



李金锦 | 东兴证券汽车行业首席分析师

S1480521030003, 18515800578, lij-jyjs@dxzq.net.cn

汽车：中汽股份（301215）：Q1 营收同比复苏，期间费用率下降

Q1 营收同比复苏。2023Q1 的营收规模为 2020-2023Q1 一季度最高营收，比 2021Q1 和 2022Q1 分别增长 25.5%和 19.25%，这与疫情影响逐渐消退，行业需求复苏有关。我们预计，随着汽车研发路试需求的不断释放，公司营收规模有望持续回升。

Q1 毛利率同比回升，期间费率同环比均下降，归母净利润率提升至 44%。由于公司高固定成本属性，营收增长将带动毛利率的回升。我们认为，公司高固定成本（试验场道路设施的固定资产折旧占比高）为公司提供了较高的业绩弹性，营收的增长将是公司业绩增长的关键。

Q1 资产负债表的明显变化—在建工程的增长。2023Q1 资产负债表中，在建工程为 32,754.94 万元，较 2022 期末增长 9,252.98 万元。据公司 2022 年报，公司在建工程最大项目为长三角（盐城）智能网联汽车试验场二期项目，已于 2021 年开工。该项目将增强公司在智能网联汽车领域的研发测试服务能力，定位于适合智能网联汽车等机动车辆认证试验的技术服务要求。

营收增长是公司业绩提升的关键。需求端，随着智能电动化的加速，我国积极构建智能网联汽车的测试标准体系，有望在需求端为试验场测试业务提供中长期保障。供给端，公司将通过提升场地利用率（管理效率提升、错峰安排等），现有场地扩容（一期的湿操控路和湿圆环路新测试道路加入），新场地（二期智能试验场）投放等增加供给。供需两端合力将带动公司营收增长。

公司盈利预测及投资评级：我们看好公司中长期发展前景，预计公司 2023-2025 年净利润分别约为 1.71、2.18 和 2.80 亿元，对应 EPS 分别为 0.13、0.16 和 0.21 元。对应 PE 值分别为 42、

33 和 26 倍。维持“推荐”评级。

风险提示：公司业务推广不及预期，智能网联汽车标准体系构建不及预期，汽车行业发展不及预期。

参考报告：《中汽股份（301215）2023 一季报点评：Q1 营收同比复苏，期间费用率下降》
2023-4-25



赵军胜 | 东兴证券建材首席分析师

S1480512070003, 010-66554088, zhaojs@dxzq.net.cn

建材建筑：继续关注消费建材和央企估值改善

玻璃继续涨价，水泥价格微跌。4月27日浮法玻璃价格继续上涨，以5mm为例，价格达到2135元/吨，较上周四上涨162元/吨，涨幅为8.2%，已经连续5个月上涨，较去年年底的最低价1563.67元/吨，涨幅已经达到36.6%。各个区域价格均保持上涨，企业库存水平保持下降，开工率略有回升。随着保交楼政策的推进，需求开始改善，带来价格的持续上涨。全国水泥价格较上周略有下降，以P.O42.5号水泥为例，4月27日价格为462.90元/吨，较上周同期下降3.87元/吨，受地产影响水泥需求继续保持相对较弱的态势。

消费建材需求稳定，当前环境有利央企估值改善。随着保交楼政策的推进，地产竣工改善明显；同时，存量房的巨大潜在需求空间，随着地产交易的改善需求开始释放；叠加消费升级的推动，消费建材需求保持改善。在地产对经济继续拖累的情况下，基建依然起着托底的作用，2023年的政策环境有利于央企公司的资产结构优化，带来估值的改善。

继续建议关注消费建材和制造链等机会。消费建材的需求不管是从短期需求的释放，还是存量房需求的稳定，需求波动相对较小。我们继续看好优秀和龙头公司确定的成长性和资产结构优化带来的估值提升。建议继续关注地产后周期的消费建材比如：伟星新材、东鹏控股、山东药玻和旗滨集团等，关注地产探底后水泥、防水材料等公司如：海螺水泥、东方雨虹等公司的成长性。在基建发力的情况下继续关注建筑龙头公司的资产结构优化和估值修复如中国交建等。考虑到制造业对于需求的影响，我们也建议关注相关标的。

风险提示：地产底部波动时间持续性超预期和基建力度不及预期。

参考报告：《2023年建筑建材行业报告：内需之重下的新启航》 2022-11-29

《伟星新材（002372）：品牌、渠道和产品力打造稳定成长性》 2023-4-21

《旗滨集团（601636）：玻璃龙头孕育业绩改善和新方向》 2022-09-02

《东鹏控股（003012）：经销渠道抗风险，持续增长》 2022-04-29

《海螺水泥（600585）：水泥龙头蓄力待势》 2023-03-29

《东方雨虹（002271）：成本优势继续扩大》2022-04-14

《中国交建（601800）：央企基建巨头资产价值提升，乘风而上》2022-02-24

《山东药玻（600529）深度报告：药玻龙头聚焦优势，深挖护城河》2022-09-30



刘航 | 东兴证券电子行业首席分析师

S1480522060001, liuhang-yjs@dxzq.net.cn, 021-25102909

电子：统联精密（688210）：业绩快速增长，积极拓展下游领域

公司 2022 年归母净利润增长 99%，非 MIM 业务收入增长 109%。公司 2022 年实现营业收入 5.08 亿元，同比增长 43.47%。从收入结构来看，公司 MIM 精密结构件业务实现营收为 3.33 亿元，同比增长 24.18%；非 MIM 精密零部件业务实现营收为 1.64 亿元，同比增长 108.72%。通过持续的工艺优化和创新，其他金属工艺制品及塑胶制品的盈利能力随着品类和规模的上升，毛利率明显提升。2022 年销售毛利率为 42.32%，同比增加 2.48pct，环比增加 2.35pct。MIM 和非 MIM 精密零部件业务双轮驱动，毛利率明显提升，公司业绩持续快速增长。

公司 2022 年研发投入增长 46%，快速实现从方案向产品落地的优化。公司研发投入为 6,055.61 万元，同比增长 45.77%。公司拥有从材料开发及应用、模具设计及制造、成型加工、技术优化与融合到自动化改造升级全流程的核心技术体系，并加大对转轴类精密零部件加工技术、钛合金材料开发及应用技术、医疗类精密金属加工工艺技术及自动化升级改造等方面的研发投入力度。

折叠屏手机和智能穿戴应用具备较好市场前景，公司积极拓展下游领域，实施走出去战略。根据 Maximize Market Research 数据，预计 2026 年 MIM 市场规模将达到 69.2 亿美元，2019-2026 年复合年均增长率（CAGR）为 11.9%。公司将着力打开产业边界，实施走出去战略，适时调研并试点布局海外生产基地，更加高效快捷地为国内外客户提供产品和服务。

投资建议：公司是 MIM 成长新星，业绩快速增长。我们预计 2023-2025 年 EPS 分别为 1.27，1.97 和 2.61，对应现有股价 PE 分别为 21X，14X 和 10X，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：（1）MIM 工艺推广不及预期；（2）行业竞争加剧；（3）折叠屏手机销量不及预期。

参考报告：《统联精密（688210）：业绩快速增长，积极拓展下游领域》2023-4-24



张天丰 | 东兴证券金属首席分析师

S1480520100001, 021-25102914, Zhang_tf@dxzq.net.cn

金属：铂科新材（300811）：软磁粉芯业务稳定高增长，电感业务与数字新基建共振助推扩张

公司 2022 年实现营业收入 10.66 亿元，同比增长 46.8%；实现扣非归母净利润 1.85 亿元，同比增长 60.8%（较 2020 年+87.4%）；基本每股收益+59.5%至 1.85 元，其中 22Q4 营收及净利分别增长 58.6%及 71.5%至 3.22 亿元及 0.61 亿元。此外，公司 23Q1 延续高增长态势，当期营收+43.5%至 2.91 亿元，归母净利润+103.2%至 0.656 亿元，同期 EPS+91.8%至 0.597 元。新能源基建推动行业成长属性与公司强成长特性共振，公司已进入业绩全面扩张时代。

金属软磁粉芯业务步入稳定高增长期。当前金属软磁粉芯业务占公司总营收比重近 96%，2022 年产量及销量分别增加 31.3%及 38.7%至 3.07 万吨及 3.04 万吨。该业务自 2020 年以来维持平均 95%产能利用率及 99%产销率，持续性的满产满销状态一方面反映公司所处顺周期行业，另一方面显示公司产品在业内的高认可度。订单交付时间也可以佐证公司产品的受欢迎度，2022 年公司产品订单交付时间最长约 4 个月，至 23Q1 在产能提升背景下，公司订单仍维持 2-3 个月状态。从定价角度观察，公司金属软磁产品具有竞争优势及定价权，产品定价维持 35%-40%毛利率（18%-20%整体净利率），推动 2022 年公司综合毛利率+11.2pct 至 37.64%。这反映出下游对公司产品定价普遍接受程度高，价格传导机制有效。公司产品毛利和净利率水平明显优于行业可比公司，核心原因为产品质量及特性不同，公司产品聚焦于合金粉末领域最高质高效范畴。从增长角度观察，公司当前总产能约 3.3 万吨，惠州基地技改叠加河源基地产能释放将推动公司总产能至 2025 年增长 112%至约 7 万吨，生产规模效应的显现有望进一步优化公司盈利能力。

磁性电感业务进入加速扩张期。磁性电感元件业务为公司第二成长曲线，该业务受益于 AI、高算力及数据中心基建而显现几何级增长，从 2020 年的营收 187 万元增长至 2022 年的 2028 万元，三年 CAGR 高达 229.3%。鉴于数字经济已经上升为国家战略，AI 及超算中心的快速发展及建设将持续推动合金软磁电感需求端的结构性扩大。而公司具有全球独供的铜铁共烧合金电感并已经独家向英伟达等头部芯片公司供货，公司电感元件业务的领先性将推动公司成长性与数字经济发展共振。根据公司 2022 已公布电感业务数据推测，预计 2023 年公司磁性电感业务板块或有望实现 140%的增速并达到 5000 万左右规模。预计在公司四五规划阶段该业务或实现公司第二曲线的成长，占公司业务总比重或升至 50%左右，这意味着公司的业绩规模或有望出现进一步的指数级增长。

利润率持续优化，各项财务指标处于行业领先地位。公司毛利及净利水平自 2021 年起持续优化（至 23Q1），综合毛利率由 33.9%增至 40.9%，净利率由 16.6%增至 22.6%，公司利润率水平处于行业头部位置，综合反映出公司产品优势、市场优势及成本管控优势。此外，公司资产负债率仅 25.8%，存货占比 6.4%，存货周转率 5.08，应收账款周转率 3.02，相关指标均明显优于行业平均水平且处于行业领先地位。此外，公司大股东减持工作已经完成，当前公司的日常融资成本低于 3%。

公司在多维度构筑强竞争优势。作为金属软磁材料领域产业链一体化龙头企业，公司具有明显的技术优势及模式优势。国内金属磁材新材料制造行业处于高景气成长期且行业具有高行业壁垒（上游资金、技术及量产壁垒，下游客户认证壁垒），新企业在短期内很难形成有效竞争。公司比较优势体现在：（1）公司具有强技术研发及产品优势，新进企业难在短期内实现技术积累并提供性能指标相似的量产产品（2）磁性材料产业链一体化优势，上游粉末原

材料至下游电感解决方案的强一体化协同能力有效优化公司成本优势及强化产品优势（毛利水平整体处于行业头部位置，产品高质高效）（3）粉末新材料行业的高市场壁垒，公司拥有强品牌影响力及高拓展性与高粘性的客户群体（4）业务模式优势，以销定产的柔性生产方式有助公司产销计划的动态调节及现金流管理能力提升（5）金属粉末新材料行业获国家重点政策性支持。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2023-2025 年实现营业收入分别为 15.37 亿元、19.46 亿元、25.26 亿元；归母净利润分别为 2.91 亿元、4.21 亿元和 5.83 亿元；EPS 分别为 2.65 元、3.83 元和 5.3 元，对应 PE 分别为 34.2、23.68 和 17.11，维持“推荐”评级。

风险提示：原材料价格大幅波动，市场需求不及预期，产能释放不及预期，毛利率下降风险，技术创新风险，市场竞争风险及政策风险。

参考报告：《铂科新材（300811）：软磁粉芯业务稳定高增长，电感业务与数字新基建共振助推扩张》2023-4-27



洪一 | 东兴证券电新行业分析师

S1480516110001, 0755-82832082, hongyi@dxzq.net.cn

电新：阳光电源（300274）：逆变器和储能出货增长，全年业绩符合预期

财务要点：公司披露 2022 年年报，实现收入 402.57 亿元，同比增长 66.79%；实现归母净利润 35.93 亿元，同比增长 127.04%。2023Q1 实现收入 125.80 亿，同比增长 175.42%，归母净利润 15.08 亿，同比增长 266.90%。

逆变器和储能出货快速增长，全年业绩符合预期。22 年公司营收增长 66.79%，收入快速增长主要得益于主业光伏逆变器与储能系统出货量的快速提升，两大主业营收增速分别为 73.66%、222.74%。23 年 Q1 营收爆发增长，主要是由于 1) Q1 尤其是 3 月，海外光伏需求持续旺盛，出口数据较好，公司逆变器及储能出口态势良好；2) 去年 Q1 由于上游关键原材料功率器件物料紧张，叠加疫情，出货受较大影响基数较低。公司利润增速远远快于营收增速，主要是由于运费较去年大幅回落、终端地面电站建设需求回升、储能业务罚金影响消除等因素，使得公司主要业务盈利能力回升明显。23Q1 期间费用 12.96%，同比下降 7.2bp，毛利率、净利率分别为 28.00%、12.16%，较 22 年 Q4 分别提升 4.46%、3.47%。

硅料价格下跌周期已至，地面电站大年大储需求增长可期。去年全年国内光伏新增装机 87.41GW，由于组件价格高企，地面电站需求释放被压制延期，导致地面电站占比仅 41.5%。随着硅料价格回落，今年地面电站装机占比将继续提升，公司作为大逆变器及大储龙头，将受益地面电站需求边际好转。

看好公司主业长期发展。1) 公司凭借低成本创新能力，不断推出性价比优势突出的电能变换产品，已在全球建立声誉，目前全球市占率约 30%，公司已建立的渠道、品牌、产品力壁垒，构成了竞争护城河。2) 公司正发力储能系统、风电变流器和光伏户用产品等多个领域，

在逆变器领域公司积累的技术、渠道等方面的协同将支持各项主业共同发展，多点开花。

盈利预测：预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 62.06/89.58/124.59 亿元，EPS 分别为 4.18/6.03/8.39 元，对应 2023.4.25 收盘价 102.45 元，PE 分别为 25/17/12。维持公司“推荐”评级。

风险提示：下游需求或不及预期；原材料价格或大幅波动。

参考报告：《阳光电源（300274）：逆变器和储能出货增长，全年业绩符合预期》2023-4-27

洪一 | 东兴证券电新行业分析师



S1480516110001, 0755-82832082, hongyi@dxzq.net.cn

联系人：祁岩 | 东兴证券机械行业研究助理

S1480121090016, 010-66554018, qiyan-yjs@dxzq.net.cn

机械：中际联合：业绩拐点已现，海外业务与新品开拓进展加速

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

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

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

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

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

期、市场竞争加剧

参考报告：《中际联合（605305）：业绩拐点已现，海外业务与新品开拓进展加速》2023-4-27

分析师承诺

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

风险提示

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

免责声明

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

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

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

行业评级体系

公司投资评级(A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数)：以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级(A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数)：以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526