

晨会集萃

制作：产品中心

重点推荐

《总量|四月决断后，五月怎么看？——天风总量每周论势 2023 年第 16 期》

1、宏观宋雪涛：逐字逐句解读 4 月政治局会议。“需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力得到缓解，经济增长好于预期，经济运行实现良好开局。”——政策层面对经济复苏较为乐观，意味着短期内出台大力度刺激政策的可能性较低我们预计会继续保持政策定力，“大兴调查研究之风”。

“当前我国经济运行好转主要是恢复性的，内生动力还不强，需求仍然不足。”——仍有可能出台针对居民消费和民间投资的支持性政策，但经济复苏超预期或奠定了继续不强刺激的基础。值得注意的是本次会议未提及房地产的供给侧政策，意味着随着地产销售的逐渐企稳进一步支持供给侧的可能性下降。

2、策略刘晨明：2023 年如何进行“四月决断”——2023 年一季报 3 个股票组合与 1 个行业组合。在建立组合时，若是景气度持续性的判断存在不确定性，可以增加一些安全边际的限制，比如对过往连续高增长的季度次数、PB 分位数等指标做一些限制。总体来说，我们认为今年一季报选股组合仍然值得重视，其中平衡了景气与盈利能力的【价值】组合，以及平衡了景气与估值的【分红】组合是关注重点。最新基于一季报选出 10 个行业：白电、药房、安防、医美、非乳饮料、中药、保险、休闲食品、乳制品、个护用品。

3、金工吴先兴：短期市场望拉锯上行，缩量或可重点布局。震荡格局尚未改变的背景下，短期风险偏好有望抬升，加之我们之前预期的缩量信号仍未兑现，市场上行未必一帆风顺，拉锯上行或是常态，建议在缩量出现时加大配置，成功率或将更高。我们的行业配置模型显示，5 月继续沿用高景气策略，目前我们跟踪的景气度数据显示，分析师预期增速较高并有上调的板块排名靠前的是电源设备、专用机械、新能源动力系统、电气设备、发电及电网。此外，目前成交占比降至 38%的 TMT 板块，当前处于高波动阶段，右侧交易为主，以中证 TMT 指数为跟踪对象，4 月 21 日已经触发风控指标，因此从趋势角度暂时遭到破坏，结合估值水平也建议从之前超配调整至继续标配。同时市场关注度较高的中特估板块，以中证央企红利指数为观察对象，模型显示进入上行趋势格局，保持超配。当前以 wind 全 A 为股票配置主体的绝对收益产品建议仓位 60%。

4、非银周颖婕：中国平安（601318）季报点评。短期来看，公司负债端一季度修复动能强劲，叠加产品预定利率下调预期走强，我们预计 Q2 产品炒停或将继续支撑负债端高景气，Q2 单季度 NBV 同比有望超+15%，全年 NBV 同比约+6%。长期来看，公司“4 渠道+3 产品”战略转型有望持续发力显效，当前养老及健康生态闭环已较为完善，代理人渠道持续深化绩优经营，有望进一步夯实负债端价值拐点。我们预计，2023-2025 年公司归母净利润分别为 1208 亿、1405 亿、1567 亿，同比分别为+44%、+16%、+12%（前次预估 2023-2025 年归母净利润分别为 1020 亿、1261 亿、1462 亿），上调盈利预测主要考虑到宏观经济环境回暖以及负债端价值复苏超预期。截至 4 月 27 日，平安 A/H 股对应 2023PEV 分别为 0.55/0.54 倍，处于历史极低分位。

风险提示：政策效果不及预期，进而改变政策出台的节奏；海外经济风险

天风 5 月金股推荐

简称	调入时间
中兴通讯	20221230
亨通光电	20221230
京北方	20230131
大华股份	20230228
顺鑫农业	20230228
金地集团	20230228
招商蛇口	20230228
工业富联	20230331
圣农发展	20230331
悦安新材	20230331
中国中铁	20230331
东方雨虹	20230331
中航西飞	20230331
申昊科技	20230331
农业银行	20230430
中国平安	20230430
顶点软件	20230430
完美世界	20230430
恺英网络	20230430
柏楚电子	20230430
华鲁恒升	20230430
千味央厨	20230430
国际医学	20230430
海信视像	20230430
太平鸟	20230430
中远海控	20230430
国投电力	20230430
中国石化	20230430
中国神华	20230430
天康生物	20230430

资料来源：天风证券研究所

最新调整日期 2023.04.30

超预期，可能导致国内经济修复放缓；宏观经济风险；疫情不确定性；模型假设因素变化；市场环境变动风险；模型基于历史数据；长端利率下行超预期；代理人增长不达预期；寿险改革进展不及预期。

《电子|唯捷创芯 (688153): L-PAMiD 有望加速放量, 产品线多点开花收效显著》

公司发布 2022 年度报告及 2023 年度一季报。2022 年公司实现营业收入 22.88 亿元, 同比下降 34.79%; 实现归母净利润 0.53 亿元, 同比增长 178.04%。1、22 年归母净利润扭亏且增速亮眼, 23Q1 消费电子需求不振压力尤在, 射频前端产品线逐步完善、L-PAMiD 模组实现零的突破、5G 产品占比显著提升, 射频 PA 龙头有望持续受益国产替代。2、公司深耕 5G、高集成度模组等国产化率低的领域, 有望长期保持增长, 但下行周期对公司经营仍有影响, 特别是以手机为代表的消费电子需求回暖存在不确定性。3、高度重视研发投入, 研发人员占比过半、投入占比显著提升, 截至 2022 年末, 公司研发人员共 353 名, 占公司员工比例 56.94%。我们下调盈利预测, 预计 2023/2024 年实现归母净利润由 6.71/8.26 亿元下调至 2.07/5.01 亿元, 预计 2025 年实现归母净利润 6.39 亿元, 维持公司“买入”评级。

风险提示: 研发不及预期、研发技术人员流失、产品升级迭代、客户集中度较高、周期复苏不及预期。

《电子|闻泰科技 (600745): 22 年 IDM 收入利润再创新高, 23 年 ODM 业务有望进入收获期赋能高业绩增长》

公司发布 2022 年度报告及 2023 年一季报。2022 年, 公司实现营业收入 580.79 亿元, 同比+10.15%; 归属于上市公司股东的净利润为 14.60 亿元, 同比-44.10%。1、半导体业务 22 年收入、毛利率及净利率再创新高, ODM 业务 23 年度有望扭亏, “中国三星”蓄势腾飞。2023Q1 公司存货从 2022 年的 101.32 亿元降至 83.07 亿元, 库存明显去化。2、随着下半年消费电子市场复苏, ODM 业务有望得到提振。光学模组业务积极推进特定客户新型号的验证工作, 看好三大业务协同, 新产品新客户进入收获期带来业绩放量, 持续长期推荐公司。消费电子存在复苏不及预期的风险, 公司 ODM 业务扭亏也存在不确定性, 我们预计公司 2023/2024 实现归母净利润由 37.14/48.43 亿元下调至 31.04/44.17 亿元, 预测 2025 年公司归母净利润 58.42 亿元, 坚定看好公司长期发展动能, 维持“买入”评级。

风险提示: 新应用及新产品拓展不及预期; 竞争环境恶化风险; 供应商扩产不及预期。

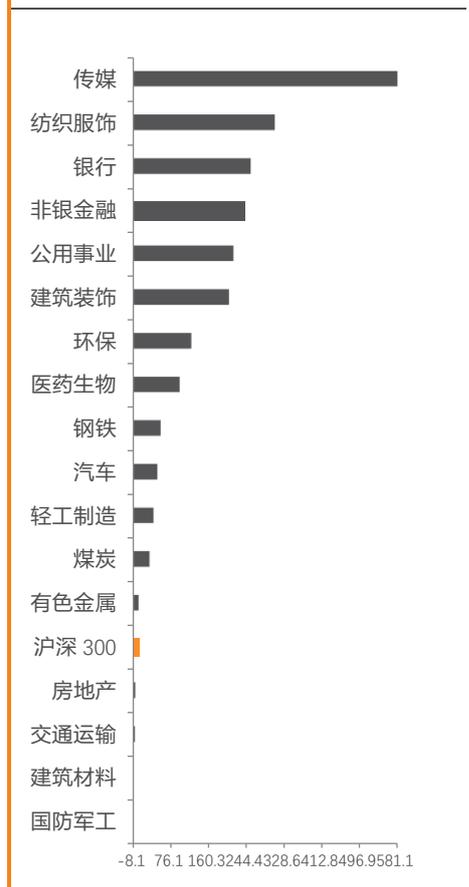
《家电|周观点: 长虹系公司梳理——23W17 周度研究》

1、公司集智能家电、核心部件、IT 服务、新能源、半导体等产业, 旗下拥有六家上市公司、两家新三板公众公司; 创新产品及业务分布广泛, 现已遍布 160 多个国家和地区、服务超 2 亿用户。2、从股权结构来看, 长虹电子系国有企业: 从公司产业布局来看, 长虹电子主要涉及消费者 BG、指挥业务 BG、企业 BG、能源环保 BG、资源 BG 和其他配套产业集群, 包含多家公司。3、其中, 共有三家 A 股三家 A 股上市公司: 四川长虹电器 600839.SH、长虹美菱 000521.SZ、长虹华意 000404.SZ; 一家港股上市公司: 长虹佳华 3991.HK; 两家北交所上市公司: 长虹能源 836239.BJ、中科美菱 835892.BJ; 一家新三板公司: 长虹民生 836237.NQ; 一家科创板待上市公司: 华丰科技。标的方面: 1) 复苏链条, 推荐海信家电、美的集团、格力电器、小熊电器、飞科电器、海尔智家、老板电器、公牛集团等; 2) 智能家居链条, 推荐海信视像、科沃斯、石头科技、光峰科技 (与电子组联合覆盖)、萤石网络等。

市场数据

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3350.46	0.82
沪深 300	4030.25	0.03
中证 500	6262.39	0.34
中小盘指	4135.17	-0.01
创业板指	2297.67	-1.16
国债指数	200.9	0.07

上一交易日行业表现



资料来源: 聚源数据; 天风证券研究所

海外市场

指数名称	收盘	涨跌%
香港恒生	19948.73	1.27
台湾	15609.03	0.36

申万行业指数预览

类别	总市值 (亿元)	流通市值 (亿元)	市盈率 PE	市净率 PB
农林牧渔	97149	37960	58	4.1
基础化工	284899	109879	44	2.9
钢铁	59892	18942	134	1.4

风险提示：三方数据偏差风险；后续出口不及预期；房地产、汇率、原材料价格波动风险等。

晨会焦点

《通信|永鼎股份(600105)：业绩快速增长，多款光芯片交由客户进行验证》

公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报，22 年实现营业收入 42.28 亿元，同比增长 8%，归母净利润 2.26 亿元，同比增长 87%，业绩大幅增长。1、光电缆、汽车线束实现较快增长，延伸光通信产业链至光芯片、光器件，示范性超导电缆有望挂网。2、光通信除光纤光缆外，公司延伸至光芯片、光器件、光模块、光网络集成系统等全产业链，产品覆盖 AWG、Filter、激光器芯片、DCI(数据中心互联)子系统等，其中 2022 年间接持股 55% 的苏州鼎芯加大对激光器芯片的研发，设备投入和人员规模持续扩大，目前已经开始与各潜在客户进行交流并提供多款芯片交由客户进行验证。预计 2023-2025 年归母净利润分别为 3.09 亿元、3.60 亿元、4.21 亿元，对应 PE 为 29/25/21 倍，维持“买入”评级。

风险提示：运营商光缆集采量价低于预期，市场竞争超预期，技术研发风险，汇率风险。

《电新|禾迈股份(688032)：22 及 23Q1 毛利率持续改善，新业务拓展或超预期》

公司 2022 全年实现收入 15 亿元，同比+93%，归母净利润 5 亿元，同比+164%，扣非净利润 5 亿元，同比+163%，毛利率 45%，同比+2.2pct。1、22 全年及 23Q1 毛利率持续改善，高研发投入维持产品领先优势。22 年公司毛利率 45%，较上年同期增长 2.2pct；23Q1 毛利率 46%，环增 4.4pct，毛利率延续改善态势。2、22 年理财收益大幅降低财务费用率，23Q1 销售费用率环比提升。公司 22 年期间费用率 8%，同比下降 9pct，其中财务费用率为 -9.1%，同比下降 9.9pct。我们将公司 23-24 年营收预测由 33.6/63.7 亿元调整为 41.2/78.5 亿元，归母净利润由 11.4/19.0 亿元调整为 11.6/20.0 亿元，同时新增 25 年预测，25 年营收有望达 127.6 亿元，归母净利润为 30.4 亿元；当前市值对应 23-25 年 PE 估值分别为 27/16/10 倍，维持“买入”评级。

风险提示：微逆渗透率提升不及预期；新业务推进不及预期；光伏需求不及预期；行业竞争加剧；海外市场政策变化风险。

《电新|昱能科技(688348)：23 年 Q1 业绩超预期，看好渠道复用带来储能放量》

公司 22 全年实现收入 13.4 亿元，同比+101%；归母净利润 3.6 亿元，同比+250%。1、年度季度毛利率均近 40%，各业务盈利能力持续提升。22 年公司整体毛利率 39%，同比+2pct；22Q4 实现毛利率 39%，同比+1.8pct，环比-0.1pct。2、出货量大幅增长，带动额外储备库存提升。公司至 22 年底存货账面价值约 13 亿元，同比增长 634%，主要系公司预计市场将快速发展而增加备货所致。受此影响，22 年末公司经营现金净流量为 -3.2 亿元。3、22 年期间费用率同比下降 12pct，带动归母净利大幅增长。22 年公司期间费用率为 8%，较之上年同期下降约 12pct。期间费用率下降直接拉动公司归母净利润高速增长，22 年及 23Q1 公司归母净利润分别为 3.6/1.2 亿元，同增 250%/283%。我们将公司 23-24 年营收预测由 36.7/66.4 亿元调整为 33.9/53.8 亿元，归母净利润由 8.7/13.8 亿元调整为 8.4/13.5 亿元，同时新增 25 年预测，25 年营收有望达 87.2 亿元，归母净利润为

有色金属	148793	73425	113	3.3
电子	189993	91062	71	3.9
汽车	194340	68889	24	2.6
家用电器	96846	44260	18	3.2
食品饮料	165837	66516	30	4.5
纺织服饰	69031	28573	34	3.4
轻工制造	84127	38265	55	3.6
医药生物	314266	133399	44	4.7
公用事业	205664	69972	22	2.3
交通运输	161911	54710	22	1.9
房地产	245497	95805	23	2.3
商贸零售	102758	42765	45	2.6
社会服务	37510	12590	55	4.6
银行	558268	146973	7	1
非银金融	324232	142795	14	2
综合	37355	21781	89	4.3
建筑材料	57398	25148	40	2.4
建筑装饰	154468	55693	16	1.9
电力设备	169901	74240	47	3.6
机械设备	227280	97341	65	3.1
国防军工	76728	33026	148	4
计算机	220504	99085	60	5.9
传媒	194561	72896	52	4.8
通信	90698	45155	52	3.9
美容护理	6318	3473	19	3.7

注:PE、PB 的计算采用 22 年报数据；市值为最近一个交易日的数据

22.4 亿元；当前市值对应 23-25 年 PE 估值分别为 30/18/11 倍，维持“买入”评级。

风险提示：微逆渗透率提升不及预期；光伏需求不及预期；行业竞争加剧；海外市场政策变化风险。

《机械|徐工机械（000425）：“双优于”高质量发展，穿越周期彰显成长韧性》

1、公司发布 22 年报及 23 一季报。2022 年全年：实现营收 938.17 亿元，同比-19.67%；实现归母净利润 43.07 亿元，同比-47.53%；全年毛利率 20.21%，同比-1.25pct；归母净利率 4.59%，同比-2.44pct。2、产业布局优势渐显，穿越周期彰显韧性：1) 五大支柱产业坚强有力：挖掘机市场占有率持续提升，装载机凭借出口优势跃升至行业第一。2) 新兴产业快速增长：22 年新兴产业收入 167.2 亿元、同比+28.8%。3、国际化战略布局实现新突破，支撑公司穿越周期：22 年公司国际化收入 278.38 亿元、同比+50.5%，出口占有率+2.42pct。重点产品实现大幅增长，挖掘机械、中大装载机、轮式起重机、矿山机械、路面机械收入分别增长 48.56%、31.45%、74.05%、256.2%、24.87%。上调盈利预测，预计公司 23-25 年归母净利润分别为 61.53 亿元（前值 61.50 亿元）、84.29 亿元（前值 78.86 亿元）、105.58 亿元，对应 PE 分别为 12.18、8.89、7.10X，维持“买入”评级。

风险提示：下游开工不及预期，宏观政策波动，技术创新推动不及预期，疫情反复等风险。

《机械|汉钟精机（002158）：毛利率持续改善，看好盈利能力稳中向好》
2022 年全年实现营收 32.66 亿元，同比+9.55%；实现归母净利润 6.44 亿元，同比+32.27%；全年毛利率 35.78%，同比+0.94pct。1、公司加强研发，2022 年公司推出自制品牌的无油螺杆空压机，逐步取代进口品牌，以高性价比打开市场空间。截至 22 年末，公司已拥有 96 项专利，其中发明专利 7 项、实用新型专利 78 项、外观设计专利 11 项。2、加快投产步伐，拓展海外市场：1) 上海兴塔厂区的扩产建设工程，在 2023 年 Q1 已全部完工，Q2 开始逐步投入使用。2) 公司利用在越南、韩国、印尼、印度、中东、欧洲等海外子公司的平台，拓展公司产品在电子、光伏产业的发展。预计 2023-2025 年归母净利润分别为 7.44 亿元（前值 7.18 亿元）、9.27 亿元（前值 9.85 亿元）、11.37 亿元，对应 PE 分别为 17.61、14.14、11.52X，维持“买入”评级。

风险提示：主要原材料价格波动、人力成本上升、新产品推广不及预期等。

《化工|扬农化工（600486）：一季度业绩超预期，看好公司新项目落地释放增量》

扬农化工发布 2023 年一季度报告，第一季度实现营业收入 45.0 亿元，同比减少 14.58%；归属于上市公司股东的净利润 7.54 亿元，同比减少 16.59%。1、公司产品价格降幅显著低于市场平均水平，一季报业绩超预期。公司 23Q1 营业收入同比减少 7.68 亿元，环比增加 17.9 亿元。2、公司一季度业绩超预期主要由于产品销售价格降幅显著低于市场平均价格降幅。从销售量上看，该季度公司原药产品产销量同比较少，制剂产品同比增加。3、公司辽宁优创有序推进，有望接力南通基地成为公司下一阶段增长的重要来源。辽宁优创植保有限公司一期投资额达到 42 亿元，建设面积约 28.28 公顷，超出市场预期，此次建设内容，主要为沈阳科创现有的产品扩能+功夫菊酯的产能进一步增强，已完成项目选址、土地摘牌，环评公示等。综合考虑公司产品价格变化、项目进度，预计公司 2023~2025 年归母净

利润为 18.1/21.9/26.2 亿元（前值为 21.0/22.5/27.9 亿元），维持“买入”的投资评级。

风险提示：农药景气下行、产品价格下跌、原材料价格大幅波动、新项目进度及盈利情况低于预期。

《化工|华恒生物（688639）：业绩符合预期，新产品布局逐步完善合成生物平台》

公司发布 2022 年年报，实现营业收入 14.19 亿元，同比增长 48.69%；实现营业利润 3.42 亿元，同比增长 83.56%；归属于上市公司股东的净利润 3.20 亿元，同比增长 90.23%。1、产能释放带动产销规模增加，收入及利润水平持续增长。公司氨基酸产品实现营收 11.66 亿元，占总营收的 82.2%，为主要营收来源。2、销售/管理费用率逐季度降低，持续增加研发投入。22 年公司期间费用合计 2.14 亿元，同比增加 0.81 亿元，yoy+60.9%，期间费用率为 15.1%，yoy+1.1pcts。3、在建工程持续推进，拟签订植酸和肌醇技术许可合同。该技术许可的性质为独占实施许可，期限为 20 年。目前，肌醇需求市场具备发展潜力，受环保政策影响和需求景气提升，当前价格位于较高水平。综合考虑公司主营产品产销情况、成本端变化，预计公司 2023~2025 年净利润分别为 4.7、6.6、8.1 亿元（23、24 年前值为 3.8/4.6 亿元），维持“买入”的投资评级。

风险提示：产品系列较为单一风险、主要产品应用领域较为集中风险、市场需求放缓及容量有限风险、主要产品销售价格下降风险。

《医药|济川药业（600566）：一季度业绩超预期，医院端销售持续恢复》
公司发布 2023 年一季报，2023 年一季度实现营业收入 23.88 亿元，同比增长 9.87%，归母净利润 6.77 亿元，同比增长 16.44%。1、一季度持续快速增长，主力品种销售旺盛。2023 年一季度公司实现营业收入 23.88 亿元，同比增长 9.87%，公司营业收入稳定增长，我们预计受益于一季度春季流感带动核心品种蒲地蓝消炎口服液与小儿豉翘清热颗粒迅速增长。2、二季度医院端有望继续恢复，一二线品种齐发力。川芎清脑颗粒、甘海胃康胶囊续约成功，保留在国家医保目录，销售有望持续增长。3、制定三年股东回报规划，彰显长期持续发展信心。年报中指出公司 2022 年度净利润指标以及 BD 产品引进指标已达成第一个限售期公司层面业绩考核目标。预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 99.99/112.90/128.95 亿元，归母净利润分别为 25.09/27.70/31.58 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：政策风险，行业竞争加剧风险，产品集中的风险，产品降价的风险，产品质量风险，研发风险，管理风险

《环保公用&计算机|国能日新（301162）：功率预测业务奠定增长基石，新业务打开成长空间》

公司发布年报及一季报：①2022 年实现营业收入 3.60 亿元，同比+19.78%；归母净利润 0.67 亿元，同比+13.36%。②2023Q1 实现营业收入 0.82 亿元，同比+35.82%；归母净利润 0.10 亿元，同比+96.01%。1、2022 年发电功率预测业务奠定公司业绩增长基石，新产品收入增速亮眼。2、2023Q1 利润增速超预期，订单充足保障成长。2023Q1 功率预测产品收入增长带动公司整体收入同比+35.82%至 0.82 亿元。3、积极推进电力交易、虚拟电厂等新产品，打造新的成长极。公司积极推进创新类产品线，2022 年公司其他产品与服务-新产品业务收入 0.11 亿元，同比+93.00%。我们下调盈利预测，预计 2023-25 年归母净利润为 0.98、1.28、1.63 亿元（2023-24 年前值为 1.05、1.34 亿元），对应 PE 为 59、46、36 倍，维持“买入”投资评级。

风险提示：政策变动风险、业务成长无法持续的风险、技术创新失败风险、市场竞争风险、应收账款延迟或无法收回的风险、核心技术泄密的风险。

《环保公用|公用环保—四月可转债报告》

1、环保板块近期重点政策或新闻：欧盟理事会批准通过了 CBAM，CBAM 设立了三年过渡期，将于 2026 年正式从试点行业开始征收，例如钢铁、铝、水泥、化肥、电力和氢气等六大行业。2、环保与公用事业板块最近新发 2 支可转债。上海能辉科技股份有限公司 2023 年 3 月新发能辉转债（123185.SZ），募集总额不超过 3.48 亿元；浙江新中港热电股份有限公司 2023 年 3 月新发新港转债（111013.SH），募投总额 3.69 亿元。3、我们针对环保和公用事业板块的可转债相关标的本月相关情况进行了梳理与更新，以下涉及行业政策新闻、新发退市的标的、存续转债一览表等相关信息。具体标的建议关注：1）紫金矿业入主，双轮驱动，布局新能源业务的龙净转债；2）立足垃圾焚烧业务，切入动力电池回收的旺能转债；3）储备项目规模可观，装机增长弹性显著的嘉泽转债；4）拥有独特水资源优势且其评级为 AAA 的川投转债。

风险提示：行业竞争加剧风险：可转债募投项目不及预期、新业务的拓展不及预期、政策落地不及预期、宏观经济增速不及预期。

评级调整

公司/行业	评级调整	日期	盈利预测与价格区间
秦港股份(601326)	买入(首次)	20230502	23/24/25EPS 0.32/0.40/0.44,TP5.69

报告列表

久祺股份 (300994): 自主品牌占比提升, 待行业景气度复苏-买入-孙潇雅/李鲁靖
 国茂股份 (603915): 国产替代逻辑清晰, 看好通用自动化 β +复苏持续性! -买入-李鲁靖/张钰莹
 爱玛科技 (603529): 产品结构优化, 盈利能力稳步提升-买入-孙潇雅/于特/孙谦
 闻泰科技 (600745): 22 年 IDM 收入利润再创新高, 23 年 ODM 业务有望进入收获期赋能高业绩增长-买入-潘暕
 国电电力 (600795): 火电经营有望持续向好, 新能源转型加速-买入-郭丽丽
 徐工机械 (000425): “双优于” 高质量发展, 穿越周期彰显成长韧性-买入-李鲁靖/朱晔
 景津装备 (603279): 23Q1 业绩超预期, 成套装备+海外拓展值得期待-买入-郭丽丽/裴振华
 康龙化成 (300759): 业绩增长符合预期, 全球化业务协同效应凸显-买入-杨松
 华能国际 (600011): Q1 业绩同比大幅改善, 盈利修复空间仍存-买入-郭丽丽
 济川药业 (600566): 一季度业绩超预期, 医院端销售持续恢复-买入-杨松/张雪
 国能日新 (301162): 功率预测业务奠定增长基石, 新业务打开成长空间-买入-郭丽丽/缪欣君/裴振华
 华恒生物 (688639): 业绩符合预期, 新产品布局逐步完善合成生物平台-买入-唐婕/张峰
 孚能科技 (688567): 高位价格电池库存影响毛利率, 23Q1 盈利承压-买入-孙潇雅
 汉钟精机 (002158): 毛利率持续改善, 看好盈利能力稳中向好-买入-李鲁靖/朱晔
 唯捷创芯 (688153): L-PAMiD 有望加速放量, 产品线多点开花收效显著-买入-潘暕
 佩蒂股份 (300673): 受海外去库存影响, q1 业绩承压; 重视基本面拐点! -买入-吴立/林逸丹
 和元生物 (688238): CGT 细分赛道全覆盖, 产能落地开启新篇章-买入-杨松
 皓元医药 (688131): 1Q23 业绩符合预期, 看好长期持续高增长-买入-杨松
 扬农化工 (600486): 一季度业绩超预期, 看好公司新项目落地释放增量-买入-唐婕/张峰
 禾迈股份 (688032): 22 及 23Q1 毛利率持续改善, 新业务拓展或超预期-买入-孙潇雅
 昱能科技 (688348): 23 年 Q1 业绩超预期, 看好渠道复用带来储能放量-买入-孙潇雅
 永鼎股份 (600105): 业绩快速增长, 多款光芯片交由客户进行验证-买入-唐海清/王奕红/康志毅
 德业股份 (605117): 逆变器产品全球加速扩张, 业绩持续高速增长-买入-孙潇雅/孙谦
 家用电器: 长虹系公司梳理——23W17 周度研究-强于大市-孙谦/赵嘉宁
 环保: 公用环保——四月可转债报告-强于大市-郭丽丽/胡冰清
 建筑装饰: 建筑有哪些子板块一季报超预期? -强于大市-鲍荣富/王雯/王涛
 四月决断后, 五月怎么看? : 天风总量每周论势 2023 年第 16 期-孙彬彬/刘晨明/宋雪涛/吴先兴/周颖婕

报告摘要

金融固收

四月决断后, 五月怎么看? : 天风总量每周论势 2023 年第 16 期

孙彬彬 sunbinbin@tfzq.com SAC 执业证书编号: S1110516090003

摘要

宏观宋雪涛: 逐字逐句解读 4 月政治局会议

策略刘晨明: 2023 年如何进行“四月决断”——2023 年一季报 3 个股票组合与 1 个行业组合

金工吴先兴: 短期市场望拉锯上行, 缩量或可重点布局

非银周颖婕: 中国平安 (601318) 季报点评

风险提示: 政策效果不及预期, 进而改变政策出台的节奏; 海外经济风险超预期, 可能导致国内经济修复放缓; 宏观经济风险; 疫情不确定性; 模型假设因素变化; 市场环境变动风险; 模型基于历史数据; 长端利率下行超预期; 代理人增长不达预期; 寿险改革进展不及预期。

行业公司

久祺股份（300994）：自主品牌占比提升，待行业景气度复苏

孙潇雅 sunxiaoya@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110520080009

年报&一季报点评

公司 2022 年实现收入 23.8 亿元，同比减少 36%；归母净利润 1.7 亿元，同比减少 18.2%；扣非净利 1.5 亿元，同比减少 18.9%；毛利率 13.5%，同比增加 0.91pct，净利率 7%，同比增加 1.5pct。

2022 年第四季度实现收入 5.1 亿元，同比减少 54.7%；归母净利润 0.14 亿元，同比减少 76%；扣非净利 0.08 亿元，同比减少 84.7%；毛利率 14.1%，同比增加 12.1pct；净利率 2.67%，同比减少 2.5pct。

2023 年第一季度实现收入 4.9 亿元，同比减少 37.1%；归母净利润 0.14 亿元，同比减少 67.4%；扣非净利 0.11 亿元，同比减少 75%；毛利率 12.8%，同比增长 0.1pct；净利率 2.72%，同比减少 2.8pct。

分业务看，1) 成人自行车：2022 年营收 5.7 亿元，同比减少 53.3%，毛利率 15.23%，同比增加 2.17pct。2) 儿童自行车：2022 年营收 4.13 亿元，同比减少 44.4%，毛利率 18.5%，同比增加 1.6pct。3) 助力电动自行车：2022 年营收 4.6 亿元，同比增长 29.7%，毛利率 11.6%，同比减少 0.4pct。4) 配件：2022 年营收 8.1 亿元，同比减少 35%，毛利率 12.3%，同比增加 1.5pct。

分销售模式看，1) OBM：2022 年营收 4.1 亿元，同比减少 11%，毛利率 21.56%，同比增加 4.14pct。2) ODM：2022 年营收 12.2 亿元，同比减少 45.8%，毛利率 13.6%，同比增加 1.2pct。3) 贸易模式：2022 年营收 7.3 亿元，同比减少 24%，毛利率 8.95%，同比减少 2pct。

海外市场需求较弱，费用端海运费处于高位。营业收入下降的原因主要系海外市场需求较弱；管理费用、销售费用、研发费用增长的原因主要系海外仓储费上涨，研发投入增加；财务费用减少的原因主要系人民币兑美元汇率下跌形成汇兑收益。

投资建议

海外市场需求较弱，因此公司营收端受到一定压力。但公司 OBM 占比提升，营收占比从 2021 年 12.56% 提升至 2022 年 17.45%。随着下游景气度恢复，公司业绩有望重回高增。由于行业景气度原因，我们将原预测 2023 年归母净利润 4.2 亿元调整至 2.3 亿元，预计 2024、2025 年归母净利润分别为 2.8、3.8 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：自有品牌开拓不及预期、自行车行业需求大幅下降、海运费维持高位、贸易摩擦、产品销量不及预期等。

国茂股份（603915）：国产替代逻辑清晰，看好通用自动化 β + 复苏持续性！

李鲁靖 lilujing@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110519050003

事件：公司发布 22 年年报&23 年一季报

2022 年：

1) 公司实现营收 26.97 亿，同比-8.41%；归母净利润 4.14 亿，同比-10.42%；扣非归母净利润 3.74 亿，同比-11.76%。

2) 公司毛利率 26.74%，同比-0.38pct；净利率 15.27%，同比-0.37pct；其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.79%/3.65%/4.44%/-0.54%，分别同比-0.38pct/-0.01pct/+0.62pct/-0.33pct。

3) 公司经营性现金流量净额 3.5 亿，财务费用变动主要系利息收入增加所致；投资性现金流量净额-0.59 亿，主要系投资理财金额减少所致；筹资性现金流量净额-1.45 亿，主要系利润分配金额增加所致。

2022 年 Q4：

公司实现营收 6.63 亿，同比-3.31%；归母净利润 1.23 亿，同比+4.54%；扣非归母净利润 1.09 亿，同比+6.79%；毛利率 28.87%，同比+1.83pct；净利率 18.45%，同比+1.71pct。

2023 年 Q1：

公司实现营收 6.26 亿，同比+2.62%，归母净利润 0.80 亿，同比+24.25%，扣非归母净利润 0.71 亿，同比+21.16%。毛利率 27.17%，同比+1.96pct；净利率 12.75%，同比+2.19pct。

2022 年业绩拆分：

1) 齿轮减速机：营收 20.08 亿，同比-5.76%；毛利率 26.83%，同比-1.31pct。

2) 摆线针轮减速机：营收 4.32 亿，同比-16.42%；毛利率 21.82%，同比+1.89pct。

3) GNORD 减速机：营收 1.43 亿，同比-13.80%；毛利率 23.90%，同比+1.94pct。

4) 配件其他：营收 0.85 亿，同比-14.96%；毛利率 32.34%，同比+0.86pct。

点评：

第四轮自动化周期于 21 年 9 月以 22%增速完成筑顶，创 10 年来新高。我们对 2007 年以来自动化行业发展复盘发现，减速机+机床+机器人三大细分行业共振，自动化周期分别于 2010 年、2014 年、2017 年和 2021 年附近形成峰值，且单个周期持续 3~4 年。我们认为，周期是内生需求和外部刺激作用下的表现形式；本轮周期下行已经于 22Q4 企稳。

2023 年看点：

新能源：配套于光伏电站跟踪支架的减速机新品通过中信博测试；

精密减速机：国茂精密计划 23 年 5 月前搬迁至总部工厂；

工业齿轮箱：在水利、物料输送等下游应用领域重点发力，持续提升市场份额。

盈利预测：我们预计公司 23-25 年净利润分别为 5.02/6.90/9.04 亿（前值 23-24 年净利润为 6.28/7.99 亿，主要系考虑下游景气回暖不及预期），对应 PE 分别为 25.70/18.70/14.26X，维持“买入”评级！

风险提示：宏观经济下滑风险；市场竞争风险；应收账款回收风险；自动化景气周期滞后风险等

爱玛科技（603529）：产品结构优化，盈利能力稳步提升

孙潇雅 sunxiaoya@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110520080009

年报&一季报点评

公司 2022 年实现收入 208 亿元，同比增长 35.1%；归母净利润 18.7 亿元，同比增长 182%；扣非净利 18 亿元，同比增长 192%；毛利率 16.4%，同比增加 4.6pct，净利率 9%，同比增加 4.7pct。

2022 年第四季度实现收入 35.7 亿元，同比增长 24%；归母净利润 5 亿元，同比增长 476%；扣非净利 4.3 亿元，同比增长 551%；毛利率 21.4%，同比增加 8.3pct；净利率 13.9%，同比增长 10.9pct。

2023 年第一季度实现收入 54.4 亿元，同比增长 19%；归母净利润 4.8 亿元，同比增长 50%；扣非净利 4.7 亿元，同比增长 45%；毛利率 15.8%，同比增长 1.7pct；净利率 8.85%，同比增长 2pct。

分业务看，1) 电动自行车 2022 年营收 121 亿元，同比增长 69.5%，毛利率 17.03%，同比增加 5.53pct。2) 电动两轮摩托车：2022 年营收 71.4 亿元，同比增长 5.6%，毛利率 15.1%，同比增加 3.74pct。3) 电动三轮车：2022 年营收 8 亿元，同比增长 21.8%，毛利率 16.6%，同比增加 3.13pct。4) 配件销售：2022 年营收 5.9 亿元，同比减少 7.9%，毛利率 12.6%，同比减少 1.5pct。

产品力提升，渠道继续扩张。平台化造车方面，公司基于 APDS 流程建立了适用于多个优秀车型的造车平台，并将其扩展至更多款车型，从而提升公司产品品质，并提升产品开发效率、降低产品成本。线下渠道方面，公司持续推进渠道数量拓展，实施渠道下沉策略，2022 年末终端门店数量超过 3 万个。

持续推进“差异化、高端化”的品牌策略。公司与国际知名的设计师合作，以“科技、时尚”的品牌主张为内核，对“爱玛”品牌 logo 进行高端化升级，提升品牌调性。

投资建议

看好公司单车收入、单车净利不断提升。由于公司销量、盈利能力提升明显，我们将原预测 2023、2024 年归母净利润 14.5、17.2 亿元，调整至 25、32 亿元，预计 2025 年归母净利润 40 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：国内疫情反复、两轮车替换量不及预期、渠道扩张不及预期、原材料价格大幅上涨、行业竞争加剧、对经销商管理风险、产品研发风险。

闻泰科技（600745）：22 年 IDM 收入利润再创新高，23 年 ODM 业务有望进入收获期赋能高业绩增长

潘暕 panjian@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110517070005

事件：公司发布 2022 年度报告及 2023 年一季报。2022 年，公司实现营业收入 580.79 亿元，同比+10.15%；归属于上市公司股东的净利润为 14.60 亿元，同比-44.10%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 15.41 亿元，同比-29.99%；公司总资产 766.90 亿元，同比+5.67%；净资产 359.00 亿元，同比+6.53%。2023Q1，公司实现营业收入 144.27 亿元，同比-2.54%；归属于上市公司股东的净利润为 4.6 亿元，环比扭亏并+9.43 亿元，同比-8.42%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 3.92 亿元，环比扭亏并+8.07 亿元，同比-38.06%。

点评：半导体业务 22 年收入、毛利率及净利率再创新高，ODM 业务 23 年度有望扭亏，“中国三星”蓄势腾飞。1) 22 年度营收增长主要系：半导体业务增长带动、ODM 业务营收稳中有升。2) 22 年度利润下滑主要系：ODM 和半导体业务带来高研发投入强度，2022ODM 业务研发投入约 32.54 亿元，半导体业务研发投入为 11.91 亿元；全球手机和平板行业需求下降，公司 ODM 订单情况或受到一定影响；2022 年公司计提资产减值准备共 12.28 亿元，同比

+831.1%。3) ODM 业务 23Q1 环比大幅减亏 10 亿+, 大客户项目 H2 有望进入收获期开始盈利, ODM 业务 23 年度有望扭亏, IDM23 年有望稳中有升。2023Q1 公司存货从 2022 年的 101.32 亿元降至 83.07 亿元, 库存明显去化。随着下半年消费电子市场复苏, ODM 业务有望得到提振。光学模组业务积极推进特定客户新型号的验证工作, 看好三大业务协同, 新产品新客户进入收获期带来业绩放量, 持续长期推荐公司。

半导体+光学+显示+终端业务形态布局完毕, “中国三星” 蓄势腾飞。内生发展+国际并购路径蓄势腾飞, 构筑模拟/功率半导体+光学模组+Mini/MicroLED+智能终端的庞大产业布局。公司已成为我国从半导体到光学、显示和终端产品布局最全的公司。第一阶段将 ODM 业务形成抢答的硬件流量平台, 到二阶段加速垂直整合, 发展出更多的部件, 增强自身供给能力, 形成安全可控的供应体系, 到三阶段以半导体为龙头, 推动公司从服务型向产品型战略转变。

1. 半导体 2022 年收入、毛利率及净利率再创新高, 2022 年安世集团的行业排名稳居国内第一跃居全球第五, 汽车+工业电力领域具备全球领先竞争力, 占比下游超 7 成。1) 业绩增速亮眼, 半导体业务 22 年营收 160.01 亿元, 同比+15.92%, 毛利率 42.66%, 同比+5.49pct, 实现净利润 37.49 亿元, 同比+42.46%; 22Q4 营收 40.53 亿元, 环比-5.5%。2) 产品结构不断优化, 产品类型方面, 高毛利逻辑模拟器件、MOSFET 器件收入占比持续提升, 新产品研发覆盖功率分立器件 (IGBT、SiC 和 GaN) 和模块、12 英寸创新产品、模拟 IC 组合等, 同时采用最新的晶圆制造、封装技术对迭代老产品。下游应用方面, 随着电动汽车渗透率快速提升, 单车用功率半导体有望呈现倍数级提升, 叠加中高压产品领域持续布局, 公司车规功率半导体业务有望进入中长期高速增长阶段。2022 年, 安世集团来源于汽车/移动及穿戴设备/工业与电力/计算机设备/消费领域的收入占比分别为 48.6%/14.3%/23.2%/8.2%/5.7%。3) 持续扩充产能, 截至 22 年末, 公司控股股东闻天下投资的上海临港 12 寸车规级晶圆项目已经试产通线, 量产后将成为支撑公司半导体产能扩充的重要来源。公司在德国汉堡晶圆厂新增 8 寸晶圆产线已顺利投产运营。2022 年 10 月公司投资 30 亿元用于安世半导体封测厂扩建项目, 进一步强化现有产品特别是车规产品的产能拓展。4) 国际并购: 22 年公司收购荷兰半导体产品研发公司 NowiEnergy B.V. 100% 股权, 交易对价约 1.56 亿元人民币, 扩展公司 PMIC 产品线。5) 进军模拟芯片市场, 达拉斯设计中心正式启动。达拉斯设计中心专注开发模拟信号转换和电源管理 IC, 标志安世半导体朝着 2030 年成为全球基础半导体领军企业的既定目标又迈出了重要的一步, 将助力 Nexperia 加强和扩展模拟 IC 产品组合、电源管理 IC 和信号调节 IC。

2. ODM 龙头深度绑定头部客户, 23Q1 环比大幅减亏, 大客户项目 H2 有望开始盈利, ODM 业务 23 年度有望扭亏。1) 下行周期订单总体保持平稳水平, 重研发投入短期影响公司净利润水平, 赋能长期高成长动能。22 年公司 ODM 实现营业收入 395.69 亿元, 毛利率为 8.74%, 同比+0.03pct。净亏损 15.69 亿元, 其中包含商誉减值 6 亿元, 股权激励费用 3.4 亿元, 及可转债财务费用 4 亿元。同时公司 2022 年产品集成业务研发投入 32.54 亿元。22Q4 营收 114.6 亿元, 环比+31.86%。23Q1 净利润-1.08 亿元, 环比减亏 10.57 亿元。2) 产品体系成型, 特定客户产品项目持续上量, 2022 年笔电业务在客户拓展方面取得突破。经历 2020-2022 年的持续研发投入, 公司在服务器、笔电、AIoT 产品、车载终端以及新客户等领域, 已经完成体系化成型的产品序列和型号的研发, 在特定客户产品领域, 公司进一步加强研发和客户配套, 推动相关项目持续上量。同时, 公司将 ODM 和 IDM 业务进一步深度协同, 推动产品集成业务长期护城河的构建。笔电业务领域, 公司已经通过相关笔电客户的审厂认证, 可以满足全球的笔电制造需求, 在相对稳健的手机平板业务基础上再添新翼。3) 扩产顺利, 22 年嘉兴、无锡、昆明三地扩产顺利, 快速扩充了笔电、汽车电子、服务器等新业务和器配件的生产能力。昆明工厂增加整机制造产能, 黄石工厂增加配套结构件制造能力。5G 换机周期加速品牌厂商中低端手机下沉, ODM 机型量价齐升, 行业马太效应凸显, 公司具备龙头+智能化+市场趋势预判力+客户需求敏感度高+供应链管理能力和交付速度等优势。4) 产品及客户结构优化, 公司手机业务已获得多个重量级订单, 在笔电、平板、服务器委外比例显著高于手机, 整体非手机业务营收占比有望持续提升。汽车方面, 车载事业部升级为独立 BG, 提供软硬件+制造的全套解决方案。公司拥有包括后排屏在内的车内触控屏、ADAS、车联网系统中智能车载三大汽车产品线, 成为汽车电子行业的智能汽车和智慧出行的前装车规级解决方案提供商, 为客户提供从软件到硬件再到制造的一整套方案。目前公司汽车电子业务已有项目量产上车, 同时多个客户项目正在积极推进。

3. 光学模组再下一城, 加速特定客户验证, 得尔塔光学影像技术将成为一大核心竞争力, 公司已恢复客户供应拓展产品宽度。光学业务 2022 年净亏损 3.35 亿元, 其中固定资产与无形资产减值 2 亿元。广州得尔塔原为欧菲光关键子公司, 负责为境外特定客户供应摄像头模组, 未来有望开拓多元化下游业务。依托闻泰产品研发和半导体赋能, 得尔塔科技的光学影像能力有望得到更大的发展空间。截至 22 年报, 公司光学模组业务正积极推进落实特定客户新型号的验证工作, 已启动产品集成业务配套模组的出货, 进一步推动其先进技术产品在车载光学、AR/VR 光学、笔电等领域的应用。

4.服务器业务扬帆起航，积极关注 AI 相关产品与产品机遇。公司专注于服务器和存储数据中心产品的研发、生产、销售、服务，目前公司服务器业务已经完成多个产品序列和型号的设计研发工作，并在包括国际短视频、电商等互联网客户以及运营商客户领域中不断推进项目进展。公司也在积极关注 AI 人工智能领域相关产业和产品机遇。

投资建议：消费电子存在复苏不及预期的风险，公司 ODM 业务扭亏也存在不确定性，我们预计公司 2023/2024 实现归母净利润由 37.14/48.43 亿元下调至 31.04/44.17 亿元，预测 2025 年公司归母净利润 58.42 亿元，坚定看好公司长期发展动能，维持“买入”评级。

风险提示：新应用及新产品拓展不及预期；竞争环境恶化风险；供应商扩产不及预期

国电电力（600795）：火电经营有望持续向好，新能源转型加速

郭丽丽 guolili@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110520030001

事件：

公司发布 2023 年一季报。2023 年一季度公司实现营收 453.33 亿元，同比下降 3.1%；归母净利润 9.64 亿元，同比下降 7%。

点评：

火电：电量同比微增，煤炭成本或有所下行

收入端，一季度平均上网电价为 463.07 元/千千瓦时，同比提高 9.7 元/兆瓦时，火电上网电量微增 0.4%至 825.25 亿千瓦时。成本端，公司长协煤比例较高，盈利能力率先修复。年初以来现货煤价总体呈现下行趋势，同时进口煤方面，印尼上调 2023 年煤炭目标产量，同时澳煤开放进口限制且已具备比价优势，因而我们预计公司煤炭端成本有所下行。综合来看，预计火电盈利能力或同比有所改善。

水电：控股装机较为稳定，Q1 上网电量约同比+6%

公司水电控股装机较为稳定，2022 年末为 15GW；公司收购国能大渡河 11%股权，权益装机提升至 11.6GW。截至 2022 年末，公司在建水电项目 3.9GW，主要分布在四川、新疆。电量方面，从一季度来看，公司水电完成上网电量 79.85 亿千瓦时，同比增长 5.75%；其中国能大渡河完成上网电量 66.95 亿千瓦时，同比增长 3.97%。

新能源：持续推进项目建设，23Q1 新增装机 48 万千瓦

公司持续推进新能源项目建设，2023 年一季度新能源控股装机容量增加 48.28 万千瓦。截至 2023 年 3 月末，公司风电控股装机容量为 745.93 万千瓦，光伏控股装机容量为 361.29 万千瓦。公司储备深度进一步增强，22 年共获取资源 19GW，核准备案 16GW。展望未来，公司计划 2023 年获取新能源资源超过 14GW，核准 12GW，开工 9.6GW，投产 8GW，业绩贡献有望持续增长。

投资建议：

考虑到公司业务拓展情况以及一季度业绩，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 69、82、96 亿元，对应 PE10.4、8.7、7.5 倍，维持“买入”评级。

风险提示：新增装机不及预期、补贴兑付节奏大幅放缓、行业技术进步放缓、煤炭价格大幅上升、电价下调的风险、下游需求低于预期等

徐工机械（000425）：“双优于”高质量发展，穿越周期彰显成长韧性

李鲁靖 lilujing@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110519050003

事件：公司发布 22 年报及 23 一季报。

2022 年全年：

1) 实现营收 938.17 亿元，同比-19.67%；实现归母净利润 43.07 亿元，同比-47.53%；实现扣非归母净利润 34.68 亿元，同比-53.05%。

2) 全年毛利率 20.21%，同比-1.25pct；归母净利率 4.59%，同比-2.44pct；扣非归母净利率 3.70%，同比-2.63pct。

3) 期间费用率为 13.77%，同比-0.14pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.21%、2.44%、4.35%、-0.22%，同比分别变动-0.91、+0.47、+0.90、-0.60pct。

2023Q1 单季度：

1) 实现营收 238.13 亿元，同比-10.11%，环比+26.91%；实现归母净利润 15.23 亿元，同比-26.38%；实现扣非归母净利润 13.04 亿元，同比+0.39%。

2) Q1 单季度毛利率 22.63%，同比+1.30pct；归母净利率 6.40%，同比-1.41pct；扣非归母净利率 5.48%，同比+0.57pct；

3) 期间费用率为 14.89%，同比+2.80pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.07%、2.30%、4.03%、1.49%，同比分别变动-0.39、+0.26、-0.07、+3.00pct（主要系汇兑损失）。

点评：

分产品来看，22 年起重机械/土方机械/混凝土机械/其他工程机械、备件及其他分别实现营收

238.60/236.39/95.02/133.29 亿元，同比-28.13%/-24.84%/-14.94%/-33.36%；毛利率分别为 19.87%/25.32%/16.34%/12.99%，同比分别-1.88pct/-2.05pct/-1.19pct/+0.05pct。分地区来看，22 年境内/境外分别实现营收 659.79/278.38 亿元，同比分别-32.88%/+50.50%；毛利率分别为 19.32%/22.33%，同比分别-2.10pct/+0.64pct。产业布局优势渐显，穿越周期彰显韧性：

1) 五大支柱产业坚强有力：第一，土方机械持续提升市场地位。挖掘机市场占有率持续提升，装载机凭借出口优势跃升至行业第一。第二，起重机械稳居全球第一。轮式起重机、履带式起重机、塔机、升降机、随车起重机占有率分别提升 1.64pct、4.95pct、3.84pct、3.05pct、3.35pct。第三，基础工程机械不断夯实，五大产品线全面发力，占有率全面提升。第四，混凝土机械努力补短提能，立足“两车一站”全力寻求突破。泵车、搅拌车、搅拌站国内占有率分别提升 6.24、2.13、1.94pct。第五，道路机械出口收入占比近 50%，压路机、摊铺机、平地机占有率居行业第一，铣刨机占有率提升 2.1pct。

2) 新兴产业快速增长：22 年新兴产业收入 167.2 亿元、同比+28.8%。其中：徐工矿机全力打造成套化、电动化、智能化、无人化产品优势，出口收入+266.5%；徐工消防公司保持良好的发展势头，主营销售净利率超 10%；徐工港机公司收入+46.84%；小型工程机械瞄准海外市场快速壮大，收入同比增长 1.1 倍。

国际化战略布局实现新突破，支撑公司穿越周期：22 年公司国际化收入 278.38 亿元、同比+50.5%，出口占有率 +2.42pct。1) 八大区实现全面增长，亚太、中亚、非洲、美洲、欧洲、西亚北非、大洋洲、南美八国分别增长 60.2%、68.82%、35.97%、217.94%、195.11%、27.19%、19.10%、99.29%。2) 重点产品实现大幅增长，挖掘机机械、中大装载机、轮式起重机、矿山机械、路面机械收入分别增长 48.56%、31.45%、74.05%、256.2%、24.87%。3) 备件网络持续完善，南非等 6 个备件中心完成建设，尼日利亚等 13 个国家 23 个备件网点完成 PMS 系统库存联网。

盈利预测：我们看好行业 23 年起有望筑底回升，同时公司表现有望优于行业；因此上调盈利预测，预计公司 23-25 年归母净利润分别为 61.53 亿元（前值 61.50 亿元）、84.29 亿元（前值 78.86 亿元）、105.58 亿元，对应 PE 分别为 12.18、8.89、7.10X，维持“买入”评级。

风险提示：下游开工不及预期，宏观政策波动，技术创新推动不及预期，疫情反复等风险。

景津装备（603279）：23Q1 业绩超预期，成套装备+海外拓展值得期待

郭丽丽 guolili@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110520030001

事件：公司发布年报及一季报：①22A 营业收入 56.82 亿元，同比+22%；归母净利润 8.34 亿元，同比+29%；②23Q1 营业收入 14.68 亿元，同比+28%；归母净利润 2.14 亿元，同比+40%。

点评：

2022 年业绩符合预期，新能源新材料板块收入比重接近翻倍提升

2022 年公司实现收入 56.82 亿元，同比+22.17%；实现归母净利润 8.34 亿元，同比+28.89%。经营业绩逐季提升，Q1-Q4 分别实现收入 11.45、14.74、15.19、15.46 亿元；分别实现归母净利润 1.53、2.06、2.29、2.46 亿元。

同时，从下游应用行业来看，2022 年环保、矿物及加工、化工、新能源新材料、砂石、生物医药收入占比为 25.75%、27.35%、12.86%、20.02%、7.32%、6.70%，分别同比-9.76、+2.63、-1.03、+9.73、-1.36、-0.20pct。

2023Q1 业绩超预期，盈利能力提升，费用率下降

2023Q1 公司实现归母净利润 2.14 亿元，同比+39.72%；实现扣非归母净利润 2.08 亿元，同比+38.71%。Q1 公司盈利能力显著提升，毛利率、归母净利率分别为 30.09%、14.59%，分别同比+0.62、+1.20pct，我们判断毛利率上升或受益于聚丙烯、钢材等原材料采购成本下降。同时，公司期间费用率为 10.35%，同比-0.84pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别同比-0.24、-0.36、+0.10、-0.34pct。

展望：成套装备、海外拓展有望成为公司新的成长驱动力

成套装备：公司 2022 年其他配件及配套设备实现收入 2.54 亿元，同比+42.02%。同时，产值 21.8 亿元的“过滤成套装备产业化一期项目”规划于 2023 年投产，项目投产后或为公司成套装备业务的高增长奠定基础。

海外拓展：疫情背景下，公司 2022 年海外收入实现 2.72 亿元，同比+63.90%。2023 年伴随疫情压制因素消退，公司计划加大力度实施营销、售后服务网络建设，大力开拓海外市场，打造世界领先的过滤成套装备品牌。

盈利预测与投资评级

公司作为压滤机行业龙头，加强配套设备的产品研发和业务拓展，向世界领先过滤成套装备制造商进发。我们预计公司 2023-2025 年实现归母净利润 10.57、13.05、16.46 亿元，分别同比+27%、+23%、+26%，对应 PE 为 16、13、10 倍，维持“买入”投资评级。

风险提示：行业发展低于预期的风险、行业竞争加剧的风险、技术替代的风险、市占率降低的风险、成套装备业务拓展低于预期、海外市场拓展低于预期、原材料价格大幅提高的风险。

康龙化成（300759）：业绩增长符合预期，全球化业务协同效应凸显

杨松 yangsong@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110521020001

事件:

①公司于 2023 年 4 月 27 日公布 2023 年一季度报告: 2023Q1 营收 27.24 亿元 (yoy+29.53%), 归母净利润 3.48 亿元 (yoy+39.81%), 扣非归母净利润 3.47 亿元 (yoy+11.74%), 经调整净利润 4.38 亿元 (yoy+20.29%)。
 ②公司于 2023 年 3 月 30 日公布 2022 年年度报告: 2022 年总营业收入 102.66 亿元 (yoy+37.92%), 归母净利润 13.75 亿元 (yoy-17.24%), 扣非归母净利润 14.21 亿元 (yoy+6.01%), 经调整净利润 18.34 亿元 (yoy+25.46%)。

投资要点

运营效率持续提升, 新业务能力建设逐步完善

2023 年 Q1 实验室服务收入 16.53 亿元 (yoy+29.73%), 毛利率 44.48% (yoy+2.51pp), 业绩快速增长得益于生物科学业务与实验室服务联动持续强劲, 其中实验室服务中的生物科学服务占比逐渐增加, 板块毛利率逐步提升。

2023 年 Q1 小分子 CMC 收入 5.98 亿元 (yoy+29.59%), 毛利率 32.95% (yoy+4.3pp), 一体化服务协同效应强劲, 2022 年 80% 的 CMC 收入来源于药物发现服务现有客户, 截至年报服务管线包括临床 III 期项目 24 个、工艺验证和商业项目 15 个。

2023 年 Q1 CRO 实现营收 3.74 亿元 (yoy+41.08%), 毛利率 14.02% (yoy+9.37pp), 毛利率持续提升主要由于前期超前投入策略初见成效, 收入持续增长带来规模效应逐步提升。

2023 年 Q1 大分子和 CGT 营收 0.95 亿元 (yoy+0.54%), 毛利率为 -11.74%, ABL 和 Absorption System 业务重组成立康龙生物, 并对外融资 9.5 亿元人民币; 宁波第二园区 7 万 m² 的大分子基地预计 23Q3 投入使用。

一体化平台+全球化协同效应凸显, 业务增长未来可期

盈利能力和期间费用率维持稳定, 23 年 Q1 毛利率为 35.78% (yoy+2.61pp), 经调整净利率 16.08% (yoy-1.23pp); 销售费用率 2% (yoy-0.2pp), 研发费用率 2.8% (yoy+0.9pp), 行政开支占比 13.3% (yoy-0.1pp)。从客户端来看, 北美客户收入占比 67%, yoy+34.7%; 欧洲客户 (含英国) 占比 15%, yoy+38.1%; 中国客户占比 16%, yoy+11.3%。随着公司一体化平台布局完善, 全球化协同效应凸显, 叠加全球产能逐步释放, 公司未来业绩有望进入快速增长赛道, 公司目标 2025 年收入规模较 2022 年增加一倍, 计算得营收复合增长率为 26%, 随着规模效应和效率提升, 利润增长有望高于收入增长。

盈利预测

考虑到公司加大新产品开发力度和海外市场拓展, 调整公司 2023-2025 年营业收入为 134.69/175.13/225.05 亿元 (原 2023-2024 年为 136.59/173.12 亿元); 归母净利润为 19.14/26.11/34.48 亿元 (原 2023-2024 年为 30.07/38.32 亿元); 对应 EPS 为 1.61/2.19/2.89 元/股 (原 2023-2024 为 3.79/4.82 元/股), 维持“买入”评级。

风险提示: 所服务创新药研发进度及终端市场需求波动风险; 新业务开拓进度风险; 汇率波动风险; 核心人员流失风险。

华能国际 (600011): Q1 业绩同比大幅改善, 盈利修复空间仍存

郭丽丽 guolili@tfzq.com SAC 执业证书编号: S1110520030001

事件:

公司发布 2023 年一季报。2023Q1 公司实现营收 652.69 亿元, 同比增长 0.03%; 实现归母净利润 22.5 亿元, 同比扭亏为盈。

点评:

火电: 成本端压力减弱, Q1 实现正盈利

收入端, 发电量方面, 公司一季度煤机完成上网电量 895.35 亿千瓦时, 同比下降 4.10%。上网电价方面, 公司境内平均上网结算电价为 518.69 元/兆瓦时, 同比上升 3.33%, 我们认为主要或系煤机电价有所上浮。成本端, 现货煤价年初以来总体呈现下行趋势, 加之现货煤价下行下长协煤履约率有望提升, 公司煤机成本端压力有望有所减轻。综合来看, 公司一季度煤机利润总额为 -0.7 亿元, 较上年同期亏损面大幅收窄。燃机方面, 23Q1 实现利润总额 3.26 亿元, 同比增长 46%。

新能源: 规模持续扩张, Q1 贡献利润总额 22.7 亿元

公司新能源发电量继续保持较快增长, 23Q1 风光共实现上网电量 99.36 亿千瓦时, 同比增长 35%; 其中风电同比增长 29.10%, 光伏同比增长 70.61%。规模扩大带动业绩增长, 23Q1 公司风光实现利润总额 22.7 亿元, 同比增长 35.6%, 其中风电 19.25 亿元, 光伏 3.45 亿元。装机方面, 公司一季度投产风电装机 0.1GW, 光伏装机 0.7GW。

展望: 火电盈利持续修复可期, 风光装机增长或将加速

火电方面, 多省电价仍保持高比例上涨, 国内煤价目前仍处于相对较低水平且库存水平较高, 进口煤方面, 进口煤价有所回落叠加澳煤放开, 有望对沿海地区电厂带来重要补充, 我们认为二季度煤电盈利仍有望持续改善。新能源方面, 光伏上游价格较去年已有明显回落, 装机有望加速扩张。2023 年公司风光计划资本支出 258 亿元。

投资建议:

考虑到公司业务拓展情况以及煤价和电价的变动情况, 预计公司 2023-2025 年归母净利润为 97、124、140 亿元

(2023-2025 年原值为 92、123、144 亿元)，对应 PE16、13、11 倍，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济大幅下行的风险、煤炭价格大幅上升、电价下调的风险、下游需求低于预期、行业竞争过于激烈的风险、补贴持续拖欠的风险等

济川药业 (600566)：一季度业绩超预期，医院端销售持续恢复

杨松 yangsong@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110521020001

事件：

2023 年 4 月 19 日，公司发布 2023 年一季报，2023 年一季度实现营业收入 23.88 亿元，同比增长 9.87%，归母净利润 6.77 亿元，同比增长 16.44%，扣非归母净利润 6.06 亿元，同比增长 20.60%，一季度扣非净利润超预期。

点评：

一季度持续快速增长，主力品种销售旺盛

2023 年一季度公司实现营业收入 23.88 亿元，同比增长 9.87%，公司营业收入稳定增长，我们预计受益于一季度春季流感带动核心品种蒲地蓝消炎口服液与小儿鼓翘清热颗粒迅速增长。2023 年一季度公司期间费用率持续优化，其中销售费用率 45.61%，同比下降 2.98 个百分点，管理费用率 3.51%，同比持平；研发费用率 4.46%，同比持平；经营性现金流提升 29.38%，主要系销售商品、提供劳务收到现金增加。

二季度医院端有望继续恢复，一二线品种齐发力

公司硫酸镁钠钾口服用浓溶液首次纳入国家医保目录，2023 年销售有望快速增长。川芎清脑颗粒、甘海胃康胶囊续约成功，保留在国家医保目录，销售有望持续增长。我们认为二季度医院端或继续恢复，二线品种和小儿鼓翘等产品销售有望提速。2022 年公司达成了 4 项产品引进或合作协议，包括 1 个用于自身免疫病的一类新药，1 个用于消化外科的二类新药，2 个用于新生儿黄疸的医疗器械，丰富了现有治疗管线。

制定三年股东回报规划，彰显长期持续发展信心

公司着眼于长远、可持续地发展，综合考虑公司实际情况、发展战略规划以及行业发展趋势，建立对投资者科学、持续、稳定的回报规划与机制，发布《未来三年（2023 年-2025 年）股东回报规划》，指出如实施现金分红，比例为不低于最近三年实现的年均可分配利润的 30%，兼顾股东回报及公司发展。年报中指出公司 2022 年度净利润指标以及 BD 产品引进指标已达成第一个限售期公司层面业绩考核目标。

盈利预测：预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 99.99/112.90/128.95 亿元，归母净利润分别为 25.09/27.70/31.58 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：政策风险，行业竞争加剧风险，产品集中的风险，产品降价的风险，产品质量风险，研发风险，管理风险

国能日新 (301162)：功率预测业务奠定增长基石，新业务打开成长空间

郭丽丽 guolili@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110520030001

事件：公司发布年报及一季报：①2022 年实现营业收入 3.60 亿元，同比+19.78%；归母净利润 0.67 亿元，同比+13.36%。②2023Q1 实现营业收入 0.82 亿元，同比+35.82%；归母净利润 0.10 亿元，同比+96.01%。

点评：

2022 年发电功率预测业务奠定公司业绩增长基石，新产品收入增速亮眼

2022 年实现营业收入 3.60 亿元，同比+19.78%。分产品看，新能源发电功率预测产品、新能源并网智能控制产品、新能源电站智能运营系统、电网新能源管理系统、其他产品与服务-新产品、其他产品与服务-其他实现收入 2.60、0.55、0.07、0.20、0.11、0.07 亿元，分别同比+30.49%、+16.29%、-8.11%、-22.91%、+93.00%、-54.34%。

同时，2022 年底公司服务电站数量达 2958 家，较 2021 年底净增加 559 家。伴随公司功率预测服务累积效应逐渐凸显，具有高毛利水平的功率预测服务规模持续上升，进而带动公司 2022 年毛利率同比+3.22pct 至 66.61%。

2023Q1 利润增速超预期，订单充足保障成长

2023Q1 功率预测产品收入增长带动公司整体收入同比+35.82%至 0.82 亿元。同时，公司盈利能力有所提升、期间费用率略有下降：①毛利率、归母净利率为 65.38%、12.63%，分别同比+1.97、+3.88pct；②期间费用率为 55.71%，同比-0.38pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别同比-0.43、+0.75、+2.76、-3.45pct。

此外，2023Q1 公司合同负债为 0.76 亿元，同比+40.04%。公司订单充足，或为业绩高增奠定扎实基础。

积极推进电力交易、虚拟电厂等新产品，打造新的成长极

公司积极推进创新类产品线，2022 年公司其他产品与服务-新产品业务收入 0.11 亿元，同比+93.00%。其中：①电力交易：公司持续关注电改进程，电力交易相关产品已完成在山西、甘肃、山东和蒙西四个省份的布局并在上述省份均已陆续应用于部分新能源电站客户；②虚拟电厂：2022M6 成立子公司国能日新智慧能源作为虚拟电厂业务运营主体，并于 2022 年通过西北电网聚合商响应能力技术测试。

投资建议：考虑到公司持续加大研发投入，我们下调盈利预测，预计 2023-25 年归母净利润为 0.98、1.28、1.63 亿

元（2023-24年前值为1.05、1.34亿元），对应PE为59、46、36倍，维持“买入”投资评级。

风险提示：政策变动风险、业务成长无法持续的风险、技术创新失败风险、市场竞争风险、应收账款延迟或无法收回的风险、核心技术泄密的风险。

华恒生物（688639）：业绩符合预期，新产品布局逐步完善合成生物平台

唐婕 tjie@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110519070001

事件：公司发布 2022 年年报，实现营业收入 14.19 亿元，同比增长 48.69%；实现营业利润 3.42 亿元，同比增长 83.56%；归属于上市公司股东的净利润 3.20 亿元，同比增长 90.23%。按 1.08 亿股的总股本计，实现摊薄每股收益 2.95 元（扣非后为 2.80 元），每股经营现金流为 3.30 元。其中第四季度实现营业收入 4.35 亿元，同比增长 30.62%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.03 亿元，同比增长 55.69%；折合单季度 EPS0.95 元。2023 年一季度，公司实现营业收入 4.0 亿元，同比增长 48.02%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.81 亿元，同比增长 47.03%；折合单季度 EPS0.75 元。

产能释放带动产销规模增加，收入及利润水平持续增长。公司全年业绩增长主要来源于缬氨酸及丙氨酸产品产销量增加。公司氨基酸产品实现营收 11.66 亿元，占总营收的 82.2%，为主要营收来源。2022 年氨基酸产品产量 6.42 万吨，同比增加 1.52 万吨，销量 5.94 万吨，同比增加 1.15 万吨，产销量同比增加是推动收入规模上涨的主要原因。从价格上看，公司氨基酸产品均价同比上涨，2022 年为 1.96 万元/吨，同比 21 年的 1.68 万元/吨上涨 16.8%。其中，22 年至 23Q1 公司缬氨酸产品价格同比实现上涨，根据博亚和讯，22 年全年缬氨酸市场均价为 23.2 元/千克，较 21 年同期均价上涨 2.2%，23Q1 均价为 26.77 元/千克，yoy+19.1%，qoq+10.2%。盈利能力方面，公司 22 年实现毛利 5.49 亿元，同比增加 2.40 亿元，yoy+77.8%；综合毛利率为 38.66%，yoy+6.32pcts。

销售/管理费用率逐季度降低，持续增加研发投入。22 年公司期间费用合计 2.14 亿元，同比增加 0.81 亿元，yoy+60.9%，期间费用率为 15.1%，yoy+1.1pcts。逐季度看，22Q2-23Q1，公司销售/管理/财务费用率整体呈下降趋势，到 23Q1 三项费用率分别为 1.9%/6.8%/0.9%，环比-0.1/-0.2/+0.3pcts。公司高度重视技术创新与研发工作，2022 年研发费用 7861 万元，同比增加 2577 万元，yoy+48.7%，研发费用率 5.5%，新增发明专利 17 项，新增实用新型专利 24 项，累计获得专利数为 148 项。

在建工程持续推进，拟签订植酸和肌醇技术许可合同。2022 年，公司在赤峰基地启动建设年产 5 万吨生物基丁二酸及生物基产品原料生产基地项目和年产 5 万吨的生物基 PDO 项目，在秦皇岛基地启动建设年产 5 万吨生物基苹果酸建设项目，项目正在稳步推进。此外，公司公告拟与欧合生物签署《技术许可合同》，欧合生物将其拥有的植酸和肌醇高产菌株及其发酵纯化技术授权公司使用，该技术许可的性质为独占实施许可，期限为 20 年。目前，肌醇需求市场具备发展潜力，受环保政策影响和需求景气提升，当前价格位于较高水平。

盈利预测与估值：综合考虑公司主营产品产销情况、成本端变化，预计公司 2023~2025 年净利润分别为 4.7、6.6、8.1 亿元（23、24 年前值为 3.8/4.6 亿元），维持“买入”的投资评级。

风险提示：产品系列较为单一风险、主要产品应用领域较为集中风险、市场需求放缓及容量有限风险、主要产品销售价格下降风险。

孚能科技（688567）：高位价格电池库存影响毛利率，23Q1 盈利承压

孙潇雅 sunxiaoya@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110520080009

22 年公司实现收入 116 亿元，YOY+231%，归母净利润-9.3 亿元，同比亏损收窄 3%，扣非净利润-10 亿元，同比亏损收窄 21%，综合毛利率 7.5%，YOY+10.9pct，净利率-8.0%，YOY+19pct，经营现金流量净额-17.5 亿元，YOY-849%。

23Q1 公司实现收入 37 亿元，YOY+144%，QOQ+26%，归母净利润-3.52 亿元，扣非净利润-3.65 亿元，亏损同比加剧，环比减少，综合毛利率 1.9%，YOY-4.9pct，QOQ+4.2pct，净利率-9.4%，YOY+6.6pct，QOQ+12.5pct，经营现金流量净额-3.96 亿元（22Q1、22Q4 在-4.7、-11.6 亿元）。

22 年公司收入高速增长带动期间费用率明显下滑。可以看到的是公司 22 年收入增速较快（同比增长 231%），期间费用率也从 21 年的 31.5%下降至 22 年的 15.1%，且 22 年 17.5 亿元期间费用包括了 3.1 亿元的股份支付费用和正常需计提的质保金费用约 3.1 亿元。

22 年公司毛利率由负转正大幅改善，但仍无法覆盖费用率，叠加减值较多故净利润亏损。毛利率低于行业原因系 1) 部分客户的产品价格联动机制在实施过程中未能完全落实；2) 部分客户第四季度提货量较低；3) 高毛利客户提货量低于预期。22 年公司资产+信用减值为 3.3 亿元。

23Q1 收入同环比均实现增长，净利润受高位库存影响出现亏损。23Q1 公司同环比均实现明显增长，毛利率下滑较

多原因系 23Q1 销售的产品为上一年度库存产品。上一年度下半年的原材料价格处于高位，因此库存产品成本较高。而产品售价随行就市，一季度原材料价格下跌，因而毛利润率下降。

SPS 和钠电产品有望 23 年内实现装车。公司“SPS”已经获得吉利、东风客户的定点，钠电产品获得江铃客户的定点，均预计将于 2023 年内完成装车。

考虑到公司受损于高价库存叠加动力电池竞争激烈，我们下调公司 23、24 年归母净利润至 1.2、12 亿元（上次是 11、24 亿元），预计 25 年实现归母净利润 18 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：电动车销量不及预期，公司动力电池业务持续亏损、原材料上涨超预期

汉钟精机（002158）：毛利率持续改善，看好盈利能力稳中向好

李鲁靖 lilujing@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110519050003

2022 年全年：

1) 实现营收 32.66 亿元，同比+9.55%；实现归母净利润 6.44 亿元，同比+32.27%；实现扣非归母净利润 6.05 亿元，同比+32.74%。2) 全年毛利率 35.78%，同比+0.94pct；归母净利润率 19.73%，同比+3.4pct；扣非归母净利润率 18.54%，同比+3.25pct。3) 期间费用率为 12.72%，同比-4.26pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.76%、4.03%、5.25%、-1.33%，同比分别变动-0.3、-0.64、-0.96、-2.35pct，财务费用降低明显主要系去年汇兑收益 5091 万元。

2022Q4 单季度：

1) 实现营收 9.3 亿元，同比+17.91%，环比-3.74%；实现归母净利润 1.71 亿元，同比+37.99%，环比-25.14%；实现扣非归母净利润 1.7 亿元，同比+50.02%，环比-21.32%。2) Q4 单季度毛利率 35.55%，同比+1.54pct，环比-2.66pct；归母净利润率 18.34%，同比+2.69pct，环比-5.24pct；扣非归母净利润率 18.29%，同比+3.91pct，环比-4.09pct。

2023Q1 单季度：

1) 实现营收 6.9 亿元，同比+16.01%，环比-25.82%；实现归母净利润 1.16 亿元，同比+27.48%，环比-31.7%；实现扣非归母净利润 1.1 亿元，同比+40.5%，环比-35.49%。2) Q1 单季度毛利率 36.85%，同比+3.89pct，环比+1.3pct；归母净利润率 16.88%，同比+1.55pct，环比-1.45pct；扣非归母净利润率 15.9%，同比+2.77pct，环比-2.38pct。

分产品来看，2022 全年，压缩机（组）收入 17.37 亿元，同比+2.36pct，毛利率 31.43%，同比+1.29pct；真空产品收入 12.76 亿元，同比+22.41pct，毛利率 42.61%，同比-0.53pct；铸件产品收入 0.67 亿元，同比+15.50pct，毛利率 8.72%，同比+5.46pct；零件及维修收入 1.85 亿元，同比+1.05pct，毛利率 39.19%，同比-1.78pct。

真空泵国产替代，光伏+半导体双重赋能：1) 光伏：我国光伏产业快速发展，最近 5 年的年均增长速度达到 40%以上。公司在光伏长晶及电池片产业赢得了较大的市场份额，和国内光伏大厂及重要机台商（晶盛机电、深圳捷佳创、隆基绿能等）长期合作。目前上海的枫泾厂和兴塔厂两厂光伏发电屋顶面积达 41,855 平方米，2022 年度使用光伏发电量为 191.35 万度，折合约 540.22 吨标煤，截至本报告期末累计发电量为 949.47 万度，折合约 2,661.29 吨标煤。2) 半导体：公司作为螺杆式真空泵的龙头，同时在多级鲁式和旋片泵有市场布局。在螺杆式真空泵方面，公司积累了大量的研发与应用经验，并已经成功研发全系列中真空干式真空泵产品（满足半导体生产最先进工艺），并拥有 SEMI 安全基准验证证书。

两手抓：空压机逐步回稳，新产品满足增量市场。2022 年上半年，市场需求萎缩，空气压缩机行业增量、存量市场均呈现下滑的态势；公司位于上海的生产基地采用封闭式驻厂生产模式维持基本生产，产量下滑 60%以上的同时公司运输、材料成本提升。存量市场上，公司利用自身的变频节能产品的优势，为客户提供节能环保的产品；增量市场上，公司以较高的性价比进入煤矿、空分、化工等行业，并取得了较好业绩，压缩机（组）占营业收入比重达 53.20%，营收同比+2.36pct，营业成本仅小幅+0.47pct。

公司加强研发，2022 年公司推出自制品牌的无油螺杆空压机，逐步取代进口品牌，以高性价比打开市场空间；同时公司成功研制出离心式空气压缩机，可大量应用于光伏行业，玻璃行业，半导体等行业；开发一系列无油鼓风机，满足增量市场需求。截至 22 年末，公司已拥有 96 项专利，其中发明专利 7 项、实用新型专利 78 项、外观设计专利 11 项。

加快投产步伐，拓展海外市场：1) 上海兴塔厂区的扩产建设工程，在 2023 年 Q1 已全部完工，Q2 开始逐步投入使用，为公司后续进一步扩大产能提供有效保障。2) 公司利用在越南、韩国、印尼、印度、中东、欧洲等海外子公司的平台，拓展公司产品在电子、光伏产业的发展；在越南北宁购买土地建设工厂，进一步拓展东南亚市场，预计于 2023 年底竣工完成。

盈利预测：考虑到公司新建产能释放以及疫情反复的不确定性，我们对盈利预测进行审慎调整，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 7.44 亿元（前值 7.18 亿元）、9.27 亿元（前值 9.85 亿元）、11.37 亿元，对应 PE 分别为 17.61、14.14、11.52X，维持“买入”评级。

风险提示：主要原材料价格波动、人力成本上升、新产品推广不及预期等。

唯捷创芯（688153）：L-PAMiD 有望加速放量，产品线多点开花收效显著

潘暾 panjian@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110517070005

事件：公司发布 2022 年度报告及 2023 年度一季报。2022 年公司实现营业收入 22.88 亿元，同比下降 34.79%；实现归母净利润 0.53 亿元，同比增长 178.04%；实现扣非后归母净利润 0.20 亿元，同比增长 39.06%；剔除股份支付费用影响后的归母净利润 2.15 亿元；归母净资产 38.32 亿元，同比增长 248.74%；主营业务毛利率为 30.26%，同比上升 2.51pct。2023 年一季度公司实现营业收入 3.18 亿元，同比下降 62.87%；实现归母净利润-0.83 亿元，同比下降 324.7%；实现扣非后归母净利润-0.84 亿元，同比下降 337.56%；剔除股份支付费用影响后的归母净利润-0.61 亿元；资产减值损失 0.56 亿元，同比增长 3518.18%。

点评：22 年归母净利润扭亏且增速亮眼，23Q1 消费电子需求不振压力尤在，射频前端产品线逐步完善、L-PAMiD 模组实现零的突破、5G 产品占比显著提升，射频 PA 龙头有望持续受益国产替代。2022 年度公司射频功率放大器模组/接收端模组分别实现营业收入 20.05/2.61 亿元，同比-41.6%/+257.93%，对应营收占比为 87.63%/11.39%，对应毛利率为 31.08%/23.9%，同比+3.23/+1.13pct。1) 22 年度营收下降主要系：消费电子市场萎靡，需求下滑。2) 22 年度利润变动主要系：公司盈利能力提高，产品结构不断优化促进毛利率提升，以及股份支付费用进一步优化导致总费用降低。3) 22 年归母净资产及总资产变动主要系：公司在科创板上市产生股本溢价。23 年 Q1 归母净利润下滑主要系：消费电子行业市场需求疲软，同时公司基于谨慎性原则对存货进行减值测试，导致存货减值损失增长。

22 年下行周期公司存货管控得当，23 年行业有望迎来复苏带动公司业绩稳定增长。2022 年由于 5G 普及率低于预期、全球宏观经济下行、地缘政治紧张局势导致市场低迷、智能手机市场下滑。据 YOLE 预计，2028 年以前智能手机市场将保持温和的增长，整体市场规模预计将从 2022 年的 192 亿美元提升至 2028 年的 269 亿美元，伴随需求回暖手机市场有望复苏。公司作为智能手机射频前端功率放大器领域国内领先的供应商之一，深度把控产品及市场需求，在消费电子全产业链普遍库存高企的背景下，公司的存货水平较早地得到了良好的介入与管控，存货余额自 2022 年中开始下降。截至 2022 年末，公司库存已经恢复到比较健康的水平，切实防范了库存减值风险。同时，2023 年第一季度公司对存货计提减值准备。

公司 5G 产品占比持续提升，高集成度射频功率放大器模组领域实现零的突破，有望深度射频前端国产替代的广阔前景。行业层面，射频前端市场集中度较高且被美日等厂商高度垄断，根据 Yole 的统计数据，2020 年度，全球前五大射频前端器件提供商占据全球射频前端市场份额的 80%，呈现美系和日系厂商占据主导地位的格局。特别是在 5G、高集成度射频前端模组等前沿市场，我国对外依存度较高。公司 5G 产品方面，公司深耕十余年，已具备 2G 至 5G 射频功率放大器模组产品量产能力，5G 产品自 2020 年初实现量产销售以来，通过不间断的迭代更新，占公司营收的比例稳步提升。2022 年度，公司 5G 射频功率放大器模组实现营业收入 8.89 亿元，营收占比达 44.32%。公司产品集成度方面，公司高集成度 L-PAMiD 模组实现零的突破。公司射频功率放大器模组的集成度不断提高，正在从以 MMMB 产品和 TxM 中集成度的射频功率放大器模组产品为主，稳步迈向高集成度射频功率放大器模组领域。2022 年度，公司进一步提升高集成度产品 L-PAMiF 销售市场份额，并在 L-PAMiD 产品上实现了小批量出货，成为国内较早推出并首家实现向头部品牌客户批量销售该产品的企业，实现零的突破。

研发投入收效显著，伴随产品线扩充及产品结构优化公司毛利率显著提升。1) 高度重视研发投入，研发人员占比过半、投入占比显著提升，截至 2022 年末，公司研发人员共 353 名，占公司员工比例 56.94%。2022 年度，公司研发投入为 4.62 亿元，占公司营业收入的 20.19%，同比提升 6.88pct。2) 接收端模组、WIFI 产品、车规产品市场化进展顺利。接收端模组产品方面，自 2021 起，公司不断扩展射频前端芯片产品线，成功推出接收端模组，包括 LNABank、L-FEM 两类，产品的性能良好、集成度较高。2022 年度，公司的接收端模组产品向头部手机厂商大批量出货，总体毛利率较好，实现营收 2.61 亿元，占公司主营业务收入的 11.51%。Wi-Fi 产品方面，随着我国下游 Wi-Fi 市场的快速发展以及 Wi-Fi 协议标准的不断升级迭代，Wi-Fi 通信领域射频前端芯片模组行业迎来新机遇。公司已经实现 Wi-Fi 模组产品的大规模量产销售，其主要产品 Wi-Fi6 与 Wi-Fi6E 已经接近国际先进水平，是国内 Wi-Fi 通讯射频前端芯片的主要供应商之一。车规产品方面，借助与战略合作方对于车载射频前端芯片系统应用的深刻理解，公司持续提升和强化车载射频前端芯片的产品设计和调试能力，从消费电子领域向汽车领域拓展，力争为车规级模组厂商实现智能汽车、自动驾驶功能提供高性能的解决方案。截至 2022 年底，公司部分车规级芯片已经通过认证，目前正在客户端进行推广。3) 受益产品结构优化，2022 年度公司实现主营毛利率为 30.26%，同比上升 2.51pct。

深度绑定并通过国内外知名移动终端客户认证，助力销售规模持续放量。2022 年度，公司的射频功率放大器模组产

品应用于小米、OPPO、vivo 等智能手机品牌公司以及华勤通讯、龙旗科技、闻泰科技等领先的 ODM 厂商，其他产品也已实现对终端品牌厂商的大批量供应，产品性能表现及质量的稳定性和一致性受到各类客户的广泛认可。公司与上述客户建立了长期稳定的服务与合作关系，品牌客户的深度及广度是公司重要的竞争优势和壁垒。

投资建议：公司深耕 5G、高集成度模组等国产化率低的领域，有望长期保持增长，但下行周期对公司经营仍有影响，特别是以手机为代表的消费电子需求回暖存在不确定性，我们下调盈利预测，预计 2023/2024 年实现归母净利润由 6.71/8.26 亿元下调至 2.07/5.01 亿元，预计 2025 年实现归母净利润 6.39 亿元，维持公司“买入”评级。

风险提示：研发不及预期、研发技术人员流失、产品升级迭代、客户集中度较高、周期复苏不及预期

佩蒂股份 (300673)：受海外去库存影响，q1 业绩承压；重视基本面拐点！

吴立 wuli1@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110517010002

事件：

- 1) 2022 年公司营收 17.32 亿元，同比+36.27%；归母净利润 1.27 亿元，同比+111.81%。其中，22Q4 公司营业收入 3.77 亿元，同比增长 6.06%，归母净利润-3078 万元，同比-64.89%。无分红。
- 2) 2023Q1 营收 1.59 亿元，同比减少 53.81%；归母净利润-3807 万元，由盈转亏。

我们的分析和判断：

1、海外业务：经销商调整库存，公司出口业务承压，2023 年下半年改善可期！

2022 年公司国外销售收入达 14.56 亿元 (yoy+37%)，占比达 84%，毛利率 22.06%，同比下降 1.84pct。自 2022 年 9 月起，海外市场下游宠物食品客户因囤货需求下降进入去库存周期，受此影响我国宠物零食出口自 2022 年 9 月开始连续 7 个月同比下滑。在此背景下，2022Q4 公司海外订单下滑，公司业绩由盈转亏。当前行业出口改善曙光已现，2023 年 3 月我国宠物零食出口超额 7.26 亿元人民币，达过去 7 个月的出口数额新高，同比降幅缩窄至 2.8% (对比 1 月降幅 27%、2 月降幅 7%)。我们认为随着下游库存逐步消耗，叠加公司产品力突出且与核心客户深度绑定，公司 2023Q2 宠物食品出口业务有望迎来明显拐点，在 2023 年下半年恢复 15-20% 同比增长。

2、国内业务：自主品牌“爆品”策略奏效，关注公司国内业务快速成长

公司 2022 年国内销售收入达 2.75 亿元 (yoy+31%)，毛利率 23.57%，同比增长 5.51pct。品牌方面，公司 2022 年聚焦自有品牌，打造了“爵宴鸭肉干”等畅销爆品。在天猫和京东平台，公司自有品牌爵宴 2022Q4 销售额达 4777 万，同比+788%；2023Q1 销售额达 2356 万，同比+378% (萝卜投资数据)。

渠道方面，公司直销业务发展迅速，2022 年公司国内 ToC 直销业务营收 1.33 亿元，同比增速超 50%，公司直销毛利率达 33.76%，远高于经销业务，直销占比提升有望持续改善公司盈利水平。

3、新产能投放有序，中长期增长基础扎实

公司国内主粮产能逐步投产，满足 2023 年国内自有品牌拓展需求；柬埔寨年产 9200 吨宠物休闲食品项目 2022 年开始生产 (2022 年产能爬坡，尚处于亏损阶段)，随着 2023 年产能利用率的提升，业绩有望得到持续改善。新西兰 4 万吨高品质宠物干粮项目工厂进行试生产准备工作，有望于 2023 年进入正式的商业化运营阶段。新西兰 3 万吨高品质宠物湿粮项目有望于 2023 年底投入使用，为公司长期增长奠定扎实基础。

4、投资建议：考虑到海外客户去库存影响，我们调整盈利预测。原先我们预计 2023-2024 年，公司实现营收 21.96/26.78 亿元，归母净利润 2.45/2.99 亿元。现调整为，我们预计公司实现收入 20.3/24.5/30.2 亿元，同比 +17%/21%/23%；归母净利润 1.27/1.61/1.79 亿元，同比+0.3%/+26.0%/11.5%。维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动的风险；汇率波动的风险；渠道拓展不及预期等

和元生物 (688238)：CGT 细分赛道全覆盖，产能落地开启新篇章

杨松 yangsong@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110521020001

事件：

公司于 2023 年 4 月 26 日、4 月 19 日公布 2023 年一季度报告、2022 年年度报告：2023Q1 营收 3,079.14 万元 (yoy-57.89%)，归母净利润-3,174.33 万元 (yoy-363.00%)，扣非归母净利润-3,297.44 万元 (yoy-403.08%)；2022 年营收 2.9 亿元 (yoy+14.26%)，其中归母净利润 3,902.52 万元 (yoy-28.07%)，扣非归母净利润 3,079.52 万元 (yoy-24.87%)。

点评：

短期经营出现波动，产能落地开启发展新篇章

公司 2023Q1、2022 年归母净利润增速为 -363.00%、-28.07%，短期利润下滑主要由于部分 CGT 药企客户融资到位推迟，CDMO 项目订单暂缓或延期，以及临港基地运行在即储备较多技术人员，市场拓展、研发投入等各项费用增长，导致成本大幅增长。随着全球经济逐步恢复和 CGT 研发管线向后延伸，CGT 外包需求有望恢复，为应对快速增长的 CGT 外包需求，公司在上海临港建设的 77,000 平方米和元智造精准医疗产业基地已正式开业，投产后将拥有 15 条 GMP 载体生产线和 20 条 GMP 细胞生产线，为业绩释放提供充足产能储备。

CGTCDMO 细分赛道全覆盖，国内稀缺性凸显

公司 CDMO 平台布局全面，已实现 CGT 细分赛道全覆盖，在溶瘤病毒、AAV 基因治疗、CAR-T 细胞治疗等业务继续深耕的基础上，开拓干细胞、NK 细胞和 mRNA 等新型业务，2022 年板块营收 2.17 亿元(yoy+12.46%)，获得 12 个中、美临床试验批件。公司 2023Q1 板块营收 1550.21 万元(yoy-74.56%)，但总体业务仍保持良性增长趋势，2023Q1 新取得 IND 批件 6 个，新增 CDMO 客户 16 家，新增订单超 5000 万元。同时公司积极开拓海外市场，派遣部分 BD 人员前往美国开展业务推广，并在美国设立子公司和建设加州研发实验室，为业务持续发展打下良好基础。

CRO 载体品牌推新，快速响应需求变化

公司采取“院校合作+基因治疗先导研究+基因治疗产业化”模式满足客户服务需求，CRO 平台在研究级基因递送载体生产服务和基因功能研究服务方面持续扩大客户群体，2023Q1 板块营收 1371.33 万元(yoy+24.21%)，2022 年板块营收 6589.98 万元(yoy+19.36%)。公司推出“元载体”新品牌，客户覆盖率不断扩大，2022 年共服务 4000+ 个研发实验室 (yoy+29.3%)，已累计服务来自不同研究机构的 8000+ 个研发实验室。

盈利预测

考虑到全球投融资数据下滑，公司加大研发投入，积极拓展海外市场，我们预调整公司 2023-2025 年营业收入为 4.02/5.64/7.94 亿元 (原 2023-2024 年为 5.57/8.46 亿元)；归母净利润为 0.51/0.72/1.03 亿元 (原 2023-2024 年为 1.23/1.88 亿元)；对应 EPS 为 0.10/0.15/0.21 元/股 (原 2023-2024 为 0.25/0.38 元/股)，维持“买入”评级。

风险提示：下游行业发展不及预期风险、政策变化风险、下游技术路径不确定风险、新药研发商业化不及预期风险、尚未取得药品生产许可证风险。

皓元医药 (688131)：1Q23 业绩符合预期，看好长期持续高增长

杨松 yangsong@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110521020001

事件概要

公司于 2023 年 4 月 27 日公布 2023 年一季度报告：2023Q1 营业收入 4.18 亿元(yoy+39.46%)，归母净利润 4623.56 万元 (yoy-25.83%)，剔除股权激励影响，归母净利润 yoy-12.44%；扣非归母净利润 4196.40 万元 (yoy-28.64%)。

投资要点

人才储备影响短期利润，为业绩持续增长提供有力支撑

公司 2023Q1 归母净利润 4623.56 万元 (yoy-25.83%)，剔除股权激励影响后，归母净利润同比减少 12.44%，公司利润端增速较低主要由于①Q1 新入职员工 213 人，人工费用支出增加，管理费用 5,678.06 万元 (yoy+54.25%)；②研发费用 5,052.40 万元，同比增长 50.95%，研发费用率 12.08%，除国内合肥、烟台、马鞍山全面布局外，积极在多个国家和地区设立商务运营中心或分支机构；③对 34 名激励对象新授予了 28 万股首轮股权激励的第二类限制性股票。前后端业务齐发力，各板块均保持高速增长

公司 2022 年分子砌块和工具化合物营收 8.27 亿元(yoy+51.76%)，其中分子砌块收入 2.46 亿元(yoy+78.43%)，工具化合物收入 5.81 亿元(yoy+42.75%)。公司前端业务板块已完成约 18,000 种产品合成 (21 年 14000 种)，累计储备分子砌块约 6.3 万种 (21 年 4.2 万种)、工具化合物约 2.4 万种 (21 年 1.6 万种)、生物大分子约 5900 种，产品影响力逐渐提升。原料药和中间体业务营收 5.21 亿元(yoy+24.97%)，其中创新药收入 3.12 亿元 (yoy+57.94%)，仿制药收入 2.09 亿元(yoy-4.72%)，于 2 月 11 日公布发行可转债公告拟募资不超过 11.61 亿元 (含本数) 拟用于产能建设与补充流动资金，进一步打造“起始物料-中间体-原料药-制剂”一体化平台；ADCCDMO 平台前瞻布局，2022 年销售收入同比增长 84.58%，项目数超 100 个，合作客户超过 600 家。

盈利预测

考虑到公司加大研发投入和人才储备力度，我们预计公司 2023-2025 年营业收入为 19.11/26.49/36.47 亿元；归母净利润为 3.21/4.57/6.42 亿元；对应 EPS 为 3.00/4.27/6.00 元/股，维持“买入”评级。

风险提示：海外经营风险，毛利率下降风险，新业务拓展风险，股价波动风险。

扬农化工 (600486)：一季度业绩超预期，看好公司新项目落地释放增量

唐婕 tjie@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110519070001

事件：扬农化工发布 2023 年一季度报告，第一季度实现营业收入 45.0 亿元，同比减少 14.58%；归属于上市公司股东的净利润 7.54 亿元，同比减少 16.59%，扣除非经常性损益后的净利润 7.14 亿元，同比减少 20.1%。按 3.10 亿股的总股本计算，实现每股收益 2.43 元，每股经营净现金流为 4.26 元。

公司产品价格降幅显著低于市场平均水平，一季报业绩超预期。公司 23Q1 营业收入同比减少 7.68 亿元，环比增加 17.9 亿元；归属于母公司净利润同比减少 1.50 亿元，环比增加 6.0 亿元。分业务看，原药业务实现营收 28.73 亿元，同比减少 3.15 亿元；制剂业务实现营收 9.94 亿元，同比增加 0.55 亿元；贸易业务及其他实现营收 6.34 亿元，同比减少 5.07 亿元。

公司一季度业绩超预期主要由于产品销售价格降幅显著低于市场平均价格降幅。从销售量上看，该季度公司原药产品产销量同比较少，制剂产品同比增加，具体来看，原药产品产量 2.1 万吨，销量 2.80 万吨，分别同比减少 0.45 和 0.05 万吨；制剂产品产量 1.62 万吨，销量 1.90 万吨，分别同比增加 0.23 和 0.21 万吨。公司优嘉四期一阶段于 2022 年有序释放，第二阶段项目已完成装置安装，具备试生产条件，预计有望为 2023 年公司带来重要增量。从售价上看，23Q1 公司原药产品销售均价为 10.27 万元/吨，制剂产品销售均价为 5.22 万元/吨，分别同比下降 8.3% 和 6.0%。而根据百川盈孚、中农立华的统计，公司主要产品高效氯氟氰菊酯/联苯菊酯/氯氟菊酯/吡虫啉/草甘膦/麦草畏/硝磺草酮/烯草酮/丙环唑等，23Q1 的市场均价分别为 17.5/22.6/8.2/12.3/4.2/7.3/11.7/12.9/17.0 万元/吨，较 22 年同期 yoy-27%/-33%/-11%/-34%/-43%/-4%/-32%/-37%/-25%，价格跌幅整体高于公司产品价格跌幅。我们推测，公司前五大客户较高的销售占比以及紧密的关联交易合作关系，使得公司产品降价幅度低于市场平均水平。2022 年，公司前五名客户销售额占年度销售总额的 50.79%；其中前五名客户销售额中关联方销售额占比为 37.13%。公司 23Q1 综合毛利率为 27.5%，同比下降 2.3pcts，环比提升 4.5pcts。费用方面，该季度公司期间费用为 3.47 亿元，同比减少 0.58 亿元，环比减少 0.63 亿元，期间费用率为 7.7%，同比持平，环比减少 7.4pcts。公司期间费用规模下降主要由于销售收入同比减少，其中财务费用同比增加 688 万元，yoy+93.14%，主要由于汇率变动致本期汇兑损失（去年同期为收益）。

公司辽宁优创有序推进，有望接力南通基地成为公司下一阶段增长的重要来源。辽宁优创植保有限公司一期投资额达到 42 亿元，建设面积约 28.28 公顷，超出市场预期，此次建设内容，主要为沈阳科创现有的产品扩能+功夫菊酯的产能进一步增强，已完成项目选址、土地摘牌，环评公示等。

盈利预测与估值：综合考虑公司产品价格变化、项目进度，预计公司 2023~2025 年归母净利润为 18.1/21.9/26.2 亿元（前值为 21.0/22.5/27.9 亿元），维持“买入”的投资评级。

风险提示：农药景气下行、产品价格下跌、原材料价格大幅波动、新项目进度及盈利情况低于预期。

禾迈股份（688032）：22 及 23Q1 毛利率持续改善，新业务拓展或超预期

孙潇雅 sunxiaoya@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110520080009

公司 2022 全年实现收入 15 亿元，同比+93%，归母净利润 5 亿元，同比+164%，扣非净利润 5 亿元，同比+163%，毛利率 45%，同比+2.2pct。

22Q4 公司实现收入 6 亿元，同比+108%，环比+42%，归母净利润 1.7 亿元，同比+113%，环比+6%，扣非净利润 1.7 亿元，同比+113%，环比+6%，毛利率 42%，同比-0.4pct，环比-5.9pct。

23Q1 公司实现收入 5.8 亿元，同比+153%，环比-3%，归母净利润 1.8 亿元，同比+102%，环比+3%，扣非净利润 1.7 亿元，同比+103%，环比+4%，毛利率 46%，同比-1.8pct，环比+4.4pct。

22 年微逆、光伏发电系统营收同增 150%+，新业务储能系统开始放量。公司 22 年全年微逆及 DTU、电气成套设备及元器件、光伏发电系统营收分别为 12.4/1.6/0.4 亿元，同比+175%/-37%/+159%，毛利率分别为 49.8%/20.2%/32.0%，同比-4.5pct/+0.5pct/+8.0pct；新业务储能系统开始放量，22 年贡献收入 0.7 亿元，毛利率为 18.7%。

其中，2022 年微逆/电气成套设备销量分别为 116.4/1.04 万台，同比+188%/-54%，微逆营收及销量大幅增长主要系光伏发电性价比提升、欧洲俄乌战争等加速行业需求释放所致。

22 全年及 23Q1 毛利率持续改善，高研发投入维持产品领先优势。22 年公司毛利率 45%，较上年同期增长 2.2pct；23Q1 毛利率 46%，环增 4.4pct，毛利率延续改善态势。公司高度重视研发投入，22 全年及 23Q1 研发费用率均在 6%以上；23Q1 末公司无形资产账面价值 3347 万元，较 22 年末增长 88%，高研发投入有望保证产品及技术领先优势。

22 年理财收益大幅降低财务费用率，23Q1 销售费用率环比提升。公司 22 年期间费用率 8%，同比下降 9pct，其中财务费用率为-9.1%，同比下降 9.9pct，主要系公司超募资金理财收益较多所致（22 年理财收益 1.24 亿元）。23Q1 期间费用率 17%，环比上升 4pct。

投资建议：我们判断 23 年公司微逆产品将在欧洲及北美市场持续发力，同时公司积极在光伏及储能领域（22 年光伏发电系统收入增速高、储能系统业务实现“0-1”的突破）开拓市场，未来几年有望维持高速增长；我们将公司 23-24 年营收预测由 33.6/63.7 亿元调整为 41.2/78.5 亿元，归母净利润由 11.4/19.0 亿元调整为 11.6/20.0 亿元，同时新增 25 年预测，25 年营收有望达 127.6 亿元，归母净利润为 30.4 亿元；当前市值对应 23-25 年 PE 估值分别为 27/16/10 倍，维持“买入”评级。

风险提示：微逆渗透率提升不及预期；新业务推进不及预期；光伏需求不及预期；行业竞争加剧；海外市场政策变

化风险。

昱能科技 (688348): 23 年 Q1 业绩超预期, 看好渠道复用带来储能放量

孙潇雅 sunxiaoya@tfzq.com SAC 执业证书编号: S1110520080009

公司 22 全年实现收入 13.4 亿元, 同比+101%; 归母净利润 3.6 亿元, 同比+250%; 扣非净利润 3.4 亿元, 同比+251%。公司 22Q4 实现收入 4.1 亿元, 同比+69%, 环比-5%; 归母净利润 1.1 亿元, 同比+139%, 环比-13%; 扣非净利润 1.0 亿元, 环比-8%。

公司 23Q1 实现收入 4.4 亿元, 同比+151%, 环比+6%; 归母净利润 1.2 亿元, 同比+283%, 环比+9%; 扣非净利润 1.1 亿元, 同比+265%, 环比+7%。

年度季度毛利率均近 40%, 各业务盈利能力持续提升。22 年公司整体毛利率 39%, 同比+2pct; 22Q4 实现毛利率 39%, 同比+1.8pct, 环比-0.1pct; 23Q1 实现毛利率 42%, 同比+1.4pct, 环比+2.7pct。同时, 公司各业务盈利能力均大幅提升。22 年全年公司微逆业务收入 10.7 亿元, 出货 94 万台, 毛利率 38%, 同比+1.4pct; 关断器收入 1.4 亿元, 出货 97 万台, 毛利率 27%, 同比+6.6pct; 通信器收入 1.1 亿元, 出货 11 万台, 毛利率 68%, 同比-2.8pct。整体毛利率提升主要系: 1) 公司海外地区毛利率提升。22 年公司境外收入占主营业务收入比例 98%, 境外地区毛利率达 40%, 较之上年同期增长 2pct。

出货量大幅增长, 带动额外储备库存提升。公司至 22 年底存货账面价值约 13 亿元, 同比增长 634%, 主要系公司预计市场将快速发展而增加备货所致。受此影响, 22 年末公司经营现金净流量为-3.2 亿元。

22 年期间费用率同比下降 12pct, 带动归母净利大幅增长。22 年公司期间费用率为 8%, 较之上年同期下降约 12pct; 其中财务费用率为-5.5%, 同比下降 7.9pct, 主要系汇兑收益大幅增加和利息收入增加, 导致财务费用率大幅下降所致。期间费用率下降直接拉动公司归母净利润高速增长, 22 年及 23Q1 公司归母净利润分别为 3.6/1.2 亿元, 同增 250%/283%。

投资建议: 公司得益于分布式光伏快速增长, 未来微逆产品渗透率有望进一步向上提升; 同时我们认为依托渠道复用, 储能业务有望逐步放量, 未来几年或将保持高增长; 我们将公司 23-24 年营收预测由 36.7/66.4 亿元调整为 33.9/53.8 亿元, 归母净利润由 8.7/13.8 亿元调整为 8.4/13.5 亿元, 同时新增 25 年预测, 25 年营收有望达 87.2 亿元, 归母净利润为 22.4 亿元; 当前市值对应 23-25 年 PE 估值分别为 30/18/11 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 微逆渗透率提升不及预期; 光伏需求不及预期; 行业竞争加剧; 海外市场政策变化风险。

永鼎股份 (600105): 业绩快速增长, 多款光芯片交由客户进行验证

唐海清 tanghaiqing@tfzq.com SAC 执业证书编号: S1110517030002

22 年业绩快速增长

公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报, 22 年实现营业收入 42.28 亿元, 同比增长 8%, 归母净利润 2.26 亿元, 同比增长 87%, 扣非净利润 7327 万元, 同比增长 189%。1Q23 实现营业收入 9.35 亿元, 同比增长 1%, 归母净利润 2415 万元, 同比增长 68%。

22 年公司业绩大幅增长原因有: 1) 转让上海珺骐科技有限公司 80% 股权, 促使归母净利润增加 1.28 亿元; 2) 光纤光缆行业整体复苏, 需求拉动光纤光缆价格同比上涨, 订单量增加; 3) 主动调整销售结构, 压缩和不承接亏损订单, 增加非运营商和海外市场开拓力度; 4) 汽车线束业务价格上调, 新项目进入量产阶段, 且公司进行各项资源整合配置, 有效控制成本费用, 整体盈利同比增加。

光电缆、汽车线束实现较快增长

1) 光电缆及通信设备收入 13.8 亿元, 同比增长 21%, 毛利率提升 6 个点, 光棒工厂完成工艺调试并实现量产, 光纤工厂提高拉丝速度, 稳固了市场地位。2) 海外工程承揽收入 10.2 亿元, 同比减少 21%, 公司长期扎根“一带一路”沿线国家。3) 汽车线束收入 16.5 亿元, 同比增长 29%, 毛利率提升 3.7 个点, 主要客户为上汽大众、上汽通用、沃尔沃等传统主机厂和比亚迪、天际汽车、华人运通、华为等新能源汽车主机厂。公司争取到来自上汽大众、上汽通用、康明斯、比亚迪、徐工、吉祥智驱等客户的新项目定点, 并争取到了上汽通用、东风猛士和吉祥智驱的新项目开发业务。

延伸光通信产业链至光芯片、光器件, 示范性超导电缆有望挂网

光通信除光纤光缆外, 公司延伸至光芯片、光器件、光模块、光网络集成系统等全产业链, 产品覆盖 AWG、Filter、激光器芯片、DCI (数据中心互联) 子系统等, 其中公司间接持股 55% 的苏州鼎芯, 2022 年加大对激光器芯片的研

发，设备投入和人员规模持续扩大，目前已经开始与各潜在客户进行交流并提供多款芯片交由客户进行验证。超导领域，公司主营第二代高温超导带材及其应用设备，以及超导（通用）电气产品，带材在磁感应加热设备中实现产业化供货，“冷绝缘高温超导直流电缆”项目建设继续执行，关键设备完成进场，示范性的超导电缆将在 2023 年正式挂网运行。

盈利预测与投资建议：根据公司近况调整预测，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 3.09 亿元（调整前为 3.86 亿元）、3.60 亿元、4.21 亿元（新增 2024、2025 年预测），对应 PE 为 29/25/21 倍，维持“买入”评级。

风险提示：运营商光缆集采量价低于预期，市场竞争超预期，技术研发风险，汇率风险。

德业股份（605117）：逆变器产品全球加速扩张，业绩持续高速增长

孙潇雅 sunxiaoya@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110520080009

22 年以及 23Q1 整体业绩维持高速增长，盈利能力上升至新台阶

22 年报：22 年实现收入 59.56 亿元，yoy+42.9%；归母净利润 15.17 亿元，yoy+162.3%；扣非净利润 15.35 亿元，yoy+187.8%；其中 22Q4 实现收入 18.82 亿元，归母净利润 5.90 亿元，yoy+231.7%，qoq+23.8%；扣非净利润 5.44 亿元，yoy+246.9%，qoq-2%。

23 年一季报：23Q1 实现收入 20.85 亿元，yoy+147.9%，qoq+10.8%；归母净利润 5.89 亿元，yoy+346.4%，环比基本持平；扣非净利润 5.25 亿元，yoy+336.5%，qoq-3%。

盈利能力向上趋势明确，公司整体毛利率在 22H2 开始上升至新台阶。公司整体毛利率在 22Q2 及之前基本处于 20-30%，22Q3 开始上升至 40%+，22Q3-23Q1 毛利率分别达到 42.1%/47.8%/43.1%。

逆变器业务持续高增长，全球市场顺利扩张、打开业务市场空间

公司 2022 年逆变器业务实现营收 39.57 亿元，yoy+230.4%；其中 1) 储能逆变器：销售 29.9 万台，实现收入 24.18 亿元，yoy+354.2%；2) 微逆：销售 80.2 万台，实现收入 8.07 亿元，yoy+658.0%；3) 组串式逆变器：销售 24.69 万台，实现收入 7.04 亿元，yoy+30.7%。

公司逆变器业务海外市场开拓进展顺利，多点开花打开业务市场空间。公司 2020-2022 年境外销售中逆变器业务收入占比分别为 62.66%/82.20%/92.01%。分市场看，公司推进差异化市场战略，为不同市场用户提供不同的产品服务，2022 年逆变器业务南非、黎巴嫩、其他地区收入同比增速分别达到 322.7%/1867.4%/455.2%，阿拉伯联合酋长国实现规模化收入。

此外，公司逆变器业务客户结构进一步优化，如印度市场此前主要客户 KSOLAREENERGY PVT.LTD.，2021 年因应收账款预计无法收回而计提全额坏账准备，至 2022 年已终止合作。

盈利预测

公司 2022 年及 2023Q1 经营业绩持续维持高增速，我们看好公司 1) 持续的海外市场开拓能力，如 2022 年南非、黎巴嫩、阿拉伯联合酋长国等市场收入进一步增长；2) 较高的盈利能力，公司自 2022Q3 起毛利率均达到 40%以上。考虑公司 2022 年归母净利润超出我们此前预期、以及考虑未来竞争加剧可能性带动相关逆变器产品行业价格略有下滑，我们调整公司 23-25 年营业收入至 123.8、168.4、215.5 亿元（原值为 23-24 年 113.3、198.5 亿元），归母净利润 30.25、41.53、51.50 亿元（原值为 23-24 年 23.22、41.56 亿元），yoy+99.35%/+37.30%/+24.01%，对应当前估值 20、14、12XPE。

风险提示：逆变器技术升级迭代风险、贸易政策及境外销售风险、下游光伏/储能装机需求不及预期、竞争加剧、原材料价格进一步上涨。

家用电器：长虹系公司梳理——23W17 周度研究

孙谦 sunqiana@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110521050004

周度研究聚焦：长虹系公司梳理

长虹控股集团创始于 1958 年，至今已有六十余年，期间公司历经保军转民、相关多元化、国际化三次转型，现已发展成为融合多个产业的跨国企业集团，公司集智能家电、核心部件、IT 服务、新能源、半导体等产业，旗下拥有六家上市公司、两家新三板公众公司；创新产品及业务分布广泛，现已遍布 160 多个国家和地区、服务超 2 亿用户。从股权结构来看，长虹电子系国有企业：绵阳市国资委拥有长虹电子 90%的股权，四川省财政厅拥有 10%的股权。从公司产业布局来看，长虹电子主要涉及消费者 BG、指挥业务 BG、企业 BG、能源环保 BG、资源 BG 和其他配套产业集群，包含多家公司。

其中，共有三家 A 股三家 A 股上市公司：四川长虹电器 600839.SH、长虹美菱 000521.SZ、长虹华意 000404.SZ；一家港股上市公司：长虹佳华 3991.HK；两家北交所上市公司：长虹能源 836239.BJ、中科美菱 835892.BJ；一家新三板公司：长虹民生 836237.NQ；一家科创板待上市公司：华丰科技（证监会已批复 IPO 注册上市）。

投资建议：

需求复苏仅斜率或时间先后有错期，在季报窗口期推荐更优先聚焦在业绩兑现性上，整体看好白电链条，继续看好

复苏链的投资机会。标的方面：1) 复苏链条，推荐海信家电、美的集团、格力电器、小熊电器、飞科电器、海尔智家、老板电器、公牛集团等；2) 智能家居链条，推荐海信视像、科沃斯、石头科技、光峰科技（与电子组联合覆盖）、萤石网络等。

风险提示：三方数据偏差风险；后续出口不及预期；房地产、汇率、原材料价格波动风险等。

环保：公用环保 一四月可转债报告

郭丽丽 guolili@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110520030001

我们针对环保和公用事业板块的可转债相关标的本月相关情况进行了梳理与更新，以下涉及行业政策新闻、新发退市的标的、存续转债一览表等相关信息。

行业政策

环保板块近期重点政策或新闻：

欧盟理事会批准通过了 CBAM，CBAM 设立了三年过渡期，将于 2026 年正式从试点行业开始征收，例如钢铁、铝、水泥、化肥、电力和氢气等六大行业。

工信部组织开展 2023 年度工业节能监察工作，涉及对钢铁、焦化、铁合金、水泥（有熟料生产线）等 17 个行业企业，开展行业强制性能耗限额标准、能效标杆水平和基准水平，以及电机、风机、空压机、泵、变压器等产品设备强制性能效标准执行情况专项监察。

生态环境部发布实施了《全国生态质量监测工作方案（2023-2025 年）》。提出坚持监督监测定位，协同做好生态质量遥感监测与地面监测、监测评价与质控，统筹推进全国生态质量综合监测站布局和监测样地布设。

公用事业近期重点政策或新闻：

国家能源局：2023Q1 全国能源消费小幅增长，能源供需总体平稳；可再生能源装机规模持续扩大，可再生能源发电量持续增长。

《新时代的中国绿色发展》：我国清洁能源消费比重由 2012 年的 14.5% 上升至 2021 年底的 25.5%；可再生能源发电装机突破 10 亿千瓦，占总发电装机容量的 44.8%，新型能源体系加快构建，能源结构绿色低碳转型成效显著。

国家电网 2023 年 4 月 25 日公布 2023 年第三批可再生能源发电补贴项目清单。此次纳入 2023 年第三批可再生能源发电补贴清单的分布式项目共 7117 个，核准/备案容量 6672 兆瓦。

环保与公用事业板块最近新发 2 支可转债。

上海能辉科技股份有限公司 2023 年 3 月新发能辉转债（123185.SZ），募集总额不超过 3.48 亿元，其主要用于分布式光伏电站建设项目，及补充流动资金。_x0015_浙江新中港热电股份有限公司 2023 年 3 月新发新港转债（111013.SH），募投总额 3.69 亿元，其主要用于 80,000Nm³/h 空压机项目、向陌桑现代茧业供热管道及配套管线项目、高效化、清洁化、智能化改造项目等。

具体标的建议关注：

紫金矿业入主，双轮驱动，布局储能等新能源业务的龙净转债；
立足垃圾焚烧业务，切入动力电池回收，布局第二增长曲线的旺能转债；
传统垃圾焚烧发电业务运营稳定，布局新能源新材料业务的伟 22 转债；
储备项目规模可观，装机增长弹性显著的嘉泽转债；
拥有独特水资源优势，投产与并购助力业绩，且其评级 AAA 的川投转债。

风险提示：行业竞争加剧风险；可转债募投项目不及预期、新业务的拓展不及预期、政策落地不及预期、宏观经济增速不及预期。

建筑装饰：建筑有哪些子板块一季报超预期？

鲍荣富 baorongfu@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110520120003

从建筑一季报的情况来看，超预期的板块主要集中在基建央企、国际工程、专业工程这三个细分板块，地方国企个别公司超预期，其余子板块例如园林、装饰等仍受到行业景气下行以及地产类客户减值影响，收入和利润情况表现仍较差，四个超预期的板块具体情况梳理如下：

1) 基建央企：考虑到 22Q1 主要建筑央企的收入和利润基数都较高，而 23Q1 九大建筑央企的收入和利润均实现正增长，其中中国化学、中国中冶、中国能建的收入增速均超过 20%，而利润端的弹性更高，例如中国建筑归母净利润增速 14.1%，中国中冶归母净利润增速 25.77%，考虑到 Q2-4 央企的收入和利润指标基数较低，预计后续几个季度的业绩弹性有望更强。2) 国际工程：国际工程板块公司的 Q1 收入和业绩情况均表现良好，例如中钢国际、北方国际的收入增速分别为 67.5%、95.35%，中钢国际、北方国际、中工国际的归母净利润增速均超过 50%，在政策催化

下，国际工程板块的后续基本面兑现能力可能性更高。3) 专业工程：半导体洁净室工程的专业工程公司圣晖集成 23Q1 的收入和利润增速分别为 61.22%和 40.11%，往后来看随着产业转移趋势的加强，“卡脖子”环节和自主可控的不断推进，龙头基本面景气有望延续。而同样受益于海外化工巨头的产业转移，利柏特的 23Q1 收入增速 125.14%，利润增速 168.81%，同样体现高弹性。4) 地方国企：超预期的个股主要还是四川路桥，收入和利润增速分别达到 29.02%和 32.58%，此外上海建工的扣非业绩增速也超过 80%，一定程度上仍受到低基数的影响，后续仍可继续观测业绩释放的意愿和能力，建议重点关注传统基建强省区域基建景气度抬升，以及“一带一路”催化下，新疆、西藏和广西等区域的基建弹性以及地方国企的改革进度和兑现情况。

行情回顾

上周建筑（中信）指数上涨 3.03%，沪深 300 指数上涨 0.90%，三级子板块悉数上涨，其中建筑装饰和建筑设计子板块涨幅居前，分别录得 4.67%、4.27%的正收益。个股中华建集团（+39.09%）、华阳国际（+25.88%）、龙建股份（+21.43%）、北方国际（+18.55%）、全筑股份（+17.77%）涨幅居前。

投资建议

建议关注三条主线的投资标的：1) 低估值：中国特色估值体系下利好央企蓝筹中国交建、中国建筑、中国中铁、中国铁建等，高弹性地方国企四川路桥、山东路桥、上海建工，此外重视“一带一路”为国际工程带来的板块性机会；2) 建筑+：与新能源相关的中国电建、中国能建、苏文电能（与环保团队联合覆盖）、江河集团等；与化工相关的中国化学、三维化学、东华科技等；3) 专业工程：推荐钢结构（鸿路钢构、利伯特），其余与民生相关的粮食安全（中粮科工）（和中小市值&农业组联合覆盖），建议关注供热节能（瑞纳智能）、半导体洁净室（亚翔集成、圣晖集成）等细分赛道。

风险提示：基建&地产投资超预期下行；新能源&化工业务拓展不及预期；央企、国企改革提效进度不及预期。

近期重点报告

2023 年 05 月 04 日

皓元医药（688131）：1Q23 业绩符合预期，看好长期持续高增长-买入-杨松
 扬农化工（600486）：一季度业绩超预期，看好公司新项目落地释放增量-买入-唐婕/张峰
 华恒生物（688639）：业绩符合预期，新产品布局逐步完善合成生物平台-买入-唐婕/张峰
 闻泰科技（600745）：22 年 IDM 收入利润再创新高，23 年 ODM 业务有望进入收获期赋能高业绩增长-买入-潘暕
 和元生物（688238）：CGT 细分赛道全覆盖，产能落地开启新篇章-买入-杨松
 济川药业（600566）：一季度业绩超预期，医院端销售持续恢复-买入-杨松/张雪
 唯捷创芯（688153）：L-PAMiD 有望加速放量，产品线多点开花收效显著-买入-潘暕
 国电电力（600795）：火电经营有望持续向好，新能源转型加速-买入-郭丽丽
 华能国际（600011）：Q1 业绩同比大幅改善，盈利修复空间仍存-买入-郭丽丽
 国能日新（301162）：功率预测业务奠定增长基石，新业务打开成长空间-买入-郭丽丽/缪欣君/裴振华
 久祺股份（300994）：自主品牌占比提升，待行业景气度复苏-买入-孙潇雅/李鲁靖
 爱玛科技（603529）：产品结构优化，盈利能力稳步提升-买入-孙潇雅/于特/孙谦
 禾迈股份（688032）：22 及 23Q1 毛利率持续改善，新业务拓展或超预期-买入-孙潇雅
 昱能科技（688348）：23 年 Q1 业绩超预期，看好渠道复用带来储能放量-买入-孙潇雅
 康龙化成（300759）：业绩增长符合预期，全球化业务协同效应凸显-买入-杨松
 环保：公用环保 一四月可转债报告-强于大市-郭丽丽/胡冰清
 四月决断后，五月怎么看？：天风总量每周论势 2023 年第 16 期-孙彬彬/刘晨明/宋雪涛/吴先兴/周颖婕

2023 年 05 月 03 日

三维化学（002469）：一季度业绩小幅承压，看好 23 年业绩弹性-买入-鲍荣富/王雯/王涛
 垒知集团（002398）：Q1 业绩小幅下滑，中长期市占率提升空间仍存-买入-鲍荣富/朱晓辰/王涛/林晓龙
 三棵树（603737）：渠道结构继续优化，盈利弹性或开始显现-买入-鲍荣富/王涛/林晓龙
 雅迪控股（01585）：盈利能力显著提升，进军海外市场-买入-孙潇雅/于特
 普冉股份（688766）：存储周期复苏+多元产品线加速拓展，业绩高增长可期-买入-潘暕
 风华高科（000636）：业绩走向符合预期，需求复苏有望带动未来收益-买入-潘暕
 森鹰窗业（301227）：铝合金窗增速靓丽，规模效应释放盈利有望提升-买入-孙海洋/尉鹏洁
 奥比中光（688322）：刷脸支付业务持续承压，AGI 时代看好 3D 视觉处于黎明前夜！-买入-吴立/潘暕
 绿能慧充（600212）：23Q1 业绩超预期，20-25 年充电桩业务有望实现 30 倍增长！-买入-吴立

策略·专题：TMT 板块内部也有 4 月决断-刘晨明/许向真/赵阳/吴黎艳/李如娟
 预期在前，曲线在后：五月资金面和债券市场策略展望-孙彬彬/廖翊杰
 2022 年，城投财报表现如何？：信用债市场周报（2023-5-3）-孙彬彬/孟万林

2023 年 05 月 02 日

新城控股（601155）：业绩快速增长，租金稳定提升-买入-刘清海/胡孝宇
 秦港股份（601326）：河北港口整合，价值有望重估-买入-陈金海
 中熔电气（301031）：新能源业务增速亮眼，风光储盈利能力显著提升-买入-孙潇雅
 荃银高科（300087）：一季报业绩靓丽，玉米种子业务布局再拓展！-买入-吴立/林逸丹
 海信视像（600060）：份额再提升，业绩超预期-买入-孙谦/宗艳/赵嘉宁
 凯盛新能（01108）：23q1 盈利能力承压，预计全年改善前景较好-买入-武慧东/鲍荣富/吴红艳/林晓龙
 策略·专题：2023 年如何进行“四月决断”——2023 年一季报 3 个股票组合与 1 个行业组合-刘晨明/许向真/赵阳/吴黎艳/李如娟

2023 年 05 月 01 日

沪硅产业（688126）：23Q1 利润大幅扭亏为盈，大硅片规模效应加速显现-买入-潘暕
 梦网科技（002123）：营业收入快速增长，净利润同比扭亏为盈-增持-唐海清/陈汇丰/王奕红
 航宇科技（688239）：新增精益化产能加速投放，航发环锻件专业化龙头收入同比+79.66%-买入-李鲁靖/刘明洋/张明磊
 中微公司（688012）：23Q1 业绩同比保持高增，多产品线平台化布局驱动成长-买入-潘暕
 油气开采：页岩油资本开支保持纪律，石油行业不再“内卷”-强于大市-张樾樾
 通信：AI 系列之：人工智能之火点燃算力需求，AI 服务器迎投资机遇-强于大市-唐海清/王奕红

2023 年 04 月 30 日

中国中铁（601390）：收入利润平稳增长，现金流延续较好改善-买入-武慧东/鲍荣富/吴红艳
 泰胜风能（300129）：国内+出口两手抓，持续为发展提供新动能-增持-孙潇雅
 万科 A（000002）：收入业绩同比增长，经营业务快速向前-买入-刘清海/胡孝宇
 火星人（300894）：营收企稳，毛利率持续向好-买入-孙谦/宗艳/赵嘉宁
 亿田智能（300911）：经营持续改善，渠道快速拓展可期-买入-孙谦/宗艳/赵嘉宁
 海尔智家（600690）：扣非略超预期，新激励重构信心-买入-孙谦/赵嘉宁
 小熊电器（002959）：经营质量稳步提升，产品结构不断优化-买入-孙谦
 春光科技（603657）：整机业务带动营收高增，经营情况逐渐向好-增持-孙谦
 四川路桥（600039）：23Q1 业绩再超预期，看好新业务利润增长弹性-买入-鲍荣富/王雯/王涛
 上海建工（600170）：经营基本面快速恢复，看好公司中长期发展-买入-鲍荣富/王雯/王涛
 华新水泥（600801）：水泥价格下降影响 Q1 业绩，看好非水泥业务发展-买入-鲍荣富/朱晓辰/王涛/林晓龙
 金晶科技（600586）：纯碱盈利维持高位，玻璃拐点或已现-买入-鲍荣富/王涛/林晓龙
 姚记科技（002605）：利润增长显著，过往研发推广成效凸显-买入-孔蓉/尉鹏洁/朱骏楠/金沐阳
 中国铁建（601186）：盈利能力小幅改善，现金流持续改善，新签高增-买入-武慧东/鲍荣富/吴红艳
 沪农商行（601825）：区位优势得天独厚，小微科创大有可为-增持-郭其伟/谢文旭
 城投债：各等级利差整体上行：城投债利差动态跟踪（2023-04-28）-孙彬彬
 策略·业绩分析：基本面寻底——22Q4&23Q1 业绩概览-刘晨明/许向真/赵阳/吴黎艳/李如娟/余可骋

2023 年 04 月 29 日

中国中冶（601618）：高基数高增长，资产负债表持续优化-买入-武慧东/朱晓辰/鲍荣富/吴红艳
 中国财险（02328）：承保端延续高景气，龙头财险的规模及效益优势有望强化-买入-周颖婕
 恩捷股份（002812）：23Q1 利润率环比提升，后续看好海外市场放量-买入-孙潇雅
 新奥股份（600803）：直销气业务持续发力，Q1 业绩同比高增 70.04%-买入-郭丽丽/张樾樾/赵阳
 卓然股份（688121）：在手订单充裕，与林德合作竞争力进一步提高-增持-张樾樾/李鲁靖
 万里扬（002434）：23Q1 归母净利润大幅增长，新型储能业务弹性空间可观！-买入-吴立/孙潇雅/卢雨婷/于特/林毓鑫
 中国能建（601868）：Q1 开门红，收入利润增长延续强劲动能-买入-武慧东/鲍荣富/吴红艳
 中国建筑（601668）：q1 扣非 yoy+28%，地产业务边际改善，现金流较多改善-买入-武慧东/鲍荣富/吴红艳
 中金公司（601995）：投资驱动业绩增长，薪酬改革或进一步释放业绩弹性-买入-胡江/周颖婕
 江河集团（601886）：收入重回增长，bipv 项目落地节奏加快-买入-武慧东/鲍荣富/吴红艳
 中国化学（601117）：Q1 收入 yoy+21%，重视实业转型前景-买入-武慧东/鲍荣富/吴红艳
 中国交建（601800）：净利率持续修复，经营活动现金流较多改善-买入-武慧东/鲍荣富/吴红艳

佛山照明 (000541): 业务经营改善, 照明主业盈利能力提升-买入-孙谦/潘暕
 凯盛科技 (600552): 显示模组拖累盈利能力, 持续看好新材料业务-买入-鲍荣富/潘暕/熊可为/王涛
 万年青 (000789): 水泥主业量价齐跌, 23 年区域需求或稳中有增-增持-鲍荣富/朱晓辰/王涛/林晓龙
 海螺水泥 (600585): 盈利能力或已基本触底, 看好公司长期发展-买入-鲍荣富/朱晓辰/王涛/林晓龙
 长海股份 (300196): 盈利能力环比有所恢复, 期待 Q2 需求好转-买入-鲍荣富/唐婕/王涛/武慧东/林晓龙
 四川双马 (000935): 2022&1Q23 点评: Carry 或逐步释放, 成长性或在于在管基金退出回报+新基金落地-买入-鲍荣富/周颖婕
 国泰君安 (601211): 并表华安基金显著增厚资管收入, 薪酬激励或将进一步优化-买入-胡江/周颖婕

2023 年 04 月 28 日

伟星新材 (002372): 业绩符合预期, 看好公司中长期发展-买入-鲍荣富/王雯/王涛
 鸿路钢构 (002541): Q1 收入实现高增, 看好 Q2 吨净利提升-买入-鲍荣富/王雯/王涛
 友邦保险 (01299): 23Q1 NBV 同比+28%超预期, 持续看好内地扩容和中国香港复苏下的业绩高弹性-买入-周颖婕
 福莱特 (601865): 业绩符合预期, 看好龙头企业成本壁垒-增持-鲍荣富/孙潇雅/熊可为/王涛
 中国石化 (600028): Q1 归母净利润 201 亿, Q2 有望继续向上-买入-张樨樨
 中海油服 (601808): 一季报点评: 钻井服务持续向好, 油技板块高成长-买入-张樨樨
 海油工程 (600583): 订单持续增长, 叠加降本增效, 业绩超预期-买入-张樨樨
 工业富联 (601138): 产品结构优化毛利率改善, 持续看好 AI 服务器龙头全年成长性-买入-潘暕/俞文静
 智立方 (301312): 收入稳健增长, 持续看好 MR 创新+半导体行业拓展-买入-潘暕/李鲁靖/俞文静
 海信家电 (000921): 业绩偏预告上限, 盈利能力持续改善-买入-孙谦
 苏泊尔 (002032): 外销环比好转, 内销略有承压-买入-孙谦
 华康医疗 (301235): 订单“质”+“量”齐提升, 实验室业务助力打造第二增长曲线-买入-杨松
 慕思股份 (001323): 品牌矩阵升级, 渠道效率优化-买入-孙海洋/尉鹏洁
 仕净科技 (301030): 23Q1 业绩超预期, 主业+新业务双轮高增驱动成长! -买入-吴立/卢雨婷
 中国海油 (600938): 一季报净利润 321 亿, 业绩超预期-买入-张樨樨
 拓邦股份 (002139): 营收净利润稳步增长, 加速推进国际化布局未来可期-买入-陈汇丰/唐海清/潘暕/王奕红
 怡合达 (301029): 一季度表现优异, 看好全年稳中向好-买入-李鲁靖/朱晔
 三一重工 (600031): 业绩符合预期, 行业周期有望见底-买入-李鲁靖/朱晔
 京北方 (002987): 流水不争先, 争滔滔不绝-买入-缪欣君
 嘉元科技 (688388): 行业需求减弱, 公司盈利承压-增持-孙潇雅/王小芄
 中信证券 (600030): 高基数+支出增加致业绩微增, roe 下滑或源于重资本业务回报不及预期-买入-胡江/周颖婕
 威胜信息 (688100): 收入净利润同比持续双增长, 在手订单充裕未来可期-买入-唐海清/陈汇丰/李鲁靖/王奕红
 木林森 (002745): LED 逐步回暖, 植物照明与储能增长趋势明显-持有-潘暕/许俊峰
 蒙娜丽莎 (002918): 经销渠道增速较快, 业绩同比扭亏-买入-鲍荣富/熊可为/王涛
 消费电子: AI+制造业赋能, 机器视觉开启掘金新大陆-强于大市-潘暕/俞文静
 策略·政策解读: 0428 政治局会议十大要点-刘晨明/许向真/赵阳/吴黎艳/李如娟
 月底票据利率回升, 4 月信贷不强: 固收货币专题-孙彬彬/隋修平

天风证券研究所

策略研究研究团队

刘晨明 S1110516090006 liuchenming@tfzq.com
李如娟 S1110518030001 lirujuan@tfzq.com
逸昕 S1110522080002 yixin@tfzq.com
余可聘 S1110522010002 yukecheng@tfzq.com
赵阳 S1110519090002 zyang@tfzq.com
许向真 S1110518070006 xuxiangzhen@tfzq.com
崔杨杨 S1110118050044 cuiyangyang@tfzq.com
吴黎艳 S1110520090003 wuliyang@tfzq.com

传媒互联网研究团队

朱晔楠 S1110523010002 zhuqinnan@tfzq.com
张爽 S1110517070004 zhangshuang@tfzq.com
金沐阳 S1110123030001 jinmuyang@tfzq.com

电力设备新能源研究团队

孙潇雅 S1110520080009 sunxiaoya@tfzq.com
朱光硕 S1110122120018 zhuguangshuo@tfzq.com
王彬宇 S1110122060010 wangbinyu@tfzq.com
高鑫 S1110123010007 gaixin@tfzq.com

电子元器件研究团队

潘暕 S1110517070005 panjian@tfzq.com
俞文静 S1110521070003 yuwenjing@tfzq.com
骆奕扬 S1110521050001 luoyiyang@tfzq.com
程如莹 S1110521110002 chengruying@tfzq.com
许俊峰 S1110520110003 xujunfeng@tfzq.com

房地产研究团队

刘清海 S1110523010003 liuqinghai@tfzq.com
胡孝宇 S1110522070003 huxiaoyu@tfzq.com

非金属建材研究团队

武慧东 S1110521050001 wuhuidong@tfzq.com
林晓龙 S1110121070008 linxiaolong@tfzq.com

非银行金融研究团队

胡江 S1110521080007 hujiang@tfzq.com
周颖婕 S1110521060002 zhouyingjie@tfzq.com
吴浩东 S1110122070009 wuhaodong@tfzq.com

固定收益研究团队

孙彬彬 S1110516090003 sunbinbin@tfzq.com
廖翊杰 S1110121020004 liaoyijie@tfzq.com
隋修平 S1110121100004 suixiuping@tfzq.com
朱宸翰 S1110122040027 zhuchenhan@tfzq.com
孟万林 S1110521060003 mengwanlin@tfzq.com
姜艺璇 S1110122070027 jiangyixuan@tfzq.com

海外研究研究团队

孔蓉 S1110521020002 kongrong@tfzq.com
杨雨辰 S1110521110001 yuchenyang@tfzq.com
曹睿 S1110523020003 caorui@tfzq.com
王梦恺 S1110521030002 wangmengkai@tfzq.com
李泽宇 S1110520110002 lizeyu@tfzq.com

宏观经济研究团队

宋雪涛 S1110517090003 songxuetao@tfzq.com
张伟 S1110522080003 zhangweib@tfzq.com
向静姝 S1110520070002 xiangjingshu@tfzq.com
孙永乐 S1110523010001 sunyongle@tfzq.com
郭微微 S1110120080069 guoweimei@tfzq.com
林彦 S1110522100002 linyan@tfzq.com

环保公用研究团队

郭丽丽 S1110520030001 guolili@tfzq.com
胡冰清 S1110122070020 hubingqing@tfzq.com
裴振华 S1110122010052 peizhenhua@tfzq.com
赵阳 S1110122070034 zhaoyanga@tfzq.com

基础化工研究团队

唐婕 S1110519070001 tje@tfzq.com
郭建奇 S1110522110002 guojianqi@tfzq.com
张峰 S1110518080008 zhangfeng@tfzq.com

机械研究团队

朱晔 S1110522080001 zhuye@tfzq.com
张钰莹 S1110121070049 zhangyuying@tfzq.com

计算机研究团队

缪欣君 S1110517080003 miaoxinjun@tfzq.com
陈涵泊 S1110522110003 chenhanbo@tfzq.com
刘鉴 S1110123010013 liujianb@tfzq.com
张若凡 S1110521090001 zhangruofan@tfzq.com

家电研究团队

孙谦 S1110521050004 sunqiana@tfzq.com
宗艳 S1110522070002 zongyan@tfzq.com
赵嘉宁 S1110122070006 zhaojianing@tfzq.com

建筑工程研究团队

鲍荣富 S1110520120003 baorongfu@tfzq.com
王涛 S1110521010001 wangtaoa@tfzq.com
朱晓辰 S1110522120001 zhuxiaochen@tfzq.com
王雯 S1110521120005 wangwena@tfzq.com
熊可为 S1110121040006 xiongkewei@tfzq.com
吴红艳 S1110122070021 wuhongyan@tfzq.com

交通运输研究团队

陈金海 S1110521060001 chenjinhai@tfzq.com
徐君 S1110522110001 xujuna@tfzq.com

金融工程研究团队

吴先兴 S1110516120001 wuxianxing@tfzq.com
祗飞跃 S1110520120001 difeiyue@tfzq.com
王喆 S1110520060005 wangzhe@tfzq.com
韩乾 S1110522100001 hanqian@tfzq.com
姚远超 S1110121070037 yaoyuanchao@tfzq.com
何青青 S1110520080008 heqingqing@tfzq.com

金属与材料研究团队

孙亮 S1110516110003 sunliang@tfzq.com
曾先毅 S1110122060014 zengxianyi@tfzq.com
项祈瑞 S1110122010056 xiangqirui@tfzq.com

军工研究团队

李鲁靖 S1110519050003 lilujing@tfzq.com
刘明洋 S1110521080001 liuminyang@tfzq.com
张明磊 S1110523020002 zhangminglei@tfzq.com

领导层研究团队

赵晓光 S1110516100006 zhaoxiaoguang@tfzq.com

能源开采研究团队

张桦樨 S1110517120003 zhangxixi@tfzq.com

农林牧渔研究团队

吴立 S1110517010002 wuli1@tfzq.com
陈潇 S1110519070002 chenx@tfzq.com
陈炼 S1110121030002 chenlian@tfzq.com
林逸丹 S1110520110001 linyidan@tfzq.com

汽车研究团队

于特 S1110521050003 yute@tfzq.com
庞博 S1110121060063 pangboa@tfzq.com

轻工造纸研究团队

尉鹏洁 S1110521070001 weipengjie@tfzq.com

商贸零售&社会服务业研究团队

何富丽 S1110521120003 hefuli@tfzq.com
孙海洋 S1110518070004 sunhaiyang@tfzq.com
朱琳 S1110122030050 zhulinb@tfzq.com
吴慧迪 S1110521080005 wuhuidi@tfzq.com

生物医药研究团队

杨松 S1110521020001 yangsong@tfzq.com
张雪 S1110521020004 zhangxue@tfzq.com
李慧瑶 S1110522080004 lihuiyao@tfzq.com
曹文清 S1110121050077 caowenqing@tfzq.com
李妞妞 S1110121070076 liniuniu@tfzq.com

食品饮料研究团队

吴文德 S1110520070003 wuwende@tfzq.com
赵婕 S1110523020001 zhaojie@tfzq.com
任金星 S1110522090001 renjinxing@tfzq.com
薛涵 S1110523030001 xuehana@tfzq.com

数据研究院研究团队

黄海利 S1110522090003 huanghai@tfzq.com
曹雯瑛 S1110120080071 caowenyi@tfzq.com

通信研究团队

唐海清 S1110517030002 tanghaiqing@tfzq.com
王奕红 S1110517090004 wangyihong@tfzq.com
余芳沁 S1110521080006 yufangqin@tfzq.com
林屹皓 S1110520040001 linhonghao@tfzq.com
陈汇丰 S1110522070001 chenhuifeng@tfzq.com
康志毅 S1110522120002 kangzhiyi@tfzq.com

银行研究团队

郭其伟 S1110521030001 guoqiwei@tfzq.com
谢文旭 S1110122010004 xiewenxu@tfzq.com

中小市值研究团队

卢雨婷 S1110116100075 luyuting@tfzq.com
蒋梦晗 S1110519110001 jiangmenghan@tfzq.com
林毓鑫 S1110122070077 linyuxin@tfzq.com
戴飞 S1110520060004 daifei@tfzq.com
盖元莫 S1110121040049 gaiyuanqi@tfzq.com

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com