

责任编辑:

周颖

☎: 010-80927635

✉: zhouying_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130511090001

要闻

美国3月PPI同比增2.7%创27个月最低,环比意外下降

共和党正在准备新议案,拟将美国债务上限之争推迟到2024年

媒体称欧央行就5月加息放缓至25基点“接近共识”

习近平在广东考察时强调,坚定不移全面深化改革扩大高水平对外开放,在推进中国式现代化建设中走在前列

巴西总统卢拉在沪访问时呼吁:金砖国家用本币结算

中国3月进出口全面超预期,出口同比增14.8%,进口同比下降1.4%;原油进口同比大涨22.5%,煤炭进口量跃升至三年高位,燃料需求激增

银河观点集萃:

● **宏观:** 能源通缩带动CPI下行,核心压力支持5月加息。超额储蓄和信贷派生放缓也支持货币政策不会在三季度初转向,但年内有降息概率的判断。结合银河CEI同步指标和其他领先指标判断,美国年内依旧有较高概率符合衰退标准,四季度出现衰退并引发降息的可能性最大。美元指数短期和中期有继续下行的空间,对全球资产的压制将减弱。美债收益率的逻辑与美元类似,10年美债有进一步下降至3.2%的可能,衰退风险依然支撑美债的配置价值。美股在CPI和FOMC会议纪要公布后收跌,其在估值不低、利润下行的情况下可能继续波动,需要保持谨慎。

● **通信:** 算力网络发展引领科技行业整体成长属性加强,新增市场空间广阔。算力网络整条产业链从硬件到软件端皆将在国产替代及自主可控的利好催化下实现空间的扩展及产业升级。供给端方面,我们认为随着宏观环境下高制程芯片及相关设备获得难度或提升,上游电子及半导体产业链在高端设备方面将迎来较大供给缺口;需求端方面,国产替代+自主可控大趋势已定且逐步深化,加之目前我国算力网络发展正处于蓬勃发展时期,整条产业链从硬件端的电子及半导体,到软件端的办公软件、数据库等皆将迎来较好的赛道布局机遇,同时高端产品布局加速,有望实现行业层面的量价齐升趋势。算力网络行业的新机遇有望带动相关上市公司业绩或超预期,涉及指数亦可关注。

银河观点集锦

宏观：能源通缩带动 CPI 下行，核心压力支持 5 月加息——美国 3 月 CPI 分析

1、核心观点

CPI 低于预期，但核心部分压力较高。3 月 CPI 同比增速从 2 月的 6.0% 下行至 5.0%，低于 5.2% 的预期；剔除能源和食品的核心 CPI 同比上升至 5.6%，比 2 月上行 0.1%。季调环比方面，CPI 上行 0.1%；核心 CPI 增速为 0.4%。本月最显著的特征是核心部分高于名义部分，这种格局很可能在二、三季度继续保持，而二季度名义 CPI 应在能源、食品和部分商品的带动下快速回落至 4% 以下。我们倾向于（1）5 月 FOMC 会议加息 25BP 仍有必要；（2）随着实际利率在二季度转正，美联储在 5 月加息后可能停止并保持观察；（3）核心服务的缓和较慢，不支持三季度初降息的预期；（4）银行业问题开始影响信贷派生，加速美国经济下行，因此四季度仍可能出现衰退和降息。

能源进入全面通缩，商品部份影响较弱。目前除了核心服务外，大部分项目上半年的回落趋势已经确立。二季度能源部分在俄乌冲突高基数下将继续快速下行，食品开始缓慢降低。商品中二手车保持同比通缩，新车也难上行，家具预计跟随房价回落。从服务以外的部分考虑，在商品动力放缓，能源进入通缩的格局下，名义 CPI 上半年应当回落至 4% 以下，不过核心部分的压力依然不支持市场期待的较早的降息。

居住成本环比增速开始放缓，服务压力在时薪带动下有望缓慢缓和。房租和业主等价租金的环比增速从 2 月的 0.8% 和 0.7% 双双降低至 0.5%，这终于确立了居住成本开始触顶回落的趋势。因此，尽管二季度居住成本的同比增速仍会维持在相对高位，CPI 稳步降低概率在增加。核心 CPI 剔除居住成本后在 3 月份小幅回升至 3.0%，反映出服务部门价格保持了粘性。工资增速的环比接近疫情前的平均水平，这利于核心 CPI 放缓，不过其下降的斜率可能比较平缓。

超额储蓄和信贷派生放缓也支持货币政策不会在三季度初转向，但年内有降息概率的判断。名义超额储蓄在 2 月末仍接近 1 万亿美元，虽然消耗的斜率放缓意味着对商品和服务消费的支持力度下滑，但每月 600 亿美元的速率还是反映出经济短期的韧性。另一方面，在硅谷银行破产后，商业银行非证券信贷总量在 3 月下旬迅速降低 1050 亿美元，工商业和消费贷款的回落尤为明显，同比增速下行的斜率陡峭化。结合银河 CEI 同步指标和其他领先指标判断，美国年内依旧有较高概率符合衰退标准，四季度出现衰退并引发降息的可能性最大。美元指数短期和中期有继续下行的空间，对全球资产的压制将减弱。美债收益率的逻辑与美元类似，10 年美债有进一步下降至 3.2% 的可能，衰退风险依然支撑美债的配置价值。美股在 CPI 和 FOMC 会议纪要公布后收跌，其在估值不低、利润下行的情况下可能继续波动，需要保持谨慎。

风险提示：重要经济体增速超预期下行，通胀意外上升，市场出现严重流动性问题。

（分析师：许东石）

通信：算力网络新发展，大势所趋新变革

1、核心观点

需求及供给共振，国产替代+自主可控赋能科技全产业链新机遇。纵观 ChatGPT 发展历史，可以发现从 1.0-4.0 的进展中，其参数量及预训练数据量正在成指数级别的增长，高数据量或将催生高速算力传输需求及强数据存储能力，客观拉动行业整体需求增长。当前，国内外主流大模型均处于快速研发、迭代及应用过程中，其中国内大模型以百度、字节跳动、腾讯、华为、阿里等为主，海外大模型以微软等为主，由于大模型架构搭建及训练需要较大资金体量才能推动，较大企业具备先发投资训练实力，逐步拓展相关行业需求也在不断释放。

算力网络发展引领科技行业整体成长属性加强，新增市场空间广阔。算力网络整条产业链从硬件到软件端皆将在国产替代及自主可控的利好催化下实现空间的扩展及产业升级。供给端方面，我们认为随着宏观环境下高制程芯片及相关设备获得难度或提升，上游电子及半导体产业链在高端设备方面将迎来较大供给缺口；需求端方面，国产替代+自主可控大趋势已定且逐步深化，加之目前我国算力网络发展正处于蓬勃发展时期，整条产业链从硬件端的电子及半导体，到软件端的办公软件、数据库等皆将迎来较好的赛道布局机遇，同时高端产品布局加速，有望实现行业层面的量价齐升趋势。

2、投资建议

算力网络产业链大有所为。

设备商：受益于算力网络建设对 AI 服务器及 GPU 服务器的拉动，低毛利服务器行业或将迎来利润率的边际改善；同时，速率提升也将使得交换机速率提升，具备核心竞争力的企业有望优先受益，建议关注：紫光股份、锐捷网络、星网锐捷等。

传输端：传输端也将迎来速率的快速提升，从目前 100G/200G 为主的光模块向 200G/400G/800G 演变，建议关注：光模块中际旭创、光迅科技、天孚通信、仕佳光子、太辰光、新易盛、华工科技、光库科技等。

数据存储/计算：虽然目前数据中心整体仍处于存量相对较多，价格底部徘徊阶段，但我们认为该种现象在算力网络建设的浪潮下，将会迎来底部反转机遇。随着算力的不断提升，大模型搭建的不断完善以及升级，数据量的提升将催生数据中心整体行业的发展，超级数据中心、大型数据中心，以及更低的 PUE 将会使得数据中心行业迎来新一轮的发展黄金期，建议关注：数据港、宝信软件、光环新网、奥飞数据、科华数据、佳力图等。

相关主题指数：算力网络行业的新机遇有望带动指数涉及的相关上市公司业绩或超预期，相关指数的情況可关注：比如中证 5G 通信主题 ETF (515050.OF)、中证 5G 通信主题 ETF 联接 A(008086.OF)、中证物联网主题 ETF(516260.OF)等等相关指数。

风险提示：原材料价格上升风险；全球疫情影响及国外政策环境不确定性；AI 模型及应用规模化推进不及预期等。

(分析师：赵良毕)

英维克(002837.SZ)：算力需求持续向好，温控龙头业绩边际改善

1、核心观点

2022 全年及 Q4 业绩表现超预期，下半年复苏拉动全年业绩高增。近日，公司发布 2022 年年度报告，报告期内公司实现营收 29.23 亿元，同增 31.19%；实现归母净利润 2.80 亿元，同增 36.69%；实现销售毛利率 29.81%，同增 0.46pct，实现销售净利润 9.48%，同增 0.56pct。2022Q4 公司实现营收 14.38 亿元，同增 98.49%，实现归母净利润 1.63 亿元，同增 204.73%，实现单季度毛利率 29.62%，同增 2.39pct，净利率 11.40%，同增 4.39pct。**Q4 单季度及全年业绩表现超预期。**全年维度看，公司 2022 年全年营收及利润实现双增态势，虽然上半年受疫情影响业绩有所扰动，但下半年随着宏观环境及公司供应链的逐步恢复，实现营收（yoy+64.39%）及毛利率（+2.45pct）快速增长，保障公司全年业绩。分业务看，公司 22H1 营收端除户外机柜温控节能设备、其它主营业务板块外，其它主营业务均有所下滑，2022 年下半年则除新能源车用空调增速有所下滑外，其余主营业务均有较大幅度增长，同时利润端公司机房温控节能设备毛利率同增 2.13pct，拉动全年毛利率增长。我们认为公司新能源车用空调业务下滑主系公交车电动化比例较高，以及补贴退坡负面影响所致，随着公司在产业链如换电、新能源车核心零部件投入加大，该板块业务或将有所边际改善。

储能温控龙头盈利能力改善明显，看好 AI 应用场景液冷方案新需求。公司是储能温控领域龙头，拥有完整的设备散热与环境控制领域的产品研发体系，持续地积极拓展国内外客户并取得显著成效。我们认为随着 AI 时代算力基础设施建设的不断进步，数据中心对冷却系统的需求也将迎来较大程度的提升，同时在“东数西算”政策引导下，数据中心对 PUE 的需求也有所升级，新建数据中心普遍 PUE 要求在 1.25 以下，头部互联网厂商、运营商对散热效率的需求将更加迫切且已经形成规模部署，具备核心技术的公司将会持续受益。公司是储能温控领域龙头，形成“端到端，全链条”的平台化布局，且液冷方案在行业内属于头部水平，2022 年公司数据机房及算力设备的液冷技术相关营收较 2021 年提升 5 倍，我们认为在我国数据中心 PUE 普遍较高的背景下，该趋势仍将持续。

IDC 政策支持叠加建设需求持续向好，维持对公司“推荐”评级。“新基建”和“碳中和”是当前数据中心行业两大背景主题，通信新基建加快推进，公司目前覆盖全部常用的技术路线，并在如浸没式液冷等前沿技术方面有所储备，未来有望持续保持龙头地位，市场份额有望提升。随着算力网络持续推进，我们看好公司持续高成长，结合最新业绩预告，给予公司 2023E-2025E 年归母净利润预测值为 3.83 亿元、5.22 亿元、6.61 亿元，对应 PE 为 41.32 倍、30.31 倍、23.93

倍，维持对公司的“推荐”评级。

风险提示：原材料价格波动风险；新业务拓展不利的风险；市场竞争激烈导致毛利下降风险。

(分析师：赵良毕)

瑞芯微(603893.SH)：业绩符合预期，关注公司车载座舱、机器视觉等场景渗透

1、事件

公司发布 2022 年年报，公司 2022 年实现营业收入 20.30 亿元，同比下降 25.34%，实现归母净利润 2.97 亿元，同比下降 50.58%，扣非净利润 1.73 亿元，同比下降 61.28%，业绩符合预期。

2、核心观点

全年需求承压，22Q4 环比改善。从 2022 年全年情况来看，行业承压严重，公司供应链渠道客户持续去库，并且在 22Q3 提货速度处于全年最低点。报告期内，公司芯片业务实现 19.92 亿元，同比下滑 25.82%，全年毛利率 36.84%，同比下滑 2.90pct；技术服务业务实现 0.22 亿元，毛利 97.97%。全年综合毛利率 37.68%，同比下降 2.32pcts。从单季度表现来看，22Q4 单季度实现营收 4.59 亿元，同比下降 30.56%，环比提升 39.87%；22Q4 毛利率实现 35.00%，同比下降 2.73pcts，环比下降 2.04pcts，下游渠道在 22Q4 后补库，但是行业整体库存承压，公司采用让利去库战略。

看好未来需求提升背景下，公司在多领域持续深耕。公司深耕 SoC 芯片设计领域 20 余年，拥有国内最齐全的 AIoT 芯片矩阵，同时公司为客户提供从高端到中低端性能的全系列处理器芯片，其中 10 美金以上的中高端应用处理器占公司营收较高比例。展望 2023 年，随着下游需求复苏，渠道商和客户从被动补库向主动补库转移，以及新一代 RK3588 芯片在多行业持续放量，看好公司业绩和利润率水平修复。RK3588 芯片在 22Q1 发布 SDK；22Q2 实现客户项目导入量产，目前已经得到 200 余家客户、400 余个项目的采用，为 2023 年市场拓展打下了良好的基础，并且同客户共同推出了新兴行业的潜力产品，例如 NAS（网络附属存储）、直播机、移动屏、服务机器人、SBC（单板计算机）等。

赋能千行百业，关注产品在车载座舱、机器视觉等领域发展。公司在智能座舱领域，RK3588 已实现“一芯带七屏”，AVM 和仪表盘，已有多款车型落地。除了代表性最强的智能座舱芯片 RK3588M 以外，仪表盘控制芯片 RK3358M、RK3568M，车载音频芯片 RK3308M、车载电源管理芯片 RK806M、RK809M 等。目前公司产品已经在汽车前装的智能座舱、仪表盘、车载

音频和汽车后装的行车记录仪、车载娱乐电子等实现规模量产。报告期内，公司积极对接国内汽车厂商，顺利完成多个项目落地。在机器视觉领域，公司针对轻量级智能需求，开发 RV1106/RV1103，适用于 IPC、智能家居、汽车电子、会议设备等领域的应用，推广行业包括机器人、工业、医疗等领域。

3、投资建议

看好公司在需求反转以及自身产品不断赋能各行业背景下带来的业绩与利润率双增,但是鉴于目前市场需求恢复进度缓慢,小幅下调公司盈利预测。我们预期公司 2023-2025 年 EPS 为 0.97/1.36/1.66 元,对应 PE 为 99.83X/71.35X/58.39X。维持“推荐”评级。

风险提示: 存货减值风险; 新技术研发风险; 市场周期风险。

(分析师: 高峰,王子路)

洁美科技(002859.SZ): 业绩短期承压, 载带需求回升助修复

1、事件

公司发布 2022 年年报。2022 年公司实现营收 13.01 亿元,同比减少 30.10%; 归母净利润 1.66 亿元,同比减少 57.35%; 扣非后归母净利润 1.47 亿元,同比减少 61.21%。

2、核心观点

消费电子需求疲软影响公司全年订单量。2022 年,受俄乌冲突、中美贸易摩擦等因素影响,产业链下游消费电子需求疲软,下游客户采取谨慎采购策略,以去库存为主,导致公司全年营收下滑。其中,分季度看,Q4 实现营收 3.09 亿元,同比减少 23.56%,环比 Q3 增长 10.36%; 分产品看,纸质载带/胶带/塑料载带/膜材料分别实现营收 8.41/1.67/0.98/0.87 亿元,同比变化 -37.03%/-37.05%/-13.87%/-23.85%。叠加主要原材料大幅上涨,2022 年公司毛利率较 2021 年下滑 8.82pct 至 29.45%。同时,公司因实施第二期员工持股计划和 2021 年限制性股票激励计划导致期间费用增加,在上述综合因素影响下,公司归母净利润为 1.66 亿元,同比减少 57.35%。

载带需求回升助力公司业绩修复。纸质载带和塑料载带需求和下游电子元器件行业发展紧密相关。纸质载带领域,公司保持较高市占率。2023Q1 下游 MLCC 厂商稼动率处在恢复阶段,全年稼动率预计高于 2022 年水平。公司持续优化纸质载带系列产品的结构,提高高附加值产品产销量; 扩建吉安电子专用原纸生产区纸质载带后加工车间。塑料载带领域,公司加快相关产品在半导体封测领域相关客户的开拓步伐,取得突破性进展; 部分客户已经开始切换并批量使用公司自产黑色 PC 粒子及自制片材生产的塑料载带。

沿产业链延伸,提升公司综合竞争力。横向,2022 年纸质载带、胶带和塑料载带产品合

计收入占公司总营收比重为 85.01%，在此基础上，公司进一步向电子元器件制程材料领域、光电显示领域及新能源领域延伸，实现了离型膜、流延膜等产品的量产，MLCC 离型膜实现了向国巨、华新科、风华高科、三环集团等主要客户的稳定批量供货，持续推进各客户端中高规格产品的验证并取得一定突破，在韩、日系大客户端的验证按计划推进，流延膜项目于第四季度顺利进入满产满销状态，二期项目预计将于 2023 年底投产，届时总产能将实现翻番达到年产 6000 吨。公司产品由电子元器件封装材料领域扩展至电子元器件生产制程过程及新能源应用和光电显示领域。纵向，公司实现了载带产品全产业链可控；此后又着力打造离型膜产业链一体化进程，推进离型膜基膜项目建设，并逐步掌握基膜生产能力。

3、投资建议

预计公司 2023 年至 2025 年分别实现营收 18.48/23.73/29.66 亿元，同比增长 42%/28%/25%，归母净利润 3.14/4.49/5.40 亿元，同比增长 89%/43%/20%，每股 EPS 为 0.72/1.03/1.24 元，对应当前股价 PE 为 41/29/24 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：宏观经济下行风险、新增产能投产不及预期风险。

(分析师：钱德胜)

箭牌家居(001322.SZ)：智能产品成长性突出，全渠道布局持续深化

1、事件

公司发布 2022 年年度报告。报告期内，公司实现营收 75.13 亿元，同比下降 10.27%；归母净利润 5.93 亿元，同比增长 2.75%；基本每股收益 0.67 元/股。其中，公司第四季度单季实现营收 22.47 亿元，同比下降 18.5%；归母净利润 1.7 亿元，同比下降 32.57%。

2、核心观点

盈利能力有所改善，费用率明显提升。毛利率方面，公司综合毛利率为 32.85%，同比提升 2.78pct。其中，Q4 单季毛利率为 30.18%，同比下降 2.77pct，环比下降 2.36pct。费用率方面，公司期间费用率为 22.96%，同比提升 3.27pct。其中，销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.52%/8.7%/4.53%/0.21%，分别同比变动-0.02pct/+2.17pct/+1.09pct/+0.03pct。管理费用率提升主要是因为：疫情造成停工损失、折旧与摊销、职工薪酬增加等。研发费用率提升主要是因为：公司加大研发投入，职工薪酬、材料消耗增加。净利率方面，公司净利率为 7.88%，同比提升 1pct。其中，Q4 单季净利率为 7.58%，同比下降 1.57pct，环比下降 1.78pct。公司净利率有所提升主要是因为：21 年公司计提减值导致基数较低。

整体业务有所承压，智能产品占比提升。公司推动智能家居产品布局，持续加大研发投入，构造完备产品矩阵。2022 年，卫生陶瓷/龙头五金/浴室家具/瓷砖/浴缸浴房分别实现营收

35.1/20.7/8.08/5.12/4.13 亿元，同比下降 6.01%/8.04%/12.57%/17.98%/26.21%。其中，公司智能产品实现 18.88 亿元，收入占比为 25.12% (+1.84pct)；智能产品中，智能坐便器实现 13.89 亿元，收入占比为 18.49% (+1.73pct)。

全渠道布局稳步推进，家装渠道表现较优。经销零售方面，公司持续完善渠道布局，加大下沉力度。2022 年，家装店及乡镇店明显增加，终端门店网点数量达到 13,378 家，实现营收 30.58 亿元，同比下降 12.12%。电商方面，公司制定“1+N”多店铺矩阵战略，深耕大型电商平台，并加快新兴平台渗透，2022 年实现营收 15.08 亿元，同比下降 1.47%。其中，直营电商实现 6.96 亿元，同比增长 10.27%。家装方面，公司积极同家装公司建立合作，2022 年实现营收 10.45 亿元，同比增长 9.19%。工程方面，2022 年实现营收 18.51 亿元，同比下降 21.05%，其中经销/直营分别为 16.96/1.55 亿元。

3、投资建议

公司深耕卫浴空间，积极完善智能家居产品布局，多渠道运营稳步推进，未来成长性突出，预计公司 2023/24/25 年能够实现基本每股收益 0.82/1.02/1.23 元，对应 PE 为 26X/21X/17X，首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：需求不及预期、原材料价格大幅波动、行业竞争加剧。

(分析师：陈柏儒)

三人行(605168.SH)：持续拓展优质客户，AI+营销赋能

1、事件

公司发布 2022 年年报：2022 年全年公司实现营业收入 56.53 亿元，同比增长 53.30%；归母净利润 7.36 亿元，同比增长 45.82%；扣非归母净利 5.02 亿元，同比增长 8.52%。毛利率、净利率分别为 16.68%/13.02%。单季度来看，22Q4 实现营收 20.84 亿元，同比增长 45.84%，归母净利润 4.34 亿元，同比增长 77.78%。此外，公司预计 23Q1 实现净利 1.36-1.48 亿元，同比增长 126.14%到 146.1%，扣非净利 0.8-0.86 亿元，同比增长 35.80%到 45.99%。

2、核心观点

存量客户营销预算增加，汽车行业市场拓展成效显著。公司深挖原有消费品、电信运营商、金融等头部客户的营销预算增量，同时继续开拓汽车行业的整合营销业务，22Q4 公司成功中标了一汽奥迪、一汽大众、捷达等头部汽车客户的营销预算规模较大的项目，持续拓展大客户矩阵，基本盘稳定。

发掘优质投资标的，开创第二增长曲线。公司投资的胶原蛋白龙头企业巨子生物

(02367.HK) 成功在香港交易所主板上市。同时, 公司还投资了陕西天成航空材料有限公司、华润怡宝、西安智同航空科技有限公司等公司, 投资业务进展顺利。此外, 公司还投资了中环寰慧科技集团股份有限公司、华龙证券股份有限公司等公司, 并已于 2022 年完成 IPO 申报。

进一步深化 AI+营销布局。 公司通过有效结合海量创意历史数据资源、核心品牌战略、产品特点等形成的丰富的案例经验数据库, 深度践行数字经济时代以数据资产作为重要生产要素的原则。公司与科大讯飞联合, 通过 AI 赋能共同提升智慧营销能力、共同开发基于下一代人工智能技术的多模态智能营销工具, 探索智能营销, 持续拓展营销边界。

3、投资建议

我们认为公司基本盘稳定, AI 赋能下有望优化公司商业模式, 实现降本增效。我们预计公司 2023-2025 年年归属于上市公司股东的净利润依次达 10.22/13.51/15.28 亿元, 同比增长 39.62%/29.65%/12.28%, 对应 EPS 分别为 10.08/13.32/15.11 元, 对应 PE 分别为 16x/12x/11x, 维持“推荐”评级。

风险提示: 市场竞争加剧风险、客户集中风险、媒体资源采购价格上涨风险、AIGC 技术发展不及预期等。

(分析师: 岳铮)

华建集团(600629.SH): 毛利率有所提升, 数字化转型加快

1、事件

公司发布 2022 年年度报告。

2、核心观点

业绩符合预期, 新签合同承压。 公司 2022 年实现营业收入 80.40 亿元, 同比下降 11.21%, 归母净利润 3.85 亿元, 同比增长 17.62%, 扣非后归母净利润 2.61 亿元, 同比增长 2.29%, 业绩符合预期。其中, 受复杂多变的外部环境以及国内经济下行的影响, 工程承包业务实现收入 26.38 亿元, 同比减少 28.36%。2022 年, 公司新签合同额 119.35 亿元, 同比下降 5.44%。其中, 设计咨询合同 73.64 亿元, 同比下降 3.46%; 工程承包合同 45.71 亿元, 同比下降 8.47%。国内市场开拓受外部环境影响较为明显, 新签外地合同 43.88 亿元, 同比下降 20.96%。

毛利率有所提升, 财务费用大幅下降。 公司 2022 年综合毛利率为 23.81%, 较上年同期上升 3.46pct, 一方面, 各业务板块毛利率均较上年同期增长, 工程设计业务毛利率为 31.03%, 同比增长 1.47pct, 工程承包业务毛利率为 8.02%, 同比增长 1.48pct, 工程技术管理及勘察业务毛利率为 35.26%, 同比增长 3.25pct, 信息化服务及销售业务毛利率为 19.25%, 同比增长

3.02pct; 另一方面, 2022 年毛利率较高的工程设计咨询业务占主营业务收入的比重由上年 59% 提升至 67%。2022 年公司期间费用总体稳定, 财务费用变化较大, 同比减少 81.45%, 主要系公司通过资金集中现金管理, 减少贷款和发行低利率的超短融资券等。

聚焦本地重大项目建设, 加快数字化转型步伐。2022 年, 公司利用区位优势, 加强对上海本地重大项目、重点关注项目的协调管理, 重点聚焦世博文化公园、三林滨江楔形绿地、北外滩核心区等项目总体推进。参与上海市重大工程 67 个, 已完工 22 个; 参与的医疗保障类项目累计已达 217 项, 签约合同额超 1.5 亿, 其中上海 209 项, 外地 8 项, 累计参与总床位数规模达 444,265 床。在工程数字化方面, 子公司华建数创研发自主可控的 ArctronArcOS 系列产品已迭代至 2.0 版本, 基于 ArctronArcOS 研发了建筑级数字底座产品 BuildingArcBase 和城市级数字底座产品 CityArcBase, 并以自有核心产品持续推进“数字孪生”和“智慧赋能”两大业务板块。在数字孪生板块, 基于 BIM 及 CIM 等技术, 致力于城市数字孪生的建设, 在浦东机场 T3 航站楼、太原机场改扩建工程、金桥集团 CIM 平台等项目中进行了深入应用。

3、投资建议

公司是国内第一家组建设计集团并上市的国有设计咨询企业, 数字化转型有望打开公司新的成长空间。预计公司 2023 年营收为 95.48 亿元, 同比增长 18.76%, 归母净利润为 4.64 亿元, 同比增长 20.43%, EPS 为 0.48 元/股, 对应当前股价的 PE 为 11.24 倍, 维持“推荐”评级。

风险提示: 订单落地不及预期的风险; 数字化转型不及预期的风险。

(分析师: 龙天光)

振华风光(688439.SH): 产品型号多点开花, 模拟集成电路龙头迎风启航

1、事件

公司发布年报, 2022 实现营业收入 7.79 亿元, 同比增长 55.05%; 实现归母净利润 3.03 亿元, 同比增加 71.27%。

2、核心观点

需求强劲+降本增效, 营收净利双增。国内高可靠集成电路市场持续向好, 公司发挥核心产品竞争优势, 销售订单快速增长, 2022 年营业收入 7.79 亿元 (YoY+55.1%), 归母净利润 3.03 亿元 (YoY+71.3%), 实现营收净利快速双增。

增收更增利主要系产品毛利率提升和期间费用率下降。1) 公司综合毛利率 77.4%, 同比上升 3.4pct。其中放大器、系统封装集成电路毛利率分别同比增长 7.0pct 和 5.5pct, 主要系公司通过工艺技术改造, 带动生产制造环节的降本增效, 产品单位人工费和制造费用下降。2)

规模效应显现，期间费用率下降 2.7pct，其中销售费用率、管理费用率和财务费用率分别下降 0.4pct、1.48pct 和 0.84pct。

单季度看，公司 22Q4 营收 2.04 亿（YoY+86.8%，QoQ+16.5%）归母净利 0.76 亿（YoY+258.9%，QoQ+26.0%）。此外，公司预计 2023Q1 实现归母净利润为 1.2 至 1.3 亿，同比增长 38.6%至 50.1%，环比增长 57.4%至 70.5%，开启高速增长模式。

2023 年，公司计划针对国内特种客户推出 60 款型号以上的产品，占公司现有型号总数约 1/3，进一步完善产品谱系。公司持续进行产品迭代并不断扩展产品种类，有望受益于下游特种用户对于高可靠模拟集成电路国产化需求放量。此外，公司预计 2023 年营收和利润总额同比增长皆在 35%以上，成长性向好。

核心产品放量，技术升级助力持续发展。公司核心产品放大器系列在国内高可靠集成电路领域型号最全、技术领先，已成功应用于多个武器配套系统。2022 进行关键指标升级，营收 4.49 亿（YoY+53.2%），销售量 76.1 万块（YoY+39.2%），生产量 135.6 万块（YoY+38.2%）。公司轴角转换器为国内首家自主设计，具有独立的知识产权，技术国内领先，2022 营收 0.49 亿（YoY+278.7%），取得快速增长；系统封装集成电路 2022 收入 0.44 亿（YoY-11.2%），主要因销售结构变动导致。公司未来将加快硅基板制造能力建设，同时通过技术升级，满足装备模块化发展对系统封装集成电路需求，并取得快速增长。

募投项目 24 年 8 月投产，公司 IDM 转型可期。募投项目拟建设一条 6 寸晶圆制造工艺线和后道先进封测生产线，形成硅基板加工制造，晶圆级、2.5D、3D 封装测试能力，当前项目进度约 1.5%，预计 24 年 8 月达到可用状态。项目建成后，公司的高可靠模拟集成电路产品产能将提升 200 万块/年，整体交付能力有望翻倍。同时，公司实现从现有设计、封装测试的运作模式，向集设计、制造、封装测试、销售为一体的 IDM 半导体垂直整合模式转型。

3、投资建议

预计公司 2023 年至 2025 年归母净利分别为 4.26/5.68/7.36 亿元，3 年复合增速 34.4%，成长性优异，EPS 为 2.13/2.84/3.68 元，当前股价对应 PE 为 47X/35X/27X，首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：公司产能扩张不及预期的风险；下游需求不及预期的风险。

(分析师：李良,胡浩淼)

分析师承诺及简介

本人承诺，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的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：周颖，食品饮料行业分析师，清华大学本硕，2007年进入证券行业，2011年加入银河证券研究院。多年消费行业研究经历。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10% - 20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn