

2023年5月9日星期二

分析师推荐

【东兴电子元器件】龙芯中科（688047）：业绩短期承压，积极调整经营方针（20230508）

事件：4月25日，公司发布2022年年度报告，报告期内公司实现营业收入73,865.79万元，同比下降38.51%；实现归属母净利润5,175.20万元，同比下降78.15%。同日，公司发布2023年一季报，报告期内公司实现营业收入11,808.58万元，同比减少34.93%，实现归母净利润-7,217.91万元，同比减少-298.17%。

业绩短期承压，维持高研发投入。1) 分业务来看，2022年公司工控类芯片实现营业收入27,560.39万元，同比减少6.70%；信息化类芯片实现营业收入18,764.05万元，同比减少71.43%；解决方案实现营业收入27,331.74万元，同比增长10.14%。2022年党政信创基本完成导致信息化类芯片业务量减少，但未来国产替代为大势所趋，且伴随区县下沉及行业信创逐步落地相关业务有望恢复正常水平。工控类芯片及解决方案业务增速保持稳健，且公司为了提高产品的性价比优势及生态优势，未来将重点发力工控及解决方案领域，相关业务有望维持稳健增速。2) 毛利率有所下降。一方面是信息化芯片及解决方案类毛利率有所下降，另一方面是低毛利率类业务占比增加导致整体毛利率下降。公司在工控领域优势显著，毛利率始终维持较高水平。信息化领域及解决方案方面公司正处于业务拓展阶段，且该领域竞争较为激烈，公司短期为了提高生态优势相关业务或将维持较低毛利率水平，但伴随公司性价比提升及生态完善，相关业务量增长有望弥补低毛利率对净利润的影响；3) 公司研发费用维持刚性，净利润短期承压。公司致力于自主指令集架构的生态建设，始终维持较高的研发投入。虽然22年及23年一季度收入承压，但研发投入仍维持较高水平，22年及23Q1研发投入占营业收入比重分别为42.36%及80.86%，是公司净利润转亏的主要原因。但公司正处于生态建设期，研发投入高企主要是为未来发展夯实基础。

积极调整经营方针，致力于提高性价比及生态优势。公司积极应对市场需求下滑带来的影响，坚持政策性市场和开放性市场“两条腿”走路，将经营方针从“平台为本，品质优先，纵深发展，边缘扩张”调整为“平台为本，品质优先，纵深发展，重点突破”。一方面坚持打造自主化生态，不断提高自主指令集架构的性价比和软件生态，在政策性市场带动下持续完善基础软硬件平台；另一方面积极积累市场化竞争优势，通过解决方案打入市场化领域，集中力量突破存储服务器、行业终端、打印机、BMC、五金电子等解决方案，已在2022年四季度初见成效。

公司盈利预测及投资评级：受信息化类芯片业务量短期收缩影响公司收入短期承压，但国产化替代为大势所趋，未来伴随区县下沉及行业信创落地相关业务有望恢复。且公司在工控领域优势明显，并致力于通过解决方案提高性

A股港股市场

指数名称	收盘价	涨跌%
上证指数	3,357.67	-1.1
深证成指	11,125.02	-0.9
创业板	2,245.82	-1.21
中小板	7,263.15	-0.93
沪深300	4,027.88	-0.86
香港恒生	19867.58	-2.12
国企指数	6735.13	-2.36

A股新股日历（本周网上发行新股）

名称	价格	行业	发行日
世纪恒通	26.35	通信	20230508
长青科技	18.88	机械设备	20230510
中科飞测	23.60	电子	20230510
安杰思	125.8	医药生物	20230510
三联锻造	-	汽车	20230511
朗坤环境	-	环保	20230511
美芯晟	-	电子	20230511
航天软件	-	计算机	20230511
宁新新材	14.68	基础化工	20230511
亚华电子	-	计算机	20230512
英特科技	-	机械设备	20230512

*价格单位为元/股

A股新股日历（日内上市新股）

名称	价格	行业	上市日
海达尔	10.25	家用电器	20230509

*价格单位为元/股

数据来源：恒生聚源、同花顺、东兴证券研究所

价比及生态优势，未来相关业务有望维持稳健增速。但考虑到今年正处于信创行业的过渡期，我们下调公司 2023-2025 年净利润至 2.28、2.74 和 3.14 亿元，对应 EPS 分别为 0.57、0.68 和 0.78 元。当前股价对应 2023-2025 年 PE 值分别为 240、200 和 174 倍。维持“推荐”评级。

风险提示：信创区县下沉及行业信创进度不及预期风险，行业竞争加剧风险，公司产品研发及生态建设不及预期风险。

(分析师：刘蒙 执业编码：S1480522090001 电话：010-66554034 研究助理：张永嘉 执业编码：S1480121070050 电话：18701288678)

【东兴汽车】广汽集团（601238）2023 年 4 月销量点评：埃安连续月销过 4 万，两田零售增长降库存（20230508）

近日，广汽集团发布 2023 年 4 月产销快报：4 月集团实现汽车产量为 177,065 辆，同比增长 37.65%；4 月汽车销量（批发量）为 177,224 辆，同比增长 42.57%，点评如下：

埃安连续月销过 4 万，传祺五一订单向好。4 月埃安实现产销分别为 40,862、41,012 辆，同比增长 314.13%、301.61%。其中主力车型 aion y 销售 21065 辆，aion s 销售 19569 辆。4 月 16 日，高端品牌昊铂 GT 开启预售，起售价 21.99 万。我们认为，昊铂系列将为埃安打开中高端市场，现有车型通过不断版本换新巩固中低端市场地位。4 月广汽乘用车（传祺品牌）产销分别为 24,766、29,235 辆，同比增长 44.71%、45.32%。据广汽集团官方公众号，2023 年五一期间，广汽传祺全系车型收获订单 12,939 台，全新车型影豹 R 在全国区域车展全面上市，在上海车展全新发布的传祺 E9（PHEV）也全面登陆全国广汽传祺销售店，开启预售，预售价格 33 万元-39 万元。我们认为，不同于埃安的纯电动路线，传祺的电动化聚焦在 PHEV\HEV，凭借在混动技术、高效发动机等技术储备，有望在混动领域取得更高市场份额。

两田零售增长降库存，蓄力下半场。4 月广汽本田产销分别为 32,774、25,418 辆，同比增长 5.99%、6.44%。据广汽本田官方公众号，广汽本田 4 月零售销售 60498 辆，同比增长 40.2%。广本实现当月渠道库存下降 3.5 万辆。广汽丰田 4 月产销分别为 75,738、72,000 辆，同比增长 11.04%、5.07%。据广汽集团官方公众号，广汽丰田 4 月终端零售量为 77009 辆，同比增长 20.2%。广丰实现当月渠道库存下降 5 千台。4 月两田零售量增长均大于批发量，渠道库存的下降有利于保持渠道健康和终端价格的稳定。

公司盈利预测与估值：公司自主板块中长期改善趋势持续，两田将凭借在混动的优势续势扩大份额，我们看好公司中长期发展趋势。凭借在电动混动领域的领先优势，2023 年公司自主板块改善确定性增强。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润预测分别为 103.5、127.3 和 137.9 亿元，对应 EPS 为 0.99、1.21 和 1.32 元。按 2023 年 5 月 5 日 A 股收盘价，广汽 A 股 PE 分

别为 11、9 和 8 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：行业需求低迷、公司新车型不及预期、新能源汽车发展不及预期，原材料价格上涨超预期。

(分析师：李金锦 执业编码：S1480521030003 电话：010-66554142)

重要公司资讯

- 视觉中国：AI 创意工具上线，可对版权图片进行二次创作。**5月8日，视觉中国官微宣布，旗下网站 vcg.com 继上线首个 AIGC 应用产品—AI 智能搜索后，再次上线 AIGC 新功能——基于生成式 AI 技术的创意工具。用户可通过使用 AI 创意工具—模特转换、插画转换功能在线对版权图片进行二次创作。目前，AI 创意工具仅对部分签约客户开放。视觉中国后续还将很快推出更多 AI 创意工具：画面扩展、智能修图；以及 AI 内容生成功能灵感绘图、商品背景合成等。据介绍，在客户下载二次创作的图片并确认付费后，原版权图片的创作人依然可以获得相应分成收益。（资料来源：同花顺）
- 苹果：或限制第三方配件充电速度收欧盟禁售警告。**美国苹果公司日前收到来自欧盟的警告，欧盟称如果苹果公司限制第三方配件的充电速度，将禁止苹果在欧盟销售智能手机。欧盟内部市场专员蒂埃里·布雷顿已经向美国苹果公司发出了警告信。报道称，布雷顿在信中对苹果说，“对手机充电速度进行限制是不可接受的”。此前，有业内人士曾表示，只有在使用苹果原装充电线时才能确保最快充电速度。（资料来源：同花顺）
- 九安医疗：目前公司的糖尿病诊疗照护“O+O”新模式处于加速推广阶段，已在全国约 50 个城市、250 余家医院落地。**在美国，医保已经明确了“互联网+医疗”服务的付费方式，公司的美国子公司已通过“O+O”新模式，在慢病管理领域与约 50 家诊所进行合作，在医生和患者中形成良好的口碑，带动了更多的医生加入（资料来源：同花顺）
- 特斯拉：公司在德克萨斯州的一家锂冶炼厂破土动工，该冶炼厂首席执行官埃隆·马斯克表示，到 2025 年，该工厂的锂金属产量将足以生产约 100 万辆电动汽车，使其成为北美最大的锂材料加商。**（资料来源：同花顺）
- 道明光学：近日在业绩说明会上表示，铝塑膜方面，2022 年工作重点聚焦在动力电池客户的产品验证中，目前已进入下游客户的供应商名录，2023 年一季度处于小批量爬坡阶段。随着产能的逐步释放及下半年消费复苏有望扭转铝塑膜现状。此外，公司表示，石墨烯膜前期主要围绕技术研发阶段展开工作，在成功开发不同厚度的高性能石墨烯散热片的基础上，成功开发了石墨烯散热膜卷对卷工艺，获得国内多项专利技术。目前已在下游客户验证中，随着消费电子的复苏，有望实现销售收入。**（资料来源：同花顺）

经济要闻

- 国家能源局：一季度全国风电新增并网装机 1040 万千瓦。**今年以来，我国持续推进大型风电光伏基地建设、重大水电项目和抽水蓄能建设，可再生能源发展实现良好开局。国家能源局消息，一季度全国风电新增并网装机 1040 万千瓦，其中陆上风电 989 万千瓦，海上风电 51 万千瓦，“三

北”地区占全国新增装机的 67.7%。一季度全国风电平均利用率 96.8%，与上年同期基本持平；风电投资完成约 249 亿元，同比增长 15%。（资料来源：同花顺）

2. **水利部：**做好 2023 年度农村供水工程标准化管理工作。日前水利部印发《关于做好 2023 年度农村供水工程标准化管理工作的通知》。其中提出，省级水行政主管部门要统筹负责农村供水工程标准化管理的组织实施，分区分类加快推进标准化管理。要尽快出台或完善标准。要抓紧明确本地区农村供水工程标准化管理评价细则及评价标准，完善标准化管理制度，建立常态化评价机制。按照“设施良好、管理规范、供水达标、水价合理、运行可靠”的要求，指导市县查漏补缺，对照标准化管理评价标准，逐项严格落实。凡供水水量、水质、用水方便程度、供水保证率、安全生产责任、工程定价收费等 6 项指标中，任何一项指标不达标的，实行评价一票否决。（资料来源：同花顺）
3. **国家发改委：**短期猪价或呈现震荡走低趋势。5 月 8 日，国家发改委价格监测中心和卓创资讯联合发布，截至 5 月 3 日当周，全国猪料比价 4.22，环比下降 0.94%。按目前价格及成本推算，未来生猪养殖头均亏损为 164.13 元。当周供需博弈较为激烈，猪价频繁调整。受五一假期影响，国内热门旅游城市终端消费增幅明显，屠宰企业开工率有所上升，但其他市场屠宰企业压价意向不减，而养殖单位月初出栏缩量，供应端稍显紧俏，抗价意向较浓，生猪市场供需面多空因素交织。节后消费回落，养殖端出栏节奏恢复正常，预计短期猪价或呈现震荡走低趋势，但期间仍有短时反弹可能，均价或环比略降。（资料来源：同花顺）
4. **外交部：**秦刚会见美国驻华大使伯恩斯：当务之急是稳定中美关系、避免螺旋式下滑。秦刚说，中美关系不仅对中美两国、对世界都有重大意义。去年 11 月，习近平主席同拜登总统在巴厘岛成功会晤并达成重要共识。但此后美方一系列错误言行破坏了中美关系来之不易的积极势头，双方商定的对话与合作议程受到干扰，两国关系再遇寒冰。当务之急是稳定中美关系、避免螺旋式下滑，防止中美之间出现意外，这应该是中美之间最基本的共识，也是国与国、特别是两个大国相处必须要守住的底线。中方将坚持按照习近平主席提出的相互尊重、和平共处、合作共赢的原则处理中美关系。希望美方深刻反思，同中方相向而行，推动中美关系走出困境，重回正轨。（资料来源：同花顺）
5. **农业农村部：**开展全国农业综合行政执法“稳粮保供”专项行动。为充分发挥农业综合行政执法对三农中心工作的服务保障作用，农业农村部决定 2023 年在全国开展农业综合行政执法“稳粮保供”专项行动。围绕粮食和重要农产品生产关键环节，突出重点领域、重大专项和重要时节，加大执法力度，依法严厉打击各类违法行为，确保国家粮食安全、农产品质量和农业生产安全。重点任务包括：一是加强种子质量和品种权保护执法，二是加强农资质量执法，三是加强农产品质量安全执法，四是加强耕地保护执法，五是加强转基因监管执法。（资料来源：同花顺）

每日研报

【东兴传媒】传媒互联网行业周报：腾讯与联通共同成立宇宙时代公司，美团生活服务业五一期间大幅增长（20230508）

周观点：

本周（2023.5.4-2023.5.5），传媒（申万）指数上涨 3.51%，恒生科技指数下跌 0.15%。当前传媒板块 2022 年以及 2023 年一季报均已发布。（1）芒果超媒与分众传媒一季报显示，广告行业已经出现复苏拐点。芒果超媒二三季度计划上线一系列优质内容，分众传媒占据楼宇媒体场景，有望受益于 AIGC 技术，建议关注芒果超媒与分众传媒；（2）一季度，出版板块净利润同比增长超预期。教育是 AI 应用的重要场景，省级出版企业掌握进入校园落地场景，建议关注出版板块；（3）猫眼数据显示，2023 年五一档（5 天）票房 15.27 亿元，相比 2019 年五一档（4 天）下降 8.7%；观影人次 3789 万人，相比 2019 年五一档减少 14.4%。电影市场尚未完全复苏。展望暑期档，在消费政策刺激下，国内电影票房有望进一步复苏，建议关注电影板块。

走势概览：

本周（2023.5.4-2023.5.5），传媒（申万）指数上涨 3.51%，上证指数上涨 0.34%，创业板指数下跌 2.46%，中概股指数上涨 1.23%，恒生科技指数下跌 0.15%，恒生指数上涨 0.78%，纳斯达克综指上涨 0.07%；

本周（2023.5.4-2023.5.5），涨跌幅排名前三的申万一级行业依次为银行（+3.75%）、传媒（+3.51%）、非银（+3.29%）；

本周（2023.5.4-2023.5.5），涨跌幅排名前三的 A 股传媒重点标的依次为中信出版（+28.40%）、掌阅科技（+20.98%）、三七互娱（+13.55%）；

本周（2023.5.4-2023.5.5），涨跌幅排名前三的海外互联网重点标的依次为云音乐（+4.26%）、京东集团（+3.61%）、知乎（+2.81%）。

行业新闻及公司重要公告：

- （1）腾讯游戏年度发布会将于 5 月 15 日举办；
- （2）中国联通与腾讯共同出资设立宇宙时代科技有限公司；
- （3）“五一”假期前三天美团生活服务业线上消费规模较 2019 年同期增长 133%；
- （4）【掌阅科技】2023 年 5 月 4 日，公司股东量子跃动通过集中竞价交易方式减持公司股份 2,000,000 股，占公司总股本 0.46%。

风险提示:

监管政策变化, 国内经济下行, 行业发展不及预期等。

(分析师: 石伟晶 执业编码: S1480518080001 电话: 021-25102907)

【东兴农林牧渔】农林牧渔行业报告: 猪价持续弱势筑底, 持续推荐养殖及后周期 (20230508)**报告摘要:**

生猪养殖: 本周生猪价格为 14.58 元/千克, 较上周下跌 0.07%; 猪肉价格为 19.79 元/千克, 较上周上涨 1.49%; 仔猪价格 35.15 元/千克, 较上周下跌 0.48%; 二元母猪价格为 2668.13 元/头, 较上周下跌 0.08%。生猪价格相比节前小幅上涨, 但整体提振有限。供给端假期出栏较为积极, 消费端团餐消费减少、餐饮旅游消费增加此消彼长, 需求仍然偏弱。发改委发布“国家研究启动年内第二批中央冻猪肉储备收储工作”的消息, 提振市场信心。五一节后库存仍待消化, 猪价偏弱但预计回调底部抬升。仔猪母猪价格持续偏弱运行, 补栏情绪较差。养殖端持续亏损, 主被动去产能持续, 猪周期持续向好, 建议逢低布局。行业具备较强的配置价值。建议关注周期磨底阶段管理优异与产能扩张的相关企业, 重点推荐牧原股份、天康生物等。

动保方面, 22 年受下游养殖行业低迷影响, 动保企业盈利普遍下滑, 进入 23 年行业盈利已明显复苏, 回盛生物、普莱柯、科前生物、生物股份、瑞普生物和中牧股份 23Q1 分别录得归母净利润同比增长 634%、74%、49%、32%、12% 和 5%。兰兽研、中科院两个路径的非洲猪瘟亚单位疫苗近期已分别向农业农村部提交了兽药应急评价申请, 相关评审工作正在进行, 建议持续关注后续进展。非瘟疫苗一旦上市, 作为大单品将带来行业空间显著扩容, 参与研发销售的首批企业有望抢占先机获得较高市场份额, 显著提振收入业绩。动保板块周期性与变革性并存, 持续强烈推荐, 重点推荐动保龙头普莱柯、生物股份、科前生物。

市场回顾:

本周 (0501-0505) 申万农林牧渔各子行业中, 周涨跌幅依次为: 种植业 0.63%、渔业-0.13%、农产品加工-0.36%、饲料-1.40%、动物保健-1.70%、养殖业-2.35%。本周 (0501-0505) 申万农林牧渔行业公司中, 表现前五的公司为: 欧福蛋业 9.38%、永安林业 5.96%、新赛股份 5.31%、田野股份 4.70%、路斯股份 4.63%; 表现后五的公司为: 益客食品-2.38%、罗牛山-2.41%、永顺泰-2.43%、佳沃食品-2.44%、神农集团-2.56%。

行业资讯与重点公司公告:**1、牧原股份: 2023 年 4 月份生猪销售简报**

2023 年 4 月份, 公司销售生猪 534.2 万头 (其中商品猪 519.2 万头, 仔猪 13.0 万头, 种猪 2.0 万头), 销售收入 91.06 亿元。其中向全资子公司牧原肉食品有限公司及其子公司合计销售生猪 103.3 万头。2023 年 4 月份, 公司商品猪价格相比 2023 年 3 月份呈现下降趋势, 商品猪销售均价 14.20 元/公斤, 比 2023 年 3 月份下降 5.33%。

重点推荐:

【重点推荐】牧原股份、海大集团、普莱柯、科前生物、生物股份

【建议关注】天康生物、隆平高科、大北农、中宠股份、佩蒂股份

风险提示: 畜禽价格波动风险, 极端天气影响, 动物疫病影响等。

(分析师: 程诗月 执业编码: S1480519050006 电话: 010-66555458)

【东兴策略】金融板块估值回升——A股市场估值跟踪五十二 (20230508)

本报告拟从全球重要指数估值和 A 股指数风险溢价、行业估值的变化来审视当前市场估值情况。

本周要点: 本周 3 家股份制商业银行下调人民币存款挂牌利率, 银行成本压力减轻、政策宽松预期提振下, 金融板块涨幅较大, 综合金融、银行估值回升幅度分别为 6.35%、5.44%, 地产板块也随之受益, 地产、建筑估值分别上升 2.99%、1.65%。另外消费板块中仅纺织服装、商贸零售估值小幅回升, 其余均下跌, 五一旅游人数、收入均上升, 但人均旅游消费并未恢复至 2019 年同期水平, 喜忧参半的出行数据导致节后市场中消费板块并未大幅回升。

本周全球主要股指中港股升幅居前。港股中恒生中国(1.43%)涨幅最大, 恒生科技(0.78%)涨幅居前。A 股中上证指数(0.34%)涨幅最大, 创业板指(-2.46%)跌幅最大。海外股中日经 225(1.04%) 涨幅最大, 英国富时 100(-1.17%)、标普 500(-0.80%)均下跌。估值来看, A 股中中证 500 (PE(TTM): 4.31%/PB: -0.37%) 升幅最大, 英国富时 100 (PE(TTM): -4.28%/PB: -0.68%) 降幅最大。估值分位数整体上升。港股中恒生科技(+1.2 个百分点)升幅最大, 恒生指数(-5.6 个百分点)降幅最大。海外股中的纳斯达克指数(+7.1 个百分点)升幅最大, 标普 500(+5.0 个百分点)、日经 225(+1.9 个百分点)升幅居前。

A 股估值分位数来看, A 股中证 500(+9.5 个百分点) 升幅最大, 上证 50(+8.6 个百分点)、万得全(+3.8 个百分点)升幅居前。2023 年初至今主要指数累计涨幅收窄。创业板指累计涨幅较上周下跌 2.43 个百分点, 涨跌幅变化最大, 其中 228.82%来自估值扩张, 创业板指上周的估值贡献边际变化最大。上周主要指数估值变化贡献普遍较大, 均超 80%。

本周大类行业中, 金融地产、交通运输和工业服务 3 个行业估值上升, 设备制造、科技等 5 个行业估值下降。金融地产(PE(TTM):4.43%: PB: 4.37%) 升幅 最大, 交通运输(PE(TTM): 1.95% : PB: 0.63%)、工业服务(PE(TTM): 1.56% : PB: 1.78%)升幅居前; 设备制造(PE(TTM): -2.14% : PB: -2.05%)降幅最大。本周中信一级行业 PE(TTM)中, 大金融板块估值升幅居前, 综合金融(6.35%)、银行(5.44%)、非银行金融(3.19%)等金融板块估值升幅最大; 房地产(2.99%)、建筑(1.65%)估值抬升。科技板块继续下行, 电子(-3.87%)、国防军工(-2.27%)、计算机(-2.27%)等科技板块估值下降幅度最大。

7 个中信行业 PE(TTM)超过中位数, 2 个中信行业 PB 超过中位数。PE 来看, 当前值排名前三的行业是消

费者服务、计算机、国防军工，排名后三的行业是银行、煤炭和石油石化；PB 来看，当前值排名前三的行业是餐饮、消费者服务和计算机，排名后三的行业是钢铁、房地产和银行。

本周 A 股主要指数风险溢价来看，价值风格风险溢价上行。其中沪深 300(0.13%)上行幅度最大，深证综指(0.12%)、深证 100(0.10%)升幅居前，科创 50(-0.08%)降幅最大，创业蓝筹(-0.06%) 风险溢价降幅居前。

风险提示：数据统计可能存在误差。

(分析师：林莎 执业编码：S1480521050001 电话：010-66554151 分析师：孙涤 执业编码：S1480523040001 电话：010-66555181)

【东兴计算机】奇安信（688561）：逆势扭亏，业绩有望持续向好（20230508）

事件：4月26日，公司发布2022年年度报告，报告期内公司实现营业总收入62.23亿元，同比增长7.12%；实现归母净利润5,701.12万元，同比扭亏为盈；实现扣非净利润-30,619.74万元，同比亏损收窄61.15%。同日，公司发布2023年一季度报告，报告期内公司实现营业收入9.25亿元，同比增长40.32%；实现归母净利润-5.33亿元，同比亏损扩大10.81%；实现扣非归母净利润-6.33亿元，同比亏损扩大4.63%。

逆势扭亏，军团策略改善收入结构，控费效果显著释放利润空间。1) 公司进行军团组织变革深耕垂直行业领域，提高了企业级客户尤其是关基行业客户营业收入，支撑公司营业收入实现较高增长。22 年企业级客户营收 40.08 亿元，占比 64.53%，政府及公检法客户实现营收 22.04 亿，占比 35.47%。企业级客户中，关基行业客户中能源、运营商、金融行业客户营收分别同比增长 66.25%、56.04%和 35.29%。从客户贡献收入的规模分布来看，五百万以上营收客户收入占比 40.56%，同比增长 3.21 个百分点，营收金额同比增加 3.54 亿，同比增长 16.33%，23Q1 公司营收继续维持较高增速。企业级客户无论是安全建设意愿还是支付能力均较高，公司深耕企业级客户未来营收有望维持高增。2) 毛利率稳中有升，控费效果显著。毛利率方面，公司通过打磨研发平台和量产形成了产品模块和组件的“标准化”，实现毛利率的稳中有升，由 21 年的 60.01%提升至 22 年的 64.34%。同时，公司研发费用、销售费用、管理费用增速同比分别下降 45.47、25.81、19.04pct，三费合计增速较去年同期下降 32.68pct，三费合计营收占比较去年同期下降 2.97pct。公司致力于加强供应链管理、提升整体运营效率，伴随控费效果改善有望释放利润空间。

深化军团战略深耕企业级客户，标杆案例落地提升认可度。数字经济发展叠加信创要求对信息安全提出了更高的要求，除传统网安产品外，企业级客户对数据安全、实战型态势感知等的需求也有所增加，公司通过军团战略卡位企业级客户，未来伴随客户拓展采购范围及种类增加，公司收入有望持续增长。此外，公司在 2022 年北京冬奥网络安全树立“零事故”标杆，标杆案例有助于公司获得企业级客户认可。

公司盈利预测及投资评级：公司军团策略改善收入结构，卡位企业级客户收入有望维持高增，且公司毛利率稳中有升，控费效果显著，未来有望释放利润空间，我们预计公司 2023-2025 年净利润分别为 3.30、6.41 和 8.52 亿元，对应 EPS 分别为 0.48、0.94 和 1.25 元。当前股价对应 2023-2025 年 PE 值分别为 120、62 和 46 倍。维持“推荐”评级。

风险提示：行业发展不及预期风险，企业级客户安全支出不及预期风险，行业竞争加剧风险。

(分析师：刘蒙 执业编码：S1480522090001 电话：010-66554034 研究助理：张永嘉 执业编码：S1480121070050 电话：18701288678)

【东兴汽车】爱柯迪（600933）2023 一季报点评：Q1 营收创新高，盈利能力稳健（20230508）

近日，爱柯迪发布 2023 年一季报：报告期，公司实现营收 125,665.34 万元，同比增长 39.19%，实现归母净利润约 16,936.20 万元，同比增长 99.52%。点评如下：

Q1 营收创新高。2023Q1 营收实现同环比增长，同比增长 39.19%，环比微增 1.4%。2022Q1 营收规模为公司 2017 年上市以来单季度最高水平。公司起家于中小型铝合金压铸件，专注于转向、雨刮系统等领域，凭借长期的耕耘，公司已成为全球汽车中小件铝合金细分领域的“隐形冠军”。近年来，公司耕耘新能源汽车铝合金件领域，重点开发新能源汽车三电系统、车身结构件、热管理系统零部件、智能驾驶系统零部件。新产品的发力带动了公司营收的持续增长。

盈利能力稳定。2023Q1 毛利率为 29.65%，略高于 2022Q4 的 29.54%，较 2022Q1 明显提升（为 23.35%）。同比大幅提升的原因在于，运输费用的持续下降和原材料的稳步下降。2022 年公司外销收入占比为 59.0%，公司出口业务占比较高。据上海航运交易所 CICFI 集装箱货运指数，欧洲航线 2023Q1 平均日均指数同比下降 28.9%，美西和美东航线也分别下降 12.1%和 14.9%。国际运费的下降有利公司毛利率的提升。其次原材料 A00 铝价处于稳中有下的状态，据长江有色金属网，A00 铝 2023Q1 平均日交易价格较去年同期下降 16.8%。我们认为，除上述因素以外，公司持续追求高效公司治理能力，运营效率的提升也有望提升公司的盈利水平。

期间费用稳中有降，财务费用受汇兑和可转债影响。2023Q1 公司期间费用率为 12.4%，低于 2022Q1 的 13.2%。与 2022Q4 基本持平。我们认为，随着公司营收的持续提升，规模效应显现，期间费用率有望向下。公司于 2022 年 10 月完成发行可转债 157,000.00 万元，基于会计准则，2023 年第一季度确认了财务费用 14,910,832.16 元。受可转债以及汇率的波动影响，2023Q1 财务费用较 2022Q1 和 2022Q4 分别增加了 443.09 万元、3919.08 万元。

公司盈利预测及投资评级：电动化为铝压铸行业开拓更多新赛道，爱柯迪具备高效公司治理，稳健财务状况和专注精神，这是决定公司能否在这场马拉松长跑中胜出的关键。我们看好其中长期发展前景，预计公司 2023-2025 年归母净利润预测分别为 7.88、10.38 和 13.68 亿元，对应 EPS 为 0.89、1.18 和 1.55 元，PE 分别为 21X、16X 和 12X，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：行业需求低迷、新能源汽车发展不及预期，原材料价格上涨超预期、公司新产品开拓不及预期。

(分析师：李金锦 执业编码：S1480521030003 电话：010-66554142)

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