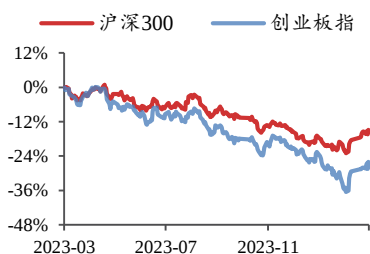


### 沪深300及创业板指数近1年走势



数据来源：聚源

### 昨日涨跌幅前五行业

| 行业名称 | 涨跌幅(%) |
|------|--------|
| 电子   | 5.496  |
| 计算机  | 4.569  |
| 通信   | 4.379  |
| 国防军工 | 4.267  |
| 汽车   | 4.218  |

数据来源：聚源

## 昨日涨跌幅后五行业

| 行业名称 | 涨跌幅(%) |
|------|--------|
| 煤炭   | 0.264  |
| 银行   | 0.469  |
| 农林牧渔 | 1.013  |
| 公用事业 | 1.079  |
| 石油石化 | 1.464  |

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（2024年3月）——金融工程定期-20240229

## 行业公司

【海外：ASMP(00522.HK)】基本面尚在复苏起点，AI 先进封装仍是持久主线——港股公司信息更新报告-20240229

【计算机：同花顺(300033.SZ)】加大研发利润承压，金融大模型持续突破——公司信息更新报告-20240229

【商贸零售：朗姿股份(002612.SZ)】拟现金收购郑州集美 100%股权，外延拓展持续推进——公司信息更新报告-20240229

**【家电：九号公司(689009.SH)】2023Q4 业绩超预期，高增品类规模效应有望驱动 2024 年业绩高增——公司信息更新报告-20240229**

## 研报摘要

### 总量研究

#### 【金融工程】资产配置月报（2024 年 3 月）——金融工程定期-20240229

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：权益风险预算下调，股票仓位回归中枢

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 6.28%，最大回撤 4.89%，收益波动比 1.61，收益回撤比 1.28。

回顾 2 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 20.56%，债券仓位为 79.44%，2 月组合收益 1.99%。

展望 3 月股债配置，股权风险溢价 ERP、历史估值分位数信号看多，流动性信号转为中性，股票仓位为 15.10%，债券仓位为 84.90%。

行业轮动观点：3 月看多煤炭、建材、纺服、家电等

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。

3 月风格板块判断：成长组与价值组得分接近，推荐配置风格均衡配置；板块上看多大周期、大金融板块。

2 月份行业组合回顾：煤炭、社会服务、纺织服饰、建筑装饰、银行、电子、汽车、公用事业、通信、环保，组合平均收益率为 8.38%，基准组合收益率为 8.89%，超额收益率为-0.51%。

3 月份行业配置推荐：煤炭、建筑材料、纺织服饰、家用电器、石油石化、建筑装饰、汽车、通信、电子、房地产。

“配置+选基” FOF 组合：2 月组合收益 5.87%，相对主动股基超额-2.18%

截至 2024 年 2 月 28 日，开源“配置+选基” FOF 组合收益率为 5.87%，主动股基指数收益率为 8.05%，组合超额收益为-2.18%。

2024 年 3 月，我们看多成长、质量、低估值三类风格因子，相应的高配高成长、高质量、低估值风格基金，低配小票黑马风格基金。

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

#### 【海外：ASMP(00522.HK)】基本面尚在复苏起点，AI 先进封装仍是持久主线——港股公司信息更新报告-20240229

吴柳燕（分析师）证书编号：S0790521110001

基本面尚在复苏起点，AI 先进封装仍是持久主线，维持“买入”评级

考虑到费用刚性，2024 年公司预计将额外新增 2.5 亿港币的营运支出，我们将 2024-2025 年归母净利润预测由 20/25 亿港币下调至 11/20 亿港币，新增 2026 年净利润预测 19 亿港币，对应同比增速分别为 57%/81%/-9%，EPS 分别为 2.7/4.9/4.5 港币，当前股价 91.95 港币对应 2024-2026 年 PE 分别为 35.2/19.4/21.3 倍，考虑到公司仍处在基本面复苏起点，AI 仍是持久投资主线，公司先进封装 TCB 及 HB 设备逐步打开新的客户局面，维持“买入”评级。

2024Q1 新增订单季节性回升，2024 全年复苏力度有待观察

2023Q4 收入 4.35 亿美金，环比下滑 2%，落在指引区间 3.9-4.6 亿美金。2023Q4 毛利率环比提升 8.12 个百分点至 42.3%，由于存货拨备影响消退、以及产品结构改善。其中半导体解决方案分部受 TCB、光电等拉动，收入环比微增 1.2%至 2.04 亿美金，但由于季节性因素，新增订单环比下滑 6.2%；而 SMT 业务则由于 2023H2 工业及汽车终端市场表现放缓，收入环比下滑 4.7%至 2.32 亿美金，且新增订单环比下滑 8.7%。基于 2023Q4 总体新增订单环比下滑，公司指引预计 2024Q1 收入在 3.7-4.3 亿美金收入区间，环比下滑 1%-15%。由于 2023Q4 新增订单低基数，公司指引 2024Q1 新增订单将季节性环比增长 20%左右，其中半导体解决方案分部改善更为明显，对应我们预期 2024Q2 收入将环比增长。2024 年全年复苏节奏有待观察，我们预期 2024 年公司收入同比增长 10%。由于存货减值影响消退、收入规模改善，由此预计 2024 年毛利率相比 2023 年将同比提升。

AI 浪潮加速先进封装渗透，公司 TCB 及 HB 客户拓展顺利

受益于人工智能所需的逻辑需求，公司于 2023Q3 和 2023Q4 获得了一间领先晶圆代工厂应用于 C2S 的 TCB 订单，并将继续在 C2W 环节展开合作；未来公司还将与高宽带内存客户进行合作，获取 TCB 订单。公司将于 2024H2 交付两台 HB 订单，并有望获取更多订单。我们预期公司先进封装业务有望保持高增长。

风险提示：先进封装设备研发推迟、景气复苏不及预期、需求升级不及预期。

**【计算机：同花顺(300033.SZ)】加大研发利润承压，金融大模型持续突破——公司信息更新报告-20240229**

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

国内领先的金融信息服务提供商，维持“买入”评级

2023 年公司收入稳健增长，费用增长导致利润承压。公司持续在 AI 领域投入，自研 HithinkGPT 大模型已通过网信办备案，并于 2024 年 1 月正式开启内测申请，未来可期。考虑到公司费用增长，我们下调 2024-2025、新增 2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 17.01、20.50、24.62 亿元（原为 25.24、30.64 亿元），EPS 为 3.16、3.81、4.58 元（原为 4.70、5.70 元），当前股价对应 PE 为 41.9、34.7、28.9 倍，AI 赋能有望为公司打造新的增长引擎，维持“买入”评级。

事件：公司发布 2023 年年报

2023 年，公司实现收入 35.64 亿元，同比增长 0.14%，实现归母净利润 14.02 亿元，同比下滑 17.07%，实现扣非归母净利润 13.69 亿元，同比下滑 15.27%。

收入稳健增长，费用增长拖累利润

（1）公司收入稳健增长，软件销售及维护增长亮眼。2023 年 Wind 全 A 成交额 212 万亿元，同比下降 5.19%，公司收入总体保持稳定，分业务来看，增值电信业务、软件销售及维护、广告及互联网业务推广服务、基金代销及其他交易服务收入分别为 15.29、4.38、13.59、2.39 亿元，同比分别-0.61%、+53.53%、-10.97%、+14.04%，软件销售及维护增长亮眼，主要系公司产品竞争力提升以及信创的推动。（2）利润承压主要系费用增长所致。2023 年销售、管理、研发费用率分别为 13.95%、5.74%、33.09%，同比分别提升 3.61、1.22、3.11 个百分点，主要系

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

3 / 7

公司加大销售推广力度及大模型投入所致，费用增长导致利润承压。

金融大模型持续突破，AI 赋能打造增长新引擎

公司凭借业内领先、规模庞大的数据库资源，自研的问财 HithinkGPT 大模型，预训练金融语料达到万亿级 tokens。问财 HithinkGPT 大模型拥有 7B、13B、30B、70B、130B 五种版本，在金融场景中表现出色，在多个金融领域的专业考试中，成绩显著优于开源模型。问财 HithinkGPT 已通过网信办备案，并于 2024 年 1 月正式开启内测申请，支持 API 调用、网页嵌入、共建、私有化等方式部署，并提供一站式标注和测评服务，AI 赋能有望为公司打造新的增长引擎。

风险提示：市场活跃度下降；研发投入效果不及预期；行业竞争加剧。

### 【商贸零售：朗姿股份(002612.SZ)】拟现金收购郑州集美 100%股权，外延拓展持续推进——公司信息更新报告-20240229

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001 | 杨柏炜（联系人）证书编号：S0790122040052 | 张思敏（联系人）证书编号：S0790123070080

事件：公司拟现金收购郑州集美 100%股权，外延拓展持续推进

公司发布公告：全资子公司北京朗姿医管拟以现金共 1.55 亿元收购博辰九号、芜湖聚劲、吴洪鸣持有的郑州集美医疗美容医院有限公司（下称“郑州集美”）100%的股权。我们认为，公司外延并购进程不断推进，医美业务全国化布局持续加速，考虑到并购尚未落地，我们维持盈利预测不变，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 2.42/3.20/4.10 亿元，对应 EPS 为 0.55/0.72/0.93 元，当前股价对应 PE 为 31.3/23.6/18.5 倍，维持“买入”评级。

郑州集美 2023 年实现扭亏为盈，经营情况改善显著

（1）医院介绍：郑州集美是河南省卫生厅批准的二甲美容专科医院，总营业面积达 6586 平方米，下设整形外科、微创美容科、美容皮肤科等科室，拥有 7 间国际先进标准手术室，8 套标准病房，17 间皮肤治疗室，4 间口腔治疗室，4 间注射室，装修升级完成后承载能力有望进一步提升。（2）经营情况：2023 年郑州集美实现营业收入 1.06 亿元（+52.7%）、净利润 769 万元（实现扭亏为盈），净利率为 7.3%，且经营性现金流净额大幅改善，回暖明显。（3）业绩承诺：博辰九号就郑州集美 2024-2026 年经审计的扣非净利润做出承诺，分别为不低于 1054 万元/1282 万元/1529 万元，累计不低于 3865 万元。

三大业务板块有序发展，“内生+外延”双重驱动下医美版图持续扩张

女装&婴童：女装板块持续优化全渠道销售网络，扩大新零售及线上渠道；婴童板块优化运营效率以及布局营销、拓展渠道同步进行；均有望实现稳健增长。医美：公司本次收购郑州集美全部股权，一方面再度通过外延并购推进全国化扩张进程，另一方面也是对旗下医美基金优秀孵化能力的持续验证，后续收购落地将进一步提升医美业务规模，受益规模效应公司核心竞争力有望得到强化。整体看，公司三大业务有序发展，医美业务“内生+外延”双重驱动下版图持续扩张，公司有望成长为全国连锁龙头。

风险提示：拓店不及预期、人力资源流失、竞争加剧、医疗事故、消费疲软。

### 【家电：九号公司(689009.SH)】2023Q4 业绩超预期，高增品类规模效应有望驱动 2024 年业绩高增——公司信息更新报告-20240229

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002 | 周嘉乐（分析师）证书编号：S0790522030002 | 林文隆（联系人）证书编号：S0790122070043

2023Q4 业绩超预期，看好规模效应驱动业绩持续高增，维持“买入”评级

公司发布业绩快报，2023 年实现营收 101.89 亿元（+0.64%），归母净利润 5.87 亿元（+30.23%），扣非归母净

利润 4.1 亿元 (+8.04%)。2023Q4 实现营收 26.63 亿元 (+6.9%)，归母净利润 2.08 亿元 (+265%)，扣非归母净利润 0.62 亿元 (2022 年同期为 -0.18 亿元)。两轮车/全地形车高增带来规模效应，根据业绩快报我们上调盈利预测，预计 2023-2025 年公司归母净利润为 5.87/7.43/10.34 亿元 (原值为 4.71/7.39/10.05 亿元)，对应 EPS 为 8.12/10.28/14.30 元，当前股价对应 PE 分别为 35.8/28.3/20.3 倍。考虑到小米/ToB 渠道触底，两轮车/全地形车/割草机新品和新渠道落地，规模效应下看好 2024 年收入利润持续增长，维持“买入”评级。

2023Q4 业绩超预期，剔除反倾销税等影响后扣非利润增速较报表增速高

收入端，预计 2023Q4 两轮车/全地形车延续 2023Q3 高增表现，零售滑板车延续 Q3 改善趋势，其中全地形车在 UTV 新品驱动下美国渠道快速拓展。业绩端，2023Q4 毛利率 29.17% (+0.9pct)，2023Q4 销售/管理/研发/财务合计费用率为 24% (-1.93pct)，单季度股份支付费用减少+规模效应下毛利率提升/费用率下降。综合影响下 2023Q4 净利率 7.8% (+5.5pct)，扣非净利率 2.3% (+3.1pct)。2023 年欧洲反倾销税/股份支付费用/汇兑差异影响扣非利润增速，2023 年将反倾销税/股份支付费用还原后的真实扣非利润 5.9 亿元左右，2022 年还原后真实扣非利润 4.8 亿元，2023 年汇兑收益较 2022 年少 0.82 亿元，若剔除反倾销税/股份支付费用/汇兑收益影响后实际扣非利润增速较报表增速高。

两轮车/全地形车/割草机器人新品和新渠道落地有望驱动 2024 年业绩增长

展望 2024 年，我们继续看好收入和利润拐点向上：(1) 电动两轮车，1 月份久谦数据显示京东渠道仍高增，2024 年持续推新，扩渠道逻辑下收入和利润有望维持高增长。(2) 全地形车，UTV 新品强竞争力带动收入增长提速以及北美渠道拓展，看好新品/渠道扩张落地下收入增长。(3) 割草机器人，迭代新品于 CES 展推出，更强竞争力+全渠道布局下收入有望维持高增。(4) 小米/ToB 渠道滑板车已触底，对 2024 年业绩影响有限。此外预计后续股份支付费用对业绩影响也有限。负面影响因素减弱+高增品类净利率提升有望驱动 2024 年业绩增长。

风险提示：电动两轮车销量不及预期；新品拓展不及预期；原材料价格上涨等。

## 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