

晨会纪要

数据日期: 2023-08-14	上证综指	深证成指	沪深300指数	中小板综指	创业板综指	科创50
收盘指数(点)	3178.42	10755.14	3855.90	11545.81	2721.10	930.49
涨跌幅度(%)	-0.33	-0.49	-0.72	-0.08	-0.08	-0.88
成交金额(亿元)	3226.32	4193.28	1976.23	1389.29	1902.80	436.59

晨会主题

【重点推荐】

行业与公司

百普赛斯(301080.SZ) 深度报告:以高质量重组蛋白为核心,围绕应用场景拓展品类

【常规内容】

宏观与策略

宏观专题:宏观经济专题研究-产业链价格变动逻辑下的库存周期分析框架

行业与公司

电子行业周报:手机销售低于备货预期,3Q23低基数效应下拐点可期
农业行业专题:生猪行业深度报告系列四-猪周期复盘与展望:行业底部明确,拥抱成长与价值

农业行业周报:农产品研究跟踪系列报告(74)-本周全国生猪均价环比上涨0.06%,仔猪均价环比上涨4.76%

煤炭行业周报(8月第3周):海外能源价格上涨,关注国内政策落地
公用环保 202308 第2期:山西、山东完善辅助服务相关政策,欧洲天然气价格大涨

非金属建材周报(23年第32周):政策有望继续发力,关注淡季切换基本改善

通信行业快评:运营商2023年中报总结-新旧动能切换推动稳健增长,分红派息稳定提升

家电行业周报(23年第32周):咖啡机行业:国内赛道高景气,出口市场大有可为

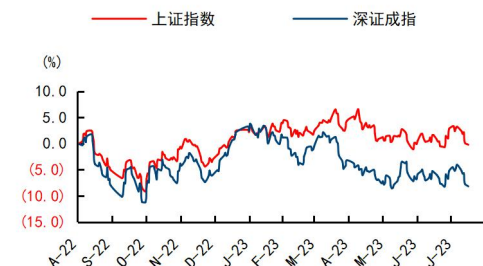
亚马逊(AMAZON)(AMZN.O) 财报点评:零售业务利润率显著提升,云业务增长有望企稳

万润股份(002643.SZ) 深度报告:电子信息、环保材料业务持续发力,打造化工新材料定制平台

帝奥微(688381.SH) 财报点评:二季度收入环比增长39%,毛利率回升
中芯国际(00981.HK) 海外公司财报点评:二季度产能利用率回升至78%,指引下季营收环比成长

华测检测(300012.SZ) 财报点评:综合性检测龙头经营稳健,23H1归母净利润同比+18.62%

市场走势



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

主要市场指数 08月15日

	收盘指数	涨跌幅%
道琼斯	33597.92	0
纳斯达克	10961.46	-0.48
S&P500	3801.78	-0.44
法国CAC40	6000.24	-0.72
德国DAX	14261.19	-0.57
日经225	27574.43	-0.4
恒生	18773.55	-1.58

基金指数 08月15日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3085.14	-0.02
股票基金指数	10270.61	-1.45
混合基金指数	9513.60	-1.84

汇率 08月15日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.09	-0.3
美元兑人民币	7.26	0.35
美元兑港币	7.81	-0.02
美元兑日元	144.95	0.13

非流通股解禁 08月15日

名称	解禁数量(万股)	流通股增加%	解禁日期
凯赛生物	9995.12	43.76	2023-08-14
海天瑞声	53.50	3.77	2023-08-14
仕佳光子	13407.08	100.00	2023-08-14
宏柏新材	17022.68	100.00	2023-08-14
康希诺-U	4746.62	100.00	2023-08-14
国信证券	31172.31	39.69	2023-08-14
长远锂科	2893.80	3.16	2023-08-11
华丰股份	6650.00	100.00	2023-08-11

金融工程

金融工程周报:ETF 周报-上周股票型 ETF 收益中位数-3.28%，医药主题

ETF 净申购 22.82 亿元

金融工程周报:股指分红点位监控周报-年度分红接近尾声，各股指期货

9 月合约均升水

金融工程日报:北向连续 6 日净流出，AI 板块反弹

【重点推荐】

行业与公司

◆ 百普赛斯(301080.SZ) 深度报告:以高质量重组蛋白为核心,围绕应用场景拓展品类

聚焦工业端的生物试剂平台企业。百普赛斯成立于 2010 年,是为生物医药领域提供关键生物试剂及解决方案的平台型企业,提供重组蛋白、抗体、试剂盒等产品及分析检测服务,产品广泛应用于肿瘤、自身免疫疾病、心血管病、传染病、脑神经等疾病的药物筛选及优化、临床前实验及临床试验、药物生产过程及工艺控制(CMC)、诊断试剂开发及优化等研发及生产环节。公司目前在中国、美国、瑞士等 12 个城市设有办公室、研发中心及生产基地,累计服务客户超 8000 家。

下游市场蓬勃发展,驱动重组蛋白行业高景气。重组蛋白广泛用于生命科学基础科研以及生物药、细胞治疗、诊断试剂研发和生产过程,受益于下游医药生物产业及科研旺盛需求,重组蛋白试剂行业快速发展。以 Bio-Techne 为代表的海外先发企业通过并购不断扩大业务版图,目前已形成“生物试剂+仪器+诊断”一体化平台。国内行业处于发展早期阶段,以新冠疫情为契机,对外国际化步伐加速、对内国产替代提升市场份额;国内企业目前启动新一轮扩张周期,预计短期成本端略承压,中长期有望实现规模效应。

以高质量重组蛋白为核心,围绕应用场景拓展品类。公司聚焦生物药及细胞基因治疗等工业端应用定位清晰,核心产品重组蛋白数量少而精,差异化布局适用于人用药物开发的 HEK293 细胞表达系统,重点开发生物素/荧光蛋白等高单价产品、多次跨膜靶点蛋白等行业稀缺品种,提供多维度产品应用检测数据以彰显产品高质量属性。围绕 CGT/ADC 药物开发等新兴应用场景,横向拓展以 GMP 级别细胞因子为代表的创新品类,有望贡献业绩增量。

投资建议:维持“增持”评级

百普赛斯是全球领先的重组蛋白试剂提供商,深耕工业端客户,产品质量高壁垒;加速全球化布局,海外收入高增长;围绕细胞基因治疗研发生产场景,拓展 GMP 级别产品种类。考虑到全球货币政策等因素对生物医药投融资及创新药客户需求影响,我们调整对公司的业绩预测,预计 2023-2025 年营收分别为 5.60/6.79/8.22 亿元(前值为 5.83/7.28/9.16 亿元),归母净利润分别为 2.14/2.59/3.15 亿元(前值为 2.38/2.88/3.52 亿元),目前股价对应 PE 分别为 38/32/26x。结合绝对估值和相对估值,我们认为公司的合理股价区间为 74.90~78.47 元,相对目前股价有 11%~17%的上涨空间,维持“增持”评级。

风险提示:估值的风险、盈利预测的风险、新产品研发不及预期的风险、汇率风险、市场竞争激烈的风险等。

证券分析师: 张佳博(S0980523050001)、陈益凌(S0980519010002)、马千里(S0980521070001)

【常规内容】

宏观与策略

◆ 宏观专题:宏观经济专题研究-产业链价格变动逻辑下的库存周期分析框架

价格是库存周期的核心变量。(1)库存周期得以长期存在的根本原因在于供需之间的时滞和企业家的“动物精神”。基于供求之间的时滞,库存周期的摆动表现为宏观经济景气的轮动。(2)价格既是一轮库存周期拐点的先兆,也是库存起伏波动的最终归宿,是库存周期的核心和关键。价格几乎是供需关系的最直接体现,从微观上来看,企业部门的行为取决于价格变量;从宏观来看,库存周期也是价格的滞后变量。

在对于库存周期方向和力度的判断上,通常思路是从需求端着手。(1)库存周期中,我国价格波动“内

看地产，外看出口”。在短期内分析当中，我们通常从需求端入手，采用最为朴素的需求分解的办法来尝试把握价格变动。从历史上看，我国此前几轮库存周期和涨价过程当中占据主导地位的是地产和出口，二者分别作为内需和外需的关键变量，影响了库存周期的方向、力度和结构；（2）地产需求对非金属矿物制品、黑色金属冶炼延压、化学原料及化学制品制造等产业拉动效果最为明显，对出口更为敏感的行业则包括文教体育用品、计算机通信和其他电子设备制造业、家具制造业、纺织服装等。

供给端因素影响库存周期下价格的弹性。（1）从周期嵌套视角来看，产能周期往往影响了供给端企业的生产决策和价格传导。从逻辑上看，处于产能利用率下降阶段或者说朱格拉周期后半段时，库存周期对价格的带动作用可能会受到削弱；（2）从历史经验来看，我们总结了 1998 年至今三轮产能周期和 6 次补库存及涨价过程。结果显示，当产能利用率已经开始下落，补库存对价格的带动作用则相应减弱。

成本传导能力指数显示，计算机通信和其他电子设备制造业、电气设备制造业、家具制造业、通用设备制造业、专用设备制造业等偏中下游制造业所处成传导能力相对较强，或将出现毛利率改善。我们构建了修正后的成本能力传导指数，并计算了 39 个行业部门 1997 年至今月度成本传导能力指数，结果显示：

（1）与总量数据的对比来看，下游产业成本传导能力领先于 PPI，二者表现为良好领先滞后关系；（2）从成本传导的产业间轮动来看，成本传导能力呈现上中下游轮动效果；（3）从成本传导与利润的关系来看，成本传导能力对利润具有良好的解释力和比较稳定的领先性；（4）使用成本传导能力指数当前值相对于过去 5 年所处分位数水平和当前值相对 6 个月前变动方向，我们可以大致判断不同产业目前所处位置。站在当前看，计算机通信和其他电子设备制造业、电气设备制造业、家具制造业、通用设备制造业、专用设备制造业等偏中下游制造业所处成传导能力相对较强，意味着在短期视角下，上述产业出现毛利率改善的概率相对较大。

风险提示：政策调整滞后，经济增速下滑。

证券分析师：邵兴宇（S0980523070001）、董德志（S0980513100001）

行业与公司

◆ 电子行业周报：手机销售低于备货预期，3Q23 低基数效应下拐点可期

国内手机销售低于备货预期，弱复苏预期下关注面板、被动件和封测。过去一周上证下跌 3.01%，电子下跌 4.47%，同期恒生科技、费城半导体、台湾资讯科技指数下跌 4.98%、4.99%、1.55%。据信通院数据，6 月国内手机出货量同比下降 20.9% 达 2214.9 万部，由于 618 期间终端销售情况低于备货预期，3Q23 电子产业链复苏力度有所减弱，但由于传统旺季及同期基数原因，同环比改善趋势依旧。复苏主线推荐面板（京东方 A、TCL 科技）、封测（长电科技、通富微电）、被动件（洁美科技、顺络电子）、代工（中芯国际、赛微电子）；AI 创新主线推荐服务器（工业富联、易德龙）、PCB（沪电股份、景旺电子、胜宏科技）、HBM（雅克科技）、存储（北京君正、兆易创新、江波龙）、端侧（晶晨股份、国芯科技、恒玄科技）；国产替代主线推荐设备（中微公司、北方华创）、材料（鼎龙股份）、零部件（英杰电气）。

8 月 LCD 价格保持升势，3Q 旺季大厂迎来量价齐升良好局面。据 WitsView 数据，8 月上旬 32/43/55/65 英寸 LCD 电视面板价格分别为 37/64/122/165 美金，较 7 月下旬提升 2.8%/1.6%/2.5%/1.9%，保持上涨趋势；显示器、笔记本面板均价稳定。自 1Q23 以来，大厂基于“以销定产”的战略默契，通过调整产线稼动率和产品结构有效实现了淡季价格的稳步上行，3Q 旺季有望在量价齐升的良好局面中释放业绩弹性。我们认为，在经历了长时间陆资厂商大规模扩张、全球产业重心的几度变迁之后，LCD 产业的高世代演进趋势停滞、竞争格局洗牌充分，继续推荐京东方 A、TCL 科技等。

苹果近期将开放上海眼镜实验室，Meta 明年有望发布其第一代 AR 眼镜。7 月 31 日以来苹果陆续开放全球各地的 Apple Vision Pro 开发者实验室，开发者反馈积极，上海 Lab 预计在 8 月 15 日至 25 日开放。另外，据美媒 The Information 讯，Meta 正开发首款 AR 眼镜，原定明年发布内部代号为“Orion”的 AR 眼镜，生产目标 5 万台，但由于面临诸多技术、成本挑战，Meta 暂时降低项目目标，仅生产约一千台，且仅限于对外展示和内部开发。我们认为，MR/AR 是原宇宙的硬件入口，苹果的入局、AI 对内容生成的助力有望加速软硬件生态形成，目前产业链正处于高速迭代期，继续推荐创维数字、三利谱、歌尔股份、鹏鼎控股、康冠科技等。

晶圆代工行业继续筑底，关注芯片设计公司成本端改善。上周，部分主要晶圆代工厂发布中报或7月营收报告，其中中芯国际2Q营收15.6亿美元，毛利率20.3%，符合指引，3Q指引营收环比增长3-5%，毛利率18-20%；华虹半导体2Q营收6.3亿美元，毛利率27.7%，符合指引，3Q指引收入5.6-6亿美元，毛利率16-18%；台积电、联电、力积电和世界先进7月营收同比下降4.9%、23.2%、49.1%、22.9%，环比增长13.6%、0.0%、0.1%、14.3%。半导体行业存货调整接近尾声，晶圆代工价格回落，有望带动芯片设计公司成本端改善，推荐晶晨股份、韦尔股份、恒玄科技、乐鑫科技、兆易创新等。

存储器原厂积极扩增产能，预计2024年HBM位元量供给增长105%。在英伟达和其他云端服务业者自研芯片的加单下，存储器原厂试图通过加大TSV产线来扩增HBM产能，TrendForce预计2024年HBM供给位元量将增长105%，其中SK海力士、三星是最重要的供应商，各自市占率均将达到47%-49%。从世代来看，HBM3逐步取代HBM2e成为主流，占比从2022年的8%提高至2024年的60%。由于HBM3均价远高于HBM2e和HBM2，预计2024年HBM营收将增长127%至89亿美元。在存储器原厂积极扩充HBM产能的情况下，建议关注HBM产业链标的雅克科技、中微公司、拓荆科技、深科技、国芯科技等。

海外大厂持续扩产，碳化硅加速渗透。英飞凌发布财报并宣布计划在未来五年内50亿欧元用于在马来西亚建造全球最大的8英寸SiC功率晶圆厂；同时对奥地利菲拉赫和马来西亚现有工厂进行8英寸改造。公司预计2025年碳化硅投入将带来10亿欧元的收入，2030年将带来70亿欧元的收入，全球碳化硅市占率目标为30%。目前英飞凌已获得了50亿美元的长期合同，约10亿美元的预付款，客户包括福特、上汽、奇瑞等多家车企及SolarEdge和多家中国光储企业。基于全球龙头陆续的扩产规划，我们预计2-3年后碳化硅将进入业绩兑现期，建议关注在碳化硅产品与产能布局领先的斯达半导、士兰微、时代电气、扬杰科技、东微半导及宏微科技等。

重点投资组合

消费电子：工业富联、沪电股份、景旺电子、传音控股、海康威视、京东方A、光弘科技、康冠科技、视源股份、TCL科技、东山精密、闻泰科技、创维数字、永新光学、鹏鼎控股、福立旺、环旭电子、电连技术、四川九洲、世华科技、三利谱、歌尔股份、易德龙

半导体：中芯国际、国芯科技、长电科技、晶晨股份、赛微电子、圣邦股份、芯朋微、杰华特、峰昭科技、江波龙、帝奥微、裕太微-U、力芯微、斯达半导、北京君正、恒玄科技、芯原股份、东微半导、通富微电、紫光国微、晶丰明源、扬杰科技、新洁能、华虹半导体、纳思达、宏微科技、士兰微、华润微、天岳先进、时代电气、兆易创新、韦尔股份、澜起科技、艾为电子、思瑞浦、卓胜微、纳芯微

设备及材料：中微公司、英杰电气、鼎龙股份、北方华创、金宏气体、拓荆科技、芯碁微装、雅克科技、路维光电、安集科技、富创精密、广立微、万业企业、立昂微、沪硅产业、中晶科技

被动元件：洁美科技、顺络电子、江海股份、三环集团、风华高科

风险提示：下游需求不及预期；产业发展不及预期；行业竞争加剧。

证券分析师： 胡剑（S0980521080001）、胡慧（S0980521080002）、周靖翔（S0980522100001）、叶子（S0980522100003）

联系人： 詹浏洋、李书颖、连欣然

◆ 农业行业专题：生猪行业深度报告系列四-猪周期复盘与展望：行业底部明确，拥抱成长与价值

历史周期复盘：猪价波动的规律性明显，背后来源于行业对利润的追逐。我们对过去5轮周期复盘后得到的规律总结如下：1）猪周期时间长度基本维持在4年一轮左右，这和母猪产能补充及淘汰的产能周期基本保持一致；2）猪价大涨后必然大跌，这也和猪价实现高盈利后，容易吸引更多的产能扩张，从而导致未来过量的供给补充有关；3）现金流是行业持续经营的关键，历史上单头亏损达到300元就算深度亏损，一般养殖持续亏损时间极限状态是半年。虽然历史上每轮周期的催化因素不同，但现金因素基本都是产能去化或周期反转的关键，本轮新周期当前深度亏损持续的时间已超过7个月，且行业单头平均亏损基本维持在400元左右，已达到历史近十年极限状态，周期底部信号明显。

当前周期现状：行业资产负债率显著抬升，成本离散度依然很大。本轮周期相较历史几轮周期很大的不

同在于：1) 行业更加集中，结合我们一线走访了解到的情况，目前生猪养殖产业结构分布由约 60% 的规模场、约 30% 的家庭农场、约 10% 的散户构成。但考虑到行业成本离散度仍高，高成本尾端产能的去化没有阻力，我们认为猪周期仍在，板块依然具备投资价值。2) 行业资产负债表的压力远超以往周期，养殖亏损容易使反转预期得到强化，这也是本轮周期猪价跌、股票涨二者背离的原因。从周期节奏来看，我们对后续一年猪价表现保持保守态度，未来反弹空间有限，行业有望在 2024 年上半年完成筑底反转。

投资建议：行业底部明确，拥抱成长与价值。从周期角度去看，我们认为目前仍属于周期左侧，建议大家更关注：现金充裕、出栏增速快、成本改善明显的高质量成长标的。我们核心推荐养殖三小龙：华统股份、巨星农牧、唐人神；其次，看好养殖四小虎：新五丰、天康生物、京基智农、神农集团。

从个股角度出发，我们认为头部企业未来市占率提升空间足够，而且头部优质白马目前配置价值凸显，我们核心推荐：温氏股份、牧原股份、新希望。

风险提示：不可控动物疫情引发的潜在风险；原材料价格剧烈波动的风险。

证券分析师： 鲁家瑞 (S0980520110002)、李瑞楠 (S0980523030001)

联系人： 江海航

◆ 农业行业周报:农产品研究跟踪系列报告(74)-本周全国生猪均价环比上涨 0.06%，仔猪均价环比上涨 4.76%

生猪蓄力反转，期待转基因落地。1) 生猪：养殖维持近半年深度亏损，考虑到今年下半年的猪价预期依然偏保守，母猪产能有望加速去化，或进一步催化板块。左侧关注高质量成长，核心推荐养殖三小龙：华统股份、巨星农牧、新五丰；其次，看好：天康生物、唐人神、京基智农；右侧配置白马：牧原股份、温氏股份等。2) 禽：白鸡一方面受 2022 年祖代引种收缩传导影响，同时近年白鸡进入家庭消费，消费提振开启独立周期，因此 2023 年白鸡板块有望开启高景气。黄鸡近期产能继续回落，价格再起确定性更高。禽板块核心推荐：益生股份、立华股份、圣农发展等。3) 动保：2023Q2 生物股份、普莱柯、中牧股份、科前生物批签发数据分别环比减少 33%、33%、26%、9%，继续看好动保板块龙头市占率提升。核心推荐：科前生物、回盛生物、国邦医药、中牧股份、普莱柯等。4) 饲料及宠物：饲料会向技术服务类企业集中，核心看好海大集团估值与业绩双修复行情。此外 2023 年宠物板块有望随消费回暖迎来较好机会，核心关注：中宠股份、佩蒂股份等。5) 肉制品：随着猪价高位回落以及消费回暖，看好双汇发展业绩上行表现；同时其基金持仓比例处于历史底部，建议关注。6) 种植链：近期厄尔尼诺持续扰动，或利多粮价。后续转基因商业化落地后，行业将迎来大变革，技术领先种企将迎来成长黄金期，重点推荐：丰乐种业、隆平高科、大北农、登海种业。另外，国内糖市现货供给依然偏紧，库存处于低位，考虑到 8-9 月为传统消费旺季，糖价有望表现强势，核心关注：中粮糖业等。

推荐养殖和种业两大主线。1) 生猪推荐：华统股份、巨星农牧、唐人神、新五丰、天康生物、京基智农、神农集团、温氏股份、牧原股份等；2) 禽推荐：益生股份、立华股份、圣农发展等；建议关注：春雪食品、湘佳股份 3) 种植链推荐：丰乐种业、隆平高科、大北农、登海种业、荃银高科等。4) 动保推荐：科前生物、回盛生物、国邦医药、中牧股份、普莱柯等。

农产品价格跟踪：

生猪：8 月 11 日全国仔猪均价 27.28 元/千克，较上周同期上涨 4.76%；全国外三元生猪均价 17.13 元/千克，较上周同期上涨 0.06%。

家禽：8 月 11 日白羽肉鸡价格为 9.36 元/公斤，较上周同期上涨 5.88%；8 月 11 日国内中速鸡均价为 7.61 元/斤，相较上周同期上涨 4.39%。

大豆：国内大豆现货价格本周维持在高位，8 月 11 日为 4902.63 元/吨。

玉米：本周玉米收购价维持高位，8 月 4 日为 2860 元/吨。

风险提示：恶劣天气带来的不确定性风险；不可控动物疫情引发的潜在风险。

证券分析师： 鲁家瑞 (S0980520110002)、李瑞楠 (S0980523030001)

联系人： 江海航

◆ 煤炭行业周报（8月第3周）：海外能源价格上涨，关注国内政策落地

1. 煤炭板块收跌，跑赢沪深 300 指数。中信煤炭行业收跌 0.64%，沪深 300 指数下跌 3.39%，跑赢沪深 300 指数 2.75 个百分点。全板块整周 6 只股价上涨，31 只下跌。美锦能源涨幅最高，整周涨幅为 4.76%。
2. 重点煤矿周度数据：中国煤炭运销协会数据，8 月 4 日-8 月 10 日，重点监测企业煤炭日均销量为 721 万吨，比上周日均销量增加 41 万吨，增加 6.0%，比上月同期减少 34 万吨，减少 4.5%。其中，动力煤周日均销量较上周增加 6.2%，炼焦煤销量较上周增加 1.1%，无烟煤销量较上周增加 13.6%。截至 8 月 10 日，重点监测企业煤炭库存总量（含港存）2304 万吨，比上周减少 0.4%，比上月同期减少 287 万吨，减少 11.1%。
3. 动力煤产业链：价格方面，环渤海动力煤（Q5500K）指数 718 元/吨，周环比上涨 0.28%，中国进口电煤采购价格指数 969 元/吨，周环比上涨 1.04%。从港口看，秦皇岛动力煤价格周环比下跌 1.31%，黄骅港周环比下跌 1.3%，广州港周环比下跌 0.53%；从产地看，大同动力煤车板价环比下跌 0.72%，榆林环比上涨 1.1%，鄂尔多斯环比下跌 0.92%；澳洲纽卡斯尔煤价周环比上涨 3.73%；动力煤期货结算价格 801.4 元/吨，周环比持平。库存方面，秦皇岛煤炭库存 530 万吨，周环比持平；北方港口库存合计 2475 万吨，周环比增加 13 万吨。
4. 炼焦煤产业链：价格方面，京唐港主焦煤价格为 2150 元/吨，周环比持平，产地柳林主焦煤出矿价周环比持平，吕梁周环比上涨 2.66%，六盘水周环比上涨 5%；澳洲峰景煤价格周环比上涨 0.39%；焦煤期货结算价格 1396.5 元/吨，周环比下跌 5.06%；主要港口一级冶金焦价格 2340 元/吨，周环比持平；二级冶金焦价格 2140 元/吨，周环比持平；螺纹钢价格 3700 元/吨，周环比下跌 0.54%。库存方面，京唐港炼焦煤库存 55.1 万吨，周环比增加 4 万吨（7.83%）；独立焦化厂总库存 915.3 万吨，周环比增加 18.3 万吨（2.04%）；可用天数 10 天，周环比增加 0.2 天。
5. 煤化工产业链：阳泉无烟煤价格（小块）1100 元/吨，周环比上涨 160 元/吨；华东地区甲醇市场价 2426.11 元/吨，周环比上涨 37.78 元/吨；河南市场尿素出厂价（小颗粒）2490 元/吨，周环比下跌 20 元/吨；纯碱（重质）纯碱均价 2225 元/吨，周环比上涨 27.5 元/吨；华东地区电石到货价 2966.67 元/吨，周环比上涨 16.67 元/吨；华东地区聚氯乙烯（PVC）市场价 6075.45 元/吨，上涨 9.45 元/吨；华东地区乙二醇市场价（主流价）4000 元/吨，周环比上涨 11 元/吨；上海石化聚乙烯（PE）出厂价 8800 元/吨，周环比持平。
6. 投资建议：海外能源价格上涨，国内日耗高位但制冷需求将有所减弱。日耗高位维持，煤企、港口、电厂库存高位回落。钢厂开工保持高位，高铁水产量下，焦煤价格继续反弹。动力煤方面，近期气温高位，电厂日耗高位，长协供应充足，进口煤高位，社会整体库存仍高，预计煤价维持高位；焦炭第五轮提涨暂未落地，山西省今年将全面关停 4.3 米焦炉，上游焦煤供给有所增加，焦炭毛利有望企稳回升；化工品价格以涨为主，用煤需求高位。海外能源价格上涨，当前煤炭需求预期改善，旺季需求仍支撑煤价高位，维持行业“超配”评级。海外能源价格上涨以及地产政策边际支撑下，布局长协煤为主的公司和焦炭公司。关注动力煤公司中国神华、中煤能源、陕西煤业；焦煤公司淮北矿业、盘江股份、金能科技以及转型新能源的华阳股份，关注煤机龙头天地科技。
7. 风险提示：疫情的反复；产能大量释放；新能源的替代；安全事故影响。

证券分析师：樊金璐（S0980522070002）

◆ 公用环保 202308 第 2 期：山西、山东完善辅助服务相关政策，欧洲天然气价格大涨

市场回顾：本周沪深 300 指数下跌 3.39%，公用事业指数下跌 2.22%，环保指数下跌 3.07%，周相对收益率分别为 1.17%和 0.32%。申万 31 个一级行业分类板块中，公用事业及环保涨幅处于第 6 和第 13 名。分板块看，环保板块下跌 3.07%；电力板块子板块中，火电下跌 3.46%；水电上涨 0.44%，新能源发电下跌 2.79%；水务板块下跌 2.89%；燃气板块下跌 0.71%。

重要事件：国家市场监管总局 8 月 8 日消息，近日，国家标准委、国家发改委、工信部、生态环境部、应急管理部、国家能源局六部门联合印发《氢能产业标准体系建设指南（2023 版）》。这是国家层面首个氢能全产业链标准体系建设指南。

专题研究：山西发布《关于明确跨省区外送电量辅助服务费用分摊有关事项的通知》，是全国首个开展跨省区交易电量分摊辅助服务费用的省份，厘清跨省区电力外送电量应承担的辅助服务责任，降低省内用户用电成本。山东发布《山东电力爬坡辅助服务市场交易规则（征求意见稿）》，有利于完善独立储能和虚拟电厂的盈利模式。

投资策略：公用事业：能源问题凸显，推荐工商业能源服务商龙头南网能源、分布式光伏运营商芯能科技、以配售电业务为基础发力综合能源的三峡水利；推荐天然气贸易商转型能源服务及氢气业务成长的九丰能源；推荐存量风光资产优质且未来成长路径清晰的绿电弹性标的金开新能；推荐有较大抽水蓄能和新能源规划，估值处于底部湖北能源；电网侧抽水蓄能、电化学储能运营龙头南网储能；推荐“核电与新能源”双轮驱动中国核电；推荐积极转型新能源，现金流充沛的广东电力龙头粤电力A；推荐有资金成本、资源优势的新能源运营龙头三峡能源、龙源电力。环保：1、业绩高增，估值较低；2、商业模式改善，运营指标持续向好；3、稳增运营属性显现，收益率、现金流指标持续改善。推荐积极布局动力电池回收的旺能环境、伟明环保。

风险提示：环保政策不及预期；用电量增速下滑；电价下调；竞争加剧。

证券分析师：黄秀杰（S0980521060002）、郑汉林（S0980522090003）

◆ 非金属建材周报（23年第32周）：政策有望继续发力，关注淡季切换基本面改善

7月金融数据走低叠加风险事件暴露，政策有望继续发力。央行公布数据，7月末M2余额同比增长10.7%，增速分别比上月末和上年同期低0.6pct和1.3pct，7月新增社融5282亿，同比少增2703亿，人民币贷款增加3459亿元，同比少增3498亿元，其中居民新增长期贷款为-672亿元，同比减少2158亿元。整体来看，7月社融、信贷数据表现偏弱，除6月信贷冲高因素以外，实体经济融资需求仍然较疲软，房地产市场运行有所承压，居民信心表现不足，叠加近期头部地产债务违约事件带来的风险暴露，未来政策进一步加码预期提升。7月下旬以来，政治局会议部署下半年经济工作任务，各部门积极响应，再次传递稳增长信号，同时对房地产表态积极，随着未来相关政策持续落地，产业链需求有望逐步修复。

建议逢低配置优质地产链龙头企业。当前子行业跟踪及投资建议如下：

其他建材：近期地产政策密集出台，带动市场信心恢复，随着各地加快落实具体政策，建材产业链需求回升的态势进一步明朗。过去地产市场复苏进程反复，使消费建材供给端持续出清，竞争格局优化，头部企业持续优化收入结构，推进多渠道布局，市占率逆势提升。受益于上半年成本下降和市场份额提升，部分消费建材龙头企业上半年业绩超预期修复。近期政策预期提升，有望使板块估值加速修复，建议把握优质地产链企业估值修复机会，推荐东方雨虹、三棵树、坚朗五金、伟星新材、兔宝宝、科顺股份、铝模板行业。

水泥：8月上旬天气好转，水泥市场需求缓慢恢复。主流价格仍延续下跌趋势，河南、贵州和湖北襄阳等地企业通过错峰生产和行业自律，尝试推动价格恢复上调。截至8月11日，全国P.042.5高标水泥平均价为361.5元/吨，环比下降0.55%，同比下降13.24%。本周全国水泥库容比为73.7%，环比上升0.4pct，同比上升3.1pct。下半年水泥需求存改善预期，目前板块基金持仓和估值水平均处于历史低位，高股息支撑下具备良好的安全边际，推荐关注海螺水泥、华新水泥、万年青、塔牌集团、冀东水泥、天山股份。

玻璃：①浮法玻璃：本周成交良好，价格不断走高，部分区域厂家库存降至低位。传统旺季将至，短期需求端预期稳步向好；中长期玻璃行业科技升级依旧是看点，推荐旗滨集团、南玻A。②光伏玻璃：本周成交良好，局部库存缓降。随着国内终端电站项目启动及海外订单跟进，组件厂家开工提升，玻璃厂家订单增加，成交重心上移。3.2mm镀膜主流价格为25.92元/平米，环比上升1.57%，3.2mm钢化主流价格为26.00元/平米，环比持平；库存天数约22.46天，环比-3.77%。预计短期成交继续好转，价格暂时维稳。

玻纤：①无碱粗纱市场价格走稳，局部松动。下游订单支撑不足，成交承压，在产产能平稳，企业库存增速不减。8月计划外冷修产线或将增加，在产产能存削弱预期，市场供应压力或下降。短期内需求难明显回升，预计价格或稳中偏弱运行。②电子纱部分厂报价小幅提涨。下半年部分池窑线存冷修计划，成本端支撑较强，短期预计价格或呈涨后趋稳走势；下半年基建、风电景气度向好，叠加低基数下出口

同比改善，龙头企业受益产品结构优势，盈利有望率先回升，推荐中国巨石，中材科技。

风险提示：政策落地低于预期；成本上涨超预期；供给超预期

证券分析师： 陈颖（S0980518090002）、冯梦琪（S0980521040002）

◆ 通信行业快评：运营商 2023 年中报总结-新旧动能切换推动稳健增长，分红派息稳定提升

三大运营商已全部披露 2023 年中期报告。2023 年上半年中国移动、中国电信和中国联通分别实现营业收入 5307 亿元（同比+6.8%）、2587 亿元（同比+7.7%）和 1918 亿元（同比+8.8%）；实现归母净利润 762 亿元（同比+8.4%）、202 亿元（同比+10.2%）和 54 亿元（同比+14%），延续良好增长态势。

国信通信观点：三大运营商业绩表现稳健，ROE 有望继续提升。传统业务 ARPU 值仍有提升，推动稳健增长；新兴业务实现新旧动能切换，其中云业务增速亮眼，上半年移动云/天翼云/联通云分别增长 81%/63%/36%，市场份额有望继续提升。折旧与摊销、销售费用等成本与费用端合理管控，加强盈利能力，中国移动/中国电信/中国联通上半年净利率分别为 14.4%/7.8%/6.5%，同比提升 0.2/0.2/0.3pct。资本开支精准投资背景下，运营商 ROE 后续有望进一步提升。

分红派息稳定提升。中国移动、中国电信和中国联通拟分别中期派息每股 2.43 港元（折合人民币 2.2247 元）、每股 0.1432 元和每股 0.203 元，中期派息率分别为 62%/65%/46%。中国移动和中国电信派息率有望在 2023 年提升至 70%，结合业绩增长稳定属性，分红有望持续提升。

受益数据要素与 AI 发展，估值有望提升。运营商兼具数据供应商和数据服务商属性，是数据要素产业链中的重要参与者，随着国家数据局首任局长任命，数据要素市场发展顶层设计将逐步完善，数字要素确权、定价、流通、监管等关键体系有望加速构建。AI 方面，三大运营商先后发布大模型产品，同时资本开支侧加强算网布局，赋能 AI 发展。当前，中国移动/中国电信/中国联通当前股价对应 2023 年 PE 估值分别为 15/17/20x，2023 年 PB 分别为 1.6/1.2/1.1x，受益于数据要素与 AI 发展，运营商估值有望进一步提升。

投资建议：三大运营商传统业务增长稳健，云业务等新兴业务持续快速成长。同时，运营商是数据要素产业链中的重要参与者，并积极布局 AI 大模型和算网基础设施。具备数据、大模型与算力基础设施的运营商有望受益数据要素和 AI 发展，配置价值持续凸显。重点推荐：中国移动、中国电信、中国联通。

证券分析师： 马成龙（S0980518100002）

联系人： 钱嘉隆

◆ 家电行业周报（23 年第 32 周）：咖啡机行业：国内赛道高景气，出口市场大有可为

本周研究跟踪与投资思考：咖啡习惯养成与精致生活理念共同驱动咖啡机市场持续扩容，本周我们对国内外咖啡机市场进行梳理。

国内：供需两端发力，咖啡机增长有望进入快车道。随着国内咖啡习惯逐步养成与精致生活理念驱动，我国咖啡机市场规模从 2014 年的 9.5 亿元增长至 2022 年 28.3 亿元，年复合增速达 14.6%，且近两年增长明显提速，2022 年同比+34.1%。在厨房小家电普遍承压的情况下，咖啡机品类依然实现了逆势增长。

1) 产品结构：结构调整、价格带宽泛，意式半自动产品已成为主流，中高端为咖啡机市场最大结构中。据奥维数据，2023Q1 我国意式半自动咖啡机销额占比达 43%，销额同比+36.1%；其次为全自动意式产品占比 34%，销额同比+8.4%；而滴滤式、胶囊式产品销额分别下滑-1.9%、-19.3%。2) 市场格局：外资占据主导地位，部分内资品牌线上已实现突围。2023M1-M7 德龙、飞利浦、奈斯派索线上销额市占率分别为 27.6%、10.8%、5.1%；国内品牌百胜图、小熊市场份额也分别提升至 9.5%、1.7%。动态演绎看行业格局仍未定，市场存在较大的品牌轮转空间，后来者依然可能凭借高颜值与创新性产品实现弯道超车。3) 展望未来：品类横向对比破壁料理机，我国咖啡机市场规模不足 30 亿，还未迎来爆发增长阶段；渗透率对比欧洲（67.5%）、亚洲日韩（17.6%）等发达地区，我国咖啡机渗透率仅 1.5%，市场仍在培育阶段，随行业供需两端发力仍有较大潜力挖掘空间。

海外：市场发展成熟，咖啡机出口大有可为。得益于根深蒂固的饮食习惯以及咖啡偏好，海外咖啡机市

场规模大且需求较为稳健。我们选取美国、加拿大、德国、意大利、法国、英国、日本、韩国等为例，据欧睿数据，2022 年海外主要发达国家合计咖啡机销量 5976 万台，近四年 CAGR 达 3.2%。产品结构看，一体化全自动咖啡机占据主导地位，2022M1~11 销额占比超过 50%，其次为胶囊式（22%）、半自动式（14%）以及滴滤式（11%）。我国是全球咖啡机制造中心，年出口规模近 10000 万台，海外咖啡机市场培育较为成熟，内资通过代工或品牌出海依然大有可为。

重点数据跟踪：市场表现：本周家电周相对收益-1.40%。原材料：LME3 个月铜、铝价格分别周度环比-2.64%、-1.49%至 8275/2177 美元/吨；上周冷轧价格周环比+0.28%至 4690 元/吨。集运指数：美西/美东/欧洲线周环比分别-0.40%/+0.65%/+4.66%。海外天然气价格：周环比+13.8%；资金流向：美的/格力/海尔陆股通持股比例周环比变化+0.96%/-1.92%/+0.06%。

核心投资组合建议：白电推荐美的集团、海尔智家、奥马电器、格力电器、海信家电；厨电推荐老板电器、火星人、亿田智能；小家电推荐光峰科技、新宝股份、小熊电器；零部件板块推荐大元泵业。

风险提示：市场竞争加剧；需求不及预期；原材料价格大幅上涨。

证券分析师： 陈伟奇（S0980520110004）、王兆康（S0980520120004）、邹会阳（S0980523020001）

◆ 亚马逊(AMAZON) (AMZN.O) 财报点评:零售业务利润率显著提升，云业务增长有望企稳

业绩总览：亚马逊 FY23Q2 整体财务表现亮眼。①整体：本季度公司实现营收 1344 亿美元（同比+11%），营业利润 77 亿美元（同比+233%），OPM 为 5.7%（同比+3pcts，环比+2pcts），净利润 67 亿美元（去年同期亏损 20 亿美元）扭亏为盈。②分业务：泛零售板块中网上商店收入 530 亿美元（同比+5%），实体店收入 50 亿美元（同比+7%），第三方卖家服务收入 323 亿美元（同比+18%），订阅服务收入 99 亿美元（同比+14%），广告服务收入 107 亿美元（同比+22%），其他收入 13 亿美元（同比+26%），云业务板块中 AWS 收入 221 亿美元（同比+12%）。

业务重点：①零售业务触底后加速反弹，在营收与利润层面均表现出色。本季度北美部分销售额 825 亿美元（同比+11%），营业利润 32 亿美元（经营利润率 3.9%）。国际分部销售额 297 亿美元（同比+10%），持续提升，营业利润-9 亿美元（去年同期亏损 18 亿），亏损收窄。利润率改善的最大驱动是运输等履约成本的降低。本季度履约费占总收入的比例为 15.9%（环比下降 0.5pcts，同比下降 0.9pcts）。同时，大幅裁员、优化物流配送效率、关闭线下实体店等多种举措也使得公司零售板块利润改善明显。②前期企业 IT 开支弱周期云业务增长承压，但后续有望企稳。本季度云收入 221 亿美元，同比+12%，增速随着基数增长持续降速，经营利润 54 亿美元，营业利润率在 24.2%（环比+0.2pcts），公司业绩会表示云业务 7 月会保持 23Q2 增速，有望企稳，后续重点关注周期复苏与 AI 机会。

业绩展望：下季度增长指引良好。公司预计 FY23Q3 营收为 1380-1430 亿美元（同比+9%-13%），营运利润指引 55-85 亿美元（22 年同期为 25 亿美元），同时公司将进一步缩减开支、降本增效。

投资建议：泛零售业务加速反弹加上利润率扩张，云业务有望企稳，维持“买入”。①公司零售业务壁垒深厚，收入有望在宏观复苏和汇率改善的大环境下稳步提升，同时降本增效下利润端改善明显。②云业务产品力和份额领先，增速有望企稳，后续随着 AI 发展可以打开公司长期空间。考虑公司收入与利润率扩张优于预期，我们上调 2023-2025 财年收入预测至 5693/6344/7096 亿美元（前值 5595/6204/6913 亿美元），调升目标价至 165-175 美元（前值 135-140 美元），对应 2023 年 EV/GAAP EBITDA 26-27x，维持“买入”评级。

风险提示：宏观波动风险；IT 支出放缓；云与 AI 竞争加剧；电商竞争加剧；监管风险；订阅业务发展低于预期。

证券分析师： 谢琦（S0980520080008）

◆ 万润股份(002643.SZ) 深度报告:电子信息、环保材料业务持续发力，打造化工新材料定制平台

依托有机合成技术进行多元化业务布局，打造化工新材料定制平台。公司成立于 1995 年，依靠强大的化学合成技术研发与产业化应用能力，现拥有超过 6000 种化合物的生产技术，其中超过 2000 种产品已

投入市场，涉足液晶材料、OLED 材料、沸石系列环保材料、新能源材料、医药中间体、原料药、成药制剂、生命科学、体外诊断等多个领域。

LCD 面板景气度触底反弹，OLED 需求增长有望拉动上游材料放量。公司显示材料主要包括高端液晶单体材料和中间体材料，OLED 成品材料、升华前单体材料和中间体材料。受疫情等因素影响消费电子需求放缓，根据 Omdia 数据，2023 年上半年大尺寸 LCD TV 面板平均上涨 38.7%，面板行业有望复苏触底反弹。OLED 面板在智能手机市场及新兴应用领域如智能手表、VR 等可穿戴电子设备上有望快速放量，拉动上游有机材料放量。公司与 Merck、Chisso、JNC 等龙头绑定，未来成长可期。

国六尾气排放标准实施，为国内沸石分子筛打开广阔市场。国六标准将于 2023 年 7 月 1 日起全面实施，在国六标准下柴油车需要加装 ASC 系统处理过量的 NH₃，同时钒基 SCR 将被分子筛基 SCR 取代。国内柴油车在 SCR 和 ASC 两个模块中，沸石分子筛市场规模增量需求近 7000 吨。公司现有沸石分子筛产能 9850 吨/年，自 2008 年与庄信万丰在尾气净化催化剂领域已经形成了深度绑定，庄信万丰在柴油车尾气治理领域市场份额超过 50%，国六标准的实施为分子筛打开广阔市场。公司积极拓展非车用领域产品，建设 300 吨非车用沸石分子筛项目，目前已实现中试产品销售。

布局原料药与电子材料，开拓新的盈利增长点。公司万润工业园一期项目年产原料药 3155 吨，已经于 2022 年投产。同时公司积极布局聚酰亚胺材料、半导体制造材料，聚酰亚胺材料产品包括单体材料与成品材料，主要应用在电子与显示领域，控股子公司三月科技自主知识产权的 TFT 用聚酰亚胺成品材料（取向剂）2022 年已经在下游面板厂实现供应；三月科技自主知识产权的 OLED 用光敏聚酰亚胺（PSPI）成品材料已完成产品开发，目前正在积极开展下游面板厂推广工作。“年产 65 吨光刻胶树脂系列产品项目”正在下游客户合作开展产品验证工作中，并获得了下游客户的认可。

盈利预测与估值：预计 2023 年-2025 年公司归母净利润为 7.9/9.5/11.3 亿元，同比增速为 9.6%/20.2%/18.6%；每股收益为 0.85/1.02/1.21 元/股，当前股价对应 PE 为 21/17/15X。通过相对估值，预计公司合理估值 21.3-23.8 元，相对目前股价有 19.6%-33.6%溢价，维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧的风险；主要原材料价格上涨的风险；公司规模扩张带来的管理和内控风险；产品质量不及预期的风险；安全生产的风险等。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）、薛聪（S0980520120001）

◆ 帝奥微(688381.SH) 财报点评:二季度收入环比增长 39%，毛利率回升

二季度收入环比增长 39%，且毛利率环比提高。公司 1H23 实现收入 1.81 亿元 (YoY -38.37%)，归母净利润 0.29 亿元 (YoY -75.77%)，扣非归母净利润-0.07 亿元 (YoY -106.17%)。其中 2Q23 营收 1.05 亿元 (YoY -20.5%，QoQ +39.0%)，归母净利润 0.19 亿元 (YoY -65.6%，QoQ +90.1%)，扣非归母净利润+0.03 亿元 (YoY -97.2%，QoQ +131.2%)。上半年剔除股份支付费用的归母净利润为 0.50 亿元 (YoY -58.2%)。从盈利能力看，上半年毛利率同比下降 8.5pct 至 49.28%，净利率下降 24.8pct 至 16.0%；2Q23 毛利率为 50.06% (YoY -8.1pct, QoQ +1.9pct)，净利率为 18.08% (YoY -23.7pct, QoQ +4.9pct)。

上半年两大产品线收入均同比下降，推出的多路 LDO PMIC 将应用于各大手机品牌。分产品来看，上半年公司电源管理产品收入为 9277 万元，同比减少 44.32%，占比 51.37%，毛利率 41.70%；信号链产品收入 8780 万元，同比减少 30.52%，占比 48.63%，毛利率 57.28%。在产品研发方向上，公司继续沿着高速、高精度、低功耗和高功率密度等方向进行拓展创新，持续拓宽产品矩阵，在消费电子、工控安防、照明、通讯设备等领域继续提升份额，如公司新推出的多路 LDO PMIC 产品主要突出大电流、高 PSRR、超低输出电压和超低噪声等特点，为 Camera 周边电源供电提供丰富的大电流产品，今年将广泛应用到各大手机品牌客户中；推出的具有 11GHz 的超高带宽模拟开关，将拓展到头部通讯客户中。

新产品成功拓展到汽车电子和服务器等领域，未来将沿着自身产品路径不断创新。汽车领域方面，公司推出一系列产品，包括国内首款车规级 5.8GHz 的超高速模拟开关、国内首款用于汽车车身控制的 15A H 桥直流电机驱动产品、运算放大器系列产品、稳压器系列产品等。在服务器方面，公司推出全系列开关解决方案，包括具有 11GHz 高带宽的 PCIe3.0 开关、具有 Reset 功能或带中断输入的 8/4 通道的 I2C 开关等产品。未来，公司将沿着自身产品路径不断创新，包括电机驱动多系列产品、信号链产品、全系列车灯产品等，下半年将发布的新产品包括支持 USB3.1 5Gbps/10Gbps 的多款 USB redriver 产品、3/4

通道高精度温度传感器等。

投资建议：公司持续拓展新产品，布局多市场，维持“买入”评级

我们预计公司 2023-25 年归母净利润 1.34/2.17/2.91 亿元，同比增速-22.6%/+61.7%/+33.8%；EPS 为 0.53/0.86/1.15 元，对应 2023 年 8 月 11 日股价的 PE 分别为 53/33/25x。公司持续拓展新产品，布局多市场，维持“买入”评级。

风险提示：新产品研发不及预期；客户验证不及预期；需求不及预期。

证券分析师： 胡剑（S0980521080001）、胡慧（S0980521080002）、周靖翔（S0980522100001）、叶子（S0980522100003）

联系人： 詹浏洋、李书颖、连欣然

◆ 中芯国际(00981.HK) 海外公司财报点评:二季度产能利用率回升至 78%,指引下季营收环比成长

2023 营收位于指引区间上部，3Q23 指引收入环比上升 3%-5%。2023 公司实现营收 15.62 亿美元 (YoY -18.0%，QoQ +6.7%)，位于指引 (QoQ +5-7%) 的上部；毛利率为 20.3% (YoY -19.1pct，QoQ -0.5pct)，符合指引 (介于 19%-21%)。公司指引 3Q23 出货量继续上升，销售收入预计环比增长 3%-5% (16.07-16.38 亿美元)，毛利率预计在 18%-20% 之间，折旧将持续增加，下半年销售收入预计好于上半年。

2023 量增价降，产能利用率环比提升 10pct。公司 2Q23 付运折合 8 寸晶圆 140.3 万片 (YoY -25.6%，QoQ +12.1%)，产能利用率恢复至 78.3% (YoY -18.8pct，QoQ +10.2pct)，其中 12 寸产能需求相对饱满，8 寸客户需求疲弱，产能利用率低于 12 寸，但仍好于业界平均水准。因平均晶圆单价受产品组合变动影响，2Q23 折合 8 寸晶圆平均晶圆价格环比下降至 1006.4 美元 (YoY +6.0%，QoQ -6.5%)。2Q23 按应用分类，智能手机、物联网、消费电子和其他收入占比 26.5%、11.9%、26.5%、34.8%，收入环比分别增长 20.3%、-23.5%、5.9%、11.9%；按尺寸分类 8 寸晶圆和 12 寸晶圆收入占比 25.3% 和 74.7%。

2023 资本开支超 17 亿美元，扩产计划顺利推进。2Q23 公司资本开支 17.31 亿美元 (YoY +3.5%，QoQ +37.6%)，月产能较 2022 年末和 1Q23 末分别增长折合 8 寸晶圆 4.0、2.2 万片至 75.4 万片。根据公司公告及业绩会，中芯深圳已经入量产，中芯京城进入量产并持续搬入设备，中芯东方正在建设先导线，中芯西青正在建设中。另据此前公告，公司预计 2023 年资本开支与 2022 年 (63.5 亿美元) 大致持平，月产能增量与 2022 年相近，继续保持高强度投入。

投资建议：业绩逐步改善，看好中长期发展前景，维持“买入”评级。

我们预计公司 2023-2025 年营收 64.14、77.86、100.09 亿美元，BPS 至 2.50、2.60、2.74 美元，对应 2023-2025 年 0.9、0.9、0.8 倍 PB，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求放缓；扩产不及预期；美国加大制裁风险。

证券分析师： 胡剑（S0980521080001）、胡慧（S0980521080002）、周靖翔（S0980522100001）、叶子（S0980522100003）

◆ 华测检测(300012.SZ) 财报点评:综合性检测龙头经营稳健，23H1 归母净利润同比+18.62%

2023H1 营收/归母净利润同比+17.71%/+18.62%。公司 2023H1 实现营业收入 25.56 亿元，同比增长 17.71%；归母净利润 4.28 亿元，同比增长 18.62%；扣非归母净利润 3.85 亿元，同比增长 19.08%。公司收入保持稳健增长，业绩持续提升。单季度看，23Q1/Q2 公司实现营收 11.17/14.39 亿元，同比增长 23.07%/13.85%；归母净利润 1.44/2.84 亿元，同比增长 20.37%/17.76%；扣非归母净利润 1.17/2.68 亿元，同比增长 12.46%/22.22%。

盈利能力稳中有增，现金流情况趋势向好。盈利能力方面，2023H1 公司毛利率/净利率为 49.37%/17.17%，同比变动+0.10/+0.31 个 pct。公司盈利能力呈稳健小幅提升态势。期间费用方面，销售/管理/财务/研发费用率分别为 16.73%/6.20%/-0.38%/8.20%，同比变动+0.33/+0.06/-0.01/-1.05 个 pct，整体期间费用率为 30.75%，同比变动-0.66 个 pct，精细化管理举措持续推进下期间费用率稳定降低。现金流方面，

公司经营性现金净额 1.67 亿元，同比增长 53.57%，现金流状况明显改善。

传统业务稳健发展，消费品收入增长 53%。分业务看，23H1 生命科学/工业品/贸易保障/消费品/医药医学分别实现收入 10.35/4.91/3.43/4.80/2.06 亿元，同比+16.77%/+25.21%/+5.77%/+53.58%/-19.33%，毛利率分别为 48.06%/42.98%/69.60%/44.18%/49.50%，同比分别变动+1.38/+0.06/+1.85/-5.28/+5.23 个 pct。

重点布局业务加速落地，外延并购完善医药板块能力。内生方面，公司主业稳健增长的同时，前期重点布局业务表现亮眼：大交通、医药健康、半导体芯片、绿色双碳等领域正实现加速落地，有望开启增长第二曲线。外延方面，公司继续加大医药医学领域投资：23 年 1 月收购广州维奥康药业 100% 股权进入药学 CMC 研究领域，完善药物合成、药品处方与生产工艺开发、质量研究、稳定性研究以及药品注册申报全链条服务能力布局；23 年 4 月收购并增资广东纽唯获得 80% 股权，成为市场为数不多在医疗器械检测领域能够提供有源、无源综合解决方案的检测机构，进一步完善公司医疗器械领域布局。

风险提示：经济下行；公信力受不利事件影响；业务增速不及预期。

投资建议：公司所处检测行业是长坡厚雪优质赛道，长期确定性强。公司作为我国综合性检测龙头，有望充分受益行业长坡厚雪特征实现稳健持续成长。考虑到市场环境仍有一定不确定性，我们小幅下调公司 2023-25 年归母净利润为 10.81/12.99/15.62 亿元（前值 10.94/13.35/16.28 亿元），对应 PE 30/25/21 倍，维持“买入”评级。

证券分析师： 吴双（S0980519120001）、李雨轩（S0980521100001）

金融工程

◆ 金融工程周报:ETF 周报-上周股票型 ETF 收益中位数-3.28%,医药主题 ETF 净申购 22.82 亿元

ETF 业绩表现

上周（2023 年 08 月 07 日至 2023 年 08 月 11 日，下同）股票型 ETF 周度收益率中位数为-3.28%。宽基 ETF 中，上证 50ETF 涨跌幅中位数为-2.98%，跌幅最小。按板块划分，周期 ETF 涨跌幅中位数为-2.69%，跌幅最小。按主题进行分类，医药 ETF 涨跌幅中位数为-2.40%，跌幅最小。

ETF 规模变动及净申购

上周股票型 ETF 净申购 395.29 亿元，总体规模减少 64.85 亿元。在宽基 ETF 中，上周沪深 300ETF 净申购最多，为 174.05 亿元；按板块来看，科技 ETF 净申购最多，为 45.75 亿元；按热点主题来看，医药 ETF 净申购最多，为 22.82 亿元。

ETF 基准指数估值情况

在宽基 ETF 中，创业板类、科创板 ETF 的估值分位数相对较低；按板块来看，周期、消费 ETF 的估值分位数相对温和；按照细分主题来看，医药、新能车、军工 ETF 的估值分位数相对较低。与前周相比，沪深 300、科创板、医药、新能车、消费、创业板类、ESG、上证 50、军工、科技、中证 500ETF 的估值分位数明显降低。

ETF 融资融券情况

上周一至周四股票型 ETF 融资余额由前周的 372.19 亿元上升至 386.83 亿元，融券余量由前周的 56.42 亿份下降至 54.70 亿份。在日均融资买入额、融券卖出量最高的前 10 只 ETF 中，科创板 ETF 和证券 ETF 的日均融资买入额较高，科创板 ETF 和医药 ETF 的日均融券卖出量较高。

ETF 管理人

截至上周五，华夏、易方达、华泰柏瑞三家基金公司的已上市、非货币 ETF 总规模排名前三。本周将有国泰中证香港内地国有企业 ETF、鹏华中证 1000 增强策略 ETF、工银中证 1000 增强策略 ETF 等 9 只 ETF 发行。

风险提示：市场环境变动风险，风格切换风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、杨丽华（S0980521030002）、邹璐（S0980516080005）

◆ 金融工程周报: 股指分红点位监控周报-年度分红接近尾声，各股指期货 9 月合约均升水

成分股分红进度

截至 2023 年 8 月 14 日：

上证 50 指数中，有 2 家公司处于预案阶段，2 家公司处于决策阶段，1 家公司进入实施阶段，43 家公司已分红，2 家公司不分红；

沪深 300 指数中，有 3 家公司处于预案阶段，10 家公司处于决策阶段，4 家公司进入实施阶段，252 家公司已分红，31 家公司不分红；

中证 500 指数中，有 2 家公司处于预案阶段，8 家公司处于决策阶段，7 家公司进入实施阶段，403 家公司已分红，80 家公司不分红；

中证 1000 指数中，有 3 家公司处于预案阶段，7 家公司处于决策阶段，7 家公司进入实施阶段，753 家公司已分红，230 家公司不分红。

行业成分股股息率比较

我们对当前已披露分红预案的个股股息率进行了统计，其中，银行、煤炭和钢铁行业的股息率排名前三。

已实现及剩余股息率

截至 2023 年 8 月 14 日：

上证 50 指数已实现股息率为 2.74%，剩余股息率 0.16%；

沪深 300 指数已实现股息率为 2.13%，剩余股息率 0.13%；

中证 500 指数已实现股息率为 1.55%，剩余股息率 0.03%；

中证 1000 指数已实现股息率为 0.99%，剩余股息率 0.03%。

股指期货升贴水情况跟踪

截至 2023 年 8 月 14 日，IH 主力合约年化贴水 2.43%，IF 主力合约年化升水 2.48%，IC 主力合约年化贴水 6.71%，IM 主力合约年化升水 6.50%。

风险提示：市场环境变动风险，公司分红方案变动风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、张宇（S0980520080004）

◆ 金融工程日报: 北向连续 6 日净流出，AI 板块反弹

市场表现：今日(20230814) 大部分指数处于下跌状态，规模指数中证 1000 指数表现较好，板块指数中深证综指表现较好，风格指数中证 500 价值指数表现较好。传媒、计算机、通信、建筑、轻工制造行业表现较好，汽车、食品饮料、银行、非银、房地产行业表现较差。电子竞技、数据安全、中文语料库、网络可视化、游戏出海等概念表现较好，城中村改造、动力电池、CRO、盐湖提锂、新能源整车等概念表现较差。

市场情绪：今日收盘时有 35 只股票涨停，有 7 只股票跌停。昨日涨停股票今日收盘收益为 1.78%，昨日跌停股票今日收盘收益为-3.03%。今日封板率 74%，较前日提升 3%，连板率 26%，较前日提升 0%。

市场资金流向：截止 20230811 两融余额为 15818 亿元，其中融资余额 14906 亿元，融券余额 912 亿元。两融余额占流通市值比重为 2.2%，两融交易占市场成交额比重为 7.5%。20230814 北向合计净流出 46.6 亿元。

折溢价：20230811 当日 ETF 溢价较多的是创新 100ETF，ETF 折价较多的是食品饮料 ETF 华安。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 27 亿元，20230811 当日大宗交易成交金额为 10 亿元，创近半年来新低，近半年以来平均折价率 5.08%，当日折价率为 1.21%，创近半年来新高。近一年以来上证 50 股指期货主

力合约年化升水率中位数为 2.04%，近一年以来沪深 300 股指期货主力合约年化升水率中位数为 1.57%，近一年以来中证 500 股指期货主力合约年化贴水率中位数为-1.65%，近一年以来中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率中位数为-2.68%，当日上证 50 股指期货主力合约年化贴水率为 1.68%，处于近一年来 25%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化升水率为 1.45%，处于近一年来 49%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 5.28%，处于近一年来 23%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化升水率为 3.75%，处于近一年来 87%分位点。

机构关注与龙虎榜：近一周内调研机构较多的股票是良信股份、巴比食品、国瓷材料、耐普矿机、荣泰健康、华测导航、中际旭创、东方盛虹等，良信股份被 195 家机构调研。20230814 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入较多的股票是首创证券、浙数文化、华是科技、新天地、天地在线、英飞拓、中原传媒、深振业 A、南凌科技、港通医疗、久远银海、华洋赛车、通业科技、五洲医疗等，机构专用席位净流出较多的股票是太平洋、新时达、圣诺生物、君逸数码、经纬纺机等。陆股通净流入较多的股票是浙数文化、久远银海、荣盛发展、英飞拓、金科股份、长久物流、人民网等，陆股通净流出较多的股票是太平洋、中原传媒、深振业 A 等。

风险提示：市场环境变动风险；本报告基于历史客观数据统计，不构成投资建议。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、刘璐（S0980523070004）

【市场数据】

商品期货

商品	收盘价	涨跌幅	商品	收盘价	涨跌幅
黄金	455.14	0.04	ICE 布伦特原油	86.81	0.47
白银	5584.00	0.01	铜	68090.00	-0.62
铝	18370.00	-0.91	铅	15900.00	-0.25
豆一	5064.00	-0.23	锌	20495.00	-1.15
豆粕	4431.00	-4.89	镍	166630.00	-0.27
玉米	2753.00	-1.46	锡	215920.00	-3.56
螺纹钢	3599.00	-0.02	SR309	6964.00	0.12

本月国内重要信息披露

公布日期	项目	本期数据	上期数据	上年同期数据	发布主体
2022/10/31	10月PMI(%)	92.0	92.3	98.2	中国物流与采购联合会
2022/10/31	10月PPI(%)	-2.5	0.64	17.89	PPI
2022/10/31	10月CPI(%)	100.1	99.8	102.1	国家统计局
2022/10/31	10月狭义货币(M1)同比(%)	0.05	0.06	0.02	中国人民银行
2022/10/31	10月狭义货币(M2)同比(%)	0.11	0.12	0.08	中国人民银行
2022/10/31	10月新增人民币贷款(亿元)	4431.0	25686.0	7752.0	中国人民银行
2022/10/31	10月贸易顺差总额(亿美元)	84940.49	84048.99	84856.9	国家商务部
2022/10/31	10月固定资产投资累计同比(%)	0.05	0.01	0.06	国家统计局
2022/10/31	10月工业增加值(%)	0.05	0.06	0.03	国家信息中心
2022/10/31	10月社会消费品零售总额_同比(%)	0.05	0.05	0.06	国家统计局

近期非流通股解禁明细

代码	简称	本次解禁数量(万股)	流通股股本(万股)	流通股增加%	上市日期
688065.SH	凯赛生物	9995.12	28826.99	43.76	2023-08-14
688787.SH	海天瑞声	53.50	2917.61	3.77	2023-08-14
688313.SH	仕佳光子	13407.08	45880.23	100.00	2023-08-14
605366.SH	宏柏新材	17022.68	33200.00	100.00	2023-08-14
688185.SH	康希诺-U	4746.62	11477.89	100.00	2023-08-14
002736.SZ	国信证券	31172.31	913884.18	39.69	2023-08-14
688779.SH	长远锂科	2893.80	104254.50	3.16	2023-08-11
605100.SH	华丰股份	6650.00	12138.00	100.00	2023-08-11
688155.SH	先惠技术	4342.04	7598.80	100.00	2023-08-11
688286.SH	敏芯股份	1796.55	5342.98	100.00	2023-08-10
688339.SH	亿华通-U	1326.44	7135.09	100.00	2023-08-10
688556.SH	高测股份	4148.59	16185.14	100.00	2023-08-07
605066.SH	天正电气	17273.85	40100.00	98.27	2023-08-07
300859.SZ	*ST 西域	5928.75	15500.00	100.00	2023-08-07
002995.SZ	天地在线	4928.32	8985.62	97.01	2023-08-07
605158.SH	华达新材	36710.70	51142.00	100.00	2023-08-07

688148.SH	芳源股份	400.00	38523.60	3.06	2023-08-07
600158.SH	中体产业	5119.26	77327.30	21.56	2023-08-07
688778.SH	厦钨新能	244.89	9685.53	1.55	2023-08-07
301038.SZ	深水规院	495.00	3795.00	5.00	2023-08-04
605399.SH	晨光新材	11892.21	18400.00	99.32	2023-08-04
688385.SH	复旦微电	600.00	31382.20	2.69	2023-08-04
605318.SH	法狮龙	9000.00	12917.11	100.00	2023-08-03
002992.SZ	宝明科技	1109.37	8995.30	11.03	2023-08-03
300406.SZ	九强生物	8720.93	42025.77	34.07	2023-08-03
688670.SH	金迪克	88.00	3152.54	1.53	2023-08-02
300143.SZ	盈康生命	9631.27	64216.70	100.00	2023-07-31
688509.SH	正元地信	850.00	38479.22	2.15	2023-07-31
688071.SH	华依科技	91.05	4166.33	2.83	2023-07-31
605118.SH	力鼎光电	36450.00	40550.00	99.44	2023-07-31
688050.SH	爱博医疗	3551.99	10513.92	100.00	2023-07-31
688311.SH	盟升电子	4754.45	11467.00	100.00	2023-07-31
605222.SH	起帆电缆	30058.00	40058.00	94.46	2023-07-31
601456.SH	国联证券	140015.88	238913.31	100.00	2023-07-31
002991.SZ	甘源食品	5242.69	9321.58	100.00	2023-07-31
688586.SH	江航装备	22280.83	40374.44	100.00	2023-07-31
688511.SH	天微电子	100.00	4179.22	2.55	2023-07-31
688718.SH	唯赛勃	217.19	5662.03	1.82	2023-07-28
000803.SZ	北清环能	72.34	20019.09	1.66	2023-07-28
605188.SH	国光连锁	43520.00	49557.99	99.99	2023-07-28

全球证券市场统计

股票市场指数

简称	最新收盘价	1日 涨跌幅(%)	1周 涨跌幅(%)	1个月 涨跌幅(%)	3个月 涨跌幅(%)	12个月 涨跌幅(%)	30天 波动率(%)
道琼斯工业平均指数	35307.63	0.074349	4.07	24.72	18.14	19.12	29.16
德国 DAX 指数	15904.25	0.455276	14.24	-1.24	-0.06	15.28	30.18
法 CAC40 指数	7348.84	0.117844	0.39	-0.34	-0.89	12.12	40.92
恒生指数	18773.55	-1.581321	-3.91	-3.29	-4.34	-6.94	87.34
沪深 300 指数	3855.90	-0.729800	-3.36	-1.10	-2.07	-7.99	59.62
美国 SP500 指数	4489.72	0.575038	-0.63	-0.34	8.86	4.89	34.00
纳斯达克综合指数	13788.33	1.051532	-1.47	-2.30	12.23	5.68	42.38
日经 225 指数	32059.91	-1.274079	-0.60	-1.02	9.09	12.30	不适用

沪深港通资金流入流出 Top10

A 股资金流入流出前十

排序	代码	简称	价格(RMB)	涨跌幅(%)	流入资金 (RMB, 万元)	代码	简称	价格(RMB)	涨跌幅(%)	流出资金 (RMB, 万元)
1	300750.SZ	宁德时代	232.9000	-3.5611	91902.48	002594.SZ	比亚迪	245.8200	-5.1803	166656.48
2	600519.SH	贵州茅台	1803.0000	-1.6903	49703.81	600519.SH	贵州茅台	1803.0000	-1.6903	133563.81
3	300308.SZ	中际旭创	123.5200	1.2625	48863.42	300750.SZ	宁德时代	232.9000	-3.5611	127684.60
4	300418.SZ	昆仑万维	39.8600	7.2370	46811.19	000858.SZ	五粮液	168.6200	-2.1699	90705.04
5	300059.SZ	东方财富	15.8900	-1.4268	45573.66	600030.SH	中信证券	23.7500	-1.4523	83233.99
6	002475.SZ	立讯精密	32.5500	-1.6616	45081.28	600036.SH	招商银行	32.4600	-2.0814	80112.98

7	601899.SH	紫金矿业	12.3200	-1.4400	43662.18	300059.SZ	东方财富	15.8900	-1.4268	68935.42
8	600030.SH	中信证券	23.7500	-1.4523	43648.95	601318.SH	中国平安	48.5300	-1.7014	66083.15
9	002594.SZ	比亚迪	245.8200	-5.1803	41810.02	300418.SZ	昆仑万维	39.8600	7.2370	46499.43
10	000625.SZ	长安汽车	13.8900	-4.8630	33176.86	300760.SZ	迈瑞医疗	269.6200	1.2467	44424.80

港股资金流入流出前十

排序	代码	简称	价格(HKD)	涨跌幅(%)	流入资金 (HKD, 万元)	代码	简称	价格(HKD)	涨跌幅(%)	流出资金 (HKD, 万元)
1	3033.HK	南方恒生科技	无数据	无数据	35072.64	0700.HK	腾讯控股	333.2000	-0.00774270	45858.63
2	6098.HK	碧桂园服务	6.7400	-0.09651475	35369.22	1024.HK	快手-W	65.8500	-0.01862891	39834.47
3	0883.HK	中国海洋石油	13.0000	-0.00611621	43108.27	2015.HK	理想汽车-W	160.9000	-0.02720677	37387.39
4	0941.HK	中国移动	66.3000	0.00151057	48698.81	0981.HK	中芯国际	17.6400	-0.02541436	33484.44
5	2015.HK	理想汽车-W	160.9000	-0.02720677	51805.29	9868.HK	小鹏汽车-W	64.1000	-0.03025719	31783.22
6	3690.HK	美团-W	135.4000	-0.01311953	56134.34	3690.HK	美团-W	135.4000	-0.01311953	21637.62
7	9868.HK	小鹏汽车-W	64.1000	-0.03025719	59398.61	2269.HK	药明生物	42.5500	-0.01845444	19849.88
8	2828.HK	恒生中国企业	无数据	无数据	60896.83	3033.HK	南方恒生科技	无数据	无数据	16598.49
9	0700.HK	腾讯控股	333.2000	-0.00774270	106740.46	2007.HK	碧桂园	0.8000	-0.18367347	15939.10
10	2800.HK	盈富基金	无数据	无数据	138577.87	0883.HK	中国海洋石油	13.0000	-0.00611621	13032.01

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032