

## 万联晨会

2023年04月12日 星期三

## 概览

## 核心观点

周二 A 股两市震荡分化，上证指数收跌 0.05%，深证成指收涨 0.04%，创业板指下跌 0.17%。市场成交额 10836 亿元。北上资金净流入 26.26 亿元。传媒、有色、家电行业涨幅靠前，阿里推出“通义千问”大模型，人工智能全线反弹。国家网信办发布《生成式人工智能服务管理办法（征求意见稿）》，未来将逐步建立对于 AI 的监管规定。食品饮料、交通运输、国防军工跌幅靠前，白酒、航空运输、工业母机等概念指数跌幅居前。4 月进入企业年报、一季报披露期，市场预期关注企业盈利表现。

3 月新增社融 5.38 万亿元，同比多增 7309 亿元，存量社融同比增速提升 0.1 个百分点至 10%。实体信贷新增 3.95 万亿元，企业中长期贷款同比大幅多增，短贷也同比上行，基建和制造业带来一定支撑；居民长短端贷款均同比多增，对应地产销售边际回暖，居民存款同比增速开始放缓。3 月金融数据表现依然较强，银行信贷投放节奏也整体靠前，预期经济仍将保持修复态势。行业方面可以关注：1) 政策提振和销售数据回暖带动下，房地产产业链景气度的回升。2) 中国特色估值体系构建背景下，叠加“一带一路”政策支持，可以关注相关的基建央、国企。

## 研报精选

宏观：需求偏弱，我国会有通缩压力吗？

当升科技（300073）：储能需求驱动，正极龙头业绩高速增长

## 国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,313.57	-0.05%
深证成指	11,877.15	0.04%
沪深 300	4,100.15	-0.11%
科创 50	1,121.74	-0.66%
创业板指	2,439.40	-0.17%
上证 50	2,680.04	-0.18%
上证 180	8,618.51	-0.19%
上证基金	6,808.41	-0.13%
国债指数	200.23	-0.01%

## 国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	33,684.79	0.29%
S&P500	4,108.94	0%
纳斯达克	12,031.88	-0.43%
日经 225	27,923.37	1.05%
恒生指数	20,485.24	0.76%
美元指数	102.15	-0.03%

主持人：于天旭

Email: yutx@wlzq.com.cn

## 核心观点

周二 A 股两市震荡分化，上证指数收跌 0.05%，深证成指收涨 0.04%，创业板指下跌 0.17%。市场成交额 10836 亿元。北上资金净流入 26.26 亿元。传媒、有色、家电行业涨幅靠前，阿里推出“通义千问”大模型，人工智能全线反弹。国家网信办发布《生成式人工智能服务管理办法（征求意见稿）》，未来将逐步建立对于 AI 的监管规定。食品饮料、交通运输、国防军工跌幅靠前，白酒、航空运输、工业母机等概念指数跌幅居前。4 月进入企业年报、一季报披露期，市场预期关注企业盈利表现。

3 月新增社融 5.38 万亿元，同比多增 7309 亿元，存量社融同比增速提升 0.1 个百分点至 10%。实体信贷新增 3.95 万亿元，企业中长期贷款同比大幅多增，短贷也同比上行，基建和制造业带来一定支撑；居民长短端贷款均同比多增，对应地产销售边际回暖，居民存款同比增速开始放缓。3 月金融数据表现依然较强，银行信贷投放节奏也整体靠前，预期经济仍将保持修复态势。行业方面可以关注：1) 政策提振和销售数据回暖带动下，房地产产业链景气度的回升。2) 中国特色估值体系构建背景下，叠加“一带一路”政策支持，可以关注相关的基建央、国企。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

## 研报精选

### 需求偏弱，我国会有通缩压力吗？

#### ——3 月通胀数据点评

事件：3 月 CPI 同比下跌 0.3 个百分点至 0.7%，市场预期 1%，环比-0.3%；PPI 同比-2.5%，前值-4.1%，环比持平于 0%。

CPI 食品、非食品项同比继续回落，核心 CPI、服务项小幅反弹。国内春节后快速复工复产，春季甲流对线下消费影响有限，线下消费需求也在逐步回温，推动服务项价格小幅反弹。消费品同、环比回落，原油、汽车形成一定拖累。

食品项蔬菜进入季节性回落通道，猪价同环比分化。随着天气转暖，物流运行正常，蔬菜供给充足，菜价同环比保持季节性下行，鲜果价格同比环比增速有所反弹。粮食、食用油、酒类价格同比小幅下行。猪肉供应端依然相对充裕，养殖户加快肥猪出栏，节后猪肉进入需求淡季，能繁母猪保持去化，但速度较慢，3 月猪肉价格再度下行，猪价上涨动力相对有限。

非食品项中，交通工具燃料同比下行速度最快，交通工具价格也有所下行。地缘政治影响下，3 月国际原油价格继续回落，国内也下调了成品油价格。Tesla 降价，带动汽车行业价格有所调整。服务项中，旅游分项同比转好，疫情、春节过后，居民出行意愿好转，酒店住宿、机票价格上涨，但 3 月缺少长假部分制约了消费场景。企业招工持续转好，3 月务工人员基本返岗，家庭服务价格同比小幅上行。医疗保健价格相对平稳。

PPI 同比下行趋势延续，原材料工业下行提速，原油价格下跌为主要拉动。采掘工业、原材料、加工工业价格同比继续放缓，原材料工业和加工工业剪刀差首度转正。

原油产业链价格下滑最快，下游制造业价格同比整体回落。受到国际油价下行影响，我国原油相关产业链价格也在持续回落，天气回暖下需求回落，煤炭供需偏紧的压力逐步缓解，煤炭价格持续回落。黑色金属采选、冶炼及压延工业环比保持正增，同比

增速回落，有色金属冶炼及压延工业同环比增速放缓。下游汽车制造、铁路船舶等运输设备制造业同比放缓，但计算机、通信等电子设备制造同比增速上行。

CPI 短期上行驱动偏弱，原油价格面临转向，PPI 或逐步探底回升。我国需求相对偏弱，价格水平延续低位。猪肉产能去化速度较慢，二季度为消费淡季，上涨幅度预期有限。随着五一假期迎来一波旅游高峰，在低基数作用下，旅游分项有望保持增长。OPEC+达成减产协议，4 月原油价格持续上行，后续原油对通胀分项的拉动作用预期减弱，并且随着 PPI 高基数作用逐步减弱，PPI 或在二季度迎来反弹拐点。

风险因素：地缘政治带动原油等价格涨幅超预期，居民消费修复偏弱，海外通胀超预期反弹。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

## 储能需求驱动，正极龙头业绩高速增长

### ——当升科技（300073）点评报告

报告关键要素：

4 月 10 日，公司发布 2022 年年报和 2023 年第一季度业绩预告。受下游新能源汽车产业和储能需求增长影响，作为全球锂电正极材料的龙头企业，公司充分享受市场红利，2022 年度公司实现营业总收入 212.6 亿元，同比增长 157.50%；实现归属于上市公司股东的净利润 22.6 亿元，同比增长 106.82%。2023 年第一季度预计实现归属于上市公司股东的净利润 4-4.5 亿元，比上年同比增加 3.36%-16.28%。

投资要点：

动力储能双驱动，营收大幅增长：公司从事的锂离子电池正极材料业务属于锂电产业链，电动汽车和储能是锂电应用市场的主要增长点。据 EVTank 数据显示，2022 年，全球锂离子电池总体出货量 957.7GWh，同比增长 70.3%。其中，中国锂离子电池出货量超 661GWh，同比增长近 98%，在全球锂离子电池总体出货量的占比达到 69%。根据中国动力电池产业创新联盟统计，2022 年我国动力电池累计装车量 294.6GWh，同增 90.7%。中国储能锂电池出货量达 130GWh，同比增速达 170%。

一季度国际国内需求稳定，业绩同步增加：根据乘联会数据，3 月乘联会新能源乘用车厂商批发销量 60 万辆，环比增长 20%，同比增长 30%。预计一季度新能源车厂商销量 148 万辆，同比增长 25%，一季度新能源乘用车开门红基本实现。海外市场盈利水平高于国内，在国际市场上，国际客户销售占比已超过 70%，公司与 SKOn、AESC 等全球一线品牌的动力电池企业建立了牢固的合作关系，并实现产品的大批量出货，同时公司也聚焦国内大客户，与亿纬锂能、中创新航、蜂巢能源等战略客户进一步强化战略合作，同时积极开发力神电池等新客户。

持续扩建产能，扩建前驱体及磷酸盐系正极材料：2022 年全年，公司多元材料产能 4.7 万吨，产量 6.3 万吨，部分产品外协生产，产能利用率达 133.10%。公司将加快推进常州当升二期工程产能的建设进度，建成具有国际领先水平的锂电新材料智能制造基地，实现产能全部投产。公司于 2022 年 9 月 16 日公告年产 1 万吨前驱体产能扩建项目，预计项目建成后公司前驱体产能将达到 1.5 万吨/年。公司于 2022 年 12 月公告，将建设运营年产 20 万吨正极材料生产项目和 30 万吨/年磷酸（锰）铁锂项目，均预计 2028 年底建成，远期拟规划再建设年产 20 万吨磷酸锰铁锂生产线。随着公司上述锂电项目的陆续建成投产，公司未来产能规模将实现大幅跃升，前驱体自给提升盈利。

盈利预测与投资建议：鉴于高镍三元电池行业维持高景气，在建产能相继落地，公司产品的持续研发迭代，预计公司 23-25 年实现营业收入 273.43/347.97/349.77 亿

元，归母净利润 23.88/30.51/30.29 亿元，基于公司在高端三元材料的龙头地位，我们维持增持评级。

风险因素：全球新能源车销量不及预期；市场竞争加剧；原料价格上涨 等。

分析师 黄星 执业证书编号 S0270522070002

### 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 免责声明

本报告由万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本晨会纪要仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本晨会纪要是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本晨会纪要所载资料、意见及推测不一致的研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本晨会纪要中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本晨会纪要所载的资料、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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本晨会纪要中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本晨会纪要中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本晨会纪要主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为万联证券股份有限公司研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经我方许可而引用、刊发或转载本报告的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

### 万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心

广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场