

责任编辑:

周颖

☎: 010-80927635

✉: zhouying_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130511090001

要闻

美国4月CPI同比增4.9%低于预期,为两年来最小,核心CPI同比涨幅较3月放缓,市场押注美联储6月暂停加息

纳指涨超1%,道指跌超320点后接近转涨,地区银行股指数三日连跌

“70后”李云泽任国家金融监督管理总局党委书记,曾在银行系统工作25年

科技部与国资委召开工作会商会议:面向国家重大需求,打赢关键核心技术攻坚战

谷歌发布AI语言模型PaLM 2 驱动Bard挑战OpenAI

银河观点集萃:

- **宏观:** 进口持续低迷、出口边际降速。5月9日海关总署公布4月进出口数据,进口降幅进一步扩大,显示国内经济恢复相对平缓。出口增速继续好于预期,连续第2个月维持正增长,但去年同期疫情所形成的低基数对4月增速贡献较大。从趋势和逻辑来看,上半年中国出口压力仍然较大。越南经济陷入低迷,拖累中国对东盟出口。
- **环保公用:** 多因素致业绩承压,关注细分领域机会。疫情等因素拖累环保行业22年业绩,23Q1恢复增长。建议挖掘两大方向的投资机会,一是有政策催化、市场空间大、行业景气度高的成长性板块,如重点行业设备国产替代、高景气行业配套污染治理等;二是自身业务稳健,借助股东资源、收购相关标的等方式打开第二成长曲线相关企业。建议关注:ST龙净、清新环境、景津装备、仕净科技、盛剑环境、国林科技、美埃科技、聚光科技、瑞晨环保、久吾高科、伟明环保、高能环境、路德环境、山高环能、赛恩斯、瀚蓝环境。
- **中贝通信(603220.SH):** 23Q1业绩超预期,多板块共振看好长期稳定增长。我们认为随着公司5G新基建业务2022年拓展业务的逐步导入,海外高毛利业务新增9.8亿的营收毛利双向拉动,激光雷达预期将稳定批量供货,叠加新能源业务10GW产线的持续落地,自主开发CSC电池管理系统的应用场景提升。结合公司2022年度业绩,我们给予公司2023E-2025E年营收预测值为33.57亿元、38.29亿元、44.92亿元,对应PE分别为22.67倍、17.18倍、13.73倍,首次覆盖,给予公司“推荐”评级。

银河观点集锦

宏观：进口持续低迷、出口边际降速——4月进出口分析

1、核心观点

5月9日海关总署公布4月进出口数据：以美元计价，中国4月出口2954.2亿美元，同比增长8.5%（前值14.8%）；进口2052.1亿美元，同比下降7.9%（前值-1.4%）；贸易顺差902.1亿美元（前值881.9亿美元）。今年前4个月出口累计1.12万亿美元，同比+2.5%；进口累计8227.6亿美元，同比-7.3%；贸易顺差累计2941.9亿美元，同比增长45%。

1. 进口降幅进一步扩大，显示国内经济恢复相对平缓。从一季度数据看，GDP同比+4.5%但工业同比+3.9%，工业增速相对偏低不利于进口。同时固定资产投资之中民间投资低迷，制造业投资降速，房地产开发投资则主要依靠保交楼的支撑，这都不利于进口。居民消费有所修复但其中的汽车、通讯器材、建筑装潢、家电、文体用品等同比仍为负。房地产销售转正但能否进一步改善仍然存疑。

2. 出口增速继续好于预期，连续第2个月维持正增长，但去年同期疫情所形成的低基数对4月增速贡献较大。从环比来看，4月出口较3月环比下降6.4个百分点。

3. 从趋势和逻辑来看，上半年中国出口压力仍然较大。从趋势看，中国出口度过2021年30%左右的高速增长和2022年上半年15%左右的中速增长后，2022年下半年开始显著降速，2022年四季度进入负增长区间。背后原因主要是美联储、欧央行相继开始加息之后全球经济增长下降；以及美国不断谋求与中国的经贸脱钩，中国对美国出口增速持续下降。同时，3月以来美国与欧元区爆发银行业问题，对实体经济的影响预计下半年才会逐步显现。总体判断要等到下半年美联储与欧央行停止加息，银行业问题的影响逐渐消退，美欧经济迎来底部之后，中国出口才可能迎来真正的底部。

4. 分国别看：4月对东盟出口同比+4.5%（前值+35.4%），对中国香港的出口同比-3.0%（前值+20.0%），增速都出现较大回落；对欧盟出口同比+3.9%（前值+3.4%），相对稳定；对美国出口同比-6.5%（前值-7.7%），降幅持续收窄；对日本出口同比+11.5%（前值-4.8%），恢复正增长；对韩国出口同比+0.9%（前值+11.3%），对印度出口同比+6.1%（前值+15.3%），增速均有所放缓；对俄罗斯出口同比+153%（前值+136%），进一步加快，俄罗斯占中国出口比重上升至3.0%。对各经济体出口额占中国总出口额比重（人民币计价）分别为东盟16.6%、欧盟15.3%、美国14.2%、中国香港7.5%、日本4.9%、韩国4.7%、印度3.4%、其他30.5%。

5. 越南经济陷入低迷，拖累中国对东盟出口。4月对东盟出口增速显著回落，其中对越南出口同比-6%，较前值回落44个百分点。可能的原因在于开年以来越南经济增长乏力，一季度录得十二年以来第二低的增速，制造业PMI持续运行在50以下，4月越南出口同比-17.2%（前值-14.2%）。

风险提示：地缘政治事件的风险；全球经济衰退的风险。

(分析师: 高明)

环保公用: 多因素致业绩承压, 关注细分领域机会——22 年报及 23 年 Q1 业绩总结

1、核心观点

环保行业: 疫情等因素拖累 22 年业绩, 23Q1 恢复增长。环保企业 22 年度及 23 年一季度业绩披露完毕, 受多重因素影响, 行业 22 年业绩整体表现不佳, 23Q1 有所回暖。22 年实现营收 3370 亿元(同比-0.6%), 归母净利润 250 亿元(同比-10%)。23Q1 实现营收 727 亿元(同比+3%), 归母净利润 64 亿元(同比+3%)。

大气治理: 火电装机提速带动烟气治理业务重回增长。22 年大气治理企业实现营收 189 亿元(同比+21%), 实现归母净利润 2.4 亿元(同比+38%)。22 年全国火电基建投资完成额 909 亿元, 同比增长 35%。伴随着火电项目审批提速, 烟气治理工程设备投资需求也将快速释放, 带动相关企业业绩增长。

水务及水治理: 关注地方水务龙头价值重估机会。22 年水务及水治理企业实现营收 1170 亿元(同比+2.5%), 实现归母净利润 147 亿元(同比+22%)。污水运营板块较为稳定, 工程业务在疫情等不利因素消退后也将加快推进, 带动板块业绩增长。此外, 中特估背景下, 资产较为优质地方水务龙头也具有价值重估机会。

固废处理: 板块业绩恢复增长, 资源化业务空间广阔。22 年固废治理企业实现营收 1028 亿元(同比-8%), 实现归母净利润 102 亿元(同比-33%)。随着“垃圾分类”、“无废城市”的进一步推动以及固废行业补短板政策落地, 板块业绩恢复增长, 23Q1 营收和归母净利润已恢复增长(+8%/+9%)。

环保设备: 国产替代背景下, 高端设备需求有望快速释放。22 年环保设备企业实现营收 735 亿元(同比+6.6%), 实现归母净利润 40 亿元(同比-20%)。在国产替代背景下, 核心设备本土化逻辑持续强化, 相关需求有望快速释放。

基金持仓持续低配, 具备长期投资潜力。23Q1 环保板块基金重仓持股市值比例为 0.24%, 较 22Q4 无变化。22 年环境治理需求释放不及预期、环保项目施工进度受阻, 板块业绩阶段性承压。目前板块持仓处于低配状态, 我们认为随着环保企业逐步转型新赛道、拓展新业务, 未来业绩增长有保障, 行业具备长期投资潜力。

2、投资建议

建议挖掘两大方向的投资机会, 一是有政策催化、市场空间大、行业景气度高的成长性板块, 如重点行业设备国产替代、高景气行业配套污染治理等; 二是自身业务稳健, 借助股东资

源、收购相关标的等方式打开第二成长曲线相关企业。

建议关注：ST 龙净、清新环境、景津装备、仕净科技、盛剑环境、国林科技、美埃科技、聚光科技、瑞晨环保、久吾高科、伟明环保、高能环境、路德环境、山高环能、赛恩斯、瀚蓝环境。

风险提示：政策推进力度不及预期的风险；项目建设进度不及预期的风险；环境治理需求不及预期的风险；疫情导致开工率或产能利用率下降的风险；行业竞争加剧的风险。

(分析师：陶贻功,严明)

中贝通信(603220.SH)：23Q1 业绩超预期，多板块共振看好长期稳定增长

1、核心观点

2022 受外部因素影响业绩承压，23Q1 企稳回升超预期。公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报，2022 年公司实现营收 26.43 亿 (YoY+0.06%)，归母净利润 1.09 亿 (YoY-40.11%)，毛利率 16.96% (同增-2.96pct)，净利率 4.20% (同增-3.43pct)；2023Q1 实现营收 5.59 亿 (YoY+38.00%)，归母净利润 0.23 亿 (YoY+124.68%)，毛利率 15.57% (同增 0.18pct)，净利率 4.13% (同增 1.23pct)。2022 年公司受经济环境等因素影响较大，2023Q1 因外部环境逐步向好，同时公司费用率控制较好，故实现营收及利润双增。2022 年分季度看，公司 2022Q1-Q4 营收增幅逐季提升，虽然归母净利润承压，但我们认为 2023 年将有所边际改善，延续一季度高增态势。

2022 营收增速前低后高，23Q1 延续高增态势不改，海外业务增速喜人。公司 2022 年全年营收方面，下半年增速明显高于上半年，且该反转态势延续至 2023Q1，分板块看，公司传统 5G 新基建业务除巩固中国移动市场外，在中国电信、中国联通及中国铁塔等客户中均取得较大突破；海外市场 2022 年增速较快，同增 20.18%，拓展菲律宾、沙特及南非多家运营商的高毛利总包项目，智慧城市及 5G 应用业务中，公司实现 8 万余辆共享单车的投放，运行成果较突出。

多板块共振，看好公司长期稳定增长，给予公司“推荐”评级。我们认为随着公司 5G 新基建业务 2022 年拓展业务的逐步导入，海外高毛利业务新增 9.8 亿的营收毛利双向拉动，激光雷达预期将稳定批量供货，叠加新能源业务 10GW 产线的持续落地，自主开发 CSC 电池管理系统的应用场景提升。结合公司 2022 年度业绩，我们给予公司 2023E-2025E 年营收预测值为 33.57 亿元、38.29 亿元、44.92 亿元，对应 PE 分别为 22.67 倍、17.18 倍、13.73 倍，首次覆盖，给予公司“推荐”评级。

风险提示：海外 5G 建设进度不及预期，新业务拓展放缓。

(分析师: 赵良毕)

邦彦技术(688132.SH): 股权激励落地, 公司发展如虎添翼

1、核心观点

事件: 公司发布《2023 年股票期权激励计划(草案)》, 拟授予股票期权 330 万份, 总股本占比 2.17%。首次行权价格为 24.87 元/股。

激励计划为公司发展提供长效助力。 公司拟授予 56 名管理和技术核心人才 330 万份股票期权数量, 总股本占比 2.17%。其中, 首次授予股票期权 297 万份。我们认为该计划将有效激发管理团队的积极性, 提高经营效率, 降低代理人成本, 为公司发展提供长效助力。

业绩考核复合增速 35.2%, 未来快速发展可期。 该激励计划对公司发展的积极效应明显, 经营考核指标为: 以 2022 年为基数, 2023 至 2025 年营收增速目标值为 15%/35%/60%, 对应收入 4.3 亿/5.0 亿/5.9 亿元, 或净利润增速目标值为 30%/80%/150%, 对应净利润 0.53 亿/0.74 亿/1.03 亿元, 目标值 3 年复合增速分别为 17.0%和 35.7%, 成长性凸显。未来两年, 随着需求端订单逐步释放, 公司有望迎高速增长。

行权价高于现价, 彰显发展信心。 公司首次授予股票期权的行权价格为 24.87 元/股, 高于当前股价 24.01 元/股, 彰显公司管理层对未来发展的信心。由于该期权基本为平价期权, 因此股权激励费用有限, 对当期业绩影响微乎其微。

通信业务基本盘稳中向好, 网络安全业务将迎跨越式发展。 舰船通信方面, 国内市场竞争偏良性, 行业集中度较高。公司受益于新船型放量, 2023 年预计增长逾 25%。融合通信方面, 在国家力推一体化联合作战的背景下, 融合通信将成为军队信息化建设的重要方向之一, 公司先发优势明显。预计公司融合通信业务 2023 至 25 年收入分别为 1.24/1.55/1.94 亿, 3 年复合增速约 44%。网络安全方面, 军工网安市场“十四五”期间复合增速或将达 25%至 30%。公司涉足该领域时间较长, 是该领域重大产品科研承担者和产品提供商。随着新定型产品进入批产期, 未来 3 年, 该业务收入复合增速或将达 67%, 实现从 1 到 10 的发展跨越。

布局民品电力专网市场, 打造新业务增长级。 公司受华能集团子公司西安热工研究院委托, 研制全国产化 DCS 火控系统, 标志着公司正式迈入电力行业国产自主可控领域, 市场空间较大。公司 2023Q1 新增国产燃机控制系统核心卡件 DEMO 板的研制, 双方合作进一步深化。展望未来, 公司凭借在军品自主可控和信息安全等领域的技术积累, 有望将电力业务板块打造成新业务增长极, 实现军民双轮发展。

2、投资建议

鉴于税收政策逐步清晰, 我们上调公司业绩预期。预计公司 2023 至 2025 归母净利润分别为

1.17/2.18/2.84 亿元，3 年复合增速 91%，EPS 为 0.77/1.43/1.87 元，PE 为 31x/17x/13x。公司产能未来 5 年无忧，需求侧前景明朗。目前市值仅 37 亿，弹性巨大，维持“推荐”评级。

风险提示：招投标落地不及预期的风险；下游需求不及预期的风险。

(分析师：李良,胡浩淼)

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：周颖，食品饮料行业分析师，清华大学本硕，2007年进入证券行业，2011年加入银河证券研究院。多年消费行业研究经历。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn