

东吴证券晨会纪要

东吴证券晨会纪要 2023-04-18

宏观策略

2023年04月18日

宏观点评 20230417: 信贷适度靠前发力已经结束了? -周度高频数据跟踪
在上周大超预期的出口数据之后,上周五的货币政策例会措辞的改变尤其值得玩味。与第四季度相比,我们可以感受到央行对经济的看法更加乐观,与之相应,对政策的态度也更加谨慎:第一是当前经济形势方面认为“恢复向好”并不再提“三重压力”;第二是货币政策更强调精准而非加大力度,结构性货币工具从“加法”转向“有进有退”;第三是信贷节奏与成本表述更偏“稳”。风险提示:毒株出现变异,疫情蔓延形式超预期恶化、疫情反复出行意愿恢复不及预期、居民消费意愿下滑及海外衰退幅度超预期的风险。

晨会编辑 陈李

执业证书: S0600518120001

021-60197988

yjs_chenl@dwzq.com.cn

固收金工

固收点评 20230417: 金 23 转债: 国内高端整体厨柜领军者

事件: 金 23 转债 (113670.SH) 于 2023 年 4 月 17 日开始网上申购: 总发行规模为 7.70 亿元, 扣除发行费用后的募集资金净额用于金牌西部物联网智造基地项目 (一期项目)。盈利预测和投资评级: 我们预计金 23 转债上市首日价格在 116.90~130.24 元之间, 我们预计中签率为 0.0021%。风险提示: 申购至上市阶段正股波动风险, 上市时点不确定所带来的机会成本, 违约风险, 转股溢价率主动压缩风险。

固收深度报告 20230417: 转债行业图谱系列 (五): 公用事业燃气行业可转债梳理 (行业及正股分析篇)

观点: 低碳背景下燃气能源优势显著, 需求与供给有望实现双重扩张: 1) 能源优势: 作为燃气的重要部分, 天然气清洁高效优势显著, 在全球低碳背景下消费需求重要性日益凸显。2) 现状及展望: 行业总体供不应求, 进口依赖度较高。3) 产业链: 上游为气源环节, 中游为天然气的存储运输, 下游为城市燃气的分销和零售。从产业链的传导来看, 我国天然气中下游定价均存在“双轨制”, 定价机制传导仍需完善。4) 行业集中度: 总体而言, 燃气行业集中度不断降低。正股业绩触底反弹, 上中下游修复分化: 贵燃转债、皖天转债、天壕转债、首华转债。风险提示: 宏观经济不及预期; 需求波动超预期; 天然气价格波动超预期。

固收周报 20230416: 反脆弱: 转债赎回后交易属性是否凸显?

2023 年以来, 全市场溢价率和中证转债与小盘成长指数的相关系数在所统计指数中排名第 1, 指向转债市场变化风格偏小盘、成长风格。数字经济产业链持续火热, 但需要关注热门板块后续资金拥挤度是否明显变化。我们仍建议从“双低弹性+题材布局+关注新券+年报业绩”角度入手, 把握“题材低吸, 主线布局”的市场机遇, 一方面关注景气度下行板块, 如地产基建、大消费、制造; 另一方面围绕市场主线, 挖掘存量“小票”和潜力新票。题材上建议关注: 数字经济、中特估、消费属性稀缺性、半导体国产替代个券 (材料+设备+芯片)。新债组合推荐: 冠盛转债、天 23 转债、睿创转债、精锻转债、精测转 2。3 月十大金债组合推荐: 东风转债、博 22 转债、寿 22 转债、拓斯转债、博杰转债、宏川转债、

道通转债、小熊转债、盛虹转债、华友转债。 近期关注题材转债推荐：晶瑞转 2、立昂转债、赛轮转债、永 22 转债、风语转债、华兴转债、莱克转债、精测转 2、奥飞转债、花园转债、博杰转债 风险提示：（1）流动性收紧；（2）权益市场大幅调整；（3）地缘政治危机影响。（4）行业政策调控超预期。

固收周报 20230416: 超预期数据与债市表现的背离

观点：本周公布的金融数据和出口数据超预期，但债券收益率却并未因好转的数据而出现上行，问题出现在哪里？根据美国 3 月非农就业以及 CPI 数据，美债未来方向预计如何波动？前期 SVB 事件发生后，我们认为美债 10Y 在 3.3-3.8% 震荡，接近底部后向上看，基于目前的分析，我们仍旧坚持这一观点。 风险提示：变种病毒超预期传播、宏观经济增速不及预期、全球“再通胀”超预期、地缘风险超预期。

固收点评 20230415: 蓝晓转 02: 国内吸附分离发展前景广阔

事件：蓝晓转 02 (123195.SZ) 于 2023 年 4 月 17 日开始网上申购：总发行规模为 5.46 亿元，扣除发行费用后的募集资金净额用于新能源金属吸附分离材料生产体系扩建项目、研发中心项目和营销及服务中心建设项目，以及补充流动资金。盈利预测和投资评级：我们预计蓝晓转 02 上市首日价格在 114.86~127.96 元之间，我们预计中签率为 0.0016%。 风险提示：申购至上市阶段正股波动风险，上市时点不确定所带来的机会成本，违约风险，转股溢价率主动压缩风险。

固收点评 20230415: 绿色债券周度数据跟踪 (20230410-20230414)

观点：一级市场发行情况：本周 (20230410-20230414) 银行间市场及交易所市场共新发行绿色债券 17 只，合计发行规模约 130.51 亿元，较上周增加 25.51 亿元。二级市场成交情况：本周 (20230410-20230414) 绿色债券周成交额合计 256 亿元，较上周减少 241 亿元。 风险提示：Choice 信息更新延迟；数据披露不全。

固收点评 20230415: 二级资本债周度数据跟踪 (20230410-20230414)

观点：一级市场发行与存量情况：本周 (20230410-20230414) 银行间市场及交易所市场共新发行二级资本债 6 只，发行规模为 785.00 亿元，较上周增加 785.00 亿元，发行年限为 10Y 和 15Y，发行人性质为地方国有企业、中央国有企业和民营企业，发行人以股份制银行和国有大型银行为主，主体评级为 AAA，发行人地域为天津市、北京市和浙江省。 二级市场成交情况：本周 (20230410-20230414) 二级资本债周成交量合计约 2,032 亿元，较上周增加 946 亿元。 风险提示：Choice、Wind 信息更新延迟；数据披露不全。

行业

环保行业跟踪周报：锂价&折扣系数下行再生盈利企稳，双碳政策下再生材料重要性提升，回收渠道推进

投资要点 与市场不一样的观点：成长重于周期，期待供需格局优化盈利回升。市场关心资源品价格对电池回收盈利的影响。我们认为电池回收具备资源价值，但商业模式本质为再制造，收入成本同向变动，利润相对纯资源企业稳定，而报废量 15 年的持续增长是丰厚的产业红利，持续成长属性凸显。近期金属波动周期性不强，锂价维持高位，废电池折扣系数持续回落，盈利企稳提升。期待行业出清产能供需平衡，龙头优势凸显。重点推荐：天奇股份、宁德时代、比亚迪、华友钴业、中伟股

份、振华新材、格林美；建议关注：光华科技、南都电源、旺能环境、赣锋锂业、厦门钨业。风险提示：锂电池装机不及预期，动力电池回收模式发生重大变化，金属价格下行，行业竞争加剧。

国防军工行业跟踪周报：台海南海热点频发，中期调整+增量资金+业绩落地有望推动行业上行

观点：我们认为当前为较好的拐点布局期，核心逻辑有四点：（1）增量订单：二季度是行业中期调整窗口期，后续，将有更多首战即用，作战效能强化与定价适当的装备结构性的维持提速扩量的趋势；（2）增量资金：首批8只中证商用飞机高端制造ETF集中申报，指数权重个股有望迎来较多资金配置；（3）业绩落地：4月份报告季业绩扰动因素即将落地，报告季后市场将更多关注中报，按照2323的交付节奏，中报将是较好的兑现行业成长性的窗口期；（4）主题优势：国资委支持央企军工“强优大”，以及前期市场热点“中特估”，将在增量订单和增量资金基础上，可以更好的放大对行业的正向催化。盈利预测和投资评级：核心赛道尤其是下游主机厂标的，匹配目前市场风格的元器件和信息化方向，以及超跌的上游材料环节。四个条线值得关注：（1）军工集团下属标的的兼顾改革增效可挖掘的点：中航西飞、中航装备、中航沈飞、中航高科；（2）新订单、新概念、新动向：七一二、中无人机、航天电子、华如科技、康拓红外。（3）超跌上游反弹布局：华秦科技、菲利华、铂力特、超卓航科。（4）中国推动沙伊和解后效逐渐形成新的全球地缘格局之下的军贸拳头产品的相关总装企业：无人机、固定翼作战飞机、军用直升机；远火系统、地面装甲；导弹平台；驱护类军舰；军用雷达。风险提示：成飞借壳审批风险、业绩不及预期风险、改革不及预期风险。

食品饮料行业点评报告：糖酒会白酒总结报告：会展如期热闹，酒企和渠道积极参与，传递信心

观点：维持合理预期，二季度对板块可更乐观。板块在经历了3月份的调整，上周渠道经销商反馈基本符合预期，板块受资金影响有所回调，我们认为，当前行业趋势不变，长期来看行业向名优酒企、产区、品牌集中的趋势是不变的，名优酒企持续内部改革、精细化管理，增长动能较足，仍有较大的空间。上半年仍然是酒企实际消化库存的阶段，酒企积极组织活动、推新、返厂游、品鉴会、圈层营销等，助力动销，坚持计划量稀缺性、控货挺价、违规经销商的严厉处罚等，有望逐步推动价格体系的上行。我们认为预期逐步回归合理，随着后续场景/经济复苏持续，价盘有望稳定提升。全年重点推荐五粮液、泸州老窖、舍得酒业、洋河股份、迎驾贡酒。风险提示：宏观经济波动、复苏不及预期、食品安全问题。

环保行业深度报告：半导体配套治理：刚需&高壁垒铸就价值，设备国产替代&耗材突破高端制程！

观点：与市场不同的观点：为何推荐半导体配套治理？刚需&高壁垒铸就价值！半导体制作工序包括设计、制造、封装和测试等环节，制造过程对生产环境的洁净程度有较高要求；同时，制造过程产生的废水、废气、废渣也需要进行处理，由此带来半导体配套治理需求。盈利预测和投资评级：重点推荐【美埃科技】国内电子半导体洁净室过滤设备龙头，产能扩张&规模效应助加速成长；【凯美特气】持续充盈特气品类，客户认证&订单放量驱动新一轮成长；【国林科技】臭氧设备龙头纵深高品质乙醛酸，国产化助横向拓展半导体清洗应用。建议关注【盛剑环境】国

内泛半导体工艺废气治理领军企业，纵伸湿电子化学品；【华特气体】产品获国际龙头认证，下游领域拓展。 风险提示：下游扩产进度不及预期，订单不及预期。

医药生物行业跟踪周报：战略布局创新药，配置优质创新药组合

观点：看好创新药大机会，主要原因：其一，AACR、ASCO 等重磅学术会议在即，将披露创新药最新研发进展，是创新药股价的重要催化剂。其二，CDE 发布《药审中心加快创新药上市许可申请审评工作规范（试行）》，继续强化鼓励研究和创制新药，加快创新药的审评速度，符合条件的创新品种可加速创新药研发和上市。其三，国内新冠疫情影响消除，FDA 有望恢复国内创新药公司在美国申报上市的现场核查工作，加速创新药出海。 具体配置思路：1) 创新药领域：百济神州、恒瑞医药、海思科、荣昌生物、康诺亚、泽景制药-U 等；2) 消费医疗领域：济民医疗、华夏眼科、爱尔眼科、爱美客等；3) 其它医疗服务领域：三星医疗、海吉亚医疗、固生堂等；4) 其它消费医疗：三诺生物、我武生物等；5) 中药领域：佐力药业、方盛制药、太极集团、康缘药业等；6) 耗材领域：惠泰医疗、威高骨科、新产业等；7) 低值耗材及消费医疗领域：康德莱、鱼跃医疗等；8) 科研服务领域：金斯瑞生物、药康生物、皓元医药、诺禾致源等；9) 血制品领域：天坛生物、博雅生物等。 风险提示：药品或耗材降价超预期；新冠疫情反复；医保政策风险等。

有色金属行业跟踪周报：贵金属持续推荐，关注镁和电解铝减产

行业观点：继续首推贵金属，关注镁和电解铝减产。1) 贵金属：美国 3 月 CPI 低于预期，核心 CPI 部分数据增幅亦显著降低；加息尾声渐进，继续看好贵金属上行趋势。2) 基本金属：本周铝加大去库，周降幅高达 7%；得益于煤价弱势运行，吨铝盈利继续小幅扩张 200 元；云南开启电力负荷管理，若后续缺电加剧，云南电解铝限产为大概率事件，与需求旺季错配下，铝价有望走高。铜去库持续，三月贸易数据和家电产销良好，价格小幅提振。3) 小金属方面，因府谷工厂即将兰炭升级改造，镁厂负荷降低，供应紧缩下镁价上涨；由于钢招较为平淡，钼、五氧化二钒价格均持续下探；后续钢招回暖有望拉升钼和五氧化二钒价格。锑价平稳；看好光伏需求充分释放后锑价中枢上移。继续首推贵金属板块的浩通科技；建议关注山东黄金、中金黄金、紫金矿业。关注具备高成长性的铜标的和高弹性的铝标的：洛阳钼业、金诚信、西部矿业、云铝股份和神火股份。 风险提示：经济增长不及预期，美国流动性转向。

钢铁行业跟踪周报：政策定调产量平控，供需延续弱平衡

行业观点：政策定调产量平控，供需延续弱平衡。房地产及部分基建项目用钢需求受资金短缺困扰，用钢需求走弱，本周全国 237 家钢贸商出货量环比减 7.7%。2023 年粗钢产量调控政策定调平控，即在 2022 年 10.18 亿吨基础上不增不减，这意味着后续三个季度产量环比将下降，供给约束较强；短流程生产工艺钢厂受成本高位、盈利不佳影响，主动减产。本周五大钢材品种供应环比增 0.2%，增幅较上周有所收缩。本周钢材总库存减 20.8 万吨，去库幅度与上周持平，环比减 1%，以社库消化为主。供需弱平衡下，本周国内钢材指数环比降 1.5%，五大品种即时毛利环比降 8.1%。产量平控、成本让利（煤价下跌），叠加当前估值低位，我们对周期股的观点逐步转向乐观。周期标的首推柳钢股份、华菱钢铁、宝钢股份、河钢资源、鄂尔多斯；新材料股继续推荐广大特材、望变电气等。 风险提示：房地产下滑，制造业回暖不及预期。

计算机行业点评报告：数据是 AI 的胜负手

观点：GPT 产生的重要能力主要来源于海量数据为基础的大模型训练。GPT-3 产生了三个重要能力：语言生成、上下文学习、世界知识，这三个重要能力都源于基于海量数据的大模型预训练：在有 3000 亿单词的语料上预训练拥有 1750 亿参数的模型。海量数据为基础的大模型训练产生了突现能力（Emergent Ability），带来了 AI 研究范式的转变。只有在训练数据量足够大时，量变才能引起质变。GPT 相比于此前模型所具备的“泛化能力”，就是以海量数据为基础产生的。投资建议与相关标的：公共和垂直行业数据敏感性高，需要具备央企背景的厂商参与。我们看好以下三个环节：1) 数据运营：我们预计医保数据将有望成为公共数据放开的第一站，重点推荐久远银海，建议关注山大地纬、中科江南等。2) 数据基础设施：有望成为最先放量兑现的环节。重点推荐深桑达 A，易华录，云赛智联，建议关注中国电信。3) 数据安全：我们看好具备央企背景和数据安全业务积累的相关厂商。推荐启明星辰、奇安信、安恒信息、电科网安等。风险提示：政策推进不及预期；行业竞争加剧。

商贸零售行业跟踪周报：巴菲特不断增持的日本五大商社是什么？中国的商社巨头有哪些公司？

观点：4 月 11 日，巴菲特在访问日本时接受了日本经济新闻的独家访谈。在访谈中，巴菲特透露，多次追加投资后，伯克希尔哈撒韦对日本五大综合商社分别持股 7.4%（剔除库存股）。国内大宗供应链龙头企业包括厦门象屿、建发股份、厦门国贸、物产中大、浙商中拓等，与日本五大商社的经营模式存在相似之处。国内龙头企业也以金属矿产、能化、农产等大宗品的贸易及相关服务为主业，也都通过一体化服务提升产业供应链效率，并产生稳定现金流。目前国内大宗龙头企业尚处于发展早期阶段，其资产资源和产业话语权都弱于历史悠久的日本商社巨无霸。相比较而言，国内商社龙头的利润率和利润额也都还有长足的发展空间。推荐标的：厦门象屿等；关注：厦门国贸、建发股份、物产中大、浙商中拓等。风险提示：行业竞争加剧，经营相关风险，宏观经济周期等。

建筑材料行业跟踪周报：弱 beta 预期下存在一些相对强的细分赛道

观点：在中长周期维度，国内建筑产品仍存在较大的升级空间，还有较多渗透率仍处于 10% 以下的细分品类，比如隔震橡胶支座、智能马桶、系统窗、新风系统、全屋净水系统等等，这些细分赛道在持续跑赢行业。总量来看，当下时点我们认为本轮地产缩量的影响已经接近尾声，后面复苏存在超预期可能性。一方面地产加杠杆的能力和意愿回升。另一方面地产链竞争格局得到优化，Q2~3 工程端可见利润拐点。另外从过往几轮周期来看，地产销售转正都是地产链 beta 的开始。（1）零售端定价能力强、现金流好，龙头企业持续下沉渠道和提升品牌，推荐伟星新材、兔宝宝、北新建材、蒙娜丽莎、东鹏控股，建议关注箭牌家居。（2）工程端供给侧持续出清，推荐龙头坚朗五金、旗滨集团、东方雨虹、科顺股份、凯伦股份等，建议关注三棵树。（3）基建链条实物需求加速落地，利好水泥混凝土产业链，长三角水泥价格底部已现，龙头的强定价权、高分红和现金流价值提供充足安全边际，推荐华新水泥、海螺水泥、上峰水泥。弱复苏下主题投资更加受重视，国企改革和一带一路相关标的有天山股份、北新建材等。推荐坚朗五金、东方雨虹、伟星新材、兔宝宝、科顺股份、北新建材、凯伦股份、东鹏控股、蒙娜丽莎、垒知集团，建议关注三棵树、中国联塑、苏博特、公元股份等。风险提示：

地产信用风险失控、政策定力超预期。

建筑装饰行业跟踪周报：继续推荐中特估和一带一路催化下的建筑央企投资机会

观点：建筑行业基本面共振向上，估值有多重催化因素，我们建议从以下几个方向关注建筑板块的投资机会：（1）新一轮国企改革有望推动基本面持续优化，看好建筑央企估值持续修复机会，建议关注中国交建、中国中铁、中国铁建、中国建筑、中国电建等。（2）“一带一路”方向：海外工程业务有望受益，建议关注国际工程板块，个股建议关注中工国际、北方国际、中材国际、中钢国际等。3）需求结构有亮点，新业务增量开拓下的投资机会：推荐铝模板租赁服务商志特新材；建议关注装配式建筑方向的鸿路钢构、华阳国际；新能源业务转型和增量开拓的中国电建、中国能建等；硅料价格回落带动光伏产业链价格下行，利好地面项目需求，建筑光伏市场有望持续受益，建议关注布局光伏 EPC 和运营业务的标的，精工钢构、森特股份等。（4）建工检测板块：检测行业是长坡厚雪的好赛道推荐垒知集团、建科股份，建议关注国检集团。风险提示：疫情超预期、地产信用风险失控、政策定力超预期、国企改革进展低于预期等。

食品饮料行业跟踪周报：周专题：糖酒会展人流满信心延，白酒板块回调提供布局性价比

观点：趋势不变，酒企积极助力动销，保护价盘，Q2 对于板块及酒企表现可更乐观。板块在经历了 3 月份的调整后，上周渠道经销商反馈基本符合预期，板块受资金影响有所回调，对于此次糖酒会从我们的观察角度来看，1）当前行业趋势不变。2）上半年仍然是酒企实际消化库存的阶段，糖酒会反馈信心的持续。3）酒企积极助力动销，保护价盘。投资建议：合理预期下 Q2 可更乐观，板块回调提供性价比。本周才是糖酒会的实际开幕，酒厂动作持续推进，核心发展思路清晰，渠道对发展品类的积极关注，都是比较好的反馈。我们认为 Q2 在板块预期逐步回归合理，后续场景恢复/经济慢复苏持续，酒企稳健思路下积极向前，价盘稳步提升可期，有望推动板块表现。淡季关注重点在于业绩表现&酒企动作&价盘表现，重点推荐五粮液、泸州老窖、舍得酒业、洋河股份、迎驾贡酒。风险提示：疫情反复、宏观经济波动、食品安全问题、复苏不及预期。

电力设备行业跟踪周报：锂电底部酝酿反转，光储需求向好

当前市场预期悲观，估值回调至历史低位，看好电动车板块酝酿反转，第一条主线看好盈利向上叠加储能加持的电池，龙头宁德、亿纬、比亚迪、派能，关注欣旺达、蔚蓝锂芯；第二条为盈利稳定的龙头：结构件（科达利）、隔膜（恩捷、星源）、前驱体（中伟、华友）、负极（璞泰来、杉杉，关注贝特瑞、中科）、铝箔（关注鼎胜）；第三条为盈利下行但估值低的电解液（天赐、新宙邦，关注多氟多）、铁锂（德方）、添加剂（天奈）、三元（容百、当升、振华，关注厦钨）、勃姆石（关注壹石通）、铜箔（嘉元、诺德）；第四为价格持续维持高位低估值的锂（关注天齐、赣锋等）。风险提示：投资增速下滑，政策不及市场预期，价格竞争超市场预期。

半导体行业点评报告：从台积电业绩前瞻看半导体投资窗口

观点：半导体复苏关注度极高，投资窗口已经开启。本轮半导体周期从 21 年中开始下行，见证需求趋弱、库存累计、原厂亏损，调整时间、空

间均已相对到位。投资建议：进入 4-5 月海外财报窗口期，关注海外映射机会。两条思路：1) 优选强周期、早周期，“数据免疫”环节，代表关注中芯国际、韦尔股份、东芯股份、必易微；2) 逆向思维，关注市场不看好的底部滞涨细分，如时代电气。风险提示：需求复苏弱于预期，估值较贵风险

汽车行业跟踪周报：4 月第一周批发销量同比+13%

观点：站在大周期视角下，汽车板块正处于第 4 个周期中（2005 年开始算起），目前板块估值（以 SW 汽车 PB 口径）处于历史中等偏下水平（约 2 倍 PB），板块内部基本面分化明显。综合基本面和估值比较分析，2023 年板块配置目前排序：客车>重卡/两轮车>乘用车/零部件。1) 客车板块：上行周期或刚开始。2023 年或开始新一轮上行周期（国内大中客均值回归+出口进入持续快车道等）。受益排序：龙头率先【宇通客车】，后期或扩散龙二/龙三【金龙汽车/中通客车】等。2) 重卡板块：迎小周期的复苏阶段。2016 年重卡迎来了一轮周期的上行阶段（国标切换&治超&集中换车等共同驱动），2021-2022 年进入了这轮周期的下行阶段，2023 年或迎来小周期的复苏阶段&下一轮大周期的准备期（经济稳增长+国标切换+出口增长+新能源转型等）。受益排序：中国重汽/潍柴动力/汉马科技/中集车辆等。3) 电动两轮车板块：上行周期的业绩兑现阶段。2017-2022 年迎来上行周期（新国标实施+配送服务需求）且头部企业集中度持续提升，2023 年总体趋势或仍延续。核心受益头部企业：雅迪控股/爱玛科技。4) 乘用车板块：价格战正在进行时。投资层面，短期（1 年内）视角板块仍需消化价格战。长期（1-2 年以上）视角依然对【自主品牌全球崛起】充满信心【比亚迪/理想/长城/吉利/蔚来/小鹏/长安/上汽/广汽】等。5) 零部件板块：基本是与乘用车【一荣俱荣，一损俱损】。短期（1 年内）视角优选业绩与国内乘用车价格战相关度较低的品种【中国汽研/岱美股份/爱柯迪】等。中长期（1-2 年以上）视角建议核心围绕“具备出海综合优势”布局优质零部件品种（福耀/拓普/旭升/文灿/爱柯迪/新泉/岱美/继峰/德赛/华阳/伯特利/星宇等）。风险提示：芯片短缺影响超出预期，乘用车产销低于预期

机械设备行业跟踪周报：推荐半导体设备和零部件；看好工业母机自主可控的长期空间

观点：推荐半导体设备和零部件；看好工业母机自主可控的长期空间。推荐组合：三一重工、晶盛机电、恒立液压、先导智能、拓荆科技、迈为股份、长川科技、华测检测、柏楚电子、富创精密、杰瑞股份、奥特维、芯源微、绿的谐波、奥普特、杭可科技、新莱应材、金博股份、海天精工、高测股份、至纯科技、利元亨、联赢激光、纽威数控、道森股份。风险提示：下游固定资产投资不及市场预期；行业周期性波动；疫情影响持续。

非银金融行业跟踪周报：顺周期和 AI，一左一右

观点：AI 仍然会构成中期的重要主题方向：一是长期的角度来说，AI 的确带来了我们行业相关的产业革命。二是产业投资不断涌向这个方向，期间我们能看到诸多现象级的产品。三是，整体的数字经济政策相对友好和鼓励。在 AI+金融这个方向上，我们最看好应用和数据环节，具备较大金融交易数据基础，较好应用场景入口的公司未来可能受益最为明显，推荐【东方财富】、【同花顺】，建议关注【指南针】、【财富趋势】。风险提示：1) 宏观经济不及预期；2) 政策趋紧抑制行业创新；3) 市场竞

争加剧。

石油石化行业跟踪周报：原油周报：供应趋紧，国际原油整体上涨

观点：预计 2023 年油价仍然高位运行：供给端：紧张。能源结构转型背景下，国际石油公司依旧保持谨慎克制的生产节奏，资本开支有限，增产意愿不足；受制裁影响，俄罗斯原油增产能力不足且会一定程度下降；OPEC+供给弹性下降，减产托底油价意愿强烈，沙特控价能力增强；美国原油增产有限，长期存在生产瓶颈，且从 2022 年释放战略原油库存转而进入 2023 年补库周期。需求端：增长。今年上半年国内经济恢复但海外经济衰退，下半年国内外经济都进一步恢复，需求端呈现前低后高的格局。综合国内外来看，全球原油需求仍保持增长态势。我们认为，油价出现大幅暴跌可能性较小，油价或将持续高位运行。 【相关上市公司】中国海油/中国海洋石油（600938.SH/0883.HK）、中国石油/中国石油股份（601857.SH/0857.HK）、中国石化/中国石油化工股份（600028.SH/0386.HK）、中海油服（601808.SH）、海油工程（600583.SH）、海油发展（600968.SH）、石化油服/中石化油服（600871.SH/1033.HK）、中油工程（600339.SH）、石化机械（000852.SZ） 【风险提示】1）地缘政治因素对油价出现大幅度的干扰。2）宏观经济增速严重下滑，导致需求端严重不振。3）新能源加大替代传统石油需求的风险。4）OPEC+联盟修改石油供应计划的风险。5）美国解除对伊朗制裁，伊朗原油快速回归市场的风险。6）美国对页岩油生产环保、融资等政策调整的风险。7）全球 2050 净零排放政策调整的风险。

石油石化行业跟踪周报：大炼化周报：聚酯化工弱势延续，汽柴油需求稳步复苏

【六大炼化公司涨跌幅】截至 2023 年 04 月 14 日，6 家民营大炼化公司近一周股价涨跌幅：恒力石化（环比+6.86%）、恒逸石化（环比+5.90%）、新凤鸣（环比+2.45%）、荣盛石化（环比-1.36%）、东方盛虹（环比-2.13%）、桐昆股份（环比-2.33%）。近一月涨跌幅为荣盛石化（环比+17.63%）、恒逸石化（环比+12.26%）、新凤鸣（环比+0.35%）、恒力石化（环比+0.30%）、桐昆股份（环比-6.87%）、东方盛虹（环比-10.57%）。 风险提示：1）大炼化装置投产，达产进度不及预期。2）宏观经济增速严重下滑，导致需求端严重不振。3）地缘政治以及厄尔尼诺现象对油价出现大幅度的干扰。4）PX-PTA-PET 产业链产能的重大变动。

特斯拉供应链标的出海—墨西哥的机遇

观点：结合墨西哥汽车零部件现有格局（产业链布局较为完善+主要面向燃油车企），以及海外整体投资带来的国情和文化相关的差异，我们认为国内零部件企业以下特点将具备优势：1）所涉业务面向新能源（轻量化+热管理+电池）/智能化方向；2）在墨西哥有一定的经营管理经验，熟悉当地的营商环境和文化氛围；3）现有业务在墨西哥具备一定的盈利能力；4）客户结构向新能源客户转型，进入 T 客户供应链。核心受益标的：1）业务面向新能源+具备墨西哥经营经验+T 品牌供应链：【爱柯迪】【岱美股份】【三花智控】 建议关注：【嵘泰股份】【香山股份】 2）业务面向新能源+T 品牌供应链：【拓普集团】【旭升集团】【新泉股份】【伯特利】【银轮股份】 3）具备长期全球化经营基因：【继峰股份】【文灿股份】【中鼎股份】【华域汽车】 建议关注：【均胜电子】【宁波华翔】【凌云股份】【万丰奥威】【模塑科技】【瑞玛精密】【奥特佳】 风险提示：中美贸易战超出预期，乘用车价格战超预期，需求复苏低于预

期。

电力设备行业点评报告：3月国内销量超预期，纯电占比环比提升

投资建议：3月新能源汽车销量 65.3 万辆，同环比+35%/+24%，超市场预期。23Q1 销量 158.6 万辆，同增 26%，Q2 订单有望逐步恢复，23 年全年销量增长 31%至 900 万辆。看好 Q2 锂电酝酿反转，第一条主线看好盈利确定的电池，龙头宁德时代、亿纬锂能、比亚迪、派能科技、鹏辉能源，关注欣旺达、蔚蓝锂芯；第二条为盈利趋势稳健的龙头：结构件（科达利）、负极（璞泰来、杉杉股份，关注尚太科技、贝特瑞、中科电气）、隔膜（恩捷股份、星源材质）、铝箔（关注鼎胜新材）；第三条为盈利下行但趋近见底的电解液（天赐材料、新宙邦，关注多氟多）、铁锂（德方纳米）、前驱体（中伟股份、华友钴业）、三元（容百科技、当升科技、振华科技，关注厦钨新能）、添加剂（天奈科技）、铜箔（嘉元科技、诺德股份）。风险提示：原材料价格波动，投资增速下滑及疫情影响。

双碳环保日报：生态环境部原则通过《全国生态质量监督监测工作方案》，推进生态环境监测发展

事件：生态环境部部长黄润秋主持召开部常务会议，审议并原则通过《全国生态质量监督监测工作方案（2023-2025 年）》等文件。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。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。

推荐个股及其他点评

晶升股份（688478）：碳化硅&半导体级单晶炉领先供应商，绑定大客户实现快速增长

观点：主营碳化硅&半导体级单晶炉，绑定大客户实现快速增长。公司主营 6-8 英寸碳化硅单晶炉、8-12 英寸半导体级单晶炉等长晶设备，已成功与沪硅产业（上海新昇）、立昂微（金瑞泓）、三安光电、东尼电子等国内头部客户实现绑定。受益下游需求旺盛，公司业绩快速增长，19-22 年营收、归母净利润 CAGR 高达 113%、60%，22 年受到疫情、验收产品类型、人员规模增长等因素影响，业绩出现短期下滑，预计未来伴随下游需求旺盛趋势延续、公司期间费用摊薄，公司业绩有望重返高增长趋势。盈利预测与投资评级：公司是碳化硅&半导体级单晶炉国内领先供应商，下游需求旺盛背景下，有望绑定大客户、实现快速增长。基于此，我们预测公司 23-25 年度归母净利润为 0.7 /1.3 /2.1 亿元，当前市值对应 PE 分别为 65.2/34.6/21.8 倍，新股报告暂无投资评级。风险提示：下游行业发展不及预期；市场竞争加剧风险；主要客户流失风险；产业发展处于起步阶段及经营规模较小；毛利率水平波动的风险。

东软载波（300183）：聚焦能源互联网，电力载波芯片设计龙头多场景超前布局

观点：电网核心矛盾：尖端负荷而非发电装机量 行业：能源互联网下配电网和用电侧场景扩容，应用场景有望从 6 亿只扩至 30 亿只 公司：起步电力载波，深入布局微电网和配用电：东软载波聚焦能源互联网领域，打造微电网和配用电的综合能源业务全面解决方案。盈利预测与投资评

级：我们预计 2022-2024 年公司实现归母净利润 1.56 亿元、2.10 亿元、2.69 亿元，同比增长 17.1%、34.6%、27.9%，对应 PE 分别为 53 倍、39 倍、31 倍。考虑到公司起步电力载波通信，拥有先发优势，洞悉微电网、综合能源服务等负荷侧的需求研发产品，首次覆盖，给予“买入”评级。
绿的谐波 (688017)：与三花智控战略合作&合资建厂，加速谐波减速器龙头全球化进程

事件：公司发布《关于自愿性披露签订战略合作协议的公告》 投资要点 与三花智控达成战略合作，建立墨西哥合资公司并由绿的控股
 2023 年 4 月 14 日，公司发布《关于自愿性披露签订战略合作协议的公告》。
 盈利预测与投资评级：我们维持公司 2022-2024 年的归母净利润为 1.59/2.72/3.85 亿元，对应 PE 为 138/81/57 倍，维持“增持”评级。 风险提示：行业景气度不及预期；新业务开展不及预期，竞争加剧毛利率下滑。

贵州茅台 (600519)：一季度主要经营数据点评：业绩略高于市场预期，发展动能充足

事件：经公司初步核算，23Q1 公司营业总收入 391.6 亿元左右，同比增长 18% 左右；实现归母净利润 205.2 亿元左右，同比增长 19% 左右。盈利预测与投资评级：近期板块回调，布局性价比显现，茅台全年稳健增长，营销改革带来的动能充足。我们维持公司 2023-2025 年归母净利润分别为 730.5/844.8/971 亿元，分别同比+16%/+16%/+15%，当前估值 29/25/22X，维持“买入”评级。 风险提示：经济复苏不及预期、动销复苏不及预期、食品安全问题。

冰轮环境 (000811)：2023Q1 业绩预告点评：Q1 显著超预期，期待全年更亮眼表现

事件：公司公告 2023 Q1 业绩预告，归母净利润 0.92-1.10 亿元、增长 85%-121%；扣非后为 0.82-1.00 亿元、增长 154%-210%，显著超预期。 盈利预测与投资评级：我们维持此前盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 5.37、6.55、8.68 亿元，EPS 分别为 0.72、0.88、1.16 元，PE 分别为 19、15、12 倍，维持“买入”评级。 风险提示：行业需求下降、竞争加剧造成产品价格和毛利率持续下降等。

中伟股份 (300919)：2022 年业绩快报及 2023Q1 业绩预告点评：盈利水平维持稳定，业绩符合市场预期

观点：公司发布业绩快报及一季报预告，符合市场预期。公司 2022 年营收 303 亿元，同比增长 51%，归母净利润 15 亿元，同比增长 64%，扣非归母净利润 11 亿元，同比增长 44%。盈利预测与投资评级：我们维持公司 2023-2024 年归母净利润预测 25.1/35.4 亿元，同增 63%/41%，对应 23-24 年 18x/13xPE，考虑公司为国内第一大前驱体厂商，且 23 年产能释放，量利双升，我们给予 2023 年 25xPE，目标价 94 元，维持“买入”评级。风险提示：原材料价格波动超市场预期，销量及政策不及预期。

福龙马 (603686)：2022 年报点评：环服业务稳中有进，新能源装备表现亮眼

事件：公司发布 2022 年年报，实现营业收入 50.80 亿元，同减 10.91%，归母净利润 2.61 亿元，同减 23.37%，低于我们的预期。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.50 元。 盈利预测与投资评级：考虑宏观经济 & 财政支付能力影响，环卫服务及装备行业放量速度放缓，我们将公司 2023-2024 年归母净利润自 4.90/5.71 亿元下调至 2.91/3.42 亿元，预计 2025

年归母净利润为 4.00 亿元，当前市值对应 2023-2025 年 PE 为 14/12/10 倍，维持“买入”评级。风险提示：市场化率提升不及预期，装备销售不及预期，市场竞争加剧。

科达利 (002850): 2022 年报点评: 22Q4 盈利水平亮眼, 23Q1 业绩超预期

观点: 22 年归母净利 9.01 亿元, 符合市场预期, 23Q1 业绩预告超预期。公司 22 年营收 87 亿元, 同增 94%; 归母净利 9 亿元, 同增 66%; 扣非净利 8 亿元, 同增 64%; 22 年毛利率为 24%, 同减 2pct, 其中 Q4 归母净利 3 亿, 环增 23%, Q4 毛利率 24%, 符合市场预期。盈利预测与投资评级: 考虑行业销量增速影响, 我们略下修 23-25 年归母净利 15/21/30 亿元 (23-24 年原预测值为 15/22 亿元), 同增 67%/42%/41%, 对应 PE 为 21x/15x/11x, 给予 23 年 35x, 目标价 224 元, 维持“买入”评级。风险提示: 电动车销量不及预期、原材料价格不及预期。

华东医药 (000963): 2022 年报点评: 医美收入增长亮眼, 工业板块收入实现稳健增长

事件: 2022 年, 公司实现营业收入 377.15 亿元 (+9.12%, 表示同比增速, 下同), 归母净利润 24.99 亿元 (+8.58%), 扣非归母净利润 24.10 亿元 (+10.10%); 如扣除参控股研发机构损益, 实现扣非归母净利润 25.98 亿元 (+13.24%)。盈利预测与投资评级: 考虑到公司研发费用增长、海外医美业务逐步改善, 我们将 2023-2024 年公司归母净利润由 31.40/39.34 亿元下调至 30.76/37.76 亿元, 预计 2025 年为 45.52 亿元, 对应当前市值 2023-2025 年的 PE 分别为 26/21/17 倍。维持“买入”评级。风险提示: 医美产品终端竞争激烈导致盈利水平不及预期的风险; 集采政策不确定性风险等。

晶盛机电 (300316): 2023Q1 业绩预告点评: 业绩持续高增, 装备+材料进入收获期

事件: 业绩持续高增, Q1 业绩贡献以设备为主。2023Q1 公司实现归母净利润 8-9 亿元, 同比增长 81%-103%, 中位数为 8.5 亿元, 同比增长 92%; 扣非归母净利润为 7.9-8.9 亿元, 同比增长 82%-106%, 中位数为 8.4 亿元, 同比增长 94%, 我们预计 Q1 业绩大部分为设备贡献。盈利预测与投资评级: 光伏设备是晶盛机电的第一曲线, 第二曲线是半导体设备放量, 第三曲线是光伏耗材和半导体耗材的完全放量。我们维持公司 2023-2025 年的归母净利润为 47/58/70 亿元, 对应 PE 为 20/16/13 倍, 维持“买入”评级。风险提示: 下游扩产不及预期, 新品拓展不及预期。

道森股份 (603800): 2022 年业绩快报点评: 业绩符合预期, 看好传统&复合铜箔设备放量

事件: 业绩符合预期, 传统铜箔设备业务放量。2022 年公司业绩符合预期, 实现营业收入 21.9 亿元, 同比+86%; 归母净利润 1.1 亿元, 同比+399%; 扣非归母净利润 0.9 亿元, 同比+261%。盈利预测与投资评级: 随着传统铜箔设备产能快速提升、复合铜箔设备逐步放量, 我们基本维持道森股份 2022-2024 年归母净利润分别为 1.1、2.1 和 3.2 亿元, 当前股价对应动态 PE 分别为 55、28 和 18 倍, 维持“增持”评级。风险提示: 新品拓展不及预期, 下游扩产不及预期。

恩华药业 (002262): 2023 年一季报点评: 业绩加速, 持续兑现

事件: 业绩提速明显、持续兑现。2022 年公司实现营收 42.99 元, 较上年同期增长 9.2%; 归母净利润 9.0 亿元, 较上年同期增长 12.9%。盈

利预测与投资评级：由于公司新品持续放量，疫后复苏明显，我们基本维持 2023-24 年归母净利润预测 11.1/13.8 亿元，预计 2025 年归母净利润为 17.6 亿元，当前市值对应 2023-2025 年 PE 分别为 25/21/16 倍。由于：1) 新品密集上市，业绩加速，2023-25 年增长中枢有望达 20-25%；2) 集采出清，长逻辑通顺；3) 行业新老交替，新药“量价齐升”；4) 疫情放开+ICU 扩建，围手术产品受益；5) 估值历史底部，亟待修复。五重因素共振，上行趋势明确，维持“买入”评级。风险提示：带量采购风险，竞争恶化风险，研发失败风险。

思源电气 (002028)：2022 年年报点评：业绩符合预期，网外+海外驱动合同提速

事件：2022 年业绩符合市场预期，2023 年经营目标收入/订单同比 +20%/+30%。公司发布 2022 年年报，实现营收 105.37 亿元，同比+21%；实现归母净利润 12.2 亿元，同比+2%。盈利预测与投资评级：我们维持 2023-2025 年盈利预测分别为 15.4/20.2/26.2 亿元，同比+26%/31%/30%，对应现价估值分别为 21x、16x、13x，维持“买入”评级。风险提示：电网投资不及预期、竞争加剧等。

中国中免 (601888)：LV、DIOR 即将入驻三亚海棠湾，重奢品牌矩阵再扩张

事件：4 月 10 日迪奥精品招聘平台发布工作地点位于三亚的店铺经理招聘信息，4 月 12 日晚路易威登招聘官宣 LV 品牌将于 2023 年 9 月登陆三亚海棠湾，LV 和 DIOR 精品有望年内入驻三亚国际免税城。盈利预测与投资评级：海南客流的逐步恢复、疫情管控放开、国际航线的恢复有利于旅游零售行业市场规模扩张再次提速。中免市场地位稳固，随着海口国际免税城业绩持续爬坡、三亚海棠湾一期二号地于 2023 年投入运营，公司将重新进入市场份额提升通道，中长期看好中国中免作为旅游零售龙头受益跨省及出境游的逐步恢复。维持 2023-2025 年盈利预期为 123.27/151.33/184.83 亿元，对应 2023-2025 年 PE 估值为 29/24/20 倍。边际改善有望逐步释放，维持“买入”评级。风险提示：宏观经济风险、海南自贸港建设进度不及预期等。

京东集团-SW (09618.HK)：2023Q1 业绩前瞻：短期业绩承压，3P 业务 GMV 增速高于 1P

观点：本季度疫后需求逐步释放，但业绩恢复仍需时间，叠加业务调整影响，我们预计 2023Q1 京东实现营收 2372.6 亿元，同比下降 1%，实现 Non-GAAP 净利润 53.9 亿元。盈利预测与投资评级：由于行业竞争格局加剧，且消费和经济复苏过程缓慢，因此我们将 2022-2025 年的 EPS (经调整) 预测由 10.0/12.9/15.9 元调整为 9.7/12.3/13.9 元，对应 PE 分别为 13.3/10.5/9.3 倍 (港币/人民币=0.8755，2023/4/15 数据)。公司持续投入虽短期影响到公司业绩，但将构筑越来越强的竞争优势，我们维持公司“买入”评级。风险提示：平台商品品质风险，商品供应链拓展风险，宏观经济风险。

璞泰来 (603659)：2023 年一季报点评：受降价影响单位盈利下滑，业绩符合市场预期

事件：2023 年 Q1 公司实现归母净利润 7.02 亿元，同比增长 10.26%，符合市场预期。盈利预测与投资评级：考虑到负极行业竞争加剧，我们维持公司 23-25 年归母净利润预期为 40.13/52.43/69.47 亿元，同增 29%/31%/32%，对应 PE 为 18/14/10X，考虑公司为负极行业龙头，给予

23 年 30x，目标价 86.7 元，维持“买入”评级。 风险提示：销量不及预期，盈利水平不及预期

报喜鸟 (002154): 2022 年报点评: 疫情下业绩相对稳健, 看好公司高质量可持续增长

事件: 公司公布 2022 年报: 2022 年实现收入 43.13 亿元/yoy-3.1%、归母净利润 4.59 亿元/yoy-1.2%、扣非归母净利 3.7 亿元/yoy-9.57% (非经常性损益包括政府补助 1.2 亿元、交易性金融资产投资损失近 1400 万元等)。盈利预测与投资评级: 公司为国内中高端男装多品牌运营公司, 哈吉斯品牌自 2017 年保持持续快速增长, 报喜鸟主品牌 2021 年增速较前两年持平状态有较大幅度提升, 22 年在疫情不利环境下公司业绩仅小幅下滑、表现领先同业, 且 22Q3 业绩正增长表明疫情缓解环境下公司经营反弹较快, 体现旗下品牌市场认可度较高。23 年以来随国内放开线下消费修复, 报喜鸟品牌、哈吉斯流水均已显著复苏, 其中哈吉斯 1-2 月流水同比增长近 20%、3 月+40%~45%、4 月至今+60%+, 报喜鸟品牌 1-2 月流水同比+10%、3 月+35%~45%、4 月至今+60%+, 复苏势头强劲, 宝鸟预计保持稳健较快增长。结合 22 年业绩低于此前预期、23 年复苏势头强劲, 我们将 23-24 年归母净利润从 6.7/8.1 亿元下调至 6.2/7.6 亿元、增加 25 年预测值 9.3 亿元, 对应 23-25 年 PE 为 12/10/8X, 估值较低, 维持“买入”评级。 风险提示: 国内疫情反复, 经济疲软, 小品牌培育期较长等。

南网能源 (003035): 2022 年报点评: 继续看好“能耗双控”和分时电价下工商业节能服务需求潜力

事件: 公司发布 2022 年年报, 2022 年公司实现营业收入 28.88 亿元, 同比增长 10.3%; 实现归母净利润 5.53 亿元, 同比增长 15.6%; 实现扣非归母净利润 5.19 亿元, 同比增长 12.1%, 业绩符合我们预期。 盈利预测与投资评级: 我们看好公司作为工商业储能以及综合能源服务公司的潜力及行业地位, 我们维持 2023-2024 年归母净利润预测为 7.47、10.76 亿元, 预计 2025 年归母净利润预测为 14.70 亿元, 对应 PE 为 38、27、19 倍, 维持“买入”评级。 风险提示: 我国分布式光伏发展不及预期的风险; 可再生能源补贴过长时间无法收回的风险; 毛利率超预期下滑的风险等。

仕净科技 (301030): 签署水泥/钢铁/煤电行业新型 CCUS 合作协议, 医药领域 3.59 亿元合同落地

事件: 近日, 公司公告与济源科创集团、济钢集团、沁北发电、济源中联签署《战略合作协议》, 与长江医药控股股份有限公司签订合同。盈利预测与投资评级: 光伏景气度上行, 水泥固碳进展顺利, 考虑电池片业务贡献, 我们维持公司 2022-2024 年归母净利润预测 0.90/2.40/13.01 亿元, 对应 61、23、4 倍 PE, 维持“买入”评级。 风险提示: 电池片扩产不及预期, 订单不及预期, 现金流风险。

银轮股份 (002126): 2022 年年报及 2023 年一季度业绩预告点评: 新能源+工业民用发力, 管理改善盈利提升

事件: 公司发布 2022 年年报及 2023 年第一季度业绩预告。2022 年公司实现营业收入 84.80 亿元, 同比增长 8.49%; 实现归母净利润 3.83 亿元, 同比增长 73.92%。 盈利预测与投资评级: 我们维持公司 2023-2024 年归母净利润分别为 6.03 亿、8.33 亿的预测, 预计公司 2025 年归母净利润为 10.35 亿, 对应 EPS 分别为 0.76 元、1.05 元、1.31 元, 市盈率分别为 19.11 倍、13.83 倍、11.13 倍, 维持“买入”评级。 风险提示: 新能源

乘用车销量不及预期；原材料价格波动影响盈利。

纽威数控（688697）：2022 年报点评：盈利能力大幅提升，持续加码研发提升产品竞争力

事件：2022 年公司营收 18.5 亿元（同比+7.8%），归母净利润 2.6 亿元（同比+55.6%），扣非归母净利润 2.2 亿元（同比+45.9%）。其中 Q4 单季度营收 5.0 亿元（同比+14.5%，环比-0.8%），归母净利润 0.73 亿元（同比+35.2%，环比-0.7%），扣非归母净利润 0.54 亿元（同比+30.7%，环比-7.2%），在受到 2022 年年底疫情放开影响下，公司业绩仍然保持稳健。盈利预测与投资评级：考虑到疫情放开对公司的影响，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.46（下调 2%）/4.35（维持）/5.38 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 25/20/16 倍，维持“增持”评级。风险提示：行业景气不及预期、核心部件依赖进口、产品研发不及预期。

宏观策略

宏观点评 20230417: 信贷适度靠前发力已经结束了? -周度高频数据跟踪

在上周大超预期的出口数据之后,上周五的货币政策例会措辞的改变尤其值得玩味。与第四季度相比,我们可以感受到央行对经济的看法更加乐观,与之相应,对政策的态度也更加谨慎:第一是当前经济形势方面认为“恢复向好”并不再提“三重压力”;第二是货币政策更强调精准而非加大力度,结构性货币工具从“加法”转向“有进有退”;第三是信贷节奏与成本表述更偏“稳”。从上周高频数据看,4月经济回升动能有所放缓,不过边际上汽车销售出现一些积极因素。地产销售仍未赶上疫前水平,且向地产施工传导较弱,建筑开工与价格均回落;4月消费端因基数原因同比高增,汽车销量受清库存因素支撑,电影票房接近疫前水平;食品价格持续走弱,供大于需格局难改。政策方面,稳定就业成为工作重点之一。在上周五的国务院常务会议中,李强总理强调“就业是民生之本”、“确保就业大局稳定”,稳就业已成为当务之急,而这也与国家经济的恢复息息相关。消费:车市景气度有回升迹象。4月第一周乘用车销量同比上升16%,原因有二:一是去年疫情导致的低基数;二是临近7月“国六B”施行,旧车型清库存压力较大。结合近期中汽协喊话“建议中央及地方政府继续出台促汽车消费政策”,以及车展等线下活动增多,4月车市景气度料将抬升。出行:地面及轨道交通人流量仍处高位。上周拥堵延时指数环比小幅上升0.1%,地面交通人流量整体仍处于较高位。轨道交通表现上周周度环比好转,10个重点市地铁客运量环比上升5.9%,比上年同期同比增长更是高达76.8%,客流的回升也反映了商业活动的持续增长,尤其是目前五一长假将近,各地出行热度高涨。地产:房产销售季节性回升后仍不及2019年水平。继上周受清明假期影响、房产销售季节性回落之后,上周房产销售情况略有好转,其中30城商品房成交面积环比升高16.7%,二手房成交面积环比升高24.7%。整体来看,目前商品房销售情况仍不及2019年同期水平,4月以来成交面积比2019年同期下降1.5%。不过二手房开始回暖,4月以来5市二手房成交面积比2019年同期上升20.9%。工业:建筑业生产节奏略有放缓。上周高炉开工率在较高基数情况下继续延续上升趋势,居于85.7%高位,周环比增长0.4pct、4月以来同比增长5.6pct。近期建筑业生产活动略有放缓,最新数据显示建筑钢材产量周环比小幅下降3.8%。此外,上周沥青开工率同样周度边际下行,螺纹钢也不再继续延续近几周的库存去化趋势。汽车业生产情况较为稳定,较去年同期有所改善,以全钢胎开工率来看,上周环比仅小幅下降0.1pct、4月以来同比增长15.7pct。纺服业复苏迹象初步显现,虽然上周PTA和聚酯开工率均下降,但从同比来看,4月以来PTA和聚酯开工率较2022年同期分别增长4.2pct和1.4pct,3月服装出口金额同比增速也由负转正。食品价格方面猪价延续跌势。猪肉、蔬菜价格上周周度环比分别下降2.0%、2.3%,短期市场仍将呈现供大于需的格局,压制价格上行。水果价格上周周度环比持平,高于季节性。义乌小商品指数上周周度环比转涨0.4%,可能是非食品商品消费与出口积极信号。工业品价格方面,市场预期美联储加息周期接近尾声,结合供应端紧张,国际能源署上调油价预期,布伦特原油上周价格环比上扬5.5%。受库存累积与下游需求弱影响,焦煤上周周度环比下跌6.2%。建材价格走弱,螺纹钢、铁矿石、水泥价格上周周度环比分别下跌

2.4%、2.2%、0.8%，反映地产销售向开工的传导缓慢。流动性方面，上周同业存单收益率整体上升，R007 与 DR007 上周周度环比分别降 3.6bp、升 7.5bp，流动性分层情况有所改善；上周银行间质押式回购交易量小幅回落至 7 万亿左右，仍居高位，隔夜交易量接近 90%，存在资金空转风险。风险提示：毒株出现变异，疫情蔓延形式超预期恶化、疫情反复出行意愿恢复不及预期、居民消费意愿下滑及海外衰退幅度超预期的风险。

（证券分析师：陶川 证券分析师：邵翔）

固收金工

固收点评 20230417：金 23 转债：国内高端整体厨柜领军者

事件 金 23 转债（113670.SH）于 2023 年 4 月 17 日开始网上申购：总发行规模为 7.70 亿元，扣除发行费用后的募集资金净额用于金牌西部物联网智造基地项目（一期项目）。当前债底估值为 94.68 元，YTM 为 3.15%。金 23 转债存续期为 6 年，中证鹏元资信评估股份有限公司资信评级为 AA/AA，票面面值为 100 元，票面利率第一年至第六年分别为：0.30%、0.50%、1.00%、1.50%、1.80%、2.00%，公司到期赎回价格为票面面值的 115.00%（含最后一期利息），以 6 年 AA 中债企业债到期收益率 4.11%（2023-04-14）计算，纯债价值为 94.68 元，纯债对应的 YTM 为 3.15%，债底保护较好。当前转换平价为 98.79 元，平价溢价率为 1.23%。转股期为自发行结束之日起满 6 个月后的第一个交易日至转债到期日止，即 2023 年 10 月 21 日至 2029 年 04 月 16 日。初始转股价 39.57 元/股，正股金牌厨柜 4 月 14 日的收盘价为 39.09 元，对应的转换平价为 98.79 元，平价溢价率为 1.23%。转债条款中规中矩，总股本稀释率为 11.20%。下修条款为“15/30，80%”，有条件赎回条款为“15/30、130%”，有条件回售条款为“30、70%”，条款中规中矩。按初始转股价 39.57 元计算，转债发行 7.70 亿元对总股本稀释率为 11.20%，对流通盘的稀释率为 11.20%，对股本有一定的摊薄压力。观点 我们预计金 23 转债上市首日价格在 121.70~135.33 元之间，我们预计中签率为 0.0021%。综合可比标的以及实证结果，考虑到金 23 转债的债底保护性较好，评级和规模吸引力尚佳，我们预计上市首日转股溢价率在 30%左右，对应的上市价格在 121.70~135.33 元之间。我们预计网上中签率为 0.0021%，建议积极申购。金牌厨柜家居科技股份有限公司是国内高端整体厨柜及定制家居的专业服务商，专业从事整体厨柜及定制家居的研发、设计、生产、销售、安装及售后等整体服务。公司以用户的装修需求节点为切入点，依托定制厨柜核心品类优势，逐步形成多品类、多渠道的业务布局，致力于为用户提供一站式的全屋和整装家居解决方案，产品涵盖整体厨柜、整体衣柜、定制木门、阳台卫浴、成品配套等家居产品。2017 年以来公司营收稳步增长，2017-2021 年复合增速为 24.35%。2017-2021 年，公司营业收入总体呈现稳步增长态势，同比增长率“倒 V 型”波动，复合增速为 24.35%。与此同时，归母净利润也保持增长，2017-2021 年复合增速为 19.32%。2021 年，公司实现营业收入 34.48 亿元，同比增加 30.61%；实现归母净利润 3.38 亿元，同比增加 15.49%。公司主要营收构成稳定，整体厨柜、整体衣柜及木门为主要营收来源。2019-2021 年，公司整体厨柜占营业收入的比例分别为 83.82%、78.55%和 71.95%；整体衣柜占营业收入的比例分别为 14.35%、18.91%和 23.21%；木门占营业收入的比例分别为 0.38%、0.95%和 2.44%。公司销售净利率和毛利率下行，销售费用率下降，

财务费用率和管理费用率维稳。2017-2021年，公司销售净利率分别为11.56%、12.35%、11.39%、11.04%和9.71%，销售毛利率分别为39.14%、39.00%、35.84%、32.73%和30.48%。风险提示：申购至上市阶段正股波动风险，上市时点不确定所带来的机会成本，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）

固收深度报告 20230417：转债行业图谱系列（五）：公用事业燃气行业可转债梳理（行业及正股分析篇）

观点 低碳背景下燃气能源优势显著，需求与供给有望实现双重扩张：1) 能源优势：作为燃气的重要部分，天然气清洁高效优势显著，在全球低碳背景下消费需求重要性日益凸显。2) 现状及展望：行业总体供不应求，进口依赖度较高。需求方面，经济增长及“双碳”目标驱动消费需求增长，“煤改气”政策提升工业用气需求、我国城镇化水平的广阔空间预示城市燃气用量稳步增长，天然气发电在可再生能源发电体系中的调峰需求不断增加。供给方面，国产天然气产量逐年攀升，管道气进口量波动上升，LNG进口量稳中有增，未来三方面增量将持续保证气源充裕。3) 产业链：上游为气源环节，中游为天然气的存储运输，下游为城市燃气的分销和零售。从产业链的传导来看，我国天然气中下游定价均存在“双轨制”，定价机制传导仍需完善。4) 行业集中度：总体而言，燃气行业集中度不断降低。上游气源被“三桶油”垄断，但随着市场化进程的推进，竞争度有望进一步提升；中游运输由国家管网统一管理；下游城市燃气企业众多，集中度较低，竞争激烈。从行业集中度变化趋势来看，2020年至今城燃行业集中度呈平稳趋势，预计未来城燃行业集中度将上升，区域化整合是未来主要趋势。5) 从业企业发展核心竞争力：a) 行政许可壁垒：对于燃气全产业链而言，持有燃气经营许可证成为燃气行业的壁垒；b) 资金优势：具有资金优势的企业会更易完成基础投资；c) 技术壁垒：企业需要有长期经营的经验摸索和技术沉淀；d) 气源供应壁垒：对于产业链中下游企业而言，获得量足价低的气源配给的企业具有较大优势；e) 区域先入优势：对于产业链下游的城市燃气企业而言，企业在特定区域取得特许经营权后，具有一定的规模及先入优势。

正股业绩触底反弹，上中下游修复分化：1) 贵燃转债：区域性城市燃气运营企业，2023/4/11 PE (TTM) 为负。公司深耕贵州，受天然气价格波动和房地产行业下行影响，业绩尚未修复完毕，但随着国内天然气需求稳步上升、上游气源价格恢复稳定、国家政策的大力支持，叠加自身积极降本增效，长期来看成长潜力尚未充分激发，业绩恢复指日可待，中长期投资性价比尚可。2) 皖天转债：天然气长输管线建设及运营企业，以天然气长输网管建设运营为核心、逐步拓展下游分销业务，各业务协同效应较强，2023/4/11 PE (TTM) 为 14.11 倍，处于历史极低位区间。公司在安徽省天然气中下游行业中具有一定垄断地位，积极引进低价气源从而控制成本端天然气价格上行风险，在外部经营环境严峻的形势下实现营收和利润双重增长，主营业务经营稳定性较强，上升空间充裕，行业地位及修复趋势延续，左侧机会显著。3) 天壕转债：从事余热发电节能服务的领先企业，围绕节能、环保、清洁能源领域实现主营业务跨行业发展，位于天然气产业链的中下游，从事天然气贸易及销售、长输管道输送、城市燃气输配、燃气工程设计及技术服务等业务，2023/4/11 PE (TTM) 为 24.96 倍，估值已接近历史极低位置。受益于神安线管道的投运通行，公司燃气板块逆势增长，未来神安线管道全线的贯通运行将带动输气量的快速增长，进一步打开公司燃气板块业绩空间，叠加当前估值分位数较低，

未来增长潜力可观，估值吸引力较好，具有较高的配置性价比。4) 首华转债：集能源投资和园艺用品设计研发为核心的技术型企业，现阶段主要着力于发展天然气开采业务，2023/4/11 PE (TTM) 为 37.46 倍，处于历史 1.5% 分位。公司主要布局在天然气的上游勘探开发领域，同时向下游分销领域延伸，由于公司自产气量下降、外购气量上升导致公司成本增加，叠加疫情反复导致国内燃气消费需求减弱影响，公司天然气销售业务短期内业绩承压，考虑到复工复产带来天然气需求修复、公司开发勘探规划进一步优化、与新奥能源合作开发下游销售市场等因素，预计未来业绩仍存在上升空间。风险提示：宏观经济不及预期；需求波动超预期；天然气价格波动超预期。

(证券分析师：李勇 研究助理：徐津晶)

固收周报 20230416：反脆弱：转债赎回后交易属性是否凸显？

总结来说，结合盘龙、万兴转债的历史表现，我们认为转债赎回后，在正股价格延续上涨的背景下，由于投资者套利动机强烈，转债的交易属性显著增强，且由于流动性溢价和交易性溢价的存在，转债涨跌幅基本高于正股。转股溢价率将快速下行并趋近于 0，但是否会转负从而产生套利机会则仍需观察转债热度。本周（4月10日-4月14日）权益市场整体下跌，多指数收跌；两市日均成交额较上周放量约 2464.68 亿元至 11409.21 亿元，周度环比回升 27.56%，北上资金全周净流入 47.56 亿元。行业方面，本周（4月10日-4月14日）31 申万一级行业中 9 个行业收涨，其中 5 个行业涨幅超 2%；有色金属、建筑装饰、传媒、石油石化、公用事业涨幅居前，分别上涨 5.38%、4.44%、3.14%、3.11%、2.48%；食品饮料、计算机、农林牧渔、轻工制造、通信跌幅居前，跌幅分别达 -5.20%、-4.24%、-3.16%、-2.96%、-2.37%。本周（4月10日-4月14日）中证转债指数维稳，29 个申万一级行业中 18 个行业收涨，其中行业涨幅超过 2% 的行业共 1 个。煤炭、建筑材料、公用事业、电子、传媒涨幅居前，分别上涨 4.29%、1.79%、1.00%、0.96%、0.76%；食品饮料、石油石化、农林牧渔、纺织服饰、轻工制造跌幅居前，分别下跌 -1.98%、-1.61%、-1.29%、-1.27%、-1.16%。本周转债市场日均成交额大幅缩量 11.28 亿元，环比变化 -2.24%；成交额前十位转债分别为万兴转债、精测转债、中矿转债、天路转债、北方转债、城市转债、蓝盾转债、太极转债、晶瑞转债、丝路转债；周度前十转债成交额均值达 77.39 亿元，成交额首位达 144.88 亿元。从转债个券周度涨跌幅角度来看，约 32.16% 的个券上涨，约 23.92% 的个券涨幅在 0-1% 区间，8.25% 的个券涨幅超 2%。股债市场情绪对比：本周（4月10日-4月14日）转债、正股市场周度加权平均涨跌幅为正、中位数为负，且相对于转债，正股周度涨幅更大。从成交额来看，本周转债市场成交额环比上升 22.20%，并位于 2022 年以来 17.40% 的分位数水平；对应正股市场成交额环比增加 18.36%，位于 2022 年以来 80.90% 的分位数水平；正股、转债成交额均大幅放量，相对于正股，转债成交额涨幅更大。从股债涨跌数量占比来看，本周约 31.06% 的转债收涨，约 37.88% 的正股收涨；约 51.26% 的转债涨跌幅高于正股；相对于正股，转债个券能够实现的收益更高。综上所述，本周转债市场的交易情绪更优。核心观点：2023 年以来，全市场溢价率和中证转债与小盘成长指数的相关系数在所统计指数中排名第 1，指向转债市场变化风格偏小盘、成长风格。数字经济产业链持续火热，但需要关注热门板块后续资金拥挤度是否明显变化。我们仍建议从“双低弹性+题材布局+关注新券+年报业绩”角度入手，把握“题材低吸，主线布局”的市场机遇，一方面关注景气度下行板块，如地产基建、大消费、制造；另一方面围绕市场主线，挖掘存量“小票”

和潜力新票。题材上建议关注：数字经济、中特估、消费属性稀缺性、半导体国产替代个券（材料+设备+芯片）。新债组合推荐：冠盛转债、天23转债、睿创转债、精锻转债、精测转2。3月十大金债组合推荐：东风转债、博22转债、寿22转债、拓斯转债、博杰转债、宏川转债、道通转债、小熊转债、盛虹转债、华友转债。近期关注题材转债推荐：晶瑞转2、立昂转债、赛轮转债、永22转债、风语转债、华兴转债、莱克转债、精测转2、奥飞转债、花园转债、博杰转债。风险提示：（1）流动性收紧；（2）权益市场大幅调整；（3）地缘政治危机影响。（4）行业政策调控超预期。

（证券分析师：李勇 证券分析师：陈伯铭）

固收周报 20230416：超预期数据与债市表现的背离

观点 本周公布的金融数据和出口数据超预期，但债券收益率却并未因好转的数据而出现上行，问题出现在哪里：2023年3月新增人民币贷款38900亿元，同比多增7600亿元，新增社融53800亿元，同比多增7235亿元；3月出口（以美元计）同比增长14.8%，前值-1.3%。但如此强劲的数据却并未导致债券收益率的上行，究其原因，我们认为数据的可持续性和结构性变化带来的不确定性是两大因素。第一，居民中长贷回暖，但4月商品房成交面积出现回落，引发回暖是前期积压需求一次性释放的担忧。因此，在一季度的信贷“开门红”过后，金融数据能否持续高增存疑。第二，欧美需求下行，对东盟的出口高增成为新亮点，结构性变化带来机遇的同时，也存在转型的不确定性。2023年3月，美国和欧元区的制造业PMI分别为46.3%和47.3%，较上月下行1.4和1.2个百分点。作为我国重要出口目的地，欧美需求走弱带来的出口下行风险，由东盟填补。3月东盟占我国出口金额比例达17.87%，占比第一，拉动出口6.33个百分点。自2020年疫情以来，我国出口的波动增加，本月超预期数据能否延续，对东盟出口的崛起能否弥补海外需求下行的危机存在不确定性。综上，相较于利空数据，市场选择了通胀下行这一利多数据进行交易。下周将公布一季度GDP和3月各项经济数据，若超预期，我们预计同样需要持续性加码来验证，在此之前利率难摆脱“低波动”格局。在低基数效应下，二季度经济数据有望继续超预期，届时建议对债市多一份谨慎。根据美国3月非农就业以及CPI数据，美债未来方向预计如何波动：劳动力市场数据持续降温。（1）就业市场开始冷却，加息后经济显露疲态。前期美国3月非农新增就业23.6万人，创下2020年12月以来27个月的最低增幅。（2）仅小幅下滑的失业率与时薪同比增速展现出美国经济韧性仍在。美国3月CPI同比增速低于预期。（1）美国3月CPI同比上升5%，大幅低于前值6%，环比由0.4%（季调后）回落至0.1%，低于预期。3月能源价格跌势进一步扩大，环比下跌速度由之前的-0.9%大幅增加至-3.5%，成为3月CPI低于预期的主要推动。（2）核心CPI方面，同比上涨5.6%，与预期持平；环比上涨0.4%，略低于季调后前值0.5%，符合市场预期。3月核心服务通胀环比增速为0.4%，其中住房分项环比增速小幅收窄至0.6%，但仍处高位，且目前房地产市场的降温还未明显传导至租金。（3）综合来看，房租分项的正贡献一定程度上抵消了能源分项的负贡献。根据历史数据，租金及自有住房的等价租金滞后于CS房价18个月左右，因此我们预计住房租金在2023年下半年才会见顶回落，目前仍具有一定粘性。美债观点方面，当前美债10Y存在波动收窄，围绕3.2-3.4%窄幅区间震荡的格局。前期SVB催生的信用紧缩危机暂缓，市场关注点重新回到通胀同联储操作的博弈选择上，因此美债当前方向上存在一定的不确定性。第一，根据目前的非农就业，美国劳动力市场有所降温但出清缓

慢。第二，根据3月CPI数据，房租滞后房价周期拐点时长高于周期均值，或成为未来几个月支撑核心通胀的主要原因。第三，中国经济复苏以及长期大宗供给端CAPEX不足，或催生年内大宗看多行情。第四，AI技术进步奇点来临下，TFP增长或一方面让美国本轮衰退深度较浅，另一方面抬升实际利率中枢，支撑美债10Y维持相对高位。综上所述，前期SVB事件发生后，我们认为美债10Y在3.3-3.8%震荡，接近底部后向上看，基于目前的分析，我们仍旧坚持这一观点。风险提示：变种病毒超预期传播、宏观经济增速不及预期、全球“再通胀”超预期、地缘风险超预期。

(证券分析师：李勇 证券分析师：陈伯铭 研究助理：徐津晶 研究助理：徐沐阳)

固收点评 20230415：蓝晓转 02：国内吸附分离发展前景广阔

事件 蓝晓转 02 (123195.SZ) 于 2023 年 4 月 17 日开始网上申购：总发行规模为 5.46 亿元，扣除发行费用后的募集资金净额用于新能源金属吸附分离材料生产体系扩建项目、研发中心项目和营销及服务中心建设项目，以及补充流动资金。当前债底估值为 73.35 元，YTM 为 3.35%。蓝晓转 02 存续期为 6 年，上海新世纪资信评估投资服务有限公司资信评级为 A+/A+，票面面值为 100 元，票面利率第一年至第六年分别为：0.4%、0.6%、1.1%、1.8%、2.5%、3.0%，公司到期赎回价格为票面面值的 115.00%（含最后一期利息），以 6 年 A+ 中债企业债到期收益率 8.96%（2023-04-13）计算，纯债价值为 73.35 元，纯债对应的 YTM 为 3.35%，债底保护一般。当前转换平价为 97.06 元，平价溢价率为 3.03%。转股期为自发行结束之日起满 6 个月后的第一个交易日至转债到期日止，即 2023 年 10 月 23 日至 2029 年 04 月 16 日。初始转股价 92.73 元/股，正股蓝晓科技 4 月 13 日的收盘价为 90.00 元，对应的转换平价为 97.06 元，平价溢价率为 3.03%。转债条款中规中矩，总股本稀释率为 1.73%。下修条款为“15/30，85%”，有条件赎回条款为“15/30、130%”，有条件回售条款为“30、70%”，条款中规中矩。按初始转股价 92.73 元计算，转债发行 5.46 亿元对总股本稀释率为 1.73%，对流通盘的稀释率为 2.84%，对股本摊薄压力较小。观点 我们预计蓝晓转 02 上市首日价格在 114.86~127.96 元之间，我们预计中签率为 0.0016%。综合可比标的以及实证结果，考虑到蓝晓转 02 的债底保护性一般，评级和规模吸引力一般，我们预计上市首日转股溢价率在 25% 左右，对应的上市价格在 114.86~127.96 元之间。我们预计网上中签率为 0.0016%，建议积极申购。西安蓝晓科技新材料有限公司是国内吸附分离材料龙头，率先打破外国技术封锁，实现高端吸附分离材料国产化。公司专注于吸附分离材料的研发、生产和销售，并以吸附分离材料为核心提供配套系统装置和整体解决方案。2017 年以来公司营收稳步增长，2017-2021 年复合增速为 28.06%。自 2017 年以来，公司营业收入总体呈现增长态势，同比增长率 V 型波动，2017-2021 年复合增速为 28.06%。根据公司业绩快报，2022 年公司实现营业收入 18.99 亿元，同比增加 58.96%。与此同时，归母净利润也总体呈现增长趋势，2017-2021 年复合增速为 35.15%。2022 年实现归母净利润 5.38 亿元，同比增加 73.00%。公司业务收入主要来源于吸附分离材料和系统装置。2019-2021 年，两者合计收入占主营业务收入的比例分别为 99.74%，96.21% 和 95.95%。公司销售净利率和毛利率维稳，销售费用率 V 型波动，财务费用率波动较大，管理费用率呈现逐年下降的趋势。2017-2021 年，公司销售净利率分别为 20.91%、22.42%、24.52%、21.19% 和 25.56%，销售毛利率分别为 40.29%、41.22%、49.83%、46.62% 和 44.57%。 风险提

示：申购至上市阶段正股波动风险，上市时点不确定所带来的机会成本，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）

固收点评 20230415：绿色债券周度数据跟踪（20230410-20230414）

观点 一级市场发行情况：本周（20230410-20230414）银行间市场及交易所市场共新发行绿色债券 17 只，合计发行规模约 130.51 亿元，较上周增加 25.51 亿元。发行年限以 5 年及以下中短期为主；发行人性质以中央国有企业、地方国有企业和民营企业为主；主体评级以 AA、AA+和 AAA 为主。发行人地域为云南省、浙江省、河南省、天津市、江苏省、上海市和广东省。发行债券种类为公司债、企业债、中期票据、超短期融资券、汽车抵押贷款证券化、商业银行普通债和资产支持票据。二级市场成交情况：本周（20230410-20230414）绿色债券周成交额合计 256 亿元，较上周减少 241 亿元。分债券种类来看，成交量前三为非金公司信用债、金融机构债和利率债，分别为 126 亿元、69 亿元和 46 亿元。分发行期限来看，3Y 以下绿色债券成交量最高，占比约 72.49%，市场热度持续。分发行主体行业来看，成交量前三的行业为金融、公用事业和交通运输，分别为 158 亿元、87 亿元和 19 亿元。分发行主体地域来看，成交量前三为北京市、上海市和广东省，分别为 175 亿元、38 亿元和 33 亿元。估值偏离%前三十位个券情况：本周（20230410-20230414）绿色债券周成交均价估值偏离幅度不大，折价成交幅度高于溢价成交，折价成交比例低于溢价成交。折价个券方面，折价率前三的个券为 21 金牛环绿债 01（-1.12%）、20 宜春创投绿色债（-0.41%）和 23 华光环保 MTN001（绿色碳资产）（-0.40%），其余折价率均在 -0.4% 以内，主体行业以金融和建筑为主，中债隐含评级以 AA 评级为主，地域分布以北京市、山东省和湖北省居多。溢价个券方面，溢价率前三的个券为 20 穗环 G1（0.44%）、G20 柳控 2（0.31%）和 G17 龙湖 2（0.28%），其余溢价率均在 0.2% 以内。主体行业以金融和公用事业为主，中债隐含评级以 AA+评级为主，地域分布以北京市、上海市和重庆市居多。风险提示：Choice 信息更新延迟；数据披露不全。

（证券分析师：李勇 研究助理：徐津晶）

固收点评 20230415：二级资本债周度数据跟踪（20230410-20230414）

观点 一级市场发行与存量情况：本周（20230410-20230414）银行间市场及交易所市场共新发行二级资本债 6 只，发行规模为 785.00 亿元，较上周增加 785.00 亿元，发行年限为 10Y 和 15Y，发行人性质为地方国有企业、中央国有企业和民营企业，发行人以股份制银行和国有大型银行为主，主体评级为 AAA，发行人地域为天津市、北京市和浙江省。截至 2023 年 4 月 14 日，二级资本债存量余额达 36,892 亿元，较上周末（20230407）增加 773 亿元。二级市场成交情况：本周（20230410-20230414）二级资本债周成交量合计约 2,032 亿元，较上周增加 946 亿元，成交量前三个券分别为 23 工行二级资本债 01A（234.90 亿元）、23 农行二级资本债 01A（128.73 亿元）、23 光大二级资本债 01A（78.00 亿元）。分发行主体地域来看，成交量前三为北京市、上海市和广东省，分别约为 1443 亿元、142 亿元和 120 亿元。从到期收益率角度来看，截至 4 月 14 日，5Y 二级资本债中评级 AAA-、AA+、AA 级到期收益率较上周涨跌幅分别为：-3.28BP、-9.40BP、-10.40BP；7Y 二级资本债中评级 AAA-、AA+、AA 级到期收益率较上周涨跌幅分别为：-3.45BP、-5.74BP、-6.75BP；10Y 二级资本债中评级 AAA-、AA+、AA 级到期收益率较上周涨跌幅分别为：-3.28BP、-3.28BP、-4.28BP。估值偏离%前三十位个券情况：本

周(20230410-20230414)二级资本债周成交均价估值偏离幅度整体不大,折价成交幅度低于溢价成交,折价成交比例高于溢价成交。折价个券方面,折价率前三的个券为 23 广州农商行二级资本债 01 (-1.01%)、22 厦门农商二级 01 (-0.97%)和 21 秦农农商二级 01 (-0.95%),其余折价率均在-0.9%以内。中债隐含评级以 AA+评级为主,地域分布以北京市、浙江省和广东省居多。溢价个券方面,溢价率前二的个券为 22 丹阳农商行二级资本债 01 (2.04%)和 18 齐商银行二级 01 (0.41%),其余溢价率均在 0.4%以内。中债隐含评级以 AAA-评级为主,地域分布以北京市、福建省和广东省居多。风险提示:Choice、Wind 信息更新延迟;数据披露不全。

(证券分析师:李勇 研究助理:徐津晶)

行业

环保行业跟踪周报:锂价&折扣系数下行再生盈利企稳,双碳政策下再生材料重要性提升,回收渠道推进

投资要点 与市场不一样的观点:成长重于周期,期待供需格局优化盈利回升。市场关心资源品价格对电池回收盈利的影响。我们认为电池回收具备资源价值,但商业模式本质为再制造,收入成本同向变动,利润相对纯资源企业稳定,而报废量 15 年的持续增长是丰厚的产业红利,持续成长属性凸显。近期金属波动周期性不强,锂价维持高位,废电池折扣系数持续回落,盈利企稳提升。期待行业出清产能供需平衡,龙头优势凸显。盈利跟踪:废电池折扣系数持续回落,盈利能力企稳提升。我们测算锂电循环项目处置三元电池料(Ni≥15% Co≥8% Li≥3.5%)盈利能力,根据模型测算,本周(2023/4/10~2023/4/14)项目平均单位碳酸锂毛利为 0.84 万元/吨(上周为 1.22 万元/吨),平均单位废料毛利为 0.13 万元/吨(上周为 0.19 万元/吨),锂回收率每增加 1%,平均单位废料毛利增加 0.03 万元/吨。废电池折扣系数持续回落,锂电回收盈利回升。当前锂电回收行业经历一轮行业出清,龙头优势凸显格局改善盈利回升。金属价格跟踪:截至 2023/4/14,1)碳酸锂价格下降。金属锂价格为 205 万元/吨,本周同比变动-8.3%;电池级碳酸锂(99.5%)价格为 19.3 万元/吨,本周同比变动-8.1%。2)硫酸钴价格微降。金属钴价格为 27.70 万元/吨,本周同比变动-1.1%;前驱体:硫酸钴价格为 3.65 万元/吨,本周同比变动-5.2%。3)硫酸镍价格微降。金属镍价格为 19.39 万元/吨,本周同比变动+4.4%;前驱体:硫酸镍价格为 3.6 万元/吨,本周同比变动-1.4%。4)硫酸锰价格维持,低于 2021 年水平。金属锰价格为 1.63 万元/吨,本周同比变动 0.0%;前驱体:硫酸锰价格为 0.64 万元/吨,本周同比变动 0.0%。折扣系数持续回落。截至 2023/4/14,折扣系数本周继续回落。1)废旧 523 方形三元电池(6%<Ni<11%,3%<Co<6%)折扣系数平均 94,本周同比变动 -5.5pct; 2)三元 523 极片&电池黑粉(10%<Ni<25%,6%<Co<15%)折扣系数平均 109,本周同比变动 -6.4pct; 3)三元极片粉锂折扣系数平均 54,本周同比变动-1.5pct; 4)三元极片粉钴折扣系数平均 57,本周同比变动-1.0pct; 5)三元极片粉镍折扣系数平均 57,本周同比变动-1.0pct; 6)磷酸铁锂电池(1%<Li<2%)折扣系数平均 22,本周同比变动-3.0pct; 7)钴酸锂电池(20%<Co<24%)折扣系数平均 74,本周同比变动-5.0pct。行业动态跟踪:再生材料重要性提升,回收渠道布局推进。1)苹果官宣重磅环保举措:2025 年起全面采用再生钴和再生稀土:努力实现 2030 年碳中和目标,苹果将在公司产品中推动使用更多的回收再利用材

料。2)天奇股份联手世界五百强 布局动力电池回收:公司与 Stellantis 集团签署备忘录,双方将合作寻求包括废旧车辆回收及拆解、动力电池再制造及回收在内的汽车循环产业领域多方面的合作机会。3)本田和浦项将在电动车电池回收和材料方面展开合作。4)越南企业 VinES 同锂离子电池回收商 Li-Cycle 深化合作,计划扩大在越南产能投资建议:锂电循环十五年高景气长坡厚雪,再生资源价值凸显护航新能源发展。重点推荐:天奇股份、宁德时代、比亚迪、华友钴业、中伟股份、振华新材、格林美;建议关注:光华科技、南都电源、旺能环境、赣锋锂业、厦门钨业。风险提示:锂电池装机不及预期,动力电池回收模式发生重大变化,金属价格下行,行业竞争加剧

(证券分析师:袁理 证券分析师:任逸轩)

国防军工行业跟踪周报:台海南海热点频发,中期调整+增量资金+业绩落地有望推动行业上行

投资要点 上周行业走势情况 上周五个交易日(0410-0414),军工(申万分类)全周涨跌幅为-2.3%,行业涨幅排名位居第26/31位。近期台海、南海热点频发。4月8日,东部战区组织环台岛战备警巡与“联合利剑”演习。11日美菲开启迄今为止最大规模的“肩并肩”联合演习,同日习近平到南部战区海军视察。近期核心观点:我们认为当前为较好的拐点布局期,核心逻辑有四点:(1)增量订单:二季度是行业中期调整窗口期,后续,将有更多首战即用,作战效能强化与定价适当的装备结构性的维持提速扩量的趋势;(2)增量资金:首批8只中证商用飞机高端制造ETF集中申报,指数权重个股有望迎来较多资金配置;(3)业绩落地:4月份报告季业绩扰动因素即将落地,报告季后市场将更多关注中报,按照2323的交付节奏,中报将是较好的兑现行业成长性的窗口期;(4)主题优势:国资委支持央企军工“强优大”,以及前期市场热点“中特估”,将在增量订单和增量资金基础上,可以更好的放大对行业的正向催化。上周几个重点事项美菲军演与习近平主席视察南部战区海军。4月11日,美菲开启迄今为止最大规模的“肩并肩”联合演习,日本也将以“观察员”身份参与。11日,习近平到南部战区海军视察,强调大力发展新型作战力量和手段。首批8只中证商用飞机高端制造ETF集中申报。4月4日,易方达、华夏、招商等8家头部基金申报了“中证商用飞机高端制造主题ETF”,对应的商用飞机指数涉及整机制造、航空零部件、航空电子等50家企业作为样本,将为军工行业带来增量资金,有助于加速行业反弹反转。当前市场对于军工行业的纠结。当前,市场纠结军工行业的“价”和“量”,我们认为,军工行业中价和量不是唯一因素,大单采购下供应链管理与改革增效下利润率的提升也很重要。当前常规列装和密集战备军演,正是后续必然的增量来源,是行业放量的前瞻指标。军工行业近期可预期变化:中期调整有望带来行业贝塔。近期军工行业受军工信息化强势及国资表态支持影响,有望迎来军工信息化的科技成长+央企军工改革增效的双轮内生驱动。展望军工行业后续,有两点变化预期。一是行业有望在本月业绩靴子最终落地后消除压制因素;二是今年是十四五中期调整年份,调整的方向依然是对首战即用的装备,进行作战效能提升以及成本优化,将有望为军工带来行业性的贝塔机会。关注标的:考虑军费增速超预期,外交与军事博弈升级,从主题向基本面切换的需求,建议重点布局:核心赛道尤其是下游主机厂标的,匹配目前市场风格的元器件和信息化方向,以及超跌的上游材料环节。四个条线值得关注:(1)军工集团下属标的兼顾改革增效可挖掘的点:中航西飞、江航装备、中航沈飞、中航高科;(2)新订单、新概念、新动量:七一二、中无人机、

航天电子、华如科技、康拓红外。(3) 超跌上游反弹布局：华秦科技、菲利华、铂力特、超卓航科。(4) 中国推动沙伊和解后效逐渐形成新的全球地缘格局之下的军贸拳头产品的相关总装企业：无人机、固定翼作战飞机、军用直升机；远火系统、地面装甲；导弹平台；驱护类军舰；军用雷达。风险提示：成飞借壳审批风险、业绩不及预期风险、改革不及预期风险。

(证券分析师：苏立赞 证券分析师：钱佳兴 研究助理：许牧)

食品饮料行业点评报告：糖酒会白酒总结报告：会展如期热闹，酒企和渠道积极参与，传递信心

投资要点 春糖会酒类展区反馈：展商踊跃，名优白酒关注度高。1) 传统白酒：人流爆满，名优酒受渠道关注度更高。2) 葡萄酒及国际烈酒：组团参展效果较好，需求端仍保持相对谨慎态度。3) 低度潮酒及啤酒：持续创新产品口味，线上引流增加曝光度 新品发布会反馈：主要酒企积极推新，强化品牌价值。1) 夜郎酱酒新品发布会：正式发布三款酱酒产品分别定价 298 元、388 元、488 元、锚定中高端市场，与超高端产形成强势互补，丰富产品矩阵，同时在各销售环节设置更有竞争力的利润空间，同时导入五码合一数字化模式，通过控盘分利模块，加强实施价格管控举措，推动各销售环节利益达成，有效提升各销售环节积极性和产品动销。2) 国缘柔雅兼香型白酒战略新品发布会：推出国缘六开终端零售价 1099 元/瓶，承接四开价位段扩展，与 V 系形成战略协同与竞争协防，有望在填补空白价位段的同时，以高端化带动全国化，提升开系列品牌价值、扩张销售渠道、消费场景及消费人群，带动国缘品牌全系产品销售扩张，打造利润增长新动能 酒企反馈：高质量发展为核心，名优酒企步伐坚定。1) 五粮液经销商大会：坚持巩固八代五粮液大单品千元价位带市场核心地位，动态减量坚持计划量稀缺性，合同执行严格不调整、不推迟。对现有低质量销售商家逐步缩减计划量、销售配额乃至取消经销权；1618 着力打造千元价格带宴席第一品牌；经典五粮液战略地位不动摇，稳定市场价格；文化酒坚持高品质、高价格、高价值和审批量小的三高一小原则，提高产品附加值和金融属性。针对渠道优化结构，严肃治理渠道违规行为为重，保障费用资源投入的真实有效性；同时进一步完善激励机制，比如新增过程考核激励、不定期开展专项活动等，协助经销商进行终端客情维护持续提高赋能经销商能力，厂商共同加码拓展团购渠道。2) 汾酒经销商座谈会：公司明确高质量发展共识，以汾酒复兴纲领为指引，持续提升品牌价值，将全面夯实渠道基础，切实提高“亩产量”，进一步聚焦资源，优化战略方案，提升整体布局；通过一批重大工程、关键项目建设，为长期主义品质路线奠定坚实基础。3) 舍得公司交流：老酒战略为长远发展的核心思想，四大维度持续深耕。公司长期思路要坚持价格为核心，小步快跑稳健发展，今年不以招商为主要重心，更多是陪着经销商成长；其中品味舍得快速成长，今年高度重视宴席成立专项组研究宴席；藏品十年未来 2-3 年目标 10 亿元，智慧舍得尽快达到 10 亿；沱牌前两年快速招商，这两年深度运营，未来要落实厂商 1+1，提升人均效能。白酒观点：维持合理预期，二季度对板块可更乐观。板块在经历了 3 月份的调整，上周渠道经销商反馈基本符合预期，板块受资金影响有所回调，我们认为，当前行业趋势不变，长期来看行业向名优酒企、产区、品牌集中的趋势是不变的，名优酒企持续内部改革、精细化管理，增长动能较足，仍有较大的空间。上半年仍然是酒企实际消化库存的阶段，酒企积极组织活动、推新、返厂游、品鉴会、圈层营销等，助力

动销，坚持计划量稀缺性、控货挺价、违规经销商的严厉处罚等，有望逐步推动价格体系的上行。我们认为预期逐步回归合理，随着后续场景/经济复苏持续，价盘有望稳定提升。全年重点推荐五粮液、泸州老窖、舍得酒业、洋河股份、迎驾贡酒。风险提示：宏观经济波动、复苏不及预期、食品安全问题。

(证券分析师：汤军 证券分析师：王颖洁)

环保行业深度报告：半导体配套治理：刚需&高壁垒铸就价值，设备国产替代&耗材突破高端制程！

投资要点 与市场不同的观点：为何推荐半导体配套治理？刚需&高壁垒铸就价值！ 半导体制作工序包括设计、制造、封装和测试等环节，制造过程对生产环境的洁净程度有较高要求；同时，制造过程产生的废水、废气、废渣也需要进行处理，由此带来半导体配套治理需求。1) 半导体配套治理具体包括：①设备类：洁净室过滤设备、臭氧发生设备、废气/废水/废渣治理设备；②耗材类：洁净室过滤器、电子特气。2) 半导体治理具备刚需&高壁垒特点：①刚需：洁净室等级&废气治理水平直接关系到产品良率。②高壁垒：半导体行业洁净室等级&特气纯度要求更高、废气组分复杂处理难度更大、臭氧发生器对于臭氧的浓度&清洁度&自动化程度&稳定性要求高于传统领域，彰显技术壁垒；半导体配套治理与生产过程结合紧密，下游客户对生产稳定性十分注重，客户认证层面的高壁垒彰显价值。 国产替代&耗材模式化&高端制程突破，半导体配套治理空间广阔。中国 IC 自给率仅 16.7%，举国体制发展保障国家、产业链安全。产业东移&国产替代加速，中国半导体资本开支依然强劲，我们预计 2021-2025 年中国大陆晶圆/面板产能复合增速 16.6%/8.0%。 1) 设备：国产设备技术突破，废气治理&臭氧国产替代加速。①泛半导体废气治理：龙头引领国产替代，国产化率快速提升市场释放。我们测算 2023 年国内废气治理/附属制程设备市场空间 29 亿元/64 亿元。梳理中国大陆核心供应商，测算 2021 年晶圆厂废气治理国产化率约 24%，制程附属设备国产化率约 23%。行业已具备国产替代基础，国产化率有望快速提升，促行业翻倍成长。②半导体臭氧：即将实现突破。我们测算 2023 年国内半导体臭氧设备市场空间约 54 亿元，2021 年国产化率仅 10%，本土龙头公司已进入下游主机厂稳定性测试即将出货。 2) 耗材：盈利模式更优&突破高端制程，洁净室过滤器&电子特气稳定增长。①洁净室过滤设备：新建市场龙头地位稳固，耗材市场份额提升。我们测算 2023 年国内泛半导体洁净室过滤设备新建/耗材替代市场空间 22 亿元/48 亿元，2021 年国内龙头公司美埃科技/悠远环境新建市场市占率 32%/19%，已展现出较强竞争力。龙头公司于耗材替代市场市占率较低，测算 2021 年美埃科技耗材市场市占率约 6%。龙头发力耗材市场，有望复制新建市场竞争力。②电子特气：晶圆制造第二大耗材，打开高端特气国产化局面。电子特气占晶圆制造材料成本 13%，2025 年我国市场规模 501 亿元。国家政策引导下不断发展创新，逐步打开高端特气国产化局面。 投资建议。重点推荐【美埃科技】国内电子半导体洁净室过滤设备龙头，产能扩张&规模效应助加速成长；【凯美特气】持续充盈特气品类，客户认证&订单放量驱动新一轮成长；【国林科技】臭氧设备龙头纵深高品质乙醛酸，国产化助横向拓展半导体清洗应用。建议关注【盛剑环境】国内泛半导体工艺废气治理领军企业，纵伸湿电子化学品；【华特气体】产品获国际龙头认证，下游领域拓展。 风险提示：下游扩产进度不及预期，订单不及预期

(证券分析师：袁理 证券分析师：任逸轩 研究助理：朱自尧)

医药生物行业跟踪周报：战略布局创新药，配置优质创新药组合

投资要点 本周、年初至今医药指数涨幅分别为 0.76%、5.25%，相对沪深 300 的超额收益分别为 1.52%、-0.44%；本周医疗服务、化学制药及原料药等股价涨幅较大，中药、医疗器械及商业股价涨幅相对弱；本周涨幅居前诺和致源（+28.64%）、艾迪药业（+22.45%）、贝瑞基因（+21.26%），跌幅居前和佳医疗（-14.06%）、吉药控股（-13.37%）、马应龙（-9.35%）。涨跌表现特点：医药板块大市值个股涨幅更为明显；创新药、中药等板块大涨、医疗服务绝地反转、天坛生物等生物制品大涨。看好创新药大机会，主要原因：其一，AACR、ASCO 等重磅学术会议在即，将披露创新药最新研发进展，是创新药股价的重要催化剂。其二，CDE 发布《药审中心加快创新药上市许可申请审评工作规范（试行）》，继续强化鼓励研究和创制新药，加快创新药的审评速度，符合条件的创新品种可加速创新药研发和上市。其三，国内新冠疫情影响消除，FDA 有望恢复国内创新药公司在美国申报上市的现场核查工作，加速创新药出海。众多国内创新药公司数据亮相 2023 年 AACR 大会：美国癌症研究协会年会(AACR)是全球规模最大的癌症研究会议之一，会议公布肿瘤早期研究和创新进展，包括发布大量的创新靶标、临床前研究数据或早期临床研究结果。2023 年 AACR 大会于 4 月 14 日至 19 日在美国奥兰多举行，众多国内创新药公司亮相 AACR 大会，带来大量临床前和临床最新进展。诺华 JAK 抑制剂磷酸芦可替尼片（商品名：捷恪卫）新适应症上市申请获药监局批准；君实生物特瑞普利单抗治疗非小细胞肺癌（NSCLC）的新适应症上市申请获 NMPA 受理；泽璟生物在研产品注射用 ZG006 临床试验申请获得美国 FDA 批准；JAK 抑制剂磷酸芦可替尼片（商品名：捷恪卫）新适应症上市申请获药监局批准，用于治疗对糖皮质激素或其他系统治疗应答不充分的 12 岁及以上急性移植物抗宿主病（急性 GVHD）患者。这是目前中国首个且唯一获批用于治疗该疾病的药物；君实生物宣布，国家药品监督管理局（NMPA）已受理其自主研发的抗 PD-1 单抗药物特瑞普利单抗联合化疗围手术期治疗并本品单药作为辅助治疗后巩固治疗，用于可切除 III 期非小细胞肺癌（NSCLC）的治疗的新适应症上市申请，成为特瑞普利单抗在中国递交的第七项上市申请；泽璟生物在研产品注射用 ZG006 临床试验申请获得美国 FDA 批准，目标适应症为小细胞肺癌和其它实体瘤。ZG006 是全球第一个针对 DLL3 表达肿瘤的三特异性抗体（CD3×DLL3×DLL3），具有成为同类首创（First-in-Class）分子的潜力，目前全球尚无同类产品获批上市。具体配置思路：1）创新药领域：百济神州、恒瑞医药、海思科、荣昌生物、康诺亚、泽景制药-U 等；2）消费医疗领域：济民医疗、华夏眼科、爱尔眼科、爱美客等；3）其它医疗服务领域：三星医疗、海吉亚医疗、固生堂等；4）其它消费医疗：三诺生物、我武生物等；5）中药领域：佐力药业、方盛制药、太极集团、康缘药业等；6）耗材领域：惠泰医疗、威高骨科、新产业等；7）低值耗材及消费医疗领域：康德莱、鱼跃医疗等；8）科研服务领域：金斯瑞生物、药康生物、皓元医药、诺禾致源等；9）血制品领域：天坛生物、博雅生物等。风险提示：药品或耗材降价超预期；新冠疫情反复；医保政策风险等。

（证券分析师：朱国广）

有色金属行业跟踪周报：贵金属持续推荐，关注镁和电解铝减产

行业观点：继续首推贵金属，关注镁和电解铝减产。1）贵金属：美国 3 月 CPI 低于预期，核心 CPI 部分数据增幅亦显著降低；加息尾声

渐进，继续看好贵金属上行趋势。2) 基本金属：本周铝加大去库，周降幅高达 7%；得益于煤价弱势运行，吨铝盈利继续小幅扩张 200 元；云南开启电力负荷管理，若后续缺电加剧，云南电解铝限产为大概率事件，与需求旺季错配下，铝价有望走高。铜去库持续，三月贸易数据和家电产销良好，价格小幅提振。3) 小金属方面，因府谷工厂即将兰炭升级改造，镁厂负荷降低，供应紧缩下镁价上涨；由于钢招较为平淡，钼、五氧化二钒价格均持续下探；后续钢招回暖有望拉升钼和五氧化二钒价格。锑价平稳；看好光伏需求充分释放后锑价中枢上移。继续首推贵金属板块的浩通科技；建议关注山东黄金、中金黄金、紫金矿业。关注具备高成长性的铜标的和高弹性的铝标的：洛阳钼业、金诚信、西部矿业、云铝股份和神火股份。行情回顾：本周（4 月 10 日—4 月 14 日），沪深 300 指数下滑 0.76%，收于 4092 点。有色金属（申万）指数上涨 3.17%，收于 5154.25 点。有色金属细分子行业中，按申万三级指数：铜、铝、铅锌、黄金、小金属、金属新材料分别收于 589.11、818.47、596.72、1404.24、1255.82 和 1217.89 点，涨跌幅分别为 5.10%、6.88%、5.85%、7.52%、4.40% 和 2.87%。个股涨幅前五的公司为中科磁业、四川黄金、永兴材料、中润资源、鹏欣资源。行业动态：稀土磁材：本周终端需求疲软，稀土价格下行，预计近期稀土价格稳中偏弱调整。锂：本周金属锂市场需求承压，价格弱势下跌，且短时间内无利好消息提振，预计下周金属锂价格或将继续走跌。钴：电解钴下游企业需求不佳，市场成交氛围清淡多时，电解钴价格仍有下行空间。铝：本周氧化铝企业采购心态依旧较为谨慎，买卖双方博弈仍在继续，需求端价格继续下行，铝矾土价格承压运行。铜：宏观压力减缓，全球低库存格局将持续，铜价高位震荡。贵金属：本周金银价格震荡运行，重心较上周上移。其他金属：本周国内整体维持供弱需强局面，铅矿 TC 暂稳运行国内锌矿供应趋紧，锌精矿国产 TC 普遍下调。风险提示：经济增长不及预期，美国流动性转向。

（证券分析师：杨件 证券分析师：王钦扬）

钢铁行业跟踪周报：政策定调产量平控，供需延续弱平衡

行业观点：政策定调产量平控，供需延续弱平衡。房地产及部分基建项目用钢需求受资金短缺困扰，用钢需求走弱，本周全国 237 家钢贸商出货量环比减 7.7%。2023 年粗钢产量调控政策定调平控，即在 2022 年 10.18 亿吨基础上不增不减，这意味着后续三个季度产量环比将下降，供给约束较强；短流程生产工艺钢厂受成本高位、盈利不佳影响，主动减产。本周五大钢材品种供应环比增 0.2%，增幅较上周有所收缩。本周钢材总库存减 20.8 万吨，去库幅度与上周持平，环比减 1%，以社库消化为主。供需弱平衡下，本周国内钢材指数环比降 1.5%，五大品种即时毛利环比降 8.1%。产量平控、成本让利（煤价下跌），叠加当前估值低位，我们对周期股的观点逐步转向乐观。周期标的的首推柳钢股份、华菱钢铁、宝钢股份、河钢资源、鄂尔多斯；新材料股继续推荐广大特材、望变电气等。行情回顾：本周（4 月 9 日—4 月 14 日）申万钢铁环比增 1.9%，领先上证综指 1.5%。涨幅居前的个股为上海钢联（57.2%）、云鼎科技（25.5%）、新兴铸管（10.3%）。本周螺纹钢、热卷、铁矿石、焦炭期货主力合约最新报价分别为 3896 元/吨、3986 元/吨、769 元/吨、2344 元/吨，较上周（4 月 2 日—4 月 7 日）分别变动 -2.3%、-2.1%、-3.4%、-7.8%。行业动态：普钢：本周钢材社会库存 1449 万吨，环比减 1.3%；其中长材库存 975 万吨，环比减 1.9%；板材库存 474 万吨，环比持平。四月上旬钢厂库存均值 1832 万吨，环比增 6.2%。本周全国 237 家钢贸商出货量 18.0 万吨，环比

减 7.7%；本周上海终端线螺走货量 1.6 万吨，环比增 31.7%。本周跟踪的螺纹、热轧、冷轧、中厚板成本滞后毛利分别为 393 元/吨、439 元/吨、292 元/吨、631 元/吨。铁矿：本周澳、巴、印铁矿石发货量 2352 万吨，环比减 11.6%；北方 6 港到港量 1177.8 万吨，环比增 7.4%。本周铁矿石港口库存 12912 万吨，环比减 1.8%。本周港口进口矿日均疏港量 319.23 万吨，环比减 1.3%。焦煤焦炭：本周焦炭市场弱势运行，焦炭第二轮降价落地，焦炉产能利用率上升，焦企生产积极性有一定提高；14 日国内炼焦煤市场稳中偏弱运行，双焦供应稳步增加然下游采购乏力。硅铁硅锰：本周硅锰市场弱势运行，期货市场略有修复回调；本周硅铁期货一路向上，硅铁现货价格波动不大，硅铁市场涨势加速。特钢：本周模具钢市场价格继续下跌，市场仍处于供需两弱状态；本周全国优特钢价格震荡下行，市场整体表现不佳；本周工业材继续弱势下跌，市场情绪整体偏弱。不锈钢：本周红土镍矿价格呈先弱后强的走势，后半周工厂询价积极性提升，但成交尚未落地；本周铬矿市场保持平稳态势，期货交投氛围稍有好转；不锈钢止跌反弹，社库消化加快。风险提示：房地产下滑，制造业回暖不及预期。

（证券分析师：杨件）

计算机行业点评报告：数据是 AI 的胜负手

投资要点 GPT 产生的重要能力主要来源于海量数据为基础的大模型训练。GPT-3 产生了三个重要能力：语言生成、上下文学习、世界知识，这三个重要能力都源于基于海量数据的大模型预训练：在有 3000 亿单词的语料上预训练拥有 1750 亿参数的模型。海量数据为基础的大模型训练产生了突现能力（Emergent Ability），带来了 AI 研究范式的转变。只有在训练数据量足够大时，量变才能引起质变。GPT 相比于此前模型所具备的“泛化能力”，就是以海量数据为基础产生的。数据是 AI 的胜负手。语言包含价值取向，未来想要不被强势文化压缩生存空间，中国必须发展自己的大模型。算法、算力和数据是 AI 发展的三大重要基础。展望未来，算法和算力都可以通过挖掘优质人才、引进优秀工程实践，或者直接购买海外优质资产追赶，而培养中文环境的优质数据集、语料库却必须长期自我积累沉淀，因此，我们认为未来数据将成为 AI 发展的胜负手，并有望为中国训练自己的大模型，走出差异化道路提供重要基础。数据要素市场建设将提供高质量数据的基础。发展自己的大模型需要以国内数据集为重要支撑，而国内目前缺乏高质量的数据集。国家数据要素市场建设将为国内提供高质量的差异化数据提供有力支撑。随着公共数据逐步开放运营，垂直行业数据由严监管向谋发展转变，数据要素市场化发展将使得算法厂商能够获得质量较高的公共和行业数据，提高训练质量和效率，进而为国内开发符合自身发展和价值观的大模型提供支撑。投资建议与相关标的：公共和垂直行业数据敏感性高，需要具备央国企背景的厂商参与。我们看好以下三个环节：1）数据运营：我们预计医保数据将有望成为公共数据放开的第一站，重点推荐久远银海，建议关注山大地纬、中科江南等。2）数据基础设施：有望成为最先放量兑现的环节。重点推荐深桑达 A，易华录，云赛智联，建议关注中国电信。3）数据安全：我们看好具备央国企背景和网络安全业务积累的相关厂商。推荐启明星辰、奇安信、安恒信息、电科网安等。风险提示：政策推进不及预期；行业竞争加剧。

（证券分析师：王紫敬 研究助理：张文佳）

商贸零售行业跟踪周报：巴菲特不断增持的日本五大商社是什么？中国的商社巨头有哪些公司？

本周行业观点（本周指 2023 年 4 月 10 日至 4 月 16 日，下同） 4 月 11 日，巴菲特在访问日本时接受了日本经济新闻的独家访谈。在访谈中，巴菲特透露，多次追加投资后，伯克希尔哈撒韦对日本五大综合商社分别持股 7.4%（剔除库存股）。此处“五大商社”指：三菱商事、伊藤忠商事、三井住友、丸红、住友商事。五大商社的经营历史均可追溯至二战前。其经营范围广泛，涵盖能源化工、金属、食品农产、大众消费等领域的贸易和基础设施等业务，并在全球各地拥有投资和业务。巴菲特在访谈中提到：“这些商社公司与伯克希尔非常相似，不仅在日本，也在全球各地拥有多元化业务。” 五大商社是“巨无霸”公司，FY2021 均实现千亿级收入和百亿级人民币（均按历史汇率换算成人民币，下同）。据 Wind 数据，五大商社中收入规模最大的是三菱商事，FY2021（截至 20220331，下同）收入为 8,972 亿元，归母净利润达 487 亿元，总市值达 3,803 亿元。而五大商社中收入规模最小的住友商事，FY2021 也实现了 2,855 亿元的收入和 241 亿元的归母净利润。FY2021 日本五大商社的主要利润来源为金属矿产、能源、农业领域。从归母净利润端上看，FY2021：三菱商事归母净利润 TOP2 的部门依次为金属矿产、天然气；伊藤忠商事为金属、一般产品及不动产；三井物产为金属矿产、能源；丸红为金属矿产、农业；住友商事为矿产资源、金属。在 2021 年全球资源品大幅涨价的背景之下，五大商社的归母利润均实现明显提升。国内大宗供应链龙头企业包括厦门象屿、建发股份、厦门国贸、物产中大、浙商中拓等，与日本五大商社的经营模式存在相似之处。国内龙头企业也以金属矿产、能化、农产等大宗品的贸易及相关服务为主业，也都通过一体化服务提升产业供应链效率，并产生稳定现金流。目前国内大宗龙头企业尚处于发展早期阶段，其资产资源和产业话语权都弱于历史悠久的日本商社巨无霸。相比较而言，国内商社龙头的利润率和利润额也都还有长足的发展空间。推荐标的：厦门象屿等；关注：厦门国贸、建发股份、物产中大、浙商中拓等。风险提示：行业竞争加剧，经营相关风险，宏观经济周期等。

（证券分析师：吴劲草 证券分析师：石旖璿 证

券分析师：张家璇 证券分析师：谭志千 证券分析师：阳靖）

建筑材料行业跟踪周报：弱 beta 预期下存在一些相对强的细分赛道

投资要点 本周（2023.4.10-2023.4.14，下同）：本周建筑材料板块

（SW）涨跌幅-1.40%，同期沪深 300、万得全 A 指数涨跌幅分别为 -0.76%、-0.54%，超额收益分别为 -0.64%、-0.86%。大宗建材基本面与高频数据：（1）水泥：本周全国高标水泥市场价格为 430.8 元/吨，较上周-2.7 元/吨，较 2022 年同期-77.5 元/吨。较上周价格持平的地区：两广地区、东北地区、西北地区；较上周价格上涨的地区：西南地区（+4.0 元/吨）；较上周价格下跌的地区：长三角地区（-11.3 元/吨）、长江流域地区（-5.7 元/吨）、泛京津冀地区（-5.0 元/吨）、华北地区（-6.0 元/吨）、华东地区（-7.9 元/吨）、中南地区（-2.5 元/吨）。本周全国样本企业平均水泥库位为 69.0%，较上周+1.6pct，较 2022 年同期+1.8pct。全国样本企业平均水泥出货率（日发货率/在产产能）为 62.8%，较上周+8.3pct，较 2022 年同期+0.1pct。（2）玻璃：卓创资讯统计的全国浮法白玻原片平均价格为 1851.9 元/吨，较上周+28.7 元/吨，较 2022 年同期-194.6 元/吨。卓创资讯统计的全国 13 省样本企业原片库存为 5012 万重箱，较上周-334 万重箱，较 2022 年同期-946 万重箱。（3）玻纤：无碱 2400tex 直接纱成交中位数 3950 元/吨，较上周-50 元/吨，较 2022 年同期-2200 元/吨。周观点：两会之后，3 月经济复苏脉冲

之后有所回落，强复苏预期转为弱复苏预期，顺周期地产链相关个股也经历一轮回调。但我们认为预期差已经出现，本轮地产缩量的影响已经接近尾声，一方面地产销售同比持续转正，新开工同比降幅明显收窄，尤其是民营地产单3月销售同比降幅收窄之后转正可期，Q4债券到期量将再下降一半，融资和现金再投资的能力将大幅增加。另一方面地产链竞争格局得到优化，龙头已重启增长，零售端利润拐点已现，Q2~3工程端可见利润拐点，但PS估值仍处于中低位。另外从过往几轮周期来看，地产销售转正都是地产链beta的开始。本轮alpha属性更加明显，继续沿着先零售后工程再大宗的投资脉络，推荐伟星新材、志特新材、坚朗五金、东方雨虹、旗滨集团、华新水泥、海螺水泥。周观点：在中长周期维度，国内建筑产品仍存在较大的升级空间，还有较多渗透率仍处于10%以下的细分品类，比如隔震橡胶支座、智能马桶、系统窗、新风系统、全屋净水系统等等，这些细分赛道在持续跑赢行业。总量来看，当下时点我们认为本轮地产缩量的影响已经接近尾声，后面复苏存在超预期可能性。一方面地产加杠杆的能力和意愿回升。另一方面地产链竞争格局得到优化，Q2~3工程端可见利润拐点。另外从过往几轮周期来看，地产销售转正都是地产链beta的开始。（1）零售端定价能力强、现金流好，龙头企业持续下沉渠道和提升品牌，推荐伟星新材、兔宝宝、北新建材、蒙娜丽莎、东鹏控股，建议关注箭牌家居。（2）工程端供给侧持续出清，推荐龙头坚朗五金、旗滨集团、东方雨虹、科顺股份、凯伦股份等，建议关注三棵树。（3）基建链条实物需求加速落地，利好水泥混凝土产业链，长三角水泥价格底部已现，龙头的强定价权、高分红和现金流价值提供充足安全边际，推荐华新水泥、海螺水泥、上峰水泥。弱复苏下主题投资更加受重视，国企改革和一带一路相关标的有天山股份、北新建材等。大宗建材方面：玻璃：我们看好后期玻璃涨价超预期，中期盈利弹性可观。近期玻璃在3月下游社会库存已有明显补库的背景下继续超预期去库，反映产业链信心增强非常明显。尽管短期需求弱复苏，但供给同比仍有8%的削减，支撑行业库存去化的趋势。前期高库存+需求弱复苏下，产业链信心较弱，产销率持续好转，但价格弹性弱，当前由于持续性的产销好转，全国库存已经回落到接近中位水平，沙河、湖北等产能重地的厂商快速去化至警戒库存甚至之下，厂家提价信心增强，行业涨价预期较高，带动下游拿货意愿积极性明显提高。我们认为在中位库存+需求季节性提升+产业链信心支撑下，我们看好4、5月份玻璃去库和涨价超预期，随着下半年纯碱价格下跌+旺季涨价，若保交付落地，盈利弹性可观。浮法玻璃龙头企业享有中长期成本优势，叠加新业务拓展的估值弹性，继续推荐旗滨集团，建议关注南玻A等。玻纤：短期需求缓慢恢复，但库存压力尚未出现明显缓解之前价格上升动力尚显不足。我们判断中期仍是一个供需平衡持续修复的过程，得益于产能投放节奏放缓，稳增长政策发力带来的内需回升，价格弹性的增强仍需看到库存加速去化。若外需韧性或者风电需求弹性超预期，有望带来行业库存的超预期去化和价格弹性。推荐中国巨石，建议关注中材科技、山东玻纤、长海股份等。水泥：本周水泥出货有所恢复，主要得益于雨水影响减轻，基建是结构性亮点，但资金链紧张仍对需求强度形成制约。短期来看，开窑后行业库存有所反复，价格涨跌互现，说明对于产能过剩地区，库存稳定在低位以及价格的持续上涨仍然需要基建需求的继续发力、房建需求的回暖或错峰的配合。中期来看，投资继续作为稳增长重要抓手，随着财政政策继续发力配合金融工具支持加速信贷落地，2022年四季度以来信贷持续改善，狭义基建投资尤其是交通投资明显加速，2023年

基建实物需求有望迎来释放高峰，需求回升将利好景气中枢有望企稳回升，旺季价格弹性有望增强。水泥企业市净率估值处于历史底部，受益稳增长继续加码和地产景气改善，有望迎来估值修复。推荐受益沿江景气反弹，中长期产业链延伸有亮点的华新水泥、海螺水泥和上峰水泥等，中长期推荐基建需求占比更高、市场格局优化的北方区域产能占比较大的水泥标的，如冀东水泥、天山股份等。装修建材方面：Q1 部分品类经销渠道反馈出货速度有所加快，总体需求结构来看零售好于工程，非房好于地产，市场逐步回暖。成本端例如铝合金、不锈钢、PVC、沥青等价格已有回调，预计 2023 年盈利继续修复。在地产放松政策效果逐步显现、坏账计提和现金流风险预期逐渐释放之下，板块整体有望迎来业绩及估值修复。参考消费建材板块历史经验和当前的竞争态势来看，在地产行业资金缓和+信心从底部逐渐恢复的阶段，部分公司或将率先借助渠道领先布局、经营效率优势或融资加杠杆等进一步提升份额、进入新的扩张周期，发货或订单增速的拐点可作为右侧信号。推荐坚朗五金、东方雨虹、伟星新材、兔宝宝、科顺股份、北新建材、凯伦股份、东鹏控股、蒙娜丽莎、垒知集团，建议关注三棵树、中国联塑、苏博特、公元股份等。风险提示：地产信用风险失控、政策定力超预期。

（证券分析师：黄诗涛 证券分析师：房大磊 证

券分析师：石峰源 证券分析师：任婕 研究助理：杨晓曦）

建筑装饰行业跟踪周报：继续推荐中特估和一带一路催化下的建筑央企投资机会

投资要点 本周（2023.4.10-2023.4.14，下同）：本周建筑装饰板块（SW）涨跌幅 4.44%，同期沪深 300、万得全 A 指数涨跌幅分别为 -0.76%、-0.54%，超额收益分别为 5.2%、4.98%。行业重要政策、事件变化、数据跟踪点评：（1）水利部召开 2023 年第一季度水利基础设施建设进展和成效新闻发布会：2023 年一季度，全国完成水利建设投资 1898 亿元，同比增加 76.2%，一季度，全国新开工水利项目 7239 个，较去年同期多 1948 项；新增投资规模 3206 亿元，较去年同期多 562 亿元。新开工水利项目维持高位有望支撑水利投资延续较快增长，利好相关建筑工程企业和水泥等基础建材需求。（2）中国人民银行 3 月金融数据：3 月社融数据和信贷数据均超市场预期，总量和结构上表现均强，除了地产销售的超预期修复、前期政策性金融工具的落地以外，也反映经济复苏的内生动力在改善。短期来看，水泥、玻璃等基础建材高频数据反映终端基建、地产需求弱复苏，可继续关注资金端向实物需求的传导，和地产销售改善的持续性。周观点：建筑行业基本面共振向上，估值有多重催化因素，我们建议从以下几个方向关注建筑板块的投资机会：（1）新一轮国企改革有望推动基本面持续优化，看好建筑央企估值持续修复机会：2022 年四季度以来建筑业 PMI 和央企订单增速高于近年来中枢，反映行业景气度维持高位。3 月建筑业商务活动指数为 65.6%，比上月上升 5.4 个百分点，业务活动预期指数为 63.7%，连续 4 个月位于高位景气区间。结合基建开工加快回暖，我们预计稳增长继续发力下基建市政链条景气有望加速提升；同时，新一轮国有企业改革正在谋划实施，2023 年国务院国资委开始试行“一利五率”指标体系，提升净资产收益率和现金流考核权重，将指引建筑央企持续提升经营效率，结合此前证监会提出的探索建立中国特色估值体系，建筑央企有望迎来基本面和估值共振，我们继续看好估值仍处历史低位、业绩稳健的基建龙头企业估值持续修复机会，建议关注中国交建、中国中铁、中国铁建、中国建筑、中国电建等。（2）“一带一路”方向：二十大报告提出共建“一带

一路”高质量发展，将进一步深化交通、能源和网络等基础设施的互联互通建设，开展更大范围、更高水平、更深层次的区域合作，为建筑央企参与一带一路沿线市场打开更大空间；今年是一带一路倡议提出 10 周年，第三届“一带一路”高峰论坛召开可期，在丰富成果的基础上，预计更多政策支持有望出台，叠加近期多重外事活动事件催化，海外工程业务有望受益，建议关注国际工程板块，个股建议关注中工国际、北方国际、中材国际、中钢国际等。（3）需求结构有亮点，新业务增量开拓下的投资机会：在双碳战略、绿色节能建筑等政策推进下，装配式建筑、节能降碳以及新能源相关的基建细分领域景气度较高，有相关转型布局的企业有望受益。推荐铝模板租赁服务商志特新材；建议关注装配式建筑方向的鸿路钢构、华阳国际；新能源业务转型和增量开拓的中国电建、中国能建等；硅料价格回落带动光伏产业链价格下行，利好地面项目需求，建筑光伏市场有望持续受益，建议关注布局光伏 EPC 和运营业务的标的，精工钢构、森特股份等。（4）建工检测板块：检测行业是长坡厚雪的好赛道，建工建材检测市场规模超千亿，2015-2021 年建工建材市场复合增速超过 12%，龙头企业市场份额仍然较低，内生外延成长空间大；近日住建部发布《建设工程质量检测管理办法》（住建部 57 号令），新规自 2023 年 3 月 1 日起施行，新规在规范建设工程质量检测活动、完善建设工程质量检测责任体系、加强政府监督管理等方向进行了进一步加强，我们认为有利于行业行为规范和竞争环境优化，龙头企业有望受益，推荐垒知集团、建科股份，建议关注国检集团。风险提示：疫情超预期、地产信用风险失控、政策定力超预期、国企改革进展低于预期等。

（证券分析师：黄诗涛 证券分析师：房大磊 证券分析师：石峰源 研究助理：杨晓曦）

食品饮料行业跟踪周报：周专题：糖酒会展人流充满信心延，白酒板块回调提供布局性价比

投资要点 白酒观点：趋势不变，酒企积极助力动销，保护价盘，Q2 对于板块及酒企表现可更乐观。板块在经历了 3 月份的调整后，上周渠道经销商反馈基本符合预期，板块受资金影响有所回调，对于此次糖酒会从我们的观察角度来看，1）当前行业趋势不变。高端酒表现仍然向好，进入控货挺价阶段，虽然短期价格提升不快，但是正常库存发货表现下，价格仍有空间；次高端方面，库存高全年增速承压预期并没有改变，到三季度以后慢慢持续恢复；低档酒方面，动销小幅逐步恢复，消费升级的速率变化不快但还在持续向前演绎。2）上半年仍然是酒企实际消化库存的阶段，糖酒会反馈信心的持续。我们在去年白酒年度策略报告中展望，23H1 是库存实际消化的阶段，这点不变，糖酒会更重要的是关注参展企业的信心传导、渠道的信心释放，从今年的人流量、前述内容反馈来看，信心也是较为坚定的。3）酒企积极助力动销，保护价盘。我们也多方面去了解到酒企积极组织活动、推新、返厂游、品鉴会、圈层营销等，助力动销，此外酒企坚持计划量稀缺性、控货挺价、违规经销商的严厉处罚等，有望逐步推动价格体系的上行。白酒 Q1 季报前瞻更新：1）贵州茅台：散瓶价格 2750-2760 元，相对平稳，酒厂对茅台 1935 增加品鉴和专卖店配货，对低价、窜货处罚力度较大。公司公告 23Q1 总营收同比+18%。2）五粮液：河南地区库存 40 天左右，批价 940-950 元，我们预计 23Q1 营收同比+13%。3）泸州老窖：高度批价 900 元，逐步控货提价，特曲和低度动销较好。我们预计 23Q1 营收同比+22%。4）山西汾酒：当前库存 1.5 个月左右，阶段性控货已结束，青 20 批价约 350 元、复

兴版 790-800 元，价格稳定，1 季度目标顺利完成，公司公告 23Q1 营收同比+20%。5) 酒鬼酒：整体回款进度约 30%，全国库存约 30%。当前内参批价约 780 元，未来目标往 830-840 元提升，红坛约 310 元（省内批价有提升），考虑 22 年高基数和去库存动作，我们预计 23Q1 营收同比双位数下滑。6) 舍得酒业：回款发货进度 20%+，一季度主业增长为主，库存在 2-3 个月，我们预计 23Q1 营收同比+7%。7) 洋河股份：省内外回款约 45%，发货约 4 个月-4 个半月，综合库存在 2-3 个月，省内梦 6+ 动销相对较好库存相对更低，M6+ 目前价格基本恢复正常，一批价约 600 元，我们预计 23Q1 营收同比+18%。8) 今世缘：4 开库存约 2 个月多一点，批价约 420 元；v3 批价约 600 元。我们预计 23Q1 营收同比+24%。9) 古井贡酒：当前进度 40%+，合肥地区达成 45%，库存 2-3 个月，下次回款预计端午节。古 20 批价 540 元，古 16 约 320 元，合肥经销商反馈古 16 及 20 动销增速较快，我们预计 23Q1 营收同比+22%。10) 迎驾贡酒：一季度回款发货完成，春节动销较好，节后洞 6 批价有回升，洞 9/16 整箱批价 760/1250 元，我们预计 23Q1 营收同比+23% 投资建议：合理预期下 Q2 可更乐观，板块回调提供性价比。本周才是糖酒会的实际开幕，酒厂动作持续推进，核心发展思路清晰，渠道对发展品类的积极关注，都是比较好的反馈。我们认为 Q2 在板块预期逐步回归合理，后续场景恢复/经济慢复苏持续，酒企稳健思路下积极向前，价盘稳步提升可期，有望推动板块表现。淡季关注重点在于业绩表现&酒企动作&价盘表现，重点推荐五粮液、泸州老窖、舍得酒业、洋河股份、迎驾贡酒。风险提示：疫情反复、宏观经济波动、食品安全问题、复苏不及预期。

（证券分析师：汤军 证券分析师：王颖洁）

电力设备行业跟踪周报：锂电底部酝酿反转，光储需求向好

投资要点 电气设备 9162 上涨 0.1%，表现弱于大盘。本周（4 月 10 日-4 月 14 日，下同）发电及电网涨 2.85%，核电涨 2.13%，锂电池涨 1.01%，新能源汽车涨 0.75%，发电设备涨 0.38%，电气设备涨 0.1%，风电跌 1.32%。涨幅前五为德方纳米、经纬辉开、东方锆业、川仪股份、科泰电源；跌幅前五为湘电股份、福斯特、东尼电子、埃斯顿、安科瑞。 行业层面：储能：国家能源局发布能源工作指导意见，提出 160GW 风光装机规划，强调储能建设；贵州发布需求响应方案征求意见稿，暂定售电公司注册为负荷聚集商；山东 2023 年度第一批新型储能入库项目征集；云南昆明市发布高质量发展三年计划，提出 2025 年新型储能装机达 40 万千瓦以上；澳大利亚政府提供 1.2 亿澳元资金用于部署社区电池储能项目。电动车：特斯拉将在上海建储能超级工厂，规划产能 40gwh；中国充电联盟：23Q1 充电基础设施增量超 63 万台，桩车增量比为 1:2.5；隆众资讯：3 月中国碳酸锂产量环比下降 0.33%，预计 4 月供给下行；美媒：拜登政府预备对汽车排放进行严格限制；特斯拉：准备推出第三代家用电池组 Powerwall3，注资 200 万美元在上海成立新能源公司；宁德时代：将于上海车展发布凝聚态电池技术，拟与 58 同城在新能源汽车等领域全面战略合作；美国与日本签署电动汽车电池及关键材料贸易协议，旨在加强电动汽车电池关键矿物材料供应链；长江有色金属钴 27.7 万元/吨，本周-1.1%；MB 钴（高级）18.23 美元/磅，本周-0.1%；MB 钴（低级）16.9 美元/磅，本周-0.3%；上海金属网镍 19.41 万元/吨，本周+4.3%；百川工业级碳酸锂 14.7 万元/吨，本周-16.0%；国产主流厂商碳酸锂 21.1 万元/吨，本周-6.2%；百川氢氧化锂 27.14 万元/吨，本周-13.1%；SMM 六氟磷酸锂 8.5 万元/吨，本周-8.6%；SMM 氯化钴 4.55 万元/吨，本周-4.2%；SMM 动力锰酸锂 5.85 万元/吨，本周-10.0%；SMM 动力磷

酸铁锂 7.55 万元/吨，本周-12.2%；人造石墨中端负极材料 3.75 万元/吨，本周-6.3%；百川针状焦 1.05 万元/吨，本周-2.6%；SMM 国产 5um 湿法隔膜 2.85 元/平，本周环比持平；SMM 方形铁锂电池 0.74 元/wh，本周环比持平；8 μ m 国产铜箔加工费 20.5 元/公斤，本周环比持平。

新能源：能源局：2023 风光新增目标 160GW，启动千家万户沐光行动；光伏协会：多龙头发声共同倡组件尺寸统一；SMM 公告 4 月 14 日起新增光伏 POE 胶膜-380g/m²、光伏 EPE 胶膜-440g/m²价格点；石英砂最新到港价 35-40 万元/吨，价格远超预期；钙钛矿电池：三结钙钛矿电池效率达新高 24.3%；阿特斯：首个 10GW TOPCon 电池量产基地投产；华晟新能源：喜马拉雅 G10 系列高效异质结组件正式发布，再签 1.5GW 异质结组件订单框架协议；中来股份：26.7%，刷新 TOPCon 电池世界最高效率；根据 Solarzoom，本周单晶硅料 196 元/kg，环降 2.97%；单晶硅片 182/210mm 6.50/8.05 元/片，环平/环降 1.83%；单晶 PERC182/210 电池 1.09/1.14 元/W，环平/环涨 0.88%；单面单晶 PERC182 组件/双面 TOPCon182 组件 1.74/1.85 元/W，环平；玻璃 3.2mm/2.0mm26/18.5 元/平，环平。2022 年全国（除港澳台地区外）累计风电吊装容量 3.96 亿千瓦。本周风电招标 1.1GW，均为陆上。本周开/中标 1.6GW，其中陆上 1.2GW、海上 0.4GW。按美元计价，1 月太阳能电池（含组件）国内出口金额为 40.32 亿美元，同环比 +24.5%/+29.0%；2 月国内出口金额为 37.66 亿美元，同环比 -7.7%/-6.6%。1-2 月累计出口 77.99 亿美元，累计同增 6.5%（22Q1 印度抢装基数较高）。电网：2023 年 1-2 月电网累计投资 319 亿元，同比+2.2%。

公司层面：隆基绿能：1) 22 年营收 1289.98 亿元，同比 +60%，归母净利润 147.79 亿元，同比+63%。2) 铜川年产 12GW 单晶电池项目子公司投资总额约 35 亿元。亿纬锂能：预告 23Q1 归母净利 10.42-11.47 亿元，同增 100%-120%。天赐材料：22 年营收 223 亿元，同增 101%，归母净利 57 亿元，同增 159%。中伟股份：1) 22 年营收 303 亿元，同增 51%，归母净利 15 亿元，同增 64%。通威股份：23Q1 营收 350-360 亿元，同比+42%-46%，归母净利 83-87 亿元，同增 60%-68%。TCL 中环：预告 23Q1 实现营收 170-180 亿元，同增 27%-35%；归母净利 22-24 亿元，同增 68%-83%。爱旭股份：在珠海扩建 3.5/10GW ABC 电池/组件，投资额 14/50 亿元；在义乌新建 ABC 电池及组件 15/15GW，投资额 76.61/53 亿元。钧达股份：预告 23Q1 归母净利 3.3-3.8 亿元，同增 1425%-1656%；扣非归母 3.2-3.7 亿元，同增 1382%-1613%。璞泰来：预告 23Q1 营收 37 亿元，同增 18%，归母净利 7.02 亿元，同增 10%。科达利：1) 22 年营收 86.54 亿元，同增 93.7%，归母净利 9.01 亿元，同增 66%；2) 预告 23Q1 归母净利 2.2-2.5 亿元，同增 30%-48%。当升科技：22 年营收 212.64 亿元，同增 158%，归母净利 22.59 亿元，同增 107%。预告 23Q1 归母净利 4-4.5 亿元，同增 3%-16%。福莱特：晶科能源及其子公司计划于 2024 年-2025 年向福莱特及子公司采购 77GW 光伏组件用光伏玻璃。

投资策略：储能：22 年美国储能装机 4.8GW/12.18Gwh，同增 34/12%，Q4 低于预期主要是有 3GW 项目延期，23 年 2 月底备案量达 26.5GW，环增 17%，美国大储 23 年重回 150% 以上增长；国内储能 22 年 13-15Gwh，同增 150%+，今年 1-3 月招标超 10Gwh，项目建设暂时观望为主，今年预计 150% 以上增长。欧洲户储一季度淡季需求平稳预计全年需求旺盛；非洲因缺电光储需求旺盛；全球储能三年的 CAGR 为 60-80%，成长确定，继续强烈看好储能逆变器/PCS 和储能电池龙头。电动车：碳酸锂 5-6 月期货价格企稳反弹，阶段性底部已明确；且锂电材料库

存极低，基本保持7天的最低安全库存，动力及储能观望需求5-6月有望逐步恢复。同时，下周上海车展23年新款车型将发布，有望拉动新增订单恢复，看好Q2锂电酝酿反转，首推盈利确定的电池环节及盈利趋势稳健的结构件、负极&电解液龙头、隔膜等。光伏：本周致密料成交均价195元/公斤，环跌5.5%，4月硅料产量预计环增约10%，而组件排产预计环比略增，预计硅料持续下跌，组件招标价格1.7元/瓦上下，需求部分启动，Q2预计整体出货量环增25%+；Topcon投产持续加速，晶科速度和效率均领先，今年光伏产业链供给瓶颈解决，储备项目释放，美国和中国市场确定高增，欧洲等保持稳健增长，预计23年全球光伏装机375GW+，同增45%以上，继续全面看好光伏板块成长，看好逆变器、组件、topcon新技术龙头。工控：1-2月工控公司订单均微增，3月进一步恢复，我们预计Q2行业有望拐点向上，国产替代持续加速，看好汇川技术及国内龙头。风电：陆风22年需求旺盛，海风22年招标放量，23年恢复持续高增长，重点推荐零部件&海风龙头。电网：投资整体稳健，22年投资小年、23年大年，关注特高压、储能、一带一路、中特估等结构性方向。重点推荐标的：宁德时代（动力&储能电池全球龙头、优质客户、领先技术和成本优势）、阳光电源（逆变器全球龙头、储能集成业务进入爆发期）、亿纬锂能（动力&储能锂电上量盈利向好、消费类电池稳健）、科达利（结构件全球龙头、结构创新受益）、天赐材料（电解液&六氟龙头、新型锂盐领先）、璞泰来（负极&隔膜涂覆全球龙头、布局复合铜箔）、比亚迪（电动车销量持续向好、电池外供加速）、固德威（组串逆变器高增长，储能电池和集成有望爆发）、禾迈股份（微逆龙头出货有望连续翻番、储能产品开始导入）、德业股份（并网逆变高增、储能逆变器和微逆成倍增长）、晶澳科技（一体化组件龙头、2023年利润弹性可期）、锦浪科技（组串式逆变器龙头、储能逆变器成倍增长）、晶科能源（一体化组件龙头、topcon明显领先）、天合光能（210组件龙头战略布局一体化、户用系统和储能爆发）、汇川技术（通用自动化开始复苏龙头Alpha明显、动力总成国内外全面突破）、科士达（UPS全球龙头、户储ODM绑定大客户起量弹性大）、隆基绿能（单晶硅片和组件全球龙头、新电池技术值期待）、恩捷股份（湿法隔膜全球龙头、盈利能力强且稳定）、星源材质（隔膜龙二、量利双升）、派能科技（户储电池龙头翻番以上增长、盈利能力超预期）、容百科技（高镍正极龙头、产能释放高增可期）、新宙邦（电解液&氟化工齐头并进）、华友钴业（镍钴龙头、前聚体龙头）、昱能科技（微逆龙头有望连续翻番、大举布局储能）、三花智控（热管理全球龙头、布局机器人业务）、宏发股份（继电器全球龙头、高压直流翻倍增长）、平高电气（特高压交直流龙头、业绩拐点）、通威股份（硅料和PERC电池龙头、大局布局组件）、钧达股份（Topcon电池龙头、扩产上量）、福斯特（EVA和POE胶膜龙头、感光干膜上量）、德方纳米（铁锂需求超预期、锰铁锂技术领先）、天奈科技（碳纳米管导电龙头，进入上量阶段）、中伟股份（前聚体龙头、镍冶炼布局）、东方电缆（海缆壁垒高格局好，龙头主业纯粹）、大金重工（自有优质码头，双海战略稳步推进）、日月股份（铸件龙头盈利修复弹性大）、金雷股份（陆上需求旺盛，锻造主轴龙头量利齐升，铸件产能释放）、爱旭股份、当升科技、尚太科技、许继电气、TCL中环、天顺风能、思源电气、国电南瑞、福莱特、中信博、振华新材、雷赛智能、美畅股份、上机数控、三一重能、新强联、贝特瑞、禾川科技、嘉元科技、诺德股份、大全能源、九号公司、金风科技。建议关注：聚和材料、亿晶光电、盛弘股份、华电重工、昇辉科技、帕瓦股份、通合科技、科陆电子、东方日升、通灵

股份、快可电子、宇邦新材、元琛科技、欣旺达、厦钨新能、信捷电气、岱勒新材、赣锋锂业、天齐锂业、中科电气、明阳智能、海力风电、泰胜风能等。风险提示：投资增速下滑，政策不及市场预期，价格竞争超市场预期

(证券分析师：曾朵红 证券分析师：阮巧燕)

半导体行业点评报告：从台积电业绩前瞻看半导体投资窗口

投资要点 半导体复苏关注度极高，投资窗口已经开启。本轮半导体周期从 21 年中开始下行，见证需求趋弱、库存累计、原厂亏损，调整时间、空间均已相对到位。我们从晶圆厂、封测厂、终端需求等终端多重验证，认为 23 年内周期有望见底回升。我们从去年底以来，相继发布光芯片深度(22 年 12 月，在数据中心无人问津时看好)、存储深度(3 月 9 日，部分颗粒公司股价最低点)、舜宇韦尔对比研究(4 月 9 日，最早提示多模态对公司增量影响)、市场首篇分销商深度(4 月 12 日，推荐大家最不看好的模拟赛道)，坚定看好半导体投资窗口已至。海外财报季即将开启，关注龙头指引。海外研究的意义在于前瞻判断与映射指引，台积电业绩会(4 月 20 日)为短期关注重点。公司 23 年 1-3 月营收同比分别+16.2%，+11.1%，-15.4%。彭博一致预期公司 FY23Q2 营收同比-7.7%，EPS 同比-28.0%，毛利率下降至 52.6%。考虑到需求复苏尚需时间，我们认为公司营收及利润下滑趋势将持续，而市场对此已有预期，即使下调幅度也不大。考虑到部分大客户需求有望在 23H2 回暖，公司有望维持 Q3 行业见底的想法(能见到毛利率、产能利用率回升)，坚定投资者信心。把握核心矛盾，战略重视大市值。站在 AI 需求引领的新一轮半导体周期起点，核心是提升仓位配置比例。大市值公司作为机构配置首选，排序理应靠前。选择强周期和早周期，看好“数据免疫”细分领域。强周期环节，晶圆代工将为首选，中芯国际作为国内龙头将受益稼动率回升；早周期环节，存储、低端模拟等将为重点。以存储为例，行业基本面尚未见底，但作为波动性较大的早周期环节，股价已进入“数据免疫”阶段。涨价弹性预期较大，相关公司市场表现短期也有望跑赢市场。逆向思维，底部滞涨均有可为。功率半导体由于汽车下游占比较高，受损于整车格局恶化，排序处于半导体最末端，股价已滞涨多时。以时代电气为例，公司基本面仍然处于持续上行阶段，我们认为公司轨交业务年内有望超预期兑现，中特估逻辑依旧，后期有望重新获得市场关注。投资建议：进入 4-5 月海外财报窗口期，关注海外映射机会。两条思路：1) 优选强周期、早周期，“数据免疫”环节，代表关注中芯国际、韦尔股份、东芯股份、必易微；2) 逆向思维，关注市场不看好的底部滞涨细分，如时代电气。风险提示：需求复苏弱于预期，估值较贵风险

(证券分析师：张良卫 研究助理：卞学清)

汽车行业跟踪周报：4 月第一周批发销量同比+13%

投资要点 每周复盘：前期反弹+市场对于汽车价格战传导的影响担心，本周汽车板块表现一般。SW 汽车下跌 1.4%，跑输大盘 1.7pct。子板块涨跌互现。申万一级 31 个行业中，本周汽车板块排名第 22 名，排名靠后。估值上，自 2011 年以来，SW 乘用车的 PE/PB 分别处于历史 81%/72%分位，分位数环比上周+0pct/-2pct；SW 零部件的 PE/PB 分别处于历史 75%/31%分位，分位数环比上周-3pct/-3pct；SW 商用载客车的 PE/PB 分别处于历史 94%/47%分位，分位数环比上周+1pct/+2pct。基本面跟踪：1) 周度销量：乘联会周度数据口径：4 月第一周批发日均 2.8 万辆，同比+13%，环比-23%。3 月狭义乘用车产量实现 207.9 万辆(同比+13.8%，环比+24.9%)，批发销量实现 198.7 万辆(同比

+9.3%，环比+22.9%）。库存：2月乘用车行业整体企业库存+4.6万辆，2月乘用车行业渠道库存+11.5万辆。2)重点新车：多款新车登录工信部申报目录，极氪X/长城魏牌蓝山发布。3)上游成本：原材料价格小幅下跌。本周(4.10-4.16)环比上周(4.3-4.9)乘用车总体原材料价格指数-1.36%，玻璃、铝材、塑料、天胶、钢材价格指数环比分别+1.46%/-0.57%/-0.50%/-0.68%/-1.65%。个股基本面更新：整车板块：吉利极氪新车极氪X正式上市，长城魏牌蓝山DHT-PHEV正式上市。零部件板块：银轮股份发布2022年年报及2023年第一季度业绩预告，亚太股份发布2023年第一季度业绩预告，沪光股份发布2022年度业绩快报，业绩符合我们预期。投资建议：站在大周期视角下，汽车板块正处于第4个周期中(2005年开始算起)，目前板块估值(以SW汽车PB口径)处于历史中等偏下水平(约2倍PB)，板块内部基本面分化明显。综合基本面和估值比较分析，2023年板块配置目前排序：客车>重卡/两轮车>乘用车/零部件。1)客车板块：上行周期或刚开始。2023年或开始新一轮上行周期(国内大中客均值回归+出口进入持续快车道等)。受益排序：龙头率先【宇通客车】，后期或扩散龙二/龙三【金龙汽车/中通客车】等。2)重卡板块：迎小周期的复苏阶段。2016年重卡迎来了一轮周期的上行阶段(国标切换&治超&集中换车等共同驱动)，2021-2022年进入了这轮周期的下行阶段，2023年或迎来小周期的复苏阶段&下一轮大周期的准备期(经济稳增长+国标切换+出口增长+新能源转型等)。受益排序：中国重汽/潍柴动力/汉马科技/中集车辆等。3)电动两轮车板块：上行周期的业绩兑现阶段。2017-2022年迎来上行周期(新国标实施+配送服务需求)且头部企业集中度持续提升，2023年总体趋势或仍延续。核心受益头部企业：雅迪控股/爱玛科技。4)乘用车板块：价格战正在进行时。投资层面，短期(1年内)视角板块仍需消化价格战。长期(1-2年以上)视角依然对【自主品牌全球崛起】充满信心【比亚迪/理想/长城/吉利/蔚来/小鹏/长安/上汽/广汽】等。5)零部件板块：基本是与乘用车【一荣俱荣，一损俱损】。短期(1年内)视角优选业绩与国内乘用车价格战相关度较低的品种【中国汽研/岱美股份/爱柯迪】等。中长期(1-2年以上)视角建议核心围绕“具备出海综合优势”布局优质零部件品种(福耀/拓普/旭升/文灿/爱柯迪/新泉/岱美/继峰/德赛/华阳/伯特利/星宇等)。风险提示：芯片短缺影响超出预期，乘用车产销低于预期

(证券分析师：黄细里 证券分析师：刘力宇 研究助理：谭行悦 研究助理：杨惠冰)

机械设备行业跟踪周报：推荐半导体设备和零部件；看好工业母机自主可控的长期空间

1.推荐组合：三一重工、晶盛机电、恒立液压、先导智能、拓荆科技、迈为股份、长川科技、华测检测、柏楚电子、富创精密、杰瑞股份、奥特维、芯源微、绿的谐波、奥普特、杭可科技、新莱应材、金博股份、海天精工、高测股份、至纯科技、利元亨、联赢激光、纽威数控、道森股份。2.投资要点：半导体设备：四重逻辑共振，继续看好半导体设备投资机会 继2022年10月美国对中国大陆半导体设备制裁升级后，2023年3月荷兰、日本相继加入限制阵营，海外制裁升级背景下，半导体设备进口替代逻辑持续强化，2023年半导体设备国产化率提升有望超出市场预期。扩产方面，存储扩产好于先前预期，随着Q2国内晶圆厂招标陆续启动，国内半导体设备公司订单有望持续兑现。2023年组建中央科技委，国家层面加大集成电路产业扶持力度，大基金二期不断加码半导体制造、装备、材料等环节，并于3月重新启动投资，引发市场投资热情。最后，AI行业发展大趋势下，

我们认为 AI 行情有望持续扩散，支撑各类芯片的底层一半导体设备有望成为 AI 行情扩散的下一个方向。前道设备重点推荐拓荆科技、北方华创、精测电子、赛腾股份、至纯科技、芯源微，中微公司、华海清科、万业企业、盛美上海；后道设备重点推荐长川科技、华峰测控。通用自动化：行业需求复苏在即，关注工业母机板块政策催化&国产替代机会 宏观数据：2023 年 3 月 PMI 指数为 51.9%；3 月人民币贷款新增 3.89 万亿元，社融新增 5.4 万亿元，均超市场预期。订单方面：尽管受 2022 年高基数&2023 年春节放假时间较长影响，2023Q1 行业订单同比增速仍整体实现正增长，主要头部企业经营状况持续好转，我们预计有望于二季度观测到明显的订单数据改善。第 23 届中国国际机床展览会如期举行，数百家机床产业链企业共话行业前景，市场关注度较高。建议关注工业母机板块两条主线：1) 订单持续改善的民营主机龙头：头部企业如海天精工、纽威数控等自 2023 年初以来订单持续改善，主要得益于航天军工行业自主可控需求与海外加速扩张。2) 国家高度重视，有望迎政策催化的核心零部件&国企龙头：贸易战后，国家为真正解决高档数控机床“卡脖子”问题，需从全产业链提升技术水平，因此数控系统/高精轴承/导轨丝杠等核心零部件自主可控需求愈发突出。此外国企作为国家中坚力量，且技术积累雄厚，是真正解决“卡脖子”问题的主力军。重点推荐：机床推荐海天精工、纽威数控、科德数控、国盛智科、创世纪，建议关注华中数控、秦川机床；通用减速机推荐国茂股份；刀具推荐欧科亿、华锐精密；工业机器人推荐绿的谐波、埃斯顿；FA 自动化推荐怡合达；一体化压铸推荐伊之密； 半导体零部件：大市场&低国产化率，双重国产替代前景可观 大市场&低国产化率环节，长期成长空间可观。2022 年全球/中国大陆半导体设备市场规模超 1000/300 亿美金，其中半导体零部件占设备价值量约 40%，全球/中国大陆半导体零部件市场 400/120 亿美金。然而，国内半导体零部件国产化率极低，2022 年国内零部件公司国内收入合计仅为 20 亿元人民币左右，半导体零部件国产化率仅 2%。我们认为在设备&零部件双重国产替代、市场及政策的双重推动下，半导体零部件发展前景广阔。具体公司来看，我们测算富创精密/新莱应材/华亚智能/汉钟精机/正帆科技半导体产品国内市场分别约 463/211/81/76/50 亿元人民币，按公司国内收入测算份额仅为个位数，重点推荐低国产化率低估值标的：管阀等超高洁净材料【新莱应材】、真空泵【汉钟精机】、气柜模组【正帆科技】；建议关注：平台化半导体零部件龙头【富创精密】、电源环节【英杰电气】、结构件环节【华亚智能】 光伏设备：安徽华晟产能爬坡&降本增效顺利推进，推荐产业链各环节龙头设备商 华晟产线稼动率已逐步打满，降本增效持续推进中：（1）稼动率：目前二期稼动率已达到 100%，三期进展较快，从设备搬入到首片贯通只花了 42 天，稼动率达到 100%预计还要 3 个月左右；（2）HJT 组件功率更高：182 规格下 HJT 组件功率为 600W，且为双面微晶下可稳定量产的功率，TOPCon 约 575W；（3）目标 6-7 月 HJT 全成本与 PERC 持平：银浆预计 5-6 月全面导入双面 50%副栅银包铜、采用 OBB 先焊后粘方案，硅片逐步导入 120、110 微米等。 HJT 产业化利好产业链各环节龙头设备商，当前各公司估值处于 10-20x，为历史低位，硅片环节推荐单晶炉龙头晶盛机电、切片代工龙头高测股份，电池片环节推荐 HJT 整线设备龙头迈为股份，组件环节推荐串焊机龙头奥特维。 工程机械：3 月挖掘机销量同比下滑 31%，出口增长 11%好于预期。 2023 年 3 月挖掘机销量 25578 台，同比下降 31%。其中，国内销量 13899 台，同比下降 48%；出口 11679 台，同比增长 11%，好于-5%预期值。2023Q1 行业挖机总

销量 57471 台，同比下滑 26%；其中国内 28828 台，同比下降 44%，出口 28643 台，同比增长 13%。受下游项目资金面紧张，开工小时复苏放缓影响，3 月工程机械内销下滑幅度仍较大。随着工程机械全球化进入收获期，全年出口仍有望保持较高增速。目前工程机械开工保持较高水平，随着 4 月开始行业销量走向低基数，预计全年行业增速前低后高，工程机械全球制造优势下，对于海外份额提升保持乐观。推荐全球工程机械龙头【三一重工】，国企改革估值弹性【徐工机械】，挖机及高机高速拓展【中联重科】，上游核心零部件【恒立液压】。风险提示：下游固定资产投资不及市场预期；行业周期性波动；疫情影响持续

(证券分析师: 周尔双 证券分析师: 黄瑞连 证券分析师: 罗悦 证券分析师: 刘晓旭)

非金融行业跟踪周报: 顺周期和 AI, 一左一右

投资要点 市场对于经济修复的逻辑存在较大的分歧: 本周公布的信贷数据, 总量上看是超预期的好, 同时进出口数据也是大超市场预期的。而另一方面, CPI 和 PPI 的数据又是低于预期的, 市场也出现了通缩的论调和判断。信贷数据和价格数据的背离可能的解释是信贷资金空转, 没有流入实体。总体而言, 我们看到市场对经济的增长存在较大的分歧, 根据路演的感受, 悲观的观点可能占主流。金融板块, 顺周期逻辑可能存在较大的胜率: 一方面, 市场对经济修复程度的预期今年以来一直是下修的, 相伴而生的是, 传统金融板块, 尤其是银行、保险板块的估值处于阶段性底部。另一方面, 我们看到越来越多的中微观信号显示, 经济在朝着积极的方向发展。因此, 我们认为, 从金融板块观察, 顺周期逻辑下行风险有限, 上行的确定性会越来越高。顺周期逻辑成立的话, 板块推荐顺序是银行、保险。AI 仍然会构成中期的重要主题方向: 一是长期的角度来说, AI 的确带来了我们行业相关的产业革命。二是产业投资不断涌向这个方向, 期间我们能看到诸多现象级的产品。三是, 整体的数字经济政策相对友好和鼓励。在 AI+金融这个方向上, 我们最看好应用和数据环节, 具备较大金融交易数据基础, 较好应用场景入口的公司未来可能受益最为明显, 推荐【东方财富】、【同花顺】, 建议关注【指南针】、【财富趋势】。风险提示: 1) 宏观经济不及预期; 2) 政策趋紧抑制行业创新; 3) 市场竞争加剧。流动性及行业高频数据监测:

高频数据监测	本周	上周环比	2022 同期比
中国内地日均股基成交额 (亿元)	12,567	-6.14%	-4.55%
中国香港日均股票成交额 (亿港元)	908	1.01%	-12.78%
两融余额 (亿元)	16,353	0.43%	-0.22%
基金申购赎回比	1.04	0.79	1.13
开户平均变化率	5.46%	8.16%	14.25%

数据来源: Wind, Choice, 东吴证券研究所

注: 中国内地股基成交额和中国香港日均股票成交额 2022 同期比为 2023 年初至今日均相较 2022 年同期日均的同比增速; 基金申购赎回和开户平均变化率上周环比/2022 年同期比分别为上周与 2022 年同期 (年初至截止日) 的真实数据 (比率)

(证券分析师: 胡翔 证券分析师: 朱洁羽 证券分析师: 葛玉翔)

石油石化行业跟踪周报: 原油周报: 供应趋紧, 国际原油整体上涨

投资要点 【油价回顾】OPEC 多国联合自愿性减产, 市场对供应收紧的担忧挥之不去, 叠加美国通胀数据下降, 投资者乐观预期美联储

或不需要加息，美元走低支撑原油，国际油价震荡上涨。周前期，OPEC+减产计划使得石油市场回暖，叠加美国原油库存下降支撑油价，但美国就业数据显示劳动力市场紧张，加剧市场对美国或再次加息的担忧，国际油价先涨后跌。周后期，市场对能源供应收紧的担忧挥之不去，加之美国CPI数据下降显示通胀降温，美联储加息压力有所缓解，市场乐观认为或接近于结束加息周期，国际油价止跌反弹。

【油价观点】预计2023年油价仍然高位运行：供给端：紧张。能源结构转型背景下，国际石油公司依旧保持谨慎克制的生产节奏，资本开支有限，增产意愿不足；受制裁影响，俄罗斯原油增产能力不足且会一定程度下降；OPEC+供给弹性下降，减产托底油价意愿强烈，沙特控价能力增强；美国原油增产有限，长期存在生产瓶颈，且从2022年释放战略原油库存转而进入2023年补库周期。需求端：增长。今年上半年国内经济恢复但海外经济衰退，下半年国内外经济都进一步恢复，需求端呈现前低后高的格局。综合国内外来看，全球原油需求仍保持增长态势。我们认为，油价出现大幅暴跌可能性较小，油价或将持续高位运行。

【原油价格板块】截止至2023年04月14日当周，布伦特原油期货结算价为86.31美元/桶，较上周上升2.13美元/桶（环比+2.53%）；WTI原油期货结算价为82.52美元/桶，较上周上升2.78美元/桶（环比+3.49%）；俄罗斯Urals原油现货价为61.64美元/桶，较上周上升1.52美元/桶（环比+2.53%）；俄罗斯ESPO原油现货价为75.31美元/桶，较上周上升1.22美元/桶（环比+1.65%）。【美国原油板块】1）供给端。产量板块：截止至2023年04月07日当周，美国原油产量为1230万桶/天，较之前一周增加10万桶/天。钻机板块：截止至2023年04月14日当周，美国活跃钻机数量为588台，较上周减少2台。压裂板块：截止至2023年04月14日当周，美国压裂车队数量为283部，较上周减少4部。2）需求端。截止至2023年04月07日当周，美国炼厂原油加工量为1558.5万桶/天，较之前一周减少3.0万桶/天，美国炼厂原油开工率为89.30%，较之前一周下降0.3pct。3）原油库存。截止至2023年04月07日当周，美国原油总库存为8.4亿桶，较之前一周减少100.3万桶（环比-0.12%）；商业原油库存为4.71亿桶，较之前一周增加59.7万桶（环比+0.13%）；战略原油库存为3.7亿桶，较之前一周减少160.0万桶（环比-0.43%）；库欣地区原油库存为3383.8万桶，较之前一周减少40.9万桶（环比-1.19%）。4）成品油库存。截止至2023年04月07日当周，美国汽油总体、车用汽油、柴油、航空煤油库存分别为22224.5、1561.7、11244.5、3897.7万桶，较之前一周分别-33.0（环比-0.15%）、+172.8（环比+12.44%）、-60.6（环比-0.54%）、+95.6（环比+2.51%）万桶。【相关上市公司】中国海油/中国海洋石油（600938.SH/0883.HK）、中国石油/中国石油股份（601857.SH/0857.HK）、中国石化/中国石油化工股份（600028.SH/0386.HK）、中海油服（601808.SH）、海油工程（600583.SH）、海油发展（600968.SH）、石化油服/中石化油服（600871.SH/1033.HK）、中油工程（600339.SH）、石化机械（000852.SZ）【风险提示】1）地缘政治因素对油价出现大幅度的干扰。2）宏观经济增速严重下滑，导致需求端严重不振。3）新能源加大替代传统石油需求的的风险。4）OPEC+联盟修改石油供应计划的风险。5）美国解除对伊朗制裁，伊朗原油快速回归市场的风险。6）美国对页岩油生产环保、融资等政策调整的风险。7）全球2050净零排放政策调整的风险。

（证券分析师：陈淑娴 证券分析师：郭晶晶）

石油石化行业跟踪周报：大炼化周报：聚酯化工弱势延续，汽柴油需

求稳步复苏

投资要点 【六大炼化公司涨跌幅】截至 2023 年 04 月 14 日，6 家民营大炼化公司近一周股价涨跌幅：恒力石化（环比+6.86%）、恒逸石化（环比+5.90%）、新凤鸣（环比+2.45%）、荣盛石化（环比-1.36%）、东方盛虹（环比-2.13%）、桐昆股份（环比-2.33%）。近一月涨跌幅为荣盛石化（环比+17.63%）、恒逸石化（环比+12.26%）、新凤鸣（环比+0.35%）、恒力石化（环比+0.30%）、桐昆股份（环比-6.87%）、东方盛虹（环比-10.57%）。

【国内外重点炼化项目价差跟踪】国内重点大炼化项目本周价差为 2625.03 元/吨，环比减少 34.89 元/吨（环比-1.31%）；国外重点大炼化项目本周价差为 1316.37 元/吨，环比减少 69.18 元/吨（环比-4.99%），本周布伦特原油周均价为 85.41 美元/桶，环比增加 0.55 美元/桶（环比+0.65%）。

【聚酯板块】本周聚酯板块整体走弱，下游价差有所好转。本周原油供给收紧，价格小幅上升，板块成本端支撑良好。价格方面，本周板块内整体走弱；价差方面，上游的 PX、MEG、PTA 受成本端原油价格抬升和需求端恢复不足致价差收紧，下游的长丝、短纤和瓶片则在原材料价格下降的情况下，价差逐渐恢复。

【炼油板块】本周汽柴油需求复苏良好，煤油市场下行。成本面：本周 OPEC 多国宣布减产，叠加美国通胀表现良好、市场预期美元加息放缓，本周原油价格涨跌互现，整体收涨；需求面，汽柴油市场受天气转暖、五一节假日临近影响下需求恢复较快，但煤油方面需求一般，市场多按需采购。本周国内汽油、柴油、航煤周均价分别为 8956.86（环比+101.14）、7898.57（环比+44.43）、7255.43（环比-42.86）元/吨，折合 177.72（环比+2.06）、156.72（环比+0.93）、143.96（环比-0.80）美元/桶。国内汽油、柴油、航煤与原油价差分别为 4669.90（环比+74.82）、3611.61（环比+18.11）、2968.47（环比-69.18）元/吨，折合 92.31（环比+1.51）、71.31（环比+0.38）、58.55（环比-1.36）美元/桶。

【化工板块】本周化工板块价差收窄。成本端，本周原油等主要的化工品原材料价格小幅上涨。需求端，市场看空情绪较重，交投氛围平淡。聚乙烯市场震荡下行。EVA 市场维稳运行。纯苯市场保持稳定。苯乙烯市场先跌后涨。PC 市场下跌。MMA 市场上行。聚丙烯市场保持平稳。丙烯腈市场偏弱整理。

风险提示：1）大炼化装置投产，达产进度不及预期。2）宏观经济增速严重下滑，导致需求端严重不振。3）地缘政治以及厄尔尼诺现象对油价出现大幅度的干扰。4）PX-PTA-PET 产业链产能的重大变动。

（证券分析师：陈淑娴 证券分析师：郭晶晶）

特斯拉供应链标的出海—墨西哥的机遇

美国是全球最大的汽车消费市场之一，日系车企美国建厂历史值得借鉴。美国作为全球最大的汽车消费市场之一，每年产销量均稳定在千万级。日系品牌借助 70 年代的石油危机成功切入美国市场，后续因为贸易保护的原因，通过北美+全球其它地方扩张建厂的方式成功实现了汽车行业的二次增长曲线，值得国内汽车产业借鉴。墨西哥是美国重要的汽车出口国，政策+成本优势成为未来重要增长点。2022 年，墨西哥乘用车产量达到 330 万辆，位居世界第六位，汽车零部件产值达到 1105 亿美元，位居世界第四。美国是其最主要的出口国家（2022 年乘用车向美出口 222 万辆，2021 年汽车零部件向美出口 601 亿美元），汽车制造业主要面向传统燃油车布局。《美墨加协议》和《反通胀削减法案》有望进一步提升其在北美新能源汽车制造业中的地位。n 特斯拉规划墨西哥超级工厂，有望成为全球核心生产基地。特斯拉作为全球新能源车企，宣布建设墨西哥超级工厂。根据墨西哥官方披露，特斯拉预计初步投资 50 亿美元，新工厂占地 4200 英亩。墨

西哥工厂第一期产能规划预计 100 万台/年（上海工厂占地 212 英亩，100 万台产能），在政策和产业趋势的推动下，后期产能有望持续扩张，成为特斯拉全球核心生产基地。国内零部件企业开启墨西哥布局，具备各项要素零部件企业有望率先突破。结合墨西哥汽车零部件现有格局（产业链布局较为完善+主要面向燃油车企），以及海外整体投资带来的国情和文化相关的差异，我们认为国内零部件企业以下特点将具备优势：1）所涉业务面向新能源（轻量化+热管理+电池）/智能化方向；2）在墨西哥有一定的经营管理经验，熟悉当地的营商环境和文化氛围；3）现有业务在墨西哥具备一定的盈利能力；4）客户结构向新能源客户转型，进入 T 客户供应链。风险提示：中美贸易战超出预期，乘用车价格战超预期，需求复苏低于预期。核心受益标的：1）业务面向新能源+具备墨西哥经营经验+T 品牌供应链：【爱柯迪】【岱美股份】【三花智控】 建议关注：【嵘泰股份】【香山股份】 2）业务面向新能源+T 品牌供应链：【拓普集团】【旭升集团】【新泉股份】【伯特利】【银轮股份】 3）具备长期全球化经营基因：【继峰股份】【文灿股份】【中鼎股份】【华域汽车】 建议关注：【均胜电子】【宁波华翔】【凌云股份】【万丰奥威】【模塑科技】【瑞玛精密】【奥特佳】

（证券分析师：黄细里 研究助理：谭行悦）

电力设备行业点评报告：3 月国内销量超预期，纯电占比环比提升

投资要点 3 月新能源汽车销量 65.3 万辆，同环比+35%/+24%，超市市场预期。中汽协口径，3 月新能源汽车销量 65.3 万辆，同环比+35%/+24%，渗透率 27%，2023 年 1-3 月累计销量 158.6 万辆，同比+26%，累计渗透率 26%；3 月电动车产量 67.4 万辆，同环比+45%/+22%，2023 年 1-3 月累计产量 165 万辆，同比+28%。B/C 级车份额下滑，纯电占比环比提升。3 月新能源乘用车批发销量 61.7 万辆，同环比+36%/+25%，渗透率 31%，环比+0.6pct，1-3 月累计销量 150.1 万辆，同比+26%。纯电乘用车 3 月销量 45.27 万辆，同环比+22%/+31%，占比 73%，环比+3.42pct：其中 A00 级销 5.72 万辆，同环比+52%/+42%，占比 13%，环比+1.0pct；A0 级销 13.29 万辆，同环比+144%/+33%，占比 29%，环比+0.5pct；A 级销 10.89 万辆，同环比+32%/+35%，占比 24%，环比+0.8pct；B/C 级销 15.36 万辆，同环比+34%/+22%，占比 34%，环比-2.3pct。插电混动乘用车 3 月销 16.42 万辆，同环比+94%/+10%，占比 27%，环比-3.42pct。合资车企环比显著增长，新势力、特斯拉市占率环比下降。3 月自主车企销 41.88 万辆，同环比+45%/+25%，市占率 68%，环比+0.3pct，批发电动化率 46%，1-3 月累计市占率 67%；3 月特斯拉销 8.89 万辆，同环比+35%/+19%，市占率 14%，环比-0.6pct，1-3 月累计市占率 15%；3 月新势力销 6.33 万辆，同环比-11%/+14%，市占率 10%，环比-0.9pct，1-3 月累计市占率 11%；合资车企 3 月销 2.96 万辆，同环比+40%/+64%，市占率 5%，环比+1.2pct，批发电动化率 4%，1-3 月累计市占率 4%；豪华车企 3 月销 1.63 万辆，同环比+120%/+26%，市占率 3%，环比+0.02pct，批发电动化率 36%，1-3 月累计市占率 3%。3 月新能源乘用车出口 7 万辆，同比高增。3 月新能源乘用车出口 7 万辆，同环比+517%/-12%，其中上汽乘用车出口 23654 辆，比亚迪出口 13312 辆，特斯拉中国出口 12206 辆，东风易捷特出口 5664 辆，长城汽车出口 4693 辆，哪吒汽车出口 3727 辆，智马达汽车出口 2658 辆，吉利汽车出口 1170 辆，奇瑞汽车出口 564 辆，创维汽车出口 517 辆，江淮汽车出口 388 辆，上汽通用五菱出口 366 辆，一汽红旗出口 240 辆，东风乘用车出口 164 辆，上汽大通出口 140 辆，东风渝安出口 112

辆，长安汽车出口 28 辆江铃汽车出口 17 辆，东风柳州出口 16 辆，其他车企新能源车以国内市场为主。投资建议：3 月新能源汽车销量 65.3 万辆，同环比+35%/+24%，超市场预期。23Q1 销量 158.6 万辆，同增 26%，Q2 订单有望逐步恢复，23 年全年销量增长 31%至 900 万辆。看好 Q2 锂电酝酿反转，第一条主线看好盈利确定的电池，龙头宁德时代、亿纬锂能、比亚迪、派能科技、鹏辉能源，关注欣旺达、蔚蓝锂芯；第二条为盈利趋势稳健的龙头：结构件（科达利）、负极（璞泰来、杉杉股份，关注尚太科技、贝特瑞、中科电气）、隔膜（恩捷股份、星源材质）、铝箔（关注鼎胜新材）；第三条为盈利下行但趋近见底的电解液（天赐材料、新宙邦，关注多氟多）、铁锂（德方纳米）、前驱体（中伟股份、华友钴业）、三元（容百科技、当升科技、振华科技，关注厦钨新能）、添加剂（天奈科技）、铜箔（嘉元科技、诺德股份）。风险提示：原材料价格波动，投资增速下滑及疫情影响。

（证券分析师：曾朵红 研究助理：刘晓恬）

双碳环保日报：生态环境部原则通过《全国生态质量监督监测工作方案》，推进生态环境监测发展

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：2023/4/14，CEA 涨跌幅 0.00%；收盘价 56.00 元/吨；成交量 100 吨；成交额 5,600.00 元。生态环境部部长黄润秋主持召开部常务会议，审议并原则通过《全国生态质量监督监测工作方案（2023-2025 年）》等文件。会议指出，1）生态质量监督是生态环境监测的重要领域，制定《工作方案》对推进环境监测向生态环境监测转型发展，《工作方案》发布实施后，要充分发挥遥感监测主动发现问题的能力，协同做好生态质量遥感监测与地面监测、监测评价与质控，统筹推进全国生态质量综合监测站布局和监测样地布设，2）提高排污许可质量，四项标准规范了排污单位污染物排放口设置唯一二维码标识的技术要求，明确了将生态环保新政策新要求纳入油气项目环评导则，强化了民用机场噪声污染防治、环境管理、绿色施工、绿色运营等要求，推动实现固定污染源环境监管信息化、智能化、精准化，做好重大油气项目环评保障，引领绿色机场建设具有重要意义。3）加强长江流域水生态监测，两项标准规范了河流、湖泊和水库水生生物监测与评价的主要内容、技术要求和技术方法，填补了水生态监测与评价领域相关标准空白，对进一步完善国家生态环境监测标准体系，支撑长江流域水生态考核水生生物监测与评价工作具有重要意义。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性提升，【天壕环境】稀缺管道资产+布局气源，【九丰能源】。最新研究：生物油行业点评：REDIII 加码&原油减产促生柴景气度上行，龙头不惧波动彰显稳健功力。光大环境：运营维持增长占比首超建造，期待现金流改善。锂电回收周报：锂价&折扣系数下降，再生盈利稳定。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)

推荐个股及其他点评

晶升股份 (688478)：碳化硅&半导体级单晶炉领先供应商，绑定大客户实现快速增长

投资要点 主营碳化硅&半导体级单晶炉，绑定大客户实现快速增长。公司主营 6-8 英寸碳化硅单晶炉、8-12 英寸半导体级单晶炉等长晶设备，已成功与沪硅产业（上海新昇）、立昂微（金瑞泓）、三安光电、东尼电子等国内头部客户实现绑定。受益下游需求旺盛，公司业绩快速增长，19-22 年营收、归母净利 CAGR 高达 113%、60%，22 年受到疫情、验收产品类型、人员规模增长等因素影响，业绩出现短期下滑，预计未来伴随下游需求旺盛趋势延续、公司期间费用摊薄，公司业绩有望重返高增长趋势。碳化硅单晶炉：国产衬底厂商加速扩产，碳化硅单晶炉快速放量。1) 需求端，国产衬底厂商加速扩产，由此催生衬底制造关键设备——长晶炉在技术升级、产能扩张双方面的需求。技术方面，产业链各环节持续推进碳化硅降本增效，因此要求碳化硅长晶炉在长晶速度、晶体尺寸、晶体高度以及晶体缺陷控制等核心技术上持续升级；产能方面，根据测算，22-26 年国内衬底厂商产能 CAGR 超 70%，新增产能对应国内碳化硅单晶炉市场空间约 88 亿元，为国产设备厂商提供广阔市场增量。2) 供给端，碳化硅单晶炉国产化较充分，公司及北方华创占国内碳化硅厂商采购份额约 30%、50%，公司量产客户包括三安、东尼、晶越等国内龙头衬底厂商，并持续推进客户 F、天岳先进等下游十余家新客户的批量供货，持续配合客户进行晶体性能优化，同时持续推进 8 英寸、电阻加热、LPE 单晶炉等新品研发，未来有望深度受益碳化硅高增长。半导体级单晶炉：国产替代空间广阔，12 英寸单晶炉进入快车道。需求端，根据测算，22-25 年国内 8 英寸、12 英寸硅片产能 CAGR 分别约 12%、39%，新增产能对应单晶炉市场空间约 72 亿元。供给端，半导体级单晶炉国产化率仅 30%，公司已实现沪硅产业（上海新昇）、立昂微（金瑞泓）、神工股份等国内龙头硅片厂商的批量供货，未来有望深度受益大尺寸硅片加速国产替代趋势。盈利预测与投资评级：公司是碳化硅&半导体级单晶炉国内领先供应商，下游需求旺盛背景下，有望绑定大客户、实现快速增长。基于此，我们预测公司 23-25 年度归母

净利润为 0.7/1.3/2.1 亿元,当前市值对应 PE 分别为 65.2/34.6/21.8 倍,新股报告暂无投资评级。 风险提示: 下游行业发展不及预期; 市场竞争加剧风险; 主要客户流失风险; 产业发展处于起步阶段及经营规模较小; 毛利率水平波动的风险。

(证券分析师: 马天翼 证券分析师: 唐权喜 研究助理: 李璐彤)

东软载波 (300183): 聚焦能源互联网, 电力载波芯片设计龙头多场景超前布局

电网核心矛盾: 尖端负荷而非发电装机量: 为何我国约 26 亿千瓦的发电装机却无法解决约 13 亿的尖峰负荷缺电问题? 新型电力系统转型的矛盾从大幅增加风电光伏电源装机, 转向提高电网消纳能力+降低尖端负荷。 “源网荷储一体化”的新型电力系统, 电源侧从传统火电向风电光伏为主的过程中, 由于风、光受到天气影响大, 发电的连续性无法保证; 用电侧随着电动车、智能家居、屋顶光伏、家用储能等设备的广泛运用, 终端负荷多元化趋势显著; 电源侧和用电侧的重大变化均对电网造成了超额冲击和负荷。随着 2019 年-2022 年以来电源侧风电、光伏的大投资, 我国电网侧的资本开支显著落后于电源侧, 因此我们预计 2023-2025 年为电网侧投资大年, 建议关注聚焦尖峰负荷的电网智能化设备的投资机会。 行业: 能源互联网下配电网和用电侧场景扩容, 应用场景有望从 6 亿只扩至 30 亿只: 能源互联网扩充电力模组、芯片需求, 应用场景从原来单一电表扩容至配网设备、智能建筑、充电桩等, 应用场景空间有望从 6 亿扩容至 30 亿。智能配电网时代, 所有工作在配电网的设备都需要进行数据采集并汇报给智能终端, 由终端进行综合处理之后汇报到云端进行处理。这意味着配网侧所有设备都需要具备通信能力, 除已联网的智能电表之外, 还包括各级开关、智能物联锁具、随器计量、分布式电源、有序充电桩、水气热表等台区及客户侧设备, 保守预计新增联网节点数量可能达到 30 亿个, 较 6 亿左右的智能电表有了大幅提升。 公司: 起步电力载波, 深入布局微电网和配用电: 东软载波聚焦能源互联网领域, 打造微电网和配用电的综合能源业务全面解决方案。公司是电力载波通信芯片模组最老牌企业, 于 2022 年 7 月成为首家通过国家电网 HPLC+HRF 双模通信单元 (芯片级) 检测的公司。针对用电信息采集、能效管理、新能源及综合能源等领域的应用需求, 为国内外客户提供配网智能化建设、智能台区建设、用电信息采集、分布式能源、商业用能等服务, 推动客户各类能源设施与电网的广泛互联和深度感知。 盈利预测与投资评级: 我们预计 2022-2024 年公司实现归母净利润 1.56 亿元、2.13 亿元、2.71 亿元, 同比增长 17.3%、36.1%、27.3%, 对应 PE 分别为 50 倍、37 倍、29 倍。考虑到公司起步电力载波通信, 拥有先发优势, 洞悉微电网、综合能源服务等负荷侧的需求研发产品, 首次覆盖, 给予“买入”评级。 风险提示: 微电网、智能建筑、充电桩等新产品应用不及预期; 单模换双模产品毛利率下降的可能; 我国能源互联网建设不及预期等

(证券分析师: 刘博 证券分析师: 唐亚辉 研究助理: 米宇)

绿的谐波 (688017): 与三花智控战略合作&合资建厂, 加速谐波减速器龙头全球化进程

事件: 公司发布《关于自愿性披露签订战略合作协议的公告》 投资要点 与三花智控达成战略合作, 建立墨西哥合资公司并由绿的控股 2023 年 4 月 14 日, 公司发布《关于自愿性披露签订战略合作协议的公告》。根据公告, 公司将与三花智控共同出资在三花墨西哥工业园

设立一家合资企业，该合资企业注册资本不低于 1,000 万美元，用于谐波减速器相关产品的研发、生产与销售。该合资公司由绿的谐波控股并纳入合并财务报表范围，除共同出资设立合资企业外，该战略合作的其他商业及业务合作有效期为十五年。 技术&渠道优势互补，加速谐波减速器龙头全球化进程 三花智控为全球新能源汽车的热管理龙头，是特斯拉汽车热管理系统核心供应商，与海外客户关系密切，具有客户及渠道优势。绿的谐波为国内谐波减速器龙头企业，产品技术壁垒高，是国内少数可以自主研发并实现规模化生产的谐波减速器厂商。该合作实现了双方优势互补，有望实现互利共赢。合资公司的成立为公司就近服务客户提供便利，有助于公司加快海外业务拓展，开拓增量市场，进一步拓宽了公司谐波业务的市场空间。 拟定增 20 亿加码精密传动，看好机器人核心零部件成长前景 2022 年 10 月 29 日公司发布公告，拟定增 20.3 亿元投入“新一代精密传动装置智能制造项目”，建成后新增谐波减速器 100 万台、机电一体化执行器 20 万套的年产能，达产后将扩大公司精密传动装置的生产能力，满足快速增长的下游市场需求。因疫情反复，公司 IPO 项目年产 50 万台精密减速器项目产线建设推进过程放缓，导致项目达到预定可使用状态的日期从 2022 年 12 月延迟至 2023 年 12 月。但中长期来看，谐波减速器行业需求依旧向好。 需求端：若考虑人形机器人的增量需求，2023-2025 年全球谐波减速器需求量分别为 299/467/738 万台。供给端：综合考虑哈默纳科、绿的谐波等品牌，2023-2025 年全球机器人用谐波减速器产量将达 179/204/236 万台，与需求相比可得 2023-2025 年全球机器人用谐波减速器供需缺口分别为 120.3/262.8/501.3 万台。行业中长期供不应求的背景下，公司顺势定增扩产，彰显长期发展信心。 盈利预测与投资评级：我们维持公司 2022-2024 年的归母净利润为 1.59/2.72/3.85 亿元，对应 PE 为 138/81/57 倍，维持“增持”评级。 风险提示：行业景气度不及预期；新业务开展不及预期，竞争加剧毛利率下滑

(证券分析师：周尔双 证券分析师：罗悦)

贵州茅台 (600519)：一季度主要经营数据点评：业绩略高于市场预期，发展动能充足

投资要点 事件：经公司初步核算，23Q1 公司营业总收入 391.6 亿元左右，同比增长 18% 左右；实现归母净利润 205.2 亿元左右，同比增长 19% 左右。 业绩略高于预期，i 茅台新增主要贡献。1) 一季度 i 茅台持续贡献。截至 2023 年 3 月 31 日公司预约申购的线上收入 168.3 亿元 (含税)，环比 22 年 12 月底新增 43.8 亿元，加上 i 茅台上的销售，预计 i 茅台贡献增量超 8 成。2) 产品结构调整放量。23Q1 非标投放量有所增加，尤其 23 年 1 月份精品茅台投放量增加较多，直营店销售增加。此外，茅台 1935 部分区域一季度配货量有所增加。整体表现来看 23Q1 直销比例比去年同期的 34% 将继续保持提升。 业绩贡献弹性点持续释放，市场动作推进。对于市场操作，节奏把控得当，动作持续推进，当前回款进度 35% 左右，价盘稳定，非标配货量较大，精品价格 3300 元左右，成为今年吨价提升重要推手之一和公司投放的侧重点；茅台 1935 今年目标百亿，一季度部分地区配货量大幅增加，价格有些波动，公司持续针对茅台 1935 进行品鉴活动及专卖店配货，对产品低价串货的处罚力度增加，当前批价稳定在 1100 元左右，逐渐渗透站稳千元价位段。 盈利预测与投资评级：近期板块回调，布局性价比显现，茅台全年稳健增长，营销改革带来的动能充足。我们维持公司 2023-2025 年归母净利润分别为 730.5/844.8/971 亿元，分别同比+16%/+16%/+15%，当前估值 29/25/22X，维持“买入”

评级。 风险提示：经济复苏不及预期、动销复苏不及预期、食品安全问题。

(证券分析师：汤军 证券分析师：王颖洁)

冰轮环境(000811): 2023Q1 业绩预告点评: Q1 显著超预期, 期待全年更亮眼表现

投资要点 事件: 公司公告 2023 Q1 业绩预告, 归母净利润 0.92-1.10 亿元、增长 85%-121%; 扣非后为 0.82-1.00 亿元、增长 154%-210%, 显著超预期。 回顾过去: 扣非利润显著超预期, 有数量、更有质量的增长(价量齐升)。根据公司公告, 2022 年收入 61.02 亿元、增长 13.34%; 归母净利润 4.26 亿元、增长 41.54%; 收入和利润符合预期。扣非后为 3.76 亿元、增长 58.55%, 显著超预期。从单季度数据来看, 2022 年 Q4 在制造业普遍受到疫情冲击的不利影响下, 公司 Q4 收入同比逆势增长 21.34%、环比增长 8.01%; 归母净利润同比增长 40.58%、扣非后同比增长 86.67%。同时全年来看, 公司毛利率为 22.69%, 提升 0.73 个百分点; 净利率为 6.93%, 提升 1.10 个百分点; ROE(平均)为 8.78%, 提升 2.13 个百分点, 价量齐升, 实现既有数量、又有质量的增长, 业绩着实亮眼。 盘点现在: 从减值损失规模飙升看出公司仍有余力, 从存货和合同负债可以期待今年更亮眼表现。根据企业年报, 2022 年资产减值+信用减值损失合计 0.69 亿元、相比 2021 年大幅提升 68.29%, 一方面体现公司财务严谨合规, 另一方面也说明公司 2022 年仍有余力。预付款项为 2.55 亿元、同比增长 85.08%; 存货为 14.25 亿元、同比增长 24.07%; 合同负债为 10.79 亿元、同比增长 29.95%, 从预付款、存货、合同负债的增长, 结合公司从 2022 年 Q4 开始释放新产能, 预计 2023 年业绩会有更加亮眼表现。 展望未来: 行业景气度上行+竞争格局改善+盈利能力提升, 公司价值逐渐体现。 1) 景气度上行: 我们在之前的数篇报告(《气温控制领域龙头, 碳捕集和氢能源设备业务打开成长空间》、《氢能产业政策持续落地, 压缩设备龙头有望率先获益》、《从战略高度理解冷链物流十四五规划, 聚焦核心痛点、高景气度将持续》、《供销社发布农产品冷链物流专项规划, 行业景气度持续高企》等)中已经明确提出, 疫情影响之下, “十四五”时期的冷链物流行业相比“十四五”之前, 有翻天覆地的变化, 政策密集落地+政府客户介入+中央资金支持, 行业景气度持续上行。 2) 竞争格局改善: 中大型规模压缩机行业竞争格局较为分散, 即使第一梯队冰轮环境、冰山冷热、雪人股份加总市占率也不高, “十四五”开始大量政府客户介入, 由于政府客户对于设备供应商的一体化供应能力要求较高, 同时疫情之后政府监管、执法要求趋严, 行业竞争格局逐渐改善, 公司龙头地位彰显。 3) 盈利能力提升: 从 2022 年公司逐季度的业绩表现可以看出, 公司盈利能力显著提升, 我们推测原因主要来自于: 公司从 2021 年下半年开始产品逐批次提价、产品进入更高毛利率的工业领域、以及原材料价格逐渐下行, 随着竞争格局改善, 公司产品溢价效果会愈发彰显。 盈利预测与投资评级: 我们维持此前盈利预测, 预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 5.37、6.55、8.68 亿元, EPS 分别为 0.72、0.88、1.16 元, PE 分别为 19、15、12 倍, 维持“买入”评级。 风险提示: 行业需求下降、竞争加剧造成产品价格和毛利率持续下降等

(证券分析师: 刘博 证券分析师: 唐亚辉 研究助理: 米宇)

中伟股份(300919): 2022 年业绩快报及 2023Q1 业绩预告点评: 盈利水平维持稳定, 业绩符合市场预期

投资要点 公司发布业绩快报及一季报预告, 符合市场预期。公司

2022 年营收 303 亿元，同比增长 51%，归母净利润 15 亿元，同比增长 64%，扣非归母净利润 11 亿元，同比增长 44%。其中 Q4 营收 81 亿元，环比持平，归母净利润 4.6 亿，环比增长 8%，扣非归母净利润 3.3 亿元，环比增长 7%，处于业绩预告中值，符合市场预期。公司预告 2023 年 Q1 归母净利润 3.2-3.5 亿元，同比增长 26%-37%，环比降低 24%-30%，扣非归母净利润 2.35-2.65 亿元，同比增长 13%-28%，环比降低 20%-29%，符合市场预期。2022 年出货超 21 万吨，2023 年预期 30% 左右增长。出货端来看，公司 2022 年总出货超过 21 万吨，同比增长 25% 以上，其中 Q4 出货预计 6 万吨左右，环比持平；公司 2022 年底达 33 万吨前驱体+3 万吨四钴产能，我们预计 2023 年出货有望达 25-30 万吨，实现 30% 左右增长，其中 Q1 预计出货 5.5 万吨以上，环比微降，好于行业增速，主要系海外客户订单相对稳定。此外，公司贵州年产 20 万吨磷酸铁项目一期 10 万吨产能 22 年底开始投产，23 年逐步释放产能贡献利润。2022 年单吨扣非净利 0.52 万元/吨，2023 年镍冶炼开始贡献增量。盈利端来看，公司 2022 年全年单吨扣非利润 0.52 万元，同比增长 15% 左右，主要系一体化比例提升，其中 Q4 单吨扣非利润 0.55 万元以上，环比微增。2023 年 Q1 单吨扣非利润预计 0.45 万元左右，环比下降 10% 左右，公司印尼 5.5 万吨 RKEF 低冰镍项目正常产能爬坡中，有望贡献 2 万吨左右出货，中青镍冶炼产能技术调试中，23 年镍冶炼产能释放提升镍自供比例，有望开始贡献利润增量。盈利预测与投资评级：我们维持公司 2023-2024 年归母净利润预测 25.1/35.4 亿元，同增 63%/41%，对应 23-24 年 18x/13xPE，考虑公司为国内第一大前驱体厂商，且 23 年产能释放，量利双升，我们给予 2023 年 25xPE，目标价 94 元，维持“买入”评级。风险提示：原材料价格波动超市场预期，销量及政策不及预期。

(证券分析师：曾朵红 证券分析师：阮巧燕 证券分析师：岳斯瑶)

福龙马 (603686)：2022 年报点评：环服业务稳中有进，新能源装备表现亮眼

投资要点 事件：公司发布 2022 年年报，实现营业收入 50.80 亿元，同减 10.91%，归母净利润 2.61 亿元，同减 23.37%，低于我们的预期。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.50 元。环服收入稳健增长，业务占比提升至 70%。受行业成本上行及竞争加剧的影响，2022 年公司综合毛利率同升 0.79pct 至 22.25%。分业务来看，1) 环卫服务：收入 35.46 亿元，同增 4.90%，占主营收入的 70.43%；毛利率 23.28%，剔除上期优惠政策影响同增 0.3pct。2) 环卫装备：收入 13.53 亿元，同降 36%，占主营收入的 26.87%，毛利率 20.68%，同增 1.37pct，其中新能源环卫装备收入 2.15 亿元，同升 24.78%，占环卫装备收入的 15.90%，毛利率 30.02%，同增 9.76pct。3) PPP 项目资产建造服务：收入 1.10 亿元，占主营业务收入的 2.17%，毛利率 8.71%，同降 1.99pct。4) 电力销售：收入 0.27 亿元，同增 69.08%，占主营业务收入的 0.53%，毛利率 20.02%，同增 2.21pct。环卫服务市场化持续深入，新签单稳步推进。2022 年公司新增订单首年合同金额 6.17 亿元，同降 2.89%，行业排名第八；新签合同总额 23.70 亿元，同比下降 18.69%，行业排名第十三。截至 2022 年底公司在履行项目年化金额 39.94 亿元，同增 6.48%，合同总额 309.73 亿元，同增 2.51%，待履行的合同总金额 183.73 亿元。2023Q1 公司新中标合同首年金额 4.04 亿元，合同总额 18.99 亿元。环卫服务范畴持续拓展，业务版图填补空白。环卫装备业务尚待反转，政策&经济性改善新能源装备放量可期。财政支出放缓冲

击环卫装备行业，2022年公司环卫装备总销量4480台，同减37.20%，环卫装备市占率4.73%，同减1.17pct，行业第五；新能源装备285台，同减2.73%，新能源装备市占率6.53%，同减0.05pct，行业第四；氢燃料环卫装备上险数量35辆，市占率16.28%，行业第三。公共领域车辆全面电动化试点启动，2023-2025年新增或更新车辆中新能源比例力争达80%，电油比下降&运维成本优势凸显带来的经济性改善，促新能源装备放量。公司头部地位稳固，有望长期享受行业红利。G端客户回款减少，经营性现金流承压。2022年公司经营性现金流净额0.89亿元，同减26.84%，主要系环卫服务政府支付滞后和环卫装备企业账期延长导致的应收账款变动和收到货款减少所致。盈利预测与投资评级：考虑宏观经济&财政支付能力影响，环卫服务及装备行业放量速度放缓，我们将公司2023-2024年归母净利润自4.90/5.71亿元下调至2.91/3.42亿元，预计2025年归母净利润为4.00亿元，当前市值对应2023-2025年PE为14/12/10倍，维持“买入”评级。风险提示：市场化率提升不及预期，装备销售不及预期，市场竞争加剧

(证券分析师: 袁理 证券分析师: 赵梦妮 研究助理: 陈孜文)

科达利 (002850): 2022 年报点评: 22Q4 盈利水平亮眼, 23Q1 业绩超市场预期

投资要点 22年归母净利9.01亿元，符合市场预期，23Q1业绩预告超预期。公司22年营收87亿元，同增94%；归母净利9亿元，同增66%；扣非净利8亿元，同增64%；22年毛利率为24%，同减2pct，其中Q4归母净利3亿，环增23%，Q4毛利率24%，符合市场预期。公司预告23Q1归母净利2.2-2.5亿元，同增30%-48%，环减19%-29%，超市场预期。Q4盈利水平亮眼，23年预计可维持10%净利率。公司22年收入87亿符合市场预期，其中宁德时代为第一大客户收入占比达39%，公司占宁德时代40%左右，在二线中创新航、亿纬锂能等厂商中为绝对主供，客户结构良好。看23年，我们预计公司在宁德时代份额提升至40%+，叠加4680及海外工厂起量贡献增量，预计23年全年收入150亿，同增70%，23Q1预计收入23亿元，同增47%，明显好于行业平均。盈利端，2022年毛利率24%，净利率10.6%，其中Q4净利率11.6%，环增2pct，盈利能力亮眼，预计23Q1及23年净利率可维持10%。。公司全面领先竞争对手，全球市占率持续提升。结构件行业定制化程度高，23年结构件价格小幅年降，行业格局稳定；公司紧随全球和国内电池大客户前瞻布局产能，具有设备、原材料和良率的领先优势，现有欧洲三大基地已投产，为Northvolt、ACC、宁德时代德国工厂绝对主供，我们预计23年贡献约10亿收入，24年弹性更加明显。此外公司充分受益于电池技术升级，4680大圆柱结构件23年有望贡献5亿+收入，支撑公司全球份额进一步提升。公司存货增长，经营性现金流表现亮眼。22年公司期间费用9亿，期间费用率10%，同增0.1pct。22年底存货12亿，较年初增长88%；应收账款28亿，较年初增长83%；22年经营活动净现金流净额4.38亿，同增31%，其中Q4经营性现金流3.89亿，环增6174%。盈利预测与投资评级：考虑行业销量增速影响，我们略下修23-25年归母净利15/21/30亿元(23-24年原预测值为15/22亿元)，同增67%/42%/41%，对应PE为21x/15x/11x，给予23年35x，目标价224元，维持“买入”评级。风险提示：电动车销量不及预期、原材料价格不及预期。

(证券分析师: 曾朵红 证券分析师: 阮巧燕 证券分析师: 岳斯瑶 研究助理: 刘晓恬)

华东医药 (000963): 2022 年报点评: 医美收入增长亮眼, 工业板块

收入实现稳健增长

投资要点 事件：2022年，公司实现营业收入377.15亿元（+9.12%，表示同比增速，下同），归母净利润24.99亿元（+8.58%），扣非归母净利润24.10亿元（+10.10%）；如扣除参控股研发机构损益，实现扣非归母净利润25.98亿元（+13.24%）。Q4季度，公司实现营业收入98.56亿元（+14.13%），归母净利润5.18亿元（+27.45%），扣非归母净利润5.09亿元（+19.20%）。公司收入符合预期，利润略低于我们预期。

医药商业稳健增长，传统工业恢复双位数稳健增长，工业微生物板块规模渐起。2022年公司保持良好经营质量，实现综合毛利率31.90%，同比提升1.22个百分点。分业务板块来看，1）商业板块，实现营业收入257.07亿元（+6.21%），保持平稳。2）工业板块，核心子公司中美华东实现销售收入（含CSO业务）112.44亿元（+10.88%），实现扣非净利润20.93亿元（+4.71%），净资产收益率（ROE）24.54%。工业板块逐步消化集采政策与市场竞争的影响，中美华东经营指标由期初下降转向恢复性增长，核心产品销量均实现稳定及快速增长。3）工业微生物板块，全年合计实现销售收入5.1亿元（+22%），Q3季度由于核苷原料需求下降及收入延迟确认有所影响，Q4恢复增长趋势。医美海内外业务收入创新高，伊妍士少女针销售亮眼。2022年，医美板块合计实现收入19.15亿元（剔除内部抵消因素）。国内医美业务：在Q4疫情放开影响下，销售子公司欣可丽美学仍实现营业收入6.26亿元，并实现较好盈利。截至2022年底，销售子公司欣可丽美学签约合作医院数量已超500家，培训认证医生数量超过1100人。海外医美业务：Sinclair实现合并营业收入13457万英镑（约11.44亿元人民币），同比增长76.90%，实现EBITDA 2304万英镑，同比增长245.95%，并自公司收购以来首次实现年度经营性盈利。我们预计2023年海内外医美利润将保持收入快速增长与利润率提升趋势。公司各业务板块产品管线丰富，长期增长动力充足。公司现已储备在研创新药及生物类似药项目52款，其中5款产品处于III期临床阶段，3款产品处于II期临床阶段，覆盖肿瘤、内分泌和自身免疫等核心治疗领域。工业微生物领域引进一流技术人才，已开展立项研发项目累计超130项。医美业务目前在全球范围内已拥有“无创+微创”高端产品36款，其中海内外已上市产品达24款，在研全球创新产品12款。公司各业务条线产品管线丰富，为中长期发展提供充足动能。

盈利预测与投资评级：考虑到公司研发费用增长、海外医美业务逐步改善，我们将2023-2024年公司归母净利润由31.40/39.34亿元下调至30.76/37.76亿元，预计2025年为45.52亿元，对应当前市值2023-2025年的PE分别为26/21/17倍。维持“买入”评级。

风险提示：医美产品终端竞争激烈导致盈利水平不及预期的风险；集采政策不确定性风险等。

（证券分析师：朱国广 证券分析师：冉胜男）

晶盛机电（300316）：2023Q1业绩预告点评：业绩持续高增，装备+材料进入收获期

投资要点 业绩持续高增，Q1业绩贡献以设备为主。2023Q1公司实现归母净利润8-9亿元，同比增长81%-103%，中位数为8.5亿元，同比增长92%；扣非归母净利润为7.9-8.9亿元，同比增长82%-106%，中位数为8.4亿元，同比增长94%，我们预计Q1业绩大部分为设备贡献。

光伏设备：单晶炉基本盘稳固+电池组件设备订单2023年30亿新签订单目标。（1）单晶炉：未来下游硅片厂扩产100GW+规模，同时硅料降价后先进产能的优势充分凸显，落后产能将被淘汰，第五

代单晶炉助力电池效率提升。(2) 电池和组件设备: 2023 年目标新签订单 30 亿元, PECVD 设备已经推向市场, 叠瓦组件设备已布局多年并根据客户要求不断迭代。 半导体设备: 功率半导体、先进制程均推出新设备, 抓住市场机遇。2023 年碳化硅外延设备的增长可观, 2 月发布新产品(6 英寸双片式碳化硅外延设备), 还会围绕碳化硅领域继续发布新设备; 先进制程领域将按照战略规划推出新设备; 2023 年会建成第四代半导体材料 MPCVD 法的金刚石晶体生长中试线。材料: 目标 2023 年材料收入达到 50 亿元。2022 年材料收入 14.5 亿元, 主要是坩埚和蓝宝石; 2023 年收入目标 50 亿, 主要是石英坩埚、蓝宝石、金刚线、碳化硅。(1) 石英坩埚: 2022 年晶盛行业第一, 2023 年坩埚出货量仍会大幅增长继续保持行业领先, 宁夏基地积极扩产, 预计 2023 年下半年每个月产量 2-3 万只。(2) 金刚线: 用钨丝线代替高碳钢的技术可行, 理论上两种技术成本差距不大, 钨丝是未来发展方向。(3) 碳化硅衬底: 公司已长出 8 英寸晶体, 2023Q2 将实现小批量生产。 盈利预测与投资评级: 光伏设备是晶盛机电的第一曲线, 第二曲线是半导体设备放量, 第三曲线是光伏耗材和半导体耗材的完全放量。我们维持公司 2023-2025 年的归母净利润为 47/58/70 亿元, 对应 PE 为 20/16/13 倍, 维持“买入”评级。 风险提示: 下游扩产不及预期, 新品拓展不及预期。

(证券分析师: 周尔双 证券分析师: 刘晓旭)

道森股份(603800): 2022 年业绩快报点评: 业绩符合预期, 看好传统&复合铜箔设备放量

投资要点 业绩符合预期, 传统铜箔设备业务放量。2022 年公司业绩符合预期, 实现营业收入 21.9 亿元, 同比+86%; 归母净利润 1.1 亿元, 同比+399%; 扣非归母净利润 0.9 亿元, 同比+261%; 2022Q4 单季实现营业收入 7.3 亿元, 同比+74%; 归母净利润 0.4 亿元, 同比+167%; 扣非归母净利润 0.3 亿元, 同比+1400%, 主要系石油钻采设备业务好转, 洪田科技产能扩张、传统铜箔设备业绩高增。 传统铜箔设备订单旺盛, 夯实业绩基本盘。目前洪田科技订单饱满, 已排至 2024 年; 产能方面阴极辊 2022 年底约 300 台产能, 阴极辊的生产设备—旋压机已到位, 2023 年 3 月底试生产, 2023Q2 开始产量逐步提升, 预计 2023 年达到 600 台产能; 预计 2023 年生箔机产能 800-1000 台套, 出货量为产能的 80%左右; 阳极板产能 2000 台套, 出货量 1000 台套。铜箔行业仍处于高速增长期, 主要系相较于电池厂的资本开支, 铜箔相对滞后, 2022 年铜箔新扩 40 万吨左右, 按照 1GWh 700 吨铜箔, 则 1 万吨铜箔对应 14GWh, 40 万吨即为 560GWh。我们预计 2023 年新增扩产约 30-50 万吨, 后续道森依托产能扩张&铜箔减薄趋势下的技术领先, 市场份额进一步提升。目前市场主流厚度是 6 微米, 4.5 微米已经达到 10+%的渗透率, 道森的设备已能稳定生产 3.5 微米铜箔。 依托真空技术平台化布局, 提升复合&传统铜箔设备产能。子公司洪田科技与江苏省南通港闸经济开发区管委会签订投资合作协议, 拟投资 10 亿元建设新能源高端装备制造项目, 建设年产真空磁控溅射设备 100 套、真空蒸镀设备 100 套、复合铜箔一体机成套设备 100 套, 其中真空磁控溅射和真空蒸镀设备下游应用广泛, 包括光伏、泛半导体等多领域, 复合铜箔一体机有望落地后快速放量; 传统电解铜箔设备产能提升, 拟扩建锂电生箔机成套设备 200 套、阳极板 6000 套、辊筒 6000 支, 缓解产能瓶颈, 提升市场占有率。 盈利预测与投资评级: 随着传统铜箔设备产能快速提升、复合铜箔设备逐步放量, 我们基本维持道森股份 2022-2024 年归母净利润分别为 1.1、2.1 和 3.2 亿元, 当前股价对应动态 PE 分别为 55、28 和 18 倍, 维持“增持”

评级。 风险提示：新品拓展不及预期，下游扩产不及预期。

（证券分析师：周尔双 证券分析师：刘晓旭）

恩华药业（002262）：2023年一季报点评：业绩加速，持续兑现

业绩提速明显、持续兑现。2022年公司实现营收42.99亿元，较上年同期增长9.2%；归母净利润9.0亿元，较上年同期增长12.9%。麻醉类产品实现收入21.7亿元，同增11%；精神类收入10.5亿元，同增-3.9%；商业5.2亿元，同增23.5%。1Q23，公司实现营收11.8亿元，同增19%；归母净利润2.3亿元，同增21%。预计1H23归母净利润4.9-5.8亿元，同增10-30%。公司业绩呈环比加速趋势，复苏受益明确，为高壁垒赛道稀缺标的。公司加大研发投入，加快创新药物研发。截至2022年底，在产品研发方面，公司在研科研项目70多项，投入科研经费4.95亿元，比上年度增长了23.10%，取得了显著的研发成果。截至2022年底，在创新药研发方面，公司目前共有22个在研创新药项目，其中开展II期临床研究项目1个（NH600001乳状注射液），开展I期临床研究项目4个（NH112、NH102、NH130、Protollin鼻喷剂），预计2023年新开展临床试验的项目1个（NHL35700），预计2023年递交临床申请的项目5个。镇痛产品推陈出新，TRV130引领第二增长曲线。Oliceridine注射液（简称“TRV130”）自美国Trevena公司引进，G蛋白偏向性 μ -阿片受体（MOR）激动剂能够减少不良反应。TRV130放量确定性较强：1）研发进度领先，有望于2Q23上市；2）恩华药业销售体系成熟，渠道优势明显；3）镇痛相关恶心、呕吐、呼吸抑制等不良反应发生率较低，具有较大商业潜力。“芬太尼系列+羟考酮”于2020-21年集中获批，市占率较低，有望扩大份额。盈利预测与投资评级：由于公司新品持续放量，疫后复苏明显，我们基本维持2023-24年归母净利润预测11.1/13.8亿元，预计2025年归母净利润为17.6亿元，当前市值对应2023-2025年PE分别为25/21/16倍。由于：1）新品密集上市，业绩加速，2023-25年增长中枢有望达20-25%；2）集采出清，长逻辑通顺；3）行业新老交替，新药“量价齐升”；4）疫情放开+ICU扩建，围手术产品受益；5）估值历史底部，亟待修复。五重因素共振，上行趋势明确，维持“买入”评级。风险提示：带量采购风险，竞争恶化风险，研发失败风险

（证券分析师：朱国广）

思源电气（002028）：2022年年报点评：业绩符合预期，网外+海外驱动合同提速

投资要点 2022年业绩符合市场预期，2023年经营目标收入/订单同比+20%/+30%。公司发布2022年年报，实现营收105.37亿元，同比+21%；实现归母净利润12.2亿元，同比+2%。Q4实现营收35.35亿元，同比+37%；实现归母净利润4.35亿元，同比+41%。22年公司新签订单121.22亿（不含税）、同比+16%，公司克服了年初上海疫情的影响，超过了年初设定的全年119亿的目标。其中海外订单29.9亿，同比+33%，测算国内订单91.32亿，同比+12%。公司设定23年经营目标为订单158亿（不含税），同比+30%；收入126亿，同比+20%。22年公司收入、订单增长均超过年度预定目标，业绩整体符合市场预期。网内网外齐发力，新业务有望贡献第二增长曲线。1）电网侧，23年国网计划投资5200+亿元，计划口径同比约+4%以上，结构上将重点聚焦主网特高压及送受端网架完善。故公司开关类的GIS、特高压相关电容器/隔离开关等有望提速，220kV继电保护份额逐步提升，变压器产能也在加速释放；2）网外方面，新能源领域23年风光装机大年，拉动发电侧配套的GIS、SVG等需求高增。3）新业务方面，

超级电容领域，23年3月公司完成对烯晶碳能的控股，基于超级电容的汽车电子+储能产品有望形成第二增长曲线；储能领域，已推出户储系列产品并通过了英国、西班牙、澳大利亚等国家的认证，大储预计23H1正式发布，除了电芯其他环节均实现自制，预计23年将储能业务订单将快速增长。海外业务进展顺利，海运费下降有望带动盈利修复。随着疫情的完全放开，海外EPC+设备出口进展顺利，22H1受国内疫情影响，人员封控+海运费高企影响了海外业务的开展，随着上海解封，22H2海外业务逐渐恢复，22年实现营收18.65亿，同比+25.33%，其中EPC收入7.49亿，同比+11%，经我们测算设备类收入约11.16亿，同比+60%。展望23年，随着我国一带一路的大力推进，海外业务增速有望超过国内增速，同时随着海运费的持续下降，盈利能力有望逐步修复。盈利预测与投资评级：我们维持2023-2024年归母净利润分别为15.4/20.2亿元，新增2025年归母净利润26.2亿元，同比+26%/31%/30%，对应现价估值分别为21x、16x、13x，维持“买入”评级。风险提示：电网投资不及预期、竞争加剧等。

（证券分析师：曾朵红 研究助理：谢哲栋）

中国中免（601888）：LV、DIOR即将入驻三亚海棠湾，重奢品牌矩阵再扩张

投资要点 事件：4月10日迪奥精品招聘平台发布工作地点位于三亚的店铺经理招聘信息，4月12日晚路易威登招聘官宣LV品牌将于2023年9月登陆三亚海棠湾，LV和DIOR精品有望年内入驻三亚国际免税城。LVMH集团旗下LV和DIOR精品品牌有望入驻三亚海棠湾，重奢品牌矩阵再扩张将吸引增量高端客户。LVMH旗下精品品牌中，已有Fendi、Loewe、宝格丽等品牌入驻三亚海棠湾，随着LV及DIOR两大重奢品牌登陆，将吸引更多的高端客流，配合海棠湾一期二号地投运，打造品牌矩阵更全、服务能力更佳的三亚海棠湾奢侈品消费氛围。2023年Q1海南两机场客流已基本恢复疫情前水平，离岛免税维持较高景气度。2023年一季度，海口美兰机场旅客吞吐量达648.24万人次，同比增长45.5%，恢复至2019年同期的90%，三亚凤凰机场旅客吞吐量达619.5万人次，同比增长23%，恢复至2019年同期的101%。商务部数据显示，2023年一季度海南离岛免税销售额达169亿元，同比增长18%，海南离岛免税商Q1销售额超200亿元，赴岛客流恢复带动免税市场景气度提升。根据海南省官方预测数据，2023年海南离岛免税店销售额有望突破800亿元。旅游出行恢复带动免税行业重回景气，市内免税政策利好有望再度提升市场天花板。春节旺季过后，海南赴岛游需求持续旺盛，海南离岛免税行业景气度修复。市内免税店政策有望加强及丰富进口商品国内供给，作为离岛及口岸免税店的区位、场景补充，提升免税市场天花板。中免作为免税行业龙头，在海南市场实现销售额占其总营收近七成，海南免税市场规模的扩张带动公司业绩不断爬坡。盈利预测与投资评级：海南客流的逐步恢复、疫情管控放开、国际航线的恢复有利于旅游零售行业市场规模扩张再次提速。中免市场地位稳固，随着海口国际免税城业绩持续爬坡、三亚海棠湾一期二号地于2023年投入运营，公司将重新进入市场份额提升通道，中长期看好中国中免作为旅游零售龙头受益跨省及出境游的逐步恢复。维持2023-2025年盈利预期为123.27/151.33/184.83亿元，对应2023-2025年PE估值为29/24/20倍。边际改善有望逐步释放，维持“买入”评级。风险提示：宏观经济风险、海南自贸港建设进度不及预期等。

（证券分析师：吴劲草 证券分析师：石旂璿）

京东集团-SW（09618.HK）：2023Q1业绩前瞻：短期业绩承压，3P

业务 GMV 增速高于 1P

投资要点 本季度疫后需求逐步释放，但业绩恢复仍需时间，叠加业务调整影响，我们预计 2023Q1 京东实现营收 2372.6 亿元，同比下降 1%，实现 Non-GAAP 净利润 53.9 亿元。疫后恢复仍需时间，预计本季度实现营收 2373 亿元，同比下降 1%：由于 22 年 3 月末上海实施全域静态管理，Q1 因整体消费及生产尚未受到明显影响保持较大基数；据国家统计局数据，23 年 1—2 月份，社会消费品零售总额同比增长 3.5%，可见疫后消费仍然处在恢复的过程中，但公司核心品类为偏耐用品类和高客单价品类，业绩恢复仍需时间。叠加 SKU 及渠道优化等业务调整的影响，我们预计本季度收入同比下降 1%，零售收入同比下降 4%。推进百亿补贴提升运营效率，重塑低价薪制占据用户心智：公司始终重视价格因素，3 月初全面上线百亿补贴，推出以来 SKU 数量高速增长，3P 占比不断提升，力图从“大促囤货”到“天天低价”，提升运营效率的同时给与消费者实在的优惠；公司将继续完善开放生态提供更丰富的价格带和品类，同时提升工业效率不断释放规模效应，以打造低价薪制，预计随着京东价格策略的持续推动将进一步占据消费者心智，留存用户的基础上推动拉新。业务及组织结构调整叠加考核标准变化，Q1GMV 增速高于零售收入增速：公司持续推动业务调整，加速 SKU 及渠道业务的优化，同时进行组织结构的扁平化调整，短期使得业绩承压，但长期将推动 3P 和 1P 的公平竞争；另外业务团队的考核指标从收入转变为 GMV，叠加公司对 3P 业务施行的扶持政策，驱动 3P 业务 GMV 显著增长。因此我们预计 Q1GMV 增速高于零售收入增速，且全年有望持续该趋势。盈利预测与投资评级：由于行业竞争格局加剧，且消费和经济复苏过程缓慢，因此我们将 2022-2025 年的 EPS(经调整)预测由 10.0/12.9/15.9 元调整为 9.7/12.3/13.9 元，对应 PE 分别为 13.3/10.5/9.3 倍(港币/人民币=0.8755, 2023/4/15 数据)。公司持续投入虽短期影响到公司业绩，但将构筑越来越强的竞争优势，我们维持公司“买入”评级。风险提示：平台商品品质风险，商品供应链拓展风险，宏观经济风险

(证券分析师：张良卫 证券分析师：张家琦)

璞泰来 (603659)：2023 年一季报点评：受降价影响单位盈利下滑，业绩符合市场预期

投资要点 2023 年 Q1 公司实现归母净利润 7.02 亿元，同比增长 10.26%，符合市场预期。2023 年 Q1 公司实现营收 36.99 亿元，同比增加 18.16%，环比下降 8.67%；归母净利润 7.02 亿元，同比增长 10.26%，环比下降 15.54%，扣非归母净利润 6.78 亿元，同比增长 10.64%，环比下降 12.72%。盈利能力方面，Q1 毛利率为 34.3%，同比下降 4.43pct，环比增长 0.68pct；归母净利率 18.98%，同比下降 1.36pct，环比下降 1.54pct；Q1 扣非净利率 18.33%，同比下降 1.25pct，环比下降 0.85pct。Q1 负极出货环降约 30%，整体盈利仍远超行业。我们预计 23Q1 公司负极出货 3 万吨+，环降 30%左右，我们预计公司 23 年负极出货 20 万吨+，同增 50%。盈利方面，我们预计 23Q1 负极单吨净利近 0.9 万元/吨(含石墨化)，环比 22Q4 微降，受降价及部分高价库存影响。目前石墨化价格基本跌至近底部 1.2-1.5 万元/吨，负极重新议价，但公司主打高端产品，享受技术溢价，叠加 23 年石墨化自供比例有望提升至 80%+，我们预计单吨净利可维持 0.8-0.9 万元/吨左右，仍明显好于行业，其中 23Q1 受高价石墨化库存影响，我们预计盈利触底，低点将现。涂覆膜出货高增长，23 年基膜预计开始贡献利润。我们预计 23Q1 涂覆出货 10 亿平左右，环降近 30%，我们预计 23 年有望出货 60 亿平+，同增 50%；盈利方面，我们测算 23Q1

隔膜涂覆单平净利 0.2 元/平+, 环比微增, 23 年全年单平净利我们预计可维持。此外公司四川卓勤 4 亿平基涂一体化投产, 23 年我们预计基膜出货 4-5 亿平, 开始贡献利润。其他业务多点开花, 复合集流体预计 23 年实现量产。公司 PVDF 业务 23Q1 我们预计贡献归母净利 0.8-0.9 亿元左右, 我们预计 23 年 PVDF 和勃姆石业务将维持稳健增长。我们预计锂电设备业务 23Q1 贡献约 0.8 亿元利润, 全年预计贡献 4-5 亿元左右利润, 此外, 公司铝塑膜、氧化铝等业务 23Q1 均贡献部分利润。公司研制的复合集流体获得多项发明专利和实用新型专利, 中试产品获得客户的认可, 我们预计 2023 年底前实现一定规模的量产。公司广泛与科研单位合作, 期间合作的生物基芳纶涂层材料经批量验证可行, 正积极推动合作单位进行批量生产。盈利预测与投资评级: 考虑到负极行业竞争加剧, 我们维持公司 23-25 年归母净利润预期为 40.13/52.43/69.47 亿元, 同增 29%/31%/32%, 对应 PE 为 18/14/10X, 考虑公司为负极行业龙头, 给予 23 年 30x, 目标价 86.7 元, 维持“买入”评级。风险提示: 销量不及预期, 盈利水平不及预期

(证券分析师: 曾朵红 证券分析师: 阮巧燕 证券分析师: 岳斯瑶)

报喜鸟 (002154): 2022 年报点评: 疫情下业绩相对稳健, 看好公司高质量可持续增长

投资要点 公司公布 2022 年报: 2022 年实现收入 43.13 亿元/yoy-3.1%、归母净利润 4.59 亿元/yoy-1.2%、扣非归母净利 3.7 亿元/yoy-9.57% (非经常性损益包括政府补助 1.2 亿元、交易性金融资产投资损失近 1400 万元等)。业绩低于此前预期, 但在疫情不利环境下, 公司在服装类同行中保持了相对稳健且领先的业绩表现; 对比疫情前 (2019 年), 3 年收入 CAGR10%、归母净利 CAGR30%, 体现多品牌运营下的高质量稳定性和可持续发展。分季度看, 22Q1-Q4 营收同比 +16.31%/-14.46%/+4.49%/-13.79%、归母净利润 +13.72%/-27.17%/+13.84%/-23.58%, 其中 Q2 国内疫情封控、Q4 经历封控升温和解封后短期冲击, 业绩受到较大影响, 但 Q1/Q3 保持稳健增长, 尤其是 Q3 疫情缓解时期公司业绩较快恢复增长, 体现了旗下品牌的消费者粘性。报喜鸟品牌收入小幅下滑、哈吉斯略降、宝鸟保持增长。分品牌看, 22 年报喜鸟/哈吉斯/宝鸟收入分别同比 -8.4%/-2.5%/+22.2%、占比 34.2%/32.8%/20.8%。其中: 1) 报喜鸟: 坚持西服第一品牌战略。产品方面加强研发创新, 推出运动西服等系列产品, 运动西服销量实现同比正增长; 渠道方面在强势区域推进大店策略、弱势区域挖掘优质加盟商拓展空白市场, 22 年末报喜鸟品牌门店共 804 家/同比净增 8 家/同比+1%, 我们预计 23 年市场回暖下开店速度加快, 新开店有望增 10%左右。2) 哈吉斯: 坚持品牌定位和品牌调性, 在强势区域推进大店策略、加快渠道下沉、优化渠道结构, 22 年末哈吉斯品牌门店共 417 家/同比净增 16 家/同比+4%, 我们预计 23 年新开店有望增 15%-20%。线上传统电商平台稳健增长、抖音直播业务快速发展, 哈吉斯天猫官方旗舰店获天猫男装 618GMV TOP10 店铺和天猫金麦品质奖。3) 宝鸟: 深耕职业装团购业务, 聚焦重点项目、突破大客户、大额订单数量增长, 客户覆盖从占比较高的金融系统延伸至通信、交通、能源等行业, 实现快速增长。线上+团购保持较快增长, 线下受疫情影响收入下滑。分渠道看, 22 年线上/直营/加盟/团购收入分别同比+17.2%/-17.5%/-4.4%/+17.1%、分别占比 18.5%/33.6%/17.9%/23.4%, 线上和团购业务受疫情冲击较小保持较快增长, 线下受疫情影响收入下滑。截至 22 年末公司共 1684 家线下门

店（直营 746+加盟 938 家）、净增 8 家（直营-6&加盟+14 家）、同比 +0.05%，门店数量稳中有升。净利率持平略升，库存周转小幅放缓。1) 毛利率：22 年同比-1.18pct 至 62.74%，主因相对低毛利的线上和团购业务收入占比提升。2) 期间费用率：22 年同比-1.36pct 至 47.31%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.04/-0.92/+0.23/-0.71pct，管理费用率下降主因加强降本控费、财务费用率下降主因存款利息增加；3) 归母净利率：结合毛利率、费用率变动，以及 22 年资产减值损失增多 5800 万元、非经常性收益增多 3400 万元等因素，22 年归母净利率同比+0.21pct 至 10.64%、持平略升。4) 存货：22 年末存货 11.8 亿元/yoy+2.6%，存货周转天数同比+27 天至 268 天、小幅放缓。5) 现金流：22 年经营活动现金流净额 5.15 亿元/yoy-16.8%，主因贷款回笼减少幅度大于采购货品等支出减少幅度。22 年末货币资金 14.4 亿元、现金充沛。盈利预测与投资评级：公司为国内中高端男装多品牌运营公司，哈吉斯品牌自 2017 年保持持续快速增长、报喜鸟主品牌 2021 年增速较前两年持平状态有较大幅度提升，22 年在疫情不利环境下公司业绩仅小幅下滑、表现领先同业，且 22Q3 业绩正增长表明疫情缓解环境下公司经营反弹较快，体现旗下品牌市场认可度较高。23 年以来随国内放开线下消费修复，报喜鸟品牌、哈吉斯流水均已显著复苏，其中哈吉斯 1-2 月流水同比增长近 20%、3 月+40%~45%、4 月至今+60%+，报喜鸟品牌 1-2 月流水同比+10%、3 月+35%~45%、4 月至今+60%+，复苏势头强劲，宝鸟预计保持稳健较快增长。结合 22 年业绩低于此前预期、23 年复苏势头强劲，我们将 23-24 年归母净利润从 6.7/8.1 亿元下调至 6.2/7.6 亿元、增加 25 年预测值 9.3 亿元，对应 23-25 年 PE 为 12/10/8X，估值较低，维持“买入”评级。风险提示：国内疫情反复，经济疲软，小品牌培育期较长等。

（证券分析师：李婕 证券分析师：赵艺原）

南网能源（003035）：2022 年报点评：继续看好“能耗双控”和分时电价下工商业节能服务需求潜力

事件：公司发布 2022 年年报，2022 年公司实现营业收入 28.88 亿元，同比增长 10.3%；实现归母净利润 5.53 亿元，同比增长 15.6%；实现扣非归母净利润 5.19 亿元，同比增长 12.1%，业绩符合我们预期。分业务看，公司工业节能+建筑节能业务齐发力，公司综合能源服务壁垒深厚。（1）工业节能（含工商业屋顶光伏+工业高效能源站）：在“能耗双控”和分时电价下，工商业用户节能需求进一步增加，2022 年公司实现工业节能收入 11.95 亿元，同比增长 19.5%；受光伏组件价格上涨影响，公司实现毛利率 56.51%，同比-1.2pct。工商业屋顶光伏：公司新增决策通过的工商业屋顶光伏项目 0.92GW，截至报告期公司在运工商业屋顶光伏项目 268 个，容量达到 1.36GW，目前主要涉及的客户是汽车制造、家电、烟草、造船、机械重工、生物制药、食品加工、仓储物流等行业。工业高效能源站：公司大力发展“能源站基地”，新增工业冷站装机 1.02 万千瓦，工业气站装机 1.07 万千瓦。（2）建筑节能：2022 年公司实现建筑节能收入 7.65 亿元，同比增长 20.51%，受工商业电价上涨影响，托管类项目实际用电量增加，运维服务成本上升，建筑节能板块实现毛利率 18.73%，同比增加-7.59pct。公司建筑节能主要深耕医院、学校、通信、轨道交通等领域，签订珠江医院、海口人民医院、高铁南宁东站等 76 个建筑节能项目合同，新增建筑节能服务面积约 120.84 万平方米，托管电量 0.84 亿千瓦时；签订了欧派家居、广州国显等现代供电服务体系共建项目。工商业屋顶光伏+工商业储能是企业应对电荒、获得峰谷套利的有效手段：（1）行业变化一：新型电力系统下工商业企业被拉闸限电现象频发，工商业

屋顶光伏+工商业储能一方面可以给工商业企业提供电价折扣，一方面也能为电荒情形下提供稳定电源；(2)行业变化二：峰谷价差拉大，工商业储能从0到1，已具备经济性，产业化趋势加快形成，我国电价机制下电化学储能或在工商业储能侧率先实现产业化；(3)行业变化三：电力市场节奏加快，我们预计今年各地虚拟电厂板块将出现成熟的盈利模式，为屋顶光伏+工商业储能增加新的盈利模式。盈利预测与投资评级：我们看好公司作为工商业储能以及综合能源服务公司的潜力及行业地位，我们维持2023-2024年归母净利润预测为7.47、10.76亿元，预计2025年归母净利润预测为14.70亿元，对应PE为38、27、19倍，维持“买入”评级。风险提示：我国分布式光伏发展不及预期的风险；可再生能源补贴过长时间无法收回的风险；毛利率超预期下滑的风险等

(证券分析师：刘博 证券分析师：唐亚辉 研究助理：米宇)

仕净科技(301030)：签署水泥/钢铁/煤电行业新型CCUS合作协议，医药领域3.59亿元合同落地

投资要点 事件：近日，公司公告与济源科创集团、济钢集团、沁北发电、济源中联签署《战略合作协议》，与长江医药控股股份有限公司签订合同。签署水泥、钢铁、煤电行业新型CCUS项目合作协议，多方资源协同推进。公司牵头建设水泥、钢铁、煤电行业新型CCUS脱碳固碳示范项目，在济源市建设碳捕集项目生产的固碳产品和钢铁、煤电行业固废协同处置资源化利用项目，协议有效期5年。公司发挥技术优势，合作方科创集团、济源中联、济钢集团、沁北发电可提供政府资源，产品优先采购承诺，钢渣(粉)、水渣(粉)、炉渣、粉煤灰等固废资源供应支持。与长江医药签署3.59亿元合同，深化医药领域布局。1)湖北长江源大健康产业园项目：合同金额1.80亿元(含税)，计划2023/6/30开始工作，2023/12/15竣工。2)湖北安博制药项目：合同金额1.79亿元(含税)，计划2024/10/30开始工作，2025/10/31竣工。合同签订有助于进一步提升公司在医药制造业务的品牌影响力和核心竞争力。累计公告中标订单金额超43亿元，验证公司一体化模式&产业链延伸能力。2023年以来中标：1)广西梧州10GW光伏电池配套系统项目，累计金额6.57亿元，单GW价值6572万元。2)阿特斯阳光电力(泰国)年产5.3GW组件工艺配套系统，金额1.57亿元，单GW价值2971万元。3)安徽宁国新能源高端智能制造产业园EPC项目，金额19.57亿元，联合体中标，机电设备安装金额约10.53亿元。4)阜阳产业发展综合配套服务中心二期设计施工总承包项目，联合体中标，总金额12.3亿元。5)湖北安博制药、长江源大健康产业园项目，合同金额3.59亿元。光伏制程污染防控设备龙头，单位价值量有望提升成长加速。公司凭品牌、技术、成本优势巩固光伏电池制程废气治理设备龙头地位，受益于光伏电池扩产加速，同时新技术路线&一体化品类扩张有望带动公司单位价值量5~11倍提升。第二曲线打开，新成长+现金流改善可期。公司积极拓展1)光伏电池片：拟建设年产24GW高效N型单晶TOPCon太阳能电池项目，一期18GW总投资75亿元，计划2023年4月开工，11月投产，是公司依托机电系统设计经验切入下游电池片领域的战略拓展。2)水泥固碳&钢渣资源化：矿粉市场规模超千亿，公司首个项目已于2022年11月投产，建成后可低成本捕集烟气CO₂&钢渣资源化利用&制备低碳建筑材料。共赢而非成本，水泥&钢铁企业经济+排放解决双受益。盈利预测与投资评级：光伏景气度上行，水泥固碳进展顺利，考虑电池片业务贡献，我们维持公司2022-2024年归母净利润预测

0.90/2.40/13.01 亿元，对应 61、23、4 倍 PE，维持“买入”评级。风险提示：电池片扩产不及预期，订单不及预期，现金流风险。

(证券分析师: 袁理 证券分析师: 赵梦妮 研究助理: 陈孜文)

银轮股份(002126): 2022 年年报及 2023 年一季度业绩预告点评: 新能源+工业民用发力, 管理改善盈利提升

投资要点 事件: 公司发布 2022 年年报及 2023 年第一季度业绩预告。2022 年公司实现营业收入 84.80 亿元, 同比增长 8.49%; 实现归母净利润 3.83 亿元, 同比增长 73.92%。其中, 2022Q4 单季公司实现营业收入 24.79 亿元, 同比增长 24.92%, 环比增长 16.17%; 实现归母净利润 1.52 亿元, 同比大幅增长, 环比增长 52.00%。此外, 公司 2023Q1 预计实现归母净利润 1.20 亿元至 1.30 亿元, 同比增长 70.83%至 85.07%。公司业绩整体符合我们的预期。公司 2022Q4 业绩符合预期, 商用车复苏提振 2023Q1 表现。公司 2022Q4 营收 24.79 亿元, 同环比均实现增长, 从下游来看, 国内重卡行业 2022Q4 批发 14.88 万辆, 环比微增 3.91%; 国内狭义乘用车行业批发 215.58 万辆, 环比增长 15.02%。毛利率方面, 公司 2022Q4 综合毛利率为 19.34%, 环比下降 1.64 个百分点, 预计主要系业务结构变化所致。期间费用方面, 公司 2022Q4 期间费用率为 12.10%, 环比下降 1.97 个百分点, 预计主要系费用管控加强, 其中管理费用率下降 0.75 个百分点, 研发费用率下降 0.99 个百分点。净利端, 2022Q4 公司单季度实现归母净利润 1.52 亿元, 环比增长 52.00%, 主要系公司 Q4 收入规模环比持续增长叠加费用率下降所致。根据业绩预告, 公司 2023 年一季度预计实现归母净利润 1.20 亿元至 1.30 亿元, 同比增长 70.83%至 85.07%, 预计主要系 2023Q1 收入同比增长(商用车复苏叠加新能源和工业及民用业务收入持续增长)及降本增效净利率提升所致。“技术+产品+布局+客户”四大核心优势, 助力公司新能源热管理业务快速发展。研发上, 公司不断加大力度, 集中优势资源打造全球化的研发体系, 聚焦于新能源汽车热管理方向。产品上, 公司在新能源热管理领域拥有“1+4+N”的全面产品布局, 且持续发力工业及民用市场, 实现第三曲线的提前布局。布局上, 公司秉承着国际化的发展战略, 在海外各市场持续推动生产及技术服务平台, 更好地为全球客户进行属地化的服务。客户上, 公司新能源热管理业务覆盖了国际知名电动车企业、CATL、吉利和蔚小理等优质客户, 充分享受客户发展红利。盈利预测与投资评级: 我们维持公司 2023-2024 年归母净利润分别为 6.03 亿、8.33 亿的预测, 预计公司 2025 年归母净利润为 10.35 亿, 对应 EPS 分别为 0.76 元、1.05 元、1.31 元, 市盈率分别为 19.11 倍、13.83 倍、11.13 倍, 维持“买入”评级。风险提示: 新能源乘用车销量不及预期; 原材料价格波动影响盈利。

(证券分析师: 黄细里 证券分析师: 刘力宇)

纽威数控(688697): 2022 年报点评: 盈利能力大幅提升, 持续加码研发提升产品竞争力

投资要点 Q4 受疫情放开影响下业绩仍然保持稳健, 主要机床产品实现量价齐升 2022 年公司营收 18.5 亿元(同比+7.8%), 归母净利润 2.6 亿元(同比+55.6%), 扣非归母净利润 2.2 亿元(同比+45.9%)。其中 Q4 单季度营收 5.0 亿元(同比+14.5%, 环比-0.8%), 归母净利润 0.73 亿元(同比+35.2%, 环比-0.7%), 扣非归母净利润 0.54 亿元(同比+30.7%, 环比-7.2%), 在受到 2022 年年底疫情放开影响下, 公司业绩仍然保持稳健。1) 分产品营收来看, 大型加工中心&卧式数控机床保持增长, 立式数控车床基本持平: 2022 年大型加工中心/立

式数控机床/卧式数控机床营收分别为 8.3/5.0/4.9 亿元，同比分别 +7.1%/-0.1%/+24.3%；2) 分产品单价来看，主要产品单价均有提升：2022 年大型加工中心/立式数控机床/卧式数控机床单价分别为 164/37/48 万元/台，同比分别+2.1%/+14.7%/+13.9%；3) 分海内外来看，海外收入占比由 2021 年的 12.3%提升至 2022 年的 17.9%，同比 +5.6pct，增幅较为明显。展望 2023 年，随着公司持续开拓需求较为旺盛的海外市场，我们预计公司业绩有望保持快速增长。产品结构变化&精细化管理下，盈利能力大幅提升 2022 年销售毛利率 27.5%，同比+2.2pct，主要系公司产品结构优化，高毛利率的大型加工中心和卧式数控机床收入占比上升（2022 年大型加工中心/立式数控机床/卧式数控机床销售毛利率分别为 27.4%/25.3%/29.6%，同比分别 +1.9pct/+2.5pct/+1.6pct）。2022 年公司归母净利率和扣非归母净利率分别为 14.2%和 12.0%，同比分别+4.4pct 和+3.1pct，公司期间费用率由 2021 年的 14.3%下降至 2022 年的 13.4%，同比-0.9pct，其中销售/管理（含研发）/财务费用率分别-0.8pct/持平/-0.1pct，销售费用率下降主要系公司 2022 年完善了经销商年度奖励政策，销售服务费下降所致。2022 年经营性现金流达 2.5 亿元（同比+16.2%），应收账款周转天数为 29 天（同比+6.5 天），存货周转天数为 220.5 天（同比+25.5 天）。截至 2022 年末，公司存货余额为 8.9 亿元（同比+17.4%），主要系公司增加原材料储备所致；合同负债 3.7 亿元（同比+4.5%），在手订单较为饱满。持续加码研发提升产品竞争力，募投产能释放打开成长空间 公司持续加码研发，不断完善 6 大核心技术领域。2022 年，公司研发支出 0.82 亿元，占营收比重 4.4%，同比+0.1pct，新增发明专利 14 项、实用新型专利 39 项，进一步完善精度控制与保持、高速运动、故障分析解决、操作便捷、自适应加工及智能碰撞保护技术等 6 大核心技术领域，不断提升产品竞争力。募投项目逐步达产将有效缓解公司产能不足压力。公司募投项目“三期中高端数控机床产业化项目”于 2022 年 7 月正式投产，预计于 2024 年全部达产。全部达产后，将新增各类数控机床产品共计 2000 台，按照公司 2022 年机床平均售价约 63 万元/台计算，将新增机床产值超 12 亿元。盈利预测与投资评级：考虑到疫情放开对公司的影响，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.46（下调 2%）/4.35（维持）/5.38 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 25/20/16 倍，维持“增持”评级。风险提示：行业景气不及预期、核心部件依赖进口、产品研发不及预期。

（证券分析师：周尔双 证券分析师：罗悦）

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>