

## 东吴证券晨会纪要

## 东吴证券晨会纪要 2023-06-09

## 宏观策略

2023年06月09日

## 宏观点评 20230607: 出口这根“最后的稻草”折了吗?

5月-7.5%的出口增速给经济亮了“红灯”，但是让我们离政策的“绿灯”越来越近。2023年出口有着重要经济作用和政策含义。

晨会编辑 张良卫

执业证书: S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

## 固收金工

## 固收点评 20230608: 金埔转债: 综合性园林服务商

我们预计金埔转债上市首日价格在116.28~129.80元之间，预计中签率为0.0017%。

## 行业

## 煤炭开采行业点评报告: “公转铁”应转尽转，利好疆煤外运

**投资要点** 事件描述: 近日, 国铁集团印发了《关于深入贯彻落实<国家发展改革委等部门关于加强公路煤炭运输环境污染治理工作的通知>文件精神的通知》(以下简称《通知》), 对大幅减少煤炭公路运输, 提升铁路运输占比, 推进煤炭运输“公转铁”应转尽转提出了具体目标和工作要求。煤炭运输“公转铁”政策下铁路运输量占比将大幅提升, 保障煤炭外运出疆。《通知》提出工作目标: 到2025年, 煤炭铁路运输占比持续提升, 中长距离(运距500公里以上)原则上都要通过铁路运输, 其中晋陕蒙煤炭主产区中长距离煤炭铁路运输占比力争达到90%。以新疆白石湖矿区为例, 仅白石湖矿区到甘肃柳沟的距离就达556公里, 这意味着铁路运输将在省际及新疆省内中长距离的煤炭发运中占据绝对主导地位。在该目标下, 国内运煤铁路建设和扩能改造将加速进行, 有效缓解部分线路运能不足问题。加大35吨敞顶集装箱推广使用力度, 有望促进疆煤外运的运力增加。《通知》明确提出“要大力推动煤炭运输“散改集”, 加大35吨敞顶集装箱推广使用力度”、“完善35吨敞顶集装箱制式标准, 研究完善35吨敞顶集装箱铁路多式联运计费标准和运价优惠政策”。该政策实为“疆煤外运”量身打造, 因为当前疆煤外运铁路运输的车皮绝大多数都使用敞顶集装箱, 而敞顶集装箱的使用尚存在诸多政策限制, 以及收费过高的问题。预计该政策推行后, 将有力推动疆煤外运铁路运输线路的扩张, 从而大幅提高运力, 广汇物流受益突出。健全完善集疏运体系, 优化煤炭铁路运输网络。《通知》要求: 新建或迁建煤炭年运量150万吨以上的煤企、用煤企业、港口码头和物流园区, 原则上要接入铁路专用线或封闭式管道。该政策直接利好广汇物流的柳沟、广元 and 宁东三大物流基地建设, 尤其是利好在建项目广元和宁东物流基地配套铁路专用线的获批和建设, 将加速两项目的投产, 为后续红淖铁路获批运力以实现“点对点”运输奠定基础。风险提示: 疆煤增产不及预期; 煤价超预期下跌。

## 推荐个股及其他点评

海兴电力(603556): 境外市场星辰大海, 光储赋能未艾方兴

深耕海外市场三十年，智能用电解决方案供应商，新能源贡献第二增长曲线。海兴电力是国内智能电表产品出口的龙头企业，深耕海外三十载，渠道资源深厚，海外智能用电市场空间广阔，公司以非洲、拉美、亚洲市场为核心布局全球用电市场，同时凭借渠道资源优势拓展海外光储充业务，贡献第二增长曲线，我们预计公司 2022-2025 年营收 CAGR 约为 27%，未来可期。

**海外市场：**智能电表替换空间广阔，光储充高弹性，配电产品静待放量。

1) **智能用电业务：**亚非拉发展中国家智能电表替换空间广阔，AMI 渗透率低且需求量大，公司技术实力全球领先，是内资唯一一家 Wi-SUN 董事会成员，产品认证齐全、系统解决方案有效增强用户粘性；本土化程度高(海外 6 大生产基地+本土化的销售和运维团队)，多个国家市占率名列前茅，我们预计 2022-2025 年海外用电业务营收 CAGR 约为 26%。

2) **新能源业务：**依托海外用电业务渠道搭建新能源销售、仓储和运维渠道，实现资源的协同整合，海外新能源建设需求旺盛，公司利用自身渠道资源优势输出国内高性价比的光储充产品(参股公司利沃得提供户储、光伏逆变器和充电桩，光伏组件与通威合作)，南非市场试点成效显著，有望在巴西、印尼等海外市场复制推广，2022-2025 年营收 CAGR 有望超过 200%。

3) **智能配电业务：**智能单/三相重合器已通过英国认证，今年有望实现海外配电市场的突破，成为新的盈利增长点。

**国内市场：**新一代智能电表轮替周期，国南网配电市场稳步推进。

1) **智能用电业务：**国内智能电表进入轮替周期，受 2022 年疫情影响去库存压力较大，2023 年招标需求量或承压。公司智能电表业务在国南网均属于第一梯队，近几年份额持续提升，国内市场账期短、回款好，有望成为公司“现金牛”业务。

2) **智能配电业务：**配电智能化进程持续推进，公司智能配电产品序列不断完善，国网市场份额持续提升，南网市场实现零突破，未来有望实现持续中标。

**凯因科技 (688687)：乙肝丙肝大市场，多产品矩阵构筑护城河**

**盈利预测：**我们预计公司将在 2023 年至 2025 年取得营业收入分别为 14.34 亿、18.05 亿、26.40 亿元，归母净利润分别为 1.27/1.65/2.45 亿元，对应当前市值的 PE 为 37X/29X/19X。随着后续丙肝药物凯力唯持续放量，以及长效干扰素针对乙肝适应症成功上市，公司业绩有望迎来加速期，首次覆盖，给予“买入”评级。

**风险提示：**政策变化导致价格不确定性或营收减少，药品销售不及预期，新药研发及审批进展不及预期等。

**长安汽车 (000625)：5 月集团销量增速同比领先行业，新能源转型稳步推进**

5 月集团销量 20.02 万辆，环比+10.01%，新能源渗透率 14.6%，新能源转型稳中有进。多品牌矩阵驱动新能源转型，海纳百川计划按下“出口加速键”。我们维持长安汽车 2023-2025 年归母净利润为 96/91/100 亿元的预测，对应 EPS 为 0.97/0.92/1.01 元，对应 PE 为 12/12/11 倍，维持长安汽车“买入”评级。

**奥特维 (688516)：子公司松瓷机电获晶科 4.8 亿元大单，新型低氧单晶炉加速放量**

随着组件设备持续景气+新领域拓展顺利，我们维持公司 2023-2025 年归母净利润 11.3/15.8/21.6 亿元，对应 PE 为 23/17/12 倍，维持“买入”评级。

## 宏观策略

### 宏观点评 20230607: 出口这根“最后的稻草”折了吗?

5月-7.5%的出口增速给经济亮了“红灯”，但是让我们离政策的“绿灯”越来越近。2023年出口有着重要经济作用和政策含义。4月政治局会议明确指出当前经济最大的问题是“内生动力不足”，而今年经济的关键点就在于内生增长真正企稳回升前，出口能否体现出足够的韧性。因此，出口也会是今年影响政策态度的重要因素，如果出口出现超预期下滑，政策出手经济的可能性会大大上升。对于5月偏弱的出口，我们觉得主要可以从两个层面去寻找机会：一是总量上的政策信号；二是结构上的行业机会。PMI < 50 + 出口同比增速 < -5% ≈ 政策窗口期到来。如图1，从历史经验上看，一旦PMI连续跌破50，且出口同比增速降至-5%以下，政策往往会出手应对，货币政策和地产政策都可能出现松动。例如2022年第四季度，PMI和出口双双走弱，疫情政策优化、“金融支持地产16条”和央行降准接踵而来。高基数不是问题，逆季节性下跌可能更加值得注意。5月出口同比增速超预期大幅下滑，去年同期的高基数是重要因素——2022年5月全国稳定经济大盘会议后，各省市将保供给、稳外贸作为重要任务。不过，2022年第四季度出口同样面临高基数的问题，但是这并未成为政策犹豫的理由。可能更重要的是出口的逆季节性走弱，如图2所示，一般而言，第二季度出口金额会逐步增长，但2023年4、5月单月出口金额却逐步下行，类似的情况在2022年第四季度出现过。总量之外，出口整体偏弱的背景更能检验哪些结构性的机会更加具有韧性，具体来看：国别方面，“一带一路”国家相较更稳定，俄罗斯和中东等地区的空间更大。尽管5月出口降温，但是如图3所示，这并未扭转我国出口中一带一路国家份额上升、美欧日份额下降的趋势。尤其值得关注的是整体出口同比增速录得-7.5%的情况之下，中国对俄的出口增速却取得了114.3%的好成绩。“一带一路”基本盘也存在分化，相较而言俄罗斯和中东的弹性更大。我们从“一带一路”国家的角度（主要挑选东盟、俄罗斯和中东三个地区），引入“进口占比”和“进口增速”的维度：一方面，产品进口中“中国占比”相较“欧美日韩占比”偏低，可能一定程度上反映出未来上涨的潜力；另一方面，近年来产品进口增速的加快则意味着相对竞争力有所加强。从这两个维度看，如果以进口中中国占比和欧美日韩占比之差为横轴，以对中国进口增速之差为纵轴，则处于第二象限（占比有差距而且在加速）的产品和行业是更有空间的。参考图5至7，从整体来看，俄罗斯和中东的相对空间比东盟更大（但是从绝对规模上看东盟还是最大的）；商品方面，汽车出口持续亮眼，但电子、半导体的拖累有些超预期。汽车出口金额较4月降温但仍翻倍增长，新能源车在欧美、东盟与俄罗斯市场的开拓前景持续乐观。但机电产品出口金额同比转负，集成电路、手机以及高新技术产品同比跌幅扩大；纺服、玩具等劳动密集型产品同样转负，外部环境恶化+外需萎缩对出口的冲击力有些超预期。我们继续使用上述“占比-增速”的框架，从大类商品类别上看，除去农产品和成品油，基础有机化学品是三个地区（东盟、俄罗斯和中东）共有的进口“洼地”，其次是占我国出口权重最大的机电产品，不过截至2021年中东地区进口我国机电的整体增速偏慢，随着2023年我国和中东关系愈发密切，对该地区的机电出口有望加速；除此之外，参考东盟的情形，我国对俄罗斯和中东的陶瓷、塑料制品出口仍有不小的空间。机电产品中，关注汽车及零部件，机械设备等。细

分机电产品中，三个地区（即东盟、俄罗斯和中东）对中国进口占比较低的汽车、汽车零配件、通用基础设施、机械基础件增速也有明显上升，此外值得注意的是我国造船业在全球的竞争力也不断上升（2022年我国造船完工量、新接订单量和手持订单量均为世界第一）。凭借全球汽车新能源和智能化转型、新能源车渗透率提高的东风，汽车及其零部件的出口尤其值得期待，这一点在5月出口数据中已有体现。风险提示：东盟、俄罗斯及其他新兴经济体经济增长不及预期，对外需拉动不足。疫情二次冲击风险对出口造成拖累。欧美经济韧性超预期，对于中国出口的拖累不足。

（证券分析师：陶川 证券分析师：邵翔）

## 固收金工

### 固收点评 20230608：金埔转债：综合性园林服务商

事件 金埔转债（123198.SZ）于2023年6月8日开始网上申购：总发行规模为5.20亿元，扣除发行费用后的募集资金净额用于园林绿化施工工程项目建设、偿还银行借款、补充流动资金。当前债底估值为73.79元，YTM为3.29%。金埔转债存续期为6年，东方金诚国际信用评估有限公司资信评级为A+/A+，票面面值为100元，票面利率第一年至第六年分别为：0.30%、0.60%、1.20%、1.50%、2.40%、3.00%，公司到期赎回价格为票面面值的115.00%（含最后一期利息），以6年A+中债企业债到期收益率8.77%（2023-06-06）计算，纯债价值为73.79元，纯债对应的YTM为3.29%，债底保护一般。当前转换平价为102.46元，平价溢价率为-2.40%。转股期为自发行结束之日起满6个月后的第一个交易日至转债到期日止，即2023年12月14日至2029年06月07日。初始转股价12.21元/股，正股金埔园林6月6日的收盘价为12.51元，对应的转换平价为102.46元，平价溢价率为-2.40%。转债条款中规中矩，总股本稀释率为21.19%。下修条款为“15/30，85%”，有条件赎回条款为“15/30、130%”，有条件回售条款为“30、70%”，条款中规中矩。按初始转股价12.21元计算，转债发行5.20亿元对总股本稀释率为21.19%，对流通盘的稀释率为28.29%，对股本有一定的摊薄压力。观点 我们预计金埔转债上市首日价格在116.28~129.80元之间，预计中签率为0.0017%。综合可比标的以及实证结果，考虑到金埔转债的债底保护性一般，评级和规模吸引力一般，我们预计上市首日转股溢价率在20%左右，对应的上市价格在116.28~129.80元之间。我们预计网上中签率为0.0017%，建议积极申购。金埔园林股份有限公司是一家以园林绿化建设项目的设计、施工以及苗木花卉种植与销售业务为主营业务的综合性园林上市企业。公司主要产品和服务包括工程施工、规划设计、苗木销售。2018年以来公司营收稳步增长，2018-2022年复合增速为8.75%。自2018年以来，公司营业收入总体呈现稳步增长态势，同比增长率“U型”波动，2018-2022年复合增速为8.75%。2022年，公司实现营业收入9.76亿元，同比增加1.84%。与此同时，归母净利润也不断浮动，2018-2022年复合增速为-1.10%。2022年实现归母净利润0.75亿元，同比减少11.40%。公司营业收入主要来源于工程业务，产品结构较为稳定。2020年以来，金埔园林的营业收入95%以上都来自其工程业务，且近三年产品营收结构较为稳定，整体营收以工程业务尤其是城市生态环境整体提升业务为主。公司销售净利率和毛利率趋稳，财务费用率维稳和管理费用率略有波动。2018-2022年，公司销售净利率分别为11.29%、10.48%、8.14%、8.89%和8.11%，销售毛利率分别为27.57%、

27.85%、27.47%、28.89%和 32.21%。风险提示：申购至上市阶段正股波动风险，上市时点不确定所带来的机会成本，违约风险，转股溢价率主动压缩风险。

(证券分析师：李勇 证券分析师：陈伯铭)

## 行业

### 煤炭开采行业点评报告：“公转铁”应转尽转，利好疆煤外运

**投资要点** 事件描述：近日，国铁集团印发了《关于深入贯彻落实<国家发展改革委等部门关于加强公路煤炭运输环境污染治理工作的通知>文件精神的通知》(以下简称《通知》)，对大幅减少煤炭公路运输，提升铁路运输占比，推进煤炭运输“公转铁”应转尽转提出了具体目标和工作要求。煤炭运输“公转铁”政策下铁路运输量占比将大幅提升，保障煤炭外运出疆。《通知》提出工作目标：到 2025 年，煤炭铁路运输占比持续提升，中长距离(运距 500 公里以上)原则上都要通过铁路运输，其中晋陕蒙煤炭主产区中长距离煤炭铁路运输占比力争达到 90%。以新疆白石湖矿区为例，仅白石湖矿区到甘肃柳沟的距离就达 556 公里，这意味着铁路运输将在省际及新疆省内中长距离的煤炭发运中占据绝对主导地位。在该目标下，国内运煤铁路建设和扩能改造将加速进行，有效缓解部分线路运能不足问题。加大 35 吨敞顶集装箱推广使用力度，有望促进疆煤外运的运力增加。《通知》明确提出“要大力推动煤炭运输“散改集”，加大 35 吨敞顶集装箱推广使用力度”、“完善 35 吨敞顶集装箱制式标准，研究完善 35 吨敞顶集装箱铁路多式联运计费标准和运价优惠政策”。该政策实为“疆煤外运”量身打造，因为当前疆煤外运铁路运输的车皮绝大多数都使用敞顶集装箱，而敞顶集装箱的使用尚存在诸多政策限制，以及收费过高的问题。预计该政策推行后，将有力推动疆煤外运铁路运输线路的扩张，从而大幅提高运力，广汇物流受益突出。健全完善集疏运体系，优化煤炭铁路运输网络。《通知》要求：新建或迁建煤炭年运量 150 万吨以上的煤企、用煤企业、港口码头和物流园区，原则上要接入铁路专用线或封闭式管道。该政策直接利好广汇物流的柳沟、广元和宁东三大物流基地建设，尤其是利好在建项目广元和宁东物流基地配套铁路专用线的获批和建设，将加速两项目的投产，为后续红淖铁路获批运力以实现“点对点”运输奠定基础。风险提示：疆煤增产不及预期；煤价超预期下跌。

(证券分析师：郭晶晶 证券分析师：陈李)

## 推荐个股及其他点评

### 海兴电力(603556)：境外市场星辰大海，光储赋能未艾方兴

**投资要点** 深耕境外市场三十年，智能用电解决方案供应商，新能源贡献第二增长曲线。海兴电力是国内智能电表产品出口的龙头企业，深耕境外三十载，渠道资源深厚，境外智能用电市场空间广阔，公司以非洲、拉美、亚洲市场为核心布局全球用电市场，同时凭借渠道资源优势拓展境外光储充业务，贡献第二增长曲线，我们预计公司 2022-2025 年营收 CAGR 约为 27%，未来可期。境外市场：智能电表替换空间广阔，光储充高弹性，配电产品静待放量。1) 智能用电业务：亚非拉发展中国家智能电表替换空间广阔，AMI 渗透率低且需求量大，公司技术实力全球领先，是内资唯一一家 Wi-SUN 董事会成员，产品认证齐全、系统解决方案有效增强用户粘性；本土化程度高

(境外 6 大生产基地+本土化的销售和运维团队), 多个国家市占率名列前茅, 我们预计 2022-2025 年境外用电业务营收 CAGR 约为 26%。

2) 新能源业务: 依托境外用电业务渠道搭建新能源销售、仓储和运维渠道, 实现资源的协同整合, 境外新能源建设需求旺盛, 公司利用自身渠道资源优势输出国内高性价比的光储充产品(参股公司利沃得提供户储、光伏逆变器和充电桩, 光伏组件与通威合作), 南非市场试点成效显著, 有望在巴西、印尼等境外市场复制推广, 2022-2025 年营收 CAGR 有望超过 200%。

3) 智能配电业务: 智能单/三相重合器已通过英国认证, 今年有望实现境外配电市场的突破, 成为新的盈利增长点。

国内市场: 新一代智能电表轮替周期, 国南网配电市场稳步推进。

1) 智能用电业务: 国内智能电表进入轮替周期, 受 2022 年疫情影响去库存压力较大, 2023 年招标需求量或承压。公司智能电表业务在国南网均属于第一梯队, 近几年份额持续提升, 国内市场账期短、回款好, 有望成为公司“现金牛”业务。

2) 智能配电业务: 配电智能化进程持续推进, 公司智能配电产品序列不断完善, 国网市场份额持续提升, 南网市场实现零突破, 未来有望实现持续中标。

盈利预测与投资评级: 境外智能电表替换进程加速, AMI 系统解决方案能力有望助力境外用电业务实现快速增长, 新能源渠道业务初具规模, 南非模式跑通后有望在全球快速复制推广。我们预计公司 2023-2025 年实现归母净利润 7.62/9.12/11.06 亿元, 同比分别为 +15%/20%/21%, 对应现价(6 月 8 日) PE 分别为 14 倍、12 倍、10 倍, 2023 年给予公司 20 倍 PE 作为估值依据, 目标价为 31.2 元/股, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

风险提示: 境外电表中标不及预期、新能源渠道拓展不及预期、竞争加剧等。

(证券分析师: 曾朵红 证券分析师: 谢哲栋)

#### 凯因科技(688687): 乙肝丙肝大市场, 多产品矩阵构筑护城河

投资要点 公司 2023Q1 扣非归母净利润高增长, 回购股份用于股权激励: 公司专注于抗病毒及免疫性疾病领域, 核心产品包括丙肝全口服泛基因型药物可洛派韦(凯力唯)、长效干扰素一培集成干扰素 $\alpha$ -2 注射液(派益生)和国内唯一一款泡腾剂型的干扰素(金舒喜)等。

2023Q1 实现营业收入 1.9 亿元, 同比+12.3%; 扣非归母净利润 0.2 亿元, 同比+52.9%, 利润增速高于收入增速主要是股份支付费用减少所致。同时, 公司披露了股份回购实施结果, 回购股份的总数为 3,509,027 股, 占公司总股本的 2.0532%。回购价格最高为每股 25.98 元, 成交总金额达到人民币 6010 万。回购的股份将用于实施股权激励或员工持股计划, 进一步促进公司长期健康发展。

凯力唯有望快速抢占丙肝市场份额, 得益于适应症的拓宽和政策导向: 随着凯力唯针对丙肝 1b 型进入医保报销范围, 实现了对我国 HCV 主要基因型的全覆盖, 泛基因型药品的使用可省略基因检测的流程, 并且药物本身不含蛋白酶抑制剂也无需频繁检测肝功能, 更加方便了基层患者的治疗。产品力上, 凯力唯作为国产第一个上市的针对丙肝泛基因型治疗的药物, 整体有效性近似进口药物, 安全性良好, 价格具备一定优势, 实现了国产替代。同时, 随着卫健委《消除丙型肝炎公共卫生危害行动方案(2021-2030 年)》的逐步落实, 凯力唯有望进入快速放量的阶段。

长效干扰素针对乙肝适应症临床数据读出在即, 蓝海市场未来可期: 派益生针对乙肝适应症 III 期临床试验于 2022 年 6 月完成全部患者入组, 预计有望在 2023 年底至 2024 年初读出数据, 2024-2025 年获批上市。派益生是一种长效干扰素, 具有抗病毒及免疫调节双重作用, 它是实现慢性乙肝功能性治愈关键药物。目前国内长效干扰素市场仅有两家公司, 这表明长效干扰素市场具有稀缺性和巨大潜力, 竞争格

局良好。公司也正在积极开展以乙肝功能性治愈创新药物组合的开发，有望成长为国内乙肝治疗领域的领先力量。成熟商业化药物品种丰富，营业收入稳定增长：公司拥有多款成熟的商业化药品，如金舒喜、凯因益生、复方甘草酸苷、安博司等，覆盖多个疾病领域且很多产品的市占率领先，每年营收稳定增长。盈利预测：我们预计公司将在2023年至2025年取得营业收入分别为14.34亿、18.05亿、26.40亿元，归母净利润分别为1.27/1.65/2.45亿元，对应当前市值的PE为37X/29X/19X。随着后续丙肝药物凯力唯持续放量，以及长效干扰素针对乙肝适应症成功上市，公司业绩有望迎来加速期，首次覆盖，给予“买入”评级。风险提示：政策变化导致价格不确定性或营收减少，药品销售不及预期，新药研发及审批进展不及预期等。

(证券分析师：朱国广)

### 长安汽车(000625)：5月集团销量增速同比领先行业，新能源转型稳步推进

投资要点 公告要点：2023年5月，长安汽车实现合计产批量为180365/200197辆，分别同比+16.19%/+32.49%，分别环比+2.21%/+10.01%。其中合肥长安产批量分别为19963/25054辆，分别同比+11.29%/+42.30%，分别环比+15.27%/+64.00%；长安福特产批量15328/19518辆，分别同比+1.60%/+48.22%，分别环比+141.31%/+39.39%。1~5月长安汽车销量累计9.90万辆，同比+7.80%；自主品牌国内/海外销量8.35/9.62万辆，分别同比+12.74%/+17.05%；自主乘用车销量6.30万辆，同比+23.30%。5月集团销量20.02万辆，环比+10.01%，新能源渗透率14.6%，新能源转型稳中有进。1)国内：长安汽车5月批发销量200197辆，同环比分别+32.49%/+10.01%，行业5月批发销量201.5万辆，同环比分别+27%/+13%，长安汽车5月环比表现与行业基本一致；整体来看，自主板块表现稳中有进，自主品牌5月销量163311辆，其中乘用车销售121652辆，分别同比+38%/+44%；重点车型来看，CS75系列5月销售20217辆，UNI系列销售18637辆；长安福特5月销量回升，销量同比+48.22%。2)海外：公司5月自主品牌出口销量为19128辆，环比-13.49%，出口占集团销量8.3%，环比-2.25pct。3)新能源：5月长安自主品牌新能源汽车销量29288辆，同环比+113.42%/+30.19%，其中深蓝销量6666辆，LUMIN销量12074辆；5月集团新能源渗透率为14.6%，环比+2.27pct；1~5月新能源汽车销量136323辆，同比+104.1%。多品牌矩阵驱动新能源转型，海纳百川计划按下“出口加速键”。5月20日，深蓝第二款车型深蓝S7发布并开启预售，定价区间16.99-23.99万元，定位中型SUV，将提供增程式混动、纯电动等多个版本，预计6月开启交付，新车优异品质&定价策略有望打造爆款；5月阿维塔11大定2336台，智驾功能得到用户认可；未来还有全新新能源C236、览拓者EV、阿维塔E12等多款车型将上市；目前长安品牌整合V标+UNI+欧尚现有油车序列打造智电IDD混动产品，下半年推出的新主流电动OX序列将继续推动自主品牌电动化转型；2023年“海纳百川战略”计划加快欧洲/美洲/中东及非洲/亚太/独联体五大区域市场布局，长安汽车全球化出海步伐坚定，全球市场份额有望继续提升。盈利预测与投资评级：我们维持长安汽车2023~2025年归母净利润为96/91/100亿元的预测，对应EPS为0.97/0.92/1.01元，对应PE为12/12/11倍，维持长安汽车“买入”评级。风险提示：乘用车价格战超预期，终端消费恢复低于预期。

(证券分析师：黄细里 研究助理：杨惠冰)

奥特维(688516)：子公司松瓷机电获晶科4.8亿元大单，新型低氧单

### 晶炉加速放量

**投资要点** 事件：子公司松瓷机电获晶科约 4.8 亿元（含税）大尺寸单晶炉订单。奥特维低氧单晶炉性价比高，获下游充分认可：此次晶科 4.8 亿元订单我们预计均为适配 TOPCon 的新型低氧单晶炉，松瓷机电的新型低氧单晶炉未增加超导磁场，仅通过热场设计等进行优化，氧含量能够降至 9ppma 以下，提效 0.1%+，我们预计价格约 150 万元/台，则本次 4.8 亿订单对应约 320 台低氧单晶炉。过去松瓷机电作为独立第三方设备商和客户的合格二供，受益于行业订单外溢、实现快速增长，2022 年单晶炉全年新签订单 12.9 亿元，同比+667%，此次获晶科 4.8 亿元大单表明技术优势获下游认可；未来随着 TOPCon 加速扩产，我们判断一体化企业将优先选择低氧单晶炉，奥特维凭借高性价比方案有望获得一定份额。针对 N 型硅片同心圆问题，公司适时推出高性价比的低氧单晶炉方案：松瓷研发团队通过低氧拉晶技术，优化单晶炉软硬件设计，降低同心圆缺陷比例：（1）通过热场工艺模拟，结合流体流路线，设计最佳匹配炉内管路开口位置及流体管路走向，最大化程度带走氧杂质；（2）软控算法增加控氧功能模块，在不影响拉晶的前提下，不定时开启除氧功能，后续延续此思路增加其他除杂模块；（3）调整工艺包部分内容，以提升工艺与硬件之间的匹配度。在同等条件下同心圆可降低 50%，相较于主流硅片氧含量水平，同等条件下低氧型单晶炉可实现氧含量降低 24% 以上，试验线验证数据电池片效率提升 0.1%。松瓷低氧型单晶炉设备保证效率提升同时，帮助客户提高效益，有利于客户快速收回成本。目前多家客户在松瓷实验室进行低氧单晶炉验证。N 型硅片质量要求提高，新一轮技术迭代利好设备供应商：N 型硅片竞争由尺寸大小演变为质量高低，具备最新低氧单晶炉设备的先进产能优势明显，晶盛机电、奥特维、连城数控等均推出相应产品，其中晶盛机电选择引入成本略高超导磁场，氧含量降低至 7ppma、提效 0.1%-0.5%，奥特维选择高性价比的优化热场设计方案，氧含量能够降至 9ppma 以下，提效 0.1%+，我们认为低氧单晶炉处于发展初期，利好各家硅片设备商，未来随着硅片规格增多，不同技术路线有可能适配不同客户需求。**盈利预测与投资评级：**随着组件设备持续景气+新领域拓展顺利，我们维持公司 2023-2025 年归母净利润 11.3/15.8/21.6 亿元，对应 PE 为 23/17/12 倍，维持“买入”评级。**风险提示：**研发进展不及预期，下游扩产不及预期。

（证券分析师：周尔双 证券分析师：刘晓旭）



## 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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，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）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>