

责任编辑:

周颖

☎: 010-80927635

✉: zhouying_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130511090001

要闻

道指上周五连阴，标普道指连跌两周，纳指仍连涨三周

华尔街最准分析师：若债务上限引发市场恐慌，美联储将重启 QE

国资委周末重磅发声：强化顶层设计，推动央企大力发展战略新兴产业

北上广深四座一线城市去年常住人口均出现负增长，合计减少超约 27.5 万人

今年一季度我国汽车出口同比增 58.1%，超越日本，有望成为全球第一

互联互通标的范围扩大后 MSCI 首次季调，或为 A 股市场带来近百亿元资金净流入

俄总理签令，批准关于俄通过远东路线向中国输送天然气的协议

银河观点集萃:

- **宏观:** 通胀下行但核心保有粘性，居住成本触顶回落趋势延续——美国 CPI 分析。对劳动市场和信贷的短期关注程度更高，通胀暂难改变市场降息预期。尽管我们认为首次降息最早也要在 2023 年四季度末，且数据正在增加 2023 年内不降息的概率，目前来看通胀可能并不是市场最关注的因素。略超预期的劳动数据和符合预期的通胀数据均没有改变市场对年内多次降息的判断。在美国经济短期保持平稳韧性的情况下，投资者似乎在从企业利润、劳动数据和信贷中寻找支持降息的蛛丝马迹，但并未特别关注阻碍美联储降息的因素。这种预期在经济数据没有大幅好于预期的情况下，短期难以改变，因此美元资产二季度更多以震荡为主，在美国不发生债务违约的情况下权益资产难以大幅下跌。因此，短期劳动市场和信贷派生的数据更加值得关注，其下降可能为降息预期提供支撑。
- **固收:** 4 月社融不及预期，居民融资需求脉冲回落。对债市而言，当前国内经济由疫情后的快速修复向常态回归，经济修复内生动力还不强，需求仍然不足，CPI 数据也显示国内通胀低于预期，复苏可持续性面临挑战，后续货币政策将继续维持相对宽松格局，叠加外围国际市场波动，风险偏好收敛，债市仍顺风。
- **通信:** 优选子行业景气边际改善优质标的。数字中国等政策不断加码、AI 新应用持续推新的背景下，数字经济新基建有望夯实助力算力网络升级，通信+新基建板块有望率先预期上修。ICT 基石光网络产业链的复苏，催化光模块、光纤光缆、温控节能等需求进一步增长。5G 应用工业互联网亦是未来政策及需求关注重点，看好工业物联网相关厂商低估值提振。

银河观点集锦

宏观：通胀下行但核心保有粘性，居住成本触顶回落趋势延续——美国 CPI 分析

1、核心观点

CPI 略低于预期，核心保持粘性。4月 CPI 同比增速从3月的5.0%降低至4.9%；剔除能源和食品的核心 CPI 同比上升至5.5%。季调环比方面，CPI 与核心 CPI 增速为0.4%，核心增速与上月持平。我们倾向于（1）尽管本月原油价格出现回升，仍需要注意减产难以压过需求弱势并使油价显著上行，能源大幅通缩趋势保持；（2）尽管核心通胀不低，但通胀回落趋势随着居住成本的缓慢下行进一步确立，6月没有再次加息的必要；（3）时薪增速的上修和部分商品及服务的粘性加大了下半年核心通胀的粘性，同时银行业问题短期没有严重冲击信贷派生，因此美联储难以在三季度初就开始降息，年内也难以多次降息。

能源环比反弹但同比维持通缩，商品影响较弱，名义通胀上半年应降至4%以下。能源商品环比增速2.7%，能源服务环比-1.7%；能源商品的反弹和 WTI 油价回升保持一致。尽管 OPEC 与俄罗斯减产对油价形成支撑，中国偏缓的复苏、欧洲经济的不确定性以及美国可能面临的弱衰退在2023年也难使能源价格显著回升，名义 CPI 上半年降至4%以下可能性较高。一般商品方面，二手车、新车、家具和家用产品、服装、医疗商品等项目对 CPI 的同比拉动率约0.44%，一般商品对通胀压力已然不大。

居住成本放缓趋势确认，服务缓慢缓和但警惕时薪和超额储蓄的压力。CPI 对房价和房租的统计滞后延长到18个月左右，但房租和业主等价租金的环比增速在3月降低后没有明显回升，这再次确认了居住成本开始触顶回落的趋势。去除滞后的居住成本的核心 CPI 拉动率在4月份降低至2.62%，进一步剔除商品后在2.2%左右，服务整体也有缓慢下行的态势。尽管近期时薪增速出现上修，通胀整体回落的趋势没有改变。不过，在此基础上，美国经济的相对韧性、至少可支撑到四季度的超额储蓄依旧不支持市场目前多次降息的预期。我们目前对5月 CPI 的预测增速为4.2%，核心在5.3%，下半年核心 CPI 增速中枢上调至4%左右。

对劳动市场和信贷的短期关注程度更高，通胀暂难改变市场降息预期。尽管我们认为首次降息最早也要在2023年四季度末，且数据正在增加2023年内不降息的概率，目前来看通胀可能并不是市场最关注的因素。略超预期的劳动数据和符合预期的通胀数据均没有改变市场对年内多次降息的判断。在美国经济短期保持平稳韧性的情况下，投资者似乎在从企业利润、劳动数据和信贷中寻找支持降息的蛛丝马迹，但并未特别关注阻碍美联储降息的因素。这种预期在经济数据没有大幅好于预期的情况下，短期难以改变，因此美元资产二季度更多以震荡为主，在美国不发生债务违约的情况下权益资产难以大幅下跌。因此，短期劳动市场和信贷派生的数据更加值得关注，其下降可能为降息预期提供支撑。

风险提示：重要经济体增速超预期下行，通胀意外上升，市场出现严重流动性问题。

(分析师: 许东石)

宏观周报: 市场是否充分定价?

1、核心观点

国内方面, 刚刚发布的 CPI、PPI 和金融数据验证了我们 5 月 5 日报告《盈利底与社融顶》的观点: 一是尽管 PPI 即将见底, 但由于内生需求和政策力度没有显著上行的动力, PPI 可能在负值的状态持续运行, 年内能否转正存疑, 企业盈利“见底但不回升”。二是由于政策前置的特征, 信贷与社会融资增速可能见顶。特别是 4 月 28 日中央政治局将下一阶段工作的首要任务调整为加快建设现代化产业体系, 而将恢复和扩大内需排在了第二位。上述预期导致了近期国内权益、商品的加速下行, 以及国债收益率向下冲击 2.70% 的低位。

下一阶段的变化, 可能来自于三个方面。一是前期的融资, 在下半年逐渐形成居民消费、购房或企业投资等有效需求之后, 再通过乘数效应数倍驱动总需求的增长。其中的关键, 是居民对住宅价格的预期要转变成为稳中有升, 这决定了居民购房意愿; 以及企业对未来盈利预期也要变成见底回升, 这决定了民间投资意愿。二是工业产成品完成去库存, 开启库存周期底部回升, 尤其是汽车、电子、房地产下游等。当然库存去化进度也取决于预期和有效需求恢复的程度。三是随着美欧货币当局陆续停止加息, 银行危机冲击逐渐缓解, 全球经济见底回升, 加之中国出口多元化的支撑, 使得中国出口确定进入上行周期。

所以接下来的核心问题是市场是否已经充分定价了上述预期。从具体位置来看, 10 年期国债收益率 5 月 12 日收于 2.71%, 已经接近去年低点——10 月 31 日的 2.64%; 沪深 300 指数 5 月 12 日收于 3938, 去年两个低点分别是 4 月 26 日的 3784 和 10 月 31 日的 3508, 南华工业品指数 5 月 12 日收于 3478, 去年低点是 7 月 15 日的 3233。权益和工业品距离去年低点还有空间, 当然今年经济恢复虽然不及预期, 但毕竟已经走出疫情。

海外方面, 市场似乎已经充分定价美联储停止加息的预期。虽然银行业危机的影响还没有完全消退, 美国经济也在边际下行, 原油、铜等国际商品的价格有所下行, 但失业率低位、劳动参与率稳中有升, 薪资增速保持较高增速, 支撑了作为美国经济主体部分的消费增长, 同时美国的住宅销售也出现见底回升迹象。可以判断美国经济大概率是还全年保持正增长的“软着陆”状态。从金融市场看, 美联储停止加息的市场定价基本完成, 美国利率、美元指数、美股都进入横盘整理升至有所反弹的状态。从具体数据看, 5 月 4 日联储加息 25BP 之后, 截至 5 月 12 日美国 10 年期国债收益率收于 3.46%, 延续 4 月以来 3.3% 至 3.6% 的区间震荡。4 月以来美元指数也相对弱势, 平均 101.8 左右, 直至 5 月 10 日开始反弹, 5 月 12 日收于 102.7。布油 4 月初受 OPEC+ 超预期减产助推, 从 80 美元/桶以下冲高至 4 月 12 日的 88.4 美元/桶, 之后开始回落, 5 月 12 日收于 75.6 美元/桶。LME 铜价从 4 月 14 日的 9082 美元/吨下降至 5 月 12 日的 8240 美元/吨。

风险提示：经济下行的风险；政策时滞的风险。

(分析师：高明)

固收：社融不及预期，居民融资需求脉冲回落——4月金融数据速评

1、核心观点

社融：不及预期，企业部门及居民部门融资本月同比多增规模较上月分别压缩超过 5000 亿元。4月社融存量同比增长 10%，较上月持平；社融增量 12200 亿元(市场预期 17200 亿元)，同比多增 2873 亿元，其中人民币贷款 4431 亿元，同比小幅多增 815 亿元。企业部门整体表现相对较好，4月多增 4054 亿元支撑社融增量；居民部门贷款在上月明显修复后再度回落至-2411 亿元，4月小幅少增 241 亿元；政府部门小幅多增 636 亿元相对平稳。

贷款：规模回落，中长期贷款同比多增规模较上月回落超过 6000 亿元，其中居民及企业部门均回落超 3000 亿元。

企业部门仍是贷款的主要贡献部门：中长贷同比多增 4017 亿元带动整体中长贷多增 3174 亿元；但企业短贷转为小幅多增 849 亿元，票据融资继续压缩至少增 3868 亿元，叠加居民部门短贷的小幅多增共同作用下使整体短贷本月转为少增 2418 亿元，短贷明显弱于长贷。

居民部门融资需求再度回落：同比来看，居民中长贷及短贷本月当月值齐转负，同比分别少增 842 亿元和多增 601 亿元，中长贷萎缩明显，显示居民融资需求在上月强劲回升脉冲后本月向常态化回归，另一方面也表明居民部门扩杠杆意愿不足，继续观察后续房地产政策及销售数据改善可持续性。

货币供需：社融-M2 剪刀差略收敛。M2 同比增速较上月小幅下滑至 12.4%但仍在历史高位，社融-M2 增速差略回升至-2.4%。

对债市而言，当前国内经济由疫情后的快速修复向常态回归，经济修复内生动力还不强，需求仍然不足，CPI 数据也显示国内通胀低于预期，复苏可持续性面临挑战，后续货币政策将继续维持相对宽松格局，叠加外围国际市场波动，风险偏好收敛，债市仍顺风。

(分析师：刘丹)

固收：美通胀超预期下行，关注国内复苏可持续性

1、核心观点

影响市场核心信息：美国4月CPI数据；国内4月进出口、CPI、社融等数据发布；大国关系等。

大类资产表现：美债利率略上行，美元指数上涨，整体资产较上周分化。能源领涨，美元>中国国债>人民币>美债，贵金属表现差；CRB指数转涨，全球权益市场表现不一，美股转涨，A股全面下跌。

全球央行利率变化及预期：当前全球各地区预期分化，以美国为首的美洲国家预期基本已转为停止加息或降息、欧非中东及亚大多数国家短期仍预期加息。相较5月5日，3M内政策利率预期美国-6BP到5.07%、欧元区+33BP到3.58%、英国+52BP到4.77%。

美国加息路径预测：本周市场对于后续美联储的货币政策走向变化不大。美国4月CPI超预期下行或为美联储停止加息的确定性提供依据。市场仍预计2023年美联储加息已经结束，较大概率9月降息，年底将至4.25%-4.5%

美国长期通胀预期和市场隐含政策利率预期：10Y美债TIPS隐含通胀预期略下行至2.16%；6M隐含利率上周4.87%本周下行至4.7%。

国际流动性监测

美债流动性和央行操作：美联储继续缩表，本周缩表幅度收缩至9.8亿美元，美联储持有美债规模略有扩张4.6亿美元。外国央行继续增持79.8亿美债至29606.3亿美元，增持幅度略扩张。美债流动性指数较上周略有下行至2.6%左右，美债流动性略好转。

美商业银行系统流动性：本周美国银行业流动性压力继续边际缓解。

近一周货币基金继续净流入183亿美元幅度较上周大幅收缩。逆回购占比指标略有下行仍保持高位震荡。美联储贴现窗口使用额本周略上行至93亿美元，但在上周大幅回落后本周仍在小幅高于银行业风波前水平。联邦基金市场每日成交量在银行业风波后持续上行本周首次转为较上周下行130亿，显示银行仍在联邦基金市场获取现金但已开始边际收敛；

商业银行的数据滞后两周，至4月26日：所有商行储蓄再度转为流出125亿美元；大小商行包括准备金的现金资产占比在3月分别触及低点后快速回升，本周为11.49%和7.5%，大商行保持不变，小行回升，但小行压力相对更大。

美元流动性：资金利率利差回落表明美元流动性紧张边际改善。金融条件：花旗经济意外指数显示中、美、欧、日经济不确定性均边际下行；芝加哥联储数据（滞后一周）显示金融环境边际收紧有所放缓。

资本流动与风险偏好：

1、全球ETF资金流向：资金净流入前三美国、中国、日本，净流出前三亚太（除日本）、

瑞士、中国香港。

2、美国金融市场资金博弈：美国金融市场杠杆交易有所回落，市场活跃度下行，市场风险偏好略降。

3、中国权益市场资金：北向净流入 92.7 亿元；南向净流入 32.3 亿元。

国内债市：资金利率整体下行短端更明显，理财产品收益率上行；央行投放规模大幅缩减，本周继续净回笼。国债收益率曲线整体下行；信用债收益率较上周多数下行，长期限收益率部分上行。

风险提示：银行业风波持续发酵超预期，海外衰退风险，地缘政治风险。

(分析师：刘丹)

传媒：冬去春来，业绩释放在即——2022 年报&2023Q1 业绩总结

1、核心观点

2022 业绩明显下滑，23Q1 行业整体复苏。2022 年传媒行业实现营业收入 3938.42 亿元，同比下滑 5.35%。2023Q1 营业收入同比基本持平，实现营业收入 948.64 亿元，同比下滑 0.23%。2022 年传媒行业经营活动产生的现金流量净额为 493.92 亿元，同比下降 14.05%。经营现金流净额/营业收入为 12.54%。

毛利率呈下降趋势，2022 净利率较大下挫。2022 年传媒行业实现归母净利润 493.92 元，同比下滑 14.05%。主要受疫情政策放开，行业整体复苏影响，2023Q1 传媒行业实现归母净利润 103.18 亿元，同比增加 19.41%。其中平面媒体行业盈利态势良好。2022 年传媒行业平均毛利率为 31.56%，同比下降 7.48%，净利率为-1.80%，同比下降 134.62%。2023Q1 传媒行业平均毛利率为 34.39%，同比增长 1.33%。净利率为 9.26%，同比增长 55.37%。

AI 赋能，板块增长动能尚未充分释放。2022 年初至今，传媒行业整体估值波动上升。截至 2023 年 3 月 31 日，传媒行业一年滚动市盈率为 27.96 倍（TTM 整体法，剔除负值），全部 A 股为 14.30 倍，传媒行业市盈率较 13 年以来的历史均值低 48.88%，全部 A 股市盈率较 13 年以来的历史均值低 10.69%。我们认为 AI 对板块持续赋能，业绩端尚未充分体现，板块整体仍处历史底部区间，市场对传媒行业未来增长预期有所上升。

子行业延续分化。从细分板块来看，2022 年营收同比增速前三的子行业为游戏（YOY+7.65%）、广告营销（YOY+2.52%）、平面媒体（YOY+0.62%），营业收入分别为 794.77 亿元、1464.20 亿元、731.18 亿元。营收增速下降的子行业包括影视动漫（-25.40%）、互联网（-1.52%）和有线电视（-0.69%）。2022 年归母净利润同比增速前三名的行业为平面媒体

(YOY+24.50%)、互联网(YOY+2.80%)和游戏(YOY+0.97%)，净利润分别为120.39亿元、96.7亿元和149.08亿元。下降最明显的子行业是影视动漫有线电视广告营销(-26.31%)(-30.55%)、(-50.93%)。

2、投资建议

短期来看，随着新一轮产品周期开启，盈利端叠加政策端释放的积极信号有望提振游戏行业估值。长期来看，AIGC有望帮助游戏厂商实现场景和原画的低成本、高质量地批量生产，从而实现游戏厂商的降本提效。我们重点推荐研发实力强、研发投入大的游戏企业以及在AIGC上领先的头部互联网科技企业。重点推荐标的包括：腾讯控股、吉比特、三七互娱、完美世界；建议关注：电魂网络、姚记科技、神州泰岳、祖龙娱乐、网易-S。

风险提示：市场竞争加剧的风险，政策及监管环境的风险，作品内容审查或审核风险，公共卫生风险等。

(分析师：岳铮)

通信：算网基建稳步推进，物联网应用边际改善

1、核心观点

4月通信板块指数上涨，光模块、光器件等子板块表现较好。

本月上证指数涨幅为1.54%；深证成指跌幅为3.31%；创业板指数跌幅为3.12%；一级行业指数中，通信板块涨幅为3.47%。通信板块个股中，上涨、维持、下跌的个股占比分别为29.77%、0.76%和69.47%。根据我们对通信行业划分子板块来看，本月光模块、光器件相关子板块相关标的表现相对较好，板块涨幅为37.17%、15.15%。

23Q1电信业经济运营边际改善，三大电信运营商业绩持续向好。

23Q1电信业务收入累计完成4252亿元，同比增长7.7%。按照上年不变价计算的电信业务总量同比增长18%，维持较快增长。截至2023年3月末，我国5G基站总数达264.6万个，占移动基站总数的23.7%，基站建设稳步发展。全国光缆线路总长度稳步增加，达到6106万公里，比上年末净增148万公里。三家基础电信企业的固定互联网宽带接入用户总数达6.04亿户，比上年末净增1457万户，固定宽带网络整体发展向好。一季度，移动互联网累计流量达668亿GB，同比增长13.7%。3月当月户均移动互联网接入流量(DOU)达到16.95GB/户·月，同比增长13.2%，较上年12月份高0.77GB/户·月，再创新高。截至2023Q1，三大运营商利润增速达10%左右，业绩保持边际向好态势。总体来说，一季度电信业稳中求进，面向5G、算力网络等重点的新型信息基础设施加速建成投产，网络基础能力持续增强，行业投资和融合

应用持续发力，拉动数字经济需求增长，通信业景气上行。

2、投资建议

优选子行业景气度边际改善优质标的。

数字中国等政策不断加码、AI 新应用持续推新的背景下，数字经济新基建有望夯实助力算力网络升级，通信+新基建板块有望率先预期上修。ICT 基石光网络产业链的复苏，催化光模块、光纤光缆、温控节能等需求进一步增长。5G 应用工业互联网亦是未来政策及需求关注重点，看好工业物联网相关厂商低估值提振。高景气度结合低估值是选股重点方向：数字经济新基建：ICT 相关标的天孚通信（300394），中际旭创（300308），新易盛（300502），锐捷网络（301165），光环新网（300383），无线覆盖三维通信（002115），运维管理神州泰岳（300002.SZ）；应用板块：卫星导航应用华测导航（300627）、东土科技（300353）等；看好算力网络新空间的通信运营商，中国移动（A+H），中国联通（A+H）、中国电信（A+H）。

风险提示：原料价格上升风险；全球疫情影响及国外政策环境不确定性；5G 规模化商用及新基建推进不及预期。

（分析师：赵良毕）

传媒：4 月票房大幅回升，板块持续回暖

1、核心观点

五一档拉动票房大增，影视指数整体热度略有提升。4 月整体票房环比增长超 50%，五一档票房逾 15 亿元强力拉动电影行业回暖。全国 4 月票房（含服务费）达 28.7 亿元，环比上升 50.50%。4 月院线电影中，动画影片表现突出：依托知名 IP，《灌篮高手》以票房 52284.49 万元位列第一，进口影片《铃芽之旅》票房 35264.78 万元占据第二，《长空之王》、《忠犬八公》、《人生路不熟》分列 3-5 名。目前 5 月已有超过 30 部影片定档，其中不乏值得关注的优质作品，速激系列终章《速度与激情 10》定档 5 月 17 日，迪士尼真人电影《小美人鱼》定档 5 月 26 日；国产电影方面，《北京 2022》、《凌晨两点半 2》、《请别相信她》等影片纷纷定档。4 月份整体票房表现较去年同比增加 464.96%，期待 5 月份新增影片持续为行业复苏注入活力。

AI 赋能，板块增长动能尚未充分释放。2022 年传媒行业实现营业收入 3938.42 亿元，同比下滑 5.35%。2023Q1 营业收入同比基本持平，实现营业收入 948.64 亿元，同比下滑 0.23%。2022 年传媒行业经营活动产生的现金流量净额为 493.92 亿元，同比下降 14.05%。经营现金流净额/营业收入为 12.54%。2022 年传媒行业实现归母净利润 493.92 元，同比下滑 14.05%。主要受疫情政策放开，行业整体复苏影响，2023Q1 传媒行业实现归母净利润 103.18 亿元，同比增加 19.41%。其中平面媒体行业盈利态势良好。2022 年传媒行业平均毛利率为 31.56%，同比

下降 7.48%，净利率为-1.80%，同比下降 134.62%。2023Q1 传媒行业平均毛利率为 34.39%，同比增长 1.33%。净利率为 9.26%，同比增长 55.37%。年初至今，传媒行业整体估值波动上升。我们认为 AI 对板块持续赋能，业绩端尚未充分体现，板块整体仍处历史底部区间，市场对传媒行业未来增长预期有所上升。

2、投资建议

短期来看，随着新一轮产品周期开启，盈利端叠加政策端释放的积极信号有望提振游戏行业估值。长期来看，AIGC 有望帮助游戏厂商实现场景和原画的低成本、高质量地批量生产，从而实现游戏厂商的降本提效。我们重点推荐研发实力强、研发投入大的游戏企业以及在 AIGC 上领先的头部互联网科技企业。重点推荐标的包括：腾讯控股、吉比特、三七互娱、完美世界；建议关注：电魂网络、姚记科技、神州泰岳、祖龙娱乐、网易-S。

风险提示：市场竞争加剧的风险，政策及监管环境的风险，作品内容审查或审核风险，公共卫生风险等。

(分析师：岳铮)

东方电缆(603606.SH)：风电正值交付大年，海缆龙头充分受益

1、核心观点

事件：2023 年 5 月 10 日，公司股价大涨 6.78%，所属风电板块上涨 2.9%。

全球风电需求旺盛，海风占比持续提升。根据 BNEF 数据，预计 2023 年全球累计风电装机量将达到 1TW，2030 年接近 2TW。其中海风贡献大，预计海风的装机占比将从 2022 年的 10% 提高到 2030 年的 28%，2035 年海风累计装机有望达到 521GW，是 2021 年的 10 倍。2025 年欧洲海风市场有望加速发展，美国陆风装机将于 2024 年开始回弹，并逐年攀升。

中国迎来装机大年。2023 年一季度全国风电新增并网容量达到 10.4GW，同比增长 31.6%。其中陆风 9.89GW，海风 0.51GW。从新增装机分布看，“三北”地区占全国 67.7%。我们预计 2023 年陆风新增装机有望超过 55GW，同比增长约 60%；海风新增装机超过 10GW，同比翻番不止。

招标量已先行验证行业高景气度。在 2022 年招标数据创历史新高（87GW）的基础上，据电缆网统计，2023 年 1-4 月全国风机公开招标容量 30.6GW，其中陆风 27.9GW，海风 2.8GW，如果加上地方国企和民营企业的招标数据，该容量可能已经突破 35GW。

公司一季报毛利率改善超市场预期。公司 23Q1 实现营收 14.36 亿元，同比下降 20.7%，其中陆缆系统 7.82 亿元，海缆系统 5.60 亿元，海洋工程 0.94 亿元；归属净利润 2.56 亿元，同

比下降 8.10%，环比增长 141.18%。主要受益于高毛利海缆收入占比提升，公司 23Q1 毛利率达到 31%，同比/环比分别提升 3.8pcts/13.8pcts。

公司在手订单充裕，高毛利业务占比大。截止 2023 年 3 月 7 日，公司在手订单 91.30 亿元，其中海缆系统 57.50 亿元，陆缆系统 21.67 亿元，海洋工程 12.13 亿元，220 千伏及以上海缆、脐带缆占在手订单总额近 50%。

公司出海进展顺利。公司已获得了国际著名石油巨头卡塔尔油气公司 NFXP 脐带缆项目，与英国 INCHCAPEOFFSHORELIMITED 签署了 1.08GWInchCape 海上风电项目输出缆供应前期工程协议，在顺利完成型式实验后，将另行签订供应商合同。

2、投资建议

公司涉猎陆缆系统、海缆系统、海洋工程三大板块。在超高压海缆、深远海脐带缆、智能配网电缆等领域，公司研发实力突出，产品技术壁垒高、服务经验丰富，盈利能力强，领先优势明显。作为海缆龙头，公司在手订单充裕，高毛利业务占比大，依托海风等市场成长空间广阔。我们预计公司 2023/2024 年营收 99.6 亿元/125.19 亿元，归母净利润 16.88 亿元/22.96 亿元，EPS 为 2.45 元/3.34 元，对应 PE 为 20.1 倍/14.8 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：产业政策尤其是海风政策变化带来的风险；风电招标量或实际装机量不达预期的风险；上游原材料涨幅过大又无法向下游传导的风险；产能投产不及预期的风险。

(分析师：周然)

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