

晨会纪要

国内市场		涨跌幅(%)		
指数	收盘	1日	上周	
上证综合指数	3301	-1.95	-1.11	
深证成份指数	11450	-2.28	-2.96	
沪深300指数	4033	-1.96	-1.45	
创业板指数	2341	-1.91	-3.58	
上证国债指数	201	0.01	0.09	
上证基金指数	6700	-1.84	-1.65	

资料来源:同花顺iFinD

海外市场		涨跌幅(%)		
指数	收盘	1日	上周	
中国香港恒生指数	20076	-1.57	-1.78	
中国香港国企指数	6764	-1.90	-2.17	
中国台湾加权指数	15603	-0.67	-2.05	
道琼斯指数	33809	0.07	-0.23	
标普500指数	4134	0.09	-0.10	
纳斯达克指数	12072	0.11	-0.42	
日经225指数	28564	-0.33	0.25	
韩国KOSP100	2544	-0.73	-1.05	
印度孟买指数	59655	0.04	-1.28	
英国FTSE指数	7914	0.15	0.54	
俄罗斯RTS指数	1019	0.06	3.69	
巴西圣保罗指数	104367	0.44	-1.80	
美元指数	102	--	0.10	

资料来源:同花顺iFinD

大宗商品		涨跌幅(%)		
商品名称	收盘	1日	上周	
纽约期油(美元/桶)	78	0.75	-5.62	
现货金(美元/盎司)	1974	--	-2.27	
伦敦铜(美元/吨)	8781	-1.16	-2.91	
伦敦铝(美元/吨)	2402	-0.83	0.52	
伦敦锌(美元/吨)	2718	-1.86	-4.50	
CBOT大豆(美分/蒲式耳)	1449	-1.31	-1.24	
CBOT玉米(美分/蒲式耳)	614	-1.84	-3.49	
波罗的海干散货	1504	--	4.81	

资料来源:同花顺iFinD

今日重点推荐:

【平安证券】基金季度报告*主动权益基金2023年一季报:增配TMT减持新能源,港股仓位下降*20230423

研究分析师:郭子睿 投资咨询资格编号:S1060520070003

研究分析师:王近 投资咨询资格编号:S1060522070001

核心观点:主动权益基金持仓分析:1)股票仓位:股票仓位继续上升,股票仓位中位数较上季末增长0.76个百分点。2)持仓集中度:重仓股仓位延续下降趋势,持仓进一步分散化。3)重仓股行业配置:重仓股行业分布向科技板块集中,计算机、传媒、通信等行业的重仓持有比例大幅增加,电力设备的重仓持有比例大幅下降。4)重仓个股情况:从重仓股持仓市值来看,贵州茅台仍为主动权益基金第一大重仓股,但重仓规模较上季末减少,美团、亿纬锂能退出前十大重仓股,爱尔眼科、阳光电源新进入前十大重仓股。腾讯控股、金山办公、海康威视等个股增持幅度居前,亿纬锂能、紫光国微、中国中免等个股遭减持。从基金重仓次数来看,金山办公、海康威视、山西汾酒新进入前十大重仓股,亿纬锂能、比亚迪、立讯精密退出前十大重仓股。金山办公、科大讯飞、海康威视等个股被基金重仓的次数增加幅度居前,亿纬锂能、比亚迪、中国中免等个股被基金重仓的次数减少幅度居前。

【平安证券】宏观动态跟踪报告*海外宏观*美国金融风险再评估*20230423

研究分析师:钟正生 投资咨询资格编号:S1060520090001

研究分析师:范城恺 投资咨询资格编号:S1060523010001

核心观点:2023年3月美国地区银行危机,为市场和监管当局敲响金融风险的警钟。当前,美国银行危机或已暂告一段落,但新冠疫情以来宏观环境的剧烈波动,以及金融市场主体风险意识的淡薄,令美国金融风险犹存。其中,因资产价格波动带来的“浮亏”问题、相对处于监管盲区的“影子银行”、以及美国经济衰退风险向金融市场的传导,值得格外警惕。美国金融风险的外溢效应不得不防,但我国金融体系自身的韧性也可能限制外部金融风险的对内传导。

【平安证券】债券动态跟踪报告*实体、金融“去杠杆”——23年1-2月托管数据月报*20230421

研究分析师:刘璐 投资咨询资格编号:S1060519060001

核心观点:展望未来,二季度债券供给压力相对可控,银行与保险在二季度的需求一般季节性高于一季度,有望对地方债等品种的表现形成支撑。理财子和基金等资管类资金负债端正在缓慢修复,如果市场不出现大幅波动及监管不发生突发变化,预计趋势得以延续。但由于信用债的估值已经回归“常态”,机构对信用债的增配力度或较一季度有所减弱。

正文目录

一、重点推荐报告摘要	4
1.1【平安证券】基金季度报告*主动权益基金2023年一季报：增配TMT减持新...	4
1.2【平安证券】宏观动态跟踪报告*海外宏观*美国金融风险再评估*20230423	4
1.3【平安证券】债券动态跟踪报告*实体、金融“去杠杆”——23年1-2月托管数...	5
二、一般报告摘要-宏观策略债券基金	5
2.1【平安证券】宏观周报*海外宏观*美国PMI数据走强，加息概率近九成*202...	5
2.2【平安证券】宏观周报*国内宏观*国内宏观周报-地产销售修复放缓*20230423	6
2.3【平安证券】策略月报*弱复苏下的结构性机会*20230423	6
2.4【平安证券】策略周报*港股策略周报：布局高弹性*20230423	7
2.5【平安证券】债券周报*市场情绪乐观，利率曲线小幅下移*20230423	7
2.6【平安证券】债券周报*固收+周报：央地合作协议频现，关注贵州后续化...	8
2.7【平安证券】基金周报*家电板块相对抗跌，“固收+”基金净值持续修复*202...	9
三、一般报告摘要-行业公司	9
3.1【平安证券】行业周报*电力设备及新能源*通威首进全球组件出货前十，储...	9
3.2【平安证券】行业周报*有色与新材料*锂价趋稳走势，板块估值持续修复*...	10
3.3【平安证券】行业周报*金融与金融科技*央行解读Q1金融统计数据，3月上...	11
3.4【平安证券】行业周报*社会服务*GPT-4已进入教培应用，强烈建议关注AI...	12
3.5【平安证券】行业点评*电子*半导体行业复苏进度延宕，台积电2023年经...	13
3.6【平安证券】科大讯飞（002230.SZ）*年报点评*根据地业务增长势头良好...	13
3.7【平安证券】宁德时代（300750.SZ）*季报点评*盈利符合预期，龙头地位...	15
3.8【平安证券】圣邦股份（300661.SZ）*年报点评*短期业绩承压，看好公司...	15
3.9【平安证券】美畅股份（300861.SZ）*年报点评*终端旺盛需求推动业绩大...	16
3.10【平安证券】华兰生物（002007.SZ）*季报点评*静丙推动血制品增长，...	17
3.11【平安证券】博腾股份（300363.SZ）*季报点评*大订单贡献减少，常规...	17
3.12【平安证券】东方电缆（603606.SH）*季报点评*高附加值海缆交付推升...	18
3.13【平安证券】东方财富（300059.SZ）*季报点评*市场活跃度同比下滑，2...	19
3.14【平安证券】保利发展（600048.SH）*季报点评*销售业绩同比增长，投...	19
3.15【平安证券】招商蛇口（001979.SZ）*季报点评*多因素影响业绩表现，...	20
3.16【平安证券】招商积余（001914.SZ）*季报点评*业绩稳健增长，经营稳...	20
3.17【平安证券】芯原股份（688521.SH）*季报点评*在手订单充足，看好IP...	21

3.18 【平安证券】金博股份（688598.SH）*年报点评*热场业务短期承压，新...	22
3.19 【平安证券】甬矽电子（688362.SH）*年报点评*利润同比下滑，募投项...	23
3.20 【平安证券】一心堂（002727.SZ）*年报点评*公司22年业绩符合预期，...	23
3.21 【平安证券】伟星新材（002372.SZ）*年报点评*品类区域拓展均具亮点...	24
3.22 【平安证券】安图生物（603658.SH）*年报点评*疫情扰动短期业绩，多...	25
3.23 【平安证券】珀莱雅（603605.SH）*年报点评*23Q1增势延续，国货龙头...	25
3.24 【平安证券】伟测科技（688372.SH）*年报点评*积极拓展高端测试产能...	26
四、新股概览	27
五、资讯速递	28
5.1 国内财经	28
5.2 国际财经	28
5.3 行业要闻	29
5.4 两市公司重要公告	29

一、重点推荐报告摘要

1.1 【平安证券】基金季度报告*主动权益基金2023年一季报：增配TMT减持新能源，港股仓位下降*20230423

1、主动权益基金规模及发行情况：1) 主动权益基金2023年一季末规模较上季末小幅增加1.89%。2) 一季度基金发行市场情绪回暖，新发基金结构上以偏股混合型基金为主。

2、主动权益基金业绩表现：1) 一季度偏中小盘风格基金表现突出，平衡风格基金表现较优但跑赢指数难度大。2) 2023年一季度计算机行业指数领涨，传媒、通信等科技板块涨幅居前。3) 行业主题基金业绩表现分化，科技主题基金业绩居前，军工、新能源主题基金业绩靠后。

3、主动权益基金持仓分析：1) **股票仓位：**股票仓位继续上升，股票仓位中位数较上季末增长0.76个百分点。2) **持仓集中度：**重仓股仓位延续下降趋势，持仓进一步分散化。3) **重仓股行业配置：**重仓股行业分布向科技板块集中，计算机、传媒、通信等行业的重仓持有比例大幅增加，电力设备的重仓持有比例大幅下降。4) **重仓个股情况：**从重仓股持仓市值来看，贵州茅台仍为主动权益基金第一大重仓股，但重仓规模较上季末减少，美团、亿纬锂能退出前十大重仓股，爱尔眼科、阳光电源新进入前十大重仓股。腾讯控股、金山办公、海康威视等个股增持幅度居前，亿纬锂能、紫光国微、中国中免等个股遭减持。从基金重仓次数来看，金山办公、海康威视、山西汾酒新进入前十大重仓股，亿纬锂能、比亚迪、立讯精密退出前十大重仓股。金山办公、科大讯飞、海康威视等个股被基金重仓的次数增加幅度居前，亿纬锂能、比亚迪、中国中免等个股被基金重仓的次数减少幅度居前。5) **港股配置：**主动权益基金和港股主题基金投资港股仓位较上季末均有所下降。从重仓行业来看，一季度传媒维持第一大重仓行业，港股主题基金对通信、石油石化、计算机等板块的重仓增持幅度居前，社会服务、医药生物、非银金融等板块遭减持。从重仓个股来看，港股主题基金重仓增持中国移动、金山软件的幅度居前，重仓减持药明生物、美团的幅度居前。

4、风险提示：1) 本报告是基于基金历史数据进行的客观分析，样本基金可能存在错漏导致结果偏差；2) 基金季度报告仅披露前十大重仓股，反映的信息不够全面；3) 基金过往的情况不代表未来表现；4) 本报告涉及的基金不构成投资建议。本报告基于公开资料分析，不代表投资倾向。

研究分析师：郭子睿 投资咨询资格编号：S1060520070003

研究分析师：王近 投资咨询资格编号：S1060522070001

1.2 【平安证券】宏观动态跟踪报告*海外宏观*美国金融风险再评估*20230423

【平安观点】

1、银行危机暂熄。硅谷银行事件更像一个“特例”，而不是系统性风险的“冰山一角”。美国大部分银行在美联储加息周期中，可以实现净息差走阔与收益提升，而且所获收益还可为未来的经济恶化提供缓冲。最新发布的美国上市银行2023年一季度财报显示了这一点。银行危机后，美国监管政策及时响应，第一时间扑灭了风险。从本次事件中可以看出，美国监管当局在应对危机方面的经验是丰富的。除政策外，市场的“自我调节”机制也发挥了积极作用。多项市场和政策指标暗示，美国银行风波已暂告一段落。首先，美股波动率指数（VIX）短暂升高至26.5，随后持续回落至18以下，波动中枢甚至低于银行危机前。其次，从美联储政策工具规模变化看，金融市场流动性压力不再上升。最后，参考克利夫兰联储的银行系统风险指数（SIR），银行体系压力并未达到“危机”程度，且已经明显缓解。

2、金融风险犹存。美国金融体系的高度复杂性，以及新冠疫情以来美国宏观环境的剧烈变化，使我们不能排除金融风险再度爆发的可能性。首先，金融资产价格波动对金融机构产生直接压力。美国经济研究局（NBER）论文测算，2022年第一季度到2023年第一季度，美国银行体系的资产市值较其面值低2.2万亿美元，所有银行的资产面值较市值低10%，并且大部分的资产减值没有使用利率衍生工具进行对冲。此外，市场还担忧大型金融机构通过美化报表来掩盖亏损。其次，相对处于监管盲区的“影子银行”也是重要风险源。本轮银行风波后，市场和监管机构对于非银金融机构的警惕增强。最后，美国经济衰退和金融风险的相互反

债也值得警惕。鉴于银行业乃至金融业的表现与经济基本面高度挂钩，若未来美国经济衰退程度较深，市场对于银行业相关资产的重估亦会放大金融体系的压力。

3、如何应对风险。如果美国金融体系出现新的流动性危机，美联储可能坚定“白芝浩原则”，及时安抚市场情绪并承担“最后贷款人”和“最后做市商”的角色，推出有力的流动性支持政策，避免市场信心全面崩塌、引发系统性风险。同时，救助行动强调效益原则，兼顾降低政府负担、避免道德风险，中长期将完善金融监管政策、提高金融监管能力。2020年3月初美国的流动性危机，一度对于我国汇市、债市、股市造成冲击。美国金融风险的外溢效应不得不防，但我国金融体系自身的韧性也可能限制外部金融风险的传导。值得指出的是，近年来人民币汇率市场化效果显著，更具有弹性的汇率能够有效缓冲外部金融风险。中国经济的稳定性以及人民币资产配置价值更加凸显，是我国金融体系韧性的根本来源。

4、风险提示：美国银行危机超预期爆发，美国经济超预期下行，美联储政策变化超预期，国际地缘风险超预期等。

研究分析师：钟正生 投资咨询资格编号：S1060520090001

研究分析师：范城恺 投资咨询资格编号：S1060523010001

1.3 【平安证券】债券动态跟踪报告*实体、金融“去杠杆”——23年1-2月托管数据月报*20230421

【事项说明】

1-2月机构托管数据已公布，2023年2月，债券托管余额为141.34万亿元，余额同比为8.14%，较22年明显下行。1-2月，债券新增托管规模为17,756亿元，较22年同期下滑36.3%。

【平安观点】

1、政府“加杠杆”，实体和金融“去杠杆”：1-2月债券新增供给17,756亿元，同比降幅为36.3%，其中利率债供给同比增长25.4%，地方政府债是支撑力量；信用债、金融债和同业存单供给大幅收缩，同比分别为-68.1%、-77.3%和-77.2%。整体看，债市呈现政府“加杠杆”，实体和金融“去杠杆”的状态。

2、从品种看，信用债供给低迷主要受去年底理财子挤兑风波的影响，信用债利率大幅上行使得部分发行人推迟发行，同时年初信贷开门红也起到了替代作用。金融债供给偏弱主要因为永续和二级资本债发行清淡，可能因为银行经历多年补充资本以后，当前资本充足率相对较高，同时受到年初监管审批节奏的影响。同业存单供给可能受到一季度发布的商业银行资本新规的影响，呈现供需回落的状态。

3、从机构行为看，商业银行配置规模同比多增近万亿，保险机构同比多增2,543亿元，券商自营同比多增1,782亿元，理财子、基金和外资少于去年同期。（1）商业银行的配置节奏跟随利率债，同时在1-2月增配了信用债和同业存单，一方面体现了银行抄底思路，另一方面可能反映了中小银行相对缺资产的状态。（2）保险受益于保费开门红，主要增配了地方债、信用债和金融债。（3）券商自营延续了勇于抄底的传统，增配了信用债、金融债和同业存单。（4）理财子负债端受到冲击，大幅减持，信用债减持规模大于利率债，但逆势加仓了地方债。（5）公募基金持仓规模维持小幅正增长，主要增配了信用债。（6）外资减持了国债和政金债。

4、展望未来，二季度债券供给压力相对可控，银行与保险在二季度的需求一般季节性高于一季度，有望对地方债等品种的表现形成支撑。理财子和基金等资管类资金负债端正在缓慢修复，如果市场不出现大幅波动及监管不发生突发变化，预计趋势得以延续。但由于信用债的估值已经回归“常态”，机构对信用债的增配力度或较一季度有所减弱。

5、风险提示：货币政策转向，通胀超预期，海外货币政策收紧持续性超预期。

研究分析师：刘璐 投资咨询资格编号：S1060519060001

二、一般报告摘要-宏观策略债券基金

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容

2.1 【平安证券】宏观周报*海外宏观*美国PMI数据走强，加息概率近九成*20230423

【平安观点】

1、海外经济政策：1) 美国3月营建许可141.3万户，环比下跌8.8%，低于预期-6.5%和前值13.8%；新建开工142万户，环比微跌0.8%，高于预期-3.5%，低于前值7.3%。不过，美国4月NABH住房市场指数为45，持平于预期且高于前值，美国住房市场或有所回暖。2) 美国4月Markit综合PMI初值为53.5，高于预期51.2和前值52.3，创近一年新高；服务业PMI初值为53.7，高于预期51.5和前值52.6，创一年新高；制造业PMI初值为50.4，高于预期49和前值49.2，创半年新高。4月21日CME FedWatch显示5月加息概率较前一天提高4.6个百分点至89.1%，降息时点推迟至年底。3) 美联储持续缩表，BTFP和贴现窗口额度微增，需警惕影子银行的脆弱性，4月21日耶伦周五宣布金融稳定监督委员会的一项提案，该提案将修改非银行金融机构重要性的指定方式。4) 欧元区4月综合PMI初值为54.4，高于预期53.7和前值53.7；制造业PMI初值为45.5，低于预期48和前值47.3；服务业PMI初值为56.6，高于预期54.5和前值55。5) 欧洲央行3月货币政策会议纪要显示，管委会绝大多数成员同意将利率上调50个基点，并重申对通胀的担忧，认为通胀仍然过于强劲。6) 英国3月核心CPI同比上涨6.2%，高于预期6%、持平前值；CPI同比上涨10.1%，高于预期值9.8%、低于前值10.4%，零售增速略低于预期。英国4月综合PMI初值为53.9，高于预期52.2和前值52.2；服务业PMI初值为54.9，高于预期52.8和前值52.9；制造业PMI初值为46.6，低于预期48.4和前值47.9。

2、全球大类资产：1) 全球股市：全球股市以跌为主，欧洲股市整体偏涨、亚洲股市普跌。美股整周微弱下行，道指、纳指和标普500整周分别下跌0.2%、0.4%和0.1%，其中标普500仍处于我们的“超买”区间。2) 全球债市：1月期美债收益率大跌93BP至3.36%，其余期限美债收益率均略微上涨，涨幅均值达4BP。由于债务上限僵局的担忧加剧，交易员大量买入1个月期美债。10年期美债隐含通胀预期整周下跌2BP至2.28%、实际利率整周上涨7BP至1.29%，10年期和2年期美债收益率倒挂整周扩大4BP至0.6%。3) 大宗商品：大宗商品价格以跌为主，原油价格跌幅较大，WTI和布伦特原油价格整周分别下跌5.6%和5.4%，至77.9美元/桶和81.7美元/桶，自4月14日原油价格达到阶段性高点以来开始走弱。4) 外汇市场：美元指数整周微涨0.14%至101.7，主要货币兑美元以下跌为主。其中，加元贬值较多，兑美元整周下跌1.29%。

3、风险提示：美欧银行业危机持续时间超预期，美欧货币政策超预期，美欧经济衰退风险超预期等。

研究分析师：范城恺 投资咨询资格编号：S1060523010001

研究分析师：钟正生 投资咨询资格编号：S1060520090001

2.2 【平安证券】宏观周报*国内宏观*国内宏观周报-地产销售修复放缓*20230423

本周工业开工率分化，基建地产投资相关的生产活动继续走强，中下游部分开工率边际走弱。房地产销售修复放缓，日均成交水平略强于去年同期，但明显弱于历史均值。居民线下经济指标走势平稳，国际客运航班进一步恢复，市内地铁交通表现平稳，乘用车销量环比回升，电影票房收入有所下行。运价走势分化，中国出口集装箱运价指数下跌；其中美、欧、澳航线运价偏弱，南美航线运价大涨，东西非航线微降。

1、生产：开工率走势分化。1) 基建投资、地产竣工实物工作量较快形成，开工率多数高于去年同期，高炉开工率、纯碱开工率处于历史同期高位。2) 汽车产业链景气度处于高位，我国汽车出口较快增长、国内汽车销售3月下旬以来企稳回升。3) 多数化工品生产边际走弱，本周山东地炼开工率、PTA、苯乙烯、甲醇开工率均下行，略低于历史均值水平。

2、物流：本周公路货运延续弱修复态势；市内交通运输相关指标表现平稳，国际客运航班继续回暖，但国内客运航班环比小幅减少。

3、地产：本周商品房销售面积环比走弱，57个样本城市的日均成交水平略强于去年同期，但明显弱于历史均值。不同层级城市地产销售的恢复情况依然分化，一线、新一线城市新房销售分别较去年同期高七成、一成；二三线城市新房销售较去年同期减少，较历史同期均低六成以上；四五线城市同比基本持平，但较历史同期低近七成。近四周百城土地成交面积较去年同期高出一成，略高于历史同期均值；其中，一线、三线城市土地成交均有恢复，二线城市土地市场表现略弱。

4、物价：工业品价格调整。主要品种中，黑色商品价格跌幅更深，有色金属、水泥价格小幅调整；但玻璃价格较快上涨，侧面反映出地产竣工端需求向好、预期走强。Mysteel统计的五大钢材品种消费量本周环比微降，供应量明显下行。农产品价格下跌，符合季节性趋势。

5、资本市场：本周国内一季度经济数据公布，GDP读数超市场预期；结构上消费表现较强、地产基建投资增速小幅走弱。然而，市场情绪偏弱，依然担心经济复苏的持续性，人民币资产风险偏好有所回落。1) 资金利率走高，主要受缴税扰动，央行公开市场增加投放。2) 债券市场偏强，主要国债收益率多数下行，期限利差走阔。3) 股票市场回调，本周主要股指多数下跌，周期、成长风格跌幅更大。4) 外汇市场美元指数上行，人民币回落贬值，离岸人民币贬值幅度较大。

研究分析师：常艺馨 投资咨询资格编号：S1060522080003

研究分析师：张璐 投资咨询资格编号：S1060522100001

研究分析师：钟正生 投资咨询资格编号：S1060520090001

2.3 【平安证券】策略月报*弱复苏下的结构性机会*20230423

【平安观点】

1、经济基本面：欧美衰退担忧再起，国内经济结构性复苏。欧美经济衰退担忧再起，核心通胀粘性仍存。3月美国ISM制造业PMI和非制造业PMI回落至46.3和51.2，不及市场预期，欧洲制造业PMI亦有下滑，3月新增非农就业放缓至23.6万人；3月美国CPI同比回落至5.0%，核心CPI同比上行至5.6%。国内经济结构性复苏，低通胀≠通缩。3月出口当月同比增速超预期回升至14.8%，社零当月同比增速回升至10.6%，地产销售累积同比降幅收窄至-1.8%；3月CPI同比下滑至0.7%引发担忧，央行表示我国不存在长期通缩或通胀的基础。

2、流动性：美联储加息尾声临近，国内维持稳健宽松。美联储加息尾声临近。3月美联储继续加息25BP，市场对于美联储年中停止降息的预期强化，4月10Y美债收益率先下后上至3.57%，美元指数维持在102，人民币汇率在6.88上下波动。国内维持稳健宽松。一季度货币政策例会删除“逆周期调节”、增加信贷增长“节奏平稳”的表述，后续货币政策有望维持稳健宽松但力度相对有限。权益市场流动性平稳。4月新成立偏股型基金85亿份，北上资金净流入规模为20亿元，规模均较上月大幅下滑，IPO等资金需求亦有下滑。

3、权益配置策略：调整期间布局TMT+国企改革。经济弱复苏格局下把握结构性市场机会。一季度经济数据显示我国经济仍处于结构性的弱修复，地产销售持续回暖，服务类消费超预期改善，当然整体经济复苏仍在延续；整体市场估值水平仍处于中低分位；尽管海外风险有扰动，但是TMT向上产业突破趋势不变。因此，在近期市场调整下仍建议布局数字经济浪潮下的TMT和中特估两条共识投资主线。

4、风险提示：1) 宏观经济修复不及预期，上市公司企业盈利将相应遭受负面影响；2) 货币政策超预期收紧，市场流动性将面临过度收紧的风险；3) 海外资本市场波动加大，对外开放加大A股市场也会相应承压。

研究分析师：张亚婕 投资咨询资格编号：S1060517110001

研究分析师：魏伟 投资咨询资格编号：S1060513060001

研究助理：蒋炯楠 一般证券从业资格编号：无

2.4 【平安证券】策略周报*港股策略周报：布局高弹性*20230423

【平安观点】

1、全球股指多数下跌，港股小幅收跌。本周美国三大指数全线下跌，道指、标普500、纳指周度涨跌幅分别为-0.23%、-0.10%、-0.42%。欧股市场中，法国CAC40、英国富时100、德国DAX指数分别周度涨跌幅为0.76%、0.54%、0.47

%。亚太主要股指中，仅日经225涨0.25%，其余指数均有不同程度的下跌，其中恒生指数周度涨跌幅为-1.78%。

2、恒生行业指数震荡调整，综合企业上涨幅度最大。本周恒生指数在周一触及高点过后，开启震荡下行走势。在本周行业指数中仅恒生综合企业、公用事业小幅上涨，周度涨跌幅分别为1.00%和0.39%。其余行业均有不同程度的收跌。

3、国际市场频出异象，资金抢跑或是根源。从3月开始，国际市场出现了一些奇怪的现象，本是超预期的经济数据发布，却带来了不及预期的影响，引发了可能有资金提前获知信息抢跑的猜测。过去多年的国际市场从未发生的异象集中在近期出现，虽然能够从资金抢跑的逻辑上解释，但上述猜测若为真，就显示出西方经济数据此前严格的保密体系出现了漏洞，并且有不小的资金在利用这个漏洞进行谋利。联系3月硅谷银行等事件，或许揭露出以美为代表的西方在经济数据保密、金融市场监管等工作上的疏漏和懈怠，并且已经开始造成显性化影响，若不及时查漏补缺，很可能随着后续经济和金融市场的波动加剧，诱发更大的风险。

4、降息前景仍不明朗，美股或将迎来回调。近期的经济数据显示出美国的消费和就业开始出现转弱迹象，但PMI彰显的景气度和商品及消费者通胀预期却不为然。在这样矛盾纠结的现实之下，美联储官员的讲话也开始变得模糊不清，后续货币政策路径能否按照市场近期预期的加完最后一次然后年内降息的推演去走，有着很大的不确定性。至少从美联储加息的核心任务——抗通胀的角度来说，虽然3月薪资增速有所缓和，但有色、能源商品价格的再次飙升，经济的景气却显示出通胀的回落似乎难以顺畅，所以年内美联储货币政策转向降息的前景仍不明朗。所以，美股后续走势也将波折反复，短期随着经济指标的韧性，或出现一定程度的回调。

5、股弱勢难持久，布局高弹性。港股市场受到海外流动性预期波折反复、大国博弈有所升温等不利因素的影响，在过去一段时间表现欠佳。基于当下的情景，港股特别需要警惕流动性不足下的价值陷阱，对于关注度不足、换手率很低的标的公司，即使已经跌破其市场价值，也需要保持足够的谨慎。我们更为推荐港股的互联网、可选消费、创新药、上游周期等流动性较好，关注度较高，且有较大向上弹性的领域中的龙头标的公司。

6、风险提示：1) 全球财政刺激弱于预期，或货币政策比预期紧张；2) 宏观经济回落快于预期；3) 地缘局势升级、海外市场波动加剧。

研究分析师：魏伟 投资咨询资格编号：S1060513060001

研究分析师：薛威 投资咨询资格编号：S1060519090003

2.5 【平安证券】债券周报*市场情绪乐观，利率曲线小幅下移*20230423

1、经济基本面：市场需求一般，库存压力持续。生产方面，本周钢材和水泥价格仍震荡走低，主因为市场需求一般而供给修复较快导致的供需错配，螺纹钢库存去化速度继续回落，水泥库存上行，处于往年同期高位。消费方面，汽车消费回暖，4月16日当周日均销量位于2019-2022年同期138%水平（前值130%）；住房消费有所回落，本周30大中城市房地产成交面积环比下降约2.8%，为2013-2014年的79%（前值81%），预计随着“因城施政”政策出台、房地产长效机制逐步落地、居民收入及信心改善，地产销售会逐渐向13-14年棚改前的可持续水平回归。

2、资金&市场：税期走款，资金利率上行。本周央行MLF续作规模不及预期叠加税期走款影响，资金价格小幅抬升但幅度与季节性相近，本周R001上行57.3BP至2.29%，R007上行37.2BP至2.51%。债市方面，强驱动出现之前，本周收益率曲线依旧波动较小。机构行为方面，资金面波动下，本周日均质押式回购成交量由7.27万亿元降至6.53万亿元，杠杆水平继续回落至2021年以来的55%分位数水平。基金净买入1-3Y政金债较多。海外方面，截至4月12日，美国银行存款再次呈现净流出，以大银行为主。此外，对贴现窗口和BTFP融资工具的使用量也环比上行，银行负债端的压力仍持续显现。

3、利率策略：市场情绪乐观，利率曲线小幅下移。本周公布的一季度GDP同比增速超预期，但结构上看投资和工业生产走弱、就业和通胀表现也略低于预期。数据公布后国债收益率下行幅度在2BP以内，反映出市场情绪较乐观，但下行空间受经济修复逻辑制约。长端方面，如果短期不降息，10Y国债利率向下的低位大致在2.8%左右，赔率并不充足，暂时不建议参与。中短端，本周票据利率继续下行，如果能见证信贷强度走弱，非银资金价格或有回落空间，可观察跨月后的大行净融出情况。

4、风险提示：政策刺激经济，美国经济超预期上行，全球通胀超预期上行。

研究分析师：刘璐 投资咨询资格编号：S1060519060001

研究助理：陈蔚宁 一般证券从业资格编号：S1060122070016

2.6 【平安证券】债券周报*固收+周报：央地合作协议频现，关注贵州后续化债*20230423

【平安观点】

1、市场回顾

信用债收益率基本下行，信用利差基本压缩。国开债利率基本下行，信用债利率基本下行，具体：1) 中高等级信用债1Y、2Y和3Y收益率分别变化约为-2BP、-3BP和-3BP，仅1YAAA等级产业债小幅上升，中低等级城投债下行较多。银行永续除5YAA-外均下行；2) 信用利差基本压缩，3Y中低等级城投债压缩最多。高等级银行永续均压缩；3) 条款点差涨跌互现，二永点差压缩较多。

REITs板块整体跑赢股指跑输信用债。本周REITs指数周涨幅为-1.00%，本周REITs二级市场整体延续下跌，跑赢股指，跑输信用债。各指数涨跌幅表现：高收益信用债>国债>REITs>可转债>沪深300指数。本周表现最好的3只REITs：华夏越秀高速REIT、红土深圳安居REIT、中金安徽交控REIT，涨幅分别为1.67%、1.45%、1.45%。

转债跟随权益大跌，热门行业波动加剧：本周权益跌幅扩大至2.5%，风格、行业有所切换。科创类行业仍维持高交易热度，但除大盘价值集中的通信行业外，其余行业的跌幅都在3.0%以上；服务消费类行业跌幅在3.9%以上。而此前关注度较低的家用电器、银行、煤炭却录得正涨幅。可转债跟随权益大跌，结构多跟随权益。计算机、社会服务等热门行业转债估值主动压缩幅度较大，市场对热门行业的交易热情短期有所松动。

2、策略展望

信用债仍建议2Y中等级城投债的骑乘机会。本周公布的gdp增速超预期，但是投资增速低于预期，年轻人失业率也抬升较多。而本周央行新闻发布会提到结构性货币政策要逐步退坡也体现了货币政策宽松力度边际趋弱。本周债市继续走牛可能还是因为市场目前对于利好因素更为敏感。目前长端利率已经较低，经济仍在修复的趋势，因此我们更关注中短端的机会。目前中短端信用债整体较利率债整体缺乏估值优势，但是信用债收益率曲线明显较利率债陡峭，可适当拉长久期到2Y以获取骑乘收益，尤其可关注2YAA(2)城投债。

公募REITs关注一季报表现较好的主体带来的投资机会。本周五多数REITs发布了23年的一季报，具体来看：(1) 仓储物流板块整体继续表现稳健；(2) 生态环保板块表现分化，仅首钢绿能REIT预测完成度达标；(3) 产业园板块表现一般，多数完成度不达标，东吴苏园REIT、华夏合肥高新REIT、华夏和达高科REIT相对稳定；(4) 鹏华深能REIT一季度售电量环比下降，财务指标预测完成度较低；(5) 高速公路REIT几乎全员修复，其中华夏越秀REIT、沪杭甬REIT、国金中铁建REIT的收入和可供分配金额预测完成度均达标100%；(6) 保障房出租率继续稳健。

可转债可逐步累积仓位，但需防范热门板块波动风险。权益在经过本周大跌后，A股抹去4月全部涨幅。但3月经济数据并不弱，经济修复仍在进行中，叠加A股估值仍在30%-40%分位数的中低水平，我们认为权益不具备大幅下探的基础，本周大跌或为转债投资者提供了较好的介入点。驱动上，后续1-2周，政治局会议、一季度业绩有望逐步形成合力，可逐步累积仓位。但是，科创等热门板块的波动明显放大，或可为交易型投资者提供机会，但对风险偏好更低的投资者，我们更建议关注此前热度较低的顺周期板块转债，如轻工制造、家用电器、建筑材料、钢铁等。

3、风险提示：政策转向超预期、流动性风险、疫情演变超预期。

研究分析师：刘璐 投资咨询资格编号：S1060519060001

研究分析师：张君瑞 投资咨询资格编号：S1060519080001

2.7 【平安证券】基金周报*家电板块相对抗跌，“固收+”基金净值持续修复*20230423

1、市场回顾：上周A股市场下行。上证指数周内下跌1.11%，收于3,301.26，最高3,396.17；深证成指周内下跌2.96%，收于11,450.43，最高11,891.11。在全球市场中，接近一半主要指数下跌。申万行业指数仅4个行业收涨。上周在万得824个概念板块指数中，有7.65%的概念指数收涨。

2、基金表现：1) 场外基金：上周，主动权益类基金平均表现不佳。固收方面，上周债市表现强于股市，因此债性较纯的产品相对强于权益属性较高的固收类产品的平均收益。QDII基金上周平均表现不佳，不过生物科技类基金表现亮眼。2) 场内基金：在所有的场内基金中，ETF场内总规模16,588.59亿元，资金净流出215.53亿元；LOF场内总规模488.66亿元，资金净流出18.14亿元。ETF基金中，股票型净流出205.23亿元，债券型净流入17.13亿元，货币型净流入2.01亿元，QDII类净流出26.16亿元，另类投资型净流出3.27亿元。LOF基金中，股票型净流出2.12亿元，混合型净流出10.60亿元，债券型净流出0.17亿元，QDII类净流出1.48亿元，另类投资型净流出3.41亿元。

3、基金发行动态：上周，新成立的基金总规模达107.54亿，环比上周下降22.90%。上周已成立的基金中，广发景泰A的总规模最大，共42.00亿元。鹏华稳健添利A、融通明锐A、鹏华国证石油天然气ETF、财通安益中短债A也均有一定的规模。上周，新发行的场内基金有4只，新成立的有5只，新上市的有5只。本周将有1只ETF发行，有2只ETF、1只LOF上市。

4、热点回顾：1) “固收+”基金净值持续修复。随着今年以来权益类资产回暖，转债收益回升，以及债市企稳，去年平均跌幅3.83%的“固收+”基金正在加速回本，目前回本基金占比已经接近三成比例，环比一季末增长近7个百分点，快速收复去年“股债双杀”行情中造成的亏损。2) 多只债基发布公告，提高基金份额净值精度。近日，又有多只债基密集发布公告，提高基金份额净值精度，原因均是出于此前遭遇了大额赎回。事实上，今年以来，尽管债基收益持续回暖，但赎回潮似乎仍在延续，数据显示，截至4月22日，4月以来已有33只债基产品发生了大额赎回。

5、风险提示：1) 本报告是基于基金历史数据进行的客观分析，样本基金可能存在错漏导致结果偏差；2) 基金过往的情况不代表未来表现；3) 本报告涉及的基金不构成投资建议。

研究分析师：王近 投资咨询资格编号：S1060522070001

研究分析师：郭子睿 投资咨询资格编号：S1060520070003

三、一般报告摘要-行业公司

3.1 【平安证券】行业周报*电力设备及新能源*通威首进全球组件出货前十，储能压价情形出现改善*强于大市20230423

【平安观点】

1、本周（2023.4.17-4.21）新能源细分板块行情回顾。本周风电指数（866044.WI）下跌3.18%，跑输沪深300指数1.73个百分点，当前风电板块市盈率（PE_TTM）约23.63倍。本周申万光伏设备指数（801735.SI）下降3.13%，其中，申万光伏电池组件指数下跌3.76%，申万光伏加工设备指数下跌5.78%，申万光伏辅材指数下跌3.81%，当前光伏板块市盈率约22.01倍。本周储能指数（884790.WI）下跌3.74%，当前储能板块整体市盈率为36.83倍；氢能指数（8841063.WI）下跌4.50%，当前氢能板块整体市盈率为18.55倍。

2、本周重点话题

风电：海外海风单桩巨头加快产能建设。近年，欧洲的管桩企业盈利情况不佳，整体的扩产节奏较慢，以Sif为例，其产能规模近年一直维持在20多万吨的水平，较慢的扩产节奏一定程度给了国内管桩企业拓展欧洲市场的便利。2023年，欧盟委员会提出了《绿色协议产业计划》，计划未来几年通过采取一系列扶持措施提高欧洲零碳产业竞争力，欧洲本土的新能源相关产能有望加快扩张；本次Sif投建的全球最大单桩基础制造工厂正式动工，且预期在2024年下半年启动首批生产，一定程度反映了这一趋势。我们认为，海外海风制造产业的扩产力度和对国内海风产业的竞争压力可能被低估，国内海风制造企业出口的整体形势向好，但并非一帆风顺。

光伏：通威首进全球组件出货前十。近日，InfoLink发布2022年全球组件出货排名，隆基绿能连续第三年获得榜首，晶科在TOPCon电池组件领先优势加持下由去年出货第四跃至第二。TOP4垂直整合厂凭借自身体量、成本优势、海外渠道等，单家出货量高达40GW以上，占据全球约60-65%份额。第二梯队厂家竞争激烈，通威2022年不仅保持了电池出货冠军地位，并在进军组件环节的首年顺利进入TOP10厂家排名之中。通威依托硅料、电池端成本技术优势，自入局组件以来，多次以价格、品牌优势夺得组件集采中标，并在海外渠道拓展中屡获突破，根据索比光伏网不完全统计，2023年一季度通威组件中标规模达2.81GW，

领先优势明显。2023年随着盐城、南通等生产基地投产，通威组件产能有望达到80GW，出货有望实现30GW。与此同时，通威积极布局多种新型电池路线，当前通威以TOPCon为一体化发展主要抓手，技术和投产进度领先，预计2023年通威TOPCon电池产能可达40GW以上，有望实现出货10GW左右。值得注意的是，榜单外后续厂家如一道、尚德、环晟等，2022年组件出货量体也快速攀升，与第10名厂家差距不到2GW，竞争白热化的趋势渐强，今年组件厂家将面对更加严峻的竞争挑战。

储能&氢能：新华水电储能系统集采开标，“低价低质”情形或迎终结，竞争格局有望改善。新华水电1.2GW/3.2GWh磷酸铁锂电化学储能系统集采发布入围名单。项目入围结果存在两大特点：一方面，最低价投标方均未中标。该项目曾因出现低于1元/Wh的报价而引起业内关注，但从入围结果来看，三个标段中报价最低的几家企业均未入选；阳光电源在标包2、标包3中均以最高报价入围。另一方面，入围企业大多是近两年在国内外储能项目中取得较好业绩的头部集成商。从这两大特点来看，此前业内担忧的国内储能招投标低价中标、“劣币驱逐良币”的倾向或难持续，随着储能电站管理的规范化和商业模式的成型，业主在储能系统采购中将会更多考虑电站全生命周期成本和安全性等因素，而不是仅关注投标低价。头部企业的技术实力和项目管理经验有望真正形成壁垒，助力其获得更多市场份额，国内大储市场竞争格局有望向好。

3、投资建议。风电板块：整体看风电板块的投资机会仍需进一步等待和观察，短期相对看好风机板块竞争格局的优化以及风机企业加速出海，建议关注明阳智能、三一重能、运达股份等。**光伏板块：**光伏主产业链整体呈现竞争加剧的态势，未来的竞争格局和盈利水平仍待进一步观望，建议关注渗透率正在快速提升的N型电池环节，包括捷佳伟创、钧达股份等。**储能板块：**建议关注储能各环节具备竞争实力的公司，包括电池及系统环节的宁德时代、鹏辉能源、派能科技等，PCS和集成环节的科华数据、阳光电源等，以及温控和消防环节。

4、风险提示。1) 电力需求增速不及预期的风险。风电、光伏受宏观经济和用电需求的影响较大，如果电力需求增速不及预期，可能影响新能源的开发节奏。**2) 部分环节竞争加剧的风险。**在双碳政策的背景下，越来越多的企业开始涉足风电、光伏制造领域，部分环节可能因为参与者增加而竞争加剧。**3) 贸易保护现象加剧的风险。**国内光伏制造、风电零部件在全球范围内具备较强的竞争力，部分环节出口比例较高，如果全球贸易保护现象加剧，将对相关出口企业产生不利影响。**4) 技术进步和降本速度不及预期的风险。**海上风电仍处于平价过渡期，如果后续降本速度不及预期，将对海上风电的发展前景产生负面影响；各类新型光伏电池的发展也依赖于后续的技术进步和降本情况，可能存在不及预期的风险。

研究分析师：皮秀 投资咨询资格编号：S1060517070004

研究助理：张之尧 一般证券从业资格编号：S1060122070042

研究助理：苏可 一般证券从业资格编号：S1060122050042

3.2 【平安证券】行业周报*有色与新材料*锂价趋稳走势，板块估值持续修复*强于大市20230423

【平安观点】

1、核心观点：建议关注锂板块。本周长江锂指数下跌3.3%，本月上涨1.9%。终端旺季将迎，下游正极厂的锂盐库存已降至低位，锂板块有望迎来价值回调机会。需求端，3月我国新能源汽车产销两旺，出口表现强劲，在全球的市占率进一步提升，锂电产业链回暖迹象显现，预期二季度终端消费旺季真正来临后，锂电产业需求将加速恢复；供给端，截至3月底，下游厂家的锂盐库存已降至21年初以来的低点，同时正极材料厂的库存也已回落至相对低点，预期二季度旺季催化下，下游厂家将有一波补库需求，冶炼厂的锂盐库存也有望加速去化，而上游锂资源端短期难以大规模放量，因此我们认为二季度锂资源供需将缩紧。结合当前锂盐市场价已降至相对低点，降幅远超锂精矿进口价，部分企业的新买矿价折算所得的锂盐成本价已超过其市场价，出现成本倒挂现象，行业可能面临边际高成本矿延期投产甚至停产出清的情况，加上环境、政策等因素影响下，目前大概率延期的项目已有澳洲矿Marion扩建项目、非洲最大绿地矿Manono、亚洲甲基卡鸳鸯坝项目和柘下窝矿、南美盐湖Olaroz二期和SDLA、亚洲盐湖龙木错&结则茶卡等，全球锂资源供需平衡点或将延后，上游资源板块低估值有望得到修复。

2、锂：碳酸锂—商谈有起色，价格先跌后稳；氢氧化锂—价格下压，市场略显疲态。供应端，由于精矿价格降幅相对小，锂盐厂成本压力大，且库存高位，厂商多停产或减产，整体供应下滑；需求端，虽国内新能源汽车产销和出口有明显回暖迹象，但锂电产业链仍在去库中，短期需求释放有限，市场走势仍偏弱。23Q1受到终端需求淡季以及22年抢装潮造成的行业库存高位等因素影响，沿产业链向上传导，锂盐需求表现略显疲软，对市场价格存在利空打击，造成短期锂价超预期下跌至相对底部的位置。23Q2终端消费旺季将至，新能源汽车产销有望加速回暖，叠加出口需求强劲，预期锂电产业链将迎来一轮价值重估机会。展望2

2023年下半年，全球锂资源或将迎来一波较大产能的释放，但受到环境、政策等因素影响，部分项目或不及预期，具体需重点关注2023Q2终端需求的恢复情况和2023Q3全球核心锂资源供应商的产能实际释放情况。

3、钴镍：需求延续弱势，价格下行探底。本周硫酸钴价格周降0.1万元/吨，产量较上周下降。硫酸钴需求暂无增量，国内三元前驱体需求持续疲软，企业普遍缩减产量，但全年供给过剩的局面仍难改变。需求弱势未变，价格重心不断下移。本周硫酸镍产量持续下调，硫酸镍价格下行趋势不改，企业减停产情况较多，库存较上周有所减少，整体产业链表现低迷，后续印尼镍矿供应将逐步释放，全年镍供应充足，镍价中枢或将再下移。

4、稀土磁材：终端旺季将迎，市场情绪回暖。截止到本周四，氧化镨钕市场均价48.25万元/吨、金属镨钕市场均价58万元/吨，较上周有所下降；氧化镱市场均价191万元/吨、镱铁市场均价188万元/吨，较上周价格有所下降。目前受终端需求弱复苏影响，价格仍有所震荡下行；二季度下游旺季将迎，需求有望加速回暖，稀土价格或有支撑；长期来看，随着电梯、家电、机器人等应用场景的不断打开，新能源汽车、风电、工业领域用稀土永磁电机渗透率的加速提升，全年需求有望实现高增速，叠加国内稀土资源供应严控的政策导向持续，供应增量有限，供需格局不断优化，稀土战略价值或进一步凸显。

5、碳纤维：市价稳定运行，行业库存偏高。原料端，本周丙烯腈价格增100元/吨到9400元/吨，国际油价小幅下降，市场表现长期走跌，下游企业保持低库存，上游库存偏高。供应方面，市场产量和开工率较稳定；需求方面，体育器材厂家需求小幅回暖，风电行业持续消化库存，整体订单情况一般。长期来看，海上风电装机需求增势强劲，加上风机大型化趋势下，对风电叶片用材强度和质​​量要求更高，目前需突破的主要是高成本问题，随着碳纤维厂家规模放量，价格下行，其在风电领域以价换量的逻辑有望逐步兑现，渗透率有望加速提升，碳纤维供需结构预期将有所改善；此外，体育器材厂在去年年终停工较为严重，预计今年全年需求将回暖；制备单晶硅等所需的热场材料碳碳复材需求持续旺盛。

6、EVA&POE树脂：市场重心下行，需求支撑不足。截至本周末国内EVA市场价格为16058元/吨，较上周下降452元/吨，整体小幅下降，POE价格维稳。供应方面，国内EVA货源供应尚可，整体产量小幅下降。需求端，下游需求无明显改善，光伏级EVA需求尚可，刚需拿货为主。趋势预判：硅料供需结构改善带来光伏产业高景气度，EVA和POE胶膜或将成为光伏上游瓶颈辅材，厂家根据需求调整排产计划，光伏级EVA树脂可能出现阶段性短缺，但长期来看，我国EVA供应增量释放在即，全年整体供应量将相对充足；POE受限于茂金属催化剂和高碳 α -烯烃技术难突破，国内当前无法量产，供应将持续性短缺，价格或将高位维稳。新型N型电池加速迭代，POE胶膜性能更优，和新型电池适配性更好，未来有望持续渗透，因此我们认为2023-2024年国内POE粒​​子供需格局将维持紧俏，终端市场高增或将推动原料光伏级树脂价格波动上行。

7、投资建议：能源金属，建议关注受益碳中和，动力电池及储能带动下需求较快增长的能源金属龙头企业：赣锋锂业、华友钴业、天齐锂业、盛新锂能、永兴材料。小金属：1) 稀土：受益于新能源汽车、风电、工业电机、工业机器人等终端市场需求高增，叠加我国作为稀土资源强国，集中管理稀土供应，产业集中化格局逐步清晰化，稀土原料和稀土磁材价格中枢有望进一步抬升，建议关注拥有稀土原料配额的龙头企业：中国稀土、北方稀土。2) 钼：受海外供给地突发事件因素影响，全球钼矿产量出现下滑，新增供应量有限，叠加开年下游钢铁企业集中招投标，需求增加进一步推涨钼价，建议关注拥有钼精矿的龙头企业：洛阳钼业、金钼股份。3) 锑：全球锑资源稀缺，我国锑矿高度依赖进口，在终端光伏和液体电池、军用战斗机等的​​需求刺激下，锑精矿或将打开新增长极，价格中枢有望进一步上移，建议关注龙头企业：锡业股份、兴业矿业。化工新材料：1) 碳纤维：风机大型化趋势明朗、海上风电项目正加速落地，具备强度高、质量轻、弹性模量佳等优良力学性能的碳纤维应用于风电叶片增强材料和碳梁，有望持续渗透，建议关注原丝和碳纤维龙头企业：吉林碳谷、中复神鹰、光威复材。2) POE光伏胶膜：光伏市场持续高景气度，新型TOPCon、HJT、钙钛矿光伏电池正加速渗透，辅材POE类胶膜性能优异，与新型电池更适配，渗透率有望不断提升，建议关注积极布局POE的光伏胶膜龙头企业：福斯特、海优新材、赛伍技术。3) POE树脂：受限于茂金属催化剂和高碳 α -烯烃的高技术壁垒，国内尚无法量产原料POE树脂，供应或将持续性紧缺，率先布局POE树脂的企业将在后续放量过程中充分受益。建议关注具备原料烯烃生产经验、并已率先进入POE粒子中试阶段的头部企业：万华化学、卫星化学、荣盛石化、东方盛虹。

8、风险提示：1) 终端需求增速不及预期。若终端新能源汽车、储能、光伏、风电装机需求增速放缓，不及预期，上下游博弈加剧，中上游材料价格可能承压。2) 供应释放节奏大幅加快。3) 地缘政治扰动原材料价格。4) 替代技术和产品出现。5) 重大安全事故发生。

研究分析师：陈骁 投资咨询资格编号：S1060516070001

研究助理：陈潇榕 一般证券从业资格编号：S1060122080021

研究助理：马书蕾 一般证券从业资格编号：S1060122070024

3.3 【平安证券】行业周报*金融与金融科技*央行解读Q1金融统计数据，3月上市险企保费寿险回暖、产险向好*强于大市20230423

1、央行召开新闻发布会，解读Q1金融统计数据。4月20日，人民银行举办2023年一季度金融统计数据有关情况新闻发布会。23年开年以来，经济修复稳步推进，企业与居民融资需求回升，同时贷款利率下降、3月份新发放企业贷款加权平均利率3.96%（YoY-29bps），进一步抬升实体融资意愿。Q1信贷“开门红”顺利收官、社融数据超预期，3月末社融存量同比+10%，比上年末高0.4pct，同时结构优化、对科技创新、普惠金融等支持力度提升。此外，本次新闻发布会回应信贷和通胀走势背离现象，主要系短期供给能力较强、而消费意愿仍需修复时间，以及高基数扰动，中长期看，我国经济不存在长期通缩或通胀基础。央行表示下阶段仍将坚持稳健的货币政策将精准有力，结构性货币政策“聚焦重点、合理适度、有进有退”。

2、上市险企3月保费寿险持续回暖，产险延续向好。4月17日，主要上市险企2023年3月保费数据发布完毕，寿险保费收入持续回暖，产险保费收入保持快速增长。1) 寿险业务：截至23年3月，除太保和新华外，主要上市险企寿险累计原保费收入正增：平安(+5.6%)>国寿(+3.9%)>人保(+2.3%)>太平(+0.8%)>新华(-0.2%)>太保(-2.6%)；3月单月原保费收入延续向好态势：人保(+22.2%)>国寿(+10.2%)>太平(+9.7%)>平安(+8.1%)>太保(+6.2%)>新华(-0.5%)，预计系客户保本储蓄需求旺盛、上市险企持续推动储蓄型产品和银保渠道建设、拉动总保费增长。2) 产险业务：截至2023年3月，主要上市险产险累计保费收入保持增长：太平(+19.6%)>太保(+16.8%)>人保(+10.2%)>平安(+5.4%)。3月单月原保费收入增速较2月放缓、但仍快速增长：太保(+13.8%)>太平(+12.1%)>人保(+11.7%)>平安(+5.9%)。

3、证监会、发改委发布企业债发行审核职责划转过渡期安排。4月21日，证监会、发改委发布《企业债券发行审核职责划转过渡期工作安排的公告》，就企业债发行审核职责衔接做出过渡期安排，过渡期为自公告发布之日起6个月。此次过渡期公告说明企业债注册机构正式由发改委移交至证监会。同时，过渡期公告明确证监会及其派出机构、证券交易所、登记结算机构、中国证券业协会等依法履行对企业债券的监管和风险控制职责，集中统一的债券市场监管架构建设将加速。但公告也明确企业债受理机构、审核机构、发行条件、登记托管等规定保持不变。此外，过渡期公告强调压实企业债券发行人和相关机构责任，券商作为企业债重要承销机构，需进一步提升自身合规和专业能力，强化资本市场守门人职责。

4、投资建议：1、银行：估值修复进程不改，弹性释放等待经济周期验证。春节后银行板块出现一定调整，我们认为一定程度与前期政策转向带来的经济预期修复与短期实际数据间的背离所致。考虑到当前银行板块静态PB仅0.56x，估值处于低位且尚未修复至疫情前水平，我们判断全年板块修复的逻辑不变，弹性释放等待经济数据验证。2、非银：1) 证券：疫后复苏推进，稳增长政策托底经济大盘；资本市场改革加快推进，证券业长期向好。当前市场板块轮动明显，但券商板块估值水平仍处低位，具备配置价值。看好2023年自营业务企稳，以及全面注册制主线下的投行业务成长性。2) 保险：地产政策发力、权益市场向好，资产端迎来改善；竞品吸引力下降、居民储蓄需求旺盛，预计2023年“开门红”业绩高增。目前行业估值和机构持仓处于历史底部，建议关注保险板块配置价值。

5、风险提示：1) 金融政策监管风险；2) 宏观经济下行风险；3) 利率下行风险；4) 海内外疫情超预期蔓延、国外地缘局势恶化，权益市场大幅波动。

研究分析师：李冰婷 投资咨询资格编号：S1060520040002

研究分析师：袁喆奇 投资咨询资格编号：S1060520080003

研究助理：韦霁雯 一般证券从业资格编号：S1060122070023

3.4 【平安证券】行业周报*社会服务*GPT-4已进入教培应用，强烈建议关注AI+教育*强于大市20230423

1、酒旅餐饮：本周酒店餐饮及休闲（长江）/消费者服务HK(中信)指数累计涨跌幅-5.44%/+3.69%。涨跌幅较大个股分别为：西安旅游(+7.76%)、美团-W(+6.33%)、三特索道(-13.88%)、众信旅游(-12.59%)、ST凯撒(-11.58%)、岭南控股(-11.08%)、首旅酒店(-10.22%)。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容

观点：关注五一旅游催化，同时看好细分成长赛道及业绩兑现能力强个股，推荐以下主线：1)五一节假日催化下，酒店板块、OTA、旅游目的地复苏确定性高；2)持续建议关注消费最强赛道咖啡，精选瑞幸咖啡；3)机场口岸的信息化板块；4)关注餐饮复苏和低估值中概。

2、美容护理：本周美容护理（申万）指数累计涨跌幅-5.03%。涨跌幅较大个股分别为：豪悦护理（+24.08%）、科思股份（+17.28%）、奥园美谷（-27.58%）、洁雅股份（-11.51%）、登康口腔（-10.54%）、珀莱雅（-10.46%）。

观点：1)化妆品行业整体处于弱复苏阶段，随着消费信心恢复、产品推新加速、促销活动临近，大盘有望逐步回暖。2)品牌端表现分化，外资品牌略显疲软，珀莱雅、可复美等国货品牌快速增长，持续看好本土企业市占率提升。2)持续关注渠道转型、产品升级、疫后恢复等边际改善机会，重视重组胶原蛋白等新兴趋势赛道红利，如巨子生物、逸仙电商、丸美股份、上美股份等。

3、教育人服：本周中国教育指数累计涨跌幅+2.71%。涨跌幅较大个股分别为：新东方-S（+24.01%）、佳发教育（+23.11%）、东方甄选（+5.83%）、拓维信息（+5.20%）、网龙（+3.38%）、传智教育（-15.30%）、豆神教育（-13.58%）、国新文化（-9.41%）、中公教育（-9.26%）、竞业达（-8.72%）。

观点：1)教育方面，ChatGPT持续爆火，市场资金持续关注GPT相关产业链，教育作为最佳应用场景之一，建议大家积极关注教育信息化相关标的。重点关注佳发教育、欧玛软件等。2)人服方面，招聘行业是比较顺周期的赛道，我们对在线招聘行业保持相对乐观预期，有望在后期顺周期的背景下逐步实现边际改善，保持对同道猎聘的推荐。

4、风险提示：1)政策变化风险；2)疫情反复风险；3)消费者信心不足，消费复苏不及预期；4)突发事件冲击风险；5)新品推广不及预期风险；6)中美双方对审计底稿的监管风险。

研究分析师：易永坚 投资咨询资格编号：S1060520050001

研究分析师：徐熠雯 投资咨询资格编号：S1060522070002

研究助理：李华熠 一般证券从业资格编号：S1060122070022

3.5 【平安证券】行业点评*电子*半导体行业复苏进度延宕，台积电2023年经营预期下调*强于大市20230421

【事项说明】

台积电公布2023年第1季度财报，并召开法说会。1季度，公司实现收入5086.3亿新台币，同比增长3.6%，环比下降18.7%；实现归母净利润2069.9亿新台币，同比增长2.1%，环比下降30.0%。

【平安观点】

1、公司收入略高于公司此前预期下限，高性能计算、IoT和汽车等占比上升。1季度，公司收入以美元计，为167.2亿美元，略高于公司上季度做的预测下限（此前公司Q1预期为167-175亿美元）。从一季度台积电各制程工艺的营收占比来看，5nm的收入占比最高，达到了31%，环比2022年4季度下降了1个百分点；7nm占比为20%，环比4季度下降了2个百分点；成熟制程里面，包括28nm、65nm和0.11/0.13um等，占比均出现了不同程度的上升。从下游应用占比看，高性能计算收入环比上季度下降14%，占收入比重达到44%，占比较2022年4季度上升了2个百分点；智能手机业务下降较为严重，环比上季度下降27%，占比从22Q4的38%大幅下降到了34%；IOT和汽车收入占比较上季度均上升了1个百分点，发展相较高性能计算和手机板块较为稳定。公司毛利率环比大幅下降。2023年Q1，公司毛利率为56.3%，较22Q4（62.2%）下降了5.9个百分点，但高于公司的预期区间（53.5%-55.5%），总体需求低迷、产能利用率不足以及能源成本上升是毛利率下行的主要原因。

2、2季度收入预计环比继续回落，全年预期较三个月前下调。从目前看，全球经济复苏动力不强，PC和手机市场依然低迷。从全年的行业发展看，公司预计非内存半导体市场收入将出现中档个位数百分点的下降，代工产业可能下滑的更为严重（下降高个位数的百分点）。公司在行业有着强大的技术优势和差异化能力，预计还是可能出现中低个位数百分比的下降，低于此前公司持

平预期（以美元计），但依然好于行业。市场变化超公司预期，三个月前公司认为Fabless厂商的库存在2022年年底已经见底，2023年上半年会大幅下降。但是当前市场变化明显低于公司预期，库存调整周期比此前预期的要长，可能延续到2023年3季度之后，才有希望恢复到较为健康的水平。对于即将到来的2季度，公司预计收入环比将进一步下降。公司预计2季度营收将为约152亿至160亿美元，以中间值156亿美元估计，将环比减约6.7%。若汇率以美元兑台币30.4元计算，毛利率将介于52%-54%，预期区间下移。

3、公司产能建设将按需推进，资本支出不做调整。第一季度公司资本支出为99.4亿美元，较2022年第四季108.2亿美元减少8.1%，较去年同期93.8亿美元增加6%。N3和N3E（3nm）目前是全球最先进的产线，需求比较旺盛，预计2023年Q3季度满产，高性能计算和手机将为该产线提供支撑，预计为全年将创造个位数占比的收入。N2产线目前正在推进中，预计2025年有望量产。全球布局上，美国亚利桑那州的N4产线有望在2024年量产；在欧洲，目前公司正在沟通和评估建设产线的可能性；位于中国大陆的南京28nm产线未来将扩大规模；在中国台湾，公司在高雄的建厂投资在持续，但已经调整了之前的28纳米扩展计划，更加专注于先进节点的扩产，以保持对市场更好的灵活性。公司预计2023年全年资本支出在320亿美元至360亿美元的区间，维持前一次法说会的预期，并未下修。

4、投资建议：从台积电的业绩及预期来看，全球半导体行业尤其是与消费电子关系密切的存储、逻辑赛道复苏相对迟缓，消费电子低迷的态势还将延续一段时间。IoT和汽车市场需求则较为稳定，台积电开始也开始将资本支出的焦点转向到高性能计算等先进制程领域，以应对当前算力需求的快速增长。结合台积电的运营结果和预测，我们预计，国内成熟制程代工厂商有望在成熟或者特色工艺取得突破，市场份额有望提升，建议关注中芯国际；设计领域，推荐半导体赛道中基本面较好的光电子赛道龙头源杰科技。

5、风险提示：1）宏观经济复苏不及预期。从台积电的预期看，IoT赛道占收入比重较快上升，如果工业领域增长迟滞，相关领域的芯片设计和代工需求也将乏力。2）汽车等赛道需求可能下滑。作为半导体市场较为依赖的增长点，如果有效需求释放缓慢，汽车芯片（如模拟、逻辑等）也会受到影响。3）供应链风险。设备和零部件断供风险依然较高，如果海外供给端限制进一步趋严，国内半导体制造端连续经营可能会受到较大影响。

研究分析师：付强 投资咨询资格编号：S1060520070001

研究分析师：徐勇 投资咨询资格编号：S1060519090004

研究分析师：闫磊 投资咨询资格编号：S1060517070006

研究助理：徐碧云 一般证券从业资格编号：S1060121070070

3.6 【平安证券】科大讯飞（002230.SZ）*年报点评*根据地业务增长势头良好，星火大模型即将发布*推荐20230423

【事项说明】

公司公告2022年年报，2022年实现营业收入188.20亿元，同比增长2.77%，实现归母净利润5.61亿元，同比下降63.94%。2022年利润分配预案为：拟每10股派1元（含税），不以资本公积金转增股本。

【平安观点】

1、公司2022年营收平稳增长，根据地业务增长势头良好。根据公司公告，公司2022年实现营业收入188.20亿元，同比增长2.77%，营收增速同比明显放缓，主要是因为：（一）由于社会经济的特殊环境，较大程度上延缓了公司相关项目的实施、交付、验收等相关工作的进度，因此影响了收入的实现进度。尤其第四季度超过20个项目、超过30亿元合同延期（但相关项目并未取消）；（二）公司在2019年被列入美国实体清单后，2022年10月7日被再次极限施压，从供应链到相关的合同签署需要调整的过程，也影响了当期订单签订的节奏。在遭受上述因素影响的同时，公司2022年可持续型根据地业务仍实现了23%的增长，表现良好，一定程度抵消了大项目延期所产生的影响，公司营收实现平稳增长。公司2022年实现归母净利润5.61亿元，同比下降63.94%，同比下降幅度较大，主要是因为：（一）公司在教育、医疗等持续运营型根据地业务的合作平台拓展投入、新产品研发以及核心技术自主可控和国产化适配等方向新增投入约8亿元；（二）公司持股的三人行、寒武纪、商汤等金融资产因股价波动导致公允价值变动收益金额较2021年减少5.82亿元。

2、**公司2023年一季度业绩承压，二季度将迎来业绩向上拐点。**公司同时公告2023年第一季度报告，公司2023年一季度实现营业收入28.88亿元，同比下降17.64%，营收同比下滑，主要是因为：（一）2022年12月份和2023年1月份特殊的社会经济客观环境，当期无法推进项目进程和合同签署等工作，随后又面临春节假期，较多大项目在一季度的签单、实施、交付、验收等工作进程出现了延迟，影响了收入的实现进度；（二）公司2019年被列入美国实体清单，2022年10月7日被再次极限施压，从供应链到相关的合同签署需要调整的过程，经过2022年四季度和2023年一季度的努力，主要调整已基本完成。公司2023年一季度实现归母净利润-5789.53万元，同比由盈转亏，除了营收下降的原因外，还主要因为，面对认知智能技术阶跃带来的重大机遇，公司依托认知智能全国重点实验室的长期积累，于2022年12月15日启动了“1+N认知智能大模型专项攻关”，攻关项目的新增投入一定程度上影响了当期利润。我们判断，随着合同签署的调整在一季度的基本完成，以及延期项目的陆续交付，公司二季度将迎来业绩向上拐点。展望2023年，公司营收和归母净利润将重回高增长。

3、**星火大模型即将发布，将为公司业务发展带来巨大的想象空间。**随着ChatGPT的火爆出圈，GPT（Generative Pre-trained Transformer）生成式预训练大模型成为全球AI认知智能技术领域新的里程碑。作为我国人工智能领域龙头企业，公司多年来积累了认知智能大模型综合研发实力、持续关键技术突破和创新能力，相关积累包括：1）在认知智能大模型最核心的Transformer深度神经网络算法方面拥有丰富的经验，Transformer算法已广泛应用于科大讯飞的语音识别、图文识别、机器翻译等任务并达到国际领先水平，并已经开源了6个大类、超过40个通用领域的系列中文预训练语言模型，相关模型库月均调用量超1000万，在Github平台获得星标数位列同类中文预训练语言模型第一并远超第二名；2）在多年认知智能系统研发推广中积累了丰富的行业数据，为认知智能大模型的研发和专业领域优化提供了扎实基础；3）牵头国家专项，在国产化训练推理平台建设和优化方面持续投入形成的扎实积累。在认知智能核心技术的长期积累基础上，2022年12月，公司启动了“1+N认知智能大模型技术及应用”专项攻关，其中“1”指的是通用认知智能大模型平台，“N”指的是将认知智能大模型技术应用在教育、医疗、人机交互、办公、翻译等多个行业领域，并形成独具优势的行业专用模型。公司计划在5月6日发布认知大模型的技术成果——“星火”大模型，并发布面向教育、医疗、办公、车载等行业的解决方案。我们认为，大模型技术未来与公司智慧教育、智慧医疗等根据地业务场景深度融合，将为公司发展带来巨大的想象空间。

4、**盈利预测与投资建议：**根据公司的2022年年报和2023年一季报，我们调整业绩预测，预计公司2023-2025年的归母净利润分别为15.52亿元（前值为16.54亿元）、20.43亿元（前值为21.96亿元）、27.09亿元（新增），EPS分别为0.67元、0.88元和1.17元，对应4月21日收盘价的PE分别约为86.9、66.0、49.8倍。公司是我国人工智能领域龙头企业，虽然受项目延期等因素的影响，公司2022年和2023年一季度业绩承压。但2022年，公司在智慧教育、智慧医疗、智慧城市、智慧汽车等重点行业赛道仍取得积极突破，将为公司2023年的业绩反转提供强力支撑。公司2023年业绩反转趋势确定。在ChatGPT浪潮下，公司在生成式预训练大模型领域紧跟全球发展。公司计划在2023年5月6日发布认知大模型的技术成果——“星火”大模型，并发布面向教育、医疗、办公、车载等行业的解决方案。我们认为，大模型技术未来与公司智慧教育、智慧医疗等根据地业务场景深度融合，将为公司发展带来巨大的想象空间。我们看好公司的未来发展，维持“推荐”评级。

5、**风险提示：**（1）竞争加剧风险。公司以人工智能技术及应用作为核心业务，在ChatGPT浪潮下，人工智能产业竞争将更加激烈，市场竞争加剧可能影响公司业绩。（2）生成式预训练大模型产品发展低于预期。公司将发布星火大模型，并发布面向教育、医疗、办公、车载等行业的解决方案。若产品的市场拓展不及预期，则公司生成式预训练大模型产品发展将存在低于预期的风险。（3）商业化进程缓慢。人工智能技术要产生商业价值，仍需依靠合适的应用场景以落地，如因市场接受度低或其他因素导致落地进展缓慢，也将对公司经营造成压力。

研究分析师：闫磊 投资咨询资格编号：S1060517070006

研究分析师：徐勇 投资咨询资格编号：S1060519090004

研究分析师：付强 投资咨询资格编号：S1060520070001

研究助理：徐碧云 一般证券从业资格编号：S1060121070070

3.7【平安证券】宁德时代（300750.SZ）*季报点评*盈利符合预期，龙头地位坚实*强烈推荐 20230423

【事项说明】

公司发布2023年一季报，2023Q1实现营收890.38亿元，同比+82.91%，环比-24.71%；归母净利润98.22亿元，同比+557.97%，环比-25.24%；扣非归母净利润78.00亿元，同比+698.35%，环比-35.93%。

【平安观点】

1、公司Q1盈利符合市场预期。2022Q1-2023Q1公司销售毛利率分别为14.48%/21.85%/19.27%/22.57%/21.27%，公司盈利符合市场预期。Q1盈利能力同比大涨，主要系22Q1受碳酸锂等原材料价格出现大幅上涨影响，公司销售毛利率出现大幅异常下降；23Q1盈利能力环比微降主要系Q1属于新能源汽车行业淡季，公司销售议价能力稍弱。

2、公司全球市占率略有下降，预计Q2产销向好。SNE Research数据显示，2023年1-2月全球动力电池累计装车量75.2GWh，同比增长39%，公司装车量25.5GWh，市占率33.9%，同比下降1.2pcts。公司Q1电池产量70GWh+，出货接近80GWh（环比-20%），其中动力/储能电池约64/16GWh，库存减少约10GWh。受下游新能源汽车市场持续回暖影响，我们预计公司Q2出货量预计接近95GWh，环比+20%，全年出货量超400GWh。

3、产能供给有保障，新产品有序导入，加速开拓海外市场。公司22年年底产能为390GWh，在建产能152GWh，产品供应能力稳步提升。海外产能加速扩张，公司德国工厂已实现量产供货，将在匈牙利建设欧洲第二座工厂，规划产能100GWh。新产品有序导入，麒麟电池已实现量产，车规级凝聚态电池预计今年内具备量产能力，钠离子电池将在奇瑞车型首发。同时，公司持续与福特、本田、宝马、日本大发、越南Vinfast等客户合作，加速开拓海外市场。

4、投资建议：受全球新能源汽车增速放缓及国内外锂离子电池行业竞争加剧影响，我们下修23-24年公司归母净利润预测，新增25年盈利预测。预计23-25年公司归母净利润分别为427.1亿元（原预测473.0亿元，下调9.7%）/573.7亿元（原预测600.8亿元，下调4.5%）/721.9亿元，对应4月21日收盘价PE分别为23.2、17.2、13.7倍，维持“强烈推荐”评级。

5、风险提示：1) 市场需求不及预期风险：随着全球新能源汽车渗透率进一步提升，市场需求增长率将可能放缓，将影响新能源汽车产销量，进而对锂电池行业的发展产生不利影响。2) 技术路线变化风险：全球众多知名车企、电池企业、材料企业、研究机构等纷纷加大对新技术路线的研发，若出现可产业化、市场化、规模化发展的新技术路线和新产品，产业链现有企业的市场竞争力将会受到影响。3) 原材料价格波动风险：动力电池材料受锂、镍、钴等大宗商品和化工原料价格的影响较大，若原材料价格大幅波动，对公司成本将形成较大压力。4) 市场竞争加剧风险：近年来锂离子电池市场快速发展，不断吸引新进入者参与竞争，同时现有产业链企业也纷纷扩充产能，市场竞争日趋激烈。

研究分析师：皮秀 投资咨询资格编号：S1060517070004

3.8 【平安证券】圣邦股份（300661.SZ）*年报点评*短期业绩承压，看好公司在模拟电路新赛道的布局*推荐20230423

【事项说明】

公司公布2022年年报及2023年1季报。2022年，公司实现营业收入31.88亿元，同比增长42.40%；实现归母净利润8.74亿元，同比增长24.92%；实现扣非归母净利润8.47亿元，同比增长30.67%。公司公布了2022年利润分配预案：拟每10股派发现金红利3元（含税），不送红股，以资本公积金向全体股东每10股转增3股。2023年1季度，公司实现收入5.13亿元，同比下降33.80%；实现归母净利润0.30亿元，同比下降88.40%。

【平安观点】

1、2022年收入实现平稳增长，平台和品牌效应在显现。公司所在的模拟电路赛道，具有产品生命周期长、产品种类多的特点，而且产品品类快速丰富，趋向货架化、平台化。公司现在主要布局的信号链及电源管理两大领域，拥有30大类4300余款可供销售物料。2022年虽然下游消费电子市场疲软，但是通信基础设施、工业控制、汽车电子和医疗器械等领域需求增长依然平稳，公司重点研发的新品也相继进入市场，拓展效果也在开始显现，公司收入依然保持在较高水平。2022年，公司电源管理实现收入19.91亿元，同比增长30.27%，占公司收入比重为62.47%；信号链产品实现收入11.93亿元，同比增长68.21%，占公司收入的比

重为37.41%。2023年1季度，消费电子市场下滑较为严重，PC和手机市场大幅回落，公司收入同比出现明显下跌。

2、毛利率持续改善且期间费用控制合理，公司2022年盈利增长较好。2022年，公司毛利率达到58.98%，较上年上升了3.49个百分点。其中，电源管理和信号链毛利率分别为55.41%和64.91%，均处在高位。2022年，公司期间费用率为26.00%，较上年同期上升0.84个百分点。其中，研发费用率19.63%，较上年上升了2.75个百分点；销售费用率与上年同期持平，管理费用率较上年同期下降了0.76个百分点。快速增长的研发投入也取得了积极效果，2022年共推出500余款拥有完全自主知识产权的新产品，其综合性能指标均达到国际同类产品的先进水平，新产品的开发逐步呈现出多功能化、高端化、复杂化趋势，更多的新产品采用更先进的制程和封装形式，如具有更低导通电阻的新一代高压BCD工艺、90nm模拟及混合信号工艺、WLCSP封装等。

3、模拟芯片有望逐步恢复，公司也将充分受益。模拟芯片全球市场规模稳步扩张，中国为其最主要的消费市场。因其使用周期长的特性，模拟芯片市场增速表现与数字芯片有所不同。根据Frost&Sullivan统计，2021年全球模拟芯片行业市场规模约586亿美元，预计到2025年将增长至697亿美元。2021年中国模拟芯片市场规模约2731亿元（人民币），占全球比重约七成左右，是全球最主要的模拟芯片消费市场，且增速高于全球模拟芯片市场整体增速，预计2025年中国模拟芯片市场规模将增长至3340亿元，2020-2025年复合增长率为6%。公司作为国内模拟芯片龙头，产品平台化布局已经初具规模，在应用潜力较大的车规、工业和医疗器械等领域，新品研发都取得了积极效果。后续随着整个市场的逐步恢复，公司收入和业绩也有望从1季度的低点逐步向好。

4、投资建议：公司作为国内领先的模拟芯片厂商，近年来持续加大对新产品的投入，逐步实现高端化、多功能化，尤其是车规芯片方面取得的进展，将为公司打开新的增长空间。虽然2023年公司预计将面临着更为复杂的经营环境，半导体行业正处在下行通道，公司经营业绩短期也有压力。结合公司年报和最新季报情况，我们调整了公司盈利预期。我们预计2023-2025年公司归母净利润将为10.82亿元（前值为13.72亿元）、14.50亿元（前值为17.90亿元）和18.14亿元（新增），EPS分别为3.02元、4.05元和5.06元，对应4月22日的收盘价的PE分别为49.0X、36.6X和29.3X。短期虽有调整，但持续看好公司市场地位和后续发展，维持“推荐”评级。

5、风险提示：1) 半导体行业复苏不及预期。从当前来看，全球宏观经济复苏前景依然复杂，消费电子回升向好以及行业去库存的进度市场上仍存在分歧，公司主要下游复苏存在不确定性。2) 研发进度不及预期。公司近年来投入的新产品研发资源非常多，但可能出现与自身能力不匹配的研发方向，研发效果不佳或者进度不及预期，造成研发资金浪费的可能。3) 新赛道对增长支撑能力不足。公司重点投向的汽车、工业和医疗等赛道，如果复苏不及预期，对公司的增长可能带来挑战。

研究分析师：付强 投资咨询资格编号：S1060520070001

研究分析师：徐勇 投资咨询资格编号：S1060519090004

研究分析师：闫磊 投资咨询资格编号：S1060517070006

研究助理：徐碧云 一般证券从业资格编号：S1060121070070

3.9 【平安证券】美畅股份（300861.SZ）*年报点评*终端旺盛需求推动业绩大增，钨丝金刚线开始批量出货*推荐20230423

【事项说明】

公司发布2022年年报，实现营业收入36.58亿元，同比增长97.99%，归母净利润14.73亿元，同比增长93.00%，扣非后净利润13.88亿元，同比增长103.21%，EPS 3.07元，拟每10股派发现金红利5元（含税）。2022Q4，实现营收11.97亿元，同比增长107.66%，归母净利润4.45亿元，同比增长109.78%。

【平安观点】

1、金刚线需求爆发，推动公司业绩高增。2022年度公司电镀金刚线的销售量9615.6万公里，同比增长111.76%，其中Q1/Q2/Q3/Q4的销量分别为1694/2303/2469/3150万公里；2022年金刚线销售均价37.64元/公里（不含税），同比下降6.3%，下降速度明显放缓，全年四个季度的销售价格平稳，毛利率下滑1.42个百分点至55.84%。2022年硅料价格高企，加速了金刚线的细线化进程，硅片切割的金刚线单耗大幅增加，推动金刚线需求增速明显高于光伏终端需求增速。根据公司业绩预告，2023年一季度公司金刚线销量超2500万公里，同比增长超过50%，实现归母净利润3.7-4.0亿元，同比增长29.99%-40.53%；按照公司

预测，2023年金刚线产量有望达到14000-18000万公里，同比增长26%-62%。

2、继续保持技术领先，钨丝金刚线批量出货。2022年公司顺利实施生产线“单机十五线”技改，生产效率显著提高，使公司能够在较短时间内实现产能快速扩张。公司针对同线径的高碳钢丝金刚线推出了不同的产品功能系列，以34 μ m金刚线为例，配合自研的高切割力金刚砂，使其省线约20%，耗线量与原先38 μ m的耗线量相当。公司利用钨丝较高碳钢丝更高的抗拉强度及杨氏模量等物理性能优势，同步开展钨丝金刚线的研发，目前钨丝金刚线的月产量已超一百万公里，产品规格主要是28 μ m和30 μ m，较同时期的碳钢丝金刚线线径细5 μ m左右，2023年一季度公司钨丝金刚线出货量约200万公里。

3、持续扩大产能，黄丝项目投产有望巩固竞争优势。截至2022年底，公司月产能已超1100万公里（即年产能超13200万公里），按照公司预测，2023年金刚线产能有望达到16000-20000万公里。公司规划的金刚切割丝基材项目（即黄丝项目）一期历经一年多的建设，在2022年9月完成安装，10月份进入小试，12月份组织了设备的初步验收，黄丝是电镀金刚线生产的核心原材料，该项目的建设有利于公司实现对切割丝基材的品质管理，并进一步强化成本优势。

4、投资建议。考虑硅片切割的金刚线单耗超预期以及新的竞争形势，调整公司盈利预测，预计2023-2025年归母净利润 18.51亿元（原预测值16.56亿元）、18.60亿元（原预测值20.06亿元）、21.84亿元（新增预测值），动态 PE 12.1、12.1、10.3 倍。公司在金刚线领域的龙头地位稳固，维持公司“推荐”评级。

5、风险提示。1) 光伏行业需求受宏观经济、政策环境等诸多因素影响，存在光伏新增装机及金刚线市场需求不及预期的风险。2) 对单一客户依赖程度较高和市占份额下降风险。3) 行业竞争加剧和盈利水平不及预期风险。

研究分析师：皮秀 投资咨询资格编号：S1060517070004

研究助理：苏可 一般证券从业资格编号：S1060122050042

3.10【平安证券】华兰生物（002007.SZ）*季报点评*静丙推动血制品增长，流感疫苗带来额外增量*推荐20230423

【事项说明】

公司公布2023年一季报，报告期内实现营收8.81亿元（+37.46%），实现归母净利润3.52亿元（+50.37%），扣非后归母净利润2.76亿元（+27.36%）。

【平安观点】

1、静丙推动血制品增长，成本提升影响利润率

公司23Q1血制品板块（以总收入-疫苗收入计，包含极少量其他业务，下同）实现收入7.36亿元（+17.54%）。静丙放量成为血制品增长核心因素，背后原因包括：（1）年初疫情导致静丙需求增加；（2）静丙调整为同步批签发，额外带来约1个月的产品供给。此外，2月开始的手术恢复也带动了白蛋白需求的恢复，实现增长。

献浆补贴增加以及相关耗材提价导致采浆成本有所提升，23Q1血制品板块毛利率为55.75%（-3.92pct）。考虑到本轮成本上升已在过去4个季度中得到反应，预期未来几个季度血制品毛利率会相对稳定。费用率方面，23Q1血制品的销售、管理和研发费用率分别为2.66%（+0.39pct）、6.56%（-0.72pct）、6.60%（+2.06pct）。综上，血制品板块扣非归母净利润约为2.30亿元（+4.96%）。

2、流感病毒抬头，流感疫苗Q1取得较好表现

2月新冠感染降低后，流感感染迅速增加。根据CDC哨点医院数据，国内本次流感病毒阳性率自2月中旬抬头，于3月中、下旬达峰，之后缓慢回落。

由于过往年度Q1并非流感接种旺季，23年的流感流行为公司流感疫苗销售带来明显增量。23Q1公司疫苗板块实现收入1.45亿元（上年同期0.15亿元），并且当季销售的流感疫苗已在22年底进行了减值处理，减值冲回后这些产品没有成本（板块毛利率100.22%）。报告期内公司疫苗板块扣非归母净利润为0.68亿元（上年同期约-360万元）。预期公司全年流感疫苗销售针数实现

10%以上增长，考虑到公司儿童剂型具有更好的竞争环境、更高的价格和利润率，全年有望实现较好业绩表现。

3、**维持“推荐”评级。**维持2023-2025年EPS预测为0.72、0.81和0.91元，维持“推荐”评级。

4、**风险提示：**产品供需由紧缺转向平衡，竞争压力加大；产品研发是高风险高收益行为，存在失败的可能性；白蛋白以外的血制品以及疫苗产品对销售推广要求较高，可能影响公司利润水平。

研究分析师：倪亦道 投资咨询资格编号：S1060518070001

研究分析师：叶寅 投资咨询资格编号：S1060514100001

3.11 【平安证券】博腾股份（300363.SZ）*季报点评*大订单贡献减少，常规业务开拓与人效提升成为重心*推荐20230423

【事项说明】

公司发布2023年一季报，实现营收13.78亿元（-4.50%），实现归母净利润3.04亿元（-20.37%），扣非后归母净利润2.96亿元（-22.24%）。在此前预告区间内。

【平安观点】

1、订单结构发生变化，投入加大影响短期费用

根据年报公布数据，公司2023年待交付大订单超10亿元，预计大部分会在上半年完成交付。据此推算，估计2023Q1交付的大订单规模比上年同期有所减少，常规订单占比提升，收入结构进入变化调整阶段。

2023Q1公司综合毛利率为50.23%（+1.28pct），同比提高主要系由于大订单执行一段时间后，规模化生产效率提升。2023Q1费用率方面，销售费用率为2.62%（-1.05pct），主要系上年同期订单销售提成较多；管理费用率、研发费用率分别为11.44%（+4.75pct）和12.05%（+4.77pct），增长主要来自过去一年新追加人员的薪酬开支。2023年公司意图提升单人产出效率，预计新增人员数量将少于上年，全年来看公司费用率有望保持相对稳定。

2、疫情影响消退，加码业务开拓

防疫及出入境政策调整后，公司各业务部门加大了客户拜访与订单承接的力度，提高大订单执行完毕后的规模化产能利用率。公司2023Q1已签订单客户数、服务API产品数均实现了同比较快增长。随公司在手项目推进以及新进入项目的增多，公司产能与订单结构匹配度将会持续提升。

3、**维持“推荐”评级。**公司通过大订单赢得较多现金，从而凭借自有资金实现了进一步战略布局。后大订单时代，公司将逐步提升自身产能与订单结构的匹配度，继续实现发展。维持公司2023-2025年EPS为1.41、1.42、2.11元的预测，维持“推荐”评级。

4、**风险提示：**1）若全球创新药物的投入和外包比例不及预期，会影响行业发展；2）药品研发失败项目提前终止，或药品上市后销售不及预期，可能导致对应订单无法实现放量；3）生产事故、监管机构警告信等情况，可能会导致订单乃至客户的丢失；4）汇率波动可能造成汇兑损失。

研究分析师：倪亦道 投资咨询资格编号：S1060518070001

研究分析师：叶寅 投资咨询资格编号：S1060514100001

3.12 【平安证券】东方电缆（603606.SH）*季报点评*高附加值海缆交付推升毛利率，海缆出口迎新进展*推荐20230423

【事项说明】

公司发布2023年一季报，实现营业收入14.38亿元，同比减少20.82%，归母净利润2.56亿元，同比减少8.09%，扣非后净利润2.4

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容

8亿元，同比减少10.50%，EPS 0.37元。

【平安观点】

1、海缆业务毛利率及公司整体盈利情况超预期。一季度公司实现主营业务收入14.36亿元，同比下降20.70%，其中，陆缆系统7.82亿元、海缆系统5.60亿元、海洋工程0.94亿元，海缆系统和海洋工程的收入均同比较明显下降，主要与去年同期因抢装结转而基数较高有关。一季度综合毛利率30.96%，同比/环比增长3.82/13.78个百分点，推算一季度公司海缆系统的毛利率达到60%及以上，估计主要因为一季度交付的海缆产品中高附加值的高电压等级外送海缆的收入占比较高。整体看，一季度公司海缆业务毛利率超预期，推动公司整体盈利情况超出市场预期。

2、海缆出口业务获得实质性进展。一季度，公司在海洋油气领域获得了国际著名石油巨头卡塔尔油气公司NFXP脐带缆项目。同时，欧洲子公司及国际业务团队经过一年多的努力，与英国INCH CAPE OFFSHORE LIMITED签署了Inch Cape海上风电项目（总规划装机容量108万千瓦）输出缆供应前期工程协议，协议金额约人民币1400万元；公司将根据相关IEC标准和Cigre规范为该开发商提供220kV三芯2000mm²铜导体海缆的设计和整个系统的型式实验；根据协议约定，公司在顺利完成该型式实验，并经业主完成项目投资决策程序后，将另行签订主合同成为该海上风电项目输出缆的供应商。

3、在手订单饱满，山东市场取得突破。一季度，公司中标曹妃甸21-3油田开发项目110KV海底复合电缆集中采购项目、锦州25-1脐带缆项目等，海陆缆系统累计中标金额约13亿元；一季度公司获得海上风电海缆订单较少，这主要与海上风电项目的推进节奏有关，不改海风成长性和公司竞争优势。截至2023年4月21日，公司在手订单约89.31亿元，其中海缆系统50.14亿元、陆缆系统24.48亿元、海洋工程14.69亿元，在手订单足以支撑今年的高交付量。近期，三峡能源山东分公司牟平BDB6#一期（300MW）海上风电项目35kV海缆采购中标候选人公示，公司成为第一中标候选人，投标价格0.88亿元，表明公司有望在山东市场取得突破。

4、投资建议。考虑海缆毛利率超预期，小幅调整公司盈利预测，预计2023-2024年归母净利润分别为14.85、19.30亿元（原预测值14.15、17.92亿元），当前股价对应2023-2024年PE分别为19.5、15.0倍。海上风电发展前景向好，公司海缆业务的竞争力持续提升，看好公司中长期发展前景，维持公司“推荐”评级。

5、风险提示。（1）海上风电需求不及预期；（2）行业竞争加剧；（3）海缆业务盈利水平不及预期。

研究分析师：皮秀 投资咨询资格编号：S1060517070004

3.13【平安证券】东方财富（300059.SZ）*季报点评*市场活跃度同比下滑，23Q1业绩延续承压*推荐20230423

【事项说明】

东方财富发布2023一季报，实现营业总收入28.10亿元（YoY-12.09%）；归母净利润20.29亿元（YoY-6.54%）；总资产2212.29亿元，归属母公司净资产671.88亿元，EPS（摊薄）0.13元，BVPS4.24元。

【平安观点】

1、收入结构保持稳定，费用端继续加大投入。23Q1公司手续费及佣金净收入/利息收入/营业收入在营业总收入中占比分别42%/20%/38%，同比+0.3/-0.7/+0.4pct，收入结构基本维持稳定。费用端继续加大投入，23Q1管理费率较22年全年提升3.7pct至21.2%；研发投入持续增加，研发费用2.5亿元（YoY+7.7%）。Q1年化ROE为12.3%（YoY-4.5pct）。

2、高基数下成交额同比下滑拖累经纪收入，两融市占率提升。1）经纪：23Q1市场股基日均成交额9894亿元（YoY-9.3%，QoQ+6.3%），高基数背景下同比仍下滑，但2月、3月单月日均股基成交额均重回万亿水平、较22Q4边际改善。手续费及佣金

净收入（主要为经纪业务净收入）为11.8亿元（YoY-12.7%），降幅略深于市场成交额。2）两融：23Q1末市场两融余额较年初+4.3%至1.6万亿元，公司融出资金（主要为两融融出资金）较年初+8.8%至398.3亿元，增幅高于市场余额，预计两融市占率提升。3）自营：23Q1末自营资产规模790.7亿元（YoY+26.6%），自营收入4.9亿元（YoY+160.2%），年化收益率2.49%，较22年全年提升0.95pct。

3、新发权益基金数量低迷，代销业务仍待回暖。23Q1新发行基金287只（YoY-23.9%）、新发行份额2718.2亿份（YoY+0.5%），其中权益型基金（股票+混合）新发行数量170只（YoY-36.8%）、新发行份额934.5亿份（YoY-39.6%），拖累公司基金代销业绩，营业收入（主要为基金代销收入，22年占比为93%）为10.8亿元（YoY-13.0%）。

4、投资建议：依托绝对流量优势和持续完善的互联网财富管理生态圈，公司证券业务市占率稳中有升、基金代销业务维持龙头地位。近期内外部流动性环境改善、经济基本面持续复苏，市场行情与交易量边际回暖，公司23年业绩有望修复。维持公司23/24/25年归母净利润预测99.9/116.0/133.5亿元，同比增长17%/16%/15%，维持“推荐”评级。

5、风险提示：1）权益市场大幅波动；2）宏观经济下行致使投资者风险偏好降低；3）基金代销行业竞争空前加剧；4）新发基金量、基金申购量、基金保有量下滑；5）新业务展业受阻。

研究分析师：李冰婷 投资咨询资格编号：S1060520040002

研究助理：韦霁雯 一般证券从业资格编号：S1060122070023

3.14【平安证券】保利发展（600048.SH）*季报点评*销售业绩同比增长，投资聚焦财务稳健*推荐20230422

【事项说明】

公司公布2023年一季度报，一季度实现营业收入399.6亿元，同比增长19.1%，归母净利润27.2亿元，同比增长7.5%。

【平安观点】

1、业绩平稳增长，毛利率边际企稳。2023Q1公司营业收入399.6亿元，同比增长19.1%，归母净利润27.2亿元，同比增长7.5%。毛利率21.9%，与2022年全年（22%）基本持平。期末合同负债4401亿元，较期初增长6.8%，为近一年营收1.5倍。期内竣工面积516万平米，同比增长9.6%，完成全年计划11.6%；全年计划竣工4450万平米，同比增长12%，奠定业绩释放基础。

2、销售快速增长，投资持续聚焦。2023Q1公司销售金额1141亿元，同比增长25.8%，排名升至行业第一；销售面积631万平米，同比增长13.9%；销售均价18092元/平米，同比增长10.5%。新增土储建面92万平米、总地价185亿元，其中38个核心城市拓展金额占比98%；拿地销售面积比、拿地销售金额比14.6%、16.2%。一季度新开工198万平米，同比下降67.4%，完成全年计划（2000万平米）9.9%。期末在建拟建项目674个，在建面积1.1亿平米、待开发面积6398万平米，资源仍旧充足。

3、多渠道获取资金，财务状况维持稳健。2023Q1公司实现销售回笼1033亿元，回笼率91%；发行债券及短期融资券三支，最低利率2.26%。期末三条红线绿档达标，财务状况维持稳健。

4、投资建议：维持原有预测，预计公司2023-2025年EPS为1.63元、1.70元、1.87元，当前股价对应PE分别为8.8倍、8.5倍、7.7倍。公司盈利能力边际企稳，业绩重回上升通道，借助融资优势持续拿地改善项目质量，行业格局优化下份额提升趋势明确，维持“推荐”评级。

5、风险提示：1）若楼市复苏不及预期，房企销售仍普遍以价换量，将导致公司结算毛利率及投资收益持续下行、减值计提超出预期风险；2）若核心城市核心地块竞争加剧，将影响公司投资节奏，导致公司拿地利润空间收窄、拿地权益降低风险；3）开工、竣工计划完成度不及预期风险。

研究分析师：杨侃 投资咨询资格编号：S1060514080002

研究分析师：郑南宏 投资咨询资格编号：S1060521120001

研究分析师：郑茜文 投资咨询资格编号：S1060520090003

研究分析师：王懂扬 投资咨询资格编号：S1060522070003

3.15【平安证券】招商蛇口（001979.SZ）*季报点评*多因素影响业绩表现，销售高增未结充足*推荐20230422

【事项说明】

公司公布2023年一季报，一季度实现营业收入150.1亿元，同比下降20.2%，归母净利润2.7亿元，同比下降38.7%。

【平安观点】

1、多因素拖累业绩表现，未结资源仍旧充足。2023Q1公司营业收入同比下降20.2%，归母净利润同比下降38.7%，营收同比下滑主要源于期内房地产项目竣工交付面积减少，导致房地产开发业务结转收入减少；利润增速低于营收主要因毛利率同比下降9.3个百分点至12.6%。期末合同负债1736.9亿元，较期初增长19.9%，可结转资源充足；2023年计划竣工1600万平米，同比增长21.8%，竣工交付主要集中于下半年，全年业绩释放仍旧值得期待。

2、销售快速增长，拿地持续聚焦。2023年初全国楼市修复之下，公司销售表现相对更好，2023Q1销售面积305.3万平米，同比增长51.2%；销售金额722.7亿元，同比增长52.6%；销售均价23673元/平米，同比增长0.9%。2023Q1获取6宗地块，计容建面74.4万平米，总地价90.8亿元，需支付地价85.1亿元。拿地销售面积比、拿地销售金额比24.4%、12.6%；平均楼面价12202元/平米，地价房价比51.5%。新获取6宗地块位于一二线城市，深圳、杭州、合肥、苏州等地均有所斩获，投资区域持续聚焦。

3、财务维持稳健，发行股份购买资产并募集配套资金获深交所受理。期末公司剔除预收款后的资产负债率61.8%、净负债率40%、现金短债比2.2倍，三条红线维持绿档。发行股份购买资产并募集配套资金持续推进，交易申请文件已获深交所受理。

4、投资建议：维持原有预测，预计公司2023-2025年EPS为0.72元、0.98元、1.37元，当前股价对应PE分别为20.1倍、14.8倍、10.6倍。公司业绩压力逐步消化，融资优势延续，通过持续聚焦核心城市实现项目储备有序换仓，以优质资产助力销售发展，我们看好公司中长期表现，维持“推荐”评级。

5、风险提示：1) 楼市复苏持续性不及预期风险：若楼市复苏不及预期，房企销售仍普遍以价换量，将导致公司结算毛利率持续承压、减值计提超出预期风险；2) 若核心城市核心地块竞争加剧，将影响公司投资节奏，并可能导致公司拿地利润空间收窄、拿地权益持续降低风险；3) 发行股份购买资产进程不及预期风险。

研究分析师：郑茜文 投资咨询资格编号：S1060520090003

研究分析师：王懂扬 投资咨询资格编号：S1060522070003

研究分析师：杨侃 投资咨询资格编号：S1060514080002

研究分析师：郑南宏 投资咨询资格编号：S1060521120001

3.16【平安证券】招商积余（001914.SZ）*季报点评*业绩稳健增长，经营稳中向好*推荐20230422

【事项说明】

公司公布2023年一季报，一季度实现营业收入33.1亿元，同比增长30.3%，归母净利润1.8亿元，同比增长27.2%。

【平安观点】

1、收入利润稳健增长，期间费用率同比下行。2023Q1公司实现营业收入33.1亿元，同比增长30.3%，归母净利润1.8亿元，同比增长27.2%。收入利润提升主要源于公司经营规模扩大，以及新增新中物业、深圳汇勤等控股子公司并表。期内综合毛利率同比

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容

下降1.1个百分点至12.2%；期间费用率同比下降0.5个百分点至5%。

2、深耕基础物管沃土，业务规模不断扩大。2023Q1末公司在管项目1945个，管理面积升至3.15亿平米；2023Q1物业管理新签年度合同额8亿元，同比增长10.1%。优势赛道贡献显著，新增办公类、园区类、政府类项目30余个，中标中芯上海等多个金额大、具有开拓意义项目（千万级项目占比近3成）；特色业态持续发力，航空、医院、城市服务类项目拓展再突破，中标南方航空物流公司项目、平潭综合区实验医院、漳州开发区道路绿化养护等服务项目；总对总业务不断开拓新客户，新入围小鹏、李宁、软通动力等客户供应商库；合资合作业务开发成果落地，与深汕城综集团公司共同设立深圳市招商积余城市综合服务有限公司。

3、平台增值延续快增，专业增值亮点频现。2023Q1到家汇商城实现全平台交易额2.7亿元，同比增长50.8%。推动“办公集采”升级为“招商易采”平台；持续发力“招小播”自有直播平台赋能价值，打造国货甄选、走进原产地的特色直播；结合“到家服务”，探索物业领域特色直播，3月上线“空调焕洗季”全国活动，实现清洗空调超9000台。专业增值服务方面，期内积余设施协同佛山、上海等城市公司成功拓展多个高质量IFM项目；建筑科技成功中标南山智谷及深圳华润城润玺二期两个重点建设项目，年合同额超2000万元，实现在绿色建筑、高端智能家居市场业务拓展突破。

4、商业运营持续扩张，收并购企业深度融合。2023Q1末公司在管商业项目57个（含筹备），管理面积338万平米。其中管理公司自持项目3个，受托管理控股股东招商蛇口持有项目50个，第三方品牌输出项目4个。期末持有物业总可租面积48.9万平米，总体出租率96%。期内公司规范投后管理，抓实融合工作，在公司赋能支持下，招商积余南航（广州）物业服务有限公司率先实现市场化转型突破，成功开拓白云金控集团民科园产业互联网创新中心项目。

5、投资建议：维持原有预测，预计公司2023-2025年EPS分别为0.67元、0.82元、1.02元，当前股价对应PE分别为22.1倍、18.1倍、14.5倍。公司作为央企物管领先者，资源禀赋及市场化拓展优势突出，多业态综合服务能力强劲，有望受益行业格局重构并持续向好发展，维持“推荐”评级。

6、风险提示：1) 房地产修复不及预期风险：若房地产修复不及预期，楼市复苏节奏中断，将导致物业行业发展空间受限、公司经营承压风险；2) 行业竞争加剧风险：存量时代下物企发力市场化拓展为必然趋势，过度竞争将导致公司业务拓展承压、经营利润下滑风险；3) 增值业务开展、收并购企业融合不及预期风险。

研究分析师：郑茜文 投资咨询资格编号：S1060520090003

研究分析师：王懂扬 投资咨询资格编号：S1060522070003

研究分析师：杨侃 投资咨询资格编号：S1060514080002

研究分析师：郑南宏 投资咨询资格编号：S1060521120001

3.17【平安证券】芯原股份（688521.SH）*季报点评*在手订单充足，看好IP授权业务潜力爆发*推荐20230422

【事项】

公司公布2023年一季报，2023年一季度公司实现营业收入5.39亿元，同比下降3.77%；实现归母净利润-0.72亿元，同比减少2280.25%。

【平安观点】

1、芯片定制业务增长，IP授权业务下滑：公司2023年一季度实现营业收入5.39亿元，同比下降3.77%；实现归母净利润-0.72亿元，同比减少2280.25%。公司产品综合毛利率为38.94%，同比下降9.98个百分点。公司主营业务为一站式芯片定制业务和半导体IP授权业务，其中芯片定制业务——芯片设计业务2023Q1实现收入1.14亿元，同比增长40.33%，毛利率为5.31%；量产业务收入2.94亿元，同比增长36.24%，毛利率为26.92%。公司半导体IP知识产权授权业务受到客户项目启动安排相关等因素影响单季度收入有所波动，2023Q1实现收入1.01亿元，同比减少56.29%；特许权使用费收入0.28亿元，同比减少13.56%。

2、先进制程营收过半，费用率基本持平：2023年一季度，公司芯片设计业务收入中，14nm及以下工艺节点收入占比54.61%，7nm及以下工艺节点收入占比19.76%。截至23年一季度末，公司在执行芯片设计项目中28nm及以下工艺节点的项目数量占比为52.11%，其中14nm及以下工艺节点的项目数量占比28.17%、7nm及以下工艺节点的项目数量占比为11.27%。从费用端看，2023年一季度公司销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为4.36%（-2.31pct YoY）、5.71%（+0.12 pct YoY）、1.33%（+1.46 pct YoY）和39.22%（+3.52pct YoY）。

重点客户营收贡献过半，在手订单充足：2023年第一季度，公司境内销售收入4.20亿元，占营业收入比重为77.83%，占比较2022年度的64.94%，进一步提升12.89个百分点。2023年第一季度，公司来自系统厂商、大型互联网公司和云服务提供商等客户群体的收入2.82亿元，同比增长47.62%，占营业收入比重52.36%，占比较2022年度提升6.55个百分点。公司在手订单充足，截至23年一季度末，公司在手订单金额为18.10亿元。

3、投资建议：公司是国内半导体IP龙头企业，主营业务为一站式芯片定制业务和半导体IP授权业务。公司产品下游应用广泛，包括消费电子、汽车电子、计算机及周边、工业、数据处理、物联网等，主要客户包括成熟的芯片设计公司和IDM、新兴的芯片设计公司，以及系统厂商、大型互联网公司。我国致力打造自主可控的半导体产业链，IP需求不断提升，公司不断丰富IP种类，加强先进工艺IP服务，抢占市场份额，推动业绩增长。我们维持公司2023-2025年的归母净利润预测分别为1.45亿元、1.81亿元和2.31亿元，2023-2025年的EPS分别为0.29元、0.36元和0.46元，对应4月21日收盘价的PE分别为312.8、249.6、195.5倍，维持“推荐”评级。

4、风险提示：(1)半导体IP技术迭代升级风险。若公司在新技术的开发和应用上无法持续取得先进地位，或将导致公司行业地位和市场竞争力下降，从而对公司的经营产生不利影响。(2)供应商EDA等工具授权风险。如果由于国际政治经济局势剧烈变动或其他不可抗力因素，供应商停止向公司进行EDA技术授权时，将对公司的经营产生不利影响。(3)半导体IP授权服务持续发展风险。若公司无法持续拓展新客户和继续与存量客户维持合作，则半导体IP授权服务存在难以持续发展的风险。

研究分析师：付强 投资咨询资格编号：S1060520070001

3.18【平安证券】金博股份（688598.SH）*年报点评*热场业务短期承压，新兴业务加快推进*推荐20230421

【事项说明】

公司发布2022年报，实现营业收入14.50亿元，同比增长8.39%，归母净利润5.51亿元，同比增长9.99%，扣非后净利润2.96亿元，同比减少35.67%，EPS 5.86元，拟每10股派发现金股利2.5元（含税），同时拟以资本公积金向全体股东每10股转增4.8股。2022Q4，实现营收3.03亿元，同比减少32.55%，归母净利润0.54亿元，同比减少67.35%。

【平安观点】

1、热场系列产品价格和毛利率下行影响整体盈利水平。2022年公司热场系列产品销量2480.8吨，同比增长59.74%，销售单价约583元/公斤（不含税），同比下降约32%，呈现量增价跌的情况。从成本端看，2022年热场系列产品的单位成本约305元/公斤，同比下降约17%，成本下降速度低于销售价格下降速度，导致2022年公司热场系列产品的毛利率同比下滑9.51个百分点至47.74%。2022年以来，公司产品销售均价逐季下降，综合毛利率也逐季下降，反映的是行业竞争的整体加剧；与主要竞争对手相对，2022年公司依然保持明显的毛利率优势，但收入端的优势略有缩小。2022年公司前五大客户的合计收入占比45.52%，同比下降19.27个百分点，近年公司下游客户的集中度持续降低，对大客户的依赖程度也明显降低。

2、加快布局新兴业务，有望构建第二成长曲线。公司围绕新能源产业的发展机遇，基于碳基复合材料领域的核心技术优势，提前布局半导体、交通（碳/陶）、氢能、锂电等关键领域用碳基材料系列产品；不断加快N型大尺寸碳基材料及半导体用热场材料、锂电用高温热场材料、碳/陶刹车盘、碳纸等新产品在相关应用领域的认证，并加快实现国产化替代，目前已完成在光伏、半导体、交通（碳/陶）、氢能、锂电等应用领域的产业布局。例如，在交通领域，公司取得由德世爱普认证（上海）有限公司颁发的IATF 16949：2016质量管理体系认证证书，并取得比亚迪和广汽埃安定点供应商资质。整体看，这些新兴业务前景较好，有望打开公司成长空间。

3、新业务拓展导致前期费用增加，政府补贴增厚利润规模。2022年，公司销售、管理、研发、财务合计的费用率为23.4%，同比增加约8个百分点，一定程度拖累业绩；费用率的增长主要因为销售费用和研发费用增长较快，公司新材料首次应用导致销售费用中的保险费和售后服务费较大幅度增长，多项新业务的布局导致研发费用同比增长136.7%。2022年公司其他收益2.6亿元，同比增加约2.4亿元，主要是各类政府补贴的增加。

4、投资建议。考虑碳热场竞争格局的变化情况，调整公司盈利预测，预计2023-2025年公司归母净利润 5.20亿元（原预测值 8.16亿元）、6.80亿元（原预测值11.41亿元）、8.86亿元（新增预测值），EPS 分别为5.52、7.22、9.42元，动态 PE 29.9、22.9、17.6倍。公司在碳基复合材料领域竞争力突出，传统光伏碳热场业务持续成长，新兴业务蓄势待发，维持公司“推荐”评级。

5、风险提示。1) 光伏行业需求受绿色政策、宏观经济、新冠疫情等诸多因素影响，存在光伏新增装机不及预期的风险。2) 公司正积极开拓氢能、碳/陶等业务，存在推进进度不及预期的风险。3) 光伏用碳基复合材料竞争加剧和盈利水平不及预期风险。

研究分析师：皮秀 投资咨询资格编号：S1060517070004

研究助理：苏可 一般证券从业资格编号：S1060122050042

3.19【平安证券】甬矽电子（688362.SH）*年报点评*利润同比下滑，募投项目稳步推进*推荐 20230421

【事项】

公司发布2022年财报，2022年公司实现营业收入21.77亿元，同比增长5.96%；实现归母净利润为1.38亿元，同比减少57.11%。公司2022年度拟向全体股东每10股派发现金红利1.05元（含税）。

【平安观点】

1、受下游需求波动影响，利润同比下滑：公司发布2022年财报，2022年公司实现营业收入21.77亿元，同比增长5.96%；实现归母净利润为1.38亿元，同比减少57.11%，主要系宏观经济增速放缓、国际地缘政治冲突和行业周期性波动等多重因素影响，以消费电子为代表的终端市场整体需求疲软导致。2022年公司销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为1.07%（+0.01pctYoY）、6.36%（+0.69pctYoY）、5.62%（+2.14pctYoY）、5.59%（+0.87pctYoY）。公司四大产品品类—系统级封装产品（SiP）、扁平无引脚封装产品（QFN/DFN）、高密度细间距凸点倒装产品（FC类）和微机电系统传感器（MEMS）营收占比分别为56.86%/29.32%/13.55%/0.25%，对应的毛利率分别为24.13%/12.01%/31.54%/17.00%。

2、客户结构持续优化，技术水平不断提升：公司客户结构持续优化，与多家细分领域头部客户建立战略合作伙伴关系，并获得多家客户颁发的战略合作供应商、最佳合作供应商、优秀战略合作伙伴等荣誉。2022年公司共有6家客户销售额超过1亿元，13家客户（含前述6家客户）销售额超过5000万元，客户结构持续优化。截至2022H2，公司总取得103项发明专利授权、120项实用新型专利授权、外观专利2项。公司在高密度细间距凸点倒装产品（FC类产品）、系统级封装产品、4G/5G射频功放封装技术、高密度大尺寸框架封装产品、MEMS封装产品、IC测试等领域均拥有核心技术。

3、积极布局先进封装和汽车电子领域，募投项目稳步实施：根据当前市场情况和公司战略，公司积极布局先进封装和汽车电子领域，其中先进封装领域包括Bumping、晶圆级封装、FC-BGA、汽车电子的QFP等新产品线，持续推动相关技术人才引进和技术攻关，提升自身产品布局和客户服务能力。公司于2022年11月成功登陆上交所科创板，募集资金10.1亿元，助力公司加快科技创新、扩大生产规模、提升行业地位。公司持续推进募投项目，截至2022H2，“高密度SiP射频模块封装项目”已投入募集资金7.84亿元，累计进度约77.7%，预计2023年10月达到可使用状态。

4、投资建议：公司是国内新锐独立封装测试企业，封装产品主要包括“高密度细间距凸点倒装产品（FC类产品）、系统级封装产品（SiP）、扁平无引脚封装产品（QFN/DFN）、微机电系统传感器（MEMS）”4大类别。下游客户主要为集成电路设计企业，产品主要应用于射频前端芯片、AP类SoC芯片、触控芯片、WiFi芯片、蓝牙芯片、MCU等物联网芯片、电源管理芯片、计算类

芯片、工业类和消费类产品等领域。半导体仍处于周期下行阶段，暂未出现明显反弹趋势，客户端封测需求持续疲弱，导致公司产能利用率持续下滑。结合当前情况和公司年报，我们下调公司2023-2024年的归母净利润预测分别为1.72和2.93亿元（前值分别为3.14亿元和3.83亿元），并新增2025年的归母净利润预测为4.45亿元，对应2023-2025年的EPS分别为0.42元、0.72元和1.09元，对应4月20日收盘价的PE分别为96.1、56.3、37.0倍。日月光等国际头部封测企业陆续退出中国大陆市场，随着募投项目的持续推进，公司将很好的承接国内半导体封测需求，我们看好公司未来的发展，维持“推荐”评级。

5、风险提示：（1）产品未能及时升级迭代及研发失败的风险。目前，公司尚不具备晶圆级封装领域相关产品的量产能力，如果未来不能及时对产品进行升级迭代，将会对公司发展带来影响。（2）半导体周期性带来的经营业绩波动风险。宏观经济波动、半导体下游行业产品生命周期变化、半导体产业技术升级、终端消费者消费习惯变化均可能导致半导体周期转换，或将对公司经营产生一定影响。（3）关键技术人员流失的风险。如果公司不能有效稳定公司核心技术团队，提供有市场竞争力的待遇，并保持对新人才的引进和培养，那么可能出现人才流失或紧缺的风险，将对公司的持续研发能力造成不利影响。

研究分析师：付强 投资咨询资格编号：S1060520070001

3.20【平安证券】一心堂（002727.SZ）*年报点评*公司22年业绩符合预期，一季度实现快速增长*推荐20230421

【事项说明】

公司发布2022年年报，2022全年实现收入174.32亿元（+19.50%），归属于上市公司股东的净利润10.10亿元（+9.59%），扣非净利润9.89亿元（+10.05%），公司增速符合预期。

四季度单季，公司实现收入54.06亿元（+32.21%），归属于上市公司股东的净利润3.33亿元（+110.95%），扣非净利润3.41亿元（+126.57%）。

利润分配预案为：拟每10股派发现金红利4.00元（含税），送红股0股，不以公积金转增股本。

同时，公司发布2023年一季报，实现收入44.36亿元（+11.02%），归属于上市公司股东的净利润2.39亿元（+33.49%），扣非净利润2.41亿元（+46.83%）。

【平安观点】

1、业绩增长符合预期，公司坏账计提轻装上阵：2022年全年，受疫情变化的影响，公司归母净利润逐季恢复。四季度在疫情的催化下，公司业绩实现高增速（+110.95%）。2023年一季度，公司归母净利润同比增长33.49%，仍然维持了较快的增长趋势。2022年公司计提聚音信息6932万元应收款的坏账减值，2023年公司轻装上阵，未来经营值得期待。

2、加强门店扩张，门店数量稳定增长：公司继续扩张，报告期内公司新建门店1009家，关闭门店177家，搬迁门店186家，净增加门店646家，直营连锁门店达到9206家。2023年一季度，公司新建门店215家，关闭门店27家，搬迁门店50家，净增加门店138家，直营连锁门店达到9344家。公司门店布局不断深化下沉，随着基层居民消费能力的提升，公司长远发展可期。

3、公司医保门店数量持续提升，承接处方能力增强：截止2022年12月31日，公司共9206家直营连锁门店，已取得各类“医疗保险定点零售药店”资格的药店达8454家，占公司门店总数的91.83%，较上年同期增长5个百分点，同时较上年同期净增加1028家医保门店，同比增长13.84%。报告期内公司医保刷卡销售占总销售的45.72%，较上年同期增长1.92个百分点。公司二级及以上院边店门店数为712家，慢病门店数达到1093家，特病门店数达到279家，双通道门店数达到221家。医保的接入和慢病医保门店的开设，进一步提升公司承接处方的能力。

4、维持“推荐”评级：公司作为我国第一梯队的连锁药店，西南地区卡位优势越来越明显。限制性股票激励计划将有效激发公司新管理层动力，促进业绩提速增长。考虑公司从疫情中快速恢复的趋势，我们上调并新增2025年的盈利预测，预计2023-2025年净利润分别为11.89/14.18/16.65亿元（原预测2023-2024年净利润分别为11.54/14.17亿元），维持“推荐”评级。

5、风险提示：1）政策风险：药品流通行业监管趋严或对公司短期业绩带来影响。2）竞争加剧的风险：药店行业的兼并整合，集中度提高，竞争加剧或对公司业绩带来影响。3）疫情风险：疫情发生或将影响部分药品的销售，从而对公司业绩带来影响。

研究分析师：李颖睿 投资咨询资格编号：S1060520090002

研究分析师：叶寅 投资咨询资格编号：S1060514100001

3.21 【平安证券】伟星新材（002372.SZ）*年报点评*品类区域拓展均具亮点，全年目标双位数增长*推荐20230421

【事项说明】

公司公布2022年度年报，全年实现营收69.5亿元，同比增8.9%，归母净利润13.0亿元，同比增6.1%；其中四季度营收27.9亿元，同比增18.2%，归母净利润5.3亿元，同比增17.3%。公司拟每10股派发现金红利6.0元（含税）。

【平安观点】

1、**全年业绩逆势增长，零售龙头经营韧性强。**尽管受疫情与地产需求萎缩双重冲击，公司2022年营收仍同比增8.9%、归母净利润增长6.1%，彰显较强的抗风险能力。尤其四季度疫情影响较大背景下，公司业绩仍实现良好增长，除了受益原材料价格下行、年底公司积极促销（四季度毛利率环比降3.8pct至39.5%）、同心圆战略推进，更重要在于管理层较强的市场应对能力与公司品牌、渠道实力。全年毛利率39.8%、同比持平，期间费率同比降0.2pct至16.6%，经营利润率保持稳健。

2、**防水净水延续高增，西部业务拓展良好。**分产品看，PPR管、PE管、PVC管、防水等其他产品2022年收入分别为32.9亿元、17.8亿元、11.0亿元、6.8亿元，同比增长6.4%、3.7%、7.9%、64.8%，其中防水、净水业务在“同心圆”策略全力拓展下，逐步成为新的增长引擎。分区域看，西部、华东、华中地区收入分别增长13.2%、7.9%、7.0%，优于华南、华北等区域，其中西部地区增长较为亮眼。分渠道看，直销收入16.5亿元，同比降14.9%，经销收入53.0亿元，同比增19.3%，经销模式增长良好。

3、**现金流保持稳健增长，收现比维持100%以上。**期内销售商品、提供劳务收到的现金为74.8亿元，同比增3.3%，收现比107.6%、维持100%以上；购买商品、接受劳务支付的现金为42.2亿元，同比降2.3%，付现比100.8%，同比降11.5pct；经营活动产生的现金流量净额15.3亿元，同比降3.9%，整体保持良好。

4、**行业需求逐步回暖，公司收入目标两位数增长。**随着经济、收入预期等逐步改善，春节以来各地楼市明显回暖，新房竣工亦明显增长，装修需求释放利于管材等需求恢复。在此背景下，公司提出2023年坚定“大服务、大系统、大客户”的转型方向，继续深耕零售、加速市占率提升，市政工程稳中求进、提升市场份额及盈利水平，建筑工程以“风险控制第一”为前提、聚焦优质客户，全年目标76.5亿元，同比增10%，成本及费用力争控制在59.5亿元左右，对应利润总额17亿元，同比增11%，彰显良好发展信心。

5、**投资建议：**考虑行业逐步回暖、公司经营韧性超出此前预期，上调2023-2024年盈利预测，预计归母净利润分别为15.9亿元、18.5亿元，原预测为13.5亿元、14.6亿元，并新增2025年预测为20.4亿元，当前市值对应PE为23.0倍、19.8倍、17.9倍。我们认为公司品牌、服务、渠道竞争力强，“同心圆”战略拓宽成长空间，管理团队能力突出，未来发展值得期待，维持“推荐”评级。

6、**风险提示：**1）若后续房地产复苏程度不及预期，将对公司业务拓展形成不利影响。2）若后续油价继续上升，或将导致公司原材料成本上升、制约盈利水平。3）防水、净水业务与塑料管道在产品性能、服务工序以及消费认知等方面存在差异，尤其是新产品获得消费者认可所需时间可能较长，业务拓展存在不及预期的风险。

研究分析师：杨侃 投资咨询资格编号：S1060514080002

研究分析师：郑南宏 投资咨询资格编号：S1060521120001

3.22 【平安证券】安图生物（603658.SH）*年报点评*疫情扰动短期业绩，多产品线布局日趋成熟*推荐20230421

【事项说明】

(1) 公司发布2022年年报，全年实现营收44.42亿元(+17.94%)，实现归母净利润11.67亿元(+19.90%)，扣非后归母净利润为11.20亿元(+17.03%)。同时发布分红预案，拟每10股派现8元(含税)。

(2) 公司发布2023年一季报，报告期内实现营收10.36亿元(+0.52%)，实现归母净利润2.42亿元(+0.78%)，扣非后归母净利润为2.36亿元(+1.61%)。

【平安观点】

1、冬季疫情影响业绩表现，常规诊疗逐渐正常化

2022Q4各地疫情散发叠加防疫政策调整，临床常规诊疗受到短期冲击，对公司当季业务拓展造成影响。当季公司实现收入11.60亿元(+8.35%)，实现归母净利润2.69亿元(+4.46%)，同比增速相较前三季度有明显放缓。

从2022年全年来看，公司在疫情起伏反复的一年中仍实现增长。以磁微粒发光试剂为核心的免疫诊断试剂共实现营收20.06亿元(+11.10%)，微生物、生化分别实现营收2.73(+4.68%)、2.07(+11.35%)亿元，且各主要版块毛利率有小幅提升。

2023年1月医疗机构常规诊疗受疫情影响较大，叠加去年同期业务高基数(分子设备、新冠试剂及质控品等)，公司Q1业绩与上年同期基本持平。自春节后，医疗机构常规诊疗人次显著恢复，到2月末时相当一部分医院的诊疗量已恢复至2019年同期水平的9成左右，也带动常规检测项目销售回暖。目前，我们对未来数个季度发光试剂销售的恢复和增长较为乐观。

2、多产品线优化+分子管线崭露头角，IVD产品平台趋于成熟

公司是业内较早开始进行多产品线布局的先驱，近年来这些产品线在持续优化，进一步提升品质从而满足高等级医院的需求。发光产品中试剂品质继续迭代，甲功、激素等定量要求较高的试剂逐步受到认可；仪器端，2022年推出600T/H的高速分析设备，吹响进军三级医院的号角，并实现高、中、低速设备布局。微生物、生化产品线也得到进一步扩充，构建全面的检测菜单。

2022年，公司新进入的分子诊断业务取得快速增长。其背后是能够全自动进行PCR分析的AutoMolec系列设备，以及多个品类、能够覆盖相当一部分传染病的检测试剂。这一组合能够解决分子诊断人工操作量大的痛点，为发热门诊、急诊等场景提供更优的解决方案。

3、**维持“推荐”评级**。考虑国内医疗机构常规业务逐步恢复以及公司多产品线推进，调整2023-2024年EPS并新增2025年EPS预测为2.53、3.19、3.94元(原2023-2024年2.74、3.49元)，维持“推荐”评级。

4、**风险提示**：1) 新品注册审批进度不受公司控制，若审批进度不达预期可能影响企业当期业绩；2) 若产品推广效果不达预期可能对公司发展产生负面影响；3) 产品存在降价可能，若降价幅度大可能影响公司业绩。

研究分析师：叶寅 投资咨询资格编号：S1060514100001

研究分析师：倪亦道 投资咨询资格编号：S1060518070001

3.23【平安证券】珀莱雅(603605.SH)*年报点评*23Q1增势延续，国货龙头稳步成长*推荐 20230421

【事项说明】

公司发布2022年报及2023年一季报，22年收入/归母/扣非归母63.85/8.17/7.89亿元，同比+37.82%/+41.88%/+38.80%，拟每10股派发8.7元现金股利(含税)，每10股以资本公积金转增4股。23Q1收入/归母/扣非归母16.22/2.08/1.98亿元，同比+29.27%/+31.32%/+34.93%。

【平安观点】

1、**22全年增长提速且净利率提升，23Q1增势延续**。22年公司收入/归母/扣非归母63.85/8.17/7.89亿元，同比+37.82%/+41.88%/+38.80%。全年毛利率69.70%，同比+3.24pct，主要系线上直营&高毛利大单品占比提升+多品牌毛利率优化；销售/管理/研发费率43.63%/5.13%/2.00%，同比+0.65/+0.01/+0.35pct，销售费率提升主要系新品牌孵化致宣传推广费率提升1.78pct；全年净利率13.02%，同比+1.00pct，主要受毛利率提升、子品牌盈利等推动。23Q1收入/归母/扣非归母16.22/2.08/1

.98亿元，同比+29.27%/+31.32%/+34.93%，保持快速增长；毛利率70.03%，同比+2.46pct，净利率13.70%，同比+0.2pct。

2、大单品策略成效持续凸显，主品牌复购率、客单价上升。22年主品牌珀莱雅收入52.64亿元，同比+37.46%，占比83%，同比持平。1)大单品伴随产品推新迭代、人群破圈持续放量，驱动品牌增长。22年珀莱雅大单品系列占品牌收入45%+，比21年提升20pct；天猫旗舰店大单品占比达到75%+，其中双抗/红宝石/源力系列占比分别为35%/28%/10%+，双抗精华、红宝石精华及早C晚A套组持续热销，红宝石面霜、源力精华、双抗面膜等逐步放量。大单品带动下，22年珀莱雅天猫复购率达到35%左右，比21年提升近5pct；客单价280+元，比22年前三季度提升近30元，比21年提升75+元。2)线上多平台同步增长，22年天猫/抖音/京东占比45%/15%/10%+，结构和21年接近，展现多平台运营能力。3)22年珀莱雅在天猫/抖音/京东美妆行业排名第4/3/10，国货第1/1/1，品牌势能提升明显。23年38活动期间，珀莱雅超越国际品牌，在天猫美妆行业排名第1。

3、品牌矩阵成型，多个子品牌增速亮眼且实现盈利。公司现已构建起覆盖大众护肤、彩妆、洗护等领域的品牌矩阵，22年子品牌彩棠、悦芙媞、OR品牌收入分别为5.72/1.87/1.26亿元，同比+132.04%/+188.27%/+509.93%，占比9%/3%/2%，彩棠占比同比提升近4pct。新品牌培育延续大单品策略，叠加公司渠道、营销、供应链方面平台能力，整体发展趋势向好。22年彩棠、悦芙媞、OR品牌均成功实现盈利。

4、线上直营持续高增，线下有望企稳。22年线上/线下营收57.88/5.74亿元，同比+47.50%/-17.62%，占比91%/9%，线上占比进一步提升。其中线上直营/线上分销/线下日化/线下其他渠道收入分别为44.78/13.10/4.43/1.31亿元，同比+59.79%/+16.79%/-11.96%/-32.32%，占比70%/21%/7%/2%，线上直营势头较好，全平台精细化运营能力强。22年公司主动优化线下网点位置、关闭低质量柜台，后续伴随疫后恢复、柜面扩展升级、产品线补充，线下渠道有望企稳。

5、盈利预测及投资建议：尽管外部环境压力较大，公司凭借成功的大单品策略、强大的多平台运营能力、稳健的供应链管理以及灵活高效的组织能力，业绩逆市高增。中长期看，主品牌珀莱雅品牌势能提升，规模远未到单品牌天花板，子品牌复制主品牌成功路径，多品牌发展进入正向循环，看好集团市占率持续提升。根据公司经营近况，我们上调2023、2024年营收预测至80.56亿元（原预测为75.47亿元）、100.58亿元（原预测为93.61亿元），新增2025年为123.01亿元；上调2023、2024年归母净利润预测至10.44亿元（原预测为9.43亿元）、13.15亿元（原预测为11.78亿元），新增2025年为16.24亿元；2023-2025年EPS分别为3.68、4.64、5.73，对应PE分别为45x、36x、29x，维持“推荐”评级。

6、风险提示：1)新品牌推广不及预期；2)新品类培育不及预期；3)渠道拓展不及预期；4)行业竞争加剧。

研究分析师：徐熠雯 投资咨询资格编号：S1060522070002

研究分析师：易永坚 投资咨询资格编号：S1060520050001

3.24【平安证券】伟测科技(688372.SH)*年报点评*积极拓展高端测试产能和客户，公司营收规模快速增长*推荐20230421

【事项说明】

公司公布2022年年报，2022年公司实现营收7.33亿元，同比增长48.64%；归属上市公司股东净利润2.43亿元，同比增长84.09%；实现归属上市公司股东扣非净利润2.01亿元，同比增长57.91%。公司拟向全体股东每10股派发现金红利8.50元（含税），以资本公积金向全体股东每10股转增3股。

【平安观点】

1、持续扩大测试产能和开拓客户，公司营收规模快速增长：2022年公司实现营收7.33亿元（+48.64%YoY），实现归母净利润2.43亿元（+84.09%YoY）；实现扣非归母净利润2.01亿元（+57.91%YoY），主要系公司收到政府补助，另受益于国家对科技企业的税收优惠政策，2022年度所得税费用同比下降所致。2022年公司整体毛利率和净利率分别是48.57%（-1.89pct YoY）和33.20%（+6.40pct YoY），加权平均净资产收益率为19.83%（+1.79pct YoY），主要系公司持续扩大测试产能，不断提升测试品质及服务质量，同时加大对新客户的开发力度。从费用端来看，2022年公司的期间费用率为21.07%（+1.63pct YoY），销售

费用率、管理费用率、财务费用率和研发费用率分别为2.31% (+0.05pct YoY)、4.69% (+0.27pct YoY)、4.63% (+1.56pct YoY)和9.44% (-0.24pctYoY)，财务费用率有所增长，主要系公司新增贷款所致。2022Q4单季度，公司实现营收1.90亿元 (+24.87%YoY, +1.58%QoQ)，归母净利润0.77亿元 (+69.84%YoY, 48.17%QoQ)，扣非归母净利润0.49亿元 (+10.66%YoY)。Q4单季度的毛利率和净利率分别为46.75% (-1.54pct QoQ)和40.62% (+12.77pct QoQ)，毛利率继续下滑。

2、积极拓展高端晶圆及芯片成品测试，调整产品结构：在消费类产品受到终端需求影响景气度下滑，而汽车、工业控制类产品需求依然旺盛的情况下，公司一方面积极开发引进新客户、加大对老客户新产品的开发力度，另一方面加大对车规级、工业类、高算力等产品的研发投入力度，积极拓展高端晶圆及芯片成品测试，调整产品结构。从营收结构上看，晶圆测试实现营收4.22亿元，同比增长53.81%，占主营业务营收占比为60%，毛利率为56.51%，同比下降3.4pct；芯片成品测试实现营收2.80亿元，同比增长41.82%，占主营业务营收占比为40%，毛利率为36.88%，同比下降2.15pct，主要系产能利用率下降及产品结构变化等因素影响。

3、业务布局继续优化，进一步提升产能：全资子公司南京伟测于2022年5月量产，南京是公司继上海、无锡生产据点外在长三角地区的另一布局，进一步优化了公司在长三角的布局，使公司进一步占据长三角的地缘优势，也使公司的产能进一步提升，能够满足各类高端客户的需求。同时超募资金投资无锡伟测及南京伟测的测试产能建设项目，为公司后续的发展进一步拓展空间，尤其是高端测试产能的扩张，能够满足高端客户的需求，进一步提高公司的客户质量及盈利能力。截至目前，公司高端测试设备机台数量在中国大陆行业领先，已经成为中国大陆高端芯片测试服务的主要供应商之一。

4、投资建议：公司主要从事集成电路测试及解决方案服务，通过多年的技术积累和市场开拓，已在晶圆测试、芯片成品测试及集成电路测试方案开发等方面积累了丰富的核心技术和经验，拥有较强的自主开发测试方案的能力和高效可靠的集成电路测试服务能力，并赢得了众多的长期客户。在测试产业链国产化进程加快以及高端测试需求回流的背景下，公司作为其中技术实力与产能规模领先的独立第三方测试厂商，在测试产能规模、技术研发、客户质量、区位优势等方面具备核心竞争力，将充分受益于这一趋势。综合公司最新财报以及对行业发展趋势的判断，我们小幅调整了公司盈利预期，预计公司2023-2025年净利润分别为3.18亿元（前值为3.07亿元）、4.56亿元（前值为4.40亿元）、6.54亿元（新增），EPS分别为3.65元、5.23元和7.49元，对应4月20日收盘价PE分别为39.2X、27.4X和19.1X，维持公司“推荐”评级。

5、风险提示：（1）行业周期性波动风险。全球集成电路行业在技术和市场两方面呈现周期性波动的特点，与宏观经济周期相叠加，当前半导体行业周期向下，可能会对公司的业务产生一定影响。（2）设备采购不及预期。产能规模是集成电路测试厂商的核心竞争力的体现，为了维持公司的竞争力，公司需不断添置测试平台，由于多数设备为国外进口设备，需提前较长时间预定。若融资渠道受限或者设备进口受限，将可能对公司的经营业绩产生不利影响。（3）客户开拓不及预期。公司经营为典型的大客户模式，若公司丢失重要客户或客户开拓不及预期，将可能对公司的经营业绩产生不利影响。（4）技术更新不及预期。集成电路测试方案开发等的专业化程度较高，存在一定技术壁垒，且需要不断跟随客户需求更新，若公司技术水平不能适应市场需求，公司的营收规模和增速可能受到不利影响。

研究分析师：付强 投资咨询资格编号：S1060520070001

研究助理：徐碧云 一般证券从业资格编号：S1060121070070

四、新股概览

图表 1 即将发行的新股 - 新股发行一览表

股票名称	申购日	申购代码	发行价	申购限额(万股)	发行市盈	承销商
世纪恒通	2023-05-08	301428		0.70		招商证券股份有限公司
蜂助手	2023-05-05	301382		1.05		光大证券股份有限公司
德尔玛	2023-05-05	301332		1.55		中国国际金融股份有限公司
华纬科技	2023-05-05	001380		1.25		平安证券股份有限公司
航天南湖	2023-05-04	787552		2.40		中信建投证券股份有限公司
慧智微	2023-05-04	787512		1.00		华泰联合证券有限责任公司
曼恩斯特	2023-04-27	301325		0.70		民生证券股份有限公司
友车科技	2023-04-27	787479		1.00		中德证券有限责任公司,国泰君安证券股份有限公司,国泰君安证券股份有限公司
万丰股份	2023-04-26	732172		1.30		东兴证券股份有限公司
中芯集成	2023-04-26	787469		42.30		兴业证券股份有限公司,华泰联合证券有限责任公司,海通证券股份有限公司
巨能股份	2023-04-25	889876	5.50	99.00	15.30	开源证券股份有限公司
三博脑科	2023-04-21	301293	29.60	1.00	90.07	中信证券股份有限公司
经纬股份	2023-04-21	301390	37.70	1.50	32.35	海通证券股份有限公司
海达尔	2023-04-21	889908	10.25	52.25	15.43	华英证券有限责任公司
晶合集成	2023-04-20	787249	19.86	14.50	13.84	中国国际金融股份有限公司
华原股份	2023-04-17	889887	3.93	95.00	15.98	国海证券股份有限公司
青矩技术	2023-03-30	889208	34.75	43.61	16.00	中信建投证券股份有限公司

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

图表 2 已发行待上市的新股 - 新股上市一览表

股票名称	申购中签率(%)	上市日	交易代码	发行价	申购限额(万股)	发行市盈率
荣旗科技	0.03	2023-04-25	301360	71.88	0.30	71.62
民士达	0.71	2023-04-25	833394	6.55	166.25	19.17
中裕科技	12.11	2023-04-24	871694	12.33	114.47	13.99
美利信	0.03	2023-04-24	301307	32.34	1.25	86.89
晶升股份	0.04	2023-04-24	688478	32.52	0.85	129.90

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

五、资讯速递

5.1 国内财经

国务院总理李强主持国务院第一次专题学习

据央视网，国务院总理李强主持国务院第一次专题学习。李强指出，要切实把握高质量发展的实践内涵，始终以创新、协调、绿色、开放、共享的内在统一来把握发展、衡量发展、推动发展，坚持质量第一、效益优先，坚定不移深化改革开放、深入转变发展方式，加快建设现代化产业体系，扎扎实实做好保障和改善民生工作。

4月23日，国新办举行推动外贸稳规模优结构国务院政策例行吹风会

商务部、人民银行、海关总署等相关人士在会上透露，将出台一系列举措推动外贸稳规模优结构。具体包括，将发布国别贸易指

南，支持企业开拓多元化市场；继续采取一系列措施扩大进口；研究推出新的海关支持举措；将认定第二批国家加工贸易产业园，适时研究出台具体政策，支持加工贸易发展；综合施策、稳定预期，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定；进一步扩大承保规模，覆盖更多外贸企业，帮助企业降低出口风险等。

证监会对国家发改委移交的34个企业债券项目依法履行了注册程序，同意核发注册批文

首批企业债券发行拟募集资金合计542亿元，主要投向交通运输、产业园区、新型城镇化、安置房建设、农村产业融合发展、5G智慧城市和生态环境综合治理等产业领域。

5.2 国际财经

突遭恶劣天气影响 英国3月份零售销售环比下降0.9%超预期

英国3月份零售销售下降幅度超预期，原因是潮湿的天气抑制了支出，并且消费者在前两个月大肆消费后缩减了开支。英国国家统计局周五表示，3月季调后零售销售比2月份下降了0.9%。不包括汽车燃料在内的核心零售销售下降了1%，经济学家的预期分别为下降0.5%和0.6%。随着今年家庭支出表现出惊人的弹性，3月份的回落表明，家庭预算面临的压力仍在持续。目前，两位数的通胀率仍远远超过工资增长，利率也在大幅上升，并预计今年还会进一步上调。

日本央行：日本银行已降低利率风险 金融体系依然稳健

日本央行表示，尽管美国和欧洲出现了压力，但日本银行已经降低了利率风险，金融体系依然稳健。日本银行周五在半年度金融系统报告中表示，“随着银行重新平衡其证券投资组合，日元和外币利率风险的数量已经减少，”“总体而言，银行对利率上升风险的抵御能力一直在增强。”在硅谷银行倒闭、瑞士信贷上月被紧急出售、引发全球动荡之后，这份报告提供了日本央行对金融业最全面的评估。日本央行表示，国内外利率上升已导致债券和其他金融工具的估值损失。该行表示，尽管此类损失自3月份以来有所下降，部分原因是国内利率下降，但“它们可能会再次上升，这取决于外国利率的发展以及由此导致的风险资产重新定价”。

服务业活动持续复苏 欧元区综合PMI初值加速至11个月高点

由于服务业活动的复苏，欧元区的经济反弹势头在4月份进一步增强，同时，该地区商业前景对最近银行业的压力仍然具有弹性。标普全球的商业调查显示，受需求增加和就业显著增长的推动，欧元区4月Markit综合PMI初值加速至11个月高点，达到54.4。不过，需要注意的是，随着制造商的商品订单进一步下降，同时服务业相对较好的表现是2009年以来最为显著的，这种发展越来越不均衡。欧元区4月Markit制造业PMI初值为45.5，服务业PMI初值为56.6。汉堡商业银行首席经济学家Cyrus de la Rubia表示，这些数据“显示了一个非常友好的经济持续复苏的整体画面”，但补充道，“一方面部分繁荣的服务业与另一方面疲软的制造业之间的差距进一步扩大”。

5.3 行业要闻

IDC：2022下半年中国公有云服务市场规模达188.4亿美元 增速明显放缓

国际数据公司(IDC)最新发布的《中国公有云服务市场(2022下半年)跟踪》报告显示，2022年下半年中国公有云服务整体市场规模(IaaS/PaaS/SaaS)达到188.4亿美元，其中IaaS市场同比增速15.7%，PaaS市场同比增速为31.8%。从IaaS+PaaS市场来看，2022年下半年同比增长19.0%，与2021年下半年同比增速(42.9%)相比下滑23.9%，与2022年上半年同比增速(30.6%)相比下滑11.6%，增速明显放缓。值得注意的是，此次美元市场份额调研数据受到汇率波动影响较大。受到全球经济大环境影响，2022年下半年美元对人民币汇率明显高于2021年下半年，部分中国云服务商美元同比增速下行压力更加明显。2022年下半年，持续三年的疫情深刻影响着整体IT市场环境的发展，公有云市场企业用户不稳定因素增加，上游企业预算缩减与建设周期的持续延长对公有云市场发展造成一定阻碍，中国公有云服务市场增长稳中有降。

(经济) 我国四大作物试行实质性派生品种制度

新华社北京4月23日电(记者于文静)近日，国家育种联合攻关小麦、玉米、大豆攻关组启动实施实质性派生品种(EDV)制度试点，推动激励育种原始创新、从源头上解决种子同质化的问题。这是记者23日从农业农村部了解到的消息。据了解，先行实施试点是落实国家育种联合攻关总体方案、深入贯彻新种子法的一项重要举措。目前攻关组已制定了EDV制度实施的相关规范，初步约定了EDV判定阈值、鉴定方法、收益分享比例、异议处理规则等。今年水稻、小麦、玉米、大豆攻关组均开展试点工作，参与四大作物育种攻关的科研院校和企业都是各作物领域的优势单位，率先施行EDV制度，有利于激励四大作物育种原始创新，引

领国内种业创新发展，对推进种业振兴具有重要意义。

新一轮外贸稳规模优结构措施将发布

发力加工贸易、跨境电商等领域今年以来，外贸发展面临的国际形势复杂严峻，近期召开的国务院常务会议研究了推动外贸稳规模优结构政策措施。在4月23日举行的国务院政策例行吹风会上，商务部、海关总署和人民银行的相关负责人透露了下一步的系列举措。支持企业开拓多元化市场将发布国别贸易指南就当前的外贸形势，商务部国际贸易谈判代表兼副部长王受文在吹风会上坦言，从外部环境看，外需的不确定性仍然是最大制约因素。在此情况下，商务部会同人民银行、海关总署等有关部门制定了稳规模和优结构两方面的政策。稳规模方面主要包括创造贸易机会、稳定重点产品贸易以及稳定外贸企业等。

5.4 两市公司重要公告

天合光能：筹划控股子公司天合智慧分拆上市事项

天合光能公告，公司筹划控股子公司天合智慧分拆上市事宜。天合智慧为公司旗下专注于分布式光伏发电市场的主体，面向分布式光伏市场提供分布式光伏系统解决方案与数字能源管理业务。

贝泰妮股东红杉聚业拟减持不超3%股份

贝泰妮公告，持公司股份61,763,257股（占公司总股本比例14.58%）的股东天津红杉聚业股权投资合伙企业（有限合伙）计划在公告日起3个交易日后的3个月内，以大宗交易方式合计减持公司股份不超过12,708,000股（即不超过公司总股本的3%）。

东方财富一季度净利润同比下降6.54%

东方财富披露一季报。公司2023年第一季度实现营业总收入2,809,949,248.02元，同比下降12.09%；实现归属于上市公司股东的净利润2,028,957,637.67元，同比下降6.54%；基本每股收益0.13元/股。

许继电气一季度净利润同比增长48.48%

许继电气披露一季报。公司2023年第一季度实现营业收入3,263,671,574.37元，同比增长32.18%；实现归属于上市公司股东的净利润149,408,682.95元，同比增长48.48%；基本每股收益0.1482元/股。

长城汽车：一季度净利润同比下降89.34%

长城汽车发布一季报。2023年一季度营业总收入为290.39亿元，同比下降13.63%；归属于上市公司股东的净利润1.74亿元，同比下降89.34%。

中兴通讯一季度净利润同比增长19.2%

中兴通讯披露一季报。公司2023年第一季度实现营业收入29,142,882千元，同比增长4.34%；实现归属于上市公司普通股股东的净利润2,642,269千元，同比增长19.20%；基本每股收益0.56元/股。

华兰生物一季度净利润同比增长50.37%

华兰生物披露一季报。公司2023年第一季度实现营业收入880,663,132.35元，同比增长37.46%；实现归属于上市公司股东的净利润351,676,291.89元，同比增长50.37%；基本每股收益0.1928元/股。

东华软件全资子公司中标5.14亿元人工智能计算中心项目

东华软件公告，公司全资子公司北京神州新桥科技有限公司成为“沈阳人工智能计算中心二期扩容项目”的中标人，中标金额513,899,508元。

三六零：一季度实现营业收入19.66亿元

三六零发布一季报。2023年一季度实现营业收入19.66亿元，同比下降22.17%；归属于上市公司股东的净利润为亏损1.86亿元。公司同日发布年报。2022年公司实现营业收入95.21亿元，同比下降12.54%；归属于上市公司股东的净利润为亏损22.04亿元。

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层
邮编:518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼
邮编:200120

北京

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层
邮编:100033