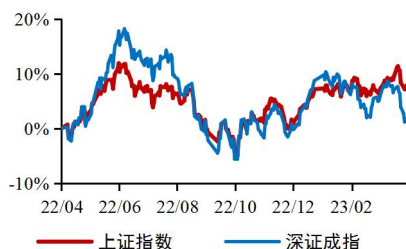


信义山证汇通天下

研究早观点

2023 年 4 月 28 日 星期五

市场走势



资料来源：最闻

国内市场主要指数

指数	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,285.88	0.67
深证成指	11,217.00	0.28
沪深 300	3,988.42	0.74
中小板指	7,355.03	0.26
创业板指	2,307.27	0.58
科创 50	1,068.01	-0.09

主要海外市场指数

指数	收盘	涨跌幅%
道琼斯	33,826.16	1.57
纳斯达克综合	12,142.24	2.43
标普 500	4,135.35	1.96
巴黎 CAC40	7,483.84	0.23
德国法兰克福 DAX	15,800.45	0.03
日经 225	28,457.68	0.15
恒生指数	19,840.28	0.42

资料来源：最闻

【今日要点】

【山证新股】何氏眼科（301103.SZ）：疫情影响渐消退，眼健康医疗服务加速恢复

【山证金融&衍生品】中国平安一季报点评-NBV 增速回正，投资收益大幅增加

【山证金融&衍生品】中国人保一季报点评-Q1 投资收益高增带动归母净利润同比+230.0%

【公司评论】德赛西威(002920.SZ)：德赛西威（002920.SZ）：短期业绩承压，未来成长无忧

【山证新股】和元生物（688238.SH）：临港基地投产在即，CDMO 业务步入发展新纪元

【山证煤炭】电投能源（002128.SZ）公告点评：-煤电铝一体化稳健经营，绿电布局渐进佳境

【山证机械】安达智能（688125.SH）：23Q1 盈利能力显著提升，计划推动 ADA 在 FATP 段的全面覆盖

【山证机械】拓斯达（300607.SZ）：22 年数控机床业务量利齐增，推陈出新积极孵化蓝海赛道

【山证机械】骄成超声（688392.SH）：22 年盈利能力小幅提升，不断拓宽应用领域和市场

【山证煤炭】陕西煤业（601225.SH）公告点评：-量价齐升高增延续，核增推进外延增长可期

【公司评论】爱旭股份(600732.SH)：爱旭股份 2023 年一季报点评-Q1 业绩符合预期，ABC 即将进入业绩兑现期

【公司评论】同庆楼(605108.SH)：同庆楼（605108.SH）2022 年报 23Q1



一季报-23Q1 恢复弹性较大，年内看好餐饮、食品制造业务高速增长

【公司评论】广州酒家(603043.SH)：广州酒家（603043.SH）2023 年一季报-餐饮业务收入大幅增长提振公司经营业绩

【山证新股】鼎泰高科（301377.SZ）：PCB 钻针领域龙头企业，多业务布局发展可期

【山证非银】永安期货 2022 年报&2023 年一季报点评-利息投资表现亮眼，风险管理拖累业绩

【山证非银】国金证券 2022 年报&2023 年一季报点评-自营回暖推升业绩大幅提升，投行业务优势稳固

【公司评论】【山西证券|纺织服装_王冯/孙萌】华利集团：23Q1 短期经营承压，新客户合作如期拓展

【宏观策略】大盘缩量反弹，中特估概念活跃

【今日要点】

【山证新股】何氏眼科（301103.SZ）：疫情影响渐消退，眼健康医疗服务加速恢复

叶中正 yezhongzheng@sxzq.com

【投资要点】

➤ 事件描述

- 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报，2022 全年公司实现营业收入 9.55 亿元，同比减少 0.74%；实现归母净利润 3320.62 万元，同比减少 61.55%；实现扣非归母净利润 2752.83 万元，同比减少 63.69%；基本每股收益为 0.2242 元，同比减少 69.27%。2023Q1 公司实现营业收入 3.07 亿元，同比增长 26.91%；实现归母净利润 5682.63 万元，同比增长 117.82%；实现扣非归母净利润 5516.55 万元，同比增长 112.93%；基本每股收益为 0.3596 元，同比增长 63.16%。

➤ 事件点评

- 尽管疫情反复给公司经营带来了不利影响，2022 全年公司营业收入仍实现基本与去年同期持平。2022 年公司不断加大信息化数字化建设投入，打通互联网医院与线下门诊的路径，并积极推进电商平台建设及 O2O 布局，进一步增强了客户粘性。2022 年公司实现门诊量 116 万余人次，实现营业收入 9.55 亿元，其中非手术治疗、玻璃体视网膜诊疗服务、屈光不正手术矫正服务表现亮眼，收入占比分别较去年同期提升 5.71、4.24、1.51pct。
- 2022 全年公司归母净利润较去年明显减少，主要系投入加大所致。为始终坚持全生命周期眼健康管理战略布局和长期可持续发展，公司加大了相关技术投入，同时引进了大批业务骨干和高层次复合型人才，相关成本有较大增长。2022 年公司销售费用、管理费用、研发费用分别为 1.38 亿元、1.63 亿元、125.72 万元，同比分别增长 12.15%、27.69%、2.21%。
- 伴随 2023Q1 经济复苏，公司业绩显著改善。2023Q1 公司实现营业收入 3.07 亿元，同比增长 26.91%，主要受益于经济复苏带来居民医疗消费需求增长，公司经营规模扩大。与此同时，得益于财务费用明显减少、投资收益显著增加等因素，公司盈利能力明显改善。2023Q1 公司毛利率和净利率分别为 47.19% 和 18.33%，较去年同期分别提升 6.89、7.54pct。

➤ 投资建议

- 预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 14.25、18.37、23.37 亿元，增速分别为 49.2%、28.9%、27.2%，净利润分别为 1.54、2.00、2.67 亿元，增速分别为 364.1%、29.9%、33.3%，对应 EPS 分别为 0.98、1.27、1.69 元，以 4 月 27 日收盘价 43.32 元计算，对应 PE 分别为 44.4X、34.2X、25.7X，维持“增持-B”评级。

➤ 风险提示

- 宏观环境变化造成经营受阻风险；行业监管政策变化风险；医疗纠纷或事故风险；业务扩张带来的管理风险。

【山证金融&衍生品】中国平安一季报点评-NBV 增速回正，投资收益大幅增加

崔晓雁 cuixiaoyan@sxzq.com

【投资要点】

- **事件：**公司发布一季报，Q123 保险服务收入 1331 亿元、同比+2.1%，投资收益为 288.92 亿元、去年同期为-245.86 亿元，投资收益同比+534.78 亿元。归母营运利润 413.85 亿元、同比-3.4%，归母净利润 383.52 亿元、同比+48.9%。寿险及健康险 NBV 137.02 亿元、同比+8.8%，如重述去年同期 NBV，则 NBV 同比+21.1%。NBVM 20.9%、同比-3.7pct。
- **业绩归因：【寿险及健康险新单增速高】**个险 NBV 同比转正，银保 NBV 同比高增。其中银保、社区网格及其他渠道 NBV 占比为 16.9%、同比+5.4pct，创新渠道队伍逐渐成型发力。期末代理人数量 40.1 万人、较年初-9.2%，结合 NBV 表现，推测代理人质量持续改善。FYP 655.14 亿元、同比+27.9%，新单保费快速增长是 NBV 增长的主因。**【产险利润高增】**保费 763.12 亿元、同比+7.1%，营运利润 45.44 亿元、同比+45.9%。综合成本率 98.7%、同比+2.0pct。**【投资收益同比高增】**年化净/总投资收益率分别为 3.1%/3.3%，同比-20BP/+100BP，资本市场上行带动投资收益高增。不动产投资 2045 亿元、占比 4.6%，占比较年初-0.1pct。
- **负债端经营改善或可持续。**公司 Q222 发布新产品体系，储蓄险更加受重视。结合 Q123 银保等渠道 NBV 高增，公司战略已显成效。展望 Q223，公司负债端或将出现保费增长、NBVM 低基数下同比增长的“双击”。
- **投资建议：**公司 Q123 负债端表现良好，或已现拐点。如投资收益率延续改善趋势，业绩高增有望持续。我们维持 2023-25 年盈利预测不变。当前股价对应 2023E P/EV 0.59x，仍处于历史低位。维持“买入-A”。
- **风险提示：**资本市场波动，负债端改善不及预期，长端利率下行等。

【山证金融&衍生品】中国人保一季报点评-Q1 投资收益高增带动归母净利润同比+230.0%

崔晓雁 cuixiaoyan@sxzq.com

【投资要点】

- **事件：**公司发布一季报，Q123 保险服务收入 1171 亿元、同比+5.8%，利息收入+投资收益 196.66 亿元、同比+23.8%，归母净利润 117.21 亿元、同比+230.0%。加权平均 ROE 5.0%、同比+3.3pct。Q123 新会计准则下金融资产重分类致使投资收益变动较大，从而影响公司短期业绩。人保财险净利润 98.2 亿元、

同比+13.5%，人保寿险净利润 29.86 亿元、同比+36.5%，人保健康净利润 10.22 亿元、同比+57.0%。

- **保费增长稳健，业务发展渐趋精细化。** Q123 人保财险保费收入 1676 亿元、同比+10.2%，注重提升风险定价和理赔管控能力，有利于产险业务长期向好发展。寿险保费同比-0.6%，系受去年大力发展趸交下的高基数影响。健康险保费同比+10.7%，保持良好增长。
- **公司是唯一的产险上市央企，产险市占率在 2022 年达 32.7%，产险高景气度下公司或受益。** 关注公司综合成本率改善趋势，2022 年综合成本率降至 97.6%、同比-190BP，驱动承保利润达到 100.63 亿元、同比+456.0%。其中车险、农险、意健险等产品均出现综合成本率下降。公司综合成本率改善本质是因为定价能力和费用控制能力的加强。
- **投资建议：** 基于公司一季报数据，我们上调了公司投资收益率假设，并基于此将 2023-25 年盈利预测分别上调 9.7%、8.8%、9.2%，上调后各年归母净利润增速分别为+21.85%、+9.82%、+10.69%。当前股价对应 2023E P/EV 0.89x，处上市以来相对低位。考虑到财险、寿险、健康险等业务条线发展良好，将公司上调至“买入-A”评级。
- **风险提示：** 资本市场波动，财险景气度下滑，赔付或费用率超预期等。

【公司评论】德赛西威(002920.SZ)：德赛西威 (002920.SZ)：短期业绩承压，未来成长无忧

林帆 linfan@sxzq.com

【投资要点】

- **事件描述**
- 2023 年 4 月 27 日，公司发布 2023 年第一季度报告，Q1 实现营业收入 39.83 亿元，同比+26.80%；实现归母净利润 3.31 亿元，同比+3.92%；扣非后归母净利润为 2.91 亿元，同比-5.48%。
- **事件点评**
- **受汽车行业不振影响，一季度业绩承压。** 2023 年 Q1 汽车行业总体承压，主要系因乘用车购置税减半优惠和新能源汽车补贴政策于 2022 年底同时退出导致终端需求减弱影响。2023 年 Q1 我国汽车产销量分别为 621.0 万辆和 607.6 万辆，同比分别-4.3%和-6.7%。由于行业整体下行，一季度公司智能座舱业务主要客户长城、上汽、一汽等车企销量均出现一定程度下滑，智能驾驶业务主要配套的造车新势力旗下车型销量也有所下降，由于销量下滑带来的整车降价行为传导至公司零部件业务，给盈利带来压力。公司 2023 年 Q1 实现毛利率 21.09%，同比-2.87pct，环比-0.48pct；净利率 8.27%，同比-1.76pct，环比-1.81pct，毛利率和净利率环比、同比均出现下滑，业绩承压。
- **研发费用增加较多，或是拖累业绩增长的主要因素。** 公司 2023 年 Q1 的销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.46%/2.35%/10.09%/0.21%（总费用率 14.11%），同比分别-0.31pct/+0.05pct/+1.25pct/+0.36pct（总费用率同比+1.35pct），环比分别+0.40pct/-0.25pct/-0.64pct/+0.16pct。Q1 研发费用共 4.02 亿元，比

去年同期增加 1.24 亿元，同比+44.73%，或是拖累业绩下滑的主要原因。

- **在手订单充足，未来成长无忧。**据公司 2022 年年报披露，新项目订单年化金额已超 200 亿元，其中智能驾驶业务领域近 80 亿元，订单充足。随着行业逐步好转以及汽车智能电动化发展加速，我们预计公司未来将能够维持高增长。
- **新客户方面，2022 年公司新拓展保时捷、捷豹路虎、SUZUKI、极氪等，并获得长安汽车、比亚迪、上汽集团等众多主流车企项目订单。**第三代高性能智能座舱产品已实现规模化量产，并新获得长安福特、吉利汽车、比亚迪汽车、广汽乘用车、合众汽车等多家主流客户的项目定点。公司智能驾驶业务在技术水平、量产规模方面均保持行业领先，高算力平台 IPU04 已在理想汽车等客户上实现规模化量产，轻量级智能驾驶域控制器 IPU02 将推出更多新方案，适配国内车市中低到中高价位区间车型这一最大的细分市场；5G+V2X T-BOX+智能天线方案已顺利在上汽通用、红旗等客户上实现规模化量产，并在 2022 年获取国内头部 OEM 多款车型的出海业务。2023 年 1 月，公司成功孵化量产车身域控制器，具备无钥匙进入与启动、智能空调、电动尾门、智能胎压、智能座椅、雨刮控制、智能车灯、车窗防夹、倒车雷达等车身控制功能。同时，公司接连建设了欧洲公司的第二工厂、新增设立日本丰田市办公室、筹办墨西哥工厂，国际化战略布局不断加速。凭借安全、舒适、高效的移动整体出行解决方案，公司有望全面打开全球市场。
- **投资建议**
- **公司短期业绩承压，但在手订单充足，未来随着汽车行业景气度回暖及汽车智能化加速发展、公司新产品不断放量，成长无忧。**我们调整盈利预测，预计公司 2023-2025 年净利润分别为 15.24/19.56/26.09 亿元，EPS 分别为 2.75/3.52/4.70 元，对应公司 4 月 26 日收盘价 101.64 元，PE 分别为 37.0/28.9/21.6 倍。维持“买入-A”的投资评级。
- **风险提示**
- **核心芯片供应不足；汽车市场销量增速不及预期；新客户订单获取不及预期。**

【山证新股】和元生物（688238.SH）：临港基地投产在即，CDMO 业务步入发展新纪元

叶中正 yezhongzheng@sxzq.com

【投资要点】

- **事件描述**
- **公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报，2022 全年公司实现营业收入 2.91 亿元，同比增长 14.26%；实现归母净利润 3902.52 万元，同比减少 28.07%；实现扣非归母净利润 3079.52 万元，同比减少 24.87%；基本每股收益为 0.083 元，同比减少 39.86%。2023Q1 公司实现营业收入 3079.14 万元，同比减少 57.89%；实现归母净利润-3174.33 万元，同比减少 363.00%；实现扣非归母净利润-3297.44 万元，同比减少**

403.08%；基本每股收益为-0.0644 元，同比减少 309.77%。

➤ 事件点评

- **2022 年公司营收增速放缓明显，归母净利润延续下降态势。**由于外部经济市场低迷，2022 年公司在市场业务拓展、产能扩建、项目交付等方面受到不同程度影响，尤其第四季度部分 CDMO 项目交付延迟或订单推迟，导致营业收入增长放缓，客户回款周期延长，同时公司继续加大研发投入，临港产业基地投产在即，增加大量储备人员，导致运营成本大幅增长，营业毛利和净利润下降。
- **公司积极克服外部环境不利影响，CRO 业务和 CDMO 业务保持稳健增长。**①在 CRO 业务上，公司在现有基础上进一步提升市场占有率，推出“元载体”新品牌、新服务，并克服科研市场短暂不利影响，快速响应需求变化，采取各项弥补措施。2022 年公司实现销售收入 6589.98 万元，较上年同期增长 19.36%。②在 CDMO 业务上，公司积极应对外部新变化，努力克服国内外经济低迷的影响，在溶瘤病毒、AAV 基因治疗、CAR-T 细胞治疗等原有开展的业务基础上，开拓干细胞、NK 细胞和 mRNA 等新型 CDMO 业务，业务空间进一步放大。2022 年公司实现销售收入 21677.47 万元，较上年同期增长 12.46%。
- **临港精准医疗产业基地即将投产，产能释放可期。**为应对快速增长的基因治疗 CDMO 需求，公司正在上海临港建设 77,000 平方米的精准医疗产业基地，分二期建设投入运行；根据市场需求的变化，2022 年临港基地一期建设工艺设备线有所调整，在原计划建设 11 条病毒生产线基础上，新增约 5,000 平方米的细胞生产线；截止 2022 年底，临港大规模基地建设已累计投入超过 5.6 亿元，各项建设工作正常推进中，预计 2023 年上半年试运行，为进一步产能释放做好充分准备。
- **投资建议**
- 预计公司 2023-2025 年分别实现营收 4.03、5.25、6.51 亿元，同比增长 38.5%、30.1%、24.1%；分别实现净利润 0.46、0.50、0.61 亿元，同比增长 16.6%、10.1%、21.0%；对应 EPS 分别为 0.09、0.10、0.12 元，以 4 月 27 日收盘价 16.69 元计算，对应 PE 分别为 180.9X、164.3X、135.8X，维持“增持-A”评级。
- **风险提示**
- 基因治疗行业发展存在不确定因素；客户新药研发商业化不及预期的风险；基因治疗 CDMO 业务增长趋势放缓的风险；CDMO 业务未来拓展的不确定性风险；短期内产能不足风险。

【山证煤炭】电投能源（002128.SZ）公告点评：-煤电铝一体化稳健经营，绿电布局渐进佳境

刘贵军 liuguijun@sxzq.com

【投资要点】

➤ 事件描述

- **公司发布 2022 年年度报告&2023 年一季度报告：**2022 年公司实现营业总收入 267.93 亿元，同比变化 +8.59%；实现归母净利润 39.87 亿元，同比变化 +11.29%；扣非后归母净利润 38.60 亿元，同比变化 8.98%；基本每股收益 2.07 元/股。2023 年一季度单季营业收入 68.44 亿元，同比变化 -4.57%；归母净利润 16.17 亿元，同比变化 +6.96%；扣非后归母净利润 15.84 亿元，同比变化 +4.61%。公司同步发布 2022 年度利润分配预案：公司拟以 2023 年 3 月 31 日总股本 2,241,573,493 股为基数，向公司全体股东每 10 股派 5 元人民币现金（含税），共计派发现金 11.21 亿元，占 2022 年归母净利润的比例为 28.12%。按照 4 月 26 日收盘价 13.17 元/股计算，公司当前股息率 3.79%。
- **事件点评**
- **公司煤电铝协同发展，经营业绩稳健。**公司主营业务煤炭、电解铝和电力业务，并相互协同，近年来经营效益明显。2022 年锦州港褐煤均价 636.69 元/吨，比 2021 年均价上涨 36.64%；长江有色铝平均价 19936.07 元/吨，比 2021 年均价上涨 5.49%；受水电出力不足，阶段性用电紧张影响，2022 年火电度电均价也有上涨，公司整体经营环境有利。2022 年公司实现煤炭销量 4599.8 万吨，同比变化 -0.1%；吨煤综合售价 182.8 元/吨，同比变化 +12.6%，煤炭业务毛利率 49.7%，同比变化 +2.2pct；实现电力销售 77.3 亿千瓦时，同比变化 +12.2%，综合电价 0.4 元/千瓦时，同比 +6.7%，电力业务毛利率 36.3%，同比 +4.6pct；电解铝板块实现销量 86.17 万吨，同比变化 -2.1%；单吨综合售价 17457.1 元/吨，同比 +6.4%，但因煤炭、电力等核心原材料上涨，电解铝板块毛利率 18.3%，同比变化 -7.8pc。公司整体业务布局较好，发展较为均衡。
- **2023Q1 归母净利润同比增长，主要受投资收益和利息支出减少所致。**2023Q1 锦州港褐煤均价 597.79 元/吨，同比变化 -5.86%；长江有色铝平均价 18456.61 元/吨，同比变化 -16.82%；受经济复苏弱，叠加进口煤冲击，国际大宗商品叠加等影响，2023Q1 公司经营环境较弱。但随着公司近年来现金流持续强劲以及市场融资环境改善，公司 Q1 财务费用大幅减少 39.52%；同时，公司参股扎鲁特旗铁进运输有限公司利润同比增加，Q1 确认投资收益等，公司归母净利润实现增长。后期，随着经济复苏，预计煤、电、铝价格进一步下行空间有限，公司经营环境有望改善。
- **绿电转型空间较大，储能业务布局顺利。**近年来公司利用区位优势，积极参与竞价新能源项目开发，通过县域开发、“三类一区”以及大基地、大用户合作方式等，不断加大新能源开发力度，围绕蒙西特高压外送输电通道，积极争取大型新能源基地建设指标。截至 2022 年年报，公司已达成新能源装机 217 万千瓦，同比 +39.1%，尚在开发建设的产能有通辽市 100 万千瓦外送风电基地项目、上海庙外送新能源基地阿拉善 40 万千瓦风电项目等共计逾 200 万千瓦产能，根据公司预计，2023 年新能源装机将达到 460 万千瓦左右，2024 年将再投产 100 万千瓦，到“十四五”末，新能源装机规模将达到 700 万千瓦以上，绿电转型空间较大。
- **循环经济体布局储能，打开新能源发展空间。**2022 年公司参与的霍林河循环经济多能互补技术研究与应用创新示范项目（包含有 1 兆瓦飞轮储能、1 兆瓦液冷锂电池储能和 1 兆瓦铁铬液流电池储能）中的 1MW 铁铬液流电池项目已完成土建施工，预计年末完成电池的安装调试；储能项目的假设主要用于风

光调峰，有利于扩大公司绿电转型空间。

➤ 投资建议

➤ 预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 1.74\1.74\1.81 元，对应公司 4 月 26 日收盘价 13.17 元，2023-2025 年 PE 分别为 7.6\7.6\7.3 倍，继续给予“增持-A”投资评级。

➤ 风险提示

➤ 宏观经济增速不及预期风险；煤炭价格超预期下行风险；安生产生风险；绿电转型不及预期风险等。

【山证机械】安达智能（688125.SH）：23Q1 盈利能力显著提升，计划推动 ADA 在 FATP 段的全面覆盖

王志杰 wangzhijie@sxzq.com

【投资要点】

➤ 事件描述

➤ 公司披露 2022 年年度报告：报告期内，公司实现营业收入 6.51 亿元，同比增长 3.69%，实现归母净利润 1.57 亿元，同比增长 2.84%；扣非后归母净利润 1.52 亿元，同比增长 5.91%。业绩基本符合预期。

➤ 公司披露 2023 年第一季度报告：报告期内，公司实现营业收入 1.40 亿元，同比增长 0.85%，实现归母净利润 2919.02 万元，同比增长 12.12%；扣非后归母净利润 2504.64 万元，同比增长 9.22%。业绩基本符合预期。

➤ 事件点评

➤ 2022 年，面对宏观经济增速放缓、消费电子行业市场需求疲软等诸多问题，公司凭借长期的技术积累和优质的客户资源，围绕重要客户及产品的纵向深耕及横向拓展，基本实现整体经营情况的平稳有序。2022 全年营业收入同比增长 3.69%，归母净利润同比增长 2.84%。分季度来看，2022Q1-Q3 业绩稳健增长，Q4 业绩同比显著下降，主要系 2022 下半年以来消费电子行业景气度下降，导致公司整体出货量收缩所致，具体来看，2022Q1/Q2/Q3/Q4 营业收入增速分别为 15.34%/20.20%/8.66%/-23.45%；归母净利润增速分别为 5.35%/63.84%/3.53%/-44.04%。

➤ 2022 年毛利率维持在 60%左右，净利率略有提升；2023Q1 毛利率、净利率分别同比增加 1.04、2.04pct。2022 年，公司毛利率同比下降 2.46pct 至 59.48%，净利率同比增加 0.35pct 至 23.94%。分业务板块来看，流体控制设备毛利率同比减少 4.48pct 至 58.71%，等离子设备毛利率同比增加 6.64pct 至 78.25%，固化及智能组装设备毛利率同比减少 4.59pct 至 41.48%，配件及技术服务毛利率同比增加 6.85pct 至 69.79%。2022 年，公司期间费用率同比减少 2.21pct 至 31.73%，其中销售费用率 17.46%，同比增加 0.85pct；管理费用率 20.19%，同比增加 4.28pct，主要系管理费用中职工薪酬及上市相关的费用增加所致；财务费用率-5.91%，同比减少 7.31pct，主要系美元兑人民币汇率波动产生的汇兑收益以及成功上市融资资金入账利息收入增加所致；研发费用率 11.41%，同比增加 2.80pct，主要系公司持续增加研发项目的投入，

同时加大引进研发人才、增加研发人员薪酬所致。截至 2022 年 12 月 31 日，公司拥有发明专利 23 项、实用新型专利 177 项、外观设计专利 22 项，以及软件著作权 35 项。2023Q1，公司毛利率同比上升 1.04pct 至 58.53%，净利率同比上升 2.04pct 至 20.55%。期间费用率同比上升 0.80pct 至 37.90%，其中销售费用率 17.50%，同比减少 0.33pct；管理费用率 25.43%，同比增加 7.15pct；财务费用率-5.02%，同比减少 6.00pct；研发费用率 16.07%，同比增加 6.58pct。

- **分业务板块来看，2022 年等离子设备、固化及智能组装设备收入同比分别增长 248%、140%，新品 ADA 智能平台贡献千万级收入。**公司将不断拓宽产品线，构建核心零部件+智能装备及机器人+AI 算法及软件的多应用领域，实现智能制造装备产业链的纵深布局。分业务板块来看，2022 年，（1）流体控制设备实现营业收入 3.32 亿元，同比下降 23.10%。（2）等离子设备实现营业收入 0.29 亿元，同比增长 247.73%。（3）固化及智能组装设备实现营业收入 1.15 亿元，同比增长 139.44%。（4）配件及技术服务实现营业收入 1.74 亿元，同比增长 25.27%。生产工序延伸方面，公司产品在 FATP 生产环节得到进一步拓展；应用领域拓展方面，实现流体控制设备在半导体领域突破应用，并优先研发了用于芯片封装工序的智能制造装备，可以实现向更多半导体生产工序环节覆盖。公司将持续丰富产品应用领域及客户类型，在持续深耕消费电子行业外，未来以半导体、新能源、汽车电子行业、工控电子，医疗电子为重点开拓的市场，同时战略性开拓工业级飞秒激光、中小型五轴智能模组数控机床、智能工业协作机器人、视觉检测，等离子发生器等应用于智能装备领域的产品或核心部件。
- **国内首创 ADA 智能平台优势突出，第二增长极蓄势待发。**2023 年，公司将大力推动 ADA 系列智能平台相关项目在 FATP 段的全面覆盖。报告期内，公司自主研发的 ADA-H 系列智能平台及其搭载的自动化软件平台已开始工艺验证，是公司在电子制造业为客户提供智能制造整体解决方案前进的重要一步。2023 年，公司将陆续推出点胶、涂覆、贴装、锁付等细分的工艺模块，让客户可以根据生产需要对设备进行灵活地配置，做到一机多用、产线生产更为柔性。
- **公司海外市场布局成效显著，境外收入占比接近 55%。**2022 年，公司实现国外收入 3.56 亿元，收入占比达 54.68%。公司通过与海外客户的长期合作，积累了宝贵的海外服务经验，实现了跨地域提供有效的技术支持服务。目前公司已于美国、墨西哥、马来西亚、越南、日本等地设立了境外分支机构，未来还将进一步加强海外营销、服务网络的建设，加强与海外客户的合作，增强公司的品牌知名度及影响力。
- **盈利预测、估值分析和投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.9 亿元、2.2 亿元、2.6 亿元，同比分别增长 20.0%、16.9%、16.8%，EPS 分别为 2.3 元、2.7 元、3.2 元，按照 4 月 26 日收盘价 45.19 元，PE 分别为 19.4、16.6、14.2 倍，维持“买入-A”的投资评级。
- **风险提示：**对苹果产业链依赖较高的风险；宏观经济波动及贸易摩擦风险；下游应用领域较为集中的风险；行业下游需求周期性波动导致业绩下滑的风险；汇率波动风险。

【山证机械】拓斯达（300607.SZ）：22 年数控机床业务量利齐增，推陈出新积极孵化蓝海赛道

王志杰 wangzhijie@sxzq.com

【投资要点】**➤ 事件描述**

- **公司披露 2022 年年度报告：**报告期内，公司实现营业收入 49.84 亿元，同比增长 51.36%，实现归母净利润 1.60 亿元，同比增长 144.16%；扣非后归母净利润 1.36 亿元，同比增长 371.59%。业绩符合预期。
- **公司披露 2023 年第一季度报告：**报告期内，公司实现营业收入 7.99 亿元，同比减少 13.98%，实现归母净利润 1205.01 万元，同比减少 77.62%；扣非后归母净利润 945.68 万元，同比减少 81.37%。业绩略低于预期。

➤ 事件点评

- **公司 2022 年各业务板块经营情况持续改善，全年实现营业收入同比增长 51.36%，归母净利润同比增长 144.16%。**分季度来看，2022 年下半年营收、净利率增速显著加快，随着项目的逐步交付，收入规模有所增加。具体来看，2022Q1/Q2/Q3/Q4 营业收入增速分别为 17.45%/45.90%/69.54%/68.91%；归母净利润增速分别为-41.53%/34.85%/750.10%/129.26%。
- **2022 年，数控机床业务毛利率同比增加 9pct 至 27%，综合毛利率受到绿能业务初期拓展影响的拖累出现下滑；**受益于精细化管理效益凸显，公司期间费用率同比减少 6.29pct，拉动净利率显著提升。2022 年，公司毛利率同比下降 5.99pct 至 18.55%，净利率同比增加 1.32pct 至 3.38%。分业务板块来看，工业机器人及自动化应用系统业务毛利率同比下降 3.4pct 至 25.58%，主要原因系占比较高的自动化应用系统业务毛利率一定程度下滑，注塑机、配套设备及自动供料系统业务毛利率同比增加 5.66pct 至 35.38%，数控机床业务毛利率同比增加 9.06pct 至 26.98%，智能能源及环境管理系统业务毛利率同比下降 7.41pct 至 11.5%，主要系近两年新切入锂电、光伏等领域，开拓新行业、新客户初期毛利率较低所致。2022 年，公司期间费用率同比减少 6.29pct 至 11.87%，其中销售费用率 5.29%，同比减少 2.44pct；管理费用率 5.98%，同比减少 4.27pct，主要系报告期内聘请中介机构费用减少及由于员工离职及绩效考核未达标，冲回已计提股份支付所致；财务费用率 0.60%，同比上升 0.42pct；研发费用率 2.61%，同比减少 1.69pct。2023Q1，公司毛利率同比下降 4.25pct 至 20.63%，净利率同比下降 4.42pct 至 1.44%，期间费用率同比上升 0.96pct 至 15.13%，其中销售费用率 5.95%，同比上升 0.30pct；管理费用率 7.95%，同比上升 0.52pct；财务费用率 1.24%，同比上升 0.15pct；研发费用率 2.92%，同比上升 0.60pct。
- **2022 年，公司产品类业务持续向好，项目类业务稳步发展。**公司以工业机器人、注塑机、数控机床三大产品为核心，持续优化业务及产品结构，提升标准化生产能力；同时积极孵化新的赛道，不断研发和推出新产品，目前还处于爬坡阶段。报告期内，公司自产多关节工业机器人、数控机床产品业务在营收实现增长的情况下，毛利率进一步提升；注塑机持续打磨优化、毛利率明显改善；自动化应用系统业务、智能能源及环境管理系统业务稳步增长，收入规模进一步扩大。分业务板块来看，2022 年度，
(1) 工业机器人及自动化应用系统业务实现营业收入 12.88 亿元，同比增长 15.29%。其中，工业机器人

人实现收入 3.59 亿元，同比下降 31.31%；自动化应用系统实现收入 9.29 亿元，同比增长 58.53%。（2）注塑机、配套设备及自动供料系统业务实现营业收入 4.30 亿元，同比下降 17.18%。2021 年下半年以来注塑机需求明显放缓，行业竞争愈加激烈，导致注塑机业务持续承压。（3）数控机床业务实现营业收入 2.23 亿元，同比增长 148.08%。从市场需求端来看，订单需求量持续保持稳定增长。（4）智能能源及环境管理系统业务实现营业收入 29.65 亿元，同比增长 96.16%。报告期内，公司推出多款新产品：SCARA 机器人和六轴机器人分别有 3 款新产品上市，可广泛应用于 3C、新能源、汽车、医疗等领域；数控机床方面推出了 2 款新产品，主要应用于精密模具、高精度通用机械零部件、航空结构件、汽车零部件、医疗加工等领域；注塑机方面，TE 系列全电动注塑机成功推出市场并逐步实现销售。

- **数控机床在手订单饱满，叠加产能扩张稳步推进，2023 年有望继续贡献高增长。**报告期内，五轴联动数控机床接单量超 160 台，同比增长超 60%，出货量超 130 台，同比增长 100%以上，保持快速增长。目前，埃弗米订单排产仍处于饱满状态，截至 2022 年 12 月 31 日，埃弗米在手订单超过 1.6 亿元。目前拓斯达智能设备总部基地项目正在建设中，完工后部分场地将用作数控机床华南生产基地，届时数控机床产能将得到进一步大幅提升。
- **盈利预测、估值分析和投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 2.4 亿元、3.4 亿元、4.3 亿元，同比分别增长 50.8%、39.4%、26.9%，EPS 分别为 0.6 元、0.8 元、1.0 元，按照 4 月 26 日收盘价 12.08 元，PE 分别为 21.3、15.3、12.1 倍，维持“买入-A”的投资评级。
- **风险提示：**宏观经济波动和下游行业周期变化风险；上游原材料短缺及采购成本大幅上升的风险；应收账款风险；产品替代及技术失密的风险。

【山证机械】骄成超声（688392.SH）：22 年盈利能力小幅提升，不断拓宽应用领域和市场

王志杰 wangzhijie@sxzq.com

【投资要点】

- **事件描述**
- **公司披露 2022 年年度报告：**报告期内，公司实现营业收入 5.22 亿元，同比增长 40.97%，实现归母净利润 1.11 亿元，同比增长 59.95%；扣非后归母净利润 0.84 亿元，同比增长 36.36%。业绩基本符合预期。
- **公司披露 2023 年第一季度报告：**报告期内，公司实现营业收入 1.62 亿元，同比增长 76.46%，实现归母净利润 0.31 亿元，同比增长 69.01%；扣非后归母净利润 0.29 亿元，同比增长 80.29%。业绩略超出预期。
- **事件点评**
- **2022 年，**受益于下游电池企业扩产带来的设备需求旺盛，叠加公司创新产品的市场认可度不断提高，

公司业绩实现高速增长。2022 全年公司营业收入同比增长 40.97%，归母净利润同比增长 59.95%，主要受益于国内新能源电池行业设备需求的不断增加，叠加公司产品功能不断优化，技术水平不断提升，带动销售订单持续增长所致。公司超声波焊接监控一体机、超声波楔杆焊接机、超声波滚动焊接机、超声波金属焊接质量在线监控系统等创新产品市场认可度不断提高。分季度来看，2022Q1/Q2/Q3/Q4 营业收入分别为 0.92/1.53/1.43/1.34 亿元，其中 2022Q3 和 Q4 营业收入增速分别为 64.37%、33.79%，归母净利润增速分别为 103.15%、15.68%。2022 年，公司实现国外收入 524 万元，同比增加 56.07%，收入占比为 1%。

➤ **盈利能力进一步增强，2022 年公司毛利率和净利率小幅提升，动力电池超声波焊接设备毛利率同比增加 5pct 至 55%。**2022 年，公司毛利率同比增加 2.91pct 至 52.06%，净利率同比增加 1.33pct 至 20.98%。分业务板块来看，动力电池超声波焊接设备毛利率同比增加 4.92pct 至 55.47%；汽车轮胎超声波裁切设备毛利率同比增加 2.37pct 至 69.19%；其他领域超声波焊接设备毛利率同比增加 16.11pct 至 39.26%；动力电池制造自动化系统毛利率同比减少 20.96pct 至 16.37%；检测及其他设备毛利率同比减少 0.3pct 至 50.33%；配件毛利率同比增加 7.77pct 至 59.35%。2022 年，公司期间费用率同比增加 6.02pct 至 32.64%，其中销售费用率 10.79%，同比增加 3.48pct，主要系本期销售规模增长，销售费用相应增加所致；管理费用率 7.99%，同比增加 1.29pct，主要系销售规模增长，职工人数增加导致职工薪酬增长以及中介机构费用增长所致；财务费用率-0.41%，同比减少 0.67pct，主要系存款利息收入增加所致；研发费用率 14.26%，同比增加 1.91pct，主要系公司在所在行业前沿技术、扩充研发团队规模及新产品、新工艺等方面加大投入所致。报告期内，公司获得了国家级专精特新“小巨人”企业认定，拥有有效授权专利 279 项，其中发明专利 53 项，软件著作权 58 项。2023Q1，公司毛利率同比下降 1.93pct 至 51.27%，净利率同比下降 0.8pct 至 18.6%。期间费用率同比下降 2.43pct 至 29.52%，其中销售费用率 9.96%，同比减少 0.11pct；管理费用率 6.81%，同比减少 1.3pct；财务费用率-1.76%，同比减少 1.96pct；研发费用率 14.5%，同比增加 0.92pct。

➤ **2022 年，公司动力电池超声波焊接设备、配件业务保持高增长，汽车轮胎超声波裁切设备表现稳健。**未来公司将依托领先的超声波技术平台，进一步拓宽应用领域和市场、完善产品体系，推动主营业务的持续增长。分业务板块来看，2022 年，（1）动力电池超声波焊接设备实现营业收入 3.21 亿元，同比增长 63.59%。（2）配件实现营业收入 0.99 亿元，同比增长 63.79%。（3）动力电池制造自动化系统实现营业收入 0.61 亿元，同比减少 6.37%。（4）汽车轮胎超声波裁切设备实现营业收入 0.09 亿元，同比增长 19.37%。（5）检测及其他设备实现营业收入 0.14 亿元，同比减少 37.29%。（6）其他领域超声波焊接设备实现营业收入 0.05 亿元，同比减少 20.17%。未来，公司将把握新能源行业迅速发展带来的超声波设备需求扩张的机会，巩固轮胎领域市场地位，进一步发展超声波点焊、滚焊、复合材料焊接技术，将超声波应用拓展至线束、半导体、无纺布、喷涂和医疗等领域，完善公司产品线，促进业务可持续发展，如半导体行业的超声波焊接和超声波清洗、无纺布超声波焊接、超声波除尘、超声波医疗、超声波喷涂等。

- 2022年9月，公司成功登陆科创板上市，募投项目将加速产能扩张、强化研发创新实力，开启发展新征程。2022年9月27日，公司成功登陆上海证券交易所科创板。公司将充分借助资本市场整合资源，通过加快募投项目建设，提升产品核心技术实力，夯实公司发展根基；优化产品结构，持续提升公司盈利能力；扩大公司在超声波技术领域布局，推动提升公司行业地位。公司募集资金拟投资项目为智能超声波设备制造基地建设项目、技术研发中心建设项目及补充流动资金项目。其中，智能超声波设备制造基地建设项目拟通过在无锡构建智能制造生产基地，购进先进生产设备用于生产超声波设备，产品主要运用于动力电池、IGBT、线束、无纺布等领域。
- 盈利预测、估值分析和投资建议：我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为1.8亿元、2.9亿元、4.0亿元，同比分别增长66.2%、55.0%、41.5%，EPS分别为2.3元、3.5元、4.9元，按照4月26日收盘价110.23元，PE分别为49.1、31.7、22.4倍，维持“买入-A”的投资评级。
- 风险提示：下游动力电池行业增速放缓或下滑的风险；重要零部件进口占比较大的风险；客户集中度高及大客户依赖风险；新业务拓展不及预期的风险；复合集流体产业化进程不及预期的风险；技术变革及产品研发风险；市场竞争加剧的风险等。

【山证煤炭】陕西煤业（601225.SH）公告点评：-量价齐升高增延续，核增推进外延增长可期

刘贵军 liuguijun@sxzq.com

【投资要点】

- 事件描述
- 公司发布2022年年度报告&2023年一季度报告：2022年公司实现营业总收入1668.48亿元，同比增长9.55%；实现归母净利润351.23亿元，同比增长63.98%；扣非后归母净利润294.11亿元，同比增长43.61%；基本每股收益3.62元/股。2023年一季度单季营业收入448.09亿元，同比增长13.09%；归母净利润69.11亿元，同比10.58%；扣非后归母净利润72.67亿元，同比-0.92%。公司同步发布2022年度利润分配预案：以公司股本96.95亿股为基准，拟向公司股东每10股分派现金股利21.80元（含税），共计211.35亿元，占当年合并报表实现的归属于公司股东净利润的60.17%。按照4月26日收盘价19.32元/股计算，公司当前股息率11.28%。
- 事件点评
- 煤炭主业量价齐升，助力全年业绩高速增长。2022年公司自产煤产、销量分别实现1.57亿吨、1.55亿吨，同比分别+11.0%和+10.98%，吨煤价格、成本和毛利分别实现668.97元/吨、227.12元/吨、441.85元/吨，同比分别变化+14.70%、+6.26%、+19.59%；煤炭业务占公司总营业收入的97.44%，煤炭量价齐升是公司业绩增长主要力量。公司贸易煤销售量、售价及毛利率分别实现6938.81万吨、722.45元/吨和1.70%，分别变化-23.30%、+14.66%和+0.74个百分点，因公司贸易煤业务出表及电煤保供全覆盖导致的市场煤量减少导致公司贸易煤业务收缩，但对公司净利润影响不大。公司整体销售毛利率

44.99%，同比提高 9.15 个百分点。其中煤炭业务整体毛利率 44.91%，同比增长 7.86 个百分点。2022 年公司煤炭运输量合计 2.25 亿吨，同比变化-2.47%，但受益运费增长，运输业务毛利率 47.22%，提高 2.53 个百分点。

- **2023Q1 业绩符合预期。**2023 年 Q1 煤炭产量实现 4084.58 万吨，同比变化+11.27%，销量 5630.9 万吨，同比增长 2.7%，其中自产煤销量 4043.8 万吨，同比增长 12.5%；公司营业收入、归母净利润同比变化 13.09%和 10.58%，环比变化+24.09%和 1.39%，受益于公司持续释放先进产能，一季度业绩基本符合预期，超出行业表现。二季度以来受季节性需求滞后影响，煤炭价格中枢有所下滑，但后期随着经济复苏态势明显及海外能源价格回升，预计煤炭价格下跌空间不大。
- **公司优质产能增长空间仍大，高利润保障下分红可期。**根据公司公告，2023 年公司下属小保当、红柳林矿继续推动产能核增，预计实现 1100 万吨的煤炭增量产能，增幅 7.1%左右。当前煤价下，煤炭行业毛利率仍然较好，且随着经济复苏，预计全年煤炭价格仍将维持一定高位，公司产能释放将带来业绩的增长。根据《陕西煤业股份有限公司 2022-2024 年度股东回报规划》，预计公司 2023、2024 年分比例仍不少于当年实现的可供分配利润的 60%，高利润下公司分红可观，具备一定的配置价值。
- **投资建议**
- 预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 3.26\3.40\3.42 元，对应公司 4 月 26 日收盘价 19.32 元，2023-2025 年 PE 分别为 5.9\5.7\5.7 倍，继续给予“增持-A”投资评级。
- **风险提示**
- 宏观经济增速不及预期风险；煤炭价格超预期下行风险；安生产生风险；产能核增不及预期风险等。
-

【公司评论】爱旭股份(600732.SH)：爱旭股份 2023 年一季报点评-Q1 业绩符合预期，ABC 即将进入业绩兑现期

肖索 xiaosuo@sxzq.com

【投资要点】

- 事件：4 月 26 日，爱旭股份发布 2023 年一季报，一季度实现营收 77.5 亿元，YOY-1.0%；实现归母净利润 7.0 亿元，YOY +208.8%，符合预期。
- 2023 年一季度，公司毛利率为 18.1%（YOY+10.7pct），较 2022 年平均水平提升 4.4pct；归母净利润率为 9.1%（YOY+6.2pct），较 2022 年平均水平提升 2.5pct，环比 Q4 略有下滑主要是因为今年 1 月份硅料价格大幅波动，公司 1 月达产率有所波动影响，展望 Q2 公司电池片盈利能力稳中有升。
- **电池片盈利约 7-8 分/W，ABC 即将进入业绩兑现期。**我们预估公司一季度出货 8.5-9GW，平均单瓦盈利约 7-8 分。基于珠海斗门区统计局数据，1-2 月爱旭珠海基地实现产值 12.3 亿元，估算一季度 ABC

电池片产出约 500MW 以上,但实际由于组件端产能瓶颈,ABC 在 Q1 确认的收入较少。随 Q2 珠海 6.5GW 的 ABC 电池片和组件满产,预计三季度 ABC 将实现 GW 以上的终端出货,利润贡献有望自 Q3 开始持续超预期。

- **研发投入行业领先,在手订单饱满。**一季度公司研发费用 3.7 亿元 (YOY+62.6%),对应单瓦费用约 4 分,处于行业内较高水平。一季度销售费用 0.3 亿元 (YOY+146%),主要是 ABC 新产品推广费用增加。一季度末合同负债 10.3 亿元 (YOY+149.5%),反应了公司在手订单充足且增速较快,行业景气度持续上行。
- **ABC 新技术产能按计划推进,股份回购彰显信心。**一季度,公司在建工程 29.1 亿元 (YOY+61.2%),体现了新基地建设投资按计划推进。公司今年新签约义乌 30GW 和济南 30GW 电池片组件一体化项目。义乌项目将于今年内投产 15GW,济南项目首期 10GW 将于 2024 年开工。至 2023 年底,公司将形成 25GW (珠海 10GW+义乌 15GW) 的高效背接触电池+组件一体化产能,优质产能的释放有望带来量利齐升。此外,公司公告了股份回购计划,回购价格不超过人民币 40 元/股,回购资金将用于股权激励,有利于公司完善人才激励机制,兼顾各方利益,并彰显了对未来发展的信心。
- **投资建议**
- 我们预计公司 2023 年-2025 年归母净利润分别为 36.3 亿元、55.2 亿元、71.0 亿元,相当于 2023 年 11.2 倍的动态市盈率,维持“买入-A”的投资评级。

➤ **【公司评论】同庆楼(605108.SH): 同庆楼 (605108.SH) 2022 年报 23Q1 一季报-23Q1 恢复弹性较大,年内看好餐饮、食品制造业务高速增长**

王冯 wangfeng@sxzq.com

【投资要点】

- **事件描述**
- 公司发布 2022 年财报,期内实现营收 16.7 亿元 (+3.86%),归母净利润 0.94 亿元 (-35.03%),扣非归母净利润 0.75 亿元 (-40.51%),EPS0.36 元。22Q2、Q4 受疫情影响经营出现明显下滑。其中 22Q4 实现营收 4.23 亿元 (-13.11%),归母净利润 578.02 万元 (-91.04%),扣非归母净利润 255.39 万元 (-95.62%)。
- **事件点评**
- 公司营收较上年同期增长 3.86%主要系期内增加 2 家新店;净利润同比大幅下滑系 22Q2、Q4 受疫情影响阶段性暂停堂食,以及开设新店人力、房租、摊销等增加支出和改造老店费用增加。公司餐饮及住宿服务营收 14.8 亿元 (+2.33%),毛利率 12.66% (-4.67pct)。其中餐饮业务年内改造 7 家老家、新

开 2 家门店；宾馆事业部组织架构初步建立，未来积极推进可复制模式管理；食品业务已开设 107 个联营专柜、先后入驻重点 60 余个大型 KA 系统，目前菜品 SKU41 个、面店系列 SKU23 个，供应链体系完善后预计年内食品制造业务增速继续加快。

- **全年受经营环境波动影响盈利情况，利润端有所收窄。**毛利率 18.33%(-2.76pct)、净利率 5.6%(-3.35pct)。整体费用率微增 1.63pct 至 12.36%，其中销售费用率 3.91% (+0.73pct) 系公司开拓市场增加销售人员薪酬；管理费用率 6.89% (+0.53pct) 系期内停业阶段仍然承担人力、资产折旧等固定成本；研发费用率 0.13% (+0.01pct)、财务费用率 1.55% (+0.37pct)。经营活动现金流净额 2.79 亿元 (-11.55%)。
- **23Q1 春节后起餐饮、包厢、宴会等业务复苏提振业绩。**公司 23Q1 实现营收 5.40 亿元 (+27.27%)，归母净利润 7228.95 万元 (+217.05%)，扣非归母净利润 6124.33 万元 (+231.3%)，EPS0.28 元。公司期内经营情况大幅好转主要系春节后餐饮、包厢等业务快速恢复，带动毛利率提升 9.13pct 至 24.94%，净利润 13.39% (+8.02pct) 业绩表现亮眼。期内费用管控情况较好，整体费用率微增 0.69pct 至 10.66%，其中销售费用率 3.04% (+1.24pct) 系主营业务恢复，营销相关宣传推广费用、平台佣金增加；管理费用率 6.3% (-0.29pct)、研发费用率 0.08% (-0.02pct)、财务费用率 1.32% (-0.26pct) 系本期收回交易行金融资产投资、存款增加。经营活动现金流净额 2.41 亿元 (+264.86%)。
- **投资建议**
- **年内经营环境趋于稳定，公司餐饮宴会业务消化过往挤压需求、新开门店增厚业绩；酒店业务组织架构体系初步建立，期待向外输出轻资产管理模式；食品制造业务供应链体系逐渐完善带动销量提升。**预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 1.00\1.39\1.73 元，对应公司 4 月 26 日收盘价 36.34 元，2023-2025 年 PE 分别为 36.5\26.2\21 倍，给予“增持-A”评级。
- **风险提示**
- 食品原材料价格上涨风险；市场经营风险；消费者需求恢复不及风险。

【公司评论】广州酒家(603043.SH)：广州酒家（603043.SH）2023 年一季报-餐饮业务收入大幅增长提振公司经营业绩

王冯 wangfeng@sxzq.com

【投资要点】

- **事件描述**
- 公司发布 2023 一季度财报，期内实现营收 9.20 亿元 (+23.09%)，归母净利润 6924.55 万元 (+31.87%)，扣非归母净利润 6585.4 万元 (+29.78%)，EPS0.12 元。
- **事件点评**
- 23 年以来餐饮业务强势复苏提振公司整体经营。餐饮业营收 3.39 亿元 (+55.13%)、占比 37.21%

(+7.55pct)，系上年同期受疫情影响低基数，叠加今年起国内餐饮行业持续复苏、公司堂食快速恢复带动经营强势回暖；月饼营收 0.11 亿元 (+41.62%)、占比 1.21% (+0.26pct)，系馅料销售同比增加；速冻营收 3.08 亿元 (+12.34%)、占比 33.81% (-3.47pct)，系速冻持续投产突破产能瓶颈提振销量；其他产品营收 2.53 亿元 (+7.85%)、占比 27.77% (-4.2pct)，系春节走亲访友线下活动恢复带动酥饼等礼盒销量提升。

- **销售渠道方面，直销渠道快速扩展，实现营收 5.22 亿元 (+40.59%)、占比 57.3% (+6.69pct)；经销渠道营收 3.89 亿元 (+6.92%)。**广东省内仍为公司销售主战场，境外业务有所收缩。广东省内营收 7.82 亿元 (+27.86%)，省外营收 1.22 亿元 (+7.24%)，境外营收 0.07 亿元 (-27.84%)。年内继续拓展华东华中等新开拓市场，期内广东省内经销商增加 1 家、省外增加 6 家、境外增加 1 家。
- **期内公司盈利能力持续提升。**餐饮业务营收恢复显著带动毛利率提升 2.08pct 至 32.39%，净利率提升 1.45pct 至 8.57%。整体费用率微增 1.52pct 至 19.85%，其中销售费用率 10.15% (+0.66pct)、管理费用率 9.13% (-0.09pct)、研发费用率 1.73% (-0.45pct)、财务费用率 0.57% (+0.95pct)。经营活动现金流净额 1.51 亿元 (较上年同期增加 2.06 亿元)。
- **投资建议**
- **持续看好公司“餐饮+食品”双主业协同发展。**开年以来消费环境改善，餐饮业务作为线下高频、刚需消费实现快速反弹。公司速冻业务持续扩产，湘潭二期生产基地有望投产支持速冻业务长期稳定发展。23 年又逢中秋+国庆双节重合，假期延长推动团聚、走亲访友增加，推动具有送礼社交属性月饼礼盒销量增加。预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 1.21\1.74\1.97 元，对应公司 4 月 26 日收盘价 29.94 元，2023-2025 年 PE 分别为 24.7\17.2\15.2 倍，给予“增持-A”评级。
- **风险提示**
- 原材料价格上涨风险；线下消费恢复不及预期风险，行业竞争加剧风险。

【山证新股】鼎泰高科 (301377.SZ)：PCB 钻针领域龙头企业，多业务布局发展可期

叶中正 yezhongzheng@sxzq.com

【投资要点】

- **鼎泰高科是 PCB 钻针领域龙头企业，致力于提供一体化解决方案。**公司主要从事微钻、铣刀及其他刀具等产品的设计制造，拥有丰富的生产工艺和质量管理经验，具备全系列的研发设计、制造能力，可以为广大客户提供全方位的产品解决方案。公司是目前国内 PCB 刀具生产规模最大的企业之一，2020 年 PCB 钻针销量全球第一，并与健鼎科技、方正科技等国内外知名 PCB 生产厂商建立了长期稳定的合作关系。2022 全年公司实现营业收入 12.19 亿元，同比减少 0.31%；实现归母净利润 2.23 亿元，同比减少 6.25%；实现扣非归母净利润 2.08 亿元，同比减少 6.45%；基本每股收益为 0.61 元，同比减少 7.58%；

2023Q1 公司实现营业收入 2.76 亿元,同比减少 5.90%;实现归母净利润 6825.80 万元,同比增长 17.52%;实现扣非归母净利润 4151.99 万元,同比减少 25.88%;基本每股收益为 0.17 元,同比增长 6.25%。总体看来,全球消费电子行业需求放缓、PCB 行业景气度下滑、细分市场竞争激烈对公司经营业绩产生了一定的不利影响,在此情况下,公司持续推动成本优化和产品升级、加大研发投入、开拓新市场和新客户,保持公司平稳运行。

- **公司加快布局高端钻针及涂层钻针,进一步巩固钻针领域市场地位。**在白刀钻针上,公司将逐步提升 0.2mm 及以下钻针占比,以适应 HDI 板、封装基板、柔性板等占比逐步提升及 PCB 行业向高密度化、高性能化方向发展的现实需要。在涂层钻针上,公司依托自主研发的涂层技术和涂层设备,开发了 PVD 硬质涂层钻针、CVD 金刚石涂层钻针、Ta-C 润滑涂层钻针,从而更好地满足客户不同基板类型的钻针需求。
- **公司重点布局标刀及丝锥产品,数控刀具有望实现快速增长。**公司的刀具产品主要有铣刀、数控刀具和 PCB 特殊刀具三大类,其中铣刀、PCB 特殊刀具主要用于 PCB 生产加工领域,数控刀具主要用于 3C、玻璃及金属精密机件加工领域。相较于非标产品,通用型号的数控刀具市场需求更加稳定,基于此公司进行了产品结构优化调整,未来将积极拓展应用于模具、汽车、航空航天等领域的标刀和丝锥产品。
- **公司材料研发布局多年,研磨轮相对成熟、膜产品放量可期。**一方面,公司依托子公司鼎泰鑫开展研磨轮产品的研发、生产和销售,通过生产加工经验总结和产品持续创新,公司积累了与主要型号产品相关的诸多核心技术及相关专利,并且推出了不织布刷轮、陶瓷轮、尼龙磨刷、放射轮、卷紧轮等中高端产品,未来有望逐步替代进口产品。另一方面,公司通过子公司超智新材料开展功能性膜产品业务,除用于外观保护的基础膜外,公司也在积极推进手机防窥膜、车载光控膜、MiniLED 膜等新产品的研发,目前手机防窥膜已经实现批量产销并成为膜产品的主要收入来源之一。
- **公司具备设备自主研发能力,设备外销有望成为潜在增长点。**公司的设备研发业务由子公司鼎泰机器人开展,公司用于钻针、铣刀产品生产的设备大部分为鼎泰机器人自产,用于标准化数控刀具产品批量化生产的设备也为鼎泰机器人自主生产。相较于进口设备,公司自研自产的设备生产周期更短、成本更低、效率更高。目前公司已逐步将部分设备由内需转向外销,未来有望成为推动公司业绩增长的重要力量。
- **盈利预测、估值分析和投资建议:**预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 14.98、20.75、26.11 亿元,增速分别为 22.9%、38.5%、25.8%,净利润分别为 2.86、3.74、4.58 亿元,增速分别为 28.5%、30.8%、22.3%,对应 EPS 分别为 0.70、0.91、1.12 元,以 4 月 26 日收盘价 17.97 元计算,对应 PE 分别为 25.7X、19.7X、16.1X。考虑到 1) 公司是钻针领域龙头企业,高端钻针和涂层钻针占比逐步提升有望进一步巩固公司的全球领先地位;2) 公司积极布局数控刀具、自动化设备及功能性膜产品等新业务,业绩增长有望加速;3) 公司于 2022 年 11 月上市,目前仍处于估值消化期,估值偏高相对合理;综上所述我们看好公司未来的发展,但考虑到 PCB 行业及消费电子市场的恢复节奏仍有一定不确定性,对公司首次

覆盖，给予公司“买入-B”评级。

- 风险提示：消费电子及 PCB 行业恢复不及预期的风险；技术工艺变革影响公司竞争力的风险；原材料价格波动及供应风险；市场竞争加剧风险；海外市场拓展风险。

【山证非银】永安期货 2022 年报&2023 年一季报点评-利息投资表现亮眼，风险管理拖累业绩

孙田田 0351-8686900 suntiantian@sxzq.com

【投资要点】

- **基差贸易拖累业绩，利息投资表现亮眼。**净额法下，公司 2022 年实现营业收入 22.80 亿元，同比下降 16.26%。基差贸易、财富管理（经纪手续费+代销）、资产管理拖累业绩，2022 年实现基差贸易净收入 5.47 亿元，同比下降 49.85%，经纪手续费 6.59 亿元，同比下降 17.10%、代销基金 1.13 亿元，同比下降 13.42%，资产管理 0.10 亿元，同比下降 30.90%。利息净收入、投资收益（投资净收益+公允价值-联营合营）逆市上升，实现收入 6.41 亿元、3.10 亿元，同比上涨 40.43%、31.86%。
- **投资业务持续改善。**2022 年公司投资业务大幅改善归因于持有的衍生金融资产公允价值扭亏（2021 年 -2.27 亿元），覆盖了投资收益亏损（同比-57.42%）。2023Q1 投资业务改善则归因于投资收益的大幅提升，实现投资收益 2.64 亿元，同比增长 202.07%。
- **期货交易大幅下滑，客户权益具备韧性。**公司代理期货交易额及交易量同比下滑拖累手续费收入，2022 年境内代理期货交易额 16.1 万亿，同比下滑 13.21%（行业-7.86%），代理成交量 2 亿手，同比下降 20.00%（行业-6.89%）；年末客户权益为 455.48 亿元，同比增长 5.02%，低于行业增速，但日均权益稳定上涨，带动公司利息净收入逆市增长。
- **挖掘私募伙伴，财富生态持续优化。**公司基金销售以期货及衍生品类基金产品为核心，重视资产配置及基金研究，财富从产品驱动迈向服务驱动。供给端开拓优质私募管理人，持续推进鲲鹏私募成长计划，与 64 家管理人建立合作，推动财富生态稳步优化。
- **盈利预测、估值分析和投资建议：**公司为期货行业龙头，风险管理、财富管理快速发展，有望从期货市场提质扩容中享受行业、政策红利。预计公司业绩将稳步提升。预计公司 2023 年-2025 年分别实现归母净利润 8.83 亿元、9.77 亿元和 10.70 亿元，同比增长 31.34%、10.63%和 9.52%%；PB 分别为 1.85、1.82、1.69，维持“增持-A”评级。
- 风险提示：金融市场大幅波动，业务推进不及预期，公司出现较大风险事件。

【山证非银】国金证券 2022 年报&2023 年一季报点评-自营回暖推升业绩大幅提升，投行业务优势稳固

孙田田 0351-8686900 suntiantian@sxzq.com

【投资要点】

- **自营业务拖累全年业绩下滑，一季度显著回暖。**2022 年受市场波动影响，公司自营投资业务收入 0.76 亿元，同比减少 94.50%。2023 年一季度公司投资业务业绩由亏转盈，公允价值变动净收入由 2022Q1 的亏损 5.58 亿元到 2023Q1 的 4.39 亿元增加 9.97 亿元，推动业绩大幅提升；同时一季度投行业务表现优秀，收入增长 17.63%实现 3.98 亿元。
- **财富管理保持稳定，机构业务取得突破。**2022 年公司财富管理业务收入 26.42 亿元，同比减少 8.69%。
1) 传统经纪业务保持稳定:代理买卖证券交易额市场份额提升 0.07pct 至 1.14%；代销金融产品业务收入 1.94 亿元，同比下降 40.12%2)资本中介份额提升：融资融券业务余额为 187.74 亿元，市场份额提升 0.13pct 至 1.22%。3)机构服务贡献提升:机构服务业务收入 5.03 亿元，同比增长 7.14%，营收占比由 6.59% 提升至 8.77%。
- **投行业务优势巩固，债权融资排名提升。**2022 年度投资银行业务收入 17.14 亿元，同比减少 4.52%。是首次执业质量评价 12 家 A 类券商之一。股权融资业务主承销金额为 199.13 亿元，其中 IPO 主承销家数市场排名第 11，再融资主承销家数市场排名第 14。债券融资承销可转债总金额 71.99 亿元，承销金额市场排名由第 20 位提升到第 8 位。
- **资管收入提升，管理转型加速。**2022 年度公司资产管理业务收入 4.54 亿元，同比增加 30.35%。受托资管业务收入 1.75 亿元，同比增长 68.27%，其中集合资管占比由 32.69%提升至 49.71%。国金基金资管总规模 463.56 亿元，其中公募占比 93.33%。
- **盈利预测、估值分析和投资建议：**公司投资银行业务居行业前列，形成一定专业积累，投资业务大幅提升，随着 2023 年市场回暖，预计公司业绩将稳步提升。预计公司 2023 年-2025 年分别实现归母净利润 18.94 亿元、21.96 亿元和 23.92 亿元，同比增长 58.05%、15.97%和 8.90%；PB 分别为 0.91/0.80/0.75，维持“增持-A”评级。
- **风险提示：**金融市场大幅波动，业务推进不及预期，公司出现较大风险事件。

【公司评论】【山西证券|纺织服装_王冯/孙萌】华利集团：23Q1 短期经营承压，新客户合作如期拓展

王冯 wangfeng@sxzq.com

- **23Q1 鞋履销售均价同比提升近双位数，订单压力致 23Q1 出货量降幅扩大。**23Q1，公司实现营收 36.61 亿元，同比下滑 11.23%，销售数量方面，23Q1，公司鞋履销售量 0.39 亿双，同比下滑 24.65%，由于订单承压及品牌调控出货节奏，1 季度出货量降幅环比 22Q4 有所扩大，23Q1 公司毛利率同比下滑 2.3pct 至 23.3%。销售均价方面，23Q1 鞋履人民币均价约 93.9 元/双，同比增长 17.8%，其中美元均价同比提升 9.6%，其余为汇率贡献，伴随报价更优的新客户合作体量占比提升，预计公司今年美元均价提升幅度较历史平均水平（2%-3%）提升幅度更大。23Q1，公司实现归母净利润 4.81 亿元，同比下滑 25.77%，销售净利润率 13.1%，同比下滑 2.6pct。

➤

- **积极合作新客户，丰富品牌客户矩阵。**由于 2022 年下半年以来，部分运动品牌的产品库存走高，品牌开始主动去库，对公司订单造成较大压力，为应对客户订单波动，公司加快新客户的合作进度，23Q1，Reebok、Lululemon、Allbirds 等品牌的运动鞋均量产出货。其中，Reebok 品牌预计 2023 年将为公司贡献明显增量；Lululemon 品牌于 2022 年进入鞋履产品市场，现有 Blissfeel、Chargefeel 和 Strongfeel 三款鞋履产品，预计 5 月将推出女性越野跑鞋。Allbirds 品牌创立于 2016 年，主打环保与可持续理念，主打产品为用新西兰特级美利奴羊毛制成的跑鞋和平底鞋，2022 年，品牌收入同比增长 7.3%至 2.98 亿美元。
-
- **投资建议：**23Q1 一方面继续受到品牌客户去库存影响，公司出货量降幅环比扩大，另一方面高价格客户占比提升，使得美元均价同比保持较快增长。由于国际品牌仍处于库存去化阶段，预计公司上半年面临较大压力。中长期角度看，运动鞋履行业景气度较高，公司产能扩张规划清晰，持续推进新客户合作进度，仍然看好公司强化与老客户的合作深度，并丰富客户矩阵提升自身经营确定性。维持盈利预测，预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 2.94、3.50、4.15 元，4 月 27 日收盘价 46.42 元，对应公司 23、24 年 PE 为 15.8、13.3 倍，维持“买入-A”建议。
-
- **风险提示：**客户订单恢复不及预期；新工厂效率爬坡不及预期；汇率大幅波动。

【宏观策略】大盘缩量反弹，中特估概念活跃

李孔逸 likongyi@sxzq.com

- **走势回顾：**
- **三大指数集体高开，开盘后震荡拉升，尾盘小幅回落。**截至收盘，沪指报 3285.88 点，涨 0.67%；深成指报 11217.00 点，涨 0.28%；创指报 2307.27 点，涨 0.58%。行业指数涨跌不一，其中非银行金融（+3.31%）、医药（+1.98%）和国防军工（+1.86%）领涨；传媒（-4.38%）、计算机（-1.94%）和通信（-1.65%）领跌；总体来看，两市个股涨跌不一，超 2600 只个股上涨，超 2300 只个股下跌，成交额小幅回落至 1.04 万亿元。
- **市场焦点：**
- **A 股人气持续，热点题材切换，AI 概念回调，中特估、央企等板块领涨。**板块方面，通信、传媒、计算机板块低开，全天震荡走低；房地产、建材、基础化工等板块开盘冲高回落，尾盘拉升；计算机、通信、电子等板块全天走低。从涨停板的情况看，全市场涨停个股（非 ST）回落至 35 家，连板家数 3 家，热点持续性较高，赚钱效应偏高。
- **我们认为，A 股短期震荡企稳，中长期走强的预期不变。**短期内，题材轮动加剧，AI 概念回落，央

企板块走强，部分超跌板块反弹。美联储 5 月议息将近，第一银行再度引发流动性风险担忧，外盘走低。中长期看，一季度国内经济数据公布，在扩大内需总方针指引下，拼经济、促消费政策有望出台，并继续保持对科技创新，数字经济和央企改革等领域的重点关注，市场维持较强预期。国外流动性风险促使资金回流中国，人民币汇率回升。中国在外交和外资投入方面打开局面，与沙特、巴西、阿根廷和法国等持续推进合作。五一消费热情高涨，经济基本盘稳中向好。

- **鉴于当前 A 股整体估值仍偏低，在当前区间震荡加剧，未完全反应市场较强预期。**一季度宏观数据符合经济复苏预期，政策趋向加大消费刺激力度，前 3 月地产销量与售价数据均回暖，外贸数据向好，继续扩大对外开放，引进外资，外交局面打开，财政政策导向积极，均有望带动市场预期的进一步增强。目前，美国流动性风险延续，激进加息预期大幅降低。美联储有望逐渐在年中提前达到利率拐点，减缓紧缩，国内流动性和企业盈利均有望逐步好转。市场正在震荡中，热点板块开始轮动，各板块机会相对均衡，更看好具有中长期强成长逻辑、下游需求刚性、短期季节性强提振的标的，配置中我们建议紧扣基本面修复弹性较大的行业（高端制造、医药医疗、通信和养殖等）+经济结构转型主线，继续延续高景气逻辑的赛道（军工、新能源和 AIGC 概念等）有望持续收获较优表现。
- **风险提示：全球经济衰退风险，美联储加息超预期，疫情持续超预期**

值周研究员：

李召麒 执业登记编码：S0760521050001 电话：010-83496307 邮箱：lizhaoqi@sxzq.com
平海庆 执业登记编码：S0760511010003 电话：010-83496341 邮箱：pinghaiqing@sxzq.com

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

