

责任编辑:

周颖

☎: 010-80927635

✉: zhouying\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130511090001

## 要闻

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。

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。

截至目前,超 70 家“中特估”概念公司披露了去年年报,营收合计突破 23.9 万亿元,净利润超 2 万亿元。30 余家披露了今年一季报,整体表现稳中有增,营收和净利润分别为 2.1 万亿元和 1221 亿元。

近期披露的一季报显示,一季度文化传媒板块中的影视、游戏、出版、营销等细分领域均出现明显回暖趋势。经历长时间的下行之,文化传媒板块有望整体逐步走出低谷。

## 银河观点集萃:

- **金域医学(603882.SH)**: 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报。医学检验回归常规业务,高端技术平台愈发丰富;数字化转型提升运营效率,整体经营质量持续改善。应收账款回款进展顺利,计提短暂影响表观业绩。ICL 行业符合医保控费提质的政策诉求,DRGs 政策推行对行业龙头长期利好,金域医学作为国内 ICL 头部企业,有望借助技术及规模优势充分受益,看好新冠业务消退后公司主业常规业务高速增长。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 13.84/17.79/22.74 亿元,同比-49.74%/+28.59%/+27.78%,EPS 分别为 2.96/3.81/4.87 元,当前股价对应 2023-2025 年 PE 为 27/21/17 倍,维持“推荐”评级。
- **先导智能(300450)**: 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报。新签订单再创新高,业绩延续高增;规模效应显现,盈利能力持续提升;非锂电业务快速突破,平台化战略打造竞争优势;全球市场布局不断深化,充分受益海外电动化浪潮。公司平台化战略布局及海外市场开拓有望持续贡献业绩增长动能,我们预计公司 2023-2025 年将分别实现归母净利润 37.01 亿元、51.29 亿元、65.40 亿元,对应 EPS 为 2.36、3.28、4.18 元,对应 PE 为 15 倍、11 倍、9 倍,维持“推荐”评级。
- **亚钾国际(000893.SZ)**: 公司钾肥产销双增,2023Q1 业绩符合预期,印度 2023 年度钾肥大合同落地,钾肥价格有望逐步企稳,回购股份、首次产生研发费用,彰显公司长远发展信心,预计 2023-2025 年公司营收分别为 55.8、76.4、93.7 亿元,同比增长 60.9%、37.0%、22.7%;归母净利润分别为 24.5、28.5、31.9 亿元,同比增长 20.7%、16.6%、11.9%;EPS(摊薄)分别为 2.64、3.07、3.44 元/股,对应 PE 分别为 9.0、7.7、6.9 倍。我们看好钾肥价格维持相对高位运行趋势下,公司老挝基地产能快速投产,业绩高速增长所带来的投资机会,维持“推荐”评级。

## 银河观点集锦

### 盛剑环境 (603324.SH): 三端发力打造多产品矩阵, 国产替代背景下成长空间广阔

**事件:** 盛剑环境发布 22 年报和 23 年一季报, 公司 22 年实现营业收入 13.3 亿元, 同比增长 7.74%; 实现归母净利润 1.30 亿元, 同比下降 14.5%。23Q1 实现营业收入 2.64 亿元, 同比增长 39.2%; 实现归母净利润 1874 万元, 同比增长 32.7%。

#### 核心观点:

**1、充足在手订单保障业绩增长。** 22 年公司毛利率为 28.01%, 同比增加 0.79pct; 净利率为 9.81%, 同比减少 2.55pct。期间费用率 14.52%, 同比增加 3.11pct。公司 22 年新增订单含税总额为 15.85 亿元, 同比增长 10.2%。目前在手订单含税金额为 14.07 亿元 (含已中标未签合同), 其中集成电路、光电显示、新能源领域在手订单含税金额分别为 9.23 亿元、2.90 亿元、1.91 亿元, 订单结构持续优化, 为公司后续业务良性发展提供保障。

**2、泛半导体业务优势稳固, 国产替代背景下成长空间广阔。** 在中美关系震荡、地缘政治不确定性升级的宏观环境冲击下, 半导体产业链安全自主可控的战略意义凸显。随着国产半导体设备的技术突破和下游验证加速, 以及国产品圆产线扩产潮的兴起, 半导体设备的国产替代空间和前景广阔, 核心半导体生产工艺设备国产替代进程持续推进。

公司是泛半导体废气治理龙头企业, 22 年在光电显示领域实现收入 4.24 亿元, 新增含税订单 3.47 亿元。在集成电路领域实现收入 6.92 亿元, 新增订单含税 9.79 亿元。22 年公司在集成电路领域加大业务拓展, 取得显著成效, 为公司业绩增长持续注入动能。

**3、新能源行业拓展顺利, 成为公司新增长极。** 凭借在泛半导体领域多年的积累, 22 年公司成功将产品应用领域拓展至锂电、光伏等新能源产业, 实现收入 1.97 亿元, 新签订单含税 2.46 亿元, 成功中标多个新能源行业头部客户项目, 同时通过成功中标“隆基绿能越南电池 G5 项目废气处理系统包”项目, 顺利进军海外市场, 进一步打开业务空间。

**4、湿电子化学品业务发展迅速, 结合系统、设备打造多产品矩阵。** 公司在持续巩固泛半导体工艺废气治理系统的领先地位的同时, 稳步打造“系统、设备、材料”的多产品矩阵, 提升自身核心竞争力。22 年公司湿电子化学品供应与回收再生系统业务实现收入 1.12 亿元, 同比增长 29.9%。22 年 8 月, 北京盛剑微、上海盛剑微就适用于 FPD 的剥离剂和蚀刻液, 与长濑化成株式会社达成技术使用合作, 目前已基本具备生产条件, 并已经启动面板行业客户的光刻胶剥离液送样工作, 并取得积极反馈。

**投资建议:** 预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 2.12/2.72/3.52 亿元, 对应 EPS 分别为 1.70/2.18/2.81 元/股, 对应 PE 分别为 23x/18x/14x, 维持“推荐”评级。

**风险提示:** 市场开拓不及预期的风险; 下游行业需求下滑的风险; 行业竞争加剧的风险。

(分析师: 陶贻功、严明)

## 莱克电气(603355)：代工业务承压，盈利能力改善

**事件：**莱克电气发布 2022 年年报及 2023 一季报，2022 年公司实现营业收入 89.10 亿元，同比增长 12.1%；实现归母净利润 9.83 亿元，同比增长 95.6%；其中 22Q4 实现营业收入 21.72 亿元，同比下降 1.46%，实现归母净利润 1.62 亿元，同比增长 554.22%。2023Q1 公司实现营业收入 18.28 亿元，同比下降 22.25%；实现归母净利润 1.85 亿元，同比下降 12.24%。剔除汇率及可转债利息分摊影响，归母净利润同比增长 7.2%。2022 年，公司拟向全体股东每 10 股派发现金股利 10.00 元（含税），共计派发 5.74 亿元，占归母净利润 58.4%。

### 核心观点：

**1、自主品牌稳中有升，ODM/OEM 业务有所下滑。**公司 2022 年营收同比增长 12.1%，分业务来看，公司自主品牌销售稳中有升，盈利能力显著提升，净利润同比增长超 50%，ODM/OEM 业务有所下滑。据中怡康统计，莱克吸尘器在国内线下立式吸尘器零售额份额达到 93.41%，莱克碧云泉净水器在国内线下台式直饮机零售额份额达 60.08%，两者均位列行业第一。公司 ODM/OEM 业务有所下滑，主要受全球经济不景气和欧洲需求紧缩影响。公司收购的上海帕捷铝合金精密零部件加工业务销售收入同比增幅超 30%。分产品来看，公司电机、新能源汽车精密零部件及其他零部件产品实现营收 26.54 亿元，同比增长 120.15%；清洁健康家电与园艺工具实现营收 61.18 亿元，同比下降 7.9%。分地区来看，公司境外营收 59.09 亿元，同比增长 6.69%，境内收入 28.63 亿元，同比增长 23.93 亿元。23Q1 营收同比下降 22.25%，其中 ODM/OEM 整机出口业务及消费品电机收入同比下降 30%，无线类园林工具销售逆势增长超 40%。

**2、研发投入持续增加。**2022 年公司销售毛利率为 23.02%，同比上升 1.23PCT，2023Q1 销售毛利率为 29.12%，同比上升了 6.23PCT。我们认为毛利率上升主要原因为海运价格下跌和产品结构优化。公司 2022 年销售、管理、研发、财务费用同比变动-0.95%、39.61%、-539.55%、11.14%，费用率分别为 4.96%、3.12%、-3.81%、5.44%，同比变动-0.66PCT、0.61PCT、-4.79PCT、-0.04PCT。管理费用变动主要由职工薪酬增加所致；财务费用大幅减少主要原因为 2022 年汇率波动，公司汇兑收益达 3.1 亿元。23Q1 销售费用率和研发费用率提升 3.08 和 1.97PCT，综合来看，公司 2022 年和 2023Q1 销售净利率分别为 11.04%和 10.16%，同比上升了 4.71 和 1.77PCT。

**投资建议：**公司自有品牌业绩亮眼，核心零部件业务增长迅速，随着海外需求复苏，公司 ODM 业务逐步恢复，业绩将稳步提升。预计公司 2023-2025 年归母净利润 10.33、11.85 和 13.15 亿元，对应的 EPS 为 1.8、2.06 和 2.29 元，维持“推荐”评级。

**风险提示：**汇率波动的风险，原材料价格变动的风险，行业竞争加剧的风险。

(分析师：李冠华)

## 温氏股份 (300498.SZ): 22 年公司利润显著, 23Q1 猪鸡价格下行致亏损

**事件** 公司发布 2022 年年度报告、2023 年一季度报告。

### 核心观点:

**1、22 年公司利润显著, 23Q1 猪鸡价格下行致亏损** 2022 年公司实现营收 837.25 亿元, 同比+28.88%, 其中肉鸡类养殖、猪肉类养殖分别贡献 355.82 亿元、426.42 亿元, 同比+17.32%、+44.58%。公司实现归母净利润 52.89 亿元, 同比+139.46%; 扣非后归母净利润 49.66 亿元, 同比+133.86%。期间费用率 9%, 同比-2.3pct; 综合毛利率 15.54%, 同比+23.86pct。公司对存栏的消耗性生物资产和生产性生物资产计提了减值准备约 1.87 亿元。23Q1 公司收入 199.74 亿元, 同比+36.9%; 归母净利润-27.49 亿元, 扣非后归母净利润-27.83 亿元, 同比减亏; 期间费用率 7.19%, 同比-4.6pct; 综合毛利率-7.07%。分配预案: 每 10 股派发现金 2 元 (含税)。

**2、22 年公司生猪出栏市占率 2.6%, 能繁母猪存栏 140 万头** 22 年公司销售肉猪 1790.86 万头, 同比+35.49%, 约占全国生猪出栏量的 2.56%, 市占率呈提升趋势。公司肉猪销售均价约为 19.05 元/kg, 同比+9.55%; 毛利率为 17.45%, 同比+47.84pct。估算毛猪出栏均重约为 120.34kg, 同比+1.91%。23Q1 公司肉猪销售均价 14.85 元/kg, 环比 22Q4 下跌 36%; 出栏均重 118.87kg, 环比 22Q4 下降 3.94%。截至 23Q1 末, 公司固定资产 344.85 亿元, 同比-0.91%; 在建工程 39.97 亿元, 同比-17.82%; 生产性生物资产 58.28 亿元, 同比+15.26%。22 年末公司能繁母猪存栏 140 万头 (创历史新高), 公司肉猪上市率提升至 93%, 年内总体呈稳定上升态势。

**3、公司肉鸡销量市占率达 11%, 销售毛利率+4pct** 22 年公司销售肉鸡 10.81 亿只, 同比-1.83%, 约占全国黄羽鸡、白羽鸡总出栏量的 11%。公司毛鸡销售均价为 15.47 元/kg, 同比+17.2%; 销售毛利率为 13.11%, 同比+4.11pct。23Q1 公司销售肉鸡 2.67 亿只, 同比+17.66%; 销售均价为 12.83 元/kg, 同比-8.49%。公司全面推广净能体系和低蛋白多氨基酸平衡日粮等相关技术创新, 鸡苗健康度显著提高, 毛鸡销售均重超 4 斤/只, 毛鸡上市率近 95%。

**投资建议** 公司以生猪、肉鸡养殖为核心双主业, 考虑到 23 年猪价底部震荡有上行预期, 盈利能力有好转趋势, 以及黄鸡价格供给低位、价格可期, 公司或可保持较好盈利能力。我们预计 2023-2025 年 EPS 分别为 1.21 元、2.58 元、1.95 元, 对应 PE 为 17 倍、8 倍、10 倍, 维持“推荐”评级。

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

(分析师: 谢芝优)

## **中科三环 (000970): 资产减值及汇兑损失压低业绩, 单位产品盈利能力保持稳定**

**事件:** 中科三环发布 2023 一季度报告, 公司实现营业收入 22.15 亿元, 同比增长 2.61%; 实现归属于上市公司股东的净利润 1.01 亿元, 同比下降 39.12%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 0.92 亿元, 同比下降 42.01%。

核心观点:

**1、资产减值及汇兑损失拉低公司业绩。**受汇兑损失及资产减值损失影响, 公司一季度业绩比去年同期减少 6498 万元。公司轻稀土库存为 2-3 个月, 中重稀土略多一些。按照 3 个月库存周期观测, 根据百川盈孚数据, 2023 年一季度氧化镨钕、氧化铽、氧化镱价格环比分别下行 1%、12%、5%。稀土原材料价格下跌导致公司报告期资产减值损失 3243 万元。公司近年海外收入占比超过 50%, 一季度美元对人民币平均汇率环比下降 4% 引发汇兑损失, 导致公司财务费用同比增加 165% 至 4378 万元。

**2、单位钕铁硼盈利能力保持稳定。**公司现有烧结毛坯钕铁硼产能 2.5 万吨/年, 较去年底增加 3000 吨, 较去年同期增加 5000 吨。根据公司在投资者问答中公布的开工率, 公司当前整体开工率为 70%, 去年同期为 80-90%, 据此测算公司今年一季度产销量与去年同期基本一致。且一季度为行业传统淡季, 公司后续产销有望持续增长。若剔除汇兑损失及资产减值损失对业绩的影响, 本报告期内公司净利润与去年同期基本持平, 据此测算公司 23 年 Q1 单吨毛坯钕铁硼盈利能力与去年同期基本持平。考虑到 2022 年一季度是稀土行业本轮景气度的高点, 而公司在今年行业景气度下行的背景下仍能保持与去年持平的单位产品盈利能力, 可见公司产品结构的改善与产品盈利能力的提升。

**投资建议:** 海外新能源汽车销量复苏, 国内新能源汽车也有望逐步回暖, 且人形机器人有望带来稀土永磁未来需求增长点。2023 年国内第一批稀土指标显示 2023 年稀土供给增速放缓, 商务部发布《中国禁止出口限制出口技术目录》(征求意见稿) 中拟限制稀土永磁体生产技术出口, 有利于支持保护国内稀土磁材产业健康发展。公司作为稀土永磁行业头部企业将获益行业复苏与政策的双重利好, 预计公司 2023-2024 年归母净利润 7.29、8.97 亿元, 对应 2023-2024 年 PE 为 20x、17x, 维持“推荐”评级。

**风险提示:** 1) 下游需求不及预期; 2) 稀土价格大幅下跌; 3) 公司扩产不及预期。

(分析师: 华立、阎予露)

## **招商银行 (600036.SH): 零售 AUM 持续增长, 不良生成率下降**

**事件** 公司发布了 2023 年一季度报。

核心观点:

**1、业绩增速放缓，拨备计提压力缓解反哺利润** 2023Q1，公司营业收入 906.36 亿元，同比下降 1.47%；归母净利润 388.39 亿元，同比增长 7.82%；年化加权 ROE 为 18.43%，同比下降 0.81 个百分点；基本 EPS 为 1.54 元，同比增长 7.69%。受多项业务收入增速放缓影响，营收出现负增长，净利持续受益于减值冲回。2023Q1，公司的信用减值损失 164.21 亿元，同比下降 23.70%。

**2、净息差承压，资产端增速稳健、对公贷款表现偏优** 2023Q1，公司实现利息净收入 554.09 亿元，同比增长 1.74%；净息差 2.29%，同比下降 22BP，环比下降 8BP，主要受 2022 年 LPR 多次下调与市场利率中枢下移影响，叠加客户存款成本上升，推升计息负债成本。资产端信贷稳健增长，需求修复带动零售和企业融资回暖。截至 3 月末，公司的贷款余额为 6.34 万亿元，较年初增长 4.7%；对公贷款余额和零售贷款余额较年初分别增长 7.46% 和 2.39%，对公强、零售弱但零售端个人经营性贷款、消费贷款需求均有所增加；2023Q1，资产端收益率和贷款平均利率为 3.86% 和 4.41%，同比下降 11BP 和 27BP。负债端存款定期化程度提升导致成本有所增加。截至 3 月末，公司的客户存款总额 7.77 万亿元，较年初增长 3.13%；2023Q1 活期存款日均余额占客户存款日均余额的比例为 60.10%，同比下降 3.31 个百分点，主要是受资本市场震荡及客户投资偏好影响，客户增加投资定期存款产品。2023Q1，公司计息负债成本率和存款平均利率为 1.68% 和 1.59%，同比提升 10BP 和 13BP。

**3、非息受客户投资意愿减弱影响大，零售 aum 持续增长** 2023Q1，公司实现非利息净收入 352.27 亿元，同比下降 6.13%，主要是客户风险偏好降低，投资意愿偏弱，手续费及佣金收入有所下降。2023Q1，中间业务收入 250.79 亿元，同比下降 12.60%；财富管理手续费及佣金收入 91.10 亿元，同比下降 13.25%。截至 3 月末，公司零售 aum 为 12.54 万亿元，较年初增长 3.4%。其他非息收入回暖。2023Q1，公司其他非息净收入 101.48 亿元，同比增长 14.91%，主要是债券及基金投资收益增加。其中，投资收益（含公允价值变动）64.78 亿元，同比增长 29.07%。

**4、资产质量稳中向好，不良生成下降** 截至 3 月末，公司不良贷款率 0.95%，较年初下降 0.01 个百分点；关注贷款率 1.12%，较年初下降 0.09 个百分点。其中，对公贷款不良率 0.95%，较年初持平；零售贷款不良率 0.89%，较上年末下降 0.01 个百分点；关注贷款率 1.31%，较年初下降 0.11 个百分点；2023Q1 不良贷款生成率（年化）1.09%，同比下降 0.07 个百分点。截至 3 月末，公司拨备覆盖率 463.19%，较年初下降 4.24 个百分点。

**投资建议** 公司坚持“一体两翼”，持续推动业务模式变革创新，零售金融护城河稳固，批发金融价值显现，各项业务保持同业领先，龙头价值凸显。轻型银行转型加速，资金使用效率优化，经营周期性降低，盈利质量不断提升。大财富管理体系建设成效释放，金融科技布局纵深推进，为公司中长期业务成长打开空间。我们看好公司未来发展，给予“推荐”评级，预测 2023-2025 年 BVPS 36.9/41.63/46.94 元，对应当前股价 PB 0.92/0.81/0.72 倍。

**风险提示** 宏观经济增速不及预期导致资产质量恶化的风险。

(分析师: 张一纬)

## **金域医学(603882.SH): 疫后回归医检常规业务, 看好数字化转型提升运营效率**

**事件:** 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报, 公司 2022 年全年实现收入 154.76 亿 (+29.58%), 归母净利润 27.53 亿 (+24.02%), 扣非净利润 27.05 亿 (+23.58%), EPS 5.89 元, 经营性现金流 19.48 亿 (-6.71%)。公司 2023 年一季度实现营业收入 21.18 亿元 (-50.19%), 归母净利润 11.50 亿 (-82.40%), 扣非净利润 1.41 亿 (-83.20%), 经营性现金流 2.20 亿元 (+143.47%)。

### **核心观点:**

**1、医学检验回归常规业务, 高端技术平台愈发丰富。**2022 年公司医学检验服务实现收入 145.2 亿元 (+28.54%), 占比 93.88% (-0.76pct), 毛利率为 42.94% (-4.26pct), 我们估计新冠相关占全年收入比例约不到一半, 毛利率的下滑主要是新冠检测降价及设备折旧、人员消化所致。2023 年 Q1 扣除新冠业务后常规医学检验服务收入 19.91 亿元 (+19.52%), 增长符合预期。公司持续整合多种技术平台及检测方法, 为临床诊疗提供综合诊断信息服务, 截至 2022 年, 公司拥有医学实验室 48 家, 合作共建实验室 740 家, 检测技术 79 项, 可提供检验项目 3,600 项, 累计服务医疗机构 2.3w+, 三级医院常规收入占比提升至 38.40%, 感染、神免、血液疾病线市场份额全国领先。

**2、数字化转型提升运营效率, 整体经营质量持续改善。**公司深入推进数字化战略转型, 其中: 1) 业务数字化建设方面, 公司立足血液病、感染等重点疾病线及相关技术平台, 不断加大数字化项目研发投入; 2) 数字业务化方面, 公司加速推进病理数字化融合, 淋巴瘤、遗传代谢病等疾病专病模型及病理报告结构化取得实效, 并启动智能送检助手、智慧报告解读等项目; 3) 技术与数据基础方面, 公司不断完善 IT 基础环境, 推动 PaaS 中台建设, 保障安全合规运营。2022 年公司期间费用率 20.20% (-3.68pct), 其中销售费用率 9.76% (-2.26pct), 管理费用率 6.43% (-1.00pct), 研发费用率 4.09% (-0.25pct); 2023 年一季度期间费用率为 23.76% (环比-0.21pct), 其中销售费用率 11.03% (环比-0.51pct), 管理费用率 6.54% (环比-0.79pct), 研发费用率 6.22% (环比+0.85pct)。我们认为, 除了新冠业务的影响(收入基数影响、设备折旧和人员消化的滞后影响等), 数字化转型驱动经营质量改善的效果正逐步体现, 我们看好不利因素出清后公司的真实盈利能力。

**3、应收账款回款进展顺利, 计提短暂影响表观业绩。**截至 2022 末, 公司应收账款余额 74.24 亿元, 坏账准备计提 3.99 亿元 (计提比例 5.37%), 根据账龄来看, 一年以内账面余额占比达 89.58%, 表明公司过往回款进展顺利。2023 年 Q1 应收账款账面价值 65.89 亿元 (环比-6.2pct), 信用减值损失计提 1.48 亿元, 系影响一季度表观利润水平的主要原因, 我们看好公司 2023Q2 起盈利水平修复, 尽管预计仍会有一些减值, 但回款亦会冲回利润, 故对利润的影响会明显减小。

**投资建议:** ICL 行业符合医保控费提质的政策诉求, DRGs 政策推行对行业龙头长期利好, 金域医学作为国内 ICL 头部企业, 有望借助技术及规模优势充分受益, 看好新冠业务消退后

公司主业常规业务高速增长。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 13.84/17.79/22.74 亿元，同比-49.74%/+28.59%/+27.78%，EPS 分别为 2.96/3.81/4.87 元，当前股价对应 2023-2025 年 PE 为 27/21/17 倍，维持“推荐”评级。

**风险提示：**检验服务降价超预期的风险、应收账款回款进度不及预期的风险、亏损实验室业绩表现不达预期的风险。

(分析师：程培)

### **亚钾国际(000893.SZ)：Q1 业绩符合预期，看好全年业绩增长**

**事件：**公司发布 2023 年一季度报告，报告期内公司实现营业收入 8.54 亿元，同比增长 63.49%；归母净利润 3.36 亿元，同比增长 19.82%；扣非归母净利润 3.36 亿元，同比增长 20.11%；基本每股收益 0.36 元/股，同比下跌 2.38%。

#### **核心观点：**

**1、公司钾肥产销双增，2023Q1 业绩符合预期** 报告期内公司钾肥产销能力同比提升，2023Q1 氯化钾产量、销量分别为 31.77 和 26.53 万吨。公司第二个老挝百万吨项目已于 2023 年初成功试车，目前公司合计日产量已突破 5000 吨，后续随二期产能陆续释放，公司钾肥产销能力将进一步提升。报告期内，公司净利润增幅不及营收增幅、基本每股收益同比小幅下滑，主要系钾肥盈利能力有所下降（毛利率同比减少 5.95pct），同时 2022 年公司实施的股权激励计划需摊销的股份支付费用计入管理费用，公司 2023Q1 管理费用同比大幅增长 247.86% 达到了 1.19 亿元。

**2、印度 2023 年度钾肥大合同落地，钾肥价格有望逐步企稳** 4 月 4 日，印度 2023 年度进口钾肥大合同订单最终敲定，协议价格为 CFR 422 美元/吨，船期至 2023 年 9 月 30 日。尽管该价格较 2022 年的 590 美元/吨有所下调，但仍位于近 10 年来钾肥进口大合同价格的相对高位。目前我国 2023 年度钾肥大合同订单尚未落地，参考历年我国与印度 10 美元/吨以内的价差，预计我国 2023 年钾肥大合同价将位于 412-422 美元/吨区间。据卓创资讯显示，截至 4 月 26 日，我国主流市场 62% 白钾均价为 3175 元/吨。印度钾肥进口价格的落地将对后续钾肥价格走势起到一定的指导和支撑作用，我国及国际钾肥价格有望逐步止跌企稳。

**3、回购股份、首次产生研发费用，彰显公司长远发展信心** 公司现计划以自有资金通过集中竞价交易方式回购公司股份，回购总金额在 1.5-2.5 亿元区间，回购价格不超过 40 元/股，回购股份将用于公司老挝第四、第五个百万吨项目员工持股激励计划。目前公司正处于第二个百万吨产能释放、第三个百万吨项目积极建设的阶段。根据公司发展规划，到 2027 年以前，公司将力争实现钾肥 500 万吨产量。本次回购计划充分彰显了公司对于未来各百万吨项目顺利推进以及公司长远可持续发展的信心。另外，公司报告期内新增研发项目，首次产生研发费用 597.28 万元；公司重点推进的首个非钾项目 1 万吨/年溴素项目也有望于 2023 年上半年投产。未来随着公司不断完善技术研发体系，以及基于老挝矿产资源优势进行产业链延伸拓展，公司产品影响力、市场竞争力以及盈利能力均有望进一步提升。

**投资建议** 预计 2023-2025 年公司营收分别为 55.8、76.4、93.7 亿元，同比增长 60.9%、37.0%、22.7%；归母净利润分别为 24.5、28.5、31.9 亿元，同比增长 20.7%、16.6%、11.9%；EPS（摊

薄)分别为 2.64、3.07、3.44 元/股,对应 PE 分别为 9.0、7.7、6.9 倍。我们看好钾肥价格维持相对高位运行趋势下,公司老挝基地产能快速投产,业绩高速增长所带来的投资机会,维持“推荐”评级。

**风险提示** 下游需求不及预期的风险,钾盐矿山开采成本上涨的风险,新建项目达产不及预期的风险等。

(分析师:任文坡)

### **先导智能(300450): 盈利能力大幅提升,平台化战略&海外市场打造增长动能**

**投资事件:** 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报。2022 年,公司实现营业收入 139.32 亿元,同比增长 38.82%;实现归母净利润 23.18 亿元,同比增加 46.25%;实现扣非净利润 22.56 亿元,同比增长 47.21%。2023Q1 公司实现收入 32.74 亿元,同比增长 11.88%;归母净利润 5.63 亿元,同比增长 62.64%;扣非归母净利润 5.51 亿元,同比增长 61.63%。

#### **核心观点:**

**1、新签订单再创新高,业绩延续高增。**2022 年锂电、储能行业快速发展,公司与海内外龙头企业深入合作,全年新签订单 260 亿元(不含税),再创历年新高,提供了超过 300GWh 的锂电产品,业绩持续高增。分产品来看,锂电业务收入 99.44 亿元,同比+42.96%,在收入中占比进一步提升至 71.38%;智能物流系统快速发展,收入 16.95 亿元,同比+60.53%;光伏设备业务承压,收入 4.63 亿元,同比-22.76%。

**2、规模效应显现,盈利能力持续提升。**2022 年公司毛利率/净利率分别为 37.75%/16.63%,同比+3.69pct/0.84pct;2023Q1 毛利率/净利率进一步提升至 41.46%/16.68%。盈利水平的持续增长主要来自:1)公司加强管理水平和经营效率,实现降本增效,规模优势逐步兑现;2)产品毛利率大幅提高,智能物流业务、珠海泰坦等实现利润水平的修复。2022 年锂电/智能物流业务毛利率同比+4.41pct/4.27pct。2022 年全年,公司销售费用率为 2.95%,同比+0.21pct;管理费用率 5.16%,同比-0.06pct;研发投入保持较高水平,研发费用率达到 9.67%。

**3、非锂电业务快速突破,平台化战略打造竞争优势。**依托在锂电、光伏、3C、智能物流、汽车、氢能、激光等多领域的平台化布局,公司在技术开发、人才引入、客户拓展等方面的优势逐渐凸显,各细分领域业务达到行业领先。1)光伏设备方面,公司发布 TOPCon2.0 技术为基础的光伏电池智能工厂解决方案,ETA 突破 26%,2023 年已获得 TOPCon 整线订单超 20GW;推出行业首款量产型 OBB 无主栅串焊设备,效率大于 6800pcs/h;子公司光导科技 TOPCon SE 激光掺杂设备在 2023 年开年获得超 10GW 订单。2)储能领域,继与宝丰显能签约 20GW 储能整线订单后,又与宝丰集团签订充放电测试设备与 20GWh 国内首创全自动储能集装箱装配线合作协议。3)汽车智能领域,公司获得欧洲顶级品牌跑车新能源电池的 PACK 产线订单;研发扁线电机制造工艺,成功开发 Hairpin 三代线成型技术;并与大众签订 APP550 电驱产线

EOL 测试台架订单，成为其在该领域的首家国内供应商。4) 智能物流业务，智能物流 AGV 与堆垛立体库系统出货量超过 1000 台套。公司非锂电业务快速发展，有望贡献新增长动能。

**4、全球市场布局不断深化，充分受益海外电动化浪潮。**节能减排叠加地缘政治因素，全球新能源汽车渗透率实现快速增长，2022 年突破 10%，松下/LG/三星/SKI 等海外电池厂商扩产提速，大众/通用等车企开始自建电池厂，从全球主流电池厂商产能规划来看，预计 2023-2025 年海外电池产能有望新增超 1TWh。公司已在欧美等地建立多个海外分子公司，与西门子、大众等全球领先品牌达成深入战略合作；同时，公司全资收购德国 Ontec，成为第一家在欧洲本土建设技术中心的锂电装备企业，逐步推进技术、人才、服务等各方面的本土化，进一步提升在全球市场的竞争力。2022 年，公司先后获得 ACC 14GW 和德国大众 20GW 锂电设备订单、土耳其 SIRO 20GWh 模组 PACK 订单。海外汽车电动化进程不断加快，公司作为锂电设备龙头，海外业务有望持续突破。

**盈利预测与投资建议：**公司平台化战略布局及海外市场开拓有望持续贡献业绩增长动能，我们预计公司 2023-2025 年将分别实现归母净利润 37.01 亿元、51.29 亿元、65.40 亿元，对应 EPS 为 2.36、3.28、4.18 元，对应 PE 为 15 倍、11 倍、9 倍，维持推荐评级。

**风险提示：**新冠疫情反复，新产品拓展不及预期，市场竞争加剧，下游电池厂商扩产不及预期。

(分析师：鲁佩)

## **中国电建 (601669.SH)：新签订单饱满，积极布局新能源**

**事件：**公司发布 2022 年年度报告。

**核心观点：**

**1、业绩符合预期，新签订单饱满。**公司 2022 年营业收入 5,716.49 亿元，同增 1.16%，归母净利润 114.35 亿元，同增 15.93%，扣非后归母净利润 103.51 亿元，同增 26.71%。分行业看，工程承包与勘测设计营业收入 5,043.64 亿元，同增 6.72%，占主营业务收入的 88.57%，主要是境内新能源、水利水电及铁路等工程承包业务规模增长；电力投资与运营业务实现营业收入 238.14 亿元，同增 11.49%，增长的主要原因一是新能源装机容量增加，二是境外水电发挥区域一体化优势，加强流域优化调度，发电量增加。2022 年新签合同 10,091.86 亿元，同增 29.34%，其中能源电力/基础设施/水资源与环境占比 44.88%/35.33%/17.51%。2023Q1 新签合同金额 3,223.75 亿元，同增 30.21%，其中能源电力新签合同额同比高增 207.44%。

**2、期间费用优化，现金流有所改善。**公司 2022 年综合毛利率为 12.08%，同比上升 0.15pct。分行业看，工程承包与勘测设计业务毛利率为 9.86%，同比减少 0.46pct，主要是人工、原材料及物流等价格上涨的影响；电力投资与运营毛利率为 40.13%，同比减少 1.40pct，主要原因一是煤炭价格上涨导致火力发电业务燃煤成本增加，二是平价上网政策推行，新投产的光伏发电、风电等新能源上网电价不再享受可再生能源补贴。2022 年公司期间费用率为 8.06%，

同比下降 0.55pct，销售费用/管理费用/财务费用同比-20.36%/+7.78%/-17.02%，销售费用下降主要系房地产业务置出所致，财务费下降主要系汇兑净收益增加所致。2022 年公司经营性现金流量净额为 308.32 亿元，较上年同期多流入 95.84 亿元，主要系工程回款导致销售商品、提供劳务收到的现金增加，及收到的税费返还增加所致。

**3、积极布局新能源和抽水蓄能，转型升级成效显著。**公司持续深化业务转型升级，在巩固水利水电工程建设等传统主业的同时，积极获取新能源和抽水蓄能建设任务。2022 年新签光伏发电业务合同金额 1,936.48 亿元，同增 409.88%，风电业务合同金额 1,455.39 亿元，同增 68.21%，抽水蓄能电站业务合同金额 243.45 亿元，同增 20.27%。2022 年，公司建设的世界首个县域级 100% 新能源新型电力系统在湖北随州启动送电，张北坝头风电场等电建新能源为北京冬奥会输送绿色电力，河北丰宁、山东沂蒙、吉林敦化等抽水蓄能电站陆续并网投产。

**投资建议：**预计公司 2023 年营收为 6,686.97 亿元，同比增长 16.78%，归母净利润为 136.15 亿元，同比增长 19.06%，EPS 为 0.79 元/股，对应当前股价的 PE 为 10.16 倍，维持“推荐”评级。

**风险提示：**订单落地不及预期的风险；新能源业务拓展不及预期的风险。

(分析师：龙天光)

## **天岳先进(688234.SH)：业绩稳步提升，看好公司向碳化硅衬底龙头厂商迈进**

**事件** 公司发布 2022 年年报以及 2023 年一季报，报告期内公司实现营业收入 4.17 亿元 (yoy-15.56%)，其中 22Q4 实现营收 1.48 亿元 (其中 yoy+19.23%，qoq+35.77%)。23Q1 实现营收 1.93 亿元 (其中 yoy+185.44%，qoq+30.86%)，实现归母净利润-0.28 亿元，公司业绩稳健发展。

### **核心观点：**

**1、产品结构调整，多因素导致公司业绩存短期压力。**公司 2022 年实现 4.17 亿元，同比下降 15.56%，业绩下滑主要系报告期内公司调整济南工厂产能布局，逐步加大导电型衬底产能产量，在产线、设备布局存在临时性产能下滑，进而对整体收入和毛利产能影响，同时公司新建产能在招聘员工费用上有所增加，导致费用短期承压。在研发领域，公司 2022 年研发投入 1.28 亿元，同比增长 72.99%，研发费用率达到 30.59%，同比增长 15.66pct，主要系公司研发大尺寸及 N 型产品，研发投入增长，同时因新产品客户验证等市场推广导致销售费用同比上涨，人员增加、产能建设等导致的管理费用上涨，多重因素导致公司业绩短期承压。

**2、23Q1 稳步提升，看好公司上海临港工厂产能释放。**23Q1 公司实现营收 1.93 亿元，同比增长 185.44%；归属于上市公司股东的净亏损 2815.6 万元，利润亏损收窄。公司整体业绩增长主要系导电性产品销售量增长，济南产线稳定，整体毛利稳定回升，23Q1 公司实现毛利率 12.07%，毛利率转正并预期未来稳步回升，公司存货水平整体较 22Q4 下降。公司通过自主扩

径实现高质量 8 英寸产品的制备，在产品性能持续提升和批量化制备等各方面具有领先优势。公司将根据下游市场的进展情况，积极进行产业化布局，引领产业和技术发展方向。随着上海临港工厂的投产运行和产能产量的持续提升，预期营业收入将恢复增长趋势

**3、与博世集团签署长期协议，致力于成为全球知名半导体材料公司。**报告期内，公司与汽车电子龙头厂商博世集团签署长期协议，长期向博世集团提供碳化硅衬底片，以满足大客户对高功率设备不断增长的需求。公司围绕工艺创新、质量提升、智慧工厂等多方面开展技术创新，截至 2022 年末，公司及下属子公司累计获得境内发明专利授权 143 项，实用新型专利授权 322 项，境外发明专利授权 9 项，不断拓宽公司整体行业壁垒，致力于成为国际著名半导体材料公司。

**投资建议** 随着公司下游需求持续爆发，上海临港工厂产能释放，看好公司长期发展，上调公司盈利预测，我们预计公司 2023-2025 年收入分别为 10.26/14.60/18.26 亿元，对应 PS 为 30.32X/21.31X/17.04X，维持“推荐”评级。

**风险提示** 新建产能释放不及预期；碳化硅应用渗透不及预期。

(分析师：高峰、王子路)

## **荣盛石化(002493.SZ)：业绩环比改善，看好周期弹性与成长**

**事件** 公司发布 2023 年一季报，2023 年一季度公司实现营业收入 697.21 亿元，同比增长 1.63%；归母净利润-14.68 亿元，同比减少 147.11%；基本每股收益-0.15 元，同比减少-148.39%。

**核心观点：**

**1、炼化产品价格差环比普遍走扩，公司一季度业绩环比改善** 2023 年一季度公司销售毛利率为 4.35%，同比降低 14.92 个百分点，环比增加 5.21 个百分点。我们认为，同比来看，公司一季度业绩表现不佳主要系化工产品价格差普遍收窄，同时存在原料库存跌价损失；环比来看，公司业绩改善主要系炼化产品价格差普遍走扩，但柴油、航煤价差有所收窄。随着后续国内经济活动的进一步恢复，预计成品油、化工品需求将持续恢复，在原油价格中高位运行背景下，公司业绩有望继续向上修复。

**2、3#乙烯及下游化工装置项目有序推进，浙石化产品结构进一步优化** 2022 年浙石化 4000 万吨/年炼化一体化项目（二期）全面投产，合计拥有 1180 万吨/年芳烃和 420 万吨/年烯烃生产能力。浙石化位于浙江自贸区，已连续取得成品油出口配额，具有加工规模大、工艺先进、原料适应性强、加工手段灵活的优势；目前正在建设 3#乙烯及下游化工装置项目，计划新增 140 万吨/年乙烯及多种化工品产能。近期 40 万吨/年 ABS、6 万吨/年溶聚丁苯橡胶、10 万吨/年顺丁稀土橡胶等装置已陆续投产。随着该项目产能的陆续释放，一方面可以多产乙烯、

丙烯、丁二烯等原料，为公司发展下游高附加值新材料及精细化工产业提供充足的原料保障和拓展空间；另一方面还可以进一步降低成品油的产出比例，实现炼油的提质增效。

**3、依托炼化一体化平台优势，向新材料领域进击** 依托浙石化 4000 万吨炼化一体化项目，公司加快布局下游化学新材料，瞄准新能源和高端材料领域，部署了 EVA、DMC、PC 和 ABS 等一批新能源新材料产品，产品链不断丰富。目前高新能树脂项目、高端新材料项目正在有序推进， $\alpha$  烯烃、POE 等装置正在建设过程中。随着新项目的稳步推进，公司新能源材料、可再生塑料、特种合成材料和高端合成材料等产能将得到有序扩充，新材料转型逐步加速。

**投资建议** 预计 2023-2025 年公司营收分别为 3032.4、3459.2、4288.4 亿元，同比增长 4.9%、14.1%、24.0%；归母净利润分别为 43.8、94.0、130.1 亿元，同比增长 31.2%、114.5%、38.5%；EPS 分别为 0.43、0.93、1.29 元，对应 PE 分别为 30.3、14.1、10.2 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

**风险提示** 需求不及预期的风险，原材料价格大幅上涨的风险，新建项目达产不及预期的风险等。

(分析师：任文坡)

## **赛恩斯 (688480.SH)：订单带动业绩增长，方案、产品、服务三位一体构建公司核心竞争力**

**事件：**赛恩斯发布 22 年报和 23 年一季报，公司 22 年实现营业收入 5.48 亿元，同比增长 42.5%；实现归母净利润 6622.57 万元，同比增长 48.4%。23Q1 实现营业收入 1.02 亿元，同比增长 26.6%；实现归母净利润 1340 万元，同比增长 58.3%，加权平均 ROE 为 13.78%，同比增加 2.33pct。此外，公司公告了 2022 年度利润分配预案，拟每 10 股派发现金股利 5.10 元（含税）。

### **核心观点：**

**1、订单带动业绩增长，盈利能力保持稳定。** 22 年公司毛利率为 30.70%，同比减少 0.45pct；净利率为 12.91%，同比增加 0.28pct。公司经营活动产生的现金流量净额 2631.75 万元，较上年同期减少 68.54%，主要是公司重金属解决方案订单增长，采购额增长同时新增的开工项目垫付前期采购款增加所致。

**2、解决方案+药剂产品+运营服务，三位一体构建公司核心竞争力。** 分业务来看，22 年公司重金属污染防治综合解决方案业务实现收入 2.45 亿元，同比增长 57%，占总收入 45%，项目签单数量与金额大幅增长，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；运营服务业务实现收入 1.95 亿元，同比增长 68%，占总收入 36%，运营站点拓展到 22 个，继续保持快速增长态势；药剂销售业务实现收入 0.97 亿元，同比增长 3%，占总收入 18%，

达到年度销售目标。公司已构建起重金属污染防治综合解决方案、药剂产品、运营服务三位一体的经营体系。

**3、持续加大研发投入，保持业内领先地位。**我国重金属污染防治行业处于发展期，行业格局分散，市场集中度较低，具有企业进入壁垒高、规模化不足、区域分散等特点。公司重视科技创新，持续加大研发投入及科研平台建设，现有 2 个国家级产业化基地，5 个省部级科研创新平台，拥有 100 余人的研发团队。公司根据行业创新发展趋势有针对性地进行技术创新，核心技术全面应用覆盖重金属相关采选矿、冶炼、化工、电镀、金属压延加工、新能源电池生产及再生等行业，保持业内领先地位。

**4、股权激励彰显公司发展信心。**23 年 3 月公司发布限制性股票激励计划（草案），4 月获得董事会和股东大会的通过，向符合授予条件的 121 名激励对象共计授予 167.50 万股限制性股票，授予价格为 13.93 元/股。本次激励计划考核目标为 2023 年营收不低于 8 亿元，2023-2024 年营收不低于 19 亿元，2023-2025 年营收不低于 34 亿元。则公司 23-25 年收入目标分别为 8/11/15 亿元，增速不低于 46%/38%/36%。高增长目标彰显公司对未来高速发展的信心。

**投资建议：**预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 1.02/1.46/2.04 亿元，对应 EPS 分别为 1.08/1.54/2.15 元/股，对应 PE 分别为 25x/18x/12x，首次覆盖，给予“推荐”评级。

**风险提示：**政策变化的风险；重金属污染治理需求不及预期的风险；应收账款回款较慢的风险；行业竞争加剧的风险。

（分析师：陶贻功、严明）

## 分析师承诺及简介

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

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

## 评级标准

### 行业评级体系

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

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

### 公司评级体系

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

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

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

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

## 免责声明

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

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

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)