

## 东吴证券晨会纪要

## 东吴证券晨会纪要 2023-07-10

## 宏观策略

2023年07月10日

## 宏观周报 20230703: 历次主动去库如何“换挡”?

6月PMI数据显示市场需求的持续不足仍是主动去库难以向被动去库转变的重要因素。一般在主动去库到被动去库早期期间,工业表现会比较悲观。参考历史,历次库存周期中主动去库都是如何“换挡”至被动去库?工业需求端如何在“沙漠”中开辟“绿洲”,使经济平稳迈入复苏期?我们梳理了2005年以来历次库存周期中主动去库向被动去库转变过程的经济背景,作为本轮库存周期的借鉴。风险提示:政策推进不及预期;工业企业复苏不及预期;疫情反复导致居民出行和消费意愿下滑。

晨会编辑 陈李

执业证书: S0600518120001

021-60197988

yjs\_chenl@dwzq.com.cn

## 固收金工

## 固收深度报告 20230706: 转债行业图谱系列(十一)—食品饮料行业可转债梳理(上)

后市展望:新乳转债、洽洽转债表现或占优。风险提示:强赎风险,正股波动风险,转股溢价率主动压缩风险。

## 固收点评 20230706: 东亚转债: 抗菌医药优质企业

我们预计东亚转债上市首日价格在125.26~139.55元之间,我们预计中签率为0.0023%。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。

## 行业

## 环保行业月报: CCER 重启在即, 生环部拟实施焦化行业 and 水泥行业的超低排放, 关注清洁能源&amp;碳价值长期增长

CCER双系统在京初步验收, CCER重启取得重大进展。全国温室气体自愿减排注册登记系统和交易系统建设项目初步验收会在京召开, 逮世泽副司长强调下一步新的全国温室气体自愿减排注册登记系统将移交国家气候战略中心管理, 中心承担系统业务需求设计与建设工作。生态环境部公开征求对《关于推进实施水泥、焦化行业超低排放改造的意见(征求意见稿)》的意见。征求意见稿提出推动水泥、焦化企业超低排放改造, 并提出有组织、无组织排放指标要求和清洁运输要求。对水泥企业, 25年年底重点区域改造显著、全国50%完成改造, 28年底前重点区域基本完成改造、全国力争80%完成改造。对焦化企业, 25年年底重点区域80%完成改造, 28年底前重点区域基本完成改造、全国力争80%完成改造。风险提示:政策进展不及预期, 利率超预期上行, 财政支出低于预期

## 推荐个股及其他点评

## 雅本化学(300261): 聚焦农药+医药中间体, 新项目落地助成长

盈利预测与投资评级: 我们预计公司2023-2025年归母净利润分别1.8、2.3、3.0亿元, 同比增速分别-13%、31%、28%, 按2023年7月6日收盘价计算, 对应PE为49、37、29倍。考虑到公司在康宽中间体领域的先发优势和成本优势, 以及公司大力推进兰州基地建设, 积极开拓医药+

大健康领域，我们看好公司的成长性，首次覆盖给予“买入”评级。风险提示：宏观经济波动；原材料价格波动；项目投产进度不及预期；股东减持影响。

**吉利汽车 (00175.HK): 银河 L7 首月交付近万, L6 将上市加速转型**  
我们维持吉利汽车 2023~2025 年营业收入预期为 1783/2353/3009 亿元, 分别同比+20%/+32%/+28%; 归母净利润为 50/80/121 亿元, 分别同比-2%/+60%/+50%; 对应 PE 分别为 17/10/7 倍, 维持吉利汽车“买入”评级。风险提示: 乘用车下游需求复苏低于预期; 价格战超预期。

## 宏观策略

### 宏观周报 20230703: 历次主动去库如何“换挡”？

6月PMI数据显示市场需求的持续不足仍是主动去库难以向被动去库转变的重要因素。一般在主动去库到被动去库早期期间，工业表现会比较悲观。参考历史，历次库存周期中主动去库都是如何“换挡”至被动去库？工业需求端如何在“沙漠”中开辟“绿洲”，使经济平稳迈入复苏期？我们梳理了2005年以来历次库存周期中主动去库向被动去库转变过程的经济背景，作为本轮库存周期的借鉴。

**2005-2007年：“双顺差”格局的强化。**本轮库存周期中，在“双顺差”的背景之下，外需走强使央行外汇占款规模扩张速度加快，从而拉高M2供给水平。市场流动性的上升带动居民消费和投资意愿的重新提振，工业企业产能过剩的现象有所好转，这也带动了企业盈利能力的提高，刺激了企业加大投资和扩大生产的意愿，从而使库存周期成功从主动去库转变为被动去库。

**2008-2009年：金融危机时期刺激方案带来的提振。**在2008年全球金融危机爆发时期，国家推出了相应的财政政策和货币政策以促进经济的恢复和稳定运行。财政政策方面，政府实施了“四万亿”的拉动内需计划，以提高居民投资和消费支出、带动经济增长。这四万亿元的资金主要投向基础设施、新兴战略产业、房地产等领域，也很大程度上提振了我国的制造业投资增速，尤其是钢铁及有色等上游行业产能复苏显著。同时，政府还降低证券交易税、取消利息税，大力减轻企业和个人的负担。货币政策方面，为维护流动性稳定，央行多次下调存款准备金率和利率并降低再贴现率。此外，政府在房地产方面也实行了宽松的调控政策，如首套房房贷利率七折、支持房地产开发企业的融资需求、下调最低首付比例等。受强刺激政策的影响，本轮主动去库也是历次库存周期中持续时间最短、对需求的拉升最为明显的。

**2012-2013年：欧债危机下的“微刺激”。**从2012年开始，我国经济增长步入“新常态”阶段，这意味着GDP增速的逐步放缓。同时在欧债危机与世界经济增速放缓的影响之下，作为“三驾马车”之一的出口增速回落明显，为经济增长再度施压，也导致了企业去库艰难的格局。鉴于此，新一届政府出台了一系列规模小但针对性强的“微刺激”政策，包括对小微企业暂免征收增值税和营业税、减少出口行政收费、支持民间资金开发铁路、加快棚户区改造、对县域农村商业银行适当降低存款准备金率等措施。这些“小而强”的措施加快了被动补库周期的过渡。

**2015-2017年：供给侧结构性改革促使过剩行业加快出清。**2015年11月，供给侧结构性改革被首次提出，以扩大有效供给、提高全要素生产率。在2016年3月的全国两会上，供给侧改革的号角被全面吹响。在供给侧结构性改革的五大任务中，“去产能”和“去库存”两大主线位居前列。在供给侧改革的倡导下，相关行业利润上行通道被打开，尤其是煤炭、黑色金属等行业的利润涨幅十分显著。这也为工业企业从主动去库向被动去库的过渡按下“加速键”。除供给端政策之外，货币政策依旧稳健、财政政策保持积极；房地产方面又迎来新一轮的调控政策，包括但不限于下调首套房首付比、调整房地产交易环节契税、允许商业房改租赁住房等举措。

**2019-2020年：疫情冲击下的“重生”。**在疫情期间，库存经历了被动积压的过程，工业去库压力较大。为稳定经济，财政政策方面，政府启动了抗疫特别国债、减税降费、提高地方专项债发行规模等措施；货币政策方面，央行实施了下调存款准备金率、对中小银行定向降准、下调再贷款和再贴现等措施，同时央行还将“支持实

体经济”作为三大确定性方向之一。同样，在强刺激政策的作用下，经济和制造业企业迅速走出了疫情的“淤泥”，也顺利完成了向被动去库周期的过渡。总量政策空间有待释放。通过对历史的复盘，我们发现两大因素可促进主动去库向被动去库的过渡：（1）外需的走强（如2005-2007年）；（2）需求端或供给端刺激政策的推出（如2008-2009年的“四万亿”拉动内需计划，以及2015-2017年的供给侧改革）。历史上主动去库周期平均维持时间约为8个月，而现在所处的主动去库已长达11个月。在欧美降低对我国进口需求的背景下，或许总量政策的适量、适时推出才能加快此轮库存周期中向被动去库的过渡。上周高频数据显示：需求端景气分化，供给端略有改善。需求端汽车零售同比强势回正，居民出行意愿仍处高位，货运量雪上加霜。一线城市引领新房销售的季节性回升，不过新房销售整体改观有限。供给端生产节奏稳中有升，建筑业和汽车业生产加速、而纺服业稍显放缓。节后食品价格继续走弱，地产链工业品依旧低迷。风险提示：政策推进不及预期；工业企业复苏不及预期；疫情反复导致居民出行和消费意愿下滑。

（证券分析师：陶川 证券分析师：邵翔）

## 固收金工

### 固收深度报告 20230706：转债行业图谱系列（十一）—食品饮料行业可转债梳理（上）

**观点** 洽洽转债—致力于产品渠道拓展的稳健型标的：洽洽转债前期受转换价值影响，转债价格波动明显，2021Q1开始转换价值出现明显下降，直至年底恢复，2022Q2下跌后进入平稳期。截至2023年6月27日，洽洽转债的转股溢价率为66.21%，纯债溢价率为10.11%，为“偏债型”标的。展望2023年，随着疫情放松消费复苏，业绩有望实现稳健增长。股价存在向上弹性，转债价格处于历史低位，具备较好的投资价值。但转股溢价率保持在较高水平，可能吸收正股上涨带来的涨价空间。新乳转债—巩固低温品类优势的进攻型标的：新乳转债的价格总体平稳，在2022年经历了小幅下降后2023年恢复。相较于转换价值，转债价格的涨幅和跌幅都较小，转股溢价率提供了良好的保护作用。截至2023年6月27日，新乳转债的转股溢价率为49.22%，纯债溢价率为19.49%，为“偏债型”标的。展望2023年，公司作为乳制品行业龙头，坚持“鲜立方”战略，以“新鲜、新潮、新科技”为品牌调性，引领行业转型升级。仙乐转债—国内外需求共振的营养健康食品标的：仙乐转债的价格在上市初期波动明显，在140元左右，转股期后进入平稳阶段，维持在120元左右。截至2023年6月27日，仙乐转债的转股溢价率为108.00%，纯债溢价率为13.27%，为“偏债型”标的。展望2023年，压制因素释放，海外市场快速增长，国内市场逐渐修复，业绩增长较为确定。立高转债—尚处“幼年期”的经营改革红利释放标的：立高转债上市期间前期价格波动幅度较小，2023年5月开始转换价值下跌，整体呈现下降趋势。转股溢价率在转债上市时快速下降，后随着正股价格下跌缓慢被动上升以保护转债价格。截至2023年6月27日，立高转债的转股溢价率为68.05%，纯债溢价率为39.72%，为“偏债型”标的。展望2023年，在内外因素的驱动下，公司全年高增可期。内部稳健经营，产品渠道多方面改造。外部环境复苏，行业仍有扩张趋势。后市展望：新乳转债、洽洽转债表现或占优。从属性来看，本篇盘点转债均为“偏债型”。仙乐转债目前的转股溢价率为108.00%，正股价格抬升也难以带

动转债价格提升；洽洽转债和立高转债的转股溢价率偏高，且转股价值处于下修线以下，需要正股持续上涨带动转债价格回升。新乳转债转股溢价率相对较低，债底保护好。条款博弈方面，立高转债处于递延下修期间，新乳转债于2023年6月6日结束锁定期。洽洽和仙乐虽处在下修线以下，但均未发布过不下修公告。我们预计公司未来均不会下修：(1) 存续期仍较长，无回售压力，发行人通过下修或强赎促转股的意愿较低；(2) 消费复苏，餐饮行业需求增加，公司业绩呈现增长态势，正股有望上涨；(3) 财务压力小，四家公司的财务费用率均为不高，处于10%以下，其中洽洽和立高为负值。同时在目前计息周期内的票面利率低。对于景气度排序，我们认为新乳转债>洽洽转债：(1) 新乳业的营收和利润延续向上趋势；洽洽食品2022年业绩增长，但2023Q1春节备货不足以及原材料成本高企导致业绩承压；(2) 新乳业通过收购等方式布局高景气低温赛道，优化产品结构，改善公司盈利能力。洽洽食品第二增长曲线坚果业务高度发展，大幅改善公司营收和利润；同时深耕线下渠道，积极布局线上渠道。从机构持仓占比来看，仙乐转债≈新乳转债≈洽洽转债>立高转债。立高转债上市时间短，持仓占比不高。从持仓变化来看，仙乐转债和新乳转债新增关注度增加，尤其是新乳转债，较去年四季度环比大幅增长156.13%。风险提示：强赎风险，正股波动风险，转股溢价率主动压缩风险。

(证券分析师：李勇 证券分析师：徐沐阳)

#### 固收点评 20230706：东亚转债：抗菌医药优质企业

事件 东亚转债(111015.SH)于2023年7月6日开始网上申购：总发行规模为6.90亿元，扣除发行费用后的募集资金净额用于特色新型药物制剂研发与生产基地建设项目(一期)以及年产3685吨医药及中间体、4320吨副产盐项目(一期)。当前债底估值为83.54元，YTM为3.12%。东亚转债存续期为6年，东方金诚国际信用评估有限公司资信评级为AA-/AA-，票面面值为100元，票面利率第一年至第六年分别为：0.20%、0.40%、0.80%、1.50%、2.00%、2.50%，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AA-中债企业债到期收益率6.31%(2023-07-05)计算，纯债价值为83.54元，纯债对应的YTM为3.12%，债底保护一般。当前转换平价为105.8元，平价溢价率为-5.53%。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2024年01月12日至2029年07月05日。初始转股价24.95元/股，正股东亚药业7月5日的收盘价为26.41元，对应的转换平价为105.85元，平价溢价率为-5.53%。转债条款中规中矩，总股本稀释率为19.58%。下修条款为“15/30，90%”，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24.95元计算，转债发行6.90亿元对总股本稀释率为19.58%，对流通盘的稀释率为32.98%，对股本有一定的摊薄压力。观点 我们预计东亚转债上市首日价格在125.26~139.55元之间，我们预计中签率为0.0023%。综合可比标的以及实证结果，考虑到东亚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25%左右，对应的上市价格在125.26~139.55元之间。我们预计网上中签率为0.0023%，建议积极申购。东亚药业公司主要从事医药中间体、原料药、制剂的研发、生产和销售。目前公司主导产品涵盖抗菌类药物、抗胆碱和合成解痉药物、皮肤用抗真菌药物等多个领域。2018-2022年公司营收先降后升，复合增速为8.32%。2018年以来公司营收波动较大，2020、2021年出现营收下滑，2022年至今有所改善，整体复合增速为8.32%。2022年，公司实现营业收入11.80亿元，同比增加65.62%。与此同时，归母净利润

近年同样先降后升，2018-2022 年复合增速为-1.14%。2022 年实现归母净利润 1.04 亿元，同比增加 52.46%。公司的主要营收构成变动较小。近三年公司专注于医药化工行业，其中以抗菌素类药物( $\beta$ -内酰胺类和喹诺酮类)为核心产品。2022 年公司 99%以上营业收入来自医药化工的研发与制作。公司销售净利率和毛利率整体下降，销售费用率保持平稳，财务费用率和管理费用率起伏较大。2018-2022 年，公司销售净利率分别为 12.76%、17.04%、12.98%、9.62%和 8.85%，销售毛利率分别为 33.05%、35.00%、33.97%、28.23%和 22.82%。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

### 环保行业月报：CCER 重启在即，生环部拟实施焦化行业和水泥行业的超低排放，关注清洁能源&碳价值长期增长

**投资要点** 重点推荐：仕净科技，国林科技，美埃科技，凯美特气，宇通重工，景津装备，路德环境，高能环境，天壕环境，九丰能源，新奥股份，三联虹普，伟明环保，瀚蓝环境，绿色动力，洪城环境，天奇股份，光大环境，英科再生，中国水务，百川畅银，福龙马，中再资环。建议关注：金科环境，卓越新能，山高环能。碳市场行情复盘：2023 年 6 月全国碳市场碳排放配额总成交 230.25 万吨，总成交额 12451.85 万元。其中，挂牌协议交易成交 122.67 万吨，成交价 57.00-60.00 元/吨，6 月末收盘价 60.00 元/吨，较 5 月末+2.56%。CCER 双系统在京初步验收，CCER 重启取得重大进展。全国温室气体自愿减排注册登记系统和交易系统建设项目初步验收会在京召开，逯世泽副司长强调下一步新的全国温室气体自愿减排注册登记系统将移交国家气候战略中心管理，中心承担系统业务需求设计与建设工作。生态环境部公开征求对《关于推进实施水泥、焦化行业超低排放改造的意见(征求意见稿)》的意见。征求意见稿提出推动水泥、焦化企业超低排放改造，并提出有组织、无组织排放指标要求和清洁运输要求。对水泥企业，25 年年底重点区域改造显著、全国 50%完成改造，28 年年底前重点区域基本完成改造、全国力争 80%完成改造。对焦化企业，25 年年底重点区域 80%完成改造，28 年年底前重点区域基本完成改造、全国力争 80%完成改造。国家能源局组织发布《新型电力系统发展蓝皮书》，加强四大体系建设。《蓝皮书》明确了新型电力系统是新型能源体系的重要组成部分和实现“双碳”目标的关键载体，提出要**加强电力供应支撑体系、新能源开发利用体系、储能规模化布局应用体系、电力系统智慧化运行体系等四大体系建设，强化适应新型电力系统的标准规范、核心技术与重大装备、相关政策与体制机制创新的三维基础支撑作用。**《蓝皮书》指出以 2030 年、2045 年、2060 年为新型电力系统构建战略目标的重要时间节点，制定新型电力系统“三步走”发展路径。生态环境部发布国家生态环境标准《排污许可证质量核查技术规范》。标准覆盖废气废水排放、工业噪声排放、固废管理、土壤地下水监测等内容，规定排污许可证质量核查基本方法包括资料依据核查、非现场核查和现场核查三类，要求排污许可证质量核查应具有完整性、规范性、一致性和时效性。排污许可证质量核查应形成问题清单并进行处置。关注双碳环保产业安全系列下的能源安全及资源化投资机遇。能源安全：固本强基&有序替代，关注新型能源体系建设下新能源产业(光伏治理、氢能)、火电灵活性改造、储能及天然

气投资机遇。重点推荐:【仕净科技】光伏废气治理龙头,一体化&新技术促单位价值量提升成长加速;【天壕环境】稀缺跨省长输贯通在即,解决资源痛点空间大开。资源化:发展循环经济,关注战略资源锂电回收、提锂分离材料、特气、金属&石化资源再生。重点推荐【凯美特气】二氧化碳尾气回收龙头,【天奇股份】锂电回收,【路德环境】酒糟资源化龙头。最新研究:2023M1-5 环卫新能源销量同增 27%,渗透率同比提升 1.69pct 至 6.23%。风险提示:政策进展不及预期,利率超预期上行,财政支出低于预期

(证券分析师:袁理 研究助理:朱自尧)

## 推荐个股及其他点评

### 雅本化学(300261): 聚焦农药+医药中间体, 新项目落地助成长

**投资要点** 围绕“2+X”战略开启高质量发展新征程:公司专注于植物保护产品、医药中间体及营养保健品的研发和生产,在国内精细化工行业处于领先地位,在国际市场上也逐步树立起了“雅本智造”的品牌。公司拥有八大生产基地及三大研发中心。八大生产基地:1) 农药生产基地:如东、滨海、兰州、襄阳基地;2) 医药生产基地:太仓、上虞、马耳他、阜新基地。三大研发中心:张江、松江和湖州研发中心。2023年,公司明确提出“2+X”战略:大力发展“创新农药”和“创新医药”两大核心业务,在现有多元业务发展基础上,探索产业链纵向深化发展。**农药板块:**康宽中间体产品优势显著,业绩贡献较稳定:公司农药高级中间体产品包括BPP(溴代吡唑酸)和四唑吡唑酸等,均在早期的工艺开发阶段就与客户建立了合作关系。康宽是目前国际杀虫剂市场龙头之一,而公司是康宽上游中间体的重要生产商之一,市场占有率约为50-60%。未来康宽专利到期,公司凭借生产其中间体的多年项目管理经验、技术优势和供应链优势,依然具备优异的市场竞争力。**医药板块:**拓展国内外生产线:公司医药板块的业务主要为医药中间体及原料药的工业化生产。2022年,公司医药中间体业务实现营业收入4.4亿元,同比增长29.6%。在疫情期间,公司凭借过硬的技术实力和迅速的市场反应能力,将管线内的抗病毒药物中间体产品快速规模化,实现良好经济效益的同时拓展了客户关系,为后续合作打下坚实基础。**探索精细化工其他细分领域,业务多点开花:**1) 颐辉生物:国内生物酶研发和生产的领先企业,酶库中有1000多种酶,在酶基因克隆、表达、改造、发酵、分离提取、酶反应以及固定化工作上具有丰富的技术研发和产业化经验,可根据客户需求提供酶定制化服务。2) 保健品板块:公司保健品板块的主要产品为酶制剂保健品和营养补充剂。公司运用其领先的生物酶技术,深入挖掘产品细分市场,开发了一系列针对年长者、女性、儿童等特定人群及年龄层的优质产品。3) 建农植保:覆盖农药全产业链,拥有农药定点生产资质,具备生产农药中间体、原药和制剂的能力;配备化学合成车间,满足客户的常规和特殊化定制需求。**盈利预测与投资评级:**我们预计公司2023-2025年归母净利润分别1.8、2.3、3.0亿元,同比增速分别-13%、31%、28%,按2023年7月6日收盘价计算,对应PE为49、37、29倍。考虑到公司在康宽中间体领域的先发优势和成本优势,以及公司大力推进兰州基地建设,积极开拓医药+大健康领域,我们看好公司的成长性,首次覆盖给予“买入”评级。**风险提示:**宏观经济波动;原材料价格波动;项目投产进度不及预期;股东减持影响。

(证券分析师:陈淑娴 证券分析师:陈李 证

券分析师：郭晶晶 研究助理：何亦楨)

**吉利汽车 (00175.HK): 银河 L7 首月交付近万, L6 将上市加速转型**  
投资要点 公告要点: 吉利汽车 6 月批发销量 137,897 辆, 同环比 +8.93%/+14.86%。分品牌来看, 吉利品牌销量 106,691 辆, 同环比 +2.43%/+14.93%; 领克品牌 16,375 辆, 同环比+24.12%/+13.02%; 极氪品牌销量 10,620 辆, 同环比+146.86%/+22.38%; 睿蓝品牌销量 4,211 辆, 同环比-14.69%/+3.90%。 6 月销量 13.8 万辆, 同比+8.93%, 极氪交付量首次破万, 出口 2.3 万辆, 全球化出海加速。1) 销量: 据乘联会预测, 6 月全国新能源汽车批发销量 74 万辆, 同环比+30%/+10%。公司 6 月批发销量 137,897 辆, 同环比+8.93%/+14.86%, 2023 年 1~6 月累计销售 694,045 辆, 同比+13.07%。2) 燃料类型: 公司 6 月新能源汽车销量合计 38,572 辆, 同环比+30.00%/+42.67%, 新能源产品渗透率为 28%, 同环比+2.03/+5.45pct, 略微提升; 其中 BEV 车型销量 26,870 辆, 同环比+37.15%/+11.38%, PHEV 车型销量 11,702 辆, 同环比+16.09%/+301.85%。3) 品牌: 吉利品牌销量破十万, 领克品牌销量持续爬坡, 6 月吉利品牌销量 106,691 辆, 同环比+2.43%/+14.93%, 领克品牌 16,375 辆, 同环比+24.12%/+13.02%; 极氪品牌销量首次破万, 6 月销量 10,620 辆, 同环比+146.86%/+22.38%; 睿蓝品牌销量 4,211 辆, 同环比-14.69%/+3.90%; 2023 年 6 月宝腾销量 14,499 辆, 1-6 月宝腾销量 80,506 辆, 同比+34%。4) 海外: 公司 6 月出口 22,627 辆, 同环比-0.98%/-1.04%, 出口占集团销量比例为 16.41%, 公司连续 4 个月出口破 2 万辆, 吉利进军全球化品牌步伐加速。 L7 上市即爆款, 6 月销量 9,673 辆, 跻身电混 SUV 市场第一阵营。领克 09 首款 5 座车型正式上市, 睿蓝 7、睿蓝 9 亮相重庆车展, 驱动公司电动化转型加速。2023 年公司坚定发力新能源领域, 多品牌全价位布局助力新车周期。随着智能化新车持续推出, 吉利智能化与电动化升级将迈入新台阶。 盈利预测与投资评级: 我们维持吉利汽车 2023~2025 年营业收入预期为 1783/2353/3009 亿元, 分别同比+20%/+32%/+28%; 归母净利润为 50/80/121 亿元, 分别同比-2%/+60%/+50%; 对应 PE 分别为 17/10/7 倍, 维持吉利汽车“买入”评级。 风险提示: 乘用车下游需求复苏低于预期; 价格战超预期。

(证券分析师：黄细里 研究助理：杨惠冰)

## 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>