

2024年5月17日星期五

分析师推荐

【东兴计算机】计算机行业：曙光初现，静待复苏（20240515）

市场行情复盘：从趋势上来看，SW 计算机指数与沪深 300 及中证 1000 涨跌区间基本一致，今年以来主要分为三段行情，即 24 年 1 月下跌行情、2 月至 3 月中旬的上涨行情以及 3 月中旬至 4 月底的波动下跌行情，计算机板块行情趋势与相关指数相似度较高。

机构配置情况：2024Q1 计算机板块市值占比为 3.93%，公募配置比例为 3.70%，超配比例为 -0.23%，超配比例进一步降低，由正转负。

投资策略：人工智能仍处于算力基础设施投入期，且部分算力基础设施供应商业绩逐步落地，预计今年仍有较好表现；信创板块正由党政信创过渡至行业信创，2023 年信创处于业绩过渡期，2024 年伴随行业信创逐步落地有望迎来边际改善；在加快形成新质生产力的过程中，新产业、新业态和新模式有望快速涌现，可关注低空经济、量子信息、智能制造等关键领域发展中的投资机会

(分析师：刘蒙 执业编码：S1480522090001 电话：010-66554034 分析师：张永嘉 执业编码：S1480523070001 电话：010-66554016)

【东兴电新】内容价格下跌业绩承压，行业优胜劣汰正当时（20240514）

全球能源发展安全、清洁、低碳、高效的方向已确立，在能源结构向绿色低碳转型背景下，全球光伏和储能的新增装机将持续增长，行业高景气高成长确定性强。随着光伏产业链价格持续下跌，主产业链已出现主动减产、扩产延期等现象，伴随行业去产能的推进，相关产业链价格阶段性已接近触底，行业基本面边际改善可期。我们认为光伏行业投资，可把握以下三条主线：

主线一：关注竞争较主产业链更为缓和的辅材行业。接线盒：龙头市占率提升机遇期，量利双升可期，推荐关注接线盒龙头通灵股份；焊带：电池片技术发展驱动产品升级，迭代提速强化龙头护城河；胶膜：一超多强竞争格局稳定，N 型发展推动产品升级。

主线二：现金流稳定的一体化组件龙头。随着光伏主产业链竞争加剧，行业或面临新一轮洗牌，一体化组件龙头在成本、渠道、技术等方面都具有优势，洗牌后市场份额或将向头部企业集中。

主线三：关注需求持续高增的储能 PCS 领域。随着储能的经济性不断提升，中美大型储能装机需求仍将快速增长，推荐关注大储及逆变器领域龙头阳光电源，同时，随着欧洲户储市场去库存即将进入尾声，户用分布式市场相关产品明年的需求也有望恢复性增长，推荐关注国内户储及微型逆变器龙头禾

A 股港股市场

指数名称	收盘价	涨跌%
上证指数	3,154.03	1.01
深证成指	9,709.42	1.1
创业板	1,864.94	1.12
中小板	5,973.08	1.15
沪深 300	3,677.97	1.03
香港恒生	19,553.61	0.91
国企指数	6,934.70	0.92

A 股新股日历（本周网上发行新股）

名称	价格	行业	发行日

*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

*价格单位为元/股

数据来源：恒生聚源,东兴证券研究所

迈股份。

(分析师: 洪一 执业编码: S1480516110001 电话: 13048809565)

重要公司资讯

- 紫金矿业:** 发布“五年发展规划”, 公告对到 2030 年发展目标进行调整。其中提出, 较原计划提前两年实现 2030 年目标, 到 2028 年, 公司矿产铜产量将较 2023 年比增至少 49%至 150 万至 160 万吨, 矿产金比增 47%至 100 至 110 吨、当量碳酸锂增长 82 倍至 25 万至 30 万吨。(资料来源: 界面新闻)
- IDC:** 近日发布了 2024 年第一季度中国平板电脑市场季度跟踪报告, 数据显示, 2024 年第一季度中国平板电脑市场出货量为 713 万台, 同比增长 6.6%, 其中消费市场同比增长 10.7%, 商用市场同比增长 6.3%。在经历 2023 年连续四个季度的下滑后, 中国平板电脑市场需求迎来小幅回升, 加之开年出货的拉动, 今年一季度市场出货量迎来正增长。(资料来源: 财联社)
- 京东方 A:** 5 月 17 日在互动平台表示, UBCeII(泰山项目)是公司攻克多项业内技术难题后形成的 LCD 显示技术创新成果。搭载 UBCeII 技术的 LCD 显示产品在多项性能参数上具备领先优势, 可呈现全视角、高刷新、高对比度、高色域、高亮度、一体黑的完美画质, 其显示效果可媲美 OLED 显示产品。2023 年, 泰山项目进展顺利, 4K 与 8K 系列产品已量产销售, 同时正向桌面显示器、笔记本电脑方向拓展应用。(资料来源: 金融界)
- 江南水务:** 公司于 2024 年 5 月 17 日收到信息披露义务人长城人寿出具的《简式权益变动报告书》。截止本公告披露日, 长城人寿通过二级市场增持公司股份为 4676.17 万股, 占公司总股本的 5.0001%。(资料来源: 金融界)
- 龙湖集团:** 已于 5 月 17 日如期完成“22 龙湖 03”、“21 龙湖 03”、“21 龙湖 04”三支债券 1.2 亿元的付息, 以及“21 龙湖 03”债券 15 亿本金的回售, 合计 16.2 亿元。(资料来源: 同花顺财经)

经济要闻

- 住建部:** 全国切实做好保交房工作视频会议 17 日在京召开, 会议指出, 相关地方政府应从实际出发, 酌情以收回、收购等方式妥善处置已出让的闲置存量住宅用地, 以帮助资金困难房企解困。商品房库存较多城市, 政府可以需定购, 酌情以合理价格收购部分商品房用作保障性住房。要继续做好房地产企业债务风险防范处置。(资料来源: 中国政府网)
- 国家统计局:** 4 月份, 全国规模以上工业增加值同比增长 6.7%, 比上月加快 2.2 个百分点; 环比增长 0.97%。社会消费品零售总额 35699 亿元, 同比增长 2.3%; 环比增长 0.03%。全国居民消费价格 (CPI) 同比上涨 0.3%, 涨幅比上月扩大 0.2 个百分点; 环比上涨 0.1%, 上月为下降 1.0%。1-4 月份, 全国固定资产投资 (不含农户) 143401 亿元, 同比增长 4.2%; 扣除房地产开发投资, 全国固定资产投资增长 8.9%。(资料来源: 国家统计局网站)
- 央行:** 5 月 17 日午间, 央行、金融监管总局连续发布三条房地产相关政策, 《关于调整商业性个人住房贷款利率政策的通知》《关于调整个人住房贷款最低首付款比例政策的通知》《关于下调个人住房公积金贷款利率的通知》。(资料来源: 中国人民银行网站)
- 央行:** 市场瞩目的 30 年期超长特别国债招标结果出炉, 中标收益率 2.57%。(资料来源: 财联社)

5. 工信部：5月17日，2024年世界电信和信息社会日大会在浙江省宁波市召开，本次大会主题是“数字创新赋能新型工业化”。工业和信息化部党组成员、副部长张云明出席大会开幕式并作题为《继往开来创新领航携手共谱发展新章》的主旨发言。（资料来源：央广网）

每日研报**【东兴】首席周观点：2024 年第 20 周（20240517）**

李金锦 | 东兴证券汽车行业首席分析师

S1480521030003, 18515800578, lij-jys@dxzq.net.cn

汽车：中原内配（002448.SZ）：传统业务贡献稳定收益，电控执行器、制动系统与氢能多点开花

公司创建于 1958 年，公司致力于打造以气缸套为核心，以“活塞、活塞环、轴瓦”为战略支撑的内燃机摩擦副零部件模块化供货模式。并先后进入汽车电子、制动系统、氢能领域。公司气缸套等传统主业不断巩固和增强市场地位，为公司持续提供稳定收益。新业务中钢活塞、电控执行器、制动系统和氢能业务有望为公司贡献新的成长。本报告也将围绕上述几个业务重点分析。

传统主业提供稳定收益。全球气缸套龙头企业，公司气缸套配套全球市场且涵盖商用车及乘用车。2023 年该业务销量 5,660.11 万只，增长 9.11%。2019-2023 年公司气缸套销量复合增速为 5.2%。2023 年气缸套业务营收规模 176,557.40 万元，同比增长 12.3%，2019-2023 年复合增速 6.9%。该业务具备稳定的盈利能力，公司气缸套毛利率 2023 年为 30.85%，较 2022 年有所提升。安徽子公司 2023 年净利润率为 20.1%，且 2020 年以来均保持接近 20%的水平。我们认为，气缸套业务较高且稳定的盈利水平与市场集中度较高，市场竞争相对缓和有关。稳定现金流贡献，2018 年以来，公司经营净现金流总体呈现向上趋势。2022 年经营净现金流为 4.69 亿元，2023 年为 2.62 亿元。我们认为，内燃机通过混动化或将长期存在，商用车尤其是货车新能源渗透率较低。混动化将是重要的电动化路径。公司传统主业仍具备长期稳定发展的产业基础。

钢活塞业务受益排放升级，前景可期。2017 年，公司设立全资子公司中内凯思，并引进德国莱茵金属国际先进的钢质活塞制造技术和生产线。公司活塞业务 2023 年实现营收 16,954.57 万元，同比增长 84.3%，毛利率为 23.85%，较 2022 年 14.54%明显提升。排放升级会促使内燃机向高爆压、高功率、高性能、低油耗方向发展，钢制活塞可以承受的爆发压力显著高于铝制活塞，随着排放标准的提升，钢活塞有望取代铝合金活塞，公司凭借技术及市场优势，该业务前景可期。

电控执行器业务国产替代进行时。2016 年，公司投资设立上海电子科技有限公司，专注于汽车电控执行器及其控制器的设计、生产和销售。产品已经进入全球主流涡轮增压器公司，且营收呈现增长态势。2023 年公司电控执行器实现销售 258.99 万只，同比增长 109.6%。2020-2023 年销量复合增速达 274.3%。2023 年子公司首次实现年度盈利，净利润 1,762.54 万元，净利润率 7.1%。公司的汽油机涡轮增压器电控执行器系列产品具备产品体积小、重量轻、集成度高、成本低等诸多优势，柴油机智能型电控执行器打破了外资品牌在商用车高端智能电控执行器领域的垄断地位，逐步迈入快速发展的轨道。公司该业务有望在涡轮增压系统电控执行器领域实现国产替代。

制动系统—双金属复合金属制动鼓的领军者。2023 年 11 月，公司将河南恒久制动系统有限公司纳入合并范围。

恒久机械主要从事商用车双金属复合制动鼓、钢铁复合制动盘、铝合金轮毂等汽车制动系统相关产品。双金属复合制动鼓与单一材料制动鼓对比，同时具备钢的轻量化，强度高，铸铁的耐磨、耐热的双材料优点。但制造复杂，成本高于单一材料。在重卡排放要求提高、轻量化的趋势性，双金属复合材料制动鼓有望成为主流模式。据恒久机械官网，公司在双金属复合材料制动鼓为国内首创，市场占有率 60% 以上。中原内配收购恒久机械，资产负债率明显下降，净利率呈复苏态势。2023.12 资产负债率下降至 48.2%。随着负债率下降以及业务持续推进，2023 年 11-12 月的净利率提升至 11.6%。

氢能—积极卡位氢燃料电池核心零部件。公司在氢燃料电池发动机核心零部件赛道布局已久，已形成氢燃料电池发动机、双极板、空压机、加湿器、氢气循环泵”等五大氢能产业新格局。2023 年，公司首批氢燃料电池发动机产品正式交付，首条氢燃料电池发动机生产线及性能测试台架，具备年产 2,000 台燃料电池发动机的能力。2023 年公司氢燃料电池系统销量为 50 台，实现营收 2,017.70 万元。空压机、氢气循环泵、双极板、加湿器等一系列核心零部件产品均在本年度实现了阶段性突破。我们认为，减排与能源自主可控长期驱动氢能行业发展，河南氢能区位优势。公司积极卡位燃料电池系统核心零部件，并借助主业的制造工艺，有望在氢能产业取得突破。

公司盈利预测及投资评级：综上，公司传统主业仍然具备长期稳定发展的基础，贡献稳定收益，新业务钢活塞、电控执行器、制动系统和氢能等多点开花，前景可期。我们看好公司发展前景，公司 2024-2026 年将实现归母净利润分别为 3.61 亿、4.21 亿元和 4.85 亿元，对应 EPS 分别为 0.61 元、0.71 元和 0.82 元。按照当前股价，对应 PE 分别为 11 倍、9 倍和 8 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：商用车市场发展不及预期，乘用车市场发展不及预期，公司主要新产品发展不及预期等。

参考报告：《中原内配（002448.SZ）：传统业务贡献稳定收益，电控执行器、制动系统与氢能多点开花》，2024-05-16

刘航 | 东兴证券电子行业首席分析师

S1480522060001, 021-25102909, liuhang-yjs@dxzq.net.cn

电子：伟时电子（605218.SH）：一季度收入增长 41.63%，拓展海外市场

公司 2024 年第一季度业绩亮眼，收入同比增长 41.63%，扣非归母净利润同比增长 40.92%，新机种逐步导入。公司 2024 年 Q1 实现收入 4.07 亿元，毛利率为 13.22%，同比下降 5.05pct，环比下降 3.21pct。主要是量产产品数量增加及新机种导入量产，新机种产能处于爬坡阶段，毛利率有所下降。公司积极扩产，2024 年 Q1 在建工程达 1.35 亿元，较去年同期增长 453%。受益于公司销售收入增加，经营活动产生的现金流量净额较上年有较好的改善，2024Q1 同比增长 326.35%。

公司成功拓展背光显示和触控面板技术，并加大车载显示轻量化结构件研发，满足市场新趋势和需求。公司增强技术研发与自主创新，引进高端设备提升产品开发能力，以满足客户个性化需求。在背光显示模组领域，公司紧跟车载行业趋势，巩固既有基础并成功量产多款 Mini-LED 背光源，已掌握 55.8 英寸超大型车载背光模组技术。其中，蓝光 Mini-LED 背光显示模组引领车载显示技术革新，高色域、低能耗特性使其已广泛应用于

VR、手机、游戏机和 PC 等消费电子领域。Mini-LED 芯片大小在 50 μm 到 200 μm 之间，通过减小背光晶片尺寸与缩短晶片间距等方式提高对比度、亮度、色彩还原等效果。薄膜触控面板方面，公司研发一体式产品，提升质量并拓展至显示组件盖板。针对车载显示模组轻量化结构件，公司加大研发与投入，以应对市场大屏化、多屏化趋势及轻量化需求。

公司投资 1500 万美元在越南设厂，积极拓展海外市场。2024 年 3 月 21 日，为实现优化全球供应链，提高运营效率的目标，公司计划投资 1,500 万美元在越南设立全资子公司越南伟时科技，将主要生产用于电子、电脑、汽车、通信等领域的新型电子元器件，利用越南的劳动力成本优势和地理位置，公司进一步拓展海外市场，有助于提升公司品牌影响力和市场竞争力，加速公司全球化的布局。

公司盈利预测及投资评级：公司是车载背光模组龙头企业，受益于 Mini LED 行业渗透，预计 2024-2026 年公司 EPS 分别为 0.70 元，1.03 元和 1.39 元，维持“推荐”评级。

风险提示：(1) 下游业景气度下行；(2) Mini LED 产品导入不及预期；(3) 行业竞争加剧。

参考报告：《伟时电子（605218.SH）：一季度收入增长 41.63%，拓展海外市场》，2024-05-14

?

刘嘉玮 | 东兴证券非银首席分析师

S1480519050001, 010-66554043, nkuliujiawei@126.com

非银：上市券商监管加强，行业生态有望持续优化

继新“国九条”颁布后，多部门就发展经济、优化资本市场的政策仍在持续推出。证监会周五发布了修订后的《关于加强上市证券公司监管的规定》，旨在加强对上市证券公司的监管，促进行业机构高质量发展。预计未来上市券商在公司治理、合规经营等方面受到的监管将更为严格，但有利于持续优化行业生态。

周六央行公布了 4 月金融数据，4 月末社融存量同比增长 8.3%，M2 余额同比增长 7.2%，增速均较 3 月收窄。虽然社融增速和名义 GDP 增速有保持相对一致的趋势，但增速持续下降或对资本市场运行产生一定影响。我们认为，社融降速或将成为新常态，而市场预期在前期社融降速预期落地后或将快速甚至一次性调整至较低水平，投资者对未来金融数据的理解和判断也将发生变化。在 4 月 CPI 同、环比续增，PPI 同比降幅继续收窄的情况下，实体经济复苏有望与金融数据增速企稳产生共振，进而从中期维度利好资本市场。

此外我们看到，近期海外主流投行对内地和香港资本市场&房地产市场的观点更趋正面，有助于提升海内外各类投资者的风险偏好。再结合国内更为积极的财政、货币政策支持，和二季度经济的持续复苏，“政策—宏观经济—资本市场—投资者”间的正循环有望加快形成，进而有效改善资本市场投资回报和证券公司中期业绩预期。

从投资角度看，当前行业核心关注点仍在财富管理主线和投资类业务在权益市场复苏中的业绩弹性，但考虑

到市场近年来的高波动性和较为有限的风险对冲方式，财富管理&资产管理业务在提升券商估值下限的同时平抑估值波动的作用将不断提升此类业务在券商业格局中的重要性。相比之下，2023年下半年以来监管层加大对股权投资业务的调节力度，且2024年有进一步政策收紧的迹象，股权投资业务发展不确定性有所加大。我们认为，资本市场改革节奏和宏观经济复苏趋势将成为主导行业价值回归的核心因素，业务模式创新将为券商盈利增长开启想象空间，同时应重点关注政策边际变化。整体上看，并购重组仍是行业年内主线，我们更加看好行业内头部机构在中长期创新发展模式和外延式并购趋势下的投资机会，当前具备较高投资价值的标的仍集中于估值仍在低位的价值个股，此外证券ETF为板块投资提供了更多选择。

从中长期趋势看，除政策和市场因素外，有三点将持续影响券商估值：1.国企改革、激励机制的市场化程度；2.财富管理转型节奏和竞争者（如银行、互联网平台）战略走向；3.业务结构及公司治理能力、风控水平、创新能力。整体上看，证券行业当前业务同质化仍较高，在马太效应持续增强的背景下，仅龙头的护城河有望持续存在并加深，资源集聚效应最为显著，进而有机会获得更高的估值溢价。故我们继续首推兼具beta和较高业绩增长确定性的行业龙头中信证券。近年来公司业务结构持续优化，不断向海外头部平台看齐，具备较强的前瞻性。在补充资本后经营天花板有望进一步抬升，大股东中信金控积极增持亦彰显信心，且华南多家分公司管理框架调整后财富管理业务想象空间打开，我们坚定看好公司发展前景。公司当前估值仅1.1xPB，建议持续关注。

风险提示：宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险。

参考报告：《非银行金融行业跟踪：上市券商监管加强，行业生态有望持续优化》，2024-05-14

曹奕丰 | 东兴证券交运首席分析师

S1480519050005, 021-25102903, caoyifengwx@163.com

交通运输：东航物流（601156.SH）：跨境电商持续景气，24年增长值得期待

2023年公司实现营收206.2亿元，同比下降12.1%，归母净利润24.9亿元，同比下降31.6%。24Q1公司实现营收52.2亿元，同比增长14.2%，归母净利润5.9亿元，同比下降22.6%。23年及24Q1盈利下降主要系即期运价同比下降较多。

23年公司稳步新增并优化运力，努力提升飞机日利用率，全货机日利用率12.56小时，同比提升12.85%，货邮运输总周转量同比增长18.8%。但由于即期市场运价同比大幅下滑，航空速运板块营收同比减少31.4%，毛利率同比下降10.4pct至24.6%，实现毛利22.4亿元，较22年的46.5亿元明显减少。24Q1航空速运业务毛利率同比下降14.6pct至15.6%。

23年航空物流行业供需结构发生深刻变化，以高科技产品、机电产品等为代表的传统空运货物需求出现大幅度下滑，但以消费品、服装等为代表的跨境电商货物需求实现明显增长，给航空物流市场注入了新的发展动力。

受跨境电商需求爆发的影响，公司综合物流解决方案 23 年实现营收 91.3 亿元，同比增长 16.7%，其中跨境电商解决方案实现营收 46.98 亿元，同比增加 71.7%；产地直达业务实现营收 19.1 亿元，同比增加 66.5%。24Q1 综合物流解决方案继续维持高增长，同比增长 64.0%。但由于行业运价的下滑，综合物流业务毛利率相应下降，其中 23 年毛利率为 13.5%，同比下降 4.5pct，24Q1 毛利率为 10.7%，同比下降 6.4pct。

地面综合服务业务是公司稳定的利润来源。公司 23 年货邮处理量 240.3 万吨，同比增长 9.0%，毛利率由 2022 年的 18.5% 提升至 2023 年的 40.5%，毛利率大幅提升主要系 22 年受疫情影响严重，23 年恢复至正常水平。24Q1 地服板块营收同比增长 6.8%，毛利率 39.5%，继续稳定在 40% 左右的水平。

2023 年公司通过融资租赁方式引进 3 架 B777 全货机，完成退租 2 架 B777 全货机，并开展 2 架 B747 全货机对外处置工作。截至 2023 年末，公司在运营的飞机为 14 架 B777 全货机，平均机龄仅为 3.5 年，年轻的机龄有利于提高运行安全系数并降低运行成本，统一的机型有助于降低人员培训、飞机维护等成本。

我们预计跨境电商业务的景气将为行业带来持续的增长动力。虽然目前阶段行业运价承压，但从 TAC 指数看，运价继续下探的空间有限，向上弹性则较大。跨境电商需求的增长有望带动运价企稳回升。我们预计公司 2024-2026 年净利润分别为 29.2、35.9 和 42.0 亿元，对应 EPS 分别为 1.84、2.26 和 2.65 元。当前股价对应 2024-2026 年 PE 值分别为 10.3、8.4 和 7.2 倍，维持公司“推荐”评级。

风险提示：运价下跌幅度超预期、行业政策落地不及预期、油价大幅波动、宏观经济下行、安全风险。

参考报告：《东航物流（601156.SH）：跨境电商持续景气，24 年增长值得期待》，2024-05-07

张天丰 | 东兴证券金属首席分析师

S1480520100001, 021-25102914, zhang_tf@dxzq.net.cn

金属：金诚信（603979.SH）：矿服业务稳定强增长，铜磷资源进入加速扩张周期

公司是国内非煤地下固体矿山开采产业链一体化龙头企业，经营模式为矿业纵向一体化，包括以矿山工程建设、采矿运营管理、矿山设计与技术研发、矿山机械设备制造在内的矿山开发服务业务，以及矿山资源开发业务。公司 2023 年实现营业收入 73.99 亿元，同比增长 38.2%；实现扣非归母净利润 10.28 亿元，同比增长 67.45%；基本每股收益+67.7%至 1.71 元，其中公司 23H2 营收及净利分别环比增长 25.7%及 59.6%至 41.2 亿元及 6.32 亿元。此外，公司 24Q1 实现营收+33.67%至 19.73 亿元，扣非归母净利润+46.03%至 2.699 亿元，矿山开发服务业务稳定强增长及矿山资源业务销量放大推动公司进入强成长阶段。

矿山开发服务业务维持稳定强增长势头。公司矿山开发服务业务延续稳定的强增长态势，从增速角度观察，2021-2023 年间公司采供矿量 CAGR11.1%，掘进总量 CAGR 达到 16.6%。从完成角度观察，2023 年掘进量及采供矿量再创新高，全年实现采供矿量 3933.1 万吨（+15.7%），掘进总量 458.58 万立方米（+31.9%），分

别达到全年计划完成率的 106.88%及 94.13%；此外，23H2 公司掘进及采供矿提速，分别环比+16.8%及 9.8% 至 247.06 万立方米及 2058.69 万吨，综合反映出公司矿服项目稳步上升的态势。此外，公司海外矿服业务占比持续增长，23 年海外矿服实现营收+28.83%至 41.6 亿元，占矿服营收板块业务比重增至 62.96%。这既反映公司在海外市场成长性及竞争优势的持续显现，亦暗示公司利润率仍有继续提升的空间。从实际矿服合同签署角度观察，公司已在境内外承担 39 个大型矿山的建设及运营管理项目，矿服业务新签及续签合同总额已达约 66.07 亿元 (+26.4%)。公司年内完成塞尔维亚铜金矿超深双千米竖井、顺利下掘国内最大直径竖井焦家金矿，承接纱岭金矿 1,459m 副井掘砌工程亦获评部级新技术应用示范工程等凸显公司矿服业务的专业性及开拓性，鉴于公司大中型矿山运营管理项目数量及规模的持续增长，预计公司 2024 年采矿量增至 4441.58 万吨的目标大概率有效实现 (+12.9%)，公司在矿山开发服务领域将延续稳定的强增长态势。

矿山资源开发业务已实现有效的业绩推动。公司矿山资源开发业务主要产品为铜及磷矿石，该业务营收占主营比例升至 8.46% (6.26 亿元)，平均毛利率达 48.37%。从矿山储量角度观察，截止 2023 年公司矿产保有权益资源储量分别为：铜金属 120 万吨(+13.2%)，银金属 179 吨(-28.1%)，金金属 19 吨(+171.4%)，磷矿石 1910 万吨 (-0.5%)。从矿山产出角度观察，2023 年公司刚果（金）Dikulushi 矿山项目已实现年产 1 万吨铜的运营能力，实际产出铜精矿含铜约 9777.49 吨，有效实现 5.06 亿元销售收入（占主营比例 6.84%）。此外，公司刚果（金）Lonshi 项目提前一个季度投产，并在 23 年四季度实现生产阴极铜 4621.82 吨，考虑到产能爬坡及外销的进行，预计该矿在 2024 年会形成有效的利润贡献（当前 100%权益，当前权益铜金属 87 万吨@2.82%，达产后年产约 4 万吨铜，找矿潜力较大）。另一方面，公司在 23 年 5 月完成艾芬豪旗下 CMH 的 50%权益交割，与艾芬豪集团合作开发的哥伦比亚 San Matias 铜金银矿项目。当前该项目已顺利完成 Alacran 铜金银矿床可行性研究，并且在 23 年 12 月提交了 Alacran 铜金银矿床环境影响评估（EIA）。当前公司已正式承接该矿的设计采购及建设开发业务。（原矿石量 1.02 亿吨，品位@铜 0.41%，金 0.26g/t，银 2.3g/t）。除境外矿山，公司境内贵州两岔河项目南采区有效完成全年生产销售 15 万吨磷矿石经营项目，实现收入 1.2 亿元（占主营比例 1.62%），北采区已进入下掘阶段（年产 50 万吨，计划建设期 3 年）。从矿山资源项目成长性观察，我们仍然预计 2025 年后公司或将形成近 5 万吨铜+80 万吨的 P2O5 生产能力，这将极大优化公司业绩弹性的释放。

公司财务指标稳定，企业盈利能力明显提高。公司矿服规模增长及矿产品销售增加推动 2023 年公司经营活动产生的现金流量净额增长 13.38%，同期公司投资活动现金流量净额增长 17.67%主因 Lonshi 铜矿及两岔河矿段磷矿基建支出及收购 San Matias 铜金银矿项目所致。此外，23 年公司财务费用受矿山项目基建投资结束后相应借款利息不再资本化及汇兑收益变动+317.3%。尽管公司报告期内各项费用出现不同程度增长，但同期销售费用率降至 0.38%，管理费用率降至 5.29%，平均 ROE 升至 15.45%，整体反映公司矿服+矿采双轮驱动策略的有效执行带动企业整体盈利能力显著提高。

多项核心竞争力构筑公司成长优势。公司坚持科技创新驱动具有业内成熟且领先的矿采矿服科研技术优势；公司具备矿山工程建设、运营管理、设计开发及矿山设备制造的一体化优势；具有超千米深部资源等深井工程综合开发服务优势及项目增值优势（竣工竖井最深达 1526 米，斜坡道最长达 8008 米）；矿山采选服务业具有 20 年的高认可度品牌影响力等。

公司成长性将受益于：矿业资本开支仍处强景气周期（行业强成长性），公司主营矿服项目的持续稳定扩张及海外市场市占率的持续攀升（提升公司成长性），公司自身矿山项目的逐步释放（提升公司业绩及估值弹性）。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2024-2026 年实现营业收入分别为 112.04 亿元、138.97 亿元、177.22

亿元；归母净利润分别为 17.91 亿元、24.85 亿元和 30.4 亿元；EPS 分别为 2.97 元、4.13 元和 5.05 元，对应 PE 分别为 18.7、13.47 和 11.01，维持“推荐”评级。

风险提示：全球矿山资本开支计划不及预期；项目国政治风险；客户集中度偏高风险；应收账款风险；公司矿端项目产出不及预期。

参考报告：《金诚信（603979.SH）：矿服业务稳定强增长，铜磷资源进入加速扩张周期》，2024-04-29

参考报告：《北新建材（000786.SZ）：嘉宝莉并表资产协同优化，央企建材龙头逆势继续扩张》，2024-04-30

石伟晶 | 东兴证券传媒行业首席分析师

S1480518080001, 021-25102907, shi_wj@dxzq.net.cn

通信：浪潮信息（000977.SZ）：一季度收入显著提升，加大采购上游部件

一季度收入显著提升，净利润远超去年同期水平。（1）2024Q1，公司实现营业收入 176.07 亿元，同比增长 85.32%，收入增长主要源于客户需求增加，服务器销售增长所致；营业成本 161.84 亿元，毛利率 8.08%，同比下降 4.6 个百分点；（2）一季度，公司销售费用 2.69 亿元，销售费率 1.66%，同比下降 1.05 个百分点；管理费用 1.27 亿元，管理费率 6.32%，同比下降 1.07 个百分点；研发费用 6.32 亿元，研发费率 3.91%，同比下降 3.89 个百分点；财务费用 0.02 亿元，财务费率 0.01%，去年同期为 0.99 亿元，主要是受汇率波动影响，汇兑收益增加；（3）一季度，公司归母净利润 3.06 亿元，同比增长 64.39%，业绩远超去年同期水平。

AI 服务器需求提升，公司加大采购上游部件。2024Q1，公司合同负债达到 41.40 亿元，环比增长 116.41%，主要系预收客户货款增多所致，一季度服务器需求提升显著。公司货币资金为 71.17 亿元，环比减少 40.76%，主要原因是公司业务规模扩大，采购付款增多。应付账款 110.37 亿元，环比增加 20.65%；存货 242.90 亿元，环比增长 27.07%。公司服务器需求明显提升，因此加大对原材料的采购从而库存显著增加，当前公司处于原材料库存高点。展望 2024 年，随着 AI 服务器需求持续上升，公司正通过加大备货，满足市场需求，全年业绩有望好转。

公司盈利预测及投资评级：受益于全球 AI 产业大趋势，我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 724.93 亿元、833.77、958.98 亿元，归母净利润分别为 20.68 亿元、26.67 亿元、33.91 亿元，对应 PE 分别为 27、21、17 倍，给予“推荐”评级。

风险提示：AI 服务器销量不及预期，对核心器件商依赖较高，国内实体经济下行等。

参考报告：《浪潮信息（000977.SZ）：一季度收入显著提升，加大采购上游部件》，2024-05-06

曹奕丰 | 东兴证券交运首席分析师

S1480519050005, 021-25102903, caoyifengwx@163.com

莫文娟 | 东兴证券能源开采研究助理

S1480122080006, 010-66555574, mwj882004@163.com

能源：原油行业：油价持续上行，中美可运营产能利用率有所提升

原油价格环比上月继续上行。截至4月18日，Brent和WTI原油期货结算价分别为87.11美元/桶和82.71美元/桶，环比上月分别涨1.55%和1.66%；Brent和WTI原油现货价格分别为87.11美元/桶和82.10美元/桶，环比上月涨1.02%和1.35%。截至4月18日，ESPO原油现货价格为82.89美元/桶，环比上月上涨1.07%。4月，OPEC原油现货价格为89.71美元/桶，涨幅为6.52%；中国原油现货月度均价（南海）为84.39美元

（分析师：李金锦 执业编码：S1480521030003 电话：010-66554142 分析师：刘航 执业编码：S1480522060001 电话：021-25102913 分析师：刘嘉玮 执业编码：S1480519050001 电话：010-66554043 分析师：曹奕丰 执业编码：S1480519050005 电话：021-25102904 分析师：张天丰 执业编码：S1480520100001 电话：021-25102914 分析师：石伟晶 执业编码：S1480518080001 电话：021-25102907）

【东兴汽车和汽车零部件：中原内配(002448.SZ)】中原内配(002448.SZ)深度报告：传统业务贡献稳定收益，电控执行器、制动系统与氢能多点开花(20240516)

公司创建于1958年，公司致力于打造以气缸套为核心，以“活塞、活塞环、轴瓦”为战略支撑的内燃机摩擦副零部件模块化供货模式。并先后进入汽车电子、制动系统、氢能领域。公司气缸套等传统主业不断巩固和增强市场地位，为公司持续提供稳定收益。新业务中钢活塞、电控执行器、制动系统和氢能业务有望为公司贡献新的成长。本报告也将围绕上述几个业务重点分析。

传统主业提供稳定收益。全球气缸套龙头企业，公司气缸套配套全球市场且涵盖商用车及乘用车。2023年该业务销量5,660.11万只，增长9.11%。2019-2023年公司气缸套销量复合增速为5.2%。2023年气缸套业务营收规模176,557.40万元，同比增长12.3%，2019-2023年复合增速6.9%。该业务具备稳定的盈利能力，公司气缸套毛利率2023年为30.85%，较2022年有所提升。安徽子公司2023年净利润率为20.1%，且2020年以来均保持接近20%的水平。我们认为，气缸套业务较高且稳定的盈利水平与市场集中度较高，市场竞争相对缓和有关。稳定现金流贡献，2018年以来，公司经营净现金流总体呈现向上趋势。2022年经营净现金流为4.69亿元，2023年为2.62亿元。我们认为，内燃机通过混动化或将长期存在，商用车尤其是货车新能源渗透率较低。混动化将是重要的电动化路径。公司传统主业仍具备长期稳定发展的产业基础。

钢活塞业务受益排放升级，前景可期。2017年，公司设立全资子公司中内凯思，并引进德国莱茵金属国际先进的钢质活塞制造技术和生产线。公司活塞业务2023年实现营收16,954.57万元，同比增长84.3%，毛利率

为 23.85%，较 2022 年 14.54% 明显提升。排放升级会促使内燃机向高爆压、高功率、高性能、低油耗方向发展，钢制活塞可以承受的爆发压力显著高于铝制活塞，随着排放标准的提升，钢活塞有望取代铝合金活塞，公司凭借技术及市场优势，该业务前景可期。

电控执行器业务国产替代进行时。2016 年，公司投资设立上海电子科技有限公司，专注于汽车电控执行器及其控制器的设计、生产和销售。产品已经进入全球主流涡轮增压器公司，且营收呈现增长态势。2023 年公司电控执行器实现销售 258.99 万只，同比增长 109.6%。2020-2023 年销量复合增速达 274.3%。2023 年子公司首次实现年度盈利，净利润 1,762.54 万元，净利润率 7.1%。公司的汽油机涡轮增压器电控执行器系列产品具备产品体积小、重量轻、集成度高、成本低等诸多优势，柴油机智能型电控执行器打破了外资品牌在商用车高端智能电控执行器领域的垄断地位，逐步迈入快速发展的轨道。公司该业务有望在涡轮增压系统电控执行器领域实现国产替代。

制动系统—双金属复合金属制动鼓的领军者。2023 年 11 月，公司将河南恒久制动系统有限公司纳入合并范围。恒久机械主要从事商用车双金属复合制动鼓、钢铁复合制动盘、铝合金轮毂等汽车制动系统相关产品。双金属复合制动鼓与单一材料制动鼓对比，同时具备钢的轻量化，强度高，铸铁的耐磨、耐热的双材料优点。但制造复杂，成本高于单一材料。在重卡排放要求提高、轻量化的趋势性，双金属复合材料制动鼓有望成为主流模式。据恒久机械官网，公司在双金属复合材料制动鼓为国内首创，市场占有率 60% 以上。中原内配收购恒久机械，资产负债率明显下降，净利率呈复苏态势。2023.12 资产负债率下降至 48.2%。随着负债率下降以及业务持续推进，2023 年 11-12 月的净利率提升至 11.6%。

氢能—积极卡位氢燃料电池核心零部件。公司在氢燃料电池发动机核心零部件赛道布局已久，已形成氢燃料电池发动机、双极板、空压机、加湿器、氢气循环泵”等五大氢能产业新格局。2023 年，公司首批氢燃料电池发动机产品正式交付，首条氢燃料电池发动机生产线及性能测试台架，具备年产 2,000 台燃料电池发动机的能力。2023 年公司氢燃料电池系统销量为 50 台，实现营收 2,017.70 万元。空压机、氢气循环泵、双极板、加湿器等一系列核心零部件产品均在本年度实现了阶段性突破。我们认为，减排与能源自主可控长期驱动氢能行业发展，河南氢能区位优势。公司积极卡位燃料电池系统核心零部件，并借助主业的制造工艺，有望在氢能产业取得突破。

公司盈利预测及投资评级：综上，公司传统主业仍然具备长期稳定发展的基础，贡献稳定收益，新业务钢活塞、电控执行器、制动系统和氢能等多点开花，前景可期。我们看好公司发展前景，公司 2024-2026 年将实现归母净利润分别为 3.61 亿、4.21 亿元和 4.85 亿元，对应 EPS 分别为 0.61 元、0.71 元和 0.82 元。按照当前股价，对应 PE 分别为 11 倍、9 倍和 8 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：商用车市场发展不及预期，乘用车市场发展不及预期，公司主要新产品发展不及预期等。

（分析师：李金锦 执业编码：S1480521030003 电话：010-66554142）

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

以上内容来源于东兴证券研究报告的观点。

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。