

东吴证券晨会纪要

东吴证券晨会纪要 2023-05-04

宏观策略

2023年05月04日

宏观点评 20230428: 4月政治局会议: 一个核心和三条主线

尽管一季度开局良好,但4月政治局会议仍然强调了内需不足这一当前经济运行的核心矛盾。正如会议声明所述“恢复和扩大需求是当前经济持续回升向好的关键所在”,这也使得政策的宽松仍处于接续状态,并不会再现2019年和2021年的突然转向。然而,这种政策的接续并非一味地刺激经济,在高质量发展的要求下,提振民营经济、加大科技创新、稳定新能源汽车消费将成为二季度乃至下半年扩内需的三条政策主线。从具体内容上看,我们认为总量逆周期政策不再是主角,政府更多的作用是创造、改善环境和稳住基本盘,民营企业、居民消费回到C位。

晨会编辑 曾朵红

执业证书: S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

固收深度报告 20230428: 转债行业图谱系列(六)——地产链之家居行业可转债梳理(上)

后市展望: 好客转债和江山转债表现或占优。

行业

环保行业点评报告: 工信部发布《建材工业鼓励推广应用的技术和产品目录(2023年本)》

重点推荐: 美埃科技, 凯美特气, 国林科技, 金科环境, 景津装备, 三联虹普, 赛恩斯, 新奥股份, 天壕环境, 仕净科技, 英科再生, 高能环境, 九丰能源, 宇通重工, 光大环境。 建议关注: 盛剑环境, 华特气体, ST龙净, 再升科技, 卓越新能。 工信部组织开展2023年度工业节能监察工作, 严格能效约束。4月21日, 工信部发布关于组织开展2023年度工业节能监察工作的通知, 进一步严格能效约束, 推动重点行业领域节能降碳、降本增效。在2021、2022年工作基础上, 对钢铁、焦化、铁合金、水泥(有熟料生产线)、平板玻璃、建筑和卫生陶瓷、有色金属(电解铝、铜冶炼、铅冶炼、锌冶炼)、炼油、乙烯、对二甲苯、现代煤化工(煤制甲醇、煤制烯烃、煤制乙二醇)、合成氨、电石、烧碱、纯碱、磷铵、黄磷等17个行业企业, 开展行业强制性能耗限额标准、能效标杆水平和基准水平, 原则上十四五前三年对本地区上述行业企业实现节能监察全覆盖。 欧洲议会批准碳关税, 倒逼出口企业绿色转型。4月18日, 欧洲议会批准“Fit for 55”2030一揽子气候计划中数项关键立法, 包括碳排放交易系统(ETS)的修订; 碳边界调整机制(CBAM); 社会气候基金法(SCF)。此次欧洲议会通过后碳关税还需要在欧盟理事会继续商讨, 最终在《欧盟官方公报》上发布, 并在发布20天后生效。CBAM政策的实施将倒逼国内出口企业绿色转型, 降低生产过程中的碳排放。重点推荐: 美埃科技, 凯美特气, 国林科技, 金科环境, 景津装备, 三联虹普, 赛恩斯, 新奥股份, 天壕环境, 仕净科技, 英科再生, 高能环境, 九丰能源, 宇通重工, 光大环境。 建议关注: 盛剑环境, 华特气体, ST龙净, 再升科技, 卓越新能。 工信部组织开展2023年度工业

节能监察工作,严格能效约束。4月21日,工信部发布关于组织开展2023年度工业节能监察工作的通知,进一步严格能效约束,推动重点行业领域节能降碳、降本增效。在2021、2022年工作基础上,对钢铁、焦化、铁合金、水泥(有熟料生产线)、平板玻璃、建筑和卫生陶瓷、有色金属(电解铝、铜冶炼、铅冶炼、锌冶炼)、炼油、乙烯、对二甲苯、现代煤化工(煤制甲醇、煤制烯烃、煤制乙二醇)、合成氨、电石、烧碱、纯碱、磷铵、黄磷等17个行业企业,开展行业强制性能耗限额标准、能效标杆水平和基准水平,原则上十四五前三年对本地区上述行业企业实现节能监察全覆盖。

环保行业点评报告: 财政部: 关于修改《节能减排补助资金管理暂行办法》的通知

重点推荐: 美埃科技, 凯美特气, 国林科技, 金科环境, 景津装备, 三联虹普, 赛恩斯, 新奥股份, 天壕环境, 仕净科技, 英科再生, 高能环境, 九丰能源, 宇通重工, 光大环境。 建议关注: 盛剑环境, 华特气体, ST龙净, 再升科技, 卓越新能。 工信部组织开展2023年度工业节能监察工作,严格能效约束。4月21日,工信部发布关于组织开展2023年度工业节能监察工作的通知,进一步严格能效约束,推动重点行业领域节能降碳、降本增效。在2021、2022年工作基础上,对钢铁、焦化、铁合金、水泥(有熟料生产线)、平板玻璃、建筑和卫生陶瓷、有色金属(电解铝、铜冶炼、铅冶炼、锌冶炼)、炼油、乙烯、对二甲苯、现代煤化工(煤制甲醇、煤制烯烃、煤制乙二醇)、合成氨、电石、烧碱、纯碱、磷铵、黄磷等17个行业企业,开展行业强制性能耗限额标准、能效标杆水平和基准水平,原则上十四五前三年对本地区上述行业企业实现节能监察全覆盖。 欧洲议会批准碳关税,倒逼出口企业绿色转型。4月18日,欧洲议会批准“Fit for 55”2030一揽子气候计划中数项关键立法,包括碳排放交易系统(ETS)的修订;碳边界调整机制(CBAM);社会气候基金法(SCF)。此次欧洲议会通过后碳关税还需要在欧盟理事会继续商讨,最终在《欧盟官方公报》上发布,并在发布20天后生效。CBAM政策的实施将倒逼国内出口企业绿色转型,降低生产过程中的碳排放。

环保行业点评报告: 广东省发布2023年推动落后产能退出工作方案

重点推荐: 美埃科技, 凯美特气, 国林科技, 金科环境, 景津装备, 三联虹普, 赛恩斯, 新奥股份, 天壕环境, 仕净科技, 英科再生, 高能环境, 九丰能源, 宇通重工, 光大环境。 建议关注: 盛剑环境, 华特气体, ST龙净, 再升科技, 卓越新能。 全国碳市场碳排放配额(CEA)行情: 2023/4/24, CEA涨跌幅0.00%; 收盘价53.40元/吨; 成交量10吨; 成交额534元。 广东省发布2023年推动落后产能退出工作方案。广东省淘汰落后产能工作协调小组4月21日发布《广东省2023年推动落后产能退出工作方案》,以钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃等行业为重点,通过加大节能监察力度、落实差别化价格政策、强化生态环境执法监管等措施,促使一批能耗、环保、安全、技术达不到标准和生产不合格产品或淘汰类产能,依法依规关停退出。 欧洲议会批准碳关税,倒逼出口企业绿色转型。4月18日,欧洲议会批准“Fit for 55”2030一揽子气候计划中数项关键立法,包括碳排放交易系统(ETS)的修订;碳边界调整机制(CBAM);社会气候基金法(SCF)。此次欧洲议会通过后碳关税还需要在欧盟理事会继续商讨,最终在《欧盟官方公报》上发布,并在发布20天后生效。CBAM政策的实施将倒逼国内出口企业绿色转型,降低

生产过程中的碳排放。

商用车行业点评报告：3月重卡产批零保持增长，出口持续爆发

重卡板块周期复苏主线逻辑支撑，确定性强。2022年重卡行业销量触底+2023~2025年工程+消费复苏趋势明确，2023年核心聚焦三条支线布局：

1) 出口持续爆发，核心关注【中国重汽 A+H】：2023~2025年出口爆发，分别 20/22/23 万辆，中国重汽当前重卡出口市占率 50%左右，且海外渠道+品牌影响力为核心壁垒，出口最大受益。2) 新能源转型，核心关注【中集车辆+汉马科技】：政策驱动能源革命为底层支撑，换电重卡等新能源重卡全生命周期使用成本大幅下降，生产工具的重盈利属性驱动车主换车。重点关注新能源半挂牵引龙头【中集车辆】+换电重卡龙头企业【汉马科技】。3) 逆周期布局，份额提升强α属性【潍柴动力 A+H】：国内市场发动机份额稳步提升，大缸径发动机收入占比提升盈利；凯傲随全球消费复苏，物流运输有望回暖，稳步提升弱化重卡周期属性；氢燃料电池技术加速布局，聚焦长期新能源转型核心环节。

充电桩配套需求星辰大海，加速建设正当时

全球充电桩需求与政策共振，有望迎来建设浪潮，25年市场规模破千亿。

1) 总量方面，全球电动化带来充电桩内生性需求，中/欧/美 22 年公共充电桩比为 6.7/10.1/14.8，桩的需求缺口逐年拉大；同时中美欧在充电基建总量上的指引、建设&运营的补贴较为明确，刺激充电桩总量高增。随公共领域车桩比下降+随车配桩比例提升，我们预计到 2025 年中国/欧洲/美国充电桩市场空间达 724/224/112 亿元，22-25 年 CAGR 分别为 +48%/+65%/+90%。海外市场在电动化早期且基数小，增速有望高于国内市场。2) 结构方面，公共桩领域直流桩占比有望延续提升趋势。一方面需求端里程焦虑带来快充诉求加大，供给端国内外运营商倾向于在公共领域投资直流桩，经我们测算，中/欧/美到 25 年直流桩数量占比有望达 49%/26%/21%，22-25 年规模 CAGR 分别+56%/+76%/+112%。

推荐个股及其他点评

中教控股 (00839.HK)：FY2023H1 点评：内生增长强劲，经调整净利润同比+15%

盈利预测与投资评级：中教控股是我国民办高校的龙头企业，规模优势明显，有较强的并购整合能力，职业教育是我国政策鼓励的方向，板块估值有望持续修复，我们维持公司 FY2023-2025 归母净利润为 21.2 亿元/24.6 亿元/28.8 亿元，最新收盘价对应 FY2023-FY2025 PE 为 7/6/5 倍，维持“买入”评级。

台华新材 (603055)：2023 年一季报点评：收入增速转正、新项目如期推进，全年复苏可期

公司为国内民用锦纶 66 龙头，有望充分分享锦纶 66 行业扩容历史性机遇。22 年下半年以来需求疲软导致业绩承压，2 3Q1 需求逐渐回暖、收入率先恢复正增长、产品价格及毛利率环比改善，但由于下游仍处去库进程、公司 2 2Q4 以来实行的常规产品降价策略导致盈利能力同比仍承压。4 月以来公司需求呈改善态势、新增产能投产进度稳步推进，我们预计随下游消费回暖+品牌去库推进，23 年复苏趋势明确、业绩有望逐步兑现。我们维持 23-25 年归母净利润 5.0/7.4/9.3 亿元的预测，对应 23-25 年 PE 为 18/12/10X，维持“买入”评级。

中芯国际 (688981)：晶圆代工龙头，产能扩张与技术追赶并举

AI 科技革命趋势日益显著，先进制程加速追赶：随着先进制程工艺成本不断上升，当前只有台积电、三星、英特尔仍留在先进制程赛道上，公司是唯一的先进制程挑战者。中芯国际在 2019 年下半年正式开始量产 14nm FinFET，成为继台积电、三星、格罗方德、联电后的第五家掌握该技术并能够量产的厂商。且后续 12 纳米、7 纳米等制程开发均可继续沿用 FinFET 结构成果。AI 科技革命趋势日益显著，作为当前的先进制程挑战者，公司有望在 AI 趋势的发展中起到重要作用。盈利预测与投资评级：我们预测公司 2023-2025 年收入为 445/525/632 亿元，归母净利润为 59.2/88.0/120.1 亿元，对应 P/E 为 84.0/56.5/41.4 倍，P/B 为 3.57/3.36/3.10 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

德方纳米 (300769)：2023 年一季报点评：业绩低于市场预期，碳酸锂跌价影响显著

盈利预测和投资评级：考虑铁锂正极加工费下行，我们下调 2023-2025 年公司归母净利润至 7.1/20.2/30.4 亿元(原预测 23-25 年为 20.0/28.2/39.4 亿元)，同比-70%/+184%/+50%，对应 PE 为 47/17/11 倍，维持“买入”评级。

三星医疗 (601567)：2022 年报&2023Q1 季报点评：康复医疗收入快速增长，智能配用电利润率提升

事件：2022 年，公司实现营业收入 90.98 亿元(+29.55%，表示同比增速，下同)，归母净利润 9.48 亿元(+37.40%)，扣非归母净利润 10.59 亿元(+103.90%)。2023 年 Q1 季度，公司实现收入 22.48 亿元(+13.42%)，归母净利润 2.70 亿元(+63.84%)，扣非归母净利润 2.66 亿元(+31.68%)。2023Q1 扣非净利润增长符合预期，归母净利润增长超预期。盈利预测与投资评级：考虑到公司 2023 年拟并购 5 家医院与智能配用电业务利润率提升，我们将公司 2023-2024 年归母净利润由 11.98/14.68 亿元，上调至 12.13/16.15 亿元，预计 2025 年为 19.46 亿元，对应当前市值的 PE 分别为 16/12/10 倍，其中，估计 2023 年、2024 年医疗服务利润分别约 2.5/3.2 亿元。维持“买入”评级。风险提示：医院扩张速度或不及预期的风险；自建医院盈利提升或不及预期的风险；医疗管理层团队变动的风险；医保政策不确定性风险。

中海油服 (601808)：2023 年一季度点评：各板块工作量增加，业绩同比大幅提升

中海油服 23Q1 点评

中国海油 (600938)：2023 年一季报点评：油气产量稳步增长，成本管控效果显著

中海油 23Q1 点评

锐科激光 (300747)：2022 年报&2023 年一季报点评：Q1 需求拐点出现，2023 盈利水平有望明显修复

盈利预测与投资评级：考虑到公司盈利水平修复进度，我们调整 2023-2024 年归母净利润预测为 3.65 和 5.97 亿元(原值 5.18 和 7.13 亿元)，并预计 2025 年为 8.88 亿元，当前股价对应 PE 为 39/24/16 倍，维持“买入”评级。风险提示：制造业投资不及预期，行业竞争加剧，新品放量不及预期等。

赛腾股份 (603283)：2023 年一季报点评：订单加速确认，Q1 业绩超市场预期

盈利预测与投资评级：我们维持 2023-2025 年归母净利润分别为 4.12、

5.65 和 7.51 亿元，当前市值对应 PE 分别为 21/16/12 倍。考虑到公司消费电子业务竞争力，以及半导体领域的成长潜力，上调至“买入”评级。风险提示：减持风险、盈利水平下滑、新业务拓展不及预期等。

金钼股份 (601958): 2022 年&2023 年 Q1 业绩点评: 业绩符合预期, 看好钼价回调后上涨

盈利预测与投资评级: 我们预测公司 2023-2025 年收入为 110/120/128 亿元, 同比增速为 15%/9%/7%; 基于公司 2023Q1 业绩, 我们将公司 2023-2024 年归母净利润从 25/33 亿元上调至 34/39 亿元, 即 2023-2025 年归母净利润为 34/39/42 亿元, 同比增速为 154%/14%/8%, 对应 PE 分别为 11/9/9x。考虑公司作为国内稀缺的高成长钼资源龙头, 且钼价仍有望持续上行; 公司被低估, 故维持公司“买入”评级。

歌力思 (603808): 22 年报及 23 年一季报点评: 逆势开店促收入保持增长, 股权激励提出积极增长目标

公司为多品牌高端时装集团, 21 年确立进取开店、抢占市场份额策略, 22 年疫情环境下门店数量逆势扩张, 促收入端保持增长、但相关费用增多拖累净利下滑较多, 23Q1 在高基数下收入仍实现小幅增长、体现公司多品牌矩阵+开店策略优势, 净利受开店费用增加&加盟商退货影响、增幅不及收入。公司 4/28 公告股权激励计划, 23/24 年净利目标分别为 3/4 亿元(考虑大环境不确定性, 若实现 90% 则可行权 50% 比例), 我们认为在终端消费逐步复苏环境下, 公司收入、净利均有望实现较好恢复、业绩目标有望达成。我们将 23-24 年归母净利润从 2.85/3.65 亿元上调至 2.97/4.02 亿元、增加 25 年预测值 4.85 亿元, 对应 23-25 年 PE 分别 15/11/9X, 上调为“买入”评级。

比亚迪 (002594): 2023 年一季报点评: 业绩略好于市场预期, 单车盈利高位维持

考虑公司销量持续高增, 我们上调 2023-2025 年归母净利润至 284/361/452 亿元(原预测值为 257/337/445 亿元), 同增 71%/27%/25%, 对应 PE 27/21/17x, 给予 23 年 35 倍 PE, 目标价 341 元, 维持“买入”评级。

迪阿股份 (301177): 2022 年报&2023 一季报点评: 业绩承压, 需求恢复仍需要时间

盈利预测与投资评级: 公司终端需求恢复仍需要时间, 我们下调 2023-2024 年归母净利润从 16.1/20.05 亿元至 8.4/11.5 亿元, 预计 2025 年归母净利润 14.5 亿元, 最新收盘价对应 2023-2025 年 PE 为 21/15/12 倍, 我们下调评级至“增持”。

中微公司 (688012): 2023 年一季报点评: 业绩稳步增长, 合同负债创历史新高

盈利预测与投资评级: 考虑到公司在手订单饱满, 我们维持 2023-2025 年归母净利润预测分别为 15.24、19.31 和 24.64 亿元, 当前市值对应动态 PE 分别为 73、58、45 倍。基于公司的高成长性, 维持“买入”评级。风险提示: 晶圆厂扩产节奏不及预期, 新品研发&产业化不及预期。

汉钟精机 (002158): 2022 年报&2023 一季报点评: 业绩高速增长, 泛半导体真空泵国产替代加速

公司真空泵市场需求向好, 我们预计公司 2023-2024 年归母净利润 7.4(原值 7.1)/9.4(维持) 亿元, 预计 2025 年归母净利润 11.8 亿元, 当前市值对应 PE 为 17/13/11 倍, 维持“增持”评级。

高能环境 (603588): 22 年报&23 一季报点评: 深度资源化即将投产,

发展加速&产业链协同

2022 年公司实现营收 87.74 亿元，同增 12.11%；归母净利润 6.92 亿元，同减 4.65%；扣非归母净利润 6.57 亿元，同减 4.63%；加权平均 ROE 同降 3.95pct 至 10.29%；2023 年一季度公司实现营收 17.35 亿元，同增 10.8%；归母净利润 2.06 亿元，同增 21.12%；扣非归母净利润 1.83 亿元，同增 7.93%；加权平均 ROE 同减 0.755pct 至 2.296%。

三联虹普 (300384): 2022 年报&2023 年一季报点评: 2022 年新签单再创新高, 工业 AI 集成应用增长亮眼

盈利预测与投资评级: 公司在手订单充裕, 业绩将稳步释放, 我们维持 2023-2024 年归母净利润预测 3.20 亿元、4.15 亿元, 预计 2025 年归母净利润为 5.32 亿元, 对应 PE 为 17、14 和 11 倍, 维持“买入”评级。

中国石化 (600028): 2023 年一季报点评: 境内成品油需求高速回弹, 稳油增气盈利持续稳定

中石化 23Q1 点评

国网南瑞 (600406): 2022 年报及 2023 年一季报点评: 电网龙头行稳致远, Q1 业绩表现亮眼

22 年归母净利同比+14%，符合市场预期，23Q1 归母净利润同比+39%，Q1 业绩表现亮眼。公司发布年报及一季报，22/23Q1 实现营收 468.3/62.0 亿元，同比+10%/+8%，归母净利 64.8/5.3 亿元，同比+14%/+39%，22 年业绩符合市场预期，23Q1 业绩略超市场预期。22/23Q1 年毛利率为 27.04%/27.11%，同比+0.17pct/+3.71pct，归母净利率为 13.77%/8.49%，同比+0.46pct/+1.9pct。公司持续提质增效，业务结构优化，盈利能力显著提升。根据公司年报披露的经营目标，23 年目标营收+10%、毛利率 27.13%（同比+0.09pct），整体延续稳健增长态势。网内稳定增长，网外增速更快。公司网内、网外&海外协同发展，22 年网内实现营收 352.13 亿元（占总营收 75%），同比+7%，网外实现营收 115.25 亿元（占总营收 25%），同比+24%。新能源、储能、环保及气象等网外业务进展顺利，新签合同同比+25%，柔直阀、AMI 解决方案等实现海外市场 0 突破，海外合同额同比+47%，网外+海外齐发力，23 年“一带一路”也将带来机会，电网龙头有望率先受益。直流特高压建设提速，新一代调度、集控系统开始放量，信息化、数字化建设仍是主题。1) 继保&直流柔性输电 22 年营收 63.77 亿元，同比-6%，22 年直流特高压建设不及预期，23 年计划开工“6 直 2 交”，公司换流阀和直流控保业务有望迎来订单大年，预计 24-25 年收入实现 20%+的增长。2) 电网自动化&工控 22 年营收 255.59 亿元，同比+7%，落地 6 省市新一代调度、19 省市新一代集控站等电网自动化产品，23 年有望加速放量。3) 电力信息化 22 年营收 84.53 亿元，同比+11%，落地 21 省市新一代用采系统、15 省市电力现货市场、PMS3.0 等重大信息化项目，国网也将持续推动“大云物移智链”等技术落地，推动电网数字化转型。发电板块受益于新能源有望实现快速增长。发电板块 22 年营收 42.4 亿元，同比+68%，公司大力拓展储能、水电、光伏等业务，储能系统在国内外实现了规模化应用，23 年储能需求有望维持高增，抽水蓄能项目陆续招标，火电建设提速，预计 23-25 年板块收入 CAGR 约 20%。

德业股份 (605117): 2023Q1 业绩点评: 超额盈利能力突出, 储能高增助力高成长!

投资建议: 基于行业高速发展, 我们维持盈利预测, 预计 2023-2025 年

归母净利润为 27.8/47/66.7 亿元，同比+83%/69%/42%，基于储能高增，我们给予 2023 年 35 倍 PE，目标价 407 元，维持“买入”评级。风险提示：竞争加剧、政策不及预期等。

凯美特气(002549): 2022 年报&2023 一季报点评: 2022 业绩增长 19.25%，特气表现亮眼贡献核心增量

投资要点 事件: 2022 年公司实现营收 8.52 亿元 (+27.66%)，归母净利润 1.66 亿元 (+19.25%)，加权平均 ROE 为 14.26% (+6.10pct); 2023Q1 实现营收 1.39 亿元 (-30.77%)，归母净利润-0.09 亿元(-115.86%)。2022 年营收&净利高增，特种气体业务表现亮眼营收大增 1305.83%。2022 年销售毛利率 39.76% (-2.19pct)，销售净利率 19.70% (+1.04pct)。分产品: 1) 特种气体: 营收 2.58 亿元 (+1305.83%)，毛利率 51.90% (-31.89pct)。2) 二氧化碳: 营收 2.45 亿元 (-18.88%)，毛利率 43.46% (-8.55pct)。3) 氢气: 营收 1.71 亿元 (+8.96%)，毛利率 25.20% (-3.04pct)。4) 燃料类产品: 营收 1.48 亿元 (+3.62%)，毛利率 35.6% (+6.03pct)。周转率上升，加权平均 ROE 提升 6.10pct。2022 年公司加权平均净资产收益率同比上升 0.92pct 至 14.36%。2022 年经营性现金流净额同减 26.99% 至 1.85 亿元。公司为我国液体二氧化碳龙头企业，具备渠道客源产能多重优势。1) 尾气回收工艺绑定大型央企渠道优势显著，原料气来自上游特大型石化厂尾气回收，兼具气源稳定和成本优势; 2) 高质量产品获食品饮料及工业客户广泛认可，公司为可口可乐和百事可乐的中国策略供应商，覆盖食品饮料及工业界知名客户客源优质稳定; 3) 产能持续扩张深度布局南方市场，现有年产能 56 万吨二氧化碳，揭阳新建二氧化碳回收装置，一期建成规模 30 万吨/年，深度布局南方区域。特气业务增速迅猛，多重保障驱动公司新一轮成长期。1) 持续充盈特气品类，岳阳电子特气项目包括高纯二氧化碳、氮氟氩氙稀有气体、激光混配气等，宜章项目包含高纯氯化氢、氟化氢、溴化氢等。2) 提升原料自给保障，巴陵 90,000Nm³稀有气体提取装置计划 2023Q2 投产，逐步实现稀有气体原料自给。3) 客户认证加速推进&订单放量: 多项电子特气产品已获 ASML、法液空、COHERENT 认证。2022 年 M1-9，公司累计电子特气订单总销售额达 2.57 亿元，约为 2021 年全年订单金额的 13 倍，增速迅猛驱动公司新一轮成长期。

威星智能(002849): 智能燃气表龙头，碳酸锂价格底部布局切入锂电回收

我们预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 0.74、1.20、1.76 元，对应 PE 分别为 26、16、11 倍，我们选择部分燃气表及锂电回收公司金卡智能、格林美作为可比公司，公司估值相比行业平均虽然较高，但是考虑到: 1) 燃气表行业以存量更换为主，智能化是产业发展必然趋势; 2) 锂电回收行业星辰大海，技术+管理+渠道构建核心竞争优势，因此，我们首次覆盖，给予公司“买入”评级。

太极集团(600129): 2023 年一季报点评: 太极集团 2023Q1 业绩大超预期，核心产品放量亮眼

事件: 2023 年 Q1，公司收入为 44.27 亿元 (+25.27%，较去年同期增长 25.27%，下同)，归母净利润 2.35 亿元 (+991.16%)，扣非归母净利润 2.39 亿元 (+227.59%)，业绩超预期。核心中药大品种实现高速放量，营销改革+OTC 品牌重塑效果显著。分业务来看，医药工业收入 32.17 亿元 (+49.74%)，医药商业收入 24.60 亿元 (+20.34%)。医药工业收入增速

快于预期，主要系藿香正气口服液及急支糖浆快速增长所致，二者均实现翻倍增长。消化系统收入 9.1 亿元 (+126.88%)，且毛利率提升 6.68pct 至 58.99%；呼吸系统收入 8.8 亿元 (+91.88%)，毛利率提升 8.22pct 至 65.4%。分地区来看，华中地区收入 2.36 亿元，实现翻倍增长，其次西北 (+80.05%)、华南 (+59.78%)、华北 (+43.93%)、华东 (+40.56%) 地区均有明显提升，公司全力打造川渝京鲁豫粤江浙沪九大市场，带动全面的增长。公司盈利能力大幅提升。2023 年 Q1 毛利率 51% (+5.63pct，较去年提升 5.63pct，下同)，净利率 5.34%，同比提升 4.84pct。从费用率来看，销售费用率略有提升至 37.48% (+1.88pct)，主要系加大产品营销；管理费用率 (4.2%) 及财务费用率 (0.63%) 均有所下滑。公司提质增效效果显著。十四五规划中，公司目标销售净利率不低于行业平均水平，随着后续毛利率的提升及各项费用率的控制，我们认为有望进入利润加速提升通道。盈利预测与投资评级：考虑到公司核心产品放量加速以及净利率水平快速提升，我们将 2023-2025 年归母净利润由 5.99/8.41/11.46 亿元上调至 6.81/9.44/12.75 亿元，对应当前市值的 PE 为 35X/26X/19X。维持“买入”评级。风险提示：产品放量不及预期，政策风险，竞争加剧风险，产品研发不及预期风险等。

奥特维 (688516)：2022 年报&2023 年一季报点评：业绩超预期，受益于下游扩产加速 Q1 新签订单创新高

随着组件设备持续景气+新领域拓展顺利，我们上调公司 2023-2025 年的归母净利润预测 11.3 (原值 10.0, 上调 13%) / 15.8 (原值 14.0, 上调 13%) / 21.6 亿元，对应 PE 为 23/16/12 倍，维持“买入”评级。

海澜之家 (600398)：2022 年报及 2023Q1 业绩点评：22 年业绩较具韧性、23Q1 率先回暖，男装龙头复苏可期

22 年受疫情扰动公司业绩承压，23 年消费场景逐渐恢复，叠加返工潮及男装消费相对刚性，主品牌 1-2 月/3 月/4 月以来线水预计同增个位数 /30%/40-50%，流水逐月修复、复苏较为领先。长期看受益于行业集中度提升，公司龙头地位将进一步巩固，业绩将维持稳健增长。考虑到公司 23 年复苏势头较好、确定性较强，我们将 23-24 年净利预测由 26.6/29.9 上调至 27.5/31.6 亿元、增加 25 年预测值 35.0 6 亿元，对应 23-25 年 PE 为 10/9/8X，维持“买入”评级

晶盛机电 (300316)：2023 年一季报点评：材料业务快速放量，平台化布局业绩高增

光伏设备是晶盛机电的第一曲线，第二曲线是半导体设备放量，第三曲线是光伏耗材和半导体耗材的完全放量。我们维持公司 2023-2025 年的归母净利润为 47/58/70 亿元，对应 PE 为 19/15/13 倍，维持“买入”评级。

迈瑞医疗 (300760)：迈瑞医疗 2022 年报及 2023 一季报点评：医疗新基建持续放量、常规业务稳步复苏

我们维持公司 2023-2024 年归母净利润为 117/140 亿元，预计 2025 年归母净利润为 169 亿元，当前市值对应 PE 分别为 32/27/22 倍，维持买入评级。

德赛西威 (002920)：2023 年 Q1 业绩点评：内部费用控制明显，全球布局加速推进

公司 2023Q1 业绩符合预期，我们维持 2023-2025 营收 194.56/238.40/294.14 亿元，同比分别+30%/+23%/+23%，维持归母净利润 15.07/20.04/24.26 亿元，同比分别为+27%/+33%/+21%，对应 EPS 分别

为 2.72/3.61/4.37 元，对应 PE 为 40.29/30.30/25.03 倍，维持“买入”评级。

望变电气 (603191): 2023 年 Q1 业绩点评: 业绩符合预期, 继续看好取向硅钢放量

盈利预测与投资评级: 我们预测公司 2023-2025 年的收入为 30/36/41 亿元, 同比增速为 19%/20%/14%; 基于 2023Q1 业绩符合预期, 我们维持 2023-2024 年盈利预测, 即 2023-2025 年公司归母净利润为 4.1/5.8/7 亿元, 同比增速为 69%/37%/39%; 对应 PE 分别为 17/12/10x。考虑公司取向硅钢占比较高, 产能扩张快且估值较低, 因此维持“买入”评级。

海优新材 (688680): 2022 年年报&2023 年一季报点评: 胶膜盈利逐步修复, 23 年 POE 放量带动盈利提升!

盈利预测与投资评级: 基于胶膜竞争加剧, 我们下调公司 2023-2024 年盈利预测, 我们预计 2023-2025 年归母净利润 4.2/7.4/9.9 亿元 (前值为 8.1/10.9 亿元), 同比+738%/+77%/+34%。基于公司胶膜龙头地位, 我们给予公司 2023 年 35xPE, 目标价 175 元, 维持“买入”评级。

伟星新材 (002372): 2023 年一季报点评: Q1 收入短期承压, 盈利保持稳健

盈利预测与投资评级: 公司持续推进“双轮驱动”战略落地, 零售端强化渠道下沉、空白市场扩张以及同心圆产品延伸; 工程业务稳健拓展, 在地产、市政等领域拓展增量市场同时保证经营质量。随着地产需求端信心修复以及疫后家装消费场景修复, 维持 2023-2025 年的归母净利润预计为 16.18/18.86/21.20 亿元, 分别同比+25%/+17%/+12%, 对应 PE 分别为 23X/20X/18X, 维持“买入”评级。

双良节能 (600481): 2023 年一季报点评: 业绩偏预告上限, 硅片业务快速放量

公司传统节能节水设备业务稳定增长, 多晶硅还原炉受益于下游积极扩产&龙头地位带来充足订单, 硅片、组件等业务快速放量, 我们维持公司 2023-2025 年归母净利润分别为 25/32/39 亿元, 当前股价对应动态 PE 分别为 11/9/7 倍, 维持“增持”评级。

TCL 中环 (002129): 2023Q1 业绩点评: 硅片出货高增, 业绩持续增长
基于公司硅片盈利坚挺且电池组件业务持续发力, 我们上调盈利预测, 我们预计 23-25 年归母净利 101/126/145 亿元 (前值为 94/120/139 亿元), 同增 48%/25%/15%, 给予 23 年 20 倍 PE, 对应目标价 63 元, 维持“买入”评级。

经纬恒润-W (688326): 2022 年/2023 年 Q1 业绩点评: 坚持自主研发投入, 汽车电子全面布局

盈利预测与投资评级: 考虑到业务多方面突破, 我们将公司 2023-2024 年营收从 51.5/65.8 亿元上调调至 52.1/69.6 亿元, 2025 年为 90.1 亿元, 同比分别+29%/+34%/+29%; 考虑到价格战对供应链的传导, 我们将归母净利润从 3.6/5.1 亿元下调至 3.2/4.5 亿元, 2025 年为 6.5 亿元, 同比分别+37%/+41%/+42%, 对应 PE 为 53/38/27 倍, 维持“买入”评级。

伯特利 (603596): 2023 年一季报业绩点评: 智能电控产品高增长, 客户结构持续优化

我们维持公司 2023-2025 年营收预测为 80.1/ 107.6/ 133.7 亿元, 同比分别+45%/+34%/ +24%, 维持 2023-2025 年归母净利润为 9.6/13.5/17.5 亿元, 同比分别+37%/+41%/+29%, 对应 EPS 分别为 2.3/3.3/4.2 元, 对应 PE 分

别为 27/19/15 倍，维持“买入”评级。

隆基绿能 (601012): 2022 年年报&2023 年一季报点评: 23Q1 硅片盈利承压, 新技术放量在即

盈利预测与投资评级: 基于光伏行业竞争加剧, 我们略微下调公司 2023-2024 年盈利预测, 我们预计 2023-2025 年归母净利润 185/228/276 亿元 (前值为 191/230 亿元), 同比+25%/+23%/+21%。基于公司光伏一体化组件龙头地位, 我们给予公司 2023 年 20xPE, 目标价 48.8 元, 维持“买入”评级。

星宇股份 (601799): 2023 年一季报点评: Q1 营收暂时承压, 静待客户结构转型

我们维持公司 2023-2025 年归母净利润分别为 11.70 亿、15.18 亿、19.00 亿的预测, 对应的 EPS 分别为 4.09 元、5.31 元、6.65 元, 2023-2025 年市盈率分别为 27.10 倍、20.88 倍、16.68 倍, 维持“买入”评级。

米奥会展 (300795): 2023 年一季报点评: 历史性首盈, 初步验证规模弹性

盈利预测与投资评级: 疫情后出海参展需求旺盛, 规模效应之下盈利能力快速提升, 出入境政策逐渐放宽, 公司业绩有望进一步加速释放。我们上调 2023-25 年归母净利润至 1.8/2.7/4.1 亿元 (前值为 1.6/2.7/4.1 亿元), 同比+257/+52/+50%, 对应最新收盘价 2023-2025 年动态 PE 为 40/26/18 倍, 维持“买入”评级。

中控技术 (688777): 2022 年年报和 2023 年一季报点评: 业绩超预期, 工业信创和出海先锋

盈利预测与投资评级: 中控技术是中国流程工业数字化巨头, 产品竞争力不断增强, 行业拓展和收并购加快, 随着工业软件国产化政策和“一带一路”政策推进, 公司业绩有望保持高速增长。基于此, 我们维持 2023-2024 年归母净利润预测为 10.77/14.15 亿元, 给予 2025 年归母净利润预测为 18.49 亿元, 维持“买入”评级。

景津装备 (603279): 2022 年年报&2023 一季报点评: 2023Q1 业绩高增 40%, 成套装备+出海铸就新成长

盈利预测与投资评级: 压滤机龙头地位稳固, 伴随环保监管趋严及下游新兴行业快速放量, 公司产品需求将稳步增长, 同时配件&一体化贡献增量, 发力海外市场打开成长空间。我们将 2023-2024 年公司归母净利润预测从 10.45/12.84 亿元调整至 10.72/13.67 亿元, 预计 2025 年归母净利润为 17.09 亿元, 对应 16、12、10 倍 PE, 维持“买入”评级。

银都股份 (603277): 2022 年年报&2023 年一季报点评: Q1 业绩短期承压, 智能化新品打开成长空间

盈利预测与投资评级: 考虑到海运费等影响, 我们调整 2023-2024 年归母净利润分别为 5.43 和 7.03 亿元 (原值 6.22 和 7.81 亿元), 并预计 2025 年为 8.53 亿元, 当前市值对应 PE 为 14/11/9 倍, 维持“增持”评级。风险提示: 产品市场推广进度不及预期, 竞争加剧, 海运费上涨。

三祥新材 (603663): 2023 年 Q1 业绩点评: 业绩稳健穿越周期, 看好高端铝产品和镁铝合金业务放量

盈利预测与投资评级: 我们预计公司 2023-2025 年实现收入 13/17/20 亿元, 同比增 34%/29%/17%; 基于公司 2023Q1 业绩, 我们将公司 2023-2024 年归母净利润从 2.8/3.5 亿元下调至 1.8/2.4 亿元, 即 2023-2025 年归母净利润为 1.8/2.4/3.3 亿元, 同比增 22%/31%/37%, 对应 PE 分别为 24/19/13

倍。考虑公司高端产品和参股公司镁铝合金业务逐步放量，业绩有望维持较高增速，维持公司“买入”评级。

继峰股份 (603997): 2023 年一季报点评: Q1 业绩符合预期, 看好公司长期成长

我们维持公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.52 亿、7.32 亿、10.88 亿的预测, 对应的 EPS 分别为 0.31 元、0.65 元、0.97 元, 2023-2025 年市盈率分别为 41.45 倍、19.92 倍、13.41 倍, 维持“买入”评级。

济民医疗 (603222): 2023 一季报点评: 前期疫情高基数消化殆尽, 23 年有望迎来业绩腾飞

我们看好公司在医疗服务赛道的潜力和发展, 预计 2023-2025 年公司归母净利润预计为 1.90/2.74/3.9 亿元, 对应当前市值的 PE 为 32X/23X/16X。维持“买入”评级。

鲁商发展 (600223): 2023 年一季报点评: 首批地产资产交割增厚业绩, 化妆品板块表现稳健

公司聚焦大健康产业, 化妆品业务高成长, 渠道精细化运营、产品力趋于提升。我们维持 2023-25 年归母净利润分别为 4.11/5.33/6.39 亿元, 分别同增 805%/30%/20%, 当前市值对应 2023~25 年 PE 为 26x/20x/17x, 维持“买入”评级。

联创光电 (600363): 2022 年报及 23Q1 点评: Q1 业绩略超预期, 聚焦激光+超导两大主业

2022 年报符合预期, 23Q1 业绩超预期: 公司 2022 年度营收 33.14 亿元, yoy- 7.6%; 实现归母净利润 2.67 亿元, yoy+15.4%; 扣非归母净利润 2.31 亿元, yoy+33.2%。23Q1 公司实现营收 7.89 亿元, yoy- 34.9%, 实现归母净利润 0.94 亿元, yoy +50.3%, 扣非归母净利润 0.81 亿元, yoy +44.5%。2 聚焦激光+超导主业, 构筑长期增长极: 1) 激光板块: 2022 年, 公司实现更高亮度、更高功率特殊领域泵浦源和激光器产业化关键技术突破, 第二代新型激光反制无人机产品通过验收。当前公司泵浦源、激光器等项目订单饱满, 产能满负荷生产, 今明两年将加速增扩产能。2) 超导板块: 当前高温超导感应加热设备实现市场 0-1 突破, 当前在手订单超 60 台, 目前已经合计交付 4 台设备, 进入 1 到 N 加速发展阶段; 同时公司已经组建团队开展高温超导磁体技术应用于非磁金属熔炼、磁选矿、磁控单晶硅生长炉、可控核聚变等领域, 进一步打开超导板块长期空间。业务结构持续优化, 超导业务规划远期并表: 1) 传统低盈利资产加速剥离, 提升公司盈利能力: 公司已完成传统电力缆资产剥离; 已将背光源板块业务中的部分资产剥离, 并对背光源产品结构进行调整, 重点聚焦工控、车载、车载娱乐 VR 及品牌业务, 持续推进背光源板块实现转型升级和高质量发展。低盈利传统业务剥离, 显著提升公司盈利能力, 公司 23Q1 毛利率同比提升 6.81pct 至 16.95%。2) 联创超导规划远期并入报表, 完善公司业务结构: 当前联创光电持股联创超导 40% 为第二大股东, 仅与第一大股东相差 1.026pct, 公司规划联创超导不独立上市, 预计在产品加速进行商用推广阶段, 将联创超导体整体并入联创光电, 实现业务并表, 完善公司业务结构。盈利预测与投资评级: 公司聚焦激光、超导与智能控制器主业, 产品加速放量, 但传统低盈利业务仍在一定程度上拖累公司业绩, 基于此, 我们下调对公司 24 年的盈利预测, 预计公司 23-25 年归母净利润分别为 4.78/6.75/8.81 亿元 (23/24 前次预测值为 4.78/7.09 亿元), 当前市值对应 2023-2025 年 PE 分别为 32/21/16 倍, 维

持“买入”评级。风险提示：背光源及线缆业务剥离不及预期，高温超导感应加热设备市场拓展不及预期，激光系统终端行业发展不及预期

欧科亿 (688308): 2023 年一季报点评: 数控刀具业务稳健增长, 看好产能扩张+进口替代

2023 年一季报点评: 数控刀具业务稳健增长, 看好产能扩张+进口替代

杭可科技 (688006): 2022 年报&2023 年一季报点评: 海外订单占比提升&零部件外协比例降低, 净利率有望持续提升

随着海外订单占比提升&外协比例减少, 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润预测值为 7.9(前值 7.6, 上调 4%)/10.4(前值 9.9, 上调 5%)/12.4 亿元, 当前股价对应动态 PE 为 27/21/17 倍, 维持“买入”评级。

中联重科 (000157): 2023 年一季报点评: 业绩表现优于行业, 海外收入同比高增 123%

公司一季度表现好于预期, 我们上调 2023-2024 年归母净利润预测 35(原值 33)/45(原值 44)/57(原值 50) 亿元, 当前市值对应 PE 为 16/12/10 倍, 维持“买入”评级。

亚太股份 (002284): 2023 年一季报点评: 盈利中枢逐步回升, 业绩同比高增长

我们维持公司 2023-2025 年营收预测为 49.55/58.72/72.33 亿元, 同比分别 +32%/+18%/+23%; 维持 2023-2025 年归母净利润预测为 1.79/2.57/3.32 亿元, 同比分别 +163%/+44%/+29%, 对应 PE 分别为 32/22/17 倍, 维持“买入”评级

舍得酒业 (600702): 23Q1 业绩点评: 业绩符合预期, 增长有余力

公司基础工作扎实, 战略路径清晰, 实际经营稳中向好, 我们维持 2023-2025 年归母净利润为 21、27、33 亿元, 分别同比 +26%、+27%、+22%, 当前市值对应 2023-2025 年 PE 分别为 28、22、18 倍, 维持“买入”评级。

中国中免 (601888): 2023 一季报点评: Q1 海南旺季助销售抬升, 汇率波动致利润低于预期

壹石通 (688733): 2023 年一季报点评: 一季度盈利承压, 业绩低于市场预期

盈利预测与投资评级: 考虑到勃姆石行业竞争加剧, 我们维持公司 23-25 年归母净利 1.31/2.05/3.19 亿元, 同比 -11%/+56%/+55%, 对应 PE 为 50/32/21X, 维持“增持”评级。风险提示: 销量不及预期, 盈利水平不及预期

旭升集团 (603305): 2023 年一季报业绩点评: 内部控费效果显著, 业绩同比高增长

考虑到下游乘用车整体需求可能不及预期, 我们将公司 2023 年营收预测从 70.35 亿元下调至 66.85 亿元, 维持 2024 年-2025 年营收预测为 95.06/123.58 亿元, 同比分别 +50%/+42%/+30%, 归母净利润从 10.54/14.62/19.33 亿元下调至 9.50/13.47/17.79 亿元, 同比分别 +36%/+42%/+32%, 对应 PE 为 23/16/12 倍, 维持“买入”评级。

长安汽车 (000625): 2023Q1 季报点评: 毛利率表现靓丽, 深蓝并表带来业绩高增

考虑 2023Q1 一次性投资收益及长安自主油车盈利能力略超预期, 我们上调长安汽车 2023~2025 年盈利为 96/91/100 亿元(之前为 90/90/99 亿元),

对应 EPS 为 0.97/0.92/1.01 元，对应 PE 为 10/9/8 倍，维持长安汽车“买入”评级。

首旅酒店 (600258): 2023 一季报点评: RevPar 基本恢复至疫情前, 旺季业绩弹性可期

中信证券 (600030): 2023 年一季报点评: 行业龙头仍然稳健, 投行业务持续领先

盈利预测与投资评级: 资本市场改革持续优化, 宏观经济逐渐复苏, 金融跨界融合成为新的发展趋势, 中信证券作为龙头券商有望抓住机遇强者恒强。我们维持对公司的业绩预测, 2023-2025 年的归母净利润为 250/284/325 亿元, 对应 2023-2025 年 PB 为 1.24/1.18/1.12 倍, 维持“买入”评级。风险提示: 行业市场竞争加剧风险, 证券市场恢复不及预期风险。

国茂股份 (603915): 2022 年报&2023 年一季报点评: Q1 业绩重回正增长区间, 盈利能力逐步修复

考虑到通用制造业复苏进程略低于预期, 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 5.49 (下调 12%) /6.87 (下调 15%) /8.38 亿元, 当前股价对应动态 PE 分别为 23/19/15 倍, 维持“增持”评级。

怡合达 (301029): 2023 年一季报点评: Q1 净利润同比+59.5%, 新能源需求旺盛助力高速增长

考虑到下游通用制造业持续复苏, 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 6.99 (维持) /9.17 (维持) /11.96 (维持) 亿元, 当前股价对应动态 PE 分别为 36/28/21 倍, 维持“增持”评级。

富创精密 (688409): 2022 年报&2023 年一季报点评: 半导体零部件国产化提速, 行业景气度有望逐步回暖

我们维持 2023-2024 年归母净利润预测为 3.5/5.1 亿元, 预计 2025 年归母净利润 7.5 亿元, 当前市值对应 PE 为 65/45/31 倍, 维持“增持”评级。

海天精工 (601882): 2023 年一季报点评: Q1 净利润同比+23%,

考虑到下游通用制造业持续复苏, 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 6.42 (维持) /7.89 (维持) /9.74 (维持) 亿元, 当前股价对应动态 PE 分别为 27/22/18 倍, 维持“增持”评级。

钧达股份 (002865): 2023Q1 业绩点评: N 型盈利逐步拉大, TOPCon 扩产提速

我们维持 2023-2024 年归母净利润预测 25/33 亿元, 我们预计 2025 年归母净利润 38 亿元, 对应 2023-2025 年同比+249%/+33%/+15%, 基于公司 TOPCon 电池龙头地位, 给予公司 23 年 13 倍 PE, 目标价 164 元, 维持“买入”评级。

山西汾酒 (600809): 22 年年报及 23Q1 季报业绩点评: 开门红表现亮眼, 增长动能充足

3 年开局表现亮眼, 实际经营优秀, 我们上调 2023 -24 年归母净利润为 105、131 亿元(前值为 101、127 亿元), 同比增长 30%、25%(前值为 28%、26%), 给予 2025 年归母净利润 160 亿元, 同比+22%, 当前市值对应 PE 为 28/23/19 倍, 维持“买入”评级。

海油工程 (600583): 高油价高景气, 海上工程龙头加强一带一路建设
海油工程深度报告

密尔克卫 (603713): 2023 年一季报点评: 业绩短期承压, 静待业务理

顺

事件：4月27日公司发布2023年一季度报。公司Q1实现收入23.5亿元，同比-23.2%；归母净利润1.07亿元，同比-19.6%；扣非净利润1.02亿元，同比-21.6%；经营活动净现金流3.08亿元，同比+93.5%。公司Q1归母净利润低于我们此前对全年业绩的预期。

惠泰医疗(688617)：2023年一季度报点评：业绩超预期，主营业务继续高速增长

事件：公司23Q1实现收入3.50亿(+31.71%)，归母净利润1.03亿(+53.71%)，扣非后归母净利润0.90亿(+49.08%)，23Q1毛利率70.67%（同比22Q1+0.9pct）净利率28.25%（同比22Q1+4.52pct），业绩超我们预期。公司通路类业务进入规模效应阶段，降本增效带来毛利率与净利率同比双增。收入增长主要系公司销售规模持续扩大，血管介入类产品的覆盖率及入院渗透率进一步提升，海外市场及OEM业务持续良好增长；归母净利润增长，主要系公司销售收入增长、产品盈利能力增强、降本控费以及收到的政府补贴增加带来的利润增长。预计全国各地二季度陆续执行电生理集采，关注进口替代加速机会。4月4日，福建医保局发文将于4月14日正式执行电生理集采，公司多个产品中标量位列第一，4月21日，公司三维标测系统HT Viewer在澳门首次开展三维电生理手术，随着全国电生理陆续执行集采，手术量预计快速增长，公司电生理收入有望进一步加速。盈利预测与投资评级：考虑到公司规模化效应逐步体现，我们将2023-2024年归母净利润4.74/6.46亿上调至4.85/6.52亿，2025年归母净利润为8.79亿，当前市值对应2023-2025年PE分别为52/39/29倍，维持“买入”评级。风险提示：集采后出厂价降幅超预期风险；三维标测设备推广不及预期风险；手术量恢复不及预期风险等。

长川科技(300604)：2023年一季度报点评：研发费用率大幅提升，短期盈利水平承压

盈利预测与投资评级：我们维持2023-2025年公司归母净利润预测分别为8.15、12.60和17.76亿元，当前股价对应动态PE分别为35/23/16倍。基于公司较强的成长性，维持“买入”评级。风险提示：半导体行业投资不及预期，新品产业化进展不及预期等。

沪电股份(002463)：2023年一季度报点评：业绩符合预期，AI+汽车电子未来可期

我们维持公司2023-2025年归母净利润分别为17.1/21.6/26.9亿元的预测，同比增速为25%/26%/25%，当前市值对应2023-2025年PE分别为24/19/15倍，维持“买入”评级。

福耀玻璃(600660)：2023Q1季报点评：Q1归母净利润同比+5%，单车ASP快速提升

考虑2023年乘用车行业价格战影响持续，我们维持福耀玻璃2023~2025年盈利预测为50/60/71亿元，分别同比+5%/+19%/+20%，对应EPS分别为1.92/2.29/2.73元，对应PE分别为18/15/12倍，维持福耀玻璃“买入”评级。

高测股份(688556)：2023一季度报点评：业绩持续超预期，净利率创历史新高

我们上调公司2023-2025年的归母净利润为13.5（原值12.3，上调10%）/17.8（原值16.5，上调8%）/21.6（原值19.9，上调9%）亿元，对应PE为12/9/8倍，维持“买入”评级。

浩通科技 (301026): 2022 年报&2023Q1 点评: 铂价下跌拖累业绩, 继续看好铂价触底回升和公司产能扩张

盈利预测与投资评级: 基于公司 2023Q1 报告, 我们预测公司 2023-2025 年收入为 30/35/41 亿元, 同比增长 17.24%/15.93%/17.29%; 考虑公司 2022 年和 2023Q1 业绩不及预期, 因此将 2023-2024 年归母净利润由 3.6/5.2 亿元下调至 2.4/3.2 亿元, 即公司 2023-2025 年归母净利润分别为 2.4/3.2/4.5 亿元, 对应 PE 分别为 19/14/10 倍。考虑后续铂金价格有望上行, 公司产量稳步扩张; 对于贵金属回收龙头被显著低估, 因此维持公司“买入”评级。

华锐精密 (688059): 2023 年一季报点评: 股份支付费用&可转债利息影响短期业绩, 看好高端产能逐步释放

考虑到下游通用制造业复苏弱于预期, 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 2.03 (下调 16%) /2.86 (下调 15%) /4.06 (下调 8%) 亿元, 当前股价对应动态 PE 分别为 28/20/14 倍, 维持“增持”评级。

华利集团 (300979): 2023 年一季报点评: 业绩短期承压, 新客户实现量产出货

公司为全球领先运动鞋专业制造商, 23Q1 受海外经济降温、客户去库持续影响, 销量延续 22Q4 以来的下滑趋势且降幅有所扩大, 但在 ASP 提升弥补下, 收入降幅较销量降幅有所收窄; 净利受毛利率下降影响、下滑较多、为 2017 年以来首次净利下滑。预计 Q2 随客户库存去化逐步完成、公司出货量有望环比提升、业绩压力有望减轻, 下半年有望进一步改善。我们维持 23-25 年归母净利润 33.0/40.1/47.1 亿元的预测, 对应 PE16/14/12X, 虽然短期业绩承压, 但公司客户资源、生产能力优秀, 长期稳健增长可期, 维持“买入”评级。

联赢激光 (688518): 2022 年报&2023 年一季报点评: Q1 业绩超出市场预期, 盈利水平提升逻辑继续兑现

盈利预测与投资评级: 考虑动力电池扩产增速放缓, 我们谨慎调整 2023-2024 年公司归母净利润预测分别为 5.04 和 7.31 亿元 (原值 6.23 和 9.19 亿元), 并预计 2025 年归母净利润为 9.38 亿元, 当前股价对应动态 PE 分别为 18、13 和 10 倍。公司立足锂电行业、横向拓展消费电子、汽车等领域, 成长性突出, 维持“买入”评级。 风险提示: 动力电池行业扩产不及预期, 市场竞争加剧等。

科顺股份 (300737): 2022 年报及 2023 年一季报点评: 渠道优化经销占比过半, 静待盈利修复

盈利预测与投资评级: 公司作为防水龙头受益于行业标准提升、客户集中度提升等; 随着新建基地陆续投产以及经销渠道加速布局, 加大对经销商的资源配置和扶持力度, 公司有望不断提升市场份额, 此外公司收购丰泽股份尝试品类延伸。考虑到需求回暖、盈利改善, 我们基本维持预测公司 2023-2024 年归母净利为 6.40/8.59 亿元, 新增 2025 年预测为 11.26 亿元, 对应 PE 分别为 21X/16X/12X, 维持“买入”评级。

浙江鼎力 (603338): 2022 年报&2023 年一季报点评: 业绩高速增长, 高机市场维持较高景气

公司海外市场快速拓展, 我们上调公司 2023-2024 年归母净利润为 14.6 (原值 13.8) /17.5 (原值 16.6) 亿元, 新增 2025 年归母净利润预测 20.6 亿元, 当前市值对应 PE 为 18/15/12 倍, 维持“买入”评级。

宏发股份 (600885): 2023 年一季报点评: Q1 业绩略超预期, 新能源

领域淡季高增

公司在新能源&传统领域需求淡季仍维持不错增长，我们略上调 2023-2025 年归母净利润为 15.6 亿(+0.5)/19.1 亿(+0.7)/23.3 亿(+1.6)，分别同比+25%/+22%/+22%，对应现价估值分别为 21x、17x、14x，维持“买入”评级。

海量数据（603138）：2022 年年报和 2023 年一季报点评：业务转型力度加大，openGauss 最强伙伴未来可期

盈利预测与投资评级：海量数据作为华为 openGauss 最强生态合作伙伴，具备极限生存能力，正在逐步进行业务转型。公司将充分受益于华为鲲鹏计算产业发展及信创数据库国产替换，业绩有望快速增长。但由于公司逐步减少非自主业务和加大研发投入，我们下调 2023-2024 年归母净利润为 0.31(-0.58)/0.45(-1.09)亿元，给予 2025 年归母净利润预测为 0.61 亿元，维持“买入”评级。

宏观策略

宏观点评 20230428: 4月政治局会议: 一个核心和三条主线

尽管一季度开局良好,但4月政治局会议仍然强调了内需不足这一当前经济运行的核心矛盾。正如会议声明所述“恢复和扩大需求是当前经济持续回升向好的关键所在”,这也使得政策的宽松仍处于接续状态,并不会再现2019年和2021年的突然转向。然而,这种政策的接续并非一味地刺激经济,在高质量发展的要求下,提振民营经济、加大科技创新、稳定新能源汽车消费将成为二季度乃至下半年扩内需的三条政策主线。从具体内容上看,我们认为总量逆周期政策不再是主角,政府更多的作用是创造、改善环境和稳住基本盘,民营企业、居民消费回到C位。第一条主线是提振民营经济,这在本次会议声明中着墨最多。当前民营经济不仅为中国经济发展提供内生动力,也是驱动科技创新的关键。我们发现本次会议涉及“企业”的表述均涉及民营企业,甚至不低于以往最多出现的“稳”字,这还是近年来的第一次(图1)。会议不仅要求在宏观上“有效带动激发民间投资”,在中观上“推动平台企业规范健康发展,鼓励头部平台企业探索创新”,更在微观上“要下决心从根本上解决企业账款拖欠问题”。可见在中央在新一轮的调研发现问题后,正在将提振民营企业的政策落到实处。第二条主线是通过科技创新为实体经济赋能。正如本次会议指出“要夯实科技自立自强根基,培育壮大新动能”。我们认为在当前中美科技脱钩的背景下,决策者在刺激经济、财政可持续性、科技创新三者之间面临着不可能三角,一个相对合理的选择是在保持财政可持续的前提下加大科技创新,这就意味着经济不再有政策的强刺激,也是高质量发展的题中之义(图2)。而对于新一轮以人工智能为代表的科技浪潮,会议“要重视通用人工智能发展,营造创新生态,重视防范风险”的表述体现了中央审慎包容的态度,这无疑有利于中国的现代化产业体系“在短板领域加快突破”。第三条主线是新能源车消费。4月会议对于促消费的表述虽然只有3句话,但真正体现了微言大义:与就业挂钩的居民收入提高,“改善消费环境”以及促进服务消费,排序上由难到易。考虑到服务消费已经趋势性向好,下一阶段的重点将在“改善消费环境”。居民消费中除了服务,最重要的就是“房”和“车”,前者对应“城中村改造”,后者则呼应“加快推进充电桩、储能等设施建设和配套电网改造”,从政策落地和见效周期看,我们认为新能源车的消费将成为2023年“改善消费环境”着力点的重中之重。除此之外,政府稳经济的基本盘有哪些?出口+基建+地产:“稳住外贸基本盘”:第一季度的经济数据显示出口已经成为对冲国内工业制造业去库存压力的重要力量。以汽车制造业为例,出口量价齐升成为3月利润增速改善的重要支持因素。本次会议进一步确认了两会之后政策对于稳外贸的重视程度进一步加强。“稳地产、扩基建”。地产方面,城中村改造与保障性住房项目力求解决3月地产开工与施工同比降幅再度扩大的“燃眉之急”,而一季度地产竣工与销售良好,会议相关内容也延续了中央经济工作会议以来一贯的表述;基建“压舱石”再加新砝码:新能源车配套设施与“平急两用”新公共基建两个重大项目的开工有望平滑今年基建投资增速。展望后市,市场“看长做短”、存量博弈的特征短期内可能依旧难以改变。从宏观上看,当前制造业仍处于去库存的阶段,政府逐步放手、主要依靠企业和消费来重拾内生动力需要时间。从行业上看,政策对于新能源和人工智能的聚焦更加明显,不过差别在于新能源的

周期属性更明显、需要更多去库存和需求回暖迹象来印证，而人工智能的成长属性则更加凸显，存量资金短期内可能依旧会更偏好后者。第二季度若想迎来风格转换，关键可能在于外资。我们在此前的报告中也有分析，在宏观“稳健”、中国经济和政策相对优势仍存的背景下，外资成规模的增配中国市场是第二季度市场转向价值以及非 TMT 和中特估板块的重要驱动力。但是目前看来地缘政治是短期内重要的阻碍因素。风险提示：海外货币政策收紧下外需回落，海外经济提前进入显著衰退，严重拖累我国出口。毒株出现变异，疫情蔓延形势超预期恶化。

（证券分析师：陶川 证券分析师：邵翔）

固收金工

固收深度报告 20230428：转债行业图谱系列（六）—地产链之家居行业可转债梳理（上）

观点 未来转债—未来可期的债性标的：未来转债转换价值总体呈下降趋势，和正股价格走势一致，转债价格的上扬一直由转股溢价率的被动抬升引导。截至 2023 年 4 月 21 日，未来转债的转股溢价率为 87.71%，纯债溢价率为 6.43%，为“偏债性”标的。展望 2023 年，公司的两大主营业务将得益于地产链的修复，但目前未来转债的转股溢价率较高，跟随正股上涨的弹性较弱，仍需等待其后续调整。好客转债—静待溢价率调整的偏债标的：好客转债价格总体平稳，转股溢价率提供了良好的保护作用。截至 2023 年 4 月 21 日，好客转债的转股溢价率为 64.31%，纯债溢价率为 6.90%，为“偏债性”标的。目前好客转债下修“锁定期”已过，我们判断若再次触发下修，发行人或积极行使权利：（1）距回售起始日仅余 3.5 月，面临一定回售端压力；（2）今年以来地产温和修复，公司基本面向好，正股有望延续增长，因此当前或是回售期前宝贵的下修促赎窗口。展望 2023 年，考虑消费复苏以及公司业务的稳步推进、产品矩阵的不断丰富，正股价格存在进一步向上的弹性，伴随转股溢价率被动压缩，转债有望重回弹性区间。乐歌转债—增长前景较为确定的高溢价率标的：乐歌转债的价格上市初期降幅较大，进入转股期后平稳。截至 2023 年 4 月 21 日，乐歌转债的转股溢价率为 212.29%，纯债溢价率为 212.29%，为“偏债性”标的。公司作为国内人体工学龙头，将受益于行业广阔的渗透空间，叠加海外仓成为第二增长曲线，业绩增长前景较为确定，但转股溢价率过高，正股股价走高会被大量消耗，难以带来转债价格的相应提升。江山转债—木门龙头地位标的：江山转债的价格总体波动幅度较小。截至 2023 年 4 月 21 日，江山转债的转股溢价率为 52.22%，纯债溢价率为 22.88%，为“偏债性”标的。展望 2023 年，伴随保交楼推进，公司工程直营渠道预计稳健修复，工程代理及经销渠道有望延续增长趋势，市占率有望进一步提升，正股价格存在向上弹性，转债价格有望跟随上升。后市展望：好客转债和江山转债表现或占优。从属性来看，本篇盘点转债均为“偏债型”。好客、江山转债目前的转股溢价率分别为 64.31%和 52.22%，可以静候后续调整；未来和乐歌转债转股溢价率过高，正股走高难以带来转债价格的相应提升。条款博弈方面，各转债短期内暂无强赎风险，条款博弈主要围绕下修展开。目前，未来、好客、江山转债均处于递延下修期间，其中好客转债锁定期将结束，我们认为届时发行人或将积极行使下修权利，其余标的下修风险有限。一方面，其余标的存续期仍较长，发行人通过下修促转股的意愿较低；另一方面，三家公司的财务费用率均

较低，转债存续造成的财务压力可控。对于景气度排序，我们认为江山转债>好客转债，这与两家公司 2022Q1-3 的营业收入和归母净利润同比及主营业务的前景相关。江山欧派作为木门龙头，优势的工程直营渠道能够受益于保交楼推进，工程代理和经销渠道预计增长强劲，市占率有望进一步提升；好莱客通过品牌矩阵挖掘存量房局改、旧改需求，往高定和下沉市场寻求增量，疫情扰动因素消退后，经销商渠道能够加速覆盖、提升单店收入。从机构持仓占比来看，好客转债≈未来转债≈江山转债>乐歌转债。目前好客转债和江山转债均在下修线附近，若后续由于经济及地产链复苏明显而持续上行至强赎线，考虑到机构投资者的利益，强赎风险可控。风险提示：强赎风险，正股波动风险，转股溢价率主动压缩风险。

(证券分析师：李勇 研究助理：徐沐阳)

行业

环保行业点评报告：工信部发布《建材工业鼓励推广应用的技术和产品目录（2023 年本）》

投资要点 重点推荐：美埃科技，凯美特气，国林科技，金科环境，景津装备，三联虹普，赛恩斯，新奥股份，天壕环境，仕净科技，英科再生，高能环境，九丰能源，宇通重工，光大环境。 **建议关注：**盛剑环境，华特气体，ST 龙净，再升科技，卓越新能。 工信部组织开展 2023 年度工业节能监察工作，严格能效约束。4 月 21 日，工信部发布关于组织开展 2023 年度工业节能监察工作的通知，进一步严格能效约束，推动重点行业领域节能降碳、降本增效。在 2021、2022 年工作基础上，对钢铁、焦化、铁合金、水泥（有熟料生产线）、平板玻璃、建筑和卫生陶瓷、有色金属（电解铝、铜冶炼、铅冶炼、锌冶炼）、炼油、乙烯、对二甲苯、现代煤化工（煤制甲醇、煤制烯烃、煤制乙二醇）、合成氨、电石、烧碱、纯碱、磷铵、黄磷等 17 个行业企业，开展行业强制性能耗限额标准、能效标杆水平和基准水平，原则上十四五前三年对本地区上述行业企业实现节能监察全覆盖。 欧洲议会批准碳关税，倒逼出口企业绿色转型。4 月 18 日，欧洲议会批准“Fit for 55”2030 一揽子气候计划中数项关键立法，包括碳排放交易系统（ETS）的修订；碳边界调整机制（CBAM）；社会气候基金法（SCF）。此次欧洲议会通过后碳关税还需要在欧盟理事会继续商讨，最终在《欧盟官方公报》上发布，并在发布 20 天后生效。CBAM 政策的实施将倒逼国内出口企业绿色转型，降低生产过程中的碳排放。 关注泛半导体等环保设备+再生资源+天然气投资机会。（1）技术驱动设备龙头：①半导体配套：A）耗材：进入高端制程/外资客户，重点推荐【美埃科技】电子洁净过滤设备，海外大厂+耗材占比提升驱动加速成长；建议关注半导体洁净室上游滤材和过滤器设备【再升科技】；电子特气新品类突破、制程升级，重点推荐【凯美特气】，建议关注【华特气体】。B）设备：国产化，份额显著突破：建议关注半导体制程废气处理【盛剑环境】；重点推荐【国林科技】臭氧发生器介入半导体清洗，国产化从 0 到 1。②压滤设备：重点推荐【景津装备】全球压滤机龙头，下游新兴领域促成长，配套设备+出海贡献新增长极。③光伏配套重点推荐【仕净科技】光伏制程污染防控设备龙头，单位价值量 5-11 倍提升成长加速，水泥固碳&光伏电池片积极拓展第二成长曲线；建议关注【金科环境】水深度处理及资源化专家，数字化软件促智慧化应用升级，促份额提升。光伏再生水开拓者，水指标+排污指标约束下百亿空间释放。（2）再生资源：①重金属资源化：

重点推荐【赛恩斯】重金属污酸、污废水治理新技术，政策驱动下游应用打开+紫金持股。欧洲碳需求驱动：再生塑料减碳显著，欧盟强制立法拉动需求，重点推荐【三联虹普】尼龙&聚酯再生 SSP 技术龙头，携手华为云首个纺丝 AI 落地；【英科再生】。生物油原料供应修复单位盈利回升。欧盟减碳加码&生柴原料限制下，UCOME 迎替代性成长良机。建议关注【卓越新能】。危废资源化：重点推荐【高能环境】经济复苏 ToB 环保迎拐点+项目放量期。(3) 天然气：重点推荐【新奥股份】龙头城燃转口气量稳定性提升，【天壕环境】稀缺管道资产+布局气源，【九丰能源】。最新研究：半导体配套治理行业深度：刚需&高壁垒铸就价值，设备国产替代&耗材突破高端制程！环卫装备月报：2023M1-3 环卫新能源销量同增 27%，渗透率同比提升 2.01pct 至 6.84%；九丰能源：清洁能源盈利稳定，一主两翼格局布局完善；锂电回收周报：锂价&折扣系数下行再生盈利企稳，双碳政策下再生材料重要性提升，回收渠道推进。风险提示：政策推广不及预期，利率超预期上升，财政支出低于预期

(证券分析师：袁理 研究助理：朱自尧)

环保行业点评报告：财政部：关于修改《节能减排补助资金管理暂行办法》的通知

投资要点 重点推荐：美埃科技，凯美特气，国林科技，金科环境，景津装备，三联虹普，赛恩斯，新奥股份，天壕环境，仕净科技，英科再生，高能环境，九丰能源，宇通重工，光大环境。建议关注：盛剑环境，华特气体，ST 龙净，再升科技，卓越新能。工信部组织开展 2023 年度工业节能监察工作，严格能效约束。4 月 21 日，工信部发布关于组织开展 2023 年度工业节能监察工作的通知，进一步严格能效约束，推动重点行业领域节能降碳、降本增效。在 2021、2022 年工作基础上，对钢铁、焦化、铁合金、水泥（有熟料生产线）、平板玻璃、建筑和卫生陶瓷、有色金属（电解铝、铜冶炼、铅冶炼、锌冶炼）、炼油、乙烯、对二甲苯、现代煤化工（煤制甲醇、煤制烯烃、煤制乙二醇）、合成氨、电石、烧碱、纯碱、磷铵、黄磷等 17 个行业企业，开展行业强制性能耗限额标准、能效标杆水平和基准水平，原则上十四五前三年对本地区上述行业企业实现节能监察全覆盖。欧洲议会批准碳关税，倒逼出口企业绿色转型。4 月 18 日，欧洲议会批准“Fit for 55”2030 一揽子气候计划中数项关键立法，包括碳排放交易系统 (ETS) 的修订；碳边界调整机制 (CBAM)；社会气候基金法 (SCF)。此次欧洲议会通过后碳关税还需要在欧盟理事会继续商讨，最终在《欧盟官方公报》上发布，并在发布 20 天后生效。CBAM 政策的实施将倒逼国内出口企业绿色转型，降低生产过程中的碳排放。关注泛半导体等环保设备+再生资源+天然气投资机会。(1) 技术驱动设备龙头：① 半导体配套：A) 耗材：进入高端制程/外资客户，重点推荐【美埃科技】电子洁净过滤设备，海外大厂+耗材占比提升驱动加速成长；建议关注半导体洁净室上游滤材和过滤器设备【再升科技】；电子特气新品类突破、制程升级，重点推荐【凯美特气】，建议关注【华特气体】。B) 设备：国产化，份额显著突破：建议关注半导体制程废气处理【盛剑环境】；重点推荐【国林科技】臭氧发生器介入半导体清洗，国产化从 0 到 1。② 压滤设备：重点推荐【景津装备】全球压滤机龙头，下游新兴领域促成长，配套设备+出海贡献新增长极。③ 光伏配套重点推荐【仕净科技】光伏制程污染防控设备龙头，单位价值量 5-11 倍提升成长加速，水泥固碳&光伏电池片积极拓展第二成长曲线；建议关注【金科环境】水深度处理及资源化专家，数字化软件促智慧化应用升级，促份额提升。光伏再生水开拓者，水指标

+排污指标约束下百亿空间释放。(2)再生资源:①重金属资源化:重点推荐【赛恩斯】重金属污酸、污废水治理新技术,政策驱动下游应用打开+紫金持股。欧洲碳需求驱动:再生塑料减碳显著,欧盟强制立法拉动需求,重点推荐【三联虹普】尼龙&聚酯再生 SSP 技术龙头,携手华为云首个纺丝 AI 落地;【英科再生】。生物油原料供应修复单位盈利回升。欧盟减碳加码&生柴原料限制下,UCOME 迎替代性成长良机。建议关注【卓越新能】。危废资源化:重点推荐【高能环境】经济复苏 ToB 环保迎拐点+项目放量期。(3)天然气:重点推荐【新奥股份】龙头城燃转口气量稳定性提升,【天壕环境】稀缺管道资产+布局气源,【九丰能源】。最新研究:半导体配套治理行业深度:刚需&高壁垒铸就价值,设备国产替代&耗材突破高端制程!环卫装备月报:2023M1-3 环卫新能源销量同增 27%,渗透率同比提升 2.01pct 至 6.84%;九丰能源:清洁能源盈利稳定,一主两翼格局布局完善;锂电回收周报:锂价&折扣系数下行再生盈利企稳,双碳政策下再生材料重要性提升,回收渠道推进。风险提示:政策推广不及预期,利率超预期上升,财政支出低于预期

(证券分析师:袁理 研究助理:朱自尧)

环保行业点评报告:广东省发布 2023 年推动落后产能退出工作方案
 投资要点 重点推荐:美埃科技,凯美特气,国林科技,金科环境,景津装备,三联虹普,赛恩斯,新奥股份,天壕环境,仕净科技,英科再生,高能环境,九丰能源,宇通重工,光大环境。建议关注:盛剑环境,华特气体,ST 龙净,再升科技,卓越新能。全国碳市场碳排放配额(CEA)行情:2023/4/24,CEA 涨跌幅 0.00%;收盘价 53.40 元/吨;成交量 10 吨;成交额 534 元。广东省发布 2023 年推动落后产能退出工作方案。广东省淘汰落后产能工作协调小组 4 月 21 日发布《广东省 2023 年推动落后产能退出工作方案》,以钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃等行业为重点,通过加大节能监察力度、落实差别化价格政策、强化生态环境执法监管等措施,促使一批能耗、环保、安全、技术达不到标准和生产不合格产品或淘汰类产能,依法依规关停退出。欧洲议会批准碳关税,倒逼出口企业绿色转型。4 月 18 日,欧洲议会批准“Fit for 55”2030 一揽子气候计划中数项关键立法,包括碳排放交易系统(ETS)的修订;碳边界调整机制(CBAM);社会气候基金法(SCF)。此次欧洲议会通过后碳关税还需要在欧盟理事会继续商讨,最终在《欧盟官方公报》上发布,并在发布 20 天后生效。CBAM 政策的实施将倒逼国内出口企业绿色转型,降低生产过程中的碳排放。关注泛半导体等环保设备+再生资源+天然气投资机会。(1)技术驱动设备龙头:①半导体配套:A)耗材:进入高端制程/外资客户,重点推荐【美埃科技】电子洁净过滤设备,海外大厂+耗材占比提升驱动加速成长;建议关注半导体洁净室上游滤材和过滤器设备【再升科技】;电子特气新品类突破、制程升级,重点推荐【凯美特气】,建议关注【华特气体】。B)设备:国产化,份额显著突破:建议关注半导体制程废气处理【盛剑环境】;重点推荐【国林科技】臭氧发生器介入半导体清洗,国产化从 0 到 1。②压滤设备:重点推荐【景津装备】全球压滤机龙头,下游新兴领域促成长,配套设备+出海贡献新增长极。③光伏配套重点推荐【仕净科技】光伏制程污染防治设备龙头,单位价值量 5-11 倍提升成长加速,水泥固碳&光伏电池片积极拓展第二成长曲线;建议关注【金科环境】水深度处理及资源化专家,数字化软件促智慧化应用升级,促份额提升。光伏再生水开拓者,水指标+排污指标约束下百亿空间释放。(2)再生资源:①重金属资源化:重点推荐【赛恩斯】重金属污酸、污废水治理新技术,

政策驱动下游应用打开+紫金持股。欧洲碳需求驱动：再生塑料减碳显著，欧盟强制立法拉动需求，重点推荐【三联虹普】尼龙&聚酯再生 SSP 技术龙头，携手华为云首个纺丝 AI 落地；【英科再生】。生物油原料供应修复单位盈利回升。欧盟减碳加码&生柴原料限制下，UCOME 迎替代性成长良机。建议关注【卓越新能】。危废资源化：重点推荐【高能环境】经济复苏 ToB 环保迎拐点+项目放量期。(3) 天然气：重点推荐【新奥股份】龙头城燃转口气量稳定性提升，【天壕环境】稀缺管道资产+布局气源，【九丰能源】。最新研究：半导体配套治理行业深度：刚需&高壁垒铸就价值，设备国产替代&耗材突破高端制程！环卫装备月报：2023M1-3 环卫新能源销量同增 27%，渗透率同比提升 2.01pct 至 6.84%；九丰能源：清洁能源盈利稳定，一主两翼格局布局完善；锂电回收周报：锂价&折扣系数下行再生盈利企稳，双碳政策下再生材料重要性提升，回收渠道推进。风险提示：政策推广不及预期，利率超预期上升，财政支出低于预期

(证券分析师：袁理 研究助理：朱自尧)

商用车行业点评报告：3月重卡产批零保持增长，出口持续爆发

投资要点： 行业总量：3月重卡产批零保持增长，出口持续爆发：
1) 产量：2023年3月重卡行业整体产量为11.86万辆，同环比分别+27.3%/+51.0%；2) 批发：3月重卡批发量为11.54万辆，同环比分别+50.4%/+49.6%；3) 上险：3月重卡终端持续复苏，终端零售销量为7.64万辆，同环比分别+38.4%/+29.9%；4) Q1整体：2023Q1国内重卡产批量环比恢复明显，同比均大幅增长，重卡产量/批发/终端销量分别为24.5/24.13/16.4万辆，同比分别+3.1%/+4.3%/+35.6%，环比分别+91.6%/+62.2%/+56.1%。5) 出口：3月我国重卡出口1.21万辆，同环比分别+33.5%/-4.6%；2023Q1重卡行业累计出口3.53万辆，同比+53.0%。展望4月，考虑季节性变化规律，我们预计重卡行业批发销量为9.5万辆，同环比分别+117%/-18%。 行业结构：新能源化转型持续推进，重卡行业3月新能源渗透率2.4%，环比+0.4pct。1) 3月国内新能源重卡销量1861辆(含纯电+氢能源+燃料电池)，新能源渗透率为2.44%，同环比分别-0.28/+0.42pct 其中纯电重卡销量1745辆，同环比分别+22.37%/+49.91%。2) Q1国内新能源重卡累计销售0.4万辆，新能源渗透率为2.7%，同环比分别-1.2/-6.7pct。新能源重卡表现较弱系2023年新能源国补退坡，需求透支所致。 公司维度：3月重卡主要企业批发销量同环比均高增，集中度提升；终端销量同环比表现良好。1) 批发：3月国内重卡批发量(含非完整车辆和半挂牵引车)前五名企业依然为中国重汽、一汽集团、东风汽车、陕西重汽、北汽福田，五家企业销量分别为3.20/2.34/2.18/1.66/1.11万辆，市占率分别为27.8%/20.2%/18.9%/14.4%/9.6%；CR5为90.9%，同环比分别+6.1/+0.2pct，集中度持续上升；2) 上险：3月国内重卡终端上险量(含非完整车辆和半挂牵引车)前五名分别为东风汽车、一汽集团、中国重汽、北汽福田和陕西重汽，销量分别为1.98/1.61/1.01/0.79/0.72万辆，市占率分别为25.9%/21.1%/13.3%/10.4%/9.4%，CR5为79.9%，同环比分别+79.9/-4.4pct，集中度同比增长较多，环比小幅下滑。 发动机配套维度：潍柴发动机配套量同环比均增长，解放/陕汽/重汽等均保持主要供货商，重卡发动机龙头地位稳固。1) 发动机企业角度：3月潍柴发动机配套量为2.07万套，同环比分别+28.2%/+9.9%；核心配套车企包括一汽集团、陕汽集团、中国重汽、东风汽车和福田汽车，对五家整车厂出货量占比分别为30.1%/25.8%/17.5%/9.1%/4.4%，CR5为86.9%，同环比分别+8.1/-2.7pct；2) 整车厂内部来看：陕西重汽、一汽解放、中国重汽、福田汽车与东风汽车内，潍柴发动机配套比例

分别为 74.3%/38.8%/35.7%/11.5%/9.6%，潍柴为陕汽/解放/重汽的核心供应链。投资建议：重卡板块周期复苏主线逻辑支撑，确定性强。2022 年重卡行业销量触底+2023~2025 年工程+消费复苏趋势明确，2023 年核心聚焦三条支线布局：1) 出口持续爆发，核心关注【中国重汽 A+H】：2023~2025 年出口爆发，分别 20/22/23 万辆，中国重汽当前重卡出口市占率 50%左右，且海外渠道+品牌影响力为核心壁垒，出口最大受益。2) 新能源转型，核心关注【中集车辆+汉马科技】：政策驱动能源革命为底层支撑，换电重卡等新能源重卡全生命周期使用成本大幅下降，生产工具的重盈利属性驱动车主换车。重点关注新能源半挂牵引龙头【中集车辆】+换电重卡龙头企业【汉马科技】。3) 逆周期布局，份额提升强 α 属性【潍柴动力 A+H】：国内市场发动机份额稳步提升，大缸径发动机收入占比提升盈利；凯傲随全球消费复苏，物流运输有望回暖，稳步提升弱化重卡周期属性；氢燃料电池技术加速布局，聚焦长期新能源转型核心环节。风险提示：国内重卡行业复苏不及预期，重卡新能源转型进度低于预期。

(证券分析师：黄细里 研究助理：杨惠冰)

充电桩配套需求星辰大海，加速建设正当时

全球充电桩需求与政策共振，有望迎来建设浪潮，25 年市场规模破千亿元。1) 总量方面，全球电动化带来充电桩内生性需求，中/欧/美 22 年公共充电桩比为 6.7/10.1/14.8，桩的需求缺口逐年拉大；同时中美欧在充电基建总量上的指引、建设&运营的补贴较为明确，刺激充电桩总量高增。随公共领域车桩比下降+随车配桩比例提升，我们预计到 2025 年中国/欧洲/美国充电桩市场空间达 724/224/112 亿元，22-25 年 CAGR 分别为+48%/+65%/+90%。海外市场在电动化早期且基数小，增速有望高于国内市场。2) 结构方面，公共桩领域直流桩占比有望延续提升趋势。一方面需求端里程焦虑带来快充诉求加大，供给端国内外运营商倾向于在公共领域投资直流桩，经我们测算，中/欧/美到 25 年直流桩数量占比有望达 49%/26%/21%，22-25 年规模 CAGR 分别+56%/+76%/+112%。分环节壁垒来看，充电模块>运营>充电桩。1) 运营端格局集中，国内 22 年 CR5 达 68%，代表有特锐德、星星充电等，欧洲以 EV Box、ABB、BP、壳牌等能源企业为主，美国 ChargePoint 截至 22 年 Q2 市占超 40%、直流桩领域 Tesla 市占率超 50%；2) 充电桩格局极其分散，多数国内企业在国内外市场仅个位数份额，桩的壁垒较低，国内桩企毛利率通常在 20%以下；3) 充电模块（成本占充电桩 50%）格局相对集中，产品依赖电力电子技术，壁垒高于整桩。海外市场利润丰厚，国内头部桩企加速出海步调，欧洲相对美国、交流桩相对直流桩出海阻力更小。受益于海外市场高价格+中国成熟的供应链体系，海外整桩&模块毛利率高于国内 10pct+，吸引内资加速出海。出海需要解决认证、政策、渠道三大核心要点：1) 欧洲市场认证时间短，政策限制少，直流桩投资较高的企业如壳牌/BP/ABB/施耐德等寻求性价比、服务响应更好的内资企业做 OEM，同时内资桩企在欧洲经销商、车企和本地运营商方面也在加速绑定；2) 美国相比欧洲，认证数量更多、周期长且认证费用更大，美国政府补贴项目对本土化（制造、供应链）要求严苛，且充电桩下游格局集中，ChargePoint&特斯拉自制为主、代工诉求弱。综上，内资桩企和模块企业有望在欧洲率先放量，认证和政策成本相对较小，最有望实现量利齐升。投资建议：充电桩市场全球共振、内资出海机遇已至，整桩环节建议关注盛弘股份、炬华科技、道通科技、绿能慧充等，模块环节建议关注通合科技、优优绿能等，运营环节关注特锐德等。风险提示：新能源车销量不及预期，宏观经济景气度下滑，政

策推进不及预期等。

(证券分析师: 曾朵红 研究助理: 谢哲栋)

推荐个股及其他点评

中教控股 (00839.HK): FY2023H1 点评: 内生增长强劲, 经调整净利润同比+15%

投资要点 公司业绩内生增长强劲, FY2023H1 经调整净利润同比+15%: 公司于 2023 年 4 月 27 日披露 2023 财年半年报, FY2023H1 公司实现收入 27.75 亿元, 同比+18%, 实现经调整 EBITDA 16.8 亿元, 同比+19%, 经调整归母净利润 10.45 亿元, 同比+15%。公司拟派发中期现金股息每股人民币 16.4 分, 分红金额占公司经调整归母净利润的约 40%。高等教育内生增长强劲, 国际教育已有明显恢复。分版块来看, FY2023H1 公司高等教育收入 23.5 亿元, 同比+21%, 中等职业教育收入 3.2 亿元, 同比-3%, 主要是因为肺炎影响, 使得新入学学生人数下降, 国际教育部分收入 1.07 亿元, 同比+45%, 主要因为海外入境限制取消, 新入学人数增长。毛利率略有下滑, 主因教学投入有一定增长。FY2023H1 公司毛利率 57.4%, 同比减少 1.9pct, 主要因为公司为促进旗下学校的教学质量的提升, 教学投入有所增长。公司是国内高教集团龙头, 在校生规模行业第一, 有较强的并购整合能力和管理运营能力: 自公司 2017 年上市以来, 公司成功通过多次收购扩大公司业务规模, 中国境内学校数从 3 所增长到 12 所, 同时在澳洲和英国均有高等教育学校布局。截至 2022 年 8 月底, 公司在校生总人数为 30.4 万人, 同比+27%, 在校生规模位居行业第一, 2022/23 学年, 公司高等教育新生人数达到 7.1 万人, 同比+48%, 自上市以来公司的并购整合能力和管理运营能力都得到了验证。收购或重启, 公司账面现金充足: 2023 年 1 月 10 日, 公司公告了新一轮配售, 配售认购款净额约为 16 亿港元, 主要用于扩大学校网络(包括校园发展及潜在的并购项目), 以及营运资金用途。2023 年 4 月 12 日, 公司宣布拟发行于 2026 年到期的在岸人民币 5 亿元投资级别的有担保债券, 主要用于扩建国内院校, 截至 2023 年 2 月末, 公司账面银行结余及现金达到约 33 亿元。盈利预测与投资评级: 中教控股是我国民办高校的龙头企业, 规模优势明显, 有较强的并购整合能力, 职业教育是我国政策鼓励的方向, 板块估值有望持续修复, 我们维持公司 FY2023-2025 归母净利润为 21.2 亿元/24.6 亿元/28.8 亿元, 最新收盘价对应 FY2023-FY2025 PE 为 7/6/5 倍, 维持“买入”评级。风险提示: 疫情反复, 招生不及预期, 政策风险等。

(证券分析师: 吴劲草 证券分析师: 谭志千)

台华新材 (603055): 2023 年一季报点评: 收入增速转正, 新项目如期推进, 全年复苏可期

投资要点 公司公告 2023 年一季报: 23Q1 收入 9.7 亿元/yoy+2.67%、归母净利润 0.74 亿元/yoy-35.10%、扣非归母净利润 0.28 亿元/yoy-68.32%。23Q1 国内消费场景修复后、订单逐渐回暖, 高基数下收入端仍实现正增; 归母净利下滑主因毛利率下降所致; 扣非净利降幅大于归母净利, 主因非经常损益(主要为政府补助)同增 0.21 亿元。整体需求向好、差异化锦纶长丝盈利稳定, 淮安新项目如期推进。疫情放开后 23Q1 需求逐步回暖, 公司整体订单边际向好。分产品看: 1) 锦纶长丝: 常规产品价格随原材料切片价格提升(23Q1 锦纶切片价格环比约+12%)、环比有所提升, 需求亦边际好转。高附加值差异化产品锦纶 66、再生锦纶需求及盈利能力仍较为稳定、维持较高水平。

2023/4/24 公司淮安锦纶 66 项目试车一次成功、进入试生产阶段，项目进度与此前规划较为一致、后续 6 万吨锦纶 66&10 万吨再生将按照计划逐步投产，至 24 年锦纶长丝总产能将达 34.5 万吨、较 22 年提升 86%。2) 坯布：产品价格仍承压，整体经营逐渐改善。3) 面料：价格逐渐回升，增速逐月改善。毛利率大幅下降拖累净利率下滑。1) 毛利率：23Q1 同比-6.02pct 至 20.58%、环比+3.17pct，同比下滑幅度较大主要系公司实行降价策略致价格下降，叠加能源价格、人工成本等生产成本提升较大所致，但环比 22Q4 呈边际改善，后续随需求逐步回暖+下游去库推进，毛利率有望回升。2) 期间费用率：23Q1 同比-0.80pct 至 12.90%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.20/-0.57/-1.04/+0.60pct 至 1.13%/4.74%/5.15%/1.88%，费控良好、整体变动不大。3) 其他损益项目：23Q1 非经常性损益（主要为政府补助 5999 万元）同比增加 2069 万元、增厚利润，同时资产减值损失同比增加 2132 万元（主因存货跌价增加）、冲减部分利润。4) 归母净利率：综合上述变化，23Q1 归母净利率同比-4.5pct 至 7.67%、扣非净利率同比-6.5pct 至 2.91%。盈利预测与投资评级：公司为国内民用锦纶 66 龙头，有望充分分享锦纶 66 行业扩容历史性机遇。22 年下半年以来需求疲软导致业绩承压，23Q1 需求逐渐回暖、收入率先恢复正增长、产品价格及毛利率环比改善，但由于下游仍处去库进程、公司 22Q4 以来实行的常规产品降价策略导致盈利能力同比仍承压。4 月以来公司需求呈改善态势、新增产能投产进度稳步推进，我们预计随下游消费回暖+品牌去库推进，23 年复苏趋势明确、业绩有望逐步兑现。我们维持 23-25 年归母净利润 5.0/7.4/9.3 亿元的预测，对应 23-25 年 PE 为 18/12/10X，维持“买入”评级。风险提示：需求疲软，产能扩张不及预期，锦纶 66 市场扩容不及预期，原材料价格大幅波动等。

（证券分析师：李婕 证券分析师：赵艺原 研究助理：郝越）

中芯国际（688981）：晶圆代工龙头，产能扩张与技术追赶并举

投资要点 世界领先的集成电路晶圆代工企业：中芯国际是世界领先的集成电路晶圆代工企业之一，工艺平台包含先进逻辑平台、成熟逻辑平台以及特殊工艺平台，向全球客户提供 0.35 μm 到 FinFET 不同技术节点的晶圆代工与技术服务。公司 2022 全年营收 495.2 亿元（YoY+39%），毛利率为 38.3%（YoY+9pct），归母净利润 121.3 亿元（YoY+13.0%），均创历史新高。2022 年公司销售的约当 8 英寸晶圆数量为 709.8 万片，同比增加 5.2%。从收入结构看，2022 年智能手机、智能家居、消费电子及其他收入占比分别为 27.0%、14.1%、23.0%和 35.5%；按照晶圆尺寸分类，8 英寸、12 英寸收入占比分别为 33.0%、67.0%。半导体行业静待筑底反弹：受市场整体需求影响，全球半导体行业的销售额连续 7 个月同比下滑，行业景气度筑底。从下游智能手机/PC/可穿戴设备/新能源车预计出货量看，市场将在 2023 年迎来需求复苏，并且根据几大晶圆代工大厂的预计，产业链库存调整周期持续至 23 上半年，预计下半年将恢复。22Q4 公司 8 英寸晶圆当季出货量已降至 1574068 片，产能利用率降为 79.5%，展望 2023 年一季度，公司预计销售收入环比下降 10%-12%，毛利率在 19%-21%之间。随着下游需求回暖，公司产能利用率预计在未来 2-3 个季度内有望触底回升。资本开支维持高位，逆周期扩产成熟制程：公司的主要收入来源于特色工艺以及成熟逻辑平台，0.18 μm 以及 55/65nm 这两部分占收入比例一半以上。公司 2022 年资本开支为 63.5 亿美元，年底产能达到 71.4 万片/月（折合 8 英寸），同比增长 15%。

公司四个 12 英寸新厂项目持续推进，2022 年底，中芯深圳进入投产阶段，中芯京城进入试产阶段，中芯临港完成主体结构封顶，中芯西青开始土建。展望 2023 年，公司预计全年营收同比降幅为低十位数，毛利率在 20% 左右，资本开支较 2022 年大致持平，到年底月产能增量与 2022 年相近。AI 科技革命趋势日益显著，先进制程加速追赶：随着先进制程工艺成本不断上升，当前只有台积电、三星、英特尔仍留在先进制程赛道上，公司是唯一的先进制程挑战者。中芯国际在 2019 年下半年正式开始量产 14nm FinFET，成为继台积电、三星、格罗方德、联电后的第五家掌握该技术并能够量产的厂商。且后续 12 纳米、7 纳米等制程开发均可继续沿用 FinFET 结构成果。AI 科技革命趋势日益显著，作为当前的先进制程挑战者，公司有望在 AI 趋势的发展中起到重要作用。盈利预测与投资评级：我们预测公司 2023-2025 年收入为 445/525/632 亿元，归母净利润为 59.2/88.0/120.1 亿元，对应 P/E 为 84.0/56.5/41.4 倍，P/B 为 3.57/3.36/3.10 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。风险提示：下游需求回暖不及预期风险；设备交付不及预期；成熟制程产能过剩风险；受实体清单影响加剧。

(证券分析师：马天翼 证券分析师：鲍娴颖 研究助理：卞学清)

德方纳米 (300769)：2023 年一季报点评：业绩低于市场预期，碳酸锂跌价影响显著

投资要点 23Q1 归母净利润为-7.17 亿元，大幅低于市场预期。2023 年 Q1 公司实现营收 49.45 亿元，同比增加 46.56%，环比下降 39.26%；归母净利润-7.17 亿元，同比下降 194.17%，环比下降 229.83%，扣非归母净利润-7.36 亿元，同比下降 73.44%，环比下降 235.87%。盈利能力方面，23Q1 毛利率为 0.01%，同比下降 34.77pct，环比下降 16.15pct；归母净利率-14.51%，同比下降 37.08pct，环比下降 21.29pct。23Q1 出货 4 万吨、同增 10%+、主要系公司价格策略及储能需求影响。公司 Q1 出货 4 万吨，同增 10%+，环降 20%+，权益出货 3.5 万吨左右，主要系公司 22 年年末较同行降价幅度较慢，且调价幅度较低，影响了动力市场市占率，此外 3 月碳酸锂加速下跌，储能观望情绪强，订单延后，储能需求部分受到影响，公司 Q1 整体产能利用率较低，Q2 行业需求逐步复苏，预计 23 年铁锂出货量近 22-24 万吨，权益 18-20 万吨，叠加锰铁锂 3-5 万吨出货，全年权益出货预期 23-25 万吨，同比增 50%。Q1 碳酸锂高价库存影响 10-15 亿左右利润、后续公司单吨有望恢复至正常水平。公司 Q1 单价预计 14 万/吨（含税），单位成本预计 12.4 万/吨，毛利率 0%，主要系公司 1-2 月生产存货较多，3 月碳酸锂降价后集中交付，导致使用 1-2 月的高成本库存，且产能利用率较低提升生产成本。Q1 公司正极成本 12.4 万/吨，我们测算加工成本及其他原材料成本预计 1-2 万/吨左右，则对应碳酸锂成本 45-50 万/吨左右，与铁锂售价中碳酸锂计价预计存在 5-10 万/吨差价，影响 5 亿+利润，此外公司已计提 8 亿资产减值损失，整体影响利润预计 10-15 亿。加工费看，Q1 已进入底部区间，我们预计 Q2-Q4 公司单位盈利有望恢复至 0.5-0.6 万元/吨。大幅计提减值损失、经营现金流短期承压。Q1 期间费用合计 3.4 亿元，同环比+33%/-11%，期间费用率 7%，同环比-0.7/+2pct，计提资产减值损失 8 亿，系碳酸锂叠加影响。Q1 末公司存货 25 亿，较年初下降 51%；经营活动现金流-7.8 亿，同比下降 55%；投资活动净现金流-7.3 亿，同比降 37%；账面现金 28 亿，较年初下降 20%。盈利预测和投资评级：考虑铁锂正极加工费下行，我们下调 2023-2025 年公司归母净利润至 7.1/20.2/30.4 亿元（原预测 23-25 年为 20.0/28.2/39.4 亿元），同比-70%/+184%/+50%，对应

PE 为 47/17/11 倍，维持“买入”评级。风险提示：行业竞争加剧、销量不及预期、碳酸锂价格下降等。

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

三星医疗 (601567): 2022 年报&2023Q1 季报点评: 康复医疗收入快速增长, 智能配用电利润率提升

投资要点 事件: 2022 年, 公司实现营业收入 90.98 亿元 (+29.55%, 表示同比增速, 下同), 归母净利润 9.48 亿元 (+37.40%), 扣非归母净利润 10.59 亿元 (+103.90%)。2023 年 Q1 季度, 公司实现收入 22.48 亿元 (+13.42%), 归母净利润 2.70 亿元 (+63.84%), 扣非归母净利润 2.66 亿元 (+31.68%)。2023Q1 扣非净利润增长符合预期, 归母净利润增长超预期。医疗服务营收快速增长, 智能配用电业务利润率显著提升。2022 年, 公司实现营业收入 90.98 亿元, 拆分业务收入来看, 智能配用电业务收入 68.08 亿元 (+26.50%), 毛利率 28.62% (+4.56pp); 医疗服务收入 20.65 亿元 (+50.74%), 毛利率 26.72% (+5.98pp); 融资租赁及咨询服务 6528 万元 (-58.67%), 毛利率 100% (+6.26pp)。拆分业务利润来看, 2022 年智能配用电实现净利润 7.77 亿元 (+59%), 超出股权激励目标值; 2022 年医疗服务分部净利润 1.56 亿元 (+62%), 估计加回股权激励费用摊销费用的备考利润超 2 亿元。2022 年, 公司非经常性损益-1.1 亿元, 其中: 铜期货、锁汇确认投资损失 1.42 亿元及公允价值变动收益 107 万元、非流动金融资产公允价值变动损失 8896 万元等。公司通过“自建+并购”推进康复医疗板块扩张, 医疗服务板块实现收入端高速增长。公司智能配用电订单快速增长, 在疫后订单收入确认恢复正常节奏、成本压力下降、产品升级带来价格提升的情况下, 智能配用电业务毛利率、净利率显著提升。公司在手订单充足, 全年有望实现高增长。2023 年 Q1 季度, 公司医疗业务与智能配用电业务均保持较快增长。公司在 3 月底公告收购 5 家医院股权, 收入规模进一步增长, 我们预计年内对于医疗服务板块也会有正向利润贡献。2023Q1 季度, 公司智能配用电业务累计在手订单 97.36 亿元, 同比增长 31.31%。公司一季度收入增长相较于订单增速较低, 主要由于订单收入确认时间节点有所滞后, 参考一季度在手订单情况, 我们认为全年有望实现收入快速增长。盈利预测与投资评级: 考虑到公司 2023 年拟并购 5 家医院与智能配用电业务利润率提升, 我们将公司 2023-2024 年归母净利润由 11.98/14.68 亿元, 上调至 12.13/16.15 亿元, 预计 2025 年为 19.46 亿元, 对应当前市值的 PE 分别为 16/12/10 倍, 其中, 估计 2023 年、2024 年医疗服务利润分别约 2.5/3.2 亿元。维持“买入”评级。风险提示: 医院扩张速度或不及预期的风险; 自建医院盈利提升或不及预期的风险; 医疗管理层团队变动的风险; 医保政策不确定性风险。

(证券分析师: 朱国广 证券分析师: 冉胜男)

中海油服 (601808): 2023 年一季度点评: 各板块工作量增加, 业绩同比大幅提升

投资要点 事件: 公司 2023 年第一季度实现营业收入 84.56 亿元, 同比增加 24%, 环比下降 26%; 归母净利润 4.04 亿元, 同比增加 33%, 环比上升 40%; 扣非归母净利润 3.87 亿元, 同比增加 45%, 环比上升 50%; 毛利率为 13.78%, 同比上升 2.99pct, 环比上升 4.28pct; 净利率为 5.40%, 同比上升 0.90pct, 环比上升 2.07pct。持续推动精益化运营管理水平提升, 不断强化核心竞争优势。公司 2023 年第一季度归母净利润同比增幅 33%, 这主要得益于公司紧跟行业复苏形势, 加速全球市场布局, 持续推动成本精益化管控水平提升, 进一步强化

核心竞争优势，期内各板块主要工作量、收入同比均有所增加。半潜式钻井平台作业量和使用率大幅上涨，钻井服务业务后续增加及投入值得期待。2023年第一季度，公司钻井平台作业4465天，同比增加543天，增幅13.8%，其中，自升式钻井平台作业3512天，同比增幅8.4%；半潜式钻井平台作业953天，同比增幅39.5%。同时，钻井平台日历年使用率同比增加4.1pct至80.0%，其中，自升式钻井平台日历年使用率同比减少1.7pct至81.3%，半潜式钻井平台日历年使用率同比增加21.4pct至75.6%。船舶服务业务作业量进一步增大。2023年第一季度，公司船舶服务业务经营和管理工作船172艘，同比增加17艘，拉动本期作业天数同比增加927天至13695天，增幅7.3%。其中，平台供应船、修井支持船作业天数增幅较大，分别达到18.2%和62.2%。紧跟市场需求优化资源配置，物探采集与工程勘察服务业务基本转向二维采集。2023年第一季度，公司部分三维产能从事高利润率二维采集项目，拉动二维作业量上升进而拉动整体创效能力提升，二维采集工作量从100公里大幅增加至12003公里，同比增加11903.0%。同时，三维采集、海底电缆和海底节点受项目安排影响，作业量同比有所下降。

盈利预测与投资评级：由于公司钻井平台业务、船舶服务业务作业量大幅提升，盈利水平提高，我们调整公司2023-2025年归母净利润分别为36、43和50亿元（此前2023-2025年预期为32、40、47亿元），同比增速分别为51%、21%、16%，EPS（摊薄）分别为0.74、0.90和1.04元/股，按照2023年4月28日收盘价对应的PE分别为21.69、17.89和15.48倍。我们认为公司在坚持“国际化”和技术创新“一体化”发展战略，盈利能力在未来有望腾飞，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济波动和油价下行风险；上游资本开支不及预期风险；地缘政治风险；汇率波动风险。

（证券分析师：陈淑娴 证券分析师：郭晶晶）

中国海油（600938）：2023年一季报点评：油气产量稳步增长，成本管控效果显著

投资要点 事件：2023年第一季度，公司实现营业收入977.11亿元，同比增长7.50%，环比下降12.04%；实现归母净利润321.13亿元，同比下降6.38%，环比下降2.49%；实现扣非归母净利润314.60亿元，同比下降7.45%，环比下降4.57%。实现净利润321.09亿元，同比下降6.39%，实现基本每股收益0.68元，同比下降11.69%。

国际油价震荡走低，油气产量稳步增长：2023年第一季度，国际油价震荡走低，布伦特原油期货均价为82.16美元/桶，同比下降16.1%。本公司的平均实现油价为74.17美元/桶，同比下降23.9%；平均实现气价为8.33美元/千立方英尺，同比基本持平。在此背景下，公司坚持增储上产战略，油气产量稳步增长。2023年第一季度，公司实现总净产量163.9百万桶油当量，同比上升8.6%。其中，中国净产量115.3百万桶油当量，同比上升5.5%，主要由于新项目投产带来的产量贡献；海外净产量48.6百万桶油当量，同比上升16.6%，主要由于圭亚那和巴西产量增加。

降本增效成果显著：2023年第一季度，公司实现桶油主要成本28.22美元/桶油当量，同比下降7.7%。其中，桶油作业费用6.99美元/桶（同比下降7.05%）、桶油折旧折耗及摊销14.22美元/桶（同比下降4.82%）、桶油弃置费1.06美元/桶（同比下降4.5%）、销售管理费2.29美元/桶（同比下降4.98%）、其他税金3.66美元/桶（同比下降20.61%）。公司作业费用下降主要得益于成本管控成效显著，其他税金下降主要系国际油价下降的影响，折旧、折耗及摊销下降是由于产量结构变化以及汇率变动的综合影响。

资本支出增长，新项目推进顺利：2023年第一季度，公司资本支出为247.4亿元，同比

上升 46.1%，主要原因是探井和在建项目工作量有所增加。2023 年第一季度，公司共获得 2 个新发现，成功评价 6 个含油气构造，5 个新项目开始安装，包括中国海域内的渤中 19-6 凝析气田 I 期开发项目、涠洲 5-7 油田开发项目和陆丰 12-3 油田开发项目，以及海外的巴西 Buzios5 项目和圭亚那 Payara 项目，计划年内投产的新项目推进顺利。盈利预测与投资评级:我们调整公司 2023-2025 年归母净利润分别 1406、1341 和 1369 亿元（此前 2023-2025 年预期为 1407、1310、1316 亿元），同比增速分别-1%、-5%、2%，EPS（摊薄）分别为 2.96、2.82 和 2.88 元/股，2023 年 4 月 28 日收盘价对应的 A 股 PE 分别 6.54、6.86 和 6.72 倍。公司盈利能力显著，成本管控优异，维持“买入”评级。风险提示：宏观经济波动；油价波动；公司增储上产速度不及预期。

（证券分析师：陈淑娴 证券分析师：郭晶晶）

锐科激光（300747）：2022 年报&2023 年一季报点评：Q1 需求拐点出现，2023 盈利水平有望明显修复

事件：公司发布 2022 年报和 2023 年一季报。通用激光行业需求拐点已现，Q1 收入端重回增长通道 2022 年公司实现营业收入 31.89 亿元，同比-6.48%，其中 Q4 为 8.68 亿元，同比-3.89%，降幅有所收窄。在制造业承压背景下，2022 年公司采取较为激进的市场策略，出货量仍取得一定增长，但产品均价有明显下降，致使收入端略有下滑。特别地，2022 年公司在脉冲光纤激光器、手持焊产品的市场占有率均大幅提升，切割应用、新能源应用销售增速显著。分产品来看：1）连续光纤激光器：2022 年实现收入 24.08 亿元，同比-6.91%，受通用激光行业景气度影响较大。2）脉冲光纤激光器：2022 年实现收入 4.25 亿元，同比+26.09%，延续较快增长；3）超快激光器：2022 年实现收入 0.79 元，同比-29.64%；4）技术开发服务：2022 年实现收入 0.99 亿元，同比-53.71%。2023Q1 公司实现营业收入 7.86 亿元，同比+12.06%，重回快速增长通道，通用激光行业需求已有较为明显的回暖迹象。展望 2023 年全年，在制造业复苏的背景下，通用激光具备更强成长弹性，中低功率需求有较大修复空间，高功率市场需求持续旺盛，公司收入端有望重回快速增长。毛利率处于快速提升通道，2023 年盈利水平有较大修复空间 2022 年公司实现归母净利润 4087 万元，同比-91.38%，其中 Q4 为 791 万元，同比-89.15%。2022 年销售净利率为 1.82%，同比-12.90pct。1）毛利端：2022 年销售毛利率为 18.06%，同比-11.29pct，其中脉冲光纤激光器、连续光纤激光器、超快激光器、技术开发服务毛利率分别为 22.42%、12.34%、39.90%、34.61%，分别同比+13.19pct、-17.37pct、-12.57pct、+15.77pct。连续光纤和超快激光器毛利率下降，我们判断一方面系公司采取一定降价措施；另一方面系高价值库存较多，导致无法及时导入降本方案来抵消价格影响。2）费用端：2022 年期间费用率为 16.77%，同比+2.41pct，其中销售、管理、研发和财务费用率分别同比+0.41pct、+1.74pct、+1.57pct 和+0.26pct，进一步压制净利率。2023Q1 公司实现归母净利润 4406 万元，同比+110.79%。2023Q1 销售净利率为 5.81%，同比+2.75pct；销售毛利率为 23.77%，同比+2.58pct；期间费用率为 16.50%，同比+0.09pct，盈利水平正处于快速上升通道。高功率产品持续放量&焊接清洗应用拓展，看好公司长期发展前景 公司在巩固光纤激光器龙头地位的同时，积极布局高功率和超快激光器，并探寻激光加工新的应用场景，进一步打开成长空间。1）在光纤激光器领域，2022 年公司在国内市占率达到 26.8%，并且高功率产品快速放量，2022 年高功率产品销售台数同比+128%，其中千瓦激光器销售台数同比

+35%。2) 新行业渗透方面, 新能源、激光清洗、增材制造等应用领域需求旺盛, 公司环形光斑系列激光器、带光闸光耦系列高端激光器已经进入汽车行业多家头部车企, 并形成批量订单, 汽车行业整体业务营收较 2021 年增速较快, 公司针对光伏领域定制的产品也获得了市场认可, 光伏领域业务增长可观。盈利预测与投资评级: 考虑到公司盈利水平修复进度, 我们调整 2023-2024 年归母净利润预测为 3.65 和 5.97 亿元 (原值 5.18 和 7.13 亿元), 并预计 2025 年为 8.88 亿元, 当前股价对应 PE 为 39/24/16 倍, 维持“买入”评级。风险提示: 制造业投资不及预期, 行业竞争加剧, 新品放量不及预期等。

(证券分析师: 周尔双 证券分析师: 黄瑞连)

赛腾股份 (603283): 2023 年一季报点评: 订单加速确认, Q1 业绩超市场预期

事件: 公司发布 2023 年一季报。订单充足加速确认, Q1 收入端实现高速增长 2023Q1 公司实现营收 7.15 亿元, 同比+68.87%, 收入端加速增长, 好于我们预期, 主要系在手订单充足。截至 2022 年底, 公司合同负债和存货分别为 4.95 和 16.20 亿元, 分别同比+90%和+94%, 2023 年相关订单加速确认收入。分产品看, 3C 设备仍然是公司主要收入来源, 在消费电子终端疲软的背景下, 仍实现快速增长; 半导体设备受益于硅片厂持续扩产以及公司半导体检测设备产品线持续丰富, 延续快速增长势头。展望 2023 年, 一方面苹果有望出现较大革新, 潜望式摄像头、智能眼镜等催生新一轮消费电子设备需求, 另一方面半导体量测设备进入放量期, 公司新签订单有望延续高增长。随着相关订单陆续交付, 公司收入端有望实现高速增长。毛利率改善&财务费用率下降, 利润端表现超市场预期 2023Q1 公司实现归母净利润 0.73 亿元, 同比+178.40%, 实现扣非归母净利润 0.52 亿元, 同比+144.42%, 净利润端实现高速增长, 超市场预期。2023Q1 公司销售净利率和扣非销售净利率分别为 10.36%和 7.32%, 分别同比+3.84pct 和+2.26pct, 盈利水平实现明显提升。1) 毛利端: 2023Q1 公司销售毛利率为 40.97%, 同比+1.31pct, 我们判断主要系产品结构优化以及规模效应下成本改善。2) 费用端: 2023Q1 公司期间费用率为 30.40%, 同比-4.65pct, 明显下降, 是净利率提升的主要原因, 其中销售、管理、研发和财务费用率分别同比-0.25pct、-1.17pct、-2.64pct 和 -0.59pct, 销售、管理、研发费用率下降主要系规模效应。此外, 公司收到政府补助 2388 万元, 一定程度上增厚了 2023Q1 净利润。消费电子设备具备持续扩张潜力, 半导体量测设备加速国产替代 作为消费电子设备龙头企业, 公司横向拓展半导体、新能源汽车、光伏等领域, 成长性较为突出。1) 消费电子设备: 2023 年苹果机身有望出现较大革新, 潜望式摄像头将催生较大设备需求, 叠加智能眼镜放量, 贡献较大消费电子设备增量空间, 公司有望深度受益。2) 半导体量测设备: 全球范围内来看, 半导体量/检测设备领域 KLA 一家独大, 2020 年全球市场份额高达 51%, 我们预估 2021 年国产化率不足 3%。短期来看, 美国制裁升级影响 KLA 业务开展, 量/检测设备迎来国产替代最佳窗口期。2019 年公司并购日本 Optima, 正式切入高端半导体量/检测设备领域, 在稳固硅片领域全球竞争力的同时, 重点开拓晶圆制造客户群体, 有望充分受益于国产替代浪潮。3) 新能源设备: 2018 年收购菱欧科技, 切入汽车自动化产线与电池生产设备, 同时布局光伏组件设备, 进一步打开成长空间。盈利预测与投资评级: 我们维持 2023-2025 年归母净利润分别为 4.12、5.65 和 7.51 亿元, 当前市值对应 PE 分别为 21/16/12 倍。考虑到公司消费电子业务竞争力, 以及半导体领域的成长潜力, 上调至“买入”评级。风险提示:

减持风险、盈利水平下滑、新业务拓展不及预期等。

(证券分析师: 周尔双 证券分析师: 黄瑞连)

金钼股份 (601958): 2022 年&2023 年 Q1 业绩点评: 业绩符合预期, 看好钼价回调后上涨

事件: 公司发布报告: 2022 年, 公司实现收入 95 亿元, 同比增 20%; 归母净利润为 13.4 亿元, 同比增 170%。2023 年 Q1, 公司实现收入 26 亿元, 同比增 17.6%; 归母净利润为 8.3 亿元, 同比增 203%。

点评: 业绩符合预期: 考虑 2022 年公司参股的安徽金沙钼业有 1.5 亿元的减值; 假设加回总利润, 基本符合我们对公司 2022 年的盈利预测。看好钼价回调后上行。历经 2-4 月上旬下游钢厂阶段性补库结束, 钢招转入平淡, 因此钼价出现回调。而四月下旬钢招集中进场, 钼铁月钢招量重回 1 万吨, 钼铁价格触底迅速回升, 截至 2023 年 4 月 28 日, 钼价较 4 月 19 日价格上涨 39%。随着前期库存消耗, 我们认为钼价有望进一步上行。产能周期驱动, 钼价中枢有望逐步抬升: 2021-2022 年, 受限于品位、回收率下降等因素, 海外矿山(占比 60%)产量大幅下滑; 且海外多为铜钼伴生矿, 主流矿企资本开支下行, 中长期亦难有增量。境内矿山增量释放较为缓慢, 钼精矿全球供应增长较为缓慢。需求端受益于特钢、不锈钢产品受益于风电装机、管道建设、石化化工、造船等支撑, 钼价中枢有望持续抬升。仍有潜在增长空间。2022 年公司拥有的两大矿山开采权: 金堆城钼矿(100%持股)折算产量 1.1 万金属吨, 汝阳东沟钼矿(持股 65%)年产量 1 万金属吨; 公司持股金寨沙坪沟钼矿(10%)和间接参股了吉林天池季德钼矿(18.3%), 两矿完全释放后预计为公司新增近 0.3 万吨权益产量。

盈利预测与投资评级: 我们预测公司 2023-2025 年收入为 110/120/128 亿元, 同比增速为 15%/9%/7%; 基于公司 2023Q1 业绩, 我们将公司 2023-2024 年归母净利润从 25/33 亿元上调至 34/39 亿元, 即 2023-2025 年归母净利润为 34/39/42 亿元, 同比增速为 154%/14%/8%, 对应 PE 分别为 11/9/9x。考虑公司作为国内稀缺的高成长钼资源龙头, 且钼价仍有望持续上行; 公司被低估, 故维持公司“买入”评级。风险提示: 钼价波动; 需求不及预期。

(证券分析师: 杨件 证券分析师: 王钦扬)

歌力思 (603808): 22 年报及 23 年一季报点评: 逆势开店促收入保持增长, 股权激励提出积极增长目标

投资要点 公司公布 2022 年报及 2023 年一季报: 1) 22 年: 营收 23.95 亿元/yoy+1.35%、归母净利 2045 万元/yoy-93.27%, 收入在疫情环境下仍实现微增, 主因公司多品牌矩阵协同发力+保持逆势开店, 净利下滑较多主因①毛利率下降、②费用率上升、③收到高新技术企业认定、税率调整后重新计量递延所得税资产、导致所得税费用增加。2) 23Q1: 营收 6.66 亿元/yoy+5.99%、归母净利 4728 万元/yoy+0.39%, 收入在 22Q1 同比+17%基础上仍保持个位数增长、体现公司逆势开店对经营规模的拉动, 净利仅持平略增主因开店导致费用率提升、给加盟商退货拖累 23Q1 业绩。多品牌矩阵促收入整体稳健增长, 23Q1 主品牌/Laurel/Self-portrait 环比改善。分品牌看, 22 年主品牌/Laurel/Ed Hardy/IRO/Self-portrait 收入分别同比 -12.2%/-1.8%/-2.6%/+11.6%/+58.8%、分别占比 37%/10%/13%/28%/12%, 23Q1 收入分别同比 -9.4%/+26.4%/-4.1%/+3.5%/+76.3%。22 年 IRO/Self-portrait 收入保持增长 (SP 品牌基数较小、22 年门店数同比翻番至 40 家、收入实现大增), 其他品牌受疫情影响出现不同程度下滑。23Q1 Self-portrait 增长持续强劲、环比加速, Laurel 显著改善, IRO 中国区表现优异、同增

50%、但海外受大环境影响（战争通胀及法国 Q1 大罢工）、品牌综合增速 3.5%，ED HARDY 品牌自身增长、但受 ED HARDY X 为保持品牌定位关停抖音业务影响、综合下降 4.2%。22 年线上增长较快、线下逆势开店收入略降，23Q1 线下正增、线上下滑。1) 分渠道，22 年线上/线下收入分别同比+29%/-2.1%、分别占比 15%/84%，线下受疫情封锁影响收入下滑、公司加大线上发力、线上收入实现较快增长，截至 22 年末线下门店 613 家/净开 63 家/yoy+10.3%。23Q1 线上/线下收入分别同比-5.1%/+7.7%，线下收入增长受益于消费场景放开、净开店拉动，截至 23Q1 线下门店 625 家/同比净开 82 家/yoy+15%。2) 分模式，22 年直营/加盟收入分别同比+7.6%/-19%、分别占比 81%/18%，直营受益于线上增长及线下净开店、收入小幅增长，截至 22 年末直营/加盟门店分别 460/153 家、分别净+80/-17 家、对应同比+17%/-11%。23Q1 直营/加盟收入分别同比+16%/-26%、分别占比 82%/17%，加盟收入下滑较多主因公司为缓解加盟商压力对其 22Q4 进行退货体现到 23Q1。截至 23Q1 末直营/加盟门店分别 470/155 家、分别同比+22%/-3%。22 年毛利率下降、费用率上升、净利率下降较多，23Q1 有所改善。1) 毛利率：22 年同比-3.21pct 至 63.81%，23Q1 同比+3.26pct 至 65.51%，22 年毛利率下降主因低毛利线上收入占比提升，23Q1 随线下收入恢复增长毛利率改善。2) 费用率：22 年同比+9.32pct 至 60.33%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+6.7/+1.3/-0.2/+1.6pct 至 47.4%/9.3%/2.2%/1.4%，23Q1 期间费用率同比+4.2pct 至 55.8%，开店+疫情影响终端销售导致费用率提升。3) 归母净利率：22 年同比-12pct 至 0.85%，23Q1 同比-0.4pct 至 7.1%。4) 存货：22 年末存货 7.75 亿元/yoy+11.45%，存货周转天数同比增多 22 天至 306 天。23Q1 末存货 6.88 亿元、较 22 年末有所下降。5) 现金流：22 年经营活动现金流净额 3.41 亿元/yoy+13.65%、23Q1 为 1.3 亿元/yoy+87%，截至 23Q1 末货币资金 5.7 亿元。盈利预测与投资评级：公司为多品牌高端时装集团，21 年确立进取开店、抢占市场份额策略，22 年疫情环境下门店数量逆势扩张，促收入端保持增长、但相关费用增多拖累净利下滑较多，23Q1 在高基数下收入仍实现小幅增长、体现公司多品牌矩阵+开店策略优势，净利受开店费用增加&加盟商退货影响、增幅不及收入。公司 4/28 公告股权激励计划，23/24 年净利目标分别为 3/4 亿元（考虑大环境不确定性，若实现 90%则可行权 50%比例），我们认为在终端消费逐步复苏环境下，公司收入、净利均有望实现较好恢复、业绩目标有望达成。我们将 23-24 年归母净利润从 2.85/3.65 亿元上调至 2.97/4.02 亿元、增加 25 年预测值 4.85 亿元，对应 23-25 年 PE 分别 15/11/9X，上调为“买入”评级。风险提示：疫情反复、经济疲软、新开店运营不及预期、费用控制不及预期。

（证券分析师：李婕 证券分析师：赵艺原）

比亚迪（002594）：2023 年一季报点评：业绩略好于市场预期，单车盈利高位维持

投资要点 23Q1 归母净利 41 亿元，略好于市场预期。公司 Q1 营收 1202 亿元，同环比+80%/-23%；归母净利润 41 亿元，同环+411%/-44%，扣非归母 36 亿元，同环比+594%/-51%，毛利率 17.9%，同环比+5.5/-1.1pct，归母净利率 3.4%，同环比+2.2/-1.2pct，略好于市场预期。Q1 电车销量同比高增，出口表现亮眼。Q1 公司电动车销 55.2 万辆，同增 93.5%，环降 19.2%，其中出口 3.9 万辆。Q1 纯电动销 27 万辆，同环比+86%/-19%；插混销 28 万辆，同环比+101%/-20%。23 年推出仰望 U8/U9、海狮、腾势 N7、宋 PLUS 改款等新车型，且海外市场贡

献增量，我们预计 2023 年比亚迪电动车销量 300 万辆左右，同增 60%+，其中出口预计 20 万辆。Q1 单车盈利好于预期，23 年有望维持 8000 元左右。23Q1 单车利润约 7500 元，环降 30%，系 2 月、3 月两次降价叠加补贴退坡所致。看 23 年，我们测算补贴退坡预计影响单车盈利 8000 元左右，老产线折旧年限缩短预计增加近 1000 元的单车成本，同时供应商降价 3-5%，碳酸锂后续跌价将持续推动电池成本下降，有效对冲补贴退坡及售价下降，综合考虑，我们预计 23 年单车盈利有望达 8000 元左右。Q1 电池装机量同比高增，23 年出货预计翻番以上增长，储能贡献显著增量。Q1 动力和储能电池装机 27GWh，同环比+83%/-17%。受益于欧洲户储及全球大电站项目，预计 23 年公司电池产量超 200gwh，同比翻倍以上增长，其中储能电池出货 30-40GWh，同增 150%+。需求增速放缓致存货显著增长，经营活动现金流亮眼。Q1 期间费用合计 143 亿元，同环比+139%/-15%，期间费用率为 11.9%，同环比+3.0/-1.1pct，计提资产减值损失 4.9 亿元。Q1 末公司存货 883 亿元，较年初增长 104%，系需求增速放缓后库存增加所致；经营活动净现金流净额 145 亿元，同增 21%；账面现金为 563 亿元，较年初增长 11.6%，短期借款 157 亿元，较年初增长 53.9% 盈利预测与投资评级：考虑公司销量持续高增，我们上调 2023-2025 年归母净利润至 284/361/452 亿元(原预测值为 257/337/445 亿元)，同增 71%/27%/25%，对应 PE27/21/17x，给予 23 年 35 倍 PE，目标价 341 元，维持“买入”评级。风险提示：行业竞争加剧、电动车销量不及预期

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

迪阿股份 (301177)：2022 年报&2023 一季报点评：业绩承压，需求恢复仍需要时间

投资要点 2022 年归母净利润同比下滑 44%：2022 年公司收入 36.8 亿元，同比下滑 20.4%，归母净利润 7.3 亿元，同比下滑 44%，扣非归母净利润 6.1 亿元，同比下滑 51%，单折 Q4，公司收入 6.4 亿元，同比-47%，归母净利润亏损 4328 万元，扣非归母净利润亏损 2024 万元，其中 Q4 亏损主要是因为受不可抗力影响收入下滑较多，金融资产公允价值变动以及部分门店计提减值损失。线上和线下渠道收入均受不可抗力影响有明显下滑，单店收入同样有明显下滑：分渠道来看，2022 年公司线上自营收入 3.9 亿元，同比下滑 34%，线下直营渠道收入 29.8 亿元，同比下滑 19%，线下联营收入 2.75 亿元，同比下滑 14.45%。从店效来看，公司直营单店营业收入 574 万元，同比-44%，单店毛利为 407 万元，同比-44%，联营门店单店营业收入 562 万元，同比-42%，单店毛利 384 万元，同比-43%。公司毛利率维持稳定，销售费用因快速开店而大幅增长：2022 年公司整体毛利率为 69.8%，同比-0.35pct，销售费用率 38.6%，同比+12.3pct，主要因为公司 2022 年新增了较多直营门店，终端门店开支较大，因此带来了销售费用的大幅增长，管理费用率 4.46%，同比+0.7pct。2022 年开店速度较快，我们预计到 2023 年开店节奏或偏稳健：2022 年公司新开门店 254 家，截至 2022 年末公司门店总数为 688 家，净增 227 家，2023 年 Q1 公司新开门店 8 家，截至 2023 年 3 月末公司门店 686 家(境内 684 家)，其中境内门店中分布在一二线城市的门店有 448 家，占比约 65.5%，分布在三线及以下城市的门店有 236 家，占比约 34.5%。2023 年 Q1 公司经营复苏仍需要时间，2023 年 Q1 公司实现收入 7.05 亿元，同比下滑 42%，归母净利润 1 亿元，同比下滑 73%，扣非归母净利润 5046 万元，同比下滑 85%，主要因为消费复苏仍在缓慢的恢复中，而

成本费用开支比较刚性。 盈利预测与投资评级：公司终端需求恢复仍需要时间，我们下调 2023-2024 年归母净利润从 16.1/20.05 亿元至 8.4/11.5 亿元，预计 2025 年归母净利润 14.5 亿元，最新收盘价对应 2023-2025 年 PE 为 21/15/12 倍，我们下调评级至“增持”。 风险提示：终端消费恢复不及预期，门店调整不及预期，产品销售不及预期等

(证券分析师：吴劲草 证券分析师：谭志千)

中微公司 (688012)：2023 年一季报点评：业绩稳步增长，合同负债创历史新高

事件：公司发布 2023 年一季报。 MOCVD 放量驱动营收端稳步增长，在手订单达到历史最高 2023Q1 公司实现营业收入 12.23 亿元，同比+28.86%，高基数背景下，实现平稳增长。分产品来看：1) 刻蚀设备：2023Q1 实现收入 8.14 亿元，同比+13.94%。公司刻蚀设备在国内外持续获得更多客户的认可，市场占有率不断提高。在国际最先进的 5nm 芯片生产线及下一代更先进的生产线上，公司 CCP 刻蚀设备实现了多次批量销售。此外，公司的 ICP 刻蚀设备不断地核准更多刻蚀应用，迅速扩大市场并不断收到领先客户的批量订单。2) MOCVD：2023Q1 实现收入 1.67 亿元，同比+300.48%。公司 MOCVD 在新一代 Mini-LED 产业化中，在蓝绿光 LED 生产线上继续保持绝对领先的地位。2022 年公司新签订单约 63.2 亿元，同比+53.0%。截至 2023Q1 末，公司合同负债和存货分别达到 23.20 和 37.05 亿元，分别较 2022 年底增长 5.70% 和 8.91%，我们判断 2023Q1 末公司在手订单延续快速增长，达到历史高点。随着订单陆续交付，公司 2023 年收入有望延续高速增长。 非经常性损益增厚利润空间，Q1 销售净利率同比+10pct 2023Q1 公司实现归母净利润 2.75 亿元，同比+134.98%；实现扣非归母净利润 2.28 亿元，同比+22.22%。2023Q1 销售净利率和扣非销售净利率分别为 22.48% 和 18.63%，分别同比+10.15pct 和 -1.01pct。1) 毛利端：2023Q1 销售毛利率为 45.87%，同比+0.40pct，略有提升，其中刻蚀设备、MOCVD 设备毛利率分别达到 47.29% 和 40.09%。2) 费用端：2023Q1 期间费用率为 22.12%，同比-1.29pct，其中销售、管理、研发和财务费用率分别同比-1.04pct、+0.06pct、-2.73pct 和 +2.42pct。3) 2023Q1 非经常性损益为收益 0.48 亿元，较 2022Q1 亏损 0.69 亿元增加约 1.17 亿元，对 2023Q1 利润端表现产生明显正向作用。非经常性损益的变动主要系：(1) 2023Q1 公司因股权投资产生的非经常性损益为收益 22 万元，较 2022Q1 的亏损 1.01 亿元，增加约 1.01 亿元；(2) 2023Q1 计入非经常性损益的政府补助收益为 0.37 亿元，较 2022Q1 的 0.04 亿元增加约 0.33 亿元。 积极持续推进新品研发，新基地建设打开成长空间 公司在巩固现有产品竞争优势的同时，积极推进新产品研发，打开市场空间。①CCP 设备：积极与主流客户合作，定义下一代 CCP 刻蚀机的主要功能及技术指标，持续提升市占率，并公司自主开发了极高深比刻蚀机。②ICP 设备：Primo nanova® ICP 刻蚀产品已在超过 20 家客户生产线上进行 100 多个 ICP 刻蚀工艺的验证，工艺覆盖 3D NAND、DRAM 和逻辑芯片，并持续获得国际先进 3D NAND 客户批量订单。③MOCVD 设备：积极布局第三代半导体设备，开发 GaN 功率器件量产应用的 MOCVD 设备，已交付国内外领先客户进行生产验证。④薄膜沉积设备：基于金属钨 CVD 设备，公司正进一步开发 CVD 和 ALD，实现更高深宽比和更小关键尺寸结构填充，同时外延设备 (EPI) 研发进展顺利，已经进入样机制造和调试阶段。④量测设备：公司参股睿励科学，布局前道量/检测设备，目前公司持股比例为 34.75%，并拟以自筹资金通过竞价摘牌的方式受

让国家集成电路产业投资基金持有的 6.7575% 股权，进一步提升持股比例。在产能方面，2021 年公司连续启动南昌、临港产业基地、临港研发暨总部等建设项目，随着产能加速释放，为公司中长期增长奠定基础。盈利预测与投资评级：考虑到公司在手订单饱满，我们维持 2023-2025 年归母净利润预测分别为 15.24、19.31 和 24.64 亿元，当前市值对应动态 PE 分别为 73、58、45 倍。基于公司的高成长性，维持“买入”评级。风险提示：晶圆厂扩产节奏不及预期，新品研发&产业化不及预期。

(证券分析师：周尔双 证券分析师：黄瑞连)

汉钟精机 (002158): 2022 年报&2023 一季报点评: 业绩高速增长, 泛半导体真空泵国产替代加速

事件 1: 公司发布 2022 年报: 2022 年公司实现营业收入 33 亿元, 同比增长 10%, 归母净利润 6.4 亿元, 同比增长 32%。事件 2: 公司发布 2023 年一季报: 2023 年 Q1 公司营收 6.9 亿元, 同比增长 16%, 归母净利润 1.2 亿元, 同比增长 27%。投资要点 业绩增长稳健, 在手订单饱满 公司为国内拉晶环节真空泵龙头, 近年在电池片环节取得突破, 并向上延伸至半导体领域。2022 年为硅片厂扩产大年, 公司拉晶真空泵下游需求旺盛, 带动业绩高速增长。具体到各产品, (1) 压缩机: 实现营收 17 亿元, 同比增长 2.4%, 其中空压机的生产、需求均受上海疫情影响, 业绩阶段性承压。(2) 真空泵: 实现营收 13 亿元, 同比增长 22%。2023 年硅片厂扩产速度下降, 公司将新扩真空泵产能转移至电池片和半导体, Q1 业绩增速稳健。国产化降本和自主可控背景下, 光伏电池片、半导体真空泵进口替代提速, 公司业务拓展顺利。截至 2023 年 Q1 末, 公司合同负债/存货分别为 2.0/10.3 亿元, 同比增长 59%、26%, 环比 2022 年末增长 45%、14%, 反映在手订单饱满, 业绩增长可持续。产品结构优化, 盈利能力有望持续提升 2022 年公司销售毛利率、销售净利率分别为 35.8%、19.8%, 同比增长 0.9pct、3.4pct, 主要系高毛利率真空泵收入占比提升、规模效应摊薄费用。2022 年公司期间费用率为 12.7%, 同比下降 4.3pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.8%/4.0%/5.3%/-1.3%, 同比下降 0.3/0.6/1.0/2.4pct。展望未来, 真空泵为公司业绩主要增长点, 收入占比将持续提升, 有望带动利润率中枢上移。受益国产替代, 泛半导体真空泵打造第二成长曲线 我们看好公司业绩增长持续性: ① 光伏拉晶真空泵: 我们测算 2023-2025 年国内市场规模分别为 13/13/10 亿元, 公司技术实力强劲, 客户关系稳定, 龙头地位有望持续, ② 光伏电池片真空泵: 我们测算 2022-2024 年国内市场规模分别为 18/22/26 亿元, 2022 年国产化率不足 80%, 公司为少数切入下游客户体系, 实现量产的供应商, 随份额提升收入将快速增长。③ 半导体真空泵: 我们测算 2022 年中国大陆+中国台湾半导体真空泵市场规模为 76 亿元, 国产化率约 6%, 基本为 Edwards、Pfeiffer 等外资龙头主导, 公司产品已逐步导入主流客户, 有望充分受益于半导体零部件国产化。上海兴塔工厂三期项目将于 2023 年 2 季度投产, 发力光伏电池片、半导体真空泵, 随产能释放有望持续兑现业绩。盈利预测与投资评级: 公司真空泵市场需求向好, 我们预计公司 2023-2024 年归母净利润 7.4 (原值 7.1)/9.4 (维持) 亿元, 预计 2025 年归母净利润 11.8 亿元, 当前市值对应 PE 为 17/13/11 倍, 维持“增持”评级。风险提示: 下游扩产不及预期; 客户拓展不及预期, 原材料价格波动等

(证券分析师：周尔双 证券分析师：罗悦 研究助理：韦译捷)

高能环境 (603588): 22 年报&23 一季报点评: 深度资源化即将投产,

发展加速&产业链协同

投资要点 事件：2022 年公司实现营收 87.74 亿元，同增 12.11%；归母净利润 6.92 亿元，同减 4.65%；扣非归母净利润 6.57 亿元，同减 4.63%；加权平均 ROE 同降 3.95pct 至 10.29%；2023 年一季度公司实现营收 17.35 亿元，同增 10.8%；归母净利润 2.06 亿元，同增 21.12%；扣非归母净利润 1.83 亿元，同增 7.93%；加权平均 ROE 同减 0.755pct 至 2.296%。 业绩表现稳定，新产能落地发展加速。2022 年公司实现营收 87.74 亿元，同增 12.11%；归母净利润 6.92 亿元，同减 4.65%；扣非归母 6.57 亿元，同减 4.63%，低于我们预期，主要影响因素包括 1) 经济环境：工业企业产废量减少影响产能利用率&公司新项目建设受限；2) 金属价格：公司期货套保减少金属波动对资源化业务影响，期货交易出现账面亏损；3) 内部抵消：前端资源化项目部分合金产品销售给后端深度资源化项目作为生产原料储备，此部分利润内部合并抵消。公司核心深度资源化项目江西鑫科电解铜产线已经投运，项目备货充足，新产能落地发展加速。 2023 年一季度归母同增 21%，成长趋势延续。2023 年一季度公司实现营收 17.35 亿元，同增 10.8%；归母净利润 2.06 亿元，同增 21.12%；扣非归母 1.83 亿元，同增 7.93%，符合我们预期。 运营占比持续提升，资源化业务高增。2022 年公司运营业务收入/毛利占比达 63%/57%，同增 1pct/2pct，结构优化。资源化业务成长趋势明确。2022 年固危废资源化业务实现营收/毛利 40.55/5.69 亿元，同比+16.05%/+19.03%；毛利率+0.37pct 至 14.02%。原材料备货致使经营现金流减少，深度资源化项目蓄势待发。2022 年公司经营活动现金流净额-4.46 亿元，同减 173.47%，2023 年一季度公司经营活动现金流净额-8.68 亿元，同减-387%，均主要是为保障江西鑫科顺利投运一季度支付 8.42 亿的原材料采购款。核心深度资源化项目备货充足蓄势待发。公司实现全产业链布局，发展加速。 盈利预测与投资评级：重庆耀辉、金昌高能克服困难阻碍于 2022 年成功投运。江西鑫科深度资源化即将投运，贡献利润同时赋能前端资源化项目实现协同。我们下调 2023-2024 年归母净利润从 11.6 亿元/14.8 亿元至 11.0 亿元/14.3 亿元，预计 2025 年归母净利润为 18.2 亿元，对应 2023-2025 年 PE 为 14x/11x/8x，维持“买入”评级。 风险提示：危废产能建设不及预期，产能利用率不及预期，竞争加剧。

(证券分析师：袁理 证券分析师：任逸轩)

三联虹普 (300384)：2022 年报&2023 年一季报点评：2022 年新签单再创新高，工业 AI 集成应用增长亮眼

投资要点 事件：2022 年公司实现营收 10.60 亿元，同增 26.12%；归母净利润 2.40 亿元，同增 26.12%，符合我们的预期。2023 年一季度营收 2.97 亿元，同增 38.37%，归母净利润 0.68 亿元，同增 15.01%。2022 年归母净利润同增 26%，工业 AI 集成应用收入增长亮眼。2022 年销售毛利率 37.73%，同降 3.56pct，销售净利率 23.82%，同增 0.05pct。分业务来看，1) 新材料及合成材料：收入 6.66 亿元，同增 38.96%，毛利率 34.38%，同减 3.70pct。2) 再生材料及可降解材料：收入 2.98 亿元，同减 0.95%，毛利率 38.79%，同减 1.86pct。3) 工业 AI 集成应用：收入 0.80 亿元，同增 58.70%，毛利率 54.45%，同减 18.55pct。4) 其他业务：收入 0.16 亿元，同增 63.52%。 2022 年新签订单 17.65 亿元创新高，打造化纤行业首个 AI 解决方案。1) 新材料及合成材料：成功切入 PA66 上游产业链，2022 年与台华新材子公司签署 4.92 亿元绿色多功能锦纶新材料一体化项目/再生差别化锦纶 6 及差别化锦纶 66 一体化项目合同；与聚合顺子公司继 2021 年签署 2.25 亿元的 PA66 聚合项目之后，再次签订 2.17 亿元新一期高品质 PA66 聚合项目。2)

再生材料及可降解材料：食品级 rPET 业务新签合同额共计 4.37 亿元创新高，佐证行业加速发展趋势。3) 工业 AI 集成应用：2022 年与华为云合作打造化纤行业首个基于工业互联网的数字化智能制造解决方案，正式开启在化纤行业的销售。费用控制良好，经营性现金流大幅改善。2022 年公司期间费用率同比下降 4.89pct 至 14.63%，经营活动现金流净额 4.97 亿元，同比增加 219.99%。技术驱动型企业，己二腈国产突破带动聚酰胺 66 放量在即。公司长期从事成纤聚合物领域关键核心技术装备研发，品牌优势及客户资源突出。伴随着聚酰胺 6 及 66 原材料的国产化及成本边际下降，消费升级带动高端纺服需求及汽车行业的快速发展，聚酰胺 6/66 持续迎来稳健增长。2022 年打破己二腈技术垄断，聚酰胺 66 将迎来行业快速放量。聚酯瓶片回收全球领先，有望复制原生领域优势及份额。Polymetrix 是全球固相聚合 (SSP) 技术引领者，在原生聚酯 (vPET) 领域国际市占率达 90%，产品满足可口可乐、雀巢、达能等企业食品级包装材料安全要求，在再生聚酯 (rPET) 领域实现超净技术，真正实现聚酯同等级回用的闭环循环，全球市占率达 45%，公司有望在再生聚酯行业复制原生领域市场份额，实现循环再生板块的快速扩张。盈利预测与投资评级：公司在手订单充裕，业绩将稳步释放，我们维持 2023-2024 年归母净利润预测 3.20 亿元、4.15 亿元，预计 2025 年归母净利润为 5.32 亿元，对应 PE 为 17、14 和 11 倍，维持“买入”评级。风险提示：订单不及预期，研发风险，行业竞争加剧

(证券分析师：袁理 研究助理：陈孜文)

中国石化 (600028)：2023 年一季报点评：境内成品油需求高速回弹，稳油增气盈利持续稳定

投资要点 事件：2023Q1，公司实现营业收入 7913.31 亿元，同比增长 3%，环比下降 9%；归母净利润 201.02 亿元，同比下降 12%，环比上升 108%；扣非归母净利润 197.16 亿元，同比下降 13%，环比上升 1040%；毛利率 15.84%，同比上升 3.41pct；净利率 2.89%，同比下降 0.54pct。原油价格宽幅振荡，境内成品油需求高速回弹。2023Q1 国际原油价格宽幅震荡，布油均价为 82.10 美元/桶，环比下降 7%，境内成品油需求快速反弹，公司充分发挥产销一体化及营销网络优势，推进非油业务快速提升，2023Q1 公司实现营销及分销板块息税前利润 84.75 亿元，成品油总销量 5616 万吨，同比增加 10.1%。拓展效益建产规模，稳油增气降本成果显著。公司不断推进高质量勘探，拓展规模及成本优势。勘探方面，公司在顺北、川北、济阳拗陷等地取得重要突破；开发方面，公司加快推进顺北、塔河等原油产能以及川西、川东南等天然气产能建设，提升全产业链盈利水平。2023Q1，公司勘探及开发板块实现息税前利润 133.57 亿元，油气当量产量 1.246 亿桶，同比增长 2.6%，其中天然气产量 3304.7 亿立方英尺，同比增长 5.3%。优化生产维持高负荷运行，推进产业链效益最大化。2023Q1，公司炼油板块实现息税前利润 104.59 亿元，原油加工量 6224 万吨，同比下降 3.0%，成品油产量 3730 万吨，同比下降 0.2%。公司持续调整优化生产，维持装置高负荷运行，推进产业链效益最大化。不断调整产品产业结构，持续修复化工板块盈利。面对化工产品需求疲软、原料价格上涨等不利因素，公司不断调整化工产品结构，提升光伏级 EVA、顺丁橡胶等高附加值产品产量，减产无边际贡献产品，持续修复化工板块盈利。伴随 2023 年国内经济好转，化工产品需求有望回升。盈利预测与投资评级：我们预测公司 2023-2025 年归母净利润分别为 778、855 和 885 亿元（此前 2023-2025 年预期为 750、800、812 亿元），同比增速分别为 17%、10%、3%，EPS（摊薄）分

别为 0.65、0.71 和 0.74 元/股，2023 年 4 月 28 日收盘价对应的 A 股 PE 分别为 10.34、9.41 和 9.09 倍，A 股 PB 分别为 0.98、0.94 和 0.91 倍。考虑原油价格持续高位保障上游业绩，疫后经济复苏带动成品油需求反弹，2023-2025 年公司业绩增长提速，维持“买入”评级。风险提示：地缘政治风险；宏观经济波动；成品油需求复苏不及预期。

（证券分析师：陈淑娴 证券分析师：郭晶晶）

国电南瑞（600406）：2022 年报及 2023 年一季度报点评：电网龙头行稳致远，Q1 业绩表现亮眼

投资要点 22 年归母净利同比+14%，符合市场预期，23Q1 归母净利润同比+39%，Q1 业绩表现亮眼。公司发布年报及一季报，22/23Q1 实现营收 468.3/62.0 亿元，同比+10%/+8%，归母净利 64.5/5.3 亿元，同比+14%/+39%，22 年业绩符合市场预期，23Q1 业绩略超市场预期。22/23Q1 年毛利率为 27.04%/27.11%，同比+0.17pct/+3.71pct，归母净利率为 13.77%/8.49%，同比+0.46pct/+1.9pct。公司持续提质增效，业务结构优化，盈利能力显著提升。根据公司年报披露的经营目标，23 年目标营收+10%、毛利率 27.13%（同比+0.09pct），整体延续稳健增长态势。网内稳定增长，网外增速更快。公司网内、网外&海外协同发展，22 年网内实现营收 352.13 亿元（占总营收 75%），同比+7%，网外实现营收 115.25 亿元（占总营收 25%），同比+24%。新能源、储能、环保及气象等网外业务进展顺利，新签合同同比+25%，柔直阀、AMI 解决方案等实现海外市场 0 突破，海外合同额同比+47%，网外+海外齐发力，23 年“一带一路”也将带来机会，电网龙头有望率先受益。直流特高压建设提速，新一代调度、集控系统开始放量，信息化、数字化建设仍是主题。1）继保&直流柔性输电 22 年营收 63.77 亿元，同比-6%，22 年直流特高压建设不及预期，23 年计划开工“6 直 2 交”，公司换流阀和直流控保业务有望迎来订单大年，预计 24-25 年收入实现 20%+的增长。2）电网自动化&工控 22 年营收 255.59 亿元，同比+7%，落地 6 省市新一代调度、19 省市新一代集控站等电网自动化产品，23 年有望加速放量。3）电力信息化 22 年营收 84.53 亿元，同比+11%，落地 21 省市新一代用采系统、15 省市电力现货市场、PMS3.0 等重大信息化项目，国网也将持续推动“大云物移智链”等技术落地，推动电网数字化转型。发电板块受益于新能源有望实现快速增长。发电板块 22 年营收 42.4 亿元，同比+68%，公司大力拓展储能、水电、光伏等业务，储能系统在国内外实现了规模化应用，23 年储能需求有望维持高增，抽水蓄能项目陆续招标，火电建设提速，预计 23-25 年板块收入 CAGR 约 20%。盈利预测与投资评级：因 22 年特高压推进不及预期，公司经营稳健增长，我们下调 23-24 年归母净利润为 75.0（-4.6）/86.8（-5.4）亿元，同比+16%/+16%，预测 25 年归母净利润 100.1 亿元，同比+15%。对应现价 PE 分别为 23x、20x、17x，维持“买入”评级。风险提示：电网投资不及预期、特高压建设不及预期、竞争加剧等。

（证券分析师：曾朵红 研究助理：谢哲栋）

德业股份（605117）：2023Q1 业绩点评：超额盈利能力突出，储能高增助力高成长！

投资要点 事件：公司发布 2023Q1 季报，实现营业收入 20.85 亿元，同比+148%，环比+11%；利润总额 6.95 亿元，同比+366%，环比+4%；归母净利润 5.89 亿元，同比+346%，环比-0.23%，其中股权激励费用影响利润约 6000 万元。2023Q1 毛利率 43.05%，同比+18.7pct，环比-4.7pct，2023Q1 归母净利率 28.24%，同比+12.5pct，环比-3.1pct，业绩处于预告中值偏上水平，符合市场预期。储能逆变器出货量上修、

电池放量高增。2023Q1 储能实现营业收入 9.93 亿元，出货 12.3 万台，环比+11%，其中户储占比 90%，工商储占比提至 10%，平均单台功率环升至 8.6kw，主要系户储单台功率上行+工商储占比增加，下半年还将推出 100KW 工商储机型，全年储能出货由 70 万台上调至 80 万台（户储由 60 上调至 70 万台+工商储 10 万台），同增 160%+，Q1 毛利率环比微降至 56.15%，公司预计全年保持 50%+！储能电池 2023Q1 营业收入 1.95 亿元，毛利率达 24.2%，环比+4pct，全年预计营收可达 20 亿元，同比翻 10 倍+增长，产品逐步向三相高压倾斜，公司预计 2023 年高低压及户用工商业各占一半。2023 年微逆、组串持续高增。1) 2023Q1 微逆营业收入 2.13 亿元，出货 23 万台+，同比 4 倍+增长，环比-36%，系德国微逆产品规格更换+巴西电价新政+美国加息影响，公司预计 2023H2 恢复放量，公司预计全年出货 120 万台，同比+50%，长期微逆渗透率提升趋势明确；2) 2023Q1 组串营业收入 2.39 亿元，出货 6.78 万台，环比持平略增，同比翻倍增长，公司预计全年出货 40 万台，同比+60%；3) 2023Q1 热交换器营业收入 2.92 亿元，同比-19.2%，除湿机 1.23 亿元，同比+4.2%，我们预计除湿机业务全年保持稳健增长。预收账款高增彰显需求高涨、持续加大研发助力业务拓展。2023Q1 末预收账款达 4.46 亿元，相比 2022 年末提升 2.54 亿元，环比+132%，对应约 10 亿元+订单，在逆变器厂商中表现突出；2023Q1 研发费用 1.16 亿元，同比+330%，研发费率达 5.5%，同比+2.3pct，为新品布局打下基础。投资建议：基于行业高速发展，我们维持盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 27.8/47/66.7 亿元，同比+83%/69%/42%，基于储能高增，我们给予 2023 年 35 倍 PE，目标价 407 元，维持“买入”评级。风险提示：竞争加剧、政策不及预期等。

(证券分析师：曾朵红 证券分析师：陈瑶 研究助理：郭亚男)

凯美特气 (002549)：2022 年报&2023 一季报点评：2022 业绩增长 19.25%，特气表现亮眼贡献核心增量

投资要点 事件：2022 年公司实现营收 8.52 亿元 (+27.66%)，归母净利润 1.66 亿元 (+19.25%)，加权平均 ROE 为 14.26% (+6.10pct)；2023Q1 实现营收 1.39 亿元 (-30.77%)，归母净利润-0.09 亿元 (-115.86%)。2022 年营收&净利高增，特种气体业务表现亮眼营收大增 1305.83%。2022 年销售毛利率 39.76% (-2.19pct)，销售净利率 19.70% (+1.04pct)。分产品：1) 特种气体：营收 2.58 亿元 (+1305.83%)，毛利率 51.90% (-31.89pct)。2) 二氧化碳：营收 2.45 亿元 (-18.88%)，毛利率 43.46% (-8.55pct)。3) 氢气：营收 1.71 亿元 (+8.96%)，毛利率 25.20% (-3.04pct)。4) 燃料类产品：营收 1.48 亿元 (+3.62%)，毛利率 35.6% (+6.03pct)。周转率上升，加权平均 ROE 提升 6.10pct。2022 年公司加权平均净资产收益率同比上升 0.92pct 至 14.36%。2022 年经营性现金流净额同减 26.99% 至 1.85 亿元。公司为我国液体二氧化碳龙头企业，具备渠道客源产能多重优势。1) 尾气回收工艺绑定大型央企渠道优势显著，原料气来自上游特大型石化厂尾气回收，兼具气源稳定和成本优势；2) 高质量产品获食品饮料及工业客户广泛认可，公司为可口可乐和百事可乐的中国策略供应商，覆盖食品饮料及工业界知名客户客源优质稳定；3) 产能持续扩张深度布局南方市场，现有年产能 56 万吨二氧化碳，揭阳新建二氧化碳回收装置，一期建成规模 30 万吨/年，深度布局南方区域。特气业务增速迅猛，多重保障驱动公司新一轮成长期。1) 持续充盈特气品类，岳阳电子特气项目包括高纯二氧化碳、氮氟氩氙稀有气体、激光混配气等，宜

章项目包含高纯氯化氢、氟化氢、溴化氢等。2) 提升原料自给保障, 巴陵 90,000Nm³ 稀有气体提取装置计划 2023Q2 投产, 逐步实现稀有气体原料自给。3) 客户认证加速推进&订单放量: 多项电子特气产品已获 ASML、法液空、COHERENT 认证。2022 年 MI-9, 公司累计电子特气订单总销售额达 2.57 亿元, 约为 2021 年全年订单金额的 13 倍, 增速迅猛驱动公司新一轮成长期。盈利预测与投资评级: 考虑稀有气体价格下滑因素, 我们将 2023-2024 年公司归母净利润预测从 3.64/5.07 亿元下调至 2.45/3.41 亿元, 预计 2025 年归母净利润为 3.96 亿元, 2023-2025 年归母净利润增速为 48%/39%/16%, 对应 33/23/20 倍 PE, 维持“买入”评级。风险提示: 下游需求不及预期, 项目研发不及预期, 市场价格波动风险。

(证券分析师: 袁理 研究助理: 朱自尧)

威星智能 (002849): 智能燃气表龙头, 碳酸锂价格底部布局切入锂电回收

投资要点 眼前的生活: 燃气表行业以存量更换为主, 智能化是产业发展必然趋势。1) 中国燃气表行业的发展经历了传统机械式燃气表、IC 卡膜式燃气表、无线远传燃气表 (GPRS、LoRa、FSK)、NB-IoT 无线远传燃气表四个阶段, 目前燃气表市场仍然以膜式燃气表计量为主, 智能化是产业发展的必然趋势和方向。2) 存量燃气表更换市场、国内天然气消费提升、燃气下乡、海外天然气消费的增长, 多重利好因素共同促进和加速智能燃气表的市场推广。3) 需求端, 燃气表的下游主要是燃气运营商, 下游集中、话语权较强 (目前燃气表制造商与燃气运营商之间的合作模式主要包括单一供销关系和股权合作关系这 2 种); 供给端, 行业竞争格局分散, 渠道争抢日趋激烈。我们对分析对比了 4 家主流燃气表商的财务数据, 从毛利率、净利率逐年下降, 研发费用率、销售费用率维持在较高的水平上、且仍在提升, 可以看出各燃气表生产企业为了获取优质客户和订单, 竞争日益激烈, 尤其是对于渠道的争抢尤为激烈。诗和远方: 锂电回收行业星辰大海, 技术+管理+渠道构建核心竞争优势。1) 锂电回收产业即将进入爆发期, 市场空间广阔、行业景气度高企。新能源汽车的快速发展伴随着动力电池规模的爆发, 2015 年以后装车的电池逐渐进入集中报废和回收期; 环保安全+资源价值+政策引导, 三大利好因素推动行业发展; 根据我们的测算, 2023-2027 年, 动力电池回收规模分别为 8.8、23.4、43.1、65.1、105.6GWh, 年复合增速为 85.9%; 市场空间将从 39.33 亿元增长至 455.23 亿元、年复合增长率为 84.5%。2) 行业痛点来自于供给, 竞争格局分散、渠道和精细化管理要求高。通过分析总结 4 种不同的动力电池回收模式 (分别以新能源车企、动力电池生产企业、第三方综合利用企业、动力电池产业联盟为回收主体), 我们认为行业的壁垒主要来自于渠道、技术、管理、资金。3) 江西赛酷人员+渠道+产能+技术彰显核心竞争力, 价格下行期间逆市扩张。江西赛酷实控人出身锂电行业“黄埔军校”合纵锂业, 有技术、有管理、有经验; 渠道上与亿纬锂能在产业链上下游加强合作与协同, 实现全面战略合作; 技术方面依托于中南大学, 全组分回收, 相比行业平均水平有 2%-3% 的回收率增益优势; 在当前碳酸锂价格快速下行的过程中逆势扩张, 行业洗牌加剧、公司脱颖而出; 同时此次收购 PE 为 2.67 (威星智能 1.6 亿元收购江西赛酷 20.10% 股权), 显著低于市场估值, 且双方沟通和协调良好有效, 我们合理推测此次收购 20.10% 仅是第一步, 后续更多合作值得我们期待。盈利预测与投资评级: 基于燃气表智能化是产业发展趋势、锂电回收行业星辰大海, 公司技术+管理+渠道构建核心竞争优势, 我们预计公司 23-25 年 EPS 分别为 0.74、1.20、

1.76 元，对应 PE 分别为 26、16、11 倍，首次覆盖，给予公司“买入”评级。风险提示：燃气表竞争格局恶化、锂电回收碳酸锂价格大幅下行等。

(证券分析师: 刘博 证券分析师: 周尔双 证券
分析师: 唐亚辉 研究助理: 米宇)

太极集团 (600129): 2023 年一季报点评: 太极集团 2023Q1 业绩大超预期, 核心产品放量亮眼

投资要点 事件: 2023 年 Q1, 公司收入为 44.27 亿元 (+25.27%, 较去年同期增长 25.27%, 下同), 归母净利润 2.35 亿元 (+991.16%), 扣非归母净利润 2.39 亿元 (+227.59%), 业绩超预期。核心中药大品种实现高速放量, 营销改革+OTC 品牌重塑效果显著。分业务来看, 医药工业收入 32.17 亿元 (+49.74%), 医药商业收入 24.60 亿元 (+20.34%)。医药工业收入增速快于预期, 主要系藿香正气口服液及急支糖浆快速增长所致, 二者均实现翻倍增长。消化系统收入 9.1 亿元 (+126.88%), 且毛利率提升 6.68pct 至 58.99%; 呼吸系统收入 8.8 亿元 (+91.88%), 毛利率提升 8.22pct 至 65.4%。分地区来看, 华中地区收入 2.36 亿元, 实现翻倍增长, 其次西北 (+80.05%)、华南 (+59.78%)、华北 (+43.93%)、华东 (+40.56%) 地区均有明显提升, 公司全力打造川渝京鲁豫粤江浙沪九大市场, 带动全面的成长。公司盈利能力大幅提升。2023 年 Q1 毛利率 51% (+5.63pct, 较去年提升 5.63pct, 下同), 净利率 5.34%, 同比提升 4.84pct。从费用率来看, 销售费用率略有提升至 37.48% (+1.88pct), 主要系加大产品营销; 管理费用率 (4.2%) 及财务费用率 (0.63%) 均有所下滑。公司提质增效效果显著。十四五规划中, 公司目标销售净利率不低于行业平均水平, 随着后续毛利率的提升及各项费用率的控制, 我们认为有望进入利润加速提升通道。盈利预测与投资评级: 考虑到公司核心产品放量加速以及净利率水平快速提升, 我们将 2023-2025 年归母净利润由 5.99/8.41/11.46 亿元上调至 6.81/9.44/12.75 亿元, 对应当前市值的 PE 为 35X/26X/19X。维持“买入”评级。风险提示: 产品放量不及预期, 政策风险, 竞争加剧风险, 产品研发不及预期风险等。

(证券分析师: 朱国广)

奥特维 (688516): 2022 年报&2023 年一季报点评: 业绩超预期, 受益于下游扩产加速 Q1 新签订单创新高

投资要点 2023Q1 业绩超预期, 订单验收进展顺利。2022 年公司实现营业收入 35.4 亿元, 同比+73%; 归母净利润 7.1 亿元, 同比+92%; 扣非归母净利润 6.7 亿元, 同比+105%, 2022 年业绩实现大幅增长。其中 2022Q4 单季度实现营收 11.4 亿元, 同比+84%, 环比+29%; 归母净利润 2.4 亿元, 同比+67%, 环比+36%。2023Q1 单季实现营业收入 10.4 亿元, 同比+66%; 归母净利润 2.2 亿元, 同比+107%; 扣非归母净利润 2.1 亿元, 同比+111%。控费能力优异, Q1 单季净利率位于历史高位。2022 年公司综合毛利率为 38.9%, 同比+1.3pct; 净利率为 19.6%, 同比+1.7pct。期间费用率为 15.5%, 同比-1.8pct, 其中销售费用率为 3.3%, 同比-0.5pct; 管理费用率 (含研发) 为 11.7%, 同比-0.8pct; 财务费用率为 0.6%, 同比-0.4pct。2023Q1 公司毛利率为 36.6%, 同比-2.0pct, 净利率为 20.8%, 同比+4.6pct。期间费用率为 15.1%, 同比-4.1pct, 其中销售费用率约 3.8%, 同比-0.9pct, 管理费用率 (含研发) 为 10.8%, 同比-3.3pct, 财务费用率约 0.5%, 同比+0.1pct。2023Q1 新签订单创历史新高, 在手订单饱满业绩动力强。截至 2022 年底公司合同负债为 19.8 亿元, 同比+73%, 存货为 38.9 亿元, 同比+110%; 截至 2023Q1 末, 公司合同负债为 24.6 亿元, 同比+85%, 存

货为 46.5 亿元，同比+100%，表明公司在手订单大幅增长。截至 2022 年底，公司在手订单 73 亿元（含税），同比+72%；截至 2023Q1 末，公司在手订单 87 亿元（含税），同比+79%。新签订单：2022 全年公司新签订单为 73.7 亿元（含税），同比增长 72%，其中光伏设备新签订单占比 93%，锂电设备新签订单占 6%，半导体设备新签订单占比 0.4%。新签订单中增速最快的产品是单晶炉，单晶炉全年新签订单 12.9 亿元，同比+667%，截至 2022 年底的单晶炉在手订单为 12.5 亿元。2023Q1 公司新签订单为 26.2 亿元（含税），创单季度历史新高，同比+82%。2022 年经营活动净现金流为 5.78 亿元，同比+82%，回款情况良好。串焊机具备类耗材属性，新技术催化下组件产能更新迭代有望持续超预期。针对市场较为关注的 2024-2025 年新签订单增速的问题，我们认为 2024-2025 年在 OBB 技术迭代下串焊机新签订单有望实现持续高增。目前东方日升进展最快，2023 年上半年已招标 OBB 量产订单，8 月量产 OBB 组件。目前正在中试 OBB 的厂商包括通威、爱康、华晟、REC 等，隆基等组件大厂有望开启试样，我们认为 OBB 新技术有望复制 SMBB 仅一年便大规模放量节奏，我们预计到 2025 年 OBB 串焊机新增+存量替换市场空间 140+亿元，相较于 2023 年市场空间有望翻倍，奥特维作为串焊机龙头充分受益。盈利预测与投资评级：随着组件设备持续景气+新领域拓展顺利，我们上调公司 2023-2025 年的归母净利润预测 11.3（原值 10.0，上调 13%）/15.8（原值 14.0，上调 13%）/21.6 亿元，对应 PE 为 23/16/12 倍，维持“买入”评级。风险提示：研发进展不及预期，下游扩产不及预期。

（证券分析师：周尔双 证券分析师：刘晓旭）

海澜之家（600398）：2022 年报及 2023Q1 业绩点评：22 年业绩较具韧性、23Q1 率先回暖，男装龙头复苏可期

投资要点 公司公布 2022 年报及 23Q1 业绩：1）2022 年：营收 185.62 亿元/yoy-8.06%、归母净利 21.55 亿元/yoy-13.49%，10 派现金 4.3 元、分红率 86%、股息率 6.6%。收入端受疫情影响小幅回落、净利降幅超收入端主因费用率提升。分季度看，22Q1-Q4 收入分别同比 -5.15%/-7.24%/+3.43%/-18.99%、归母净利分别同比 -14.17%/-31.58%/+19.19%/-8.52%。2）23Q1：营收 56.82 亿元/yoy+9.02%、归母净利 8.03 亿元/yoy+11.07%、扣非净利 7.91 亿元/yoy+9.04%，国内消费场景常态化后收入、利润均呈复苏态势。分品牌：海澜之家主品牌 23Q1 恢复较快。22 年海澜之家/圣凯诺/其他品牌收入分别占比 76.8%/12.6%/10.6%。1）海澜之家：受到疫情影响，23Q1 恢复较快。22 年收入 137.53 亿元/yoy-9.1%，因线下占比较大、受疫情影响相对较大。23Q1 收入 48.19 亿元/yoy+13.0%，疫情放开后消费场景复苏、男装需求较为刚性、主品牌回暖较快。2）圣凯诺：受疫情影响较小、23Q1 增速较快。22 年收入 22.47 亿元/yoy-0.6%，职业装经营较为稳健。23Q1 收入 3.56 亿元/yoy+16.5%，招投标进展较为顺利、实现较快增长。3）其他品牌：各品牌呈分化，定位高端受疫情影响相对较大。其他品牌包括 OVV/英氏/男生女生/海澜优选/海德等，22 年收入 19.04 亿元/yoy-6.7%，各品牌由于定位不同、受疫情影响程度不同，其中英氏定位中高端婴童装、收入/净利同-21%/亏损程度略加深，男生女生定位大众童装、收入/净利同+16%/亏损幅度缩窄。23Q1 收入 4.95 亿元/yoy+1.9%，随后续消费进一步复苏、增速有望提升。分渠道：主品牌逆势开店，线上、直营表现较好。1）分线上线：22 年线上/线下同比分别+4.8%/-9.9%、占比 16.0%/84.0%，线上受疫情影响相对较小、维持正增，23Q1 同比分别+17.5%/+11.5%，消费场景修复后，线上增长提速、线下增速转正。2）线下分内生外

延：截至 22 年末门店 8219 家（海澜之家 5942&其他 2277 家）/净增 567 家（海澜之家 270&其他 297 家）/同比+7%（海澜之家+5%&其他+15%），疫情期仍维持逆势开店，受疫情影响、店效整体-16%。截至 23Q1 门店 8121 家（海澜之家 5957&其他 2164 家）/净增-98 家（海澜之家 15&其他-113 家），主品牌维持净开店、其他品牌处调整中，门店经营改善、预计店效同+5%。3）线下分直营加盟：除圣凯诺外，22 年直营/加盟收入同比分别+22.8%/-14.2%、占比 17%/71%、门店分别 1575/6641 家（净增 463/104 家），直营增速较快主要来自门店扩张。23Q1 直营/加盟收入同比分别+47.6%/+4.3%，门店数量分别为 1604/6517（净增 26/-124 家），直营门店延续净增长。22 年毛利率费用率均提升，23Q1 库存消化顺利、现金充沛。1）毛利率：22 年同比+2.25pct 至 42.89%，其中海澜之家/圣凯诺/其他品牌同比+2.23/-2.97/-8.07pct，促销活动减少带动主品牌毛利率提升、其他品牌折扣促销加大致毛利率回落较多。23Q1 同比-0.68pct 至 44.58%，主要系职业装竞争加剧、圣凯诺毛利率同减 4.98pct。2）费用率：22 年同比+2.65pct 至 24.33%，主要系直营门店扩张致销售费用率同增 2.34pct 所致。23Q1 同比-0.74pct 至 22.76%，整体变动不大。3）净利率：结合毛利率及费用率变动，22 年归母净利率同比-0.73pct 至 11.61%。23Q1 同比+0.26pct 至 14.14%（公允价值变动为主的非经常损益同增 0.14 亿元）。4）存货：22 年末存货 94.55 亿元/yoy +16.44%，库存压力有所增加。23Q1 末存货 77.75 亿元/yoy-9.19%，22 年/23Q1 存货周转天数分别同比+65 /-17 天至 298 /246 天，随疫情影响逐渐消退、库存消化较为顺利。5）现金流：22 年经营活动现金流净额 31.37 亿元/同比-28.07%，23Q1 同比+58.13%至 14.37 亿元。截至 23Q1 货币资金 130.39 亿元、现金充沛。盈利预测与投资评级：22 年受疫情扰动公司业绩承压，23 年消费场景逐渐恢复，叠加返工潮及男装消费相对刚性，主品牌 1-2 月/3 月/4 月以来线下流水预计同增个位数/30%/40-50%，流水逐月修复、复苏较为领先。长期看受益于行业集中度提升，公司龙头地位将进一步巩固，业绩将维持稳健增长。考虑到公司 23 年复苏势头较好、确定性较强，我们将 23-24 年净利预测由 26.6/29.9 上调至 27.5/31.6 亿元、增加 25 年预测值 35.06 亿元，对应 23-25 年 PE 为 10/9/8X，维持“买入”评级。风险提示：终端消费复苏不及预期、疫情反复、新品牌发展不及预期等。

（证券分析师：李婕 证券分析师：赵艺原 研究助理：郝越）

晶盛机电（300316）：2023 年一季报点评：材料业务快速放量，平台化布局业绩高增

投资要点 业绩偏预告上限，材料收入占比约 20%。2023Q1 公司营收 36.0 亿元，同比+84%；归母净利润 8.9 亿元，位于业绩预告区间 8-9 亿元的上限，同比+100%；扣非归母净利润为 8.7 亿元，同比+102%。我们预计材料收入占比 20%约 7 亿元，按照 30%净利率，对应的净利润约 2.1 亿元，其余为装备贡献业绩。盈利能力较为稳定，持续加大研发投入。2023Q1 公司毛利率为 40.6%，同比+0.7pct，净利率约 28.1%，同比+4.5pct，主要系政府补贴有所增加；期间费用率约 10.6%，同比+1.5pct，其中销售费用率约 0.4%，同比-0.1pct，管理费用率（含研发）为 10.43%，同比+1.6pct，其中研发费用率约 8.1%，同比+2.6pct，财务费用率约-0.3%，同比持平。合同负债&存货高增，我们预计 Q1 新签订单约 47 亿元。截至 2023Q1 末公司合同负债为 102.1 亿元，同比+84%，环比+8%，存货为 139.6 亿元，同比+72%，环比+13%；截至 2023Q1 末，公司未完成晶体生长设备及智能化加工设备合同总

计 260.6 亿元（含税），环比+2.5%，其中未完成半导体设备合同 35.2 亿元（含税），环比+3.8%，我们预计 2023Q1 新签订单约 47 亿元，同比+7%，环比-10%。2023Q1 经营活动净现金流为 4.3 亿元，同比+158%，回款情况良好。光伏设备：单晶炉基本盘稳固+电池片设备&组件设备订单 2023 年 30 亿新签订单目标。（1）单晶炉：未来下游硅片厂扩产 100GW+规模，同时硅料降价后先进产能的优势充分凸显，落后产能将被淘汰，第五代单晶炉助力电池效率提升。（2）电池和组件设备：2023 年目标新签订单 30 亿元，PECVD 设备已经推向市场，叠瓦组件设备已布局多年并根据客户要求不断迭代。半导体设备：功率半导体、先进制程均推出新设备，抓住市场机遇。2023 年碳化硅外延设备的增长可观，2 月发布新产品（6 英寸双片式碳化硅外延设备），还会围绕碳化硅领域继续发布新设备；先进制程领域将按照战略规划推出新设备；2023 年会建成第四代半导体材料 MPCVD 法的金刚石晶体生长中试线。材料：目标 2023 年材料收入达到 50 亿元。2022 年材料收入 14.5 亿元，主要是坩埚和蓝宝石；2023 年收入目标 50 亿，主要是石英坩埚、蓝宝石、金刚线、碳化硅。（1）石英坩埚：2022 年晶盛行业市占率第一，2023 年坩埚出货量仍会大幅增长继续保持行业领先，宁夏基地积极扩产，预计 2023 年下半年每个月产量 2-3 万只。（2）金刚线：用钨丝线代替高碳钢丝的技术可行，理论上两种技术成本差距不大，钨丝是未来发展方向。（3）碳化硅衬底：公司已长出 8 英寸晶体，2023Q2 将实现小批量生产。盈利预测与投资评级：光伏设备是晶盛机电的第一曲线，第二曲线是半导体设备放量，第三曲线是光伏耗材和半导体耗材的完全放量。我们维持公司 2023-2025 年的归母净利润为 47/58/70 亿元，对应 PE 为 19/15/13 倍，维持“买入”评级。风险提示：下游扩产不及预期，新品拓展不及预期。

（证券分析师：周尔双 证券分析师：刘晓旭）

迈瑞医疗（300760）：迈瑞医疗 2022 年报及 2023 一季报点评：医疗新基建持续放量、常规业务稳步复苏

投资要点 事件：2022 年公司实现收入 303.7 亿元（+20.2%，同比，下同）；归母净利润 96.1 亿元（+20.1%），剔除股份支付费用 3.1 亿元后，同比增长 24%；实现扣非后归母净利润 95.3 亿元（+21.3%）；2023Q1 公司实现收入 83.6 亿元（+20.5%），归母净利润 25.7 亿元（+22.1%），剔除股份支付费用同比增长 26%；扣非归母净利润 25.3 亿元（+22.1%），业绩符合预期。三大板块均实现稳步快速增长，化学发光持续高速增长：得益于国内医疗新基建的开展和海外高端客户群的突破，生命信息支持板块 22 年收入增长加速，实现营收 134 亿元（+20.15%），我们预计国内增速超过 30%，海外增速超过 10%，其中，微创外科增长超过 60%，硬镜系统增长超过 90%；IVD 板块实现收入 102.6 亿元（+21.4），我们预计国内增速超过 15%，海外收入增速超过 35%，其中化学发光增长接近 30%，引领 IVD 板块增长；医学影像板块实现收入 64.6 亿元（+19.1%），其中超声收入增长超过 20%。Q1ICU 订单大幅增长，IVD、影像等板块有望于 Q2 反弹：Q1ICU 订单大幅增长，IVD、影像等板块有望于 Q2 反弹：22 年 12 月至 23 年 2 月国内市场 ICU 病房的建设显著提速，监护仪等重症所需设备紧急采购需求大幅增加，带动生命信息支持板块快速增长，2 月份以来，国内诊疗逐步恢复，同时公司前期侧重向监护板块的产能也恢复正常，我们预计 IVD、影像等业务在今年接下来的表现将迎来反弹。另外，23Q1 公司研发投入 9.38 亿元（+26.3%），在高端领域不断推出新品，在生命信息与支持领域，公司推出了超声高频集成手术设备等新产品。在体外诊断领域，推出了全自动微生物鉴定药敏分析仪 AF-600

等新产品，持续创新迭代。国内新基建持续进行，海外客户继续实现高端突破：2022年公司国内实现收入186.7亿元(+22.3%)，海外业务实现收入117亿元(+16.9%)；其中，国内医疗新基建业务进入采购高峰期，待释放的市场空间超过245亿元，预计未来两年对该业务线的增长都会带来显著贡献。海外高端医院横向+纵向均实现突破，生命信息支持、IVD、医学影像分别新突破高端客户接近300/300/80家，已有高端客户横向突破450/120/80家，其中IVD近70家第三方连锁实验室，开启了公司IVD海外高端连锁实验室成批量突破的元年，奠定海外长期成长空间。盈利预测与投资评级：我们维持公司2023-2024年归母净利润为117/140亿元，预计2025年归母净利润为169亿元，当前市值对应PE分别为32/27/22倍，维持买入评级。风险提示：地缘政治风险、新产品推广不及预期风险、带量采购政策超预期风险。

(证券分析师：朱国广)

德赛西威(002920)：2023年Q1业绩点评：内部费用控制明显，全球布局加速推进

投资要点 公告要点：公司发布2023年一季报，符合我们预期。2023年Q1实现营收39.83亿元，同比+26.80%，环比-17.39%；实现归母净利润3.31亿元，同比+3.95%，环比-32.76%；实现扣非归母净利润2.91亿元，同比-5.46%，环比-24.00%。终端客户需求下降导致营收下滑，新项目落地推动增速好于行业。2023年Q1公司核心客户一汽大众、长城汽车、长安汽车、吉利汽车、广汽丰田/一汽丰田合计实现产量163.2万辆，环比下降19.0%；国内乘用车实现产量517.6万辆，环比下降21.5%。行业整体下滑导致公司一季度业绩下滑，但公司新项目落地推动营收环比表现优于行业。毛利率受到产品结构变化影响，内部控费降低管理+研发费用。2023年一季度公司智能驾驶核心配套车型小鹏P5/P7合计实现产量1.25万辆，环比增长1.62%；理想L7/L8/L9合计实现产量5.26万辆，环比增长10.44%，均高于行业整体水平，智能驾驶业务占比进一步提升。2022H2公司智能驾驶业务毛利率低于智能座舱，产品结构变化导致公司毛利率环比略微下降0.48pct。2022年Q4和2023年Q1，公司管理费用分别为1.26/0.94亿元，研发费用分别为5.17/4.02亿元，内部费用控制明显。尽管有营收环比下滑费用率被动提升压力，最终实现费用率14.12%，环比下降0.33pct。海内外客户持续突破，扩大全球业务版图。公司持续推进国际化战略，在海外主要汽车市场均有相应的技术产能布局，并陆续获得重要项目突破。2022年公司接连建设了欧洲公司第二工厂，设立日本办公室，筹办墨西哥工厂。未来公司将加快完善全球服务体系，全面打开全球市场。盈利预测与投资评级：公司2023Q1业绩符合预期，我们维持2023-2025营收194.56/238.40/294.14亿元，同比分别+30%/+23%/+23%，维持归母净利润15.07/20.04/24.26亿元，同比分别为+27%/+33%/+21%，对应EPS分别为2.72/3.61/4.37元，对应PE为40.29/30.30/25.03倍，维持“买入”评级。风险提示：行业缺芯情况持续时间超出预期，自动驾驶推广速度不及预期。

(证券分析师：黄细里 研究助理：谭行悦)

望变电气(603191)：2023年Q1业绩点评：业绩符合预期，继续看好取向硅钢放量

事件：公司发布报告：2023Q1公司实现收入5.7亿元，同比增48%；实现归母净利润为0.8亿元，同比增119%。点评：硅钢价格上涨，业绩符合预期：公司2023Q1盈利水平创历史同期最佳，考虑公司销售的季节性，业绩符合我们预期。取向硅钢类产品方面，2023Q1销

售价格同比增长明显，带来取向硅钢类产品的营业收入规模和毛利大幅增长；输配电及控制设备类产品方面，公司持续抓住新能源市场的有利时机，持续对客户结构进行优化。取向硅钢：新建8万吨项目今年释放，加工产线投产有望拉长价值链。公司投建的8万吨新材料项目国内设备预计在2023年6月到位，届时预估会新增2~3万吨产能/年，关键进口设备预计于2024年6月到位，当年可新增5~6万吨产能，预计2025年达产。公司低铁损高磁感硅钢铁心智能制造项目已于2023年3月建成投产，项目设计加工产能3万吨，有望延长取向硅钢价值链。输配电设备：加速推进，享产业链协同。公司IPO募投项目分别为：智能成套电气设备产业基地建设项目、110kV及以下节能型变压器智能化工厂技改项目、低铁损高磁感硅钢铁心智能制造项目、研发中心建设项目和补充流动资金项目。其中智能成套电气设备产业基地建设项目完全达产后，公司将实现每年新增1,500台箱式变电站生产能力以及每年新增25,000套成套电气设备的生产能力；110kV及以下节能型变压器智能化工厂技改项目完全达产后，公司实现每年新增1,800台干式变压器生产能力，每年新增1,500台油浸式变压器生产能力。盈利预测与投资评级：我们预测公司2023-2025年的收入为30/36/41亿元，同比增速为19%/20%/14%；基于2023Q1业绩符合预期，我们维持2023-2024年盈利预测，即2023-2025年公司归母净利润为4.1/5.8/7亿元，同比增速为38%/41%/21%；对应PE分别为17/12/10x。考虑公司取向硅钢占比较高，产能扩张快且估值较低，因此维持“买入”评级。风险提示：取向硅钢价格波动；项目进度不及预期；需求不及预期。

（证券分析师：杨件 证券分析师：王钦扬）

海优新材（688680）：2022年年报&2023年一季报点评：胶膜盈利逐步修复，23年POE放量带动盈利提升！

投资要点 事件：公司发布2022年年报及2023年一季报，2022年营收53.1亿元，同增70.9%；归母净利0.5亿元，同降80.1%；扣非归母净利0.28亿元，同降88.3%。2022Q4实现营收11.7亿元，同增6.45%，环降10.9%；归母净利-0.83亿元，同降163%，环增11.5%；扣非归母净利-0.94亿元，同降176%，环增10.7%。2022年毛利率7.9%，同比-7.2pct，2022Q4毛利率2.95%，同比-17.25pct，环比+4.2pct；2023Q1营收13.5亿元，同增10.0%，环增15.0%；归母净利0.23亿元，同降70.6%，环增127%；扣非归母净利0.24亿元，同降69.4%，环增125%。2023Q1毛利率6.3%，同降6.3pct，环增3.3pct。23Q1胶膜盈利承压、看好后续盈利修复。公司2022年胶膜销4.35亿平，同增77%，我们测算单平净利约1毛；2022Q4出货1.1亿平左右，环比略增约10%；2022Q4受组件需求减弱，而高价粒子库存仍无法消化的影响，我们测算单平亏损7毛。2023Q1出货约1.5亿平，环增30%+，其中EVA/POE类各占50%，POE类占比环比略增；2023Q1组件需求向好，公司逐渐摆脱高价粒子库存并传导成本，我们测算单平净利1-2毛，盈利回升。2023年硅料降价，刺激全球光伏需求45%以上增长，我们预计公司出货8亿平+，同比翻倍增长。2023年N型出货占比将超30%，带动POE类需求提升。公司近期与陶氏签署POE战略合作，盈利更优的POE有望高增带动出货结构改善，看好2023年量利双升！定增扩产、剑指龙二。2023年3月公司公告定增预案，公司拟定增不超0.252亿股（不超发行前股本30%）募资不超11.36亿元，用以扩产胶膜产能共4亿平，其中透明EVA/白色EVA/POE分别1.41/1.27/1.32亿平，我们预计2023年底公司有效产能可达9-9.5亿平，新增产能放量，助力市占率进一步提升至18-20%。盈利预测与投资评级：基于

胶膜竞争加剧，我们下调公司 2023-2024 年盈利预测，我们预计 2023-2025 年归母净利润 4.2/7.4/9.9 亿元（前值为 8.1/10.9 亿元），同比+738%/+77%/+34%。基于公司胶膜龙头地位，我们给予公司 2023 年 35xPE，目标价 175 元，维持“买入”评级。风险提示：政策不及预期，竞争加剧等。

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：陈瑶 研究助理：郭亚男）

伟星新材（002372）：2023 年一季报点评：Q1 收入短期承压，盈利保持稳健

投资要点 事件：公司发布 2023 年一季报。2023Q1 公司实现营收 8.96 亿元，同比下滑 10.87%；归母净利润 1.74 亿元，同比增长 48.19%；扣非后归母净利 1.71 亿元，同比增长 51.55%。22Q4 促销及春节假期等因素影响 23Q1 销售。公司 2023Q1 收入同比下滑 10.87%，一方面由于公司在 2022Q4 加大促销力度，对 2023Q1 收入规模产生一定影响，另一方面 Q1 受年初疫情、春节假期等因素影响销售，总体 2022Q4+2023Q1 收入合计同比增长 9.51%，维持稳健增长。毛利率同比小幅提升，投资收益增加贡献业绩。公司 2023Q1 销售毛利率 37.18%，同比提升 0.62 个百分点；销售净利率 19.72%，同比提升 7.89 个百分点。期间费用率方面，2023Q1 销售费用率 13.83%，同比+2.52pct；管理费用率 7.14%，同比+0.94pct；研发费用率 3.60%，同比+0.49pct；财务费用率-1.87%，同比-1.03pct，主要系本期利息收入增加。2023Q1 公司投资收益 6987.86 万元，同比增加 8976.32 万元，主要系本期宁波东鹏合立股权投资合伙企业公允价值变动收益增加所致。受材料采购增加影响经营活动现金净流量。2023Q1 公司经营活动现金净流量-1.42 亿元，同比减少 101.24%，主要系本期材料采购增加。1) 收现比：2023Q1 公司收现比 121.46%，同比变动+12.32pct；2) 付现比：2023Q1 公司付现比 142.33%，同比变动+28.37pct。盈利预测与投资评级：公司持续推进“双轮驱动”战略落地，零售端强化渠道下沉、空白市场扩张以及同心圆产品延伸；工程业务稳健拓展，在地产、市政等领域拓展增量市场同时保证经营质量。随着地产需求端信心修复以及疫后家装消费场景修复，维持 2023-2025 年的归母净利润预计为 16.18/18.86/21.20 亿元，分别同比+25%/+17%/+12%，对应 PE 分别为 23X/20X/18X，维持“买入”评级。风险提示：宏观经济下行的风险；原材料价格大幅波动的风险；竞争加剧的风险；新业务开拓不及预期的风险。

（证券分析师：黄诗涛 证券分析师：房大磊 证券分析师：任婕）

双良节能（600481）：2023 年一季报点评：业绩偏预告上限，硅片业务快速放量

投资要点 业绩偏预告上限，硅片盈利大幅提升。2023Q1 公司实现营业收入 54.6 亿元，同比+215%，归母净利润 5.0 亿元，偏业绩预告 4.7-5.2 亿元的上限，同比+315%，扣非归母净利润为 3.9 亿元，同比+290%。我们预计 Q1 硅片出货约 3.5GW，单瓦净利约 7-8 分（仅拉晶，无切片），设备端利润约 1.3 亿元+。盈利能力较为稳定，规模效应稀释期间费用率。2023Q1 毛利率为 14.7%，同比-3.9pct，净利率约 9.8%，同比+2.0pct，期间费用率约 5.3%，同比-4.9pct，其中销售费用率约 1.0%，同比-1.5pct，管理费用率（含研发）为 3.2%，同比-3.4pct，财务费用率约 1.2%，同比基本持平。合同负债&存货高增，订单充沛保障业绩。截至 2023Q1 末，公司合同负债为 17.8 亿元，同比+33%，存货为 34.1 亿元，同比+121%；2023Q1 公司经营活动净

现金流为-6.0 亿元，主要系订单增加及新项目投产、材料采购等支出增加所致。 设备：空冷塔&还原炉&换热器订单可期，电解槽设备积极布局中。(1)空冷塔：订单有望伴随火电重启迎来高增，1GW 火电对应空冷塔价值量大约 2 亿元。(2)还原炉：2020-2022 年双良市占率达 65%以上，持续受益于下游硅料厂积极扩产。(3)换热器：双良为曙光数创（中科曙光）配套数据中心沉浸式液冷系统换热器与冷却塔，预计 2023 年出货 1 亿元以上。(4)电解槽设备：双良已规划 300 台设备产能。 材料：硅片&组件爬产顺利，有望贡献较大业绩增量。(1)硅片：公司硅片产能持续爬坡，Q1 稼动率维持高位，规模效应逐步显现，同时公司已锁定部分进口石英砂，随着行业排产上修、石英坩埚或更加紧缺，公司石英砂保供有望带来量利齐升，我们预计 2023 年全年硅片出货约 35GW，有望贡献较大业绩增量。(2)组件：目前组件产能规划 20GW、一期 5GW，我们预计 2023 全年组件出货 3.5GW 左右。 盈利预测与投资评级：公司传统节能节水设备业务稳定增长，多晶硅还原炉受益于下游积极扩产&龙头地位带来充足订单，硅片、组件等业务快速放量，我们维持公司 2023-2025 年归母净利润分别为 25/32/39 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 11/9/7 倍，维持“增持”评级。 风险提示：下游扩产不及预期，新品拓展不及预期。

(证券分析师：周尔双 证券分析师：刘晓旭)

TCL 中环 (002129): 2023Q1 业绩点评: 硅片出货高增, 业绩持续增长

投资要点 事件：公司发布 2023 年一季报，2023Q1 实现营业收入 176.19 亿元，同比增长 31.80%，环比增长 2.64%；实现归属母公司净利润 22.53 亿元，同比增长 71.90%，环比增长 23.93%；实现扣非归母净利润 22.19 亿元，同比增长 70.61%，环比增长 48.03%。业绩符合预期。 硅片出货高增，盈利相对坚挺。公司 2023Q1 硅片出货超 24GW（其中 3 月出货超 10GW），环比提升超 41%，测算单瓦净利约 9 分-1 毛/W，环比略降。3 月初硅片涨价背景下公司维持定价，盈利相对承压。展望 2023Q2，公司产能提升至 150GW，我们预计 2023Q2 出货达 30GW+；同时 4 月初公司上调 182 硅片报价，随硅料价格下行单瓦盈利持续受益。全年来看，受益于（1）规模效应增强，我们预计 2023 年底产能达 180GW；（2）海外高纯砂锁量超 35%，坩埚供应具备保障；（3）出货结构持续优化，我们预计 2023 全年 210 硅片出货占比 70%+，N 型硅片占比 30-40%；公司盈利有望保持坚挺。 拓展 N 型电池，组件及半导体持续发力。公司拓展 25GW N 型 TOPCon 电池，夯实“G12+叠瓦”路线，进一步增强叠瓦组件竞争力。2023 年 4 月环晟组件产能 12GW，2022 年销量约 6.6GW；我们预计 2023 年底组件产能达 30GW，销量约 13-15GW，实现盈亏平衡。半导体业务持续发力，原有业务盈利稳定，2023 年收购鑫芯半导体，规模进一步扩展，我们预计市占率有望提升！ 研发投入加大，经营现金流改善。2023Q1 期间费用 16.7 亿元，同增 64.83%，环增 34.46%；其中研发费用环比提升 4 亿元主要用于拉晶技术研发，加强拉晶护城河。2023Q1 经营现金净流入 10.39 亿元，同增 8.6%，环增 27.4%，受益于出货增长现金流改善明显。 #盈利预测：基于公司硅片盈利坚挺且电池组件业务持续发力，我们上调盈利预测，我们预计 23-25 年归母净利润 101/126/145 亿元（前值为 94/120/139 亿元），同增 48%/25%/15%，给予 23 年 20 倍 PE，对应目标价 63 元，维持“买入”评级。 风险提示：政策不及预期，竞争加剧，硅料降价超预期等。

(证券分析师：曾朵红 证券分析师：陈瑶 研究

助理：郭亚男)

经纬恒润-W (688326): 2022 年/2023 年 Q1 业绩点评: 坚持自主研发投入, 汽车电子全面布局

投资要点 公告要点: 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报, 2022 年业绩符合我们预期, 2023 年 Q1 业绩低于我们预期。2022 年实现营收 40.22 亿元, 同比+23.28%; 实现归母净利润 2.35 亿元, 同比+60.48%; 实现扣非归母净利润 1.20 亿元, 同比+7.55%。2022 年 Q4 实现营收 13.25 亿元, 同比+13.21%, 环比+29.12%; 实现归母净利润 0.86 亿元, 同比-12.27%, 环比+78.76%; 实现扣非归母净利润 0.41 亿元, 同比-49.96%, 环比-7.48%。2023 年 Q1 实现营收 7.39 亿元, 同比+4.26%, 环比-44.24%; 实现归母净利润-0.88 亿元, 同比维持亏损, 环比-201.49%; 实现扣非归母净利润-0.93 亿元, 同比维持亏损, 环比-326.58%。高毛利业务占比提升, 电子产品实现全面布局。2022 年公司研发服务及解决方案业务实现营收 9.3 亿, 同比增长 32.0%, 实现毛利率 42.3%, 电子产品业务实现营收 30.8 亿, 同比增长 23.2%, 实现毛利率 24.7%, 高毛利率业务占比提升, 产品结构进一步优化。其中, 电子产品业务在智能驾驶、智能网联、智能座舱、车身和舒适域等方面矩阵不断完善。坚持自主研发投入, 不断突破首次合作客户。2022 年公司研发投入 6.83 亿元, 同比增长 49.88%, 占营收的 16.99%。公司不同产品不断突破首次合作客户: 1) 智能驾驶持续获得客户在海外市场车型定点; 2) 智能网联获得 4G 和 5G T-BOX 产品定点; 3) AR-HUD 产品获得吉利和上汽大众订单; 4) 车身和舒适域控成功配套新一代奔驰 GLC 全球车型等。行业因素叠加收入政策导致 Q1 营收下滑, 研发+管理刚性支出被动提升费用率。2023 年 Q1 国内乘用车产量 517.6 万辆, 环比下降 21.5%, 同时公司研发服务及解决方案项目制, 收入主要集中在下半年, 行业整体下滑叠加收入确认政策导致公司 Q1 业绩下滑。2022 年 Q4 和 2023 年 Q1, 公司研发费用分别为 2.09/2.05 亿元, 管理费用分别为 0.67/0.74 亿元, 当期营收环比下滑导致费用率实现 42.02%, 环比被动提升 17.27pct。盈利预测与投资评级: 考虑到业务多方面突破, 我们将公司 2023-2024 年营收从 51.5/65.8 亿元上调调至 52.1/69.6 亿元, 2025 年为 90.1 亿元, 同比分别+29%/+34%/+29%; 考虑到价格战对供应链的传导, 我们将归母净利润从 3.6/5.1 亿元下调至 3.2/4.5 亿元, 2025 年为 6.5 亿元, 同比分别+37%/+41%/+42%, 对应 PE 为 53/38/27 倍, 维持“买入”评级。风险提示: 智能电动汽车行业发展不及预期, 法律法规限制自动驾驶发展, 芯片供应短缺超出预期。

(证券分析师: 黄细里 证券分析师: 王紫敬 研究助理: 谭行悦)

伯特利 (603596): 2023 年一季报业绩点评: 智能电控产品高增长, 客户结构持续优化

投资要点 公告要点: 公司公布 2023 年一季报, 业绩符合我们预期。2023 年 Q1 实现营收 15.00 亿元, 同比+47.86%, 环比-19.16%; 实现归母净利润 1.72 亿元, 同比+24.54%, 环比-21.91%; 实现扣非归母净利润 1.58 亿元, 同比+41.33%, 环比-16.39%。核心客户产量承压, 智能电控等产品同比高增。2023 年 Q1 公司核心客户吉利/奇瑞/长安分别实现产量 32.2/27.6/36.8 万辆, 环比分别-32.0%/-20.1%/-16.2%, 导致公司营收承压。一季度公司智能电控产品销量 72.1 万套, 同比+69%; 盘式制动器销量 60.7 万套, 同比+33%, 机械转向产品实现销量 48.0 万套, 公司主要产品销量同比高增。客户结构持续优化, 重点项目不断突破。公司在稳固现有客户的基础上, 积极开发新客户。

2023年Q1新增定点94项，新增量产43项，其中：1)北美某著名整车厂的铸铝前后转向节产品，7年生命周期总收入3.9亿美元；2)欧洲某整车厂的铸铝前后转向节产品，6年生命周期总收入2100万美元。全面布局底盘电子，轻量化业务全球扩张。公司并购万达转向系统，完成制动+转向全面布局，2022年下半年电子电控产品实现收入15.6亿元，环比上半年+91%，营收占比持续提升。轻量化产能投放持续推进，公司年产4万吨铸铁汽车配件产能于2022年12月完成建设并投产，墨西哥400万件/年轻量化零部件建设项目预计2023年投产。立足新能源趋势，公司着眼全球力求对北美客户的就近配套，新业务成长曲线陡峭。盈利预测与投资评级：我们维持公司2023-2025年营收预测为80.1/107.6/133.7亿元，同比分别+45%/+34%/+24%，维持2023-2025年归母净利润为9.6/13.5/17.5亿元，同比分别+37%/+41%/+29%，对应EPS分别为2.3/3.3/4.2元，对应PE分别为27/19/15倍，维持“买入”评级。风险提示：芯片短缺超出预期；新能源渗透率增长不及预期。

(证券分析师：黄细里 研究助理：谭行悦)

隆基绿能(601012)：2022年年报&2023年一季报点评：23Q1硅片盈利承压，新技术放量在即

投资要点 事件：公司发布2022年年报及2023年一季报，2022年营收1290.0亿元，同增60.0%；归母净利148.1亿元，同增63.0%；2022Q4营收419.6亿元，同增72.0%，环增14.6%；归母净利38.4亿元，同增150.7%，环降14.7%。2022年毛利率15.38%，同比-4.5pct，2022Q4毛利率13.9%，同比-3.8pct，环比-0.2pct。2023Q1营收283.2亿元，同增52.4%，环降32.5%；归母净利36.4亿元，同增36.55%，环降5.2%。2023Q1毛利率为17.9%，同降3.4pct，环增4.05pct。2023Q1业绩略低于市场预期。23Q1硅片盈利承压、23Q2将迎量利双升。2022年公司硅片出货85GW，同增21%，其中2022Q4出货23GW，环比持平略增，单瓦净利约7分/W。2022年组件出货约46.7GW，同增21%，其中2022Q4出货约14GW，同增20%/环增8%；组件净利0.15元/W，其中美国出货400MW，单瓦净利5毛带动盈利提升。2023Q1硅片出货约24GW，受低价订单影响，我们测算单瓦盈利约5分/W，我们预计2023Q2将修复至1毛/W+；2023Q1组件出货约12.5GW，受益在手高价订单，我们测算单瓦净利约0.18元/W，盈利稳定提升，2023Q2随行业排产提升，我们预计出货将达16~18GW。全年看，我们预计公司硅片出货130GW，同增50%+；组件出货80GW+，同增70%+。研发投入持续加大、新技术放量在即。2022年研发投入71.4亿，营收占比5.5%，自主研发HJT转换效率创世界纪录26.8%，HPBC量产效率超25%。HPBC技术我们预计2023H1将形成西咸29GW+泰州4GW产能，2023全年出货20-25GW，针对高端分布式市场，溢价约3美分。鄂尔多斯30GW TOPCon针对地面电站市场，我们预计2023Q3开始投产，到年底超20GW产能。同时，公司在西咸投建年产100GW切片及50GW电池项目，我们预计将于2024Q3首线投产，2025年底达产。我们预计2023年底硅片-电池-组件产能将达190GW/110GW/130GW，产能持续扩张，规模优势将持续显现。在手订单高企，经营性现金流净额创新高：公司2023Q1合同负债156亿，同增73%，随硅料逐步投产降价，组件业务持续受益。2022年公司经营性现金流净额243.7亿元，创历史新高，造血能力持续加强。盈利预测与投资评级：基于光伏行业竞争加剧，我们略微下调公司2023-2024年盈利预测，我们预计2023-2025年归母净利润185/228/276亿元(前值为191/230亿元)，同比+25%/+23%/+21%。基

于公司光伏一体化组件龙头地位，我们给予公司 2023 年 20xPE，目标价 48.8 元，维持“买入”评级。风险提示：政策不及预期，竞争加剧等。

(证券分析师: 曾朵红 证券分析师: 陈瑶 研究助理: 郭亚男)

星宇股份 (601799): 2023 年一季报点评: Q1 营收暂时承压, 静待客户结构转型

投资要点 事件: 公司发布 2023 年一季度报告, 2023 年一季度公司实现营业收入 19.23 亿元, 同比下降 9.84%, 环比下降 15.81%; 实现归母净利润 2.04 亿元, 同比下降 24.46%, 环比增长 8.62%; 实现扣非后归母净利润 1.72 亿元, 同比下降 29.85%, 环比增长 26.25%。公司 2023Q1 业绩整体符合我们的预期。 Q1 营收环比暂时承压, 盈利能力基本稳定。营收端, 2023Q1 公司主要客户一汽大众批发 38.25 万辆, 环比下降 9.92%; 一汽红旗批发 6.11 万辆, 环比下降 38.22%; 一汽丰田批发 15.32 万辆, 环比下降 23.86%; 东风日产批发 17.50 万辆, 环比下降 11.75%; 奇瑞汽车批发 30.75 万辆, 环比下降 2.84%。受主要客户销量的下滑拖累, 公司 2023Q1 营业收入出现环比下滑。盈利能力方面, 公司 2023 年一季度综合毛利率为 21.54%, 同比下降 0.84 个百分点, 环比提升 0.22 个百分点, 环比基本保持稳定。期间费用方面, 公司 2023Q1 期间费用率为 10.66%, 环比下降 2.21 个百分点, 主要系公司 Q1 销售费用率环比下降 2.38 个百分点。净利润方面, 公司 2023 年一季度归母净利润 2.04 亿元, 同比下降 24.46%, 环比增长 8.62%, 公司 2023Q1 归母净利润环比增长主要系期间费用下降贡献。 “产品升级+客户拓展” 双轮驱动, 看好公司长期成长。产品方面, LED 前照灯继续向 ADB 和 DLP 的升级进一步提升前照灯的单车配套价值量, 目前公司 ADB 前照灯已经实现了对客户的配套和量产, DLP 大灯也已获项目, 长期看好公司产品结构向上升级。客户方面, 公司在巩固原有一汽大众、一汽丰田、东风日产和奇瑞汽车等客户的基础上, 还在大力开拓豪华品牌以及造车新势力等新能源客户, 新能源客户有望成为后续的主要增量。此外, 公司在塞尔维亚投资建厂, 将提升公司全球化的配套能力, 助力公司进一步开拓海外车灯市场。盈利预测与投资评级: 我们维持公司 2023-2025 年归母净利润分别为 11.70 亿、15.18 亿、19.00 亿的预测, 对应的 EPS 分别为 4.09 元、5.31 元、6.65 元, 2023-2025 年市盈率分别为 27.10 倍、20.88 倍、16.68 倍, 维持“买入”评级。风险提示: 乘用车行业销量不及预期; 车灯产品升级速度不及预期; 新客户开拓不及预期。

(证券分析师: 黄细里 证券分析师: 刘力宇)

米奥会展 (300795): 2023 年一季报点评: 历史性首盈, 初步验证规模弹性

事件: 公司发布 2023Q1 业绩公告, 实现总营收 6785 万元, 同比增长 129.76%; 归母净利润 107.13 万元, 同比增长 106.14%; 扣非归母净利润 37.22 万元, 同比增长 102.03%。疫后复苏外贸出海需求强劲, 业绩同比大幅增加: 23Q1 总营业收入 6785 万元 (yoy+129.76%), 主要驱动因素为境外自办展收入增加。一季度是会展淡季, 往年单季度净利润均处于亏损状态。受益于今年 3 月印尼展的成功举办, 23Q1 归母净利润 107.13 万元, 实现同期首次扭亏为盈。经营活动现金净流量 1.2 亿元, 同期首次转负为正。随着国内外疫情逐渐好转, 稳外贸政策不断出台, 外贸出海需求持续释放, 叠加公司疫情期间逆势卡位, 品牌影响力提升, 23Q1 合同负债 2.21 亿元, 创下历史新高, 相比 22 年同期增加 125.7%, 奠定全年高增长基础。规模效应下盈利能力改

善，利润弹性显著：一季度毛利率 58.19%，同比增加 16.25pct，环比增加 4.5pct。毛利率水平较高的数字展业务占比逐渐减少，而公司整体毛利率仍然维持在较高水平，说明展会规模扩大带动线下自办展毛利率提高。成本费用精进和规模效应摊薄导致各项费用率持续走低，销售费用率 41.8% (yoy-21.0pct)，管理费用 16.4% (yoy-24.1pct)，研发费用率 6.2% (yoy-6.7pct)。23 年路径清晰，中长期规划明确，业绩确定性较强：公司 2023 年预计在 12 个国家举办 20 余场展览，招展情况普遍超预期。23 年公司主办的展会聚焦挖掘行业深度，综合展转型专业展雏形已现。未来通过内生外延，继续迅速扩张。从中长期战略来看，1) 专业化：积极寻求国内外合作和并购机会，拓展新的专业展领域。2) 国际化：吸引国际买家和参展商，提高品牌的国际影响力。3) 数字化：在多年数字化研发经验基础上，利用数字化工具提高办展效果，降低办展成本。米奥在一带一路和 RCEP 市场具备先发优势，看好其业绩弹性与确定性。盈利预测与投资评级：疫情后出海参展需求旺盛，规模效应之下盈利能力快速提升，出入境政策逐渐放宽，公司业绩有望进一步加速释放。我们上调 2023-25 年归母净利润至 1.8/2.7/4.1 亿元 (前值为 1.6/2.7/4.1 亿元)，同比 +257/+52/+50%，对应最新收盘价 2023-2025 年动态 PE 为 40/26/18 倍，维持“买入”评级。风险提示：国际经济贸易波动，新冠疫情反复风险，行业竞争加剧客户拓展不及市场预期风险

(证券分析师：黄诗涛 证券分析师：汤军 证券分析师：李昱哲)

中控技术(688777): 2022 年年报和 2023 年一季度报点评: 业绩超预期, 工业信创和出海先锋

事件：2023 年 4 月 26 日，公司发布 2022 年年报和 2023 年一季度报。2022 年，公司实现营收 66.24 亿元，同比增长 46.56%；归母净利润 7.98 亿元，同比增长 37.18%；扣非归母净利润 6.83 亿元，同比增长 51.97%。2023 年一季度公司实现营收 14.46 亿元，同比增长 47.30%；归母净利润 0.92 亿元，同比增长 54.29%；扣非归母净利润 0.67 亿元，同比增长 70.15%。业绩超出市场预期。投资要点 业绩表现亮眼，经营性现金流增长迅速：公司 2022 年/2023 年 Q1 营收分别同比增长 46.56%/47.30%，主要系公司在石化、化工等传统优势行业继续维持并扩大市场份额，在冶金、制药食品、新能源等新行业市场拓展取得显著成效。公司 2022 年实现毛利率 35.68%，同比减少 3.63pct，主要系公司大力推广 S2B 平台业务，产品结构有所变化，同时大项目数量增加所致。公司 2022 年经营性现金流为 3.60 亿元，同比增长 156%。新行业拓展卓有成效，整体解决方案增速强劲：分行业来看，公司在化工、石化、能源三大行业实现营收 43.81 亿元，同比增长 36.80%，营收占比 66.42%。制药食品、油气、冶金行业收入增长较快，分别实现营收 6.66/4.22/2.58 亿元，同比增长 70.85%/69.02%/63.70%。2022 年公司新增电池行业，实现营收 1.13 亿元，营收占比 1.71%。分产品来看，工业自动化及智能制造解决方案实现营收 43.66 亿元，同比增长 35.14%，其中控制系统业务营收同比减少 13.73%，控制系统+仪表/控制系统+软件+其他业务营收分别同比增长 80.95%/164.82%，代表着整体解决方案逐渐取代单一产品的供销体系。工业软件 2022 年实现收入 19.27 亿元，同比增长 121.13%，占主营业务收入 29.21%，同比提升 9.81pct。新品不断推出，并购与海外拓展同步推进：产品方面，2022 年 7 月及 11 月，公司发布智能运行管理与控制系统(i-OMC)及国内首个流程工业过程模拟与设计平台(APEX)两款新产品，从硬到软产品矩阵不断补充。并购方面，2022 年 10 月及 2023 年 3 月，

公司分别收购海外仪器仪表公司 Wood 中国 20% 股权和国内工业软件公司达美盛。海外业务方面，公司 2022 年进一步向东南亚、中东、非洲等区域扩张，海外业务实现合同额 5.18 亿元，同比增长 148.7%。公司成功获取 Aramco、IMI、SABIC 等多家头部企业数字化项目合作机会，实现 S2B 平台业务在沙特的首单突破。盈利预测与投资评级：中控技术是中国流程工业数字化巨头，产品竞争力不断增强，行业拓展和收并购加快，随着工业软件国产化政策和“一带一路”政策推进，公司业绩有望保持高速增长。基于此，我们维持 2023-2024 年归母净利润预测为 10.77/14.15 亿元，给予 2025 年归母净利润预测为 18.49 亿元，维持“买入”评级 风险提示：下游行业实际资本开支投入不及预期；疫情加剧影响海外市场拓展；产品研发进度不及预期。

(证券分析师：曾朵红 证券分析师：王紫敬 证券分析师：周尔双 研究助理：王世杰)

景津装备 (603279)：2022 年报&2023 一季报点评：2023Q1 业绩高增 40%，成套装备+出海铸就新成长

投资要点 事件：2022 年公司实现营收 56.82 亿元 (+22%)，归母净利润 8.34 亿元 (+29%)，加权平均 ROE 为 22.79% (+2.18pct)；2023Q1 实现营收 14.68 亿元 (+28%)，归母净利润 2.14 亿元 (+40%)。2022 年/2023Q1 归母净利润同增 29%/40%，原材料成本略降毛利率提升。2022 年销售毛利率 30.73% (+0.74pct)，销售净利率 14.68% (+0.77pct)。分产品：1) 压滤机整机：营收 47.52 亿元 (+22.27%)，毛利率 29.53% (+0.91pct)，其中隔膜/厢式压滤机收入为 37.31/10.21 亿元 (+24.11%/+16.00%)，毛利率同比+0.42pct/+2.12pct 至 31.40%/22.73%。2) 配件：营收 9.14 亿元 (+21.48%)，毛利率 37.46% (-0.02pct)，其中滤板/滤布/其他配件及配套设备营收为 4.43/2.16/2.54 亿元 (+12.82%/+19.98%/+42.02%)，毛利率同比+3.69pct/-0.11pct/-7.03pct 至 44.91%/22.69%/37.02%。2023Q1 归母净利润高增 40%，销售毛利率 30.09% (+0.62pct)，销售净利率 14.59% (+1.20pct)。压滤机均价持续提升，产品力验证&产业地位强化。分产品来看：1) 整机：营收 47.52 亿元 (+22.27%)，毛利率 29.53% (+0.91pct)，2) 配件：营收 9.14 亿元 (+21.48%)，毛利率 37.46% (-0.02pct)。2022 年压滤机销量 14821 台，同增 6.78%，平均售价 32 万元/台，同增 14.51%。下游应用多元化，矿物加工收入贡献升至第一。2022 年矿物加工/环保/新能源新材料领域收入占比分别为 27.35%/25.75%/20.02%，位列前三。盈利能力和盈利质量持续提升。公司加权平均 ROE 从 2018 年的 12.96% 持续提升至 2022 年的 22.79%，2022 年经营性现金流净额同增 77% 至 10.23 亿元，净现比 1.23。全球压滤机龙头，下游新兴领域放量，一体化配套&出海铸就新成长。下游新能源新材料等新兴领域放量，环保、化工矿物等传统需求稳定增长。公司作为行业龙头市占率长期 40%+，产业地位突出：①具备顺价能力，毛利率维持 30%+；②盈利水平优于同业，净利率从 2018 年的 8.4% 升至 2022 年的 14.7%，叠加周转加快，ROE 提升；③净现比大于 1。配件竞争力提升&产能扩张，一体化配套设备提供增量。发力国际市场，打开成长空间。盈利预测与投资评级：压滤机龙头地位稳固，伴随环保监管趋严及下游新兴行业快速放量，公司产品需求将稳步增长，同时配件&一体化贡献增量，发力海外市场打开成长空间。我们将 2023-2024 年公司归母净利润预测从 10.45/12.84 亿元调整至 10.72/13.67 亿元，预计 2025 年归母净利润为 17.09 亿元，对应 16、12、10 倍 PE，维持“买入”评级。风险提示：下游扩产低于预期，竞争加剧，宏观经济及原材料价格波动。

(证券分析师: 袁理 研究助理: 陈致文)

银都股份 (603277): 2022 年报&2023 年一季报点评: Q1 业绩短期承压, 智能化新品打开成长空间

事件: 公司发布 2022 年报&2023 年一季报。 海运附加费下调拉低产品均价, 2023Q1 收入端短期承压 2022 年公司实现营业收入 26.63 亿元, 同比+8.30%, 其中 Q4 实现营业收入 5.44 亿元, 同比-26.56%。分产品来看: 1) 商用餐饮制冷设备: 2022 年实现收入 19.85 亿元, 同比+6.82%; 2) 西厨设备: 2022 年实现收入 4.31 亿元, 同比+13.54%。分地区来看: 1) 内销: 2022 年实现收入 1.20 亿元, 同比-45.45%; 2) 外销: 2022 年实现收入 25.13 亿元, 同比+14.41%, 海外市场延续稳健增长。分销售模式来看: 1) OBM: 2022 年实现收入 20.21 亿元, 同比+12.85%; 2) ODM: 2022 年实现收入 6.00 亿元, 同比-3.67%。2023Q1 公司实现营业收入 5.98 亿元, 同比-10.23%。我们判断一方面系 2022 年美国市场缺货, 2022Q1 公司收入基数较高, 另一方面系 1 月份下调海运附加费, 致使产品价格有明显下降。展望 2023 年全年, 随着海运费逐步下降, 叠加制冰机等新品放量, 公司收入端有望加速增长。 海运成本上涨压制毛利率, 净利率有较大上行空间 2022 年公司实现归母净利润 4.49 亿元, 同比+8.96%, 其中 Q4 为 0.78 亿元, 同比-8.80%。2022 年公司销售净利率为 16.86%, 同比+0.10pct, 盈利水平基本持平。1) 毛利端: 2022 年销售毛利率为 37.79%, 同比-1.23pct, 其中外销和内销毛利率分别为 38.40%和 32.42%, 分别同比-2.12pct 和+1.54pct, 外销毛利率有一定下降, 我们判断主要系海运成本上涨较多。2) 费用端: 2022 年期间费用率为 18.10%, 同比-3.80pct, 是净利率提升主要原因, 其中销售、管理、研发和财务费用率分别同比-0.10pct、-0.04pct、-1.02pct 和-2.63pct, 财务费用率明显下降, 主要系汇兑收益增加所致。 2023Q1 公司实现归母净利润 0.97 亿元, 同比-21.43%。2023Q1 销售净利率为 16.30%, 同比-2.33pct。2023Q1 销售毛利率为 40.10%, 同比-1.61pct, 主要系海运成本仍处于高位。随着海运费逐步下降, 公司后续毛利率有望持续提升。2023Q1 期间费用率为 22.03%, 同比+3.24pct, 其中销售费用率同比+3.52pct, 我们判断主要系美国子公司会展费用开支较多。 趋于完善的海外渠道+新品布局, 将推动公司持续稳步成长 相比日本星崎、Middleby 等企业, 公司营收规模较小, 仍有较大提升空间。①海外渠道趋于完善: 公司国内外渠道搭建基本完成, 尤其海外渠道趋于完善, 在国内更是主动去向工程端客户渗透; ②布局新品: 推出万能蒸烤箱、智能薯条机器人等智能化新产品, 将有效补充公司的产品矩阵, 有望成为公司新的业绩增长点; ③产能: 泰国生产基地的投产将进一步满足公司海外经营发展的需要, 有利于公司国际市场的开拓, 优化公司的产能及运输整合能力, 并减少单一出口国带来的政策风险。 盈利预测与投资评级: 考虑到海运费等影响, 我们调整 2023-2024 年归母净利润分别为 5.43 和 7.03 亿元 (原值 6.22 和 7.81 亿元), 并预计 2025 年为 8.53 亿元, 当前市值对应 PE 为 14/11/9 倍, 维持“增持”评级。 风险提示: 产品市场推广进度不及预期, 竞争加剧, 海运费上涨。

(证券分析师: 周尔双 证券分析师: 黄瑞连)

三祥新材 (603663): 2023 年 Q1 业绩点评: 业绩稳健穿越周期, 看好高端锆产品和镁铝合金业务放量

事件: 公司发布报告: 公司 2023Q1 实现收入 2.98 亿元, 同比增 64%; 实现归母净利润为 0.36 亿元, 同比增 18%。 点评: 2023 年 Q1 业绩超预期: 由于成本下跌和需求放缓, 公司主营产品电熔锆价格处于全年向下行的趋势, 2023Q1 价格同比下降 13%。但是得益于公司

更高端的海绵锆、纳米氧化锆业务逐步放量，公司业绩实现逆势增长。氧化锆项目开始放量。公司在投资者互动平台表示：辽宁华祥 2 万吨氧化锆生产线 2022 年 Q4 完成试生产工作，2023Q1 已形成批量销售。我们认为氧化锆全年处于爬产阶段，有望成为公司 2023 年重要的业绩增长点。需求旺盛叠加镁价下跌，镁合金业务有望加速放量。由于硅铁等成本端下行，镁价格从 2022Q1 开始持续下跌，截至 2023Q1 末，镁价同比下滑 50%。目前镁铝价格比仅为 1.3，处于历史中低水平，镁价性价比凸显；考虑镁密度和强度胜于铝，镁合金需求有望加速上行。公司参股公司宁德文达已配备完整的大型压铸机、机加工等先进设备进行镁合金建筑模板的生产。锆材料大有可为，下游可应用于固态电池、金属锆钎。锂锆氧在固态电池中应用较为广泛，系公司氧化锆下游应用之一，公司目前已开展对该材料的研究以及对应氧化锆粉体的开发及生产。氧化锆为公司重点推进项目，亦为其它锆制品如二氧化锆、碳酸锆、硫酸锆、复合氧化锆以及锆钎分离制备金属锆钎的主要原料。盈利预测与投资评级：我们预计公司 2023-2025 年实现收入 13/17/20 亿元，同比增 34%/29%/17%；基于公司 2023Q1 业绩，我们将公司 2023-2024 年归母净利润从 2.8/3.5 亿元下调至 1.8/2.4 亿元，即 2023-2025 年归母净利润为 1.8/2.4/3.3 亿元，同比增 22%/31%/37%，对应 PE 分别为 24/19/13 倍。考虑公司高端产品和参股公司镁铝合金业务逐步放量，业绩有望维持较高增速，维持公司“买入”评级。风险提示：项目进度不及预期；氧化锆价格波动。

（证券分析师：杨件 证券分析师：王钦扬）

继峰股份（603997）：2023 年一季报点评：Q1 业绩符合预期，看好公司长期成长

投资要点 事件：公司发布 2023 年一季度报告，2023 年一季度公司实现营业收入 51.11 亿元，同比增长 21.57%，环比增长 3.62%；实现归母净利润 0.60 亿元，同环比均实现扭亏为盈；实现扣非后的归母净利润 0.65 亿元，同环比均实现扭亏为盈。公司 2023 年一季度业绩整体符合我们的预期。公司营收稳定增长，Q1 毛利率环比略有下滑。营收端，公司 2023Q1 实现营业收入 51.11 亿元，同比增长 21.57%，环比增长 3.62%。分地区来看，2023Q1 格拉默欧洲区营收 3.29 亿欧元，同比增长 13.39%，环比增长 16.49%；格拉默美洲区营收 1.60 亿欧元，同比增长 3.50%，环比下降 11.44%；格拉默亚太区营收 1.17 亿欧元，同比增长 31.76%，环比微降 2.89%。毛利率方面，公司 2023Q1 综合毛利率为 13.89%，同比提升 1.70 个百分点，环比下降 1.47 个百分点。期间费用方面，公司 2023Q1 期间费用为 12.40%，整体稳定，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.35%、7.51%、1.69%和 1.85%。归母净利润方面，公司 2023Q1 归母净利润为 0.60 亿元，同环比均实现扭亏，对应的归母净利率为 1.17%。格拉默业务整合稳步推进，乘用车座椅打开成长空间。公司收购格拉默后，在管理层和组织架构调整、全面推行降本措施、调整产能布局、拓展格拉默中国区业务等多方面持续推进格拉默的整合工作，后续随着整合工作的推进，格拉默盈利能力将稳步提升。此外，公司目前正大力布局乘用车座椅总成业务，公司在成本控制、服务响应等方面相比外资座椅企业有着较大的优势。当前，公司已经累计获得了 5 个新能源汽车座椅定点，座椅工厂进度不断推进。随着各主机厂完成验厂，公司乘用车座椅后续新定点可期，长期看好公司在乘用车座椅市场的份额提升。盈利预测与投资评级：我们维持公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.52 亿、7.32 亿、10.88 亿的预测，对应的 EPS 分别为 0.31 元、0.65 元、0.97

元, 2023-2025 年市盈率分别为 41.45 倍、19.92 倍、13.41 倍, 维持“买入”评级。风险提示: 下游整车销量不及预期; 新业务拓展不及预期; 海外整合不及预期。

(证券分析师: 黄细里 证券分析师: 刘力宇)

济民医疗 (603222): 2023 一季报点评: 前期疫情高基数消化殆尽, 23 年有望迎来业绩腾飞

投资要点 段落提要: 2023Q1 公司实现营业收入 2.2 亿元 (-22.03%, 同比, 下同), 归母净利润 3373 元 (-52.28%); 扣非归母净利润 3268 万元 (-46.87%), 业绩符合预期。医疗服务板块业绩大增, 博鳌国际医院持续引进先进药械+鄂州二院新院建设完成, 23 年迎来拐点年: 随着“乙类乙管”的实行, 国内旅游出行以及院端诊疗业务大幅度恢复, 我们预计公司鄂州二院收入利润齐增; 博鳌国际医院地处乐城拥有先行先试特权, 随着居民出行的恢复, 我们预计 23Q1 博鳌国际医院收入接近 5000 万元, 利润接近 2000 万元, 增长接近 150%。展望 23 年, 随着鄂州二院新院区的正式营业以及博鳌国际医院接待人次的逐渐攀升, 23 年公司医疗服务将迎来业绩大拐点, 我们预计公司鄂州二院 23 年收入有望达 2 亿元, 利润有望达 2500 万元; 博鳌国际医院接待人次有望突破 4000 人, 收入有望达 2.5 亿元。海外安注订单下降拖累 Q1 观业绩, 看好 23 年工业板块国内放量: 2022Q1 仍有海外涉疫安注订单, 23Q1 安全注射器外销数量下降, 拖累表现业绩, 我们认为, Q1 已将前期安注订单高基数消化殆尽, 未来海外安注有望企稳; 2023 年, 随着公司“年产 2.5 亿支预充式导管冲洗器项目”全面建成投产、安注渠道搭建的完成以及国内对安全注射器普及程度的提升, 预充式冲洗器有望拉动公司医疗器械收入迈入新台阶, 安全注射器产品国内销量有望快速增长。我们预计 23-25 年安注海外保持 10%以上增长, 国内保持 40%以上增长, 预充式冲洗器 23-25 年实现收入 1.3/1.75/2.3 亿元。不良资产剥离完毕, IPO 后首次股权激励未来公司或将迎来业绩腾飞: 2018-2022 年, 公司已陆续处置新友谊医院、济民医院等不良资产, 成功实现轻装上阵; 2023 年 3 月 31 日, 公司发布股权激励计划, 为上市后首次股权激励, 激励对象共 42 人对应考核年度为 2023-2025 三个会计年度, 公司层面业绩考核目标: 2023-2025 年净利润分别不低于 1.8/2.3/3.0 亿元, 三年复合增长率为 30%。行权价格为 12.01 元, 已与目前股价倒挂。盈利预测与投资评级: 我们看好公司在医疗服务赛道的潜力和发展, 预计 2023-2025 年公司归母净利润预计为 1.90/2.74/3.9 亿元, 对应当前市值的 PE 为 32X//23X/16X。维持“买入”评级。风险提示: 院端恢复不及预期风险, 重大政策变更风险等。

(证券分析师: 朱国广)

鲁商发展 (600223): 2023 年一季报点评: 首批地产资产交割增厚业绩, 化妆品板块表现稳健

投资要点 2023Q1 营收同减 14.2%, 归母净利润同增 95.1%, 扣非归母净利润同减 76.0%: 2023Q1 公司实现营收 12.72 亿元 (同比 -14.17%, 下同), 实现归母净利 1.29 亿元 (+95.09%), 扣非归母净利 0.15 亿元 (-75.99%)。归母净利润增长较快, 主要系地产板块首批资产交割确认投资收益; 扣非归母净利润同比下降, 主要系健康地产本期结算项目主要为毛利率较低的刚需产品或首期销售房源。投资收益增厚业绩, 期间费用有所增加: 2023Q1 公司毛利率/净利率分别为 39.39%/12.11%, 分别同比-1.67pct/+7.63pct。净利率同比提升, 主要系地产板块首批资产交割确认投资收益增厚业绩。2023Q1 公司期间费用率同比+6.0pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为

25.1%/4.7%/2.4%/4.2%，分别同比变化+5.1pct/-0.4pct/+0.8pct/+0.4pct。公司持续加大研发投入，提升科研能力，化妆品研发创新中心被认定为省级“一企一技术”研发中心，2023Q1 上新 23 个化妆品单品、2 款新化妆品原料、1 款农业级发酵原料。化妆品板块稳健增长，医药板块高速增长：（1）化妆品：2023Q1 实现营收 4.73 亿元（+12.68%），毛利率 62.86%（+1.3pct）。其中，两大主要品牌颐莲/瑗尔博士分别营收 1.71/2.43 亿元，颐莲补水喷雾、瑗尔博士微晶水等大单品带动提升品牌体量增长。（2）医药：2023Q1 实现营收 1.43 亿元（+59.21%），毛利率 56.4%（+0.94pct）。医药板块持续拓展线上营销渠道，助力销售业绩提升。（3）原料及衍生产品、添加剂：2023Q1 实现营收 0.76 亿元，毛利率 30.46%。（4）地产：2023Q1 房地产项目实现签约金额 7.05 亿元，同比减少 9.26%；实现签约面积 6.25 万平方米，同比减少 20.93%；实现竣工面积 12.62 万平方米，同比减少 39.15%；2023 年 1-3 月无新开工地产项目。公司于 2023 年 3 月 3 日根据重大资产出售协议安排完成第一批次 6 家标的资产交割，交割后 6 家标的公司及其子公司不再纳入公司合并报表范围。剩余 2 家标的公司将于 2023 年 10 月 31 日前完成交割。盈利预测与投资评级：公司聚焦大健康产业，化妆品业务高成长，渠道精细化运营、产品力趋于提升。我们维持 2023-25 年归母净利润分别为 4.11/5.33/6.39 亿元，分别同增 805%/30%/20%，当前市值对应 2023~25 年 PE 为 26x/20x/17x，维持“买入”评级。风险提示：市场竞争加剧，产品推广不及预期等。

（证券分析师：吴劲草 证券分析师：张家璇）

联创光电（600363）：2022 年报及 23Q1 点评：Q1 业绩略超预期，聚焦激光+超导两大主业

事件：公司发布 2022 年报及 2023 年一季报 2022 年报符合预期，23Q1 业绩超预期：公司 2022 年度营收 33.14 亿元，yoy- 7.6%；实现归母净利润 2.67 亿元，yoy+15.4%；扣非归母净利润 2.31 亿元，yoy+33.2%。23Q1 公司实现营收 7.89 亿元，yoy- 34.9%，实现归母净利润 0.94 亿元，yoy +50.3%，扣非归母净利润 0.81 亿元，yoy +44.5%。22 年度公司核心主业业绩表现：1）激光系列产品订单数量高速增长，实现 1.66 亿元销售收入，同比增幅达 428%。2）智能控制系列产品营收 19.55 亿元，同比微降 2.09%。3）高温超导感应加热设备成功在中铝东轻举办验收仪式，在手订单超 60 台。聚焦激光+超导主业，构筑长期增长极：1）激光板块：2022 年，公司实现更高亮度、更高功率特殊领域泵浦源和激光器产业化关键技术突破，第二代新型激光反制无人机产品通过验收。当前公司泵浦源、激光器等项目订单饱满，产能满负荷生产，今明两年将加速增扩产能。2）超导板块：当前高温超导感应加热设备实现市场 0-1 突破，当前在手订单超 60 台，目前已经合计交付 4 台设备，进入 1 到 N 加速发展阶段；同时公司已经组建团队开展高温超导磁体技术应用于非磁金属熔炼、磁选矿、磁控单晶硅生长炉、可控核聚变等领域，进一步打开超导板块长期空间。业务结构持续优化，超导业务规划远期并表：1）传统低盈利资产加速剥离，提升公司盈利能力：公司已完成传统电力电缆资产剥离；已将背光源板块业务中的部分资产剥离，并对背光源产品结构进行调整，重点聚焦工控、车载、车载娱乐 VR 及品牌业务，持续推进背光源板块实现转型升级和高质量发展。低盈利传统业务剥离，显著提升公司盈利能力，公司 23Q1 毛利率同比提升 6.81pct 至 16.95%。2）联创超导规划远期并入报表，完善公司业务结构：当前联创光电持股联创超导 40%为第二大股东，仅与第一大股东相差 1.026pct，公司规划联创超导不独立上市，预计在产品加速进行商用推广阶段，将

联创超导体整体并入联创光电，实现业务并表，完善公司业务结构。盈利预测与投资评级：公司聚焦激光、超导与智能控制器主业，产品加速放量，但传统低盈利业务仍在一定程度上拖累公司业绩，基于此，我们下调对公司 24 年的盈利预测，预计公司 23-25 年归母净利润分别为 4.78/6.75/8.81 亿元（23/24 前次预测值为 4.78/7.09 亿元），当前市值对应 2023-2025 年 PE 分别为 32/22/17 倍，维持“买入”评级。风险提示：背光源及线缆业务剥离不及预期，高温超导感应加热设备市场拓展不及预期，激光系统终端行业发展不及预期

（证券分析师：马天翼 证券分析师：唐权喜 研究助理：王润芝）

欧科亿（688308）：2023 年一季报点评：数控刀具业务稳健增长，看好产能扩张+进口替代

投资要点 Q1 营收同比+8.4%，数控刀具业务保持稳健增长：2023Q1 公司营收 2.84 亿元，同比+8.4%，环比+10.9%，在制造业弱复苏背景下，公司收入保持稳定增长态势，我们判断主要系①下游开工率有所提升，刀具需求回暖；②公司高端数控刀具项目产能释放，国产刀具进口替代加速。2023Q1 公司归母净利润 5930 万元，同比+4.8%，环比+10.6%；扣非归母净利润 4851 万元，同比-8.87%，环比-17.8%。公司扣非归母净利润同比下滑，我们判断主要系财务处理中计提较多信用减值损失所致。盈利能力受硬质合金制品业务影响，费控能力有所提升：2023Q1 公司销售毛利率为 32.2%，同比-2.4pct，毛利率下滑我们判断主要系硬质合金制品业务毛利率下滑所致，数控刀具业务毛利率保持稳定。2023Q1 销售净利率为 20.9%，同比-0.5pct，降幅小于毛利率降幅，主要系期间费用率有所下降。2023Q1 期间费用率为 9.1%，同比-0.7pct，其中销售/管理（含研发）/财务费用率分别为 2.9%/6.3%/-0.2%，同比分别-0.6pct/-1.6pct/-0.3pct。2023Q1 公司经营性现金流为-0.58 亿元，主要系销售商品、提供劳务收到的现金减少及购买商品、接受劳务支付的现金增加所致；存货 3.63 亿元，同比+24%；合同负债 0.08 亿元，同比+20%。IPO 项目投产超预期+产业园项目落地，军工资质认证打开市场需求：1）IPO 项目：4000 万片高端数控刀具项目产能快速爬坡，截至 2022 年年底产能释放约 90%，贡献净利润约 0.38 亿元。2）产业园项目：公司成功定增募资 8 亿元用于投建产业园项目，该项目提前启动建设，有望提前释放产能。公司测算两大项目达产后将合计贡献年收入 9.6 亿元。2022 年 9 月，欧科亿公告收到北京天一正认证中心有限公司颁发的《武器装备质量管理体系认证证书》，有望迎来双重利好：1）获得高端领域试刀机会，产品性能有望加速提升：军工领域刀具长期被欧美和日韩企业垄断。欧科亿获得军工领域资质认证，有望获得高端军工领域试刀机会，从而提升自身产品性能。2）打开高端刀具市场需求：市场此前担忧公司快速释放的高端产能能否顺利拓展市场，若公司能够进军军工领域，有望打开高端刀具市场需求。盈利预测与投资评级：考虑到下游通用制造业复苏低于预期，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.15（下调 7%）/4.10（下调 5%）/5.21（下调 4%）亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 20/15/12 倍，维持“增持”评级。风险提示：下游需求不及预期、新品研发不及预期、原材料价格波动。

（证券分析师：周尔双 证券分析师：罗悦）

杭可科技（688006）：2022 年报&2023 年一季报点评：海外订单占比提升&零部件外协比例降低，净利率有望持续提升

投资要点 业绩持续高增，股份支付费用影响逐步减弱。2022 年公司营收 34.5 亿元，同比+39.1%，归母净利润 4.9 亿元，同比+108.7%，

扣非归母净利润 4.7 亿元，同比+185.5%，其中股份支付费用约 1.3 亿元，剔除股份支付费用影响后的扣非归母净利润为 6.0 亿元。2023Q1 营收 9.5 亿元，同比+19.3%，归母净利润 2.1 亿元，同比+124.5%，扣非归母净利润 2.1 亿元，同比+142.0%，其中股份支付费用约 0.13 亿元，剔除股份支付费用影响后的扣非归母净利润为 2.2 亿元。股份支付费用减少&订单结构改善&零部件外协比例减少，看好公司盈利能力持续提升。2022 年公司综合毛利率为 32.9%，同比+6.7pct；净利率为 14.2%，同比+4.7pct，剔除股份支付费用影响后的扣非归母净利率为 17%；期间费用率为 15.0%，同比-2.0pct，其中销售费用率为 2.6%，同比+0.7pct，管理费用率（含研发）为 14.9%，同比+1.5pct，财务费用率为-2.48%，同比-4.2pct。公司盈利能力显著提升，主要系四方面因素影响：（1）股份支付费用影响后续将逐步减弱（2）国内订单结构改善（3）高毛利的海外订单占比提升（4）外协比例减少。我们认为未来随着海外订单占比持续提升、股份支付费用减少等，公司净利率有望提升至 17-18%。合同负债&存货高增，订单充沛保障业绩。截至 2023Q1 末公司合同负债为 19.9 亿元，同比+104%，存货为 25.0 亿元，同比+69%，我们预计公司 2022 年新签订单约 66-67 亿元，同比+33%；2023Q1 经营活动净现金流为-2.0 亿元，主要系海外订单快速增长，公司开具的海外履约保函保证金大幅增加所致。外资客户订单占比持续提升，集中在日韩客户和美国市场。（1）国外：2022 年新签订单 66-67 亿元中 36% 来自外资客户，且客户集中度较高，包括 LG、SK、远景（集中在日本和美国工厂）等，2023 年又获得 SK 福特合资公司 10 亿人民币订单、远景 8 亿元人民币订单，（2）国内：2022 年客户主要为比亚迪、亿纬锂能，占国内订单一半左右，其他客户包括欣旺达、国轩、蜂巢、楚能等。我们预计公司 2023 年新签订单 90 亿元左右，其中国内订单约 50 亿元、海外订单约 40 亿元。同步布局国内外产能，我们预计 2024 年杭可产能可达 115 亿元。（1）国内：投资建设第五、第六工厂，其中五工厂已部分投入使用，产能逐步释放中，六工厂处于建设阶段。（2）国外：在海外公司分别在日本韩国投资建设本地工厂，日本工厂位于大阪，主要用于应对客户小规模需求；韩国工厂位于扶余郡，主要面对韩系客户在美国市场的扩产需求。我们预计海外工厂产能约 15 亿元/年，结合国内产能约 100 亿元/年，到 2024 年杭可产能达 115 亿元/年。盈利预测与投资评级：随着海外订单占比提升&外协比例减少，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润预测值为 7.9（前值 7.6，上调 4%）/10.4（前值 9.9，上调 5%）/12.4 亿元，当前股价对应动态 PE 为 27/21/17 倍，维持“买入”评级。风险提示：下游电池厂扩产不及预期，竞争格局恶化。

（证券分析师：周尔双 证券分析师：刘晓旭）

中联重科（000157）：2023 年一季报点评：业绩表现优于行业，海外收入同比高增 123%

事件：公司披露 2023 年一季报：2023 年一季度公司实现营收 104 亿元，同比增长 4%，归母净利润 8 亿元，同比减少 11%。投资要点 业绩表现优于行业，出口同比高增 123% 公司一季度收入增速转正，好于工程机械行业整体表现，2023 年 Q1 挖机行业销量同比下滑 26%，其中内销同比下滑 44%，出口同比增长 13%。公司表现优于行业，原因在于：（1）公司积极拓展海外市场，Q1 海外营收同比增幅达 123%，出口高速增长拉平周期波动；（2）“保交楼”资金落位加速，公司拳头产品混凝土机械、起重机板块企稳；（3）挖机、高机等新兴板块放量，贡献业绩增量。利润率修复明显，盈利能力有望持续回升 2023 年 Q1 公司销售毛利率为 26.4%，同比提升 6.3pct，环比提升 2.2pct，

毛利率在原材料、海运费价格下降，海外收入占比提升趋势下继续修复。费用端，2023年Q1公司期间费用率为17.5%，同比增长4.9%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为6.5%/3.6%/6.2%/1.2%，同比增长1.5/0.2/1.9/1.2pct，渠道建设和研发投入维持较高水平。由于费用率提升幅度较大，2023年Q1公司销售净利率为8.2%，同比下滑1.1pct，主要系财务费用及政府补助影响。全年来看，公司盈利能力有望修复：（1）2022年Q3以来钢材价格持续下行，公司成本端压力减弱，（2）海外毛利率高于国内，海外收入占比提升带动毛利率中枢上移，（3）高机、挖机等板块规模效应有待释放。高机、挖机等板块高速拓展，公司有望迎价值重估。公司积极推进多元化战略，高机板块增长最为亮眼：2020-2022年，中联高机分别实现营业收入10/29/46亿元，复合增速108%，已稳居国内第一梯队，销售净利率分别为3%/8%/14%，受益规模效应、经营管理效率提升，呈上行趋势，但对标国内高机龙头浙江鼎力2022年销售净利率23%仍有提升空间，利润弹性大。公司2023年2月发布公告，拟拆分中联高机重组上市，拆分后高机业绩仍体现在公司合并报表。高机板块有望通过独立上市公司平台增强资本实力，进一步做大做强，板块迎价值重估。预计工程机械行业前低后高，龙头业绩有望触底回暖。CME预估2023年4月挖机销量18000台，同比下降26%，其中国内销量9000台，同比下降44%，出口销量9000台，同比增长6%。受下游项目资金面紧张，开工小时复苏放缓影响，4月工程机械内销下滑幅度仍较大。随着5月开始行业销量走向低基数，预计全年行业增速前低后高，工程机械全球制造优势下，我们对龙头海外份额提升保持乐观，看好业绩触底回暖。盈利预测与投资评级：公司一季度表现好于预期，我们上调2023-2024年归母净利润预测35（原值33）/45（原值44）/57（原值50）亿元，当前市值对应PE为16/12/10倍，维持“买入”评级。风险提示：地缘政治冲突，基建项目落地不及预期，原材料价格波动等。

（证券分析师：周尔双 证券分析师：罗悦 研究助理：韦译捷）

亚太股份（002284）：2023年一季度报点评：盈利中枢逐步回升，业绩同比高增长

投资要点 公告要点：公司公布2023年一季度报，业绩符合我们预期。2023年Q1实现营收8.8亿元，同比-8.41%，环比-20.31%；实现归母净利润0.38亿元，同比+60.38%，环比+39.97%；实现扣非归母净利润0.26亿元，同比+39.96%，环比+101.29%。利润端显著回暖，盈利中枢逐渐回升至公司高位。2023年Q1公司核心客户上汽通用五菱/长安/吉利产量同比-47.6%/+8.6%/-3.0%，环比-62.1%/-16.2%/-32.0%，上汽通用五菱去库叠加乘用车行业景气度下降，公司收入同环比下滑。利润端显著回暖，2023年Q1公司毛利率为16.0%，同环比+1.8pct/+1.7pct，推测为公司产品结构优化及产能利用率回升所致，归母净利率为4.34%，同环比+1.9pct/+1.9pct，公司渡过了产能投放带来盈利中枢下移的阵痛期，盈利中枢回归至2016年高位。亮相上海车展，技术产品走在行业前沿。公司携新一代基础制动系统、汽车电子系列产品、线控制动及轮毂电机产品亮相上海车展，其中线控制动产品IBS、EHB、EBB具备集成化高、体积小特点，更适应电动化和智能化行业趋势；与依拉菲合作研发的轮毂电机，电机峰值效率能够达到97%以上，比传统发动机高出30%以上，具备优越的产品性能。盈利预测与投资评级：我们维持公司2023-2025年营收预测为49.55/58.72/72.33亿元，同比分别+32%/+18%/+23%；维持2023-2025年归母净利润预测为1.79/2.57/3.32

亿元，同比分别+163%/+44%/+29%，对应 PE 分别为 32/22/17 倍，维持“买入”评级。风险提示：汽车行业销量不及预期；新产品开发不及预期；新客户开拓不及预期。

(证券分析师：黄细里 研究助理：谭行悦)

舍得酒业 (600702): 23Q1 业绩点评: 业绩符合预期, 增长有余力
投资要点 事件: 公司公告 2023Q1 总营收 20.21 亿元, 同比+7.28%, 归母净利润 5.69 亿元, 同比+7.34%, 业绩符合预期。Q1 表现稳健, 蓄水池充足。23Q1 (营收+合同负债) 同比+24%, 合同负债 7.97 亿元, 同比+103.6%, 侧面反映公司经销商打款意愿较高, 蓄水池充足。此外, 23Q1 销售收现 22.36 亿元, 同比+23%, 保持稳定增长且高于收入增速, 实际回款势头较好, 目前库存 2-3 个月的良性区间。利润端看, 23Q1 毛利率 78.38%, 同比-2.45pct, 销售/管理费用率 19.26%/8.1%, 同比+0.8pct、-2.36pct, 管理费用率进一步优化, 净利率同比-0.23pct 至 28.16%, 仍稳定在合理区间。产品结构稳步升级, 省外市场稳步开拓。23Q1 公司酒类业务收入 19.06 亿元, 同比+6.89%, 中高档酒收入 16.70 亿元, 同比+6.05%, 占营收比重 83%, 普通酒收入 2.36 亿元, 同比+13.21%。分地区看, 省内收入 4.83 亿元, 同比-6.65%; 省外收入 14.23 亿, 同比+12.43%, 省外市场稳定增长。截止 23Q1 末共有经销商 2285 家, 对比 22 年末净增加 127 家, 单个经销商贡献收入同比+13%, 经销商培养效果逐步彰显。着力打造战略单品, 实行配额保障资源稀缺: 公司 2023 年规划清晰, 产品结构方面, 今年高度重视品味舍得在宴席市场推广, 预计未来伴随宴席场景增加有望贡献收入增量; 此外藏品十年未来 2-3 年目标 10 亿元, 模式转变, 定位更明细, 目前在老市场依靠品牌体系和 1+1 经销商深度协作体系比较成功。渠道端, 公司反馈前两百家经销商占销售额约 70%, 沱牌小商更多, 且公司 23 年规划不再以招商为主, 经销商要把服务做好, 通过实行配额制让经销商资源稀缺, 坚持小商逐步培养, 提升经销商质量。盈利预测: 公司基础工作扎实, 战略路径清晰, 实际经营稳中向好, 我们维持 2023-2025 年归母净利润为 21、27、33 亿元, 分别同比+26%、+27%、+22%, 当前市值对应 2023-2025 年 PE 分别为 28、22、18 倍, 维持“买入”评级。风险提示: 消费复苏不及预期、老酒战略不及预期。

(证券分析师: 汤军 证券分析师: 王颖洁)

中国中免 (601888): 2023 一季报点评: Q1 海南旺季助销售抬升, 汇率波动致利润低于预期

投资要点 事件: 2023 年 4 月 27 日下午, 中国中免发布 2023 年第一季度报告。公司 2023 年一季度实现营业收入 207.69 亿元, 同比+24%; 归母净利润 23.01 亿元, 同比-10%; 扣非归母净利润 22.96 亿元, 同比-10%。受益离岛免税高景气, 单季营收创新高, 收入符合预期。根据海口海关数据, 2023 年 Q1 海南离岛免税销售额合计 168.70 亿元, 同比+15%。根据公司经营数据披露, 2023 年 Q1 三亚凤凰机场和海口美兰机场旅客吞吐量合计 1267.9 亿人次, 同比+48%, 恢复至 2019 年同期的 95%。由于海南赴岛游景气, 2023 年 Q1 公司收入在高基数实现 24% 增长, 单季营收创新高, 符合预期。美元汇率影响存货成本, 毛利率 29.0% 低于预期。2023 年 Q1 公司毛利率为 29.0%, 较 2022Q1 同期下滑 5.0 个百分点, 较 2021Q1 下滑 10.1 个百分点。毛利率低于预期主要原因是 2022 年 Q4 美元汇率处于高位, 当期采购的存货成本较高, 拖累 Q1 所销售货品的毛利率水平。根据免税折扣跟踪数据, 2023 年一季度线上折扣整体稳中有降, 随着三八节促销活动的结束, 3 月中旬后线上出货价持续上行。毛利率下滑导致利润

水平低于预期。2023年Q1公司销售、管理及财务费用三费总计占营收比10.5%，其中销售费用率为9.9%，较2022Q1提高1.2个百分点，主要原因系海口国际免税城投运；财务费用率为-1.5%，较2022Q1下降1.0个百分点，主要系汇兑收益所致。2023年Q1公司归母净利率为11.1%，较2022Q1下滑4.2个百分点，较2021Q1下滑4.6个百分点，毛利率下滑导致归母净利率下滑，利润水平低于预期。盈利预测与投资评级：海南客流的逐步恢复、疫情管控放开、国际航线的恢复有利于旅游零售行业市场规模扩张再次提速。中免市场地位稳固，随着海口国际免税城业绩持续爬坡、三亚海棠湾一期二号地于2023年投入运营，公司将重新进入市场份额提升通道，中长期看好中国中免作为旅游零售龙头受益跨省及出境游的逐步恢复。考虑2023年成本端上涨超预期及供应链问题导致毛利率低于预期，下调公司2023-2025年盈利预期，归母净利润分别为94.66/133.34/157.01亿元（前值123.27/151.33/184.83亿元），对应PE38/27/23倍，维持“买入”评级。风险提示：宏观经济风险、居民奢侈品消费意愿不足的风险、海南自贸港建设进度不及预期、行业竞争加剧的风险等。

（证券分析师：吴劲草 证券分析师：石旻瑄）

壹石通（688733）：2023年一季度报点评：一季度盈利承压，业绩低于市场预期

投资要点 2023年Q1公司实现归母净利润0.13亿元，同比下降70.85%，业绩不及市场预期。2023年Q1公司实现营收1.06亿元，同比下降30.36%，环比下降28.52%；归母净利润0.13亿元，同比下降70.85%，环比下降57.78%，扣非归母净利润-0.02亿元，同比下降105.21%，环比下降110.93%。盈利能力方面，23Q1毛利率为27.77%，同比下降15.71pct，环比下降9.15pct；归母净利率11.94%，同比下降16.58pct，环比下降8.27pct；23Q1扣非净利率-1.81%，同比下降26.06pct，环比下降13.66pct，业绩不及市场预期。勃姆石23Q1出货约0.5万吨，预计23年出货3万吨，同增20%。公司23Q1电池材料收入0.89亿元，我们预计Q1勃姆石出货0.5万吨，单价1.7万元/吨左右（不含税），较22年均价降5-10%左右。公司4月排产环比已有25%改善，5月排产环比略增10%左右，6月排产我们预计加速好转，我们预计Q2出货达0.6万吨+，公司主动降价换取市占率，我们预计下半年需求恢复明显，且海外市场逐步起量，我们预计公司23年全年出货3万吨，维持20%增长。23Q1盈利承压，全年盈利我们预计维持0.4万元/吨左右。盈利方面，公司23Q1扣非单吨基本盈亏平衡，主要系Q1产品降价5-10%，且产能利用率较低带动成本上升，公司23Q1勃姆石毛利率下降至30%左右，此外Q1公司确认约1400万元股权激励费用，若加回，则对应单吨归母净利约0.2-0.3万元左右，较22年全年的0.46万元/吨有所下降；看23年全年，公司后续产能利用率逐步提升，规模效应降低生产单耗，我们预计23年单吨利润可维持0.4万元/吨左右。电子材料及阻燃材料稳定增长，新产品23年有望贡献增量。公司新增9800吨球形氧化铝产能预计23年Q3末投产，此外，200吨高端芯片封装用Low- α 球形氧化铝项目有望在2023年下半年实现部分投产，目前日韩客户已陆续送样验证。我们预计公司电子材料业务及阻燃材料业务23年有望维持稳健增长。盈利预测与投资评级：考虑到勃姆石行业竞争加剧，我们维持公司23-25年归母净利1.31/2.05/3.19亿元，同比-11%/+56%/+55%，对应PE为50/32/21X，维持“增持”评级。风险提示：销量不及预期，盈利水平不及预期

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：阮巧燕 证

券分析师：岳斯瑶）

旭升集团（603305）：2023年一季报业绩点评：内部控费效果显著，业绩同比高增长

投资要点 公告要点：公司公布2023年一季报，业绩符合我们预期。2023年Q1实现营收11.73亿元，同比+18.28%，环比-1.35%；实现归母净利润1.93亿元，同比+60.79%，环比-10.75%；实现扣非归母净利润1.84亿元，同比+69.20%，环比-6.16%。核心客户需求平稳，新产品放量对冲行业下滑。2023年Q1公司核心T客户上海工厂产量22.9万辆，环比+0.83%，全球产量44.1万辆，环比+0.25%；2023年Q1国内乘用车产量517.6万辆，环比下降21.5%，得益于储能+铝瓶等业务放量，公司营收端基本保持稳定。2023年Q1公司实现毛利率25.78%，环比-0.48pct，未受到供应链成本传导影响。内部控费效果显著，管理+销售+研发费用明显下降。2023年Q1，公司销售/管理/研发费用绝对值分别为0.04/0.27/0.44亿元，环比分别-50.5%/-20.1%/-18.0%，最终实现费用率6.51%，环比下降0.83pct，内部费用控制效果明显。海内外产能逐步扩张落地，支撑公司业绩持续增长。上市以来公司顺应市场趋势多次扩张轻量化产能，2022年竞得74亩地建造北仑10号工厂，2023年拟通过可转债募资28亿元进一步扩充现有产能，湖州工厂540亩土地产能有望2025年释放。据我们测算，国内各工厂产能完全投放预计能够支撑150亿元以上的营收体量，叠加墨西哥生产基地规划，海内外产能逐步释放有望支撑公司业绩持续增长。盈利预测与投资评级：考虑到下游乘用车整体需求可能不及预期，我们将公司2023年营收预测从70.35亿元下调至66.85亿元，维持2024年-2025年营收预测为95.06/123.58亿元，同比分别+50%/+42%/+30%，归母净利润从10.54/14.62/19.33亿元下调至9.50/13.47/17.79亿元，同比分别+36%/+42%/+32%，对应PE为23/16/12倍，维持“买入”评级。风险提示：芯片供应短缺超出预期，铝合金价格波动超出预期，下游乘用车复苏不及预期。

（证券分析师：黄细里 研究助理：谭行悦）

长安汽车（000625）：2023Q1季报点评：毛利率表现靓丽，深蓝并表带来业绩高增

投资要点 公告要点：长安汽车2023Q1实现营业收入354.56亿元，同环比分别-0.1%/-3.7%；归母净利润为69.70亿元，同环比分别+53.7%/+675.3%；扣非后归母净利润为14.81亿元，同环比分别-34.8%/+139.1%；2023Q1公司投资收益为49.59亿元，同环比分别+121.5%/+277.6%。Q1业绩略超我们预期。Q1归母净利润同环比高增，核心系深蓝汽车收归并表影响系列财务指标变化。1) 营收维度，2023Q1公司自主品牌销量（重庆/合肥/河北长安）37.8万辆，同环比分别-5.6%/-8.6%，折算自主单车均价9.15万元，同环比分别+5.8%/+5.3%，主要系SL03售价较高带动公司整体均价向好。2) Q1毛利率实现18.56%，同环比分别+0.4/-2.3pct，同比上涨主要系长安自主燃油车产品结构改善，持续推进降本增效，有效对冲深蓝汽车并表后对毛利率的负向影响。3) 费用率角度，Q1销售费用率为4.65%，同环比分别+1.1/+1.4pct；管理费用率为3.00%，同环比分别+0.7/+1.9pct；研发费用率为3.94%，同环比分别+1.2/+1.5pct；销管研费用率同比+3.0pct，环比+4.8pct，主要系深蓝汽车Q1并表，公司对新能源汽车领域的营销/研发等投入并表所致。4) Q1投资收益49.59亿元，包括并购深蓝汽车后原持有其股权按公允价值重新计量带来的50.21亿元的投资收益，联合营企业投资收益-0.63亿元。5) 自主品牌单车净利0.53万元，同环比分别-7.3%/-40.4%，下滑主要系规模效应

下降&深蓝并表拖累。新车密集推出，智能电动转型加速，海内外同步发展：展望 2023 年，1) 多品牌并驱加速新能源转型。香格里拉 & 北斗天枢战略并驱，长安、深蓝、阿维塔三大主品牌新车迭代，V 标+UNI+欧尚现有油车序列打造智电 IDD 混动产品，年底推出全新 OX 序列车型，推进主品牌电动化；深蓝深耕年轻科技数字纯电定位，以增程/纯电/氢电多燃料类型并进，深蓝 S7 即将上市助力销量提升；截至 2025 年上述分别推出 22/5/7/4 款车型，全品牌新车周期强势。2) 海纳百川计划启动，全球化战略推进。全球市场加速产能/产品/品牌建设/营销渠道/人才市场布局，提高海外各地区市场布局覆盖率，为长安汽车集团向上提供新动能。盈利预测与投资评级：考虑 2023Q1 一次性投资收益及长安自主油车盈利能力略超预期，我们上调长安汽车 2023~2025 年盈利为 96/91/100 亿元（之前为 90/90/99 亿元），对应 EPS 为 0.97/0.92/1.01 元，对应 PE 为 12/12/11 倍，维持长安汽车“买入”评级。风险提示：乘用车行业价格战超预期；终端需求复苏低于预期。

（证券分析师：黄细里 研究助理：杨惠冰）

首旅酒店（600258）：2023 一季报点评：RevPar 基本恢复至疫情前，旺季业绩弹性可期

投资要点 事件：2023 年 4 月 27 日下午，首旅酒店发布 2023 年第一季度报告。公司 2023 年一季度实现营业收入 16.56 亿元，同比+37%；归母净利润 0.77 亿，处在 0.60-0.80 亿元预告区间上沿；扣非归母净利润 0.48 亿，处在 0.40-0.55 亿元预告区间中值。居民出行意愿恢复助推业绩实现扭亏，景区利润超预期。2023 年 Q1 全国公路/铁路/民航运送旅客量分别为 9.88/7.9/1.3 亿人次，为 2019 年同期的 29%/93%/80%。得益于居民出行意愿修复，酒店、景区业务经营情况显著改善。2023 年 Q1 公司实现利润总额 1.19 亿元，较 2022 年 Q1 增加 3.90 亿元，其中酒店业务/景区运营业务分别实现利润总额 0.04/1.15 亿元，较 2022Q1 增加 3.28/0.62 亿元，景区业务利润超预期。RevPar 持续修复，旺季到来有望释放酒店业务业绩弹性。2023 年 Q1 首旅酒店 OCC/ADR/RevPar 分别为 60.9%/214 元/131 元，为 2019 年同期的 79%/120%/96%；2022Q1-Q4 和 2023Q1 RevPar 恢复至 2019 年的 63%/56%/66%/63%/96%，居民出行意愿修复带动 RevPar 迅速修复。我们预计随着 Q2、Q3 出行旺季到来，公司酒店业务有望进一步释放业绩弹性。2023 年 Q1 期末储备店上升至 1907 家，支持公司全年新开 1500-1600 目标。公司 2023 年一季度开店为 210 家，其中直营 3 家、特许加盟 207 家，仍以轻资产扩店模式为主。截至 2023 年 3 月 31 日，储备店数量达 1907 家，为公司 2023 年新开 1500-1600 家酒店目标提供支持。随着需求的快速修复，开店有望在 2022 年基础上大幅提升，同时关店数有望收窄，形成净开店的触底回升。盈利预测与投资评级：首旅酒店作为中国第三大酒店连锁集团，背靠首旅集团协同整合资源，在新冠疫情酒店行业整体承压的背景下，龙头逆势扩张，市场格局显著向好。基于公司收购酒店资产和最新财务数据，微调首旅酒店 2023-2025 年盈利预测，预期 2023-2025 年归母净利润分别为 10.21/12.04/13.68 亿元（前值为 10.23/12.29/13.85 亿元），对应 2023-2025 年 PE 估值为 26/22/20 倍，2023 年随着酒店行业进入 Q2、Q3 旺季，有望持续兑现业绩逐季向好，维持“买入”评级。风险提示：居民消费意愿恢复不及预期、门店扩张不及预期等

（证券分析师：吴劲草 证券分析师：汤军 证券分析师：石旻瑄）

中信证券（600030）：2023 年一季报点评：行业龙头仍然稳健，投行

业务持续领先

事件：公司发布 2023 年一季报，2023 年一季度公司实现营业收入 153.48 亿元，同比+0.87%；归母净利润 54.17 亿元，同比+3.6%。

投资要点 投行业务表现亮眼，自营业务稳健增长：1) 市场行情向好，自营业务表现亮眼。2023Q1，上证指数/创业板指/沪深 300 涨跌幅分别为+5.94%/+2.25%/+4.63%，市场行情向好，公司自营业务收入同比+97.34%至 66.13 亿元（占比营收 38%），主要系公司注重降低组合波动及增强抵御外部宏观因素冲击的能力，且 2022Q1 市场震荡，自营业务收入基数较低，同比增速更为显著，该项业务收入仍为公司业绩主要支撑点。2) 投行业务表现稳定。据 Wind，2023Q1 市场 IPO/再融资/债承规模分别同比-64%/+72%/+5%至 651/2,515/26,619 亿元。受益于全面注册制及公司稳定的投行业务表现，2023Q1 公司投行业务收入同比+8.32%至 19.80 亿元（占比营收 13%）。资管业务相对低迷，证券业务表现不佳：1) 业绩报酬降低影响资管收入。2023Q1 公司资管业务净收入同比-10%至 24.98 亿元（占比营收 16%），子公司华夏基金（参股比例 62.2%）净利润同比+10.91%至 5.49 亿元；我们预计资管业务收入下滑主要原因为业务规模下降、业绩报酬降低。2) 市场回暖速度较慢，证券业务表现不佳。①2023Q1 市场日均股基交易额同比-9.29%至 9,895 亿元，公司经纪业务净收入同比-18.64%至 25.92 亿元（占比营收 17%）。②受卖出回购和拆入资金利息支出增加影响，公司利息净收入同比-42%至 5.83 亿元（占比营收 4%）。资管保险双管齐下，财富管理顺势而为：1) 资管公司取得牌照，公募业务潜能激发。2022/12/30，证监会核准中信证券设立中信证券资产管理有限公司从事证券资产管理业务，并核准中信证券资管作为合格境内机构投资者，从事境外证券投资管理业务。2023/3/1，中信证券资产管理有限公司工商登记手续已办理完成并领取了营业执照。中信证券成为首家通过设立子公司实现“一控一牌”的券商，我们认为：资管子公司的设立将为中信在公募业务上提供强大动力（推动资管业务形成增量）。2) 保险代销正式上线，金融跨界融合提速。近年来，受市场波动影响，券商理财产品收益不如预期，证券客户投资偏好正在向低风险的理财产品转变，而保险产品的“刚兑”属性正与之契合。2022 年保险代销业务正式上线，中信成为业内首家且唯一获批保险兼业代理业务“法人持证、网点登记”的创新试点公司，目前共上线 22 款保险产品，覆盖寿险、重疾险、万能险等类型保险产品。盈利预测与投资评级：资本市场改革持续优化，宏观经济逐渐复苏，金融跨界融合成为新的发展趋势，中信证券作为龙头券商有望抓住机遇强者恒强。我们维持对公司的业绩预测，2023-2025 年的归母净利润为 250/284/325 亿元，对应 2023-2025 年 PB 为 1.24/1.18/1.12 倍，维持“买入”评级。风险提示：行业市场竞争加剧风险，证券市场恢复不及预期风险。

（证券分析师：胡翔 证券分析师：朱洁羽 证券分析师：葛玉翔）

国茂股份（603915）：2022 年报&2023 年一季报点评：Q1 业绩重回正增长区间，盈利能力逐步修复

投资要点 通用制造业回暖背景下，2023Q1 公司业绩重回正增长区间：2022 年公司营收 27.0 亿元（同比-8.41%），归母净利润 4.1 亿元（同比-10.42%），扣非归母净利润 3.7 亿元（同比-11.76%）。分产品来看，齿轮减速机、摆线针轮减速机业务收入为 20.1 亿元和 4.3 亿元，分别同比-5.8%和-16.4%，主要系橡胶、塑料行业以及与房地产相关的建材、砂石骨料行业处于下行调整期，叠加宏观经济增速放缓，

中小型客户的需求减弱。GNORD 高端减速机收入 1.4 亿元，同比-13.8%。我们判断主要系部分锂电客户选择性价比更高的国茂品牌所致。Q4 单季度来看，公司营收 6.6 亿元，同比-3.3%，环比-3.5%；归母净利润 1.2 亿元，同比+4.5%，环比+10.4%，利润端已有环比改善。2023Q1 来看，公司实现营收 6.3 亿元，同比+2.6%；归母净利润 0.8 亿元，同比+24.3%；扣非归母净利润 0.71 亿元，同比+21.2%。公司一季度业绩重回正增长区间，主要系 22 年同期基数较低，且通用制造业正逐步回暖。截至 2023Q1 末公司存货 6.0 亿元，同比-17.9%；合同负债为 0.7 亿元，同比+15.1%。2023Q1 经营活动净现金流为 0.3 亿元，上年同期为-1.4 亿元，由负转正主要系采购稳定，2023Q1 支付的采购款较上年同期减少所致。原材料价格企稳下，盈利能力自 2022Q3 以来有所改善。2022 年销售毛利率为 26.7%，同比-0.4pct，在原材料价格高企，行业下行的背景下，毛利率水平基本保持稳定，反应出公司较强的竞争力。分产品来看，齿轮、摆线针轮和 GNORD 减速机业务毛利率分别同比-1.31/+1.89/+1.94pct。随着原材料价格逐步企稳，自 2022Q3 以来毛利率已有改善。2022Q4 销售毛利率为 28.9%，环比+2.8pct；2023Q1 销售毛利率为 27.2%，同比+2.0pct。2022 年销售净利率和扣非净利率为 15.3%和 13.9%，同比分别-0.4pct 和 -0.5pct。2022 年公司期间费用率为 10.3%，同比-0.1pct，其中销售/管理（含研发）/财务费用率分别同比-0.4pct/+0.6pct/-0.3pct。2023Q1，公司销售净利率为 12.8%，同比+2.2pct；期间费用率 12.0%，同比-0.4pct，其中销售费用率 3.3%，同比+0.5pct，管理费用率（含研发）9.2%，同比-0.7pct，财务费用率-0.5%，同比-0.3pct。通用主业稳健增长，平台化布局打开成长空间。公司在保持通用主业稳健增长同时，积极向专用、机电一体化领域延伸，已初步形成通用减速机、捷诺传动、工业齿轮箱、工程机械传动、精密传动、重载齿轮箱、铸造、机电一体化八大板块的平台化业务布局。

①通用减速机：公司募投项目之一的“年产 35 万台减速机项目”按计划全部建成，为后续公司业务的发展提供产能保证；第三期热处理项目顺利建成，目前尚在试生产阶段。

②捷诺传动：继续在锂电浆料搅拌减速机市场的领先优势，同时进一步加大在化工医药、港口起重、橡胶塑料、物流仓储、粮油饲料等领域的市场开拓。在产品开发方面，完成超高扭矩 SHE2 系列齿轮箱、超高速 HHE2 系列齿轮箱、大功率 MGH B 系列减速机以及与双螺杆挤出机配套的 60KK 系列减速机的新品开发工作，新产品以其卓越的性能赢得客户的青睐。

③工程机械等专用业务：在海工领域，公司开发出运用于船舶配套设备的减速机新品，并已成功销往南通润邦重机有限公司、江苏政田重工股份有限公司等行业知名客户；在光伏领域，配套于光伏电站跟踪支架的减速机新品顺利通过中信博的测试；在风电领域，变桨偏航减速机新品目前尚在试制中。

④工业齿轮箱业务：通过引入外资团队，对原有的大功率 PV 系列减速机进行升级，升级后的 HB 系列工业齿轮箱与进口减速机同尺寸、同扭矩/功率，实现进口替代；产品已于 2022 年 6 月全面推向市场，助力公司在水泥、煤炭、电力等下游领域的市场拓展。

⑤精密传动：国茂精密专注于谐波产品的工艺改善、成本管控以及型号的完善，同时顺利完成了 10 种型号的新品开发工作。

盈利预测与投资评级：考虑到通用制造业复苏进程略低于预期，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 5.49（下调 12%）/6.87（下调 15%）/8.38 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 23/19/15 倍，维持“增持”评级。风险提示：下游需求不及预期、新品研发不及预期、原材料价格波动风险。

(证券分析师: 周尔双 证券分析师: 罗悦)

怡合达 (301029): 2023 年一季报点评: Q1 净利润同比+59.5%, 新能源需求旺盛助力高速增长

投资要点 新能源领域快速增长, 公司一季度业绩超预期 2023Q1 公司实现营收 7.04 亿元 (同比+44.36%), 归母净利润 1.61 亿元 (同比+59.49%), 扣非归母净利润 1.60 亿元 (同比+64.70%), 业绩超市场预期。我们判断公司 2023Q1 业绩增长主要系: (1) 22 年同期公司受疫情影响基数较低; (2) 下游锂电、光伏行业自动化需求持续高涨带动公司业绩提升。展望 2023 年, 光伏行业处于产能扩张和技术迭代的时间节点, 预计锂电、光伏等新能源领域对自动化零部件需求将持续旺盛, 公司份额有望继续提升; 同时公司将继续拓展医疗、教育、汽车等新兴市场, 形成新的利润增长点, 预计公司 2023 年业绩将保持稳步增长态势。 销售毛利率稳中有升, 规模效应下利润率仍有提升空间 2023Q1 公司销售毛利率为 41.7%, 同比+2.0pct。销售净利率为 22.9%, 同比+2.2pct, 我们判断公司销售净利率提升主要系营收规模扩张下规模效应增强, 费控能力提升。2023Q1 公司期间费用率为 13.3%, 同比-1.7pct, 其中销售/管理 (含研发) /财务费用率分别为 3.8%/9.77%/-0.3%, 同比分别-1.1pct/-0.6pct/0.0pct。此外, 公司 2023Q1 经营性净现金流为-0.82 亿元, 与 2022Q1 的-0.78 亿元基本持平, 主要系为后续订单进行材料储备发生的付款支出增加。 订单较为饱满, 产品体系逐步丰富 截至 2023Q1 末公司合同负债为 0.59 亿元, 同比-12%; 存货为 6.0 亿元, 同比+32%。公司产品体系逐步丰富, 截至 2022 年底已成功开发涵盖 210 个大类、3539 个小类、150 余万个 SKU 的 FA 工厂自动化零部件产品体系, 年成交客户数突破 3.22 万家, 年订单处理量约 110 万单, 年出货总量约为 450 万项次, 均较 2021 年有大幅提升。 定增助力产能突破, FB 业务打开长期空间 2023 年 1 月, 公司公告拟在创业板向特定对象发行股票不超过 9631.2 万股, 募集资金不超过 26.5 亿元, 主要用于怡合达智能制造供应链华南中心二期项目及怡合达智能制造暨华东运营总部项目。就华东运营总部项目而言, 公司已与昆山市千灯镇政府签署投资总额 12 亿元的项目投资协议, 项目计划于 2023 年 10 月开工, 建设周期 24 个月, 预计于 2026 年达到设计产能, 2028 年实现销售收入不低于 30 亿元。此外, 本次两个募投项目中均计划建设 FB 云制造车间, 有利于增加公司非标零部件产品产能, 打开公司长期成长空间。 盈利预测与投资评级: 考虑到下游通用制造业持续复苏, 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 7.0 (维持) /9.2 (维持) /12.0 (维持) 亿元, 当前股价对应动态 PE 分别为 36/28/21 倍, 维持“增持”评级。 风险提示: 下游行业发展不及预期、市场竞争加剧的风险。

(证券分析师: 周尔双 证券分析师: 罗悦)

富创精密 (688409): 2022 年报&2023 年一季报点评: 半导体零部件国产化提速, 行业景气度有望逐步回暖

事件 1: 公司发布 2022 年报: 2022 年公司实现营收 15.4 亿元, 同比增长 83%, 归母净利润 2.5 亿元, 同比增长 94%, 略高于快报 90% 增速, 基本符合市场预期。 **事件 2:** 公司发布 2023 年一季报: 2023 年 Q1 公司实现营收 3.4 亿元, 同比增长 22%, 归母净利润 0.4 亿元, 同比下滑 3%。 **投资要点** 半导体零部件国产化提速, 行业景气度有望逐步回暖 受益半导体设备和零部件国产化, 2022 年公司业绩高速增长。分区域看, 2022 年公司国内营收 8 亿元, 同比增长 156%, 占比提升 15pct 至 54%, 国产化进程提速; 海外营收 7 亿元, 同比增长 38%, 国内增速远超其他地区。分业务看, 公司四大类产品均实现

高速增长，工艺件、模组产品增速较快，技术壁垒较低的结构件占比下降：①结构件实现营收 5 亿元，同比增长 42%，②工艺件实现营收 4 亿元，同比增长 129%，③模组实现营收 4 亿元，同比增长 154%，④气体产品实现营收 2 亿元，同比增长 54%。2023 年 Q1 受地缘政治、海外半导体周期下行等因素影响，公司收入增速放缓。但考虑到国内半导体零部件进口替代提速、2023 年下半年海外半导体景气度有望复苏，公司业绩增速有望逐步回暖。公司前瞻性进行产能布局，新建的南通厂房有望在 2023 年二季度投产，随着下半年行业景气度回升，公司基本面有望回暖。业务结构变动影响毛利率，盈利能力整体维持稳定。2022 年公司销售毛利率、销售净利率分别为 33%、15%，同比提升 0.6pct、0.8pct。公司毛利率受业务结构变动影响：分产品看，四类产品毛利率均提升，工艺件/结构件/模组/气体毛利率分别为 36%/33%/26%/36%，同比增加 1.6/0.4/3.9/2.0pct。分区域看，2022 年国内/海外市场毛利率分别为 22%/34%，同比增加 3.4pct、1.5pct，但由于毛利率较低的结构件/国内区域收入占比提升，公司整体毛利率基本持平。2022 年公司期间费用率为 18.1%，同比下降 1.6pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.9%/7.2%/1.1%/7.9%，同比持平/-0.5/-0.9/-0.1pct，规模效应摊薄费用。海外零部件龙头京鼎精密、超科林 2022 年期间费用率分别约 10%，11%，公司降本空间仍然较大。2023 年 Q1 公司销售毛利率、净利率分别为 29.2%、11.3%，同比下降 4.0pct、2.5pct，我们判断主要系短期规模增速放缓，规模效应减弱，毛利率环比下降。纯度最高的半导体零部件供应商，股权激励彰显长期信心。公司 2023 年 3 月发布限制性股票激励计划，覆盖董事长、高管、核心技术成员和约 17%的员工，团队激励充分。按照考核要求，公司 2022-2025 年收入、净利润复合增速要达到 43%、39%，增长信心充足。公司是国内纯度最高、规模最大、产品种类最全的半导体零部件供应商，深度受益半导体设备及零部件国产化浪潮。2022 年公司产品全球市场规模约 200 亿美金，同期收入份额不足 1%，成长空间广阔。盈利预测与投资评级：我们维持 2023-2024 年归母净利润预测为 3.5/5.1 亿元，预计 2025 年归母净利润 7.5 亿元，当前市值对应 PE 为 65/45/31 倍，维持“增持”评级。风险提示：行业周期波动风险、原材料价格波动、地缘政治冲突等。

(证券分析师：周尔双 证券分析师：罗悦 研究助理：韦译捷)

海天精工 (601882)：2023 年一季报点评：Q1 净利润同比+23%，
投资要点 高基数背景下，营收端&利润端均实现双位数增长：2023Q1 公司实现营收 7.8 亿元 (同比+11.0%)，归母净利润 1.35 亿元 (同比+22.8%)，扣非归母净利润 1.1 亿元 (同比+20.3%)，在 2022Q1 高基数的背景下，收入端、利润端均实现双位数增长，我们判断公司业绩稳健增长的主要原因系随着通用制造业进入复苏周期，下游需求持续回暖，且海外收入占比持续提升。外销收入占比持续提升带动销售毛利率上行，在手订单较为充足：2023Q1 公司销售毛利率为 28.8%，同比+3.2pct，我们判断公司销售毛利率有所上升主要系毛利率较高的海外业务营收占比进一步提升。2023Q1 公司销售净利率为 17.3%，同比+1.7pct，销售净利率提升幅度小于销售毛利率主要系公司期间费用率有所提升。2023Q1，公司期间费用率为 10.2%，同比+1.1pct，其中销售/管理(含研发)/财务费用率分别为 4.9%/5.0%/0.3%，同比分别持平/+0.4pct/+0.7pct。2023Q1 公司经营性现金流为-0.83 亿元；存货 15.9 亿元，同比+15.2%；合同负债 9.6 亿元，同比+7.1%，在手订单较为充足。集团内循环优势明显，产能布局充足有望再造

海天 1) 多产品优势助力拓展新能源: 公司优势产品龙门机床国内遥遥领先, 近年来横向拓展至立加&卧加领域。多产品优势助力公司拓展新能源领域。 2) 集团内循环优势明显: ①集团海外渠道助力公司拓展海外业务。2017-2022 年公司海外营收 CAGR=59.7%。②海天金属加码一体化压铸, 压铸成型后需配套机床精加工, 海天金属与海天精工有望共同为客户定制解决方案。 3) 产能布局充足, 有望再造海天精工: 2022 年 9 月公司高端数控机床智能化生产基地项目开工, 建成后将用于新能源领域。11 月海天精工机械(广东) 首台机床正式下线, 完全投产后预计新增立式加工中心、数控车床和钻攻机等产能超 500 台/月。 盈利预测与投资评级: 考虑到下游通用制造业持续复苏, 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 6.42 (维持)/7.89 (维持)/9.74 (维持) 亿元, 当前股价对应动态 PE 分别为 27/22/18 倍, 维持“增持”评级。 风险提示: 下游行业需求不及预期、核心部件依赖外购、市场竞争加剧。

(证券分析师: 周尔双 证券分析师: 罗悦)

钧达股份(002865): 2023Q1 业绩点评: N 型盈利逐步拉大, TOPCon 扩产提速

投资要点 事件: 1) 公司发布 2023 一季报, 实现归属母公司净利润 3.5 亿元, 同增 1536%, 环增 15.5%; 实现扣非归母净利润 3.4 亿元, 同增 1493%, 环增 15.6%。业绩符合预期; 2) 公司公告淮安一期 13GW 超计划建成投产, 二期 13GW 将于 4 月 28 日开工, 计划于 2023 年完成建设; 3) 4 月 27 日公司定增获证监会同意注册, N 型中试线项目等顺利推进。 2023Q1 盈利承压, N 型放量+硅片降价 2023Q2 有望改善。2023Q1 公司电池出货 4.81GW, 同增 161%, 环增 27%, 其中 PERC/TOPCon 分别 2.31/2.5GW, 环增-3%/74%; 由于产业博弈+硅片紧张价格上行, 测算 PERC 单瓦盈利约 5-6 分/W, TOPCon 单瓦净利约 0.09-0.1 元/W, N 型超额收益逐步拉大。2023Q2 硅料供给充足带动硅片逐步降价, 电池盈利有望修复; 公司新产能逐步投放, N 型进一步放量。随公司扩产提速, 我们预计全年电池出货约 32-33GW, 其中 TOPCon 约 23GW, 占比达 70%+, 受益于 (1) 2023H1 大电池供应相对较紧; (2) 硅料供给增加带动硅片降价 (3) 2023H2 新技术加速放量, 贡献盈利弹性! 扩产进一步加速、降本增效持续迭代! 公司 N 型扩产加速, 滁州一期 8GW 在产, 二期 10GW 于 4 月底满产; 淮安一期 13GW 将于近期超计划投产, 二期 13GW 提前启动建设, 我们预计 2023 年底投产。整体规划加速落地, 我们预计 2023 年底 N 型产能提升至 44GW! 目前公司 TOPCon 量产效率达 25% 以上, 我们预计 2023 年导入激光 SE 后将有 0.2-0.3% 效率提升, 目标年底达 25.8%; 成本上, 当前良率持平 PERC、银耗约 100mg, 量产导入 LP 双插技术, 叠加持续提效, 后续成本有望持平 PERC, 盈利持续坚挺! 投资评级: 我们维持 2023-2024 年归母净利润预测 25/33 亿元, 我们预计 2025 年归母净利润 38 亿元, 对应 2023-2025 年同比 +249%/+33%/+15%, 基于公司 TOPCon 电池龙头地位, 给予公司 23 年 13 倍 PE, 目标价 164 元, 维持“买入”评级。 风险提示: 政策不及预期, 竞争加剧, 硅料降价超预期等。

(证券分析师: 曾朵红 证券分析师: 陈瑶 研究助理: 郭亚男)

山西汾酒(600809): 22 年年报及 23Q1 季报业绩点评: 开门红表现亮眼, 增长动能充足

投资要点 事件: 22 年总营收 262.14 亿元, 同比+31.26%, 归母净利润 80.96 亿元, 同比+52.36%。23Q1 总营收 126.82 亿元, 同比+20.44%,

归母净利润 48.19 亿元，同比+29.89%。22 年顺利收官，产品结构持续上移：22 年酒类业务收入 260.4 万元/+31.46%，其中量同比+17%，价同比+12%，其中青花系列销售额突破百亿，销售额同比+60%，青花 20、30 销售额持续提升，产品结构持续上移。分区域看，省内收入 100.4 亿元，同比+24.4%，截至 22 年省内经销商 768 家，同比+40 家，单个经销商平均贡献同比+18%至 1307 万元，省外收入 160 亿元，同比+36.4%，全国化市场拓展步伐加速，其中长江以南市场同比+50%+，截至 22 年省外经销商 2869 家，同比+73 家，单个经销商平均贡献+33%至 558 万元，经销商结构进一步优化，全国可掌控终端数量突破 112 万家，渠道精细化管理持续加强。利润方面，23 年毛利率 75.4%，同比+0.5pct，其中中高档产品毛利率 84%，销售、管理费用率分别为 13%/5%，同比-2.8pct/-1.2pct，净利率同比+4.1pct 至 31%，盈利能力持续增强。23Q1 利润超预期，主系青花系列占比提升+费控。23Q1 归母净利润 48 亿/+30%，业绩超此前公司披露 1-3 月主要经营情况公告，一方面系销售费用率 7.95%，同比-3.2pct；另一方面，省内收入 50 亿元，同比+30%，省外收入 76 亿元，同比+15%，23Q1 表现更多来自于省内基地市场的发展，经销商反馈省内复兴版已按照目标完成，青花 25 持续成为省内招待主要用酒。同时，省外将持续优化布局，23Q1 经销商增加 30 家至 3647 家，单商平均贡献 346 万，同比+19%，秉承 1357+10 全国化市场持续拓展。盈利预测与投资评级：23 年开局表现亮眼，实际经营优秀，我们上调 2023-24 年归母净利润为 105、131 亿元（前值为 101、127 亿元），同比增长 30%、25%（前值为 28%、26%），给予 2025 年归母净利润 160 亿元，同比+22%，当前市值对应 PE 为 28/23/19 倍，维持“买入”评级。风险提示：宏观经济不及预期，省外开拓不及预期，食品安全问题。

（证券分析师：汤军 证券分析师：王颖洁）

海油工程（600583）：高油价高景气，海上工程龙头加强一带一路建设

投资要点 海油工程：远东最大海洋油气工程 EPCI 总承包之一：公司由中海油集团直接控股，定位海上油气田生命周期开发阶段，立足国内海洋油气田市场，同时不断拓展境外业务。1) 营收方面：2017-2022 年，公司营业收入持续增长，至 2022 年达到 293.58 亿元，同比上涨 48.31%，创历史新高，主要系中国海油增储上产七年行动计划持续推进。2) 利润方面：2022 年公司归母净利润达到 14.57 亿元，同比增长 294.11%，主要得益于 2022 年公司工作量保持增长，并通过良好的项目管控和提质增效措施保障项目高质量按计划运行。高油价叠加政策驱动，中海油海上油气资本开支增加，公司直接受益：国际原油供需缺口偏紧，预计 2023 年油价仍然高位运行，推动石油公司提升上游资本开支。中海油积极推进增储上产，海上油气资本开支增长，且向国内倾斜，公司将直接受益。LNG 工程和海上风电双轮驱动，推动公司综合竞争力持续提升：2018-2022 年，LNG 业务年复合增长率为 83.77%，占公司总营收的比值从 4.23% 增加到 18.18%，LNG 业务有望成为公司新的增长极。此外，公司积极践行国家“双碳”战略，海上风电业务也加速落地，目前“海油观澜号”主体已完工，公司新能源领域布局迈出重要一步。一带一路促进海外地区共发展：公司持续践行国家“走出去”的战略，主要通过总承包方式承揽工程合同，为客户提供“交钥匙”工程。业务分布在中国各大海域、俄罗斯、加拿大、巴西、中东等 20 余个国家和地区。2022 年新签多个海外项目，海外业务业绩有望持续兑现。盈利预测与投资评级：我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别 321.7、365.8、419.1 亿元，同比+10%、+14%、

+15%；归母净利润分别 20.3、27.9、37.0 亿元，同比+39%、+37%、+33%，对应 2023-2025 年 EPS（摊薄）为 0.46、0.63 和 0.84 元/股，按 2023 年 4 月 27 日收盘价对应的 PE 分别为 13.69、9.97 和 7.51 倍。考虑高油价背景下，油服工程行业持续高景气度，首次覆盖，给予“买入”评级。风险提示：宏观经济波动风险；国际油价剧烈波动风险；汇率波动风险；上游资本开支不及预期；油气田开发项目进度不及预期。

（证券分析师：陈淑娴 证券分析师：郭晶晶）

密尔克卫（603713）：2023 年一季报点评：业绩短期承压，静待业务理顺

投资要点 事件：4 月 27 日公司发布 2023 年一季报。公司 Q1 实现收入 23.5 亿元，同比-23.2%；归母净利润 1.07 亿元，同比-19.6%；扣非净利润 1.02 亿元，同比-21.6%；经营活动净现金流 3.08 亿元，同比+93.5%。公司 Q1 归母净利润低于我们此前对全年业绩的预期。 货代、分销业务或仍有压力：由于当前周期下，下游企业的需求量比较一般，货代业务的货量承压，此外海运运价下降也对单箱利润产生不利影响。而由于下游需求整体一般，公司分销业务也有一定的压力。业务结构的变化使公司毛利率、净利率提升：2023Q1，公司毛利率为 11.24%，同比+1.57pct；净利率为 4.75%，同比+0.37pct。毛利率和净利率的提升是因为公司货代、分销等低利润率的业务承压之后，高利润率的仓储等业务占比提升所致。公司销售/管理/研发费用率分别为 1.19%/ 2.83%/ 0.55%，同比+0.33/ +0.54/ +0.21pct。 期待公司 2023 年中新项目落地增厚利润：公司此前定增的部分募投项目延期到 2023 年内投产，如广西慎则物流仓储项目、烟台供应链创新与应用配套设施项目等，这些项目投产后有望增厚公司未来季度的利润额。此外随着下游需求的不断改善，公司未来季度的利润有望好转。 盈利预测与投资评级：公司是国内头部危化品一体化供应链企业，拥有国内稀缺的线下危化品履约体系。近年来公司不断强化危化品物流网络，并基于“物贸一体化”模式发展化学品分销电商，未来空间广阔。考虑到公司 2023Q1 业绩有所承压，我们将公司 2023~25 年归母净利润预期从 7.9/ 10.3/ 13.0 亿元，下调至 7.5/ 9.8/ 12.5 亿元。公司 4 月 27 日收盘价对应 P/E 为 21/ 16/ 13 倍，估值处于低位，维持“买入”评级。风险提示：新业务不及预期，上下游需求不景气等。

（证券分析师：吴劲草 证券分析师：阳靖）

惠泰医疗（688617）：2023 年一季报点评：业绩超预期，主营业务继续高速增长

投资要点 事件：公司 23Q1 实现收入 3.50 亿（+31.71%），归母净利润 1.03 亿（+53.71%），扣非后归母净利润 0.90 亿（+49.08%），23Q1 毛利率 70.67%（同比 22Q1+0.9pct）净利率 28.25%（同比 22Q1+4.52pct），业绩超我们预期。 公司通路类业务进入规模效应阶段，降本增效带来毛利率与净利率同比双增。收入增长主要系公司销售规模持续扩大，血管介入类产品的覆盖率及入院渗透率进一步提升，海外市场及 OEM 业务持续良好增长；归母净利润增长，主要系公司销售收入增长、产品盈利能力增强、降本控费以及收到的政府补贴增加带来的利润增长。 预计全国各地二季度陆续执行电生理集采，关注进口替代加速机会。4 月 4 日，福建医保局发文将于 4 月 14 日正式执行电生理集采，公司多个产品中标量位列第一，4 月 21 日，公司三维标测系统 HT Viewer 在澳门首次开展三维电生理手术，随着全国电生理陆续执行集采，手术量预计快速增长，公司电生理收入有望进一步加速。 盈利预测与投资评级：考虑到公司规模化效应逐步

体现，我们将 2023-2024 年归母净利润 4.74 /6.46 亿上调至 4.85/6.52 亿，2025 年归母净利润为 8.79 亿，当前市值对应 2023-2025 年 PE 分别为 52/39/29 倍，维持“买入”评级。风险提示：集采后出厂价降幅超预期风险；三维标测设备推广不及预期风险；手术量恢复不及预期风险等。

（证券分析师：朱国广）

长川科技（300604）：2023 年一季报点评：研发费用率大幅提升，短期盈利水平承压

事件：公司发布 2023 年一季报。封测行业景气度持续承压，收入端低于市场预期 2023Q1 公司实现营收 3.20 亿元，同比-40.48%，略低于市场预期，一方面，封测行业景气度差，模拟测试机等传统主业订单承压，收入出现一定下滑；另一方面，新品数字测试机出货存在一定的季节波动性，我们判断 2022Q4 出货较多，2023Q1 出货相对较少，一定程度上影响了公司收入端表现。展望 2023 年，半导体行业经历长达一年多的下行周期，预计 2023Q2/Q3 行业开始迎来景气复苏，此外，数字测试机、三温分选机、探针台等新品持续快速放量，我们预计 2023 年公司收入端有望延续高速增长。研发费用率提升明显，2023Q1 盈利水平短期承压 2023Q1 公司实现归母净利润-0.57 亿元，实现扣非后归母净利润-0.67 亿元，单季度出现亏损，盈利水平大幅下滑，低于市场预期。1）毛利端：2023Q1 公司整体毛利率为 56.00%，同比+2.91pct，我们判断主要系产品结构优化以及规模效应，表现较为出色。2）费用端：2023Q1 公司期间费用率为 86.87%，同比+51.83pct，期间费用率大幅增长是公司亏损最主要原因，其中销售、管理、研发和财务费用率分别同比+7.59、+9.99、+31.69 和+2.62pct，销售、管理和研发费用率均同比提升，主要系员工数量同比大幅提升。2023Q1 公司研发费用率提升尤为明显，主要系公司持续加大研发投入，2022 年研发人员达到 1790 人，同比+93.51%，高研发投入短期压制公司净利率，但为公司长远发展奠定坚实基础。展望 2023 年，公司人员扩张有望进入平稳增长阶段，随着收入规模持续扩张，相关费用率将进一步下降，盈利水平仍有望持续提升。半导体测试设备平台型企业，内生外延成长空间持续打开 相较爱德万&泰瑞达，公司业务规模偏小，通过内生外延拓展业务面，成长空间持续打开：①测试机：模拟测试机已达领先水平，具备市占率提升、持续扩张的条件；数字测试机市场规模约为模拟测试机 6-7 倍，国产化率较低，公司前瞻性布局多年，持续放量彻底打开成长空间。②分选机：公司是本土稀缺供应商，2023 年收购长奕科技（核心资产为 EXIS）过会，实现重力式、平移式和转塔式分选机全覆盖，夯实核心竞争力。③探针台：已成功开发一代产品 CP12，募投项目重点加码探针台，2023 年有望进一步贡献业绩增量。④AOI：2019 年公司并购新加坡 STI，STI 可为公司探针台等产品在光学领域技术难题的突破提供有力支持，STI 与德州仪器、安靠、三星、日月光、美光、力成等多家国际 IDM 和封测厂商建立了长期稳定的合作关系，为公司进入国际知名半导体企业的供应体系提供了有力支持。盈利预测与投资评级：我们维持 2023-2025 年公司归母净利润预测分别为 8.15、12.60 和 17.76 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 35/23/16 倍。基于公司较强的成长性，维持“买入”评级。风险提示：半导体行业投资不及预期，新品产业化进展不及预期等。

（证券分析师：周尔双 证券分析师：黄瑞连）

沪电股份（002463）：2023 年一季报点评：业绩符合预期，AI+汽车电子未来可期

投资要点 事件：公司发布 2023 年一季报，实现营收 18.7 亿元，yoy-2.6%；归母净利润 2.0 亿元，yoy-19.7%；扣非归母净利润 1.8 亿元，yoy-22.4%，毛利率为 25.73%，yoy-0.22pct。2023 年 PCB 行业面临需求疲软、高库存调整、供过于求和激烈竞争等多重挑战，大幅抑制 2023 年上半年 PCB 行业的新增需求。在行业整体下滑的大背景下，23Q1 公司依然凭借优质产品结构的优化升级和技术创新保持了营收和毛利率的基本持平。公司毛利率、研发投入、期间费用率均处于行业领先水平，随着 AI+汽车电子终端需求向好，结合去库存进展，后续公司持续发展前景乐观。OpenAI 的火热让社会大众逐渐意识到人工智能技术进步进入“奇点”时刻，AI 模型需要更多的算力来管理数据量，推动数据中心往更高速标准发展，催生高阶 HDI 和高频高速 PCB 显著增量需求。分业务来看：1) 交换机结构性升级：需求驱动下 400G/800G 高速渗透，预计 25 年 800G 出货超过 400G，综合测算交换机未来市场空间有望于 2026 年达到 40 亿美金以上。2) 通用服务器平台升级：EGS 平台路线升级驱动 PCIe5.0 渗透率提高，测算对应通用服务器 PCB 空间百亿美元以上。3) AI 服务器带来增量弹性：GPT 拉动算力提升，带动高算力芯片市场量价齐升，综合测算 AI 服务器 PCB 行业空间有望达到 60 亿元以上。公司青淞厂高端板关键制程扩产升级、高多层 PCB 性能领先，深度绑定龙头客户、AI 服务器成功切入龙头公司，推动核心数通业务量价齐升。汽车板业务：汽车电气化、智能化、网联化是确定性升级方向，ADAS 系统搭载率持续上升，光学传感器是自动驾驶刚需，催生线路板用量及价值量显著提升。公司黄石二厂汽车板新增产能全面释放，沪利微电持续调整优化产品和产能结构，胜伟策 48V 争取 23 年底前量产，助力汽车板第二成长曲线快速增长。盈利预测与投资评级：我们维持公司 2023-2025 年归母净利润分别为 17.1/21.6/26.9 亿元的预测，同比增速为 25%/26%/25%，当前市值对应 2023-2025 年 PE 分别为 24/19/15 倍，维持“买入”评级。风险提示：原材料价格快速上涨；汽车项目研发不及预期；国际贸易环境恶化

(证券分析师：马天翼 证券分析师：唐权喜 证券分析师：周高鼎)

福耀玻璃 (600660)：2023Q1 季报点评：Q1 归母净利润同比+5%，单车 ASP 快速提升

投资要点 公告要点：福耀玻璃 2023Q1 实现营业收入 70.52 亿元，同环比分别+7.71%/-7.92%；归母净利润 9.15 亿元，同环比分别+4.97%/+6.99%；扣非后归母净利润为 8.78 亿元，同环比分别+2.61%/+3.19%。2023Q1 归母净利率 12.97%，同环比分别-0.34pct/+1.81pct。Q1 公司业绩略超我们预期。2023Q1 业绩略超我们预期，核心系单车 ASP 提升较快。1) 营收维度：2023Q1 公司营收同比逆势增长，全行业来看，国内乘用车行业 Q1 产量实现 510 万辆，同环比分别-5.17%/-20.99%，公司营收表现明显好于行业整体，汽车玻璃高附加值功能渗透率进一步提升，单车 ASP 超预期增长，同时公司铝亮饰条业务推进顺利，进一步提升公司单车配套价值量。2) 毛利率维度：Q1 毛利率实现 33.20%，分别同环比-2.56/+0.35pct，Q1 海运费用同比降低 1.01 亿元，能源成本以及纯碱成本上涨导致毛利分别减少 0.89/0.15 亿元，正负作用彼此对冲，毛利率同比下滑主要系 Q1 行业产批规模同比下降，产能利用率下滑所致；环比提升主要系海运费持续下降。3) 费用率维度，Q1 销管研费用率分别 4.82%/7.73%/4.27%，分别同比+0.31/+0.12/+0.13pct，分别环比-0.27/-0.03/-0.40pct，费用率整体同环比维稳。Q1 汇兑损失 1.19 亿元，

相比去年亏损减少（2022Q1 汇兑损失 1.35 亿元）。4）扣除汇兑损益后的扣非归母净利润 9.97 亿元，同环比分别+0.65%/+15.28%。展望未来：长期来看，1）公司积极拓展“一片玻璃”边界，整合车身多产品，单车 ASP 持续提升：公司加强对玻璃智能、集成趋势的研究，持续推进铝饰件业务，提升单车配套价值量；2）全球份额保持提升趋势，福耀有望以高质量&高性价比抢占海外市场竞品企业更多的份额，实现全球市占率进一步提升。短期来看，2023 年海运费有望持续下行，能源成本以及纯碱价格下降可期，公司毛利率有望环比不断改善，盈利能力逐步恢复。盈利预测与投资评级：考虑 2023 年乘用车行业价格战影响持续，我们维持福耀玻璃 2023~2025 年盈利预测为 50/60/71 亿元，分别同比+5%/+19%/+20%，对应 EPS 分别为 1.92/2.29/2.73 元，对应 PE 分别为 18/15/12 倍，维持福耀玻璃“买入”评级。风险提示：能源价格波动超预期；乘用车行业价格战超预期。

（证券分析师：黄细里 研究助理：杨惠冰）

高测股份（688556）：2023 一季报点评：业绩持续超预期，净利率创历史新高

投资要点 利润增速快于收入增速，规模效应显现。2023Q1 公司实现营收 12.6 亿元，同比+126%，环比-9%；归母净利润 3.3 亿元，同比+245%，环比-7%；扣非归母净利润 3.3 亿元，同比+238%，环比-2%。分业务拆分，光伏切割设备收入 4.3 亿元，金刚线业务收入 3.5 亿元，切片代工业务收入 3.9 亿元（Q1 出货量 4GW，单 GW 收入约 1 亿元），创新业务收入 0.55 亿元。一季度为光伏淡季，且设备公司验收一般季度环比明显提高，同时在一季度春节影响致 1 月切片基地未达产的情况下，公司仍实现收入利润大幅增长。随着切片产能逐渐加速释放（2022 年底已有产能 21GW，正在建设的 17GW 包括河南滑县 5GW 于 2023Q2 达产、建湖二期 12GW 预计于 2023Q3 达产）&设备验收季度环比加速，我们判断单季业绩有望环比持续提升。规模效应下控费能力优异，单季度净利率创历史新高。2023Q1 公司毛利率 43.1%，同比+5.5pct，环比-1.1pct；净利率为 26.6%，同比+9.1pct，环比+0.44pct，单季度净利率水平创历史新高。期间费用率 13.3%，同比-3.6pct，其中销售费用率 1.8%，同比-1.2pct；管理费用率（含研发）为 10.8%，同比-2.6pct；财务费用率 0.6%，同比+0.2pct。合同负债&存货高增，在手订单充足保障业绩确定性。2023Q1 合同负债为 5.0 亿元，同比+77%，存货为 10.3 亿元，同比+66%，表明公司在手订单充足保障短期业绩。切片代工产能上调至 102GW，代工模式加速渗透。2022 年 4 月，高测计划在宜宾新增 50GW 切片产能，公司的代工产能进一步上调至 102GW，按照当前规划，我们预计公司 2022-2024 年底总产能分别达到 21GW、45GW、77GW，考虑到产能爬坡，我们预计 2022-2024 年出货量分别为 10GW、28GW、60GW，产能持续释放保障长期业绩高增长。客户结构方面，我们认为短期高测受益于行业集中度分散，长期受益于产业分工趋势。目前，公司已经与通威股份、美科股份、京运通、双良节能、润阳光伏、爱旭股份、英发、东方日升、华晟、华耀、亿晶等公司建立了长期切片合作关系，并与隆基、晶澳等客户建立了切片合作关系，高测的代工客户逐步从硅片行业新玩家延伸至行业头部玩家。中长期看，硅料产能释放后，硅片行业将进入买方市场。我们认为供给紧张阶段，为保证供应链安全，行业倾向于走垂直一体化路线；而当进入买方市场后，企业会更加注重自己的优势环节以获得更强的研发效率，尤其是在技术迭代迅速的光伏行业，分散研发和业务布局不利于提高竞争力，因此我们认为产业分工会日益明确，高测在单一环节投入大量研发可以建立低成本技术壁

垒，后续通过规模优势提高竞争力。 盈利预测与投资评级：我们上调公司 2023-2025 年的归母净利润为 13.5(原值 12.3, 上调 10%)/17.8(原值 16.5, 上调 8%)/21.6(原值 19.9, 上调 9%) 亿元，对应 PE 为 12/9/8 倍，维持“买入”评级。 风险提示：竞争格局恶化，研发进展不及预期，下游扩产不及预期。

(证券分析师：周尔双 证券分析师：刘晓旭)

浩通科技 (301026): 2022 年报&2023Q1 点评: 铂价下跌拖累业绩, 继续看好铂价触底回升和公司产能扩张

事件： 公司 2022 年实现收入 25.7 亿元，同比增 14.9%；2022 年归母净利润为 1.5 亿元，同比下滑 41%。2023Q1 实现收入为 4.4 亿元，同比下滑 53%；归母净利润为 0.5 亿元，同比增长 5%。 点评： 价格下行、收缩产量拖累业绩表现。由于公司主营产品银、铂、钯、铑价格同比下滑，且公司减少了产量占比较大的银的产销，导致公司业绩同比下滑。 股权激励覆盖范围大。公司此次股权激励（为 2023 年 4 月 26 日发布的草案）覆盖对象 42 人，董事高管 4 人、中层管理层及核心技术人员 38 人，占比公司总人数 31%。其中董事高管合计占比授予总量 25%、中层及核心人员 55%，预留 20%。 继续看好铂族贵金属上行周期。受益于贵金属上行周期，铂族贵金属在首饰投资需求拉升下价格有望跟涨。2023 年 2 月下旬开始，白银、铂价即触底回升。供给方面，南非作为主力生产国受电力中断影响持续。 公司产量有望逐步提升。考虑 2022 年各项目完成的进度，我们预计公司“新建贵金属二次资源综合利用项目“有望于 2023 年 H1 进行释放，江西”浩博新材贵金属二次综合利用项目“一期 3000 吨有望于 2023H2 释放，全年产量预期逐步上行。 盈利预测与投资评级：基于公司 2023Q1 报告，我们预测公司 2023-2025 年收入为 30/35/41 亿元，同比增长 17.24%/15.93%/17.29%；考虑公司 2022 年和 2023Q1 业绩不及预期，因此将 2023-2024 年归母净利润由 3.6/5.2 亿元下调至 2.4/3.2 亿元，即公司 2023-2025 年归母净利润分别为 2.4/3.2/4.5 亿元，对应 PE 分别为 19/14/10 倍。考虑后续铂金价格有望上行，公司产量稳步扩张；对于贵金属回收龙头被显著低估，因此维持公司“买入”评级。 风险提示：贵金属市场价格波动；贵金属回收业务集中风险。

(证券分析师：杨件 证券分析师：王钦扬)

华锐精密 (688059): 2023 年一季报点评: 股份支付费用&可转债利息影响短期业绩, 看好高端产能逐步释放

投资要点 股份支付费用&可转债利息支出影响下业绩短期承压：2023Q1 公司实现营收 1.5 亿元（同比+11.8%），归母净利润 0.24 亿元（同比-39.3%），扣非归母净利润 0.22 亿元（同比-42.9%）。公司营收正增长，利润端有所下滑的主要原因系：1)公司实施股权激励，2023Q1 确认股份支付费用 781.74 万元；2)2023Q1 确认可转债利息支出 645.21 万元；3) 整体刀具在产能爬坡阶段各项固定成本金额较大。 产能利用率降低拖累销售毛利率，看好后续恢复性增长： 2023Q1 公司销售毛利率为 45.3%，同比-3.2pct，公司销售毛利率有所下降主要系公司 IPO 产能逐步释放，而市场需求复苏幅度低于公司产能提升幅度，产能利用率有所降低所致。 2023Q1 销售净利率为 16.0%，同比-13.5pct，我们判断主要原因系综合毛利率下滑且期间费用率有所提升。2023Q1 公司期间费用率为 26.1%，同比+13.0pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.45%/7.4%/ 8.8%/4.45%，同比分别+2.6pct/+2.6pct/+3.3pct/+4.5pct。我们判断公司销售费用率提升系销售团队扩张，且计提部分股份支付费用；管理和研发费用率提升主要系计提股份支付费用；财务费用率提升系确认可转债利息支出。 此外

2023Q1 公司经营性现金流为-0.01 亿元; 存货 1.85 亿元, 同比+80.0%; 合同负债 0.03 亿元, 同比+113.5%。 高端产能释放+高研发投入, 看好 2023 年迎量价齐升: 公司 IPO 募投项目有望于 2023 年完全达产, 将新增 3000 万片高端产能, 新增产能刀片单价有望比原有产能增加 50%以上。公司可转债项目共募集资金 4 亿元, 用于精密数控刀体生产线建设项目、高效钻削刀具生产线建设项目和补充流动资金。两大项目预计将于 2023 年释放产能, 达产后有望实现每年精密数控刀体 50 万件和高效钻削刀具 140 万支生产, 合计实现年收入 4.08 亿元, 净利润 1.15 亿元。 同时, 公司持续加大研发投入, 2022 年共新增 5 项基体材料牌号, 2 项 PVD 涂层材料及 6 项涂层工艺, 研发人员由 2021 年的 91 人增加至 2022 年的 125 人, 研发支出占营业收入比例由 2021 年的 5.1%提升至 2022 年的 6.9%, 同比+1.8pct。高研发投入下, 公司产品竞争力有望持续提升。 盈利预测与投资评级: 考虑到下游通用制造业复苏弱于预期, 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 2.03 (下调 16%) /2.86 (下调 15%) /4.06 (下调 8%) 亿元, 当前股价对应动态 PE 分别为 28/20/14 倍, 维持“增持”评级。风险提示: 下游需求不及预期、新品研发不及预期、原材料价格波动。

(证券分析师: 周尔双 证券分析师: 罗悦)

华利集团 (300979): 2023 年一季报点评: 业绩短期承压, 新客户实现量产出货

投资要点 公司公布 2023 年一季报: 23Q1 收入 36.61 亿元/yoy-11.23% (剔除汇率影响 yoy-17%+), 归母净利润 4.81 亿元/yoy-25.77%、为 2017 年以来首次净利同比下滑。收入下滑主因海外经济降温、下游品牌客户处去库期、部分客户调整订单致公司销量下滑, 净利下滑幅度超过收入主因毛利率下降、费用率提升。 销量下滑拖累收入, ASP 仍有较大幅度提升, 新客户实现量产出货。拆分量价来看, 1) 销量: 23Q1 公司运动鞋销量 3900 万双/yoy-24.65%, 较 22Q4 的销量同比下滑幅度 (-9.3%) 扩大、环比 22Q4 销量 5200 万双下滑 25%, 主因海外经济降温、下游客户去库的持续影响, 公司部分客户缩减订单, 但新客户 Reebok、Lululemon、Allbirds 等品牌的运动鞋均实现量产出货。随部分客户库存去化接近尾声&新客户起量、同时进入出货旺季, 我们预计 Q2 出货量有望环比提升。2) ASP: 估算 23Q1 人民币 ASP 约 93.9 元/双、同比+17.8%, 美元 ASP 同比+9.6%, 单价提升幅度加大、主要受益于新客户 ASP 较高、老客户亦存在产品结构升级, 我们预计 23 年 ASP 提升趋势有望延续。 毛利率下降、费用率上升, 净利率下降。1) 毛利率: 23Q1 同比-2.3pct 至 23.34%, 主因订单减少导致产能利用率下降、同时公司考虑到 Q2 及之后订单存在恢复预期、因此并未在 Q1 订单承压时对工人规模进行收缩, 我们判断 Q2 随出货量回升、毛利率有望改善。2) 期间费用率: 23Q1 同比+1.25pct 至 6.67%, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.03/-0.35/+0.49/+1.08pct 至 0.5%/3.59%/1.97%/0.81%, 财务费用率提升主因 23Q1 人民币汇率升值导致汇兑损失增加、同时银行借款利率上市致利息支出增多。3) 归母净利润率: 结合毛利率下降、费用率上升, 23Q1 同比-2.57pct 至 13.14%。4) 存货: 23Q1 末存货 31.8 亿元、较 22 年末增 29%, 主因部分客户调控出货节奏、导致产成品存货增多。 盈利预测与投资评级: 公司为全球领先运动鞋专业制造商, 23Q1 受海外经济降温、客户去库持续影响, 销量延续 22Q4 以来的下滑趋势且降幅有所扩大, 但在 ASP 提升弥补下, 收入降幅较销量降幅有所收窄; 净利受毛利率下降影响、下滑较多、为 2017 年以来首次净利下滑。预计 Q2 随客户库存去化逐步完成、公司出货量有望环比提升、业绩压力有望减轻,

下半年有望进一步改善。我们维持 23-25 年归母净利润 33.0/40.1/47.1 亿元的预测，对应 PE16/14/12X，虽然短期业绩承压，但公司客户资源、生产能力优秀，长期稳健增长可期，维持“买入”评级。风险提示：外需疲软、客户库存去化进度不及预期、订单波动等。

(证券分析师：李婕 证券分析师：赵艺原)

联赢激光 (688518)：2022 年报&2023 年一季报点评：Q1 业绩超出市场预期，盈利水平提升逻辑继续兑现

事件：公司发布 2022 年报、2023 年一季报。动力电池订单加速确认收入，2023Q1 收入端延续高速增长。2022 年公司实现营业收入 28.22 亿元，同比+101.64%，其中 Q4 实现营业收入 9.28 亿元，同比+91.86%。分行业来看：1) 动力及储能电池行业：2022 年收入 23.35 亿元，同比+134.20%，收入占比为 82.74%，同比+11.50pct，是收入端增长主要驱动力，主要受益于 2021 年动力电池大规模扩产，公司新签订单较多，陆续确认收入。2) 消费电子行业：2022 年实现收入 1.34 亿元，同比-13.35%，收入占比为 4.75%，同比-6.29pct，我们判断主要系消费电子行业景气下行，客户资本开支意愿下降；3) 汽车及五金行业：2022 年实现收入 2.37 亿元，同比+38.70%，收入占比为 8.38%，同比-3.81pct。4) 光通信行业：2022 年实现收入 808 万元，同比-31.86%，收入占比为 0.29%，同比-0.56pct。2023Q1 公司实现营业收入 7.66 亿元，同比+106.33%，延续快速增长，我们判断主要系公司新签订单较多，在 2023Q1 加速确认收入。截至 2022 年末，公司在手订单约 45.31 亿元(含税)，同比增长 32.40%。2023Q1 末公司合同负债和存货分别为 18.10 和 28.29 亿元，分别较 2022 年底增长 5.19% 和 8.47%，在手订单较为饱满，为公司 2023 年收入端高速增长奠定基础。规模效应持续放大，净利率提升逻辑得到进一步验证。2022 年公司归母净利润为 2.67 亿元，同比+190.11%，其中 Q4 归母净利润为 0.80 亿元，同比+123.39%。2022 年公司销售净利率为 9.46%，同比+2.88pct，盈利水平明显提升。1) 毛利端：2022 年公司销售毛利率为 35.94%，同比-1.10pct，其中动力及储能电池、消费电子、汽车及五金、光通信行业毛利率分别为 32.88%、46.34%、46.45% 和 58.49%，分别同比+1.14pct、-2.58pct、+0.05pct、+1.28pct，低毛利率的动力及储能电池业务收入占比提升，是公司销售毛利率下降的主要原因。2) 费用端：2022 年公司期间费用率为 25.18%，同比-6.99pct，其中销售、管理、研发和财务费用率分别同比-1.70pct、-4.73pct、-0.53pct 和 -0.02pct，规模效应显现，是公司净利率提升的主要原因。3) 2022 年公司资产、信用减值损失分别为 -2466 万元、-4350 万元，2021 年同期分别为 -533 万元、-1807 万元，明显提升，一定程度上压制实际盈利水平。2023Q1 公司归母净利润为 8803 万元，同比+489.96%，好于市场预期。2023Q1 销售净利率达到 11.49%，同比+7.46pct，盈利水平大幅提升。2023Q1 销售毛利率为 36.02%，同比-2.42pct，我们判断主要系锂电业务收入占比提升所致。2023Q1 期间费用率为 26.60%，同比-9.23pct，规模效应得到明显体现，是净利率提升主要驱动力，盈利水平上行逻辑得到进一步验证。长期受益动力电池扩产，横向拓展打开成长空间。公司充分受益动力电池扩产浪潮，同时向汽车、消费电子、氢燃料电池等领域拓展，进一步打开成长空间：1) 锂电：我们预计 2025 年全球动力电池激光焊接设备市场规模将达 354 亿元，4680 电池对焊接设备的需求量价齐升，有望成为重要增长点。公司深度绑定宁德时代，二三线客户也有重要突破，将充分受益于下游大规模扩产。此外，储能需求快速放量，2022Q1-Q3 公司储能业务在锂电业务中的占比由往年的 10% 上升至 20% 以上，贡献新增量。2) 非锂

电：公司前瞻性布局消费电子、汽车、氢燃料电池等赛道，不断打开成长空间。(1) 汽车向轻量化和智能化发展的趋势显现，激光焊接技术优势将日益凸显，公司依托在动力电池领域积累的技术和客户资源，具备一定的先发优势。(2) 激光加工在消费电子行业中正处于黄金上升期，公司正在积极进行研发布局，其中小钢壳电池焊接设备已有小批量出货，后续存在较大成长空间。盈利预测与投资评级：考虑动力电池扩产增速放缓，我们谨慎调整 2023-2024 年公司归母净利润预测分别为 5.04 和 7.31 亿元(原值 6.23 和 9.19 亿元)，并预计 2025 年归母净利润为 9.38 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 18、13 和 10 倍。公司立足锂电行业、横向拓展消费电子、汽车等领域，成长性突出，维持“买入”评级。风险提示：动力电池行业扩产不及预期，市场竞争加剧等。

(证券分析师：周尔双 证券分析师：黄瑞连)

科顺股份(300737)：2022 年报及 2023 年一季报点评：渠道优化经销占比过半，静待盈利修复

投资要点 事件：公司发布 2022 年报及 2023 年一季报。2022 年公司实现营收 76.61 亿元，同比-1.42%；归母净利 1.78 亿元，同比-73.51%。2023Q1 实现营收 18.66 亿元，同比+7.59%；归母净利 5807.55 万元，同比-41.37%。渠道结构优化调整，经销占比达到 50%以上。分季度看，公司 2022Q1-Q4 收入增速分别为 +18.71%/+4.62%/-5.50%/-18.39%，Q3、Q4 主要受下游需求景气及疫情等因素影响。2023 年 Q1 公司收入同比增长 7.59%，需求逐步复苏。分产品看，2022 年防水卷材实现营收 43.36 亿元，同比下滑 4.79%；防水涂料 16.81 亿元，同比下滑 0.2%；防水工程施工 13.24 亿元，同比下滑 13.40%；减隔震产品 2.61 亿元。分渠道看，2022 年公司积极推动渠道结构优化，提升经销占比，公司已与 2500 多家经销商建立了长期稳固的合作关系，2022 年经销收入占比达到 50%以上。同时，公司加快民建产品体系建设，形成防水体系、瓷砖胶、美缝剂体系以及其他辅材体系的产品结构，并持续加快民建卫星工厂的投建，目标 2023 年民建集团收入超 10 亿元。毛利率短期承压，原材料价格回落盈利改善可期。公司 2022 年销售毛利率 21.21%，同比变动-7.3pct；2023Q1 公司销售毛利率 21.59%，同比变动-4.15pct，环比变动+1.78pct。分产品看，2022 年公司防水卷材毛利率 18.79%，同比-13.94 pct，主要系沥青价格上涨较多；防水涂料毛利率 26.01%，同比+3.87pct；防水工程施工毛利率 21.81%，同比-1.17pct。随着原材料价格的回落及原材料冬储等措施，预计毛利率将逐步得到修复。期间费用率方面，2022 年公司销售/管理/研发/财务费用率同比变动+0.57/+0.2/+0.1/+0.44pct，主要系收入规模下滑费用摊薄减少及银行借款增加导致利息支出增加。加大应收款催收力度，收现比同比提升显著。公司 2022 年经营活动现金净流量为 2.35 亿元，同比下滑 61.5%，主要系 2022 年原材料采购价格上涨导致购买原材料支付的现金增加所致。1) 收现比：2022 年公司收现比 99.13%，同比变动+10.77pct，主要系公司 22Q4 加大应收账款催收力度。2) 付现比：2022 年公司付现比 100.79%，同比变动+15.32pct；2022 年末公司应付账款及应付票据余额 36.15 亿元，同比增长 5.55%。公司 2023 年 Q1 经营活动现金净流量为-6.57 亿元，同比增加 40.15%。盈利预测与投资评级：公司作为防水龙头受益于行业标准提升、客户集中度提升等；随着新建基地陆续投产以及经销渠道加速布局，加大对经销商的资源配置和扶持力度，公司有望不断提升市场份额，此外公司收购丰泽股份尝试品类延伸。考虑到需求回暖、盈利改善，我们基本维持预测公司 2023-2024 年归母净利

为 6.40/8.59 亿元，新增 2025 年预测为 11.26 亿元，对应 PE 分别为 21X/16X/12X，维持“买入”评级。风险提示：下游房地产行业波动的风险；原材料价格剧烈波动的风险；行业竞争加剧风险；计提大额信用减值损失的风险。

(证券分析师: 黄诗涛 证券分析师: 房大磊 证券分析师: 任婕)

浙江鼎力 (603338): 2022 年报&2023 年一季报点评: 业绩高速增长, 高机市场维持较高景气

事件 1: 公司发布 2022 年报: 2022 年公司实现营业收入 54 亿元, 同比增长 10%, 归母净利润 13 亿元, 同比增长 42%。业绩与快报一致, 符合市场预期。事件 2: 公司发布 2023 年一季报: 2023 年 Q1 公司营收 13.0 亿元, 同比增长 4%, 归母净利润 3.2 亿元, 同比增长 63%。

投资要点 海外市场拓展顺利、盈利能力回升, 业绩高速增长 受益海外市场高景气、新品落地增强竞争力, 2022 年公司收入增长稳健。分区域看, 2022 年公司国内营收 18 亿元, 同比下滑 34%, 海外营收 34 亿元, 同比增长 71%, 海外营收占比同比提升 23pct 至 65%。分产品看, ①剪叉式: 实现营收 33 亿元, 同比增长 16%, 销量 4.6 万台, 同比提升 5%, 均价 7 万元, 同比提升 10%。海外业务快速拓展, 产品量价齐升。②臂式: 实现营收 15 亿元, 同比下降 12%, 销量 3511 台, 同比下降 11%, 均价 41 万元, 同比略降 1%。公司臂式产品仍以内销为主, 量价受国内市场景气下行影响较大。③桅柱式: 实现营收 4.8 亿元, 同比增长 82%, 销量 7477 台, 同比增长 107%, 均价 6.4 万元, 同比下降 12%。拓展优质海外市场, 盈利能力提升 2022 年、2023 年 Q1 公司盈利水平提升明显, 利润增速均大幅超过营收。2022 年公司销售毛利率为 31.0%, 同比提升 1.7pct, 国内/海外市场毛利率分别为 21.6%/33.7%, 同比下降 1.1/1.3pct, 海外毛利率明显高于国内。2022 年 Q2 以来, 公司海外业务占比提升, 加上原材料、海运费回落, 毛利率回升明显: 2022Q4、2023Q1 公司毛利率分别为 36.9%、37.6%, 同比分别提升 3.0pct、8.4pct, 环比分别提升 4.5pct、0.7pct。2022 年公司期间费用率为 4.6%, 同比下降 4.0pct, 其中公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.9%/2.3%/3.7%/-4.3%, 同比变动 0.6/0.5/0.6/-5.7pct, 受汇兑收益影响较大。2022 年、2023 年 Q1 公司销售净利率分别为 23.1%、24.5%, 同比提升 5.2pct、8.9pct。随着钢材、电池、海运费等成本压力减轻, 公司臂式产品结构优化, 利润率中枢有望上移。海外、国内高机市场景气度较高, 臂式有望逐步放量 2022 年公司新晋“2021 全球高空作业平台制造企业”第 3 强, 是首家进入全球前三强的中国企业, 品牌、技术实力已获广泛认可。2023 年北美等海外高机市场维持高景气, 公司为北美市场最具竞争力的国产品牌之一, 有望依托产能优势实现高速拓展。2022 年国内高机市场受疫情影响下滑, 2022 年公司国内高机业务下滑 34%, 疫情后国内市场有望恢复增长, 公司国内市场地位稳固, 有望受益国内景气度回暖。此外, 随着公司中高端产品臂式放量, 规模效应下利润率中枢有望逐步上移。盈利预测与投资评级: 公司海外市场快速拓展, 我们上调公司 2023-2024 年归母净利润为 14.6 (原值 13.8) /17.5 (原值 16.6) 亿元, 新增 2025 年归母净利润预测 20.6 亿元, 当前市值对应 PE 为 18/15/12 倍, 维持“买入”评级。风险提示: 市场竞争加剧、汇率波动风险、新品下游接受度不及预期

(证券分析师: 周尔双 证券分析师: 罗悦 研究助理: 韦译捷)

宏发股份 (600885): 2023 年一季报点评: Q1 业绩略超预期, 新能

源领域淡季高增

投资要点 2023Q1 营收同比+14%，归母同比+16%，业绩略超市场预期。公司 2023Q1 实现营收 32.8 亿，同比+14%；实现归母净利润 3.3 亿，同比+16%；扣非归母 2.9 亿，同比+14%。23Q1 传统行业&新能源均处于淡季，公司收入&归母净利润仍逆势实现稳健增长，业绩整体略超市场预期。下游结构优化&原材料价格回落，带动毛利率稳中提升。2023Q1 毛利率 33.96%，同比+0.47pct、环比+0.84pct，毛利率提升主要系：1) 大宗、海运费回落；2) 结构性影响，高压直流继电器、功率继电器增速更快、收入占比提升，而新能源相关领域利润率比传统领域更高。销售、管理、研发、财务费率分别 3.1%/9.4%/4.5%/1.1%，同比分别+0.1pct/+0.4pct/+0.2pct/-0.4pct。新能源相关继电器维持高增。其中：1) 高压直流继电器受益于全球电动车增长，Q1 收入预计维持高增长，此外 Q2 电动车销售景气度预计环比向上。新客户方面，今年继续争取欧洲、北美、日本标杆客户，23 年我们维持同比+50%预期。2) 我们预计新能源（主要是光伏）功率继电器收入翻倍以上增长，国内市场巩固份额外、海外有望逐步起量。3) 继光伏外，储能、充电桩高压直流产品也是近几年增量。地产链相关下游 Q1 承压、其余传统行业淡季之中仍稳增。1) 23Q1 全球地产端不景气，叠加下游仍在去库存及同行竞争，故功率（家电部分）/低压电器发货预计同比下滑；Q2 随空调旺季叠加去库存尾声，有望环比修复。2) 其余下游电力、信号、工控、汽车 Q1 收入预计保持稳健。其中，电力延续去年以来复苏趋势，全球电网改造项目恢复+公司份额提升；信号大客户迈过去库存阶段、需求回升，应用领域也拓宽到医疗&新能源领域，后续维持较快增长；工控在 OEM 市场、轨交、新能源保持稳住，但电梯、机械客户下滑，互相抵消；汽车全球景气度仍处于底部区间，复苏偏弱。盈利预测与投资评级：公司在新能源&传统领域需求淡季仍维持不错增长，我们略上调 2023-2025 年归母净利润为 15.6 亿（+0.5）/19.1 亿（+0.7）/23.3 亿（+1.6），分别同比+25%/+22%/+22%，对应现价估值分别为 21x、17x、14x，维持“买入”评级。风险提示：宏观经济下行、全球电动车销量不及预期、竞争加剧、原材料涨价超预期等。

（证券分析师：曾朵红 研究助理：谢哲栋）

海量数据（603138）：2022 年年报和 2023 年一季度点评：业务转型力度加大，openGuass 最强伙伴未来可期

事件：2023 年 4 月 19 日，公司发布 2022 年年报和 2023 年一季度报。2022 年，公司实现营收 3.03 亿元，同比减少 27.98%；归母净利润-0.64 亿元，同比减少 665.72%；扣非归母净利润-0.66 亿元，同比减少 1145.22%。2023 年一季度，公司实现营业收入 0.56 亿元，同比减少 28.93%；归母净利润-0.29 亿元，同比减少 173.47%。业绩低于市场预期。投资要点 业务转型影响营收增速，持续加大产品型公司转型力度：公司 2022 年和 2023 年 Q1 营收同比减少主要系自主产品业务收入增速不足以覆盖传统业务收缩的份额所致。公司归母净利润同比减少主要系公司持续加大研发投入和销售投入。2022 年公司毛利率实现 35.90%，同比增加 0.54pct，彰显了公司向产品型公司转型，业务结构正在逐步改变。公司 2022 年销售费用率为 23.68%，同比增长 11.98pct，主要系公司加大市场拓展力度所致；公司研发投入超过 1 亿元，同比增长 50%以上，占营业收入的 30%以上，公司技术人员占比超过 60%。全力以赴自主产品业务拓展，持续突破重点行业：公司全力支持以数据库为核心的自主产品，在党政、金融、能源、国防等重点行业持续突破，不断提高自主产品营收占比。分产品来看，2022

年数据库业务实现营收 1.64 亿元，营收占比超 54%，毛利率实现 43.62%，同比增加 0.58pct。数据计算业务实现营收 0.46 亿元，同比减少 54.96%。数据存储业务实现营收 0.85 亿元，同比减少 32.04%。攻克头部客户，打造品牌效应，目前公司已经在多个重点行业相继突破，如金融行业中的上海证券交易所、国泰君安等，制造行业中的比亚迪，通信行业中的中国联通，央企龙头中海油、中交建等。华为 openGauss 最强合作伙伴，坚持加强生态建设：依托鲲鹏大生态、融入 openGauss 中生态，公司积极参与 openGauss 开源社区建设，对社区内核代码贡献排名第二。打造 Vastbase 小生态，海量数据自主研发的 Vastbase 2022 年完成与 400 多家合作伙伴的 700 多款产品的适配工作，实现了与芯片、操作系统、中间件、云厂商、独立软件开发商的全面兼容适配。在两路鲲鹏服务器环境下，Vastbase 海量数据库吞吐量能达到 154 万/tpmC，在国产主流运算环境下性能达到领先水平。盈利预测与投资评级：海量数据作为华为 openGauss 最强生态合作伙伴，具备极限生存能力，正在逐步进行业务转型。公司将充分受益于华为鲲鹏计算产业发展及信创数据库国产替换，业绩有望快速增长。但由于公司逐步减少非自主业务和加大研发投入，我们下调 2023-2024 年归母净利润为 0.31(-0.58)/0.45(-1.09)亿元，给予 2025 年归母净利润预测为 0.61 亿元，维持“买入”评级。风险提示：政策推进不及预期；技术研发不及预期；行业竞争加剧。

(证券分析师：王紫敬 研究助理：王世杰)

免责声明

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

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5% 以下。

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