

## 东吴证券晨会纪要

## 东吴证券晨会纪要 2023-04-27

## 宏观策略

2023年04月27日

## 宏观点评 20230425: “车”和“房”不可兼得? -周度高频数据跟踪

疫后消费的一个有趣的变化是,“车”和“房”的替代性似乎越来越强。疫情之前买房和买车往往相伴而动,但2023年以来的数据似乎显示居民在“车”、“房”之间更多的是做二选一的选择

晨会编辑 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

## 固收金工

## 固收周报 20230423: 反脆弱: 存续可转债弹性系数如何?

本周(4月17日-4月21日)权益市场整体下跌,全指数收跌。

## 固收周报 20230423: 金融数据发布会释放的信息

2023年一季度金融统计数据新闻发布会有何需要关注的要点:4月11日,央行发布了2023年第一季度金融统计数据。对于近期信贷和通胀走势出现背离的现象,央行认为经济基本面和高基数等因素是使得近期物价回落的原因,而货币信贷较快增长本质上是受时滞的影响,金融数据领先于经济数据反映的是供需恢复不匹配的现状,目前经济运行状况与通缩有明显区别。我们认为,通胀数据短期内受食品项、汽车降价促销活动以及石油价格下降等因素的扰动,长期来看物价仍呈现温和上涨态势,同时M2和社融增长相对较快,目前我国尚不具备通缩条件。对于下阶段货币政策是否具有转向的可能性,央行表示下一步将继续实施稳健的货币政策,保持货币信贷合理增长,确保利率水平合适。政策基调方面,一季度货币政策执行报告删除了关于“逆周期调节”和“信贷量的合理增长”的表述,未来增量货币政策空间可能受限,需关注后续政策表述。结构性工具方面,央行此前曾表示结构性货币政策工具要“有进有退”,其中“退”指的是不再新发放资金,并要求平稳有序,存量资金仍存,短期内流动性无虞。利率水平方面,央行认为近期部分银行存款降息行为属正常现象,意味着其大概率不会引导金融机构下调存款利率;央行对房价出现趋势性上涨苗头的城市及时退出支持政策做出要求,暗示房贷利率下限宽松力度收缩,房地产刺激力度边际减弱。

## 固收点评 20230422: 中资地产美元债数据跟踪半月报 (20230410-20230421)

中资地产美元债价格异动情况: 20230410-20230421期间,价格涨幅前五的债券分别为:阳光城发行的 SUNSHI 5.3 01/11/22 (7.84%)、大发地产发行的 DAFAPG 12 1/2 06/30/22(6.80%)、佳源国际发行的 JIAYUA 7 01/27/25 (5.43%)、远洋地产宝财发行的 SINOCE 3 1/4 05/05/26 (4.93%)、景瑞控股发行的 JINGRU 12 07/25/22 (3.38%)。价格跌幅前五的债券分别为:中梁控股发行的 ZHLGHD 9 1/2 07/29/22 (-81.29%)、祥生控股发行的 SHNSUN 10 1/2 06/07/22 (-40.37%)、祥生控股发行的 SHNSUN 12 08/18/23 (-35.80%)、禹州集团发行的 YUZHOU 7 3/8 01/13/26 (-26.22%)、禹州集团的 YUZHOU 6 10/25/23 (-26.22%)。

## 固收点评 20230422: 绿色债券周度数据跟踪 (20230417-20230421)

一级市场发行情况: 本周(20230417-20230421)银行间市场及交易所

市场共新发行绿色债券 8 只, 合计发行规模约 48 亿元, 较上周减少 82.51 亿元。发行年限以 5 年及以下中短期为主; 发行人性质以中央国有企业、地方国有企业和民营企业为主; 主体评级以 AA、AA+ 和 AAA 为主。发行人地域为江苏省、湖南省、福建省、新疆维吾尔自治区、四川省和云南省。发行债券种类为公司债、中期票据、超短期融资券和商业银行普通债。

**固收点评 20230422: 二级资本债周度数据跟踪 (20230417-20230421)**

一级市场发行与存量情况: 本周 (20230417-20230421) 无新发二级资本债。截至 2023 年 4 月 21 日, 二级资本债存量余额达 36,892 亿元, 与上周末 (20230414) 持平。

**固收点评 20230420: 云南开启平台整合, 有望重铸城投市场信心**

省市级平台整合未来可期, 有望重振市场信心: 1) 由于云南城投债务主要集中于省级和昆明市级平台, 未来高层级平台或能沿用云南康旅的债务处置思路进行平台资源整合, 助力云南加速化解隐债。2) 目前仍需观望州县整合的落地效果并等候“康旅模式”推行, 可适时配置省级及昆明等较优市县的中短久期高等级债, 弱区域弱平台还需谨慎下沉。

**固收点评 20230420: 模拟芯片产业可转债标的知多少? ——转债捕手系列 (三)**

(1) 韦尔转债: 韦尔股份在计提大量存货减值后, 伴随新品迭代放量 and 下游需求循“复苏+增量”逻辑增加, 韦尔股份有望在 2023 年实现业绩扭转, 迎来右侧交易机会。平价随正股逐步上涨过程, 溢价空间有望得到消化, 投资者可选择合意弹性时点参与配置; (2) 芯海转债: 芯海转债事实上为小盘、优正股标的, 结合其弱交易属性、强“安全垫”、溢价“被动变化”的特征, 芯海转债较适合风险中性或风险厌恶型投资者配置。溢价有伴随平价抬升进一步压缩的空间, 同样建议等待右侧交易机会配置; (3) 雅创电子: 拟发行可转债 3 月进入证监会受理环节, 预计今年年底有望成功发行并进入申购环节。结合其“分销+自研 IC”深耕汽车电子赛道的正股属性, 建议积极申购。

**行业**

**推荐个股及其他点评**

**水星家纺 (603365): 2022 年报及 2023Q1 业绩点评: 22 年业绩承压、23Q1 逐步复苏, 毛利率持续提升**

公司为国内家纺龙头, 22 年疫情扰动致线下经营受到较大影响, 线上亦受物流不畅等因素影响、但仍维持增长态势, 同时推动产品单价提升&高毛利产品占比提升, 整体毛利率实现历年较好水平, 但费用率大幅提升致使净利受损。23Q1 消费场景恢复后收入增速回正、4 月以来增速进一步提升, 同时毛利率持续增长。我们维持 23-24 年归母净利润预测 3.67/4.34 亿元、增加 25 年预测值 4.93 亿元, 对应 23-25 年 PE 为 10/8/7X, 维持“买入”评级。

**星源材质 (300568): 2022 年年报及 2023 年一季报点评: Q1 单平利润稳定, 业绩符合市场预期**

盈利预测与投资评级: 考虑行业竞争加剧, 我们下调公司 23-25 年归母净利润至 10.23/14.49/20.11 亿元 (原预期 23-24 年归母净利润 13.1/18.7 亿元), 同比增 42%/42%/39%, 对应 PE 为 21x/15x/11x, 考虑公司长期增长

潜力高，给予 23 年 30xPE，目标价 24 元，“买入”评级。 风险提示：销量不及预期，盈利水平不及预期

**华峰测控 (688200): 2022 年报&2023 年一季报点评: 业绩短期承压, 静待下半年封测需求回暖**

盈利预测与投资评级: 考虑到封测行业景气度暂未明显回暖, 我们调整公司 2023-2024 年归母净利润预测分别为 5.43 和 7.48 亿元(原值 6.61 和 9.33 亿元), 并预计 2025 年归母净利润为 10.03 亿元, 当前市值对应动态 PE 分别为 45/33/24 倍, 维持“增持”评级。 风险提示: 半导体行业资本开支不及预期, 新品产业化不及预期等。

**风语筑 (603466): 2022 年报及 2023 一季报点评: 在手订单充沛, AI 有望赋能展馆体验提升**

考虑到公司拥抱 AI 技术, 将打开展览赛道的想象空间; 同时公司作为行业龙头已形成较高的技术及品牌壁垒。我们将 2023-2024 年的归母净利润从 3.2/4.4 亿元上调至 3.6/4.6 亿元, 预计 2025 年归母净利润为 5.8 亿元, 对应当前股价 PE 分别为 28/21/17X, 维持“买入”评级。

**迈为股份 (300751): 2022 年报&2023 年一季报点评: 产能扩张期费用前置影响 Q4 利润, 看好 HJT 放量后规模效应**

迈为股份 2023 年 4 月 25 日发布 2022 年报和 2023 一季报。

**林洋能源 (601222): 2022 年&2023Q1 业绩点评: 电表、新能源加深布局, 储能有望乘风而起**

基于公司储能业务加速发展, 新能源加深布局, 我们上调公司 2023-2024 年盈利预测, 我们预计 2023-2025 年归母净利润为 11.4/15.6/18.7 亿元, (前值 2023/24 年为 11.1/13.5 亿元), 同比+33%/37%/20%, 给予公司 23 年 20 倍 PE, 对应目标价 11 元, 维持“买入”评级。

**文灿股份 (603348): 2022 年/2023 年 Q1 业绩点评: 产品结构不断优化, 推动高压铸造产品出海**

盈利预测与投资评级: 考虑到下游乘用车需求可能不及预期以及公司压铸产能爬坡的影响, 我们将公司 2023-2024 年营收从 70.1/91.1 亿元下调至 64.6/84.5 亿元, 2025 年为 106.4 亿元, 同比分别+24%/+31%/+26%, 归母净利润从 5.9/7.8 亿元下调至 2.8/4.0 亿元, 2025 年为 5.2 亿元, 同比分别+18%/+42%/+30%, 对应 PE 为 41/29/22 倍, 维持“买入”评级。

**泰胜风能 (300129): 2022 年报及 2023 年一季报: Q1 业绩超预期, 23 年景气上行量利齐升**

考虑 23 年国内陆风高景气、出口优势以及海风高成长, 我们预计 2023-2025 年归母净利润分别 5.68/7.86/9.52 亿元, 同比+107%/38%/21%, EPS 0.61/0.84/1.02 元, 对应 PE 14/10/9 倍。考虑公司在广东有望进一步布局海风产能, 结构持续优化, 给予 23 年 20 倍 PE, 目标价 12.2 元/股, 维持“买入”评级。

**九牧王 (601566): 2022 年报及 2023 年一季报点评: 疫情+投资亏损拖累 22 年业绩, 期待变革逐步显效**

公司为国内男裤第一龙头, 20 年开启“男裤专家”战略变革, 围绕品牌、产品、渠道进行改革。近三年公司持续净关店、叠加疫情反复影响, 变革成效尚未在业绩上体现, 受投资业务拖累 22 年出现上市以来首次亏损。但 22 年公司的男装第一提及率从 19 年的 6% 提升至 22%, 购物中心及奥莱店增加 300 家, 占比从 19 年的 8% 提升至 23%, 平均单店面积从 19 年的 110 平升至 150 平, 十代店整改超过 850 家, 占比达 1/3 以上, 渠道/

产品/宣传方面的变革效果已经逐步体现。23Q1 随疫情影响减小、主品牌九牧王收入恢复增长、归母净利恢复盈利。我们认为随市场回暖，公司战略变革效果值得期待。考虑公司主业复苏，我们将 23-24 年归母净利分别从 1.67/2.20 亿元上调至 2.84/3.55 亿元、增加 25 年预测值 4.35 亿元，对应 23-25 年 PE 分别为 21/17/14X，期待公司战略变革释放业绩弹性，上调为“增持”评级。

**天奇股份 (002009): 2022 年年报&2023 年一季报点评: 锂电循环盈利承压, 产能落地&渠道扩张持续进行**

盈利预测与投资评级: 考虑碳酸锂价格快速下行影响回收盈利, 当前盈利已企稳。我们下调 2023-2024 年归母净利润从 3.5/4.7 亿元至 2.0/3.8 亿元, 预计 2025 年归母净利润为 5.3 亿元, 对应 2023-2025 年 PE 为 22x/12x/8x (估值日期为 2023/4/25), 维持“买入”评级。

**先导智能 (300450): 2022 年年报&2023 年一季报点评: 规模效应下盈利能力显著提升, 新签订单创历史新高**

先导智能 2023 年 4 月 25 日晚间发布 2022 年年报和 2023 一季报。

**基康仪器 (830879): 2023Q1 业绩点评: 智能监测终端销售增长稳健, 业绩符合预期**

基于公司在安全监测细分领域行业地位处于领先地位且下游领域发展前景良好, 我们维持公司 2023-2025EPS 预测值为 0.51/0.56/0.61 元, 对应 PE 分别为 12/11/10 倍, 维持“买入”评级。

**斯迪克 (300806): 2022 年年报及 23Q1 点评: 22 年业绩承压, 23Q1 盈利恢复增长**

事件: 公司发布 2022 年年报和 2023 年一季报 22 年业绩承压, 毛利率稳步增长: 公司 22 全年营收 18.8 亿元, yoy-5.4%; 归母净利润 1.7 亿元, yoy-20%; 扣非归母净利润 1.4 亿元, yoy-18%, 22 年业绩承压。分业务来看: 1) 电子级胶粘材料全年营收 8.4 亿元, yoy+26.4%; 2) 薄膜包装材料营收 4.7 亿元, yoy-14.4%; 3) 功能性薄膜材料营收 4.5 亿元, yoy-20.5%, 公司营收不及预期系功能性薄膜材料及电子级胶粘材料需求萎缩, 尤其是第四季度, 销售发货受外部环境影响显著。公司 22 年毛利率为 29.7%, yoy+10.1pct, 公司不断推出高附加值产品, 核心业务毛利率稳步提升, 未来盈利能力可期。研发费用 1.3 亿元, yoy+16.5%, 公司不断进行产品升级, 加速布局高端市场。 23 年一季度盈利恢复增长, 短期毛利承压: 23Q1 实现营收 4.8 亿元, yoy+1%; 归母净利润 0.2 亿元, yoy+13.8%; 扣非归母净利润 0.2 亿元, yoy+13.4%, 营收和归母实现增长系下游消费电子需求修复, 业绩符合预期。公司一季度毛利率为 3.6%, yoy-1.27pct, 公司毛利同比下滑系毛利率较低产业如精密保护材料等销售占比提升。公司研发费用率为 8.2%, yoy+3.3%, 公司持续加大投入研发新产品, 促进产品结构升级。 核心客户持续突破, OCA 光学胶与新能源功能材料有望驱动成长: 依托于公司的成本优势和技术优势, 公司已与国内外龙头企业建立合作关系, 客户群体较为稳定优质, 与客户高度协同的“嵌入式”研发体系有效提高客户粘性, 为日后市场进一步开发奠定质量基础和平台基础。公司深耕 OCA 光学胶、高端膜材料与 PET 材料等领域, 同时应用领域也快速拓展到汽车电子与新能源锂电池等下游, 公司业务呈现“OCA 光学胶+新能源功能材料”双轮驱动格局, 伴随 VR 光学及显示持续创新、智能手机折叠屏渗透率快速增长, 以及新能源车销量的持续增长, 有望给公司两大业务持续贡献增量, 实现量价

齐升。盈利预测与投资评级：我们预测公司 23-25 年归母净利润调整为 3.5/5/7 亿元(23/24 年前值为 4/6.2 亿元)，对应 PE 分别为 20/14/10 倍。基于对公司高端膜材料产业长期趋势的看好、公司核心竞争力持续增强等综合因素，我们继续看好公司未来成长趋势，维持“买入”评级。

**贵州茅台(600519)：23 年 1 季报点评：龙头业绩超预期稳健，增强信心**

茅台一季度业绩超预期的稳健增长，进一步验证公司业绩贡献弹性点持续释放，营销改革带来的动能充足。我们基本维持公司 2023-25 年归母净利润 730.5/844.8/970.5 亿元，同比+16%/+16%/15%，当前市值对应 PE 分别为 30/26/22X，维持“买入”评级。

**湖南裕能(301358)：2022 年年报及 2023 年一季报点评：Q1 业绩略低于预期，单位盈利回落触底**

盈利预测与投资评级：考虑到行业加工费下滑，我们下调 2023-2025 年公司归母净利润至 20.5/27.4/35 亿元(原预测 23-24 年为 22.6/30.0 亿元)，同比-32%/+34%/+27%，对应 PE 为 15/11/9 倍，给予“买入”评级。

**昱能科技(688348)：2022 年年报&2023 年一季报点评：Q1 业绩超预期，23 年微逆+储能持续高增！**

投资评级：基于产品规格调整影响部分出货，我们下调盈利预测，我们预计公司 2023-2025 年净利润 9.1/15.8/24.2 亿元(23/24 年前值为 11.1/20.7 亿元)，同增 153%/73%/53%，基于行业领先地位，给予 23 年 35 倍 PE，对应目标价 398 元，维持“买入”评级。风险提示：政策不及预期，竞争加剧。

**燕东微(688172)：2022 年报点评：22 年业绩承压，特种 IC、晶圆代工长期增长可期**

事件：公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报 22 年存货减值导致短期业绩承压，特种业务稳健增长。22 全年，公司实现营收 21.8 亿元，yoy+7%，扣非归母净利润 3.6 亿元，yoy-5%；23Q1，公司实现营收 5.1 亿元，yoy-10%，归母净利润 0.9 亿元，yoy-41%。特种业务主导拉动 22 全年营收增长，利润下滑主要系部分消费类产品需求下滑，公司 22 全年、23Q1 计提资产减值损失 0.82 亿元、0.13 亿元，长期来看，公司产线国产化率稳步提升，自主可控能力逐步增强，特种业务稳健增长、晶圆代工产能如期爬坡可期。特种业务：IDM 模式契合自主可控需求，老客户、新品类增长可期。22 年公司特种业务稳健增长，带动产品与方案业务营收同增 14%、毛利率维持 58% 高水平。公司已在特种领域深耕三十余年，客户长期稳定，主营产品包括光电及分立器件、数字集成电路、模拟集成电路和混合集成电路。特种市场对自主可控需求强烈，公司有望凭借特种 IDM 能力，深度受益特种电子国产化趋势，实现特种 IC 业务稳健增长。晶圆代工业务：国产设备代工试验线，12 英寸一期产线量产在即。公司晶圆代工产线大规模应用国产集成电路装备，自主可控能力突出，22 年受到 12 英寸产线建设影响，公司制造与服务业务营收同增 3%、毛利率下滑至 9% (同比-8pct)。截至 2022 年底，公司 6 英寸、8 英寸晶圆代工产线产能分别达到 6.5 万片/月、5 万片/月，IPO 募投的 12 英寸产线已完成新增洁净厂房改造及调试工作，部分设备、材料到厂，一期项目量产在即，产品定位高密度功率器件、显示驱动 IC、电源管理 IC、硅光芯片等，量产后有望实现营收体量、盈利能力双提升。同时，公司 6 英寸 SiC SBD 产品实现小批量量产，1200V SiC MOS 首款样品已处于性

能评测阶段。盈利预测与投资评级：由于 12 英寸产线建设将导致公司盈利水平承压，我们下调公司 23/24 年的盈利预测，23-25 年归母净利润为 3.64/4.47/5.54 亿元（23/24 年前次预测值为 4.44/6.73 亿元），当前市值对应 PE 分别为 83/68/55 倍，首次覆盖给予“买入”评级。风险提示：特种业务增长不及预期；新建 12 英寸产线投产不及预期；市场竞争加剧。  
**新强联（300850）：2023 年一季报点评：业绩短期承压，看好下半年主轴承放量**

盈利预测与投资评级：我们维持公司 2023-2025 年归母净利润预测分别为 5.86、9.00 和 12.42 亿元，当前市值对应动态 PE 分别为 22/15/11 倍。基于公司主轴承、独立变桨轴承的成长潜力，维持“买入”评级。风险提示：风电装机量不及预期，市场竞争加剧，原材料价格上涨等。

**赛恩斯（688480）：2022 年年报&2023 年一季报点评：订单带动业务发展，新能源领域拓展打开空间**

盈利预测与投资评级：我们维持 2023-2024 年归母净利润 0.95/1.48 亿元，预计 2025 年归母净利润 2.02 亿元，对应 2023-2025 年 EPS 分别为 1.00/1.56/2.13 元。对应 2023-2025 年 PE 27/17/13 倍（估值日期 2023/4/25）。维持“买入”评级。

**洋河股份（002304）：22 年年报及 23Q1 季报业绩点评：关注省内改革成效落地，梦 6+有望再起势**

全公司势能逐步回升，建议重点关注。我们上调公司 2023-2024 年归母净利润为 114.8、136.1 亿元（前值分别为 110.7、128.6 亿元），分别同比+22%/18%（前值分别为 18%、16%），我们预计 2025 年归母净利润为 160.5 亿元，同比+18%，当前市值对应 PE 分别为 20/17/14 倍，维持“买入”评级。

**江海股份（002484）：2023 年一季报点评：业绩符合预期，深度受益新能源强劲需求**

事件：公司发布 2023 年一季报 23Q1 业绩符合预期，深度受益新能源强劲需求。23Q1，公司实现营收 11.8 亿元，yoy+20%，归母净利润 1.5 亿元，yoy+31%。受益于风光储、新能源汽车等领域需求强劲，公司三大电容业务协同发展、梯次发力，研发投入与产能扩张双效并举，未来有望延续高增长态势。受益新能源领域需求强劲，三大电容业务梯次发力。受益新能源领域需求强劲，各业务均实现稳步增长。1) 铝电解电容：公司大型铝电解电容全球产出第一地位稳固，受益光伏、电动汽车、充电桩等市场高景气，实现营收持续增长。同时，小型电容切入笔电、服务器、安防设备供应链，成为新的增长极。2) 薄膜电容：公司产品不仅在消费类电子和工业类装备进入大批应用阶段，而且在新能源、电动汽车、军工等领域开始批量交付，业绩拐点已形成，进入快速成长期。3) 超级电容：公司产品在车辆、医疗仪器、新能源、电网、智能三表、AGV、港口机械已进入批量应用阶段，在发电测和用户侧调频以及大型装备功率补偿进入实质性试运行，超级电容业务未来增长可期。研发投入、产能扩张双效并举，为长期业绩提供持续高增长动能。研发投入方面，公司不断提升三大电容产品性能，同时深化与高校科研院所合作，积极投入三维箔、宽温电解液、原子沉积技术、新一代高分子导电聚合物、超容 C 材料和新型电解液、高温高介高分子材料等创新性研究攻关。产能扩张方面，22 年新能源铝电解电容产能扩充 40%，铝电解电容器核心材料低成本化制造基地规划建设落地实施，新能源电动汽车等用薄膜

电容器大规模扩产。公司研发投入与产能扩张双效并举，为长期业绩提供持续高增长动能。 盈利预测与投资评级：由于公司营收增长稳健、费用管控持续优化，我们维持公司的盈利预测，23-25 年归母净利润为 8.74/11.46/14.56 亿元，当前市值对应 PE 分别为 19/14/11 倍，维持“买入”评级。 风险提示：薄膜电容客户导入不及预期；超级电容客户开拓不及预期；芯片缺货、疫情等因素影响下游市场需求。

**海德股份 (000567): 2022 年报及 2023 一季报点评: 业绩维持高增, 看好个贷不良新机遇**

基于公司 2022 年及 2023 年一季度业绩情况，我们调整 2023-2024 年归母净利润预测至 11.36/15.71 亿元（前值分别为 11.34/16.59 亿元），同比增速分别为 62.20%/38.30%，对应 2023-2024 年 EPS 调整至 1.22/1.69 元；预计 2025 年公司归母净利润将达到 20.88 亿元，同比增速将达到 32.98%，对应 EPS 为 2.25 元。当前市值对应 2023-2025 年 PE 分别为 14.87/10.75/8.08。我们看好公司依托个贷不良业务先发优势打开成长空间，维持“买入”评级。

**迎驾贡酒 (603198): 2022 年年报及 23Q1 季报点评: 业绩符合预期, 洞藏发展势能向上**

公司洞藏系列快速放量，成长势能充足，我们略调整 2023-2025 年归母净利润分别为 21.6/27.2/33.9 亿元，分别同比+27%、26%、25%，当前市值对应 PE 分别为 23、18、14 倍，维持“买入”评级。

**同和药业 (300636): 2022 年报和 2023 一季报点评: 业绩符合预期, 新产能释放带动业绩放量**

盈利预测与投资评级：考虑到竞争加剧等影响，我们将 2023-2024 年归母净利润预期从 1.9/2.5 亿元调整为 1.6/2.2 亿元，预计 2025 年归母净利润为 3.1 亿元，当前市值对应 2023-2025 年 P/E 估值分别为 29/21/15X；公司新产品开始加速放量，看好长期成长能力，维持“买入”评级。

**派能科技 (688063): 2023 一季报点评: 业绩符合市场预期, Q1 盈利维持高位**

我们维持公司 23-25 年归母净利润预测 25/34/45 亿，同比+96%/36%/33%，对应 PE 15/11/8x，考虑到户用储能市场竞争加剧，给予 23 年 28xPE，目标价 398.65 元，维持“买入”评级。

**科思股份 (300856): 2023 年一季报点评: 业绩超市场预期, 盈利水平持续向上**

公司是稀缺的化妆品原料全球龙头，需求较为旺盛、新品类推出较快，我们将公司 2023-25 年归母净利润从 4.87/6.17/7.79 亿元上调为 5.41/6.83/8.67 亿元，分别同增 39%/26%/27%，当前市值对应 2023~25 年 PE 为 20x/16x/12x，维持“买入”评级。

**三一重工 (600031): 2023 年一季报点评: 业绩好于市场预期, 盈利能力有望持续修复**

我们维持公司 2023-2025 年归母净利润预测 68/94/130 亿元，当前市值对应 PE 为 20/15/11 倍，维持“买入”评级。

**普源精电-U (688337): 2023 年一季报点评: 业绩高速增长, 高端新品推出在即进入蝶变期**

我们维持 2023-2025 年净利润预测为 1.9/2.7/3.9 亿元，当前市值对应 PE 为 60/41/28 倍，维持“增持”评级

**百普赛斯 (301080): 2022 年报&2023 年一季报点评: 常规业务持续高**

**增长，海外市场空间广阔**

考虑到外部经营环境的变化，我们将公司 2023-2024 年业绩预期由 6.67/8.67 亿元调整为 5.78/7.22 亿元，归母净利润由 2.20/3.08 亿元调整为 2.21/2.84 亿元，我们预计公司 2025 年营收 9.25 亿元，归母净利润分别为 3.66 亿元，当前股价对应 PE 分别为 37/29/22x，维持“买入”评级。

**药明康德 (603259): 2023 一季报点评: 大订单影响减弱，短期波动不改全年看好**

盈利预测与投资评级: 我们维持公司 2023-2025 年归母净利润预期 97/119/147 亿元，当前市值对应 2023-2025 年 PE 分别为 23/19/15 倍，公司作为 CRO 平台化龙头，常规业务维持高增速，估值性价比凸显，维持“买入”评级。

**天壕环境 (300332): 2022 年年报&2023 年一季报点评: 神安线全线贯通，上下游开拓稳步进行**

盈利预测与投资评级: 我们维持 2023-2024 年归母净利润 7.22/9.80 亿元，预计 2025 年归母净利润 13.00 亿元，对应 EPS 0.82/1.11/1.47 元。对应 PE 14.0/ 10.3/ 7.8 倍 (估值日期 2023/4/25)。维持“买入”评级。

**亿纬锂能 (300014): 2023 年一季报点评: 业绩符合市场预期，盈利水平维持**

我们维持 23-25 年公司归母净利润预测 63/91/141.5 亿元，同增 81%/43%/56%，对应 PE 19/14/9x。考虑到公司储能持续扩张，一体化布局产能释放，给予 23 年 35x，目标价 108.5 元，维持“买入”评级。

**苏试试验 (300416): 2023 年一季报点评: 业绩超预期，盈利能力持续提升，看好半导体芯片检测成长前景**

我们维持 2023-2025 年归母净利润预测为 3.6/4.9/6.4 亿元，当前市值对应 PE 为 30/23/17 倍，维持“增持”评级。

**新宙邦 (300037): 2023 年一季报点评: Q1 电解液盈利下滑明显，氟化工维持高景气**

盈利预测与投资评级: 我们维持公司 23-25 年归母净利 14.13/20.28/30.18 亿元的预测，同比-20%/+44%/+49%，对应 PE 为 26/18/12X，考虑公司氟化工业务高景气，给予 23 年 35x，目标价 66 元，维持“买入”评级。风险提示: 销量不及预期，盈利水平不及预期。

**康普化学 (834033): 2023Q1 业绩点评: 业绩超预期，全球稀缺特种表面活性剂龙头表现亮眼**

我们维持公司 2023-2025EPS 预测值为 1.4/2.1/3.3 元，对应 PE 分别为 21/14/9 倍，维持“买入”评级。

**恒逸石化 (000703): 2023 年一季报点评: 长丝价差修复，业绩环比改善**

恒逸石化 23Q1 点评

**威胜信息 (688100): 2023 年一季报点评: 业绩超预期，2023 年就是公司业绩拐点之年**

我们维持公司 2023-2025 年 EPS 分别为 1.12、1.46、1.88 元，PE 分别为 25、19、15 倍，维持“买入”评级。

**海南机场 (600515): 2023 年一季报点评: 旺季驱动净利率显著提升，机场免税面积仍有扩展空间**



## 宏观策略

**宏观点评 20230425: “车”和“房”不可兼得? -周度高频数据跟踪**

疫后消费的一个有趣的变化是,“车”和“房”的替代性似乎越来越强。疫情之前买房和买车往往相伴而动,但 2023 年以来的数据似乎显示居民在“车”、“房”之间更多的是做二选一的选择:第一季度地产销售明显超预期,但是汽车零售让人大跌眼镜;而 4 月以来在政策和降价的驱动下,汽车销售企稳反弹,但是地产销售却开始降温。这一行为特征依旧反映了在资产负债表有待修复、就业和收入有待改善的情况下,居民消费信心相对不足、对大额商品消费相对谨慎的现状。从上周高频数据看,4 月中旬经济偏稳运行,需求端大宗消费起势,政策作用下汽车销量同比大增,地产销售低于季节性下行。供给端方面,汽车与纺服开工放缓。食品通胀跌幅扩大,料将拖累 4 月 CPI,内需工业品价格回落。税期过后流动性仍趋紧,资金价格抬升。国务院领导密集双边会见,擘画高水平对外开放的发展蓝图。从“一带一路”国家乌兹别克斯坦、到东盟国家老挝、再到战略伙伴俄罗斯,与友国领导会见成为上周国务院副总理和总理的主要活动内容。结合进出口数据来看,俄罗斯和东盟在我国外贸架构中重要性提升,“一带一路”沿线经济体对出口的推升影响亦不可忽视,非欧美市场的开拓成为推进高水平对外开放的主题。消费:大宗消费明显好转。乘联会公布的汽车零售销量 4 月至今已同比增长 60%以上,除基数因素以外,政策加码影响显著:发改委 4 月发布会强调“下大力气稳定汽车消费”,加快充电桩等汽车基建;工信部表示将联合出台汽车消费政策;北京、常州等多地响应出台补贴政策,加之线下车展活动加速聚拢人气。家电销量上周环比增加 78.9%,可能受地产竣工与夏季需求推动。出行:地面及轨道交通人流量仍处高位。上周拥堵延时指数周度环比上升 1.4%,地面交通人流量整体处于高位。10 个重点市地铁客运量上周周环比下降 5.8%,比上年同期同比增长更是高达 84.0%,原因不仅在于地铁路线的扩建,还体现了商业活动的持续增长。五一临近,各地出行热度高涨,有望进一步带动消费回暖。地产:房产销售季节性回落后爬升速度缓慢。继受清明假期影响、房产销售季节性回落之后,房产销售景气度“大打折扣”,其中 30 城商品房成交面积上周周环比下滑 10.0%,主要系二三线城市楼市低迷所致。上周二手房成交面积同样呈周度边际下行态势,环比下降 2.4%。不过与 2019 年同期相比,二手房修复程度好于商品房:4 月以来商品房成交面积比 2019 年同期下降 18.1%,而二手房成交面积上升 29.3%。土地市场呈现“量涨价缩”态势,上周土地成交面积周环比上升 21.5%,而土地溢价率下降 5.4pct。工业:建筑业生产加快,而汽车业和纺服业放缓。上周高炉开工率周环比小幅下行 0.1pct,但仍居于 84.6% 较高位。建筑业生产节奏略有加快,上周沥青开工率周环比上升 0.3pct、磨机运转率上升 1.9pct,两个指标 4 月以来同比分别增长 11.6pct、9.2pct。汽车业和纺服业生产放缓,上周全钢胎开工率周环比下降 1.1pct;聚酯开工率周环比下降 1.4pct,不过相较于去年同期生产情况均有改善,4 月以来全钢胎开工率同比增长 13.3pct、PTA 开工率增长 6.4pct、聚酯开工率增长 3.5pct。食品通胀跌幅扩大。农产品批发价格指数上周周度环比跌幅扩大至 1.6%。猪肉、鲜菜、鲜果上周周环比分别下跌 1.5%、4.7%与 0.8%。猪肉供给高位短时间难降,需求大概率需等到月末假期提振,但难改 4 月食品 CPI 同比回落局面。工业品价格方面,中国一季度经济复苏超预期,有色金属价格受到提

振。南华有色指数上周周环比提升 2.7%；但地产开工仍不乐观，铁矿石、水泥价格上周周环比分别跌 1.8%、1.2%。上周美联储票委鹰派发言后美元走高打压油价，布伦特原油价格上周周环比下跌 2.5%。流动性方面，资金价格抬升，R007 与 DR007 上周周度环比分别升 13bp、14.5bp，临近月末假期回购期限料将拉长，资金利率月末前或难降。上周银行间质押式回购成交量回落至七万亿以下，隔夜回购占比仍高。上周央行 MLF 少量超额续作，本周 7 天逆回购到期 2120 亿元。风险提示：毒株出现变异，疫情蔓延形式超预期恶化、疫情反复出行意愿恢复不及预期、居民消费意愿下滑及海外衰退幅度超预期的风险。

(证券分析师：陶川 证券分析师：邵翔)

## 固收金工

### 固收周报 20230423：反脆弱：存续可转债弹性系数如何？

总结来说，转债价格位于 130-250 元区间即价格较高但仍较合理的转债弹性较好，转股溢价率小于 25% 的转债弹性也较佳。其中，价格位于 160-250 元区间的转债与转股溢价率为负的转债表现或可超越正股。但需谨慎的是，该类转债波动较高，转债与正股同步下跌的概率较高，仍需进一步择时。本周（4 月 17 日-4 月 21 日）权益市场整体下跌，全指数收跌；两市日均成交额较上周放量约 73.37 亿元至 11265.64 亿元，周度环比回升 0.66%，北上资金全周净流入 3.38 亿元。行业方面，本周（4 月 17 日-4 月 21 日）31 申万一级行业中 4 个行业收涨，其中 1 个行业涨幅超 2%；家用电器、煤炭、银行、通信涨幅居前，分别上涨 3.35%、1.39%、1.17%、0.29%；电子、社会服务、美容护理、房地产、计算机跌幅居前，跌幅分别达 -6.41%、-5.75%、-5.03%、-4.72%、-4.65%。本周（4 月 17 日-4 月 21 日）中证转债指数下跌 1.23%，29 个申万一级行业中 1 个行业收涨。美容护理上涨 0.13%；通信、计算机、传媒、电子、汽车跌幅居前，分别下跌 -2.88%、-2.72%、-2.10%、-2.01%、-1.55%。本周转债市场日均成交额大幅放量 99.17 亿元，环比变化 20.16%；成交额前十位转债分别为万兴转债、特一转债、永鼎转债、北方转债、天路转债、城市转债、盛路转债、横河转债、精测转债、柳工转 2；周度前十转债成交额均值达 30.88 亿元，成交额首位达 91.13 亿元。从转债个券周度涨跌幅角度来看，约 6.89% 的个券上涨，约 5.91% 的个券涨幅在 0-1% 区间，0.98% 的个券涨幅超 2%。股债市场情绪对比：本周（4 月 17 日-4 月 21 日）转债、正股市场周度加权平均涨跌幅、中位数为负，且相对于正股，转债周度跌幅更小。从成交额来看，本周转债市场成交额环比上升 20.16%，并位于 2022 年以来 35.90% 的分位数水平；对应正股市场成交额环比增加 1.85%，位于 2022 年以来 84.30% 的分位数水平；正股、转债成交额均放量，相对于正股，转债成交额涨幅更大。从股债涨跌数量占比来看，本周约 12.00% 的转债收涨，约 18.12% 的正股收涨；约 64.71% 的转债涨跌幅高于正股；相对于正股，转债个券能够实现的收益更高。综上所述，本周转债市场的交易情绪更优。核心观点：2023 年以来，全市场溢价率和中证转债与小盘成长指数的相关系数在所统计指数中排名第 1，指向转债市场变化风格偏小盘、成长风格。数字经济产业链持续火热，但需要关注热门板块后续资金拥挤度是否明显变化。我们仍建议从“双低弹性+题材布局+关注新券+年报业绩”角度入手，把握“题材低吸，主线布局”的市场机遇，一方面关注景气度下行板块，如地产基建、大消费、制造；另一方面围绕市场主线，

挖掘存量“小票”和潜力新票。题材上建议关注：数字经济、中特估、消费属性稀缺性、半导体国产替代个券（材料+设备+芯片）。新债组合推荐：冠盛转债、天23转债、睿创转债、精锻转债、精测转2。3月十大金债组合推荐：东风转债、博22转债、寿22转债、拓斯转债、博杰转债、宏川转债、道通转债、小熊转债、盛虹转债、华友转债。近期关注题材转债推荐：晶瑞转2、立昂转债、赛轮转债、永22转债、风语转债、华兴转债、莱克转债、精测转2、奥飞转债、花园转债、博杰转债 风险提示：（1）流动性收紧；（2）权益市场大幅调整；（3）地缘政治危机影响。（4）行业政策调控超预期。

（证券分析师：李勇 证券分析师：陈伯铭）

#### 固收周报 20230423：金融数据发布会释放的信息

观点 2023年一季度金融统计数据新闻发布会有何需要关注的要点：4月11日，央行发布了2023年第一季度金融统计数据。对于近期信贷和通胀走势出现背离的现象，央行认为经济基本面和高基数等因素是使得近期物价回落的原因，而货币信贷较快增长本质上是受时滞的影响，金融数据领先于经济数据反映的是供需恢复不匹配的现状，目前经济运行状况与通缩有明显区别。我们认为，通胀数据短期内受食品项、汽车降价促销活动以及石油价格下降等因素的扰动，长期来看物价仍呈现温和上涨态势，同时M2和社融增长相对较快，目前我国尚不具备通缩条件。对于下阶段货币政策是否具有转向的可能性，央行表示下一步将继续实施稳健的货币政策，保持货币信贷合理增长，确保利率水平合适。政策基调方面，一季度货币政策执行报告删除了关于“逆周期调节”和“信贷量的合理增长”的表述，未来增量货币政策空间可能受限，需关注后续政策表述。结构性工具方面，央行此前曾表示结构性货币政策工具要“有进有退”，其中“退”指的是不再新发放资金，并要求平稳有序，存量资金仍存，短期内流动性无虞。利率水平方面，央行认为近期部分银行存款降息行为属正常现象，意味着其大概率不会引导金融机构下调存款利率；央行对房价出现趋势性上涨苗头的城市及时退出支持政策做出要求，暗示房贷利率下限宽松力度收缩，房地产刺激力度边际减弱。地方债一周回顾：本周一二级市场地方债共发行34只，发行金额1079.87亿元，其中新增一般债6.55亿元，新增专项债548.03亿元，再融资债525.28亿元，偿还量1342.97亿元，净融资额-263.11亿元；加权平均招标倍数为25.72。新增专项债主要投向为市政建设及产业园区基础设施、保障性安居工程和综合。本周有11个省市发行地方债，前五大发行总额省份分别为山东省、贵州省、辽宁省、重庆市和黑龙江省，分别发行264.79亿元、165.28亿元、150.00亿元、96.96亿元和90.00亿元。本周地方债存量36.69万亿元，成交量2883.10亿元，换手率为0.79%。前三大交易活跃地方债省份分别为广东省、贵州省和山东省，前三大交易活跃地方债期限分别为10Y、30Y和7Y。信用债市场一周回顾：本周一二级市场信用债（包括短融、中票、企业债、公司债和PPN）共发行478只，总发行量4183.46亿元，总偿还量3674.60亿元，净融资额508.87亿元，较上周减少了142.90亿元。具体来看，本周城投债发行1901.91亿元，偿还1327.62亿元，净融资额574.29亿元；产业债发行2281.55亿元，偿还2346.98亿元，净融资额-65.42亿元。按照债券类型细分，短融净融资额313.81亿元，中票净融资额-55.18亿元，企业债净融资额-75.86亿元，公司债净融资额412.12亿元，定向工具净融资额-86.02亿元。风险提示：变种病毒超预期传播、宏观经济增速不及预期、全球“再通胀”超预期、地缘风险超预期。

（证券分析师：李勇 证券分析师：陈伯铭 研究助理：徐沐阳 研

究助理：徐津晶)

### 固收点评 20230422：中资地产美元债数据跟踪半月报 (20230410-20230421)

观点 中资地产美元债价格异动情况： 20230410-20230421 期间，价格涨幅前五的债券分别为：阳光城发行的 SUNSHI 5.3 01/11/22 (7.84%)、大发地产发行的 DAFAPG 12 1/2 06/30/22 (6.80%)、佳源国际发行的 JIAYUA 7 01/27/25 (5.43%)、远洋地产宝财发行的 SINOCE 3 1/4 05/05/26 (4.93%)、景瑞控股发行的 JINGRU 12 07/25/22 (3.38%)。价格跌幅前五的债券分别为：中梁控股发行的 ZHLGHD 9 1/2 07/29/22 (-81.29%)、祥生控股发行的 SHNSUN 10 1/2 06/07/22 (-40.37%)、祥生控股发行的 SHNSUN 12 08/18/23 (-35.80%)、禹州集团发行的 YUZHOU 7 3/8 01/13/26(-26.22%)、禹州集团的 YUZHOU 6 10/25/23 (-26.22%)。不同企业性质、资产规模、剩余期限、评级下加权平均收盘价格及收益率表现：截至 2023 年 4 月 21 日，分企业性质来看，各类企业发行中资地产美元债平均收盘价格及收益率分别为：民营企业 (34.15 元, 1000.40%)，较两周前同比下跌 2.70 元，收益率上行显著；国有企业 (84.81 元, 41.18%)，较两周前同比下跌 3.50 元，收益率略有上行；外资企业 (41.16 元, 274.83%)，较两周前同比上涨 1.32 元，收益率大幅下行；公众企业 (47.56 元, 4643.76%)，较两周前同比下跌 3.52 元，收益率较大幅上行。截至 2023 年 4 月 21 日，分企业资产规模来看，不同资产规模企业发行中资地产美元债平均收盘价格及收益率分别为：资产规模≤1000 亿元 (49.10 元, 2475.98%)，较两周前同比下跌 1.77 元，收益率略下行；1000-5000 亿元 (42.47 元, 661.451%)，较两周前同比下跌 8.82 元，收益率上行显著；5000-10000 亿元 (54.24 元, 158.27%)，较两周前同比下跌 25.78 元，收益率略有上行；10000-15000 亿元 (59.53 元, 165.49%)，较两周前同比上涨 6.94 元，收益率下行显著；>15000 亿元 (7.52 元, 1099.50%)，较两周前同比下跌 44.25 元，收益率下行显著。截至 2023 年 4 月 21 日，分债券剩余期限来看，不同剩余期限的中资地产美元债平均收盘价格及收益率分别为：剩余期限≤0 (15.93 元, 2986.00%)，较两周前同比下跌 0.93 元，收益率显著上行；0-1Y (52.73 元, 767.57%)，较两周前同比下跌 0.87 元，收益率大幅下行；1-3Y (75.71 元, 104.23%)，较两周前同比下跌 0.20 元，收益率显著下行；3-7Y (56.93 元, 30.47%)，较两周前同比下跌 2.09 元，收益率略有上行；>7Y (100.89 元, 6.22%)，较两周前同比下跌 2.14 元，收益率略有上行。截至 2023 年 4 月 21 日，分发行人主体评级来看，不同评级企业发行中资地产美元债平均收盘价格及收益率分别为：AAA (64.48 元, 64.12%)，较两周前同比下跌 1.66 元，收益率略有上行；AA+ (16.42 元, 646.55%)，较两周前同比下跌 1.58 元，收益率上行显著；BBB (46.89 元, 24.66%)，较两周前同比下跌 0.14 元，收益率略有下行；BB+ (14.22 元, 1018.71%)，较两周前同比下跌 2.13 元，收益率上行显著；BB (56.73 元、107.53%)，较两周前同比下跌 10.10 元，收益率下行显著；BB- (11.71 元, 524.43%)，较两周前同比下跌 0.42 元，收益率下行显著；B+ (39.66 元, 328.05%)，较两周前同比下跌 4.79 元，收益率略有上行。风险提示：Bloomberg 信息更新延迟；数据披露不全。

(证券分析师：李勇 研究助理：徐津晶)

### 固收点评 20230422：绿色债券周度数据跟踪 (20230417-20230421)

观点 一级市场发行情况：本周 (20230417-20230421) 银行间市场及交易所市场共新发行绿色债券 8 只，合计发行规模约 48 亿元，较

上周减少 82.51 亿元。发行年限以 5 年及以下中短期为主；发行人性质以中央国有企业、地方国有企业和民营企业为主；主体评级以 AA、AA+和 AAA 为主。发行人地域为江苏省、湖南省、福建省、新疆维吾尔自治区、四川省和云南省。发行债券种类为公司债、中期票据、超短期融资券和商业银行普通债。二级市场成交情况：本周（20230417-20230421）绿色债券周成交额合计 243 亿元，较上周减少 13 亿元。分债券种类来看，成交量前三为非金公司信用债、金融机构债和利率债，分别为 131 亿元、62 亿元和 33 亿元。分发行期限来看，3Y 以下绿色债券成交量最高，占比约 75.12%，市场热度持续。分发行主体行业来看，成交量前三的行业为金融、公用事业和交运设备，分别为 134 亿元、87 亿元和 13 亿元。分发行主体地域来看，成交量前三为北京市、福建省和上海市，分别为 148 亿元、64 亿元和 43 亿元。估值偏离%前三十位个券情况：本周（20230417-20230421）绿色债券周成交均价估值偏离幅度不大，折价成交幅度高于溢价成交，折价成交比例低于溢价成交。折价个券方面，折价率前三的个券为 21 昆明轨道 MTN003(绿色)(-3.09%)、19 长交绿色债 01(-0.54%)和 G19 青州 (-0.30%)，其余折价率均在 -0.2% 以内，主体行业以金融和公用事业为主，中债隐含评级以 AA+ 评级为主，地域分布以北京市、山东省和湖北省居多。溢价个券方面，溢价率前三的个券为 20 宜春创投绿色债 (1.49%)、22 河钢集 GN002 (0.81%) 和 G 三峡 EB2 (0.48%)，其余溢价率均在 0.4% 以内。主体行业以金融和公用事业为主，中债隐含评级以 AAA- 评级为主，地域分布以北京市、广东省和浙江省居多。风险提示：Choice 信息更新延迟；数据披露不全。

(证券分析师：李勇 研究助理：徐津晶)

#### 固收点评 20230422：二级资本债周度数据跟踪 (20230417-20230421)

观点 一级市场发行与存量情况：本周（20230417-20230421）无新发二级资本债。截至 2023 年 4 月 21 日，二级资本债存量余额达 36,892 亿元，与上周末（20230414）持平。二级市场成交情况：本周（20230417-20230421）二级资本债周成交量合计约 1,218 亿元，较上周减少 814 亿元，成交量前三个券分别为 23 工行二级资本债 01A (79.42 亿元)、23 农行二级资本债 01A (38.02 亿元)、18 建设银行二级 02 (37.77 亿元)。分发行主体地域来看，成交量前三为北京市、上海市和广东省，分别约为 877 亿元、96 亿元和 62 亿元。从到期收益率角度来看，截至 4 月 21 日，5Y 二级资本债中评级 AAA-、AA+、AA 级到期收益率较上周涨跌幅分别为：-2.61BP、-2.83BP、-0.84BP；7Y 二级资本债中评级 AAA-、AA+、AA 级到期收益率较上周涨跌幅分别为：-1.96BP、-4.64BP、-2.63BP；10Y 二级资本债中评级 AAA-、AA+、AA 级到期收益率较上周涨跌幅分别为：-2.55BP、-5.57BP、-3.57BP。估值偏离%前三十位个券情况：本周（20230417-20230421）二级资本债周成交均价估值偏离幅度整体不大，折价成交幅度和成交比例均高于溢价成交。折价个券方面，折价率前三的个券为 21 花溪农商二级 01 (-1.02%) 和 21 青岛银行二级 02 (-0.75%)，其余折价率均在 -0.7% 以内。中债隐含评级以 AAA- 评级为主，地域分布以北京市、广东省和福建省居多。溢价个券方面，溢价率前二的个券为 22 合肥科技二级资本债 01 (0.85%) 和 21 徽商银行二级 01 (0.75%)，其余溢价率均在 0.4% 以内。中债隐含评级以 AAA- 评级为主，地域分布以北京市、上海市和广东省居多。风险提示：Choice、Wind 信息更新延迟；数据披露不全。

(证券分析师：李勇 研究助理：徐津晶)

#### 固收点评 20230420：云南开启平台整合，有望重铸城投市场信心

事件 2023年2月，云南楚雄州财政局出台管理办法，支持银行等金融机构稳步推进国有资产股权划转整合，将县属国企集团51%以上股权无偿划转至州属两大集团公司，开启了区域性资产上划和平台整合的崭新篇章。

观点 云南财政高度依附中央，经济规模偏小但稳步增长，公开市场安全性较高：1) 财力方面，受疫情及土地市场影响，2022年地方公共财政收入体量及增速显著下滑；财政对中央补助的依赖性较强，2022年财政自给率仅为29.1%，全国排名第六，高度依赖中央政府转移支付。2) 经济方面，云南GDP处于全国中下游位置，2014-2022年体量逐年提升且除2021年外其余年份GDP增速均超过全国平均水平，增长动能较强。3) 债务方面，云南债务负担中等偏重且主体分散，2021年发债城投债务中信贷占比达70%，标债占比仅为15%，说明公开市场兑付压力较小。

疫情防控调整后云南旅游业强劲复苏，经济活力焕发：1) 文旅行业作为云南支柱产业在疫情中屡遭挫折，使本就欠发达的区域经济与偏弱的财力雪上加霜。2) 2022年底疫情防控措施调整以来，云南旅游业强劲复苏，春节期间旅游市场迅速升温、旅游人次及收入均达2019年同期的130%，为云南经济高效发展提供强力支持，加强偿债保障。

近年云南出台多份文件指导地方化债，具体举措包括成立债务管委会、信保基金、银企合作、领导履新等：1) 债务管委会：2017年起陆续设立省、市（州）、县各级债务管理委员会，高度重视省域内债务压力，实现政府性债务归一口径管理。2) 信保基金：2021年组建总规模不低于300亿元的国企改革基金，整合支持省属企业深化改革。3) 银企合作：多家城投平台与银行开展座谈交流，提高银行的授信额度、加强金融支持力度。4) 领导履新：2022年7月，云南任命原建设银行副行长为金融副省长，针对性跟进债务问题，提升化债专业度与工作效率。

永煤事件后，云南康旅提前兑付债券并上调平台层级，为城投平台化债与整合提供范式：1) 支持核心城投平台化债：在永煤事件累及云南康旅债券融资后，2022年9月云南政府采取资金拆借、财政支持、协调省内金融机构等措施助力云南康旅提前兑付债券，降低公司融资成本以规避潜在风险，打造“康旅模式”化债样本。2) 股权划转整合：2022年10月云投集团将其持有的云南康旅约45%股权无偿划转至云南省国资委，使云南康旅成为国资委直接控股的一级平台，提升其资金资源、政府支持的可触及性，成为近年云南省级国企平台向上整合的首个案例。

平台主体整合加码，二级市场回暖，蕴含配置机会：1) 平台整合由个体拓展至区域：近期云南楚雄州要求推进县属资产上划，加速州县平台整合、利好资源共享，进一步拓宽了平台整合的应用范围。2) 一级市场方面，4月云南城投发行票面利率仍居全国第一，环比上升17bp，融资成本仍暂处高位；3) 二级市场方面，云南多品种城投债的收益率及信用利差自2023年2月起呈下行态势。分等级看，AAA、AA-等主体信用利差降幅明显，后者各期限均回落至30-45%的历史分位数水平；分期限看，短久期城投债信用利差下降明显，尤其系AAA级品种回落至31%历史分位；分主体行政级别看，市县级信用利差降于80-90%区间，省级与国家新区则显著回落至60-75%历史分位数，均存在压缩空间。

省市级平台整合未来可期，有望重振市场信心：1) 由于云南城投债务主要集中于省级和昆明市级平台，未来高层级平台或能沿用云南康旅的债务处置思路进行平台资源整合，助力云南加速化解隐债。2) 目前仍需观望州县整合的落地效果并等候“康旅模式”推行，可适时配置省级及昆明等较优市县的中短久期高等级债，弱区域弱平台还需谨慎下沉。

风险提示：平台整合进度不及预期；债市异常波动；数据口径误差。

(证券分析师: 李勇 研究助理: 徐津晶)

### 固收点评 20230420: 模拟芯片产业可转债标的知多少? —— 转债捕手系列 (三)

观点 模拟芯片是连接真实世界和数字世界的桥梁, 是电子系统重要的组成部分, 在半导体分类中归属“半导体—集成电路—模拟芯片”分级。模拟芯片行业发展三重逻辑: “复苏+增量需求+政策支持”。本篇作为转债捕手系列报告 (三), 旨在捕捉市场热点、帮助投资者速览相关概念及其标的。模拟芯片产业存续可转债盘点如下: (1) 韦尔转债: 截至 2023/4/19, 韦尔转债收盘价 117.61 元, 其中平价仅 63.50 元, 转股溢价率 85%, 弹性有限。结合正股基本面, 我们认为韦尔股份在计提大量存货减值后, 伴随新品迭代放量和下游需求循环“复苏+增量”逻辑增加, 韦尔股份有望在 2023 年实现业绩扭转, 迎来右侧交易机会。平价随正股逐步上涨过程, 溢价空间有望得到消化, 投资者可选择合意弹性时点参与配置。(2) 芯海转债: 芯海转债事实上为小盘、优正股标的, 结合其弱交易属性、强“安全垫”、溢价“被动变化”的特征, 芯海转债较适合风险中性或风险厌恶型投资者配置。截至 2023/4/19, 收盘价 124.99 元, 转股溢价率 50.35%, 溢价有伴随平价抬升进一步压缩的空间, 同样建议等待右侧交易机会配置。(3) 雅创电子: 拟发行可转债 3 月进入证监会受理环节, 预计今年年底有望成功发行并进入申购环节。结合其“分销+自研 IC”深耕汽车电子赛道的正股属性, 建议积极申购。风险提示: 强赎风险, 正股波动风险, 发行人违约风险, 转股溢价率主动压缩风险, 政策利好信号不及预期风险。

(证券分析师: 李勇 证券分析师: 陈伯铭)

## 行业

### 推荐个股及其他点评

#### 水星家纺 (603365): 2022 年报及 2023Q1 业绩点评: 22 年业绩承压、23Q1 逐步复苏, 毛利率持续提升

投资要点 公司公布 2022 年报及 2023Q1 业绩: 1) 2022 年: 营收 36.64 亿元/yoy-3.57%、归母净利 2.78 亿元/yoy-27.89%、扣非归母净利 2.26 亿元/yoy-37.47%, 10 派现金 7 元、分红率 66% (若考虑 22 年股份回购则为 72%)、股息率 5%。收入受到疫情影响小幅回落, 利润大幅下滑主要系期间费用率+4.37pct 所致。分季度看, 22Q1-Q4 收入分别同比 +12.32%/-7.25%/+2.21%/-13.19%、归母净利分别同比 +7.36%/-73.95%/-11.91%/-29.51%, Q2、Q4 受疫情冲击较为严重、费用刚性致利润下滑幅度加大。2) 23Q1: 营收 8.18 亿元/yoy+1.45%、归母净利 0.84 亿元/yoy-1.22%、扣非归母净利 0.70 亿元/+5.54%, 疫情放开后需求逐渐复苏、收入增速回暖, 归母净利下滑主要系政府补助减少所致、剔除后亦恢复正增长。线上维持稳健增长, 线下受疫情扰动较大、持续进行门店赋能。22 年线上/线下收入同比分别 +8.8%/-16.9%、占比分别为 58.3%/41.5%, 线上业务维持稳健增长、线下受疫情冲击较大。1) 线上: 传统平台保持领先地位, 新兴平台增速较快。公司深耕天猫、京东及唯品会三大传统电商平台, 维持领先地位, 同时布局抖音等新兴平台, 22 年抖音收入同增超 100%、粉丝数超 100 万、领跑行业。2) 线下: 疫情影响较大, 全方位赋能终端门店。22 年加盟/直营/其他收入同比分别 -20.2%/+0.2%/-13.9%、分

别占比 32.3%/7.6%/1.5%，门店总数约 2100+家，其中直营约 200+家、净增 10+家，加盟门店因疫情影响呈净减少。直营渠道相对较为稳健，推进新零售模式实现线上线下融合创新、增加门店获客率，23 年预计门店数量维持稳定、通过精细化运营带动店效提升；加盟渠道推动终端门店形象整体升级，23 年预计净增 200 家左右。产品上延续爆款单品策略，打造桑蚕丝被等极致性价比单品、22 年桑蚕丝被销售近 10 万条，实现门店引流、带动连带率提升。毛利率持续提升，22 年费用率大幅增加拖累净利率。1) 毛利率：22 年同比+0.75pct 至 38.70%，主因产品提价&结构调整所致。分渠道看，线上/直营/加盟/其他同比+2.35/-5.99/-0.29/-2.48pct 至 38.53%/51.73%/36.80%/27.15%，线上毛利率提升明显，直营毛利率受损严重主要系疫情期增加线上直播等方式销售、低毛利流量产品占比提升所致。23Q1 毛利率同比+1.56pct 至 39.71%，产品升级+结构改善下盈利能力进一步提升。2) 期间费用率：22 年同比+4.37pct 至 29.64%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+3.50/+0.72/+0.24/-0.09pct 至 23.34%/4.72%/1.96%/-0.37%，销售费用率提升主要系广告宣传费增加所致。23Q1 同比+0.68pct 至 28.72%，整体变动不大。3) 归母净利率：由于费用率提升幅度大于毛利率，叠加非经常性损益同增 0.28 亿元（主要为政府补助），22 年同比-2.56pct 至 7.59%。23Q1 同比-0.28pct 至 10.23%，主因财政补助减少。4) 存货：22 年末存货 10.21 亿元/yoy+9.66%，疫情扰动致库存规模提升，23Q1 末存货 9.74 亿元/yoy+2.92%，22 年/23Q1 存货周转天数分别同比+29/+13 天至 156/182 天。5) 现金流：22 年、23Q1 经营活动现金流净额分别为 1.04 亿/yoy-77.60%、0.77 亿元/同比回正。截至 22 年末/23Q1 末货币资金 11.64/12.70 亿元、现金充沛。盈利预测与投资评级：公司为国内家纺龙头，22 年疫情扰动致线下经营受到较大影响，线上亦受物流不畅等因素影响、但仍维持增长态势，同时推动产品单价提升&高毛利产品占比提升，整体毛利率实现历年较好水平，但费用率大幅提升致使净利受损。23Q1 消费场景恢复后收入增速回正、4 月以来增速进一步提升，同时毛利率持续增长。我们维持 23-24 年归母净利预测 3.67/4.34 亿元、增加 25 年预测值 4.93 亿元，对应 23-25 年 PE 为 10/8/7X，维持“买入”评级。风险提示：疫情二次冲击、终端消费疲软、费用控制不力等。

（证券分析师：李婕 证券分析师：赵艺原 研究助理：郝越）

### 星源材质（300568）：2022 年年报及 2023 年一季报点评：Q1 单平利润稳定，业绩符合市场预期

投资要点 2022 年归母净利 7.2 亿元，同比增长 154%，基本符合市场预期。2022 年公司营收 28.8 亿元，同比增长 54.81%；归母净利润 7.19 亿元，同比增长 154.25%；扣非净利润 6.83 亿元，同比增长 130.46%；22 年毛利率为 45.57%，同比增加 7.77pct；销售净利率为 25.95%，同比增加 10.63pct。公司此前预告 22 年归母净利 7.1-7.5 亿元，业绩处于预告中值偏下，基本符合市场预期。23Q1 归母净利 1.83 亿元，同环比+9%/+39%，盈利能力同环比提升。2023 年 Q1 公司实现营收 6.65 亿元，同比增加 0.04%，环比下降 15.61%；归母净利润 1.83 亿元，同比增长 9.16%，环比增长 39.22%，扣非归母净利润 1.61 亿元，同比增长 2.02%，环比增长 45.3%。盈利能力方面，23Q1 毛利率为 46.29%，同比增长 1.87pct，环比下降 0.75pct；归母净利率 27.52%，同比增长 2.3pct，环比增长 10.84pct；23Q1 扣非净利率 24.17%，同比提升 0.47pct，环比提升 10.13pct。22 年隔膜出货 17 亿平，23 年 Q1 出货我们预计同增 27%，全年预计维持 70%增长。22



年公司隔膜出货 17 亿平，同增 51%，对应均价 1.9 元/平（含税），较 21 年提升 11%，湿法占比提升至 60%左右。我们预计公司 23Q1 隔膜出货 4.2 亿平，同增 27%，环降 20%左右，对应单价 1.8 元/平（含税）左右，各产品销售价格较 22Q4 均有所下调；公司 3 月受行业去库影响出货环比下滑，4 月起已经初步恢复，且公司具备一定成本优势。23 年新增 10 亿平湿法+5 亿平干法产能逐步释放，我们预计公司 Q2 起在大客户份额提升，全年维持 30 亿平出货目标，同增 76%。Q1 单平盈利基本稳定、预计 23 年单平净利可维持 0.4 元/平左右。公司 22 年单平扣非净利润 0.4 元/平，其中 22Q4 若加回诉讼费及奖金影响，单平净利我们预计达 0.45 元/平左右。我们预计公司 23Q1 单平扣非净利润 0.4 元/平，基本维持稳定，主要系产能利用率下滑，但公司采取手段降本对冲产品降价影响。我们预计公司 23 年湿法涂覆比例进一步提升，且 6.2 米产线年中开始投产，综合考虑下，且产品降价影响，预计 23 全年单平盈利可维持 0.35-0.4 元/平左右。盈利预测与投资评级：考虑行业竞争加剧，我们下调公司 23-25 年归母净利润至 10.23/14.49/20.11 亿元（原预期 23-24 年归母净利 13.1/18.7 亿元），同比增 42%/42%/39%，对应 PE 为 21x/15x/11x，考虑公司长期增长潜力高，给予 23 年 30xPE，目标价 24 元，“买入”评级。风险提示：销量不及预期，盈利水平不及预期

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：阮巧燕 证券分析师：岳斯瑶）

#### 华峰测控（688200）：2022 年报&2023 年一季报点评：业绩短期承压，静待下半年封测需求回暖

事件：公司发布 2022 年年报和 2023 年一季报 海外市场&功率测试快速放量，Q1 收入端受封测景气拖累 2022 年公司实现营业收入 10.71 亿元，同比+21.89%，其中 Q4 为 2.92 亿元，同比+21.31%，明显改善。分产品来看：1）测试系统：2022 年实现收入 10.15 亿元，同比+23.56%，在封测行业景气承压的背景下，仍取得稳健增长。这一方面受益于 IC 客户快速拓展，我们判断 2022 年公司对 IC 设计企业收入占比达到 40%以上。另一方面，公司 STS8300 及功率测试产品快速放量，我们判断收入占比均超过 20%。2）测试系统配件：2022 年实现收入 5366 万元，同比-3.69%。分地区来看：1）境内：2022 年实现收入 9.49 亿元，同比+17.37%，收入占比为 88.67%，同比-3.42pct；2）境外：2022 年实现收入 1.19 亿元，同比+74.98%，收入占比达到 11.11%，同比+3.37pct，海外市场加速拓展，成为收入端重要驱动力。2023Q1 公司实现营业收入 2.00 亿元，同比-22.90%，我们判断主要系 2022Q4 封测行业需求较差，相关订单在 2023Q1 陆续确认收入。短期来看，2023Q1 封测需求虽逐月回暖，但尚未看到明显复苏，我们判断 2023H2 封测行业需求有望明显回暖。此外，公司海外市场快速拓展、功率测试产品需求旺盛，2023 年公司收入端仍有望取得一定增长。产品结构改变致使毛利率有所下降，Q1 盈利水平出现明显下滑 2022 年公司归母净利润为 5.26 亿元，同比+19.95%，其中 Q4 为 1.45 亿元，同比+13.46%。2022 年公司销售净利率为 49.16%，同比-0.80pct，盈利水平基本持平。1）毛利端：2022 年销售毛利率为 76.88%，同比-3.34pct，其中测试系统和测试系统配件毛利率分别为 77.04%和 76.60%，分别同比-3.33pct 和-5.33pct。2022 年公司测试系统毛利率下降，我们判断一方面系产品结构改变，毛利率略低的 STS8300 收入占比提升；另一方面系原材料价格有一定上涨。2）费用端：2022 年期间费用率为 21.46%，同比-2.03pct，其中销售、管理、研发和财务费用率分别同比+0.46pct、-0.63pct、+0.30pct 和-2.16pct，财务费用率下

降为期间费用率下降的主要原因，主要系购买存款类产品增加和汇兑损益所致。3) 2022 年公司信用减值损失达到-2387 万元，2021 年为 38 万元，对利润端表现产生较大负面影响。2023Q1 公司归母净利润为 7469 万元，同比-38.88%；销售净利率为 37.33%，同比-9.76pct，盈利水平明显下滑。2023Q1 公司销售毛利率为 69.68%，同比-10.35pct，我们判断主要系产品结构调整。2023Q1 公司期间费用率为 34.52%，同比+11.78pct，其中销售和研发费用率分别同比+5.73pct 和+6.40pct。此外，2023Q1 公司其他收益达到 1069 万元，2022Q1 仅为 49 万元，一定程度上对冲了毛利率下降和费用率提升对利润端的影响。前瞻性布局 SoC/GaN 测试设备，进一步打开成长空间 公司在维持模拟测试机领先性的同时，拓展新品 SoC/GaN 测试机，成长空间持续打开：①我们预估 2020 年全球 SoC 测试机市场规模可达 19 亿美元，约为模拟测试机的 4-5 倍，市场长期被泰瑞达&爱德万垄断，国产化亟待突破。公司已在相关领域积累多年，STS8300 已获诸多优质客户订单并取得一定装机量，IPO 募投项目达产后将形成 200 台/年的 SoC 类测试设备产能，进一步打开公司成长空间；②2021 年为 GaN 放量元年，公司第三代半导体订单明显增长，产品已进入 Navitas、意法半导体等头部客户，将持续受益下游新兴应用带来的高成长性和增量需求。盈利预测与投资评级：考虑到封测行业景气度暂未明显回暖，我们调整公司 2023-2024 年归母净利润预测分别为 5.43 和 7.48 亿元（原值 6.61 和 9.33 亿元），并预计 2025 年归母净利润为 10.03 亿元，当前市值对应动态 PE 分别为 45/33/24 倍，维持“增持”评级。风险提示：半导体行业资本开支不及预期，新品产业化不及预期等。

（证券分析师：周尔双 证券分析师：黄瑞连）

### 风语筑（603466）：2022 年报及 2023 一季报点评：在手订单充沛，AI 有望赋能展馆体验提升

**投资要点** 事件：2022 年公司实现收入 16.82 亿元，同比下降 42.79%；归母净利润 0.66 亿元，同比下降 84.95%；经营性净现金流为 2.42 亿元。2023Q1 实现营业收入 4.22 亿元，同比增长 74.78%，环比增长 4.45%；实现归母净利润 0.44 亿元，同比实现盈利转正；实现扣非归母净利润 0.42 亿元。疫情反复致 22 年业绩承压，预计后续将有序恢复。2022 年，受疫情反复及宏观疲软影响，公司业务开展受挫，公司业绩承压。但公司在手订单充沛，截至 2022 年底，公司在手订单余额 49.51 亿元；我们预计随疫情管控放开，后续订单将有序开展，业绩有望环比持续修复。把握城市更新发展机遇，有望激发业务增长新动能。城市更新项目发展迅速，公司积极把握国土空间规划和城市更新发展机遇，公司已先后参与打造基于天水长城控制电器厂改造的“天水工业博物馆”、基于阳泉市水泵厂改造升级的“阳泉记忆·1947 文化园”等城市更新实践样板。2022 年，公司更新改造项目贡献的收入占比达 11.45%，后续更新改造项目有望激发公司业务增长新动能。AI 提升内容创作效率及交互体验，有望赋能公司主业。1) 公司数字展馆设计有赖于内容创意及文案策划，生成式 AI 的应用将赋能公司内容、创意创作，提升公司文案策划、创意设计，图像、建模等数字内容开发团队的生产效率。2) AI 技术有望提升公司数字化展馆场景的沉浸感及互动性，人机对话、实时生成图像等有望应用于展馆。公司正运用 Chat GPT、Stable Diffusion、Midjourney、文心一言及其他底层 AI 模型工具，积极探索 AIGC、PGC 在数字创意与内容创作领域的融合应用。基于 AI 技术，公司有望开拓“AIGC+VR/AR/MR”在展览展示、文创文娱和商业消费等行业的多元化应用，培育公司业务增长的第二曲线。盈利预测与投资评级：考虑到公司拥抱 AI 技

术，将打开展览赛道的想象空间；同时公司作为行业龙头已形成较高的技术及品牌壁垒。我们将 2023-2024 年的归母净利润从 3.2/4.4 亿元上调至 3.6/4.6 亿元，预计 2025 年归母净利润为 5.8 亿元，对应当前股价 PE 分别为 28/21/17X，维持“买入”评级。风险提示：订单交付延期风险；行业竞争加剧风险；AI 技术及应用不及预期

(证券分析师：张良卫 研究助理：晋晨曦)

**迈为股份 (300751): 2022 年报&2023 年一季报点评: 产能扩张期费用前置影响 Q4 利润, 看好 HJT 放量后规模效应**

**投资要点** Q4 业绩略低于预期，主要系快速扩产期人力成本前置所致：2022 年公司实现营业收入 41.5 亿元，同比+34%；归母净利润 8.6 亿元，同比+34%；扣非归母净利润 8.0 亿元，同比+34%，2022 年业绩实现稳定增长。其中 2022Q4 单季度实现营收 11.3 亿元，同比+24%，环比-10%；归母净利润 1.7 亿元，同比-6%，环比-40%，2022Q4 单季度业绩略低于预期主要系公司为满足在手订单大幅增长，在 2022H2 员工人数增长较快，截至 2022 年底，员工总人数为 6147 人，同比+125%，新员工在前期培训未能充分创收导致人力成本前置，一定程度影响 2022Q4 归母净利润。2023Q1 单季实现营业收入 11.6 亿元，同比+39%，环比+2%，其中验收的 HJT 项目包括华晟二期 3 条线（600MW/条）+金刚一期 1 条线（600MW/条）；归母净利润 2.2 亿元，同比+23%，环比+26%；扣非归母净利润 1.9 亿元，同比+12%，环比+19%。2023Q1 毛利率下滑为阶段性改造成本高所致，看好盈利能力环比修复：2022 年公司综合毛利率为 38.3%，同比一致；净利率为 19.9%，同比-0.4pct；期间费用率为 20.1%，同比+0.9pct。2023Q1 单季综合毛利率为 34.0%，同比-6.5pct，环比-3.3pct，净利率为 17.7%，同比-3.2pct，环比+3.6pct。毛利率下滑主要系 HJT 规模量产初期阶段产生的调试改造费用较多所致，后续积累充足规模量产经验后产线成熟度提升，该部分改造成本是阶段性的，我们预计迈为的毛利率有望环比修复。合同负债&存货大幅增长，在手订单充足：截至 2022 年底公司合同负债为 43.1 亿元，同比+79%，存货为 53.3 亿元，同比+90%，表明公司在手订单大幅增长，主要系 2022 年 HJT 行业扩产较多，迈为 2022 年新签 HJT 订单超 25GW 所致。截至 2023Q1 末公司合同负债为 53.4 亿元，同比+122%；存货为 67.8 亿元，同比+107%。华晟二期 HJT 产线已在盈利端和 PERC 打平&三期双面微晶已首片贯通，HJT 产业化进展加速利好设备商：2023 年 4 月，华晟三期 2GW 双面微晶产线已流片，1 线从设备的安装调试到首片贯通仅耗时 42 天，预计 3 个月的时间内实现满产，华晟三期 4 线目前也已实现首片流片，从设备的安装调试到首片贯通仅耗时 20 天，我们预计 HJT 产线整体的验收速度有望加快。截至 2023 年 3 月底，华晟二期 2GW 量产线已满产，当前的单 W 盈利基本和 PERC 打平，预计 6-7 月 HJT 成本与 PERC 打平，HJT 产业化进程加速。盈利预测与投资评级：公司为 HJT 整线设备龙头受益于 HJT 电池加速扩产，长期泛半导体领域布局打开成长空间。我们修改公司 2023-2025 年的归母净利润为 13.09 亿元（前值为 19.13 亿元，下调 31%）/19.40（前值为 28.42 亿元，下调 31%）/29.41 亿元，对应当前股价 PE 为 37/25/17 倍，维持“买入”评级。风险提示：下游 HJT 扩产不及预期，新品拓展不及预期。

(证券分析师：周尔双 证券分析师：刘晓旭)

**林洋能源 (601222): 2022 年&2023Q1 业绩点评: 电表、新能源加深布局, 储能有望乘风而起**

**投资要点** 事件：公司发布 2022 年年报及 2023 一季报，2022 年公司实现营收 49.44 亿元，同比-7%；归母净利润 8.56 亿元，同比-8%；其

中 2022Q4 实现营收 13.41 亿元，同比+14%，环比+5%；归母净利润 1.22 亿元，同比+44%，环比-62%。2023Q1 实现营收 10.65 亿元，同比+8%，环比-21%；归母净利润 1.97 亿元，同比+10%，环比 61%。业绩基本符合预期。智能电表稳健增长，国内外两开花。国内市场，2022 年公司国网电表中标 8.56 亿、南网电表中标 3.14 亿，合计中标 11.7 亿元，同增 25.74%。海外市场上，公司电表出口覆盖 30+ 国家地区，2022 年销售业绩同增 28%：①与兰吉尔合作深耕西欧与亚太市场，智能电表销量超 145 万台；②在中东市场进一步巩固沙特智能电表份额，积极拓展阿曼、科威特等；③亚洲市场加深韩国伙伴合作，交付电表 110 万台；④子公司 ELGAMA 持续深化本土中东欧市场，交付电表超 80 万台。电站业务有望加速，TOPCon 即将投产。2022 年组件价格处于高位，影响电站 EPC 收益率及开工量，同时疫情反复导致相关用地交付延迟，公司 EPC 整体受影响较大。我们预计 2023 年随硅料价格下行，光伏 EPC 业务有望迎量利双升。公司回归光伏制造端，投资 100 亿建 20GW TOPCon 电池产能，其中 1 期工厂已经封顶，1 阶段 6GW 我们预计 2023 年 7 月通线流片，2 阶段 6GW 将于 2024 年中投产，我们预计 2023 年产量 2GW、2024 年产量 6GW，N 型技术逐渐贡献业绩增量。储能布局全面、储备充足有望乘风而起。公司携手亿纬锂能，全面布局储能：1) 成立亿纬林洋合资公司投资 30 亿建设 10GWh 电池基地，该项目陆续投产中；2) 成立林洋亿纬合资公司围绕储能提供系统解决方案，建设储能电池模块 (PACK) 及直流侧系统制造基地，年产总规划 6GWh，目前已形成第一条 1.5GWh 规模化 PACK 产线。2022 年来，公司加速储能项目布局，累计储备项目资源超 5GWh，未来有望持续贡献业绩增量、乘风而起。盈利预测与投资评级：基于公司储能业务加速发展，新能源加深布局，我们上调公司 2023-2024 年盈利预测，我们预计 2023-2025 年归母净利润为 11.4/15.6/18.7 亿元，(前值 2023/24 年为 11.1/13.5 亿元)，同比+33%/37%/20%，给予公司 23 年 20 倍 PE，对应目标价 11 元，维持“买入”评级。风险提示：政策不及预期，竞争加剧。

(证券分析师：曾朵红 证券分析师：陈瑶 研究助理：郭亚男)

### 文灿股份 (603348)：2022 年/2023 年 Q1 业绩点评：产品结构不断优化，推动高压铸造产品出海

投资要点 公告要点：公司公布 2022 年年报及 2023 年一季报，2022 年业绩符合我们预期，2023 年 Q1 业绩低于我们预期。2022 年实现营收 52.30 亿元，同比+27.18%；实现归母净利润 2.38 亿元，同比+144.50%；实现扣非归母净利润 2.57 亿元，同比+196.85%。2022 年 Q4 实现营收 13.41 亿元，同比+16.95%，环比-7.27%；实现归母净利润-0.21 亿元，同比-174.34%，环比-117.20%；实现扣非归母净利润 0.12 亿元，同比-45.77%，环比-89.54%。2023 年 Q1 实现营收 12.72 亿元，同比+2.31%，环比-5.15%；实现归母净利润 0.03 亿元，同比-96.80%，环比扭亏为盈；实现扣非归母净利润 0.02 亿元，同比-96.77%，环比-79.38%。百炼集团营收持续增长，文灿本部产品结构不断优化。2022 年百炼集团实现营收 26.4 亿元，同比+20.7%，文灿本部实现营收 25.9 亿元，同比+34.8%。其中，新能源汽车产品实现营收 12.7 亿元，同比+75.0%，扣除百炼集团后营收占比 50.8%，同比 2021 年+13pct。车身结构件产品实现营收 9.3 亿元，同比+44.2%，扣除百炼集团之后营收占比 37.4%，同比 2021 年+3.7pct，产品结构不断优化。引领一体化压铸产业进程，产能扩张满足客户需求。2022 年公司 9000T 压铸机完

成新势力客户定点的大型一体化产品试制及小批量交付，半片式后地板、一体式后地板、前总成项目和上车体一体化大铸件均取得产品试制成功，已量产产品良品率超过 90%。为满足新能源汽车客户订单需求，公司决定在安徽六安、重庆市和佛山市投资新建生产基地，进一步加强车身结构件产品、三电系统产品领先的市场地位和竞争力。努力开拓高附加值产品，推动高压铸造产品出海。公司 2022 年获得汽车大型一体化铸件、电池盒、副车架、机电电控等新产品定点，同时公司已开始在法国百炼集团的墨西哥工厂导入高压铸造产线，明年将择机在匈牙利工厂导入超大型一体化高压铸造产线。盈利预测与投资评级：考虑到下游乘用车需求可能不及预期以及公司压铸产能爬坡的影响，我们将公司 2023-2024 年营收从 70.1/91.1 亿元下调至 64.6/84.5 亿元，2025 年为 106.4 亿元，同比分别+24%/+31%/+26%，归母净利润从 5.9/7.8 亿元下调至 2.8/4.0 亿元，2025 年为 5.2 亿元，同比分别+18%/+42%/+30%，对应 PE 为 41/29/22 倍，维持“买入”评级。风险提示：疫情控制不及预期；一体化压铸需求不及预期；原材料价格波动超出预期。

(证券分析师：黄细里 研究助理：谭行悦)

### 泰胜风能(300129)：2022 年报及 2023 年一季报：Q1 业绩超预期，23 年景气上行量利齐升

投资要点 事件：公司发布 22 年报及 23 年一季报、23Q1 超市场预期。22 年营收 31.3 亿元，同降 18.8%；归母净利 2.75 亿元，同增 6.3%；其中 22Q4，营收 10.0 亿元，同/环比-33%/+19%；归母净利 1.1 亿元，同/环比+104%/+64%；23Q1 营收 8.1 亿元，同/环比+44%/-20%；归母净利 0.91 亿元，同/环比+45%/-16%。基于出口优势、22 年业绩逆势增长：22 年塔筒出货 37.3 万吨，其中陆上 31.4 万吨，同增 38%，主要系海外陆风发展态势良好，公司海外客户基础扎实，承接出口订单大幅增加，在国内海、陆行业需求同比下滑的情况下，实现利润增长。外销毛利率 20.62%，高于内销 15.85%。23Q1 毛利率超预期、全年量利齐升：23Q1 出货预计 9.3-9.4 万吨，其中出口 4.5 万吨左右，海上 1.4-1.5 万吨，陆上 3.4 万吨左右。毛利率 22.1%，同比+7pct，环比+3pct，主要系出口项目价格较高，以及成本改善（22Q1 受疫情影响），测算经营性利润 0.75 亿元+，对应单吨净利 800 元+，盈利能力优越。截至 23Q1，在执行及待执行订单共计 35.9 亿元，同比+36%。23 年预计出货 65-70 万吨，主要系国内海、陆需求高景气，新疆地区量价较为突出，出口持续保持优势。产能持续释放、支撑景气需求：扬州基地（设计年产能 25 万吨）预计 23 年中建成投产，主要生产出口产品，届时产能将超 75 万吨。广东地区海风制造基地的布局持续推进，预计 24 年产能超 100 万吨，其中海上占 50%，出口占 30%。此外，公司在广西等地区积极推进风电场相关项目，以及布局风电价值链延伸业务，在风电行业景气周期中增强发展动能。盈利预测与投资评级：考虑 23 年国内陆风高景气、出口优势以及海风高成长，我们预计 2023-2025 年归母净利润分别 5.68/7.86/9.52 亿元（维持 23-24 年的预计，新增预计 25 年 9.52 亿元），同比+106%/38%/21%，EPS 0.61/0.84/1.02 元，对应 PE 14/10/9 倍。考虑公司在广东有望进一步布局海风产能，结构持续优化，给予 23 年 20 倍 PE，目标价 12.2 元/股，维持“买入”评级。风险提示：原材料价格波动、竞争加剧等。

(证券分析师：曾朵红 证券分析师：陈瑶)

### 九牧王(601566)：2022 年报及 2023 年一季报点评：疫情+投资亏损拖累 22 年业绩，期待变革逐步显效

投资要点 公司公布 2022 年报&2023 年一季报：1) 2022 年：营收

26.2 亿元/yoy-14.11%、归母净利润亏损 9342 万元、扣非归母净利润 5619 万元/yoy-67.34%，符合此前业绩预告。其中收入下滑主因疫情影响、公司净关店，扣非归母净利润下滑较多主因计提资产减值损失 2.3 亿元，归母净利润上市以来首次亏损、主要来自交易性金融资产等投资业务净亏损 1.23 亿元拖累。不考虑非经项目及两个子品牌（FUN/ZIOZIA）拖累，22 年九牧王主品牌净盈利 1.5 亿元。2）23Q1：营收 7.72 亿元/yoy+0.84%、归母净利润 9722 万元/同比扭亏、扣非归母净利润 1.02 亿元/-3.36%，随疫情影响减小、消费市场回暖，公司收入止住下跌趋势、23Q1 持平略增，归母净利同比扭亏、主因公允价值变动亏损缩窄。22 年全品牌&全渠道净关店、收入下滑，23Q1 主品牌九牧王收入恢复增长。1）分品牌看，22 年九牧王/FUN/ZIOZIA 收入分别同比-9.82%/-37.76%/-28.46%，收入分别占比 88%/7%/4%，各品牌在疫情及净关店影响下收入均下滑，22 年末九牧王/FUN/ZIOZIA 门店数量分别为 2204/133/107 家、较 21 年末分别净关 113/96/42 家、对应同比-4.9%/-41.9%/-28.2%。23Q1 九牧王/FUN/ZIOZIA 收入分别同比+5.48%/-37.61%/-18.06%，FUN/ZIOZIA 受关店影响收入仍有下滑，但主品牌九牧王恢复正增长，体现公司聚焦战略下九牧王品牌市场认可度提升。2）分渠道看，22 年线上/直营/加盟收入分别同比-9.06%/-16.25%/-14.49%，收入分别占比 12%/33%/48%，截至 22 年末直营/加盟门店分别为 745/1699 家、分别较 21 年末净关 163/88 家、对应同比-18%/-4.9%，直营收入下滑主因关店拖累、加盟下滑来自关店及单店收入下滑共同影响。23Q1 线上/直营/加盟收入分别同比+4.74%/-7.41%/+5.95%，线上、加盟恢复增长，23Q1 直营终端零售同比+20%以上、但收入有所下滑、主因报表收入确认延迟，实际终端零售复苏态势较好。截至 23Q1 末直营/加盟门店分别为 729/1664 家、分别较 22 年末净关 16/35 家、较 22Q1 末净关 136/53 家、对应同比-19%/-3%。预计公司 23 年恢复净开店，未来 3-5 年净增 500-1000 家门店。22 年公允价值变动及存货跌价拖累净利，23Q1 好转。1）毛利率：22 年同比-0.59pct 至 59.46%，23Q1 同比-1.37pct 至 60.53%、主因直营占比下降/加盟占比提升。2）期间费用率：22 年同比+0.11pct 至 47.88%，23Q1 同比-2.21pct 至 43.63%、主因公司加强控费。3）归母净利率：22 年同比-9.94pct 至-3.57%，主要受资产减值损失 2.3 亿元、公允价值净亏损 1.7 亿元拖累；23Q1 同比+20.09pct 至 12.59%、主因公允价值净亏损缩窄（23Q1 亏损 3157 万元、22Q1 亏损 1.65 亿元）。4）存货：截至 22 年末存货 8.32 亿元/yoy-8.45%，存货周转天数同比增加 48 天至 295 天，疫情导致存货压力提升、但 23Q1 有所改善，截至 23Q1 末存货 7.79 亿元/yoy-11.25%，存货周转天数同比缩短 38 天至 238 天。5）现金流：22 年经营活动净现金 2.7 亿元/yoy+34.5%、23Q1 为 1.7 亿元/yoy+214%、主因成本费用支付减少。截至 23Q1 末公司账上资金 8.95 亿元。盈利预测与投资评级：公司为国内男裤第一龙头，20 年开启“男裤专家”战略变革，围绕品牌、产品、渠道进行改革。近三年公司持续净关店、叠加疫情反复影响，变革成效尚未在业绩上体现、受投资业务拖累 22 年出现上市以来首次亏损。但 22 年公司的男装第一提及率从 19 年的 6%提升至 22%，购物中心及奥莱店增加 300 家、占比从 19 年的 8%提升至 23%，平均单店面积从 19 年的 110 平升至 150 平，十代店整改超过 850 家、占比达 1/3 以上，渠道/产品/宣传方面的变革效果已经逐步体现。23Q1 随疫情影响减小、主品牌九牧王收入恢复增长、归母净利恢复盈利。我们认为随市场回暖，公司战略变革效果值得期待。考虑公司主业复苏，我们将 23-24 年归母净利分别从 1.67/2.20 亿元上调至 2.84/3.55

亿元、增加 25 年预测值 4.35 亿元，对应 23-25 年 PE 分别为 21/17/14X，期待公司战略变革释放业绩弹性，上调为“增持”评级。风险提示：疫情反复，金融资产公允价值波动，品牌转型不及预期等。

(证券分析师：李婕 证券分析师：赵艺原)

### 天奇股份(002009): 2022 年年报&2023 年一季报点评: 锂电循环盈利承压, 产能落地&渠道扩张持续进行

**投资要点** 事件: 2022 年, 公司实现营收 43.51 亿元, 同增 15.16%; 归母净利润 1.98 亿元, 同增 31.75%; 扣非归母 0.54 亿元, 同比减少 38.81%。2023 年一季度公司实现营收 7.49 亿元, 同减 20.66%; 归母净利润-2.99 亿元, 同减 435.31%。锂电循环收入高增盈利能力承压, 产能落地&渠道扩张持续进行。2022 年公司实现营收 43.51 亿元, 同增 15.16%; 归母净利润 1.98 亿元, 同比增 31.75%; 2023 年一季度公司归母净利润-2.99 亿元, 同减 435.31%, 不及我们预期; 系 2022 年三季度起锂电回收市场竞争激烈, 采购成本大幅提高, 产品原料成本倒挂造成经营亏损及存货跌价所致。2022 年公司锂电循环业务营收同增 89.24%至 16.96 亿元, 毛利率 20.54%, 同减 15.14pct; 核心子公司金泰阁实现营收 16.96 亿元, 同增 89.2%, 实现净利润 2.47 亿元, 同增 10.3%。2022 年, 公司金属钴锰镍销量 3145 金吨; 碳酸锂销量 1861 吨, 锂平均回收率超 88%行业领先。2022 年, 核心子公司金泰阁产能持续扩张。1) 三元电池: 2022 年四季度, 金泰阁扩产技改项目已建成投产, 废旧三元锂电池处理规模由年处理 2 万吨提升至 5 万吨。2) 磷酸铁锂电池: 公司于 2022 年二季度启动投建年处理 15 万吨磷酸铁锂电池回收产能, 一期 5 万吨产能项目已进入全面调试阶段, 将尽快投产。公司已具备年处理 10 万吨锂电池的规模(三元锂电池 5 万吨及磷酸铁锂电池 5 万吨), 每年可形成产品: 钴锰镍合计 12000 金吨、碳酸锂 7500 吨、电池级磷酸铁 11000 吨。装备制造业务毛利率承压, 管理优化期待盈利能力恢复。2022 年公司智能装备营收同减 2.27%至 15.34 亿元, 毛利率 18.67%, 同增 2.13pct; 循环装备营收同减 11.05%至 4.03 亿元, 毛利率 14.02%, 同减 3.70pct; 重工机械营收同减 12.18%至 6.60 亿元, 毛利率 8.01%, 同减 1.55pct。2022 年装备业务原材料成本上行, 毛利率普遍承压, 公司通过内部精细化管理, 装备业务盈利恢复可期。锂电循环长坡厚雪, 公司产能快速扩张&渠道加速布局。锂电循环十五年复增 18%, 长坡厚雪 2035 年空间近 3000 亿。公司已具备年处理 10 万吨电池的规模(三元电池 5 万吨及磷酸铁锂电池 5 万吨); 同时积极布局回收渠道, 包括整车企业(一汽集团)、互联网+电商(京东科技)、轻型车锂电龙头(星恒电源)、电池企业(诚通生态), 保障产能利用率。盈利预测与投资评级: 考虑碳酸锂价格快速下行影响回收盈利, 当前盈利已企稳。我们下调 2023-2024 年归母净利润从 3.5/4.7 亿元至 2.0/3.8 亿元, 预计 2025 年归母净利润为 5.3 亿元, 对应 2023-2025 年 PE 为 22x/12x/8x(估值日期为 2023/4/25), 维持“买入”评级。风险提示: 新能源车销售不及预期, 项目进度不及预期, 竞争加剧

(证券分析师: 袁理 证券分析师: 任逸轩)

### 先导智能(300450): 2022 年年报&2023 年一季报点评: 规模效应下盈利能力显著提升, 新签订单创历史新高

**投资要点** 受益于下游高景气, 锂电设备收入持续高增: 2022 年公司实现营业收入 139 亿元, 同比+39%; 归母净利润 23.2 亿元, 同比+46%; 扣非归母净利润 22.6 亿元, 同比+47%。分产品来看, 锂电池智能装备收入 99.4 亿元, 同比+43%, 光伏智能装备 4.6 亿元, 同比-23%, 3C 智能装备 6.1 亿元, 同比+3%, 智能物流系统 17.0 亿元, 同比+61%,

其他 12.2 亿元,同比+47%。2022Q4 实现营业收入 39.3 亿元,同比-4%,环比-14%,归母净利润 6.5 亿元,同比+12%,环比-24%,扣非归母净利润 6.4 亿元,同比+14%,环比-23%。2023Q1 实现营业收入 32.7 亿元,同比+12%,归母净利润 5.6 亿元,同比+63%,扣非归母净利润 5.5 亿元,同比+62%。规模效应显现,盈利能力显著提升:2022 年公司综合毛利率为 37.7%,同比+3.7pct,其中锂电池智能装备毛利率 39.0%,同比+4pct,智能物流系统为 19.1%,同比+4pct;净利率为 16.7%,同比+0.8pct。期间费用率为 17.3%,同比+0.4pct,其中销售费用率为 2.9%,同比+0.2pct,管理费用率(含研发)为 14.8%,同比+0.7pct,财务费用率为-0.47%,同比-0.5pct。2022Q4 毛利率为 43.1%,同比+14pct;净利率为 16.6%,同比+2.4pct。2023Q1 毛利率为 41.5%,同比+10.7pct,净利率为 16.7%,同比+4.8pct。合同负债&存货高增,2022 年新签订单创历史新高:截至 2023Q1 末公司合同负债为 103.9 亿元,同比+131%;存货为 132.3 亿元,同比+50%;2022 年公司新签订单 260 亿元(不含税),同比+39%,创历年新高,保障公司业绩高增。2022 年经营活动净现金流为 16.91 亿元,同比+26%,2023Q1 经营活动净现金流为-17.1 亿元,同比-41%,主要系人员扩张支付薪酬、前期生产备货支出所致。完成 2021 年股权激励方案业绩考核指标:(1)营收端完成考核目标:2021 年股权激励方案的考核指标为相较于 2020 年,2021-2023 年营业收入增长率分别不低于 50%/120%/170%,2022 年实际相较于 2020 年增速为 138%,达成营收考核指标。或(2)净利率:2021-2023 年公司净利润率(以剔除股份支付费用影响的归母净利润为口径)不低于 16%/18%/20%,2022 年公司股份支付费用为 0.55 亿元,剔除股份支付费用影响后的净利率为 17%。锂电持续受益国内外扩产,光伏业务取得突破:(1)锂电设备受益于国内外动力电池厂积极扩产。a.国内:2022 年宁德招标有所迟滞,先导实际落地的宁德新签订单为 24.8 亿元,2023 年公司预计获宁德新签订单约 100 亿元;b.国外:先导已与大众、ACC 达成量产战略合作,对于海外车企电池行业的新进入者而言优先选择整线设备供应商,先导有望受益于海外电池厂扩产。(2)光伏电池片设备取得突破。先导开发首条全新技术 GW 级 TOPCon 光伏电池智能工厂产线经过在行业顶级客户端验证,其量产电池片转换效率突破 25%、日产能超 30 万片、良率和碎片率达业内领先水平。盈利预测与投资评级:随着锂电业务持续受益于国内外扩产,光伏等业务平台化布局,我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 38(前值 34,上调 12%)/50(前值 41,上调 22%)/60 亿元,对应当前股价 PE 为 15/11/9 倍,维持“买入”评级。风险提示:新能源车销量低于预期,下游动力电池厂扩产低于预期。

(证券分析师:周尔双 证券分析师:刘晓旭)

### 基康仪器(830879):2023Q1 业绩点评:智能监测终端销售增长稳健,业绩符合预期

投资要点 事件:2023Q1 公司实现营收 0.58 亿元,同比增长 30.98%;归母净利 0.13 亿元,同比增长 27.65%,业绩符合预期。 营收:公司智能监测终端销售增长稳健,业绩符合预期。2023Q1 公司实现营收 0.58 亿元,同比增长 30.98%;归母净利 0.13 亿元,同比增长 27.65%,业绩符合预期。公司营收增长由于主营产品智能监测终端收入增长稳健,伴随新产品研发、公司加强营销体系建设销售额持续增长。2023Q1 公司成本同比增长 38%对毛利率有所影响,但整体维持较高水平,2023Q1 公司毛利率 55.3%(yoy-2.17pct),环比 2022Q1 提升 6.8pct。业绩:公司费用率控制良好,加权 ROE 较同期持平。公司费用率控



制良好，2022 年均呈下降趋势。2023Q1 销售费用率/管理费用率/研发费用率分别 10.8%/10.0%/7.8%，同比-1.6/-2.1/-0.9pct，2023Q1 公司净利率为 22.4%（yoy-0.68pct），加权 ROE 相较同期持平。激励：公司回购股权激励核心员工及管理层利于长期业务发展。截至 2023Q1，公司已通过连续竞价转让方式回购 226 万股，占比总股本 1.62%，占回购资金总额 97.7%，2023 年 4 月公司股权激励第三次行权，行权数量 226 万股，行权价 1.07 元/股，涉及 5 位高管及 10 位核心员工，利于长期业务发展。展望：伴随公司专注研发+服务领域广阔+客户资源优异，我们看好公司未来由产品向服务逐步转型发展。公司在安全细分领域行业领先，产品端我们看好数据应用及解决方案持续贡献盈利，2022 年公司输出整体解决方案典型项目有水利部小型水库安全监测能力提升项目、向家坝北总干渠安全监测项目等；研发层面 2022 年公司提高了传感器多场景应用功能，数据采集设备降本增效，应用软件 G 云平台私有云项目不断增多，未来伴随传感器市场规模不断增长公司有望持续受益。盈利预测与投资评级：基于公司在安全监测细分领域行业地位处于领先地位且下游领域发展前景良好，我们维持公司 2023-2025EPS 预测值为 0.51/0.56/0.61 元，对应 PE 分别为 12/11/10 倍，维持“买入”评级。风险提示：市场空间受限风险；下游基建投资增速放缓风险；原材料价格波动风险；应收账款回款较慢风险。

（证券分析师：刘博 证券分析师：唐亚辉 研究助理：米宇）

### 斯迪克（300806）：2022 年报及 23Q1 点评：22 年业绩承压，23Q1 盈利恢复增长

事件：公司发布 2022 年报和 2023 年一季报 22 年业绩承压，毛利率稳步增长：公司 22 全年营收 18.8 亿元，yoy-5.4%；归母净利润 1.7 亿元，yoy-20%；扣非归母净利润 1.4 亿元，yoy-18%，22 年业绩承压。分业务来看：1）电子级胶粘材料全年营收 8.4 亿元，yoy+26.4%；2）薄膜包装材料营收 4.7 亿元，yoy-14.4%；3）功能性薄膜材料营收 4.5 亿元，yoy-20.5%，公司营收不及预期系功能性薄膜材料及电子级胶粘材料需求萎缩，尤其是第四季度，销售发货受外部环境影响显著。公司 22 年毛利率为 29.7%，yoy+10.1pct，公司不断推出高附加值产品，核心业务毛利率稳步提升，未来盈利能力可期。研发费用 1.3 亿元，yoy+16.5%，公司不断进行产品升级，加速布局高端市场。23 年一季度盈利恢复增长，短期毛利承压：23Q1 实现营收 4.8 亿元，yoy+1%；归母净利润 0.2 亿元，yoy+13.8%；扣非归母净利润 0.2 亿元，yoy+13.4%，营收和归母实现增长系下游消费电子需求修复，业绩符合预期。公司一季度毛利率为 3.6%，yoy-1.27pct，公司毛利同比下滑系毛利率较低的行业如精密保护材料等销售占比提升。公司研发费用率为 8.2%，yoy+3.3%，公司持续加大投入研发新产品，促进产品结构升级。核心客户持续突破，OCA 光学胶与新能源功能材料有望驱动成长：依托于公司的成本优势和技术优势，公司已与国内外龙头企业建立合作关系，客户群体较为稳定优质，与客户高度协同的“嵌入式”研发体系有效提高客户粘性，为日后市场进一步开发奠定质量基础和平台基础。公司深耕 OCA 光学胶、高端膜材料与 PET 材料等领域，同时应用领域也快速拓展到汽车电子与新能源锂电池等下游，公司业务呈现“OCA 光学胶+新能源功能材料”双轮驱动格局，伴随 VR 光学及显示持续创新、智能手机折叠屏渗透率快速增长，以及新能源车销量的持续增长，有望给公司两大业务持续贡献增量，实现量价齐升。盈利预测与投资评级：我们基于下游消费电子需求变化等调整盈利预测，23-25 年归母净利润调整为 3.5/5/7 亿元（23/24 年前值为

4/6.2 亿元), 对应 PE 分别为 20/14/10 倍。基于对公司高端膜材料产业长期趋势的看好、公司核心竞争力持续增强等综合因素, 我们继续看好公司未来成长趋势, 维持“买入”评级。风险提示: 下游需求修复不及预期; 新产品认证不及预期; 原材料价格波动

(证券分析师: 马天翼 研究助理: 金晶)

**贵州茅台 (600519): 23 年 1 季报点评: 龙头业绩超预期稳健, 增强信心**

**投资要点** 事件: 公司公告 2023Q1 总营收 393.79 亿元, 同比+19%, 归母净利润 207.95 亿元, 同比+20.59%, 高于此前公司披露的经营数据。茅台价增持续亮眼, 直销占比提升至 46%。1) 茅台酒 23Q1 实现收入 337 亿元, 同比+17%, 主要系非标产品放量(珍品同比新增、精品放量、24 节气上市、直营店拿货), 价增高于量增; 系列酒实现收入 50 亿元, 同比+46%, 部分地区茅台 1935 一季度配货量翻番, 公司加大价格管控/宴席力度/品鉴会, 保持量价稳定。2) i 茅台实现收入 49 亿元, 贡献新增 8 成左右, 直销占比提升到 46%, 同比+12pct。23Q1 销售收现同比+14%, 截止 23Q1 末合同负债 83 亿元, 跟 22 年同期基本持平, 现金流表现仍较好。税金率稳定, Q1 净利率持平。23Q1 销售毛利率 92.60%, 稳步小幅提升; 销售费用率 1.92%, 同比提升 0.32pct, 回到相对正常的费用投放区间, 23 年 1 季度公司在 1935 上倾斜了部分费用; 23Q1 税金率 14%, 保持正常区间。23Q1 销售净利率实现 55.5%, 基本跟 22 年同期持平。业绩贡献弹性点持续释放, 动作推进。对于市场操作, 节奏把控得当, 3-4 月份动销淡季, 但整体价盘较为稳定, 非标配货量较大, 精品价格 3300 元左右, 成为今年吨价提升重要推手之一和公司投放的侧重点; 茅台 1935 今年目标百亿, 一季度部分地区配货量大幅增加, 价格有些波动, 公司持续针对茅台 1935 进行品鉴活动及专卖店配货, 对产品低价窜货的处罚力度增加, 当前批价稳定在 1100 元左右, 逐渐渗透站稳千元价位段。盈利预测与投资评级: 茅台一季度业绩超预期的稳健增长, 进一步验证公司业绩贡献弹性点持续释放, 营销改革带来的动能充足。我们基本维持公司 2023-25 年归母净利润 730.5/844.8/970.5 亿元, 同比+16%/+16%/15%, 当前市值对应 PE 分别为 30/26/22X, 维持“买入”评级。风险提示: 经济复苏不及预期、动销复苏不及预期、食品安全问题。

(证券分析师: 汤军 证券分析师: 王颖洁)

**湖南裕能 (301358): 2022 年年报及 2023 年一季报点评: Q1 业绩略低于预期, 单位盈利回落触底**

**投资要点** 公司年报符合市场预期, 一季报略低于预期。2022 年公司营收 427.9 亿元, 同比增长 505.44%; 归母净利润 30.07 亿元, 同比增长 153.96%; 扣非净利润 30.31 亿元, 同比增长 154.79%; 22 年毛利率为 12.48%, 同比减少 13.86pct; 净利率为 7.03%, 同比减少 9.73pct, 业绩位于预告中值, 符合市场预期。2023 年 Q1 公司实现营收 131.76 亿元, 同增 115.81%; 归母净利润 2.81 亿元, 同比减少 72%; 扣非归母净利润 2.67 亿元, 同比减少 73.44%, 毛利率 5.3%, 略低于预期。Q1 出货同比高增、单吨盈利受碳酸锂跌价影响回落至 0.3 万/吨。预计 23 年 Q1 出货约 9 万吨左右, 环降 15%, 同增 90%, 需求好于行业, 预计 23 年出 50 万吨+, 同增 60%+。盈利方面, 23Q1 吨净利约 0.3 万元/吨, 系年初以来消化高价碳酸锂导致单吨成本较高, 此外年初铁锂加工费下调 2000-3000 元, 磷酸铁价格由 2 万/吨回调至 1.4 万/吨, Q1 单吨回落明显, 随着碳酸锂跌价影响减弱, 预计 Q2 盈利逐步回升, 预计 23 年单位盈利 4000 元左右。铁锂产能规划高达约 90 万吨,

加码布局锰铁锂强化竞争力。截至 2022 年底，公司铁锂产能 34.8 万吨，随着四川遂宁三期产能陆续投产，贵州 30 万吨项目（配套 30 万吨磷酸铁）、云南 35 万吨项目（配套 35 万吨磷酸铁）于 2023 年陆续投产，我们预计 2023 年底公司产能可达约 90 万吨。此次公司公告拟投资约 80 亿元建设云南裕能二期，包括锰铁锂、磷酸铁、碳酸锂加工、双氧水生产线，建设期 4 年，投产后有助于进一步强化公司竞争力。Q1 计提部分资产减值损失、存货管理稳健。23Q1 期间费用 1.9 亿元，期间费用率 1.5%，同减 0.5pct，计提资产减值损失 1.3 亿元，主要为存货跌价准备。Q1 末存货为 17 亿元，较年初减少 66%，存货管理稳健；应收账款 56 亿元，较年初减少 12%；经营活动现金流净额为-12 亿元，同增 139%；投资活动现金流净额为-6 亿元，同增 39%。盈利预测与投资评级：考虑到行业加工费下滑，我们下调 2023-2025 年公司归母净利润至 20.5/27.4/35 亿元（原预测 23-24 年为 22.6/30.0 亿元），同比-32%/+34%/+27%，对应 PE 为 15/11/9 倍，给予“买入”评级。风险提示：行业竞争加剧、电动车销量不及预期、碳酸锂价格波动等。

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：阮巧燕 证券分析师：岳斯瑶 研究助理：刘晓恬）

#### 昱能科技（688348）：2022 年年报&2023 年一季报点评：Q1 业绩超预期，23 年微逆+储能持续高增！

投资要点 事件：公司发布 2022 年报及 2023 一季报，2022 年实现营业收入 13.38 亿元，同比+101%，归母净利润 3.61 亿元，同比+250%。其中 2022Q4 营业收入 4.11 亿元，同比+69%，环比-5%，归母净利润 1.08 亿元，同比+139%，环比-13%；2023Q1 实现营业收入 4.36 亿元，同比+151%，环比+6%，归母净利润 1.18 亿元，同比+283%，环比+9%，业绩略超市场预期。2023Q1 微逆出货环增 10%、2023 全年翻倍+增长。2022 年公司微逆实现营收 10.65 亿元，出货 93.5 万台，同增 92%，其中测算 2022Q4 微逆出货约 28-29 万台。分市场看，欧洲/北美/拉美营收占比分别 47%/30%/22%，产品上一拖二占比近过半，主要系欧洲阳台系统需求爆发所致。2023Q1 出货环增 10%，测算约 31 万台，其中一拖二占比约 60%，毛利率环比提升约 3pct，主要系三相产品出货占比提升，2023 年一拖八出货占比预计提升至 10%+，我们预计全年微逆出货实现出货 600 万个组件数+，对应 200 万台+，同比翻倍+增长。2023 年储能及关断器放量高增。1) 公司储能产品 2022 年小批量出货，2022H2 加速储能一体机认证，我们预计 2023 年放量高增；2) 2022 年关断器实现营收 1.42 亿元，出货 96.5 万台，同增 50%；我们预计 2023 年储能+关断器营收达 10 亿元，其中储能有望 6-8 亿元！加大储能、半导体及芯片领域投资、助力业务延展！2022 年公司股权投资方面投入 1.47 亿元，主要用于收购模块化储能设备及交流电池，并增资碳化硅半导体及芯片领域，充分助力公司业务延展。投资评级：基于产品规格调整影响部分出货，我们下调盈利预测，我们预计公司 2023-2025 年净利润 9.1/15.8/24.2 亿元（23/24 年前值为 11.1/20.7 亿元），同增 153%/73%/53%，基于行业领先地位，给予 23 年 35 倍 PE，对应目标价 398 元，维持“买入”评级。风险提示：政策不及预期，竞争加剧。

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：陈瑶 研究助理：郭亚男）

#### 燕东微（688172）：2022 年报点评：22 年业绩承压，特种 IC、晶圆代工长期增长可期

事件：公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报 22 年存货减值导致短

期业绩承压，特种业务稳健增长。22 全年，公司实现营收 21.8 亿元，yoy+7%，扣非归母净利润 3.6 亿元，yoy-5%；23Q1，公司实现营收 5.1 亿元，yoy-10%，归母净利润 0.9 亿元，yoy-41%。特种业务主导拉动 22 全年营收增长，利润下滑主要系部分消费类产品需求下滑，公司 22 全年、23Q1 计提资产减值损失 0.82 亿元、0.13 亿元，长期来看，公司产线国产化率稳步提升，自主可控能力逐步增强，特种业务稳健增长、晶圆代工产能如期爬坡可期。特种业务：IDM 模式契合自主可控需求，老客户、新品类增长可期。22 年公司特种业务稳健增长，带动产品与方案业务营收同增 14%、毛利率维持 58% 高水平。公司已在特种领域深耕三十余年，客户长期稳定，主营产品包括光电及分立器件、数字集成电路、模拟集成电路和混合集成电路。特种市场对自主可控需求强烈，公司有望凭借特种 IDM 能力，深度受益特种电子国产化趋势，实现特种 IC 业务稳健增长。晶圆代工业务：国产设备代工试验线，12 英寸一期产线量产在即。公司晶圆代工产线大规模应用国产集成电路装备，自主可控能力突出，22 年受到 12 英寸产线建设影响，公司制造与服务业务营收同增 3%、毛利率下滑至 9%（同比-8pct）。截至 2022 年底，公司 6 英寸、8 英寸晶圆代工产线产能分别达到 6.5 万片/月、5 万片/月，IPO 募投的 12 英寸产线已完成新增洁净厂房改造及调试工作，部分设备、材料到厂，一期项目量产在即，产品定位高密度功率器件、显示驱动 IC、电源管理 IC、硅光芯片等，量产后有望实现营收体量、盈利能力双提升。同时，公司 6 英寸 SiC SBD 产品实现小批量量产，1200V SiC MOS 首款样品已处于性能评测阶段。盈利预测与投资评级：由于 12 英寸产线建设将导致公司盈利水平承压，我们下调公司 23/24 年的盈利预测，23-25 年归母净利润为 3.64/4.47/5.54 亿元（23/24 年前次预测值为 4.44/6.73 亿元），当前市值对应 PE 分别为 83/68/55 倍，首次覆盖给予“买入”评级。风险提示：特种业务增长不及预期；新建 12 英寸产线投产不及预期；市场竞争加剧。

（证券分析师：马天翼 证券分析师：唐权喜 研究助理：李璐彤）

### 新强联（300850）：2023 年一季报点评：业绩短期承压，看好下半年主轴放量

事件：公司发布 2023 年一季报。独立变桨轴承加速增长，主轴承阶段性下滑致使 Q1 收入短期承压 2023Q1 公司实现营业收入 5.06 亿元，同比-21.41%，基本符合我们预期。分产品来看：1）主轴承：大客户陆上机型转变，对主轴承的需求由双列圆锥转变为调心滚子，由于公司调心轴承仍处于小批量出货、产能爬坡阶段，我们判断 2023Q1 公司主轴承收入有一定下降。2）偏航变桨轴承：公司独立变桨轴承具备较强稀缺性，我们判断 2023Q1 收入实现大幅增长；普通偏航变桨轴承市场竞争较为激烈，我们判断公司表现仍较为稳健。2022 年我国风机招标量达到 101GW，同比+87%，其中陆风 84GW，同比+64%，海风 17GW，同比+513%。考虑到 2023 年风电装机主要集中在 Q3-Q4 释放，我们判断 2023 年下半年风电轴承市场需求将大幅提升。对于公司来讲，展望 2023 年全年，随着调心滚子主轴承下半年产能爬坡、快速放量，叠加独立变桨轴承加速增长，公司收入端有望重回快速增长通道。收入结构改变&部分产品降价，Q1 盈利水平出现一定下滑 2023Q1 公司实现归母净利润 4433 万元，同比-54.63%；实现扣非归母净利润 5995 万元，同比-52.95%。2023Q1 公司销售净利率和扣非销售净利率分别为 9.61%和 11.85%，分别同比-6.08pct 和-7.94pct，盈利能力出现明显下滑。1）毛利端：2023Q1 销

售毛利率为 27.01%，同比-7.42pct，明显下降，我们判断一方面系主机厂降本诉求迫切，公司部分型号产品出现一定降价；另一方面系 2023Q1 公司高毛利率的主轴承收入占比下降。2) 费用端：2023Q1 期间费用率为 12.57%，同比+1.98pct，其中销售、管理、研发和财务费用率分别同比-0.01pct、+1.47pct、+1.75pct、-1.23pct，研发和管理费用率明显提升，我们判断主要系公司人员扩张力度较大；财务费用率明显下降，主要系换股项目启动，不再计提子公司圣久锻件融资在现金回购情况下的利息所致。展望 2023 全年，随着下半年公司主轴承（调心）放量，叠加成本管控能力增强，公司盈利水平有较大提升空间。海上主轴承正式实现国产突破，募投项目持续加码打开成长空间。公司在大功率轴承技术快速突破的基础上，借助资本市场持续加码募投，不断打开成长天花板。1) 在公司与明阳智能签署的 2023 年框架协议中，我们预估陆上主轴承约 10.4GW，6.X 系列占比高达 81%。此外，该合同还包含海上主轴承 50 套，正式实现产业化突破。2) 2021 年募投加码大功率主轴承、偏航&变桨轴承，预计 2023 年达产年产值 16.3 亿元；2022 年募投布局齿轮箱轴承，预计 2026 年达产年产值 15.35 亿元。公司正在主轴承、偏变轴承、齿轮箱轴承全方位突破，不断夯实核心竞争力。盈利预测与投资评级：我们维持公司 2023-2025 年归母净利润预测分别为 5.86、9.00 和 12.42 亿元，当前市值对应动态 PE 分别为 22/15/11 倍。基于公司主轴承、独立变桨轴承的成长潜力，维持“买入”评级。风险提示：风电装机量不及预期，市场竞争加剧，原材料价格上涨等。

(证券分析师：周尔双 证券分析师：曾朵红 证券分析师：黄瑞连)

### 赛恩斯 (688480)：2022 年年报&2023 年一季度报点评：订单带动业务发展，新能源领域拓展打开空间

投资要点 事件：2022 年公司实现营收 5.48 亿元，同增 42.52%；归母净利润 0.66 亿元，同增 48.39%；扣非归母净利润 0.56 亿元，同增 47.41%；加权平均 ROE 同比提高 2.33pct 至 13.78%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 5.10 元（含税）。2023 年一季度公司实现营收 1.02 亿元，同增 26.65%；归母净利润 0.13 亿元，同增 58.32%；扣非归母净利润 0.11 亿元，同增 105.68%；加权平均 ROE 1.51%。订单带动业务发展，收入&利润高增。2022 年公司实现营收 5.48 亿元，同增 42.52%；归母净利润 0.66 亿元，同增 48.39%，符合我们预期。公司实现收入&归母净利润大幅增加的主要原因为政策驱动，重金属污染治理细分市场需求增长，客户对公司重金属治理技术的认可度持续提升，新增订单稳步增长，带动各业务板块增长。2022 年公司毛利率/销售净利率 30.70%/12.91%，分别同比-0.45pct/+0.28pct。1) 重金属污染防治综合解决方案：收入高增，领域拓展至新能源。重金属污染防治综合解决方案实现收入 2.45 亿元，同增 56.39%，占公司收入 44.62%；实现毛利 0.72 亿元，同增 60.54%，毛利率为 29.5%，同增 0.76pct。2) 运营服务：收入高增，运营项目达 22 个。运营服务业务实现收入 1.95 亿元，同增 70.95%，占公司收入 35.63%；实现毛利 0.53 亿元，同增 62.53%，毛利率为 27.12%，同减 1.01pct。3) 药剂产品销售：实现平稳增长。药剂产品销售业务实现收入 0.97 亿元，同增 2.81%，占公司收入 17.68%；实现毛利 0.40 亿元，同增 1.97%，毛利率为 41.74%，同减 0.34pct。持续进行技术突破，新能源领域拓展打开空间。1) 公司持续研发创新，稳固竞争力。公司研发了污酸资源化治理系列技术、重金属废水深度处理与回用系列技术、含砷危废矿化解毒系列技术、重金属污染环境修复技术等核心技术，相关技术

经鉴定均处于国际领先或国际先进水平，服务于国内 300 余家大中型涉重金属企业。2022 年，公司多项研发技术取得重要进展，技术的行业影响力与竞争力进一步凸显。2) 业务拓展至新能源领域，空间打开。2022 年，公司综合解决方案业务项目签单数量与金额大幅增长，并实现市场开拓，与多个新能源企业签订项目合同，为业务未来发展提供了重要支撑。盈利预测与投资评级：我们维持 2023-2024 年归母净利润 0.95/1.48 亿元，预计 2025 年归母净利润 2.02 亿元，对应 2023-2025 年 EPS 分别为 1.00/1.56/2.13 元。对应 2023-2025 年 PE 27/17/13 倍（估值日期 2023/4/25）。维持“买入”评级。风险提示：行业政策变化，下游行业扩产进度不及预期

（证券分析师：袁理 证券分析师：任逸轩）

### 洋河股份（002304）：22 年年报及 23Q1 季报业绩点评：关注省内改革成效落地，梦 6+ 有望再起势

投资要点 事件：公司公告 2022 年实现营收 301.05 亿元，同比+18.76%，归母净利润 93.78 亿元，同比+24.91%。23Q1 营收 150.46 亿元，同比+15.51%，归母净利润 57.66 亿元，同比+15.66%。业绩符合预期。22 年目标达成，控费推动净利率提升。22 年白酒业务营收 293.39 亿元，同比+20%，其中量+6%/价+13%；中高档酒收入同比+21.9%，我们预计梦 6+ 同比增长 15%-20% 左右，梦之蓝系列增速 20-25% 左右。分区域看，省内收入+15.3%，单个经销商 447.5 万元/+14%，省外收入同比+23.66%，单个经销商贡献 308 万元/+22%。毛利率 74.6%/-0.72pct，销售/管理费用率 13.9%/6.4%，同比-0.1/-0.8pct，税金率同比-1.8pct 至 14.6%，销售净利率 31.2%/+1.6pct。23Q1 总体优先量，净利率稳定。考虑 22Q1 高基数及库存压力，23Q1 表现相对稳健，23Q1 现金流表现较好，经营性净现金流净额同比+44.65 亿元。销售毛利率同比-0.7pct 至 76.6%，省内梦之蓝恢复较好，省外海之蓝持续跑量，销售/管理费用率 7.4%/3.7%，分别同比+0.8/-0.3pct，销售净利率小幅提升至 38.39%。改革成效逐显，关注梦 6+ 表现。22 年目标达成，23 年目标收入+15%，从当前表现来看 M6+ 当前库存存在 1-2 个月，保持较低水平，批价稳定；4 月份公司持续活动促进终端动销，当前处于决胜半年阶段，进一步完善产品矩阵，后续伴随宴席场景恢复，南京市场的改革成效逐步释放，梦 6+ 省内势能、省外海天势能有望持续提升。盈利预测与投资评级：全公司势能逐步回升，我们上调公司 2023-2024 年归母净利润为 114.8、136.1 亿元（前值分别为 110.7、128.6 亿元），分别同比+22%/18%（前值分别为 18%、16%），我们预计 2025 年归母净利润为 160.5 亿元，同比+18%，当前市值对应 PE 分别为 20/17/14 倍，维持“买入”评级。风险提示：蓝色经典系列打造不及预期，疫情影响超预期。

（证券分析师：汤军 证券分析师：王颖洁）

### 江海股份（002484）：2023 年一季报点评：业绩符合预期，深度受益新能源强劲需求

事件：公司发布 2023 年一季报 23Q1 业绩符合预期，深度受益新能源强劲需求。23Q1，公司实现营收 11.8 亿元，yoy+20%，归母净利润 1.5 亿元，yoy+31%。受益于风光储、新能源汽车等领域需求强劲，公司三大电容业务协同发展、梯次发力，研发投入与产能扩张双效并举，未来有望延续高增长态势。受益新能源领域需求强劲，三大电容业务梯次发力。受益新能源领域需求强劲，各业务均实现稳步增长。1) 铝电解电容：公司大型铝电解电容全球产出第一地位稳固，受益光伏、电动汽车、充电桩等市场高景气，实现营收持续增长。同时，小型电容切入笔电、服务器、安防设备供应链，成为新的增长极。2) 薄膜

电容：公司产品不仅在消费类电子和工业类装备进入大批应用阶段，而且在新能源、电动汽车、军工等领域开始批量交付，业绩拐点已形成，进入快速成长期。3) 超级电容：公司产品在车辆、医疗仪器、新能源、电网、智能三表、AGV、港口机械已进入批量应用阶段，在发电侧和用户侧调频以及大型装备功率补偿进入实质性试运行，超级电容业务未来增长可期。研发投入、产能扩张双效并举，为长期业绩提供持续高增长动能。研发投入方面，公司不断提升三大电容产品性能，同时深化与高校科研院所合作，积极投入三维箔、宽温电解液、原子沉积技术、新一代高分子导电聚合物、超容 C 材料和新型电解液、高温高介高分子材料等创新性研究攻关。产能扩张方面，22 年新能源铝电解电容产能扩充 40%，铝电解电容器核心材料低成本化制造基地规划建设落地实施，新能源电动汽车等用薄膜电容器大规模扩产。公司研发投入与产能扩张双效并举，为长期业绩提供持续高增长动能。盈利预测与投资评级：由于公司营收增长稳健、费用管控持续优化，我们维持公司的盈利预测，23-25 年归母净利润为 8.74/11.46/14.56 亿元，当前市值对应 PE 分别为 19/14/11 倍，维持“买入”评级。风险提示：薄膜电容客户导入不及预期；超级电容客户开拓不及预期；芯片缺货、疫情等因素影响下游市场需求。

(证券分析师：马天翼 证券分析师：唐权喜 研究助理：李璐彤)

### 海德股份(000567)：2022 年报及 2023 一季报点评：业绩维持高增，看好个贷不良新机遇

投资要点 事件：海德股份发布 2022 年报及 2023 年一季报。公司 2022 年及 2023 年一季度分别实现营收 10.63/3.05 亿元，同比 +59.46%/+51.65%；归母净利润分别为 7.00/1.92 亿元，同比 +82.63%/+50.84%，业绩符合预期。个贷不良业务发展可期，即将成为公司主攻方向：1) 发展背景：政策催生个贷不良新蓝海。2021 年 1 月，银保监会发布《关于开展不良贷款转让试点工作的通知》，个贷不良资产批量转让试点工作正式开启。2022 年 8 月 9 日，公司通过增资控股西藏峻丰快速切入个贷不良蓝海市场，借助大数据 + AI 技术形成了全链条、智能化的处置能力，在相关领域占得先机。2) 业务模式：包括受托清收和收购清收。据公司测算，受托清收按回款金额的 30%-40%收取服务费，收购清收 1/2/3/5 年的本金回收率预计分别为 15%/20%/25%/30%。3) 发展计划：快速做大做强，受托清收成为主要模式。随着政策红利逐步释放，公司计划未来 1/3 年个贷不良清收服务累计管理资产规模分别达到 1000/4000 亿元，其中受托清收将成为公司未来的主要业务模式，规模占比将逐步达到 80%以上。机构困境资管业务基础坚实，“压舱石”作用持续凸显：1) 能源领域：依托股东资源实现快速发展。公司控股股东永泰集团深耕能源领域，竞争优势突出。依托股东产业资源禀赋，公司近年重点针对能源类困境资产进行纾困盘活。截至 2022 年末，公司能源类困境资产项目存量投资余额 51 亿元，约占公司存量投资余额 67%。2022 年公司能源类困境资产管理收入 6.48 亿元（占公司营收 93%），同比 +168%。2) 商业地产领域：现金流相对稳定。公司定位北京、长三角等经济发达地区的困境商业地产项目，通过收取租金以及资产改造增值实现稳定收益。截至 2022 年末，公司商业地产类困境资产项目存量投资余额 9 亿元，约占公司存量投资余额 12%。3) 上市公司领域：海伦哲价值逐步修复。2022 年 11 月，海德股份通过两次竞拍共计竞得上市公司海伦哲 11.96%的股权，成为海伦哲第一大股东，并利用自身专业优势助力海伦哲提质增效、化解退市风险。截至 2022 年末，公司所占海

伦哲股权参考市值 4 亿元，约占公司存量投资余额 6%。2023 年 4 月 20 日，海伦哲股票撤销退市风险警示，退市风险已彻底化解。盈利预测与投资评级：基于公司 2022 年及 2023 年一季度业绩情况，我们调整 2023-2024 年归母净利润预测至 11.36/15.71 亿元（前值分别为 11.34/16.59 亿元），同比增速分别为 62.20%/38.30%，对应 2023-2024 年 EPS 调整至 1.22/1.69 元；预计 2025 年公司归母净利润将达到 20.88 亿元，同比增速将达到 32.98%，对应 EPS 为 2.25 元。当前市值对应 2023-2025 年 PE 分别为 14.87/10.75/8.08 倍。我们看好公司依托个贷不良业务先发优势打开成长空间，维持“买入”评级。风险提示：1) 监管环境趋严；2) 个贷不良业务拓展不及预期。

（证券分析师：胡翔 证券分析师：朱洁羽 证券分析师：葛玉翔）

### 迎驾贡酒（603198）：2022 年年报及 23Q1 季报点评：业绩符合预期，洞藏发展势能向上

投资要点 事件：公司公告 2022 年实现总营收 55.05 亿元，同比+19.6%，归母净利润 17.05 亿元，同比+23%。23Q1 公司实现总营收 19.16 亿元，同比+21.11%，归母净利润 7 亿元，同比+26.55%，业绩符合预期。22 年目标达成有余力，利润率稳步提升。1) 分产品看，2022 年中高档产品实现收入 39.28 亿元，同比+27.59%，洞藏保持 30-40% 增速，银星表现仍较好，当前公司从品鉴，从赠酒到其他的一些费用加大投入洞藏系列，产品结构持续升级。2) 分区域看，省内收入 34.35 亿元，同比+25.65%，基本盘发展稳固；省外收入 17.63 亿元，同比+12.19%；3) 经销商方面，截止 22 年末省内经销商 689 家，单个经销商收入同比+17.25%至 499 万元，省外经销商 645 家，单个经销商收入同比+9.94%至 273 万元。截止 22 年末公司经营性现金流 18.4 亿元，同比+21%，合同负债同比+10.72%至 6.61 亿元。从利润表现来看，22 年毛利率同比+0.48pct 至 68.02%，其中中高档产品毛利率同比+0.18pct 至 76.67%，销售费用率同比-0.56pct 至 9.17%，管理费用率同比-0.81pct 至 3.47%，费控+产品结构升级推动净利率同比提升 0.73pct 至 31.03%。费用管控+产品升级，利润率稳步提升。2022 年销售毛利率同比+0.48pct 至 68.02%，其中中高档产品毛利率同比+0.18pct 至 76.67%，销售费用率同比-0.56pct 至 9.17%，管理费用率同比-0.81pct 至 3.47%，费用管控效果良好+产品结构升级带动销售净利率同比提升 0.73pct 至 31.03%。23 年开门红顺利实现，全年规划清晰。23Q1 中高档产品收入 15.15 亿元，同比+22%，打款发货进度良好，洞 9/16/20 出货量增长较快，当前洞 6 整箱批价 440 元，比年前相应恢复正常，后续公司通过数字化手段/加大惩处力度/资源后置等方式稳定价格体系。公司从 22 年下半年开始加大销售组织上变革，洞 16 及以上产品在生态品质基础上开发核心终端背后 C 端，增强在 300-600 元价位段竞争力抢抓份额，洞藏系列按规划投放，省内向皖南、省外江苏区域逐步推进，实现产品结构向上提升。盈利预测与投资评级：公司洞藏系列快速放量，成长势能充足，我们略调整 2023-2025 年归母净利润分别为 21.6/27.2/33.9 亿元，分别同比+27%、26%、25%，当前市值对应 PE 分别为 23、18、14 倍，维持“买入”评级。风险提示：宏观经济恢复不及预期、食品安全问题。

（证券分析师：汤军 证券分析师：王颖洁）

### 同和药业（300636）：2022 年报和 2023 一季报点评：业绩符合预期，新产能释放带动业绩放量

投资要点 事件：公司发布 2022 年报，2022 年实现营收 7.20 亿元（+21.6%，括号内为同比增速，下同）；归母净利润 1.01 亿元（+24.1%）；



扣非归母净利润 0.97 亿元 (+23.0%)；经营性现金流净额 1.96 亿元 (+49.2%)。公司同时公布一季报，2023 一季度实现营收 2.21 亿元 (+22.8%)，归母净利润 3301 万元(+23.4%)，业绩基本符合预期。单季度业绩环比提速，毛利率逐季度恢复：单季度看，公司 2022Q4 营收和归母净利润同比增速分别为 16.8%和 26.2%；2023Q1 营收和归母净利润同比增速分别为 22.8%和 23.4%，环比增速分别为 15.2%和 26.4%。盈利能力上看，公司毛利率逐步修复，2022 年毛利率达到 32.43% (+2.2pct)，2023 一季度毛利率达到 35.89% (+5.2pct)，随着原材料费用降低，毛利率逐季度恢复。新产品业务快速放量，内销品种快速扩增，CDMO 业务顺利推进：公司新产品储备管线逐步释放，2022 年专利即将到期的新产品销售收入同比增长 40.18%。海外方面，2022 年公司米拉贝隆欧洲注册获批，利伐沙班和替格瑞洛韩国注册获批，完成 2 个产品的 CEP/ASMF 的发补，完成 1 个产品的欧洲 ASMF 递交等。国内方面，公司加速内销产品注册，塞来昔布、替格瑞洛等存量品种院端放量，利伐沙班、米拉贝隆、加巴喷丁、瑞巴派特等新获批品种放量在即，看好内销收入增长动能。随着 17 个储备品种管线专利逐渐到期，公司管线注册情况良好，匹配产能增长，带来业绩高增速。公司 CDMO 业务项目进展顺利，已有 3 个中间体进入商业化阶段放量增长，2022 年收入 1.11 亿元 (+22.5%)，随着项目不断扩展，未来有望加速增长。产能加速释放匹配订单增长：公司二厂区 1 期工程有序推进，2022 上半年开始试生产和稳定性验证。鉴于公司饱满的订单情况，二厂区 2 期项目开始募集资金，7 个车间在 2022 下半年开始建设，合计约 600 吨新增产能；由于基础设施已建设完成，预计 2 期项目建设周期更短。盈利预测与投资评级：考虑到竞争加剧等影响，我们将 2023-2024 年归母净利润预期从 1.9/2.5 亿元调整为 1.6/2.2 亿元，预计 2025 年归母净利润为 3.1 亿元，当前市值对应 2023-2025 年 P/E 估值分别为 29/21/15X；公司新产品开始加速放量，看好长期成长能力，维持“买入”评级。风险提示：环保政策收紧；成本向下游传导不及预期；新产品审批和放量不及预期等。

(证券分析师：朱国广 证券分析师：周新明 证券分析师：徐梓煜)

### 派能科技 (688063)：2023 一季报点评：业绩符合市场预期，Q1 盈利维持高位

**投资要点** Q1 归母净利润同增 356%，业绩符合市场预期。公司 Q1 营收 18 亿元，同环比+126%/-25%；归母净利润 4.6 亿元，同环比+356%/-26%，扣非归母 4.6 亿元，同环比+361%/-26%，毛利率 40%，同环比+13/+2pct，净利率 25%，同环比+12.7/-0.6pct，业绩符合市场预期。一季度出货近 1GWh、单价及单位利润维持高位。公司 Q1 预计出货近 1GWh，环降 30%，主要受欧洲客户去库存影响，Q2 需求逐步恢复，全年预计出货 7GWh，同比翻倍。盈利方面，公司 Q1 单价 1.86 元/Wh (不含税)，环比基本持平，碳酸锂降价传导存在时滞，价格仍维持高位，对应单位扣非盈利 0.46 元/Wh 左右，若加回激励费用，则单 Wh 净利 0.5 元/Wh，环比基本持平。全年看，单价预计随碳酸锂跌价小幅下降，预计单位盈利逐步回归，预计达 0.35 元/Wh 左右，同比微降。23 年户储行业维持高增、公司大储及工商业储能开始起量。海外能源价格依然较高，随着户储系统降价，经济性依然显著，我们预计 23 年全球户储增速 50-60%，其中欧洲地区增速 60-70%，随着 Q1 经销商库存逐步消化完毕，Q2 进入旺季，预计需求拉动明显。公司 23 年户储日本、美国市场顺利推进，工商业出货占比预计从 5%提升至 10-15%，大储 1GWh 产能投产开始出货，同时积

极布局新技术，预计钠电池 23H2 开始批量出货。 Q1 经营性现金流亮眼、存货管理稳健减值压力较小。Q1 期间费用合计 1.7 亿元，同环比+63%/+2%，期间费用率为 9%，同环比-4/+2pct，计提资产减值损失 0.06 亿元。Q1 末公司存货为 12 亿元，较年初下降 15%；经营活动净现金流净额 9.8 亿元，同增 655%，投资活动净现金流净额-6 亿元，同降 402%；资本开支 4 亿元，同增 319%。 盈利预测与投资评级：我们维持公司 23-25 年归母净利润预测 25/34/45 亿，同比+96%/36%/33%，对应 PE 15/11/8x，考虑到户用储能市场竞争加剧，给予 23 年 28xPE，目标价 398.65 元，维持“买入”评级。 风险提示：竞争加剧导致产品价格下降。

(证券分析师：曾朵红 证券分析师：阮巧燕 证券分析师：岳斯瑶)

### 科思股份 (300856): 2023 年一季报点评: 业绩超市场预期, 盈利水平持续向上

投资要点 2023Q1 营收同增 42.3%，归母净利润同增 176.1%: 2023Q1 公司实现营收 5.9 亿元 (同比+42.3%，下同)，实现归母净利 1.6 亿元 (+176.1%)，扣非归母净利 1.6 亿元 (+198.1%)。公司业绩超出此前市场预期，业绩表现持续亮眼。 2022Q1 以来盈利能力逐季提升，期间费用有所增加: 2023Q1 公司毛利率/净利率分别为 49.0%/27.3%，分别同比+22.8pct/+13.2pct，环比+4.1pct/+1.3pct。公司毛利率、净利率自 2022Q1 起均呈现逐季提升趋势。毛利率同比提升，主要系提价政策落地、产能利用率提升以及新产品产能逐步释放等。2023Q1 公司期间费用率同比+5.0pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+1.1pct/+1.7pct/+1.7pct/+0.5pct。 年内有望实现量价齐升，新品类有望逐步投产，结构性提价可期: 我们认为年内公司有望实现量价齐升，具体来看: (1) 量: 随着全球疫情恢复，需求端亦有望持续改善，产能利用率有望保持较高水平，同时新产品和新品类带来增量贡献。(2) 价: 高毛利产品&新品类总体将对全年盈利水平产生拉动作用，看好结构性提价带动毛利率提升。 近期发布股权激励计划，营收高增目标彰显公司成长信心: 公司近期发布股权激励计划，以 22 年营收为基数，23~25 年当年营收较 22 年增速 CAGR 分别不低于 30%/28%/25%，则分别对应 100%/90%/80%三档公司归属系数，未来连续三年复合营收高增速目标彰显公司成长性。 盈利预测与投资评级: 公司是稀缺的化妆品原料全球龙头，需求较为旺盛、新品类推出较快，我们将公司 2023-25 年归母净利润从 4.87/6.17/7.79 亿元上调为 5.41/6.83/8.67 亿元，分别同增 39%/26%/27%，当前市值对应 2023~25 年 PE 为 20x/16x/12x，维持“买入”评级。 风险提示: 原材料价格波动、疫情反复、重要客户流失。

(证券分析师：吴劲草 证券分析师：张家璇)

### 三一重工 (600031): 2023 年一季报点评: 业绩好于市场预期, 盈利能力有望持续修复

事件: 公司披露 2023 年一季报。 投资要点 Q1 工程机械内销承压，公司业绩显著强于行业 2023 年 Q1 公司实现营业收入 180 亿元，同比下滑 11%，归母净利润 15 亿元，同比下滑 5%，扣非归母净利润 14 亿元，同比增长 32%。2023 年 Q1 国内工程机械仍处于下行周期，行业销量同比下滑 26%，其中内销下滑 44%，出口增长 13%。受益全球竞争力兑现，海外份额提升，公司收入相对行业具备明显阿尔法。我们判断 2023 年公司全球化战略进入兑现期，看好利润及估值双升。根据我们测算，2022 年海外工程机械市场空间约 5000 亿人民币，公司份额仅约 7%，国际化长期增长潜力可观。公司出口板块为成长板

块、周期较弱、利润率高于国内，分布估值下有望迎来估值中枢上移。国内市场低估期应享有更高估值，2023年起公司业绩有望开启筑底反弹，看好公司利润及估值双升。毛利率同环比回升明显，利润率有望持续修复。2023年Q1公司销售毛利率27.6%，同比提升5.4pct，环比提升0.3pct，原材料、海运费价格下降、业务结构优化趋势下继续修复。销售净利率8.8%，同比提升0.6pct，同比持平，规模效应减弱，研发投入、渠道建设费用刚性，部分抵消了毛利率提升的影响。2023年Q1公司期间费用率18.5%，同比提升2pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为7.2%/4.0%/7.8%/-0.5%，同比变动0.5/0.8/0.8/-0.2pct。我们看好公司2023年利润率修复：（1）钢材价格、海运费回落将继续减轻成本压力，（2）2022年公司海外毛利率高于国内约5pct，若扣除海外子公司普迈影响，公司海外毛利率相较国内将高于5pct，2023年出口高增背景下有望带来利润率修复。拟回购股份用于员工持股计划，彰显发展信心。公司于3月31日发布公告，拟用自有资金，通过集中竞价交易方式，以不超过18元/股的价格回购公司股份。回购资金总额不低于5亿元，不超过8亿元。回购股份实施期限为3月30日起的45天内。本次回购用于员工持股计划，有助于完善激励机制、彰显公司增长信心。盈利预测与投资评级：我们维持公司2023-2025年归母净利润预测68/94/130亿元，当前市值对应PE为20/15/11倍，维持“买入”评级。风险提示：地缘政治冲突、行业竞争加剧、基建不及预期、原材料价格波动等。

（证券分析师：周尔双 证券分析师：罗悦 研究助理：韦译捷）

#### 普源精电-U (688337)：2023年一季报点评：业绩高速增长，高端新品推出在即进入蝶变期

事件：公司披露2023年一季报。投资要点 一季度业绩高速增长，自研芯片技术进入收获期。公司2023年Q1实现营收1.6亿元，同比增长34%，归母净利润0.23亿元，同比增长441%，剔除股份支付后归母净利润0.29亿元，同比增长69%。业绩与快报中值基本一致，符合市场预期。公司业绩增长受益于①拳头产品数字示波器高端化升级，搭载自研芯片产品价值量、利润率齐升，2023年Q1公司高分辨率、高带宽数字示波器占板块收入比例已达42%，同比增长15pct。②电子测量仪器国内市场拓展顺利，2023年Q1公司国内销售收入同比增长53%。公司剔除股份支付后净利润增速仍大幅超过营收，除产品结构优化带动毛利率提升外，还受理财收益等非经常性因素影响。2023年Q1剔除股份支付的扣非净利润约0.19亿元，同比增长40%。截至2023年Q1末公司存货、合同负债分别为1.8/0.3亿元，同比增长34%/32%，奠定后续增长基础。受益产品结构高端化，盈利能力有望持续改善。2023年Q1公司销售毛利率54.2%，同比提升0.4pct，环比提升0.8pct，受益产品结构优化，盈利能力延续提升趋势。销售净利率14.8%，同比提升11.1pct，主要系股份支付影响减退，期间费用率大幅下行：2023年Q1公司期间费用率45.2%，同比下降8pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为16.0%/9.4%/19.4%/0.3%，分别同比下降0.7/3.4/2.9/1.1pct。我们判断2023年公司股份支付费用大幅减少、产品结构优化，盈利能力保持提升趋势。高端新品推出在即，切入中高端蓝海赛道进入蝶变期。公司计划于2023年推出多系列新品，有望成为业绩新增长点：（1）13GHz示波器：公司预计于2023年Q2推出13GHz示波器，覆盖国内市场规模有望翻番，全球能提供5GHz示波器的厂商仅5家，除普源精电外均为外资企业，国内市场拓展空间广阔。（2）模块化仪器：IPO项目上海临港产业园建设稳步

推进，拟加强在解决方案、应用软件及现场测量仪器领域布局，对标模块化仪器龙头 NI 2022 年收入 114 亿元人民币，公司成长空间广阔。股权激励绑定核心员工，彰显长期增长信心。2023 年 2 月公司发布股权激励计划草案，拟授予不超过 65 万股限制性股票，占总股本 0.54%，绑定公司核心人员：（1）授予罗奇勇等 5 名员工第一类限制性股票 20 万股，授予价 51.45 元/股。（2）授予罗奇勇等 35 名员工第二类限制性股票 45 万股，授予价 66.88 元/股。其中罗奇勇为公司 2022 年 11 月新认定的核心技术人员，在本次股权激励中获 20 万股，占授予权益总量 30.76%。根据激励计划，2023-2025 年公司业绩考核目标值为收入不低于 8.3/10.8/14.1 亿元，同比增长 32%/30%/30%，彰显增长信心。盈利预测与投资评级：我们维持 2023-2025 年净利润预测为 1.9/2.7/3.9 亿元，当前市值对应 PE 为 60/41/28 倍，维持“增持”评级。风险提示：地缘政治冲突，高端新品研发不及预期，原材料价格波动等。

（证券分析师：周尔双 证券分析师：罗悦 研究助理：韦译捷）

### 百普赛斯（301080）：2022 年报&2023 年一季报点评：常规业务持续高增长，海外市场空间广阔

**投资要点** 事件：2023 年 4 月 25 日晚百普赛斯发布 2022 年年度报告与 2023 年一季度报告，2022 年公司营收 4.74 亿元（+23.23%），归母净利润 2.04 亿元（+16.94%），扣非归母净利润 1.83 亿元（+11.94%）；2023Q1 营收 1.37 亿元（+19.79%），归母净利润 4505 万元（-15.80%），扣非归母净利润 4461 万元（-17.63%）。常规业务保持高增长，业务布局进一步丰富：公司表观收入增速放缓主要系新冠相关产品增长乏力，2022 年公司常规业务营收 3.85 亿元（+29.82%），新冠业务营收 8928 万元（+1.10%）；2023Q1 公司常规业务营收 1.19 亿元（+32.37%），新冠业务营收 1752 万元（-27.30%），在 2022 年与 2023 年初疫情持续扰动的环境下公司常规业务依然实现了强劲增长。2022 年公司归母净利润增速慢于收入以及 2023Q1 下滑主要系公司为加快业务布局持续投入，研发/销售人员大幅增长，2022 年销售/研发费用分别同比增长 57%/91%，2023Q1 分别同比增长 70%/28%。公司 2022 年重组蛋白 SKU 数量超过 2800，总 SKU 数量超过 3200，我们认为随着公司在重组蛋白、CGT、抗体等领域的持续发力，有望厚积薄发。分产品来看，公司 2022 年重组蛋白营收 3.94 亿元（+21%）业务占比 83%，抗体/试剂盒及其他试剂营收 5778 万元（+45%），业务占比 12%，检测服务营收 1485 万元（+31%），业务占比 3%；重组蛋白持续高增长的同时业务品类逐步丰富。国内业务受投融资扰动，海外市场空间广阔：分区域来看，公司境内营收 1.80 亿元（+12%），境外营收 2.95 亿元（+31%）。若单看常规业务，公司境内营收 1.45 亿元（我们估计同比增长不足 10%），业务占比 38%，境外营收 2.40 亿元，业务占比 62%，其中美洲区营收 1.77 亿元，业务占比 46%，2022 年境外常规业务营收增速近 50%。受医药投融资影响公司国内常规业务增长相对乏力，考虑到行业仍处于国产替代关键期，行业规模快速增长，我们认为若投融资出现回暖公司国内业务有望重回高增长。此外，境外重组蛋白行业规模数倍于国内，而且公司产品已广泛进入海外 Pharma 供应链，海外业务受投融资影响较小，有望继续保持高速增长。盈利预测与投资评级：考虑到外部经营环境的变化，我们将公司 2023-2024 年业绩预期由 6.67/8.67 亿元调整为 5.78/7.22 亿元，归母净利润由 2.20/3.08 亿元调整为 2.21/2.84 亿元，我们预计公司 2025 年营收 9.25 亿元，归母净利润分别为 3.66 亿元，当前股价对应 PE 分别为 37/29/22x，维

持“买入”评级。风险提示：新产品研发及拓展不及预期，市场竞争加剧，汇兑损益等。

(证券分析师：朱国广 证券分析师：周新明 研究助理：张坤)

### 药明康德 (603259): 2023 一季报点评: 大订单影响减弱, 短期波动不改全年看好

**投资要点** 事件: 公司 2023Q1 实现营收 90 亿元 (+5.8%); 归母净利润 22 亿元 (+32%), 扣非净利润 19 亿元 (+9%), non-IFRS 净利润 23 亿元 (+14.1%), 业绩基本符合预期。常规业务维持高增长, TIDES 持续贡献: 常规业务维持高增长, TIDES 开始加速贡献: 2023Q1 公司化学业务实现收入 64.3 亿元 (+5.1%), 其中 R 端收入 18.9 亿 (+8.5%), D&M 端收入 45.4 亿 (+3.8%); 剔除新冠业务后, 常规业务增速为 30%, 保持高增速。公司 2022Q1~2023Q1 合计完成 42 万个定制化合物, CDMO 分子管线赢得 258 个分子, 总计 2,590 个分子, 包括 55 个商业化项目。新分子业务(TIDES)收入 5.4 亿元 (+44.1%), 开始贡献收入, D&M 服务客户数量 112 个 (+22%), 服务分子数量 193 个 (+28%), 服务收入 4.2 亿元 (+69%)。公司产能和研发实力储备丰富, 截至 2023 年 2 月, 公司共建设 27 条寡核苷酸生产线, 超过 10000 升多肽固相合成仪, 1000 人研发团队。测试业务稳定增长, 安评、器械测试等业务继续高增速: 2023Q1 公司测试业务收入 14.5 亿元 (+13.6%)。拆分来看, 1) 实验室分析及测试服务收入 10.5 亿元 (+15.9%), 其中安评业务收入同比增长 24%, 医疗器械测试业务同比增加 14%; 2) 临床 CRO&SMO 业务收入 4.0 亿元 (+7.7%), 业务从疫情中恢复; 其中 CRO 业务完成 150 个项目临床试验开发, 帮助客户获得临床申请批件 6 个; SMO 业务收入同比增长 17%。产能方面, 公司苏州和启东的实验室有望 2023 年投入使用, 可增加 5.5 万平方实验面积。生物和 ATU 业务稳步提升, DDSU 业务下滑: 生物学业务 2023Q1 实现收入 5.8 亿元 (+8.3%), 累计交付了 260+ 个 ADC 药物项目, 新分子种类相关收入同比增长 40%, 占比 25.3%。ATU 业务实现收入 3.2 亿元 (+8.7%), 其中 Testing 收入增长 9%, Development 收入增长 55%; 合计拥有的 68 个项目中, II 期和 III 期项目均为 8 个。DDSU 实现收入 1.7 亿元 (-31%), 业务下降因为公司主动迭代升级, 集中做更优秀的项目。盈利预测与投资评级: 我们维持公司 2023-2025 年归母净利润预期 97/119/147 亿元, 当前市值对应 2023-2025 年 PE 分别为 23/19/15 倍, 公司作为 CRO 平台化龙头, 常规业务维持高增速, 估值性价比凸显, 维持“买入”评级。风险提示: 行业增速放缓, 竞争加剧, 产能过剩风险等。

(证券分析师：朱国广 证券分析师：周新明 证券分析师：徐梓煜)

### 天壕环境 (300332): 2022 年年报&2023 年一季报点评: 神安线全线贯通, 上下游开拓稳步进行

**投资要点** 事件: 2022 年公司实现营收 38.42 亿元, 同比增长 87.23%; 归母净利润 3.65 亿元, 同比增长 79.22%; 扣非归母净利润 3.56 亿元, 同比增长 139.67%; 加权平均 ROE 同比提高 3.86pct, 至 9.56%; 向全体股东每 10 股派发现金红利 0.85 元 (含税)。2023 年一季度公司实现收入 12.98 亿元, 同增 52.73%; 归母净利润 2.04 亿元, 同增 53.86% 收入&利润高增, 天然气业务稳健发展。2022 年公司实现收入 38.42 亿元, 同增 87.23%; 归母净利润 3.65 亿元, 同增 79.22%, 不及我们预期。收入大幅增加的主要原因为燃气板块神安线全线贯通, 售气量大幅增长; 归母净利润不及预期的主要原因为赛诺水务超预期亏损

0.55 亿元并计提减值。分业务来看，1) 天然气供应及管输运营业务：气量快速增长。天然气供应及管输运营业务营收 35.82 亿元，同增 111.88%，占总收入 93.24%；毛利率 24.68%，同减 2.78pct。2022 年燃气售气量 11.71 亿方，同增 77.42%；售气收入 34.02 亿元，同增 136.49%。2) 膜产品研发生产销售及水处理工程服务：材料价格上涨，盈利能力略降。膜产品及水处理工程服务 2022 年实现收入 2.10 亿元，同减 30.89%，毛利率 18.49%，同减 12.8pct，系膜产品主要材料价格上涨所致。神安线全线贯通，助力上游气源&下游用户开拓。2022 年 12 月，神安线陕西-山西段建成投产，神安线全线贯通。神安线设计输气能力 50 亿方/年，可将陕东、晋西的煤层气等非常规天然气输送至需求旺盛的华北市场。1) 气源：①神安线沿线气源丰富，沿线气田总可开采资源量达 4667 亿方，而目前的年产量仅有 520 亿方，具备可持续的生产能力以及较高的增产潜力，神安线气量增长值得期待。②公司拟收购中国油气控股，延伸上游气源。2023 年 3 月，公司与中石油控股 (0702.HK) 签署重组意向条款清单。中国油气控股通过全资子公司奥瑞安能源与中石油合作在三交区块进行煤层气勘探、开采及生产，通过订立生产分成合约享有 70% 权益。三交区块可开采储量/探明储量分别 217/435 亿方。截至 2021 年末，项目已建成煤层气开发规模 2 亿方/年 (2021 年产气 1.28 亿方，2022M1-6 产气 0.78 亿方)，规模未来可进一步提升至 5 亿方/年。降低气源采购成本。上游资源协同，中游长输管线稀缺资产价值提升。2) 用户：国网互联互通，开拓终端市场。神安线与国家管网互联互通后，可将销售半径扩至供需更紧张的山东、江苏等地。盈利预测与投资评级：我们维持 2023-2024 年归母净利润 7.22/9.80 亿元，预计 2025 年归母净利润 13.00 亿元，对应 EPS 0.82/1.11/1.47 元。对应 PE 14.0/ 10.3/ 7.8 倍 (估值日期 2023/4/25)。维持“买入”评级。风险提示：气源获取不及预期，天然气价格波动，气田产量不及预期

(证券分析师：袁理 证券分析师：任逸轩)

**亿纬锂能 (300014)：2023 年一季报点评：业绩符合市场预期，盈利水平维持**

**投资要点** Q1 归母净利同增 119%，业绩符合预期：公司 Q1 营收 112 亿元，同环比+66%/-7%，归母净利 11.4 亿元，同环比+119%/+35%，扣非净利 6 亿元，同环比+41%/+18%，毛利率 17%，同环比+3/-1pct，归母净利率 10%，同环比+3/+3pct，其中公司本部归母净利 10.5 亿元，同增 195%，此前预告 Q1 归母净利 10.4-11.5 亿元，业绩偏预告上限，符合市场预期。Q1 动储出货预计 10GWh 左右、全年出货预计 65GWh 左右。Q1 动力储能电池收入预计 90 亿+，对应出货 10GWh 左右，环比略降，其中预计三元 2.5GWh 左右，铁锂 7.5GWh 左右，其中三元方形开始贡献出货，储能预计 5-6GWh，占比提升至 50%+。全年看，我们预计动储收入预计 500 亿，对应出货 65GWh，其中软包 10GWh 左右，储能 35GWh，同增 200%+，动力预计 25GWh (其中三元方形 5GWh，大圆柱 3-4GWh，方形铁锂 15GWh+)。Q1 电池净利率预计 4-5% 左右、23 年盈利水平整体可维持。Q1 受碳酸锂跌价影响，公司计提减值 1.53 亿，整体会计处理审慎。若不考虑减值影响，动力方面，Q1 起对国内客户有所让利，叠加产能爬坡，预计微利，但海外动力盈利维持较高水平。储能方面，由于储能调价存在时滞，Q1 仍交付部分 22 年订单，预计净利率 5%+。我们预计整体 Q1 动力储能预计贡献 3.5-4 亿元利润，净利率维持 4-5%，全年预计贡献 25-30 亿元利润，维持 5% 净利率。Q1 消费电子预计贡献 2 亿元左右利润、投资收益受锂价影响环比下降。我们预计消费电子 Q1 收入 15-20 亿

元，同比基本持平，其中圆柱电池授予预计 10 亿元左右，贡献利润 1 亿元+，锂原电池预计收入 5 亿元左右，贡献利润 1 亿元左右。此外公司 Q1 投资收益达 2.6 亿元，其中思摩尔贡献 0.9 亿元，碳酸锂受盐湖冬季减产影响，预计出货 800-900 吨，预计贡献投资收益 1-1.5 亿元左右，环比下降 50%+，公司与 SK 合资子公司预计也贡献部分投资收益。 存货较年初微降、经营性现金流环比转正。23Q1 期间费用 12 亿元，同增 71%，环降 40%，期间费用率 10%，同增 0.3pct，环降 6pct。Q1 末公司存货 79 亿元，较年初下降 8%；23Q1 公司经营活动净现金流净额为 9.8 亿元，同增 15%；资本开支为 16 亿元，同降 38%，环降 28%。 盈利预测与投资评级：我们维持 23-25 年公司归母净利润预测 63/91/141.5 亿元，同增 81%/43%/56%，对应 PE 19/14/9x。考虑到公司储能持续扩张，一体化布局产能释放，给予 23 年 35x，目标价 108.5 元，维持“买入”评级。 风险提示：电动车销量不及预期，原材料价格波动。

(证券分析师：曾朵红 证券分析师：阮巧燕 证券分析师：岳斯瑶)

### 苏试试验 (300416)：2023 年一季报点评：业绩超预期，盈利能力持续提升，看好半导体芯片检测成长前景

事件：公司披露 2023 年一季报。 投资要点 Q1 业绩高速增长，归母净利润同比+54%超预期 公司 2023 年 Q1 实现营业收入 4.4 亿元，同比增长 27%，归母净利润 0.44 亿元，同比增长 54%，超市场预期。我们判断公司业绩高速增长主要系：①三大下游军工、新能源汽车和芯片检测高景气，公司订单饱满；②疫情影响减弱，实验室复工、设备陆续交付兑现业绩。受益实验室产能利用率提升摊薄费用，公司利润增速超过收入增速。截至 2023 年 Q1 末，公司存货、合同负债分别为 4.2/2.6 亿元，同比增长 5%/7%，在手订单饱满，奠定全年业绩增长基础。 规模效应及业务结构优化，盈利能力保持提升 2023 年 Q1 公司销售毛利率为 43.5%，同比-0.4pct 基本持平，销售净利率为 11.8%，同比提升 1.7pct，净利率提升主要系费控能力增强。2023 年 Q1 公司期间费用率 28.9%，同比下降 4.6pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.8%/13.4%/7.0%/1.8%，同比下降 1.1/1.0/1.1/1.5pct。我们判断公司中长期利润率有望持续上行：公司以环试服务、芯片检测为主要增长点，两块业务占比有望持续提升，带动毛利率中枢上移，另外随着各地新建实验室产能释放摊薄费用，费控能力有望持续提升。 卡位高景气检测赛道，看好芯片检测板块成长前景 从需求端看，公司卡位高景气检测赛道，下游主要覆盖军工、半导体、新能源汽车检测三大成长板块，同时积极拓展 5G 等高端领域，高景气下游奠定公司较快增长基础。2022 年 12 月公司公告，拟投资 1.2 亿元于“第五代移动通信性能检测技术服务平台项目”，预计项目达产后年创收、创利 1/0.2 亿元，净利率达 21%。2022 年 12 月，上海宜特引入多个外部投资者，合计增资 3.8 亿元，增强宜特资本实力，助力公司在半导体芯片检测领域布局。从供给端看，公司可转债、定增项目进入投产期，苏州、西安、青岛、成都等新建实验室陆续产能爬坡，支撑公司未来业绩增长。 盈利预测与投资评级：我们维持 2023-2025 年归母净利润预测为 3.6/4.9/6.4 亿元，当前市值对应 PE 为 30/23/17 倍，维持“增持”评级。 风险提示：实验室产能扩张不及预期，下游客户拓展不及预期，原材料价格波动等。

(证券分析师：周尔双 证券分析师：罗悦 研究助理：韦译捷)

### 新宙邦 (300037)：2023 年一季报点评：Q1 电解液盈利下滑明显，氟

### 化工维持高景气

**投资要点** 2023 年 Q1 公司实现归母净利润 2.46 亿元，环比下降 22.32%，符合市场预期。2023 年 Q1 公司实现营收 16.47 亿元，同比下降 39.27%，环比下降 29.37%；归母净利润 2.46 亿元，同比下降 52.01%，环比下降 22.32%，扣非归母净利润 2.28 亿元，同比下降 54.62%，环比下降 20.9%。此前预告归母净利 2.15-2.65 亿元，位于预告中值偏上，符合市场预期。电解液 2023Q1 出货环比下降 20%，预计 Q2 盈利触底。我们预计公司 23 年 Q1 出货 2.2-2.3 万吨，环比下降 20%，2023 全年预计出货 15 万吨，同比增长 40%。盈利方面，23Q1 单吨净利我们预计近 0.2 万元/吨，接近上轮价格战的盈利低点，4 月受六氟去库存影响电解液价格进一步下探，我们预计 Q2 盈利触底，此后可基本维持稳定，我们预计全年利润贡献 3 亿元左右，同比下滑 60-70%。氟化工业绩同比大增 70%，3M 停产助力公司市占率进一步提升。氟化工 23Q1 我们预计贡献近 1.6 亿元，同比大增 70%，环比持续微增。3M 计划 2025 年前退出含氟聚合物、氟化液和基于 PFAS 的添加剂产品的业务，供给将由新宙邦承接，公司在有机氟领域市占率有望持续提升，龙头地位稳固。且 23Q2 公司海斯福新增产能投产也将贡献增量，23 年氟化工业务有望贡献 8 亿元以上利润，24-25 年仍有望维持每年 50% 增长。此外，电容器化学品我们预计 Q1 贡献利润 0.2 亿元以上，全年贡献 1 亿元以上，半导体化学品全年预计贡献 0.2 亿元以上，均贡献稳定增量。存货管理稳健，经营性现金流同环比高增。23Q1 期间费用 3 亿元，同比下降 9%，环比下降 25%，期间费用率 15.9%，同比增长 5.3pct，环比增长 0.9pct。Q1 末公司存货 8 亿元，较年初下降 12%；23Q1 公司经营活动净现金流净额为 7 亿元，同比增长 43%，环比增长 106%，主要系支付材料采购款减少；资本开支为 5 亿元，同比增长 72%，环比下降 23%。盈利预测与投资评级：我们维持公司 23-25 年归母净利 14.13/20.28/30.18 亿元的预测，同比-20%/+44%/+49%，对应 PE 为 26/18/12X，考虑公司氟化工业务高景气，给予 23 年 35x，目标价 66 元，维持“买入”评级。风险提示：销量不及预期，盈利水平不及预期。

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：阮巧燕 证券分析师：岳斯瑶）

### 康普化学 (834033)：2023Q1 业绩点评：业绩超预期，全球稀缺特种表面活性剂龙头表现亮眼

**投资要点** 事件：2023Q1 公司实现营收 1.14 亿元，同比增长 74.28%；归母净利 0.34 亿元，同比增长 135.52%，业绩超预期。2023 年订单增加促进 2023Q1 收入高速增长。2023Q1 公司实现营收 1.14 亿元，同比增长 74.28%，营收同比增长主要由于公司 2023 年订单增加、销售量增加导致销售额增加，截至 2023 年 Q1 公司合同负债为 0.20 亿元。原材料价格上涨顺利传导+新工艺降本增效带动公司业绩高质量增长。公司 2023Q1 毛利率 42.82%，yoy+6.78pct，2023Q1 公司归母净利 0.34 亿元，同比增长 135.52%，公司经营性净现金流 0.34 亿元，同比增长 258.34%。除订单增长原因外，公司 2022 年上调部分产品价格抵消原材料上涨压力，同时采用连续蒸馏新工艺突破产量瓶颈，提高产量同时降低制造成本。同时公司募投项目“年产 2 万吨特种表面活性剂项目”已投入建设，预计 2023 年 Q3 建成，2024 年后有望打开产量想象空间。公司积极拓展业务，费用率控制良好，净利率显著大幅提升。公司费用率整体控制良好，2023Q1 销售费用率/管理费用率/研发费用率分别 0.9%/2.8%/2.3%，同比+0.5/-2.5/-0.8pct，销售费用增加主要由于公司加大了参展等销售活动力度导致，表明公司业务



拓展积极。2023Q1 公司净利率为 30.0% (yoy+7.8pct)。 展望：全球龙头实力强劲，强劲需求+产能释放有望迎来亮眼表现。公司作为国际知名特种表面活性剂制造商，铜萃取剂产品比肩国际，市占率全球第三、中国第一，未来中性预测下 2025、2030 年铜萃取剂公司市占率预计为 27%及 26%，公司作为唯一供应商的酸雾萃取剂有望成为公司增长第二曲线，同时我们预计 2023 年市场需求持续强劲，保障公司未来订单成长性，伴随公司拥有全球最全化学原料供应链成本优势凸显、客户合作多年业绩有望迎来亮眼表现。 盈利预测与投资评级：基于公司在金属萃取剂的细分龙头地位显著且湿法冶金替代传统火法发展前景良好，我们维持公司 2023-2025EPS 预测值为 1.4/2.1/3.3 元,对应 PE 分别为 21/14/9 倍，维持“买入”评级。 风险提示：产品技术迭代风险；原材料价格波动导致毛利率波动风险；募投项目实施风险；汇率波动风险等。

(证券分析师：刘博 证券分析师：唐亚辉 研究助理：米宇)

### 恒逸石化 (000703)：2023 年一季报点评：长丝价差修复，业绩环比改善

投资要点 事件：2023Q1，公司实现营业收入 283.81 亿元，同比下降 15%，环比下降 1%；归母净利润 0.35 亿元，同比下降 95%，环比上升 101%；扣非归母净利润 0.08 亿元，同比下降 99%，环比上升 100%；毛利率 4.24%，同比上升 8.26pct；净利率 0.59%，同比下降 2.66pct。东南亚成品油价差整体高位，海外市场广阔：供给端，过去三年东南亚和澳洲炼厂关停超过 3000 万吨产能，新增炼厂数量不足且投资意愿不强烈；俄乌冲突背景下，俄罗斯出口成品油数量有所减少，东南亚成品油市场供给承压。需求端，受海外衰退影响，成品油价差或将收窄，但鉴于东南亚地区的发展潜力，东南亚成品油价差整体将维持高位。 长丝景气度修复，加工价差&库存环比改善：2023Q1，国内经济处于缓慢复苏中，涤纶长丝下游需求有所回暖，具体来看，POY、FDY、DTY 加工价差分别 1120/1919/2522 元/吨，环比+20%/+8%/+8%；库存天数分别 22/25/28 天，环比改善明显，接近去年同期水平，行业库存得到快速消化，公司聚酯板块盈利能力有望回升。 公司在建项目丰富，未来可期：聚酯板块：1) 宿迁逸达 110 万吨/年短纤项目分三期建设，预计 2024 年达产；2) 海南逸盛 180 万吨的瓶片和 250 万吨 PTA 项目，预计在 2023 年 6 月投料装车。己内酰胺板块：广西恒逸新材料 120 万吨己内酰胺项目采用了公司自研的气相重排技术，该工艺不副产硫酸铵，具有良好的经济性，项目建成后将成为世界唯一使用该技术制取己内酰胺的项目。 盈利预测与投资评级：长期来看，东南亚成品油价差仍将维持较高水平，聚酯行业底部反转推动盈利提升。我们调整公司 2023-2025 年归母净利润预测值为 18、23、24 亿元（此前为 23、28、31 亿元），同比增速为 268%、25%、8%，对应 2023-2025 年 EPS（摊薄）为 0.49、0.62 和 0.66 元/股，按 2023 年 4 月 25 日收盘价对应的 PE 分别为 15.85、12.71 和 11.78 倍。基于广阔的东南亚成品油市场，以及国内经济复苏下长丝市场逐步回暖，我们看好公司在成品油、长丝行业的发展，维持“买入”评级。 风险提示：原油价格大幅波动的风险；东南亚市场疫情反弹风险；下游产品利润修复缓慢的风险。

(证券分析师：陈淑娟 证券分析师：郭晶晶)

### 威胜信息 (688100)：2023 年一季报点评：业绩超预期，2023 年就是公司业绩拐点之年

投资要点 事件：公司发布 2023 年一季报，实现营收 4.23 亿元、同

比增长 12.27%；归母净利润 0.91 亿元、同比增长 40.07%；扣非后同比增长 42.65%。 Q1 业绩显著超预期，2023 年就是公司业绩拐点之年。根据公司一季报，实现营收 4.23 亿元、同比增长 12.27%；归母净利润 0.91 亿元、同比增长 40.07%；扣非后为 0.88 亿元、同比增长 42.65%，业绩显著超预期。1) Q1 毛利率为 38.8%，同比提升 6.4 个百分点；经营性净现金流为 0.38 亿元、同比增长 81.1%，有增长更有质量。2) 订单方面，Q1 新签订单 5.9 亿元、同比增长 2.3%；截至 Q1 末在手订单合计 26.4 亿元、同比增长 43%，同时，4 月份南网总部招标启动，网关+模块招标金额同比增长 32%，预计 Q2 公司会有订单密集落地。3) 海外方面，Q1 收入为 0.85 亿元、同比增长 35.6%，占比收入进一步提升至 20.2%，国际化战略持续有序推进。4) 我们在年报点评中已经强调，2022 年 Q4 在疫情冲击的不利影响下，利润端大幅增长，因此我们判断，如果不是疫情的扰动，2022 年 Q4 就是公司业绩的拐点，静待 2023 年公司业绩持续亮眼表现。 类比安防领域的摄像头，通信模块和通信网关就是电力电网信息化智能化的入口和基础设施，公司作为行业龙头率先获益。为了更容易理解能源数字化和智能化，我们以大家喜闻乐见的安防领域作为对比：对于安防领域来说，本质上要解决的问题是“在茫茫人海中找到一个人（或者一个线索）”，那么要想实现这个目标，第一步是布设足够数量的摄像头、第二步是采集到足够多的影像资料、第三步是分析这些海量的影像资料、第四步是应用。同样，能源数字化智能化在电力领域，最终目标是电网通过采集和分析到足够多的电力信息后，实现电源的调度和终端用户的负荷管理，那么第一步是布设足够多的电力信息采集点、第二步是采集到足够多的信息、第三步是分析信息、第四步是信息的应用。通信模块和通信网关在电力信息化领域的作用，就像摄像头在安防领域的作用，是最重要、也是最首要的基础设施和入口，在能源数字化智能化的发展趋势和方向中，将作为首要爆发的一环，迎来价量齐升的局面，公司作为国内电网领域通信模块和通信网关的龙头，将率先获益。 盈利预测与投资评级：1) 市场：2023 年是公司国际化之年，一带一路及中东订单进一步加速；2) 客户：传统电网客户基本盘牢固、海外客户持续放量、工商业客户大量新产品、新场景、新需求涌现；3) 激励：2022 年 12 月份组织架构优化调整，3 亿元回购计划用于员工股权激励；我们维持公司 2023-2025 年 EPS 分别为 1.12、1.46、1.88 元，PE 分别为 25、19、15 倍，维持“买入”评级。 风险提示：行业需求下降、竞争加剧造成产品价格和毛利率持续下降等  
(证券分析师：刘博 证券分析师：唐亚辉 研究助理：米宇)

### 海南机场 (600515)：2023 年一季度点评：旺季驱动净利率显著提升，机场免税面积仍有扩展空间

投资要点 事件：2023 年 4 月 25 日晚，海南机场发布 2023 年第一季度报告。公司 2023 年一季度实现营业收入 12.59 亿元，同比+6%；归母净利润 2.33 亿元，同比+210%；扣非归母净利润 1.97 亿元，同比+175%。 2023 年 Q1 公司毛利率和扣非净利率实现历史较高水平。得益于居民出行意愿修复，公司机场业务生产经营情况显著改善，利润水平显著提升。2023Q1 公司毛利率为 50.5%，同比提升 9.0 个百分点；财务费用率为 8.3%，同比下降 1.7 个百分点，环比下降 2.8 个百分点；归母净利率为 18.5%，同比提升 12.2 个百分点；扣非归母净利率为 15.6%，同比提升 9.6 个百分点。毛利率和扣非净利率均实现历史较高水平，系 Q1 为海南旅游旺季，三亚机场旅客吞吐量创历史新高，带动毛利率、净利率实现显著提升。 2023 年 Q1 全国居民出行意愿

显著修复，三亚机场旅客吞吐量创历史新高。2023Q1 全国公路/铁路/民航运送旅客量分别为 9.79/7.89/1.29 亿人次，为 2019 年同期的 29%/93%/80%。海南机场旗下核心资产三亚机场 2023Q1 旅客吞吐量和起降架次分别为 619.54 万人次和 3.61 万架次，分别是 2019 年同期的 101%/105%，优于全国平均出行情况。2023 年 4 月至今（4 月 1 日-4 月 23 日）日平均进港客流为 59728 人，提升至 2022 年同期的 670%，为 2019 年同期的 107%。反映三亚作为国内高端旅游目的地拥有较强的聚客优势。 三亚凤凰机场免税店规划免税经营面积 6800 平中剩余 5000 平有望在年内投运。公司通过参股投资、提供场地租赁的方式参与 5 家免税店：参股投资海口美兰机场免税店 49% 股权、三亚凤凰机场免税店 49% 股权、海南海航中免 50% 股权；提供场地租赁给三亚凤凰机场免税店、海口日月广场免税店、海控全球精品免税城。其中三亚凤凰机场免税店规划免税经营面积 6800 平，已开业经营面积约 1800 平，剩余 5000 平有望在年内投运，进一步提升三亚凤凰机场流量变现能力。 盈利预测与投资评级：海南机场融入海南国资后开启高质量发展，深度参与海南自贸港建设，有望持续享受海南赴岛游的繁荣及未来自贸港政策红利。维持海南机场 2023-2025 年盈利预测，归母净利润分别为 11.2/15.2/18.1 亿元，对应 PE 估值为 48/35/30 倍，维持“增持”评级。 风险提示：居民出行消费意愿不及预期的风险、宏观经济风险、海南自贸港建设进度不及预期的风险

（证券分析师：吴劲草 证券分析师：石旂瑄）

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021  
传真: (0512) 62938527  
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>