

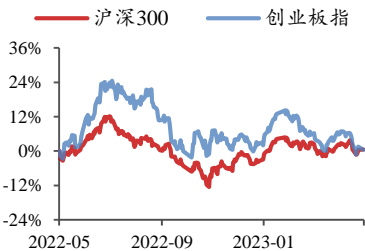
2023年05月05日

开源晨会 0505

市场快报

——晨会纪要

沪深300及创业板指数近1年走势



数据来源：聚源

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
传媒	5.811
纺织服饰	3.075
银行	2.536
非银金融	2.355
公用事业	2.153

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
社会服务	-1.897
家用电器	-1.825
通信	-1.791
电子	-1.719
计算机	-1.108

数据来源：聚源

吴梦迪 (分析师)

wumengdi@kysec.cn

证书编号: S0790521070001

观点精粹

总量视角

【宏观经济】降息或不会较快到来——5月FOMC会议点评——宏观经济点评-20230504

【策略】美联储加息或达尾声，或进一步有利于外资流入——投资策略点评-20230504

【金融工程】开源交易行为因子绩效月报（2023年4月）——金融工程定期-20230504

【金融工程】券商金股解析月报（2023年5月）——金融工程定期-20230504

行业公司

【机械】2022年机械板块总结：机床扭亏为盈，能源设备表现亮眼——行业周报-20230503

【家电：飞科电器(603868.SH)】Q1毛利率延续提升，看好推新开启新一轮产品周期——公司信息更新报告-20230504

【地产建筑：张江高科(600895.SH)】结转规模下降，归母净利润保持增长——公司信息更新报告-20230504

【家电：德昌股份(605555.SH)】2023Q1收入跌幅收窄，EPS电机业务迎来放量期——公司信息更新报告-20230504

【计算机：神州数码(000034.SZ)】信创业务全面开花，2023年有望继续快速发展——公司信息更新报告-20230504

【家电：小熊电器(002959.SZ)】2023Q1业绩高增，长期看好品类扩充+精品战略驱动规模增长——公司信息更新报告-20230504

【家电：莱克电气(603355.SH)】Q1毛利率提升，自主品牌、铝合金压铸加速拓展——公司信息更新报告-20230504

【家电：极米科技(688696.SH)】看好全价格带推新、大促集中效应带动Q2需求改善——公司信息更新报告-20230504

【地产建筑：上海临港(600848.SH)】经营企稳提质增效，投招联动持续突破——公司信息更新报告-20230504

【食品饮料：五粮液(000858.SZ)】开局良好，彰显实力——公司信息更新报告-20230504

【食品饮料：古井贡酒(000596.SZ)】收入端气势如虹，利润率加速提升——公司信息更新报告-20230504

【食品饮料：泸州老窖(000568.SZ)】营收高速增长，利润加速释放——公司信息更新报告-20230504

【轻工：晨光股份(603899.SH)】2023Q1业绩超预期，传统主业恢复正增长——公司信息更新报告-20230504

研报摘要

总量研究

【宏观经济】降息或不会较快到来——5月FOMC会议点评——宏观经济点评-20230504

何宁（分析师）证书编号：S0790522110002 | 潘纬楨（联系人）证书编号：S0790122110044

事件：美联储于北京时间5月4日凌晨2点发布5月FOMC会议声明，宣布加息25bp。

声明及发布会要点

1. 美联储宣布加息25bp，缩表将继续按5月计划有序进行。

2. 美联储对美国银行业危机保持相对乐观，且仍高度关注通胀。美联储对美国经济的看法同3份基本相同，但删去了表示一些额外的政策紧缩可能是适当的，暗示本轮加息已至终点。表示一季度经济温和增长，就业增长强劲，失业率保持在低位，通货膨胀率仍然很高；美国银行体系健全且富有弹性。家庭和企业的信贷条件收紧可能会对经济活动、招聘和通胀造成压力。这些影响的程度是不确定的。委员会仍然高度关注通胀风险。

3. 发布会上，鲍威尔对短期内降息持否定态度。从发布会上鲍威尔的发言和表态来看，虽然对后续加息表态较鸽，但对短期内降息持否定态度。当前利率可能已经达到足够限制性的水平，但是通胀需要一些时间才能下降，因此降息不合适。

本轮加息终点已至，降息条件尚不充分

1. 就业市场保持韧性、通胀水平依旧偏高促使联储再次加息。虽然当前美国劳动力市场与通胀水平连续放缓，但就业市场保持韧性、通胀水平依旧偏高，核心通胀显示美国通胀内生动能仍较足，因此按照3月份的点阵图节奏继续加息是一个合适的选择，一则稳定市场预期，避免引发市场的猜测和恐慌，影响到货币政策的效果；二则也有助于维持政策的权威性，同时避免出现紧缩不足的风险。

2. 美联储本轮加息终点或已至，但离降息还较遥远。本次虽然可能为美联储本轮最后一次加息，但从当前的美国经济金融情况来看，降息的条件还未成熟，美联储或将保持当前利率水平一段时间。我们认为，最快在2023年底，美联储对于通胀和增长的平衡或将逐渐转向经济增长，届时联储内部或将逐渐开始讨论降息的可能性，并在随后开启降息进程。

市场对美联储降息时点预期存在调整风险

本次会议基本符合市场预期，美联储加息或已“告一段落”。从鲍威尔发布会上的发言来看，当前美联储对通胀水平依旧高度关注，因此对降息的可能性表述较为谨慎；而市场当前对于美联储降息时间节点的预期则较为乐观，两者的差异主要体现在经济衰退以及通胀下行的节奏上。事实上，美联储不会较早降息，因贸然降息会导致货币政策效果“打折扣”。若通胀反弹可能需要再度加息，从而增加货币政策成本。但市场预期最早9月开始降息，主因银行业危机尚未结束，1季度GDP数据显示经济“软着陆”可能性降低。我们认为，通胀走势仍是美联储当前的关注重点，降息时间节点还需等待，当前市场的预期存在调整的风险。决议发布后，市场整体走势震荡；但发布会后，风险资产录得一定跌幅。

风险提示：国际局势紧张引发通胀超预期，新冠疫情形势大幅恶化。

【策略】美联储加息或达尾声，或进一步有利于外资流入——投资策略点评-20230504

张弛（分析师）证书编号：S0790522020002 | 杨宗华（联系人）证书编号：S0790122050015

当地时间5月3日，美联储宣布加息25BP，联邦基金利率目标区间升至5%-5.25%，符合市场预期。2022年

至今美联储累计加息 10 次，幅度达 500BP。

美联储本轮加息或已达尾声

美联储 2023 年 5 月仍一致同意加息 25BP，但声明中删去了“预期额外的政策紧缩是适宜的”表述，反映本轮加息或已达尾声。在 3 月的议息会议声明中，美联储将 2022 年 3 月开启加息后沿用的表述“预期持续加息是适宜的”(The Committee anticipates that ongoing increases in the target range will be appropriate)替换为“预期一些额外的政策紧缩是适宜的”(The Committee anticipates that some additional policy firming maybe appropriate)，而本次声明中便将后者删去，综合考虑美联储 3 月点阵图分析，或意味着本轮加息已达尾声。一方面，最新美国通胀数据继续回落，3 月 CPI 同比较前值回落 1pct 至 5%，PCE 同比较前值回落 0.91pct 至 4.16%，而银行破产危机仍在继续发酵；另一方面，美联储声明中一直强调，“决定何种额外紧缩程度以使通胀回归 2% 是适宜时，会考虑货币政策的累积紧缩程度、货币政策影响经济活动和通胀的时滞以及经济和金融形势变化”。而考虑到本次加息后的联邦基金利率目标区间已是 2007 年 9 月以来的最高水平，上述意味着：虽然美国当前通胀水平仍较高，核心 CPI 在 2023 年 3 月甚至仍有所反复，但总体通胀水平自 2022 年 7 月起便持续下行，较峰值已有较大回落，而目标利率区间已是 2008 年金融危机以来最高水平，考虑到货币政策对经济产生作用的时滞，叠加银行业危机带来的隐忧，美联储或许考虑已是时候暂停货币紧缩步伐。

短期内美联储仍难以开启加息，但美债收益率或仍继续下行

当前美国银行业危机似乎仍未结束，而美国 3 月最新的 CPI 和 PCE 指标较前值继续显著回落，美国通胀高企的风险似乎正在逐渐远去，是否预示着美联储在抉择应对通胀与衰退风险，乃至防止出现金融危机的背景下，货币政策会很快转向？事实上，在记者会上，一方面，鲍威尔仍表示“通胀仍远高于我们 2% 的长期目标水平，通胀压力仍然很高，将通胀率降至 2% 的过程还有很长的路要走”、“鉴于我们认为通胀需要一些时间才能下降，因此降息还不合适”；另一方面，鲍威尔也强调“自 3 月初以来银行业状况已普遍改善，美国银行系统是稳健且有韧性的”。这显示出：美国距离通胀回到目标水平还有一段距离，短期内美联储货币政策或难以转向，而目前银行破产危机尚不会加速美联储货币政策转向。或许当美国通胀进一步下降至长期目标水平附近时，美联储才开启降息周期，而结合最新点阵图分析，这个进程预计要到 2024 年才能实现。但在加息进程尚未结束前，10 年期美债收益率自 3 月初起便已经持续走低，因此即便降息进程短期内不开启，在加息达到尾声、经济衰退风险较大的背景下，10 年期美债收益率或仍将继续下行，有利于外资流入，增加我国市场剩余流动性。

风险提示：美国通胀持续高企甚至反复，令美联储加息力度超预期。

【金融工程】开源交易行为因子绩效月报（2023 年 4 月）——金融工程定期-20230504

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 高鹏（分析师）证书编号：S0790520090002 | 盛少成（联系人）证书编号：S0790121070009

Barra 风格因子表现跟踪

通过对 Barra 风格因子 2023 年 4 月收益测算可以发现：从大/小盘风格来看，大盘风格略微占优，本月市值因子录得了 0.47% 的收益。从价值/成长维度看，价值风格占优，账面市值比因子录得了 1.12% 的收益，成长因子录得了 0.11% 的收益。

开源交易行为因子概述

稳健的交易行为模式中，蕴藏有稳健的 alpha 源。循着这一研究理念，我们陆续提出了一系列基于交易行为的选股因子，受到量化投资同行的认可。其中：理想反转因子的交易行为逻辑是，A 股反转之力的微观来源是大单成交，通过每日平均单笔成交金额的大小，可以切割出反转属性最强的交易日；聪明钱因子的交易行为逻辑是，从分钟行情数据的价量信息中，可以识别出机构参与交易的多寡，进而构造出跟踪聪明钱的因子；APM 因子的交易行为逻辑是，在日内的不同时段，交易者的行为模式不同，反转强度也相应有所不同；理想振幅因子的交易行为逻辑是，基于股价维度可以对振幅进行切割，不同价态下振幅因子所蕴含的信息存在结构性差异。我们将上述

因子汇总在一起，做定期的跟踪，以及时监控交易行为类因子的动态表现。

开源交易行为四因子的全历史表现

在全历史区间，理想反转、聪明钱、APM、理想振幅因子的 IC 分别为-0.053、-0.035、0.033、-0.057，rankIC 分别为-0.065、-0.059、0.036、-0.075，信息比率分别为 2.73、2.77、2.47、3.25，多空对冲月度胜率分别为 79.0%、80.7%、79.8%、87.2%。

开源交易行为合成因子在全历史区间的 IC 均值为 0.073，rankIC 均值为 0.096，多空对冲信息比率 3.66，多空对冲月度胜率为 83.8%。

4 月份：理想反转、聪明钱、理想振幅录得负收益，APM 录得正收益

理想反转因子 4 月份多空对冲收益为-1.16%，近 12 个月的多空对冲月度胜率为 83.3%。聪明钱因子 4 月份多空对冲收益为-0.14%，近 12 个月的多空对冲月度胜率为 83.3%。APM 因子 4 月份多空对冲收益为 1.57%，近 12 个月的多空对冲月度胜率为 91.7%。理想振幅因子 4 月份多空对冲收益为-1.77%，近 12 个月的多空对冲月度胜率为 83.3%。交易行为合成因子 4 月份多空对冲收益为-0.68%，近 12 个月的多空对冲月度胜率为 91.7%。

风险提示：模型测试基于历史数据，在市场波动不确定性下可能存在失效风险。

【金融工程】券商金股解析月报（2023 年 5 月）——金融工程定期-20230504

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 高鹏（分析师）证书编号：S0790520090002

5 月份券商金股特征解析

5 月份科大讯飞、中国中铁、中国太保、中国移动、完美世界、传音控股、宁德时代等金股推荐次数靠前。5 月份券商金股已经陆续发布，我们统计了全市场 45 家券商发布的金股，去重后金股数量合计为 314 只。我们按照相对上月是否新进，将全体金股分为新进金股和重复金股两类。在重复金股中，5 月份推荐次数靠前的金股为：科大讯飞（7 次）、中国中铁（7 次）、中国太保（6 次）、中国移动（6 次）、传音控股（4 次）等；在新进金股中，5 月份推荐次数靠前的金股为：完美世界（5 次）、海油工程（3 次）、邮储银行（3 次）、宇通客车（3 次）、米奥会展（3 次）等。

5 月份计算机、传媒、电子、医药生物等行业金股数量占比靠前。5 月份金股权重靠前的行业分别为：计算机（7.4%）、传媒（7.4%）、电子（7.2%）、医药生物（6.8%）。相比于上月，本权重增加最多的行业为：建筑装饰（+3.3%）、传媒（+2.5%）、非银金融（+1.7%）；权重减少最多的行业为：电子（-4.3%）、计算机（-3.9%）、电力设备（-2.2%）。

5 月份券商金股的市值水平上升，估值水平下降。我们按月统计了金股行业内加权市值分位和估值分位水平。可以发现，5 月份券商金股的市值水平上升，估值水平下降，表明 5 月券商金股转向价值风格。

4 月份券商金股绩效回顾

4 月份券商金股组合整体收益率为-2.3%，2023 年以来收益率为 5%。全历史区间来看，全部金股组合年化收益率为 19%，收益表现显著优于沪深 300 指数和中证 500 指数。其中，新进金股组合收益表现优于重复金股组合。全部金股、新进金股、重复金股组合 4 月份收益率分别为-2.3%、-2.2%、-2.4%，2023 年以来收益率分别为 5%、6.1%、4.6%。

4 月份精测电子、小商品城、源杰科技、卓然股份、英杰电气等金股收益率排名靠前。我们统计了月度收益排名前十的金股明细，其中：精测电子、小商品城、源杰科技、卓然股份、英杰电气等金股月度收益靠前，4 月份收益率分别为 55.9%、52.2%、43.3%、39.5%、35.5%。

开源金工优选金股组合

开源金工优选金股组合 4 月份收益率为 4.9%。全历史区间内，优选金股组合年化收益率为 28.2%，收益表现优于全部金股组合。优选金股组合 4 月份收益率为 4.9%，2023 年以来收益率为 15.6%。

4 月份开源金工优选金股组合持仓明细：比亚迪、开立医疗、小熊电器、艾力斯、天合光能、佳电股份、太极集团、杭州银行等个股业绩超预期排名靠前。

风险提示：模型测试基于历史数据，市场未来可能发生变化。

行业公司

【机械】2022 年机械板块总结：机床扭亏为盈，能源设备表现亮眼——行业周报-20230503

孟鹏飞（分析师）证书编号：S0790522060001 | 熊亚威（分析师）证书编号：S0790522080004

下游需求疲软，2022 年机械设备板块整体营收、净利润实现小幅增长

受宏观经济下行终端需求疲软影响，2022 年机械设备板块营收、净利润增速下滑。2022 年机械设备板块营收同比+3.3%，增速较 2021 年下降 13.8pcts。归母净利润同比+1.23%，增速较 2021 年下降 10.9pcts。

能源与重型机械：核电、火电景气上行，板块净利润表现亮眼

核电核准加速、火电装机量增速有望迎来拐点，自主可控需求下，国产核心设备需求增长。2022 年能源与重型机械板块净利润高增，ROE 提升明显。2022 年能源与重型机械板块营收同比+8.8%，归母净利润同比+42.4%，2019-2022 年复合增速达到 49.8%。ROE 为 6.05%，相比 2019 年提升 5.6pcts。2022 年底合同负债达到 612.2 亿元。研发费用同比+11.3%。目前我国核燃料运输容器等关键设备国产化率仍较低，国产厂商持续加大研发支出抢占海外厂商份额。

机床工具：净利扭亏转盈，增长逻辑由量转质

2022 年机床工具行业营收 236.26 亿元，同比下降 19.1%；归母净利 2.84 亿元，同比上升 149.1%。我国机床工具行业在营收增速放缓的情况下，整体净利扭亏为盈，体现了由量转质的增长逻辑转变。利润水平提升明显。2022 年销售毛利率 25.35%，较 2021 年全年提升 4.41pct；2022 年销售净利率 0.53%，较 2021 年全年提升 2.69pct。机床工具行业整体研发费用持续加大，2022 年合计费用 16.50 亿元，同比增长 13.2%，2020 年-2022 年 CAGR 达 24.6%。合同负债稳健增长，2022 年达 49.48 亿元。

机器人行业分化明显，工控设备受通用自动化景气下行影响业绩增幅收窄

2022 年机器人板块营收 309 亿元，同比增长 9.87%，归母净利润-8.09 亿元，同比下降 171.1%。机器人行业下游景气分化，本体厂商业绩表现差异较大。2022 年 3C 等领域需求持续低迷，但新能源车、锂电、光伏、医疗等新兴市场较为景气，带动重载六轴机器人需求高增。国产厂商中，埃斯顿在光伏领域竞争力逐渐提升；汇川技术、埃斯顿等在锂电行业取得较突出表现。此外核电领域智能装备供应商景业智能也取得较高的增长。新时达、亿嘉和、埃夫特等未在新能源领域实现较大突破的厂商的机器人业务毛利率水平均出现较大下滑，2022 年亏损。据 MIR 数据，2022 年我国自动化行业市场规模同比增长 1.4%，其中 OEM 市场同比下降 5%。在此背景下，2022 年工控板块营收同比+17.87%，归母净利润同比+23.7%。销售毛利率同比-0.98pcts，销售净利率同比+0.42pcts。工业自动化上游的核心零部件还有较大国产化空间，截至 2022Q4，通用伺服系统国产化率约 37%，小型 PLC 国产化率 18.9%，大中型 PLC 国产化率低于 1%。关注在行业景气回升以及细分领域国产替代的进一步突破。

风险提示：宏观经济复苏不及预期，细分领域国产替代进度不及预期。

【家电：飞科电器(603868.SH)】Q1 毛利率延续提升，看好推新开启新一轮产品周期——公司信息更新报告-20230504

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002 | 周嘉乐（分析师）证书编号：S0790522030002 | 陆帅坤（联系人）

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

证书编号：S0790121060033

2023Q1 业绩较快增长，看好推新开启新一轮产品周期，维持“买入”评级

2022 年公司实现营收 46.3 亿元 (+15.5%)，归母净利润 8.2 亿元 (+28.5%)，扣非净利润 7.7 亿元 (+32.0%)，主系中高端产品销售占比提升到 45.2%。2023Q1 营收 13.7 亿元 (+22.7%)，归母净利润 3.2 亿元 (+35.3%)，扣非净利润 2.8 亿元 (+23.5%)。考虑到个护需求预计将缓慢修复，我们下调 2023-2024 年、新增 2025 年盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 11.1/13.8/16.9 亿元 (2023-2024 年原值为 12.0/14.0 亿元)，对应 EPS 分别为 2.55/3.16/3.87 元，当前股价对应 PE 为 29.1/23.4/19.2 倍，考虑到持续推新拓品类、提结构，维持“买入”评级不变。

2022 年剃须刀/电吹风均价提升，2023Q1 个护品类线上均价延续提升趋势

2022 年剃须刀/电吹风/电动牙刷分别+15.5%/+16.3%/+111.8%。2022 年剃须刀/电吹风均价分别+32.1%/+11.6%。2022 年剃须刀/电吹风销量分别-12.6%/+4.2%。2022 年博锐品牌实现营收 4.0 亿元 (+13.5%)，预计将稳步承接飞科品牌升级前对应的中低端需求。持续推新卖贵和飞科品牌升级趋势下，公司产品均价持续提升，根据久谦数据，2023Q1 飞科品牌电动剃须刀天猫渠道均价+22%；电吹风天猫渠道均价+33%；电吹风抖音渠道均价+203%；电动牙刷天猫渠道均价+9%。分模式看，公司营销端高举高打、推行线上 C 端化，直营占比持续提升。2022 年公司直销/经销同比分别+54.4%/-8.8%，直销业务占比达 51.3% (+12.9pct)。看好在高速电吹风、便携式剃须刀、电动牙刷推新拉动下，开启新一轮产品周期。

推新卖贵带动 2023Q1 毛利率持续提升，看好新品推出下净利率延续提升趋势

2022 年毛利率 53.6% (+6.6pct)，2022Q4 毛利率为 53.7% (+7.0pct)，2023Q1 毛利率为 56.1% (+2.0pct)。费用端公司高举高打，2022 年销售费用率+5.5pct，2022Q4 销售费用率+11.8pct。2023Q1 销售费用率+3.6pct。综合影响下 2022 年公司净利率为 17.8% (+1.8pct)，2022Q4 净利率为 8.9% (-3.2pct)，2023Q1 净利率为 23.3% (+2.2pct)。公司产品储备丰富，看好新品拉动下公司净利率持续提升。

风险提示：市场需求不及预期、行业竞争加剧、吹风机拓展不及预期。

【地产建筑：张江高科(600895.SH)】结转规模下降，归母净利润保持增长——公司信息更新报告-20230504

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002

结转规模下降，归母净利润保持增长，维持“买入”评级

张江高科发布 2022 年年报与 2023 年一季报，公司 2022 年实现营业总收入 19.07 亿元，同比下降 9.08%；实现归母净利润 8.22 亿元，同比增加 11.02%。公司 2023Q1 实现营业总收入 2.48 亿元，同比下降 78.87%；实现归母净利润 1.98 亿元，同比增加 186.85%。公司营收下降主要由于期内房产销售业务减少，归母净利润大增得益于公司持有的以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产公允价值大幅上升。受公司园区销售业务结转周期影响，我们下调 2023-2024 年并新增 2025 年盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 8.60、9.46 和 10.98 亿元 (2023-2024 年原值为 11.86、14.33 亿元)，对应 2023-2025 年 EPS 为 0.56、0.61、0.71 元，当前股价对应 PE 为 27.3、24.8、21.4 倍。鉴于公司国资背景及多重优势助力营收增长，维持“买入”评级。

坚持产业引领，出租收入稳中有升

2022 年公司完成内资注册资本完成 71.18 亿元，实到外资 8.84 亿美元，在张江集电港建设上海集成电路设计产业园，与周浦共同打造集成电路材料园。2022 年公司实现销售面积 3.39 万方，销售金额 10.52 亿元，并于年内全部结转。公司持续加快载体建设，截至 2022 年末在建总建面 196.8 万方，年内新开工项目总建面 100 万方，土储规划总建面 20.87 万方。公司 2022 年可出租面积 133.1 万方，实现出租收入 8.4 亿元，同比下降 4.84%；2023Q1 可出租面积 135.15 万方，实现出租收入 2.4 亿元，同比增长 8.54%，出租收入稳中有升。

持续做好产业投资及创新孵化

截至 2022 年末，公司累计产业投资规模 81.15 亿元，其中直投项目 52 个，投资金额 20.70 亿元；参加投资的子基金 24 个，认缴出资 60.45 亿元，撬动了 549.14 亿元的资金规模。已投项目市场表现突出，唯捷创芯、英集芯、赛微微电子、云从科技、益方生物和联影医疗等均在科创板上市。

风险提示：地产行业销售下行风险，政策调整导致经营风险，企业运营风险。

【家电：德昌股份(605555.SH)】2023Q1 收入跌幅收窄，EPS 电机业务迎来放量期——公司信息更新报告-20230504

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002 | 周嘉乐（分析师）证书编号：S0790522030002 | 陆帅坤（联系人）证书编号：S0790121060033

2023Q1 收入跌幅收窄，EPS 电机业务迎来放量期，维持“买入”评级不变

公司 2022 年实现营业收入 19.4 亿元（-31.8%），归母净利润 3.0 亿元（-0.7%）。2022Q4 实现营业收入 4.0 亿元（-34.4%），归母净利润 0.4 亿元（-56.0%）。2023Q1 实现营业收入 5.6 亿元（-1.0%），归母净利润 0.4 亿元（-29.8%）。收入跌幅持续收窄，Q2 有望迎来拐点。考虑到海外需求阶段性承压，我们下调 2023-2024 年、新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润 3.3/3.9/4.4 亿元（2023-2024 年原值为 3.4/4.4 亿元），对应 EPS 为 1.25/1.45/1.65 元，当前股价对应 PE 为 15.8/13.7/12.0 倍，汽车 EPS 电机业务迎来放量阶段，维持“买入”评级不变。

2022 年越南基地销售额增长 146%，EPS 电机业务产能持续扩张

2022 年分产品看，公司吸尘器/小家电/EPS 电机分别为 13.8/3.8/0.7 亿元，同比分别-36.4%/-24.0%/+1902.0%。分地区看，公司内销/外销收入分别为 0.03/18.6 亿元，同比分别-55.5%/-31.2%。在吸尘器主业方面公司多区域进行布局以熨平政策波动，2022 年新越南生产基地实现销售额 3.8 亿元，同比增长 146%。随着募投项目逐步落地，公司收入增长空间有望进一步打开。根据海关总署数据显示，2023Q1 我国吸尘器出口数量为 3103.9 万台，同比-7.9%。吸尘器海外需求复苏叠加越南产能扩张，公司主业收入端有望迎来拐点。公司 EPS 电机业务实现了舍弗勒、采埃孚、耐世特、捷太格特等多家国际知名系统供应商的 26 个产品型号的定点，2022 年底汽车零部件业务的年设计产能达到 300 万台（+100 万台）。

2023Q1 毛利率降幅收窄，看好收入恢复叠加原材料价格下行带动毛利率修复

2022 年毛利率 17.8%（-1.6pct），期间费用率 0.5%（-7.9pct），其中销售/管理/研发/财务费用率分别 +0.1/+1.2/+0.8/-10pct，财务费用率下降主系汇兑收益 1.5 亿元。2022 年净利率为 15.4%（+4.8pct），扣非净利率 14.9%（+5.8pct）。2023Q1 毛利率 18.1%（-1.6pct），期间费用率 9.4%（+0.6pct），2022Q4 净利率 7.5%（-3.1pct），扣非净利率为 7.2%（-1.7pct），看好收入端恢复叠加原材料价格下行带动毛利率修复。

风险提示：海外需求不及预期、原材料成本上行、新业务拓展不及预期。

【计算机：神州数码(000034.SZ)】信创业务全面开花，2023 年有望继续快速发展——公司信息更新报告-20230504

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 刘道遥（分析师）证书编号：S0790520090001

国内 IT 产品、技术解决方案和服务商，维持“买入”评级

考虑激励费用影响，我们下调公司 2023-2024 年归母净利润预测为 12.21、14.58 亿元（原预测为 12.58、14.64 亿元），新增 2025 年预测为 17.48 亿元，EPS 分别为 1.82、2.18、2.61 元/股，当前股价对应 PE 分别 15.0、12.5、10.4 倍，公司信创业务全面开花，2023 年有望继续快速发展，维持“买入”评级。

2023Q1 业绩符合预期，市场与研发投入同比增加

2023Q1 公司实现营业收入 271.17 亿元，同比下滑 5.18%，实现归母净利润 2.09 亿元，同比增长 11.63%，实现扣非归母净利润 2.38 亿元，同比增长 29.12%，业绩整体符合预期。公司销售毛利率为 3.68%，同比下降 0.2 个百分点。公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 1.55%、0.26%、0.26%，同比变动 0.05、-0.01、0.05 个百分点，此外，公司资产减值损失同比减少较多，主要由于计提存货跌价准备减少。

2022 年扣非净利润高速增长，云与信创继续高增长

2022 年全年公司实现营业收入 1158.80 亿元，同比下滑 5.32%，实现归母净利润 10.04 亿元，同比增长 303.11%，实现扣非归母净利润 9.21 亿元，同比增长 36.09%。其中，云计算及数字化转型业务实现营业收入 50.23 亿元，同比增长 29.3%；自主品牌业务实现营业收入 25.70 亿元，同比增长 55.8%。

信创业务全面开花，2023 年有望继续快速发展

运营商行业，公司入围中国移动、中国联通多个逾亿元基础设施部署项目；金融行业，入围建设银行、兴业银行、人保等基础设施建设项目，同时在江苏银行、山东农信、浙江农信、四川银行等区域银行也取得广泛突破；政企行业，全方位助力福建省税务和厦门市税务全电发票“金税四期”建设等项目；能源行业，入围国家电网和南方电网采购项目；教育行业，“神州鲲泰信创教育解决方案”在广州信息职业技术学院试点之后在全国各地落地实践。

风险提示：市场竞争加剧风险；供应链风险；应收账款管理风险。

【家电：小熊电器(002959.SZ)】2023Q1 业绩高增，长期看好品类扩充+精品战略驱动规模增长——公司信息更新报告-20230504

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002 | 周嘉乐（分析师）证书编号：S0790522030002 | 陆帅坤（联系人）证书编号：S0790121060033

2023Q1 业绩高增，继续看好精品战略驱动盈利提升，维持“买入”评级

2023Q1 公司实现营收 12.51 亿元（+28.07%），归母净利润 1.65 亿元（+58.27%），扣非归母净利润 1.51 亿元（+53.56%）。精品战略下收入复合增速边际向上，叠加原材料成本回落利润保持较高增长。考虑到新品以及新兴渠道持续贡献业绩，以及精品战略+数字化升级带动费用投入产出比提升，我们维持盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润 5.04/5.91/6.80 亿元，对应 EPS 为 3.23/3.79/4.36 元，当前股价对应 PE 分别为 26.1/22.3/19.4 倍，维持“买入”评级。

新兴渠道规模快速提升，长期看好品类扩充+精品战略驱动规模增长

魔镜数据显示，2023Q1 公司阿里/京东/抖音渠道厨房小电销售额同比分别+13%/+18%/+69%，大单品持续贡献增量。2023Q1 京东渠道净水器/暖奶消毒/足浴盆销售额同比分别+30%/+35%/+283%。此外公司 4 月以来延续亮眼表现，魔镜数据显示 2023W14~W15 京东渠道销售额同比+59%，其中厨小电/生活电器同比分别+40%/+503%，厨小电方面养生壶/电热水壶/破壁机/咖啡机/电压力锅/面条机实现高增长。展望后续，生命周期内 2022 年亮眼新品有望继续贡献增量，同时建议关注 618 大促推新表现，长期看好品类扩充+精品战略驱动规模增长。

原材料回落+精品战略驱动毛利率新高，费用投入产出比提升

2023Q1 公司整体毛利率 39.76%（+2.59pct），毛利率延续提升主系原材料成本回落叠加高毛利产品占比提升。2023Q1 期间费用率 21.88%（-0.06pct），其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别-0.35pct/+0.79pct/-0.5pct/+0.0pct，管理费用率提升主要系本期咨询服务费增加所致，精品战略下销售、研发投入产出比增加。2023Q1 毛销差为 24.2%（+2.94pct），费用投放效率延续提升趋势。综合影响下 2023Q1 公司净利率 13.18%（+2.51pct），扣非净利率 12.09%（+2.01pct）。

风险提示：新品拓展不及预期；行业竞争加剧；原材料价格上涨等。

【家电：莱克电气(603355.SH)】Q1 毛利率提升，自主品牌、铝合金压铸加速拓展——公司信息更新报告-20230504

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002 | 周嘉乐（分析师）证书编号：S0790522030002 | 陆帅坤（联系人）证书编号：S0790121060033

看好自主品牌业务、铝合金精密压铸业务持续高增，维持“买入”评级

公司 2022Q4 实现营业收入 21.7 亿元 (-1.5%)，归母净利润 1.6 亿元 (+554.2%)。2023Q1 实现营业收入 18.3 亿元 (-22.2%)，归母净利润 1.9 亿元 (-12.2%)，主系欧美需求紧缩，ODM/OEM 整机出口及消费品电机收入下降超 30%。考虑到欧美清洁电器需求预计缓慢恢复，我们下调 2023-2024 年、新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润 10.4/12.0/13.7 亿元（2023-2024 年原值 10.5/12.4 亿元），对应 EPS 为 1.8/2.1/2.4 元，当前股价对应 PE 为 14.2/12.3/10.7 倍，考虑到公司自主品牌、铝合金精密压铸新业务持续扩张，维持“买入”评级不变。

2022 年自主品牌净利润增长超 50%，帕捷铝合金精密压铸业务增长超 30%

分区域看，2022 年境外/境内收入分别为 59.1/28.6 亿元，同比分别+6.7%/+23.9%；分业务看，清洁健康家电与园艺工具/电机、新能源汽车精密零部件及其他零部件产品收入分别为 61.2/26.5 亿元，同比分别-7.9%/+120.2%。公司收购的帕捷铝合金精密零部件加工业务收入同比增幅超 30%，未来五年有望新增 30 亿销售规模。自主品牌净利润同比增长超 50%，盈利能力持续提升，2022 年碧云泉台式智能净水器线上销售同比+40.67%，市占率达 23.6% (+6.6pcts)。线下渠道方面，根据中怡康，莱克吸尘器在国内线下立式吸尘器零售额份额达到 93.41%，排名第一；莱克空气净化器在国内线下零售额份额达到 12.26%，排名第二。

自主品牌热销拉动 2023Q1 毛利率显著提升，公司业务结构有望持续提升

2022 年毛利率 23.0%(+1.2pct)，其中境外/境内毛利率分别+4.6/-7.9pct，清洁健康家电与园艺工具/电机、新能源汽车精密零部件及其他零部件产品毛利率分别+1.0/+3.6pct。期间费用率-4.9pct，主系受汇兑收益 3.4 亿元影响，2022 年净利率 11.0%(+4.7pct)。2023Q1 毛利率 29.1%(+6.2pct)，主系自主品牌占比提升带动，期间费用率+5.3pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别+3.1/+0.3/+2.0/-0.1pct，净利率 10.2%(+1.2pct)。自主品牌业务带动下，毛利率有望保持持续提升。

风险提示：疫情反复风险；原材料价格风险；自有品牌业务开拓不及预期。

【家电：极米科技(688696.SH)】看好全价格带推新、大促集中效应带动 Q2 需求改善——公司信息更新报告-20230504

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002 | 周嘉乐（分析师）证书编号：S0790522030002 | 陆帅坤（联系人）证书编号：S0790121060033

大促虹吸效应影响 Q1 业绩承压，看好 Q2 需求迎来拐点，维持“买入”评级

公司 2022 年营收 42.2 亿元 (+4.6%)，归母净利润 5.0 亿元 (+3.7%)，扣非净利润 4.4 亿元 (+3.0%)。2023Q1 实现营收 8.8 亿元 (-12.8%)，归母净利润 0.5 亿元 (-57.0%)，扣非净利润 0.4 亿元 (-59.4%)。业绩阶段承压，主系受 Q2 大促对中高端需求的虹吸作用。我们下调 2023-2024 年、新增 2025 年盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润 5.4/6.4/7.5 亿元（2023-2024 年原值 6.2/7.3 亿元），对应 EPS 7.71/9.14/10.75 元，当前股价对应 PE 20.9/17.7/15.0 倍，随着公司补足 LCD 产品线，叠加中高端需求在 Q2 大促有望迎来释放，维持“买入”评级不变。

公司国内中高端市场份额达 31%，看好全价格带推新拉动收入端恢复

2022 年分产品看，智能微投/创新产品/激光电视收入分别+4.6%/-26.5%/+78.9%；分地区看，境内/境外收入分别-4.8%/+82.0%；分渠道看，线上/线下收入分别+4.1%/+5.8%。公司截至 2022 年，已连续三年保持国内出货量/

销售额第一，同时在国内中高端投影机（不含单片 LCD 投影机）市场保持出货量第一，市场份额达 31%。2023 年公司持续推新丰富产品矩阵，推出 4K 旗舰新品 H6、Z 系列新品 Z7X、便携产品 Play2 及 LCD 新品快乐星球 A3，公司产品矩阵持续丰富，国内外线下渠道持续拓展，看好中高端需求 Q2 释放，拉动收入端恢复较快增长。

受老品清库存影响 Q1 毛利率有所下滑，新品带动下 Q2 毛利率有望迎来拐点

2022 年毛利率 36.0%(+0.1pct)，分产品看，智能微投/创新产品/激光电视毛利率分别-1.1%/+11.0%/+12.5%；分地区看，境内/境外毛利率分别-1.8%/+7.0%；分渠道看，线上/线下毛利率分别-2.6%/+7.9%。期间费用率+1.5pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别-1.3/+0.7/+2.4/-0.4pct，综合影响下 2022 年净利率为 11.9%(-0.1pct)，扣非净利率为 10.5%(-0.2pct)。2023Q1 毛利率 34.9%(-2.9pct)，期间费用率+4.4pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别+1.5/+0.9/+2.0/+0.0pct，综合影响下 2023Q1 净利率为 5.9%(-6.1pct)，扣非净利率为 4.7%(-5.4pct)。

风险提示：新品销售不及预期；原材料价格风险；中高端需求不及预期。

【地产建筑：上海临港(600848.SH)】经营企稳提质增效，投招联动持续突破——公司信息更新报告-20230504

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002

经营企稳提质增效，投招联动持续突破，维持“买入”评级

上海临港发布 2023 年一季报，1-3 月公司实现营业收入 10.0 亿元，同比下降 46.9%；实现归母净利润 2.6 亿元，同比下降 9.9%。公司 2022 年实现营业收入 60.0 亿元，同比下降 4.6%；实现归母净利润 10.1 亿元，同比下降 33.0%。公司收入下降主要受销售物业的竣工节奏影响，而出租业务和运营业务基本保持稳定。受项目竣工延后影响，我们下调公司 2023-2024 年并新增 2025 年盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 11.9、15.8 和 18.0 亿元（2023-2024 年原值为 19.7、23.6 亿元），对应 EPS 为 0.47、0.63、0.71 元，当前股价对应 PE 为 26.2、19.7、17.3 倍。公司开发销售和运营租赁业务发展稳健，维持“买入”评级。

经营企稳，提质增效

2022 年，公司积极加大招商引资和存量盘活力度，投招联动实现多个重大产业项目落地，实现生物医药、新能源、半导体材料等多个领域项目落地。2022 年公司主动调整收入结构：（1）园区物业签约销售面积 22.6 万平方米，园区物业销售收入 33.1 亿元，园区销售物业毛利率 41.4%；（2）租金收入 24.3 亿元，同比增长 8.8%，园区物业租赁毛利率 72.6%，同比增加 2.1 个百分点；（3）公司园区服务及其他收入实现 2.6 亿元。2022 年，公司下属园区企业全年固定资产投资总额达到 314 亿元，同比增长 50.36%，园区企业营收规模超过 11731 亿元，同比增长 11%，纳税总额超过 320 亿元，同比增长 12%。

土地储备充裕，多个重大项目实现开工

公司 2022 年新增土地储备面积约 18.8 万平方米，新开工面积约 184.6 万平方米，竣工面积约 58.2 万平方米。数字江海首期项目实现“当年拿地、当年开工”，滴水湖金融湾二期、大飞机研创中心等重点项目实现年内开工建设。截至 2022 年末，公司持土地储备 39.8 万平方米，各类物业载体总在建面积达 562.1 万平方米，同比增加 94.63%；截至 2023 年一季度末，公司在租园区房地产总面积约 304.1 万平方米。

风险提示：拿地拓展不及预期、项目开竣工潜在风险。

【食品饮料：五粮液(000858.SZ)】开局良好，彰显实力——公司信息更新报告-20230504

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 逢晓娟（分析师）证书编号：S0790521060002

业绩增速稳健，彰显经营实力，维持“买入”评级

五粮液 2022 年营收 739.7 亿元，同比+11.7%，归母净利润 266.9 亿元，同比+14.2%。2023Q1 营收 311.4 亿元，同比+13.0%，归母净利润 125.4 亿元，同比+15.9%。考虑公司业绩目标为两位数增长，我们下调 2023-2024 年盈

利预测，并新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年净利润分别为 307.4 (-6.8) 亿元、352.0 (-7.8) 亿元、400.9 亿元，同比分别+15.2%、+14.5%、+13.9%，EPS 分别为 7.92 (-0.17)、9.07 (-0.20)、10.33 元，当前股价对应 PE 分别为 21.3、18.6、16.4 倍。公司品牌优势凸显，动销流速领先，同时不断加强市场掌控水平，动态调节产品投放量从而维持价格稳定，后续随着需求提速，产品价格有望回升，维持“买入”评级。

2022 年五粮液系列量增价平，系列酒量跌价升

2022 年五粮液产品实现营业收入 553.4 亿元，同比+12.7%，其中销量 3.3 万吨，同比+12.2%，吨价 168.9 万元，同比+0.4%；其他酒实现营业收入 122.3 亿元，同比-3.1%，其中，销量同比-38.1%，吨价同比+56.6%。目前主产品渠道利润不高情况下，公司对提价非常谨慎，我们预计 2023 年收入仍然是靠增量实现。

直销渠道增长更快，西部区域高基数上高增长

2022 年经销渠道收入 404.9 亿元，同比 7.2%；直销渠道收入 270.7 亿元，同比+13.0%。分市场看，2022 年东部区域收入 189.9 亿元，同比+1.1%；南部地区 74.8 亿元，同比+0.7%；西部地区收入 215.4 亿元，同比+26.9%；北部区域收入 84.1 亿元，同比+11.7%；中部区域 111.4 亿元，同比+1.3%。

预收款和现金流情况良好，盈利能力有望持续提升

2023 年 Q1 末合同负债 55.4 亿元，环比 2022Q4 末减少 68.4 亿元(2022Q1 环比 2021Q4 减少 94.5 亿元)。2023 年 Q1 销售商品、提供劳务收到的现金为 286.4 亿元，同比+108.5%。2023 年 Q1 毛利率同比-0.02pct 至 78.39%，净利率同比+0.81pct 至 42.09%，规模效应下费用率维持下降趋势，净利率有望持续提升。

风险提示：宏观经济波动致使需求下滑，省外扩张不及预期等。

【食品饮料：古井贡酒(000596.SZ)】收入端气势如虹，利润率加速提升——公司信息更新报告-20230504

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 逢晓娟（分析师）证书编号：S0790521060002

业绩超市场预期，盈利能力提升明显，维持“增持”评级

古井贡酒 2022 年营收 167.1 亿元，同比+26.0%，归母净利润 31.4 亿元，同比+36.8%。2023Q1 收入 65.8 亿元，同比+24.8%，归母净利润 15.7 亿元，同比+42.9%。年报和季报业绩均超市场预期，我们上调 2023-2024 年盈利预测，并新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年净利润分别为 42.4 (+3.12) 亿元、54.1 (+4.59) 亿元、67.6 亿元，同比分别+35.0%、+27.6%、+24.8%，EPS 分别为 8.03 (+0.60)、10.24 (+0.87)、12.78 元，当前股价对应 PE 分别为 34.1、26.7、21.4 倍，公司管理水平位居业内前列，收入增速确定性强，业绩进入释放期，维持“增持”评级。

年份原浆贡献主要增长，黄鹤楼未达疫情前水平

2022 年年份原浆营业收入 121.1 亿元，同比+30.1%，公司坚定聚焦次高端产品，古 8 及以上产品增长更快；古井贡酒系列基本在百元以下，营业收入 18.7 亿元，同比+16.5%；黄鹤楼收入 12.6 亿元，同比+11.4%，仍未恢复至疫情前高点。

省外市场取得重点突破，全国化成为公司重要成长逻辑

2022 年华北地区收入 13.3 亿元，同比+23.8%，其中河北市场增长较快；华中区域收入 143.5 亿元，同比+26.9%，其中江苏市场增长贡献明显，省内我们预计增速在 15-20% 之间。华南区域收入 10.1 亿元，同比+15.2%。公司在环安徽实现泛区域化，2023 年进一步扩张东北、西北、华南，全国化扩张成为重要成长动力。

预收款和现金流表现优秀，毛利率提升，业绩具有较大弹性

2023 年 Q1 末合同负债 47.5 亿元，环比 2022Q4 末增加 39.2 亿元(2022Q1 环比 2021Q4 增加 28.7 亿元)。2023 年 Q1 销售商品、提供劳务收到的现金为 77.6 亿元，同比+25.8%。由于公司产品进一步向 200 元以上价格带聚焦，请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2023年Q1毛利率同比+1.77pct至79.67%，销售费用率同比下降1.33pct，净利率同比+2.80pct至24.26%。公司持续多年高费用投入之后，消费者认可度具有较大优势，进入品牌势能收获期，未来费用率还有较大下降空间，公司业绩具有较大弹性。

风险提示：宏观经济波动致使需求下滑，省外扩张不及预期等。

【食品饮料：泸州老窖(000568.SZ)】营收高速增长，利润加速释放——公司信息更新报告-20230504

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 逢晓娟（分析师）证书编号：S0790521060002

业绩兼具成长性和确定性，盈利能力持续提升，维持“买入”评级

泸州老窖2022年营收251.2亿元，同比+21.7%，归母净利润103.7亿元，同比+30.3%。2022Q4营收76.0亿元，同比+16.3%，归母净利润21.5亿元，同比+27.9%。2023Q1收入76.1亿元，同比+20.6%，归母净利润37.1亿元，同比+29.1%。公司业绩持续高速增长，我们上调2023-2024年盈利预测，并新增2025年盈利预测，我们预计2023-2025年净利润分别为135.6(+5.2)亿元、165.0(+2.7)亿元、197.9亿元，同比分别+30.8%、+21.7%、+19.9%，EPS分别为9.21(+0.35)、11.21(+0.18)元、13.44元，当前股价对应PE分别为24.6、20.2、16.8倍。公司制定2023年目标为营业收入同比增长不低于15%，公司历史上实际落实情况均高于年初目标。公司内部管理水平和渠道利益建设领先行业，产品组合丰富，逆势稳定份额，业绩确定性高，维持“买入”评级。

高档酒平稳增长，腰部及以下产品快速发力

2022年中高档白酒实现营业收入221.3亿元，同比+20.3%，其中我们预计高度国窖个位数增长，低度国窖增速接近30%，腰部产品增速高于整体。其他酒实现营业收入26.3亿元，同比+30.5%，低端酒前几年调整成效初显。

公司现金流情况良好

2023年Q1末合同负债17.3亿元，环比2022Q4末减少8.4亿元（2022Q1环比2021Q4减少17.5亿元）。2023年Q1销售商品、提供劳务收到的现金为80.4亿元，金额绝对值高于收入。

毛利率提升，期间费用下降，净利率持续提升

2022年底股份公司对销售公司结算价格提升，2023年Q1毛利率同比+1.66pct至88.09%，规模效应下，2023Q1销售费用率/管理费用率分别同比-1.58pct/-1.10pct。净利率同比+3.10pct至48.91%。考虑结算价格提升，预计全年净利率提升趋势可持续。

风险提示：宏观经济波动致使需求下滑，省外扩张不及预期等。

【轻工：晨光股份(603899.SH)】2023Q1业绩超预期，传统主业恢复正增长——公司信息更新报告-20230504

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002 | 周嘉乐（分析师）证书编号：S0790522030002

2023Q1业绩超预期，传统主业恢复正增长，维持“买入”评级

2023Q1公司营收48.82亿元/+15.44%，归母净利3.34亿元/+21.02%，扣非归母净利2.95亿元/+15.41%，收入表现稳健，利润超预期增长预计主要系2022Q1低基数(-16.04%)、2023Q1传统主业利润率回升、零售大店扭亏为盈等。公司一季度业绩表现靓丽，我们维持盈利预测，预计2023-2025年归母净利润17.64/21.50/25.86亿元，对应EPS为1.90/2.32/2.79元，当前股价对应PE为23.8/19.5/16.2倍，短期看好公司传统主业增速继续修复、盈利能力向上改善，中长期看好公司一体两翼业务协同发展，维持“买入”评级。

2023Q1传统主业恢复正增长，晨光科技增速亮眼、科力普延续较快增长

分品类看，2023Q1书写工具收入4.88亿元/-2.27%，学生文具收入7.29亿元/+1.47%，办公文具收入8.45亿元/+15.78%。分业务看，2023Q1传统核心业务收入19.41亿元/+6.75%，科力普收入26.41亿元/+23.06%，晨光

科技收入 1.86 亿元/+57.95%，晨光生活馆（含九木杂物社）收入 3.00 亿元/+13.31%，其中九木杂物社收入 2.79 亿元/+14.58%，科力普延续较快增长，收入占比提升至 54%。开店方面，2023Q1 九木杂物社合计 504 家，直营/加盟店分别为 345/159 家。

2023Q1 净利率小幅改善，全年看好传统主业盈利修复带动整体净利率提升

2023Q1 公司毛利率 19.68%/-2.03pct，预计系毛利率较低的科力普、办公文具占比提升且毛利率分别 -2.06pct/-1.11pct。公司控费能力优秀，期间费用率为 11.78%/-1.58pct，销售/管理/研发/财务费用率分别同比 -1.10pct/-0.35pct/-0.10pct/ -0.03pct。综合影响下 2023Q1 公司归母净利率 6.83%/+0.32pct，扣非归母净利率 6.04%/同比持平，我们预计线下消费场景逐步复苏后（购物中心和校边店流量逐步恢复），2023 年传统主业增长有望逐步恢复至正常水平，盈利逐步修复，同时规模效应下科力普净利率也有望上行，整体净利率有望进一步修复。2023Q1 经营性现金流净额 1.35 亿元/+3136%，主要系公司营运资金同比显著改善。

风险提示：新品类及新业务拓展不及预期；行业竞争加剧影响盈利能力。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

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

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn