

2023年4月11日星期二

【东兴医药】新产业（300832）：仪器装机结构持续优化，海外业务高速增长（20230410）

公司发布 2022 年度报告。2022 年，公司实现营业收入 30.47 亿元（同比+19.70%）；归母净利润 13.28 亿元（同比+36.38%）；扣非归母净利润 12.41 亿元（同比+40.52%）。

按季度看，2022Q4 公司实现营业收入 7.50 亿元（同比+15.16%）；归母净利润 4.03 亿元（同比+30.97%）；扣非归母净利润 3.88 亿元（同比+37.49%）。

国内业务：大型机装机占比与三级医院客户数量稳步增加，有望推动仪器单产持续提高。2022 年公司国内营收 20.77 亿元（同比+16.73%）。仪器方面，2022 年公司在国内市场完成了全自动化学发光仪器装机 1,510 台，大型机装机占比达 63.38%，同比提升 11.98 个百分点；截至 2022 年底，公司在国内累计实现化学发光免疫分析仪器装机超 11,300 台。试剂方面，截至 2022 年，公司在国内市场已获注册的化学发光试剂 156 项，比 2021 年增加 11 项。渠道覆盖方面，公司已覆盖国内医疗终端近 8,700 家，其中三级医院客户达 1,380 家（较 2021 年末增加 171 家），国内三甲医院的覆盖率达 55.66%。近年来公司在国内市场大型机推广力度强，装机占比稳步提升；以特色项目打入三级医院客户的同时也在加大力度推广自身的常规项目菜单。公司未来有望凭借自身仪器和试剂的产品力优势保持国内行业龙头地位，在化学发光产品国产替代浪潮中加速占领高端市场。

国际业务：发力中大型仪器销售与本地化建设，实现高增长。2022 年公司海外营收 9.70 亿元（同比+26.60%）。仪器方面，2022 年，公司在海外市场共计销售全自动化学发光仪器 4,357 台，同比增长 51.07%，中大型发光仪器销量占比提升至 36.54%，较上年同期增长 17.23 个百分点。市场拓展方面，公司产品已销售至海外 151 个国家和地区，其中收入超过 2000 万元的国家达到 10 个；借鉴印度子公司经验，公司在俄罗斯、巴西、墨西哥、巴基斯坦、秘鲁均完成了海外子公司的设立，持续推进公司在重点市场国家的本地化建设。近年来公司凭借自身的产品力以及成本优势，加速对海外市场进行渗透，在亚非拉市场取得较好的表现。随着公司在渠道端的调整以及进一步发力，我们认为公司在海外市场有望实现持续高增长。

公司盈利能力保持稳定。2022 年公司毛利率 70.26%（同比-0.89%），净利率 43.58%（+5.33%）。公司销售费用率与研发费用率较为稳定，管理费用率由 2021 年的 6.57% 降至 2022 年的 0.16%，主要原因是公司调减已确认的股权激励费用 0.81 亿元。财务费用率由 2021 年的 1.14% 降至 2022 年的 -2.38%，主要受汇兑损益变动的影响。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 40.44、51.85、65.03 亿元，净利润分别为 16.79、21.60 和 27.69 亿元，对应 EPS 分别为 2.14、2.75 和 3.52 元。当前股价对应 2023-2025 年 PE 值分别为 28、22

A 股港股市场

指数名称	收盘价	涨跌%
上证指数	3,313.57	-0.05
深证成指	11,877.15	0.04
创业板	2,439.4	-0.17
中小板	7,850.78	-0.07
沪深 300	4,100.15	-0.11
香港恒生	20,485.24	0.76
国企指数	6,950.37	0.82

A 股新股日历（本周网上发行新股）

名称	价格	行业	发行日
中船特气	36.15	电子	20230411
晶升股份	32.52	电子	20230411
中裕科技	12.33	建筑材料	20230411
美利信	32.34	通信	20230412
民士达	6.55	纺织服饰	20230412
荣旗科技	-	机械设备	20230413

*价格单位为元/股

A 股新股日历（日内上市新股）

名称	价格	行业	上市日
无	-	-	-

*价格单位为元/股

数据来源：恒生聚源、同花顺、东兴证券研究所

和 17 倍。公司是国内化学发光龙头，深耕行业多年，在仪器技术水平、试剂种类与可靠性方面均具备优势，国内外销售体系也趋于成熟。看好公司在国产替代和出海浪潮下业务高速增长，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：海外市场开拓不及预期，集采降价幅度超预期，汇率波动风险。

(分析师：刘田田 执业编码：S1480521010001 电话：010-66554038 研究助理：林志臻 执业编码：S1480121070074 电话：0755-82832295)

【东兴基础化工】利安隆(300596)：主业稳步扩张，新业务领域同步推进 (20230410)

利安隆发布 2022 年年报：全年实现营业收入为 48.43 亿元，YoY+40.59%，归母净利润为 5.26 亿元，YoY+25.89%，扣非归母净利润为 5.14 亿元，YoY+29.64%。

从收入端来看，公司主营高分子材料抗老化助剂稳步增长，新并购的润滑油添加剂业务贡献增量。2022 年，公司部分基地产能释放，主营产品高分子材料抗老化助剂整体销量同比增长 11.75%，带动抗氧化剂产品销售收入同比增长 26.32% 至 16.46 亿元、光稳定剂产品销售收入同比增长 15.01% 至 18.68 亿元、U-pack 产品销售收入同比增长 47.49% 至 5.18 亿元。此外，公司在 2022 年内完成了对锦州康泰的收购，锦州康泰全年实现营业收入 8.4 亿元，同比增长 59.7%，实现净利润 9798.95 万元。

从毛利率来看，公司盈利能力保持稳健状态。2022 年公司主营业务高分子材料抗老化助剂毛利率基本保持稳定，抗氧化剂、光稳定剂、U-pack 毛利率分别轻微下滑 0.56、0.04、0.33 个百分点。新收购的润滑油添加剂业务 2022 年毛利率为 17.05%，轻微拉低了公司综合毛利率水平，2022 年公司综合毛利率同比小幅下滑 2.59 个百分点至 24.26%。

主业产品产能持续扩张，公司项目建设有序推进。高分子材料抗老化助剂行业前景向好，在下游高分子材料增长较好的前景下，抗老化助剂将较长时间保持稳定的增长；同时，随着消费升级和产业升级，抗老化助剂对下游高分子材料的渗透率将会进一步提升。公司已发展成为国内抗老化行业的龙头企业，在管理团队、技术、产品配套、品质、客户服务及营销等各个领域形成了良好的竞争优势。目前公司在天津、宁夏中卫、河北衡水、广东珠海、浙江常山、内蒙古赤峰的各自化工园区内建有 6 大生产基地，夯实了单产品双基地生产的保供能力。根据公告，截至 2022 年底，公司高分子材料抗老化助剂（含 U-pack）总产能达到 20.14 万吨，在建产能包括赤峰基地 5500 吨光稳定剂项目、中卫基地 6000 吨造粒项目，公司预计将于 2023 年底投产。产品产能的不断扩张，保障了公司主业规模稳定增长。

培育第二和第三生命曲线，打造新增长点。

第二生命曲线：润滑油添加剂业务已初具规模。2022 年公司完成对锦州康泰的并购重组，正式进入润滑油添加剂市场。根据公司公告，2023 年全球润滑

油添加剂市场规模预计将达到 185 亿美元，其中国内规模达 38 亿美元。全球润滑油添加剂市场集中度较高，全球前 4 大公司合计占据了 85% 以上的市场份额。国内企业成长潜力巨大，公司并购的锦州康泰处于国内第一梯队。公司现有润滑油添加剂产能 9.3 万吨，新增的康泰二期 5 万吨项目于 2023 年 2 月投产，公司经营规模将进一步扩大，打造新增长点。

第三生命曲线：生命科学业务处于培育期。公司目前涉及 2 个产业方向，分别是生物砌块和合成生物学。其中，生物砌块方面，子公司奥瑞美年产 6 吨核算单体中试车间已于 2023 年第一季度投料试产；合成生物学方面，公司已完成聚谷氨酸和红景天苷的成果产业化探索。公司涉足国家新兴战略产业，拓展成长空间。

公司盈利预测及投资评级：我们看好公司作为国内高分子材料抗老化助剂龙头企业，借助其在创新、产品、技术、服务等方面的优势，进一步做大做强主营业务，同时积极拓展润滑油添加剂业务和生命科学业务，驱动未来持续发展。基于公司 2022 年年报，我们相应调整公司 2023~2025 年盈利预测。我们预测公司 2023~2025 年净利润分别为 6.53、7.75 和 9.27 亿元，对应 EPS 分别为 2.85、3.37 和 4.04 元，当前股价对应 P/E 值分别为 15、13 和 11 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：原材料成本大幅波动；项目建设进度不及预期；市场竞争加剧。

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

重要公司资讯

- 隆基绿能：**业绩快报显示，2022 年度营业收入 1290 亿元，同比增长 60.03%，净利润 147.8 亿元，同比增长 62.66%。(资料来源：同花顺)
- 商汤科技：**宣布推出商汤日日新大模型，包括自然语言生成、文生图、感知模型标注以及模型研发功能。(资料来源：同花顺)
- 比亚迪：**发布了云辇智能车身控制系统，公司称该系统是比亚迪继刀片电池、CTB、易四方之后的又一安全技术突破。(资料来源：同花顺)
- 昆仑万维：**公司宣布即将推出对标 ChatGPT 的双千亿级大语言模型——“天工”3.5，并定于 4 月 17 日启动邀请测试。(资料来源：同花顺)
- 中远海控：**预计第一季度实现息税前利润 (EBIT) 约为人民币 105.25 亿元，实现净利润约为人民币 83.77 亿元。(资料来源：同花顺)

经济要闻

- 国家统计局：**2023 年 3 月份，全国居民消费价格同比上涨 0.7%。其中，城市上涨 0.7%，农村上涨 0.6%；食品价格上涨 2.4%，非食品价格上涨 0.3%；消费品价格上涨 0.5%，服务价格上涨 0.8%。1—3 月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨 1.3% (资料来源：同花顺)
- 中国国际消费品博览会：**在海南海口开幕，本届消博会以“共享开放机遇、共创美好生活”为主题，将助力消费恢复和升级，为各国企业共享中国市场提供机遇。(资料来源：同花顺)

3. **文化和旅游部**：规范旅游市场秩序，坚决遏制“不合理低价游”苗头。（资料来源：同花顺）
4. **人社部**：部署实施 2023 年高校毕业生等青年就业创业推进计划，将实施中小企业吸纳毕业生就业政策落实行动、公共部门稳岗扩岗行动、离校未就业毕业生服务攻坚行动等十项具体行动。（资料来源：同花顺）
5. **世界银行**：将全球 2023 年的经济增长预期略微上调至 2%，而 1 月份的预测为 1.7%。（资料来源：同花顺）

每日研报

【东兴银行】银行业跟踪月报（2023年3月）：年报符合预期，关注行业营收拐点（20230410）

投资观点：短期来看，随着稳增长政策持续发力，地产销售和居民消费逐步复苏，有效信贷需求有望持续提升。我们预计2023年信贷市场有望沿着“总量—结构—价格”的路径逐步改善，目前仍处在总量改善阶段。受按揭贷款重定价影响，预计23Q1是行业营收低点，伴随重定价影响消散、新投放贷款利率下行放缓，银行息差和营收增速有望在Q2迎来季度环比改善，全年来看息差和营收仍承压。从估值层面看，我们认为边际改善确立或成为市场预期修复的重要指标。中长期来看，行业监管规范性文件出台有利于压实银行资产质量和优化资产结构，改善板块资产质量隐忧带来的长期估值折价状况。结合短期和中长期角度，我们认为板块存在配置机会，目前估值仅0.5倍静态PB，积极推荐。重点关注：①成长性持续凸显、盈利释放弹性大的江浙区域优质中小银行：宁波银行、常熟银行、江苏银行、杭州银行。②受益于地产风险缓释、消费复苏的零售特色股份行：招商银行、平安银行。③行业资本充足、各项流动性指标优秀，海外银行流动性风险事件有望催化国内银行价值重估，利好稳健经营的低估值国有银行。

年报跟踪：2022年上市行净利润增速7.5%（据已披露情况），与前三季度相当。营收增速延续下行，平均营收增速较前三季度的2.5%进一步下行至0.5%，受非息收入扰动较大。Q4单季资本市场波动对银行非息扰动较大，据测算非息收入负向扰动营收增速约1.7个百分点。价上看，上市行营收增长压力来自净息差收窄，22Q4部分行净息差率先企稳回升，预计23Q2有望迎来季度环比企稳或改善。量上看，伴随居民消费和地产销售企稳回升，我们对二季度信贷数据总量和结构可以相对乐观。上市行有望维持较高的信贷增长，预计大行全年11%、部分中小行全年15%以上。从资产质量看，行业资产质量保持稳健，拨备水平总体充裕。

行情回顾：3月银行板块小幅下跌、跑输沪深300。子板块来看，国有行表现更优，月度平均上涨4.55%。从资金层面看，北向资金3月净流出银行板块123.01亿，列申万一级行业第30；其中，增持较多的为工商银行（+10.96亿）、农业银行（+5.62亿），减持较多的为招商银行（-79.57亿）、宁波银行（-14.99亿）。估值方面，3月末银行板块PB为0.54倍，处在近五年来的6.25%分位数、估值仍低。

风险提示：①经济风险：经济复苏、实体需求恢复不及预期，导致国内商业银行扩表速度、净息差水平、资产质量受冲击，银行业基本面修复可能不及预期。②政策风险：货币政策、金融监管政策的预期外转向，可能会对银行经营产生影响。③市场风险：国内外金融形势、市场利率超预期剧变，引发商业银行利率风险、汇率风险。④流动性风险：国内外经济金融环境超预期恶化、市场恐慌情绪传导，影响银行负债端稳定性，引发银行体系流动性风险事件。

（分析师：林瑾璐 执业编码：S1480519070002 电话：021-25102905 分析师：田馨宇 执业编码：S1480521070003 电话：010-66555383）

【东兴非银行金融】非银行金融行业跟踪：权益市场暖意将在一季报中展现，继续关注证券板块——20230410（20230410）

证券：本周市场日均成交额环比大增2000亿至1.21万亿，放大趋势延续并较前两周显著提速；两融余额（4.6）续升至1.63万亿，且融资融券比继续上行。年初以来权益市场逐步回暖，成交额、两融余额等市场核心指标触底回升，有力提振券商业绩。周日东方证券一季度业绩快报显示公司归母净利润同比增长超500%，正是行业一季度业绩回暖的缩影。考虑到2022年一季度业绩的较低基数，行业23Q1净利润有望中两位数增长。

周五中证登披露将正式启动差异化调降股票类业务最低结算备付金缴纳比例工作，预计准备时间2个月左右，比例调整有望在二季度末落地。此次调整完成后，股票类业务最低备付缴纳比例将由16%降至15%左右，参考当前市场交易水平，有望为行业释放经营资金200-250亿，进一步为行业减负。调整完成后，证券公司的经营资金需求和综合资金成本下降，资金利用效率有望提升，有利于适时提升经营杠杆进而提升ROE水平。此外，4月10日（周一）首批主板注册制企业将完成发行上市，标志着全面注册制落地走出关键一步，未来发行节奏有望继续与市场承载能力达到动态平衡，有利于权益市场平稳发展。

保险：伴随着国内经济的企稳向好，居民消费能力和消费意愿均有望逐步增强，保险需求有望逐步释放，疫情影响弱化令以代理人渠道为主的各渠道加速复苏。从上市险企2022年年报中可以看到，自Q3起负债端边际改善趋势已开始形成并得以延

续，2022年的低基数有望缔造2023年的高增长。我们认为，受疫情、资产配置需求、产品竞争格局、政策等因素影响，居民对能满足保障、资产保值增值等多类型需求的保险产品的认可度持续提升；同时，伴随险企对于产品定位的高度精细化和个性化，保险产品的“消费属性”有望显著增强。而个人养老金、商业养老金业务的相继落地将成为保险产品拼图的有效补充。我们预计，伴随人身险和财产险的协同发力，2023年险企负债端有望持续复苏，进而使板块估值修复成为中期主题。

板块表现：4月3日至4日，6日至7日4个交易日非银板块整体上涨3.47%，按申万一级行业分类标准，排名全部行业7/31；其中证券板块上涨5.00%，保险板块上涨0.59%，均跑赢沪深300指数（1.79%）。个股方面，券商涨幅前五分别为东方财富（12.08%）、信达证券（11.53%）、东方证券（10.42%）、华泰证券（8.61%）、国联证券（7.18%），保险公司涨跌幅分别为新华保险（3.18%）、中国太保（3.09%）、天茂集团（2.08%）、中国人寿（0.90%）、中国平安（0.07%）、中国人保（-0.38%）。

风险提示：宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险。

（分析师：刘嘉玮 执业编码：S1480519050001 电话：010-66554043 分析师：高鑫 执业编码：S1480521070005 电话：010-66554130）

【东兴纺织服装】东兴轻纺&商社周观点：清明假期数据较好，五一有望延续，关注出行链（20230410）

观点综述：清明当日出游数据同比高增，短途游占比较高，五一假期值得期待。根据文化和旅游部数据中心测算，2023年清明节假期（4月5日），全国国内旅游出游2376.64万人次，较去年清明节当日增长22.7%；预计实现国内旅游收入65.2亿元人民币，较去年清明节当日增长29.1%。从出游类型来看，短途游占比较高，踏青、露营、主题乐园等形式相对收益。飞猪数据显示，4月5日当天出行的旅游商品预订量同比去年增长近6倍，其中一日游相关商品占比超5成；携程数据显示，今年清明假期一日游产品预订量较去年同期增长超过5倍。五一预订数据喜人，未来长途游、出境游相关标的弹性更大。根据携程平台数据，截至4月6日，五一假期国内游订单已追平2019年，同比增长超7倍；内地出境游预订同比增长超18倍，境外跟团游报名量较4月初增长157%。从出行半径来看，受益于低基数和五一“拼假”效应，长途游增幅更大，有望带动人均旅游消费的提升，截至4月6日，携程平台长途旅游的订单占比超六成，长线旅游订单同比去年增长811%。2月以来消费者积压的旅游需求，有望在五一期间得到释放，带动出行产业链景气度提升。

投资建议方面，投资思路，国内景区建议关注符合休闲度假趋势的休闲一体化景点；出境游建议关注率先复苏的澳门博彩业，以及受益旅游线上化率提升的OTA龙头。

其他板块方面，一季报和年报陆续披露，关注业绩兑现。1）化妆品，2023年一季度美妆行业整体业绩表现或较弱，部分龙头美妆品牌有望取得较亮眼表现。2）纺织服装，服装销售一季度逐月改善，纺织去库存持续。3）家居，需求至订单传导效应下，一季度业绩偏弱，二季度改善明确。4）造纸，成本下行有望提振纸企Q2业绩，关注需求端景气度变化。

市场回顾

本周纺织服装行业下跌0.24%，轻工制造上涨1.00%，商贸零售下跌1.50%，社会服务上涨0.53%，美容护理下跌0.32%，在中万31个一级行业中分别排第23、16、27、18、24名。指数方面，上证指数上涨1.67%，深证成指上涨2.06%。

重点推荐：

珀莱雅、贝泰妮、爱美客、周大生、锦江酒店、华住酒店、海伦司、奈雪的茶、安踏体育、李宁、台华新材、华利集团、志邦家居、金牌厨柜、家联科技、裕同科技、太阳纸业

风险提示：宏观经济下行影响购买力、疫情发展超预期，政策风险

（分析师：刘田田 执业编码：S1480521010001 电话：010-66554038 分析师：常子杰 执业编码：S1480521080005 电话：010-66554040 分析师：魏宇萌 执业编码：S1480522090004 电话：010-66555446 分析师：刘雪晴 执业编码：S1480522090005 电话：010-66554026 研究助理：沈逸伦 执业编码：S1480121050014 电话：010-66554044）

【东兴汽车】广汽集团（601238）：自主销量创月度新高，广本批发量恢复（20230407）

近日，广汽集团发布3月产销快报：汽车产量为260,442辆，同比增长14.44%，本年累计产量为563,879辆，同比下降5.72%；汽车销量为231,735辆，同比增长1.87%，本年累计销量为539,875辆，同比下降11.23%，点评如下：

自主产销量创月度新高。埃安月产销首次突破4万辆，3月产销分别为49,300、40,025辆，同比增长137.72%、97.00%。广汽乘用车（传祺）3月产销分别为42,411、35,179辆，同比增长41.46%、16.91%。广汽自主板块3月合计实现产销91711、

75204 辆，同比增长 80.8%、49.2%。该产销量为广汽自主板块的历史新高。2023 年以来，埃安现有车型不断换新，近日发布的 2023 款埃安 S plus、Y plus，48 小时实现订单过万（10033 台），高端昊铂系列 hyper GT 亦开启盲订。传祺将把握混动趋势，着力于 Phev 和 Hev，实现全系车型混动化。据公司年报，2023 年广汽传祺将推出祺 GS3 影速、2 款新能源 MPV 及 1 款新能源 SUV。我们认为，凭借原有车型的不断迭代升级和全新车型的投放，公司自主板块在纯电和混动（Phev、Hev）领域的优势将不断增强。

广汽本田批发量恢复。广本 3 月实现产销 76,110, 70,110 辆，同比增速为 3.57%、-8.75%。批发量下滑幅度较 2023 年 1-2 月明显收窄（1-2 月累计下滑 41.47%）。主力车型雅阁和皓影分别销售 22501、12181 辆，型格实现上市以来首次月销过万（10101 辆）。据广汽本田公众号，全新十一代雅阁将搭载最新第四代 i-MMD e: PHEV 插混系统于上海车展亮相。我们认为，伴随旗下主力车型换代及混动版本的上新，广本销量有望得到进一步恢复。广丰 3 月实现产销 87,950、81,300 辆，同比下降 10.49%、16.19%，主力车型凯美瑞、威兰达分别销售 21137、11921 辆。三大旗舰车型（凯美瑞、汉兰达和赛那）一季度实现销量 89038 辆，占比 40%。广汽丰田 2023 年将陆续换新第五代智能双擎系统，其中搭载该系统的首款 SUV 将于上海车展首发。

公司盈利预测与估值：公司自主板块中长期改善趋势持续，两田将凭借在混动的优势顺势扩大份额，我们看好公司中长期发展趋势。凭借在电动混动领域的领先优势，2023 年公司自主板块改善确定性增强。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润预测分别为 103.5、127.3 和 137.9 亿元，对应 EPS 为 0.99、1.21 和 1.32 元。按 2023 年 4 月 6 日 A 股收盘价，广汽 A 股 PE 分别为 11、9 和 8 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：行业需求低迷、公司新车型不及预期、新能源汽车发展不及预期，原材料价格上涨超预期。

（分析师：李金锦 执业编码：S1480521030003 电话：010-66554142）

【东兴建筑】中国交建（601800）：结构和存量优化继续改善资产质量（20230407）

2022 年公司实现营业收入 7202.75 亿元，同比增长 5.02%；归属于母公司所有者的净利润为 191.04 亿元，同比增长 6.16%，实现 EPS 为 1.09 元。

点评：

海外拖累营收增长，成本上升降低盈利水平。2022 年营业收入增速低于 2022 年初规划的 6% 的增长，主要原因是海外业务的拖累。2022 年公司国内和海外业务收入分别为 6216.18 亿和 986.56 亿元，占比为 86.30% 和 13.70%。在海外营业收入同比下滑 4.32% 和国内增长 11.8% 的情况下总营收录得 5.02% 的增长。同时，2022 年分包、燃油价格等成本增加以及低毛利水平项目增加导致盈利水平略降，综合毛利率为 11.65%，微降 0.87 个百分点。

融资环境改善和强化管理降低费用率。2022 年融资环境有利央企，公司抓住机会，通过发行优先股以及债转股等多种方式融资，改善负债。2022 年公司资产负债率稳定在 71.8%，较 2021 年微降 0.06 个百分点；财务费用率为 -0.17%，同比下降 1.07 个百分点；通过强化管理，加强费用管控，管理费用率为 2.70%，同比下降 0.15 个百分点。

得益于现汇项目规模提升，资产质量得到优化。2022 年公司加大“现汇”项目的规模，回款速度加快，项目资产不断优化。2022 年公司应收账款周转天数为 50.32 天，同比减少 2.16 天；经营性净现金流为 4.42 亿元，同比增加 131.05 亿元。除了加强回款外主要是现汇项目的规模提升，公司作为全国高速公路及大型桥梁建设的领军企业，中国最大的道路及桥梁建设企业之一，获得像 G1816 乌海至玛沁合作至赛尔龙端高速、重庆垫丰武高速、福州机场第二高速等多个现汇公路项目，现汇项目规模的提升优化了公司的资产质量水平。

存量资产盘活进一步提升资产质量。2022 年公司成功发行华夏中国交建 REIT，募集资金 93.99 亿元，对公司的存量资产进行盘活。同时，通过出表型类 REITs、PPP 项目长期应收款 ABS 等业务，多方式盘活存量资产。通过设计公司的分拆上市进一步优化设计子公司的资产质量。2022 年公司特许经营权存量资产降至 2234 亿元，较年初下降 405.74 亿元。

新签订单结构优化，改善未来资产质量。2022 年公司新签订单 1.37 万亿，同比增长 21.48%，增速较 2021 年提升 2.79 个百分点，为未来业绩增长提供基础。新签订单中城市建设订单占比高达 50%，较 2021 年提高 3 个百分点，占比持续提升。城市建设项目总体的周期较短，占比的提升将进一步优化公司未来的资产质量。

盈利预测及投资评级：我们预计公司 2023-2025 年对应 EPS 分别为 1.33 元、1.50 元和 1.62 元。当前股价对应 PE 值分别为 9 倍、8 倍和 7 倍。考虑到公司资产结构在不断地优化，存量资产盘活成效显著，在当前的政策环境下资产质量的不断提升提升

估值水平，维持公司“强烈推荐”的投资评级。

风险提示：基建发力力度不及预期和资产进一步优化和盘活情况不及预期。

(分析师：赵军胜 执业编码：S1480512070003 电话：010-66554088)

分析师承诺

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

风险提示

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

免责声明

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

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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

行业评级体系

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

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

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

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526