

东吴证券晨会纪要

东吴证券晨会纪要 2023-05-21

宏观策略

2023年05月21日

宏观点评 20230518: 经济放缓了, 财政的压力也小了?

4 月经济低基数的“翻身仗”以遗憾收尾, 但是财政收支的压力似乎反而变小了。从收入端看, 4 月税收收入增速虽录得历史最高增速 89.2%, 经我们测算扣除留抵退税因素后税收收入增速为 6.7%, 虽较前值有所上升, 但细看税收结构会发现税收“晴雨表”同样反映了我国经济现状——增长动能仍然偏弱。

晨会编辑 朱国广
执业证书: S0600520070004
zhugg@dwzq.com.cn

固收金工

“金债捞”系列报告——5月十大金债盘点

五月十大金债: 长久转债、北港转债、南航转债(交运物流), 漱玉转债(消费医药), 申昊转债(机器人), 起帆转债(风电海缆), 交建转债(一带一路+新基建), 智尚转债、小熊转债(消费稀缺标的), 应急转债(中特估+军工+船舶)。

固收深度报告 20230517: “隐秘的角落”系列之一: 江苏高收益城投主体挖掘之徐州篇

1) 针对收益率水平高于或接近 6% 的徐州城投平台业务范围、业绩表现及存量债券情况, 结合持仓机构数量和持仓规模来看, 重点推荐投资者对新沂市沐东新城投资开发有限公司予以关注, 该平台当前存量债券规模约为 21 亿元左右, 市场认可度较高, 市场成交相对活跃, 盈利能力稳中向好, 偿债能力尚可但需关注有息债务管控情况, 利差处于相对偏高位置, 收益挖掘空间更为显著, 适宜采取资质下沉策略的投资者。2) 亦建议关注徐州市贾汪都市旅游投资发展有限公司、徐州工业园区投资发展有限公司, 该二平台存续债规模较小, 市场定价不充分, 其后续新发债券或易发生定价错误, 存在一定套利机会。

行业

推荐个股及其他点评

百度集团-SW (09888.HK): 2023Q1 点评: 主营业务回暖, 关注后续 AI 相关产品商业化落地

盈利预测与投资评级: 我们看好宏观环境恢复对公司核心广告业务的促进, 也看好公司在生成式 AI 的投入和先发优势。我们将公司 2023-2025 年收入预测由 1372/1513/1643 亿元调整至 1377/1509/1637 亿元, 将 Non-GAAP 净利润由 234/268/307 亿元调整至 245/280/310 亿元, 对应 2023 年 Non-GAAP PE 为 13 倍, 维持“买入”评级。

中国电建 (601669): 全球清洁能源建设龙头, 投建营一体化转型重构价值

盈利预测与投资评级: 公司是全国特大型综合性工程建设企业集团, 5 月 19 日估值水平高于建筑央企平均水平, 低于两家新能源电力运营商平均水平。我们预测公司 2023-2025 年归母净利润分别为 138/155/177 亿元,

5月19日收盘价对应PE分别为8.6/7.7/6.7倍,考虑到公司新能源运营业务具备高增长潜力,估值水平有望实现突破,首次覆盖给予“买入”评级。

锦江酒店(600754): 出行修复迎景气周期,酒店龙头踏扩张之路

亚星锚链(601890): 全球链条龙头受益船舶、海工景气上行,漂浮式风电打开成长空间

盈利预测与投资评级: 我们预计2023-2025年公司归母净利润分别为2.29、3.04和3.94亿元,当前市值对应动态PE分别为47、35和27倍。考虑到公司船舶、海工行业主业景气上行,以及在漂浮式海上风电领域的先发优势和成长空间,首次覆盖,给予“增持”评级。风险提示: 船舶、海工行业景气下滑、漂浮式风电产业化不及预期等。

宏观策略

宏观点评 20230518: 经济放缓了, 财政的压力也小了?

4 月经济低基数的“翻身仗”以遗憾收尾, 但是财政收支的压力似乎反而变小了。从收入端看, 4 月税收收入增速虽录得历史最高增速 89.2%, 经我们测算扣除留抵退税因素后税收收入增速为 6.7%, 虽较前值有所上升, 但细看税收结构会发现税收“晴雨表”同样反映了我国经济现状——增长动能仍然偏弱: 消费税增长不及预期、出口货物退税大幅下滑、地产相关税又迎冲击, 都证实国内经济复苏仍“长路漫漫”。不过从收支整体来看, 随着春节因素对税收入库时间造成的扰动基本结束以及特别减税降费政策的陆续退出, 财政收支逐渐回归“常态”, 4 月财政收支压力有所减缓。

一般公共预算收入: 低基数+非正常影响因素退散=高增。在低基数影响之下, 4 月一般公共预算收入同比增速录得 69.96%, 为近 29 年以来的最高增速, 经我们测算扣除留抵退税因素后税收收入增速为 4.8%, 较前值有所放缓。整体来看, 疫情和春节因素的消退使得财政收入回归“正常化”轨道, 不仅 4 月一般公共预算收入处于历史高位, 而且完成序时进度的 38.3%, 与往年同期相比属于较快进度。税收“晴雨表”呼应经济现状。税收收入作为一般公共预算收入的“主力军”, 同样在 4 月录得了 89.2% 的历史最高增速。以税种结构来看, 税收收入高增背后的“导火索”在于最受低基数影响的增值税: 4 月增值税同比增速高达 508.1%、拉动税收收入增长 80.1 个百分点, 主要系去年制造业中小微企业缓税于今年入库等因素。我们测算在扣除留抵退税因素后, 4 月增值税同比增速为 7.3%, 整体表现平稳。除增值税以外, 同属四大税种的消费税虽在 4 月同比增速由负转正、录得 2.97%, 但实际整体表现仍旧不强, 反映了消费的“弱复苏”态势。4 月经济数据显示消费复苏结构分化, 出行类消费走强、但其余商品表现依旧较弱, 整体来看居民消费支出仍偏谨慎。央行最新调查结果也显示居民对大额商品的消费意愿较弱, 由于消费税的课税对象偏向于首饰、高档手表等贵重商品, 导致消费端的“场景式”修复并未显著传导到消费税。除四大税种之外, 外贸相关税方面, 在“扩大高水平对外开放”的政策基调之下, 2023 年开年以来我国陆续对埃塞俄比亚、尼加拉瓜、菲律宾等东盟或“一带一路”国的部分进口货物实行关税减免, 导致关税持续负增长, 4 月同比增速为 -6.0%。而拓展东盟和“一带一路”出口路线的压力仍存, 4 月出口货物退税大幅下滑, 其同比增速为 -34.1%。地产相关税方面, “昙花一现”之后又迎来“当头一棒”, 4 月城镇土地使用税、耕地占用税及房产税增速均大幅放缓, 考虑到目前地产端新开工面积和施工面积持续探底, 地产相关税的好转仍需时间。其他税种方面, 证券交易印花税与车辆购置税为 4 月税收端的亮眼项: 证券交易印花税增速由负转正与近期股票市场成交活跃相关; 车企“价格战”带来的汽车销量攀升带动车辆购置税增速上升明显。

一般公共预算支出: 后疫情时代的转型。在财政政策“加力提效”的主旨下, 财政支出依旧保持较高强度, 在去年高基数的情况下其 4 月同比增速录得 6.7%, 完成年度预算的 31.4%, 为近 4 年以来的最快进度。从支出结构来看, 4 月延续了 3 月的支出“转型”趋势: 卫生健康支出逐渐向基建、教育、就业与科技等领域转移。其中, 基建作为经济“压舱石”般的存在, 其重要性毋庸置疑, 2023 年开年以来财政端的基建类支出持续正增长, 4 月同比增速取得 2.2%、对财政支出形成 0.4 个百分点的拉动。而财政支出往教育、就业和科技等领域的“提效”也并

不意外，因为这一切早已“有迹可循”：在新总理上任后的这两个月时间里，国务院领导人多次提及教育、就业和科技等问题。政府性基金收入：卖地收入规模并不出彩。与历史同期相比，4月政府性基金收入规模处于中间水平，预计土地出让收入的实际复苏时点可能要延迟到2023年下半年，目前政府还本付息压力仍存。政府性基金支出：专项债发行提速，为基建下“先手棋”。在政府卖地收入依旧低迷的情况下，政府性基金支出却仍处于历史同期较高水平，这与地方专项债的发行情况相关：4月专项债累计发行进度为近5年来最快，完成全年发行计划的42.7%。在专项债的辅助之下，作为宏观经济运行“压舱石”的基建投资有望靠前发力，而随着专项债发行空间变窄，后续将如何为基建投资加“弹药”仍是一大关注点。风险提示：毒株出现变异，疫情蔓延形式超预期恶化、疫情反复出行意愿恢复不及预期、居民消费意愿下滑及海外衰退幅度超预期的风险。

（证券分析师：陶川 证券分析师：邵翔）

固收金工

“金债捞”系列报告——5月十大金债盘点

“两纸违约”凿穿可转债市场三十年来无违约的历史，随着搜特转债连日近20%的幅度下跌，低价转债的“安全垫”事实上受损。三月以来，数字经济、AI、半导体、泛科技、中特估板块不断轮动。转债市场既穿越了因数字经济标的相继赎回而交易萎靡的下行期，又逢中特估行情抬升交易热情。持续火热逾两月的万兴转债停止交易是否指向市场热度暂行告落？后市资金流向何处？板块轮动不断加快、市场对信用违约边际定价的调整背景下，我们回归政策面和业绩逻辑，锚向“新”海外出口、“一带一路”和估值低位板块，据此精选五月十大金债。风险提示：强赎风险；正股波动风险；发行人违约风险；转股溢价率主动压缩风险；政策风险；条款博弈风险。

（证券分析师：李勇 证券分析师：陈伯铭 研究助理：徐津晶 研究助理：徐沐阳）

固收深度报告 20230517：“隐秘的角落”系列之一：江苏高收益城投主体挖掘之徐州篇

观点 徐州大市概况：1) 徐州市是典型的老工业基地和资源枯竭型城市，产业结构长期以来以重工业为主，工程机械与装备制造为其支柱产业，面临产业结构升级转型的压力。2) 经济财政：徐州处于全省中游水平，但财政支出较高导致财政自给率处于全省中下游水平。2022年徐州市GDP为8,457.84亿元，一般公共预算收入517.43亿元，均在江苏省地级市中位列第6；财政自给率为50.15%，全省排名第8。3) 债务负担：2022年，徐州地方债务率为239%，全省排名第8，整体债务率处于可控范畴，但债务负担呈现逐年加重的上升趋势。4) 徐州城投主体共计42家，AAA、AA+、AA、AA-和无评级平台各有2家、7家、31家、1家和1家，大部分在AA及以上评级，信用资质尚可。5) 存量城投债中，将于1年内到期的债券余额规模最大，达853.50亿元，债务负担显著集中于短期内到期债券，当前面临一定的短期偿付压力和再融资压力，对于“借新还旧”发债需求较高，融资节奏或明显前置；全市存量债加权平均票面利率为5.03%，高于全省平均票面利率4.68%，城投债发行成本高于全省均值。6) 徐州AA+品种城投债利差下行空间较江苏省其他区域更为显著，仍具备配置价值。截至2023年4月28日，AAA、AA等主体信用利差大幅下降，分别回落至29.50%和20.90%历史分位数水平，处于相对历史低位，

AA+主体信用利差仍处于 66.30%的中位区间。徐州市高收益城投主体分析：1) 丰县经开：近年营收较为平稳，2022 年销售毛利率稳定在 24.5%；2022 年现金短债比压降至 0.19 倍，资产负债率 51.86%，面临短期偿债压力，长期债务负担一般，当前时点再融资需求较高，整体融资节奏或平稳；公司债、企业债均位于 2022 年 1 月以来历史极低位置，利差下行空间有限但下行趋势较确定。2) 贾汪都市旅投：近三年主营业务收入小幅稳步上升，整体毛利率在 15.60%中枢上下波动；现金短债比为 0.52 倍，资产负债率 56.02%，短期偿债压力较其他徐州高收益城投主体可控，预计 2024 年债务到期滚续压力较大；公司存续企业债估值较 PPN 稍高，存在品种利差，或隐含风险错配机会。3) 沐东新城：近三年来公司主营业务收入稳步上升，毛利稳定在 16.4%左右；2022 年现金短债比持续压降至 0.17 倍，资产负债率 58.59%，短债压力有逐年增加趋势，杠杆水平高位波动，预计 2023 年、2025 年公司 will 承受较大债务到期滚续压力；利差水平收窄至 342BP，处于历史 62%分位水平，仍具备较可观的利差压缩空间。4) 新沂城投：2022 营收小幅上升 0.78 亿元，主营业务销售毛利率为 13.11%；现金短债比为 0.34 倍，资产负债率 64.71%，杠杆水平较高，资本结构偏重债权融资，未来 3 年内将持续承受债务到期滚续压力；中期票据、公司债及 PPN 收窄幅度较大，品种利差压缩显著。5) 徐州工业园区投资：2022 取得营收 9.90 亿元，较去年同比小幅降低 4.16%，销售毛利有所波动；现金短债比 0.38 倍，资产负债率 46.19%，货币资金受限比例超 85%，需警惕短债逾期风险，杠杆率尚可，再融资节奏相对后置；公司债长周期视角下利差仍具备下行空间，但当前收窄态势趋缓，相对适宜配置盘需求。总结回顾和建议关注：1) 针对收益率水平高于或接近 6%的徐州城投平台业务范围、业绩表现及存量债券情况，结合持仓机构数量和持仓规模来看，重点推荐投资者对新沂市沐东新城投资开发有限公司予以关注，该平台当前存量债券规模约为 21 亿元左右，市场认可度较高，市场成交相对活跃，盈利能力稳中向好，偿债能力尚可但需关注有息债务管控情况，利差处于相对偏高位置，收益挖掘空间更为显著，适宜采取资质下沉策略的投资者。2) 亦建议关注徐州市贾汪都市旅游投资发展有限公司、徐州工业园区投资发展有限公司，该二平台存续债规模较小，市场定价不充分，其后续新发债券或易发生定价错误，存在一定套利机会。风险提示：城投相关政策超预期收紧；数据统计存在偏差。

(证券分析师：李勇 研究助理：徐津晶)

行业

推荐个股及其他点评

百度集团-SW (09888.HK): 2023Q1 点评: 主营业务回暖, 关注后续 AI 相关产品商业化落地

投资要点 业绩概览: 收入和利润均超市场预期, AI 云业务实现 Non-GAAP 口径下经营利润的盈利, 带动经营利润率提升。2023Q1 公司营业收入 311 亿元, 同比增长 10%, 市场预期 301 亿元; 经调整经营利润 64 亿元, 同比增长 61%, 市场预期 48 亿元; 经调整净利润 57 亿元, 同比增长 48%, 市场预期 44 亿元。广告业务回暖, 未来展望乐观。2023Q1 百度核心在线营销业务收入 166 亿元, 同比增长 6%, 主要由于春节后经济迅速恢复, 旅游、医疗保健和本地服务行业

快速回暖。2023年3月，百度APP活跃用户的达6.57亿，同比增长4%，移动搜索量稳步增长；托管页收入占百度核心在线营销业务收入达49%。此外，由于AI能力的应用，销售线索和平台GMV均获得不同程度的同比增长。展望今年后续，管理层预计在线营销收入增速将超过GDP增速。文心一言、大模型商业化将逐步落地。3月中旬以来，文心一言企业端用户测试请求达10万，未来文心一言将深入B端，对教育、金融和OTA等行业的软件赋能；同时，文心一言也将融入百度所有业务，以及生态圈内例如爱奇艺产品。大模型方面，企业端应用将主要通过云计算服务提供，包括API接口、帮助客户训练和托管模型等服务。预计云计算业务今年将提速，利润率有望保持。2023Q1云计算业务同比增长8%，我们预计云计算业务2023年将会保持加速增长：1）标准化解决方案复制成本低；2）客户训练模型导致算力需求提升。同时，标准化解决方案和砍掉利润率较低项目将有效提升利润率，但需关注后续大模型商业化后服务器和芯片的成本增长。智能驾驶业务进展稳健。2023Q1萝卜快跑供应的自动驾驶订单约66万单，同比增长236%，环比增长18%；2023年3月，萝卜快跑首批获准在北京开展车内无驾驶员/安全操作员的自动驾驶运营服务，公司在公共道路提供全无人自动驾驶服务更进了一步。盈利预测与投资评级：我们看好宏观环境恢复对公司核心广告业务的促进，也看好公司在生成式AI的投入和先发优势。我们将公司2023-2025年收入预测由1372/1513/1643亿元调整至1377/1509/1637亿元，将Non-GAAP净利润由234/268/307亿元调整至245/280/310亿元，对应2023年Non-GAAP PE为13倍，维持“买入”评级。风险提示：政策风险，技术发展不及预期风险，AI伦理风险，自动驾驶技术风险，市场竞争风险。

（证券分析师：张良卫 研究助理：何逊玥）

中国电建（601669）：全球清洁能源建设龙头，投建营一体化转型重构价值

投资要点 全球清洁能源和水利资源开发建设领先者：公司隶属于电建集团，承建设计了国内80%以上的大型水电站，65%以上的风电及光伏发电的规划设计任务，占有全球50%以上的大中型水利水电建设市场，2022年实现营业收入/归母净利润5726.1/114.4亿元，同比+27.5%/+32.5%。传统业务稳健增长，抢抓“双碳”机遇扩张新能源建设版图：（1）水利水电为公司传统优势，2022年水资源与环境业务新签合同额1767亿元，同比+36.4%，同属电建集团管理的水规总院承担全国水电/风电/光伏发电等技术审查、标准化管理、验收等工作，为公司提供协同优势；（2）公司在公路、市政等基础设施领域提供一体化解决方案，2022年基础设施业务新签合同额3566亿元，同比略下滑；（3）公司积极拓展绿色砂石业务，截至2022年末已获取采矿权22个，资源储量达到85.68亿吨，提前实现“十四五”目标；（4）公司积极响应双碳战略，抢抓能源电力业务，新签订单高增，2022年风电/光伏发电业务新签合同额1455/1936亿元，同比+68.2%/+409.9%。由能源建设延伸至运营领域，重组资产加速“投建营”一体化战略转型：（1）公司加快推进以清洁能源为核心的电力投资与运营业务，截至2022年末风电/光伏发电装机7644/2724MW，新能源投资运营毛利率超过50%。（2）“十四五”期间公司新增风光电装机容量目标为30GW，公司整合新能源资产，成立电建新能源集团，定位为公司旗下唯一从事新能源投资开发业务的投资平台，将推动电力投资与运营业务加速发展。“双碳”目标奠定抽水蓄能中长期成长空间，公司作为龙头将率先受益：（1）新能源消纳催生储能需

求，抽水蓄能技术成熟，截至 2022 年底我国已投运储能项目中抽水蓄能占比为 77.1%，近期抽水蓄能定价政策加速完善，有助于市场积极性提升。（2）公司在国内抽水蓄能规划设计份额约 90%，承担建设项目份额约 80%，2020-2022 年抽水蓄能分别实现新签合同额 46/202/243 亿元，作为我国抽水蓄能建设龙头将率先受益于增量市场。再融资助力“十四五”蓝图落地：公司成功完成定增，将主要用于精品工程承包类项目、战略发展领域投资运营类项目、海上风电勘察和施工业务装备采购类项目，为公司向“投建营”一体化转型提供有力支撑。盈利预测与投资评级：公司是全国特大型综合性工程建设企业集团，5 月 19 日估值水平高于建筑央企平均水平，低于两家新能源电力运营商平均水平。我们预测公司 2023-2025 年归母净利润分别为 138/155/177 亿元，5 月 19 日收盘价对应 PE 分别为 8.6/7.7/6.7 倍，考虑到公司新能源运营业务具备高增长潜力，估值水平有望实现突破，首次覆盖给予“买入”评级。风险提示：新能源建设不及预期；公司“投建营”一体化推进不及预期；基建投资增速不及预期；国企改革推进不及预期。

（证券分析师：黄诗涛 证券分析师：房大磊 证券分析师：石峰源 研究助理：杨晓曦）

锦江酒店（600754）：出行修复迎景气周期，酒店龙头踏扩张之路

投资要点 锦江酒店是中国第一、全球第二大规模的酒店集团：锦江国际集团系上海国资委控股的中国最大的综合性酒店旅游企业集团之一，锦江酒店为锦江国际旗下酒店业务核心上市平台。通过资产置换、兼并收购等多种形式在酒店品牌上不断拓展，实现多客群、多层次全面覆盖。截至 2023 年 4 月，锦江中国区共 40 个品牌，公司体内开业酒店 11671 家，客房数达 111 万间，是中国第一、全球第二大规模的酒店集团。行业：巨头轻资产化逆势扩张，成长与周期共振：1) 商业模式：酒店行业的基本生产要素除企业家才能外均为本地化归集，形成轻资产加盟特许经营、委托管理的跨区扩张模式，酒店龙头加盟店数持续扩张，2017-2022 年锦江/华住/首旅总门店数 CAGR 分别为 11.55%/17.93%/10.02%。2) 成长维度：连锁品牌赋能加盟商实现创收及降本增效，中国酒店连锁化率从 2017 年 20%提升至 2022 年 39%，酒店龙头市占率持续提升。3) 周期维度：社会投资周期与出行消费需求增长节奏错配形成 3-6 年不等的行业供需周期，使得行业繁荣及低迷时期交替出现，2023 年正处于酒店供需增速剪刀差拉大、走向繁荣的阶段，全年有望维持高景气。4) 疫情因素：需求短时巨降加速产能出清，三大酒店集团逆势扩张，房间数口径 CR3 从 2019 年 10.4%提升至 2022 年 16.9%。疫后居民出行意愿反弹有望带动酒店业绩转盈。公司：品牌、运营两手抓，市场化管理思路激发国企活力。1) 品牌：多元化产品形成连锁酒店市场全覆盖。经济型至中高端均有头部品牌，维也纳、七天、锦江之星和麗枫分别是中国酒店品牌第 1/6/7/10 位，截至 2021 年末，公司在大陆连锁酒店行业市占率提升至 19.5%；中端酒店房量占比从 2019 年的 50%提升至 2022 年的 64%，拉动房价超疫情前；锦江国际集团旗下高端酒店资产有望整合，优势互补促进协同发展。2) 运营：“一中心三平台”推进赋能体系建设。设立锦江酒店（中国区），整合集团资源，从商业模式、会员流量、供应链和资金管理等方面系统性提高运营效率，赋能品牌成长。3) 管理：市场化机制激发国企活力，保留维也纳、铂涛股权激励模式，凝聚精英团队，优化组织架构，提升管理效率。盈利预测与投资评级：锦江酒店作为中国第一大酒店连锁集团，品牌、运营和管理持续赋能网络扩张。背靠锦江国际协同整合资源，在疫情期间

作为龙头逆势扩张，市场格局显著向好，有望在疫后快速恢复盈利能力。在上一轮酒店行业景气期间，锦江酒店的 PE-Forward 在 25-35 倍区间，我们预测锦江酒店 2023-2025 年归母净利润分别为 16.99/21.26/27.20 亿元，对应 PE 估值为 30/24/19 倍，当前估值属于中位偏下，首次覆盖给予“买入”评级。风险提示：需求恢复不及预期，行业竞争加剧，门店增长不及预期等

(证券分析师: 吴劲草 证券分析师: 汤军 证券

分析师: 石旻瑄)

亚星锚链 (601890): 全球链条龙头受益船舶、海工景气上行, 漂浮式风电打开成长空间

投资要点 持续扩张的全球链条龙头，业绩增长有望提速 公司是全球最大的链条生产企业之一，专业从事船用锚链、海洋系泊链和矿用链，其中船用锚链及海工系泊链已获得美国船级社、德国劳氏船级社、法国船级社、挪威船级社等多家船级社认证，彰显全球龙头地位。

1) 收入端: 2022 年公司营收 15.16 亿元, 2017-2022 年 CAGR 约 8%, 2023Q1 实现收入 4.89 亿元, 同比+38.18%, 加速增长。2) 利润端: 2022 年归母净利润为 1.49 亿元, 2017-2022 年 CAGR 达到 35%, 远高于收入端增速, 反映出盈利能力提升, 2017-2023Q1 销售净利率分别为 2.69%、-2.30%、7.01%、8.04%、9.19%、10.02% 和 12.25%。展望未来, 一方面受益于船舶&海工行业景气上行, 公司收入端增长有望提速; 另一方面受益于溢价能力提升、原材料价格回落, 我们判断公司利润端有望加速增长。传统主业处在上行周期, 公司基本盘有望持续扩张 作为全球链条龙头, 公司充分受益于船舶行业大周期上行&海工行业高景气, 基本盘有望持续扩张。1) 船舶锚链: 2021 年全球船舶新接订单达到 1.20 亿载重吨, 同比+117%, 标志着行业进入新一轮上行周期。船舶新接订单传导至锚链新增订单约需 2 年, 我们判断 2023 年起全球船用锚链有望快速放量。若以手持造船订单计算, 我们中性估算 2022 年底全球手持造船订单对船用锚链需求约 34.14 亿元。2) 海工系泊链: 海工景气度和油价紧密相关, 油价高企推动海工行业景气上行, 公司系泊链将充分受益于海工行业景气上行与深远海油气开发。竞争格局方面, 2016 年公司在全球和国内锚链市场份额分别高达 65% 和 78%, 并是全球唯二可以提供 R6 级系泊链的企业, 全球龙头地位稳固, 将充分受益行业景气上行。漂浮式海上风电产业化快速推进, 系泊链增量需求打开成长空间 短期来看, 漂浮式海上风电产业化快速推进, 2022 年底中电建海南万宁百万千瓦漂浮式海上风电项目正式开工, 规划总装机 1GW。中长期来看, GWEC 预计 2031 年全球漂浮式风电新增装机规模有望达到 9.9GW, 2020-2031 年 CAGR 高达 78%。系泊链是漂浮式风电的核心增量环节, 在漂浮式风电项目中成本占比约为 10%。受益于漂浮式风电产业化突破, 我们预计 2025 年全球漂浮式风电系泊链市场规模将达 27.56 亿元, 2031 年有望达到 171.27 亿元, 2022-2031 年 CAGR 高达 54.27%。漂浮式风电与海工系泊链协同性较强, 公司具备较强先发优势, 已成功中标国内大部分示范性漂浮式海上风电项目, 将充分受益漂浮式风电 0 到 1 突破。盈利预测与投资评级: 我们预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 2.29、3.04 和 3.94 亿元, 当前市值对应动态 PE 分别为 47、35 和 27 倍。考虑到公司船舶、海工行业景气上行, 以及在漂浮式海上风电领域的先发优势和成长空间, 首次覆盖, 给予“增持”评级。风险提示: 船舶、海工行业景气下滑、漂浮式风电产业化不及预期等。

(证券分析师: 周尔双 证券分析师: 苏立赞 证

券分析师：黄瑞连)

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5% 以下。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>