

晨会纪要

国内市场		涨跌幅(%)		
指数	收盘	1日	上周	
上证综合指数	3273	0.36	0.22	
深证成份指数	11726	0.64	0.79	
沪深300指数	4051	0.31	0.59	
创业板指数	2400	0.69	1.23	
上证国债指数	200	0.03	0.03	
上证基金指数	6724	0.44	0.61	

资料来源:同花顺iFinD

海外市场		涨跌幅(%)		
指数	收盘	1日	上周	
中国香港恒生指数	20400	0.45	2.43	
中国香港国企指数	6969	0.67	2.56	
中国台湾加权指数	15868	0.12	-0.29	
道琼斯指数	33274	1.26	3.22	
标普500指数	4109	1.44	3.48	
纳斯达克指数	12222	1.74	3.37	
日经225指数	28041	0.93	2.40	
韩国KOSP100	2477	0.97	2.56	
印度孟买指数	58992	1.78	2.55	
英国FTSE指数	7632	0.15	3.06	
俄罗斯RTS指数	997	-0.96	1.94	
巴西圣保罗指数	101882	-1.77	3.09	
美元指数	103	--	-0.51	

资料来源:同花顺iFinD

大宗商品		涨跌幅(%)		
商品名称	收盘	1日	上周	
纽约期油(美元/桶)	76	1.79	9.39	
现货金(美元/盎司)	1980	--	-0.71	
伦敦铜(美元/吨)	8994	-0.08	0.54	
伦敦铝(美元/吨)	2417	1.05	3.11	
伦敦锌(美元/吨)	2908	-0.68	0.48	
CBOT大豆(美分/蒲式耳)	1505	2.07	5.28	
CBOT玉米(美分/蒲式耳)	658	1.39	2.17	
波罗的海干散货	1389	--	-6.72	

资料来源:同花顺iFinD

今日重点推荐:

【平安证券】基金年度报告*主动权益基金2022年年报分析:持仓风格趋向市值下沉,重点增配计算机、医药和机械板块*20230402

研究分析师:郭子睿 投资咨询资格编号:S1060520070003

研究分析师:王近 投资咨询资格编号:S1060522070001

核心观点:1)持仓风格:主动权益基金持仓风格仍以大盘成长为主,但呈现市值下沉特征,边际上以大盘成长向中盘成长迁移为主。2)行业配置:行业配置集中度下降,电力设备维持第一重仓行业不变但持仓占比下降,医药生物、计算机分别提升至第二和第五重仓行业。2022下半年主动权益基金重点增持计算机、医药、机械设备板块,新能源板块遭减持。3)个股持仓:贵州茅台维持第一大重仓股,腾讯控股、迈瑞医疗新进前十大重仓股。持仓变化方面,阳光电源、腾讯控股、恒生电子、金山办公等个股增持幅度居前,隆基绿能、宁德时代、贵州茅台等个股遭减持。港股方面,腾讯控股、药明生物、东方甄选、比亚迪股份、海吉亚医疗等个股增持幅度居前,美团、舜宇光学科技、长城汽车、吉利汽车、理想汽车等个股遭减持。

【平安证券】债券季度报告*23年二季度宏观利率展望:利率看赔率,信用看供需*20230331

研究分析师:刘璐 投资咨询资格编号:S1060519060001

研究分析师:郑子辰 投资咨询资格编号:S1060521090001

核心观点:利率看赔率,信用看供需。(1)10Y国债2.85%的水平赔率不佳,建议等待更好位置参与。(2)短端根据利率走廊确定中枢和上下限,OMO余额一般在2000-5000亿为正常水平,对应DR007与7天逆回购利差中枢为-4BP;1Y股份行存单在2.75%具备配置价值,存单-40BP大致对应1Y国债价格。(3)信用债估值没有明显优势,如果供给弱、需求修复的格局延续,利差可能继续收窄。

【平安证券】宏观点评*国内宏观*服务业加速回暖——2023年3月统计局PMI数据点评*20230331

研究分析师:钟正生 投资咨询资格编号:S1060520090001

研究助理:李泉剑 一般证券从业资格编号:S1060122030023

核心观点:从3月国家统计局PMI数据看,当前我国经济复苏的大方向并未改变,但结构分化明显,制造业恢复斜率有所放缓,而非制造业尤其是服务业的复苏节奏明显加快。在经济复苏的过程中,有几个现象值得关注:一是,中下游需求恢复偏慢,制造业中小企业所面临的需求状况更为严峻。二是,服务业复苏加速,受到天气转暖、信贷“开门红”等因素支撑。进入二季度后,随着这部分因素淡化,服务业能否保持较高景气仍然存在不确定性。三是,尽管建筑业PMI商务活动指数继续反弹,但新订单指数已明显回落,若没有增量政策出台,后续建筑业高景气可能承压。

正文目录

一、重点推荐报告摘要	4
1.1【平安证券】基金年度报告*主动权益基金2022年年报分析：持仓风格趋向...	4
1.2【平安证券】债券季度报告*23年二季度宏观利率展望：利率看赔率，信用...	4
1.3【平安证券】宏观点评*国内宏观*服务业加速回暖——2023年3月统计局P...	4
二、一般报告摘要-宏观策略债券基金	5
2.1【平安证券】宏观周报*国内宏观*地产高频指标显著改善*20230402	5
2.2【平安证券】宏观周报*海外宏观*海外宏观周报：美联储重回缩表*20230402	6
2.3【平安证券】策略周报*温和复苏预期是否发生了变化？*20230402	6
2.4【平安证券】策略月报*4月十大金股推荐*20230331	7
2.5【平安证券】债券周报*固收+周报：又见二级资本债不赎回小高峰*20230401	7
2.6【平安证券】债券周报*跨季资金波动加剧，机构杠杆水平提高*20230401	8
2.7【平安证券】债券季度报告*中资美元债2023年2季度策略：向稳健品种的...	8
2.8【平安证券】债券点评*高景气靴子落地，后市反转压力较大*20230401	9
2.9【平安证券】基金周报*中药板块表现强势，新上报债基被限制低评级信用...	9
2.10【平安证券】基金月报*小盘占优，结构致胜——4月基金配置月报*20230...	10
三、一般报告摘要-行业公司	10
3.1【平安证券】行业周报*电子*22年全球半导体销售额创新高，中芯国际实...	10
3.2【平安证券】行业周报*房地产*百强销售大幅回暖，带押过户获全面推广*...	11
3.3【平安证券】行业周报*医药*CDE再出鼓励创新药政策，将缩短研发进程、...	11
3.4【平安证券】行业周报*电力设备及新能源*风机龙头大力布局风场开发，T...	12
3.5【平安证券】行业周报*有色与新材料*半导体周期拐点将至，电子特气需求...	13
3.6【平安证券】行业周报*社会服务*国内自研大模型覆盖机酒预订、教育等应...	14
3.7【平安证券】行业周报*金融与金融科技*券商监管管理办法落地，主要上市...	15
3.8【平安证券】行业点评*电子*华为发布年报：业绩符合预期，研发投入创新...	15
3.9【平安证券】行业点评*社会服务*海底捞(6862.HK)发布2022年业绩：利润...	16
3.10【平安证券】锦欣生殖(1951.HK)*年报点评*疫情拖累2022年业绩，需...	17
3.11【平安证券】恒生电子(600570.SH)*年报点评*大资管IT增长亮眼，扣...	18
3.12【平安证券】中国海外发展(0688.HK)*年报点评*稳健运营，仍具韧性*...	19
3.13【平安证券】中金公司(601995.SH)*年报点评*财富管理业绩稳健，投...	19
3.14【平安证券】新城控股(601155.SH)*年报点评*多因素致业绩承压，积...	20

3.15 【平安证券】星盛商业（6668.HK）*年报点评*多因素致短期业绩承压，...	21
3.16 【平安证券】金风科技（002202.SZ）*年报点评*风机盈利水平承压，新...	21
3.17 【平安证券】宇信科技（300674.SZ）*年报点评*短期业绩承压，期待创...	22
3.18 【平安证券】天齐锂业（002466.SZ）*年报点评*矿冶量价齐升，业绩超...	23
3.19 【平安证券】潍柴动力（000338.SZ）*年报点评*2022核心业务盈利承压...	23
3.20 【平安证券】邮储银行（601658.SH）*年报点评*息差缩窄拖累营收，定...	24
3.21 【平安证券】康龙化成（300759.SZ）*年报点评*成熟业务持续高质量发...	25
3.22 【平安证券】金力永磁（300748.SZ）*年报点评*全年业绩高增，扩产成...	25
3.23 【平安证券】万科A（000002.SZ）*年报点评*业绩符合预期，经营服务韧...	26
3.24 【平安证券】紫光股份（000938.SZ）*年报点评*业绩平稳增长，运营商...	27
3.25 【平安证券】中微公司（688012.SH）*年报点评*业绩持续高增，受益于...	28
3.26 【平安证券】中国中免（601888.SH）*年报点评*持续强化内功，丰富货...	29
3.27 【平安证券】新华保险（601336.SH）*年报点评*资负两端压力显著，利...	30
3.28 【平安证券】保利发展（600048.SH）*年报点评*销售排名逆势提升，投...	31
3.29 【平安证券】兴业银行（601166.SH）*年报点评*盈利增长稳健，投资收...	31
3.30 【平安证券】中信证券（600030.SH）*年报点评*综合优势持续提升，业...	32
3.31 【平安证券】长城汽车（601633.SH）*年报点评*2022均价与毛利率提升...	33
3.32 【平安证券】凯莱英（002821.SZ）*年报点评*大单驱动全年高增长，常...	34
3.33 【平安证券】士兰微（600460.SH）*年报点评*全年营收稳健增长，受需...	35
3.34 【平安证券】贵州茅台（600519.SH）*年报点评*改革成效兑现，直营渠...	36
3.35 【平安证券】保利物业（6049.HK）*年报点评*业绩增速领跑龙头物企，...	36
3.36 【平安证券】时代电气（688187.SH）*年报点评*功率器件等新兴装备快...	37
四、新股概览	38
五、资讯速递	39
5.1 国内财经	39
5.2 国际财经	39
5.3 行业要闻	39
5.4 两市公司重要公告	40

一、重点推荐报告摘要

1.1 【平安证券】基金年度报告*主动权益基金2022年年报分析：持仓风格趋向市值下沉，重点增配计算机、医药和机械板块*20230402

【平安观点】

公募基金2022年年度报告目前已披露完毕。报告重点从股票持仓、交易换手和持有人结构三个方面进行了分析，以呈现2022年下半年期间主动权益基金发生的主要变化。

1、持仓变化分析：1) **持仓风格：**主动权益基金持仓风格仍以大盘成长为主，但呈现市值下沉特征，边际上以大盘成长向中盘成长迁移为主。2) **行业配置：**行业配置集中度下降，电力设备维持第一重仓行业不变但持仓占比下降，医药生物、计算机分别提升至第二和第五重仓行业。2022年下半年主动权益基金重点增持计算机、医药、机械设备板块，新能源板块遭减持。3) **个股持仓：**贵州茅台维持第一大重仓股，腾讯控股、迈瑞医疗新进前十大重仓股。持仓变化方面，阳光电源、腾讯控股、恒生电子、金山办公等个股增持幅度居前，隆基绿能、宁德时代、贵州茅台等个股遭减持。港股方面，腾讯控股、药明生物、东方甄选、比亚迪股份、海吉亚医疗等个股增持幅度居前，美团、舜宇光学科技、长城汽车、吉利汽车、理想汽车等个股遭减持。

2、交易换手分析：1) 主动权益基金股票交易换手率环比有所回升，但仍低于2021年下半年。2) 2022年主动权益基金支付交易佣金占比的中位数降至0.40%以下，相比2021年明显下降。

3、持有人结构分析：1) 机构投资者持有比例止跌回升，个人投资者持有比例下降。2) 融通先进制造（王迪）、泰达宏利绩优增长（孙硕）、南华丰淳（孔庆卿、沈致远）和嘉实互通精选（郑伟彬、杨欢）的机构投资者增持比例居前。机构投资者增持比例排名前10的主动权益基金中，6只基金跑赢偏股混合型基金指数，其中万民远管理的融通鑫新成长、陆文凯管理的招商瑞利、郑宁管理的中银创新医疗收益率较高。

4、风险提示：1) 本报告是基于公募基金历史数据进行的客观分析，样本基金可能存在错漏导致结果偏差。2) 基金过往的情况不代表未来表现。3) 本报告涉及的基金不构成投资建议。

研究分析师：郭子睿 投资咨询资格编号：S1060520070003

研究分析师：王近 投资咨询资格编号：S1060522070001

1.2 【平安证券】债券季度报告*23年二季度宏观利率展望：利率看赔率，信用看供需*20230331

1、预期摇摆，市场疲惫。今年以来，海外经济强于预期和通胀有韧性，但资产预期反复摇摆，1月交易政策转向，2月交易经济修复，3月交易银行风险，各类资产以震荡为主。国内基本面修复，但政策不及预期，资产定价从risk on 转向risk off，大类资产多震荡。债券市场由于资金价格收敛呈现熊平行行情，信用债受益于估值优势及供需格局改善而表现强劲。

2、难有强驱动，延续强博弈。（1）二季度基本面延续修复，不会有大的弹性。需要关注地产数据在基数效应和强竣工的支持下可能好于预期以及3-4月居民降杠杆的势头多大程度上修复。（2）资金供需整体相对平衡，资金面压力可能6月最小，5月最大。（3）二季度海外的影响可能更多是情绪上的，避险资产相对占优。美国目前向“滞涨”方向演绎，中小银行风险或延续，二季度可能还有1次加息，市场波动增加，直到某个时候美联储开始转向。（4）由于基本面和资金供需层面弹性都不大，市场节奏可能更多取决于预期。由于逆基本面的risk off交易已经持续两个月，比较好的情景是4月小幅调整，5-6月可以相对乐观。如果4月债市乐观情绪延续，交易难度较高，考虑在短久期信用下沉方向挖掘个券。

3、利率看赔率，信用看供需。（1）10Y国债2.85%的水平赔率不佳，建议等待更好位置参与。（2）短端根据利率走廊确定中枢和上下限，OMO余额一般在2000-5000亿为正常水平，对应DR007与7天逆回购利差中枢为-4BP；1Y股份行存单在2.75%具备配置价值，存单-40BP大致对应1Y国债价格。（3）信用债估值没有明显优势，如果供给弱、需求修复的格局延续，利差可能继续

收窄。

4、**风险提示**：1) 货币政策转向；2) 通胀超预期；3) 海外货币政策收缩持续性超预期。

研究分析师：刘璐 投资咨询资格编号：S1060519060001

研究分析师：郑子辰 投资咨询资格编号：S1060521090001

1.3 【平安证券】宏观点评*国内宏观*服务业加速回暖——2023年3月统计局PMI数据点评*20230331

【事项说明】

2023年3月统计局制造业PMI为51.9%，非制造业商务活动指数为58.2%。

【平安观点】

第一，制造业供需两端继续扩张，但扩张速度放缓。新订单指数回落幅度相对较小，此前制造业生产端复苏强于需求端的现象出现一定转变。**分企业规模看**，大型企业PMI略有下行，中小型企业明显回落。大型企业多处产业链上游，中小型企业则更多处于中下游，二者分化反映出当前中国经济“冷热不均”，中下游需求的恢复可能并不乐观。

第二，制造业新出口订单下行。前期积压的出口订单释放后，外需下行压力再度显现。从外需相关高频指标看，3月我国出口表现或依然偏弱。

第三，制造业两项价格指数回落。根据制造业PMI出厂价格指数和PPI环比的相关性，结合基数判断，预计3月PPI同比在-2.6%左右，较2月的-1.4%跌幅走阔。

第四，制造业企业预期自高位有所下行。无论是从绝对值还是变化幅度来看，中小型企业信心均弱于大型企业，或与其需求的恢复程度相关。

第五，服务业加速复苏。受三个结构性因素支撑：**一是**，天气逐步回暖、各地促消费政策成效初显，居民外出消费意愿增强；**二是**，政府工作报告提出“支持平台经济发展”，ChatGPT掀起数字经济投资和应用热潮，互联网行业的营商环境、企业的预期和信心进一步改善；**三是**，3月以来票据利率稳中有升，作为银行“开门红”的最后一个月，信贷投放可能延续良好势头，金融行业的高景气可能延续。

第六，建筑业商务活动指数回升，但新订单显著下滑。年初重大项目集中开工、签订合同，3月可能暂时进入“真空期”。从3月国家统计局PMI数据看，当前我国经济复苏的大方向并未改变，但结构分化明显，制造业恢复斜率有所放缓，但非制造业尤其是服务业的复苏节奏明显加快。在经济复苏的过程中，有几个现象值得关注：**一是**，中下游需求恢复偏慢，制造业中小企业所面临的需求状况更为严峻。**二是**，服务业复苏加速，受到天气转暖、信贷“开门红”等因素支撑。进入二季度后，随着这部分因素淡化，服务业能否保持较高景气仍然存在不确定性。**三是**，尽管建筑业PMI商务活动指数继续反弹，但新订单指数已明显回落，若没有增量政策出台，后续建筑业高景气可能承压。

研究分析师：钟正生 投资咨询资格编号：S1060520090001

研究助理：李泉剑 一般证券从业资格编号：S1060122030023

二、一般报告摘要-宏观策略债券基金

2.1 【平安证券】宏观周报*国内宏观*地产高频指标显著改善*20230402

本周工业开工率分化，基建地产投资相关的生产活动继续走强，但中下游汽车及部分化工品开工率偏弱。居民端线下经济活跃度有所提升，国内外航班航空客运进一步恢复，市内地铁交通稳中有升，乘用车销量及电影票房也有回暖。外需延续低迷态势，中国出口集装箱运价指数继续下跌，美欧3月制造业PMI仍处荣枯线以下。值得关注的是房地产相关高频指标显著改善，商品房销售面积、土地一级市场及价格指标均有一定企稳迹象。

1、生产：工业开工率分化。基建地产投资相关生产活动继续走强，唐山高炉开工率、焦化企业开工率、水泥磨机运转率、石油沥青装置开工率均上行。化工品开

工率有所分化，PTA及山东地炼开工率环比提升，但部分原料的生产放缓。汽车轮胎开工率继续下行，已连续4周走低。

2、物流：本周公路货运、快递吞吐量指标有所下行，市内交通活跃度稳中有升，国内航班继续恢复，港澳台及国际航班“新航季”增长迅猛。

3、需求：商品房销售面积环比较快回升，30大中城市商品房销售面积的绝对水平达19-22年同期均值的115.3%，各层级城市同步回暖。第三方数据显示，2023年3月百强房企销售较快增长。**土地一级市场也有改善，**上周百城土地成交面积环比增加，绝对水平为19-22年同期均值的129.5%，土地成交溢价率升至4.7%。**房价有一定企稳迹象，**中指研究院调查数据显示，2023年一季度百城新建住宅均价环比微涨；百城二手住宅均价环比小幅下跌；50个城市住宅平均租金环比上涨。

4、物价：黑色商品期货价格上涨，天气转暖后钢铁表观需求继续恢复，对产业链价格形成一定支撑。本周南华黑色指数反弹，此前连续3周调整，主要产品期货价格均上涨，现货价格有所分化。**农产品价格下跌，符合季节性趋势。**本周农产品批发价格200指数环比下跌1.4%。主要农产品中，蔬菜、水果、猪肉批发价环比下跌，仅鸡蛋批发价小幅上涨。

5、资本市场：本周国内股债汇同步走强。具体看：1) 货币市场方面，季末资金利率走高。R007和DR007周五分别收3.71%和2.39%，较上周五分别上行171.0bp和上行69.0bp。2) 债券市场方面，主要期限国债收益率下行，收益率曲线陡峭化。本周1年期国债收益率下行6.0bp，10年期国债收益率下行1.5bp；10Y-1Y国债期限利差环比上周走阔4.5bp。3) 股票市场方面，主要股指全线上涨，中小盘风格表现更好。4) 外汇市场方面，美元指数下行，在岸人民币汇率有所升值。周五美元指数收于102.60，较上周五下跌0.5%。本周在岸人民币相对美元升值0.32%、离岸人民币相对平稳。

6、风险提示：稳增长政策力度及效果不及预期，海外发达经济体衰退程度超预期，国际地缘政治冲突升级等。

研究分析师：张璐 投资咨询资格编号：S1060522100001

研究分析师：常艺馨 投资咨询资格编号：S1060522080003

研究分析师：钟正生 投资咨询资格编号：S1060520090001

2.2 【平安证券】宏观周报*海外宏观*海外宏观周报：美联储重回缩表*20230402

【平安观点】

1、海外经济政策：1) 本周公布的数据显示，美国核心PCE物价指数同环比均低于预期和前值、失业人数增多、个人收入和实际消费放缓、库存环比上涨、房地产依然冷清，美联储进一步加息的必要性似乎正在下降。2) CME FedWatch显示5月加息与不加息的概率“五五开”、基本持平于上周，联储官员讲话传递“抗通胀仍是主旋律”。3) 3月密歇根大学消费者信心指数超预期下行，1年通胀预期终值为3.6%，大幅低于前值4.1%，是自2021年5月以来最低值，主要反映银行危机下的衰退预期。4) 银行业危机缓解，美联储在扩表两周后重新缩表，货币市场基金规模扩张放缓，银行体系流动性压力减弱。同时，拜登政府呼吁监管机构收紧对中型银行的监管规定。5) 3月欧元区HICP同比上涨6.9%，低于预期7.1%和前值8.5%；HICP环比初值为0.9%，低于预期1.1%，但略高于前值0.8%。相比之下，核心HICP同比初值为5.7%、不容乐观，持平预期，但略高于前值5.6%。6) 2月欧元区失业率为6.6%，持平于前值和预期，法国工人的游行示威大罢工或导致供给收缩抬升通胀水平，同时加剧工资价格刚性，助推物价工资螺旋。

2、全球大类资产：1) 全球股市：全球股市普遍收涨。市场仍然相信美联储接近结束加息，同时银行业危机暂时稳定，市场担忧

缓解、风险偏好提升，全球股市表现得以提振。美股三大指数整周涨幅均超3%，其中纳指创半年新高，一季度涨17%、创近三年最佳表现，而标普500指数也从银行业危机引发的恐慌中走出，从“超卖”走到了“超买”。2) 全球债市：美债收益率全线上扬，中短期美债收益率上行幅度更高。市场衰退预期有所缓和，风险偏好回升，使美债价格有所调整。10年期美债收益率收于3.48%，其中隐含通胀预期整周上涨10BP至2.32%、实际利率维持1.16%、整周保持不变。3) 大宗商品：由于伊拉克北部库尔德地区供应受干扰、美元走软、EIA原油库存超预期剧减、银行业危机担忧减弱和中国经济复苏，原油价格大涨，WTI和布伦特原油价格整周分别上涨9.3%和6.4%，金属和农产品价格也有所上涨。4) 外汇市场：美元指数继续下跌，主要欧洲和大洋洲货币整体升值，而亚洲货币整体贬值，加元兑美元上涨1.66%，日元兑美元下跌1.58%。

3、风险提示：美欧银行业危机持续时间超预期，美欧货币政策超预期，美欧经济衰退风险超预期等。

研究分析师：钟正生 投资咨询资格编号：S1060520090001

研究分析师：范城恺 投资咨询资格编号：S1060523010001

2.3 【平安证券】策略周报*温和复苏预期是否发生了变化？*20230402

【平安观点】

1、上周全球市场普遍反弹，A股石化和TMT领涨。海外风险偏好边际改善，市场对欧美银行业担忧短期缓解，美国2月PCE通胀超预期回落强化市场对美联储加息尾声临近的预期，上周标普500指数上涨3.5%，布伦特原油反弹6.4%至80美元/桶附近，美元指数继续下跌0.45%。国内交易延续回暖，连续两周日均成交额超1万亿元，主要指数均有小幅上涨；分行业看，国际油价反弹以及中国与沙特合作增加催化石油石化行业领涨，涨幅为3.3%；TMT板块先跌后涨波动加大，传媒/计算机行业仍有2%以上的涨幅，食品饮料/医药等行业在业绩利好的催化下也有小幅反弹。

2、我们认为，当前国内外市场环境均有边际改善，A股指数层面向上仍有空间。结构上看，数字科技仍是投资主线，短期虽有交易拥挤带来的波动放大，但在全球AI热潮和国内数字化转型背景下，TMT板块以及向高端制造板块扩散的机会值得持续关注；另外，4月进入上市公司业绩密集发布期，防范业绩暴雷对部分个股和行业的情绪扰动。

3、从总量视角看，经济弱复苏预期分歧加大，制造业景气回落，房地产销售延续改善但土地成交仍然偏弱。3月PMI景气分化，制造业PMI边际回落0.7pct至51.9%，生产/新订单/出厂价格等各分项指数均有不同程度回落；大/中/小型企业PMI虽维持在荣枯线上，但中型企业景气回落幅度较大，较上月下降1.7pct至50.3%；相比之下，非制造业景气回升仍然延续，3月服务业和建筑业PMI分别较2月抬升1.3pct和5.4pct至56.9%和65.6%。另外，房地产销售实现进一步改善，3月30大中城市销售面积同比增长43.6%，年内累计同比增长5.5%；不过，土地市场仍然较弱，100大中城市土地成交面积3月增速由正转负，成交土地溢价率也有同步回落。

4、A股上市公司业绩预期仍然承压，防范业绩暴雷的扰动。偏弱的工业企业盈利数据显示国内企业盈利压力仍在，2023年1-2月利润总额同比增速为-22.9%，降幅在近十年仅次于2020年疫情同期；此前公布的2022年全年盈利增速为-4%。从上市公司已披露业绩来看，截至4月1日，A股共有2028家公司披露2022年年报，披露率约40%，可比口径下，2022年全年盈利增速为7.1%，较三季报增速回落1.4pct。另外，近期有个别公司大幅下修业绩预告加剧个股波动。

5、另外，自下而上的热点在增加，数字科技概念热度不减，中国与沙特合作提振石化行业预期。一是AI分歧增加但企业也在积极应对，关注数据安全规范化发展，意大利宣布禁止使用Chat GPT并就其涉嫌违反数据收集规则展开调查，埃隆·马斯克等人联名呼吁在大数据监管安全以及伦理道德评测通过之前暂停GPT-5研发；不过，3月29日微软推出采用Open AI技术的Security Copilot，专门为网络安全专业人士提供帮助。二是国内互联网大厂分拆动作加速提振科技股投资情绪，阿里宣布将分拆成六大业务集团，未来在条件成熟时各业务均有可能独立上市；京东于3月30日宣布拟分拆京东工业、京东产发两家子公司上市。三是中国与沙特在原油领域有望加深合作，沙特阿美入股荣盛石化，石化行业有望迎来价值重估。

6、风险提示：1) 宏观经济修复不及预期；2) 货币政策超预期收紧；3) 海外资本市场波动加大。

研究分析师：魏伟 投资咨询资格编号：S1060513060001

研究分析师：郝思婧 投资咨询资格编号：S1060521070001

研究分析师：张亚婕 投资咨询资格编号：S1060517110001

2.4 【平安证券】策略月报*4月十大金股推荐*20230331

【平安观点】

1、策略观点：我们认为A股市场在指数层面上仍有空间，但以结构性机会为主，把握科技TMT和国企改革两大主线。短期TMT板块交易拥挤度高企不会改变中期方向，数字经济、现代化产业体系和国企改革的政策主线确定性较高。

2、4月建议关注十大金股：今世缘、贝泰妮、康辰药业、新产业、盛视科技、科大讯飞、金山办公、海光信息、源杰科技、三七互娱。

3、风险提示：1) 宏观经济下行超预期，上市公司企业盈利将相应遭受负面影响；2) 金融监管以及去杠杆政策加码超预期，市场流动性将面临过度收紧甚至信用危机的爆发；3) 海外资本市场波动加大，对外开放加大的A股市场也会相应承压。

研究分析师：魏伟 投资咨询资格编号：S1060513060001

研究分析师：郝思婧 投资咨询资格编号：S1060521070001

研究分析师：张亚婕 投资咨询资格编号：S1060517110001

2.5 【平安证券】债券周报*固收+周报：又见二级资本债不赎回小高峰*20230401

1、市场回顾

信用债收益率基本下行，信用利差基本走阔。国开债利率均下行，信用债利率基本下行，具体：1) 中高等级城投债1Y、2Y和3Y收益率分别变化约为-1BP、-3BP和-3BP，1Y低等级城投债上行较多，2Y低等级城投债下行最多。中高等级银行债1Y、3Y和5Y收益率分别变化约为-2BP、1BP和1BP，高等级银行永续均走阔；2) 1Y信用利差均走阔，高等级银行永续均持平或走阔；3) 条款点差涨跌互现。

REITs板块整体跑输股指和信用债。本周REITs指数周涨幅为-0.39%，各指数涨跌幅表现：沪深300指数>国债>高收益信用债>可转债>REITs。本周表现最好的3只REITs：中航京能光伏REIT、中信建投国电投REIT、中金厦门安居REIT。

转债相对权益表现负 α ，仅微涨0.02%。权益震荡微涨0.27%，沪深300涨幅大超中证1000。前期科创极致领衔的行情有所松动，消费、能源等复苏、顺周期板块的美容护理、石油石化、社会服务涨幅最为靠前。但在股债双涨的行情下，转债指数基本不变，主因转债发行人正股涨幅不及市场整体。29个行业转债，14涨、15跌，农林牧渔、食品饮料、石油石化转债涨幅最高。当前转债估值在20年以来86.6%分位数，估值仍然偏贵。

2、策略展望

信用债仍建议2Y中等级城投债的骑乘机会：本周公布的工业企业利润数据明显低于预期，但PMI又高于预期，不过PMI更新，因此经济基本面数据整体较好，对债市有利空作用。不过本周在降准、MLF和OMO等货币政策的支持下资金面平稳跨季，资金利率小幅下降，带动债市整体走牛，其中利率债走牛更多，因此信用利差多走阔。目前信用债的估值相对于利率债而言已经没有优势，这也是这几周理财净买入规模持续明显下降的原因。但是目前信用债收益率曲线明显较利率债陡峭，可适当拉长久期到2Y以获取骑乘收益，尤其可关注2YAA(2)城投债。

两单新能源REITs本周上市：本周REITs二级市场整体延续下跌，跑输股指和信用债。两只新能源REITs本周上市，中航京能光伏REIT、中信建投国电投REIT的上市首日涨幅分别为12.37%、1.94%，累计涨幅分别为11.96%、2.04%。中航京能REIT的规模小、测算IRR相对更高，其打新涨幅在经营权类REITs中居前，但也不及此前的鹏华深圳能源REIT的21.52%，当前REIT市场情绪低迷的背景下也限制了打新想象空间。向后看，当前两单新能源REITs上市两天后，乐观估计下其IRR仍处在超过5%的相对较高的水平，短期可以继续关注。

关注年报及一季报，消费、顺周期转债行情或将延续：资金来源上，股票基金发行回暖，按认购截止日计算，近2个月股票型基金合计发行200亿元，环比上行60%，后市资金充裕。当前年报披露率已达到40%，本周开始，市场盈利预期快速上调，美容护理、钢铁、有色金属等复苏板块上调幅度较大，业绩或成为资金加速入市的驱动事件。随着年报、一季报相继落地，权益有望结束震荡、转而上行，转债亦将受益，可逐步加大仓位布局。复苏逻辑回归，消费、顺周期或为上行主力，这些板块的转债也有望继续回暖。

3、**风险提示：**政策转向超预期、流动性风险、疫情演变超预期。

研究分析师：刘璐 投资咨询资格编号：S1060519060001

研究分析师：郑子辰 投资咨询资格编号：S1060521090001

2.6【平安证券】债券周报*跨季资金波动加剧，机构杠杆水平提高*20230401

1、经济基本面：生产修复斜率趋缓，汽车消费持续下行。生产方面，下游市场需求修复趋缓，以市政和基建项目为主，叠加近期雨雪天气影响，上游库存压力增加。本周螺纹钢库存小幅回落，但斜率不及季节性；水泥亦呈现开工修复放缓、库容比回升的疲弱特征。消费方面，本周汽车消费持续回落，降价潮导致消费者观望情绪浓厚，当周日均销量环比下降13.7%，位于2019-2022年同期79%水平（上周为93%）；住房消费持续回暖，本周30大中城市房地产成交面积环比上升14%，为2019-2022年同期的136%。

2、资金面&市场：跨季资金价格波动，机构杠杆水平提高。为平抑季末资金价格波动，本周央行多日开展大额逆回购操作，全周公开市场净投放8110亿元；叠加降准正式落地，周内流动性总体宽松，R001一度回落至1%附近。但资金价格波动加大，跨季资金价格跳升幅度也显著强于往年，本周R001上行127BP至2.64%，R007上行171BP至3.71%。债市方面，资金面宽松利好中短券，1Y、10Y国债收益率分别下行6BP、1.5BP至2.23%和2.85%，券商集中买入1-3Y及5-7Y期限。机构加杠杆热情提升，银行间质押式回购规模周内跃升至7万亿水平，我们测算银行间市场杠杆率为108.7%，位于2020年以来的84%分位数水平。

3、利率策略：制造业景气度小幅回落，中短端收益率下行。虽然3月PMI数据显示经济景气度仍在荣枯线以上，但在机构关注焦点切换至经济修复强度的情况下，制造业景气度回落被更多关注，利率短时间内大幅上行的担忧被打破，机构参与博弈热情有所提高，带动收益率小幅下行。展望后市，经济二季度修复确定性较高，但复苏强度有待观察，预计利率不上不下的尴尬情况也将继续，在跨季资金面转松的环境下，杠杆套息策略可以维持。

4、**风险提示：**政策刺激经济，美国经济超预期上行，全球通胀超预期上行。

研究分析师：刘璐 投资咨询资格编号：S1060519060001

2.7【平安证券】债券季度报告*中资美元债2023年2季度策略：向稳健品种的股性和债性进攻*20230401

1、【市场回顾：一级市场继续缩量，二级市场普涨】中资美元债23年1季度继续缩量，地产、城投、金融各行业美元债净融资均为负。二级市场方面，23年1季度，中资美元债受益于长端美债利率下行和发行人信用资质修复带来的信用利差整体收窄，表现好于境内债，投资级中资美元债累计上涨2.46%，高收益中资美元债累计上涨1.11%。节奏上，投资级美元债整体跟随长端美债，收益率在数据拉扯下宽幅波动下行；高收益美元债1季度先涨后跌，2月以来价格开始回调下跌。各行业指数的涨跌幅表现：地产>城投>金融，其中城投、金融高收益好于投资级，地产投资级好于高收益。

2、【基准判断：长端美债中期回落趋势相对确定】硅谷银行和瑞信银行的危机暴露的大背景都是美联储加息环境下前期累积的金融脆弱性显现，未来金融稳定风险以及由此带来的对实体经济的影响势必将被美联储更多的纳入考量。当前美联储面临经济金融和通胀难以兼顾的两难选择，市场已将3季度降息纳入一定预期，暂时领先美联储；但中期通胀高企、金融稳定的风险将加剧美国经济走弱的趋势，长端美债的中期回落趋势相对确定。人民币汇率预计稳中有升，当前锁汇成本大约230BP，从绝对值和相对变化值来看有锁汇必要性。

3、【投资策略】当前资金跨境成本高，向稳健品种的股性和债性进攻。

【择时】在美债中枢下行背景下，投资级美元债的资本利得收益仍有较高确定性；高收益债短期警惕回调风险。

【套息】当前投资级套息保护不足，位于历史极低水平，风险收益比较低。

【跨市场套利】考虑锁汇后投资级美元债性价比低。

【行业&票息】城投美元债预计仍稳定，金融美元债利差可以关注，另外永续投资级美元债的票息优势也可关注。

【择券】关注城投美元债、金融美元债的信用挖掘机会。

4、【风险提示】1) 新冠疫情的发展演变超出市场预期。2) 需持续关注美联储政策表态。3) 经济数据快速向好。

研究分析师：郑子辰 投资咨询资格编号：S1060521090001

研究分析师：刘璐 投资咨询资格编号：S1060519060001

2.8 【平安证券】债券点评*高景气靴子落地，后市反转压力较大*20230401

【事项说明】

3月31日，国家统计局公布3月PMI。制造业PMI录得51.9%，环比回落0.7个百分点；非制造业PMI录得58.2%，环比增长1.9个百分点。数据公布后，10年期国债活跃券收益率短暂上行后转下行，10年期国开收益率变化不大。

【平安观点】

1、制造业景气度扩张但小幅回落，就业压力凸显：制造业修复速度有所放缓。前期需求集中释放，3月补偿性修复动能减弱。就海外经验来看，疫后经济景气度常呈现阶段性走高，随后逐步回落至普通水平，韩国、越南和中国香港均呈现这一规律。就业或成为短期内政策关注的焦点。伴随政策面释放“大兴调研之风”的信号，政策对失业的关注或逐步提升。青年群体、农民工等群体的就业情况改善，将带动居民消费需求改善，进而巩固经济修复的内生趋势。

2、非制造业PMI高位上升，景气度高企或有延续：新订单大幅抬升，支撑服务业景气度继续提升。服务业商务活动指数为56.9%，比上月上升1.3个百分点。服务业仍处在较强扩张状态，价格压力回落，并逐步显示吸纳劳动力的先兆。建筑业景气度高位大增，或与实物工作量和地产转暖有关。多行业进入高位景气区间，下游景气度表现良好。

3、景气度超预期靴子落地，交易盘快速涌入：PMI数据小幅超过市场预期，但交易盘快速涌现，带动短端收益率明显下行。在PMI数据公布后，10年期国债活跃券收益率小幅跳升，随后买盘快速涌入，带动收益率走低。交易盘快速涌现主因获利了结资金再次入场。3月PMI数据显示经济景气度仍强，但景气度有所回落被更多关注，利率短时间内大幅上行的担忧被打破，机构参与博弈热情有所提高，带动收益率小幅走高。

4、展望后续，前期机构趋同使用票息策略下，短端信用利差已被大幅压缩，后续可挖掘空间较小，市场反转压力较大。品种上可挖掘行业及区域品种，如关注如二永债等阶段性供给较低的品种。同时，继续维持流动性中性偏紧的判断。若4月MLF并未大幅放量，资金面仍有收紧可能。建议在4月初相对宽松的流动性环境中，继续降低杠杆，增加高流动性品种的比重。

5、风险提示：房地产超预期恢复，美联储加息幅度超预期，政策发力节奏前置。

研究分析师：刘璐 投资咨询资格编号：S1060519060001

2.9 【平安证券】基金周报*中药板块表现强势，新上报债基被限制低评级信用债投资比例*20230402

【平安观点】

1、市场回顾：上周A股市场上行。上证指数周内上涨0.22%，收于3,272.86，最高3,278.42；深证成指周内上涨0.79%，收于11,726.40，最高11,737.28。在全球市场中，大部分主要指数上涨。申万行业指数涨跌不一。在万得821个概念板块指数中，有43.61%的概念指数收涨。

2、基金表现：1) **场外基金：**上周，主动权益类基金平均表现较好。固收方面，上周股市表现强于债市，因此权益属性较高的固收类产品的平均收益相对强于债性较纯的产品。QDII基金上周平均表现较好，其中油气类基金表现亮眼。2) **场内基金：**在所有的场内基金中，ETF场内总规模16,713.39亿元，资金净流入130.50亿元；LOF场内总规模501.52亿元，资金净流出1.26亿元。E

TF基金中，股票型净流入112.21亿元，债券型净流入29.37亿元，货币型净流出89.64亿元，QDII类净流入76.98亿元，另类投资型净流入1.58亿元。LOF基金中，股票型净流入0.003亿元，混合型净流入1.84亿元，债券型净流入0.13亿元，QDII类净流入1.17亿元，另类投资型净流出3.26亿元。

3、基金发行动态：上周，新成立的基金总规模达308.70亿，环比上周增长21.72%。上周已成立的基金中，嘉实致诚纯债的总规模最大，共79.90亿元。招商添轩1年定开、融通中证中诚信央企信用债A、上银同业存单指数7天持有、浙商汇金聚兴一年定开也均有一定的规模。上周，新发行的场内基金有3只，新成立的有4只，新上市的有4只。本周有2只ETF将发行，共有3只ETF将上市。

4、热点回顾：1) 新上报债券基金面临新的监管要求。近期披露的部分债券基金招募说明书显示，在投资范围中，AA+信用债占信用资产的比例不超过20%，而此前这一标准多为“不高于50%”，大幅调低了投资比例上限。目前新批复的债券基金投资信用评级为AAA的信用债才可使用杠杆。2) 基金代销“三巨头”营收遇冷。整体来看，2022年，由于资本市场震荡下行，代理基金销售规模下降，蚂蚁基金、天天基金两家基金代销机构的营收均出现下降，招商银行代理基金的收入同比下降幅度最大。

5、风险提示：1) 本报告是基于基金历史数据进行的客观分析，样本基金可能存在错漏导致结果偏差；2) 基金过往的情况不代表未来表现；3) 本报告涉及的基金不构成投资建议。

研究分析师：郭子睿 投资咨询资格编号：S1060520070003

研究分析师：王近 投资咨询资格编号：S1060522070001

2.10【平安证券】基金月报*小盘占优，结构致胜——4月基金配置月报*20230402

【平安观点】

1、3月回顾：A股、美股震荡，美债利率大幅下行，国内利率小幅下行。美国中小银行业风险事件增加了美联储加息的不确定性，未来通胀在联储的加息考量中权重会有所下降；国内经济修复斜率放缓，经济增长的前景仍是影响资产价格的重要因素，权益顺周期板块下行。

2、2023年4月展望：资产配置的逻辑。面临短期稳金融与中长期控通胀之间平衡，3月美联储议息会议表态“短鸽长鹰”，采取如期加息+结构性扩表操作。硅谷银行事件引发中小银行流动性风险担忧后，存款会加快流失，这会限制其信贷扩张能力，增大美国经济衰退风险。美联储加息接近尾声，后续我们需要关注在美国经济开始呈现衰退特征时，美股可能面临新一轮调整风险。

3、国内资产价格的核心矛盾仍在于国内经济增长的修复以及稳增长强度不及预期。对于股票市场，过去三年，每次经济从疫情谷底走出，都会交易经济预期修复—数据兑现——是否强复苏验证三个阶段，当前经济修复放缓，对经济周期更敏感的沪深300和上证50指数已经连续两月调整。交易风格上，在工业企业去库存，私人部门融资增速底部徘徊，尚未进入上行趋势时，总体上还是对中小成长风格更加有利，但需要警惕以TMT为代表的主题交易拥挤度过高，波动难免加大。随着一季报的陆续公布，市场资金可能会关注有基本面支撑且处于相对低位的板块。债券市场短端流动性回到中性水平，长端利率在经济修复放缓和弱刺激的预期下，可能呈现阶段性下行。

4、4月基金配置策略。在经济弱复苏背景下，权益基金配置整体偏防御。底仓优选价值和偏左侧择时策略，卫星资产优选结构性的主题基金。4月份需要关注有季报业绩支撑且相对处于低位的板块。固收+基金建议关注偏稳健品种，债券基金建议关注短债型基金等偏短久期品种。我们建议关注融通内需驱动（161611.OF，中高风险）、融通健康产业（000727.OF，中高风险）、易方达环保主题（001856.OF，中高风险）、中银稳健添利（380009.OF，中风险）、鹏华稳利短债（007515.OF，低风险）。

5、风险提示：国内稳增长不及预期；美联储紧缩超预期；全球疫情再次反复；地缘政治冲突；基金样本存在遗漏。

研究分析师：郭子睿 投资咨询资格编号：S1060520070003

研究分析师：王近 投资咨询资格编号：S1060522070001

三、一般报告摘要-行业公司

3.1【平安证券】行业周报*电子*22年全球半导体销售额创新高，中芯国际实现年度最优业绩*强于大市20230402

1、行业要闻及简评：1) 根据SIA统计数据，2022年全球半导体销售额达到5740亿美元，同比+3.3%。2) 3月28日，中芯国际发布2022年年度报告，2022年公司总营收达495.2亿元，同比+39%，归母净利润达121.3亿元，同比+13%，实现年度最优业绩。3) 根据Counterpoint统计数据，iPhone 13成为2022年国内市场最畅销智能手机机型，市场份额达6.6%，贡献了苹果在国内智能手机销量的37%。4) 根据Semi统计数据，预计2026年全球300mm晶圆厂产能将增加至每月960万片，其中，晶圆代工、内存和电力行业将成为产能增长的主要推动力。

2、一周行情回顾：上周，半导体行业指数略微下滑，周涨幅为-0.21%，跑输沪深300指数0.8个百分点；2022年年初以来，半导体行业指数整体呈现下跌趋势。该指数所在的申万二级行业中，上周半导体行业指数表现相对一般。

3、投资建议：当前半导体行业处于下行周期，结构性机会依然存在：1) 设计研发端所需仪器仪表，是半导体等高端智能制造行业的加速器，在下游市场推动及国家政策支持下，国产替代空间将逐步打开，推荐鼎阳科技，建议关注普源精电、坤恒顺维等；2) 受美国制裁影响，半导体设备类自主可控势在必行，推荐中微公司、北方华创等，建议关注拓荆科技，材料公司国产替代进程也在加速，推荐鼎龙股份，建议关注安集科技。

4、风险提示：1) 供应链风险上升。2) 政策支持力度不及预期。3) 市场需求可能不及预期。4) 国产替代不及预期。

研究分析师：付强 投资咨询资格编号：S1060520070001

3.2【平安证券】行业周报*房地产*百强销售大幅回暖，带押过户获全面推广*强于大市20230402

【平安观点】

1、周度观点：本周自然资源部、银保监联合发文，推动不动产“带押过户”从试点走向全国，对于盘活二手房交易、激活置换链条、带动新房成交具有积极作用。克而瑞披露百强房企销售榜单，3月单月百强销售额同比增28.7%，销售面积同比增18.1%，销售面积增速自2021年6月以来首次转正。往后看，考虑4月仍为传统供应旺季，叠加楼市热度延续、上年疫情导致低基数，预计4月成交同比延续改善。投资建议方面，当前市场关注点已由前期政策催化转为需要基本面说话阶段，重点城市新房与二手房成交持续好转，市场修复有望延续，建议关注积极拿地改善资产质量、融资及销售占优的强信用房企越秀地产、保利发展、招商蛇口、中国海外发展、滨江集团、万科A、金地集团等；同时建议关注物业管理企业及产业链机会，如保利物业、招商积余、东方雨虹、科顺股份、伟星新材、坚朗五金等。

2、政策环境监测：1) 资源部、银保监：不动产“带押过户”从试点走向全国；2) 克而瑞公布2023年一季度百强房企销售。

3、市场运行监测：1) 新房成交环比提升，有望持续修复。本周(3.25-3.31)新房成交5.4万套，环比增加21.8%，二手房成交2.8万套，环比微降0.2%。3月新房日均成交同比增长33.5%，较2月上升1.9个百分点。2) 库存环比微降，短期趋于稳定。16城取证库存10151万平，环比降0.5%，短期库存规模或趋于稳定。3) 土地成交回落、溢价率回升，三线占比提高。上周百城土地供应建面2543.5万平、成交建面2323.7万平，环比升5%、降3.8%；成交溢价率4.7%，环比升0.2pct。其中一、二、三线成交建面分别占比3.4%、28.2%、68.4%，环比分别降3.8pct、降7.8pct、升11.6pct。

4、资本市场监测：1) 地产债：本周境内地产债发行44.5亿元，环比减少114.6亿元；境外地产债发行1.0亿美元，环比增加1.0亿美元；发行利率为3.4%-7.5%，可比发行利率较前次上升。2) 地产股：本周房地产板块跌3.1%，跑输沪深300(+0.59%)；当前地产板块PE(TTM)13.97倍，估值处于近五年98%分位。本周沪深港股通北向资金净流入前三房企为格力地产、卓朗科技、金地集团；南向资金净流入前三房企为万科企业、华润置地、雅居乐。

5、风险提示：1) 楼市复苏持续性不及预期风险；2) 个别房企流动性问题发酵、连锁反应超出预期风险；3) 行业短期波动超预期风险。

研究分析师：杨侃 投资咨询资格编号：S1060514080002

研究分析师：刘璐 投资咨询资格编号：S1060519060001

研究分析师：郑茜文 投资咨询资格编号：S1060520090003

研究分析师：王懂扬 投资咨询资格编号：S1060522070003

研究分析师：郑子辰 投资咨询资格编号：S1060521090001

研究分析师：郑南宏 投资咨询资格编号：S1060521120001

3.3 【平安证券】行业周报*医药*CDE再出鼓励创新药政策，将缩短研发进程、降低研发成本*强于大市20230402

【平安观点】

1、行业观点

CDE再出鼓励创新药政策，将缩短研发进程、降低研发成本。2023年3月31日，CDE发布《药审中心加快创新药上市许可申请审评工作规范（试行）》，旨在鼓励研究和创制新药、满足临床用药需求，及时总结转化抗疫应急审评工作经验，加快创新药品的审评速度。

《规范》中明确：**1) 适用范围：**儿童专用创新药、用于治疗罕见病的创新药以及纳入突破性治疗药物程序的创新药，特别审评审批品种除外；**2) 使用研发阶段：**探索性临床试验完成后，已具备开展确证性临床试验条件至批准上市前；**3) 时限要求：**沟通交流时限为30日，品种审评时限同优先审评品种时限为130日，按照单独序列管理。

在审评过程中，CDE将通过早期介入、研审联动、滚动提交等方式来缩短儿童用药、罕见病用药以及创新药品的研发进程，加快创新药品种审评审批速度。我们认为本规范是《药品注册管理办法》、《突破性治疗药物审评工作程序（试行）》等一系列鼓励创新药品政策的落地细则，将帮助儿童、罕见病I类创新药以及其他具有临床价值的创新药在整个临床和上市申报阶段缩短研发进程、节省研发开支，将利好具有儿童专用创新药、罕见病创新药及突破性治疗药物管线的创新药企。

2、投资策略

主线一：中医药行业景气度持续提升。2019年后中医药行业重磅支持政策不断，其中医保对中药态度转变积极。2022年3月《“十四五”中医药发展规划》发布，是首个由国务院发布的中医药五年规划，行业站位持续提升，景气度进入质变阶段，建议关注：昆药集团、康缘药业、新天药业、贵州三力、以岭药业。**主线二：防疫政策优化，需求复苏可期。**随着我国疫苗接种率的提升，以及Omicron毒株的重症率下降，我国疫情防控政策持续优化。新冠药物、疫苗需求有望持续走高，而医疗消费、药店等市场则有望复苏，建议关注：通策医疗、固生堂、老百姓、益丰药房、一心堂、锦欣生殖。**主线三：产业升级，寻找摇摆环境下的确定性。**产业升级在大方向上并没有发生改变，符合产业进化趋势的细分赛道及对应公司有更大机会能够穿越周期，实现可持续发展，我们认为下列细分赛道的长期价值有望在2023年重新得到市场重视，迎来估值回归：1) 创新药及其产业链（CXO&上游供应商），建议关注：凯莱英、药石科技、博腾股份、和黄医药、康诺亚；2) 临床价值明确的医疗器械，建议关注：心脉医疗、新产业；3) 高壁垒制剂及原料企业，建议关注九典制药、东诚药业、苑东生物、一品红等。

3、行业要闻荟萃

1) 诺华CDK4/6抑制剂瑞波西利辅助治疗早期乳腺癌的III期临床获得积极结果；2) 礼来巴瑞替尼的斑秃适应症获CDE批准上市；3) 第八批国家组织药品集中采购结果出炉；4) 和黄医药向FDA滚动提交咪喹替尼的上市申请。

4、行情回顾

上周A股医药板块上涨1.24%，同期沪深300指数上涨0.59%，医药行业在28个行业中涨跌幅排名第8位。上周H股医药板块下跌3.19%，医药行业在11个行业中涨跌幅排名第11位。

5、风险提示

1) 政策风险：医保控费、药品降价等政策对行业负面影响较大；**2) 研发风险：**医药研发投入大、难度高，存在研发失败或进度

慢的可能；3) 公司风险：公司经营情况不达预期

研究分析师：叶寅 投资咨询资格编号：S1060514100001

3.4 【平安证券】行业周报*电力设备及新能源*风机龙头大力布局风场开发，TOPCon趋势越趋明朗*强于大市20230402

【平安观点】

1、本周（2023.3.27-3.31）新能源细分板块行情回顾。本周风电指数（866044.WI）下跌1.27%，跑输沪深300指数1.86个百分点。截至本周，风电板块PE_TTM估值约24.85倍。本周申万光伏设备指数（801735.SI）上涨1.94%，其中，申万光伏电池组件指数上涨0.97%，申万光伏加工设备指数上涨3.18%，申万光伏辅材指数上涨0.72%，当前光伏板块市盈率约23.43倍。本周储能指数（884790.WI）上涨0.02%，当前储能板块整体市盈率为38.02倍。

2、本周重点话题

风电：头部风机企业已成为国内主流风电场开发企业。在双碳大背景下，风电、光伏大规模发展，对于拥有指标分配话语权的地方政府，明确希望投资方能够在当地配套产业，通过风电、光伏资源换取本地制造产业以促进经济发展。国内风电运营商以央企发电集团为主，一般不持有强的风电制造产业，风电制造企业能够较好的满足地方政府诉求，因此，风电制造企业在获取风资源方面的优势边际加强。近年，整机企业加大了风电运营业务的拓展力度，零碳产业园兴起，具备产业投资能力的非央企风机企业相对其他风机企业在获取风资源方面具备竞争优势。整体来看，头部风机企业已经成为国内主流的风电场开发和运营企业，风电场运营和转让将会给头部风机企业贡献持续增长的利润，在此背景下，国内风机行业竞争态势将发生深远变化，头部风机企业已经有条件推动风机行业逐步出清。

光伏：TOPCon扩产提速，N型产品价格坚挺。近期，晶科、晶澳、天合等N型产能扩产提速，2023年TOPCon迎来爆发式增长，到2023年底，TOPCon名义产能有望突破400GW。本周，一道新能与通威公布最新产品价格，N型P型产品价格一涨一跌。受当前受供求关系影响，N型电池组件价格坚挺，N-P价差有所拉大。近期国电投100MW项目实证数据显示，TOPCon组件发电量增益可达5.2%，性价比优势凸显，TOPCon正逐渐成为光伏新老玩家的扩产首选。受效率、良率、产线调试等因素影响，光伏新进企业投产进度有不确定性，中短期TOPCon电池相对紧缺，N型电池企业或形成分化，领先企业有望获得超额收益。

储能：招标规模高增，降价趋势明显，利润端存在不确定性。3月国内新增储能项目招标6.53GW/13.35GWh，按功率计算环比增速达308%；其中，央企集采占据了3月招标规模的大部分，招标规模达4.27GW/7.93GWh。招标规模高增的同时，中标均价下降明显，3月开标的2.12GWh储能系统中标均价1.22元/Wh，较上月1.30元/Wh大幅下降。在集中采购模式推广、碳酸锂降价和赛道竞争加剧等因素的叠加下，储能系统降价趋势明显。储能电池、系统集成等环节需求上行的同时，相关企业利润端存在不确定性。具备技术和规模优势的头部电池企业，以及供应链受锂价波动影响较小的PCS企业仍值得看好。

3、投资建议。风电板块：短期相对看好风机板块竞争格局的优化以及风机企业加速出海，建议关注明阳智能、三一重能、运达股份等。**储能板块：**建议关注储能各环节具备竞争实力的公司，包括电池及系统环节的宁德时代、鹏辉能源、派能科技等，PCS和集成环节的科华数据、阳光电源等，以及温控和消防环节。**光伏板块：**供给端价格企稳及终端需求放量可期，重点看好新型电池细分赛道，建议关注N型电池组件及相关设备、材料企业，包括隆基股份、通威股份、捷佳伟创、迈为股份等。

4、风险提示。1) 电力需求增速不及预期的风险。风电、光伏受宏观经济和用电需求的影响较大，如果电力需求增速不及预期，可能影响新能源的开发节奏。**2) 部分环节竞争加剧的风险。**在双碳政策的背景下，越来越多的企业开始涉足风电、光伏制造领域，部分环节可能因为参与者增加而竞争加剧。**3) 贸易保护现象加剧的风险。**国内光伏制造、风电零部件在全球范围内具备较强的竞争力，部分环节出口比例较高，如果全球贸易保护现象加剧，将对相关出口企业产生不利影响。**4) 技术进步和降本速度不及预期的风险。**海上风电仍处于平价过渡期，如果后续降本速度不及预期，将对海上风电的发展前景产生负面影响；各类新型光伏电池的发展也依赖于后续的技术进步和降本情况，可能存在不及预期的风险。

研究分析师：皮秀 投资咨询资格编号：S1060517070004

研究助理：苏可 一般证券从业资格编号：S1060122050042

研究助理：张之尧 一般证券从业资格编号：S1060122070042

3.5 【平安证券】行业周报*有色与新材料*半导体周期拐点将至，电子特气需求增势有望开启*强于大市20230402

【平安观点】

1、核心观点：建议关注半导体材料。本周申万半导体材料指数上涨1.03%，本月上涨10.17%；其中，建议重点关注电子特气行业。电子特气包含氮氧化物、氢化物、氟碳类、碳氧化物、氨化物、混合气等，参与到半导体、液晶面板、太阳能电池等各种电子产品的生产加工中，用作标准气、校正气等。需求端，今年半导体行业库存逐渐去化，即将开启新一轮上行周期，行情迎来修复，电子特气作为重要原料贯穿半导体加工各环节，需求有望回暖。供给端，目前国内龙头企业的产品已具备一定的国产替代能力，部分企业光刻气已通过ASML等下游龙头企业的认证，且生产品类逐步增加，产品矩阵持续优化中，同时不断突破具有技术壁垒的特高纯气体研发生产能力，致力于向客户提供优质一体化产品，深入下游头部企业供应商行列。我国电子特气市场规模大、国产替代空间广，国内下游集成电路、光伏电池等产业需求增速快，行业正处高成长周期，建议关注产品矩阵相对完善、技术持续突破、新增产品产能释放确定性高的电子特气赛道头部企业。

2、锂：需求恢复不及预期，价格延续跌势。供应端，优质矿源难寻，原料供应压力尚存；本周锂盐供应量继续减少，虽然盐湖产量有所提升，但受市场需求及环保情况影响，江西、四川等部分厂家多有停产或减产。需求端，近期上海、深圳、湖北等地陆续推出燃油车促销政策，较大的优惠力度或将对新能源电动车需求带来新的冲击，上游材料厂、锂盐厂在价格和销量方面也或将承压，终端需求仍显不足。受2022年末补贴全面退坡引起的抢装潮和汽车销售淡季影响，23年一季度终端新能源汽车市场表现较为疲软，导致动力电池产量也呈下行趋势，沿产业链向上传导，锂盐需求表现略显疲软；叠加2023年下半年全球锂资源或将迎来一波较大产能的释放，因此目前市场对锂盐价格的走势预期较为悲观，但受到环境、政策等因素影响，部分项目或不及预期，具体需重点关注2023Q2终端需求的恢复情况和2023Q3全球核心锂资源供应商的产能实际释放情况。

3、钴镍：终端需求暂无增量，钴盐价格继续回落。本周硫酸钴价格周降0.2万元/吨，产量较上周上涨。本周硫酸钴需求暂无增量，下游需求不佳较难改善。短期由于国内钴中间品价格呈持稳的走势，原料成本小幅上行支撑钴盐价格，但全年供给过剩的局面仍难改变。价格震荡下调，硫酸镍企业考虑减产。本周镍价下行趋势不改，纯镍价对硫酸镍价格支撑走弱，部分企业在市场行情不佳情况下或考虑减产，短期库存有望小幅下行，但后续印尼镍矿供应将释放，全年镍供应充足。

4、稀土磁材：上半年轻稀土开采指标增加，价格弱势调整；重稀土开采指标量近年来首次下调，中重稀土价格上升。本周氧化镨钕市场均价52.25万元/吨、金属镨钕市场均价64万元/吨，较上周小幅下跌；氧化镝市场均价204万元/吨、镝铁市场均价198万元/吨，较上周小幅上涨。国内稀土资源供应严控的政策导向持续，稀土战略价值或进一步凸显。需求端，终端需求短期仍处于缓步复苏中，随着二季度下游旺季来临，稀土资源供需或将进一步收紧，价格有望回升；长期来看，随着电梯、家电、机器人等终端逐步回暖，新能源汽车、风电、工业领域用稀土永磁电机市场渗透率逐渐提升，全年需求或仍维持较高增速，2023年稀土价值中枢有望进一步抬升。

5、碳纤维：供应有所增加，需求表现低迷。原料端，本周丙烯腈价格持续下跌，原丝方面价格有松动表现，外采原丝企业近期生产成本有所下降。供应方面维持稳定，需求方面表现相对低迷，终端市场需求缓慢释放，风电行业持续秉持降本增效的态度，压价态度强势。长期来看，随着风电领域的逐渐起量，以价换量逻辑的逐步兑现，碳纤维供需结构预期将有所改善。此外，体育器材厂在去年年终停工较为严重，预计今年全年需求将回暖；制备单晶硅等所需的热场材料碳碳复材需求持续旺盛；今年海上风电装机需求有望开启新的高增速，加上风机大型化趋势下，对风电叶片用材强度和重量要求更高，碳纤维材料有望加速渗透入风电领域。

6、EVA&POE树脂：货源供应稳定，市场价格震荡运行。本周工作日末，国内EVA市场价格为17067元/吨，较上周价格下降399元/吨，整体小幅下降，POE价格维稳。供应方面，本周国内EVA生产企业装置均正常运行，货源供应稳定。需求端，下游光伏级EVA需求尚可，刚需采买为主，库存缓慢消化中。趋势预判：硅料供需结构改善带来光伏产业高景气度，EVA和POE胶膜或将成为光伏上游瓶颈辅材，厂家根据需求调整排产计划，光伏级EVA树脂可能出现阶段性短缺，但长期来看，我国EVA供应增量释放在即，全年整体供应量将相对充足；POE受限于茂金属催化剂和高碳 α -烯烃技术难突破，国内当前无法量产，供应将持续性短缺，价格或将高位维稳。新型N型电池加速迭代，POE胶膜性能更优，和新型电池适配性更好，未来有望持续渗透，因此我们认

为2023-2024年国内POE粒子供需格局将维持紧俏，终端市场高增或将推动原料光伏级树脂价格波动上行。

7、投资建议：能源金属，建议关注受益碳中和，动力电池及储能带动下需求较快增长的能源金属龙头企业：赣锋锂业、华友钴业、天齐锂业、盛新锂能、永兴材料。小金属：1) 稀土：受益于新能源汽车、风电、工业电机、工业机器人等终端市场需求高增，叠加我国作为稀土资源强国，集中管理稀土供应，产业集中化格局逐步清晰化，稀土原料和稀土磁材价格中枢有望进一步抬升，建议关注拥有稀土原料配额的龙头企业：中国稀土、北方稀土。2) 钼：受海外供给地突发事件因素影响，全球钼矿产量出现下滑，新增供应量有限，叠加开年下游钢铁企业集中招投标，需求增加进一步推涨钼价，建议关注拥有钼精矿的龙头企业：洛阳钼业、金钼股份。3) 锑：全球锑资源稀缺，我国锑矿高度依赖进口，在终端光伏和液体电池、军用战斗机等的刺激下，锑精矿或将打开新增长极，价格中枢有望进一步上移，建议关注龙头企业：锡业股份、兴业矿业。化工新材料：1) 碳纤维：风机大型化趋势明朗、海上风电项目正加速落地，具备强度高、质量轻、弹性模量佳等优良力学性能的碳纤维应用于风电叶片增强材料和碳梁，有望持续渗透，建议关注原丝和碳纤维龙头企业：吉林碳谷、中复神鹰、光威复材。2) POE光伏胶膜：光伏市场持续高景气度，新型TOPCon、HJT、钙钛矿光伏电池正加速渗透，辅材POE类胶膜性能优异，与新型电池更适配，渗透率有望不断提升，建议关注积极布局POE的光伏胶膜龙头企业：福斯特、海优新材、赛伍技术。3) POE树脂：受限于茂金属催化剂和高碳 α 烯烃的高技术壁垒，国内尚无法量产原料POE树脂，供应或将持续性紧缺，率先布局POE树脂的企业将在后续放量过程中充分受益。建议关注具备原料烯烃生产经验、并已率先进入POE粒子中试阶段的头部企业：万华化学、卫星化学、荣盛石化、东方盛虹。

8、风险提示：1) 终端需求增速不及预期。若终端新能源汽车、储能、光伏、风电装机需求增速放缓，不及预期，上下游博弈加剧，中上游材料价格可能承压。2) 供应释放节奏大幅加快。3) 地缘政治扰动原材料价格。4) 替代技术和产品出现。5) 重大安全事故发生。

研究分析师：陈骁 投资咨询资格编号：S1060516070001

研究助理：马书蕾 一般证券从业资格编号：S1060122070024

研究助理：陈潇榕 一般证券从业资格编号：S1060122080021

3.6 【平安证券】行业周报*社会服务*国内自研大模型覆盖机酒预订、教育等应用场景，瑞幸进军新加坡市场*强于大市20230402

1、酒店餐饮：本周酒店餐饮及休闲（长江）/消费者服务HK(中信)指数累计涨跌幅+1.20%/+1.93%。涨跌幅较大个股分别为：奈雪的茶（+21.46%）、黄山旅游（+13.52%）、呷哺呷哺（+11.53%）、全聚德（+9.18%）、海伦司（-10.31%）。

观点：关注业绩兑现能力强及具备边际变化个股，推荐以下主线：1) 持续建议关注消费最强赛道咖啡，精选瑞幸咖啡；2) 机场口岸的信息化板块，推荐盛视科技；3) 跨区流动相关港股标的，推荐或将在五一迎来恢复窗口期的出境游龙头携程集团-S、业绩恢复稳定的酒店龙头华住集团-S；4) 关注餐饮复苏和低估值中概，如怪兽充电等。

2、美容护理：本周美容护理（申万）指数累计涨跌幅+3.64%。涨跌幅较大个股分别为：贝泰妮（+9.77%）、爱美客（+7.41%）、科思股份（+6.52%）、锦盛新材（-3.78%）、洁雅股份（-3.42%）、诺邦股份（-3.04%）。

观点：1) 2023年1-2月化妆品社零大盘重回正增长，恢复渐进，品牌上新频率加快，有望刺激消费。2) 近两年行业监管趋严、疫情冲击、渠道变革、消费趋于成熟等因素叠加，化妆品格局有所优化，头部凭借较强的品牌/产品/渠道/营销能力，保持较优增速，持续看好综合能力强的头部国货市占率提升。3) 持续关注疫后恢复、产品升级、渠道转型等边际改善机会，以及重组胶原蛋白等细分赛道红利，积极关注彩妆筑底企稳、护肤增势较好的逸仙电商。

3、教育人服：本周中国教育指数累计涨跌幅+0.78%。涨跌幅较大个股分别为：拓维信息（+41.61%）、科大讯飞（+27.67%）、新开普（+15.57%）、视源股份（+9.86%）、东方时尚（+9.49%）、网龙（-31.10%）、东方甄选（-27.36%）、中国东方教育（-26.11%）、中教控股（-20.75%）、新高教集团（-18.85%）。

观点：1) 教育方面，ChatCPT持续爆火，市场资金持续关注GPT相关产业链，教育作为最佳应用场景之一，建议大家积极关注教育信息化相关标的。2) 人服方面，2月全国城镇调查失业率为5.6%，比上月上升0.1个百分点。我们仍坚持看好今年招聘行业的复苏，建议积极关注在线招聘平台同道猎聘。

4、风险提示：1) 政策变化风险；2) 疫情反复风险；3) 消费者信心不足，消费复苏不及预期；4) 突发事件冲击风险；5) 新品推广不及预期风险；6) 中美双方对审计底稿的监管风险。

研究分析师：徐熠雯 投资咨询资格编号：S1060522070002

研究分析师：易永坚 投资咨询资格编号：S1060520050001

研究助理：付丹婷 一般证券从业资格编号：S1060121070088

研究助理：李华熠 一般证券从业资格编号：S1060122070022

3.7 【平安证券】行业周报*金融与金融科技*券商监管管理办法落地，主要上市银行营收持续承压*强于大市20230402

【平安观点】

1、券商监管管理办法落地，中介责任进一步压实。3月31日，证监会就《证券公司监督管理条例（修订草案征求意见稿）》（以下简称《管理条例》）公开征求意见。此次《管理条例》的发布是为了适应新《证券法》下的新监管形势，以适应当前证券行业的发展趋势。从整体的修改内容上来看，主要有三个特点：1) 关注集约式发展，降低再融资对于投资者的伤害；2) 完善监管体系，进一步压实中介方责任。对于券商业务中投行、做市交易和场外业务部分都提出了新的监管要求，有利于保证行业的健康有序发展；3) 增强风控意识底线，优化监管方式。2022年，证监会、交易所、交易商协会公告的金融罚单共计10613张，较去年有所减增加。市场仍然保持强监管的态势，市场主体的违法违规成本也有所增加。整体来看，《管理条例》的出台压实中介方责任，有望维护合理有序的市场秩序。

2、主要上市银行业绩综述：营收持续承压，拨备反哺利润。截至3月底，42家上市银行中有22家已经披露年报，根据已披露银行年报口径比较，2022年上市银行实现净利润同比增长7.3%，增速较前3季度下降0.4pct。根据已披露银行年报口径比较，2022年上市银行实现净利润同比增长7.3%，增速环比下降0.4pct。从收入端分解来看，上市银行全年营收增速较前三季度收窄了2.0个百分点至0.4%，净利息收入和中收的增速均继续放缓。22年全年上市银行实现利息净收入同比增长3.1%，环比下降1.1%，主要受LPR定价持续下行对资产端收益率带来的影响，而负债端受存款定期化影响成本改善受到制约，考虑到22年LPR调降的影响在23年1季度仍有持续反映，因此我们判断行业息差的下行趋势仍将持续。支出端方面，22年全年上市银行业务费用支出增速持续回落。受收入增速放缓影响，上市银行22年全年拨备前利润增速为-1.7%（vs+1.0%，22Q1-3）。计提力度继续降低反哺利润。

3、地产行业支持力度加大，上市银行业绩营收持续承压。3月30日，自然资源部、银保监会联合印发《关于协同做好不动产“带押过户”便民利企服务的通知》（以下简称《通知》）。要以点带面，积极做好“带押过户”。要推动住宅类不动产率先实现，并逐步向工业、商业等类型不动产拓展。实现地域范围、金融机构和不动产类型全覆盖。节后以来，重点城市新房与二手房成交亦持续好转，二季度市场修复有望延续，“带押过户”上层指导意见的出台为市场注入了强心剂，提升了地产交易市场的流动性。事实上，自《民法典》施行后，“带押过户”逐渐具备法律条件，本次《通知》出台从实践层面给予了重要的参考意义。当前银行个人按揭贷款业务压力较大，参与配合的意愿较强。后续预计还会有更多城市跟进“带押过户”模式，相应效果值得期待。

4、投资建议：1、银行：估值修复进程不改，弹性释放等待经济周期验证。春节后银行板块出现一定调整，我们认为一定程度与前期政策优化带来的经济预期修复与短期实际数据间的背离所致。考虑到当前银行板块静态PB仅0.54x，估值处于低位且尚未修复至疫情前水平，我们判断全年板块修复的逻辑不变，弹性释放等待经济数据验证。2、非银：1) 证券：疫后复苏推进，稳增长政策托底经济大盘；资本市场改革加快推进，证券业长期向好。当前市场一致预期还未形成、板块轮动明显，但券商板块估值水平仍处低位，具备配置价值。看好2023年自营业务企稳，以及全面注册制主线下的投行业务成长性。2) 保险：地产政策发力、权益市场向好，资产端迎来改善；竞品吸引力下降、居民储蓄需求旺盛，预计2023年“开门红”业绩高增。目前行业估值和机构持仓处于历史底部，建议关注保险板块配置价值。

5、风险提示：1) 金融政策监管风险；2) 宏观经济下行风险；3) 利率下行风险；4) 海内外疫情超预期蔓延、国外地缘局势恶化，权益市场大幅波动。

研究分析师：李冰婷 投资咨询资格编号：S1060520040002

研究分析师：袁喆奇 投资咨询资格编号：S1060520080003

研究助理：许淼 一般证券从业资格编号：S1060123020012

3.8 【平安证券】行业点评*电子*华为发布年报：业绩符合预期，研发投入创新高*强于大市 20230401

【事项说明】

华为发布2022年年度报告，2022年华为实现营收6423亿元，同比+0.9%，净利润356亿元，同比-68.7%，经营现金流净流入178亿元，同比-70.2%。

【平安观点】

1、短期经营压力仍在，全年业绩符合预期。2022年华为实现营收6423亿元，同比+0.9%，净利润356亿元，同比-68.7%，经营现金流净流入178亿元，同比-70.2%，主要因整体经营利润下滑以及研发投入加大所致。拆分来看，运营商业务实现营收2840亿元（同比+0.9%），企业业务收入1332亿元（同比+30%），消费者业务收入2145亿元（同比-12%）。

2、研发投入创新高，授权专利全球领先。尽管公司经营因严峻外部环境等多重因素面临较大压力，但研发费用却再创新高，2022年公司研发投入达1615亿元，占总营收比例达25.1%，近十年累计研发费用高达9773亿元，借此公司成为全球最大专利持有企业之一，截至2022年，华为在全球有效授权专利超过12万件，其中，在移动通信、短距离通信以及编解码等多个主流标准专利领域处于领先地位。

3、国产替代进程超预期，基本实现14nm以上EDA国产化。在海外科技限制常态化背景下，华为不断加强供应链自主可控，近期，华为联合国内EDA企业共同打造EDA工具，基本实现14nm以上EDA工具国产化，2023年将对其完成全面认证，同时，华为将于4月份推出MetaERP软件，操作系统、数据库、编译器等均为自研。近三年，华为共完成13000多颗器件的替代开发以及4000多块电路板的反复换板开发，国产替代取得实质性进步。

4、鸿蒙发展迅速，盘古蓄势待发。截至2022年，搭载鸿蒙系统的华为设备数量已经达到3.3亿台，鸿蒙系统已经成为全球发展速度最快的移动终端操作系统之一。与此同时，华为预计于4月份发布盘古系列AI大模型，该模型由NLP大模型、CV大模型、多模态大模型以及科学计算大模型组成，其中，NLP大模型主要用于内容生成、内容理解等方面，仅需少量样本和可学习参数便能完成千亿规模大模型的快速微调和下游适配，是业界首个千亿级生成和理解中文NLP大模型。

5、P60影像提升业界领先，Mate X3实现轻量化突破。在2023年春季旗舰新品发布会上，华为推出P60、Mate X3等多款重磅新品。其中，P60延续P系列强悍的影像系统，在影像方面进行升级，通过搭载业界首款超聚光主摄及超聚光夜视长焦，全链路进光量升级，影像提升业界领先。Mate X3作为华为时隔两年发布的横向内折折叠屏手机新品，硬件端通过结构优化及用材创新进一步实现轻量化突破，使得整机重量减轻至239g，展开时整机厚度仅为5.3mm，软件端华为鸿蒙通过自适应系统持续为折叠屏产品提供大屏沉浸体验，综合产品力较上一代提升明显。

6、投资建议：1) 华为在EDA工具、关键元器件等领域取得积极进展，将为国内基础软硬件企业的后续发展带来发展的样板，增强产品研发和市场化信心，而且华为后续将推动EDA工具上云并对外服务，这对于提升国内半导体设计工具自主化有着积极的意义，推荐华大九天，关注广立微。2) 华为电路板逐步稳定之后，对其后续信创市场的ICT产品供应也是利好，关注神州数码。3) Mate X3作为华为当前最轻薄的横向折叠屏手机机型，产品力较上一代提升明显，相关增量零部件厂商有望受益，柔性屏建议关注显示面板企业京东方A以及具备UTG量产能力的凯盛科技、长信科技，铰链方面建议关注产业链公司精研科技、长盈精密。

7、风险提示：1) 产品技术更新风险。如果公司不能持续更新具有市场竞争力的产品，将会削弱公司的竞争优势；2) 海外制裁升级风险。如果海外加大限制科技/设备/芯片/材料供应，则会对产业链公司产生影响；3) 折叠屏手机市场发展不及预期 风险。若折叠屏手机发展不及预期，则相关增量零部件采购将低于预期，影响相关制造厂商增长机会。

研究分析师：付强 投资咨询资格编号：S1060520070001

研究分析师：徐勇 投资咨询资格编号：S1060519090004

研究分析师：闫磊 投资咨询资格编号：S1060517070006

研究助理：徐碧云 一般证券从业资格编号：S1060121070070

3.9 【平安证券】行业点评*社会服务*海底捞(6862.HK)发布2022年业绩：利润扭亏为盈，经营调整取得阶段性成效*强于大市20230331

【事项说明】

海底捞发布2022年业绩：1) 2022全年来自持续经营业务及已终止业务收入347.41亿元，yoy-15.5%；归母净利润13.74亿元，上年同期亏损41.63亿元。2) 2022年来自持续经营业务收入310.39亿元，yoy-20.6%；来自持续经营业务归母净利润16.38亿元，上年同期亏损32.50亿元。3) 公司将于2023年7月4日派发2022年度期末股息每股0.116港元。

【平安观点】

1、表现符合业绩预告，利润扭亏为盈，经营调整取得阶段性成效：1) 公司财报表现符合前期业绩预告，分业务来看（来自持续经营），海底捞餐厅经营收入289.43亿元，yoy-22.9%，主要系“啄木鸟”计划导致2022年1-8月餐厅数目较2021年同期减少；其他餐厅收入1.44亿元；外卖业务收入12.8亿元，yoy+103.3%，主要系公司组建社区运营，重塑外卖体系，提供社区运营的外卖餐厅数量从2022年初的少于450家，增长至年末的1400家以上，覆盖到300多个城市；调味品及食材销售6.62亿元，yoy-0.9%。2) 利润端实现扭亏为盈，2022年平均翻台率为3.0次/天，同比稳定；客单价104.9元，yoy+2.5%，全年服务顾客超2.76亿人次，注册会员数超1.16亿人。

2、成本费用端：1) 公司实施“啄木鸟”计划，改革效果初步显现，成本端原材料成本占营收41.6%(yoy-2.5pct)，员工成本占收入比33.0%(yoy-2.7pct)，租金占比0.9%(yoy+0.1pct)，水电成本占3.4%(yoy-0.1pct)，折旧摊销占10.7%(yoy+0.2pct)。2) 其他收益及亏损科目上年同期亏损32.35亿元(受大幅关店一次性减值影响)，而2022年收益2.87亿元，亏损压力显著下降。

3、门店布局持续优化，疫情下经营具备韧性：1) 门店：公司门店端持续调整优化，2022全年新开24家海底捞餐厅，48家关停餐厅恢复营业，并关闭了50家经营表现欠佳的餐厅，截至2022年末在中国大陆地区经营1349家海底捞餐厅，港澳台地区经营22家海底捞餐厅。2) 2022年疫情扰动下，公司同店平均日销7.38万元，yoy-9.9%；整体同店翻台率3.1次/天（2021年为3.4次/天），经营韧性较强。

4、海外业务分拆上市，聚焦国内，启动“硬骨头”计划，持续优化经营：1) 2022年12月，特海国际通过实物分派以介绍方式在联交所主板独立上市，海底捞将聚焦中国餐厅经营业务。2) 公司与2022年9月启动“硬骨头”计划，恢复部分此前关停的门店，同时公司持续打磨门店管理体系，并推广“低底薪、高分红”的薪酬激励模式优化KPI考核和强化，更好实现“连住利益，锁住管理”。3) 在产品方面，公司2022年进行3次全国性的产品上新，包含12款全新研发产品和16款老品深度优化后重新宣传上架，同时根据地域性口味进行区域性上新，2022年满3个月区域性新品共127款。

5、投资建议：我们认为海底捞依然是国内最好的连锁餐饮品牌之一，公司持续经营调整，“啄木鸟”计划成效初显，中长期来看，其单店模型和品牌价值依旧强劲，建议关注疫后消费复苏和企业改革带来的经营数据修复。

6、风险提示：1) 餐饮消费复苏不及预期风险；2) 食品安全风险；3) 改革效果不及预期风险；4) 原材料及人力成本上涨超预期风险；5) 竞争加剧及消费习惯变化风险。

研究分析师：易永坚 投资咨询资格编号：S1060520050001

研究助理：李华熠 一般证券从业资格编号：S1060122070022

3.10 【平安证券】锦欣生殖(1951.HK)*年报点评*疫情拖累2022年业绩，需求积累有望推动2023年快速增长*推荐20230402

【事项说明】

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容

公司发布2022年年报，2022年实现收入23.65亿元（+28.6%）；净利润1.18亿元（-66.7%）；经调整净利润2.74亿元（-39.8%）。

董事会已议决不宣派截至2022年12月31日止年度任何股息。

【平安观点】

1、疫情影响公司业绩，2022年出现下滑：受疫情反复的影响，2022年患者就医不便，致使公司业绩出现下滑。2022年公司IVF治疗周期数为26125，相较于2021年同期的27354，下滑了4.5%。分区域看：成都地区实现收入13.85亿元（+57.2%），其中ARS业务实现收入6.57亿元（-10.0%）；深圳地区实现收入3.48亿元（-18.4%）；武汉地区由于停业，因此下滑明显，收入端为1188万元（-69.1%）。IVF治疗需要患者多次就诊，疫情中患者行动受阻，影响了公司业务的展开，从而带来2022年的低基数。我们认为随着疫情的过去，积累的需求有望快速释放，从而推动公司业绩的快速增长。

2、公司不同区域医院均有新成长点，推动公司未来增长：2021年11月，公司收购了锦欣妇儿医院，其与成都的西囡医院合作效果显著。2022年生殖转诊妇儿同比增长63%，妇儿转诊至生殖同比增长了47%。打造全生命周期后，锦欣生殖四川地区的业务将获得新的成长点。并且，锦欣生殖在四川地区获得妇儿牌照后，有望推动其三代试管婴儿牌照的申请工作，从而推动公司新业务的开展。2022年深圳中山医院的新物业已经竣工，预计2024年一季度投入使用，公司深圳地区医院IVF产能将扩大4倍，VIP服务可以更好的展开，医院成长性更好。公司武汉院区的IVF牌照于2022年8月正式复牌，IFV项目有望在2023年快速增长。2022年7月，公司完成云南九洲和昆明和万家两家医院的控股权收购，达到96.5%，两家医院目前处于爬坡期，将为公司的成长贡献增量。

3、维持“推荐”评级：辅助生殖行业近年来驶入发展快速路，处于加速增长阶段。公司是我国辅助生殖服务行业民营龙头标的，内生增长动力强劲，外延并购有序展开。公司在四川、深圳、武汉、美国加州及老挝均有业务分布，且在中国和美国均处于行业前列。考虑疫情导致公司业绩2022年的低增速，我们下调2023-2024年的盈利预测（原预测公司2023-2024年净利润为6.88亿元和8.80亿元），并新增2025年的盈利预测，预计公司2023-2025年净利润分别为4.78亿元、6.38亿元和8.13亿元，考虑公司长期发展向好，我们维持“推荐”评级。

4、风险提示：利率风险—公司业务涉及美国及老挝地区，对现汇率有一定的敏感性，汇率波动对公司净利润有影响；疫情反复风险—公司业务主要为医疗服务，疫情反复或带来监管政策趋严，从而影响公司业务开展；医患纠纷风险—公司业务主要为医疗服务，若出现医患纠纷，或对公司口碑带来短期影响从而影响公司业务。

研究分析师：叶寅 投资咨询资格编号：S1060514100001

研究分析师：李颖睿 投资咨询资格编号：S1060520090002

3.11 【平安证券】恒生电子（600570.SH）*年报点评*大资管IT增长亮眼，扣非净利润成长快速* 强烈推荐20230402

【事项说明】

公司公布2022年年报。2022年，公司实现营业收入65.02亿元，同比增长18.30%；实现归母净利润10.91亿元，同比下降25.45%；实现扣非归母净利润11.44亿元，同比增长20.90%。公司公布利润分配预案：每10股派现金1.30元(含税)，不送红股，不以资本公积转增股本。

【平安观点】

1、各项业务增长平稳，大资管IT发展最为亮眼。2022年以来，金融业数字化转型为公司带来了较大机会，作为公司主要收入来源的大资管IT，更是实现了快速增长。2022年，公司大资管IT实现营业收入28.05亿元，同比增长27.97%，占公司总体营业收入比重为43%，其中O45产品成熟度进一步提高，全年上线了16家客户。大零售IT业务实现营业收入15.35亿元，同比增长9.53%，占公司总体营业收入比重为24%；企业金融、保险核心与金融基础设施IT业务实现营业收入5.58亿元，同比增长5.05%，占公司总体营业收入比重为9%；互联网创新业务实现营业收入9.54亿元，同比增长18.64%，占公司总体营业收入比重为15%。

2、**成本费用控制效果明显，扣非归母净利润实现较快增长。**2022年，公司毛利率较上年实现回升，达到73.56%，较上年同期高0.58个百分点，其中大资管IT上升0.12个百分点，大零售IT上升3.56个百分点。期间费用率为59.20%，较上年同期低2.25个百分点，研发和销售费用率出现了不同程度的下降。2022年，公司归母净利润出现回调，主要是因为持有金融资产产生的公允价值变动损益，以及处置金融资产取得的投资收益所致（-1.12亿元）；但扣非归母净利润增长较快，且增速快于收入增长。

3、**下游IT支出增长潜力大以及政策加持，业务还将有较大成长空间。**近年来，随着资产规模和营业收入持续增长，业务创新加快，金融机构对IT系统从性能到功能都提出了新的需求。为了加强竞争力，金融机构不断加大对科技应用和数字化转型的投入。一方面，券商在信息技术方面的投入持续上升。证券业协会数据显示，2021年全行业证券公司信息技术投入总金额为338.20亿元，同比增长28.7%。另一方面，A股上市银行2021年年报显示，22家银行的信息科技投入共计1681亿元，同比增长22.93%。政策层面，近年来，围绕着数字经济、网络安全与信息化、核心技术突破、云服务、大数据、信创、互联互通等领域，国家不断出台相关激励和支持政策。除此之外，资本市场改革开放持续深化，一系列政策落地，如全面注册制，个人养老金相关政策，科创板做市，债券交易优化等，公司也将受益。

4、**投资建议：**得益于国内金融业数字化转型提速，公司大资管IT等主要业务模块均表现出较快增长势头，主要产品UF3.0、O45、理财销售5、综合理财6、TA6等完成多家客户拓展，继续保持市场和技术领先地位。后续多层次资本市场的建设、全面注册制实施、资产配置变化等将为公司业务带来强劲增长动力，AIGC等技术变革也将为公司带来业务重构的机会。结合公司年报以及行业发展趋势，我们调整了2023-2025年盈利预测，分别为17.40亿元（前值14.71亿元）、21.05亿元（前值18.84亿元）和25.00亿元（新增），EPS分别为0.92元、1.11元和1.32元，对应3月31日收盘价的PE分别为58.1X、48.0X和40.4X。看好公司市场地位和业务发展，维持“强烈推荐”评级。

5、**风险提示：**1) 金融机构IT预算不及预期。金融机构IT投入对应公司订单来源，若客户IT预算增长疲弱，将拖累公司业绩。2) 金融科技发展与普及受阻。金融科技仍属新事物，技术仍未成熟，且其应用可显著改变金融风险的特征，如其技术发展和应用普及受阻，将阻碍公司相应业务的开展。3) 金融监管政策的不确定性。金融行业受监管政策的影响要远大于多数行业，如金融监管过于严厉，将限制产品服务创新及相应业务开展，在需求端抑制相应IT业务增长。

研究分析师：闫磊 投资咨询资格编号：S1060517070006

研究分析师：付强 投资咨询资格编号：S1060520070001

研究助理：徐碧云 一般证券从业资格编号：S1060121070070

3.12【平安证券】中国海外发展（0688.HK）*年报点评*稳健运营，仍具韧性*推荐20230401

【平安观点】

1、**龙头地位稳固，积极换仓优化土储。**2022年公司实现销售额2948亿元，克而瑞全口径销售额排名较2021年末上升1位至行业第5，市场占有率提高0.18pct。区域布局上持续聚焦重点城市，一线城市销售额贡献占比达36.9%，带动2022年销售均价同比上涨8.7%至21251元/平米。年内在一线和强二线城市新增34宗土地，购地金额约946亿元，占总购地金额85%，同比增加11pct，对应货值约1862亿元，占比87%。

2、**多渠道保持投资强度，持续发展动能充足。**根据中指院数据，2022年公司拿地销售金额比、面积比分别为25.2%、25.5%，位居50强房企第6位、第7位；2022年新增购地金额1209亿元，对应货值2403亿元，维持较高投资强度；同时非公开市场拿地保持活跃，把握收并购、城市更新等资源机遇，斩获广州亚运城项目、北京中信城项目等多宗优质项目。

3、**商业板块逆势发力，财务稳健助穿越周期。**疫情扰动下，公司2022年商业收入增长1.8%（剔除减租影响同比增长6.9%），写字楼、购物中心出租率达87%、93.2%；2023年公司尚有20个新项目计划入市，资源储备充裕，在手项目全部入市后，在营自持商业总面积有望增加6成，推动商业收入稳步提升。公司三条红线保持绿档达标，平均融资成本仅3.57%，在手现金1103亿元，助力公司充分把握市场机遇。

4、**投资建议：**公司作为央企龙头，长期坚持高质量发展与精细化管理，在行业信用危机期仍可保持稳健经营，随着行业优胜劣

汰，公司凭借运营、品牌及信用等优势，有望把握逆势扩张机遇；考虑前期高地价低毛利项目进入结转期，2022年销售存在部分以价换量，下调公司2023-2024年EPS预测为2.15元、2.20元（原为3.85元、3.92元），新增2025年EPS预测2.28元，当前股价（截至2023年3月31日）对应PE分别为7.7倍、7.5倍、7.3倍，维持“推荐”评级。

5、风险提示：1）公司毛利率存在下滑风险；2）拿地力度不及预期风险：若后续土拍规则调整或地市波动，公司扩充土储或将受阻，亦对未来销售规模增长产生制约；3）政策改善不及预期：受到房企信用事件波及影响，合作开发项目销售去化预期或受合作方信用资质影响，若后续合作方发生信用风险事件，亦对公司销售去化产生阻碍。

研究分析师：杨侃 投资咨询资格编号：S1060514080002

研究分析师：王懂扬 投资咨询资格编号：S1060522070003

研究分析师：郑茜文 投资咨询资格编号：S1060520090003

3.13【平安证券】中金公司（601995.SH）*年报点评*财富管理业绩稳健，投行保持领先优势*推荐20230401

【事项说明】

中金公司发布2022年年报，2022年公司实现营业收入260.87亿元（YoY-13.42%），归母净利润75.98亿元（YoY-29.51%）。总资产6487.64亿元，归母净资产991.88亿元，EPS（摊薄）1.57元/股，BVPS17.15元/股。公司拟向股东每股派发现金红利0.18元（含税），在归母净利润中占比11.4%

【平安观点】

1、业绩增速放缓、杠杆水平下滑，ROE表现承压。2022年公司ROE约8.3%（YoY-5.5pct），主要系业绩增速放缓、叠加公司杠杆倍数下滑至5.6倍（YoY-1.0倍）。1）分业务来看，经纪/投行/资管/自营/利息收入分别同比-13%/ -0.4%/ -11%/ -28%/ +3%，占比分别20%/27%/5%/41%/ -4%，其中自营占比同比-8pct，投行占比同比+4pct。2）分地区来看，境内业务业绩相对稳健、境外业务波动较大，2022年境内、境外业务营收分别为208.9亿元（YoY-9.3%）、52.0亿元（YoY-26.7%）。

2、Q4单季度自营与经纪环比改善，信用业务及汇兑损失拖累营收。公司Q4单季度营收66.9亿元（QoQ-7.8%），归母净利15.9亿元（QoQ-27.0%），其中权益市场行情反弹，经纪、投行、自营净收入分别环比+31%、+19%、+66%，而利息净支出与汇兑损失是营收主要拖累项。

3、投行龙头优势仍显著，财富管理凸显韧性。1）投行：股权融资维持优势地位，据wind统计，2022年公司IPO承销金额778.8亿元（YoY+2.3%），市场份额13.3%（YoY-0.8pct）；再融资承销金额1264.5亿元（YoY-7.4%），市场份额16.1%（YoY+1.9pct），IPO与再融资承销金额排名均维持第2位。2）资管：私募资管承压、公募基金与私募股权增长良好。截至2022年末公司合计AUM为1.3万亿元（YoY-21.5%），其中私募资管计划规模同比-31.6%、主要系集合资管规模下滑较快，而公募与私募股权基金规模分别同比+34.8%、+19.0%。3）经纪：产品保有量逆市正增，至2022年末，财富管理业务产品保有量超3400亿元，同比增超10%；客户规模稳步增长，财富管理客户582万户（YoY+28.3%），客户账户资产总值2.8万亿元（YoY-8.0%）、基本保持稳定。代销金融产品收入逆市增长至12.1亿元（YoY+6.7%），主要系销售总金额增至3564亿元（YoY+22.2%），但平均销售费率0.34%（YoY-0.05pct）、预计系权益类产品销售表现受市场行情压制较大。

4、代客业务稳定自营收入，权益类自营资产占比回升。公司全年实现自营收入106.1亿元（YoY-27.9%），降幅预计窄于行业整体水平。主要系公司衍生品等代客业务布局较早，受市场波动的影响小于方向性投资，2022末公司场外衍生品对冲持仓的股票/股权1091.5亿元（YoY+0.7%）、在股票/股权交易性金融资产中占比87.2%（YoY+2.3pct）。同时，22H2公司抓住市场机遇、动态调整资产结构，自营权益类证券及证券衍生品在净资本中占比57.5%，环比22H1末+14.2pct，同比2021年末-0.5pct。

5、投资建议：资本市场改革对投行提出更高要求，公司机构业务优势及高净值客户资源打造差异化竞争力，将率先受益。考虑到宏观经济修复、资本市场改善，上调公司23/24年归母净利润预测至87/97亿元（23/24年归母净利润原预测为82/90亿元），新增25年归母净利润预测108亿元，对应同比增长15%/11%/11%。目前股价对应2023年PB约2.3倍，维持“推荐”评级。

6、风险提示：1) 资本市场改革进度不及预期；2) 货币政策超预期收紧；3) 宏观经济下行影响全球风险偏好。

研究分析师：李冰婷 投资咨询资格编号：S1060520040002

研究助理：韦霁雯 一般证券从业资格编号：S1060122070023

3.14 【平安证券】新城控股（601155.SH）*年报点评*多因素致业绩承压，积极融资商业稳健*推荐20230401

【事项说明】

公司公布2022年年报，全年实现营收1154.6亿元，同比下降31.4%，归母净利润13.9亿元，同比下降88.9%。公司拟定的2022年度利润分配方案为：不派发现金红利，不送红股，不以公积金转增股本。

【平安观点】

1、多因素致业绩承压，未结资源仍旧充足：2022年公司实现营收1154.6亿元，同比下降31.4%，归母净利润13.9亿元，同比下降88.9%。利润增速低于营收主要因：1) 销售、管理、财务费用率同比提升4.6个百分点至11.3%；2) 投资收益同比减少17.3亿元；3) 公允价值变动收益同比减少17.4亿元；4) 资产减值损失同比增加11.2亿元。期末公司已售未结面积2913.6万平米，合同负债与预收款合计1654.9亿元，未结资源仍旧充足。2023年计划竣工1958.7万平米，同比微降2.3%，降幅较2022年（-39.1%）明显收窄。

2、销售面积排名十三，计划开工同比增长：2022年公司销售金额1160.5亿元，同比下降50.4%，销售面积1191.5亿元，同比下降49.4%，销售均价9740元/平米，同比下跌1.9%。销售金额、销售面积位居中指排行榜第19位、第13位。2022年公司新增土地储备2宗，总建面28.5万平米、总地价27.7亿元。2023年计划新开工742.7万平米，同比增长39.3%。

3、商业地产发展良好，不断夯实市场占位：2022年公司商业运营总收入100.1亿元，同比增长15.8%。年内完成15座吾悦广场开业；年末在全国140个城市布局194座吾悦广场，已开业及委托管理在营数量145座，开业面积1319.7万平米，出租率95.1%。期末吾悦广场合作品牌铺位2.8万家，合作品牌总数1.1万个，联发品牌57个，标杆品牌53个，以多元品牌矩阵匹配商业需求。2023年计划实现商业运营总收入110亿元，新开业吾悦广场及委托管理在营项目20座。

4、紧抓销售资金回笼，积极争取公开市场融资：2022年公司实现1329亿元全口径资金回笼，全口径资金回笼率115%。2022年在监管支持下，公司先后发行10亿元2022年度第一期中期票据、10亿元2022年度第二期中期票据及20亿元2022年度第三期中期票据。同时完成境外优先绿色美元票据发行，募集资金1亿美元。期末公司整体平均融资成本6.52%，同比下降5BP；表内融资余额712.7亿元，合联营公司权益有息负债60.6亿元。

5、投资建议：由于公司结转项目规模、利润低于预期，叠加减值计提、公允价值变动收益波动等因素影响，下调公司2023-2024年EPS预测至1.90元（原为4.22元）、2.05元（原为4.49元），新增2025年EPS预测为2.15元，当前股价对应PE分别为8.6倍、8.0倍、7.6倍。尽管短期经营业绩压力仍存，但公司积极争取回款融资，可售及未结资源仍旧充足，2023年计划新开工增长彰显发展信心，“住宅+商业”双轮驱动模式亦有助于中长期行稳致远，维持“推荐”评级。

6、风险提示：1) 若后续政策支持力度不足，金融机构风险厌恶程度上升，可能带来公司融资渠道受阻、现金流承压风险；2) 若楼市修复持续性不及预期，可能导致公司盈利能力持续承压、减值计提超出预期，以及经营受损、资金压力进一步加剧风险；3) 疫情反复风险。

研究分析师：王懂扬 投资咨询资格编号：S1060522070003

研究分析师：杨侃 投资咨询资格编号：S1060514080002

研究分析师：郑茜文 投资咨询资格编号：S1060520090003

研究分析师：郑南宏 投资咨询资格编号：S1060521120001

3.15【平安证券】星盛商业（6668.HK）*年报点评*多因素致短期业绩承压，稳健运营不改初心*推荐20230401

【平安观点】

1、疫情叠加地产波动拖累业绩，部分运营模式调整致毛利率结构性下滑。2022年全国多点疫情爆发拖累公司业绩表现，新项目开业进度有所放缓（2022年新开项目5个），存量项目出租率同比下滑1.5pct至92.5%，受上游地产波动前期咨询项目减少19个，计提信用减值21.4百万元。同时疫情下的租金减免及2022年新开业的整租项目经营免租期对毛利率产生冲击，前期咨询项目减少亦使高毛利率的品牌及管理输出服务占比下降，2022年毛利率同比下滑2pct至55.7%。

2、关联方支持稳定，外拓步伐稳妥推进。关联方星河控股秉承“稳健经营、高质量发展”的理念，财务状况稳健，三条红线保持绿档，2023年1月成功发行深圳首单民营房企央地合作增信供应链ABS，收益率4.8%，彰显资信实力。截至2022年星河控股土地储备面积逾3300万平方米，主要位于大湾区，后续关联方支持具备稳定可靠保障。市场复杂变化下，2022年公司新签约项目6个，新增合约面积44万方，其中第三方项目5个，共计40.8万方，已同济宁城投等国资建立合作。

3、投资建议：公司为轻资产模式下纯商业运营服务稀缺标的，存量项目运营效果日趋优化，同时兼具强劲外拓能力，综合运营能力及强品牌力颇受市场认可；考虑疫情扰动及地产波动拖累项目开业进度，出租率及租金尚存不确定性因素，下调2023-2024年EPS预测分别为0.19元（原为0.28元）、0.21元（原为0.37元），新增2025年EPS预测0.23元，当前股价对应PE分别为8.2倍、7.2倍、6.6倍，维持“推荐”评级。

4、风险提示：商管企业发展有赖于经济环境变化，若经济超预期下行，将对消费需求产生负面影响，进而影响公司发展；疫情反复或对购物中心运营产生负面影响；商管企业竞争格局日趋激烈、购物中心同质化严重，第三方项目拓展及运营效果或不及预期。

研究分析师：王懂扬 投资咨询资格编号：S1060522070003

研究分析师：郑茜文 投资咨询资格编号：S1060520090003

研究分析师：杨侃 投资咨询资格编号：S1060514080002

3.16【平安证券】金风科技（002202.SZ）*年报点评*风机盈利水平承压，新增订单创新高*推荐20230401

【事项说明】

公司发布2022年报，实现营业收入464.37亿元，同比减少8.2%（未追溯调整2021年会计数据，调整后为同比减少8.8%），归母净利润23.83亿元，同比减少31.1%（未追溯调整2021年会计数据，调整后为同比减少36.1%），扣非后净利润19.87亿元，EPS 0.56元，拟每10股派发现金红利1.2元（含税）。2022Q4，实现营收202.73亿元，同比增长18.71%，归母净利润0.19亿元，同比减少96.2%。

【平安观点】

1、风机毛利率大幅低于预期，后续有望修复。2022年，公司风机业务对外销量13.87GW，同比增长约30%，风机业务（不含零部件）整体的毛利率5.9%，同比下降约12个百分点，其中2022年下半年风机业务的毛利率2.3%，明显低于市场预期。2022年下半年中速永磁产品已经成为公司的绝对主力产品，对外销量7.92GW，占下半年风机总销量的80%，该款产品下半年的销售单价进一步下降至1.78元/W（不含税），但单位成本基本持平，导致毛利率较低并拖累风机业务整体毛利率。展望未来，预计陆上风机的价格仍然处于下行趋势并盈利承压，但盈利水平相对较高的海上风机业务营收占比有望提升并推升公司风机业务整体毛利率。

2、新增风机订单规模创历史新高，下游需求形势向好。截至2022底，公司在手风机订单约26.6GW，推算2022年净新增的风机订单约23.6GW，同比增长79%，其中2022Q4新增的风机订单12.7GW；公司2022年风机新增订单规模创历史新高。2022年公司

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容

风机新增订单放量与国内风机招标的大形势有关，据统计，2022年国内风机招标规模98.5GW，同比增长82%，同时，公司积极拓展海外市场，截至2022年底公司在手海外风机订单约4.5GW，同比增长96%。展望未来，国内海上和陆上风电需求有望进一步成长，且国内风机产业的全球竞争力增强，国内风机企业出口的形势有望进一步向好。

3、风电运营和风电服务业务较快增长，成为公司整体经营业绩的压舱石。风电运营方面，2022年公司新投产的权益风电场规模1745MW，转让规模685MW（实现股权投资收益11.2亿元），截至2022年底公司在运的权益装机规模7078MW，较年初增加1010MW；2022年公司风电场投资与开发业务收入69.1亿元，同比增长22.15%。风电服务方面，截至2022年底公司国内外后服务业务在运项目容量近28GW，同比增长20.9%；2022年公司实现风电服务收入56.47亿元，其中，后服务收入24.63亿元，同比增长25.19%。整体来看，风电运营和转让、风电服务业务后续有望持续稳健增长，是公司整体经营业绩的压舱石，也是公司应对本轮风机价格战的底气所在。

4、投资建议。考虑风机业务盈利水平低于预期，调整公司盈利预测，预计2023-2025年归母净利润27.47亿元（原预测值34.03亿元）、40.48（原预测值43.92亿元）、56.90亿元（新增），对应EPS分别为0.65、0.96、1.35元，动态PE 17.0、11.5、8.2倍。尽管盈利水平承压，公司仍然维持国内规模最大风机企业地位，未来有望通过降本增效提升风机业务竞争力，而风电运营和风电服务业务较快成长并成为公司整体经营业绩的压舱石，综合这些因素，维持公司“推荐”评级。

5、风险提示。（1）国内风电市场需求与宏观经济、政策以及风电自身的降本能力等因素有关，可能存在国内市场需求不及预期的风险。（2）公司正在积极拓展海外市场，海外业务的整体不确定相对较大。（3）当前风机行业竞争激烈，如果公司不能通过持续的技术进步提升风机产品竞争力，风机业务盈利水平可能压力较大。

研究分析师：皮秀 投资咨询资格编号：S1060517070004

3.17 【平安证券】宇信科技（300674.SZ）*年报点评*短期业绩承压，期待创新和海外业务复苏* 推荐20230331

【事项说明】

公司公布2022年度报告。2022年，公司实现营业收入42.85亿元，同比增长14.99%；实现归母净利润2.53亿元，同比下降36.09%；实现扣非归母净利润2.44亿元，同比下降32.42%。公司利润分配预案为：拟每10股派发现金红利1.40元（含税），不送红股，不以资本公积转增股本。

【平安观点】

1、软开业务增长相对平稳但创新业务成长乏力，盈利能力短期受挫。分业务看，2022年，得益于我国信创产业的继续推进，公司系统集成业务增势良好，收入达到9.69亿元，同比增长38.5%；公司凭借信贷、数据、渠道和监管等方面的产品优势，以及综合软件服务能力，软件开发业务实现收入31.47亿元，同比增长10.04%，呈稳步增长态势；创新运营业务受到宏观环境影响，实现收入1.65亿元，同比增长0.2%。2022年，公司主营业务综合毛利率为26.98%，较去年同期下降7.17个百分点。毛利率下降主要因为两方面的原因：1）毛利率相对较低的系统集成业务收入高速增长，该业务毛利率不足10%，大幅低于其他业务板块；2）收入占比最大的软件业务毛利同比下降较大。毛利率的明显回落，使得公司盈利能力承压。

2、公司持续加大研发投入，利用AI融合技术赋能产品开发。2022年，公司聚焦于统一研发平台、低代码平台、信贷核心标准产品、大数据平台系列产品、监管系列产品、云豹DevOps系列产品等，精准进行研发投入。2022年，公司研发费用5亿元，同比增长15.00%，费用率为11.67%。目前公司已形成“三大平台+四个工具”的技术平台产品矩阵，构建了从IAAS层到PAAS层，可支撑所有业务产品的统一技术底座，完成了与主流国产化服务器、操作系统、中间件、数据库的调优适配，在多个客户的项目中落地验证并平稳运行。未来，公司将在低代码开发领域引入AIGC技术进行创新，打造更智能的开发工具，为公司发展赋能。

3、深化金融信创生态建设，战略合作加速推进。公司以金融信创发展为重要战略发展目标，2022年，公司产品已经累积取得近3

00个适配证书。公司持续推进与百度、华为、腾讯等生态伙伴的战略合作。2022年，公司和华为AICC智能云联络中心形成联合解决方案，并成功落地某股份制银行和某农信的呼叫中心项目。此外，随着公司与建信金科合作的持续纵深，二者有望持续赋能建行及其他中小银行的生态建设。2022年上半年，公司战略投资6050万元入股银行IT解决方案厂商同方软银，投资完成后，公司对大连同方软银持股比例为16.88%。二者在产品和服务方面将发挥协同优势，同时为公司拓展海外市场特别是数字核心系统、虚拟银行核心系统等项目机会打下了基础。

4、投资建议：公司是银行IT产品线布局的比较全的厂商之一，十余年来在银行IT解决方案市场上位居前列，成长路径清晰。2022年，受疫情蔓延、主业毛利率走低等影响，公司盈利规模下滑明显。根据公司的2022年年报和对行业发展趋势的判断，我们调整了业绩预测，预计公司2023-2025年净利润分别为3.98亿元（前值为5.55亿元）、4.97亿元（前值为6.91亿元）、5.96亿元（新增），EPS分别为0.56元、0.70元和0.84元，对应3月31日收盘价的PE分别约为33.2倍、26.6倍和22.2倍。我们认为，随着公司主营产品研发投入效果的显现，创新业务恢复以及海外拓展的提速，公司有望回归正轨，维持对公司“推荐”评级。

5、风险提示：1) 行业竞争加剧的风险：公司已经位于行业的第一梯队，但业内其他细分领域龙头厂商若加快横向拓展或新进入的竞争者增多，将导致行业竞争加剧，公司可能出现渗透率不及预期。2) 创新运营业务或海外业务进展受阻的风险：公司将创新运营业务以及海外业务定位为未来重要的发展方向，并加大投入在东南亚市场布局并设立分支机构，如果创新运营业务进展放缓、东南亚市场竞争加剧或疫情等外部因素突发，公司的业绩增长将不及预期。3) 银行IT投入不及预期的风险：公司主要客户为银行业为主的金融机构，若下游银行业的IT投入不及预期，则公司的经营也将受到影响。

研究分析师：闫磊 投资咨询资格编号：S1060517070006

研究分析师：付强 投资咨询资格编号：S1060520070001

3.18【平安证券】天齐锂业（002466.SZ）*年报点评*矿冶量价齐升，业绩超预期兑现*推荐 20230331

【事项说明】

公司发布2022年年报，营业总收入404.49亿元，yoy+427.8%；归母净利润241.25亿元，yoy+1060.5%；归母扣非净利润230.59亿元，yoy+1628.9%。公布利润分配预案：每10股派现金红利30元（含税）。

【平安观点】

1、精矿和锂盐量价齐升，双轮驱动业绩。

上游矿端，22年旗下格林布什精矿产量和对外销量分别达134.9万吨/75.9万吨，yoy+41.4%/+37.7%，其余用作冶炼锂盐，原料完全自给；外销精矿的销售单价约为2万元/吨，yoy+324%；公司矿端实现营收154.4亿元，yoy+483.9%，毛利率高达83.95%。中游冶炼端，22年公司锂化合物及衍生品产销量分别达4.7 / 5.8万吨，yoy+8.2%/+21.8%；锂盐单价约43万元/吨，yoy+309%；公司冶炼端营收达250.1亿元，yoy+398.4%，毛利率高达85.85%。

2、持股企业SQM净利高增，公司获丰厚投资收益。2022年SQM盐湖锂产能达18万吨，销量达15.7万吨，单吨售价从21Q4的15\$/kg升至22Q4的59\$/kg，全年实现营收714.4亿元，yoy+287%；实现净利润260.56亿元，yoy+582%；主要原因是SQM盐湖碳酸锂产量和售价的同比高增，以及钾肥、碘盐等附加产物的涨价。报告期内，公司通过持有SQM股权22.16%获投资收益56.4亿元，yoy+642%。2023-2025年SQM锂盐规划总产能将达21/25/26.5万吨，预期公司将持续获得较为丰厚的投资回报。

3、费用率持续下降，负债率降至低点。2022年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为0.07%/0.93%/0.07%/1.67%，整体呈逐年下行态势，降本增效效果显著。其中，公司财务费用率从21年的22.6%回落至22年的1.7%，主要原因是2022年7月公司于港股二次上市，募资额中的88.65亿港元用于清偿银团贷款，截至2022年底公司资产负债率已降至25.1%。

4、矿冶新增产能释放有序推进中。公司现有锂精矿产能162万吨，控股子公司泰利森三号工厂52万吨/年的新增产能预计于25年3月投产，预计到2025年精矿产能将达214万吨；公司现有冶炼锂建成产能6.88万吨/年，澳洲奎纳纳一期2.4万吨/年LiOH已建成，

产能爬坡中，奎纳纳二期2.4万吨/年氢氧化锂项目主体工程已完成，遂宁安居2万吨/年碳酸锂在建（预计23H2建成），2023-2025年公司冶炼锂总产能将达8.88、8.88、11.28万吨/年，未来五年战略规划年产能为30万吨。

5、投资建议：公司是国内领先的锂精矿和电池级锂盐生产商，新增产能有序释放，期间费用率持续下行，业绩兑现能力强。但考虑到锂资源供需结构调整，锂价正处下行周期中，因此下调23-25年单吨精矿和锂盐的售价预期，调整公司23/24/25年归母净利润预测至221/191/213亿元（原预测为23/24年归母净利润223/227亿元，新增2025年预测），同比变动-8.5%/-13.6%/+11.8%，维持“推荐”评级。

6、风险提示：1) 公司项目进度不及预期：若澳洲奎纳纳氢氧化锂项目和遂宁安居碳酸锂项目无法及时投产，公司业绩或将不及预期；2) 终端需求增速不及预期：终端新能源汽车和储能市场需求增速回落，锂电产业链景气度下行，传导至锂盐需求量不及预期的风险；3) 后续全球锂资源产能大幅释放，可能出现过剩风险，供需格局扭转将导致锂价出现更大程度的回落；4) 海外加速推进锂资源国有化，政策收紧或将带来矿权竞争加剧的风险。

研究分析师：陈骁 投资咨询资格编号：S1060516070001

研究助理：陈潇榕 一般证券从业资格编号：S1060122080021

研究助理：马书蕾 一般证券从业资格编号：S1060122070024

3.19【平安证券】潍柴动力（000338.SZ）*年报点评*2022核心业务盈利承压，2023年规模效应将有所修复*推荐20230331

【事项说明】

公司发布2022年年报，2022年实现营业收入1752亿元（-20%），归母净利润49亿（-48%），扣非后归母净利润为33亿元（-61%）。分红预案为向全体股东每10股派发现金红利人民币1.58元（含税）。

【平安观点】

1、2022年重卡行业下滑幅度大，公司主要业务收入及盈利能力承压。受经济增速放缓、物流不畅等因素影响，2022年中国重卡行业销量为67万辆，同比下滑52%，工程机械行业销量为81万台，同比下滑20%。公司销售各类发动机57万台（-44%），重卡发动机份额提升至32%。销售变速箱59万台（-49%），车桥53万根（-43%）。大缸径发动机实现收入29.5亿元（+109%），高端液压实现国内收入6.5亿元（+14.9%）。发动机对外收入同比下降37%为332亿，发动机业务净利率同比下降。变速箱公司法士特收入103亿（-39%），净利率下滑至2.5%（2021年为6.9%），实现净利润2.6亿。陕重汽2022年累计销售重型卡车8万辆，实现收入320亿（-41%），处盈亏平衡状态。智能物流业务收入增长，但毛利率下降5.3个百分点，凯傲公司净利润大幅下滑88%至4.8亿。

2、规模效应下降，各项费用率均上升，研发投入继续增长。由于行业增速下滑较大，2022年公司规模效应下降，销售/管理/研发费用率均上升。2022年研发投入同比增0.7%为88.5亿，其中资本化率为12.5%，在收入下降较多的情况下，公司研发费用率同比提升至4.4%。

3、展望未来，潍柴核心业务市场份额仍有提升空间。展望未来，潍柴在轻、重卡领域配套份额还将有提升：预计重卡发动机配套市占率从目前约32%提升到40%左右，预计轻卡发动机配套份额将提升至40%以上，潍柴在商用车核心动力总成领域拥有显著优势。陕重汽出口势头较好。2022年内新增高端农机业务，致力于打造中国农机第一品牌。

4、盈利预测与投资建议：公司计划2023年销售收入达1927亿元人民币，同比增长约10%。我们预计2023年重卡行业将温和复苏至82万台（+22%），作为商用车动力总成龙头，潍柴动力主营业务的规模效应将随商用车行业复苏得到修复。根据最新情况，我们调整公司业绩预测，预计2023/2024年归母净利润分别为69/81亿（前次预测值为2023/2024净利润102/112亿），首次给出2025净利润预测值为91亿。公司在发动机、变速箱等卡车产业链核心配件领域龙头地位稳固，结合盈利预测与目前估值水平，我们维持公司“推荐”评级。

5、风险提示：1) 商用车行业复苏不及预期；2) 核心业务市占率下滑；3) 研发投入大幅增长。

研究分析师：王德安 投资咨询资格编号：S1060511010006

研究助理：王跟海 一般证券从业资格编号：S1060121070063

3.20【平安证券】邮储银行（601658.SH）*年报点评*息差缩窄拖累营收，定增落地扩张空间*强烈推荐20230331

【事项说明】

邮储银行发布2022年年报，全年公司实现营业收入3350亿元，同比增长5.1%，实现归母净利润852亿元，同比增长11.9%，ROE11.9%，同比提升3BP。2022年末总资产14.1万亿元，较年初增长11.8%，其中贷款较年初增长11.7%；存款较年初增长12.0%。2022年公司利润分配预案为：每10股派息2.579元，分红率30%。

【平安观点】

1、营收增速放缓，中收维持高增态势。公司全年营业收入同比增长5.1%（vs+7.8%，22Q3），我们认为主要是息差下滑导致的净利息收入增速回落，全年净利息收入同比增长1.6%（vs+2.3%，22Q3）。非息收入增速放缓但绝对水平仍处高位，全年同比增长24.3%（vs+37.4%，22Q3），主要是来源于中收规模的快增。全年手续费及佣金净收入同比增长29.2%（vs+40.3%，22Q3），分项来看，代理类净收入增长为主要驱动因素，全年同比增长34.6%（vs+19.1%，22H1），我们认为主要源自公司财富管理转型升级和代理保险业务收入的快速增长。得益于公司资产质量保持稳健背景下拨备计提对于利润弹性的释放，邮储银行全年归母净利润同比增长11.9%（vs+14.5%，22Q3），居于对标同业领先水平。

2、息差收窄边际放缓，资产端延续下行趋势。公司全年净息差2.20%（vs2.23%，22Q3），收窄趋势边际放缓，我们认为主要是来源于存款端成本压降成果显著，22年存款成本率1.61%（vs1.63%，22H1），活期存款占比为32.3%（vs31.7%，22H1）。从资产端来看，生息资产收益率环比下行趋势明显，全年平均收益率3.81%（vs3.89%，22H1），其中贷款收益率较年中下行13BP至4.48%，我们认为主要是受到LPR利率的下降和零售端需求不足影响，全年来看，零售贷款增速明显慢于对公贷款，全年零售贷款同比增长7.7%，慢于对公贷款同比增速10.7个百分点。规模方面，总资产规模同比增长11.8%，（vs10.6%，22Q3），其中贷款规模同比增长11.7%（vs12.3%，22Q3），存款同比增长12.0%（vs11.3%，22Q3），整体保持稳健。

3、资产质量压力可控，拨备计提放缓但绝对水平充裕。邮储银行全年不良率环比上升1BP至0.84%，不良生成率0.82%（vs0.77%，22H1），不良生成压力有所抬升，我们认为主要是来自于零售端资产质量的扰动。零售贷款不良率较年中上行2BP至1.13%，其中信用卡贷款不良率较年中抬升13BP至1.95%。我们认为22年零售贷款资产质量的压力主要受到疫情影响，考虑到未来零售需求逐步恢复，资产质量风险整体可控。前瞻性指标方面，公司全年关注率环比三季度抬升1BP至0.56%，边际抬升但整体维持低位水平。拨备计提方面，全年拨备覆盖率386%，拨贷比3.26%，环比下降19.0pct/10BP，拨备计提放缓但绝对水平仍优于同业，风险抵补能力仍然保持稳定。

4、投资建议：关注零售修复，定增落地打开规模扩张潜在空间。邮储银行作为唯一一家定位零售银行的国有大行，凭借“自营+代理”的独特模式，维持广泛的客户触达范围，县域和中西部区域的地区优势继续稳固，个人客户数量近6.5亿户，客户基础扎实可靠。随着稳增长经济政策的逐渐发力，零售端需求的修复有望带来新的业务增量空间。此外，公司450亿元定增方案落地，净态测算将增厚公司核心一级资本率0.62个百分点，为公司规模扩张提供了新的有生力量。结合公司2022年年报，我们下调公司23-24年盈利预测，并新增2025年盈利预测，预计公司23-25年EPS分别为0.95/1.05/1.15元（原23/24预测已使用最新股本进行摊薄，分别为1.02/1.16元），对应盈利增速分别为10.8%/10.4%/9.5%（原23/24预测值分别为14.4%/14.4%）。目前邮储银行股价对应23-25年PB分别为0.60x/0.55x/0.51x，综合考虑公司负债端扎实的客户基础、资产端的潜在提升空间、领先同业的资产质量表现，我们维持公司“强烈推荐”评级。

5、风险提示：1）经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。2）利率下行导致行业息差收窄超预期。3）房企现金流压力加大引发信用风险抬升。

研究分析师：袁喆奇 投资咨询资格编号：S1060520080003

研究助理：许淼 一般证券从业资格编号：S1060123020012

3.21【平安证券】康龙化成（300759.SZ）*年报点评*成熟业务持续高质量发展，潜力业务盈利质量有望改善*推荐20230331

【事项说明】

公司发布2022年年报，全年实现营收102.7亿元（+37.9%），落于业绩预告的中等偏上位。实现归母净利13.8亿元（-17.2%），经调整non-IFRS归母净利润为18.3亿元（+25.5%）。公司发布分红预案，每10股派发现金红利3元（含税），以资本公积每1元转增1股。请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容

0股转增5股。

【平安观点】

1、2022Q4受疫情冲击，全年实现稳健增长。2022年公司实现营收102.7亿元（+37.9%），毛利率同比上涨0.7pct至36.7%。实验室服务实现营收62.4亿元（+36.8%），其中高毛利生命科学业务占比从2021年46.6%提升至2022H2超50%，推动板块毛利率同比上涨1.7pct至45.1%；CMC（小分子CDMO）服务实现营收24.1亿元（+37.8%），由于2022年绍兴产能落地，固定成本增加导致毛利率小幅下降0.13pct至34.8%；临床研究服务实现营收13.9亿元（+45.7%），尽管受到疫情冲击国内临床收入仍实现65.5%增速，收入增长的规模效应下全年毛利率同比增长1.2pct至11.5%；大分子及CGT业务实现营收1.95亿元（+29.3%），由于海外通胀和人工成本的增加、订单的交付周期较长，毛利率同比下降13.9pct至-27.7%。

2、成熟业务保持高质量发展，有望进一步量质双升。基于1）小分子药物结构日渐复杂，增加了对生物科学的需求、2）公司正横向扩建生物科学平台，我们预计生物科学未来3年将保持25-30%的高增速，为实验室服务营收和毛利率的增长提供强劲动能。一体化的协同效应下，2022年CMC收入中超过80%来源于实验室服务的现有客户，未来将持续进行高效导流。2022年绍兴工厂600L规模化产能的释放，工艺验证&商业化阶段订单由2021年5个大幅增长至15个，预计今年产能利用率将由2022年约20%提升到约40%。美国考文垂工厂于2022年底开始接单，2023年将开始贡献收入。英国Cramlington工厂通过MHRA审计开始原有课题生产，规模化产能的落地以及后期项目收入占比提升将推动CMC服务迎来量质双升。

3、潜力业务盈利质量有望改善。国内临床一站式平台整合顺利，2023Q1疫情影响逐步消散，预计2023年临床研究服务毛利率将提升至约20%，年内达到盈亏平衡；英国利物浦的CGT CDMO工厂今年将开始交付订单，有望缩小亏损。本次公司将大分子和CGT业务重组为康龙生物并以11.11%股权比例对外融资9.5亿，市场给予估值约85.5亿元，两倍多于公司对板块的总投入，体现了市场对大分子和CGT赛道前景的看好以及对公司板块能力的认可。

4、维持“推荐”评级。成熟业务一体化效应显著，高毛利生物科学高速增长、CMC规模化产能落地及后端项目收入占比增加将推动板块迎来量质双增。大分子和CGT板块订单交付、疫情对临床板块影响减小将助力潜力业务实现减亏，盈利质量改善。考虑到海外通胀压力持续及投融资环境仍待进一步复苏。调整2023-2024年EPS并新增2025年EPS预测为1.75、2.46、3.28元（原2023-2024年EPS预测为1.99、2.70元），维持“推荐”评级。

5、风险提示：1）产能建设及投放不及预期：公司多地产能基地处于建设期，若建设、投放进度不及预期，可能减弱公司后续订单承接能力；2）收购资产整合进度不及预期：公司近年通过频繁收购快速补齐业务范围，若收购公司整合进度不及预期将影响公司业务效率及竞争力；3）地缘政策风险：公司海外营收占比较高，若海外国家推出限制政策将影响公司业绩。

研究分析师：倪亦道 投资咨询资格编号：S1060518070001

3.22【平安证券】金力永磁（300748.SZ）*年报点评*全年业绩高增，扩产成长可期*推荐 20230331

【事项说明】

公司发布2022年年报，全年实现营业总收入71.65亿元（+75.61%）；归母净利润7.03亿元（+55.09%）；扣非后归母净利润6.82亿元（+61.18%）。公司拟每10股派现2.6元（含税），以资本公积金每10股转增6股。

【平安观点】

1、全年业绩高增，四季度毛利率短期波动。公司2022年归母净利润同比增长55.09%至7.03亿元，Q4单季度实现营收19.52亿元（+67.98%），归母净利润0.16亿元（-84.30%），毛利率9.76%。公司四季度毛利率下滑主要原因系2022年包头工厂处于产能爬坡阶段，产品产量及产能利用率在提升过程中，产品的单位制造成本偏高，因此一定程度拖累公司整体毛利率水平。此外，公司四季度产品售价跟随稀土原料走势同步下调，同时受上半年高价原料库存影响，四季度毛利率出现下降。

2、公司在各下游领域的市场领先地位持续深化。新能源汽车领域，2022年公司实现营收28.89亿元（+174.97%），产品可装配

新能源乘用车约286万辆。节能空调领域实现营收18.32亿元(+30.86%)，风电领域营收7.18亿元，可装配风力发电机装机容量约8.29GW。机器人及工业电机领域营收达2.53亿元(+145.17%)，3C领域达1.96亿元(+22.33%)。此外，节能电梯、轨道交通等新能源及节能环保领域，也是公司积极布局的方向。

3、核心技术应用持续拓展，研发水平进一步提升。2022年公司高性能稀土永磁材料产量为12786吨，其中使用晶界渗透技术生产的高性能稀土永磁材料9965吨，同比增长64.33%，占比较去年同期提高了19.2个百分点。公司研发水平持续提升，2022年研发费用占营业收入比例达4.71%，较去年同期提升约0.8个百分点，2022年末已拥有授权专利60件。

4、新增项目有望打开公司成长空间。公司当前高性能钕铁硼毛坯年产能23000吨，规划2025年建成产能达40000吨。公司在建两个项目：宁波“年产3000吨高端磁材及一亿台套组件项目”和包头二期12000吨毛坯产能，其中宁波项目预计2023年可建成投产。此外，公司另规划赣州2000吨高效节能电机用磁材项目及墨西哥“废旧磁钢综合利用项目”，其中墨西哥项目达产后将形成年处理5000吨废旧磁钢及配套3000吨高端磁材的生产能力。随着未来公司在建及规划项目逐步落地，公司业绩增长弹性将进一步释放。

5、投资建议：随着公司包头一期产能爬坡完成，产品生产及质量管理逐步完善，2023年包头基地制造成本有望进一步降低，产品毛利率修复，公司盈利能力提升。此外，未来新增项目逐步落地，公司2025年钕铁硼产能将达40000吨，较当前产能规模实现大幅增长73.9%。新能源汽车、风电及工业机器人等永磁终端领域高景气度下，公司有望实现量利齐升。我们看好公司的长期竞争力，调整2023-2024公司归母净利润为11.48、15.32（原2023-2024年预测为11.08、14.84亿元），2025年公司在产产能进一步增长，新增预测2025年归母净利润18.54亿元，维持“推荐”评级。

6、风险提示：（1）项目进度不及预期，公司盈利增长不及预期。（2）原料价格大幅波动，盈利波动风险抬升。（3）市场需求大幅不及预期，影响行业景气度。

研究分析师：陈骁 投资咨询资格编号：S1060516070001

研究助理：陈潇榕 一般证券从业资格编号：S1060122080021

3.23【平安证券】万科A（000002.SZ）*年报点评*业绩符合预期，经营服务韧性足*推荐 20230331

【事项说明】

公司公布2022年年报，全年实现营收5,038.4亿元，同比增长11.3%；归母净利润226.2亿，同比增长0.4%；扣非归母净利润197.6亿元，同比减11.7%；公司拟每10股派发现金红利6.8元（含税）。

【平安观点】

1、业绩符合预期，期间费率持续下滑。全年营收同比增11.3%，归母净利润同比增0.4%，利润增速低于营收增速主要因：1）受限价及结算结构等影响，期内房地产开发及相关资产经营业务毛利率同比降2.0pct至19.8%；2）对联合营企业投资出现8亿元亏损，致期内投资净收益同比减少25亿元至40.9亿元。期内公司经营效率稳步提升，期间费用率同比降1.2pct至5.0%。期末预收账款与合同负债合计值4,668.4亿元，同比下滑26.9%，为后续业绩结转奠定基础。

2、44城销售位列当地前三，23年竣工计划下降。受地产行业下行影响，2022年公司销售面积2,630.0万平，销售金额4,169.7亿元，同比分别降30.9%、33.6%；销售均价15,854元/平，同比降3.8%。公司深耕策略效果显著，在24个城市销售额位列当地第一、11个城市位列第二、9个城市位列第三。2022年开发业务新开工1,568.2万平方米，同比下降52.0%，完成年初计划的81.7%；竣工3,629.1万平方米，同比增长1.6%，完成年初计划的93.1%。公司计划2023年新开工及复工1,672.8万平方米，竣工3,227.2万平方米，竣工同比降11.1%。

3、拿地保持谨慎，投资兑现度近90%。2022年新增土储建面690.2万平、总地价约849亿元，拿地销售面积比与拿地销售金额比分别为26.2%、20.4%，较2021年降43.8pct、9.1pct，楼面地价平均12297元/平，同比上升77.1%，印证公司更加聚焦核心城市与区域，同时新增土储已开项目投资兑现度近90%，新项目质量明显提高。期末在建及规划建设项目面积（剔除已售未结）约8491万平方米，可保障未来2年左右销售。

4、**经营服务业务韧性十足，万物云分拆上市。**尽管受疫情冲击，2022年经营服务业务全口径收入512.6亿元，仍同比增长23.1%。万物云收入同比增26.1%至303.2亿元，并成功分拆上市。物流业务经营收入（含非并表项目）同比增长17.9%至35.6亿元。累计开业可租赁建面964万平，稳定期高标库出租率达90%，冷链稳定期使用率达75%，冷链仓储规模国内第一。租赁住宅业务在规模和效率上保持行业第一，收入同比增12.1%至32.4亿元，期末共运营管理租赁住房21.5万间，其中保障性租赁住房5.9万间。商业营收同比增长14.3%至87.2亿元，累计开业242个商业项目（含138个社区商业项目），建面1227.7万平方米；规划中和在建商业建筑面积为365.4万平方米，集团内资源协同整合取得较大进展。

5、**融资成本下滑，积极把握股权融资窗口期。**期内累计发行信用债301亿元，最低票面利率2.90%；期末有息负债总额3,141.1亿元，其中长期负债占比提高至80%，存量融资的综合融资成本为4.06%。期末净负债率、剔除预收款后资产负债率分别为43.7%、68.6%，货币资金1,372.1亿元（预售监管资金463.9亿元），对于短期债务的覆盖倍数为2.1倍，“三道红线”指标符合“绿档”要求。2月13日公司公布非公开发行A股预案，拟募集资金不超过人民币150亿元，用于11个房地产项目开发投入；3月9日在港股配股融资39亿港元，其中60%资金用于偿还境外债务，40%用于补充营运资金。股权融资一方面有助于改善资产负债率，另一方面增强资金实力，随着楼市向好、土拍市场机会增加，募集资金为后续土拍奠定资金基础。

6、**投资建议：**考虑市场修复速度低于此前预期，下调23、24年盈利预测，预计公司2023-2024年归母净利润分别为233亿元、235亿元（23、24年原预测为250亿元、271亿元），新增2025年预测为245亿元，当前市值对应PE分别为8.0倍、7.9倍、7.6倍。当前地产销售持续好转，公司销售经营有望向好，同时公司积极把握融资窗口期，股权融资与低成本信贷资金利于后续优质土地获取，进一步强化公司领先地位；同时多元化布局打开新的增长空间，维持“推荐”评级。

7、**风险提示：**1）当前地产修复仍不牢固，若后续销售再次回落，可能影响未来公司规模增长，并带来项目减值风险；2）公司多元化业务拓展存在不及预期的风险；3）公司股权融资业务存在不确定性风险。

研究分析师：王懂扬 投资咨询资格编号：S1060522070003

研究分析师：杨侃 投资咨询资格编号：S1060514080002

研究分析师：郑南宏 投资咨询资格编号：S1060521120001

研究分析师：郑茜文 投资咨询资格编号：S1060520090003

3.24【平安证券】紫光股份（000938.SZ）*年报点评*业绩平稳增长，运营商业务和紫光云业务表现突出*推荐20230331

【事项说明】

公司公告2022年年报，2022年实现营业收入740.58亿元，同比增长9.49%，实现归母净利润21.58亿元，同比增长0.48%，EPS为0.75元。2022年利润分配预案为：不派发现金红利，不以资本公积金转增股本。

【平安观点】

1、**公司2022年业绩平稳增长，营收结构持续优化。**根据公司公告，公司2022年实现营业收入740.58亿元，同比增长9.49%；实现归母净利润21.58亿元，同比增长0.48%；实现扣非归母净利润17.59亿元，同比增长6.34%，公司业绩实现平稳增长。分产品看，公司ICT基础设施及服务业务实现收入467.60亿元，同比增长13.09%，占营业收入的比重为63.14%，同比提高2.01个百分点；IT产品分销与供应链服务业务实现收入323.08亿元，同比增长4.50%，占营业收入的比重为43.63%，同比下降2.08个百分点；其他业务收入为1.61亿元，同比下降17.13%；合并抵消收入为51.72亿元，同比增长7.28%。毛利率较高的ICT基础设施及服务业务收入在营收中的比重进一步提高，公司营收结构持续优化。2022年，公司在国内以太网交换机、企业网交换机、数据中心交换机、企业网路由器、企业级WLAN、X86服务器等产品市场份额持续领先。公司在国内ICT行业领先地位稳固。

2、**公司2022年毛利率和期间费用率均同比提高，研发投入持续增长。**公司2022年毛利率为20.64%，同比提高1.12个百分点，主要是因为公司ICT基础设施及服务业务毛利率同比提高2.14个百分点。公司2022年期间费用率为15.05%，同比提高1.62个百分点，主要是因为研发费用率和财务费用率分别同比提高0.74个百分点和1.29个百分点。2022年，公司围绕网络、安全、计算、存

储、云计算、智能终端等产品领域和维度持续开展研发攻关，研发投入持续增长。公司2022年研发投入金额为52.99亿元，同比增长8.55%。在经营性现金流方面，公司2022年经营性现金流净额为40.19亿元，同比由负转正，经营性现金流状况良好。

3、公司运营商业务和紫光云业务表现突出。2022年，作为运营商的核心供应商，公司控股子公司新华三不断加深与运营商的全方位合作，国内运营商业务实现收入88.31亿元，同比增长37.66%，国内运营商业务收入同比大幅增长。公司控股子公司紫光云公司持续进行关键技术演进，完成混合云架构向分布式云架构升级，在加强核心云服务能力的基础上，深入场景应用，提升全栈数字化服务水平。紫光云公司在云服务、智慧城市及产业云方面不断取得突破进展。云服务方面，陆续中标广西政务云、重庆政务云、曲靖政务云、重庆国税专享云、成都市政务云等项目。智慧城市方面，陆续中标朝阳市智慧城市、数字迁安、梅林未来社区等项目。产业云方面，中标沈阳企业上云、沈阳化工园智慧应急、临清工业互联网、石家庄市工信局工业互联网等项目。2022年，紫光云公司实现收入15.03亿元，同比增长48.95%，表现突出。

4、公司拟收购控股子公司新华三剩余49%股权，综合实力将进一步提高。2022年，公司控股子公司新华三实现营收498.10亿元，同比增长12.31%，实现净利润37.31亿元，同比增长8.65%。2022年12月30日，HPE实体向公司在香港注册成立的全资子公司紫光国际发出了《关于行使卖出期权的通知》，HPE实体将向紫光国际出售其持有的新华三49%的股权（以下简称“本次交易”）。本次交易完成后，紫光国际将持有新华三100%的股权，新华三将成为公司的全资子公司。我们认为，公司完成新华三剩余49%股权的收购，将能够进一步发挥新华三在国内ICT市场的竞争优势，公司与新华三的协同将进一步增强，在显著增厚公司业绩的同时，公司的综合实力将得到进一步提高。

5、盈利预测与投资建议：根据公司的2022年年报，我们调整业绩预测，预计公司2023-2025年的归母净利润分别为27.19亿元（前值为30.50亿元）、34.02亿元（前值为37.97亿元）、42.34亿元（新增），EPS分别为0.95元、1.19元和1.48元，对应3月30日收盘价的PE分别约为30.5、24.4、19.6倍。公司是国内ICT行业领先企业，在国内ICT基础设施及服务市场领先地位稳固。2022年，公司ICT基础设施及服务业务收入在营收中的比重进一步提高，公司营收结构进一步优化。公司运营商业务和紫光云业务表现突出，将是公司未来发展的重要推动力。公司拟收购控股子公司新华三剩余49%股权，综合实力将进一步提高。我们看好公司的未来发展，维持对公司的“推荐”评级。

6、风险提示：（1）ICT基础设施及服务业务发展不达预期。（2）紫光云公司业务发展不达预期。（3）公司运营商业务发展不达预期。

研究分析师：徐勇 投资咨询资格编号：S1060519090004

研究分析师：闫磊 投资咨询资格编号：S1060517070006

研究分析师：付强 投资咨询资格编号：S1060520070001

研究助理：徐碧云 一般证券从业资格编号：S1060121070070

3.25【平安证券】中微公司（688012.SH）*年报点评*业绩持续高增，受益于半导体设备国产化*推荐20230331

【事项说明】

公司公布2022年年报，2022年公司实现营收47.40亿元（52.50%YoY），归属上市公司股东净利润11.70亿元（15.66%YoY）。

【平安观点】

1、业绩持续高增，受益于半导体设备国产化：2022年公司实现营收47.40亿元（52.50%YoY），归属上市公司股东净利润11.70亿元（15.66%YoY），扣非后归母净利9.19亿元（183.44%YoY）。2022年公司整体毛利率和净利率分别是45.74%（2.38pctYoY）和24.64%（-7.9pctYoY，受到公允价值变动和政府补助确认减少的因素，2022年非经常性收益较2021年减少约4.37亿元），公司业绩符合预期。公司的等离子体刻蚀设备在国内外持续获得更多客户的认可，市场占有率不断提高，在国际最先进的5纳米芯片生产线及下一代更先进的生产线上均实现了多次批量销售。公司的另一类主打产品MOCVD设备在新一代Mini-LED产业化中，在蓝绿光LED生产线上取得了绝对领先的地位。费用端：2022年公司销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为8.62%（-0.91pctYoY）、4.98%（-1.54pctYoY）和-3.19%（-0.91pctYoY），公司费用率稳定。1）研发投入方面：公司

继续保持较高的研发投入，与国内外一流客户保持紧密合作，相关设备产品研发进展顺利、客户端验证情况良好。2022年公司研发投入为9.29亿元，相较2021年增长27.61%，占收入比例为19.59%；2）新签订单方面：公司2022年新签订单金额约63.2亿元，较2021年增加约21.9亿元，同比增长53.0%。

2、刻蚀设备国内龙头，国产替代稳步推进：1）CCP刻蚀设备：公司CCP刻蚀设备产品不断完善、丰富产品的性能，继续保持竞争优势，PrimoAD-RIE、PrimoSSCAD-RIE、PrimoHD-RIE等产品已广泛应用于国内外一线客户的集成电路加工制造生产线。公司2022年共生产付运475个CCP刻蚀反应腔，同比增长59.40%。在先进逻辑器件方面，公司的双反应台刻蚀机在5纳米芯片生产线及下一代更先进的生产线上均实现了多次批量销售；在存储器件方面，不仅应用于3DNAND的生产线，还成功的通过了多个动态存储器的工艺验证，并取得了重复订单。2）ICP刻蚀设备：公司ICP刻蚀设备产品部门持续攻克技术难点，开展技术创新，在原有的单台机ICP刻蚀设备PrimoNanov家族的基础上，推出了用于高深宽比结构刻蚀的NanovAVE和用于高均匀性刻蚀的NanovAUE两种ICP设备，增强了刻蚀设备性能和工艺覆盖度，丰富了ICP产品种类。截止2022年底，PrimoNanov系列产品在客户端安装腔体数已达到297台。

3、MOCVD设备市场领先，布局第三代半导体设备：公司用于蓝光照明的PrismoA7、用于深紫外LED的PrismoHiT3、用于MiniLED显示的PrismoUniMax等产品持续服务客户。截止2022年底，公司累计MOCVD产品出货量超过500腔，持续保持国际氮化镓MOCVD设备市场领先地位，针对Micro-LED应用的专用MOCVD设备正开发中。公司还积极布局用于功率器件应用的第三代半导体设备市场，推出了用于氮化镓功率器件生产的MOCVD设备PrismoPD5，目前已交付国内外领先客户进行生产验证，并取得了重复订单。

4、薄膜沉积设备研发取得阶段性进展，EPI设备设计完成：公司首台CVD钨设备付运到关键存储客户端验证评估，在此之前CVD钨在实验室已经完成稳定性测试和客户测验，应用于金属互联的CVD钨制程设备各项性能已能够满足客户工艺验证的需求。同时公司在和更多逻辑和存储客户对接CVD钨设备的验证，并已取得多项进展为进一步积累市场优势打下基础。公司组建的EPI设备研发团队，通过基础研究和采纳关键客户的技术反馈，已经形成自主知识产权及创新的预处理和外延反应腔的设计方案。目前公司EPI设备已进入样机的设计，制造和调试阶段。

5、投资建议：公司作为半导体设备国内龙头企业，充分受益于半导体国产化。我们维持公司23/24年盈利预测，新增25年盈利预测，预计2023-2025年公司归母净利润为14.00亿元、16.13亿元、19.89亿元，对应的市盈率分别为62倍、54倍、43倍。公司作为刻蚀设备和MOCVD双龙头，业绩有望持续高增长，维持“推荐”评级。

6、风险提示：1）下游客户扩产投资不及预期的风险。若下游晶圆厂和LED芯片制造商的后续投资不及预期，对相关设备的采购需求减弱，这将影响公司的订单量，进而对公司的业绩产生不利影响。2）新产品研发不及预期风险。若公司新产品研发不及预期，将影响公司长远发展。3）国际贸易摩擦风险。近年来，国际贸易摩擦不断。如果中美贸易摩擦继续恶化，公司的生产运营将受到一定影响。4）政府补助变动的风险。若公司未来不能持续获得政府补助或政府补助显著降低，将会对公司经营业绩产生不利影响。

研究分析师：徐勇 投资咨询资格编号：S1060519090004

研究分析师：付强 投资咨询资格编号：S1060520070001

研究助理：徐碧云 一般证券从业资格编号：S1060121070070

3.26【平安证券】中国中免（601888.SH）*年报点评*持续强化内功，丰富货品、优化渠道，疫后复苏可期*推荐20230331

【事项说明】

公司发布2022年年报，全年实现营收/归母净利润544.33/50.30亿元，同比-19.57%/-47.89%，其中单Q4实现营收/归母净利润150.68/4.02亿元，同比-17.10%/-65.46%。同时，公司公布2022年度利润分配预案，拟向全体股东每10股派发现金红利8元（含税）。

【平安观点】

1、全年收入有所下滑，主力门店受疫情冲击较大。2022年公司实现营收544.33亿元，同比-19.57%，疫情反复影响下，公司重点渠道客流锐减、主力门店几度闭店、物流运营出现中断，导致全年收入承压。1)分季度看，Q1-4公司分别实现营收167.82/108.68/117.14/150.68亿元，同比-7.45%/-37.51%/-16.17%/-17.10%，Q2受影响最为明显，Q3有所恢复，Q4感染高峰仍呈下滑。2)分地区看，2022年公司海南/上海/其他地区收入347.05/141.45/51.55亿元，同比-26.31%/+13.24%/-29.90%，占主营业务收入比64.26%/26.19%/9.55%，推测上海地区增长主要系线上会员购带动，海南地区则受闭店、客流锐减等影响。据海南省文旅厅、商务厅统计，2022年海南全省接待游客总数6004万人次，同比降幅达到25.9%；全年离岛免税店总销售额487.1亿元，同比下降19%。据此估算中免海南市占率仍在70%+，保持绝对龙头。3)分商品类型看，2022年公司免税/有税商品销售收入260.32/279.74亿元，同比-39.37%/+16.53%，占比48.20%/51.80%，有税品销售占比过半。

2、严控成本费用，归母净利率维持在9%+。2022年公司毛利率28.39%，同比下降5.29pct，其中免税/有税品毛利率分别为39.41%/17.42%，同比+1.59/-7.17pct，低毛利有税品比重上升导致整体毛利率降低。2022年公司销售/管理/财务费用率7.41%/4.06%/0.40%，同比+1.70/+0.73/+0.47pct，销售费用率上升主要系22年应付机场租赁费用增加所致，财务费用率提升主要系人民币贬值导致汇兑损失增加所致。全年公司净利率/归母净利率11.37%/9.24%，同比-6.90/-5.02pct，其中存在21年海南所得税优惠及首都机场租金减让导致的高基数影响。整体看，尽管外部挑战较大，公司通过严控成本费用、优化供应链效率、强化营销效率等举措，最大程度降低疫情冲击对公司经营的影响，归母净利率维持在9%+。品牌及品类进一步丰富，持续优化供应链效率。1)2022年公司进一步丰富商品品牌品类、增强畅销品供应，新引进纪梵希、戴比尔斯等众多高端品牌，并合作独家产品、利用中免渠道进行新品首发，品牌合作程度持续加深。截止目前，中免与全球超1300个品牌建立了长期稳定合作关系。2)海南国际物流中心二期项目提前完工交付，对提升商品丰富度和物流配送效率产生积极作用，公司亚太中心及区域仓网建设也初具雏形，供应链管理持续加强。

3、强化渠道优势，稳步拓展重要渠道。海南市场方面，2022年10月，重点项目海口国际免税城顺利开业，销售额稳步爬坡，同月与太古地产联合竞得三亚海棠湾地产项目(三期)，助力巩固领先地位。口岸方面，2022年公司成功中标杭州萧山机场、成都双流机场等重点口岸免税店经营权，进一步巩固公司在大中型口岸渠道优势。同时，公司也密切关注政策动态，持续推进重点城市调研、选址及签约工作，为市内店布局做好准备。此外，公司围绕国人旅游热门目的地，持续推进海外项目拓展，2022年新增2家香港网点，并在柬埔寨取得重大政策突破。新零售业务方面，公司线上平台的品类品牌持续丰富，目前中免会员总数突破2600万。

4、2023年海南市场、口岸及市内免税看点颇丰。1)2023年以来，三亚凤凰机场免税店焕新升级、新增881平米，三亚海棠湾一期二号地项目稳步推进，计划于2023年Q3开业。根据海南省政府，2023年海南离岛免税销售额目标800亿元，在客流恢复的大背景以及海南“担保即提”、“即购即提”新政策的支持下，公司海南业务有望迎来恢复。2)随着出入境政策的放开，口岸免税店陆续恢复营业，公司包括上海虹桥日上在内的70+口岸店已经恢复经营。据携程，2023年Q1至今，携程出境游预订同比增长已经超过300%，出入境客流有望迎来强势反弹。3)市内免税新政策预期渐强，2023年3月公司公告拟收购中服49%股权，进一步深入布局市内免税。

5、盈利预测与投资建议：公司是国内免税行业绝对龙头，先发优势、规模优势显著，供应链及渠道壁垒深厚。现阶段疫情影响逐渐消除，海南及出入境客流逐步回暖，叠加免税利好政策相继落地，公司业绩有望持续改善。我们预计公司23-25年收入880亿元(原预测为1018亿元)、1157亿元(原预测为1352亿元)、1463亿元(新增)，归母净利润122亿元(原预测132亿元)、164亿元(原预测178亿元)、208亿元(新增)，EPS分别为5.90元、7.94元、10.04元，对应PE分别为31.8x、23.6x、18.7x，维持“推荐”评级。

6、风险提示：1)客流恢复不及预期的风险；2)免税政策变动风险；3)关税及进口环节税持续下降、免税价格优势削弱风险；4)招商不及预期的风险。

研究分析师：徐熠雯 投资咨询资格编号：S1060522070002

研究分析师：易永坚 投资咨询资格编号：S1060520050001

3.27 【平安证券】新华保险（601336.SH）*年报点评*资负两端压力显著，利润与NBV降幅较深*中性20230331

【事项说明】

新华保险发布2022年报，2022年实现归母净利润98亿元（YoY-34%）。寿险总保费1631亿元（YoY-0.2%），EV达2556亿元（YoY-1.3%）、剩余边际2159亿元（YoY-4.5%）。公司拟派发2022年度现金股利每股1.08元（含税），总计约33.69亿元，约占归母净利润的34.3%。

【平安观点】

1、总新单基本持平，但业务结构回调显著，NBVM持续下滑导致NBV下降。公司2022年总新单（长险首年期交+短险）434亿元（YoY-7%）。

1) 分渠道来看，个险新单承压。2022年个险、银保新单分别125亿元（YoY-32%）、281亿元（YoY+11%），22H2个险新单同比-42%、降幅走阔，拖累H2总新单同比-15%。

2) 分险种来看，健康险、十年期及以上长险首年期交保费持续大幅下滑，拖累NBVM与NBV。2022年长期险首年期交保费中，健康险业务仅40亿元（YoY-52%）、十年期及以上业务仅26亿元（YoY-58%），高价值产品销售显著承压。2022年NBVM仅5.5%（YoY-7.4pct）、NBV仅24亿元（YoY-59%），剔除银保趸交后NBVM仅10.5%（YoY-10.4pct）。

2、队伍主动持续清虚，推动渠道“三化”转型。截至2022年末，个险规模人力19.7万人（YoY-49.4%），月均合格人力4.5万人（YoY-50.5%）、月均合格率15.0%（YoY-4.1pct）；月均人均综合产能3237元（YoY+19%）。

3、持续配置长久期利率债，但二级市场波动较大，总投资收益率承压。2022年总投资收益率4.3%（YoY-1.6pct），净投资收益率4.6%（YoY+0.3pct），测算综合收益率2.4%（YoY-2.6pct）。

4、投资建议：2022年公司队伍规模、NBVM和NBV仍承压；但居民储蓄需求旺盛、23年“开门红”业绩表现向好；且投资端有望迎来修复。基于此，我们调整新单、NBVM、准备金折现率、投资收益率等关键假设，23/24年预测EVPS下调为88.30/94.97元（23/24年EVPS原预测为93.31/100.59元），新增25年预测EVPS为94.56元。公司目前股价对应2023年PEV约0.33倍，维持“中性”评级。

5、风险提示：1) 权益市场波动，板块行情波动加剧。2) 代理人数量持续下滑、质态提升不及预期，新单超预期下滑。3) 利率下行，资产配置承压。

研究分析师：李冰婷 投资咨询资格编号：S1060520040002

研究助理：韦雯雯 一般证券从业资格编号：S1060122070023

3.28 【平安证券】保利发展（600048.SH）*年报点评*销售排名逆势提升，投资聚焦呈现韧性*推荐20230331

【事项说明】

公司公布2022年年报，全年实现营业收入2810.2亿元，同比下降1.4%，归母净利润183.5亿元，同比下降33%，与业绩快报基本一致；拟每10股派发现金红利4.5元（含税）。

【平安观点】

1、多因素致业绩承压，计划竣工同比增长：2022年公司营业收入2810.2亿元，同比下降1.4%，归母净利润183.5亿元，同比下降33%。利润增速低于营收主要因：1) 毛利率同比下降4.8个百分点至22%；2) 投资收益同比减少20.1亿元；3) 计提资产减值

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容

损失11.6亿元。期内管理费用率同比下降0.2个百分点至1.7%，销售费用率（2.7%）、财务费用率（1.3%）处于行业较低水平。期末合同负债4120亿元；全年实际竣工3975万平米，同比下降5.2%，2023年计划竣工4450万平米，同比增长12%，奠定业绩释放基础。

2、销售排名上升，深耕效果显现：2022年公司销售面积2748万平米，同比下降17.6%，销售金额4573亿元，同比下降14.5%；销售降幅优于同行，规模排名升至行业第二。销售均价16642元/平米，同比上涨3.7%。公司始终聚焦核心城市，区域深耕效果持续显现，重点布局38城销售贡献86%，同比提升8个百分点，珠三角、长三角销售贡献56%，同比提升3个百分点；26个城市销售排名第一，51个城市排名前三，分别较上年增加8、9个。2023年计划新开工2000万平米，同比下降15.8%，降幅较2022年（-53.9%）明显收窄。

3、投资呈现韧性，实现高质量拓展：2022年公司新拓展项目91个，总地价1613亿元、总建面1054万平米；拿地销售金额比、拿地销售面积比35.3%、38.4%，拓展力度优于行业平均。公司坚持聚焦“核心城市+城市群”，38城拓展金额占比98%；坚持以住宅为主的拓展策略，新增住宅货量占比93%，同比提升8个百分点。

4、现金流管理强化，财务状况稳健：2022年公司销售回笼金额4271亿元，回笼率93.4%，连续4年保持93%以上较高水平。期末综合融资成本3.92%，较上年末下降0.54个百分点；一年内到期债务占有息负债比重21%，债务期限结构合理。剔除预收款后的资产负债率68.4%、净负债率63.6%、现金短债比1.57，三条红线绿档达标。

5、投资建议：由于公司低利润项目结转影响超出预期，下调公司2023-2024年EPS预测至1.63元（原为2.48元）、1.70元（原为2.56元），新增2025年EPS预测为1.87元，当前股价对应PE为8.8倍、8.5倍、7.7倍。公司融资优势突出，销售投资呈现韧性，土储质量持续改善，短期业绩波动不改中长期格局优化下份额提升趋势，维持“推荐”评级。

6、风险提示：1）若楼市复苏不及预期，房企销售仍普遍以价换量，将导致公司结算毛利率及投资收益持续下行、减值计提超出预期风险；2）若核心城市核心地块竞争加剧，将影响公司投资节奏，并可能导致公司拿地利润空间收窄、拿地权益持续降低风险；3）疫情反复风险。

研究分析师：郑茜文 投资咨询资格编号：S1060520090003

研究分析师：王懂扬 投资咨询资格编号：S1060522070003

研究分析师：杨侃 投资咨询资格编号：S1060514080002

研究分析师：郑南宏 投资咨询资格编号：S1060521120001

3.29【平安证券】兴业银行（601166.SH）*年报点评*盈利增长稳健，投资收益波动拖累营收*强烈推荐20230331

【事项说明】

兴业银行发布2022年报，2022年全年实现营业收入2224亿元，同比增长0.5%，实现归母净利润914亿元，同比增长10.5%，ROE 13.85%，较去年下降0.09pct。年末总资产9.27万亿元，较上年末增长7.7%。2022年公司利润分配预案为：每10股派发现金股利11.88元（含税），分红率27.0%。

【平安观点】

1、投资收益下滑拖累营收增速收窄，中收重回正增长。公司全年实现归母净利润同比增长10.5%（vs+12.1%，22Q1-3），整体增长稳健，增速小幅收窄1.6个百分点预计受到营收增速放缓的拖累，公司全年营收同比增长0.5%（vs+4.1%，22Q1-3），考虑到公司营收增速的边际下行幅度较同业更为明显，我们认为与兴业收入端更高的交易类收入占比有关，增速收窄背后原因主要在于11月以来债市调整影响下公司交易类金融投资业务净值的回撤，导致公司其他非息净收入同比下降2.49%（vs+29.2%，22Q1-3）。另一方面受四季度净息差仍在持续下行的影响，净利息收入的下滑（全年YoY-0.3%）也一定程度导致了营收增速的收窄。但在中收方面我们看到公司四季度改善明显，全年手续费及佣金净收入同比增长5.5%（vs-3.3%，22Q1-3），恢复正增长。

2、息差延续收窄，规模加速扩张。公司全年净息差2.10% (vs2.15%，22H1)，下半年净息差持续收窄，我们预计仍然主要来自LPR调整带动贷款定价下行的影响，与行业趋势一致。资产端来看，公司生息资产收益率较上半年下行6BP至4.14%，其中贷款收益率较上半年下行8BP至4.81%。同时在负债端由于下半年活期存款增长比较乏力，年末活期存款同比增长0.6% (vs+6.6%，22H1)，叠加对公活期存款成本的抬升，推动整体存款成本率较上半年略微抬升1BP至2.26%。规模来看扩张仍在提速，总资产同比增速较3季度进一步提升0.7个百分点至7.7%，背后主要得益于四季度信贷投放速度的加快，贷款同比增长12.5% (vs+12.1%，22Q3)，从结构来看仍然由一般性对公贷款支撑 (YoY+18.3%)，占比提升2.6个百分点至52.8%。

3、不良整体稳健，拨备水平充足。公司2022年末不良率1.09%，环比下降1BP，保持平稳，从结构来看对公贷款不良率整体明显改善，同比下降37BP至0.97%的较优水平，但零售信贷不良率同比抬升46BP至1.47%，背后主要源自按揭贷和信用卡贷款的扰动，与同业趋势一致。前瞻性指标方面，年末关注率环比提升2BP至1.49%，潜在压力有所上升，不过考虑到23年疫情压力的消退以及国内经济修复的推进，整体来看压力可控。拨备方面，公司年末拨备覆盖率、拨贷比环比下降15.6pct、13BP至236%、2.59%，拨备虽有所回落但我们认为整体水平依然充裕，风险抵御能力无虞。

4、投资建议：关注体制机制改革推进，看好估值修复空间。兴业体制机制灵活，围绕“商行+投行”布局，以轻资本、轻资产、高效率为方向，不断推动业务转型，目前公司表内外业务均衡发展，ROE始终处在股份行前列。公司在2021年提出未来将打造绿色银行、财富银行、投资银行三张金色名片，我们看好相关赛道的长期发展空间。考虑到当前资本市场波动加剧对于投行和资管业务的扰动，我们小幅下调公司23及24年盈利预测，并新增25年盈利预测，预计公司23-25年EPS分别为4.72/5.03/5.37元 (原23/24预测值分别为5.22/5.88元)，对应盈利增速分别为7.3%/6.7%/6.6% (原23/24预测值分别为14.2%/12.6%)。目前兴业银行对应23-25年PB分别为0.48x/0.43x/0.39x，公司目前估值仍在底部区间，看好公司对公优势和盈利能力的保持，维持“强烈推荐”评级。

5、风险提示：1) 宏观经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。2) 利率下行导致行业息差收窄超预期。3) 房企现金流压力加大引发信用风险抬升。

研究分析师：袁喆奇 投资咨询资格编号：S1060520080003

研究助理：黄韦涵 一般证券从业资格编号：S1060121070072

3.30【平安证券】中信证券(600030.SH)*年报点评*综合优势持续提升，业绩韧性逆市彰显*推荐20230331

【事项说明】

中信证券发布2022年年报，实现营收651.09亿元 (YoY-14.92%)，归母净利润213.17亿元 (YoY-7.72%)；总资产13083亿元，归属母公司净资产2531亿元，EPS (摊薄) 1.44元，BVPS16.15元。公司拟向A股及H股股东每股派发现金红利0.49元，在归母净利润中占比34.88%。

【平安观点】

1、全年业绩持续承压，但业绩稳健性优于同业。2022年公司ROE为9.2% (YoY-2.6pct)；净利润率32.7% (YoY+2.6pct)，主要系公司信用及其他资产减值损失合计冲回1.8亿元 (2021年计提35.0亿元)。截至2022年末，公司杠杆倍数4.1倍，同比下降0.8倍。总体来看，公司归母净利降幅7.7%，明显优于中证协口径下的全行业净利润同比降幅 (-25.5%)。公司业绩稳健性较强，主要系综合实力较强、营收结构较为均衡，经纪/投行/资管/利息/自营收入分别同比-20%/+6%/-7%/+9%/-22%，收入占比分别为17%/13%/17%/9%/27%，其中投行/资管/信用分别占比同比提升3/2/2pct，而经纪/自营占比同比降1/3pct。

2、Q4单季度自营业绩环比修复。Q4单季度营业收入152.9亿元 (QoQ+2.3%)，归母净利47.5亿元 (QoQ-11.6%)。其中，Q4权益市场反弹、自营收入环比+77.4%。

3、投行稳居龙头，财富管理市占率持续提升。1) 投行：市场份额提升，据wind统计，2022年公司IPO承销额1502.6亿元 (YoY+74.9%)，市占率25.6% (YoY+9.8pct)；股权、债权承销额分别3750.3亿元 (YoY+10.0%)、15173.3亿元 (YoY-0.5%)，市占率分别21.1% (YoY+2.3pct)、14.5% (YoY+0.7pct)，均保持行业第一。2) 财富管理：2022年公司股基成交额

36.2万亿元，市占率提升至7.3% (YoY+0.4pct)。公司代销金融产品收入下降至16.8亿元 (YoY-36.6%)，预计系市场新发基金数下滑拖累；但公司客户风险偏好较高、ETF销售优势较强，2022年末公司权益型公募基金保有规模1417亿元 (YoY+35.2%)，在所有代销机构中排名提升至第八、在券商中排名保持第一。3) 资管：2022年末华夏基金公募管理规模1.1万亿元 (YoY+9.7%)，行业排名由上年末的第五提升至第三；资管子公司正式成立，将有利于公募牌照获取、扩大资管规模。

4、重资产业务短期承压，代客业务发挥业绩稳定器作用。1) 自营：2022年公司实现自营收入176.4亿元 (YoY-22.2%)，降幅预计窄于行业，主要系公司自营业务较为多元，衍生品、FICC交易等非方向性业务占比较高，受市场周期波动影响相对较小。资产端维持稳定，2022年底公司自营规模6094.7亿元 (YoY-0.3%)。2) 信用：截至2022年末，公司两融融出资金规模1045.4亿元 (YoY-17.4%)，市占率约6.8% (YoY-0.1pct)、同比基本持平，但由于货币资金及结算备付金利息收入同比+34.0%，合计全年利息净收入增至58.1亿元 (YoY+8.8%)。

5、投资建议：行业马太效应强化背景下，公司多项业务领先优势持续扩大，综合服务能力和专业能力提高竞争壁垒，有望率先受益于权益市场修复，上调公司23/24年归母净利润预测至228/251亿元 (23/24年原预测为218/233亿元)，新增25年归母净利润预测276亿元，对应同比变动+7%/+10%/+10%。公司目前股价对应2023年PB约1.2倍，维持“推荐”评级。

6、风险提示：1) 资本市场改革进度不及预期；2) 货币政策超预期收紧；3) 宏观经济超预期下行影响市场风险偏好。

研究分析师：李冰婷 投资咨询资格编号：S1060520040002

研究助理：韦雯雯 一般证券从业资格编号：S1060122070023

3.31【平安证券】长城汽车 (601633.SH) *年报点评*2022均价与毛利率提升，2023年渠道变革与新品快速推进*推荐20230331

【事项说明】

公司披露2022年年报，2022年公司实现营业总收入1373.4亿 (+0.7%)，净利润82.7亿元 (+22.9%)，扣非净利润44.8亿 (+6.5%)。分红预案为每股派发0.3元 (含税)。

【平安观点】

1、2022年公司单车均价提升，毛利率提升。

得益于销售结构优化，公司在销量下滑的情况下实现了整车收入保持略有增长，单车收入及毛利率提升。2022年长城汽车实现整车销量106万台 (-17%)，坦克销量接近13万台 (+47%)，皮卡销量20万台 (-17%)，哈弗销量62万台 (-20%)，海外销售17万台 (+23%)，泰国、澳新、南非等重点区域市场销量增长显著。新能源车销售12万台 (-14%)，实现新能源车收入147亿。2022年20万元以上车型销量占比达15.3%，上升5个百分点。2022全年整车销售收入1218.9亿 (+0.5%)，单车平均售价达12.9万元 (同比增加2.3万元)，整车销售业务毛利率达18.8% (同比增加3.9个百分点)。

2、2022年研发投入大增，汇率收益大幅增加。

2022年公司销售费用/管理费用同比增幅为13%/21%，高于收入增幅。研发费用增长较多，达64亿 (+44%)，当期研发投入121.8亿 (+34.3%)，研发投入资本化比重为62.5%。由于汇率收益大幅增加，公司2022年度财务费用由2021年的-4.5亿降至-24.9亿。

3、2023年渠道变革与新品矩阵快速推进。

哈弗向新能源赛道全面进阶，已上市第三代哈弗H6 DHT-PHEV、亮相哈弗二代大狗。哈弗新能源销售网络正式定名为哈弗龙网，首批推出两款车型：哈弗枭龙、哈弗枭龙MAX (首搭长城Hi4混动系统)。此外，哈弗与皮卡进行网络整合，魏牌与坦克共享网络，沙龙与欧拉整合。2023年公司计划推出超10款新能源产品，其中7款哈弗新能源产品，魏牌蓝山 (高端新能源大型SUV)、坦克700等新车陆续上市。公司各品牌定位较为清晰：长城炮发力时尚商用和乘用休闲两大品类。魏牌定位更高端的智能新能源车。哈弗以全新独立新能源网络+全新产品出击，致力于成为新能源SUV专家。

4、盈利预测与投资建议

2022年公司受核心物料紧缺影响较大，导致前期储备的大量新品未能如期上市。随着供应链物料问题的解决，品牌/渠道/用户/数字化/终端运营五大中台全面赋能各整车品牌，加之大单品WEY大六座SUV蓝山、哈弗枭龙等系列新车型陆续上市，公司有望走出调整期。长城汽车为打赢哈弗新能源转型之战，大量新品的推出及渠道的变革调整或使得公司2023年各项费用大幅增长，因此我们下调公司业绩预测，预计2023/2024净利润为67亿/102亿（前次预测值：2023/2024净利润为85亿/116亿），首次给出2025净利润预测值为126亿，维持“推荐”评级。

5、风险提示：

1) 哈弗新能源独立渠道推进节奏低于预期，导致哈弗新能源转型成果低于预期；2) WEY的后续新品销量不及预期；3) 纯电品牌产销规模未能增长，品牌定位不够清晰。

研究分析师：王德安 投资咨询资格编号：S1060511010006

研究助理：王跟海 一般证券从业资格编号：S1060121070063

3.32 【平安证券】凯莱英（002821.SZ）*年报点评*大单驱动全年高增长，常规业务储备充足*强烈推荐20230331

【事项说明】

公司发布2022年年报，全年实现营收102.55亿元（+121.08%），实现归母净利润33.02亿元（+208.77%），扣非后归母净利润为32.31亿元（+245.44%）。扣非利润接近业绩预告区间上限。公司发布分红预案，拟每10股派发现金18元（含税）。

【平安观点】

1、大单驱动全年高增长，国内市场实现快速发展

Q4单季度实现营收24.44亿元（+42.42%），实现扣非归母净利润5.47亿元（+61.39%），继续保持高速增长。估计Q4收入中大订单占比相对较低，当季净利润率约24%，接近公司常态水平。

全年维度来看，公司2022年实现海外收入86.91亿元，其中大订单确认59.10亿元。大订单提高了商业化产能的利用率，进而促使海外业务毛利率上升至50.55%（+3.94pct）。截止年底大订单尚有21.59亿元待执行，预期大部分会在2023H1交付。境内实现收入15.64亿元（+143.89%），在国内新药投融资环境尚未完全恢复的情况下保持高增长，体现了龙头企业的韧性以及CDMO业务的稳定性。

业务阶段维度，临床阶段CDMO实现收入16.66亿元（-3.31%），去除大订单转移去商业化CDMO板块的影响后同比增长19.00%。商业化阶段CDMO实现收入75.87亿元（+201.67%）。

2、常规业务项目充沛，新兴业务成为新增长点

公司在全力实现大订单交付的同时积极进行常规业务开拓。截止2022年末，公司管线漏斗中共有399（比上年同期+71，后同）个项目，其中临床前及临床早期297（+62）个，临床3期62（+7）个，商业化40（+2）个。充足且有层次的项目管线支持公司工厂在大订单执行完毕后仍能维持高效运转。截止年报披露日，公司在手订单总额共11.50亿美元（含23年已执行订单）。剔除剩余大订单21.59亿元，其他在手订单约55亿元，为公司实现全年业绩目标提供较好的保障。

公司新兴业务日趋成熟，全年实现收入9.96亿元（+150.52%）。各细分业务均有亮眼表现，其中化学大分子收入3.73亿元（+138.71%）、临床CRO收入2.64亿元（+201.44%）、制剂收入2.29亿元（+84.73%）、生物大分子收入1.01亿元。尤其值得注意的是公司熟练掌握多肽、小核酸等化学大分子CDMO业务所需技术，在研发热潮来临时已做好充分准备。天津西区工厂的落成标志着凯莱英已具备化学大分子药物的规模化生产能力。目前西区工厂已启用部分产能利用率上升迅速，公司已在筹划追加产能建设，化学大分子业务会成为重要的增长驱动力。

3、综合实力强大、产能规划灵活，龙头企业表现更亮眼

当前全球宏观环境相对多变，国内医药投融资尚未恢复，我们认为在此环境下，凯莱英作为CDMO龙头企业能够取得优于行业平

均水平的发展。公司通过大订单获得充裕现金流，从而能够持续投向技术、综合能力建设，进一步拉开与其他同业公司的距离，积攒优势。同时，公司拥有灵活的产能规划政策，根据供需关系放缓小分子化学相关产能建设，加码新兴业务投入，确保公司整体产能利用率处于较高水平。

4、**维持“强烈推荐”评级。**大订单贡献大量现金，助力公司能力建设，凯莱英综合实力再上一层楼。公司常规业务订单充裕，有望延续22年的优异表现。考虑行业整体环境及大订单结算节奏，调整2023-2024年EPS预测并新增2025年EPS预测为6.40、6.42、8.22元（原预测2023-2024 EPS为7.36、8.50元），维持“强烈推荐”评级。

5、**风险提示：**1）若全球药物创新投入和外包比例不及预期，会影响CDMO行业发展；2）药品研发失败将导致项目终止，CDMO丢失对应订单；药品上市销售不及预期，将导致CDMO订单无法顺利放量；3）若出现生产事故、监管机构警告信或其他不能满足客户需求的情况，企业可能丢失订单乃至客户；4）主要客户来自欧美，订单以外币计价，汇率波动可能造成汇兑损益。

研究分析师：倪亦道 投资咨询资格编号：S1060518070001

研究分析师：叶寅 投资咨询资格编号：S1060514100001

3.33 【平安证券】士兰微（600460.SH）*年报点评*全年营收稳健增长，受需求影响产能利用率有所下降*推荐20230331

【事项说明】

公司公布2022年年报，2022年公司实现营收82.82亿元，同比增长15.12%；归属上市公司股东净利润10.52亿元，同比减少30.66%。公司拟向全体股东每10股派发现金红利1.00元（含税）。

【平安观点】

1、**公司全年营收稳健增长，但内外部多重因素叠加导致业绩承压：**2022年公司实现营收82.82亿元（+15.12% YoY），归母净利润10.52亿元（-30.66% YoY），扣非后的归母净利润为6.31亿元（-29.49% YoY）。2022年公司整体毛利率和净利率分别是29.45%（-3.74pct YoY）和12.65%（-8.45pct YoY），加权平均净资产收益率为15.30%（-17.53pct YoY），盈利能力下滑的因素主要有：1）下游普通消费电子市场景气度明显转冷，部分消费类产品出货量明显减少、价格回落；2）四季度，由于消费市场需求偏淡，士兰集成5吋、6吋线投料不足，产能利用率下降；3）受下游市场需求持续放缓的影响，士兰明芯、士兰明镓LED芯片生产线产出不及预期，产能利用率较低，出现较大亏损；4）部分原材料供应不足，同时部分进口设备到货延迟等。从费用端来看，2022年公司销售费用率、管理费用率、财务费用率和研发费用率分别为1.73%（+0.04pct YoY）、4.54%（+0.34pct YoY）、2.52%（同比持平）和8.59%（+0.43pct YoY），期间费用率较为平稳。2022Q4单季度，公司实现营收20.38亿元（+3.33%YoY，-1.06%QoQ），归母净利润2.78亿元（-64.81%YoY，+58.83%QoQ），扣非后归母净利润-0.39亿元（-118.64%YoY）；Q4单季度的毛利率和净利率分别为28.07%（-4.04pct YoY，+0.66pct QoQ）和14.04%（-26.25pct YoY，+5.88pct QoQ），毛利率虽同比继续下滑但相比三季度基本稳住。

2、**各产品线均实现增长，但毛利率呈现不同程度下滑：**从主营业务营收结构上来看，核心业务分立器件和集成电路的业务占比依然保持在88%以上。其中分立器件为公司第一大业务板块，2022年分立器件实现营业收入44.67亿元（+17.13% YoY），占主营业务营收占比约55.25%，毛利率为30.22%（-2.67pct YoY）；集成电路实现营业收入27.23亿元（+18.74% YoY），占主营业务营收占比约33.68%，毛利率为35.05%（-6.73pct YoY），其中IPM模块的营业收入达到14.2亿元，同比增长65%以上，MEMS传感器的营业收入达到3.05亿元，同比增加15%；LED业务实现营业收入7.33亿元（+3.50% YoY），占主营业务营收占比约9.06%，毛利率为12.98%（-5.06pct YoY）。

3、**受需求影响产能利用率下降，仍在加快扩产新产线：**产能方面，具体分产线来看，士兰集成2022年Q4受外部需求放缓的影响，产能利用率有一定幅度的下降，2022年总计产出5、6吋芯片238.04万片，比上年同期减少6.81%；士兰集昕总计产出8吋芯片65万片，与去年同期基本持平，实现营业收入13.13亿元，比上年同期增加13.75%，已启动实施“年产36万片12英寸芯片生产

线项目”；成都士兰总计产出各尺寸外延芯片65.23万片，比上年同期减少4.30%，主要原因是外部需求放缓的影响；士兰集科加快推进12吋线二期项目建设，加快推动沟槽分离栅SGT-MOS、高压超结MOS、IGBT、高压集成电路等在12吋线上量，12吋线总计产出芯片47万片，较上年同期增加125%。

4、利用特色工艺平台开发新技术新产品，SiC芯片封装的主驱功率模块已向客户送样：公司重点瞄准当前汽车和新能源产业快速发展的契机，抓住国内高门槛行业和客户积极导入国产芯片的时间窗口，利用多条不同尺寸硅芯片产线和化合物产线的特点拓展工艺技术与产品平台。2022年，国内多家主流的白电整机厂商使用了超过7,800万颗士兰IPM模块，较上年同期增加105%。同时，公司推出了空调压缩机驱动的IPM方案，并在国内TOP汽车空调压机厂商完成批量供货，此外，针对新能源汽车推出了多种OBC和高压DC-DC功率半导体解决方案。基于公司自主研发的V代IGBT和FRD芯片的电动汽车主电机驱动模块，已在国内多家客户通过测试，并已在部分客户批量供货。截至目前，公司已具备月产10万只汽车级功率模块的生产能力。在化合物半导体方面，2022年Q4，SiC芯片生产线已实现初步通线，并形成月产2000片6英寸SiC芯片的生产能力。公司已将SiC-MOSFET芯片封装到汽车主驱功率模块上，参数指标较好，并已向客户送样。2023年，士兰明镓将加快推进SiC芯片生产线建设进度，预计2023年年底将形成月产6000片6英寸SiC芯片的生产能力。

5、投资建议：公司是国内半导体领域综合性的IDM龙头企业，以功率系统应用为核心进行分立器件、模块、电路等产品的布局，同时抓住国内高门槛行业和客户积极导入国产芯片的时间窗口。虽然短期受到各种因素扰动业绩承压，但公司产品群丰富，且具备多条产线的产能优势，随着未来下游消费行业的复苏以及公司在新能源领域的布局带来的产品结构优化，我们看好公司长期的发展空间。综合公司最新财报以及对行业需求的判断，我们下调整了公司盈利预期，预计公司2023-2025年净利润分别为13.37亿元（前值为14.88亿元）、16.87亿元（前值为20.07亿元）、20.73亿元（新增），EPS分别为0.94元、1.19元和1.46元，对应3月30日收盘价PE分别为38.1X、30.2X和24.6X，维持公司“推荐”评级。

6、风险提示：（1）下游需求可能不及预期：如果疫情或缺芯困境迟迟得不到解决甚至加剧，可能会导致下游行业需求萎缩，公司收入和盈利增长可能受到不利影响；（2）市场竞争加剧的风险：IGBT属于技术门槛较高的功率半导体细分赛道，对技术、产品质量、服务都要求较高，一旦公司的技术水平、产品品质、服务质量有所下滑，都可能造成公司的市场份额将被抢夺；（3）产能利用率不足的风险：公司采用的是IDM模式，相比于Fabless企业资本开支高，如果公司的产能利用率或客户拓展跟不上市场，业绩增长可能受到不利影响。

研究分析师：付强 投资咨询资格编号：S1060520070001

研究分析师：徐勇 投资咨询资格编号：S1060519090004

研究助理：徐碧云 一般证券从业资格编号：S1060121070070

3.34【平安证券】贵州茅台（600519.SH）*年报点评*改革成效兑现，直营渠道表现亮眼*推荐 20230331

【事项说明】

公司发布2022年业绩报告，2022年公司实现营业总收入1275.54亿元，同比+16.53%；实现归母净利润627.16亿元，同比+19.55%；实现归母扣非净利润627.92亿元，同比+19.42%。公司拟向全体股东每10股派发现金红利259.11元（含税）。

【平安观点】

1、无惧疫情目标超额达成，蹄疾步稳持续发展。公司22年实现营收1241亿元，同比+16.8%；实现归母净利润627亿元，同比+19.6%。全年稳健收官，业绩优于年初发布的15%的目标指引。其中22Q4公司实现营业收入369亿元，同比+17.1%；实现归母净利润183亿元，同比+20.6%，主要与公司四季度直销渠道与非标茅台营收占比提升有关。尽管22年疫情等因素对居民消费需求端造成了冲击，公司仍超额完成目标，彰显了白酒龙头的需求端韧性。23年春节期间，随着线下消费场景的复苏，终端动销如期回暖，白酒行业迎来开门红。根据今日酒价统计显示，春节期间飞天茅台批价/散瓶价格分别为2980/2760元左右，整体价格盘稳定。线下消费场景的持续复苏叠加公司渠道和产品结构的优化，公司23年营收指引目标为同比增长15%左右。

2、技改突破茅台酒产能上限，系列酒迸发新活力。22年公司茅台酒/系列酒营收分别为1078/159亿元，同比增长15.4%/26.6%。其中茅台酒/系列酒销量分别为3.79/3.03万吨，同比+4.5%/+0.3%，茅台酒/系列酒吨价分别为284.5/52.6万元/吨，同比+10.38%/+26.05%，茅台酒吨价与产能的稳定增长为公司发展提供了坚实的基础，系列酒的快速放量与价格的爬升则为业绩催化剂，22年茅台酒/系列酒基酒产量分别为5.68/3.51万吨，同比+0.6%/+24.2%。随着消费端的持续复苏，公司有望引来量价齐升局面，同时“十四五”技改项目将为茅台酒的构建更好的长期增长空间。

3、渠道改革成效显著，股东回购彰显信心。公司22年成功上线运行i茅台数字营销平台，截至2022年末注册用户超3000万，实现销售收入118.83亿元，成功助力公司打通线上直营渠道，致使公司直营占比稳步提升，22年公司直销渠道收入493.8亿，同比增长105.49%，占比也提升至39.9%。2023年2月10日茅台集团公司与茅台技术开发公司对公司股票进行增持，当前持有占总股本比例分别为54.007%/2.215%。控股股东增持公司股票表示出了对于公司长足发展的信心。

4、毛利率稳中有升，合同负债凸显业绩韧性。公司22年销售毛利率为91.87%，同比小幅提升。期间销售费用率同比增加0.09%至2.59%，管理费用率同比-0.65%至7.07%，公司销售净利率同比+0.21%至52.68%。公司22年合同负债154.7亿元，同比增长21.6%，合同负债的稳步提升彰显了渠道对于23年需求端具备信心，积极的打款为公司23年稳健发展奠定基础。

5、改革成效逐步兑现，稳健经营穿越周期，维持“推荐”评级。我们认为，茅台作为高端白酒代表将充分受益经济复苏，技改项目大幅提升了茅台酒的产能为公司长足发展提供了坚实的基础，同时系列酒有望持续放量并成长出新的大单品，我们看好公司的长期竞争力，调整2023-2025年EPS预测为58.15、67.21、77.50元（原2023-2024年预测为58.28、68.77元），维持“推荐”评级。

6、风险提示：1)白酒行业景气度下行风险。白酒行业景气度与价格走势相关度很高，如果白酒价格下降，可能导致企业营收增速大幅放缓。2)政策风险。白酒行业需求、税率等受政策影响较大，如相关政策出现变动，可能会对企业营收、利润有较大影响。3)宏观经济疲软风险。若经济增速下滑，消费升级不达预期，可能导致消费端增速放缓。

研究分析师：王萌 投资咨询资格编号：S1060522030001

研究分析师：张晋溢 投资咨询资格编号：S1060521030001

3.35 【平安证券】保利物业（6049.HK）*年报点评*业绩增速领跑龙头物企，聚焦高质量增长*推荐20230331

【平安观点】

1、央企龙头业绩稳健，持续聚焦高质量发展。2022年合约面积、在管面积分别为7.7、5.8亿平米，分别较2021年末增长1.15、1.1亿平米，规模化优势持续强化。第三方项目、非居业态收入占比分别同比提升4.3pct、3.2pct至38.7%、39.7%，业态组合持续优化，市场化进程加速推进；此外公司提质增效效果初显，管理费用率同比下滑0.5pct，带动毛利率、净利率稳中有升，分别同比增长0.1pct、0.2pct。

2、关联方业务增量稳定，第三方拓展势头良好。在同行物企受关联方拖累、业绩增速向下趋势下，公司关联房企保利发展全口径销售面积行业排位升至第2位，持续拿地稳中求进，为公司持续注入稳定增量规模。外拓方面，公司聚焦核心城市项目，发力非居业态，2022年新签约第三方项目中一二线城市项目合同额、非居项目合同额占比分别为67.3%、88.3%，新增长沙王府井、海珠国家湿地公园等标杆项目。

3、打造“自营环卫+全域服务”组合拳，股权激励扎实落地。公司升级嘉善城镇全域模式、海珠核心城市全域模式，发力国资商办，承租写字楼出租率超93.5%；组建自营环卫“保利环境”，有力支撑城市服务战略落地，2022年新中标环卫项目单年合同额达3.3亿元。同时公司完成限制性股票激励计划首次授予，涉及428.24万股、员工181人，激励机制为市场化外拓与服务品质提升积聚潜力。

4、投资建议：公司关联方保利发展财务运营稳健，后续关联方支持仍具可靠保障。随着股权激励计划逐步实施，公司外拓进取

性及员工参与度有望提振，公司“大物业”版图将加速扩张。上调公司2023-2024年EPS预测分别为2.42元、2.91元（原为2.35元、2.89元），新增2025年EPS预测3.47元，当前股价对应PE分别为17.0倍、14.2倍、11.9倍，维持“推荐”评级。

5、风险提示：1）个别房企信用事件引发的负面情绪可能再次波及物管板块；2）若品牌外拓能力提升缓慢，可能对公司第三方拓展产生不利影响；3）增值服务培育及发展不及预期；4）由于人工成本刚性上升，物业费动态提价机制形成缓慢，公司单盘盈利能力面临下行风险。

研究分析师：王懂扬 投资咨询资格编号：S1060522070003

研究分析师：郑茜文 投资咨询资格编号：S1060520090003

研究分析师：杨侃 投资咨询资格编号：S1060514080002

3.36 【平安证券】时代电气（688187.SH）*年报点评*功率器件等新兴装备快速成长，IGBT业务向中低压布局*推荐20230331

【事项说明】

公司公布2022年年报。2022年，公司实现销售收入180.34亿元，同比增长19.26%；实现归母净利润25.56亿元，同比增长26.67%；实现扣非归母净利润19.98亿元，同比增长31.02%。公司公布了利润分配预案：拟每10股派发现金股利5.5元（含税），不送红股不以资本公积转增股本。

【平安观点】

1、新兴装备业务驱动成长，传统轨交业务稳中有升。2022年，公司新兴装备产品实现营业收入51.47亿元，同比增长100.09%。其中，功率半导体器件实现收入18.35亿元，同比增长71.83%；工业变流实现收入13.74亿元，同比增长160.20%；新能源汽车电驱系统实现收入10.93亿元，同比增长139.75%；海工装备实现收入4.37亿元，同比增长50.21%。2022年，公司轨道交通装备产品实现营业收入126.56亿元，同比增长3.30%。其中轨道交通电气装备业务实现收入97.66亿元，同比增长3.38%，增速较上年同期实现转正（上年同期下降11.8%）。

2、公司毛利率略有回落但费用控制有效，公司业绩仍保持高增。2022年，公司毛利率为32.69%，较上年同期下降1.05个百分点，主要是受到轨交设备毛利率下滑拖累影响。2022年，期间费用率为19.74%，较上年同期下降3.28个百分点。其中，销售、管理和研发费用率分别为6.09%、4.94%和9.77%，较上年同期分别下降0.86个、0.44个和1.41个百分点。2022年，归母净利润增速为26.67%，增速较上年同期实现转正（上年同期下降18.49%）；净利润率为14.37%，较上年同期上升0.92个百分点。

3、加快布局中低压IGBT和SiC，公司产品布局趋于完整。时代电气是国内高压IGBT的龙头，在轨交、电网等领域有着较高的市占率。公司现有的IGBT产线，主要面向轨交、新能源和新能源汽车等领域。2022年9月，公司在宜兴和株洲启动了两条中低压IGBT新产能建设，投资规模达到111.19亿元，项目建设周期24个月。其中，宜兴一期建设项目投资额约58.26亿元，规划36万片8吋IGBT，具备扩展至72万片的能力，该产线主要面向新能源汽车市场；株洲项目设计产能36万片8吋IGBT，主要用于新能源发电、工控、家电。目前，宜兴项目已经签订《土地出让合同》，后续产线建设工作将有序启动。在全球中低压供需两旺的大格局下，公司加大相关领域的产能投入，有助于公司提升相应领域的市场份额，提升业绩。除了中低压IGBT新建产线之外，公司已经建成的SiC芯片线的基础上，拟投资4.6亿元，实施碳化硅芯片生产线技术能力提升建设项目，相关项目正在建设中。

4、投资建议：公司作为国内轨道交通装备领域的龙头企业，在轨交设备配套方面有着较为领先的市场地位，近年来在功率半导体等新兴领域快速发展。依托其现有在高压领域的技术积累，公司正在顺应市场的需要，将产品覆盖市场不断向工业、新能源汽车、风电光伏等领域推进，效果开始显现。同时，作为国内为数不多的IDM模式的IGBT企业，随着后续新产线的建设和投产，公司在该领域的市场占有率将进一步提升。结合公司年报以及行业发展情况，我们调整了公司2023-2025年行业盈利预期。预计2023-2025年EPS分别为2.06元（前值为1.99元）、2.37元（前值为2.30元）和2.66元（新增），对应3月30日收盘价PE分别为24.3X、21.2X和18.9X。我们持续看好公司后续发展，维持“推荐”评级。

5、风险提示：1）市场需求不及预期。公司下游为轨道交通、新能源汽车等领域，如果下游投资进度或者需求不及预期，公司的

配套产品也会受到影响。2) 市场竞争加剧的风险。公司目前重点发展的功率半导体等领域，也面临着国际、国内竞争对手的激烈竞争，如果出现竞争环境恶化，公司毛利率可能出现下滑。3) 技术研发进度不及预期。公司在新兴领域研发投入规模较大，一旦投入方向出现偏差或者研发进度不及预期，可能对公司的经营和中长期发展带来不利影响。

研究分析师：徐勇 投资咨询资格编号：S1060519090004

研究分析师：付强 投资咨询资格编号：S1060520070001

研究助理：徐碧云 一般证券从业资格编号：S1060121070070

四、新股概览

图表 1 即将发行的新股 - 新股发行一览表

股票名称	申购日	申购代码	发行价	申购限额(万股)	发行市盈	承销商
荣旗科技	2023-04-13	301360		0.30		东吴证券股份有限公司
美利信	2023-04-12	301307		1.25		长江证券承销保荐有限公司
中船特气	2023-04-11	787146		1.25		中信证券股份有限公司,中信建投证券股份有限公司
晶升股份	2023-04-11	787478		0.85		华泰联合证券有限责任公司
北方长龙	2023-04-07	301357		0.45		广发证券股份有限公司
顾中科技	2023-04-07	787352		3.00		中信建投证券股份有限公司
高华科技	2023-04-07	787539		0.80		中信证券股份有限公司
恒尚节能	2023-04-06	732137		1.30		华泰联合证券有限责任公司
索辰科技	2023-04-06	787507		0.25		海通证券股份有限公司
森泰股份	2023-04-06	301429		0.80		民生证券股份有限公司
光大同创	2023-04-06	301387		0.45		东方证券承销保荐有限公司
迪尔化工	2023-04-06	889804	3.98	142.50	20.15	中泰证券股份有限公司
旺成科技	2023-04-04	889896	5.53	120.22	15.90	国金证券股份有限公司
华曙高科	2023-04-04	787433	26.66	0.70	123.80	西部证券股份有限公司
青矩技术	2023-03-30	889208	34.75	43.61	16.00	中信建投证券股份有限公司
陕西能源	2023-03-29	001286	9.60	22.50	14.86	中信证券股份有限公司,西部证券股份有限公司
南矿集团	2023-03-29	001360	15.38	2.00	34.66	国信证券股份有限公司
江盐集团	2023-03-29	780065	10.36	4.80	15.81	申港证券股份有限公司
柏诚股份	2023-03-29	780133	11.66	3.90	25.88	中信证券股份有限公司
鼎智科技	2023-03-29	889593	30.60	54.96	14.08	东海证券股份有限公司,中信建投证券股份有限公司
中电港	2023-03-28	001287	11.88	5.65	26.81	中国国际金融股份有限公司
海森药业	2023-03-28	001367	44.48	0.65	33.58	中信证券股份有限公司
中信金属	2023-03-28	780061	6.58	15.00	20.21	中信证券股份有限公司,中航证券有限公司
常青科技	2023-03-28	732125	25.98	1.90	26.32	光大证券股份有限公司
登康口腔	2023-03-27	001328	20.68	1.70	36.75	中信建投证券股份有限公司
中重科技	2023-03-27	732135	17.80	2.70	29.01	国泰君安证券股份有限公司
南芯科技	2023-03-24	787484	39.99	1.05	71.56	中信建投证券股份有限公司

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

图表 2 已发行待上市的新股 - 新股上市一览表

股票名称	申购中签率(%)	上市日	交易代码	发行价	申购限额(万股)	发行市盈率
花溪科技	1.99	2023-04-06	872895	6.60	66.50	13.96
国泰环保	0.02	2023-04-04	301203	46.13	0.50	29.30
科源制药	0.02	2023-04-04	301281	44.18	0.55	43.72
云天励飞	0.05	2023-04-04	688343	43.92	1.45	
华海诚科	0.04	2023-04-04	688535	35.00	0.50	69.08
中科磁业	0.02	2023-04-03	301141	41.20	0.55	45.72
一诺威	3.35	2023-04-03	834261	10.81	70.34	13.99

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

五、资讯速递

5.1 国内财经

银保监会近日发布《2023年度国家金融监督管理总局（银保监会）部门预算》

其中明确，国家金融监督管理总局（银保监会）2023年收支总预算1063081.87万元。这是银保监会首次以国家金融监督管理总局名义公开发文。

多家机构近期公布的调查数据显示，中小企业生产恢复加快，发展信心逐步增强

据经济参考报，多家机构近期公布的调查数据显示，中小企业生产恢复加快，发展信心逐步增强。与此同时，多方也正积极部署，聚焦中小企业疫后恢复的“急难愁盼”问题和制约中小企业创业创新发展的痛点难点问题，从政策入企、技术创新、投融资支持等多方面，打通政策落地“最后一公里”，帮助企业应知尽知、用好用足政策红利。

一季度，A股市场震荡上行

Wind数据显示，截至3月31日收盘，A股成交额约为51.85万亿元。Wind数据显示，中金公司上海分公司一季度龙虎榜成交额约为183.47亿元，居首位；在龙虎榜百强营业部中，华泰证券有12家营业部上榜，成为营业部上榜数量最多的券商。

5.2 国际财经

2月PCE物价指数意外降温 美联储终于不用太焦虑

美国2月核心PCE物价指数同比增长4.6%，预期4.7%，前值4.7%，为2021年10月以来的最小涨幅。美国2月核心PCE物价指数环比增长0.3%，预期0.4%，前值0.5%。美国2月PCE物价指数同比增长5%，预期5.1%，前值5.3%。美国2月PCE物价指数环比增长0.3%，与预期一致，前值0.6%。数据公布后，美国2年期国债收益率跌至4.089%，美国10年期国债收益率降至3.534%的日内低点，2年期与10年期国债收益率曲线倒挂幅度收窄至57个基点。

前有马斯克叫停GPT-5研究，后有意大利禁用ChatGPT，生成式AI最大的风险是什么？又该如何监管

当地时间3月31日(周五)，意大利个人数据保护局宣布，即日起暂时禁止使用聊天机器人ChatGPT，并表示已对开发该产品的OpenAI公司展开调查。OpenAI的生成式人工智能(AI)产品风靡全球的同时，其引发的争议和担忧也在不断发酵。本周，马斯克、图灵奖得主等一众大佬签署公开信、联名呼吁暂停大型AI研究，欧洲执法机构和消费者保护组织也先后拉响对ChatGPT潜在危害的警报。美国人工智能协会前主席托马斯迪特里希(ThomasDietterich)对《每日经济新闻》记者表示，不法分子确实有可能利用生成式AI进行新形式的犯罪，但监管的对象应该是技术的危害而不是技术本身。迪特里希进一步指出，虽然公开信警告的AI风险多数言过其实，但是虚假信息的暴增是一个亟待处理的严峻问题。

因全球需求疲弱 韩国3月份出口同比下滑17.2%

韩国3月份出口继续下滑，突显出在全球经济受到银行业动荡打击的背景下，需求不温不火。周六公布的数据显示，3月份经工作日差异调整后的出口较上年同期下降17.2%，而经济学家预测的降幅为16%，未经调整出口同比下降13.6%。3月份整体进口下降6.4%，贸易逆差为46.2亿美元，为六个月来最小。韩国的出口是国际贸易的晴雨表，因为该国销售的产品包括芯片、显示器和成品油等，这些产品横跨供应线。该国是世界上一些最大的半导体和智能手机制造商的所在地。

5.3 行业要闻

“带押过户”全面推广 已有百余城开闸

二手房交易迎来重大变化。3月30日，自然资源部、中国银保监会印发《关于协同做好不动产“带押过户”便民利企服务的通知》(以下简称《通知》)，对协同做好不动产“带押过户”作出全面部署。这意味着，“带押过户”从地方性政策走向了全国化、常态化和全面推进的阶段。事实上，根据中指监测数据，2022年以来全国已有超百城出台二手房“带押过户”政策，包括深圳、济南、大连等多个省会城市和计划单列市。而且，天津、山西、山东、江苏、浙江、福建、湖北等省份已经全面开展二手房“带押过户”。

好故事是成功关键，AI技术为年轻人带来更多机会……关于网络电影，阿来、尹力有这些观点

近年来，网络电影正崛起成为电影市场的一股新势力。《2022年网络电影市场调研报告》显示，截至2022年12月31日，票房分账破千万的网络电影已经有48部，票房总规模8.82亿，预计2023年中国网络电影市场规模将达20.6亿元。虽然市场规模不大，但已走到第9年的网络电影，吹响精品化号角。与此同时，人工智能技术迅速发展、院线电影回暖，网络电影未来走向、如何推动高质量发展成为关键课题。3月31日下午，第十届中国网络视听大会分论坛——“网络电影高质量发展论坛”在成都举办。

多部委“剧透”新能源汽车产业下一步政策动向

在3月31日至4月2日举行的中国电动汽车百人会论坛(2023)上，工业和信息化部、国资委、科技部等部门的负责人透露了下一步推动新能源汽车产业发展的政策思路，涉及促进消费、技术创新、产业链供应链稳定等诸多方面。及早研究明确新能源汽车车购税减免等接续优惠政策工业和信息化部副部长辛国斌分析了新能源汽车产业格局的变化趋势。他认为，今年以来国内汽车消费相对低迷，产业稳定运行的压力增大。为此，辛国斌表示，工业和信息化部将组织开展公共领域车辆全面电动化先行区试点，及早研究明确新能源汽车车辆购置税减免等接续优惠政策，支持扩大新能源汽车消费。同时，研究出台促进汽车消费的相关政策，指导地方维护公平有序的市场环境，保障汽车产业稳定运行。

5.4 两市公司重要公告

奥飞数据拟3.1亿元收购成都万达电子100%股权

奥飞数据公告，公司拟以31,000.00万元的对价收购大连万达集团咨询服务有限公司持有的成都万达电子科技有限公司的100%股权，计划以标的公司为主体在成都开展数据中心业务，该项目将成为公司在国家“东数西算”工程之成渝国家算力枢纽节点的重要战略布局。

东方电气：2022年净利润同比增长24.71% 拟10派3.35元

东方电气发布年报。2022年实现营业收入541.79亿元，同比增长15.88%；归属于上市公司股东的净利润28.55亿元，同比增长24.71%；基本每股收益0.92元。公司拟每10股派发现金股利3.35元(含税)。

协鑫能科拟出售濮院热电等5家控参股项目公司部分股权

协鑫能科公告，公司拟出售濮院热电、鑫源热电、南京燃机、高州燃机、华润协鑫等5家控参股项目公司部分股权。公司出售部分热电项目部分股权，旨在从重资产走向轻重资产结合，聚焦源网荷储充云移动储能数字能源一体化发展。本次交易完成后，濮院热电、鑫源热电、南京燃机、高州燃机将不再纳入公司合并报表范围。本次交易完成后，公司预计将获得90,144.10万元股权转让款，增加公司的营运资金，本次出售资产预计可实现投资收益3.4亿元(含税)，将对公司当期业绩产生积极影响。

三一重工：拟以5亿元-8亿元回购股份

三一重工公告，公司拟以集中竞价交易方式回购股份，回购金额不低于5亿元，不超8亿元；回购价格不超18元/股。回购的股份将用于员工持股计划。公司同日发布年报。2022年归属于上市公司股东的净利润42.73亿元，同比下降64.49%。

粤水电子子公司拟在汕头、湛江投建清洁能源发电项目

粤水电公告，公司全资子公司东南粤水电拟在广东省汕头市潮南区投资建设汕头市潮南区200MW/400MWh独立储能电站项目及风电、光伏等清洁能源项目，项目总投资约10亿元；拟在湛江经开区管委会管辖境内建设湛江经济技术开发区东海岛150MW渔光项目，项目拟投资总额不低于70,000万元。

海信视像：拟分拆所属子公司信芯微至上交所科创板上市

海信视像公告，公司拟将其控股子公司信芯微分拆至上交所科创板上市。本次分拆完成后，海信视像股权结构不会发生变化，且仍将维持对信芯微的控制权。通过本次分拆，信芯微作为专注于显示芯片及AIoT智能控制芯片的芯片设计公司实现独立上市，并通过上市融资增强资金实力，提升企业持续盈利能力和核心竞争力。

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层
邮编:518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼
邮编:200120

北京

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层
邮编:100033