

责任编辑:

周颖

☎: 010-80927635

✉: zhouying_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130511090001

要闻

债务上限僵局难解，白宫称拜登将否决共和党捆绑减支方案

交易员不再全面押注 FOMC 会在 2023 年中旬之前加息，5 月或 6 月加息 25 个基点的可能性降至 4/5

美股跌至近四周新低，道指跌超 300 点，纳指和小盘股跌 2%，银行股指数连跌四日

我国全面实现不动产统一登记，累计颁发不动产权证书近 8 亿本。

金冬雁：第二波疫情随时都可能到来，“五一”不会造成大暴发，应以平常心看待新冠

特斯拉中国试点向第三方开放充电网络：首批 10 座超充、37 款车型

银河观点集萃:

- **策略:** AI 引领第四次信息技术革命浪潮，目前处于科技牛市的前期阶段，下跌才能带来新一轮的上涨机会。对比之前半导体、白酒、光伏、医药等行业的中等级别行情上涨，一般至少持续 300 个交易日以上，而本轮科技行业才走了三分之一左右，总涨幅也仅占到此前行业上涨的四分之一。对比移动互联网时期，移动互联网指数在 2012 年-2015 年上涨交易日持续天数 612 天，上涨幅度 1053%，目前人工智能指数仅上涨 132 天，上涨幅度仅 65%，无论在上涨时间还是上涨幅度上均有较大空间。下跌才能带来新一轮的上行，在本轮科技板块下跌分化后，再次上涨将积累更大动能。
- **银行:** 银行公募重仓比例下降预计受到一季报低预期影响。Q1 信贷实现开门红，实体融资需求逐步回暖，叠加货币政策趋稳、空间仍存，银行经营环境良好，基本面预计维持稳健，地产风险对资产质量影响有限。中特估催化下，银行面临估值重塑机遇。我们继续看好银行板块投资机会，优选区域资源禀赋突出、信贷增长动能强劲的城农商行，同时关注地产链修复和零售业务布局领先的股份行估值修复机会。个股方面，推荐江苏银行（600919）、常熟银行（601128）、宁波银行（002142）、招商银行（600036）、平安银行（000001）。
- **机械:** GW 级产线开工、技术路线呈现多样性、玩家持续扩容。重点推荐已有订单的钙钛矿设备企业：包括价值量大的 PVD/RPD 设备（捷佳伟创、京山轻机等）、确定性需求强且主流电池片环节渗透率提升的激光设备厂商（大族激光、迈为股份、帝尔激光、杰普特、德龙激光等）、蒸镀设备（京山轻机，子公司晟成与头部钙钛矿企业协鑫绑定较深、奥莱德）；建议关注上游原材料：TCO 玻璃-金晶科技、耀皮玻璃；靶材-隆华科技。

银河观点集锦

策略：下跌才能带来新一轮上涨机会

1、核心观点

本周 TMT 板块出现了较大幅度的回调，4 月 21 日计算机、通信、传媒和电子板块分别下跌 5.75%、4.11%、4.56%和 5.2%，带动整体市场下跌。从本周风格轮动情况来看，各板块行情持续时间一般不超过 2 天，风格轮动加快，家用电器、新能源等板块轮涨。

高风格轮动+市场下跌背后的几点原因：科技板块本身有调整压力，投资者转向确认概念是否能够落地阶段。复盘近几次半导体、白酒、光伏以及医药的几轮大级别行情，在经过第一阶段的上涨后，都会出现一定程度的回调，这一阶段是资金对行业景气度及行业景气能否落实到业绩的确认，资金分歧越大，行业下跌幅度则更加明显。目前科技板块成交额持续高位，投资者转向确认概念是否能够落地的，行业本身具有调整压力。科技板块胜率 4 月下旬明显下降。从胜率角度来看，四月上旬科技板块胜率和赔率最高，是最容易取得超额收益的阶段，进入四月中下旬后，胜率逐渐下降，4 月下旬达到最低。从历史规律角度来看，4 月处于市场重新梳理主线的阶段，越临近财报披露结束期，市场分歧也将显现得更加明显，因此科技板块胜率也出现了明显的下降。资金向业绩主线的偏移。年后至 3 月处于业绩空窗期，业绩基本面因素弱化的背景下，投资者对数字经济等主题投资的想象空间较大，带动科技板块快速上行。但目前市场已经处于财报密集披露阶段，业绩基本面因素影响变强，在上市公司有数据、确定性较强的阶段，投资者一定更加关注基本面情况，从而形成资金向业绩主线的偏移。

科技板块的调整不必过度悲观，5 月后需要更加关注分化机会。短期来看，科技板块已经整体下行接近 10%，而本轮下跌主要是业绩基本面因素重要性抬升带来的，资金对人工智能主题投资概念是否能够落地分歧并非较大，因此板块整体下跌空间有限，无需过度悲观。从胜率和盈亏比角度来看，5 月上旬科技板块胜率明显提升，叠加财报季的结束，资金大概率会继续流入科技板块，科技板块也会在经历震荡后 5 月重新回升。但需要注意的是，在经历前期普涨后，部分个股已经股价相对较高，5 月将迎来个股分化，从盈亏比来看，5 月上旬盈亏比也有明显的下降，赚钱效应减弱。

AI 引领第四次信息技术革命浪潮，目前处于科技牛市的前期阶段，下跌才能带来新一轮的上涨机会。对比之前半导体、白酒、光伏、医药等行业的中等级别行情上涨，一般至少持续 300 个交易日以上，而本轮科技行业才走了三分之一左右，总涨幅也仅占到此前行业上涨的四分之一。对比移动互联网时期，移动互联网指数在 2012 年-2015 年上涨交易日持续天数 612 天，上涨幅度 1053%，目前人工智能指数仅上涨 132 天，上涨幅度仅 65%，无论在上涨时间还是上涨幅度上均有较大空间。下跌才能带来新一轮的上行，在本轮科技板块下跌分化后，再次上涨将积累更大动能。

风险提示：政策超预期的风险；经济超预期下行的风险。

(分析师: 王新月)

银行: 银行公募持仓下滑, 关注估值重塑机遇——2023Q1 公募基金持仓数据点评

1、事件

公募基金发布 2023Q1 重仓持股数据。由于主动型基金持仓数据更能反映市场风格变化, 我们对公募基金重仓股数据中的投资类型进行筛选, 以主动型基金作为统一口径, 计算并分析基金持仓数据变化。

2、核心观点

2023Q1 基金对银行板块持仓依旧处于低配状态。2023Q1 银行板块的低配比例为 6.63%, 较 2022Q4 扩大 0.34 个百分点。其中, 国有行、股份行、城商行和农商行低配比例 4.2%、2.32%、0% 和 0.11%, 较 2022Q4 变化 0.09、0.01、-0.44 和 0 个百分点。国有行和股份行低配比例收窄。

2023Q1 基金对银行整体持仓下降。2023Q1 基金对银行持仓总市值为 651.86 亿元, 较 2022Q4 减少 32.03%, 在中信一级行业中排名第 13, 较 2022Q4 下降 2 名; 持仓占比为 1.9%, 较 2022Q4 减少 1 个百分点; 2011-2023Q1, 基金对银行整体持仓占比均值为 5.46%, 中位数为 5.14%, 当前持仓占比处于 2011 年以来的偏低水平。细分领域来看, 国有行、股份行、城商行和农商行持仓占比分别为 0.19%、0.56%、1.07% 和 0.07%, 较 2022Q4 分别减少 0.04、0.32、0.62 和 0.02 个百分点。城商行持仓占比高于历史均值和中值, 国有行、股份行和农商行持仓占低于历史均值和中值。2011-2023Q1, 国有行、股份行、城商行和农商行持仓占比均值为 1.02%、3.88%、0.64% 和 0.08%, 中位数为 0.98%、2.94%、0.56% 和 0.08%。

现有重仓股持仓比例多不同程度下滑。2023Q1, 基金重仓持股总市值和持仓比例排名前五的银行分别为宁波银行、招商银行、成都银行、杭州银行和江苏银行, 重仓市值分别为 165.25、129.59、69.02、50.35 和 47 亿元, 较 2022Q4 分别减少 40.78%、32.51%、28.11%、36.93% 和 20.4%; 持股比例分别为 0.48%、0.38%、0.2%、0.15% 和 0.14%, 较 2022Q4 分别减少 0.36、0.2、0.09、0.09 和 0.04 个百分点。多数重仓股的持仓市值和比例不同程度下滑, 长沙银行和建设银行持仓比例分别提升 0.036 和 0.002 个百分点。

北向资金占比回落, 股份行偏好度仍高。2023Q1, 北向资金持有银行股总市值为 1667.45 亿元, 占全部北向资金比例为 8.73%, 较 2022Q4 分别下滑 1.81% 和 1.12 个百分点。在所有行业中, 银行的北向资金持有市值排名 2, 仅次于酿酒行业。个股层面, 北向资金增持最多的个股为招商银行(按市值统计) 和平安银行(按占市值比例统计)。

3、投资建议

银行公募重仓比例下降预计受到一季报低预期影响。Q1 信贷实现开门红, 实体融资需求

逐步回暖，叠加货币政策趋稳、空间仍存，银行经营环境良好，基本面预计维持稳健，地产风险对资产质量影响有限。中特估催化下，银行面临估值重塑机遇。我们继续看好银行板块投资机会，优选区域资源禀赋突出、信贷增长动能强劲的城农商行，同时关注地产链修复和零售业务布局领先的股份行估值修复机会。个股方面，推荐江苏银行（600919）、常熟银行（601128）、宁波银行（002142）、招商银行（600036）、平安银行（000001）。

风险提示：宏观经济增长低于预期导致资产质量恶化的风险。

（分析师：张一纬）

机械：GW级产线开工、技术路线呈现多样性、玩家持续扩容——钙钛矿大会观察

1、事件

由中国银河证券与亚化咨询联合主办的第五届钙钛矿、异质结与叠层电池论坛于4月19-21日举行，协鑫光电、极电光能、纤纳光电、仁烁光能、曜能科技、大正微纳、无限光能、晟成光伏、金晶科技、原速科技、方昇光电、明阳瑞科新能源等钙钛矿领域企业；以及华晟新能源、通威太阳能、金刚玻璃科技、东方日升等异质结领域企业作主题报告。线下调研极电光能150MW钙钛矿产线，该产线是全球目前已投产且产能最大的钙钛矿光伏生产线，同时具备BIPV产品和标准组件的生产能力。

2、核心观点

产业化进展：极电光能钙钛矿GW级产线开工，协鑫光电等企业宣布GW级产线建设规划，标志行业真正从0到1走向GW时代。4月12日，极电光能官方公号表示钙钛矿产业基地项目开工，该项目规划建设内容包含全球首条1GW钙钛矿光伏生产线，计划在2024年年底基本搭建完成。协鑫光电表示2023年组件效率目标18%（协鑫光电4月17日宣布2m*1m大面积钙钛矿组件效率达16.02%），2024年将开工建设GW级产线。纤纳光电百兆瓦产线达产率高于80%，目前公司正在规划GW级生产线建设，有望2023年投产。仁烁光能表示2023年Q3完成150MW产线的建设，Q4末1.2m*0.6m尺寸投产。2024年启动叠层150MW产线升级项目，并开始规划GW级产线项目。产品出货方面，极电光能已交付无锡太湖光伏围栏试点项目、上海车棚两个项目。2022年5月，纤纳光电正式对外发售5000片阿尔法组件，此后不断有阿尔法示范工程、示范项目，包括工业屋顶钙钛矿分布式光伏、地面分布式光伏、钙钛矿交通互补光伏等。

钙钛矿层技术路线呈现多样性，关注以协鑫光电、极电光能、无限光能为代表的湿法、干法+湿法、干法三种技术路线。一步溶液法路线代表协鑫光电表示目前积极引入其他工艺等

帮助效率提升，比如引入蒸镀设备做缓冲层。干法+湿法两步法路线代表极电光能表示 2023 年 0.6m*1.2m 大尺寸组件效率目标 18%，24 年达 20%，25 年达 21%；两步法第一步使用真空蒸镀形成干法制膜，第二步使用溶液法再干法制膜基础上形成液态薄膜，此种技术路线需要关注材料体系、配比等。两步法将来可以更好的兼容与晶硅叠层的技术路线。干法工艺技术代表无限光能表示从成膜质量角度干法的厚度和均匀性较好，干法成膜速度相比湿法要慢一些，但不影响最重要的产量节拍。

钙钛矿电池及设备玩家持续扩容，建议关注深度参与 GW 级产线成熟化进程的设备企业。 2022 年 9 月，我们发布钙钛矿深度报告（钙钛矿-颠覆者 or 赋能者）对钙钛矿设备企业进展、各企业产能布局、布局钙钛矿电池的上市企业进行了梳理。2022 年至今，多家企业进军钙钛矿领域或融资用于研发及新建产线，包括曜能科技、光晶能源、仁烁光能、众能光电等，我们梳理具备产线规划的企业已超 18 家（不完全统计）。2022 年以来，设备企业中新增奥莱德、合肥欣奕华、微导纳米、科恒股份、利元亨、华工科技等布局钙钛矿领域。

3、投资建议

重点推荐已有订单的钙钛矿设备企业：包括价值量大的 PVD/RPD 设备（捷佳伟创、京山轻机等）、确定性需求强且主流电池片环节渗透率提升的激光设备厂商（大族激光、迈为股份、帝尔激光、杰普特、德龙激光等）、蒸镀设备（京山轻机，子公司晟成与头部钙钛矿企业协鑫绑定较深、奥莱德）；建议关注上游原材料：TCO 玻璃-金晶科技、耀皮玻璃；靶材-隆华科技。

风险提示：电池技术进展不及预期；扩产节奏低于预期。

（分析师：鲁佩）

机械：钙钛矿产业化进程持续加速，看好机床自主可控投资机会

1、核心观点

市场行情回顾：上周机械设备指数下跌 3.02%，沪深 300 指数下跌 1.45%，创业板指下跌 3.58%。机械设备在全部 28 个行业中涨跌幅排名第 15 位。剔除负值后，机械行业估值水平 30.3（整体法）。上周机械行业涨幅前三的板块分别是轨道交通设备、航运装备、工程机械；年初至今涨幅前三的细分板块分别是仪器仪表、半导体设备、3C 及面板设备。

周关注：钙钛矿产业化进程持续加速，看好机床自主可控投资机会

钙钛矿产业化进程不断提速，设备环节率先受益。4 月 19 日至 20 日，中国银河证券和亚化咨询联合主办的第五届钙钛矿、异质结与叠层电池论坛在江苏常州举行。钙钛矿电池相比晶硅电池具有高效率、低成本等优势，主要应用方向包括 BIPV、光伏电站等场景。开发叠层电池以提升效率上限是技术发展的方向，目前钙钛矿-晶硅叠层电池效率可达到 33.2%，重点突

破方向为大面积、效率、稳定性和量产节拍。未来 2-3 年各企业百兆瓦中试线及 GW 级量产线有望加速落地，设备环节将显著受益。单 GW 电池产能建设投资保守按 5 亿元，按单 GW 产能 3-4 条生产线计算，对应设备价值量 3-4 亿元，其中镀膜设备价值量占比超 50%。建议关注钙钛矿规模化进程中设备投资机会，包括价值量大的 PVD/RPD 设备(捷佳伟创、京山轻机等)、确定性需求强且主流电池片环节渗透率提升的激光设备厂商(大族激光、迈为股份、帝尔激光、杰普特、德龙激光等)、蒸镀设备(京山轻机，子公司晟成与头部钙钛矿企业协鑫绑定较深、奥莱德)；建议关注上游 TCO 玻璃：金晶科技、耀皮玻璃。

政策助推机床自主可控，关注产业链相关投资机会。全球机床龙头德玛吉于今年 4 月 1 日起，对销售的机床加装 RMS (机床搬迁安保装置) 传感器，机床被搬迁或拆卸后将即刻停机，只能上报德玛吉或其授权代表重启。我国机床产业大而不强，高端亟待突破，机床核心零部件如数控系统、高端机床如五轴联动数控机床依然严重依赖进口，中高端国产化率约为 30%，且行业集中度较低。2023 年政府工作报告继续强调推进关键核心技术攻关，工业母机作为工业体系的基石，是攻关的重点领域之一。数控机床周期向上，政策支持工业母机自主可控，行业集中度提升以及向高端化发展趋势明朗。建议关注相关标的纽威数控、海天精工、国盛智科、创世纪、科德数控、秦川机床、拓斯达。

2、投资建议

持续看好制造强国与供应链安全趋势下高端装备进口替代以及双碳趋势下新能源装备领域投资机会。建议关注：1) 机械设备领域存在进口替代空间的子行业，包括数控机床及刀具、机器人、科学仪器、半导体设备等；2) 新能源领域受益子行业，包括光伏设备、风电设备、核电设备、储能设备等；3) 新能源汽车带动的汽车供应链变革下的设备投资，包括一体压铸、换电设备、复合铜箔等。

风险提示：新冠肺炎疫情反复；政策推进程度不及预期；制造业投资增速不及预期；行业竞争加剧等。

(分析师：鲁佩,范想想)

煤炭：煤价近期企稳，秦港去库显著

1、核心观点

动力煤

本周动力煤港口价上涨，4 月 21 日，秦皇岛港山西产 Q5500 动力末煤平仓价 1009 元/吨，环比上涨 4 元；产地煤价方面，各主产地坑口煤价继续下降，山西，陕西，内蒙，新疆坑口价下降 0-35 元不等；国际煤价方面，4 月 18 日，欧洲 ARA/理查德 RB/纽卡斯尔 NEWC 动力煤

现货价较前一周分别+0.1/-6.6/-5.4%；港口库存方面，本周秦港及主流港口去库为主，电厂方面，库存上涨日耗增长明显；非电煤需求方面，4月20日，国内甲醇产品开工率为68.1%，环比持平；4月17日，全国磨机运转率为47.25%，环比增1.93pct，显示建材需求继续稳中有增。本周国内煤炭海运价下降，国际海运费指数反弹明显。

炼焦煤

炼焦煤价格方面本周表现为持续下降。港口方面，4月21日，京唐港山西产主焦煤库提价为2200元/吨，环比下降100元，降幅4.3%，出矿价方面，山西古交/灵石/孝义/柳林主焦煤出矿价本周下降100-180元不等，焦煤主产区均价方面，下降0-117元不等；国际焦煤价格以下降为主；库存方面，港口焦煤近期略有累库：国内独立焦化厂（230家）/国内六港口/国内样本钢厂（247家）炼焦煤总库存本周环比分别-6.6%/+5.7%/-0.1%；总体焦煤库存（港口+独立焦化厂+样本钢厂）本周呈现下降状态，大幅低于近五年历史同期值。

焦炭

港口方面，4月21日，天津港准一级冶金焦平仓价为2590元/吨，环比下降3.7%；产地价格方面，4月21日山西/河北/内蒙/山东产冶金焦均价分别下降0-75元不等。钢焦企业开工率方面，唐山钢厂高炉/全国螺纹钢主要钢厂/华北地区独立焦化厂开工率分别为58.7%/49.2%/81.7%，全国高炉炼铁产能利用率(247家)为91.5%，环比下降0.3pct，显示焦炭需求端近期维持稳定。Myspic综合钢价指数4月21日为150.95，周度环比下降1.8%。

2、投资建议

本周统计局公布一季度煤炭行业运行数据，1-3月国内原煤产量同比增5.46%，增速较1-2月收缩；3月进口端同环比明显增长；需求端，电力生产增速加快，火电由降转升，核电、太阳能发电增速加快，风电增速回落，水电降幅扩大；非电煤需求端，粗钢、生铁、水泥产量同比继续改善，预计未来改善仍将延续。1-3月份基建、制造业、地产投资完成额同比增速较1-2月份维持稳定。近期供需呈现偏宽松格局，考虑到进口煤性价比收缩，水电表现持续低迷，部分采购需求仍有望释放，煤价预计维持稳定。个股推荐动力煤龙头中国神华（601088）、中煤能源（601898）、陕西煤业（601225）、兖矿能源（600188）；焦煤龙头山西焦煤（000983）、焦炭龙头中国旭阳集团（1907）。

风险提示：行业面临有效需求不足背景下煤价大幅下跌的风险，以及行业内国企改革不及预期的风险。

（分析师：潘玮）

平安银行(000001.SZ)：财富管理发展态势良好，资产质量稳健

1、事件

公司发布了 2023 年一季报。

2、核心观点

营收小幅下滑，减值计提压力缓解。2023Q1，公司实现营业收入 450.98 亿元，同比减少 2.4%；归母净利润 146.02 亿元，同比增长 13.6%；年化加权平均 ROE14.38%，同比上升 0.28 个百分点；基本 EPS 为 0.65 元，同比增长 16.1%。公司营收增速下滑主要受到息差下降以及非息收入减少影响，净利增长继续受益减值计提压力缓解。2023Q1，公司信用减值损失 144.49 亿元，同比下降 16.62%。

NIM 同环比收窄，对公贷款保持较增长，个人存款成本优化。2023Q1，公司利息净收入 321.15 亿元，同比增长 0.54%；净息差 2.63%，同比下降 17BP，环比下降 12BP。资产端增速稳健，对公贷款表现较好，贷款利率企稳。截至 3 月末，公司总贷款 3.44 万亿元，较年初增长 3.3%；其中，一般企业贷款和零售贷款同比增长 7.4%和 0.5%，票据贴现增长 9.9%。2023Q1，公司的贷款平均利率 5.79%，同比下降 31BP，环比持平。负债端受代发业务带动，个人存款快速增长，成本实现压降。截至 3 月末，公司吸收存款本金 3.47 万亿元，较年初增长 14.7%。其中，个人存款较年初增长 8.9%。2022Q1，公司的存款平均成本率为 2.20%，同比上升 15BP，主要由于外币市场利率上升，个人存款平均成本率 2.28%，同比和环比分别下降 5BP 和 4BP，实现优化。

非息收入减少，财富管理业务发展态势良好。2023Q1，公司非息收入 129.83 亿元，同比下降 8.99%；其中，中间业务收入 88.78 亿元，同比下降 0.1%；截至 3 月末，公司管理零售 AUM 和私行达标 3.77 和 1.78 万亿元，较年初增长 5.2%和 3.1%；2023Q1 实现财富管理手续费收入 23.51 亿元，同比增长 4.8%。以投资收益为代表的其他非息业务收入减少。2023Q1，公司其他非息收入 41.05 亿元，同比下降 23.67%。其中，投资收益（含公允价值变动损益）同比下降 26.51%；汇兑损益 3.15 亿元，同比下降 52.34%。

资产质量平稳，对公房地产贷款不良风险释放。截至 3 月末，公司不良贷款率为 1.05%，较年初持平；关注贷款占比 1.75%，较年初下降 0.7 个百分点。其中，对公房地产贷款不良率 1.22%，较年初下降 0.21 个百分点；拨备覆盖率 290.4%，较年初上升 0.12 个百分点。

3、投资建议

公司背靠中国平安，受益集团生态协同，综合金融优势突出；坚持“科技引领、零售突破、对公做精”策略方针，着力打造“数字银行、生态银行、平台银行”三张名片，持续升级零售、对公、资金同业业务经营策略，不断深化全面数字化经营，重塑资产负债经营，整体经营业绩表现稳健。表内贷款持续扩张，息差企稳，负债成本优化；中间业务财富管理发展态势良好，零售与私行 aum 稳健增长，增厚盈利空间。资产质量基本平稳，拨备计提充分，房地产不良风险释放。结合公司基本面和股价弹性，我们维持“推荐”评级，2023-2025 年 BVPS21.16/23.87/27.02 元，对应 2023-2025 年 PB0.57X/0.51X/0.45X。

风险提示：宏观经济增长低于预期导致资产质量恶化的风险。

(分析师: 张一纬)

国能日新(301162.SZ): Q1超预期增长, 电力交易等创新类业务取得较好进展

1、事件

公司发布 2022 年年报和 2023 年一季报, 2022 年公司实现营业收入 35,953.06 万元, 同比增长 19.78%; 实现归母净利润 6,708.21 万元, 同比增长 13.36%; 实现扣非后归母净利润 6,126.11 万元, 同比增长 6.86%。2023Q1 公司实现营业收入 8,231.46 万元, 同比增长 35.82%; 实现归母净利润 1,039.6 万元, 同比增长 96.01%; 实现扣非后归母净利润 638.73 万元, 同比增长 76.83%。

2、核心观点

新能源发电功率预测业务持续高增长, 2023 年仍将受益于新能源装机量高增。 功率预测类 saas 服务费稳定增长, 业务毛利率持续提升。2022 年, 公司新能源发电功率预测产品收入 25,963.40 万元, 较上年增长 30.49%。其中, 功率预测服务费收入 13,495.78 万元, 较上年增长 17.65%; 功率预测设备收入 6,361.70 万元, 较上年下降 0.98%; 功率预测升级改造 6,105.91 万元, 较上年增长 204.96%。此外, 公司新能源发电功率预测产品毛利率 67.50%, 较上年增长 3.64%。2022 年公司净新增电站用户数量高达 559 家, 公司服务电站数量已由 2021 年底的 2,399 家增至 2,958 家。公司通过替代友商而获得的电站客户数量合计 276 家, 占公司 2022 年净新增电站的比例约 49%。预计 2023 年新能源装机量仍将出现明显增长, 根据中电联预计, 2023 年底风电和光伏并网装机容量将分别达到 4.3 亿千瓦、和 4.9 亿千瓦, 据此测算, 2023 年风电和光伏新增并网装机容量预计分别约 60GW 和 100GW, 分别同比增长约 62%和 16%。

加大研发投入, 毛利率持续提升。 2022 年公司毛利率 66.61%, 较上年同期增加 3.22pct, 主要是由于高毛利率的服务类产品占比持续提升。期间费用率为 48.91%, 较上年同期增加 7.55pct; 其中销售费用率/管理费用率分别为 25.93%/8.15%, 较上年同期增加 4.10/2.16pcts, 主要是随着市场规模的扩大, 销售及运维人员队伍壮大, 销售人员工资、差旅费及市场推广费增长所致。研发费用率为 17.58%, 较上年同期增加 3.99pct。公司持续加大研发投入, 研发投入占营业收入的比例达到 17.58%, 资本化比例为 0。

电力交易、虚拟电厂、储能管理系统等创新类业务取得较好进展, 收入增长迅速。 2022 年公司创新类产品(电力交易、储能、虚拟电厂)实现营收 1,106.8 万, 同比增长 93%。1、电力交易模块方面, 公司电力交易相关产品已完成在山西、甘肃、山东和蒙西四个省份的布局并在上述省份均已陆续应用于部分新能源电站客户; 2、虚拟电厂运营方面, 国能日新智慧能源已通过西北电网聚合商响应能力技术测试, 具备了参与西北省间调峰辅助服务市场的技术条件, 此外该子公司也正在全国其他区域开展辅助服务聚合商资格申请工作; 3、储能管理系统方面, 公司持续研究山东、山西等全国近十个省份储能参与电力市场的政策, 并基于深度学习算法, 结合储能自身的充放电特性, 探索储能参与电力市场的交易策略、储能参与辅助服务市

场策略，公司储能智慧能量管理系统于 2022 年正式推出向市场销售。

3、投资建议

我们预计公司 2023-2025 年实现营收 4.70/6.08/7.85 亿元，同比增长 30.66%/29.51%/29.07%；实现归母净利润 0.98/1.28/1.65 亿元，同比增长 46.56%/30.59%/28.60%；对应 PE 分别为 65/50/39，维持“推荐”评级。

风险提示：行业竞争加剧的风险；新能源装机量不及预期的风险。

(分析师：吴砚靖,邹文倩)

百洋医药(301015.SZ)：品牌运营业务稳健增长，优化结构聚焦核心业务

1、事件

公司发布 2022 年及 2023Q1 业绩。2022 年公司实现营业总收入 75.10 亿元 (+6.50%)，归母净利润 5.02 亿元 (+19.08%)，扣非归母净利润 5.03 亿元 (+21.60%)。其中，2022Q4 实现营业总收入 19.90 亿元 (+9.58%)，归母净利润 1.58 亿元 (+39.85%)，扣非归母净利润 1.35 亿元 (+19.97%)。2023Q1 公司实现营业总收入 16.86 亿元 (-9.35%)，归母净利润 1.22 亿元 (+39.78%)，扣非归母净利润 1.26 亿元 (+32.10%)。

2、核心观点

1) 核心业务稳健增长，剥离分销优化结构。

公司核心业务品牌运营业务 2022 年实现营业收入 37.00 亿元，同比增长 27.36%；2022Q4 实现业务收入约 10.55 亿元，同比增长 35.89%；2023Q1 实现业务收入 9.17 亿元，同比增长 10.97%。批发配送业务 2022 年实现营业收入 34.34 亿元，同比减少 7.32%；2023Q1 实现营业收入 6.77 亿元，同比下降 27.56%。公司剥离北京分销业务，出售北京万维，经营性现金流大幅改善。2023Q1 公司经营性现金流净额为 1.54 亿元，同比增长 219.87%。

2) 持续拓展合作品牌，海露和安斯泰来增长亮眼。

2022 年，公司新增运营品牌创新药企上海谊众的紫晟、跨国药企阿斯利康的安立泽、罗氏制药的罗盖全等。公司代理品牌迪巧系列收入 16.28 亿元 (+18.16%)，泌特系列收入 3.29 亿元 (+6.00%)，海露系列收入 4.27 亿元 (+43.09%)，安斯泰来系列收入 4.14 亿元 (还原两票制+31.19%)，罗氏制药的肿瘤创新药产品收入 1.41 亿元 (+92.65%)，罗盖全收入 1.10 亿。

3、投资建议

公司以专业化的医药品牌运营迎接国内创新药发展浪潮，医药 CSO 业务在国内有较好的

市场前景。我们预测 2023-2025 年归母净利润为 6.43/8.10/10.12 亿元,对应 EPS 为 1.23/1.54/1.93 元,对应 PE 为 24/19/15 倍,维持“推荐”评级。

风险提示: 疫情反复使得医院诊疗用药需求减少的风险、新签约产品运营推广进度不达预期的风险、医药销售合规的风险等。

(分析师: 程培,刘晖)

海大集团(002311.SZ): 公司业绩增长显著, 毛利率同比改善

1、事件

公司发布 2022 年年度报告、2023 年一季度报告。

2、核心观点

公司业绩增长显著, 毛利率同比提升。2022 年公司实现营收 1047.15 亿元, 同比+21.63%, 其中饲料、动保产品、农产品、贸易业务分别贡献 848.92 亿元、10.45 亿元、124.56 亿元、61.67 亿元, 同比+21.58%、+17.05%、+42.8%、-3.49%。公司实现归母净利润 29.54 亿元, 同比+80.54%; 扣非后归母净利润 28.8 亿元, 同比+84.67%。期间费用率 5.61%, 同比-0.31pct; 综合毛利率 9.27%, 同比+0.78pct。21Q4 公司收入 257.6 亿元, 同比+18.29%; 归母净利润 8.52 亿元, 同比+873.24%; 期间费用率 6.09%, 同比-1.03pct; 综合毛利率 10.02%, 同比+3.37pct。分红预案: 每 10 股派发现金红利 4.5 元(含税)。

23Q1 营收 233.58 亿元, 同比+17.07%; 归母净利润 4.08 亿元, 同比+103.24%; 期间费用率 6.2%, 同比-0.64pct; 综合毛利率 8.39%, 同比+0.37pct。

禽料销量突破千万吨, 特种水产料增长显著。22 年公司饲料销量 2165 万吨(其中对外销量 2024 万吨), 同比+10%, 市占率进一步提升; 饲料毛利率为 8.05%, 同比-1.03pct。其中禽料、猪料、水产料外销量分别为 1002 万吨、494 万吨、512 万吨, 同比+6%、+7%、+10%。公司猪料全国产能布局基本达成, 打造猪料服务体系与团队, 为养殖户提供技术服务支持。水产料方面, 公司销量规模全球第一, 其中特种水产料同比+23%, 主要得益于出色的产品力及完善的服务体系; 普水料销量持平, 主要是普水鱼行情低迷, 养殖户投喂积极性较低。另外, 公司反刍料稳步推进, 产能布局逐步落地, 22 年销量增长翻倍。

23Q1 公司饲料对外销量 439 万吨, 同比+5%。其中肉禽养殖景气度提升明显, 补栏积极, 呈现量价齐升态势; 年初鱼养殖受库存偏多影响, 整体投苗进度放缓, 后续随着消费回暖, 流通节奏恢复, 虾蟹品种价格稳中向好, 养殖积极性高。

公司生猪出栏高增长, 综合养殖成本进步明显。2022 年公司出栏肉猪约 320 万头, 同比

+60%。受益于 22H2 生猪价格上涨，公司全年实现盈利。随着公司自有育种体系逐步成型，叠加饲料端的研发及规模优势，综合养殖成本取得明显进步。随着持续扩大与行业整体之间的竞争优势，公司生猪养殖业务的价值越来越明显，在支撑业务本身高效运营以外，还能为猪料打造服务体系、提供养殖方案及具有高度专业素养和丰富养殖经验的服务人员。考虑到 23 年猪价呈上行走势，公司生猪养殖业务或有较好表现。

3、投资建议

公司为饲料行业龙头企业，集产品、研发、服务于一体，且饲料产能增长显著，公司积极向 4000 万吨目标进发；叠加猪价向好预期，公司整体业绩可期。我们预计 2023-2025 年 EPS 分别为 2.34 元、3.4 元、3.65 元，对应 PE 为 23 倍、16 倍、15 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：动物疫病与自然灾害的风险；原材料供应及价格波动的风险；生猪价格波动的风险；政策变化的风险等。

(分析师：谢芝优)

宁德时代(300750.SZ)：业绩高增，超市场预期

1、事件

公司公布 2023 年一季报。公司实现营业收入 890.38 亿元，同比+82.9%，环比-24.7%；归属净利润 98.22 亿元，同比+557.97%，环比-25.2%；扣非归属净利润 78 亿元，同比+698.4%，环比-35.9%；基本每股收益 4.03 元/股，加权平均 ROE 为 5.8%。

2、核心观点

行业保持高增，拉动公司营收增长。动力电池方面，中汽协数据显示，国内 2023 年一季度新能源汽车批发销量 159 万辆，同比增长 26%，从而带动动力电池装车量增长。动力电池联盟数据显示，国内 2023 年动力电池装车量达到 66.6Gwh，同比增长 28%；海外动力电池需求增长更快，根据 SNE 统计，2023 年 1-2 月全球动力电池使用量达到 37Gwh，同比增长 50%。储能电池方面，市场需求进一步扩大，国家统计局数据显示，国内 2023 年 1-3 月风光发电量占比达到 12.99%，储能作为新型电力系统运行的关键载体，一季度国内表前储能并网超过 3Gwh，是去年同期的 6 倍。受 IRA 影响，美国储能市场迅速发展，欧洲储能也受益于新能源部署加速布局。公司业务所处行业保持高速增长，从而拉动公司 23Q1 营收同比增长 83%，估算动力电池在电池业务收入中的比重约 80%。

毛利率同比提升明显，费用控制得当，盈利能力环比稳定。公司 23Q1 毛利率为 21.3%，同比/环比分别提升 6.8pcts/下降 1.3pcts，在车企纷纷降价的大背景下，议价能力优势凸显。公司 23Q1 期间费用率约 10.1%，环比增加 1.1pcts，主要来自于研发费用。公司 Q1 研发费用达

到 46.5 亿元，同比增长 81%，行业领先，有利保障了公司新技术新工艺的不断创新。公司 23Q1 净利率为 11%，环比基本持平，同比增加 8pcts。估算动力电池的单位盈利约 7-8 分。

主动降库存防风险。公司自 22Q4 就开始大幅减少了原材料库存，较 2022 年初下降了 40.6%，缓解了市场由于碳酸锂价格下跌对于公司 23Q1 可能出现的大幅计提减值的担忧（公司 23Q1 资产减值约 10.9 亿元）。公司 23Q1 继续降库存，存货由年初的 767 亿降至 640 亿，下降 127 亿，存货在资产中的占比由 2.4% 降至 2%。现金流良好。公司 23Q1 销售商品、提供劳务收到的现金达到 1003 亿元，远大于 890 亿元收入，收现比约 113%，处于历史较高水平。公司 23Q1 经营活动净现金流为 210 亿元，也远大于 98 亿元利润。

3、投资建议

作为全球锂电池的绝对龙头，公司无论在技术引领、产品品质、客户资源、产业链布局、品牌影响力、成本控制等方面都拥有明显优势。公司在电池矿产资源和上游材料领域持续积极布局，打造供应链韧性。预计 2023-2024 年营收 4,813.90 亿元、6,392.86 亿元，归母净利润 471.53 亿元、643.77 亿元，EPS 为 19.30 元、26.36 元，对应 PE 为 21 倍、15 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：新能源汽车销量不及预期的风险；产业政策变化带来的风险；下游车企打价格战导致利润率大幅下滑的风险；产能投产不及预期的风险。

（分析师：周然）

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：周颖，食品饮料行业分析师，清华大学本硕，2007年进入证券行业，2011年加入银河证券研究院。多年消费行业研究经历。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10% - 20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn