

晨会纪要

数据日期: 2023-07-12	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)	3196.13	10919.25	3843.43	11783.39	2790.57	984.98
涨跌幅度(%)	-0.78	-0.99	-0.67	-0.97	-1.42	-1.64
成交额(亿元)	3654.33	5464.20	2140.46	1976.80	2365.19	671.91

晨会主题

【重点推荐】

行业与公司

粉笔(02469.HK) 海外公司深度报告: 在线招录培训入佳境 龙头模式创新谱新篇

【常规内容】

宏观与策略

宏观快评: 美国6月就业数据点评

行业与公司

基础化工行业快评: TDI 行业快评-全球 TDI 供应链向中国转移, 行业格局优化出口持续增长

互联网行业周报(23年第27周): 金融管理部门工作重点转入常态化监管, 阿里云发布通义万相

汽车行业周报(2023年第28周): 6月汽车销量环比增长10%, 销售向好和智能化行情共振

盛弘股份(300693.SZ) 公司快评: 半年度业绩预告点评: 业绩表现亮眼, 储能与充电桩业务齐发力

思源电气(002028.SZ) 公司快评: 半年度业绩快报点评: 业绩表现亮眼, 国内外业务迎来订单收入景气共振

华光环能(600475.SH) 财报点评: 深耕环保与能源两大产业, 氢能业务注入新动力

网易-S(09999.HK) 海外公司快评: 两款新产品表现亮眼, 有望带动三季度提速

同庆楼(605108.SH) 公司快评: 上半年净利润预告高增长, 业绩释放与加速开店逐步验证

玲珑轮胎(601966.SH) 财报点评: 二季度净利润同比增长51%-90%, 下半年有望量利双增

金融工程

金融工程周报: 私募基金周报-上周中证1000指增私募超额中位数0.74%, 百亿私募调研聚焦计算机板块

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 07月13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	18860.95	1.07

基金指数 07月13日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3076.27	0.04
股票基金指数	10482.98	0.68
混合基金指数	9663.03	0.72

汇率 07月13日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.1	0.06
美元兑人民币	7.2	-0.31
美元兑港币	7.82	-0.01
美元兑日元	140.33	-0.69

非流通股解禁 07月13日

名称	解禁数量(万股)	流通股增加%	解禁日期
新强联	7658.50	100.00	2023-07-13
四会富仕	6633.53	100.00	2023-07-13
中科通达	145.46	3.99	2023-07-13
华纳药厂	117.50	3.05	2023-07-13
京城股份	6300.00	100.00	2023-07-11
科德数控	113.40	2.75	2023-07-10
爱尔眼科	9517.68	10.04	2023-07-10
宏华数科	95.00	2.70	2023-07-10

【重点推荐】

行业与公司

◆ 粉笔(02469.HK) 海外公司深度报告:在线招录培训入佳境 龙头模式创新谱新篇

粉笔系在线招录培训行业 NO.1, 2022 年经调净利润扭亏为盈。粉笔线上课程涉及公职/事业单位/教师等赛道, 2022 年底 MAU 约 795 万居行业首位, 2023 年 1 月 9 日登陆港交所。公司曾于 2020 年 5 月发力线下, 但受阻后回归聚焦线上, 仅保留部分网点承接面试需求。2022 年公司实现营收 28.1 亿元/-18% (在线培训/线下培训/图书销售占比 50%/33%/16%), 经调整归母净利润 1.9 亿元大幅扭亏 (上年同期亏损 8.2 亿元)。公司 CEO 张小龙曾任职于华图教育, 2013 年加入猿辅导负责公考项目 (粉笔 2020 年 11 月自猿辅导独立分拆), 行业经验丰富。

疫情加速行业线上化率提升, 招录赛道有望维持高景气度。弗若斯特沙利文数据显示, 2023 年招录类考试培训市场规模约 387 亿元, 未来 3 年 CAGR≈9.3% 相对稳健。2021 年行业 CR5 约 22.1%, 其中粉笔以 4.3% 的市占率排名次席。三年疫情下学员线上参培习惯逐渐形成, 线上化率提速。此外, 2023 年以来青年就业压力较大及企业用工需求趋缓, 公考招录需求与行业参培率有望继续提升, 预计招录培训赛道将维持高景气度。

公考招录培训线上化可行性探讨? 公考笔试考试特点为“高报名人数、低通过率”, 过去行业龙头以高退费率的协议班来提升客单价, 行业竞争白热阶段退费比例一度高达 100%, 但受制于低通过率最终均导致了经营困境, 故 2021 年下旬以来各玩家先后取消了高收高退班型, 协议班退费比例也回归正常 (估算 5-6 成)。目前中公&华图等传统玩家依旧坚持线下网点交付, 而粉笔经营思路是将笔试阶段培训逐步线上化, 而面试依旧在线下网点交付, 下面我们讨论业务的可行性:

1) 笔试线上化能解决传统模式的痛点么? (1) 扩大参培学员覆盖面: 笔试阶段的低通过率导致了行业的低参培付费意愿, 将笔试阶段迁移至线上后, 高性价比的课程矩阵有利于扩大学员的覆盖面; (2) 参培灵活度提升: 公考培训客群构成比 K12 教培复杂, 估算客群构成中 60% 为往届考生, 该群体难以脱产线下参培, 课程迁移至线上可提升便利性。

2) 面试阶段更适合线下交付。面试阶段多为 5 选 1/3 选 1, 上岸概率大幅提升, 故学员付费意愿较高, 机构采取线下协议班高收费模式是可行的。且面试需有的现场情景互动, 因为更适合线下交付。

短看招录主业景气度, 跨赛道布局支撑粉笔中线成长。历史经验看公考培训公司往往存在规模天花板, 即机构业务规模较小时依托教研&管理优势可实现高于行业平均的通过率, 但规模逐渐变大后通过率便会自然下降, 最终导致规模增长的停滞甚至下滑, 故公考招录培训赛道往往难以实现一家独大。中公教育在 2020 年经营巅峰期市占率最高曾达 36.4%, 同期华图/粉笔市占率分别约 7.8%/6.9%。2023 年粉笔预期市占率约 8.5%, 综合考虑当前竞争格局变化&线上渗透率提升的现状, 若假设粉笔稳态下能将市占率扩大至 20%, 对应收入规模将达百亿量级, 中性预测主业预计仍有 3-5 年高成长期。中线维度看, 粉笔核心管理层行业经验丰富, 在手现金充足, 未来可跨赛道至教师资格证/考研/IT 培训/烹饪艺术培训等赛道, 新赛道增长极的打造将支撑公司中线成长。

风险提示: 股东减持风险; 新赛道孵化不及预期; 市场竞争加剧; 线上化进程不及预期; 政策趋严。

投资建议: 我们预计公司 2023-2025 年经调整净利润分别为 3.74/5.42/7.09 亿元, 同比增速 95.3%/44.9%/30.9%; 经调整 EPS 为 0.17/0.24/0.31 元, 对应 2023-2025 年 PE 分别为 25/17/13x。考虑到目前年轻人就业压力较大, 招录赛道预计将持续扮演人才蓄水池作用, 行业规模&参培率有望继续提升。且疫情三年加速线上课程的渗透率, 行业头部玩家短期面临各自经营压力, 粉笔有望迎来业务的发展窗口期。公司于 2023 年 6 月 5 日纳入港股通, 近期股价大跌非基本面恶化, 而是受限售股解禁减持扰动。结合公司绝对&相对估值, 我们给与公司 6-12 个月合理目标价为 5.18-5.21 港元, 区间中值较最新收盘价还有 11.6% 的上涨空间, 首次覆盖给予“增持”评级。由于公司上市时间较短, 业务经营的财务稳健性有待于未来持续跟踪, 后续我们将密切更新。

证券分析师: 曾光 (S0980511040003)、钟潇 (S0980513100003)、张鲁 (S0980521120002)

联系人：白晓琦

【常规内容】

宏观与策略

◆ 宏观快评:美国 6 月就业数据点评

美东时间 7 月 7 日，美国劳工统计局（BLS）公布的数据显示，6 月美国非农就业仅增加 20.9 万，低于市场预期（23 万），失业率则由 3.7% 下降至 3.6%。

证券分析师：季家辉（S0980522010002）、董德志（S0980513100001）

行业与公司

◆ 基础化工行业快评:TDI 行业快评-全球 TDI 供应链向中国转移,行业格局优化出口持续增长

1) 全球供给格局：全球老旧装置淘汰并向中国产业转移，我国巨头装置生产运营效率显著高于海外同行。近年来，全球范围内部分规模小、老旧、成本不具优势的装置已逐步淘汰或维持长期停车状态，全球产能已明显向我国厂商转移。其中，2023 年 2 月，曾作为全球第一大 TDI 生厂商的巴斯夫已宣告将关闭其位于德国路德维希港的 30 万吨 TDI 工厂（约占全球 9.1%）；近年来日本装置竞争力持续下降，日本东曹公司已宣布放弃经营 TDI 业务，计划从 2023 年 4 月起停止生产 2.5 万吨 TDI 产品；2023 年 3 月底，日本三井化学公司宣布计划于 2025 年 7 月前将其日本大牟田 TDI 工厂的产能由 12 万吨年产能减产到 5 万吨；近年来韩国装置也曾受到原料供应问题严峻、罢工造成物流供应链的混乱带来的影响，出现过阶段性减产或停车的情况。在近 1-2 年来海外装置供给出现明显停滞的背景下，万华化学在欧洲匈牙利的装置却持续保持高运转效率，生产及运营能力显著高于欧洲同行；同时，万华化学福建基地新增 25 万吨 TDI 装置规模化装置已于 2023 年 5 月底上线，进一步优化 TDI 产业布局。

2) 万华化学市场份额：万华化学已由全球第三大供应商跃升为第一大供应商。截至 2022 年年底，全球 TDI 总体有效产能为 328 万吨，其中全球前三的巴斯夫、科思创、万华化学产能分别为 84、81、65 万吨；中国 TDI 产能约 123 万吨（约占全球 37.5%）。截至 2023 年 7 月，万华化学在产产能为 95 万吨（30+25+25+15/烟台万华+匈牙利 BC+福建万华+新疆巨力），全球产能占当前全球总有效产能 311.3 万吨的 30.5%、国内产能占当前中国产能 137.5 万吨的 50.9%。另外，烟台巨力 8 万吨产能已停产，目前尚未重启；沧州大化在产产能 15 万吨且未来有扩建计划。2023 年，万华化学全球市场份额已由 19.8% 提升至 30.5%，已跃升为全球第一大 TDI 生厂商。

3) 我国 TDI 出口：海外 TDI 装置优势正在持续削弱，近五年来我国 TDI 出口量已明显增长。我国 TDI 出口地通常包括东南亚、南北美洲、西非、北欧等，我国出口量约占产量的 30%。近年来，在全球新的供给格局及贸易格局下，我国 TDI 开工率持续处于较高水平，供应端整体展现出较为坚强的韧性，且成本、规模优势相较于海外装置更加显著。2018-2022 年，我国分别对外出口 TDI 产品 8.57、13.90、25.63、36.99、32.42 万吨。2023 年 1-5 月，我国共计出口 TDI 产品 15.55 万吨，同比继续增长 11.3%，出口继续保持强劲，未来我国将持续承担起全球化供应的重任。

4) 我国 TDI 库存：企业及社会库存已降至近年来最低水平，产品库存周期已延续被动去库阶段。前期，在供应端长停装置复产重启和新产能投产且需求端表现平淡的逆势环境中，我国 TDI 厂商主动降低负荷或检修进行主动降库、贸易商囤货也较低，造成了目前我国企业库存、社会库存均处于近三年来的极低水平。目前我国企业库存处于近三年来的极低水平、社会库存也相对较低，TDI 库存周期已经逐步由主动去库转变为被动去库阶段，后续将有望进入主动补库阶段。我们建议积极关注我国地产竣工端数据、美国商品市场（主要是床垫沙发等相关制品）景气度等指标。在供给紧张、库存较低的态势下，我们看

好后市 TDI 价格有望上涨。

5) 我国 TDI 消费：近 10 年来我国 TDI 消费量保持增长，看好 TDI 需求有望回归此前 5.52% 的年均增长速度。69% 的 TDI 用于制备聚氨酯软泡，62% 的聚氨酯软泡用于生产软体家具。经近数十年来的快速发展，我国软体家具产量迅速提升，现已成为软体家具最大生产国和消费国。我们测算出未来几年内，我国聚氨酯软泡、涂料、密封胶、弹性体等行业的需求增速有望维持在 5.00%、8.59%、3.00% 左右，综合测算出 TDI 需求量年均增速将在 5.52% 左右。2020-2022 年，虽受地缘政治冲突、疫情持续扰动、下游终端消费减少、突发事件等影响，国内 TDI 需求表现低迷，全年需求增速不及预期，但后市随着经济活动逐步复苏，我们看好 TDI 需求有望回归此前（5.52%）的增速。

相关标的：建议关注全球产能 95 万吨的【万华化学】、国内产能 15 万吨的【沧州大化】。风险提示：市场需求不及预期，行业产能大幅增加，出口受阻，原材料价格波动风险等。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）、张玮航（S0980522010001）

◆ 互联网行业周报（23 年第 27 周）：金融管理部门工作重点转入常态化监管，阿里云发布通义万相

指数情况：7 月第一周，恒生科技指数录得下跌，单周跌幅为 0.26%。主要受到 6 月财新中国 PMI 环比下降、美国 6 月就业数据影响。同期，纳斯达克指数录得下跌，单周跌幅为 0.92%。截至 2023 年 7 月 7 日，恒生科技指数 PE-TTM 为 25.07x，处于恒生科技指数成立以来 1.31% 分位点。

个股方面，互联网板块股票涨跌不一。港股方面，阿里巴巴、百度集团、京东集团为本周表现前三，单周涨幅为 3.8%、3.5%、1.7%。美股方面，微博、拼多多为本周表现前二，单周涨幅为 1.8%、1.2%。年初至今，亚马逊、微软、网易为累计涨幅前三，累计涨幅分别为 54.5%、41.3%、30.0%。

资金流向：商汤为南向净流入第一。在恒生科技指数成分股中，南向资金净流入前五的公司分别为商汤-W、小鹏汽车-W、美团-W、比亚迪电子、金蝶国际；非南向资金净流入前五的公司分别为理想汽车-W、腾讯控股、小米集团-W、金山软件、舜宇光学科技。

行业动态：1) 金融管理部门工作重点转入常态化监管；2) 2023 年 5 月中国广告市场花费同比增长 21.4%；3) Sensor Tower 发布 2023 年 6 月中国手游发行商全球收入排行榜。

公司动态：1) 腾讯旗下音频平台企鹅 FM 宣布将停止运营；2) 京东自营开放第三方卖家供货；3) 阿里云“通义万相”发布；4) 美团发布第四代无人机；5) 快手搜索内测智能问答产品。

投资建议：互联网公司财报已陆续发放，各公司利润端集体表现亮眼，多数公司收入表现也超出此前市场一致预测。我们认为互联网有反弹机会，当前龙头公司估值处于低位。结合估值及公司质地，我们的推荐顺序如下：1) 第一梯队：估值处于低位，主业游戏、支付、广告均显著受益于消费恢复的互联网龙头腾讯控股；受益于线下流量复苏、主业竞争格局缓和的超跌龙头美团。受益于版号常态化，以及新游戏《蛋仔派对》持续表现优异的游戏龙头网易；2) 第二梯队：受益于消费复苏的电商龙头阿里巴巴；3) 第三梯队：受益于消费需求及游戏广告复苏的互联网公司快手。

风险提示：政策风险，疫情反复的风险，短视频行业竞争格局恶化的风险，宏观经济下行导致广告大盘增速不及预期的风险等。

证券分析师： 谢琦（S0980520080008）

联系人： 王颖婕、徐焱、陈淑媛

◆ 汽车行业周报（2023 年第 28 周）：6 月汽车销量环比增长 10%，销售向好和智能化行情共振

月度产销：据中汽协，6 月汽车产销分别完成 256.1 万辆和 262.2 万辆，环比分别+9.8%和+10.1%，同比分别+2.5%和+4.8%。6 月乘用车产销分别完成 221.9 万辆和 226.8 万辆，环比分别+10.4%和+10.6%，同比分别-0.9%和+2.1%。6 月商用车产销分别完成 34.2 万辆和 35.5 万辆，环比分别+6.3%和+7.3%；同比分别+31.3%和+26.3%；6 月新能源汽车产销分别完成 78.4 万辆和 80.6 万辆，同比分别+32.8%和+35.2%，

市占率 30.7%。

周度数据:据上险数据,2023 年 6 月 26 日-7 月 2 日国内乘用车上牌 52.2 万辆,同比+0.66%,环比+3.07%,其中新能源乘用车上牌 17.0 万辆,同比+25.48%,环比+8.82%;6 月(0605-0702)国内乘用车累计上牌 180.8 万辆,同比-1.33%,其中新能源乘用车上牌 60.6 万辆,同比+26.28%。

本周行情:本周(20230703-20230707)CS 汽车上涨 3%,CS 乘用车上涨 4.64%,CS 商用车上涨 2.51%,CS 汽车零部件上涨 2.08%,CS 汽车销售与服务上涨 2.39%,CS 摩托车及其他上涨 1.79%,电动车下跌 1.3%,智能车上涨 4.17%,同期的沪深 300 指数下跌 0.44%,上证综合指数下跌 0.17%。CS 汽车强于沪深 300 指数 3.44pct,强于上证综合指数 3.17pct,年初至今上涨 10.14%。

成本跟踪:截至 2023 年 6 月 30 日,橡胶类、钢铁类价格分别同比去年同期-17.0%/-10.5%,分别环比上月同期-1.3%/+2.7%;截至 2023 年 6 月 30 日,浮法平板玻璃、铝锭类、锌锭类价格分别同比去年同期+10.4%/-4.3%/-17.8%,分别环比上月同期-9.5%/+1.8%/+2.2%。

市场关注:1)智能驾驶进展(特斯拉 HW4.0、FSD V12 版、FSD 入华进展,新势力车企城市 NGP 覆盖速度、国内外政策等)。2)机器人进展(2023 年世界人工智能大会、AI day、各品牌机器人产品进展等);3)中报业绩有望超预期的品种(已出预增公告万里扬、银轮股份、凌云股份等)。

核心观点:中长期维度,关注自主崛起和电动智能趋势下增量零部件机遇。一年期维度,价格战背景下,具高产能利用率、高单车盈利的特斯拉及比亚迪产业链,以及受益于海外客车新能源周期的宇通客车是板块阿尔法品种。

投资建议:推荐 1)国产化降本主线(座椅、车灯等产业链):继峰股份、星宇股份;2)后市场(检测、轮胎、电瓶等):骆驼股份;3)特斯拉及比亚迪产业链:拓普集团、三花智控、新泉股份、旭升集团、爱柯迪等;4)一带一路:宇通客车;5)汽车+AI:德赛西威、科博达、均胜电子等。

风险提示:汽车供应链紧张、经济复苏不及预期、销量不及预期风险。

证券分析师: 唐旭霞(S0980519080002)、余晓飞(S0980523060001)

联系人: 王少南、杨钊

◆ 盛弘股份(300693.SZ) 公司快评:半年度业绩预告点评:业绩表现亮眼,储能与充电桩业务齐发力

国信电新观点:

1)公司持续发力海外储能业务,同时紧跟国内工商业及电网侧新能源装机容量快速增长带来的配储需求。预计 2023-2025 年公司储能业务销售容量有望分别达到 3.2/4.8/6.1GW。

2)公司立足国内充电桩及模块销售经验,持续发力充电桩产品出海,重点布局车桩比及壁垒较高的欧美市场。目前公司已经与 BP 集团达成合作,成为首批进入 BP 中国供应商名单的充电桩厂家,为后续充电桩及模块产品出海认证与品牌建设夯实基础,未来公司充电桩业务的海外收入占比有望进一步提升。预计 2023-2025 年公司充电桩业务实现销售收入 7.8/10.3/13.9 亿元,同比增长 83%/32%/35%。

3)公司上半年扣非净利润实现大幅增长,主要系公司储能事业部及充电桩事业部收入较去年同期大幅增长,带动公司 2023 年半年度整体收入及净利润大幅增长,充分体现了储能与充电桩业务为公司业绩带来的经营杠杆效应,预计随着未来 1-2 年储能与充电桩市场的快速成长,公司业绩将保持较高增速。

4)基于上述原因,我们小幅上调盈利预测,预计公司 2023-2025 年实现营业收入 25.7/35.0/47.6 亿元,同比增长 71%/36%/36%;实现归母净利润 3.8/5.0/6.4 亿元(原预测值为 3.3/4.6/6.3 亿元),同比增长 70%/32%/28%,当前股价对应 PE 分别为 34/26/20 倍,维持“增持”评级。

证券分析师: 王蔚祺(S0980520080003)、王晓声(S0980523050002)

◆ 思源电气(002028.SZ) 公司快评:业绩表现亮眼,国内外业务迎来订单收入景气共振

国信电新观点:

1)2023 年国家电网计划投资超过 5200 亿元,创造历史新高,受多重因素影响 2022 年特高压仅开工 4

条，2023 年特高压开工条数有望达到 8 条。今年以来，已有 3 条特高压直流项目开工或核准，进度符合预期；其中陇东-山东项目完成主设备招标，金上-湖北、宁夏-湖南启动主设备招标。2023 年 5 月全国电网工程投资完成额 416 亿元，同比+12.4%，电网投资显著复苏。

2) 7 月 11 日下午召开中央全面深化改革委员会第二次会议，审议通过了《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》。会议强调，要科学合理设计新型电力系统建设路径，在新能源安全可靠替代的基础上，有计划分步骤逐步降低传统能源比重。要健全适应新型电力系统的体制机制，推动加强电力技术创新、市场机制创新、商业模式创新。要推动有效市场同有为政府更好结合，不断完善政策体系，做好电力基本公共服务供给。

3) 公司是国内电力设备龙头企业，聚焦主业三十载，产品序列齐整，市场地位稳固。2022 年由于多重因素国内市场产品交付节奏受到影响，海外市场开拓受到制约，我们预计 2023 年公司在国内外市场将迎来订单和收入的景气共振。公司立足电力设备主业，稳健布局新型储能、超级电容业务，未来有望形成增量看点。

4) 基于公司上半年业绩表现，我们小幅上调盈利预测，预计公司 2023-2025 年实现营业收入 132.0/155.1/176.2 亿元，同比增长 25%/18%/14%；实现归母净利润 16.2/19.4/23.0 亿元（23-24 年原预测值为 15.7/18.4 亿元），同比增长 33%/20%/18%，当前股价对应 PE 分别为 23/20/17 倍，维持“买入”评级。

证券分析师： 王蔚祺（S0980520080003）、王晓声（S0980523050002）

◆ 华光环能(600475.SH) 财报点评:深耕环保与能源两大产业，氢能业务注入新动力

深耕环保与能源两大产业。公司重点发展能源和环保两大产业，主要从事包括地方热电运营服务（2022 年营收占比 31.5%）、环保运营服务（2022 年营收占比 7.2%）、市政环保工程与服务（2022 年营收占比 21.1%）、电站工程与服务（2022 年营收占比 17.4%）、节能高效发电设备（2022 年营收占比 13%）和环保设备（2022 年营收占比 8.6%）等多个业务。公司具备深厚的研发和技术实力并于 2023 年 3 月入选“世界一流专精特新示范企业”。2022 年公司实现营收 88.39 亿元，2018-2022 年 CAGR 为 4.4%，2022 年实现归母净利润 7.29 亿元，CAGR 为 14.8%。2023 年 Q1 公司实现营收 22.06 亿元，同比增长 12%，实现归母净利润 2.21 亿元，同比增长 6.8%，2023Q1 公司毛利率 19.8%，同比-1.9pct，净利率为 11.5%，同比-1.4pct。

热电运营与固废业务稳中有升。热电运营业务方面，公司积极进行股权收购扩增产能，2023 年 3 月收购资产包后，新增权益装机规模 726MW，年供热量 440 万吨，年发电量约 21.56 亿千瓦时，整体提升了公司在江苏地区热电运营的市场竞争力。固废业务方面，公司目前已建立起垃圾焚烧发电全产业链平台，截至 2022 年末公司已投建运营生活垃圾焚烧处理能力 2900 吨/日，在建公主岭德联二期项目（400 吨/日处理能力）。

火电灵活性改造与制氢设备打开成长空间。火电灵活性改造目前为满足能源系统调峰需求的可选项之一，针对 130t/h-1000t/h（不含 1000t/h）机组的热电联产及发电煤粉锅炉，公司与中国科学院工程热物理研究所共同推动灵活性低氮高效燃煤锅炉技术的市场应用。制氢设备领域，公司于 2023 年 4 月成功下线 1500-2000Nm³/h 碱性电解槽产品，目前公司已经形成了年产 1GW 电解水制氢设备制造能力，具备 2000Nm³/h 以下多系列碱性电解水制氢系统技术，公司制氢设备产品整体性能较优，未来将受益于制氢设备行业快速增长。

投资建议：首次覆盖，给予“增持”评级。公司为国内环保能源区域性龙头企业，切入氢能赛道注入新的增长动力，我们预计公司 2023-2025 年实现归母净利润 9.04/9.93/10.96 亿元，同比增长 24%/10%/10%，对应当前 PE 为 15/12/10 倍，我们认为公司股票合理估值区间在 13.44-14.4 元之间，对应 2023 年动态市盈率 17.5-18.7 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：1. 原材料价格波动的风险、2. 行业竞争加剧的风险、3. 制氢设备招标需求不及预期的风险

证券分析师： 王蔚祺（S0980520080003）

联系人： 徐文辉

◆ 网易-S (09999. HK) 海外公司快评: 两款新产品表现亮眼, 有望带动三季度提速

网易-S (9999. HK) 即将发布 2023 年二季度业绩公告。

国信互联网观点: 1) 收入和利润稳健增长: 预计 2023Q2 实现总营收 240 亿元, 同比增长 3%; 实现经营利润 59 亿元, 同比增长 19%, 经营利润率同比提升 3pct。2) 二季度为今年游戏增速低点, 预计三季度因新产品而提速增长: 预计 2023Q2 游戏业务实现营收 174 亿元, 同比增长 3%。其中预计 PC 端游实现收入 51 亿元, 同比减少 10%, 主要受代理暴雪游戏停运影响。手游实现收入 122 亿元, 同比增长 10%。新产品《巅峰极速》和《逆水寒》手游市场表现优异, 截至 2023 年 7 月 10 日, 均位列国区 iOS 游戏免费榜和畅销榜前五。考虑到上线时间, 预计对二季度业绩贡献有限, 但会在三季度拉动流水和收入快速增长。3) 关注新产品后续市场表现, 维持“买入”评级: 《蛋仔派对》市场表现稳定, 至今仍然能在活动期间进入畅销榜前五; 二季度新产品《巅峰极速》和《逆水寒》手游市场表现优异。我们维持盈利预测, 预计公司 2023-2025 年调整后归母净利润分别为 273/280/303 亿元。同时维持目标价 169-194 港币。多款新产品表现优异, 有望催化股价向上, 继续维持“买入”评级。

证券分析师: 谢琦 (S0980520080008)

联系人: 徐焘

◆ 同庆楼 (605108. SH) 公司快评: 上半年净利润预告高增长, 业绩释放与加速开店逐步验证

公司发布业绩预告, 2023H1 公司实现归母净利润 12,529-16,952 万元, 同比增长 493%-703%; 扣非归母净利润 8,952 万元-12,111 万元, 同比增长 625-881%。

国信社服观点:

1) 2023Q2 净利润靓丽增长, 淡季表现有望超 Q1。单 Q2, 公司归母净利润 5300-9723 万元 (中值约 7512 万元 vs Q1 7229 万元), 较 19Q2 增长 29%-136% (中值约 82%), 如按中值计算, 略好于我们此前中报前瞻中的预测; 扣非净利润 2828-5987 万元 (中值约 4407 万元), 估算较 19Q2 增长 8%-128% (中值约 68%), 主要系疫后新开店有效承接回暖的宴会、商务活动及亲友聚餐等需求。

2) 区域红利&模型优异, 横向比较优势突出。尽管当前消费环境呈现渐进复苏趋势, 但公司聚焦经济活力相对领先的安徽等地, 宴会及聚餐需求显著释放, 且公司品牌影响力和门店模型良好, 客单价预计仍保持稳定, 恢复表现在餐饮上市公司中一枝独秀。

3) 三轮驱动成长, 开启加速发展周期。公司以餐饮业务为基础, 拓展宴会+酒店的富茂模式以及共享餐饮供应链的食品预制菜等业务, 三轮共同驱动成长。当前传统餐饮扩张提速 (全年 4-8 家), 且异地储备店充足; 酒店模型已初步验证, 直营与委托双线并举扩张, 若后续潜在上海项目成功开业并爬坡, 则有望为打开全国市场奠基。今年系公司上市后首个正常经营年, 在外围环境不确定下, 公司仍维持全年扩张规划, 进一步体现对新富茂及原有门店模型的信心, 验证公司核心竞争力。此外, 食品业务逐步放量, 有望构筑新成长曲线。整体上已进入发展快车道。

4) 投资建议: 目前业绩预告区间较大, 因此暂维持 2023-2025 年 EPS 为 1.06/1.46/1.89 元, 对应 PE 为 33/24/19x。老字号餐饮宴会龙头, 过去三年门店规模显著扩容构筑复苏基本盘, 中报进一步验证业绩兑现能力, 助力提振后续业绩增长信心。并且, 在上市平台支持下, 公司今年进入加速发展周期, 传统大店异地复制+新富茂模型直营委托管理并举扩张+食品业务逐步放量, 共同助力打开中线成长空间。总体而言, 在消费渐进复苏中业绩表现仍较突出且门店持续扩张提速, 有望提供估值向上弹性, 维持“买入”评级。

证券分析师: 曾光 (S0980511040003)、钟潇 (S0980513100003)、张鲁 (S0980521120002)

联系人: 杨玉莹

◆ 玲珑轮胎 (601966. SH) 财报点评: 二季度净利润同比增长 51%-90%, 下半年有望量利双增

二季度归母净利润同比增长 51%-90%。玲珑轮胎预计 2023 年上半年归母净利润 5.2-6.0 亿元，同比增加 373%-445%；预计上半年扣非净利润 4.9-5.3 亿元，同比增加 4800%-5200%；拆季度来看，预计 2023 年第二季度归母净利润为 3.06-3.86 亿元，同比增长 50.7%-90.1%，预计 2023 年第二季度扣非净利润为 3.1-3.5 亿元，同比增长 78.2%-101.1%，我们预计，得益于成本下降以及需求持续回暖，公司业绩得以持续增长。

成本压力下降叠加终端需求回暖，公司业绩持续释放。需求方面：据中汽协，6 月汽车销量 262.2 万辆，环比增长 10.1%，同比增长 4.8%，1-6 月汽车销量 1323.9 万辆，同比增长 9.8%，叠加节假日出行+高温天气持续催化轮胎需求，同时海外市场需求持续修复（1-5 月轮胎出口 77 万吨，同比增长 11.5%）；开工率方面：23H1 轮胎企业平均开工率为 58.3%，同比上涨 19.5%，23Q2 由于原材料价格小幅下降，订单充裕，半钢胎开工率达 71%；成本方面：原材料价格（二季度炭黑价格持续下降，橡胶价格小幅下降）和海运费持续回落；玲珑自身方面：1）积极开拓市场，产品销量实现较快增长，23H1 销量同比增长 23.2%，其中毛利较高的半钢胎同比增长 28.1%；2）持续推进降本增效，并在配套市场持续围绕开展三个中高端结构（产品+车型+品牌）调整，盈利能力持续提升，玲珑二季度业绩持续释放。

产能+配套+零售全方位布局，有望进入业绩放量期。1）产能端：海外看好欧洲工厂提振整体盈利能力以及泰国工厂持续修复利润，国内看长春、湖北、安徽等地产能推进（国内工厂预计新增半钢产能 600 万条，其中长春 400 万条、荆门及德州各 100 万条），长期看好公司“7+5”全球化战略；2）配套端：看好高端产品、车型、品牌渗透及新能源配套推进；3）零售端：创建“玲珑养车驿站”+“阿特拉斯卡友之家”养车品牌，新零售 3.0 开启保障增长；4）产品端：在材料创新、工艺创新、产品创新方面走在行业前列；后续随海外需求回暖以及价格传导落地增厚利润，玲珑业绩有望持续释放。

风险提示：行业复苏不及预期，海外需求下滑，原材料涨价，扩产不及预期。

投资建议：有拐点+有空间的国内半钢龙头，维持“买入”评级

短期看好成本下降及产品结构调整带来盈利弹性，长期看好玲珑产能+配套+零售三大维度的积累。维持盈利预测，预计 23/24/25 年归母净利润为 13.7/23.2/28.0 亿元，对应 PE 为 25/15/12x，维持“买入”评级。

证券分析师：唐旭霞（S0980519080002）

金融工程

◆ 金融工程周报:私募基金周报-上周中证 1000 指增私募超额中位数 0.74%，百亿私募调研聚焦计算机板块

私募证券投资基金市场动态

截至 2023 年 4 月末，存续私募证券投资基金 99775 只，存续规模 5.94 万亿元，环比增长 4.86%；存续私募证券投资基金管理人 8658 家，较上月增加 38 家，环比增长 0.44%。

2023 年 4 月，新备案私募证券投资基金共 2740 只，占新备案基金数量的 73.95%，新备案规模 345.42 亿元，环比下降 29.29%；月内在基金业协会资产管理业务综合报送平台办理通过的私募证券投资基金管理人共 53 家。

私募基金数量分布

截至 2023 年 7 月 12 日，私募排排网数据库中共登记有 71954 只运行中且净值可见的私募证券投资产品，按策略分类占比最高的为主观股票多头、复合策略、量化股票多头，产品数量分别为 33889、6640、4375。

私募基金分策略周度收益

统计上周（2023 年 7 月 3 日至 7 月 7 日，下同）股票多头、股票多空、股票市场中性策略周度收益率中位数分别为 -0.63%、-0.24%、0.10%。

上周指数增强策略分类下各子策略表现统计如下：沪深 300 指增、中证 500 指增、中证 1000 指增策略周度超额收益率中位数分别为 0.07%、0.20%、0.74%。

上周主观 CTA 分类下各子策略表现统计如下：主观趋势 CTA、主观套利 CTA、主观多策略 CTA 周度收益率中位数分别为-0.06%、0.10%、0.07%。

上周量化 CTA 分类下各子策略表现统计如下：量化趋势 CTA、量化套利 CTA、量化多策略 CTA 周度收益率中位数分别为 0.11%、0.00%、0.19%。

上周债券策略分类下各子策略表现统计如下：纯债策略、债券增强、债券复合策略周度收益率中位数分别为 0.14%、0.12%、0.11%。

上周多资产策略分类下各子策略表现统计如下：宏观策略、套利策略、复合策略周度收益率中位数分别为-0.17%、0.06%、-0.03%。

其他策略私募产品上周收益情况统计如下：定增打新、转债交易策略、FOF 策略周度收益率中位数分别为-0.09%、0.14%、-0.10%。

百亿私募管理人上市公司调研动向

按中信一级行业，上周（2023 年 7 月 1 日至 7 月 7 日）百亿私募管理人调研最多的行业为计算机、机械、医药，周度调研机构家数分别达 23、17、13 家。

从个股层面来看，上周最受百亿私募管理人调研关注的个股为卫宁健康、凯普生物、中科三环，周内分别受到 14、5、5 家百亿私募机构调研。

风险提示：市场环境变动风险，风格切换风险。本报告整理自历史数据，不构成投资建议。产品历史业绩不代表未来收益。

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

【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	450.20	0.00	ICE 布伦特原油	79.40	2.20
白银	5550.00	-0.05	铜	68050.00	-0.43
铝	18300.00	0.02	铅	15480.00	-0.38
豆一	5174.00	0.13	锌	20140.00	-0.69
豆粕	4161.00	0.99	镍	166840.00	0.27
玉米	2822.00	1.18	锡	230400.00	0.26
螺纹钢	3700.00	0.68	SR307	6810.00	0.14

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
300850.SZ	新强联	7658.50	19394.63	100.00	2023-07-13
300852.SZ	四会富仕	6633.53	10193.07	100.00	2023-07-13
688038.SH	中科通达	145.46	8141.21	3.99	2023-07-13
688799.SH	华纳药厂	117.50	5648.80	3.05	2023-07-13
600860.SH	京城股份	6300.00	38500.00	100.00	2023-07-11
688087.SH	英科再生	166.29	7312.28	2.70	2023-07-10
300840.SZ	酷特智能	8568.64	23999.99	99.99	2023-07-10
605199.SH	葫芦娃	30676.80	40010.87	100.00	2023-07-10
300849.SZ	锦盛新材	5266.76	13988.87	83.89	2023-07-10
300847.SZ	中船汉光	14498.36	29601.00	100.00	2023-07-10
688027.SH	国盾量子	3325.00	8000.00	100.00	2023-07-10
688568.SH	中科星图	11337.53	22000.00	100.00	2023-07-10
688060.SH	云涌科技	3375.00	6000.00	100.00	2023-07-10
600282.SH	南钢股份	169816.37	615873.27	100.00	2023-07-10
688789.SH	宏华数科	95.00	4184.81	2.70	2023-07-10
300015.SZ	爱尔眼科	9517.68	455390.05	10.04	2023-07-10

688305.SH	科德数控	113.40	5072.00	2.75	2023-07-10
688277.SH	天智航-U	11925.95	41844.26	98.83	2023-07-07
601615.SH	明阳智能	583.51	194506.86	34.13	2023-07-07
688226.SH	威腾电气	195.00	8426.20	2.64	2023-07-07
688239.SH	航宇科技	175.00	10375.92	4.60	2023-07-05
002532.SZ	天山铝业	229612.20	459481.97	97.57	2023-07-05
601288.SH	农业银行	1995967.25	31924421.07	100.00	2023-07-03
600561.SH	江西长运	4741.28	28447.68	100.00	2023-07-03
688528.SH	秦川物联	11607.30	16800.00	100.00	2023-07-03
300843.SZ	胜蓝股份	9400.00	14697.83	97.99	2023-07-03
300845.SZ	捷安高科	2911.29	9235.60	100.00	2023-07-03
688600.SH	皖仪科技	6492.70	13332.11	99.97	2023-07-03
300846.SZ	首都在线	12100.34	38646.16	82.95	2023-07-03
688499.SH	利元亨	102.96	4120.09	2.15	2023-07-03
688161.SH	威高骨科	165.65	7666.66	0.50	2023-06-30
688558.SH	国盛智科	9287.76	13200.00	100.00	2023-06-30
300839.SZ	博汇股份	7106.68	13126.29	94.75	2023-06-30
002948.SZ	青岛银行	9496.75	274665.50	100.00	2023-06-29
600956.SH	新天绿能	187615.60	201090.60	100.00	2023-06-29
603087.SH	甘李药业	23085.24	51939.78	84.56	2023-06-29
600765.SH	中航重机	202.36	104960.89	49.92	2023-06-28
688367.SH	工大高科	108.45	6516.42	4.78	2023-06-28
688601.SH	力芯微	80.00	3400.00	2.59	2023-06-28
000538.SZ	云南白药	7136.89	127582.35	91.29	2023-06-27

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	34347.42	0.251039	21.33	14.93	15.88	14.98	29.98
德国 DAX 指数	16023.00	1.473432	38.60	-0.46	2.03	24.15	29.45
法 CAC40 指数	7333.01	1.565095	0.30	1.14	-0.86	21.32	41.01
恒生指数	18860.95	1.077823	-1.30	-2.80	-7.13	-9.51	86.94
沪深 300 指数	3843.43	-0.673200	-0.65	-0.02	-6.19	-10.89	59.81
美国 SP500 指数	4472.16	0.741115	0.56	3.07	9.29	17.10	34.13
纳斯达克综合指数	13918.96	1.150087	0.92	3.39	16.67	23.56	41.98
日经 225 指数	31943.93	-0.806246	-4.18	-1.51	13.74	21.29	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	000977.SZ	浪潮信息	41.2000	-10.0044	81999.65	601012.SH	隆基绿能	30.5500	4.4802	95749.70
2	000063.SZ	中兴通讯	41.5000	-4.1792	80305.84	000858.SZ	五粮液	165.4600	0.1938	55396.03
3	601138.SH	工业富联	22.5300	-7.0545	70543.65	000625.SZ	长安汽车	14.1200	0.4982	43026.07
4	601012.SH	隆基绿能	30.5500	4.4802	69119.19	601888.SH	中国中免	116.1500	0.2417	42561.40
5	000858.SZ	五粮液	165.4600	0.1938	57531.89	600570.SH	恒生电子	36.4700	-2.0150	42152.02
6	600036.SH	招商银行	33.2000	1.4980	55927.72	002230.SZ	科大讯飞	68.1500	-1.4746	40342.49

7	600519.SH	贵州茅台	1713.8000	0.2222	50857.06	002352.SZ	顺丰控股	46.9500	-0.8029	35688.66
8	300502.SZ	新易盛	59.3400	-9.1271	39955.14	300750.SZ	宁德时代	226.9900	-0.9167	32913.13
9	000625.SZ	长安汽车	14.1200	0.4982	37063.46	601138.SH	工业富联	22.5300	-7.0545	31017.68
10	600900.SH	长江电力	22.1400	0.6364	36841.03	002594.SZ	比亚迪	265.6100	-1.3812	30991.08

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	1398.HK	工商银行	3.6000	0E-8	7462.35	0700.HK	腾讯控股	340.0000	0.01857400	101635.52
2	6606.HK	诺辉健康	26.5500	-0.04496403	8139.81	3690.HK	美团-W	127.3000	0.04344262	72256.04
3	2015.HK	理想汽车-W	145.7000	0.01603905	8324.85	1057.HK	浙江世宝	2.9500	-0.06349206	51794.52
4	1024.HK	快手-W	55.4500	0.03258845	18809.58	9868.HK	小鹏汽车-W	59.6000	0.02493551	41413.43
5	1316.HK	耐世特	5.7000	0.01785714	19523.22	0939.HK	建设银行	4.3900	0.00688073	28246.47
6	0883.HK	中国海洋石油	12.0600	0.02376910	39193.43	1024.HK	快手-W	55.4500	0.03258845	27243.84
7	9868.HK	小鹏汽车-W	59.6000	0.02493551	49514.39	0883.HK	中国海洋石油	12.0600	0.02376910	18812.55
8	1057.HK	浙江世宝	2.9500	-0.06349206	57424.50	1211.HK	比亚迪股份	261.2000	-0.01060606	17803.77
9	3690.HK	美团-W	127.3000	0.04344262	76726.67	1398.HK	工商银行	3.6000	0E-8	15402.66
10	0700.HK	腾讯控股	340.0000	0.01857400	114454.20	1316.HK	耐世特	5.7000	0.01785714	14244.17

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