

2023年05月14日

中小盘研究团队

HJT 以高发电量为核心优势，有望成为下一代主流技术

——中小盘周报

任浪（分析师）

renlang@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

钱灵丰（联系人）

qianlingfeng@kysec.cn

证书编号：S0790122050018

● 本周市场表现及要闻：国资委：推动中央企业在 AI 等新兴产业加大布局力度

市场表现：本周（指5月8日至5月12日，下同）上证综指收于3272点，下跌1.86%；深证成指收于11006点，下跌1.57%；创业板指收于2252点，下跌0.67%。大小盘风格方面，本周大盘指数下跌1.77%，小盘指数下跌1.85%。2022年以来大盘指数累计下跌21.18%，小盘指数累计下跌16.02%，小盘/大盘比值为1.36。中科创达、德赛西威、晶晨股份本周涨幅居前。

本周要闻：理想汽车争取2023年6月实现单月交付3万辆，目前不考虑降价；滴滴自动驾驶计划2025年合作推出首款L4无人驾驶新能源车；国氢科技发布乘用车用燃料电池产品战略，拟进军氢能乘用车领域；百度正内测文心千帆大模型平台；国资委：推动中央企业加大AI等产业布局力度；工信部等5部门：7月1日起全国禁止生产、进口、销售不符合国六排放标准6b阶段汽车；首批全IP化工行业控制协议自动化总线系列国际标准正式发布；我国首台套新能源无人驾驶矿卡正式发布；上海经信委：推动特斯拉自动驾驶、机器人等板块在沪布局。
本周重大事项：5月6日，盐津铺子发布第一类限制性股票激励计划，其业绩指标：以2022年为基数，2023、2024、2025年营收增长率分别不低于25%、56%、95%，且剔除股份支付影响的扣非净利润增长率分别不低于50%、95%、154%。

● 本周专题：异质结组件效率高、性能佳，有望成为下一代主流技术

异质结（HJT）组件以高效率、高发电量为核心优势。根据各组件厂商官网，高效HJT组件效率约22.50%-23.02%，其中华晟新能源210组件最高转换效率可达23.02%，国晟能源、东方日升、爱康科技HJT组件效率亦均高于22.5%，显著高于PERC组件（21.30%-21.60%）的转换效率。同时，高效率之外，异质结组件还有低温度系数、高双面率的特性，令其拥有更强的环境适应能力和发电能力，进一步提高了组件系统效率。此外，高发电量组件可实现更低的度电成本，与电站降本需求适配。以组件为例，根据InfoLink 2023年3月22日的的数据，HJT组件（G12尺寸）整体价格约1.90-1.95人民币/W，海外价格约0.26美元/W。HJT组件较PERC溢价约0.17-0.25人民币/W，较TOPCon溢价约0.05-0.18人民币/W。因此，当前HJT组件凭优异性能拥有溢价，多项降本增效技术落地后竞争力可进一步提高，有望成为下一代主流技术。

● 重点推荐主题和个股

智能汽车主题（华测导航、长光华芯、经纬恒润-W、炬光科技、中科创达、美格智能、均胜电子、华阳集团、北京君正、晶晨股份、联创电子、德赛西威、瀚川智能、源杰科技）；高端制造主题（凌云光、观典防务、杭可科技、奥普特、埃斯顿、矩子科技、青鸟消防、莱特光电、乾景园林、台华新材）；休闲零食主题（良品铺子、三只松鼠、盐津铺子）；宠物和早餐主题（佩蒂股份、巴比食品）。

● **风险提示：**经济大幅下滑；资本市场改革政策大变动；行业景气度低于预期。

相关研究报告

《次新股说：本批埃科光电等值得重点跟踪（2023批次17、18、19）—中小盘IPO专题》-2023.5.7

《经济性渐显，HJT进入大规模扩产前夕—中小盘成长股深度》-2023.5.7

《他山之石——从德日经验看“专精特新”中小企业发展—中小盘周报》-2023.5.7

目 录

1、 本周 A 股市场普跌，智能音箱指数走高.....	4
1.1、 本周 A 股市场普跌，大盘表现优于小盘.....	4
1.2、 中科创达、德赛西威、晶晨股份本周涨幅居前.....	5
1.3、 海外视角：美股三大指数涨跌不一，纳斯达克指数涨幅最大.....	5
1.4、 本周热点新闻：理想汽车：争取 2023 年 6 月实现单月交付 3 万辆，目前没有降价考虑；国资委：指导推动中央企业加大在新一代信息技术、人工智能、集成电路、工业母机等战略性新兴产业布局力度.....	7
1.5、 事件关注：ACS 2023 第七届中国汽车数字科技峰会.....	9
2、 本周重大事项：盐津铺子股权激励计划值得关注.....	10
3、 HJT 以高发电量为核心优势，有望成为下一代主流技术.....	11
3.1、 高效率、低衰减是异质结组件高发电量的基础.....	11
3.2、 低温度系数、高双面率进一步提高异质结组件系统效率和发电量.....	13
3.3、 高效异质结组件可有效降低度电成本，有望成为下一代主流技术.....	15
4、 重点推荐主题及个股最新观点.....	16
4.1、 智能汽车主题：华测导航、长光华芯、经纬恒润-W、炬光科技、中科创达、美格智能、均胜电子、华阳集团、北京君正、晶晨股份、联创电子、德赛西威、瀚川智能、源杰科技.....	16
4.1.1、 华测导航（300627.SZ）：2023 年平稳开局，有望延续快速增长.....	16
4.1.2、 长光华芯（688048.SH）：激光芯片龙头短期承压，静待行业景气修复.....	17
4.1.3、 经纬恒润-W（688326.SH）：短期承压不改长期逻辑，平台型龙头未来可期.....	17
4.1.4、 炬光科技（688167.SH）：一季报小幅承压，产业布局完善静待花开.....	18
4.1.5、 中科创达（300496.SZ）：一季报表现亮眼，全年高增长可期.....	18
4.1.6、 美格智能（002881.SZ）：模组+解决方案双轮驱动，产品竞争力持续强化.....	19
4.1.7、 均胜电子（600699.SH）：业务显著回暖，毛利率续创新高，龙头乘风发力.....	20
4.1.8、 华阳集团（002906.SZ）：汽车电子精密压铸双轮驱动，加码研发引领科技创新.....	20
4.1.9、 北京君正（300223.SZ）：Q1 业绩短期承压，长期受益国产替代.....	21
4.1.10、 晶晨股份（688099.SH）：2023Q1 业绩承压，不改长期成长逻辑.....	21
4.1.11、 联创电子（002036.SZ）：车规级业务高速发展，盈利能力逐步提升.....	22
4.1.12、 德赛西威（002920.SZ）：一季度业绩稳健，创新和出海铸就成长.....	22
4.1.13、 瀚川智能（688022.SH）：短期业绩波动，不改长期高成长逻辑.....	23
4.1.14、 源杰科技(688498.SH)：年报符合预期，一季度小幅波动，领军公司扎实前行.....	23
4.2、 高端制造主题：凌云光、观典防务、杭可科技、奥普特、埃斯顿、矩子科技、青鸟消防、莱特光电、乾景园林.....	24
4.2.1、 凌云光（688400.SH）：2022 年实现平稳收官，2023Q1 成功实现扭亏为盈.....	24
4.2.2、 观典防务（688287.SH）：全年业绩亮眼，智能防务装备打造新增长点.....	25
4.2.3、 杭可科技（688006.SH）：盈利能力持续改善，海外市场开拓顺利.....	25
4.2.4、 奥普特（688686.SH）：2023 Q1 业绩稳健增长，SAM 大模型带来新机遇.....	26
4.2.5、 埃斯顿（002747.SZ）：收入实现快速增长，盈利能力进一步改善.....	26
4.2.6、 矩子科技（300802.SZ）：2022 年业绩符合预期，X 射线业务迎来放量元年.....	27
4.2.7、 青鸟消防（002960.SZ）：业绩稳中向好，持续向“百亿+”规模发力.....	27
4.2.8、 莱特光电（688150.SH）：2022 年业绩承压，2023 年有望迎加速发展.....	28
4.2.9、 乾景园林(603778.SH)：2023Q1 扭亏为盈，光伏业务产能逐步落地.....	28
4.2.10、 台华新材（603055.SH）：业绩短期承压，终端需求改善+产能释放成长可期.....	29
4.3、 休闲零食主题：良品铺子、三只松鼠、盐津铺子.....	29
4.3.1、 良品铺子（603719.SH）：加盟渠道转型升级持续推进，开店进程有望加速.....	30

4.3.2、三只松鼠 (300783.SZ): 2022 年业绩承压明显, 2023 年业绩有望恢复增长.....	30
4.3.3、盐津铺子 (002847.SZ): 股权激励计划发布, 营收剑指三年翻番	31
4.4、宠物和早餐主题: 佩蒂股份、巴比食品.....	31
4.4.1、佩蒂股份 (300673.SZ): 2023Q1 业绩明显承压, 全年业绩有望持续改善.....	31
4.4.2、巴比食品 (605338.SH): Q1 盈利能力有所承压, 2023 年全年业绩改善可期.....	32
5、风险提示.....	33

图表目录

图 1: 本周 A 股市场普跌	4
图 2: 本周大盘表现优于小盘	4
图 3: 本周智能音箱指数走高	4
图 4: 2023 年初至今边缘计算指数涨幅居首.....	4
图 5: 本周美股三大指数涨跌不一	6
图 6: 本周通信设备指数涨幅最大	6
图 7: 本周股权激励发行项目数量减少	10
图 8: 本周回购金额上限 11.6 亿元, 回购数量减少	10
图 9: 异质结组件 LID 表现为增益, LeTID 表现为低衰减和少量增益	12
图 10: 异质结组件无 PID 现象.....	12
图 11: 异质结组件全生命周期衰减更低.....	12
图 12: 开路电压、短路电流和填充因子均受温度影响.....	13
图 13: 高温下异质结组件功率损失小, 输出功率高.....	14
图 14: 异质结组件带来显著发电增量	14
图 15: 异质结电池的背面效率可达正面效率 95%	14
图 16: 异质结组件双面率高于 PERC	14
图 17: 高效组件可推动每瓦 BOS 成本和运维成本下降.....	15
表 1: 中科创达、德赛西威、晶晨股份本周涨幅居前.....	5
表 2: 美股中概股优信、MERCURY FINTECH、理想汽车涨幅居前.....	6
表 3: 本周港股通宝胜国际、国瑞置业、中国电力涨幅居前.....	7
表 4: 理想汽车: 争取 2023 年 6 月实现单月交付 3 万辆, 目前没有降价考虑; 国资委: 指导推动中央企业加大在新一代信息技术、人工智能、集成电路、工业母机等战略性新兴产业的布局力度	9
表 5: 5 月关注: ACS 2023 第七届中国汽车数字科技峰会	10
表 6: 本周共有 6 项股权激励预案项目公告 (年、万股/万份、%、元/股)	10
表 7: 本周共有 1 项员工持股公告	11
表 8: 异质结组件平均效率显著高于 PERC 组件.....	11
表 9: 异质结组件峰值功率温度系数明显低于其他类型组件.....	13
表 10: 异质结电池和组件拥有溢价	16

1、本周 A 股市场普跌，智能音箱指数走高

1.1、本周 A 股市场普跌，大盘表现优于小盘

本周（指 5 月 8 日至 5 月 12 日，下同）上证综指收于 3272 点，下跌 1.86%；深证成指收于 11006 点，下跌 1.57%；创业板指收于 2252 点，下跌 0.67%。大小盘风格方面，本周大盘指数下跌 1.77%，小盘指数下跌 1.85%。2022 年以来大盘指数累计下跌 21.18%，小盘指数累计下跌 16.02%，小盘/大盘比值为 1.36。

图1：本周 A 股市场普跌

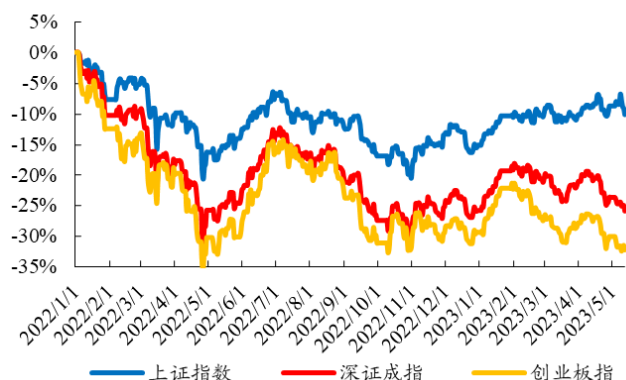
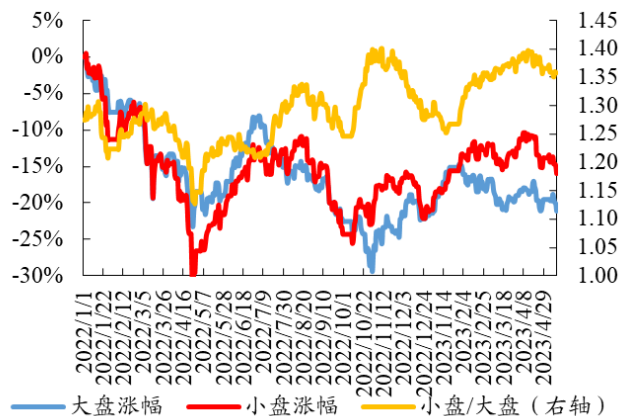


图2：本周大盘表现优于小盘



数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

概念板块方面，本周智能音箱指数走高（本周涨幅为 4.92%）。从智能音箱指数成分表现排名前五来看，5 月 8 日至 5 月 12 日国光电器上涨 28.74%、长盈精密上涨 15.92%、科大讯飞上涨 8.94%、全志科技上涨 8.02%、惠威科技上涨 6.62%。综合 2023 年以来情况看，边缘计算指数累计上涨 98.96%，涨幅居首。

图3：本周智能音箱指数走高

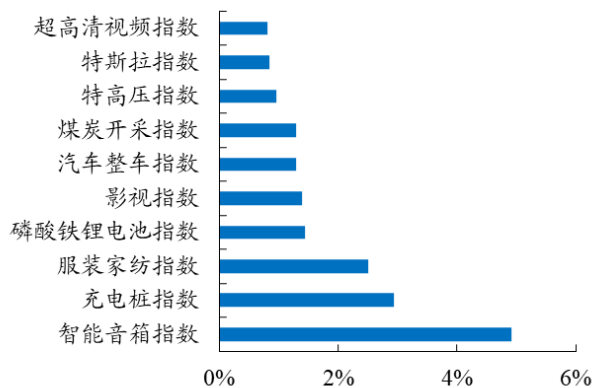
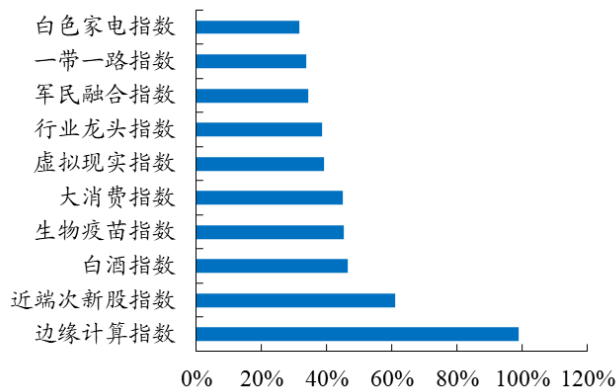


图4：2023 年初至今边缘计算指数涨幅居首



数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、中科创达、德赛西威、晶晨股份本周涨幅居前

目前中小盘主要重点覆盖推荐智能汽车（华测导航、长光华芯、经纬恒润-W、炬光科技、中科创达、美格智能、均胜电子、华阳集团、北京君正、晶晨股份、联创电子、德赛西威、瀚川智能）、高端制造（凌云光、观典防务、杭可科技、奥普特、埃斯顿、矩子科技、青鸟消防、莱特光电、乾景园林、台华新材）、休闲零食（良品铺子、三只松鼠、盐津铺子）、宠物和早餐（佩蒂股份、巴比食品）四大方向相关个股。

表1：中科创达、德赛西威、晶晨股份本周涨幅居前

代码	简称	评级	首次推荐日期	首次推荐当日收盘价（元/股）	本周收盘价（元/股）	当前市值（亿元）	本周涨幅	累计涨幅
300496.SZ	中科创达	买入	2021/10/12	122.55	89.63	410.04	11.70%	-26.86%
002920.SZ	德赛西威	买入	2020/03/06	42.20	105.98	588.40	6.75%	151.11%
688099.SH	晶晨股份	买入	2020/10/31	73.60	79.64	330.72	4.02%	8.21%
002847.SZ	盐津铺子	买入	2019/11/11	35.52	127.18	163.56	2.05%	258.03%
002906.SZ	华阳集团	买入	2021/02/04	34.96	27.88	132.80	1.53%	-20.25%
300783.SZ	三只松鼠	买入	2019/12/26	63.70	21.47	86.09	0.99%	-66.29%
300673.SZ	佩蒂股份	买入	2020/08/08	28.69	13.52	34.26	-0.59%	-52.87%
688150.SH	莱特光电	买入	2022/10/20	19.53	20.02	80.57	-0.89%	2.51%
600699.SH	均胜电子	买入	2021/09/30	17.33	14.78	202.20	-0.96%	-14.70%
603719.SH	良品铺子	买入	2020/03/08	39.70	32.86	131.77	-0.99%	-17.23%
002960.SZ	青鸟消防	买入	2020/08/20	21.25	23.47	132.63	-1.59%	10.47%
603055.SH	台华新材	买入	2023/03/21	11.40	9.60	85.72	-2.54%	-15.79%
300627.SZ	华测导航	买入	2022/10/10	29.70	27.20	146.41	-2.54%	-8.42%
605338.SH	巴比食品	买入	2021/05/05	35.68	25.16	62.93	-2.78%	-29.49%
002881.SZ	美格智能	买入	2021/10/11	23.47	26.91	70.28	-2.89%	14.63%
688022.SH	瀚川智能	买入	2022/12/27	50.15	45.16	56.42	-2.92%	-9.95%
002747.SZ	埃斯顿	买入	2022/02/10	23.41	23.09	200.68	-3.19%	-1.38%
300223.SZ	北京君正	买入	2020/12/20	92.51	79.80	384.29	-3.21%	-13.74%
688287.SH	观典防务	买入	2022/08/12	13.67	12.17	37.58	-3.26%	-10.97%
688048.SH	长光华芯	买入	2022/05/29	75.66	85.36	115.75	-3.55%	12.81%
002036.SZ	联创电子	买入	2020/10/28	10.44	8.69	93.30	-3.55%	-16.73%
603778.SH	乾景园林	买入	2022/12/31	6.92	5.78	37.16	-3.99%	-16.47%
688400.SH	凌云光	买入	2022/08/16	31.20	30.64	142.02	-4.73%	-1.79%
688006.SH	杭可科技	买入	2022/06/28	73.47	45.86	197.75	-4.84%	-37.58%
688326.SH	经纬恒润-W	买入	2022/04/20	103.20	122.79	147.35	-4.96%	18.98%
688167.SH	炬光科技	买入	2022/01/02	219.00	97.00	87.65	-5.32%	-55.71%
300802.SZ	矩子科技	买入	2021/04/25	20.46	20.19	52.48	-5.43%	-1.32%
688686.SH	奥普特	买入	2022/05/10	107.22	138.27	168.78	-6.19%	28.96%
688498.SH	源杰科技	买入	2023/01/11	125.85	216.54	131.22	-6.91%	72.06%

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：股价为2023年5月12日收盘价）

1.3、海外视角：美股三大指数涨跌不一，纳斯达克指数涨幅最大

5月8日至5月12日美股三大指数涨跌不一，标普500指数报4124点，下跌0.29%；道琼斯工业指数报33301点，下跌1.11%；纳斯达克指数报12285点，上涨0.40%。

图5: 本周美股三大指数涨跌不一

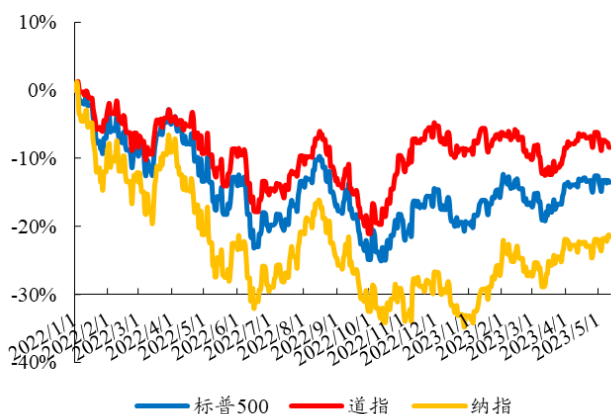
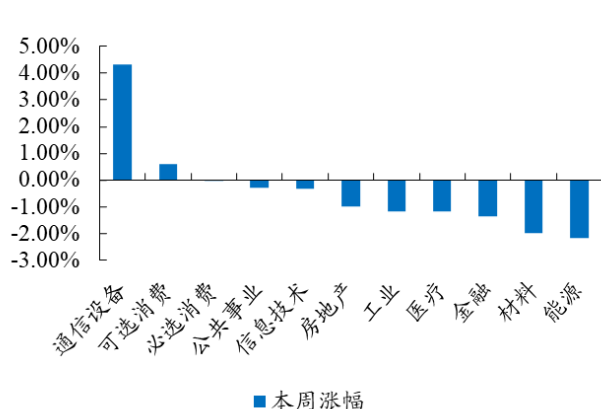


图6: 本周通信设备指数涨幅最大



数据来源: Wind、开源证券研究所

数据来源: Wind、开源证券研究所

表2: 美股中概股优信、MERCURY FINTECH、理想汽车涨幅居前

代码	简称	公司简介	股价 (美元/股)	市值 (亿美元)	本周涨幅	年初至今累计涨幅
UXIN.O	优信	中国二手车交易综合服务供应商	1.67	0.76	50.45%	-40.63%
MFH.O	MERCURY FINTECH	国内领先的餐饮酒店产业链资源整合服务平台	1.88	0.00	27.89%	40.50%
LLO	理想汽车(LIAUTO)	中国新能源汽车市场的创新者	29.44	303.41	23.03%	38.33%
CNF.N	泛华金融	房屋净值贷款服务提供商	3.05	2.09	18.07%	58.48%
JFIN.O	嘉银金科	大数据处理和金融科技研发	5.57	2.98	17.51%	126.09%
MSC.N	新濠影汇	以电影为主题的综合娱乐、购物及博彩度假村项目	7.09	14.94	15.10%	7.38%
HUDI.O	华迪国际(HUADI INTERNATIONAL)	领先的工业不锈钢无缝钢管生产商	5.59	0.80	13.62%	4.33%
EDTK.O	王道	中国在线教育和技术服务提供商	1.88	0.28	11.90%	20.83%
SXTC.O	中国苏轩堂药业	综合性中药企业	0.22	0.01	11.61%	-56.68%
SJ.O	思享无限	中国航空运输和航空业内及其周边经营业务	4.53	1.84	10.76%	122.34%

资料来源: Wind、开源证券研究所 (注: 股价为 2023 年 5 月 12 日收盘价)

本周港股通宝胜国际、国瑞置业、中国电力涨幅居前,本周分别上涨 29.23%、11.31%、9.30%。宝胜国际为中国首屈一指的运动服零售商及分销商,在中国为若干国际及国内领先的体育用品品牌经销体育用品产品,提供各式运动鞋、服装及配饰。公司的零售网络覆盖广泛,甚至遍及中国香港及台湾。公司品牌组合包括在中国领先的国内外运动服品牌,例如 Nike、Adidas、李宁、Kappa、Reebok、PUMA、Converse、Hush Puppies、Nautica、Wolverine 及 Umbro,向客户提供多款全套运动装备及时尚运动款式。除零售业务之外,公司亦经营特许经营品牌业务,作为 Converse、Wolverine 及 Hush Puppies 的独家品牌特许经营商,这些品牌允许宝胜在订立产品价格、供应链管理、产品设计、市场营销及发展,以及产品推销方面具有一定程度之自主性。此外,公司已自行开发 ERP 系统,与其他自行开发的 POS、MIS 及 CRM 系统结合成完善的综合网络,有效为高级管理人员提供销售、存货及其他重要管理呈报数据。

表3：本周港股通宝胜国际、国瑞置业、中国电力涨幅居前

代码	简称	公司简介	股价 (港元/股)	市值 (亿港元)	本周涨幅 (降序)	年初至今 累计涨幅
3813.HK	宝胜国际	中国首屈一指的运动服零售商及分销商	0.84	44.74	29.23%	-6.67%
2329.HK	国瑞置业	一家高速成长的住宅物业开发商，并兼营商业物业业务	0.19	8.31	11.31%	-19.23%
2380.HK	中国电力	中国最大发电集团之一中国电力投资集团公司的旗舰公司	3.29	406.98	9.30%	-5.15%
1114.HK	BRILLIANCE CHI	集整车、发动机、核心零部件研发等多业务为一体的大型集团	3.58	180.62	8.81%	0.09%
0751.HK	创维集团	大型高科技集团公司	4.25	109.87	8.42%	20.90%
1919.HK	中远海控	国际、国内海上集装箱运输服务	9.69	1939.38	7.43%	21.48%
1608.HK	伟能集团	全球领先的大型发电机组系统集成商之一	0.37	9.86	7.35%	-18.68%
0819.HK	天能动力	中国最大的电动车动力电池供货商	10.52	118.47	7.24%	27.91%
2333.HK	长城汽车	全球知名的 SUV 制造企业	9.80	2159.66	7.10%	-1.87%
0697.HK	首程控股	城市节点的智慧运营和资产管理公司	2.14	159.98	6.47%	10.53%

资料来源：Wind、开源证券研究所（注：股价为 2023 年 5 月 12 日收盘价）

1.4、本周热点新闻：理想汽车：争取 2023 年 6 月实现单月交付 3 万辆，目前没有降价考虑；国资委：指导推动中央企业加大在新一代信息技术、人工智能、集成电路、工业母机等战略性新兴产业布局力度

公司新闻 1：理想汽车：争取 2023 年 6 月实现单月交付 3 万辆，目前没有降价考虑。

5 月 10 日，在理想汽车 2023Q1 财报电话会上，理想汽车 CEO 李想表示，Q2 理想汽车交付量将继续爬坡，要争取在 2023 年 6 月份实现单月交付 3 万辆的目标。理想汽车的纯电车型将在 2023Q4 发布，发布后就会开启进店试驾并逐步开启交付，会保持与 L9、L8、L7 车型相同的发布、交付节奏。同时，目前理想没有降价的考虑，因为在车型长期规划时，已经把每一个车型定在所在车型、级别、尺寸所对应的价格区间里最有竞争力的价位上，理想在定价方面十分慎重。此外，2023 年公司会大力投入对超充网络的建设，计划在 2023 年年底之前建成 300 个高速充电场站，覆盖京津冀、长三角、大湾区和成渝四大经济带，并在 2025 年底前将充电站拓展至 3000 个，覆盖全国 90% 的高速里程和一二三线主要城市。

公司新闻 2：滴滴自动驾驶与广汽埃安成立合资公司，计划 2025 年推出首款量产 L4 级无人驾驶新能源车。

财联社 5 月 10 日消息，滴滴自动驾驶公司近日与广汽埃安新能源汽车股份有限公司签订深化合作协议，共同发布无人驾驶新能源量产车项目——“AIDI 计划”。根据 AIDI 计划，滴滴自动驾驶和广汽埃安将成立合资公司，共同定义和量产共享出行 L4 级无人驾驶新能源汽车，该量产车将于 2025 年接入滴滴共享出行网络。

公司新闻 3：国氢科技发布乘用车用燃料电池产品战略，拟进军氢能乘用车领域。

5 月 10 日，国氢科技在国家重点研发计划“新能源汽车”重点专项“乘用车用高功率密度燃料电池电堆及发动机技术”项目启动会暨国氢科技乘用车用燃料电池产品“氢腾-S”系列战略发布会上宣布，未来五年，公司将投入 10 亿元专项资金，并与一汽等整车企业强强联合。“氢腾-S”系列产品将首先搭载全新红旗 H5 乘用车进行应用示范，后续将推广至更多车型，预期累计投放车辆 10000 台。

公司新闻 4：百度正在内测文心千帆大模型平台。财联社 5 月 10 日消息，百度正在内测文心千帆大模型平台，这是全球首个一站式的企业级大模型生产平台，不但提供包括文心一言在内的大模型服务及第三方大模型服务，还提供大模型开发和应用的整套工具链。这意味着企业可以在文心千帆上基于任何开源或闭源的大模型，开发自己的专属大模型。

行业新闻 1：国资委：指导推动中央企业加大在新一代信息技术、人工智能、集成电路、工业母机等战略性新兴产业的布局力度。财联社 5 月 11 日消息，国资委党委召开扩大会议，强调要持续深化国企改革，不断提高企业核心竞争力、增强核心功能，切实发挥央企在建设现代化产业体系、构建新发展格局中的科技创新、产业控制、安全支撑作用。要坚决扛起国资央企在建设现代化产业体系中的职责使命，聚焦主业、做强实业，补齐产业链、供应链关键短板，更好地服务实体经济高质量发展。要指导推动中央企业加大在新一代信息技术、人工智能、集成电路、工业母机等战略性新兴产业的布局力度，推动传统产业数字化、智能化、绿色化转型升级，引领带动我国产业体系加快向产业链、价值链高端迈进。要强化顶层设计，增强国资监管工作协同和政策协同，抓紧优化考核、薪酬、主责主业、投融资等监管政策，打好组合拳，为中央企业更好服务支撑现代化产业体系建设提供有力保障。

行业新闻 2：工信部等 5 部门：7 月 1 日起全国禁止生产、进口、销售不符合国六排放标准 6b 阶段的汽车。财联社 5 月 9 日消息，工信部等 5 部门发布关于实施汽车国六排放标准有关事宜的公告。自 2023 年 7 月 1 日起，全国范围全面实施国六排放标准 6b 阶段，禁止生产、进口、销售不符合国六排放标准 6b 阶段的汽车。针对部分实际行驶污染物排放试验（即 RDE 试验）报告结果为“仅监测”等轻型汽车国六 b 车型，给予半年销售过渡期，允许销售至 2023 年 12 月 31 日。

行业新闻 3：首批全 IP 化工业控制协议自动化总线系列国际标准正式发布。财联社 5 月 10 日消息，近日，首批全互联网协议(IP)化工业控制协议自动化总线(AUTBUS)系列国际标准由国际电工委员会工业测控和自动化技术委员会(IEC/TC65)正式发布，共包括 IEC 61158-3-28:2023 数据链路层服务、IEC 61158-4-28:2023 数据链路层协议、IEC 61158-5-28:2023 应用层服务、IEC 61158-6-28:2023 应用层协议、IEC 61784-1-22:2023 工业网络行规 5 项工业通信技术标准。AUTBUS 系列标准是在工信部统筹支持下，由全国工业过程测量控制及自动化标准化技术委员会(SAC/TC124)组织优势团队制定而成，是目前国际上唯一基于时间敏感技术和互联网协议第 6 版(IPv6)技术的两线制宽带总线国际标准。目前，基于该系列标准的芯片已研制成功，可广泛应用于机器人、汽车、船舶、航空等智能制造相关领域。

行业新闻 4：我国首台套新能源无人驾驶矿卡正式发布并投入使用。5 月 9 日，山河智能装备公众号公告称，近日由山河智能与中科慧拓等多家科研单位联手打造的智能运载机器人 SWK90EA 载山 CarMo 在鄂尔多斯发布，这是我国首台套具备产业化标准要求以及完全自主知识产权的新能源运载装备。SWK90EA 载山智能运载机器人是一款真正意义上的全时无人驾驶矿山运输设备，开创性地取消了传统驾驶室，无人驾驶系统前装设计，可用于矿山、非金属矿山、散货杂货码头等多场景重物料运输。它可提供 60 吨负荷载重，驱动系统提供了最大 20000 牛米扭矩，实现高载重下顺畅起步，满足 35% 的最大爬坡率，525kwh 超大电量满足更远的续航，应对各种复杂场景下负荷作业。

行业新闻 5：上海经信委：推动特斯拉自动驾驶、机器人等功能板块在沪布局。澎湃新闻 5 月 12 日消息，上海市经信委智能制造推进处副处长陈可乐表示，下阶段上

海将进一步深化与特斯拉的合作，推动自动驾驶、机器人等功能板块在沪布局，共同打造具备核心技术优势、面向全球市场的科技产业集群。在加强政策供给方面，一是制定发布《上海市加快新能源汽车产业发展实施计划（2021-2025年）》，明确总体发展目标，到2025年新能源汽车年产量达到120万辆，产值突破3500亿元。二是制定发布《上海市鼓励购买和使用新能源汽车实施办法》，对符合条件的消费者购买新能源汽车给予免费专用牌照政策支持。三是制定发布《上海市浦东新区促进无人驾驶智能网联汽车创新应用规定》、《上海市充（换）电设施“十四五”发展规划》等法规、政策，进一步完善新能源汽车产业生态。

表4：理想汽车：争取2023年6月实现单月交付3万辆，目前没有降价考虑；国资委：指导推动中央企业加大在新一代信息技术、人工智能、集成电路、工业母机等战略性新兴产业的布局力度

时间	类别	事件	点评
2023/5/10	公司	理想汽车：争取2023年6月实现单月交付3万辆，目前没有降价考虑	新能源车业务蓬勃发展，定价方面十分慎重
2023/5/10	公司	滴滴自动驾驶与广汽埃安成立合资公司，计划2025年推出首款量产L4级无人驾驶新能源车	国内首次以整车企业和自动驾驶公司合资的形式推进无人驾驶新能源汽车规模化量产
2023/5/10	公司	国氢科技发布乘用车用燃料电池产品战略，拟进军氢能乘用车领域	正式进军氢能乘用车领域，为推进燃料电池乘用车规模化应用与国家新能源车产业多元化发展奠定坚实基础
2023/5/10	公司	百度正在内测文心千帆大模型平台	全球首个一站式企业级大模型平台
2023/5/11	行业	国资委：指导推动中央企业加大在新一代信息技术、人工智能、集成电路、工业母机等战略性新兴产业的布局力度	切实发挥央企在建设现代化产业体系、构建新发展格局中的科技创新、产业控制、安全支撑作用
2023/5/9	行业	工信部等5部门：7月1日起全国禁止生产、进口、销售不符合国六排放标准6b阶段的汽车	史上最严汽车污染物排放限制标准在全国范围内实施
2023/5/10	行业	首批全IP化工业控制协议自动化总线系列国际标准正式发布	以AUTBUS为代表的我国工业通信技术的发展水平和应用成效得到国际认可
2023/5/9	行业	我国首台套新能源无人驾驶矿卡正式发布并投入使用	真正意义上实现矿山运输车辆的无人驾驶、自主调度、远程监控等功能
2023/5/12	行业	上海经信委：推动特斯拉自动驾驶、机器人等功能板块在沪布局	共同打造具备核心技术优势、面向全球市场的科技产业集群

资料来源：财联社、山河智能装备公众号、澎湃新闻、开源证券研究所

1.5、事件关注：ACS 2023 第七届中国汽车数字科技峰会

5月关注：ACS 2023 第七届中国汽车数字科技峰会。2023年5月25日-26日，以“2023：数据洞察 数智运营”为主题的ACS 2023 第七届中国汽车数字科技峰会将于上海盛大召开。本次峰会将汇集350+汽车行业知名企业高管、CIO、IT负责人以及行业优秀信息化服务商，共议新能源、智能汽车技术发展新趋势，探索科技创新领域，引领全球汽车技术新发展。在数字经济时代，伴随着数字技术的快速发展及其与传统产业的深度融合，全球汽车行业正迎来颠覆性的全方位业务数字化转型。汽车电动化、智能化、网联化的迭代进化，汽车共享衍生的应用场景演化，自动驾驶带来的人机交互模式重构，以及以智能制造、数字化制造为核心的生产方式的变革，都推动着汽车产业链、供应链的深度调整。随着新一轮数字化科技革命和产业变革在全球范围内兴起并不断深入推进，大数据、云计算、车联网V2X、区块链、无人驾驶技术蓬勃兴起，技术驱动行业变革，汽车企业由汽车制造转向“产品+服务”的价值创造。然而，数字化转型并不是信息技术和工具的简单叠加，需要兼顾技术、行业知识、组织、业务和流程的变革。

表5：5月关注：ACS 2023 第七届中国汽车数字科技峰会

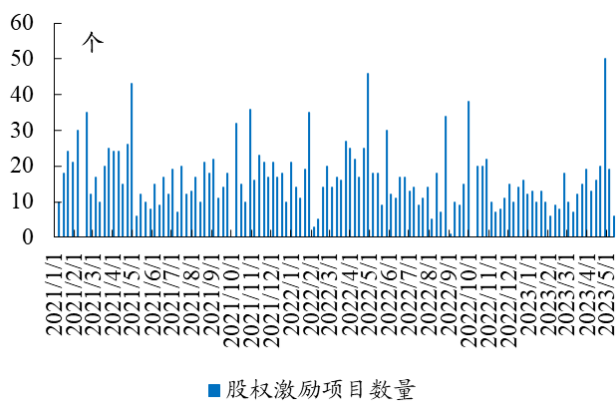
时间	事件	影响主题
2023/5/25-2023/5/25	第18届中国（长三角）汽车电子产业链高峰论坛	汽车
2023/5/25-2023/5/26	ACS 2023 第七届中国汽车数字科技峰会	汽车
2023/5/31-2023/6/2	第三届焉知智能电动汽车年会	汽车

资料来源：活动家、活动行、开源证券研究所

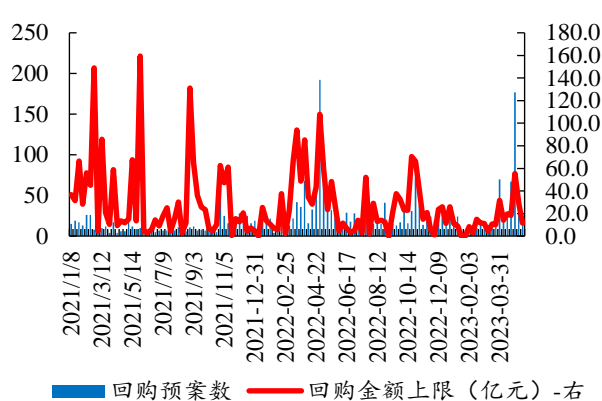
2、本周重大事项：盐津铺子股权激励计划值得关注

本周共有6家（6项方案）公司发布股权激励方案，1家（1项计划）公司发布员工持股计划，25家（25项方案）公司发布回购方案。其中盐津铺子股权激励计划值得重点关注。

5月6日，盐津铺子发布第一类限制性股票激励计划，其业绩指标：以2022年为基数，第一个解除限售期2023年营业收入增长率不低于25%，且剔除股份支付影响的扣非净利润增长率不低于50%；第二个解除限售期2024年营业收入增长率不低于56%，且剔除股份支付影响的扣非净利润增长率不低于95%；第三个解除限售期2025年营业收入增长率不低于95%，且剔除股份支付影响的扣非净利润增长率不低于154%。

图7：本周股权激励发行项目数量减少


数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：本周回购金额上限11.6亿元，回购数量减少


数据来源：Wind、开源证券研究所

表6：本周共有6项股权激励预案项目公告（年、万股/万份、%、元/股）

公司代码	公司简称	预案公告日	行业	激励标的	有效期（年）	激励股数（万股）	占总股本比例（%）	行权价格（元/股）	收入/净利润目标复合增速
301300.SZ	远翔新材	2023-05-11	材料II	第二类限制性股票	4	130.00	2.03	15.11	29.10%
002581.SZ	未名医药	2023-05-10	制药、生物科技与生命科学	期权	3	5,900.00	8.94	21.23	4.55%
688132.SH	邦彦技术	2023-05-10	技术硬件与设备	期权	5	330.00	2.17	24.87	17.95%
688682.SH	霍莱沃	2023-05-09	软件与服务	第二类限制性股票	5	24.48	0.47	32.66	17.51%
002847.SZ	盐津铺子	2023-05-06	食品、饮料与烟草	第一类限制性股票	4	220.00	1.71	61.52	24.90%

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

公司代码	公司简称	预案公告日	行业	激励标的	有效期 (年)	激励股数 (万股)	占总股本 比例(%)	行权价格 (元/股)	收入/净利润目 标复合增速
688355.SH	明志科技	2023-05-06	资本货物	第二类限制性股票	4	140.13	1.13	16.50	5.83%

资料来源：Wind、开源证券研究所

表7：本周共有 1 项员工持股公告

代码	简称	行业	董事会预案日	预计持股数 量(万股)	占总股本 (%)	拟发行价格 (元)	当前股价 (元)	初始资金规模 (万元)	当前市值 (亿元)
002862.SZ	实丰文化	轻工制造	2023-05-11	120.00	1.00%	-	18.77	1,200.00	22.52

资料来源：Wind、开源证券研究所（注：股价为 2023 年 5 月 12 日收盘价）

3、HJT 以高发电量为核心优势，有望成为下一代主流技术

3.1、高效率、低衰减是异质结组件高发电量的基础

➤ 高效率：异质结组件拥有 22.5% 以上的转换效率

异质结组件平均效率显著高于 PERC。据各组件厂商官网，高效 HJT 组件的平均效率约 22.50%-23.02%。其中华晟新能源 210 组件最高转换效率可达 23.02%，国晟能源、东方日升、爱康科技 HJT 组件效率亦均高于 22.5%。高效 TOPCon 组件效率约 22.72%-23.23%，其中晶科能源 182 组件转换效率最高可达 23.23%；高效 PERC 组件平均效率约 21.30%-21.60%；HPBC 组件平均效率约 22.10%。异质结组件效率显著高于 PERC 组件。

表8：异质结组件平均效率显著高于 PERC 组件

组件	类型	转换效率	效率区间
HJT	HJT 华晟新能源 715W-210 66 片	23.02%	22.50%-23.02%
	HJT 华晟新能源 700W-210-66 片	22.53%	
	HJT 国晟能源 700W-210-66 片	22.53%	
	HJT 东方日升 700W-210-66 片	22.50%	
	HJT 爱康科技 700W-210-66 片	22.54%	
TOPCon	TOPCon 晶科能源 635W-182-78 片	22.72%	22.72%-23.23%
	TOPCon 晶科能源 615W-182-72 片	23.23%	
PERC	PERC 通威太阳能 670W-210-66 片	21.60%	21.30%-21.60%
	PERC 爱康科技 670W-210-66 片	21.57%	
	PERC 隆基绿能 555W-182-72 片	21.30%	
HPBC	HPBC 隆基绿能 570W-182-72 片	22.10%	22.10%

数据来源：各组件厂商官网、开源证券研究所

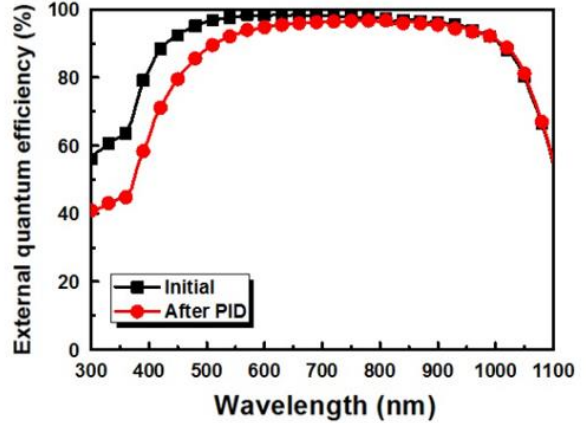
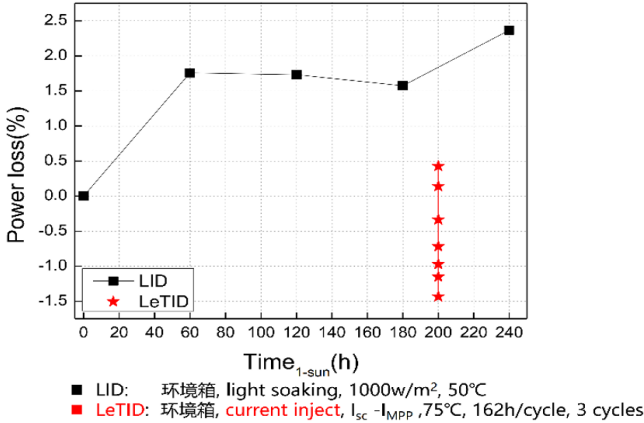
➤ 低衰减：为 HJT 组件增加 1.9%-2.9% 每瓦全生命周期发电量

异质结组件无 LID 与 PID，LeLID 大部分表现为低衰减。(1) 无 LID：异质结电池通常采用 N 型硅片作为衬底，N 型异质结电池的硅片衬底的掺杂元素为磷，衬底中不易形成导致电池及组件性能衰减的硼氧原子对，在光照后不存在 B-O 复合对

引起的光致衰减问题。据东方日升测试数据，异质结电池和组件的 LID 表现为光致增益。光致增益现象一方面是由于 a-Si:H/c-Si 界面复合的降低引起，另一方面 TCO 层以及 TCO/Ag 接触性能的改善可能也起到了一定作用。(2) 无 PID：异质结电池上表面为透明导电氧化薄膜(TCO)，不存在积累电荷的绝缘层。在高压偏压条件下，电荷不会在电池表面产生极化现象，因此异质结电池无 PID 现象。(3) 异质结组件的 LeTID 大部分表现为低衰减，少量表现增益。

图9：异质结组件 LID 表现为增益，LeTID 表现为低衰减和少量增益

图10：异质结组件无 PID 现象

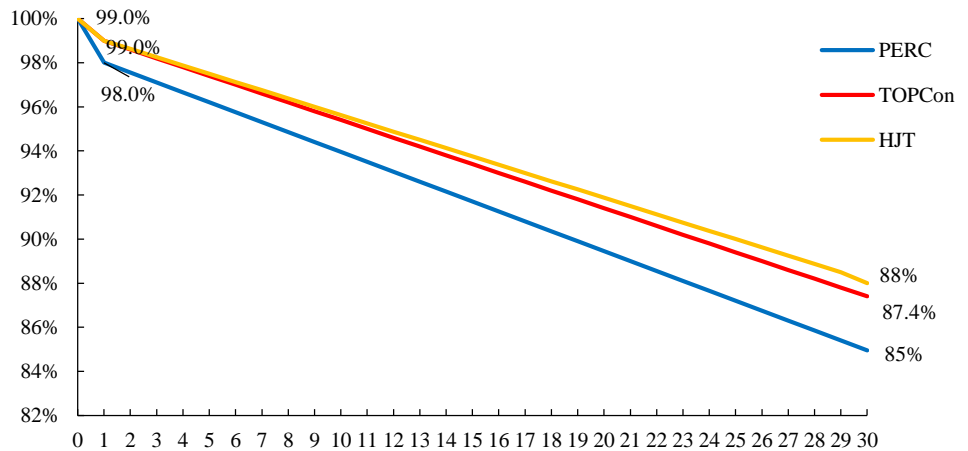


资料来源：光伏头条公众号

资料来源：Wiely Online Library

据各组件厂商最新质保数据，HJT 电池首年衰减和连续衰减均低于 PERC 与 TOPCon 电池，令其拥有更高的全生命周期发电量。双面 HJT 组件首年衰减约 1-1.5%，连续衰减约 0.36-0.38%，30 年后实际输出功率不低于标准功率的 88%；而双面 PERC 组件首年衰减约 2%，连续衰减约 0.45%，30 年后实际输出功率不低于标准功率的 83%；双面 TOPCon 组件首年衰减约 1%，连续衰减约 0.4%，30 年后实际输出功率不低于标准功率的 87.4%。据国晟能源官网，基于低衰减优势，HJT 组件较 PERC 组件可增加 1.9%-2.9%的每瓦全生命周期发电量。

图11：异质结组件全生命周期衰减更低



数据来源：晶科能源官网（双面 PERC、双面 TOPCon）、华晟新能源官网（双面 HJT）、开源证券研究所

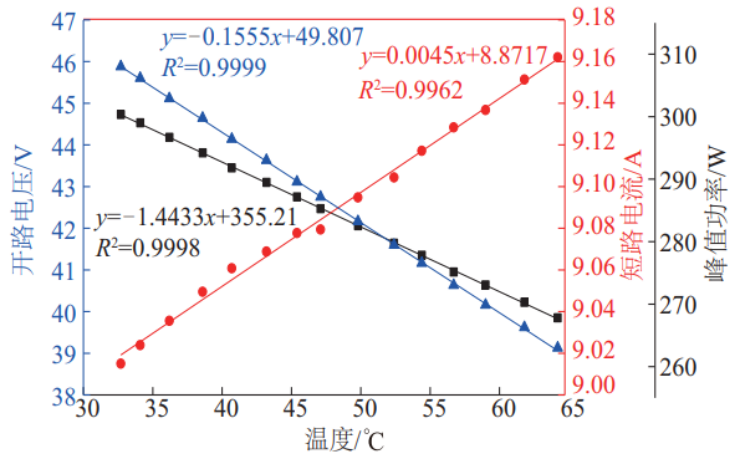
3.2、低温度系数、高双面率进一步提高异质结组件系统效率和发电量

高效率之外，异质结组件还有低温度系数、高双面率的特性，令其拥有更强的环境适应能力和发电能力，进一步提高了组件系统效率。

➤ **温度系数：异质结在高温环境下输出功率更高**

光伏组件的理想工作温度为 25°C 左右，更高温度下光伏组件功率输出呈现出负温度系数关系：**即温度越高，组件输出功率越低，发电量将相应减少。**（注：以温度系数为-0.26%/°C 为例，其含义为：当电池片处于标准工作温度 25°C 时，气温每升高 1°C，输出功率就会降低约 0.26%，光伏电站的发电量也会降低 0.26% 左右。）

图12：开路电压、短路电流和填充因子均受温度影响



资料来源：《基于温度系数试验的光伏组件性能评估》（王喜炜等，2020）

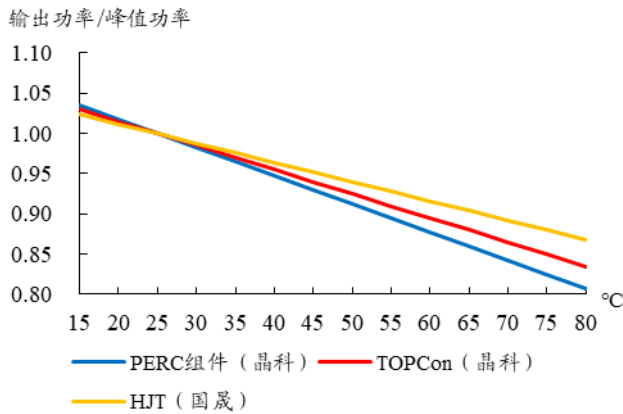
相同外部环境下，温度系数更低的异质结组件功率损失更小，发电性能更稳定。HJT、TOPCon 和 PERC 组件的温度系数因结构和材料不同而有所差别。HJT 电池通过晶体硅与非晶硅薄膜形成 PN 结，禁带宽度较宽，因而对环境温度的依存性较低，且 HJT 组件串联电阻会随温度升高而减小。HJT 组件功率温度系数约-0.26%/°C（华晟新能源、国晟能源），TOPCon 组件功率温度系数约-0.30%/°C（晶科能源），PERC 温度系数约-0.35%/°C（晶科能源）。据国晟能源官网，高温环境下双面 HJT 每瓦发电量较双面 PERC 可高约 0.6~3.9%。

表9：异质结组件峰值功率温度系数明显低于其他类型组件

组件类型	短路电流 温度系数	开路电压 温度系数	填充因子 温度系数	峰值功率 温度系数
PERC	0.022	-0.271	-0.115	-0.353
TOPCon	0.029	-0.256	-0.117	-0.341
HJT	0.029	-0.236	-0.067	-0.271

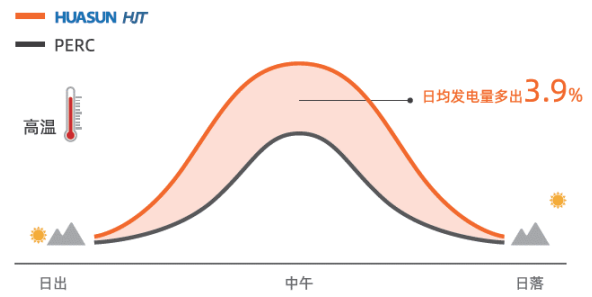
数据来源：《光伏组件温度特性研究》（冯云峰等，2022）、开源证券研究所

图13: 高温下异质结组件功率损失小, 输出功率高



数据来源: 晶科能源官网、国晟能源官网、开源证券研究所

图14: 异质结组件带来显著发电增量



资料来源: 华晟新能源官网

➤ 高双面率: 异质结组件双面发电增益更大

异质结组件双面率高于 PERC 与 HJT, 背面接收辐射量更大, 发电增益高。双面率即光伏电池背面效率与正面效率的百分比。异质结电池具有天然的双面对称结构, 双面率可达 95% 以上, 封装后 HJT 组件双面率约 85%, PERC 组件双面率约 70%, TOPCon 组件双面率约 85%。计算双面组件综合功率的公式为 (BSI: 双面应力环境辐照系数, Bifi: 组件双面率):

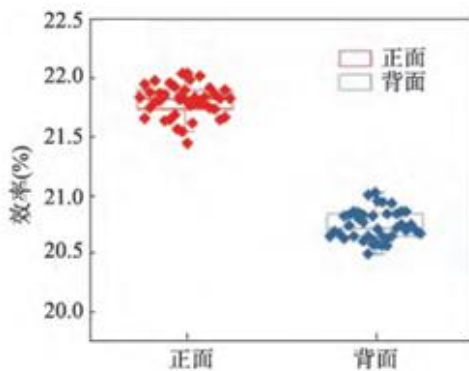
$$P_{\text{综合功率}} = P_{\text{正面}} \times (1 + \text{BSI} \times \text{Bifi})$$

在标准工况及平均地面反射条件下, 假设组件正面功率和环境辐照系数相同, 则组件综合功率差为:

$$\Delta P_{\text{综合功率}} = P_{\text{正面}} \times \text{BSI} \times \Delta \text{双面率} \times \text{Bifi}$$

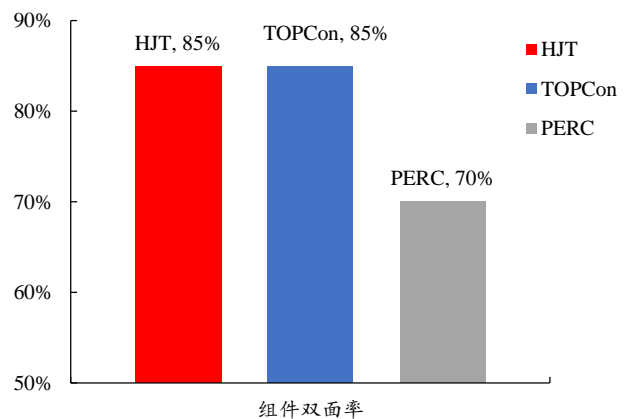
异质结组件双面率较 PERC 高约 15%, 据国晟能源测算, 考虑 10%-20% 的背面辐照及双面率的差异, HJT 每瓦发电量较双面 PERC 高出约 2%-4%。

图15: 异质结电池的背面效率可达正面效率 95%



资料来源: 《晶硅双面太阳能电池技术及应用》(李正平、沈文忠, 2017)

图16: 异质结组件双面率高于 PERC



数据来源: 国晟能源官网、晶科能源官网、开源证券研究所

3.3、高效异质结组件可有效降低度电成本，有望成为下一代主流技术

组件效率和发电量的提升可有效降低度电成本（Levelized cost of electricity, LCOE），与电站降本需求适配。以地面光伏系统为例，其总投资主要为初始投资和后续运营费用。初始投资由EPC成本（组件成本和逆变器、支架、电缆等BOS成本）和开发成本（电网接入费用、建安费用、管理费用等）构成。开发成本中，电网接入费用为送出线路建设成本、对端改造扩容费用等；建安费用为人工费用、土石方工程费用及常规钢筋水泥费用等；管理费用为前期管理、勘察、设计以及招投标等费用。

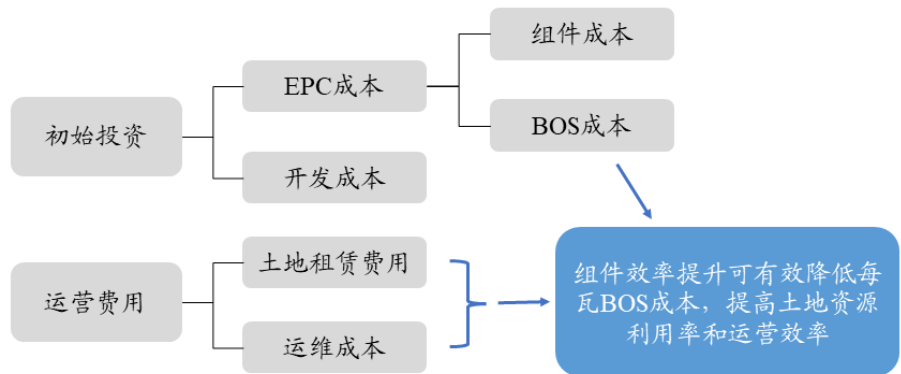
光伏发电系统度电成本的公式可总结为：

$$LCOE = \frac{(\text{组件} + \text{BOS成本}) + \text{开发成本} + \sum_{n=1}^{30}(\text{土地租赁} + \text{运维费折现值})_n}{\sum_{n=1}^{30} \text{每年发电量折现值}_n}$$

其中开发成本属于固定支出的非技术成本，降本空间有限。同时，随着装机量的提升，光伏用地日益紧张，土地租赁费用可能进一步增加。因此，通过高效组件提高发电量，从而降低每瓦 BOS 成本、提高土地资源利用率和运营效率，成为电站降低度电成本的必然选择。（注：考虑到大部分产品提供 30 年质保，公式假设组件运行 30 年。）

$$LCOE \downarrow = \frac{(\text{组件} + \text{BOS成本}) + \text{开发成本} + \sum_{n=1}^{30}(\text{土地租赁} + \text{运维费折现值})_n}{\sum_{n=1}^{30} \text{每年发电量折现值}_n \uparrow}$$

图17：高效组件可推动每瓦 BOS 成本和运维成本下降



资料来源：晶科能源官网、开源证券研究所

当前高功率异质结电池和组件凭借优异性能拥有一定溢价。据 InfoLink 2023 年 3 月 22 日数据，电池片方面，PERC M10 尺寸电池片当周主流成交价格 1.07-1.09 人民币/W，G12 尺寸电池片成交价格约 1.1 人民币/W，海外组件价格较国内溢价 0.03-0.04 人民币/W；TOPCon M10 尺寸电池片当期约 1.20-1.22 人民币/W，较 PERC 电池片溢价 0.12-0.14 人民币/W；HJT G12 尺寸电池片定价约 1.3-1.4 人民币/W。组件方面，PERC 500W+单玻组件当周的价格约 1.70-1.73 人民币/W，海外整体价格约 0.2-0.225 美元/W (FOB)；TOPCon 组件 (M10 尺寸) 价格约 1.77-1.85 元人民币/W，海外价格约 0.235-0.240 元美金/W；HJT 组件 (G12 尺寸) 整体价格约 1.90-1.95 人民币/W，海外价格约 0.26 美元/W。HJT 组件较 PERC 溢价约 0.17-0.25 人民币/W，

较 TOPCon 溢价约 0.05-0.18 人民币/W。

表10：异质结电池和组件拥有溢价

价格	PERC (M10)	PERC (G12)	TOPCon (M10)	HJT (G12)
电池片 (人民币/W)	1.07-1.09	1.1	1.20-1.22	1.3-1.4
组件价格	PERC 单玻		TOPCon (M10)	HJT (G12)
组件-国内 (人民币/W)	1.70-1.73		1.77-1.85	1.90-1.95
组件-海外 (美元/W)	0.2-0.225		0.235-0.240	0.26

数据来源：InfoLink（数据发布时间为 2023 年 3 月 22 日）、开源证券研究所

4、重点推荐主题及个股最新观点

4.1、智能汽车主题：华测导航、长光华芯、经纬恒润-W、炬光科技、中科创达、美格智能、均胜电子、华阳集团、北京君正、晶晨股份、联创电子、德赛西威、瀚川智能、源杰科技

在特斯拉引领下的智能化升级，对汽车行业从产品（机械向科技）、商业模式（硬件到软件和服务）、技术升级方式（硬件到软硬结合）、产业链竞争格局（金字塔到扁平化）等多维度带来了颠覆性的创新，使得汽车由一个机械产品向科技产品升级，是汽车行业百年以来的新变革。重点关注智能化升级带来的汽车行业增量部件的机会，包括域控制器、智能座舱、功率半导体、存储芯片等方向。

4.1.1、华测导航 (300627.SZ)：2023 年平稳开局，有望延续快速增长

详情可参考公司深度报告《华测导航 (300627.SZ)：导航定位龙头迎产业红利，自动驾驶打开成长空间》

公司发布 2023 年一季度报告，开局平稳未来可期。公司发布 2023 年一季度报告，实现营业收入 5.12 亿元，同比增长 21.19%；实现归母净利润 0.79 亿元，同比增长 18.49%；实现扣非归母净利润 0.62 亿元，同比增长 23.06%。2023 年一季度公司运营良好，取得平稳开局。

经营管理不断细化，提质增效优化盈利能力。公司费用管理稳中向好，盈利能力维持高位，体现出强有力的管理体系。费用端，2023Q1 发生期间费用合计 2.47 亿元，销售/管理/研发/财务费用率分别为 21.42%、8.48%、17.42%、0.94%，同比变动 -3.43/-1.00/-0.20/1.19pct，合计下降 3.44pct，财务费用增加主要由于汇率波动带来的汇兑损益。盈利能力方面，公司 2023Q1 毛利率为 59.17%，同比下降 1.21pct 但仍维持在历史高位。公司不断优化组织能力、打造产品优势，盈利能力逐步改善。

持续加码研发，铸起高精导航技术高壁垒。公司具备高精定位硬件、算法、解决方案一体化服务能力，围绕高精定位业务积极向上下游拓展。公司 2023Q1 研发费用 0.89 亿元，同比增长 19.79%，研发投入持续增加，构筑高精定位产品与核心算法技术壁垒。公司高精度 GNSS 芯片“璇玑”已实现量产，核心技术自主可控；全球星地一体增强网络实现“云、网、端”同源，CORS 服务算法搭配基准站网满足多场

景定位需求。

高精定位龙头市场持续开拓，自动驾驶打开第二成长曲线。在市场开拓方面，公司注重全球市场，持续加码海外业务，建立稳定经销渠道，实现海外业务快速增长。在行业应用方面，公司产品在建筑与基建、地理空间信息、资源与公共事业、机器人与自动驾驶等场景持续渗透，其中机器人与自动驾驶业务持续增长，与阿里巴巴等公司达成合作，逐步开拓矿山、港口、物流自动驾驶等场景，并取得哪吒汽车等乘用车企定点，有望成为强力增长点。

4.1.2、长光华芯(688048.SH)：激光芯片龙头短期承压，静待行业景气修复

详情可参考公司深度报告《长光华芯(688048.SH)：铸激光之“芯”，风鹏正举未来已来》

公司发布 2023 年一季报，行业波动加剧影响公司业绩。公司发布 2023 年一季报，实现营业总收入 0.90 亿元，同比下降 19.30%；实现归母净利润 0.01 亿元，同比下降 94.67%；实现扣非归母净利润-0.13 亿元，同比下降 168.65%。一季度经济承压致激光行业景气度下行，公司产品价格承压，影响公司业绩表现。

研发投入逆周期增长，彰显公司向好发展决心。据国家统计局数据，2023 年一季度全国规模以上工业企业按利润总额同比下降 21.4%，致使激光器行业需求延续承压，公司收入和盈利能力有所下降，整体毛利率 28.86%，同比下降 21.33pct。费用端，2023Q1 公司整体费用率为 39.89%，同比提升 9.91pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.31/9.23/26.34/0.01%，同比变动+0.28/+3.07/+7.65/-1.09pct。研发投入力度不减，同比增长 13.71%，体现公司打造核心竞争力、巩固优势地位决心，亦是不断把握新机遇的基础。

受益国产替代大趋势，高功率半导体激光芯片成长空间广阔。公司依托高功率半导体激光芯片，不断完善产品矩阵。高功率激光芯片方面，单管芯片最大功率超过 66W，为 400 μ m 条宽以下高功率激光芯片的最高水平。横向拓展方面，GaN 蓝绿光激光器处于研发阶段，在激光显示、有色金属加工领域优势明显；VCSEL 激光器芯片通过 AEC-Q102 认证，借助价格优势有望快速铺开；此外 10G 速率 1577nm EML 光芯片已经量产，25G 速率光芯片在研。纵向延伸方面，光器件、光模块、激光器产品不断发展，1710nm 半导体激光器研制成功，未来将快速量产。而时间进入三月，据国家统计局数据，工业企业营收由降转增，利润降幅收窄，恢复之势明显。装备制造业领域，3 月行业营收从 1-2 月的同比下降 2.4% 转为增长 5.4%，利润同比下降 7.0%，较 1-2 月大幅收窄 19.1 个百分点。随着下游行业逐步修复，公司业绩也有望逐步迎来腾飞。

4.1.3、经纬恒润-W(688326.SH)：短期承压不改长期逻辑，平台型龙头未来可期

详情可参考公司深度报告《经纬恒润-W(688326.SH)：三位一体全面布局，本土汽车电子龙头冉冉升起》

公司发布 2022 年年报与 2023 年一季报，短期承压不改长期逻辑。2022 年，公司实现总营收 40.22 亿元，同比增长 23.28%；实现归母净利润 2.35 亿元，同比增长 60.48%。2023 年一季度，公司实现总营收 7.39 亿元，同比增长 4.26%；实现归母净利润-0.88 亿元，亏损扩大。2023Q1，整车市场竞争激烈，行业景气度下行，挤压公司盈利空间，叠加公司维持高强度研发投入，一季度业绩承压。

汽车电子与研发服务项目表现亮眼，费用管控能力增强。2022 年公司汽车电子和研发服务分别实现收入 30.78/9.33 亿元，同比增加 23.22/31.99%，呈现良好景气度。汽车电子、研发服务、高阶智驾业务毛利率分别为 24.69/42.94/81.43%，同比变动 -2.86/0.93/58.73pct，整体毛利率为 28.99%，同比下降 1.89pct，多重因素影响下公司毛利率下滑。费用端，2022 年，公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.35/6.67/16.3/-2.29%，同比变动-0.62/0.10/2.32/-2.59pct，总体费用率同比下降 0.79pct，费用控制水平进一步提高。

“三位一体”愈加坚实，平台型龙头未来可期。公司“三位一体”布局愈加坚实、新产品新客户不断涌现。汽车电子方面，智能驾驶业务多个海外市场车型量产，布局基于国产芯片的驾驶域控；AR-HUD 首次获得吉利与上汽大通客户定点；车身控制器配套新一代奔驰 GLC 全球平台车型，新产品车控域中央计算平台集成中央网关、车身舒适控制、空调热管理、整车能源管理等功能，同时亦开发物理区域控制器以面向未来汽车 E/E 架构；底盘控制系统获得自主品牌客户定点；新能源和动力产品获海外客户定点。研发服务方面，整车测试开拓大众等外资背景客户；嵌入式开发订单大幅增加；自主开发仿真测试软件获得多个主机厂定点。高级别智能驾驶已获得新项目突破。

4.1.4、炬光科技（688167.SH）：一季报小幅承压，产业布局完善静待花开

详情可参考公司深度报告《炬光科技（688167.SH）：光子魔术大师，进军激光雷达打开千亿市场空间》

2022 年年报符合预期，2023 年一季报小幅承压。公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报，2022 年实现收入 5.52 亿元，同比增长 15.98%，实现归母净利润 1.27 亿元，同比增长 87.56%，与业绩快报一致。2023 年一季度公司实现收入 1.17 亿元，同比增长 5.60%，实现归母净利润 0.15 亿元，同比下降 24.65%。2023 年一季度，工业激光器市场景气度持续低迷，公司产品价格承压，同时股权激励亦致管理费用提升，带来整体业绩下滑。

上游元器件和中游模组同步发力，费用管控能力优良。2022 年公司在半导体激光元器件和原材料领域实现收入 2.28 亿元，同比增长 30.93%，细分领域订单景气度高。激光光学元件板块实现收入 2.29 亿元，同比增长 2.96%，激光行业景气度下行拖累增速。中游应用方面，汽车应用板块收入 0.37 亿元，同比下降 29.36%，主要为激光雷达用上游元件和中游模组同步出现下滑所致；泛半导体制程应用实现收入 0.86 亿元，同比增长 62.88%，其中系统解决方案收入较 2022 年同比增长 68.70%，进展乐观。费用端，2022 年股权激励带来管理费用同比增 38.81%，其他费用稳中有降彰显公司优异管理能力。

技术积累奠定增长基础，多点布局业务未来可期。公司拥有深厚技术积淀，元器件领域增长性显著，预制金锡薄膜产品同比增长 224%，固体激光泵浦增长迅速。中游模组领域家用医美领域与多家客户开展方案定型、原型样机预研及测试；半导体制程进展乐观，晶圆退火系统持续出货，高功率 IGBT 退火项目稳步推进，2022Q4 交付首台样机。激光雷达领域亦有望获得新项目定点。此外公司亦与国际顶级智能终端巨头合作研发硅光学元器件，相关项目进展顺利，前景可期。

4.1.5、中科创达（300496.SZ）：一季报表现亮眼，全年高增长可期

详情可参考公司深度报告《中科创达（300496.SZ）：操作系统龙头，软件定义汽车时

代的“卖铲人”

2022年一季度业绩持续高增长，维持“买入”评级。公司是全球领先的操作系统技术和产品提供商，受益于行业高景气，2022年一季度业绩持续高增长。

事件：公司发布2022年一季度业绩预告。2022年一季度，公司收入同比增长超45%，实现归母净利润1.52-1.60亿元，同比增长约37.89%-45.15%，实现扣非归母净利润1.42-1.50亿元，同比增长47.89%-56.22%，非经常性损益对净利润的影响金额约为1000万元，同比减少约400万元。一季度，公司凭借全球研发协同及客户粘性，以及长期积累的组织效能，最大程度减轻了疫情对经营的影响，业绩表现亮眼，为全年高增长奠定基础，其中扣非利润增速快于收入增速，公司盈利水平不断增长。

发布定增预案，有望开启新篇章。2022年3月，公司发布定增预案，拟向不超过35名对象募集不超过31亿元。募集资金将用于整车操作系统研发（HPC系统组件以及maTTrans操作系统）、边缘计算站研发及产业化（边缘计算站设备、软件平台以及行业解决方案）、XR研发及产业化、分布式算力网络技术研发项目，拟投入募集资金分别为6.5、10.0、3.6、1.9亿元。定增将完善公司产品结构、提高研发水平，为未来发展提供动力。

卡位高景气赛道，战略明确未来可期。智能汽车正处于快速发展期，根据HISMarkit测算，预计2030年全球智能座舱的市场规模将达681亿美元。在软硬分离、跨域融合的大趋势下，未来或将形成统一、跨域融合的一体化方案，软件价值量将进一步凸显。公司卡位操作系统平台，在智能座舱处于领先地位，凭借技术和生态优势，未来计划从座舱域向驾驶域发力，提供整车OS解决方案，有望充分受益于“软件定义汽车”时代。

4.1.6、美格智能（002881.SZ）：模组+解决方案双轮驱动，产品竞争力持续强化

详情可参考公司深度报告《美格智能（002881.SZ）：AIoT与智能汽车共振，智能模组龙头驶入快车道》

公司发布2022年年报与2023年一季报，营业收入持续增长。2022年，公司实现总营收23.06亿元，同比增长17.11%；实现归母净利润1.28亿元，同比增长8.21%。2023年一季度，公司实现总营收4.43亿元，同比增长10.62%；实现归母净利润0.18亿元，同比下降26.31%。报告期内，公司受行业市场低迷的不利影响，2023年一季度业绩承压。

公司产品结构不断完善，研发、市场高强度投入强化产品竞争力。收入端，2022年，公司无线通信模组及解决方案业务实现营收22.28亿元，同比增长22.47%，其中智能网联车与FWA相关收入保持高速增长，拉动主营业务产品均价同比增长31.71%；传统IoT业务营收占比下降，公司产品结构不断改善。盈利能力方面，2022年，公司整体业务毛利率为17.86%，同比下降1.01pct，主要由于原材料成本上涨、出货产品结构变化所致。费用端，2022年，公司销售/管理/研发/财务费用率分别为2.01%、2.36%、8.06%、0.86%，同比变动0.22/0.02/-0.53/-0.09pct，公司持续加大研发和市场投入，逐步打造品牌知名度，客户结构不断优化，蓄力未来高成长。

智能化+高算力契合下游产业趋势，海外市场高增打开成长空间。公司紧抓物联网数字化与智能化产业机遇，建立拓展算力模组与智能模组产品线，取得先发优势。智能模组产品方面，新一代智能模组助力辅助驾驶和自动驾驶落地；5G智能模组SRM700赋能工业手持和计算终端等泛物联网场景，引领数字化转型。算力模组方

面，高算力 AI 模组 SNM960 等系列能实现 AI 边缘计算，为人工智能边缘推理提供算力。2022 年，公司海外营收 5.46 亿元，同比增长 33.86%，或将成为新增长点。

4.1.7、均胜电子 (600699.SH)：业务显著回暖，毛利率续创新高，龙头乘风发力

详情可参考公司深度报告《均胜电子 (600699.SH)：安全业务为基，构筑全能型智能汽车零部件供应商》

公司发布 2023 年一季报，业绩保持良好增长势头。公司发布 2023 年一季报，实现营业总收入 132.22 亿元，同比增长 12.72%；实现归母净利润 2.00 亿元，同比增长 226.72%；实现扣非归母净利润 1.33 亿元，同比增长 388.71%。

汽车安全毛利率持续提升，汽车电子毛利率创历史新高，经营持续向好。2023 年一季度，公司汽车安全业务进一步改善，汽车电子业务不断突破。营收端，公司汽车电子业务与汽车安全业务分别实现营收 40.60/91.70 亿元，同比增长 18.5/10.3%。毛利率方面，公司整体实现毛利率 12.96%，同比增长 2.00pct。分业务板块看，2021/2022/2023Q1 汽车安全业务毛利率分别为 8.49%、9.14%、约 10%，呈现显著回暖趋势；汽车电子业务 2023Q1 约实现毛利率 20%亦创历史新高。费用端，2023Q1 的销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.75%、4.69%、4.37%、2.03%，同比变动 -0.63/-1.44/-0.37/0.76pct，合计 11.84%，同比下降 1.68pct。公司一季度“稳供应、控支出”效果显著，毛利不断改善，经营持续向好。

汽车安全龙头受益于新能源汽车发展，订单持续开拓未来可期。公司把握汽车智能化、电动化趋势，发挥规模优势，海内外同步发力，成长动力充足。智能网联方面，新产品布局高阶城市道路协同及辅助自动驾驶，5G+C-V2X 终端产品实现规模量产；智能座舱方面，产品不断迭代，与华为深入合作，全面推动智能座舱软硬件及系统集成发展；智能驾驶方面，与一线芯片厂商合作研发新一代智驾域控，与图达通深度合作；新能源方面，800V 高压快充获得多个项目定点；汽车安全方面，主被动安全技术持续推进研发创新，合肥新产业基地即将建成投用将有效提升供应能力。2023 年一季度，公司新增订单 174 亿元，客户持续开拓，成长空间广阔。

4.1.8、华阳集团 (002906.SZ)：汽车电子精密压铸双轮驱动，加码研发引领科技创新

详情可参考公司深度报告《华阳集团 (002906.SZ)：智能座舱电子领跑者，迎智能汽车大时代》

公司发布 2022 年年报与 2023 年一季报，业绩实现稳健增长。2022 年，公司实现总营收 56.38 亿元，同比增长 25.61%；实现归母净利润 3.80 亿元，同比增长 27.40%。2023 年一季度，公司实现总营收 13.15 亿元，同比增长 9.63%；实现归母净利润 0.78 亿元，同比增长 12.10%。报告期内，公司产品、技术迭代升级，订单、客户显著开拓，助力公司实现稳健增长。

汽车电子与精密压铸双轮驱动，高研发投入助力产品竞争力提升。2022 年，公司汽车电子、精密压铸业务分别实现营收 37.45/12.24 亿元，同比增长 27.14/41.10%；毛利率分别为 21.28/25.96%，分别较 2021 年提升 0.09/0.23pct，受益于汽车电子新产品量产与精密压铸新领域开拓，公司营业收入实现高增长、盈利能力持续增强。费用端，2022 年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 4.04/2.96/8.35/-0.15%，同比变动 -0.02/-0.63/0.61/-0.39pct，合计降低 0.42pct，费用率整体有所改善。公司 2022 年研发投入 4.71 亿元，同比增长 35.53%，有利于拓展和丰富公司产品线，增强企业

产品市场竞争力。

聚焦智能化、轻量化赛道，引领科技创新，充分受益行业红利。公司凭借优秀产品开发能力与交付能力，持续获取项目定点，客户结构不断优化。汽车电子业务方面，HUD 产品引领科技创新，双焦面产品获得定点、斜投影产品参与外资全球化项目竞标，前瞻布局光波导、裸眼 3D 等技术；车载数字声学系统已经实现规模化量产；智能座舱域控配套多款芯片部分实现量产；智能驾驶域控平台已投入研发；电子外后视镜获得定点。此外公司与华为车载光、珑璟光电、CY Vision 等诸多伙伴亲密合作，推动新技术落地。精密压铸方面，新能源车关键零部件制造工艺、高精度数控加工等方面取得新突破，综合实力不断提升。

4.1.9、北京君正 (300223.SZ)：Q1 业绩短期承压，长期受益国产替代

详情可参考公司深度报告《北京君正 (300223.SZ)：并购 ISSI，国产车规级存储龙头起航》

2023 年 1 季度业绩承压，营收同比下降 24.36%。公司发布 2023 年一季度报告，实现营业收入 10.69 亿元，同比下降 24.36%；归母净利润 1.15 亿元，同比下降 50.50%；扣非归母净利润 1.11 亿元，同比下降 50.89%。受宏观经济波动影响，2022 年以来全球消费电子市场陷入低迷，存储芯片行业进入下行周期。

持续提高研发投入，长期受益国产替代趋势。2023 年一季度，公司逆周期加大研发投入，研发费用为同比增长 12.21%，持续推进各领域核心技术的研发和新产品的开发与迭代。核心技术自主可控和产品成本控制是公司长期以来的核心竞争优势，公司在嵌入式 CPU 技术、视频编解码技术、影像信号处理技术、神经网络处理器技术、AI 算法技术、高性能存储器技术、模拟技术、互联技术、车规级芯片设计技术等领域形成了多项核心技术，有望充分受益国产替代和自主可控大趋势。

围绕“计算+存储+模拟”战略，四大产品线全面推进。公司围绕“计算+存储+模拟”的战略，在微处理器芯片领域，X1600 系列芯片的测试和量产工作已完成，图像处理和显示性能等方面进一步提升；智能视频领域由单一芯片扩展到多芯片平台，T41 与 A1 芯片良好配合，与 T31、T40 面向不同市场需求，C200、轻量级 AI IPC 的研发也已开启；存储领域业绩亮眼，Flash 产品线包括全球主流的 NOR Flash 和 NAND Flash 存储芯片，512M、1G 等容量的各类 NOR Flash 产品已部分量产；模拟互联领域的 LIN、CAN、GreenPHY、G.vn 等网络传输产品部分实现量产。随着消费电子需求触底，公司四大产品线业务有望在 2023H2 迎来复苏。

4.1.10、晶晨股份 (688099.SH)：2023Q1 业绩承压，不改长期成长逻辑

详情可参考公司深度报告《晶晨股份 (688099.SH)：多媒体 SoC 芯片全球龙头，迎 5G 时代“芯”机遇》

2023Q1 业绩承压，营收同比下降 30.11%。公司发布 2023 年一季度报告，2023Q1 公司营业收入 10.35 亿元，同比下降 30.11%；归母净利润为 0.30 亿元，同比下降 88.74%；扣非归母净利为 0.24 亿元，同比下降 90.74%。受宏观景气度下降影响，2022H2 以来消费电子步入衰退周期，公司业绩整体承压。

毛利环比持续改善，坚持高研发投入。公司 2023Q1 毛利率 37.4%，环比 2022Q4 增加 1.69PCT，较 2022Q3 增加 4.75PCT，毛利环比持续改善；但同比 2022Q1 减少 3.38PCT，主要受原材料价格上涨和产品销售结构变动等因素的影响。公司将持续优

化工艺水平、产品结构及提升供应链管理能力和提升毛利率水平。公司 2023Q1 研发费用率 27.29%，维持了较高的研发投入，研发团队人数实现持续扩张。公司的高研发开支尽管在费用端产生了一定影响，但长期将为公司带来更强劲的增长源与增长动力。

新产品放量在即，长期成长空间广阔。凭借长期的技术积累、丰富的解决方案经验、稳定优质的客户群以及丰富的应用场景和终端形态，公司已成为全球布局、国内领先的集成电路设计商，智能机顶盒芯片的领导者、智能电视芯片的引领者和智能音视频系统终端芯片的开拓者。公司以智慧互联、家庭智能化网络管理的快速发展为契机，进一步加大对于智能影音、无线连接和汽车电子等新产品的研发投入，五大产品线市场拓展成果显著。公司 W 系列第二代 Wi-Fi 蓝牙芯片 (Wi-Fi62T2R, BT5.3) 以及 V 系列汽车芯片在 2023 年都将进入放量阶段，两大板块有望成为公司新的业务增长点，推动长期业绩增长。

4.1.11、联创电子 (002036.SZ)：车规级业务高速发展，盈利能力逐步提升

详情可参考公司深度报告《联创电子 (002036.SZ)：半年报业绩微增，核心光学业务高速增长》

公司发布 2022 年 3 季报，车载光学收入增长迅猛。公司发布 2022 年 3 季报，2022 年前 3 季度实现收入 79.03 亿元，同比增长 10.99%；实现归母净利润 2.04 亿元，同比增长 8.41%；实现扣非净利润 1.34 亿元，同比增长 3.2%。核心光学业务发展顺利，收入同比增长 37.84%；车载光学收入增长迅猛，同比增长 718.02%，发展势头良好。

盈利能力逐步提升，研发投入持续扩大。收入端，公司核心光学业务快速放量，2022Q3 公司光学收入同比增长 22.54%，高清广角镜头及模组收入同比增长 72.56%，车载光学收入同比增长 587.62%。光学业务的快速增长推动公司毛利率稳步提升，2022Q3 单季度毛利率 12.42%，同比、环比分别提升 2.62pct、2.01pct。费用端，受股权激励费用影响，公司 2022Q3 期间费用率为 9.41%，同比环比均有所上升。其中，公司加大了研发投入，2022Q3 研发费用 1.2 亿元，同比大增 195.19%，研发费用率 3.96%，同比增加 2.20pct。此外，公司存货环比减少 2.40 亿，运营效率进一步得到提升。

车规级客户资源优质，充分受益智能化升级趋势。公司加深了与 Mobileye、Nvidia 等国际领先汽车辅助安全驾驶方案公司的战略合作，持续扩大车载镜头在国外知名汽车电子一级供应商 Valeo、Conti、Aptiv、ZF、Magna 等的市场占有率。公司也重视与地平线、华为、百度等国内高级汽车辅助安全驾驶方案公司的合作，扩大车载镜头和影像模组在特斯拉、蔚来、比亚迪、吉利等国内外主机厂的定点规模。公司多款高端 8MADAS 车载影像模组和 DMS 影像模组获得蔚来、比亚迪、零跑定点并量产出货，随着车载镜头在建募投项目的实施，后续产能有望持续释放。

4.1.12、德赛西威 (002920.SZ)：一季度业绩稳健，创新和出海铸就成长

详情可参考公司深度报告《德赛西威 (002920.SZ)：智能座舱龙头，域控制器驱动再次腾飞》

公司发布 2023 年一季报，营业收入保持快速增长。2023 年一季度，公司实现营业收入 39.83 亿元，同比增长 26.80%；实现归母净利润 3.31 亿元，同比增长 3.92%；实现扣非归母净利 2.91 亿元，同比下降 5.48%。2023 年本土汽车市场承压，价格竞争加剧，挤压上游供应商盈利空间。在此背景下，公司仍能获得较快收入增速和相对稳定的利润水平，彰显龙头实力。作为国内汽车智能化龙头，客户、订单持续突破，

发展前景广阔。

下游市场竞争激烈致公司盈利承压，研发投入坚定蓄能高质量增长。公司 2023Q1 公司毛利率为 21.09%，同比下降 2.87pct；净利率为 8.27%，同比小幅度下降 1.76pct。费用端，2023Q1 的销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.46%、2.35%、10.09%、0.21%，同比变动-0.31/0.05/1.25/0.36pct，总体费用率为 14.11%，同比增长 1.35pct，整体费控能力优异。2023Q1 公司研发投入维持高位，加码新技术开拓，行业承压阶段公司有望强化产品技术领先优势，进一步扩大市场份额。

前瞻布局智能网联市场，新方案新产品不断拓展。近期 2023 年上海国际车展隆重举办，本土品牌在产品力、科技属性等多个层面呈现出引领行业之势，走出国门进军全球市场已经成为大势所趋。据乘联会数据，2023 年 1-3 月中国汽车出口 106.9 万辆，同比增长 54%，2023 年 3 月出口增速达 89%，国内汽车智能化已经走在全球前列，作为本土优秀的智能化零部件供应商，公司亦有望在海外市场崭露头角。在上海车展上，公司推出智慧出行解决方案 Smart Solution2.0，包含车载中央计算平台 ICPAurora、AR-HUD、超低延时 CMS 等，让乘客拥有视、听、触、嗅、体感的沉浸式全场景智能化体验。当前，智能座舱不断创造极致体验，自动驾驶处于落地前夜。而如火如荼发展的人工智能亦将加速汽车智能化进步，公司有望乘行业东风进一步巩固龙头地位。

4.1.13、瀚川智能（688022.SH）：短期业绩波动，不改长期高成长逻辑

详情可参考公司深度报告《瀚川智能（688022.SH）：未来已来，换电站龙头腾飞在即》

受收入确认调整影响，2022 年业绩增长不及预期。公司发布 2022 年年报，实现营收 11.43 亿元，同比增长 50.77%；归母净利润为 0.74 亿元，同比增长 20.90%；扣非归母净利润 0.26 亿元，同比减少 16.60%。公司 2022 年度营收与扣非归母净利润较 2023 年 1 月业绩预告分别减少 1.80 亿和 0.53 亿，均不及预期。主要原因是出于对公司换电站业务新客户、新业态收入确认的谨慎性考虑，公司 2022 年部分换电站业务销售收入预计调整至 2023 年再确认，而公司正常生产经营活动无任何影响。

高速扩张叠加季节性影响，2023Q1 亏损同比扩大。2023Q1 公司实现营收 1.82 亿元，同比增长 83.54%；归母净利润-0.43 亿元，同比减少 2798.80%；扣非归母净利润-0.42 亿元，同比减少 212.17%；由于公司业务处于快速增长期，固定费用投入较大，加之公司业务受季节性影响，业务规模效应尚未体现，导致 2023Q1 扣非归母净利润亏损同比扩大。此外，2023Q1 业绩同样受到了上述收入确认调整的影响。

聚焦“1+3+X”战略组合，长期高成长逻辑确定。公司坚持汽车电动化、智能化主航道，已形成“汽车+电池+充换电”三大支柱业务，正在探索“X”即标准产品类业务。换电装备已导入宁德时代、协鑫能科、阳光铭岛、蓝谷智慧、捷能智电、悦享雄安、蜀道集团等重点客户，有望成为公司增长引擎；汽车装备加快国际化布局和标准化进程，与泰科、大陆、安波福等全球 Tier1 客户粘性不断增强，毛利率有望持续提升；电池装备受益于能源转型和双碳战略，与深圳埃克森、正威集团、松下、比亚迪等客户进展顺利，盈利能力稳步提高。公司聚焦“1+3+X”战略组合，长期高成长逻辑确定。

4.1.14、源杰科技(688498.SH)：年报符合预期，一季度小幅波动，领军公司扎实前行

详情可参考公司深度报告《源杰科技(688498.SH)：本土高速激光芯片领军，厚积薄发驰骋广阔天地》

2022 年业绩符合预期，2023Q1 业绩小幅波动。公司发布 2022 年年报，2022 年实现收入 2.83 亿元，同比增长 21.89%；归母净利润 1.00 亿元，同比增长 5.28%；2023Q1 实现收入 0.35 亿元，同比下降 40.60%；实现归母净利润 0.12 亿元，同比下降 49.68%。2022 年，全球数据中心、4G/5G 移动通信和光纤接入市场需求稳步增长，公司收入快速增长。2023Q1 受下游需求不佳以及公司高毛利产品占比减少影响，收入利润小幅承压，预计 2023Q2 显著回暖，下半年主力产品预计有较好表现，持续看好。

电信市场维持高增，数据中心市场进一步获得客户认可。2022 年，公司业务快速增长，新技术不断突破。业务进展方面，电信市场业务受益海内外电信运营商持续加大 10G PON 网络建设投入成长性显著，2022 年实现收入 2.37 亿元，同比增长 19.26%；数据中心板块，公司 25G DFB 激光器芯片逐步得到客户认可，出货量提升，2022 年实现收入 0.45 亿元，同比增长 33.69%，此外 1550 激光雷达芯片亦实现客户导入。2022 年公司实现综合毛利率 61.90%，同比微降 3.26pct。2023 年一季度，公司收入利润小幅承压，主要受到下游需求波动和公司产品销售结构阶段性变化影响，预计后续季度将逐步修复。

技术、产品、生产构筑强壁垒，下游市场泛布局打开成长空间。公司持续投入研发技术领先；形成稳定的客户体系和广泛产品谱系；并积累了丰富的生产经验和质量把控能力。未来 10G 1577nm EML 等产品将进一步推动电信市场业务实现高增长，而 25G/50G DFB 以及验证阶段的 100G EML 产品有望打开数据中心市场成长空间。当前人工智能蓬勃发展，拉动光通信需求，公司在高速率/大功率激光芯片等多个技术路线泛布局，有望充分受益。此外在激光雷达、消费电子、传感器等新兴领域，公司亦积极探索前景可期。

4.2、高端制造主题：凌云光、观典防务、杭可科技、奥普特、埃斯顿、矩子科技、青鸟消防、莱特光电、乾景园林

4.2.1、凌云光 (688400.SH)：2022 年实现平稳收官，2023Q1 成功实现扭亏为盈

详情可参考公司深度报告《凌云光 (688400.SH)：机器视觉领军企业，技术优势引领全面发展》

2022 年实现平稳收官，2023Q1 成功实现扭亏为盈。公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报，2022 全年实现营收 27.49 亿元，同比+12.83%，归母净利润 1.88 亿元，同比+9.12%。2023Q1 实现营收 5.51 亿元，同比+4.76%，归母净利润 0.10 亿元，同比+169.45%，成功实现扭亏为盈。

消费电子、元宇宙、新能源三大业务共振推动公司 2023Q1 营收小幅增长。在新型显示、交通、光通信等领域营收受宏观环境影响承压的背景下，公司 2023Q1 营收成功实现正增长，主要由以下三大业务推动：**(1) 消费电子领域**，可配置视觉系统、智能视觉装备均较好地服务苹果、富士康等战略客户的智能制造与质量管理，推动消费电子领域营收同比+144.30%至 1.30 亿元；**(2) 元宇宙领域**，公司成功实现 FZmotion 光学运动捕捉系统、LuStage 光场重建系统、LuXR 虚拟制作系统等产品的布局，推动元宇宙领域营收同比增长 46.26%；**(3) 新能源领域**，公司积极布局锂电前、中、后全工艺段解决方案，完善在锂电市场的产品布局，推动新能源领域营收同比增长 47.58%。

加强研发提升机器视觉领域技术水平，有望把握下游应用持续渗透的红利。公司拟进一步加强在先进成像、算法和软件、自动化领域的技术领先优势，提高机器视觉技术在各种应用场景下的速度、精度和稳定性以拓宽可应用的工业场景，同时积极研究复杂场景下的算法、人眼极限浅缺陷检测、全方位人体采集系统等技术难题，推动公司 2023Q1 研发费用率同比+2.85pct 至 18.57%。展望未来，随着机器视觉代替人的需求持续提升以及应用领域不断开拓，叠加公司技术水平持续提升，有望充分把握消费电子、新能源等场景机器视觉需求增长的红利。

4.2.2、观典防务 (688287.SH)：全年业绩亮眼，智能防务装备打造新增长点

详情可参考公司深度报告《观典防务 (688287.SH)：转板第一股，无人机禁毒龙头蓄力前行》

2022 年营收同比增长 26.61%，业绩快速增长。公司发布 2022 年年报，实现营收 2.91 亿元，同比增长 26.61%；归母净利润为 8719.30 万元，同比增长 20.62%；扣非归母净利润 8465.17 万元，同比增长 17.41%。

2023Q1 毛利率同比增加 3.89PCT，盈利能力持续提升。公司发布 2023 年一季报，营收实现 4312.02 万元，同比增 16.60%；归母净利润 855.83 万元，同比增长 39.53%；扣非归母净利润 706.88 万元，同比增长 18.31%，为 2023 年业绩稳定增长打下良好基础。2023Q1 公司毛利率 45.20%，净利率 19.85%，同比分别增加 3.89PCT 和 3.26PCT，盈利能力进一步提高。公司坚持研发驱动，2023Q1 研发费用率 16.55%，同比增加 8.60PCT，持续研发投入有力提升了公司核心技术的竞争力。

深耕“一核两翼、双轮驱动”战略，智能防务装备市场打造第二增长曲线。公司以无人机为核心，以飞行服务与数据处理、无人机系统及智能防务装备板块为两翼，积极布局未来发展。无人机禁毒领域，开创了无人机禁毒航测技术，建立了容量超过 400 万平方公里的低空影像数据库，且实现每年不低于 30 万平方公里的增量；军品方面，先进复材研制、分系统配套等方面的成果转化逐步扩大，逐渐实现对外输出，通过型号批采配套实现快速增长；智能防务装备方面，自研的多场景智能制暴器通过检测投放市场，市场竞争格局较好，正在逐步打造新的收入增长点。在国家政策利好的驱动下，无人机产业迎来高速发展时期，公司积极推进，长期业绩可期。

4.2.3、杭可科技 (688006.SH)：盈利能力持续改善，海外市场开拓顺利

详情可参考公司深度报告《杭可科技 (688006.SH)：迎海外扩产新机遇，锂电后道设备龙头 α 属性凸显》

2022 年业绩略低预期，2023 Q1 业绩稳健增长。公司发布 2022 年度报告及 2023 年一季度报告。2022 年，公司实现营业收入 34.54 亿元，同比+39.09%；实现归母净利润 4.91 亿元，同比+108.66%。2023 Q1，公司实现营业收入 9.51 亿元，同比+19.30%；实现归母净利润 2.10 亿元，同比+124.50%。

2022 年公司继续践行“两条腿走路”战略，积极开拓海内外市场。2022 年公司在海内外市场并重。(1) 海外市场：公司持续巩固韩系客户战略供应商的优势地位，并在 SK 取得重大突破——充放电机首次进入 SK，成功获得匈牙利、盐城等项目订单，并且随着韩系大客户的全球布局设厂，在全球范围内供应锂电池后处理系统设备；继续积极开展与日系客户的合作，同时加大力度开拓欧洲及其他新兴市场。(2) 国内市场：继续与亿纬锂能、比亚迪、国轩高科、欣旺达等国内一二线电池企业加强合作，随着国内储能电池设备的需求有所增长，公司也积极开拓相关储能客户。

公司盈利能力持续改善，期间费用管控良好。由于公司 2022 年度确认收入的订单质量同比好转，公司盈利能力同比提升，2022 年公司毛利率为 32.9%，净利率为 14.2%；2023 Q1，公司毛利率达 42.5%，同比+12.2pct，净利率达 22.1%，同比+10.4pct，盈利能力持续改善。从费用端来看，2022 年公司期间费用率管控良好，为 15.0%，同比-2.01pct，其中销售费用率为 2.64%，同比+0.7pct；管理费用率为 8.88%，同比+0.8pct；研发费用率为 6.00%，同比+0.71pct；财务费用率为-2.48%，同比-4.19pct。

4.2.4、奥普特 (688686.SH)：2023 Q1 业绩稳健增长，SAM 大模型带来新机遇

详情可参考公司深度报告《奥普特 (688686.SH)：以基恩士为鉴，看国内机器视觉龙头崛起之路》

2023 Q1 公司业绩稳健增长，看好机器视觉龙头长期成长。2023 年 4 月 24 日，公司发布 2023 年一季度报告。2023 Q1，公司实现营收 2.51 亿元，同比+14.73%；实现归母净利润 0.66 亿元，同比+3.81%；毛利率为 66.3%，与 2022 Q1 基本持平；净利率为 26.2%，同比-2.76pct，略有下滑。

看好 SAM 大模型在机器视觉中的应用，公司高研发费用率保障领先优势。2023 年 4 月 5 日，Meta 在其官网上发布了图像分割大模型 SAM 以及有史以来最大的分割数据集 SA-1B，我们看好 SAM 大模型在机器视觉中的应用。2023 Q1，公司继续保持高研发投入，研发费用率达 18.3%，同比提升 0.28 个 pct。公司作为机器视觉龙头，较早进入深度学习（工业 AI）领域，高研发投入将进一步巩固公司的领先优势，助力公司享受 CV 行业革新带来的行业红利。

坚持服务行业龙头策略，3C 电子、新能源两大核心领域有望进一步增长。2022 年，公司产品在 3C 电子和新能源两大核心领域均实现了良好的增长态势。(1) 3C 电子领域：2022 年 3C 电子行业整体承压，公司在此情况下仍实现了同比增长 24.4% 的良好业绩。我们认为，公司产品仍将持续向核心客户的各产品线渗透，伴随终端需求回暖，3C 电子业务有望稳健增长。(2) 新能源领域：2022 年，公司在新能源领域收入突破 4 亿元，同比增长 55.2%。公司与行业龙头加深合作，核心客户扩产带来大量新增视觉需求。同时客户逐渐增加的改造项目，使得机器视觉需求进一步增长。展望 2023 年：3C 消费电子需求回暖叠加新能源大规模扩产，公司收入有望进一步增长；同时新布局的汽车和半导体领域有望贡献新的增长点。

4.2.5、埃斯顿 (002747.SZ)：收入实现快速增长，盈利能力进一步改善

详情可参考公司深度报告《埃斯顿 (002747.SZ)：国产工业机器人龙头，内外双轮筑深护城河》

2022 年业绩略低预期，持续看好工业机器人市场较大的发展空间。2022 年，公司实现营收 38.81 亿元，同比+28.49%；实现归母净利润 1.66 亿元，同比+36.28%。2023 Q1，公司实现营收 9.86 亿元，同比+22.53%；实现归母净利润 0.43 亿元，同比-28.34%。

2022 年实现毛利率 33.9%，期间费用管控良好。从盈利端来看，2022 年虽然芯片等重要原材料处于上涨趋势，公司通过优化供应链、提升国产替代、实施制造精益管理及降本增效等措施进一步消除成本对毛利率的影响，实现毛利率 33.9%，同比+1.31pct。2023 Q1，公司毛利率达 33.6%，同比+0.83pct，净利率达 4.5%，同比-3.16pct。从费用端来看，2022 年公司期间费用率管控良好，为 27.7%，同比-1.42pct，其中：销售费用率为 7.79%，同比-1.4pct；管理费用率为 9.88%，同比-1.3pct；研发费用率为 7.93%，同比+0.1pct；财务费用率为 2.14%，同比+1.22pct。

工业机器人利好政策频出，自动化行业迎来新一轮景气上行周期。分产品来看，受益于汽车动力电池、光伏等新能源行业的发展机遇，2022年公司工业机器人及智能制造业务保持快速增长，实现收入28.55亿元，同比+41.2%，实现毛利率33.37%，同比+0.91pct；自动化核心部件业务收入为10.25亿元，保持平稳增长，毛利率为35.18%，同比+2.47pct。自2022年下半年起，政策驱动制造业投资需求回暖，自动化行业迎来新一轮景气上行周期；2023年1月19日，工信部等17部门印发《“机器人+”应用行动实施方案》。我们认为公司作为国产工业机器人领军企业，有望随行业景气上行及政策利好实现收入持续增长。

4.2.6、矩子科技(300802.SZ)：2022年业绩符合预期，X射线业务迎来放量元年

详情可参考公司深度报告《矩子科技(300802.SZ)：机器视觉检测设备龙头，3D检测实现进口替代》

2022年业绩稳健增长，2023 Q1业绩符合预期。公司发布2022年年报及2023年一季报。2022年公司业绩符合预期，实现营业收入6.84亿元，同比+16.24%；实现归母净利润1.29亿元，同比+28.00%；2023 Q1，公司实现营收1.35亿元，同比-4.49%；实现归母净利润0.23亿元，同比+1.95%。

公司盈利能力企稳提升，期间费用率管控良好。从盈利端来看：(1)2022年公司毛利率为34.3%，同比+0.65pct；2023 Q1，公司毛利率为35.8%，同比+0.80pct。我们认为，高毛利的3D设备占比提升使得公司产品结构进一步优化，从而实现毛利率改善。(2)2022年公司净利率为18.8%，同比+2.07pct；2023 Q1为17.1%，同比+1.16pct。从费用端来看：2022年公司期间费用率为16.2%，同比+0.06pct。其中，销售、管理、研发、财务费用率分别为2.91%、5.03%、9.74%、-1.52%，同比变动+0.16、-0.23、+1.50、-1.37pct。2023 Q1公司期间费用率为17.3%，同比-3.11pct，主要系销售、财务、管理费用率均有所下降。

X射线业务迎来放量元年，有望为公司打开新的成长空间。X射线可以穿透普通可见光无法穿透的物质，作为常规无损检测方式之一，X射线检测技术已在工业中得到广泛应用，可以实现其他检测方法无法实现的独特检测效果。公司开发了基于X射线成像技术的3D在线X射线检查设备，目标替代过去由国外企业占据的高端X射线检测设备领域，目前公司该产品已完成研制，我们认为公司X射线业务即将迎来放量元年，有望为公司打开新的发展空间。

4.2.7、青鸟消防(002960.SZ)：业绩稳中向好，持续向“百亿+”规模发力

详情可参考公司深度报告《青鸟消防(002960.SZ)：消防电子龙头强者恒强，三轮驱动加速发展》

2023Q1归母净利润同比增长16.15%，业绩稳中向好。公司发布2023年一季报，实现营业收入8.31亿元，同比增长11.38%；归母净利润0.77亿元，同比增长16.15%；扣非归母净利润为0.62亿元，同比下降1.10%，总体业绩稳中向好。2023年一季度行业呈现复苏趋势，叠加公司采取安全库存、产能联动和区域协同等措施，业绩保持稳定。

费用端持续优化，研发快速迭代。2023Q1公司销售费用/管理费用/研发费用分别为11972.50/5832.97/5578.23万元，同比增长14.00%/3.81%/3.86%；公司在市场渠道开拓维护、品牌建设、新业务团队组建及产品研发、技术布局方面保持投入强度，通过内部精细化管理措施及对员工的赋能培训，费用端优化与人效提升的效果逐渐体现。此外，公司研发方面，积极迭代升级产品体系，新一代图像型火灾探测器“智

慧青瞳”已完成产品认证，即将全面投入市场，产品可广泛应用于有防爆要求的各大场景、开放性环境，进一步拓宽公司在工业消防领域的应用。

稳固基本盘，持续向“百亿+”规模发力。公司各业务维持稳定，应急疏散市场尽管竞争加剧，但公司仍实现稳增长；工业消防领域，一季度工业产品发货同比稳定上升，持续在工业消防“4+1”场景发力布局；智慧消防领域，“青鸟消防云”截至 2023Q1 上线的单位家数近 2.6 万，上线点位总数超过 242 万个；储能领域进一步完善站级、舱级、簇级、PACK 级解决方案，全方位覆盖储能消防市场。2023 年公司将持续加强在核心部件类、工业消防类、国际认证类、智慧消防类产品领域的研发与迭代，稳固以“通用消防报警+应急疏散”为基本盘，丰富公司的产品族群与应用场景，为未来 3-5 年实现“百亿+”的规模持续发力。

4.2.8、莱特光电 (688150.SH): 2022 年业绩承压, 2023 年有望迎加速发展

详情可参考公司深度报告《莱特光电 (688150.SH): 国内有机发光材料龙头, 产能扩张发展提速》

受下游市场疲软+老产品降价影响，公司 2022 年经营业绩同比有所下滑。2023 年 4 月 6 日，公司发布 2022 年年报。2022 年消费电子市场需求乏力，叠加 Red Prime 材料老产品价格降价影响，公司 2022 年经营业绩同比有所下降。2022 年公司实现营收 2.80 亿元，同比下降 17.84%；实现归母净利润 1.05 亿元，同比下降 2.28%。

新产品、新客户实现双突破，Green Host 材料已完成量产导入。公司持续聚焦终端材料主业，在产品端和客户端均取得了重要突破和进展。在产品端，公司 Red Prime 材料持续升级迭代，实现了稳定的量产供应；新产品 Red Host 材料、Green Host 材料、Green Prime 材料及 Blue Prime 材料在客户端验证测试，其中 Green Host 材料已完成客户端的量产导入，现处于产量爬坡阶段。在客户端，公司持续为京东方、华星光电、和辉光电等 OLED 面板厂商提供高品质的专利产品及技术支持，并新增了对天马和信利的产品验证和量产订单交货。

柔性 OLED 面板渗透率持续提升，随下游客户需求恢复公司有望迎盈利拐点。柔性屏幕符合手机大屏、携带方便等市场需求及消费者喜好，是手机屏幕发展的趋势所向。据洛图科技数据，2022 年度京东方柔性 OLED 面板出货量达到 7950 万片，同比 2021 年增长 22.6%，其中，向苹果 iPhone 的出货量达到 3100 万片，同比 2021 年增长 89%。2023 年苹果公司将为 iPhone 15 计划采购柔性 OLED 面板，针对新款机型的 iPhone 15 与 15 Plus，京东方已获得了苹果公司的面板采购意向，随国产替代不断推进，2023 年京东方在 iPhone 面板中的占有率或将继续提升。我们认为，公司深度绑定京东方，有望随下游大客户需求恢复实现收入高增，2023 年盈利有望迎来向上拐点。

4.2.9、乾景园林(603778.SH): 2023Q1 扭亏为盈, 光伏业务产能逐步落地

详情可参考公司深度报告《乾景园林(603778.SH): 国晟能源入主, 乘异质结电池之风而起》

2022 年业绩承压，装入光伏业务后 2023Q1 扭亏为盈，维持“买入”评级。公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报，2022 年实现营收 1.98 亿元 (+11.91%)，归母净利润-1.62 亿元 (+23.03%)，主要为园林业务受房地产行业持续低迷、市政园林施工业务竞争加剧影响承压，同时公司于 2022 年 12 月装入光伏业务。2023Q1 公司实现营收 1.71 亿元 (+607.58%)，归母净利润 0.12 亿元 (+214.39%)，实现业绩扭亏为盈。2023Q1 公司光

伏组件和电池产能稳步落地，且光伏业务装入后公司业绩和毛利明显改善，销售毛利率由 2022 年的 10.63% 提升至 2023Q1 的 21.21%。

光伏业务产能逐步落地，徐州基地 1.5GW 组件、0.5GW 电池投产。公司已取得江苏国晟世安、安徽国晟新能源等四家公司 51% 股权及安徽国晟晶硅等三家公司 100% 股权，顺利装入光伏业务。公司已在江苏、安徽、河北三省六地布局异质结产业链基地。产能方面，据公司定增募集申报稿，江苏国晟世安 1.5GW 异质结组件生产线的设备已全部进场完毕，于 2023 年 1 月底进行试产；1GW 异质结电池片生产线将于 2023 年 3 月和 2023 年 8 月分别投产一半的产能。安徽国晟新能源烈山基地 1GW 大尺寸 PERC 组件项目于 2022 年 11 月投产，目前处于产能爬坡阶段。我们认为异质结凭借高效率和高发电量优势有望成为下一代主流电池技术，而 2023 年为异质结降本增效关键技术落地之年。公司作为进军异质结电池和组件领域的新厂，技术和研发实力雄厚，且轻装上阵受益于行业发展更深。

控制权转让有序推进，定增已获上交所受理。公司控制权转让有序推进。当前乾景园林向国晟能源发行股份的定价定增已获上交所受理，尚需上交所上市中心审核通过、证监会做出注册决定。

4.2.10、台华新材 (603055.SH)：业绩短期承压，终端需求改善+产能释放成长可期

详情可参考公司深度报告《台华新材 (603055.SH)：锦纶一体化龙头，渗透率提升+布局高端驱动成长》

受 2022 年国内市场需求收缩等因素影响，公司经营状况短期承压。2022 年公司实现营收 40.09 亿元，同比下降 5.8%；实现归母净利润 2.69 亿元，同比下降 42.1%。2022 年，在国内市场需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力下，公司经营业绩有所下滑。

2022 年公司锦纶长丝产品实现逆势增长，未来有望充分受益于终端需求改善。分产品来看，2022 年公司坯布业务实现收入 8.41 亿元，同比下降 29.4%；成品面料业务实现收入 10.01 亿元，同比下降 6.8%；公司锦纶长丝业务则实现了逆势增长，销量达 14.4 万吨，同比增长 13.5%，收入达 20.65 亿元，同比增长 14.9%。从终端需求来看，尽管下游纺织品服装消费市场承压，但消费结构调整明显，生产高附加值的差别化、功能性锦纶产品已成为行业发展重点方向。我们认为，随终端需求修复叠加上游原材料国产化推进，锦纶行业增长空间充足，公司再生锦纶丝、PA66 锦纶丝、功能性 PA6 锦纶丝等差异化产品有望充分受益于行业发展。

公司淮安项目稳步推进，高端锦纶品牌 PRUTAC®&PRUECO®独树一帜。公司淮安“台华绿色多功能锦纶新材料一体化项目”如期推进，尼龙 66 及再生尼龙项目的主体厂房及生活配套用房于 2022 年底基本封顶。作为国内唯一能够同时生产锦纶 66FDY、ATY、DTY 各种规格的纤维制造商，公司全资子公司嘉华尼龙开发的锦纶 66 PRUTAC®在业内独树一帜、大放异彩；研发的再生环保锦纶 PRUECO®则在化学法循环再生锦纶技术应用方面开创了国内的先河，未来有望实现锦纶或锦氨服装的全面回收。我们认为，公司在锦纶 66 纱线和再生锦纶纱等新兴市场先发优势明显，锦纶细分龙头地位有望随产能释放进一步巩固。

4.3、休闲零食主题：良品铺子、三只松鼠、盐津铺子

休闲零食万亿市场，由于细分品类众多且渠道多样，行业相对分散。消费升级背景下，休闲零食处于品牌化集中的趋势之中，并且目前已成长出单品类或者区域性的

龙头品牌和公司。单品类受益龙头为大品类烘焙（桃李）、卤制品（绝味）、坚果（洽洽），多品类、多品牌方向建议关注盐津铺子和达利食品，渠道型龙头关注线下龙头良品铺子和线上龙头三只松鼠。

4.3.1、良品铺子（603719.SH）：加盟渠道转型升级持续推进，开店进程有望加速

详情可参考公司深度报告《良品铺子（603719.SH）：国内唯一实现全渠道均衡融合发展的休闲零食龙头》

2023Q1 营收有所承压，归母净利润增长迅速。公司发布 2023 年一季报，2023Q1 实现营收 23.85 亿元，同比-18.94%；归母净利润 1.49 亿元，同比+59.78%；毛利率 29.16%，同比+2.86pct。在营收有所承压的背景下，公司线下渠道继续推进单店精细化运营，线上渠道持续优化产品结构，因此毛利率得到提升，叠加经营效率持续改善，推动归母净利润逆势实现高速增长。

电商、团购业务营收大幅下滑，降本增效叠加线下业务占比提升推升净利率。分渠道看，受春节前置、电商渠道流量去中心化、营销投放减少及 2022 年同期高基数等因素影响，公司电商/团购业务营收分别同比下降 32.42%/30.49%至 12.06/1.16 亿元。线下业务方面，直营渠道净增 28 家门店带动直营业务营收同比+7.09%，但加盟渠道仍处于打磨大店的转型升级阶段，净闭店 70 家叠加单店营收同比下降 8.32%导致加盟业务营收同比下降 2.87%至 7.80 亿元。同时，公司持续推进各业务降本增效，其中电商业务注重精准营销管理，通过减少影视剧植入等方式有效降低投放费用，毛利率同比+4.23pct，叠加线下业务毛利率相对较高且营收占比提升，毛利率提升以及费用管控加强推动净利率同比+3.01pct 至 6.23%。

“良品铺子”门店优化与零食量贩店布局加速，营收有望实现环比恢复增长。公司主品牌“良品铺子”短期以在优势地区布局直营店为主，2023Q1 已签约待开业直营店 65 家。但随着加盟渠道大店升级逐步完成，品类结构得到优化、单店运营效率提升，有望实现全年开店 1000 家的目标。同时，公司通过战略投资赵一鸣、创立自有品牌零食顽家等方式积极布局零食量贩店，凭借快速抢占门店、高效的供应链整合及组织运营能力，其有望成为新的增长极。展望未来，在线下客流持续恢复的背景下，主品牌“良品铺子”与零食量贩渠道双轮驱动增长可期，同时线上业务降本增效的背景下增长弹性大，公司营收有望实现环比恢复增长。

4.3.2、三只松鼠（300783.SZ）：2022 年业绩承压明显，2023 年业绩有望恢复增长

详情可参考公司深度报告《三只松鼠（300783.SZ）：电商龙头发力线下，向全国化、全品类休闲零食平台进发》

2022 年业绩整体承压明显，但 2022Q4 以来归母净利润已恢复增长。公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报，2022 年全年实现营收 72.93 亿元，同比-25.35%，归母净利润 1.29 亿元，同比-68.61%。2023Q1 实现营收 19.00 亿元，同比-38.48%，归母净利润 1.92 亿元，同比+18.73%。2022 年公司主动缩减 SKU、优化线下门店与低效批发渠道，短期业绩承压，但 2022Q4 战略调整成效已经显现，净利润同比+214.17%。2023Q1 公司基于“高端性价比”战略推进供应链升级及运营改善，营收跌幅呈现逐月收窄趋势。同时，期间费用率同比-5.46pct 至 18.76%，推动净利润实现增长。

经销渠道升级实现高增，聚焦坚果、降本增效推动 2023Q1 毛利率环比提升。2022 年公司积极推进全域分销业务，经销商数量同比净增 875 家至 1167 家，其中北部/中部/东部/西南/东北/西部分别净增 226/206/155/109/92/90 家。同时，公司积极升级

研发针对流通批市及县乡下沉市场的 2022 款经销专供系列 38 款产品，打造超 10 款千万级大单品，渠道端及产品端共振推动公司区域经销业务营收同比增长 88.04% 至 8.21 亿元。此外，在传统电商渠道销售疲软的背景下，公司通过缩减线上费用投放，集中资源投入到坚果大单品上，并主动关停经营情况欠佳的门店，提升供应链效率，推动 2023Q1 毛利率环比提升 3.73pct 至 28.27%。

经销渠道持续推进叠加社区零食店快速铺开，2023 年全年业绩有望恢复增长。公司积极推进经销业务向下沉市场渗透，并持续升级具有终端性价比的坚果与零食日销专供货品。同时，公司拟打造一批社区零食店，提供质高价优零食品类，有望把握零食专营渠道的发展红利。公司每日坚果及夏威夷果产线已正式投产，投产后每日坚果单盒降本约 8%，夏威夷果良品率显著改善，随着坚果示范工厂产能逐步释放，经销业务及社区零食店双轮驱动有望推动公司业绩恢复增长。

4.3.3、盐津铺子 (002847.SZ)：股权激励计划发布，营收剑指三年翻番

详情可参考公司深度报告《盐津铺子 (002847.SZ)：小品类切入大品类，散装称重领域的“达利”启航》

公司发布 2023 年股权激励计划，激励充分持续激发公司增长活力。公司发布 2023 年股权激励计划，拟以占总股本 1.71% 的股份，以 61.52 元/股的授予价格向 6 名公司董事及高级管理人员、80 名核心技术人员授予股权激励。本次激励计划有望进一步建立和健全公司长效激励机制，充分调动中高级管理人员及核心技术人员的积极性。

激励计划业绩考核指标明确，营收、净利润有望进入快速增长通道。公司股权激励计划设置明确的业绩考核指标，对激励对象进行有效约束。具体而言，以 2022 年为基数，公司 2023/2024/2025 年营收增长率不低于 25%/56%/95%，剔除股份支付影响的扣非净利润增长率不低于 50%/95%/154%。从绝对规模看，2023/2024/2025 年营收将达到 36.17/45.14/56.42 亿元(同比+25%/25%/25%)，2025 年营收较 2022 年接近翻番；剔除股份支付影响的扣非净利润达 4.79/6.23/8.12 亿元(同比+50%/30%/30%)，2025 年净利润较 2022 年实现翻倍以上增长。

深化产品领先战略叠加新兴渠道持续开拓，公司大步迈向新征程。公司将渠道+产品双轮驱动战略深化至产品领先战略，聚焦核心大单品成效显著，其中 2023 年新上市的蒟蒻果冻、辣条新品供不应求，魔芋产品 Q1 营收同比增长 200%+。同时，公司加速布局零食专营渠道，Q1 营收占比同比+4pct 至约 15%，充分把握零食量贩渠道快速发展的红利。随着公司大单品战略成效持续显现以及零食专营渠道加速放量，营收规模有望持续实现高速增长。同时，公司拟投资建设鹤鹑养殖基地进一步深化供应链管理，持续推进智能化生产建设以实现降本增效，目前魔芋、蒟蒻、薯片等多个核心品类已具备总成本领先优势，未来随着营收快速增长以及成本优势凸显，公司业绩有望实现稳步增长。

4.4、宠物和早餐主题：佩蒂股份、巴比食品

4.4.1、佩蒂股份 (300673.SZ)：2023Q1 业绩明显承压，全年业绩有望持续改善

详情可参考公司深度报告《佩蒂股份 (300673.SZ)：功能性宠物食品龙头，国内业务扩张步入快车道》

2022 年归母净利润同比+112%，2023Q1 业绩明显承压。公司发布 2022 年年报及 2023

年一季报，2022 年实现营收 17.32 亿元(+36%)；归母净利 1.27 亿元(+112%)，归母净利高增主要由营收增长及前三季度人民币贬值带来的汇兑收益驱动。2023Q1 实现营收/归母净利分别为 1.59/-0.38 亿元，同比-54%/-233%。2022Q4 以来，海外客户调节安全库存导致 ODM 业务订单下滑，同时主要原材料鸡肉和生皮大幅涨价，叠加人民币升值趋势明显，导致公司营收、归母净利持续下滑。

越南工厂逐步恢复正常运营、自有品牌快速放量推动 2022 年营收大幅增长。分渠道看，公司越南工厂运营成熟、成本优势明显，2022 年实现净利润 1.47 亿元。受越南工厂逐步恢复正常运营推动，海外业务营收同比+37%至 14.56 亿元。同时，国内业务通过打造多款爆品、发力线上渠道，营收同比+31%至 2.75 亿元，尤其是 ToC 端直销业务营收同比增长 50%+。分产品看，受越南工厂产能利用率提升等推动，2022 年植物/畜皮业务营收分别同比+64%/26%至 6.49/5.44 亿元。

自有品牌加速崛起叠加产能持续释放，2023 年经营业绩有望持续改善。公司聚焦爵宴、好适嘉等自有品牌建设，产品端推出黄金罐、成长罐、鲭鱼罐等多个湿粮品类，渠道端通过直播带货等方式加速布局线上渠道，而海外业务正积极拓展线上渠道及美国以外市场。未来随着越南工厂恢复正常运营、柬埔寨工厂产能利用率提升、新西兰工厂正式进入商业化运营阶段、海外客户库存逐步出清，公司营收端有望充分享受自有品牌加速崛起及海外业务稳步发展的红利。同时，随着公司通过原材料战略储备、调节库存水平、多元化采购以及部分产品提价 5%-10%等方式积极应对原材料价格上涨问题，自有品牌业务逐步运营成熟亏损有望收窄，叠加国内业务毛利率相对较高，公司 2023 年经营业绩有望持续改善。

4.4.2、巴比食品 (605338.SH)：Q1 盈利能力有所承压，2023 年全年业绩改善可期

详情可参考公司深度报告《巴比食品 (605338.SH)：疫情下韧性凸显，扣非净利润实现逆势增长》

2023Q1 营收小幅增长，盈利能力有所承压。公司发布 2023 年一季报，2023Q1 实现营收 3.2 亿元，同比+3.2%；归母净利润 0.41 亿元，同比+2724.4%，系持有东鹏饮料股份的公允价值收益增加所致；扣非归母净利润 0.2 亿元，同比-48.06%。2023Q1，公司加速拓展门店并稳步推进团餐业务，成功实现营收增长。但在南京工厂产能投放导致固定资产折旧增加叠加猪肉价格小幅上涨的影响下，公司盈利能力有所承压，毛利率同比下滑 3.15pct 至 24.2%。

2023Q1 开店速度超预期，团餐业务延续增长态势。门店渠道方面，公司 Q1 新开/净增 294/130 家加盟店，其中华东/华中/华南及华北市场分别净增 45/36/35/14 家加盟店；同时，受加盟商春节返乡叠加 2022 年同期高基数影响，华东/华南地区单店收入同比下滑 10.1%/8.5%，但 3 月份华东/其他地区单店收入已恢复至 2021/2022 年同期水平，带动 Q1 加盟业务营收同比+2.5%至 2.38 亿元。团餐渠道方面，公司持续优化产品，布局便利连锁、餐饮连锁和新零售平台，开拓华东以外区域，但受疫情过后社会餐饮恢复及 2022 年同期承接保供订单导致高基数等影响，团餐营收增速放缓，同比+6.9%至 0.64 亿元。

单店收入逐渐恢复叠加团餐业务稳健增长，2023 年全年业绩改善可期。门店业务方面，公司 2023Q1 新开门店近 300 家，预计消费回暖后全年新开 1000 家门店的目标有望顺利完成；同时在第四代门店升级、外卖覆盖率及渗透率提升、中晚餐品类增加的作用下 2023 年下半年单店收入有望明显恢复。团餐业务方面，随着公司利用包括南京工厂在内的新建及可用产能优先承接更多团餐订单，重点发力新零售平台业

务，团餐业务占比超 25%的目标亦有望达成。未来在产能逐步释放的支撑下，门店与团餐的双轮驱动有望推动公司经营势能快速恢复。

5、风险提示

经济大幅下滑；资本市场改革政策大变动；行业景气度低于预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn