

2023年09月01日

晨会纪要20230901

证券分析师:

张季恺 0630521110001

zjk@longone.com.cn

重点推荐

1. 宏微科技 (688711): 乘风新能源创宏伟蓝图、增添新产能以积微成著——公司深度报告
2. 益丰药房 (603939): 业绩稳健增长, 高毛利中药快速放量——公司简评报告
3. 康龙化成 (300759): 基石业务稳健增长, 新兴业务放量可期——公司简评报告

财经要闻

- 1. 中国人民银行、国家金融监督管理总局联合发布《关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知》, 借款人可选择新发放贷款置换存量房贷, 或者协商变更合同约定利率水平两种方式, 调整存量首套住房商业性个人住房贷款, 预计这两种方式调整后的利率水平不会有明显区别。降低存量房贷利率可节约居民利息负担, 居民的财务负担会有明显下降。两部门还联合下发了《关于调整优化差别化住房信贷政策的通知》, 包括统一全国商业性个人住房贷款最低首付款比例政策下限, 首套住房和二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例政策下限统一为不低于20%和30%, 不再区分实施“限购”城市和不实施“限购”城市。二套住房利率政策下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率(LPR)加20个基点。
- 2. 商务部新闻发言人束珏婷表示, 下一步, 我们将主要从以下几方面努力为外贸企业减负增活力: 一是便利跨境商务人员往来。二是支持企业境内外参展营销。三是提升外贸金融服务水平。近期, 我们还将陆续出台提升加工贸易发展水平、促进新能源汽车贸易合作等专项政策措施, 全力推动进出口促稳提质。

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. 宏微科技 (688711): 乘风新能源创宏伟蓝图、增添新产能以积微成著——公司深度报告	3
1.2. 益丰药房 (603939): 业绩稳健增长, 高毛利中药快速放量——公司简评报告	3
1.3. 康龙化成 (300759): 基石业务稳健增长, 新兴业务放量可期——公司简评报告	4
2. 财经新闻	5
3. A 股市场评述	6
4. 市场数据	8

1.重点推荐

1.1.宏微科技（688711）：乘风新能源创宏伟蓝图、增添新产能以积微成著——公司深度报告

证券分析师：方霁，执业证书编号：S0630523060001；联系人：蔡望颀，cwt@longone.com.cn

投资要点：

新能源产业驱动 IGBT 行业高速增长，然而全球市场份额主要被海外企业占据，国产化率不足 35%，国内企业发展空间巨大。根据 yole 数据，2020 年全球 IGBT 总规模约 54 亿美元，预计到 2026 年达到 84 亿美元，CAGR 约为 7.5%，新能源汽车是下游应用复合增速最快的行业，6 年 CAGR 约为 22.26%；其次，光伏风电储能高速增长也驱动 IGBT 需求规模长期增长。根据 Omdia 数据，海外厂商英飞凌、富士电机、三菱这 TOP3 大企业占据了超过 50% 的市场份额。从宏微科技 2022 年收入规模来看，IGBT 模块在全球占比不足 3%，与国际巨头还有近 10 倍以上的空间。

公司自主研发 IGBT、FRED 芯片迭代到第七代，碳化硅二极管小批量供应，产品应用不断深入到光伏、新能源车市场。目前公司 IGBT 芯片迭代至第七代，部分产品性能与国际巨头媲美，2023 年上半年已经实现了 25A 小批量交付，完成了 150A、200A 的拓展，并且 12 寸 1700V IGBT 芯片已完成开发和验证；车用 750V 12 寸芯片顺利开发；SiC 二极管研发成功并实现小批量供货实现。在工业控制领域客户有台达集团、汇川技术、英威腾等；在新能源发电客户有 A 公司等；在电动汽车客户有比亚迪、汇川、臻驱科技等；充电桩客户有英飞源、英可瑞、优优绿能、特来电等。

公司产能积极规划布局，中长期业绩增长可期。公司目前有 2 个厂区：1) 华山厂（老厂区）：规划产能 450 万块/年；2) 新竹厂一期：规划产能 480 万块/年，2022 年产能利用率达到 20%，预计 2023 年提升至 60%，2024 年实现满产；新竹厂二期：年产能规划 540 万块/年，2023 年预计有三条产线投入试运行，预计在 2024~2025 年释放产能。此外，子公司芯动能项目的交付产能首期规划投产 120 万块车规产品，2023 年下半年开始投产和交付，或将成为未来公司额外产能供应点，这也是公司业绩增长的一个重要驱动力。

首次覆盖，给予“买入”评级。当前我国 IGBT 国产化率不足 35%，国内需求受益于新能源汽车、光伏风电储能等驱动高速增长，公司作为国内 IGBT 龙头企业之一，技术积累深厚，产品不断深入新能源市场，产能规划高增长，公司短期业绩高速增长，长期发展可期。我们预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 1.02/1.62/2.36 元，对应当前市值的 PE 分别是 50.22/31.38/21.64，我们赋予“买入”评级。

风险提示：产能扩张不及预期；上游代工工厂继续涨价；行业周期影响价格下跌。

1.2.益丰药房（603939）：业绩稳健增长，高毛利中药快速放量——公司简评报告

证券分析师：杜永宏，执业证书编号：S0630522040001；证券分析师：伍可心，执业证书编号：S0630522120001；邮箱：wkw@longone.com.cn

业绩稳健增长。公司 2023 年上半年实现营业收入 107.07 亿元（+22.36%）、归母净利润 7.05 亿元（+22.33%）、扣非归母净利润 6.79 亿元（+21.36%）。其中 Q2 单季度实现营业收入 54.41 亿元（+18.23%）、归母净利润 3.69 亿元（+21.20%）。2023H1 公司毛利率为

39.99% (-0.88pp)、净利率为 7.46% (+0.14pp)。尽管受到各地门诊统筹政策及落地速度不同等因素的影响，公司整体业绩依旧呈稳健增长态势。

稳步加密优势区域。截至 2023 年 6 月 30 日，公司在 10 省共有连锁药店 11580 家（直营店 9089 家，加盟店 2491 家）。2023H1 公司新增门店 1423 家（自建 692 家，并购 202 家，加盟 529 家），净增门店 1312 家（迁址 30 家，关闭 81 家）。从区域上看，中南、华东和华北分别拥有直营门店数量 4435 (+701)、3478 (+440)、1176 (+282) 家，医保门店占比分别为 90.33%、83.73%、76.96%，公司围绕区域聚焦的扩张战略，在优势区域不断加密布局、深耕市场。

完善新零售体系，与线下业务协同互补。公司持续推进医药新零售体系建设，积极布局慢病管理、健康管家、家庭医生服务。截至 2023 年 6 月 30 日，公司建档会员达 7765 万（半年新增 675 万），会员销售占比达 73.02%，公司打造会员个性化、智能化的营销与服务体系，在精细化运营管理下，公司会员数量持续增长、会员黏性不断增强。报告期内，公司互联网业务实现收入 9.15 亿元 (+11.75%)，其中 O2O 6.95 亿元 (+7.78%)、B2C 2.17 亿元 (+26.71%)。公司 O2O 多渠道多平台上线直营门店超过 7800 家 (+800)，覆盖范围包含公司线下所有主要城市，与线下业务实现良好协同互补。

高毛利中药品类快速放量，成药、非药毛利率下降。从产品种类上看，2023H1 公司中西成药、中药和非药收入分别为 80.63 (+24.13%)、10.15 (+35.64%)、13.47 (+7.29%) 亿元，分别占比 75.3% (+1.07pp)、9.48% (+0.93pp)、12.58% (-1.77pp)，毛利率分别为 35.07% (-0.12pp)、48.59% (+0.58pp)、51.07% (-4.49pp)。我们认为高毛利品种中药快速放量主要是疫后群众健康意识提升所致，成药毛利率下降主要是公司旗下门店纳入门诊统筹低毛利的处方药加速放量所致，非药品是受经济环境及公司防疫物资消化影响。

投资建议：我们预测公司 2023-2025 年归属于母公司净利润分别为 16.13/20.35/25.17 亿元，对应 EPS 分别为 1.60/2.01/2.49 元，当前股价对应 PE 分别为 23.00/18.23/14.73 倍，维持“买入”评级。

风险提示：门店扩张不及预期的风险；盈利能力下降的风险；行业竞争加剧的风险等。

1.3.康龙化成（300759）：基石业务稳健增长，新兴业务放量可期——公司简评报告

证券分析师：杜永宏，执业证书编号：S0630522040001；证券分析师：伍可心，执业证书编号：S0630522120001；邮箱：wqx@longone.com.cn

业绩增长表现良好。2023年上半年，公司营收与归母净利分别为56.40、7.86亿元，分别同比增加21.7%、34.3%；实现Non-IFRS经调整归母净利9.32亿元，同比增长14.7%，剔除生物资产公允价值变动因素，Non-IFRS经调整归母净利同比增长28.7%。Q2单季度，公司营收与归母净利分别为29.16、4.38亿元，分别同比增加15.2%、30.2%；Non-IFRS经调整归母净利4.90亿元，同比增长17.5%。整体而言，公司收入端增速放缓主要是受阶段性因素影响，伴随行业融资回暖，业绩有望重回高速增长。利润端预期在公司收入规模持续扩大、新兴业务盈利能力持续改善的情况下，规模效应有望持续显现。

实验室服务与CMC板块稳健增长。实验室服务：高毛利实验室科学业务快速增长带动板块毛利率提升。2023H1，公司实验室服务收入33.80亿元，同比增长21.7%，实现毛利率45.1% (+1.4pp)。其中，实验室化学收入同比增速约10%；生物科学受益于业务间协同效应及外部订单转移，收入超35%，占比超51%，带动板块毛利率提升。CMC：1.后期订单增加支撑收入逆势增长。2023H1，公司CMC业务收入12.51亿元，同比增长15.4%；共涉及项目620个，其中临床前项目431个，临床I-II期136个，临床III期24个，29个工艺验证和商业化项目；项目相对充裕，伴随项目持续推进，前景可期。2.产能利率爬坡期，盈利能力逐步提升。

2023H1公司CMC毛利率32.5% (-0.7pp)，主要是公司中、英、美三地工厂正处于产能利用率的爬坡期，毛利率仍在逐步提升阶段。

临床CRO：业务发展进入快车道，盈利能力持续提升。公司临床一体化平台+中英美三地布局，可实现多点紧密协作，全球申报。2023年上半年，公司临床CRO业务收入8.05亿元，同比增长37.8%；实现毛利率17.0%，较去年同期提升11.9个百分点。国内各业务板块整合后的协同及品牌效应逐步显现，中、英、美服务团队联动效率不断提升，客户认可度和市场份额均快速提升，带动板块收入高速增长、毛利率持续改善。报告期内，公司正在进行的项目达到912个，包括74个III期临床试验、400个I/II期临床试验和438个其它临床试验（包括IV期临床试验、研究者发起的临床研究和真实世界研究等）。公司临床研究现场管理与中国约120个城市的约600家医院和临床试验中心合作，正在进行的项目超过1400个。

大分子与CGT：全球客户与一级市场认可度提升。公司大分子与CGT业务上半年涉及项目：1) 为处于不同研发阶段的26个CGT项目提供分析测试服务，包括2个商业化项目；2) 已经完成和正在进行21个CGT药物的GLP和non-GLP毒理试验；3) 为11个CGT项目提供CDMO服务，包括2个III期临床阶段项目、7个I/II期临床阶段项目和2个临床前项目；4) 海外客户的创新双特异性抗体提供IND申报阶段的工艺开发服务，并计划于2023年第四季度开始承接大分子GMP生产服务项目。报告期内，康龙生物签署增资协议进行股权融资，融资金额约9.5亿元人民币，投后估值约85.5亿元人民币。

投资建议：我们预计公司2023-2025年的EPS分别是1.05元、1.40元、1.87元，对应PE分别28.47、21.21、15.94倍。公司全流程一体化平台持续提升客户粘性，业务间协同效应强。公司基石业务实验室服务持续引流，CMC服务及临床研究服务提供成长动力，大分子与CGT为公司长期发展的新驱动器，未来可期。首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：药物研发失败风险；订单及项目进展不及预期风险；行业竞争加剧及政策风险。

2.财经新闻

1. 商务部：近期将陆续出台促进新能源汽车贸易合作等专项政策措施

商务部新闻发言人束珏婷表示，下一步，我们将主要从以下几方面努力为外贸企业减负增活力：一是便利跨境商务人员往来。二是支持企业境内外参展营销。三是提升外贸金融服务水平。近期，我们还将陆续出台提升加工贸易发展水平、促进新能源汽车贸易合作等专项政策措施，全力推动进出口促稳提质。

来源：商务部

2. 存量房贷利率下调

中国人民银行、国家金融监督管理总局联合发布《关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知》，借款人可选择新发放贷款置换存量房贷，或者协商变更合同约定利率水平两种方式，调整存量首套住房商业性个人住房贷款，预计这两种方式调整后的利率水平不会有明显区别。降低存量房贷利率可节约居民利息负担，居民的财务负担会有明显下降。两部门还联合下发了《关于调整优化差别化住房信贷政策的通知》，包括统一全国商业性个人住房贷款最低首付款比例政策下限，首套住房和二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例政策下限统一为不低于20%和30%，不再区分实施“限购”城市和不实施“限购”城市。二套住房利率政策下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率(LPR)加20个基点。

来源：中国人民银行

3.A 股市场评述

证券分析师: 王洋, 分析师编号: S0630513040002; 邮箱: wangyang@longone.com.cn

上交易日上证指数回落收阴, 趋近下方缺口支撑位

上一交易日上证指数回落收阴, 收盘下跌 17 点, 跌幅 0.55%, 收于 3119 点。深成指、创业板双双下跌, 主要指数均呈收跌。

上一交易日上证指数回落收阴 K 线, 量能持续缩小, 大单资金净流出超 87 亿元, 金额仍未收敛。日线 MACD 尚未金叉, 但绿柱持续缩小, 仍有向好迹象。指数 5 日均线金叉 10 日均线, 日短期均线略有向好。若指数在下方 5 日、10 日均线处获得支撑, 日线 MACD 能金叉成立, 仍有再次反弹的可能。但即便指数仍有反弹动能, 上方 30 日均线、半年线处压力仍然较重, 仍或构成短线重要压力。上证指数目前处于下降通道中, 中长期均线仍呈空头排列。若指数把下降趋势扭转向上, 仍是多空争斗, 反复震荡的结果。

上证周线目前仍呈阴 K 线带下影线, 仍处周均线体系之下。指数周 KDJ、MACD 死叉共振尚未向好, 5 周均线尚未走平向上, 周技术条件尚未明显改观。

上交易日深成指、创业板双双回落, 深成指收盘下跌 0.61%, 创业板收盘下跌 0.69%, 两指数均收小实体阴 K 线。两指数仍处 5 日均线与 10 日均线之上, 5 日均线金叉 10 日均线, 两指数短期日均线有所向好, 在此附近仍或遇支撑而反弹。但即便反弹, 若运行到上方 30 日均线重合缺口压力位附近, 仍或遇阻震荡。尤其上方的半年线, 仍是压力较重。短线指数仍或是震荡反复的过程。

上交易日同花顺行业板块中, 收红板块占比 15%, 收红个股占比 33%, 涨超 9% 的个股 37 只, 跌超 9% 的个股 17 只。昨日板块个股多呈回落。

在同花顺行业板块中, 电子化学品、半导体及元件、光学光电子、消费电子等板块延续收涨, 中药、医药商业、化学制药、医疗器械等医药类板块活跃上行。而房地产开发大跌居首, 房地产服务、证券、保险及其他等板块回落居前, 并伴随着大单资金的大幅净流出。

具体看各板块。半导体及元件板块, 昨日收盘上涨 1.31%, 逆市活跃。且指数已经连续大涨三个交易日, 最大涨幅超过 11%, 表现强势。但指数再度上行的话, 将陆续面临年线、缺口、60 日均线等强压力, 即便惯性拉升, 震荡或较为明显。虽指数日线 MACD 金叉状态, 但中短期均线空头排列, 指数尚未形成趋势性向上的行情, 即便上涨, 仍或是个多空争夺激烈, 反复震荡的过程。观察中出于精确操作的原则, 需以谨慎追高、逢低关注为宜。

房地产开发板块昨日收盘大跌 5.02%, 在同花顺行业板块中跌幅居首。我们近日曾提醒, 若指数运行到缺口压力位附近需适当谨慎, 而指数恰在缺口压力位展开大幅回落。指数收凸底长阴线, 但量能缩小, 呈长阴短量。下方仍有半年线、60 日均线支撑, 若指数运行到支撑位附近, 若能配合指标向好, 也或有再次反弹动能。银行板块也正趋近 60 日均线、缺口及半年线支撑位附近。若权重板块下跌趋缓, 或有反弹举动, 或减轻大盘指数的调整压力。但目前房地产开发、证券等板块日线均线尚未理顺, 企稳迹象不明显, 仍需等待技术条件进一步向好。

表1 行业涨跌幅情况

行业涨跌幅前五			
行业	涨幅前五 (%)	行业	跌幅前五 (%)
电子化学品 II	2.87	房地产开发	-4.93
渔业	1.37	房地产服务	-3.49

化妆品	1.29	装修建材	-2.52
饲料	0.88	工程咨询服务 II	-2.27
光学光电子	0.67	数字媒体	-2.07

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.市场数据

表2 市场表现

2023/8/31	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	14795	8
	北向资金	亿元	-42.96	/
	南向资金	亿港元	28.31	/
	逆回购到期量	亿元	610	/
	逆回购操作量	亿元	2090	/
	国内利率	1 年期 MLF	%	2.5
1 年期 LPR		%	3.45	/
5 年期以上 LPR		%	4.2	/
DR001		%,BP	1.8868	-1.40
DR007		%,BP	2.2498	-0.42
国外利率		10 年期中债到期收益率	%,BP	2.5575
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.0900	-3.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	4.8500	-5.00
股市	上证指数	点,%	3119.88	-0.55
	创业板指数	点,%	2102.58	-0.69
	恒生指数	点,%	32619.34	0.88
	道琼斯工业指数	点,%	34721.91	-0.48
	标普 500 指数	点,%	4507.66	-0.16
	纳斯达克指数	点,%	14034.97	0.11
	法国 CAC 指数	点,%	7316.70	-0.65
	德国 DAX 指数	点,%	15947.08	0.35
	英国富时 100 指数	点,%	7439.13	-0.46
	外汇	美元指数	/,%	103.6415
美元/人民币(离岸)		/,BP	7.2765	-266.50
欧元/美元		/,%	1.0843	-0.73
美元/日元		/,%	145.54	-0.49
国内商品	螺纹钢	元/吨,%	3740.00	1.27
	铁矿石	元/吨,%	849.00	3.54
	COMEX 黄金	美元/盎司,%	1968.00	-0.12
国际商品	WTI 原油	美元/桶,%	83.63	2.45
	布伦特原油	美元/桶,%	86.83	1.87
	LME 铜	美元/吨,%	8437.00	-0.37

资料来源：同花顺，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089