

## 东吴证券晨会纪要

## 东吴证券晨会纪要 2023-04-10

## 宏观策略

2023年04月10日

## 宏观点评 20230406: 3月经济数据比1-2月好, 证据在哪?

随着总理在博鳌论坛表示“3月经济表现比1、2月更好”, 即将公布的3月和一季度经济数据有可能继续超出市场预期。但这是否意味着经济的复苏能在二季度继续环比向上? 通过对比今年3月和1-2月的经济表现, 我们发现3月经济数据的向好主要受益于如下两个方面: 一是去年3月疫情爆发有利的基数效应; 二是信贷支持下基建项目落地的加快。然而, 3月以来在消费、制造业、以及房地产领域均出现了一定的复苏放缓迹象, 叠加外需的进一步下行, 为避免二季度经济再度环比走弱, 仍需要政策的适度加码。

## 宏观点评 20230405: 以史为鉴: 从银行业危机到衰退和降息有多远?

银行业危机的出现, 是否一定意味着经济衰退很快到来和美联储转向降息? 我们认为这不仅是当前美联储在通胀之外的最主要担忧, 也是市场预期下半年美联储转向降息能否兑现的关键。

## 固收金工

## 固收点评 20230406: “金债捞”系列报告: 三月十大金债表现、点评及四月十大金债预告

三月十大金债: 东风转债、小熊转债、盛虹转债、华友转债、博22转债、博杰转债、道通转债、寿22转债、宏川转债、拓斯转债; 四月十大金债预告: 博杰转债、深科转债、晶瑞转2、精测转2、立昂转债(半导体), 花园转债(新债), 赛轮转债(汽车), 莱克转债(家电), 风语转债、奥飞转债(数字经济)。

## 行业

## 环保行业点评报告: 浙江省杭州市推进减污降碳协同创新试点工作, 打造绿色亚运标志性成果

重点推荐: 美埃科技, 景津装备, 三联虹普, 赛恩斯, 新奥股份, 天壕环境, 国林科技, 凯美特气, 仕净科技, 英科再生, 高能环境, 九丰能源, 宇通重工, 光大环境。 建议关注: ST龙净, 盛剑环境, 再升科技, 金科环境, 卓越新能, 华特气体。 全国碳市场碳排放配额(CEA)行情: 2023年4月6日, CEA涨跌幅-9.79%; 收盘价50.52元/吨; 成交量10,037吨; 成交额507,072.00元。 数字化赋能生态环保发展, 关注环保核心技术龙头份额+附加值双升。数字中国建设加速, 2023年2月《数字中国建设整体布局规划》发布, 2023年3月能源局要求加快推进能源数字化智能化发展。数字技术应用于环境监测有助于精准识别及时追踪环境问题, 同时智能电网、智慧水务、物联网等提升环境治理效率。数字化应用助力核心技术龙头提升份额+附加值, 建议关注【金科环境】水务数字化软件促智慧化应用升级, 市场加速推广。重点推荐【三联虹普】合作华为AI技术植入客户纺丝。建议关注【大禹节水】深耕“移动互联网+智慧水务服务”; 【雪迪龙】【力合科技】【聚光科技】自动化智能化环境监测, 高端科

晨会编辑 张良卫  
执业证书: S0600516070001  
021-60199793  
zhanglw@dwzq.com.cn

学仪器迎国产化突破。探索建立中国特色估值体系，环保板块国企具备价值重估潜力。证监会提出探索建立具有中国特色的估值体系，政府工作报告要求深化国资国企改革，提高国企核心竞争力。截至 2023/3/31，地方国企/中央国企仅占环保板块数量的 23%/5%，贡献 33%/7% 市值。国企稳定性更强，疫情冲击下显现盈利能力韧性，价值认知待提升。从 2015/1/1-2023/3/31 PE (TTM) 分位数来看，央企和民营企业 2023/3/24 的分位数达 44%，而地方国企仅有 31%。

**环保行业点评报告：REDIII 加码&原油减产催生柴景气度上行，龙头无惧波动彰显稳健功力**

复盘：2022 年生柴出口量高增，下半年油价下行企业盈利承压，疫后价差拉大盈利有望回升。展望：REDIII 加码支撑生柴需求，原油减产有望带动油价上行。建议关注【卓越新能】龙头无惧波动，工艺精进&规模优势促稳健成长。

**推荐个股及其他点评**

**康缘药业 (600557): 2023 一季报点评：业绩快速增长，二线基药品种迎头赶上**

我们预计公司 2023-2025 年归母净利润 5.52/6.89/8.48 亿元，对应当前市值对应 2023-2025 年 PE 分别为 33/27/22 倍，我们看好公司作为中药创新龙头的长期发展，维持“买入”评级。

**盛通股份 (002599): 青少年机器人 AI 教育培训龙头，AI 浪潮下或迎发展新机遇**

盈利预测与投资评级：公司是我国 A 股青少年机器人培训第一股，旗下乐博乐博品牌享有较好口碑，疫后复苏下公司业绩有望得到恢复，AI 浪潮下，公司机器人编程课程未来有望享有更广阔的增长空间，我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 0.05/1.6/2.3 亿元，最新收盘价对应公司 2023-24 年 PE 分别为 21/15 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

**东鹏控股 (003012): 格局优化、盈利修复可期，1+N 打开新成长空间**

盈利预测与投资评级：公司是国内瓷砖卫浴领军企业，具有强大的 C 端经销网络，同时在开拓小微工程中也具备优势，经销为主的渠道结构为公司提供了较好的利润与现金流。随着成本、需求、疫情等多重压力影响之下行业出清逐步进入阶段性尾声，我们预计公司将会迎来收入和业绩端的修复。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 2.12/7.15/9.67 亿元，对应 PE 分别为 48X/14X/11X，考虑到公司中长期成长空间，维持“增持”评级。

**海尔生物 (688139): 收购厚宏智能科技，智慧药房布局加速**

我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 35.69/45.32/56.70 亿元，归母净利润分别为 8.00/10.35/13.11 亿元，当前股价对应 PE 分别为 28/22/17x，维持“买入”评级。

**三诺生物 (300298): 2022 年年报点评：业绩符合预期，单季度经营改善明显，CGM 获批看好公司长期成长**

盈利预测与投资评级：考虑到公司即将在国内及欧美等地形成 CGM 销售，我们将公司 2023-2024 年归母净利润的 4.8/5.7 亿元上调至 4.8/6.0 亿元，预计 2025 年归母净利润为 7.8 亿元，当前股价对应 2023-2025 年 PE 估值为 35/28/22 倍，维持“买入”评级。风险提示：新品推广不及预期，市场竞争加剧等。

**新产业 (300832): 2022 年报点评: 业绩符合预期, 海内外双轮快速驱动**  
**盈利预测与投资评级:** 考虑到国内疫情恢复的因素, 我们将 2023-2024 年归母净利润从 16.92/21.34 亿元, 修改为 16.93/21.56 亿元, 预计 2025 年归母净利润为 26.96 亿元; 对应 2023-2025 年 PE 估值为 27/21/17X; 公司海内外业绩均保持强劲动能, 集采预计对出厂价影响小, 看好公司长期成长性, 维持“买入”评级。

**锦欣生殖 (01951.HK): 2022 年报点评: 多重因素导致 2022 年业绩承压, 疫后修复与政策推动业绩增长长期可期**

**盈利预测与投资评级:** 考虑到公司业务受疫情影响较大, 业务层面将逐步修复, 同时股权激励费用和收购资产费用摊销等, 我们将 2023-2024 年公司归母净利润由 4.30/5.31 亿元下调至 3.55/5.09 亿元, 预计 2025 年为 6.68 亿元, 对应当前市值的 PE 分别为 38/26/20 倍; 预计 2023-2025 年公司经调整净利润为 5.05/6.59/8.18 亿元, 对应当前市值的 PE 分别为 26/20/16 倍, 维持“买入”评级。 风险提示: 医院业务恢复进度或不及预期的风险; 医院盈利提升或不及预期的风险; 医疗事故风险等。

**比音勒芬 (002832): 收购两大国际奢侈品牌商标所有权, 完善高端多品牌矩阵**

公司为国内高端时尚运动服饰龙头, 旗下已拥有比音勒芬和威尼斯狂欢节两个品牌, 立志成为百年知名服饰企业。本次收购国际知名奢侈品牌 CERRUTI 1881 和 KENT&CURWEN, 有助推进公司品牌多样化、国际化、高端化布局, 在市场拓展、品牌融合和文化积累三个层面实现协同效应, 提升行业影响力及国际知名度, 打开公司中长期增长空间。本次收购有助增厚公司报表利润, 但考虑 22Q4 疫情影响, 我们将 22-24 年归母净利润从 8.0/10.0/12.2 亿元下调至 7.2/9.5/11.8 亿元, 对应 PE 分别为 26/20/16X, 维持“买入”评级。

**惠泰医疗 (688617): 2022 年报点评: 业绩超预期, 通路类耗材进入规模效应阶段**

事件: 公司 2022 全年实现营业收入 12.16 亿 (+46.74%, 括号内为同比, 下同); 归母净利润 3.58 亿 (+72.19%); 扣非归母净利润 3.22 亿 (+92.02%), 经营性现金流净额 3.67 亿 (+102.58%); 22Q4 实现收入 3.29 亿 (+39.69%), 归母净利润 0.97 亿 (+112.33%), 扣非归母净利润 0.89 亿 (+302.37%), 业绩超我们预期。 电生理集采后份额进一步提升, 看好今年进口替代加速机会。22 年分业务看, 冠脉通路类实现收入 5.69 亿 (+49.08%), 电生理实现收入 2.93 亿 (+25.92%), 介入类实现 1.83 亿 (+53.13%), OEM 实现 1.60 亿 (+79.06%)。公司电生理产品全线中标, 集采中标量位居前列, 产品报量在全国头部大中心的准入渗透率从 27% 提升至 70%。 产能逐步提升, 规模化优势显现。2022 年, 子公司湖南埃普特对产线进行扩容和优化, 产能较 2021 年提升 50%, 各类产品年产能达到了 1370 万 pcs, 其中导管类年产能达到 600 万 pcs, 导丝类年产能达到 400 万 pcs, 鞘管类年产能达到 250 万 pcs, 球囊类年产能达到 120 万 pcs。新的现代化的灭菌仓储中心, 已投入使用, 可以满足 30 亿年产值。 印尼子公司投入运营, 海外业务值得期待。22 年公司完成印尼子公司的建设工作, 并已投入运营。公司国际业务整体呈现良好的增长趋势, 同比增长 72.05%。其中, 东欧、独联体西欧同比增长超过 100%。从产品线层面看, PCI 自主品牌及 EP 自主品牌是国际业务增长的驱动源头。公司长期稳定的经销商合作伙伴有 70 余家, 22 年新增经销商 30 余

家。盈利预测与投资评级：考虑到公司规模效应逐步体现，我们将2023-2024年归母净利润4.20/5.69亿调整4.74/6.46亿，2025年归母净利润为8.70亿，当前市值对应2023-2025年PE分别为51/37/28倍，维持“买入”评级。风险提示：集采后出厂价降幅超预期风险；三维标测设备推广不及预期风险；手术量恢复不及预期风险等。

### 扬杰科技（300373）：国内功率IDM引领者，多效并举打开成长天花板

“研发+渠道+成本管控”并举，公司业绩实现快速增长。研发方面，公司持续拓展产品品类，实现二极管、MOS、IGBT、SiC全覆盖；渠道方面，布局海外渠道，凭借国内成本优势、抢占海外市场份额；成本管控方面，产业链一体化布局，覆盖晶圆制造、封测、贸易销售等产业链多环节，增厚利润空间。公司多效并举、打开成长天花板，公司22年营收、归母净利润分别为54.2亿元、10.6亿元，同增23%、38%，未来，伴随新产品放量、成本管控持续强化，公司业绩有望维持快速增长趋势。传统二极管全球引领者，汽车、光伏等领域贡献增量。公司2021年传统二极管市占率超过7%，其中光伏二极管市占率接近40%，处于全球龙头地位，未来有望延续存量+增量市场国产替代逻辑，维持二极管业务稳健增长。

1) 存量市场替代：海外厂商为优化盈利、向高端市场转型，频繁出售中低端分立器件工厂，为本土厂商提供国产替代契机。2) 增量市场广阔：汽车智能化催生一键启停、智能座舱、车灯等模块中的整流、保护二极管需求，为本土厂商提供广阔增量市场空间，公司持续优化产品结构，由消费、工业向汽车、光伏等增速更高的领域拓展。中高端功率器件市场空间广阔，公司发力汽车、光伏等高增长领域。公司持续发力小信号器件、MOSFET、IGBT、SiC器件等中高端功率器件研发、扩产，打开第二成长曲线。1) 小信号、MOS：凭借客户、渠道优势，公司成功卡位工业、汽车、新能源、高端消费等中高端市场，22Q1-3公司小信号、MOS营收同增超70%、100%，未来有望延续高增长。2) IGBT、SiC：新品陆续量产，已进入工控、光伏头部企业供应链，车载SiC MOS产品已于23年量产，车载IGBT模块有望于23年量产，新品陆续放量带动22Q1-3公司IGBT、SiC营收成倍增长。盈利预测与投资评级：新品拓展、海外渠道建设打开成长天花板，IDM一体化布局下公司成本优势显著。基于此，我们预测公司22-24年度归母净利润为10.6/12.2/14.6亿元，当前市值对应PE分别为28.6/24.8/20.8倍，首次覆盖给予“买入”评级。风险提示：下游需求增长不及预期；楚微半导体产能扩充不及预期；市场竞争加剧风险。

### 广汽集团（601238）：集团整体3月批发环比+44%，埃安创新高

盈利预测与投资评级：自主能源生态产业链实现闭环布局，合资品牌电动转型加速。我们维持2022-2025年广汽集团归母净利润预期分别为88.5/100.32/120.31亿元，对应PE为13.02/11.48/9.58倍。维持公司“买入”评级。风险提示：乘用车行业价格战超预期；新能源行业发展增速低于预期等。

### 吉利汽车（00175.HK）：吉利3月销量同环比+9%/+1%，新能源转型持续加速

公告要点：吉利汽车3月批发销量110,300辆，同环比+9.03%/+1.47%。分品牌来看，吉利几何销量18,290辆，同环比+125.89%/+20.04%；领克品牌14,004辆，同环比分别+3.22%/+15.83%；极氪品牌6,663辆，同环比+271.20%/+22.14%；睿蓝品牌1,394辆，同环比-30.58%/+69.38%。3月销量稳中有增，出口量增长提速。新能源总体销量同环比高增，渗透率

持续提升。1)销量:公司3月批发销量110,300辆,同环比+9.03%/+1.47%。2023年前三月累计销售322,453辆,同比-1.0%。公司3月新能源车型销量合计28,626辆,同环比+63.33%/+20.9%,占公司总体销量比例为26%,同环比+10.58pct/+4.16pct。2)燃料类型:3月BEV车型销量25,943辆,同环比+118.01%/+21.86%;PHEV车型销量2,150辆,同环比-5.12%/+7.82%;HEV车型533辆,同环比-61.68%/+32.92%。3)品牌:3月吉利品牌销量88,239辆,同环比+5.30%/-2.32%;领克品牌销量14,004辆,同环比+3.22%/+15.83%,其中以订阅形式向欧洲订阅客户交付2,541辆,2023年前三月累计交付6,636辆;极氪+几何订单需求饱满,极氪009订单持续爬坡,3月销量6,663辆,同环比+271.20%/+22.14%;几何品牌销量18,290辆,同环比+125.89%/+20.04%;睿蓝品牌销量1394辆,同环比-30.58%/+69.38%。4)海外:公司3月出口20,125辆,同环比分别+158.41%/+14.86%,海外出口加速增长。产品推新节奏紧凑,高端极氪+领克+银河引领电动化进阶。2023年吉利坚定以强势新品出击新能源领域,3月30日发布LYNK FlymeAuto的首搭车型-领克08,定位智能中型SUV;4月12日全新高端SUV极氪X即将登场;4月中旬智能SUV博越COOL也将开启预售,该车型将搭载吉利银河OS Air智能车机系统;下半年发布的纯电SUV睿蓝7或将搭载吉利自研的双E04芯片。Q2/Q3还将有银河系列A级SUV L7/A级轿车L6等新车上市。随着智能化新车持续推出,吉利智能化与电动化升级将迈入新台阶。

**紫光国微(002049): 2022年年报点评:归母净利润同增34%,看好特种芯片龙头未来前景**

考虑到公司在国内特种集成电路的龙头地位,以及特种集成电路的降价压力,我们将2023-2025年公司归母净利润调整为34.60(-7.49)/45.73(-8.84)/58.94亿元,对应PE分别为28/21/17倍,维持“买入”评级。

**七一二(603712): 2022年年报点评:加速产业布局,军民双轨产能持续释放**

基于到公司在无线通信领域的核心地位,并考虑下游的需求节奏,我们将2023-2025年归母净利润调整为9.87(-1.14)/12.49(-1.85)/15.66亿元,对应PE分别为25/20/16倍,维持“买入”评级。

## 宏观策略

### 宏观点评 20230406: 3月经济数据比1-2月好, 证据在哪?

随着总理在博鳌论坛表示“3月经济表现比1、2月更好”, 即将公布的3月和一季度经济数据有可能继续超出市场预期。但这是否意味着经济的复苏能在二季度继续环比向上? 通过对比今年3月和1-2月的经济表现, 我们发现3月经济数据的向好主要受益于如下两个方面: 一是去年3月疫情爆发有利的基数效应; 二是信贷支持下基建项目落地的加快。然而, 3月以来在消费、制造业、以及房地产领域均出现了一定的复苏放缓迹象, 叠加外需的进一步下行, 为避免二季度经济再度环比走弱, 仍需要政策的适度加码。有利的基数效应是3月经济增长比2月靓丽的一大支撑。如图1所示, 去年3月由于多地的散发疫情, 全国的封控水平随着深圳和吉林的封城大幅上升, 几乎抑制了对除基建投资之外的所有经济活动, 尤其是3月当月服务业生产、消费、房地产投资增速均转负(图2)。这也意味着在当前国内流动性恢复正常的背景下, 今年3月在工业生产同比加速的同时, 服务业生产和消费有望实现接近两位数的同比增长, 而房地产投资的收缩也将显著放缓。基建项目加快落地施工是第一季度经济的重要压舱石。如图3所示, 春节后各地方“拼经济”就明确表示项目投资是最重要抓手。从1至2月固定资产投资的数据以及相关高频数据来看, 重大项目、重点工程背后的施工加速是第一季度经济好于此此前市场预期的重要基石, 而考虑到2022年的基数, 2023年基建增速将整体呈现“前高后低”的特征(图4和5)。撇开汽车, 服务消费和地产消费的表现“可圈可点”。服务消费的复苏可能是第一季度宏观数据和微观感受最一致的领域: 无论从人员流动的活跃度还是餐饮住宿肉眼可见的“红火”。相较而言, 地产销售的表现更加超市场预期, 第一季度累计同比就有望转正, 除此之外地产竣工的同比在1至2月已经转正, 从玻璃表需的数据来看, 3月的表现可能更好。一、二手房销售的火热+竣工复苏, 意味着装饰、家居等地产后周期消费也会表现相对不错。不过不可否认的是, 第一季度报复性消费是复苏的重要支撑, 而这也意味着第二季度的放缓是情理和意料之中。但当前外需进一步收缩的风险仍不容忽视。作为全球贸易的风向标, 今年3月韩国出口增速从2月的-7.5%加速下滑至-13.6%; 与之同时, 如果不考虑疫情期间, 美国3月ISM制造业PMI的下滑(46.3)为2009年6月来的最低水平, 由于该调查的样本多为对全球经济更敏感的大型跨国公司, 我们认为外贸行业萧条的风险正不断加大。第二季度宏观经济的“割裂感”会更加明显, 应该关注什么? 这种“割裂感”将更加明显的体现在数据的同比和环比表现, 以及宏观和微观的观感差异。我们认为有三条线索值得关注: 第一, 地产销售放缓的幅度。第二季度地产销售放缓已经逐步成为市场的共识, 但是放缓到什么程度则存在较大不确定性, 当前地产销售基本恢复至2019年80%至90%的水平(部分城市更高), 我们认为第二季度如果跌破80%可能是偏弱的信号。第二, 关注制造业的放缓, 尤其重点行业的变化。当前制造业主动去库存的特征非常明显, 整体动能是偏弱的, 制造业PMI在第二季度是否重回50下方值得关注, 除此之外以新能源车为代表的重点行业是否会继续大幅走弱也会是测试政策定力的重要领域。第三, 信贷扩张的速度和质量。第一季度新增信贷刷新同期历史, 考虑到政策的可持续性和需求的不确定性, 第二季度信贷扩张的速度会放缓, 市场会更加关注信贷的结构, 尤其是居民中长期贷款的反弹。风险提示: 海外货币政

策收紧下外需回落，海外经济提前进入显著衰退，严重拖累我国出口。毒株出现变异，疫情蔓延形势超预期恶化。

(证券分析师: 陶川 证券分析师: 邵翔)

### 宏观点评 20230405: 以史为鉴: 从银行业危机到衰退和降息有多远?

银行业危机的出现，是否一定意味着经济衰退很快到来和美联储转向降息？我们认为这不仅是当前美联储在通胀之外的最主要担忧，也是市场预期下半年美联储转向降息能否兑现的关键。而若要回答这一问题，我们不妨来看看历次银行业危机对美国经济和美联储货币政策造成的影响。历史上每次银行危机下传导路径为：过度加息-危机爆发-衰退-降息。但传导过程中的货币政策通常是漫长且多变的滞后。结合图 1 来看，银行业危机爆发以来平均 2 年左右陷入衰退，6 个月后美联储开启降息。银行危机前联储平均收紧货币政策约 300bp，导致美国经济平均收缩 2.3%，失业率平均上升 0.7%。那么具体回顾下历次主要银行业危机：一、1984 年危机在信贷扩张和不良贷款率上升的促使下银行陷入流动性危机。由于大陆伊利诺伊银行激进地大额低息信贷扩张。且贷款主要由出售短期可转让大额定期存单及金融机构的隔夜存款来支持。在大量不良贷款率的攀升下，大陆银行将要出售的传言诱发机构投资者纷纷撤回存款使得大陆银行陷入流动性危机。二、90 年代储贷危机是历次银行危机对经济拖累最浅的一次。危机由高利率及结构错配下，息差大幅增加使得储贷机构破产导致。为应对通胀而利率急升的压力下，资产端折现价值大幅下降，而负债端受短期利率影响转向货币市场基金。最终诱发储蓄贷款机构转向更多的投机性和高风险活动。三、2008 年金融危机为历次银行业危机以来影响程度最深的一次：信贷大幅收缩 7.4%，经济严重下滑 5.2%，以及失业率大幅飙升 2.9%。货币紧缩+监管不足下，房地产泡沫破裂触发银行危机。具体来看，联储大幅加息为预防通胀及房价上涨引发的资产泡沫担忧。在此背景下次级贷款抵押证券面临偿付压力，居民和金融机构开始大幅去杠杆导致风险迅速蔓延。雷曼兄弟过去通过高杠杆和次级贷款来赚取巨额利润，在金融危机浪潮下最终造成破产。对比上述历史银行业危机，本次硅谷银行危机核心问题是流动性问题并非偿付问题，尚未触发信用风险。如图 2-3 可以看出截至 2022 年底，硅谷银行危机演化是由于持有大量持有至到期及可供出售证券总计高达 93.08%，银行在利率大涨后账面损失扩大所给市场带来的“恐慌”（图 4）。而并非“雷曼时期”出现的 MBS 信用问题（图 5）。由此来看，当前信贷收缩幅度“弱”于历次危机时表现。目前银行业危机已经得到了控制，银行流动性风险正在减弱但恐慌情绪以及流动性压力仍旧偏紧（图 6）。具体来看，虽然银行信贷同比增长跌破平均 5% 的水平，但本次信贷仅收缩 0.5%，大幅低于历史银行业危机的平均水平（图 7）。无论是就业还是通胀均凸显当前经济韧性，大幅拖累经济的效果暂未显现。在不出现银行业风险二次爆发的情景下，预计美国经济在年内仅是温和的收缩，滑入经济衰退的风险有限。基于此种情形，美联储不太可能在下半年开启降息进程。这也意味着当前金融市场对于美联储在下半年降息 75 bp 的定价有些过度反应，需要重新调整。风险提示：金融体系流动性风险超预期；恐慌情绪蔓延超预期；美国通胀超预期或俄乌局势失控造成大宗商品价格剧烈波动。

(证券分析师: 陶川 证券分析师: 邵翔)

## 固收金工

固收点评 20230406: “金债捞”系列报告: 三月十大金债表现、点评

### 及四月十大金债预告

事件 三月十大金债：东风转债、小熊转债、盛虹转债、华友转债、博22转债、博杰转债、道通转债、寿22转债、宏川转债、拓斯转债。总体来看，三月十大金债组合表现尚优，攻守属性兼备。我们认为当前东风转债、华友转债、道通转债、博杰转债、博22转债、拓斯转债都处于“板块低景气度+低价”周期，配置性价比可观，持有至中期、等待右侧交易机会的胜率较大。后续走势需关注板块轮动及对应年报披露。 四月十大金债预告：博杰转债、深科转债、晶瑞转2、精测转2、立昂转债（半导体），花园转债（新债），赛轮转债（汽车），莱克转债（家电），风语转债、奥飞转债（数字经济）。“题材低吸+主线布局”，我们认为四月半导体和数字经济板块热度将有望持续、隐隐成为市场布局主线；同时我们关注周期性下行板块，如汽车、家电等，并留意增量上市债。 风险提示：强赎风险，正股波动风险，发行人违约风险，转股溢价率主动压缩风险。

（证券分析师：李勇 证券分析师：陈伯铭）

## 行业

### 环保行业点评报告：浙江省杭州市推进减污降碳协同创新试点工作，打造绿色亚运标志性成果

投资要点 重点推荐：美埃科技，景津装备，三联虹普，赛恩斯，新奥股份，天壕环境，国林科技，凯美特气，仕净科技，英科再生，高能环境，九丰能源，宇通重工，光大环境。 建议关注：ST龙净，盛剑环境，再升科技，金科环境，卓越新能，华特气体。 全国碳市场碳排放配额（CEA）行情：2023年4月6日，CEA涨跌幅-9.79%；收盘价50.52元/吨；成交量10,037吨；成交额507,072.00元。 数字化赋能生态环保发展，关注环保核心技术龙头份额+附加值双升。数字中国建设加速，2023年2月《数字中国建设整体布局规划》发布，2023年3月能源局要求加快推进能源数字化智能化发展。数字技术应用于环境监测有助于精准识别及时追踪环境问题，同时智能电网、智慧水务、物联网等提升环境治理效率。数字化应用助力核心技术龙头提升份额+附加值，建议关注【金科环境】水务数字化软件促智慧化应用升级，市场加速推广。重点推荐【三联虹普】合作华为AI技术植入客户纺丝。建议关注【大禹节水】深耕“移动互联网+智慧水务服务”；【雪迪龙】【力合科技】【聚光科技】自动化智能化环境监测，高端科学仪器迎国产化突破。 探索建立中国特色估值体系，环保板块国企具备价值重估潜力。证监会提出探索建立具有中国特色的估值体系，政府工作报告要求深化国资国企改革，提高国企核心竞争力。截至2023/3/31，地方国企/中央国企仅占环保板块数量的23%/5%，贡献33%/7%市值。国企稳定性更强，疫情冲击下显现盈利能力韧性，价值认知待提升。从2015/1/1-2023/3/31 PE（TTM）分位数来看，央企和民营企业2023/3/24的分位数达44%，而地方国企仅有31%。 温室气体自愿减排项目方法学公开征集，扫清CCER重启技术障碍。我国已备案的方法学有200个，涉及16个领域，随双碳目标实施到更新、扩容关键时期，具备条件的项目业主、行业协会以及科研机构、大专院校等企事业单位均可提出，可以是原有已备案方法学的修订或新的方法学。 关注泛半导体等环保设备+再生资源+天然气投资机会。（1）技术驱动设备龙头：①半导体配套：A）耗材：进入高端制程/外资客户，重点推荐【美埃科技】电子洁净过滤设备，海外大厂+耗材占比提升驱动加速成长；建议关注半导体洁净室上游滤材和过滤器设备【再升科技】；

电子特气新品类突破、制程升级，重点推荐【凯美特气】，建议关注【华特气体】。B) 设备：国产化，份额显著突破：建议关注半导体制程废气处理【盛剑环境】；重点推荐【国林科技】臭氧发生器介入半导体清洗，国产化从0到1。②压滤设备：重点推荐【景津装备】全球压滤机龙头，下游新兴领域促成长，配套设备+出海贡献新增增长极。③光伏配套重点推荐【仕净科技】光伏制程污染防控设备龙头，单位价值量5-11倍提升成长加速，水泥固碳&光伏电池片积极拓展第二成长曲线；建议关注【金科环境】水深度处理及资源化专家，数字化软件促智慧化应用升级，促份额提升。光伏再生水开拓者，水指标+排污指标约束下百亿空间释放。(2) 再生资源：①重金属资源化：重点推荐【赛恩斯】重金属污酸、污废水治理新技术，政策驱动下游应用打开+紫金持股。②欧洲碳需求驱动：再生塑料减碳显著，欧盟强制立法拉动需求，重点推荐【三联虹普】尼龙&聚酯再生 SSP 技术龙头，携手华为云首个纺丝 AI 落地；【英科再生】。生物油原料供应修复单位盈利回升。欧盟减碳加码&生柴原料限制下，UCOME 迎替代性成长良机。建议关注【卓越新能】。③危废资源化：重点推荐【高能环境】经济复苏 ToB 环保迎拐点+项目放量期。(3) 天然气：重点推荐【新奥股份】龙头城燃转口气量稳定提升，【天壕环境】稀缺管道资产+布局气源，【九丰能源】。最新研究：美埃科技：核心产品毛利率&净利率齐升，盈利能力增强。绿色动力：业绩平稳增长，国补回款加速现金流大幅改善。锂电回收周报：锂价&折扣系数持续下降，再生盈利渐企稳。风险提示：政策推广不及预期，利率超预期上升，财政支出低于预期

(证券分析师：袁理 研究助理：朱自尧)

### 环保行业点评报告：REDIII 加码&原油减产催生柴景气度上行，龙头不惧波动彰显稳健功力

投资要点 复盘：2022 年生柴出口量高增，下半年油价下行企业盈利承压，疫后价差拉大盈利有望回升。1) 量：2022 年生物柴油出口量同增 39%至 179 万吨，2023M1-2 出口量同比翻倍。2) 价：2022 年生物柴油价格先涨后跌，2022 年 7 月出口均价达高点 1866 美元/吨，2022 年下半年，全球油脂油料供应改善，油脂价格重心回落，生物柴油价格进入下行通道，2022 年 12 月出口均价降至 1408 美元/吨。考虑原料备货和生产周期，价格下行期企业盈利承压。2023 年疫后餐饮消费修复，废油脂供应回升，价格降幅扩大，生物柴油与地沟油价差拉大，盈利有望见底回升。展望：REDIII 加码支撑生柴需求，原油减产有望带动油价上行。1) 欧盟 REDIII 减排目标加码，进一步提升先进生柴添加要求。2023 年 3 月 30 日，欧洲议会和欧盟理事会就 REDIII 达成了临时协议，将 2030 年可再生能源在欧盟最终能源消费中的份额提高到 42.5%，设置额外 2.5%指示性补充选项，可提高总体目标到 45%。该目标较欧盟 2021 年可再生能源份额 21.8%翻倍，较 REDII 的 32% 目标值进一步提升。在交通领域，REDIII 要求到 2030 年温室气体排放量减少 14.5%或可再生能源占最终能源消费的 29% (较前值 26%提升 3pct)，同时提出先进生物燃料 (通常来源于非食物燃料) 和非生物来源的可再生燃料 (主要是可再生氢气和氢基合成燃料) 5.5%的次级目标，其中非生物来源的可再生燃料的最低份额为 1%。相较于 2018 年 REDII 目标 3.5%(双倍计算)和 2021 年 REDII+ 目标 2.2% (单倍计算)，REDIII 中先进生物燃料消费占比要求进一步提升，对生柴长期需求形成支撑。2) OPEC 超预期减产，有望带动油价重回上行周期。4 月 2 日晚，沙特阿拉伯等主要产油国突然宣布将实施自愿减产石油计划，持续时间从 5 月份持续到 2023 年底，本次产油国共减产达 165 万桶/日。减产消息为油气市场注入活力，国际

油价走高。2023年4月3日，WTI原油日内一度涨超6%，布伦特原油突破85美元/桶，日内涨6.45%，为3月7日以来新高。此次减产平衡供需，有望带动油价上行。建议关注【卓越新能】龙头不惧波动，工艺精进&规模优势促稳健成长。1) 经历下行期考验，Q4正向盈利彰显稳健经营功力。卓越新能2022年实现营收43.45亿元(+41%)，归母净利润4.52亿元(+31%)，2022年公司生物柴油满产满销，产量达到40.76万吨(+14%)，销量40.48万吨(+23%)。以归母/生柴销量来看，2022H1为1312元/吨，2022H2为921元/吨，Q4单季归母0.22亿元(-85%)，行业普遍亏损下仍保持正向盈利。面临产品价格下行及原料供应紧缺压力，公司一方面提升工艺技术水平，废油脂甲酯化率达99%，高品质生物柴油得率超过89.5%；另一方面发挥规模优势，掌握原料采购与市场销售主动权，从而有效稳定提升了生物柴油盈利水平。2) 2022年底已投运50万吨一代生柴，20万吨烃基建设有序推进。截至2022年底，公司生物柴油产能50万吨，生物基材料产能9万吨，其中美山新建年产10万吨生物柴油生产线于2022年底全面完成建设并投入试生产。20万吨/年烃基生物柴油生产线和5万吨/年天然脂肪醇生产线项目，已经取得建设用地产权证、建设工程规划许可证等，有望在2023年第二、三季度陆续开工建设。公司将积极完成生物柴油年产能规模85万吨、生物基材料年产能规模42.5万吨的目标。风险提示：强制添加政策变动，原料及产品价格波动，贸易政策变动

(证券分析师：袁理 证券分析师：赵梦妮 研究助理：陈孜文)

## 推荐个股及其他点评

### 康缘药业(600557): 2023一季报点评: 业绩快速增长, 二线基药品种迎头赶上

投资要点 事件: 2023Q1公司实现营收13.52亿元(+25.39%); 归母净利润1.41亿元(+28.6%); 扣非归母净利润1.39亿元(+30.7%); 业绩符合我们预期。环比持续增长, 二线基药品种迎头赶上: 2023Q1, 公司营业收入环比持续增长(22Q4营收为12.25亿), 单季度销售收入创历史新高, 分结构看, 二线基药品种杏贝止咳颗粒迎头赶上, 带动颗粒剂型实现营业收入1.24亿元(+157.89%), 同时拉动颗粒剂型毛利率提升, 为80.86%(+20.49pp); 公司积极参与甲流救治, 热毒宁注射液销售收入快速上升, 拉动注射剂板块实现收入5.9亿元(+48.06%)。此外, 公司口服剂型实现收入2.84亿元(+14.54%); 片剂实现收入8066万元(+12.4%); 贴剂实现收入5831万元(+7.18%)。渠道拓展持续推荐, 非华东地区快速增长: 公司积极拓展渠道, 在非华东地区覆盖医院数量、覆盖区域均快速上升, 2023Q1, 公司华东、华中、华南、华北、西南、东北、西北营业收入分别为5.5、2.5、2.0、1.2、0.9、0.7、0.6亿元, 同比分别上涨10.65%、34.38%、45.70%、38.31%、18.55%、45.10%、107.40%。公司非华东地区业绩快速增长, 在以往薄弱的西北、华南、东南等地迅速赶上, 助力公司整体业绩高速增长。国内中药创新龙头, 产品梯队不断丰富: 公司研发投入进一步上升, 2023Q1研发费用1.89亿元(+30.78%); 研发费用率13.94%(+0.57pp)。公司在研管线丰富, 截至2022年报, 有处于三期临床的1.1类中药创新药2个, 二期临床的中药创新药6个。随着《中药注册管理专门规定》的出台, 中药新药审批将更加规范, 公司作为我国中药创新龙头, 有望持续受益, 不断获批新品种。此外,

新版基药目录调整在即，参照历史情况，我们认为新版基药目录有望新纳入公司 2-3 个独家品种，进一步拓宽公司独家基药产品群。盈利预测与投资评级：我们维持公司 2023-2025 年归母净利润 5.52/6.89/8.48 亿元，对应当前市值对应 2023-2025 年 PE 分别为 33/27/22 倍，我们看好公司作为中药创新龙头的长期发展，维持“买入”评级。风险提示：疫情反复风险，行业政策发生重大变更风险，产品销售推广不及预期风险等。

（证券分析师：朱国广）

### 盛通股份（002599）：青少年机器人 AI 教育培训龙头，AI 浪潮下或迎发展新机遇

投资要点 我国青少年机器人编程第一股，旗下乐博乐博品牌享有较高行业声誉：盛通股份主业为印刷+包装，深耕传统印刷业务 20 余年，业务增长稳定。2017 年公司收购乐博乐博，而后通过收购投资不断扩大教育业务版图，形成“出版综合服务+青少年 stem 课外培训（主要是机器人编程课程）”双板块主业。2021 年公司营收 24 亿元，同比 +17.88%，归母净利润 0.68 亿元。2022 年公司业绩预告归母净利润 400-600 万元，2023 年公司疫后复苏逻辑下业绩有望实现明显恢复素质类培训一直是政策鼓励的方向，AI 浪潮下编程相关培训的必要性有望得到更多家长认可：1）STEM 素质类培训一直是政策鼓励的方向。为提升青少年科学素质、培养科技创新型后备人才，我国从 2017 年开始在基础教育各阶段逐步增加了编程、科学等科技创新相关课程内容。2）2021 年我国 K12 阶段有 2.2 亿人，“双减”下，STEM 素质类培训目前仍处于发展的早期，未来或有望替代部分之前的学科类校外培训，未来增长空间广阔。3）AI 浪潮下，学习如何与 AI 沟通，AI 相关培训热度或有望得到提升，思维训练，编程培训等的必要性均有望被更多青少年家长认可。公司围绕 STEM 素质类青少年编程培训，不断完善产品矩阵，覆盖 2B+2C 业务，其中机器人编程素质培训有望顺应 AI 发展浪潮快速发展。盛通自 2017 年收购乐博乐博进入教育赛道以来，先后入主多家科技教育和 AI 人工智能头部企业，包括面向教学机构研发与销售机器人的中鸣数码，提供青少年编程能力等级测评考试服务的中少童创，战略投资线上编程 VIPCODE 等。成立盛通教育集团，业务涵盖青少年编程培训与测评、机器人编程教育销售、以及编程教育校园服务等领域。其中乐博乐博 2022 年品牌门店数约在 600-700 家，2021 年收入规模达到 3.8 亿元，仍在门店爬坡期，我们认为未来随着 AI 的迅速成长，公司的机器人培训课程需求也有望得到明显增长。盈利预测与投资评级：公司是我国 A 股青少年机器人培训第一股，旗下乐博乐博品牌享有较好口碑，疫后复苏下公司业绩有望得到恢复，AI 浪潮下，公司机器人编程课程未来有望享有更广阔的增长空间，我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 0.05/1.6/2.3 亿元，最新收盘价对应公司 2023-24 年 PE 分别为 21/15 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。风险提示：政策风险，开店不及预期的风险，门店爬坡不及预期

（证券分析师：吴劲草）

### 东鹏控股（003012）：格局优化、盈利修复可期，1+N 打开新成长空间

投资要点 新房及二手房成交均回暖，保交付支撑竣工端材料需求。截至 2023 年 3 月 31 日，38 城商品住宅 3 月累计成交面积同比+43.4%，2023 年累计成交面积同比+9.9%；17 城二手房 3 月累计成交面积同比+102.6%，2023 年累计成交面积同比+69.3%。二手房持续回暖，叠加疫情放开、家装需求持续景气。新房销售转正和保交楼的政策基调之下，对于工程竣工的预期也逐渐修复。行业供给出清格局优化，提

质增效降本共同驱动盈利改善。在前期成本增加、需求下滑、疫情扰动背景之下，瓷砖企业普遍收入及盈利下滑、产能利用率下降。根据行业统计，2021-2022 两年间全国建筑陶瓷生产企业减少 115 家，生产线淘汰 275 条，淘汰比例近 10%。2022 年，行业的实际产量约 73 亿平方米，同比下降 10.5%，过去 2 年行业加速出清。随着行业需求恢复，企业盈利能力也触底回升，公司通过加强精益管理、降本增效、加强运营效率和供应链交付效率等，优化盈利能力，2022 年 Q3 毛利率同比有明显提升，全年毛利率水平预计同比持平，表现优于同业公司。 经销渠道占比持续提升，“1+N”多品类经营打开成长空间。公司在零售市场积极推进“1+N”多品类硬装产品整体交付，为消费者提供一站式硬装产品解决方案，通过套系化销售来提升客单值和单店产出。公司在门店陈设、培训赋能、售后服务等方面全方位扶持经销商，同时公司也将“1+N”纳入考核，推进战略落地。 盈利预测与投资评级：公司是国内瓷砖卫浴领军企业，具有强大的 C 端经销网络，同时在开拓中小微工程中也具备优势，经销为主的渠道结构为公司提供了较好的利润与现金流。随着成本、需求、疫情等多重压力影响之下行业出清逐步进入阶段性尾声，我们预计公司将会迎来收入和业绩端的修复。我们调整公司 2022-2024 年归母净利润分别为 2.12/7.15/9.67 亿元（前值为 7.41/9.26/11.18 亿元），对应 PE 分别为 48X/14X/11X，考虑到公司中长期成长空间，维持“增持”评级。 风险提示：市场竞争加剧风险、原材料及能源价格大幅波动风险、下游需求波动风险。

（证券分析师：黄诗涛 证券分析师：房大磊  
证券分析师：任婕）

#### 海尔生物（688139）：收购厚宏智能科技，智慧药房布局加速

投资要点 事件：2022 年 4 月 6 日，海尔生物宣布收购苏州市厚宏智能科技有限公司 70% 股权。 深耕医疗服务体系自动化，具备较强竞争力与性价比：厚宏智能科技深耕行业厚宏智能科技有限公司成立于 2015 年，为一家智慧一体化设备及解决方案供应商，主要专注于医疗服务体系相关自动化设备领域，产品涵盖智慧药房、智慧检验前端、智慧静配中心、智慧住院区、智慧手术室等服务管理工作站，配备各系统数据信息分析服务功能，构建智慧一体化的医疗机构服务体系。公司核心团队深耕医疗自动化行业十余年，相关方案已在 200 多家医院落地应用，具备较强市场竞争力与产品性价比。 并购整合加速，增长动能充足：我们认为对厚宏智能科技的收购对于海尔生物的意义主要包括：①加速智慧药房业务发展，增厚报表。公司 2022 年下半年推出门诊、静配用药自动化解决方案，对厚宏的收购使得此业务加速发展。根据沙利文数据，我国药房自动化渗透率仅为 20% 左右，市场规模有望于 2025 年达到 132 亿元。随着医改政策不断落地，对标发达国家 97% 以上渗透率，我们认为此业务板块增速有望超过公司整体；②与公司其他业务协同，实现共赢。通过资源整合、优势互补和渠道共享，有望快速提升公司在智慧药房整体解决方案的核心竞争力，在推广服务全国三级医院的同时，还将迅速提升市县级医院渗透率，打开海外市场。海尔生物并购整合持续加速，未来仍有航空温控、实验室通用仪器等在研产品及储备收购标的，长期发展动能充足。 盈利预测与投资评级：我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 35.69/45.32/56.70 亿元，归母净利润分别为 8.00/10.35/13.11 亿元，当前股价对应 PE 分别为 28/22/17x，维持“买入”评级。 风险提示：业务拓展不及预期；市场竞争加剧；汇兑损益风险等。

（证券分析师：朱国广 证券分析师：周新明）

研究助理：张坤)

### 三诺生物 (300298): 2022 年年报点评: 业绩符合预期, 单季度经营改善明显, CGM 获批看好公司长期成长

事件: 2022 全年公司实现营业收入 28.1 亿元 (+19.15%, 同比, 下同), 归母净利润 4.3 亿元 (+300.56%); 扣非归母净利润 3.52 亿元 (+266.20%); 业绩符合我们预期。海外子公司经营不断改善, 助力公司整体业绩高速增长。2022Q4 单季度公司实现营收 8.3 亿元 (+36.06%), 实现归母净利润 0.67 亿元 (21 年同期亏损 0.89 亿元), 实现扣非归母净利润 0.55 亿元 (21 年同期亏损 0.9 亿元), 成功扭亏为盈; 2022 年, 公司海外子公司 trividia 及 PTS 经营明显改善, PTS 全年盈利超过 250 万美元, trividia 盈利超过 150 万美元, 助力公司 Q4 单季度整体利润扭亏为盈。主营业务稳步增长, 盈利能力持续提升。公司是国内传统血糖监测领域的龙头, 2022 年市占率超过 50%, 2022 年, 血糖监测检测板块业务在海外电商板块保盈利背景下收入增速略微放缓, 2022 年实现收入 20.0 亿元 (+9.07%), 同时, 公司营销渠道不断优化, 品牌影响力及盈利能力持续提升, 2022 年销售费用率为 26.7% (-3.0pp), 管理费用率为 6.96% (-0.6pp)。此外, 公司在三明联盟区域原有销售额较小, 此前三明联盟地区 BGM 集采中公司中标, 有望实现以价换量, 进一步拓宽公司 BGM 覆盖区域, 提升市占率。CGM 国内注册获批, 商业化前景值得期待。公司 CGM 产品 4 个型号于 2023 年 3 月底在国内取得注册证, i3 及 I3 型号在家庭环境使用, 使用时间最长 15 天; H3 及 h3 型号在医疗机构中使用, 使用时间最长 8 天。目前正在获取生产许可, 我们预计将于 4 月中下旬上市销售, 凭借公司卓越的产品力和在传统血糖监测领域建立的品牌影响力及渠道协同效应, 其 CGM 产品上市后有望快速放量, 我们预计 2025 年公司产品在国内收入将达到 5.8 亿元, 市场份额达 10%。同时, 公司已启动欧美地区的临床注册工作, 预计将于 23 年 Q3 在欧洲形成销售, 24 年内在美国形成销售, 进一步拓展成长空间。盈利预测与投资评级: 考虑到公司即将在国内及欧美等地形成 CGM 销售, 我们将公司 2023-2024 年归母净利润的 4.8/5.7 亿元上调至 4.8/6.0 亿元, 预计 2025 年归母净利润为 7.8 亿元, 当前股价对应 2023-2025 年 PE 估值为 35/28/22 倍, 维持“买入”评级。风险提示: 新品推广不及预期, 市场竞争加剧等。

(证券分析师: 朱国广)

### 新产业 (300832): 2022 年年报点评: 业绩符合预期, 海内外双轮快速驱动

投资要点 事件: 公司 2022 全年实现营业收入 30.47 亿元 (+19.7%, 括号内为同比, 下同); 归母净利润 13.28 亿元 (+36.4%); 扣非归母净利润 12.41 亿元 (+40.5%), 经营性现金流净额 9.62 亿元 (+24.5%), 业绩符合市场预期。国内业务短期受疫情影响, 2023 年加速恢复: 公司 2022 年国内业务实现收入 20.77 亿元 (+16.7%), 2022 年国内业务受到疫情反复的影响; 国内发光设备装机 1510 台, 其中大型设备占比达到 63.4% (+12.0pct)。公司三级医院客户达到 1380 家, 三甲医院覆盖率提升 3.25pct 至 55.66%。随着公司三级医院覆盖率的不断提升和 X8、X6 等中大型设备的加速铺设, 有望带动单机产出的持续提升。随着国内疫情的放开, 可以看到医院诊疗需求大幅回升, 公司国内业务在 2023 年预计会保持良好恢复。海外业务维持高增速, 大型设备铺设明显加速: 公司 2022 年海外发光收入 9.69 亿元 (+26.4%); 海外装机 4357 台 (+51%), 其中大型设备占比达到 36.5% (+17.2pct), 累计装机量达到 1.51 万台。随着公司在俄罗斯、巴西等地设立子公司,

海外业务有望进一步加速。 X 系列设备加速放量: 公司 2022 年铺设 X8 774 台, 累计铺设 1842 台 (+71.3%)。2021 年上市的 X3 铺设量达到 2460 台, 其中 2022 年铺设 1697 台; 2022 年上市的 X6 正在加速推广期。由于国内仪器推广策略的调整, X 系列及中大型发光仪器销量占比提升, 国内仪器类产品毛利率提升至 21.8% (+10.9pct)。 盈利预测与投资评级: 考虑到国内疫情恢复的因素, 我们将 2023-2024 年归母净利润从 16.92/21.34 亿元, 修改为 16.93/21.56 亿元, 预计 2025 年归母净利润为 26.96 亿元; 对应 2023-2025 年 PE 估值为 27/21/17X; 公司海内外业绩均保持强劲动能, 集采预计对出厂价影响小, 看好公司长期成长性, 维持“买入”评级。 风险提示: 集采风险、设备铺设不及预期、单机产出放量不及预期等。

(证券分析师: 朱国广 证券分析师: 周新明)

(证券分析师: 徐梓煜)

### 锦欣生殖 (01951.HK): 2022 年报点评: 多重因素导致 2022 年业绩承压, 疫后修复与政策推动业绩增长可期

投资要点 事件: 2022 年, 公司实现营业总收入 23.79 亿元 (+28.37%, 表示同比增速, 下同); 归母净利润 1.21 亿元 (-64.36%); 经调净利润 2.77 亿元 (-39.1%)。收入和利润低于预期, 主要受疫情冲击及业务重组等影响。 疫情下辅助生殖业务受损严重, 疫后有望逐步修复。2022 年, 成都、深圳、美国 HRC 等核心区域辅助生殖业务周期数受疫情影响下滑, 武汉锦欣业务中断 8 个月导致收入利润受损, 四川锦欣妇儿医院、云南九洲医院与和昆明和万家医院带来并表收入。分地区看, 成都地区实现收入 13.85 亿元 (+57.2%), 主要由 2021 年底收购的四川锦欣妇儿医院并表带来增量; 深圳地区收入 3.48 亿元收入 (-18.4%); 武汉地区收入 0.17 亿元收入 (-69.1%); 香港地区收入 0.59 亿元 (+256.8%); 美国地区收入 4.62 亿元 (+0.69%), 主要来自于辅助医疗业务收入增长。2022 年, 公司毛利率 36.75% (-5.21pp), 归母净利率 5.09% (-13.40pp), 盈利水平下降, 主要由于疫情导致就诊人次减少、武汉锦欣 ARS 业务中断、银团融资导致融资成本增加、海外通胀导致 HRC 诊所经营成本增加、出售资产产生亏损等。展望 2023 年, 我们认为辅助生殖业务将会在疫后逐步修复, 公司旗下医院进入正常经营轨道, 收入增长与盈利提升, 将驱动公司业绩实现显著增长。公司完成战略调整准备, 未来政策落地有望推动辅助生殖渗透率提升。2022 年, 成都地区辅助生殖与妇儿业务融合效果明显, 生殖转诊妇儿同比增长 63%, 妇儿转诊生殖同比增长 47%; 深圳完成新物业搬迁前期准备, 控股权由 79.4% 扩大至 99.9%; 武汉锦欣 IVF 牌照已于 2022 年 8 月 31 日正式发牌; 美国自建 San Diego 诊所开业。未来随着成都三院融合带来新业务机会、深圳新物业带来产能提升、海外业务复苏以及新院扭亏爬坡, 公司业绩将实现显著增长。政策方面, 近年来国家陆续出台措施鼓励生育, 我们认为随着辅助生殖技术纳入医保、生育补贴等政策落地, 将有望加速辅助生殖渗透率提升, 公司作为民营龙头有望显著受益。 盈利预测与投资评级: 考虑到公司业务受疫情影响较大, 业务层面将逐步修复, 同时股权激励费用和收购资产费用摊销等, 我们将 2023-2024 年公司归母净利润由 4.30/5.31 亿元下调至 3.55/5.09 亿元, 预计 2025 年为 6.68 亿元, 对应当前市值的 PE 分别为 38/26/20 倍; 预计 2023-2025 年公司经调整净利润为 5.05/6.59/8.18 亿元, 对应当前市值的 PE 分别为 26/20/16 倍, 维持“买入”评级。 风险提示: 医院业务恢复进度或不及预期的风险; 医院盈利提升或不及预期的风险; 医疗事故风险等。

(证券分析师: 朱国广 证券分析师: 冉胜男)

### 比音勒芬 (002832): 收购两大国际奢侈品牌商标所有权, 完善高端多品牌矩阵

**投资要点** 公司公告收购“CERRUTI 1881”和“KENT&CURWEN”的全球商标所有权: 2023年4月4日, 比音勒芬公告旗下控制企业厚德载物产业投资基金(公司持有份额99.86%)通过香港凯瑞特以5700万欧元收购利邦时装持有的Cerruti新加坡100%股权、托佳投资持有的Cerruti法国100%股权, 同时通过香港盈丰泽润以3800万欧元收购利邦服务控股持有的K&C新加坡100%股权, 从而间接收购国际奢侈品牌“CERRUTI 1881”和“KENT&CURWEN”的全球商标所有权。

**CERRUTI 1881:** 意大利男士奢侈成衣品牌。1881年创立于意大利, 主营男士奢侈成衣及香水、皮革制品、手表、珠宝等配饰产品, 以高级精致成衣面料为突出优势, 品牌风格自然优雅。据天猫旗舰店, 旗下男士西装外套价格2000-10000元、西服套装价格在5000-15000元。据公司官网, 品牌目前在大中华区拥有46家门店(大陆37+香港1+澳门2+台湾6家)。2022年1-11月Cerruti新加坡、Cerruti法国营收分别为466万港元/424万欧元、以22年1-11月港元平均汇率0.86/欧元平均汇率7.05(下同)计算分别约401万元/2989万元人民币、合计收入3390万元, 净利润分别为372万港元/118万欧元(对应人民币320/832万元)、合计净利润1152万元, 合计净利润率34%。

**KENT&CURWEN:** 英国皇室御用时尚运动男装。1926年创立于英国伦敦, 品牌标志中的三头狮子是英国李察一世御用徽章, 象征品牌显赫、尊贵与荣耀的骑士精神。1932年品牌生产了历史上第一件板球毛衣, 巩固品牌形象和地位, 目前主营产品包括男女士卫衣、衬衫、T恤、夹克等。据天猫旗舰店, 卫衣价格1000-2500元、夹克价格2500-10000元。据公司官网, 品牌目前共53家门店(中国大陆46家+中国香港3+中国澳门2+中国台湾1+英国伦敦1家)。2022年1-11月K&C新加坡收入79万新加坡元(以22年1-11月新加坡币汇率4.86计算约382万元人民币, 下同)、净利润71万新加坡元(约346万元人民币), 净利润率91%。

**盈利预测与投资评级:** 公司为国内高端时尚运动服饰龙头, 旗下已拥有比音勒芬和威尼斯狂欢节两个品牌, 立志成为百年知名服饰企业。本次收购国际知名奢侈品牌CERRUTI 1881和KENT&CURWEN, 有助推进公司品牌多样化、国际化、高端化布局, 在市场拓展、品牌融合和文化积累三个层面实现协同效应, 提升行业影响力及国际知名度, 打开公司中长期增长空间。本次收购有助增厚公司报表利润, 但考虑22Q4疫情影响, 我们将22-24年归母净利润从8.0/10.0/12.2亿元下调至7.2/9.5/11.8亿元, 对应PE分别为26/20/16X, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 疫情反复、消费低迷。

(证券分析师: 李婕 证券分析师: 赵艺原)

### 惠泰医疗 (688617): 2022年报点评: 业绩超预期, 通路类耗材进入规模效应阶段

**投资要点** 事件: 公司2022全年实现营业收入12.16亿(+46.74%, 括号内为同比, 下同); 归母净利润3.58亿(+72.19%); 扣非归母净利润3.22亿(+92.02%), 经营性现金流净额3.67亿(+102.58%); 22Q4实现收入3.29亿(+39.69%), 归母净利润0.97亿(+112.33%), 扣非归母净利润0.89亿(+302.37%), 业绩超我们预期。电生理集采后份额进一步提升, 看好今年进口替代加速机会。22年分业务看, 冠脉通路类实现收入5.69亿(+49.08%), 电生理实现收入2.93亿(+25.92%), 介入类实现1.83亿(+53.13%), OEM实现1.60亿(+79.06%)。公司电生理产品全线中标, 集采中标量位居前列, 产品报量在全国头部大中心的准入渗透率从27%提升至70%。产能逐步

提升,规模化优势显现。2022年,子公司湖南埃普特对产线进行扩容和优化,产能较2021年提升50%,各类产品年产能达到了1370万 pcs,其中导管类年产能达到600万 pcs,导丝类年产能达到400万 pcs,鞘管类年产能达到250万 pcs,球囊类年产能达到120万 pcs。新的现代化的灭菌仓储中心,已投入使用,可以满足30亿年产值。印尼子公司投入运营,海外业务值得期待。22年公司完成印尼子公司的建设工作,并已投入运营。公司国际业务整体呈现良好的增长趋势,同比增长72.05%。其中,东欧、独联体西欧同比增长超过100%。从产品线层面看,PCI自主品牌及EP自主品牌是国际业务增长的驱动源头。公司长期稳定的经销商合作伙伴有70余家,22年新增经销商30余家。公司自主研发的专用设备占比呈逐步上升趋势,生产自动化程度明显提升。2022年,各主要成品产线效率提升20%,半成品生产工序效率提升25%。公司自主研发的专用设备占比超过50%,工序装备化达到90%以上,实现了三条产品线车间自动化生产,公司不同产品工序投入机器人达到30台。盈利预测与投资评级:考虑到公司规模化效应逐步体现,我们将2023-2024年归母净利润4.20/5.69亿调整4.74/6.46亿,2025年归母净利润为8.70亿,当前市值对应2023-2025年PE分别为51/37/28倍,维持“买入”评级。风险提示:集采后出厂价降幅超预期风险;三维标测设备推广不及预期风险;手术量恢复不及预期风险等。

(证券分析师:朱国广)

### 扬杰科技(300373):国内功率IDM引领者,多效并举打开成长天花板

投资要点 “研发+渠道+成本管控”并举,公司业绩实现快速增长。研发方面,公司持续拓展产品品类,实现二极管、MOS、IGBT、SiC全覆盖;渠道方面,布局海外渠道,凭借国内成本优势,抢占海外市场份额;成本管控方面,产业链一体化布局,覆盖晶圆制造、封测、贸易销售等产业链多环节,增厚利润空间。公司多效并举、打开成长天花板,公司22年营收、归母净利润分别为54.2亿元、10.6亿元,同增23%、38%,未来,伴随新产品放量、成本管控持续强化,公司业绩有望维持快速增长趋势。传统二极管全球引领者,汽车、光伏等领域贡献增量。公司2021年传统二极管市占率超过7%,其中光伏二极管市占率接近40%,处于全球龙头地位,未来有望延续存量+增量市场国产替代逻辑,维持二极管业务稳健增长。1)存量市场替代:海外厂商为优化盈利、向高端市场转型,频繁出售中低端分立器件工厂,为本土厂商提供国产替代契机。2)增量市场广阔:汽车智能化催生一键启停、智能座舱、车灯等模块中的整流、保护二极管需求,为本土厂商提供广阔增量市场空间,公司持续优化产品结构,由消费、工业向汽车、光伏等增速更高的领域拓展。中高端功率器件市场空间广阔,公司发力汽车、光伏等高增长领域。公司持续发力小信号器件、MOSFET、IGBT、SiC器件等中高端功率器件研发、扩产,打开第二成长曲线。1)小信号、MOS:凭借客户、渠道优势,公司成功卡位工业、汽车、新能源、高端消费等中高端市场,22Q1-3公司小信号、MOS营收同增超70%、100%,未来有望延续高增长。2)IGBT、SiC:新品陆续量产,已进入工控、光伏头部企业供应链,车载SiCMOS产品已于23年量产,车载IGBT模块有望于23年量产,新品陆续放量带动22Q1-3公司IGBT、SiC营收成倍增长。盈利预测与投资评级:新品拓展、海外渠道建设打开成长天花板,IDM一体化布局下公司成本优势显著。基于此,我们预测公司22-24年度归母净利润为10.6/12.2/14.6亿元,当前市值对应PE分别为28.6/24.8/20.8倍,首次

覆盖给予“买入”评级。风险提示：下游需求增长不及预期；楚微半导体产能扩充不及预期；市场竞争加剧风险。

(证券分析师：马天翼 证券分析师：唐权喜  
研究助理：李璐彤)

### 广汽集团 (601238): 集团整体 3 月批发环比+44%，埃安创新高

**投资要点** 公司公告：广汽集团 3 月乘用车产量为 260414 辆，同环比分别 +14.44%/+48.76%；销量为 231647 辆，同环比分别 +1.85%/+43.71%。其中，1) 广汽本田 3 月产量为 76,110 辆，同环比分别为 -3.57%/+56.55%；销量为 70,110 辆，同环比分别为 -8.75%/+70.08%。2) 广汽丰田 3 月产量为 87,950 辆，同环比分别为 -10.49%/+31.64%；销量为 81,300 辆，同环比分别为 -16.19%/+28.64%。3) 广汽传祺 3 月产量为 42,411 辆，同环比分别为 +41.46%/+59.00%；销量为 35,179 辆，同环比为 +16.91%/+39.90%。4) 广汽埃安 3 月产量 49,300 辆，同环比分别为 +137.72%/+64.83%；销量为 40,025 辆，同环比分别为 +97.00%/+33.04%。3 月集团出口 5170 辆，同比 +67.6%。集团整体产批同环比增长，埃安月度产销创历史新高。1) 分品牌来看，自主表现好于合资。广本批发同比下滑，重点车型雅阁 3 月销量 22501 辆，同环比分别 +8.87%/+40.19%。广丰 3 月产销同比均下滑，凯美瑞 3 月销量 21137 辆，同环比 -22.32%/+37.23%；锋兰达 3 月销量 12505 辆，同环比 +75.19%/+32.83%。传祺 3 月产批同环比均提升，新车方面，2023 款 GS4 于 4 月正式上市，售价区间为 11.98 万元-12.68 万元和 13.68 万元-14.28 万元。官方及终端优惠助推下埃安 3 月销量产批均创历史新高，其中埃安 S 3 月销量 2.64 万辆，同环比分别 +288.23%/+56.84%；埃安 Y 月销量 13267 辆，同环比分别 +39.64%/+2.09%。新车方面，3 月埃安 Y Younger/2023 款 AION S 上市，同时 AION V Plus 享 1 万元交付激励。有望进一步贡献增量。2) 分车辆类型来看，轿车 3 月产量为 103,943 辆，同环比分别 -0.41%/+24.68%；销量为 108,931 辆，同环比分别 +5.57%/+44.04%。SUV 3 月产量为 130,714 辆，同环比分别 +24.63%/+71.94%；销量为 99,069 辆，同环比分别 -6.41%/+46.97%。MPV 3 月产量为 25,757 辆，同环比分别 +40.70%/+64.34%；销量为 23,647 辆，同环比分别 +28.49%/+30.21%。集团整体补库。根据我们自建库存体系显示，3 月广汽集团整体补库，企业当月库存 +28767 辆（较 2023 年 2 月），广本/广丰/传祺/埃安 3 月企业端库存分别 +6000/+6650/+7232/+9275 辆（较 2023 年 2 月）。盈利预测与投资评级：自主能源生态产业链实现闭环布局，合资品牌电动转型加速。我们维持 2022-2025 年广汽集团归母净利润预期分别为 88.5/100.32/120.31 亿元，对应 PE 为 13.02/11.48/9.58 倍。维持公司“买入”评级。风险提示：乘用车行业价格战超预期；新能源行业发展增速低于预期等。

(证券分析师：黄细里 研究助理：杨惠冰)

### 吉利汽车 (00175.HK): 吉利 3 月销量同环比+9%/+1%，新能源转型持续加速

**投资要点** 公告要点：吉利汽车 3 月批发销量 110,300 辆，同环比 +9.03%/+1.47%。分品牌来看，吉利几何销量 18,290 辆，同环比 +125.89%/+20.04%；领克品牌 14,004 辆，同环比分别 +3.22%/+15.83%；极氪品牌 6,663 辆，同环比 +271.20%/+22.14%；睿蓝品牌 1,394 辆，同环比 -30.58%/+69.38%。3 月销量稳中有增，出口量增长提速。新能源总体销量同环比高增，渗透率持续提升。1) 销量：公司 3 月批发销量 110,300 辆，同环比 +9.03%/+1.47%。2023 年前三月累计销售 322,453 辆，同比 -1.0%。公司 3 月新能源车型销量合计 28,626 辆，同

环比+63.33%/+20.9%，占公司总体销量比例为 26%，同环比+10.58pct/+4.16pct。2) 燃料类型：3 月 BEV 车型销量 25,943 辆，同环比+118.01%/+21.86%；PHEV 车型销量 2,150 辆，同环比-5.12%/+7.82%；HEV 车型 533 辆，同环比-61.68%/+32.92%。3) 品牌：3 月吉利品牌销量 88,239 辆，同环比+5.30%/-2.32%；领克品牌销量 14,004 辆，同环比+3.22%/+15.83%，其中以订阅形式向欧洲订阅客户交付 2,541 辆，2023 年前三月累计交付 6,636 辆；极氪+几何订单需求饱满，极氪 009 订单持续爬坡，3 月销量 6,663 辆，同环比+271.20%/+22.14%；几何品牌销量 18,290 辆，同环比+125.89%/+20.04%；睿蓝品牌销量 1394 辆，同环比-30.58%/+69.38%。4) 海外：公司 3 月出口 20,125 辆，同环比分别+158.41%/+14.86%，海外出口加速增长。产品推新节奏紧凑，高端极氪+领克+银河引领电动化进阶。2023 年吉利坚定以强势新品出击新能源领域，3 月 30 日发布 LYNK FlymeAuto 的首搭车型-领克 08，定位智能中型 SUV；4 月 12 日全新高端 SUV 极氪 X 即将登场；4 月中旬智能 SUV 博越 COOL 也将开启预售，该车型将搭载吉利银河 OS Air 智能车机系统；下半年发布的纯电 SUV 睿蓝 7 或将搭载吉利自研的双 E04 芯片。Q2/Q3 还将有银河系列 A 级 SUV L7/A 级轿车 L6 等新车上市。随着智能化新车持续推出，吉利智能化与电动化升级将迈入新台阶。盈利预测与投资评级：我们维持吉利汽车 2023~2025 年营业收入预期为 1783/2353/3009 亿元，分别同比+20%/+32%/+28%；归母净利润为 50/80/121 亿元，分别同比-2%/+60%/+50%；对应 PE 分别为 17/10/7 倍，维持吉利汽车“买入”评级。风险提示：乘用车下游需求复苏低于预期；价格战超预期。

(证券分析师：黄细里 研究助理：杨惠冰)

#### 紫光国微(002049): 2022 年年报点评:归母净利润同增 34%，看好特种芯片龙头未来前景

事件：公司发布 2022 年年度报告：2022 年实现营收 71.20 亿元，同增+33.28%；归母净利润 26.32 亿元，同增+34.71%。投资要点 归母净利润同增 34.71%，存货提升 80.94%。公司 2022 年营收 71.20 亿元，同比增长 33.28%，归母净利润 26.32 亿元，同比增长 34.71%，毛利率 63.80%(+4.32pct)，归母净利率 36.97%(+0.4pct)，盈利能力强。2022Q4 实现营收 21.84 亿元，同比增长 40.65%；归母净利润 5.91 亿元，同比增长 19.08%；扣非净利润 5.07 亿元，同比增长 15.95%。截至 2022 年底，公司存货 22 亿元，同比增长 80.94%。回购股份，新股东全力推动股权激励。公司完成债务重组后，由国有控股变为无实控人，为股权激励提供了前提条件。新股东智广芯注重企业培养和稳定人才，将帮助公司尽快实施股权激励并完善激励机制。公司于 2023 年 3 月 30 日宣布使用自有资金回购超 3 亿元的公司股票，用于股权激励或员工持股计划，激励方案有助于提高员工的业务水平和工作效率，为公司长期发展带来更多创新和竞争力。参股公司净利润增长 758%，积极拓展人工智能领域。公司参股公司紫光同创专业从事 FPGA 芯片的研发与销售；2022 年营收同比增长超 80%，净利润 3.52 亿元，同比增长 758%，市场需求旺盛，盈利能力强。公司在创新产品领域取得进展，第一代 SoPC 系列产品研发顺利，内嵌多种应用类 IP 等丰富资源，为多个领域提供系统级解决方案。第二代面向人工智能、机器视觉等领域的 SoPC，也已经启动研发。国内特种集成电路龙头，国产替代需求与产能提升双助推。公司是国内最早从事特种集成电路研发设计的企业之一，在研发能力和客户资源等方面形成了体系化的竞争优势。特种集成电路具备倍增装备效能的能力，目前国内自主研发比

例较低，市场需求大，随着十四五信息化建设的推进，公司业绩有望进一步提升。 盈利预测与投资评级：考虑到公司在国内特种集成电路的龙头地位，以及特种集成电路的降价压力，我们将 2023-2025 年公司归母净利润调整为 34.60 (-7.49)/45.73 (-8.84)/58.94 亿元，对应 PE 分别为 28/21/17 倍，维持“买入”评级。 风险提示：1) 下游需求及订单波动；2) 公司盈利不及预期；3) 市场系统性风险。

(证券分析师：苏立赞 证券分析师：钱佳兴  
研究助理：许牧)

### 七一二 (603712)：2022 年年报点评：加速产业布局，军民双轨产能持续释放

事件：公司公布 2022 年年报，实现营业收入 40.4 亿元，同比增长 16.99%；归母净利润 7.75 亿元，同比增长 11.09%。 投资要点 实现营收 40.4 亿元，经营业绩增长稳定。2022 年公司营收 40.4 亿元，同比增长 16.99%，其中专用无线电通信终端产品营收 22.94 亿元；系统产品营收 15.62 亿元，同比增长 89.79%。全年归母净利润 7.75 亿元，同比增长 11.09%；扣非净利润 7.41 亿元，增长 15.15%。2022 年销售毛利率 46.59%，销售净利率 19.22%，净资产收益率 19.5%，盈利能力强。2022 年公司合同负债 9.03 亿元，存货总额 34.62 亿元，交付能力稳定。2022Q4 公司营收 18.26 亿元，同增 7.9%；归母净利润 4.72 亿元，同增 4.98%；扣非净利润 4.55 亿元，同增 6.91%，业绩表现良好。 航空通信表现优异，卫星通讯持续突破。公司中标某信息系统优化完善和能力提升“信息节点系统”项目，系统综合化水平进一步提升；大数据项目顺利完成客户验收，数据计算效率提升 40%；某北斗三号卫星导航设备顺利入围，成功实现该平台突破；中标北斗三号精密进近地面设备，为开拓其他无人机平台奠定坚实基础。订单方面，综合射频系统实现订单突破，单兵手持终端订货稳定，短波、散射产品实现超视距领域突破，车载领域现场可更换模块产品开始批量生产。 扩大民用市场，深度参与轨交无线通信建设。公司“网络化航空可视引导技术与装备项目”荣获“中国电子学会科学技术奖一等奖”；轨道交通专用无线通信系统关键技术研发与产业化项目荣获天津市科学技术进步二等奖；公司持续跟进城市轨道交通项目，努力拓展新兴市场。 优化股权结构和产业布局，增强公司长效竞争实力。公司收购了天津振海科技有限公司 100% 股权，原材料采购成本进一步降低，实现产业链拓展和延伸。子公司七一二移动成功引进 2 家战略投资者。全资子公司九域通参与设立晨晖滨海（天津）信息创业投资基金合伙企业，有助于优化公司投资结构。 盈利预测与投资评级：基于公司在无线通信领域的核心地位，并考虑下游的需求节奏，我们将 2023-2025 年归母净利润调整为 9.87 (-1.14)/12.49 (-1.85)/15.66 亿元，对应 PE 分别为 25/20/16 倍，维持“买入”评级。 风险提示：1) 下游需求及订单波动；2) 公司盈利不及预期；3) 市场系统性风险。

(证券分析师：苏立赞 证券分析师：钱佳兴  
研究助理：许牧)

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021  
传真: (0512) 62938527  
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>