

五月金股汇

2023 年 4 月 27 日

东兴研究 | 金股报告

分析师	孟斯硕 电话：010-66554041 邮箱：mengssh@dxzq.net.cn 执业证书编号：S1480520070004
	林瑾璐 电话：021-25102905 邮箱：linjl@dxzq.net.cn 执业证书编号：S1480519070002
	赵军胜 电话：010-66554088 邮箱：zhaojs@dxzq.net.cn 执业证书编号：S1480512070003
	石伟晶 电话：021-25102907 邮箱：shi_wj@dxzq.net.cn 执业证书编号：S1480518080001
	任天辉 电话：18810872791 邮箱：renth@dxzq.net.cn 执业证书编号：S1480523020001
	刘田田 电话：010-66554038 邮箱：liutt@dxzq.net.cn 执业证书编号：S1480521010001
	刘航 电话：021-25102909 邮箱：liuhang-yjs@dxzq.net.cn 执业证书编号：S1480522060001

摘要：

以下汇总东兴证券行业组 5 月推荐标的及简要推荐理由（排名不分先后）：

- 古井贡酒（000596）：区域白酒企业全国化范本。
- 宁波银行（002142）：净息差环比走阔，资产质量保持优异。
- 伟星新材（002372）：品牌、渠道和产品力打造稳定成长性。
- 阿里巴巴-SW（09988）：重新打造低价，淘宝逐步扭转不利局面。
- 海油工程（600583）：海工龙头成本优势显著。
- 中国中免（601888）：22 年业绩筑底，23 年增长可期。
- 伟时电子（605218）：业绩符合预期，公司加大研发项目储备。
- 耐科装备（688419）：塑挤装备龙头，乘“封”崛起。

风险提示：行业景气度不达预期，宏观经济超预期波动，政策变化超预期。

目 录

1. 五月金股汇总.....	3
2. 五月金股推荐理由.....	3
2.1 古井贡酒（000596）：区域白酒企业全国化范本.....	3
2.2 宁波银行（002142）：净息差环比走阔，资产质量保持优异.....	4
2.3 伟星新材（002372）：品牌、渠道和产品力打造稳定成长性.....	5
2.4 阿里巴巴-SW（9988.HK）：重新打造低价，淘宝逐步扭转不利局面.....	6
2.5 海油工程（600583）：海工龙头成本优势显著.....	6
2.6 中国中免（601888）：22 年业绩筑底，23 年增长可期.....	7
2.7 伟时电子（605218）：业绩符合预期，公司加大研发项目储备.....	8
2.8 耐科装备（688419）：塑挤装备龙头，乘“封”崛起.....	9
3. 风险提示.....	10
分析师简介.....	11

表格目录

表 1：5 月金股汇总	3
-------------------	---

1. 五月金股汇总

以下汇总东兴证券行业组 5 月推荐标的，排名不分先后（下同）：

表 1：5 月金股汇总

序号	代码	简称	行业	总市值(亿元)	22PE	23PE	24PE	22EPS	23EPS	24EPS	联系人	股价
1	000596	古井贡酒	食品饮料	1,415.5	48.5	40.1	35.6	5.52	6.68	7.52	孟斯硕	267.78
2	002142	宁波银行	银行	1,734.1	7.5	6.3	5.3	3.49	4.18	5.00	林瑾璐	26.26
3	002372	伟星新材	建材	363.9	28.2	22.6	18.4	0.81	1.01	1.24	赵军胜	22.86
4	09988	阿里巴巴-SW	传媒	15,600.0	13.2	11.6	10.0	6.33	7.21	8.34	石伟晶	83.30
5	600583	海油工程	机械	281.6	2.4	1.9	1.6	2.68	3.32	4.05	任天辉	6.37
6	601888	中国中免	社会服务	3,351.6	64.0	28.0	20.0	2.53	5.78	8.12	刘田田	162.00
7	605218	伟时电子	电子	29.0	30.2	16.2	10.0	0.45	0.84	1.36	刘航	13.60
8	688419	耐科装备	机械	32.3	56.3	42.8	32.0	0.7	0.92	1.23	刘航	39.41

资料来源：同花顺 iFinD，东兴证券研究所

注：所有公司 PE 以 2023 年 4 月 26 日收盘价计算。

2. 五月金股推荐理由

2.1 古井贡酒（000596）：区域白酒企业全国化范本

在区域型白酒中，古井贡酒是最有可能打破区域壁垒、成为全国化的白酒企业之一，也是区域型白酒企业全国化的样本之一。得益于三大核心要素的相互配合：深厚的品牌积淀、精细化的渠道管理和精准的产品定位。**品牌端**：古井品牌作为曾经全国前三销售体量的品牌在全国范围内有影响力。**渠道端**：公司在渠道端的扎实布局，是省外市场起势不可或缺的因素。**产品端**：构建完整产品矩阵，此前公司都是用低价产品去打省外市场，跟地方酒企的主流价位带有竞争，公司推出古 20 后，用次高端价位带去抢占市场较有成效。

古井在省内坐稳龙头地位，是全国化突破的关键。我们认为古井全国化有非常大的突破，是因为过去省内竞争过于胶着导致营销资源浪费，使得省内企业很难有余力向省外拓展，而随着古井这两年在省内绝对优势的凸显，在省内坐稳龙头地位市场竞争格局优势显现，使得公司有余力去做省外拓展，并支撑省外拓张实现。

市场质疑问题多为发展阶段所暴露出来的问题。虽然在古井在全国化进程中也受到市场的质疑，比如公司销售费用率较高、经销商结构老化等问题，但是我们认为这些问题与古井发展阶段相关，古井自身品牌优势明显，且目前战略方向正确，全国化破局较为可期。如果古井能够在激励上有更多进展，会激发团队更多士气，有望能取得更好成绩。

公司盈利预测及投资评级：我们看好公司在全国化方向的拓展和潜力，并认为公司具有全国化的基础和实力，对比可比公司估值，给与 38 倍目标估值，目标价 209.76 元，给与强烈推荐评级。

风险提示：宏观经济出现重大波动，疫情出现较为严重的反复。行业竞争加剧，公司管理层管理不及预期等。

详情参见：《古井贡酒（000596）：区域白酒企业全国化范本》，孟斯硕，2022 年 4 月 26 日。

2.2 宁波银行（002142）：净息差环比走阔，资产质量保持优异

4月5日，宁波银行公布2022年年报（此前已公布业绩快报），2022年实现营收、拨备前利润、净利润578.79、358.30、230.75亿，分别同比增长9.7%、9.0%、18.1%。加权平均ROE为15.56%，同比下降1.08pct。

净利息收入增速回升，非息拖累营收增速小幅放缓；拨备反哺净利润保持较高增速。2022年宁波银行实现营收578.79亿，同比增速较前三季度下降5.5pct至9.7%；其中，受益于净息差企稳上行，利息净收入增速环比提升；收入端主要拖累项为非息收入。同时，信用成本降低、反哺利润，净利润同比增18.1%，较前三季度下降2.1pct。具体拆解来看：

利息净收入：同比增14.8%，增速环比上升3.4%。主要得益于信贷规模保持较快增长（同比+21.2%），净息差环比企稳回升（环比+3BP至2.02%）。

非息净收入：同比增1.4%（增速环比下滑20.4pct）。（1）财富管理拖累中收下降：全年实现手续费净收入74.66亿，同比下降9.6%；主要是受资本市场影响，财富管理中收下滑，代理类业务手续费收入同比下降10.24%。（2）债市波动，其他非息收入同比下降：全年实现其他非息收入128.92亿，同比增9.1%。其中，受资本市场债市波动影响，投资收益同比下降9.82%，为主要拖累项。

拨备：2022年公司减少信用减值损失计提、反哺利润，同比少计提19.5亿，同比下降15.7%（主要是减少了金融投资、同业资产、表外业务拨备计提）；净利润增速同比增18.1%，环比下降2.1pct。

贷款保持较快增长，存款增长亮眼、定期占比有所提升。截止2022年末，宁波银行贷款同比增21.2%，增速较三季度末略微放缓1.1pct，但扩表速度仍为同业较高水平。贷款单季环比增2.55%，其中对公、零售、票据贴现分别环比增4.90%、4.73%、-19.19%。结构上看，年末贷款占比生息资产较年初提高0.95pct至44.6%；对公、个贷、票据占比分别+0.21pct、-1.21pct、+1pct。年末存款同比增23.2%，增速环比提升3.7pct；结构上看，存款呈现定期化趋势，年末定期存款占比58.9%，同比上升4.17pct。展望2023年，在经济恢复、消费复苏的背景下，预计零售信贷需求有望逐步恢复，带动信贷总量、结构逐步改善。

净息差延续环比回升态势。2022年净息差为2.02%，环比+3BP（连续两个季度上行，较上半年+6BP）。拆分来看，主要贡献来自负债成本下降。（1）资产端收益率降幅小于同业。22年生息资产收益率4.25%，较上半年下降1BP；其中，贷款、对公贷款、个人贷款分别下降4BP、1BP、5BP，总体来看贷款收益率降幅小于可比同业。预计主要得益于宁波银行贷款久期较短，LPR下行的重定价影响被较早消化。（2）存款成本下降带动负债端付息率下降。22年计息负债付息率2.05%，较上半年下降5BP；得益于存款自律机制红利释放，以及存款成本主动管控，存款付息率下降3BP（其中个人定期存款付息率下降67BP）。展望2023年，贷款定价或将延续下行趋势，净息差收窄压力依然存在，预计公司将主要通过优化资产结构、管控存款成本来维持净息差稳定，净息差收窄压力或小于同业。

资产质量更加优异，拨备保持较高水平。22年末不良贷款率为0.75%，环比下降2BP；其中，对公、个贷不良率较年中分别-8BP、+6BP，资产质量保持平稳。从不良生成情况来看，不良净生成率0.79%，同比下降13BP。年末逾期贷款占比0.81%，较年中上升5BP；逾期90天以上贷款/不良67.8%，较年中下降5.7pct，认定标准进一步趋严。年末拨备覆盖率504.9%，环比下降15.3pct，拨备保持较高水平。展望2023年，预计随着疫情影响消退、经济及消费复苏，个贷不良生成情况有望逐步改善，预计全年资产质量保持平稳。

投资建议：宁波银行深耕长三角地区，受益于区域经济发展；体制机制较优，市场化程度高。公司具备

前瞻性的量价平衡摆布能力，稳固的多元收入结构，以及持续审慎的风控水平，长期看好公司的高成长属性。预计随着经济和消费的复苏，公司有望受益于零售信贷需求恢复带来的信贷结构改善以及区域优势下较为旺盛的信贷需求，净息差收窄压力或好于同业；同时，资本市场回暖可期，有望带动财富管理相关中收恢复性增长。我们预计 2023-2025 年净利润增速分别为 19.7%、19.7%、19.1%，对应 BVPS 分别为 26.7、30.9、35.9 元/股。2023 年 4 月 5 日收盘价 27.2 元/股，对应 1.02 倍 2023 年 PB，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：经济复苏、实体需求恢复不及预期，货币政策、金融监管政策预期外转向，对银行经营环境造成影响，银行扩表速度、净息差水平、资产质量受冲击。

详情参见：《宁波银行（002142）：净息差环比走阔，资产质量保持优异》，林瑾璐，2023 年 4 月 6 日。

2.3 伟星新材（002372）：品牌、渠道和产品力打造稳定成长性

伟星新材发布 2022 年年报：2022 年公司实现营业收入 69.54 亿元，同比增长 8.86%；归属于母公司所有者的净利润为 12.97 亿元，同比增长 6.06%，扣非后归母净利润为 12.68 亿元，同比增长 7.04%，实现 EPS 为 0.82 元。

低迷行业环境下 2022 年市占率继续提升，盈利水平基本稳定。2022 年公司营业收入的增长主要是来自于销量的提升，从管道销量看 2022 年为 32.46 万吨，同比增长 8.89%，而管道综合价格为 18990.13 元/吨，同比下降 2.76%，主要是和公司促销有关。而塑料管道行业 2022 年产量同比是平稳甚至负增长的状态，虽然行业的中小企业停产、转产和破产现象增加，但在销量逆势增长带动公司市占率水平保持稳定的提升。同时，在行业景气度很低的情况下公司在第四季度虽然进行了促销，但仍能保持较好的盈利水平，2022 年公司综合销售毛利率为 39.76%，同比去年基本稳定，扣非后 ROE 水平为 24.78%，同比仅下降 0.89 个百分点。

品牌和渠道优势显现，同心圆防水和净水业务增长较快。公司在以 PPR 管为拳头产品的带动下，品牌力逐年提升，2022 年品牌强度和品牌价值居全国建筑建材行业第 7 名，加上星管家的服务“伟星”PPR 管成了品质的保证。同时，公司 40 多家销售公司和 3 万多个营销网点形成了全国覆盖的销售网络，2022 年销售人员达到 1745 个，同比去年增加 35 个，销售渠道进一步下沉。在品牌和渠道优势之下，公司不但管材保持持续的正增长，同心圆业务防水和净水等业务更是快速发展，产品销售同比增长高达 64.82%。

现金充裕抗风险能力强，数智化降本增效和星管家服务进一步打造更强产品力。公司货币资金充裕，2022 年达到 31.77 亿元，同比 31.9%，资产占比高达 45.79%，成了一个“现金牛”公司，这将提升公司的抗风险能力，为公司在行业低迷环境下更好更快地拓展奠定基础。同时，公司也进一步提升精益生产水平，建设智慧工厂，降低成本，提升产品品质；加上星管家更加完善和成熟的服务，打造更强的产品力，提升产品市场竞争力。

盈利预测及投资评级：我们预计公司 2023-2025 年归属于母公司净利润分别为 16.14 亿元、19.68 亿元和 23.85 亿元，对应 EPS 分别为 1.01、1.24 元和 1.50 元。当前股价对应 PE 值分别为 23 倍、19 倍和 15 倍。看好公司在品牌、渠道和产品力优势下具备稳定成长的确定性，维持公司“强烈推荐”的投资评级。

风险提示：房地产行业景气度低迷持续性超预期。

详情参见：《伟星新材（002372）：品牌、渠道和产品力打造稳定成长性》，赵军胜，2023 年 4 月 21 日。

2.4 阿里巴巴-SW（9988.HK）：重新打造低价，淘宝逐步扭转不利局面

淘宝与拼多多争夺用户“省钱”心智。当下国内电商格局，拼多多依靠拼团以及低价爆款模式占据用户“省钱”心智，并通过百亿补贴以及品牌化向“好”升级；淘宝原本在“多”“省”两个维度占据优势，目前正通过打造淘特平台以及调整淘宝运营策略，目标重新建立“省钱”的用户心智。

天猫分流淘宝流量，导致淘宝低价优势降低。低价假货问题始终困扰淘宝的发展。而发展定位品牌化的天猫平台则一举多得，既帮助阿里巴巴从 C2C 电商平台向 B2C 电商升级，同时也有助于解决低价假货问题。2014 年-2016 年，天猫开启加速品牌化，线下品牌与国际品牌纷纷入驻天猫，平台 GMV 由 2014 年 8500 亿元快速增长至 2016 年 1.57 万亿。但是天猫平台的快速发展必然分流淘宝流量，淘宝商家运营成本显著增加，导致淘宝平台整体的低价优势降低。

内容化战略间接导致淘宝平台价格因子权重降低。为贯彻内容化战略，淘宝调整平台规则使内容相关指标成为分配流量衡量的重要维度之一。在此时期，阿里巴巴官方数据平台推出“内容营销 5A 度量体系”，5A 分别是了解（Aware）、吸引（Appeal）、问询（Ask）、行动（Act）、拥护（Advocate）。五大评估维度一共包含近 10 个指标，涉及浏览、互动、引导进店、引导收藏加购、关注等。淘宝内容化战略虽然使得平台用户留存率提升以及用户时长提高，但由于商家通过低价比价模式获取的平台自然流量减少，平台小型店铺和商家逐渐失去竞争力。

淘宝加强消费者购物体验，淘特主打性价比。2022 年以来，淘宝经营方向从强调平台交易效率向提升用户消费体验转变。具体措施包括加大对逛逛、直播、点淘投资力度，通过激励机制引导商家生产更多更高质量的内容等。淘特方面，2022 年 5 月淘特 APP 首页核心位置开辟淘特 10 元店入口，消费者可以进入 3 元 3 件、9.9 元 3 件、18.9 元 3 件等购物场景。从微观层面，我们选取 6 个商品类目，12 件具体商品作为对比，淘宝平台商品排列前 30 的平均价格明显高于拼多多和淘特；对比拼多多，淘特在家电 3C、美妆个护、非生鲜食品、母婴等类目已经具有低价优势。

价格力驱动淘宝扭转不利局面。2023 年，淘宝五大战略分别为：直播、私域、内容化、本地零售和价格力。价格力主要指提升商品性价比，包括市场机制的设计、各类营销产品，淘特农产品、工厂货直达消费者的业务模式突破等，在保证品质前提下给用户最大程度优惠。目前淘宝部分商品下方已上线“去比价”功能。另外根据 Questmobile 数据，2023 年 3 月淘宝日活 3.78 亿人，自 2022 年 2 月以来，手淘日活用户数首次超过拼多多。手淘再次成为最多中国人逛的电商平台。

投资建议：看好淘宝低价优势逐步回归，公司中国零售板块竞争格局转好。我们预计 2023-2025 财年公司经调整净利润分别为 1515 亿元，1768 亿元，1965 亿元，对应 PE 分别为 11X，10X，9X。给予公司 2024 财年 15XPE，对应每股目标价 125.1 元人民币（142.2 港元），首次评级，给予“强烈推荐”评级。

风险提示：（1）竞争加剧导致公司中国零售板块收入增长放缓；（2）组织架构调整进展迟缓。

详情参见：《阿里巴巴-SW（9988.HK）：重新打造低价，淘宝逐步扭转不利局面》，石伟晶，2023 年 4 月 21 日。

2.5 海油工程（600583）：海工龙头成本优势显著

公司未来向国际化、深水化、新产业化发展。海洋石油工程股份有限公司是中国唯一集海洋石油、天然气开发工程设计、陆地制造和海上安装、调试、维修以及液化天然气、炼化工程为一体的大型工程总承包公司，也是亚太地区规模最大、实力最强的海洋油气工程 EPCI 总承包之一。公司以“建设中国特色国际一流能源工程公司”为目标，向国际化、深水化、新产业化发展。

公司成本优势显著，EBITDA 利润率先国际同行。传统的油气服务公司转型“轻资产”战略，以研发投入替代传统“重资产”设备投入，低成本和技术创新成为新的核心竞争力。2018 年至 2020 年布伦特原油全年均价持续走低至 41.84 美元。期间 Akersolution、Fluor、Modec、Saipem、Subsea7、TechnipFMC 国际海上油服公司 EBITDAMargin 均大幅走低。公司在此期间 EBITDA 利润率保持平稳并维持高位，表现出较强的成本控制能力。公司 2011 至 2022 年公司研发费用占营业收入比重平均值为 4.79%，显著高于国际油服公司平均 3% 的占比，公司核心竞争力从“规模优势”向“技术创新”不断进化。

海洋油气开采重回舞台中央，低碳、低成本成为主流。RystadEnergy 预计海上油气开采项目占到 2023 年至 2024 年所有 FDI 项目 68%，远超 2015 年至 2018 年间的 40%。预计 2023 年和 2024 年全球海上油服支出增长 16%，同比增加 210 亿美元，达 10 年来最高水平。近年来国际石油公司不断调整投资组合，降低成本以应对油价下跌风险和环保监管要求。以深水油气为代表的低成本产品目前已经是国际石油公司的重点投资领域之一。**中海油资本支出维持高位，公司业绩增长具有较高确定性。**中海油 2023 年规划资本开支持续增长 1000-1100 亿元，开发环节占比提升到 59%，预计 2023 年开发环节资本支出同比增加 12%。公司全年新签合同金额 256.40 亿元。截止 2022 年末在手未完成订单约 355 亿元，为未来 1-2 年工作量提供了有力支撑。

公司围绕低碳规划部署四大领域：1) 做强 LNG 全产业链。LNG 项目占重大项目数量比重增长。公司国内 LNG 业务占比从 2018 年的 11% 增长到 2022 年的 19%，2035 年前我国的 LNG 接收站缺口呈现出先降后升的趋势；2) 培育海上风电工程总承包全产业链能力。到 2035 年，全球的海上风力装机容量预计将超过 300 吉瓦，大约是 2020 年底全球已安装的 25 吉瓦容量的 12 倍。3) 传统能源企业密集布局海上风电；培育海上岸电全产业链工程总承包能力。近年来全球港口岸电电源市场规模不断增长，2021 年行业市场规模达到 10.81 亿美元，同比上升 8.21%。2021 年我国港口岸电电源行业市场规模约为 9.51 亿元，2014 年以来年均复合增速为 15.16%；4) 探索 CCUS 和氢能工程。公司规划部署探索 CCUS 和氢能工程打造具有综合竞争优势的碳捕集装置模块化制造能力。蓝氢是应用 CCUS 实现低碳制氢，国际石油巨头近期掀起了在氢能产业的布局热潮。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2023-2025 年净利润分别为 11.93、12.57 和 13.19 亿元，对应 EPS 分别为 0.27、0.28 和 0.30 元。首次覆盖给予“强烈推荐”评级。

风险提示：行业政策出现重大变化、技术进步不及预期、国际油价大幅下行、上游油气公司资本开支不及预期。

详情参见：《海油工程（600583）：海工龙头成本优势显著》，任天辉，2023 年 4 月 17 日。

2.6 中国中免（601888）：22 年业绩筑底，23 年增长可期

中国中免发布 2022 年财报，公司实现营业收入 544.3 亿元，同比-19.57%；归母净利润 50.3 亿元，同比-47.9%。其中 Q4 实现营收 150.68 亿元，同比-17.10%；归母净利润 4.02 亿元，同比-65.40%。

离岛免税扰动较大，公司全年营收表现较弱。2022 年居民出行需求释放不佳，离岛免税销售表现较弱。22 年海南省接待游客 6004 万人次，同比-25.9%，旅客吞吐量仅为 19 年的 53.34%。22 年离岛免税店总销售

额 487.1 亿元，同比-19%，其中免税销售额 348.99 亿元，同比-29.45%。公司海南业务全年实现营收 365 亿元，其中海棠湾店营收 302.4 亿元，归母净利润 25.5 亿元；海免公司营收 56.4 亿元，归母净利润 3.4 亿元，公司在离岛免税市场的市占率约 75%。海南省客流有望快速恢复，公司目前在海南已布局 7 家门店，22 年 10 月开业的新海港店逐渐爬坡，海棠湾一期 2 号地有望于 23 年开业，且公司在 23 年经营计划中明确提出夯实“深耕海南”战略，离岛免税渠道有望实现稳健增长。

出境游的恢复将拉动口岸渠道复苏，23 年市内店政策落地可期。22 年口岸免税销售额仍维持在较低水平，日上上海营收 141.4 亿元，归母净利润 6.3 亿元。2022 年我国出入境 1.157 亿人次，仅为 2019 年的 17.3%，出境游尚有巨大修复空间。3 月 10 日试点恢复出境团队游国家增加至 60 个，3 月 26 日中国民航开始执行 2023 年夏秋航季航班计划，增班 35 条国际及地区航线，出境游的逐步恢复将带动口岸免税渠道的复苏。公司占据核心优质口岸资源，且 22 年中标了杭州萧山机场、成都双流机场等多个免税经营权，将充分受益于口岸免税渠道的复苏。我们认为，随着出境游的逐步恢复，市内免税政策有望于 23 年落地，带来整个免税市场的扩容。公司收购中出服务 49% 股权，中出服拥有入境市内免税牌照，且拥有 12 家市内免税店，本次投资有望完善中免在市内免税渠道的布局，市内免税的竞争格局或持续优化。

毛利率下降带来盈利能力减弱，23 年有望恢复常态化水平。公司全年毛利率 28.02%，同比-5.06pct.。分品类看，免税商品毛利率同比+1.59pct.，有税商品毛利率同比-7.17pct.，线上有税销售折扣力度较大带来毛利率降低，叠加低毛利率的有税销售占比提高，共同带来全年毛利率的下降。销售费用率和管理费用率分别同比+1.7pct. 和 0.95pct.，较为稳定。公司对线上平台和有税销售的依赖度将降低，毛利率有望恢复至常态化水平，公司净利率有较大提升空间。

短期业绩复苏可期，中长期看好消费回流和海外市场拓展。公司披露 23 年经营计划，全面推进离岛、机场和市内免税各个渠道的铺建，并提升包括采购招商、运营管理、供应链管理等在内的核心能力，公司有望充分受益于行业复苏实现较高速增长。中长期看，吸引免税回流的长期逻辑不变，看好免税赛道的高景气，中国中免作为行业龙头的市场地位持续巩固，同时拓展海外市场目标清晰，未来成长可期。

盈利预测：公司作为全渠道布局的行业空头，将充分受益于短期的行业复苏和中长期的高景气增长。预计公司 23-25 年归母净利润为 119.7、167.9 和 209.2 亿元，EPS 为 5.8、8.1 和 10.1 元。对应 23-25 年 PE 为 32、23 和 19 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：超预期政策，离岛免税竞争加剧，市内店政策落地不及预期。

详情参见：《中国中免（601888）：22 年受疫情扰动业绩筑底，23 年增长可期》，刘田田，2023 年 3 月 31 日。

2.7 伟时电子（605218）：业绩符合预期，公司加大研发项目储备

2023 年 4 月 10 日，伟时电子发布 2022 年年报，2022 年营业收入为 13.59 亿元，同比增加 13.18%；归属于上市公司股东的净利润约 9614 万元，同比增加 83.49%；基本每股收益 0.45 元，同比增加 84.36%。

公司业绩符合我们之前预期，毛利率明显提升。2022 年营业收入为 13.59 亿元，同比增加 13.18%；归属于上市公司股东的净利润约 9614 万元，同比增加 83.49%；销售毛利率为 18.35%，同比增加 1.64pct.。分产品来看：背光显示模组业务收入为 10.57 亿，同比增长 13.85%，产品毛利率为 17.73%，同比增加 1.52pct.；液晶显示模组业务收入为 9070.01 万元，同比增长 26.90%，产品毛利率为 11.99%，同比增加 10.68pct.。收

入增长主要受益于新老客户持续开拓：公司一方面深耕现有客户，另外一方面持续加大力度开拓新的优质战略客户，新增 AUO、星宇、疆程等一级供应商客户。通过内部提升效率，公司加大市场开拓力度，同时受益于行业回暖，毛利率明显提升。

公司取得新能源龙头 T 和 BYD 车企订单，Mini LED 背光产品订单放量，VR 产品导入量产。公司加快了新能源客户的开发力度，除在已开发终端客户 T 公司外，取得了国内新能源龙头车企 BYD 背光模组新订单。公司取得新型 Mini LED 背光产品的七款定点订单，并于 2023 年逐步导入量产，在其生命周期内，根据客户预测可达几十亿元。公司 VR 产品定点订单也将在 2023 年导入量产，在游戏机行业中，公司在取得全球著名游戏机客户定点订单基础上，将于 2023 年导入量产。

公司加大双联屏和曲面屏等新兴业务项目储备，2022 年研发投入同比增长 24.15%。公司积极顺应汽车智能化、轻量化、电动化等发展趋势，利用核心技术储备及产品开发优势，加大项目储备，公司对于 36.5 英寸、48 英寸及 55.8 英寸等曲面超大型车载背光显示模组现已作为预备量产机种正在持续调试中。公司已经拿到客户 12.3+12.3 英寸双联屏、12.3+27 英寸双联屏量产项目。公司研发局部调光 (LOCAL-DIMMING) 背光显示模组，导入了蓝光 Mini LED 全自动固晶线。同时，公司前瞻性研发 OLED 3D 曲面贴合关键技术，于 2022 年 3 月导入 3D 全贴合线。2022 年公司投入研发费用总计 10,196.61 万元，同比增加 24.15%。

投资建议：公司是车载背光模组龙头企业，受益于 Mini LED 与 VR 双重驱动。预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 1.79 亿元，2.90 亿元和 3.91 亿元，对应现有股价 PE 分别为 17X，11X 和 8X，维持“推荐”评级。

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

详情参见：《伟时电子 (605218)：业绩符合预期，公司加大研发项目储备》，刘航，2023 年 4 月 11 日。

2.8 耐科装备 (688419)：塑挤装备龙头，乘“封”崛起

塑料挤出装备龙头，拓展半导体封装设备赛道。耐科装备深耕塑料挤出成型模具、挤出成型装置及下游设备领域近二十载，并逐步成为该领域国内龙头企业。2014 年成立手动塑封压机团队，开始切入半导体封装设备领域。2019 年，随着公司半导体全自动封装设备和全自动切筋成型设备的问世，逐步打入通富微电、华天科技、长电科技等头部封测企业客户，半导体设备业务进入快速放量期。

我国半导体产业规模快速扩容，国产设备将迎窗口期。从行业规模上看，我国已成为全球最大的电子产品生产及消费市场，带动我国半导体市场规模由 2016 年的 1092 亿美元增长到 2021 年的 1901 亿美元，年均复合增长率达到 11.75%，从 2020 年起，我国已连续 2 年成为全球最大的半导体设备市场。从内部发展趋势上看，当下封装技术将持续由传统封装向先进封装演进，预计至 2026 年先进封装将占封测市场规模的 50% 以上。叠加当前国内封测企业加速转向国内供应链的趋势下，我们预计未来具备先进封装设备技术和产能的国内企业将迎来快速发展的机遇期。

耐科多维度构筑核心优势。公司构建了经验丰富的研发团队，并且每年保持不低于 6% 的研发投入，在塑料挤出成型装备领域和半导体封装设备领域掌握多项核心技术，产品力不输国际头部企业。IPO 募投半导体封装设备和切筋成型设备产能，将有助于公司进一步抢占市场份额。公司在研项目瞄准晶圆级封装设备，有望通过布局先进封装技术，丰富设备品类，持续打开业绩天花板。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 0.75、1.01 和 1.11 亿元，对应 EPS 分别为 0.92、1.23 和 1.36 元。当前股价对应 2023-2025 年 PE 值分别为 54、40 和 37 倍。看好公司半导体封装设备业务进入快速成长期，首次覆盖给予“推荐”评级。

风险提示：技术开发与创新风险，市场竞争加剧风险，宏观环境风险。

详情参见：《耐科装备（688419）：塑挤装备龙头，乘“封”崛起》，刘航，2023 年 4 月 21 日。

3. 风险提示

行业景气度不达预期，宏观经济超预期波动，政策推进不及预期。

分析师简介

孟斯硕

首席分析师，工商管理硕士，曾任职太平洋证券、民生证券等，6 年食品饮料行业研究经验，2020 年 6 月加入东兴证券。

林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验，历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019 年 7 月加入东兴证券研究所，担任金融地产组组长。

赵军胜

中央财经大学硕士，首席分析师，2011 年加盟东兴证券，从事建材、建筑等行业研究。金融界慧眼识券商行业最佳分析师 2014 和 2015 年第 4 和第 3 名。东方财富中国最佳分析师 2015 年、2016 年和 2017 年上半年建材第 3 名、建材第 1 名和建材第 3 名和建筑装饰第 1 名。卖方分析师水晶球奖 2016 和 2017 年公募基金榜连续入围。2018 年今日投资“天眼”唯一 3 年五星级分析师，2014、2016、2017 和 2018 年获最佳分析师，选股第 3 和第 1 名、盈利预测最准确分析师等。2019 年“金翼奖”第 1 名。2020 年 WIND 金牌分析师第 3 名；东方新财富行业最佳分析师第 3 名。

石伟晶

传媒与互联网行业首席分析师，上海交通大学工学硕士。7 年证券从业经验，曾供职于华创证券、安信证券，2018 年加入东兴证券研究所。2019 年新浪金麒麟传媒行业新锐分析师。全面覆盖 A 股传媒及海外互联网板块，与优秀公司为伍，致力于领先市场挖掘产业投资机会。紧密跟踪产业趋势，以腾讯为核心，覆盖社区社交、网游、短视频、长视频、直播、音乐及有声书等赛道；以美团为核心跟踪生活服务互联网发展趋势，以阿里巴巴、拼多多、京东为核心跟踪国内电商及跨境电商发展趋势。

任天辉

厦门大学自动化本硕，新加坡管理大学金融硕士。2017 年入围卖方分析师水晶球奖。今日投资主办的 2017 年“天眼”中国最佳分析师评选活动中获得“机械设备行业盈利预测最准确分析师第二名”。

刘田田

对外经济贸易大学金融硕士，2019 年 1 月加入东兴证券研究所，现任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2 年买方经验，覆盖大消费行业研究，具备买方研究思维。

刘航

复旦大学工学硕士，2022 年 6 月加入东兴证券研究所，现任电子行业首席分析师。曾就职于 Foundry 厂、研究所和券商资管，分别担任工艺集成工程师、研究员和投资经理。

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

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。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座
16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大
厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心
46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526

