

2023年05月03日

换电产业链长坡厚雪，2025年有望超过千亿规模

中小盘研究团队

——中小盘周报

任浪（分析师）

renlang@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

李俊逸（联系人）

lijunyi1@kysec.cn

证书编号：S0790122080014

● 本周市场表现及要闻：中共中央政治局：扩大新能源车优势，重视 AI 发展

市场表现：本周（指4月24日至4月28日，下同）上证综指收于3323点，上涨0.67%；深证成指收于11339点，下跌0.98%；创业板指收于2325点，下跌0.70%。大小盘风格方面，本周大盘指数上涨0.15%，小盘指数下跌0.46%。2022年以来大盘指数累计下跌19.61%，小盘指数累计下跌13.88%，小盘/大盘比值为1.37。杭可科技、三只松鼠、均胜电子本周涨幅居前。

本周要闻：腾讯云联合发布5G远程驾云；长安汽车：首批全系迭代华为高阶智驾系统ADS 2.0；阿里云正实验将千问大模型接入工业机器人；中共中央政治局：要巩固和扩大新能源汽车发展优势，重视通用人工智能发展；工信部副部长辛国斌：开展车用芯片、固态电池等技术攻关，制定加快充换电建设等支持政策。**本周重大事项：**4月26日，中微半导体发布第二类股票激励计划，其业绩指标：2023、2024、2025年目标营收为11、15、20亿元，毛利润为2.2、4.0、7.0亿元。

● 本周专题：换电产业链长坡厚雪，2025年有望超过千亿规模

换电模式在补能时间、降低购车成本、延长电池寿命、缓解电网压力、土地坪效等方面存在诸多优势。我们预计2025年我国换电产业链市场规模有望达到1334.0亿元，其中换电站设备、动力电池、运营环节市场规模分别为164.4亿、255.5亿、914.1亿，2021-2025年CAGR分别为70.7%/94.5%/91.0%，换电产业链各环节有望实现高速增长。

商用车方面，换电重卡的商业模式经历了市场考验，经济性可与传统燃油车竞争。2022年换电重卡已占新能源重卡50%份额，欧阳明高院士指出，2023年国内电动重卡销量有望增长100%至5万辆，换电重卡占比达到70%，至2025年换电重卡份额有望占到80%以上。包括启源芯动力、宁普时代、阳光茗岛、玖行能源等已在重卡换电领域积极布局。乘用车方面，蔚来汽车是换电模式的先行者，换电站数量国内领先。基于换电模式的多种优势，2021年以来，包括上汽、吉利、宁德时代和协鑫能科等产业巨头相继加入换电大潮，有望加速换电行业发展。换电有望成为重要补能形式之一，2023年捷能智电（上汽）规划建站300座，蔚来规划建站1000座，宁德时代、协鑫能科、吉利、北汽蓝谷等行业龙头正在加速布局。我们认为当前换电站存量与2025年各企业规划建站数量仍有较大差距，换电重卡商业模式清晰，乘用车换电正处在由政策支持向市场驱动转变的临界点。拥有客户优势、产能优势、产品优势的换电站设备企业，有望充分受益。

● 重点推荐主题和个股

智能汽车主题（华测导航、长光华芯、经纬恒润-W、炬光科技、中科创达、美格智能、均胜电子、华阳集团、北京君正、晶晨股份、联创电子、德赛西威、瀚川智能、源杰科技）；高端制造主题（凌云光、观典防务、杭可科技、奥普特、埃斯顿、矩子科技、青鸟消防、莱特光电、乾景园林、台华新材）；休闲零食主题（良品铺子、三只松鼠、盐津铺子）；宠物和早餐主题（佩蒂股份、巴比食品）。

● **风险提示：**下游需求不及预期、市场竞争激烈、产品研发进度不及预期。

相关研究报告

《加盟渠道转型升级持续推进，开店进程有望加速——中小盘信息更新》-2023.5.2

《询价转让规模迅速增长，长期投资者有序“接力”——中小盘策略专题》-2023.5.1

《2023Q1扭亏为盈，光伏业务产能逐步落地——中小盘信息更新》-2023.4.30

目 录

1、 本周 A 股市场涨跌不一，保险指数走高.....	4
1.1、 本周 A 股市场涨跌不一，大盘表现优于小盘.....	4
1.2、 杭可科技、三只松鼠、均胜电子本周涨幅居前.....	5
1.3、 海外视角：美股三大指数普涨，纳斯达克指数涨幅最大.....	5
1.4、 本周热点新闻：腾讯云联合中国联通宁夏、福建分公司发布 5G 远程驾驶云；中共中央政治局：要巩固和扩大新能源汽车发展优势，重视通用人工智能发展.....	7
1.5、 事件关注：2023 第六届无人驾驶及智能驾舱中国峰会.....	9
2、 本周重大事项：中微半导股权激励计划值得关注.....	9
3、 换电产业链长坡厚雪，2025 年有望超过千亿规模.....	13
3.1、 重卡换电：经济性良好，双碳目标指引下已成新能源主流选择.....	13
3.2、 乘用车 ToB 端：出租车与网约车保有量约 350 万辆，换电前景广阔.....	15
3.3、 乘用车 ToC 端：先行者蔚来，吉利、上汽快速跟进.....	16
3.4、 2025 年，换电行业规模（设备和运营环节）有望突破 1300 亿元.....	16
4、 重点推荐主题及个股最新观点.....	18
4.1、 智能汽车主题：华测导航、长光华芯、经纬恒润-W、炬光科技、中科创达、美格智能、均胜电子、华阳集团、北京君正、晶晨股份、联创电子、德赛西威、瀚川智能、源杰科技.....	18
4.1.1、 华测导航（300627.SZ）：2023 年平稳开局，有望延续快速增长.....	18
4.1.2、 长光华芯（688048.SH）：激光芯片龙头短期承压，静待行业景气修复.....	19
4.1.3、 经纬恒润-W（688326.SH）：业绩符合预期，把握智能化拥抱成长.....	19
4.1.4、 炬光科技（688167.SH）：一季报小幅承压，产业布局完善静待花开.....	20
4.1.5、 中科创达（300496.SZ）：一季报表现亮眼，全年高增长可期.....	21
4.1.6、 美格智能（002881.SZ）：模组+解决方案双轮驱动，产品竞争力持续强化.....	21
4.1.7、 均胜电子（600699.SH）：业务显著回暖，毛利率续创新高，龙头乘风发力.....	22
4.1.8、 华阳集团（002906.SZ）：汽车电子精密压铸双轮驱动，加码研发引领科技创新.....	22
4.1.9、 北京君正（300223.SZ）：Q1 业绩短期承压，长期受益国产替代.....	23
4.1.10、 晶晨股份（688099.SH）：2023Q1 业绩承压，不改长期成长逻辑.....	23
4.1.11、 联创电子（002036.SZ）：车规级业务高速发展，盈利能力逐步提升.....	24
4.1.12、 德赛西威（002920.SZ）：一季度业绩稳健，创新和出海铸就成长.....	24
4.1.13、 瀚川智能（688022.SH）：短期业绩波动，不改长期高成长逻辑.....	25
4.1.14、 源杰科技(688498.SH)：年报符合预期，一季度小幅波动，领军公司扎实前行.....	26
4.2、 高端制造主题：凌云光、观典防务、杭可科技、奥普特、埃斯顿、矩子科技、青鸟消防、莱特光电、乾景园林.....	26
4.2.1、 凌云光（688400.SH）：2022 年实现平稳收官，2023Q1 成功实现扭亏为盈.....	26
4.2.2、 观典防务（688287.SH）：全年业绩亮眼，智能防务装备打造新增长点.....	27
4.2.3、 杭可科技（688006.SH）：盈利能力稳步回升，驶入发展快车道.....	27
4.2.4、 奥普特（688686.SH）：2023 Q1 业绩稳健增长，SAM 大模型带来新机遇.....	28
4.2.5、 埃斯顿（002747.SZ）：盈利能力保持稳定，研发投入加大保障技术创新优势.....	28
4.2.6、 矩子科技（300802.SZ）：2022 年业绩符合预期，X 射线业务迎来放量元年.....	29
4.2.7、 青鸟消防（002960.SZ）：业绩符合预期，消防龙头行稳致远.....	29
4.2.8、 莱特光电（688150.SH）：2022 年业绩承压，2023 年有望迎加速发展.....	30
4.2.9、 乾景园林(603778.SH)：2023Q1 扭亏为盈，光伏业务产能逐步落地.....	31
4.2.10、 台华新材（603055.SH）：业绩短期承压，终端需求改善+产能释放成长可期.....	31
4.3、 休闲零食主题：良品铺子、三只松鼠、盐津铺子.....	32

4.3.1、良品铺子 (603719.SH): 加盟渠道转型升级持续推进, 开店进程有望加速	32
4.3.2、三只松鼠 (300783.SZ): 2022 年业绩承压明显, 2023 年业绩有望恢复增长	32
4.3.3、盐津铺子 (002847.SZ): 2022 年顺利收官, 2023 年 Q1 延续高增长	33
4.4、宠物和早餐主题: 佩蒂股份、巴比食品	34
4.4.1、佩蒂股份 (300673.SZ): 2023Q1 业绩明显承压, 全年业绩有望持续改善	34
4.4.2、巴比食品 (605338.SH): Q1 盈利能力有所承压, 2023 年全年业绩改善可期	34
5、风险提示	35

图表目录

图 1: 本周 A 股市场涨跌不一	4
图 2: 本周大盘表现优于小盘	4
图 3: 本周保险指数走高	4
图 4: 2023 年初至今边缘计算指数涨幅居首	4
图 5: 本周美股三大指数普涨	6
图 6: 本周通信设备指数涨幅最大	6
图 7: 本周股权激励发行项目数量增加	10
图 8: 本周回购金额上限 55.5 亿元, 回购数量增加	10
图 9: 2020 年, 重卡保有量仅占机动车保有量 3.1%	14
图 10: 2020 年, 重卡碳排放占到全部汽车的 38.99%	14
图 11: 2021 年, 3%的重卡保有量贡献了 76.1%NOx 和 51.5%PM 等污染物的排放	14
图 12: 2016-2021 年国内出租车存量稳定在 140 万左右	16
图 13: 截止 2022 年底, 网约车存量约 211.8 万辆	16
图 14: 至 2022 年底, 各类换电车型共 29 万辆接入系统	16
图 15: 截止 2023 年 1 月, 私家车占据 55%换电乘用车	16
表 1: 杭可科技、三只松鼠、均胜电子本周涨幅居前	5
表 2: 美股中概股华迪国际、敦信金融、乐居涨幅居前	6
表 3: 本周港股通正荣地产、广深铁路股份、中铝国际涨幅居前	6
表 4: 腾讯云联合中国联通宁夏、福建分公司发布 5G 远程驾驶云; 中共中央政治局: 要巩固和扩大新能源汽车发展优势, 重视通用人工智能发展	8
表 5: 5 月关注: 2023 第六届无人驾驶及智能驾舱中国峰会	9
表 6: 本周共有 50 项股权激励预案项目公告 (年、万股/万份、%、元/股)	10
表 7: 本周共有 11 项员工持股公告	12
表 8: 在每日运行里程 200km 的场景中, 换电重卡较燃油重卡 5 年节约 264840 元, 年化油电节约率为 15.99%	15
表 9: 换电产业链各环节市场空间测算	17

1、本周 A 股市场涨跌不一，保险指数走高

1.1、本周 A 股市场涨跌不一，大盘表现优于小盘

本周（指 4 月 24 日至 4 月 28 日，下同）上证综指收于 3323 点，上涨 0.67%；深证成指收于 11339 点，下跌 0.98%；创业板指收于 2325 点，下跌 0.70%。大小盘风格方面，本周大盘指数上涨 0.15%，小盘指数下跌 0.46%。2022 年以来大盘指数累计下跌 19.61%，小盘指数累计下跌 13.88%，小盘/大盘比值为 1.37。

图1：本周 A 股市场涨跌不一

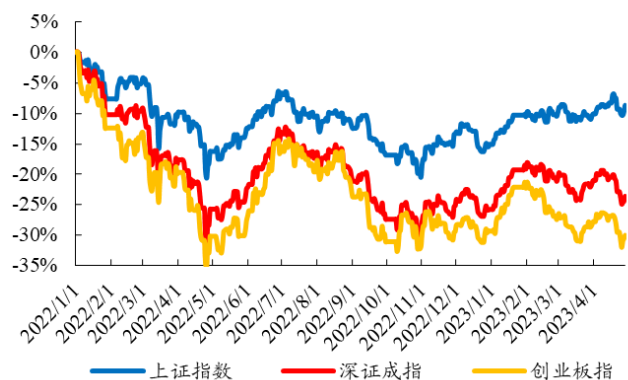
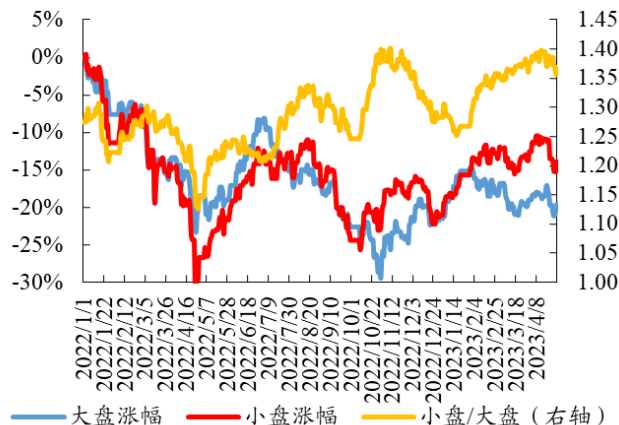


图2：本周大盘表现优于小盘

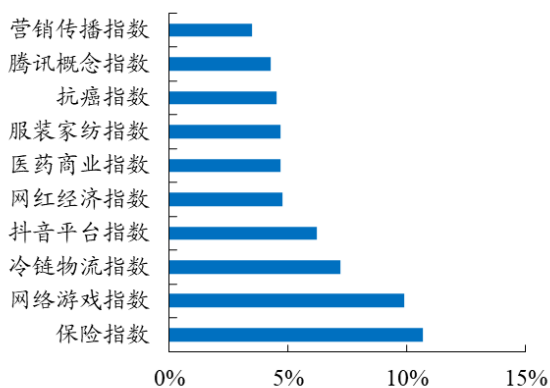


数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

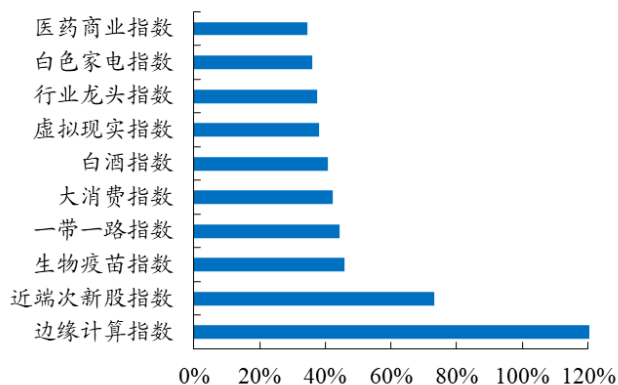
概念板块方面，本周保险指数走高（本周涨幅为 10.67%）。从保险指数成分表现排名前五来看，4 月 24 日至 4 月 28 日新华保险上涨 20.09%、中国平安上涨 10.83%、中国人保上涨 8.55%、中国人寿上涨 8.48%、天茂集团上涨 8.18%。综合 2023 年以来情况看，边缘计算指数累计上涨 123.12%，涨幅居首。

图3：本周保险指数走高



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2023 年初至今边缘计算指数涨幅居首



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、杭可科技、三只松鼠、均胜电子本周涨幅居前

目前中小盘主要重点覆盖推荐智能汽车（华测导航、长光华芯、经纬恒润-W、炬光科技、中科创达、美格智能、均胜电子、华阳集团、北京君正、晶晨股份、联创电子、德赛西威、瀚川智能）、高端制造（凌云光、观典防务、杭可科技、奥普特、埃斯顿、矩子科技、青鸟消防、莱特光电、乾景园林、台华新材）、休闲零食（良品铺子、三只松鼠、盐津铺子）、宠物和早餐（佩蒂股份、巴比食品）四大方向相关个股。

表1：杭可科技、三只松鼠、均胜电子本周涨幅居前

代码	简称	评级	首次推荐日期	首次推荐当日收盘价（元/股）	本周收盘价（元/股）	当前市值（亿元）	本周涨幅	累计涨幅
688006.SH	杭可科技	买入	2022/06/28	73.47	49.74	214.48	15.65%	-32.30%
300783.SZ	三只松鼠	买入	2019/12/26	63.70	21.27	85.29	12.24%	-66.61%
600699.SH	均胜电子	买入	2021/09/30	17.44	15.40	210.69	8.60%	-11.70%
300627.SZ	华测导航	买入	2022/10/10	29.70	28.56	152.91	8.14%	-3.84%
603778.SH	乾景园林	买入	2022/12/31	6.92	5.28	33.94	6.45%	-23.70%
603719.SH	良品铺子	买入	2020/03/08	39.70	33.50	134.34	2.23%	-15.61%
002960.SZ	青鸟消防	买入	2020/08/20	21.25	25.17	142.22	-0.04%	18.47%
002847.SZ	盐津铺子	买入	2019/11/11	35.52	126.39	162.54	-0.39%	255.80%
605338.SH	巴比食品	买入	2021/05/05	35.68	26.52	66.33	-0.45%	-25.67%
688287.SH	观典防务	买入	2022/08/12	13.67	13.17	40.66	-0.98%	-3.66%
002920.SZ	德赛西威	买入	2020/03/06	42.44	103.38	573.96	-1.97%	143.57%
603055.SH	台华新材	买入	2023/03/21	11.40	10.00	89.29	-2.06%	-12.28%
688400.SH	凌云光	买入	2022/08/16	31.20	33.05	153.19	-2.25%	5.93%
688326.SH	经纬恒润-W	买入	2022/04/20	103.20	140.89	169.07	-3.68%	36.52%
002906.SZ	华阳集团	买入	2021/02/04	34.96	28.32	134.89	-4.10%	-18.99%
688686.SH	奥普特	买入	2022/05/10	107.22	149.21	182.13	-4.70%	39.16%
688022.SH	瀚川智能	买入	2022/12/27	50.15	49.89	62.33	-5.24%	-0.52%
688099.SH	晶晨股份	买入	2020/10/31	73.60	83.67	347.45	-5.46%	13.68%
002747.SZ	埃斯顿	买入	2022/02/10	23.41	22.80	198.16	-5.71%	-2.62%
688150.SH	莱特光电	买入	2022/10/20	19.53	21.58	86.85	-5.89%	10.50%
300223.SZ	北京君正	买入	2020/12/20	92.51	88.42	425.80	-7.66%	-4.42%
300802.SZ	矩子科技	买入	2021/04/25	20.46	21.87	56.85	-8.22%	6.89%
300496.SZ	中科创达	买入	2021/10/12	122.55	84.49	386.52	-8.46%	-31.06%
688498.SH	源杰科技	买入	2023/01/11	125.85	245.00	148.47	-9.37%	94.68%
688048.SH	长光华芯	买入	2022/05/29	75.66	93.00	126.11	-16.60%	22.91%
300673.SZ	佩蒂股份	买入	2020/08/08	28.69	13.78	34.92	-17.58%	-51.97%
688167.SH	炬光科技	买入	2022/01/02	219.00	109.60	98.60	-20.57%	-49.95%
002036.SZ	联创电子	买入	2020/10/28	10.44	9.34	100.27	-20.98%	-10.50%
002881.SZ	美格智能	买入	2021/10/11	23.47	29.24	76.36	-23.29%	24.56%

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：股价为2023年4月28日收盘价）

1.3、海外视角：美股三大指数普涨，纳斯达克指数涨幅最大

4月24日至4月28日美股三大指数普涨，标普500指数报4169点，上涨0.87%；道琼斯工业指数报34098点，上涨0.86%；纳斯达克指数报12227点，上涨1.28%。

图5: 本周美股三大指数普涨

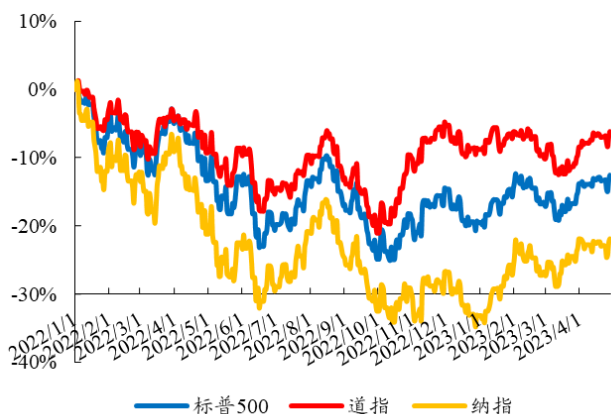
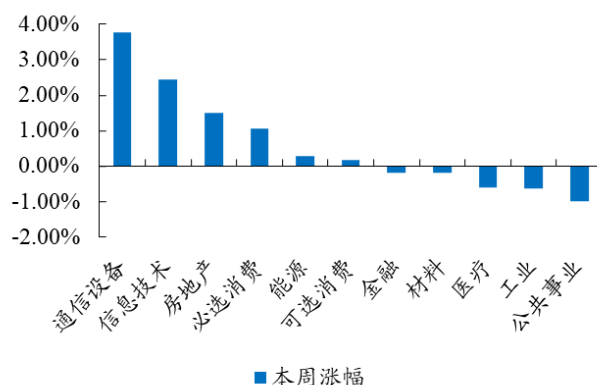


图6: 本周通信设备指数涨幅最大



数据来源: Wind、开源证券研究所

数据来源: Wind、开源证券研究所

表2: 美股中概股华迪国际、敦信金融、乐居涨幅居前

代码	简称	公司简介	股价 (美元/股)	市值 (亿美元)	本周涨幅	年初至今累计涨幅
HUDIO	华迪国际(HUADI INTERNATIONAL)	领先的工业不锈钢无缝钢管生产商	5.65	0.80	343.77%	159.45%
DXFA	敦信金融	小微贷款提供商	0.21	0.04	179.59%	97.39%
LEJU.N	乐居	中国领先的房地产家居互联网平台	3.56	0.49	53.40%	36.09%
TIRX.O	天睿祥	财险、寿险为主的保险经纪公司	2.18	0.07	40.52%	-12.47%
ZKIN.O	正康国际	专业金属管道制造企业	0.82	0.25	28.04%	73.01%
CHNR.O	中国天然资源	从事不含铁矿物资源与其他矿物资源的领头公司	2.52	0.21	26.10%	21.75%
JFU.O	致富	数字金融账户平台	3.89	0.45	24.46%	-0.43%
ANPC.O	安派科	专注于早期癌症筛查和检测的生物科技公司	5.06	0.10	24.30%	51.71%
MDJH.O	明大嘉和	新兴的综合房地产服务公司	1.82	0.21	22.34%	17.88%
CLEU.O	华夏博雅	以“中国自由”品牌经营的教育服务提供商	0.87	0.19	22.18%	-17.00%

资料来源: Wind、开源证券研究所 (注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价)

本周港股通正荣地产、广深铁路股份、中铝国际涨幅居前, 本周分别上涨 39.39%、22.00%、15.17%。正荣地产是一家主要从事房地产开发及物业租赁业务的中国投资控股公司。公司专注于开发住宅物业, 以及开发、运营及管理商业及综合用途物业。业务包括物业销售、物业租赁、管理咨询服务、物业管理服务和货物销售, 产品线包括“正荣府”、“正荣润宸”、“正荣紫阙”、“正荣源邸”、“未来绿洲”等。

表3: 本周港股通正荣地产、广深铁路股份、中铝国际涨幅居前

代码	简称	公司简介	股价 (港元/股)	市值 (亿港元)	本周涨幅 (降序)	年初至今 累计涨幅
6158.HK	正荣地产	从事房地产开发及物业租赁业务的中国投资控股公司	0.25	10.70	39.39%	-47.73%
0525.HK	广深铁路股份	主要经营深圳-广州-坪石段的铁路运输公司	1.94	202.06	22.00%	27.08%
2068.HK	中铝国际	工程设计及施工承包等业务	2.41	215.66	15.17%	42.94%

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

代码	简称	公司简介	股价 (港元/股)	市值 (亿港元)	本周涨幅 (降序)	年初至今 累计涨幅
3320.HK	华润医药	中国领先的综合医药公司	7.75	486.89	14.58%	23.10%
3369.HK	秦港股份	全球最大大宗干散货公众码头运营商之一	1.44	193.18	13.22%	25.69%
1336.HK	新华保险	全国性的大型寿险企业	22.10	1147.06	12.00%	17.28%
1600.HK	天伦燃气	中国较早从事城市燃气业务的民营企业之一	5.70	55.97	11.58%	43.33%
0902.HK	华能国际电力股份	中国最大的上市发电公司之一	4.85	1437.39	10.91%	32.25%
0799.HK	IGG	全球网络游戏开发商和运营商	6.78	81.22	10.79%	123.10%
6808.HK	高鑫零售	大卖场运营商	3.39	323.40	10.39%	32.81%

资料来源: Wind、开源证券研究所 (注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价)

1.4、本周热点新闻: 腾讯云联合中国联通宁夏、福建分公司发布 5G 远程驾云; 中共中央政治局: 要巩固和扩大新能源汽车发展优势, 重视通用人工智能发展

公司新闻 1: 腾讯云联合中国联通宁夏、福建分公司发布 5G 远程驾云。《科创板日报》4 月 28 日消息, 在第六届数字中国建设峰会上, 腾讯云携手中国联通宁夏、福建两省区分公司, 首次对外发布“基于闽宁云的 5G 远程驾云”解决方案。该解决方案将发挥宁夏联通算力网络国家枢纽节点优势, 结合中国联通 5G 云网、腾讯云 TRTC 实时音视频和 AI 等能力, 目前已在厦门金龙联合汽车工业有限公司的 5G 远程驾云业务中落地应用, 把其全国跨省的远程驾云业务端到端时延降低至 100 毫秒以内。

公司新闻 2: 长安汽车: 首批全系迭代华为高阶智驾系统 ADS 2.0。财联社 4 月 25 日消息, 长安汽车表示作为目前首个和唯一一个全系标配 HI 华为全栈智能汽车解决方案的品牌, 阿维塔科技进一步深化与华为的战略合作, 将首批全系迭代华为高阶智驾系统 ADS 2.0, 2023 年下半年开启升级并将搭载原生 HarmonyOS 车机操作系统。

公司新闻 3: 阿里云正在实验将千问大模型接入工业机器人。《科创板日报》4 月 27 日消息, 在第六届数字中国建设峰会上, 阿里巴巴董事会主席兼 CEO、阿里云智能集团 CEO 张勇透露, 阿里云工程师正在实验将千问大模型接入工业机器人, 在钉钉对话框输入一句人类语言, 可远程指挥机器人工作。张勇表示, “制造业是 AI 大模型的重要战场, 未来 10 年最大的机会就在于云、AI 与物理世界机器的融合, 机器人取水只是第一步, 未来能与人直接对话的智能机器人, 将改变整个工厂的形态。”

公司新闻 4: 高测股份: 拟 10 亿元投建宜宾一期 25GW 光伏大硅片项目。高测股份 4 月 28 日公告称, 公司与四川省宜宾高新技术产业园区管理委员会签订项目投资协议, 就公司在四川省宜宾市投资 50GW 光伏大硅片项目达成整体合作意向, 项目分两期建设。其中项目一期计划建设年产 25GW 光伏大硅片切片产能, 预计一期项目公司总投资额 (包含生产设备及流动资金投资额) 约 10 亿元人民币, 预计于 2024 年上半年投产。通过本项目的实施, 将有利于公司更好地把握市场机遇, 有利于公司更充分地发挥“切割设备+切割耗材+切割工艺”融合发展及技术闭环优势, 进一步提高公司核心竞争力。同时, 有利于充分发挥公司专业化切割优势, 推动公司低成本先进产能的不断扩张, 更好地为客户创造价值。

行业新闻 1: 中共中央政治局: 要巩固和扩大新能源汽车发展优势, 重视通用人工智能发展。中共中央政治局 4 月 28 日召开会议, 分析研究当前经济形势和经济工作。会议指出, 要加快建设以实体经济为支撑的现代化产业体系, 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。要夯实科技自立自强根基，培育壮大新动能。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，营造创新生态，重视防范风险。

行业新闻 2：工信部副部长辛国斌：开展车用芯片、固态电池、操作系统、高精度传感器等技术攻关，制定加快充换电建设、公共领域新能源汽车推广应用等支持政策。财联社4月24日消息，工信部副部长辛国斌4月19日-21日带队赴上海重点企业现场调研，召开汽车产业发展座谈会，深入了解企业研发生产情况，分析产业运行态势，研究推动新能源汽车产业高质量发展的政策举措。辛国斌强调，要继续全力做好稳增长工作，认真研究制定、适时出台稳定和扩大汽车消费的有效政策，更大力度、更高水平推动新能源汽车产业发展。加强顶层设计，建立新能源汽车产业发展部际协调机制，统筹推进产业发展全局性工作。强化技术创新，支持产学研用深度合作，开展车用芯片、固态电池、操作系统、高精度传感器等技术攻关。完善政策体系，推动研究并尽快明确2023年后车购税减免政策，制定加快充换电建设、公共领域新能源汽车推广应用等支持政策。深化国际合作，加快规则对接和认证标准统一，建设海外政策、法规、标准等信息共享服务平台，营造市场化、法治化、国际化营商环境。

行业新闻 3：动力电池发展行动白皮书：到2025年液态电池比能量成本低于0.55元/Wh。财联社4月26日消息，中国汽车动力电池产业创新联盟发布动力电池高质量发展行动方案白皮书，白皮书提出：到2025年，液态电池比能量高于350Wh/kg，循环次数高于1000次或12年，成本低于0.55元/Wh，在-20℃环境下容量保持率不低于80%，动力电池具备3C以上充电能力，全固态单体比能量达500Wh/kg；构建动力电池系统全生命周期的安全保障体系，确保在电芯热失控的情况下，电池系统不起火；形成产销规模在60GWh以上（加储能约80GWh左右）、具有国际竞争力的龙头企业4-5家；培育形成一批具备年回收能力达到100万吨的动力电池梯次利用和再生利用企业，锂金属的回收再利用率达到95%以上；推动实施动力电池生产体系碳足迹管理，促进降低碳强度，有效控制碳排放总量；动力电池电芯形成8-12种标准化规格尺寸，加快换电电池的推广应用；动力电池产业海外生产销售达30%以上。

行业新闻 4：工信部组织召开新能源汽车动力电池回收利用座谈会。工信部节能与综合利用司4月23日在浙江衢州组织召开新能源汽车动力电池回收利用座谈会，部分省工信部门、电池和新能源汽车生产企业、综合利用骨干企业，以及研究机构等参加会议。与会人员围绕新能源汽车动力蓄电池回收利用管理办法，以及欧盟《电池与废电池法》对产业可能造成的影响等进行讨论。下一步，工信部节能与综合利用司将抓紧制定回收利用管理办法，细化各方责任要求；加大综合利用先进技术推广力度，以技术创新带动产业升级；宣传推广典型经验做法，培育壮大骨干企业，提高动力电池回收利用水平。

表4：腾讯云联合中国联通宁夏、福建分公司发布5G远程驾驶云；中共中央政治局：要巩固和扩大新能源汽车发展优势，重视通用人工智能发展

时间	类别	事件	点评
2023/4/28	公司	腾讯云联合中国联通宁夏、福建分公司发布5G远程驾驶云	发挥宁夏联通算力网络国家枢纽节点优势，结合中国联通5G云网、腾讯云TRTC实时音视频和AI等能力
2023/4/25	公司	长安汽车：首批全系迭代华为高阶智驾系统ADS 2.0	阿维塔科技进一步深化与华为的战略合作
2023/4/27	公司	阿里云正在实验将千问大模型接入工业机器人	制造业是AI大模型的重要战场
2023/4/28	公司	高测股份：拟10亿元投建宜宾一期25GW光伏大硅片项	更充分地发挥“切割设备+切割耗材+切割工艺”融合发

时间	类别	事件 目	点评 展及技术闭环优势
2023/4/28	行业	中共中央政治局：要巩固和扩大新能源汽车发展优势，重视通用人工智能发展	夯实科技自立自强根基，培育壮大新动能
2023/4/24	行业	工信部副部长辛国斌：开展车用芯片、固态电池、操作系统、高精度传感器等技术攻关，制定加快充换电建设、公共领域新能源汽车推广应用等支持政策	研究推动新能源汽车产业高质量发展
2023/4/26	行业	动力电池发展行动白皮书：到 2025 年液态电池比能量成本低于 0.55 元/Wh	动力电池产业高质量发展持续推进
2023/4/23	行业	工信部组织召开新能源汽车动力电池回收利用座谈会	研究推动动力电池回收利用水平提升

资料来源：财联社、Wind、开源证券研究所

1.5、事件关注：2023 第六届无人驾驶及智能驾舱中国峰会

5 月关注：2023 第六届无人驾驶及智能驾舱中国峰会。由谈思汽车、谈思实验室主办的 2023 第六届无人驾驶及智能座舱峰会将于 2023 年 5 月 11 日-12 日在上海举办，将全面聚焦高阶自动驾驶的传感融合、算力芯片、软件工程设计、场景应用和智能座舱交互的设计美学、3D HMI、数字化 AI、智能操作系统、AR HUD、XR/VR 全息体验等前沿热点话题，与来自全产业链的国内外 400 多位高层嘉宾共同研究探讨自动驾驶面临的挑战和机遇、自动驾驶市场的未来展望、场景化智能座舱的数字体验以及 HMI 智能化的新体验等。此次峰会拥有超过 20 个小时的国内外专家思想碰撞，40 多家国内外知名汽车厂商全程参与。参会嘉宾包括：自动驾驶集成厂商、OEM 主机厂、Tier1 一级供应商、ADAS 方案公司、HMI 方案公司、工程设计公司、TSP 车联网公司、游戏设计公司、咨询公司 & 行业细分产业链从业专家等。

表5：5 月关注：2023 第六届无人驾驶及智能驾舱中国峰会

时间	事件	影响主题
2023/5/11-2023/5/12	2023 第六届无人驾驶及智能驾舱中国峰会	汽车
2023/5/25-2023/5/25	第 18 届中国（长三角）汽车电子产业链高峰论坛	汽车
2023/5/25-2023/5/26	ACS 2023 第七届中国汽车数字科技峰会	汽车
2023/5/31-2023/6/2	第三届焉知智能电动汽车年会	汽车

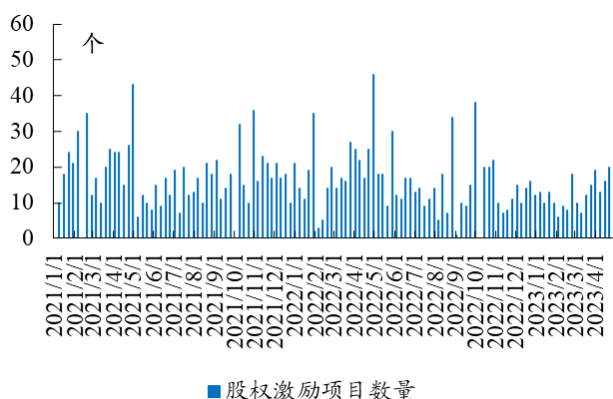
资料来源：活动家、活动行、开源证券研究所

2、本周重大事项：中微半导股权激励计划值得关注

本周共有 46 家（50 项方案）公司发布股权激励方案，11 家（11 项计划）公司发布员工持股计划，175 家（177 项方案）公司发布回购方案。其中中微半导股权激励计划值得重点关注。

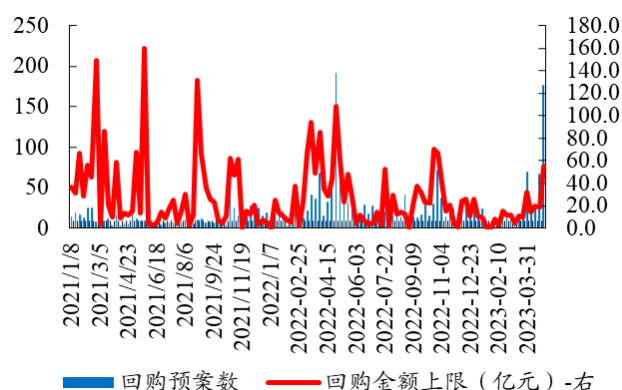
4 月 26 日，中微半导发布第二类限制性股票激励计划，其业绩指标：第一个归属期 2023 年目标营收总额 11 亿元，毛利润总额 2.2 亿元；第二个归属期 2024 年目标营收总额 15 亿元，毛利润总额 4.0 亿元；第三个归属期 2025 年目标营收总额 20 亿元，毛利润总额 7.0 亿元。

图7: 本周股权激励发行项目数量增加



数据来源: Wind、开源证券研究所

图8: 本周回购金额上限 55.5 亿元, 回购数量增加



数据来源: Wind、开源证券研究所

表6: 本周共有 50 项股权激励预案项目公告 (年、万股/万份、%、元/股)

公司代码	公司简称	预案公告日	行业	激励标的	有效期 (年)	激励股数 (万股)	占总股本比例 (%)	行权价格 (元/股)	收入/净利润目标复合增速
688130.SH	晶华微	2023-04-28	半导体与半导体生产设备	第二类限制性股票	6	141.00	2.12	25.33	37.56%
688511.SH	天微电子	2023-04-28	技术硬件与设备	第一类限制性股票	4	86.51	1.08	15.84	29.79%
688511.SH	天微电子	2023-04-28	技术硬件与设备	第二类限制性股票	5	56.95	0.71	15.84	29.79%
688533.SH	上声电子	2023-04-28	耐用消费品与服装	第二类限制性股票	4	320.00	2.00	26.60	14.35%
300405.SZ	科隆股份	2023-04-27	材料II	第二类限制性股票	5	360.00	1.24	2.80	4.88%
300776.SZ	帝尔激光	2023-04-27	技术硬件与设备	第二类限制性股票	5	129.67	0.76	79.92	20.76%
301002.SZ	崧盛股份	2023-04-27	资本货物	第二类限制性股票	4	194.50	1.58	10.83	18.32%
301013.SZ	利和兴	2023-04-27	资本货物	第二类限制性股票	4	500.00	2.14	6.55	24.90%
301026.SZ	浩通科技	2023-04-27	材料II	第二类限制性股票	4	198.00	1.75	30.07	6.46%
301125.SZ	腾亚精工	2023-04-27	资本货物	第二类限制性股票	4	170.10	2.35	12.21	9.54%
301159.SZ	三维天地	2023-04-27	软件与服务	第二类限制性股票	4	100.00	1.29	17.38	20.00%
603801.SH	志邦家居	2023-04-27	耐用消费品与服装	第一类限制性股票	3	311.99	1.00	15.53	10.71%
605155.SH	西大门	2023-04-27	材料II	第一类限制性股票	4	252.00	1.88	6.90	33.05%

公司代码	公司简称	预案公告日	行业	激励标的	有效期 (年)	激励股数 (万股)	占总股本 比例(%)	行权价格 (元/股)	收入/净利润目 标复合增速
688082.SH	盛美上海	2023-04-27	半导体与半导体 生产设备	第二类限制 性股票	6	1,331.00	3.07	50.15	-
688616.SH	西力科技	2023-04-27	资本货物	第二类限制 性股票	4	420.00	2.80	6.41	15.38%
835207.BJ	众诚科技	2023-04-27	软件与服务	第一类限制 性股票	4	400.00	4.34	3.67	25.00%
002508.SZ	老板电器	2023-04-26	耐用消费品与服 装	期权	4	552.00	0.58	22.51	10.00%
300472.SZ	新元科技	2023-04-26	资本货物	第一类限制 性股票	3	872.50	3.27	5.64	9.09%
300787.SZ	海能实业	2023-04-26	技术硬件与设备	第二类限制 性股票	5	140.00	0.91	16.01	123.61%
301236.SZ	软通动力	2023-04-26	软件与服务	第二类限制 性股票	4	354.24	0.56	22.35	21.52%
605289.SH	罗曼股份	2023-04-26	资本货物	第一类限制 性股票	4	198.00	1.83	14.66	24.62%
688277.SH	天智航-U	2023-04-26	医疗保健设备与 服务	第二类限制 性股票	4	859.75	1.91	8.66	35.71%
688319.SH	欧林生物	2023-04-26	制药、生物科技 与生命科学	第一类限制 性股票	5	167.82	0.41	10.63	31.88%
688319.SH	欧林生物	2023-04-26	制药、生物科技 与生命科学	第二类限制 性股票	4	452.18	1.12	10.63	31.88%
688380.SH	中微半导	2023-04-26	半导体与半导体 生产设备	第二类限制 性股票	5	600.00	1.50	25.00	34.84%
688580.SH	伟思医疗	2023-04-26	医疗保健设备与 服务	第二类限制 性股票	4	124.95	1.82	26.50	20.00%
002249.SZ	大洋电机	2023-04-25	资本货物	期权	4	3,500.00	1.47	5.16	9.09%
002674.SZ	兴业科技	2023-04-25	耐用消费品与服 装	期权	5	1,670.00	5.72	8.19	40.00%
003007.SZ	直真科技	2023-04-25	软件与服务	期权	4	165.52	1.59	23.10	13.23%
300854.SZ	中兰环保	2023-04-25	商业和专业服务	第一类限制 性股票	4	200.00	2.02	8.11	14.46%
301028.SZ	东亚机械	2023-04-25	资本货物	第二类限制 性股票	4	757.82	2.00	5.01	9.96%
301070.SZ	开勒股份	2023-04-25	资本货物	第二类限制 性股票	5	140.00	2.17	15.67	46.39%
600929.SH	雪天盐业	2023-04-25	食品、饮料与烟 草	第一类限制 性股票	6	2,311.25	1.57	4.00	10.01%
002688.SZ	金河生物	2023-04-22	制药、生物科技 与生命科学	第一类限制 性股票	4	2,666.99	3.42	2.59	27.57%
300303.SZ	聚飞光电	2023-04-22	半导体与半导体 生产设备	第二类限制 性股票	4	2,960.00	2.21	2.76	16.77%

公司代码	公司简称	预案公告日	行业	激励标的	有效期 (年)	激励股数 (万股)	占总股本 比例(%)	行权价格 (元/股)	收入/净利润目 标复合增速
300508.SZ	维宏股份	2023-04-22	资本货物	第二类限制性股票	4	300.00	2.75	12.63	30.09%
301079.SZ	邵阳液压	2023-04-22	资本货物	第一类限制性股票	5	107.00	1.28	11.21	27.24%
301079.SZ	邵阳液压	2023-04-22	资本货物	第二类限制性股票	5	93.00	1.11	11.21	27.24%
601137.SH	博威合金	2023-04-22	材料II	第一类限制性股票	5	240.00	0.30	12.41	15.47%
601137.SH	博威合金	2023-04-22	材料II	期权	5	4,760.00	6.03	15.51	15.47%
603568.SH	伟明环保	2023-04-22	商业和专业服务	第一类限制性股票	5	1,308.00	0.77	9.21	10.55%
688130.SH	晶华微	2023-04-28	半导体与半导体 生产设备	第二类限制性股票	6	141.00	2.12	25.33	37.56%
688511.SH	天微电子	2023-04-28	技术硬件与设备	第一类限制性股票	4	86.51	1.08	15.84	29.79%
688511.SH	天微电子	2023-04-28	技术硬件与设备	第二类限制性股票	5	56.95	0.71	15.84	29.79%
688533.SH	上声电子	2023-04-28	耐用消费品与服 装	第二类限制性股票	4	320.00	2.00	26.60	14.35%
300405.SZ	科隆股份	2023-04-27	材料II	第二类限制性股票	5	360.00	1.24	2.80	4.88%
300776.SZ	帝尔激光	2023-04-27	技术硬件与设备	第二类限制性股票	5	129.67	0.76	79.92	20.76%
301002.SZ	崧盛股份	2023-04-27	资本货物	第二类限制性股票	4	194.50	1.58	10.83	18.32%
301013.SZ	利和兴	2023-04-27	资本货物	第二类限制性股票	4	500.00	2.14	6.55	24.90%
301026.SZ	浩通科技	2023-04-27	材料II	第二类限制性股票	4	198.00	1.75	30.07	6.46%
301125.SZ	腾亚精工	2023-04-27	资本货物	第二类限制性股票	4	170.10	2.35	12.21	9.54%

资料来源：Wind、开源证券研究所

表7：本周共有 11 项员工持股公告

代码	简称	行业	董事会预案日	预计持股数 量(万股)	占总股本 (%)	拟发行价格 (元)	当前股价 (元)	初始资金规模 (万元)	当前市值 (亿元)
600690.SH	海尔智家	家用电器	2023-04-28	0.00	0.00%	-	23.7	56,550.00	2238.84
600998.SH	九州通	医药生物	2023-04-28	4,859.91	2.59%	9.50	16.57	46,169.14	310.50
601021.SH	春秋航空	交通运输	2023-04-28	60.46	0.06%	51.46	62.39	3,111.50	610.52
300684.SZ	中石科技	电子	2023-04-27	0.00	0.00%	15.95	26.4	-	74.15
601633.SH	长城汽车	汽车	2023-04-27	3,103.11	0.37%	-	26.86	-	2279.44

代码	简称	行业	董事会预案日	预计持股数量(万股)	占总股本 (%)	拟发行价格 (元)	当前股价 (元)	初始资金规模 (万元)	当前市值 (亿元)
002283.SZ	天润工业	汽车	2023-04-26	2,140.44	1.88%	-	5.65	5,843.40	64.38
002380.SZ	科远智慧	计算机	2023-04-26	500.09	2.08%	14.36	18.8	-	45.12
600468.SH	百利电气	电气设备	2023-04-26	332.64	0.31%	4.59	4.68	1,480.90	50.91
000925.SZ	众合科技	机械设备	2023-04-25	1,260.00	2.25%	4.38	7.88	6,000.00	44.21
300371.SZ	汇中股份	机械设备	2023-04-25	122.01	0.73%	6.61	14.56	806.47	24.41
603377.SH	东方时尚	汽车	2023-04-22	0.00	0.00%	-	8.05	10,000.00	58.02

资料来源：Wind、开源证券研究所（注：股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价）

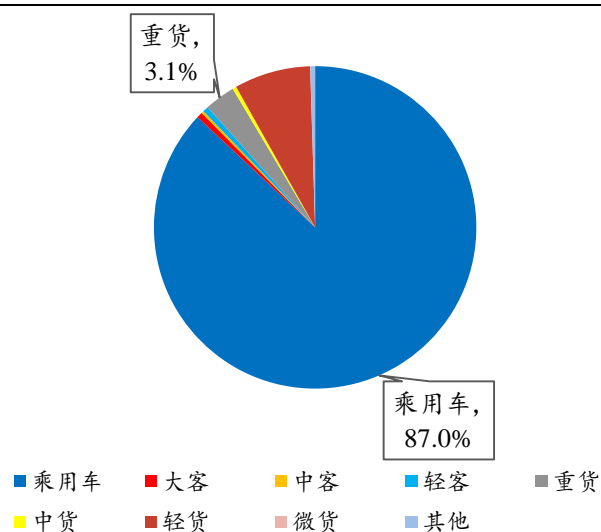
3、换电产业链长坡厚雪，2025 年有望超过千亿规模

根据第一电车网数据，截止 2022 年底，换电重卡已占据新能源重卡 50% 份额，是新能源重卡主要技术方向。根据欧阳明高院士预测，至 2025 年换电重卡有望占据 80% 以上新能源重卡份额。长期来看，重卡快换可与轿车快充形成互补。当前 800V 平台乘用车使用 350KW 快充，5 分钟续航可以达到 150KM 以上。大功率超充如果直接从电网取电，会对电网稳定性造成较大冲击，而且电网扩容成本较高，因此需要通过储能电池放电来解决大功率超充问题，而换电站的备用重卡电池包可以进行换电，从而构成一个互补型的加电站，轿车、卡车都可以在同一个充换电站内快速解决能量补给。2022 年 1 月，由欧阳明高院士工作站（四川新能源汽车创新中心）与清华大学、壳牌联合研发，全球首座集低温超充、重卡换电、光伏发电、智能微网为一体的新能源综合示范平台在张家口亮相投用，并在冬奥会期间进行运营示范。此外，包括蔚来、奥动新能源等代表性换电运营商正在其新一代换电站中加速充换电一体化布局。

3.1、重卡换电：经济性良好，双碳目标指引下已成新能源主流选择

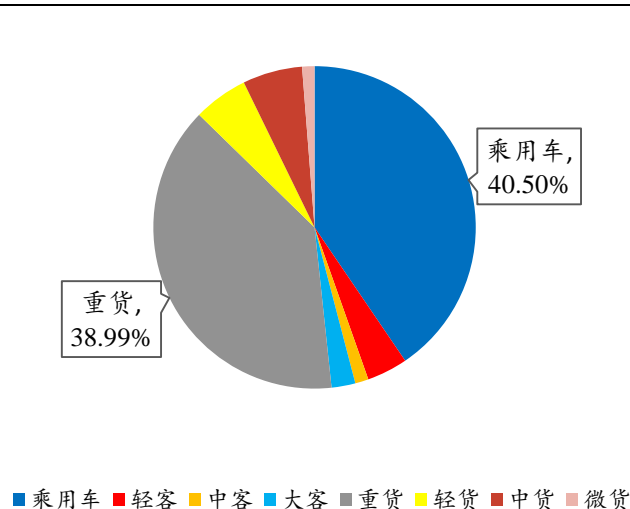
根据同济大学教授、国际汽车工程师学会会士韩志玉教授测算，2020 年汽车运行阶段 CO₂ 排放量达到 8.9 亿吨，分别占全国 CO₂ 排放总量和能源燃烧领域的 7.1% 和 9.0%；而汽车全生命周期 CO₂ 排放量为 11.16 亿吨，分别占全国总量的 8.9% 和能源燃烧领域的 11.3%。商用车是汽车行业碳排放的主要来源，其中重型货车（重卡）占比最高，2020 年 CO₂ 排放量占整个汽车运行阶段碳排放的 38.99%。根据公安部数据，2020 年我国汽车保有量 2.81 亿辆，其中重卡保有量约 840.64 万辆；重卡保有量仅占到汽车保有量的 3.1%，却贡献了接近 40% 的汽车行业碳排放。在双碳目标指引下，重卡新能源化迫在眉睫。

图9：2020年，重卡保有量仅占机动车保有量3.1%



数据来源：公安部、Wind、开源证券研究所

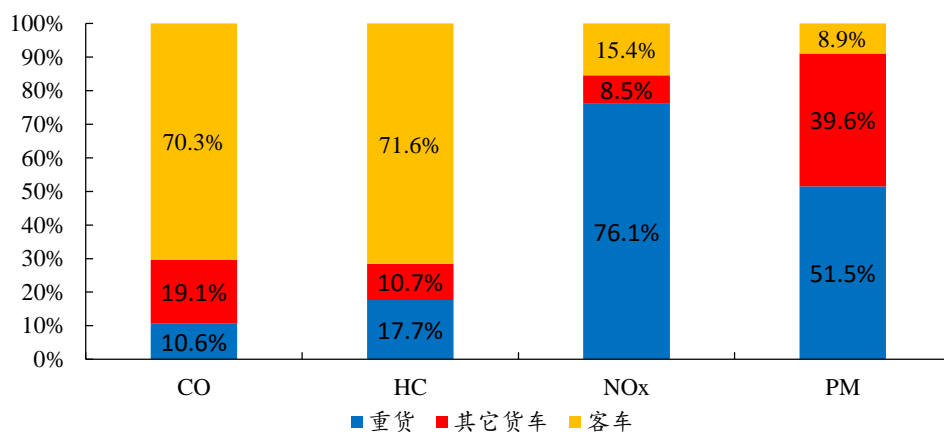
图10：2020年，重卡碳排放占到全部汽车的38.99%



数据来源：第三届汽车混动技术发展论坛、开源证券研究所

根据生态环境部《中国移动源环境管理年报（2022年）》数据，2021年全国汽车CO、HC、NO_x、PM排放量分别为693.5万吨、182.0万吨、568.5万吨、6.4万吨。全国货车CO、HC、NO_x、PM排放量分别为206.2万吨、51.6万吨、480.7万吨、5.8万吨，占汽车排放总量的29.7%、28.4%、84.6%、91.1%。其中重型货车的四项污染物排放量分别为73.5万吨、32.2万吨、432.5万吨、3.3万吨，占汽车排放总量的10.6%、17.7%、76.1%、51.5%。根据公安部数据，2021年我国汽车保有量3.02亿辆，其中重卡保有量约907.09万辆。重卡保有量仅占到汽车保有量的3.0%，却贡献了76.1%的NO_x和51.5%的PM，重卡作为污染物排放重灾区，对于环境治理和减轻大气污染具有战略意义，换电重卡有望助力我国双碳目标的实现。

图11：2021年，3%的重卡保有量贡献了76.1%NO_x和51.5%PM等污染物的排放



数据来源：《中国移动源环境管理年报（2022年）》、开源证券研究所

根据启源芯动力数据，综合考虑购置成本、维护成本和使用成本，在每日运行里程200km的场景中，5年生命周期内换电重卡较燃油重卡可节约26.5万元成本，年化油电节约率为15.99%。

表8: 在每日运行里程 200km 的场景中, 换电重卡较燃油重卡 5 年节约 264840 元, 年化油电节约率为 15.99%

	燃油重卡	换电重卡	备注
单日运行公里数 (km)	200	200	
月均运营天数 (天)	26.67	26.67	年运营 320 天
每公里消耗(L/kwh)	0.45	1.50	综合能耗
油价 (元/L)	7.90	-	近一年平均油价
电价 (元/度)	-	0.59	加权平均电价
车辆采购费用 (元)	320,000	320,000	
电池租金 (元/月)	-	7,200	
换电服务费	-	0.45	
单台车 5 年成本对比			
车辆采购 (元)	320,000	320,000	
运维费用 (元)	198,400	140,000	维保费用差+尿素+保险
补能费用 (元)	1,137,600	931,200	电车含电池租金、换电服务费、电费
总计 (元)	1,656,040	1,391,200	
经济性差异 (元)		264,840	

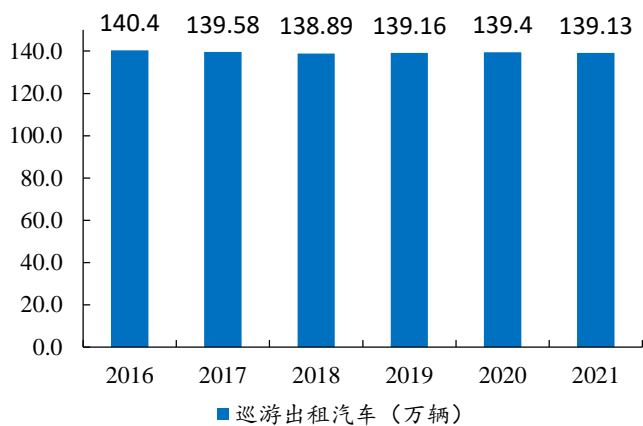
数据来源: 启源芯动力、开源证券研究所

在运营环节, 根据协鑫能科公告, 单个重卡换电站投资额约 915 万, 投入运营后每年营业收入 746.26 万元, 营业成本 621.38 万元, 单个重卡车换电站的投资收益率 (税后) 为 11.59%, 对应静态投资回收期为 5.21 年, 经济性较好。

3.2、乘用车 ToB 端: 出租车与网约车保有量约 350 万辆, 换电前景广阔

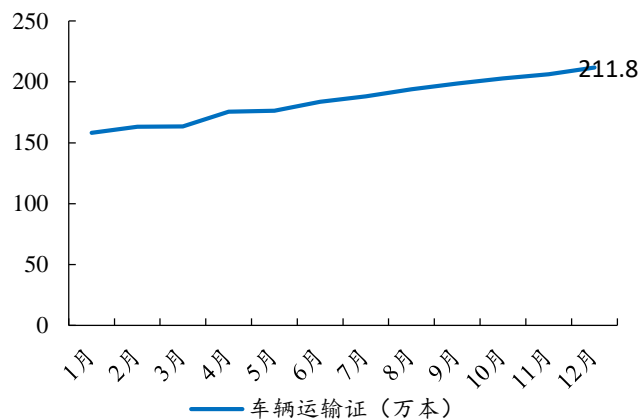
根据交通部数据, 2016-2021 年我国巡游出租车保有量稳定在 140 万辆左右, 巡游出租汽车相比私家车, 具有行驶里程长、使用强度高运营特点。为保障道路交通安全, 商务部、发改委、公安部和环境保护部联合出台《机动车强制报废标准规定》(商务部、国家发展和改革委员会、公安部、环境保护部令 2012 年第 12 号), 明确小、微型出租客运汽车使用年限为 8 年, 即出租车每年替换需求约 17.5 万辆。截止 2022 年底, 国内网约车车辆运输证已达到 211.8 万本, 即国内已有 200 万辆以上网约车。而根据《网络预约出租汽车经营服务管理暂行办法》第三十九条, 网约车行驶里程达到 60 万千米时强制报废; 行驶里程未达到 60 万千米但使用年限达到 8 年时, 退出网约车经营。根据八部委在全国范围内启动公共领域车辆全面电动化先行区试点工作的要求, 至 2025 年在试点城市出租 (包括巡游出租和网络预约出租汽车) 车辆的电动化率有望达到 80% 以上。截止 2022 年底, 国内出租车保有量约 140 万辆, 网约车保有量约 210 万辆。两类运营车的运营年限都为 8 年, 按照 6-8 年更换车辆, 保守估算, 则每年更替需求约 43.8-58.3 万辆。截止 2023 年 1 月, 接入国家监控平台的换电出租租赁车辆共有 6.6 万辆, 其中出租车约 5 万辆, 租赁车辆 1.6 万辆。换电在出租车和网约车领域的推行很大程度上能够缓解司机补能焦虑, 增加实际运营时间, 为司机提供较好的体验和收益, 成长确定性较高。

图12: 2016-2021年国内出租车存量稳定在140万左右



数据来源: 2021年交通运输行业发展统计公报、开源证券研究所

图13: 截止2022年底,网约车存量约211.8万辆

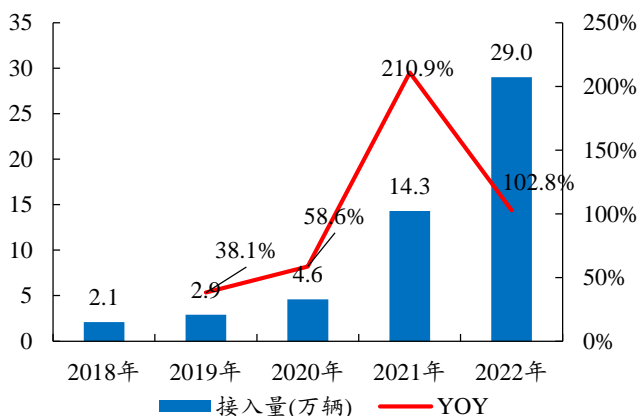


数据来源: 公安部、开源证券研究所

3.3、乘用车 ToC 端：先行者蔚来，吉利、上汽快速跟进

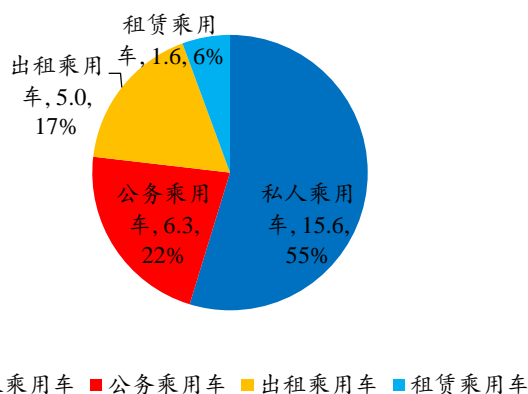
换电模式在补能时间、降低消费者购车成本、延长电池使用寿命、排除安全隐患、缓解用电压力、土地坪效等方面存在诸多优势。截至2023年1月底，国家监管平台累计接入换电车辆29.7万辆。其中乘用车28.5万辆，占比89.9%，换电私人乘用车累计接入15.6万辆，占55%乘用车份额，主要为蔚来汽车用户。吉利在2021年12月通过整合力帆科技，成立新的合资公司“睿蓝汽车”，通过引入吉利现有产品线，发展重点将聚焦换电产品和换电服务的落地。上汽飞凡在2022年9月和2023年3月分别发布了飞凡R7和F7，全系车型支持换电。随着国内头部主机厂加入换电阵营，换电车型日益增加，价格带已下探至10-20万区间，凭借堪比加油时效的良好补能体验和车电分离带来的初始购车成本降低等优势，我们认为私家车换电有望进入黄金发展期。

图14: 至2022年底,各类换电车型共29万辆接入系统



数据来源: NDANEV、开源证券研究所

图15: 截止2023年1月,私家车占据55%换电乘用车



数据来源: NDANEV、开源证券研究所

3.4、2025年,换电行业规模(设备和运营环节)有望突破1300亿元

根据中汽协、公安部、电动汽车百人会、NDANEV、第一电动车网等关于重卡销量和预测的最新权威数据，基于以下假设条件，我们对换电产业链主要环节市场空间进行了测算：

1、2021-2025/2030 年，重卡换电站设备成本分别为 420/350/300/270/250/200 万元,乘用车换电站设备成本分别为 260/200/185/175/170/150 万元；

2、2021-2025/2030 年，国内每 kwh 的动力电池销售价格（含税）分别为 890/1100/1000/950/903/698 元；

3、单个乘用车换电站带电量为 47.8kwh*28，重卡换电站带电量 282kwh*7；

4、重卡/乘用车换电站运营收入每年分别为 746.26/337.78 万元；

5、2023-2025 年/2030 年单个乘用车换电站可服务 100/120 辆车；

6、2023-2025 年/2030 年单个重卡换电站可服务 40/45 辆车；

7、2025 年起换电重卡渗透率维持在 80%；

表9：换电产业链各环节市场空间测算

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2030E
重卡销量	139.53	67.20	80.64	96.77	116.12	128.21
电动重卡销量	1.26	2.55	4.50	8.00	12.96	44.40
换电重卡销量（万）	0.32	1.24	2.80	5.50	10.37	35.52
换电重卡保有量（万）	0.3	1.6	4.4	9.9	20.2	148.2
重卡换电站需求（座）	80	310	700	1375	2592	7893
重卡换电站保有量（座）	280	590	1290	2665	5257	35402
换电站电池需求（Gwh）	0.63	2.45	5.53	10.86	20.47	70.12
乘用车销量（万）	2148.2	2356.3	2285.6	2354.2	2401.3	2651.2
新能源渗透率	15.5%	27.8%	36.0%	40.0%	45.0%	70.0%
新能源乘用车销量（万）	333.4	654.8	822.8	941.7	1080.6	1855.8
其中换电乘用车 ToC:						
换电车渗透率	2.7%	2.5%	2.5%	3.5%	4.0%	5.0%
换电车销量（万）	9.1	12.1	20.6	33.0	43.2	92.8
换电车保有量（万）	12.1	24.2	44.8	77.7	121.0	485.5
换电站需求(座)	500	700	2057	3296	4322	7733
乘用车换电站保有量(座)	800	1500	3557	6853	11175	41553
换电站电池需求（Gwh）	1.22	1.62	2.75	4.41	5.78	12.42
其中换电乘用车 ToB:						
新能源出租车网约车销量（万）	35.5	59.9	74.1	75.3	76.8	80.8
出租车网约车换电渗透率	5.0%	7.3%	10.0%	15.0%	20.0%	50.0%
出租车网约车换电车型销量（万）	1.2	4.4	7.4	11.3	15.4	40.4
出租车网约车换电车型保有量（万）	4.7	9.1	16.5	27.8	43.1	172.4
出租车网约车换电站需求（座）	116	250	741	1130	1537	4038
出租车网约车换电站保有量（座）	616	866	1606	2736	4273	18572
换电站电池需求（Gwh）	1.38	3.68	9.91	14.37	18.56	37.74
TOTAL:						
换电站需求（座）	696	1260	3498	5801	8451	19664
换电站保有量（座）	1696	2956	6453	12254	20705	95527

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2030E
换电站设备市场 (亿)	19.4	29.9	72.8	114.6	164.4	334.4
换电站锂电池市场 (亿)	17.9	48.4	92.7	159.4	255.5	614.1
换电站运营市场 (亿)	68.7	123.9	270.7	522.8	914.1	4672.8
换电市场空间 (亿)	105.9	202.2	436.1	796.8	1334.0	5621.4

数据来源：公安部、中汽协、乘联会、电动汽车百人会（2023）、NDANEV、第一电动车网、Wind、开源证券研究所

经过我们测算，至 2025/2030 年，国内当年新增换电站数量有望分别达到 8451/19664 座：

- 对应换电站设备市场规模分别为 164.4/334.4 亿元；
- 对应换电站所需锂电池市场规模分别为 255.5/614.1 亿元；
- 对应换电站运营市场规模分别为 914.1/4672.8 亿元；
- 对应换电站投资和运营市场规模总计分别为 1334.0/5621.4 亿元。

2021-2025 年换电站设备、动力电池、运营环节的 CAGR 分别为 70.7%/94.5%/91.0%，换电产业链各环节有望实现高速增长。

4、重点推荐主题及个股最新观点

4.1、智能汽车主题：华测导航、长光华芯、经纬恒润-W、炬光科技、中科创达、美格智能、均胜电子、华阳集团、北京君正、晶晨股份、联创电子、德赛西威、瀚川智能、源杰科技

在特斯拉引领下的智能化升级，对汽车行业从产品（机械向科技）、商业模式（硬件到软件和服务）、技术升级方式（硬件到软硬结合）、产业链竞争格局（金字塔到扁平化）等多维度带来了颠覆性的创新，使得汽车由一个机械产品向科技产品升级，是汽车行业百年以来的新变革。重点关注智能化升级带来的汽车行业增量部件的机会，包括域控制器、智能座舱、功率半导体、存储芯片等方向。

4.1.1、华测导航（300627.SZ）：2023 年平稳开局，有望延续快速增长

详情可参考公司深度报告《华测导航（300627.SZ）：导航定位龙头迎产业红利，自动驾驶打开成长空间》

公司发布 2023 年一季度报告，开局平稳未来可期。公司发布 2023 年一季度报告，实现营业收入 5.12 亿元，同比增长 21.19%；实现归母净利润 0.79 亿元，同比增长 18.49%；实现扣非归母净利润 0.62 亿元，同比增长 23.06%。2023 年一季度公司运营良好，取得平稳开局。

经营管理不断细化，提质增效优化盈利能力。公司费用管理稳中向好，盈利能力维持高位，体现出强有力的管理体系。费用端，2023Q1 发生期间费用合计 2.47 亿元，销售/管理/研发/财务费用率分别为 21.42%、8.48%、17.42%、0.94%，同比变动 -3.43/-1.00/-0.20/1.19pct，合计下降 3.44pct，财务费用增加主要由于汇率波动带来的汇兑损益。盈利能力方面，公司 2023Q1 毛利率为 59.17%，同比下降 1.21pct 但仍维持在历史高位。公司不断优化组织能力、打造产品优势，盈利能力逐步改善。

持续加码研发，铸起高精导航技术高壁垒。公司具备高精定位硬件、算法、解决方案一体化服务能力，围绕高精定位业务积极向上下游拓展。公司 2023Q1 研发费用 0.89 亿元，同比增长 19.79%，研发投入持续增加，构筑高精定位产品与核心算法技术壁垒。公司高精度 GNSS 芯片“璇玑”已实现量产，核心技术自主可控；全球星地一体增强网络实现“云、网、端”同源，CORS 服务算法搭配基准站网满足多场景定位需求。

高精定位龙头市场持续开拓，自动驾驶打开第二成长曲线。在市场开拓方面，公司注重全球市场，持续加码海外业务，建立稳定经销渠道，实现海外业务快速增长。在行业应用方面，公司产品在建筑与基建、地理空间信息、资源与公共事业、机器人与自动驾驶等场景持续渗透，其中机器人与自动驾驶业务持续增长，与阿里巴巴等公司达成合作，逐步开拓矿山、港口、物流自动驾驶等场景，并取得哪吒汽车等乘用车企定点，有望成为强力增长点。

4.1.2、长光华芯 (688048.SH)：激光芯片龙头短期承压，静待行业景气修复

详情可参考公司深度报告《长光华芯 (688048.SH)：铸激光之“芯”，风鹏正举未来已来》

公司发布 2023 年一季报，行业波动加剧影响公司业绩。公司发布 2023 年一季报，实现营业总收入 0.90 亿元，同比下降 19.30%；实现归母净利润 0.01 亿元，同比下降 94.67%；实现扣非归母净利润-0.13 亿元，同比下降 168.65%。一季度经济承压致激光行业景气度下行，公司产品价格承压，影响公司业绩表现。

研发投入逆周期增长，彰显公司向好发展决心。据国家统计局数据，2023 年一季度全国规模以上工业企业按利润总额同比下降 21.4%，致使激光器行业需求延续承压，公司收入和盈利能力有所下降，整体毛利率 28.86%，同比下降 21.33pct。费用端，2023Q1 公司整体费用率为 39.89%，同比提升 9.91pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.31/9.23/26.34/0.01%，同比变动+0.28/+3.07/+7.65/-1.09pct。研发投入力度不减，同比增长 13.71%，体现公司打造核心竞争力、巩固优势地位决心，亦是不断把握新机遇的基础。

受益国产替代大趋势，高功率半导体激光芯片成长空间广阔。公司依托高功率半导体激光芯片，不断完善产品矩阵。高功率激光芯片方面，单管芯片最大功率超过 66W，为 400 μm 条宽以下高功率激光芯片的最高水平。横向拓展方面，GaN 蓝绿光激光器处于研发阶段，在激光显示、有色金属加工领域优势明显；VCSEL 激光器芯片通过 AEC-Q102 认证，借助价格优势有望快速铺开；此外 10G 速率 1577nm EML 光芯片已经量产，25G 速率光芯片在研。纵向延伸方面，光器件、光模块、激光器产品不断发展，1710nm 半导体激光器研制成功，未来将快速量产。而时间进入三月，据国家统计局数据，工业企业营收由降转增，利润降幅收窄，恢复之势明显。装备制造业领域，3 月行业营收从 1-2 月的同比下降 2.4% 转为增长 5.4%，利润同比下降 7.0%，较 1-2 月大幅收窄 19.1 个百分点。随着下游行业逐步修复，公司业绩也有望逐步迎来腾飞。

4.1.3、经纬恒润-W (688326.SH)：业绩符合预期，把握智能化拥抱成长

详情可参考公司深度报告《经纬恒润-W (688326.SH)：三位一体全面布局，本土汽车电子龙头冉冉升起》

公司发布 2022 年业绩快报公告，克服不确定性实现增长。公司发布 2022 年业绩快

报, 2022 年公司实现总营收 40.3 亿元, 同比增长 23.5%; 实现归母净利润 2.39 亿元, 同比增长 63.26%; 实现扣非净利润 1.23 亿元, 同比增长 10.75%。报告期内, 公司积极应对外部环境不确定性, 克服疫情、芯片紧张以及商用车市场总体销量下滑的不利影响, 实现优异业绩表现。

无惧行业负面因素影响, 创新驱动逆流向上。据中汽协数据, 2022 年商用车产销分别完成 319 万辆和 330 万辆, 同比分别下降 31.9% 和 31.2%, 此外疫情肆虐叠加上下游影响, 外部环境不确定性增加。公司积极应对, 2022 年营业收入逆势向上延续了较高增长态势, 2020-2022 年公司收入增速分别为 34.35%、31.61%、23.50%, 实现持续高增长。研发端, 公司仍加大投入, 2022 年上半年, 公司合计申报知识产权 142 项, 累积获得知识产权 1946 项, 创新驱动厚积薄发。此外得益于费用管控能力的提升和规模效应的显现, 公司盈利能显著提升, 2021-2022 年公司净利率分别为 4.48%、5.92%。

“三位一体”布局电子系统, 公司业务持续开拓。公司已经形成汽车电子、研发服务、高级别自动驾驶“三位一体”业务格局, 并不断开拓新业务。汽车电子业务方面, 产品广泛覆盖智驾域、车身域和动力底盘域, 立足国内, 持续开拓合资/外资客户, 同时前瞻布局 4D 毫米波雷达、AR-HUD 等新产品。研发服务方面, 总线通信开发工具、测试产品等不断推出。高级别自动驾驶方面, 公司业务横跨研发、制造、服务三大环节, L4 高级别智能驾驶业务产品已经在日照港、龙拱港规模化应用, 未来有望继续拓展新场景。作为本土汽车电子企业龙头, 多领域逐步扎实开拓业务, 有望实现进一步成长。

4.1.4、炬光科技 (688167.SH): 一季报小幅承压, 产业布局完善静待花开

详情可参考公司深度报告《炬光科技 (688167.SH): 光子魔术大师, 进军激光雷达打开千亿市场空间》

2022 年年报符合预期, 2023 年一季报小幅承压。公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报, 2022 年实现收入 5.52 亿元, 同比增长 15.98%, 实现归母净利润 1.27 亿元, 同比增长 87.56%, 与业绩快报一致。2023 年一季度公司实现收入 1.17 亿元, 同比增长 5.60%, 实现归母净利润 0.15 亿元, 同比下降 24.65%。2023 年一季度, 工业激光器市场景气度持续低迷, 公司产品价格承压, 同时股权激励亦致管理费用提升, 带来整体业绩下滑。

上游元器件和中游模组同步发力, 费用管控能力优良。2022 年公司在半导体激光元器件和原材料领域实现收入 2.28 亿元, 同比增长 30.93%, 细分领域订单景气度高。激光光学元件板块实现收入 2.29 亿元, 同比增长 2.96%, 激光行业景气度下行拖累增速。中游应用方面, 汽车应用板块收入 0.37 亿元, 同比下降 29.36%, 主要为激光雷达用上游元件和中游模组同步出现下滑所致; 泛半导体制程应用实现收入 0.86 亿元, 同比增长 62.88%, 其中系统解决方案收入较 2022 年同比增长 68.70%, 进展乐观。费用端, 2022 年股权激励带来管理费用同比增 38.81%, 其他费用稳中有降彰显公司优异管理能力。

技术积累奠定增长基础, 多点布局业务未来可期。公司拥有深厚技术积淀, 元器件领域增长性显著, 预制金锡薄膜产品同比增长 224%, 固体激光泵浦增长迅速。中游模组领域家用医美领域与多家客户开展方案定型、原型样机预研及测试; 半导体制程进展乐观, 晶圆退火系统持续出货, 高功率 IGBT 退火项目稳步推进, 2022Q4 交付首台样机。激光雷达领域亦有望获得新项目定点。此外公司亦与国际顶级智能终

端巨头合作研发硅光学元器件，相关项目进展顺利，前景可期。

4.1.5、中科创达 (300496.SZ)：一季报表现亮眼，全年高增长可期

详情可参考公司深度报告《中科创达 (300496.SZ)：操作系统龙头，软件定义汽车时代的“卖铲人”》

2022 年一季度业绩持续高增长，维持“买入”评级。公司是全球领先的操作系统技术和产品提供商，受益于行业高景气，2022 年一季度业绩持续高增长。

事件：公司发布 2022 年一季度业绩预告。2022 年一季度，公司收入同比增长超 45%，实现归母净利润 1.52-1.60 亿元，同比增长约 37.89%-45.15%，实现扣非归母净利润 1.42-1.50 亿元，同比增长 47.89%-56.22%，非经常性损益对净利润的影响金额约为 1000 万元，同比减少约 400 万元。一季度，公司凭借全球研发协同及客户粘性，以及长期积累的组织效能，最大程度减轻了疫情对经营的影响，业绩表现亮眼，为全年高增长奠定基础，其中扣非利润增速快于收入增速，公司盈利水平不断增长。

发布定增预案，有望开启新篇章。2022 年 3 月，公司发布定增预案，拟向不超过 35 名对象募集不超过 31 亿元。募集资金将用于整车操作系统研发（HPC 系统组件以及 maTTrans 操作系统）、边缘计算站研发及产业化（边缘计算站设备、软件平台以及行业解决方案）、XR 研发及产业化、分布式算力网络技术研发项目，拟投入募集资金分别为 6.5、10.0、3.6、1.9 亿元。定增将完善公司产品结构、提高研发水平，为未来发展提供动力。

卡位高景气赛道，战略明确未来可期。智能汽车正处于快速发展期，根据 HISMarkit 测算，预计 2030 年全球智能座舱的市场规模将达 681 亿美元。在软硬分离、跨域融合的大趋势下，未来或将形成统一、跨域融合的一体化方案，软件价值量将进一步凸显。公司卡位操作系统平台，在智能座舱处于领先地位，凭借技术和生态优势，未来计划从座舱域向驾驶域发力，提供整车 OS 解决方案，有望充分受益于“软件定义汽车”时代。

4.1.6、美格智能 (002881.SZ)：模组+解决方案双轮驱动，产品竞争力持续强化

详情可参考公司深度报告《美格智能 (002881.SZ)：AIoT 与智能汽车共振，智能模组龙头驶入快车道》

公司发布 2022 年年报与 2023 年一季报，营业收入持续增长。2022 年，公司实现总营收 23.06 亿元，同比增长 17.11%；实现归母净利润 1.28 亿元，同比增长 8.21%。2023 年一季度，公司实现总营收 4.43 亿元，同比增长 10.62%；实现归母净利润 0.18 亿元，同比下降 26.31%。报告期内，公司受行业市场低迷的不利影响，2023 年一季度业绩承压。

公司产品结构不断完善，研发、市场高强度投入强化产品竞争力。收入端，2022 年，公司无线通信模组及解决方案业务实现营收 22.28 亿元，同比增长 22.47%，其中智能网联车与 FWA 相关收入保持高速增长，拉动主营业务产品均价同比增长 31.71%；传统 IoT 业务营收占比下降，公司产品结构不断改善。盈利能力方面，2022 年，公司整体业务毛利率为 17.86%，同比下降 1.01pct，主要由于原材料成本上涨、出货产品结构变化所致。费用端，2022 年，公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.01%、2.36%、8.06%、0.86%，同比变动 0.22/0.02/-0.53/-0.09pct，公司持续加大研发和市场投入，逐步打造品牌知名度，客户结构不断优化，蓄力未来高成长。

智能化+高算力契合下游产业趋势，海外市场高增打开成长空间。公司紧抓物联网数字化与智能化产业机遇，建立拓展算力模组与智能模组产品线，取得先发优势。智能模组产品方面，新一代智能模组助力辅助驾驶和自动驾驶落地；5G 智能模组 SRM700 赋能工业手持和计算终端等泛物联网场景，引领数字化转型。算力模组方面，高算力 AI 模组 SNM960 等系列能实现 AI 边缘计算，为人工智能边缘推理提供算力。2022 年，公司海外营收 5.46 亿元，同比增长 33.86%，或将成为新增长点。

4.1.7、均胜电子 (600699.SH)：业务显著回暖，毛利率续创新高，龙头乘风发力

详情可参考公司深度报告《均胜电子 (600699.SH)：安全业务为基，构筑全能型智能汽车零部件供应商》

公司发布 2023 年一季报，业绩保持良好增长势头。公司发布 2023 年一季报，实现营业总收入 132.22 亿元，同比增长 12.72%；实现归母净利润 2.00 亿元，同比增长 226.72%；实现扣非归母净利润 1.33 亿元，同比增长 388.71%。

汽车安全毛利率持续提升，汽车电子毛利率创历史新高，经营持续向好。2023 年一季度，公司汽车安全业务进一步改善，汽车电子业务不断突破。营收端，公司汽车电子业务与汽车安全业务分别实现营收 40.60/91.70 亿元，同比增长 18.5/10.3%。毛利率方面，公司整体实现毛利率 12.96%，同比增长 2.00pct。分业务板块看，2021/2022/2023Q1 汽车安全业务毛利率分别为 8.49%、9.14%、约 10%，呈现显著回暖趋势；汽车电子业务 2023Q1 约实现毛利率 20%亦创历史新高。费用端，2023Q1 的销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.75%、4.69%、4.37%、2.03%，同比变动 -0.63/-1.44/-0.37/0.76pct，合计 11.84%，同比下降 1.68pct。公司一季度“稳供应、控支出”效果显著，毛利不断改善，经营持续向好。

汽车安全龙头受益于新能源汽车发展，订单持续开拓未来可期。公司把握汽车智能化、电动化趋势，发挥规模优势，海内外同步发力，成长动力充足。智能网联方面，新产品布局高阶城市道路协同及辅助自动驾驶，5G+C-V2X 终端产品实现规模量产；智能座舱方面，产品不断迭代，与华为深入合作，全面推动智能座舱软硬件及系统集成发展；智能驾驶方面，与一线芯片厂商合作研发新一代智驾域控，与图达通深度合作；新能源方面，800V 高压快充获得多个项目定点；汽车安全方面，主被动安全技术持续推进研发创新，合肥新产业基地即将建成投用将有效提升供应能力。2023 年一季度，公司新增订单 174 亿元，客户持续开拓，成长空间广阔。

4.1.8、华阳集团 (002906.SZ)：汽车电子精密压铸双轮驱动，加码研发引领科技创新

详情可参考公司深度报告《华阳集团 (002906.SZ)：智能座舱电子领跑者，迎智能汽车大时代》

公司发布 2022 年年报与 2023 年一季报，业绩实现稳健增长。2022 年，公司实现总营收 56.38 亿元，同比增长 25.61%；实现归母净利润 3.80 亿元，同比增长 27.40%。2023 年一季度，公司实现总营收 13.15 亿元，同比增长 9.63%；实现归母净利润 0.78 亿元，同比增长 12.10%。报告期内，公司产品、技术迭代升级，订单、客户显著开拓，助力公司实现稳健增长。

汽车电子与精密压铸双轮驱动，高研发投入助力产品竞争力提升。2022 年，公司汽车电子、精密压铸业务分别实现营收 37.45/12.24 亿元，同比增长 27.14/41.10%；毛利率分别为 21.28/25.96%，分别较 2021 年提升 0.09/0.23pct，受益于汽车电子新产品

量产与精密压铸新领域开拓，公司营业收入实现高增长、盈利能力持续增强。费用端，2022年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为4.04/2.96/8.35/-0.15%，同比变动-0.02/-0.63/0.61/-0.39pct，合计降低0.42pct，费用率整体有所改善。公司2022年研发投入4.71亿元，同比增长35.53%，有利于拓展和丰富公司产品线，增强企业产品市场竞争力。

聚焦智能化、轻量化赛道，引领科技创新，充分受益行业红利。公司凭借优秀产品开发能力与交付能力，持续获取项目定点，客户结构不断优化。汽车电子业务方面，HUD产品引领科技创新，双焦面产品获得定点、斜投影产品参与外资全球化项目竞标，前瞻布局光波导、裸眼3D等技术；车载数字声学系统已经实现规模化量产；智能座舱域控配套多款芯片部分实现量产；智能驾驶域控平台已投入研发；电子后视镜获得定点。此外公司与华为车载光、珑璟光电、CY Vision等诸多伙伴亲密合作，推动新技术落地。精密压铸方面，新能源车关键零部件制造工艺、高精度数控加工等方面取得新突破，综合实力不断提升。

4.1.9、北京君正 (300223.SZ)：Q1 业绩短期承压，长期受益国产替代

详情可参考公司深度报告《北京君正 (300223.SZ)：并购 ISSI，国产车规级存储龙头起航》

2023 年 1 季度业绩承压，营收同比下降 24.36%。公司发布 2023 年一季度报告，实现营业收入 10.69 亿元，同比下降 24.36%；归母净利润 1.15 亿元，同比下降 50.50%；扣非归母净利润 1.11 亿元，同比下降 50.89%。受宏观经济波动影响，2022 年以来全球消费电子市场陷入低迷，存储芯片行业进入下行周期。

持续提高研发投入，长期受益国产替代趋势。2023 年一季度，公司逆周期加大研发投入，研发费用为同比增长 12.21%，持续推进各领域核心技术的研发和新产品的开发与迭代。核心技术自主可控和产品成本控制是公司长期以来的核心竞争优势，公司在嵌入式 CPU 技术、视频编解码技术、影像信号处理技术、神经网络处理器技术、AI 算法技术、高性能存储器技术、模拟技术、互联技术、车规级芯片设计技术等领域形成了多项核心技术，有望充分受益国产替代和自主可控大趋势。

围绕“计算+存储+模拟”战略，四大产品线全面推进。公司围绕“计算+存储+模拟”的战略，在微处理器芯片领域，X1600 系列芯片的测试和量产工作已完成，图像处理和显示性能等方面进一步提升；智能视频领域由单一芯片扩展到多芯片平台，T41 与 A1 芯片良好配合，与 T31、T40 面向不同市场需求，C200、轻量级 AI IPC 的研发也已开启；存储领域业绩亮眼，Flash 产品线包括全球主流的 NOR Flash 和 NAND Flash 存储芯片，512M、1G 等容量的各类 NOR Flash 产品已部分量产；模拟互联领域的 LIN、CAN、GreenPHY、G.vn 等网络传输产品部分实现量产。随着消费电子需求触底，公司四大产品线业务有望在 2023H2 迎来复苏。

4.1.10、晶晨股份 (688099.SH)：2023Q1 业绩承压，不改长期成长逻辑

详情可参考公司深度报告《晶晨股份 (688099.SH)：多媒体 SoC 芯片全球龙头，迎 5G 时代“芯”机遇》

2023Q1 业绩承压，营收同比下降 30.11%。公司发布 2023 年一季度报告，2023Q1 公司营业收入 10.35 亿元，同比下降 30.11%；归母净利润为 0.30 亿元，同比下降 88.74%；扣非归母净利为 0.24 亿元，同比下降 90.74%。受宏观景气度下降影响，2022H2 以来消费电子步入衰退周期，公司业绩整体承压。

毛利环比持续改善，坚持高研发投入。公司 2023Q1 毛利率 37.4%，环比 2022Q4 增加 1.69PCT，较 2022Q3 增加 4.75PCT，毛利环比持续改善；但同比 2022Q1 减少 3.38PCT，主要受原材料价格上涨和产品销售结构变动等因素的影响。公司将持续优化工艺水平、产品结构及提升供应链管理能力和提升毛利率水平。公司 2023Q1 研发费用率 27.29%，维持了较高的研发投入，研发团队人数实现持续扩张。公司的高研发开支尽管在费用端产生了一定影响，但长期将为公司带来更强劲的增长源与增长动力。

新产品放量在即，长期成长空间广阔。凭借长期的技术积累、丰富的解决方案经验、稳定优质的客户群以及丰富的应用场景和终端形态，公司已成为全球布局、国内领先的集成电路设计商，智能机顶盒芯片的领导者、智能电视芯片的引领者和智能音视频系统终端芯片的开拓者。公司以智慧互联、家庭智能化网络管理的快速发展为契机，进一步加大对于智能影音、无线连接和汽车电子等新产品的研发投入，五大产品线市场拓展成果显著。公司 W 系列第二代 Wi-Fi 蓝牙芯片 (Wi-Fi62T2R, BT5.3) 以及 V 系列汽车芯片在 2023 年都将进入放量阶段，两大板块有望成为公司新的业务增长点，推动长期业绩增长。

4.1.11、联创电子 (002036.SZ)：车规级业务高速发展，盈利能力逐步提升

详情可参考公司深度报告《联创电子 (002036.SZ)：半年报业绩微增，核心光学业务高速增长》

公司发布 2022 年 3 季报，车载光学收入增长迅猛。公司发布 2022 年 3 季报，2022 年前 3 季度实现收入 79.03 亿元，同比增长 10.99%；实现归母净利润 2.04 亿元，同比增长 8.41%；实现扣非净利润 1.34 亿元，同比增长 3.2%。核心光学业务发展顺利，收入同比增长 37.84%；车载光学收入增长迅猛，同比增长 718.02%，发展势头良好。

盈利能力逐步提升，研发投入持续扩大。收入端，公司核心光学业务快速放量，2022Q3 公司光学收入同比增长 22.54%，高清广角镜头及模组收入同比增长 72.56%，车载光学收入同比增长 587.62%。光学业务的快速增长推动公司毛利率稳步提升，2022Q3 单季度毛利率 12.42%，同比、环比分别提升 2.62pct、2.01pct。费用端，受股权激励费用影响，公司 2022Q3 期间费用率为 9.41%，同比环比均有所上升。其中，公司加大了研发投入，2022Q3 研发费用 1.2 亿元，同比大增 195.19%，研发费用率 3.96%，同比增加 2.20pct。此外，公司存货环比减少 2.40 亿，运营效率进一步得到提升。

车规级客户资源优质，充分受益智能化升级趋势。公司加深了与 Mobileye、Nvidia 等国际领先汽车辅助安全驾驶方案公司的战略合作，持续扩大车载镜头在国外知名汽车电子一级供应商 Valeo、Conti、Aptiv、ZF、Magna 等的市场占有率。公司也重视与地平线、华为、百度等国内高级汽车辅助安全驾驶方案公司的合作，扩大车载镜头和影像模组在特斯拉、蔚来、比亚迪、吉利等国内外主机厂的定点规模。公司多款高端 8MADAS 车载影像模组和 DMS 影像模组获得蔚来、比亚迪、零跑定点并量产出货，随着车载镜头在建募投项目的实施，后续产能有望持续释放。

4.1.12、德赛西威 (002920.SZ)：一季度业绩稳健，创新和出海铸就成长

详情可参考公司深度报告《德赛西威 (002920.SZ)：智能座舱龙头，域控制器驱动再次腾飞》

公司发布 2023 年一季度报，营业收入保持快速增长。2023 年一季度，公司实现营业收入 39.83 亿元，同比增长 26.80%；实现归母净利润 3.31 亿元，同比增长 3.92%；实

现扣非归母净利 2.91 亿元，同比下降 5.48%。2023 年本土汽车市场承压，价格竞争加剧，挤压上游供应商盈利空间。在此背景下，公司仍能获得较快收入增速和相对稳定的利润水平，彰显龙头实力。作为国内汽车智能化龙头，客户、订单持续突破，发展前景广阔。

下游市场竞争激烈致公司盈利承压，研发投入坚定蓄能高质量增长。公司 2023Q1 公司毛利率为 21.09%，同比下降 2.87pct；净利率为 8.27%，同比小幅度下降 1.76pct。费用端，2023Q1 的销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.46%、2.35%、10.09%、0.21%，同比变动-0.31/0.05/1.25/0.36pct，总体费用率为 14.11%，同比增长 1.35pct，整体费控能力优异。2023Q1 公司研发投入维持高位，加码新技术开拓，行业承压阶段公司有望强化产品技术领先优势，进一步扩大市场份额。

前瞻布局智能网联市场，新方案新产品不断拓展。近期 2023 年上海国际车展隆重举办，本土品牌在产品力、科技属性等多个层面呈现出引领行业之势，走出国门进军全球市场已经成为大势所趋。据乘联会数据，2023 年 1-3 月中国汽车出口 106.9 万辆，同比增长 54%，2023 年 3 月出口增速达 89%，国内汽车智能化已经走在全球前列，作为本土优秀的智能化零部件供应商，公司亦有望在海外市场崭露头角。在上海车展上，公司推出智慧出行解决方案 Smart Solution2.0，包含车载中央计算平台 ICPAurora、AR-HUD、超低延时 CMS 等，让乘客拥有视、听、触、嗅、体感的沉浸式全场景智能化体验。当前，智能座舱不断创造极致体验，自动驾驶处于落地前夜。而如火如荼发展的人工智能亦将加速汽车智能化进步，公司有望乘行业东风进一步巩固龙头地位。

4.1.13、瀚川智能（688022.SH）：短期业绩波动，不改长期高成长逻辑

详情可参考公司深度报告《瀚川智能（688022.SH）：未来已来，换电站龙头腾飞在即》

受收入确认调整影响，2022 年业绩增长不及预期。公司发布 2022 年年报，实现营收 11.43 亿元，同比增长 50.77%；归母净利润为 0.74 亿元，同比增长 20.90%；扣非归母净利润 0.26 亿元，同比减少 16.60%。公司 2022 年度营收与扣非归母净利润较 2023 年 1 月业绩预告分别减少 1.80 亿和 0.53 亿，均不及预期。主要原因是出于对公司换电站业务新客户、新业态收入确认的谨慎性考虑，公司 2022 年部分换电站业务销售收入预计调整至 2023 年再确认，而公司正常生产经营活动无任何影响。

高速扩张叠加季节性影响，2023Q1 亏损同比扩大。2023Q1 公司实现营收 1.82 亿元，同比增长 83.54%；归母净利润-0.43 亿元，同比减少 2798.80%；扣非归母净利润-0.42 亿元，同比减少 212.17%；由于公司业务处于快速增长期，固定费用投入较大，加之公司业务受季节性影响，业务规模效应尚未体现，导致 2023Q1 扣非归母净利润亏损同比扩大。此外，2023Q1 业绩同样受到了上述收入确认调整的影响。

聚焦“1+3+X”战略组合，长期高成长逻辑确定。公司坚持汽车电动化、智能化主航道，已形成“汽车+电池+充换电”三大支柱业务，正在探索“X”即标准产品类业务。换电装备已导入宁德时代、协鑫能科、阳光铭岛、蓝谷智慧、捷能智电、悦享雄安、蜀道集团等重点客户，有望成为公司增长引擎；汽车装备加快国际化布局和标准化进程，与泰科、大陆、安波福等全球 Tier1 客户粘性不断增强，毛利率有望持续提升；电池装备受益于能源转型和双碳战略，与深圳埃克森、正威集团、松下、比亚迪等客户进展顺利，盈利能力稳步提高。公司聚焦“1+3+X”战略组合，长期高成长逻辑确定。

4.1.14、源杰科技(688498.SH)：年报符合预期，一季度小幅波动，领军公司扎实前行

详情可参考公司深度报告《源杰科技(688498.SH)：本土高速激光芯片领军，厚积薄发驰骋广阔天地》

2022 年业绩符合预期，2023Q1 业绩小幅波动。公司发布 2022 年年报，2022 年实现收入 2.83 亿元，同比增长 21.89%；归母净利润 1.00 亿元，同比增长 5.28%；2023Q1 实现收入 0.35 亿元，同比下降 40.60%；实现归母净利润 0.12 亿元，同比下降 49.68%。2022 年，全球数据中心、4G/5G 移动通信和光纤接入市场需求稳步增长，公司收入快速增长。2023Q1 受下游需求不佳以及公司高毛利产品占比减少影响，收入利润小幅承压，预计 2023Q2 显著回暖，下半年主力产品预计有较好表现，持续看好。

电信市场维持高增，数据中心市场进一步获得客户认可。2022 年，公司业务快速增长，新技术不断突破。业务进展方面，电信市场业务受益海内外电信运营商持续加大 10G PON 网络建设投入成长性显著，2022 年实现收入 2.37 亿元，同比增长 19.26%；数据中心板块，公司 25G DFB 激光器芯片逐步得到客户认可，出货量提升，2022 年实现收入 0.45 亿元，同比增长 33.69%，此外 1550 激光雷达芯片亦实现客户导入。2022 年公司实现综合毛利率 61.90%，同比微降 3.26pct。2023 年一季度，公司收入利润小幅承压，主要受到下游需求波动和公司产品销售结构阶段性变化影响，预计后续季度将逐步修复。

技术、产品、生产构筑强壁垒，下游市场泛布局打开成长空间。公司持续投入研发技术领先；形成稳定的客户体系和广泛产品谱系；并积累了丰富的生产经验和质量把控能力。未来 10G 1577nm EML 等产品将进一步推动电信市场业务实现高增长，而 25G/50G DFB 以及验证阶段的 100G EML 产品有望打开数据中心市场成长空间。当前人工智能蓬勃发展，拉动光通信需求，公司在高速率/大功率激光芯片等多个技术路线泛布局，有望充分受益。此外在激光雷达、消费电子、传感器等新兴领域，公司亦积极探索前景可期。

4.2、高端制造主题：凌云光、观典防务、杭可科技、奥普特、埃斯顿、矩子科技、青鸟消防、莱特光电、乾景园林

4.2.1、凌云光 (688400.SH)：2022 年实现平稳收官，2023Q1 成功实现扭亏为盈

详情可参考公司深度报告《凌云光 (688400.SH)：机器视觉领军企业，技术优势引领全面发展》

2022 年实现平稳收官，2023Q1 成功实现扭亏为盈。公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报，2022 全年实现营收 27.49 亿元，同比+12.83%，归母净利润 1.88 亿元，同比+9.12%。2023Q1 实现营收 5.51 亿元，同比+4.76%，归母净利润 0.10 亿元，同比+169.45%，成功实现扭亏为盈。

消费电子、元宇宙、新能源三大业务共振推动公司 2023Q1 营收小幅增长。在新型显示、交通、光通信等领域营收受宏观环境影响承压的背景下，公司 2023Q1 营收成功实现正增长，主要由以下三大业务推动：**(1) 消费电子领域**，可配置视觉系统、智能视觉装备均较好地服务苹果、富士康等战略客户的智能制造与质量管理，推动消费电子领域营收同比+144.30%至 1.30 亿元；**(2) 元宇宙领域**，公司成功实现 FZmotion 光学运动捕捉系统、LuStage 光场重建系统、LuXR 虚拟制作系统等产品的布局，推动元宇宙领域营收同比增长 46.26%；**(3) 新能源领域**，公司积极布局锂电

电前、中、后全工艺段解决方案，完善在锂电市场的产品布局，推动新能源领域营收同比增长 47.58%。

加强研发提升机器视觉领域技术水平，有望把握下游应用持续渗透的红利。公司拟进一步加强在先进成像、算法和软件、自动化领域的技术领先优势，提高机器视觉技术在各种应用场景下的速度、精度和稳定性以拓宽可应用的工业场景，同时积极研究复杂场景下的算法、人眼极限浅缺陷检测、全方位人体采集系统等技术难题，推动公司 2023Q1 研发费用率同比+2.85pct 至 18.57%。展望未来，随着机器视觉代替人的需求持续提升以及应用领域不断开拓，叠加公司技术水平持续提升，有望充分把握消费电子、新能源等场景机器视觉需求增长的红利。

4.2.2、观典防务 (688287.SH)：全年业绩亮眼，智能防务装备打造新增长点

详情可参考公司深度报告《观典防务 (688287.SH)：转板第一股，无人机禁毒龙头蓄力前行》

2022 年营收同比增长 26.61%，业绩快速增长。公司发布 2022 年年报，实现营收 2.91 亿元，同比增长 26.61%；归母净利润为 8719.30 万元，同比增长 20.62%；扣非归母净利润 8465.17 万元，同比增长 17.41%。

2023Q1 毛利率同比增加 3.89PCT，盈利能力持续提升。公司发布 2023 年一季报，营收实现 4312.02 万元，同比增 16.60%；归母净利润 855.83 万元，同比增长 39.53%；扣非归母净利润 706.88 万元，同比增长 18.31%，为 2023 年业绩稳定增长打下良好基础。2023Q1 公司毛利率 45.20%，净利率 19.85%，同比分别增加 3.89PCT 和 3.26PCT，盈利能力进一步提高。公司坚持研发驱动，2023Q1 研发费用率 16.55%，同比增加 8.60PCT，持续研发投入有力提升了公司核心技术的竞争力。

深耕“一核两翼、双轮驱动”战略，智能防务装备市场打造第二增长曲线。公司以无人机为核心，以飞行服务与数据处理、无人机系统及智能防务装备板块为两翼，积极布局未来发展。无人机禁毒领域，开创了无人机禁毒航测技术，建立了容量超过 400 万平方公里的低空影像数据库，且实现每年不低于 30 万平方公里的增量；军品方面，先进复材研制、分系统配套等方面的成果转化逐步扩大，逐渐实现对外输出，通过型号批采配套实现快速增长；智能防务装备方面，自研的多场景智能制暴器通过检测投放市场，市场竞争格局较好，正在逐步打造新的收入增长点。在国家政策利好的驱动下，无人机产业迎来高速发展时期，公司积极推进，长期业绩可期。

4.2.3、杭可科技 (688006.SH)：盈利能力稳步回升，驶入发展快车道

详情可参考公司深度报告《杭可科技 (688006.SH)：迎海外扩产新机遇，锂电后道设备龙头 α 属性凸显》

2022H1 扣非净利润同比增长 116.68%，业绩符合预期。公司发布 2022 年半年度业绩报告，2022H1 实现营业收入 19.55 亿元，同比增长 81.94%，实现归母净利润 2.41 亿元，同比增长 90.71%，扣非净利润 2.24 亿元，同比增长 116.68%。其中，2022Q2 实现收入 11.58 亿元，同比增长 51.89%，归母净利润 1.48 亿元，同比增长 98.06%，扣非净利润 1.37 亿元，同比增长 140.93%，整体业绩符合预期。

在手订单较为饱满，盈利能力稳步回升。公司 2022 年 H1 合同负债金额为 12.34 亿元，同比增长 87.32%，在手订单保持饱满，且 2022 年以来下游动力电池企业相继上调 2025 年产能扩产规划目标，公司来自动力电池领域的订单有望继续保持高增态势；

盈利能力方面，公司 2022H1 毛利率为 30.68%，同比提升 2.28pct，2022H1 净利率为 12.34%，同比提升 0.57pct，伴随公司来自海外的高毛利订单占比持续提升和国内市场竞争环境不断改善，预计公司整体毛利率和净利率未来将处于持续回升期。

海外市场扩产放量在即，公司深度绑定海外扩产主力直接受益。2022H1 公司中标 SKOn 匈牙利和盐城项目，合计 7.31 亿元人民币，公司 2019-2021 年间来自 SKOn 的收入分别为 0.80、1.10 和 0.94 亿元，2022 年来自 SK 的订单显著放量。SK 美国地区 2025 年规划产能约 150GWh，LG 在美国地区 2025 年的规划产能约 250GWh。根据 GGII 数据，截至 2022H1 全球各家电池厂在北美地区规划产能约 620GWh，LG 与 SK 在美国合计规划产能约 400GWh，占比 64%。同时，LG 与 SK 在欧洲地区 2025 年的产能扩产规划目标合计为 150GWh，海外动力电池市场扩产在即，公司作为锂电后道设备龙头，与 LG 和 SK 深度绑定，有望受益于海外扩产和设备出海浪潮，迎来高速发展机遇。

4.2.4、奥普特 (688686.SH)：2023 Q1 业绩稳健增长，SAM 大模型带来新机遇

详情可参考公司深度报告《奥普特 (688686.SH)：以基恩士为鉴，看国内机器视觉龙头崛起之路》

2023 Q1 公司业绩稳健增长，看好机器视觉龙头长期成长。2023 年 4 月 24 日，公司发布 2023 年一季度报告。2023 Q1，公司实现营收 2.51 亿元，同比+14.73%；实现归母净利润 0.66 亿元，同比+3.81%；毛利率为 66.3%，与 2022 Q1 基本持平；净利率为 26.2%，同比-2.76pct，略有下滑。

看好 SAM 大模型在机器视觉中的应用，公司高研发费用率保障领先优势。2023 年 4 月 5 日，Meta 在其官网上发布了图像分割大模型 SAM 以及有史以来最大的分割数据集 SA-1B，我们看好 SAM 大模型在机器视觉中的应用。2023 Q1，公司继续保持高研发投入，研发费用率达 18.3%，同比提升 0.28 个 pct。公司作为机器视觉龙头，较早进入深度学习（工业 AI）领域，高研发投入将进一步巩固公司的领先优势，助力公司享受 CV 行业革新带来的行业红利。

坚持服务行业龙头策略，3C 电子、新能源两大核心领域有望进一步增长。2022 年，公司产品在 3C 电子和新能源两大核心领域均实现了良好的增长态势。(1) 3C 电子领域：2022 年 3C 电子行业整体承压，公司在此情况下仍实现了同比增长 24.4% 的良好业绩。我们认为，公司产品仍将持续向核心客户的各产品线渗透，伴随终端需求回暖，3C 电子业务有望稳健增长。(2) 新能源领域：2022 年，公司在新能源领域收入突破 4 亿元，同比增长 55.2%。公司与行业龙头加深合作，核心客户扩产带来大量新增视觉需求。同时客户逐渐增加的改造项目，使得机器视觉需求进一步增长。展望 2023 年：3C 消费电子需求回暖叠加新能源大规模扩产，公司收入有望进一步增长；同时新布局的汽车和半导体领域有望贡献新的增长点。

4.2.5、埃斯顿 (002747.SZ)：盈利能力保持稳定，研发投入加大保障技术创新优势

详情可参考公司深度报告《埃斯顿 (002747.SZ)：国产工业机器人龙头，内外双轮筑深护城河》

2022Q3 归母净利润同比增长 76.1%，整体业绩符合预期。公司发布 2022 年第三季度业绩报告，前三季度公司实现营业收入 25.42 亿元，同比增长 10.5%；实现归母净利润 1.20 亿元，同比增长 36.9%；实现扣非归母净利润 0.66 亿元，同比增长 4.8%。其中，2022Q3 单季度实现营业收入 8.87 亿元，同比增长 19.8%；实现归母净利润 0.44

亿元，同比增长 76.1%；实现扣非归母净利润 0.32 亿元，同比增长 113.6%。

盈利能力保持相对稳定，原材料紧缺&欧洲能源危机影响公司经营性现金流。公司 2022 年前三季度毛利率为 33.37%，其中第三季度毛利率为 33.81%，同比 2021 年基本持平，其中海外业务毛利率有所下降，国内业务毛利率保持提升。分业务来看，2022 年自动化核心部件前三季度毛利率为 32.07%，同比上升 1.8pct，第三季度毛利率 34.66%，同比上升 4.3pct，毛利率提升明显。2022 年前三季度公司经营性现金流净额为净流出约 1.88 亿元，同比有所减少。芯片等原材料市场缺货等供应链问题，叠加欧洲能源危机导致出货速度放缓、库存增加问题，公司经营现金流受到一定影响。

公司聚焦主业、以客户需求为指引，研发投入加大保障技术创新能力。公司聚焦主业，深耕行业发展，以客户的需求及价值体现作为技术及产品研发的方向，包括以客户需求为指引，提升核心部件的竞争性；以建设应用技术中后台，提升解决方案的能力；通过数字化、信息化技术平台为客户提供增值服务；以开发面向行业应用的机器人产品，打造高效的先进制造设备和自动化产线。公司目前的研发重点依旧在新能源、焊接、金属加工、汽车及汽车零部件等行业应用。公司研发投入 2.70 亿元，同比增加 24.5%。公司持续加大研发投入，研发投入保持占销售收入约 10%，奠定了公司保持技术创新领先优势的坚实基础。

4.2.6、矩子科技 (300802.SZ)：2022 年业绩符合预期，X 射线业务迎来放量元年

详情可参考公司深度报告《矩子科技 (300802.SZ)：机器视觉检测设备龙头，3D 检测实现进口替代》

2022 年业绩稳健增长，2023 Q1 业绩符合预期。公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报。2022 年公司业绩符合预期，实现营业收入 6.84 亿元，同比+16.24%；实现归母净利润 1.29 亿元，同比+28.00%；2023 Q1，公司实现营收 1.35 亿元，同比-4.49%；实现归母净利润 0.23 亿元，同比+1.95%。

公司盈利能力企稳提升，期间费用率管控良好。从盈利端来看：(1) 2022 年公司毛利率为 34.3%，同比+0.65pct；2023 Q1，公司毛利率为 35.8%，同比+0.80pct。我们认为，高毛利的 3D 设备占比提升使得公司产品结构进一步优化，从而实现毛利率改善。(2) 2022 年公司净利率为 18.8%，同比+2.07pct；2023 Q1 为 17.1%，同比+1.16pct。从费用端来看：2022 年公司期间费用率为 16.2%，同比+0.06pct。其中，销售、管理、研发、财务费用率分别为 2.91%、5.03%、9.74%、-1.52%，同比变动+0.16、-0.23、+1.50、-1.37pct。2023 Q1 公司期间费用率为 17.3%，同比-3.11pct，主要系销售、财务、管理费用率均有所下降。

X 射线业务迎来放量元年，有望为公司打开新的成长空间。X 射线可以穿透普通可见光无法穿透的物质，作为常规无损检测方式之一，X 射线检测技术已在工业中得到广泛应用，可以实现其他检测方法无法实现的独特检测效果。公司开发了基于 X 射线成像技术的 3D 在线 X 射线检查设备，目标替代过去由国外企业占据的高端 X 射线检测设备领域，目前公司该产品已完成研制，我们认为公司 X 射线业务即将迎来放量元年，有望为公司打开新的发展空间。

4.2.7、青鸟消防 (002960.SZ)：业绩符合预期，消防龙头行稳致远

详情可参考公司深度报告《青鸟消防 (002960.SZ)：消防电子龙头强者恒强，三轮驱动加速发展》

全年业绩符合预期，Q4 净利率同比提升。公司发布 2022 年年报，实现营业收入 46.02 亿元，同比增长 19.13%；归母净利润 5.70 亿元，同比增长 7.51%。2022 年 4 季度营收 11.98 亿元，同比减少 6.99%；归母净利润 1.54 亿元，同比减少 1.10%，盈利能力同比提升明显。2022 年国内经济形势复杂多变，公司积极应对，实现了营收和利润的正向增长。

应急照明与智能疏散、大工业板块增速亮眼，储能消防未来可期。2022 年公司应急照明与智能疏散业务紧紧把握行业重大发展机遇，订单与发货量持续快速增长，实现营业收入 10.86 亿元，同比增长 64.60%；工业类项目发货金额达到 2.79 亿，同比增长 87.8%，公司 2022 年成立储能消防业务群组，整合公司旗下“探测+灭火”端的产品矩阵、市场渠道、服务网络、技术研发等多方位资源，成体系、成建制地从市场拓展端和产品研发端发力，2022 年度储能消防类项目累计发货金额超过 4,000 万元，实现高速增长。公司储能消防产品和服务获得了客户的一致认可，在储能消防领域影响力持续提升。

战略布局“3+2+2”核心赛道，有望实现“百亿+”规模。公司 2022 年度实现近 50 亿元收入规模，进一步夯实了“3+2+2”核心赛道业务的布局，并在各自的赛道做到了国内领先行列。未来 5-10 年是中国消防安全产业升级发展的重要窗口期，公司将紧紧把握住这一关键时期，持续建设“多品牌、多品类、多性能、多认证、多场景、多区域”的产品矩阵，2023 年公司将在既有的优势基础上进一步实现赛道卡位、挤压出清、降本增效，力争在未来 3-5 年实现“百亿+”的收入规模，在规模扩张的同时关注收入质量与收入结构，有望为公司发展成为世界领先的消防安全电子企业的战略目标打下坚实的基础。

4.2.8、莱特光电 (688150.SH): 2022 年业绩承压, 2023 年有望迎加速发展

详情可参考公司深度报告《莱特光电 (688150.SH): 国内有机发光材料龙头, 产能扩张发展提速》

受下游市场疲软+老产品降价影响，公司 2022 年经营业绩同比有所下滑。2023 年 4 月 6 日，公司发布 2022 年年报。2022 年消费电子市场需求乏力，叠加 Red Prime 材料老产品价格降价影响，公司 2022 年经营业绩同比有所下降。2022 年公司实现营收 2.80 亿元，同比下降 17.84%；实现归母净利润 1.05 亿元，同比下降 2.28%。

新产品、新客户实现双突破，Green Host 材料已完成量产导入。公司持续聚焦终端材料主业，在产品端和客户端均取得了重要突破和进展。在产品端，公司 Red Prime 材料持续升级迭代，实现了稳定的量产供应；新产品 Red Host 材料、Green Host 材料、Green Prime 材料及 Blue Prime 材料在客户端验证测试，其中 Green Host 材料已完成客户端的量产导入，现处于产量爬坡阶段。在客户端，公司持续为京东方、华星光电、和辉光电等 OLED 面板厂商提供高品质的专利产品及技术支持，并新增了对天马和信利的产品验证和量产订单交货。

柔性 OLED 面板渗透率持续提升，随下游客户需求恢复公司有望迎盈利拐点。柔性屏幕符合手机大屏、携带方便等市场需求及消费者喜好，是手机屏幕发展的趋势所向。据洛图科技数据，2022 年度京东方柔性 OLED 面板出货量达到 7950 万片，同比 2021 年增长 22.6%，其中，向苹果 iPhone 的出货量达到 3100 万片，同比 2021 年增长 89%。2023 年苹果公司将为 iPhone 15 计划采购柔性 OLED 面板，针对新款机型的 iPhone 15 与 15 Plus，京东方已获得了苹果公司的面板采购意向，随国产替代不断推进，2023 年京东方在 iPhone 面板中的占有率或将进一步提升。我们认为，公司深

度绑定京东方，有望随下游大客户需求恢复实现收入高增，2023 年盈利有望迎来向上拐点。

4.2.9、乾景园林(603778.SH): 2023Q1 扭亏为盈，光伏业务产能逐步落地

详情可参考公司深度报告《乾景园林(603778.SH): 国晟能源入主，乘异质结电池之风而起》

2022 年业绩承压，装入光伏业务后 2023Q1 扭亏为盈，维持“买入”评级。公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报，2022 年实现营收 1.98 亿元 (+11.91%)，归母净利润-1.62 亿元 (+23.03%)，主要为园林业务受房地产行业持续低迷、市政园林施工业务竞争加剧影响承压，同时公司于 2022 年 12 月装入光伏业务。2023Q1 公司实现营收 1.71 亿元 (+607.58%)，归母净利润 0.12 亿元 (+214.39%)，实现业绩扭亏为盈。2023Q1 公司光伏组件和电池产能稳步落地，且光伏业务装入后公司业绩和毛利明显改善，销售毛利率由 2022 年的 10.63% 提升至 2023Q1 的 21.21%。

光伏业务产能逐步落地，徐州基地 1.5GW 组件、0.5GW 电池投产。公司已取得江苏国晟世安、安徽国晟新能源等四家公司 51% 股权及安徽国晟晶硅等三家公司 100% 股权，顺利装入光伏业务。公司已在江苏、安徽、河北三省六地布局异质结产业链基地。产能方面，据公司定增募集申报稿，江苏国晟世安 1.5GW 异质结组件生产线的设备已全部进场完毕，于 2023 年 1 月底进行试产；1GW 异质结电池片生产线将于 2023 年 3 月和 2023 年 8 月分别投产一半的产能。安徽国晟新能源烈山基地 1GW 大尺寸 PERC 组件项目于 2022 年 11 月投产，目前处于产能爬坡阶段。我们认为异质结凭借高效率和高发电量优势有望成为下一代主流电池技术，而 2023 年为异质结降本增效关键技术落地之年。公司作为进军异质结电池和组件领域的新厂，技术和研发实力雄厚，且轻装上阵受益于行业发展更深。

控制权转让有序推进，定增已获上交所受理。公司控制权转让有序推进。当前乾景园林向国晟能源发行股份的定价定增已获上交所受理，尚需上交所上市中心审核通过、证监会做出注册决定。

4.2.10、台华新材 (603055.SH): 业绩短期承压，终端需求改善+产能释放成长可期

详情可参考公司深度报告《台华新材 (603055.SH): 锦纶一体化龙头，渗透率提升+布局高端驱动成长》

受 2022 年国内市场需求收缩等因素影响，公司经营状况短期承压。2022 年公司实现营收 40.09 亿元，同比下降 5.8%；实现归母净利润 2.69 亿元，同比下降 42.1%。2022 年，在国内市场需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力下，公司经营业绩有所下滑。

2022 年公司锦纶长丝产品实现逆势增长，未来有望充分受益于终端需求改善。分产品来看，2022 年公司坯布业务实现收入 8.41 亿元，同比下降 29.4%；成品面料业务实现收入 10.01 亿元，同比下降 6.8%；公司锦纶长丝业务则实现了逆势增长，销量达 14.4 万吨，同比增长 13.5%，收入达 20.65 亿元，同比增长 14.9%。从终端需求来看，尽管下游纺织品服装消费市场承压，但消费结构调整明显，生产高附加值的差别化、功能性锦纶产品已成为行业发展重点方向。我们认为，随终端需求修复叠加上游原材料国产化推进，锦纶行业增长空间充足，公司再生锦纶丝、PA66 锦纶丝、功能性 PA6 锦纶丝等差异化产品有望充分受益于行业发展。

公司淮安项目稳步推进，高端锦纶品牌 PRUTAC®&PRUECO®独树一帜。公司淮安“台华绿色多功能锦纶新材料一体化项目”如期推进，尼龙 66 及再生尼龙项目的主体厂房及生活配套用房于 2022 年底基本封顶。作为国内唯一能够同时生产锦纶 66FDY、ATY、DTY 各种规格的纤维制造商，公司全资子公司嘉华尼龙开发的锦纶 66 PRUTAC®在业内独树一帜、大放异彩；研发的再生环保锦纶 PRUECO®则在化学法循环再生锦纶技术应用方面开创了国内的先河，未来有望实现锦纶或锦氨服装的全面回收。我们认为，公司在锦纶 66 纱线和再生锦纶纱等新兴市场先发优势明显，锦纶细分龙头地位有望随产能释放进一步巩固。

4.3、休闲零食主题：良品铺子、三只松鼠、盐津铺子

休闲零食万亿市场，由于细分品类众多且渠道多样，行业相对分散。消费升级背景下，休闲零食处于品牌化集中的趋势之中，并且目前已成长出单品类或者区域性的龙头品牌和公司。单品类受益龙头为大品类烘焙（桃李）、卤制品（绝味）、坚果（洽洽），多品类、多品牌方向建议关注盐津铺子和达利食品，渠道型龙头关注线下龙头良品铺子和线上龙头三只松鼠。

4.3.1、良品铺子（603719.SH）：加盟渠道转型升级持续推进，开店进程有望加速

详情可参考公司深度报告《良品铺子（603719.SH）：国内唯一实现全渠道均衡融合发展的休闲零食龙头》

2023Q1 营收有所承压，归母净利润增长迅速。公司发布 2023 年一季报，2023Q1 实现营收 23.85 亿元，同比-18.94%；归母净利润 1.49 亿元，同比+59.78%；毛利率 29.16%，同比+2.86pct。在营收有所承压的背景下，公司线下渠道继续推进单店精细化运营，线上渠道持续优化产品结构，因此毛利率得到提升，叠加经营效率持续改善，推动归母净利润逆势实现高速增长。

电商、团购业务营收大幅下滑，降本增效叠加线下业务占比提升推升净利率。分渠道看，受春节前置、电商渠道流量去中心化、营销投放减少及 2022 年同期高基数等因素影响，公司电商/团购业务营收分别同比下降 32.42%/30.49%至 12.06/1.16 亿元。线下业务方面，直营渠道净增 28 家门店带动直营业务营收同比+7.09%，但加盟渠道仍处于打磨大店的转型升级阶段，净闭店 70 家叠加单店营收同比下降 8.32%导致加盟业务营收同比下降 2.87%至 7.80 亿元。同时，公司持续推进各业务降本增效，其中电商业务注重精准营销管理，通过减少影视剧植入等方式有效降低投放费用，毛利率同比+4.23pct，叠加线下业务毛利率相对较高且营收占比提升，毛利率提升以及费用管控加强推动净利率同比+3.01pct 至 6.23%。

“良品铺子”门店优化与零食量贩店布局加速，营收有望实现环比恢复增长。公司主品牌“良品铺子”短期以在优势地区布局直营店为主，2023Q1 已签约待开业直营店 65 家。但随着加盟渠道大店升级逐步完成，品类结构得到优化、单店运营效率提升，有望实现全年开店 1000 家的目标。同时，公司通过战略投资赵一鸣、创立自有品牌零食顽家等方式积极布局零食量贩店，凭借快速抢占门店、高效的供应链整合及组织运营能力，其有望成为新的增长极。展望未来，在线下客流持续恢复的背景下，主品牌“良品铺子”与零食量贩渠道双轮驱动增长可期，同时线上业务降本增效的背景下增长弹性大，公司营收有望实现环比恢复增长。

4.3.2、三只松鼠（300783.SZ）：2022 年业绩承压明显，2023 年业绩有望恢复增长

详情可参考公司深度报告《三只松鼠（300783.SZ）：电商龙头发力线下，向全国化、

《全品类休闲零食平台进发》

2022 年业绩整体承压明显，但 2022Q4 以来归母净利润已恢复增长。公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报，2022 年全年实现营收 72.93 亿元，同比-25.35%，归母净利润 1.29 亿元，同比-68.61%。2023Q1 实现营收 19.00 亿元，同比-38.48%，归母净利润 1.92 亿元，同比+18.73%。2022 年公司主动缩减 SKU、优化线下门店与低效批发渠道，短期业绩承压，但 2022Q4 战略调整成效已经显现，净利润同比+214.17%。2023Q1 公司基于“高端性价比”战略推进供应链升级及运营改善，营收跌幅呈现逐月收窄趋势。同时，期间费用率同比-5.46pct 至 18.76%，推动净利润实现增长。

经销渠道升级实现高增，聚焦坚果、降本增效推动 2023Q1 毛利率环比提升。2022 年公司积极推进全域分销业务，经销商数量同比净增 875 家至 1167 家，其中北部/中部/东部/西南/东北/西部分别净增 226/206/155/109/92/90 家。同时，公司积极升级研发针对流通批市及县乡下沉市场的 2022 款经销专供系列 38 款产品，打造超 10 款千万级大单品，渠道端及产品端共振推动公司区域经销业务营收同比增长 88.04%至 8.21 亿元。此外，在传统电商渠道销售疲软的背景下，公司通过缩减线上费用投放，集中资源投入到坚果大单品上，并主动关停经营情况欠佳的门店，提升供应链效率，推动 2023Q1 毛利率环比提升 3.73pct 至 28.27%。

经销渠道持续推进叠加社区零食店快速铺开，2023 年全年业绩有望恢复增长。公司积极推进经销业务向下沉市场渗透，并持续升级具有终端性价比的坚果与零食日销专供货品。同时，公司拟打造一批社区零食店，提供质高价优零食品类，有望把握零食专营渠道的发展红利。公司每日坚果及夏威夷果产线已正式投产，投产后每日坚果单盒降本约 8%，夏威夷果良品率显著改善，随着坚果示范工厂产能逐步释放，经销业务及社区零食店双轮驱动有望推动公司业绩恢复增长。

4.3.3、盐津铺子 (002847.SZ)：2022 年顺利收官，2023 年 Q1 延续高增长

详情可参考公司深度报告《盐津铺子 (002847.SZ)：小品类切入大品类，散装称重领域的“达利”启航》

2022 年业绩增速创历史新高，2023Q1 业绩延续高速增长。公司发布 2022 年年报及 2023 年一季度业绩预告，2022 年全年实现营收 28.94 亿元(+26.83%)，归母净利 3.01 亿元(+100.01%)；预计 2023Q1 实现归母净利 1.0-1.2 亿元，同比增长 62.87%-95.44%，扣非归母净利 0.87-1.07 亿元，同比增长 76.80%-117.54%。2022 年以来，公司核心品类通过全渠道稳步拓展，推动净利润增速创历史新高。而 2023Q1 则在零食、电商渠道持续放量和原材料价格整体回落的驱动下延续高速增长。

辣卤及薯片销售表现亮眼，电商及零食渠道增长迅猛。产品端，公司在辣卤零食、薯片两大核心品类取得亮眼表现，二者收入分别同比增长 60.4%/52.2%至 9.9/2.8 亿元。辣卤零食中魔芋制品增速最快，收入同比增长 120.3%至 2.6 亿元，主要系成立湖南津为子公司后魔芋供应能力大幅提升所致。渠道端，公司在电商、零食等新兴渠道拓展上取得显著成效。电商渠道方面，豆制品的 4 个单品在天猫、拼多多销售排名第一，并成为抖音零食行业年度增速最高品牌，最终实现收入 4.2 亿元，同比增长 201.4%。零食渠道方面，2022 年零食很忙跃升为公司第一大客户，公司全年对零食很忙的销售额已达 2.1 亿元。

拓展新兴渠道支撑业绩稳健增长，深化供应链管理推动盈利能力稳步提升。展望未来，随着零食折扣店业态的快速发展以及公司与零食折扣店品牌合作的深入推进，

公司零食渠道的收入体量有望持续增长；而随着电商子公司的增资完成和爆款产品的持续打造，公司的电商渠道亦有望保持高速增长。同时，公司将通过投资建设鹤鹑养殖基地进一步深化供应链管理，有望促进盈利能力稳步提升。

4.4、宠物和早餐主题：佩蒂股份、巴比食品

4.4.1、佩蒂股份（300673.SZ）：2023Q1 业绩明显承压，全年业绩有望持续改善

详情可参考公司深度报告《佩蒂股份（300673.SZ）：功能性宠物食品龙头，国内业务扩张步入快车道》

2022 年归母净利润同比+112%，2023Q1 业绩明显承压。公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报，2022 年实现营收 17.32 亿元(+36%)；归母净利 1.27 亿元(+112%)，归母净利高增主要由营收增长及前三季度人民币贬值带来的汇兑收益驱动。2023Q1 实现营收/归母净利分别为 1.59/-0.38 亿元，同比-54%/-233%。2022Q4 以来，海外客户调节安全库存导致 ODM 业务订单下滑，同时主要原材料鸡肉和生皮大幅涨价，叠加人民币升值趋势明显，导致公司营收、归母净利持续下滑。

越南工厂逐步恢复正常运营、自有品牌快速放量推动 2022 年营收大幅增长。分渠道看，公司越南工厂运营成熟、成本优势明显，2022 年实现净利润 1.47 亿元。受越南工厂逐步恢复正常运营推动，海外业务营收同比+37%至 14.56 亿元。同时，国内业务通过打造多款爆品、发力线上渠道，营收同比+31%至 2.75 亿元，尤其是 ToC 端直销业务营收同比增长 50%+。分产品看，受越南工厂产能利用率提升等推动，2022 年植物/畜皮业务营收分别同比+64%/26%至 6.49/5.44 亿元。

自有品牌加速崛起叠加产能持续释放，2023 年经营业绩有望持续改善。公司聚焦爵宴、好适嘉等自有品牌建设，产品端推出黄金罐、成长罐、鲭鱼罐等多个湿粮品类，渠道端通过直播带货等方式加速布局线上渠道，而海外业务正积极拓展线上渠道及美国以外市场。未来随着越南工厂恢复正常运营、柬埔寨工厂产能利用率提升、新西兰工厂正式进入商业化运营阶段、海外客户库存逐步出清，公司营收端有望充分享受自有品牌加速崛起及海外业务稳步发展的红利。同时，随着公司通过原材料战略储备、调节库存水平、多元化采购以及部分产品提价 5%-10%等方式积极应对原材料价格上涨问题，自有品牌业务逐步运营成熟亏损有望收窄，叠加国内业务毛利率相对较高，公司 2023 年经营业绩有望持续改善。

4.4.2、巴比食品（605338.SH）：Q1 盈利能力有所承压，2023 年全年业绩改善可期

详情可参考公司深度报告《巴比食品（605338.SH）：疫情下韧性凸显，扣非净利润实现逆势增长》

2023Q1 营收小幅增长，盈利能力有所承压。公司发布 2023 年一季报，2023Q1 实现营收 3.2 亿元，同比+3.2%；归母净利润 0.41 亿元，同比+2724.4%，系持有东鹏饮料股份的公允价值收益增加所致；扣非归母净利润 0.2 亿元，同比-48.06%。2023Q1，公司加速拓展门店并稳步推进团餐业务，成功实现营收增长。但在南京工厂产能投放导致固定资产折旧增加叠加猪肉价格小幅上涨的影响下，公司盈利能力有所承压，毛利率同比下滑 3.15pct 至 24.2%。

2023Q1 开店速度超预期，团餐业务延续增长态势。门店渠道方面，公司 Q1 新开/净增 294/130 家加盟店，其中华东/华中/华南及华北市场分别净增 45/36/35/14 家加盟店；同时，受加盟商春节返乡叠加 2022 年同期高基数影响，华东/华南地区单店收入

同比下滑 10.1%/8.5%，但 3 月份华东/其他地区单店收入已恢复至 2021/2022 年同期水平，带动 Q1 加盟业务营收同比+2.5%至 2.38 亿元。团餐渠道方面，公司持续优化产品，布局便利连锁、餐饮连锁和新零售平台，开拓华东以外区域，但受疫情过后社会餐饮恢复及 2022 年同期承接保供订单导致高基数等影响，团餐营收增速放缓，同比+6.9%至 0.64 亿元。

单店收入逐渐恢复叠加团餐业务稳健增长，2023 年全年业绩改善可期。门店业务方面，公司 2023Q1 新开门店近 300 家，预计消费回暖后全年新开 1000 家门店的目标有望顺利完成；同时在第四代门店升级、外卖覆盖率及渗透率提升、中晚餐品类增加的作用下 2023 年下半年单店收入有望明显恢复。团餐业务方面，随着公司利用包括南京工厂在内的新建及可用产能优先承接更多团餐订单，重点发力新零售平台业务，团餐业务占比超 25%的目标亦有望达成。未来在产能逐步释放的支撑下，门店与团餐的双轮驱动有望推动公司经营势能快速恢复。

5、风险提示

下游需求不及预期、市场竞争激烈、产品研发进度不及预期。

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R4（中高风险），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