

责任编辑:

周颖

☎: 010-80927635

✉: zhouying_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130511090001

要闻

对欧美银行业危机全面蔓延的担忧继续减退,美国2月成屋签约销售指数意外升至半年新高

道指涨超320点,与标普大盘均创三周新高,纳指创六周新高,纳指100创七个月高位

两年期美债收益率升破4.10%,进一步收窄银行业危机以来跌幅,欧债收益率连涨三日

沙特阿拉伯内阁批准加入上海合作组织的决定

第八批国家集采药品平均降价56%,奥司他韦干混悬剂降83%

AI监管迈出第一步,英国政府发布人工智能产业白皮书,提出五项发展原则

银河观点集萃:

- **海格通信(002465.SZ):** 业务持续突破,定增助力成长。预计公司2023至2025年归母净利分别为7.92/10.49/13.44亿元, EPS分别为0.34/0.46/0.58元,当前股价对应PE为31/23/18x。公司作为国内北斗三和军工无线通信领域极具竞争力的企业,有望充分受益于军工信息化发展进程,维持“推荐”评级。
- **设计总院(603357.SH):** 业绩如期稳健提升,经营现金流改善。公司作为安徽省工程咨询设计龙头企业具有较强的市场竞争优势,伴随数字化赋能转型,将打开新的增长空间。预计公司2023年营收为30.87亿元,同比增长10.32%,归母净利润为4.88亿元,同比增长10.13%,EPS为1.04元/股,对应当前股价的PE为11.06倍,维持“推荐”评级。
- **中国化学(601117.SH):** 扣非业绩高增长,新材料打开成长空间。公司作为化学工程龙头企业具有较强的市场竞争优势,伴随新材料领域的拓展,将打开新的增长空间。预计公司2023年营收为1876.69亿元,同比增长18.45%,归母净利润为65.27亿元,同比增长20.54%,EPS为1.07元/股,对应当前股价的PE为8.41倍,维持“推荐”评级。
- **国药股份(600511.SH):** 低估值优质国企,看好麻精业务恢复。公司作为北京医药分销和全国精麻药分销龙头,资产质量稳健,区位优势显著。我们预测2023-2025年归母净利润分别为22.64/25.54/28.15亿元,同比增长15.26%、12.81%、10.23%,对应EPS为3.00/3.38/3.73元,对应PE为11/10/9倍,给予“推荐”评级。

银河观点集锦

海格通信(002465.SZ)：业务持续突破，定增助力成长

1、事件

公司披露 2022 年报，2022 年实现营业收入 56.16 亿元 (YoY+2.58%)，归母净利润 6.68 亿元 (YoY+2.23%)。

2、核心观点

经营稳扎稳打，业绩同比稳中微增。公司总体经营稳健有序，2022 年实现营业收入 56.16 亿元 (YoY+2.58%)，归母净利润 6.68 亿元 (YoY+2.23%)。分季度看，公司 22Q4 营收 19.06 亿元 (YoY-0.6%)，归母净利润 2.73 亿元 (YoY+0.49%)，业绩同比稳中微增。

无人系统巩固先发优势，多维布局创新业务。公司无线通信业务 22 年收入 25.39 亿元，虽有所下滑 (YoY-4.8%)，但在多市场开拓方面有所突破，且卫星互联网的通信、导航终端项目悉数竞标入围，实现良好布局；软件信息服务营收 22.46 亿元 (YoY+9.9%)，其中子公司海格怡创在传统优势市场份额稳中有升，未来将向数智生态建设转型升级；创新领域方面，无人系统和通信设备继续拓宽市场型谱和应用领域，并打造无人业务发展平台及资本运作平台，发展迅速。

毛利率下调，期间费用率同比改善。公司全年毛利率 35.0%，同比下降 2.4pct，主要系多业务产品毛利率下降。除了泛航空 (毛利率 46.3%，YoY+0.8pct) 和其他业务外，公司无线通信、软件信息服务、北斗业务合计营收占比 93%，毛利率分别为 44.4%、16.8% 和 57.6%，皆有不同程度下降 (-0.2pct、-0.4pct、-8.9pct)。然而公司严格控制各项费用，管理费用率、研发费用率和销售费用率同比降低 0.2pct、0.6pct 和 0.7pct，因此净利率变动幅度较小。

北斗全产业链布局，相关比测多次第一，将受益于北三放量。22 年北斗业务实现营收 4.39 亿元 (YoY+3.3%)，仍以北二为主。随着北三时代到来，大规模换装北二将贯穿整个“十四五”时期，表现为前低后高，相关需求将爆发，其中，综合终端、无人平台和各类武器平台作为最大的三个应用领域，相关市场空间达百亿。公司深耕北斗多年，拥有从芯片、天线、模块、终端、系统到运营的自主全产业链布局优势。公司北三射频芯片、基带芯片、抗干扰模组等在特殊机构比测中均获第一，相关产品已批量应用于车辆、船舶、航空、便携等领域，是目前我国军用北斗终端领域出货量最大的单位之一，有望充分受益北三换代放量。

定增出炉，控股股东大比例认购。公司定增预案于近日公告，拟向公司控股股东无线电集团等特定投资者募资不超过 20 亿元，无线电集团及其子公司认购不低于其中 26.02%，即 5.2 亿元，彰显控股股东对公司发展的信心。募投项目包括“北斗+5G”通导融合、无人信息产业基地和卫星互联网项目，总投资 45.3 亿元，项目实施周期 2 年，部分项目已在建设进行中。此次募投项目具备良好市场前景，与公司聚焦主业战略相符，将大幅提升公司的市场竞争力。

3、投资建议

预计公司 2023 至 2025 年归母净利润分别为 7.92/10.49/13.44 亿元, EPS 分别为 0.34/0.46/0.58 元, 当前股价对应 PE 为 31/23/18x。公司作为国内北斗三和军工无线通信领域极具竞争力的企业, 有望充分受益于军工信息化发展进程, 维持“推荐”评级。

风险提示: 公司产能扩张不及预期的风险; 下游需求不及预期的风险。

(分析师: 李良, 胡浩淼)

设计总院(603357.SH): 业绩如期稳健提升, 经营现金流改善

1、事件

公司发布 2022 年年度报告。

2、核心观点

业绩增长符合预期, 业务结构持续优化。公司 2022 年实现营业收入 27.98 亿元, 同比增长 18.72%; 实现归母净利润 4.43 亿元, 同比增长 14.04%, 扣非后归母净利润 4.31 亿元, 同比增长 17.50%。2022 年, 公司累计新签合同总额 40.27 亿元, 同比增长 1.86%; 分业务类型来看, 勘察设计类业务新签合同金额共计 22.61 亿元, 实现收入 17.86 亿元, 同比增长 19.43%; 工程管理类业务新签合同金额共计 2.07 亿元, 实现收入 1.34 亿元, 同比增长 7.68%; EPC 总承包业务新签合同金额共计 15.59 亿元, 实现收入 8.74 亿元, 同比增长 19.06%。分地区来看, 安徽省内新签合同额共计 31.46 亿元, 实现收入 21.37 亿元, 同比增长 20.28%; 安徽省外新签合同金额共计 8.81 亿元, 实现收入 6.57 亿元, 同比增长 13.82%。年末公司在手订单总金额 76.07 亿元, 同比增长 14.59%, 在手订单充足, 受益于公司后续业绩仍有较大的增长空间。

经营现金流改善, 省外业务盈利能力增强。2022 年公司经营现金流量净额为 4.84 亿元, 同比增长 184.69%, 主要增长的原因是销售回款的提高; 投资现金流量净额为 -5.26 亿元, 相比去年多流出 4.87 亿元, 主要的原因是购建长期资产和对外投资金额高于上年同期所致。2022 年公司整体毛利率为 31.74%, 同比下降 1.26pct, 分地区来看, 安徽省内毛利率为 32.01%, 同比下降 4.78pct, 省外毛利率为 30.86%, 同比上升 9.56pct, 省外业务的盈利能力进一步提升。公司聚焦长三角一体化发展、粤港澳大湾区、成渝双城经济圈等重大国家战略规划, 不断扩大网布局, 依托甘肃天成、四川天设、杭州天达、广东分公司、湖南分公司等驻外机构, 进一步巩固属地化生产经营优势, 辐射周边省份市场。

数字化赋能转型, 加速开启第二增长曲线。2022 年, 以“BIM+”、装配式建筑为代表的绿色建造和智能建造技术推动行业创新发展, 数字化企业建设促进企业提质增效。公司抢抓行业发展机遇, 坚持科技赋能, 在大数据与云业务、智慧交通研发与咨询、数字化建造技术、机

电与信息化集成等业务领域拓展得到一定成效，2022年新签数智化业务合同金额2,447万元。未来公司将致力于核心业务的多领域延伸，积极探索PPP、全过程工程咨询等业务模式，立足工程全过程产业链的价值共享，并不断推进数字化赋能业务，开发智慧工程业务产品，推进产业化运营。

3、投资建议

公司作为安徽省工程咨询设计龙头企业具有较强的市场竞争优势，伴随数字化赋能转型，将打开新的增长空间。预计公司2023年营收为30.87亿元，同比增长10.32%，归母净利润为4.88亿元，同比增长10.13%，EPS为1.04元/股，对应当前股价的PE为11.06倍，维持“推荐”评级。

风险提示：订单落地不及预期的风险；建筑行业数字化转型不及预期的风险。

(分析师：龙天光)

中国化学(601117.SH)：扣非业绩高增长，新材料打开成长空间

1、事件

公司发布2022年年度报告。

2、核心观点

扣非业绩高增长，新签订单稳健提升。公司2022年实现营业收入1577.16亿元，同比增长14.88%；实现归母净利润54.15亿元，同比增长16.87%，扣非后归母净利润50.08亿元，同比增长44.35%，增长较多主要原因是本年公司承揽任务和项目开发建设力度加大，精心筹划组织施工，特别是波罗的海项目的顺利推进，导致收入、成本同比增长。2022年，公司累计新签合同总额2,969.23亿元，同比增长10.07%，公司新签订单增长稳健，在手订单饱满，未来业绩有保障。

实业项目加速落地，拓展新材料行业高附加值产品领域。在实业发展方面，公司聚焦于高性能纤维、特种合成橡胶、工程塑料等化工新材料和特种化学品研发，主攻己内酰胺、己二腈、气凝胶、环保可降解塑料等“卡脖子”技术。2022年，天辰齐翔、华陆新材、东华天业等新建项目陆续投产运行。2022年7月31日，天辰齐翔打通全流程并生产出优质己二腈产品，丙烯腈装置实现满负荷稳定运行，累计生产丙烯腈8万余吨，己二腈与己二胺负荷逐步提高，实现长周期稳定运行；2022年2月27日，华陆新材气凝胶项目调试成功，产出合格产品，累计生产气凝胶1.17万m³；2022年6月20日，东华天业PBAT主装置一系列开车成功，累计生产PBAT6,330吨，实现“当年开工，当年建成，一年内投产”的目标；2022年，天辰泉州60万吨/年环氧丙烷、赛鼎科创3万吨/年相变储能材料等项目相继启动建设，预计2023年投

产运行。2022年,公司新签实业及新材料销售合同额 61.67 亿元,同比增长 26.99%,占比 2.08%。

国企改革激发活力,“一带一路”有望继续催化。2022年,公司以“两利四率”考核为导向,精准设置经理层及成员考核指标,建立全员 360 度市场化考核体系,圆满完成改革三年行动 128 项重点任务,入选国务院国企改革典型企业。2022 年,公司稳步推进海外经营,大力开展海外经营改革,组建海外业务部和国际工程公司,新增 8 个国别市场,签署“千亿大单”增补合同、印尼油储码头项目、沙特沙比克项目、巴基斯坦 LNG 项目等海外大单,高质量助力“一带一路”建设。2023 年是“一带一路”倡议提出的十周年,一大批重点海外工程订单有望实现落地,公司的海外市场份额有望进一步提升。

3、投资建议

公司作为化学工程龙头企业具有较强的市场竞争优势,伴随新材料领域的拓展,将打开新的增长空间。预计公司 2023 年营收为 1876.69 亿元,同比增长 18.45%,归母净利润为 65.27 亿元,同比增长 20.54%,EPS 为 1.07 元/股,对应当前股价的 PE 为 8.41 倍,维持“推荐”评级。

风险提示: 订单落地不及预期的风险;公司新材料领域拓展不及预期的风险;国企改革不及预期的风险。

(分析师: 龙天光)

国药股份(600511.SH): 低估值优质国企,看好麻精业务恢复

1、事件

公司发布 2022 年年报,2022 年实现营业收入 454.99 亿元,同比下降 2.09%;归母净利润 19.64 亿元,同比上升 11.97%;扣非归母净利润 19.11 亿元,同比上升 12.97%。其中,2022 年第四季度公司实现营业收入 109.56 亿元,同比下降 10.02%;归母净利润 5.69 亿元,同比上升 5.69%;扣非归母净利润 5.67 亿元,同比上升 13.63%。

2、核心观点

公司业务结构优化,利润保持稳健增长。公司 2022 年整体收入微降,其中 Q2 和 Q4 单季度收入下滑较多,主要是受疫情影响。尽管收入下滑,但公司净利润仍保持稳健增长,主要是麻精药及抗疫物资配送业务贡献利润。公司面对地区带量采购新批次执行和国谈品种降价常态化的不利因素,持续调整优化业务、品种结构,麻药、口腔及营销业务比重进一步提升,带动公司毛利率有所提升。同时公司不断挖掘内部潜力,加大货款回笼,压缩库存占用,强化资金集中管理,努力降低财务费用。

疫后医疗修复，公司麻精分销业务有望恢复高增长。2022 年公司麻精药品分销持续保持增长态势，麻精分销渠道保持着龙头地位。在全国三家麻精药品一级分销企业中，公司一直保持近 80% 市场份额。公司麻精药品业务覆盖 31 个省政级区域，辐射 50000 余家全国麻精医疗客户。新冠疫情过后，医院手术量恢复有望拉动公司麻精分销业务。麻精分销业务毛利率高于一般的药品分销业务，麻精业务占比提升可有效改善盈利质量。

3、投资建议

公司作为北京医药分销和全国精麻药分销龙头，资产质量稳健，区位优势显著。我们预测 2023-2025 年归母净利润分别为 22.64/25.54/28.15 亿元，同比增长 15.26%、12.81%、10.23%，对应 EPS 为 3.00/3.38/3.73 元，对应 PE 为 11/10/9 倍，给予“推荐”评级。

风险提示：药品降价超预期的风险，麻精制品被控费的风险，医院诊疗需求恢复不及预期的风险等。

(分析师：程培,刘晖)

大亚圣象(000910.SZ)：业绩短暂承压，静待 23 年实现修复

1、事件

公司发布 2022 年年度报告。报告期内，公司实现营收 73.63 亿元，同比下降 15.86%；归母净利润 4.2 亿元，同比下降 29.38%；基本每股收益 0.77 元/股。其中，公司第四季度单季实现营收 20.81 亿元，同比下降 20.39%；归母净利润 0.97 亿元，同比下降 16.38%。

2、核心观点

原材料价格上涨&产品结构变化，毛利率同比受损。报告期内，公司综合毛利率为 24.14%，同比下降 1.92pct。其中，Q4 单季毛利率为 24.11%，同比提升 0.17pct，环比下降 0.06pct。公司毛利率明显下降，主要是因为：1) 报告期内，原材料价格有所提升；2) 产品结构变化，毛利率较高的木地板产品占比下降 6.41pct。

费用率基本维持稳定，净利率有所下滑。报告期内，公司期间费用率为 17.23%，同比下降 0.09pct。其中，销售费用率为 7.77%，同比提升 0.17pct；管理费用率为 8.04%，同比提升 0.65pct；研发费用率为 1.77%，同比下降 0.01pct；财务费用率为-0.34%，人民币汇率贬值实现汇兑收益，同比下降 0.9pct。净利率方面，公司净利率为 5.81%，同比下降 1.23pct。其中，Q4 单季公司净利率为 4.72%，同比下降 0.02pct，环比下降 2.48pct。

整体销售承压，新品类表现较优。受地产下行及疫情反复影响，公司销售承压，报告期内中高密度板、地板销量分别为 122 万立方、4,730 万平方，同比下降 21.79%、24.79%。其中，

中高密度板库存量达到 21 万立方，同比增长 40%。营收端来看，新品类表现相对更优，木地板/中高密度板/竹、石塑地板等/木门及衣帽间分别实现营收 46.79/16.13/9.77/0.48 亿元，分别同比变动-23.57%/-13.3%/+50.59%/-33.94%。

3、投资建议

公司为木地板及人造板龙头企业，具备完备产品矩阵，规模优势及营销优势突出，未来业绩成长可期，预计公司 2023/24/25 年能够实现基本每股收益 0.92/1.04/1.15 元，对应 PE 为 10X/9X/8X，维持“推荐”评级。

风险提示：需求不及预期、原材料价格大幅波动、行业竞争加剧。

(分析师：陈柏儒)

沪电股份(002463.SZ)：业绩符合预期，AI 驱动通讯板加速发展

1、事件

公司发布 2022 年年报。2022 年公司实现营收 83.36 亿元，同比增长 12.36%；归母净利润 13.62 亿元，同比增长 28.03%；扣非后归母净利润 12.65 亿元，同比增长 32.21%。

2、核心观点

PCB 市场整体需求疲软，公司 PCB 业务营收同比增长 12.36%。2022 年 PCB 市场整体需求在第四季度开始明显疲软，Prismark 预估 2022Q4PCB 市场环比下降 7.7%，同比下降 14.6%，对 2022 年市场增长预期从 2.9%下修至 1.0%。依托平衡的产品布局以及深耕多年的中高阶产品与量产技术，2022 年公司 PCB 业务实现营收 79.31 亿元，同比增长 12.36%；随着 PCB 业务产品结构的进一步优化，该业务毛利率提升至 31.72%，同比增加 3.22pct。

通讯板库存陆续消化，AI 有望成为该业务发展主要驱动力。2022 年，高速网络设备、数据存储、高性能计算机和人工智能（AI）等新兴市场的结构性需求增加，弥补了 5G 基站 PCB 产品需求不振以及日趋激烈的价格竞争的不利影响。随着国内疫情防控措施调整，终端需求积压的订单得以执行，公司产品库存陆续消化。2022 年公司通讯板实现营收 54.95 亿元，同比增长 13.95%；毛利率为 34.33%，同比增加 4.97pct。2023 年以 ChatGPT 为代表的 AI 产业发展有望迎来新浪潮，预计将成为未来电子行业发展的主要驱动力，路由器、数据存储、AI 加速计算服务器产品有望高速成长，催生对大尺寸、高层数、高阶 HDI 以及高频高速 PCB 产品的强劲需求，公司通讯板业务受益。

汽车板业务恢复成长，公司顺势扩充产能。2022 年上半年受疫情封控、原材料价格高位运行等因素影响，公司汽车板业务生产经营承压，营收同比减少 0.76%，下半年随着供应链恢

复以及市场需求的好转，公司黄石二厂汽车板专线的新增产能全面释放，汽车板业务迅速恢复成长。2022 年公司汽车板业务实现营收 18.97 亿元，同比增长 12.80%，毛利率为 24.05%，同比减少 1.47pct。2023 年汽车电子相关产品结构性需求仍具有较大的增长潜力，公司在年初向沪利微电增资 7.76 亿元，沪利微电将有针对性地加速投资，有效扩充汽车高阶 HDI 产能。

3、投资建议

Prismark 预计 2023 年全球 PCB 产值同比将下滑 4.13%。PCB 下游需求分化，其中 AI 产业新浪潮有望带动服务器对 PCB 需求增加，预计公司 2023 年至 2025 年分别实现营收 101.07/123/140 亿元，同比增长 21%/22%/14%，归母净利润 16.84/20.31/23.91 亿元，同比增长 24%/21%/18%，每股 EPS 为 0.89/1.07/1.26 元，对应当前股价 PE 为 24/20/17 倍，给与“推荐”评级。

风险提示：宏观经济下行风险、新增产能投产不及预期风险。

(分析师：高峰,钱德胜)

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：周颖，食品饮料行业分析师，清华大学本硕，2007年进入证券行业，2011年加入银河证券研究院。多年消费行业研究经历。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10% - 20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn