

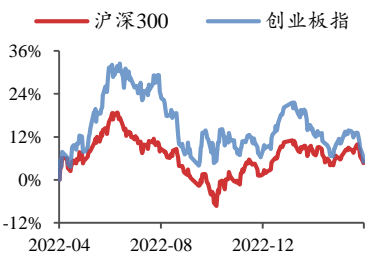
2023年04月26日

开源晨会 0426

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(%)
传媒	2.420
银行	1.690
美容护理	1.479
食品饮料	1.393
石油石化	1.033

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
通信	-3.083
电力设备	-2.931
电子	-2.798
有色金属	-2.682
汽车	-2.551

数据来源：聚源

吴梦迪 (分析师)

wumengdi@kysec.cn

证书编号: S0790521070001

观点精粹

总量视角

【宏观经济】美联储的“电车难题”——美国银行业风险与降息的条件——宏观经济专题-20230425

【策略】2023Q1基金存量资金博弈、分化较大，重点增配TMT——投资策略点评-20230425

行业公司

【医药：伟思医疗(688580.SH)】2023Q1业绩明显回暖，推行股权激励助推业务成长——公司信息更新报告-20230425

【化工：振华股份(603067.SH)】Q1业绩符合预期，静待下游需求复苏——公司信息更新报告-20230425

【电子：东山精密(002384.SZ)】2023Q1光电板块拖累，PCB及精密制造稳健增长——公司信息更新报告-20230425

【轻工：欧派家居(603833.SH)】2022逆势抢份额、提单值，2022Q4盈利能力提升——公司信息更新报告-20230425

【煤炭开采：神火股份(000933.SZ)】铝价拖累Q1业绩，看好煤矿成长及煤铝价格弹性——公司信息更新报告-20230425

【机械：新锐股份(688257.SH)】业绩符合预期，看好数控刀具国产化——公司信息更新报告-20230425

【食品饮料：青岛啤酒(600600.SH)】需求改善，高端化趋势依旧——公司信息更新报告-20230425

【食品饮料：金徽酒(603919.SH)】营收实现开门红，全年规划稳步推进——公司信息更新报告-20230425

【医药：美年健康(002044.SZ)】客单价持续提升，盈利能力有望随客流增加快速恢复——公司信息更新报告-20230425

【轻工：慕思股份(001323.SZ)】2022盈利水平同比提升，门店开拓稳步推进——公司信息更新报告-20230425

【电力设备与新能源：阳光电源(300274.SZ)】2023Q1业绩超预期，光储龙头多业务持续向好——公司信息更新报告-20230425

【煤炭开采：山西焦煤(000983.SZ)】全年业绩高增&高分红，资产注入后成长可期——公司年报及一季报点评报告-20230425

【食品饮料：金字火腿(002515.SZ)】业绩短期承压，特色肉制品持续增长——公司信息更新报告-20230425

【医药：药石科技(300725.SZ)】分子砌块基本盘稳定，收入稳健，利润短期承压——公司信息更新报告-20230425

【农林牧渔：登海种业(002041.SZ)】玉米种粮价格有望延续景气，公司优质品种储备丰富——公司信息更新报告-20230425

研报摘要

总量研究

【宏观经济】美联储的“电车难题”——美国银行业风险与降息的条件——宏观经济专题-20230425

何宁（分析师）证书编号：S0790522110002 | 潘纬楨（联系人）证书编号：S0790122110044

SVB 等银行倒闭事件的突然发生，使得市场担心美国银行业会持续受到冲击，甚至引发金融危机。当前美国银行业风险传染至何处？对美国经济、美联储货币政策将会产生什么样的影响，是当前有待厘清的重要问题。

美国银行业危机的“过去与现在”

1.以史为鉴，美联储加息后期银行倒闭并非首次。综合来看，1980 年代美国银行业倒闭浪潮与当前有诸多相似之处。根据 FDIC 研究，当时银行业倒闭潮：一是全国范围内的经济金融环境、监管与法规变动成为银行业倒闭潮的先决条件；二是一系列的地方和行业衰退使得银行经营环境变差，这是银行业倒闭的主要原因；三是部分银行采取了较为激进的经营和风险策略，且监管政策执行不到位，最终导致大量的银行倒闭且主要集中在农业、石油、地产（商业地产尤为严重）；

2.当前美国银行业的“强与弱”。从当前银行业的整体经营情况来看，美国银行业的整体状况尚算良好，主要的经营指标均有较大程度的改善，商业地产的风险也相对可控。需要防范的是流动性的风险以及部分区域/行业下行带动部分专业银行的经营压力上升，硅谷银行和签名银行的倒闭正是这种情况的集中体现。

银行业流动性冲击风险逐渐缓和

1.中小银行存款快速外流“暂告段落”。从美国中小银行的资产负债表端来看，3月22日后存款流出趋势已经基本停止，大型银行的存款金额已经开始重新下行。从货币基金的资产规模来看，中小银行存款流出的速度亦在放缓。美联储的贴现窗口使用量和 BTFP 用量在3月底亦开始回落。

2.流动性环境有所改善，但压力仍存。从银行准备金、隔夜逆回购使用量来看，金融机构面临的流动性压力仍然可控，但美国中小银行流动性水平并不乐观。从流动性指标价的角度来看，整体的流动性紧张局面并未出现，但部分银行间市场的流动性指标仍然较风险事情发生前要高。从 FRA-OIS 利差来看，当前银行间市场的流动性压力似乎仍存。

美联储的“电车难题”

1.我们认为当前美国银行业短期内最危险阶段或许正在过去，但是从中长期来看，银行业面临的压力或许有增无减，不确定性并没有完全消失，还需要对美国银行的相关指标保持关注。

2.对美联储而言，我们认为其当前仍面临着“电车难题”，即如何权衡抗通胀、防风险和稳定经济增长之间的关系。当前美联储选择维持高利率一段时间，并提供足够的流动性工具，但并未说明持续多久。我们认为美联储的降息条件或将是通胀水平连续确定性下行，同时经济增长速度有较大幅度的下行，此时美联储对于通胀和增长的平衡或将逐渐转向经济增长，这样的组合最快或在 2023 年底出现，届时联储内部或将逐渐开始讨论降息的可能性，并在随后开启降息进程。

风险提示：美国经济超预期衰退，恐慌情绪超预期。

【策略】2023Q1 基金存量资金博弈、分化较大，重点增配 TMT——投资策略点评-20230425

张弛（分析师）证书编号：S0790522020002 | 杨宗华（联系人）证书编号：S0790122050015

资金面总体向好势头延续，基金一季度增配 TMT

内、外资延续净流入但有所收窄，基金新发规模仍偏低。具体来看：(1) 近 7 日陆股通小幅净流入。年初至今陆股通累计净流入已达 2017 年全年的 94%。(2) 融资连续第 6 周净流入；(3) 4 月至今偏股型公募基金新发规模较低。资金向好势头总体仍在延续，反映出流动性复苏在持续：3 月信贷数据显示，社融及信贷连续第 3 个月超预期。伴随年内消费需求逐步回暖，信用传导更加通畅，市场剩余流动性将呈现出扩张趋势。

2023Q1 基金持仓情况反映出以下特征：(1) 2023Q1 基金持股占比微升，且基金单季主动净增持为负，仅增持成长板块，减持传统消费和金融板块。基金流入、流出的行业分化较大，体现为板块间的资金轮动。(2) 2023Q1，基金配置对计算机的偏好增幅最大，对电力设备的偏好降幅最大。(3) 2023Q1，基金对 TMT 板块配置明显提升，且距离历史高点仍有较大空间。当前传媒、通信超配比例分别为-0.8%和-0.1%，仍处于欠配状态，而电子的配置比例为距离历史高点较近或增配空间不大，尤其对于半导体的配置比例再创历史新高。考虑到历史上 TMT 在过热调整后的上涨行情总伴随基金配置比例大幅走高，下一轮基金进一步增持 TMT 板块助推主要行情的重点或将是传媒和通信。(4) 2023Q1，基金对计算机、通信和传媒的“持股市值/流通市值”上升最大。

内外资风格偏好：近 30 日内、外资合力增配成长

近 7 日内资净买入 TOP5 行业：电子、通信、计算机、非银金融及机械设备，加快流入电子等行业。风格增持【成长】。近 7 日外资净买入 TOP5 行业：非银金融、交通运输、煤炭、有色金属及银行，加快流入非银金融、交通运输等行业。风格增持【成长/周期】。近 30 日内、外资总体仍主要增配成长，上涨动力较强。

内外资行业偏好与影响力

近 30 日内资“持股市值/流通市值”上升 TOP5：通信、商贸零售、计算机、轻工制造和社会服务；“持股市值/流通市值”绝对占优且偏好显著上升行业：食品饮料和电子。近 30 日外资“持股市值/流通市值”上升 TOP5：有色金属、汽车、电力设备、纺织服饰和交通运输；“持股市值/流通市值”绝对占优且偏好显著上升行业：机械设备、有色金属、医药生物、电力设备、传媒和家用电器。

情绪面指标：市场上涨动力回落

全 A 腾落指数大幅继续回落，市场上涨动力下降；全 A 换手率小幅回升，交易情绪仍维持稳定；板块轮动速度持续回落、头部交易集中度仍处于较高水平，或反映市场聚焦主线风格。净新高占比显示通信上涨动力最高。

风险提示：国内通胀明显升温、贴现率明显抬升、国内剩余流动性释放低于预期。

行业公司

【医药：伟思医疗(688580.SH)】2023Q1 业绩明显回暖，推行股权激励助推业务成长——公司信息更新报告-20230425

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

2022 年业绩受疫情影响承压，2023Q1 业绩明显回暖，维持“买入”评级

4 月 25 日，公司发布 2022 年报及 2023 年一季报：2022 年实现营收 3.22 亿元 (-25.21%)；归母净利润 0.94 亿元 (-47.23%)；扣非净利润 0.77 亿元 (-48.99%)。2023Q1 实现收入 0.96 亿元 (+76.57%)；实现归母净利润 0.30 亿元 (+76.85%)；实现扣非净利润 0.26 亿元 (+190.81%)。考虑到 2022 年疫情影响公司业务业绩基数下降，我们下调 2023-2024 年并新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 1.52（原 1.81）、1.98（原 2.17）、2.54 亿元，当前股价对应 PE 分别为 29.1/22.4/17.4 倍，公司持续投入在磁刺激、电刺激、电生理、康复机器人、医美能量源设备等方向的先进技术研发，实行股权激励调动员工积极性，成长潜力大，维持“买入”评级。

传统核心业务修复趋势已现，探索医美能量源、泌尿科等领域业务发展空间

传统精神、康复、盆地业务方面，团队调整顺利完成，新产品上市得到市场初步认可，传统核心业务修复趋

势已现。公司主要产品已完成更新迭代上市，全新一代盆底功能磁、经颅磁、团体参数反馈仪等产品已获得客户的初步认可，营销团队组织优化调整顺利完成，为后续经营发展打下良好的基础，公司迎来更多发展机遇。新兴业务方面，医美能量源领域公司正在布局的产品矩阵丰富，覆盖妇产科、皮肤科、医疗美容、生活美容等多应用场景，产品功效可满足终端多元化需求。此外，2022年公司收购科瑞达激光设备有限公司，有利于加强公司原有业务对泌尿科、皮肤科等科室的覆盖和延伸。

推行股权激励调动员工工作积极性，进一步聚焦公司未来发展战略方向

公司发布了《2023年限制性股票激励计划（草案）》，对于2023-2024年业绩考核目标为：以2022年为基数，2023年营收增速不低于50%或净利润增速不低于60%，2024年营收增速不低于80%或净利润增速不低于110%（对应2023年基数约为营收增速不低于20%，净利润增速不低于31%）。公司推行股权激励有助于提升竞争力以及调动员工的工作积极性，进一步聚焦公司未来发展战略方向。

风险提示：新产品研发注册不及预期；市场竞争加剧风险。

【化工：振华股份(603067.SH)】Q1业绩符合预期，静待下游需求复苏——公司信息更新报告-20230425

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 蒋跨越（联系人）证书编号：S0790122010041 | 杨占魁（联系人）证书编号：S0790122120028

2023Q1公司归母净利润同比增长2.40%，维持“买入”评级

公司发布2023年一季报，实现营业收入8.50亿元，同比增长7.56%，实现归母净利润1.02亿元，同比增长2.40%，环比增长3.02%。公司业绩基本符合预期，我们维持公司2023-2025年盈利预测，预计2023-2025年归母净利润分别为5.51、6.61、7.76亿元，EPS分别为1.08、1.30、1.52元，当前股价对应PE分别为10.9、9.1、7.7倍。我们看好未来宏观经济复苏为公司铬盐产品带来的业绩弹性，维持“买入”评级。

公司降本增效措施效果显著，静待铬盐下游需求复苏

根据公司公告，2023Q1公司原材料铬铁矿、纯碱、块碳采购均价为2195、2438、1271元/吨，分别同比+27.30%、+17.75%、+17.65%。同时公司产品重铬酸盐、铬的氧化物、铬盐联产产品与超细氢氧化铝均价为11832、21909、13520、4000元，分别同比+0.48%、-0.45%、-15.91%、-1.08%，四类产品销售也分别达到0.44、2.46、0.69、0.63万吨，分别同比+10.0%、+17.7%、+4.5%、-13.7%。在原材料成本承压以及产品价格相对稳定的背景下，公司依旧实现业绩小幅增长，这其中除了销量的小幅提升以外，或更多受益于公司降本增效措施的逐步推进。展望未来，伴随宏观经济的逐步复苏，铬盐需求有望迎来持续改善，公司也有望充分享受业绩弹性。

公司积极布局新能源业务，液流电池项目进展顺利

公司前期已经获得向国电投集团科学技术研究院及其子公司和瑞储能批量提供铁铬液流储能电池电解液的资质，并中标其3000m³铁铬液流电池用电解液项目。此外，公司拟发行可转债募资不超过6.21亿元用于液流储能电池关键材料研发及示范工程项目（包括铁铬液流电池储能电站项目与液流储能研发中心项目）、含铬废渣循环资源化综合利用项目、超细氢氧化铝新型环保阻燃材料项目等。公司持续加码液流电池领域，未来伴随液流电池技术的不断进步及其应用的逐步推广，新能源业务有望为公司贡献重要的业绩增量。

风险提示：经济复苏不及预期、产品价格大幅下滑、原材料价格大幅波动等。

【电子：东山精密(002384.SZ)】2023Q1光电板块拖累，PCB及精密制造稳健增长——公司信息更新报告-20230425

刘翔（分析师）证书编号：S0790520070002 | 林承瑜（分析师）证书编号：S0790521090001

公司业务切换灵活，掌握通信及新能源发展契机，维持“买入”评级

公司发布 2023Q1 季报，实现营业收入 65.1 亿元，YoY-11.0%，单季度归母净利润为 4.7 亿元，YoY+29.5%，我们维持 2023-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 归母净利润为 29.1/40.6/46.9 亿元，EPS 为 1.7/2.4/2.7 元，当前股价对应 PE 为 14.3/10.2/8.9 倍，考虑到公司 FPC 业务受益于消费电子创新浪潮，Multek 有望受益于服务器、交换机等产品的迭代，精密组件业务受益于新能源发展趋势，维持“买入”评级。

2023Q1 LED 及光电板块业务处于行业低谷，PCB 及精密制造业务稳健增长

公司 2023Q1 实现扣非净利润 2.8 亿元，YoY-7.9%，因收购晶端显示产生 1.6 亿负商誉并形成营业外收入。公司 2023Q1 单季度毛利率为 14.8%，YoY+0.7pct，考虑到 2023Q1 的 LED 及光电显示板块仍处在行业低谷，预计 2023Q2 企稳、2023Q3-4 回升。公司 PCB 及精密制造业务产生的毛利率高于公司整体，其中 PCB 业务部分，Multek 子公司通过改善 PCB 硬板的产品结构，切向高端数通环节，实现盈利能力的攀升；MFLX 子公司受益于核心客户模组板订单增长、消费电子新终端料号增加实现稳健增长。公司持续改善经营效率，经营活动产生的现金流量净额 18.0 亿元，YoY+162.4%。

公司 PCB 业务持续整合，新能源精密制造业务新基地投产在即

PCB 业务已成为支柱性板块，软硬板业务持续发展并推动公司 2022 年成为全球前三大 PCB 供应商。公司积极整合精密制造业务并拓展白车身结构件等产品线，有望从原有的消费电子领域切换至新能源车领域，新产品导入与新产能释放有望推动业务成长，公司配合新能源核心客户扩产昆山工厂及墨西哥工厂，其中昆山工厂的产品规划主要是新能源汽车冲压件，墨西哥工厂以生产加工散热、金属结构件等产品为主，有望于 2023Q2 投产。

风险提示：消费电子需求不及、新能源钣金业务竞争加剧、人民币升值导致汇兑损失、客户拓展不及预期。

【轻工：欧派家居(603833.SH) 2022 逆势抢份额、提单值，2022Q4 盈利能力提升——公司信息更新报告-20230425

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

2022 逆势抢份额、提单值，2022Q4 盈利能力提升，维持“买入”评级

2022 年公司营收 224.80 亿元/+9.97%，归母净利 26.88 亿元/+0.86%，扣非归母净利 25.92 亿元/+3.27%，在疫情反复、地产疲软下公司对外加强拓渠道、抢流量、增单值、扩份额，对内推进降本增效，全年收入和利润在高基数下实现稳健增长。2022Q4 公司营收 62.11 亿元/+2.83%，归母净利 6.98 亿元/+26.41%，扣非归母净利 6.72 亿元/+35.24%，四季度业绩增速靓丽预计主要系低基数（2021Q4 业绩同比-10%）、产品提价落地、原材料成本下行、内部降本增效下带来盈利能力同比改善。业绩符合预期，微调 2023-2024 年盈利预测，新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 32.66/38.77/45.21 亿元（2023-2024 年原为 33.47/40.09 亿元），对应 EPS 为 5.36/6.37/7.42 元，当前股价对应 PE 为 21.4/18.0/15.4 倍，公司大家居战略稳步推进，维持“买入”评级。

收入拆分：厨柜略下滑，衣柜及配套品收入继续较快增长

分产品看，2022 年厨柜/衣柜及配套品/卫浴/木门收入分别为 71.7 亿元/-4.7%、121.4 亿元/+19.3%、10.3 亿元/+4.6%、13.5 亿元/+8.9%，在地产下行压力和疫情影响下厨柜略下滑，衣柜及配套品继续较快增长。分渠道看，2022 年经销渠道收入 175.8 亿元/+12.1%，工程渠道收入 34.9 亿元/-4.9%。门店方面，2022 年公司经销门店共有 7615 家/+140，其中厨柜（含橱衣融合店）+20、欧派衣柜+9、欧铂丽+65、木门+35、卫浴+11，各品类门店数净增长，体现龙头终端经营韧性。

盈利能力：四季度费用率同比下降，毛、净利率同比双升

2022 年毛利率 31.61%/-0.01pct，略下滑原因包括配套品收入占比提升等，2022Q4 毛利率 30.49%/+1.50pct，同比明显改善。2022 年期间费用率 17.31%/+1.12pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比 +0.69/+0.41/+0.56/-0.54pct。2022Q4 期间费用率 16.77%/-0.47pct，控费效果得到体现。2022 年净利率 11.96%/-1.08pct，

2022Q4 净利率 11.24%/+2.10pct，单季度盈利能力同比改善。

风险提示：终端需求回暖不及预期；整装拓展速度放缓；疫情反复。

【煤炭开采：神火股份(000933.SZ)】铝价拖累 Q1 业绩，看好煤矿成长及煤铝价格弹性——公司信息更新报告-20230425

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

铝价拖累 Q1 业绩，看好煤矿成长及煤铝价格弹性。维持“买入”评级

公司发布一季报，2023 年一季度实现营业收入 95.15 亿元，同比-11.49%，环比-9.99%；实现归母净利润 15.46 亿元，同比-20.65%，环比-9.90%；扣非后归母净利润 15.41 亿元，同比-20.48%，环比-13.20%。铝价下跌拖累 Q1 业绩表现，但公司煤矿增量确定性高，经济复苏下煤铝价格弹性可期，同时公司铝箔业务发展迅速贡献新增长点。我们维持盈利预测不变，预计 2023-2025 年归母净利润 75.9/80.2/83.7 亿元，同比+0.2%/5.6%/4.4%；EPS 为 3.37/3.56/3.72 元，对应当前股价 PE 为 5.3/5.1/4.8 倍。考虑到煤铝价格中枢已实现上移，梁北煤矿技改有望贡献增量，云南神火已全面投产以及电池铝箔放量在即，公司高盈利有望持续。维持“买入”评级。

煤炭产销稳中有升，云南电解铝限产叠加铝价下跌拖累业绩

煤炭业务：公司主要煤种为无烟煤和贫瘦煤，下游主要以冶金行业为主。受益于梁北煤矿产量释放，公司煤炭产销稳中有升，价格小幅下调。2023 年 Q1 永城无烟煤车板价均价 2039 元/吨，同比-6.7%，环比-11.3%；河南贫瘦煤市场价均价为 1879 元/吨，同比-0.5%，环比-6.5%。电解铝业务：自 2022 年 9 月云南电解铝限产后，2023 年 2 月云南再度压减电解铝产能，阶段性影响云南神火产量释放。价格方面，2023 年 Q1 长江有色 A00 铝均价为 18457 元/吨，同比-16.8%，环比-1.6%，铝价下跌构成 Q1 业绩下滑主因。铝箔业务：8 万吨铝箔产能处于满产满销状态，食品箔及电池铝箔加工费下滑拖累单吨盈利，但对整体业绩影响较小。

梁北煤矿贡献增量，看好煤铝价格弹性，电池铝箔有望大放异彩

煤炭业务：随着梁北煤矿产量逐步释放，2023 年有望贡献 175 万吨产量。2023 年以来下游钢材开工率持续走高，当前炼焦煤库存处于历史同期较低水平，看好全年煤价表现。电解铝业务：随着丰水期即将到来，云南用电紧张局面将得到缓解，云南神火有望逐步复产。价格方面，2023 年 Q1 国内经济超预期表现验证了复苏逻辑，在国内经济复苏叠加海外加息周期结束背景下铝价弹性值得期待，自 2023 年 4 月以来长江有色 A00 铝价逐步反弹，截至 4 月 25 日铝价达到 18830 元/吨，相较于 2023Q1 增长 2.02%。铝箔业务：神隆宝鼎已完成 IATF16949 汽车质量管理体系认证，二期 6 万吨新能源动力电池材料项目预计 2023 年底投产。此外公司 2023 年 1 月 11 日决议在云南建设年产 11 万吨新能源电池铝箔项目，达产后公司将形成 25 万吨铝加工产能。

风险提示：煤铝价格下跌超预期；停、减产规模与时间超预期；新产能释放不及预期

【机械：新锐股份(688257.SH)】业绩符合预期，看好数控刀具国产化——公司信息更新报告-20230425

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

公司业绩符合预期，看好数控刀具国产化

公司 2022 年营业收入 11.84 亿元，同增 32.35%；归母净利 1.47 亿元，同增 7.68%。业绩符合预期。公司硬质合金和硬质合金工具业务均保持良好增长，未来武汉厂房产能爬坡后产能有望进一步释放，收购株洲韦凯入局数控刀具，有望实现产业链业务协同，实现工业母机数控化、刀具国产化双轮驱动，潜力可观。我们维持 2023-2024 年的盈利预测，新增 2025 年的盈利预测。预计公司 2023-2025 年营业收入为 15.72/19.63/22.82 亿元，归母净利为 2.20/2.93/3.53 亿元；对应 EPS2.38/3.16/3.80 元；当前股价对应 PE14.5/10.9/9.1 倍。维持“买入”评级。

毛利率略有下降，期间费用率改善

公司 2022 年毛利率 29.89%，较 2021 年下降 6.88pct；净利率 14.03%，较 2021 年下降 2.75pct。公司毛利率的下降主要系上游原材料价格的持续上涨、武汉“硬质合金制品建设项目”投产后新增折旧等导致单位成本上升所致。公司 2022 年期间费用率有所改善，其中销售费用率 3.77%，较 2021 年下降 0.11pct；管理费用率 12.98%，较 2021 年下降 0.56pct；财务费用率-0.36%，较 2021 年下降 0.9pct。

产业链纵横协同优势明显，持续看好硬质合金及数控刀具国产化

公司产业链纵、横发展。2022 年 1 月，公司收购株洲韦凯，进军数控刀具行业；2022 年 8 月，公司成功收购惠津众一，完善顶锤式冲击钎具布局，进一步丰富凿岩工具品类；2022 年 12 月，公司收购江仪股份，产业链延展至石油领域。至此公司业务布局涵盖硬质合金产业链多领域中下游，业务协同优势明显。目前我国硬质合金高端产品仍以进口为主，国产替代空间大。公司硬质合金及刀具产品定位中高端，是国产替代的主力军之一。我国金属切削机床数控率上升，刀具消费规模占比上升、国产替代速度加快。工业母机受益产业链供应链自主可控，需求由量专质；机床数控化、刀具国产化双轮驱动下持续看好公司数控刀具业务。

风险提示：公司产能释放及业务协同效应不及预期、原材料价格风险、下游需求不及预期。

【食品饮料：青岛啤酒(600600.SH)】需求改善，高端化趋势依旧——公司信息更新报告-20230425

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 方勇（分析师）证书编号：S0790520100003

2023Q1 收入、利润快速增长，业绩超预期

2023Q1 公司营收 107.06 亿元，同比增 16.27%；扣非前后归母净利润 14.51、13.49 亿元，同比增 28.86%、32.07%。预计 2023 年场景修复刺激需求改善，上调 2023-2024 年归母净利润预测至 44.56、51.62 亿元（前次 42.33、49.48 亿元），新增 2025 年归母净利润预测 58.66 亿元，对应 2023-2025 年 EPS3.27、3.78、4.30 元，对应 2023-2025 年 33.9、29.3、25.8 倍 PE，高端化延续，维持“增持”评级。

场景修复带动销量快速增长，吨价保持约 5% 增长

2023Q1 公司实现销量 236.3 万千升、同比增 11.02%，主因餐饮复苏、场景修复、渠道备货等影响，低基数的贡献相对较小，分区域看预计华北基地市场、东北等区域增长较好。吨价同比增 4.7%，结构持续升级、趋势延续，各价格带在餐饮复苏、场景修复下均有较好增长，其中主品牌销量 140.1 万千升，同比增 7.45%，中高端以上产品实现销量 98.4 万千升，同比增 11.55%；副品牌 96.2 万千升。

成本可控，盈利能力改善

2023Q1 归母净利率同比+1.32pct，盈利能力持续改善，相对 2022 年成本上涨带来的盈利压力缓解。其中毛利率同比+0.47pct，大麦等原料价格上涨带动吨成本+3.9%，但吨价提升下抵消成本上涨、毛利率略有改善；销售费用率、管理费用率分别同比-0.35pct、-0.87pct，费用率有所下降。展望 2023 年，除大麦价格上涨外，铝罐价格平稳、或逐步下行，玻璃瓶价格震荡上涨、后续仍需观察。

需求改善、叠加旺季，业绩确定性高

疫情以来啤酒需求韧性强、高端化节奏稳健，展望 2023 年餐饮复苏、现饮场景修复带动需求改善，行业高端化和结构升级势头依旧，板块整体估值更多反应当前较高的景气度，展望 2023Q2 啤酒板块依然有较高的配置和进攻价值。另外管理层拟减持 75500 股，占高管持股 10% 左右，用于支付股权激励融资还款等，减持股数及所占比例不高。

风险提示：竞争加剧风险、原料上涨风险、食品安全风险。

【食品饮料：金徽酒(603919.SH)】营收实现开门红，全年规划稳步推进——公司信息更新报告-20230425

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 逢晓娟（分析师）证书编号：S0790521060002

营收表现好于预期，产品升级和市场扩张稳步推进，维持“增持”评级

金徽酒 2023 年 Q1 营收 8.9 亿元，同比+26.6%，归母净利润 1.8 亿元，同比+10.4%。收入好于预期，利润增速略低于预期，我们下调 2023-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年净利润分别为 4.1 (-0.3) 亿元、5.4 (-0.5) 亿元、6.8 (-0.5) 亿元，同比分别+47.8%、+30.5%、+26.5%，EPS 分别为 0.82 (-0.06) 元、1.07 (-0.09) 元、1.35 (-0.10) 元，当前股价对应 PE 分别为 30.7、23.5、18.6 倍。公司省外市场稳步扩张，持续推进产品升级，维持“增持”评级。

高档酒增长趋势较好，中档酒受益春节返乡

高档产品仍有延续了较好的趋势，中档产品受益春节返乡，表现提速。2023 年 Q1 高档实现收入 5.5 亿元，同比+24.7%；中档酒 3.3 亿元，同比+31.2%；低档酒收入 0.1 亿元，同比-20.5%。

省内市场提速明显，省外市场蓄势待发

2023 年 Q1 省内实现营收 6.9 亿元，同比+30.1%；其他地区实现营业收入 1.9 亿元，同比+15.6%。2023 年春节，省内市场受益疫情放开，返乡人数增加，在高基数上表现很好，省外市场包括华东还在铺垫中，下半年有望看到明显提速。

预收款、现金表现符合预期

2023 年 Q1 末合同负债 4.3 亿元，环比 2022Q4 末减少 0.8 亿元。2023 年 Q1 销售商品、提供劳务收到的现金为 9.3 亿元，同比+10.0%。

毛利率略降，销售费用率提升拖累净利率表现

受产品结构、成本上涨等影响，2023 年 Q1 毛利率同比-1.38pct 至 64.97%。销售费用率同比+2.11pct 至 17.83%，主要是广告费用、招聘人员、以及红包等促销费用加大。公司近两年产品结构提升、省外市场扩张，还处于费用投入期。净利率同比-3.05pct 至 20.28%。

风险提示：宏观经济波动致使需求下滑，省外扩张不及预期等。

【医药：美年健康(002044.SZ)】客单价持续提升，盈利能力有望随客流增加快速恢复——公司信息更新报告-20230425

蔡明子（分析师）证书编号：S0790520070001 | 古意涵（分析师）证书编号：S0790523020001

客单价持续提升，盈利能力有望随客流增加快速恢复，维持“买入”评级

4 月 24 日，公司发布 2022 年年报：2022 年实现营收 85.33 亿元 (-7.41%)，归母净利润-5.33 亿元（2021 年为 0.62 亿元），扣非净利润-5.68 亿元（2021 年为 0.73 亿元），经营现金流净额 15.41 亿元 (-25.84%)。考虑到 2023 年进入正常经营，公司精细化管理成效显著，客单价持续提升，门店盈利能力有望恢复 2019 年水平，我们上调 2023-2024 年盈利预测，新增 2025 年盈利预测，预计公司 2023-2025 年收入分别为 105.29/121.08/139.24 亿元，归母净利润分别为 6.80(原为 5.40)/9.75(原为 8.34)/12.53 亿元，EPS 分别为 0.17/0.25/0.32 元，当前股价对应 P/E 分别为 37.0/25.8/20.1 倍，维持“买入”评级。

客单价呈现持续提升趋势，预计与客户结构持续改善有关

拆分量价来看，2022 年客流量下降 1%，客单价增长 12%，根据公司此前公告，2023 年 1 至 2 月公司客单价同比增长 9%，鉴于公司 2022 年 1-2 月客单价同比增长 12%，公司客单价呈现持续提升趋势，我们认为与客户结构改善、复购率提升等因素有关。公司主要通过以下举措改善客户结构：（1）推动星辰客户管理系统全覆盖，加大营销过程管理；（2）建立全国、省、市级重点客户开发拓展及分级运营体系，全面升级业务服务流程，推动全国大客户持续增长；（3）不断升级医疗品质，发力“美兆”“奥亚”品牌高质量发展，提升公司高端客户占比。此

外，星辰系统确保客户数据在线化，能够深度挖掘客户需求，促进复购率提升。

控股门店基本为成熟门店，盈利能力有望随客流增加快速恢复

公司控股门店基本为成熟门店，2022年由于疫情影响平均单店客流量同比2021年下降6.58%，平均单店年收入同比2021年下降12.52%，同时，公司成本相对固定，2021-2022年人工、外送成本、房租物业、折旧及摊销等成本变化不大，由此导致毛利率及门店经营利润率也下降明显，但我们认为随着2023年经营恢复正常，到检人数增加，公司盈利能力也有望快速恢复。

风险提示：精细化管理能力提升不及预期；体检中心扩张过程中的管理风险。

【轻工：慕思股份(001323.SZ)】2022 盈利水平同比提升，门店开拓稳步推进——公司信息更新报告-20230425

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

高端床垫领跑者，渠道改革有序推进，维持“买入”评级

2022 营收 58.13 亿元 (-10.31%)，归母净利 7.09 亿元 (+3.28%)，扣非归母净利 6.50 亿元 (-3.99%)。2023Q1 营收 9.57 亿元 (-23.10%)，归母净利 1.01 亿元 (-18.4%)。我们维持 2023-2024 并新增 2025 盈利预测，预计 2023-2025 归母净利为 8.55/10.35/12.12 亿元，对应 EPS2.14/2.59/3.03 元，当前股价对应 PE 为 15.7/12.9/11.1 倍。看好公司在渠道改革下的业绩修复增长，维持“买入”评级。

沙发增速较快，门店开拓稳步推进

分产品沙发增速较快：2022 年床垫/床架/床品/沙发收入分别为 27.28/17.10/3.51/4.50 亿元，同比 -15.25%/-4.63%/-30.54%/+25.37%，占比分别为 46.93%/29.42%/6.03%/7.74%，其中床垫/床架毛利率分别为 58.92% (+1.69pct) /39.76% (+1.09pct)。分渠道 2022 年经销/电商/直供/直营/其他收入分别为 38.91/7.98/7.81/2.98/0.46 亿元，同比 -12.51%/-9.32%/+18.30%/-33.94%/+4.32%，收入占比分别为 66.93%/13.73%/13.44%/5.12%/0.78%，其中经销/电商/直供毛利率分别为 45.70% (+3.47pct) /57.26% (-1.75pct) /30.98% (+3.96pct)。通过对已有网点城市合理加密和对空白城市的开发，积极推动渠道下沉，新开门店 800 余个，截至 2022 年末公司通过自营及经销渠道，开拓线下专卖店 5600 余家。

盈利水平同比提升，预收款项增幅明显

2022 整体毛利率 46.47% (+1.50pct)。期间费率 29.78% (+0.44pct)，具体管理费率 5.37% (+0.51pct) /销售费率 25.06% (+0.43pct) /财务费率 -0.64% (-0.5pct)。综合作用下 2022 净利率 12.20% (+1.60pct)。2023Q1 整体毛利率 48.39% (+3.38pct)，期间费率 27.09% (+2.15pct)，净利率 10.58% (+0.61pct)。合同负债增幅明显同比+42.19% (系经销商预收款增加)，应收款同比-53.21% (系部分经销商短期授信款减少和直供业务减少所致)。

风险提示：行业竞争恶化，终端需求大幅下滑，渠道改革推进不及预期。

【电力设备与新能源：阳光电源(300274.SZ)】2023Q1 业绩超预期，光储龙头多业务持续向好——公司信息更新报告-20230425

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

2022 年营收利润双增，业绩符合预期

公司 2022 年实现营业收入 402.6 亿元，同比增长 66.8%，实现归母净利润 35.9 亿元，同比增长 127.0%。其中 2022Q4 实现营业收入 180.3 亿元，同比提升 105.8%，环比提升 81.4%，实现归母净利润 15.3 亿元，同比提升 1866.9%，环比提升 32.1%。公司 2023Q1 营业收入为 125.8 亿元，同比增长 175.4%，实现归母净利润 15.08 亿元，同比增长 266.9%。盈利能力方面，公司 2023Q1 毛利率为 28%，环比提升 4.5pct，净利率为 12.2%，环比提升 3.5pct。考虑到公司逆变器海外收入占比持续提升叠加主要原材料大功率 IGBT 模块呈现紧平衡状态，公司逆变器业务顺价较

为顺利，同时碳酸锂降价使得公司储能系统业务盈利能力有所改善，预计公司 2023-2024 年归母净利润为 76.28/98.17 亿元(原 65.51/81.48 亿元)，2025 年为 125.53 亿元，EPS 为 5.14/6.61/8.45 元(2023-2024 年原为 4.41/5.49 元)，对应当前股价 PE 为 20.1/15.6/12.2 倍，维持“买入”评级。

光伏逆变器销量稳步增长，龙头地位稳固

公司 2022 年光伏逆变器业务实现营业收入 157.2 亿元，同比增长 73.7%，毛利率为 33.2%，同比下降 0.6pct。公司 2022 年光伏逆变器全球出货量 77GW，同比增长 63.8%，全球市占率高达 33.5%。预计公司 2023 年实现光伏逆变器出货 120-140GW，同时在大功率逆变器主要原材料 IGBT 模块持续紧平衡的状态下，公司逆变器平均售价有望保持稳定乃至有所提升。同时公司模块化逆变器 1+X 在全球各类场景中得到广泛深入应用。此外，公司新能源投资开发业务 2022 年实现营业收入 116.04 亿元，同比增长 19.9%，毛利率为 12.8%，同比提升 0.9pct。随着光伏组件价格的下跌，公司新能源投资开发业务有望实现量利齐升。

储能业务盈利能力显著提升，行业高景气度下有望持续放量

公司 2022 年储能系统集成业务实现营业收入 101.3 亿元，同比增长 222.7%，毛利率为 23.2%，同比提升 9.1pct，实现储能系统出货 7.7GWh，连续七年位居中国企业第一。随着碳酸锂价格的下降，公司储能系统集成业务盈利能力有望进一步得到改善，叠加全球新能源装机放量，公司储能系统出货量有望达 16-20GWh。

风险提示：IGBT 模块供应紧张、行业竞争加剧风险。

【煤炭开采：山西焦煤(000983.SZ)】全年业绩高增&高分红，资产注入后成长可期——公司年报及一季报点评报告-20230425

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

全年业绩高增&高分红，资产注入后成长可期，维持“买入”评级

公司发布年报，2022 年公司实现营业收入 651.8 亿元，同比+20.3%，归母净利润 107.2 亿元，同比+110.2%，扣非后归母净利润为 93.3 亿元，同比+129.1%，其中 Q4 实现归母净利润 24.3 亿元，环比-6.8%。同时，公司发布 2023 年一季报，Q1 实现归母净利润 24.7 亿元，同比-11.1%。2022 年煤炭价格高位运行，公司煤炭盈利同比大幅增长，同时华晋焦煤资产注入带来产能扩张，我们维持 2023-2024 年盈利预测，并新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年实现归母净利润 119.2/128.4/133.8 亿元，同比+11.1%/7.7%/4.3%；EPS 分别为 2.29/2.47/2.57 元，对应当前股价 PE 为 4.6/4.2/4.1 倍。炼焦煤国内新增产能有限，下游地产需求有望改善，炼焦煤价格有望维持高位，维持“买入”评级。

全年业绩同比高增长，炼焦煤需求有望改善

煤炭板块盈利高增：2022 年公司原煤产量 4385 万吨，同比-1.5%，洗精煤产量 1833 万吨，同比-7.1%，商品煤销量 3217 万吨，同比-11.2%，公司原煤售价 755 元/吨，同比+29.1%，焦精煤售价 1815 元/吨，同比+38.1%，商品煤综合售价 1271 元/吨，同比+36.9%，成本 425 元/吨，同比+10.1%，毛利 846 元/吨，同比+67.1%。

2022 年煤炭行业高景气，价格高位运行，公司煤炭板块盈利大增。电力板块受国家煤炭保供稳价政策及市场化电价上浮影响，同比减亏；焦化板块受焦炭价格下行，原料煤价格持续高位等因素影响，同比亏损增加，小幅影响公司利润。炼焦煤价格受益需求改善：2022 年京唐港主焦煤库提价平均为 2832 元/吨，同比+12.6%。2023 年一季度 GDP 同比增长 4.5%，基础设施投资增长 8.8%，经济有望逐步好转，炼焦煤下游需求有望改善。

资产注入带来产能扩张，持续高分红凸显投资价值

华晋焦煤带来产能扩张：公司于 2022 年 12 月完成对华晋焦煤的收购，通过发行股份及支付现金方式购买焦煤集团持有的华晋焦煤 51% 股权、购买李金玉、高建平合计持有的明珠煤业 49% 股权，华晋焦煤下属矿井总产能 1110 万吨/年，公司收购完成后权益产能增加 513 万吨/年，增长 16%。华晋焦煤采矿权资产组 2022-2024 年业绩

承诺（按持股比例计算）分别为 10.1/11.5/19.0 亿元，华晋焦煤有望为公司带来新的业绩增长。持续高分红：公司拟 10 股派 12 元，分红比例为 63.5%，当前 2023 年 4 月 24 日股价，股息率约 11.8%。2021 年公司分红比例为 78.7%，公司持续保持高分红，凸显长期投资价值。

风险提示：经济恢复不及预期；煤价下跌超预期；产量释放不及预期。

【食品饮料：金字火腿(002515.SZ)】业绩短期承压，特色肉制品持续增长——公司信息更新报告-20230425

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 叶松霖（分析师）证书编号：S0790521060001

短期业绩承压，维持“增持”评级

公司 2022 年实现总营收 4.45 亿元，同比降 12.12%；实现归母净利 0.49 亿元，同比增 14.41%。2023Q1 实现营收 1.2 亿元，同比降 12.58%；实现归母净利 0.21 亿元，同比降 5.77%。由于品牌肉业务承压，我们下调 2023-2024 年盈利预测，新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利分别为 0.58 (-0.48)、0.71 (-0.63)、0.78 亿元，EPS 为 0.06 (-0.05)、0.07 (-0.07)、0.08 元，当前股价对应 PE 为 75.4、61.6、55.7 倍。随着渠道布局完善、消费场景多元化，公司仍处快速发展期，维持“增持”评级。

营收下滑主因品牌肉业务承压，特色肉制品持续增长

(1)分产品来看:2022 年火腿营收同比降 4.44%至 1.75 亿元;特色肉制品疫情期间需求旺盛,同比增长 79.14%至 1.76 亿元;品牌肉受猪价下滑影响,同比下滑 69.76%至 0.54 亿元。(2)分渠道来看:公司 KA 流通渠道稳步增长,2022 年同比增 77.93%;酒店餐饮、食品加工、直营(团购)、线上渠道皆下滑。2023Q1 营收同比降 12.58%,主因春节较早提前、疫情仍存影响下发货受阻。分产品看,品牌肉同比下滑,特色肉制品及火腿较为平稳。展望 2023 年,品牌肉仍存在压力,但公司营收仍可增长:(1)加大火腿和特色肉制品的推广力度;(2)火腿推出中低端产品开拓农贸市场,有望提供新增量;(3)布局预制菜业务,多项火腿预制菜已经进入中试阶段(如蜜汁火方、火腿鸭煲、金银蹄预制菜)。

净利率提升主因毛利率提升

2023Q1 公司净利率提升 1.3pct 至 17.3%，主因毛利率提升。2023Q1 毛利率提升 3.3pct 至 30.1%，主因亏损的品牌肉业务负面影响减弱。展望 2023 年，品牌肉仍需降库存，对毛利率的负面影响会减少，整体毛利率有望改善；随着规模效应显现，费率预计会持平略降。

风险提示：宏观经济波动风险、市场拓展不及预期、原料价格波动风险等。

【医药：药石科技(300725.SZ)】分子砌块基本盘稳定，收入稳健，利润短期承压——公司信息更新报告-20230425

蔡明子（分析师）证书编号：S0790520070001 | 余汝意（联系人）证书编号：S0790121070029

营收增长稳健，服务客户数量快速增加

公司发布 2022 年年度报告与 2023 年第一季度报告，2022 年实现营收 15.95 亿元，同比增长 32.71%；归母净利润 3.14 亿元，同比下滑 35.42%；扣非归母净利润 2.66 亿元，同比增长 14.15%。2023Q1 实现营收 3.83 亿元，同比增长 14.24%；归母净利润 0.58 亿元，同比下滑 18.47%；扣非归母净利润 0.42 亿元，同比下滑 36.11%。营收增长稳健，利润端受限于产能投放、研发费用及可转债利息支出，短期承压。2022 年活跃客户达 684 家，新增客户达 312 家，2023Q1 在手订单同比增长 33%，收入有望保持稳健增长。考虑费用端增加，我们下调 2023-2024 并新增 2025 年预测，预计 2023-2025 公司的归母净利润为 3.88/5.40/7.18 亿元（原预计 4.69/6.63 亿元），EPS 为 1.94/2.70/3.60 元，当前股价对应 PE 为 36.4/26.2/19.7 倍，考虑公司在手订单增长稳健及估值处于低位，维持“买入”评级。

分子砌块业务快速增长，公司基本盘稳定

2022 年公司分子砌块业务实现营收 3.53 亿元，同比增长 39.66%。公司专注于分子砌块的研发与创新，累计设计超过 20 万个分子砌块，自主合成 4 万个化合物；2022 年设计分子超过 2 万种，覆盖热门靶点与各类特色基团。2022 年规模以上的分子砌块营收 3.93 亿，同比增长 32.25%，分子砌块为公司的核心业务，在全球竞争中都保持优势地位，增长稳健，公司基本盘稳定。

CDMO 商业化项目、产能陆续兑现

2022 年 CDMO 业务营收 12.33 亿元，同比增长 30.21%，管线持续推进，2022 年临床前至临床 II 期项目 1750 个，临床 III 期至商业化项目 60 个。按项目阶段看，CDMO 收入中 PPQ 以及商业化阶段项目收入 3.52 亿元，同比增长 56.44%，商业化项目开始兑现。公司合规产能陆续释放，浙江晖石 501 车间与 502 车间陆续投产，山东药石口服固体制剂车间已通过药监部门审核，美国药石 WestChester 研发中心已投入使用，不断释放的新产能将支持公司 CDMO 业务的长远发展。

风险提示：CDMO 产能爬坡不及预期，大客户订单波动的风险。

【农林牧渔：登海种业(002041.SZ)】玉米种粮价格有望延续景气，公司优质品种储备丰富——公司信息更新报告-20230425

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001

玉米种粮价格有望延续景气，公司优质品种储备丰富，维持“买入”评级

公司发布 2022 年年报，2022 年公司实现收入 13.26 亿元（+20.45%），归母净利润 2.53 亿元（+8.77%），销售/管理/研发/财务费用分别同比变动-18.80%/-2.66%/-26.67%/-7.93%，费用管控水平良好。基于玉米种子制种成本上升幅度较大，我们下调 2023-2024 年预测，新增 2025 年盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.40（3.94）/4.15（4.45）/5.25 亿元，EPS 分别为 0.39/0.47/0.60 元，当前股价对应 PE 分别为 44.5/36.4/28.8 倍。公司研发能力突出，品种储备丰富，维持“买入”评级。

种植成本上涨挤压利润空间，公司推进基地自控水平以降低成本

报告期内，公司玉米种子实现收入 11.75 亿元（+20.06%），玉米种子毛利率为 33.24%，同比下降 4.91pct。主要系原材料/田间种植/加工成本升高，报告期内三大种植成本分项分别同比增长 30.63%/35.46%/25.13%。公司全面推进自控生产基地建设和承包经营，以进一步降低生产成本为管理目标。

品种审定从严落地，公司优质品种储备丰富，研发基地竣工在即

2022 年玉米品种审定通过率 23%（-38pct），预计未来劣势品种将逐渐退出市场，优质品种更具竞争力。公司旗下登海 2035 等 18 个品种通过品种审定，试用范围覆盖东北、华北及西北等种植区。随着行业同质化及劣质品种出清，公司优势品种将进一步放大优势，有望在转基因商业化进程中作为优质受体进一步受益。此外，公司登海高新技术研发中心截止报告期末工程进度达 95%，部分科研育种工作已在有序进行。

玉米产量同比预减，玉米种子价格具备粮价支撑

供给面看，USDA4 月数据显示 2022 种植季全球玉米产量同比预减 6%，进口量方面，据海关总署，2023Q1 玉米进口量共计 752 万吨（+6.0%），已超 720 万吨配额，国外玉米供给延续紧平衡状态，预计将对新季玉米种子价格形成支撑。

风险提示：原材料（鸡胸肉）价格波动，产能扩张不及预期等。

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