

东吴证券晨会纪要

东吴证券晨会纪要 2023-03-27

宏观策略

2023年03月27日

宏观点评 20230322: 美联储: “躺” 还是 “卷” ?

本次会议联储政策预测将是“控风险与抗通胀”的平衡。而市场解读此次会议是“鹰”还是“鸽”则取决于会上更侧重于金融风险 and 价格稳定的哪一方。

晨会编辑 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

固收金工

固收点评 20230323: 天阳转债: 领先的金融 IT 解决方案服务商

我们预计天阳转债上市首日价格在 119.85~133.52 元之间, 我们预计中签率为 0.0031%。

固收点评 20230323: 海顺转债: 国内优秀的医药包装生产企业

我们预计海顺转债上市首日价格在 115.41~128.58 元之间, 我们预计中签率为 0.0020%。

行业

计算机行业点评报告: 数据安全, 为数据要素市场发展保驾护航

投资建议: 我们认为数据安全是数据要素市场化顺利开展的保障。数据安全区别于传统的网络安全, 需要参与者对业务流程有更深了解, 是全新的千亿级市场。我们建议关注背靠数据要素巨头、具备央国企背景的网络安全巨头启明星辰(中国移动), 奇安信(中国电子), 安恒信息(中国电信、浙江省), 电科网安(中国电科); 也建议关注专精于部分领域的专业数据安全厂商信安世纪、格尔软件、三未信安、吉大正元、山大地纬等。

光伏 2023 年 2-3 月专题报告: 国内海外需求两开花, 板块估值低成长性强!

投资建议: 当前光储板块估值水平已跌至光伏补贴上网时代, 市场对利好完全忽视, 光储板块短有确定性业绩, 长有成长性空间, 稀缺性极强, 当前位置底部强烈推荐: 储能加持成长亮眼的逆变器(阳光电源、固德威、德业股份、锦浪科技、禾迈股份、科士达、昱能科技, 关注盛弘股份), 组件(隆基绿能、晶澳科技、天合光能、晶科能源, 关注阿特斯、东方日升、通威股份、横店东磁、亿晶光电), 看好 topcon 等电池新技术龙头(晶科能源、钧达股份、爱旭股份), 和格局稳定的胶膜、玻璃和部分辅材龙头(TCL 中环、福斯特、海优新材、福莱特、美畅股份、关注聚和材料、宇邦新材、通灵股份、快可电子)。风险提示: 竞争加剧, 政策不及预期等。

环保行业点评报告: 《广东省 2023 年重点建设项目计划》发布, 部署多项重点环保项目

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。

推荐个股及其他点评

久远银海（002777）：民生信息化领军企业，数据要素应用迎变革

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 2.30/2.79/3.37 亿元，同比增速 25%/+21%/+21%。公司当前处于历史估值相对低位，传统业务有望稳健增长。此外，医保、人社数据价值大，具备大健康等创新业务场景拓展潜力，我们认为公司将充分受益于未来医保和人社数据要素市场发展。我们看好公司作为行业领军企业在医保数据要素领域的潜力，首次覆盖，给予“买入”评级。

天山股份（000877）：2022 年年报点评：盈利显著承压，经营效率逆势优化

盈利预测与投资评级：行业供需平衡重建，景气底部回升，公司整合后精益生产、提效技改，可持续竞争力增强，盈利有望稳步改善。基于地产投资缓慢修复，煤价维持高位，我们下调 2023-2025 年归母净利润至 55.5/78.5/82.8 亿元（2023-2024 年预测前值为 101/113 亿元），3 月 23 日收盘价对应市盈率 14.6/10.3/9.8 倍，维持“增持”评级。

健盛集团（603558）：22 年业绩点评：短期订单承压，关注海外订单修复进程

公司为棉袜+无缝内衣龙头，22 年欧美消费疲软、库存高企背景下全年业绩呈现前高后低特点，上半年景气度较高、下半年逐季转弱。23H1 预计短期订单压力仍存，但随着下游去库完成，下半年订单有望逐步回暖，同时产能利用率恢复有望带动盈利能力回升。长期看，棉袜业务方面国内客户及自有品牌开拓较为顺利，叠加公司供给端积极推进越南海防项目扩产、预计新增棉袜产能 3500 万双，有望长期维持稳定增长；无缝业务持续开发新产品、新客户多点开花、未来有望贡献主要收入增量。考虑 23 年上半年欧美消费仍较疲软，我们将 23-24 年归母净利润预测由 3.45/4.07 亿元下调至 2.70/3.31 亿元，预计 25 年归母净利润 3.96 亿元，EPS 分别为 0.71/0.87/1.04 元/股，PE 为 12/10/8X，维持“买入”评级。

海吉亚医疗（06078.HK）：2022 年报点评：业绩符合预期，内生增长动力与并购整合效益体现

2022 年，公司实现营业总收入 32.06 亿元，同比增长 38.0%；经调整净利润 6.07 亿元，同比增长 34.7%；经营性现金流净额 6.85 亿元，同比增长 60.8%。收入和经调整净利润符合预期。考虑到汇兑损益等调整项目可能持续影响，我们将 2023-2024 年公司归母净利润由 7.71/9.92 亿元下调为 7.02/9.26 亿元，预计 2025 年为 11.71 亿元，对应当前市值的 PE 估值为 53/40/32 倍。我们预计 2023-2025 年公司经调整净利润分别为 8.15/10.35/11.22 亿元，对应当前市值的 PE 为 40/31/29 倍。维持“买入”评级。

宏观策略

宏观点评 20230322: 美联储: “躺”还是“卷”?

硅谷银行事件爆发以来,市场不断交易3月停止加息的逻辑,“倒逼”联储在3月“暂停行动”(图1)。本次会议联储政策预测将是“控风险与抗通胀”的平衡。而市场解读此次会议是“鹰”还是“鸽”则取决于会上更侧重于金融风险 and 价格稳定的哪一方。我们认为当下流动性危机蔓延有限、但通胀风险仍旧维持高位。本次会议的核心关注点将有以下三个: 一、美联储是淡化还是担心流动性风险。既有的流动性工具虽缓解了美国银行业危机,但风险的蔓延是否会二次传导?会议将承认风险有限蔓延,但强调联储愿意使用所有可用的工具来确保银行系统的稳健性。二、2月以来经济数据超预期是否意味着抗通胀的斗争远未结束。经济数据强于市场预期暗示通胀再次提速的风险,在出现流动性危机之前,市场已经开始定价加息50bp(图2、3)。会议或将替代此前“通胀有所放缓但仍处于高位”的评论,转为“通胀依然高企”,显示通胀的顽固。三、让步加息25bp是“一次性”的,年内利率峰值不会低于5.5%,2024年首次降息时间推后。由于通胀加剧的上行风险,我们预计3月点阵图相较于去年12月会继续上修。且通胀粘性将推迟2024年首次降息的时间(图4、5)。不一样的“卷”,美联储的“YCC”政策。尽管我们认为3月美联储心中的天平会更偏向于抗通胀,但是随着加息进入“深水区”,金融稳定也会成为重要的制约因素,既要又要可能使得美联储更加重视长端利率的变化,进入类似日本央行收益率控制的状态:抗通胀设置了美债收益率的下限。面对粘性十足的高通胀,美联储不希望长端美债收益率在转向预期下跌幅过大,导致金融条件转向宽松:一方面这往往会导致美元走弱,另一方面由于美股受分母端(PE)的影响更大,美债收益率的下跌会带来美股反弹。参考过去半年的经验,往往在10年期美债跌至3.3%—3.4%之间时,就业、通胀数据以及美联储官员的“嘴炮”就会纷至沓来,进行“托底式”预期矫正(图6)。防风险让4%成为美债收益率的警戒线。同时不得不承认的是美国金融体系的脆弱性在高利率下不断暴露,从去年第四季度开始,每当10年美债收益率站上4%,美国金融体系总会“暴雷”:从2022年10月至11月的数字货币交易平台FTX,到2023年3月的硅谷银行事件。除此之外,防止长端利率大幅上涨也是稳定市场信心的重要举措。根据美国存款保险公司的数据,截至2022年第四季度美国银行业账面未兑现损失超过6200亿美元,尽管这并不代表实际损失,但利率大幅上涨导致账面损失扩大依旧会成为市场恐慌的重要“源泉”(图7)。风险提示:新冠病毒变异导致疫苗失效,确诊病例大爆发导致美国经济重回封锁;俄乌局势失控造成大宗商品价格剧烈波动。

(证券分析师:陶川 证券分析师:邵翔)

固收金工

固收点评 20230323: 天阳转债: 领先的金融IT解决方案服务商

事件 天阳转债(123184.SZ)于2023年3月23日开始网上申购:总发行规模为9.75亿元,扣除发行费用后的募集资金净额用于金融业云服务解决方案升级项目、数字金融应用研发项目及补充流动资金。当前债底估值为82.64元,YTM为3.18%。天阳转债存续期为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%、0.40%、0.80%、1.50%、2.30%、3.00%,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6.57%(2023-03-22)计算,纯债价值为82.64元,纯债对应的YTM为3.18%,债底保护一般。当前转换平价为101.2元,平价溢价率为-1.26%。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10月09日至2029年03月22日。初始转股价14.92元/股,正股天阳科技3月22日的收盘价为15.11元,对应的转换平价为101.27元,平价溢价率为-1.26%。转债条款中规中矩,总股本稀释率为13.91%。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14.92元计算,转债发行9.75亿元对总股本稀释率为13.91%,对流通盘的稀释率为20.32%,对股本有一定的摊薄压力。我们预计天阳转债上市首日价格在119.85~133.52元之间,我们预计中签率为0.0031%。综合可比标的以及实证结果,考虑到天阳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119.85~133.52元之间。我们预计网上中签率为0.0031%,建议积极申购。观点 2017年以来公司营收稳步增长,2017-2021年复合增速为30.84%。自2017年以来,公司营业收入总体呈现稳步增长态势,同比增长率波动较大,2017-2021年复合增速为30.84%。2021年,公司实现营业收入17.76亿元,同比增加35.03%。与此同时,归母净利润有所浮动,2017-2021年复合增速为15.75%。2021年实现归母净利润0.99亿元,同比减少26.01%。公司主要营收构成稳定,技术开发贡献主要营收。公司营业收入包括技术开发收入、技术服务收入、咨询服务收入、系统集成收入和其他业务收入。2019-2021年公司技术开发收入分别为69,626.65万元、88,238.47万元、114,628.06万元,占营业收入的比例分别为65.55%、67.08%、64.54%。公司技术开发业务是公司主营业务收入的主要组成部分,2019-2021年技术开发收入保持持续稳定增长,未来随着公司核心竞争力的逐步增强,以银行为主的金融机构对相关软件产品的个性化需求等将有力地保证公司技术开发收入持续增长。公司销售净利率和毛利率有所波动,销售费用率呈下降趋势。2017-2021年,公司销售净利率分别为9.29%、11.76%、10.37%、10.11%和5.73%,销售毛利率分别为38.71%、39.43%、36.06%、35.78%和31.62%。近三年公司综合毛利率呈下降趋势,主要由于员工薪酬水平尤其是软件技术人员薪酬水平不断提高,人工成本上升。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 20230323:海顺转债:国内优秀的医药包装生产企业

事件 海顺转债(123183.SZ)于2023年3月23日开始网上申购:总发行规模为6.33亿元,扣除发行费用后的募集资金净额用于铝塑膜项目、功能性聚烯烃膜材料项目及补充流动资金。当前债底估值为82.67元,YTM为3.18%。海顺转债存续期为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:0.3%、0.5%、1.0%、1.5%、2.0%、3.0%,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6.57%(2023-03-22)计算,纯债价值为82.67元,纯债对应的YTM为3.18%,债底保护一般。当前转换平价为97.53元,平价溢价率为2.54%。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 10 月 09 日至 2029 年 03 月 22 日。初始转股价 18.2 元/股，正股海顺新材 3 月 22 日的收盘价为 17.75 元，对应的转换平价为 97.53 元，平价溢价率为 2.54%。转债条款中规中矩，总股本稀释率为 15.23%。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 18.2 元计算，转债发行 6.33 亿元对总股本稀释率为 15.23%，对流通盘的稀释率为 21.77%，对股本有一定的摊薄压力。

观点 我们预计海顺转债上市首日价格在 115.41~128.58 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，考虑到海顺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 115.41~128.58 元之间。我们预计网上中签率为 0.0020%，建议积极申购。

公司为医药包装生产企业，在冷冲压成型铝新型材料细分市场中领先。上海海顺新型药用包装材料股份有限公司是国内优秀的医药包装生产企业，主要从事以冷冲压成型复合硬片产品为核心的中高端医药包装产品的研发、设计与生产。公司立足于药用高阻隔、低吸附、低迁移、自吸湿、抗腐蚀、易剥离包装材料的研发、应用及市场开发，并不断拓展在新消费、新能源等新兴领域的应用场景。2017 年以来公司营收稳步增长，2017-2021 年复合增速为 22.90%。公司 2021 年实现营业收入 8.57 亿元，同比增加 20.04%，实现归母净利润 1.05 亿元，同比增加 1.69%。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 22.90%。与此同时，归母净利润也不断浮动，2017-2021 年复合增速为 12.29%。公司的主要营收构成稳定，软包装材料及硬包装材料贡献主要营收。2019-2021 年公司软包装材料占营业收入的比例分别为 71.74%、73.71% 和 71.93%，公司硬包装材料占营业收入的比例分别为 27.51%、25.37% 和 27.28%。公司主要营收构成十分稳定，两类产品占收入比重保持在 99% 左右。公司销售净利率维稳，销售费用率和管理费用率下降明显。2017-2021 年，公司销售净利率分别为 17.49%、12.69%、10.58%、14.77% 和 12.72%，销售毛利率分别为 37.40%、32.67%、31.16%、34.16% 和 28.83%。

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)

行业

计算机行业点评报告：数据安全，为数据要素市场发展保驾护航

投资要点 数据安全是对数据资产的保护，区别于网络安全：数据安全，是指通过采取必要措施，确保数据处于有效保护和合法利用的状态，以及具备保障持续安全状态的能力。数据安全和网络安全有所交集，但却相对独立。网络安全是数据安全的基础。网络安全是基于边界的，边界内就是网络安全要守护的范围。数据是没有边界的，数据资产在哪里，数据安全就在哪里。数据安全是数据要素市场化正常运转的保障：数据安全是数据要素市场化的保障。数据作为生产要素，要产生价值，就需要被使加工、传输、使用。当数据“动”起来的时候，其有效保护和合法利用的状态需要数据安全技术来维持，从而保障市场参与者的权益，促使市场正常运转。中国数据量庞大，数据风险造成损失较大。根据 IDC 数据，2022 年中国产生的数据规模达 23.3ZB，全球占比达 23%，并有望在 2026 年超过美国成为全球

产生数据最多的国家。数据安全技术能够大大减少数据事故带来的损失。数据安全更加需要对业务的了解，而不仅仅是基础安全：网络安全更多的是静态、状态性保护。而数据安全是过程性、流动性保护，要和业务紧密结合，了解数据属性，对数据进行有效分级分类，因此要求数据厂商对业务进行深入了解。数据安全千亿市场，综合性和专业性厂商各显神通：政策明确提出到 2025 年数据安全产业规模超过 1500 亿元，年复合增长率超过 30%。数据安全产业链参与者主要分为综合性安全厂商和专业数据安全厂商。综合性安全厂商的产品线较全面，销售途径较广。专业数据安全厂商对特定领域业务了解，专攻相应领域的数据安全产品。不论是传统网安巨头还是专业数据安全厂商，都需要转变自我，结合业务与基础网安技术，快速适应市场需求。国资背景厂商更具备社会信任度：公共数据安全涉及国计民生，数据安全厂商直接接触原始数据，需要统筹发展和安全，兼顾风控和效率，国资背景厂商更具备社会信任度。国资背景厂商在平台、资源、市场、技术、人才等方面具备天然的优势，因此央国企在数据安全建设中承担主力军作用。投资建议：我们认为数据要素市场化顺利开展的保障。数据安全区别于传统的网络安全，需要参与者对业务流程有更深了解，是全新的千亿级市场。我们建议关注背靠数据要素巨头、具备央国企背景的网络安全巨头启明星辰（中国移动），奇安信（中国电子），安恒信息（中国电信、浙江省），电科网安（中国电科）；也建议关注专精于部分领域的专业数据安全厂商信安世纪、格尔软件、三未信安、吉大正元、山大地纬等。风险提示：政策推进不及预期；行业竞争加剧。

（证券分析师：王紫敬 研究助理：王世杰）

光伏 2023 年 2-3 月专题报告：国内海外需求两开花，板块估值低成长性强！

u 处于估值底部、看好板块反弹！当前光伏各环节估值水平基本回调至平价上网前，组件环节对应 2023 年 PE 约 14-20X（业绩增速 70%+），逆变器 2023 年 PE 约 20-23X（业绩增速 100%+），电池 2023 年 PE 约 9-11X（业绩增速 60%+），各环节 PEG 基本在 0.3 以下，光储板块短有高确定性业绩，长有高成长空间，市场严重低估，当前处于估值底部，看好光储底部反弹！u 硅料新一轮降价启动、下游排产上调积极。硅料价格经历春节前后骤跌与快速反弹涨至 24 万元/吨后价格见顶，3 月新一轮降价开启，当前价格降至 21-22 万元/吨，未来随新增产能释放价格将进一步下行，预计 2023H1 有望降至 15 万左右，持续带动需求释放；龙头硅片价格维稳，组件报价 1.7-1.8 元/W，带动电站 IRR 升到 7-10%，国内地面陆续启动叠加海外需求向好，组件排产持续上调，龙头 3 月排产环增 10-20%，预计 2023Q1 组件 CR4 出货 46-51GW，同增 70%+！u 海外利好频出、利空实际无明显影响、国内外需求两旺。国内 2023 年 1-2 月光伏装机 20.4GW，同增 88%，超预期！美国 UFLPA 逐步放松，组件清关速度加快，1 月组件进口 4.25GW，同环增 65%/6%，2023 年一线组件厂东南亚产能已订满，需求持续向好；欧盟 CBAM 通过、2028 年强制所有新建建筑安装光伏屋顶推动需求提升，净零工业法案落地但对国内实际影响较小，德国加速阳台系统普及，印度 ALMM 放宽两年，中东稳定贸易环境下大增量空间国产有望受益，海外利好频出，2023 年 1-2 月硅片电池组件出口 43.7GW，同增 24%，逆变器出口 19.5 亿美元，同增 131%，海外需求持续旺盛超预期！国内外需求两旺，预计 2023 年光伏装机保持 50%+增长至 370-380GW，继续看好光储板块成长性提升！u 光伏板块 2022 年业绩普遍符合预期，各公司积极布局预备光伏成长新纪元。晶澳、爱旭、

钧达发布年报,天合、晶科能源、德业、固德威等发布业绩快报:2022年业绩普遍符合市场预期;隆基、通威、晶澳扩张多环节产能,推进一体化进程,巩固行业龙头地位;天合、东方日升、钧达、德业、亿晶增资扩产,进一步完善业务布局;特变、TCL中环、海优投产新项目,助力盈利增长。2023年光伏需求高增确定性强,各公司积极扩产预备光伏成长新纪元。u投资建议:当前光储板块估值水平已跌至光伏补贴上网时代,市场对利好完全忽视,光储板块短有确定性业绩,长有成长性空间,稀缺性极强,当前位置底部强烈推荐:储能加持成长亮眼的逆变器(阳光电源、固德威、德业股份、锦浪科技、禾迈股份、科士达、昱能科技,关注盛弘股份),组件(隆基绿能、晶澳科技、天合光能、晶科能源,关注阿特斯、东方日升、通威股份、横店东磁、亿晶光电),看好topcon等电池新技术龙头(晶科能源、钧达股份、爱旭股份),和格局稳定的胶膜、玻璃和部分辅材龙头(TCL中环、福斯特、海优新材、福莱特、美畅股份、关注聚和材料、宇邦新材、通灵股份、快可电子)。风险提示:竞争加剧,政策不及预期等。

(证券分析师:曾朵红)

环保行业点评报告:《广东省2023年重点建设项目计划》发布,部署多项重点环保项目

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23日,CEA涨跌幅0.00%;收盘价56.00元/吨;成交量100吨;成交额5600.00元。 《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）

推荐个股及其他点评

久远银海（002777）：民生信息化领军企业，数据要素应用迎变革
 投资要点 智慧民生领军企业。久远银海1992年起源于中国工程物理研究院，是国内最早涉足劳动保障领域的企业之一，是国家劳动保障部社保核心平台三家开发单位之一，此后一直专注于民生信息化领域，随着相关政策发展，将业务领域拓展到医保、社保信息化领域，2018年公司引入中国平安战投开拓医保和医疗信息化创新业务场景。公司主要面向政府和行业客户提供软件开发以及后续运维服务，2022年公司医疗医保业务营收占比48%，智慧城市与数字政务业务占比47.5%。民生数据潜在价值有望释放。随着“数据二十条”发布和国家数据局设立，数据要素发展进入新篇章。我们认为本次数据要素市场发展最大的边际变化来自于公共数据开放开发，探索用于产业发展、行业发展的公共数据有条件有偿使用。民生数据，尤其是医保、社保数据对推动产业发展的潜在价值非常大，医保、社保数据能够为商保公司的一站式结算、核保与理赔流程降本增效，根据我们测算，仅医保商保融合支付这一场景，假设医院和商保渗透率为30%的情况下就有望打开126亿元的新市场空间。随着数据要素试点后续推进，民生数据有望为药企市场调研、银行普惠贷款等提供有效帮助，数据价值将进一步释放。公司在民生信息化领域市占率高，有望率先受益。公司为全国百余个地级及以上城市人社部门开发核心业务系统，为全国10余个省份近100个地级以上城市提供医保核心业务经办系统，人社和医保信息化在全国市场份额均占到30%左右。公司目前正在天津等地开展医保商保融合支付等试点工作，我们预计未来随着

公共数据放开相关政策推进，公司依托医保信息化领域高市占率和标杆项目，有望快速拓展市场。 盈利预测与投资评级：我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 2.30/2.79/3.37 亿元，同比增速 25%/+21%/+21%。公司当前处于历史估值相对低位，传统业务有望稳健增长。此外，医保、人社数据价值大，具备大健康等创新业务场景拓展潜力，我们认为公司将充分受益于未来医保和人社数据要素市场发展。我们看好公司作为行业领军企业在医保数据要素领域的潜力，首次覆盖，给予“买入”评级。 风险提示：政策推进不及预期；行业竞争加剧。

（证券分析师：王紫敬 研究助理：张文佳）

天山股份（000877）：2022 年年报点评：盈利显著承压，经营效率逆势优化

投资要点 事件：公司披露 2022 年年报，报告期内实现营业总收入 1325.8 亿元，同比-22.0%，归母净利润 45.4 亿元，同比-63.7%。Q4 单季度实现营业总收入 339.7 亿元，同比-34.1%，归母净利润 4.9 亿元，同比-81.5%。公司向全体股东每 10 股派发现金红利 2.70 元（含税），股利支付率 51.5%。 水泥、商混量价齐跌，骨料业务保持快速扩张：（1）水泥及熟料业务全年实现营收 891.8 亿元，同比-22%，销量 27157 万吨，同比-14.4%，测算单吨均价 328 元，同比-31 元；商混业务全年实现营收 343.2 亿元，同比-29.3%，销量 7933 万吨，同比-24.2%，测算单方均价 433 元，同比-31 元。地产需求持续承压、基建实物量落地不及预期等多重因素导致需求低迷贯穿全年，公司水泥、商混业务量价齐跌。（2）骨料业务全年实现营收 55.04 亿元，同比+31.4%，销量 11507 万吨，同比+34.3%，测算单吨均价 48 元，同比-1 元；骨料销量大幅增长主要是产能快速扩张所致。 毛利率同比下滑 8.8pct 至 16.1%，资产质量明显优化：（1）水泥及熟料业务 2022 年毛利率 14.4%，同比-11.0pct，吨毛利 47 元，同比-55 元，测算 2022 年水泥及熟料吨成本 281 元，同比+24 元，分项来看吨能源成本上涨 25.2 元。（2）商混和骨料业务 2022 年毛利率分别为 14.0%/47.4%，同比分别 -0.7pct/+1.1pct，单位毛利基本稳定。（3）2022 年期间费用率 11.6%，对应单吨水泥期间费用 57 元，同比分别+1.1pct/+1 元，考虑公司收入及水泥销量明显下滑，2022 年实际费用控制成效显著；净利率 3.8%，同比-5pct，对应单吨水泥净利 18.7 元，同比-28.3 元。 经营活动现金流下降背景下继续实现负债率的下降。2022 年经营活动净现金流同比下降 46.3%至 152.5 亿元，降幅小于净利润降幅，主要由于折旧摊销有所增加；2022 年购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 155.3 亿元，同比-22.5%，高基数下资本开支有所放缓；2022 年末资产负债率 66.3%，同比-1.7pct，环比三季度末-0.8pct。 2023 年基建需求发力下水泥需求回暖，推动行业供需平衡重建，景气有望底部回升。23 年 1-2 月水泥产量同比降幅大幅收窄，截至 3 月 17 日全国水泥出货率 65.3%，较 2022 年同期+5.5pct，全国水泥库容比 58.7%，较 2023 年初回落 14.1pct。基建需求发力、房建需求企稳叠加错峰自律配合下，行业供需平衡逐步重建，推动景气筑底上行，拉动公司季度盈利底部回升。 盈利预测与投资评级：行业供需平衡重建，景气底部回升，公司整合后精益生产、提效技改，可持续竞争力增强，盈利有望稳步改善。基于地产投资缓慢修复，煤价维持高位，我们下调 2023-2025 年归母净利润至 55.5/78.5/82.8 亿元（2023-2024 年预测前值为 101/113 亿元），3 月 23 日收盘价对应市盈率 14.6/10.3/9.8 倍，维持“增持”评级。 风险提示：水泥需求恢复不及预期；骨料业务扩张不及预期；房地产信用风险失控的风险；市场竞争加剧的风险。

(证券分析师: 黄诗涛 证券分析师: 房大磊 证

券分析师: 石峰源 研究助理: 杨晓曦)

健盛集团 (603558): 22 年业绩点评: 短期订单承压, 关注海外订单修复进程

投资要点 公司公布 2022 年业绩: 2022 年营收 23.54 亿元 /yoy+14.71%, 归母净利润 2.62 亿元 /yoy+56.50%。分季度看, 22Q1/Q2/Q3/Q4 营收分别同比+28.54%/+45.28%/-7.73%/+1.11%, 归母净利润分别同比+74.10%/+73.95%/+10.11%/亏损幅度缩窄, 22Q4 亏损主要系毛利率降低、投资收益 (-1644 万元) 及资产减值损失 (-1250 万元) 拖累。棉袜业务: 欧美需求疲软致收入增速收窄, 盈利能力下滑。1) 业绩表现: 22 年收入为 15.4 亿元、同比+2.6%、占总营收 65%, Q4 单季度收入同比约-11%, 主要系终端需求疲软导致出货量降低所致。①拆分量价看, 22 年收入增长主要系产品价格增长+22 年人民币贬值带来的价增 (单价同比约+14.5%), 销量同比-10.4%。②客户结构看, 国际客户方面, 预计运动品牌客户 PUMA、安德玛等终端需求较为疲软, 致运动棉袜订单承压、22 年运动棉袜收入同比-2%, UNIQLO 为代表的休闲棉袜客户贡献稳定提升、休闲棉袜收入同比+28%; 国内方面, 客户开拓进展顺利 (李宁、蕉内、Ubras、FILA) 开始逐渐放量、22 年国内销售额近 0.7 亿元、同比提升 84.2%。③自有品牌方面, 22 年 JSC 增速靓丽, 收入 0.3 亿元、同比+136%, 全年 GMV 达 4,300 万+。2) 盈利能力: 22 年毛利率为 29.3%、同比-1.9pct, 主要由于低毛利率休闲棉袜占比提升+海外客户需求下行导致棉袜产能利用率下降。无缝业务: 全年保持较快增长, 盈利能力仍有修复空间。1) 业绩表现: 22 年收入为 7.4 亿元、同比+47.3%、占总营收 31%, Q4 单季度收入同比约+13%, 增速有所放缓。拆分量价看, 收入增长主要推动力为老客户订单增加+新客户拓展顺利、多点开花, 带动销量同增+36.4%。我们预计单价同比约+8%。2) 盈利能力: 22 年毛利率约 15.4%、同比+3.7pct, 主要受益于产能利用率提升所致 (俏尔婷婷提升 15pct 至 89.1%、贵州鼎盛提升 17pct 至 95.9%), 但相较于历史水平 (17-19 年毛利率 28-34%) 仍有较大上行空间。毛利率略降, 股权激励费用减少、汇率贬值促费用率下降。1) 毛利率: 22 年毛利率同比-0.98pct 至 25.78%, 小幅回落主因棉袜毛利率降低+低毛利率无缝业务收入占比提升。分季度看 22Q1/Q2/Q3/Q4 毛利率分别为 28.05%/27.53%/27.42%/19.45%。2) 费用率: 22 年期间费用率同比-3.39pct 至 12.92%, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.23/-2.14/-0.11/-1.37pct 至 3.14%/7.42%/2.76%/-0.39%, 管理费用率回落主要系股权激励费用减少、财务费用率降低主要受益于人民币贬值。3) 归母净利率: 期间费用率优化幅度大于毛利率降低幅度, 22 年归母净利率为 11.12%/yoy+2.31pct。盈利预测与投资评级: 公司为棉袜+无缝内衣龙头, 22 年欧美消费疲软、库存高企背景下全年业绩呈现前高后低特点, 上半年景气度较高、下半年逐季转弱。23H 我们预计短期订单压力仍存, 但随着下游去库完成, 下半年订单有望逐步回暖, 同时产能利用率恢复有望带动盈利能力回升。长期看, 棉袜业务方面国内客户及自有品牌开拓较为顺利, 叠加公司供给端积极推进越南海防项目扩产、预计新增棉袜产能 3500 万双, 有望长期维持稳定增长; 无缝业务持续开发新产品、新客户多点开花、未来有望贡献主要收入增量。考虑 23 年上半年欧美消费仍较疲软, 我们将 23-24 年归母净利润预测由 3.45/4.07 亿元下调至 2.70/3.31 亿元, 预计 25 年归母净利润 3.96 亿元, EPS 分别为 0.71/0.87/1.04 元/股, PE 为 12/10/8X, 维持“买入”评级。风险提示: 外需疲软、汇率波动、扩产不及预

期、大客户订单波动等。

(证券分析师: 李婕 证券分析师: 赵艺原)

海吉亚医疗 (06078.HK): 2022 年报点评: 业绩符合预期, 内生增长动力与并购整合效益体现

投资要点 事件: 2022 年, 公司实现营业总收入 32.06 亿元, 同比增长 38.3%; 经调整净利润 6.07 亿元, 同比增长 34.7%; 经营性现金流净额 6.85 亿元, 同比增长 60.8%。收入和经调整净利润符合预期。收入与经调整净利润符合预期。2022 年度, 公司旗下医院就诊人次近 325 万人次 (+41.6%); 医院业务收入 30.27 亿元 (+40.8%), 其中门诊服务收入 10.98 亿元 (+48.1%), 住院服务收入 19.30 亿元 (+37.0%); 肿瘤相关收入 14.38 亿元 (+30.8%), 在公司收入占比达 45%。2022 年, 公司毛利率 32.2% (-0.5pp), 主要是由于 1) 股份支付薪酬开支增加 2160 万元; 2) 收购医院资产评估增值所产生的折旧及摊销增加 150 万元; 3) 疫情防控成本增加。2022 年医院业务的经调整毛利率 31.7% (+0.6pp), 主要得益于管理效率的进一步提升。公司销售费用率 0.8% (-0.1pp), 公司行政管理费用率 9.3% (-0.6pp), 精细化管理效益进一步体现。 新建医院与并购医院经营指标优异, 内生外延增长动力强劲。1) 医院二期拓展方面, 重庆海吉亚二期已于 2023 年 2 月投入使用, 医院可扩展床位达 1500 张; 单县海吉亚二期预计于 2023 年 Q2 投用, 计划设置床位 500 张; 成武海吉亚医院二期新增床位 350 张, 预计于 2023 年底前投入运营。开远解化医院二期于 2022 年 10 月完成土地摘牌, 建成后将大大提升肿瘤收治能力。2) 新建医院方面, 聊城海吉亚医院于 2022 年 4 月开业、12 月实现月度盈亏平衡, 德州海吉亚预计于 2023 年开业, 无锡海吉亚预计于 2024 年交付使用, 常熟海吉亚预计于 2025 年交付使用。3) 并购医院整合方面, 苏州永鼎医院新增肿瘤内三科、消化道肿瘤专科及血液肿瘤专科等学科, 2022 年肿瘤收入同比增长 49.9%。贺州广济医院获完成新综合楼的验收及投用, 对肿瘤科、重症医学科等核心病区进行扩容改建, 2022 年肿瘤收入同比提升 59.4%。 盈利预测与投资评级: 考虑到汇兑损益等调整项目可能持续影响, 我们将 2023-2024 年公司归母净利润由 7.71/9.92 亿元下调为 7.02/9.30 亿元, 预计 2025 年为 11.79 亿元, 对应当前市值的 PE 估值为 53/40/32 倍。我们预计 2023-2025 年公司经调整净利润分别为 8.15/10.35/11.22 亿元, 对应当前市值的 PE 为 40/31/29 倍。维持“买入”评级。 风险提示: 医院扩张进度或不及预期; 医院盈利提升或不及预期; 政策的不确定性风险等。

(证券分析师: 朱国广 证券分析师: 冉胜男)

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>