

2023年4月28日 星期五

分析师推荐

【东兴农林牧渔】普莱柯（603566）：Q1 业绩高增，新产品研发持续推进（20230427）

事件：公司公布 2022 年年报和 2023 年一季报。公司 2022 年实现营收 12.28 亿元，yoy11.78%，归母净利润 1.74 亿元，yoy-28.68%。公司 2023 年 Q1 实现营收 3.06 亿元，yoy24.60%，归母净利润 0.65 亿元，yoy74.45%。

营收稳健增长，23Q1 业绩实现高增。公司 2022 年实现营业收入 12.28 亿元，其中猪用疫苗 4.62 亿元（+19%），禽用疫苗及抗体 3.77 亿元（-1.27%），化药 3.44 亿元（+13%）。22 年养殖盈利整体低迷，动保行业受到重大挑战，公司兽用药品毛利率减少 2.97 个百分点至 62.32%。费用端来看，期间费用合计 45.3%，提升 2.05 个百分点，销售费用/管理费用/研发费用/财务费用率分别为 29.7%/8.58%/7.37%和-0.33%，销售费用提升 2.4 个百分点，导致公司归母净利润下滑 28.68%。23Q1 得益于猪苗需求复苏及化药业务高增，公司实现营收 3.06 亿元，同比增长 24.60%。费用端由于产线升级完成，固定资产折旧正常计入成本（去年同期计入管理费用），使得 Q1 管理费用率相比 22 年下滑 3.4 个百分点，公司业绩实现高增。

坚持研发创新为核心动力，新产品研发持续推进。公司坚持以研发创新为核心驱动。硬件方面，2022 年公司生物安全三级实验室（BSL-3/ABSL-3）通过建设审查，建成后将提高公司在重大动物疫病防控方面的研发效率和成果转化能力。重大疫病产品方面，公司与兰兽研合作开发的非洲猪瘟亚单位疫苗，已提交应急评价申请，猪口蹄疫（O 型+A 型）二价三组分亚单位疫苗已基本完成临床前研究；与哈兽研合作开发的高致病性禽流感（H5 型+H7 型）重组三价亚单位疫苗（杆状病毒载体）即将提交新兽药注册申请。此外公司重点在研产品禽五联苗、伪狂犬流行株活疫苗等畜禽类产品以及犬四联、猫三联等宠物产品研发和申报稳步推进，未来将进一步丰富公司产品矩阵。

整合产品与服务，大客户销售占比持续提升。公司 2022 年持续推行“大客户”“大单品”营销策略，公司拳头产品猪圆支二联销售收入增长较快。公司在 top30 大型养殖集团收入占公司总营收的比重从不足 35%提升到 45%，23 年有望持续提升，公司产品获得了头部客户的充分认可。

公司盈利预测及投资评级：我们看好公司研发驱动下新产品持续落地放量，大客户占比提升助力公司经营稳健增长。预计公司 23-25 年归母净利分别为 2.70、3.29 和 4.15 亿元，EPS 为 0.77、0.93 和 1.18 元，PE 为 33、27 和 22 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：新产品研发进度不及预期，疫苗销售不及预期等。

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

A 股港股市场

指数名称	收盘价	涨跌%
上证指数	3,323.27	1.14
深证成指	11,338.67	1.08
创业板	2,324.72	0.76
中小板	7,437.77	1.13
沪深 300	4,029.09	1.02
香港恒生	19,840.28	0.42
国企指数	6,675.4	0.32

A 股新股日历（本周网上发行新股）

名称	价格	行业	发行日
慧智微	20.92	电子	20230504
航天南湖	21.17	国防军工	20230504
华纬科技	-	机械设备	20230505
德尔玛	-	家用电器	20230505
蜂助手	-	计算机	20230505
晟楠科技	8.40	国防军工	20230505

*价格单位为元/股

数据来源：恒生聚源、同花顺、东兴证券研究所

【东兴机械】中际联合（605305）：业绩拐点已现，海外业务与新品开拓进展加速（20230427）

事件：公司发布 2022 年年报，22 年实现营业收入 7.99 亿元，同比下降 9.45%；实现归母净利润 1.55 亿元，同比下降 33.05%。

多因素扰动致全年业绩承压。公司全年实现营收 7.99 亿元，实现归母净利润 1.55 亿元，同比-33.05%，主要系国内风力发电开发和项目建设受到行业 and 外部环境因素影响，导致公司相关产品的安装和验收进度放缓，业绩确认短期承压。22 年公司产品毛利率 43.67%，同比-4pct，其中内销产品毛利率 35.23%，同比-10.27pct，主要系受降价和原材料、物流及安装导致的成本上升所致。费用方面，销售费用同比+26.85%，主要系外销销售规模扩大导致销售人员职工薪酬和仓储等费用增加所致；管理费用同比+34.34%，主要系管理人员职工薪酬、办公性费用增加所致，财务费用同比-1099.13%，主要系本期银行存款利息增加和美元汇率变动汇兑收益增加所致。

海外市场与新品开拓持续亮眼。公司海外市场开拓进入快车道，22 年实现海外收入 3.12 亿元，同比+109.26%，占营收比重提升至 39.09%，外销产品毛利率 55.67%，远高于内销产品。22 年公司研发投入 7190 万元，同比+26.92%，在面向柔性塔、高塔、混塔和大型海上风机等领域推出了大载荷升降机、齿轮齿条升降机和智能安全防护产品，单机价格较原同类产品均有大幅提升，预计未来新产品渗透率将得到快速提升。

风电招标与装机数据持续向好，公司业绩拐点显现。根据风电之音不完全统计，今年我国一季度风电项目招标规模超 22GW，同比增加近 46%，其中海风项目招标 3.17GW，同比增加 252%，招标数据延续高增态势。一季度风电装机量 10.29GW，同比增加 27.99%，装机呈现回暖态势，公司业绩拐点已现。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2023-2025 年净利润分别为 2.51、3.08 和 3.76 亿元，对应 EPS 分别为 1.66、2.03 和 2.48 元。当前股价对应 2023-2025 年 PE 值分别为 23、19 和 15 倍。基于我们对风电行业前景的长期看好和公司新品开拓与海外业务的长期看好，维持“推荐”评级。

风险提示：风电行业发展不及预期、公司海外业务扩张不及预期、产品下游应用开拓不及预期、市场竞争加剧。

(分析师：洪一 执业编码：S1480516110001 电话：0755-82832082 研究助理：祁岩 执业编码：S1480121090016 电话：010-66554018)

重要公司资讯

- 杭州银行：**2023 年计划对公贷款同比增长 20% 以上，具体计划新增 1200 亿元至 1300 亿元。（资料来源：同花顺）
- 舍得酒业：**一季度实现营业收入 20.21 亿元，同比增长 7.28%；净利润 5.69 亿元，同比增长 7.34%；基本每股收益 1.72 元。（资料来源：同花顺）
- 涪陵榨菜：**一季度实现营业收入 7.6 亿元，同比增长 10.41%；净利润 2.61 亿元，同比增长 22.02%；基本每股收益 0.29 元。（资料来源：同花顺）
- 海航控股：**控股子公司乌鲁木齐航空拟向中国商飞购买 30 架 C919 飞机，双方将在《核心条款清单》签署后，另行协商签署 C919 飞机购机协议。（资料来源：同花顺）
- 中煤能源：**中煤陕西公司拟投资 238.88 亿元建设中煤榆林煤炭深加工基地项目，本项目投资总额为人民币 238.88 亿元，项目设计规模 220 万吨甲醇/年、90 万吨聚烯烃/年，建设 1 套 EVA 和 3 套聚烯烃装置，生产系列高端聚烯烃产品；中煤能源一季度净利润 71.55 亿元，同比增长 5.3%。（资料来源：同花顺）

经济要闻

- 国家统计局：**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。（资料来源：同花顺）
- 银保监会：**银行业保险业服务实体经济质效持续提升，一季度民营企业贷款新增 3.7 万亿元，同比多增 1 万亿元，平均利率较上年下降 0.06 个百分点；普惠型小微企业贷款新增 2.3 万亿元，同比多增 8088 亿元，平均利率较上年下降 0.38 个百分点；制造业贷款新增 2.2 万亿元，同比多增 3819 亿元。（资料来源：同花顺）
- 国家能源局：**今年前两个月全国能源领域重点项目完成投资额同比增长 24.9%。一季度，加快调结构、稳增长重大工程项目建设，华龙一号示范工程防城港 3 号机组于 3 月份正式投运；三门核电 4 号机组、金上一湖北特高压直流工程、湖北通山抽水蓄能等工程开工建设；第二批以沙漠戈壁荒漠地区为重点的大型风电光伏基地项目加快建设，第三批项目清单已确定。（资料来源：同花顺）
- 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 2023 年 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%。（资料来源：同花顺）
- 上海证监局：**去年上海首批 26 个资本市场金融科技创新试点项目正式启动，位居全国前列。接下来，将适时开展第二批资本市场金融科技创新试点。（资料来源：同花顺）

每日研报

【东兴食品饮料】海天味业（603288）：艰难已克，整装待发（20230428）

事件：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%；扣非归母净利润 59.66 亿元，同比-7.22%。2022 年 Q4，公司营业收入 65.15 亿元，同比-7.05%；归母净利润 15.31 亿元，同比-22.03%；扣非归母净利润 14.69 亿元，同比-20.57%。2023 年 Q1 公司营收 69.81 亿元，同比-3.17%；归母净利润 17.16 亿元，同比-6.2%；扣非归母净利润 16.41%，同比-8.38%。

2022 年是公司内忧外患的一年，公司自上市以来首次净利润下降，23Q1 环比改善。公司 B 端渠道和 C 端渠道销售额占比大致相当，因此疫情对餐饮业的影响直接波及到公司 B 端销售，在此期间，公司重点打造 C 端渠道，但四季度亦受到商标事件影响，公司全年利润同比回落。23 年一季度公司收入增速略有下滑主要是因为春节错位和去年一季度基数较高，环比 Q4，公司 23 年 Q1 有所回暖。

多元化策略逐渐成效，其他品类贡献收入增长。分产品来看，22 年全年酱油收入 138.61 亿元，同比-2.3%，调味酱/蚝油/其他收入分别为 25.84/44.17/29.32 亿元，分别同比-3.07%/-2.54%/32.61%。公司酱油、调味酱和蚝油收入有所回落，但其他产品（主要包括醋、料酒等）产品收入同比加速，弥补了公司主流产品的下滑，公司多产品策略逐现成效。量价来看，公司产品销量下降较多，酱油/蚝油/调味酱销量分别同比-5.93%/-8.68%/-8.04%，而得益于 21 年底的提价和产品结构改善以及 C 端占比增加，公司产品吨价有所提升，酱油/蚝油/调味酱吨价分别提升 3.85%/6.73%/5.4%，预计随着 23 年餐饮消费回暖以及渠道信心逐渐恢复，公司主流产品销售亦将明显改善。

成本改善，业绩有望逐季好转。22 年全年公司毛利率同比下降 2.98pct，至 35.68%，主要是原材料及包材采购成本上升所致。此外，人工成本及制造费用有所上涨。其中，蚝油制造费用、直接人工同比增长较大，主要是蚝油新增基地投产所致。主要原材料大豆价格自去年下半年开始回落，目前处于下行趋势，今年巴西大豆产量达到创纪录水平，为我国大豆供给提供保障，推测原材料成本整体继续下行。根据酱油 6 个月的酿造周期推算，公司大豆成本于今年初左右开始回落，今年公司业绩有望逐季好转。23 年 Q1 公司毛利率 36.93%，同比-1.24pct，环比+2.88pct，成本的下降 Q1 毛利率已有所体现。

公司盈利预测及投资评级：2023 年，公司计划营业收入目标为 281.7 亿元，同比+10%，归母净利目标为 68.2 亿元，同比+10.04%。我们认为，毛利率及终端需求均在逐步恢复，下半年业绩弹性有望逐步释放。长期来看，公司具备渠道、产品、品牌力等多项优势，老品基础扎实，大单品持续增长，新品有望放量，判断公司业绩长期能够维持较佳增速。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 69.66/79.91/88.44 亿元，分别同比增长 12.35%/14.72%/10.67%；2022-2024 年 EPS 分别为 1.50、1.72、1.91；对应 PE 分别为 46/40/36 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：疫情影响餐饮端需求、运输受阻；食品安全风险；原材料波动风险。

（分析师：孟斯硕 执业编码：S1480520070004 电话：010-66554041 分析师：王洁婷 执业编码：S1480520070003 电话：021-225102900）

【东兴机械】耐科装备（688419）：收入承压净利高增，半导体设备业务有望触底反弹（20230428）

事件：公司发布 2023 年一季报，1Q23 实现营业收入 4216 万元，同比下降 17.71%，实现归母净利润 1332 万元，同比增长 72.10%。收入端暂时承压，产品结构变化助净利高增。Q1 实现营收 4216 万元，同比-17.71%，主要系全球终端市场需求疲软，半导体行业处于下行周期所致。期间公司销售毛利率 41.04%，环比+0.31pct，同比+10.89pct，实现归母净利润 1332 万元，同比+72.10%，扣非净利润 959 万元，同比+51.64%，主要系报告期内公司销售产品结构变化所致。销售费用率 7.04%，环比+0.97pct，同比+1.36pct；管理费用率 6.88%，环比-0.85pct，同比+2.74pct；研发费用率 3.68%，环比 0.94pct，同比-3.09pct。主要系报告期内研发阶段性支出较上年同期减少所致。

在研项目瞄准 IC 封测卡脖子环节。封装设备技术和加工制造能力是封装行业发展的关键。全球封装设备呈现寡头垄断格局，TOWA、YAMADA、ASM Pacific、BESI、DISCO 等公司占据了绝大部分的封装设备市场，行业高度集中。公司围绕主导产品技术

提升和新品开发展开，正在对压塑成型的晶圆级、板级封装装备进行研制，以期实现进口替代。展望全年半导体设备业务有望触底反弹。当前头部封测厂稼动率已处于历史最低水平。随着全球经济回暖，AI、数据中心、5G、新能源汽车等新兴行业的需求发展将带动下游封测厂资本开支回暖，公司半导体设备业务有望触底反弹。此外，公司将逐步探索并拓展中国台湾及国外半导体封装装备市场，最终成为全球有影响力的半导体封装装备企业。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2023-2025 年净利润分别为 0.74、1.05 和 1.30 亿元，对应 EPS 分别为 0.91、1.28 和 1.58 元。当前股价对应 2023-2025 年 PE 值分别为 46、33 和 27 倍。看好公司半导体封装设备业务进入快速成长期，维持“推荐”评级。

风险提示：技术开发与创新风险，市场竞争加剧风险，宏观环境风险。

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

分析师承诺

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

风险提示

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

免责声明

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

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

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

行业评级体系

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

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

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

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526