

浙商早知道

2023年04月19日

✍️ : 王禾 执业证书编号: S1230512110001

☎️ : 021-80105901

✉️ : wanghe@stocke.com.cn

市场总览

- 大势: 4月18日上证指数上涨0.23%, 沪深300上涨0.30%, 科创50下跌0.90%, 中证1000下跌0.22%, 创业板指下跌0.14%, 恒生指数下跌0.63%。
- 行业: 4月18日表现最好的行业分别是通信(+3.45%)、煤炭(+1.97%)、家用电器(+1.47%)、银行(+1.03%)、电力设备(+0.62%), 表现最差的行业分别是社会服务(-1.63%)、电子(-1.19%)、综合(-1.16%)、医药生物(-1.05%)、石油石化(-0.89%)。
- 资金: 4月18日沪深两市总成交额为10605.4亿元, 北上资金净流入22.64亿元, 南下资金净流入22.59亿港元。

重要推荐

- 【浙商轻工 史凡可/马莉/傅嘉成】登康口腔(001328)公司深度: 聚焦口腔大健康品类延展, 抗敏龙头前景可期——20230418

重要观点

- 【浙商家电 闵繁皓】小熊电器(002959)公司更新: “K型”复苏下的国民品牌养成之路——20230417

重要点评

- 【浙商非银 梁凤洁】2023年3月保费点评报告——20230418
- 【浙商医美 马莉/汤秀洁/王长龙】科思股份(300856)点评: 周期向上, 外延可期——20230220

精品报告

- 【浙商交运建筑 匡培钦】招商港口(001872)公司深度: 港口网络资源稀缺, 开源节流空间广阔——20230418
- 【浙商固收 高宇】债券市场专题研究: 从制造业看城投债标的选择——信用标的系列报告——20230417

1 市场总览

1、大势：4月18日上证指数上涨0.23%，沪深300上涨0.30%，科创50下跌0.90%，中证1000下跌0.22%，创业板指下跌0.14%，恒生指数下跌0.63%。

2、行业：4月18日表现最好的行业分别是通信(+3.45%)、煤炭(+1.97%)、家用电器(+1.47%)、银行(+1.03%)、电力设备(+0.62%)，表现最差的行业分别是社会服务(-1.63%)、电子(-1.19%)、综合(-1.16%)、医药生物(-1.05%)、石油石化(-0.89%)。

3、资金：4月18日沪深两市总成交额为10605.4亿元，北上资金净流入22.64亿元，南下资金净流入22.59亿港元。

附：部分涨跌幅异动行业点评

异动行业 (申万一级)	今日涨跌幅	今日异动原因分析	行业观点 看法/变化	点评人
通信	3.45%	市场交易AIGC带来的加单预期，光模块等相关个股体现明显。	持续看好aigc算力主线、数字经济主线机会，聚焦政策受益程度高、业绩预期乐观、估值合理标的，继续推荐电信运营商；算力配套英维克、高澜股份；算力设备中兴通讯、紫光股份，中际旭创，天孚通信等标的。	张建氏
银行	1.03%	经济数据披露，好于市场预期。	继续看好。既买中特估，也买中小行。全年看好高股息类债股的价值重估，推荐农业银行/邮储银行，关注港股中信银行；随着经济预期平稳和一季报临近，优选市场化、业绩好的中小银行，推荐平安银行/杭州银行/苏州银行。	梁凤洁
社会服务	-1.63%	社服板块跌幅第一，社服仍处在高景气度周期当中，公司业绩基本面向好的趋势不变，五一出行临近，对社服板块业务带动较为明显。另外，今日社零总额公告了数据，社零和线下服务业超预期。	五一酒店预订量从产业及上市公司反馈来看，仍旧持续向好，预计节假日期间连锁龙头Revpar比19年高出20%以上，比一致预期也要高。标的上看好变化符合产业趋势，短期有催化的公司，重点推荐首旅酒店、重庆百货、锦江酒店、天目湖。	宁浮洁
医药生物	-1.05%	Q1业绩低于预期及减持消息面影响的个股带动调整，没有明显的板块性调整。	更加重视业绩兑现和短期事件性影响，方向上继续推荐中药、创新药/CXO、疫后诊疗复苏链条。个股上近期新增桂林三金、先声药业等推荐，其他推荐参考4月报《中药，破局》的推荐组合。	孙建

2 重要推荐

2.1 【浙商轻工 史凡可/马莉/傅嘉成】登康口腔(001328)公司深度：聚焦口腔大健康品类延展，抗敏龙头前景可期——20230418

1、轻工-登康口腔(001328)

2、推荐逻辑

登康口腔为我国抗敏牙膏绝对龙头，业务向口腔大健康全产业链有序延展助力业绩长期成长。

1) 超预期点

市场认为牙膏行业偏成熟，行业增速趋缓，同时公司冷酸灵品牌在抗敏感牙膏行业市占率 60%左右，后续增长动能有限。我们认为一方面公司成人牙膏、成人牙刷等成熟业务积极推进中高端化，通过产品结构优化带来的均价提升助力公司收入增长；另一方面，口腔护理行业中如电动牙刷、漱口水、脱敏剂等口腔医疗与美容护理产品需求景气度且成长迅速，公司通过品类向高景气度产品延展带动收入提升，后续成长动能充足。

2) 驱动因素

线上电商平台收入高增长、中高端产品收入占比提升、电动牙刷等新品类快速增长。

3) 盈利预测与估值

我们预计 2023-2025 年公司营业收入为 15.09/17.36/19.85 亿元，营业收入增长率为 14.91%/15.06%/14.29%，归母净利润为 1.59/1.86/2.18 亿元，归母净利润增长率为 17.94%/17.10%/17.12%，每股盈利为 0.92/1.08/1.26 元，PE 为 36/31/26 倍。

3、催化剂

电商大促日榜单、爆款产品上市。

4、风险因素

行业竞争加剧、新品研发不及预期、原材料成本大幅波动、销量及价格提升不及预期、募投项目进展不及预期。

3 重要观点

3.1 【浙商家电 闵繁皓】小熊电器（002959）公司更新：“K 型”复苏下的国民品牌养成之路——20230417

1、所在领域：家电

2、核心观点

“K”型消费复苏趋势显著，长尾+大众化精品驱动迈向国民品牌。

1) 市场看法

①小熊在长尾市场优势显著，在刚需市场拓展有难度。

②小熊的连续高增主要受益于长尾市场的竞争格局改善。

2) 观点变化：乐观

3) 驱动因素

消费者信心仍处于低位；公司在大众品类电水壶、养生壶、电饭煲等市场持续发力，布局成效显著。

4) 与市场差异

①后疫情时代消费者信心尚未完全修复，消费趋势呈现疤痕效应下的 K 型分化，K 型下半段质价比偏好显著，小熊主打 50-150 元的高质价比产品，有望持续受益。

②我们认为，除了长尾品类格局改善带来的红利，公司正通过规格扩张、品质提升拓展大众品类市场，且“K 型”复苏趋势下，质价比优势更加明显。

3、风险提示

消费偏好改变；大众品低端市场竞争加剧；原材料价格大幅提升。

4 重要点评

4.1 【浙商非银 梁凤洁】2023 年 3 月保费点评报告——20230418

1、主要事件

2023 年 3 月保费点评

2、简要点评：

1) 数据概览

6 家上市险企合计，寿险 23M3 单月保费同比+9.0%（前值+14.8%），23Q1 同比+2.8%（前值+0.9%）；财

产险 23M3 单月保费同比+10.7% (前值+25.3%)，23Q1 同比+10.3% (前值+10.1%)。

2) 核心观点

① 寿险：延续快增趋势

23M3 单月，寿险保费同比人保+22.2% (前值+25.2%) > 太平+11% (前值+21.6%) > 国寿+10.2% (前值+28.8%) > 平安+8.1% (前值+8.4%) > 太保+6.2% (前值-5.1%) > 新华-0.5% (前值+6.2%)。23Q1，保费同比平安+5.6% (前值+4.9%) > 国寿+3.9% (前值+1.9%) > 人保+2.3% (前值-1.4%) > 太平+1.3% (前值-2.1%) > 新华-0.2% (前值-0.1%) > 太保-2.6% (前值-5.6%)。

3 月单月保费看，除新华外，其余险企继续较快增长；环比看，增速有所放缓，主要由于 23M2 春节错位因素导致基数较高。为了排除季节性因素的影响，我们考察累计同比增速，23M3 累计保费同比+2.8%，环比 23M2 的累计增速提升 1.9pc。23Q1 新单看，平安同比+9.0%，人保期交首年同比+12.5%。当前市场的金融需求偏向“安全性”，储蓄类保险产品的热销驱动行业保费的持续回暖。

23M3 的信贷数据超预期，经济复苏预期增强，预计在储蓄型产品持续热销，以及传统保障型产品需求回暖驱动下，后续保险行业负债端延续向好趋势。

② 产险：依然平稳增长

23M3 单月，产险保费同比太保+13.8% (前值+34.5%) > 太平+12.1% (前值+19.9%) > 人保+11.7% (前值+24.6%) > 平安+5.9% (前值+21.3%)。23Q1，保费同比太平+19.6% (前值+23.8%) > 太保+16.8% (前值+18.5%) > 人保+10.2% (前值+9.2%) > 平安+5.4% (前值+5.1%)。

3 月单月保费，除平安外，各险企均实现 10% 以上的快增，虽然增速环比上月普遍放缓，但两位数的增速依然可观，较为平稳。人保各险种延续景气，22M3 单月，车险保费同比增长 7.0%，考虑 3 月新车销售与去年持平，推测续保及转保业务对车险保费的贡献加大；非车业务增速维持较高水平，同比+14.5%，其中，信用保证险、农险分别高增+47.1%、+20.1%，企财险同比略降，推测主要系主动压降高风险业务所致。预计随着经济逐步复苏，车险及非车险业务将延续高景气，平稳增长态势不变。

3、投资机会与风险

1) 投资机会

保险负债端底部反转，资产端受益于股市向好、利率上行及地产风险缓释，资负共振，预计 23Q1 季报带来催化，且当前估值低位，维持行业“看好”评级。

2) 催化剂

2023 年一季报。

3) 投资风险

寿险改革滞缓，经济复苏不及预期，权益市场低迷，长端利率大幅下行，地产修复低于预期。

4.2 【浙商医美 马莉/汤秀洁/王长龙】科思股份 (300856) 点评：周期向上，外延可期——20230220

1、简要点评

22Q1-22Q4 连续四个季度业绩强兑现。22Q1-Q3，公司毛利率分别为 26%/34%/39%、净利率分别为 14%/22%/25%；22Q1-Q4 预计归母净利润同比+21%/131%/325%/496% (Q4 增速以 22 年业绩预告中值推算)。

我们认为 22 年业绩超预期兑现源于以下几点：1) 价：21Q4 至今涨价逐步落地；2) 量：下游需求持续恢复；3) 结构：高毛利新品产能释放+整体产能利用率爬坡；4) 人民币对美元汇率贬值，22Q1-Q3 汇兑收益达 2982 万元；5) 欧洲能源危机致竞争对手巴斯夫产能趋紧，利于科思市占率提升。

2、投资机会与风险

1) 投资机会

第一：业绩可持续：对比 23Q1 和 22 年，上述利好因素如产品结构改善、市占率提升等均可持续，即使利好因素发生变化如人民币兑美元汇率由贬值变为升值，预计对业绩影响也可控。

① 22 年涨价订单落地叠加近期原油价格回落，预计 23Q1 净利率同比提升。

公司成本与原油价格基本正相关。复盘历史，公司 18-20 年均经历成本上涨周期，但作为壁垒深厚的行业

龙头，科思通过提价将成本转嫁到下游（18/19/20 年化妆品活性成分平均单价上涨 18%/8%/12%），实现盈利能力的恢复甚至提升（对应 18/19/20 年毛利率为 25%/31%/33%）。

提价传导成本压力，21Q4 以来盈利能力开启 V 字反弹。21 年原油、海运价格涨幅超预期，而公司订单价尚未调整，致 21H2 达业绩低点。21Q3 公司开始与客户重新商讨价格，21Q4 以来随着涨价逐步落地，盈利能力开始步入上行通道。

多轮提价+成本回落+短期订单价格刚性，预计 22Q4-23Q1 持续受益价差效应。一方面，22 年公司涨价订单陆续落地，盈利修复；另一方面，22H2 至今原料和运费成本回落（e.g.22 年 6 月至今布伦特原油期货价格下降超 4 成），叠加前期涨价订单已经落地，形成价格剪刀差，盈利能力有望维持高位。

②疫后需求恢复叠加巴斯夫等供给收紧，恰逢公司产能释放，市占率向上。

需求端：海外需求景气度持续+国内疫后修复,公司持续拓展新客户/巩固已有客户，如加大和北美知名防晒品牌的合作；与欧莱雅合作规模扩大。

供给端：化工巨头巴斯夫等产能恢复仍需时间，预计未来市占率向上弹性依旧可观,公司已抓住黄金窗口期积极扩产+拓客户。

③产品矩阵优化：高毛利新型防晒剂占比提升+产能爬坡期，量价双增。

21 年至今，公司新增投产项目包括 2000 吨阿伏苯宗、1000 吨 P-S、500 吨 P-A、水杨酸苄酯等原料 6000 吨、1000 吨 EHT。其中，P-S、P-A、EHT 等新型防晒的单价及盈利能力均远超传统防晒（e.g. P-S 售价为阿伏苯宗的 4-5 倍）。

第二：估值向上驱动力：单一传统化学防晒剂走向原料平台型企业，横纵向均深化

① 传统防晒→高毛利新型防晒剂，进一步绑定国际优质大客户。公司近年持续拓展高毛利新型防晒，进度如下：

P-S：深度绑定帝斯曼，21-22 年均实现满产满销，原产能 500 吨，22Q4 第一批扩产的 500 吨产能已开始陆续释放，第二批扩产的 1000 吨产能仍在建设中，达产后总产能可达 2000 吨。

P-A：22Q2 投产，22Q3 送样欧莱雅，处产品检测认证环节。

EHT：21Q2 投产，22 年表现优异，驱动公司对帝斯曼、欧莱雅、拜尔斯道夫的销售增长。

②化学防晒→物理防晒剂，覆盖防晒剂全领域

公司此前业务仅涉及化学防晒，22 年已布局物理防晒剂二氧化钛。

③防晒剂→个护原料平台型企业，看好多维增长空间

预计 23 年公司有望再投产 3000 吨去屑剂 PO（可用于洗护产品）、200 吨 VC 乙基醚（可用于化妆品美白祛斑）。此外，1.28 万吨氨基酸表面活性剂、2000 吨增稠剂卡波姆（用于高端个护，预计毛利率可达 70%+）也有望陆续上市，当前欧莱雅、宝洁、珀莱雅、逸仙电商（新客户）、水羊股份（新客户）均展现初步合作意向。

2) 催化剂

新型防晒/个护项目投产、海内外大客户拓张。

3) 投资风险

原料和海运价格波动、产能释放不及预期、全球竞争格局变化等风险。

5 精品报告

5.1 【浙商交运建筑 匡培钦】招商港口（001872）公司深度：港口网络资源稀缺，开源节流空间广阔——20230418

报告摘要

招商港口分管招商局集团旗下港口业务，业务经营基于投资的控股子公司以及参股联营企业、合营企业，投资布局全球，已形成高度协同的港口网络。得益于突出的整合能力，公司预计于“一带一路”沿线持续扩张，在各投资项目的所在地深挖资源价值，并推广先进经验，逐步增厚利润。

1、全球领先港口运营商，并表业务+投资收益双轮驱动业绩

招商港口（招商局港口集团股份有限公司，001872.SZ）分管招商局集团旗下港口投资、开发、运营业务。公司以港口装卸仓储为核心业务，作业货种分集装箱、散杂货两类，业务经营基于投资的控股子公司以及参股联营、合营企业，投资范围以大中华区为核心，辐射全球。得益于广阔的港口投资范围，公司并表业务、投资收益双轮驱动业绩稳定增长。2022年，公司实现营收162.30亿元，同比增长6.19%；归母净利润33.37亿元，同比增长24.26%；投资收益73.78亿元，同比增长11.16%。2019-2022年营收、归母净利润、投资收益复合增长率分别为10.21%、4.82%、16.89%。

2、业务：港口网络拥抱全球，协同并进凸显价值

公司经营以港口业务为核心，采用控股运营+参股投资的方式布局全球，形成高度协同的港口网络，并衍生保税物流、物业开发及投资业务，延续港口网络协同作用。公司港口业务以国内市场为支柱，战略布局海外市场以奠基长期成长性，中国大陆以及港台地区市场持续贡献约70%的集装箱吞吐量、99%的散杂货吞吐量，以及约70%的港口业务营收、约90%的港口业务投资收益。分地区看，国内港口覆盖五大港口群，其中，控股港口以珠三角地区为核心，珠三角地区持续贡献约60%的营收以及约70%的毛利润；参股港口以长三角地区为核心，上港集团持续贡献超60%的投资收益。海外港口以亚非拉地区为重点，控股子公司集中在斯里兰卡、多哥、巴西等地。

3、开源节流，资源价值有望再迎突破

公司港口网络布局广泛并高度协同，且具备持续拓宽业绩来源、提效优化成本的潜力，有望开源节流凸显资源价值。开源方面，公司具备推动国家“一带一路”倡议的背景，叠加雄厚的资金实力，持续扩张港口网络规模的实力确定，同时得益于“前港-中区-后城”模式经验，持续培育并绑定腹地资源，夯实长期竞争力；节流方面，公司管理经验优越，且数字化实力深厚，持续赋能旗下港口降本增效，奠基利润改善。

4、盈利预测与估值

招商港口的港口网络布局广阔，资产价值稀缺。得益于突出的整合能力，预计随着后续扩张网络、绑定资源、复制优秀经验等经营优化落实，进一步凸显资产价值。预计公司2023-2025年实现营业收入169.03、179.35、191.68亿元，同比增长4.14%、6.11%、6.87%，实现归母净利润37.07、40.93、45.17亿元，同比增长11.08%、10.41%和10.37%，对应EPS为1.48、1.64、1.81元。现价对应PE为12.2倍、11.0倍、10.0倍，首次覆盖给予“增持”评级。

5、风险提示

国际需求波动超预期；投资项目扩张不及预期；经营经验、智慧港口技术普及不及预期。

报告作者：匡培钦

报告日期：2023年4月18日

报告链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/IDXbvZ0FpMfBP9n9egY1Bw>

5.2 【浙商固收 高宇】债券市场专题研究：从制造业看城投债标的的选择——信用标的系列报告一—20230417

报告摘要

现阶段建议配置中高等级3Y内城投债为主要仓位，适当下沉3Y内AA级城投债做增强。推荐制造业强市中区域基本面较好、票息有吸引力（收益率区间3.3%-3.8%）、城投债余额大于10亿的债券158只。

1、城投债策略：中高等级3Y内为主仓，AA级3Y内做增强；

1) 估值：收益率下行，中高等级3Y内城投债为主仓位；

2) 期限：期限利差偏薄，聚焦3Y内；

3) 等级：可挖掘3Y城投债下沉空间做增强仓位。

2、制造业视角下的城投债择券

从制造业视角建议关注7省27市城投债投资机会，符合现阶段城投债投资策略（中高等级3Y内为主要仓位，AA级3Y内做增强），且票息相对具有吸引力（收益率在3.3%-3.8%区间）的公募城投债资产较为集中在剩余期限1Y-3Y区间内，而山东省内青岛市则是以1Y内城投债为主，潍坊市受负面舆情影响整体估值较

高，需关注违约风险。考虑交易体量，我们进一步筛选城投债余额在 10 亿以上的个券。依据票息资产图谱，我们筛选出共计 158 只个券供投资者参考，其中广东省 23 只，江苏省 46 只，山东省 34 只，浙江省 41 只，福建省及湖南省共计 14 只。

报告作者：高宇

报告日期：2023 年 4 月 17 日

报告链接：https://mp.weixin.qq.com/s/fYKVzGh_0fe9xaV8qEcKcg

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>