

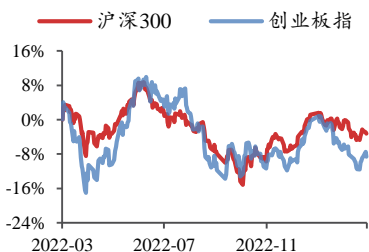
2023年03月29日

开源晨会 0329

市场快报

——晨会纪要

沪深300及创业板指数近1年走势



数据来源: 聚源

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
石油石化	3.724
美容护理	1.787
食品饮料	1.314
汽车	0.722
农林牧渔	0.659

数据来源: 聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
电子	-2.800
国防军工	-1.819
计算机	-1.800
传媒	-1.776
有色金属	-1.511

数据来源: 聚源

吴梦迪 (分析师)

wumengdi@kysec.cn

证书编号: S0790521070001

观点精粹

总量视角

【宏观经济】 国企利润承压不改中特估全年向上判断——2月企业利润点评——宏观经济点评-20230328

行业公司

【计算机】 文心千帆大模型平台发布, 持续看好 AI 产业链——行业点评报告-20230328

【医药: 博腾股份(300363.SZ)】 大订单增厚公司业绩, 整体符合预期——公司信息更新报告-20230328

【医药: 中国中药(00570.HK)】 中药配方颗粒收入 2022 年下半年增长快速反弹, 看好 2023 年环比增长趋势——港股公司信息更新报告-20230328

【电子: 上海贝岭(600171.SH)】 “功率链+信号链”双驱动, 2022Q4 营收同环比增长——公司信息更新报告-20230328

【煤炭开采: 中海油服(601808.SH)】 全年业绩大幅增长, 油服景气持续上行——公司年报点评报告-20230328

【医药: 新天药业(002873.SZ)】 业绩符合预期, 渠道拓展持续推进步入发展快车道——公司信息更新报告-20230328

【电子: 华天科技(002185.SZ)】 2022Q4 受需求影响业绩承压, 客户结构持续优化——公司信息更新报告-20230328

【煤炭开采: 山煤国际(600546.SH)】 全年业绩大幅增长, 高分红凸显长期投资价值——公司年报点评报告-20230328

【煤炭开采: 神火股份(000933.SZ)】 量价齐升业绩高增, 看好经济复苏带动景气持续——公司 2022 年报点评-20230328

【计算机: 广联达(002410.SZ)】 “九三”战略开局, 迈入新发展阶段——公司信息更新报告-20230327

研报摘要

总量研究

【宏观经济】国企利润承压不改中特估全年向上判断——2月企业利润点评——宏观经济点评-20230328

何宁（分析师）证书编号：S0790522110002

2023年1-2月全国规模以上工业企业利润累计同比-22.9%，前值-4.0%；营业收入累计同比增长-1.3%，前值5.9%。

国企利润承压，不改中特估全年向上判断

(1)PPI价格回落、费用上升叠加高基数，工业企业利润大幅回落。综合来看，1-2月工业企业经营呈现“量平价跌利降费升”的特征，资产负债率提高、费用率走扩，或表明企业信心逐步修复、扩大资本开支。

(2)国企利润承压，中特估后续怎么看？1-2月国企利润累计同比为-17.5%，其中，原材料和装备制造业利润降幅较大，国企在此类行业中占比较高，部分机构投资者可能对国企盈利前景产生悲观预期，进而忧虑中特估行情的延续性。首先，1-2月国企业绩不佳主要受上游采掘加工拖累，我们在《国企改革成效与中特估值下的投资思路》中判断中国特色估值溢价既涵盖煤炭钢铁、建筑建材等周期类行业，也包括央国企转型布局的战略化新兴行业，因此1-2月利润不佳国企和有望享受中特估国企在行业分布上并不完全相同；其次，部分机构投资者可能对国企改革、一利五率的实效抱有不确定性。我们预计新一轮国企改革行动方案将逐步落地，提高其核心竞争力和经营绩效。长远来看，在海外动荡不止、地缘冲突不断的逆全球化进程中，国央企的安全、稳定、坚持党的领导等特征有望进一步凸显。综合来看，我们认为1-2月国企利润承压不改中特估全年向上的判断。

利润分配被动改善

(1)从利润占比来看，工业企业“下游升、上中游降”。1-2月上游采掘加工、中游设备制造、下游消费制造业的利润占比分别为41.4%、21.1%、37.5%，分别较前值变动了0.1、-9.0、8.8个百分点。总量不佳、下游跌幅较窄形成的利润分配被动改善并非良性的利润传导进程。

(2)从利润增速来看，上游和中游大幅回落。上游采掘加工业连续6个月负增；中游设备制造受计算机通信电子拖累；下游消费制造为-14.0%、相对跌幅较浅，烟草、茶酒饮料制造利润水平仍高，医药制造边际改善。

被动去库存尚未开启

(1)1-2月存货同比、存货平减PPI累计同比均上行，表观上营收↓存货↑符合被动补库存的特点，但可能与疫后经济数据波动较大有关，仍需经济修复趋稳后进一步判断存货周期所处阶段。

(2)我们判断工业企业或于2023年Q2从主动去库存转向被动去库存。历史复盘来看，6轮被动去库阶段市场普涨，消费>成长>周期>金融，平均涨幅分别为19.1%、17.3%、16.5%、13.4%；从行业来看，国防军工、汽车、非银金融、美容护理、食品饮料、社会服务、电力设备、医药生物涨幅居前，多为消费行业，分别为29.7%、22.1%、21.1%、20.3%、19.5%、16.6%、15.9%、15.6%。

风险提示：政策变化超预期；疫情演变超预期。

行业公司

【计算机】文心千帆大模型平台发布，持续看好AI产业链——行业点评报告-20230328

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 闫宁（联系人）证书编号：S0790121050038

3月27日，百度推出文心千帆大模型平台

(1) 平台定位：文心千帆为一站式企业级大模型平台，平台作为文心大模型服务的唯一入口，为 B 端企业用户，提供数据管理、自动化模型定制微调以及推理服务云端部署一站式大模型定制服务，并提供文心一言企业级推理云服务。

(2) 应用场景：文心千帆可应用于智能对话、智能输入法等通用场景以及电销领域商品介绍、推广文章等特定场景。具体功能包括对话沟通（匹配智能营销、智能客服、情感沟通等需要沟通对话的场景）、内容创作（匹配剧本、故事、诗歌等文本创作场景）、分析控制（匹配代码生成、数据报表、内容分析等深度学习的文本场景）等。

(3) 效果展示：百度智能云总裁沈抖演示了文心一言五个场景的 demo，包括政务服务、金融服务、企业办公、电商服务、旅游服务。在现场实时演示中，文心千帆可实现三分钟做 PPT、数字人直播带货、订机票和酒店等操作。

(4) 收费模式：文心千帆大模型涉及计费的功能包括直接使用和云服务调用，均按照调用输入和输出的总字数付费，调用单价为 0.012 元/千 tokens。

百度开启 MaaS 服务探索，AI 生态圈有望加速构建

(1) 百度对外输出文心一言模型能力，开启商业化探索。百度此前在文心一言发布会上表示，围绕大模型未来将催生三大产业机遇，包括对外输出模型服务（MaaS）、对行业模型进行精调、基于大模型底座进行应用开发。文心千帆大模型平台的发布标志着百度开始对外输出文心一言模型能力，开启商业化探索。

(2) 百度 AI 生态圈有望加速构建。文心千帆大模型平台包括百度全套文心大模型以及相应的开发工具链，未来还将支持第三方开源模型，帮助 B 端客户快速建立生成式 AI 能力。3月16日，百度智能云面向 B 端客户开放文心一言 API 接口调用预约，截至3月27日已收到 12 万家的申请测试，此前已有 650 家表示公司加入百度“文心一言”生态，百度 AI 生态圈有望加速构建。

(3) 在数据反馈下，文心模型有望持续迭代优化。OpenAI 的 ChatGPT 以及微软的 NewBing 上线时表现并非完美，而是通过下游应用数据回流，让模型持续迭代优化。百度在国内率先推出模型服务，进入应用数据反馈和模型迭代优化的正向循环，有望建立先发优势。

投资建议

目前国内大模型尚处于发展早期，需要与下游应用厂商共同构建 AI 生态圈，关注有大模型研发能力以及垂直落地场景的标的，受益标的包括三六零、科大讯飞、拓尔思、万兴科技、格灵深瞳、云从科技、淳中科技、海康威视、大华股份、当虹科技、金山办公、彩讯股份、福昕软件、致远互联、卓创资讯、上海钢联、同花顺、国联股份、慧辰股份、零点有数、税友股份、金财互联等、财富趋势、通达海等。

风险提示：技术发展不及预期；商业落地不及预期；政策支持不及预期。

【医药：博腾股份(300363.SZ)】大订单增厚公司业绩，整体符合预期——公司信息更新报告-20230328

蔡明子（分析师）证书编号：S0790520070001 | 余汝意（联系人）证书编号：S0790121070029

大订单带动高增长，三大业务板块持续发展

公司发布 2022 年年度报告，2022 年实现营收 70.35 亿元，同比增长 126.55%；归母净利润 20.05 亿元，同比增长 282.78%；扣非归母净利润 19.79 亿元，同比增长 293.61%。随着大订单的陆续交货，公司收入端增长强劲；同时，公司产能利用率和运营效率持续提升，产品结构进一步优化，2022 年整体毛利率达 51.96% (+10.60pct)，净利率 27.53% (+12.21pct)，盈利能力持续提升。公司三大业务板块产能陆续投入，重庆制剂工厂一期与苏州 CGT 产业化基地已建成投产，首个欧洲研发基地已完成布局，为公司的长期发展提供保障。考虑大订单交货量逐步减少，我们下调 2023-2024 年并新增 2025 业绩预测，预计 2023-2025 公司的归母净利润为 9.36/8.14/10.52 亿元（原

预计 2023-2024 年为 16.02/17.89 亿元), EPS 为 1.71/1.49/1.93 元, 当前股价对应 PE 为 24.7/28.4/22.0 倍, 考虑公司常规业务持续稳健增长及新业务处于快速增长阶段, 维持“买入”评级。

原料药 CDMO: 大订单贡献弹性, 常规业务稳健增长可期

2022 年公司原料药 CDMO 业务实现营收 69.24 亿元, 同比增长 126%, 引入国内外新客户 118 家, 新签订单项目数 227 个 (不含 J-Star), 同比增长约 47%。同时, 服务 API 产品数 127 个, 同比增加 22 个; API 产品实现收入 3.92 亿元, 同比增长 35%。剔除大订单, 随着公司前端培育的项目向后端逐步导流及持续向 API 转型升级, 公司原料药 CDMO 业务有望持续保持稳健增长。

新产能陆续投放, 制剂和基因细胞治疗两大新业务迎来快速发展期

随着产能的陆续落地, 公司制剂与 CGT 两大新业务快速发展, 2022 年分别实现营收 0.32/0.75 亿元, 同比增长 58%/443%。其中, 制剂业务已具备多种剂型的 5 条生产线, 2022 年引入新客户 25 家, 新签订单 1.19 亿元, 同比增长 67%。CGT 业务 16000 平方米生产基地投产, 引入新客户 27 家, 新签订单 1.59 亿元, 同

比增长 25%, 并助力 2 个项目成功申报 IND, 为公司的长期发展打开新的空间。

风险提示: 订单交付不及预期; 市场竞争加剧; 环保和安全生产风险。

【医药: 中国中药(00570.HK)】中药配方颗粒收入 2022 年下半年增长快速反弹, 看好 2023 年环比增长趋势——港股公司信息更新报告-20230328

蔡明子 (分析师) 证书编号: S0790520070001 | 古意涵 (分析师) 证书编号: S0790523020001

中药配方颗粒收入 2022 年下半年增长快速反弹, 维持“买入”评级

公司公告 2022 年业绩: 2022 年实现营收 143.04 亿元 (-24.92%), 实现归母净利润 7.64 亿元 (-60.46%)。随着国标、省标备案数量逐步增加, 2022 年下半年中药配方颗粒收入反弹明显, 我们维持 2023-2024 年盈利预测, 新增 2025 年盈利预测, 预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 11.63/15.95/20.49 亿元, 对应 EPS 分别为 0.2/0.3/0.4 元/股, 当前股价对应 PE 分别为 15.6/11.4/8.9 倍, 中国中药积极开展国标品种备案, 先发优势将随国标数量增加愈发明显, 有望优先受益行业扩容, 维持“买入”评级。

预计 2023 年中药配方颗粒业务呈现持续边际提升趋势, 毛利率有所回升

2022 年整体收入下滑主要由于中药配方颗粒收入下降 42%, 但拆分上下半年来看, 2022 年下半年中药配方颗粒收入环比上半年增长 79%, 表明随着备案品种数量增加以及医疗机构拓展加大, 中药配方颗粒业务得到快速恢复。2023 年 3 月广东一方、江阴天江国标+省标达到 400 个以上的省 (区、市) 皆为 12 个, 2022 年 10 月则仅分别为 1、3 个, 组方限制得到一定缓解, 其中, 近半年各地国标备案数量变化小, 部分地区省标快速增加, 预计省标为 2022 年下半年收入增长的主要驱动力。展望 2023 年, 我们认为中药配方颗粒业务收入向上弹性大, 由于备案品种数量和合作医疗机构持续增加, 预计将呈现持续边际提升趋势。从毛利率来看, 2022 年中药配方颗粒毛利率从 2021 年的 71.38% 下降至 62.78%, 剔除 2.166 亿无形资产摊销影响后, 2022 年中药配方颗粒毛利率为 65.59% (-5.79pct), 随着公司 2023 年调整价格, 预计毛利率后续有所回升。

优质上游布局成效开始显现, 中药材和中药饮片业务保持快速增长

公司拥有优质中药材基地布局, 加大开拓销售终端, 中药材业务在 2021-2022 年收入增速保持在 70% 左右。在中药饮片业务方面, 公司 2022 年新开发超 1500 家各类医疗终端客户, 且加大合作共建智能配送中心, 2022 年新增 17 家智能配送中心 (累计建设 35 家), 中药饮片业务收入实现 31.75% 的较高增长。

风险提示: 备案推进影响销售进度风险; 中药配方颗粒行业竞争加剧风险。

【电子: 上海贝岭(600171.SH)】“功率链+信号链”双驱动, 2022Q4 营收同环比增长——公司信息更新报告

-20230328

罗通（分析师）证书编号：S0790522070002

2022 年研发投入大幅增加，2022Q4 营收同环比上升，维持“买入”评级

2023 年 3 月 27 日，公司发布 2022 年年报，2022 年实现营收 20.44 亿元，同比+0.98%；扣非净利润 3.30 亿元，同比-16.93%；毛利率 34.09%，维持稳定；研发费用 2.58 亿元，同比+46.16%，占收入比重为 12.63%，2022 年底研发人员 368 人，同比+31%。2022Q4 单季度实现营收 6.17 亿元，同比+20.94%，环比+25.27%；归母净利润 0.27 亿元，同比-87.67%，环比-61.47%；扣非净利润 0.69 亿元，同比-21.95%，环比+15.20%；毛利率 30.98%，同比-3.56pcts，环比-3.23pcts。考虑半导体行业下游需求仍较弱，我们下调 2023-2024 年业绩预测并新增 2025 年业绩预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 4.98/7.10/8.71 亿元（前值为 5.80/7.61 亿元），对应 EPS 为 0.70/1.00/1.22 元（前值为 0.81/1.07），当前股价对应 PE 为 29.6/20.8/16.9 倍，公司在工控和车规领域的不断拓展，维持“买入”评级。

汽车电子产品型号不断丰富，车规产品出货量大幅增长

功率链：(1) 汽车照明领域的 LDO 和 LED 驱动已有多款电源产品导入车厂实现批量供货，中高压降压 DC-DC 产品也在通讯、家电、安防、电表市场导入多家标杆客户。(2) 推出多款先进的沟槽栅场截止型 IGBT、屏蔽栅功率 MOSFET 和超级结功率 MOSFET。(3) 电机驱动产品截至 2022 年末已量产超 120 款，中短期内以工控为主要目标，预计在 1-2 年内进入汽车电子领域。信号链：(1) 2022 年高速和高精度 ADC/DAC 的新品研发进展顺利，在工控、医疗成像、电网保护装置等领域实现批量销售。(2) 用于物联网电表的计量芯 SoC 芯片研发成果不断落地，完成了单相计量芯片、三相计量芯片的升级改版投片和测试以及电力专用 MCU 芯片升级改版的投片工作，且公司在国家电网 2022 年的两次招标中占据了最大的市场份额。(3) 应用于泛在物联网市场的能耗感知芯片销量实现同比增长。(4) 部分主流容量的车规级 EEPROM 已经通过 A1 等级的 AEC-Q100 验证考核且批量供货。(5) 在标准信号产品业务中，接口产品市占率稳步提升。

风险提示：客户导入进度不及预期；行业竞争加剧；需求不及预期。

【煤炭开采：中海油服(601808.SH)】全年业绩大幅增长，油服景气持续上行——公司年报点评报告-20230328

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

全年业绩大幅增长，油服景气持续上行

公司发布年报，2022 年实现营业收入 356.6 亿元，同比+22.1%；归母净利润 23.5 亿元，同比+651.2%；扣非后归母净利润 22.5 亿元。其中，Q4 实现营业收入 114.1 亿元，环比+26.3%，归母净利润 2.9 亿元，环比-69.9%。2022 年公司紧抓市场复苏机会，强化成本领先优势，全年业绩实现高增，我们维持 2023-2024 年盈利预测并新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年实现归母净利润 35.3/44.3/49.3 亿元，同比增长 50.1%/25.3%/11.4%，EPS 分别为 0.74/0.93/1.03 元；对应当前股价 PE 分别为 19.6/15.7/14.1 倍。国际油价维持高位，油服行业景气度持续上行，公司受益于需求改善，未来发展可期，维持“买入”评级。

工作量&油技营收占比提升，盈利有望持续向好

钻井服务：2022 年钻井平台作业日数 16727 天，同比+18.8%，其中自升式 13605 天，同比+19.5%，半潜式 3122 天，同比+15.7%；可用天使用率 83.5%，同比+11.6pct；平均日费率 7.8 万美元/日，同比-4.9%。油技服务：公司积极践行技术驱动战略，油田技术服务实现营收 196.0 亿元，同比+29.9%，占总营业收入的 55.0%，油田技术服务营收和占比持续提升。船舶服务：作业日数 54335 天，同比+8.6%，日历天使用率 91.1%，使用率同比保持稳定。物探服务：二维采集作业量 4619 公里，同比+37.8%，三维采集工作量 15110 平方公里，同比-16.1%，物探船使用率仍处于低谷期，公司积极推动技术转型升级。受通胀影响，公司整体毛利率略有下降，随着海外加息放缓，通胀有望回落，公司盈利有望持续向好。

油价中枢维持高位，增产上储带动油服行业高景气

油价有望维持高位：2022 年布伦特原油均价 99 美元/桶，2023 年 1-3 月均价 82 美元/桶，油价虽有波动但仍维持高位，随着下游需求复苏，原油价格中枢有望继续维持高位，IEA 预测 2023 年布伦特原油全年均价 88 美元/桶。中海油资本开支维持高位：中海油 2023 年资本支出预算总额 1000-1100 亿元，2022 年全年实现资本开支约 1000 亿元，中海油业绩向好，资本开支维持高位。据 IHSMarkit 预计，2023 年全球上游资本支出约 5612 亿美元，同比增加 12.4%。增储上产政策向好：中海油“七年行动计划”明确 2025 年勘探量和探明储量较 2019 年翻一番；《“十四五”现代能源体系规划》指出 2025 年原油年产量回升并稳定在 2 亿吨水平。考虑到我国较高的原油依存度，增储上产政策下，公司未来发展可期。

风险提示：经济增速低于预期；煤炭价格下跌风险；煤炭产销量不及预期。

【医药：新天药业(002873.SZ)】业绩符合预期，渠道拓展持续推进步入发展快车道——公司信息更新报告-20230328

蔡明子（分析师）证书编号：S0790520070001 | 龙永茂（联系人）证书编号：S0790121070011

业绩符合预期，运营能力不断提升，维持“买入”评级。

2023 年 3 月 27 日，公司发布 2022 年报：2022 年度公司实现营业收入 10.88 亿元，同比增长 12.15%；实现归母净利润 1.16 亿元，同比增长 15.4%；扣非后归母净利润 1.06 亿元，同比增长 12.71%；经营活动产生的现金流量净额 0.76 亿元，同比减少 39%。公司业绩符合我们的预期。预计公司在产品力不断提升、渠道大力拓展下，产品销售有望实现快速增长，我们上调 2023-2024 年并新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 1.51（原 1.43）、1.87（原 1.72）、2.28 亿元，对应 EPS 分别为 0.65、0.81、0.98 元/股，当前股价对应 PE 分别为 20.9、16.9、13.9 倍，公司于中药细分领域领先，OTC 渠道扩展助力业绩提速，成长潜力大，维持“买入”评级。

渠道拓展持续推进，品牌力不断加强

经过多年积累，公司已建立了专业、稳定的职业化的营销队伍。公司自 2018 年大力拓展 OTC 渠道，以院端市场和 OTC 渠道端形成 1:1 的营收贡献格局为目标，有望进一步推进产品销售，提高盈利能力。公司正加快品牌建设，全方位打造公司的医药商业品牌形象。在 OTC 品牌建设方面，公司将继续以“和颜”品牌建设为中心，持续投入资源并进行精细管理，探索在消费者群体中建立独特的女性健康品牌。此外，中药配方颗粒、经典名方、以及资本市场等领域，均将探索建立符合医药产业属性和公司自身业务发展的独特品牌。

持续进行研发储备，夯实核心竞争力

持续进行中药新药、中药配方颗粒和经典名方等产品研发储备，中长期产品研发布局发展预期明显。2022 年底，公司拥有发明专利 30 项，实用新型专利 2 项，外观专利 13 项，获得国家新药证书 11 个，药品批准文号 32 个。研发储备方面，公司拥有 3 个中药新药产品且已完成临床三期试验；拥有中药配方颗粒品种 445 个，完成国标备案 179 个；经典名方产品的研发已初见成效。同时，公司进一步优化产业布局，逐步进入小分子化药领域。

风险提示：药品研发失败，渠道推广不及预期等。

【电子：华天科技(002185.SZ)】2022Q4 受需求影响业绩承压，客户结构持续优化——公司信息更新报告-20230328

罗通（分析师）证书编号：S0790522070002

2022Q4 下游需求影响业绩承压，客户结构优化，维持“买入”评级

2023 年 3 月 27 日公司发布 2022 年年报，2022 年实现营收 119.06 亿元，同比-1.58%；归母净利润 7.54 亿元，同比-46.74%；扣非净利润 2.64 亿元，同比-76.01%；毛利率 16.84%，同比-7.77pcts。计算得 2022Q4 单季度实现请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

营收 27.79 亿元，同比-13.95%，环比-4.36%；归母净利润 0.5 亿元，同比-87.21%，环比-73.93%；扣非净利润-1.04 亿元。考虑半导体需求疲软等因素，我们下调 2023-2024 年业绩预测并新增 2025 年业绩预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 10.49 (-6.60) /13.89 (-7.57) /18.56 亿元，对应 EPS 为 0.33 (-0.20) /0.43 (-0.24) /0.58 元，当前股价对应 PE 为 31.4/23.7/17.7 倍，公司客户结构持续优化，公司估值处于低位，维持“买入”评级。

客户结构优化，封装产品矩阵不断丰富，持续发力先进封装未来可期

分子公司来看，2022 全年华天西安营收 26.15 亿元，同比-16.08%，净利润 0.03 亿元，同比-99.18%；华天昆山营收 15.53 亿元，同比+3.44%，净利润 2.11 亿元，同比+21.79%；华天南京营收 17.23 亿元，同比+53.87%，净利润 0.02 亿元，同比-99.20%；UNISEM 营收 18.05 亿林吉特，同比+14.03%，净利润 3.85 亿林吉特，同比+94.85%。华天西安、华天南京净利润同比下滑主要系设备折旧等生产成本增加，UNISEM 净利润同比增长主要系其子公司 PTUNISEM 的资产处置收益。在客户方面，2022 年公司导入客户 237 家，通过 6 家国内外汽车终端及汽车零部件企业审核，引入 42 家汽车电子客户，涉及 202 个汽车电子项目，客户结构持续优化。在产品矩阵方面，基于 232 层 3DNANDFlashWaferDP 工艺的存储器产品、长宽比达 7.7: 1 的侧面指纹、PAMiD 等产品均已实现量产；公司大尺寸 FCBGA 高算力系列产品和高端存储产品也实现批量生产。在先进封装方面，公司不断研发投入完成 3DFOSiP 封装工艺平台建设、基于 TCB 工艺的 3DMemory 封装技术的开发；双面塑封技术、激光雷达产品完成工艺验证；并与客户合作开发 HBPOP 封装技术。

风险提示：下游景气度不及预期；扩产进度不及预期；行业竞争加剧。

【煤炭开采：山煤国际(600546.SH)】全年业绩大幅增长，高分红凸显长期投资价值——公司年报点评报告-20230328

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

全年业绩大幅增长，高分红凸显长期投资价值

公司发布年报，2022 年实现营业收入 463.9 亿元，同比-3.5%，归母净利润 69.8 亿元，同比+41.4%，扣非净利润 71.9 亿元，同比+44.8%。其中 Q4 实现归母净利润 15.9 亿元，环比-14.3%；扣非净利润 16.8 亿元，环比-11.2%。公司全年煤炭售价同比增长，盈利同比大增，考虑到煤炭行业景气度持续，煤价有望维持高位，公司业绩有望继续释放，我们适当上调 2023-2024 年盈利预测，并新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年实现归母净利润 73.8/75.6/（前值 69.1/71.4）77.8 亿元，同比增长 5.6%/2.5%/3.0%；EPS 分别为 3.72/3.81/3.93 元；对应当前股价 PE 为 4.1/4.0/3.9 倍。维持“买入”评级。

煤炭产量稳定，毛利维持高位

产量微增，销量下降：2022 年公司实现原煤产量 4057 万吨，同比+0.4%，商品煤销量 5388 万吨，同比-21.0%，其中自产煤销量 3696 万吨，同比-1.1%，贸易煤销量 1692 万吨，同比-45.1%。2022 年公司原煤产量微增，煤炭贸易进一步优化，贸易煤规模进一步压缩。售价上涨，盈利高增：2022 年公司自产煤吨煤售价 738 元，同比+16.2%，吨煤成本 196 元，同比+8.1%，吨煤毛利 542 元，同比+19.5%，贸易煤吨煤售价 1101 元，同比+43.9%，吨煤成本 1057 元，同比+44.3%，吨煤毛利 44 元，同比+35.2%。公司自产煤售价较高，吨煤毛利维持高位，盈利同比高增。

高盈利有望持续，高分红凸显长期投资价值

煤炭价格维持高位：2023 年 1-3 月，CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500)年度长协均价 726.3 元/吨，比 2022 年全年均价 721.7 元/吨高 0.6%，京唐港动力末煤(Q5500)平仓价均价 1138.8 元/吨，同比-3.4%，动力煤年度长协&现货价格维持高位，考虑到煤炭行业新批产能有限，供需紧需致煤价有望长时间维持高位，公司高盈利有望持续。公司维持高分红战略：公司 2022 年度利润分配方案为每 10 股派发现金红利 18.0 元（含税），分红比例为 51.1%，对应当前股价（2023 年 3 月 27 日）股息率为 11.9%，考虑到公司 2022 年年中每 10 股派发现金股利 4.5 元（含税），全年合计每 10 股派现金红利 22.5 元，全年分红比例为 63.9%，对应当前股价股息率为 14.8%。同时，公司发布《2024 年-2026 年股东回报规划》，2024 年-2026 年各年度以现金方式分配的利润不少于当年实现的可供分配利润的 60%。

高盈利下维持高分红，公司长期投资价值凸显。

风险提示：经济增速低于预期；煤炭价格下跌风险；煤炭产销量不及预期。

【煤炭开采：神火股份(000933.SZ)】量价齐升业绩高增，看好经济复苏带动景气持续——公司 2022 年报点评-20230328

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003 | 薛磊（联系人）证书编号：S0790121120050

量价齐升业绩高增，看好经济复苏带动景气持续。维持“买入”评级

公司发布年报，2022 年实现归母净利润 75.71 亿元，同比+133.9%；扣非后归母净利润 77.71 亿元，同比+122.6%。单季度来看，Q4 实现归母净利润 17.16 亿，环比+30.1%；扣非后归母净利润 17.75 亿元，环比+22.0%。受益于煤炭、电解铝量价齐升，公司全年业绩同比大增。考虑到经济处于恢复期且云南限产影响或持续，我们下调 2023-2024 年盈利预测，新增 2025 年预测，预计 2023-2025 年归母净利润 75.9/80.2/83.7（前值 80.9/84.4/-）亿元，同比+0.2%/5.6%/4.4%；EPS 为 3.37/3.56/3.72 元，对应当前股价 PE 为 5.3/5.1/4.8 倍。考虑到煤铝价格中枢已实现上移，云南神火铝业资产注入后水电铝全面投产，梁北煤矿技改有望贡献增量，以及电池铝箔放量在即，公司高盈利有望持续。维持“买入”评级。

煤铝产品量价共振上涨，公司全年盈利高增

煤炭业务：2022 年公司实现煤炭产/销量 681.2/674.8 万吨，同比+4.2%/+3.1%；吨煤综合售价 1464 元，同比+24.4%；吨煤毛利 773 元，同比+33.9%；煤炭业务毛利 52.2 亿元，同比+38.0%；毛利率为 52.8%，同比+3.74pct。半年度来看，2022H2 实现煤炭产/销量 366.3/363.5 万吨，环比+16.3%/+16.8%；吨煤综合售价 1349 元，环比-24.4%；吨煤毛利为 650 元，环比-29.1%；煤炭业务毛利率为 48.2%，环比-9.18pct。电解铝业务：2022 年公司实现铝锭产/销量 163.5/162.6 万吨，同比+16.2%/+14.7%；吨铝综合售价 17379 元，同比+4.5%；吨铝毛利 4640 元，同比-20.4%；电解铝业务毛利 75.4 亿元，同比-8.7%；毛利率为 26.7%，同比-8.37pct。半年度来看，2022H2 实现铝锭产/销量 86.2/85.7 万吨，环比+11.5%/+11.4%；吨铝综合售价 16071 元，环比-14.7%；吨铝毛利为 3477 元，环比-41.4%；电解铝业务毛利率为 21.6%，环比-9.88pct。2022 年下半年受地产断贷、疫情防控等因素扰动，下游需求走弱拖累煤铝价格，同时因为从 9 月开始云南来水偏枯，省政府严控高耗能产业，云南神火停槽促使成本抬升，电解铝和煤炭毛利遭拖累。

煤矿技改&电池箔项目持续推进，公司成长可期

煤炭业务：梁北矿技改后产能将增至 240 万吨，产能处于爬坡期，预计在 2023 年贡献增量；刘河煤矿技改工作也在稳步推进当中，建成投产后有望贡献业绩增量。铝箔业务：神隆宝鼎一期 5.5 万吨电池箔项目于 2021 年 6 月投产，并于同年四季度达产，目前公司已顺利取得 16949 行业认证，产品放量在即。二期 6 万吨新能源电池箔项目也在逐步推进，预计 2023 年下半年逐步投产。分红方面：公司发布 2022 年度分红分配方案：以公司现有总股本 22.5 亿股为基数，向全体股东每股派送现金股息 1 元（含税），分红总额占归母净利润的 29.73%。

风险提示：煤铝价格下跌超预期；疫情恢复不及预期；煤矿技改进度不及预期。

【计算机：广联达(002410.SZ)】“九三”战略开局，迈入新发展阶段——公司信息更新报告-20230327

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 刘逍遥（分析师）证书编号：S0790520090001

建筑信息化龙头，维持“买入”评级

考虑公司投入加大，我们下调公司 2023 年归母净利润预测为 13.26 亿元（原预测为 13.46 亿元）；考虑公司经营效率有望逐渐提升，略上调 2024 年预测为 17.39 亿元（原预测为 17.26 亿元），新增 2025 年预测为 22.48 亿元，EPS 为 1.1、1.5、1.9 元/股，当前股价对应 2023-2025 年 PE 为 64.3、49.0、37.9 倍，考虑公司为建筑信息化龙头，维持“买入”评级。

业绩符合预期，数字新成本业务高速增长

公司发布 2022 年年报，实现营业收入 65.52 亿元，同比增长 17.80%；实现归母净利润 9.67 亿元，同比增长 46.26%。(1) 数字造价业务 2022 年实现营业收入 47.73 亿元，同比增长 25.16%，造价云收入为 32.75 亿元，同比增长 27.89%，造价云合同为 39.01 亿元，同比增长 25.84%；值得关注的是，数字新成本云收入为 3.93 亿元，同比增长 277.71%，数字新成本云合同为 6.82 亿元，同比增长 236.07%。(2) 数字施工业务全年实现营业收入 13.26 亿元，同比增长 9.99%，Q4 单季度施工业务收入下滑，主要由于各地陆续迎来感染高峰，实施交付和客户验收等工作均受到影响。(3) 数字设计业务实现营业收入 1.20 亿元，同比下降 7.91%。

“九三”战略开局，迈入成长新阶段

“八三”战略期，数字造价业务完成全面云转型，并实现了从岗位级应用向企业成本管理解决方案的快速拓展；数字施工业务初步实现规模化成长，打造了一批项企一体数字化标杆企业；数字设计业务取得了数维设计产品集的突破，陆续发布数维房建设计产品集和数维道路设计产品。2023 年是“九三”战略期的开局之前，公司提出“深挖洞、广积粮、高筑墙”的指导思想，将资源向优质客户和优质市场倾斜，保证充足现金流，同时打造强大的产品实力、技术实力和管理实力，迈入速度与质量并举的发展新阶段。

风险提示：房地产景气度向下风险；人才流失风险；业务拓展不及预期风险。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn