

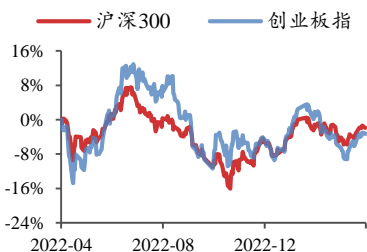
2023年04月12日

开源晨会 0412

市场快报

——晨会纪要

沪深300及创业板指数近1年走势



数据来源：聚源

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
传媒	4.956
有色金属	2.296
家用电器	1.802
房地产	1.239
石油石化	0.935

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
食品饮料	-1.670
国防军工	-0.803
电力设备	-0.651
交通运输	-0.644
通信	-0.600

数据来源：聚源

吴梦迪 (分析师)

wumengdi@kysec.cn

证书编号: S0790521070001

观点精粹

总量视角

【固定收益】通缩局面后续或将缓解——2023年3月通胀数据点评-20230411

行业公司

【农林牧渔】3月白羽鸡价环比延续上涨，黄羽鸡价环比小幅上涨——行业点评报告-20230411

【非银金融】股债双击驱动自营高增，居民储蓄迁移有望开启——行业深度报告-20230411

【电子：瑞可达(688800.SH)】2022业绩高成长，积极拓展产品品类和应用市场——公司信息更新报告-20230411

【化工：利安隆(300596.SZ)】业绩同比增长26%，第二、第三生命曲线稳步推进——公司信息更新报告-20230411

【化工：云图控股(002539.SZ)】复合肥销量同比大增，继续扩大产业链一体化优势——公司信息更新报告-20230411

【医药：采纳股份(301122.SZ)】2022年业绩稳定增长，2023年产能爬坡可期——公司信息更新报告-20230411

【电子：瑞芯微(603893.SH)】四季度营收环比改善，静待RK3588放量——公司信息更新报告-20230411

【家电：佛山照明(000541.SZ)】2022年业绩阶段性承压，车灯第二曲线加速拓展——公司信息更新报告-20230411

【计算机：顶点软件(603383.SH)】费用管控效果显著，金融信创加速落地——公司信息更新报告-20230411

【轻工：索菲亚(002572.SZ)】单值提升推动索菲亚稳健增长，米兰纳、整装亮眼——公司信息更新报告-20230410

【电子：江化微(603078.SH)】业绩同比高增，G5产能释放，成长动力充足——公司信息更新报告-20230410

研报摘要

总量研究

【固定收益】通缩局面后续或将缓解——2023年3月通胀数据点评-20230411

陈曦（分析师）证书编号：S0790521100002 | 张鑫楠（联系人）证书编号：S0790122030068

核心观点

1. 3月，我国CPI同比+0.7%（前值+1.0%，下同），其中食品项同比+2.4%（+2.6%），非食品项同比+0.3%（+0.6%），核心CPI同比+0.7%（+0.6%）。PPI同比-2.5%（-1.4%），其中生产资料当月同比-3.4%（-2.0%）。

2. 整体：同比来看，CPI涨幅再度收窄，其中的食品项、非食品项涨幅均出现收窄，但核心CPI涨幅回升。环比来看，CPI各项表现较好，食品项、非食品项和核心CPI环比涨幅均高于2018年来同期涨幅。总体来说需求仍然偏弱，但边际正在恢复。PPI同比涨幅继续下降，且环比弱于季节性。我们认为2022年的高基数、大宗商品价格回落、实物工作量暂未大幅回升三者的共同作用导致了PPI的继续下降。高频显示3月大宗商品指数同比均有不同程度的收窄，物量指标也处近五年中低位置。CPI和PPI的差值再次扩大到3以上，PPI的下降和CPI的低迷是两者差值扩大的主要原因。

3. 后续：

（1）供给过剩、需求不足会导致通缩局面。从PPI来看，PPI下降主要反映了高基数和大宗商品受海外影响价格下跌。核心CPI更能反映通缩的状态，核心CPI自2018年以来一直在走低，所以我们认为核心CPI的下行并不是从近期开始的，而是从2018年开始的下行。我们认为后续核心CPI将随需求的回暖从底部回升，通缩的局面有可能在后续发生缓解。

（2）CPI-PPI的差值和100-PMI的同比化指标有较好的正相关性，由于价格指数是滞后指标，每次100-PMI均会领先CPI-PPI差值变化。2008年来共有三次CPI和PPI差值增加至3以上，分别是2009年、2012年一季度到2016年二季度、2019年底到2020年底，三次的共同特点都是供给端过剩，PPI同比出现了大幅下降，随后100-PMI的拐点均领先于CPI-PPI差值。现在PMI指标回升，100-PMI再次出现拐点，之后CPI-PPI差值或将收窄。

（3）三驾马车中，外需随着海外经济衰退、美国脱钩对经济拉动作用减弱甚至形成拖累，地产投资全年或也在零增速上下波动，因此，消费、基建、制造业是全年经济增长的关键。CPI或将随着经济的恢复和提振内需边际持续恢复。根据央行一季度调查统计问卷显示，居民的储蓄意愿已经开始回落。需求恢复会对后续价格形成一定支撑，服务业价格、核心CPI或将出现上行，需关注后续对消费端是否会有政策出台。但伴随后续基数的回升，通胀或不会成为2023年的主要制约。PPI在后续基数的降低、实物工作量形成需求上升的情况下或将有所回升，同样需观察后续投资拉动实物工作量形成情况。因此，随着经济恢复，CPI和PPI可能均会出现上行。但上游弹性更大，对经济恢复更敏感，且随着基数效应的影响，PPI上行幅度或更高，与CPI-PPI差值收窄判断相符。

4. 债市：稳增长、稳内需是确定性方向，近期的宽货币同样是稳增长的一部分，多次会议表态巩固拓展向好势头，推动经济运行持续整体好转。经济恢复态势或与市场预期出现较大分歧。因此，我们认为应对债市保持谨慎，推荐票息策略和短久期。同时，看好与内需相关的转债。

5. 分项：

（1）CPI：服务类价格较上月回升，或证明线下消费在逐步回暖，多个旅游平台出行订单数量出现大幅回暖。消费品价格服务环比下降，具体来看，CPI分项三升一平四降。衣着和其他用品涨幅居前，对CPI形成较大拖累的是交通通信项，主要原因或来自成品油价格调降对燃料项价格形成拖累。猪肉价格较上月有所回升，对CPI拖累正在降低。

(2) PPI: PPI 同比降幅扩大, 已经是 2022 年 10 月以来连续 6 个月下降, 或主要受大宗商品价格下行影响。三大门类价格同比均出现下跌, 且跌幅扩大。上涨最快的行业多为采矿业和公用事业, 下降居前的为原材料加工业和黑色产业链。

风险提示: 政策变化超预期; 价格变化超预期。

行业公司

【农林牧渔】3 月白羽鸡价环比延续上涨, 黄羽鸡价环比小幅上涨——行业点评报告-20230411

陈雪丽 (分析师) 证书编号: S0790520030001 | 李怡然 (联系人) 证书编号: S0790121050058

3 月白羽鸡价环比延续上涨, 黄羽鸡价环比小幅上涨

毛鸡价格: 3 月白羽鸡价环比延续上涨, 黄羽鸡价格环比小幅上涨。据博亚和讯数据, 3 月全国白羽肉鸡销售均价 10.4 元/公斤, 环比上涨 0.64 元/公斤, 3 月白羽鸡价延续快速抬升态势, 已超过过去一年高点。根据新牧网的监测数据, 3 月全国慢、中、快速黄羽鸡销售均价分别为 7.48/7.07/6.07 元/斤, 分别环比 2 月均价+0.10/+0.51/+0.22 元/斤, 黄羽肉鸡价格自年后延续震荡波动态势。

鸡苗价格: 3 月白羽鸡父母代鸡苗价格高位小幅回落, 商品代鸡苗环比大涨。据中国禽业协会数据, 3 月样本企业父母代鸡苗均价 56.56 元/套, 环比上涨 1.07 元/套; 商品代鸡苗均价 6.03 元/只, 环比上涨 1.59 元/套。

白羽鸡存栏: 中国禽业协会监控数据, 3 月末行业白羽祖代种鸡总存栏量 169.4 万套, 环比-0.5%。父母代种鸡总存栏 3818.8 万套, 环比+2.35%, 国内白羽鸡祖代及父母代产能均处相对高位, 但祖代鸡在产存栏延续下行趋势, 后备祖代存栏亦相对稳定, 预计后期后备父母代及在产父母代存栏将趋势性走低。

黄羽鸡存栏: 中国禽业协会监控数据, 截止 3 月末黄羽祖代种鸡总存栏量 266.54 万套, 环比+1.12%; 父母代种鸡总存栏 2287.52 万套, 环比-0.2%。

蛋鸡: 据博亚和讯数据, 3 月末蛋鸡苗价格 3.75 元/只, 鸡蛋棚前批发价 9.58 元/公斤, 分别环比变动 7.14%、10.11%。蛋鸡养殖利润 50.20 元/羽, 环比上涨 65.51%。

3 月白羽肉鸡苗销量及收入环比增加, 均价变动不一

益生股份 3 月鸡苗销量 5046.6 万只, 同、环比分别变动-8.62% 及 +0.87%; 鸡苗销售均价 6.86 元/羽, 环比+1.45 元/羽。民和股份 3 月鸡苗销量 2368.66 万只, 同、环比分别变动+19.78% 及 +6.63%。销售均价 5.72 元/羽, 环比+1.74 元/羽。晓鸣股份 3 月鸡产品销量 2345.08 万只, 环比+20.13%; 销售均价 3.31 元/羽, 环比-0.12 元/羽。

3 月白羽鸡肉销量环比增加、收入及均价环比上升

仙坛股份 3 月鸡肉销量 4.63 万吨, 同、环比分别变动+18.57%、+41.48%; 实现鸡肉销售收入 4.79 亿元, 同、环比分别变动+44.03%、+44.69%; 销售均价 10337.92 元/吨, 环比+2.19%。圣农发展 3 月鸡肉销量 10.21 万吨, 环比变动+2.68%, 销售均价 11782.57 元/吨, 环比+3.2%, 肉制品销量 2.59 万吨, 环比+15.53%。

3 月黄羽鸡销量环比增加、收入及均价环比上升

温氏股份 3 月肉鸡销量 0.96 亿只, 同、环比分别变动+19.56%、+12.59%; 销售均价 13.34 元/公斤, 同、环比分别变动-0.74%、+5.37%。立华股份 3 月肉鸡销量 3672.99 万只, 同、环比分别变动+23.05%、+27.42%; 销售均价 13.17 元/公斤, 同、环比分别变动+2.81%、+3.05%。湘佳股份 3 月活禽销售 385.7 万只, 同、环比分别变动+41.11%、+5.2%; 销售均价 12.16 元/公斤, 同、环比分别变动+4.47%、+7.3%。

风险提示: 疫病不确定性; 消费复苏不及预期等。

【非银金融】股债双击驱动自营高增，居民储蓄迁移有望开启——行业深度报告-20230411

高超（分析师）证书编号：S0790520050001 | 卢崑（联系人）证书编号：S0790122030100

股债双击驱动自营高增，居民储蓄迁移有望开启

(1) 2023Q1 股市和债市表现同比明显改善（2022 年同期股债双杀），驱动券商盈利同比高增。我们预计 40 家上市券商 2023Q1 归母净利润 433 亿，同比+89%，年化 ROE7.43%。(2) 重点标的一季报同比高增长排序：东方证券+526%（快报已披露），国金证券+205%，广发证券+117%，华泰证券+33%，国联证券+32%，同花顺+25%，东方财富+5%，指南针-25%。(3) 一季报较强叠加业务数据改善，看好互联网券商和大财富管理主线。根据央行 2023Q1 储户调查，一季度居民防御性储蓄明显减弱，而投资意愿快速抬升，升幅超过消费。一季度 18.8%选择“更多投资”，环比提升 3.3 个百分点。3 月偏股基金新发数据明显改善，4 月首周日均股基成交额超 1.3 万亿，居民储蓄迁移开启，大财富管理主线标的受益。推荐轻资本互联网券商东方财富和指南针，受益标的同花顺。传统券商推荐东方证券和国联证券，受益标的兴业证券、中信证券和方正证券。

交易量和偏股基金新发边际改善，关注全面注册制主板 IPO 数量提升

(1) 经纪：2023Q1 市场交投活跃度边际改善，同比承压。2023Q1 市场日均股基成交额 0.99 万亿，同比-9.3%，其中 3 月日均股基成交额 10376 亿，同比-9.3%，环比+3.4%。3 月后两周日均股基成交额达 1.1 万亿，4 月首周日均股基成交额超 1.3 万亿，边际改善明显。3 月偏股基金新发数据边际改善。2023 年 3 月新发偏股(股+混)基金规模 462 亿，环比+60%，同比+13%；1-3 月新成立偏股基金规模 935 亿，同比-40%。(2) 投行：2023 年一季度 IPO 和债券承销规模同比下降，再融资规模同比上升。2023 年 1-3 月 IPO/再融资/债券承销规模分别为 651 亿元/2515 亿元/26078 亿元，同比-64%/+72%/+1%，IPO 项目数共 68 单，同比-21%。(3) 资管：2022 末集合资管规模同比下降，投向以固收为主。2022 末券商资管规模 6.28 万亿，同比-18%。2022 末固收类规模占比 82%，同比+1.8pct。(4) 公募基金：偏股基金 1 月净赎回，2 月申赎相当，预计 2023Q1 偏股基金保有规模 7.5 万亿，环比持平，同比-1%，少量净赎回。

股、债市明显改善驱动投资业务同比高增，两融同比承压，负债端成本下降

(1) 投资：2023Q1 股市、债市有所上涨，较 2022Q1 明显改善，驱动券商投资收益同比高增。2023Q1 沪深 300/万得全 A/中证综合债单季度分别+4.6%/+6.5%/+0.9%（2022Q1 分别-14.5%/-13.9%/+0.8%），预计券商投资业务同比高增。(2) 利息净收入：2023Q1 日均两融余额同比下降，券商负债端成本同环比下降。2023Q1 市场日均两融余额 1.57 万亿元，同比-10%。2023Q1 末 1 年期短期融资券利率 2.8%，3 年/5 年期证券公司债券利率 3.1%/3.3%，环比分别-0.06/-0.22/-0.21pct，同比-0.29/-0.45/-0.58pct。

风险提示：股市波动对券商盈利带来不确定影响；市场交易活跃度下降；券商财富管理和资产管理利润增长不及预期。

【电子：瑞可达(688800.SH)】2022 业绩高成长，积极拓展产品品类和应用市场——公司信息更新报告-20230411

刘翔（分析师）证书编号：S0790520070002 | 盛晓君（分析师）证书编号：S0790522090003

受益新能源汽车市场高景气，公司 2022 年业绩取得高速增长

公司发布年报，2022 年实现营收 16.25 亿元，同比增长 80.23%；实现归母净利润 2.53 亿元，同比增长 121.91%。公司 2022 年实现 27.09%的毛利率，同比提升 2.60 个 pct，主要系销售额快速成长，规模效应显现。2023 年新能源汽车行业增速相较 2022 年预计有所下滑，同时汽车连接器行业竞争有所加剧。我们下调 2023-2024 年盈利预测，并新增 2025 年预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 3.63（前值 4.26）/5.07（前值 6.20）/7.17 亿元，对应 EPS3.21/4.48/6.34 元，当前股价对应 PE 为 27.7/19.8/14.0 倍。公司持续研发投入实现产品迭代和品类拓展，并积极进行海外布局，率先实现国产连接器企业“走出去”，有望夯实公司的综合实力和竞争优势，我们对公司维持“买

入”评级。

持续加大研发投入，积极拓展产品品类和应用下游

公司持续加强新产品研发，2022年研发费用率达到5.42%，同比增长0.29个pct。

公司2022年研发人员数达292人，同比增长62.22%。产品方面，公司车载高速连接器已完成全系列开发，包括Fakra、MiniFakra、HSD、以太网VEH、TypeC等产品，助力公司切入汽车高速连接器赛道，形成新的重要增长点。市场方面，公司在新能源汽车、风电、光伏、电池、储能、充电桩、工业、轨交、医疗等多个领域积极探索，有望不断丰富公司产品的下游应用领域，增强公司的综合实力和抵御单一市场变动风险的能力。

积极进行海外市场布局，实施国际化战略

公司国际化战略逐步落地实施，在建立国际营销团队的基础上，新增3个境外子公司，分别为新加坡瑞可达、墨西哥瑞可达及美国瑞可达。海外子公司的建立有望帮助公司为海外大客户就近提供服务并提升供应份额，掘金广阔的全球市场。

风险提示：新能源汽车销量不及预期、客户拓展不及预期、新产品开发及推广不及预期。

【化工：利安隆(300596.SZ)】业绩同比增长26%，第二、第三生命曲线稳步推进——公司信息更新报告-20230411

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 徐正凤（联系人）证书编号：S0790122070041 | 杨占魁（联系人）证书编号：S0790122120028

全年业绩同比增长25.89%，多线业务稳步推进，维持“买入”评级

2022年，公司实现营收48.43亿元，同比+40.59%；归母净利润5.26亿元，同比+25.89%。其中，Q4实现营收12.48亿元，同比+35.81%、环比-5.89%；归母净利润0.91亿元，同比-23.11%、环比-43.63%。公司拟每10股派发现金股利3.44元(含税)，合计派发0.79亿元(含税)。基于抗老化助剂行业和公司业务规划，我们下调2023-2024年、新增2025年盈利预测，预计公司2023-2025年归母净利润分别为6.23(-1.79)、8.02(-2.31)、9.60亿元，EPS分别为2.72(-0.77)、3.49(-1.01)、4.18元/股，当前股价对应PE为15.9、12.4、10.4倍。我们认为，公司不断夯实抗老化助剂主业，润滑油添加剂、合成生物学新业务同步推进，未来成长动力充足，维持“买入”评级。

抗老化助剂业务稳步增长，润滑油添加剂业务表现亮眼

分业务看，(1)抗老化：2022年营收42.33亿元，同比+22.23%，销量9.24万吨，同比+11.75%，不含税均价4.58万元/吨，同比+10%，其中抗氧化剂/光稳定剂/U-pack营收分别为16.46/18.68/5.18亿元，同比分别+26.32%/+15.01%/+47.49%；毛利率分别为20.24%/36.52%/9.43%，同比分别-0.56/-0.04/-0.33个百分点。(2)润滑油添加剂：2022年子公司锦州康泰实现营收8.40亿元，同比+59.7%；扣非净利润0.97亿元，同比+120.2%；公司自2022年5月并表新增润滑油添加剂营收6.06亿元，毛利率17.05%，销量3.25万吨，不含税均价1.86万元/吨。

Q4盈利短期承压，多线业务稳步推进成长可期

2022年销售毛利率24.26%，同比-2.58pcts；销售净利率10.86%，同比-1.51pcts；其中Q4毛利率19.75%，同比-8.79pcts、环比-4.84pcts；净利率6.96%，同比-5.93pcts、环比-5.40pcts，主要受抗老化助剂下游需求放缓，加上存货跌价准备及Q4计提资产减值损失2855万元等影响。公司珠海一期6万吨抗氧化剂、5.15万吨U-pack、凯亚3200吨HALS已全面投产；润滑油添加剂二期5万吨已于2023年2月投产；奥瑞芙年产6吨核酸单体中试车间于2023Q1投料试产，同时设立合成生物研究所，完成聚谷氨酸和和景天苷的成果产业化探索，未来成长可期。

风险提示：产能释放进度不及预期、下游需求不及预期、行业竞争加剧等。

【化工：云图控股(002539.SZ)】复合肥销量同比大增，继续扩大产业链一体化优势——公司信息更新报告

-20230411
金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 张晓锋（分析师）证书编号：S0790522080003 | 杨占魁（联系人）证书编号：S0790122120028

2022 年公司复合肥销量同比大增，布局扩大产业规模，维持“买入”评级

根据公司公告，2022 年公司实现营业收入 205.02 亿元，同比+37.62%；实现归母净利润 14.92 亿元，同比+21.13%。对应 Q4 单季度，公司实现营业收入 55.29 亿元，同比+15.05%；实现归母净利润 1.89 亿元，环比-39.79%。2022 年 H2 以来，磷肥、复合肥价格持续下跌，我们调降公司 2023-2024 年以及新增 2025 年盈利预测，预计公司归母净利润分别为 15.59 (-6.50)、18.67 (-6.50)、21.60 亿元，EPS 分别为 1.29 (-0.90)、1.55 (-0.94)、1.79 元/股，当前股价对应 PE 分别为 8.7、7.3、6.3 倍。公司 2022 年复合肥销量同比增长，未来将在湖北荆州、应城、宜城布局复合肥、磷酸铁新产能，继续扩大一体化优势，维持“买入”评级。

Q4 磷、复肥以及纯碱价格下跌，尿素价格环比上涨，致公司业绩环比承压

根据百川盈孚数据，2022 年 Q4 纯碱、尿素、氯化钾、磷酸一铵、复合肥的均价和环比变动幅度分别为 2,658 (-2.04%)、2,584 (+4.51%)、3,724 (-23.18%)、3,148 (-9.36%)、3,198 (-12.86%) 元/吨。2022 年 Q4 随着秋季备肥结束，单质肥、复合肥价格下跌，复合肥销量承压。根据公司年报，截至 2022 年末，公司复合肥库存量为 30.50 万吨。同时 Q4 疫情多点散发，纯碱需求承压，价格下滑。Q4 复合肥量价齐跌以及纯碱价格下滑，致公司业绩环比下滑。

公司复合肥销量同比增长，复合肥、磷酸铁产能或于 2023 年起逐步投产

根据公司年报，2022 年公司复合肥销量为 330 万吨，同比增长 14.96%，复合肥销量实现自 2018 年（208 万吨）以来连年增长，复合肥龙头地位持续提升。未来公司拟在湖北扩大复合肥以及新增磷酸铁产能，扩大产业规模和一体化优势。

复合肥方面，2023 年初，公司佳木斯基地有 15 万吨复合肥产能运行。国内 95 万吨和马来西亚 15 万吨复合肥项目正在建设中，预计 2023 年将陆续建成投产。磷酸铁方面，公司 5 万吨磷酸铁产能于 2022 年 12 月试生产，另外宜城 5 万吨磷酸铁项目前期筹建工作正在推进中，预计 2023 年动工建设。

风险提示：项目建设进度不及预期、产品价格大幅下跌、宏观经济下行等。

【医药：采纳股份(301122.SZ)】2022 年业绩稳定增长，2023 年产能爬坡可期——公司信息更新报告-20230411

蔡明子（分析师）证书编号：S0790520070001 | 司乐致（联系人）证书编号：S0790121120016

2022 年业绩增长但承压，不改公司稀缺成长型低耗标的，维持“买入”评级

2023 年 4 月 10 日，公司发布 2022 年度报告：2022 年实现营收 4.65 亿元 (+5.30%)，归母净利润 1.62 亿元 (+23.86%)，扣非净利润 1.39 亿 (+10.92%)；整体费用率相对可控，销售费用率 1.00% (+0.13pct)，管理费用率 5.88% (+1.38pct)，研发费用率 4.24% (+0.07pct)，财务费用-2792 万元（其中汇兑收益 1799 万，利息收入 1006 万）。三大业务拆分：医疗器械收入 2.63 亿元 (+24.13%)，占比 56.47%，毛利率 40.86% (-3.11pct)；动物器械收入 1.58 亿元 (+1.77%)，占比 33.98%，毛利率 35.64% (+2.03pct)；实验室耗材收入 0.41 亿元 (-45.41%)，占比 8.78%，毛利率 60.23% (-4.64pct)。考虑公司折旧与汇兑利息、海外客户去库存和经济复苏情况影响，我们下调 2023-2024 年并新增 2025 年盈利预测，预计归母净利润分别为 2.00/2.78/3.84 亿元（原值 2.53/3.64 亿元），EPS 分别为 2.13/2.96/4.09 元，当前股价对应 P/E 分别为 22.9/16.4/11.9 倍，但公司华士二期产能爬坡和泵用注射器等新产品订单落地节奏预计加速，不改公司稀缺成长型低耗标的，维持“买入”评级。

注射穿刺市场规模稳定增长，海外客户需求潜力较大

据 GrandViewResearch 数据，全球注射穿刺市场规模稳步上升，预计 2026 年将达 257 亿美元，2019-2026 年

CAGR 为 8.5%。公司国外客户收入占比 94% 以上，集采风险小，随国际间运费下降，欧美成本提升，国内低耗成本优势凸现，采纳股份凭借客户粘性，产品力稳定性，与现有客户医用安全注射等合作新品将逐步落地。其中 Medline、Mckesson、GBUK、CardinalHealth 等客户高潜产品预计逐步验证落地。

医用+兽用+实验室耗材三驾马车，技术+品类+产能拉动业绩高速增长

医用产品核心驱动业绩高增长，兽用产品和实验室耗材保持稳定增长。公司已在客户粘性、生产工艺、专利保护、洁净车间、资金投入等方面跨过行业壁垒。目前拥有无菌注射器、营养喂食注射器等常规产品以及安全胰岛素注射器、安全采血/输液针等多项高附加值产品，同时正不断加快新品研发和拓展与客户的合作品类；公司有超 6.8 万平米生产车间，华士镇二期项目工程进度已达 50%，预计 2023 年分批分布投产使用，产能释放有望拉动业绩高速增长，产能爬坡可期。

风险提示：新产品销售不及预期，大客户流失，贸易争端问题、汇兑风险。

【电子：瑞芯微(603893.SH)】四季度营收环比改善，静待 RK3588 放量——公司信息更新报告-20230411

罗通（分析师）证书编号：S0790522070002

国内领先的 AIoT 芯片供应商，四季度营收环比改善，维持“买入”评级

2023 年 4 月 9 日，公司发布 2022 年年报，2022 年实现营收 20.30 亿元，同比-25.34%；归母净利润 2.97 亿元，同比-50.58%；扣非净利润 1.73 亿元，同比-61.28%；毛利率 37.68%，同比-2.32pcts。2022Q4 单季度实现营收 4.59 亿元，同比-30.56%，环比+39.87%；归母净利润 0.21 亿元，同比-88.95%，环比+479.05%；毛利率 35.00%，同比-2.73pcts，环比-2.04pcts。考虑消费市场疲软等因素，我们下调 2023-2024 年业绩预测并新增 2025 年业绩预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 3.97 (-5.58) / 5.42 (-7.22) / 6.81 亿元，对应 EPS 为 0.95 (-1.34) / 1.30 (-1.73) / 1.63 元，当前股价对应 PE 为 105.3/77.2/61.4 倍，我们看好公司在物联网领域的不断拓展，维持“买入”评级。

供应链持续去库存，毛利率有望迎来边际修复，新产品有望放量

受到全球宏观经济下行和国际地缘政治的剧烈变化等因素影响，半导体行业的需求严重承压。2022 年，公司芯片业务实现营收 19.92 亿元，同比-25.28%，占营业总收入的 98.15%，毛利率 36.84%，同比-2.90pcts；公司技术服务业务实现营收 0.22 亿元，同比+1.25%，占营业总收入的 1.09%，毛利率 97.97%，同比+10.72pcts。芯片业务毛利率下降主因：一方面由于行业库存积压，公司采取了让利去库存的营销战略；另一方面，上游供应链成本增加，使得公司毛利率承压。2023 年，随着下游需求的复苏以及公司新一代高性能旗舰芯片 RK3588 的放量，公司的利润水平有望迎来边际修复。公司新一代旗舰芯片 RK3588 于 2022Q2 正式量产，产品已在边缘服务器、VR/AR、会议系统等领域成功导入。截至 2022 年末，RK3588 已经得到 200 余家客户、400 余个项目的采用。另外，在汽车电子市场领域，公司的智能座舱芯片 RK3588M、仪表盘控制芯片 RK3358M、RK3568M，车载音频芯片 RK3308M 以及车载电源管理芯片 RK806M、RK809M 等，已成功对接国内多个汽车厂商并规模量产，多个项目顺利落地，未来有望放量，成长动力充足。

风险提示：下游景气度不及预期；技术研发不及预期；行业竞争加剧。

【家电：佛山照明(000541.SZ)】2022 年业绩阶段性承压，车灯第二曲线加速拓展——公司信息更新报告-20230411

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002 | 周嘉乐（分析师）证书编号：S0790522030002 | 陆帅坤（联系人）证书编号：S0790121060033

2022 年业绩阶段性承压，车灯第二曲线加速拓展，维持“买入”评级不变

2022 年公司实现营收 87.6 亿元 (+0.4%)，归母净利润 2.3 亿元 (-23.1%)，扣非净利润 2.2 亿元 (+48.1%)。业绩阶段承压，主系 2022 年照明行业受全球宏观经济恢复减缓、大宗商品价格高位徘徊等不利因素影响，2022

年封装行业受下游需求不振因素影响。考虑到海外需求下滑影响，我们下调 2023-2024 年、新增 2025 年盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 2.5/4.5/5.0 亿元(2023-2024 年原值为 3.8/4.7 亿元)，对应 EPS 分别为 0.2/0.3/0.4 元，当前股价对应 PE 为 30.2/16.7/15.1 倍，公司新能源车灯业务有望放量，维持“买入”评级不变。

2022 年南宁燎望净利率+0.3pct，客户结构优化驱动下盈利能力有望持续提升

营收分产品看，2022 年通用照明产品 31.4 亿元 (-11.57%)；LED 封装及组件产品 25.6 亿元 (-15.52%)；车灯产品 17.3 亿元 (+92.40%)；贸易及其他产品 13.3 亿元 (+6.73%)。营收分地区看，2022 年国内收入 66.3 亿元 (+1.69%)，国外收入 21.3 亿元 (-3.46%)。从业务主体看，2022 年南宁燎望营收 15.6 亿 (+2.7%)，净利润 0.44 亿 (+16.7%)，净利率 2.83% (+0.34pct)；南宁燎望主要客户包括上汽通用五菱、重庆长安、一汽奔腾、上汽大通、东风柳汽、东风小康、赛力斯等企业。重点拓展新能源汽车车灯市场，成功承接了 33 个项目，其中超一半以上项目为新能源汽车车灯项目。公司控股国星光电实现了 LED 产业链一体化，2022 年国星光电营收 35.8 亿 (-6.0%)，净利润 1.2 亿 (-39.8%)，净利率 3.4% (-1.9pcts)。

2022 年通用照明产品结构优化带动公司毛利率提升

2022 年毛利率 17.5% (+0.5pct)，主系公司拓展智能照明、健康照明、动植物照明等细分领域，新能源车灯占比提升，采购端、制造端降本拉动。其中通用照明产品毛利率+5.6pcts、LED 封装及组件产品毛利率-4.1pcts。2022 年期间费用率 12.3% (+1.2pct)，其中销售/管理/研发/财务费用率分别+0.2/+0.6/+0.7/-0.4pct，综合影响下销售净利率 4.0% (-1.7pcts)，扣非净利率+2.5% (+0.8pct)。

风险提示：车灯市场拓展不及预期、产业竞争加剧、原材料价格大幅。

【计算机：顶点软件(603383.SH)】费用管控效果显著，金融信创加速落地——公司信息更新报告-20230411

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 闫宁（联系人）证书编号：S0790121050038

金融信创领军，维持“买入”评级

公司发布 2022 年报，公司费用管控效果显著、人均创收显著提升。金融信创正当时，在政策指引下证券 IT 投入有望提速，公司 A5 信创版预计 2023 年将在多家券商上线，业绩有望持续释放。考虑到疫情影响，我们下调 2023-2024 年、新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年的归母净利润为 2.31、3.03、3.95（原为 2.37、3.12）亿元，EPS 为 1.35、1.77、2.31（原为 1.39、1.82）元，当前股价对应 PE 为 39.3、30.0、23.0 倍，公司成长前景广阔，维持“买入”评级。

事件：公司发布 2022 年报

(1) 2022 年，公司实现收入 6.25 亿元，同比增长 24.19%；归母净利润 1.66 亿元，同比增长 20.82%；扣非净利润 1.56 亿元，同比增长 25.25%。剔除股权激励计提的 2587 万元费用后，利润同比增长 35.94%。单四季度，公司收入、利润同比增长 27.45%、50.37%，在疫情背景下收入、利润仍实现快速增长，表现亮眼。

(2) 公司销售、管理、研发费用率分别为 8.03%、15.41%、22.21%，同比分别-1.09、+1.66、-2.33 个百分点，剔除股权激励计提的费用后，管理费用率为 11.27%，同比下降 2.48 个百分点，公司费用管控效果显著。2022 年底公司人员总数为 1954 人，人员较 2021 年同期略有下滑，人均创收增长 26.0%至 31.99 万元/人。

政策利好释放，金融信创有望提速，公司未来可期

(1) 2023 年 1 月，中证协向券商下发了《网络和信息安全三年提升计划(2023-2025)》征求意见稿，鼓励有条件券商在未来三年信息科技平均投入金额不少于平均净利润的 8%或平均营业收入的 6%，证券 IT 投入仍有较大提升空间。在政策指引下，券商 IT 投入有望提速。(2) 公司基础技术平台已全面实现自主可控和信创要求，并与华为、腾讯、麒麟等主流信创厂商完成全栈适配，满足《三年提升计划》要求。公司 A5 信创版 2022 年在东海证券全面上线，并与多家券商新签约，预计 2023 年将在多家券商上线。除了交易之外，在机构服务、财富管理、资

管、投行等领域，公司也将推出信创方案，公司成长前景广阔。

风险提示：产品推广不及预期；证券 IT 投入不及预期；政策推进不及预期。

【轻工：索菲亚(002572.SZ)】单值提升推动索菲亚稳健增长，米兰纳、整装亮眼——公司信息更新报告-20230410

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002 | 周嘉乐（分析师）证书编号：S0790522030002

业绩符合预期，多品牌、全品类、全渠道战略稳步推进，维持“买入”评级

2022 年营收 112.23 亿元/+7.84%，归母净利 10.64 亿元/+768.28%，扣非归母净利 9.37 亿元/+2859.01%。还原减值影响后 2022 年归母净利 11.96 亿元/+13.96%。2022Q4 营收 32.89 亿元/+3.96%，归母净利 2.61 亿元/+135.92%，同比增速转正，还原减值影响后 2022Q4 归母净利 3.68 亿元/+115%。2022 年公司业绩符合预期，我们微调盈利预测，新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 13.40/15.86/18.47 亿元(2023-2024 年原值为 12.94/15.61 亿元)，对应 EPS 为 1.47/1.74/2.02 元，当前股价对应 PE 为 14.2/12.0/10.3 倍，公司“多品牌、全品类、全渠道”战略稳步推进，维持“买入”评级。

客单价提升推动索菲亚稳健增长，米兰纳、整装收入表现靓丽

分品牌：2022 年索菲亚/司米/华鹤/米兰纳收入分别为 95.09/10.40/1.69/3.20 亿元，其中华鹤/米兰纳收入同比+14.09%/+242.60%，其中索菲亚工厂端平均客单价 18498 元/+28%，整家定制套餐销售带动客单价提升逻辑逐步兑现；米兰纳低基数下高速增长。分渠道：2022 年经销/工程/直营/整装渠道收入分别为 92.25/15.25/2.77/ 11.38 亿元，分别+10.34%/-4.91%/-19.06%/+115.14%，经销渠道逆势稳健增长，整装渠道增速依然靓丽，地产持续疲软下工程渠道略承压。

还原减值影响后净利率同比提升，受春节错位影响合同负债下滑

毛利率：2022 年毛利率为 32.99%/-0.22pct，略降主要系上半年原材料价格较高，同时主品牌推新品较多拉低制造效率；2022Q4 毛利率 33.35%/+4.60pct。费用率：2022 年期间费用率同比+0.35pct 至 20.5%，其中销售/管理/研发/财务费用率同比+0.24/-0.26/0.41/-0.04pct。净利率：2022 年净利率 9.48%，2022Q4 公司归母净利率 7.93%。还原 2021、2022 年减值影响后，2022 年净利率 10.66%/+0.57pct。2022 年经营性现金流 13.63 亿元/-3.95%，应收票据及应收账款周转率 8.85 次/+1.82 次，存货周转率 10.92 次/-0.35 次，合同负债 7.02 亿元/-28.73%（下滑主要源于 2023 年春节较早，经销商预排单减少）。

风险提示：行业需求回暖、新业务和新品牌拓展不及预期等。

【电子：江化微(603078.SH)】业绩同比高增，G5 产能释放，成长动力充足——公司信息更新报告-20230410

罗通（分析师）证书编号：S0790522070002

2022 全年业绩大幅增长，维持“买入”评级

2023 年 4 月 9 日，公司发布 2022 年年报，2022 年实现营收 9.39 亿元，同比+18.56%；归母净利润 1.06 亿元，同比+87.19%；扣非净利润 1.00 亿元，同比+87.62%；毛利率 27.75%，同比+5.6pcts。计算得 2022Q4 实现营收 2.44 亿元，同比-3.32%，环比+8.61%；归母净利润 0.24 亿元，同比-16.60%，环比+17.85%；扣非净利润 0.22 亿元，同比-15.80%，环比+12.81%；毛利率 29.08%，同比+0.49pcts，环比+1.71pcts。受半导体周期下行影响，我们下调 2023-2024 年业绩预测并新增 2025 年业绩预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 1.58 (-0.81) /2.65 (-0.94) /3.81 亿元，对应 EPS 为 0.53 (-0.41) /0.89 (-0.52) /1.28 元，当前股价对应 PE 为 47.2/28.1/19.6 公司产能逐步释放，成长动力充足，维持“买入”评级。

超净高纯试剂及光刻胶配套试剂高速成长，G5 产能释放构建核心竞争力

分产品看，2022 年公司得益于超净高纯试剂产品的完善布局以及长期积累的技术优势，公司超净高纯试剂业务实现收入 6.28 亿元，同比+27.36%；毛利率 28.52%，同比+5.76pcts。2022 年，公司 8-12 英寸的半导体产品销售额达 1.35 亿元，硫酸、过氧化氢、硝酸、二氧化硅蚀刻液、硅腐蚀液、铝腐蚀液等多种产品进入如士兰集科、集昕、华润微、TCL 中环、绍兴中芯、中欣晶圆、西安奕斯伟等客户；另外，公司二剂型铜酸的成功自研，拓宽了公司高端半导体、新型平板显示赛道，公司超净高纯试剂业务的销售收入和盈利水平有望进一步提升。公司光刻胶配套试剂业务受益于客户结构继续优化调整，半导体和平板显示客户占比进一步提高，实现收入 2.93 亿元，同比+5.11%；毛利率 26.57%，同比+4.1pcts。2022 年公司功能性化学品销售额为 5.34 亿元，毛利率为 29.01%，同比+5.3pcts。另外，公司新开发铜制程剥离液的成功量产以及 A1 正胶成功通过客户测试实现销售，有望帮助公司进一步抢占市场，扩大产品市场占有率，巩固行业领先地位。公司有望真正实现最高等级湿电子化学品国产化替代，构筑核心竞争力。随着 G5 级产能释放，公司产品将切入逻辑和存储芯片客户，成长潜力十足。

风险提示：行业景气度不及预期风险，竞争加剧风险，原材料价格波动风险。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn