

2023年4月26日星期三

【东兴汽车】中汽股份（301215）2023年一季度点评：Q1 营收同比复苏，期间费用率下降（20230425）

近日，公司发布 2023 年一季度报：报告期，公司实现营收 7,149.63 万元，同比增长 19.25%，归母净利润 3,143.96 万元，同比增长 63.29%，点评如下：

Q1 营收同比复苏。2023Q1 的营收规模为 2020-2023Q1 一季度最高营收，比 2021Q1 和 2022Q1 分别增长 25.5% 和 19.25%，这与疫情影响逐渐消退，行业需求复苏有关。同时，由于一季度有春节因素，一季度营收占比通常低于其他季度，2020-2022 年一季度营收占比分别为 16.7%，19.1%、18.5%。我们预计，随着汽车研发路试需求的不断释放，公司营收规模有望持续回升。

Q1 毛利率同比回升，期间费率同环比均下降，归母净利率提升至 44%。由于公司高固定成本属性，营收增长将带动毛利率的回升。2023Q1 公司综合毛利率为 66.5%，高于 2022Q1 的 62.3%。但 2023Q1 营收低于 2022Q4，毛利率环比下降 5.1 个百分点。期间费用率上，2023Q1 销售、管理和研发费用率合计 23%，同环比分别下降 4.2 和 2.3 个百分点，主要由管理费用率和研发费用率下降所致。毛利率的同比回升与费用率的下降综合致 2023Q1 归母净利率提升至 44%，2022Q1 和 2022Q4 分别 32.1%、42.8%。我们认为，公司高固定成本（试验场道路设施的固定资产折旧占比高）为公司提供了较高的业绩弹性，营收的增长将是公司业绩增长的关键。

Q1 资产负债表的明显变化—在建工程的增长。2023Q1 资产负债表中，在建工程为 32,754.94 万元，较 2022 期末增长 9,252.98 万元。据公司 2022 年报，公司在建工程最大项目为长三角（盐城）智能网联汽车试验场二期项目，该项目为公司 IPO 募投项目，已于 2021 年开工。该项目将增强公司在智能网联汽车领域的研发测试服务能力，定位于适合智能网联汽车等机动车辆认证试验的技术服务要求，建设用地 1,582 亩。同时该项目测试内容与现有场地形成互补，增加对重型商用车的测试业务。据 2022 年报，公司将力争 2023 年底完成项目主体功能。

营收增长是公司业绩提升的关键。需求端，随着智能电动化的加速，我国积极构建智能网联汽车的测试标准体系，有望在需求端为试验场测试业务提供中长期保障。供给端，公司将通过提升场地利用率（管理效率提升、错峰安排等），现有场地扩容（一期的湿操控路和湿圆环路新测试道路加入），新场地（二期智能试验场）投放等增加供给。供需两端合力将带动公司营收增长。

公司盈利预测及投资评级：我们看好公司中长期发展前景，预计公司 2023-2025 年净利润分别约为 1.71、2.18 和 2.80 亿元，对应 EPS 分别为 0.13、0.16 和 0.21 元。对应 PE 值分别为 42、33 和 26 倍。维持“推荐”评级。

风险提示：公司业务推广不及预期，智能网联汽车标准体系构建不及预期，汽车行业发展不及预期。

A 股港股市场

指数名称	收盘价	涨跌%
上证指数	3,264.1	-0.02
深证成指	11,149.01	-1.48
创业板	2,259.19	-1.83
中小板	7,290.53	-1.78
沪深 300	3,959.23	-0.09
香港恒生	19,617.88	-1.71
国企指数	6,601.36	-1.96

A 股新股日历（本周网上发行新股）

名称	价格	行业	发行日
华原股份	3.93	汽车	20230417
晶合集成	19.86	电子	20230420
三博脑科	29.60	医药生物	20230421
经纬股份	37.70	电力设备	20230421
海达尔	10.25	机械设备	20230421

*价格单位为元/股

A 股新股日历（日内上市新股）

名称	价格	行业	上市日
颀中科技	12.10	电子	20230420

*价格单位为元/股

数据来源：恒生聚源、同花顺、东兴证券研究所

(分析师: 李金锦 执业编码: S1480521030003 电话: 010-66554142)

【东兴策略】配置盘流入放大——北向资金行为跟踪系列五十三(20230425)

本周要点: 4月以来配置盘持续小幅净流出, 上周流入转正, 且流入规模达到35亿元, 北向资金情绪向好。配置盘继续增配周期板块, 4月配置盘主要流入周期, 上周配置盘延续此特点, 主要流入有色金属(15.46亿)、煤炭(11.28亿)、机械(9.64亿)。此外, 配置、交易盘电新行业分歧加大, 上周配置盘流出电新行业规模为48.24亿元, 交易盘则流入67.68亿元。

上周北向资金整体净流入。上周的五个交易日北向资金实现整体净流入, 一周累计流入12.32亿元。截至2023/04/21, 北向资金本月累计净流入44.19亿元。

北向整体: 多数行业流入。上周有16个行业流入, 14个行业流出。其中电力设备及新能源(19.44亿)、交通运输(18.52亿)、煤炭(15.27亿)流入较多; 电子(-29.81亿)、计算机(-26.59亿)流出较多。配置盘流入、交易盘流出。上周配置盘流入、交易盘流出, 累计净流入分别为34.67亿元、-22.35亿元。分行业来看, 流入周期板块规模最大, 累计净流入共计46.3亿, 其中配置盘净流入49.19亿、交易盘净流入-2.9亿元。相比较来看, 交易盘更青睐消费板块, 累计净流入8.87亿元。

行业流向: 配置盘上周有19个行业流入, 11个行业流出。其中有色金属(15.46亿)、煤炭(11.28亿)、计算机(10.49亿)流入较多; 电力设备及新能源(-48.24亿)、电子(-6.28亿)流出较多。交易盘上周有15个行业流入, 15个行业流出。其中电力设备及新能源(67.68亿)、交通运输(10.99亿)、石油石化(6.02亿)流入较多; 计算机(-37.08亿)、电子(-23.53亿)流出较多。电新流入最多。上周北向整体有16个行业流入, 14个行业流出。其中电力设备及新能源(19.44亿)、交通运输(18.52亿)、煤炭(15.27亿)流入较多; 电子(-29.81亿)、计算机(-26.59亿)流出较多。

个股流向: 中远海控流入最多, 东方财富流出最多。上周北向资金流入排名前三的个股为中远海控(13.71亿)、宁德时代(11.9亿)、汇川技术(10.98亿); 流出排名前三的个股为东方财富(-15.46亿)、隆基股份(-9.63亿)、通威股份(-9.52亿)。

累计统计: 以月份为单位, 上月累计16个行业资金流入, 14个行业资金流出。其中, 电新和汽车行业净流入超40亿, 未超出我们在《北向资金的阿尔法有多强》所设定的预测未来一月行业流入情况的阈值; 以季度为单位, 电新、食品饮料、机械和电子等行业流入均超百亿; 房地产、银行、煤炭家电和通信行业流出超25亿, 均超出了我们在《北向资金的阿尔法有多强》所设定的预测未来一季行业流入情况的阈值。

北向跟踪策略: 我们在专题报告《探秘北向资金的超额收益来源》构建了基于北向资金持仓Top50行业跟踪策略。截至2023/04/21, 北向行业的累计收

益率为 25.88%，累计超额收益率为 29.75%，夏普比率为 2.82，最大回撤为 47.98%。基于最新的跟踪情况，北向行业变动未触发调仓阈值 Top50 行业跟踪策略。本周不进行调仓（历史的 20 次调仓及收益情况参见正文）。

风险提示：数据统计可能存在误差。

(分析师：林莎 执业编码：S1480521050001 电话：010-66554151 分析师：
孙涤 执业编码：S1480523040001 电话：010-66555181)

重要公司资讯

- 贵州茅台**：一季度实现营业收入 387.55 亿元，同比增长 20%；实现归母净利润 207.94 亿元，同比增长 20.59%。（资料来源：同花顺）
- 阿里云**：宣布启动史上最大规模降价，核心产品价格全线下调 15%-50%，存储产品最高降 50%。阿里巴巴董事会主席张勇 26 日透露，已有 20 万企业用户申请接入阿里版 ChatGPT“通义千问”测试。（资料来源：同花顺）
- 长电科技**：2023 年一季度实现营业收入 58.60 亿元，同比下降 27.99%；归属于上市公司股东的净利润 1.10 亿元，同比下降 87.24%；基本每股收益 0.06 元/股。业绩下滑主要系全球终端市场需求疲软，半导体行业处于下行周期，导致国内外客户需求下降，订单减少，产能利用率降低，带来利润下滑。（资料来源：同花顺）
- 以岭药业**：2023 年一季度净利润 12.03 亿元，同比增长 148.29%；2022 年净利润 23.6 亿元，同比增长 75.75%，拟 10 派 5 元。（资料来源：同花顺）
- 中科曙光**：一季度实现营业收入 22.98 亿元，同比增长 5.39%；净利润 1.31 亿元，同比增长 19.92%；基本每股收益 0.09 元。（资料来源：同花顺）

经济要闻

- 自然资源部**：部长王广华在全国自然资源和不动产确权登记工作会议上宣布，我国全面实现不动产统一登记。这意味着经过十年努力，从分散到统一，从城市房屋到农村宅基地，从不动产到自然资源，覆盖所有国土空间，涵盖所有不动产物权的不动产统一登记制度全面建立。（资料来源：同花顺）
- 国务院办公厅**：发布关于推动外贸稳规模优结构的意见。内容包括进一步扩大跨境贸易人民币结算规模；稳定和扩大重点产品进出口规模，培育汽车出口优势；推进贸易数字化，培育服务中小微外贸企业的第三方综合数字化解决方案供应商；推动跨境电商健康持续创新发展；妥善应对国外不合理贸易限制措施；想方设法稳住对发达经济体出口，引导企业深入开拓发展中国家市场和东盟等区域市场等。（资料来源：同花顺）
- 欧洲加息预期**：欧洲央行首席经济学家连恩称，最近的经济数据显示，欧洲央行在 5 月利率会议上应该会再次加息。欧洲央行管委维勒鲁瓦表示，可能需要进一步加息，但加息的幅度和次数应该有限。（资料来源：同花顺）
- 钢企减产**：据 Mysteel 不完全统计，截至 4 月 25 日，国内超 30 家钢厂

发布检修计划。其中，山西省 21 家钢企中 9 家钢企将于 26 日起陆续执行高炉减停产计划。统计来看，山西省本次新增减停产计划高炉 10 座，涉及铁水产能约 4.25 万吨/日，折算铁矿石日均消耗 6.8 万吨。（资料来源：同花顺）

5. **乘联会**：4 月狭义乘用车零售销量预计 157.0 万辆，环比下降 1.3%，受同期低基数影响，同比增长 49.8%；其中新能源零售销量预计 50.0 万辆，环比下降 8.4%，渗透率 31.8%。（资料来源：同花顺）

每日研报

【东兴农林牧渔】农林牧渔行业报告：价格止跌不改产能去化，持续推荐生猪及后周期板块（20230424）

报告摘要：

本周生猪价格为 14.24 元/千克，较上周下跌 1.39%；猪肉价格为 19.38 元/千克，较上周下跌 0.97%；仔猪价格 35.46 元/千克，较上周下跌 3.30%；二元母猪价格为 2668.14 元/头，较上周下跌 0.28%。本周周内猪价震荡走强，但上周末下跌较多，整体均价环比仍下跌。供给端来看，临近五一，备货需求有所提升，叠加发改委表示会密切跟踪生猪市场动态，按照猪肉储备调节预案，及时开展中央猪肉储备调节工作，市场信心有所提振，养殖端存在一定惜售情绪。需求端来看，备货需求有所增加，但终端需求不温不火，价格涨幅有限。仔猪母猪价格持续偏弱运行，补栏需求不旺，以观望为主。据国家统计局数据，3 月末，全国能繁母猪存栏 4305 万头，环比继续去化 0.87%。虽然价格有所上涨，但 Q2 生猪供需格局仍难言利好，行业仍处于亏损局面。我们认为在亏损+疫病背景下，后市产能去化幅度有望逐步加大，猪周期站在边际向好的拐点，步入左侧布局区间，建议逢低布局。行业具备较强的配置价值。建议关注周期磨底阶段管理优异与产能扩张的相关企业，重点推荐牧原股份、天康生物等。

动保方面，兰兽研、中科院两个路径的非洲猪瘟亚单位疫苗近期已分别向农业农村部提交了兽药应急评价申请，相关评审工作正在进行。今年冬春季非瘟疫情在北方区域性爆发，非洲猪瘟仍是困扰行业的烈性传染病，而疫苗是实现有效防疫的最好途径。非瘟疫苗一旦上市，作为大单品将带来行业空间显著扩容，参与研发销售的首批企业有望抢占先机获得较高市场份额，显著提振收入业绩。动保板块周期性与变革性并存，持续强烈推荐，重点推荐动保龙头普莱柯、生物股份、科前生物。

市场回顾：

本周（0417-0421）申万农林牧渔各子行业中，周涨跌幅依次为：农产品加工 0.39%、种植业-0.26%、养殖业-1.21%、渔业-1.43%、饲料-1.90%、动物保健-2.92%。

本周（0417-0421）申万农林牧渔行业公司中，表现前五的公司为：万辰生物 38.99%、道道全 24.01%、华绿生物 22.21%、雪榕生物 15.50%、益客食品 10.74%；表现后五的公司为：科前生物-4.80%、粤海饲料-4.86%、晓鸣股份-4.86%、禾丰股份-5.14%、平潭发展-5.20%。

行业资讯与重点公司公告：

1、苏垦农发：苏垦农发 2022 年年度报告

苏垦农发公布 2022 年年报，实现营业收入 127.3 亿元，同比增长 11.9%；归母净利润 8.26 亿元，同比增长 10.8%；归母扣非净利润 6.71 亿元，同比高增 13.2%。重点推荐：

【重点推荐】牧原股份、海大集团、普莱柯、科前生物、生物股份

【建议关注】中宠股份、佩蒂股份、天康生物、隆平高科、大北农

风险提示：畜禽价格波动风险，极端天气影响，动物疫病影响等。

（分析师：程诗月 执业编码：S1480519050006 电话：010-66555458）

【东兴策略】内外预期一致，成长内部切换——2023Q1 基金季报解读（20230425）

23Q1 公募基金整体流出，其中发行共计 468 亿份，赎回共计 740 亿份。我们认为基金发行增速还将继续上升，2023Q1 主动偏股型基金同比增速为-49.5%，增速较 22Q4 环比上行 26.8 个百分点，年初至 4 月中旬基金超额收益率（基金收益率中位数-A 股收益率中位数）上升近 5 个百分点至 0.60%，预计下阶段发行份额将继续回升。

“抱团”有所缓解。偏股型基金重仓股市值占全部 A 股比例为 3.65%，较 22Q4 下行 0.24 个百分点；持仓市值 TOP100 重仓股中位数为全部重仓股市值的 78.11 倍，环比下行 10.66 个百分点。年初以来市场风格迅速轮动，市场主线不明晰背景下抱团放缓。

行业来看，Q3 基金持仓特点有：一、盈利预期主导市场偏好；二、成长内部配置切换，电新换至 TMT；三、内外资对于成长、消费存在共识

第一，盈利预期稳定行业得到增配。超配比例环比抬升幅度前十行业中，食品饮料、通信、医药、家电盈利预期较年初变化分别为 0.52%、-0.68%、-1.15%、-0.95%、年初以来各行业盈利预期向下，超配比例抬升幅度较大行业主要是盈利预期较为稳定行业。

第二，切换主要存在于科技板块内部。以第一大重仓行业划分主动偏股型基金类型，统计近期受关注的科技行业持仓占比变化，加仓计算机行业的主要是重仓电新的偏股型基金，重仓电新、消费、周期基金中计算机持仓占比变化分别为+0.80%、+0.12%、+0.26%，行业配置切换主要存在于成长板块内部。

第三，内外资共同增配成长、消费。2023Q1，北向资金主要流入消费、科技板块，其中食品饮料大幅流入 266 亿元，电新、计算机、电子分别流入 306、121、272 亿元。公募基金超配环比抬升幅度最大的也是消费中食品饮料、科技板块中的计算机、通信。节奏来看，外资于年初至 2 月中旬流入上述行业，计算机行业加速上涨始于 3 月上旬，预计外资先于内资流入。

注释：数据截至 2023 年 4 月 23 日。

风险提示：统计样本存在局限性，统计方法存在误差，宏观经济超预期波动。

(分析师：林莎 执业编码：S1480521050001 电话：010-66554151 分析师：孙涤 执业编码：S1480523040001 电话：010-66555181)

【东兴银行】邮储银行（601658）：高成长大行，定增落地助力发展（20230424）

事件：3 月 30 日，邮储银行公布 2022 年年报，2022 年实现营收、拨备前利润、净利润 3,349.6、1,266.3、852.2 亿，分别同比增长 5.1%、-1.2%、11.9%。加权平均 ROE 为 11.89%，同比上升 3BP。点评如下：

净息差收窄拖累营收增速放缓，拨备反哺净利润双位数增长。

收入端：2022 年邮储银行实现营收 3,349.6 亿，同比增速较前三季度下降 2.7 pct 至 5.1%。① 规模保持高增、但净息差环比继续收窄，净利息收入增速较前三季度有所下滑（2,735.9 亿，同比增 1.6%、增速环比下降 0.7pct）。② 非息收入方面：实现手续费净收入 284.3 亿，同比增 29.2%。中收占营收比重同比上升 1.6pct 至 8.5%，其中代理业务、理财业务手续费收入分别同比增 34.6%、47.1%，财富管理转型升级持续驱动中收增长。其他非息收入 329.3 亿，同比增 20.3pct，主要贡献来自投资收益（227.8 亿，同比增 40.9%）；受 4Q22 资本市场债市波动影响，公允价值变动损益环比减少 14 亿。

支出端：① 2022 年管理费用同比增 9.4%，其中储蓄代理费同比增 14.65%；成本收入比同比上升 2.4pct 至 61.4%。费用对拨备前利润增速有所拖累（同比-1.2%，较前三季度下降 5.2pct）。② 信用成本降低、反哺利润，22 年信用减值损失同比下降 24.2%，净利润同比增 11.9%（较前三季度下降 2.6pct），实现双位数增长、领先国有大行。

贷款保持较快增长，定增落地夯实资本。

截止 2022 年末，邮储银行贷款同比增 11.7%，增速较三季度末略微放缓 0.5pct。贷款单季环比增 0.82%，其中对公、零售、票据贴现分别环比增 2.97%、0.71%、-8.65%。结构上看，年末贷款占生息资产比重为 51%，与上年末基本持平；对公、零售贷款占比分别较上年末+2.1pct、-2.08pct，零售贷款景气度在疫情影响下有所下行。展望 2023 年，在经济恢复、消费复苏的背景下，预计零售信贷需求有望逐步恢复，带动信贷总量、结构逐步改善。

邮储银行 3 月 29 日公告称中国移动集团全额认购 450 亿元定增，溢价率 43%，定增后持股比例为 6.83%，位列邮储银行第三大股东。静态测算（2022 年）将提升公司核心一级资本充足率 0.62pct 至 9.98%，资本实力得到夯实，看好公司零售业务未来增长潜力。

负债成本有所改善，净息差下行幅度收窄。

2022 年净息差为 2.2%，环比-3BP（降幅较前三季度有所收窄），较 1H22 下降 7BP。拆分来看，主要由于资产端收益率下行。

① 22 年生息资产收益率 3.81%，较上半年下降 8BP；其中，贷款、对公贷款、个人贷款收益率分别下降 13BP、9BP、11BP。

② 22 年计息负债付息率 1.63%，较上半年下降 2BP；得益于存款自律机制红利释放，以及存款成本主动管控，存款付息率下降 2BP（其中个人定期存款付息率下降 3BP）。展望 2023 年，预计全年息差仍有收窄压力，但降幅有望明显收窄。单季度来看，受按揭贷款重定价影响，预计一季度息差收窄压力最大。后续随着经济复苏、需求恢复，贷款结构将进一步优化，收益率有望逐步企稳；并且存款逐步重定价，预计二季度之后息差降幅趋缓、有望看到拐点。

不良率环比微升，拨备覆盖率环比有所回落。

2022 年末不良贷款率为 0.84%，环比上升 2BP；关注贷款率 0.56%，环比上升 11BP，不良、关注环比略有上升，但绝对水平处于低位。对公贷款不良率较 1H22 上升 1BP 至 0.57%，其中主要来自房地产行业（不良率上升 44BP 至 1.45%）；个贷不良率较 1H22 上升 2BP 至 1.13%，主要是疫情影响下信用卡贷款不良暴露（不良率上升 13BP 至 1.95%）。从不良生成情况来看，不良净生成率 0.56%，整体保持在较低水平。年末拨备覆盖率 385.51%，环比下降 19pct，高位有所回落。展望 2023 年，随着疫情影响消退、经济及消费复苏、房地产风险平稳化解，预计信用卡不良生成情况有望逐步改善，房地产风险暴露情况好于 2022 年，整体资产质量预计保持平稳。

投资建议：零售特色鲜明，具备较高成长性。邮储银行依托“自营+代理”运营模式，布局近四万个营业网点，数量领先、深度下沉，奠定了扎实的客户基础和负债优势。资产端具备发展潜力，公司 450 亿元定增落地，资本补足有望支撑贷款保持快速增长；且结构优化空间较大，有望通过结构调整稳定资产端收益率和净息差水平。财富管理战略深入推进，叠加较强的客户基础，有望带动中收快速增长。同时，资产质量扎实，风险抵补能力较强。

我们预计 2023-2025 年归母净利润同比增长 12.4%、11.9%、11.8%，对应 BVPS 分别为 8.12、8.92、9.82 元/股。2023 年 4 月 21 日收盘价 5.33 元/股，对应 0.66 倍 23 年 PB。看好公司零售业务增长潜力、以及体制机制市场化改革带来的 ROE 提升空间，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：经济复苏、实体需求恢复不及预期，货币政策、金融监管政策预期外转向，对银行经营环境造成影响，银行扩表速度、净息差水平、资产质量受冲击。

（分析师：林瑾璐 执业编码：S1480519070002 电话：021-25102905 分析师：田馨宇 执业编码：S1480521070003 电话：010-66555383）

【东兴机械】永贵电器（300351）2022 年报点评：轨交业务复苏，新能源汽车业务高增长（20230424）

近日，永贵电器发布 2022 年报：报告期，公司实现营收 15.1 亿元，同比增长 31.4%，实现扣非归母净利润约 1.46 亿元，同比增长 33.0%。点评如下：

轨交业务复苏。2022 年公司轨交业务实现营收 73,128.67 万元，同比增长 7.9%。增速较 2021 年有所提升（2021 年为 6.9%）。其中轨道交通连接器收入 40,914.16 万元，较去年同期增长 9.64%，占轨交业务比重提升至 55.9%。据公司年报，2023 年全国预计投产新线 3000 公里以上，其中高铁 2500 公里。我们认为，2023 年疫情影响将逐步削弱，铁路投资有望复苏。公司作为轨道交通连接器领先供应商，有望受益行业复苏。

新能源汽车业务高增长。公司车载产品为新能源汽车提供高压、大电流互联系统的整体解决方案，并已进入比亚迪、华为、吉利、长城、奇瑞、长安、上汽等主流车企。2022 年公司新能源汽车业务实现收入 65,772.79 万元，同比大幅增长 86.61%，实现了在新能源汽车连接器和充电枪业务的快速增长。公司于 2012 年已经储备汽车高压连接器技术，多年来聚焦于该领域，具备较深的技术积累。据公司年报，公司目前在研发项目还包括储能连接器项目（完成研发，样品试制）、新一代大电流高压连接器（完成研发，样品试制）、泰标交流充电枪项目（开发进行中）、欧标交流/直流充电枪座项目（完成研发）、液冷大功率充电枪项目（部分产品形成量产，新规格产品完成研发）。我们认为，公司在高压连接器领域具备领先技术优势，有望在新的应用领域（储能、快充等）和新市场（出口市场）取得突破。

车载业务毛利率稳定，期间费用率下降。2022 年公司综合毛利率为 30.8%，较 2021 年下降 4 个百分点，其中轨交业务毛利率从 2021 年的 42.5% 降至 39.9%。车载与能源信息板块（包括新能源汽车业务和通信业务）毛利率保持稳定，2022 年为 20.5%，与 2021 年持平。我们认为，随着轨交行业的复苏，公司轨交业务毛利率有望维持稳中有升。新能源业务则随着销量持续增长，规模效应将不断显现。公司营收的快速增长同样带来期间费用率的下降，2022 年公司销售、管理和研发费用率合计为 20.8%，

明显低于 2021 年的 25.0%。这是营收快速增长带来的费用率规模效应。

公司盈利预测及投资评级：受益轨道交通行业投资复苏，公司轨交业务有望稳定增长；聚焦新能源汽车高压连接器，公司车载与能源信息业务有望凭借技术、运营效率和优质客户资源获得更多市场份额。我们看好公司中长期发展。我们预计公司 2023-2025 年净利润分别约为 2.08、2.67 和 3.25 亿元，对应 EPS 分别为 0.54、0.69 和 0.84 元。对应 PE 值分别为 25、20 和 16 倍。维持“推荐”评级。

风险提示：轨道交通行业投资复苏不及预期，新能源汽车行业发展不及预期，公司连接器等产品推广不及预期。

(分析师：李金锦 执业编码：S1480521030003 电话：010-66554142)

【东兴电子元器件】统联精密（688210）：业绩快速增长，积极拓展下游领域（20230424）

事件：

2023 年 4 月 19 日，统联精密发布 2022 年年报：2022 年公司营业收入为 5.09 亿元，同比增长 43.47%；归母净利润为 9435.41 万元，同比增长 98.90%；基本每股收益 0.84 元/股，同比增长 50.00%。

点评：

公司 2022 年归母净利润增长 99%，非 MIM 业务收入增长 109%，驱动业绩快速增长。公司 2022 年实现营业收入 5.08 亿元，同比增长 43.47%。从收入结构来看，公司 MIM 精密结构件业务实现营收为 3.33 亿元，同比增长 24.18%；非 MIM 精密零部件业务实现营收为 1.64 亿元，同比增长 108.72%。公司扩大 CNC、激光加工、精密注塑等其他制造工艺的规模化生产能力，更好满足了终端客户多样化的精密零部件需求。通过持续的工艺优化和创新，其他金属工艺制品及塑胶制品的盈利能力随着品类和规模的上升，毛利率明显提升。2022 年销售毛利率为 42.32%，同比增加 2.48pct，环比增加 2.35pct。随着公司业务规模的拓展，销售和管理人员有所增加，销售费用同比增长 78.69%，管理费用增长 35.32%。MIM 和非 MIM 精密零部件业务双轮驱动，毛利率明显提升，公司业绩持续快速增长。

公司 2022 年研发投入增长 46%，快速实现从方案向产品落地的优化。公司研发投入为 6,055.61 万元，较上年同期增长 45.77%。公司拥有从材料开发及应用、模具设计及制造、成型加工、技术优化与融合到自动化改造升级全流程的核心技术体系，并加大对转轴类精密零部件加工技术、钛合金材料开发及应用技术、医疗类精密金属加工工艺技术及自动化升级改造等方面的研发投入力度。结合快速研发能力，公司能在为客户提供有竞争力的解决方案的前提下，快速实现从方案向产品落地的转化。折叠屏手机和智能穿戴应用具备较好市场前景，公司积极拓展下游领域，实施走出去战略。消费电子领域如折叠屏手机、智能穿戴等新型应用具备较好的市场前景，公司有望实现在消费电子领域的稳步增长。根据 Maximize Market Research 数据，2018 年市场规模为 28.7 亿美元，预计 2026 年将达到 69.2 亿美元，对应 2019-2026 年复合年均增长率（CAGR）为 11.9%。公司将着力打开产业边界，实施走出去战略，适时调研并试点布局海外生产基地，更加高效快捷地为国内外客户提供产品和服务。

公司盈利预测及投资评级：公司是 MIM 成长新星，业绩快速增长。我们预计 2023-2025 年 EPS 分别为 1.27，1.97 和 2.61，对应现有股价 PE 分别为 21X，14X 和 10X，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：（1）MIM 工艺推广不及预期；（2）行业竞争加剧；（3）折叠屏手机销量不及预期。

(分析师：刘航 执业编码：S1480522060001 电话：021-25102913 研究助理：祁岩 执业编码：S1480121090016 电话：010-66554018)

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526