

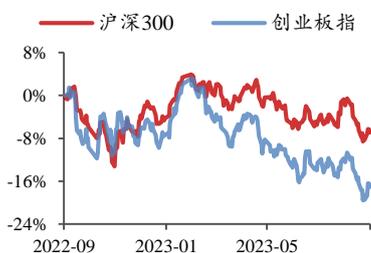
2023年09月01日

开源晨会 0901

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(%)
电子	0.632
美容护理	0.474
公用事业	0.186
医药生物	0.000
家用电器	-0.102

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
房地产	-4.873
商贸零售	-1.651
综合	-1.609
传媒	-1.571
建筑材料	-1.563

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

【金融工程】资产配置月报 (2023年9月) ——金融工程定期-20230831

行业公司

【机械：博实股份(002698.SZ)】加大研发投入，智能制造装备业务增长强劲——公司信息更新报告-20230831

【电子：斯达半导(603290.SH)】2023H1 营收高增，公司成长动力充足——公司信息更新报告-20230831

【传媒：奥飞娱乐(002292.SZ)】IP 内容、婴童用品与玩具业务全面修复——公司信息更新报告-20230831

【非银金融：东方证券(600958.SH)】投资业务驱动净利润高增，减值计提构成一定拖累——东方证券 2023H1 点评-20230831

【机械：康斯特(300445.SZ)】2023H1 业绩符合预期，高端 MEMS 压力传感器已进入逐步使用阶段——公司信息更新报告-20230831

【家电：海信视像(600060.SH)】2023Q2 收入高增，长期格局优化看好份额持续提升——公司信息更新报告-20230831

【化工：兴发集团(600141.SH)】2023H1 周期板块拖累整体业绩，成长板块盈利可观——公司信息更新报告-20230831

【医药：老百姓(603883.SH)】收入、利润稳健增长，“聚焦+下沉”加速拓展——公司信息更新报告-20230831

【纺织服装：比音勒芬(002832.SZ)】业绩突显高端品牌经营韧性，盈利能力持续提升——公司信息更新报告-20230831

【电子：华海清科(688120.SH)】业绩维持高速增长，横向布局推动国产化进程——公司信息更新报告-20230831

【计算机：久远银海(002777.SZ)】收入平稳增长，医保数据要素成长前景光明——公司信息更新报告-20230831

【农林牧渔：温氏股份(300498.SZ)】猪价低迷压制当期利润，生产目标稳步兑现——公司信息更新报告-20230831

【农林牧渔：巨星农牧(603477.SH)】成本优势显著成长性极佳，巨星集团入主兑现度更高——公司信息更新报告-20230831

【化工：阿科力(603722.SH)】传统业务承压，COC 意向订单大超预期——公司信息更新报告-20230831

【社服：特海国际(09658.HK)】餐厅利润率大幅提升，自下而上开店放缓——公司信息更新报告-20230831

【煤炭开采：金能科技(603113.SH)】二季度盈利环比改善，业绩进入修复通道——公司中报点评报告-20230831

研报摘要

总量研究

【金融工程】资产配置月报（2023年9月）——金融工程定期-20230831

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 张翔（分析师）证书编号：S0790520110001

股债配置观点：权益风险预算上调，股票仓位积极配置

开源金工将风险平价模型与主动信号结合构建主动风险预算模型，每月从股债横向比价、股票纵向估值水平、市场流动性三个维度构建主动风险预算指标，进而计算出股票与债券的配置权重，为投资者提供稳健的战术资产配置建议。

我们以中证800（000906.SH）和中债总财富（CBA00301.CS）这两大宽基指数作为标的配置，在全样本区间内，股债组合年化收益率6.50%，最大回撤4.89%，收益波动比1.64，收益回撤比1.32。

回顾8月股债配置，股权风险溢价ERP与历史估值分位数信号为中性，流动性信号看多，股票仓位为9.40%，债券仓位为90.60%，8月组合收益0.08%。展望9月股债配置，股权风险溢价ERP、历史估值分位数、流动性信号三类信号同时看多，股票仓位为14.20%，债券仓位为85.80%。

行业轮动观点：9月看多家电、环保、交运、房地产等

开源金工从交易行为、资金面、基本面三个维度出发，分别构建6个行业轮动因子模型，对一级行业指数进行打分，每月选择分数最高的前三分之一行业作为多头组合，基准组合为全行业等权组合。

9月风格板块判断：价值组得分高于成长组，推荐高配价值风格；板块上看多大金融、大消费板块。

8月份行业组合回顾：银行、交通运输、汽车、电子、房地产、社会服务、环保、食品饮料、纺织服饰、非银金融，组合平均收益率为-6.05%，基准组合收益率为-5.81%，超额收益率为-0.25%。

9月份行业配置推荐：家用电器、环保、交通运输、房地产、银行、社会服务、传媒、食品饮料、石油石化、医药生物。

“配置+选基”FOF组合：8月组合收益-3.94%，相对主动股基超额0.97%

通过因子择时进行基金策略配置，并结合分域选基因子增强构建“配置+选基”FOF组合。截至2023年8月30日，8月开源“配置+选基”FOF组合收益率为-3.94%，主动股基指数收益率为-4.91%，组合超额收益为0.97%。2023年9月，我们高配低估值、低抱团风格的基金策略，相应的低配高成长、高质量风格的基金。

风险提示：本报告模型及结果通过历史数据统计、建模和测算完成，在市场波动不确定性下可能存在失效风险；历史数据不代表未来业绩。基金投资策略分类基于对公开的历史数据的定量测算与统计，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

【机械：博实股份(002698.SZ)】加大研发投入，智能制造装备业务增长强劲——公司信息更新报告-20230831

孟鹏飞（分析师）证书编号：S0790522060001 | 熊亚威（分析师）证书编号：S0790522080004

业绩低于预期，智能制造装备业务增长强劲

公司2023H1营收13.89亿元，同增35.14%；归母净利3.35亿元，同增26.89%；其中智能制造装备业务营收同增43.70%，增长强劲。2023年Q2，公司营收6.60亿元，同增25.93%；归母净利1.25亿元，同增12.62%。请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

司业绩低于预期，部分原因系研发投入加大。我们下调盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润 6.82/8.89/11.08（前值 7.61/9.99/12.52 亿元）；当前股价对应 PE 为 24.9/19.1/15.4 倍。但公司作为固体物料后处理设备龙头，主业稳健，与哈工大联手研发人形机器人有望开启新增长曲线。故维持“买入”评级。

盈利能力稳健，在手订单相对充裕

公司 2023H1 毛利率 37.39%，同比下降 0.87pct；净利率 25.54%，同比下降 0.12pct。

其中智能物流与仓储系统营收首次突破亿元，规模效应有望进一步增强。2023 年 H1 期间费率 11.94%，同比下降 0.62pct；其中研发费用大幅增长，上半年研发投入 0.73 亿元，同比增长 84.60%，研发费率达 5.29%。2023 年以来，公司共签订重大合同 8.4 亿元（硅料后处理设备 1.02 亿元，橡胶后处理设备 0.98 亿元，包装码垛成套设备 3.48 亿元，工业服务 2.93 亿元）；其中 7 月份至今签订重大合同 4.5 亿元。公司在手订单充裕，全年业绩有所保证。

进军人形机器人开启新增长曲线，参股公司过会有望带来潜在投资收益

2023 年 8 月，公司与哈工大签订《战略合作框架协议》，拟投资研发经费 1 亿元，合作研发人形机器人关键技术及原理样机。其中技术成熟、市场价值大的部组件或将考虑提前产业化；后续逐步形成通用高智能人形机器人产品；产业研发成果及知识产权由双方共有。公司机器人产业化经验丰富，哈工大在机器人灵巧手、仿生机器人等方面积累雄厚，有望实现优势互补，打开公司新增长曲线。此外，公司参股公司思哲睿（主营业务手术机器人）、博隆技术（主营业务粉粒体物料处理系统）已分别过会，有望带来潜在投资收益。

风险提示：下游自动化进程不及预期，订单交付不及预期，相关研发进程受阻。

【电子：斯达半导(603290.SH)】2023H1 营收高增，公司成长动力充足——公司信息更新报告-20230831

罗通（分析师）证书编号：S0790522070002 | 刘书珣（联系人）证书编号：S0790122030106

2023H1 营收高增，公司成长动力充足，维持“买入”评级

2023H1 公司实现营收 16.88 亿元，同比+46.25%；归母净利润 4.30 亿元，同比+24.06%；扣非归母净利润 4.10 亿元，同比+23.77%；毛利率 36.18%，同比-4.70pcts。计算得 2023Q2 单季度实现营收 9.08 亿元，同比+48.44%，环比+16.39%；归母净利润 2.24 亿元，同比+14.57%，环比+8.52%；扣非归母净利润 2.11 亿元，同比+13.15%，环比+6.30%，毛利率 35.97%，同比-4.98pcts，环比-0.46pcts。受到行业产品价格下行影响，我们下调 2023-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 9.15/11.72/14.41 亿元（前值为 11.50/15.66/20.80 亿元），对应 EPS 为 5.36/6.86/8.43 元（前值为 6.74/9.17/12.18 元），当前股价对应 PE 为 37.0/28.9/23.5 倍，我们看好公司产品不断迭代，市场份额持续提升，维持“买入”评级。

新能源领域营收高增，公司坚定推动技术研发

分领域看，2023H1 公司工业控制和电源行业的营业收入为 6.04 亿元，YoY+6.78%；新能源行业营业收入为 9.92 亿元，YoY+81.46%。变频白色家电及其他行业的营业收入为 0.91 亿元，YoY+124.42%。公司坚定以“研发推动市场，市场反馈研发”的发展思路，2023H1 研发费用约 1.13 亿元，同比增长 44.45%。

多项业务协同发力，为公司成长注入新动能

分产品看，IGBT 模块方面，2023H1 公司基于第七代微沟槽 TrenchFieldStop 技术的 750V 车规级 IGBT 模块已大批量装车。此外，公司生产的应用于主电机控制器的车规级 IGBT 模块持续放量，合计配套超过 60 万辆新能源汽车，其中 A 级及以上车型超过 40 万辆，同时公司在车用空调，充电桩等新能源汽车半导体器件份额进一步提高。SiCMOSFET 模块方面，公司应用于乘用车主控制器的车规级 SiCMOSFET 模块持续放量，同时公司新增多个使用车规级 SiCMOSFET 模块的 800V 系统的主电机控制器项目定点，这将对公司 2024-2030 年主控制器用车规级 SiCMOSFET 模块销售增长提供持续推动力。

风险提示：新产品进展不及预期；行业竞争加剧；技术研发不及预期。

【传媒：奥飞娱乐(002292.SZ)】IP内容、婴童用品与玩具业务全面修复——公司信息更新报告-20230831

方光照（分析师）证书编号：S0790520030004 | 田鹏（联系人）证书编号：S0790121100012

婴童用品业务毛利率优化驱动公司扭亏为盈，维持“买入”评级

公司2023H1实现营业收入13.00亿元，同比下降2.30%，实现归母净利润6045万元，同比扭亏为盈，2023Q2实现营业收入6.98亿元，同比增长5.24%，实现归母净利润0.44亿元，同比增长1039%，归母净利润增长主要系报告期内海运价格费用下降带来婴童用品业务毛利率优化，同比提升10.91pct至36%。2023H1公司毛利率为36.77%，同比提升6.22pct，净利率为4.53%。我们维持2023-2025年盈利预测，预计2023-2025年公司归母净利润分别为1.81/3.24/5.08亿元，对应EPS分别为0.12/0.22/0.34元，当前股价对应PE分别为73.4/41.0/26.1倍，维持“买入”评级。

内容矩阵生命力强大，玩具与婴童用品业务全面修复

公司IP内容矩阵强大，5月上线动画《超级飞侠14》开播首日即获少儿卫视收视冠军、7月上映电影《超级飞侠：乐迪加速》总票房接近7000万，下半年还将上线重点动画《超级飞侠15》、经典IP电影《贝肯熊：火星任务》等优质内容，持续提升公司IP内容影响力。优质IP对玩具业务拉动明显，2023H1玩具销售业务实现收入5.18亿元，同比增长9.07%，毛利率为42.47%，同比提升7.91pct，剑旋陀螺、超级飞侠等玩具获追捧。婴童用品业务2023H1实现收入5.77亿元，同比下降9.39%，但公司持续创新产品，降本增效，毛利率明显优化。下半年随公司动画及电影产能逐步释放，动漫IP矩阵影响力进一步增强，全产业链运营效率进一步提升，有望驱动玩具与婴童用品业绩持续增长。

充分挖掘IP资源商业价值，“AI+IP”产业化落地持续推进

公司“AI+IP”产业化落地进一步推进，5月与小冰公司签署战略合作协议，共同打造知名IP的虚拟数字人及智能玩具，7月与海豚传媒等公司签署AI数字人战略合作协议，将对“人工智能与儿童IP活化”等项目展开探索与合作。此外，公司近期在小程序中接入喜羊羊AI孪生数字人功能，将探索对话等更多应用场景，公司持续通过AIGC技术赋能IP资源，或进一步打开商业化空间。

风险提示：IP投资回报率降低，市场竞争加剧，AI应用进展不及预期等。

【非银：东方证券(600958.SH)】投资业务驱动净利润高增，减值计提构成一定拖累——东方证券2023H1点评-20230831

高超（分析师）证书编号：S0790520050001 | 卢崑（联系人）证书编号：S0790122030100

投资业务驱动净利润高增，减值计提构成一定拖累

2023H1公司营业总收入/归母净利润为87/19亿元，同比+19%/+194%，年化ROE4.9%，较2022年+0.6pct，期末杠杆率（扣客户保证金）3.3倍，较年初+5%。上半年投资业务、利息净收入同比高增驱动业绩高增，减值计提9.5亿拖累业绩。2023H1大财富管理线条（东证资管+汇添富+代销）利润贡献预计7.3亿，同比-21%。考虑减值计提影响，我们下调2023-2025年归母净利润预测至42.5/50.3/63.1亿（调前50.9/65.1/79.2亿），同比+41%/+18%/+25%，对应EPS为0.5/0.6/0.7元。产品端降费政策靴子落地，“活跃资本市场”和公募基金产品创新等政策或一定程度对冲降费影响，居民财富迁移长逻辑仍在，看好公司长期潜力。当前股价对应2023-2025年PB1.1/1.0/1.0倍，维持“买入”评级。

偏弱的市场环境下，东证资管和汇添富业绩承压

(1)上半年东证资管营收/净利润为11.8/3.9亿，同比-21%/-22%，年化ROE21%，利润贡献20%。根据Wind数据，期末非货/偏股AUM1796/1336亿元，同比-19%/-23%，市占率1.11%/1.82%，较年初-0.12/-0.12pct，东证资管请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

管通过“二次创业”推进公司平台化、多元化、市场化转型，居民财富迁移长逻辑下，看好高质量发展前景。(2)上半年汇添富营收/净利润为 27.7/8.0 亿，同比-13%/-21%，年化 ROE17%，利润贡献 15%。期末汇添富非货/偏股 AUM4796/2739 亿，同比-16%/-19%，市占率 2.96%/3.74%，较年初-0.35/-0.21pct。东证资管和汇添富具有较强的长期投资能力和产品创新能力，持续受益于居民财富迁移。

财富管理体系持续完善，自营同比高增，股质业务减值拖累业绩

(1) 经纪业务净收入 14.4 亿，同比-8%，期末客户数 258 万户（年初 244 万户）。代销金融产品净收入 1.2 亿，同比-15%，期末权益产品保有规模 473 亿，较年初-1.5%。基金投顾业务规模 152.6 亿（年初 149 亿），客户留存率 75%，复投率 73%。公司重点建设“东方远见”机构理财品牌，业务规模达 92.7 亿，较年初+22%。(2) 投行业务净收入 7.3 亿，同比-15%，IPO 承销 2 单，承销规模 29 亿，同比-36%。(3) 自营投资收益 19 亿，同比+191%，年化自营投资收益率 3.1%（2022 年 2.1%），期末交易性金融资产 1055 亿，较年初+19%，衍生品业务快速增长，场外期权交易 738 亿，同比+72%，收益互换交易 194 亿，同比+100%。(4) 减值计提 9.5 亿，同比+10%，主因部分股票质押标的退市、股价大幅下滑导致。期末股票质押本金及利息 83 亿，已计提的预期信用损失 53 亿，担保物公允价值 49 亿（期初分别为 100 亿、49 亿、82 亿）。

风险提示：市场波动风险；财富管理、资产管理增长不及预期。

【机械：康斯特(300445.SZ)】2023H1 业绩符合预期，高端 MEMS 压力传感器已进入逐步使用阶段——公司信息更新报告-20230831

孟鹏飞（分析师）证书编号：S0790522060001 | 熊亚威（分析师）证书编号：S0790522080004 | 张健（联系人）证书编号：S0790123040050

2023H1 业绩符合预期，收入与归母净利均保持高增

2023H1，公司实现营收 2.12 亿元，同比增长 25.4%；归母净利润 4186 万元，同比增长 22.5%；扣非归母净利润 4129 万元，同比增长 20.4%。2023H1，公司毛利率为 61.9%，同比降低 1.0 个百分点，主要影响因素为 2022 年下半年开始新增生产设备及房屋折旧、美国贸易关税金额增加及明德软件项目验收后确认成本。随着收入增长，关税及资本开支扩张对毛利率影响逐步减弱，叠加高精度压力传感器自产，预计未来毛利率有望回升。我们维持公司盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 0.96/1.44/2.04 亿元，EPS 为 0.45/0.68/0.96 元，当前股价对应 PE 为 36.0/24.0/17.0 倍。考虑到公司压力传感器放量在即，我们维持“买入”评级。

国内市场营收占比提升，持续稳固电力、计量等重点行业

2023H1，国内、国际市场收入分别为 1.19、0.93 亿元，同比增速分别为 39.2%、11.4%，国内市场实现高速增长，营收占比由 2022H1 的 50.5%提升至 56.0%，主要因素为电力等重点行业项目型订单突破、重点渠道客户精准开发以及 2022 年底受外部因素影响的延期交付，公司积极稳固电力、计量检测等传统行业优势，拓展新能源、新材料、医药等行业销售，确保公司国内市场稳步增长。

延庆扩产项目一期投产，高精度压力传感器放量可期

2023 年上半年，公司延庆扩产项目一期投产，主要生产高端压力传感器和智能仪器仪表，综合精度 0.01 级压力传感器已完成技术验证并逐步使用，公司也在持续加大研发投入（2023H1 研发投入 5270 万元，同比增长 25%），推动各量程压力传感器发展。从应用来看，公司压力传感器初期可实现自产自销，后期逐步以模块形式对外供货，产品下游包括半导体设备、工业母机、航空航天、气象站、机器人等领域，预计随着高端压力传感器逐步放量，公司业绩增长将获保障。

风险提示：传感器发展不及预期；下游拓展不及预期；SAAS 发展不及预期。

【家电：海信视像(600060.SH)】2023Q2 收入高增，长期格局优化看好份额持续提升——公司信息更新报告

-20230831

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

2023Q2 业绩高增，长期格局优化看好全球份额提升，维持“买入”评级

2023H1 公司实现营收 248.75 亿元 (+23.06%)，归母净利润 10.37 亿元 (+74.65%)，扣非归母净利润 8.47 亿元 (+110.06%)，2023Q2 实现营收 133.92 亿元 (+33.52%)，归母净利润 4.16 亿元 (+41.01%)，扣非归母净利润 3.63 亿元 (+102.44%)，营收以及扣非净利润达到业绩预告上限。长期看好行业产品结构升级+面板产业链变革，叠加公司显示基数优势带动公司份额和盈利提升，我们维持盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润 22.5/25.98/29.27 亿元，对应 EPS 为 1.72/1.99/2.24 元，当前股价对应 PE 为 12.3/10.6/9.4 倍，维持“买入”评级。

2023Q2 智慧显示终端量价齐升，境外营收实现较高增长

分区域，2023H1 境内/境外营收同比分别+16.84%/+22.22%，境外营收占比提升至 54.43% (+1.12pct)，北美、欧洲、亚太为主要贡献市场。分业务，2023H1 智慧显示终端收入 189.52 亿元 (+19.58%)，新显示业务营收同比增长 25.85%。2023H1 智慧显示终端量价齐升，全球出货量同比提升 20.52%，其中境内/境外同比+9.44%/+25.81%；国内海信系电视全渠道零售价同比+1.4%，其中线上零售价同比+4.9%。量价增加主要得益于高端以及大屏化成效显著，2023H1ULED 及 ULEDX 销量/销额同比分别+74%/+73%。国内市场海信系 75 寸及以上电视销量同比增长 83%，全球市场 75 寸及以上电视销量同比+112%。

2023Q2 费用控制良好，带动盈利能力提升

2023H1 公司毛利率为 17.19% (-0.39pct)，其中智慧显示终端毛利率同比+0.59pct，单季度来看 2023Q2 毛利率为 16.36% (-1.45pct)，或系上游面板价格提升+乾照光电并表影响。费用端，2023Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.84%/1.82%/4.54%/-0.28%，同比分别-1.41pct/+0.15pct/-0.33pct/-0.05pct，销售费用率下降主要系营销优化后爆品打造能力提升，其他费用控制良好。综合影响下 2023H1 公司扣非净利率 3.41% (+1.41pct)，2023Q2 扣非净利率 2.71% (+0.92pct)。

风险提示：面板价格上涨超预期；海外需求快速回落；库存增加超预期等。

【化工：兴发集团(600141.SH)】2023H1 周期板块拖累整体业绩，成长板块盈利可观——公司信息更新报告
-20230831

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 徐正凤（联系人）证书编号：S0790122070041

2023H1 业绩承压，周期板块景气下行，成长板块盈利可观

公司发布 2023 半年报，2023H1 实现营收 136.1 亿元，同比-21.33%；归母净利润 6.09 亿元，同比-83.32%；对应 Q2 营收 70.39 亿元，同比-17.54%、环比+7.11%；归母净利润 1.59 亿元，同比-91.65%、环比-64.55%，2023H1 业绩承压，2023Q2 营收环比改善。我们维持盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 21.81、32.18、37.32 亿元，EPS 分别为 1.96、2.89、3.36 元/股，当前股价对应 2023-2025 年 PE 为 10.3、7.0、6.0 倍。受传统周期业务影响，公司业绩短期承压，多元产品结构有助于盈利缓步修复，技术创新能力持续提升助力转型升级，我们看好公司新旧动能转换加速向世界一流精细化工企业迈进，维持“买入”评级。

2023H1：磷矿石量价齐升，湿电子化学品盈利可观，有机硅、草甘膦等承压

分业务看，2023H1 草甘膦系列/有机硅系列/特种化学品/肥料/食品添加剂/黄磷/湿电子化学品/磷矿石销量 8.15/9.49/12.99/49.07/9.18/1.41/4.31/86.09 万吨，同比-18.7%/-22.3%/+13.4%/-2.6%/-14.0%/-34.4%/+31.4%/+50.1%；营收 21.8/11.9/13.1/

16.2/9.8/3.4/3.5/5.3 亿元，同比 -64.5%/-55.3%/-31.5%/-3.4%/-24.8%/-48.0%/+6.8%/+109.8%；平均售价

26,728/12,565/10,110/3,297/10,682/24,181/8,172/614 元 / 吨 , 同 比 -56.4%/-42.4%/-39.7%/-0.8%/-12.6%/-20.9%/-18.7%/+39.8%, 其中磷矿石量价齐升、营收同比大幅增长, 湿电子化学品量升价跌、营收同比小幅增长, 特种化学品量升价跌、营收同比下降, 其余产品量价、营收均承压。分子公司看, 2023H1 湖北泰盛营收 17.5 亿/净利润-0.2 亿, 湖北兴瑞营收 18.5 亿/净利润-0.58 亿, 新疆兴发营收 3.4 亿/净利润 1.5 亿, 重庆兴发营收 2.5 亿/净利润 1.2 亿, 宜都兴发营收 23.7 亿/净利润-1.2 亿, 兴福电子营收 4.1 亿/净利润 0.73 亿, 保康楚烽营收 5.0 亿/净利润 0.97 亿, 根据各子公司业务, 我们预计草甘膦、有机硅、肥料盈利承压, 二甲基亚砷、湿电子化学品、磷矿石盈利较为可观。盈利能力方面, 2023H1 公司销售毛利率、净利率分别为 13.47%/4.63%, 较 2022 年底-22.24/-15.34pcts。

风险提示: 原材料及产品价格波动、项目进展不及预期、安全环保风险等。

【医药:老百姓(603883.SH)】收入、利润稳健增长,“聚焦+下沉”加速拓展——公司信息更新报告-20230831

蔡明子(分析师)证书编号: S0790520070001 | 龙永茂(分析师)证书编号: S0790523070003

收入、利润稳健增长, 维持“买入”评级

公司发布 2023 年中报: 2023H1 实现营收 108.11 亿元 (+20.24%); 归母净利润 5.13 亿元 (+12.43%); 扣非净利润 4.91 亿元 (+16.79%)。分季度看, 2023Q1/Q2 分别实现营收 54.41 亿元 (+31.39%)、53.70 亿元 (+10.72%); 归母净利润 2.91 亿元 (+20.49%)、2.22 亿元 (+3.36%); 扣非净利润 2.81 亿元 (+30.81%)、2.09 亿元 (+2.57%)。老百姓门店扩张进展顺利, 整合能力强, 成长空间大, 我们上调 2023-2024 年并新增 2025 年盈利预测, 预计 2023-2025 年归母净利润分别为 9.24 (原 9.20)、11.10 (原 10.97)、13.34 亿元, EPS 分别为 1.58、1.90、2.28 元/股, 当前股价对应 P/E 分别为 16.2、13.5、11.3 倍, 维持“买入”评级。

“自建、并购、加盟、联盟”四驾马车并驾齐驱,“聚焦+下沉”加速拓展

公司采取“自建、并购、加盟、联盟”四驾马车并驾齐驱的方式, 精细化深耕下沉市场, 推动公司以内生发展和外延扩展双轮驱动快速拓展。截至 2023H1 公司连锁布局网络(不含联盟)覆盖全国 20 个省级市场, 总门店数达到 12,291 家, 其中自营 8,524 家, 加盟 3,767 家。2023H1 新增门店 1,723 家, 其中自营 963 家、加盟 760 家。公司遵循“9+7”拓展战略, 同时聚焦下沉市场。其中, 9 个优势省份通过自建、并购、加盟、联盟密集布点, 7 个省份以轻资产扩张的加盟、联盟为主。2023H1 新增门店中, 地级市及以下门店占比约 80%。公司联盟平台药简单覆盖 20 个省市, 其中重点深耕 12 个省市, 联盟企业零售总规模 135 亿+, 联盟门店数 9,000 家+, 2023H1 公司联盟业务实现配送销售额 9,263 万元 (+45%)。

新零售持续发力, 公域+私域共同拉动

依托数字化驱动全渠道发力, 公司新零售业务继续保持快速发展。公域方面, 第二季度 O2O 与 B2C 销售额分别位于市场第四与第三。私域方面, 上半年累计销售约 4,700 万元 (+25.3%)。公司继续推动跨界合作, 与微信支付、阿里健康、字节跳动健康等进行业务探讨, 增加多渠道运营。2023H1 线上渠道销售额超 9.7 亿 (+73%), 公司 O2O 外卖服务门店达到 9,768 家, 24 小时门店增至 594 家。

风险提示: 门店扩张速度低于预期, 后期整合、盈利水平低于预期。

【纺织服装:比音勒芬(002832.SZ)】业绩突显高端品牌经营韧性, 盈利能力持续提升——公司信息更新报告-20230831

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

业绩突显高端品牌经营韧性, 盈利能力持续提升, 维持“买入”评级

作为高端运动休闲龙头, 公司 2023H1 实现营收 16.84 亿元 (+28.20%), 实现归母/扣非净利润 4.16/3.81 亿元, 同增 41.0%/43.5%。2023H1 业绩突显中高端品牌经营韧性, 盈利能力持续提升, 我们上调 2023-2025 年盈利预测,

预计2023-2025年归母净利润为9.54/11.73/14.02亿元(此前为9.42/11.40/13.69亿元),对应EPS分别为1.67/2.06/2.46元,当前股价对应PE分别为21.2/17.2/14.4倍,考虑到交通枢纽店店效快速恢复,高尔夫独立店进展顺利,维持“买入”评级。

产品端:内生外延高端化,品牌矩阵初现雏形,持续受益细分赛道高景气

2023H1上装类/下装类/外套类/其他类分别实现同增27.8%/25.5%/27.8%/27.0%。外延收购下,品牌矩阵初现雏形,4月公司完成收购国际品牌CERRUTI1881和K&C的全球商标所有权;对CERRUTI1881品牌进行重塑,以定制和销售高端西服等为核心业务,同时开设大型旗舰店进行扩张,预计新品2024年秋冬全新亮相;将延续K&C英伦绅士风和板球运动DNA,打造轻奢设计师品牌。

渠道端:店效显著改善&门店稳步拓展,看好下半年持续拓店与店效恢复

2023H1线上/直营/加盟收入0.93/12.47/3.30亿元,同增10.55%/30.81%/19.69%;2023H1门店较年初净增2家至1193家,其中直营/加盟分别净拓0/2家至579/614家。(1)拓店:上半年新开47家门店,我们预计2023年有望实现新开130家;高尔夫独立店拓店进展顺利,新店店效快速爬坡。(2)店效:随着交通枢纽店和成熟门店客流和经营恢复,店效持续增长。

盈利能力持续提升,营运质量表现优秀

盈利能力:2023H1毛/净利率为77.16%/24.70%,分别同增1.6/2.3pct,线上/直营/加盟毛利率分别同增3.7/1.5/0.1pct,折扣改善带动盈利能力提升。2023H1销售/管理/财务/研发费用率分别同比-1.9/+1.1/-0.4/-0.4pct。营运能力:截止2023H1末,存货周转天数336天(-28天),存货结构显著改善;应收账款周转天数28天(-7天);2023H1经营活动现金流净额为6.15亿元(+18.90%),资金充足。

风险提示:门店拓展不及预期,电商竞争加剧,产能落地不及预期。

【电子: 华海清科(688120.SH)】业绩维持高速增长, 横向布局推动国产化进程——公司信息更新报告-20230831

罗通(分析师)证书编号: S0790522070002 | 刘书珣(联系人)证书编号: S0790122030106

公司2023H1业绩维持高速增长,维持“买入”评级

公司2023年H1实现营业收入12.34亿元, YoY+72.12%;实现归母净利润3.74亿元, YoY+101.44%;扣非净利润3.07亿元, YoY+113.76%;毛利率46.32%, YoY-0.7pcts;其中2023Q2实现营收6.18亿元, YoY+67.63%, QoQ+0.34%;实现归母净利润1.8亿元, YoY+90.77%, QoQ-7.03%;扣非净利润1.4亿元, YoY+112.93%, QoQ-16%;毛利率45.99%, YoY-0.75pcts, QoQ-0.67pcts。我们维持公司盈利预测,预计2023/2024/2025年归母净利润为7.09/9.32/11.99亿元,预计2023/2024/2025年EPS为4.46/5.86/7.55元,当前股价对应PE为46.7/35.6/27.6倍。随着行业周期逐步复苏,我们看好公司订单持续增长,业绩有望逐季改善,维持“买入”评级。

CMP先进制程设备持续突破,拓展工艺应用新领域

公司持续推进CMP设备先进制程研发,成功推出UniversalH300机台,目前已完成产品研发与基本工艺性能验证。面向第三代半导体Universal-150Smart设备可兼容6-8英寸材料抛光,已发往两家客户处验证。同时,用于先进封装、大硅片领域CMP设备已批量交付客户生产线;化合物半导体CMP设备在SiC、GaN、LN、LT等领域实现市场应用,取得批量销售订单;并进一步开发了兼容6/8英寸、抛光+清洗全自动控制CMP设备,已在头部客户通过验证。

横向布局减薄、清洗等设备,推动国产化设备进程

减薄设备:公司推出Versatile-GP300量产机台,12英寸晶圆片内磨削TTV<1um达到国际先进水平,实现国产设备在超精密减薄技术领域0-1突破。清洗设备:公司推出12英寸硅衬底CMP工艺后清洗设备与4/6/8英寸化

合物半导体清洗设备，已推向细分市场。膜厚测量设备：FTM-M300 产品可应用于 Cu、Al、W、Co 等金属制程薄膜厚度测量，目前已发往多家客户验证，并实现小批量出货。

风险提示：行业景气度复苏不及预期、客户导入不及预期、产品研发不及预期。

【计算机：久远银海(002777.SZ)】收入平稳增长，医保数据要素成长前景光明——公司信息更新报告-20230831

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 李海强（联系人）证书编号：S0790122070009

政策持续催化，维持“买入”评级

公司是国内医疗信息化和数字政务领军企业，医保数据要素有望打开成长空间，我们维持原有盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 2.55、3.15、3.91 亿元，EPS 为 0.62、0.77、0.96 元/股，当前股价对应 PE 为 52.4、42.4、34.1 倍。维持“买入”评级。

事件：公司发布 2023 年中报

2023 年上半年，公司实现营业收入 5.19 亿元，同比增长 22.70%；实现归母净利润 0.85 亿元，同比增长 5.10%；实现扣非归母净利润 0.76 亿元，同比增长 5.04%。单二季度，公司实现营业收入 3.31 亿元，同比增长 20.92%；实现归母净利润 0.68 亿元，同比增长 4.83%。

收入平稳增长，费控成效显著

公司收入增长主要得益于智慧城市与数字政务行业收入快速增长，上半年智慧城市与数字政务行业实现营业收入 2.60 亿元，同比增长 47.88%，其中数字政务行业软件和运维服务收入增长较大，主要是西南、东北、华南、华中地区的业务拓展增长；医疗医保行业实现营业收入 2.32 亿元，同比增长 4.01%。上半年公司期间费率显著下降，销售费用率同比下降 2.76 个百分点至 12.74%，管理费用率同比下降 2.34 个百分点至 10.97%，研发费用率同比下降 0.54 个百分点至 9.58%。

数据能力首批上架广州数交所，医保数据要素成长前景光明

公司积极开展医保数据要素的资产化、产品化、服务化创新，公司“医院疾病诊疗路径知识库、医疗费用分析系统”成为首批上架广州数据交易所的数据能力。根据 2023 年中报，公司医疗健康行业市场已覆盖全国 20 个省份和 2800 多家医院，积累深厚先发优势，未来伴随公司持续拓展数据要素场景服务，加快推进公共数据开发利用，有望乘数据要素政策东风加速成长。

风险提示：政策落地不及预期；市场竞争加剧；公司技术研发不及预期风险。

【农林牧渔：温氏股份(300498.SZ)】猪价低迷压制当期利润，生产目标稳步兑现——公司信息更新报告-20230831

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001

猪价低迷压制当期利润，生产目标稳步兑现，维持“买入”评级

公司发布 2023 年半年报，报告期内实现收入 412.00 亿元 (+30.61%)，实现归母净利润 -46.89 亿元 (-33.07%)，销售/管理/研发/财务费用分别同比变动 +29.69%/+3.9%/+21.97%/-28.24%，费用整体管控良好，报告期内公司计提消耗性及生产性生物资产合计 0.72 亿元。鉴于猪价低迷较久，我们调低 2023-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 -4.70 (65.21) /141.94 (193.00) /249.41 (216.71) 亿元，对应 EPS 分别为 -0.07/2.14/3.75 元，当前股价对应 PE 为 -255.2/8.5/4.8 倍。公司养殖成绩不断改善，出栏量成长确定性高，维持“买入”评级。

生猪：产能扩张逐渐推进，生产成绩不断优化

报告期内生猪板块销量 1178.57 万头 (+47.21%)，收入 207.44 亿元 (+54.39%)，毛猪销售均价 14.58 元/公斤 (+3.18%)。我们估计，2023H1 肉猪养殖综合成本约 17.2 元/公斤，生猪养殖业务亏损约 36 亿元。生产成绩方面，2023 年 5 月公司 PSY 已提升至 22 头/年，仔猪生产成本 380 元/头，上半年肉猪上市率 92%，生产成绩不断优化。能繁方面，报告期末公司能繁母猪存栏约 150 万头，环比 2023Q1 (140 万头) 增长 10 万头，为后期出栏增长打下基础。公司 2023/2024 年出栏目标为 2600 万头/3300 万头保持不变，截止 7 月出栏年兑现度已超 53%。

肉鸡：黄鸡价格有所回落，生产成绩优异下半年盈利有望渐趋改善

2023H1 肉禽业务实现收入 157.56 亿元 (+11.40%)，销售肉鸡 5.53 亿只 (+13.30%)，毛鸡销售均价 13.09 元/斤 (-5.69%)，肉鸡及肉鸭上市率均达 94%，我们估计 2023H1 肉鸡业务亏损约 11.57 亿元。报告期内黄鸡价格低迷，但公司鲜品、预制菜、蛋品均实现盈利，鲜品鸡/蛋品销量分别同比增长 13.4%/18.2%，另外新秀业务白羽鸡也实现盈利。8 月下旬以来黄鸡价格企稳回升，随着下半年黄鸡消费场景增多需求走旺，公司毛鸡业务有望逐渐走强迎来改善。

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。

【农林牧渔：巨星农牧(603477.SH)】成本优势显著成长性极佳，巨星集团入主兑现度更高——公司信息更新报告-20230831

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001 | 王高展（联系人）证书编号：S0790123060055

成本优势显著成长性极佳，巨星集团入主兑现度更高，维持“买入”评级

巨星农牧发布 2023 年中报，公司上半年实现营收 19.74 亿元 (同比+29.39%)，实现归母净利润-3.48 亿元 (同比-31.96%)。鉴于 2023H1 猪价低迷，2023H2 生猪整体供给仍充足，猪价上行空间或有限，我们下调公司 2023-2025 年归母净利润为 0.88/10.20/19.30 亿元 (原预测分别为 5.69/23.61/20.17 亿元)，对应 EPS 分别为 0.17/2.02/3.81 元，当前股价对应 PE 为 152.0/13.1/6.9 倍。公司生猪养殖成本持续下降优势显著，出栏量保持高增长态势，巨星集团入主赋能进一步提高公司业绩兑现度，维持“买入”评级。

公司成本持续下降优势显著，出栏量保持高增长成长性极佳

出栏：公司 2023H1 生猪养殖业务实现营收 16.63 亿元 (同比+53.17%)，生猪出栏 123.8 万头 (同比+82%)，其中商品猪、仔猪、种猪分别出栏 85.1/36.9/1.8 万头。截至报告期末，公司能繁母猪 12.5 万头，年底预计增至 16 万头以上，生猪产能充足，2023 年 280 万头生猪出栏目标稳步推进。成本：据我们测算，公司 2023 上半年生猪完全养殖成本约 16.3 元/公斤 (其中 Q2 约 16 元/公斤)，公司生猪养殖成本行业前列且持续下降，预计公司全年生猪养殖成本可降至 16 元/公斤。财务：截至报告期末，公司账面货币资金 6.59 亿元，资产负债率 55.17%，在建工程 13.76 亿元 (同比+44.10%)，公司快速扩张同时财务保持稳健，现金流充裕。

巨星集团入主理清治理架构，聚焦生猪养殖业绩兑现度更高

2023 年 8 月，公司原控股股东和邦集团与巨星集团签订股份转让协议并完成控制权变更，本次控制权变更起因于 2020 年巨星有限资产注入上市公司时基于合规的控制权滞后变更，巨星有限 3 年超额完成重组业绩承诺达成变更条件。控制权变更后，巨星集团及其一致行动人合计持有公司股份增至 29.55%，并成为公司控股股东，巨星集团实控人唐光跃成为公司实控人，公司治理架构至此理清，巨星集团对公司控制力增强，有利于公司进一步聚焦生猪养殖主业，同时一系列股权激励计划更易颁布实施，未来公司生猪养殖业绩兑现度有望进一步提高。

风险提示：饲料原料价格上涨、猪价大幅波动、动物疫病风险。

【化工：阿科力(603722.SH)】传统业务承压，COC 意向订单大超预期——公司信息更新报告-20230831

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 毕挥（分析师）证书编号：S0790523080001 | 李思佳（联系人）证书编号：S0790123070026

2023H1 利润下滑 78.3%，COC 意向订单超预期，维持“买入”评级

公司 2023H1 实现营收 2.79 亿元，同比-31.8%；实现归母净利润 1,618.2 万元，同比-78.3%。其中 Q2 单季度实现营收 1.36 亿元，同比-17.8%，环比-5.4%；实现归母净利润 990.9 万元，同比-68.3%，环比+58.0%。由于原材料价格下降，主要市场处于行业低谷期，导致公司产品价格也大幅下降，公司业绩周期性回落。我们下调公司 2023 年盈利预测，维持 2024、2025 年盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 0.44（前值 0.79）、1.63、4.82 亿元，对应 EPS 为 0.50、1.86、5.48 元/股，当前股价对应 PE 为 104.0、28.1、9.5 倍。我们看好公司作为国内聚醚胺龙头，以及新材料 COC 产业化突破在即，前景可期，维持“买入”评级。

聚醚胺景气回落，后市行情有望触底回升

2023H1 年公司主要产品脂肪胺、光学材料销量分别为 10,365、2,417 吨，分别同比+15.0%、+16.5%；销售收入分别为 1.83、0.96 亿元，分别同比-37.6%、-17.1%；平均售价（不含税）分别为 17,652、39,691 元/吨，分别同比-45.7%、-28.9%。公司主要原材料环氧丙烷、丙二醇、苈烯等价格亦出现较大幅度的下滑。公司 2023H1 整体毛利率为 15.7%，净利率为 5.65%，公司毛利率、净利率水平接近自 2011 年以来的最低点，后市行情有望触底回升。

COC 意向订单大超预期，或将部分打消市场对产能消化的忧虑

据公司公告，公司 COC 产品已与多家下游应用领域的知名企业进行了产品认证和测试等前期工作并签署了意向合作协议。在光学领域，公司已经与某生产车载 HUD 相关光学元件的上市公司达成意向协议，协议约定未来至少每年 2,500 吨的采购计划。作为手机光学镜头的材料，公司样品已经多家下游公司检测，检测反应较好，目前已经与知名上市公司达成意向协议。在医疗领域，公司已经与下游知名医药企业达成意向协议。订单体量大超预期。公司量产项目正如期建设，本次公告或将部分打消市场一直以来担忧的公司未来 COC 产能消化问题。

风险提示：原材料价格波动，需求增长不及预期，COC/COP 开发不及预期等。

【社服：特海国际(09658.HK)】餐厅利润率大幅提升，自下而上开店放缓——公司信息更新报告-20230831

初敏（分析师）证书编号：S0790522080008 | 李睿娴（联系人）证书编号：S0790122120005

翻台恢复餐厅层面利润率大幅改善，注重经营效益优化开店放缓

特海国际发布中期业绩，2023H1 公司实现收入 3.24 亿美元/yoy+31.8%，净利润 339.4 万美元，同比扭亏为盈，利润提升主因翻台率增加、经营效率提升以及减值减少。2023H1 翻台率为 3.3，同店翻台率 3.4，同店销售额同比增长 12.9%。餐厅层面利润率 8.3%，同比提升 6.9pct，较 2022H2 提升 2.2pct。考虑到短期专注效能提升及中后台建设，费用投放较多，拓店速度放缓，我们下调盈利预测，预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 19.6/47.9/97.3 百万美元(2023-2025 年原为 40.2/73.9/105.6 百万美元)，对应 EPS 为 0.0/0.1/0.2 美元，当前股价对应 PE 为 52.1/21.4/10.5 倍，短期利润受减值、汇兑及总部费用影响，长期中餐出海空间广阔，且公司逐步部署多品牌成长可期，维持“买入”评级。

持续开拓新兴市场，管理运营齐抓“开源”+“节流”，效率持续提升

门店端：上半年公司共复开 1 家门店，新开 4 家门店，新开门店分布位于澳洲、阿联酋（新增）、新加坡和泰国，截止 2023H1 海外门店总数达到 115 家，覆盖 12 个国家。上半年整体开店节奏低于预期，一是因为海外整体工期较长，装修、办证等拖慢开店进度，二是上半年着重于提升门店经营效益，强调精益增长。我们认为在完成内部效能提升后将重回开店增速，预计 2023/2024/2025 年将新开门店 11/22/31 家。费用端：2023H1 公司原材料/员工成本/折旧摊销的占比分别为 33.7/33.3/12.9%，同比-1.5/-3.6/-0.7pct，大幅优化。上半年利润率不及预期主因部分减值以及汇兑损益等影响，伴随地区统采毛利率提升，精细化管理费用率持续优化，预计下半年净利率将有所提升。

四个大区齐头向好，有望逐步开展多品牌业态

分地区看，2023H1 东南亚/东亚/北美/其他地区收入占比分别为 57.6/11.5/19.8/11.1%，翻台率分别为 3.3/3.1/3.2/3.5 次，同比提升 0.1/0.5/0.4/0.7 次，餐厅层面利润率分别为 10.9/5.7/5.8/1.8%，四个大区均实现餐厅层面盈利。第二品牌业态将是特海国际新的增长点，清真火锅在东南亚和中东市场潜力很大，目前已在马来西亚和迪拜同时推进和部署清真火锅项目。

风险提示：门店拓展不及预期、海外中餐竞争加剧、海外宏观经济波动等风险。

【煤炭开采：金能科技(603113.SH)】二季度盈利环比改善，业绩进入修复通道——公司中报点评报告-20230831

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

二季度盈利环比改善，业绩进入修复通道。维持“买入”评级

公司发布半年报，2023 年 H1 实现营收 72.1 亿元，同比-18.3%，实现归母净利-0.6 亿元，同比-135%，其中 Q2 实现归母净利润 0.78 亿元，实现扭亏为盈。Q2 业绩扭亏为盈主要受益于原料成本大幅下滑，公司产品价差走阔毛利大增所致，且青岛一期烯烃投产后，公司产销量大幅增长。根据产品价差及新项目投产情况，我们下调 2023-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年实现归母净利润 3.7/5.0/5.7（前值 8.3/12.2/15.1）亿元，同比增长 46.6%/37.2%/13.0%；EPS 为 0.43/0.59/0.66 元，对应当前股价 PE 为 19.1/13.9/12.3 倍。青岛一期烯烃项目成熟有望降本增效，二期建设有序推进，规划三期延伸 C3 产业链，产品附加值有望提高，同时公司全年业绩或已筑底，看好产品价差修复带来盈利修复，维持“买入”评级。

成本高位致盈利下滑，业绩进入修复阶段

烯烃板块：Q2 烯烃销量大增，价差环比走阔。2023 年 H1 烯烃销量 38.4 万吨，同比+23.9%，售价 6398 元/吨，同比-11.6%；Q2 烯烃销量 23.9 万吨，环比+66.1%，售价 6183 元/吨，环比-8.5%，原料丙烷采购价 4114 元/吨，环比-21.5%。炭黑板块：Q2 炭黑销量大增，价差环比走阔。2023 年 H1 炭黑销量 26.9 万吨，同比+11.5%，吨售价 7844 元/吨，同比-3.2%；Q2 炭黑销量 15.4 万吨，环比+34.5%，吨售价 7201 元/吨，环比-17.3%，原料煤焦油均价 3498 元/吨，环比-28.1%，蒽油均价 3820 元/吨，环比-21.6%。煤焦板块：2023 年 H1 煤焦产品销量 70.2 万吨，同比+5.6%，吨售价 2553 元，同比-25.2%；Q2 煤焦产品销量 35.9 万吨，环比+4.7%，吨售价 227 元/吨，环比-20.0%，原料煤 1778 元/吨，环比-21.6%。精细化工板块：2023 年 H1 精细化工产品销量 1.0 万吨，同比-1.7%，吨售价 23334 元，同比-19.3%；Q2 精细化工产品销量 0.5 万吨，环比-7.8%，吨售价 21453 元/吨，环比-14.4%。后期展望：当前原料成本下降幅度较大，主要产品价差走阔，随着经济复苏，主要产品需求有望改善，业绩或进入逐季修复通道。

青岛二期稳步推进，规划青岛三期提升产品附加值

青岛二期：90 万吨/年 PDH、2*45 万吨/年高性能聚丙烯项目稳步推进，预计将于 2023 年底至 2024 年初相继投产，届时公司 PDH 产能将由 90 万吨/年增长至 180 万吨/年，烯烃产能将由 45 万吨/年增长至 135 万吨/年。青岛三期：规划 44 万吨/年丙烯酸丁酯、12 万吨/年高吸水性树脂（SAP）、50 万吨/年丁辛醇及 20 万吨/年新戊二醇项目、22 万吨/年可降解新材料项目，目前项目已取得立项和能评手续，预计于 2025 年年底陆续投产。公司规划三期项目延伸 C3 产业链，提高产品附加值，公司业绩有望增厚。

风险提示：产品价格下跌风险、原材料价格上涨风险、新建项目不及预期风险。

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