

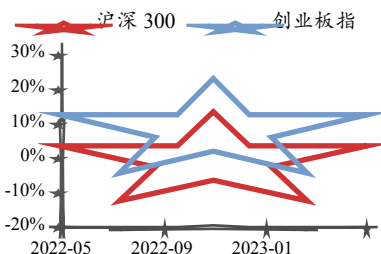
2023年05月25日

开源晨会 0525

市场快报

——晨会纪要

### 沪深300及创业板指数近1年走势



数据来源：聚源

### 昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
传媒	0.909
电力设备	0.557
通信	0.439
机械设备	0.240
电子	0.232

数据来源：聚源

### 昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
房地产	-2.562
家用电器	-2.254
银行	-2.161
非银金融	-2.008
交通运输	-1.775

数据来源：聚源

吴梦迪（分析师）

wumengdi@kysec.cn

证书编号：S0790521070001

### 观点精粹

#### 行业公司

**【汽车：卡倍亿(300863.SZ)】**受益于电动智能化浪潮，ASP+盈利能力双重向上——公司首次覆盖报告-20230524

公司深耕汽车线缆，产品矩阵丰富，进入特斯拉、比亚迪、蔚来、理想、宝马、戴姆勒奔驰等整车厂供应链体系，客户包括安波福、矢崎、李尔等头部线束厂商，有望充分受益于电动智能化变革带来的发展机遇。公司积极开展产能建设，伴随募投项目产能逐步落地，公司业绩有望再上一个台阶。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润 2.15/3.12/4.21 亿元，对应 EPS 为 3.64/5.28/7.11 元，对应当前股价 PE 为 24.2/16.7/12.4 倍。我们认为电动化和智能化趋势下，公司高压线缆和高速线缆有望实现量价利齐升，贡献业绩增量。首次覆盖，给予“增持”评级。

**【计算机：永信至诚(688244.SH)】**网络靶场龙头，“数字风洞”打开新空间——公司首次覆盖报告-20230524

公司经过多年的研发和实践，形成了网络空间平行仿真技术和网络空间攻防对抗技术两大类核心技术，并推出网络靶场系列产品、安全管控与蜜罐系列产品、安全工具类产品、安全防护系列服务、网络安全竞赛服务和其他服务，其他服务主要包括线上线下培训服务。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 0.86、1.27、1.77 亿元，EPS 分别为 1.84、2.71、3.77 元/股，当前股价对应 PE 分别 51.0、34.5、24.8 倍。公司估值低于同行可比公司平均估值水平，考虑公司在网络靶场领域的领先地位，首次覆盖给予“买入”评级。

**【电力设备与新能源：通合科技(300491.SZ)】**电源模块老兵，充电模块有望量利齐升——公司首次覆盖报告-20230524

公司深耕电力电子行业二十余载，产品主要应用于新能源汽车、智能电网和军工装备三大业务领域。公司充电模块业务发展前期紧跟国家电网标准，率先推出符合国网“六统一”标准的模块产品。公司积极布局海外市场，深耕俄语区、印度、东南亚等原有市场的同时，重点开发欧洲市场并推进美标产品研发。我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 11.34、19.31、30.63 亿元，归母净利润分别为 1.30、2.23、3.56 亿元，EPS 为 0.75、1.29、2.05 元/股，对应当前股价 PE 分别为 35.1、20.5、12.9 倍，低于可比公司均值，首次覆盖，给予“买入”评级。

## 研报摘要

## 行业公司

**【汽车：卡倍亿(300863.SZ)】受益于电动智能化浪潮，ASP+盈利能力双重向上——公司首次覆盖报告-20230524**

邓健全（分析师）证书编号：S0790521040001 | 赵悦媛（分析师）证书编号：S0790522070005 | 肖碧海（联系人）  
证书编号：S0790121060020

公司概况：主营汽车线缆，2021年以来业绩表现亮眼

公司深耕汽车线缆，产品矩阵丰富，进入特斯拉、比亚迪、蔚来、理想、宝马、戴姆勒奔驰等整车厂供应链体系，客户包括安波福、矢崎、李尔等头部线束厂商，有望充分受益于电动智能化变革带来的发展机遇。公司积极开展产能建设，伴随募投项目产能逐步落地，公司业绩有望再上一个台阶。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润 2.15/3.12/4.21 亿元，对应 EPS 为 3.64/5.28/7.11 元，对应当前股价 PE 为 24.2/16.7/12.4 倍。我们认为电动化和智能化趋势下，公司高压线缆和高速线缆有望实现量价利齐升，贡献业绩增量。首次覆盖，给予“增持”评级。

电动智能化变革提升线缆单车 ASP+盈利能力，降本压力推动行业由封闭向市场化变革

电动化增加高压线缆需求，用于连接充电口座、高压电池包、逆变器、电机、车载充电机等设备。随着新能源汽车电压平台从 400V 到 800V 升级，对线束线缆的输送能力、机械强度、绝缘保护和电磁兼容等性能的要求进一步提升。智能化增加自动驾驶、智能网联等功能电子器件的需求量，随着汽车智能化等级提升，高速线缆的用量、数据传输速度及价值量有望进一步提升。据公司公告，新能源汽车高压导线单价最高可达 4.8 万元/千米，以太网线单价约 700 元/千米，较常规线缆约 400 元/千米的单价显著提升。同时，新能源线毛利率显著高于普通线，2022 年公司普通线/新能源线毛利率分别为 11.3%/20.7%。降本压力推动行业由封闭向市场化变革，矢崎、住友、安波福、莱尼占据全球超过 70% 的汽车线束市场份额，近年来线缆逐步对外采购来实施降本。卡倍亿等第三方自主供应商在技术积累、成本管控及响应速度等方面持续进步，市场份额有望提升。

积极开展产能建设，助力业绩增长

公司目前拥有宁海、本溪、成都、上海、惠州等生产基地，正在麻城投资建设新的生产基地。2023 年 4 月，公司公告拟发行可转债募资不超过 5.29 亿元，用于汽车线缆、绝缘材料产能建设，进一步保障公司对于客户新项目的配套能力。

风险提示：汽车行业景气度不及预期、募投项目进展不及预期。

**【计算机：永信至诚(688244.SH)】网络靶场龙头，“数字风洞”打开新空间——公司首次覆盖报告-20230524**

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 刘逍遥（分析师）证书编号：S0790520090001

网络靶场和人才建设领域领军企业，首次覆盖给予“买入”评级

公司经过多年的研发和实践，形成了网络空间平行仿真技术和网络空间攻防对抗技术两大类核心技术，并推出网络靶场系列产品、安全管控与蜜罐系列产品、安全工具类产品、安全防护系列服务、网络安全竞赛服务和其他服务，其他服务主要包括线上线下培训服务。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 0.86、1.27、1.77 亿元，EPS 分别为 1.84、2.71、3.77 元/股，当前股价对应 PE 分别 51.0、34.5、24.8 倍。公司估值低于同行可比公司平均估值水平，考虑公司在网络靶场领域的领先地位，首次覆盖给予“买入”评级。

春秋云境网络靶场平台技术优势突出，市场份额业内领先

目前春秋云境网络靶场已覆盖教育、通信、交通、国防工业、能源等十余个行业，积累了数百个行业级场景，

近百个城市级仿真互联网场景，近千个网络安全 CVE 漏洞靶标，数千个安全实训靶标，百余个人工智能漏洞挖掘训练集等，已支撑国家多个部委主办的数十场网络安全演练活动及多个行业的靶场建设工程，实现赛事演练、人才培养、智慧城市安全测试、案件线索追踪实战、业务模拟仿真、人工智能攻防、复杂业务安全推演及综合应用等“7+1”应用场景落地。据 IDC 报告显示，公司凭借春秋云境网络靶场产品以 20.4% 的市场份额位居第一名。

发布“数字风洞”产品体系，开启安全测试评估专业赛道

公司依托于过去多年来在网络靶场领域的深厚技术积累及上千家政企用户网络安全建设的丰富实战经验，发布了“数字风洞”产品体系，开启测试评估领域专业赛道。目前已经形成面向城市、行业 and 单位等不同用户群体的全场景、全要素、全生命周期的安全测试评估解决方案，全面助力网络安全合规保障、风险预控、标准践行和投入回报。未来“数字风洞”产品有望成为公司新增长点，同时也有望探索更加多样的商业模式。

风险提示：应收账款余额较高且回款慢；市场竞争加剧；客户需求不稳。

### 【电力设备与新能源：通合科技(300491.SZ)】电源模块老兵，充电模块有望量利齐升——公司首次覆盖报告-20230524

殷晟路（分析师）证书编号：S0790522080001

老牌充电模块公司，有望持续受益直流充电桩市场需求放量

公司深耕电力电子行业二十余载，产品主要应用于新能源汽车、智能电网和军工装备三大业务领域。公司充电模块业务发展前期紧跟国家电网标准，率先推出符合国网“六统一”标准的模块产品。公司积极布局海外市场，深耕俄语区、印度、东南亚等原有市场的同时，重点开发欧洲市场并推进美标产品研发。我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 11.34、19.31、30.63 亿元，归母净利润分别为 1.30、2.23、3.56 亿元，EPS 为 0.75、1.29、2.05 元/股，对应当前股价 PE 分别为 35.1、20.5、12.9 倍，低于可比公司均值，首次覆盖，给予“买入”评级。

推出 30/40KW 高性价比充电模块，2023 年有望量利齐升

充电模块是直流充电桩的心脏，占整桩成本约 40%，是充电桩成本占比最高、技术壁垒最高的部件，我们预计 2023-2025 年我国充电模块市场规模分别为 89、148、235 亿元，2022-2025 年 CAGR 达到 75%。目前国内充电模块正处于从第二代 15/20KW 向第三代 30/40KW 迭代的转换期，公司目前已量产 30KW 高性价比充电模块产品，产品性能领先市场。

军用电源模块国产化替代加速，“十四五”期间有望放量

受国际政治、经济以及军事格局不确定性影响，我国武器装备有望加速更新换代，且近年来国家对国防军工武器装备“自主可控”要求不断提升，军用电源模块迎来国产化替代机遇。军用电源前期导入周期较长，且逐步发展出定制化需求，霍威电源专注于定制化军工电源，随西安多功能国产化军工电源产业化项目的加速推进，公司军工电源产能将进一步提升。另外，公司建有高水准检测中心，为公司产品提供检测；同时对外积极开展军工装备检测业务，进一步巩固公司在军工装备领域的市场竞争力。

风险提示：新能源汽车销量不及预期、出海进度不及预期、电网投资力度不及预期、行业竞争加剧、国际贸易形势变化。

### 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R3（中风险），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C3、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C3、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	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	深圳
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	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：200120	邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn	邮箱：research@kysec.cn
北京	西安
地址：北京市西城区西直门外大街 18 号金贸大厦 C2 座 9 层	地址：西安市高新区锦业路 1 号都市之门 B 座 5 层
邮编：100044	邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn	邮箱：research@kysec.cn