

2023年5月25日 星期四

【东兴传媒】映宇宙 (3700.HK) 2022 年报点评：直播与社交利润率稳步提升，加强海外市场拓展 (20230525)

事件：映宇宙发布 2022 年年报。2022 年，公司实现营业收入 63.19 亿元，同比减少 31.13%；经调整净利润 3.88 亿元，同比减少 19.64%。

点评：打造产品矩阵发展模式，直播与社交利润率稳步提升；降本增效，毛利率提升；加强海外市场拓展，打造新增长曲线。

投资建议：公司由单一直播产品起家，成功实现直播、社交、相亲矩阵产品布局。展望未来，海外市场有望成为公司新增长点。我们预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 3.74 亿元，4.67 亿元，5.66 亿元，对应现有股价 PE 分别为 3.9X，3.1X 和 2.6X，维持“推荐”评级。

风险提示：(1) 国内泛娱乐直播加强监管；(2) 海外市场拓展不及预期。

(分析师：石伟晶 执业编码：S1480518080001 电话：021-25102907)

【东兴银行】银行业：行业净息差环比大幅下降，城商行盈利增速领先——1Q23 银行业主要监管数据点评 (20230525)

事件：5 月 19 日，国家金融监管总局发布银行业主要监管指标数据情况。

点评：大行发挥头雁效应支持实体，普惠小微贷款持续高增；净息差环比大幅下降，预计 Q2 后有望企稳；行业利润增速下行，城商行领先；行业资产质量稳健，拨备充足。

投资建议：静待全面复苏，继续看好优质区域行。从宏观环境来看，经济尚处于逐步复苏阶段，从基建投资到制造业企业融资需求恢复，从企业到居民消费的修复均需一定时间。央行亦指出疫后实体经济的生产流通传导、消费需求等恢复仍有时滞。我们认为可以保持乐观，静待全面复苏。从行业层面看，规模稳步增长、息差边际改善、中收回暖有望支撑营收回升。局部不良压力较大，整体资产质量依然稳健。我们认为，当前行业基本面处于触底回升阶段，估值历史底部，建议积极参与配置。我们继续看好高成长的优质区域性银行（①扎根好区域，企业和居民客户金融需求更旺盛，②自身体制机制灵活，有一定客户基础和品牌优势），如江苏银行、杭州银行、宁波银行和常熟银行。

风险提示：经济复苏不及预期；房地产销售持续低迷影响居民投资及消费预期；区域经济波动加大波及所在区域性银行等。

(分析师：林瑾璐 执业编码：S1480519070002 电话：021-25102905 分析师：田馨宇 执业编码：S1480521070003 电话：010-66555383)

重要公司资讯

- 1. 奥士康**：公司 5 月 25 日在互动平台上称，公司有通过供应体系向英伟达提供 PCB 系列产品，目前也正在积极参与其新产品的打样和测试工作。

A 股港股市场

指数名称	收盘价	涨跌%
上证指数	3,201.26	-0.11
深证成指	10,896.58	-0.22
创业板	2,244.18	-0.05
中小板	7,138.51	-0.56
沪深 300	3,850.5	-0.22
香港恒生	18,746.92	-1.93
国企指数	6,333.63	-2.23

A 股新股日历 (本周网上发行新股)

名称	价格	行业	发行日
翔腾新材	28.93	通信	20230522
新相微	11.18	电子	20230523
鑫宏业	67.28	电力设备	20230524
航天环宇	21.86	国防军工	20230524
新莱福	39.06	基础化工	20230525
天玛智控	30.26	机械设备	20230525
易实精密	5.98	汽车	20230525
西山科技	135.8	医药生物	20230526

*价格单位为元/股

A 股新股日历 (日内上市新股)

名称	价格	行业	上市日
同星科技	31.48	家用电器	20230525
美邦科技	10.74	机械设备	20230525

*价格单位为元/股

数据来源：恒生聚源、同花顺、东兴证券研究所

(资料来源: 同花顺)

2. **中国国航:** 公司在业绩说明会上表示, 今年公司的国内航线票价水平相比 2019 年有明显增幅, “五一”假期在大幅增投的情况下, 量价齐升, 节后回调, 恢复常态, 符合市场预期。公司一直以收益水平最大化为原则, 在竞争态势下动态平衡票价水平与客座率。(资料来源: 同花顺)
3. **中国东航:** 公司在业绩说明会上表示, 目前, 国内运力投放已超过 2019 年同期的国内水平, 国际运力投放已恢复至 2019 年国际运力 40% 左右的水平。旅客需求根据不同市场和航线总体在有序恢复。(资料来源: 同花顺)
4. **天奇股份:** 公司 5 月 25 日在互动平台表示, 目前公司年处理 5 万吨磷酸铁锂回收项目目前处于联机调试阶段, 已产出合格电池级磷酸铁及工业级碳酸锂, 预计下月初将尽快产出电池级碳酸锂产品。(资料来源: 同花顺)
5. **网易:** 公司公告称, 2023 年第一季度营收 250 亿元, 上年同期 236 亿元, 市场预期 249.79 亿元。(资料来源: 同花顺)

经济要闻

1. **财政部:** 财政部公布 2023 年 4 月中央政府收支及融资数据, 数据显示, 4 月中央政府收入为 10741 亿元, 支出为 11457 亿元, 融资 1853 亿元。(资料来源: 同花顺)
2. **上交所:** 近日, 上海证券交易所与新加坡交易所正式签署 ETF 产品互通合作谅解备忘录, 标志着中新资本市场产品合作迈出新步伐, 跨境产品互联互通业务再上新台阶。根据合作谅解备忘录约定, 沪新两所将着力强化在 ETF 产品互通方面的精诚合作, 支持中新市场机构合作开发 ETF 互通产品, 为两国投资者提供多元化的跨境投资选择。(资料来源: 同花顺)
3. **伽马数据:** 伽马数据发布的《2023 年 4 月游戏产业报告》显示, 4 月, 中国游戏市场实际销售收入 224.94 亿元, 环比上升 2.96%, 同比下降 2.16%, 受移动游戏市场收入影响较大。中国移动游戏市场实际销售收入 162.18 亿元, 环比上升 4.03%, 同比下降 4.37%, 新品表现较优。中国客户端游戏市场实际销售收入达 55.61 亿元, 环比增长 0.20%, 同比增长 12.60%, 《地下城与勇士》付费活动表现较佳。(资料来源: 同花顺)
4. **中国证券登记结算有限责任公司** 官网公告称, 因技术系统维护, 公司统一账户平台、身份信息核查系统于 2023 年 5 月 27 日全天暂停对外服务。(资料来源: 同花顺)
5. **农业农村部:** 据农业农村部监测, 5 月 25 日“农产品批发价格 200 指数”为 121.90, 比昨天下降 0.04 个点, “菜篮子”产品批发价格指数为 122.56, 比昨天下降 0.04 个点。截至今日 14:00 时, 全国农产品批发市场猪肉平均价格为 19.26 元/公斤, 比昨天下降 0.9%; 牛肉 76.07 元/公斤, 比昨天上升 0.5%; 羊肉 67.38 元/公斤, 比昨天下降 0.1%; 鸡蛋 10.17 元/公斤, 比昨天上升 0.5%; 白条鸡 18.15 元/公斤, 比昨天上升 1.2%。重点监测的 28 种蔬菜平均价格为 4.82 元/公斤, 比昨天上升 0.6%; 重点监测的 6 种水果平均价格为 8.27 元/公斤, 比昨天上升 2.1%。(资料来源: 同花顺)

每日研报

【东兴房地产】房地产行业4月月报：高低能级区域销售分化明显，竣工大幅度改善但新开工和投资持续下行（20230524）

景气度水平：

房地产行业景气度继续小幅回升，但整体仍处于低景气度水平。从数据来看，4月份房地产开发景气指数为94.78，前值94.72。

新房销售市场：

从全国销售面积与金额来看，4月份的新房销售额同比增幅扩大，但销售面积显著下滑。销售额的恢复主要是销售均价的大幅上行带来的。我们认为，当前市场销售复苏的动力主要来自于销售均价较高的高能级地区，这类城市的销售回暖带动了销售均价和销售金额的提升，低能级城市当前依然面临较大的去化压力。2023年4月商品房销售面积同比-11.8%，前值-3.5%；销售额同比13.2%，前值6.3%。从分城市能级的70大中城市房价指数来看，2023年4月一线城市、二线城市、三线城市的新建商品住宅价格同比增速分别为2.00%、0.20%、-1.90%，前值分别为1.70%、-0.20%、-2.70%；环比增速分别为0.40%、0.40%、0.20%，前值分别为0.30%、0.60%、0.30%。

二手房销售市场：

从我们跟踪的8城二手房销售面积来看，4月份二手房销售热度仍在延续，但单月同比涨幅有所下降。70大中城市二手住宅价格同比降幅较上月有所减小，但环比修复的趋势有所减弱。从8城二手房销售面积单月值来看，2023年4月我们跟踪的8城二手住宅销售面积同比增速为62.5%、前值为93.7%。从70大中城市二手房价指数来看，2023年4月一线城市、二线城市、三线城市的二手住宅价格同比增速分别为0.90%、-2.20%、-3.60%，前值分别为1.10%、-2.40%、-3.90%；环比增速分别为0.20%、0.00%、0.00%，前值分别为0.50%、0.30%、0.20%。

库存水平：

从新房中期库存水平来看，新开工疲软与销售回暖之下，4月份中期库存水平有所下降，但去化周期有所回升。2023年4月底的住宅中期库存水平为2,291百万平，前值为2,306百万平。2023年4月底的住宅去化周期为22.2个月，前值为20.8个月。

从二手房挂牌量来看，4月份二手房挂牌量指数环比大幅下滑。我们认为，随着二手房成交量的持续回暖与经济的企稳，急于卖房换取现金的业主和担心房价下跌急于抛售的业主可能有所减少。而在挂牌量大幅提升的背景下，持币观望的业主可能有所增多，买卖双方的价格博弈进一步加强。2023年4月全国城市二手房挂牌量指数当月环比增速为-11.3%，前值为4.3%。2023年4月全国城市二手房挂牌价指数当月环比增速为-0.3%，前值为0.0%。

新开工与竣工：

从新开工与竣工来看，4月份新开工持续下滑，竣工进一步改善。我们认为，随着“保交楼”的落地和前些年销售的楼盘的进入交房周期，竣工情况的改善有望持续。但土地市场的弱势和销售恢复程度的不确定性将会持续制约新开工和投资的恢复速度。房企特别是民营房企投资信心与投资能力的恢复，也需要等到资金面和销售预期出现更加实质性的改善。2023年4月房屋新开工面积同比-28.3%，前值-29.0%；竣工面积同比37.2%，前值32.0%。

开发投资：

从开发投资整体来看，建安投资大幅下滑导致4月份开发投资降幅大幅扩大。我们认为，一方面新开工的持续下滑拖累了建安投资的增速，另一方面随着大量楼盘的进入交房周期，竣工交房大幅提升之下，存量项目的施工强度也在下降。2023年4月开发投资金额同比增速为-16.2%、前值为-7.2%。

土地市场：

从土地成交面积来看，4月全国土地成交面积同比降幅较上月大幅扩大，住宅用地成交面积降幅大于商业办公用地。。2023年4月全国住宅建设用地成交面积同比增速为-45.2%，前值为-16.7%；其中，2023年4月35个大中城市住宅建设用地成交面积同比增速为-48.2%，前值为12.7%。

从溢价率来看,4月份住宅用地和商办用地成交溢价率均有所上升。2023年4月全国住宅建设用地成交土地平均溢价率为7.4%,前值为7.3%;其中,2023年4月35个大中城市住宅建设用地成交土地平均溢价率为7.9%,前值为7.3%。

到位资金:

从房企到位资金来看,销售额增长推动4月份资金面小幅改善,但国内贷款和自筹资金跌幅扩大。2023年4月房地产开发企业到位资金同比增速为0.8%,前值为2.8%。其中,国内贷款同比增速为-12.4%,前值为6.0%;自筹资金同比增速为-27.9%,前值为-17.4%;定金及预收款同比增速为29.3%,前值为13.5%;个人按揭贷款同比增速为22.0%,前值为19.9%。

居民存贷款:

从住户部门存贷款来看,4月份住户部门存款余额环比有所下降,但短期和中长期贷款增加额也在下降。4月住户部门增加的存款额小于贷款额,存贷差额由正转负,12个月累计存贷款的差额水平继续小幅收窄。从住户中长期贷款和商品房销售来看,4月份住户部门中长期贷款增加值降幅扩大,但商品房销售额同比增速提升。我们认为,可能主要是由于新增房贷和存量房贷的利差过大带来的提前还贷导致的。通过其他低成本资金全款买房的情况增多和房贷数据具有一定的滞后性可能也是原因之一。截至2023年4月,近12个月住户部门中长期贷款、个人按揭贷款到位资金、商品住宅销售额累计增加额环比增速分别为-3.21%、1.55%、1.01%;前值分别为11.06%、1.93%、0.93%。

投资策略:

防范化解房企风险与支持改善性住房需求是近一段时间以来房地产供需两端支持政策的主要方向。我们认为,当前供需两端政策都在确保房地产市场回归平稳发展,政策正在形成合力,销售市场正走向触底回升,但销售的分化程度也在进一步提升,销售与拿地都在向高能级城市集中。我们推荐重点布局高能级城市,具有信用优势的优质央企、国企以及有望受益于融资端的支持,有效改善资产负债状况的优质民企。优质头部房企将受益于融资政策的支持进一步优化资产结构,有望抓住行业出清与竞争格局改善的机会在需求回暖之时抢占先机,高能级城市布局较多的保利发展、越秀地产、金地集团、龙湖集团等龙头房企将有望受益。

风险提示:行业政策落地不及预期的风险、盈利能力继续下滑的风险、销售不及预期的风险、资产大幅减值的风险。

(分析师:陈刚 执业编码:S1480521080001 电话:010-66554028)

【东兴纺织服装】东兴轻纺&商社周观点:社零数据继续弱复苏,提前关注化妆品618大促(20230524)

观点综述:

消费持续缓慢复苏,可选消费品类弹性更大。2023年4月,我国社零总额34910亿元,同比+18.4%,略低于市场预期,其中除汽车以外的零售额同比+16.5%。1-4月社零总额同比+8.5%,除汽车以外的零售额同比+9%。

分消费类型来看,商品零售额同比+15.9%,保持平稳增长,餐饮收入同比+43.8%,为拉动社零高增的主要动力。具体分品类来看,必选消费品的增长弹性相对较小,粮油食品类、饮料类和日用品类销售额分别同比+1%、-3.4%和+10.1%;可选消费品类尤其是对线下消费场景依赖度较高的品类呈现出较大复苏弹性,黄金珠宝类、化妆品类、服装类分别同比+44.7%、+24.3%、+32.40%。

整体来看,疫后消费整体呈现复苏趋势,但23年4月份社零数据的同比大幅增长主要源于去年同期的低基数。相比社零总额与2021年比+5.3%,金银珠宝类、化妆品类、服装类分别比+4.01%、+1.4%+1.99%,剔除疫情带来的低基数影响后呈现缓慢增长态势。考虑到消费信心和消费能力的恢复仍需要一定时间,预计2023年消费整体仍为弱复苏。

重点板块方面:关注化妆品大促,618大促即将开启,平台活动力度进一步加大,为拉动销售增长添砖加瓦。在新品推出方面,珀莱雅5月份上新循环系列,主打保湿功效,含有品牌专研成分Encorelane(安可宁糖),产品包括水、乳、霜,分步夯实肌肤水循环基础,有望成为继“双抗系列”、“红宝石系列”、“源力系列”之后的第四大产品系列,持续巩固系列产品矩阵。丸美于2月份推出5V多肽系列,从成分、浓度、功效和包装四个方面通盘突破。薇诺娜推出泛敏感概念,4月份上新针对泛敏感肌的院线级修护屏障霜。整体来看,国货龙头美妆品牌对618大促的蓄水准备均有所提前,在深耕经典大单品的提供时加码营销宣传,并通过单品的升级换代和新系列的推出打造增量,有望于618大促交出较满意的答卷,重点关注各大品牌和经典产品618大促预售表现。

市场回顾

本周纺织服装行业下跌 2.56%，轻工制造下跌 0.35%，商贸零售下跌 2.60%，社会服务下跌 1.11%，美容护理下跌 0.11%，在申万 31 个一级行业中分别排第 26、16、27、22、13 名。指数方面，上证指数上涨 0.34%，深证成指上涨 0.78%。

重点推荐：

珀莱雅、贝泰妮、爱美客、周大生、锦江酒店、华住酒店、海伦司、奈雪的茶、安踏体育、李宁、台华新材、华利集团、志邦家居、金牌厨柜、家联科技、裕同科技、太阳纸业

风险提示：宏观经济下行影响购买力、疫情发展超预期，政策风险

(分析师：刘田田 执业编码：S1480521010001 电话：010-66554038 分析师：常子杰 执业编码：S1480521080005 电话：010-66554040 分析师：刘雪晴 执业编码：S1480522090005 电话：010-66554026 分析师：魏宇萌 执业编码：S1480522090004 电话：010-66554446 研究助理：沈逸伦 执业编码：S1480121050014 电话：010-66554044)

【东兴传媒】快手-W(1024.HK)2023Q1 业绩公告点评：盈利能力持续加强，电商生态保持较快增长(20230523)

事件：公司发布 2023Q1 业绩公告。2023Q1，公司实现营业收入 252.17 亿元 (yoy+19.7%)，净亏损 8.76 亿元，经调整净利润 0.42 亿元。

点评：

营收实现较快增长，线上营销、直播、电商表现良好。2023Q1，公司实现收入 252.17 亿元，同比增长 19.7%，按业务构成：1) 线上营销服务收入 130.64 亿元，同比增长 15.1%，主要源于平台进一步提升数据基础设施、优化产品能力及精细化行业管理策略，推动广告主数量及广告主投放增加，尤其是电商商家的投放；2) 直播收入 93.19 亿元，同比增长 18.8%，主要源于月付费用户同比增长 6.4%，并受益于内容供给丰富，与公会合作策略不断发展以及直播生态和算法持续迭代；3) 其他服务（包含电商）收入 28.34 亿元，同比增长 51.3%，主要源于平台电商业务的增长，其中电商商品交易总额增加主要是由于电商月活跃付费用户数量、客单价及月订单频率增加。

降本增效保持连续性，整体盈利能力持续加强。2023Q1，公司销售成本 135.05 亿元，毛利率 46.4%，同比提升 4.7 pcts，主要由于带宽费用及服务器托管成本减少；销售费用 87.23 亿元，销售费用率 34.6%，同比下降 10.4pcts，主要由于公司通过精细化运营实现用户获取及留存成本下降；管理费用 9.19 亿元，管理费用率 3.6%，相对稳定；研发开支 29.20 亿元，研发费用率 11.6%，同比下降 5.1pcts，主要由于减少雇员福利开支。2023Q1，公司经营亏损 6.98 亿元，其中国内业务经营利润 9.63 亿元（2022Q1 亏损 15.43 亿元），国外业务经营亏损 8.23 亿元（2022Q1 亏损 19.46 亿元），未分摊项目亏损 8.38 亿元（2022Q1 亏损 22.54 亿元）。我们认为，经过降本增效措施，2023Q1 公司国内业务保持盈利。2023 年，公司国内与国外业务将继续提升开支效率，整体盈利能力持续加强。

流量稳健增长，平台社区具有强大吸引力。2023Q1，快手平台平均日活 3.74 亿人，环比增长 2.2%；平均月活 6.54 亿人，环比增长 2.3%，日活用户日均使用时长 126.8 分钟，环比下降 5.3%。前两个指标均创下历史新高，主要由于公司针对用户增长，采取算法优化个性化策略进行精细化运营。用户流量的稳健增长显示平台短视频及直播社区属性具有强大吸引力。

电商生态保持较快增长，持续增强商品力建设。2023Q1，平台电商业务 GMV2248 亿元，同比增长 28.4%，主要由于动销商家数量和活跃买家数量增加，以及重复购买率提升。2023Q1，平台月均动销商家数量同比增速超 50%；月均入驻品牌数量同比增长约 30%；品牌直播的商品交易总额同比增长约 70%；“快品牌”在内的品牌商品交易总额增速远超整个平台。公司将继续增强商品力建设，扩大更多优质好货的曝光和推荐。同时，公司会指导商家继续提高产品信息的质量和数量，并提升他们的服务能力。

盈利预测与评级：看好公司打造与抖音差异化的短视频平台发展路径。我们预计 2023-2025 年公司经调整净利润分别为 47.9 亿元、104.4 亿元和 167.3 亿元，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：(1) 用户增长不及预期；(2) 短视频行业竞争加剧。

(分析师：石伟晶 执业编码：S1480518080001 电话：021-25102907)

【东兴传媒】知乎-W (2390.HK) 2022 年业绩公告点评：营收保持较快增长，平台用户粘性稳定 (20230523)

事件：公司发布 2022Q4 及 2022 年度业绩公告。2022Q4，公司实现营业收入 11.14 亿元 (yoy+9.3%)，净亏损 1.80 亿元，经调整净亏损 1.34 亿元；2022 年，公司实现营业收入 36.05 亿元 (yoy+21.8%)，净亏损 15.78 亿元，经调整净亏损 11.96 亿元。

点评：

营收实现较快增长，广告与会员是增长主要驱动力。2022 年，公司实现收入 36.05 亿元，同比增长 21.8%，按业务构成：1) 广告收入 9.26 亿元，同比下降 20.2%，主要由于在 2022 年国内复杂的宏观经济环境及新冠疫情的影响下，广告行业面临着巨大阻力；2) 付费会员收入 12.31 亿元，同比增长 84.1%，主要由于订阅会员持续增加，从 2021 年的 510 万人大幅增加至 2022 年的 980 万人；3) 内容商业化解决方案收入 10.30 亿元，同比增长 5.8%，主要由于 2022 年用户数量的提升；4) 职业培训收入 2.48 亿元，同比增长 442.1%，主要由于在线课程供应多元化以及近期收购的业务于 2022 年度收入贡献所致；5) 其他收入 1.69 亿元，同比增长 53.8%，主要由于自有品牌产品及图书系列销售的增加所致。2023 年，公司将继续丰富内容形式，鼓励更多内容创作。同时，公司将继续强化多重增长引擎，以吸引新付费用户及提供更优化的营销服务产品。

销售费率小幅提升，预计公司亏损逐年降低。2022 年，公司经营成本 17.97 亿元，毛利率 50.2%，同比下降 2.3 个百分点；销售费用 20.26 亿元，销售费用率 56.2%，同比增加 1.0 个百分点，主要由于为推广产品和服务及加强知乎品牌知名度而增加的营销活动所致；管理费用 6.22 亿元，管理费用率 17.2%，同比下降 6.1 个百分点，主要由于股权激励费用降低所致；研发费用 7.63 亿元，研发费用率 21.2%，同比增加 0.2 个百分点，主要由于 2022 年的研发人员薪金及福利增加所致；2022 年公司经调整净利润为 11.96 亿元，而 2021 年则为亏损 7.47 亿元，亏损扩大主要由于运营成本及销售费用增加。我们认为，随着多元化收入保持较快增长，降本增效持续，预计公司亏损逐年降低。

平台用户粘性稳定，内容数量保持较快增长。2022 年公司平均月活跃用户 1.01 亿人，相比 2022 年上半年 1.04 亿人，减少约 300 万人；2022 年平均每月浏览人次 6.07 亿，相比 2022 年上半年的 5.74 亿，提升 5.7%。截止 2022 年底，平台累计拥有内容创作者 6310 万名，相比 2022 年 6 月底增加 400 万名，问答内容 5.06 亿条，相比 2022 年 6 月底增加 0.44 亿条。平台内容数量保持较快增长主要源于公司向内容创作者提供一系列工具、更好的流量支持及更完善丰富的变现渠道。

盈利预测与评级：看好知乎提升社区内容的深度与广度，推进视频化战略，实现用户规模的持续增长和商业化价值的加速释放。我们预计 2023-2025 年公司经调整净利润分别为 -5.54 亿元、-1.15 亿元和 2.82 亿元，维持“推荐”评级。

风险提示：(1) 活跃用户增长不及预期；(2) 商业化进展不及预期。

(分析师：石伟晶 执业编码：S1480518080001 电话：021-25102907)

【东兴机械】金橙子 (688291)：激光振镜控制系统领先企业加速布局未来 (20230523)

公司是国内领先的激光加工控制系统企业之一，募集资金投向三大领域。公司是国内领先的激光加工控制系统企业之一，长期致力于激光先进制造领域的自动化及智能化发展。公司主营业务为激光加工设备运动控制系统的研发与销售，并能够为不同激光加工场景提供综合解决方案和技术服务。公司募集资金投向激光柔性精密智控平台研发及产业化建设项目、高精度数字振镜系统项目和市场营销及技术支持网点建设项目。公司 2022 年集成系统硬件产品占营业收入比重为 15.10%，随着募投产能建成，产品结构中硬件占比将得到提升，有望形成未来新的增长极。

公司振镜控制系统产品总发货数约占市场总量三分之一，在国内细分应用领域市场占有率仍保持第一。公司主要收入来源于激光加工控制系统产品，2022 年实现收入 1.46 亿元，占全部收入的比例为 73.79%，毛利率为 70.76%。高端产品占比基本维持在 60%以上。

公司研发驱动特征明显，新工艺、新产品打开成长空间。公司激光加工控制系统毛利率多年维持 70%以上，公司产品竞争力较强。随着下游新型工艺不断涌现，公司需要持续进行研发投入，不断推出新产品满足客户需求。公司研发费用占营业收入比重从 2014 年的 11.43% 提升至 2022 年 21.21%，短期对净利润有一定压制，但是我们认为随着公司研发产品持续获得下游验证，公司成长空间将逐步打开。

高端振镜控制系统应用空间广阔。中低端振镜控制系统领域已经基本实现国产化，高端领域仍由国际厂商主导，国产化率仅

15%。激光振镜控制系统应用领域广泛，其中高端应用领域主要指在高速、高精、复杂工艺方面具有较高要求的应用，如晶圆切割、光伏划片、远程焊接领域、玻璃薄膜精细祛除、航空航天工业激光熔覆、PCB 加工领域、半导体阻值修刻等。相比德国 Scaps、Scanlab 等国际厂商，公司在机器人和 3D 振镜联动加工技术、大幅面拼接控制技术、实时光束波动偏移补偿技术、激光熔覆等技术方面尚存在一定差距。德国 SCANLAB GmbH 公司年产扫描系统超过 4 万 0 千套，是全球领先的独立 OEM 制造商，公司的扫描振镜、扫描系统以及控制解决方案已成功应用于工业材料处理、电子、食品饮料等行业以及生物和医疗技术等领域。

新兴产业快速发展持续增加新的应用场景及新的加工需求。如近两年 3C（计算机、通信和消费电子）应用驱动了纳秒紫外激光器和超快激光器快速发展，主要包括新能源材料加工、脆薄性材料加工、半导体制造等领域，成为近年激光市场最突出的增长点。此外，超快激光高精度加工、大功率焊接、激光清洗、激光熔覆、3D 打印成型等技术逐渐成熟并逐渐被用于多个领域。未来随着公司募投项目在该领域的加大投入和发展，有望不断缩小在产品系列、品牌、市场资源等方面与 Scanlab 的差距，逐步加强对国际竞争对手的进口替代。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2023-2025 年净利润分别为 0.64、0.82 和 1.01 亿元，对应 EPS 分别为 0.63、0.80 和 0.99 元。首次覆盖给予“强烈推荐”评级。

风险提示：公司研发项目进展不及预期、公司市场拓展不及预期、公司费用占比较高导致业绩不及预期。

(分析师：任天辉 执业编码：S1480523020001 电话：010-66554037)

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526