

2023年3月31日星期五

分析师推荐

【东兴化工】华鲁恒升：双基地布局打开成长空间（20230331）

华鲁恒升发布 2022 年年报：全年实现营业收入为 302.45 亿元，YoY+13.55%，归母净利润为 62.89 亿元，YoY-13.30%。

从收入端来看，部分项目产能释放，带动公司全年收入增长。其中，新能源新材料相关产品 2022 年收入同比增长 25.70% 至 146.53 亿元，主因相关产品投产放量，板块产品整体销量同比增长 30.11% 至 181.29 万吨；肥料业务 2022 年收入同比增长 33.04% 至 55.18 亿元，主因产能释放，板块产品整体销量同比增长 22.30% 至 283.73 万吨。此外，有机胺业务收入基本持平，2022 年收入 59.95 亿元；醋酸及衍生品业务收入下滑 39.17% 至 21.06 亿元，主因尿素产品价格同比降低。

从利润端来看，主要大宗原材料价格上涨，拉低公司综合毛利率水平，拖累利润增速。2022 年公司主要原材料煤、苯受到市场供需、国际能源价格变化等因素影响，价格同比上涨，导致 2022 年公司综合毛利率同比下滑 6.55 个百分点至 28.94%。

公司依托洁净煤气化技术，充分发挥“一头多线”的循环经济柔性多联产经营模式，多产品链协同生产，持续提高资源综合利用能力，并依托固有优势，持续推进产业链的延伸拓展和产品的迭代升级，开辟新的盈利增长点。

“双基地”布局明确公司“十四五”成长路径。目前公司进入了新一轮成长周期，公司按照“本地高端化，异地谋新篇”战略定位，公司一方面在德州基地不断实施新项目建设、老项目技改升级，并储备了新能源、可降解塑料等后续项目，延伸产业链条；另一方面，公司抓住良机布局荆州第二基地，全力推进荆州基地一期项目建设，新基地的项目建设对公司中长期发展具有重要意义，打开了公司成长空间。此外，公司荆州基地拟进一步丰富产品结构，提升市场竞争能力，据公告，公司下一步将在荆州基地建设年产 20 万吨 BDO、16 万吨 NMP 及 3 万吨 PBAT 生物可降解材料一体化项目、10 万吨/年醋酐项目、蜜胺树脂单体材料相关项目，预计总投资 50.54 亿元。目前公司新能源新材料相关产品主要包括己内酰胺、己二酸、异辛醇和碳酸二甲酯等产品。通过投建化工新材料相关项目，公司逐步由基础化工向新材料、新能源产业转型。

公司盈利预测及投资评级：公司充分发挥“一头多线”循环经济柔性多联产的优势，不断提升降本增效能力，同时未来新产品相继落地，提升公司盈利能力。基于公司 2022 年年报，我们相应调整公司 2023~2025 年盈利预测。我们预测公司 2023~2025 年净利润分别为 65.60、71.61 和 78.13 亿元，对应 EPS 分别为 3.09、3.37 和 3.68 元，当前股价对应 P/E 值分别为 11、10 和 9 倍。

A 股港股市场

指数名称	收盘价	涨跌%
上证指数	3,272.86	+0.36
深证成指	11,726.4	+0.64
创业板	2,399.5	+0.69
中小板	7,772.52	+0.77
沪深 300	4,050.93	+0.31
香港恒生	20,400.11	+0.45
国企指数	6,968.86	+0.67

A 股新股日历（本周网上发行新股）

名称	价格	行业	发行日
华曙高科	-	机械设备	20230404
旺成科技	5.53	机械设备	20230404
光大同创	-	电子	20230406
森泰股份	-	基础化工	20230406
恒尚节能	-	建筑装饰	20230406
索辰科技	-	计算机	20230406
迪尔化工	3.98	基础化工	20230406
北方长龙	-	机械设备	20230407
顾中科技	-	电子	20230407
高华科技	-	电子	20230407

*价格单位为元/股

A 股新股日历（日内上市新股）

名称	价格	行业	上市日
中科磁业	41.20	有色金属	20230403
一诺威	10.81	基础化工	20230403

*价格单位为元/股

数据来源：恒生聚源、同花顺、东兴证券研究所

维持“强烈推荐”评级。

风险提示：项目建设进度不及预期；原材料和产品价格大幅波动。

(分析师：刘宇卓 执业编码：S1480516110002 电话：010-66554030)

【东兴商社】海伦司：特许模式轻装上阵，看好疫后经营复苏（20230331）

事件：公司发布 2022 年财报，2022 年实现收入 15.59 亿元/-15.05%，归母净利润 16 亿元，经调亏损 2.45 亿元，符合前期盈利预警。22H2 实现收入 6.86 亿元/-29.1%，归母净亏损 12.97 亿元。

22 年仍受疫情影响，看好 23 年经营恢复业绩反弹。22 年公司经营仍受疫情影响，单个酒馆日均销售额同比-24%，同店单店日均销售额同比-25%。22 年全年实现收入 15.6 亿元/-15.1%，净亏损 16 亿元，经调亏损 2.45 亿元，主要因疫情下收入下滑，促销力度加大，且部分成本支出相对刚性。22 年公司原材料及消耗品支出占比 36%/+4.6pct，剔除股权激励后的员工成本占比 32.1%/+5.4pct，使用权资产折旧占比 20.3%/+8.3pct，物业厂房设备折旧占比 12.8%/+8.3pct。非经常项调整主要系股权激励费用 5 亿元，以及门店优化一次性计提减值损失 8.5 亿元（关店计提 2 亿+、亏损门店计提近 5 亿、直营转加盟计提其余损失），目前已计提损失已充分考虑疫情影响及正常经营下门店地理位置、客流量等持续性经营因素，减值调整较为充分。23 年随着防控放开，线下消费场景持续回暖，门店客流将持续恢复，营销活动也将更加精准适度，公司 1-2 月单店日销已超 2019 年同期水平，看好在复苏周期实现业绩反弹。

转型特许模式轻装上阵，经营表现良好。公司于 2022 年下半年开启合伙经营模式，截至 3 月 19 日特许合作酒馆 126 家，主要来自新增加盟店以及直营店转加盟模式。23 年公司计划新增门店约 200 家，主要是特许合作方式。从目前经营情况看，特许门店表现良好，2022H2 新开酒馆（多为特许模式）日均销售额 7800 元，较 22H1 新开酒馆（直营店）日均销售额+34.5%，较 21 年新开酒馆日均销售额+6.8%。特许经营模式将助力公司调动社会优质资源，放大品牌势能，快速拓展潜力市场，并提升业绩韧性。

公司盈利预测及投资评级：海伦司是主打高性价比的连锁小酒馆品牌，依托精简模型实现降本增效，疫情期间探索特许经营模式，有望放大品牌势能，提升业绩韧性。考虑到防疫放开，线下消费持续复苏，我们预计公司 2023-2025 年实现营收 25.6、31.1、36.6 亿元，归母净利 3.3、6.1、8.9 亿元，对应 EPS 分别 0.26、0.48、0.70 元。当前股价对应 PE 分别为 53、29、20 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：疫情风险，食品安全风险，门店拓展不及预期，门店经营效率不及预期。

(分析师：刘田田 执业编码：S1480521010001 电话：010-66554038)

分析师：刘雪晴 执业编码：S1480522090005 电话：010-66554026 分析

师：魏宇萌 执业编码：S1480522090004 电话：010-66555446)

重要公司资讯

1. **中国石油**：2022 年实现营业收入 32391.67 亿元，比上年同期增长 23.9%，归属于母公司股东的净利润为 1493.80 亿元，比上年同期 62.1%。（资料来源：同花顺）
2. **中国海洋石油**：2022 年营收为 4222.3 亿元人民币，净利润 1417 亿元人民币。（资料来源：同花顺）
3. **赣锋锂业**：2022 年营业收入 418.22 亿元，同比增长 274.68%；净利润 205.03 亿元，同比增长 292.16%。（资料来源：同花顺）
4. **中国人寿**：2022 年全年净利润 320.8 亿元，比上年下降 36.8%，预估 371.7 亿元；全年总投资收益率 3.94%，预估 4.37%。（资料来源：同花顺）
5. **建设银行**：2022 年，实现净利润 3231.66 亿元，增幅 6.33%；实现营业收入 8224.7 亿元，同比下滑 0.22%。（资料来源：同花顺）

经济要闻

1. **国家统计局**：3 月 31 日，国家统计局发布数据显示，3 月份制造业采购经理指数(PMI)为 51.9%，比上月下降 0.7 个百分点，高于临界点，制造业保持扩张态势。从行业看，非金属矿物制品、通用设备、专用设备、汽车等行业两个指数均升至 57% 及以上较高景气区间，行业产需加快释放。（资料来源：同花顺）
2. **央行**：3 月 31 日人民银行以利率招标方式开展了 1890 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率为 2.00%。由于今日有 70 亿元逆回购到期，今日公开市场实现净投放 1820 亿元。（资料来源：同花顺）
3. **国家知识产权局**：面向国家战略科技力量、“专精特新”中小企业等提供多层次、专业化的专利文献服务。上线运行芯片、稀土、汽车、中医药等 13 个国家重点产业专利信息服务平台，助力相关科研机构和企业关键技术攻关及知识产权保护运用。（资料来源：同花顺）
4. **中汽协**：3 月 31 日，中国汽车流通协会发布的最新一期“中国汽车经销商库存预警指数调查”VIA 显示，2023 年 3 月中国汽车经销商库存预警指数为 62.4%，同比下降 1.2 个百分点，环比上升 4.3 个百分点，库存预警指数位于荣枯线之上，汽车流通行业处于不景气区间。（资料来源：同花顺）
5. **日本央行**：拟在 4 月至 6 月 4 次购买 1000 亿至 5000 亿日元的 10-25 年期日本国债。（资料来源：同花顺）

每日研报

【东兴房地产】房地产周报 20230327：公募 REITs 扩容支持消费基础设施，多地继续优化公积金政策（20230327）

市场行情：本周（3.20-3.24）A 股地产指数（申万房地产）涨幅 0.26%（上周-0.13%），A 股大盘（中证 A 股）涨幅 1.87%（上周-0.54%）；H 股地产指数（克而瑞内房股领先指数）涨幅-0.42%（上周 1.87%），H 股物业指数（恒生物业服务及管理指数）涨幅-1.41%（上周 2.02%），H 股大盘（恒生指数）涨幅 2.03%（上周 1.03%）。本周 A 股地产板块表现弱于大盘、H 股地产板块表现弱于大盘、H 股物业板块表现弱于大盘。

行业基本面：

新房销售进一步回暖、二手房销售延续热度。从数据来看，28 城商品房累计销售面积（1.1~3.24）同比增长 7.7%，本月至今（3.1~3.24）同比增长 41.3%；12 城二手房成交面积（1.1~3.25）同比增长 43.3%，本月至今（3.1~3.25）同比增长 75.6%。

二线城市土地市场成交总价显著改善。从数据来看，100 大中城市本年累计（2022.12.26~2023.3.26）成交土地建面同比下滑-2.0%，上周累计同比增长 3.8%；本周 100 大中城市（3.20~3.26 土地成交溢价率为 3.7%，上周为 4.4%；100 大中城市本年累计（2022.12.26~2023.3.26）土地成交总价同比增长 2.4%，上周累计同比增长 4.1%；其中二线城市本年累计（2022.12.26~2023.3.26）土地成交总价同比增长 22.6%，上周累计同比增长 31.8%。

内债融资同比持平，外债余额降幅扩大。从数据来看，境内地产债发行规模（1.1~3.26）累计同比增长 0.5%，3 月至今（3.1~3.26）同比下滑-0.2%；内地房企海外美元债券余额（截至 3.26）同比去年同期下滑 25.91%，环比上月末下滑 5.56%；内地房企海外港元债券余额（截至 3.26）同比去年同期下滑 14.95%，环比上月末增长 0.41%。

投资策略：本周各地密集发布公积金购房鼓励政策，城市能级涵盖高能级城市到低能级城市。3 月 24 日，深圳发布公积金新规，政策调整后，符合条件的个人公积金贷款最高额度可由原来的 50 万元至 70 万元，家庭公积金贷款可由原来的 90 万元提高至 126 万元。同时，本周还有多个城市进一步优化住房公积金政策，包括安徽马鞍山、浙江丽水、江苏南通、云南玉溪、安徽蚌埠、江西赣州、湖南株洲等地宣布调整住房公积金贷款政策。防范化解房企风险与支持改善性住房需求是近一段时间以来房地产供需两端支持政策的主要方向。我们认为，当前供需两端政策都在确保房地产市场回归平稳发展，政策正在形成合力，销售市场正在走向触底回升。

3 月 24 日，证监会出台 12 条举措推进基础设施 REITs 常态化发行，研究支持消费基础设施发行基础设施 REITs，优先支持百货商场、购物中心、农贸市场等项目，以及保障基本民生的社区商业项目。我们认为，REITs 试点向百货商场、购物中心等消费基础设施领域扩容，有利于持有大量商业综合体等消费类商业项目的房企进一步改善现金流状况，扩大相关房企的融资渠道和推动重资产商业项目实现轻资产化。龙湖集团，华润置地，新城控股、万科 A 等持有大量优质商业不动产与租赁项目的房企将有望受益。

我们推荐具有信用优势的优质央企、国企以及有望受益于融资端的支持，有效改善资产负债状况的优质民企。我们认为，优质头部房企将受益于融资政策的支持进一步优化资产结构，有望抓住行业出清与竞争格局改善的机会在需求回暖之时抢占先机，保利发展、越秀地产、金地集团、碧桂园、龙湖集团等龙头房企将有望受益。

风险提示：行业政策落地不及预期的风险、盈利能力继续下滑的风险、销售不及预期的风险、资产大幅减值的风险。

（分析师：陈刚 执业编码：S1480521080001 电话：010-66554028）

【东兴传媒】传媒互联网行业周报：腾讯长线布局人工智能，美团 23 年继续实施“零售+科技”战略（20230327）

周观点：

本周（2023.3.20-2023.3.24），传媒（申万）指数上涨 10.97%，恒生科技指数上涨 6.16%。当前 A 股传媒板块围绕 AIGC 以及 ChatGPT 主题具有较高投资热情，部分标的涨幅巨大。涨跌幅排名前三的 A 股传媒重点标的依次为昆仑万维（+48.59%）、光线传媒（+24.40%）、掌阅科技（+23.93%）。我们认为，当前国内人工智能对话聊天机器人的研发和布局还处于早期阶段，国内相关科技企业机遇和风险并存，A 股游戏、影视、营销等子板块部分标的短期涨幅较高，注意回撤风险。同时，我们建议

关注国内消费复苏逻辑下美团、阿里巴巴、京东、拼多多等本地生活及电商零售板块投资机会。

走势概览:

本周(2023.3.20-2023.3.24), 传媒(申万)指数上涨 10.97%, 上证指数上涨 0.46%, 创业板指数上涨 3.34%, 中概股指数上涨 0.49%, 恒生科技指数上涨 6.16%, 恒生指数上涨 2.03%, 纳斯达克综指上涨 1.66%;

本周(2023.3.20-2023.3.24), 涨跌幅排名前三的申万一级行业依次为传媒(+10.97%)、电子(+6.99%)、计算机(+6.71%)。重点标的的周度行情:

本周(2023.3.20-2023.3.24), 涨跌幅排名前三的 A 股传媒重点标的的依次为昆仑万维(+48.59%)、光线传媒(+24.40%)、掌阅科技(+23.93%);

本周(2023.3.20-2023.3.24), 涨跌幅排名前三的海外互联网重点标的的依次为阅文集团(+15.75%)、腾讯控股(+11.02%)、心动公司(+10.56%)。

行业新闻及公司重要公告:

- (1) 腾讯: 人工智能需要长线布局, 未来“生成式 AI”有可能纳入微信和 QQ;
- (2) 腾讯高管: 视频号仍在商业化早期正培育直播电商业务;
- (3) 美团 2023 年将继续实施「零售+科技」的公司战略;
- (4) 每日互动: 关于股东北京鼎鹿中原科技有限公司权益变动的提示性公告;
- (5) 光线传媒: 关于拟出售股票资产的公告;
- (6) 腾讯音乐: 2022 年第四季度及全年未经审计财务业绩公告;
- (7) 爱奇艺: 2022 财年财务业绩报告;
- (8) 腾讯控股: 截至 2022 年 12 月 31 日未经审核全年财务业绩公告;
- (9) 知乎: 截至 2022 年 12 月 31 日止年度业绩公告;
- (10) 腾讯控股: 根据二零一七年购股权计划授出购股权;
- (11) 美团: 截至 2022 年 12 月 31 日止年度业绩公告;
- (12) 光线传媒: 关于股东减持股份超过 1%暨披露简式权益变动报告书的提示性公告。

风险提示: 监管政策变化, 国内经济下行, 行业发展不及预期等。

(分析师: 石伟晶 执业编码: S1480518080001 电话: 021-25102907)

【东兴农业】农林牧渔行业报告: 持续推荐生猪养殖链及后周期机会 (20230327)

报告摘要:

生猪养殖: 本周生猪价格为 15.29 元/千克, 较上周下跌 0.20%;猪肉价格为 20.29 元/千克, 较上周下跌 1.89%;仔猪价格 37.32 元/千克, 较上周下跌 0.61%;二元母猪价格为 2683.10 元/头, 较上周上涨 0.25%。本周生猪及猪肉价格维持下跌走势, 需求持续表现不佳, 供给端挺价心态减弱出栏增加, 供过于求趋势持续。低迷猪价表现下, 仔猪补栏需求低迷, 价格微跌。自繁自养仍处于行业性亏损状态, 加之 23 年人员流动显著增加, 动物疫病风险提升, 对于防疫松懈及能力不足的养殖户仍有较大挑战, 行业产能去化趋势有望持续。2 月产能去化趋势已现, 后市周期边际持续边际向好可期, 猪周期逐渐步入左侧布局区间。叠加板块估值调整到位, 行业具备较强的配置价值。建议关注周期磨底阶段管理优异与产能扩张的相关企业, 重点推荐牧原股份、天康生物等。

饲料动保: 本周五(3月24日)国内玉米均价 2811.63 元/吨, 较上周五下跌 0.82%;豆粕均价 3785 元/吨, 较上周五下降 305 元/吨, 跌破 4000 大关。玉米价格维持弱势震荡, 随后市采购需求提振有望止跌回升。豆粕外盘走弱明显, 进口大豆成本下滑, 供给宽松, 现货价格有望继续下行。后市畜禽料需求有望逐步回升, 原料价格已有明显下行, 行业盈利能力有望持续提振, 特别是具备成本优势的头部企业有望受益于行业景气回升与自身市占提升的双重利好, 重点推荐海大集团。

动保方面, 3 月 21 日, 生物股份、中牧股份分别披露了公告表示, 两家公司各自与中科院生物物理所、中科院武汉病毒所和广东蓝玉签署技术开发合同, 将合作研究开发非洲猪瘟亚单位疫苗, 享有产品相应知识产权, 及在监测期内和监测期外的生

产权和销售权。23 年我们有望见到非洲猪瘟产品进入应急性评审及后续阶段性进展。非瘟疫苗产品推出有望带来行业超百亿扩容。动保板块持续强烈推荐，短期关注畜禽周期向好，中长期关注非瘟疫苗、宠物动保的等新品带来的“上台阶”扩容，动保板块有望迎来估值修复与业绩改善双击，重点推荐动保龙头科前生物、普莱柯、生物股份。

市场回顾：

本周(0320-0324)申万农林牧渔各子行业中，周涨跌幅依次为：渔业 2.10%、农产品加工 0.70%、养殖业 0.21%、动物保健-1.14%、饲料-1.63%、种植业-1.86%。表现前五的公司为：道道全 7.58%、中宠股份 6.17%、正虹科技 5.96%、鹏都农牧 5.95%、朗源股份 5.71%；表现后五的公司为：登海种业-2.85%、新农开发-2.93%、立华股份-3.07%、生物股份-3.17%、嘉华股份-3.32%。

重点推荐：

【重点推荐】牧原股份、海大集团、普莱柯、科前生物、生物股份

【建议关注】中宠股份、佩蒂股份、天康生物、隆平高科、大北农

风险提示：畜禽价格波动风险，极端天气影响，动物疫病影响等。

(分析师：程诗月 执业编码：S1480519050006 电话：010-66555458)

【东兴计算机】金山办公（688111）：业绩稳增，有望持续受益数字办公趋势（20230322）

事件：2023 年 3 月 21 日，公司发布 2022 年年度报告，报告期内公司实现营业收入 38.85 亿元，同比增长 18.44%；实现归母净利润 11.18 亿元，同比增长 7.33%；实现归母扣非净利润 9.39 亿元，同比增长 11.71%。

业绩稳增，订阅业务夯实增长基础，授权业务凭借下沉市场平稳着陆。分业务来看，公司国内个人办公服务订阅业务收入 20.50 亿元，同比增长 39.91%；国内机构订阅及服务业务收入 6.92 亿元，同比增长 55.06%；国内机构授权业务收入 8.36 亿元，同比减少 13.18%；互联网广告及其他业务收入 3.06 亿元，同比减少 24.45%。全年订阅业务总体收入 27.42 亿元，同比增长 43.45%，收入占比 71%，同比提升 12 个百分点。公司扣非净利润增速低于营业收入增速，主要系公司处于业务拓展期，研发费用及管理费用增加所致，目前数字办公趋势兴起，对技术及产品更新要求较高，公司增加研发及管理费用是为长期发展奠定基础。

1) 个人订阅业务逆势增长，用户粘性凸显。在全球 PC 及手机出货量疲软的不利影响下，公司主要产品月度活跃设备数仍保持逆势增长：截至 2022 年 12 月 31 日，公司主要产品月度活跃设备数为 5.73 亿，同比增长 5.33%。其中 WPS Office PC 版月度活跃设备数 2.42 亿，同比增长 10.50%；WPS Office 移动版月度活跃设备数 3.28 亿，同比增长 2.18%。截至 2022 年 12 月 31 日，公司累计年度付费个人用户数达到 2,997 万，同比增加 18.12%，付费率提升至 5.23%。疫情期间公司业务受益于在线办公趋势大幅增长，截止目前公司用户粘性 & ARPU 仍稳步增加，验证之前我们认为疫情并非仅带来公司业务短期增长，更是培养了用户习惯、打开了公司在线业务的市场空间。

2) 数字办公产品满足不同客户数字办公需求，公司有望持续受益数字办公趋势。报告期内公司数字办公平台（云和协作产品）相关收入同比增长 57%，数字办公产品全年新增政企客户 3990 家，带动国内机构订阅及服务业务高速增长。公司针对政府行业对电子公文规范管理、高效利用、长期保存的需求，推出了电子公文资源库产品，帮助党政机关客户打造电子公文资源库平台；面向头部企业客户，提供模块化的数字办公赋能服务，并针对不同行业客户制定特色解决方案，助力企业实现降本增效；在公有云市场凭借数字办公平台全套产品不同阶梯版本引导客户高频使用云和协作应用，公有云 SaaS 在期付费企业数同比增长 51%，付费企业续约率超 70%，金额续费率超 100%，带动公有云领域相关收入同比增长超 100%。数字经济背景下，数字办公需求有望持续提升，公司作为办公软件龙头，具备技术完全自主研发、行业案例及经验丰富、客户粘性高等多方面优势，有望在数字办公趋势下持续受益。

3) 布局信创下沉市场平稳着陆，关注用户体验主动收缩互联网广告业务。面对信创市场由党政转向行业的过度阶段，公司密切关注信创领域政策变化及客户需求，提前布局各地下沉市场及行业信创业务；机构客户因正版化需求对公司产品采购持续增加，抵消了信创订单收缩的部分影响，报告期内，国内机构授权业务实现收入约 8.36 亿元，同比下降约 13%。此外，公司始终以用户体验为中心，持续调整互联网广告业务，互联网广告及其他业务实现收入约 3.06 亿元，同比下降约 24%。公司积极应对部分业务下行压力，并主动收缩影响客户体验的互联网广告业务，未来相关风险的影响将减弱。

数字办公为 AI 赋能的重要场景之一，公司深耕 AI 多年有望打开新的业务空间。近期人工智能相关应用广受市场关注，ChatGPT

在文字、图像等方面表现优异，叠加微软发布的 Microsoft 365 Copilot 订阅服务有望大幅提升办公效率，打开了 AI 赋能数字办公场景的发展空间。而金山办公深耕 AI 领域多年，在文字（机器翻译、文章校对、辅助协作等）、图像（OCR 能力等）、语音（语音交互等）领域均有技术积累，未来有望赋能自身产品及数字化平台，为客户提供更加智能化的办公体验，并进一步打开业务发展空间。

公司盈利预测及投资评级：公司订阅业务稳步增长，客户粘性及 ARPU 值不断提升，授权业务及互联网业务平稳着陆。展望未来，数字办公为大势所趋，公司技术、产品、客户资源优势明显，且 AI 技术储备丰富，有望持续受益。我们预计公司 2023-2025 年净利润分别为 15.08、19.52 和 24.22 亿元，对应 EPS 分别为 3.27、4.23 和 5.25 元。当前股价对应 2023-2025 年 PE 值分别为 104、80 和 65 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：数字办公趋势发展不及预期风险，公司业务拓展不及预期风险，行业竞争加剧风险。

(分析师：刘蒙 执业编码：S1480522090001 电话：010-66554034 研究助理：张永嘉 执业编码：S1480121070050 电话：18701288678)

【东兴策略】双向扩容落地，北向流入转正——北向资金行为跟踪系列四十八（20230322）

上周北向资金整体流入。沪深港通股票标的的双向扩容正式落地，扩容推动北向流入增长，但配置盘仍呈净流出态势。3月初沪深交易所分别发布修订版沪、深港通业务实施办法，3/13 实施办法正式落地后，沪深港通标的的扩容，其中沪股通、深股通新纳入标的分别为 598、436 只。标的扩容推动北向资金、尤其是交易盘流入扩大，上周配置、交易盘分别流入-51、+202 亿元。若剔除扩容标的，上周配置、交易盘分别流入-65、+138 亿元，配置盘流出较上周(-3 亿元)扩大。扩容标的集中于医药、制造（机械、化工）、科技（电子、电新、计算机）板块，上述行业新增标的占全部新增标的比例超 50%，同样剔除扩容标的后，上周整体流入集中于传媒（23.43 亿元）、有色金属（16.89 亿元）及医药（16.44 亿元）行业，配置盘流入则集中于交通运输（6.17 亿元）、电力及公用事业（5.4 亿元）。

北向整体：多数行业流入。上周有 21 个行业流入，9 个行业流出。其中电力设备及新能源（27.47 亿）、电子（26.65 亿）、医药（25.79 亿）流入较多；银行（-25.08 亿）、非银行金融（-14.59 亿）流出较多。配置盘流出、交易盘流入。上周配置盘流出、交易盘流入，累计净流入分别为-50.77 亿元 201.91 亿元。分行业来看，流入成长板块规模最大，累计净流出共计 103.66 亿，其中配置盘净流入 0.58 亿、交易盘净流入 103.08 亿元。相比较来看，交易盘减配金融板块，累计净流出 16.76 亿元。

行业流向：配置盘上周有 10 个行业流入，20 个行业流出。其中交通运输（6.5 亿）、计算机（6.17 亿）、电力及公用事业（5.51 亿）流入较多；非银行金融（-13.58 亿）、电力设备及新能源（-10.52 亿）流出较多。交易盘上周则有 22 个行业流入，8 个行业流出。其中电力设备及新能源（37.99 亿）、医药（27.51 亿）、电子（24.08 亿）流入较多；银行（-15.76 亿）、家电（-7.84 亿）流出较多。电新流入最多。上周有 21 个行业流入，9 个行业流出。其中电新能源（27.47 亿）、电子（26.65 亿）、医药（25.79 亿）流入较多；银行（-25.08 亿）、非银行金融（-14.59 亿）流出较多。

个股流向：长江电力流入最多，中国平安流出最多。上周北向资金流入排名前三的个股为长江电力（6.93 亿）、中环股份（6.85 亿）、法拉电子（6.29 亿）；流出排名前三的个股为中国平安（-17.94 亿）、宁德时代（-11.55 亿）、贵州茅台（-11.02 亿）。累计统计：以月份为单位，上月累计 14 个行业资金流入，16 个行业资金流出。其中，机械（38.85 亿）流入最多，银行（-37.59 亿）流出最多，未超出预测未来一月行业流入流出情况的阈值。以季度为单位，食品饮料、电新、非银金融、计算机、电子和有色金属等行业流入均超百亿；煤炭行业流出超 25 亿，均超出了我们在《北向资金的阿尔法有多强》所设定的预测未来一季度行业流入情况的阈值。

北向跟踪策略：我们在专题报告《探秘北向资金的超额收益来源》构建了基于北向资金持仓 Top50 行业跟踪策略。截至 2023/03/17，北向行业的累计收益率为 24.58%，累计超额收益率为 30.20%，夏普比率为 2.81，最大回撤为 50.60%。基于最新的跟踪情况，北向行业变动未触发调仓阈值 Top50 行业跟踪策略。本周不进行调仓（历史的 20 次调仓及收益情况参见正文）。风险提示：数据统计可能存在误差。

(分析师：林莎 执业编码：S1480521050001 电话：010-66554151 研究助理：孙涤 执业编码：S1480121040003 电话：010-66555181)

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526