

东吴证券晨会纪要

东吴证券晨会纪要 2023-03-22

宏观策略

2023年03月22日

宏观点评 20230318: 金融工委 2.0, 这次有何不同?

时隔 35 年, 中央金融工作委员会重现, 这意味着防范化解金融风险将进入“深水区”和攻坚阶段。与此前公布的国务院机构改革方案相比, 本周印发的《党和国家机构改革方案》对于金融决策和监管体系“大刀阔斧”的改革无疑意义深远, 其中中央金融工作委员会(简称“金融工委”)的成立备受瞩目, 与 1998 至 2003 年相比, 这一次在机构设置上更加完备、管理范围更加广泛, 但不变的是两次金融工委的成立都意味着化解金融风险进入了攻坚阶段, 这也意味着中国经济增长模式的转变将变得更加迫切。风险提示: 毒株出现变异, 疫情蔓延形式超预期恶化、疫情反复出行意愿恢复不及预期、居民消费意愿下滑及海外衰退幅度超预期的风险。

宏观点评 20230318: 开年首份财政“成绩单”表现如何?

1-2 月财政收支矛盾依旧突出。2023 年 1-2 月, 全国一般公共预算收入 45642 亿元, 同比下降 1.2%; 一般公共预算支出 40898 亿元, 同比增长 7%。1-2 月财政收支差额为 4744 亿元, 相比上年同期的收支差额 7976 亿元缩小, 财政收支不平衡压力仍存。风险提示: 海外货币政策收紧下外需回落, 海外经济提前进入显著衰退, 严重拖累我国出口。毒株出现变异, 疫情蔓延形势超预期恶化。

固收金工

固收周报 20230320: 反脆弱: 转债溢价率为负的思考

总结来说, 可转债溢价率为负数并不一定意味着其投资价值低, 需要投资者充分了解公司的基本面和转债的情况, 认真分析转债的价值, 谨慎投资, 建立合理的风险管理机制, 充分考虑风险收益比, 以提高投资决策的准确性和精准性。2023 年, 国内外总需求不稳定、不确定, 市场在经济复苏、政策宽松的节预期上仍存分歧, 结果是行业沉浮、板块轮动加快, 清晰市场主线的孵化需要更多数据复苏以验证。在变化莫测的市场环境中, 短期内中观下沉微观的“择业——择券”策略有一定风险, 把握“低价+低溢价率+小规模”的线索下探微观择券或更合意。新债组合推荐: 冠盛转债、天 23 转债、睿创转债、精锻转债、精测转 2。3 月十大金债组合推荐: 东风转债、博 22 转债、寿 22 转债、拓斯转债、博杰转债、宏川转债、道通转债、小熊转债、盛虹转债、华友转债。风险提示: (1) 流动性收紧; (2) 权益市场大幅调整; (3) 地缘政治危机影响。(4) 行业政策调控超预期。

固收点评 20230320: 春 23 转债: 结构件模组领域的领先企业

事件: 春 23 转债(113667.SH)于 2023 年 3 月 17 日开始网上申购: 总发行规模为 5.70 亿元, 扣除发行费用后的募集资金净额用于年产 500 万套汽车电子镁铝结构件项目和补充流动资金。预测: 我们预计春 23 转债上市首日价格在 111.63~124.36 元之间, 我们预计中签率为 0.0020%。风险提示: 申购至上市阶段正股波动风险, 上市时点不确定所带来的机会

晨会编辑 陈李

执业证书: S0600518120001

021-60197988

yjs_chenl@dwzq.com.cn

成本，违约风险，转股溢价率主动压缩风险。

固收周报 20230319：地产库存去化走到哪一步？

2023年1-2月经济数据公布，显示房地产市场有所修复。从库存角度观察，能否支撑房地产的回暖？房地产尚未实现出清，仍然存在一定的去化压力，我们预计在低基数效应下，全年房地产投资累计同比将恢复到0值附近。在经济弱复苏和资金利率围绕政策利率中枢波动的背景下，利率走势难以破局，仍将在2.9%附近波动。美国2月CPI基本符合预期，但核心CPI环比有所反弹，3月加息预期怎么看？我们预计联储3月将加息25bp，并且存在不加息的可能性，对本轮加息终点的预期降至5.0-5.5%。但若本次风险事件能够妥善解决，美联储仍将坚定压低通胀，则我们预计降息时点或不会较快开启，联储或将于今年年末或明年开启降息。风险提示：变种病毒超预期传播、宏观经济增速不及预期、全球“再通胀”超预期、地缘风险超预期。

固收点评 20230318：平煤转债：低硫优质主焦煤主要供应商

事件：平煤转债（113066.SH）于2023年3月16日开始网上申购：总发行规模为29.00亿元。预测：我们预计平煤转债上市首日价格在110.91~123.57元之间，我们预计中签率为0.0088%。风险提示：申购至上市阶段正股波动风险，上市时点不确定所带来的机会成本，违约风险，转股溢价率主动压缩风险。

固收点评 20230318：二级资本债周度数据跟踪（20230313-20230317）

观点 一级市场发行与存量情况：本周（20230313-20230317）无新发二级资本债。截至2023年3月17日，二级资本债存量余额达34,578亿元，较上周末（20230310）减少10亿元。二级市场成交情况：本周（20230313-20230317）二级资本债周成交量合计约1,459亿元，较上周减少175亿元，成交量前三个券分别为21建设银行二级01（54.11亿元）、18农业银行二级01（41.98亿元）、21邮储银行二级01（41.4亿元）。风险提示：Choice、Wind信息更新延迟；数据披露不全。

固收点评 20230318：绿色债券周度数据跟踪（20230313-20230317）

观点 一级市场发行情况：本周（20230313-20230317）银行间市场及交易所市场共新发行绿色债券17只，合计发行规模约87.61亿元，较上周减少20.43亿元。发行年限以5年及以下中短期为主；发行人性质以中央国有企业和地方国有企业为主；主体评级以AA、AA+和AAA为主。发行人地域以广东省、山东省、湖北省、江苏省、上海市、安徽省、天津市、福建省和境外为主。发行债券种类为公司债、中期票据、汽车金融公司债、资产支持票据、券商专项资产管理和超短期融资券。二级市场成交情况：本周（20230313-20230317）绿色债券周成交额合计250亿元，较上周减少13亿元。分债券种类来看，成交量前三为非金公司信用债、金融机构债和利率债，分别为131亿元、64亿元和41亿元。分发行期限来看，3Y以下绿色债券成交量最高，占比约72.68%，市场热度持续。分发行主体行业来看，成交量前三的行业为金融、公用事业和建筑，分别为158亿元、93亿元和21亿元。分发行主体地域来看，成交量前三为北京市、广东省和上海市，分别为163亿元、87亿元和23亿元。风险提示：Choice信息更新延迟；数据披露不全。

固收点评 20230317：超前降准能否带来债券机会？

事件：2023年3月27日，中国人民银行决定于2023年3月27日下调金融机构存款准备金率0.25个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金

融机构)。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为 7.6%。
 观点：降准时点超前，但幅度在预期内。此次降准主要目的在于以长换短，鼓励银行投放信贷以支持实体经济，预计后续总量型货币政策的出台将趋于谨慎，结构性货币政策工具仍是重心。我们预计此次降准不会引起债市的波动，交易性和趋势性机会均难出现。对于短端利率而言，资金利率围绕政策利率波动成为新常态，央行调节公开市场操作量和此次降准均有实现此目标的意味。对于长端利率而言，我们再次强调上半年均是前期政策红利和经济内生修复的观察期，数据验证点在二季度末，届时利率或出现上行，带来配置机会。 风险提示：经济恢复情况不及预期；国内外货币/财政政策超预期调整。

行业

环保行业跟踪周报：政府工作报告强调碳汇能力，宜春锂业环保加码，映射资源化路径潜在空间

《政府工作报告》全文正式发布，持续推进绿色低碳转型。宜春锂业环保加码，锂渣价格“归零”，映射资源化路径潜在空间。 最新研究：九丰能源 2022 年年报点评：清洁能源主业稳定增长，一主两翼格局打开成长空间。赛恩斯深度：重金属污染治理新技术，政策推动下市场拓展加速 投资要点 重点推荐：仕净科技，景津装备，赛恩斯，美埃科技，高能环境，国林科技，英科再生，三联虹普，新奥股份，天壕环境，九丰能源，宇通重工，凯美特气，路德环境，伟明环保，瀚蓝环境，绿色动力，洪城环境，天奇股份，光大环境，中国水务，百川畅银，福龙马，中再资环。 建议关注：金科环境，卓越新能，山高环能，ST 龙净。 风险提示：政策推广不及预期，利率超预期上升，财政支出低于预期。

国防军工行业点评报告：国资委强调支持军工央企做强做优做大，军工央企投资价值有望更好凸显

事件： 3 月 20 日，国资委党委召开扩大会议，强调以更大力度鼓励支持中央军工企业做强做优做大，助力实现国家战略能力最大化。 投资建议：当前正值军工行业大发展时期，我们看好军工央企在国资委政策支持下实现更好的高质量发展，推荐核心赛道中下游、拥有进一步改革增效预期的军工央企标的，建议关注中航西飞、中航沈飞、航发动力、中航电子、中航高科、江航装备、航发控制等。 风险提示：政策落地不及预期的风险、业绩不及预期风险、改革不及预期风险。

环保行业点评报告：国家发改委：城乡医疗卫生和环境保护工作补短板两会强调绿色转型、污染防治与节能降碳，中央与地方预算资金有力支持。水资源稀缺价值提升，关注政府端水价市场化&企业端技术驱动水资源再生降本。重点推荐：仕净科技，景津装备，赛恩斯，美埃科技，高能环境，国林科技，英科再生，三联虹普，新奥股份，天壕环境，九丰能源，宇通重工，凯美特气，路德环境，伟明环保，瀚蓝环境，绿色动力，洪城环境，天奇股份，光大环境，中国水务，百川畅银，福龙马，中再资环。 建议关注：金科环境，卓越新能，山高环能，ST 龙净。 风险提示：政策推广不及预期，利率超预期上升，财政支出低于预期。

推荐个股及其他点评

平高电气（600312）：利润触底反弹，高压开关龙头扬帆再起航

事件：高压开关龙头，乘特高压建设东风再起航。 盈利预测与投资评级：特高压建设浪潮即将到来，公司高压板块业务蓄势待发，我们预计公司 2022-2024 年实现归母净利润 2.12 亿元/5.15 亿元/8.25 亿元，同比增速分别为 200%/143%/60%。2023 年给予公司 35 倍 PE 作为估值依据，目标价为 13.3 元/股，首次覆盖，给予“买入”评级。 风险提示：电网投资不及预期、特高压建设不及预期、国际局势恶化、竞争加剧等。

金盘科技 (688676): 2022 年年报点评: 业绩符合预期, 储能数字化发力

事件：2022 年营收+44%、归母净利润+21%，业绩符合市场预期。 盈利预测与投资评级：因 22 年业绩符合预期，当前干变、储能、数字化业务有序推进，我们维持 2023-2024 年归母净利润预测 5.41/9.24 亿元，预计 2025 年归母净利润 14.60 亿元，对应 2023-2025 年同比 +91%/+71%/+58%，维持“买入”评级。 风险提示：宏观经济下行、竞争加剧、原材料涨价超预期等。

海天精工 (601882): 2022 年年报点评: Q4 盈利能力大幅提升, 看好新能源&海外加速扩张

事件：龙门稳健增长&海外市场快速拓展，业绩维持较快增长 2022 年公司营收 31.8 亿元 (同比+16.4%)，归母净利润 5.2 亿元 (同比+40.3%)，扣非归母净利润 4.7 亿元 (同比+37.4%)。 盈利预测与投资评级：随着通用制造业景气度企稳，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 6.42(维持)/7.89(维持)/9.74 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 24/20/16 倍，维持“增持”评级。 风险提示：行业景气不及预期、核心部件依赖进口、毛利率下滑风险。

奥普特 (688686): 2022 年年报点评: 收入端稳健增长, 股份支付&信用减值致使盈利水平下降

事件：公司发布 2022 年年报，3C 行业逆周期稳健增长&新能源需求放量，收入端稳健增长。2022 年公司实现营业收入 11.41 亿元，同比+30.39%，其中 Q4 营业收入为 2.31 亿元，同比-0.35%。盈利预测与投资评级：考虑到股份支付费用及减值等影响，我们调整 2023-2024 年公司归母净利润分别为 4.89 和 6.82 亿元 (原值 4.99 和 6.90 亿元)，并预计 2025 年归母净利润为 9.27 亿元，当前市值对应 PE 分别为 38/27/20 倍，维持“增持”评级。 风险提示：新能源放量不及预期，盈利能力下滑，行业拓展不及预期等。

复星国际 (00656.HK): 股权转让协议正式签署, 聚焦战略持续推进

事件：3 月 14 日公司发布公告，南钢股份间接控股股东复星高科及其下属子公司复星产投、复星工发 (卖方) 与沙钢集团及其子公司沙钢投资 (买方) 共同签署《股权转让协议》，卖方拟将持有的南京钢联 60% 股权转让给买方，交易对价 135.8 亿元。 盈利预测与投资评级：公司坚持在全球范围内深耕产业，未来疫情影响逐步减弱，伴随核心资产处置，有望进一步聚焦核心资产，我们维持 22-24 年归母净利润分别为 69.6 / 100.1 / 121.1 亿元，对应同比增速分别为 -31% / 44% / 21%，当前市值对应 2022-2024 年 PE 为 7/5/4 倍。 风险提示：消费复苏不及预期、利率波动、产品研发不及预期。

宏观策略

宏观点评 20230318: 金融工委 2.0, 这次有何不同?

时隔 35 年, 中央金融工作委员会重现, 这意味着防范化解金融风险将进入“深水区”和攻坚阶段。与此前公布的国务院机构改革方案相比, 本周印发的《党和国家机构改革方案》对于金融决策和监管体系“大刀阔斧”的改革无疑意义深远, 其中中央金融工作委员会(简称“金融工委”)的成立备受瞩目, 与 1998 至 2003 年相比, 这一次在机构设置上更加完备、管理范围更加广泛, 但不变的是两次金融工委的成立都意味着化解金融风险进入了攻坚阶段, 这也意味着中国经济增长模式的转变将变得更加迫切。无独有偶, 两次金融工委的成立都面临着相似的宏观背景——重大冲击下国家政策发力, 导致金融风险积聚。1997 年金融危机之后, 中国出口在 1998 年 0 增长, 宏观政策积极发力: 财政上加大基建投资, 计划规模相当于 1998 年 GDP 的 2.5%, 资金主要来自于特别国债(6600 亿元)+银行贷款+地方财政。货币政策加大宽松, 1998 年三次降息, 金融机构贷款增速达 20%, 商业银行不良贷款风险上升。2020 年新冠疫情爆发, 中国经济正常节奏被打断, 疫情之后中国内需方面先靠地产(2020 年至 2021 年初), 后靠基建(2022 年), 实体经济宏观杠杆率从 2019 年的 246% 大涨至 2022 年的 273%, 房地产、中小银行、地方隐性债务的风险若隐若现。在相似的宏观背景下, 2023 年版的金融工委有何不同? 首先在机构设置上, 2023 年版金融工委更加注重与顶层设计相结合。本次党中央机构改革中特地设置了中央金融委员会(简称“金融委”), 并入之前的国务院金融发展稳定委员会, 加强党对金融工作的统一领导, 负责金融稳定和发展的顶层设计、把握大政方向。在此基础上, 更加注重政策落实和监管的金融工委和金融委办公室合署办公。金融委办公室和金融工委的架构可能类似于中央纪委和国家监委(如图 2 和 3)。在同一处所办公, 同时保留各自的组织编制, 在人员上则有很大程度的重合, 这样有利于统一、精简机构效能, 更好地勾联金融政策的设计和落实, 也有利于加强各部门对金融监管工作的协调开展, 强化金融风险防控、提高金融监管效率。其次从监管对象和工作看, 2023 年版金融工委监管的范围可能会更广。1998 年初代金融工委主要管理的对象是人民银行、证监会等金融管理机构和重要银行, 而 35 年后中国金融系统的复杂性呈现指数性提高, 管理对象也势必更加广泛, 可能包括各类地方性银行、非银金融机构、金融集团甚至部分城投平台。不过, 管理工作的内容和机制可能大同小异——从党建工作入手, 管理各类金融机构党组织的政治、思想、组织和作风纪律问题。核心在于保证金融体系的垂直领导体制, 例如 1998 年的金融工委集中了主要金融机构的重要人事权, 使其能有效监督全国金融体系: 各金融机构党委书记、副书记和党员列入中央管理, 各金融机构的省级分支机构、派出机构和直属单位主要负责人的任免须征得中央金融工委的同意。由此可见, 中央对于地方金融的监管势必将加大力度。结合此前国务院机构改革中“建立以中央金融管理部门地方派出机构为主的地方金融监管体制”的内容, 压实各方责任, 防止形成区域性、系统性金融风险的工作势必会加速和加大力度。第三, 从宏观上要解决的问题上看, 与 1998 年不同, 当前金融工委的成立可能主要是加强房地产、地方隐性债务风险等问题的治理和化解, 防范宏观杠杆率大幅上涨、刺激政策逐步退潮过程中可能出现的银行不良风险。1998 年金融工委: 降低银行不良贷款, 加强金融监管, 防止地方政府

干预。1997年亚洲金融危机促使中国加快金融部门的改革，重心就是减少金融体系中的体量庞大的不良贷款（根据施华强（2005）的研究，1998至1999年国有商业银行不良贷款率一度超过40%），主要政策措施包括：（1）取消信贷指标；（2）引进以风险为基础的贷款分类体系；（3）通过发行特别国债充实国有银行的资本金；（4）加强金融监管，防止地方政府出于投资冲动、干预地方金融机构。金融工委之后，1999年4月起，信达、华融、长城、东方三家资产管理公司相继成立，着力处理银行不良信贷资产。2023年金融工委，当前的主要工作可能是协调金融系统解决好地产相关的烂尾、金融扩散问题，以及进入深水区的地产隐性债务问题，后者在2020年疫情爆发后有所加剧。而往中长期看，疫情之后中国的金融扩张的速度远快于经济增速，一旦刺激政策逐步退出，金融系统的压力和风险很可能会显现，防范于未然也将是金融工委的重要任务。这对于经济和市场这意味着什么？短期内可能有利于房地产的复苏，但未来几年投资增速可能会下降，带来经济增长中枢下移的压力。金融工委加强了全国金融系统的统一和协调，有助于从整体层面去促进地方烂尾和保交楼问题的解决，这可能会有利于地产施工和销售的复苏。但是压实地方隐性债务风险、依靠政策性金融工具的支持政策对于基建和项目投资来说并不可持续，固定资产投资的增速很可能在未来明显降温，而这对于经济增速并不是什么好消息。上一次，我们通过地产和出口走出了阶段性的增长困境，这一次靠什么？20世纪90年代下半叶，中国也面临着经济中枢不断下滑的境地，1998年住房制度改革、商业银行开办住房抵押贷款等业务开启了新一轮地产投资周期；2001年在接受苛刻条件的情况下，中国最终加入了WTO，打开了海外市场。这一次，地产和出口似乎很难再扮演“救世主”的角色。从目前看来，打造稳定的内循环、向科技求发展是新中央和新政府核心和迫切需求，而未来的改革都会围绕这个中心去开展。风险提示：毒株出现变异，疫情蔓延形式超预期恶化、疫情反复出行意愿恢复不及预期、居民消费意愿下滑及海外衰退幅度超预期的风险。

（证券分析师：陶川 证券分析师：邵翔）

宏观点评 20230318：开年首份财政“成绩单”表现如何？

1-2月财政收支矛盾仍旧突出。2023年1-2月，全国一般公共预算收入45642亿元，同比下降1.2%；一般公共预算支出40898亿元，同比增长7%。1-2月财政收支差额为4744亿元，相比上年同期的收支差额7976亿元缩小，财政收支不平衡压力仍存。一般公共预算收入：结构不佳，收入质量下降。从第一本账收入端来看，一般公共预算收入同比增速录得-1.2%，远低于往年同期水平，原因可能系2021年末缓税入库至2022年年初，因此基数较高。1-2月公共财政预算收入完成序时进度的21%，较往年而言进度节奏适中，财政收入靠前发力并不明显。具体来说，1-2月国家财政主要依靠非税收入增收。税收收入和非税收入当月同比增速分别达-3.4%和15.6%，前者拖累公共财政收入3个百分点；而后者的快速增长主要得益于地方多渠道盘活闲置资产，不过由于非税收入占比较低，仅拉动公共财政收入增长1.8个百分点。目前看来财政收入结构不佳，财政收入质量有所下降。四大主要税种中企业税和消费税分化明显。以税种结构来说，四大主要税种中唯有企业所得税表现略佳，同比增长11.4%（上年12月为8.8%），增速略有加快，显示市场主体状况开始进一步好转。个人所得税增速虽略有改善，录得-4.0%（上年12月为-5.7%），但依旧为负增长。增值税收入增速也在放缓，1-2月增速达6.3%（上年12月为14.86%），这或与进一步放宽增值税小规模纳税人免税标准有关。四

大主要税种中表现最差的是消费税，增速从 63.5%降低至-18.4%，尽管 1-2 月社零同比数据有所改善，但消费税增速的大幅降低证明消费复苏并未出现“报复性”复苏。除四大税种以外的其他税种也同样对财政收入端施压。与四大税种表现相似，其他主要税种也在制约着财政收入的扩张，其中外贸相关税收、证券交易印花税以及车辆购置税拖累最为明显。具体来说，包括进口货物增值税和消费税、出口货物退税和关税在内的外贸相关税种共对税收收入拖累 3.1 个百分点，这与免征因滞销、退货等原因退运进境商品的进口关税以及进口环节增值税、消费税相关，其中出口退税增长 9.7%说明国家仍在有力支持外贸出口的平稳发展。1-2 月主要税种中负增长最严重的为证券交易印花税，其同比增速为-61.7%，拖累税收收入增幅 1.1 个百分点，意味着现在市场成交量大幅萎缩，市场流动性较差。此外，受新能源汽车补贴政策退坡、汽车销售下降的影响，车辆购置税增速依旧为负，录得-32.8%、拖累税收增速 0.5 个百分点。

一般公共财政支出：持续向民生倾斜，但基建也开始发力。财政支出保持较高强度，1-2 月一般公共预算支出同比增速录得 7.0%，完成年度预算的 14.9%。从支出结构来看，1-2 月公共财政支出仍主要面对民生领域，其中教育、社会保障和就业、卫生健康支出同比增速分别达 1.4%、9.8%、23.3%。不过，基建类支出也开始发力，农林水事务支出增速由负转正，从上年 12 月的-7.1%升高至 11.4%。随着疫情防控政策的优化，预计未来用于民生相关支出的强度或将适当下降，转而投向基建等拉动经济增长的领域。

政府性基金收入：卖地收入负增长使政府性基金收入低迷。1-2 月政府性基金收入同比增速录得-24.0%，低于近几年同期增速。受楼市仍旧清冷等因素的影响，1-2 月国有土地使用权出让收入降幅高达-29.0%，使第二本账收入端表现不佳。预计土地出让收入的实际复苏时点可能要延迟到 2023 年下半年，目前政府还本付息压力仍存。专项债发行进度慢于去年，但是并未影响基建端的发力。1-2 月政府性基金支出同比增速录得-11.0%，远低于 2022 年同期的 27.9%。从专项债的发行进度来看，今年前两个月地方政府新增专项债发行规模为 8269.4 亿元，为全年限额的 21.8%，慢于 2022 年的 24.0%，但是由于今年节后项目开工恢复速度较快，基建的增速并未落下。

风险提示：海外货币政策收紧下外需回落，海外经济提前进入显著衰退，严重拖累我国出口。毒株出现变异，疫情蔓延形势超预期恶化。

(证券分析师：陶川 证券分析师：邵翔)

固收金工

固收周报 20230320：反脆弱：转债溢价率为负的思考

总结来说，可转债溢价率为负数并不一定意味着其投资价值低，需要投资者充分了解公司的基本面和转债的情况，认真分析转债的价值，谨慎投资，建立合理的风险管理机制，充分考虑风险收益比，以提高投资决策的准确性和精准性。

周度市场回顾：本周（3 月 13 日-3 月 17 日）权益市场整体下跌，多行业收跌。两市日均成交额较上周放量约 781.26 亿元至 8844.07 亿元，周度环比回升 9.69%，北上资金全周净流入 147.81 亿元。行业方面，本周 31 申万一级行业中 11 个行业收涨，其中 4 个行业涨幅超 2%；传媒、建筑装饰、计算机、通信、电子涨幅居前，分别上涨 5.86%、5.46%、4.50%、4.25%、1.17%；电力设备、社会服务、汽车、基础化工、煤炭跌幅居前，跌幅分别达-5.90%、-2.98%、-2.96%、-2.59%、-2.58%。

转债市场整体下跌，多行业收跌。本周（03 月 13 日-03 月 17 日）中证转债指数上涨 0.05%，29 个

申万一级行业中 26 个行业收涨,其中行业涨幅超过 2%的行业共 8 个。纺织服饰、公用事业、银行、通信、非银金融涨幅居前,分别上涨 3.84%、3.39%、3.59%、3.20%、2.66%;食品饮料、石油石化、农林牧渔跌幅居前,分别下跌-1.81%、-0.38%、-0.03%。本周转债市场日均成交额大幅放量 64.27 亿元,环比变化 9.35%;成交额前十位转债分别为拓尔转债(退市)、智能转债、特一转债、蓝盾转债、多伦转债、恒锋转债、华锋转债、万兴转债、太极转债、华钰转债;周度前十转债成交额均值达 158.40 亿元,成交额首位达 352.10 亿元。从转债个券周度涨跌幅角度来看,约 39.58%的个券上涨,约 27.92%的个券涨幅在 0-1% 区间,11.67%的个券涨幅超 2%。股债市场情绪对比:本周(3 月 13 日-3 月 17 日)转债、正股市场周度加权平均涨跌幅、中位数均为负数,且相对于转债,正股周度跌幅更大。从成交额来看,本周转债市场成交额环比上升 9.35%,并位于 2022 年以来 61.00%的分位数水平;对应正股市场成交额环比增加 7.48%,位于 2022 年以来 50.80%的分位数水平;正股、转债成交额均大幅放量,相对于正股,转债成交额涨幅更大且所处分位数水平更高。从股债涨跌数量占比来看,本周约 40.00%的转债收涨,约 33.17%的正股收涨;约 67.07%的转债涨跌幅高于正股;相对于正股,转债个券能够实现的收益更高。综上所述,本周转债市场的交易情绪更优。核心观点:2023 年,国内外总需求不稳定、不确定,市场在经济复苏、政策宽松的节奏预期上仍存分歧,结果是行业沉浮、板块轮动加快,清晰市场主线的孵化需要更多数据复苏以验证。在变化叵测的市场环境中,短期内中观下沉微观的“择业——择券”策略有一定风险,把握“低价+低溢价率+小规模”的线索下探微观择券或更合意。新债组合推荐:冠盛转债、天 23 转债、睿创转债、精锻转债、精测转 2。3 月十大金债组合推荐:东风转债、博 22 转债、寿 22 转债、拓斯转债、博杰转债、宏川转债、道通转债、小熊转债、盛虹转债、华友转债。风险提示:(1)流动性收紧;(2)权益市场大幅调整;(3)地缘政治危机影响。(4)行业政策调控超预期。

(证券分析师:李勇 证券分析师:陈伯铭)

固收点评 20230320: 春 23 转债: 结构件模组领域的领先企业

事件 春 23 转债(113667.SH)于 2023 年 3 月 17 日开始网上申购:总发行规模为 5.70 亿元,扣除发行费用后的募集资金净额用于年产 500 万套汽车电子镁铝结构件项目和补充流动资金。当前债底估值为 82.5 元,YTM 为 3.18%。春 23 转债存续期为 6 年,中证鹏元资信评估股份有限公司资信评级为 AA-/AA-,票面面值为 100 元,票面利率第一年至第六年分别为:0.30%、0.50%、1.00%、1.50%、2.00%、2.50%,公司到期赎回价格为票面面值的 115.00%(含最后一期利息),以 6 年 AA-中债企业债到期收益率 6.61%(2023-03-15)计算,纯债价值为 82.50 元,纯债对应的 YTM 为 3.18%,债底保护一般。当前转换平价为 94.33 元,平价溢价率为 6.01%。转股期为自发行结束之日起满 6 个月后的第一个交易日至转债到期日止,即 2023 年 09 月 23 日至 2029 年 03 月 16 日。初始转股价 10.4 元/股,正股春秋电子 3 月 15 日的收盘价为 9.81 元,对应的转换平价为 94.33 元,平价溢价率为 6.01%。转债条款中规中矩,总股本稀释率为 11.10%。下修条款为“15/30, 85%”,有条件赎回条款为“15/30, 130%”,有条件回售条款为“30、70%”,条款中规中矩。按初始转股价 10.4 元计算,转债发行 5.70 亿元对总股本稀释率为 11.10%,对流通盘的稀释率为 11.10%,对股本有一定的摊薄压力。观点 我们预计春 23 转债上市首日价格在 111.63~124.36 元之间,我们预计中签率为 0.0020%。综合可比标的以

及实证结果，考虑到春 23 转债的债底保护性一般，评级和规模吸引力一般，我们预计上市首日转股溢价率在 25% 左右，对应的上市价格在 111.63~124.36 元之间。我们预计网上中签率为 0.0020%，建议积极申购。苏州春秋电子科技股份有限公司致力于为客户提供消费电子产品结构件模组及相关精密模具从设计、模具制造到结构件模组生产的一站式服务。公司的主营业务为消费电子产品结构件模组及相关精密模具的研发、设计、生产和销售；公司的主要产品为笔记本电脑及其他电子消费品的结构件模组及相关精密模具。2017 年以来公司营收稳步增长，2017-2021 年复合增速为 23.07%。自 2017 年以来，公司营业收入总体呈现稳步增长态势，同比增长率“倒 V 型”波动，2017-2021 年复合增速为 23.07%。2021 年，公司实现营业收入 39.90 亿元，同比增加 11.41%。与此同时，归母净利润也不断浮动，2017-2021 年复合增速为 17.61%。2021 年实现归母净利润 3.06 亿元，同比增加 24.20%。公司营业收入构成较为稳定，结构件模组和模具为主要收入来源。自 2019 年至 2021 年，结构件模组和模具收入仍是公司营业收入的主要来源，体现了公司业务结构的相对稳定。公司销售净利率和毛利率大体稳定，销售费用率略有下降，财务费用率和管理费用率有一定幅度的波动。2017-2021 年，公司销售净利率分别为 9.20%、6.12%、7.71%、6.89% 和 7.53%，销售毛利率分别为 20.71%、18.24%、19.61%、18.05% 和 15.79%。风险提示：申购至上市阶段正股波动风险，上市时点不确定所带来的机会成本，违约风险，转股溢价率主动压缩风险。

(证券分析师：李勇 证券分析师：陈伯铭)

固收周报 20230319：地产库存去化走到哪一步？

2023 年 1-2 月经济数据公布，显示房地产市场有所修复。从库存角度观察，能否支撑房地产的回暖？从投资方面看，2023 年 1-2 月房地产投资累计同比-5.7%，相比下 2023 年 1-12 月累计同比为-10%。从销售方面看，2 月份 70 个大中城市中，新建商品住宅和二手住宅销售价格环比上涨城市分别有 55 个和 40 个，比上月分别增加 19 个和 27 个。数据显示 2023 年开年房地产市场有所修复。由于房地产的生命周期可概括为“房屋销售→土地购置→房屋开工→施工投资”，一般将房屋销售作为开端。对于房地产市场的反弹幅度，我们可以观察房地产的去化周期，这决定了目前是否还在库存消化期，销售需求能否有效释放。库存可进一步分为狭义库存和广义库存，其中狭义库存仅考虑了已竣工的现房，而广义库存包含了已开工但尚未竣工的房屋。截至 2023 年 2 月，狭义住宅库存面积 65528 万平方米，去化周期约为 2.79 年，广义住宅库存面积 229165 万平方米，去化周期约为 2 年。从两者之间的比较而言，狭义库存去化周期大于广义库存，且自去年 10 月起上行较为明显，或与竣工的加快相关。从历史分位水平看，狭义库存去化周期处于 2008 年以来的最高位，广义库存水平处于 2008 年以来的 66% 分位数水平。综上所述，房地产尚未实现出清，仍然存在一定的去化压力，我们预计在低基数效应下，全年房地产投资累计同比将恢复到 0 值附近。在经济弱复苏和资金利率围绕政策利率中枢波动的背景下，利率走势难以破局，仍将在 2.9% 附近波动。美国 2 月 CPI 基本符合预期，但核心 CPI 环比有所反弹，3 月加息预期怎么看？(1) 美国 2 月 CPI 基本符合预期，但核心 CPI 环比有所反弹。美国 2 月 CPI 同比上涨 6.0%，低于前值 6.4%，符合市场预期；2 月 CPI 环比增速由 0.5% 小幅回落至 0.4%，与预期一致。核心 CPI 同比上涨 5.5%，略低于前值 5.6%，符合预期；核心 CPI 环比反弹至 0.5%，高于预期和前值 0.4%。(2) 能源价格及核心商品通胀为 2 月通胀回落

的主要来源。2月能源价格再次转跌，环比下降0.6%，其中汽油价格环比增速由此前的2.4%收窄至1.0%。食品价格环比增速小幅回落至0.4%。核心商品通胀在1月意外转正后，2月环比增速回落至0%，近两个月数据显示，虽然供应链压力不断缓解，但核心商品通胀仍具有一定韧性。二手车仍为带动核心CPI下行的主要动力，2月环比跌幅扩大至2.8%。(3)住房租金及薪资增速高企导致核心服务通胀仍然坚挺。2月核心服务通胀环比增速小幅反弹至0.6%，其中住房分项环比增速小幅收窄至0.7%但仍处高位，目前房地产市场的降温还未明显传导至租金。根据历史数据，租金及自有住房的等价租金滞后于CS房价18个月左右，房价在2022年年中已开始见顶回落，预计住房租金通胀将在2023年下半年回落，租金在未来几个月仍然保持韧性，是支撑核心通胀的主要原因。2月CPI基本符合预期，SVB和Signature Bank的倒闭叠加瑞士信贷问题持续发酵，目前市场恐慌情绪不断升温，我们认为未来几个月通胀仍将延续回落态势，但下行速度将逐渐放缓。美联储对于3月加息幅度的考量更关注对于金融稳定的维持，因此我们预计联储3月将加息25bp，并且存在不加息的可能性，对本轮加息终点的预期降至5.0-5.5%。但若本次风险事件能够妥善解决，美联储仍将坚定压低通胀，则我们预计降息时点或不会较快开启，联储或将于今年年末或明年开启降息。风险提示：变种病毒超预期传播、宏观经济增速不及预期、全球“再通胀”超预期、地缘风险超预期

(证券分析师：李勇 证券分析师：陈伯铭 研究助理：徐沐阳 研究助理：徐津晶)

固收点评 20230318：平煤转债：低硫优质主焦煤主要供应商

事件 平煤转债(113066.SH)于2023年3月16日开始网上申购：总发行规模为29.00亿元，扣除发行费用后的募集资金净额用于煤矿智能化改造项目与偿还金融机构借款。当前债底估值为91.38元，YTM为1.81%。平煤转债存续期为6年，中诚信国际信用评级有限公司资信评级为AAA/AAA，票面面值为100元，票面利率第一年至第六年分别为：0.20%、0.40%、0.80%、1.20%、1.60%、2.00%，公司到期赎回价格为票面面值的107.00%（含最后一期利息），以6年AAA中债企业债到期收益率3.37%（2023-03-15）计算，纯债价值为91.38元，纯债对应的YTM为1.81%，债底保护较好。当前转换平价为93.72元，平价溢价率为6.70%。转股期为自发行结束之日起满6个月后的第一个交易日至转债到期日止，即2023年9月22日至2029年3月15日。初始转股价11.79元/股，正股平煤股份3月15日的收盘价为11.05元，对应的转换平价为93.72元，平价溢价率为6.70%。转债条款中规中矩，总股本稀释率为9.60%。下修条款为“15/30，80%”，有条件赎回条款为“15/30、130%，有条件回售条款为“30、70%”，条款中规中矩。按初始转股价11.79元计算，转债发行29.00亿元对总股本稀释率为9.60%，对流通盘的稀释率为9.68%，对股本摊薄压力较小。观点 我们预计平煤转债上市首日价格在110.91~123.57元之间，我们预计中签率为0.0088%。综合可比标的以及实证结果，考虑到平煤转债的债底保护性良好，评级和规模吸引力一般，我们预计上市首日转股溢价率在25%左右，对应的上市价格在110.91-123.57元之间。我们预计网上中签率为0.0088%，建议积极申购。平煤股份有限公司主营业务为煤炭开采、煤炭洗选加工，煤炭销售。下属生产单位包括十七个生产矿和三个精选煤厂。公司的煤炭品种主要有1/3焦煤、焦煤及肥煤。煤炭产品主要有动力煤和冶炼煤两大类。2017年以来公司营收稳步增长，2017-2021年复合增速为9.39%。自2017

年以来，公司营业收入总体呈现稳步增长态势，同比增长率呈“V型”波动，2017-2021年复合增速为9.39%。2021年，公司实现营收296.99亿元，同比增加32.60%。与此同时，归母净利润也不断浮动，2017-2021年复合增速为20.70%。2021年实现归母净利润29.22亿元，同比增加110.61%。公司的主要营收构成稳定，冶炼焦煤、混煤为主要营收来源。2019-2022年1-6月，冶炼焦煤收入占主营业务收入的比重为58.18%、64.00%、67.02%和72.10%。混煤收入占主营业务收入的比重为34.12%、29.70%、27.10%和22.24%。冶炼焦煤业务占比呈每年递增的趋势。公司销售净利率和毛利率维稳，销售费用率下降。2017-2021年，公司销售净利率分别7.43%、4.38%、5.62%、7.27%和11.01%，销售毛利率分别为21.45%、19.81%、20.71%、27.99%和27.58%。随着煤炭行业景气度显著上升，煤炭价格不断上升，公司深入贯彻“大焦煤战略”进一步优化产品结构，经济运行质量稳步提升，同时公司还在智能矿山建设、减员提效等方面做了一些工作。风险提示：申购至上市阶段正股波动风险，上市时点不确定所带来的机会成本，违约风险，转股溢价率主动压缩风险。

(证券分析师：李勇 证券分析师：陈伯铭)

固收点评 20230318：二级资本债周度数据跟踪 (20230313-20230317)

观点 一级市场发行与存量情况：本周(20230313-20230317)无新发二级资本债。截至2023年3月17日，二级资本债存量余额达34,578亿元，较上周末(20230310)减少10亿元。二级市场成交情况：本周(20230313-20230317)二级资本债周成交量合计约1,459亿元，较上周减少175亿元，成交量前三个券分别为21建设银行二级01(54.11亿元)、18农业银行二级01(41.98亿元)、21邮储银行二级01(41.4亿元)。分发行主体地域来看，成交量前三为北京市、上海市和广东省，分别约为935亿元、146亿元和112亿元。从到期收益率角度来看，截至3月17日，5Y二级资本债中评级AAA-、AA+、AA级到期收益率较上周涨跌幅分别为：-1.14BP、-2.88BP、-5.88BP；7Y二级资本债中评级AAA-、AA+、AA级到期收益率较上周涨跌幅分别为：-5.63BP、-7.63BP、-10.63BP；10Y二级资本债中评级AAA-、AA+、AA级到期收益率较上周涨跌幅分别为：-5.76BP、-7.82BP、-10.82BP。估值偏离%前三十位个券情况：本周(20230313-20230317)二级资本债周成交均价估值偏离幅度整体不大，折价成交幅度低于溢价成交，折价成交比例高于溢价成交。折价个券方面，折价率前三的个券为20秦皇岛银行二级01(-1.08%)、21青岛银行二级02(-0.96%)和19萧山农商二级01(-0.86%)，其余折价率均在-0.6%以内。中债隐含评级以AAA-评级为主，地域分布以北京市、上海市和浙江省居多。溢价个券方面，溢价率前三的个券为22济宁银行二级资本债01(1.57%)、20民泰商行二级01(0.88%)和21秦农农商二级01(0.85%)，其余溢价率均在0.7%以内。中债隐含评级以AA+评级为主，地域分布以北京市、福建省和浙江省居多。风险提示：Choice、Wind信息更新延迟；数据披露不全。

(证券分析师：李勇 研究助理：徐津晶)

固收点评 20230318：绿色债券周度数据跟踪 (20230313-20230317)

观点 一级市场发行情况：本周(20230313-20230317)银行间市场及交易所市场共新发行绿色债券17只，合计发行规模约87.61亿元，较上周减少20.43亿元。发行年限以5年及以下中短期为主；发行人性质以中央国有企业和地方国有企业为主；主体评级以AA、AA+和AAA为主。发行人地域以广东省、山东省、湖北省、江苏省、上海市、安徽省、天津市、福建省和境外为主。发行债券种类为公司债、中期

票据、汽车金融公司债、资产支持票据、券商专项资产管理和超短期融资券。二级市场成交情况：本周（20230313-20230317）绿色债券周成交额合计 250 亿元，较上周减少 13 亿元。分债券种类来看，成交量前三为非金公司信用债、金融机构债和利率债，分别为 131 亿元、64 亿元和 41 亿元。分发行期限来看，3Y 以下绿色债券成交量最高，占比约 72.68%，市场热度持续。分发行主体行业来看，成交量前三的行业为金融、公用事业和建筑，分别为 158 亿元、93 亿元和 21 亿元。分发行主体地域来看，成交量前三为北京市、广东省和上海市，分别为 163 亿元、87 亿元和 23 亿元。估值偏离%前三十个券情况：本周（20230313-20230317）绿色债券周成交均价估值偏离幅度不大，折价成交幅度和成交比例均低于溢价成交。折价个券方面，折价率前二的个券为 22TCL 集 GN002(-0.51%)和 21 新华水力 GN001(-0.23%)，其余折价率均在-0.2%以内，主体行业以金融和公用事业为主，中债隐含评级以 AAA-评级为主，地域分布以北京市、浙江省和广东省居多。溢价个券方面，溢价率前三的个券为 22 桂林银行绿色债 01 (1.91%)、17 汴投绿色债 (0.87%)和 G20 柳控 2 (0.76%)，其余溢价率均在 0.7%以内。主体行业以金融和公用事业为主，中债隐含评级以 AAA-评级为主，地域分布以北京市、浙江省和广东省居多。风险提示：Choice 信息更新延迟；数据披露不全。

（证券分析师：李勇 研究助理：徐津晶）

固收点评 20230317：超前降准能否带来债券机会？

事件 2023 年 3 月 27 日，中国人民银行决定于 2023 年 3 月 27 日下调金融机构存款准备金率 0.25 个百分点（不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为 7.6%。

观点 降准时点超前，但幅度在预期内。虽然此前在“权威部门话开局”发布会中，易纲行长表示用降准的办法来提供长期的流动性是一种比较有效的方法，但同时也表明从 2018 年以来 14 次降准将加权平均存款准备金率从 14.9% 降至不到 8%，后续政策空间有限，因此不能算作是降准的预告。相比之下，2021 年以来的 4 次降准都在当周的国常会或公开演讲中有所预告，从该角度来说，此次降准时点超预期。但考虑到降准为银行资产负债表扩张之下释放流动性的操作，去年的时间间隔在半年，今年开年以来的信贷投放强劲，银行资金压力较大，同业存单发行利率攀升，此次提前进行降准操作也在情理之中。幅度方面，我们预计后续降准幅度由 50BP 下降至 25BP 将成为常态，由于降准空间有限，缩减每一次降准的幅度可以令宽松政策实施的频率变大，在合适的时机释放维稳信号。与此前公告不同的是，本次央行并未明确释放的流动性规模，我们认为无需过度解读，能够释放多少长期资金与缴准时的金融机构存款余额有关，公告中数字也是一个大约数。降准释放的资金可通过（金融机构存款余额-非银金融机构存款余额-财政存款）*降准幅度进行计算，截至 2023 年 1 月，金融机构存款余额为 2641525.42 亿元，非银存款余额为 255747.52 亿元，财政存款为 56839.9 亿元，计算得出释放流动性约 5800 亿元。此次降准主要目的在于以长换短，鼓励银行投放信贷以支持实体经济，预计后续总量型货币政策的出台将趋于谨慎，结构型货币政策工具仍是重心。由于降准可减少银行需上缴的法定存款准备金规模，相较于 OMO 和 MLF，是更加长期的流动性，一方面可以稳定预期和资金利率，减少资本市场的波动，更重要的在于减缓银行的资金压力，令其服务实体经济的能力提升，包括令房企获得更多的开发贷款支持和个人获取按揭贷款等，缓释风险的同时助推全年经济目标的完成。对于后续的政策空间，央行此前和此次在降准公告中多次提出“发挥

货币政策工具的总量和结构双重功能”，预计后续的政策手段将以结构型为主，总量型的货币政策工具在上半年难再现。此次降准已经有效补充了银行流动性，短期内不会出现紧张情况。降息释放的宽松意味更强，对于实体经济的支持力度更大，目前我国经济复苏态势良好，为防范可能存在的风险，需要保留政策空间，因此降息在短期内也不会落地。相较之下，结构型货币政策工具在总量型货币政策保证了“量的合理增长”外，还有助于实现“质的有效提升”，在降准降息空间有限的情况下，将是长期的发展方向。 债市观点：我们预计此次降准不会引起债市的波动，交易性和趋势性机会均难出现。对于短端利率而言，资金利率围绕政策利率波动成为新常态，央行调节公开市场操作量和此次降准均有实现此目标的意味。对于长端利率而言，我们再次强调上半年均是前期政策红利和经济内生修复的观察期，数据验证点在二季度末，届时利率或出现上行，带来配置机会。 风险提示：经济恢复情况不及预期；国内外货币/财政政策超预期调整。

（证券分析师：李勇 研究助理：徐沐阳）

行业

环保行业跟踪周报：政府工作报告强调碳汇能力，宜春锂业环保加码，映射资源化路径潜在空间

投资要点 重点推荐：仕净科技，景津装备，赛恩斯，美埃科技，高能环境，国林科技，英科再生，三联虹普，新奥股份，天壕环境，九丰能源，宇通重工，凯美特气，路德环境，伟明环保，瀚蓝环境，绿色动力，洪城环境，天奇股份，光大环境，中国水务，百川畅银，福龙马，中再资环。 建议关注：金科环境，卓越新能，山高环能，ST龙净。 《政府工作报告》全文正式发布，持续推进绿色低碳转型。增加提升生态系统碳汇能力，提到要推进能源清洁高效利用和技术研发，提升可再生能源占比。推动发展方式绿色转型。深入推进污染防治。推进煤炭清洁高效利用和技术研发，加快建设新型能源体系。完善支持绿色发展的政策，发展循环经济，推进资源节约集约利用，推动重点领域节能降碳，持续打好蓝天、碧水、净土保卫战。 宜春锂业环保加码，锂渣价格“归零”，映射资源化路径潜在空间。中央工作组宜春锂业整治进行时，宜春当地锂企被要求锂渣不得填埋，不得露天堆放。多家碳酸锂煅烧企业被关停，锂渣出路成难题，锂渣价格100元/吨最低跌至0元。锂渣是锂辉石经1150~1300℃煅烧后，用硫酸法提取碳酸锂熟料的残渣，经浸出、洗涤后排放，每生产一吨锂盐，约排放8-10吨锂渣。锂渣处理方式之一：通过工艺处理制备低碳水泥、水泥及混凝土掺合料等用于生产水泥和混凝土辅助材料，实现产业化利用。宜春市现有的建材制造、水泥窑等锂渣消纳处理能力（按掺比1%~3%）仅约为90万吨/年，远低于现在实际产生量198万吨/年。打开固废、重金属污染处理资源化路径潜在空间，重点推荐重金属废水处理回用【赛恩斯】【仕净科技】建议关注【海螺环保】。 关注泛半导体等环保设备+再生资源+天然气+环卫电动化赛道投资机会。（1）技术驱动设备龙头：继续推荐产业链安全中的环境技术价值。①光伏配套重点推荐【仕净科技】光伏制程污染防控设备龙头，成本、技术、品牌优势奠定份额超75%，单位价值量5-11倍提升成长加速；水泥固碳&光伏电池片积极拓展第二成长曲线。建议关注【金科环境】水深度处理及资源化专家，膜项目实力领先。污废水资源化与光伏龙头隆基签署合作框架协议，水指标+排污指标约束下，百亿空间释放。②半导体配套重点推荐【国林科技】臭氧设备龙头，公司自研产品已

实现国产替代性能基础，样机已进入清洗设备厂商稳定性测试，交付放量可期。重点推荐【美埃科技】空气净化供应商，公司洁净室产品满足半导体级生产要求，效果对标海外龙头。洁净室规模扩大，高毛利耗材业务占比上升，发展稳定性与盈利能力提升。③压滤设备：重点推荐【景津装备】全球压滤机龙头，下游新能源、砂石骨料等新兴领域促成长，配套设备+出海贡献新增长极。（2）再生资源：欧洲碳需求驱动：①生物油疫后餐饮修复&欧洲限制UCO进口，原料供应充裕，单位盈利回升。欧盟减碳目标持续升级，碳价维持高位，驱动生柴掺混比例提升，对棕榈油等原料限制下，UCOME迎替代性成长良机。建议关注【卓越新能】。②再生塑料减碳显著，欧盟强制立法要求到2025年再生PET占比不低于25%，2030年不低于30%，重点推荐【英科再生】【三联虹普】。重金属资源化：重点推荐【赛恩斯】重金属污酸、污废水治理新技术，政策驱动下游应用打开+紫金持股。危废资源化：重点推荐【高能环境】经济复苏ToB环保迎拐点+项目放量期。（3）天然气：全球气价回落，城燃毛差修复，继续看好具备核心资产的天然气公司。重点推荐【新奥股份】【天壕环境】【九丰能源】。（4）环卫电动化：政策发力启动全面电动化试点，成本压力环节经济性改善降本促量。销量空间10年50倍，22年盈峰&宇通双寡头占近60%。重点推荐【宇通重工】【盈峰环境】【福龙马】。最新研究：九丰能源2022年年报点评：清洁能源主业稳定增长，一主两翼格局打开成长空间。赛恩斯深度：重金属污染治理新技术，政策推动下市场拓展加速 风险提示：政策推广不及预期，利率超预期上升，财政支出低于预期

（证券分析师：袁理 研究助理：朱自尧）

国防军工行业点评报告：国资委强调支持军工央企做强做优做大，军工央企投资价值有望更好凸显

事件：3月20日，国资委党委召开扩大会议，深入传达学习习近平总书记全国两会期间重要讲话精神和全国两会精神，强调以更大力度鼓励支持中央军工企业做强做优做大，助力实现国家战略能力最大化。投资要点：我们认为，军工央企做强做优做大存在几方面的意义：1)做强：军工央企关系国家安全，是国防装备建设的主力军，属于国防先进技术引领者。经过国家多年投入和企业自身的积累发展，目前已实现了先进装备与国外代次相当、同台竞技，未来将继续瞄准先进装备实现持续引领行业和快速发展。2)做优：央企在实现保军任务的同时，政策上也鼓励业绩的释放。一方面，军品定价机制改革明确引入激励分成机制，代表性企业如中航沈飞净利率已突破原5%的加成上限；另一方面，国资委近年来持续给予相关改革政策，如管理机制的理顺、“双百行动”等央企混改政策、员工持股和股权激励政策等，以提升相关企业的效率。3)做大：军工央企存在做大市值的现实需要，通过产融结合实现军费的变相提升；同时，军工技术作为高科技有望形成外溢，在军民融合政策的支持下形成军民一体的优质企业；在当前世界格局日趋复杂的情况下，军贸市场存在较强的需求，可通过内外结合参与国际市场竞争从而实现军贸反哺国内。从国资委的表态看，对军工央企或存在后续支持政策：1)资产重组：部分军工央企集团特别是航天和电科系存在资产证券化率偏低的情况，未来有望通过资产重组实现更多优质军工央企逐步上市，提升军工上市公司整体质量。2)股权激励：国资委多次表态支持央企开展股权激励，股权激励作为重要的激励手段已得到军工央企的普遍认可，未来有望大面积铺开，进一步激发军工央企的活力。3)集团整合：两船集团合并后下属上市公司层面存在进一步整合的

需求,进一步减少无效竞争和重复建设,提升相关集团的效率。 4) 转型考核机制:国资委考核已从 2019 年的“两利一率”逐步升级到 2023 年的“一利五率”,要求央企利润总额增速高于全国 GDP 增速,资产负债率总体保持稳定,净资产收益率、研发经费投入强度、全员劳动生产率、营业现金比率 4 个指标进一步提升,进一步加强了对国企的盈利能力和创现能力的考核,推动国企高质量发展。 投资建议:当前正值军工行业大发展时期,我们看好军工央企在国资委政策支持下实现更好的高质量发展,推荐核心赛道中下游、拥有进一步改革增效预期的军工央企标的,建议关注中航西飞、中航沈飞、航发动力、中航电子、中航高科、江航装备、航发控制等。 风险提示:政策落地不及预期的风险、业绩不及预期风险、改革不及预期风险。

(证券分析师:苏立赞 证券分析师:钱佳兴 研究助理:许牧)

环保行业点评报告:国家发改委:城乡医疗卫生和环境保护工作补短板

投资要点 重点推荐:仕净科技,景津装备,赛恩斯,美埃科技,高能环境,国林科技,英科再生,三联虹普,新奥股份,天壕环境,九丰能源,宇通重工,凯美特气,路德环境,伟明环保,瀚蓝环境,绿色动力,洪城环境,天奇股份,光大环境,中国水务,百川畅银,福龙马,中再资环。 建议关注:金科环境,卓越新能,山高环能,ST 龙净。 全国碳市场碳排放配额(CEA)行情:2023年3月20日,CEA 涨跌幅+0.44%;收盘价 57.00 元/吨;成交量 175 吨;成交额 9,975.00 元。 两会强调绿色转型、污染防治与节能降碳,中央与地方预算资金有力支持。2023 年政府工作报告指出推动发展方式绿色转型。深入推进环境污染防治。加强城乡环境基础设施建设,持续实施重要生态系统保护和修复重大工程。推进煤炭清洁高效利用和技术研发。2023 年中央和地方预算草案明确,中央财政大气污染防治资金安排 330 亿元(较 2022 年+30 亿元),重点支持北方冬季清洁取暖。中央财政水污染防治资金安排 257 亿元(较 2022 年+20 亿元),主要支持长江保护修复、黄河生态保护治理、重点海域综合治理攻坚行动,做好农村黑臭水体治理试点。 水资源稀缺价值提升,关注政府端水价市场化&企业端技术驱动水资源再生降本。联合国近 50 年来规格最高的涉水专题会议将于 3 月 22 日召开,聚焦清洁饮水和可持续发展。我国生活饮用水新国标将于 4 月 1 日起实施,部分指标限值提高,供水品质提升。关注政府端水价市场化,企业端技术驱动水价值提升。 建议关注污废水资源化切入光伏【金科环境】,重点推荐重金属废水处理回用【赛恩斯】,净水臭氧设备【国林科技】。 关注泛半导体等环保设备+再生资源+天然气+环卫电动化赛道投资机会。(1)技术驱动设备龙头:继续推荐产业链安全中的环境技术价值。①光伏配套重点推荐【仕净科技】光伏制程污染防控设备龙头,成本、技术、品牌优势奠定 2021 年份额超 75%,单位价值量 5-11 倍提升成长加速;水泥固碳&光伏电池片积极拓展第二成长曲线。建议关注【金科环境】水深度处理及资源化专家,膜项目实力领先。污废水资源化与光伏龙头隆基签署合作框架协议,水指标+排污指标约束下,百亿空间释放。②半导体配套重点推荐【国林科技】臭氧设备龙头,公司自研产品已实现国产替代性能基础,样机已进入清洗设备厂商稳定性测试,交付放量可期。重点推荐【美埃科技】空气净化供应商,公司洁净室产品满足半导体级生产要求,效果对标海外龙头。洁净室规模扩大,高毛利耗材业务占比上升,发展稳定性与盈利能力提升。③压滤设备:重点推荐【景津装备】全球压滤机龙头,下游新能源、砂石骨料等新兴

领域促成长，配套设备+出海贡献新增长极。(2)再生资源：欧洲碳需求驱动：①生物油疫后餐饮修复&欧洲限制UCO进口，原料供应充裕，单位盈利回升。欧盟减碳目标持续升级，碳价维持高位，驱动生柴掺混比例提升，对棕榈油等原料限制下，UCOME迎替代性成长良机。建议关注【卓越新能】。②再生塑料减碳显著，欧盟强制立法要求到2025年再生PET占比不低于25%，2030年不低于30%，重点推荐【英科再生】【三联虹普】。重金属资源化：重点推荐【赛恩斯】重金属污酸、污废水治理新技术，政策驱动下游应用打开+紫金持股。危废资源化：重点推荐【高能环境】经济复苏ToB环保迎拐点+项目放量期。(3)天然气：全球气价回落，城燃毛差修复，继续看好具备核心资产的天然气公司。重点推荐【新奥股份】【天壕环境】【九丰能源】。(4)环卫电动化：政策发力启动全面电动化试点，成本压力环节经济性改善降本促量。销量空间10年50倍，22年盈峰&宇通双寡头占近60%。重点推荐【宇通重工】【福龙马】。建议关注【盈峰环境】。风险提示：政策推广不及预期，利率超预期上升，财政支出低于预期（证券分析师：袁理）

推荐个股及其他点评

平高电气（600312）：利润触底反弹，高压开关龙头扬帆再起航

投资要点 高压开关龙头，乘特高压建设东风再起航。平高电气是国内老牌的高压开关龙头企业，产品覆盖特高压、高压以及中低压全电压等级范围。2023-25年特高压建设迎来高峰期，组合电器（GIS）需求量爆发，公司500-1000kV GIS订单高速增长，业绩确定性较强，同时通过设备优化设计各电压等级产品毛利率逐步提升，海外业务扭亏为盈，我们预计公司2022-24年的利润CAGR约97%，特高压工程迎来密集开工期，高压全系列产品量利齐升。2023年，国网明确提出年内开工“6直2交”，特高压线路密集开工带动GIS的需求量提升。公司是国内特高压GIS的核心供应商。据我们测算，公司2023年特高压产品（500-1000kV）订单空间超50亿元，同时公司通过不断优化产品结构和性能，全电压等级的毛利率逐步提升，我们预计公司毛利率有望提升至24%+，高压板块实现量利齐升。 配电业务结构优化，国际板块扭亏为盈。1) 配电方面，分布式新能源的大规模接入倒逼配网优化升级，公司配电开关需求持续向好，毛利较差的融资租赁业务占比减小，我们预计配电业务毛利率有望修复至10%以上。2) 国际业务方面，疫情影响下公司国际业务持续亏损，随着公司对在手国际合同的调整优化，我们估计2022年国际板块亏损见底，同时随着中电装备集团的出海战略落地推进，公司产品配套出海，我们预计公司2023年海外业务有望扭亏为盈。 盈利预测与投资评级：特高压建设浪潮即将到来，公司高压板块业务蓄势待发，我们预计公司2022-2024年实现归母净利润2.12亿元/5.15亿元/8.25亿元，同比增速分别为200%/143%/60%。2023年给予公司35倍PE作为估值依据，目标价为13.3元/股，首次覆盖，给予“买入”评级。 风险提示：电网投资不及预期、特高压建设不及预期、国际局势恶化、竞争加剧等。

（证券分析师：曾朵红 研究助理：谢哲栋）

金盘科技（688676）：2022年年报点评：业绩符合预期，储能数字化发力

投资要点 2022年营收+44%、归母净利润+21%，业绩符合市场预期。公司22年实现营收47.46亿元，同增44%；实现归母净利润2.83亿

元，同增 21%；扣非归母 2.35 亿元，同比+16%，非经项中税收相关返还/减免 0.33 亿元，系研发费用加计扣除+Q4 新实施高新技术企业设备购置加计扣除税收优惠政策。剔除股权激励影响，归母净利润同比+29%。其中 22Q4 实现营收 15.58 亿元，同增 53%（除去数字化业务收入，主业干变同比+40%），实现归母净利润 1.15 亿元，同增 72%。公司干变业务高增、利润率 H2 起环比修复，储能&数字化收入“从 0 到 1”，业绩符合业绩快报预期。上游涨价压力完成疏导，毛利率环比修复，盈利能力提升显著。2022 年毛利率为 20.29%，同比-3.22pct，22Q4 毛利率 22.35%，同比-0.88pct，环比+2.01pct；毛利率环比提升主要系：1）产品定价基于原材料（主要是硅钢、铜）的成本加成，22Q3-Q4 交付订单的价格根据原材料价格波动而有所上调。其中，干变/成套设备毛利率；2）22 年数字化工厂毛利率在 22%+，Q4 确认收入后结构性拉高毛利率。公司 22 年归母净利率为 5.97%，同比下降 1.13pct，2022Q4 归母净利率 7.39%，同比上升 0.78pct，环比上升 1.42pct。费用端来看，公司研发费用率 Q4 提升至 7%+，主要系储能&数字化业务研发投入加大+股权激励费用计提。储能及干变业务快速推进、近期订单加速落地。1）干变方面（含成套设备），22 年收入 43.76 亿，同比+37%；分下游行业来看，非新能源/新能源收入占比均接近一半。其中，新能源 22 年同增 50%，风电/光伏各占 21%/21%，同比-9%/+239%；非新能源 22 年同增 30%，高增长的工业企业配套/新基建板块各占 18%/3%，同比+122%/+109%。近期 1-2 月订单同比 52%（基本为干变贡献），我们预计全年订单有望同比+40%以上。同时利润率自 22Q3 起环比持续改善，23Q1 预计延续该趋势。2）储能方面，22 年收入 0.64 亿元，首年小规模下实现毛利率 13.38%。近期山西电网侧订单落地、湖南 100MW/200MWh 电网侧储能预中标，在手订单+意向订单近 6 亿，我们预计 2023 年储能集成订单有望达到 20 亿+（独立储能&工商业储能）；随电芯降价+规模效应+数字化工厂赋能，毛利率有望达到 15%+。数字化对内提质增效显著，对外订单放量元年。1）内部：金盘智能研究院已有百余人，涵盖软件/工艺工程师及外部专家，2022 年公司已完成 5 大数字化工厂建设，覆盖干变、油变、成套、储能四大品类。年报已定量披露海南干变/桂林成套数字化工厂经济效益提升情况：22 年产能分别提升 124%/100%，人均产量提升 82%/53%，库存周转率提升 185%/29%。2）对外：2022 年实现数字化解决方案收入 1.36 亿元，毛利率 22.47%（部分专用生产设备外购会拉低毛利）。展望 23 年，公司从伊戈尔两期数字化订单起步，有望向电力装备其他企业，乃至生物医药、物流仓储等行业延伸。公司预计至 23 年将累计完成 9 座数字化工厂解决方案实施落地。盈利预测与投资评级：因 22 年业绩符合预期，当前干变、储能、数字化业务有序推进，我们维持 2023-2024 年归母净利润预测 5.41/9.24 亿元，预计 2025 年归母净利润 14.60 亿元，对应 2023-2025 年同比+91%/+71%/+58%，维持“买入”评级。风险提示：宏观经济下行、竞争加剧、原材料涨价超预期等。

（证券分析师：曾朵红 研究助理：谢哲栋）

海天精工（601882）：2022 年年报点评：Q4 盈利能力大幅提升，看好新能源&海外加速扩张

投资要点 龙门稳健增长&海外市场快速拓展，业绩维持较快增长 2022 年公司营收 31.8 亿元（同比+16.4%），归母净利润 5.2 亿元（同比+40.3%），扣非归母净利润 4.7 亿元（同比+37.4%）。其中 Q4 单季度营收 8.11 亿元（同比+12.4%，环比-4.7%），归母净利润 1.31 亿元（同比+20.9%，环比-2.35%），扣非归母净利润 1.27 亿元（同比+24.2%，

环比-2.2%)，环比略有下滑主要系受到2022年底疫情放开影响。1)分产品营收来看，龙门&立加保持增长，卧加出现下滑：2022年龙门/卧加/立加营收分别18.2/3.3/8.4亿元，同比分别+29.85%/-24.4%/+17.5%；2)分产品单价来看，全线产品单价均有提升，公司产品竞争力增强：2022年龙门/卧加/立加单价分别为153/158/27.7万元/台，同比分别+2.5%/+1.5%/+5.4%；3)分海内外来看，海外收入占比由2021年的7%提升至2022年的10.6%：2022年公司内销/外销收入分别为27.9/3.4亿元，同比分别+12.0%/+77.7%。展望2023年，在通用制造业复苏的大背景下，公司持续开拓需求较为旺盛的海外&新能源市场，业绩有望持续快速增长。立加&龙门毛利率改善，规模效应下销售净利率提升明显

1) 2022年销售毛利率为27.3% (同比+1.6pct)，主要系：①立加和龙门毛利率提升明显；②高毛利率的海外业务收入占比提升。其中Q4毛利率32.0% (同比+3.4pct，环比+6.1pct)，创历史新高。2) 2022年销售净利率和扣非净利率为16.4%和14.85%，同比分别+2.8pct和+2.3pct，盈利水平提升主要受到毛利率和规模效应双重影响。2022年公司期间费用率为8.8%，同比-1.6pct。截至2022年末，公司合同负债金额为10.5亿元 (同比+23%)，存货金额为15.75亿元 (同比+23%)。合同负债&存货金额高增主要系：①公司在手订单较为饱满；②2022年末疫情影响生产和部分产品交付。集团内循环优势明显，产能布局充足有望再造海天

1) 多产品优势助力拓展新能源：公司优势产品龙门机床国内遥遥领先，近年来横向拓展至立加&卧加领域。多产品优势助力公司拓展新能源领域。2) 集团内循环优势明显：①集团海外渠道助力公司拓展海外业务。2017-2022年公司海外营收CAGR=59.7%。②海天金属加码一体化压铸，压铸成型后需配套机床精加工，海天金属与海天精工有望共同为客户定制解决方案。3) 产能布局充足，有望再造海天精工：2022年9月公司高端数控机床智能化生产基地项目开工，建成后将用于新能源领域。11月海天精工机械(广东)首台机床正式下线，完全投产后预计新增立式加工中心、数控车床和钻攻机等产能超500台/月。盈利预测与投资评级：随着通用制造业景气度企稳，我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为6.42 (维持)/7.89 (维持)/9.74亿元，当前股价对应动态PE分别为24/20/16倍，维持“增持”评级。风险提示：行业景气不及预期、核心部件依赖进口、毛利率下滑风险。

(证券分析师：周尔双 证券分析师：罗悦)

奥普特(688686)：2022年报点评：收入端稳健增长，股份支付&信用减值致使盈利水平下降

事件：公司发布2022年年报。3C行业逆周期稳健增长&新能源需求放量，收入端稳健增长。2022年公司实现营业收入11.41亿元，同比+30.39%，其中Q4营业收入为2.31亿元，同比-0.35%。分领域来看：1) 3C电子：2022年3C领域实现收入6.44亿元，同比+24%，收入占比为56%，同比-3pct。在3C电子行业整体承压的背景下，依旧高速增长。这一方面受益于公司产品持续向核心客户的各产品线渗透，带来更多的需求；另一方面，终端客户品质管控前移，模组、关键零部件生产中自动化程度提高带来新增视觉需求。2) 新能源：2022年新能源领域实现收入4.01亿元，同比增长55%，高速增长，收入占比为35%，同比+6pct。这一方面系公司核心客户扩产带来大量新增视觉需求；另一方面系客户改造项目的需求放量。此外，新能源领域核心客户对于产品检测需求和要求持续提升，公司深度学习(工业AI)，3D视觉工序覆盖持续增长。展望2023年，考虑到3C行业景气有望

逐步回暖，叠加新能源行业需求延续，公司收入端有望保持较快增长。股份支付费用&信用减值损失明显提升，盈利水平有所下降。2022年公司实现归母净利润3.25亿元，同比+7.26%，其中Q4归母净利润为0.45亿元，同比-46.84%。2022年公司销售净利率为28.47%，同比-6.14pct。2022年公司扣非归母净利润为2.98亿元，同比+13.83%，扣非后销售净利率为26.09%，同比-3.80pct，盈利水平整体有所下滑。

1) 毛利端：2022年销售毛利率为66.20%，同比-0.31pct，基本持平。

2) 费用端：2022年期间费用率为35.45%，同比+2.49pct，略有增长，其中销售、管理、研发和财务费用率分别同比+1.22、-0.27、+1.07和+0.47pct，销售和研发费用率增长，主要系相关人员薪酬福利及股份支付费用增加。2022年公司股份支付费用达到3342万元，同比+1454%。

3) 2022年公司公允价值变动净收益为-682万元，2021年同期为1564万元，进一步压制盈利水平。此外，2022年公司信用减值损失为-2021万元，2021年同期为-472万元，我们判断主要系锂电行业对应较大额度的时间较长的应收账款（票据），致使2022年公司坏账计提有所增长。若剔除股份支付费用后，2022年公司归母净利润和扣非归母净利润分别为3.53和3.26亿元，分别同比+15.94%和+23.83%。展望2023年，随着公司锂电业务人员增速放缓，规模效应驱动费用率下降，我们判断公司盈利水平具备较大提升空间。

机器视觉是长坡厚雪赛道，看好公司中长期成长逻辑。据中国机器视觉产业联盟预测，机器视觉在中国的市场规模将从2022年的215.1亿元增长至2024年的403.6亿元，期间CAGR达到37%，机器视觉是长坡厚雪赛道。相较基恩士和康耐视，公司收入利润体量较小，成长空间较大：1) 公司拥有完善的硬件和软件产品线，尤其软件方面，具有独立底层算法库，有望成为重要看点。2) 公司在巩固3C行业优势的同时，将能力圈拓展至新能源、半导体、光伏等领域，成长空间进一步打开。

盈利预测与投资评级：考虑到股份支付费用及减值等影响，我们调整2023-2024年公司归母净利润分别为4.89和6.82亿元（原值4.99和6.90亿元），并预计2025年归母净利润为9.27亿元，当前市值对应PE分别为38/27/20倍，维持“增持”评级。

风险提示：新能源放量不及预期，盈利能力下滑，行业拓展不及预期等。

（证券分析师：周尔双 证券分析师：黄瑞连）

复星国际（00656.HK）：股权转让协议正式签署，聚焦战略持续推进

投资要点 事件：3月14日公司公告，南钢股份间接控股股东复星高科及其下属子公司复星产投、复星工发（卖方）与沙钢集团及其子公司沙钢投资（买方）共同签署《股权转让协议》，卖方拟将持有的南京钢联60%股权转让给买方，交易对价135.8亿元。出售事项完成后，卖方将不再持有南京南钢任何股权，同时向南京钢联另一股东东南钢集团发出《优先购买权通知函》。南钢集团需在收到征询函的30日内，就是否行使优先权回函。根据公司法规定，在同等条件下，南钢集团享有优先认购权。

持续推动“瘦身健体”，聚焦主业战略。2022年以来公司持续退出多个非核心资产，陆续减持复星医药、金徽酒、中粮高科、新华保险等多家公司股权，2023年1月公司宣布转让所持钢企天津建龙等4家旗下公司股权，转让总价达67亿元，本次交易的顺利推进一方面有利于回笼资金，缓解流动性压力，改善财务状况；另一方面，非核心资产的处置有利于进一步聚焦快乐和健康板块，实现“瘦身健体”，推动长期发展。

布局新能源潜力赛道，强化内生增长动力。公司同时公告向南京钢联旗下的南钢股份收购万盛股份29.5645%股权，收购价格为26.5亿元。本次转让完成后，公司控股股东将由南钢股份变更为复星高科，但公司实际控制人保持不

变。万盛股份作为全球最主要的磷系阻燃剂生产、供应商，广泛应用于新能源汽车、电子电器、网络通信设备、建筑等行业，本次交易一方面有利于优化万盛股份股权结构，同时也有利于构筑新能源产业链的协同效用，推动两者共同发展。有退亦有进，快乐、健康板块业绩弹性有望释放。公司完成钢联和建龙系股权转让后，将完全退出钢铁行业，我们预计伴随非核心资产处置后，未来公司将进一步聚焦快乐、健康板块，从营收结构看，快乐和健康板块已逐渐成为公司主要盈利增长点，2022H1 快乐、健康板块营收占比分别为 38.4%、28%，2022 年前三季度复星医药实现营收 316.1 亿元，同比增长 16.87%，豫园股份实现营收 334 亿元，同比+3%，我们预计伴随疫情边际影响逐渐弱化，海外旅游有望逐步复苏，未来快乐和健康板块仍具备较大增长潜力，盈利能力有望持续改善，业绩弹性仍待释放。盈利预测与投资评级：公司坚持在全球范围内深耕产业，未来疫情影响逐步减弱，伴随核心资产处置，有望进一步聚焦核心资产，我们维持 22-24 年归母净利润分别为 69.6 / 100.1 / 121.1 亿元，对应同比增速分别为 -31% / 44% / 21%，当前市值对应 2022-2024 年 PE 为 7/5/4 倍。风险提示：消费复苏不及预期、利率波动、产品研发不及预期。

(证券分析师: 汤军 证券分析师: 王颖洁 证券分析师: 李昱哲)

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>