

## 晨会纪要

国内市场		涨跌幅(%)		
指数	收盘	1日	上周	
上证综合指数	3264	-0.02	-1.11	
深证成份指数	11186	0.33	-2.96	
沪深300指数	3959	-0.09	-1.45	
创业板指数	2294	1.54	-3.58	
上证国债指数	201	0.01	0.09	
上证基金指数	6592	0.09	-1.65	

资料来源:同花顺iFinD

海外市场		涨跌幅(%)		
指数	收盘	1日	上周	
中国香港恒生指数	19757	0.71	-1.78	
中国香港国企指数	6654	0.80	-2.17	
中国台湾加权指数	15375	0.03	-2.05	
道琼斯指数	33302	-0.68	-0.23	
标普500指数	4056	-0.38	-0.10	
纳斯达克指数	11854	0.47	-0.42	
日经225指数	28416	-0.71	0.25	
韩国KOSP100	2485	-0.17	-1.05	
印度孟买指数	60301	0.28	-1.28	
英国FTSE指数	7853	-0.49	0.54	
俄罗斯RTS指数	1011	-0.28	3.69	
巴西圣保罗指数	103220	-0.70	-1.80	
美元指数	101	-0.36	0.10	

资料来源:同花顺iFinD

大宗商品		涨跌幅(%)		
商品名称	收盘	1日	上周	
纽约期油(美元/桶)	77	--	-5.62	
现货金(美元/盎司)	2003	0.78	-2.27	
伦敦铜(美元/吨)	8529	0.01	-2.91	
伦敦铝(美元/吨)	2331	-0.04	0.52	
伦敦锌(美元/吨)	2648	1.83	-4.50	
CBOT大豆(美分/蒲式耳)	1416	-0.12	-1.24	
CBOT玉米(美分/蒲式耳)	608	--	-3.49	
波罗的海干散货	1510	0.00	4.81	

资料来源:同花顺iFinD

## 今日重点推荐:

## 【平安证券】行业深度报告\*社会服务\*新消费研究之咖啡系列报告八：“来势汹汹”的库迪vs稳步向前的瑞幸\*强于大市20230426

研究分析师：易永坚 投资咨询资格编号：S1060520050001

研究助理：李华熠 一般证券从业资格编号：S1060122070022

核心观点：咖啡行业新晋玩家库迪咖啡“来势汹汹”，仅5个月门店数破千，并通大量发放优惠券及“亏损补贴”的加盟商政策，实现了短期内声量的快速上升。本篇报告对库迪的现状、单店模型、商业模式进行分析，试解其对瑞幸的影响，同时我们坚定看好瑞幸的发展空间和巨大潜力。

## 【平安证券】行业月报\*前瞻性产业研究\*海外扶持本土制造，国内光伏向一体化扩产加速\*强于大市20230426

研究分析师：郝博韬 投资咨询资格编号：S1060521110001

研究分析师：皮秀 投资咨询资格编号：S1060517070004

研究分析师：陈骁 投资咨询资格编号：S1060516070001

研究助理：陈潇榕 一般证券从业资格编号：S1060122080021

研究助理：苏可 一般证券从业资格编号：S1060122050042

研究助理：张之尧 一般证券从业资格编号：S1060122070042

研究助理：石艺 一般证券从业资格编号：S1060122070019

研究助理：马书蕾 一般证券从业资格编号：S1060122070024

核心观点：光伏：行业景气度持续，随着供给端价格企稳及终端需求放量，重点看好新型电池细分赛道，建议关注N型电池组件及设备材料企业，包括隆基、通威、捷佳伟创、迈为股份、帝尔激光等。风电：建议关注海上、陆上风电两条主线；海上风电有望迎来国内外需求共振，推荐大金重工、东方电缆、明阳智能等；陆上风电受益于分散式风电等应用场景的打开，风机及零部件供需格局有望改善，推荐日月股份、金风科技等。储能：推动新型储能发展，有助于提升电力系统调节能力和灵活性，促进新能源高水平消纳，保障电力可靠稳定供应。锂电材料：建议关注受益碳中和，动力电池及储能带动下需求较快增长的能源金属龙头企业；赣锋锂业、华友钴业、天齐锂业、中矿资源、盛新锂能、永兴材料。风电材料：风电项目招标高景气下建议关注玻纤、风电叶片等龙头企业；中材科技、光威复材、中复神鹰。

## 【平安证券】鼎阳科技(688112.SH)\*年报点评\*产品矩阵不断完善，中高端产品量价齐升\*推荐20230426

研究分析师：付强 投资咨询资格编号：S1060520070001

核心观点：公司是国内电子测量领导者，具有四大产品线—数字示波器、信号发生器、频谱分析仪和矢量网络分析仪等。公司坚持自主研发，具有业内领先的电子测量技术。在公司技术市场双轮驱动模式加持下，四大主力产品全面推向高端化。随着下游应用需求持续，公司业绩将保持高速增长。结合公司22年年报、23年一季报以及对行业发展趋势的判断，我们上调公司2023-2024年的归母净利润预测分别为1.93和2.62亿元（前值分别为1.71亿元和2.22亿元），并新增2025年的归母净利润为3.55亿元，2023-2025年的EPS分别为1.81元、2.45元和3.33元，对应4月26日收盘价的PE分别为47.6、35.1、25.8倍，维持“推荐”评级。

# 正文目录

一、重点推荐报告摘要	3
1.1 【平安证券】行业深度报告*社会服务*新消费研究之咖啡系列报告八：“来... 3	3
1.2	3
1.3 【平安证券】行业月报*前瞻性产业研究*海外扶持本土制造，国内光伏向... 3	3
1.4 【平安证券】鼎阳科技（688112.SH）*年报点评*产品矩阵不断完善，中高... 4	4
二、一般报告摘要-行业公司	5
2.1 【平安证券】日月股份（603218.SH）*年报点评*降本成效显著，量利齐升... 5	5
2.2 【平安证券】以岭药业（002603.SZ）*年报点评*核心产品快速放量，二线... 6	6
2.3 【平安证券】海天味业（603288.SH）*年报点评*短期承压，静待复苏*推... 7	7
2.4 【平安证券】吉林碳谷（836077.BJ）*年报点评*产能有序释放，产品持续... 7	7
2.5 【平安证券】爱尔眼科（300015.SZ）*年报点评*疫情中实现稳定增长，公... 8	8
2.6 【平安证券】江苏银行（600919.SH）*年报点评*非息拖累营收，资产质量... 9	9
2.7 【平安证券】宝立食品（603170.SH）*首次覆盖报告*复调速食并蒂花开，... 10	10
2.8 【平安证券】成都银行（601838.SH）*年报点评*盈利保持快增，信贷投放... 11	11
2.9 【平安证券】正海生物（300653.SZ）*季报点评*23Q1收入受医院诊疗恢... 11	11
2.10 【平安证券】龙芯中科（688047.SH）*年报点评*业绩短期承压，期待政... 12	12
2.11 【平安证券】源杰科技（688498.SH）*年报点评*1季度业绩下滑明显，期... 13	13
2.12 【平安证券】广联达（002410.SZ）*季报点评*业绩平稳增长，“九三”战略... 14	14
2.13 【平安证券】康辰药业（603590.SH）*年报点评*23年苏灵医保解限弹性... 14	14
2.14 【平安证券】洋河股份（002304.SZ）*年报点评*提质增效促发展，蓄力... 15	15
2.15 【平安证券】通威股份（600438.SH）*年报点评*光伏板块量利齐升推动... 16	16
2.16 【平安证券】妙可蓝多（600882.SH）*季报点评*一季报环比提升，期待... 17	17
三、新股概览	17
四、资讯速递	18
4.1 国内财经	18
4.2 国际财经	18
4.3 行业要闻	19
4.4 两市公司重要公告	19

## 一、重点推荐报告摘要

### 1.1 【平安证券】行业深度报告\*社会服务\*新消费研究之咖啡系列报告八：“来势汹汹”的库迪vs稳步向前的瑞幸\*强于大市20230426

**1、库迪客观现状如何？** 1) 门店：创立5个月门店数破1000！目前门店超1400家，开店持续释放中。2) 价格：抖音8.8元/9.9元狂发券，券后价格很便宜！3) 懂营销推广：以有流量红利的抖音平台作为核心阵营，现阶段主打价格优势切中消费者心里，同时“瑞幸创始人”声量+低进入门槛&“亏损补贴”的加盟政策对联营商吸引力强。

**2、库迪的单店模型如何？** 1) 模式：跳过自营门店的模型打磨阶段，主打联营合伙制，快速“切入”咖啡赛道。2) 单店初始投入：第一年总投入40-60万，与其他小店模式咖啡、茶饮品牌投入没有太大差异。3) 单店模型：目前抖音主打8.8元/9.9元券，窄门餐眼显示ASP11.58元，实际ASP目前6-9元；现阶段大力度优惠营销下，价格、杯量这两个核心假设条件均为非稳态，因此后续稳态的门店利润及整体合理回收期测算还需要动态跟踪。但从我们的调研和跟踪数据来看，3月份实际盈利的门店比例不高，且以微利为主。二季度是旺季，也是库迪门店的第一个旺季，也是重大考验期。

**3、为什么要“关心”库迪？** 1) 库迪希望赶上“咖啡行业高增+社会资本溢出+抖音渠道流量”的行业红利，借力社会资金&资源，以相对“轻”的联营合伙模式+低价格带，短期实现全国范围内的快速扩张。2) 库迪咖啡的管理团队经历了瑞幸早期的运营发展阶段，对瑞幸相对熟悉。

库迪需要关注的几个问题：1) 库迪目前已经是第三次大规模8.8元抖音卷活动，未来稳态价格到底提升至多少？提价后稳态杯量到底能够稳定在多少？2) 目前库迪仍处于早期亏损的阶段，尽管其核心管理团队此前有一定财富积累，发展也借力了社会资金&资源，但后续是否有融资开展需要重点关注。3) 库迪飞速扩张下问题不可避免，但其更深层次的挑战在于其产品力和管理能力需要得到市场验证。

**4、瑞幸怎么应对？** 瑞幸目前在按自己的方向、节奏稳步前进：1) 产品：每周产品/主题营销持续更新，3月推出季节爆品碧螺之春拿铁首周销售447万杯，4月推出年度爆品冰吸生椰拿铁首周销售666万杯。2) 拓店：进一步加速，Q1新开店1000+。3) 同时加码优惠券力度，不排除会价格“反击”，如在抖音销售13.5元券，4月在部分门店发放9.9元券。但我们认为咖啡市场空间足够大，一个不可否认的客观事实是市场仍有空白需求&点位尚未被瑞幸完全渗透。我们坚定看好瑞幸的发展空间和巨大的领先力。

**5、库迪后续怎么跟踪、演绎？** 1) 跟踪：开店跟踪+价格跟踪+二季度门店盈利情况+融资开展情况，库迪门店能否经历住考验，在第一个旺季（2023年Q2）会有基本结论。2) N种不确定+1个确定：我们认为唯一确定的是瑞幸的数据引领行业高增，其经营数据的“刚性”才是决定估值水平的根本。

**6、风险提示：** 1) 转板不及预期；2) 管理层变动；3) 政策风险；4) 行业竞争加剧不可避免；5) 食品安全风险；6) 原材料成本大幅上涨影响盈利。

研究分析师：易永坚 投资咨询资格编号：S1060520050001

研究助理：李华熠 一般证券从业资格编号：S1060122070022

## 1.2

### 1.3 【平安证券】行业月报\*前瞻性产业研究\*海外扶持本土制造，国内光伏向一体化扩产加速\*强于大市20230426

#### 一、话题：国内外需求两旺，光伏一体化趋势加强

近年来，经济性驱动光伏产业快速扩张，我国光伏制造端与应用端长期保持全球领先。当前，光伏企业向一体化扩产加速，多环节呈现竞争加剧和集中度下降的情形；与此同时，欧美各国积极出台清洁能源政策以扶持本土光伏制造，中国企业在新的竞争形势下亦快速加大海外布局。

## 二、绿色经济与金融

资本市场碳中和板块：走势不佳，跑输沪深300指数

绿色经济与金融：绿债发行渐缓，发行利率稳定

碳市场：价格趋于稳定，碳交易市场冷淡

展望后市：我们认为，一方面，欧洲议会推动“碳关税”落地，短期之内新能源发展面临欧美能源独立及贸易保护诉求等扰动，但在全球能源转型确定性产业链深化的形势下，我国新能源产业基于自身优势的长期发展确定性不会受到影响。另一方面，全国碳市场仍处于发展初期，流动性不足等问题仍然显著。

## 三、光伏

4月，光伏设备指数同比下跌10.90%，跑输沪深300指数8.72%。

展望后市：TCL中环、弘元、爱旭等硅片、电池龙头均有发布一体化扩产公告，光伏各环节竞争愈加激烈，未来竞争格局和盈利水平仍待观望，建议关注渗透率正在快速提升的N型电池环节。

## 四、风电

4月，风电设备板块指数下跌8.84%，跑输沪深300约6.66个百分点。

展望后市：风电机组仍处于较激烈的价格战过程，风机以及上游零部件整体盈利水平仍将在未来一段时间内承压，后续风电整机的竞争态势将逐步清晰。整体看风电板块的投资机会仍需进一步等待和观察，短期相对看好风机板块竞争格局的优化以及风机企业加速出海，建议关注明阳智能、三一重能、运达股份等。

## 五、储能&氢能

4月，储能指数下跌10.30%，氢能指数下跌8.23%，分别跑输沪深300指数8.12和6.05个百分点。

展望后市：国内储能竞争格局或迎改善，大数据中心有望迎新增量。随着储能电站管理的规范化和商业模式成型，业主在采购中将更多考虑电站全生命周期成本和安全性；头部企业技术实力强、项目经验丰富，有望获得更多市场份额。长期来看，数据中心+绿电+储能的模式可持续性优良，有望成为驱动储能发展的又一动力。

## 六、新材料

4月，新材料行情相对低迷，金属新材料指数下跌6.85%，其他金属新材料指数下跌4.56%，均跑输沪深300指数。

展望后市：二季度终端需求旺季将迎，基本面预期有所回暖，能源新材料有望迎来价值重估机会。建议关注拥有锂、稀土、高端磁材、高性能碳纤维等稀缺资源和具高技术壁垒产业的相关标的。

## 七、投资建议

1) 光伏：行业景气度持续，2023年全球新增装机有望较快增长；随着供给端价格企稳及终端需求放量，重点看好新型电池细分赛道，建议关注N型电池组件及设备材料企业，包括隆基、通威、捷佳伟创、迈为股份、帝尔激光等；光伏辅材环节有望通过技术进步实现量利齐升，建议关注POE胶膜、跟踪支架等环节。

2) 风电：建议关注海上风电以及陆上风电两条主线；海上风电有望迎来国内外需求共振，推荐大金重工、东方电缆、明阳智能等；陆上风电受益于分散式风电等应用场景的打开，风机及零部件供需格局有望改善，推荐日月股份、金风科技等。

3) 储能：推动新型储能发展，有助于提升电力系统调节能力和灵活性，促进新能源高水平消纳，保障电力可靠稳定供应。储能电池建议关注宁德时代等；储能变流器方面，建议关注固德威等；储能系统解决方案领域，建议关注派能科技等。

4) 锂电材料：建议关注受益碳中和，动力电池及储能带动下需求较快增长的能源金属龙头企业：赣锋锂业、华友钴业、天齐锂业、中矿资源、盛新锂能、永兴材料。

5) 风电材料：风电项目招标高景气下建议关注玻纤、风电叶片等龙头企业：中材科技、光威复材、中复神鹰。

## 八、风险提示

1) 宏观经济超预期下滑

若宏观经济出现超预期下滑，对能源整体需求下降，对能源上下游造成影响，企业盈利将相应受到负面影响。

2) 疫情反复致经济复苏放缓

病毒变异、疫情反复致使全球经济复苏进度大幅放缓，对能源需求造成影响，从而影响价格及相关公司业绩。

3) 市场供应大幅增长

受政策和利润驱使，能源供应能力大幅增加，可能出现供大于求情况，市场竞争激烈，导致行业和相关公司利润受到一定影响。

#### 4) 通胀抑制后续投资

全球通胀高企，上游原材料价格飙升导致新增装机受限，对相关公司利润形成影响。

#### 5) 风电、光伏行业需求不及预期

需关注风电、光伏行业需求不及预期的风险。

研究分析师：郝博韬 投资咨询资格编号：S1060521110001

研究分析师：皮秀 投资咨询资格编号：S1060517070004

研究分析师：陈骁 投资咨询资格编号：S1060516070001

研究助理：陈潇榕 一般证券从业资格编号：S1060122080021

研究助理：苏可 一般证券从业资格编号：S1060122050042

研究助理：张之尧 一般证券从业资格编号：S1060122070042

研究助理：石艺 一般证券从业资格编号：S1060122070019

研究助理：马书蕾 一般证券从业资格编号：S1060122070024

## 1.4 【平安证券】鼎阳科技（688112.SH）\*年报点评\*产品矩阵不断完善，中高端产品量价齐升\* 推荐20230426

### 【事项】

公司发布2022年财报，2022年公司实现营业收入3.98亿元，同比增长30.90%；实现归母净利润为1.41亿元，同比增长73.67%。公司2022年向全体股东每10股派发现金红利8.50元（含税），拟以资本公积金转增股本的方式向全体股东每10股转增4.9股。2023年一季度，公司实现收入1.02亿元，同比增长50.48%；实现归母净利润0.36亿元，同比增长78.94%。

### 【平安观点】

**1、22年业绩稳步增长，23年一季度利润高增：**受益于电子测量仪器仪表市场的持续稳定增长，公司在研发、品质管理、营销等方面的竞争优势以及国产替代政策驱动，公司2022年业绩实现稳步增长。2022年公司实现营业收入3.98亿元，同比增长30.90%；实现归母净利润为1.41亿元，同比增长73.67%。2022年公司销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为14.42%(+1.91pctYoY)、3.96%(+1.19pctYoY)、-11.71%(-12.28pctYoY)、14.49%(+1.88pctYoY)，财务费用的大幅减少系募集资金现金管理产生利息收入增加导致。受境内教育市场需求催化，叠加高单价高毛利的射频微波类、高分辨率数字示波器等仪器产品的带动，公司2023年一季度营收与利润均实现高增长，全年业绩可期。

**2、产品高端化战略成效显著，中高端产品量价齐升：**公司具有四大主力产品——数字示波器、信号发生器、频谱分析仪和矢量网络分析仪，全面推向高端化。2022年公司各档次产品销售收入均持续增长，其中中端产品同比增长32.19%，销售单价以及毛利率均较高的高端产品销售收入更是呈现高速增长，高端产品同比增长103.24%。高端产品的快速增长拉动四大类产品平均单价同比提升26.65%。

**3、射频微波类仪器矩阵完善，高单价高毛利：**2022年射频微波类产品相对整体呈现更高的增长势头，特别是境内射频微波市场，公司该类产品境内营收同比增长102.51%，远高于公司整体增长水平。公司射频微波类仪器对整体业绩提升起到一定的推动作用的原因体现在：（1）射频微波类产品平均单价更高。22年公司该类产品平均单价为示波器产品平均单价的4倍，其在销量快速增长的同时能够更快速拉动收入的增长。（2）射频微波类产品拥有更高的毛利率。22年公司该类产品平均毛利率水平相较于示波器高14个百分点，这类产品相对其他类产品有更强的盈利能力。射频微波类产品市场空间大、增速快、毛利率高，以及公司在该类产品市场的发力，促进了营业收入及利润的快速增长。

**4、投资建议：**公司是国内电子测量领导者，具有四大产品线——数字示波器、信号发生器、频谱分析仪和矢量网络分析仪等。公司坚持自主研发，具有业内领先的电子测量技术。在公司技术市场双轮驱动模式加持下，四大主力产品全面推向高端化。随着下游应用需求持续，公司业绩将保持高速增长。结合公司22年年报、23年一季报以及对行业发展趋势的判断，我们上调公司2023-2024年的归母净利润预测分别为1.93和2.62亿元（前值分别为1.71亿元和2.22亿元），并新增2025年的归母净利润预测为3.55亿元，2023-2025年的EPS分别为1.81元、2.45元和3.33元，对应4月26日收盘价的PE分别为47.6、35.1、25.8倍，维持“推荐”评级。

**5、风险提示：**（1）受管制原材料无法获得许可的风险。若美国商务部门停止对公司发放相关芯片的出口许可，公司芯片自研或合作开发进度未达预期或失败以及未能在国内找到合适的供应商，则可能对公司经营业绩产生不利影响。（2）产品以外销为主、国内市场开拓不力的风险。若公司不能有效管理境外业务或境外市场拓展目标不能按期实现，则可能影响公司未来在国内的业务拓展，进而将会对公司整体经营业绩产生不利影响。（3）高端通用电子测试测量仪器芯片及核心算法项目研发失败的风险。若高端芯片研发项目失败进而无法对公司产品高端化提供支持，公司经营业绩将面临下滑的风险。

研究分析师：付强 投资咨询资格编号：S1060520070001

## 二、一般报告摘要-行业公司

### 2.1 【平安证券】日月股份（603218.SH）\*年报点评\*降本成效显著，量利齐升可期\*推荐 20230426

#### 【事项说明】

公司发布2022年报，实现营业收入48.65亿元，同比增长3.25%，归母净利润3.44亿元，同比减少48.40%，扣非后净利润2.65亿元，同比减少52.87%，EPS 0.33元，拟每10股派发现金红利2.00元(含税)。公司同时发布2023年一季报，实现营收10.73亿元，同比增长9.32%，归母净利润1.31亿元，同比增长120.83%。

#### 【平安观点】

**1、多重因素导致2022年业绩大幅下滑。**首先，2022年受疫情等因素影响，下游需求偏弱，2022年公司铸件类产品销量44.9万吨，同比仅增长1.1%，其他风电铸件企业的收入普遍同比下滑。其次，受下游压价和原材料价格上涨等因素影响，风电铸件行业的毛利率水平普遍明显下滑，公司推进降本技改措施但并未在2022年内完全体现成效，导致铸件业务毛利率同比下降7.63个百分点至12.69%；2022年公司海外业务收入6.36亿元，同比增长35.9%，海外业务综合毛利率23.04%，明显高于国内的11.12%，海外业务占比的提升对2022年整体盈利水平起到积极作用。第三，公司正在开展新的产能和业务拓展，前期投入推升了公司整体费用率，2022年公司销售、管理、研发合计的费用率8.5%，同比增加了1.4个百分点。展望2023年，下游风电和注塑机市场需求有望明显回暖，公司有望迎来量利齐升。

**2、降本成效体现，2022Q4及2023Q1盈利水平明显修复。**2022年四季度和2023年一季度，公司的综合毛利率分别为18.11%、20.40%，环比提升6.24、2.29个百分点；一方面，2022年下半年以来原材料价格有所回落，另一方面，公司自2021年以来进行的降本成效开始明显体现，共同推动公司毛利率的回升。2022年公司具体的降本技改措施包括：推进熔炼方式的技术改造，减少高价格焦炭对成本的不利影响；在产品质量保证的前提下，采用熔化电炉替代冲天炉工程，针对技术安全边际高的工艺重新评估并降低冗余。后续相关的改造还将继续，推动公司成本端持续优化，另外精加工的产能占比有望提升，未来公司毛利率水平还具备提升空间。

**3、甘肃基地即将投产，产能规模较快扩张。**截至2022年底，公司已具备年产48万吨铸造产能；甘肃日月“年产20万吨（一期10万吨）风力发电关键部件项目”建设在2022年12月进入主要设备调试阶段，2023年1月进入试生产阶段，估计能够在2023年贡献一定的产量；公司新增规划的年产13.2万吨铸造产能项目已经开始动工建造；上述两个在建的铸造产能项目完工后，公司将形成超过70万吨的铸造产能。精加工方面，截至2022年底产能规模22万吨，2020年非公开发行股票项目“年产22万吨大型铸件精加工项目”于2022年7月进入大规模建设期，甘肃日月配套的10万吨精加工产能在2023年1月进入试生产阶段，上述项目建设完成后公司将形成54万吨精加工产能。

**4、投资建议。**考虑行业竞争形势等因素，调整公司盈利预测，预计2023-2025年归母净利润分别为8.69（原值9.09）、11.32（原值13.12）、14.06（新增）亿元，对应的动态PE 25.6、19.7、15.8倍。风电行业前景广阔，公司风电铸件龙头地位稳固，维持公司“推荐”评级。

**5、风险提示。**（1）国内外风电需求受政策、宏观环境等诸多因素影响，存在不及预期的风险。（2）公司主要原材料为生铁和废钢，如果未来原材料价格大幅上涨，可能导致毛利率水平不及预期。（3）风电铸件行业竞争加剧和盈利水平不及预期风险。

研究分析师：皮秀 投资咨询资格编号：S1060517070004

## 2.2【平安证券】以岭药业（002603.SZ）\*年报点评\*核心产品快速放量，二线产品或将加速成长\*推荐20230426

### 【事项说明】

**公司发布2022年年报：**2022全年公司实现营业收入为125.33亿元（+23.88%），实现归母净利润23.62亿元（+75.75%），扣非净利润23.23亿元（+83.68%）。

四季度单季，公司实现收入45.87亿元（+128.78%），归属于上市公司股东的净利润9.47亿元（+688.32%），扣非净利润9.07亿元（+898.16%）。

**公司分配预案为：**以2022年12月31日总股本16.71亿为基数，向全体股东每10股派发现金红利5.00元（含税），送红股0股（含税），不以公积金转增股本。

**同时，公司发布2023年一季报：**公司实现营业收入为39.35亿元（+44.56%），归母净利润12.03亿元（+148.29%），扣非净利润11.78亿元（+140.50%）。

### 【平安观点】

**1、新冠拉动连花清瘟销售，2022Q4与2023Q1公司业绩快速增长：**连花清瘟为公司的重要产品，已被列为国家及20多个省市诊疗方案的新冠推荐用药。2022年国家解除感冒药购买的限制，叠加2023Q4新冠感染患者的快速增长，带动公司2022年业绩的高增速。2022年全年，公司呼吸系统类药物销售实现收入68.71亿元，同比增长67.29%。2023年1月，新冠感染人数达到高峰，叠加一季度甲流的爆发，连花清瘟的需求激增。在此情况下，公司连花清瘟销量快速增长，推动了一季度业绩的释放。

**2、就医不便影响公司慢病用药销量：**公司心脑血管三大产品通心络、参松养心胶囊和芪苈强心胶囊是公司的专利产品。三个产品合计实现销售收入41.78亿元，同比下滑7.87%。公司的其它专利产品包括、津力达颗粒、养正消积胶囊、夏荔芪胶囊等，其它专利产品2022年收入为3.83亿元（-18.71%）。疫情带来患者就医不便，受此影响公司慢病用药均出现下滑。随着新冠的常态化管理，医院诊疗量快速恢复，公司慢病用药将重拾增长。

**3、在研产品丰富，助力公司长期发展：**公司围绕中医特色优势病种和已上市13个产品情况，按照疾病系统分类布局开发心血管、神经、呼吸、精神、内分泌、泌尿、免疫、消化、妇科、儿科等十余个系统疾病创新中药，现有研发管线覆盖在研中药创新药品种40余个，覆盖临床12个系统疾病。随着这些产品的相继上市放量，公司长期增长可期。

**4、维持“推荐”评级：**公司的连花清瘟在抗病毒领域具有扎实的客户基础，在抗病毒领域市占率持续提高；二线产品正处于扩展市场的阶段，销售稳定增长。考虑新冠对公司产品销售的影响，我们调整公司2023-2024年并新增2025年的盈利预测（原预测2023-2024年EPS为1.16元、1.38元），预计公司2023-2025年的EPS分别为1.47元、1.75元、2.03元，维持“推荐”评级。

**5、风险提示：**1、行业政策调整的风险。医药行业受政策影响大，近两年各种政策密集出台，有可能对公司业绩造成影响。2、药品降价的风险。药品招标降价、二次议价、医保政策调整等措施的执行，将会影响医药公司业绩。3、原材料价格波动的风险。公司主要产品为中成药，原料来自各地中药材，中药材价格易受到天气、地域等影响，导致公司成本波动。

研究分析师：李颖睿 投资咨询资格编号：S1060520090002

研究分析师：叶寅 投资咨询资格编号：S1060514100001

## 2.3【平安证券】海天味业（603288.SH）\*年报点评\*短期承压，静待复苏\*推荐20230426

**【事项说明】**

公司发布2022年年报，2022全年实现营业收入256.10亿元，同比增长2.42%；归母净利润61.98亿元，同比减少7.09%。实现扣非归母净利59.66亿元，同比减少7.22%。公司同时披露2023年一季报，实现营业收入69.81亿元，同比减少3.17%；归母净利润17.16亿元，同比减少6.20%。公司利润分配预案：拟向全体股东每10股派发现金红利7.00元（含税），每10股派送红股2股（含税）。

**【平安观点】**

**1、盈利能力承压，毛利率及净利率下滑。**公司全年实现毛利率35.68%，同比下降2.98pcts，主要是受原材料价格上涨和销量下滑的共同影响；销售/管理/财务费用率分别为5.38%/1.72%/-2.86%，较同期下降0.05/上升0.14/下降0.52pcts；实现净利率24.22%，同比下降2.46pcts。公司2023Q1实现毛利率36.93%，同比下降1.24pcts；销售/管理/财务费用率分别为5.23%/1.61%/-1.55%，较同期下降0.20/上升0.26/下降0.1pcts；实现净利率24.69%，同比下降0.70pcts。

**2、23Q1环比改善，蚝油恢复较快。**分产品看，2022年酱油实现营收138.61亿元（-2.30%）；调味酱实现营收25.84亿元（-3.07%）；蚝油实现营收44.17亿元（-2.54%），三大品类均有所下滑。2023Q1酱油/调味酱/蚝油营收分别同比-8.94%/-6.77%/+3.32%，环比2022Q4有所改善，其中蚝油销售恢复较快，酱油受餐饮下游需求放缓和添加剂舆论事件影响销售收入表现相对不佳。

**3、渠道精简，新零售增速较快。**分渠道看，2022年线下渠道营收228.05亿元（-0.38%）；线上渠道营收9.89亿元（+40.39%）。公司积极拥抱新零售渠道，构建专业新零售团队及线上网络，线上业务取得较大突破。分地区看，东部区域实现收入46.95亿元（-2.55%）、南部区域实现收入45.99亿元（+2.89%）、中部区域实现收入52.70亿元（-0.73%）、北部区域实现收入62.23亿元（+2.76%）、西部区域实现收入30.07亿元（+2.14%）。公司加快营销转型，深耕下沉市场，南部、北部和西部地区实现增长。同时公司不断优化渠道，经销商数量持续精简，2022年末为7172家。

**4、财务预测与估值：**公司在需求疲软、成本压力和舆论事件影响下，短期业绩承压。长期来看，公司作为调味品龙头，在品牌/产品/渠道方面竞争优势突出，市场份额加速提升，我们依旧看好公司长期发展。去年舆论风波帮助提升消费者健康意识，有望加速零添加调味品赛道扩容，海天的产品结构亦有望持续提升。根据公司2022年年报，我们调整业绩预测，预计公司2023~2025年的归母净利润分别为68.21亿元（前值为77.05亿元）、80.80亿元（前值为85.59亿元）、91.88亿元（新增），EPS分别为1.47/1.74/1.98元。对应4月25日收盘价的PE分别为48.1、40.6、35.7倍，维持“推荐”评级。

**5、风险提示：**1、宏观经济疲软的风险：经济增速下滑，消费升级不达预期，导致消费端增速放缓；2、重大食品安全事件的风险：消费者对食品安全问题尤为敏感，若发生重大食品安全事故，短期内消费者对品牌信心降至冰点且信心重塑需要很长一段时间；3、原料价格上涨风险：产品主要原料大豆和白糖的价格波动性较大，价格大幅上涨或导致业绩不及预期。

研究分析师：张晋溢 投资咨询资格编号：S1060521030001

研究分析师：王萌 投资咨询资格编号：S1060522030001

**2.4 【平安证券】吉林碳谷（836077.BJ）\*年报点评\*产能有序释放，产品持续升级\*推荐  
20230426****【事项说明】**

公司发布2022年年报和2023年一季报。2022年实现营业总收入20.84亿元，yoy+72.28%；归母净利润6.30亿元，yoy+99.99%；归母扣非净利润6.33亿元，yoy+108.29%。公司公布2022年利润分配预案：拟以未分配利润每10股派发现金红利3元（含税），以资本公积每10股转增7股。2023年一季度公司实现营业收入7.06亿元，yoy+21.69%；归母净利润1.73亿元，yoy+4.12%；归母扣非净利润1.72亿元，yoy-1.86%。



## 【平安观点】

**1、大规模产能陆续释放，产品持续升级。**产能释放进程上，截至2022年年末，公司年产4万吨/年碳纤维原丝项目产能利用率达100%，建设中的“50K-15万吨/年原丝项目”有半数生产线陆续建成投产，计划2024年完工，未来1-2年将实现20万吨左右的原丝设计产能，龙头地位再加固。产品创新上，公司目前的大丝束50K、35K产品碳化后可用于高性能的T700级碳丝生产，2022年完成了75K产品的研发与储备，T800、T1000级相关产品进入实验室研制、小试和中试阶段，并在规模稳定量产工艺技术上实现了全面突破，预计2023年4月将启动上述产品对应的装备建设，并于2024年第一季度实现规模量产，投放市场。

**2、继续以“打破技术垄断”、“降低产业链成本”，“推进国产替代”、“扩大应用领域”为己任。**公司高度重视技术创新，再加大研发力度，2023年一季度研发费用同比增加124.2%，23Q1研发费用率为3.5%（22年同期为1.9%），技术提升不仅降低了公司产品的单位生产成本，在良品率和均一稳定性方面也实现了优化。同时，公司充分发挥在国内原丝领域的竞争优势，推动碳纤维产业链的整合与合作，推动碳纤维的国产替代进程。

**3、原丝是碳纤维产业链中供应相对紧俏、价格较坚挺的环节。**从国内市场来看，下游碳纤维特别是相对低端的T300级碳丝产能大幅扩张，新进入者不断增加，预计今年供应增速将大幅提升，国内碳纤维供需格局或将改变；而当前我国碳纤维原丝环节供需仍存在缺口，公司仍是市场上主要的原丝供应商，供应增量有限，原丝价格也相对坚挺，因此我们认为原丝环节在碳纤维产业链中属于利润空间较为可观的一环。

**4、盈利预测及投资评级：**公司15万吨/年原丝产能陆续释放，规模持续领先，确定性量增带来的利润空间可观；同时，下游碳纤维厂商产能不断扩大带来较大的原丝需求增量，或将对原丝价格形成一定支撑。根据公司2022年年报和2023年一季报，我们调整盈利预测，预计2023-2025年公司归母净利润分别为8.9、11.2、12.3亿元（原预测23-24年归母净利润为8.8、11.2亿元，新增2025年预测值），对应2023年4月25日PE为15.7、12.4、11.2倍。看好公司产能有序释放、产品持续升级带来的业绩增量，维持“推荐”评级。

**5、风险提示：**1）公司项目进度不及预期。若公司大规模扩产项目未能按计划投产放量，或将对公司业绩造成一定影响。2）碳纤维需求难释放的担忧。若终端风电市场难起量，碳纤维需求短期难见起色，或将延续相对低迷的状态。3）原丝和碳丝供给过剩的担忧。若市场上原丝新建和扩建项目大规模放量，导致供过于求，原丝和碳纤维价格将面临下跌的风险。4）竞争加剧的风险。新进入企业的项目投产放量，以及下游客户开始自产原丝，或将对公司业绩和市场地位形成一定压力。

研究分析师：陈骁 投资咨询资格编号：S1060516070001

研究助理：马书蕾 一般证券从业资格编号：S1060122070024

研究助理：陈潇榕 一般证券从业资格编号：S1060122080021

## 2.5 【平安证券】爱尔眼科（300015.SZ）\*年报点评\*疫情中实现稳定增长，公司持续扩张增强规模优势\*推荐20230426

## 【事项说明】

**公司发布2022年年报：**2022年公司实现收入161.10亿元（+7.39%），归属于上市公司股东的净利润25.24亿元（+8.65%），扣非净利润29.19亿元（+4.89%）。

四季度单季，公司实现收入30.58亿元（-10.17%），归属于上市公司股东的净利润1.67亿元（-47.73%），扣非净利润4.15亿元（-31.67%）。

**公司发布2023年一季报：**公司实现收入50.21亿元（+20.44%），归属于上市公司股东的净利润7.81亿元（+27.92%），扣非净利润7.52亿元（+20.73%）。

**公司分配预案为：**以71.77亿股为基数，向全体股东每10股派发现金红利1元（含税），送红股0股（含税），以资本公积金向全体股东每10股转增3股。

## 【平安观点】

**1、疫情中公司逆势增长，23年一季度重拾高增速：**2022年，公司实现门诊量1125.12万人次，同比增长10.35%；手术量87.07万例，同比增长6.54%，疫情中实现逆势增长。其中屈光项目收入63.37亿元（+14.80%）、白内障业务由于手术不便出现下滑，实现收入21.43亿元（-2.19%）、眼前段项目13.39亿（-8.00%）、眼后段项目10.55亿（+6.08%）、视光服务项目37.79亿（+11.85%）。2023年1月，由于新冠患者数量较多，影响了公司的诊疗业务。但随着2、3月份门诊及手术的快速恢复，公司一季度仍然实现了27.92%的业绩增速。随着眼科需求的释放，叠加去年的低基数，2023年公司业绩有望快速增长。

**2、经营恢复稳定叠加产品结构调整，将推动公司毛利率提升：**2022年公司毛利率有所下滑，从上年同期的51.92%降至50.46%。公司毛利率的下滑我们认为主要由以下因素引起：1）疫情影响公司收入增长，老店及新增门店固定成本不变，带来毛利率下滑；2）2022年为爱尔眼科成立20周年，促销活动带来毛利率下滑。2023年公司经营恢复稳定，随着公司高附加值项目占比的提升，毛利率将稳步提升。

**3、公司持续扩张，为公司长期成长添动力：**2022年，公司先后并购广东顺德爱尔、南漳爱尔、忻州爱尔、西安爱尔等30家医院。2023年1月，公司收购绍兴爱尔、周山爱尔等14家医院。公司并购稳步展开，不断扩张，推动公司业绩的稳定增长。

**4、盈利预测与评级：**我国眼科医疗服务近年来快速增长，考虑我国眼科疾病患病人群数量众多，未来行业将维持高速增长。爱尔眼科全国布局，为我国眼科医疗服务机构的龙头企业。公司现有扩张模式可助力其快速、低风险且高质量的发展。公司主要业务板块：屈光、视光和白内障手术市场广阔，近年来增速较快，助力公司业绩稳定增长。考虑疫情的影响的褪去，我们调整2023-2024并新增2025年的盈利预测（原预测2023-2024年公司净利润分别为36.82亿元和48.06亿元），预计2023-2025年公司净利润分别为37.14亿元、48.16亿元和61.31亿元。考虑公司所处行业的良好发展前景，以及公司眼科医疗服务行业的龙头地位，我们维持公司的“推荐”评级。

**5、风险提示：**1）行业增长低于预期的风险：眼科医疗服务行业的增速有低于预期的可能，从而影响公司业绩的增长。2）收购、新建医院进度低于预期的风险：收购新建医院时，可能由于一系列原因造成收购不顺利，无法按期完成，或有些医院诊所无法完成收购，从而影响公司业绩的增长。3）新冠感染人数上升的风险：新冠疫情若再次爆发，或对公司的正常经营造成影响，从而影响公司的业绩增长。

研究分析师：李颖睿 投资咨询资格编号：S1060520090002

研究分析师：叶寅 投资咨询资格编号：S1060514100001

## 2.6【平安证券】江苏银行（600919.SH）\*年报点评\*非息拖累营收，资产质量优于同业\*强烈推荐20230426

### 【事项说明】

江苏银行发布2022年年报，2022年全年实现营业收入706亿元，同比增长10.7%，归母净利润254亿元，同比增长28.9%，ROE为14.8%，同比上升2.2%。年末总资产为2.98万亿元，同比增长13.8%。2022年公司利润分配预案为：每10股派发现金股利5.156元（含税），分红率为30%。

### 【平安观点】

**1、非息下滑拖累营收，利息收入稳固增长态势。**江苏银行全年营业收入同比增长10.7%（vs+14.9%，22Q3），我们认为增速放缓主要是受到非息收入下滑拖累，四季度金融市场波动影响较大。全年非息收入同比增长11.6%（vs+24.4%，22Q3），其中手续费及佣金净收入同比负增长16.5%（vs+12.8%，22Q3），中收占比最大的代理手续费收入下滑明显，全年同比减少24.9%（vs+12.3%，22H1），我们判断去年11-12月理财回撤对其影响较大。利息收入方面延续增长态势，全年利息净收入同比增长14.9%（vs+12.8%，22Q3），量价双优提供了收入支撑。营收增速的下滑一定程度上影响归母净利润增长，2022年全年同比增长28.9%（vs+31.3%，22Q3），但增速绝对水平维持高位。

**2、息差环比下行，资产负债稳步扩张。**江苏银行全年净息差2.32%（vs+2.36%，22H1），环比下行主要受到资产端拖累，全年资产收益率为4.53%（vs+4.59%，22H1），其中贷款收益率5.36%（vs+5.41%，22H1）。从负债端来看，存款成本率保持稳定

，全年存款成本率为2.34%，与年中保持一致。但其存款定期化趋势较为明显，活期存款/定期存款同比下降7.7%。得益于金融市场发行成本的下降，全年计息负债成本率较年中略有下降至2.42%（vs+2.46%，22H1）。**从规模扩张来看**，存贷规模维持高增，贷款规模同比增长14.6%（vs+15.1%，22Q3）。22年公司加大了对公业务端的资源倾斜，区位优势带来较为旺盛的对公需求，对公贷款全年增长率17.7%（vs+14.3%，22Q3），增速高于零售贷款10.1%。零售贷款方面，围绕苏银凯基消费金融建设的生态圈效果逐渐显现，个人消费贷款全年同比增长13.1%（vs+12.8%，22H1）。22年存款规模同比增长12.0%（vs+10.9%，22Q3），定期存款同比增长12.7%（vs+10.2%，22H1），活期存款全年同比负增长，同比下降2.96%（vs+3.88%，22H1）。

**3、资产质量保持稳健，拨备水平持续夯实。**2022年全年不良率环比三季度下降2BP至0.94%，来源于公司加大了对不良资产的清收处置力度，全年贷款核销及转出金额同比提升17.8%，我们测算全年不良生成率较年中上行3BP至0.88%，核销处置力度持续加大。前瞻性指标方面，关注率1.31%（vs+1.29%，22Q3），我们预计与疫情影响下零售风险暴露有关，与行业整体趋势保持一致。但全年逾期率1.02%较年中下降3BP，整体前瞻风险压力可控。拨备计提方面，拨备覆盖率和拨贷比分别为362%和3.41%，环比三季度分别变化2.02%/-5BP，风险抵补能力持续加强。

**4、投资建议：看好公司区位红利与转型红利的持续释放。**江苏银行位列国内城商行第一梯队，良好的区位为公司业务的快速发展打下良好基础。过去两年随着公司新5年战略规划的稳步推进，江苏银行一方面扎实深耕本土，另一方面积极推动零售转型，盈利能力和盈利质量全方位提升，位于对标同业前列。考虑到公司资产质量的持续改善，结合公司2022年年报，我们上调公司2023和2024年盈利预测，并新增2025年预测，对应EPS分别为2.10/2.49/2.92元（原23/24预测值分别为2.06/2.43元），对应盈利增速分别为22.0%/18.9%/16.9%（原23/24预测值分别为20.1%/18.4%）。目前公司股价对应23-25年PB分别为0.60x/0.53x/0.46x，我们看好公司区位红利与转型红利的持续释放，维持“强烈推荐”评级。

**5、风险提示：**1）经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。2）利率下行导致行业息差收窄超预期。3）房企现金流压力加大引发信用风险抬升。

研究分析师：袁喆奇 投资咨询资格编号：S1060520080003

研究助理：许淼 一般证券从业资格编号：S1060123020012

## 2.7【平安证券】宝立食品（603170.SH）\*首次覆盖报告\*复调速食并蒂花开，BC协同相得益彰\*推荐20230426

### 【平安观点】

**1、西式复调领头羊，进军轻烹新市场。**宝立食品深耕西式定制复调行业二十余年，已与国内外各大餐饮连锁企业包括百胜中国、麦当劳、德克士等建立了长期稳定的合作关系。在B端业务稳健增长的基础上，公司收购厨房阿芬开拓C端业务，旗下的空刻意面稳居线上意面品牌头部地位，成功拓展第二增长曲线。当前公司已形成复合调味料、轻烹解决方案、甜点饮品配料三大业务体系，分别占公司总收入的43.46%、49.56%和6.46%。

**2、复调行业景气度高，轻烹速食迎来新机遇。**我国调味品行业正处于从“基础调味品”向“复合调味品”演变的阶段，根据艾媒咨询，预计2023年我国复调市场规模将达到2032亿元，2027年达到3367亿元，CARG为13.46%，市场空间广阔。目前我国复调行业渗透率及人均支出仍处于较低水平，且竞争较为分散，后续随着餐饮连锁化趋势的带动，行业有望实现高增长。疫情为发展放缓的方便速食行业带来新机遇，懒人经济、消费升级和消费者对健康性价比的追求等因素交织结合，催生了新的消费偏好，为方便食品新品类、新品牌的诞生与成长创造良好的机会。根据欧睿数据，我国2022年意面零售总额达到10.34亿元，预计到2027年将达到19.58亿元，CAGR为13.62%。

**3、公司核心竞争优势在于2B产品研发力+2C品牌营销力的协同。**1）产品研发力：公司研发体系独具优势，在长期服务大客户的过程中，积累了大量的风味方案，从而帮助维系大B、助力中B、开拓小B，助推公司业务成长；2）品牌营销力：公司旗下空刻意面，借助电商平台，采取达人带货、IP联名、明星代言等多种营销方式，打造线上速食意面品牌，高效费投，实现连续三年的高速增长。未来伴随线下渠道的铺开，收入有望继续保持高增长。3）两端协同共振：公司2B能力圈为2C业务供应链保驾护航，

研发助力空刻意面口味常新，并凭借空刻经验不断探索新品类。

**4、盈利预测与投资建议：**公司作为西式复调和速食意面的行业领先者，兼具确定性与成长性，在研发力+营销力的加持下，不断完善能力圈拼图，有望在高景气赛道中获得更多增量份额。我们预计公司2023-2025归母净利润分别为2.75/3.48/4.31亿元，同比增长27.6%/26.5%/23.8%，对应的EPS分别为0.69/0.87/1.08元，当前股价对应2023-2025年的PE分别为34.0、26.9和21.7倍。首次覆盖，给予“推荐”评级。

**5、风险提示：**1) 经济复苏不及预期。整体经济形势复苏不及预期，居民消费意愿和消费信心较弱，将对公司业绩增长产生负面影响。2) 线下渠道开拓不达预期。若公司线下产品系列吸引力不足，或未能开拓大核心用户群体，公司线下渠道开拓可能不达预期。3) 原材料成本波动。受疫情及经济形势影响，原材料价格波动较为频繁，若原材料价格持续维持在高位，将对公司盈利造成负面影响。4) 食品安全风险。公司三大业务均为食品业务，食品安全问题为重中之重，若行业或公司生产、储存中出现食品安全问题，将对公司发展造成负面影响。5) 行业竞争加剧风险。西式复调业务部分产品品类竞争较大，毛利率水平较低，若竞争加剧，可能进一步对公司盈利端产生压力；速食意面赛道为新兴品类，新玩家不断入场可能加剧竞争。

研究分析师：王萌 投资咨询资格编号：S1060522030001

研究分析师：张晋溢 投资咨询资格编号：S1060521030001

## 2.8 【平安证券】成都银行（601838.SH）\*年报点评\*盈利保持快增，信贷投放强劲\*强烈推荐 20230426

### 【事项说明】

成都银行发布2022年报及2023年一季报，公司22年、23Q1分别实现营业收入202.4亿元、53.1亿元，对应同比增速为13.1%、9.7%。22年、23Q1分别实现归母净利润100.4亿元、25.3亿元，对应同比增速为28.2%、17.5%。22年ROE19.48%，同比提升1.88个百分点，23Q1年化ROE17.84%，较22年同期下降0.48个百分点。22年末总资产9177亿元，较21年末增长19.4%，23Q1末总资产9851亿元，较年初增长7.4%。2022年公司利润分配预案为：每10股派发现金股利7.84元（含税），分红率30.03%。

### 【平安观点】

**1、盈利保持快增，息差下行拖累营收。**公司23Q1、22年实现归母净利润同比增长17.5%、28.2%，盈利能力仍然保持在同业前列，但较22年前三季度31.6%的高增长水平出现逐步下降，背后源自营收增速的持续下滑，23Q1、22年营收分别同比增长9.7%、13.1%（vs+16.1%，22Q1-3）。分结构来看，1) 净利息收入增长延续下行态势，我们认为主要来自息差收窄的影响，23Q1、22年分别同比增长11.6%、14.5%（vs+16.6%，22Q1-3），增速不断下滑，构成公司营收增长的主要拖累因素。2) 非息方面，增速同样有所放缓，23Q1、22年非息收入分别同比增长2.6%、7.3%（vs+13.9%，22Q1-3），受到22Q4债市调整的影响，公司22年投资收益同比增速较前三季度下滑4个百分点至20.8%，但就23Q1而言增速（YoY+37.1%）回升，预计相较对标同业依旧保持较快水平。中收方面同样受到资本市场波动影响，相较22年前三季度44.8%的高增，公司手续费净收入22年实现同比正增27.2%、23Q1同比负增26.2%，连续两季度均有所承压，从占营收比重（2.6%，23Q1）来看仍有较大提升空间。

**2、息差边际收窄，规模扩张速度持续领跑。**公司净息差延续下行，22年净息差2.04%（vs2.07%，22H1），同时我们按期初期末余额测算公司23Q1单季年化净息差1.82%，较22Q4单季环比收窄10BP，预计主要受到年初重定价的影响，不过展望后续季度我们认为伴随国内经济好转，公司净息差所面临的压力有望减缓。规模方面，22年末公司总资产同比增长19.4%，扩张速度保持高位，我们认为支撑因素在于公司积极的信贷投放，公司23Q1、22年末贷款分别同比增长29.6%、25.2%，信贷投放力度保持同业领先，预计得益于公司所处区位的高成长性和优质政务资源禀赋，因此信贷结构上仍以对公贷款为主（存量占比80%，23Q1）。负债端同样亮眼，公司23Q1、22年末存款分别同比增长18.6%、20.3%，保持积极态势。

**3、资产质量优异，拨备处于高位。**成都银行不良率处于对标同业低位，23Q1末、22年末不良率分别为0.76%、0.78%，延续改善趋势。从结构来看主要得益于对公资产质量的优化，22年末公司类贷款不良率较22年上半年下降8BP至0.85%，不过零售类贷款不良率较22年上半年略有抬升，上行5BP至0.58%，预计同样受零售资产质量的扰动，公司22年末关注率环比抬升4BP至0.46

%，不过23Q1末关注率已回归至0.41%，总体而言公司核心资产质量指标均维持在同业优异水平。拨备方面，公司23Q1拨备覆盖率481%，较22年环比下降20个百分点，但从绝对水平来看仍然处于同业高位，拨贷比环比下降22BP至3.61%，风险抵补能力仍然突出。

**4、投资建议：享区域资源禀赋，看好估值抬升。**成都银行作为一家根植成都的城商行，成渝双城经济圈战略升级，公司未来的发展潜力值得期待。结合公司资产质量不断改善、拨备保持充裕，我们上调公司23及24年盈利预测，并新增25年盈利预测，预计公司23-25年EPS分别为3.17/3.71/4.32元（原23/24预测值分别为3.06/3.61元），对应盈利增速分别为18.1%/16.8%/16.5%（原23/24预测值分别为18.5%/18.1%）。目前公司股价对应23-25年PB分别为0.8x/0.7x/0.6x，考虑到公司区域资源禀赋带来的高成长性和资产质量优势，我们看好公司估值溢价的持续和抬升空间，维持“强烈推荐”评级。

**5、风险提示：**1）宏观经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。2）利率下行导致行业息差收窄超预期。3）房企现金流压力加大引发信用风险抬升。

研究分析师：袁喆奇 投资咨询资格编号：S1060520080003

研究助理：黄韦涵 一般证券从业资格编号：S1060121070072

## 2.9【平安证券】正海生物（300653.SZ）\*季报点评\*23Q1收入受医院诊疗恢复节奏影响，看好增速持续回升\*推荐20230426

### 【事项说明】

公司公布2023年一季度报告，实现收入1.09亿元，同比下降7.35%；实现归母净利润0.53亿元，同比下降2.95%；实现扣非后归母净利润0.53亿元，同比下降2.71%。公司业绩基本符合预期。

### 【平安观点】

**1、23年一季度收入下降或受医院择期诊疗需求恢复慢影响。**23Q1收入1.09亿元（-7%），我们认为收入下降可能与医院端诊疗需求恢复节奏有关。口腔种植等医疗需求具有明显的择期属性，受到疫情因素影响。盈利能力略有提升，毛利率89.78%，净利率48.95%，分别较上年同期增加0.72和2.22个pp。净利率提升主要是23Q1投资收益691万元，较上年同期有较大幅度增长。我们认为伴随着医院诊疗持续恢复，公司收入增速有望持续提升。

**2、公司新产品持续丰富，看好活性生物骨放量。**2022年公司获得自酸蚀粘结剂、活性生物骨、硬脑（脊）膜补片等新产品注册证书。2023年3月磷酸酸蚀剂注册申请获得受理，主要用于口腔修复或正畸治疗时对牙釉质和牙本质表面进行酸蚀处理。2月宫腔修复膜完成第一例临床入组，用于宫腔黏连分离术后预防再粘连，有利于恢复女性生育功能，是潜在重磅品种。23年活性生物骨进入完整放量年度，其相比骨科现有修复材料优势明显，看好其成为新的利润增长点。

**3、诊疗复苏+活性生物骨放量+口腔集采利好，维持“推荐”评级。**我们认为23年大的趋势是诊疗恢复，带动公司核心产品收入增速回升。活性生物骨有望贡献可观增量。同时口腔种植体集采，有利于种植量的快速提升，带动口腔修复膜、骨修复材料等需求同步增长。我们维持公司2023-2025年净利润分别为2.39亿、2.97亿、3.72亿元的预测，当前股价对应2023年PE为34倍，维持“推荐”评级。

**4、风险提示。**1）产品集中风险：公司产品集中在口腔修复膜和硬脑（脊）膜，若竞争格局或市场政策变化，或对业绩产生不利影响。2）研发风险：公司在研品种较多，存在不及预期风险。3）新产品放量不及预期风险：活性生物骨等新品种放量受销售能力、市场环境等因素影响存在不及预期可能。

研究分析师：叶寅 投资咨询资格编号：S1060514100001

研究分析师：韩盟盟 投资咨询资格编号：S1060519060002

## 2.10【平安证券】龙芯中科(688047.SH)\*年报点评\*业绩短期承压，期待政策性和开放性市场同时发力\*推荐20230426

### 【事项说明】

公司发布2022年年报及2023年一季报。2022年公司实现营业收入7.39亿元，同比下降38.51%；实现归母净利润0.52亿元，同比下降78.15%；公司2022年度不进行利润分配，也不进行资本公积金转增股本，剩余未分配利润滚存至下一年度。2023年一季度，公司实现营业收入1.18亿元，同比下降34.93%；实现归母净利润-0.72亿元，同比下降298.17%。

### 【平安观点】

**1、受信创采购周期影响，2022年公司业绩阶段性承压，后续开放性市场有望淡化政策性市场的不稳定影响。**公司业务范围包括信息化类芯片、工控类芯片及解决方案，2022年公司信息化类芯片实现营收1.88亿元，同比下降71.43%；工控类芯片实现营收2.76亿元，同比下降6.70%；解决方案实现营收2.73亿元，同比增长10.14%。2022年公司业绩下滑的主要原因系电子政务市场停滞导致信息化类芯片收入大幅下降所致，若将时间线拉长，国产化大趋势在未来较长时间内较为明确，信息化业务长期增长潜力较大；此外，基于政策性市场不稳定以及对公司软硬件技术能力已经有了充足积累的认识，公司及时提出坚持政策性市场和开放性市场“两条腿”走路，将经营方针从“平台为本，品质优先，纵深发展，边缘扩张”调整为“平台为本，品质优先，纵深发展，重点突破”，一方面在政策性市场带动下持续完善基础软硬件平台，大幅提升龙芯CPU的性价比和软件生态，另一方面集中力量突破存储服务器、行业终端、打印机、BMC、五金电子等解决方案，积累开放市场竞争优势，并在2022年四季度初见成效。毛利率方面，2022年公司综合毛利率为47.09%，较去年下降6.66个百分点，其中信息化类芯片、工控类芯片、解决方案毛利率分别为21.40%、75.91%、35.90%，较去年同期分别下降23.21、0.17、15.55个百分点，信息化类芯片、解决方案毛利率下滑幅度较大，原因分别为产品价格策略调整以及向产业链主动让利行为。

**2、公司重视研发投入，综合竞争力稳居国内第一梯队。**2022年，公司研发投入总额3.98亿元，同比增长23.59%，研发费用率为42.36%，同比增长18.99个百分点。在营收规模下滑的情况下，公司仍坚持扩大研发投入，在提升CPU产品自主可控度（指令系统和生产工艺两方面）和性价比、完善基于LoongArch的软件生态、优化各类解决方案方面持续发力，苦练内功，夯实底层技术，综合竞争力稳步提升。截止2022年12月31日，公司累计已获授权专利605项、软件著作权153项、集成电路布图设计专有权18项，研发成果显著。

**3、面向服务器领域的3D5000产品正式发布，有望成为公司业绩新的增长点。**公司信息化芯片长期以来只有面向桌面端的3A5000等产品，虽然也发布了面向服务器领域的3C5000，但仅有16核，计算性能方面难以与市场高端服务器芯片竞争，公司正式发布32核3D5000产品，成功补足信息化芯片业务的一大短板，标志着公司在服务器CPU领域迈入国内领先行列，有望为公司业绩提升注入一剂强心针。

**4、投资建议：**2022年信创市场处于项目调整期，公司信息化业务出现短期阶段性下滑，为缓解政策性市场不稳定的影响，公司基于对其本身技术积累已经较为雄厚的认识，提出坚持政策性市场和开放性市场“两条腿”走路的方针，且公司面向服务器领域推出3D5000产品，有望在全新的服务器市场中大放异彩。根据公司2022年年报和2023年一季报，我们调整了公司盈利预测，预计2023-2025年公司净利润将分别为2.30亿元（前值为2.50亿元）、2.96亿元（前值为3.16亿元）、3.53亿元（新增），EPS分别为0.57元、0.74元、0.88元，对应2023年4月25日的收盘价，公司在2023-2025年的PE将分别为303.0X、235.4X、197.1X。长期看好公司在政策性和开放性市场中的业绩表现，维持对公司“推荐”评级。

**5、风险提示：**（1）下游需求可能不及预期：政策性市场阶段性放缓或开放性市场拓展受阻，均可能对公司产生不利影响。（2）产业链生态建设不及预期：公司致力于构建独立的生态，但随之带来前期生态匮乏的问题，如果上下游产业链在龙芯生态建设方面退却，公司可能面临市场逐渐萎缩的问题。（3）美国制裁风险上升：美国对中国半导体产业的制裁持续升级，可能对公司芯片的制造环节带来影响。

研究分析师：付强 投资咨询资格编号：S1060520070001

研究分析师：闫磊 投资咨询资格编号：S1060517070006

## 2.11 【平安证券】源杰科技（688498.SH）\*年报点评\*1季度业绩下滑明显，期待光纤接入及数据中心需求复苏\*推荐20230426

### 【事项说明】

公司公布2022年年报及2023年1季报。2022年，公司实现收入2.83亿元，同比增长21.89%；实现归母净利润1.00亿元，同比增长5.28%；实现扣非归母净利润0.92亿元，同比增长5.35%。公司公布2022年利润分配预案：拟每10股派发现金红利6.50元（含税），以资本公积每10股转增4股。2023年1季度，公司实现收入0.35亿元，同比下降40.60%；实现归母净利润0.12亿元，同比下降49.68%。

### 【平安观点】

**1、中低速芯片实现平稳增长，25G激光器芯片实现批量出货。**公司的主要产品为光芯片，主要应用于电信市场、数据中心市场、车载激光雷达市场等领域。2022年，公司的电信市场业务实现收入2.37亿元，同比增长19.26%。2022年，全球主要电信运营商继续加大10G PON网络建设投入，带动了公司电信市场中光纤接入板块收入增长。同期，公司的数据中心及其他业务实现收入4477.80万元，同比增长33.69%。25G DFB激光器芯片是支撑数据中心收入增长的主要动力，公司经过多年研发及产品验证，产品逐渐得到下游客户的认可，实现批量出货，实现了数据中心市场销售收入的快速增长。此外，2022年公司在车载激光雷达领域取得了突破，1550波段车载激光雷达激光器芯片已实现在客户端导入。2023年1季度，公司电信和数据中心赛道需求出现波动，季度收入出现较大幅度下降。

**2、公司毛利率下降且期间费用率上升，净利润规模受到压制。**2022年，由于公司主要产品的直接人工和制造成本上涨较为快速，公司毛利率下降到61.90%，降幅达到3.26个百分点。其中，电信市场毛利率为59.51%，较上年同期下降2.34个百分点；数据中心及其他业务市场毛利率为74.57%，较上年同期下降10.25个百分点。期间费用率为24.41%，较上年同期上升了4.06个百分点，其中管理费用率和研发费用率分别较上年上升了2.88和1.61个百分点。2022年，快速上升的研发支出带来了较好效果，公司重点投向的25/28G双速率数据中心芯片、CWDM DFB激光器、50G PAM4 DFB激光器开发、100G EML激光器开发、1550波段车载激光雷达激光器芯片、大功率EML光芯片的集成工艺开发等项目，部分项目已经进入产业化阶段，预计未来将会对公司的收入产生积极的贡献。

**3、受益于政策和下游需求双轮驱动，公司所在的激光芯片赛道市场空间打开。**一方面，2021年11月，工信部发布《“十四五”信息通信行业发展规划》要求全面部署新一代通信网络基础设施，全面推进5G移动通信网络、千兆光纤网络、骨干网、IPv6、移动互联网、卫星通信网络等建设或升级；统筹优化数据中心布局，构建绿色智能、互通共享的数据与算力设施；积极发展工业互联网和车联网等融合基础设施。我们预计，在规划目标落地的过程中，光芯片需求量也将不断增长。另一方面，由于云物移大智等信息技术的快速发展和普及，移动和固网数据流量保持较快增长势头，对网络建设的要求也在提升，光模块作为光通信产业链最为重要的器件保持持续增长。此外，AI对算力的需求也在膨胀，光芯片国产化诉求在提升，国产厂商包括公司的相关产品，尤其是高速激光芯片，成长潜力凸显。

**4、投资建议：**虽然2023年1季度国内光纤接入和数据中心的光芯片需求出现波动，但是从全年甚至是整个“十四五”期间看，相关赛道依然有较大的潜力。结合公司财报以及我们对市场的判断，调整了对公司2023-2025年的盈利预测。预计2023-2025年公司的净利润分别为1.42亿元（前值为1.45亿元）、1.88亿元（前值为1.97亿元）和2.42亿元（新增）；EPS分别为2.34元、3.10元和4.00元；对应4月25日的PE分别为106.0X、80.1X和62.1X。看好公司所在赛道和中长期发展，维持对公司的“推荐”评级。

**5、风险提示：**1) 下游需求增长不及预期。公司下游主要为光模块公司，如果光纤接入、数据中心以及5G等建设进度不及预期，公司收入和业绩增长可能受到抑制。2) 产能建设进度不及预期。公司正在通过IPO的融资加快25G等高速激光芯片的产能建设，如果产能建设进度不及预期，可能错过市场。3) 市场竞争加剧的风险。光芯片作为光通信的重要上游，国产化和市场需求增长都较为明确，市场参与者可能增多，公司收入和毛利率都有可能受到挑战。

研究分析师：闫磊 投资咨询资格编号：S1060517070006

研究分析师：徐勇 投资咨询资格编号：S1060519090004

研究分析师：付强 投资咨询资格编号：S1060520070001

研究助理：徐碧云 一般证券从业资格编号：S1060121070070

## 2.12【平安证券】广联达（002410.SZ）\*季报点评\*业绩平稳增长，“九三”战略彰显发展信心\*强烈推荐20230426

### 【事项说明】

公司公告 2023 年一季报，2023 年一季度实现营业收入13.00亿元，同比增长 15.79%，实现归母净利润 1.20 亿元，同比增长 10.10%，EPS 为 0.10元。

### 【平安观点】

**1、公司2023年一季度业绩平稳增长，研发投入持续加大。**根据公司公告，公司2023 年一季度实现营业收入13.00亿元，同比增长 15.79%，实现归母净利润 1.20 亿元，同比增长 10.10%，业绩实现平稳增长。在盈利能力方面，公司2023年一季度毛利率为 86.72%，同比提高1.21个百分点。公司2023年一季度期间费用率为78.18%，同比提高4.16个百分点，主要是因为研发费用率同比提高4.32个百分点。2023年一季度，公司持续加大研发投入，研发费用金额为4.15亿元，同比大幅增长34.38%，研发费用率达31.62%，公司研发投入保持在高水平。

**2、公司数字新成本成为数字造价业务新的增长点，“九三”战略彰显公司发展信心。**2022年，公司数字造价业务全面完成云转型，并开启从造价到成本、从岗位端工具到企业级成本管理解决方案的转型。数字新成本成为数字造价业务新的发力点，持续拓展标杆客户和项目数量，着重发力于施工方和建设方成本管控，为造价业务打开新增长空间。公司2022年数字新成本业务实现收入3.93亿元，同比大幅增长277.71%。假设数字新成本每家客户每年的服务费为10万元，以10万企业客户估算，公司数字新成本业务未来的市场空间将是百亿量级。数字新成本业务将是公司数字造价业务未来新的有力增长点。2023-2025 年，公司进入第九个三年战略规划期（简称“九三”），也是二次创业的攻坚期和收获期。根据公司公告，“九三”期间，公司将以“一体化成型、设计软件引领、PaaS 平台规模化”为战略主线，利用平台+组件的技术路线，形成产品和解决方案，支撑业务的快速规模化发展。公司提出“2025 年实现营业收入相较 2022 年翻一番，净利率高于 15%”的“九三”期间发展目标，彰显公司对未来发展的信心。

**3、盈利预测与投资建议：**根据公司的2023年一季报，我们调整业绩预测，预计公司 2023-2025 年的归母净利润分别为12.71亿元（前值为13.03亿元）、16.25亿元（前值为16.79亿元）、20.95亿元（前值为21.72亿元），EPS 分别为1.07元、1.36元和 1.76元，对应4月 25 日收盘价的 PE 分别约为56.6、44.3、34.4倍。当前，公司数字新成本业务发展势头迅猛，将是数字造价业务未来新的有力增长点。2023年，公司进入“九三”战略期的开局之年，提出将以“一体化成型、设计软件引领、PaaS 平台规模化”为战略主线引领公司未来发展，并给出了“九三”战略期的发展目标。我们看好公司的未来发展，维持“强烈推荐”评级。

**4、风险提示：**（1）造价业务发展不达预期。公司2022年3月正式推出数字新成本解决方案，从面向造价领域的岗位端产品和工具，转型升级为面向项目成本管控领域的企业级整体解决方案。如果数字新成本业务的拓展不及预期，则公司的造价业务将存在发展不达预期的风险。（2）施工业务发展不达预期。公司的BIM产品在市场处于领先地位，但如果公司未来不能持续保持BIM产品和技术的领先性，公司施工业务将存在发展不达预期的风险。（3）设计业务发展不达预期。当前，公司数字设计业务取得了数维设计产品集的突破，陆续发布数维房建设计产品集和数维道路设计产品。如果这些产品未来的用户接受度低于预期，则公司的设计业务将存在发展不达预期的风险。

研究分析师：闫磊 投资咨询资格编号：S1060517070006

研究分析师：付强 投资咨询资格编号：S1060520070001

## 2.13【平安证券】康辰药业（603590.SH）\*年报点评\*23年苏灵医保解限弹性大，创新药价值有望持续体现\*推荐20230426

### 【事项说明】

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



公司公布2022年报，实现收入8.67亿元，同比增长7.03%；实现归母净利润1.01亿元，同比下滑31.42%；实现扣非后归母净利润0.89亿元，同比下滑22.00%；EPS为0.65元/股。公司业绩基本符合预期。

公司同时公布2023年一季报，实现收入1.65亿元，同比增长5.71%；实现归母净利润0.26亿元，同比下降44.72%；实现扣非后归母净利润0.23亿元，同比增长229.85%。公司一季报业绩符合预期。

2022年度利润分配预案为：每10股派2.00元（含税）。

### 【平安观点】

**1、2022年苏灵受手术病人下滑影响，密盖息保持高增长。**苏灵作为外科手术止血用药，需求受疫情影响下手术病人减少影响，全年实现收入5.39亿元（-4.53%）。密盖息则保持了快速增长，全年实现收入2.95亿元（+28%），其中鼻喷剂型收入达到1.01亿元。2022年公司毛利率为85.44%（-1.50 pp），净利率14.29%（-6.39 pp），净利率下滑幅度较大主要受非经常性损益下降影响，2022年非经合计1242万元，下降2100多万。

**2、苏灵医保解限收入弹性大，密盖息业绩承诺确定性强。**2023Q1公司实现收入1.65亿元（+6%），若剔除2022Q1金草片项目转让收入和对锦伦的投资收益，则23Q1实际收入增长更高。在2022年医保谈判中苏灵顺利续约成功，且解除了报销限制，新版医保于2023年3月1日起正式实施，我们看好苏灵23年增速回升。从2023年一季报来看，苏灵收入增长30.51%，展现良好势头。根据业绩承诺，密盖息2023年应实现净利润1.2亿元，且2021和2022年均实现业绩承诺，我们认为其2023年继续达成业绩承诺的可能性较高。

**3、研发投入高增长，创新药价值有望持续体现。**2022年公司研发投入1.28亿元，占收入比例15%。其中重磅品种KC1036是公司自研的AXL、VEGFR多靶点酪氨酸激酶抑制剂，已进入2期临床，根据2023年3月在医药与投资大会上公布的初步数据，在27例可评估的晚期食管鳞癌患者中ORR达到29.6%，有成为BIC的潜力。中药1.2类新药金草片已进入3期临床，用于“慢性盆腔炎性疾病后遗症慢性盆腔痛”，竞争格局好。KC-B173是从德国引进的重组人凝血1七因子，人源化修饰后降低免疫原性，安全性更好，目前正在开展非临床研究。同时，公司开展苏灵犬用临床试验，挺进宠物药赛道。我们认为公司创新药管线价值目前显著低估。

**4、2023年公司商业化品种收入弹性大，创新管线价格有望重估，维持“推荐”评级。**考虑到今年一季度公司投资收益有所降低，我们将公司2023-2024年净利润预测调整至1.43亿、1.85亿元（原预测为1.62亿、2.08亿元），新增2025年净利润预测，预计2025年净利润为2.34亿元。当前股价对应2023年PE为38倍，若考虑创新药价值则我们认为当前市值存在低估，维持“推荐”评级。

**5、风险提示。**1）研发风险：公司核心在研品种存在进度或数据不及预期可能。2）苏灵医保解限弹性不及预期：苏灵放量弹性与各地医保对接节奏、公司学术推广能力等因素相关，存在不及预期可能。3）密盖息业绩承诺未达成风险：密盖息受市场竞争影响，存在放量不及预期可能。

研究分析师：韩盟盟 投资咨询资格编号：S1060519060002

研究分析师：叶寅 投资咨询资格编号：S1060514100001

## 2.14 【平安证券】洋河股份（002304.SZ）\*年报点评\*提质增效促发展，蓄力谱写新篇章\*推荐 20230426

### 【事项说明】

公司发布2022年年报，2022全年实现营业收入301.05亿元，同比增长18.76%；归母净利润93.78亿元，同比增长24.91%。23Q1实现营业收入150.46亿元，同比增长15.51%；归母净利润57.66亿元，同比增长15.66%。公司利润分配预案：每10股派发现金红利37.4元（含税）。

### 【平安观点】

**1、22年营收超额完成目标，23年开年稳步增长。**2022全年实现营业收入301.05亿元，同比增长18.76%；归母净利润93.78亿元，同比增长24.91%。2022年高压环境下，公司逆势前行，超额完成22年收入增长目标。2023年公司计划实现营业收入同比增长15%。23Q1实现营业收入150.46亿元，同比增长15.51%；归母净利润57.66亿元，同比增长15.66%，第一季度完成2023整体营收目标的43.46%。消费场景恢复、公司产品结构持续优化的背景下，23Q1的营收实现稳步增长。

**2、省外增长势能十足，全国化进程持续推进。**分区域来看，公司22年全国化进程稳步推进，省内/省外销售收入分别为133.21亿元/161.79亿元，同比增长15.28%/增长23.66%，省内/省外分别占比45.16%/54.84%，省外占比相比21年提高2.13%，主要系省外增长势能已显，全国化进程稳中有进。22年，公司优化经销商结构和深入全国化布局，对经销商体系作进一步调整，省内/省外经销商分别为2977家/5261家，相较21年分别净增加27家/69家。

**3、毛利率承压，提质增效力度加大。**报告期内，公司加大提质增效力度，销售净利率稳步提升。公司2022年实现销售毛利率74.60%，同比下降0.72pcts；实现销售净利率31.19%，同比上升1.55pcts。销售/管理/财务费用率分别为13.88%/6.43%/-2.11%，较同期-0.10pcts/-0.79pcts/-0.54pcts。2023Q1实现销售毛利率76.60%，同比下降0.70pcts；实现销售净利率38.39%，同比上升0.10pcts。销售/管理/财务费用率分别为7.41%/3.74%/-0.90%，较同期+0.82pcts/-0.31pcts/-0.15pcts。

**4、推新品、去冗余，产品结构持续优化。**2022年，公司推出梦之蓝手工班（大师），升级海之蓝等产品，梳理淘汰218个SKU，巩固梦六+战略主体地位，加强水晶版梦之蓝消费者培育，不断做大海之蓝规模，产品矩阵进一步优化。分产品看，22年中高端酒收入同比增长21.87%达到262.27亿元，普通酒收入同比增长4.97%达到32.73亿元。22年公司白酒销售量达到19.53万吨，同比增长6.15%，平均吨价为15.02万元/吨，同比增长13.08%，价格提升效果明显。

**5、改革成效持续释放，维持“推荐”评级。**随着消费场景的复苏、江苏白酒消费持续升级以及洋河全国化战略布局深入，公司进入了改革势能持续释放的阶段，我们看好洋河未来的发展能力。考虑到经济复苏斜率变缓，调整2023-2025年EPS预测为7.29、8.47、9.78元（原2023-2024年预测为7.68、9.10元），维持“推荐”评级。

**6、风险提示：**1）宏观经济不确定性风险。当前，国内经济虽呈现出稳中恢复、稳中向好的态势，但世界经济增长持续放缓，经济下行压力较大，给白酒行业发展带来一定风险。2）市场竞争加剧风险。白酒市场总体呈现挤压态势发展，随着市场集中度持续提升，行业将逐步进入加速竞争阶段，白酒企业间的竞争将愈加激烈。3）疫情反复的风险。当前国外二次感染率持续提高，国内疫情二次感染仍存在不确定性风险，对白酒需求总量与消费场景造成一定影响，进而给白酒行业的成长带来不确定性。4）政策风险。白酒行业需求、税率受政策影响较大，如相关政策出现变动，可能会对企业营收、利润有较大影响。

研究分析师：王萌 投资咨询资格编号：S1060522030001

研究分析师：张晋溢 投资咨询资格编号：S1060521030001

## 2.15【平安证券】通威股份（600438.SH）\*年报点评\*光伏板块量利齐升推动业绩高增，全面布局组件业务\*推荐20230426

### 【事项说明】

公司发布2022年报，实现营业收入1424.23亿元，同比（相对按照最新会计政策调整后的2021年数据）增长119.69%，归母净利润257.26亿元，同比增长217.25%，扣非后净利润265.47亿元，同比增长216.50%，EPS 5.71元，拟每10股派发现金红利28.58元(含税)。公司发布2023年一季报，实现营收332.45亿元，同比增长34.7%，归母净利润86.01亿元，同比增长65.6%。公司发布2023年度向特定对象发行股票预案，拟募集不超过160亿元，用于40万吨多晶硅产能建设。

### 【平安观点】

**1、光伏板块量利齐升推动业绩大增。**2022年及2023年一季度，公司归母净利润分别同比增长213.4%、65.6%，主要由于以多晶硅、电池片为代表的光伏板块量、利大幅增长。由于多晶硅出货量大幅增长且销售价格提升，2022年多晶硅及化工业务收入618.55亿元，同比229.7%，毛利率增加8.44个百分点至75.13%；电池及组件业务收入535.3亿元，同比增长114.67%，毛利率同比增加1.38个百分点至10.19%。2023年一季度，公司在收入规模同比增长34.67%的同时，综合毛利率同比增加9.04个百分点至

43.15%。

**2、多晶硅产能快速扩张，第八代永祥法工艺先进。**2022年，公司实现多晶硅销量25.68万吨，同比增长138.41%，对应的单吨收入约23.4万元，同比提升约50%。截至2022年底，公司多晶硅产能超26万吨，目前正在推进永祥能源科技一期12万吨项目建设，预计将于2023年三季度投产，届时公司产能将超过38万吨，规模优势进一步扩大。2022年公司相继公告了内蒙古通威硅能源20万吨高纯晶硅及配套项目、云南通威二期20万吨高纯晶硅及配套项目投资计划，这两个项目也是本次定增募投项目，将应用“第八代永祥法”工艺，单体规模更大（单线20万吨）、单位投资更低（每万吨投资额4-5亿元），将巩固公司多晶硅领域的技术优势。

**3、电池片出货蝉联全球第一，规模化建设TOPCon产能。**2022年公司实现电池片销量47.98GW，同比增长37.35%，继续蝉联全球第一；公司陆续投产通合项目、金堂二期以及眉山三期项目，目前电池片总产能超70GW，182mm及以上尺寸产能占比超过95%，预计2023年底电池片产能达到80-100GW。2022年，公司在TOPCon方面推出TNC电池产品，采用PECVD Poly技术方案，并于2022年11月底投产了眉山9GW TNC电池项目，目前已满产发挥，产品平均转换效率25.5%。2022年底公司启动了彭山16GW TNC电池项目的建设，预计将于2023年下半年建成投产，届时公司TNC电池产能将达到25GW。

**4、全面布局组件业务，有望快速做大做强。**公司自2022年7月开始重点发力组件业务，2022年组件销量7.94GW，同比增长226.1%，跻身全球组件出货量前十名。截至2022年底公司组件产能14GW，并已陆续启动盐城、金堂、南通等组件项目，预计到2023年底组件产能将达到80GW。2023以来组件业务发展迅猛，公司在多个央企大规模组件招标中成功中标，估计2023Q1的组件出货量3GW左右，2023全年公司组件出货量有望达到35GW。整体来看，公司具备硅料、硅片、电池、组件的一体化优势，结合突出的精细化管理能力，公司有条件将组件业务做大做强，组件业务有望成为公司未来打开成长空间的重要抓手。

**5、投资建议。**考虑硅料供需形势以及公司组件业务拓展情况，调整公司盈利预测，预计2023-2025年公司归母净利润分别为215.5（原值226.6）、135.4（原值187.0）、170.7（新增）亿元，EPS分别为4.79、3.01、3.79元，动态PE 7.9、12.6、10.0倍。光伏行业长期前景向好，公司在光伏制造领域竞争力突出，维持公司“推荐”评级。

**6、风险提示。**（1）国内外光伏需求受政策、宏观环境等诸多因素影响，存在不及预期的风险。（2）硅料价格步入下行阶段，硅料盈利水平可能大幅下降。（3）电池片环节技术迭代速度较快，如果新技术发展速度超预期，可能影响存量电池片产能的盈利水平。

研究分析师：皮秀 投资咨询资格编号：S1060517070004

研究助理：苏可 一般证券从业资格编号：S1060122050042

## 2.16【平安证券】妙可蓝多（600882.SH）\*季报点评\*一季报环比提升，期待盈利逐步修复\*推荐 20230426

### 【事项说明】

公司发布2023年一季报，2023Q1实现营业收入10.23亿元，同比减少20.47%；归母净利润0.24亿元，同比减少67.08%。实现扣非归母净利0.06亿元，同比减少91.47%。

### 【平安观点】

**1、Q1收入利润环比提升，盈利能力改善。**随着国内经济及消费的逐步复苏，公司2023Q1收入和利润环比2022Q4均有所提升，盈利能力持续改善。2023Q1实现毛利率32.69%，同比下降6.13pcts；销售/管理/财务费用率分别为24.25%/5.72%/-0.04%，同比下降0.56/下降1.00/上升1.23pcts。公司进一步控制广告投入等销售支出，费用管理持续优化；实现净利率3.35%，同比下降2.96pcts，较2022Q4环比提升3.15pcts，盈利水平持续改善。

**2、把握市场复苏机会，新品助力长期增长。**分产品看，奶酪业务2023Q1实现营收8.11亿元，同比下降22.15%；液态奶业务实现

营收0.81亿元，同比增长8.11%；贸易业务实现营收1.28亿元，同比下降16.15%。公司奶酪主业依然承压，我们认为主要系消费复苏斜率较缓，预计随着经济持续向好，公司渠道不断拓展，产品销售有望提速。公司在保持基础大单品市场地位稳固的同时，不断迭代升级，推出奶酪新品“三剑客”——有机奶酪棒、慕斯奶酪杯、哈路密煎烤奶酪，以及与马迭尔推出联名款限定奶酪口味雪糕、甄选妙可蓝多奶油芝士等产品。新产品的推出将进一步丰富公司产品矩阵，提升公司市场竞争力。

**3、低温做精，常温做广，渠道持续深耕。**分渠道看，2023Q1经销渠道营收7.62亿元，同比下降17.64%；直营渠道营收1.30亿，同比下降36.30%；贸易渠道营收1.28亿元，同比下降16.15%。公司零售渠道线上线下全域协同，餐饮渠道提供专业产品与服务。零售渠道公司坚持“低温做精、常温做广”，电商/新零售持续创新，在渠道深度和渠道广度方面发力。分地区来看，2023Q1北区实现收入4.41亿元（-30.71%）；中区实现收入3.41亿元（-8.51%）；南区实现收入2.39亿元（-12.98%）。截至2023Q1，公司经销商数量为5165家。

**4、业绩预测与估值：**由于2022年疫情压制需求，以及成本高位的影响，根据公司2023年一季报，我们调整业绩预测，预计公司2023-2025年的归母净利润分别为3.04亿元（前值为7.80亿元）、5.03亿元（前值为11.20亿元）、7.18亿元（新增），EPS分别为0.59/0.98/1.39元。对应4月25日收盘价的PE分别为44.3、26.7、18.7倍。公司经营边际向好，作为奶酪龙头产品矩阵持续丰富、费效比不断提升，伴随消费复苏盈利能力有望快速修复，维持“推荐”评级。

**5、风险提示：**1) 食品安全风险：公司所在的乳制品产业链参与者众多，流通环节长，若出现食品安全问题，可能会对公司声誉及业务经营产生重大不利影响，甚至波及整个行业。2) 行业竞争加剧：我国奶酪市场目前处于培育期，尤其是儿童奶酪棒行业呈现高利润率和高速增长的特征，引发各方竞争者纷纷入局。虽然整体上我们认为更多的参与者加入可以共同推进消费者教育，带动整体市场规模提升，但随着奶酪行业进入成熟期，依然存在市场竞争加剧的风险。3) 销售费用率上升超预期：当前儿童奶酪棒市场竞争者费用投放力度大，这是行业发展初期的特征，未来在规模效应下费用率会逐步降低。若行业竞争加剧，或出现价格战情形，销售费用率上升存在超预期风险。4) 原材料价格波动风险：公司生产所需的主要原材料来自国际市场采购，国际大宗原料市场的价格波动将直接影响产品利润和公司现金流。

研究分析师：张晋溢 投资咨询资格编号：S1060521030001

研究分析师：王萌 投资咨询资格编号：S1060522030001

## 三、新股概览

图表 1 即将发行的新股 - 新股发行一览表

股票名称	申购日	申购代码	发行价	申购限额(万股)	发行市盈	承销商
亚华电子	2023-05-12	301337		0.70		东吴证券股份有限公司
长青科技	2023-05-10	001324		1.35		中信证券股份有限公司
安杰思	2023-05-10	787581		0.35		中信证券股份有限公司
中科飞测	2023-05-10	787361		1.25		国泰君安证券股份有限公司
世纪恒通	2023-05-08	301428		0.70		招商证券股份有限公司
蜂助手	2023-05-05	301382		1.05		光大证券股份有限公司
德尔玛	2023-05-05	301332		1.55		中国国际金融股份有限公司
华纬科技	2023-05-05	001380		1.25		平安证券股份有限公司
航天南湖	2023-05-04	787552		2.40		中信建投证券股份有限公司
慧智微	2023-05-04	787512		1.00		华泰联合证券有限责任公司
曼恩斯特	2023-04-27	301325	76.80	0.70	46.66	民生证券股份有限公司
友车科技	2023-04-27	787479	33.99	1.00	52.22	中德证券有限责任公司,国泰君安证券股份有限公司,国泰君安证券股份有限公司
万丰股份	2023-04-26	732172	14.58	1.30	30.23	东兴证券股份有限公司
中芯集成	2023-04-26	787469	5.69	42.30		兴业证券股份有限公司,华泰联合证券有限责任公司,海通证券股份有限公司
巨能股份	2023-04-25	889876	5.50	99.00	15.30	开源证券股份有限公司
三博脑科	2023-04-21	301293	29.60	1.00	90.07	中信证券股份有限公司
经纬股份	2023-04-21	301390	37.70	1.50	32.35	海通证券股份有限公司
海达尔	2023-04-21	889908	10.25	52.25	15.43	华英证券有限责任公司
晶合集成	2023-04-20	787249	19.86	14.50	13.84	中国国际金融股份有限公司
华原股份	2023-04-17	889887	3.93	95.00	15.98	国海证券股份有限公司
青矩技术	2023-03-30	889208	34.75	43.61	16.00	中信建投证券股份有限公司

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

图表 2 已发行待上市的新股 - 新股上市一览表

股票名称	申购中签率(%)	上市日	交易代码	发行价	申购限额(万股)	发行市盈率
------	----------	-----	------	-----	----------	-------

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

## 四、资讯速递

### 4.1 国内财经

#### 国务院办公厅印发《关于优化调整稳就业政策措施全力促发展惠民生的通知》

国务院办公厅印发《关于优化调整稳就业政策措施全力促发展惠民生的通知》，要求深入实施就业优先战略，优化调整稳就业政策措施，多措并举稳定和扩大就业岗位，全力促发展惠民生。

#### 广东省政府与20家全国性金融机构签署全面战略合作协议

广东省政府与20家全国性金融机构签署全面战略合作协议，其中相关银行“十四五”期间将为广东经济社会发展提供19万亿元信贷支持。

### 银保监会回应商业银行存款数量增加

银保监会回应商业银行存款数量增加表示，银行存款增加是市场化行为，消费者综合考虑风险收益的匹配性，一部分理财产品转移到了存款上来。

## 4.2 国际财经

### 日本央行利率决议周五来袭 市场会再遭“突袭”吗？

日本央行将于本周五公布利率决议和前景展望报告，日本央行新任行长植田和男也将于同一天举行其任内首次政策会议。目前，投资者已经降低了对日本央行将在本周调整政策的押注。不过，值得注意的是，在一些市场参与者看来，这种市场的平静也给日本央行提供了迅速采取行动的机会。近几个月以来，投资者一直对日本央行尚未计划改变其超宽松货币政策的承诺表示怀疑，尤其是在日本央行于去年12月出人意料地扩大收益率目标区间之后。这种猜测在今年1月达到了白热化。

### 瑞典央行如期加息50个基点 承诺将再加息25个基点

瑞典央行周三如期加息50个基点，并承诺将在6月或9月再加息25个基点，以控制通胀。瑞典央行在一份声明中表示：“今年以来通胀明显下降，这对关于通胀目标的信心来说很重要。为了确保实现这一目标，政策利率需要进一步提高。”值得一提的是，有两名瑞典央行执行委员会成员反对加息50个基点，他们更倾向于25个基点的加息幅度。瑞典央行表示：“通胀发展仍存在相当大的不确定性。”

### 美国3月商业耐用品订单降幅超预期 经济前景黯淡

美国3月份企业设备订单下降幅度大于预期，表明借贷成本上升和经济前景不明朗正在抑制资本支出。美国商务部周三公布的数据显示，美国3月扣除飞机非国防资本品订单环比下降0.4%，预期为-0.1%。美国3月扣除飞机非国防资本品订单——即核心资本货物订单是政府国内生产总值(GDP)报告中用来帮助计算设备投资的数据。核心资本货物发货量连续第二个月下降。这些数据将有助于经济学家微调他们对第一季度GDP的估计。

## 4.3 行业要闻

### 乘联会：4月前三周乘用车市场零售100.7万辆 同比增长72%

4月26日，乘联会发布数据显示，4月1-22日，乘用车市场零售100.7万辆，同比去年同期增长72%，较上月同期增长20%；今年以来累计零售529.3万辆，同比下降4%；全国乘用车厂商批发90.9万辆，同比去年同期增长77%，较上月同期下降1%；今年以来累计批发597万辆，同比增长0%。4月1-22日，新能源车市场零售35.2万辆，同比去年同期增长98%，较上月同期增长13%；今年以来累计零售167.5万辆，同比增长34%；全国乘用车厂商新能源批发35.3万辆，同比去年同期增长83%，较上月同期增长4%；今年以来累计批发185.4万辆，同比增长34%。4月全国乘用车市场周度零售走势4月第一周零售日均3.7万辆，同比去年4月同期增长47%，环比上月同期增长8%。4月第二周零售日均4.8万辆，同比去年4月同期增长81%，环比上月同期增长24%。4月第三周零售日均5.7万辆，同比去年4月同期增长93%，环比上月同期增长31%。

### 首次上涨！碳酸锂止跌企稳？业内发话了

“跌跌不休”的碳酸锂价格近期出现难得的企稳。据上海钢联4月26日发布的最新数据显示，电池级碳酸锂均价已经连续三日报18万元/吨，工业级碳酸锂则上涨5000元/吨，均价报14.65万元/吨。上海有色网同日报价也显示，电池级碳酸锂在26日上涨2500元报17.9万元/吨。这也是该平台碳酸锂报价自去年11月底以来，首次出现上涨。一季度，碳酸锂价格持续暴跌令锂电上游玩家苦不堪言，其影响已经反映在上市公司一季度业绩中。

### 电力市场，最新研判

4月26日，2023年中国电力供需形势分析预测研讨会在北京召开。来自国家电网有限公司（下称“国家电网”）、国家气候中心等相关部门的专家表示，随着经济复苏、高温干旱天气影响加重，预计2023年全国全社会用电量将同比增长6%-8%，最大负荷增速与用电量增速接近，尤其是夏季全国电力供需偏紧。面对用电新形势，电力和气象研究机构跨界签订了合作协议，将共同研判迎峰度夏、迎峰度冬、突发灾害下的能源电力保供面临的风险，共同发布能源电力安全风险预测预警产品。经济运行开局良好用电量增速将大幅提高“疫情影响逐渐消退，社会生产和需求逐步改善，今年经济运行开局良好。”国网能源研究院有限公司（下称“国网能源研究院”）经济与能源供需研究所所长郑海峰表示，一季度全国GDP同比增长4.5%，增速环比上年四季度上升1.6个

百分点。

#### 4.4 两市公司重要公告

##### 天合光能：一季度净利润同比增长225.43%

天合光能发布一季报。2023年一季度营业收入为21,318,993,761.96元，同比增长39.59%；归属于上市公司股东的净利润1,767,852,537.51元，同比增长225.43%。

##### 潞安环能：2022年净利同比增长110.49% 拟10派28.5元

潞安环能发布年报。2022年实现营业收入542.97亿元，同比增长19.80%；归属于上市公司股东的净利润141.68亿元，同比增长110.49%；基本每股收益4.74元。公司拟每10股派发现金红利28.50元（含税）。公司同日发布一季报。2023年一季度归属于上市公司股东的净利润33.8亿元，同比增长37.10%。

##### 晶澳科技一季度净利润同比增长244.45%

晶澳科技披露一季报。公司2023年第一季度实现营业收入20,480,317,830.58元，同比增长66.23%；实现归属于上市公司股东的净利润2,581,964,916.72元，同比增长244.45%；基本每股收益1.10元/股。

##### 顺丰控股一季度净利润同比增长68.28%

顺丰控股披露一季报。公司2023年第一季度实现营业收入61,048,078千元，同比下降3.07%；实现归属于上市公司股东的净利润1,720,058千元，同比增长68.28%；基本每股收益0.35元/股。

##### 汤臣倍健一季度净利润同比增长55.27%

汤臣倍健披露一季报。公司2023年第一季度实现营业收入3,108,119,772.05元，同比增长36.30%；实现归属于上市公司股东的净利润1,029,519,641.37元，同比增长55.27%；基本每股收益0.61元/股。

##### 中国平安：一季度净利润同比增长48.9%

中国平安发布一季报。2023年一季度归属于母公司股东的净利润383.52亿元，同比增长48.9%；实现归属于母公司股东的营运利润413.85亿元；年化营运ROE达18.8%。公司同日公告，姚波先生因个人及家庭原因，申请于2023年4月26日辞去公司联席首席执行官、常务副总经理等本公司相关行政职务。辞去相关行政职务后，姚波先生于2023年4月26日转任公司非执行董事。

##### 云南白药一季度净利润同比增长66.01%

云南白药披露一季报。公司2023年第一季度实现营业收入10,512,750,996.14元，同比增长11.49%；实现归属于上市公司股东的净利润1,517,988,356.56元，同比增长66.01%；基本每股收益0.85元/股。

##### 固德威：2022年净利增长132.27% 今年一季度净利增长3473.72%

固德威发布一季报。2023年一季度营业收入为1,719,259,184.63元，同比增长164.59%；归属于上市公司股东的净利润336,407,103.33元，同比增长3,473.72%。公司同日发布年报。2022年公司实现营业收入471,023.65万元，同比增长75.88%；归属于上市公司股东的净利润64,928.82万元，同比增长132.27%。基本每股收益5.27元。公司拟每10股派发现金红利16元（含税），拟以资本公积每10股转增4股。

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示:

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

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

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

### 免责条款:

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

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

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

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

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

# 平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层  
邮编:518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼  
邮编:200120

北京

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层  
邮编:100033