术研发不及预期。

盛路通信 (002446): 2023 年中报点评: 业务结构优化, 归母净利润同比增长 20.01%

盈利预测与投资评级：考虑到军民产品在微波技术领域的高度协同，公司在超宽带上下变频系统为行业领先，奠定了持续成长的坚实基础。我们将 2023-2025 年归母净利润预测调整为 3.28(-0.25)/4.08(-0.65)/5.23(-0.88)亿元，对应 PE 分别为 23/18/14 倍，维持“买入”评级。 风险提示：1) 产业政策变化风险；2) 公司技术发展不及预期风险；3) 期间费用波动风险。

宏观策略

宏观点评 20230830: 地产松绑: 广州的“第一枪”, 谁来接棒?

今天广州的地产松绑政策的“第一枪”应该说是既“符合预期”也“超预期”。符合预期的是我们在7月底的报告《地产政策最新调整的五个关键问题》中就曾说明本轮一线地产松绑会遵循“数据越差、力度越大”的规则，广、深会最早放开。不过，“超预期”的是政策的步子确实更大，广州没有出现“一区一策”的犹豫，而且在“认房不认贷”上更加彻底——只要在广州无房就可考虑执行首套信贷政策。我们预测中国房地产政策还会继续转向，对于深、北、上的松绑节奏和政策力度，我们不妨更加乐观一点。“第一枪”缘何是广州？我们认为其城市能级与地产需求现状是主因：一方面，在本轮“房住不炒”缺席的地产供求关系新形势下，二线城市经历去年至今地方层面多次放松后需求恢复仍不显著，政策调控的主场正来到一线城市，广州的“第一枪”也与“724”政治局会议后四大一线城市的跟进表态相呼应，反映当前地产背景下一线城市“领头示范”作用的必要性。另一方面，顺着“数据越差、政策力度越大”的线索，广州在四大一线城市中率先行动“并不意外”。我们曾在之前的报告中提到：本轮政策的改变将会受到数据表现的影响，从地产销售的量价来看，广州和深圳的压力无疑更大，上海地产的韧性相对较高。而时隔一个月后，一线城市内的地产格局分化程度有增无减，广州房价连续两个月同比及环比均处负区间，凸显政策出手的紧迫性。值得注意的是政策力度的“一步到位”。本次广州“认房不认贷”政策并未限定区域，也就意味着在官方不做进一步相关调整情况下，政策调控将在包括核心城区的广州全域落地，而非“一区一策”式的调整。若后续三个一线城市北、上、深均遵循该模式，那么本轮地产调控的刺激效果很可能是超预期的。后续谁会跟进？预计重点二线城市及余下三个一线城市均会陆续跟进调整，一线城市的顺序很可能是深圳>北京>上海。我们统计了“724”政治局会议后各地方的地产政策落实情况，其中二线城市的限购限售解绑较多，考虑到上周五三部门推动“认房不认贷”政策落地，我们有理由相信在今天广州政策响应的催化下，众多执行严格限购及二套房认定的二线城市将紧随调整。政策密集落地期要来了？近期多家国有及股份银行就存量房贷利率调降集中表态，我们认为央行对各行一段时间以来“指导性”准备工作可能接近尾声，存量房贷降息或即将落地。在市场化、法制化原则下，调降幅度预计还是以不同支行、不同客户的情况制定，但无论如何均会使居民减负、提振信心。楼市“金九银十”即将到来，当下或是地产政策集中落地形成合力的最佳窗口期。风险提示：地产政策出台时间不及预期；政策定力超预期；出口超预期萎缩。

(证券分析师: 陶川 证券分析师: 邵翔)

固收金工

固收周报 20230829: 反脆弱: 转债发行是否提速? 历史发行情况对比 本周(8月21日-8月25日)权益市场整体下跌, 全指数收跌; 两市日均成交额较上周放量约226.50亿元至7531.50亿元, 周度环比回升3.10%, 北上资金全周净流出224.20亿元。本周(8月21日-8月25日)31申万一级行业中1个行业收涨; 环保涨幅居前, 上涨0.85%; 建筑装饰、电力设备、机械设备、交通运输、轻工制造跌幅居前, 跌

幅分别达-5.55%、-5.40%、-4.99%、-4.84%、-4.65%。本周（8月21日-8月25日）中证转债指数下跌1.27%，29个申万一级行业中2个行业收涨，其中行业涨幅超过2%的行业共2个。社会服务、建筑材料涨幅居前，分别上涨5.16%、2.05%；美容护理、国防军工、纺织服饰、家用电器、传媒跌幅居前，分别下跌5.03%、3.59%、2.57%、2.52%、2.48%。本周转债市场日均成交额大幅缩量23.26亿元，环比变化-4.26%；成交额前十转债分别为亚康转债、声迅转债、聚隆转债、福蓉转债、纽泰转债、神通转债、冠中转债、开能转债、海泰转债、东时转债；周度前十转债成交额均值达101.28亿元，成交额首位达198.87亿元。从转债个券周度涨跌幅角度来看，约9.44%的个券上涨，约6.48%的个券涨幅在0-1%区间，2.96%的个券涨幅超2%。转股溢价率与平价：转股溢价率方面，本周（8月21日-8月25日）全市场转股溢价率上涨，本周日均转股溢价率达50.95%，较上周上升3.16 pcts；从各行业溢价率变化来看，本周27个行业转股溢价率走阔，其中21个行业走阔幅度超2 pcts；转股平价方面，本周1个行业平价有所走高。股债市场情绪对比：本周（8月21日-8月25日）转债、正股市场周度加权平均涨跌幅、中位数为负，且相对于正股，转债周度跌幅更小。从成交额来看，本周转债市场成交额环比下降4.26%，并位于2022年以来25.60%的分位数水平；对应正股市场成交额环比增加3.91%，位于2022年以来13.40%的分位数水平；正股、转债成交额分别放量、缩量。从股债涨跌数量占比来看，本周约9.22%的转债收涨，约11.98%的正股收涨；约76.96%的转债涨跌幅高于正股；相对于正股，转债个券能够实现的收益更高。综上所述，本周转债市场的交易情绪更优。转债历史发行情况对比：1) 月度情况：2023年7月转债发行规模相比往年同期有所上升，但1月、3月、6月相比往年偏低，所以预计全年发行金额不会发生较大变化。2) 行业情况：不同年份间，转债发行排名靠前的行业有所不同，电力设备、基础化工、汽车在2023年发行金额占比较大，银行相比往年大幅下降。3) 信用评级：2019-2023年转债发行的信用评级变化明显，AAA占比大幅下降，预计未来转债市场信用评级将越来越趋于多元化。8月十大金债：甬金转债、鹤21转债、欧22转债、柳工转2、燃23转债、科蓝转债、联得转债、赫达转债、法兰转债、麒麟转债。风险提示：(1) 正股退市和信用违约风险；(2) 流动性环境收紧风险；(3) 权益市场超跌风险；(4) 地缘政治危机影响；(5) 行业政策调控超预期。

(证券分析师：李勇 证券分析师：陈伯铭)

行业

环保行业点评报告：《辽宁省危险废物集中处置设施建设规划（2023-2025年）》印发

投资要点 重点推荐：洪城环境，蓝天燃气，新奥股份，景津装备，美埃科技，盛剑环境，高能环境，仕净科技，龙净环保，光大环境，瀚蓝环境，凯美特气，华特气体，国林科技，金科环境，三联虹普，赛恩斯，天壕能源，英科再生，九丰能源，宇通重工。建议关注：昆仑能源，重庆水务，兴蓉环境，鹏鹞环保，三峰环境，再升科技，卓越新能。日本启动福岛核废水排海，关注核污染防治&检测板块需求释放。日本8月24日启动核废水排海，预计持续30年。经ALPS处理的核废水已去除大部分放射性核素（氚除外），排海的核废水中仍存在氚、碳-14等放射性同位素，或将通过海洋食物链对人类健康带来风险。对核辐射的担忧提升核污染处理&放射性元素监测相关需求。

建议关注：1)核污染防治：中电环保（国内核电水处理市占率前列）、嘉戎技术、三达膜、建工修复、沃顿科技等；2)核污染检测：莱伯科、聚光科技、实朴检测、禾信仪器、谱尼测试、华盛昌、优利德、中广核技、捷强装备等。行业跟踪：1)生物柴油：地沟油价格高位震荡，生物柴油市场弱势维稳，单吨盈利环比收窄。2023/8/11-2023/8/17生柴均价 7900 元/吨(周环比持平)，地沟油均价 5900 元/吨(周环比-1.1%)，考虑一个月库存周期测算单吨盈利为 588 元/吨 (周环比-27%)。近期大豆油、菜籽油、棕榈油价格仍处在上涨趋势，地沟油价格高位震荡，场内有降价风声但还未有明显下调，生物柴油场内参与者持观望心态。2)锂电回收：金属价格回落折扣系数维稳，盈利回升。2023/8/21-2023/8/25，三元黑粉折扣系数持平，锂/钴/镍系数均为 72%。截至 2023/8/25，碳酸锂 22.3 万 (周环比-0.9%)，金属钴 25.8 万 (周环比-3.0%)，金属镍 17.19 万 (周环比+0.0%)。根据模型测算单吨废三元毛利-1.14 万 (+0.20 万)。3)电子特气：拐点已现稀有气体价格逐步回暖，关注特气产品价格上调。2023/8/20-2023/8/26，氙气、氪气周均价 6.12 万元/立方米、700 元/立方米 (环比+3.25%、+1.55%)；氦气价格下探，周均价 1218 元/瓶 (环比-0.08%)；氖气周均价 295 元/立方米 (环比持平)。现金流改善+市场化改革+核心资产盘活价值重估，重申环保 3.0 时代！行业经历粗放 1.0 时代（资金+政策驱动）、2.0 时代（杠杆驱动），进入高质量发展 3.0 时代（真实现金流+优质技术驱动），估值体系重塑！1、优质资产价值重估：环保需求刚性稳定。进入运营期后资产负债表优化，现金流改善+定价&支付模式理顺+RIETs 盘活。水：自由现金流改善提分红，价格改革 c 端付费接轨海外成熟市场估值存翻倍空间。【洪城环境】稳健增长，承诺 2021-2023 年分红率 50%+，股息率 ttm5.0%，2023 年 PE9X (估值日 2023/8/25)。2、高质量发展中的环保独角兽：各产业高质量发展，配套环保需求进阶，产品壁垒铸就龙头地位和持续增长！a、压滤机：【景津装备】沙漠之花。显著护城河压滤机龙头。设备一体化+出海贡献新增长，2023 年 PE14X，PEG0.48 (估值日 2023/8/25)，2022 年加权 ROE23%，现金流优。b、半导体治理：刚需高壁垒，国产化率提升+突破高端制程。【美埃科技】洁净室过滤器，高端制程突破+耗材占比提升。【盛剑环境】废气在线处理，2021 年国产化率 10%+。3、双碳持续推进：CCER 重启在即，新政强化供给约束，长期碳市场向非电扩容。【高能环境】再生资源；【仕净科技】最经济的水泥碳减排；【龙净环保】紫金绿电+储能。最新研究：景津装备：业绩持续高增，原料成本低位利润率提升。新奥股份：零售气价差修复，直销气利润大增。环卫装备月报：2023M1-7 环卫新能源销量同增 26%，渗透率同比提升 1.68pct 至 6.36%。伟明环保：环保运营稳健增长，新材料装备订单加速。风险提示：政策推广不及预期，财政支出低于预期，行业竞争加剧。

(证券分析师：袁理 证券分析师：朱自尧)

房地产行业点评报告：政策兑现的一小步，信心重塑的一大步

投资要点 事件：8 月 30 日，广州市人民政府办公厅和深圳市住房和建设局、中国人民银行深圳市分行、国家金融监督管理总局深圳监管局分别发布两市《关于优化我市个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》。通知要求，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，家庭成员在我市名下无成套住房的，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住房执行住房信贷政策。即广州、深圳两市正式开始执行“认房不认贷”。政策预期进入兑现期，北京上海跟进可期。广州和深圳“认房不认贷”终于在市场的翘首以盼中落地。8 月 25 日三部门联合推动落实购买首套房贷款

“认房不用认贷”纳入“一城一策”工具箱，广州、深圳积极落实成为首批跟进城市，可以预见的是北京和上海也将在不久之后有所跟进。从落地城市的顺序上，也基本符合我们之前“与市场情况逆序”的判断。“认房不认贷”并非政策终点，信心的重塑仍需更多组合拳。近期市场对于地产政策的关注度大部分都集中在“认房不认贷”上，“认房不认贷”后将明显提升市场活跃度，也能够一定程度上带动部分刚需和改善性需求入市。在第一步放开“认房不认贷”后，我们也期待未来还能迎来更多有效改善市场情绪的政策组合拳，包括但不限于：普通住房认定标准的上修、首套房房贷利率的下调、二套房首付比例的下调，甚至是有限的放松限购。此外还需要配合针对房企融资端的信贷支持政策，供、需两端的同时发力方能帮助市场更快恢复良性发展。短期销售将有所恢复，投资及新开工端仍需耐心等待。我们预计放开“认房不认贷”将释放部分被限制的刚需和改善性需求在近期入市，叠加季节性因素，预计今年9、10月的销售将迎来一定程度的修复，但销售的持续性仍需观察后续政策跟进的力度。根据过往周期的经验，销售的恢复传导至投资和新开工端一般仍需至少2个季度的时间，此次投资和新开工的恢复预计将滞后更多时间。投资建议：此次广深放开“认房不认贷”将构成板块的重要催化，政策的首次兑现将显著提振市场信心，市场将对北京、上海跟进及后续其他政策充满期待，板块也将在这种期待中获得估值的持续修复。在本轮调整中城市布局更优、投资更为积极、销售逆势增长的公司有望获得更大的上涨空间。我们推荐：招商蛇口、越秀地产、华发股份、滨江集团。此外，建议关注城中村改造的相关标的，推荐：城建发展、珠江股份。风险提示：房地产调控政策放宽不及预期；行业下行持续，销售不及预期；行业信用风险持续蔓延，流动性恶化超预期。

(证券分析师：房诚琦 证券分析师：肖畅 证券分析师：白学松)

推荐个股及其他点评

海澜之家(600398)：2023年中报点评：Q2业绩增长提速，看好国民男装龙头持续修复

投资要点 公司公布2023年中报：23H1营收111.99亿元/yoy+17.69%/较21年+10.5%、归母净利润16.79亿元/yoy+31.61%/较21年+1.75%，营收及归母净利已超21年同期水平。分季度看，23Q1/Q2营收分别同比+9.02%/+28.19%、归母净利分别同比+11.07%/+58.47%，线下消费场景修复后收入增速逐渐提升，Q2利润端增速超收入主要系毛利率提升带动。分品牌：主品牌及其他子品牌收入增速提升，团购业务升级、广度持续拓宽。23H1海澜之家/团购定制系列/其他品牌收入同比分别+16.73%/+24.56%/+18.12%、占比分别为77.2%/9.8%/9.5%。1)海澜之家主品牌：23Q1/Q2收入同比分别+13%/+22%。疫情放开后消费场景复苏、主品牌迅速回暖、增速逐季提升。2)海澜之家团购定制(原为圣凯诺)：23Q1/Q2收入同比分别+17%/+29%，团购定制业务规模加速扩张。随公司定制业务不断发展，团购定制业务不仅局限于圣凯诺品牌职业装定制、而是汇集集团旗下多品牌基因，升级为海澜团购定制业务，重点开发工装及校服市场、持续拓宽品牌市场广度。3)其他品牌：23Q1/Q2收入同比分别+2%/+37%，Q2增速明显提升，其中英氏23H1实现扭亏为盈、OVV及海澜优选亏损有所收窄、海德较为稳定，男生女生仍关店&亏损。23年7月公司剥离男生女生业务、优化品牌矩阵，下半年亏损有望进一步缩窄。分渠道：内生外延共同驱

动，直营渠道表现较好。1) 分线上线：23H1 线上/线下同比分别+9.85%/+18.97%、占比 13.4%/83.0%，线上增速较低主因公司私域流量开始向线下门店引流、拉低整体电商增速，线下门店受益于客流修复、增速较高。2) 线下分内生外延：截至 23H1 末门店 8212 家（海澜之家 6006 及其他 2206 家）、同比净+494 家/yoy+6.4%（海澜之家 288 及其他 206 家、yoy 分别+5%/10%、较 22 年末分别+64/-71 家），主品牌维持净开店、其他品牌如男生女生处调整中，门店经营改善、预计店效同+12%。3) 线下分直营加盟：除团购定制业务外，23H1 直营/加盟收入同比分别+55.78%/+8.38%，门店数量分别为 1688/6524 家、同比净增 429/65 家/yoy 分别+34%/+1%、较 22 年末分别+110/-117 家，直营门店延续净增长、加盟门店调整主要为男生女生关店所致。Q2 毛利率提升带动净利率增长，存货管控良好、现金充沛。1) 毛利率：23H1 同比+1.20pct 至 45.11%，其中海澜之家/团购定制/其他品牌分别同比+1.70/-6.85/+2.22pct，主品牌及其他子品牌毛利率提升、团购定制业务以价换量快速扩张致毛利率回落较多。分季度看 23Q1/Q2 同比分别-0.68/+3.39pct，Q2 毛利率回升较多。2) 费用率：23H1 同比+0.16pct 至 24.21%，其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别+0.01/-0.56/+0.07/+0.66pct，分季度看 23Q1/Q2 同比分别-0.74/+0.99pct，整体变动不大。3) 净利率：结合毛利率及费用率变动、以及投资斯搏兹（2023 年 3 月公司出资 1.6 亿元、持股 40%、主要经营 adidas 等多个运动品牌批发零售）带来的投资收益 897 万元等，23H1 归母净利率同比+1.59pct 至 14.99%。分季度看 23Q1/Q2 同比分别+0.26/+3.03pct。4) 存货：23H1 末存货 78.26 亿元/yoy-7.87%，存货周转天数同比-27 天至 253 天，库存消化较为顺利。5) 现金流：23H1 经营活动现金流净额 27.67 亿元/同比+109.20%。截至 23H1 货币资金 99.80 亿元、现金充沛。盈利预测与投资评级：22 年受疫情扰动公司业绩承压，23 年消费场景逐渐恢复，叠加返工潮及男装消费相对刚性，主品牌流水逐月修复、复苏较为领先。展望下半年，7、8 月高基数下流水增速或有所放缓，但 9 月后预计又将呈现较高复苏弹性。长期看受益于行业集中度提升，公司龙头地位将进一步巩固，业绩将维持稳健增长，同时公司逐步探索开发马来西亚、越南、新加坡、菲律宾等海外市场，23H1 海外门店同比增长 50%、长期看有望贡献业绩增量。我们维持 23-25 年归母净利润预测 27.5/31.6/35.1 亿元、对应 PE 为 12/10/9X，公司业绩向好、分红稳健、估值较低，维持“买入”评级。风险提示：终端消费复苏不及预期、新品牌发展不及预期等。

（证券分析师：李婕 证券分析师：赵艺原 研究助理：郝越）

光云科技（688365）：半年报点评：降本增效成果显现，大商家战略促进增长

投资要点 事件：光云科技发布 2023 年半年报。收入方面，公司 23H1 实现营业收入 2.33 亿元，同比下降 6.9%；毛利率 63.88%，较去年同期增加 1.7pct。归母净利润-4458.57 万元，亏损同比大幅收窄 42.61%。23H1 经营活动产生的现金流量净额为-1255.35 万元，亏损同比大幅收窄 85.63%。降本增效聚焦主业，各项费用开支同比下降：在宏观经济增速放缓以及市场竞争格局加剧等多重因素影响的背景下，公司及时进行政策调整，聚焦主营业务，优化人员结构，精细管理，使得本期各项费用开支较上年同期有所下降，2023 H1 较去年同期整体成本下降明显。其中，管理费用较上年同期减少 2,017.95 万元，同比降幅为 33.19%，销售费用较上年同期下降 704.97 万元，同比降幅为 7.87%。研发投入占收入比例保持 30%以上。在营收遇阻情况下，费用下降支

撑公司整体亏损收窄。大商家电商 SaaS 产品战略提速，相关业务稳步增长：2023 年 H1 公司持续围绕大商家战略，从各个维度不断进行精细管理，全力推进大商家电商 SaaS 产品战略提速，相关 SaaS 业务均取得稳步增长，公司核心大商家产品(主要包括快麦 ERP、深绘美工机器人、快麦小智客服机器人、巨沃 WMS、跟单宝等产品)2023 年 H1 收入相较去年同期增长 21.26%；SaaS 新项目经过在产研及市场开拓方面的不断投入，产品功能及稳定性逐步完善，客户满意度和市场认可度不断提升。具体到产品,大商家会员营销产品跟单宝、智能客服产品快麦小智 2023H1 增长迅猛，跟单宝收入同比增长 153.45%，快麦小智收入同比增长 414.16%。中小商家 SaaS 产品保持多平台战略，增长态势良好：2023 年 H1，公司持续加大抖音、快手等社交电商平台投入，中小商家 SaaS 产品在抖音平台收入较去年同期增长 57.32%，拼多多平台收入也保持着稳步增长。快递助手作为公司多平台的 SaaS 产品典范，2023H1 其收入持续保持增长，其抖音付费用户数较年初增长了 34.37%，多平台收入呈现快速增长。中小商家 SaaS 产品多平台总收入占比由 2022 年的 35.85%提升至 2023 年 H1 的 41.94%。盈利预测与投资评级：2023 年 H1 公司大商家战略已见成效，中小商家 SaaS 产品稳定增长，降本增效成果显现。我们将公司 2023-2024 年收入预测由 5.90/6.84 亿元调整至 5.44/6.21 亿元，引入 2025 年收入预测 7.10 亿元，对应 2024 年 PS 为 7.5 倍，维持“买入”评级。风险提示：核心竞争力风险，宏观环境风险，电商行业格局变化风险。

(证券分析师：张良卫 研究助理：何逊玥)

鼎胜新材(603876)：2023 年中报点评：Q2 业绩符合预期，预计 H2 电池箔量增利稳

投资要点 23H1 归母净利润 3.5 亿元，同比下降 41.28%，符合市场预期。2023 年 H1 公司营收 92.19 亿元，同比下降 19.46%；归母净利润 3.5 亿元，同比下降 41.28%；扣非净利润 3.04 亿元，同比下降 48.69%。2023 年 Q2 公司实现营收 47.1 亿元，同比降低 18.77%，环比增长 4.47%；归母净利润 1.96 亿元，同比降低 48.68%，环比增长 26.53%，扣非归母净利润 1.62 亿元，同比降低 59.6%，环比增长 13.63%。23Q2 电池箔出货 3.1 万吨左右，单吨盈利受加工费影响小幅下滑。公司上半年电池箔出货 5.6 万吨左右，同比增长近 30%，其中 23Q2 出货 3.1 万吨左右，环比增长 25%左右，Q3 下游订单起量明显，我们预计公司 23 年电池箔出货达 14-15 万吨，同比增长 30-40%。盈利方面，我们测算 Q2 单吨扣非利润 0.4 万元左右，环比下降 20%左右，主要系 5-6 月加工费小幅下调，目前看电池箔加工费基本稳定，且涂炭铝箔占比提升，下半年单吨利润预计维持 0.4 万元左右。包装箔需求相对较弱，空调箔+板带维持微利。上半年单双零箔出货 11 万吨左右，同比下降 35%，其中 Q2 出货 5-6 万吨左右，环比下降 10%左右，考虑下游需求较弱，全年出货预计 20-25 万吨；盈利方面，包装箔 Q2 单吨扣非利润 600-700 元，环比略降，全年预计贡献 1 亿左右盈利。空调箔+板带 Q2 出货 10-11 万吨，单吨扣非利润 100 元左右，维持微利。盈利预测与投资评级：由于加工费下调，我们下修公司 2023-2025 年归母净利润至 8.0/10.7/13.6 亿元(原预期为 12.0/15.9/20.8 亿元)，同比-42%/+33%/+28%，对应 PE 为 18x/14x/11x，考虑公司为电池铝箔龙头，扩产速度领先同行，给予 2024 年 20xPE，目标价 24.2 元，维持“买入”评级。风险提示：原材料价格持续上涨，电池箔扩产不及预期，竞争加剧。

(证券分析师：曾朵红 证券分析师：阮巧燕)

证券分析师：岳斯瑶）

华熙生物（688363）：2023 半年报点评：原料及医疗终端增速趋势良好，销售费用率有所优化

投资要点 2023H1 营收同增 4.8%，归母净利同减 10.3%：2023H1 公司实现营收 30.8 亿元（同比+4.8%，下同），归母净利 4.2 亿元（-10.3%），扣非净利 3.6 亿元（-12.7%）。单 Q2 看，实现营收 17.7 亿元（+5.4%），归母净利 2.2 亿元（-18.1%），扣非净利 2.1 亿元（-8.9%）。2023Q2 营收增速环比略有提升，扣非净利降幅环比有所收窄。2023H1 销售费用率同比优化，期间费用率同比基本持平：2023H1 毛利率/净利率分别为 73.80%/13.71%，分别同比-3.63pct/-2.20pct。2023H1 公司期间费用率同比基本持平，其中销售/管理/财务费用率分别同比变化-1.1pct/+0.7pct/+0.3pct，研发费用率同比基本持平。2023H1 销售费用率同比优化，管理费用率同比提升主要系咨询费用增加和管理人员增加。原料业务增速较快，医疗终端高速增长，功效性护肤主动战略调整暂时承压：（1）原料：2023H1 实现营收 5.67 亿元，同增 23.2%，占主营业务收入比例为 18.45%。其中，医药级/化妆品级/食品级占比分别为 38.9%/32.7%/10.4%。其中，医药级原料增速明显，在欧洲、亚洲、美洲等地快速增长，国际化战略较为成功。（2）医疗终端：2023H1 实现营收 4.89 亿元，同增 63.11%，占主营业务收入比例为 15.90%。医美板块历经两年变革成效初显，2023H1 皮肤类医疗产品实现收入 3.26 亿元，同增 56.76%。骨科注射液“海力达”2023H1 实现营收 0.97 亿元，同增 40.04%。（3）功效性护肤：2023H1 实现营收 19.66 亿元，同降 7.56%，占主营业务收入比例为 63.92%。具体来看，2023H1 润百颜/夸迪/米蓓尔/BM 肌活分别实现营收为 6.3/5.4/2.2/3.4 亿元，分别同降 2.0%/10.1%/16.8%/29.6%。2023H1 公司在流量红利趋缓、消费者购买意愿保守等背景下，主动进行战略调整。尽管护肤板块整体增速暂时承压，但是也实现了大单品占比趋于提升、润百颜销售费用率控制较好、自播比例占比提升等成果，看好后续产品、渠道梳理后护肤增速逐步提升。盈利预测与投资评级：公司是全球透明质酸产业龙头，“四轮驱动”下一体化优势稳固。考虑护肤板块战略调整增速暂时承压，我们将公司 2023-25 年归母净利润从 13.08/17.34/22.51 亿元下调为 9.23/10.78/12.77 亿元，2023-25 年归母净利润分别同比-5%/+17%/+18%，当前市值对应 2023-25 年 PE48/41/35X，鉴于长期“原料-生产-终端”一体化优势仍稳固且多板块成长空间广阔，维持“买入”评级。风险提示：行业竞争加剧，新品推广不及预期等。

（证券分析师：吴劲草 证券分析师：张家璇
证券分析师：汤军）

鹏辉能源（300438）：2023 年中报点评：Q2 储能出货量环降叠加减值损失，业绩不及预期

投资要点 Q2 出货量环降叠加减值损失，业绩不及预期。公司 H1 营收 44 亿元，同增 8%，归母净利 2.5 亿元，同增 3%；其中，Q2 营收 19 亿元，同环比-22%/-25%，归母净利 0.69 亿元，同环比-55%/-62%，扣非净利 0.66 亿元，同环比-60%/-61%；Q2 毛利率 17.4%，同环比-0.7pct/-2.6pct，归母净利率 3.7%，同环比-2.7pct/-3.7pct，相比 Q1 下滑明显，其中计提信用减值 0.44 亿元，业绩不及市场预期。储能高增，动力大幅下降，消费稳定。公司 H1 储能收入 28 亿元，同增 43%，占比 64%，消费收入 12-13 亿元，同增 18%，占比 29%，动力收入 3 亿元，同降 90%，占比 7%，主要受五菱销量大幅下降影响。全年看，储能业务仍实现大幅增长，预计收入保持 45-50%增长，消费业务维持 20%增长。Q2 储能出货环降，H2 大储贡献增量。H1 公司储能出货

量 3.5gwh, 其中 Q2 为 1.5gwh, 环降 25%, 主要由于便携式储能大幅减少, 而户储 Q2 逆势环+10%、大储基本持平。预计 Q3 末户储、便携式储能去库存告一段落, 需求有望逐步恢复, 且 H2 公司大储产能释放, 全年储能出货量有望达到 10gwh+, 同增 60%。产能看, 公司年中储能产能 17.3gwh, Q3 起 22gwh 陆续投产, 年底可实现产能 40gwh, 支撑明年持续增长。H1 公司储能均价 0.9 元/wh, 其中 Q2 预计环降 20%; Q2 整体毛利率 17%, 环降 2.6pct, 受降价及产能利用率降低所致, 预计下半年盈利水平基本维持。Q2 存货下降, 合同负债增加, 减值损失影响明显。Q2 期间费用 1.9 亿元, 期间费用率 9.9%, 同环比+0.3pct/+0.1pct, 计提信用减值损失 0.44 亿元, 资产减值损失 0.19 亿元; 期末存货 24.7 亿元, 较年初下降 5.4%; 应收账款 18.9 亿元, 较年初增 0.7%; 期末合同负债 5.3 亿元, 较年初增长 45.9%; H1 经营现金流净额为 0.9 亿元, 同比升 172%; 资本开支 9.5 亿元, 同比增加 201%。盈利预测与投资评级: 由于储能电芯竞争加剧, 我们下调公司 23-25 年归母净利润预测至 6.5/9.2/12.9 亿元(原预测为 13.5/20.1/26.9 亿元), 同比+4%/+41%/+41%, 对应 PE 27/19/14x, 维持“买入”评级。风险提示: 下游需求不及预期, 行业竞争加剧。

(证券分析师: 曾朵红 证券分析师: 阮巧燕
证券分析师: 岳斯瑶)

中信博 (688408): 2023 年中报点评: 支架毛利率大幅修复, 在手订单充足

投资要点 事件: 公司发布 2023 年半年报, 2023H1 实现营收 19.2 亿元, 同增 33.7%; 归母净利润 1.0 亿元, 同增 8319.2%; 扣非归母净利润 0.7 亿元, 同增 986.2%。其中, 2023Q2 营收 11.1 亿元, 同环增 28.5%/35.6%; 归母净利润 0.6 亿元, 同环增 666.4%/53.0%; 扣非归母净利润 0.6 亿元, 同环增 1738.8%/310.6%; 业绩符合预期。支架毛利率大幅修复, 在手订单充足。2023H1 公司支架业务实现营收 16.5 亿元, 出货 5.2GW; 其中固定支架收入 8.2 亿元, 出货约 3.6GW, 单价 0.23 元/W, 跟踪支架收入 8.3 亿元, 出货约 1.6GW, 单价 0.51 元/W; 支架业务毛利率达 16.4%, 同比提升约 4.7pct, 主要原因: ①主要原材料钢材价格回落且维持低位; ②随硅价降低、地面电站需求放量, GW 级大项目增加, 规模化降本; ③海外汇率提升对毛利率有正向贡献。地面需求超市场预期增长, 跟踪支架渗透率提升, 截至 2023 年 6 月底, 公司支架在手订单约 29.66 亿元(跟踪支架约 19.6 亿元/4.5GW+, 固定支架约 10 亿元/5GW), 同增 78%。我们预计 2023 年公司出货约 14-15GW(跟踪支架约 6-7GW, 固定支架约 8GW+), 同增 30-40%。BIPV 业务规模扩大, 支架国际化拓展费用有所增长。2023H1 公司 BIPV 业务实现营收 2.2 亿元, 在手订单约 1.96 亿元, 同增 27%。全球市场开拓及人才储备需求, 费用有所增长, 2023H1 公司销售、管理、研发费用合计占营收比例为 10.7%, 同增 0.5pct。盈利预测与投资评级: 基于部分项目订单交付延期, 我们小幅下调公司 2023-2024 年盈利预测, 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 2.8/4.9/7.0 亿元(2023-2024 年原值为 3.2/5.0 亿元, 新增 2025 年预测), 同增 537%/73%/42%。基于公司在光伏支架行业龙头地位, 给予 2024 年 22x PE, 对应股价 79 元, 维持“增持”评级。风险提示: 原材料供不应求, 政策不及预期, 行业竞争加剧。

(证券分析师: 曾朵红 证券分析师: 陈瑶 证
券分析师: 郭亚男)

长安汽车 (000625): 2023 半年报点评: Q2 均价持续提升, 强势新品持续加码电动转型

投资要点 公告要点: 公司披露 2023 年半年报, 2023H1 营收 654.92 亿元, 同比+15.8%; 2023Q2 实现营收 309.36 亿元, 同环比分别+40.6%/-10.5%, 2023Q2 归母净利润 6.83 亿元, 同环比分别-48.3%/-90.2%, Q2 业绩表现略低于我们预期。深蓝亏损短期拖累毛利率, 后续有望减亏向上; 深蓝+启源大力加码电动转型。1) 营收维度, 2023Q2 公司自主品牌销量(重庆/合肥/河北长安)37.1 万辆, 同环比分别+33%/-1.7%, Q2 折算自主单车均价 8.33 万元, 同环比分别+5.7%/-8.9%, 环比略有下降主要系乘用车行业竞争趋于激烈, 公司 CS75/CS55/LUMIN/深蓝 SL03 等主销车型折扣增加。2) 毛利率维度, Q2 实现毛利率 16.41%, 同环比分别-5.9/-2.1pct, 同环比下降幅度较大, 主要系深蓝汽车并表拖累, 叠加乘用车价格战影响下公司开展大力促销活动所致; 3) 费用率维度, Q2 销售/管理/研发费用率分别为 4.73%/3.99%/5.18%, 同比分别-0.2/-2.2/+0.8pct, 环比分别+0.1/+1/+1.2pct, 公司加大研发投入, 二季度深蓝等全新品牌渠道资源投入进一步增加, 销管研费用率整体呈现提升趋势。4) 投资收益维度, 公司 Q2 投资收益 0.65 亿元, 其中对合联营企业的投资收益为-1.17 亿元, 2023H1 长安福特营收 217.61 亿元, 同环比分别-6.9%/-21.4%, 单车均价 22.1 万元, 同环比分别+6.5%/+10.4%, 长安福特整体净利 7.99 亿元, 单车净利 0.81 万元, 环比扭正; 2023H1 深蓝汽车营收 88.28 亿元, 亏损 10.69 亿元, 亏损环比缩窄约 20 亿元, 交付起量后减亏效果明显。5) Q2 自主品牌单车净利(近似) 0.17 万元, 同环比分别-61.4%/-68.7%, 新能源转型初期交付规模较低, 拖累单车盈利; 随深蓝 H2 以及 2024 年新车批量上市, 交付规模增加, 我们预期后续有望持续减亏。展望 2023 年, 1) 多品牌并驱加速新能源转型。香格里拉&北斗天枢战略并驱, 长安、深蓝、阿维塔三大品牌新车持续迭代, 以 A07 为首的启源全新序列多款 PHEV 车型预计 9 月起批量上市, 加速主品牌电动化转型。2) 海纳百川计划启动, 全球化战略推进。盈利预测与投资评级: 考虑乘用车行业竞争激烈, 折扣增加影响盈利, 我们下调长安汽车 2023~2025 年归母净利润, 由 96/91/100 亿元下调至 90/82/98 亿元, 对应 EPS 为 0.91/0.82/0.99 元, 对应 PE 为 15/16/14 倍, 维持长安汽车“买入”评级。风险提示: 乘用车价格战超预期, 终端消费恢复低于预期。

(证券分析师: 黄细里 证券分析师: 杨惠冰)

长城汽车(601633): 2023 半年报点评: Q2 业绩符合预期, 出口盈利领先!

投资要点 公告要点: 公司披露 2023 年半年报, 2023H1 营收 699.71 亿元, 同比+12.6%。2023Q2 实现营业收入 409.33 亿元, 同环比分别+43.5%/+41.0%; Q2 归母净利润 11.87 亿元, 同比-70.1%, Q2 扣非后归母净利润 9.66 亿元, 同比+27.9%, Q2 业绩表现符合我们预期。Q2 扣非净利润同环比提升, 毛利率环比改善, 降本控费效用显著, 俄罗斯出口强盈利核心支撑。1) 营收角度: 2023Q2 长城汽车毛利率为 17.41%, 同环比分别-2.4/+1.3pct。Q2 实现批发销量合计 29.91 万辆, 同环比分别+27.3%/+36.0%, 哈弗销量占比环比下滑, 坦克/魏牌等重要车型销量占比环比提升, Q2 哈弗/魏牌/坦克车型销量占比分别为 55.8%/4.9%/11.4%, 同比分别+3.8/+1.7/-0.7pct, 环比分别-1.4/+3.4/+0.4pct, 同比总体保持持续提升趋势。2023Q2 近似单车均价为 13.69 万元, 同环比+12.8%/+3.7%。2) 毛利率角度, 2023Q2 毛利率为 17.41%, 同环比分别-2.4/+1.3pct, 同比下降主要系坦克/皮卡销量占比分别-0.7/-3.9pct, 产品结构有所变化, 同时整体新能源渗透率提升, 影响毛利率; 环比提升主要系交付规模增长叠加上游大宗原材料降价, 成本降低。3) 费用率角度: Q2 公司销售/管理/研发费用率分别

4.4%/2.5%/4.8%，同比分别+0.3/-1.2/-1.7pct，环比分别-0.6/-1.2/-0.5pct。销售费用率同比提升主要系公司加大新能源车型投放力度，渠道建设等费用投入增加；公司持续加强费用管控提升效率，管理/研发费用率同环比均下降。4) Q2 扣非后单车净利润 0.32 万元，同比+0.5%，环比大幅转正，降本控费成效明显。2023H1 俄罗斯子公司营收/利润分别 67.68/13.58 亿元，净利率 20%，表现靓丽。技术为基，全球为翼，聚焦智能新能源，坚定转型。2023 年以来，长城汽车在 Hi4、Hi4-T 等硬核技术的赋能下，加速智能新能源发展，先后推出哈弗枭龙系列、坦克 500 Hi4-T、魏牌蓝山 DHT-PHEV 等高人气系能源产品，大热单品持续助力产品结构转型升级。新车方面，哈弗猛龙/魏牌高山/坦克 400 Hi4-T 等重磅车型预计下半年陆续上市。生产布局方面，长城汽车泰国罗勇工厂已量产欧拉好猫等车型，巴西项目也在稳步推进中。盈利预测与投资评级：我们维持长城汽车 2023~2025 年归母净利润为 43/80/112 亿元的预测，对应 EPS 分别为 0.50/0.94/1.32 元，对应 PE 估值 46/25/18 倍。维持长城汽车“买入”评级。风险提示：需求复苏进度低于预期；乘用车市场价格战超出预期。

(证券分析师：黄细里 证券分析师：杨惠冰)

中鼎股份(000887): 2023 年半年报业绩点评: 新能源占比稳步提升, 海外业务国内加速落地

投资要点 公告要点: 公司发布 2023 年半年报，业绩符合我们预期，2023 年 H1 实现营收 81.89 亿元，同比+24.57%，环比-1.09%；实现归母净利润 5.31 亿元，同比+12.9%，环比+7.59%；实现扣非归母净利润 4.54 亿元，同比+13.34%，环比+35.81%。2023 年 Q2 实现营收 43.29 亿，同比+34.66%，环比+12.17%；实现归母净利润 2.69 亿，同比+22.33%，环比+2.46%；实现扣非归母净利润 2.39 亿，同比+28.32%，环比+11.25%。下游需求提升，推动公司营收环比增长。2023 年 Q2 公司实现营收 43.29 亿，同比+34.66%，环比+12.17%，一方面得益于二季度国内汽车市场逐渐恢复，2023 年 Q2 全国乘用车产量为 591.28 万辆，同比+21.6%，环比+16.0%；另一方面，海外车市在二季度表现良好，北美 2023 年 Q2 乘用车产量为 409.7 万辆，同比+14.0%，环比+4.9%，欧洲 2023 年 Q2 乘用车产量为 398.6 万辆，同比+14.3%，环比+2.7%。海内外车市共振，推动公司业绩环比增长。顺应产业趋势，新能源营收占比提升。公司积极布局新能源领域，以智能底盘(空悬+轻量化+橡胶业务)为核心，同时在热管理管路、电池包密封等新能源领域保持全球领先优势。23H1 公司空悬系统/轻量化/橡胶业务/冷却系统/密封系统业务分别实现营收 3.58/5.58/17.5/25.55/17.46 亿元，同比 +19.13%/+17.99%/+17.49%/+43.30%/+22.98%，环比 -6.82%/-13.68%/-9.99%/+0.49%/-0.96%；新能源业务营收为 26.02 亿元，占汽车业务的 33.03%，其中国内新能源营收为 17.11 亿，占国内总营收的 46%。全球化战略进入收获期，公司产能持续扩张。公司供给单元产品组装及生产线相继落地，同时积极推动空气弹簧、储气罐等其他硬件自产项目落地，截至目前 AMK 中国已获订单总产值为 78.39 亿元。此外，公司海外并购业务陆续中国落地，贡献营收 8.61 亿，占总营收的 10.52%；贡献净利润 0.95 亿，占净利润的 18.11%。海外并购+在手订单增长进一步带动公司业绩同比增长 24.57%。盈利预测与投资评级：考虑到空气悬挂订单良好，我们维持公司 2023-2025 年营收预测 159.6/181.6/210.3 亿元，同比+7%/+14%/+16%；维持归母净利润预测 11.6/13.3/15.4 亿元，同比+21%/+15%/+15%，对应 PE 为 14/12/10 倍，维持“买入”评级。风险提示：乘用车产销量不及预期，空气悬挂推广不及预期。

(证券分析师: 黄细里 证券分析师: 谭行悦)

中文在线(300364): 23H1 中报点评: 付费视频剧推动营收高速增长, 看好中长期利润贡献

投资要点 事件: 23H1/23Q2 公司营收 6.5/3.6 亿元, yoy+34.5%/+43.5%; 23H1 归母净利润-0.4 亿元(22H1 为-0.6 亿元), 扣非归母净利润-1.1 亿元(22H1 为-0.4 亿元)。营收增长迅速, 净利润有待修复。收入增长主要由付费视频剧推动, 中长期逐步贡献利润。中文在线 22 年启动付费视频剧业务, 已贡献可观收入。国内视频剧业务于 22 年初启动, 将旗下 IP 改编为视频剧后, 在短视频平台进行投放。海外视频剧业务方面, 于 22 年 8 月推出 ReelShort 应用, 主打 1 分钟竖屏短剧, 含英语、印尼语、西班牙语、泰语、德语、葡萄牙语等版本。根据 SensorTower 数据, 23 年 7 月 ReelShort 在 Google Play 和 App Store 的总下载量达 190 万次, 月流水达 600 万美元。由于该业务仍处于投流阶段, 短期内销售费用增长较快。22 年全年付费视频剧营收 3.2 亿元, 占总营收 27%; 22 年全年付费视频剧营业成本 2.2 亿元、毛利润 1.0 亿元、推广费用 0.9 亿元(占该业务营收的 28%)。我们认为随着付费视频剧从获客阶段步入变现阶段, 对费用端的压制将逐步减弱, 净利率亦将同步改善。CMS 出表对收入有一定影响, 对归母净利润影响较小。公司 4 月发布公告, 对海外子公司 Crazy MapSle Studio (简称 CMS) 的表决权从 50.9%调整为 47.8%, 持股比例维持 49.16%不变, 出表后改为权益法计量。1) 收入端, 2022 年 CMS 营收 3.7 亿元, 全部计入中文在线(占中文在线营收 31.0%), 2023 年 CMS 收入仅 1-4 月计入合并报表。2) 利润端, 出表前 CMS 净利润按照 47.8%持股比例确认为中文在线归母净利润, 剩余 52.2%属于少数股东权益; 出表后, CMS 净利润按照持股比例确认投资收益, 对归母净利润整体影响较小。较多产品有待上线, 后续增长值得期待。公司已于上半年上线较多中短剧和有声书, 下半年有明确的产品上线, 其中 S 级动画《修罗武神》定档 9 月播出, 有望推动收入快速增长。1) 中短剧方面, 3 月已上线短剧《招惹》, 下半年将推出 IP 改编作品《咕咚咕咚喜欢你》《错位》, 此外《月上东宫》《仙君有劫》《过招》等数十部作品已拍摄完毕, 正在后期制作阶段, 将于年内陆续上线。2) 有声书方面, 2023 年已上线真人有声书 60 余部作品, 其中重磅作品《修罗武神》、《九星霸体诀》累计播放量分别超 50 亿、超 19 亿。《重回 1990》《权利巅峰》《超级兵王》《都市全能高手》《混沌剑神》《网游之纵横天下》等多部作品累计亿级播放量。公司的 AI 主播已实现单播、双播、多人播制作方式, 支持制作玄幻、悬疑、武侠、历史、言情等不同类型的作品, 并能区分旁白、角色音。3) 动画方面, 公司与企鹅影视联合出品的 S 级动画《修罗武神》预计九月份播出;《萌神》《吾名玄机》正在进行前期动画开发工作, 此外有多部 IP 改编动画正在创作中,《罗小黑战记 2》预计 2024 年底完成。4) 漫画方面, 动态漫《我在诡秘世界玩嗨了》、《混沌剑神》分别于 3 月、5 月上线, 热度较高,《福宝三岁半》《斩月》等项目与海外成功签约。盈利预测与投资评级: 公司拥有优质 IP 和海量正版数据, 前沿布局 AI 技术, 已在多个产品形态上投入应用。IP+AI 战略的积极影响已见于收入端, 随着用户体验改善和用户规模增长, 我们预计利润端亦将逐步反映。我们维持公司 23-25 年归母净利润 1.3/1.8/2.3 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 86/64/50 倍, 维持“买入”评级。风险提示: 行业竞争加剧, 知识产权保护风险, 海外业务拓展风险。

(证券分析师: 张良卫 证券分析师: 周良玖
研究助理: 张文雨)

科顺股份 (300737): 2023 年半年报点评: 经销渠道加大投入, 信用减值计提拖累业绩

投资要点 事件: 公司发布 2023 年中报。2023H1 公司实现营收 43.37 亿元, 同比+4.73%; 归母净利 6060 万元, 同比-75.21%。其中, Q2 实现营收 24.70 亿元, 同比+2.67%; 归母净利 253 万元, 同比-98.26%。需求缓慢修复, 防水涂料增长较快。分季度看, 23Q1-Q2 营收分别同比+7.59%/+2.67%, 需求端缓慢恢复。分产品看, 23H1 防水卷材营收 22.72 亿元, 同比-4.77%; 防水涂料营收 10.76 亿元, 同比+20.49%; 防水工程施工营收 7.41 亿元, 同比+3.86%。公司除“科顺”品牌外还推出了针对家装市场的“科顺建材”品牌、针对堵漏修补市场的“科顺修缮”品牌, 公司已与全国 30 个省市的 2500 多家经销商建立了长期稳固的合作关系。23H1 丰泽股份实现营收 2.22 亿元, 同比增长 48.05%, 减隔震业务快速发展。渠道投入加大, 信用减值计提影响当期业绩。分产品看, 23H1 防水卷材毛利率 19.91%, 同比变动-1.90pct; 防水涂料毛利率 24.92%, 同比变动+0.42pct; 防水工程施工毛利率 16.31%, 同比变动-8.12pct。期间费用率略有增加, 23H1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比变动+0.68/+0.07/+0.22/+0.02pct, 其中销售费用增加主要系公司加大市场开发力度, 尤其加大 C 端市场的投入, 以及加大对核心经销商的支持赋能。此外, 公司 23H1 计提信用减值损失 1.55 亿元, 主要系公司应收款项同比略有增加, 部分应收款项账龄变长, 导致计提的坏账准备增加。经营活动现金流量净额同比下降。23H1 公司经营活动产生的现金流量净额为-7.54 亿元, 同比下滑 11.16%。1) 收现比: 23H1 公司收现比 82.51%, 同比变动+1.8pct; 23H1 末公司营收账款及票据余额 57.27 亿元, 同比+2.20%。2) 付现比: 23H1 公司付现比 102.96%, 同比变动+4.00pct; 23H1 末公司应付账款及应付票据余额 38.23 亿元, 同比-10.39%。盈利预测与投资评级: 公司作为防水龙头受益于行业标准提升、客户集中度提升等; 随着新建基地陆续投产以及经销渠道加速布局, 加大对经销商的资源配置和扶持力度, 公司有望不断提升市场份额, 此外公司收购丰泽股份尝试品类延伸。由于需求恢复较缓及减值计提因素, 我们下调公司 2023-2025 年归母净利润 3.37/6.07/8.54 亿元 (前值为 6.40/8.59/11.26 亿元), 对应 PE 分别为 28X/16X/11X, 考虑到公司未来业绩修复弹性, 维持“买入”评级。风险提示: 下游房地产行业波动的风险; 原材料价格剧烈波动的风险; 行业竞争加剧风险; 计提大额信用减值损失的风险。

(证券分析师: 黄诗涛 证券分析师: 房大磊
证券分析师: 石峰源)

小米集团-W (01810.HK): 2023 二季报点评: 降本增效持续兑现, IoT 表现强劲, 关注华为回归影响

投资要点 事件: 2023Q2, 小米集团总收入 674 亿元, 同比下降 4%; 经调整净利润达 51 亿元, 同比增长 147%。营收端承压、利润端超市场预期。手机挤压上游利润, 出货量回暖仍需时间。2023Q2, 公司手机收入 366 亿元, 同比-13.4%。根据 Canalys 数据, 2023Q2 全球智能手机出货量为 2.58 亿台, 同比-10%, 跌势有所放缓。小米出货量份额排名第三。ASP 方面, 出现小幅上涨。毛利率由 2023Q1 的 11.2% 提升至 23Q2 的 13.3%, 创造短期新高, 主要是 BOM 成本下降、公司供应链管理能力的保障继续增强。IoT 多品类改善, 趋势有望延续。2023Q2, IoT 收入 223 亿元, 同比增长 12.3%, 冰箱等因为季节性因素高增, 其余品类如智能大家电维持了较积极的增长。考虑到多品类齐头并进, 毛利率也在改善 (精简 SKU、与上游溢价的结果体现),

我们认为 IoT 的增长势头可持续。互联网业务超预期，广告创历史新高。2023Q2，公司互联网收入同比+6.8%至 74 亿元。广告收入同比+13%，游戏业务也实现同比正增长，主要得益于高端机占比提升、MAU 增长。关注华为回归影响。公司战略助力于手机高端化，华为手机回归后，安卓市场可能面临短期的竞争加剧，影响仍有待观察。我们认为小米海外业务占比较高，整体对于业绩影响不大。短期关注渠道去库存及消费复苏带来的盈利修复，长期关注 ChatGPT 变化。我们认为 23Q1 库存已经下降，23Q2 有望见到拐点，23Q3 大盘需求将随宏观经济回暖，公司也将随之受益。远期看，手机和汽车拥有众多 AI 大模型落地场景，而大家电的核心是服务，公司海外业务营收占比高，可接入 ChatGPT，将受益于 AI 能力提升带来的场景打开、客户拓展。公司作为终端消费品龙头将享有最大的市场。盈利预测与投资评级：考虑到公司降本增效开始体现，我们基本维持公司 2023 年-2025 年 EPS 为 0.5 元、0.6 元、0.7 元，对应 PE（对应经调整净利润）分别为 21.1/18.3/16.5 倍（取 2023 年 8 月 30 日汇率，港币/人民币=0.93）。考虑到公司手机高端化仍在推进，造车有望提供远期增长动能，ChatGPT 等新下游出现，我们维持公司“买入”评级。风险提示：行业竞争加剧，疫情严重程度超预期，技术升级风险，贸易战风险，港股流动性风险

（证券分析师：张良卫 证券分析师：卞学清）

华电国际（600027）：2023 半年报点评：业绩符合预期，火电盈利修复

事件：公司公布 2023 半年报，2023 年上半年公司实现营业收入 594.50 亿元，同比增长 20.0%；实现归母净利润 25.82 亿元，同比增长 55.9%。单 Q2 看，2023Q2 实现营业收入 274.71 亿元，同比增长 32.5%；实现归母净利润 14.48 亿元，同比增长 40.0%，业绩符合我们预期。上半年：受益于 2023H1 电价同比+1.74%、电量同比+7.72%、入炉煤价同比-7.38%综合影响，业绩亮眼。2023H1 火电行业经营改善，截至 2023H1，公司控股装机 57.3GW，其中燃煤 46.2GW（占比 81%），燃气（占比 15%），水电（占比 4%）。新增装机：上半年新增煤电装机 2.5GW，已获核准及在建机组 6.5GW。公司上半年实现上网电价 527.05 元/兆瓦时，同比微增 1.74%；上网电量 1007.31 亿千瓦时，同比增长 7.72%；入炉标煤单价 1092.78 元/吨，同比降低 7.38%。公司电力业务收入占比主营业务收入的 89%。展望下半年：我们预计电价、煤价端均承压趋势，关注是否有极端天气对火电需求的超预期增加。电价：火电作为不受天气影响的稳定电源，市场化趋势下有价格支撑，公司 2023H1 电价属于较高水平，下半年电价的主要支撑点在冬季高峰的用电需求及其他电源的出力情况。煤价：煤价端 2022Q4 由于动力煤价格的飙升，火电行业巨亏，随着冬季供暖等需求增加，动力煤价格通常呈现 Q4 涨价的趋势，季节效应显著，展望下半年我们预计今年四季度公司火电业务有望实现盈亏平衡。政策：我国电力体制改革进入深水区，市场化趋势下火电价格有竞争优势。7 月 11 日中央深改委会议审议通过《关于深化电力体制改革加快构建新型电力系统的指导意见》，在风电光伏、储能、虚拟电厂等新型主体加入电力市场，火电作为不受天气影响的电源将阶段性承担电源侧调峰调频的功能，而给予火电容量电价变革也充分肯定了火电调峰调频的功能。盈利预测与投资评级：我们维持预计公司 2023-2025 年归母净利润为 35.77 亿元、39.82 亿元、40.42 亿元，对应 PE 为 15 倍、13 倍、13 倍，维持“买入”评级。风险提示：政策风险，煤炭价格波动风险；宏观经济风险等

(证券分析师: 袁理 证券分析师: 唐亚辉)

中国建筑 (601668): 2023 年中报点评: 房建业务结构持续优化, 经营性现金流改善明显

投资要点 事件: 公司发布 2023 年中报, 实现营业收入 11133 亿元, 同比+5%, 归母净利润 290 亿元, 同比+2%, 其中单二季度实现营业收入 5885 亿元, 同比+2%, 归母净利润 142 亿元。同比-9%, 基本符合我们的预期。房建业务结构持续优化, 基建业务新兴领域高速增长: 23H1 房建/基建/房地产开发/勘察设计业务分别实现新签合同额 14493/5554/2412/79 亿元, 同比分别+10.0%/+7.9%/+29.7%/+27.4%; 分别实现营收 7366/2413/1275/53 亿元, 同比分别+8.4%/+8.2%/-16.1%/+5.6%; 分别实现毛利率 10.2%/18.5%/35.7%/11.8%, 同比分别+1.0/+4.6/+12.5/-0.3pct。房建业务方面, 公司新签项目结构持续优化, 工业厂房/教育设施领域新签合同额+73.3%/+37.6%, 对冲住宅地产类新签下行; 基建业务方面, 公司抢抓发展机遇, 铁路/水利/能源工程领域新签合同额分别同比+213.8%/+162%/+116%; 房地产开发业务方面, 中海地产持续稳健运营, 权益销售额位列行业第一, 合约销售额同比+31.1%, 中建地产加快销售去化力度, 合约销售额同比+27.3%。期间费用率基本稳定, 现金流优化显著: (1) 23H1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.3%/1.5%/1.7%/0.9%, 同比分别持平/持平/-0.1/+0.1pct, 财务费用率略增主要是由于带息负债规模增长, 利息费用增加; (2) 23H1 信用减值损失为 45.9 亿元, 同比少计提 24.4 亿元, 主要是应收账款坏账计提转回; 投资收益为 19.7 亿元, 同比-16.4 亿元; (3) 23H1 实现归母净利润 289.7 亿元, 归母净利率小幅下降 0.1pct 至 2.6%; (4) 公司制定推动局院地产子公司改善经营性现金流状况的若干措施, 加大清理治理力度, 23H1 实现经营活动净现金流-105.6 亿元, 同比少流出 583.1 亿元, 收现比/付现比分别为 98.7%/98.4%, 同比分别+2.6%/-4.9%; (5) 截至二季度末公司带息债务余额为 7763 亿元, 同比+620 亿元, 资产负债率为 75.5%, 同比+0.9pct。公司经营提质增效, 有望率先受益于地产行业复苏: 公司积极推进 6 个专项行动, 在国务院国资委年度考核中 18 次获 A 评价, 23H1 整体财务状况保持稳健, 现金流改善明显; 近期住建部、央行、金融监管总局联合推动落实首套房贷款“认房不认贷”政策措施, 公司房建及房地产业务占比超过 70%, 有望率先受益于地产行业景气度回暖。盈利预测与投资评级: 公司是全球规模最大的工程承包商, 新一轮国企改革驱动经营质量进一步提升, “一带一路”倡议带来海外发展新机遇。基于地产投资缓慢复苏, 我们调整公司 2023-2025 年归母净利润至 546/585/634 亿元(前值为 572/614/663 亿元), 维持“买入”评级。风险提示: 房地产行业景气恢复不及预期; 基建投资增速不及预期; “一带一路”提振海外业务不及预期; 国企改革推进不及预期。

(证券分析师: 黄诗涛 证券分析师: 房大磊
研究助理: 杨晓曦)

锦波生物 (832982): 2023 半年报点评: 重组胶原蛋白植入剂快速放量, 新品植入剂获批值得期待

投资要点 2023H1 营收+105.2%, 归母净利+177.7%, 扣非净利+184.8%; 2023H1 营收 3.16 亿元(同比+105.2%, 下同), 归母净利 1.09 亿元(+177.7%), 扣非净利 1.03 亿元(+184.8%)。单看 Q2, 2023Q2 营收 1.88 亿元(+110.1%), 归母净利 0.66 亿元(+175.6%), 扣非净利 0.63 亿元(+181.5%)。盈利能力同比提升, 销售费用率显著优化: 2023H1 毛利率/净利率分别为 89.2%/34.4%, 分别同比提升 5.8pct/9.3pct。毛利率同比提升, 主要系高毛利的医疗器械产品收入占

比增长。2023H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 21.0%/12.2%/13.0%/1.8%，分别同比变化 -7.0pct/-0.1pct/-0.6pct/+0.6pct。销售费用率显著优化，随着销售规模的提升公司控费能力增强。重组Ⅲ型人源化胶原蛋白冻干纤维快速放量，带动收入规模高速增长：2023H1 医疗器械/功能性护肤品/原料及其他分别实现营收 2.77/0.31/0.09 亿元，分别同增 140.25%/1.18%/3.65%，营收占比分别为 87%/10%/3%。医疗器械产品的销售增长主要来自于单一材料医疗器械产品的销售增长。公司单一材料医疗器械产品主要为重组Ⅲ型人源化胶原蛋白冻干纤维、重组Ⅲ型人源化胶原蛋白凝胶，2023H1 实现营收 2.34 亿元（+278.5%）。公司植入剂以自营为主，覆盖终端机构超 1500 家。“注射用重组Ⅲ型人源化胶原蛋白溶液”近期获批上市，是第二个重组人源化胶原蛋白Ⅲ类医疗器械产品。2023 年 8 月 28 日，公司“注射用重组Ⅲ型人源化胶原蛋白溶液”获批上市，该产品为无色或类白色液体，由重组Ⅲ型人源化胶原蛋白和 0.9% 的生理盐水组成，适用于面部真皮组织填充以纠正额部动力性皱纹，是公司第二个重组人源化胶原蛋白Ⅲ类医疗器械产品。盈利预测与投资评级：公司是我国领先的功能蛋白企业，一体化布局重组胶原蛋白产品和抗 HPV 生物蛋白产业链，重组胶原蛋白针剂快速放量，敷料和功能性护肤产品空间较大，在研储备丰富。我们维持 2023~25 年归母净利润分别为 2.13/3.68/5.23 亿元，2023~2025 年归母净利润分别同增 95.1%/72.6%/42.3%，当前市值对应 2023~25 年 PE 为 44x/26x/18x，考虑植入剂产品销售亮眼且有新品获批，上调至“买入”评级。风险提示：行业竞争加剧，产品推广不及预期，北交所流动性风险。

（证券分析师：吴劲草 证券分析师：张家璇）

古井贡酒（000596）：2023 年中报点评：Q2 超预期高增，充分展现实力

投资要点 事件：23H1 总营收 113.10 亿元/同比+26%，归母净利润 27.79 亿元/同比+45%；23Q2 总营收 47.26 亿元/同比+27%，归母净利润 12.10 亿元/同比+48%，Q2 业绩超预期。年份原浆系列维持高增，多品类贡献收入。分产品看，H1 年份原浆系列收入/量/价分别同比+31%/25%/5%，其中受益于宴席政策，我们预计 23H1 古 7/8/16 保持平均以上的增速，古 5 亦有双位数增长，古 20 短期由于次高端承压价格下降增速有所放缓，预计同比 10%+ 的增长。此外古井贡酒系列收入/量/价同比+23%/10%/12%，其它产品系列收入/量/价同比为+2%/-13%/16%。H1 销售收现 130 亿元/同比+23%，经营活动产生的现金流量净额 47 亿元/同比+13%，截至 Q2 末公司有合同负债 30 亿元，有经销商总计 4341 家，单个经销商体量 261 万元，同比+19%，保持提升。费用优化，净利率有效提升。H1 销售净利率 25.2%/同比+3pct，毛利率 78.9%/同比+1.4pct，销售费用率/管理费用率为 27.0%/5.4%，分别同比-1.9/-1.1pct。Q2 销售净利率 26.4%/同比+3.8pct，毛利率 77.8%/同比+0.8pct，销售费用率/管理费用率分别为 24.3%/5.1%，同比-2.6/-1.7pct。从费用端表现来看，今年广告费投放相对控制，综合促销费同比+26%，我们预计主要系扫码返红包/宴席政策等持续投放有关。全年进度过半，公司基础能力强大。安徽基础消费能力强，公司古 5-古 16 的升级领先、也可持续放量，主要受益于公司完备的组织架构和强大的精耕市场能力。上半年进度跟去年基本持平，全年 200 亿元任务完成可期，短期虽有部分市场古 20 价格波动及库存高的反馈，持续优化组织架构和任务压力，逐步解决问题。在当前稳定的管理层推动下净利率小幅逐步提升可期。盈利预测与投资评级：产品结构升级+全国化趋势延续，徽酒龙头优势显著，我们调整公司 2023-2025 年归母

净利润为 43、53、64 亿元(此前为 43、51、59 亿元),同比+36%/24%/22% (此前为+35%、20%、16%),当前市值对应 2023-2025 年 PE 分别为 34/27/22 倍,维持“买入”评级。风险提示:宏观经济不及预期、省外扩张不及预期。

(证券分析师:汤军 证券分析师:王颖洁)

比音勒芬 (002832): 23 年中报点评: 高质量快速增长, 报表质量优异

投资要点 公司公布 2022 年中报: 23H1 营业收入 16.84 亿元/yoy+28.2%、归母净利润 4.16 亿元/yoy+41.03%, 净利增速高于营收, 主因毛利率同比+1.62pct、期间费用率同比-1.55pct。单季度看, 23Q1/Q2 营收分别为 10.79/6.05 亿元、分别同比+33.13%/20.25%, 归母净利润分别为 3.01 亿元/1.15 亿元、分别同比+41.36%/+40.16%, Q2 收入增速较 Q1 有所放缓、主要受到发货节奏影响。全渠道收入增长、毛利率提升, 直营增长较快、店效提升贡献较大。1) 线上: 23H1 收入 9263 万元/yoy+10.6%/占比 5.5%, 随消费场景放开, 线上收入增速较 22 年有所放缓。23H1 线上毛利率同比+3.73pct 至 62.65%、受益于折扣收缩及加价倍率提升。2) 直营: 23H1 收入 12.47 亿元/yoy+30.8%/占比 74.1%, 截至 23H1 末直营门店 579 家/较 22H1 末净开 35 家/同比+6.4%、估算店效约同比+23%, 直营渠道主要分布在一二线城市, 22H1 受疫情影响基数较低、23H1 在店效显著提升带动下收入增长较快。23H1 直营毛利率同比+1.48pct 至 79.92%, 在高毛利水平基础上进一步提升、体现品牌力持续强化。3) 加盟: 23H1 收入 3.3 亿元/yoy+19.7%/占比 20%, 截至 23H1 末加盟门店 614 家/较 22H1 末净开 33 家/同比+5.7%、估算店效约同比+13%。23H1 加盟毛利率同比+0.14pct 至 70.7%, 盈利水平稳定。盈利能力进一步提升, 报表质量一如既往优秀。1) 毛利率&净利率: 23H1 毛利率同比+1.62pct 至 77.2%, 主因全渠道毛利率提升且高毛利直营渠道占比提升。结合期间费用率同比-1.55pct 至 48.2% (销售/管理/研发/财务费用率分别同比-1.90/+1.14/-0.40/-0.40pct 至 38.70%/7.29%/3.13%/-0.92%, 销售费用率下滑主因线下销售效率提高摊薄相关费用、管理费用率提升主因并购相关中介服务费增加、财务费用率下滑主因可转债利息费用减少), 23H1 归母净利率为 24.70%、同比+2.25%, 盈利能力持续提升。2) 存货: 截至 23H1 存货 6.88 亿元/yoy+8.22%, 存货周转天数 336 天、较 22H1 减少 28 天、保持健康周转水平。一年内存货占比 71.37%、同比提升 11.51pct, 库龄结构进一步优化。3) 现金流: 23H1 经营活动现金流净额 6.15 亿元/同增 18.9%、净现比达 150%、经营质量优秀; 账上资金充裕, 截至 23H1 货币资金 24 亿元、抗风险能力较强。盈利预测与投资评级: 公司为高端运动时尚服饰龙头, 23H1 随国内消费回暖全渠道收入较快增长、毛利率提升、费用率下降、净利润大增, 表现持续领先同行。4 月公司收购国际知名奢侈品牌 CERRUTI 1881 和 KENT&CURWEN, 构建多品牌矩阵, 预计 24 年秋冬两个品牌产品将全新亮相。6 月推出第四期员工持股计划、举办 20 周年庆典、发布十年十倍增长目标, 彰显管理层发展信心。我们预计下半年公司将保持净开店趋势, 全年有望净开 100 家以上、带动收入保持快增趋势, 维持 23-25 年归母净利润 9.45/11.8/14.4 亿元的预测、对应 PE 为 21/17/14X, 维持“买入”评级。风险提示: 经济及消费疲软、新品牌拓展不及预期等。

(证券分析师:李婕 证券分析师:赵艺原)

比亚迪电子 (00285.HK): 2023H1 业绩点评: 盈利落于指引上限, 收购捷普开启新一轮增长曲线

投资要点 事件：公司 2023H1 营收 561.8 亿元，同比+28.6%，归母净利润 15.2 亿元，同比+139.2%。营收利润均超市场预期，同时公司公告拟以 158 亿元人民币收购捷普手机相关业务。收购捷普意义重大，再造增长曲线。公司拟以 158 亿人民币（部分通过母公司债务融资，暂不考虑二级市场增发）对价收购捷普的手机相关业务，以扩充产品线。对材料研发的能力提升、与大客户的配合度提升、未来并表后的盈利增厚，都是重要看点。 组装业务：稼动率持续修复，带动盈利回升。2023H1，公司组装业务实现营收 360.6 亿元，同比+36.4%，稼动率回升强劲，毛利率随之提升。从公司整体毛利率超预期角度可以看出，组装业务的恢复较为顺利。 零部件业务：安卓占比已经下降，关注华为新品进展。2023H1，公司零部件业务营收 49.9 亿元，同比-25.7%。从 23H1 来看，手机厂去库存缓慢，尤其是安卓厂商，出货量仍然呈倒退态势，业绩表现不及预期。公司随着营收结构的改变，安卓的占比有所下降；安卓内部，随着华为最新机型 Mate60 系列的推出放量，对公司局部业务可能带来潜在拉动。 智能产品业务：持续高增长，不断储备新方向。2023H1，公司智能产品业务营收 90.0 亿元，同比+30.1%。公司通过多产线布局，卡位新应用，如算力需求背景下的数据中心业务。新型烟草业务、3D 打印业务，户储业务快速增长，已经成为智能产品的重要构成。 汽车智能系统业务：23H2 仍可期待，智能化助力成长。2023H1，公司汽车智能系统业务营收 61.3 亿元，同比+89.5%，暂未受到行业价格压力传导影响。公司于 23H2 有望量产出高算力的智能驾驶系统。主动悬架、减震、空气弹簧、热管理也很快将量产。 盈利预测与投资评级：考虑 23H1 业绩超预期，以及未来的捷普并表预期，上调 2023-25 年归母净利润分别为 35.8 亿元（+8.0 亿元）、55.3 亿元（+16.3 亿元）、67.5 亿元（+17.1 亿元），同比分别+93%、+54%、+22%，对应现价（8 月 30 日收盘）PE 分别为 20.7 倍、13.4 倍、11.0 倍，维持“买入”评级。 风险提示：大客户依赖风险；捷普收购整合不及预期风险；汽车电子、储能业务不及预期风险；智能手机出货量不及预期风险

（证券分析师：张良卫 证券分析师：卞学清）

钧达股份（002865）：2023 年中报点评：产能技术双领先，受益 N 型盈利高增

投资要点 事件：公司发布 2023 年中报，2023H1 营收 94.21 亿元，同增 112.83%；归母净利 9.56 亿元，同增 250.23%；扣非净利 9.33 亿元，同增 1470.75%。2023Q2 营收 54.54 亿元，同增 128.17%/环增 37.47%；归母净利 6.02 亿元，同增 139.48%/环增 69.93%；扣非净利 5.89 亿元，同增 1457.89%/环增 71.11%。2023Q2 扣非后归母净利率 10.8%，同增 9.22pct/环增 2.12pct。业绩符合预期。 N 型持续放量，盈利能力坚挺。公司 2023H1 电池出货 11.4GW（P 型 4.84GW，N 型 6.56GW），同增 181%；其中 TOPCon 占比 57%+，出货行业排名第一。2023Q2 出货 6.59GW，环增 37%；其中 PERC/TOPCon 出货 2.53GW/4.06GW，环增 9.52%/62.4%；测算 PERC/TOPCon 单瓦净利约 0.6/0.12 元（环比持平/环增 3 分），N 型超额盈利持续显现。2023Q3 硅料价格回落至底部区间，电池盈利有望保持坚挺；N 型淮安一期已于 2023Q2 末满产，公司预计 Q3 开始放量，TOPCon 出货或达 7GW+。展望 23 年全年，公司预计电池出货约 32-33GW，其中 TOPCon 约 23GW，占比达 70%+，N 型产能技术行业领先。 产能落地加速，技术持续突破！公司 N 型扩产速度行业领先，滁州 18GW+淮安一期 13GW 已满产，淮安二期 13GW 已于近期首片下线，公司预计 2023 年底满产，届时 N 型产能提升至 44GW，占比达 82%+！公司研发技术

行业领先，降本增效进展喜人：1) 增效：目前 TOPCon 量产已导入 SE，量产效率达 25.5%以上、实验室测试效率达 26.21%；目标年底量产达 25.8%；2) 降本：量产已导入 LP 双插技术，目前良率持平 PERC、银耗约 100mg/片。3) 尺寸：公司积极探索大尺寸化，率先推出 210 尺寸 TOPCon 电池。降本增效持续迭代，技术领跑行业。销售规模大幅提升，合同负债高增。公司 2023Q2 期间费用 2.49 亿元，同/环增 113%/46%，主要系业务扩张，职工薪酬及股份支付增加所致。经营活动产生的现金流量净流出 3.03 亿元，同/环降 268%/639%，因公司销售以票据收款为主，期末在手承兑汇票 28 亿元+。期末合同负债 4.92 亿元，同/环增 375%/14%，主要系销售规模扩大，期末预收货款增加所致。盈利预测与投资评级：基于公司 N 型产能落地加速，我们维持公司盈利预测，我们维持 2023-2025 年归属于母公司净利润 25.0/33.3/38.2 亿元，同增 249%/33%/15%，基于公司光伏电池龙头地位，我们给予公司 24 年 10 倍 PE，对应目标价 146 元，维持“买入”评级。风险提示：政策不及预期，竞争加剧。

(证券分析师：曾朵红 证券分析师：陈瑶 证券分析师：郭亚男)

兔宝宝 (002043)：2023 年半年报点评：业绩稳健增长，经营质量改善

投资要点 事件：公司发布 2023 年半年报。2023H1 公司实现营收 32.63 亿元，同比-12.58%；归母净利 2.89 亿元，同比+8.27%。其中，单 Q2 实现营收 21.51 亿元，同比+2.15%；归母净利 2.14 亿元，同比+24.70%。装饰材料稳健发展，定制家居业务 B 端仍有拖累。分行业看，23H1 装饰材料业务实现营收 25.44 亿元，同比下滑 11.18%，主要系 B 类占比较高。其中板材产品收入为 15.03 亿元，同比-20.04%，板材品牌使用费(含易装品牌使用费) 2.48 亿元，同比+28.14%，其他装饰材料 7.92 亿元，同比+0.26%。定制家居业务实现营收 6.71 亿元，同比-19.16%，其中零售业务板块的兔宝宝全屋定制业务实现收入 2.46 亿元，同比+17.54%，工程业务板块的青岛裕丰汉唐实现收入 2.53 亿元，同比-43.93%。毛利率同比改善，内部费用管控加强。23H1 公司销售毛利率 20.35%，同比变动+1.57pct。分产品看，装饰材料业务/定制家居业务毛利率分别为 19.81%/21.03%，同比分别变动+3.08pct/-3.31pct。期间费用率基本保持稳定，2023H1 销售/管理/研发/财务费用率分别同比变动+0.26/-0.31/+0.05/-0.39pct，公司加强内部成本费用管控，销售及管理费用均有所减少；财务费用率下降主要系公司 23H1 向特定对象发行股份及经营性现金流入增加，短期借款同比减少，相应利息支出减少。此外，23H1 投资收益 4792 万元，主要系转让江苏德华兔宝宝装饰新材有限公司、德兴兔宝宝装饰材料有限公司两家子公司股权收益及债务重组收益。经营性现金流显著改善。23H1 公司经营活动产生的现金流量净额 4.98 亿元，主要系公司加强营运资金管控。23H1 末公司应收账款、应收票据、合同资产比年初减少 21,864.10 万元；合同负债比 23 年初增加 8,229.27 万元，应付账款比年初增加 8,301.43 万元，支付各类押金、保证金同比减少 12,606.30 万元。盈利预测与投资评级：公司是装饰板材行业龙头，公司在巩固 C 端经销渠道优势的同时，应对行业趋势变化公司积极拓展小 B 家具厂、装修公司等渠道，积极进行渠道下沉、异地扩张并进行分公司管理优化管理模式。成品家居业务领域，公司积极落实“零售+工程”双轮驱动战略，全屋定制等快速发展，工程市场短期承压优化客户结构，未来经营更加稳健。考虑到公司裕丰汉唐业务有一定拖累，我们下调公司 2023-2024 年的归母净利润预测为 7.05/8.63 亿元(前值为 7.49/9.14 亿

元)，新增预计 2025 年归母净利润为 10.04 亿元，对应 2023-2025 年 PE 分别为 13X/11X/9X，维持“增持”评级。风险提示：下游房地产竣工不及预期的风险、行业竞争加剧的风险、应收账款回款风险。

(证券分析师：黄诗涛 证券分析师：房大磊
证券分析师：任婕)

普源精电 (688337): 2023 年中报点评: 产品高端化进入蝶变期, 盈利能力提升明显

事件：公司发布 2023 年半年报。投资要点 新品及高端产品放量，产品高端化进入蝶变期 公司 2023 年上半年实现营业总收入 3.1 亿元，同比增长 19.0%，归母净利润 0.46 亿元，同比增长 61.3%，剔除股权支付费用的归母净利润为 0.59 亿元，同比增长 6.0%。单 Q2 实现营收 1.5 亿元，同比增长 6.7%，归母净利润 0.23 亿元，同比下降 5.7%。2023 年上半年公司新品销售收入 6678 万元，同比增长 238%，收入占比为 21%，其中二季度的新品销售收入占比为 27%，较第一季度环比提升 10.6pct。此外，2023 年上半年公司高端产品结构优化：①拳头产品数字示波器中，搭载自研芯片的产品销售占比为 73%，同比提升 4pct。高带宽和高分辨率数字示波器收入同比增长 83%，占板块收入比例达 50%。②受益于国产替代和公司完善直销渠道，国内高端产品收入同比增长 61%，其中高端数字示波器收入同比增长 66%。截至 2023 年 Q2 末公司存货、合同负债分别为 2.1/0.3 亿元，同比增长 30%/42%，在手订单充裕，业绩增速有保障。受益产品结构高端化，盈利能力有望持续提升 2023 年上半年公司销售毛利率为 55.6%，同比提升 3.6pct，销售净利率为 14.8%，同比提升 3.9pct。其中数字示波器 Q2 毛利率为 60.98%，环比提升 4.2pct，主机均价同比提升 17%，高端及自研核心技术平台产品对毛利率拉动显著。受益于产品结构优化和股份支付减少，盈利能力提升明显。费用率端，2023 年上半年公司期间费用率为 47.1%，同比下降 0.9pct，其中公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 17.2%/10.4%/20.9%/-1.5%，同比变动+0.7/-1.1/-0.4/-0.1pct。随着未来产品结构持续优化，股份支付影响渐退，盈利能力有望持续提升。国内外布局臻于完善，看好电子测量仪器龙头发展前景 2023 年 5 月 30 日，公司拟以简易程序定增发行不超过 1000 万股，募资不超过 2.9 亿元，用于马来西亚生产基地和西安研发中心建设：①马来西亚项目：主要用于中低端产品扩产，达产后年产能为 8 万台各类电子测量仪表，预计新增年均收入/净利润达 3.1/0.29 亿元；②西安研发中心建设项目：拟充分利用西安高端科研人才集聚优势，突破高频段、超宽带微波射频类仪器部件工艺设计及无线通信协议分析相关的关键技术。此次定增有助于公司完善海外业务布局，提升研发实力。此外，公司还计划于 2023 年推出多系列新品，有望成为业绩新增长点：(1) 13GHz 示波器：公司预计于 2023 年推出 13GHz 示波器，所覆盖国内市场规模将翻倍至 20 亿元以上。全球能提供 5GHz 示波器的厂商仅 5 家，除普源精电外均为外资企业，国产替代空间广阔。(2) 模块化仪器：IPO 项目上海临港产业园建设正稳步推进，拟加强在解决方案、应用软件及现场测量仪器领域布局。2022 年可比公司模块化仪器龙头 NI 收入 114 亿元人民币，远期成长空间广阔。盈利预测与投资评级：我们维持 2023-2025 年净利润预测为 1.9/2.7/3.9 亿元，当前市值对应 PE 为 54/37/25 倍，维持“增持”评级。风险提示：地缘政治冲突，高端新品研发不及预期，原材料价格波动等。

(证券分析师：周尔双 证券分析师：罗悦 研究助理：韦译捷)

隆基绿能 (601012): 2023 年中报点评: 硅片盈利环比提升, 加码新

技术布局

投资要点 事件：公司发布 2023 年中报，2023H1 营收 646.52 亿元，同增 28.36%；归母净利润 91.78 亿元，同增 41.63%；扣非净利润 90.6 亿元，同增 41.46%。2023Q2 营收 363.34 亿元，同增 14.32%/环增 28.30%；归母净利润 55.41 亿元，同增 45.18%/环增 52.33%；扣非净利润 54.69 亿元，同增 45.53%/环增 52.27%。业绩符合预期。硅片盈利坚挺，组件持续增长。2023H1 公司硅片出货 52.05GW（外销 22.98/自用 29.07GW）；电池出货 31.50GW（外销 3.28/自用 28.22GW）；组件出货 26.64GW（外销 26.49/自用 0.15GW）。2023Q2 硅片出货约 28GW，同增 33%/环增 18%，其中外销约 12.6GW，同增 49%/环增 20%；我们测算单瓦净利约 1 毛，环增 5 分，盈利大幅修复。2023Q2 组件出货约 14-15GW，同增 25%/环增 13%，中/欧/美出货占比约 55%/20-25%/1%，HPBC 出货约 1GW；我们测算单瓦净利约 0.26 元，环比上升，受益于：1）2023Q2 质保金计提方式调整，增厚利润；2）2023Q2 享受汇兑收益。展望 2023Q3，硅料价格回归底部区间、下游需求逐步释放，我们预计公司 2023Q3 硅片出货 29-31GW，8 月以来硅片涨价盈利坚挺；我们预计组件出货 17-19GW，持续高增。产能持续扩张，加码技术布局。公司 2023H1 已投产鄂尔多斯 46GW 拉棒切片+丽江 10GW 硅棒和越南 3.35GW 电池，马来西亚 6.6GW 硅棒及 2.8GW 组件稳步推进中；33GW HPBC 产能加速爬坡，30GW TOPCon 公司预计 2023Q3 开始投产，2023 年底硅片/电池/组件产能将达 190/110/130GW，规模优势持续显现。2023H1 公司研发投入 34.2 亿元（占营收 5.29%），大力布局多项电池技术；HJT 保持 26.81%世界纪录，并在商业级绒面 CZ 硅片实现钙钛矿叠层电池 33.5%转换效率，研发实力保持领先。组件质保金调整，销售费用大幅下降。2023Q2 期间费用 3.1 亿元，同降 66%/环降 85%，其中销售费用-2.1 亿元，同降 128%，主要系公司售后服务经验提升，调整组件质保金估计数所致；财务费用-12.2 亿元，同降 75.29%，主要系美元增值产生汇兑收益所致。现金流优异、ROE 提升，2023Q2 现金净流入 85.23 亿元，环增 356%，2023Q2 扣非后 ROE 为 8.13%，同环增 0.9pct/2.52pct。盈利预测与投资评级：基于公司硅片组件出货高增，我们维持 2023-2025 年盈利预测，我们预计 2023-2025 年归属于母公司净利润为 185/228/276 亿元，同增 25%/23%/21%，基于公司光伏组件龙头地位，我们给予公司 2024 年 12 倍 PE，对应目标价 36 元，维持“买入”评级。风险提示：政策不及预期，竞争加剧，产业链波动价格超预期。

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：陈瑶 证券分析师：郭亚男）

杭可科技（688006）：2023 年半年报点评：盈利能力显著提升，看好海外订单进一步放量

投资要点 海外订单验收占比提升，利润实现高增：2023 上半年公司实现营收 21.2 亿元，同比+8%，归母净利润为 4.8 亿元，同比+97%，扣非归母净利润为 4.6 亿元，同比+108%，主要系高毛利的海外订单验收占比提升。2023Q2 单季营收 11.7 亿元，同比+1%，环比+23%；归母净利润为 2.7 亿元，同比+80%，环比+26%；扣非归母净利润 2.6 亿元，同比+86%，环比+23%。盈利能力提升，海外订单贡献高毛利&汇兑损益增厚净利：2023 上半年毛利率为 39.7%，同比+9.0pct，主要系海外验收订单贡献高毛利（海外毛利率约 50%，国内 30%+），净利率为 22.4%，同比+10.1pct，期间费用率为 8.2%，同比-8.0pct，其中销售费用率为 2.7%，同比+0.1pct，管理费用率（含研发）为 11.6%，同比-3.1pct，主要系本期股份支付费用 0.2 亿元，同比-75%，财务费

用率为-6.1%，同比-4.9pct，主要系受外币汇率影响导致本期汇兑收益1.0亿元，同比+503%。2023Q2单季毛利率为37.4%，同比+6.5pct，环比-5.1pct，主要系Q1海外订单验收占比偏高增厚基数；净利率为22.7%，同比+9.9pct，环比+0.5pct。合同负债&存货高增，海外订单明显增长：截至2023Q2末公司合同负债为20.5亿元，同比+66%，存货为26.5亿元，同比+75%；2023H1经营性净现金流量1.49亿元，同比-55%，主要系海外订单快速增长，2023H1公司支付的海外履约保函保证金4.9亿元，同比+214%。我们预计2023上半年公司新接订单近46亿，其中海外订单约20亿，相较于2022H1的10亿实现翻倍增长，国内订单约26亿。海外订单占比持续提升，受益日韩电池厂在美扩产：我们预计公司2023年新签订单90亿元左右，其中国内订单约50亿元、海外订单约40亿元。（1）国外：2023上半年已获SK福特合资公司10亿人民币订单、远景8亿元人民币订单。（2）国内：2023上半年客户主要为比亚迪、亿纬锂能、楚能等。顺利发行GDR扩产，我们预计2024年杭可产能可达115亿元：我们预计海外工厂产能约15亿元/年，结合国内产能约100亿元/年，到2024年杭可产能达115亿元/年。（1）国内：投资建设第五、第六工厂，其中五工厂已部分投入使用，产能逐步释放中，六工厂处于建设阶段。（2）国外：投资建设日本和韩国本地工厂，日本工厂位于大阪，主要用于应对客户小规模需求，韩国工厂位于扶余郡，主要面对韩系客户在美国市场的扩产需求；2023年2月发行GDR募集资金1.73亿美元，扩大海外产能建设。盈利预测与投资评级：随着海外订单占比提升&外协比例减少，我们预计公司2023-2025年归母净利润预测值为10.0（原值7.9，上调27%）/13.3（原值10.4，上调27%）/16.1（原值12.4，上调29%）亿元，当前股价对应动态PE为16/12/10倍，维持“买入”评级。风险提示：下游扩产不及预期，研发进展不及预期。

（证券分析师：周尔双 证券分析师：刘晓旭
研究助理：李文意）

中国石油（601857）：2023年半年报点评：增储上产进行时，净利润创历史最好水平

投资要点 事件：2023H1，公司实现营业收入14798.7亿元，同比-8%；归母净利润852.8亿元，同比+4.5%；扣非净利润873.9亿元，同比-2%。其中23Q2单季度，实现营业收入7474.0亿元，同比-11%，环比+2%；实现归母净利润416.5亿元，同比-2.5%、环比-5%；实现扣非净利润432.7亿元，同比-13%、环比-2%。加大增储上产力度，销售业务营业利润同比高增。1）油气和新能源业务：2023H1该板块实现经营利润855.2亿元，同比+4%。油气业务方面，公司实现油气当量产量8.9亿桶，同比+6%，其中原油产量4.7亿桶，同比+5%；可销售天然气产量2.5万亿立方英尺，同比+7%。新能源方面，公司新获清洁电力并网指标1258万千瓦，新签地热供暖面积2633万平方米，风光发电量8.5亿千瓦时。2）炼化和新材料业务：2023H1该板块实现经营利润183.5亿元，同比-24%。炼油业务方面：公司加工原油6.7亿桶，同比+13%；生产成品油5885.6万吨，同比增长14%，主要系航空煤油、炼油特色产品产量实现大幅增长。化工品业务：公司化工产品商品量1728.6万吨，同比+8%，但由于化工市场低迷，大多数化工产品毛利下降。新材料业务：公司新材料产量62.4万吨，同比+56%，主要系下游需求旺盛。3）销售业务：2023H1该板块实现经营利润109.5亿元，同比+28%，主要系公司努力提升成品油市场份额。2023H1公司销售成品油8066.8万吨，同比+13%。4）天然气销售业务：2023H1该板块实现经营利润141.2亿元，同比+3.5%。公司实现

国内天然气销售 1086.5 亿立方米，同比+5%，主要系公司超前研判市场形势，持续优化天然气市场布局和销售流向。公司注重分红派息。2023H1，公司拟每股派息 0.21 元，根据 2023 年 8 月 30 日收盘价，中石油 A 股中期股利支付率、年化股息率分别 45%、5.4%，中石油 H 股中期股利支付率、年化股息率分别 45%、8.2%。盈利预测与投资评级：基于国内成品油市场复苏情况，我们调整公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1746、1772 和 1851 亿元（此前 2023-2025 年预期为 1387、1456 和 1546 亿元），同比增速分别为 17%、1%、4%，2023 年 8 月 30 日收盘价对应的 A 股 PE 分别为 8.1、8.0 和 7.7 倍。考虑原油价格持续高位保障上游业绩，2023-2025 年公司业绩增长提速，维持“买入”评级。风险提示：地缘政治风险；宏观经济波动；成品油需求复苏不及预期。

（证券分析师：陈淑娴 证券分析师：陈李 证券分析师：郭晶晶 研究助理：何亦桢）

保利发展（600048）：2023 中报点评：城市深耕优势尽显，投拓积极未来可期

投资要点 事件：公司发布 2023 年半年度报告。2023 年上半年公司实现营收 1370.3 亿元，同比增长 23.7%；归母净利润 122.2 亿元，同比增长 12.6%，业绩符合市场预期。积极保交付，经营业绩稳健增长。2023 年上半年，公司保障交付 11.3 万套，同比增长 43%，为稳定营收规模奠定基础，营收同比增长 23.7%。公司归母净利润同比增长 12.6%，在行业下行期实现正增的主要原因是：（1）结转规模提升，公司利润规模增长，上半年实现净利润 150.7 亿元，同比增长 0.8%；（2）结算权益比提升，少数股东损益同比下降 30.6%至 28.4 亿。利润方面，受市场下行影响，公司毛利率同比下降 4.3pct 至 21.3%，预计随市场复苏节奏加快，毛利率将见底回升。城市深耕优势尽显，市占率持续提升。2023 年上半年，公司发力促销售，实现销售金额 2368.2 亿元，同比增加 12.7%，实现销售面积 1383.1 万平，同比增加 5.8%，市场占有率提升 0.4pct 至 3.8%。根据克而瑞数据，公司上半年销售额排第一，同比提升 2 位。公司发挥城市深耕优势，2023 年上半年，在 25 个城市销售排第一，46 个城市排前三，重点布局的 38 个核心城市的销售金额占公司总销售金额的 87%，同比提升 8pct。投拓聚焦核心城市，新增项目收益率良好。公司积极补充土地资源，2023 年上半年拓展项目 41 个，总地价 709 亿元，同比增加 17%。坚持聚焦核心城市，持续优化项目结构。2023 年上半年，公司在 38 个核心城市拓展地价占公司总地价的 99%，同比提升 9pct。新增项目收益率良好，上半年公司新增项目税前成本利润率平均超 15%，投资确定性强。有息负债规模下降，三道红线保持绿档。截至 2023 年上半年，公司货币资金余额 1486 亿元，保持在总资产 10%左右的合理水平；有息负债规模 3564 亿元，较年初减少 250 亿元。“三道红线”持续保持绿档水平：扣除预收款的资产负债率 65.3%、净负债率 63.1%，分别较年初下降 3.1 和 0.5pct，现金短债比 1.4。盈利预测：保利发展作为地产龙头央企，财务稳健融资优势显著，积极拿地聚焦核心城市，预计将随市场企稳回升将迎来业绩与销售的进一步复苏。我们维持其 2023/2024/2025 年归母净利润为 205.6/234.9/266.2 亿元的预测，对应 EPS 为 1.72/1.96/2.22 元，对应 PE 分别为 8.6X/7.5X/6.6X，维持“买入”评级。风险提示：行业下行压力超预期；政策放松不及预期。

（证券分析师：房诚琦 证券分析师：白学松 证券分析师：肖畅）

百普赛斯（301080）：2023 年半年度报告点评：常规业务持续高增长，

海外需求具备延续性

投资要点 事件：2023年8月28日晚公司发布2023年半年度报告，2023H1公司营收2.68亿元(+17.4%，括号内为同比，下同)，归母净利润9163万元(-15.84%)，扣非归母净利润9019万元(-17.39%)；2023Q2营收1.32亿元(+15.02%)，归母净利润4658万元(-15.88%)，扣非归母净利润4557万元(-17.15%)。常规业务持续高增长，利润短期承压：2023H1常规业务营收2.4亿元(+33.43%)，其中海外常规业务同比增速超过40%，单Q2常规业务营收1.2亿元(+34.5%)。新冠业务2023H1营收2873万元(-41.37%)，Q1/Q2分别营收1752/1121万元。分业务来看，重组蛋白2023H1营收2.28亿元(+20.66%)，抗体、试剂盒及其他试剂营收2885万元(+2.32%)，检测服务营收666万元(-15.43%)。公司归母净利润下滑主要系①2022H1汇兑损益及高利润率新冠业务导致利润基数高，归母净利率达47.6%，不可持续；②公司自2022H2起加速人员扩张与费用投入，2022年底人员数量同比增长50%，2023H1销售与研发人员均有进一步增加，2023H1销售/管理/研发费用分别同比增长70%/41%/20%，均高于收入增速。随着2023H2公司收入体量的进一步提升以及费用逐步得到控制，公司归母净利率有望进一步提升。海外市场具备延续性，公司业绩可靠性高：在需求不景气的大环境下公司表现稳健，我们看好公司后续表现：①公司海外业务占比逐步提升，2022年已提至60%以上，我们预计2023Q2有进一步提升，海外市场连续4个季度维持高增长，海外市场空间大、公司产品竞争力强，且MNC为公司海外市场的重要收入来源，海外业务成长性可延续，公司业绩也更为可靠；②公司抓住CGT、ADC等蓬勃发展领域的需求机会，相关产品具备较强竞争力与稀缺性，随着GMP级细胞因子未来投产，有望为公司成长持续注入新动力。公司工业端客户占比高，若出现投融资回暖有望领涨。盈利预测与投资评级：考虑到行业需求有所下行，我们将公司2023-2025年营收预期由5.78/7.22/9.25亿元调整为5.60/6.94/8.95亿元，归母净利润由2.21/2.84/3.66亿元调整为2.02/2.54/3.32亿元。当前股价对应PE分别为38/30/23×，公司为重组蛋白行业细分龙头，维持“买入”评级。风险提示：新产品研发及拓展不及预期，市场竞争加剧，汇兑损益等。

(证券分析师：朱国广 证券分析师：周新明
研究助理：张坤)

中联重科(000157)：2023年中报点评：业绩略超预期，海外市场翻倍增长

事件：公司披露2023年半年报，略超市场预期。投资要点 业绩略超预期，海外市场翻倍增长 公司2023年上半年实现营业总收入240.8亿元，同比增长13%，归母净利润20.4亿元，同比增长19%，单Q2实现营收136.5亿元，同比增长21%，归母净利润12.3亿元，同比增长52%。略超市场预期。(1)分产品看：2023上半年挖机行业周期下行，行业销量同比下滑24%。2023年上半年公司拳头产品混凝土/起重机械实现收入46/100亿元，同比变动-3/2%，好于行业表现；新兴板块土方机械上半年实现收入29亿元，同比增长99%，中大挖国内市场份额同比实现翻倍增长，海外销售规模同比增长达174%；高机收入34亿元，同比增长39%。(2)分区域看：2023年上半年公司境内营收157亿元，同比下滑10%，境外营收84亿元，同比大幅增长115%，出口表现亮眼。根据公司公告，上半年公司阿联酋、沙特、土耳其、俄罗斯、哈萨克斯坦、巴西等重点国家销售业绩同比增长超过200%，工程起重机械成为中东等地区市占率最高的品牌，建

起产品保持土耳其、印度、韩国市场第一地位。 盈利能力持续修复，国际化卓有成效 2023 年上半年公司销售毛利率 27.9%，同比增长 7.1pct，其中分产品看，混凝土/起重/土方/高空机械毛利率为 23%/30%/30%/26%，同比提升 2/11/10/3pct。分区域看，境内/境外毛利率为 26%/32%，同比提升 5%/12%。上半年销售净利率 9.2%，同比增长 1.0pct。公司上半年盈利能力提升明显，主要系海外收入占比提升，叠加智能工厂规模效应释放。公司 2023 年上半年期间费用率为 16.8%，同比增长 3.8pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.0%/3.6%/6.6%/-0.4%，同比分别变动 1.6/0.3/1.3/0.6pct，主要系海外销售团队建设和研发投入增长较快。随着公司国际化加速，公司利润中枢有望持续上移。 业务布局多板块驱动增长，新一期持股计划彰显信心 公司传统业务优势明显，新兴战略板块高机和挖机有望高速发展，业务布局多板块驱动增长。我们预测公司经营业绩有望稳健增长，利润端弹性较大：（1）公司智能制造产业集群预计年底完工，产能将陆续落地。智能制造覆盖整机及零部件，有望助力公司生产降本增效，规模效应显现。（2）国内周期温和修复，海外业务快速成长。公司高机板块有望受益国内城中村政策拉动基建需求，同时传统优势产品和土方机械海外市占率有望持续提升。（3）公司发布核心管理层持股计划。公司拟使用先前回购的占总股本的 4.89%的股份用于新一期员工持股计划。计划覆盖公司管理层和核心员工不超 1500 人，有望进一步激发员工积极性和凝聚力，增强成长信心。 盈利预测与投资评级：我们维持 2023-2025 年归母净利润预测 35/45/57 亿元，当前市值对应 PE 为 16/12/10 倍，维持“买入”评级。 风险提示：地缘政治冲突，基建项目落地不及预期，原材料价格波动等。

（证券分析师：周尔双 证券分析师：罗悦 研究助理：韦译捷）

名臣健康（002919）：2023 年中报点评：业绩符合预期，弹性有望持续兑现

投资要点 事件：2023H1 公司实现营收 8.45 亿元，yoy+145.11%，归母净利润 1.00 亿元，yoy+267.05%，扣非归母净利润 0.99 亿元，yoy+389.46%。其中，2023Q2 实现营收 4.38 亿元，yoy+123.87%，qoq+7.63%，归母净利润 0.66 亿元，yoy+156.93%，qoq+92.17%，扣非归母净利润 0.65 亿元，yoy+246.59%，qoq+94.81%，业绩落在此前业绩预告区间。 日化业务维稳，游戏业务驱动营收高增。2023H1 公司营收高增 145.11%，其中日化业务维稳（主要由于子公司名臣日化经营），实现营收 2.26 亿元，yoy-2.55%；游戏业务实现营收 6.18 亿元，同比高增 452.05%，主要受益于 1）游戏发行业务布局持续落地，对应全资子公司海南星炫时空 2023H1 实现营收 4.60 亿元，yoy+686.26%；2）游戏研发业务受《镇魂街：天生为王》《约战沙城》等新游驱动，营收同比重启增长，对应全资子公司杭州雷焰+海南华多+喀什奥术实现营收 1.59 亿元，yoy+197.83%。 发行业务布局渐显成效，盈利能力有望持续提升。2023H1 公司毛利率为 63.67%，同比大幅提升 20.97pct，主要系营收结构优化，2023H1 游戏业务营收占比 73.15%（yoy+40.67pct），毛利率 72.99%（yoy+12.86pct），日化业务毛利率 38.25%（yoy+3.94pct），其中，我们认为游戏业务毛利率提升主要受益于高毛利率的研发业务收入重启增长。2023H1 公司归母及扣非归母净利润率分别为 11.80%、11.70%，yoy+3.92pct、+5.84pct，提升幅度较毛利率小，主要系布局游戏发行业务致销售费用率提升，2023H1 公司销售费用率 39.50%（yoy+28.45pct）。展望后续，我们看好公司发行业务前期投入持续回收，盈利能力稳步提升，2023H1 星炫时空实现净

利润 0.26 亿元，较 2022 年已实现扭亏为盈。新游储备充沛，期待《境·界刀鸣》表现。2023 年 8 月公司新游《锚点降临》已上线，后续仍储备有《我的战盟》《境·界刀鸣》等产品，其中《境·界刀鸣》将由字节跳动旗下朝夕光年全球发行，2023 年 7 月已开启预约，截至 2023/8/30 官网预约量已超 80 万。我们期待大 IP 产品《境·界刀鸣》上线表现，看好其流水分成将支撑公司业绩向上弹性。盈利预测与投资评级：考虑到公司发行业务持续投入，回收周期较我们此前预期长，我们调整 2023-2024 年并新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年公司 EPS 分别为 1.81/3.08/3.56 元(2023-2024 年前为 2.12/2.50 元)，对应当前股价 PE 分别为 20/12/10 倍。看好公司游戏业务高增长潜力持续兑现，维持“买入”评级。风险提示：新游流水不及预期，行业竞争加剧，行业监管风险

(证券分析师：张良卫 证券分析师：周良玖
研究助理：陈欣)

奥特维 (688516)：获天合光能 18.9 亿大单，低氧单晶炉订单加速落地

投资要点 事件：子公司松瓷机电获天合光能 18.9 亿元(含税)单晶炉订单。奥特维单晶炉订单加速放量，新签订单已达 31.8 亿元：此次天合光能的 18.9 亿元订单我们预计均为低氧单晶炉，按照 140 万元/台的价格，此次订单对应约 1350 台低氧单晶炉，按照 1GW 70 台的配置，对应约 20GW，此次招标我们判断奥特维为全额中标。过去松瓷机电作为独立第三方设备商和客户的合格二供，受益于行业订单外溢、实现快速增长，2021 年新签订单约 1.7 亿元，2022 年单晶炉全年新签订单 12.9 亿元，同比+667%，2023 年推出新型低氧单晶炉，订单加速落地。2023 上半年公司单晶炉新签订单已达 10 亿元(含 6 月晶科 4.8 亿元大单)，8 月再获合盛硅业 2.9 亿元订单，叠加此次天合光能 18.9 亿元，我们判断单晶炉新签订单已达 31.8 亿元(大部分为低氧单晶炉)，提前达成 2023 年全年目标 25 亿元。针对 N 型硅片同心圆问题，公司适时推出高性价比的低氧单晶炉方案：公司从 2022 年 8 月开始研发低氧单晶炉，通过炉体改造、泵优化等工艺优化单晶炉设计，能够将氧含量降低到 8-9PPM、提升 0.1% 的电池效率；过去松瓷机电普通单晶炉在基本配置下价格约 120 万元/台，低氧单晶炉价格仅比普通单晶炉高 20-30 万元，性价比优势明显。成长为横跨光伏&锂电&半导体平台公司，2023 年新签订单有望达 120-130 亿元：(1) 光伏：a. 硅片：子公司松瓷机电推出新品低氧单晶炉，已获晶科、合盛硅业、天合等大单；b. 电池片：子公司旭睿科技负责丝印整线设备，此次收购的普乐新能源负责 LPCVD；c. 组件：主业串焊机龙头市占率 70%+，有望受益于 OBB 技术迭代。(2) 半导体：封测端铝线键合机已获中芯绍兴、通富微电订单，金铜线键合机、装片机、倒装封装等设备也在研发中，硅片端引入日本团队成立合资公司布局 CMP 设备。(3) 锂电：目前主要产品为模组 pack 线，叠片机研发中。盈利预测与投资评级：随着组件设备持续景气+新领域拓展顺利，我们维持公司 2023-2025 年归母净利润 12.1/16.1/22.1 亿元，对应 PE 为 22/16/12 倍，维持“买入”评级。风险提示：下游扩产不及预期，研发进展不及预期。

(证券分析师：周尔双 证券分析师：刘晓旭
研究助理：李文意)

金地集团 (600383)：2023 中报点评：销售维持韧性，可售资源聚焦核心城市

投资要点 事件：公司发布 2023 年中期业绩报告。2023 年上半年公

司实现营收 368.6 亿元，同比增长 31.1%；归母净利润 15.3 亿元，同比下降 22.2%，业绩符合预期。 营收稳步增长，归母净利润短期承压。2023 年上半年公司营收同比增长 31.1%而归母净利润同比下降 22.2%的主要原因：（1）投资收益同比下降 68.6%；（2）前期低利润项目结算规模增加，房地产开发业务成本同比增长 44.7%，房地产开发毛利率同比减少 6.3pct 至 14.9%；（3）营销力度增加，销售推广服务费同比增长 12.5%。 销售保持行业 TOP10，可售资源聚焦核心城市。公司 2023 年上半年实现销售金额 858.2 亿元，同比下降 14.7%；销售面积 471.1 万平，同比增长 12.4%，展示了较好的经营韧性。根据克而瑞数据，公司上半年销售额排名第 10 位，同比下降 1 位。可售资源主要分布于强一二线城市，安全性高、流动性好的资产将助力平稳度过行业低谷。 深耕高能级城市，优化配置投拓资源。2023 年上半年，公司继续以“量入为出”的原则投资，加强对一二线城市布局。新增总土储约 85 万平，同比下降 45.5%；拿地金额 119 亿元，同比下降 33.5%。公司连续在上海、杭州、南京、西安、东莞等城市获取优质土储。公司总土储约 4878 万平，权益土储 2194 万平，一、二线城市占比约 73%。 融资成本优化，有息负债规模下降。2023 年上半年公司综合融资成本同比下降 15bp 至 4.39%；有息负债规模余额 1096 亿元，同比下降 4.9%。公司资产负债率为 72.1%，净负债率 53.5%，剔除预收账款资产负债率 62.9%。良好的债务结构和资金状况为公司长期可持续发展奠定基础。 物管收缩夯实基本盘，代建持续高质量发展。物管：2023 年上半年，金地智慧服务合约管理面积约 3.7 亿平，较 2022 年末下降 0.2 亿平，收缩在管规模、注重有质量的发展。公司 2023 年上半年代建业务服务项目超 160 个，累计签约面积超 2200 万方。 盈利预测：公司聚焦高能级城市，销售保持第一梯队，多元业务高质量发展，低利润项目结算对毛利率及业绩有一定拖累。我们下调其 2023/2024/2025 年归母净利润至 58.7/61.8/66.6 亿元（前值为 68.4/74.7/81.1 亿元），对应 EPS 为 1.30/1.37/1.47 元，对应 PE 分别为 6.0X/5.7X/5.3X，维持“买入”评级。 风险提示：行业下行压力超预期；政策放松不及预期。

（证券分析师：房诚琦 证券分析师：白学松
证券分析师：肖畅）

四方股份（601126）：2023 年半年报点评：业绩符合预期，网内网外协同发展

投资要点 2023 年 H1 营收同比+20%，归母净利润同比+17%，符合市场预期。公司发布 23 年半年报，23H1 实现营收 28.69 亿，同增 20%；归母净利润 3.55 亿，同增 17%；扣非净利润 3.55 亿，同增 21%。Q2 营收 16.92 亿，同/环增 28%/44%；归母净利润/扣非净利润 2.13/2.1 亿，同增 22%/27%，环增 50%/45%。23H1 毛利率为 36.10%，同增 1.52pct，归母净利率为 12.38%，同降 0.33pct。Q2 毛利率为 35.37%，同/环增 1.84/-1.79pct，归母净利率 12.61%，同/环增-0.64/+0.55pct。业绩符合市场预期。 销售研发持续投入、现金流改善。23H1 期间费用合计 5.62 亿，同增 22%，其中销售和研发费用分别同增 20%/23%，在市场拓展和产品迭代方面持续投入。经营活动现金流量净流入 0.44 亿元，同增 134%，有所改善。 网内业务稳健增长、电网招标增速亮眼。23H1 输变电保护和自动化系统产品营收同增 20%，毛利率 48.76%，同增 1.22pct；配用电系统营收同增 1.89%，毛利率 24.22%，同增 9.25pct。公司网内二次设备市场份额稳固，配用电产品南网市场保持领先+国网市场持续中标，受益于降本增效+优化产品结构，配用电业务毛利率大幅提升。截至 23 年前 4 批变电物资招标，继电保护需求

量同比+34%，我们预计公司保护及自动化业务有望保持 20%+增长，配用电业务有望实现新市场的开拓。 新能源市场需求旺盛、海外业务实现突破。23H1 新能源市场营收同增 23%，毛利率 23.64%，同增 2.97pct；国际业务营收同增 81%，毛利率 43.29%，同增 17.32pct。新能源方面，持续扩大重点客户的市场占有率，新签合同额同比大幅增长，SVG 在新能源场站+多晶硅生产企业拿到多个订单，通过优化降本+开拓优质客户实现毛利率提升，其他主营业务营收同增 158%，主要系储能收入快速增长。海外业务持续突破，公司发挥在电网控制保护技术、电力电子产品等领域的技术优势逐步打开国际市场。展望全年，新能源板块业务有望保持较高增长，盈利能力持续改善，海外业务有望成为第二增长极。 盈利预测与投资评级：我们维持公司 2023-2025 年归母净利润为 6.77/8.22/10.25 亿元，同增 25%/21%/25%，对应 PE 为 17x、14x、11x，维持“买入”评级。 风险提示：电网投资不及预期，新能源建设不及预期，竞争加剧等。

(证券分析师：曾朵红 证券分析师：谢哲栋)

恒立液压 (601100): 2023 年中报点评: 业绩符合预期, 多元化+国际化战略卓有成效

事件：公司披露 2023 年半年报，符合市场预期。 投资要点 业绩表现优于行业，海外市场增速亮眼 公司 2023 年上半年实现营业总收入 44.5 亿元，同比增长 15%，归母净利润 12.8 亿元，同比增长 21%，单 Q2 实现营收 20.2 亿元，同比增长 20%，归母净利润 6.5 亿元，同比增长 24%，符合市场预期。公司业绩增速稳健，我们判断系（1）挖机油缸、中大挖泵阀国内外份额提升，挖机板块相对行业具备明显阿尔法。2023 上半年挖机行业周期下行，行业销量同比下滑 24%，其中国内同比下滑 44%，海外同比增长 11%，公司共销售挖机油缸 32 万只，同比增长 5%，挖机油缸海外营收同比增长 18%。（2）非标油缸增速稳健，2023 上半年公司销售非标油缸 11 万只，同比增长 18%，同时海工海事、高机、工业领域产品放量。（3）国际化战略取得进展，分区域，2023 上半年公司国内市场收入同比增长 9%，海外市场销售收入同比增长 43%。2023 全年来看，公司墨西哥项目、通用液压技改项目、超大重型油缸项目有望于 Q4 投产，业绩有望维持稳健增长。受益原材料价格下降和汇兑收益，公司盈利水平维持稳健 2023 年上半年公司销售毛利率 39%，同比下降 0.1pct，销售净利率 29%，同比增长 1.5pct。单 Q2 公司销售毛利率 37%，同比下降 4.0pct，销售净利率 32%，同比增长 0.9pct。原材料价格下降、汇兑收益部分抵消产品价格和结构变动的影响，公司盈利水平维持稳健。费用端，2023 年上半年期间费用率为 6.3%，同比下降 1.3pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.7%/3.8%/7.6%/-6.7%，同比分别变动 0.6/0.8/-0.1/-2.5pct。 四大在建项目产能待释放，公司成长前景可期 公司为国内稀缺的液压件龙头，技术积累深厚。随多元化、国际化战略推进，四大在建项目产能释放，业绩有望持续增长：（1）墨西哥项目：预计 2023Q4 投产，达产产值 17 亿元，工程机械液压件海外份额有望提升，平滑内销周期波动。（2）超大重型油缸项目：预计 2023Q4 投产，达产产值 2 亿元。（3）通用液压泵技改项目：预计 2023Q4 投产，达产产值 5 亿元。（4）线性驱动器项目：预计 2024 年 Q4 投产，达产产值 21 亿元。滚珠丝杆应用领域广泛，根据我们测算，2021 年国内丝杆+导轨市场规模约 128 亿元，技术壁垒高，国产化率仅 25%。由于丝杆导轨为机床、机器人自动化、汽车等核心零部件，国产化需求将持续提升。公司随产能释放持续受益。 盈利预测与投资评级：出于谨慎性考虑，我们调整公司 2023-2025 年归母净利润预测至 26.6(原值 27.4)

/31.2(原值 31.6)/40.6(原值 41.0)亿元,当前市值对应 PE 为 33/28/22 倍,维持“买入”评级。风险提示:行业政策风险、原材料价格波动风险、地缘政治冲突等

(证券分析师:周尔双 证券分析师:罗悦 研究助理:韦译捷)

奥特维(688516):2023年半年报点评:新签订单持续高增,平台化布局卓有成效

投资要点 业绩持续高增,新产品逐步放量:2023上半年公司营收 25.2 亿元,同比+66%,其中单晶炉收入约 1.6 亿元,相较于 2022 上半年 928.4 万元增长明显,占比 6%左右,电池片设备收入约 1.1 亿元,相较于 2022 上半年 22.6 万元增长明显,占比约 4%;归母净利润为 5.2 亿元,同比+75%,扣非归母净利润为 5.0 亿元,同比+81%;Q2 单季营收 14.8 亿元,同比+67%,环比+42%,归母净利润为 3.0 亿元,同比+57%,环比+36%,扣非归母净利润为 2.9 亿元,同比+64%,环比+40%。毛利率略有下降,主要系产品结构有所调整:2023 上半年公司毛利率为 36.6%,同比-2.4pct,毛利率略有下降主要系单晶炉、电池片设备、锂电设备等产品占比提升,后续规模效应凸显后毛利率有望持续提升;净利率 20.5%,同比+1.2pct;期间费用率为 13.1%,同比-5.7pct,其中销售费用率为 3.4%,同比-1.0pct,管理费用率(含研发)为 9.5%,同比-3.4pct,财务费用率为 0.2%,同比-1.2pct;Q2 单季毛利率为 36.7%,同比-2.7pct,环比+0.1pct,净利率为 20.2%,同比-1.1pct,环比-0.6pct。存货&合同负债高增,在手订单充沛保障业绩增长:截至 2023Q2 末公司存货为 59.9 亿元,同比+130%,其中发出商品约 41.6 亿元,占比约 70%;合同负债 26.4 亿元,同比+85%。2023 上半年公司新签订单 57.8 亿元(含税),同比+77%,其中 Q1 为 26.2 亿元, Q2 为 31.6 亿元,同比+73%,环比+21%,截至 2023Q2 末,公司在手订单 101.63 亿元,同比+77%。成长为横跨光伏&锂电&半导体的自动化平台公司:(1)光伏:a.硅片:子公司松瓷机电推出新品低氧单晶炉,已获晶科、合盛硅业等大单;b.电池片:子公司旭睿科技负责丝印整线设备,收购普乐新能源负责 LPCVD;c.组件:主业串焊机龙头市占率 70%+,有望受益于 OBB 技术迭代。(2)半导体:封测端铝线键合机已获中芯绍兴、通富微电订单,金铜线键合机、装片机、倒装封装等设备也在研发中,硅片端引入日本团队成立合资公司布局 CMP 设备。(3)锂电:目前主要产品为模组 pack 线,叠片机研发中。盈利预测与投资评级:随着组件设备持续景气+新领域拓展顺利,我们预计公司 2023-2025 年归母净利润 12.1(原值 11.3,上调 7%)/16.1(原值 15.8,上调 2%)/22.1(原值 21.6,上调 2%)亿元,对应 PE 为 22/16/12 倍,维持“买入”评级。风险提示:下游扩产不及预期,研发进展不及预期。

(证券分析师:周尔双 证券分析师:刘晓旭 研究助理:李文意)

华润万象生活(01209.HK):2023年中报点评:业绩增长超预期,商管头部效应凸显

投资要点 事件:公司发布 2023 年中期业绩公告。2023 年上半年实现营收 67.9 亿元,同比增长 28.7%;归母净利润 14.0 亿元,同比增长 36.5%,业绩略超市场预期。业绩高增利润率提升,高派息回报股东。2023 上半年公司营收同比增长 28.7%,其中商管和物管板块分别实现营收 23.1 亿元和 44.8 亿元,同比分别增长 20.1%和 33.7%。上半年公司整体毛利率同比提升 1.5pct 至 33.2%,其中商管板块的毛利率同比提升 8.2pct 至 58.5%;物管板块的毛利率同比微降 0.9pct 至 20.1%。

公司规模效应释放，降本增效显著，2023年上半年销管费用同比下降1.1pct至8.0%。2023年公司中期派息0.223元/股，同比大增75.6%，派息率达35.8%。重奢优势持续深化，头部效应愈发显著，零售额及租金同比高增。2023年上半年公司新开业购物中心3座（其中兰州万象城为首个第三方包租重奢项目），在管项目达到88座，重奢项目数量12个行业第一，74个项目零售额当地前三。上半年公司新签约7家第三方购物中心，均为一二线TOD项目。2023年上半年公司在管购物中心实现零售额841亿元，同比增长41.0%，可同比增长27.3%；实现租金收入105亿元，同比增长52.1%，即使还原去年同期租金减免影响后增幅依然有28.5%；NOI Margin同比提升9.4pct至67.2%。公司品牌资源护城河牢固，截至2023年6月30日，公司国际奢侈品牌合作数量超115个，合作店铺数量超500个，稳居行业第一。物管规模稳健增长，业务结构持续优化。截至2023年6月30日，公司物管合约面积达3.8亿方，上半年竞标直拓第三方合约面积2824万方；在管面积达3.2亿方，较2022年末增长11.8%，其中第三方在管面积占比高达59.2%。收并购项目投后目标全面兑现：中南和禹州项目上半年贡献并表收入9.1亿元，贡献并表净利润1.1亿元。公司不断巩固“城市空间运营服务商”战略定位：截至2023年6月30日城市公共空间在管面积较2022年底增长31.6%至8520万方，占总在管面积比例为26.2%。盈利预测与投资评级：公司作为具备重奢护城河的商管和物管公司，竞争优势显著。疫情影响消退后公司商管业务收入及利润率显著提升，物管业务稳健扩张，投后管理优秀。我们维持其2023/2024/2025年归母净利润预测为28.4/36.7/45.2亿元，对应的EPS分别为1.24元/1.61元/1.98元，对应PE分别为25.4X/19.7X/16.0X，维持“买入”评级。风险提示：市场化外拓不及预期；消费复苏不及预期；疫情反复影响超预期。

（证券分析师：房诚琦 证券分析师：肖畅 证券分析师：白学松）

中航重机（600765）：2023年中报点评：盈利能力稳健上升，航空、锻造共振将持续支撑业绩

事件：2023年8月29日，公司公布2023半年报，实现营业收入55.04亿元同比增长8.41%；归母净利润7.77亿元，同比增长38.75%。投资要点 2023上半年业绩增长，锻造、航空增长明显。2023上半年公司营收55.04亿元同比增长8.41%；归母净利润7.77亿元，同比增长38.75%。锻造产业实现45.03亿元，同比增长8.35%；液压环控产业实现营业收入10.01亿元，其中航空业务实现6.98亿元，同比增长11.15%。2023年Q2公司扣非净利润5.12亿元，2023上半年公司销售毛利率34.45%（同比+19.89pct），净利率15.04%（同比+25.25pct），公司盈利能力持续上升。收购、募投项目逐步落地，完善产业链一体化。公司于2023年6月3日公告增发预案，用于投资多项重要项目。其中，投资项目包括收购宏山锻造80%的股权以及建设技术研究院。宏山锻造具备500MN大型压机及其相关设施，此次收购将弥补公司在大锻件生产能力方面的不足，同时实现外部资源的整合，迅速扩展产能。同时，通过建设技术研究院，公司将搭建“研发+产业”新型经营模式，从而实现上下游产业链的拓展和布局。公司2023年8月24日与上海飞机制造有限公司围绕新支线飞机及大型客机等型号任务签订了业务合作协议，进一步优化产业布局。目前，公司募投项目已经逐步开始落地，其中包括环形锻件、液压基础件以及热交换器项目。未来，随着西安新区先进锻造产业基地项目的逐步落实，公司的产能有望进一步增强。航空产业高景气，有力驱动公司业务。

航空锻造下游市场需求逐步释放。军用方面，十四五期间加快国防和军队现代化，军备装备更替加快，随着新机列装和旧机更替，航空锻造需求旺盛。同时，未来庞大的机群规模和国产飞机的批量交付将提供广阔的民用市场。《中国商飞公司市场预测年报（2022-2041）》预计2041年中国机队规模将达到10,007架。伴随C919等国产飞机落地，航空锻造需求将进一步释放。公司作为航空锻造领军企业，立足技术产品优势，业绩有望进一步提振。盈利预测与投资评级：考虑到公司在锻造领域的领军地位，我们基本维持先前的预测，预计2023-2025年归母净利润分别为16.06/20.12/25.20亿元，对应PE分别为25/20/16倍，维持“买入”评级。风险提示：1) 锻造能力不足风险；2) 公司盈利不及预期；3) 市场系统性风险。

(证券分析师：苏立赞 证券分析师：许牧)

钢研高纳(300034): 2023年中报点评: 营收盈利实现双增长, 经营规模持续扩大

事件：公司发布2023年半年度报告。2023年上半年营收14.65亿元，同比增长28.36%，归母净利润1.54亿元，同比增长23.68%，扣非净利润1.46亿元，同比增长23.94%。投资要点 营收盈利双增长，Q2业绩增幅明显。公司整体营收净利润维持高速增长，2023H1公司实现营收14.65亿元，同比增长28.36%，归母净利润1.54亿元，同比增长23.68%，扣非净利润1.46亿元，同比增长23.94%。2023Q2营收8.44亿元，同比增长36.36%，归母净利润0.94亿元，同比增加48.71%，2023Q2业绩增幅明显。利率端看，2023年上半年毛利率为28.68%，同比上升3.14pct，铸造合金制品/变形合金制品/新型合金制品毛利率分别为28.18%/16.49%/54.34%，同比变动+4.45pct/-4.07pct/-1.43pct，主要原因系经营规模的扩大所致。受益军机航发需求预期向好，合同负债大增体现市场信心。受益于“十四五”周期国防军工高景气周期，一方面，航空发动机产业链已经进入全面列装+换装的阶段；另一方面，国产大飞机C919交付进程持续推进，军机航发需求有望受益于“换装+国产化”双轮驱动实现快速放量，公司作为国内高端和新型高温合金制品领先企业，有望持续受益军机航发高景气实现业绩高增长。截至2023年6月底，公司合同负债2.79亿元，同比增长163.46%，反映下游订单增多，市场需求旺盛。国内高温合金领先企业，持续推进产业链延伸。公司是我国高温合金及轻质合金领域技术水平最为先进、生产种类最为齐全的企业之一，布局近乎全部的在研及批产航空发动机型号，护城河优势明显。公司通过并购青岛新力通进入石化、冶金、玻璃建材高温炉管行业，突破新型抗结焦合金成分设计、高活泼元素含量合金非真空高纯熔炼和离心铸造、机械加工、焊接等关键技术，拓展公司产业链。盈利预测与投资评级：基于我国航空航天技术快速发展前景以及公司在高温合金领域的领先地位，我们预测2023-2025年归母净利润分别为4.52/6.28/8.65亿元，对应PE分别为43/31/22倍，首次覆盖，给予“买入”评级。风险提示：1) 原材料及产品价格波动风险；2) 技术风险；3) 市场竞争风险。

(证券分析师：苏立赞 证券分析师：许牧)

铖昌科技(001270): 2023年中报点评: 营收同增44.44%, 相控阵T/R芯片综合竞争优势持续加强

事件：公司发布2023年中报：2023年上半年实现营收1.65亿元，同增+44.44%；归母净利润0.65亿元，同增+16.19%；扣非净利润0.56亿元，同比增长24.86%。投资要点 业绩水平持续稳定攀升，毛利率明显领先同行竞争者。公司整体营收净利润维持高速增长，业绩水平稳定攀升。2023H1公司实现营收1.65亿元，同比增长44.44%，归

母净利润 0.65 亿元，同比增长 16.19%，扣非净利润 0.56 亿元，同比增长 24.86%。2023Q2 营收 1.25 亿元，同比增长 32.85%，归母净利润 0.52 亿元，同比增加 16.39%，2023Q2 业绩增幅明显。利率端看，2023 年上半年毛利率为 60.07%，同比下降 9.33pct，主要原因系公司交付产品结构发生变化，地面领域产品占比提高。市场定位清晰，聚焦核心产品相控阵 T/R 芯片。公司自行研制 T/R 芯片，位于相控阵雷达产业链的上游，市场封闭性较高，T/R 芯片集成的 T/R 组件是相控阵天线的核心部件，组件中的关键核心功能全部采用芯片实现，相控阵天线的主要应用在国防军事领域和民用通信领域，如地面预警相控阵雷达、舰载火控相控阵雷达和卫星通信雷达等，星载相控阵 T/R 芯片系列产品在某系列卫星中实现了大规模应用，提升了卫星雷达系统的整体性能，达到了国际先进水平。技术储备深厚，竞争优势显著。公司是国内少数能够提供相控阵 T/R 芯片完整解决方案的企业之一，掌握了实现低功耗、高效率、低成本、高集成度的相控阵 T/R 芯片的核心技术，形成多项经过客户使用验证的关键核心技术。截至报告期末，公司拥有授权发明专利 22 项（包含国防专利 3 项），知识产权自主可控。产品服务上，面对不同应用场景下客户对芯片性能的不同需求，公司能够快速有效地转化成新产品。盈利预测与投资评级：基于考虑军用雷达行业景气度持续及公司在行业中的领军地位，我们将 2023-2025 年归母净利润预测调整为 1.81(+0.43) / 2.57(+0.41) / 3.41(+0.81) 亿元，对应 PE 分别为 67/47/36 倍，维持“买入”评级。风险提示：1) 毛利率波动风险；2) 客户及供应商集中度较高；3) 市场竞争风险。

（证券分析师：苏立赞 证券分析师：许牧）

江航装备（688586）：2023 年中报点评：上半年业绩小幅下降，航空业务有望持续提升

事件：公司发布了 2023 半年度报告，公司 2023 年上半年营收 6.34 亿元，同比上涨 8.16%；归母净利润 1.34 亿元，同比下降 9.18%。投资要点 Q2 业绩小幅承压，航空业务增速明显。2023 上半年公司实现营收 6.34 亿元，同比增长 8.16%；归母净利润 1.34 亿元，同比下降 9.18%，同比下降主要系本期产品毛利率下降以及本期政府补助减少，导致净利润较上年同期下降，同时股本较上年同期增加所致。公司 Q2 业绩小幅下降，Q2 营业收入 3.29 亿，同比上升 3.51%，Q2 归母净利润 0.74 亿元，同比下降 18.88%。公司上半年航空业务增长明显，上半年公司航空产品实现营业收入 4.84 亿元，同比增长 20.17%。深化产业布局，积极提高市场参与率。公司巩固传统特种制冷业务优势，积极布局航空业务。公司制冷业务已实现空军、陆军、海军、火箭军等全军种覆盖。同时，公司持续关注大型武器重点型号、网军激光对抗系统、船用主战武器液冷设备、系统集成等领域，加强优质客户拓展。航空方面，公司不断拓展新市场，中标多型机配套的制供氧产品、副油箱和机载油箱惰化防护系统等，同时积极争取年度装备航材及维修业务。公司也推进 CR929 项目签订和试验。民航方面，公司积极参与商飞创新谷项目，参与系统级、零件级等多个产品研发。同时，公司正开展空客系列飞机的适航取证工作，未来有望更深度参与民航市场。航空装备更换，公司业务辐射民用机群。公司是国内唯一的航空氧气系统及机载油箱惰化防护系统专业化研发制造基地，也是国内最大的飞机副油箱及国内领先的特种制冷设备制造商，具备技术和客户优势。十四五期间军机装备迎来更替。先进装备加速列装对公司特种制冷、维修业务等存在正反馈。同时，未来民用机群庞大。一方面《中国商飞公司市场预测年报（2022-2041）》预计 2041 年中国机

队规模将达到 10,007 架,另一方面,公司和商飞合作,进行 C919 等国产大飞机项目研制。立足公司在产业链中的地位和技术优势,制冷、维修、供氧系统等产品有望进一步渗透。庞大的机群规模有望提升公司业绩。盈利预测与投资评级:基于十四五期间军工行业高景气,并考虑公司在航空产业链的核心地位,我们维持先前的预测,预计 2023-2025 年归母净利润分别为 3.13/3.84/4.66 亿元;对应 PE 分别为 31/25/21 倍,维持“买入”评级。风险提示:1)下游需求及订单波动;2)公司盈利不及预期;3)技术研发不及预期。

(证券分析师:苏立赞 证券分析师:许牧)

盛路通信(002446):2023年中报点评:业务结构优化,归母净利润同比增长20.01%

事件:公司发布 2023 年中报。2023 年上半年实现营收 7.38 亿元,同比减少 0.86%,实现归母净利润 1.48 亿元,同比增长 20.01%。受军工电子业务拉动,业绩表现超越预期。投资要点 2023 上半年归母净利润实现高增长, Q2 修复明显:2023 年上半年公司营收 7.38 亿元,同比减少 0.86%,归母净利润 1.48 亿元,同比增长 20.01%。其中 2023Q2 营收 3.93 亿元,同比增加 7.74%,归母净利润 0.75 亿元,同比增加 22.05%,扣非净利润 0.68 亿元。分业务而言,军工电子业务毛利率较高达 48.93%,营收占比提升至 49.79%,同比增加 17.41%,叠加稳定的民品业务,公司盈利能力有所增长,2023H1 销售毛利率为 39.57%,同比增加 4.38pct,销售净利率 20.03%,同比增加 21.35pct。2023H1 公司整体费控能力良好,销售费用率 0.20 亿元,同比减少 5.11%,管理费用率 0.62 亿元,同比减少 4.83%,研发费用 0.53 亿元,同比增加 4.05%,财务费用-0.02%,同比增加 35.34%。生产中心建设中,把握通信行业发展机会:智能天线研发与生产中心建设项目计划投入 4.63 亿元,通过本项目的建设,研发和生产满足更高技术要求的通信天线产品,抢先进入在 5G 产业链上的布局,本项目的主要产品包括超宽频室分基站天线等,项目达产后预计可实现销售收入 7.77 亿元,利润总额为 1.12 亿元。子公司恒电计划投资 3.30 亿元建设盛恒达军民融合产业园,旨在推进军民两用关键技术的开发,达产后预计可实现年均营业收入 1.49 亿元,年均净利润 0.35 亿元。超宽带上下变频技术领军企业,技术实力突出:公司聚焦民用通信和军工电子两大主营业务,在超宽带上下变频系统、4D 毫米波雷达、6G 低轨卫星互联网系统等关键技术上继续保持竞争优势。超宽带上下变频技术是微波/毫米波通信、雷达、电子对抗及遥感等现代电子通信系统中的关键核心技术之一,对应用系统的性能起着至关重要的作用,公司在超宽带上下变频技术领域处于国内领先地位。盈利预测与投资评级:考虑到军民产品在微波技术领域的高度协同,公司在超宽带上下变频系统为行业领先,奠定了持续成长的坚实基础。我们将 2023-2025 年归母净利润预测调整为 3.28(-0.25)/4.08(-0.65)/5.23(-0.88)亿元,对应 PE 分别为 23/18/14 倍,维持“买入”评级。风险提示:1)产业政策变化风险;2)公司技术发展不及预期风险;3)期间费用波动风险。

(证券分析师:苏立赞 证券分析师:许牧)

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(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,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)),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>