

2023年5月10日星期三

【东兴电力设备】国轩高科 (002074): 业绩维持高增, 出海进程领跑行业 (20230508)

公司业绩公告: 22年实现营收230.52亿元, 同比+123%; 归母净利3.12亿元, 同比+206%; 23Q1实现营收71.77亿元, 同比+83%; 归母净利0.76亿元, 同比+135%。

营收维持高速增长, 盈利能力回升显著: 此前预告归母净利2.2~3.2亿, 处于预告区间高位, 符合我们此前预期。22年毛利率17.8%, 同比-0.8pct; 净利率1.4%, 同比+0.4pct。22Q4/23Q1单季度毛利率23.9%/18.9%, 同比+5.0pct/+4.5pct, 主要系: 1) 产业链一体化布局成效; 2) 22Q4产能释放摊薄作用; 3) 23Q1产品价格下调幅度小于原材料端价格变动。

动力储能业务双丰收: 22年动力/储能电池实现营收184.82/35.08亿, 同比+116%/+186%, 电池出货28.5GWh, 同比+90%, 动力/储能分别出货23GWh/5.5GWh。电池单位利润0.14元/Wh, 同比+12%。全年自产碳酸锂6000吨, 覆盖约35%电池产量, 规模效应叠加一体化布局优势推动单位盈利能力增长。

市场份额稳固, 客户拓展成果丰硕: 22年国内装机13.33GWh, 同比+66.2%, 市占率4.52%, LFP装机市占率持续领先行业第二梯队。配套奇瑞2.36GWh, 超越上汽通用五菱成为第一大客户。连续保持五菱宏光mini主供地位, 为吉利累计供货超3万套, 23全年预计供货超12万套。成功进入雷诺-日产-三菱联盟供应体系, 供货易捷特纳米BOX, 易捷特22年出口6.4万辆排名国内第三, 公司有望通过供应易捷特进一步打开海外市场。公司持续加深与大众集团合作, 成为首家标准电芯定点企业, 一期标准电芯产能预计23Q3投产。

海外业务拓展提速, 全球布局行业领先: 22年海外业务营收29.8亿, 同比+465%, 全球市占率2.8%, 同比+0.7pct。海外订单交付量持续提升, 预计23年将为Tata/Vinfast/Rivian供货6GWh/2GWh/3GWh。公司加速海外布局, 德国工厂顺利达产, 美国与东南亚等产能建设稳步推进, 23年预计海外产能达15~20GWh, 实现行业领先对欧洲、美国及东南亚三大市场同时覆盖。

盈利预测及投资评级: 22年公司实现业绩高速增长, 规模效应与一体化布局对盈利贡献初步显现, 公司有望迎来盈利拐点; 国内市场份额稳固, 海外业务拓展成果显著, 全球产能布局行业领先。我们看好公司全球市占率长期提升, 与大众合作不断深挖公司成长潜力。预计公司23~25年归母净利16.18/24.38/30.78亿, 对应PE 30.6/20.3/16.1倍, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 终端需求增长不及预期、与大众合作进度/大众销量不及预期、产能建设不及预期、成本/盈利改善不及预期、行业竞争加剧超预期。

(分析师: 洪一 执业编码: S1480516110001 电话: 0755-82832082 研究助理: 吴征洋 执业编码: S1480123010003 电话: 010-66554045 研究助

A股港股市场

指数名称	收盘价	涨跌%
上证指数	3,319.15	-1.15
深证成指	11,140.19	0.14
创业板	2,262.22	0.73
中小板	7,282.54	0.27
沪深300	3,996.87	-0.77
香港恒生	19762.20	-0.53
国企指数	6683.23	-0.77

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	27.93	汽车	20230511
朗坤环境	25.25	环保	20230511
美芯晟	75.00	电子	20230511
航天软件	12.68	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
美邦科技	10.74	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

理：侯河清 执业编码：S1480122040023 电话：010-66554108)

【东兴建筑建材】伟星新材(002372)：同心圆业务稳定成长可期(20230428)

2023年1季度公司营业收入同比下降主要和下游需求依然同比依然没有太大的改善有关。虽然1季度原材料价格回落，改善毛利率水平，同比提高0.62个百分点，但在收入的影响下公司毛利同比依然下降9.34%。依赖于投资子公司宁波东鹏合立股权投资合伙企业(有限合伙)投资项目公允价值的变动，录得收益6988万元，增厚EPS为0.04元，使得1季度扣非后归属母公司股东的净利润同比高增51.56%。

阶段性需求低迷不影响公司稳定成长。PPR管材为公司拳头核心产品，以防水材料 and 净水为同心圆的发展方向。2023年1季度公司的上海、天津等工业园建设继续推进，在建工程较2022年末增加51.51%；其他非流动资产较期末增加183.50%，主要是上海伟星咖乐新材料科技有限公司预付土地款，公司防水材料布局继续推进。在行业需求的低迷的情况下公司依然保持自己的拓展和成长，继续保持稳定增长的态势。同时，公司负债率水平较低2023年1季度仅为19.30%，较去年末下降2.15个百分点，而货币资金依然充裕为29.08亿元，资产占比高达41.63%，成为公司稳健发展和成长的坚实基础。

品牌、渠道和产品力保证公司稳定成长。公司成立20多年打造出自己的知名品牌力，构建了自己全国范围的广覆盖、扁平化和完善成熟的销售渠道体系，并通过不断地加强品控和智能化制造打造出强的产品力。这些将保证公司长期成长的确定性，保证以PPR为核心，防水和净水为半径的同心圆业务稳定成长。

盈利预测及投资评级：我们预计公司2023-2025年归属于母公司净利润分别为16.14亿元、19.68亿元和23.85亿元，对应EPS分别为1.01、1.24元和1.50元。当前股价对应PE值分别为22倍、18倍和15倍。看好公司在品牌、渠道和产品力优势下具备稳定成长的确定性，维持公司“强烈推荐”的投资评级。

风险提示：房地产行业景气度改善低于预期。

(分析师：赵军胜 执业编码：S1480512070003 电话：010-66554088)

重要公司资讯

- 盒马：**牵头成立预制菜联盟 CEO 侯毅：预制菜发展不可逆，好吃才是王道。5月9日午间消息，盒马今日在上海发起预制菜生态联盟。首批13家企业安井食品、顶甄食品、千味央厨、泰森、翼倍、广州酒家、国联水产、MOODLES 魔斗仕、河南尚品、龙大美食、三阳食品、中饮巴比，和上海海洋大学、西北农林科技大学、武汉商学院3家高校，以及老板电器加入联盟。该生态联盟将整合预制菜“产-学-研-销”的全链路，推动行业健康、快速发展。“预制菜，好吃才是王道。”盒马CEO侯毅在现场表示。他认为，预制菜的发展不可逆，将快速成为生鲜购物的主要

品类。预制菜的成功关键，取决于食品工艺及技术的持续进步，当下行业面临的重大机遇与挑战：即食品的还原度。（资料来源：同花顺）

- 波音：**接近与欧洲最大廉航签署至多 150 架 737 Max 飞机订单。据报道，波音公司接近获得欧洲最大廉航瑞安航空(Ryanair)的大约 150 架 737 Max 飞机订单。熟悉谈判情况的人士称，这笔有关 737 Max 10 机型的交易最早将于 5 月 9 日宣布，并可能包括追加采购 50 架飞机的选择权。同日，路透社也援引两位知情人士报道，瑞安航空与波音最早将于 5 月 9 日宣布签署至少 100 架波音 737 MAX 飞机的订单。（资料来源：同花顺）
- 淘宝天猫集团：**架构调整完成。5 月 10 日，在今日的淘宝天猫 618 上，记者获悉，淘宝天猫的这一轮架构调整完成。与此前盛传的三个“行业发展部”的传闻不同，据淘天集团 CEO 戴珊透露，淘宝天猫集团旗下分为“中小企业发展中心”、“品牌业务发展中心”和“超市业务发展中心”，分别由汪海、刘鹏、刘一曼担任总裁。同时由刘博担任淘天集团阿里妈妈及市场公关总裁，由韩雯斐担任淘天集团市场部总经理。（资料来源：同花顺）
- 天通股份：**天通凯巨钕酸锂大尺寸晶片正式量产，实现国产化替代。天通股份今日官微消息，5 月 8 日，位于徐州经开区的天通凯巨科技有限公司钕酸锂大尺寸晶片正式量产，光通信领域关键原材料突破“卡脖子”技术，实现国产化替代。天通凯巨总经理徐秋峰表示，随着 5G、ChatGPT 等人工智能技术的发展，压电晶体材料需求不断增长，亟需打破行业国际垄断，依托天通股份国家企业技术中心的平台优势，天通凯巨拥有了大尺寸钕酸锂和钕酸锂两种晶体材料关键技术的自主知识产权，突破了“卡脖子”技术，实现了国产化替代。（资料来源：同花顺）
- 亨通光电：**新的海底电缆生产基地建设正在快速推进中 一期计划于今年下半年实现投产。亨通光电 5 月 10 日在互动平台表示，目前公司的海缆生产基地布局在苏州常熟，亨通国际海洋产业园毗邻长江，拥有码头资源，交通便利。此外，公司在江苏射阳布局的新的海底电缆生产基地建设正在快速推进中，一期计划于 2023 年下半年实现投产。我们的海缆产能布局可以持续覆盖在手订单。（资料来源：同花顺）

经济要闻

- 海关总署：**今年前 4 个月我国外贸进出口同比增长 5.8%。海关总署今天（9 日）对外公布，前 4 个月，我国外贸进出口同比增长 5.8%，稳中向好势头进一步延续。据海关统计，今年前 4 个月，我国外贸进出口总值 13.32 万亿元，同比增长 5.8%，其中出口 7.67 万亿元，同比增长 10.6%；进口 5.65 万亿元，同比增长 0.02%。海关统计显示，今年前 4 个月，我国对“一带一路”沿线国家进出口 4.61 万亿元，同比增长 16%。其中，对哈萨克斯坦等中亚五国，对沙特阿拉伯等西亚北非国家进出口分别增长 37.4%和 9.6%。同期，东盟继续为我国第一大贸易伙伴，对东盟进出口 2.09 万亿元，同比增长 13.9%，占我国外贸总值的 15.7%；对欧盟进出口 1.8 万亿元，同比增长 4.2%，增速较一季度加快 2.2 个百分点。（资料来源：同花顺）
- 国资委：**加快锻造品牌软实力 更好赋能世界一流企业建设。5 月 9 日，国务院国资委新闻中心和中国中铁股份有限公司承办的 2023 年中国智造品牌论坛在河南郑州的中铁装备集团成功举行。国务院国资委宣传工作组组长陈国栋在论坛中表示，国资国企要不断提高推动国资国企高质量发展、服务构建新发展格局的本领能力；以科技创新塑造发展新动能新优势，聚焦高水平科技自立自强，为建设制造强国贡献突出力量；加快锻造品牌软实力，加快推进“三个转变”，更好赋能世界一流企业建设。（资料来源：同花顺）

3. **中国银行间市场交易商协会：**查处违规债券代持交易。近期，中国银行间市场交易商协会通过深入调查发现，大连银行等多家机构存在债券代持交易等违规行为。其中大连银行通过做市业务方式，每日滚动开展买卖方向相反、清算速度不同的现券交易，代持利率债活跃券，且规模较大；郑州银行、江西银行和青岛银行，内控执行不严或流于形式，未有效评估交易合理性，作为中间方以现券买卖或做市等方式参与债券代持交易链条，交易笔数和金额较大；粤财信托未严格履行产品管理人职责，相关信托计划为代持债券损益兑现提供便利；某基金相关从业人员私下参与安排代持交易。经交易商协会 2023 年第 8 次、第 9 次自律处分会议审议决定，已对上述机构及个人予以相应自律处分。（资料来源：同花顺）
4. **欧洲央行管理委员会：**成员内格尔(Joachim Nagel)表示，欧洲央行可能正接近其历史性加息周期的最后阶段。尽管欧洲借贷成本的上升趋势尚未结束，核心通胀仍需进一步得到控制，但这位欧央行管委会成员兼德国央行行长在周三表示，他对欧洲央行的货币政策进程非常满意。（资料来源：同花顺）
5. **科技部：**与国资委召开工作会商会议。5 月 8 日，科技部与国务院国资委召开工作会商会议。科技部党组书记、部长王志刚强调，要支持中央企业面向国家重大需求，聚焦“卡脖子”领域，坚决打赢关键核心技术攻坚战，有效维护国家产业安全。要发挥中央企业在场景驱动科技创新中的重要作用，推动创新资源向产业链开放，带动上下游企业特别是中小企业协同发展。要引导中央企业把基础研究摆在更加突出的位置，加大基础研究投入，提升原始创新能力。（资料来源：同花顺）

每日研报

【东兴宏观】宏观普通报告：4月非农不影响6月美联储利率决议（20230508）

美国4月季调后非农就业增25.3万，预期18万；3月从23.6万下修至16.5万；2月从32.6万下修至16.5万。

失业率3.4%，预期3.6%，前值3.5%。劳动参与率62.6%，前值62.6%。时薪同比4.4%。

主要观点：

率先复苏的行业有就业回落企稳迹象。

美国劳动力市场紧绷有松动迹象，但大致仍需一个季度以上才可能缓解，仍有空间。

上半年美国陷入衰退的可能不大，下半年需警惕。

4月非农至多表明降息周期尚需时日，对加息影响不大。

(分析师：康明怡 执业编码：S1480519090001 电话：021-25102911)

【东兴策略】共同减仓科技——北向资金行为跟踪系列五十四（20230509）

本周要点：4/24-5/5 七个交易日北向整体流出83.75亿元，配置盘继续保持净流入。配置、交易盘对成长板块分歧缩小，共同流出成长板块62.64亿元，印证近期交易集中于科技板块情况有所改善。但电新分歧仍然存在，电力设备及新能源4/24-5/5配置交易盘分别流入62.06亿元、-70.97亿元。

上周北向资金整体净流出。4/24-5/5 七个交易日北向资金整体净流出，累计净流入-83.75亿元，截至2023/05/05，北向资金5月累计净流入-3.21亿元。

北向整体：半数行业流入。4/24-5/5北向整体有15个行业流入，15个行业流出。其中机械(21.19亿)、汽车(13.78亿)、通信(11.12亿)流入较多；家电(-34.82亿)、计算机(-29.47亿)流出较多。配置盘流入、交易盘流出。配置盘交易盘4/24-5/5累计净流入分别为49.14亿元、-132.9亿元。分行业来看，流出成长板块规模最大，累计净流入共计-62.64亿，其中配置盘净流入22.86亿、交易盘净流入-85.49亿元。

行业流向：4/24-5/5配置盘有17个行业流入，13个行业流出。其中电力设备及新能源(62.06亿)、医药(20.55亿)、银行(15亿)流入较多；计算机(-26.94亿)、家电(-21.01亿)流出较多。交易盘4/24-5/5则有11个行业流入，19个行业流出。其中通信(16.52亿)、机械(12.13亿)、汽车(9.61亿)流入较多；电力设备及新能源(-70.97亿)、有色金属(-20.47亿)流出较多。非银金融流出最多。4/24-5/5北向整体有15

个行业流入，15 个行业流出。其中机械（21.19 亿）、汽车（13.78 亿）、通信（11.12 亿）流入较多；家电（-34.82 亿）、计算机（-29.47 亿）流出较多。

个股流向：工业富联流入最多，格力电器流出最多。北向资金 4/24-5/5 流入排名前三的个股为工业富联（10.56 亿）、迈瑞医疗（8.86 亿）、洛阳钼业（8.79 亿）；流出排名前三的个股为格力电器（-28.58 亿）、东方财富（-24.31 亿）、宁德时代（-23.59 亿）。

累计统计：以月份为单位，上月累计 16 个行业资金流入，14 个行业资金流出。其中，计算机、电子行业净流出超 50 亿，超出了我们在《北向资金的阿尔法有多强》所设定的预测未来一月行业流入情况的阈值；以季度为单位，机械行业流入超百亿；通信、煤炭、非银行金融、银行和家电行业流出超 25 亿，均超出了我们在《北向资金的阿尔法有多强》所设定的预测未来一季行业流入情况的阈值。

北向跟踪策略：我们在专题报告《探秘北向资金的超额收益来源》构建了基于北向资金持仓 Top50 行业跟踪策略。截至 2023/05/05，北向行业的累计收益率为 24.91%，累计超额收益率为 29.15%，夏普比率为 2.78，最大回撤为 49.93%。基于最新的跟踪情况，北向行业变动未触发调仓阈值 Top50 行业跟踪策略。本周不进行调仓（历史的 20 次调仓及收益情况参见正文）。

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%；实现归属归母净利润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)

【东兴机械】永贵电器（300351）2023 年一季报点评：轨交业务占比下降致 Q1 毛利率下行，新能源汽车业务持续高增长（20230508）

近日，永贵电器发布 2023 年一季报：报告期，公司实现营收 31,921.04 万元，同比增长 6.35%，实现扣非归母净利润约 3,516.48 万元，同比下降 8.85%。点评如下：

Q1 毛利率同比下行，与轨交业务占比下降有关。2023Q1 公司综合毛利率为 27.39%，低于 2022Q1 的 30.76%。这与公司毛利率较高的轨交业务占比下降有关。2023Q1 公司轨道交通与工业板块收入 13,595.28 万元，较去年同期下降 11.86%，收入占比下降至 42.6%。2022 年公司该业务毛利率为 39.92%。2022Q1 该业务占比为 51.4%。2023Q1 公司车载与能源信息板块业务收入 16,825.35 万元，较 2022Q1 增长 27.08%。2023Q1 车载与能源信息板块收入占比提升至 52.7%，而该业务 2022Q1 占比仅为 44.1%。车载与能源信息业务 2022 年毛利率为 20.49%。因此，毛利率相对较低的车载业务占比快速提升是 2023Q1 综合毛利率下降的主因。我们认为，公司轨交业务属于轨道交通的配套产业，其复苏滞后于我国轨交投资的进程。随着疫情影响消退，公司该业务有望受益轨交行业的投资复苏。

期间费用率维持稳定。2023Q1 公司期间费用率（销售、管理、研发）为 20.1%，与 2022Q1 持平（为 20.2%），且低于 2022Q4 的 22.3%。若扣除公司 2022 年 10 月首次实施的限制性股票带来 2023Q1 新增的股权激励股份支付费用（373.31 万元），2023Q1 期间费用率降至 18.9%。

新能源汽车业务持续高增长。2023Q1 公司新能源汽车业务收入 15,340.78 万元，较 2022Q1 增长 32.76%。公司新能源汽车连接器业务已进入比亚迪、华为、吉利、长城、奇瑞、长安、上汽等主流车企。公司于 2012

年已经储备汽车高压连接器技术，多年来聚焦于该领域，具备较深的技术积累。据公司 2022 年报，公司目前在研发项目还包括储能连接器项目（完成研发，样品试制）、新一代大电流高压连接器（完成研发，样品试制）、泰标交流充电枪项目（开发进行中）、欧标交流/直流充电枪座项目（完成研发）、液冷大功率充电枪项目（部分产品形成量产，新规格产品完成研发）。我们认为，公司在高压连接器领域具备领先技术优势，有望在新的应用领域（储能、快充等）和新市场（出口市场）取得突破。

公司盈利预测及投资评级：受益轨道交通行业投资复苏，公司轨交业务有望稳定增长；聚焦新能源汽车高压连接器，公司车载与能源信息业务有望凭借技术、运营效率和优质客户资源获得更多市场份额。我们看好公司中长期发展。我们预计公司 2023-2025 年净利润分别约为 2.08、2.67 和 3.25 亿元，对应 EPS 分别为 0.54、0.69 和 0.84 元。对应 PE 值分别为 26、20 和 16 倍。维持“推荐”评级。

风险提示：轨道交通行业投资复苏不及预期，新能源汽车行业发展不及预期，公司连接器等产品推广不及预期。

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

【东兴电力设备】通灵股份（301168）：重视产品迭代，接线盒龙头市占率提升可期（20230508）

深耕行业多年的接线盒龙头企业。光伏接线盒是太阳能光伏组件的重要组成部分，它主要具有两种功能：一是连接，接线盒连接光伏组件和负载，将组件产生的电流引出并产生功率；二是保护，在组件发生热斑效应时，接线盒起到自动保护作用。公司是国内光伏接线盒市占率第一的企业，截止 22 年，产能为 6600 万台套，具有较大的生产规模、较强的技术实力，凭借多年经营形成的良好品牌和口碑，致力于成为全球一流的光伏组件连接系统专业制造商。

接线盒市场规模持续扩容，多重因素促使行业格局趋于集中。全球光伏行业的快速增长带动相关辅材包括接线盒市场规模的持续扩容，假设容配比 1:1.2，组件平均功率以每年 3% 的增速增长。则 2025 年接线盒的市场规模将达 193 亿元，行业年均复合增速约 20.5%。我们认为，未来行业加速集中的驱动因素有三：1) 下游客户集中度高+组件大尺寸升级，要求供应链可靠性提升，将使下游大客户外采需求增加的同时供应商趋于集中；2) 产品迭代驱动接线盒产品迭代技术门槛不断提升，龙头企业研发投入更为充足，占据迭代先机；3) 头部接线盒企业陆续登录资本市场，资金充裕后，规模扩张将得到提速，从而助力优秀企业市场份额的提升。

重视技术研发投入，占据产品迭代先机。公司经营风格稳健，高度重视产品可靠性和产品迭代研发。拥有三十余年一线制造管理经验的公司董事长严荣飞先生，亲自带领公司研发团队进行自主研发工作。管理层深入制造一线，使得公司的技术研发和工艺优化领先行业，率先推出浇筑芯片接线盒，现已获得国内、日本、美国等地授权专利。芯片接线盒具备电流承载能力大、散热性好、自动化生产水平高等优点，且成本低于传统二极管接线盒，渗透率正持续提升，将增厚公司盈利。同时，公司正利用募投先发优势，快速开启产能布局，募投项目 4500 万套和自有资金新建项目正在建设推进中，若 24 年公司实现出货量 2 亿套的销售目标，则测算公司市占率将提升至 22%。

盈利预测：预测公司 23-25 年营业收入 20.61/39.30/48.23 亿元，净利润 2.39/5.03/6.51 亿元，净利增速

106.55%/110.41%/29.47%，EPS 分别为 1.99/4.19/5.43 元，对应 PE 分别为 24.01/11.41/8.81。首次覆盖，给予公司“推荐”评级。

风险提示：行业贸易壁垒增加；下游需求不及预期；接线盒产品竞争加剧。

(分析师：洪一 执业编码：S1480516110001 电话：0755-82832082 研究助理：侯河清 执业编码：
S1480122040023 电话：010-66554108 研究助理：吴征洋 执业编码：S1480123010003 电话：010-66554045)

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