

晨会纪要

国内市场		涨跌幅 (%)		
指数	收盘	1日	上周	
上证综合指数	3323	1.14	0.67	
深证成份指数	11339	1.08	-0.98	
沪深300指数	4029	1.02	-0.09	
创业板指数	2325	0.76	-0.70	
上证国债指数	201	0.01	0.13	
上证基金指数	6676	0.99	-0.37	

资料来源:同花顺iFinD

海外市场		涨跌幅 (%)		
指数	收盘	1日	上周	
中国香港恒生指数	19699	-1.18	-0.90	
中国香港国企指数	6589	-1.36	-0.92	
中国台湾加权指数	15553	-0.53	-0.15	
道琼斯指数	33414	-0.80	0.86	
标普500指数	4091	-0.70	0.87	
纳斯达克指数	12025	-0.46	1.28	
日经225指数	29158	0.12	1.02	
韩国KOSP100	2501	-0.91	-1.68	
印度孟买指数	61193	-0.26	2.44	
英国FTSE指数	7788	0.20	-0.55	
俄罗斯RTS指数	1008	-1.10	1.41	
巴西圣保罗指数	101927	-2.40	0.06	
美元指数	101	-0.67	-0.05	

资料来源:同花顺iFinD

大宗商品		涨跌幅 (%)		
商品名称	收盘	1日	上周	
纽约期油(美元/桶)	77	2.50	-1.69	
现货金(美元/盎司)	2014	0.95	0.45	
伦敦铜(美元/吨)	8596	0.02	-2.11	
伦敦铝(美元/吨)	2355	1.25	-1.98	
伦敦锌(美元/吨)	2646	-0.04	-2.65	
CBOT大豆(美分/蒲式耳)	1419	1.10	-2.07	
CBOT玉米(美分/蒲式耳)	584	0.47	-4.92	
波罗的海干散货	1552	0.00	4.79	

资料来源:同花顺iFinD

今日重点推荐:

【平安证券】行业动态跟踪报告*银行*先抑后扬,看好修复*强于大市20230503

研究分析师:袁喆奇 投资咨询资格编号:S1060520080003

研究助理:许淼 一般证券从业资格编号:S1060123020012

核心观点:42家上市银行2023年1季报披露完毕,23年1季度上市银行实现净利润同比增长2.4%,增速较22年下降5.2pct。个股来看分化持续,部分银行盈利依然保持强劲增长,大中型银行中平安(YoY+13.6%)、中信(YoY+10.3%)、浙商(YoY+9.9%)增速较快,区域行中增速较快的有杭州(YoY+28.1%)、江苏(YoY+24.8%)、无锡(YoY+23.2%)。我们继续看好银行板块全年表现,考虑到当前银行板块静态PB仅0.57x,估值处于低位且尚未修复至疫情前水平,在后续盈利有望逐季修复的背景下,当前时点银行板块的配置价值提升。个股方面,我们看好基本面改善确定的优质区域性银行(长沙、苏州、江苏、成都、常熟),同时关注以招行、邮储为代表的零售银行估值修复。

【平安证券】策略点评*五一假期新增了哪些变化?*20230503

研究分析师:魏伟 投资咨询资格编号:S1060513060001

研究分析师:张亚婕 投资咨询资格编号:S1060517110001

核心观点:五一假期期间,政策和基本面信号均指向传统经济的弱复苏延续(地产),4月中下以来十年期国债收益率下行,螺纹钢也在4月下旬调整5%以上;结构性亮点在服务消费、基建以及现代化产业体系建设推进。与此同时,海外衰退以及银行业风险进一步发酵,议息会议也博弈在前,资产价格波动加大,原油价格近两日调整幅度在5%以上,美股港股也有不同程度的调整,A50股指期货有1%左右的调整,或对A股构成扰动但影响有限。从配置结构上来看,TMT和“中特估”的全年主线仍不变,但短期来看代表国内确定性的“中特估”的机会在增加,以及业绩超预期影响下的保险板块的配置价值也在抬升。

【平安证券】宏观点评*国内宏观*暖风延续——4月中央政治局会议点评*20230428

研究分析师:钟正生 投资咨询资格编号:S1060520090001

研究分析师:张璐 投资咨询资格编号:S1060522100001

核心观点:本次中央政治局会议在一季度经济表现好于预期的形势下,保持了“内生动力还不强,需求仍然不足”的清醒认识,从而宏观政策定位和重点工作安排基本延续了去年底中央经济工作会议的定调,同时更加聚焦于促进经济增长内生动力的恢复。我们认为,当前中国经济以疫后补偿性复苏为主要特征,处于从外生变量拉动向内生动力恢复过渡的关键时期,政策将以暖风为主。考虑到防风险诉求之下没有强刺激手段推出、全年经济增长目标设定较为保守、且二季度经济同比增速受到低基数加持,二季度可能是宏观政策的调研与观察期,经济增长的环比动能明显衰减才是触发政策加码的信号枪。

正文目录

一、重点推荐报告摘要	5
1.1【平安证券】行业动态跟踪报告*银行*先抑后扬，看好修复*强于大市20230...	5
1.2【平安证券】策略点评*五一假期新增了哪些变化？*20230503	6
1.3【平安证券】宏观点评*国内宏观*暖风延续——4月中央政治局会议点评*20...	6
二、一般报告摘要-宏观策略债券基金	7
2.1【平安证券】宏观点评*国内宏观*从4月PMI看中国经济复苏的结构特征*20...	7
2.2【平安证券】宏观动态跟踪报告*海外宏观*对美国消费韧性的三点思考：兼...	8
2.3【平安证券】宏观深度报告*海外宏观*“日本启示录”系列（五）：回望“安倍...	8
2.4【平安证券】策略月报*港股策略月报 滞胀未消，联储将迎大考*20230501	9
2.5【平安证券】债券点评*制造业需求走弱，节庆支持服务业高景气*20230501	10
2.6【平安证券】债券月报*择时、择券增强收益——2023年5月可转债策略*20...	10
2.7【平安证券】债券点评*美联储那些事儿：债务上限危机如何演绎？*20230...	11
2.8【平安证券】基金季度报告*主动债券型基金2023年一季度：券种配置上增...	12
三、一般报告摘要-行业公司	12
3.1【平安证券】行业周报*有色与新材料*锂价止跌回升，持续看好锂板块价值...	12
3.2【平安证券】行业点评*银行*深化实体经济服务，按揭贷款维持低迷*强于...	13
3.3【平安证券】行业点评*非银行金融*23Q1基金保有量点评：市场回暖、保...	14
3.4【平安证券】行业点评*电子*安森美业务转型显成效，碳化硅进展超预期*...	15
3.5【平安证券】行业点评*半导体*英特尔第1财季收入大幅下滑但好于预期，...	16
3.6【平安证券】行业点评*社会服务*瑞幸咖啡(LKNCY)一季度营收同比增长84...	17
3.7【平安证券】行业周报*食品饮料*白酒业绩支撑强，静待板块修复*强于大...	17
3.8【平安证券】行业点评*计算机*中央重视通用人工智能发展，“头雁”溢出效...	18
3.9【平安证券】行业点评*房地产*政策支持基调未改，推动建立房地产业发展...	19
3.10【平安证券】行业月报*房地产*四月小阳春热度回落，核心城市地市回温...	19
3.11【平安证券】行业动态跟踪报告*非银行金融*保险行业2023年一季度综述...	20
3.12【平安证券】行业深度报告*汽车*2023年上海车展复盘：战略单品集体亮...	21
3.13【平安证券】超图软件（300036.SZ）*年报点评*业绩承压，第二增长曲...	21
3.14【平安证券】中金公司（601995.SH）*季报点评*投行短期承压、自营大...	22
3.15【平安证券】道通科技（688208.SH）*年报点评*2022年业绩下滑，公司...	23
3.16【平安证券】上汽集团（600104.SH）*年报点评*海外销量持续超预期，...	24

3.17	【平安证券】鱼跃医疗(002223.SZ)*年报点评*防疫政策调整改变收入...	25
3.18	【平安证券】贵州三力(603439.SH)*季报点评*开喉剑快速放量,看好...	25
3.19	【平安证券】司太立(603520.SH)*季报点评*2022年利润受成本和商誉...	26
3.20	【平安证券】北京银行(601169.SH)*季报点评*营收边际承压,资产质...	27
3.21	【平安证券】中望软件(688083.SH)*季报点评*营收大幅增长,海外业...	28
3.22	【平安证券】中鼎股份(000887.SZ)*年报点评*增量业务收入增幅高,...	29
3.23	【平安证券】坚朗五金(002791.SZ)*年报点评*业绩短期承压,经营质...	29
3.24	【平安证券】东诚药业(002675.SZ)*年报点评*2022年核药暂时承压,2...	30
3.25	【平安证券】中控技术(688777.SH)*年报点评*业绩持续高速增长,各...	31
3.26	【平安证券】万科A(000002.SZ)*季报点评*业绩保持平稳,多元业务向...	32
3.27	【平安证券】分众传媒(002027.SZ)*季报点评*成本管控得当,Q1业绩...	33
3.28	【平安证券】中国稀土(000831.SZ)*年报点评*稀土产量增长,矿冶一...	33
3.29	【平安证券】天齐锂业(002466.SZ)*季报点评*一季度量价持续高增势...	34
3.30	【平安证券】北方华创(002371.SZ)*年报点评*业绩高增,在手订单充...	35
3.31	【平安证券】捷佳伟创(300724.SZ)*年报点评*TOPCon设备订单高增...	36
3.32	【平安证券】长沙银行(601577.SH)*年报点评*营收表现亮眼,信贷需...	36
3.33	【平安证券】奥拓电子(002587.SZ)*年报点评*XR虚拟拍摄迈入快速发...	37
3.34	【平安证券】闻泰科技(600745.SH)*年报点评*半导体业务稳健,静待...	38
3.35	【平安证券】锦江酒店(600754.SH)*季报点评*国内业务稳步复苏,看...	39
3.36	【平安证券】兴业银行(601166.SH)*季报点评*中收拖累盈利,资产质...	40
3.37	【平安证券】滨江集团(002244.SZ)*年报点评*业绩增速同业领先,优...	40
3.38	【平安证券】金地集团(600383.SH)*年报点评*城市深耕成效显著,财...	41
3.39	【平安证券】今世缘(603369.SH)*年报点评*一季度开门红,决胜百亿...	42
3.40	【平安证券】五粮液(000858.SZ)*年报点评*稳中求进,盈利能力持续...	42
3.41	【平安证券】泸州老窖(000568.SZ)*年报点评*双品牌携手前行,盈利...	43
3.42	【平安证券】凯莱英(002821.SZ)*季报点评*常规业务Q1增长迅速,新...	44
3.43	【平安证券】益丰药房(603939.SH)*年报点评*门店加速扩张,公司业...	45
3.44	【平安证券】上海银行*年报点评*营收增速筑底,静待基本面拐点*推荐20...	45
3.45	【平安证券】通策医疗(600763.SH)*年报点评*多因素合并拖累公司业...	46
3.46	【平安证券】老百姓(603883.SH)*年报点评*门店快速增长,公司业绩...	47
3.47	【平安证券】立讯精密(002475.SZ)*年报点评*业绩符合预期,静待消...	48
3.48	【平安证券】中信证券(600030.SH)*季报点评*自营业务如期修复,资...	48

3.49 【平安证券】新益昌 (688383.SH) *年报点评*LED固晶机国内领先, 受...	49
3.50 【平安证券】长安汽车 (000625.SZ) *季报点评*自主业务盈利稳健, 出...	50
3.51 【平安证券】伊利股份 (600887.SH) *年报点评*龙头地位稳固, 基本面...	51
3.52 【平安证券】卓胜微 (300782.SZ) *年报点评*短期业绩下滑, 正式转向F...	51
3.53 【平安证券】心脉医疗 (688016.SH) *季报点评*Q1疫情冲击仍实现增长...	52
3.54 【平安证券】华域汽车 (600741.SH) *年报点评*经营业绩稳健增长, 客...	53
3.55 【平安证券】迈瑞医疗 (300760.SZ) *年报点评*新基建驱动国内持续增...	54
3.56 【平安证券】新产业 (300832.SZ) *季报点评*压力下仍实现稳步增长, X...	55
3.57 【平安证券】华大九天 (301269.SZ) *年报点评*国产化提速, 公司收入...	55
3.58 【平安证券】中国中免 (601888.SH) *季报点评*业务稳步恢复, 期待盈...	56
3.59 【平安证券】邮储银行 (601658.SH) *季报点评*营收放缓好于预期, 资...	57
3.60 【平安证券】隆基绿能 (601012.SH) *年报点评*加快一体化产能扩张, ...	57
3.61 【平安证券】兆易创新 (603986.SH) *年报点评*行业周期下行致业绩承...	58
3.62 【平安证券】华发股份 (600325.SH) *季报点评*销售排名提升, 投资持...	59
3.63 【平安证券】宁波银行 (002142.SZ) *季报点评*息差下行拖累营收, 拨...	60
3.64 【平安证券】伟星新材 (002372.SZ) *季报点评*营收符合预期, 投资收...	61
四、新股概览	61
五、资讯速递	62
5.1 国内财经	62
5.2 国际财经	62
5.3 行业要闻	63
5.4 两市公司重要公告	63

一、重点推荐报告摘要

1.1 【平安证券】行业动态跟踪报告*银行*先抑后扬，看好修复*强于大市20230503

【事项说明】

业绩综述：42家上市银行2023年1季报披露完毕，23年1季度上市银行实现净利润同比增长2.4%，增速较22年下降5.2pct。个股来看分化持续，部分银行盈利依然保持强劲增长，大中型银行中平安（YoY+13.6%）、中信（YoY+10.3%）、浙商（YoY+9.9%）增速较快，区域行中增速较快的有杭州（YoY+28.1%）、江苏（YoY+24.8%）、无锡（YoY+23.2%）。

【平安观点】

1、盈利分解：短期承压不改全年修复趋势。23年1季度上市银行营收增速较22年提升了0.7个百分点至1.4%，但需要注意的是，由于五大行在1季度统一因IFRS9重述了营收口径，对营收基数带来了一些扰动。拆分来看，我们无论从净利息收入还是中间业务来看，行业整体均呈现下滑趋势。1）23年1季度上市银行实现利息净收入同比下降1.8%（vs+3.0%，22A），主要受年初贷款集中重定价对资产收益率的负面影响；2）手续费方面，23年1季度上市银行实现手续费及佣金净收入同比负增4.8%（vs-2.9%，22A），负增缺口继续扩大。展望2023年全年，我们维持对于行业基本面先抑后扬的判断，1季度盈利能力的进一步放缓既有预期内的因素（资产端重定价），也有预期外因素（国内1季度居民相关消费、投资恢复低于预期）的影响。展望后续进度，考虑到年内经济向好趋势不变，银行业盈利能力在1季度筑底后有望进入上升通道，修复弹性重点关注零售端相关业务的改善幅度。

2、开门红发力，规模扩张保持积极。透过规模指标来看，在开门红效应推动下，各家银行年初投放保持积极，23年1季度末42家上市银行整体资产增速较去年4季度继续提升，总资产同比增长12.2%（vs+11.4%，22A），存贷款同比增速也分别较22年提升1.8/0.8个百分点至13.7%/12.0%，存款持续快于贷款，主要居民部门的储蓄倾向依然维持高位。从个体结构看，大行在信贷投放端依旧发挥头雁效应，股份行相较之下增长相对乏力，预计受年初信贷市场更为激烈的竞争影响，区域性银行整体保持稳健。

3、重定价压力释放，息差收窄压力有望缓释。从1季度来看，受资产端中长期贷款重定价与负债端存款定期化趋势的影响，上市银行净息差在1季度继续下行，我们按期初期末余额测算的上市银行1季度单季年化净息差环比收窄7BP至2.04%，其中行业整体资产端收益率季度环比下行2BP至4.27%，负债成本率季度环比上行3BP至2.02%，均对息差造成负面影响。不过从近期来看，资负两端均出现一些积极因素，一方面根据草根调研反馈年初以来新发放贷款定价呈现企稳态势，另一方面负债端存款利率下调红利仍在持续，展望今年后续季度，我们认为行业息差进入底部区间，后续收窄压力有望缓释。

4、零售低迷拖累中收，负增缺口持续扩大。2023年1季度上市银行手续费及佣金净收入同比减少4.8%（vs-2.9%，22A），负增缺口持续扩大，我们认为依旧受全行业零售中收增长相对乏力的影响。从个体来看，大行整体表现优于同业，邮储（YoY+27.5%）继续领跑，建行（YoY+2.6%）与农行（YoY+2.8%）也实现正增，股份行仅浙商（YoY+12.3%）、民生（YoY+8.9%）实现正增。中小银行中表现较好的有常熟（YoY+197%）、长沙（YoY+100%）。营收结构方面，由于利息收入更为乏力的表现，中收贡献度有所回升，上市银行中收占比环比提升3个百分点至17%。

5、成本管控力度加大，收入下行拖累成本收入比抬升。2023年1季度上市银行业务及管理费同比增长5.2%（vs+4.7%，22Q1-3），费用投放速度保持稳定，但受到收入增速大幅放缓的影响，上市银行成本收入比同比提升0.9个百分点至25.9%。个体方面，上市银行中成本收入比位列前三的为郑州（18.9%）、工行（20.0%）和江苏（20.3%）。

6、不良率环比下行，拨备水平整体稳健。23年1季度末上市银行不良率环比下降3BP至1.27%，拨备覆盖率较22年末上升4个百分点至245%，拨贷比环比下降3BP至3.11%，风险抵补能力仍然相对夯实。分机构类型来看，大中型银行中行（-14BP）、民生（-8BP）、中信（-6BP）改善幅度较大，区域性银行中重庆（-14BP）、青农（-10BP）、北京（-7BP）不良率改善幅度位列前三。前瞻性指标走势分化，从披露关注率的28家银行观察，关注率有18家环比下降、1家持平、9家上升，我们认为主要源自疫情相关风险的后置影响。展望后续季度，伴随年初以来经济复苏与消费的逐步回暖，我们认为零售信用类资产质量的修复值得期待，房地产、地方平台等重点领域风险还需持续跟踪，但在监管的底线思维下，我们判断大规模信用风险释放的概率较小，预计

银行的不良生成压力处于可控范围，行业资产质量表现有望继续保持稳健。

7、投资建议：看好全年盈利能力修复，银行板块配置价值提升。我们认为1季报行业盈利增速低点确认，主要受资产重定价以及居民端复苏低于预期的影响。展望后续季度，国内经济向好趋势不变，在此背景下，居民消费倾向和风险偏好的修复仍然值得期待，成为推动板块盈利回升的催化剂。我们继续看好银行板块全年表现，考虑到当前银行板块静态PB仅0.57x，估值处于低位且尚未修复至疫情前水平，在后续盈利有望逐季修复的背景下，当前时点银行板块的配置价值提升。个股方面，我们看好基本面改善确定的优质区域性银行（长沙、苏州、江苏、成都、常熟），同时关注以招行、邮储为代表的零售银行估值修复。

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

研究分析师：袁喆奇 投资咨询资格编号：S1060520080003

研究助理：许淼 一般证券从业资格编号：S1060123020012

1.2 【平安证券】策略点评*五一假期新增了哪些变化？*20230503

【事项说明】

五一假期期间国内外新增了哪些变化？最新资产价格释放了哪些信号？

【平安观点】

1、五一假期期间，政策和基本面信号均指向传统经济的弱复苏延续（地产），4月中下以来十年期国债收益率下行，螺纹钢也在4月下旬调整5%以上；结构性亮点在服务消费、基建以及现代化产业体系推进。与此同时，海外衰退以及银行业风险进一步发酵，议息会议也博弈在前，资产价格波动加大，原油价格近两日调整幅度在5%以上，美股港股也有不同程度的调整，A50股指期货有1%左右的调整，或对A股构成扰动但影响有限。从配置结构上来看，TMT和“中特估”的全年主线仍不变，但短期来看代表国内确定性的“中特估”的机会在增加，以及业绩超预期影响下的保险板块的配置价值也在抬升。

2、一是4月政治局会议进一步加码高质量发展信号，现代化产业体系重要性进一步上行（新能源/人工智能）。4月28日中央政治局召开会议，把“要加快建设以实体经济为支撑的现代化产业体系”前置，“要巩固和扩大新能源汽车发展优势，加快推进充电桩、储能等设施建设和配套电网改造”“要重视通用人工智能发展”。在经济增长方面明确提出，“需求仍然不足”，“恢复和扩大需求是当前经济持续回升向好的关键所在”；在出口方面，提出“要把吸引外商投资放在更加重要的位置”；在防范风险方面，提出“统筹做好中小银行、保险和信托机构改革化险工作”，“推动建立房地产业发展新模式”。

3、二是国内经济延续弱复苏，十年期国债收益率从4月中的2.83%下行至4月底的2.78%。4月PMI重回荣枯线以下指向制造业景气在一季度快速修复后边际弱化，各分项全面下滑，新订单、新出口订单、在手订单进一步走弱；五一出行进一步修复，携程发布的《2023年五一出游数据报告》显示，“五一”期间用户平均出游半径较去年同期增长25%，基本恢复至2019年同期水平；30大中地产销售面积增速从3月份的45.02%回落至28.38%。

4、三是上市公司年报及一季报缓慢修复，服务消费、非银金融、计算机、公用事业、电力设备增速在前。截止至5月3日，全部A股（非金融石油石化）利润进一步探底，服务型消费恢复强劲，新能源行业延续高景气。除却农林牧渔行业仍为亏损，一季度盈利增速前六的行业分别为社会服务、非银金融、计算机、公用事业、商贸零售、电力设备；盈利增速后六的行业分别为钢铁、建筑材料、电子、基础化工、医药生物、轻工制造。

5、四是海外风险进一步发酵升温，一方面来自于衰退预期，另一方面来自于美国中小银行风险，对A股市场可能会有扰动但相对有限。5月1日-2日，原油价格调整幅度在6%以上，标普500和纳斯达克连续两日调整，整体调整幅度在一个点以上，美国中小银行板块也有较大调整。当然美联储议息会议在即，市场交易博弈也加大了波动。对比来看，3月中硅谷银行首次大幅暴露风险以来，A股市场的北上资金在3月8日连续三天累计净流出超过100亿元规模，但后续3月的整体转为净流入，不过4月受地缘政治的影响已经为净流出。

6、风险提示：1) 宏观经济修复不及预期；2) 货币政策超预期收紧；3) 海外资本市场波动加大；4) 新冠疫情蔓延超预期。

研究分析师：魏伟 投资咨询资格编号：S1060513060001

研究分析师：张亚婕 投资咨询资格编号：S1060517110001

1.3 【平安证券】宏观点评*国内宏观*暖风延续——4月中央政治局会议点评*20230428

【平安观点】

1、中央对当前经济形势的辩证判断符合市场认知。一方面确认“需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力得到缓解，经济增长好于预期”，经济处于复苏通道；另一方面指出“当前我国经济运行好转主要是恢复性的，内生动力还不强，需求仍然不足”，经济全面复苏的基础尚不稳固。一季度中国GDP交出4.5%的超预期答卷，主要受到防疫放开后接触性、聚集性、交通运输类服务业的补偿性增长驱动，但工业面临销售弱于产出、投资弱于生产、高技术制造业增长放缓的不利迹象，居民可支配收入增长未见起色。反映消费与民间投资这两大经济增长的内生动力不强，且房地产投资持续收缩仍显著拖累总需求。

2、政策基本保持前期基调，更加着重于增强内生动力、促进预期改善和建设现代化产业体系。本次会议在政策基调部分除了延续此前稳中求进、新发展格局、改革开放、高质量发展等原则外，新提出了“把发挥政策效力和激发经营主体活力结合起来”、“统筹推进经济运行持续好转、内生动力持续增强、社会预期持续改善、风险隐患持续化解”。财政和货币政策分别延续了加力提效和精准有力的定位，五项重点工作也与中央经济工作会议的安排保持一致，不同在于顺序摆放上，将“加快建设现代化产业体系”从第二位提升到首位，将“恢复和扩大需求”后移到第二位，体现了经济复苏启动后，对于中长期高质量发展的关注。

在增强内生动力方面，强调了提振消费和“有效带动激发民间投资”两个方面。一季度人民银行问卷调查中的“未来收入信心指数”大幅回升至49.9，已接近进入扩张区间，但一季度全国居民人均可支配收入的中位数同比增长4.6%，比去年四季度还略微下降了0.1个百分点。2022年民间投资在整体城镇固定资产投资完成额中的占比下降至54.2%，为近11年来最低，投资增长主要体现为政府投资的拉动作用，且今年一季度民间投资占比仅有小幅回升。居民消费和民间投资的能力意愿均有待提升。

在改善社会预期方面，重申了坚持“两个毫不动摇”，强调“破除影响各类所有制企业公平竞争、共同发展的法律法规障碍和隐性壁垒”。4月21日召开的二十届中央全面深化改革委员会第一次会议审议通过《关于促进民营经济发展壮大的意见》，可以预期今年民营经济将面临更为友好的政策环境。

在建设现代化产业体系方面，本次会议提出了新的要求“既要逆势而上，在短板领域加快突破，也要顺势而为，在优势领域做大做强”，优势领域主要指新能源汽车（及其配套的充电桩、储能、电网改造），并点名重视“通用人工智能”发展。资本市场仍可重视这两个领域的投资机会。

3、在3月出口呈现迅猛增长的情况下，继续强调“稳住外贸外资基本盘”。3月中国对共建“一带一路”国家出口增长可谓异军突起，出口的结构转变抵减了欧美国家制造业走向衰退的收缩效应，可以说政策在克服中美经贸冲突影响、寻求扩大与其它政治友好国家经贸往来方面取得了明显成效。不过，在发达经济体需求收缩的大趋势下，要想稳住外（或者说避免外需过快收缩），则需要持续发挥出口结构转移的红利。4月25日国务院发布《关于推动外贸稳规模优结构的意见》，本次会议将中央经济工作会议的第四项重点工作“更大力度吸引和利用外资”，扩展为“要全面深化改革、扩大高水平对外开放”，体现了更强的政策愿景。

4、房地产政策延续“有保有压”原则，在建立发展新模式和建设保障性住房方面或将提速。房地产政策延续了房住不炒、支持刚性和改善性住房需求、“三保”（保交楼、保民生、保稳定）工作等表述，变化在于两组更具执行力的动词：一是“推动建立房地产发展新模式”，去年底中央经济工作会议是“推动房地产业向新发展模式平稳过渡”；二是“规划建设保障性住房”，而此前是“推进保障性住房建设”。

5、本次会议在防风险部分增加了新内容“在超大特大城市积极稳步推进城中村改造和‘平急两用’公共基础设施建设”。其中，“超大特大城市”指城市人口在500万以上的城市，目前共有21个；“平急两用”指平时用作旅游、康养等，重大公共事件突发时立即转换为隔离收治设施，以达到推动大城市转变发展方式、补齐公共卫生防控救治能力建设短板、提升山区旅游居住品质、加快周边乡村振兴发展等目的，是个新兴的、与疫情防控相联系的概念。考虑到城市覆盖面较窄，在拉动整体经济增长上的效果可能较为有限。

总体来看，本次中央政治局会议在一季度经济表现好于预期的形势下，保持了“内生动力还不强，需求仍然不足”的清醒认识，从

而宏观政策定位和重点工作安排基本延续了去年底中央经济工作会议的定调，同时更加聚焦于促进经济增长内生动力的恢复。我们认为，当前中国经济以疫后补偿性复苏为主要特征，处于从外生变量拉动向内生动力恢复过渡的关键时期，政策将以暖风为主。考虑到防风险诉求之下没有强刺激手段推出、全年经济增长目标设定较为保守、且二季度经济同比增速受到低基数加持，二季度可能是宏观政策的调研与观察期，经济增长的环比动能明显衰减才是触发政策加码的信号枪。

研究分析师：钟正生 投资咨询资格编号：S1060520090001

研究分析师：张璐 投资咨询资格编号：S1060522100001

二、一般报告摘要-宏观策略债券基金

2.1 【平安证券】宏观点评*国内宏观*从4月PMI看中国经济复苏的结构特征*20230430

【平安观点】

事项：2023年4月30日，国家统计局发布4月中国采购经理指数运行情况。

1、制造业收缩vs服务业扩张，全球共此凉热。4月中国制造业景气水平显著回落，而服务业仍然供需两旺。正如我们在分析一季度经济数据时指出的，当前中国经济复苏在较大程度上依赖于防疫放开后的服务业恢复性增长，以及人工智能发展带动的数字经济加速增长，而工业面临需求偏弱和投资放缓迹象，增长的可持续性存疑。事实上，目前全球经济也呈现出服务业较快扩张、制造业景气收缩的特征。在全球制造业缺乏景气共振的情况下，或许对中国制造业增长不宜报过高期待。

2、制造业新出口订单指数指向中国出口温和增长。我们对新出口订单指数做定基调整后，考察其同比与中国出口金额同比之间的相关性，发现在新冠疫情之前二者表现出相当稳定的同步性，而在疫情之后PMI新出口订单的表现系统性偏弱。2020年该指数持续处于低位，直到2021年2月才开始滞后体现2020下半年开始的出口持续转强。新出口订单同比自2021年7月见顶回落，对出口景气度的体现还是比较有效的。今年2月以来，新出口订单指数同比持续温和回升，不同于3月出口增速跳升的表现。

3、制造业的主要矛盾在于需求不足，PPI继续驶向通缩。1) 4月制造业产成品库存指数处于2012年以来的92%分位水平，而采购量指数处于13%分位水平，指向制造业“被动累库存”。2) 制造业供货商配送时间指数仍处扩张区间和历史较高水平，指向制造业面临的需求约束大于供给约束。3) 制造业在手订单指数回落幅度小于新订单指数，且处于2012年以来91%分位水平。这意味着制造业面临需求放缓压力，而过往订单仍对当前景气度构成支撑。4) 制造业主要原材料购进价格指数继续下滑，从其与PPI环比之间的相关性预测，4月PPI同比或进一步下降至-3.1%。5) 制造业生产经营活动预期指数已回到历史中等偏低水平，指向制造业投资信心尚不稳。

4、建筑业活动扩张速度仍快，但就业吸纳明显减少。1) 4月建筑业新订单指数重新加速扩张，但仅处历史中等水平。在房地产新开工未见起色的情况下，仍需关注基建项目的落地强度。2) 建筑业销售价格指数和服务业投入品价格、销售价格指数均在温和扩张，意味着经济并非全面通缩。3) 建筑业从业人员指数连续第二个月大幅回落，仅处于2012年7月有数据以来的8%分位水平。这可能与我国劳动力供给结构的变化有关：2022年从事建筑业的农民工比重为17.7%，比上年下降1.3个百分点。随着人口老龄化的加速，愿意从事建筑业的工人数量可能面临明显收缩。与此形成对照，服务业的相对高景气和制造业的政策支持加强，使得二者在就业吸纳中担当了更重要角色。不过，4月三大行业的从业人员指数均处于收缩区间，反映出当前稳就业压力仍然较大。

研究分析师：张璐 投资咨询资格编号：S1060522100001

研究分析师：钟正生 投资咨询资格编号：S1060520090001

2.2 【平安证券】宏观动态跟踪报告*海外宏观*对美国消费韧性的三点思考：兼评美国一季度GDP数据*20230428

【平安观点】

1、美国一季度GDP数据不弱。2023年一季度美国GDP环比折年率为1.1%，虽然低于前值2.6%，但并不算弱。和年初主流预期相比，美国一季度经济是好于预期的。美国咨商会在今年2月曾预测一季度GDP环比萎缩0.6%。从环比拉动看：1）私人消费是最大贡献（2.5个百分点）。其中耐用品消费在连续四个季度下降后首次回升。2）政府支出是次要贡献（0.8个百分点），但未来可能受收入减少和债务上限掣肘。3）私人投资是最大拖累（-2.3个百分点），主因私人存货变化，固定资产投资相对平稳。4）净出口的贡献较小（0.1个百分点），因出口和进口同时增长。GDP数据公布后，叠加同日公布数据显示，美国一季度核心PCE超预期上行、初请失业人数超预期下降、以及科技巨头季报向好等，市场并未积极交易“衰退”：美股高开高走，美债利率和美元指数一度上行。

2、对美国消费韧性的三点思考。美国居民消费的支撑主要来自尚未耗尽的超额储蓄、劳动收入增长和家庭资产负债表健康等，这些已基本成为市场共识。在此基础上，我们认为或有额外三个因素加持居民消费能力和意愿：一是，收入和财富分配的改善。收入分配方面，一系列数据显示美国工资分配正在向收入较低、边际消费倾向较高的人群倾斜。财富分配方面，财富水平后50%的人群拥有的财富占比大幅上升。二是，财产性利息收入的上升。美国居民持有的超额储蓄还可能通过存款和理财转化为财产性收益，加持超额储蓄对收入和消费的正向拉动。美联储加息后，利息收益上升，部分冲销了银行存款的下滑。我们判断，本轮中小银行危机后，存款“转移”不会明显阻碍居民财产性收入的增长。三是，通胀回落带来的实际收入上升与消费预期回暖。美国通胀自2022年下半年以来保持回落。从而，一方面，年初居民实际可支配收入同比增长已经转正；另一方面，通胀预期回落，边际提振居民消费信心，密歇根消费信心指数回升至2021年底水平。机动车等耐用品消费回暖，正是受到汽车价格回落的利好。

3、美国消费韧性对市场的启示。首先，对于美国经济韧性或需适当上修。展望后续，超额储蓄、工资增长等消费驱动力会逐渐减弱，但是收入和财富分配改善已经发生，居民利息收入在高利率环境下有望维持增长，通胀逐步回落，这些对消费的利好可能继续释放。其次，对美联储“放鹰”保持警惕。我们认为，美联储5月会议不仅会加息，措辞也难偏鸽，且不能排除6月继续加息的可能性。最后，对于“衰退交易”需要更多耐心。短期市场风格可能还会在“紧缩”与“衰退”之间摇摆，美债利率下行、美元指数走弱、以及美股估值压力缓解，可能需要更长时间的等待。

4、风险提示：美国金融风险超预期，美国经济不及预期，美国通胀回落超预期，非美经济金融风险超预期等。

研究分析师：钟正生 投资咨询资格编号：S1060520090001

研究分析师：范城恺 投资咨询资格编号：S1060523010001

2.3 【平安证券】宏观深度报告*海外宏观*“日本启示录”系列（五）：回望“安倍经济学”*20230428

【平安观点】

1、何为“安倍经济学”？2012年底安倍晋三再次出任首相后，启动了一揽子经济刺激政策，旨在摆脱通货紧缩，实现2%的通胀目标，并提振日本经济，日本媒体和学者将其称为“安倍经济学”（Abenomics）。具体包括：第一支箭——宽松的货币政策。主要包括“量化质化宽松政策”、负利率政策、YCC政策等。第二支箭——灵活的财政政策。在保持政府支出稳定的前提下，对收入和支出两端做结构性调整。第三支箭——结构性改革。包括支持中小企业、科技创新、地方发展、基础设施等十四个方面。

2、如何评价“安倍经济学”？安倍经济学实施后确实取得了一定的积极效果，2013年开始日本经济持续温和回升，资产价格也逐步回暖。不过，安倍经济学并未达到预期效果：一方面，安倍上台后至2020年新冠疫情爆发前，日本经济虽未出现明显衰退，但整体经济增速仍低于全球金融危机前；另一方面，尽管安倍经济学初步扭转了日本长期通缩的趋势，但其所设定的2%的通胀目标并未实现。总的来看，虽然“安倍经济学”或许取得了一些成绩，但距离“成功”仍相差甚远。

3、“安倍经济学”为何失效？1）对外部门：日本极度宽松的货币政策却并未推动日元持续贬值，而全球经济的低迷叠加日元的“韧性”，令日本出口并未得到提振。2）企业部门：日本国内自然资源匮乏、老龄化等现象难以改变、企业向外扩张加快、贷款利率下降空间有限等因素，均限制了政策生效。3）居民部门：一方面，日本民众在资产泡沫破灭后中形成的谨慎消费习惯难被政策改变。另一方面，政策实施过程中消费税改革不合理、工资增长缓慢、资产价格上涨并未带来财富效应等，也在抑制居民消费意愿。4）金融机构：日本央行持续宽松的货币政策使得商业银行的息差收窄，影响了银行的盈利能力。商业银行等金融机构“

增收不增利”，同样抑制了其放贷意愿。

4、当前中国的经济发展阶段与近年来的日本存在较大差异，政策、制度、文化等方面也不尽相同。但通过对安倍政府执政以来日本经济形势的回顾，以及“安倍经济学”失效的分析，仍能为中国提供宝贵的经验：一是，汇率与出口并非单向的因果关系，“政策宽松——货币贬值——出口增加”的传导路径存在较大不确定性；二是，财政货币政策协同愈发重要。在一国潜在增长率下行时期，积极推行结构效应更强的财政政策、以及更能释放微观主体活力和提升资源配置效率的改革政策，不仅有助于改善一国的长期增长前景，也能进一步提高货币政策的效应。三是，非常规货币政策并非“万能药”，相对于常规货币政策其效果要打折扣。四是，结构性问题需要更具针对性的结构性改革。未来中国需在人口老龄化、产业升级、贫富差距等中长期结构性问题，出台更多更具针对性的结构性改革。

研究分析师：钟正生 投资咨询资格编号：S1060520090001

研究分析师：范城恺 投资咨询资格编号：S1060523010001

研究助理：李泉剑 一般证券从业资格编号：S1060122030023

2.4 【平安证券】策略月报*港股策略月报 滞胀未消，联储将迎大考*20230501

第一，全球股市涨多跌少，港股小幅下行。本月美国三大股指全线上涨，截至4月28日，标普500、纳指和道指月度涨跌幅分别为1.46%、0.04%以及2.48%。亚太股市涨少跌多，其中恒生指数月度涨跌幅为-2.48%。

第二，恒生行业指数涨跌不一，能源业涨幅领先。截至4月28日，港股三大指数集体走低，各板块也涨跌不一，其中能源业和综合企业以及电讯业月度涨幅较大，月度涨跌幅分别为9.52%、5.84%和5.39%。

第三，美国Q1经济数据出炉，滞胀压力仍存，衰退前景难逃。美国公布2023年一季度经济数据可以看到美国经济增速正处于下滑退坡过程中，但就业的强韧性支撑着消费端，在消费端的支持下，美国经济增速才没有受到投资端弱势的显著拖累；另外，一季度通胀的超预期还是带来了一些担忧，也彰显出美国经济当前仍存在一定的滞胀压力。随着联储对于高政策利率的维持，美国经济将逐渐走向衰退前景。

第四，联储5月加息后动向引关注，选择困难仍未缓和。在即将到来的5月议息会议上，美联储大概率会进行25bp的加息，但是否暂停加息，以及是否会释放后续政策转向的条件等成为市场关注的重要信号。近期，美国银行业风波再起，第一共和国银行成为风暴眼，并引发了市场局部的担忧。未来可能发生的财政悬崖问题也引发了市场担忧，这也是假期最受瞩目的事件之一。

第五，盈利超预期刺激科技龙头，提振纳指迎来反弹。在过去一个多月，无论是国际机构投资者，还是内地投资者，都发出了看空美股的论调，美股也的确在之前有所调整。但是近期，随着美股科技龙头的超预期盈利的财报数字公布，美股科技龙头在最近几个交易日迎来强势反弹，并带动纳斯达克指数迎来了修复。

第六，重视人工智能和高端制造，传统为盾，新兴为矛。在4月底进行的重要会议中，重视人工智能发展的说法首次被提出。在二季度内地经济复苏的大趋势下，5月港股配置将以传统与新兴兼备为重要思路。在传统领域，以现金流充裕、弹性大且确定性强的消费、能源、通信为主；在新兴领域，与AI相关的大模型与垂类模型、应用端的影视娱乐游戏出版都值得关注。

第七，传统搭配新兴，构成5月十大金股。按照我们推荐的传统与新兴搭配的思路，基于AI大模型与应用、高端制造、消费、能源、通信等领域，我们重磅推出5月港股十大金股：0700.HK腾讯控股，0883.HK中国海洋石油，9988.HK阿里巴巴-SW，2400.HK心动公司，0941.HK中国移动，9992.HK泡泡玛特，1929.HK周大福，2382.HK舜宇光学科技，2020.HK安踏体育，9869.HK海伦司。

风险提示：1) 海外银行危机进一步蔓延；2) 全球地缘局势显著升温；3) 宏观经济回落超预期；4) 海外市场波动加剧。

研究分析师：薛威 投资咨询资格编号：S1060519090003

研究分析师：魏伟 投资咨询资格编号：S1060513060001

2.5 【平安证券】债券点评*制造业需求走弱，节庆支持服务业高景气*20230501

【事项说明】

4月30日，国家统计局公布3月PMI。制造业PMI录得49.2%，环比下行2.7个百分点；非制造业PMI录得56.4%，环比下行1.8个百分点。

【平安观点】

1、制造业PMI全线回落，新订单需求不足最为突出：4月制造业PMI环比下行2.7个百分点至49.2%，为疫情过峰之后首度跌破荣枯线。供需表现均弱于季节性，前瞻指标（采购量、新订单）弱于当期指标（生产、在手订单），显示基本面修复动力减弱。就业方面，当前就业尚在时序进度之内，但也存在一定压力。一旦经济修复速度放缓、职位供给速度下降，则完成就业目标将存在一定难度。此外，经济并未太受到疫情二次冲击的影响，5-6月若疫情有所反复，需求或继续受到扰动。

2、上游分化，中游设备制造业偏弱，下游偏强：行业景气度变化主要由需求驱动，景气度较高的行业新订单PMI的绝对值及环比均较高。下游消费需求恢复、带动生活品制造业走强的现象较为突出。

3、旅游、出行相关行业景气度高，建筑业新订单回升：与节庆出行、旅游关系较弱的行业，经营状况PMI3个月均值也等于或略高于2021年同期，体现服务业整体景气度向好。基建投资强劲，建筑业景气度持续高位运行。非制造业销售价格PMI环比提升2.5个百分点至50.3%，达销售价格环比升幅高达95%分位数。非制造业价格上涨体现在服务业，收费价格指数最高的是住宿业（55.9%）、航空运输业（55.0%）和批发业（53.3%）。

4、制造业与非制造业分化创新高，经济缺乏合力，货币政策仍在观察期：制造业与非制造业分化程度走高，并伴随制造业大幅回落，历史上看主要有18年12月-19年1月，22年6月-7月以及23年2-3月。分化至少反映出经济修复可能缺乏持续性，央行在此后都不同程度上维持了友好的政策。本轮制造业与非制造业的分化加剧，反映出防疫放开后服务业修复有延续性，也反映出仅靠消费的自然修复和基建适度托底，并不足以支撑经济继续向上。由于就业尚有一定压力，货币政策能够参照2019年至少维持平稳。

5、市场已提前定价修复放缓，后续跟随基本面及政策交易：4月，高频数据已经显示出经济修复放缓的势头，10Y国债收益率下行7.4BP至2.78%，债市对此已经有了一定程度的提前定价，4月PMI只是对债市判断的确认。市场博弈的信息可能来自政策是货币还是财政，以及政策出台的可能时点。如果如市场预期，5-6月仍在政策空窗期，那么债市风险不大，但10Y国债距离1年MLF利率还有3BP，显然赔率偏低。因此，不建议追多，关注赔率较好的中短端部位参与交易。5月可以关注的交易点有缴税可能引起的资金面波动、海外可能出现的加息终点、金融数据回落等。

6、风险提示：货币政策转向，通胀超预期，海外货币政策收紧持续性超预期。

研究分析师：刘璐 投资咨询资格编号：S1060519060001

研究助理：陈蔚宁 一般证券从业资格编号：S1060122070016

2.6 【平安证券】债券月报*择时、择券增强收益——2023年5月可转债策略*20230428

【平安观点】

1、转债随权益微跌，估值小幅压缩。4月，经济修复的内生动能趋缓、政策克制，市场调整复苏的节奏预期，权益先涨后跌，未能脱离震荡行情。权益行业方面，信创和建筑业上下游表现较佳，消费继续回调。可转债走势跟随权益，但由于权益跌幅不深（-3.1%），且债市情绪转暖，截至4月26日，转债仅震荡微跌0.4%。百元平价转股溢价率压缩1.9个百分点，估值结构分化，博弈热情有所退潮。转债行业表现上，涨幅较高的行业集中在顺周期板块，下跌的转债则较为分散，TMT权益行情火爆，可转债则表现不佳。

2、供需弱平衡，压力在年末。3-4月，可转债供给、需求皆偏弱。由于价格表现偏弱，3月两市可转债托管余额较2月略有下降，券商自营逆市增持，或体现震荡市中博弈性质更强、风险偏好更高的资金是当前转债市场的交易主力，而配置资金仍在观望。向后看，季度维度，供给偏弱，而需求在储蓄存款向金融投资转移、股市没有明显超额收益的情况下，尚有发力空间。但3-4月发审委受理可转债发行需求高达1604.7亿元，预计在11-12月形成供给压力。

3、机会一般，择时、择券增强收益。基于业绩披露情况一般、主动配置型基金发行偏弱，我们认为5月可转债或是震荡的行情。可转债供需格局较好，估值或有可能在高位维持、甚至小幅抬升，这将对可转债形成支撑，不过因缺乏权益驱动，获利空间可能不高，只能依靠择时、择券增强收益。择时上，4月末权益超跌+转股溢价率压缩行情为可转债提供了机会，5月上半月有可能见到正股、估值的共振，投资收益预计好于下半月。择券上，沿着价格修复、业绩确定性的逻辑，建议关注钢铁和非铝有色金属。

4、风险提示：1) 宏观政策转向；2) 机构持仓变化超预期；3) 海外因素演变超预期。

研究分析师：刘璐 投资咨询资格编号：S1060519060001

研究助理：陈蔚宁 一般证券从业资格编号：S1060122070016

2.7 【平安证券】债券点评*美联储那些事儿：债务上限危机如何演绎？*20230428

【前言】

今年1月，美国联邦政府债务已经达到法定上限，目前分裂国会的现状无疑又会将债务限额的上调问题演化为两党的政治博弈，美国主权信用违约互换价格已创历史新高，反映市场担忧情绪。本文主要尝试回答3个问题：（1）财政部耗尽储备，发生违约的X date可能在何时？（2）债务上限调整前后，市场如何交易？（3）美国债务水平究竟能否持续？

【平安观点】

1、年初以来，随着财政部突破债务上限，关于政府债务压力的担忧就一直存在。2023年1月19日，联邦政府债务已触及上限，财政部宣布进入“债务发行暂停期”，在此期间，财政部可以采取“非常措施”（extraordinary measures）、依靠定期的现金流入及当前现金余额继续向债券持有人、社会保障受益人等支付债务。而根本解决债务上限问题，则需要国会批准提高债务上限。极端情况下，财政部有可能耗尽其特别措施、也不再具有足够资金足额偿付债务，将发生政府债务拖欠，这一日期被成为X date。

2、X date可能发生在何时？财政何时违约主要取决于特别措施、现金余额及未来现金流入等因素，两党政策中心BPC预计X日期最有可能发生在今年夏季或初秋。目前看4月税收收入预计能够支撑财政到6月中旬的企业所得税缴纳时点，X日期可能发生在7月。

3、债务上限调整前后，市场如何交易？债务上限调整前，政治博弈一般引起或大或小的避险交易。债务上限问题本质是政治博弈，一般来说可以在违约前得到妥善解决，不会对市场产生较大影响。如果今年的情况如2011年拖到最后一刻，市场的避险情绪可能导致风险资产下跌、美债黄金等避险资产上涨。债务限额上调之后，国债发行增加叠加财政支出削减产生流动性紧缩效应，但对资产价格的影响可能会被加息见顶、美联储转向交易抵消。一方面，债务限额上调，财政拥有更多空间发行新债；另一方面，共和党人寻求以削减开支为条件达成协议。不过，考虑到进入下半年，市场将继续为美联储可能得政策转向做准备，甚至伴随服务消费、就业和通胀数据走弱抢跑“降息”，因此流动性紧缩的负面影响可能相对可控。

4、抛开政治考虑，美国目前的债务水平是否难以持续？可能不见得。最后，我们将讨论目前美国的债务压力如何，是否有必要削减支出，至少目前看起来，这个问题存在着巨大分歧。我们根据Furman和Summers论文中的方法依据两个指标进行测算（1）债务存量/未来所有期GDP现值；及（2）实际利息支出/GDP，发现美国目前的财政压力尚可，不及上世纪八九十年代的水平。

5、策略上，债市和黄金即将进入顺风期。即将到来的5月议息会议很可能决定本轮美国利率的上限究竟在哪里。如果美联储宣布暂停加息，那么美债和黄金正式进入顺风期，叠加债务上限风波带动避险情绪，美债和黄金或有不错表现。4月以来，2Y和10Y收益率分别围绕4.0%和3.5%波动，振幅在15-20BP。加息见顶后，收益率中枢或有趋势性下移，赔率看依旧是短端大于长端

，我们认为期限利差有望迎来趋势性走阔。同时，国内债市也正式迎来了美国利率周期见顶的宏观流动性环境，有利于债券等避险资产表现。

6、风险提示：1) 终端利率更高或持续更长；2) 地缘政治风险扩散；3) 疫情超预期扩散。

研究分析师：刘璐 投资咨询资格编号：S1060519060001

研究分析师：郑子辰 投资咨询资格编号：S1060521090001

2.8 【平安证券】基金季度报告*主动债券型基金2023年一季报：券种配置上增持信用债品种，含权类资产仓位回升*20230428

【平安观点】

1、主动债券型基金规模与发行情况：1) 主动债券型基金数量较上季末增长2.4%，从基金规模来看，短债型基金和混合一级债基增幅明显。2) 整体发行规模缩水，结构上混合一级和二级债基发行改善。

2、主动债券型基金业绩表现：1) 收益率曲线呈小幅熊平走势，纯债类基金表现亮眼。2) 混合一级债基稳健上涨，混合二级债基快速上涨后小幅下跌。

3、中长期纯债基金持仓分析：券种配置上增持信用债并减持利率债。

4、短债型基金持仓分析：加杠杆加久期，券种配置上增持信用债品种。

5、混合一级债基持仓分析：可转债仓位回升，纯债部分增持信用债品种。

6、混合二级债基持仓分析：1) 增持含权类资产，股票、可转债仓位均回升，纯债类资产仓位回落。2) 股票资产方面增持电子、交通运输、有色金属等板块，金融、军工、建筑材料等板块遭减持。3) 从重仓股持仓市值来看，贵州茅台重回第一大重仓股。上港集团、美团等个股增持幅度居前，东方财富、海康威视等个股遭减持。

7、风险提示：1) 本报告是基于基金历史数据进行的客观分析，样本基金可能存在错漏导致结果偏差；2) 基金季度报告仅披露前十大重仓股，反映的信息不够全面；3) 基金过往的情况不代表未来表现；4) 本报告涉及的基金不构成投资建议。

研究分析师：郭子睿 投资咨询资格编号：S1060520070003

研究分析师：王近 投资咨询资格编号：S1060522070001

三、一般报告摘要-行业公司

3.1 【平安证券】行业周报*有色与新材料*锂价止跌回升，持续看好锂板块价值修复*强于大市 20230503

【平安观点】

1、核心观点：建议关注锂板块。本周长江锂指数下降6.3%，本月下降4.5%。终端旺季将迎，下游厂家库存低位、询单增多，碳酸锂价格止跌回暖，锂板块价值中枢有望上移。需求端，3月我国新能源汽车产销两旺，出口表现强劲，锂电产业链回暖迹象显现，二季度终端消费旺季真正来临，锂电产业需求将加速恢复；供给端，截至3月底，下游厂家的锂盐库存已降至21年初以来的低点，二季度旺季催化下，下游将有一波集中补库需求，冶炼厂的锂盐库存有望加速去化，而上游锂资源端短期难以大规模放量，因此我们认为二季度锂资源供需将缩紧。结合当前锂盐市场价已降至相对低点，降幅远超锂精矿进口价，部分企业的新买矿价折算所得的锂盐成本价超过其市场价，出现成本倒挂现象，行业可能面临边际高成本矿延期投产甚至停产出清的情况，加上环境、政策等因素影响下，目前大概率延期的项目已有澳洲矿Marion扩建项目、非洲最大绿地矿Manono、亚洲甲基卡鸳鸯坝项目

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

和视下窝矿、南美盐湖Olaroz二期和SDLA、亚洲盐湖龙木错&结则茶卡等，全球锂资源供需平衡点或将延后，上游资源板块低估值有望得到修复。

2、锂：下游需求回暖，碳酸锂价格止跌回升。供应端，部分锂盐厂成本倒挂，云母端企业减产明显，盐湖产量恢复，整体供应仍下降；需求端，碳酸锂市场需求有所回暖，下游询价增多；氢氧化锂市场延续刚需采购，需求释放尚不理想。23Q1受到终端需求淡季以及22年抢装潮造成的行业库存高位等因素影响，沿产业链向上传导，锂盐需求表现略显疲软，对市场价格存在利空打击，造成短期锂价超预期下跌至相对底部的位置。23Q2终端消费旺季将至，新能源汽车产销有望加速回暖，叠加出口需求强劲，预期锂电产业链将迎来一轮价值重估机会。展望2023年下半年，全球锂资源或将迎来一波较大产能的释放，但受到环境、政策等因素影响，部分项目或不及预期，具体需重点关注2023Q2终端需求的恢复情况和2023Q3全球核心锂资源供应商的产能实际释放情况。

3、钴镍：需求恢复不及预期，业内看空情绪浓厚。本周硫酸钴价格周降0.05万元/吨，产量较上周下降。硫酸钴需求暂无增量，国内动力需求表现不佳，下游企业借势压价，行情或将延续弱势，且全年供给过剩的局面难改变。价格持续下行，市场悲观依旧。本周硫酸镍产量持续下调，硫酸镍价格下行趋势不改，炼厂利润收缩，5月停产企业将增多，后续印尼镍矿供应将逐步释放，全年镍供应充足，镍价中枢或将再下移。

4、稀土磁材：需求跟进不足，价格持续下调。截止到本周四，氧化镨钕市场均价44.25万元/吨、金属镨钕市场均价54.55万元/吨，较上周有所下降；氧化镱市场均价190万元/吨、镱铁市场均价185万元/吨，较上周价格有所下降。短期下游订单不足，终端需求仍处缓步复苏中，但随着二季度下游旺季来临，稀土资源供需或将进一步收紧，价格有望回暖。长期来看，随着电梯、家电、机器人等终端逐步回暖，新能源汽车、风电、工业领域用稀土永磁电机市场渗透率提升，全年需求或仍维持较高增速，且供给端国内稀土资源供应严控的政策导向持续，供应增量有限，供需格局不断优化，稀土战略价值或进一步凸显。

5、碳纤维：节前出货不佳，行业累库明显。原料端，本周丙烯腈价格偏强整理，国际油价小幅下降，原丝价格持稳为主，碳纤维生产成本小幅上涨。供应方面整体维持稳定，但五一期间部分厂家有减产安排，产量或有所减少。需求方面，终端客户多有放假安排，体育器材方面停产较多，风电行业持续消化库存，开工尚可维持稳定。长期来看，随着风电领域的逐渐起量，以价换量逻辑的逐步兑现，市场空间进一步打开，碳纤维供需结构预期将有所改善；此外，体育器材厂在去年年终停工较为严重，预计今年全年需求将回暖；制备单晶硅等所需的热场材料碳碳复材需求持续旺盛；今年海上风电装机需求有望开启新的高增速，加上风机大型化趋势下，对风电叶片用材强度和重量要求更高，碳纤维材料有望加速渗透入风电领域。

6、EVA&POE树脂：市场持续下调，下游需求清淡。本周工作日末，国内EVA市场均价为15458元/吨，较上周价格下降600元/吨，整体小幅下降，POE价格维稳。供应方面，本周宁波台塑装置检修结束，产能初步恢复，燕山石化装置开车后产高压，整体产量较上周增加。需求端，需求并无明显好转，下游光伏级EVA需求暂稳支撑，发泡需求难有起色，市场需求清淡，交投放量有限。趋势预判：硅料供需结构改善带来光伏产业高景气度，EVA和POE胶膜或将成为光伏上游瓶颈辅材，厂家根据需求调整排产计划，光伏级EVA树脂可能出现阶段性短缺，但长期来看，我国EVA供应增量释放在即，全年整体供应量将相对充足；POE受限于茂金属催化剂和高碳 α -烯烃技术难突破，国内当前无法量产，供应将持续性短缺，价格或将高位维稳。新型N型电池加速迭代，POE胶膜性能更优，和新型电池适配性更好，未来有望持续渗透，因此我们认为2023-2024年国内POE粒子供需格局将维持紧俏，终端市场高增或将推动原料光伏级树脂价格波动上行。

7、投资建议：能源金属，建议关注受益碳中和，动力电池及储能带动下需求较快增长的能源金属龙头企业：赣锋锂业、华友钴业、天齐锂业、盛新锂能、永兴材料。小金属：1) 稀土：受益于新能源汽车、风电、工业电机、工业机器人等终端市场需求高增，叠加我国作为稀土资源强国，集中管理稀土供应，产业集中化格局逐步清晰化，稀土原料和稀土磁材价格中枢有望进一步抬升，建议关注拥有稀土原料配额的龙头企业：中国稀土、北方稀土。2) 钼：受海外供给地突发事件因素影响，全球钼矿产量出现下滑，新增供应量有限，叠加开年下游钢铁企业集中招投标，需求增加进一步推涨钼价，建议关注拥有钼精矿的龙头企业：洛阳钼业、金钼股份。3) 锑：全球锑资源稀缺，我国锑矿高度依赖进口，在终端光伏和液体电池、军用战斗机等的刺激下，锑精矿或将打开新增长极，价格中枢有望进一步上移，建议关注龙头企业：锡业股份、兴业矿业。化工新材料：1) 碳纤维：风机大型化趋势明朗、海上风电项目正加速落地，具备强度高、质量轻、弹性模量佳等优良力学性能的碳纤维应用于风电叶片增强材料和碳梁，有望持续渗透，建议关注原丝和碳纤维龙头企业：吉林碳谷、中复神鹰、光威复材。2) POE光伏胶膜：光伏市场持续高景气度，新型TOPCon、HJT、钙钛矿光伏电池正加速渗透，辅材POE类胶膜性能优异，与新型电池更适配，渗透率有望

不断提升，建议关注积极布局POE的光伏胶膜龙头企业：福斯特、海优新材、赛伍技术。3) POE树脂：受限于茂金属催化剂和高碳 α 烯烃的高技术壁垒，国内尚无法量产原料POE树脂，供应或将持续性紧缺，率先布局POE树脂的企业将在后续放量过程中充分受益。建议关注具备原料烯烃生产经验、并已率先进入POE粒子中试阶段的头部企业：万华化学、卫星化学、荣盛石化、东方盛虹。

8、风险提示：1) 终端需求增速不及预期。若终端新能源汽车、储能、光伏、风电装机需求增速放缓，不及预期，上下游博弈加剧，中上游材料价格可能承压。2) 供应释放节奏大幅加快。3) 地缘政治扰动原材料价格。4) 替代技术和产品出现。5) 重大安全事故发生。

研究分析师：陈骁 投资咨询资格编号：S1060516070001

研究助理：陈潇榕 一般证券从业资格编号：S1060122080021

研究助理：马书蕾 一般证券从业资格编号：S1060122070024

3.2 【平安证券】行业点评*银行*深化实体经济服务，按揭贷款维持低迷*强于大市20230503

【事项说明】

2023年一季度末，金融机构人民币各项贷款余额225.45万亿元，同比增长11.8%；一季度人民币贷款增加10.6万亿元，同比多增2.27万亿元。

【平安观点】

1、对公贷款投放积极，服务实体经济力度逐渐加大。得益于项目储备的释放以及对公端融资需求的上升，中长期贷款规模保持高增态势，截至2023年一季度末，本外币工业中长期贷款余额同比增长31.7%（26.5%，22A），增速比各项贷款高19.9%，特别是基建项目落地速度加快、房地产行业回暖以及重工业需求的逐步释放拉动贷款增速抬升明显。一季度末本外币基础设施中长期贷款余额同比增长15.2%，增速水平较上年末抬升2.2%。一季度房地产业中长期贷款余额同比增长6.4%（4%，22A），银行端信贷投放一定程度侧面验证地产行业回暖趋势。此外，一季度开工率上升带来的能源需求恢复以及制造业回暖对于拉动重工业的资金需求起到积极作用，重工业中长期贷款余额同比增长31.1%，增速比上年末高5.6个百分点。整体来看，工业的中长期贷款表现积极，对于实体经济的支持力度仍保持高位水平，增速连续12个季度维持两位数增长。

2、深入服务小微企业，单季度增量历史新高。2023年一季度末，普惠金融领域贷款同比增长23.6%（21.2%，22A），增速水平高于各项贷款11.8个百分点，单季度增量创有史以来历史新高。自疫情发生以来，普惠小微企业的融资需求一直是银行的重点关注方向，“输血+造血”的金融服务模式帮助小微企业提升了穿越周期的能力，结合一季度“开门红”营销效果的显现，单季同比增速水平位于历史次高位。其中，普惠小微企业贷款同比增长26.0%（23.8%，22A），增速维持较快水平。此外，一季度农户生产经营贷款余额和创业担保贷款余额同比增长17.3%/16.5%，增速水平分别较去年末提升了2.8%/2.5%，乡村振兴支持力度逐渐加大，金融的创业孵化能力也在逐步加强。

3、消费需求逐步恢复，按揭贷款增速维持低位。2023年一季度末，本外币住户贷款余额同比增长6%，增速比上年末高0.6个百分点，整体保持稳健水平。分项来看，一季度消费性贷款（不含个人住房贷款）同比增长11%（4.1%，22A），年初至今消费意愿的恢复为贷款增长提供了支撑，环比改善明显。但值得注意的是个人住房贷款增速环比下滑，保持绝对低位水平，一季度末同比增长0.21%（+1.28%，22A），居民端购房意愿仍保持在历史低位水平。但我们认为后续地产行业的逐步回暖以及政策扶持效果的显现，按揭贷款有望回暖。

4、投资建议：看好全年盈利能力修复，银行板块配置价值提升。我们认为1季报行业盈利增速低点确认，主要受资产重定价以及居民端复苏低于预期的影响。展望后续季度，国内经济向好趋势不变，在此背景下，居民消费倾向和风险偏好的修复仍然值得期待，成为推动板块盈利回升的催化剂。我们继续看好银行板块全年表现，考虑到当前银行板块静态PB仅0.57x，估值处于低位且尚未修复至疫情前水平，在后续盈利有望逐季修复的背景下，当前时点银行板块的配置价值提升。个股方面，我们看好基本面改善确定的优质区域性银行（长沙、苏州、江苏、成都、常熟），同时关注以招行、邮储为代表的零售银行估值修复。

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

研究分析师：袁喆奇 投资咨询资格编号：S1060520080003

研究助理：许淼 一般证券从业资格编号：S1060123020012

3.3 【平安证券】行业点评*非银行金融*23Q1基金保有量点评：市场回暖、保有量增长，第三方渠道份额环比回升*强于大市20230503

【事项说明】

中国证券投资基金业协会发布2023年1季度公募基金保有规模前100名公司的数据，股票+混合型公募基金（以下简称“权益型基金”）保有规模5.8万亿元、非货币市场公募基金（以下简称“非货基”）保有规模8.2万亿元。

【平安观点】

1、市场回暖、投资者投资情绪改善，权益型与非货基保有规模均环比回升；但机构表现分化，第三方渠道非货基保有规模增长更快，证券、银行权益型基金增长更快。1) 保险、第三方、基金子公司、银行、证券权益型基金保有规模分别环比+9.6%、+3.8%、+3.1%、+1.9%、+2.3%，非货基规模分别环比+5.7%、+8.0%、+4.9%、+0.01%、+1.7%。2) 总体非货基保有规模环比+3.0%、权益型基金保有规模环比+2.5%，导致权益型基金在非货基中的占比环比-0.3pct至70.3%；券商、银行、第三方机构的权益型基金保有规模在非货基中占比分别87.9%、75.5%、53.3%，分别环比+0.5pct、+1.4pct、-2.2pct。权益市场回暖、投资者风险偏好有所提升，券商、银行渠道权益型基金保有规模增长更快。第三方渠道客户风险偏好相对较低，且23Q1债市环比修复、债券类基金保有规模回升，非货基保有规模增速更高。

2、从入围机构与保有规模来看，前100机构类型基本稳定；第三方入围数量环比提升，市场份额重回增长。23Q1共有51家证券公司入围、环比减少2家，权益型基金和非货基保有规模的市场份额分别22.2%、17.7%，分别环比-0.1pct、-0.2pct；26家银行入围、环比持平，市场份额均分别50.7%、47.2%，分别环比-0.3pct、-1.4pct；18家第三方机构入围、环比增长2家，市场份额分别25.6%、33.8%，分别环比+0.3pct、+1.6pct。

3、从权益型基金保有规模市场集中度来看，券商<银行<第三方机构，集中度均环比下降。23Q1券商、银行、第三方机构的CR5分别37.7%、63.6%、85.5%，分别环比-1.1pct、-1.4pct、-0.2pct。头部代销机构竞争激烈、集中度有所下滑，其中天天基金客户理财意识更强、代销数量行业第一、平台建设更为完善，在第三方渠道中的市场份额环比+0.1pct至32.7%。

4、投资建议：财富管理三大主线明确，1) 产品为基础，建议关注以财富管理为主线的、旗下拥有头部基金子公司和资管公司的券商，如广发证券、兴业证券、东方证券。2) 渠道为核心，建议关注旗下天天基金蓬勃发展的东方财富。3) 服务至上，头部券商具备高客基础、服务能力，建议关注中金公司、中信证券和华泰证券。

5、风险提示：1) 宏观经济增速放缓，影响居民财富积累；2) 权益市场大幅波动，影响个人客户投资意愿；3) 监管政策超预期，其他资产价格波动，分流个人客户资产配置；4) 投资者风险偏好降低，拖累市场景气度。

研究分析师：李冰婷 投资咨询资格编号：S1060520040002

研究助理：韦霁雯 一般证券从业资格编号：S1060122070023

3.4 【平安证券】行业点评*电子*安森美业务转型显成效，碳化硅进展超预期*强于大市20230503

【事项说明】

安森美发布2023年一季度业绩报告，公司2023财年第一季度实现营业收入19.60亿美元，同比增长0.76%；实现归母净利润4.62

亿美元（GAAP），同比减少12.92%。

【平安观点】

1、受益业务转型成效，23年Q1业绩超预期：公司一季度单季度营收达到19.60亿美元，同比增长0.76%，环比下降6.84%，靠近于此前的指引上限（18.7~19.7亿美元），超出预期，主要公司将转型的重点放在了业务结构的调整上，碳化硅和能源基础设施收入增长强劲。GAAP准则下，归属于公司的净利润为4.62亿美元，同比减少12.92%，环比减少23.60%；毛利率为46.8%，处于指引区间（45.6%~47.6%）中值以上，同比下降2.6pct，环比下降1.7pct，主要是工业收入超预期、碳化硅产出良率提升，以及公司退出低毛利率的非核心业务带来的；营业利润率为28.8%，同比下降5.1pct，环比下降4.7pct；非GAAP营业利润率32.2%，同比减少1.7pct，环比减少1.9pct。

2、汽车和工业市场营收占比持续提高：按业务部门划分，安森美23Q1电源解决方案部(PSG)营收为10.13亿美元，同比增长3%，环比减少3%；先进解决方案部(ASG)营收5.93亿美元，同比减少14%，环比减少15%；智能感知部(ISG)营收为3.54亿美元，同比增长32%，环比持平，毛利率连续11个季度增长，目前毛利率超出50%。从应用端来看，公司表示在宏观经济普遍放缓的情况下，电动车、ADAS和能源基础设施的需求依然健康。2023Q1，汽车业务营收占比为50%，同比增长38%，一季度环比持平；工业营收占比为28%，环比增长1%，高于此前下滑的预期（主要系将产品组合转向高需求、增速快的能源基础设施领域）。汽车与工业终端业务合计营收15.42亿美元，同比增长22.6%，是营收增长的主要驱动力，合计营收占比持续提升（22Q1合计占比为65%）。汽车的某些技术仍受限，例如硅基高压和中压的供应仍受限，而其他技术正在监控库存消化情况；而能源基础设施市场预期仍能实现相比2022年增长50%。安森美认为中国电动车市场依然在蓬勃发展，将为公司今年全年的增长做出贡献。库存方面，安森美将分销商库存周数从Q4的7.3周减少到当前的7周，将渠道库存减少7900万美元。

3、23Q2业绩指引持谨慎态度，但碳化硅表现超预期：展望23财年第二季度，鉴于宏观不确定性，安森美对23Q2的指引仍持谨慎态度。23Q2单季度预计营收为19.75亿~20.75亿美元，营收指引中值为20.25亿美元；毛利率预计为45.4%~47.4%，指引中值为46.4%，环比略下降。公司预计汽车和工业市场环比将增长，而其他市场将持平或下跌，因为公司在计划进一步退出非战略终端市场。Q1产能利用率从74%下降到71%，预计今年余下时间将保持在此范围内，但是如果下半年需求复苏，公司可以迅速提升产能。公司一季度的碳化硅产出超出内部计划，碳化硅收入比去年四季度增加了一倍，约是22年收入的5倍，有望在23年实现10亿美元的碳化硅收入。安森美近期宣布了与中国电动车厂ZEEKER的长期服务协议（LTSA），协议选择的是公司第三代的1200V EliteSiC MOSFET。此外，BMW集团也为其下一代电动车签订了碳化硅的LTSA。安森美表示LTSA下的总承诺收入为176亿美元，环比增长10亿美元，预计未来12个月将从LTSA中确认58亿美元的承诺收入。虽然一季度East Fillkish工厂的资本开支成本远高于预期，但是碳化硅工厂的进展比预期提前了，预计Q3产能爬坡可能到达峰值。

4、投资建议：安森美作为全球功率分立器件和图像传感器龙头，在汽车和工业市场持续发力，同时在碳化硅领域也处于领导地位。从公司的业绩发布会看到，安森美对于电动车、能源基础设施市场以及碳化硅的需求预期持较为乐观。建议关注新能源汽车、新能源发电应用市场及碳化硅相关赛道和业务已经取得进展的龙头公司，推荐时代电气、斯达半导、东微半导等，建议关注三安光电、天岳先进等。

5、风险提示：1) 供应链风险上升。中美关系的不确定性较高，美国对中国科技产业的打压加剧，半导体产业对全球尤其是美国科技产业链的依赖依然严重，被“卡脖子”的风险依然较高。2) 政策支持力度不及预期。半导体产业正处在发展的关键时期，很多领域在国内处于起步阶段，离不开政府政策的引导和扶持，如果后续政策落地不及预期，行业发展可能面临困难。3) 市场需求可能不及预期。由于宏观经济的不确定性，占比较大的消费市场需求放缓，上市公司收入和业绩增长可能不及预期。4) 国产替代不及预期。如果客户认证周期过长，国内厂商的产品研发技术水平达不到要求，则可能影响国产替代的进程。

研究分析师：付强 投资咨询资格编号：S1060520070001

研究助理：徐碧云 一般证券从业资格编号：S1060121070070

3.5 【平安证券】行业点评*半导体*英特尔第1财季收入大幅下滑但好于预期，下半年预计略有好转*强于大市20230502

【事项说明】

公司发布2023年第1财季季报，并召开业绩说明会。2023年第1财季，公司实现营业收入117.15亿美元，同比下降36.17%；净亏损27.58亿美元，上年同期盈利81.13亿美元。展望2023年第2财季，公司预计收入区间为115-125亿美元，中值为120美元，毛利率预计为37.5%。

【平安观点】

1、虽然收入下滑明显，但主要业务部门增长超公司之前预期。第1财季，公司营业收入虽然大幅下降，但仍略好于此前的悲观预期。公司在1月26日给的公司2023Q1收入预期为105亿-115亿美元，实际收入高于上限。英特尔第1财季的毛利率为34.2%，较上年同期的50.4%大幅下滑超16个百分点，低于此前公司给的39%的预期，产能利用率不足是公司第1财季毛利率大幅下滑的主要原因。分部门看：以PC为中心业务的客户计算事业群（CCG）营收为58亿美元，同比下降38%，第1财季公司主要下游客户OEM厂商仍在清理其产品库存；数据中心和人工智能事业群（DCAI）营收为37亿美元，同比下降39%；网络和边缘计算事业群（NEX）营收为15亿美元，同比下降30%；英特尔代工服务（IFS）部门营收为1.18亿美元，同比下滑24%；自动驾驶部门Mobileye第1财季实现营收达到4.58亿美元，同比增长16%。从公司判断来看，Mobileye、CCG、DCAI和IFS部门虽然下滑比较明显，但是表现是超预期的；网络和边缘计算需求下滑程度超公司预期。

2、英特尔4年五代节点的规划继续推进。2022年，英特尔公布了其最新的节点和产品规划，将用4年时间夺回工艺技术上的领先地位，五个节点分别是“Intel 7、Intel 4、Intel 3、Intel 20A 及 Intel 18A”，不再采用此前按照工艺节点而是采用PPA（性能、能耗和面积）等核心指标进行“概念化”命名。目前，Intel 7已经完成了量产过程，基于该节点的至强4代处理器已经有了超过200款的产品设计，公司正在积极推广，预计2023年年中有希望有百万台的出货；Intel 4（7nm）正在量产爬坡，预计在2023年获得“PRQ”（量产放行资格），该节点主要用于生产14代酷睿处理器；公司的Intel 3产线主要用于生产Granite Rapids至强系列处理器，正处在送样测试阶段，公司对初步的结果比较有信心，预计2024年实现客户交付。Intel 4和3都是采用的EUV技术。Intel 20A（2nm）预计于2024年量产，高通为已确定将成为使用Intel 20A制程技术的客户之一，该节点采用了RibbonFET（基于GAAFET技术）和背面电源传输等新技术，20A主要用于生产Arrow Lake——第15代酷睿处理器。基于Intel 20A的改进版Intel 18A也已进入开发阶段，主要用于生产第二代高能效至强Clearwater Forest，预计2025年推出。

3、公司预计下半年的经营状况会略有好转，市场需求和库存也将趋于合理。第2财季，公司预计收入区间为115-125亿美元，中值为120亿美元，高于第1财季收入。客户目前正在关注对库存的调整。公司观察到，PC设备使用率和活跃度都在上升，云端、网络和边缘端的需求也会向好，尤其是AI可能带来较大的增长机会，公司的CPU和加速器产品组合都会受益。公司预计第2财季的毛利率为37.5%，较上季度有所改善但依然低于正常水平，但产能利用率依然比较低、支持一些新工艺线的研发和跑通的成本依然较高。AIGC带来的智能算力需求增长快速，公司2022年推出的 Gaudi2加速器适逢其时，该处理器将工艺从上一代的16nm提升到7nm，可以为计算机视觉与自然语言处理的模型训练与推理提供更高效能，降低处理成本并缩短训练时间，有望在新一轮的AI算力爆发中受益。公司第1财季库存周转天数超过150天，2季度公司的ODM和OEM客户库存将趋于健康。预计下半年公司现有产品库存消耗也将加快，但新产品——14代酷睿发布之前，公司会主动为其建库存备货。

4、投资建议：英特尔作为全球领先的个人及智能计算的龙头，由于下游PC和企业IT支出的收紧，公司面临着较大业绩下滑压力。但是我们也看到，在低迷的市场中公司产品线规划也愈发清晰，个人处理器产品和服务器芯片都在未来有大幅度的提升，而且有望重回全球工艺龙头。我们也从公司的业绩发布会看到，其对后续AI、数据中心和边缘端的算力需求预期较为积极。国内算力芯片企业近年来正在集中发力，在信创市场上崭露头角，后续预计将在算力市场恢复中受益，推荐龙芯中科、海光信息、中科曙光，建议关注景嘉微、寒武纪；国内大量的OEM厂商业绩也有望向好，推荐浪潮信息和紫光股份。

5、风险提示：1) 下游市场恢复不及预期。算力需求同经济活动密切相关，如果全球经济增长不及预期，个人和企业IT缩减，行业也很难进入恢复通道。2) 英特尔积极推进“4年5节点”的工艺升级计划，但也将面临着来自台积电和三星等厂商的激烈竞争，可能出现新工艺产出不及预期的情形。3) 地缘政治风险加剧的风险。中美在科技领域的博弈在加剧，而中国又是英特尔的重要收入来源，如果相关的生态伙伴被要求脱钩，英特尔和合作企业将面临着双输的局面。

研究分析师：徐勇 投资咨询资格编号：S1060519090004

研究分析师：闫磊 投资咨询资格编号：S1060517070006

研究分析师：付强 投资咨询资格编号：S1060520070001

研究助理：徐碧云 一般证券从业资格编号：S1060121070070

3.6 【平安证券】行业点评*社会服务*瑞幸咖啡(LKNCY)一季度营收同比增长84.5%，大超预期* 强于大市20230502

【事项说明】

瑞幸咖啡发布2023年一季度业绩：实现营收44.37亿元，yoy+84.5%；GAAP经营利润6.78亿元，对应利润率15.3%；GAAP净利润5.65亿元，对应净利率12.7%；Q1自营同店销售增速达29.6%；自营门店经营利润率为25.2%。

【平安观点】

1、收入、利润均超我们此前预期，一季度增长强劲：1) 收入端强劲增长：一季度实现营收44.37亿元，yoy+84.5%；自营门店收入31.40亿元，yoy+74.9%；加盟收入11.35亿元，yoy+106.7%。2) 经营利润率再创新高：GAAP经营利润6.78亿元，对应利润率15.3%；Non-GAAP经营利润7.30亿元，对应利润率16.5%。GAAP净利润5.65亿元，对应净利率12.7%，Non-GAAP净利润6.17亿元，对应净利率13.9%。

2、收入扩大+效率提升+重组等相关支出减少，成本费用显著优化：一季度管理费用率为8.1% (yoy-5.2pct)，销售费用率为4.5% (同比稳定)；同时，随着公司已于2022年3月成功完成临时清算，与虚假交易和重组相关的损失和支出由上年同期的3733万元下降了84.1%至594万元，对应费用率为0.1% (yoy-1.5pct)。

3、现金流稳健：Q1经营活动现金流10.73亿元；截至Q1末现金及等价物 (包括短期投资&受限制现金) 为43.86亿元，有息债务为0。

4、国内开店提速，新加坡开店迈出海外市场第一步，截至Q1门店达9351家：1) 国内：防疫限制解除经济复苏+咖啡行业高β环境下，瑞幸国内开店再提速，Q1净开1135家，其中直营/加盟分别净增656/479家，Q1末门店数达9349家，其中直营/加盟分别6308/3041家。2) 今年3月底，新加坡2店齐开进入试营业阶段，是瑞幸布局海外市场的重要一步。

5、门店扩张+产品更新推动月均交易用户数再创新高，杯量上涨带动经营指标增长强劲：1) 一季度自营同店销售增速达29.6%；自营门店的OPM为25.2%，依旧强劲。2) Q1月均交易用户数达2949万，yoy+84.6%，累计消费客户数达到1.5亿；同时，3月瑞幸消费用户数突破3000万，创历史新高。

6、持续打造爆款产品，并务实供应链基础。1) 持续产品推新，并实现爆款打造，Q1推出的碧螺之春拿铁，首周销量达到447万杯，同时4月推出的冰吸生椰拿铁，首周销量突破666万。2) 据公司财报会，继瑞幸江苏烘焙基地于去年12月正式破土动工之后，云南宝山生豆处理厂也将在今年年底破土动工，持续打磨供应链基础，构筑更高的竞争壁垒。

7、投资建议：我们认为瑞幸是国内咖啡行业具有领先优势的公司，产品-价格-渠道-品牌-供应链与行业竞对相比有优势且模式穿透力极强，目前历史问题基本解决，经营数据稳步向上，公司今年有望迎来戴维斯“双击”，持续强烈看好。

8、风险提示：1) 转板不及预期；2) 政策风险；3) 管理层变动；4) 竞争加剧不可避免，部分竞对疯狂扩张；5) 食品安全风险；6) 原材料成本大幅上涨影响盈利风险。

研究分析师：易永坚 投资咨询资格编号：S1060520050001

研究助理：李华熠 一般证券从业资格编号：S1060122070022

3.7 【平安证券】行业周报*食品饮料*白酒业绩支撑强，静待板块修复*强于大市20230501

1、白酒观点：白酒业绩支撑强，复苏趋势确立。本周多家白酒企业年报和一季报业绩集中披露，业绩表现验证了白酒发展势能向上，基本面良好。伴随着3、4月库存逐渐得到消化，叠加消费场景全面复苏、五一出行及宴席消费旺盛，后续白酒复苏趋势延续。当前白酒板块估值较低，消费复苏和动销加速有望提供持续的业绩支撑，建议重视当前布局窗口期。分价格带来看，高端酒确定性不减，表现依旧稳健，终端反馈积极；次高端酒企库存逐步消化，环比有所下降；地产酒本轮表现较优，恢复节奏快，酒企改革落地，改革效能正逐步兑现；中端及大众酒多款新品上市，关注新品铺货动销情况。我们持续看好整个板块的复苏机会，推荐关注三条主线，一是需求坚挺的高端酒企，推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖；二是受益宴席复苏的次高端及区域龙头酒企，推荐舍得酒业、山西汾酒、今世缘，建议关注口子窖，三是受益大众消费、光瓶酒扩容的白酒企业，建议关注金种子酒、顺鑫农业。

2、食品观点：原材料成本逐渐回落，看好啤酒阶段性机会。从五一出行情况看，旅行平台国内酒店、景区门票、机票订单量均超过2019年水平，出行盛况有望大幅促进大众品消费提速，同时宴席消费也值得期待。啤酒高端化趋势延续，叠加前期低基数，随着现饮场景复苏，旺季表现有望超预期。休闲食品预计Q1动销良好，原材料价格下行带来毛利率修复，零食专营店等渠道不断扩张下沉带来渠道红利。调味品需求稳定，伴随消费场景复苏、连锁化趋势持续，成长空间较大的复合调味品有望因此受益。我们认为餐饮产业链复苏仍是后续主线，其中速冻食品、啤酒、调味品等板块有望明显受益，推荐安井食品、千味央厨、重庆啤酒和宝立食品，建议关注青岛啤酒。

3、风险提示：1) 宏观经济疲软的风险；2) 国内疫情反复的风险；3) 重大食品安全事件的风险。

研究分析师：张晋溢 投资咨询资格编号：S1060521030001

研究分析师：王萌 投资咨询资格编号：S1060522030001

3.8 【平安证券】行业点评*计算机*中央重视通用人工智能发展，“头雁”溢出效应将显现*强于大市20230429

【事项说明】

中共中央政治局召开会议。会议指出，要重视通用人工智能发展，营造创新生态，重视防范风险。

【平安观点】

1、中央高度重视人工智能的通用性和基础设施属性。ChatGPT发布以来，AIGC成为国内ICT领域关注的焦点，大模型无论在C端和B端的应用也都成为科技界热议的话题。在AIGC兴起之前，我们的所讨论的人工智能主要都是狭义的人工智能，模型一般只能处理一项或者几项任务，如博弈任务中的围棋机器人、自然语言理解、图像识别等。但是，通用AI将可以处理更多和更复杂的问题，做到跨领域、跨学科、跨任务和跨模态，能够应用更多场景，应用价值相较“狭义AI”更大。未来，通用人工智能可能发展成为“赋能”行业的基础设施。中共中央一直关注人工智能产业的发展，此前在2018年10月，中央政治局就专门针对人工智能主题组织了集体学习，之后国内人工智能顶层设计和产业发展上都实现了明显提速。此次中央政治局会议中提到，要重视通用人工智能的发展，看重的就是通用人工智能的“基础设施”属性，可以通过与产业的深度融合，实现提效降费以及应用创新。

2、通过创新生态的建设和完善，打造更为“高效、开放”的协作体系。创新生态对人工智能来讲，就是需要从底层算力到平台，从算法模型到最上层的应用开发者，都需要协同起来，集中各自优势实现突破，而不是各自为战、“重复造轮子”。在早期的“狭义人工智能”阶段，由于面向的场景较为单一，各主体在应用上交叉、融合度不高，各家搞出来的一些小的生态圈子，也还可以生存。但是，进入了通用人工智能时代，整个产业生态链条上各环节的投入都十分巨大，技术更为复杂，不是某一个单独企业或者机构能够完成的，而且只有一些单点上的创新，对AI整体能力的提升作用有限。按照科技部等6部委《关于加快场景创新以人工智能高水平应用促进经济高质量发展的指导意见》（国科发规〔2022〕199号）的要求，在生态创新方面，要做好以下两方面的工作：1) 要强化企业创新主体作用，鼓励高校参与场景创新，培育壮大专业机构并打造人工智能创新高地；2) 政府机构在内的各类主体将持续发布场景清单，举办场景创新活动，并拓展场景对接渠道。后续，企业、政府和专业机构在内的各主体，如果能

够在场景创新、技术创新等方面加强协作，国内人工智能从“算法”到“场景落地”的周期将大为缩短，经济和社会效益将更快释放。

3、新技术的“双刃剑”问题在冒头，技术向善需监管部门重点关注。任何创新在早期都存在或多或少的缺陷，如果不做引导和规范，走上“邪路”的可能性非常大。通用人工智能由于其更接近人类的智慧，随着其能力的增强，甚至能够部分替代人类的决策，比如自动驾驶、智慧诊断等。但是，如果对人工智能不做任何约束，其带来的社会治理、伦理道德和隐私保护等方面的问题也会放大。相较而言，全球和国内在法律规范、技术规制等方面的工作还滞后于技术创新，后续需要持续规范。以ChatGPT为例，部分国家开始担心其可能被用于破坏社会稳定、网络攻击、窃取知识产权等，出台了规范法律法规，部分国家甚至禁用。因此，对我们来讲，通用人工智能的“安全性”至关重要，不能给人类本身和人类社会造成伤害。中共中央此次提到要重视防范风险，相信后续相关机构和主体在法律法规、行业规范、信息安全防护等方面将投入更多力量，保证通用人工智能技术能更好“为我所用”。

4、投资建议：习总书记曾经指出，人工智能是引领这一轮科技革命和产业变革的战略技术，具有溢出带动性很强的“头雁”效应。2022年年底以来AIGC的快速走向火爆，让人们看到了通用人工智能巨大的应用潜力。后续随着其“头雁”效应的显现，通用人工智能将赋能经济社会多个领域。随着我们在生态场景创新和安全性等方面工作的加强，通用AI落地将提速。我们持续看好人工智能产业链条。算力方面，推荐海光信息、龙芯中科、中科曙光和源杰科技，关注寒武纪和景嘉微；应用方面，推荐科大讯飞、金山办公；安全方面，强烈推荐启明星辰，推荐深信服和绿盟科技。

5、风险提示：1) 合规风险上升。通用人工智能处在发展的早期，技术自身的漏洞以及不当应用都可能带来巨大的安全风险，如果监管趋严，可能对技术后续落地带来负面影响。2) 技术创新不及预期。通用人工智能是跨学科的产物，国内技术积累和研发同国际水平尚有差距，如果后续研发投入不足或者方向出现偏差，可能对国内人工智能发展造成迟滞影响。3) 供应链风险。通用人工智能未来有望成为经济社会重要的基础设施，也是各国科技竞争的焦点。但是我国算力、平台和算法都不同程度依赖国际产业链，如果后续西方国家管制趋严，供应链风险将加剧。

研究分析师：闫磊 投资咨询资格编号：S1060517070006

研究分析师：付强 投资咨询资格编号：S1060520070001

研究分析师：徐勇 投资咨询资格编号：S1060519090004

研究助理：徐碧云 一般证券从业资格编号：S1060121070070

3.9 【平安证券】行业点评*房地产*政策支持基调未改，推动建立房地产业发展新模式*强于大市 20230429

【事项说明】

中共中央政治局4月28日召开会议。会议指出，要有效防范化解重点领域风险，要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，支持刚性和改善性住房需求，做好保交楼、保民生、保稳定工作，促进房地产市场平稳健康发展，推动建立房地产业发展新模式。在超大特大城市积极稳步推进城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设。规划建设保障性住房。

【平安观点】

1、需求端延续精准施策，扎实做好保交楼保民生。会议强调坚持“房住不炒”的定位，因城施策，支持刚性和改善性住房需求，做好保交楼、保民生、保稳定工作，延续此前两会政府工作报告中的表述。春节后全国楼市明显复苏，但步入4月以来，楼市回温趋势出现反复。4月（截至26日）重点50城新房月日均成交环比降26.3%，同比升25.9%，增速较上月回落11.5pct；重点20城二手房月日均成交环比降14.9%，同比升77.5%，增速较上月回落29.9pct。居民对未来经济及收入预期尚未完全扭转，楼市复苏基础并不牢固，近期厦门、杭州等热点城市进一步优化落户、贷款等政策，预计各地仍有支持政策出台。

2、推动建立房地产业发展新模式，促进房地产市场平稳健康发展。会议强调推动建立房地产业发展新模式，此前官方表述为“推动房地产业向新发展模式平稳过渡”。我们认为建立房地产业发展新模式不仅是房企经营模式的变化、还包括住房供给制度、房地产业融资、土地供给制度等模式变革，是整个房地产业发展模式的重构。未来房企经营模式将由高杠杆、高周转、高杠杆向注重品质服务、轻重并举的模式转变；同时随着再融资、不动产私募股权基金的放开，房地产融资渠道将更加股债多元。

3、“防风险”仍为当下重点，规划建设保障性住房。会议内容中，整个房地产表述部分仍位于“要有效防范化解重点领域风险”之后，意味着有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，仍是当前工作重点。同时会议强调规划建设保障性住房，保障性租赁住房为新市民、青年人等住房问题解决重要手段之一，亦为房地产新发展模式重要一环。近期深圳等地优化保障性住房政策，未来以公租房、保租房、共有产权房主体的住房保障体系有望逐步完善。

4、**投资建议：**政治局会议延续了短期加大需求端支持、中长期促进平稳健康发展的政策导向，行业友好政策环境有望延续。尽管近期楼市景气度有所反复，但随着经济及收入预期的改善，政策端的持续发力，居民购房意愿有望逐步回升，带来销售端的逐步改善。个股投资方面，我们认为行业调整期，土储质量和资金获取能力是房企是实现稳健经营及持续扩张的基础，建议关注积极拿地改善资产质量、融资及销售占优的强信用房企越秀地产、招商蛇口、保利发展、中国海外发展、滨江集团、万科A、金地集团等；同时建议关注物业管理企业及产业链机会，如保利物业、招商积余、东方雨虹、科顺股份、伟星新材、坚朗五金等。

5、**风险提示：**1) 楼市复苏持续性不及预期风险；2) 房地产短期波动超出预期风险：若地市延续分化，多数房企新增土储规模不足，将对后续货量供应产生负面影响，进而影响行业销售、投资、开工、竣工等；3) 个别房企流动性问题发酵、连锁反应超出预期风险。

研究分析师：王懂扬 投资咨询资格编号：S1060522070003

研究分析师：郑南宏 投资咨询资格编号：S1060521120001

研究分析师：杨侃 投资咨询资格编号：S1060514080002

研究分析师：郑茜文 投资咨询资格编号：S1060520090003

3.10【平安证券】行业月报*房地产*四月小阳春热度回落，核心城市地市回温*强于大市 20230428

【平安观点】

1、**本月观点：**4月小阳春热度回落，百城住宅价格企稳回升，销售预期回暖带动房企积极推货，核心城市土拍持续回暖。公募REITs扩容至购物中心等消费基础设施，利于房企存量资产盘活；杭州、深圳等热点城市进一步优化落户、贷款、限购等政策，需求端政策延续温和。当前市场关注点已由前期政策催化转化为需要基本面说话阶段，二季度市场有望修复，建议关注积极拿地改善资产质量、融资及销售占优的强信用房企越秀地产、保利发展、招商蛇口、中国海外发展、滨江集团、华发股份、万科A、金地集团等；同时建议关注绿城管理控股、物业管理企业及产业链机会。

2、**政策：**核心城市需求端发力，政策延续温和。3月涉房类政策53项，出台偏松类政策50项，偏松类政策数量创近一年新高。公募REITs扩容至购物中心等消费基础设施，利于房企存量资产盘活；不动产已全面实现统一登记，利于加强产权保护、促进房地产平稳健康发展。杭州、深圳、厦门等热点城市进一步优化落户、贷款、限购等政策，需求端政策延续温和。

3、**资金：**居民部门信贷回温，境内融资保持良好势头。3月M2同比增速环比回落0.2pct；社融存量同比增速环比升0.1pct，居民中长期贷款同比多增，年内迎来首次降准，巩固经济回稳向上势头。房企境内融资保持良好势头，随着70大中城市新房价格指数筑底修复，预计后续首套房贷利率将保持平稳。

4、**楼市：**4月小阳春热度回落，百城住宅价格筑底回升。4月（截至26日）重点50城新房月日均成交环比降26.3%，同比升25.9%，增速较上月回落11.5pct；重点20城二手房月日均成交环比降14.9%，同比升77.5%，增速较上月回落29.9pct。百城住宅平均价格环比上涨0.02%，2022H2以来首次环比为正，一二线城市复苏势头更为明显。

5、**地市：**成交量价齐升，核心城市土拍热度不减。3月供地土拍密集，百城土地供应建面环比升43.7%，成交建面环比升21%，百城土地溢价率创近一年新高；4月以来上海、杭州等地土拍竞争激烈，上海首批供地参拍房企数量创近6年新高，预期未稳下房企投资更加追求确定性，积极布局聚焦核心城市优质地块。

房企：Q1销售额同比增速转正，优质民企重回土拍市场。前期挤压需求集中释放叠加供应放量，3月百强房企累计销售额同比增长2.2%，2022年以来首次转正，单月销售额、销售面积同比增长28.7%、18.1%，低基数下同比数据有望延续改善；央国企及强

信用房企拿地销售优势仍旧延续，优质民企金地集团、碧桂园重回土拍市场。

6、板块表现：3月申万地产板块下跌7.61%，跑输沪深300（-0.46%）；截至2023年4月27日，当前地产板块PE（TTM）14.22倍，估值处于近五年98.27%分位。

7、风险提示：1）若后续货量供应由于新增土储不足而遭受冲击，将对行业销售、开工、投资等产生负面影响；2）若楼市去化压力超出预期，销售持续以价换量，将带来部分前期高价地减值风险；3）政策呵护力度有限，行业调整幅度、时间超出预期，将对行业发展产生负面影响。

研究分析师：郑茜文 投资咨询资格编号：S1060520090003

研究分析师：杨侃 投资咨询资格编号：S1060514080002

研究分析师：王懂扬 投资咨询资格编号：S1060522070003

3.11 【平安证券】行业动态跟踪报告*非银行金融*保险行业2023年一季报综述：资负共振、业绩验真，待估值修复*强于大市20230428

1、行业总览：保费与利润同步增长。23Q1行业人身险原保费收入1.5万亿元（YoY+9%）、增速回升，行业产险原保费收入4667亿元（YoY+10%）、保持双位数增长。投资改善、会计准则调整，助力上市险企利润普遍高增。

2、寿险：储蓄险拉动新单与NBV增长

1) 新单：主要上市险企普遍实现总新单增长。其中，个险渠道新单总体企稳、银保期交新单高增。

2) NBV：险企“开门红”主要推动储蓄型产品销售，23Q1主打增额终身寿险和短交年金。23Q1普遍实现NBV增长，但同期基数、费用投放、产品设置等不同，预计23Q1整体NBVM表现各异。

3) 代理人：22Q2以来上市险企队伍规模环比、同比降幅均收窄，23Q1个险队伍规模逐步企稳，同时质态明显提升。

3、产险：车险保费增速放缓，COR表现分化。23Q1国内乘用车销量下降、基数效应已逝，车险保费增速放缓，农险、保证险推动非车险保持快速增长。受保证险业务影响，“老三家”产险综合成本率变动各异。

4、投资：权益市场回暖，投资收益率改善。上市险企净投资收益率保持相对稳定，权益市场回暖增厚总投资收益。

5、投资建议：负债端，居民保本储蓄需求旺盛、竞品吸引力下降，23Q1寿险NBV已实现正增长，预计23年寿险业绩将迎来修复。在预定利率调整的预期下，23Q2储蓄型产品销售热度有望维持。资产端，随着经济持续复苏，长端利率有望企稳回升、权益市场有望迎来修复；同时地产政策发力，险企投资端将迎来改善。行业估值和持仓仍处底部，β属性和基本面改善将助力保险板块估值底部修复，看好行业的长期配置价值，维持“强于大市”评级。

6、风险提示：权益市场大幅波动、新单超预期下滑、产险赔付超预期、利率超预期下行。

研究分析师：李冰婷 投资咨询资格编号：S1060520040002

研究助理：韦霁雯 一般证券从业资格编号：S1060122070023

3.12 【平安证券】行业深度报告*汽车*2023年上海车展复盘：战略单品集体亮相，自主崛起势不可挡*强于大市20230428

【平安观点】

1、各品牌战略大单品集体亮相上海车展。

自主新能源车成为车展的绝对主角，大部分重磅车型聚焦主流价格带，且对标目前在售的热门新能源车型。插混方面，长城魏牌蓝山对标理想L8，上市后终端试驾火热，哈弗枭龙MAX对标宋Plus DMi。极氪通过极氪X实现品牌价格下探，扩大用户范围。吉利银河L7亦对标宋Plus DMi，由于宋Plus DMi改款车型暂未上市，因此哈弗枭龙MAX和吉利银河L7价格牌暂未亮相。长安深蓝

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

全新SUV S7亮相，具备爆款潜力。纯电方面，埃安品牌上探的关键车型昊铂Hyper GT开启预售，将直接对标Model 3。小鹏G6是其扶摇架构下的首款车型，对标Model Y。比亚迪于车展发布多款重磅车型，A0级纯电代步车预售表现强劲，高端品牌腾势、仰望也获得市场高度关注，比亚迪在23年通过推出冠军版车型不断降低新能源车的门槛。随着23年二季度大量重磅新车陆续交付，以及电池成本改善加速各价格带油电平价趋势，新能源车渗透率将快速提升，维持23年新能源车销量900~950万台的预测。

2、抢滩智能驾驶赛道，补能体系再提速。

城市场景导航辅助将在多个城市落地：目前华为、小鹏、理想均有较明确的落地节奏。新势力聚焦补能体系布局：理想汽车发布了纯电解决方案，通过对关键技术的自研，理想的纯电车有望做到与增程车相同的价格。蔚来继续扩大在换电领域的优势，2023年将新增1000座换电站。小鹏发布了全新的技术架构SEPA 2.0扶摇，继续突出其智能标签。长安则在车展期间发布了其最新的海外战略。

3、投资建议：2023年特斯拉降价保量的大背景下，自主纯电车型竞争环境友好度或逊于插混车，我们建议重点关注混动车型丰富及混动渠道变革较快的车企，推荐长安汽车、吉利汽车（0175.HK）、理想汽车（2015.HK）、长城汽车。推荐受益于国内外行业复苏及电池降本的客户龙头宇通客车。供应链方面优选发展空间确定、当前渗透率较低、用户感知度较高的赛道，如抬头显、空气悬架、域控制器等，推荐受益于自主品牌份额提升的配件标的，如华阳集团、中鼎股份、华域汽车等。

4、风险提示：1) 国内宏观经济恢复可能不达预期，导致汽车消费需求不足；2) 由于国家之间的政治、文化冲突，以及全球经济的衰退，可能导致汽车出口销量不达预期；3) 车企的新能源渠道变革速度较慢，新推出的车型销量可能不达预期；4) 汽车行业价格战可能继续，导致车企盈利能力承压。

研究分析师：王德安 投资咨询资格编号：S1060511010006

研究助理：王跟海 一般证券从业资格编号：S1060121070063

3.13【平安证券】超图软件（300036.SZ）*年报点评*业绩承压，第二增长曲线业务打开成长空间*推荐20230503

【事项说明】

公司公告2022年年报，2022年实现营业收入15.96亿元，同比下降14.90%，实现归母净利润-3.39亿元，同比由盈转亏。2022年利润分配预案为：不派发现金红利，不以资本公积金转增股本。

【平安观点】

1、公司2022年业绩承压，2023年一季度业绩已恢复增长。根据公司公告，公司2022年实现营业收入15.96亿元，同比下降14.90%，实现归母净利润-3.39亿元，同比由盈转亏。公司2022年业绩承压，主要是因为，2022年公司市场开拓、项目实施及交付受阻，尤其上海子公司近3个月基本处于停滞状态，项目周期拉长，验收进度大幅延迟，且用户的政府采购进度亦延迟；另外，公司子公司净利润大幅下降，商誉出现减值。公司同时公告2023年一季报，公司2023年一季度实现营收2.95亿元，同比增长6.37%，实现归母净利润1218.68万元，同比增长4.21%。公司2023年一季度业绩已回暖，我们预计，公司2023年业绩将恢复增长。

2、公司是我国GIS行业龙头企业，研发投入持续加强。根据美国ARC咨询集团数据，公司2021年GIS营收排名全球第三、亚洲第一，其中软件业务收入居全球第二，公司GIS行业龙头地位稳固。在研发方面，公司持续加强研发投入。公司2022年研发投入金额为3.12亿元，同比增长16.40%，研发投入的营收占比为19.53%，同比提高5.25个百分点。公司在研发方面投入的持续加大，为公司保持行业龙头地位提供了有力保障。

3、公司积极布局第二成长曲线业务，打开成长空间。公司第二增长曲线业务为：1) 除自然资源行业以外的部分强GIS行业应用：住建、大数据、水利、气象、环保、农业农村；2) ToB应用：公司将紧抓企业数字化转型的机遇，加大对企业，尤其是大企业的市场开拓力度，主要围绕园区、机场、管网、能源、电信等领域用户。3) 特种领域应用。2022年，在住建信息化领域，

公司及子公司陆续中标江西、湖南、江苏等10个省的下辖市县的住建相关项目。在水利信息化领域，公司中标水利部、内蒙古、湖北省等多地项目，涉及关于河长制管理、数字灌区、洪水预报等方面，也参与“智慧黄河”数字化、异龙湖流域智慧监管以及水利BIM+GIS应用项目建设。在农业农村信息化领域，公司参与建设了农业农村部信创项目，为公司在农业农村部后续项目应用和推广起到很好促进作用。同时，公司及子公司中标四川、山西、西藏、黑龙江、江苏、安徽等地下辖市县的农村宅基地系统建设项目。在生态环境信息化领域，公司签约生态环境部、西藏自治区、福建省、中国环境监测总站、石家庄、马鞍山等地智慧环保类项目，子公司北京安图承接绵阳三江湖湿地公园生态监测项目。在气象信息化领域，公司中标国家气候中心2022年山洪地质灾害防治气象保障工程-气象灾害风险管理系统建设与完善项目、海洋气象综合保障二期工程、普查成果系统集成与应用等国家级重点项目，陆续中标内蒙古自治区、青海、江西、四川等地下辖市县的气象灾害风险普查项目，助力气象灾害风险防控和科学决策。在大数据领域，公司积极开拓大数据局业务，2022年新签最终用户为大数据局/大数据中心的合同1.01亿，同比增长129.5%，为公司参与数据要素价值发挥全过程奠定基础 and 先发优势。当前，公司在第二曲线业务的拓展已初见成效。我们认为，公司在第二增长曲线业务的积极布局与拓展，将进一步打开公司的成长空间。

4、盈利预测与投资建议：根据公司的2022年年报和2023年一季报，我们调整业绩预测，预计公司2023-2025年的归母净利润分别为3.04亿元（前值为3.89亿元）、4.01亿元（前值为5.03亿元）、5.31亿元（新增），EPS分别为0.62元、0.81元和1.08元，对应4月28日收盘价的PE分别约为34.4、26.1、19.7倍。公司是我国GIS行业龙头企业，龙头地位稳固。公司紧跟GIS技术发展趋势，持续迭代推出新版本产品，公司核心竞争力持续增强。当前，公司积极布局与拓展第二曲线业务并已初见成效。公司2022年业绩虽当期承压，但2023年一季度业绩已回暖。我们预计，公司2023年业绩将恢复增长。我们看好公司的未来发展，维持对公司的“推荐”评级。

5、风险提示：（1）公司GIS技术与产品升级迭代进度不达预期。当前，公司在国内GIS技术领域领先优势明显，这为公司成为国内GIS行业龙头企业奠定了坚实基础。但如果未来公司在GIS技术领域不能保持持续领先，或者公司GIS产品的升级迭代进度不达预期，则公司的GIS业务发展存在不达预期的风险。（2）公司自然资源业务发展不达预期。公司在自然资源登记、国土空间规划等业务方面持续取得积极进展。但如果市场竞争的激烈程度超出预期，则公司的自然资源业务发展存在不达预期的风险。（3）公司第二增长曲线业务发展不达预期。当前，公司积极布局与拓展第二曲线业务并已初见成效，但如果第二曲线业务未来的推广进度低于预期，则公司的第二增长曲线业务将存在发展不达预期的风险。

研究分析师：闫磊 投资咨询资格编号：S1060517070006

研究分析师：付强 投资咨询资格编号：S1060520070001

3.14【平安证券】中金公司（601995.SH）*季报点评*投行短期承压、自营大幅改善，23Q1业绩高增*推荐20230503

【事项说明】

中金公司发布2023年一季报，营业收入62.09亿元（YoY+22.44%），归母净利润22.57亿元（YoY+35.95%）。总资产6653.59亿元，归母净资产1012.87亿元，EPS（摊薄）0.47元/股，BVPS为17.58元/股。

【平安观点】

1、自营驱动业绩修复、杠杆水平保持稳定，盈利能力同比提升。23Q1公司经纪/投行/资管/自营/利息净收入分别同比-8%/-60%/-6%/+143%/+38%，占比分别20%/10%/5%/58%/-4%，其中自营占比同比+29pct，投行占比同比-20pct。营收高增、营业支出相对稳定，公司净利润率增至36.4%（YoY+3.6pct）。23Q1末公司杠杆倍数5.6倍，较上年末基本持平，但同比仍下降0.7倍。年化ROE为9.0%（YoY+1.4pct）。

2、市场信心边际改善，低基数效应下自营收入大幅反弹。23Q1市场主要指数宽幅震荡、市场信心有所改善，上证综指、恒生指数较年初分别上涨5.9%、3.1%。公司境内外衍生品业务需求预计修复，同时投资收益率回升，叠加上年同期低基数效应，公司实现自营收入36.2亿元（YoY+143%）。金融资产规模保持稳定，23Q1末自营规模3533.8亿元（YoY+3.2%）。

3、经纪与资管仍待修复，IPO遇冷拖累投行收入。

1) 经纪：市场成交量修复较慢、23Q1日均股基成交额同比-9%，公司经纪净收入12.4亿元（YoY-8%）。

2) 资管：资管净收入3.3亿元（YoY-6%），预计系业务规模下降影响，但23Q1末中金基金公募规模较年初+8.7%至1095亿元、业务结构优化。

3) 投行：境内业务方面，23Q1全市场IPO遇冷、承销规模同比-64%，且去年中国移动等大型项目导致公司承销额基数较高，23Q1公司IPO承销额20.4亿元（YoY-94%），同比降幅较大。再融资、债券承销额分别为323.8亿元（YoY+332%）、2322.7亿元（YoY+17%），同比表现较好。香港业务方面，公司完成IPO项目2单、承销额7.6亿港元（YoY-47%），但承销额行业排名由第4名上升至第1名。23Q1公司合计投行净收入6.0亿元（YoY-60%）。考虑到公司投行队伍建设完备，“投行+投资”联动较强，目前境内外项目储备仍充足、23Q1末公司A股IPO申报项目储备69个、排名行业第6，未来投行业务仍具竞争优势。

4、投资建议：资本市场改革对投行提出更高要求，公司机构业务优势及高净值客户资源打造差异化竞争力，长期受益于全面注册制推行、资本市场机构化和居民财富入市。近期宏观经济持续修复、市场流动性环境改善、权益市场转暖，公司业绩有望修复，维持公司23/24/25年归母净利润预测至87/97/108亿元，对应同比增长15%/11%/11%。目前股价对应2023年PB约2.4倍，维持“推荐”评级。

5、风险提示：1) 资本市场改革进度不及预期；2) 货币政策超预期收紧；3) 宏观经济下行影响全球风险偏好。

研究分析师：李冰婷 投资咨询资格编号：S1060520040002

研究助理：韦霁雯 一般证券从业资格编号：S1060122070023

3.15【平安证券】道通科技（688208.SH）*年报点评*2022年业绩下滑，公司新能源业务未来发展前景广阔*推荐20230503

【事项说明】

公司公告2022年年报，2022年实现营业收入22.66亿元，同比增长0.53%，实现归母净利润1.02亿元，同比下降76.74%。2022年利润分配预案为：不派发现金红利，不以资本公积金转增股本。

【平安观点】

1、公司2022年营收同比基本持平，归母净利润同比下降幅度较大。根据公司公告，2022年，公司实现营业收入22.66亿元，同比增长0.53%。其中，汽车电子行业业务实现收入21.34亿元，同比下降4.07%；新能源行业业务实现收入9550.25万元，成为公司营收新的增长点。公司2022年实现归母净利润1.02亿元，同比大幅下降76.74%，主要是因为公司2022年为提升新能源产品竞争力、搭建销售渠道能力和提高品牌知名度，在新能源研发投入与销售类资源方面的投入大幅增加。公司同时公告2023年一季度报，公司2023年一季度实现营收7.06亿元，同比增长37.56%；实现归母净利润7196.93万元，同比增长13.69%；实现扣非归母净利润7319.09万元，同比增长56.58%。公司2023年一季度营收同比大幅增长，业绩向上拐点明确。我们预计，公司2023年业绩将实现高速增长。

2、公司2022年毛利率同比有所下降，期间费用率同比有所提高，研发投入持续加大。公司2022年毛利率为57.01%，同比小幅下降0.64个百分点。公司2022年期间费用率为47.79%，同比提高2.29个百分点。其中，销售费用率和研发费用率分别同比提高5.77个百分点和3.35个百分点。2022年，公司持续加强研发投入。研发投入金额为6.12亿元，同比提高17.10%，研发投入的营收占比达27.01%，同比提高3.82个百分点。公司在营销和研发方面的持续投入，将为公司2023年业绩重回高增长奠定基础。

3、公司新能源业务未来发展前景广阔。新能源充电桩市场未来需求巨大。2023年1月，国家发改委、国家能源局等十部门印发《关于进一步提升电动汽车充电基础设施服务保障能力的实施意见》，明确到“十四五”末，我国电动汽车充电保障能力进一步提升，可满足超过2000万辆电动汽车充电需求。根据中国汽车工业协会数据，2023年1-3月，我国新能源汽车销售158.57万辆，同比增长26.2%。受下游新能源汽车市场驱动，我国充电桩需求将快速增长。欧洲市场是次于中国的全球第二大充电桩市场。当前，欧洲充电桩的建设进度慢于新能源车业务发展，为实现欧盟提出的2025年建设100万个公共充电桩目标，以及铺建高功率

充电桩的建设需求，欧洲市场充电桩建设空间巨大。美国为全球第三大的电动车市场，但相较于加油站 10.9 万座的数量，公共充电站数量仅有 3.6 万座。为加快建设进程，2022 年美国宣布将规划 75 亿美金预算建置 50 万个公共充电桩，非盈利组织 ICCT 预估 2030 年前全美公共充电桩需求量超 100 万个。

4、面向新能源充电桩市场的巨大机遇，公司2022年加速集团战略转型，聚焦新能源核心业务。2022年，在充电桩产品方面，公司发布包括 AC Ultra 系列、AC Compact 系列、DC Compact 系列、DC Fast 系列产品，以上产品快速通过了海外多国认证，包括美国 UL、CSA、能源之星（Energy Star）认证及欧盟 CE、UKCA、MID 认证等。对比同等级 DC 友商产品，Boost 充电模式对比普通直流桩 充电速度提升 30%；AC Ultra 美标交流桩产品对比市面主流产品充电速度提升 2.5 倍，率先支持 ISO15118 交流充电、信用卡支付等特性。在云平台产品方面，公司持续开发道通充电云平台相关功能，目前已构建运营、运维、智慧广告、Charge APP 交互功能四大能力模块。当前，在线下销售方面，公司充电桩产品已在多国实现了销售突破，陆续拿到北美、欧洲、亚洲等地区多国订单并逐步实现交付；在线上销售方面，公司交流充电桩产品登陆全球主流电商亚马逊美国站。公司新能源充电桩产品在欧美市场的拓展已初见成效。考虑到公司在欧美市场汽车综合诊断等产品的销售资源可以复用到新能源产品，公司新能源产品未来有望在欧美市场快速铺开，公司新能源业务未来发展可期。

5、盈利预测与投资建议：根据公司的2022年年报和2023年一季报，我们调整业绩预测，预计公司2023-2025年的归母净利润分别为3.22亿元（前值为4.83亿元）、4.44亿元（前值为6.47亿元）、6.22亿元（新增），EPS分别为0.71元、0.98元和1.38元，对应4月28日收盘价的PE分别约为40.8、29.6、21.1倍。公司是全球汽车智能诊断行业龙头，跟博世、实耐宝同属于全球汽车智能诊断行业第一梯队。公司把握汽车行业发展趋势，2022年加速集团战略转型，聚焦新能源核心业务。当前，公司新能源充电桩产品在欧美市场的拓展已初见成效，新能源业务未来发展可期，公司新能源业务将成为公司未来发展的新引擎。公司2022年业绩虽承压，但2023年一季度业绩向上拐点明确。我们预计，公司2023年业绩将实现高速增长。我们看好公司的未来发展，维持对公司的“推荐”评级。

6、风险提示：（1）产品迭代不及预期。产品迭代能力强是公司产品核心竞争力的重要组成部分，是公司保持产品竞争优势的关键。如果未来公司产品迭代不及预期，则将产生公司产品市场竞争力降低的风险，公司未来发展将受到影响。（2）市场拓展不及预期。目前，公司销售网络已覆盖北美、欧洲、中国、亚太、南美、IMEA（印度、中东、非洲）等全球 70 多个国家或地区，初步形成了一体化全球营销网络。但如果公司新开拓地区的市场发展不及预期，则将影响公司全球化营销体系的拓展。（3）新能源充电桩业务发展不及预期。当前，公司新能源充电桩产品在欧美市场的拓展已初见成效。如果公司新能源充电桩产品未来的市场接受度低于预期，则公司新能源充电桩业务将存在发展不达预期的风险。

研究分析师：付强 投资咨询资格编号：S1060520070001

研究分析师：闫磊 投资咨询资格编号：S1060517070006

3.16【平安证券】上汽集团（600104.SH）*年报点评*海外销量持续超预期，新能源转型彰显紧迫感*推荐20230503

【事项说明】

公司发布2022年年报和2023年一季报。2022年公司实现营收7209.9亿（-5.1%），实现归母净利润161.2亿（-34.3%），扣非归母净利润为89.9亿（-51.6%），分红预案为每10股派发现金股利3.37元（含税），不进行资本公积金转增股本。2023年一季度公司实现营收1406.6亿（-20.4%），实现归母净利润27.8亿（-49.6%），扣非归母净利润为21.3亿（-56.3%）。

【平安观点】

1、新能源汽车和海外市场销量均突破100万台。2022年上汽集团实现整车销量530.2万台（-2.9%）。其中上汽乘用车83.9万台（+4.8%），上汽大众132.1万台（+6.4%），上汽通用1117.0万台（-12.1%），上汽通用五菱160.0万台（-3.6%）。公司2022年新能源车销量达到107.3万台（+46.5%），海外销量达到101.7万台（+45.9%），新能源汽车和海外市场销量在2022年均突破100万台。

2、合资公司盈利承压，自主同比实现减亏。2022年上汽集团整车业务收入5050.7亿（-9.3%），投资收益达到147.0亿（-45.9%），其中上汽大众/上汽通用2022年分别实现净利润87.3亿（-14.3%）/55.8亿（-23.2%），两家合资公司合计贡献投资收益71.5亿（-18.0%）。集团2022年自主业务毛利率为2.4%，同比降低2.4个百分点，根据母公司报表口径，剔除投资收益后，集团自主业务净亏损达到42.3亿元，同比缩小49.3%。

3、2023年一季度公司盈利能力持续承压，海外销量维持高速增长。2023年一季度，受汽车行业终端消费下滑，集团在一季度整车销量为89.1万台，同比下滑27.0%，其中上汽乘用车、上汽大众、上汽通用、上汽通用五菱分别实现销量19.6万/22.6万/18.6万/19.3万台，同比分别增长1.2%/-31.7%/-32.3%/-41.0%。新能源车销量14.2万台（-26.0%），海外销量达到25.7万台（+49.6%）。一季度销量下滑导致公司在一季度归母净利润和扣非归母净利润分别为27.8亿/21.6亿元，同比分别下滑49.6%/56.3%。

4、新能源战略发布，智己、飞凡23年两款新车竞争力较强。公司在上海车展期间发布了全新的新能源战略，提出到2025年实现新能源车销量350万台，较2022年增长2.5倍，年复合增长率达到50%，其中自主品牌在新能源车整体销量中的占比将达到70%，基本完成新老赛道的发展动力切换。2023年一季度智己、飞凡分别上市了智己LS7和飞凡R7，其中智己LS7起售价仅为30.98万元，相比同级别车型售价更低，具备较强的竞争力。

5、盈利预测与投资建议：公司拥有丰富的资源赋能新能源车的发展，从智己、飞凡在23年的两款新车定价可以体现出公司新能源转型的紧迫感，公司海外市场起步早，市场规模大，将持续受益于我国汽车出口市场的增长。鉴于公司一季度业绩情况以及大众、通用两大合资公司燃油车销量可能持续下滑，我们调整公司2023/2024年净利润预测为128.9亿/142.9亿（原净利润预测为216.5亿/236.7亿），新增公司2025年净利润预测为151.1亿。维持公司“推荐”评级。

6、风险提示：1）燃油车销量下滑程度可能超预期，导致公司盈利能力持续承压；2）智己、飞凡两大新能源品牌销量可能不达预期；3）公司在插混车型方面布局相较其他车企动作偏慢；4）公司海外市场销量可能不达预期。

研究分析师：王德安 投资咨询资格编号：S1060511010006

研究助理：王跟海 一般证券从业资格编号：S1060121070063

3.17 【平安证券】鱼跃医疗（002223.SZ）*年报点评*防疫政策调整改变收入结构，CGM与AED有望迎来放量*强烈推荐20230503

【事项说明】

（1）公司公布2022年年报，全年实现营收71.02亿元（+3.01%），实现归母净利润15.95亿元（+7.60%），扣非后归母净利润为12.51亿元（-5.19%）。公司同时公布分红预案，拟每10股派发现金6元（含税）。

（2）公司公布2023年一季报，Q1实现营收27.03亿元（+48.41%），实现归母净利润7.14亿元（+53.79%，调整后），扣非后归母净利润为7.03亿元（+79.18%，调整后）。

【平安观点】

1、防疫政策调整，冬季疫情相关产品需求增加

2022年末国内防疫政策出现调整，公司疫情相关产品（制氧机、电子体温计、呼吸机等）在2022年末及2023年初实现密集的销售，而常规产品需求则受到短期抑制。2022Q4公司实现营收19.85亿元（+25.34%），2023Q1实现收入27.03亿元（+48.41%），单季度销售金额再创历史新高。疫情相关产品毛利率相对较高，销售产品结构的变化也提高了公司当期综合毛利率，2022Q4公司毛利率为51.39%（+8.22pct），2023Q1毛利率为52.71%（+2.03pct）。

从2022年全年看，公司收入则呈现出疫情相关耗材增长较快、疫情相关设备有所回落、常规产品小幅回暖的特点。其中规模较大的几个板块中，呼吸类实现收入22.39亿元（-14.62%），糖尿病类实现收入5.30亿元（+16.04%），感染控制类实现收入11.84亿元（+32.57%），家用检测类实现收入15.21亿元（+5.06%），康复和临床类实现收入14.08亿元（+14.70%）。随着疫情影响消退，预期2023年全年常规产品收入增长将逐季加快。

2、新款CGM与AED产品陆续上市，放量可期 2023年公司将有两款具有重要意义的产品上市。其中新一代CGM产品CT3系列已于3月获批上市，该产品具有14天免校准的特性，可用于家庭等消费市场场景。公司CGM产品在过去2年中已初步实现医疗场景的推广，CT3系列上市后则具备了由医院向家庭传导的基础，后续放量潜力巨大。

另一款产品则是国产化的AED设备。公司过去通过海外收购获得了优质AED产品，并将其引入国内市场。但由于国内疫情、招标政策以及产品成本等多种原因，产品推广并不十分顺利。据此，公司着手将AED产品国产化，强化其市场竞争力。这款产品有望在2023年上半年完成注册申请，叠加疫情消退后各地医疗建设的重心逐渐回到常规疾病领域，我们预期它能够实现较快放量。

3、维持“强烈推荐”评级。维持2023-2024年EPS预测，并新增2025年EPS预测为1.72、2.02、2.38元。期待重要新品放量及常规产品销售恢复，维持“强烈推荐”评级。

4、风险提示：1) 业务整合风险：外延扩张后若整合不顺可能影响并购效果；2) 产品销售不及预期风险：若公司新品销售不能及时上量，可能影响产品迭代节奏；3) 产品降价风险：公司部分产品销售对象为医院，存在一定降价压力。

研究分析师：倪亦道 投资咨询资格编号：S1060518070001

研究分析师：叶寅 投资咨询资格编号：S1060514100001

3.18【平安证券】贵州三力（603439.SH）*季报点评*开喉剑快速放量，看好公司持续推进外延并购*推荐20230502

【事项说明】

公司公布2022年度报告，实现收入12.01亿元（+27.94%），归母净利润2.01亿元（+32.18%），扣非后归母净利润1.95亿元（+43.17%），EPS为0.49元。公司业绩符合预期。

公司公布2023一季报，实现收入3.49亿元（+119.92%），归母净利润0.55亿元（+131.49%），扣非后归母净利润0.54亿元（+154.00%）。

2022年度业绩分配预案为：每10股派1.00元（含税）。

【平安观点】

1、22年12月以来咽喉疾病治疗需求大增，带动开喉剑快速放量。分季度来看，2022年Q1-2023Q1收入分别为1.59亿、2.71亿、2.80亿、4.91亿、3.49亿元，其中22Q4、23Q1同比增长分别为51%、120%，核心原因是22年12月以来咽喉类疾病发病率大增，带动相关药品放量。22Q4和23Q1归母净利润分别为0.98亿、0.55亿元，分别同比增长142%、131%。2022年公司盈利能力略有提升，毛利率为71.74%（+1.24 pp），净利率为15.98%（+0.15 pp）。

2、开喉剑为公司核心产品，成人剂型快速放量。2022年开喉剑儿童型和成人型合计收入10.7亿元，占收入比重89%。其中儿童剂型收入7.87亿元（+13%），成人剂型2.82亿元（+52%），成人剂型2018年进医保后快速放量。开喉剑取自经典苗医验方，是口腔咽喉用药中少有的儿童专用药，其核心药材八爪金龙是贵州黔东南道地药材。我们认为开喉剑具备成为20亿元以上大品种潜力，如果能进入新版基药目录，放量速度有望进一步提升。

3、2022年5月德昌祥并表，公司产品管线扩充。2022年2月公司成为德昌祥破产重组投资人，5月正式将德昌祥纳入合并范围。“德昌祥”品牌是贵州百年老字号，拥有69个批准文号，9个独家品种，其“龙凤至宝丹传统中药制作技艺”妇科再造丸和杜仲补天素丸是贵州省级非物质文化遗产。2022年德昌祥收入8455万元，净利润841万元，将成为公司新的利润增长点。2022年12月公司又以对价1.05亿元收购贵州好司特60.98%的股权，控股云南无敌制药，涉足骨科中成药领域。无敌制药为中华老字号，拥有无敌丹胶囊、外用无敌膏、无敌止痛搽剂等特色产品。看好公司持续通过外延并购扩产产品管线，带来表现业绩快速提升。

4、核心品种快速增长，外延并购扩充产品管线，维持“推荐”评级。我们看好公司核心产品开喉剑保持快速增长，同时外延并购持续扩充产品管线，带来新的利润增长点。考虑到23Q1业绩表现亮眼，我们将公司2023-2024年净利润预测调整至2.55亿、3.15亿元（原预测为2.44亿、3.13亿元），新增2025年净利润预测，预计2025年净利润为3.81亿元，当前股价对应2023年PE为32倍

，维持“推荐”评级。

5、**风险提示**。1) 产品降价风险：随着体量上升，核心品种存在降价风险。2) 产品集中风险：当前公司收入仍集中于开喉剑喷雾剂，存在单品依赖风险。3) 整合不及预期：公司外延并购企业存在整合不及预期风险。

研究分析师：叶寅 投资咨询资格编号：S1060514100001

研究分析师：韩盟盟 投资咨询资格编号：S1060519060002

3.19 【平安证券】司太立（603520.SH）*季报点评*2022年利润受成本和商誉减值拖累，看好2023年业绩拐点*推荐20230502

【事项说明】

公司公布2022年报，实现收入21.31亿元（+6.57%），归母净利润-0.76亿元（-123.43%），扣非后归母净利润-0.98亿元（-131.81%），EPS为-0.22元。公司业绩低于此前预期。

公司公布2023一季报，实现收入5.66亿元（+9.40%），归母净利润0.10亿元（-88.08%），扣非后归母净利润0.07亿元（-89.80%）。业绩符合预期。

2022年度利润分配预案为：每10股派2.00元（含税）。

【平安观点】

1、**2022年利润受成本上涨和商誉减值拖累**。2022年收入21.31亿元（+6.57%），归母净利润-0.76亿元（-123.43%），利润端表现低于之前预期。一方面是受碘原料价格大幅上涨影响，毛利率降幅明显，2022年公司毛利率24.04%（-13.36 pp）；另一方面公司计提海神制药商誉减值1.15亿元，若扣除商誉减值因素，则公司2022年净利润为正值。2023Q1公司归母净利润0.10亿元（-88.08%），转为正值。根据wind数据，2023年2月碘平均进口单价达到本轮涨价周期最高的71.45美元/千克（同比+96%），3月下降到64.77美元/千克。我们认为一旦着碘价下降趋势成立，公司盈利能力改善空间大。

2、**2022年制剂端快速放量，API出货量略有下降**。2022年公司上海制剂工厂收入3.49亿元（+59%），主要得益于第五批集采品种碘海醇和碘克沙醇放量，和碘帕醇等新品种的上市推广。我们认为随着碘帕醇第七批集采顺利中标，和碘美普尔等新产品放量，2023年制剂板块仍有望实现快速增长。2022年公司碘造影剂原料药及中间体系列收入约14亿元，据我们测算API出货量约1200吨，低于年初计划出货量，核心还是受成本大幅提升影响。我们预计2023年在成本端尚未显著改善的阶段，公司API出货量仍会受到影响，一旦碘价快速下降，则出货量和盈利能力有望双双大幅提升。

3、**公司造影剂龙头地位仍然稳固，产品管线持续丰富**。公司目前已有碘海醇、碘克沙醇、碘帕醇、碘美普尔等多个制剂品种上市，且碘佛醇、碘普罗胺、钆贝葡胺及钆布醇等制剂正在积极研发注册。按照注册进度，2023年碘佛醇、钆贝葡胺等有望获批上市。公司2023年拟定增募资不超过20.5亿元，用于年产1550吨非离子型CT造影剂系列原料药项目和年产7710吨碘相关化合物及CMO/CDMO产品项目。上述发行项目包括碘海醇、碘帕醇及碘克沙醇等已有原料药产品扩产；补全了碘美普尔、碘普罗胺等重要产品产能；也进一步拓展相关关键中间体产能，强化“中间体+原料药+制剂”纵向一体化的布局优势。

4、**看好公司造影剂产业链龙头地位，静待成本端改善带来业绩弹性，维持“推荐”评级**。2022年公司业绩低点主要受上游碘原料涨价影响，但公司产业链龙头优势地位并未改变，一旦碘价开始下降，则公司盈利弹性巨大。考虑到23Q1公司成本端压力仍大，我们预计成本端23下半年开始明显改善，因此将公司2023-2024年净利润预测调整至1.61亿、4.22亿元（原预测为5.35亿、7.53亿元），新增2025年盈利预测，预计2025年净利润为6.17亿元，当前股价对应2023年PE为37倍，维持“推荐”评级。

5、**风险提示**。1) 碘价回落速度不及预期：若成本端改善节奏慢于预期，则公司业绩短期弹性有限。2) 市场竞争风险：若新的进入者集中出现，则影响产品价格。3) 公司销售不及预期：若成本维持高位，则API和制剂出货量可能不及预期。

研究分析师：韩盟盟 投资咨询资格编号：S1060519060002

研究分析师：叶寅 投资咨询资格编号：S1060514100001

3.20【平安证券】北京银行（601169.SH）*季报点评*营收边际承压，资产质量持续向好*推荐 20230502

【事项说明】

北京银行发布2023年一季报，1季度公司实现营业收入164.0亿元，同比负增6.9%，归母净利润74.9亿元，同比增长1.9%，年化ROE 12.77%，较去年同期下降0.55个百分点。期末总资产3.50万亿元，较年初增长3.4%，其中贷款较年初增长5.7%；存款较年初增长4.3%。

【平安观点】

1、营收整体承压，盈利增长放缓。北京银行1季度实现归母净利润同比增长1.9%（vs+11.4%，22A），增速下滑源自营收负增长，公司1季度实现营收同比负增6.9%，受到中收和利息收入两方面因素的影响，一方面公司手续费净收入同比负增53.1%（vs+18.0%，22A），预计受市场环境及零售中收增长乏力有关，另一方面公司净利息收入同比负增3.4%（vs+0.1%，22A），我们认为这主要来自贷款重定价和市场利率中枢下移对净息差的负面影响，与行业趋势一致。不过从其他非息收入（YoY+45.7%）来看，在去年低基数下实现较高水平增长。

2、资产端下行拖累息差收窄，信贷投放快于季节性。我们按期初期末余额测算公司1季度单季净息差1.50%，环比22年4季度下降6BP，主要源自资产端收益率的下行，据测算公司单季生息资产收益率环比下降4BP至3.46%，不过展望后续季度我们预计伴随贷款重定价影响的消退，公司净息差收窄幅度有望趋缓。规模方面，1季度末总资产同比增长11.5%（vs+10.8%，22A），较年初增长3.4%，增速进一步提升，我们认为背后主要受到信贷积极投放的支撑，1季度末公司贷款较年初增长5.7%（vs+4.5% YTD，22Q1），快于往年季节性，预计主要由区域旺盛信贷需求所支撑。负债端来看，存款较年初增长4.3%（vs+8.4% YTD，22Q1），虽慢于去年同期但扩张仍然保持积极。

3、资产质量持续改善，风险抵补能力夯实。公司1季度末不良率1.36%，环比下降7BP，实现连续四季度的不断优化，同时据我们测算公司1季度年化不良生成率0.26%，较22Q4环比下降0.51个百分点，不良生成压力也有所缓释，综上我们预计公司资产质量将持续处于改善通道。拨备方面，公司1季度拨备覆盖率217%，环比提升7个百分点，拨贷比环比下降4BP至2.96%，在资产质量向好背景下风险抵补能力得到进一步夯实。

4、投资建议：零售转型初见成效，资产质量趋势向好。公司自成立以来深耕北京区域，拥有首都经济和政府客户的资源禀赋，存贷款规模位于北京市管金融企业首位。2022年，北京银行坚持以数字化转型统领“五大转型”，确立“数字京行”战略体系，持续深化零售转型，北京地区个贷规模跃居同业首位。随着存量风险的不断出清，历史包袱的不断抖落叠加经济恢复下的市场需求恢复，预计公司未来业绩有望持续改善。结合公司一季报，我们维持公司23-25年盈利预测，预计公司23-25年EPS分别为1.29/1.44/1.58元，对应盈利增速分别为10.3%/11.6%/9.6%。目前公司股价对应23-25年PB分别为0.40x/0.37x/0.34x，估值安全边际充分，维持“推荐”评级。

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

研究分析师：袁喆奇 投资咨询资格编号：S1060520080003

研究助理：黄韦涵 一般证券从业资格编号：S1060121070072

3.21【平安证券】中望软件（688083.SH）*季报点评*营收大幅增长，海外业务表现亮眼*推荐 20230501

【事项说明】

公司公告 2023 年一季报，2023 年一季度实现营业收入1.16亿元，同比增长 34.02%，实现归母净利润-1766.97万元，同比减亏，EPS 为-0.20元。

【平安观点】

1、公司2023年一季度营收大幅增长。根据公司公告，公司2023 年一季度实现营业收入1.16亿元，同比大幅增长 34.02%。其中，国内商业市场收入同比增长23.68%，国内教育市场收入同比增长28.08%，海外业务收入同比增长83.45%。公司2023年一季度实现归母净利润-1766.97万元，同比已经减亏。相比公司2022年业绩表现，公司2023年一季度业绩呈现恢复增长态势。我们判断，公司2023年全年业绩将实现恢复性增长。

2、公司国内市场增长势头良好。国内商业市场方面，随着大客户事业部以及地区业务团队的日趋成熟，公司“全面下沉本地市场以及聚焦大客户”经营战略的成效开始有所体现：一方面，公司在持续加大对于国内重点省市中小企业客户覆盖密度的同时，显著提升客户服务质量和业务拓展效率；另一方面，2023年一季度，公司陆续推进与包括中交集团、保利长大在内的重点行业头部客户合作进程，并在行业工业软件国产化应用标杆范例打造上取得一定进展。上述成果共同推动了公司国内商业业务的平稳复苏，公司2023年一季度国内商业业务收入同比增长 23.68%。国内教育市场方面，随着全国各级院校拜访受限的情况得到缓解，公司教育项目推进与验收逐渐恢复正常，普教、高教、职教三大业务板块业务稳步推进。2023年一季度，公司国内教育业务收入同比增长 28.08%。同时，2023年年初以来，公司对教育渠道资源进行整合，拓展深化与经销商伙伴的合作，更好的形成合力为院校客户提供持续优化的解决方案和服务。随着公司教育产品形态的日益丰富以及与院校合作的不断深入，公司教育业务有望实现持续增长。

3、公司海外业务表现亮眼。境外市场方面，公司进一步增加海外差旅频次及境外驻点员工人数，从而为全球经销商提供更强的技术支持以及业务赋能。受此影响，公司自 2022 年起新铺设的海外经销商网络开始逐步发力，积极开展各类营销活动，为公司在境外市场的品牌影响力及知名度的提升创造条件。在海外业务同事及全球经销商的共同努力下，公司海外业务迅速复苏，2023 年一季度，公司海外业务收入同比增长 83.45%。海外业务收入实现高速增长，表现亮眼。

4、公司拟收购北京博超，产品研发和业务拓展能力将进一步增强。4月28日，公司公告拟使用自有资金1.65亿元收购北京博超合计 64.6626%的股权，并有权根据北京博超的经营状况，在 2024-2026 年分批次自主选择收购北京博超剩余 35.3374%股权。北京博超作为国内工业设计软件领域的知名企业，产品覆盖电力系统中“发电、输电、变电、配电、用电”五大环节，可为电网、核电、水电、火电、光伏、石油石化、冶金建材等行业提供电气工业设计软件解决方案。通过本次收购，在产品研发方面，公司将提升在电力电网等相关行业领域的研发设计类工业软件技术储备，使旗下产品的行业适用性进一步提升；并有望整合双方研发资源，加快产品迭代升级速度。在业务拓展方面，公司有望进一步提升在电力电网、数字城市、轨道交通、新能源、冶金、石化、城市市政、建筑及新型基础设施等行业全生命周期的业务开拓能力，为客户提供更具行业适用性的产品与服务，促进公司 2D/3D CAD 产品的销售，同时为公司探索工程建设行业的数字化转型提供了坚实的基础。我们认为，本次收购将进一步增强公司在工业软件领域的市场竞争力。

5、盈利预测与投资建议：根据公司的2022年年报和2023年一季报，我们调整业绩预测，预计公司 2023-2025 年的归母净利润分别为1.72亿元（前值为2.65亿元）、2.26亿元（前值为3.60亿元）、3.30亿元（新增），EPS 分别为1.98元、2.61元和3.49元，对应4月 28 日收盘价的 PE 分别约为98.7、74.9、55.9倍。公司是我国国产研发设计类工业软件领先企业，在智能制造、正版化和国产化的推动下，公司业务迎来发展良机。公司2022年业绩虽承压，但2023年一季度业绩已呈现恢复增长态势。2023年一季度，公司国内市场增长势头良好，海外业务表现亮眼。公司拟收购北京博超，产品研发和业务拓展能力将进一步增强。我们看好公司的未来发展，维持对公司的“推荐”评级。

6、风险提示：（1）软件正版化发展进度低于预期。当前，我国政府主导的软件正版化工作持续推进，并已在中央和国家机关所属事业单位以及央企等单位取得显著成效，未来企业端将是软件正版化的重要市场。因为公司的产品具有很强的工具软件属性，如果未来企业端的软件正版化发展进度低于预期，则将影响公司业务的拓展。（2）公司3D CAD产品性能提升进度不达预期。公司3D CAD在机械零部件等领域具有一定的竞争优势，但目前还不能满足航空航天、汽车等高精准度、高复杂度的3D设计场景，

公司三维CAD产品仍有较大改进空间。如果公司3D CAD产品不能持续迭代和更新，产品性能提升进度低于预期，则将影响公司3D CAD产品向高复杂度设计场景的拓展，公司3D CAD业务将存在发展不达预期的风险。（3）公司CAE业务发展进度不达预期

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

平安证券

晨会纪要

。公司CAE系列产品的能力逐步达到商业级可用水平，在商业市场取得了初步的验证和客户的认可。但如果CAE系列产品的市场接受度低于预期，则公司CAE业务将存在发展不达预期的风险。

研究分析师：付强 投资咨询资格编号：S1060520070001

研究分析师：闫磊 投资咨询资格编号：S1060517070006

3.22【平安证券】中鼎股份（000887.SZ）*年报点评*增量业务收入增幅高，期待海外业务降本效果*推荐20230501

【事项说明】

公司发布2022年报及2023年一季报，2022年公司实现收入148.5亿（+16.0%），归母净利润9.6亿元（+1.6%），扣非归母净利润7.4亿元（+12.8%），1Q23实现收入38.6亿（+14.9%），归母净利润2.6亿元（+4.6%），扣非归母净利润2.2亿元（+0.3%）。2022年度分红预案为每股派发现金红利0.2元（含税）。

【平安观点】

1、2022年国内收入增幅较高。2022年公司总收入同比增16%，其中国内收入同比增25%达70亿，海外收入同比增9%达78亿，国内外业务毛利率均有下降。2022年新能源领域业务达到36.4亿销售额（+77%），占全年汽车业务营业收入比例为25.8%。比亚迪/长安成为公司第二大/第九大客户。分业务看，公司空气悬架业务收入6.8亿，其中国内收入1.4亿（2021年为0.3亿），超预期，空悬业务毛利率提升至21.4%。底盘轻量化业务收入增42%达11.2亿，毛利率同比下降至13.5%。底盘橡胶业务收入同比增24.5%达34.3亿，毛利率同比下降至18.6%。冷却系统收入同比增22.8%达43.2亿，毛利率同比略降达16.4%。密封系统收入同比增4.1%达31.8亿，毛利率同比下降至25.6%。2022年公司各项费用控制较好，销售费用/管理费用同比增2.8%/6.0%，研发费用同比增14.9%达6.6亿，均低于同期收入增幅。

2、空气悬架、底盘轻量化等新兴业务发展势头向好。中鼎旗下AMK为空气悬架系统高端供应商，深耕行业20多年，国内空悬市场处起步阶段，AMK稳步推进国产化，目前AMK中国已获订单总产值73亿。近年来中鼎大力发展底盘轻量化系统总成产品，锻铝控制臂总成项目已经取得突破性进展。旗下子公司四川望锦的球头铰链总成产品具备高技术门槛。

3、冷却系统业务增长强劲。新能源车温控要求远高于纯燃油车，插混车冷却管路产品单车价值提升明显。中鼎旗下德国TFH是发动机及新能源汽车电池热管理管路总成产品优秀供应商，在所处细分领域行业全球排名前二。公司大力推进新能源汽车热管理管路系统总成业务，已给宝马、沃尔沃、奥迪、大众、吉利、小鹏和理想等新能源汽车平台配套。TFH中国公司目前已经完成建立并开始拓展国内市场，今后新能源冷却管路总成业务的发展以德国TFH为主导，新能源温控系统总成业务的发展以中鼎流体为主导。公司前期项目已经有了很大进展，在手订单数量呈现爆发式增长，未来有望拿到更多项目定点，尤其是新能源汽车项目定点。

4、推进海外降本提效。强化中方管理团队对海外企业的管理，加强成本控制并提升精细化管理。海外管理从过去的亚/欧/美三大区域化管理过渡到五大模块管理模式，由新的高管团队担任五大事业部的全球CEO。将制造中心逐步往原材料基地和低成本制造国家拓展。加强内部成本管控，谨慎投资，对现有资产尤其是海外不良资产进行不断优化。

5、盈利预测与投资建议：中鼎股份长期深耕非轮胎橡胶件领域，同时较早进行国际化布局，具备丰富的国际化运营经验，通过并购收获高端橡胶件技术及优质客户，海外并购的本土落地成效显著。2020年公司海外业务见底复苏，加上近几年公司立足自身优势积极拓展增量业务，底盘轻量化及空气悬架赛道广阔，公司掌握核心环节的核心技术，看好未来增长空间。根据最新情况，我们调整公司业绩预测，预测2023/2024年净利润为12.4亿/15.8亿（前次预测值为：2023/2024净利润为13.8亿/16.5亿），首次给出2025净利润预测值为19.4亿，维持“推荐”评级。

6、风险提示：1) 海外业务恢复程度不达预期；2) 新业务面临激烈竞争，导致盈利能力不达预期；3) 主要配套客户产量不及预期；4) 空悬系统渗透率不达预期；5) 商誉减值风险，公司海外并购多家企业，累积的商誉较高，如果海外公司经营状况不佳将

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

平安证券

晨会纪要

导致商誉存在减值风险。

研究分析师：王德安 投资咨询资格编号：S1060511010006

研究助理：王跟海 一般证券从业资格编号：S1060121070063

3.23【平安证券】坚朗五金（002791.SZ）*年报点评*业绩短期承压，经营质量显著改善*推荐 20230430

【事项说明】

公司公布2022年度年报，全年实现营收76.5亿元，同比减少13.2%，归母净利润0.7亿元，同比减少92.6%。公司拟每10股派发现金红利1.0元（含税）。2023Q1营收13.5亿元，同比增4.8%；归母净亏损0.6亿元，较上年同期亏损0.9亿元有所减少。

【平安观点】

1、多因素冲击上年业绩，23Q1有所改善。2022年公司归母净利润降幅较大，主要因：1) 下游地产需求萎缩，叠加公司主动控制风险、收缩业务，导致营收同比降13.2%；2) 原材料涨价与新产品导入，导致毛利率同比降5.0pct至30.2%；3) 收入下降导致无法摊薄固定成本和刚性支出，叠加人员扩张（销售人数同比增5%至6870人），导致期间费用率同比升5.7pct至26.1%；4) 信用减值占营收比重同比提升0.7pct至1.9%，绝对金额1.4亿元；5) 少数股东损益占比提升16.5pct至24.1%。进入2023年，地产销售明细回暖，同时“保交房”作为地产工作重点，竣工修复确定性强，对五金等后周期建材企业形成利好；此外不锈钢等原材料成本回落，亦将缓解成本压力。2023Q1公司营收同比增长4.8%，毛利率同比提升1.3pct至30.1%，叠加期间费率同比降2.1pct至32.4%，带动归母净亏损同比减少，判断全年业绩有望修复。

2、家居类产品降幅较小，直销占比98%。分产品看，门窗五金系统、家居类产品、其他建筑五金产品、门窗配套件、点支承玻璃幕墙构配件、门控五金系统、不锈钢护栏构配件、其他业务的收入增速分别为-14.8%、-5.3%、-4.6%、-21.9%、-26.6%、-14.1%、-4.0%、-8.0%。分销售模式看，直销仍为主要销售模式，收入同比降13.2pct，金额占比98.2%，毛利率30.4%、同比降5.1pct；非直销收入同比降11.4%，金额占比0.6%。

3、经营现金流净额大幅改善，经营质量显著提升。2022年收现比99.7%，同比提升18.2pct，付现比73.7%，同比提升2.4pct，经营活动产生的现金流量净额为9.3亿元，显著优于2021年5.5亿元。2023Q1收现比118.2%，同比提升12.9pct，付现比136.9%，同比降0.8pct，经营活动产生的现金流量净额为-3.6亿元，显著优于2022年同期-7.0亿元。

4、投资建议：维持此前盈利预测，并新增2025年预测，预计2023-2025年公司归母净利润分别为5.3亿元、7.5亿元、9.3亿元，按照最新市值对应PE分别为42.5倍、30.0倍、24.1倍。公司近年致力于成为领先的建筑配套件集成供应商，以传统优势业务——建筑五金为切入口，进行品类与渠道扩张、打开成长空间。目前公司品类众多，满足客户一篮子采购需求；其次，上市以来持续搭建渠道、构筑直销大平台，近两年下沉至县城，长尾市场公司产品、品牌优势更加凸显；再者，针对品类繁多、销售难度大痛点，公司坚持信息化建设，构筑精细化管理的壁垒，2019-2021年业绩高速增长印证公司发展趋好。参考全球装配和紧固件领域龙头企业——伍尔特，多品类的平台模式发展长期向好，规模效应与管理效率提升下，人均销售规模具备较大提升空间，销管费率亦呈现下行趋势，表明坚朗五金未来平台发展模式、提质增效可期，具备较大成长弹性。短期而言，随着下游地产政策持续发力、“保交付”带动地产需求逐步改善，叠加不锈钢等成本端下行，以及公司渠道逆势扩张，后续业绩增长有望逐步回归正轨，维持“推荐”评级。

5、风险提示：（1）下游地产需求修复不及预期风险：当前地产基本面仍处缓慢复苏阶段，若后续销售、竣工修复不及预期，公司业务拓展将存在一定压力。（2）原材料价格上涨的风险：公司原材料成本以不锈钢、铝合金、锌合金为主，若后续原材料成本回升，叠加需求承压制约成本向下游传导，公司利润率存在进一步下行风险。（3）新品类、新市场拓展不及预期的风险：公司近年积极培育新产品品类，并持续下沉渠道、拓展低能级城市与非房地产市场，人力、资金投入较多，但新风系统、防水、管道等

新品类竞争较为激烈，低能级城市对公司品牌、产品、价格认可度有待提升，导致新品类、新市场存在业务拓展不及预期的风险。

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

平安证券

晨会纪要

研究分析师：杨侃 投资咨询资格编号：S1060514080002

研究分析师：郑南宏 投资咨询资格编号：S1060521120001

3.24【平安证券】东诚药业（002675.SZ）*年报点评*2022年核药暂时承压，2023年管线进入落地期*强烈推荐20230430

【事项说明】

公司公布2022年报，实现收入35.83亿元（-8.41%），归母净利润3.07亿元（+102.75%），扣非后归母净利润2.88亿元（+121.33%），EPS为0.38元/股。公司业绩基本符合预期。

同时公布2023一季报，实现收入8.51亿元（-3.32%），归母净利润0.50亿元（-8.77%），扣非后归母净利润0.42亿元（-21.01%）。

2022年度利润分配预案为：每10股派1.50元（含税）。

【平安观点】

1、2022年核药承压，肝素原料药业务亮眼。2022年公司实现收入35.82亿元（-8%），主要受核药临床需求承压影响。全年核药收入9.15亿元（-16%），其中18F-FDG收入3.75亿元（-6%）、云克注射液收入2.04亿元（-37%）、镓标系列收入1.03亿元（+4%）、碘131口服液收入4991万元（-23%）、碘125密封籽源收入1.34亿元（-12%）。原料药系列产品收入20.61亿元（-9%），毛利率提升至24.08%（+7.25 pp），我们认为主要是因为肝素原料药API和肝素粗品价差扩大致盈利能力大幅提升。肝素原料药收入14.72亿元（-14%），销量2.73万亿单位（-6%）。整体来看，公司盈利能力提升明显，毛利率42.94%（+1.99 pp），净利率9.85%（+3.18 pp）。2022年公司计提云克药业商誉减值8010万元，若加回则公司实际净利润约3.9亿元，基本符合预期。

2、23Q1核药产品增速恢复明显，支付股权收购款影响净利润。2023Q1收入8.51亿元（-3%），净利润0.50亿元（-9%）。核药产品增速恢复良好，其中18F-FDG收入1.06亿元（+26%），镓标药物2364万元（+9%），云克注射液收入5501万元（+18%）。原料药收入4.13亿元（-22%），主要是需求量下降。23Q1公司管理费用7757万元（+44%），主要受收购股权相关费用支付影响，若剔除该因素，则23Q1净利润仍有望实现可观增长。

3、核药发展前景广阔，公司管线2023年开始逐步进入落地期。在核医药领域，公司以蓝纳成为完全创新核药研发平台，以安迪科为仿创核药平台。目前99mTc标记替曲膦已完成中检院的现场检查，正在等待后续审批，有望23年内获批；氟化钠注射液骨扫描显像剂正在进行临床总结等工作，有望于23上半年报NDA；Tau蛋白正电子摄影示踪剂正在进行3期临床，预计23年内报NDA；1类创新药氟[18F]思睿肽注射液完成1期临床，氟[18F]纤抑素注射液正在进行1期临床，177Lu-LNC1004注射液即将进行1期临床。我们认为公司核药管线有望于2023年进入收获期，创新价值有望持续体现。

4、看好公司在研管线落地，和现有产品放量，维持“强烈推荐”评级。我们认为公司2023年现有核药产品具有表现高增长潜力，同时在研管线逐步进入兑现期，国内核药龙头地位持续稳固。但考虑到2023年原料药业务或将承压，我们将公司2023-2024年净利润预测调整至4.02亿、5.05亿元（原预测为5.30亿、6.80亿元），新增2025年净利润预测，预计2025年净利润为6.45亿元。当前股价对应2023年PE仅31倍，考虑到公司核药巨大成长价值，维持“强烈推荐”评级。

5、风险提示。1) 原料药毛利率波动风险：公司2022年原料药业务盈利能力提升明显，若终端价格明显下降或对毛利率产生不利影响。2) 核药放量不及预期风险：2023年存量核药受多种因素影响，存在放量不及预期风险。3) 研发进度不及预期风险：公司在研管线较多，研发进度存在不及预期风险。

研究分析师：韩盟盟 投资咨询资格编号：S1060519060002

3.25【平安证券】中控技术（688777.SH）*年报点评*业绩持续高速增长，各项业务发展势头良好*强烈推荐20230430

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

平安证券

晨会纪要

【事项说明】

公司公告2022年年报，2022年实现营业收入66.24亿元，同比增长46.56%，实现归母净利润7.98亿元，同比增长37.18%。2022年利润分配预案为：拟每10股派7.50元（含税），拟以资本公积每10股转增4.5股。

【平安观点】

1、公司业绩持续高速增长。根据公司公告，公司2022年实现营业收入66.24亿元，同比增长46.56%，依然保持高速增长态势，主要是因为：（一）行业端：公司持续深耕石油、化工等行业，市场规模不断扩大，传统优势行业保持稳步增长。同时，公司积极拓展的制药食品、冶金等领域，均实现了60%以上的增长。（二）产品端：工业软件及含有工业软件的解决方案业务共实现营收19.27亿元，同比增长121.13%，成为了公司有力的增长极。（三）公司“5S店+S2B”的商业模式优势显现，2022年，公司“亿元店”达32家，S2B业务收入8.74亿元，较上年同期实现138.74%的高速增长。公司2022年实现归母净利润7.98亿元，同比增长37.18%，业绩持续高速增长。公司同时公告2023年第一季度报告，公司2023年一季度实现营收14.46亿元，同比增长47.30%；实现归母净利润0.92亿元，同比增长54.29%。公司2023年一季度业绩表现亮眼。

2、公司工业自动化业务根基稳固，市场占有率持续提升，持续为公司发展赋能。根据睿工业、工控网统计数据，2022年，公司集散控制系统（DCS）在国内的市场占有率已达到36.7%，连续十二年蝉联国内DCS市场占有率第一名，其中在化工/石化领域的市场占有率分别达到54.8%/44.8%；安全仪表系统（SIS）国内市场占有率为29.0%，首次位居国内流程工业市场占有率第一名。我们认为，作为行业龙头，公司自动化控制系统业务将充分受益于行业的增长和国产化替代，未来将保持快速增长，持续为公司发展提供强劲动力。

3、工业软件是工业企业智能化转型升级的核心，公司布局工业软件打开成长空间。公司紧跟智能制造产业发展趋势，大力布局和发展工业软件业务。2022年，公司工业软件业务发展势头良好，并且市场占有率不断提升。根据睿工业、工控网统计数据，公司工业软件产品先进过程控制软件（APC）国内市场占有率33.2%，排名第一；制造执行系统（MES）国内流程工业市场占有率19.5%，首次位居国内流程工业市场占有率第一名。2022年，公司发布国内首个流程工业过程模拟与设计平台（APEX），将AI技术与流程工业机理建模技术相结合，引领机理+AI的技术融合新方向，支撑工艺设计、过程模拟与分析、工艺改进和数字孪生工厂开发，打造工厂全生命周期优化决策的核心基础软件平台。目前该平台已在万华化学、湖北三宁等行业领先企业开展应用合作。公司紧随产业发展趋势，引入AI技术，在智能制造领域进行前瞻性布局。未来随着AI、大数据等新兴技术与制造业的深度结合，公司的先发优势将进一步巩固，未来发展空间广阔。

4、新商业模式驱动成长，海外市场拓展成效显著。公司2022年持续深化“5S店+S2B”商业模式建设，已累计建设完成150家5S店，“亿元店”达32家，同比增幅106%，新增客户约4000家。S2B业务高速增长，2022年实现收入8.74亿元，同比增长138.74%，公司已打造“集采代采”、“联储联备”及“供应链金融”三大创新业务模式，客户粘性进一步增强。公司进一步向东南亚、中东、非洲等区域扩张，深入建设海外本地化运营能力。2022年，公司海外业务实现合同额5.18亿元，较去年同比增长148.7%。公司海外业务增长势头迅猛，已成为公司发展的新引擎。

5、盈利预测与投资建议：根据公司的2022年年报和2023年一季报，我们调整业绩预测，预计公司2023-2025年的归母净利润分别为10.82亿元（前值为10.77亿元）、14.51亿元（前值为14.13亿元）、19.03亿元（新增），EPS分别为2.00元、2.68元和3.51元，对应4月28日收盘价的PE分别约为48.2、36.0、27.4倍。公司是国内流程工业自动化控制系统及智能制造解决方案龙头企业。受益于工业自动化控制系统行业的增长和国产化替代，公司自动化控制系统业务将能够保持快速增长，持续为公司成长赋能。公司紧跟智能制造产业发展趋势，面向工业4.0，大力布局和发展工业软件业务，持续发布新产品，市场占有率不断提高，工业软件业务高速增长，未来将打开公司巨大成长空间。另外，公司S2B平台业务和海外业务表现突出，将成为公司未来发展的新引擎。我们看好公司的未来发展，维持“强烈推荐”评级。

6、风险提示：（1）自动化控制系统业务发展不达预期。公司自动化控制系统业务受化工、石化等下游行业客户固定资产投资增速的影响，如果下游客户固定资产投资增速低于预期，则公司自动化控制系统业务将存在发展不达预期的风险。（2）工业软件业务发展不达预期。公司紧跟智能制造产业发展趋势，面向工业4.0，大力布局和发展工业软件业务。如果公司工业软件产品未

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

来的市场接受度低于预期，则公司的工业软件业务将存在发展不达预期的风险。（3）“5S店+S2B”业务发展不达预期。当前，公司“5S店+S2B”业务发展势头迅猛。截至2022年底，公司已建设完成150家5S店，如果未来5S店的拓展进度低于预期，则公司的“5S店+S2B”业务将存在发展不达预期的风险。

研究分析师：闫磊 投资咨询资格编号：S1060517070006

研究分析师：付强 投资咨询资格编号：S1060520070001

3.26【平安证券】万科A（000002.SZ）*季报点评*业绩保持平稳，多元业务向好*推荐20230430

【事项说明】

公司公布2023年一季报，一季度实现营业收入684.7亿元，较上年同期调整后增长9.3%；归母净利润14.5亿元，较上年同期调整后增长1.2%。

【平安观点】

1、业绩平稳增长，经营管理提效。公司一季度归母净利润同比增1.2%，增速低于营收增速，主要受结算结构、地价上涨与限价影响，期内毛利率同比降3.4pct至15.4%（其中开发业务的结算毛利率17.2%）。期内公司经营进一步提效，人工及行政费用下降，带动期间费用率同比降2.7pct至6.8%。期末预收账款及合同负债4,884.3亿元，为2022年营收97%，为后续结转奠定基础。

2、销售同比略降，拿地保持谨慎。期内公司销售面积625.7万平方米，销售金额1,013.8亿元，同比分别下降1.1%和4.8%。公司全面检视在售项目、首开项目的操盘情况，重点提升产品性价比和精益管理水平，拉通优秀案例的操盘方案，将优秀实践复制推广；对于存量资源，以楼栋为单位对库存进行再分类并明确不同的销售策略。期内新增土储总建面87.6万平方米，拿地销售面积比为14.0%；实现新开工及复工计容面积590.0万平方米，完成全年计划35%，实现竣工计容面积344.1万平方米，完成全年计划10.7%。

3、多元业务向好，物流仓储收入增幅居前。物业方面，一季度万物云新增阿里巴巴集团北京总部等11个商企服务项目。租赁住宅业务（含非并表项目，下同）实现营业收入7.8亿元，同比增长10.8%，期末共运营管理21.7万间长租公寓。物流仓储业务实现营业收入9.6亿元，同比增长20.0%，期末万纬物流绿色仓库可租赁面积568万平方米，占已开业项目可租赁面积58%。商业开发与运营业务实现营业收入23.3亿元（含非并表收入），同比增长10.4%，其中印力集团管理的商业项目营业收入13.7亿元。保持绿档水平，长期负债占比提高。期末公司净负债率45.5%，剔除预收款负债率为68.3%；持有货币资金1,400.1亿元，对短期借款和一年内到期有息负债覆盖倍数为2.4倍；长期负债占比进一步提高至81.5%；“三道红线”持续保持绿档，国际信用评级稳定。

4、投资建议：维持盈利预测，预计公司2023-2025年归母净利润分别为233亿元、235亿元、245亿元，当前市值对应PE分别为7.8倍、7.7倍、7.4倍。当前地产销售持续好转，公司销售经营有望向好，同时公司积极把握融资窗口期，股权融资与低成本信贷资金利于后续优质土地获取，进一步强化公司领先地位；同时多元化布局打开新的增长空间，维持“推荐”评级。

5、风险提示：1）当前地产修复仍不牢固，若后续销售再次回落，可能影响未来公司规模增长，并带来项目减值风险；2）公司多元化业务拓展存在不及预期的风险；3）公司股权融资业务存在不确定性风险。

研究分析师：杨侃 投资咨询资格编号：S1060514080002

研究分析师：郑南宏 投资咨询资格编号：S1060521120001

3.27【平安证券】分众传媒（002027.SZ）*季报点评*成本管控得当，Q1业绩彰显韧性*强烈推

【事项说明】

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

平安证券

晨会纪要

2022年营收94.25亿元，同比下降36.47%，归母净利润27.90亿元，同比下降53.99%，扣非后归母净利润23.94亿元，同比下降55.78%。

2023年一季度营收25.75亿元，同比下降12.40%，归母净利润9.41亿元，同比微增1.34%，扣非后归母净利润8.0亿元，同比微降1.42%。

利润分配预案：每股派发现金红利0.28元（含税）。

【平安观点】

1、2022年经济大环境影响公司业务，Q1-Q4的营收增速分别为-18.19%、-48.76%、-34.11%和-44.29%，品牌广告在预算、登刊等方面均受显著影响。另外租金等成本相对刚性，导致公司利润下滑幅度较大。

2、2023年一季度净利润彰显韧性，公司一季度营收下滑12.40%，业务降幅有所缩窄，但是公司的归母净利润微增了1.34%，主要原因在于：1）毛利率维持在60%以上，租金成本得到合理管控；2）公司的期间费用控制平稳；3）投资净收益同比增加0.43亿元、公允价值变动同比减亏0.63亿元、信用减值损失同比减少1.21亿元，公司应收账款的管控得当。

3、点位维持稳定：1）截至到2023年一季度末，电梯电视的点位合计88.3万个，2021-22年末分别为81.5万个、86.8万个；2）电梯海报合计为182.7万个，2021-22年末分别为185.8万个、182.2万个。

4、梯媒广告的近况跟踪：1）美团等互联网平台广告曝光度较高；2）飞鹤、甄稀、每日鲜语等乳制品依旧活跃；3）顽皮、五个女博士、德佑等新品牌上刊。

5、盈利预测及投资建议：受宏观经济环境影响，我们对公司预测值有所调整，预计公司2023-25年的营收分别为118.08亿元、136.25亿元、150.45亿元（2023-24年原值为134.94亿元、161.83亿元），归母净利分别为41.70亿元、49.21亿元、55.16亿元（2023-24年原值为47.56亿元、60.00亿元），对应目前股价的PE分别为22.3倍、18.9倍、16.9倍。我们认为，公司的高壁垒&行业格局均得以维持，随着经济的不断复苏，公司的业绩弹性有望得到体现，维持“强烈推荐”评级。

6、风险提示：1）宏观经济变化对广告行业的影响，倘若经济复苏不及预期，则广告行业的修复难以实现；2）公司应收账款管控不严带来的坏账损失；3）行业竞争加剧，或者行业竞争对手无序扩张带来的价格战；4）社区媒体形态的更换，以梯媒为主的社区媒介被其他媒介取代。

研究分析师：易永坚 投资咨询资格编号：S1060520050001

研究助理：李华熠 一般证券从业资格编号：S1060122070022

3.28【平安证券】中国稀土（000831.SZ）*年报点评*稀土产量增长，矿冶一体化推进*推荐 20230430

【事项说明】

公司发布2022年年报及2023年一季报，2022年全年实现营业总收入37.86亿元（+27.33%）；归母净利润4.16亿元（+112.70%）；扣非后归母净利润4.10亿元（+116.65%）。2023年一季度公司实现营收14.81亿元（+22.60%），归母净利润0.19亿元（-88.42%）。公司拟每10股派现0.4元（含税）。

【平安观点】

1、2022年全年业绩高增，稀土产品产量大幅提升。2022年公司稀土产品产量达3664吨，同比增长75.44%；销量3978.76吨，同比降低52.51%。销量下滑主要系公司销售结构调整，贸易量同比减少。2022年稀土产品价格走高，公司产品产量提升叠加业务结构优化，毛利率较2021年提升4.38个百分点，盈利能力实现显著提升。

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

平安证券

晨会纪要

2、产业链向上延伸，矿冶一体化推进。2022年公司拟通过定增募资收购五矿稀土集团持有的中稀湖南94.67%股权，现已取得阶段性进展。中稀湖南为全国单本离子型稀土开采指标最大的矿山项目，远期将为公司稀土冶炼业务进一步强化资源端保障，同时报告期内赣南稀土矿升级改造复产取得积极成效。稀土矿冶一体化布局有望加速落地，公司利润将实现进一步增厚，盈利能力同步提升。

3、背靠中国稀土集团，行业加速整合，成长潜力持续凸显。自公司实控人中国稀土集团2021年成立以来，我国稀土行业整合节奏加速，以江西、广西、湖南等地为代表的中重稀土资源实现进一步集中，中重稀土开采指标同步趋于集中，中国稀土集团2023年第一批中重稀土开采指标占比达67.9%。总量层面，2023年我国第一批中重稀土指标现近年来首次负增长，中重稀土战略属性持续凸显；需求端来看，在全球能源结构优化的大背景下，依托优良的节能属性和成熟的制备技术，钕铁硼永磁应用长期向好的趋势不变，稀土应用规模增长与高端升级并重，全球稀土紧平衡格局仍将持续。公司背靠中国稀土集团，有望持续受益于集团优质稀土产业资产助力，迈入高速发展的快车道。

4、投资建议：随着公司稀土产品产量逐步增长，矿冶一体化布局逐步落地，预计业绩将实现持续增长，考虑到稀土产品价格短期受到终端季节性淡季影响出现阶段性调整，调整公司2023-2024年营业收入分别为41.74、45.56亿元（原预测值45.02、51.24亿元），归母净利润为4.88、6.11亿元（原预测值5.33、6.56亿元）。新增2025年预测营业收入47.83亿元、归母净利润7.77亿元。对应PE为67.9、54.3、42.7倍，维持“推荐”评级。

5、风险提示：（1）终端需求大幅不及预期。（2）项目落地进度不及预期。（3）资产注入进度不及预期。

研究分析师：陈骁 投资咨询资格编号：S1060516070001

研究助理：陈潇榕 一般证券从业资格编号：S1060122080021

3.29【平安证券】天齐锂业（002466.SZ）*季报点评*一季度量价持续高增势，远期目标彰显龙头实力*推荐20230429

【事项说明】

公司发布2023年一季报，Q1实现营收114.49亿元，yoy+117.77%；实现归母净利润48.75亿元，yoy+46.49%；归母扣非净利润48.36亿元，yoy+70.67%。

【平安观点】

1、矿冶量价齐升，业绩持续高增。23Q1公司产品量价维持高增势，销售毛利率和净利率分别高达89.80%和73.84%。价格方面，23Q1公司锂化合物及衍生品和锂矿的销售均价较上年同期分别增加40.47%和245.09%，2023年开始，格林布什锂精矿售价调整周期从半年度改成季度，锂盐价格则根据市场价定期调整包销协议价，22Q4锂盐和锂精矿市场价高涨带动公司一季度相关产品售价提升。产量方面，公司澳大利亚奎纳纳一期年产2.4万吨氢氧化锂项目产量稳步提升，目前TLK正在将相关氢氧化锂产品样品分发给现有和潜在承购方进行客户认证；遂宁安居新建的2万吨碳酸锂项目有望在23年下半年完工投产，提供新的增量。远期规划上，力争到2027年达到30万吨左右碳酸锂当量的产能目标不变。

2、SQM业绩同比大幅增长，公司投资收益再增厚。报告期内，公司获对联营企业和合营企业的投资收益超14亿元，yoy+183%，主要系SQM在23Q1业绩预期高增。此外，智利总统近日宣布的“国家锂战略”短期对公司影响较小：其一，公司目前加工锂化合物原料全部来自于格林布什锂精矿，100%自给自足；其二，该政策尚处于初期阶段、还需国会审议通过，尚未有定论，SQM正在与Corfo签订的合同框架内对智利锂国有化政策进行分析，公司也将持续关注政策推进情况。

3、期间费用率再降，降本增效成果显著。23Q1公司销售/管理/研发/财务费用率分别为0.07%/0.98%/0.07%/-0.71%（2022年同期各项费用率分别为0.11%/2.61%/0.11%/4.63%），整体呈逐年下行态势，降本增效效果显著。

4、关于控股子公司TLEA拟收购ESS-100%股权交易终止事件对公司业绩暂无实质影响。ESS拥有的Pioneer Dome锂矿和Jugla

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

平安证券

晨会纪要

h Dome、Golden Ridge金矿均处于前期勘探测试阶段，锂矿从勘探到最终投产需5-8年左右，因此以上均属于长期远景项目，短期较难产出收益；此外，根据《计划实施协议》的相关约定，任何一方都不会因前述事项导致交易终止而支付分手费，因此本次交易的终止不会对公司本年度的财务状况及经营成果产生重大不利影响。

5、投资建议：2023年一季度公司业绩维持高增，产品售价抬升，新增产能有序释放，期间费用率持续下行；二季度终端旺季将迎，锂价已出现回升态势，锂行业估值有望迎来修复，看好公司作为行业龙头的价值回调机会。结合公司一季报业绩表现，上调公司产品销售单价，调增公司2023-2025年归母净利润分别至232/200/213亿元（原值分别为221/191/213亿元），2023年4月29日股价对应PE分别为5.0倍、5.9倍、5.5倍，维持“推荐”评级。

6、风险提示：1）公司项目进度不及预期：若澳洲奎纳纳氢氧化锂项目和遂宁安居碳酸锂项目无法及时投产，公司业绩或将不及预期；2）终端需求增速不及预期：终端新能源汽车和储能市场需求增速回落，锂电产业链景气度下行，传导至锂盐需求量不及预期的风险；3）后续全球锂资源产能大幅释放，可能出现过剩风险，供需格局扭转将导致锂价出现更大程度的回落；4）海外加速推进锂资源国有化，政策收紧或将带来矿权竞争加剧的风险。

研究分析师：陈骁 投资咨询资格编号：S1060516070001

研究助理：陈潇榕 一般证券从业资格编号：S1060122080021

研究助理：马书蕾 一般证券从业资格编号：S1060122070024

3.30【平安证券】北方华创（002371.SZ）*年报点评*业绩高增，在手订单充足*推荐20230429

【事项说明】

公司公布2022年年报，2022年公司实现营收146.88亿元（51.68%YoY），归属上市公司股东净利润23.53亿元（118.37%YoY），向全体股东每10股派发现金红利4.45元（含税）。

【平安观点】

1、业绩高增，在手订单充足：2022年公司实现营收146.88亿元（51.68%YoY），归属上市公司股东净利润23.53亿元（118.37%YoY），扣非后归母净利21.06亿元（161.07%YoY）。2022年公司整体毛利率和净利率分别是43.83%（4.42pctYoY）和17.30%（4.98pctYoY），公司业绩符合预期。费用端：2022年公司销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为5.46%（0.17pctYoY）、9.68%（-2.64pctYoY）和-0.57%（-0.09pctYoY），公司费用率整体比较稳定。截止2022年底，公司应收票据及应收账款达到43.41亿元，同比增长33.68%。截止2022年底公司合同负责达71.98亿元，同比增长42.67%，反映公司在手订单充足。2022年公司研发投入35.66亿元，同比增长23.28%，公司拥有研发人员2929名，同比增长43.30%。公司不断加大集成电路先进制程装备研发力度，扩展现有核心装备工艺覆盖率，探索新技术领域的产品开发。

2、国内半导体设备平台企业，充分受益IC国产化：1）刻蚀装备方面，面向12寸逻辑、存储、功率、先进封装等客户，已完成数百道工艺的量产验证，ICP刻蚀产品出货累计超过2000腔；采用高密度、低损伤设计的12寸等离子去胶机已在多家客户完成工艺验证并量产；金属刻蚀设备凭借稳定的量产性能成为国内主流客户的优选机台；迭代升级的高深宽比TSV刻蚀设备，以其优异的性能通过客户端工艺验证，支撑Chiplet工艺应用；应用于提升芯片良率的12寸CCP晶边刻蚀机已进入多家生产线验证；精准针对客户需求，发布了双频耦合CCP介质刻蚀机，实现了在硅刻蚀、金属刻蚀、介质刻蚀工艺的全覆盖；2）薄膜装备方面，铜互连薄膜沉积、铝薄膜沉积、钨薄膜沉积、硬掩膜沉积、介质膜沉积、TSV薄膜沉积、背面金属沉积等二十余款产品成为国内主流芯片厂的优选机台，累计出货超3000腔；3）立式炉装备方面，中温氧化/退火炉、高温氧化/退火炉、低温合金炉，低压化学气相沉积炉、批式原子层沉积炉均已成为国内主流客户的量产设备，并持续获得重复订单，累计出货超过500台；4）清洗装备方面，拥

有单片清洗、槽式清洗两大技术平台，主要应用于12吋集成电路领域。单片清洗机覆盖Al/Cu制程全部工艺，是国内主流厂商后道制程的优选机台；槽式清洗机已覆盖RCA、Gate、PRstrip、磷酸、Recycle等工艺制程，并在多家客户端实现量产，屡获重复订单；5) 卧式炉管设备方面，主要为光伏客户提供氧化扩散、等离子体化学气相沉积、低压化学气相沉积三大技术平台基础上的硼扩、磷扩、氧化退火、正/背膜氮化硅沉积、多晶硅沉积、多晶硅掺杂、隧穿氧化层沉积、异质结非晶硅薄膜沉积等20余款工艺设备，适用于PERC、TOPCon、HJT等多种技术路线工艺应用，实现主流客户全覆盖。

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

平安证券

晨会纪要

3、投资建议：根据公司在手订单及下游需求情况，我们调升公司22/23年盈利预测，新增公司25年盈利预测，预计2023-2025年公司实现归母净利润分别为31.76亿元、42.12亿元、54.03亿元（23/24年原值为26.40亿元/34.11亿元），对应的PE分别为56倍、42倍和33倍。公司是国内半导体设备龙头，长期受益于国产替代。维持公司“推荐”评级。

4、风险提示：1) 下游客户扩产投资不及预期的风险。若下游晶圆厂和LED芯片制造商的后续投资不及预期，对相关设备的采购需求减弱，这将影响公司的订单量，进而对公司的业绩产生不利影响。（2）新产品研发不及预期风险。若公司新产品研发不及预期，将影响公司长远发展。（3）国际贸易摩擦风险。近年来，国际贸易摩擦不断。如果中美贸易摩擦继续恶化，公司的生产运营将受到一定影响。

研究分析师：付强 投资咨询资格编号：S1060520070001

研究分析师：徐勇 投资咨询资格编号：S1060519090004

研究助理：徐碧云 一般证券从业资格编号：S1060121070070

3.31【平安证券】捷佳伟创（300724.SZ）*年报点评*TOPCon设备订单高增，收入结构优化将带动业绩提升*推荐20230429

【事项说明】

公司发布2022年年报和2023年一季报。2022年公司实现营业收入60.05亿元，同比增长18.98%；归母净利润10.47亿元，同比增长45.93%；扣非后归母净利润9.71亿元，同比增长46.98%。2023年一季度，公司实现营业收入19.31亿元，同比增长41.73%；归母净利润3.36亿元，同比增长23.16%；扣非后归母净利润2.97亿元，同比增长21.55%。公司发布2023年限制性股票激励计划，拟对431名核心技术及业务人员进行股权激励；同时拟向全体股东每10股派发现金红利2.00元（含税）。

【平安观点】

1、2022年营收利润较快增长，2023年一季度毛利率短期承压。2022年，随着PERC设备陆续验收，公司营收规模同比增长18.98%，2023年一季度营收增速进一步提升至41.73%。2022年，公司成本管控逐步优化、汇兑收益明显增加，净利润同比增长45.93%，增速较2021年提升8.77个百分点。利润率方面，2022年公司毛利率与净利率稳步提升，分别达到25.44%和17.43%；2023年一季度，毛利率小幅下滑至22.78%，预估收入结构主要为2021年末和2022年一季度签单出货的PERC产品，由于彼时PERC扩产放缓、设备竞争加剧、疫情期间物料成本增加，而首批TOPCon设备调试成本较高，使23Q1毛利承压，预计随着后续TOPCon设备在收入结构中占比提升，盈利能力有望于二三季度改善并持续向好。

2、TOPCon设备订单高增，公司市占率有望稳步提升。2023年以来，TOPCon产能呈爆发式增长态势，据InfoLink统计，23年底TOPCon名义产能有望达到477GW。23年1月公司官微发布消息，新年开年公司已取得行业内多家客户合计50GW的TOPCon电池设备订单，中标设备包括了湿法设备、正背膜设备，PE-poly、硼扩及配套自动化设备等。我们预计全年TOPCon设备招标或达300-400GW，PE-poly技术有望进一步巩固主流路线地位，公司市占率有望保持50%以上。2022年和2023年一季度，公司在手订单持续扩充，合同负债与存货快速增长。2022年末公司合同负债达到58.12亿元，同比高增55.05%，2023Q1末合同负债进一步提升至77.86亿元，较22年末增长33.96%，订单预收款持续扩充。存货方面，22年末公司存货达到70.68亿元，同比增长75.25%，23Q1末进一步提升至87.84亿元，预计在产品发出商品将处于高位。

3、持续加码研发投入，N型电池、钙钛矿电池、半导体设备多点开花。2022年，公司研发投入2.86亿元，同比增长20.12%。在TOPCon技术路线上公司已具备整线设备交付能力，核心设备PE-Poly、硼扩散、MAD等设备已成功交付客户量产运行。公司

HJT板式PECVD可实现单面或双面微晶工艺，中试线量产转换效率已持续稳定达到25%以上。钙钛矿电池领域，公司依托真空镀膜技术与多年沉淀的精密设备设计能力，已向十多家光伏头部企业和行业新兴企业及研究机构提供钙钛矿装备及服务，在大尺寸钙钛矿、全钙钛矿叠层、HJT/TOPCon叠层钙钛矿领域的设备销售持续放量，设备种类涵盖RPD、PVD、PAR、CVD、蒸发镀膜及精密狭缝涂布、晶硅叠层印刷等。在半导体设备领域，公司全资子公司创微电子自主开发了6吋、8吋、12吋湿法刻蚀清洗设备并获得批量订单。未来公司将依托湿法类和真空类两大技术平台，进一步拓宽发展空间。

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

平安证券

晨会纪要

4、投资建议。受益于TOPCon扩产提速，公司订单与业绩有望高增，我们调整盈利预测，预计2023-2025年公司归母净利润为17.23（原值13.52）、28.81（原值16.75）、37.33（新增）亿元，EPS分别为4.95、8.27、10.72元，动态PE为20.8、12.4、9.6倍。光伏行业景气向上，TOPCon产能呈爆发式增长，PE-Poly设备有望巩固主流路线地位，同时考虑钙钛矿电池及半导体设备发展势头，维持公司“推荐”评级。

5、风险提示。（1）受供应链价格和贸易政策等影响，下游装机需求或不及预期；（2）若TOPCon降本提效进度放慢，在大量扩产背景下竞争加剧，终端销售溢价或不可持续，存在扩产力度减弱等风险；（3）设备端新老参与者加大研发，光伏新型电池设备及半导体设备领域竞争加剧。

研究分析师：皮秀 投资咨询资格编号：S1060517070004

研究助理：苏可 一般证券从业资格编号：S1060122050042

3.32【平安证券】长沙银行（601577.SH）*年报点评*营收表现亮眼，信贷需求旺盛支撑规模快增*推荐20230429

【事项说明】

长沙银行发布2022年报及2023年一季报，公司22年、23Q1分别实现营业收入229亿元、60.8亿元，对应同比增速为9.6%、12.9%。22年、23Q1分别实现归母净利润68.1亿元、19.8亿元，对应同比增速为8.0%、8.7%。22年ROE12.6%，同比下降0.69个百分点，23Q1年化ROE14.4%，较22年同期下降0.24个百分点。22年末总资产9047亿元，较21年末增长13.6%，23Q1末总资产9544亿元，较年初增长5.49%。2022年公司利润分配预案为：每10股派发现金股利3.50元（含税），分红率21.7%。

【平安观点】

1、营收显著提速，盈利水平稳中有进。长沙银行22年和23Q1分别实现归母净利润同比增长8.0%和8.7%，我们认为主要是优异的营收表现带动盈利水平的提高。公司23Q1营业收入增速水平较22年全年提升3.29个百分点至12.9%，利息和非息收入均表现亮眼，尤其利息收入端逆势上涨，一季度同比增长15.9%（+11.5%，22A），我们判断整体增速水平领跑同业。一季度非息收入再攀新高，手续费及佣金净收入方面同比增幅达到100%（+24.0%，22A），中收业务占比较年初大幅增长3.31个百分点，我们预计一方面来源于去年低基数带来的增长空间，另一方面预计与财富管理转型成效及投行业务布局有关。长沙银行作为城商行的零售标杆，财富管理的优势将持续体现，叠加强省会政策红利持续释放，零售竞争力有望进一步提升。此外，投资收益同样保持较快增速，一季度同比增长15.4%（+47.2%，22A），增速水平环比下滑但仍维持稳健。

2、信贷需求旺盛支撑规模快速扩张，以量补价缓解息差压力。公司22年净息差2.41%（2.35%，22H1），息差水平逆势上涨，主要是来自负债端成本改善，22年全年计息负债成本率为2.28%（+2.34%，22A），存款端成本较年中下降3BP至2.12%，主要源于公司对于定期存款成本率的压降，对公定期和个人定期存款成本率较年中下行8BP/7BP至3.30%/3.31%。但我们按照期初期末余额测算23Q1净息差环比年初下行10BP到2.10%，虽环比下降但符合行业整体趋势，重定价带来的压力较大。值得注意的是，在区域旺盛的需求支撑下，信贷投放保持积极态势，贷款规模同比增长17.9%（+15.3%，22A），一定程度缓解净息差下行压力。贷款快增带动资产规模快速扩张，一季度末资产规模同比增长15.5%（+13.6%，22A）。负债方面，存款同比增长16.1%（+14.3%，22A），存款扩张依旧保持积极态度。

3、资产质量稳中向好，拨备水平持续夯实。长沙银行不良率水平稳中向好，一季度不良率1.16%，与22年末持平，较22年年中下行2BP。我们测算一季度年化不良生成率0.94%，较22年末下降0.5个百分点，新生成不良率压力有所缓解。结合前瞻性指标来看，一季度末关注率较年初抬升3BP至1.51%，我们判断主要是零售资产质量的滞后性扰动，跟行业趋势相符，22年末逾期率较22年中下降13bp至1.50%，整体来看资产质量风险稳中向好。拨备计提方面，公司一季度拨备覆盖率较年初上行1.17个百分点至312%，拨贷比与年初持平为3.61%，在贷款规模快增的背景下，拨备水平相对有所上升，风险抵补能力持续夯实。

4、投资建议：深耕本土基础夯实，看好公司零售潜力。长沙银行作为深耕湖南的优质本土城商行，区域充沛的居民消费活力为

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

平安证券

晨会纪要

其零售业务发展创造了良好的外部条件，同时公司对于零售业务模式的探索仍在持续迭代升级，随着未来零售生态圈打造、运营更趋成熟以及县域金融战略带来的协同效应，我们认为其在零售领域的竞争力将得以保持，此外，公司110亿可转债发行计划正有序推进中，资本的夯实将为公司长期发展增添砝码。我们上调公司23-24年盈利预测，并新增2025年盈利预测，预计对应EPS分别为1.98/2.30/2.65元（原23-24年EPS分别为1.94/2.21元），对应盈利增速分别为16.9%/16.1%/15.4%（原23-24年盈利增速分别为13.1%/14.0%），目前股价对应23-25年PB分别为0.55x/0.49x/0.43x，维持“推荐”评级。

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

研究分析师：袁喆奇 投资咨询资格编号：S1060520080003

研究助理：许淼 一般证券从业资格编号：S1060123020012

3.33 【平安证券】奥拓电子（002587.SZ）*年报点评*XR虚拟拍摄迈入快速发展期，23年业绩有望修复*推荐20230429

【事项说明】

公司公布2022年年报，2022年公司实现营收9.24亿元（-4.35%YoY），归属上市公司股东净利润0.21亿元（-38.16%YoY），向全体股东每10股派发现金红利0.30元（含税）。

【平安观点】

1、22年业绩低谷，23年有望修复：2022年公司实现营收9.24亿元（-4.35%YoY），归属上市公司股东净利润0.21亿元（-38.16%YoY），扣非后归母净利0.12亿元（20.46%YoY）。2022年公司整体毛利率和净利率分别是36.22%（3.68pctYoY）和2.12%（-1.24pctYoY），22年公司营业收入略降主要是由于国内市场业务受疫情等影响；净利润下降主要是由于公司总部大厦终止建设，土地使用权及在建工程核销计入营业外支出金额1271万元，以及计提资产减值和信用减值准备合计4762万元所致。分业务来看：LED视频显示系统、智能景观亮化工程和网点智能化22年营收分别为3.76亿元（-6.28%YoY）、2.29亿元（16.77%YoY）和2.53亿元（-17.74%YoY），营收占比分别为40.71%、24.80%和27.41%，毛利率分别为35.55%（4.10pctYoY）、30.35%（-0.60pctYoY）和34.01%（5.40pctYoY）。费用端：2022年公司销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为14.54%（0.83pctYoY）、8.41%（0.35pctYoY）和-1.57%（-1.67pctYoY），公司费用率整体比较稳定。公司加强了海外市场的开拓力度，海外市场实现营业收入2.89亿元，同比增长13.04%；经营性现金流净额471.09万元，同比增长108.60%。公司拥有“硬件+软件+内容”三位一体的能力，为客户提供全面及一站式的解决方案。目前公司的解决方案已广泛应用于影视、金融及通信、广告、教育及政企、租赁、文旅夜游及数字内容等细分行业。

2、XR虚拟拍摄迈入快速发展期，构建赋能型管理平台：硬件方面，公司拥有MicroLED、MiniLED多合一核心技术以及自主研发的LED显示控制系统，能为各行业客户设计、研发、制造专业的LED显示设备及其他智能化显示终端。软件方面，公司拥有近160人的软件开发团队，致力于视讯软件产品和控制系统平台的迭代及开发，22年底公司已取得了282项软件著作权，软件开发工程师占公司总研发人员比例持续保持40%以上。1）LED显示上，公司积极布局XR虚拟拍摄，22年公司在影视领域新签订单金额1.64亿元，累计承接了23个中大型XR虚拟影棚项目，项目覆盖中国、英国、美国、日本、韩国、印度及土耳其等多个国家。

2) 网点智能化方面, 22年公司金融及通信领域新签订单金额3.40亿元, 累计为6088家银行网点提供了营业网点智能化解决方案或相关设备, 承接了30个智能银行网点系统集成建设项目。

3、投资建议: 我们维持公司22/23年盈利预测, 新增25年盈利预测, 预计公司2023-2025年归属母公司净利润为0.90/1.17/1.46亿元, 对应PE为45/35/28倍。公司持续深耕LED显示和金融科技业务, XR虚拟拍摄迈入快速发展期。另外, 23年国内经济活动迈入正轨, 公司各项业务顺利拓展, 公司盈利有望修复且估值具有吸引力, 上调公司评级至“推荐”。

4、风险提示: 1) 汇率波动的风险: 公司的主营业务中有部分对境外销售并采用外币计算, 汇率波动会对其财务费用产生一定的

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

平安证券

晨会纪要

影响。2) 上游原材料价格波动风险: 未来若不确定因素出现导致原材料价格出现波动, 或将对公司成本、利润带来影响。3) 中美贸易摩擦走势不确定的风险: 如果中美之间的贸易摩擦进一步恶化, 会对产业链公司产生一定影响。

研究分析师: 付强 投资咨询资格编号: S1060520070001

研究分析师: 徐勇 投资咨询资格编号: S1060519090004

研究助理: 徐碧云 一般证券从业资格编号: S1060121070070

3.34 【平安证券】闻泰科技(600745.SH)*年报点评*半导体业务稳健, 静待消费电子回暖*推荐 20230429

【事项说明】

公司公布2022年年报, 2022年公司实现营收580.79亿元(10.15%YoY), 归属上市公司股东净利润14.60亿元(-44.10%YoY), 公司2022年度拟不派发现金股利, 不转增股本。

【平安观点】

1、公司半导体业务稳健, 静待消费电子回暖: 2022年公司实现营收580.79亿元(10.15%YoY), 归属上市公司股东净利润14.60亿元(-44.10%YoY), 扣非后归母净利15.41亿元(-29.99%YoY)。2022年公司整体毛利率和净利率分别是18.16%(1.99pctYoY)和2.34%(-2.43pctYoY), 公司业绩低于预期, 主要是消费电子需求疲软导致公司ODM业务出现较大程度的亏损。**分业务来看:** 公司半导体业务实现收入为160.01亿元, 同比增长15.93%, 毛利率为42.66%, 实现净利润为37.49亿元, 同比增长42.46%; 公司实现产品集成业务收入为395.69亿元, 同比增长2.10%, 毛利率为8.74%, 净亏损15.69亿元; 公司光学模组业务净亏损3.35亿元。费用端: 2022年公司销售费用率、管理费用率、财务费用率和研发费用率分别为1.58%(0.14pctYoY)、3.99%(0.15pctYoY)、0.96%(0.24pctYoY)和5.84%(0.746pctYoY), 公司费用率整体比较稳定。公司半导体、光学和产品集成业务全球化布局均在加速, 半导体业务加大在欧洲和亚洲的投资, 大幅扩充研发规模, 提升晶圆和封测产能; 光学业务在原有海外特定客户的基础上, 积极开拓国内和海外新客户; 产品集成业务海外和国内客户开拓顺利。战略布局方面, 公司将以半导体为龙头, 加大投入, 提升创新能力, 为部件和系统集成赋能, 全面提升整机产品的核心竞争力, 从服务型公司向产品公司的战略转变。

2、持续加大半导体研发投入, 提升产能和产品布局: 安世半导体是闻泰科技半导体业务承载平台, 是全球领先的分立与功率芯片IDM龙头厂商, 是全球龙头的汽车半导体公司之一, 拥有近1.6万种产品料号。2022年安世来源于汽车、移动及穿戴设备、工业与电力、计算机设备、消费领域的收入占比分别为48.6%、14.3%、23.2%、8.2%、5.7%。分区域的收入比例分别为欧洲、中东及非洲区域25.9%、大中华区45.0%、美洲区域10.6%。公司半导体业务产品线重点包括晶体管(包括保护类器件ESD/TVS等)、MOSFET功率管、模拟与逻辑IC, 2022年全年三大类产品占收入比重分别为46.3%(其中保护类器件占比10.3个百分点)、31%、18.2%。随着电动汽车渗透率的快速提升, 单车用功率半导体正呈现快速提升趋势, 对公司的车规半导体市场空间提振较大, 有望推动公司半导体业务未来几年持续稳健的快速增长。

3、集成业务短期承压, 客户导入持续: 手机等消费电子市场需求低迷, 对公司传统产品集成业务形成了较大的影响, 公司积极拓展国际品牌客户和运营商等客户。经历2020-2022年的持续研发投入, 公司在服务器、笔电、AIoT产品、车载终端以及新客户等领域, 已经完成体系化成型的产品序列和型号的研发, 相关业务将进入市场开发强化阶段, 相关产品均已进入对应市场主流厂

商供应体系，即将进入上量阶段。同时，公司将ODM和IDM业务进一步深度协同。公司光学模组业务正积极推进落实特定客户新型号的验证工作，已启动产品集成业务配套模组的出货，进一步推动其先进技术产品在车载光学、AR/VR光学、笔电等领域的应用。

4、投资建议：我们认为安世半导体有望借助闻泰的平台，进一步提升国内的份额，实现协同效应。考虑到消费电子需求疲软对公司ODM业务的影响，调低公司23/24年的盈利预测，新增25年盈利预测，预计2023-2025年归母净利润分别为30.07/46.68/60.18亿元（23/24年原值为45.26/58.58亿元），对应PE为22/14/11倍，考虑到公司估值仍具吸引力，维持公司“推荐”评级。

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

平安证券

晨会纪要

5、风险提示：1) 上游原材料价格波动风险：未来若不确定因素出现导致原材料价格出现波动，或将对公司成本、利润带来影响。2) 下游应用领域增速不及预期风险：当宏观经济出现波动时，下游应用领域增速不及预期会对公司业绩产生一定影响。3) 中美贸易摩擦走势不确定的风险：如果中美之间的贸易摩擦进一步恶化，会对产业链公司产生一定影响

研究分析师：付强 投资咨询资格编号：S1060520070001

研究分析师：徐勇 投资咨询资格编号：S1060519090004

研究助理：徐碧云 一般证券从业资格编号：S1060121070070

3.35 【平安证券】锦江酒店（600754.SH）*季报点评*国内业务稳步复苏，看好“五一旺季”恢复* 推荐20230429

【事项说明】

锦江酒店披露2023年一季度业绩：实现营收29.22亿元，yoy+25.22%（调整后）；归母净利润1.30亿元，上年同期亏损1.22亿元（调整后）；扣非后利润0.92亿元，上年同期亏损2.17亿元（调整后）。经营活动现金流13.13亿元，上年同期为0.91亿元。

【平安观点】

1、酒店业务逐步回暖，利润端显著修复：一季度有限服务型酒店业务营收28.64亿元，yoy+25.88%；其中，大陆境内酒店实现收入20.31亿元，yoy+19.23%，占酒店业务比70.90%；境外实现收入8.33亿元，yoy+45.68%，占酒店业务比29.10%。食品及餐饮业务实现营收0.58亿元，yoy-0.60%。一季度实现毛利率35.78%（+12.49%），销售费用率同比稳定，管理及研发费用率20.29%（-5.38%），实现归母净利率4.46%。

2、开店稳步推进，Q1净增111家：23Q1新开酒店195家，开业退出84家，净增111家，其中，直营/加盟分别净增-9/120家，截至一季度末在营酒店达1.17万家，客房数达111.13万间；签约酒店规模达1.59万家，签约客房数达151.36万间。

3、一季度经营数据：1) 国内：酒店平均revpar为147.54元，yoy+41.31%；恢复至2019年同期的103%；平均OCC为61.66%，上年同期为50.81%，2019年同期为70.52%；平均ADR为239.28元，yoy+16.44%，较2019年增长17.36%。2) 境外：酒店平均revpar为35.67欧元，yoy+37.46%，恢复至2019年同期的110%；平均OCC为57.20%，yoy+9.48pct，2019年同期为58.85%；平均ADR为62.36欧元，yoy+14.65%，较2019年增长12.79%。

4、五一旅游热度高，看好国内业务恢复逐步：今年五一旅游市场热度高，据携程《2023年五一假期旅游预测报告》，距离假期不到10天时，携程平台的五一国内酒店、景区机票预定量均反超2019年水平，“五一黄金周”境内酒店市场搜索热度已较2019年增长近200%。公司预计2023年二季度，境内、境外整体revpar恢复至2019年同期的110%-115%。

5、盈利预测及投资建议：疫后商旅出行及休闲旅游需求释放，酒店行业景气回升，锦江国内酒店龙头地位稳固，公司拓店稳健，供应链整合持续推进，我们维持原有预测，预计2023-2025年归母净利润分别为14.83亿元、20.41亿元、26.53亿元，对应目前股价PE分别为38.6倍、28.0倍、21.6倍。维持“推荐”评级。

6、**风险提示**：1) 酒店行业复苏及消费不及预期；2) 政策风险；3) 竞争加剧风险；4) 突发事件冲击。

研究分析师：易永坚 投资咨询资格编号：S1060520050001

研究助理：李华熠 一般证券从业资格编号：S1060122070022

3.36 【平安证券】兴业银行（601166.SH）*季报点评*中收拖累盈利，资产质量保持稳健*强烈推荐20230429

【事项说明】

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

平安证券

晨会纪要

兴业银行发布2023年一季报，1季度公司实现营业收入554亿元，同比负增6.7%，归母净利润251亿元，同比负增8.9%，年化ROE14.92%，较去年同期下降3.12个百分点。期末总资产9.83万亿元，较年初增长6.0%，其中贷款较年初增长3.2%；存款较年初增长3.4%。

【平安观点】

1、中收波动拖累营收负增，后续压力有望缓释。公司1季度实现归母净利润同比负增8.9%（vs+10.5%，22A），源自营收端仍然承压，实现同比负增6.7%（vs+0.5%，22A），具体来看，公司1季度手续费净收入同比负增42.5%（vs+5.5%，22A），为主要拖累因素，一定程度与去年收入确认高基数以及今年资本市场的波动有关，考虑到公司当前存量含权类理财产品整改基本完成，展望后续单季影响的消退以及其他业务动能的持续向好，我们认为公司中收增长压力有望缓释。另外在年初按揭重定价导致息差收窄的背景下，公司1季度净利息收入负增缺口进一步扩大，同比负增6.2%（vs-0.3%，22A），也一定程度导致了营收增速的下滑。不过值得注意的是，伴随22年4季度债市大幅波动影响的逐步消退，在债券类金融投资业务带动下公司其他非息类收入重回较高水平的正增长，1季度实现同比增长48.2%（vs-2.5%，22A），预计表现优于同业。

2、资产端下行致息差承压，规模保持加速扩张。我们按期初期末余额测算公司1季度单季净息差1.53%，环比22年4季度下降16BP，主要源自重定价导致资产端收益率下行的影响，据测算公司单季生息资产收益率环比下降18BP至3.62%，不过展望后续季度我们预计伴随存量贷款重定价的充分体现，公司净息差收窄幅度有望趋于缓和。规模方面，1季度末总资产同比增长11.4%（vs+7.7%，22Q4），扩张进一步提速，其中贷款较年初增长3.2%（vs+4.5% YTD，22Q1），慢于去年同期，与零售贷款增长承压有关，较年初减少0.8%，我们预计主要源自疫情滞后影响下信用卡贷款的下滑，但从一般性对公贷款来看投放仍然较为积极，较年初增长9.0%。负债端来看，存款较年初增长3.4%（vs+2.3% YTD，22Q1），略快于往年季节性，结构上活、定期存款占比分别保持平稳在38%、55%水平，后续趋势仍有待观察。

3、关注率环比改善，拨备水平充足。公司1季度末不良率环比持平于1.09%，根据我们测算公司单季年化不良生成率0.88%，环比下降27BP，生成压力有所缓解。1季度末关注率环比下降5BP至1.44%，前瞻性指标也有所改善，总体而言我们预计公司不良生成压力可控，资产质量有望继续保持稳健。拨备方面，公司1季度拨备覆盖率、拨贷比环比下降4pct、6BP至233%、2.53%，虽有所回落但我们认为整体水平依然充裕，风险抵御能力无虞。

4、投资建议：“商行+投行”打造差异化经营，关注体制机制改革推进。兴业体制机制灵活，围绕“商行+投行”布局，以轻资本、轻资产、高效率为方向，不断推动业务转型，目前公司表内外业务均衡发展，ROE始终处在股份行前列，公司提出未来将打造绿色银行、财富银行、投资银行三张金色名片，我们看好相关赛道的长期发展空间。结合公司一季报，我们下调公司23-25年盈利预测，预计公司23-25年EPS分别为4.43/4.72/5.01元（原23-25预测值分别为4.72/5.03/5.37元），对应盈利增速分别为0.7%/6.6%/6.1%（原23-25预测值分别为7.3%/6.7%/6.6%）。目前兴业银行对应23-25年PB分别为0.49x/0.45x/0.41x，考虑到目前公司估值安全边际相对较高，收入端短期扰动消退后长期盈利能力有望修复，维持“强烈推荐”评级。

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

研究分析师：袁喆奇 投资咨询资格编号：S1060520080003

3.37 【平安证券】滨江集团（002244.SZ）*年报点评*业绩增速同业领先，优质资源愈加集中*推荐20230429

【事项说明】

滨江集团发布2022年年报及2023年一季报，2022年实现营收415.02亿元，同比增长9.28%，归母净利润37.41亿元，同比增长23.58%，拟每10股派发现金红利2.5元（含税）；2023年一季度实现营收100.86亿元，同比增长63.13%，归母净利润5.6亿元，同比增长145.89%。

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

平安证券

晨会纪要

【平安观点】

1、2022年业绩增速同业领先，低基数下2023Q1业绩高增。公司2022年收入利润均保持同比正增长；前期高地价低毛利项目进入结转期，2022年毛利率仅为17.48%，较上年末下滑7.35pct；毛利率下滑下，利润增速高于收入增速主要系少数股东损益占比下滑。受结算节奏影响，2022Q1低基数下，Q1业绩高增。

2、融资成本持续下行，拿地销售进取：截至2022年末，公司扣除预收款后的资产负债率为60.67%，净负债率为55.42%，现金短债比为1.67倍，三条红线持续保持“绿档”；综合融资成本不断下降，2022年平均融资成本仅为4.6%，较2021年下降0.3pct，公司为目前少数保持境内发债的优质民企，彰显公司强信用、强运营实力。销售方面，公司全年销售额1539亿元，位列克尔瑞榜单第13位，较2021年上升9位，杭州TOP1；新增土储项目41个，其中杭州38个；2022年全年拿地销售金额比、面积比分别为38%、103%，远超50强房企拿地销售比（金额比29%、面积比32%）。截止2022年末，公司约有65%的土地储备位于杭州，20%的土储位于浙江省内经济基础扎实的二三线城市，深耕优势进一步扩大，亦为后续去化提供坚挺保障。

3、盈利预测：公司扎根优势区域，在楼市低迷期及分化趋势下，后续销售去化具备可靠保障；同时公司秉承稳健经营与精细化管理，财务状况良好，彰显融资优势与逆势扩张实力，属优质民企翘楚。我们认为随着行业持续调整及部分房企的退出，公司凭借稳健经营、品牌及融资优势，有望逐步扩大优势。考虑未来2-3年，公司在地市低迷期获取的优质项目地块进入结转期，小幅上调2023-2024年EPS预测1.32元（原为1.29元）、1.43元（原为1.42元），新增2025年EPS预测1.50元，当前股价对应PE分别7.0倍、6.5倍、6.2倍，维持“推荐”评级。

4、风险提示：1）公司毛利率存在下滑风险：若后续杭州地市楼市热度较高，或存在地价高企而新房严格限价情况，公司拿地及结算毛利率或将承压；2）拿地力度不及预期风险：若后续土拍规则调整或地市波动，公司扩充土储或将受阻，亦对未来销售规模增长产生制约；3）政策改善不及预期：受到房企信用事件波及影响，合作开发项目销售去化预期或受合作方信用资质影响，若后续合作方发生信用风险事件，亦对公司销售去化产生阻碍。

研究分析师：郑茜文 投资咨询资格编号：S1060520090003

研究分析师：杨侃 投资咨询资格编号：S1060514080002

研究分析师：王懂扬 投资咨询资格编号：S1060522070003

3.38 【平安证券】金地集团（600383.SH）*年报点评*城市深耕成效显著，财务状况维持稳健*推荐20230429

【事项说明】

公司公布2022年年报、2023年一季报；2022年实现营业总收入1202.1亿元，同比增长21.1%，归母净利润61.1亿元，同比下降35.1%，拟每10股派发现金股利1.36元（含税）；2023年一季度实现营业总收入143.6亿元，同比增长7.5%，归母净利润5.1亿元，同比下降18.9%。

【平安观点】

1、多因素致业绩承压，房地产结算毛利率微增：2022年公司营业总收入同比增长21.1%，归母净利润同比下降35.1%，利润增速低于营收主要因：1) 投资收益同比减少32.1亿元至39.7亿元；2) 资产及信用减值损失同比增加32.8亿元至47.3亿元。2022年公司房地产业务结算毛利率20%，同比微增0.3个百分点。

2、城市深耕成效显著，投资区域持续聚焦：2022年公司销售金额2218.1亿元，同比下降22.6%；销售面积1019.8万平米，同比下降25.9%；销售均价21750元/平米，同比增长4.5%。深圳、上海、南京、大连、福州等城市年度销售“市占率”位居当地前列，城市深耕成效显著。2022年公司新获取项目总投资额368亿元，新增总土地储备248万平米，拿地销售金额比、拿地销售面积比16.6%、24.3%。高度聚焦高能级城市投资，新获取项目中一二线城市占比95%。2022年末共进入全国78个城市，总土地储备约5182万平米，权益土地储备约2345万平米，其中一二线城市占比71%。

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

平安证券

晨会纪要

3、三条红线维持绿档，融资成本延续低位：2022年末公司净负债率、剔除预收款后的资产负债率52.2%、65.3%，现金短债比1.13倍，三条红线保持绿档；债务融资加权平均成本4.53%，维持行业较低水平。

4、投资建议：由于公司减值幅度超出此前预期，下调公司2023-2024年EPS预测至1.54元（原为2.32元）、1.66元（原为2.40元），新增2025年EPS预测为1.73元，当前股价对应PE分别为5.3倍、4.9倍、4.7倍。公司高度聚焦高能级城市，城市深耕成效显著，财务状况良好，仍有望持续稳健发展，维持“推荐”评级。

5、风险提示：1) 若楼市复苏不及预期，房企销售仍普遍以价换量，将导致公司结算毛利率持续承压、减值计提超出预期风险；2) 若核心城市核心地块竞争加剧，将影响公司投资节奏，带来拿地利润空间收窄、拿地权益降低风险；3) 公司房地产项目权益比例较低，可能面临少数股东损益占比上升而稀释归母净利润、合作项目资金回流速度波动等风险。

研究分析师：郑南宏 投资咨询资格编号：S1060521120001

研究分析师：郑茜文 投资咨询资格编号：S1060520090003

研究分析师：杨侃 投资咨询资格编号：S1060514080002

研究分析师：王懂扬 投资咨询资格编号：S1060522070003

3.39 【平安证券】今世缘（603369.SH）*年报点评*一季度开门红，决胜百亿目标*推荐 20230429

【事项说明】

公司发布2022年年报，2022全年实现营业收入78.85亿元，同比增长23.09%；归母净利润25.03亿元，同比增长23.34%；实现扣非归母净利24.97亿元，同比增长22.83%。公司同时发布2023年第一季报，23Q1实现营业收入38.02亿元，同比增长27.26%；归母净利润12.55亿元，同比增长25.20%；实现扣非归母净利12.49亿元，同比增长25.42%。拟每10股派发现金红利7.3元（含税）。

【平安观点】

1、圆满完成年度目标任务，激流勇进力争上游。2022全年实现营业收入78.85亿元，同比增长23.09%；归母净利润25.03亿元，同比增长23.34%。超额完成公司22年营收80亿元、净利润22.5亿元，争取23.5亿元的挑战目标，符合市场预期。公司制定23年目标，营收达到100亿元左右，净利润31亿元左右。目前23Q1已实现营业收入38.02亿元，同比增长27.26%；归母净利润12.55亿元，同比增长25.20%，完成23经营目标的38.02%，为全年目标实现奠定根基。

2、精耕省内市场，不断培育省外市场。渠道模式上，公司以团购为主导，采取“1+1+N”的深度协同模式和“大区制”的扁平化渠道模式，持续推进渠道网络下沉，在保持厂商主导地位的同时，加大对终端商的掌控力度。分地区看，南京大区拔得头筹，实现营收19.44亿元，同比增长23.18%，占比24.75%；苏中大区营收增速最快，实现营收11.44亿元，同比增长31.58%，占比提升至14.57%，省内市场基本盘稳定，在商务宴席场景全面恢复背景叠加消费升级趋势下，公司有望通过国缘、今世缘系列产品的精

耕培育，获得省内次高端扩容红利。公司加大对省外市场的开拓力度，省外营收同比增长16.07%达到5.19亿元。从经销商规模看，截至2023年一季度，省内经销商数量为460家，报告期内净增加65家；省外经销商数量为585家，报告期内净减少34家。

3、**产品结构持续升级，推动盈利能力改善。**22年公司实现销售毛利率76.59%，同比上升1.98pcts；销售/管理/研发/财务费用率分别为17.62%/4.09%/0.48%/-1.27%，同比上升2.52pcts/上升0.06pcts/上升0.01pcts/下降0.25pcts；实现销售净利率31.74%，同比上升0.06pcts。公司扩大终端消费者培育力度，加大费用投放；通过产品结构升级，推动盈利能力持续改善。23Q1公司实现销售毛利率75.39%，同比上升1.09pcts；销售/管理/研发/财务费用率分别为15.92%/2.08%/0.24%/-1.14%，同比上升2.87pcts/上升0.14pcts/上升0.02pcts/下降0.70pcts；实现销售净利率33.01%，同比下降0.54pcts。

4、**省内基本盘稳固，业绩有望持续增长，维持“推荐”评级。**公司作为苏酒双雄之一，近年来通过产品、营销、组织架构等一系列调整，向百亿目标砥砺前行。省内市场上紧抓消费场景回补机会，并对组织架构进行重塑，实现扁平化专业化管理。省外市场

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

平安证券

晨会纪要

以长三角地区为核心，将四开作为全国化扩张核心单品，持续推动全国化进程。并于22年8月落地公司股权激励，完成考核目标。我们看好公司组织架构变革后的长期竞争力，调整2023-2025年EPS预测为2.49、3.09、3.81元（原2023-2024年EPS预测为2.46、3.05元），维持“推荐”评级。

5、**风险提示：**1）宏观经济不确定性风险。当前，国内经济虽呈现出稳中恢复、稳中向好的态势，但世界经济增长持续放缓，经济下行压力较大，给白酒行业发展带来一定风险。2）疫情反复的风险。当前国外二次感染率持续提高，国内疫情二次感染仍存在不确定性风险，对白酒需求总量与消费场景造成一定影响，进而给白酒行业的成长带来不确定性。3）区域竞争加剧风险。公司作为苏酒双雄之一，面临省内外名酒的激烈竞争，若竞争加剧，则可能影响企业动销、营收情况。4）改革推进不及预期风险。公司启动了系列改革，若推进不顺利，则可能使公司整体增长大幅放缓。

研究分析师：张晋溢 投资咨询资格编号：S1060521030001

研究分析师：王萌 投资咨询资格编号：S1060522030001

3.40【平安证券】五粮液（000858.SZ）*年报点评*稳中求进，盈利能力持续提升*推荐 20230429

【事项说明】

公司发布2022年年报，2022全年实现营业收入739.69亿元，同比增长11.72%；归母净利润266.91亿元，同比增长14.17%。公司同时发布2023年第一季报，23Q1实现营业收入311.39亿元，同比增长13.03%；归母净利润125.42亿元，同比增长15.89%。分配预案：拟每10股派发现金股利37.82元（含税）。

【平安观点】

1、**无惧挑战稳中向好，公司业绩稳健增长。**公司2022年全年实现营业收入739.69亿元，同比增长11.72%；归母净利润266.91亿元，同比增长14.17%。22年顺利收官，达成保持营业总收入达到两位数稳健增长的目标。公司制定23年经营目标，营业总收入继续保持两位数的稳健增长。23Q1实现营业收入311.39亿元，同比增长13.03%；归母净利润125.42亿元，同比增长15.89%。23年开局实现开门红，为全年稳健发展奠定良好基调。截至23Q1，公司合同负债达到55.36亿元，经销商对五粮液信心充足。

2、**产品体系持续完善，核心单品彰显品牌价值。**分产品看，五粮液产品实现营收553.35亿元，同比增长12.67%，实现销量3.28万吨，同比增长12.21%，吨价168.87万元/吨，同比增长0.41%，核心大单品第八代五粮液吨价表现稳定，经销商库存相对良性。其他酒产品实现营收122.27亿元，同比下降3.11%，实现销量9.44万吨，同比下降38.13%，吨价12.95万元/吨，同比增长56.60%。系列酒产品结构持续优化，公司向中高价位产品聚焦，五粮春、五粮醇、五粮特头曲、尖庄等全国性战略大单品和区域性重点品牌影响力持续增强，系列酒提价趋势明显，为企业营收增长、品牌力铸造贡献发展动能。

3、**稳中求进，盈利能力边际改善。**公司实现销售毛利率75.42%，同比上升0.07pcts；销售/管理/研发/财务费用率分别为9.25%/4.15%/0.32%/-2.74%，同比下降0.57pcts/下降0.23pcts/上升0.05pcts/下降0.12pcts；实现销售净利率37.81%，同比上升

0.79pcts。23Q1报告期内，公司实现销售毛利率78.39%，与去年同期基本持平；销售/管理/研发/财务费用率分别为6.78%/3.52%/0.25%/-1.97%，同比下降0.60pcts/下降0.04pcts/上升0.05pcts/下降0.11pcts；实现销售净利率42.09%，同比上升0.81pcts。毛利率水平保持稳定，未来伴随系列酒结构逐步优化、经典五粮液继续推进等，公司毛利率有望上行，同时公司推进提质增效，费用率有望进一步下降。

4、**渠道结构优化，助力营收提升。**分渠道看，22年公司经销模式渠道实现营收404.92亿元，同比增加7.19%，直销模式渠道实现营收270.70亿元，同比增加13.00%，直销模式渠道占比有所提升，主要系公司加大相应投入，通过培育消费意见领袖圈层、开拓线上直营销售等方式，实现了直销模式销售收入的大幅提升，直销模式的占比提升也拉动了公司整体毛利率的提升。

5、**浓香龙头受益于消费场景恢复，维持“推荐”评级。**在商务宴席场景复苏、公司改革持续推进、产品结构渠道结构优化、品牌力坚挺的背景下，五粮液作为高端白酒龙头之一，业绩有望实现稳步增长。我们看好五粮液的长期竞争力，调整2023-2024年EP

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

平安证券

晨会纪要

S预测为7.77、8.71元（原2023-2024年EPS预测为7.78、9.13元），并新增2025年EPS预测为9.76元，维持“推荐”评级。

6、**风险提示：**1）宏观经济不确定性风险。当前，国内经济虽呈现出稳中恢复、稳中向好的态势，但世界经济增长持续放缓，经济下行压力较大，给白酒行业发展带来一定风险。2）市场竞争加剧风险。白酒市场总体呈现挤压态势发展，随着市场集中度持续提升，行业将逐步进入加速竞争阶段，白酒企业间的竞争将愈加激烈。3）改革推进不及预期风险。公司管理层推动系列改革，若不及预期则可能影响整体发展。4）疫情反复风险。当前国外二次感染率持续提高，国内疫情二次感染仍存在不确定性，可能对白酒需求总量与消费场景造成一定影响，进而给白酒行业的成长带来不确定性。

研究分析师：张晋溢 投资咨询资格编号：S1060521030001

研究分析师：王萌 投资咨询资格编号：S1060522030001

3.41 【平安证券】泸州老窖（000568.SZ）*年报点评*双品牌携手前行，盈利能力持续向好*推荐 20230428

【事项说明】

公司发布2022年年报，2022年实现营业收入251.24亿元，同比增长21.71%；归母净利润103.65亿元，同比增长30.29%。公司同时发布2023年第一季报，23Q1实现营业收入76.10亿元，同比增长20.57%；归母净利润37.13亿元，同比增长29.10%。拟每10股派发现金股利42.25元（含税）。

【平安观点】

1、**2022圆满收官，2023迎来开门红。**公司2022年全年实现营业收入251.24亿元，同比增长21.71%；实现归母净利润103.65亿元，同比增长30.29%，圆满完成22年公司制定的“实现营业收入同比增长不低于15%”的目标。公司制定23年经营目标，力求实现不低于15%的营收增长，目前23Q1已实现营业收入76.10亿元，同比增长20.57%；归母净利润37.13亿元，同比增长29.10%。23Q1业绩持续增长，为全年稳健发展奠定良好基调。截至23Q1公司合同负债达到17.26亿元，同比基本持平，经销商信心积极稳定。

2、**核心单品持续聚焦，品牌矩阵日臻完善。**泸州老窖品牌矩阵逐渐完善，“双品牌，三品系，大单品”策略坚定不移。公司坚持“国窖”和“泸州老窖”双品牌运作；着力发展“国窖1573、百年泸州老窖窖龄酒、泸州老窖特曲、头曲、二曲”大单品。分产品看，中高档酒类实现营收221.33亿元，同比增长20.30%，实现销量3.71万吨，同比增长16.87%，吨价59.62万元/吨，同比增长2.93%。其中，国窖系列持续占位白酒“第一梯队”，跟随竞品五粮液，并冲击千元价位带；特曲战略回归并提价，定位“中国名酒宴席第一酒”，与定位“商务精英用酒”的窖龄酒共同占位300-600次高端价格带，增强公司腰部产品力量；中高档白酒在公司战略支撑下，稳中有进，保持整体毛利率在合理区间。其他酒类实现营收26.34亿元，同比增长30.52%，实现销量4.91万吨，同比增长6.52%，吨价5.37万元/吨，同比增长22.53%。头曲二曲定位大众消费品牌，借助公司品牌渠道力，量价齐升抢占市场份额，发力高增长的光瓶酒赛道。

3、控费增效应对疫情，盈利能力持续向好。公司实现销售毛利率86.59%，同比上升0.89pcts；销售/管理/研发/财务费用率分别为13.73%/4.63%/0.82%/-1.14%，同比下降3.71pcts/下降0.49pcts/上升0.15pcts/下降0.09pcts；实现销售净利率41.44%，同比上升2.99pcts。23Q1报告期内，公司实现销售毛利率88.09%，同比上升1.66pcts；销售/管理/研发/财务费用率分别为9.08%/3.28%/0.33%/-0.47%，同比下降1.58pcts/下降1.10pcts/下降0.13pcts/上升0.36pcts；实现销售净利率48.91%，同比上升3.10pcts。面对疫情高压，公司控本增效作用显著，预计五一端午动销提速，终端消费潜力有望得到释放，公司盈利能力持续向好。

4、国窖品牌地位稳固，发展动能持续释放，维持“推荐”评级。公司产品结构完善，高档国窖品牌力十足，中档特曲卡位次高端价格带，低档头曲二曲定位大众消费；渠道精耕细作，品牌专营模式增强终端掌控力。我们看好泸州老窖的长期竞争力，调整2023-2024年EPS预测为8.87、10.82元（原2023-2024年EPS预测为8.60、10.48元），并新增2025年EPS预测为13.06元，维持“推荐”评级。

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

平安证券

晨会纪要

5、风险提示：1) 新品销量不佳风险。公司推出“黑盖二曲”进军光瓶酒市场，高线光瓶酒市场竞争激烈，公司有可能面临“黑盖二曲”销量不及预期和压货风险。2) 行业竞争加剧风险。白酒行业玩家众多，各个价格带竞争激烈，若行业竞争加剧，则可能影响公司营收与利润水平。3) 宏观经济不确定性风险。当前，国内经济虽呈现出稳中恢复、稳中向好的态势，但世界经济增长持续放缓，经济下行压力较大，给白酒行业发展带来一定风险。4) 疫情反复的风险。当前国外二次感染率持续提高，国内疫情二次感染仍存在不确定性风险，对白酒需求总量与消费场景造成一定影响，进而给白酒行业的成长带来不确定性。

研究分析师：张晋溢 投资咨询资格编号：S1060521030001

研究分析师：王萌 投资咨询资格编号：S1060522030001

3.42 【平安证券】凯莱英（002821.SZ）*季报点评*常规业务Q1增长迅速，新兴业务发展势头强劲*强烈推荐20230428

【事项说明】

公司发布2023一季报，Q1实现营收22.49亿元（+9.09%），实现归母净利润6.30亿元（+26.22%），扣非后归母净利润为6.18亿元（+26.98%），经调整归母净利润为7.01亿元（+26.69%）。

【平安观点】

1、大订单持续交付，常规业务增长迅速

Q1收入包括小分子收入20.00亿元，新兴业务2.49亿元。剔除大订单后，常规小分子业务同比增长45.37%。考虑到疫情管控政策调整后员工春节休假日较上年同期更长，我们认为未来几个季度常规业务的增速有望更上一层楼。

Q1公司整体毛利率为48.40%（+3.16pct），主要系上年同期大订单规模效应尚不显著所致。费用率方面，23Q1销售费用率1.50%（+0.51pct），主要系疫情管控调整后公司加大海外BD力度；管理费用率为7.37%（-0.54pct），研发费用率为7.21%（+0.86pct）。

2、新兴业务强劲增长，合成大分子产能爬坡迅速

Q1公司新兴业务实现收入2.49亿元（+72.54%），实现强劲增长。其中合成大分子业务占比估计超1/3，是增长的核心驱动力。报告期内，公司合成大分子规模化生产基地天津西区投入使用，目前已启用部分产能的利用率上升迅速，已基本实现满产。随着后续产能的追加落地，全年高增长可期。

3、维持“强烈推荐”评级。维持2023-2025年EPS预测为6.40、6.42、8.22，维持“强烈推荐”评级。

4、风险提示：1) 若全球药物创新投入和外包比例不及预期，会影响CDMO行业发展；2) 药品研发失败将导致项目终止，CDMO丢失对应订单；药品上市销售不及预期，将导致CDMO订单无法顺利放量；3) 若出现生产事故、监管机构警告信或其他

不能满足客户需求的情况，企业可能丢失订单乃至客户；4）主要客户来自欧美，订单以外币计价，汇率波动可能造成汇兑损益。

研究分析师：叶寅 投资咨询资格编号：S1060514100001

研究分析师：倪亦道 投资咨询资格编号：S1060518070001

3.43 【平安证券】益丰药房（603939.SH）*年报点评*门店加速扩张，公司业绩快速增长*推荐* 20230428

【事项说明】

公司发布2022年报：实现收入198.86亿元（+29.75%），归母净利润12.66亿元（+42.54%），扣非净利润12.30亿元（+43.27%）。

四季度单季，实现收入65.39亿元（+49.00%），归母净利润4.42亿元（+130.30%），扣非净利润4.36亿元（+145.69%）。

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

平安证券

晨会纪要

公司分配预案：向全体股东每10股派发现金红利4.00元（含税），以资本公积金转增股本方式向全体股东每10股转增4股，不送红股。预计派发现金股利2.89亿元（含税）。预计转增2.89亿股，本次转增股本后，公司总股本增加至10.10亿股。

同时，公司发布2023年一季报：实现收入52.66亿元（+26.94%），归母净利润3.36亿元（+23.60%），扣非净利润3.21亿元（+20.80%）。

【平安观点】

1、门店快速扩张，推动公司业绩增长：全年实际新增门店2816家，其中，自建门店1241家，并购门店545家，新增加盟店1030家。报告期内迁址门店145家，关闭门店212家。截至报告期末，公司门店总数10268家（含加盟店1962家），较上期末净增2459家。2023年一季度，公司新增门店661家，其中，自建门店308家，并购门店154家，新增加盟店199家。迁址门店19家，关闭门店45家。截至报告期末，公司门店总数10865家，较上期末净增597家。2022年公司加快并购步伐，公司业绩的增长主要来源于老店同比内生增长、新店建设和同行业并购规模的加大。

2、公司医保门店占比提升，承接外流处方能力加强：2022年底，公司已取得各类“医疗保险定点零售药店”资格的药店7205家，占公司直营门店总数比例为86.74%。比去年同期80.86%的医保门店占比，增长了5.88个百分点。2023Q1公司医保药店为7586家（其中特慢病统筹医保定点药店1393家，医保双通道药店197家），占公司直营门店总数比例为87.16%，占比持续提升。公司承接处方的能力进一步加强。

3、加强线上平台建设，O2O与B2C业务均快速增长：公司持续推进基于会员、大数据、互联网医疗、健康管理等生态化的医药新零售体系建设，截至2022年底，O2O上线直营门店超过7000家（比去年同期增加400家），24小时营业配送门店600多家，覆盖了公司线下所有主要城市，并能快速覆盖并购项目和加盟项目门店，在拣货时效、配送时效、订单满足率和人效均处于行业领先水平。B2C和O2O业务全年实现销售收入17.51亿元，同比增长55%。公司电商运营渐入佳境，为业绩长期增长添动力。

4、维持“推荐”评级。公司门店分布于中南核心地区和华东经济发达地区，具有地理优势，大力扩张之下，收入和利润多年维持高速增长。目前公司所在优势地区仍有较大扩展空间，密集布局阶段将带来更好的规模效应，盈利能力也有望得到增强。考虑公司扩张加速，我们调整2023-2024年盈利预测（原预测2023-2024年净利润为14.43亿元和17.37亿元），并新增2025年盈利预测。2023-2025年公司净利润为15.89亿元、19.45亿元和23.19亿元，维持“推荐”评级。

5、风险提示：1、行业政策变化风险：医改政策推进或对公司业绩带来影响。2、并购进度不达预期的风险：公司并购整合若出现意外情况，可能导致收购门店业绩不及预期。3、药品安全风险：医药流通如质控的某个环节出现疏忽，则可能带来药品安全风险。

研究分析师：叶寅 投资咨询资格编号：S1060514100001

研究分析师：李颖睿 投资咨询资格编号：S1060520090002

3.44 【平安证券】上海银行*年报点评*营收增速筑底，静待基本面拐点*推荐20230428

【事项说明】

上海银行发布2022年报及2023年一季报，公司22年、23Q1分别实现营业收入531.1亿元、132.1亿元，对应同比增速为-5.5%、-7.1%。22年、23Q1分别实现归母净利润222.8亿元、60.4亿元，对应同比增速为1.1%、3.2%。22年ROE11.00%，同比下降0.80个百分点，23Q1年化ROE11.88%，较22年同期下降0.56个百分点。22年末总资产2.88万亿元，较21年末增长8.5%，23Q1末总资产2.97万亿元，较年初增长3.2%。2022年公司利润分配预案为：每10股派发现金股利4.00元（含税），分红率26.75%。

【平安观点】

1、**营收增速筑底，净利息收入负增缺口扩大。**公司22年实现归母净利润同比增长1.1%（vs+3.1%，22Q1-3），23Q1盈利增速

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

平安证券

晨会纪要

小幅回升，同比增长3.2%，我们判断源自资产质量平稳背景下拨备计提力度的放缓。收入端仍然承受压力，公司23Q1、22年营收分别同比负增7.1%、5.5%（vs+0.5%，22Q1-3），背后主要源自利息净收入负增缺口的扩大，23Q1同比负增11.7%（vs-6.0%，22A），我们认为主要受到资产端定价下行的拖累，与行业趋势一致。另外，考虑到21年高基数影响因素（由于资管新规要求下预期收益型理财产品大规模清零产生收益）的退出，公司中收负增缺口有所缩小，23Q1手续费净收入实现同比负增15.7%（vs-28.2%，22A）。我们看到自22年以来受到经济下行等因素影响行业经营面临较大挑战，但展望后续季度，伴随上海等重点地区经济复苏以及融资需求的不断释放，我们预计公司经营表现有望迎来改善。

2、**息差环比改善，规模扩张速度放缓。**公司22年净息差1.54%（vs1.59%，22Q1-3），受资产端定价下行影响延续收窄，不过我们按期初期末余额测算公司23Q1单季年化净息差环比小幅抬升4BP至1.27%，边际有所改善，后续趋势仍有待观察。规模方面，23Q1、22年末公司总资产分别同比增长7.7%、8.5%，扩张速度有所放缓，信贷投放力度较去年同期略有加快，23Q1末贷款较年初增长3.0%（vs2.7% YTD，22Q1）。负债端来看，存款扩张相对更为积极，较年初增长水平（4.8%）快于去年同期1.7个百分点。

3、**不良率环比持平，抗风险能力相对稳健。**上海银行不良率指标保持平稳，1季度末不良率1.25%，连续五个季度持平。具体来看，22年末个人贷款不良率较22年上半年改善14BP至0.83%，下半年伴随经济回暖呈现良好的修复态势，一般性公司贷款不良率较22年上半年持平于1.56%。从1季度前瞻性指标来看，公司1季度末关注率1.77%，较年初抬升13BP，我们认为可能主要源自疫情因素对于资产质量的滞后扰动，后续风险仍有待观察。风险抵补能力保持相对稳健，公司1季度拨备覆盖率287%，环比下降5个百分点，拨贷比环比下降6BP至3.58%。

4、**投资建议：估值具备安全边际，静待基本面拐点信号。**上海银行持续深耕长三角、粤港澳、京津冀等重点区域，区位优势明显，覆盖区域内的良好信用环境也为公司提供了稳定的收入来源，同时上海银行努力打造差异化竞争优势，聚焦消费金融、财富管理、养老金融三大主线，养老金客户数量始终保持在上海地区第一名的地位。2022年以来行业经营面临挑战，预计后续伴随经济环境修复、信贷需求的进一步回暖，公司基本面有望迎来拐点。结合公司年报及一季报，我们小幅下调公司23及24年盈利预测，并新增25年盈利预测，预计公司23-25年EPS分别为1.66/1.79/1.93元（原23/24预测值分别为1.92/2.16元），对应盈利增速分别为6.0%/7.8%/8.0%（原23/24预测值分别为12.1%/12.4%）。目前公司股价对应23-25年PB分别为0.42x/0.38x/0.35x，公司当前估值水平仍处在历史分位底部，安全边际充分，维持“推荐”评级。

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

研究分析师：袁喆奇 投资咨询资格编号：S1060520080003

研究助理：黄韦涵 一般证券从业资格编号：S1060121070072

3.45 【平安证券】通策医疗（600763.SH）*年报点评*多因素合并拖累公司业绩，23年公司有望稳定增长*推荐20230428

【事项说明】

公司发布2022年年报：实现收入27.19亿元（-2.23%），归母净利润5.48亿元（-21.99%），扣非净利润5.25亿元（-21.73%）。

四季度单季，实现收入5.79亿元（-10.11%），归母净利润0.33亿元（-59.98%），扣非净利润0.28亿元（-55.56%）。

分配预案：拟决定不进行利润分配。

公司发布2023年一季度报告：实现收入6.75亿元（+3.04%），归母净利润1.69亿元（+1.49%），扣非净利润1.64亿元（0.42%）。

【平安观点】

1、多因素合并拖累公司业绩：2022年全年公司门诊量为294.59万人次，其中2、6、7、9月有比较快速的增长，但3、4、8、10

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

平安证券

晨会纪要

、11、12受疫情影响明显，省内患者流动受限，省外医院停诊时间较长，门诊量增幅受到不同程度的影响，公司收入端出现下滑。利润端看，1）为实现逆势扩张，2022年公司人员处于扩张期。公司储备大量人才，人力成本支出攀升，医护人才等储备共计1000余人，全年增加人力成本约1亿余元；2）公司新建医院的物业仍以长期经营租赁为主，执行新租赁准则会确认整个租赁期的使用权资产、租赁负债，按照剩余租赁付款额计提租赁负债财务费用，2022年计入损益的租赁负债利息费用4250万；3）新开业医院租金及物业费用增加850万元，装修摊销、设备折旧增加1200万元，直接影响当期利润2050万元。剔除上述因素影响，公司利润将增厚1.63亿元，公司业绩与2021年基本持平。

2、种植牙集采及疫情影响公司业务结构：2022年公司儿科医疗服务4.85亿元（-8.3%），正畸医疗服务5.15亿元（-3.6%）。疫情期间部分学校封闭管理，学生出行不便导致正畸及儿科业务下滑。种植医疗服务4.48亿元（+1.5%），修复服务4.27亿元（+0.1%），综合医疗服务6.98亿元（+2.1%），基本维持稳定。2023Q1儿科医疗服务1.26亿元（-0.2%），正畸医疗服务1.20亿元（-3.5%）。一季度新冠感染患者数量较多，限制了患者就医。种植医疗服务1.04亿元（+2.7%），修复服务1.01亿元（+5.4%），综合医疗服务1.84亿元（+5.7%）。一季度种植集采政策尚未落地，部分患者仍处于观望状态，因此影响了公司种植牙业务的放量。随着后续种植牙集采政策的落地，公司种植牙业务有望实现稳定增长。

3、公司积极扩张，为长期增长奠定基础：2022年公司不断进行人才储备、新设医院和蒲公英分院的布局，持续提升公司未来高速增长的动力。2023Q1，公司蒲公英分院累计开业37家，本年预计交付8家医院投入运营。2022年陆续开业的医院2023Q1实现盈利的7家，Q1蒲公英贡献业务收入1.26亿元，同比增长60%。同时，公司继续推进城西总院区、紫金港医院、滨江未来医院等大型口院的建设。公司积极扩张，为长期的增长奠定基础。

4、维持“推荐”评级：考虑种植牙集采的落地，我们调整公司23及24年盈利预测，并新增25年盈利预测，预计公司23-25年EPS分别为2.43元、3.28元和4.31元（原预测2023-2024年EPS为2.55元和3.37元）。通策医疗未来3-5年新院加速开设抢占浙江口腔市场，进一步深耕正畸和种植牙领域，公司长期发展向好，维持“推荐”评级。

5、风险提示：行业增长低于预期的风险；收购医院进度低于预期的风险；新冠疫情持反复从而对行业带来负面影响。

研究分析师：李颖睿 投资咨询资格编号：S1060520090002

研究分析师：叶寅 投资咨询资格编号：S1060514100001

3.46【平安证券】老百姓（603883.SH）*年报点评*门店快速增长，公司业绩增长符合预期*推荐
20230428

【事项说明】

公司发布2022年年报：2022全年实现收入201.76亿元（+28.54%），归母净利润7.85亿元（+17.29%），扣非净利润7.36亿元（+28.52%）。四季度单季，实现收入63.99亿元（+44.93%），归母净利润1.75亿元（+28.35%），扣非净利润1.68亿元

(+76.94%)。

分配预案：每10股派发现金股利人民币5元（含税），拟派发现金红利2.92亿元（含税）。不送红股，不以资本公积金转增股本。

同时，公司发布2023年一季度报告：实现收入54.41亿元（+31.39%），归母净利润2.91亿元（+20.49%），扣非净利润2.81亿元（+30.20%）。

【平安观点】

1、门店数量快速提升，内生外延齐发力推动公司成长：2022年，公司连锁布局网络（不含联盟）已覆盖全国20个省级市场、140余个地级市，门店总数达到10783家，其中直营门店7649家，加盟门店3134家。2022年新增门店2764家，其中直营新增门店1695家、加盟新增门店1069家。2022年新增门店中下沉市场门店占比86%。2023Q1，公司总门店数达到11231家，其中自营门店7903家，加盟门店3328家。2023Q1新增门店536家，其中自营新增门店298家、加盟新增门店238家。随着快速扩张，公司不断扩大自身体量，抢占市场。

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

平安证券

晨会纪要

2、公司药事能力强，处方承接能力强：随着双通道、医保改革等一系列政策逐步落地，推动医院内处方药持续外流。公司紧抓行业机遇，提升自身承接处方的能力。截至2022年底，公司共计1053家门店获得“门诊慢特病”定点资格（同比增加601家），共覆盖湖南、广西、湖北等11个省份。具有双通道资格的门店达227家（同比增加78家），拥有DTP药房162家（同比增加17家）。

3、数字化管理效果突显，公司经营情况向好：2022年，公司继续运用数字化工具优化提升商品管理。截止报告期末，公司经营商品品规2.5万余种，同比下降7.3%；2022年度统采销售占比66%，较去年上升2.9个百分点。公司数字化管理持续推进，长期看效率或将进一步提升。

4、维持“推荐”评级：随着行业集中度持续提高，以及处方外流带来的增量，头部连锁药店预计将维持5-10年的可观增长。公司作为全国药店龙头企业，以往业绩表现优异，未来增长空间较大，区域聚焦的策略助力深耕已布局省份，提高公司盈利能力。考虑疫情对公司的影响，我们调整2023-2024年，并新增2025年的盈利预测（原预测2023-2024年净利润为9.69亿元和11.21亿元），预计公司2023-2025年净利润为9.80亿元、12.18亿元和14.77亿元，维持“推荐”评级。

5、风险提示：1) 行业政策变化风险：医改政策推进或对公司业绩带来影响。2) 并购进度不达预期的风险：公司并购整合若出现意外情况，可能导致收购门店业绩不及预期。3) 药品安全风险：医药流通如质控的某个环节出现疏忽，则可能带来药品安全风险。

研究分析师：李颖睿 投资咨询资格编号：S1060520090002

研究分析师：叶寅 投资咨询资格编号：S1060514100001

3.47 【平安证券】立讯精密（002475.SZ）*年报点评*业绩符合预期，静待消费电子回暖*推荐 20230428

【事项说明】

公司公布2022年年报，2022年公司实现营收2140.28亿元（39.03%YoY），归属上市公司股东净利润91.63亿元（29.60%YoY），向全体股东每10股派发现金红利1.30元（含税）。

【平安观点】

1、业绩符合预期，布局涵盖零部件、模组和系统组装：2022年公司实现营收2140.28亿元（39.03%YoY），归属上市公司股东净利润91.63亿元（29.60%YoY），扣非后归属上市公司股东净利润84.42亿元（40.34%YoY）。2022年公司整体毛利率和净利率分别是12.19%（-0.09pctYoY）和4.90%（-0.18pctYoY），公司业绩符合预期。**分业务来看：**消费电子、电脑、汽车和通讯产

品22年营收分别为1796.67亿元（33.44%YoY）、112.80亿元（43.57%YoY）、61.49亿元（48.44%YoY）和128.34亿元（292.55%YoY），营收占比分别为83.95%、5.27%、2.87%和6.00%。各项业务进展顺利，智能模组不断实现跨产品与跨领域应用；系统封装工艺顺利量产，产品渗透率及应用范围未来可望持续提升；智能可穿戴和手机组装业务新、老产品依规划如期进展。**费用端**：2022年公司销售费用率、管理费用率、财务费用率和研发费用率分别为0.39%（-0.12pctYoY）、2.37%（-0.06pctYoY）、0.41%（0.05pctYoY）和3.95%（-0.36pctYoY），费用率控制较好。公司产品布局涵盖零部件、模组和系统组装产品，具备了相对完整的垂直一体化自制能力，具有从关键材料、零件、模组、核心工艺以及各阶段数据的闭环管理。

2、平台优势显著，多领域齐头并进：产品布局上，公司从单一的消费电子市场连接产品厂商发展为综合覆盖连接线、连接器、声学、天线、无线充电及震动马达等多元化零组件、模组与配件类产品的科技型制造企业。公司在巩固、增强自身消费电子产业龙头地位的同时，积极布局通信及汽车等新兴优质领域。在汽车领域，公司专注于整车“血管和神经系统”，具体产品包括整车线束、特种线束、新能源车高压线束和连接器、智能电气盒、RSU(路侧单元)、车载通讯单元（TCU）及中央网关等。在通信及数据中心领域，公司深度覆盖了包括高速互联、光模块、散热模块、基站天线、基站滤波器等产品，公司通过技术深耕与产学研一体化的开展，目前已在部分细分领域实现了全球领先。公司通过整机+核心零部件的双线战略，为全方位给客户一站式的服务奠定基础，为未来5-10年的长期发展提供了坚强支撑。公司引入数字模型，通过建模的方法将生产与数据流做对接，通过大数

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

平安证券

晨会纪要

据、云计算、人工智能和数字孪生等技术的运用，深度挖掘数字背后的信息和趋势，向制造智能化演进。

3、投资建议：公司在巩固、增强自身消费电子产业龙头地位的同时，积极布局通信及汽车等新兴优质领域，发展为综合覆盖连接器、声学、天线、无线充电及震动马达等多元化零组件、模组与配件类产品的科技型制造企业。考虑到手机及TWS耳机销量增速放缓，我们调低公司23/24年盈利预测，新增25年盈利预测，预计公司2023-2025归母净利为117.18/148.28/189.64亿元（23/24年原值为134.44/159.22亿元），对应的PE分别为15/12/10倍，维持公司“推荐”评级。

4、风险提示：1) 汇率波动的风险：公司的主营业务中有部分对境外销售并采用外币计算，汇率波动会对其财务费用产生一定的影响。2) 疫情蔓延超出预期：未来如果疫情蔓延超出预期，则对部分公司复工产生较大影响，会对产业链公司产生一定影响。3) 下游应用领域增速不及预期风险：公司下游应用领域包括消费电子、汽车等，当宏观经济出现波动时，下游应用领域增速不及预期会对公司业绩产生一定影响。4) 中美贸易摩擦走势不确定的风险：如果中美之间的贸易摩擦进一步恶化，会对产业链公司产生一定影响。

研究分析师：徐勇 投资咨询资格编号：S1060519090004

研究分析师：付强 投资咨询资格编号：S1060520070001

研究助理：徐碧云 一般证券从业资格编号：S1060121070070

3.48【平安证券】中信证券（600030.SH）*季报点评*自营业务如期修复，资金运用边际改善*推荐20230428

【事项说明】

中信证券发布2023年一季报，实现营收153.48亿元（YoY+0.87%），归母净利润54.17亿元（YoY+3.60%）；总资产14402亿元，归属母公司净资产2585亿元，EPS（摊薄）0.37元，BVPS为16.51元。

【平安观点】

1、自营驱动业绩回暖，杠杆水平回升。经纪/投行/资管/利息/自营收入分别同比-19%/+8%/-10%/-42%/+97%，收入占比分别17%/13%/16%/4%/43%，其中自营占比同比+21pct，经纪占比同比-4pct。费用端相对稳定，公司净利润率35.3%（YoY+0.9pct）、基本持平。随着宏观经济持续复苏、市场基本面修复，公司资金运用边际改善，杠杆倍数较上年末回升0.4倍至4.4倍，同比微增0.1倍。但受配股影响，23Q1年化ROE为8.5%（YoY-0.8pct）、同比仍下滑。

2、自营业务收益如期修复，利息净收入同比下降。金融资产增长显著，23Q1末自营规模7013.8亿元（YoY+15.7%），叠加权益市场宽幅震荡、上证综指较年初上涨5.9%，及上年低基数效应，公司自营收入高增至66.1亿元（YoY+97.3%）。信用业务融出

资金1119.3亿元 (YoY-2.0%)，全市场两融规模同比-4.0%，预计两融业务市占率稳中有升，但卖出回购和拆入资金利息支出增加，利息净收入下降至5.8亿元 (YoY-42.1%)。

3、投行龙头收入稳健，经纪与资管业绩仍承压。23Q1日均股基成交额在上年高基数下同比-9.3%、新发权益型基金份额同比-39.6%，公司经纪净收入25.9亿元 (YoY-18.6%)、资管净收入25.0亿元 (YoY-10.0%)，其中华夏基金净利润5.5亿元 (YoY+11.1%)、归母净利润贡献6.3% (YoY+0.4pct)。受资本市场IPO节奏调整影响，23Q1公司IPO承销金额102.2亿元 (YoY-72.7%)，市占率在去年高基数背景下降至15.7% (YoY-4.7pct)、但仍维持行业第一；再融资规模增速较快、股权承销规模998.7亿元 (YoY+8.9%)，市占率28.1% (YoY+6.3pct)；债权承销相对稳定、保持行业第一，债权承销金额3533.2亿元 (YoY-4.4%)，市占率13.7% (YoY-1.1pct)。合计23Q1投行净收入19.8亿元 (YoY+8.4%)。

4、投资建议：行业马太效应强化背景下，公司多项业务领先优势持续扩大，综合服务能力和专业能力提升竞争壁垒。近期宏观经济持续修复、内外部流动性环境改善，资本市场情绪转暖、交投活跃度回升，公司配股资金将逐步显效，盈利能力有望继续修复，维持公司23/24/25年归母净利润预测228/251/276亿元，对应同比变动+7%/+10%/+10%。公司目前股价对应2023年PB约1.3倍，维持“推荐”评级。

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

平安证券

晨会纪要

5、风险提示：1) 资本市场改革进度不及预期；2) 货币政策超预期收紧；3) 宏观经济超预期下行影响市场风险偏好。

研究分析师：李冰婷 投资咨询资格编号：S1060520040002

研究助理：韦雯雯 一般证券从业资格编号：S1060122070023

3.49【平安证券】新益昌 (688383.SH) *年报点评*LED固晶机国内领先，受益于Mini LED崛起* 推荐20230428

【事项说明】

公司公布2022年年报，2022年公司实现营收11.84亿元 (-1.08%YoY)，归属上市公司股东净利润2.05亿元 (-11.76%YoY)，向全体股东每10股派发现金红利3.00元 (含税)。

【平安观点】

1、业绩符合预期，LED固晶机国内领先：2022年公司实现营收11.84亿元 (-1.08%YoY)，归属上市公司股东净利润2.05亿元 (-11.76%YoY)，扣非后归母净利1.85亿元 (-15.52%YoY)。2022年公司整体毛利率和净利率分别是43.64% (1.01pctYoY) 和17.18% (-2.16pctYoY)，公司业绩符合预期。费用端：2022年公司销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为7.94% (0.68pctYoY)、3.30% (与21年持平) 和1.28% (0.95pctYoY)，公司费用率整体比较稳定。截止2022年底，公司应收票据及应收账款达到8.33亿元，同比增长18.57%。2022年公司研发投入8964.44万元，同比增长17.18%，公司拥有研发人员292名，新增专利50项，软件著作权16项。公司通过自主研发掌握了高速混合信号无线传输技术、并行计算技术、MiniLED缺陷检测算法、智慧产线等多项核心技术，已成功研发出了可用于MiniLED生产的智能制造装备，达到行业领先水平。公司是国内LED固晶机、电容器老化测试智能制造装备领域的领先企业，凭借过硬的产品质量、技术创新能力和高效优质的配套服务能力，积累了丰富的优质客户资源和良好的品牌形象。

2、受益于MiniLED市场崛起，公司LED固晶机进入快速增长阶段：公司是国内LED固晶机龙头企业，客户包括国星光电、东山精密、兆驰股份、三安光电、鸿利智汇、瑞丰光电、雷曼光电、厦门信达、晶台股份等知名公司，并与国际知名厂商SAMSUNG、亿光电子等保持良好合作，2022年公司LED固晶机国内市占率超过60%。根据Arizton预计，全球MiniLED市场规模将由2021年的1.5亿美元增长至2024年的23.2亿美元，年均复合增长率为149.2%，MiniLED市场爆发在即，公司MiniLED固晶机需求旺盛。MiniLED固晶机竞争对手包括ASMPT和K&S，公司具有价格和服务优势，有望成为国内厂商首选，分享MiniLED爆发红利。

3、受益于半导体国产替代，封测设备成为第二增长极：根据SEMI研究统计，在半导体前道与后道工序的全生命周期制程中，封装设备约占半导体设备市场规模的6%，其中焊线机占封装设备市场规模的32%。公司在半导体设备领域已具有较强的市场竞争力及较高的品牌知名度，封测业务涵盖MEMS、模拟、数模混合、分立器件等领域，为包括晶导微、灿瑞科技、扬杰科技、通富微、固得电子、华天科技等知名公司在内的庞大优质客户群体提供定制化服务。公司半导体固晶设备近年来客户导入顺利。公司通过收购开玖自动化，积极研发半导体焊线设备，实现固晶与焊线设备的协同销售，有效扩展公司在封测流程中的产品应用和市场空间，助力公司未来多元化成长。

4、投资建议：考虑到经济不确定背景下LED封装企业扩产谨慎，传统LED设备需求减弱。我们调低公司23-24年盈利预测，新增25年盈利预测，预计2023-2025年公司实现归母净利润分别为2.89亿元、4.04亿元、5.33亿元（23/24年原值为3.80亿元/4.64亿元），对应的PE分别为43倍、31倍和23倍。公司作为国内固晶机和电容器老化测试设备龙头，短期受益于MiniLED爆发和LED、半导体封测厂商产能扩张，长期受益于国产替代。维持公司“推荐”评级。

5、风险提示：1) MiniLED市场发展不及预期风险。若MiniLED背光和直显市场发展不及预期，则相关设备采购量将低于预期，影响公司相关设备增长机会。2) MiniLED设备技术迭代的风险。目前，包括竞争对手在内有多款不同技术路线的Mini/MicroLED转移设备研发，如果公司未跟上市场步伐，新技术快速导入市场则有可能给公司业务带来影响。3) 半导体封测产能扩张放缓风险。若本轮半导体封测产能扩张放缓，或公司半导体固晶机国产替代不及预期，将影响公司半导体固晶机增长机会。

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

平安证券

晨会纪要

研究分析师：付强 投资咨询资格编号：S1060520070001

研究分析师：徐勇 投资咨询资格编号：S1060519090004

研究助理：徐碧云 一般证券从业资格编号：S1060121070070

3.50 【平安证券】长安汽车（000625.SZ）*季报点评*自主业务盈利稳健，出海战略进一步打开公司成长空间*推荐20230428

【事项说明】

公司披露2023年一季度业绩报告，2023年一季度公司实现营业收入345.6亿元，与21年同期持平，一季度公司实现归母净利润69.7亿元（+53.7%），实现扣非归母净利润14.8亿元（-34.8%）。

【平安观点】

1、一季度公司自主品牌销量实现稳健增长，合资板块销量下滑较大。2023年一季度长安汽车实现整车销量60.8万台，同比下降6.7%，其中自主品牌乘用车销量39.6万台（+9.0%），自主品牌海外销量6.0万台（+10.0%），自主品牌新能源车销量8.5万台（+105.4%），合资板块方面，长安福特和长安马自达一季度销量分别为4.5万/1.4万台，同比分别下降25.7%/66.1%。

2、自主业务盈利表现依然稳健，深蓝并表产生投资收益达到50亿元。公司自主并表业务盈利表现依然稳健，一季度毛利率达到18.6%，同比微增0.35个百分点，根据我们测算，2023年一季度公司自主并表业务实现净利润15.7亿元（扣非归母净利润-扣非投资收益），考虑到一季度整个汽车行业产销承压、燃油车销量大幅下滑、车企之间大打价格战，以及公司在2月份将深蓝汽车纳入公司合并报表的情况下，公司自主业务在一季度依然实现亮眼的盈利表现，这一定程度上体现了公司自主业务的盈利韧性。公司在2月份实现深蓝汽车并表，并由此产生50.2亿元的投资收益，这直接导致了公司在一季度归母净利润达到了69.7亿元。

3、“海纳百川计划”发布，汽车出海业务有望迎来高增。在4月份的上海车展期间，公司正式发布“海纳百川计划”，提出到2030年海外市场投资突破100亿美元，海外市场销量突破120万台，海外业务从业人员突破10000人，将长安汽车打造成世界一流汽车品牌的“四个一”的发展目标，为此长安汽车计划到2030年推出不少于60款全球产品，并加快海外产能布局。长期看我们预计我国汽车出口销量有望达到1000万台，公司的出口业务也必将长期受益。

4、新能源产品周期强劲，S7具备爆款潜力。深蓝在2023年上海车展发布了旗下第二款车型深蓝S7，S7预计将在二季度上市交付，我们预计S7增程版车型售价会在20万元以下，考虑到S7的定价、产品力以及竞争环境，我们认为S7成为爆款的潜力较大。

阿维塔11单电机版于3月份正式上市，起售价降低到31.99万元，销量有望逐渐提升。传统品牌2023加速新能源转型，将加快纯电iDD插混车型的推出节奏，同时在2023年底长安品牌的新能源序列OX也将推出首款纯电轿车。

5、盈利预测与投资建议：公司传统自主业务已经成为公司的盈利支柱，2023年一季度在行业竞争日益激烈的情况下自主业务盈利依然保持稳健。公司在新能源转型方面坚决，深蓝品牌在23年的两款车型爆款潜力较大。公司发布海外战略规划，汽车出口前景广阔，有望进一步打开公司的上升空间，结合公司一季度业绩情况，我们调整公司2023~2025年净利润预测为114.5亿/83.8亿/104.4亿元（原净利润预测为66.2亿/87.8亿/108.7亿），维持公司“推荐”评级。

6、风险提示：1）深蓝、阿维塔等新能源车型销量可能不达预期，将对公司估值造成较大压力；2）公司传统的燃油车业务面临下行压力，导致公司自主品牌业务盈利承压；3）自主品牌的混动车型销量可能不达预期；4）公司合资板块持续下滑，对公司业绩造成一定压力。

研究分析师：王德安 投资咨询资格编号：S1060511010006

研究助理：王跟海 一般证券从业资格编号：S1060121070063

3.51 【平安证券】伊利股份（600887.SH）*年报点评*龙头地位稳固，基本面拐点向上*推荐 20230428

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

平安证券

晨会纪要

【事项说明】

公司发布2022年年报，2022全年实现营业收入1226.98亿元，同比增长11.40%；归母净利润94.31亿元，同比增长8.34%。实现扣非归母净利85.86亿元，同比增长8.08%。公司同时披露2023年一季报，实现营业收入333.28亿元，同比增长7.81%；归母净利润36.15亿元，同比增长2.73%。公司利润分配预案：每10股派发现金红利10.40元（含税）。

【平安观点】

1、行业龙头地位稳固，顶住压力稳健增长。2022年，公司坚持“以消费者为中心”，克服终端客流减少、物流运输受阻、进口原材料价格不断上涨等不利因素，积极把握居民健康意识提升趋势，营业收入及利润均实现增长，继续稳居亚洲乳业首位。公司全年实现毛利率32.26%，同比上升1.64pcts；实现净利率7.59%，同比下降0.34pcts。销售/管理/财务费用率分别为18.60%/4.34%/-0.21%，较同期下降1.14/上升0.52/下降0.18pcts。费投效率持续优化，不断控制广告销售支出，盈利能力改善。公司2023Q1实现毛利率33.77%，同比下降0.67pcts；实现净利率10.85%，同比下降0.5pcts。销售/管理/财务费用率分别为17.07%/4.19%/-0.20%，较同期下降1.07/上升0.87/上升0.16pcts。

2、持续拓宽品牌矩阵，不断优化产品结构。分产品看，液体乳实现营收849.26亿元，同比增长0.02%，占比68.95%；奶粉及奶制品实现营收262.60亿元，同比增长62.01%，占比21.32%；冷饮产品实现营收95.67亿元，同比增长33.61%，占比7.77%。2022年公司各产品体系均稳健发展，奶粉及奶制品增速较快主要系子公司澳优乳业并表所致。公司加快产品创新节奏，相继推出“金典”超滤牛奶、“金典”娟姗有机纯牛奶等新产品，丰富产品矩阵满足消费者多元需求。公司新品的营业收入占比保持在12%以上，产品创新推动公司业务健康持续发展。

3、布局新零售渠道，助力数字化业务转型战略落地。分渠道来看，2022年经销渠道营收1174.88亿元，同比上升11.89%，直营渠道营收36.60亿，同比上升5.78%。公司在充分发挥线下渠道深度分销优势的同时，积极布局新零售渠道，整合线下与线上渠道一体化运营模式，通过把握母婴、餐饮、电商平台以及社群团购等渠道业务发展机会，有效推动数字化业务转型战略落地，助力公司业务加速发展。分地区来看，华北地区实现收入331.95亿元（+5.69%）；华南地区实现收入298.45亿元（+10.40%）；华中地区实现收入227.03亿元（+15.44%）；华东地区实现收入210.26亿元（+10.32%）；其他地区实现收入143.79亿元（+27.30%）。

4、财务预测与估值：我们看好公司常温奶高端化进程，叠加利润率改善，成长空间广阔。根据公司2022年年报，我们调整业绩预测，预计公司2023-2025年的归母净利润分别为125.26亿元（前值为125.07亿元）、144.57亿元（前值为146.81亿元）、

161.99亿元（新增），考虑股本摊薄，EPS分别为1.96元、2.26元和2.53元，对应4月27日收盘价的PE分别约为14.2、12.3、11.0倍。维持“推荐”评级。

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

研究分析师：张晋溢 投资咨询资格编号：S1060521030001

研究分析师：王萌 投资咨询资格编号：S1060522030001

3.52 【平安证券】卓胜微（300782.SZ）*年报点评*短期业绩下滑，正式转向Fab-lite经营模式*推荐20230428

【事项】

公司发布2022年财报，2022年公司实现营业收入36.77亿元，同比下降20.63%；实现归母净利润为10.69亿元，同比下降49.92%。公司2022年向全体股东每10股派发现金红利1.70元（含税），送红股0股（含税），以资本公积金向全体股东每10股转增0股。2023年一季度，公司实现收入7.12亿元，同比下降46.50%；实现归母净利润1.16亿元，同比下降74.64%。

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

平安证券

晨会纪要

【平安观点】

1、消费电子需求疲软，业绩持续下滑：2022年智能手机市场需求快速疲弱，叠加射频前端竞争加剧，导致行业库存积压严重，公司库存水位也随之增加，经营业绩受到较大影响。2022年公司实现营业收入36.77亿元，同比下降20.63%；实现归母净利润为10.69亿元，同比下降49.92%。2022年公司主营产品射频分立器件实现营收24.91亿元，同比下降25.67%；射频模组实现营收11.19亿元，同比下降6.82%。2022年公司销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为0.82%(-0.15pctYoY)、2.97%(+1.83pctYoY)、-0.95%(-1.21pctYoY)、12.22%(+5.65pctYoY)，研发费用的增加系公司推进芯卓半导体产业化建设项目，持续加大研发投入和人才储备力度导致。2023年一季度，下游智能手机市场需求仍呈现低迷状态，公司业绩持续下滑。

2、6英寸滤波器晶圆生产线进入规模量产阶段：2022年公司经营模式由 Fabless模式正式转向Fab-Lite模式，采用垂直一体化经营和Fabless并行的方式，开展关键技术和工艺的研发及产品的产业化生产，形成从研发设计、晶圆制造、封装测试到销售的完整生态链。2022年第一季度公司6英寸滤波器产线进入工艺通线阶段，第二季度进入小批量生产阶段。截至2022年末，公司自建的滤波器产线已经全面进入规模量产阶段，将为公司可持续发展增添新的动力。

3、12英寸IPD晶圆生产线进入小批量生产阶段：公司在6英寸滤波器产线的基础上，通过添置先进设备，构建专业技术人才团队，逐步推进打造12英寸IPD滤波器产品的生产制造能力。2022年公司IPD滤波器产品已完成工艺通线及产品级验证进入小批量生产阶段。一方面，通过储备IPD滤波器生产能力可以作为公司此类产品线代工厂产线的良好补充，打造更具弹性的供应链，更灵活地应对市场变化。另一方面，公司构建了12英寸晶圆制造的基础能力，为公司后续拓展更多的产品品类提供了更多可能性。

4、投资建议：公司是国内射频前端芯片龙头，具备从分立器件到射频模组全产品线。半导体当前仍处于周期下行阶段，暂未出现明显反弹趋势，公司所处赛道为射频前端领域，下游应用为以智能手机为代表的移动终端领域，具有显著的半导体周期属性。结合公司22年年报、23年一季报以及对行业发展趋势的判断，我们调整公司2023-2024年的归母净利润预测分别为13.66和16.44亿元（前值分别为13.30亿元和15.49亿元），并新增2025年的归母净利润为19.87亿元，2023-2025年的EPS分别为2.56元、3.08元和3.72元，对应4月27日收盘价的PE分别为39.4、32.7、27.1倍。公司现已正式转向Fab-lite经营模式，6英寸滤波器晶圆生产线进入规模量产阶段，12英寸IPD晶圆生产线进入小批量生产阶段，我们看好公司未来的发展，维持“推荐”评级。

5、风险提示：（1）智能手机销量下滑风险。公司业绩较大程度上依赖智能手机销量，2022年全球手机销量下滑对公司业绩产生一定影响，若手机销量继续下滑，公司其他领域拓展不及预期，可能会对公司经营带来不利影响。（2）关键技术人员流失的风险。未来，如果公司受到国际制约无法引进国外顶尖滤波器设计人才，或不足以匹配具有同行业竞争力的薪酬水平，严重可能导

致技术人才尤其是滤波器设计人才流失，对公司生产经营将产生不利影响。（3）高端滤波器研发失败的风险。目前公司滤波器产品以接收类中低端SAW滤波器为主，如果公司未来在发射类滤波器及高端BAW滤波器研发失败，将会给公司带来不利影响。

研究分析师：付强 投资咨询资格编号：S1060520070001

3.53 【平安证券】心脉医疗（688016.SH）*季报点评*Q1疫情冲击仍实现增长，3月后迎来显著复苏*推荐20230428

【事项说明】

公司发布2023年一季报，报告期内实现营收2.86亿元（+10.75%），实现归母净利润1.25亿元（+1.10%），扣非后归母净利润为1.20亿元（+1.58%）。

【平安观点】

1、疫情冲击后迎来复苏，核心产品维持快速增长

1月受疫情及春节因素影响，公司产品销售大幅低于去年同期。2月后医院常规诊疗开始回升，3月实现全面恢复，公司销售情况随之迎来显著复苏（单月收入增速超40%，且渠道库存仅1个月水平）。综合前3个月，公司核心产品仍保持快速增长态势，从临

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

平安证券

晨会纪要

床植入量来看，Castor同比+24.32%，Minos+45.51%，外周药球+62.54%。公司单季度毛利率为75.73%，同比下降2.08pct，但相比22Q3-Q4（新场地转固投入使用后）有1pct左右的回升。公司今年加强降本增效管控，预期毛利率能够继续维持该水平。费用率方面，公司Q1单季度销售费用率为8.78%（+0.98pct），主要系公司加强费用管控，避免销售费用过于集中在单个季度，预期全年维度公司销售费用率仍将保持原有水平；管理费用率为4.62%（+0.60pct），主要系新场地启用后折旧等费用有所增加；研发费用率为12.68%（-0.61pct），考虑到公司近2年会有大量新产品进入上市申请注册阶段，研发费用率仍会维持在较高水平。

此外，公司海外推广顺利，截止23Q1已进入25个国家，且报告期内收入增长达138%。

2、集采影响整体可控，创新迭代保障持续成长

3-4月期间，河南进行的介入耗材集中采购与此前国家带量采购出现一定差异，且国内外厂商新品落选较多，引起了市场担忧。从短期看，河南省内中标/未中标产品的采购格局并未出现显著变化；从中长期看，这类不绑定采购量的采购方式可复制性较弱。参考过往实现带量的国家集中采购，我们认为即使未来再由其他方式进行带量采购，对公司的业绩影响是可控的。

公司长期以创新驱动成长。除已经上市，有望在今年实现初步放量的Fontus、Talos、Ryflumen高压球囊外，预期公司23年内完成13款在研产品注册资料递交，7款产品进入临床试验阶段并完成首例临床植入。持续、高品质的创新产品帮助公司建立局部蓝海，从根本上避免了同质化产品集采大幅降价的风险，更有望享受到DRGs创新产品例外。

3、维持“推荐”评级。维持2023-2025年EPS为6.29、8.33、11.15元的预测，维持“推荐”评级。

4、风险提示：1）高值耗材存在降价压力，若降幅超预期可能影响公司增长速度；2）公司多个重要产品刚上市或即将上市，若临床/上市/招标结果不及预期，可能减弱公司后续增长动能；3）若海外市场环境变化，导致公司出海节奏低于预期，可能会对中长期业绩增长造成负面影响。

研究分析师：叶寅 投资咨询资格编号：S1060514100001

研究分析师：倪亦道 投资咨询资格编号：S1060518070001

3.54 【平安证券】华域汽车（600741.SH）*年报点评*经营业绩稳健增长，客户结构不断优化*推荐20230428

【事项说明】

公司发布2022年年报及2023年一季报，2022年实现收入1583亿(+13%)，归母净利润72亿(+11%)，扣非归母净利润65亿(+29%)。1Q23实现收入368亿(-1%)，归母净利润14亿(-16%)，扣非归母净利润12亿(-6%)。2022年度分红预案为每股派息0.88元(含税)。

【平安观点】

1、业绩增速跑赢行业。公司2022年实现扣非归母净利润同比增长29%，2023一季度扣非归母净利润仅下滑6%，公司业绩增速高于国内乘用车市场平均增速。主要系公司把握住了新能源汽车渗透率和自主品牌市占率不断提升的趋势，抓住了市场变化带来的结构性增量机会，推动产品结构升级和客户结构优化。

2、各业务板块业绩实现稳健增长。2022年内外饰件/功能件/金属成型和模具/电子电器件业务实现净利润分别为43.5亿/23.9亿/3.3亿/2.8亿，同比分别增加3.3%/18.5%/0.1%/279.0%，净利润60%来自内外饰，33%来自功能件。电子电器件板块利润上升主要是受本期出售参股公司上海法雷奥汽车电机雨刮系统有限公司27%股权收益影响。2022年华域汽车主营业务毛利率同比增加0.7个百分点至13.7%，其中内外饰件/金属成型及模具/电子电器件毛利率同比提升。各项费用控制较好，管理费用/销售费用增幅为4.2%/5.5%，研发费用同比增12.8%为72亿，均低于收入增幅。

3、客户结构快速优化，特斯拉与自主品牌订单金额占比高。按汇总口径统计，2022年华域汽车主营业务收入的49.57%来自于上汽集团以外的整车客户，业外整车客户收入占比持续提升，特斯拉上海、一汽大众、比亚迪、长安福特、吉利汽车、奇瑞汽车、

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

平安证券

晨会纪要

长安汽车、华晨宝马、北京奔驰、东风日产成为公司收入占比国内排名前十的业外整车客户，其中特斯拉上海已成为公司第三大整车客户和第一大业外整车客户。特斯拉上海、比亚迪、蔚来汽车、小鹏汽车、理想汽车等国内主要新能源整车客户2022年汇总销售额已超过200亿元；2022年公司新获取业务生命周期订单中，新能源汽车相关车型业务配套金额占比已超55%，国内自主品牌配套金额占比已超35%，成为新获业务中占比最高的国别细分市场。

4、推进核心业务国际化发展。除在全球汽车内饰市场保持较高的占有率外，旗下汽车座椅和被动安全等核心业务板块，借助其全球客户关系和运营能力，已在大众、通用、奥迪、宝马、奔驰、特斯拉等重点全球客户上取得配套定点。此外，公司轻量化铸铝、油箱系统及汽车电子等部分优势业务和产品也已进入欧、美、韩、澳及东南亚等地区市场

5、盈利预测与投资建议：2023年公司力争实现合并营业收入1650亿元(+4.2%)，近年来华域汽车实现了核心主业自主可控，其内外饰、座椅、车灯均处于国内头部地位，具备深厚的技术积累和突出的规模效应，随着以特斯拉、比亚迪为代表的上汽外客户配套占比持续提升，华域汽车在汽配细分领域的头部地位将获得更好的增长空间，华域汽车较早布局全球化，海外收入占比接近20%，但由于持续的整合，毛利率仍较低。当前中国自主品牌全球化推进迅速，中国汽车的出口大有可为，华域汽车的海外业务将迎来盈利修复期。根据最新情况，我们2023~2024年净利润预测为77.3亿/85.1亿元(原净利润预测为80.4亿/90.1亿元)，首次给出公司2025年净利润预测为94.2亿元，公司作为国内汽车零部件龙头，在产业链拥有较强的话语权，主营业务行业地位突出，竞争优势明显，我们认为公司客户结构优化将带来估值提升空间，当前公司估值处历史低位，维持公司“推荐”评级。

6、风险提示：1) 汽车行业产销量不达预期，将导致公司业绩不达预期；2) 上汽集团销量下滑，公司有50%的营收来自上汽集团，受上汽集团产销影响较大，若上汽集团销量不及预期，将影响公司业绩；3) 公司上汽集团以外客户拓展情况不及预期；4) 原材料价格波动影响公司盈利能力。

研究分析师：王德安 投资咨询资格编号：S1060511010006

研究助理：王跟海 一般证券从业资格编号：S1060121070063

3.55【平安证券】迈瑞医疗(300760.SZ)*年报点评*新基建驱动国内持续增长，高端突破助力海外成长*推荐20230428

【事项说明】

(1) 公司发布2022年年报,全年实现营收303.66亿元(+20.17%);实现归母净利润96.07亿元(+20.07%),扣非后归母净利润为95.25亿元(+21.33%)。符合预期。公司公布分红预案,拟每10股派发现金45元(含税)。

(2) 公司发布2023年一季报,报告期内实现营收83.64亿元(+20.47%);实现归母净利润25.71亿元(+22.14%),扣非后归母净利润为25.29亿元(+22.05%)。

【平安观点】

1、全年实现较快增长,费用率小幅收缩

公司三大业务板块实现相对均匀的增长,其中生命信息与支持板块实现营收134.01亿元(+20.15%),在高基数下依然增长稳健,其中新兴的微创外科系列增长超60%;IVD板块实现营收102.56亿元(+21.39%),海外需求复苏一定程度上支持了该板块的增长,其中化学发光产品增长超30%;影像板块实现营收64.64亿元(+19.14%),主要得益于国内外需求的复苏。

公司全年主营业务毛利率为64.17%,因部分原器件及原料成本上涨,以及产品结构变化,毛利率相比上年下降0.85pct。三大费用率分别为销售费用率15.81%(-0.02pct)、管理费用率4.35%(-0.03pct)、研发费用率9.62%(-0.37pct),在新增股权激励摊销的情况下仍实现小幅收缩。

2、国内新基建支撑业务增长,海外高端突破再下一城

2022年公司在国内市场实现营收186.67亿元(+22.33%)。疫情暴露了国内医疗基础设施建设的不足,为缩小缺口,国家以多种支持方式推动医疗新基建,这一行业浪潮帮助公司进一步实现中、高端医院的渗透。截止2022年末,国内医疗新基建待释放的市场空间超245亿元,能支持公司生命信息与支持板块未来2年的增长。医院的改、扩建也会带来额外的IVD、影像类需求,为公司

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

平安证券

晨会纪要

整体增长添砖加瓦。

2022年公司的海外市场实现营收116.98亿元(+16.86%)。公司在海外进行了22年的市场耕耘与品牌建设,叠加疫情期间在全球市场的优秀表现,公司近几年已成功进入众多欧美高端医院,并开始拓宽产品供应种类(横向突破)。公司旗下监护仪、麻醉机、呼吸机、血球分析设备取得了全球市占率前三的地位。

3、2023Q1:增长稳健,业务结构迎来变化

公司Q1实现营收83.64亿元(+20.47%),增长一如既往稳健,具体收入结构则在期间发生了变化。2023年初市场延续2022年末着重ICU建设的需求特征,公司生命信息与支持板块增长加速。2-3月,医疗机构常规诊疗得到迅速恢复,IVD及影像类需求提升,预期该趋势会向Q2及之后延续。

4、维持“推荐”评级。调整2023-2024年EPS预测并新增2025年预测为9.55、11.65、14.20元(原预测2023-2024年9.67、11.72元),持续看好公司发展,维持“推荐”评级。

5、风险提示:1)若市场需求或格局发生明显变化,导致公司销量低于预期或价格有较大幅度下调,可能对公司业绩产生负面影响;2)公司海外收入占比较高,海外销售可能受国际局势或汇率等多重因素影响;3)并购是医疗器械公司常见的产品线拓展途径,若公司在并购或之后的整合过程中遭遇不顺,可能对其业务拓展造成不利影响。

研究分析师:叶寅 投资咨询资格编号:S1060514100001

研究分析师:倪亦道 投资咨询资格编号:S1060518070001

3.56【平安证券】新产业(300832.SZ)*季报点评*压力下仍实现稳步增长,X8新增装机增长强劲*推荐20230428

【事项说明】

公司发布2023年一季报,实现营收8.76亿元(YoY+17.91%,QoQ+16.7%),实现归母净利润3.55亿元(YoY+15.10%),归母扣非净利润3.18亿元(YoY+11.12%),符合市场预期。

【平安观点】

1、国内业务压力下实现稳步增长，海外保持高速增长。公司发布2023年一季报，实现营收8.76亿元（YoY +17.91%）。在疫情的扰动下，2023Q1国内营收仍实现同比增长14.47%；海外业务实现同比增长24.81%，其中仪器销售收入同比增长49.25%，保持高增速。由于不再计提股权激励费用，2023Q1管理费用率由2022Q1的4.4%下滑至2.4%；研发费用率、销售费用率分别由2022Q1的7.9%、13.5%小幅上涨至9.5%、14.3%。

2、X8新增装机保持强劲。2023Q1，公司国内外市场全自动化学发光仪器 MAGLUMI X8 实现销售/装机 228 台，相较2022Q1的148台同比增长54.05%。

3、销售结构短暂影响2023Q1毛利率，强劲装机将带动试剂放量。2023Q1公司综合毛利率为68.7%（YoY -3.4pct），主要是由于1）2022Q1海外疫情爆发，公司销售了较多的新冠相关试剂，导致2022Q1毛利率处于72.1%的较高水平；2）2022Q4部分区域代理商进行试剂囤货（可以从2022Q4毛利率高达73.6%得到印证）导致2023Q1试剂销售占比降低。随着库存消化完毕、疫情影响消散，强劲的新增装机、中大型机占比提升将带动试剂放量、毛利率进一步优化。

4、维持“推荐”评级。公司海外装机保持强劲、国内外中大型装机占比持续提升，将带动试剂放量、毛利率逐步优化。基于国内疫情影响短于预期，预计国内仪器入院及常规检测试剂项目销售逐步恢复至常态。维持2023-2025年EPS预测为2.10、2.71、3.43元，维持“推荐”评级。

5、风险提示：1）仪器、设备国内外销售不及预期。国内化学发光仪器装机趋于饱和、海外本地化建设进度落后可能导致公司产品销售不及预期；2）新产品研发进度不及预期。公司多个重要仪器和试剂仍处于研发进度，若研发、临床失败将影响公司业

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

平安证券

晨会纪要

绩增速；3）集采及监管政策风险。化学发光试剂集采存在扩大范围、进一步降价的可能，若执行将削减公司国内试剂毛利率。

研究分析师：倪亦道 投资咨询资格编号：S1060518070001

3.57【平安证券】华大九天（301269.SZ）*年报点评*国产化提速，公司收入和业绩实现较快增长*推荐20230428

【事项说明】

公司发布2022年年报以及2023年1季度报。2022年，公司实现收入7.98亿元，同比增长37.76%；实现归母净利润1.86亿元，同比增长33.17%；实现扣非归母净利润0.32亿元，同比下降40.48%。公司公布2022年利润分配预案：拟每10股派发现金1.50元（含税），不送红股，不进行资本公积转增股本。2023年1季度，公司实现收入1.60亿元，同比增长64.71%；实现归母净利润0.21亿元，同比增长101.71%；实现扣非归母净利润172.83万元，同比增长116.43%。

【平安观点】

1、国产化需求上升，公司EDA工具销售收入增长较快。公司业务主要包括EDA销售以及相关的技术服务。其中EDA产品包括模拟电路设计全流程EDA工具系统、射频电路设计EDA工具、数字电路设计EDA工具、平板显示电路设计全流程EDA工具系统和先进封装设计EDA工具等。2022年，公司EDA产品实现收入6.78亿元，同比增长39.37%；相关技术服务实现收入0.90亿元，同比增长9.59%；硬件、软件代理销售收入也达到了0.31亿元。2022年以来，公司持续加大对新产品的研发，产品覆盖度在持续提升，同时也在加大了对美国、韩国以及国内上海、南京等地的布局，与客户合作的深度和广度持续在提升，在国内外客户数量达到600家。从季度来看，公司收入增速持续保持在较高水平，Q1-Q4增速分别为51.86%、43.04%、33.20%和34.42%；2023Q1收入增速为64.71%，呈现加速态势。

2、毛利率继续走高，研发投入增长快速。2022年，EDA相关的服务毛利率较上年提升明显，拉动了国内毛利率上扬。2022年，公司整体毛利率为90.25%，较上年上升了0.90个百分点。期间费用率为86.63%，较上年同期上升了4.74个百分点。其中，研发费用率达到60.98%，较上年上升了8.41个百分点。在模拟和全定制领域，公司正在推进支持先进工艺的模拟设计全流程系统，并在模拟全流程的基础上，开发面向全定制领域的全流程工具，包括存储全流程、射频全流程、光电全流程、先进封装设计等；在数字领域，公司正在研发数字领域相关核心工具，逐步补齐数字核心工具短板，不断完善公司在数字领域的布局；在晶圆制造领

域，公司针对快速增长的市场需求，正在研发晶圆制造相关核心工具，不断增强公司对晶圆制造厂的支撑能力。从季度盈利增速看，2022年Q1-Q4净利润增速分别为64.34%、124.47%、26.81%和16.30%，2023年Q1增速为101.71%。

3、公司将继续加大在重点领域的投入，同时加大对国内客户的拓展力度。2023年，公司将重点补齐集成电路设计、制造及封装领域的关键环节核心EDA工具产品短板，同时加强对既有工具的先进工艺支持能力，在提升公司EDA产品覆盖率的同时，进一步加大设计、仿真、验证等核心技术的研发力度，实现技术突破，以求部分产品达到国际领先水平，提升公司核心竞争力。同时，公司将利用国产化大趋势，扩大收入规模。近年来，我国集成电路产业取得了长足的进步，形成了庞大的市场规模，也为EDA行业带来了巨大的市场需求。公司将采用以点带面、点面结合、立足国内、目标全球的市场策略，依赖优质的客户群体优势和工具覆盖优势，不断加强市场拓展力度，进一步提升公司产品的市场占有率，提高对我国集成电路产业的支撑和保障能力。

4、投资建议：公司作为国内EDA行业的重要力量，上市之后正在加大在重点领域的技术研发，模拟、数字电路等一些重点技术节点正在接近国际先进水平。后续随着国内芯片设计、制造能力的提升，包括公司在内的工具企业都有希望受益。结合行业发展及公司最新的财报，我们预计公司2023-2025年EPS分别为0.46元（前值为0.35元）、0.62元（前值为0.46元）和0.82元（新增），对应4月27日收盘价的PE分别为243.5倍、181.5倍和137.0倍。我们看好公司的市场地位以及发展潜力，维持对公司的“推荐”评级。

5、风险提示：1) 国际环境出现重大变化的风险。国内EDA行业发展的重要动力就是国产化替代，一旦国际环境出现宽松的迹象，国产化的进程可能不及预期，上世纪90年代曾经就因为国内熊猫系统研发成功，出现国外出口管制放松，国产EDA受到外商持续压制的情况。2) 政策扶持力度和方向变化的风险。国内EDA的发展离不开政策扶持和引导，虽然关键核心技术自主可控是

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

平安证券

晨会纪要

长期坚持的战略，但如果政策扶持方向仍可能根据实际发展情况发生变化，公司的经营和长远发展可能受到影响。3) 产品研发和市场化进度不及预期的风险。公司虽然是国内EDA的龙头，但是产品完整度、技术节点与国际先进水平还存在较大差距，如果产品研发难以突破，可能出现“面市即落后”的尴尬局面，市场化难度可能会加大。

研究分析师：闫磊 投资咨询资格编号：S1060517070006

研究分析师：付强 投资咨询资格编号：S1060520070001

研究分析师：徐勇 投资咨询资格编号：S1060519090004

研究助理：徐碧云 一般证券从业资格编号：S1060121070070

3.58【平安证券】中国中免（601888.SH）*季报点评*业务稳步恢复，期待盈利能力进一步改善* 推荐20230428

【事项说明】

公司发布2023年一季报，23Q1实现营收/归母净利润207.69/23.01亿元，同比+23.76%/-10.25%。

【平安观点】

1、营收增速近24%，毛利率环比改善。23Q1公司实现营收207.69亿元，同比增长23.76%，在客流恢复渐进、旺季窗口期较短（元旦与春节间隔较近）的情况下仍实现较好增长。Q1公司毛利率29.00%，折扣力度环比收窄但同比仍未恢复，叠加汇率波动致成本上升，毛利率同比-5pct，但环比+8.01pct，逐季改善。Q1公司销售/管理/财务费用率分别为9.86%/2.15%/-1.49%，同比+1.15/-0.42/-1.02pct，销售费率提升主要系上年存在机场租金减免。Q1公司实现归母净利润23.01亿元，同比-10.25%，归母净利率11.08%，同比-4.20pct，若剔除租金减免及供应商返利等因素影响，Q1归母净利润同比基本持平。

2、经营持续恢复，积极有序推进新项目。1) 据海南省文旅厅，23Q1海南接待游客总人数2737万人次，同比增长22.5%，恢复渐进。公司主力门店海棠湾店销售良好，新海港新店快速爬坡，随着更多品牌店铺开业，客流、客单价有望继续攀升。同时公司积极准备迎接口岸免税恢复，品牌店铺升级优化，随国际客流回升有望带来新增量。2) 品牌合作不断加深，各渠道门店持续引进高端品牌，推动公司商品结构持续优化，Q1精品、腕表珠宝等品类增速超过40%、占比进一步提升。此外，海棠湾二期新进重奢品牌，预计年内开业运营，有望进一步吸引客流。3) 新项目方面，海棠湾一期二号地有序推进，定位全球最大香化馆，计划今年国庆前开业；三亚凤凰机场法式花园项目进入审批阶段；与太古合作的海棠湾三期项目按计划推进建设，将对海棠湾大项目

构成差异性补充。此外，公司积极布局市内免税及海外市场，此前公告拟收购中服49%股权，并把握一带一路及国人热门旅游目的地市场机会，持续拓展内生及外延发展空间。

3、盈利预测及投资建议：公司是国内免税行业绝对龙头，先发优势、规模优势显著，供应链及渠道壁垒深厚。现阶段疫情影响逐渐消除，海南及出入境客流逐步回暖，叠加免税利好政策相继落地，公司业绩有望持续改善。基于Q1业绩，预计公司23-25年收入880亿元、1157亿元、1463亿元（维持原预测），归母净利润122亿元、164亿元、208亿元（维持原预测），EPS分别为5.90元、7.94元、10.04元，对应PE分别为27x、20x、16x，维持“推荐”评级。

4、风险提示：1) 新冠疫情持续或反复、客流量不及预期；2) 免税政策变动风险；3) 关税及进口环节税持续下降、免税价格优势削弱风险；4) 招商不及预期风险。

研究分析师：徐熠雯 投资咨询资格编号：S1060522070002

研究分析师：易永坚 投资咨询资格编号：S1060520050001

3.59 【平安证券】邮储银行（601658.SH）*季报点评*营收放缓好于预期，资产质量持续向好*强烈推荐20230428

【事项说明】

邮储银行发布2023年一季度报，一季度公司实现营业收入882亿元，同比增长3.51%，实现归母净利润263亿元，同比增长5.2%，年化ROE14.4%，同比下降0.45%。资产总额较年初增长4.48%，其中贷款总额较年初增长5.72%。

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

平安证券

晨会纪要

【平安观点】

1、营收放缓好于预期，中收业务表现亮眼。一季度营业收入同比增长3.5%（vs+5.1%，22A），息差缩窄导致的净利息收入增速水平下滑是拖累整体营收的重要因素，但收窄幅度好于预期。一季度净利息收入同比增长1.0%（vs+1.6%，22A），考虑到公司较高的按揭贷款占比（31.3%，22A），公司一季度受到的重定价压力较大，邮储银行积极的信贷投放一定程度对冲了价格水平下降的压力，整体的净利息收入增速整体保持稳定。此外非息收入快增对于稳固营收水平起到积极作用，手续费及佣金净收入维持高增态势，一季度同比增长27.5%（vs+29.2%，22A），增速环比下滑但保持高位，一方面源于其低基数带来的增长空间较大，另一方面源自对公业务下的交易银行和银团手续费的快增。同时，零售战略下的“财富管理银行”转型带来的有生力量贡献明显，代理类业务手续费净收入同比增长明显。多种因素共同作用下，一季度中收业务占比较年初大幅上升4.65%，后续发展值得期待。邮储银行一季度归母净利润同比增长5.2%（vs+11.9%，22A），营收增速放缓拖累整体盈利水平，但与行业盈利整体承压趋势相符。

2、息差环比收窄，零售贷款投放积极。公司一季度年化净息差2.09%（vs2.20%，22A），下降幅度虽有所抬升，但符合行业整体趋势，重定价及新发生业务利率下行压力持续释放。成本端来看，负债成本压降效果初步显现，一季度付息负债的平均付息率较年初下降6BP至1.54%。公司在规模扩张方面保持积极态势，总资产规模同比增长10.7%（vs+11.8%，22A），贷款投放更加积极，同比增长12.0%（vs+11.7%，22A），其中对公贷款同比增长19.6%（vs-1.1%，22A），一季度对公贷款投放已经满足了全年目标的70%，得益于企业融资需求的恢复，整体投放速度较快。在零售贷款安排上更为积极，一季度零售贷款同比增长8.1%（vs+7.7%，22A），零售端的资源进一步倾斜。负债端存款同比增长11.1%（vs+12.0%，22A），保持稳定态势。

3、资产质量持续向好，风险抵补安全无虞。公司一季度末不良率0.82%，较年初下行2BP，一季度年化不良生成率0.76%，较年初下行6BP，不良生成压力有所缓解。前瞻性指标维持低位水平，关注率较年初下行1BP至0.55%，逾期率与年初持平为0.95%，预计未来资产质量压力可控，综合来看公司各项资产质量处于同业领先水平。拨备方面，一季度拨备覆盖率和拨贷比分别为381%/3.13%，分别较年初下降4.39%/13BP，环比下滑但拨备水平仍继续优于对标同业。

4、投资建议：关注零售修复，定增落地打开规模扩张潜在空间。邮储银行作为唯一一家定位零售银行的国有大行，凭借“自营+代理”的独特模式，维持广泛的客户触达范围，县域和中西部区域的地区优势继续稳固，个人客户数量近6.5亿户，客户基础扎实

可靠。随着稳增长经济政策的逐渐发力，零售端需求的修复有望带来新的业务增量空间。此外，公司450亿元定增方案落地，为公司规模扩张提供了新的有生力量。结合公司2022年年报，我们维持公司23-25年盈利预测，预计公司23-25年EPS分别为0.95/1.05/1.15元，对应盈利增速分别为10.8%/10.4%/9.5%。目前邮储银行股价对应23-25年PB分别为0.69x/0.63x/0.58x，综合考虑公司负债端扎实的客户基础、资产端的潜在提升空间、领先同业的资产质量表现，我们维持公司“强烈推荐”评级。

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

研究分析师：袁喆奇 投资咨询资格编号：S1060520080003

研究助理：许淼 一般证券从业资格编号：S1060123020012

3.60 【平安证券】隆基绿能（601012.SH）*年报点评*加快一体化产能扩张，布局新兴增长点*推荐20230428

【事项说明】

公司发布2022年年报，实现营业收入1289.98亿元，同比（相对按照最新会计政策调整后的2021年数据）增长60.03%，归母净利润148.12亿元，同比增长63.02%，扣非后净利润144.14亿元，同比增长63.31%，EPS 1.95元，拟每10股派发现金红利4元（含税）。公司同时发布2023年一季报，实现营收283.19亿元，同比增长52.35%，归母净利润36.37亿元，同比增长36.55%。

【平安观点】

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

平安证券

晨会纪要

1、多重因素驱动，业绩较快增长。2022年公司实现归母净利润148.12亿元，同比增长63.02%，主要驱动因素包括：一方面，公司硅片、组件出货量稳步增长，且硅片的单瓦毛利有所提升；另一方面，2022年硅料处于暴利状态，公司参股四川永祥和云南通威，推动公司投资收益同比增加约42亿元；另外，2022年公司汇兑收益15.6亿元，同比增加约24亿元。2022年公司计提了20.8亿元的大额资产减值（主要为存货跌价减值和固定资产减值），同比增加8.3亿元，一定程度拖累业绩；另外，尽管产品销售价格大幅提升，由于租赁仓储费、员工薪酬大幅增加，公司2022年销售、管理、研发合计的费用率同比增加约0.3个百分点至5.8%。2023年一季度，公司综合毛利率环比提升4.05个百分点至17.91%，估计主要受益于上游硅料跌价。

2、硅片：产能利用率偏低，单瓦毛利提升。2022年，公司硅片产量85.9GW，同比增长22.7%，产能利用率约75.4%，同比提升3个百分点，但仍处于较低水平，估计主要受到硅料供应紧张的影响；出货量85.1GW，其中对外销售42.5GW，同比增长25.3%，自用42.5GW；实现销售收入382亿元，同比增长124.3%，对应每瓦收入约0.899元，同比增长约79%，毛利率17.62%，同比下降9.93个百分点，单瓦毛利0.158元，同比增加约0.02元。产能方面，截至2022年底硅片产能达133GW，同比增加28GW，产能规模未达到年初计划的规模，可能受2022年产能利用率偏低影响；根据公司规模，到2023年底，公司单晶硅片产能将达到190GW，2023年出货量目标130GW（含自用）。展望未来，硅片的玩家增加并大规模扩产，硅片环节可能竞争加剧。

3、组件：2023年出货量有望大幅增长。2022年，公司组件出货量46.76GW，同比增长21.4%，其中对外销售46.08GW，同比增长23.7%，自用0.68GW，公司蝉联全球出货量最大的组件企业。2022年电池组件业务收入约848.5亿元，同比增长45.2%，对应单瓦收入约1.84元，同比增长约17%，毛利率13.65%，同比下降3.41个百分点；2022年组件业务单瓦毛利约0.251元，同比下降0.015元。2022年公司组件业务海外收入占比51%，其中面向欧洲市场的组件收入明显增长，面向美洲和亚太市场的组件收入则有所下滑，公司海外组件销售毛利率14.89%，较国内高3.68个百分点。产能方面，截至2022年底公司电池片产能达50GW（同比增13GW），组件产能85GW（同比增25GW），按照公司规模，到2023年底，电池片产能将达到110GW，组件产能达到130GW，电池和组件产能将迎来大幅扩张，2023年组件的出货量目标85GW（含自用）。

4、加快布局HPBC、氢能等新技术和新业务，构建差异化竞争优势和新兴增长点。2022年，公司创造性地开发了正面无栅线的HPBC太阳能电池，量产转换效率超过25%；2022年11月，公司推出基于高效HPBC电池技术的HiMO 6高效组件，为不同应用场

景提供了更具价值的产品解决方案选择；2023年3月，西咸新区年产29GW HPBC电池项目全面投产，预计2023年HPBC电池产量有望达到20GW。2023年2月，公司发布全新一代碱性电解水制氢设备ALK Hi1系列产品，直流电耗满载状况下可低至4.3kwh/Nm³，到2025年公司电解槽产能有望达到5-10GW。

5、投资建议。考虑当前硅片盈利水平以及投资收益情况，调增公司盈利预测，预计 2023-2025年公司归母净利润181.81（原值175.30）、224.62（原值213.87）、268.12（新增）亿元，动态 PE 15.0、12.1、10.2倍。光伏行业景气向上，公司在硅片、电池片、组件等环节具有核心竞争力，维持公司“推荐”评级。

6、风险提示。（1）硅片行业竞争加剧，公司在硅片环节的竞争压力可能加大并影响盈利水平。（2）公司组件业务出口占比较大，如果海外贸易保护现象加剧，可能造成不利影响。（3）公司新型电池等新兴业务推进进度不及预期的风险。

研究分析师：皮秀 投资咨询资格编号：S1060517070004

研究助理：苏可 一般证券从业资格编号：S1060122050042

3.61 【平安证券】兆易创新（603986.SH）*年报点评*行业周期下行致业绩承压，持续布局工业、汽车领域*推荐20230428

【事项说明】

公司公布2022年年报和2023年一季报，2022年公司实现营收81.30亿元，同比减少4.47%；归属上市公司股东净利润20.53亿元，同比减少12.16%。公司拟向全体股东每10股派发现金红利6.2元（含税）；不进行资本公积金转增股本，不送红股。2023年一季度，公司实现营收13.41亿元，同比减少39.85%；实现归母净利润1.50亿元，同比减少78.13%。

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

平安证券

晨会纪要

【平安观点】

1、由于行业周期下行，公司业绩承压：2022年公司实现营收81.30亿元（-4.47%YoY），归母净利润20.53亿元（-12.16%YoY）。2022年公司整体毛利率和净利率分别是47.66%（+1.12pct YoY）和25.25%（-2.21pct YoY），加权平均净资产收益率为14.38%（-5.06pct YoY），主要是半导体行业在短期内面临周期下行压力，行业市场竞争不断加剧，公司产品价格下行压力增大所致。从费用端来看，2022年公司期间费用率为15.79%（+0.13pct YoY），整体平稳，其中销售费用率、管理费用率、财务费用率和研发费用率分别为3.27%（+0.67pct YoY）、5.23%（+0.63pct YoY）、-4.22%（-2.80pct YoY）和11.51%（+1.62pct YoY）。2023年一季度，公司实现营收13.41亿元（-39.85%YoY，-1.44%QoQ），归母净利润1.50亿元（-78.13%YoY，+481.44%QoQ），Q1单季度的毛利率和净利率分别为38.25%（-11.24pct YoY，-5.43pct QoQ）和11.19%（-19.57pct YoY，+14.08pct QoQ），毛利率同比环比继续下滑，主要原因是芯片产品市场需求减少所致。

2、持续布局工业、汽车领域，积极拓展高端消费市场以及网通等市场：从产品上看，NOR Flash在工业、汽车领域稳步提升，工业领域销量同比持平，车规产品销售金额同比实现约80%的增长，在消费市场以中高端客户为主；自有品牌DRAM在工业类应用取得较好成长；MCU的工业领域、网通领域营收实现较大幅度的增长，工业应用成为MCU第一大营收来源；在部分消费市场（家用电器等）、汽车前装应用领域亦实现良好成长。从业务结构来看，存储器业务、传感器业务收入减少主要是受消费市场需求疲软影响，但得益于多元化产品布局，来自工业、网通领域的收入增加弥补了消费领域的收入下滑使得微控制器业务收入增加。从营收占比看，存储器实现营收48.26亿元（-11.46%YoY），在主营业务中的营收占比为57.36%，毛利率为40.09%（+0.38pct YoY）；微控制器实现营收28.29亿元（+15.19% YoY），在主营业务中的营收占比为34.80%，毛利率为64.85%（-1.51pct YoY）；传感器实现营收4.35亿元（-20.35% YoY），在主营业务中的营收占比5.35%，毛利率为16.36%（-7.77pct YoY）。从地区来看，境外收入为67.66亿元（-4.24%YoY），销售占比为83.23%，毛利率为49.17%（+1.99pct YoY），主要是境外地区工业、汽车领域收入占比提升，依托多年的海外布局，品牌力持续提升，海外本地化销售和服务团队不断完善，公司海外市场营收健康发展；境内地区收入为13.63亿元（-5.32%YoY），毛利率为40.16%（-3.33pct YoY）。

3、MCU产品矩阵持续扩充，已发布车规级新品：公司MCU产品已成功量产38大产品系列、超过450款MCU产品供市场选择。为应对MCU客户无线连接需求，公司全面量产GD32W515系列Wi-Fi产品；公司持续推进汽车业务领域突破，在汽车应用领域，发布GD32A503系列车规级MCU产品，为车身控制、车用照明、智能座舱、辅助驾驶及电机电源等多种电气化车用场景提供开发之选，并已与业界多家领先的Tier1供应商和整车厂建立了长期战略合作关系。在工艺制程上，主要销售MCU产品工艺制程集中在55nm及40nm。此外，MCU海外业务拓展顺利，海外市场营收占比大幅提升。公司致力于通过技术与品质，成为汽车客户可靠有价值的合作伙伴，基于多产品线优势，构建存储、控制、模拟、传感等汽车电子的产品组合。2023年公司将持续推进车规级存储及MCU产品市场推广，特别是Flash大容量产品及MCU GD32A503系列产品。

4、投资建议：公司以物联网边缘端应用为核心进行存储器、微控制器、传感器等产品和整体解决方案的布局，产品矩阵丰富，并且凭借技术积累、先发优势和规模效应，成为国内NOR Flash领域的佼佼者，又以“硬产品力+丰富的生态”成为国内32位MCU领跑者。虽然目前受到消费端需求下滑的影响，产品销量和毛利率都出现下滑，但是核心MCU业务在推陈出新，在工业、汽车领域产品的持续突破，工规车规产品比例也在提升。中长期来看，我们认为等待行业需求复苏，公司能够凭借核心竞争力和多元化产品矩阵重获增长。综合公司最新财报以及对行业战略布局的判断，我们下调公司的盈利预测并新增对2025年的盈利预测，预计公司2023-2025年净利润分别为18.02亿元（前值为27.17亿元）、25.32亿元（前值为33.84亿元）、33.37亿元（新增），EPS分别为2.70元、3.80元和5.00元，对应4月27日收盘价PE分别为41.6X、29.6X和22.5X，维持公司“推荐”评级。

5、风险提示：（1）下游需求可能不及预期：智能手机等消费电子需求疲软，叠加疫情反复等影响，可能会对公司的业务产生一定影响；（2）市场竞争加剧：近年来由于市场需求较好，越来越多的厂商进入了存储和MCU市场，市场竞争加剧。一旦公司的技术水平、产品品质、服务质量有所下滑，都可能造成公司不能获得新客户或丢失原有客户，被竞争对手拉开差距，市场份额将被抢夺；（3）新产品研发、客户认证不及预期：DRAM和MCU属于技术和客户认证门槛较高的市场，如果产品良率达不到预期或者客户测试认证进展较慢导致量产节奏延缓，可能对公司的业绩产生不利影响；（4）美国制裁风险上升：美国对中国半导体产业的制裁持续升级，存储厂先进制程的扩产可能会受到影响，扩产进度放缓，公司相关产品的进展可能也会受到影响。

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

平安证券

晨会纪要

研究分析师：付强 投资咨询资格编号：S1060520070001

研究助理：徐碧云 一般证券从业资格编号：S1060121070070

3.62【平安证券】华发股份（600325.SH）*季报点评*销售排名提升，投资持续聚焦*推荐 20230428

【事项说明】

公司公布2023年一季度报，一季度实现营业收入119.6亿元，同比增长43.3%，归母净利润5.4亿元，同比下降24.6%。

【平安观点】

1、多因素致业绩波动，未结资源仍旧充足：2023Q1公司营业收入同比增长43.3%，归母净利润同比下降24.6%，利润增速低于营收主要因：1）毛利率同比下降1.8个百分点至17.1%；2）投资收益同比减少1.5亿元；3）少数股东损益占比同比提升28.2个百分点至32.2%。期末合同负债916.6亿元，较期初增长14%，为近一年营收1.5倍，未结资源仍旧充足，奠定全年业绩释放基础。

2、销售排名升至行业前列，拿地权益提升持续聚焦：2023年初全国楼市修复之下，公司销售表现相对更好，2023Q1销售金额491.4亿元，同比增长111.9%，排名升至行业第八名；销售面积164.3万平米，同比增长119.7%；销售均价29909元/平米。前3月公司在成都、杭州、深圳新增4宗地块，其中深圳市宝安区冰雪文旅城项目用地性质为商业、游乐设施、居住、公园、道路用地，其余为住宅用地。新增地块合计计容建面191.5万平米，权益比例98.4%，权益比例提升且持续向核心城市聚集。

3、财务状况稳健，定增已收上交所审核问询：2023Q1末公司剔除预收款后的资产负债率67%、净负债率72.8%、现金短债比2倍，三条红线维持绿档。向特定对象发行股票持续推进，已收到上交所出具的审核问询函。

4、投资建议：维持原有预测，预计公司2023-2025年EPS为1.28元、1.39元、1.65元，当前股价对应PE分别为8.7倍、8.0倍、6.7倍。公司作为珠海国资龙头房企，销售排名升至行业前列，核心城市积极补货，优质储备夯实发展潜力，股东方实力雄厚，有望持续为公司发展保驾护航，维持“推荐”评级。

5、风险提示：1) 楼市复苏持续性不及预期风险：若楼市复苏不及预期，房企销售仍普遍以价换量，将导致公司结算毛利率持续承压、减值计提超出预期风险；2) 若核心城市核心地块竞争加剧，将影响公司投资节奏，带来拿地利润空间收窄、拿地权益降低风险；3) 合作项目风险；4) 向特定对象发行股票进程不及预期风险。

研究分析师：郑茜文 投资咨询资格编号：S1060520090003

研究分析师：王懂扬 投资咨询资格编号：S1060522070003

研究分析师：杨侃 投资咨询资格编号：S1060514080002

研究分析师：郑南宏 投资咨询资格编号：S1060521120001

3.63 【平安证券】宁波银行（002142.SZ）*季报点评*息差下行拖累营收，拨备夯实无虞*强烈推荐20230428

【事项说明】

宁波银行发布2023年一季报，1季度公司实现营业收入165.5亿元，同比增长8.5%，归母净利润66.0亿元，同比增长15.3%，年化ROE 16.90%，较去年同期提升0.27个百分点。期末总资产2.53万亿元，较年初增长6.7%，其中贷款较年初增长4.9%；存款较年初增长22.3%。

【平安观点】

1、营收增速放缓，非息表现改善。宁波银行1季度实现归母净利润同比增长15.3%（vs+18.1%，22A），收入端增速同样略有下滑，请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容

平安证券

晨会纪要

滑，公司1季度实现营收同比增长8.5%（vs+9.7%，22A），我们判断主要是受到净利息收入增速回落的影响，较22年下降6.8个百分点至8.0%，背后原因可能在于息差边际收窄以及规模扩张的放缓，不过考虑到公司信贷结构中按揭占比相对较低，受重定价影响更小，从营收增速下行幅度而言预计好于同业。而伴随去年债市波动影响的减缓，公司非息收入端整体有所改善，1季度实现非息收入同比增长9.2%，较22年全年增速提升7.8个百分点。具体来看，一方面公司中收增长由负转正，1季度实现手续费净收入同比增长2.9%（vs-9.6%，22A），另一方面其他非息同比增长12.1%（vs+9.1%，22A），增速边际也有所回升，均呈现复苏势头。

2、信贷投放弱于季节性，存款增长保持强劲。公司1季度净息差2.00%（vs2.02%，22A），我们按期初期末余额测算单季净息差环比下降10BP至1.82%，预计主要受到资产端收益率下行的影响，据测算公司单季生息资产收益率环比下降9BP至3.59%，展望后续我们认为在区域经济复苏加快的支撑下，公司净息差有望筑底回升。规模方面，1季度末总资产同比增长13.8%（vs+17.4%，22A），增速略有下滑，主要源自1季度信贷投放弱于季节性的影响，贷款较年初增长4.9%（vs+7.8% YTD，22Q1），展望后续季度，我们认为伴随国内经济向好带动融资需求的改善，公司信贷投放有望持续修复。负债端来看，存款较年初增长22.3%，其中个人存款/公司存款分别较年初增长23.7%、21.9%，均延续亮眼表现。

3、零售扰动不良环比上行，拨备夯实无虞。公司1季度末不良率0.76%，环比抬升1BP，据我们测算公司1季度年化不良生成率0.91%，较22Q4环比提升0.16个百分点，预计仍受到疫情导致信用卡、消费贷等零售资产质量波动的滞后影响，但从前瞻性指标来看，公司1季度末关注率环比下降4BP至0.54%，在同业低位基础上进一步改善，总体而言我们认为公司不良生成压力可控，资产质量预计将继续保持在同业优异水平。拨备方面，公司1季度拨备覆盖率501%，环比下降3个百分点，拨贷比环比持平于3.79%，均保持相对平稳，从拨备绝对水平来看，公司风险抵补能力相较对标同业仍然突出。

4、投资建议：市场化基因突出，看好公司长期竞争力。宁波银行作为城商行的标杆，受益于多元化的股权结构、市场化的治理机制和稳定的管理团队带来的战略定力，资产负债稳步扩张，盈利能力领先同业。2022年以来面临经济环境和疫情的多方面挑

战，公司盈利仍能保持相对稳健的增长，资产质量保持优异，目前500%以上的拨备覆盖水平为公司未来稳健经营和业绩弹性带来支撑。我们维持公司23-25年盈利预测，预计公司23-25年EPS分别为4.04/4.79/5.56元，对应盈利增速分别为15.5%/18.7%/16.1%。目前公司股价对应23-25年PB分别为1.0x/0.9x/0.7x，鉴于公司盈利能力、资产质量领先同业，维持“强烈推荐”评级。

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

研究分析师：袁喆奇 投资咨询资格编号：S1060520080003

研究助理：黄韦涵 一般证券从业资格编号：S1060121070072

3.64 【平安证券】伟星新材（002372.SZ）*季报点评*营收符合预期，投资收益显著增长*推荐 20230428

【事项说明】

公司公布2023年一季报，期内实现营收9.0亿元，同比降10.9%，归母净利润1.7亿元，同比增48.2%。

【平安观点】

1、营收符合预期，投资收益增长显著。公司一季度营收同比降10.9%，主要因行业复苏缓慢，叠加上年末公司积极促销；期内归母净利润同比增48.2%，主要因：1) 宁波东鹏合立公允价值变动收益增加，导致公司投资收益较上年增加8976万元；2) 原材料价格回落导致毛利率同比提升0.6pct至37.2%。期内期间费用合计2.0亿元，同比持平，费用控制延续稳健。

2、收现比提升，原材料采购增加。期内销售商品、提供劳务收到的现金为10.9亿元，同比降0.8%，收现比121.5%、同比升12.3pct；购买商品、接受劳务支付的现金为8.0亿元，同比增10.2%，付现比142.3%，同比升28.4pct，原材料采购增加致使期内

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

平安证券

晨会纪要

经营活动产生的现金流量净额为-1.4亿元，较上年同期（-0.7亿元）净流出增加。期末应收账款与其他应收款合计5.2亿元，较年初下滑0.2亿元。

3、投资建议：维持此前盈利预测，预计2023-2025年归母净利润分别为15.9亿元、18.5亿元、20.4亿元，当前市值对应PE为24倍、20倍、19倍。我们认为公司品牌、服务、渠道竞争力强，“同心圆”战略拓宽成长空间，管理团队能力突出，未来发展值得期待，维持“推荐”评级。

4、风险提示：1) 若后续房地产复苏程度不及预期，将对公司业务拓展形成不利影响。2) 若后续油价继续上升，或将导致公司原材料成本上升、制约盈利水平。3) 防水、净水业务与塑料管道在产品性能、服务工序以及消费认知等方面存在差异，尤其是新产品获得消费者认可所需时间可能较长，业务拓展存在不及预期的风险。

研究分析师：郑南宏 投资咨询资格编号：S1060521120001

研究分析师：杨侃 投资咨询资格编号：S1060514080002

四、新股概览

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

图表 1 即将发行的新股 - 新股发行一览表

股票名称	申购日	申购代码	发行价(元)	申购限额(万股)	发行市盈率	承销商
英特科技	2023-05-12	301399		0.60		浙商证券股份有限公司
亚华电子	2023-05-12	301337		0.70		东吴证券股份有限公司
航天软件	2023-05-11	787562		2.10		国信证券股份有限公司
朗坤环境	2023-05-11	301305		1.55		招商证券股份有限公司
美芯晟	2023-05-11	787458		0.55		中信建投证券股份有限公司
三联锻造	2023-05-11	001282		1.10		安信证券股份有限公司
长青科技	2023-05-10	001324		1.35		中信证券股份有限公司
安杰思	2023-05-10	787581		0.35		中信证券股份有限公司
中科飞测	2023-05-10	787361		1.25		国泰君安证券股份有限公司
世纪恒通	2023-05-08	301428		0.70		招商证券股份有限公司
蜂助手	2023-05-05	301382	23.80	1.05	34.71	光大证券股份有限公司
德尔玛	2023-05-05	301332	14.81	1.55	37.91	中国国际金融股份有限公司
华纬科技	2023-05-05	001380	28.84	1.25	36.72	平安证券股份有限公司
晟楠科技	2023-05-05	889086	8.40	95.00	15.93	广发证券股份有限公司
慧智微	2023-05-04	787512	20.92	1.00		华泰联合证券有限责任公司
益禾堂	2023-05-04	787553	24.17	2.10	18.88	中信证券股份有限公司

航天南湖	2023-05-04	787552	21.17	2.40	46.30	中信建投证券股份有限公司
曼恩斯特	2023-04-27	301325	76.80	0.70	46.66	民生证券股份有限公司
友车科技	2023-04-27	787479	33.99	1.00	52.22	中德证券有限责任公司,国泰君安证券股份有限公司,国泰君安证券股份有限公司
万丰股份	2023-04-26	732172	14.58	1.30	30.23	东兴证券股份有限公司
中芯集成	2023-04-26	787469	5.69	42.30		兴业证券股份有限公司,华泰联合证券有限责任公司,海通证券股份有限公司
巨能股份	2023-04-25	889876	5.50	99.00	15.30	开源证券股份有限公司
经纬股份	2023-04-21	301390	37.70	1.50	32.35	海通证券股份有限公司
海达尔	2023-04-21	889908	10.25	52.25	15.43	华英证券有限责任公司
华原股份	2023-04-17	889887	3.93	95.00	15.98	国海证券股份有限公司
青矩技术	2023-03-30	889208	34.75	43.61	16.00	中信建投证券股份有限公司

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

图表 2 已发行待上市的新股 - 新股上市一览表

股票名称	申购中签率(%)	上市日	交易代码	发行价(元)	申购限额(万股)	发行市盈率
三博脑科	0.03	2023-05-05	301293	29.60	1.00	90.07
晶合集成	0.11	2023-05-05	688249	19.86	14.50	13.84

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

五、资讯速递

5.1 国内财经

“五一”假期，文化和旅游行业复苏势头强劲，全国假日市场平稳有序

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

平安证券

晨会纪要

文化和旅游部公布，“五一”假期，文化和旅游行业复苏势头强劲，全国假日市场平稳有序。经文化和旅游部数据中心测算，全国国内旅游出游合计2.74亿人次，同比增长70.83%，按可比口径恢复至2019年同期的119.09%；实现国内旅游收入1480.56亿元，同比增长128.90%，按可比口径恢复至2019年同期的100.66%。

据商务部商务大数据监测，“五一”全国重点零售和餐饮企业销售额同比增长18.9%

商务部公布，“五一”假期，居民出行意愿强烈，消费热情高涨，消费市场保持较快增长。据商务部商务大数据监测，全国重点零售和餐饮企业销售额同比增长18.9%。石油制品、汽车销售额同比分别增长24.4%和20.9%。金银珠宝、服装、化妆品、烟酒销售额同比分别增长22.8%、18.4%、16.5%和15.1%。通信器材销售额同比增长20.1%。家电销售额同比增长13.9%。

商务部部长王文涛与上海市市长龚正签署新一轮部市合作协议

商务部部长王文涛与上海市市长龚正签署新一轮部市合作协议。双方将在加快自贸试验区建设、办好中国国际进口博览会、推进服务贸易和数字贸易创新发展、提升上海国际贸易中心能级、培育建设国际消费中心城市等方面深入合作，推动商务高质量发展。

5.2 国际财经

美联储如期加息25个基点

将联邦基金利率目标区间上调至5%-5.25%，为连续第10次加息，本轮已累计加息500个基点。决议声明删除关于“适宜进一步加息”的措辞，暗示未来将暂停加息。声明多次重申，将把本轮加息周期以来数次紧缩以及传导机制的滞后性纳入考量，以确定“未来额外的政策紧缩程度”。美联储主席鲍威尔在新闻发布会上表示，原则上无需加息至太高的水平。但同时强调在压低通胀方面还有漫长的路要走，偏高的通胀前景不支持降息。预计美国经济将适度增长，不会爆发经济衰退。如果无法达成债务上限协议，将

对美国经济造成“高度不确定的”后果。对于美国的银行业状况，鲍威尔称，美国银行业情况总体上有所改善。并认为，美国银行系统健康且具有弹性，三家银行的倒闭是3月初压力的核心，现在已经全部解决。

回报率或高达惊人的2400%! 投机者们掀起CDS交易热潮 押注美债违约

在华尔街的大型机构投资者不愿关注的一“冷门角落”，一大群衍生品投机者正蜂拥押注一项看似不可想象的赌注——那就是美国政府将因债务上限问题而拖欠债务，即美国联邦政府债务违约，政府无法按照约定时间偿还国债的本金和利息。随着美国财政部通过发债所筹集现金的可使用余额无限接近枯竭(大多数分析师预计7月左右现金储备消耗完毕)，被称为信用违约掉期(CDS)的衍生品交易正在美国火速升温，自今年年初以来，与这些合约挂钩的押注金额已增长约8倍。也就是说，如果美国政府未能按时向债权人支付款项，这些合约将给这些投机者带来丰厚的收益。华尔街大行高盛近日表示，美国触及关键的债务上限最后期限的时间可能会早于市场普遍预期，高盛预计“疲软”的税收或将使美国政府走上金融债务违约的“快车道”。高盛的经济学家团队近日表示，虽然初步统计数据透露的信息有限，但是4月份迄今为止的“疲弱”税收表明，在6月上半月达到美国债务上限的可能性大幅度增加。

美国三大股指全线收跌

截至收盘，道指跌0.8%报33414.24点，标普500指数跌0.7%报4090.75点，纳指跌0.46%报12025.33点。沃尔格林联合博姿跌4.6%，安进跌2.82%，领跌道指。万得美国TAMAMA科技指数跌0.33%，脸书跌0.92%，特斯拉涨0.19%。中概股涨跌不一，中阳金融涨59.97%，乐居跌22.83%。

5.3 行业要闻

“味蕾游”火爆! 餐饮业迎来五一“黄金”时间

今年五一，“味蕾游”成为年轻人假期出行的新选择，五一餐饮消费“热”态显著。证券时报记者来到热门旅游城市武汉，发现汉口美食街万松园一带的餐厅均排队火爆，一家网红小龙虾品牌店，下午4点开始放号，30分钟内就已经发放排队号超过200位。截至4月29日，全国五一餐厅堂食线上订座量较2019年同期增长了250%，餐厅提前预定热度排名靠前的城市分别为重庆、成都、广州、上海、长沙、武汉。在品类上，除了火锅、粤菜、西餐、日料等热门菜系外，淄博烧烤也火爆出圈，成为今年餐饮消费的一匹黑马。餐饮业迎来五一“黄金”周今年五一，餐饮消费迎来强势复苏，释放着强劲的经济增长潜力。

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

平安证券

晨会纪要

江西主要农作物良种覆盖率稳定在96%以上

新华社南昌5月3日电(记者陈春园)近年来，江西粮食总产量连年丰收，良种功不可没。春耕时节，记者从江西种业管理部门获悉，得益于近年来水稻品种选育坚持走优质高产路子，江西主要农作物良种覆盖率已稳定在96%以上，优质稻品种已占全省水稻审定品种数量的75%以上。据江西省农业农村厅种业管理处处长刘翔介绍，近年来，江西省科研单位和种业企业积极开展种业核心技术协同攻关，“菌根高效共生水稻”“优质晚稻早种”等研发领域取得成效，不断夯实种源基础。2019年，江西省农科院科研人员从东乡野生稻中克隆出促进水稻与丛枝菌根高效共生基因，并用其培育了水稻新品种“赣菌稻1号”，氮肥利用率可提高21.48%，与对照品种相比，在减肥25%的条件下，实现增产6%至9%，减肥增效明显。江西创设了优质稻品种审定新通道和“优质晚稻早种”模式，目前“优质晚稻早种”推广面积已占全省早稻种植面积的9%，亩均增产45公斤、增效300元左右。

世界气象组织：今年出现厄尔尼诺的可能性正在增加

新华社日内瓦5月3日电(记者王其冰)世界气象组织3日发布最新评估报告说，今年晚些时候出现厄尔尼诺现象的可能性正在增加。在世界上许多地区，这将对天气和气候模式产生与长期持续的拉尼娜现象相反的影响，并可能导致全球气温升高。评估报告说，异常顽固的拉尼娜现象持续三年后现已结束，热带太平洋目前处于厄尔尼诺/南方涛动现象(ENSO)中性状态，既不是厄尔尼诺现象也不是拉尼娜现象。这份报告显示，今年5月至7月，从ENSO中性状态过渡到厄尔尼诺现象的可能性为60%。这一可能性在6月至8月将增加到约70%，7月至9月将增加到约80%。

5.4 两市公司重要公告

分众传媒一季度净利润同比增长1.34%

分众传媒披露一季报。公司2023年第一季度实现营业收入2,574,661,727.65元，同比下降12.40%；实现归属于上市公司股东的净利润941,213,711.27元，同比增长1.34%；基本每股收益0.0652元/股。

京东方A：一季度净利润同比下降94.36%

京东方A披露一季报。公司2023年第一季度实现营业收入37,973,495,034.00元，同比下降24.77%；实现归属于上市公司股东的净利润247,315,140.00元，同比下降94.36%；基本每股收益0.003元/股。

富瀚微筹划收购眸芯科技49%股权 5月4日起停牌

富瀚微公告，公司正在筹划发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易事项。本次交易标的资产为眸芯科技（上海）有限公司49%股权。本次交易前公司持有眸芯科技51%股权，眸芯科技为公司控股子公司，本次交易后眸芯科技将成为公司全资子公司。公司股票及债券自2023年5月4日开市起停牌。

比亚迪前4月新能源汽车累计销量同比增长94.3%

比亚迪公告，公司2023年4月新能源汽车销量210,295辆，去年同期为106,042辆；新能源汽车本年累计销量762,371辆，同比增长94.30%。

华友钴业与POSCO FUTURE M等签署投资谅解备忘录

华友钴业公告，公司与POSCO FUTURE M、庆尚北道及浦项市地方政府于2023年5月3日签订《投资谅解备忘录》。备忘录约定，公司与POSCO FUTURE M拟在韩国浦项蓝谷国家产业园区内投资设立电池材料硫酸镍精炼及前驱体生产工厂。

佩蒂股份拟斥资5000万至7000万元回购股份

佩蒂股份公告，公司拟使用自有资金以集中竞价方式回购公司部分A股股份，拟全部用于公司发行的可转换公司债券的转股。本次回购资金总额不低于5,000.00万元且不超过7,000.00万元，回购价格不超过22.00元/股。

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

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

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

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

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

免责条款:

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

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

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

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

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层