

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	3286	0.67	-1.11	
深证成份指数	11217	0.28	-2.96	
沪深300指数	3988	0.74	-1.45	
创业板指数	2307	0.58	-3.58	
上证国债指数	201	0.04	0.09	
上证基金指数	6610	0.27	-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	19840	0.42	-1.78	
中国香港国企指数	6675	0.32	-2.17	
中国台湾加权指数	15411	0.24	-2.05	
道琼斯指数	33826	1.57	-0.23	
标普500指数	4135	1.96	-0.10	
纳斯达克指数	12142	2.43	-0.42	
日经225指数	28458	0.15	0.25	
韩国KOSP100	2496	0.44	-1.05	
印度孟买指数	60649	0.58	-1.28	
英国FTSE指数	7832	-0.27	0.54	
俄罗斯RTS指数	1024	1.32	3.69	
巴西圣保罗指数	102312	-0.88	-1.80	
美元指数	102	0.20	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)	74	--	-5.62	
现货金(美元/盎司)	1986	-0.87	-2.27	
伦敦铜(美元/吨)	8594	0.76	-2.91	
伦敦铝(美元/吨)	2326	-0.21	0.52	
伦敦锌(美元/吨)	2647	-0.06	-4.50	
CBOT大豆(美分/蒲式耳)	1406	-0.64	-1.24	
CBOT玉米(美分/蒲式耳)	602	--	-3.49	
波罗的海干散货	1536	0.00	4.81	

资料来源:同花顺iFinD

今日重点推荐:

【平安证券】策略月报*5月十大金股推荐*20230427

研究分析师:郝思婧 投资咨询资格编号:S1060521070001

研究分析师:魏伟 投资咨询资格编号:S1060513060001

核心观点:我们认为目前国内经济复苏仍在延续,整体市场估值水平仍处于中低分位水平,仍然建议把握结构性市场机会,关注数字经济浪潮下的TMT和中特估两条共识投资主线。5月建议关注十大金股:青岛啤酒、康辰药业、九典制药、天合光能、北方华创、海光信息、中国移动、三七互娱、中国中铁、中国太保。

【平安证券】策略月报*平安研粹:2023年5月市场观点*20230427

核心观点:调整期间布局TMT+国企改革。经济弱复苏格局下把握结构性市场机会。一季度经济数据显示我国经济仍处于结构性的弱修复,地产销售持续回暖,服务类消费超预期改善,当然整体经济复苏仍在延续;整体市场估值水平仍处于中低分位;尽管海外风险有扰动,但是TMT向上产业突破趋势不变。因此,在近期市场调整下仍建议布局数字经济浪潮下的TMT和中特估两条共识投资主线。港股配置性价比凸显,关注互联网、新消费、生物医药、周期能源板块。

【平安证券】东方雨虹(002271.SZ)*首次覆盖报告*行业渐迎曙光,工渠零售双轮驱动*推荐20230427

研究分析师:杨侃 投资咨询资格编号:S1060514080002

研究分析师:郑南宏 投资咨询资格编号:S1060521120001

核心观点:尽管近两年地产下行、成本上涨等导致行业承压,但我们依然看好公司未来发展。一是行业需求不悲观,防水新规自2023年4月已正式启用,尽管政策全面实施需要时间,但行业提标扩容趋势已定,并且地产新开工已经筑底,2024年有望企稳反弹;二是公司积极转型,凭借强大的品牌、资金、渠道、技术、人才实力加速发展工程渠道、零售领域,减轻地产直销依赖,未来经营质量将逐步提升;三是新品类业务拓展成效显著,目前非防水产品收入占比或超过20%,为公司未来发展打开新的成长空间。预计2023-2025年归母净利润分别为36.2亿元、49.6亿元、61.1亿元,当前市值对应PE分别为20.0倍、14.6倍、11.8倍,首次覆盖给予“推荐”评级。

正文目录

一、重点推荐报告摘要	3
1.1【平安证券】策略月报*5月十大金股推荐*20230427	3
1.2【平安证券】策略月报*平安研粹：2023年5月市场观点*20230427	3
1.3【平安证券】东方雨虹（002271.SZ）*首次覆盖报告*行业渐迎曙光，工渠...	4
二、一般报告摘要-宏观策略债券基金	4
2.1【平安证券】宏观点评*国内宏观*工业品价格对企业盈利的拖累加大——20...	4
2.2【平安证券】基金月报*波动加大，积极布局——5月基金配置月报*20230427	5
三、一般报告摘要-行业公司	6
3.1【平安证券】重庆啤酒（600132.SH）*年报点评*22年符合预期，23年修复...	6
3.2【平安证券】江苏银行（600919.SH）*季报点评*盈利能力持续领跑，区域...	6
3.3【平安证券】舍得酒业（600702.SH）*季报点评*行稳致远，合同负债表现...	7
3.4【平安证券】山西汾酒（600809.SH）*年报点评*发展动能十足，全年持续...	8
3.5【平安证券】鹏辉能源（300438.SZ）*年报点评*聚焦储能全面发力，规模...	9
3.6【平安证券】帝尔激光（300776.SZ）*年报点评*TOPCon SE订单及中标...	10
3.7【平安证券】经纬恒润（688326.SH）*年报点评*2022年业绩符合预期，汽...	10
3.8【平安证券】九典制药（300705.SZ）*季报点评*2023Q1洛索短期承压，...	11
3.9【平安证券】科顺股份（300737.SZ）*年报点评*业绩短期承压，经销贡献...	12
3.10【平安证券】东方国信（300166.SZ）*年报点评*数据库和工业互联网持...	13
3.11【平安证券】贝泰妮（300957.SZ）*季报点评*Q1营收、利润保持增长，...	14
3.12【平安证券】海螺水泥（600585.SH）*季报点评*价格承压拖累业绩，静...	14
3.13【平安证券】招商银行（600036.SH）*季报点评*非息拖累营收放缓，持...	15
3.14【平安证券】香港交易所（0388.HK）*季报点评*投资驱动业绩高增，高...	16
四、新股概览	16
五、资讯速递	17
5.1 国内财经	17
5.2 国际财经	17
5.3 行业要闻	18
5.4 两市公司重要公告	18

一、重点推荐报告摘要

1.1 【平安证券】策略月报*5月十大金股推荐*20230427

【平安观点】

1、策略观点：我们认为目前国内经济复苏仍在延续，整体市场估值水平仍处于中低分位水平，仍然建议把握结构性市场机会，关注数字经济浪潮下的TMT和中特估两条共识投资主线。

2、5月建议关注十大金股：青岛啤酒、康辰药业、九典制药、天合光能、北方华创、海光信息、中国移动、三七互娱、中国中铁、中国太保。

3、风险提示：1) 宏观经济下行超预期，上市公司企业盈利将相应遭受负面影响；2) 金融监管以及去杠杆政策加码超预期，市场流动性将面临过度收紧甚至信用危机的爆发；3) 海外资本市场波动加大，对外开放加大的A股市场也会相应承压。

研究分析师：郝思婧 投资咨询资格编号：S1060521070001

研究分析师：魏伟 投资咨询资格编号：S1060513060001

1.2 【平安证券】策略月报*平安研粹：2023年5月市场观点*20230427

【平安观点】

1、宏观

海外：美联储加息压力犹存

1、美国经济仍显韧性，美联储5月大概率加息。4月以来公布的数据显示，美国4月Markit综合PMI初值为53.5，显著高于预期并创近一年新高；3月新增非农虽如期走弱，但失业率重回至3.5%的历史低位；3月新屋开工和销售均好于预期。整体来看，美国经济仍有韧性。考虑到银行业危机暂告一段落，4月欧佩克减产消息抬升油价、威胁通胀回落前景等，美联储5月大概率继续加息，且未必释放即将停止加息信号。2、美国债务上限担忧扰动市场。4月以来，随着美国进入纳税高峰期，美国政府债务“到期日”逐渐清晰，市场普遍预期“X日”在6月至7月之间。虽然历史经验看美国政府大概率不会允许债务真正违约，但本次风波放大了银行危机后市场的脆弱情绪，美债价格剧烈波动：4月以来（截至25日），1个月期美债收益率大跌63BP，3个月期则上涨27BP。同时，市场风险偏好较弱，风险资产承压：纳斯达克指数累计下跌3.5%；油价因供给因素小幅上涨、但LME铜价大跌5.2%；黄金、白银以及瑞郎汇率等避险类资产走强。

国内：经济修复结构分化

一季度中国经济开局良好。当前经济具有典型的疫后修复特征，服务业成为拉动经济增长的关键力量，但复苏基础尚不稳固：1) 工业产销率、产能利用率处于低位，且“生产热、投资冷”；2) 房地产销售好转和新开工意愿提升均不稳固；3) 居民收入增速改善不强，消费增长动能还需夯实。4月以来，高频数据显示经济活跃度稳中有升，但结构依然分化。亮点在于客货运物流持续恢复，乘用车零售回温，汽车轮胎开工率处于高位；基建地产投资上游的高炉、焦化、水泥、沥青开工率环比稳中有升，但相比2019-21年同期仍有差距。隐忧在于地产销售面积环比放缓，黑色商品价格持续下跌，可能逐步向生产端传导；成品油裂解价差走弱，已使部分化工原料开工率下行。出口方面，集装箱运价指数走势分化，美、欧、澳等发达区域航线运价下跌，东南亚、东西非航线运价微升，南美航线运价大涨。

政策：或进入调研观望期

货币政策方面，4月以来多家中小银行下调存款挂牌利率，主要为跟随去年9月大行动，且存款利率市场化定价开始挂钩MPA考核。后续改革可能更进一步，但央行不太可能直接下调存款基准利率，而更可能推出挂钩短、中期政策利率的存款利率“锚”。财政政策方面，3月财政收入端边际改善，支出增速略有放缓，但教育、科技、基建相关支出提速。财政部一季度发布会提出加快专项债券发行和使用，4月数据中已有所体现。近期部委密集调研，近一个月仅国家发展改革委各司局部门的调研就超70次，内容更多围绕高质量、数字化转型、产业发展等展开，二季度经济同比增速压力不大，政策或进入调研观望期，短期重点关注4月政治局会议。

2、策略

经济基本面：欧美衰退担忧再起，国内经济结构性复苏

欧美经济衰退担忧再起，核心通胀粘性仍存。3月美国ISM制造业PMI和非制造业PMI回落至46.3和51.2，不及市场预期，欧洲制造业PMI亦有下滑，3月新增非农就业放缓至23.6万人；3月美国CPI同比回落至5.0%，核心CPI同比上行至5.6%。

国内经济结构性复苏，低通胀≠通缩。3月出口当月同比增速超预期回升至14.8%，社零当月同比增速回升至10.6%，地产销售累积同比降幅收窄至-1.8%；3月CPI同比下滑至0.7%引发担忧，央行表示我国不存在长期通缩或通胀的基础。

流动性：美联储加息尾声临近，国内维持稳健宽松

美联储加息尾声临近。3月美联储继续加息25BP，市场对于美联储年中停止降息的预期强化，4月10Y美债收益率先下后上至3.57%，美元指数维持在102，人民币汇率在6.88上下波动。国内维持稳健宽松。一季度货币政策例会删除“逆周期调节”、增加信贷增长“节奏平稳”的表述，后续货币政策有望维持稳健宽松但力度相对有限。权益市场流动性平稳。4月新成立偏股型基金85亿份，北上资金净流入规模为20亿元，规模均较上月大幅下滑，IPO等资金需求亦有下滑。

权益配置策略：调整期间布局TMT+国企改革

经济弱复苏格局下把握结构性市场机会。一季度经济数据显示我国经济仍处于结构性的弱修复，地产销售持续回暖，服务类消费超预期改善，当然整体经济复苏仍在延续；整体市场估值水平仍处于中低分位；尽管海外风险有扰动，但是TMT向上产业突破趋势不变。因此，在近期市场调整下仍建议布局数字经济浪潮下的TMT和中特估两条共识投资主线。港股配置性价比凸显，关注互联网、新消费、生物医药、周期能源板块。

3、风险提示：1) 若宏观经济出现超预期下滑，资产质量受经济超预期下滑影响，信用风险集中暴露；上市公司企业盈利将相应遭受负面影响。2) 在流动性收紧的环境下，倘若金融监管出台政策出台节奏超出市场预期，中小金融企业经营压力也会加剧，流动性会遭受较大负面影响。3) 全球风险资产波动加大，随着我国资本市场对外开放的加强，外围市场的大幅波动也会给国内市场带来较大影响。4) 新冠变异毒株出现加大全球疫情不确定性，后续仍有可能出现更多变异毒株扰动疫情，疫苗和口服药有效性等也面临一定挑战。如果疫情蔓延超预期导致消费回复进展缓慢，进而带来经济增长下行超预期。

1.3 【平安证券】东方雨虹（002271.SZ）*首次覆盖报告*行业渐迎曙光，工渠零售双轮驱动*推荐20230427

1、战略优人心齐，上市以来成绩斐然。东方雨虹为防水行业龙头，2005-2022年归母净利润从0.2亿元升至21.2亿元，CAGR达33.4%。我们认为除了受益地产、基建发展带来防水需求增加，更重要在于管理层善于洞察行业趋势，战略制定高瞻远瞩，从重点工程起家到发力地产集采，从广铺渠道到拉拢合伙人，从专注防水产品到品类多样，并通过股权激励计划、员工持股、合伙人机制激发员工积极性，助力公司业绩跨越式增长。

2、行业渐迎曙光，公司加速渠道转型。尽管近两年地产萎缩等冲击较大，但展望后续不悲观，第一，防水新规已于2023年4月正式启用，目前深圳已率先实施，行业逐步迎来提标扩容，估算1万平建面的房地产项目防水支出较新规前增长50%。第二，地产新开工逐步筑底，随着销售复苏，2024年新开工有望迎来回升。第三，在地产直销增长乏力且回款不佳背景下，公司积极转型工程渠道，通过品牌背书、融资与技术支持吸引经销商加盟，并借助合伙人制度绑定利益，未来工程渠道收入或有望放量、对冲直销规模萎缩；且经销模式有助于改善现金流，未来经营质量或更佳。

3、聚焦零售优先，品类渠道资源领先。零售业务是工程渠道外重要增长引擎。一方面，公司多品类布局打开零售客单价空间，其中民建集团聚焦防水防潮和铺贴美缝，估算铺贴、美缝、胶粘剂、墙面辅材合计客单价超千元，市场空间或200亿左右，卧牛山布局保温材料、市场空间达两千亿，德爱威建筑涂料市场空间亦达千亿；同时随着存量房陆续进入翻修阶段，叠加过去防水质量要求不高，建筑修缮空间亦不容小觑。另一方面，公司发展零售业务具备三大优势，一是防水品牌口碑好，且防水为家装前置工序，引入辅材有天然优势；二是经销网点众多且持续拓展，分销网点从21年末10万余家扩至22年末16万余家；三是拥有许多掌握基础辅材采购权的工长资源，虹哥汇会员高达200万人。得益于品类、渠道资源，公司零售板块收入增长快速，估算零售业务、非防水业务收入占比均超过20%。

4、投资建议：尽管近两年地产下行、成本上涨等导致行业承压，但我们依然看好公司未来发展。一是行业需求不悲观，防水新规自2023年4月已正式启用，尽管政策全面实施需要时间，但行业提标扩容趋势已定，并且地产新开工已经筑底，2024年有望企稳反弹；二是公司积极转型，凭借强大的品牌、资金、渠道、技术、人才实力加速发展工程渠道、零售领域，减轻地产直销依赖

，未来经营质量将逐步提升；三是新品类业务拓展成效显著，目前非防水产品收入占比或超过20%，为公司未来发展打开新的成长空间。预计2023-2025年归母净利润分别为36.2亿元、49.6亿元、61.1亿元，当前市值对应PE分别为20.0倍、14.6倍、11.8倍，首次覆盖给予“推荐”评级。

5、风险提示：（1）地产销售开工恢复、基建需求落地低于预期：当前地产处于弱复苏状态，若后续销售、开工修复不及预期，将影响防水行业需求修复；基建同理，若后续实物需求落地低于预期，亦将加剧防水需求压力。（2）防水新规落地不达预期：住建部防水新规自4月开始实施，但因政策涉及面广、房企资金压力紧张、监管存在一定难度，存在新规执行落地较慢、防水需求放量不及预期的风险。（3）原材料价格继续上涨，制约行业利润率：若后续油价继续上涨，带动沥青、乳液、聚酯等原材料继续涨价，加剧公司盈利压力。（3）应收账款回收不及时与坏账计提风险：若后续地产资金环境与房企违约情况未出现好转甚至恶化，将导致应收账款回收不及时、坏账计提压力增大的风险，拖累公司业绩表现。

研究分析师：杨侃 投资咨询资格编号：S1060514080002

研究分析师：郑南宏 投资咨询资格编号：S1060521120001

二、一般报告摘要-宏观策略债券基金

2.1 【平安证券】宏观点评*国内宏观*工业品价格对企业盈利的拖累加大——2023年3月工业企业利润数据点评*20230427

【事项说明】

2023年1-3月，全国规模以上工业企业利润总额同比下降21.4%。

【平安观点】

1、工业企业利润跌幅收窄。3月工业企业利润同比下降19.2%，较前两个月跌幅收窄了3.7个百分点；工业企业营业收入单月同比增长0.6%，较前两个月提升1.9个百分点。**拆分来看**，需求回暖带动生产和利润率同步回升，代表量的工业增加值3月提升1.5个百分点，营收利润率对工业利润增速的拖累明显减弱；不过，代表价的PPI同比增速较前两个月下行1.1个百分点，进一步拖累企业盈利表现。**从影响利润率的因素看**，工业企业每百元营业收入中，其他差额项目较快回落（在会计报表中对应税金及附加、资产减值、汇兑损益等分项），费用占比微降，但成本有所回升。**营收利润率的回暖或受益于财政税费优惠政策延续、货币政策降成本及人民币汇率贬值。**

2、工业产成品去库存。2023年3月，工业企业产成品存货增速较前值下行1.6个百分点，产成品存货周转天数也有所回落。3月国内需求继续恢复，且外需出口较快增长，需求的回升快于生产，企业库存水平有所下行。**工业企业资产负债率提升，私营及股份制企业提升幅度更大。**2023年3月工业企业资产负债率环比提升0.3个百分点。其中，民营企业、股份制企业的资产负债率分别提升0.6个百分点、0.3个百分点，高于国有企业资产负债率0.1个百分点的提升幅度。**这或意味着民营**

3、企业预期有边际改善，另有两组数据可做辅证：1）以民营企业为主体的制造业中长期贷款较快增长：3月末制造业中长期贷款同比增长41.2%，比上月末高0.6个百分点，比全部产业中长期贷款增速要高23.6个百分点。**2）**民营企业（不含地产）投资增速表现尚可，一季度增速约5.6%；民间投资占比较去年12月的低点小幅回升0.35个百分点至54.36%。

4、板块间利润分配逐步由采掘板块向制造业倾斜。从绝对水平看，3月利润增速从高到底依次是水电燃、装备制造、采掘、消费制造和原材料板块。从边际变化看，前两个月偏强的水电燃气板块利润涨幅收窄，上游采掘板块利润增速由正转负；前两个月利润较快下滑的装备制造、消费制造和原材料板块利润跌幅均有收窄。**从利润占比看：1）**上游采掘板块利润占比自历史极高分位回落；**2）**原材料板制造块利润占比自历史极低分位回升。**3）**装备和消费制造板块利润占比受季节性扰动，3月春节复工后，装备制造板块利润占比回升，消费制造板块利润占比回落，但二者均高于去年同期。

5、总体看，3月工业利润跌幅收窄，主要受需求恢复的带动。尽管近期物价读数偏弱引发关注，但其对不同板块盈利的影响是“非对称”的，行业间利润分配格局反倒有所改善。从3月数据看，PPI增速低位的背景下，采矿板块的价格和利润率同步压缩，利润增速转负；但中下游制造业的成本压力有所减缓，随着需求的回升，盈利增速跌幅收窄，边际改善更为明显。

研究分析师：张璐 投资咨询资格编号：S1060522100001

研究分析师：常艺馨 投资咨询资格编号：S1060522080003

研究分析师：钟正生 投资咨询资格编号：S1060520090001

2.2 【平安证券】基金月报*波动加大，积极布局——5月基金配置月报*20230427

【平安观点】

1、4月回顾：A股普跌、美股震荡，美债利率上行。预期减弱，国内投资者信心下降，A股市场普遍下跌；多位美联储官员近期持续“放鹰”，美债利率全面上行。国内经济预期不足，叠加全球风险资产收益承压下行，市场避险情绪快速升温，国内商品价格震荡下跌。

2、5月展望：资产配置的逻辑。美联储加息进入尾声，海外资产定价的因子通胀风险权重逐渐下降，经济增长风险权重上升，方向上有利于美债黄金，对美股美元偏空。但海外交易计入降息预期较多，通胀韧性使得美联储并不会大幅转鸽，海外以避险配置为主，波动较大。

3、本轮国内经济复苏预期摇摆，信心脆弱，根源在于疫情期间资产负债表受损。疫后复苏分化，叠加自发性复苏和内生性复苏交织，不同主体视角，经济产生较大分歧。政府部门对经济复苏偏乐观，叠加二季度低基数效应使得经济数据表现较好，这可能会降低市场对刺激经济的政策预期。在美元走弱背景下，近期人民币汇率偏弱，这反应了对经济内生增长动能的担忧，也有地缘政治风险不确定性，这也会加大A股的波动。A股的配置仍将围绕经济复苏的结构性亮点和产业结构主题。债券市场短端流动性回到中性水平，长端利率在经济修复放缓和弱刺激的预期下，可能呈现阶段性下行。

4、5月基金配置策略。在经济弱复苏和缺乏增量刺激政策背景下，权益基金配置整体偏防御。底仓优选价值和均衡风格基金，卫星资产围绕经济复苏结构性亮点和产业方向优选主题基金。固收+基金建议关注偏稳健品种，债券基金建议关注短债型基金等偏短久期品种。

5、我们建议关注融通内需驱动（161611.OF，中高风险）、中欧电子信息产业（004616.OF，中高风险）、易方达环保主题（001856.OF，中高风险）、中银稳健添利（380009.OF，中风险）、鹏华稳利短债（007515.OF，低风险）

6、风险提示：国内稳增长不及预期；美联储紧缩超预期；全球疫情再次反复；地缘政治冲突；基金样本存在遗漏。

研究分析师：郭子睿 投资咨询资格编号：S1060520070003

研究分析师：王近 投资咨询资格编号：S1060522070001

三、一般报告摘要-行业公司

3.1 【平安证券】重庆啤酒（600132.SH）*年报点评*22年符合预期，23年修复可期*推荐 20230427

【事项说明】

公司发布2022年年报，2022全年实现营业收入140.39亿元，同比增长7.01%；归母净利润12.64亿元，同比增长8.35%；实现扣非归母净利12.34亿元，同比增长8.00%。公司同时发布2023年第一季报，23Q1实现营业收入40.06亿元，同比增长4.52%；归母净利润3.87亿元，同比增长13.63%；实现扣非归母净利3.81亿元，同比增长13.92%。拟每股派发现金红利2.60元（含税）。

【平安观点】

1、扬帆22战略圆满收官，盈利能力持续提升。2022年疫情影响下，啤酒消费场景缺失，叠加公司渠道优化阵痛期，销量增速有所放缓，但仍然实现了一定增长，2022全年公司实现啤酒销量285.66万千升，比上年同期增长2.41%。实现了扬帆22战略的圆满收官，为扬帆27战略实施打下坚实基础。2022全年公司实现销售毛利率50.48%，同比下降0.46pcts；销售/管理/研发/财务费用率

分别为16.57%/3.81%/0.79%/-0.40%，同比下降0.30pcts/0.13pcts/0.45pcts/0.28pcts；实现销售净利率18.43%，同比上升0.14pcts。23Q1公司实现销售毛利率45.16%，同比下降2.52pcts；销售/管理/研发/财务费用率分别为12.95%/3.11%/0.04%/-0.34%，同比下降0.76pcts/0.29pcts/0.54pcts/0.15pcts；实现销售净利率19.34%，同比上升1.47pcts。费用结构不断优化，盈利能力持续提升。

2、产品结构优化，高端引领发展。分产品看，乌苏、嘉士伯、1664等高档产品实现销售收入49.47亿元，同比增长5.67%，销量67.36万千升，同比增长1.82%，吨价7344.08元/千升，同比增长3.78%；乐堡、重庆、大理等主流产品实现销售收入70.44亿元，同比增长7.56%，销量165.64万千升，同比增长2.60%，吨价4252.69元/千升，同比增长4.83%；山城、天目湖等经济产品线实现销售收入17.05亿元，同比增长6.25%，销量52.66万千升，同比增长2.57%，吨价3237.76元/千升，同比增长3.59%。公司产品结构持续优化，在产品提价及消费场景承压下，销量仍实现正向增长，预计在高端品牌引领下，伴随即饮场景修复，23年有望实现量价齐升。

3、区域经营分化，西北区域有望快速修复。分地区看，22年西北区实现营收39.79亿元，同比下降5.09%；中区实现营收59.06亿元，同比增长11.10%；南区实现营收38.11亿元，同比增长14.57%。西北地区出现负增长主要系区域疫情反复影响新疆、重庆基地市场销量。中区、南区均实现较高增长，公司渠道改革效果显现，叠加宏观经济复苏，西北地区营收有望修复，带动公司整体收入的增长。

4、盈利预测与估值：公司短期受疫情扰动现饮场景受损，长期有望保持高端化+全国化良好势头。根据公司2022年年报和2023年一季报，我们调整2023-2025年EPS预测为3.35、3.88、4.41元，原2023-2024年EPS预测为3.46、4.17元。维持“推荐”评级。

5、风险提示：乌苏全国化不及预期；1664推广不及预期；大麦、包材等原料成本超预期上行；行业需求不及预期；行业竞争加剧；食品安全风险。

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

3.2 【平安证券】江苏银行（600919.SH）*季报点评*盈利能力持续领跑，区域信贷需求保持充沛*强烈推荐20230427

【事项说明】

江苏银行发布一季报，2023年一季度实现营业收入188亿元，同比增加10.3%，实现归母净利润82.2亿元，同比增长24.8%。年化ROE17.3%，同比增长2.27%。一季度末总资产3.19万亿元，较年初增长7.01%，其中贷款较年初增长4.89%，存款较年初增长11.9%。

【平安观点】

1、营收优于同业，投资收益同比快增。江苏银行一季度归母净利润同比增长24.8%（+28.9%，22A），盈利水平继续保持同业领先水平，主要是来源于营收稳定快增以及拨备对于盈利的支撑。一季度营业收入同比增长10.3%（+10.7%，22A），营收水平稳健增长，处于上市同业领先水平，我们认为在一季度市场压力较大情况下实现两位数增长实属不易。净利息收入正向贡献突出，一季度净利息收入同比增长10.3%（+14.9%，22A），重定价带来的息差收窄压力导致增速水平有所下滑，但仍处于同业较优水平。非息收入方面，投资净收益同比快增，一季度同比增长52.4%（+23.4%，22A），金融市场投资回报有所回暖。但公司中收业务延续下行趋势，一季度手续费及佣金净收入同比下降16.6%（-16.5%，22A），居民风险偏好下降带来的负面影响仍在持续。

2、息差环比收窄，规模快增以量补价。我们按照期初期末平均余额计算江苏银行2023年一季度净息差环比22Q4下行11BP至1.85%，重定价带来的资产端下行压力依然存在。不过规模扩增保持积极态势，总资产同比增长15.3%（+13.8%，22A），其中贷款同比增长14.8%（+14.6%，22A），保持稳定高增态势，一定程度缓解价格压力。从贷款结构来看，公司贷款同比增长16.0

% (-0.93%，22Q4)，良好的项目储备以及区位优势带来的客户资源正在逐步释放，对公贷款成为拉动一季度贷款快增的主要因素。零售贷款较年初增长1.0% (+3.62%，22Q4)，居民贷款意愿降低的负面影响较为显著。从负债端来看，存款规模同比增长13.4% (+12.0%，22A)，整体增长保持稳健，与行业趋势保持一致。

3、资产质量持续向好，拨备水平维持高位。江苏银行一季度不良率0.92%，较年初下降2BP，我们测算一季度年化不良生成率0.89% (0.77%，22A)，环比略有抬升，但绝对水平仍处低位。结合前瞻性指标来看，一季度关注率和逾期率较年初下降7BP/4BP至1.24%/0.98%，整体风险可控。拨备方面，一季度拨备覆盖率和拨贷比较年初分别变化+3.63%/-5BP至366%/3.36%，拨备水平维持高位，风险抵补能力保持稳定。

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，我们维持公司2023-2025年盈利预测，对应EPS分别为2.10/2.49/2.92元，对应盈利增速分别为22.0%/18.9%/16.9%。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

3.3 【平安证券】舍得酒业 (600702.SH) *季报点评*行稳致远，合同负债表现亮眼*推荐 20230427

【事项说明】

公司发布2023年一季度报告，2023年第一季度公司实现营业收入20.21亿元，同比增加7.28%；实现归母净利润5.69亿元，同比增加7.34%；实现归母扣非净利5.60亿元，同比增加8.50%。

【平安观点】

1、行稳致远，23年顺利实现开门红。公司23年第一季度实现营收20.21亿元，同比增加7.28%；实现归母净利润5.69亿元，同比增加7.34%。其中，白酒收入19.06亿元，同比增长6.89%。报告期内，公司动销环比提升，宴席渠道同比去年显著恢复，经销商回款积极性加强。23Q1公司合同负债达到7.97亿元，同比、环比均有大幅提升。进入23Q2，受益于五一消费场景复苏和六月端午传统消费旺季，公司动销有望提速，支撑公司业绩稳步前行。

2、推出藏品十年，深化老酒战略。公司立足舍得“老酒+文化”、沱牌“唤醒+焕新”的策略，不断提升产品品质，推动产品结构升级。23Q1，公司中高档产品收入16.70亿元，同比增长6.05%；普通酒产品收入2.36亿元，同比增长13.21%。4月9日春糖会期间，公司推出了千元价位段战略新品“藏品·舍得10年”，将从品牌推广、运营模式、营销支持等三大维度发力，助力产品快速破局高端白酒市场。

3、管理效率提升，盈利能力保持稳定。由于贵州夜郎谷酒庄公司并表一定程度上影响了公司毛利率水平，公司23Q1销售毛利率为78.38%，较上年同期减少2.45pcts；销售费用率为19.26%，较上年同期增加0.80pcts；公司管理费用率为8.10%，较上年同期减少2.36pcts；公司销售净利率为28.16%，较上年同期减少0.23pcts。报告期内，公司将营销费用投放重点自渠道端转向终端消费者端，加强消费者培育并逐步实现销量转化。公司结构持续升级，叠加费用精细化投放，盈利能力将保持稳定增长。

4、场景复苏助力库存消化，舍得发展动能积蓄，维持“推荐”评级。我们认为，舍得作为次高端名酒将充分受益消费场景复苏，终端库存持续出清，叠加五一、端午动销活动，短期内公司业绩具备向上弹性；同时公司持续优化产品结构、设立特区改善渠道

结构，我们看好公司的长期竞争力。维持2023-2025年EPS预测为6.55、8.59、10.90元，4月27日股价对应PE为27.3x/20.8x/16.4x，维持“推荐”评级。

5、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) 白酒行业景气度下行风险。白酒行业景气度与价格走势相关度很高，如果白酒价格下降，可能导致企业营收增速大幅放缓。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：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

3.4 【平安证券】山西汾酒（600809.SH）*年报点评*发展动能十足，全年持续向上可期*推荐 20230427

【事项说明】

公司发布2022年年报，2022全年实现营业收入262.14亿元，同比增长31.26%；归母净利润80.96亿元，同比增长52.36%。23Q1实现营业收入126.82亿元，同比增长20.44%；归母净利润48.19亿元，同比增长29.89%。公司利润分配预案：每10股派发现金红利33.2元（含税）。

【平安观点】

1、22年业绩高增，23年开门红验证势能持续。公司2022年全年实现营业收入262.14亿元，同比增长31.26%；实现归母净利润80.96亿元，同比增长52.36%。面对国内疫情高压，公司持续优化渠道结构和产品结构，加速推进全国化布局，业绩实现持续较快增长，顺利完成22年公司营收目标。公司2023年营收目标增长20%左右。23Q1实现营业收入126.82亿元，同比增长20.44%；实现归母净利润48.19亿元，同比增长29.89%，公司稳扎稳打，做到了库存、动销、批价、回款的有效平衡，实现了开门红，验证公司良好的发展势能。

2、渠道结构优化，助力全国化布局。分地区看，22年省内市场营收达100.36亿，同比增加24.35%；省外市场营收为160.04亿，同比增加36.35%。23Q1省内市场营收达50.22亿，同比增加30.30%，主要系省内消费场景复苏加快及经济活跃拉动；省外市场营收为76.01亿，同比增加14.71%。总体来看，环山西市场、华东市场以及华南市场持续拓展，全国化势头不减。公司积极推行配额制，有效控制渠道库存，进一步激发渠道活力。

3、费用管控成效显著，盈利能力持续向好。2022年报告期内，公司实现销售毛利率75.36%，同比上升0.45pcts；销售/管理/财务费用率分别为12.98%/4.63%/-0.14%，同比下降2.84pcts/下降1.21pcts/上升0.03pcts；实现销售净利率31.12%，同比上升4.13pcts。23Q1报告期内，公司实现销售毛利率75.56%，同比上升0.81pcts；销售/管理/财务费用率分别为7.95%/2.08%/-0.01%，同比下降3.20pcts/下降0.48pcts/上升0.06pcts；实现销售净利率38.11%，同比上升2.71pcts。公司精细化运营优化费用结构，盈利能力持续改善。

4、产品结构优化，推动汾酒品牌崛起。分产品来看，22年中高档酒收入同比增长39.45%至189.33亿，销量5.39万千升，同比增长31.55%，平均价格35.14万元/千升，同比增长6.01%。青花系列延续了高增态势，带动产品结构持续优化，巴拿马系列持续深耕环山西市场，献礼版玻汾积极铺市，产品提价趋势明显。22年其他酒收入同比增长14.05%至71.07亿，销量12.31万千升，同比增长11.56%，平均价格5.78万元/千升，同比增长2.23%。公司对于产品体系梳理成效显著，杏花村系列、竹叶青系列获得长足发展，彰显汾酒品牌复苏趋势。

5、业绩验证，未来发展可期，维持“推荐”评级。公司持续推动产品结构升级，资源重点向青花系列倾斜，省内外协同发展，我们看好公司持续改革驱动的发展能力。我们调整2023-2024年EPS预测为8.50、10.77元（原2023-2024年EPS预测为7.94、10.11元），并新增2025年EPS预测为13.53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：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

3.5 【平安证券】鹏辉能源（300438.SZ）*年报点评*聚焦储能全面发力，规模优势初露头角*强烈推荐20230427

【事项说明】

公司发布2022年年度报告和2023年一季报。2022年，公司实现营业收入90.67亿元，同比增长59.26%；归母净利润6.28亿元，同比增长244.45%；扣非归母净利润5.67亿元，同比增长314.29%。2023年第一季度，公司实现营业收入24.95亿元，同比增长50.14%；归母净利润1.82亿元，同比增长101.46%；扣非归母净利润1.70亿元，同比增长100.92%。公司计划不派发现金红利，不送红股，不以公积金转增股本。

【平安观点】

1、业务结构优化，盈利能力提升。1) 收入端：公司2022年实现营收90.67亿元，同比增长59.26%，主要由于储能业务收入大幅增长；2023年第一季度实现营收24.95亿元，同比增长50.14%。2) 毛利率：公司2022年销售毛利率18.69%，同比大幅提高2.48pct，主要由于盈利能力较好的储能业务、特别是户储业务占比提升所致。2023年第一季度，在原材料价格下降等因素影响下，公司毛利率进一步增至19.96%，同比提高2.65pct，环比提高1.76pct。3) 费用端：公司收入规模增长，各项费用有所摊薄。2022年公司销售、管理、研发、财务四费率合计为9.79%，较上年同期减少1.65pct，主要由于公司收入增长摊薄了管理费用，以及高汇兑收益抵扣了财务费用所致。2023年第一季度，公司四费率共计9.78%。4) 净利率：2022年公司扣非后销售净利率6.25%，较上年同期大幅增加3.85pct；2023年第一季度，公司扣非后销售净利率进一步增至6.80%。

2、战略规划明确，三大主业稳步推进。公司三大业务板块发展策略明确：做强储能，集中优势资源，突破储能市场，抢占市场高点；细分动力，聚焦中小型车市场，紧跟大客户，提质保量；做优消费，稳固20年积累的消费基本盘，改善客户结构，提升经营效率。2022年，公司储能业务收入大幅增长，占总收入比例提升至54%；公司储能电池市场地位领先，根据CNESA统计，公司2022年储能电池全球市场出货量在中国企业中位列第五、户用储能全球出货量位列第二。动力电池领域，公司致力于服务好现有客户，配套上汽通用五菱多款车型，动力电池业务实现高速增长。消费电池业务为公司传统优势业务，在消费电子产业链景气度不高的背景下，公司瞄准细分市场机遇，加大优质客户开拓，业绩平稳增长。

3、储能实力出众，扩产步伐稳健。据SNE Research统计，2022年公司储能电池全球出货量5.8GWh，较2021年500MWh的出货量大幅增长1060%，全球市占率达到4.7%。公司产能稳步扩张，为后续增长提供保障。根据公司定增说明书（注册稿），截至2022年9月末，公司锂电池产能8.6GWh，其中储能类锂电池产能5.3GWh。年报披露公司年化产能为36.20亿Ah，若按照平均标称电压3.2V估算，2022年底公司锂电池产能11.6GWh。公司在广西柳州、江苏衢州布局了大型电池生产基地，柳州基地规划产能20GWh，项目一期5.5GWh已建成投产，二期5GWh将于2023年投产；衢州基地规划产能20GWh，一期10GWh项目预计将于2023年下半年投产。2023年全球储能市场持续增长，需求旺盛，公司产品实力出色，稳步扩产提升交付能力，有望赢得更多市场份额。

4、技术实力领航，新品全面发力。2023年4月7日，公司正式发布5款电池新品，产品涵盖大储、户储、钠电等领域，展现了出众的技术实力。1) 320Ah大型储能电芯：单体容量较前代产品提升14%，系统能量较同尺寸产品提升14%，循环寿命>8000次，使用寿命超20年；低温能力表现优秀，可满足-40℃存储和-30℃放电。2) 72Ah户储电芯：容量较前代提升44%，能量密度提升15%，循环寿命提升至6000次，使用寿命15年以上；大幅提升低温性能，满足-30℃放电和-10℃充电，安全可靠性能也有所提升。3) 20Ah长循环大圆柱电芯：内阻及温升同比降低15%，-20℃/1C放电的容量保持率提高至>90%；结构极简、工序极简，相较于市场可实现降本5%。4) 91Ah和3050mAh两款钠离子电芯：能量密度突破145Wh/kg，循环寿命可达3000周；适应宽温程

，放电温度区间在-40℃~55℃，-20℃放电容量>90%，60℃存储7天后的容量恢复率>96%。整体而言，公司产品兼具性能和成本优势，保持强劲竞争力；钠电产品初步具备量产条件，增长潜力充足。

5、投资建议：公司锂电产业布局扎实，聚焦储能赛道，户储电池国内市场地位领先，大储产品后劲充足。储能市场持续高景气，公司业绩增长强劲，我们上调公司2023/2024年归母净利润预测为12.68/18.52亿元（前值为10.68/15.94亿元），预测公司2025年归母净利润为25.34亿元，对应4月27日收盘价PE分别为19.3/13.2/9.7倍，维持“强烈推荐”评级。

6、风险提示：1. 全球储能需求增长不及预期的风险。现阶段，国内大储项目整体依靠政策强配驱动，如果新能源装机增速、配储比例/时长增长不及预期，或独立储能商业模式落地不及预期，国内储能装机增长可能受到影响；海外市场方面，若欧洲能源价格大幅回落，或欧美电池产业链相关政策进一步收紧，可能导致海外户储、大储增长不及预期。2. 电芯价格竞争加剧的风险。碳酸锂价格下降、招标企业集中采购模式的普及等因素下，国内储能电池出货价格持续下降，公司国内业务毛利率可能受到影响。3. 应收账款坏账的风险，随着公司销售规模扩大，公司应收账款规模随之增加，应收账款存在潜在的坏账风险。

研究分析师：皮秀 投资咨询资格编号：S1060517070004

研究助理：张之尧 一般证券从业资格编号：S1060122070042

3.6 【平安证券】帝尔激光（300776.SZ）*年报点评*TOPCon SE订单及中标超300GW，收入结构有望优化*推荐20230427

【事项说明】

公司发布2022年年报和2023年一季报。2022年公司实现营业收入13.24亿元，同比增长5.37%；归母净利润4.11亿元，同比增长7.92%；扣非后归母净利润3.91亿元，同比增长8.94%。2023年一季度，公司实现营业收入3.48亿元，同比增长11.91%；归母净利润0.93亿元，同比增长0.54%；扣非后归母净利润0.90亿元，同比增长1.88%。公司发布2023年限制性股票激励计划，同时拟向全体股东每10股派发现金红利4.70元（含税），送红股0股（含税），并以资本公积金向全体股东每10股转增6股。

【平安观点】

1、2022年整体业绩保持稳健，四季度利润下滑明显。2022年，公司营收13.24亿元，同比增长5.37%，较2021年17.21%的增速收窄11.84个百分点；归母净利润4.11亿元，同比增长7.92%，较2021年提升5.81个百分点。全年销售毛利率与净利率较2021年水平有小幅提升，分别达到47.09%和31.05%。四季度，由于TOPCon激光SE订单尚未进入大规模收入确认阶段，公司收入结构仍以传统PERC激光消融和SE掺杂设备为主，且市场竞争加剧，疫情下订单验收缓慢，公司营收同比下降15.74%；同时受研发投入持续增加等因素影响，四季度净利润规模明显下滑，同比下降24.87%。2023年一季度，随着下游需求向好，公司营收和净利润增速有所提升，不过在毛利率相对平稳的情况下，净利率较2022年水平下降4.15个百分点。预计伴随后续TOPCon SE等新一代设备在营收占比中进一步提升，公司盈利水平有望得到改善。

2、多种新型电池路线并进，TOPCon激光SE设备订单及中标产能累积超300GW。公司是行业内少数能够提供高效太阳能电池激光加工综合解决方案的企业，2022年，公司PERC激光消融、SE激光掺杂设备全球市占率维持领先，并在TOPCon、IBC、HJT、钙钛矿等电池路线均有技术储备及市场扩延。截至4月26日，公司TOPCon激光掺杂SE设备已取得订单和中标产能累计已超过300GW，规模市场领先；应用于背接触电池（BC）的激光微蚀刻设备，技术领先并取得头部公司量产订单；钙钛矿工艺完成激光设备订单交付；激光转印完成单站设备订单交付，在HJT工艺上有30-40%浆料的节约，0.3%以上效率的提升；应用于激光高精超细图形化设备实现量产订单；组件端全新工艺方案正在研发中。公司在手订单持续扩充，伴随新单签订和客户预付款增加，2022年公司合同负债同比增长61.87%；2023年一季度合同负债规模同比增长117.66%，较2022年末增长23.32%。预计今年市场TOPCon扩产规模有望超过300GW，公司TOPCon订单或将于今明年规模化贡献业绩。

3、持续加大研发投入，完善产能布局与员工激励。公司多年来高度重视自主研发，2022年公司研发费用1.31亿元，同比增长26.33%，公司及子公司合计拥有229项境内外专利；2023年一季度，研发费用同比增速达到59.70%。基于较强的研发技术实力，公司TOPCon SE激光掺杂设备精度高、损伤小，掺杂曲线可以根据客户前后道工艺自由优化，截至2023年初，已在头部

客户获得0.25%以上稳定效率提升，个别客户提效在0.3%以上。产能方面，公司2022年12月公告，拟使用募集资金向全资子公司增资以实施“帝尔激光精密激光设备生产项目”及“帝尔激光研发及测试项目”募投项目，2023年4月公告，取得武汉东湖研发生产基地二期项目建设用地土地使用权，均将有利于完善公司产业布局，提高产能及综合竞争力。公司发布2023年限制性股票激励计划，拟以2022年营业收入为基准值，对2023-2025年考核年度营业收入定比基准值的增长率目标分别设定为20%、45%、70%，完善长效激励与约束机制。

4、投资建议。考虑公司研发储备、在手订单规模及收入确认进度，我们调整盈利预测，预计2023-2025年公司归母净利润为7.01（原值7.06）、10.91（原值9.95）、13.22（新增）亿元，EPS分别为4.11、6.39、7.75元，动态PE为24.8、16.0、13.2倍。光伏行业景气向上，激光设备为新型电池降本增效利器，公司持续巩固光伏激光龙头地位，维持公司“推荐”评级。

5、风险提示。（1）受供应链价格和贸易政策等影响，下游装机需求或不及预期；（2）若N型电池降本提效进度放缓，或终端销售溢价不及预期，扩产力度或减弱；（3）公司光学部件的国际采购占比较大，供应或受物流及贸易政策影响；（4）公司面临业外新进者的竞争压力，竞争格局可能恶化。

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

3.7 【平安证券】经纬恒润（688326.SH）*年报点评*2022年业绩符合预期，汽车智能化助推公司业绩增长*推荐20230427

【事项说明】

公司发布2022年年报和2023年一季度业绩报告，2022年公司实现营业收入40.2亿元（+23.3%），归母净利润达到2.3亿元（+60.5%），扣非归母净利润为1.2亿元（+7.6%），不进行利润分配。2023年一季度公司实现营收7.4亿元（+4.3%），实现归母净利润-8750万元，扣非归母净利润达到-9261万元。

【平安观点】

1、2022年业绩符合预期，汽车电子业务和研发服务业务稳健增长。2022年公司实现营业收入40.2亿元，同比增长23.3%，其中电子产品业务和研发服务及解决方案业务分别实现营收30.8亿/9.3亿元，同比分别增长23.2%/31.2%。毛利率方面，2022年公司整体业务毛利率为29.0%，同比下滑1.9个百分点，其中电子产品业务毛利率为24.7%，同比下滑2.9个百分点，研发服务及解决方案业务毛利率为42.9%，与2021年基本持平。

2、研发投入加大，各项费用控制较好。公司围绕域控制器、软件工具、高级别智能驾驶等方面加大研发投入，2022年公司研发投入达到6.83亿元同比增长49.9%，占营业收入比重达到17.0%，研发投入大幅增加主要是由于公司2022年研发人员增加所致，截至2022年底公司研发人员达到2428人，同比增加44.4%，研发人员占公司总人数的比重达到49.2%。费用方面，由于公司推进人才队伍建设，员工薪酬增加以及股份支付费用等原因，公司2022年销售费用和管理费用分别同比增加10.5%/25.1%，但销售费用率同比下滑0.6个百分点。

3、域控制器加快放量，汽车电子产品矩阵不断完善。智能驾驶方面，公司在L2+领域的第二代智能驾驶域控制器（基于TI TDA4平台打造）已成功配套一汽红旗、江铃、赢彻等客户，同时22年新增配套哪吒S。底盘域控制器在2022年量产配套蔚来NT2.0平台车型，并与传统品牌车企客户达成相关合作，车身域控制器也已获得多个新能源车企的项目定点。除域控制器外，公司加快智能座舱产品布局，公司AR-HUD目前已经获得吉利和上汽大通的定点，将在2023年实现量产供货。此外公司高级别智能驾驶整体解决方案业务在2022年中标山东济宁龙拱港无人水平运输系统项目，此项目目前是国内首个内河全自动集装箱码头项目，具有技术和产业代表性，目前已完成系统部署，并达到运营状态。

4、盈利预测与投资建议：公司业绩的季度波动性较大，2023年一季度实现亏损，主要是由于汽车行业一季度产销处于底部，叠加公司一季度研发费用同比增长43.1%所致。公司是我国汽车电子领域的龙头公司之一，在智能驾驶等领域具备领先地位，随着

L2级智能驾驶在主流价格带内渗透率逐渐提高，公司的ADAS产品有望受益，同时智能汽车发展加大域控制器的需求，公司在智能驾驶域控、车身域控、底盘域控等领域均已实现定点或量产出货，AR-HUD也将在2023年实现量产出货。基于公司最新业绩情况以及公司季度性的业绩波动，我们调整公司2023/2024年净利润预测为3.1亿/4.2亿元（原净利润预测3.2/4.3亿元），新增公司2025年净利润预测为5.2亿元，维持公司“推荐”评级。

5、风险提示：1) 汽车销量不及预期：公司主营汽车电子产品受下游汽车产销规模影响较大，若公司客户销量不及预期，将直接影响公司汽车电子产品的出货量；2) 市场竞争日趋激烈：公司处在汽车电子和智能汽车赛道，参与者众多，日趋激烈的市场竞争对公司业绩可能会产生较大影响；3) 新客户拓展情况不及预期：如果公司新客户拓展不及预期，原有客户切换供应商，将对公司盈利产生较大影响；4) 新技术和新产品迭代不及预期：公司主要产品涉及技术面广，需要持续的研发投入，但市场环境瞬息万变，若公司新技术和产品不能为公司带来业绩增量，将导致公司竞争力下滑。

研究分析师：王德安 投资咨询资格编号：S1060511010006

研究助理：王跟海 一般证券从业资格编号：S1060121070063

3.8 【平安证券】九典制药（300705.SZ）*季报点评*2023Q1洛索短期承压，预期Q2开始增速明显回升*推荐20230427

【事项说明】

公司公布2023年一季报，实现收入5.02亿元，同比增长11.76%；实现归母净利润0.77亿元，同比增长37.39%；实现扣非后归母净利润0.69亿元，同比增长26.57%。公司业绩基本符合预期。

【平安观点】

1、23Q1预计洛索放量受短期因素影响，Q2开始增速有望明显回升。23Q1公司收入5.02亿元（+12%），增速较22年有所下降，我们认为主要是因为核心产品洛索洛芬钠凝胶贴膏放量受年初诊疗恢复节奏影响。随着诊疗需求恢复，预计洛索洛芬钠凝胶贴膏增速有望明显回升，全年仍有望实现30%以上增长。因各项业务中外用制剂毛利率较高，产品结构变动导致23Q1毛利率下降至74.91%（同比-4.19 pp）。净利率提升至15.32%（同比+2.86 pp），主要是因为销售费用率下降明显，23Q1销售费用率46.15%（同比-6.80 pp）。

2、原辅料、植物提取物、其他制剂等业务预计保持快速增长。考虑到外用制剂收入占比较高，预计23Q1其他板块保持了较好增长。原辅料、植物提取物等业务短期受医院诊疗需求影响有限，预计23Q1延续22全年的高增长，全年有望保持30%-40%增长。而其他制剂品种多为光脚品种，且基数较小，预计23Q1同样保持较快增长，全年有望保持20%以上增长。

3、外用制剂管线有望持续丰富，多渠道布局提升天花板。根据公司公告，目前利多卡因凝胶贴膏已经报产，吲哚美辛凝胶贴膏、洛索洛芬钠凝胶贴膏、氟比洛芬凝胶贴膏、椒七麝凝胶贴膏、PDX-02、PDX-03等正在开展临床，酮洛芬贴剂、氟比洛芬贴剂已申报临床。我们认为24年底开始有望看到新的外用制剂陆续获批。同时通过打造OTC和线上等销售渠道，有望不断提升产品管线的天花板。

4、看好公司长期发展，维持“推荐”评级。公司产品储备丰富，经皮给药龙头雏形已现，业绩有望持续快速增长。我们暂维持2023-2025年净利润分别为3.58亿、4.72亿、6.26亿元的预测，当前股价对应2023年PE仅24倍，维持“推荐”评级。

5、风险提示。1) 研发风险：公司在研品种较多，存在研发进度不及预期风险。2) 产品放量不及预期风险：公司核心产品洛索洛芬钠凝胶贴膏基数较大，存在增速不及预期可能。3) 政策风险：集采执行力度超预期。

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

3.9 【平安证券】科顺股份（300737.SZ）*年报点评*业绩短期承压，经销贡献过半*推荐 20230427

【事项说明】

公司公布2022年年报及2023年一季报，2022年营收76.6亿元，同比降1.4%，归母净利润1.8亿元，同比降73.5%，扣非归母净利润0.4亿元，同比降92.5%；2023Q1实现营收18.7亿元，同比增7.6%，归母净利润0.6亿元，同比降41.4%。公司2022年度拟每10股派发现金红利0.5元（含税）。

【平安观点】

1、业绩短期承压，但市占率逆市提升。公司2022年营收同比降1.4%、归母净利润同比降73.5%，主要因：1）需求端，下游地产需求疲弱、新冠疫情反复影响开工施工，同时公司基于风控考虑主动收缩部分客户供应份额；2）成本端，沥青价格受油价上涨带动、需求疲弱导致成本传导较为不畅、低毛利的经销业务收入占比提升，2022年毛利率同比降7.3pct至21.2%；3）期间费率同比提升1.3pct至16.0%；4）部分地产客户资金紧张背景下，公司基于审慎原则计提信用减值2.2亿元（21年为2.5亿元）。2023年一季度，因沥青成本仍处高位，公司毛利率同比降4.2pct至21.6%，导致归母净利润同比降41.4%。但也要看到，一方面公司市占率逆市提升，中国建筑防水协会预计2022年防水总产量为34.67亿平方米，同比降15.4%，公司全年营收降幅远低于行业，并且2023Q1在上年基数相对较高背景下，仍取得7.6%增长实属不易；另一方面得益于产品涨价逐步落实且2022Q4以来沥青价格回落，公司单季度毛利率连续两个季度改善，2023Q1毛利率较2022Q3的19%增长2.6pct，全年有望延续改善。

2、经销收入贡献过半，涂料毛利率同比改善。从产品类型看，2022年防水卷材收入43.4亿元，同比降4.8%，毛利率18.8%，同比降13.9pct；防水涂料收入16.8亿元，同比降0.2%，毛利率26.0%，同比增3.9pct；防水工程13.2亿元，同比降13.4%，毛利率21.8%，同比降1.2pct；减隔震产品2.6亿元。目前公司产品和服务涉及工程防水、家庭防水（包括瓷砖胶、美缝剂等）、建筑修缮、减隔震、光伏屋面等。从销售模式看，面对地产集采需求萎缩且风险较高的环境，公司一是加大经销客户开发培育、提高市占率，2022年经销收入占比达50%，二是加大与央国企地产客户合作力度，抢占政府类、总包类集采的新阵地，三是加大民建领域拓展，2023年民建目标收入超10亿。

3、收现比同比改善，可转债发行获交易所通过。面对下游地产频繁违约，公司及时调整战略，强调稳增长、控风险，加大应收款项的回收力度，更加重视经营性现金流量，2022年公司经营性现金流量净额为2.35亿元，同比下滑主要系原材料价格上涨导致支付采购款增加导致，期内收现比同比提升10.8pct至99.1%，付现比提高15.3pct至100.8%。2023Q1经营性现金流量净额（-6.6亿元）、收现比、付现比均较2022Q1有所改善。此外公司拟发行可转债、总额不超过21.98亿元，投资于滁州项目、三明项目、长寿项目、智能化改造项目以及补充流动资金（6.58亿元），已获得深圳证券交易所上市审核委员会审议通过，有助于改善公司资金状况。

4、投资建议：维持公司2023-2024年盈利预测，并新增2025年盈利预测，预计2023-2025年归母净利润分别为6.5亿元、8.3亿元、9.3亿元，当前市值对应PE分别为20.5倍、15.9倍、14.3倍。随着防水行业基本面逐步改善，公司作为防水龙头，兼具品牌、渠道与产品优势，未来成长性无须过度担忧，维持“推荐”评级。

5、风险提示：1）原材料价格波动风险：公司生产所需的原材料主要包括沥青、膜类（含隔离膜）、聚酯胎基、SBS改性剂、聚酯醚、乳液、基础油、石蜡、异氰酸酯等，属于石油化工产品，若后续上述原材料采购价格继续上涨，将对公司盈利能力产生负面影响；2）房地产需求不达预期的风险：房地产行业是公司销售收入的主要来源，若后续房地产行业修复不达预期、新开工大幅下滑，将对公司的业绩增长带来不利影响；3）应收账款回收风险：若后续地产资金环境未出现明显改善，公司服务的房企客户出现财务状况恶化，将导致公司应收账款不能按期收回或无法收回产生坏账。

研究分析师：杨侃 投资咨询资格编号：S1060514080002

研究分析师：郑南宏 投资咨询资格编号：S1060521120001

3.10【平安证券】东方国信（300166.SZ）*年报点评*数据库和工业互联网持续突破，积极探索垂直行业大模型*推荐20230427

【事项说明】

公司公告2022年年报，2022年实现营业收入22.89亿元，同比下降7.33%，实现归母净利润-3.61亿元，同比由盈转亏。2022年利润分配预案为：不派发现金红利，不以资本公积金转增股本。

【平安观点】

1、公司2022年业绩承压，2023年一季度业绩回暖。根据公司公告，公司2022年实现营业收入22.89亿元，同比下降7.33%，实现归母净利润-3.61亿元，同比由盈转亏。公司2022年业绩承压，主要是因为：（1）公司营收同比下降；（2）公司项目成本增加，毛利率同比下降9.29个百分点；（3）公司子公司如上海屹通和北科亿力等的经营业绩不及预期，存在商誉减值迹象，本期公司计提商誉减值准备2.8亿元。公司同时公告2023年一季报，公司2023年一季度实现营收5.01亿元，同比增长6.77%；实现归母净利润4596.42万元，同比增长11.04%。公司2023年一季度业绩回暖，向上拐点已现。我们预计，公司2023年业绩将重回增长。

2、公司CirroData数据库和Cloudiip工业互联网平台持续取得突破。在数据库方面，公司自主研发的分布式云化数据库CirroData聚焦核心技术持续创新、信创生态全面适配，从单一产品走向全栈服务，终端用户体验不断提升。2022年CirroData共新增发明专利授权5项，新增软著17项，积极落实国产化战略的全面推进。2022年CirroData在国有政策银行和头部城商行的多家银行完成了节点扩容采购，在全面支撑各行各业信创数字化建设的同时，稳步扩大金融行业的影响力和占有率，为多家商业银行的各类重要系统提供稳定运行的数据库支撑能力。在工业互联网平台方面，在2022年工信部国家级跨行业跨领域工业互联网平台的评选中，公司Cloudiip平台继续保持领先地位，公司已经连续多年进入国家级工业互联网双跨平台之列。2022年，公司专家团队将专业领域理论及实践经验与大数据能力及工业互联网平台结合，重点融合人工智能技术全面提升平台智能化能力，拓展行业领域深度应用。公司在煤炭、水泥、火电、煤化工等行业实现了新突破。随着我国信创产业和智能制造产业的发展，公司CirroData和Cloudiip产品未来发展可期。

3、公司积极探索垂直行业大模型，研发BonGPT技术框架和应用系统。公司深耕电信、金融、工业、政府等领域20余年，跟行业客户深度绑定，具备非常强的行业 Know-How，不同细分领域诸多业务场景落地实践中沉淀了大量行业特有的业务经验和规则。公司帮助各行各业上千家企业建设、运营和维护大量的PB级大数据平台，积累了大量的领域专业语料，具备了AI模型训练的数据基础。2023年，公司正在研发类ChatGPT技术，即BonGPT技术框架和应用系统。以垂类领域预训练大语言模型为核心，面向包括运营商、金融、工业、政府等在内的行业特点开展深度指令优化和模型精调，打造面向to B典型场景需求服务的基础能力，包括查询统计、资源检索、逻辑分析、功能调用、服务查找和业务咨询在内，运用此六项能力一方面提供API封装方式对外部提供服务调用，另一方面针对大数据和人工智能工具产品进行适配性改造，提供人机交互的智能化升级。在垂类应用方向，提供四大类方面的应用适配，为分析洞察类、营销运营类、客户服务类、移动APP类的行业应用提供适配和改造提升。公司在垂直行业大模型领域的探索，将为公司业务发展带来巨大的想象空间。

4、盈利预测与投资建议：根据公司的2022年年报和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2.10亿元（前值为3.20亿元）、2.72亿元（前值为4.13亿元）、3.55亿元（新增），EPS分别为0.18元、0.24元和0.31元，对应4月26日收盘价的PE分别约为60.0、46.3、35.5倍。公司是我国大数据行业龙头企业，目前拥有六大技术产品体系和丰富的行业解决方案。虽然公司2022年业绩承压，但公司2023年一季度业绩已回暖。我们预计，公司2023年业绩将重回增长。公司CirroData数据库和Cloudiip工业互联网平台持续取得突破，未来发展可期。公司积极探索垂直行业大模型，将为公司业务发展带来巨大的想象空间。我们看好公司的未来发展，维持对公司的“推荐”评级。

5、风险提示：（1）商誉进一步减值的风险。2023年一季度末，公司仍有5.41亿元的商誉资产，如果公司并购的子公司经营业绩不及预期，则公司的商誉将存在进一步减值的风险。（2）工业互联网业务发展不达预期。当前，公司在我国工业互联网领域处于领先地位，但也面临着激烈的竞争，如果公司未来不能持续保持工业互联网平台和产品的领先性，公司的工业互联网业务将存

在发展不达预期的风险。(3)垂直行业大模型发展不达预期的风险。2023年,公司正在研发类ChatGPT技术,即BonGPT技术框架和应用系统。但如果BonGPT技术在公司应用场景的落地进度低于预期,则公司垂直行业大模型发展将存在不达预期的风险。

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

3.11【平安证券】贝泰妮(300957.SZ)*季报点评*Q1营收、利润保持增长,期待Q2回升*推荐 20230427

【事项说明】

公司发布2023年一季报,23Q1实现营收/归母/扣非净利润8.63/1.58/1.27亿元,同比+6.78%/+8.41%/+1.72%。

【平安观点】

1、**Q1业绩维持增长,利润率稳定。**23Q1公司实现营收/归母/扣非净利润8.63/1.58/1.27亿元,同比+6.78%/+8.41%/+1.72%,整体在较为疲软的大环境中仍保持增长。23Q1毛利率76.11%,同比-1.71pct,预计受产品结构影响;销售/管理/研发费用率47.60%、7.72%、3.93%,同比-0.42pct、+0.14pct、+0.10pct,整体费用管控良好;归母净利率18.33%,同比+0.27pct,较为稳定。

2、**主品牌延伸泛敏感群体,产品推陈出新。**2022年薇诺娜品牌重点发力敏感肌群体的防晒、美白、抗老等进阶需求,维持赛道第一且与第二名差距进一步拉大。据欧睿,2022年薇诺娜品牌零售额突破70亿元(yoy+33%),市占率22%(yoy+4pct,第二名理肤泉市占率维持9%)。2023年公司品牌定位拓展到“泛敏感”群体,业内首次提出敏感肌分型护肤理念。Q2以来,4月品牌将院线级修护产品「屏障特护霜」推向全市场,通过电商进一步放大销量,有望带来新增量。

3、**子品牌崭露头角,品牌矩阵初步成型。**1)薇诺娜宝贝定位婴幼儿功效护肤,2022年收入破1亿,双11荣登天猫婴童TOP4,成功打造「舒润霜」、「防晒乳」两大单品。2023年品牌计划重点试点线下母婴连锁店和药店,伴随产品矩阵丰富+渠道拓展有望进一步增长。2)新品牌方面,AOXMED瑗科缙逐步推向市场,定位皮肤年轻化专家,延续线下专业渠道打基础+线上电商放大的渠道策略。另外,公司积极探索痘肌赛道,结合AI与皮肤科医学大数据,孵化品牌贝芙汀,提供祛痘综合解决方案。公司产品矩阵初现,在集团科研实力、渠道&营销能力支撑下,有望形成第二增长曲线。

4、**投资建议:**公司依托云南特色植物以及医研共创基因,产品研发及多渠道运营能力强。主品牌薇诺娜稳居敏感肌赛道龙头,多品牌矩阵初步成型,近期推出的股权激励目标积极,彰显公司发展信心。基于23Q1业绩,我们预计公司2023-2025年营收64.36亿元、81.24亿元、100.46亿元(维持原预测不变),归母净利润13.39亿元、16.80亿元、20.76亿元(维持原预测不变),对应目前股价PE为34x、27x、22x,维持“推荐”评级。

5、**风险提示:**1)行业竞争加剧风险;2)新品推广不及预期风险;3)渠道拓展不及预期风险;4)新品牌孵化不及预期风险;5)国家政策趋严风险。

研究分析师:徐熠雯 投资咨询资格编号:S1060522070002

研究分析师:易永坚 投资咨询资格编号:S1060520050001

3.12【平安证券】海螺水泥(600585.SH)*季报点评*价格承压拖累业绩,静待行业景气修复*推荐 20230427

【事项说明】

公司发布2023年一季度报告,一季度实现营收313.7亿元,较上年同期调整后增长23.2%,归母净利润25.5亿元,较上年同期调

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

整后下降48.2%。

【平安观点】

1、水泥价格同比下滑，致一季度盈利承压。一季度营收同比增23.2%，归母净利润同比降48.2%，收入增长或因水泥熟料销量上升，尤其是贸易业务，但水泥价格同比下滑导致盈利大幅承压，一季度全国水泥产量同比增4%、普通硅酸盐水泥P.O42.5散装价同比约降17%，同期公司毛利率下滑14.9pct至16.5%；期间费率7.1%，同比降0.1pct。

2、基建支撑行业需求，价格大跌风险有限。尽管一季度地产新开工延续疲弱，但基建投资良好叠加行业错峰生产力度较大，促使年初以来水泥价格保持平稳。近期库存有所累积，但随着多地积极开展二季度错峰生产、头部企业注重协同，水泥价格预计趋于平稳或小幅调整，不必过度担忧价格战。

3、投资建议：维持盈利预测，预计2023-2025年EPS分别为3.59元、4.02元、4.42元，当前股价对应PE分别为7.5倍、6.7倍、6.1倍。海螺作为水泥行业领军者，重点布局华东、华南地区，区域布局得天独厚，市场需求更具韧性，同时成本管控、运营效率长期保持行业领先水平，分红比例、股息率亦具备一定吸引力，维持“推荐”评级。

4、风险提示：1) 需求修复或错峰生产不及预期，行业供需矛盾或加大：若后续地产销售、施工修复力度弱，或基建实物需求落地不及预期，或各地错峰生产执行不力，行业供需矛盾加大将导致水泥量价承压。2) 原材料、燃料价格继续上涨，利润率进一步承压风险：当前煤炭价格维持高位，水泥生产成本端压力较大，若后续煤炭、电力价格继续上涨，将导致公司利润率进一步承压。3) 骨料、新能源等业务发展不及预期：公司近年积极拓展骨料石子、混凝土、新能源等业务，以促进与主业协同发展并打开未来成长空间，但业务模式与水泥熟料存在差异，存在相关业务发展不及预期的风险。

研究分析师：郑南宏 投资咨询资格编号：S1060521120001

研究分析师：杨侃 投资咨询资格编号：S1060514080002

3.13【平安证券】招商银行（600036.SH）*季报点评*非息拖累营收放缓，持续关注零售回暖进程*强烈推荐20230427

【事项说明】

招商银行发布一季报，2023年一季度实现营业收入906亿元，同比减少1.47%，实现归母净利润388亿元，同比增长7.82%。年化ROE18.4%，同比减少81BP。一季度末总资产10.5万亿元，较年初增长3.65%，其中贷款较年初增长4.70%，存款较年初增长3.13%。

【平安观点】

1、营收整体承压，中收下滑拖累非息收入。招行一季度归母净利润同比增长7.82%（+15.1%，22A），增速水平有所下滑，在营收整体承压的背景下，拨备对于盈利水平的支撑逐渐加大，一季度信用减值损失同比下降23.7%（-13.2%，22A）。一季度营业收入同比减少1.47%（+4.08%，22A），财富管理增长乏力叠加息差收窄拖累整体水平。居民投资意愿偏弱，风险偏好降低，非利息收入同比下降6.13%（-0.62%，22A），其中手续费及佣金净收入同比下降12.6%（-0.18%，22A），延续去年四季度下行趋势。分项来看，财富管理手续费、银行卡手续费以及结算手续费下滑是拖累中收的主要原因，分别同比下降13.3%/6.15%/14.2%。利息收入方面，一季度同比增长1.74%（+7.02%，22A），息差收窄带来的压力较大，贷款规模的快增一定程度上缓解了价格水平下滑带来的影响。

2、单季息差环比降幅扩大，规模扩张以量补价。招行一季度净息差2.29%，环比22Q4单季净息差下降8BP，降幅整体符合预期，刚性负债成本扰动明显。一季度计息负债成本率环比四季度上行6BP至1.68%，其中存款成本率环比四季度上行4BP至1.59%，定期化趋势仍在延续，活期存款日均余额占客户存款日均余额的比例环比下降1.53%。资产端来看，贷款重定价叠加新发生业务收益率下行带来的负面影响逐步显现，贷款收益率环比四季度下降5BP至4.41%，但金融市场同业业务收益率的上升一定程度抵消了贷款收益率的影响，生息资产收益率环比四季度下行2BP至3.86%。规模上来看，“开门红”效果显著，资产规模同比增长11.6%（+9.60%，22A），贷款规模同比增长10.0%（+8.64%，22A），其中零售贷款同比增长7.01%（+5.82%，22A）

，得益于公司丰富的项目储备和企业贷款需求的恢复，一季度对公贷款同比增长14.1%（10.5%，22A）。存款规模同比增长16.3%（18.7%，22A），增速绝对水平仍处高位。

3、零售风险持续暴露，风控可控拨备无虞。招商银行一季度不良率0.95%，较年初下降1BP，年化不良生成率1.09%（1.15%，22A），整体不良生成压力有所减弱，但零售贷款风险暴露仍在持续，我们测算一季度零售贷款（不含信用卡）年化不良生成率0.43%，环比抬升5BP，信用卡贷款年化不良生成率4.75%，环比抬升48BP，主要是来自于去年疫情带来的滞后性影响。不过从前瞻性指标来看，一季度关注率和逾期率分别较年初分别下降了9BP/6BP至1.12%/1.23%，整体风险可控。拨备方面，一季度拨备覆盖率和拨贷比分别较年初下降2.47%/5BP至448%/4.27%，虽有所下滑但拨备绝对水平处于同业前列，风险抵补能力整体企稳。

4、投资建议：短期承压不改业务韧性，零售复苏支撑业绩增长。22年以来，公司营收和资产质量受到宏观环境的扰动较大，但长期角度下的竞争优势依然稳固，营收能力绝对水平仍位于同业领先地位，长期价值依然可期。此外，财富管理业务和高净值客户全周期服务仍然是市场未来主流趋势，公司作为财富管理业务最具代表性的银行，该项业务优势有望带来新的价值。考虑到公司收入端的韧性和充裕的拨备覆盖水平，我们维持公司23-25年盈利预测，预计公司23-25年EPS分别为6.15/6.91/7.69元，对应盈利增速分别为12.3%/12.4%/11.3%。目前招行股价对应23-25年PB分别为0.93x/0.83x/0.73x，在优异的盈利能力和资产质量保证下，我们看好招行在零售领域尤其是财富管理的竞争优势，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

3.14【平安证券】香港交易所（0388.HK）*季报点评*投资驱动业绩高增，高基数下交易延续承压*推荐20230427

【事项说明】

香港交易所发布2023年一季报，营业总收入55.58亿港元（YoY+18.51%）；归母净利润34.08亿港元（YoY+27.74%）；归属母公司净资产487.29亿港元（YoY+3.62%），BVPS为38.43港元。

【平安观点】

1、投资收益高增，驱动业绩恢复同比正增。23Q1公司营收及归母净利同比分别+18.5%、+27.7%，环比分别+6.9%、+14.4%。总营收增长主要由投资业务驱动，23Q1交易费及交易系统使用费/联交所上市费/结算及交收费/存管托管及代理人服务费/市场数据费/投资净收益分别同比-12%/-25%/-13%/-15%/-0%/+2502%，在总营收中分别占比30%/8%/19%/3%/5%/28%，其中投资净收益占比同比+26pct。营收高增、费用投放放缓，23Q1公司EBITDA利润率增长至75.7%（YoY+1.7pct）。23Q1年化ROE为27.7%（YoY+5.6pct）。

2、交易额环比弱复苏、高基数下同比下降；IPO市场承压。1）现货市场方面，23Q1港股市场主要指数宽幅震荡、恒生指数较年初上涨3.1%，证券市场日均成交额1278亿港元（QoQ+0.5%，YoY-12.8%），高基数下同比22Q1下滑、但环比22Q4基本持平。受内地经济复苏、A股市场回暖影响，北向日均成交额环比修复至970亿港元（QoQ+4.7%，YoY-8.3%），南向日均成交额则下降至350亿港元（QoQ-5.0%，YoY+9.6%）。IPO市场景气度承压，23Q1完成IPO18单（YoY+1单）、募资额66.2亿港元（YoY-55.5%）。2）衍生品市场方面，交易额继续稳增，23Q1期货及期权日均成交量1419千张（YoY+5.7%）。

3、短期利率维持高位，投资收益高增。23Q1加息节奏放缓，6M HIBOR由年初5%下降至Q1末的4%，但由于利率仍处于过去十年以来的历史高位、且存款投资收益存在滞后效应，23Q1现金及银行存款投资收益12.2亿港元（YoY+544%）。此外，基金投资收益同样增速亮眼，23Q1末MSCI World Index较年初上涨7.3%，外部组合投资收益2.0亿港元，较上年同期-1.9亿港元明显增长

。

4、战略布局稳步落地，持续改革创新为公司增添活力。港交所继续推进多项重大战略措施持续落地，一方面，特专科技公司上市制度正式发布，将最低上市市值门槛进一步降至60亿港元，有望吸引更多高科技企业赴港上市、增强资产端吸引力。另一方面，立足中国、连接世界，沪深港通交易日历优化正式落地，23年全年沪深港通无法交易天数同比减少约一半。沪深港通标的范围正式扩大，港股通新纳入4只在港主要上市国际公司，沪股通、深股通共新纳入1034只股票。同时公司于3月宣布，已就“港币-人民币双柜台模式”下新增人民币柜台提交申请，快手、吉利汽车、友邦保险、中银香港等热门标的均提交增设人民币柜台申请，有望吸引更多内地人民币资金流入南向市场。

5、投资建议：公司作为内地与海外的“超级联系人”，近年来持续改革创新、战略规划稳步落地，将持续受益于产品体系拓展和优质资产支撑。目前内地经济持续复苏、资产端基本面有望改善，海外加息节奏放缓、交易端流动性边际放宽，香港市场存款利率仍处于历史高位，港交所业绩或将继续修复，上调公司23/24/25年归母净利润预测至128/135/148亿港元（原预测为120/132/146亿港元），同比+27%/+5%/+10%，维持“推荐”评级。

6、风险提示：1) 货币政策影响超预期；2) 港股市场遭遇极端事件导致市值大幅下跌；3) 中概股回归上市速度不及预期；4) 行业监管政策收紧导致重点个股价格下跌。

研究分析师：李冰婷 投资咨询资格编号：S1060520040002

研究助理：韦霁雯 一般证券从业资格编号：S1060122070023

四、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(元)	申购限额(万股)	发行市盈率	承销商
英特科技	2023-05-12	301399		0.60		浙商证券股份有限公司
亚华电子	2023-05-12	301337		0.70		东吴证券股份有限公司
航天软件	2023-05-11	787562		2.10		国信证券股份有限公司
朗坤环境	2023-05-11	301305		1.55		招商证券股份有限公司
美芯晟	2023-05-11	787458		0.55		中信建投证券股份有限公司
三联锻造	2023-05-11	001282		1.10		安信证券股份有限公司
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
晟楠科技	2023-05-05	889086	8.40	95.00	15.93	广发证券股份有限公司
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	21.17	2.40	46.30	中信建投证券股份有限公司
慧智微	2023-05-04	787512	20.92	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

五、资讯速递

5.1 国内财经

1-3月份，全国规模以上工业企业实现营业收入31.18万亿元

据国家统计局数据，1-3月份，全国规模以上工业企业实现营业收入31.18万亿元，同比下降0.5%；利润总额1.52万亿元，同比下降21.4%。3月当月，全国规模以上工业企业营业收入同比增长0.6%，由降转增。

一季度国有企业营业总收入19.76万亿元，同比增长6.4%

据财政部，一季度国有企业营业总收入19.76万亿元，同比增长6.4%；利润总额1.12万亿元，同比增长12.4%。3月末，国有企业

资产负债率64.7%，上升0.3个百分点。

截至3月底，全国登记在册民营企业数量超过4900万户

据市场监管总局，一季度，全国新设民营企业203.9万户，同比增长10.7%。截至3月底，全国登记在册民营企业数量超过4900万户，民营企业在企业总量中的占比达到92.3%。

5.2 国际财经

消费者情绪好转 欧元区4月经济景气指数升至99.3

欧盟委员会周四公布的数据显示，由于消费者情绪好转，欧元区4月经济景气指数从3月份修正后的99.2升至99.3，这是自1月份以来的首次改善。服务业景气指数也有所改善，达到10.5。然而，随着订单前景恶化，工业景气指数跌至-2.6。欧元区第一季国内生产总值(GDP)将于周五公布。分析师预计，得益于暖冬、政府为抑制能源成本上涨而提供的支持，欧元区将避免陷入衰退。

欧盟拟建立强制许可制度 以确保在危机期间获得关键药物

欧盟正在考虑制定一项制度，允许欧盟在特殊情况下暂停专利保护，以解决公共卫生危机期间关键药物的短缺问题。欧盟表示，新规定将用于确保获得关键产品和技术，将被用作“危机时期的最后手段”。包括诺华制药(NVS.US)在内的制药商一直对此类计划持批评态度，警告称这些计划没有必要，可能会损害创新。欧盟委员会将为任何强制许可的发放制定严格的标准。只有在欧盟正式宣布进入紧急状态或危机后，欧盟执行机构才能批准这一措施，该机构需要与成员国和主要利益相关者协商，并受到司法审查。

俄今年对欧洲石油及石油制品出口量将下降约60%

新华社圣彼得堡4月27日电（记者安晓萌）俄罗斯副总理诺瓦克27日表示，俄今年将向欧洲出口8000万至9000万吨石油及石油制品，其余原本面向欧洲的1.4亿吨将出口到亚洲。诺瓦克是在参加莫斯科动力学院的会议时作出上述表述的。俄罗斯去年将原计划供应欧洲的大约4000万吨石油及石油制品转向亚洲，最终对欧洲出口量为2.2亿吨。今年将1.4亿吨转向亚洲后，对欧洲出口量将下降约60%。另据诺瓦克预测，俄今年石油和凝析气总产量为5.15亿吨，比去年下降2000万吨。

5.3 行业要闻

我国在运核电装机规模剑指世界第一 核电发展空间持续提升

4月26日，中国核能行业协会发布《中国核能发展报告2023》蓝皮书。蓝皮书显示，预计2030年前，我国在运核电装机规模有望成为世界第一，在世界核电产业格局中占据更加重要的地位。预计到2035年，我国核能发电量在总发电量的占比将达到10%左右，相比2022年翻倍。蓝皮书预计，未来我国的核电装机规模有望进一步扩大，核能利用将扮演多重角色，核技术应用产业有望成为我国新的经济增长点。蓝皮书显示，目前，我国在建核电机组共24台，总装机容量约2681万千瓦，整体规模继续保持全球第一；中国大陆商用核电机组54台，总装机容量5682万千瓦，位居全球第三。

中汽协：1-3月销量前十位MPV生产企业共销售17.1万辆 比亚迪股份等4家企业销量呈明显增长

4月27日，中国汽车工业协会发布2023年1-3月前十位MPV生产企业销售情况简析。据统计分析，2023年1-3月，销量排名前十位的MPV生产企业共销售17.1万辆，占MPV销售总量的79.7%。在上述十家企业中，与上年同期相比，广汽乘用车、比亚迪股份(01211)、广汽丰田和一汽丰田销量呈明显增长，其他企业呈不同程度下降。

中国汽车流通协会：4月第三周二手车市场日均交易量6.23万辆 环比上涨11.29%

4月27日，中国汽车流通协会发布数据显示，4月第三周二手车市场日均交易量6.23万辆，环比上涨11.29%，市场景气度逐渐回升。根据周度数据计算，4月1日-23日共交易117万辆，与3月份同期相比下降了5.3%，第四周临近五一小长假出行需求使得市场持续活跃，预计4月份交易总量在151万辆，环比下降3.8%。综合来看，本周二手车市场景气度逐渐回升，增速超10%，但市场压力尤在。第一周二手车市场日均交易量5.26万辆，环比继续下降6.69%，较上月同期相比下降了15%。第二周二手车市场日均交易量5.60万辆，交易量小幅回升，环比上升6.45%，但市场仍未恢复到春节后的景气区间。

5.4 两市公司重要公告

比亚迪一季度净利润同比增长410.89%

比亚迪披露一季报。公司2023年第一季度实现营业收入120,173,608,000.00元，同比增长79.83%；实现归属于上市公司股东的净利润4,130,063,000.00元，同比增长410.89%；基本每股收益1.42元/股。

牧原股份2022年度净利同比增92.16% 拟10派7.36元

牧原股份披露年报。公司2022年实现营业收入124,826,212,177.74元，同比增长58.23%；实现归属于上市公司股东的净利润13,266,156,512.39元，同比增长92.16%；基本每股收益2.49元/股。公司2022年度利润分配预案为：以未来实施分配方案时股权登记日的总股本为基数，向全体股东每10股派发现金红利7.36元（含税）。公司同时披露一季报。公司2023年第一季度实现营业收入24,198,301,291.41元，同比增长32.39%；实现归属于上市公司股东的净利润-1,198,054,174.39元，上年同期为-5,180,230,377.25元。另外，公司拟公开发行不超50亿元公司债券，募集资金拟用于偿还公司及下属子公司债务、优化公司债务结构、补充流动资金。

新华保险：一季度净利润同比增长114.8%

新华保险发布一季报。2023年一季度归属于上市公司股东的净利润69.17亿元，同比增长114.8%。主要原因是总投资收益较上年同期增加。

立讯精密上半年净利润预增10%-20%

立讯精密披露半年度业绩预告。公司预计2023年上半年盈利416,243.39万元-454,083.70万元，比上年同期增长10%-20%。公司同时披露一季报。公司2023年第一季度实现营业收入49,942,325,179.17元，同比增长20.05%；实现归属于上市公司股东的净利润2,017,931,635.56元，同比增长11.90%；基本每股收益0.25元/股。

中国中免：一季度净利润同比下降一成

中国中免发布一季报。2023年一季度归属于上市公司股东的净利润23.01亿元，同比下降10.25%。

长安汽车一季度净利润同比增长53.65%

长安汽车披露一季报。公司2023年第一季度实现营业收入34,556,094,707.75元，同比下降0.06%；实现归属于上市公司股东的净利润6,970,203,078.41元，同比增长53.65%；基本每股收益0.71元/股。

隆基绿能：拟19.99亿元投建鹤山年产10GW单晶组件项目

隆基绿能公告，公司董事会会议审议通过了《关于投资建设鹤山年产10GW单晶组件项目的议案》，本项目预计2024年二季度开始投产，2024年末达产，预计总投资额199,851万元。

赣锋锂业一季度净利润同比下降32.01%

赣锋锂业披露一季报。公司2023年第一季度实现营业收入9,438,229,716.32元，同比增长75.91%；实现归属于上市公司股东的净利润2,396,600,665.19元，同比下降32.01%；基本每股收益1.19元/股。

通富微电股东国家集成电路产业投资基金拟减持不超2%股份

通富微电公告，持公司股份201,082,279股（占公司总股本比例13.29%）的股东国家集成电路产业投资基金股份有限公司计划在公告日起15个交易日后的6个月内，以集中竞价或大宗交易方式减持公司股份不超过30,264,732股（即不超过公司股份总数的2%）。

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理行独立判断。

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

上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层