

川财证券研究所晨报**所属部门：**总量研究部**报告类别：**其他研究报告**报告时间：**2023 年 4 月 27 日**分析师：**张卓然**执业证书：**S1100522070001**联系方式：**zhangzhuoran@cczq.com**北京：**东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 6 层，100005**深圳：**福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000**上海：**陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120**成都：**高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041**❖ 每日热点**

国际能源署（IEA）预测，今年全球售出的汽车中，近五分之一将是电动汽车

阿里云宣布启动史上最大规模降价，核心产品价格全线下调 15%-50%

中国将全面加强知识产权保护工作，加快建设知识产权强国，激发全社会创新活力

❖ 川财观点

宏观：今年以来，新增专项债券发行超 1.5 万亿元，对带动扩大有效投资、保持经济平稳运行发挥了重要作用。与此同时，为缓解中小银行资本补充压力，近期，多地公布支持中小银行发展专项债券落地实施进展。专家认为，专项债合理支持中小银行补充资本金有利于中小银行稳健发展，也有助于提升其服务实体经济的能力。

策略：昨日上证指数小幅回落，创业板指涨超 1%，北向资金净流入 7.51 亿元。海外方面，美联储议息会议临近，预计将是本年度最后一次加息，但维持高利率的时长可能将超市场预期。市场方面，昨日光伏和储能板块领涨两市，一季度我国出口硅片 14.58 亿美元，电池片 12.93 亿美元，组件 118.40 亿美元，三项合计 145.90 亿美元，无论是环比还是同比都实现正增长，叠加板块近期回落较大，因此昨日出现反弹。方向上，建议关注估值合理、业绩良好的方向。

❖ 研究报告

【川财研究】智明达（688636）：业绩低于预期，继续跟踪公司新产品放量节奏

点评：受弹载收入占比提升，国产化替代比例继续上行以及进口零部件和原件价格大幅上行影响，公司毛利率继续下行。

2022 年实现营业收入 5.41 亿元，同比上升了 20.35%；实现毛利 2.81 亿元，同比上升了 2.36%；实现归属母公司净利润 0.75 亿元，同比下降了 32.40%。2022 年实现综合毛利率 51.95%，与 2022 全年相比下降了 9.13 个百分点。

2023 年第一季度公司实现营业收入 0.68 亿元，同比下降了 32.18%；实现毛利 0.35 亿元，同比下降了 37.50%；实现归属母公司净利润-130.63 万元，同比下降了-114.83%。公司实现综合毛利率 51.54%，2022 年全年相比同比下降了 0.41 个百分点，与 2022 年第一季度相比下降了 3.43 个百分点。

风险提示：新产品研发和量产进度低于预期、量产毛利率下行超预期和收入结算进展低于预期。

一、市场每日热点

每日热点

国际能源署（IEA）：今年全球售出的汽车中，近五分之一将是电动汽车

4月26日，国际能源署（IEA）预测，今年全球售出的汽车中，近五分之一将是电动汽车。此前全球电动汽车销量已首次突破1000万辆大关。根据该机构的年度展望，对电池驱动车型需求的显著飙升意味着电动汽车将占全球汽车销量的18%，而2020年仅占4%。

<https://www.dongchedi.com/article/7226273635802235429>

阿里云：核心产品价格全线下调15%-50%，存储产品最高降50%

4月26日，阿里云宣布启动史上最大规模降价，核心产品价格全线下调15%-50%，存储产品最高降50%。阿里巴巴董事会主席张勇26日还透露，已有20万企业用户申请接入阿里版ChatGPT“通义千问”测试。

<http://www.nbd.com.cn/articles/2023-04-26/2786290.html>

丁薛祥：中国将全面加强知识产权保护工作，加快建设知识产权强国

4月26日，中国与世界知识产权组织合作五十周年纪念暨宣传周主场活动在京举行。国务院副总理丁薛祥出席活动，强调，中国将全面加强知识产权保护工作，加快建设知识产权强国，激发全社会创新活力，推动构建新发展格局，着力实现高质量发展。进一步加强知识产权制度建设，加快完善知识产权法律体系，健全知识产权权益分配机制，完善专利商标审查等政策，更好发挥对激励创新的保障作用。

<https://www.163.com/dy/article/I3913GOR051497H3.html>

资料来源：iFinD，川财证券研究所

二、川财研究观点

部门	团队	观点
总量研究	宏观	今年以来，新增专项债券发行超1.5万亿元，对带动扩大有效投资、保持经济平稳运行发挥了重要作用。与此同时，为缓解中小银行资本补充压力，近期，多地公布支持中小银行发展专项债券落地实施进展。专家认为，专项债合理支持中小银行补充资本金有利于中小银行稳健发展，也有助于提升其服务实体经济的能力。
	策略	昨日上证指数小幅回落，创业板指涨超1%，北向资金净流入7.51亿元。海外方面，美联储议息会议临近，预计将是本年度最后一次

加息，但维持高利率的时长可能将超市场预期。市场方面，昨日光伏和储能板块领涨两市，一季度我国出口硅片 14.58 亿美元，电池片 12.93 亿美元，组件 118.40 亿美元，三项合计 145.90 亿美元，无论是环比还是同比都实现正增长，叠加板块近期回落较大，因此昨日出现反弹。方向上，建议关注估值合理、业绩良好的方向。

海外 上周，美国三大主要股指全部下跌，道琼斯工业平均指数下跌 0.23%，标普 500 指数下跌 0.1%，纳斯达克综合指数下跌 0.42%。周内，多位美联储官员陆续发表鹰派言论，对美股市场构成扰动。宏观方面，美国 4 月 Markit 制造业 PMI 初值为 50.4，预期 49，3 月终值 49.2；服务业 PMI 初值为 53.7，预期 51.5，3 月终值 52.6；综合 PMI 初值为 53.5，预期 51.2，3 月终值 52.3。

绿色金融 4 月 21 日，中国人民银行和新加坡金融管理局在重庆组织召开第一次中新绿色金融工作组会议。会议同意设立三个研究小组，分别就中新绿色金融标准趋同研究、绿色金融产品创新以及金融科技支持绿色金融和碳市场发展等三方面重点议题开展研究，并确立了各研究小组的牵头机构和年度工作计划。

碳金融 当地时间 4 月 25 日上午（欧洲卢森堡时间），欧盟理事会投票通过了碳边境调节机制（CBAM）。就在一周前，4 月 18 日，欧洲议会刚刚以 487 票赞成，81 票反对，75 票弃权，通过了欧盟碳边境调节机制（Carbon Border Adjustment Mechanism, CBAM）。欧盟理事会的投票通过意味着，在经过近两年的多方谈判后，碳边境调节机制（CBAM）走完了整个立法程序，正式通过。

产业研究 科技制造 国务院办公厅发布关于推动外贸稳规模优结构的意见。其中提到，推动跨境电商健康持续创新发展。支持外贸企业通过跨境电商等新业态新模式拓展销售渠道、培育自主品牌。鼓励各地方结合产业和禀赋优势，创新建设跨境电商综合试验区，积极发展“跨境电商+产业带”模式，带动跨境电商企业对企业出口。海关总署统计数据显示，近 5 年来，民营中小企业跨境电商进出口量涨幅近 10 倍，在我国对外贸易中的占比接近 40%，且以每年超过两位数的比率快速增长。中信证券指出，全球消费线上化趋势延续以及海外通胀背景下，高性价比产品和优质供应链仍然是我国跨境电商出口的核心优势。叠加政策的大力支持以及配套服务体系的完备，中国跨境电商市场份额有望持续增长，2024 年我国跨境电商市场规模有望达 2.95 万亿，在全球电商市场（除中国）占比有望由 2021 年的 8.6% 提升至 13.1%。我们建议关注跨境电商产业链相关标的，小商品城和吉宏股份等。

锂电 交通运输部发布关于创新海事服务支持全面深化前海深港现代服务业合作区改革开放的意见。其中提出，支持开展氢燃料、锂电池等清洁能源和新能源动力船舶的示范应用，推进船舶靠港按规定使用岸电，促进船舶节能减排。鼓励有关单位对使用岸电的船舶实施优先通行等措施。支持深圳市鼓励到港海船使用硫含量不高于 0.1% m/m 的低硫燃油。支持开展液化天然气(LNG)、甲醇等船舶清洁燃料加注业务。

储能 4 月 14 日，东北能监局印发《东北区域电力运行管理实施细则（模拟运行稿）》《东北区域电力辅助服务管理实施细则（模拟运行稿）》。其中，《东北区域电力运行管理实施细则（模拟运行稿）》提出：按照“谁提供、谁获利；谁受益、谁承担”的原则，结合东北区域电网运行需求和特性，对有偿辅助服务进行补偿和分摊。现阶段，有偿服务的补偿费用主要由发电侧并网主体分摊，后期结合各省实际与实施情况逐步将新型储能、市场化电力用户纳入补偿费用分摊范围

光伏 4 月 25 日，云南发改委等六部门印发《云南省促进绿色消费实施方案》的通知。通知指出，加快发展绿色建造，强化绿色施工管理，减少环境影响。推动绿色建筑、低碳建筑规模化发展。建设绿色环保的宜居型示范农房，大力发展装配式建筑。提高建筑绿色低碳设计改造和绿色施工管理效能，将节能环保要求纳入老旧小区改造。积极开展建筑屋顶光伏行动，稳步推进超低能耗、近零能耗、低碳建筑发展。全面推广绿色低碳建材，推动建筑材料循环利用。

大宗 4 月 26 日，中国钢铁工业协会在北京召开 2023 年一季度信息发布会，介绍钢铁行业运行情况。会上介绍，大力推进联合重组，提高产业集中度，是后期行业重点工作任务之一。钢铁企业联合重组不仅有利于优化产业布局、减少同质化竞争、提高对上下游的议价能力，也有利于整合技术研发体系，促进技术装备升级和产品结构优化，提高企业运行效率和效益，弱化周期性不利影响。要推动建立钢铁行业全国统一大市场，打破区域垄断，破除阻碍重组的体制机制障碍。

区域研究 川渝 攀枝花市绿色低碳产业发展股权投资基金中心（有限合伙）于近日正式挂牌成立，并组建募集规模为 30 亿元的攀枝花市绿色低碳产业基金。据了解，攀枝花市绿色低碳产业基金重点投资包括钒钛资源综合利用、新能源、新材料、现代制造、现代农业、文化旅游等战略新兴、高端成长型产业，支持产业链条整合和完善，重大技术成果转化。基金存续期为 8 年，其中，投资期 5 年、退出期 3 年，

采用认缴制，首期募集 5 亿元。今后根据当地产业发展需求和市场容量，逐步扩大募资规模。

资料来源：iFinD，川财证券研究所

三、川财研究报告

《【川财研究】光智明达（688636）年报和一季报点评：业绩低于预期，继续跟踪公司新产品放量节奏》

点评：事件

智明达发布 2022 年年度和 2023 年一季度报告。2022 年实现营业收入 5.41 亿元，同比上升了 20.35%；实现毛利 2.81 亿元，同比上升了 2.36%；实现归属母公司净利润 0.75 亿元，同比下降了 32.40%。2023 年一季度实现营业收入 0.68 亿元，同比下降了 32.18%；实现毛利 0.35 亿元，同比下降了 37.50%；实现归属母公司净利润-130.63 万元，同比下降了-114.83%。

点评

受弹载收入占比提升，国产化替代比例继续上行以及进口零部件和原件价格大幅上行影响，公司毛利率继续下行

2022 年实现营业收入 5.41 亿元，同比上升了 20.35%；实现毛利 2.81 亿元，同比上升了 2.36%；实现归属母公司净利润 0.75 亿元，同比下降了 32.40%。2022 年实现综合毛利率 51.95%，与 2022 全年相比下降了 9.13 个百分点。2023 年第一季度公司实现营业收入 0.68 亿元，同比下降了 32.18%；实现毛利 0.35 亿元，同比下降了 37.50%；实现归属母公司净利润-130.63 万元，同比下降了-114.83%。公司实现综合毛利率 51.54%，2022 年全年相比同比下降了 0.41 个百分点，与 2022 年第一季度相比下降了 3.43 个百分点。

收入和利润增速都远低于预期，但公司继续保持较高研发投入

公司 2022 年营业收入同比增长 20.35%，低于我们的预期，主要是因为下游军工行业比较特殊，结转和收入确认的条件较为严格所致。公司归属于上市公司股东的净利润同比减少 32.40%，主要受原材料价格上涨，销售结构变化、国产化等因素影响，毛利率超预期下降。同时，公司 2022 年投入研发费用 1.14 亿元，同比增长 20.59%。公司较上年同期增加研发人员 63 人，仍持续进行研发投入，以新技术、国产化、低成本等优势，推进新技术平台核心竞争力的提升，在多个技术方向上持续进步，获取更多新项目。

盈利预测

公司 2022 年报和 2023 一季报数据低于我们预期，我们根据情况调整公司盈利预测。公司研发项目转为收入的节奏仍有不确定性，发货的确认和收入结转也受下游客户节奏制约，我们采取较谨慎的态度进行盈利预测，公司毛利率和盈利有望在 2023 年见底。我们预计 2023-2025 年，公司可实现营业收

入 6.89、8.84 和 11.86 亿元，归属母公司净利润 0.62、0.75 和 0.93 亿元，对应 EPS1.23、1.49 和 1.84 元。

估值要点如下：2023 年 4 月 24 日，股价 86.55 元，公司总股本 5049.83 万股，对应市值 44 亿元，2023-2025 年 PE 约为 71、58 和 47 倍。

风险提示：新产品研发和量产进度低于预期、量产毛利率下行超预期和收入结算进展低于预期。

资料来源：iFinD，川财证券研究所

川财证券

川财证券有限责任公司成立于 1988 年 7 月,前身为经四川省人民政府批准、由四川省财政出资兴办的证券公司,是全国首家由财政国债中介机构整体转制而成的专业证券公司。经过三十余载的变革与成长,现今公司已发展成为由中国华电集团资本控股有限公司、四川省国有资产经营投资管理有限责任公司、四川省水电投资经营集团有限公司等资本和实力雄厚的大型企业共同持股的证券公司。公司一贯秉承诚实守信、专业运作、健康发展的经营理念,矢志服务客户、服务社会,创造了良好的经济效益和社会效益;目前,公司是中国证券业协会、中国国债协会、上海证券交易所、深圳证券交易所、中国银行间市场交易商协会会员。

研究所

川财证券研究所目前下设北京、上海、深圳、成都四个办公区域。团队成员主要来自国内一流学府。致力于为金融机构、企业集团和政府部门提供专业的研究、咨询和调研服务,以及投资综合解决方案。



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。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意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。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。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议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客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的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。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399