

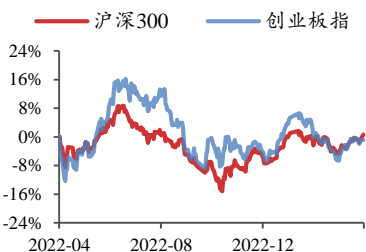
2023年04月19日

开源晨会 0419

市场快报

——晨会纪要

沪深300及创业板指数近1年走势



数据来源：聚源

昨日涨跌幅前五行业

| 行业名称 | 涨跌幅(%) |
|------|--------|
| 通信 | 3.452 |
| 煤炭 | 1.974 |
| 家用电器 | 1.474 |
| 银行 | 1.028 |
| 电力设备 | 0.624 |

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

| 行业名称 | 涨跌幅(%) |
|------|--------|
| 社会服务 | -1.627 |
| 电子 | -1.192 |
| 综合 | -1.158 |
| 医药生物 | -1.054 |
| 石油石化 | -0.894 |

数据来源：聚源

吴梦迪 (分析师)

wumengdi@kysec.cn

证书编号: S0790521070001

观点精粹

行业公司

【商贸零售】2023年3月社零同比+10.6%，消费复苏势头不改——行业点评报告-20230418

【非银金融】数据验证 Q1 供需改善，趋势延续 Q2 有望超预期——上市保险公司3月保费收入数据点评-20230418

【电子：芯源微(688037.SH)】2022年业绩创新高，成长动力充足——公司信息更新报告-20230418

【计算机：中科曙光(603019.SH)】业绩略高于快报指引，探索算力服务新模式——公司信息更新报告-20230418

【汽车：隆盛科技(300680.SZ)】2023Q1 利润同比+39.3%，新客户定点持续突破——公司信息更新报告-20230418

【汽车：拓普集团(601689.SH)】2022年业绩实现高增长，Tier0.5 战略持续推进——公司信息更新报告-20230418

【电子：拓荆科技(688072.SH)】2022年业绩高增长，成长动力充足——公司信息更新报告-20230418

【轻工：思摩尔国际(06969.HK)】2023Q1 业绩承压，海外市场增速亮眼——港股公司信息更新报告-20230418

【家电：华宝新能(301327.SZ)】2022Q4 业绩阶段性承压，欧洲及独立站快速增长——公司信息更新报告-20230418

【计算机：瑞纳智能(301129.SZ)】业绩稳健增长，AI 智慧供热大有可为——公司信息更新报告-20230418

【电力设备与新能源：德业股份(605117.SH)】储能、微逆双轮驱动，逆变器龙头持续扩张——公司信息更新报告-20230418

【机械：宇环数控(002903.SZ)】业绩不及预期，持续看好高端精密磨床国产替代——公司信息更新报告-20230418

【机械：鼎泰高科(301377.SZ)】行业底部业绩承压，四重逻辑共振助推增长——公司信息更新报告-20230418

【机械：快克智能(603203.SH)】盈利稳健增长，2023年半导体封装设备将量产突破——公司信息更新报告-20230418

【医药：信邦制药(002390.SZ)】利空因素逐步出清，看好2023年恢复性增长——公司信息更新报告-20230418

【农林牧渔：科前生物(688526.SH)】非瘟疫苗研发多线推进，传统猪苗产品矩阵不断完善——公司信息更新报告-20230418

【商贸零售：红旗连锁(002697.SZ)】一季度加强内部管理，主营业务利润双位数增长——公司信息更新报告-20230417

研报摘要

行业公司

【商贸零售】2023年3月社零同比+10.6%，消费复苏势头不改——行业点评报告-20230418

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001 | 杨柏炜（联系人）证书编号：S0790122040052

2023年3月社零同比+10.6%，社会消费复苏势头不改

国家统计局发布2023年一季度社会消费品零售总额（以下简称“社零”）数据。2023年一季度我国社零总额为114922亿元（同比+5.8%），其中3月社零总额为37855亿元（同比+10.6%）；为剔除2022年低基数影响，我们测算得2023年一季度/单3月两年复合增速分别为+4.5%/+3.3%，社会消费稳步复苏但边际增速略有放缓。分地域看，3月城镇消费品零售额32868亿元（同比+10.7%），乡村消费品零售额4987亿元（同比+10.0%）。我们认为，社会消费稳健复苏势头不改，投资建议关注增速领跑的黄金珠宝板块、受益线下客流恢复的医美板块。

必选消费品类保持稳健，可选类商品、接触性消费回暖明显

价格因素方面，2023年3月CPI同比+0.7%（其中食品类CPI+2.4%）。商品消费方面，3月商品零售34148亿元（同比+9.1%），分品类看：必选消费方面，粮油食品、饮料、烟酒、日用品同比分别+4.4%/-5.1%/+9.0%/+7.7%，我们测算得两年复合增长分别为+8.4%/+3.4%/+8.1%/+3.4%，恢复稳健；可选消费方面，金银珠宝、服装鞋帽、化妆品同比分别+37.4%/+17.7%/+9.6%，两年复合增长分别为+6.2%/+1.4%/+1.3%，金银珠宝修复情况较好。此外，3月餐饮收入3707亿元（同比+26.3%），两年复合增长为2.8%，线下接触型消费持续回暖。

分渠道看，线上渠道渗透率稳定提升，线下渠道各业态稳中向好

线上渠道方面，2023年1-3月全国网上零售额32863亿元（同比+8.6%），其中实物商品网上零售额为27835亿元（同比+7.3%），占社零比重为24.2%（较2022年1-3月+1.0pct），线上渠道渗透率稳步提升；其中吃/穿/用类商品网上零售额同比分别+7.3%/+8.6%/+6.9%。线下渠道方面，2023年1-3月限额以上零售业实体店零售额同比+3.6%，分业态看超市、便利店、百货店、专业店和专卖店零售额同比分别+1.4%/+8.8%/+9.2%/+5.7%/+0.2%，呈稳中向好态势。

建议关注线下消费复苏背景下的高景气赛道优质公司

线下消费场景限制解除对居民消费有较好拉动作用，2023年一季度全国居民平均消费倾向为62.0%（+0.2pct），较同期有所改善，但尚未恢复至疫情前水平（2019Q1为65.2%）。我们认为，目前线下生产生活秩序已经正常化，随着稳增长稳就业稳物价工作持续推进，居民收入有望增长，消费信心亦有望增强，黄金珠宝、医美等板块将受益。投资建议方面，重点关注三条主线：（1）线下消费主线，关注黄金珠宝板块疫后客流恢复带动同店增长和加盟商信心恢复带动拓店提速的双重复苏，龙头品牌长期看市占率将持续提升，重点推荐老凤祥、周大福、潮宏基。（2）医美板块渗透率、国产化率、合规化程度多重提升逻辑未变，2023年受益线下客流恢复复苏确定性高，关注医美产品龙头厂商和医美机构龙头，重点推荐朗姿股份、爱美客。（3）化妆品板块长期成长无虞、行业马太效应凸显，建议关注长期逻辑清晰的国货龙头品牌，重点推荐珀莱雅，受益标的巨子生物。

风险提示：疫情反复影响；企业经营成本费用提升。

【非银金融】数据验证 Q1 供需改善，趋势延续 Q2 有望超预期——上市保险公司 3 月保费收入数据点评-20230418

高超（分析师）证书编号：S0790520050001 | 吕晨雨（分析师）证书编号：S0790522090002

多数上市险企 2023M3 寿险总保费维持增长，负债端 Q2 有望延续改善趋势

2023年3月7家上市险企寿险总保费累计2055亿元、同比+8.9%（同比未含阳光保险），较2月同比下降5.8pct，其中：中国人保+22.2%、中国人寿+10.2%、中国太平+9.7%、中国平安+9.1%、中国太保+6.2%、新华保险-0.5%，多数险企同比增长有所放缓，但仍保持增长，主要系春节假期年度间时点不同，2月较高基数所致。2023年前3月寿险总保费累计同比分别为：中国平安+5.6%、中国人寿+3.9%、中国人保+2.3%、中国太平+0.8%、新华保险-0.2%、中国太保-2.6%。考虑到宏观经济复苏势头良好，居民投资意愿有所回升，储蓄型保险产品需求或维持相对高位，银保渠道受自身及外部因素双重利好有望保持明显增长，我们预计2023Q1上市险企NBV同比将明显改善；市场对Q1NBV转正已有预期，我们认为储蓄型产品供需改善趋势有望在2季度延续，叠加高定价产品销售阶段性走高，我们预计保险负债端2023Q2仍有望超市场预期。

中国平安、中国人保新单同比双位数增长，数据验证保险负债端供需改善

中国平安2023Q1个人业务新单保费475亿元、同比+10.0%，较2022Q4同比-5.2%改善明显，团体业务新单保费2023Q1同比+2.4%，较2022Q4同比-39.1%改善明显。中国人保人身险板块2023年前3月长险首年保费402.5亿元、同比+1.9%，累计同比改善6.2pct，3月长险首年保费63.7亿元，同比+56.1%，其中趸交26.2亿元、同比+19.4%，期交首年37.5亿元、同比+98.8%，3月长险首年保费延续此前改善趋势，预计受需求向好及银保渠道带动改善。

2023年3月财险保费延续同比增长趋势，关注后续乘用车销量改善情况

2023年3月6家上市险企财险保费收入1241亿元、同比为+11.0%（同比未含阳光保险），较2月的+25.7%放缓14.7pct，各家险企3月财险保费同比分别为：众安在线+29.5%（2月+39.8%）、太保财险+13.8%（2月+34.5%）、太平财险+12.1%（2月+19.9%）、人保财险+11.7%（2月+24.6%）、平安财险+5.9%（2月+21.3%）。中汽协披露，2023年3月乘用车销量同比+8.2%，同比较2023年2月放缓2.7pct，人保财险3月车险保费同比+7.0%，较2月同比的+18.2%下降11.2pct，3月非车险同比高增趋势延续，其中农险+20.1%、意健险+10.9%。上海车展预计于4月18日重新恢复召开，后续关注车展订单判断乘用车销量情况；非车险有望受政策及需求持续带动保持快速增长。众安在线3月保费20.8亿元、同比+29.5%、月环比+10.5%，延续增长趋势，预计受宏观经济改善带动数字生活生态及低件均百万医疗险需求释放带动。

负债端筑底复苏趋势逐渐明朗，NBV同比改善幅度或超预期

考虑到疫后供需改善、2022同期低基数以及部分险企Q1新单同比改善，我们预计上市险企Q1NBV同比将明显改善：中国太保+18.6%、新华保险+13.1%、中国平安+8.0%、中国人寿+6.1%。同时，市场对一季度NBV转正已有预期，负债端供需改善趋势有望在2023Q2延续，叠加高定价产品销售阶段性走高，看好保险负债端超预期；经济复苏超预期或驱动保险资产端改善，首推估值空间仍较大且NBV预期边际改善明显的中国太保，推荐中国平安和中国人寿，港股推荐友邦保险和众安在线。

风险提示：经济复苏不及预期；保险产品需求复苏不及预期。

【电子：芯源微(688037.SH)】2022年业绩创新高，成长动力充足——公司信息更新报告-20230418

罗通（分析师）证书编号：S0790522070002

2022年营收业绩高增长，维持“买入”评级

2023年4月17日，公司发布2022年年报，2022年实现营收13.85亿元，同比+67.12%；归母净利润2.00亿元，同比+158.77%；扣非净利润1.37亿元，同比+114.99%；毛利率38.40%，同比+0.32pcts。计算得2022Q4单季度实现营收4.88亿元，同比+73.43%，环比+24.40%；归母净利润0.57亿元，同比+135.48%，环比-22.39%；扣非净利润0.38亿元，同比+112.40%，环比+14.32%。公司是国内半导体设备龙头，技术实力强大，在手订单充足，在国产替代背景下发展潜力较大，我们上调2023-2024年业绩预测并新增2025年业绩预测，预计2023-2025年归母净利润为2.98（+0.35）/4.02（+0.36）/5.49亿元，对应EPS为3.21（+0.37）/4.34（+0.38）/5.93元，当前股价

对应 PE 为 88.1/65.1/47.7 倍，维持“买入”评级。

前道产品快速放量，2022 年新签订单创历史新高，前景可期

公司前道涂胶显影机签单实现了快速放量，其中 offline、I-line、KrF 机台均实现批量销售，在前道物理清洗领域、后道先进封装领域以及化合物、MEMS、LED 等小尺寸领域设备销售量均有所提高。2022 年公司新签订单约 22 亿元，再创历史新高，其中前道产品实现了快速放量。合同负债为 5.85 亿元，同比+65.72%。分产品看，单片式湿法刻蚀设备 2022 年实现收入 5.50 亿元，同比+89.91%，系清洗机、去胶机、湿法刻蚀机产品收入各有所增长所致。光刻工序涂胶显影设备 2022 年实现收入 7.57 亿元，同比+49.55%，主要系涂胶/显影机产品收入增长所致，光刻工序涂胶显影设备得益于生产周期跟验收周期的改善，产销趋于均衡。其他设备 2022 年实现收入 0.53 亿元，同比+202.09%。从毛利率来看，2022 年公司单片式湿法设备毛利率为 39.17%，同比+3.72pcts，光刻工序涂胶显影设备 2022 年毛利率为 34.65%，同比-3.26pcts，其他设备毛利率为 69.79%。预计 2023 年，随着 2022 年新签订单陆续交付，公司营业收入有望延续快速增长势头，成长动力充足。

风险提示：晶圆厂资本开支下滑，新品研发不及预期，行业竞争加剧。

【计算机：中科曙光(603019.SH)】业绩略高于快报指引，探索算力服务新模式——公司信息更新报告-20230418

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 刘逍遥（分析师）证书编号：S0790520090001

国内超算龙头，维持“买入”评级

考虑公司盈利能力增强，我们略上调公司 2023-2024 年归母净利润预测 20.58、26.95 亿元（原预测为 20.11、26.16 亿元），新增 2025 年预测为 33.95 亿元，对应 EPS 为 1.41、1.84、2.32 元/股，当前股价对应 2023-2025 年 PE 为 31.0、23.7、18.8 倍，公司致力于突破基于国产处理器的高端计算机整机核心关键技术，国产高端计算生态日益完善，维持“买入”评级。

业绩略高于快报指引，毛利率显著提升

(1) 公司发布 2022 年年报，全年实现营业收入 130.08 亿元，同比增长 15.44%，实现归母净利润 15.44 亿元，同比增长 31.27%，实现扣非归母净利润 11.51 亿元，同比增长 45.50%，略高于业绩快报指引。(2) 全年公司销售毛利率为 26.26%，同比大幅提升 2.52 个百分点，其中，Q4 单季度毛利率为 29.12%，我们判断主要得益于高性能计算机产品毛利率提升所致。(3) 全年公司销售费用率为 4.76%，同比提升 0.24 个百分点，研发费用率和管理费用率为 8.50% 和 2.38%，同比降低 0.22 和 0.17 个百分点。全年公司研发支出为 24.72 亿元，资本化率为 61.51%，同比提升较多，主要由于定增募投项目的推进。(4) 对联营企业和合营企业的投资收益为 2.79 亿元，同比增长 43.5%，主要为对海光信息、中科星图确认的投资收益增加所致。(5) 年末公司合同负债为 22.59 亿元，较 2022 年初增长 21.51%，较 2022 年 3 季度末增长 102.54%，侧面说明公司在手订单饱满。

布局“全国一体化算力服务平台”，探索新商业模式

公司布局建设“全国一体化算力服务平台”，致力于链接遍布各地各类算力中心，以原生的底层资源、市场化的运营机制、开放的生态体系以及丰富的增值服务为支撑，为千行百业用户提供“先进、绿色、无损算力”和“集算力、数据、应用、运营、运维为一体的服务”，有效实现了多样融合算力的弹性供给，这也是公司新商业模式的有益探索。

风险提示：政策支持力度不及预期；公司业务拓展不及预期。

【汽车：隆盛科技(300680.SZ)】2023Q1 利润同比+39.3%，新客户定点持续突破——公司信息更新报告-20230418

邓健全（分析师）证书编号：S0790521040001 | 赵悦媛（分析师）证书编号：S0790522070005

2022 年及 2023Q1 分别实现归母净利润 0.76/0.40 亿元，同比-22.6%/+39.3%

2023 年 4 月 17 日，公司发布 2022 年年度报告及 2023 年第一季度报告。2022 年公司实现营收 11.48 亿元，同比+23.51%；实现归母净利润 0.76 亿元，同比-22.60%，主要系 2022 年公司计提信用减值及资产减值损失 2006.8 万元；实现毛利率/净利率分别为 18.92%/6.28%。2023Q1 公司实现营收 3.39 亿元，同比+18.60%；实现归母净利润 0.40 亿元，同比+39.30%；实现毛利率/净利率分别为 20.85%/12.12%。我们下调 2023/2024 年盈利预测，新增 2025 年盈利预测，预计 2023/2024/2025 年归母净利润为 1.79 (-0.98) /3.03 (-1.33) /4.67 亿元，EPS 为 0.77/1.31/2.02 元/股，对应当前股价 PE 为 27.7/16.3/10.6 倍。公司新能源、冲压件、EGR 等业务推进顺利，维持“买入”评级。

新能源、冲压件、EGR 业务齐头并进，支撑公司业绩成长

公司聚焦于新能源、精密冲压件、汽车 EGR 系统三大业务版块。分产品看，2022 年新能源产品实现营收 4.15 亿元，同比+147.41%，营收占比为 36.18%；冲压件产品实现营收 3.38 亿元，同比+7.11%，营收占比为 29.41%；EGR 产品实现营收 2.85 亿元，同比-13.28%，营收占比为 24.79%。其中，混动 EGR 模块产销量分别为 9.73/4.20 万件，实现营收 0.14 亿元。公司将继续整合从 EGR 系统产品到上游精密冲压零部件再到新能源驱动电机核心部件的全产业链布局，支撑公司业绩进一步成长。

新客户定点持续突破，助力公司业绩向上

2022 年公司新客户与定点项目持续突破，加速向新能源领域转型。在乘用车混动领域，公司已获国内混动头部车企的项目定点，已于 2022 年 8 月启动量产，并获吉利、广汽、奇瑞、东安动力、柳机、东风等客户的汽油机 EGR 项目定点，预计 2023H2 陆续量产。在新能源汽车零部件领域，公司重点投入驱动电机马达铁芯项目，拟于 2023H2 进入大规模量产阶段。新客户及新项目齐发力，有望从 2023 年起拉动营收增长，为公司长远发展保驾护航。

风险提示：汽车行业需求不及预期、原材料价格涨幅超预期等。

【汽车：拓普集团(601689.SH)】2022 年业绩实现高增长，Tier0.5 战略持续推进——公司信息更新报告-20230418

邓健全（分析师）证书编号：S0790521040001 | 赵悦媛（分析师）证书编号：S0790522070005

2022 年实现归母净利润 17.0 亿元，同比+67.13%

2023 年 4 月 17 日，公司发布 2022 年年度报告。2022 年公司实现营收 159.93 亿元，同比+39.52%；实现归母净利润 17.00 亿元，同比+67.13%；实现毛利率/净利率分别为 21.61%/10.62%，同比+1.73pct/+1.74pct。从单季度看，2022Q4 实现营收 48.89 亿元，同比+34.33%；实现归母净利润 4.91 亿元，同比+86.21%；实现毛利率/净利率分别为 19.86%/9.87%，同比+2.31pct/+2.82pct。考虑到公司新产能、新项目持续放量，我们维持 2023/2024 年盈利预测，新增 2025 年盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润分别为 25.0/34.5/42.5 亿元，EPS 为 2.27/3.13/3.85 元/股，对应当前股价 PE 为 25.3/18.4/14.9 倍，维持公司“买入”评级。

传统与新兴业务全面开花，为公司业绩增长注入强劲动力

公司产品矩阵覆盖全面，传统与新兴业务双管齐下，共同支撑业绩进一步增长。分业务看，2022 年公司内饰功能件/轻量化底盘/减震系统/热管理系统/汽车电子业务分别实现营收 54.6/44.5/38.7/13.7/1.9 亿元，分别同比+52.7%/+69.4%/+15.7%/+6.6%/+4.9%，毛利率分别为 19.0%/21.2%/24.1%/18.6%/25.2%，为公司业绩增长的基石。此外，公司前瞻布局机器人产业，积极投入研发人形机器人运动执行器。机器人产业为面向未来的百亿级赛道，公司率先布局蓝海市场，有望进一步筑牢公司产品护城河，提升竞争壁垒。

Tier0.5 模式成效显著，新项目新产能放量在即

公司持续推进 Tier0.5 级合作模式，产品单车配套金额高达 3 万元。2022 年，公司在 IBS 项目、EPS 项目、

空气悬架项目、热管理项目、智能座舱项目分获一汽、吉利、华为、金康、理想、比亚迪、小米、合创、高合等客户定点，并与华为、比亚迪、Rivian、Lucid 等国内外知名新能源车企开展全面合作，新能源业务占比持续提升，单车配套金额不断增加。同时，公司不断推进产能扩张，波兰工厂已经投产，墨西哥首期 220 亩工厂正加快规划建设进度，可进一步满足战略客户的订单需求，提升公司核心竞争力。

风险提示：原材料涨价超预期、产能建设不及预期等。

【电子：拓荆科技(688072.SH)】2022 年业绩高增长，成长动力充足——公司信息更新报告-20230418

罗通（分析师）证书编号：S0790522070002

2022 年营收再攀新高，维持“买入”评级

2023 年 4 月 17 日，公司发布 2022 年年报，2022 年实现营收 17.06 亿元，同比+125.02%；归母净利润 3.69 亿元，同比+438.09%；扣非净利润 1.78 亿元，同比+317.2%；毛利率 49.27%，同比+5.26pcts；截止 2022 年末合同负债为 13.97 亿元，相比三季度末+51%；扣非净利率达 10.44%，同比+21.26pcts，盈利能力持续提升。计算得 2022Q4 单季度实现营收 7.14 亿元，同比+85.92%，环比+52.47%；归母净利润 1.31 亿元，同比+1145.16%，环比+1.28%；扣非净利润 0.66 亿元，同比+212.52%，环比+5.92%。公司产品持续突破，在手订单充足，我们上调 2023-2024 年业绩预测并新增 2025 年业绩预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 5.38 (+1.55) /7.76 (+1.95) /11.05 亿元，对应 EPS 为 4.25(+1.22) /6.14 (+1.54) /8.74 元，当前股价对应 PE 为 102.0/70.7/49.7 倍，维持“买入”评级。

订单量稳定增长，产品持续升级提升市场占有率

公司持续拓展以 PECVD、ALD、SACVD 及 HDPCVD 为主的薄膜系列产品工艺应用领域，获得逻辑芯片、存储芯片等领域现有客户重复订单及新客户订单。公司 2022 年签订销售订单金额为 43.62 亿元(不含 Demo 订单)，新增订单同比+95.36%。截至 2022 年底公司在手销售订单金额为 46.02 亿元（不含 Demo 订单），为后续业绩的增长提供了有力保障。分产品看，PECVD 方面，该系列产品在客户产线验证进展顺利，2022 年实现该系列产品销售收入 15.63 亿元，同比+131.44%。公司 PECVD 订单量稳定增长，工艺覆盖率不断提升，市场占有率持续攀升，获得现有及新客户的批量订单和批量验收。ALD 方面，PE-ALD 设备已实现产业化应用，2022 年实现该系列产品销售收入 0.33 亿元，同比+13.85%，Thermal-ALD 设备已完成开发，已发货至客户端验证。SACVD 方面，SACVD 系列产品持续拓展应用领域，SATEOS、BPSG、SAF 薄膜工艺设备在芯片制造领域均取得客户验收，实现该系列产品销售收入 0.89 亿元，同比+117.39%，SACVD 系列产品不断扩大应用工艺覆盖度，提升市场占有率。

风险提示：下游景气度不及预期；技术研发不及预期；行业竞争加剧。

【轻工：思摩尔国际(06969.HK)】2023Q1 业绩承压，海外市场增速亮眼——港股公司信息更新报告-20230418

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

2023Q1 业绩承压，海外市场增速亮眼，维持“买入”评级

公司 2023 年一季度实现收入 25.27 亿元(同比+11.9%)，经调整后净利为 3.06 亿元(同比-44.8%，环比-26.9%)，经测算公司一季度净利率为 12.1%。公司 2023Q1 收入微增但净利润同比持续下降，主要原因为：(1) 公司 2023Q1 中国市场收入持续缩减，同降约 97.7%至 0.16 亿元；(2) 海外市场低毛利一次性电子烟收入持续增长，拉低公司整体利润水平；(3) 各项费用投入继续加大，金额同比增加 1.7 亿元。我们下调盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 24.6/30.2/36.8 亿元（原为 25.2/28.9/37.0 亿元），对应 EPS 为 0.4/0.5/0.6 元，当前股价对应 PE 为 25.8/21.0/17.3 倍，展望公司发展，公司技术壁垒和制造优势仍然强劲，我们看好公司业绩在低基数下弹性释放，维持“买入”评级。

行业：国内行业政策监管收严，国外市场政策严监管叠加格局改善

国内：国家烟草专卖局组织开展规范电子烟市场秩序专项检查仍继续，侧重打击违法生产三无口味电子烟产

品（奶茶杯、可乐罐等）的生产企业以及使用互联网、微商等违法渠道销售电子烟的零售主体。我们认为市场底部已现，随着市场监管端的收严叠加产品审核端的边际放松，预计国内销售将逐月恢复。国外：美国 FDA 针对非合规口味产品及一次性产品的监管预计逐季加强，奥驰亚收购 NJOY 有望助力其销售渠道迅速打开，市场竞争格局进一步向龙头品牌集中。

中国市场利空逐步出尽，海外市场收入增速亮眼

国内：市场收入持续缩减，同降约 97.7% 至 0.16 亿元，占比缩减至 0.6%，随着政策监管收紧，非法产品出清，公司国内市场销售收入正逐月修复。国外：公司海外市场收入同增 58.2% 至 25.12 亿元，超过我国深圳 1-2 月电子烟出口增速（38.9%），主要系公司一次性及换弹式产品销售持续走高，产品力得到市场验证。

大麻雾化、医疗雾化业务持续推进，第二增长曲线雏形正现

大麻雾化：市场合规化进程加快；公司凭借 CCELL 技术平台积累了较深厚专利技术，并于 2022 年加大新品出新速度，业务整体势头向好。医疗雾化：公司已完成了两款针对慢阻肺的药物装置开发，并启动相关药物制剂开发工作，业务产品产业化落地可期，预计 2024-2025 年将进入收获期。HNB：以打造产品差异化竞争力为目标加大对业务投入，预计成为 2023 年公司营收亮点之一。

风险提示：市场竞争加剧、终端需求减弱、大客户订单不及预期。

【家电：华宝新能(301327.SZ)】2022Q4 业绩阶段性承压，欧洲及独立站快速增长——公司信息更新报告-20230418

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

2022Q4 业绩短期承压，欧洲和独立站快速增长，维持“买入”评级

2022 年实现收入 32.03 亿元(+38.35%)，归母净利润 2.87 亿元(+2.64%)，扣非归母净利润 2.71 亿元(+0.46%)。单季度来看 2022Q4 实现收入 9.73 亿元(+26.32%)，归母净利润 0.32 亿元(-52.01%)，扣非归母净利润 0.32 亿元(-50.39%)，同比下滑主系阶段性加大营销推广等费用，研发投入以及人员增加所致。考虑到渠道拓展和品牌推广建设背景下费用阶段性增加，我们下调 2023-2024 年盈利预测，并新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 4.80/6.94/9.31 亿元（2023-2024 年原值为 7.26/10.55 亿元），对应 EPS 为 5.00/7.23/9.69 元，当前股价对应 PE 为 29.2/20.2/15.1 倍，考虑到品牌力有利支撑独立站和欧洲市场快速增长，布局大容量和家庭储能，维持“买入”评级。

强品牌力支撑 2022 年独立站和线下渠道快速增长，欧洲拓展逐步收效

分产品来看，2022 年便携储能产品实现收入 24.67 亿元(+34.44%)，光伏太阳能板收入 7.04 亿元(+60.24%)。分地区来看，2022 年境外/境内营收同比分别+41.65%/+0.87%。境外市场方面，欧洲/北美洲/其他地区营收同比分别+417%/+26.74%/+33.66%。分品牌来看，2022 年 Jackery 电小二/Geneverse 营收同比分别+36.64%/+88.04%。分销售渠道来看，2022 年品牌官网独立站/第三方电商平台/线下零售渠道同比分别+97.4%/+3.69%/+153.93%，独立站和线下渠道占比快速提升，线下已成功入驻 Costco、家得宝、沃尔玛等零售商。

销售结构变化叠加自制占比提升致毛利率下降，费用率提升短期扰动业绩

2022 年毛利率 44.32% (-3.03pct)，2022Q4 毛利率 41.03% (-4.97pct)，单季度下降或系结构性变化及自制占比提升。费用端，2022 年销售/管理/研发/财务费用率同比分别+3.02pct/+0.24pct/+0.88pct/-3.09pct，销售费用率提升主系品牌建设和营销投入增加，财务费用率下降主系利息收入和汇兑收益增加所致。综合影响下 2022 年扣非净利率 8.45% (-3.19pct)，2022Q4 扣非净利率 3.27% (-5.06pct)。

风险提示：行业竞争加剧；电芯成本上涨；渠道拓展不及预期等。

【计算机：瑞纳智能(301129.SZ)】业绩稳健增长，AI智慧供热大有可为——公司信息更新报告-20230418

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

智慧供热领军，维持“买入”评级

公司发布 2022 年报和 2023 年一季报，公司订单、人才、技术储备充沛，AI 智慧供热大有可为。考虑到疫情影响，我们下调 2023-2024 年、新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年的归母净利润为 2.82、3.67、4.78（原为 3.03、4.05）亿元，EPS 为 3.79、4.94、6.42（原为 4.07、5.44）元，当前股价对应 PE 为 22.3、17.1、13.2 倍，公司在手订单充沛，长期成长动能充足，维持“买入”评级。

事件：公司发布 2022 年报和 2023 年一季报

2022 年：(1) 公司实现收入 6.47 亿元，同比增长 22.27%；归母净利润 2.01 亿元，同比增长 17.32%；扣非净利润 1.64 亿元，同比增长 15.55%。受益于双碳政策驱动，公司业绩保持增长态势，在疫情背景下彰显韧性。(2) 分地区来看，华东、华北、西北地区收入分别为 5.21、0.89、0.34 亿元，同比分别+28.86%、+38.28%、-38.75%，公司在主要市场持续增长，市场主导地位稳固。(3) 销售、管理、研发费用率分别为 6.47%、9.32%、8.31%，同比分别+0.09、+1.22、+1.49 个百分点，管理费用增长主要系人员增长及股份支付费用增加所致，研发费用增长主要系公司加大核心技术战略投入、加大中高端人才引进所致。

2023Q1：公司实现收入 3355 万元，同比增长 6.91%；归母净利润 677 万元，同比下滑 36.67%；扣非利润 126 万元，同比增长 147%。一季度为供暖季，收入贡献相对较少；利润下滑，主要系公司加大人才引入，工资薪酬费用增长所致。

订单、人才、技术储备充沛，AI 智慧供热大有可为

(1) 订单方面，截至 2022 年底，公司已签合同、尚未履行完毕项目对应金额 4.55 亿元，占 2022 年收入的 70.3%，长期成长动能充足。(2) 人员方面，2021 年公司已进行过一轮人员储备，2022 年主要加大中高端技术和管理人才，引入创新产品研发、AI 算法等顶尖人才，持续加深产品和技术护城河。(3) 供热行业仍存在“三高一低”特点，在双碳背景下，融合 AI、大数据等新技术的智慧供热是大势所趋，公司拥有完全自主的一站式解决方案，未来有望持续受益。

风险提示：产业政策变动风险；技术开发风险；市场竞争加剧风险。

【电力设备与新能源：德业股份(605117.SH)】储能、微逆双轮驱动，逆变器龙头持续扩张——公司信息更新报告-20230418

殷晟路（分析师）证书编号：S0790522080001 | 鞠爽（联系人）证书编号：S0790122070070

终端需求旺盛，公司业绩持续超预期

公司 2022 年全年实现营业收入 59.56 亿元，同比增长 42.9%，实现归母净利润 15.17 亿元，同比增长 162.3%。其中 2022Q4 公司实现营业收入 18.82 亿元，同比增长 65.2%，环比增长 10.7%，实现归母净利润 5.9 亿元，同比增长 231.7%，环比增长 23.8%。盈利能力方面，公司 2022Q4 毛利率为 47.8%，环比提升 5.7pct，净利率为 31.7%，环比提升 3.5pct，主要系行业供需情况紧张，公司上调产品售价与扩大的收入规模对费用摊薄所致。考虑到公司主要出货区域市场需求持续向好，公司有望凭借产品力优势与渠道优势获取更多市场份额，因此我们上调公司 2023-2024 年盈利预测，预计 2023-2024 年归母净利润为 26.88/44.95 亿元（原 24.63/33.33 亿元），2025 年为 66.35 亿元。EPS 为 11.25/18.81/27.77 元，对应当前股价 PE 为 23.6/14.1/9.6 倍。考虑公司持续加码产能扩张，多区域渠道布局，其市占率有望稳步提升，维持“买入”评级。

微逆、储能出货高增，逆变器营收持续扩张

公司逆变器业务 2022 年实现营业收入 39.57 亿元，同比增长 230.41%，占公司总营收比重达到了 66.44%。其

中组串式逆变器实现营收 7.04 亿元, yoy+30.65%, 储能逆变器实现营收 24.18 亿元, yoy+354.19%, 微逆实现营收 8.07 亿元, yoy+657.95%。出货量方面, 公司 2022 年逆变器合计出货 134.83 万台, 其中储能逆变器 29.9 万台, yoy+325.3%, 组串式逆变器 24.69 万台, yoy+14.8%, 微型逆变器 80.24 万台, yoy+658%。公司持续加码产品研发投入, 紧跟细分市场差异化需求, 储备新产品目前储能逆变器功率段已扩至 3KW-100KW, 组串式逆变器功率段扩至 1.5KW-136KW。

进军储能电池包业务, 开辟第二成长曲线

公司积极借助储能逆变器渠道向下游开拓储能电池包业务, 在报告期完成了包括低压户用储能、高压户用储能、高压工商业储能、光储充等产品, 与公司储能逆变器产品深度整合, 有望成为公司新成长曲线。

风险提示: 终端需求不及预期、市场竞争加剧

【机械: 宇环数控(002903.SZ)】业绩不及预期, 持续看好高端精密磨床国产替代——公司信息更新报告-20230418

孟鹏飞(分析师)证书编号: S0790522060001 | 熊亚威(分析师)证书编号: S0790522080004

业绩不及预期, 持续看好高端设备国产替代

公司 2022 年营业收入 3.58 亿元, 同比下降 18.39%; 归母净利润 0.55 亿元, 同比下降 24.63%。其中 2022 年 Q4 单季实现营收 0.52 亿元, 同比下降 59.06%; 归母净利润 0.03 亿元, 同比下降 88.77%。公司业绩不及预期, 主要为业绩周期性变动所致。但公司作为工业母机核心标的, 核心零部件自制, 高精度磨床、五轴联动抛光机技术壁垒高企, 有望受益国产替代及自主可控趋势; 汽车第二增长曲线发展稳健, 智能装备业务快速发展; 若未来苹果新工艺及碳化硅设备落地, 公司利润率有望进一步提升。因此, 我们下调 2023-2024 年的盈利预测, 新增 2025 年的盈利预测。预计 2023-2025 年公司营收 6.21/9.66/15.71 亿元(2023-2024 年前值 10.53/20.53 亿元); 归母净利润 1.12/1.76/3.0 亿元(2023-2024 年前值 1.91/3.82 亿元); 对应 EPS0.73/1.16/1.97 元; 当前股价对应 PE 为 38.8/24.6/14.5 倍, 维持“买入”评级。

盈利能力坚韧, 研发投入增长

公司 2022 年实现毛利率 49.90%, 净利率 14.59%, 盈利能力相比 2021 年小幅下降, 但维持高位区间。同时加大研发投入, 2022 年研发费用同比增长 13.56%。公司占据国内数控磨床隐形冠军的优势地位, 竞争格局良好, 利润率的短期波动有望随未来苹果新工艺及碳化硅磨抛设备落地迎来修复。未来有望充分发挥产品技术壁垒及国产替代优势, 受益供应链产业链自主可控。

持续看好公司高端精密磨床国产替代, 关注苹果新工艺及碳化硅设备进展

公司的高精度数控磨床对标德、日优秀同行, 可为装备制造、机械加工、军工行业等具有高精度及表面质量要求的产品加工。核心产品之一苹果手机中框及玻璃盖板磨抛设备, 将受益于未来苹果工艺迭代及产能转移。碳化硅抛磨设备已进入到验证阶段。未来有望乘高端设备国产替代东风, 抓住 3C 行业设备换机周期及半导体设备风口, 扩展产品应用领域, 实现业绩增长。

风险提示: 下游需求波动、地缘政治风险、公司研发验证进度不及预期。

【机械: 鼎泰高科(301377.SZ)】行业底部业绩承压, 四重逻辑共振助推增长——公司信息更新报告-20230418

孟鹏飞(分析师)证书编号: S0790522060001 | 熊亚威(分析师)证书编号: S0790522080004

行业底部业绩承压, 2022 年业绩略低于预期

据 2022 年年报, 公司实现营业收入 12.19 亿元, 同比下降 0.31%; 归母净利润 2.23 亿元, 同比下降 6.25%。我们下调 2023-2024 年并新增 2025 年盈利预测, 预计 2023-2025 年实现归母净利润 3.14/4.54/6.07 亿元(2023-2024

年原值为 3.31/4.81 亿元), EPS 为 0.77/1.11/1.48 元, 当前股价对应 PE 为 29.8/20.7/15.4 倍。公司下游 PCB 行业的景气风向标覆铜板价格底部已现, 行业稼动率已迈过 2022Q3 低点, 2022Q4-2023Q1 持续修复, PCB 行业底部回升。公司作为自研高端 PCB 微型刀具、设备的龙头, 将受益于行业景气上行以及自身产品结构高端升级、工厂自动化降本增效实现利润水平进一步提升。维持“买入”评级。

费用管控良好, 加大研发为高价值产品放量及工厂自动化程度提升蓄力

2022 年公司综合毛利率 38.7%, 同比基本持平。净利率 18.3%, 同比下降 1.1pcts。公司费用管控情况良好, 在加大市场开拓、研发投入背景下, 销售费用率同比仅+0.56pcts, 管理费用率同比+1.45pcts, 研发费用率同比仅+0.51pcts。截至 2022 年年报, 公司在研项目包括应用于 FCBGA、ABF 封装基板的高价值量微小径钻针, 应用于多层板、HDI 板铣削的高价值量复合涂层刀具, 以及智能仓储物流项目、AI 视觉检测设备 etc 自动化设备。

PCB 微型刀具高端升级、工厂自动化降本增效, 膜产品打开第二成长曲线

四重逻辑助推公司长期增长。PCB 行业底部上行, 高端 PCB 刀具需求增速更高。公司募投项目扩充直径 0.2mm 以下微钻等高端产品的产能, 提高涂层钻针份额占比, 进一步提升营收、毛利率; 2022 年公司人均创收 43.06 万元, 仍低于行业内竞争对手, 结合公司在研项目, 上市募投的新建产能将加大工厂自动化程度, 明显降本增效, 提升净利率; 前瞻布局的车载光控膜、Mini-LEDAG 防爆膜正在加速进行研发和市场推广, 未来放量后将打开公司第二成长曲线; 自研刀具生产设备实现国产替代, 既保障了新品产能开出速度, 又对外销售持续创利。

风险提示: PCB 景气上行不及预期, 新品放量、自动化产能建设不及预期。

【机械: 快克智能(603203.SH)】盈利稳健增长, 2023 年半导体封装设备将量产突破——公司信息更新报告-20230418

孟鹏飞(分析师) 证书编号: S0790522060001 | 熊亚威(分析师) 证书编号: S0790522080004

2022 年收入、利润稳健增长, 业绩符合预期

据业绩快报, 2022 年公司实现营业收入 9.02 亿元, 同比+15.49%, 归母净利润 2.73 亿元, 同比+1.97%, 剔除实施股权激励计划带来的股份支付费用影响后, 实现归母净利润为 3.13 亿元, 同比+12.13%。我们下调 2022 年盈利预测, 维持 2023-2024 年盈利预测, 预计 2022-2024 年实现归母净利润 2.73/3.85/5.55 亿元(原值为 2.89/3.85/5.55 亿元), EPS 为 1.09/1.54/2.23 元(原值为 1.16/1.54/2.23 元), 当前股价对应 PE 为 30.1/21.3/14.8 倍。公司是国内电子装联设备龙头, 以精密焊接技术为基, 不断突破壁垒更高的封装环节, 成长动能充沛。维持“买入”评级。

二级封装: 深耕大客户保障业绩, 智能电车等核心下游需求高增

分板块看, 在选择性波峰焊(用于 IGBT 焊接)、激光焊、热压焊等拳头产品的带动下, 精密焊接装联设备板块实现小幅增长, 在市场低迷时期展现出了较强的韧性; AOI 检测装备在国际头部品牌的智能终端产品生产过程中的应用场景不断深入拓展, 驱动机器视觉制程设备板块增长; 新能源车电动化、智能化的浪潮带动毫米波雷达、PTC 热管理器、电驱电控产品等自动化组装线需求增长迅速。

半导体设备自主可控逻辑强化, 2023 年公司半导体封装设备将实现量产突破

2022 年半导体行业承压, 但受益于智能电车、新能源风光储行业高景气, 公司重点聚焦的功率半导体逆势增长。美日荷加大对中国半导体产业管制, 产业链自主可控或将加速公司半导体设备放量进度。从公司层面看, 2022 年 IGBT 多功能固晶机、甲酸焊接炉均已进入调优打样阶段; 针对于功率半导体的真空焊接炉、IGBT 载板激光去胶等设备实现了千万级的交付; 纳米银烧结设备作为第三代半导体封装中“卡脖子”装备, 已取得了国内头部客户的订单预期。公司将以此为抓手, 形成功率半导体封装成套解决方案能力, 在 2023 年实现量产突破, 加速升级为半导体封测设备解决方案供应商。

风险提示: 半导体设备放量进度不及预期、宏观经济波动影响锡焊设备需求。

【医药：信邦制药(002390.SZ)】利空因素逐步出清，看好2023年恢复性增长——公司信息更新报告-20230418

蔡明子（分析师）证书编号：S0790520070001 | 龙永茂（联系人）证书编号：S0790121070011

剔除费用计提业绩正向增长，利空因素出清轻装上阵，维持“买入”评级

4月17日，公司发布2022年度报告：2022年公司实现营收63.50亿元(-1.88%)；归母净利润2.24亿元(-17.73%)；扣非净利润2.24亿元(-22.62%)。公司业绩下滑主要原因为终止实施股权激励计划，原计划应在等待期内确认的股份支付费用8,084.17万元在2022年度全部加速计提，剔除该影响因素公司实现归母净利润约3.05亿元，同比增长11.7%。考虑到公司终止股票期权激励加速费用计提0.81亿元，我们下调2023-2024并新增2025年盈利预测，预计2023-2025年归母净利润分别为2.72（原3.45）、3.17（原4.15）、3.67亿元，当前股价对应P/E分别为37.0、31.8、27.5倍，公司业务结构、治理结构皆理顺，医疗服务、医药流通、医药制造三大业务在贵州省具备明显优势及发展潜力，维持“买入”评级。

疫情影响医院客流及流通业务，医药制造板块中药饮片销售亮眼

分季度看，公司Q1/Q2/Q3/Q4收入分别为15.78亿元(+8.1%)、15.65亿元(-4.45%)、15.43亿元(-5.06%)、16.64亿元(-4.86%)；归母净利润分别为0.73亿元(+1.8%)、0.58亿元(-27.88%)、1.10亿元(+90.66%)、-0.17亿元(-126.36%)。医疗服务板块，2022年公司实现营收18.60亿元(-10.18%)，主要是公司经营受到贵州疫情管控，医院客流及流通业务受到一定影响。全年门急诊108万人次、出入院共20万人次、放疗8.3万人次、手术3.22万台次。我们看好疫情管控放开后医院业务逐步恢复增长。医药流通板块，2022年公司医药流通实现营业收入52.80亿元，与2021年基本持平。医药制造板块，2022年公司实现营业收入7.90亿元(+12.23%)，主要原因为中药饮片销售大幅提升。

旨在落实长效激励机制，促进公司持续健康发展

为充分落实员工激励机制，保护员工、公司及全体股东的利益，结合公司未来发展规划，公司决定终止实施2021年激励计划并注销已授予但尚未行权的全部股票期权。未来公司将继续通过优化薪酬体系、完善绩效考核制度等方式来充分调动公司管理团队及核心骨干员工的积极性，促进公司持续健康发展。

风险提示：医保控费趋严；医院单床产出提升进度不及预期。

【农林牧渔：科前生物(688526.SH)】非瘟疫苗研发多线推进，传统猪苗产品矩阵不断完善——公司信息更新报告-20230418

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

非瘟疫苗多线布局，传统猪用疫苗产品矩阵不断完善，维持“买入”评级

公司发布2022年年报及2023年一季报，2022年实现营收10.01亿元(-9.22%)，归母净利润4.10亿元(-28.25%)，销售/管理/研发/财务费用占比分别为15.97%/6.67%/10.26%/-6.33%。2023Q1实现营业收入2.80亿元(+37.92%)，归母净利润1.36亿元(+49.33%)。预计2023年猪价将低位震荡较久，我们调低2023年盈利预测，调高2024年，新增2025年盈利预测，预计2023-2025年归母净利润分别为6.84（7.06）/8.27（8.13）/9.73亿元，EPS分别为1.47/1.77/2.09元，当前股价对应PE分别为18.0/14.9/12.7倍。公司产品不断推新，维持“买入”评级。

非瘟疫苗研发多线推进，研发硬件基础得到夯实

公司同时推进活载体及亚单位疫苗技术路线，积极开展非瘟疫苗研发工作。配套研发资质方面，报告期内公司发布定增计划，拟募集1.62亿元筹建高级别动物疫苗产业化基地建设项目（P3实验室），为公司非瘟疫苗研发夯实硬件基础。

猪价低迷猪苗销售相对承压，产品矩阵纵深拓展，销售渠道改革成效显著

受制于猪价低迷，2022年公司猪用疫苗实现收入9.37亿元(-11.30%)。作为非强免猪用疫苗龙头，公司产品具备卓越市场竞争力。报告期内，公司与其他单位联合申报猪圆环病毒2型、副猪嗜血杆菌二联亚单位疫苗、猪传胸基因缺失活疫苗获得新兽药注册证书，进一步提升公司在圆环-副猪及猪传胸疫苗领域竞争能力。公司规模场渠道拓展成效显著，直销渠道收入进一步提升至6.81亿元(+17.03%)，经销渠道收入占比进一步下降，对应收入为2.94亿元(-41.48%)。

借力优异平台研发资源，积极拓展业务范围

研发能力方面，公司在抗原高效表达、病毒悬浮培养、抗原浓缩纯化多个领域均有显著优势。依托于此公司积极拓展业务布局，在禽用及宠物疫苗领域开拓第二成长曲线。宠物苗方面，猫瘟、猫疱疹、猫杯状病毒三联减毒活疫苗提交临床实验申请；犬用疫苗已有2款在售，其它犬苗类产品实验室研究进展顺利。

风险提示：生猪存栏恢复不及预期、行业竞争加剧、新品上市不及预期。

【商贸零售：红旗连锁(002697.SZ)】一季度加强内部管理，主营业务利润双位数增长——公司信息更新报告-20230417

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001 | 骆峥（联系人）证书编号：S0790122040015

事件：公司2023年一季度营收同比+4.68%，归母净利润同比+15.39%

公司发布一季报：2023Q1实现营收25.55亿元(+4.7%)、归母净利润1.41亿元(+15.4%)，经营业绩增长良好。我们认为，公司未来加强门店战略布局，开出新店与优化旧店相结合，推动持续成长。我们维持先前盈利预测不变，预计公司2023-2025年归母净利润为5.10/5.47/5.84亿元，对应EPS为0.38/0.40/0.43元，当前股价对应PE为16.3/15.2/14.2倍，维持“买入”评级。

主营业务利润增长良好，盈利能力略有提高，各项费用率稳中有降

公司2023Q1实现归母净利润1.41亿元，增长良好，其中，投资新网银行及甘肃红旗实现净利润为0.25亿元，同比增长17.9%，若扣除这部分投资收益，公司实现主营业务利润同比增长14.9%。盈利能力方面，2023Q1公司综合毛利率为30.0%(+0.3pct)，净利率为5.5%(+0.5pct)，略有提高。费用方面，2023Q1公司销售/管理/财务费用率分别为22.4%/1.3%/0.7%，同比分别-0.1pct/+0.1pct/-0.2pct，各项费用率稳中有降。一季度，公司将工作重心集中于内部管理优化，聚焦门店运营、到家业务、信息化建设等方面，信息系统从“辅助工具”向“智能中枢”持续转变优化，保证公司良性运转，有效控制相关成本。

区域便利店龙头竞争优势突出，门店升级优化见效将提速拓店

公司作为西南区域便利店龙头，立足“商品+服务”差异化竞争策略，密集式门店布局、人才和品牌等优势突出。2022年，公司新开/净开店91/-41家，旧店改造400家，年末公司门店总数已达3561家，2023年公司将持续加强门店战略布局，将开出新店与提档升级旧店相结合，同时积极参与支持大运会。除门店拓展外，公司促进线上线下融合发展，以“红旗云”为中心，线下门店为依托，线上为经营补充，加大与线上平台的业务合作，并持续发力到家业务、直播业务等；供应链方面，公司充分运用庞大的门店网络优势，加强农超对接，采购团队深入凉山州、甘孜州、阿坝州等产地实现原产地直采，运转良好。

风险提示：市场竞争加剧、新店经营情况不及预期、新网银行投资收益波动等。

特别声明

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

分析师承诺

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

股票投资评级说明

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

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

分析、估值方法的局限性说明

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

法律声明

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

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

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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

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

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

开源证券研究所

上海

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

深圳

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

北京

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

西安

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