

信义山证 汇通天下

研究早观点

2023 年 4 月 27 日 星期四

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	3,264.10	-0.02
深证成指	11,185.68	0.33
沪深 300	3,959.23	-0.09
中小板指	7,335.97	0.62
创业板指	2,294.06	1.54
科创 50	1,069.01	-0.73

主要海外市场指数

指数	收盘	涨跌幅%
道琼斯	33,301.87	-0.68
纳斯达克综合	11,854.35	0.47
标普 500	4,055.99	-0.38
巴黎 CAC40	7,466.66	-0.86
德国法兰克福	15,795.73	-0.48
DAX		
日经 225	28,416.47	-0.71
恒生指数	19,757.27	0.71

资料来源：最闻

【今日要点】

【公司评论】吉林碳谷(836077.BJ)：吉林碳谷（836077.BJ）2022 年年报和 2023 年一季报点评-碳纤维原丝持续贡献增长，产能和市场两手抓大小丝束齐发展

【山证新股】澳华内镜（688212.SH）：AQ-300 上市表现优异，业绩加速未来可期

【公司评论】好莱客(603898.SH)：好莱客公司快报-2022 年大家居战略有序推进，23Q1 经营短期承压

【公司评论】卡倍亿(300863.SZ)：卡倍亿（300863.SZ）：汽车电动智能化加速助力业绩持续高增长

【山证农业】神农集团 2022 年报&2023 年 1 季报点评-养殖成本管理优秀，产能规划积极进取

【山证社服】上海家化 22 年年报&23 年 1 季报点评-疫情影响下 22 年业绩承压、期待边际持续改善

【公司评论】江龙船艇(300589.SZ)：江龙船艇 2022 年报与 2023 一季报点评-业绩符合预期，订单持续增长

【公司评论】中航高科(600862.SH)：中航高科（600862.SH）2023 年一季报点评-航空新材料业务稳健增长，持续加大研发投入

【山证新股】安路科技 2022 年报及 2023 一季报点评：扭亏为盈，FPGA 新产品的批量销售将持续拉升公司业绩

【公司评论】海天味业(603288.SH)：海天味业 22 年年报&23Q1 季报点评-22 年需求疲软拖累业绩，23 年期待逐步改善

【行业评论】20230426 光伏产业链价格跟踪

【宏观策略】两市走势分化，新能源强势反弹



【行业评论】基本面向好+机构持仓见底，光伏β行情开启进行时

【今日要点】

【公司评论】吉林碳谷(836077.BJ)：吉林碳谷（836077.BJ）2022 年年报和 2023 年一季报点评-碳纤维原丝持续贡献增长，产能和市场两手抓大小丝束齐发展

盖斌赫 gaibinhe@sxzq.com

【投资要点】

➤ 事件描述

➤ 公司发布 2022 年报和一季报，2022 年公司分别实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 20.84/6.30/6.33 亿元，YoY 72.28%/99.99%/108.29%；2023Q1 分别实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 7.06/1.73/1.72 亿元，YoY 21.69%/4.12/1.86%。

➤ 事件点评

➤ 碳纤维原丝产能有序释放，市场持续开拓支撑销售增长。2022 年公司营业收入增长主要由于核心产品碳纤维原丝销售放大，一方面，公司通过各种创新和攻关手段，提高了产品的良品率和均一稳定性；另一方面随着大丝束民用、工业用产品市场迅速开拓，应用领域横向和纵向都得到拓宽，公司产能有序释放，全年实现销售收入 15.72 亿元，YoY 40.36%，营收占比达 75.45%。其次，公司带量试制品高速增长，2022 年实现营业收入 4.07 亿元，YoY 1,791.86%，占比较 2021 年的 1.78%提升 17.74%。分区域来看，华东增速放缓，东北持续高占比、高增长态势，2022 年营收占比达 80.34%。2023Q1 公司营业收入延续 2022 年增长态势，规模持续增长。

➤ 国内碳纤维行业仍存在供需缺口。碳纤维行业在轻量化市场具有广阔的发展前景，在国防安全、航空航天等板块具有不可替代的优势。2022 年，碳纤维行业得益于新能源、航空航天、体育用品等终端应用行业的高需求，全球碳纤维市场整体供需相对稳定。根据广州赛奥《2022 全球碳纤维复合材料市场报告》，2022 年全球碳纤维需求总量为 13.50 万吨，较 2021 年增长 14.40%，预计 2025/2030 年全球需求总量分别达到 18.84/34.17 万吨。从国内市场来看，当前我国碳纤维行业供需仍存在较大缺口，国产碳纤维产能扩张，行业利用率快速提升，企业加快供给。伴随未来几年龙头企业的快速产能投放，预计供需缺口逐渐缓解，进口部分有望实现国产化。

➤ 公司将持续在扩大产能和市场开拓上发力。扩大产能方面，2022 年年末，公司在建的“15 万吨原丝项目”有半数生产线陆续建成投产，实现装备国产化，从而提升综合产能、降低单位成本、不断提升产品品质，继续扩大公司在原丝领域的竞争力，根据市场需求情况，公司计划未来 1-2 年时间，实现 20 万吨左右的原丝设计产能。市场开拓方面，公司力争在保持、提高碳纤维原丝性能的前提下，推动碳纤维原丝成本无限向“腈纶”成本接近，并推动国内碳纤维产业链各领域的整合与合作，解决国内碳纤维产业链中的痛点，实现碳纤维应用领域持续快速扩大。同时，公司秉承大丝束领域推进“高品质”、

“通用化”；小丝束领域推进“高性能”、“专业化”，实现在碳纤维原丝领域全牌号及全规格的发展方向。

- **投资建议：**公司技术、技能、管理、规模等原丝核心领域在国内碳纤维行业中处于绝对领先水平，产品成本方面具有绝对优势，产品品质不断提升。短期内，碳纤维行业供需仍存在较大缺口，未来几年，公司将秉承“大小丝束齐发展”，持续拓展下游应用领域，在碳纤维原丝领域实现全牌号及全规格的发展方向。预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 2.80/3.69/4.05，对应公司 4 月 26 日收盘价 43.45 元，2023-2025 年 PE 分别为 15.5/11.8/10.7，维持“增持-A”评级。
- **风险提示：**客户集中的风险；原材料价格波动风险；国内碳纤维下游产品应用增长低于预期的风险；产业政策风险；市场竞争加剧的风险；毛利率波动的风险；新增产能消化风险；利润分配预案实施风险等

【山证新股】澳华内镜（688212.SH）：AQ-300 上市表现优异，业绩加速未来可期

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 年全年公司实现营业收入 4.45 亿元，同比增长 28.30%；实现归母净利润 2171.53 万元，同比减少 61.93%；实现扣非归母净利润 969.21 万元，同比减少 79.69%；基本每股收益为 0.16 元，同比减少 70.91%。2023Q1 公司实现营业收入 1.25 亿元，同比增长 53.77%；实现归母净利润 1654.73 万元，同比增长 385.71%；实现扣非归母净利润 1592.49 万元，同比增长 806.55%；基本每股收益为 0.12 元，同比增长 300.00%。
- **事件点评**
- 2022 年公司“增收不增利”，主要原因是公司在研发和营销方面的投入加大。2022 年公司持续加强产品的市场推广和产品力的提升，获得更多临床认可，公司增加研发投入，不断提高产品性能、开发新产品，致使公司营业收入同比增长 28.30%。但是由于公司持续加大研发投入、加快营销体系建设，并为新产品 AQ-300 进行了较多前期推广工作，期间费用支出明显增加，归母净利润较去年明显减少。
- 公司积极推进产品升级，并推出国内首款 4K 超高清软性内窥镜系统。2022 年公司先后推出 AQ-200 智能多光谱系统升级版及面向基层医院诊疗的新产品 AC-1，并于 2022 年 11 月推出国内首款 4K 软性内窥镜系统（AQ-300）。AQ-300 产品可用于多科室的诊疗，其中双焦点内镜和十二指肠内镜处于注册审查阶段，支气管内镜、鼻咽喉内镜、外科胆道内镜、泌尿内镜等产品处于型式检验阶段；AQ-300 产品在图像、染色、操控性、智能化等方面进行了创新与升级，为内镜诊疗和疾病管理打造出一个兼具画质与效率的全新平台，于临床诊疗而言有重要意义。

- **AQ-300 上市后表现优异，2023Q1 公司业绩实现高速增长。**为了更好地把握市场机遇，在外资品牌下一代新产品推向中国市场前抓住时间窗口，公司 AQ-300 产品提早上市。从前期的学术会议以及临床反馈来看，AQ-300 表现优异，图像端性能优势突出。得益于公司持续加强市场推广，AQ-300 产品销售收入逐步上升，营业收入及归母净利润均实现高速增长。预计随着公司 AQ-300 产品进入装机高峰期，公司业绩还将维持快速增长。
- **投资建议**
- 预计公司 2023-2025 年分别实现营收 6.82、10.14、14.27 亿元，同比增长 53.1%、48.9%、40.6%；分别实现净利润 0.87、1.30、1.80 亿元，同比增长 301.3%、48.7%、38.8%；对应 EPS 分别为 0.65、0.97、1.35 元，以 4 月 26 日收盘价 67.90 元计算，对应 PE 分别为 103.9X、69.9X、50.4X，维持“增持-B”评级。
- **风险提示**
- 市场占有率、产品丰富度等与国际知名企业存在较大差距的风险；产能相对不足风险；行业政策变化及产品认证风险；技术创新和研发失败的风险；奥林巴斯在中国开展本土化研发及生产的风险。

【公司评论】好莱客(603898.SH)：好莱客公司快报-2022 年大家居战略有序推进，23Q1 经营短期承压

王冯 wangfeng@sxzq.com

【投资要点】

- **事件描述**
- 4 月 25 日，公司披露 2022 年年报及 2023 年 1 季报，2022 年，公司实现营业收入 28.23 亿元，同比下降 16.25%；实现归母净利润 4.31 亿元，同比增长 560.07%，实现扣非净利润 2.48 亿元，同比增长 538.07%。23Q1，公司实现营业收入 3.48 亿元，同比下滑 43.47%，实现归母净利润 0.12 亿元，同比下滑 70.66%，实现扣非净利润 0.01 亿元，同比下滑 97.21%。公司拟每股派发现金红利 0.719 元（含税），派息率 52.1%。
- **事件点评**
- **剔除湖北千川影响后，2022 年好莱客营收同比下滑低单位数。**2022 年，公司实现营业收入 28.23 亿元，同比下降 16.25%，22Q1-23Q1 分别实现营收 6.15、7.81、7.26、7.02、3.48 亿元，同比增长 8.35%、-18.38%、-19.77%、-25.54%、-43.47%。2022 年，公司实现归母净利润 4.31 亿元，同比增长 560.07%，22Q1-23Q1 分别实现归母净利润 0.41、0.84、2.56、0.50、0.12 亿元，同比增长 3.87%、-14.68%、167.05%、129.88%、-70.66%。因湖北千川业绩承诺方回购公司所持湖北千川 51%股权，湖北千川自 22H2 起不再纳入公司合并报表，剔除湖北千川，公司 2022 年营业收入为 25.31 亿元，同比下滑 2.6%，归母净利润 2.36 亿元，同比增长 7.97%，扣非净利 2.31 亿元，同比增长 16.51%。23Q1 主营业务收入 3.27 亿元，同比下滑 24.6%，

营收下滑主要由于 22Q4 公司前端接单受到疫情影响，以及产品交付较订单接单存在滞后性。

- **客单值同比增长超过 15%，大家居订单占比及品类丰富度有望进一步提升。**剔除湖北千川，分品类看，2022 年，公司整体衣柜、橱柜、木门、成品配套、门窗分别实现营业收入 19.08、2.88、0.87、1.17、0.27 亿元，同比增长分别为-5.9%、37.2%、5.0%、-13.5%、-55.7%。23Q1，上述品类营收分别为 2.57、0.38、0.13、0.18、0.01 亿元，同比下降 24.9%、11.4%、8.3%、37.3%、79.5%。在大家居战略推动下，2022 年橱柜品类营收占比提升 4pct，预计公司大家居订单占比约 40%，零售客单值预计超过 4 万元，同比提升超过 15%，目前公司约 95%的门店已更新为大家居门店。各品类毛利率方面，2022 年，整体衣柜、橱柜、木门、成品配套、门窗毛利率分别为 38.7%、26.8%、22.9%、24.8%、-22.9%，同比变化分别为+1.5、+0.2、+1.6、+2.5、-23.3pct。
- **2023 年加密高线城市同时拓展下沉市场，大宗业务全年有望高增长。**剔除湖北千川，分渠道看，2022 年，公司直营店、经销店、大宗渠道分别实现营收 0.88、21.87、1.52 亿元，同比增长 11.8%、下降 8.7%、增长 297.8%。23Q1，直营店、经销店、大宗渠道分别实现营收 0.16、2.98、0.13 亿元，同比增长-17.9%、-26.1%、25.1%。门店数量方面，2022 年，公司直营、经销门店较年初净增加 1 家、净减少 217 家至 28 家、1789 家，关店主要由于湖北千川出表影响。23Q1 公司门店数量净增 32 家至 1849 家，预计 2023 年公司门店数量净增 250-300 家。公司整装业务加大与头部装企的合作力度，作为独立渠道进行招商，整装业务规模同比增长 60%以上，预计 2023 年公司整装业务收入增长 50%以上。
- **盈利能力同比提升，疲软环境下加大营销费用投放：**盈利能力方面，2022 年，公司毛利率同比提升 1.2pct 至 35.15%，其中 22Q4 毛利率同比下滑 1.0pct 至 32.69%，23Q1 毛利率同比下滑 0.2pct 至 35.53%。毛利率提升主要受益于公司运营效率提升及产能爬坡顺利。费用率方面，2022 年，公司期间费用率合计提升 1.1pct 至 22.07%，其中销售/管理/研发/财务费用率为 10.1%/5.7%/5.0%/1.2%，同比 +0.6/+0.2/+0.1/+0.1pct，叠加投资收益占收入比重提升 7.31pct，以及减值损失大幅下降，综合影响下，2022 年，公司销售净利润率为 16.08%，同比提升 16pct。存货方面，截至 22 年末，公司存货 2.34 亿元/-70.2%，存货周转天数 118 天，同比下降 13 天。现金流方面，2022 年，公司经营活动现金流净额为 3.43 亿元，同比增长 15.70%。
- **投资建议**
- **2022 年，剔除千川影响后，好莱客品牌整体表现稳健，营收低个位数下滑，归母净利润实现正增长。**战略方面，公司继续坚持“新原态+大家居”战略，推动橱柜品类快速增长，进而挖掘单一客户价值；渠道方面，公司今年展店计划乐观，主要加密高线城市，并拓展下沉市场。预计公司 2023-2025 年每股收益分别为 0.98、1.20 和 1.44 元，4 月 26 日收盘价 10.37 元，对应公司 23、24 年 PE 为 11、9 倍，维持“增持-A”评级。
- **风险提示**
- 地产销售恢复不及预期；大家居战略推进不及预期；原材料价格大幅上涨；门店拓展不及预期。

【公司评论】卡倍亿(300863.SZ)：卡倍亿(300863.SZ)：汽车电动智能化加速助力业绩持续高增长

林帆 linfan@sxzq.com

【投资要点】

➤ 事件描述

- 2022年4月26日，公司发布2022年年度报告：全年实现营业收入29.48亿元，同比+30.01%；实现归母净利润1.40亿元，同比+62.21%；实现扣非归母净利润1.42亿元，同比+88.17%。其中2022年第四季度实现营业收入8.88亿元，同比+28.65%；实现归母净利润0.39亿元，同比+172.51%；实现扣非归母净利润0.38亿元，同比+253.86%。公司拟每10股转增5股并派发现金红利5元。
- 同日，公司发布2023年一季度报告，实现营业收入7.39亿元，同比+20.29%；实现归母净利润0.36亿元，同比+30.84%；实现扣非归母净利润0.30亿元，同比+22.28%。公司一并发布拟募资公告，拟发行可转债募集资金总额合计不超过5.29亿元，用于以下项目投资：湖北卡倍亿生产基地项目2.50亿元；新能源汽车线缆扩建项目2.00亿元和新能源汽车线缆绝缘材料改扩建项目0.79亿元。

➤ 事件点评

- 汽车电动智能化快速发展推动公司业绩大幅提升。2022年我国汽车销量2686.4万辆，同比+2.1%；新能源汽车销量688.7万辆，同比+93.4%，渗透率提升至25.6%。2023年一季度我国汽车销量607.6万辆，同比-6.7%；新能源汽车销量158.6万辆，同比+26.2%，渗透率进一步提升至26.1%。公司营收和净利润增速远高于汽车行业，主要因电动智能化的快速增长及车用线缆的国产替代加速。分产品来看，2022年公司普通线缆和新能源线缆的营业收入分别为25.05亿元和3.30亿元，同比分别+29.14%和+54.40%，占营业收入的比重分别为84.95%和11.19%，比上年分别-0.95pct和+1.77pct。公司紧抓新能源、智能网联转型的机遇，持续拓展新能源车用线缆业务，新能源线缆产品占比首次超过10%。相比普通线缆，新能源线缆制造工艺复杂，技术壁垒较高，毛利率相对也较高(2022年新能源线缆业务毛利率为20.74%，比上年+4.43pct)。随着国内新能源汽车渗透率的快速提升，汽车线缆市场需求有望大幅增长，公司作为国内车用线缆龙头将直接受益。
- 公司毛利率和净利率实现双升，控费能力优秀。公司2022年毛利率和净利率分别为12.02%和4.75%，比上年分别+1.11pct和+0.94pct。2023年Q1毛利率和净利率分别为11.40%和4.94%，比上年分别+0.52pct和+0.40pct。公司2022年销售、管理、财务、研发费用率分别为0.41%/1.63%/1.41%/2.38%，比上年分别-0.46pct/+0.08pct/-0.14pct/+0.04pct。2023年Q1单季度公司销售、管理、财务、研发费用率分别为0.62%/2.08%/1.60%/2.16%，比去年同期分别-0.08pct/+0.24pct/-0.65pct/-0.28pct。公司费用率总体持续下降，成本管控能力优秀。由于公司生产所需原料主要为铜杆和铜丝，铜材的定价采用“电解铜价格+加工费”的定价方式，这种“成本加成”的定价模式有利于将原材料价格的波动对利润的影响降到最低，公司盈利的稳定性得到保证。

- **线缆企业国产替代东风已至，拟新募投产能释放或将进一步增强公司竞争力。**2022 年我国汽车出口 311.1 万辆，同比+54.4%，已经成为全球第二大汽车出口国；其中新能源汽车出口 67.9 万辆，同比+120%。2023 年 Q1 我国汽车出口达 99.4 万辆，同比+70.6%，已经超过日本成为全球第一大汽车出口国；其中新能源汽车出口 24.8 万辆，同比+110%，继续维持高增速。汽车出口销量的爆发式增长给汽车线缆国产替代市场也带来了较大的业务增量。由于全球车用线束市场的大多数份额均被国外的矢崎、住友、德尔福、莱尼等占据，国产汽车出口销量的爆发式增长、新能源汽车市场的高景气度及莱尼等国际线束巨头逐步退出线缆业务等，将有效带动国内线缆企业市场份额的提升，国产替代机遇已至。而汽车电子电气架构升级和 800V 等高压线束使用量的增多也会带来车用线缆价值量的提升。我们预计若拟新募投项目过审，新增产能释放或将进一步增强公司的产品竞争力，公司中长期业绩有望继续保持高增长。
- **投资建议**
- 我们预计公司 2023-2025 年净利润分别为 2.02/2.65/3.50 亿元，EPS 分别为 3.41\4.47\5.92 元，对应于 4 月 25 日收盘价 77.95 元，PE 分别为 22.8\17.4\13.2，维持“买入-A”的投资评级。
- **风险提示**
- 原材料价格大幅波动的影响，下游汽车市场销量不及预期等。

【山证农业】神农集团 2022 年报&2023 年 1 季报点评-养殖成本管理优秀，产能规划积极进取

陈振志 chenzhenzhi@sxzq.com

【投资要点】

- **公司披露 2022 年年报和 2023 年 1 季报。**公司 2022 年实现营业收入 3304.48 百万元，同比增长 18.89%，归属净利润 255.38 百万元，同比增长 4.11%，EPS0.49 元，加权平均 ROE5.58%，同比下降 1.28 个百分点，利润分配预案为：向全体股东每 10 股派发现金红利 2.50 元（含税）。公司 2023 年 1 季度实现营业收入 895.89 百万元，同比增长 61.97%，归属净利润-105.87 百万元，同比 29.42%。
- **公司生猪养殖成本管理优秀，产能规划积极进取。**公司 2022 年销售生猪 92.90 万头，同比增长 42.11%，其中对外销售 76.02 万头，对集团内部屠宰企业销售 16.88 万头。公司通过持续抓好生产管理，优化母猪群体质量，实现满负荷生产等措施，实现养殖成本的持续降低，公司 2022 年平均养殖成本维持在 16 元/公斤以内，在行业中居于领先梯队。公司目前的生猪养殖业务主要分布在云南和广西两省，根据发展战略规划，正积极布局猪场项目。公司 2022 年新增在建母猪场 5 个（母猪存栏规模约 5.6 万头），分别位于云南、广西、广东区域，计划于 2023 年内陆续建成投产。此外，公司还有 6 块储备地正在考察或者商谈，如全部建设，可再增加 5.6 万头母猪产能。公司目前已有产能 150 万头，未来 2-3 年全部产能释放后或可达 300 万头以上产能。

- 公司 2022 年屠宰生猪（生猪代宰数量+生猪自营屠宰数量）144.45 万头，同比增长 10.63%。为提升集团生猪全产业链战略协同互补优势，弥补公司屠宰业务产品结构、业务模式单一等短板，公司正积极向产业链下游食品深加工业务拓展，首期研发推出的低温速冻肉肠、小酥肉、午餐肉、肉酱系列猪肉深加工产品已开始投放云南区域市场进行销售。
- 公司 2022 年外销饲料 12.78 万吨，同比下滑 35.26%。受散养户快速退出等因素影响，公司外销饲料量同比出现明显下降。与此同时，募投项目“陆良新建年产 50 万吨饲料厂项目”在 2022 年建设完工投产，有助于满足公司因养殖规模扩张带来的新增饲料需求。
- 公司 2023 年 1 季度共销售生猪 35.25 万头（其中商品猪 34.72 万头），同比增长 57.51%，实现销售收入 6.25 亿元，同比增长 88.25%。其中向集团内部屠宰企业销售生猪 6.64 万头。目前猪价处于本轮周期的第三个“亏损底”，猪价的持续磨底将有利于行业产能的持续去化和新周期的到来。
- 投资建议
- 我们预计公司 2023-2025 年归母公司净利润 3.37/7.58/7.66 亿元，对应 EPS 为 0.64/1.45/1.46 元，目前股价对应 2023/2024 年 PE 为 38/17 倍，对应 2023 年 PB 为 2.6 倍，维持“增持-B”评级。
- 风险提示：畜禽疫情风险，自然灾害风险，原料涨价风险，运输不畅风险。

【山证社服】上海家化 22 年年报&23 年 1 季报点评-疫情影响下 22 年业绩承压、期待边际持续改善

张晓霖 010-83496309 zhangxiaolin@sxzq.com

【投资要点】

- 事件描述
- 公司发布 2022 年年报，实现营收 71.06 亿元/-7.06%，归母净利润 4.72 亿元/-27.29%；扣非后归母净利润为 5.41 亿元/-20.01%；EPS 为 0.70 元；其中单 Q4 实现营收 17.52 亿元/-3.49%，归母净利润 1.59 亿元/-30.58%，扣非后归母净利润 1.72 亿元/-14.52%。
- 同时，公司发布 23 年 1 季报：公司实现营收 19.80 亿元/-6.49%，归母净利润 2.3 亿元/+15.59%。
-
- 事件点评
- 2022 年受疫情扰动影响、超头缺失带来的电商业务调整，收入下降。2022 年，公司实现营收 71.06 亿元同比下降 7.06%，其中 22Q1-Q4 营收分别为 21.17、15.98、16.39、17.52 亿元，同比增长 0.11%、-23.75%、1.17%、-3.49%。2022 年，公司实现归母净利润 4.72 亿元，同比下降 27.29%，其中 22Q1-Q4 归母净利润分别为 1.99、-0.42、1.56、1.59 亿元，同比增长 17.81%、-135.75%、15.55%、-30.58%。全年维度公司收入端高个位数下降，主要受 Q2 工厂及物流基地停摆影响、21 年末至 22 年三季度经历部分合作超

头缺失带来的电商业务调整影响，同时原材料成本上升，带来经营业绩下降。

- **护肤品下降较快、个护家清实现 2 位数增长。**分品类看，2022 年，1) 公司护肤品类实现营收 19.75 亿元/-26.78%，收入占比为 27.82%。2) 个护家清实现营收 26.72 亿元/+10.88%，收入占比为 37.63%。3) 母婴业务实现收入 21.42 亿元/-0.75%，收入占比为 30.17%；4) 合作品牌收入 3.11 亿元/-16.69%，收入占比为 4.38%。2022 年，护肤、个护家清、母婴、合作品牌的毛利率分别为 69.36%、55.09%、51.67%、34.75%，同比-1.86、-0.05、+0.59、-1.8pct。公司护肤品类 22 年受超头缺失影响、物流工厂停摆影响有所下降，我们预计环比边际已出现改善，佰草集天猫旗舰店及百货复购率由 2021 年 42% 上升至 2022 年的 46%、玉泽在天猫旗舰店由 43% 上升至 47%，未来随着营销投入的加大、拉新进一步提升，有望推动品牌终端销售上升。
- **线上业务剔除超头缺失影响实现正增长、兴趣电商快速增长。**分渠道看，2022 年，1) 线上业务实现营收 27.86 亿元，同比下降 13.21%，收入占比近 40%，其中国内线上电商/特渠/海外线上分别实现收入 16.95/4.03/6.88 亿元，占比 23.87%/5.68%/9.69%。2) 线下实现营收 43.13 亿元，同比增长 20.1%，收入占比 3.1%。其中商超、百货、化妆品专营店、海外线下分别实现收入 25.86/3.31/2.51/11.45 亿元，占比分别为 36.43%/4.66%/3.54%/16.13%；报告期内，公司电商渠道持续以精细化运营推动多平台布局，逐步消化过去对单一打法的依赖，如剔除天猫超头缺失影响，整体实现约 4% 的增长；其中兴趣电商增速超 200%，兴趣电商占国内电商业务比例约 9%；公司在多平台的达播拓展自 Q4 也获得突破。公司特殊渠道不断推进零售业务，年末已开始实现月销售额同比正增长。线下业务中，公司推进新零售，2022 年商超的新零售到家业务、社区团购业务快速增长，屈臣氏的线上业务占比超 30%，线下渠道新零售业务占比超 20%；百货渠道继续调整，关闭 210 家专柜及门店，截至年底现存专柜及门店数合计 656 家。同时百货的四季 SPA 项目私域运营初步建成，会员购买人数和金额逐步增长。
- **原材料成本上升、品类结构变化影响毛利率、费用控制良好。**2022 年销售毛利率/净利润率有所下滑。盈利能力方面，2022 年，公司毛利率为 57.14%，同比-1.63pct，毛利率下降主要是原材料成本上升、高毛利率的护肤品类占比下降所致。22Q4 毛利率为 53.84%，同比提升 8.1pct。费用率方面，2022 年，公司期间费用率合计下降 2.91pct 至 48.27%，其中销售/管理/财务费用率为 37.32%/11.09%/-0.15%，同比-1.21/-1.39/-0.31pct，公司管理费用下降 20.56% 主要系股份支付费用、存货损失及报废费用和折旧摊销费用同比减少。财务费用下降 185.03% 主要是国外分部由于美元汇率变化导致汇兑收益较上年同期增加。综合影响下，2022 年公司销售净利率为 6.64%，同比下滑 1.85pct，22Q4 销售净利率为 9.06%，同比下降 3.54pct。2022 年，公司期末存货为 9.29 亿元，存货周转天数同比上升 10 天；期末应收账款为 13.24 亿元，应收账款周转天数同比上升 13 天。报告期内，公司实现经营性现金流 6.65 亿元，同比下降 33.05%，主要是销售收入同比下降使得本期销售收现扣除购货付现的经营性现金流同比下降。
- **23Q1 收入端继续承压，净利润提升，销售端环比边际有望持续改善。**1 季度公司实现营收 19.80 亿元/-6.49%，归母净利润 2.3 亿元/+15.59%。23Q1 公司毛利率同比下滑 1.46pct 至 61.2%，净利率同比+2.22pct

至 11.64%。预计 Q1 收入国内好于海外、线上业务好于线下；公司 Q1 毛利率同比略有下降主要是促销力度加大、海外业务汇率因素影响。Q1 公司在 1-2 月进行销售费用率管控、3 月逐步增加营销投入；Q1 管理/财务费用下降、以及公允价值变动收益提升净利润。

➤ 投资建议

➤ 预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 1.19\1.37\1.52，对应公司 4 月 25 日收盘价 27.25 元，2023-2025 年 PE 分别为 24\20\18，维持“增持-A”评级。

➤ 风险提示

➤ 终端销售不及预期；高端外资品牌及本土新锐品牌带来市场竞争加剧风险。

【公司评论】江龙船艇(300589.SZ)：江龙船艇 2022 年报与 2023 一季报点评-业绩符合预期，订单持续增长

李孔逸 likongyi@sxzq.com

【投资要点】

➤ 事件描述

➤ 2023 年 4 月 26 日，公司同时发布 2022 年年度报告与 2023 年一季度报告，公司 2022 年营业收入达到 6.81 亿元，同比下降 1.47%，归母净利润达 0.13 亿元，同比下降 68.19%，基本符合预期；公司 2023 年一季度，营业收入达到 1.70 亿元，同比增长 47.55%。归母净利润达到 0.05 亿元，同比增长 23.20%。

➤ 事件点评

➤ 2022 年业绩符合预期，一季度营收高增长。根据公司 2022 年年度报告，公司 2022 年营业收入基本持平，但净利润下滑 68.19%。主要原因是疫情影响公司订单集中在下半年，船艇交货周期延长以及员工持股摊销费用增加。2023 年一季度以来，公司订单增长兑现，疫情后生产加快，营收增长 47.55%。考虑到春节假期影响，一季度为开工淡季，政府部门客户付款集中在下半年等季节性因素，公司全年业绩有望进一步提升。

➤ 船舶替代周期启动，需求维持高位，公司扩产加速。自 2000 年上一轮造船周期上行开始，已经过超 20 年，船舶服役年限为 20-25 年，替换需求上升。此外，碳中和、限硫令等政策也加速了船舶行业新周期的到来。供给方面，根据 Clarksons 数据，2022 年全球活跃船厂为 373 家，较 2008 年下降 63.2%。根据中国船舶工业协会《2022 年船舶工业经济运行分析》，2022 年，船企平均生产保障系数（手持订单量/近三年完工量平均值）约 2.7 年，部分企业交船期已排至 2026 年，行业整体产能偏紧。公司海洋先进船艇智能制造项目陆地工程已于 2022 年底完工，已经可部分满足船舶下水前的生产需求，预计 2024 年完成水下工程，预计税后年产值可达 9.1 亿元。

➤ 受益行业景气，公司主要产品增长前景向好。2023 年以来，南海形势紧张，中美多次对峙，海洋执法水域面积不断扩大，执法要求不断提升，公务执法船艇升级和列装需求旺盛；疫情后消费旅游回暖，

2023 年春节假期全国国内旅游出游 3.08 亿人次，同比增长 23.1%。据交通运输部统计数据，2023 年 1-2 月水路旅客运输量 3257 万人，同比增长 64.5%，滨海旅游业由中高端休闲方式向大众消费层面普及，占旅游业比例明显提升，旅游休闲游艇市场前景广阔；船舶行业绿色化趋势延续，据中国船舶工业协会数据显示，2022 年，全年新接订单中绿色动力船舶占比达到 49.1%，新能源游艇继续扩张；

- **研发成果辉煌，多项新型船舶为国内首艘。**2022 年公司新增授权专利 59 项，通过持续不断地研发投入和市场拓展，公司报告期内新开发了智能机舱沿海工业执法船、纯电动推进大型豪华游览船、远射程高机动性消防指挥艇、氢燃料电池动力工作船、风电运维船等新产品。公司与子公司承担的 CCS 入级 500KW 氢燃料电池动力工作船“氢舟 1 号”与 30 米级 CAT-SWATH 双模式风电运维船“三峡运维 001”均为国内首艘，在多项指标上达到发达国家水平。
- **订单持续增长，长期空间打开。**自 2023 年 1 月中标的 15 亿军品以来，公司分别于 2023 年 2 月至 3 月签订总计超 2 亿的趸船等产品订单，延续高增长。截至 2023 年 3 月 31 日，公司及子公司在手订单不含税达 26.34 亿元。我们预计 2023-2025 年公司归母净利润 0.66/1.27/1.72 亿元，同比增长 407.4%/90.8%/35.5%，2023/2024/2025 年 PE 分别为 73.5/38.5/28.4 倍，综合公司成长性与可比公司估值，维持公司“买入-B”评级。
- **风险提示：**新冠肺炎疫情风险；外汇波动风险；政策环境变动的风险。

【公司评论】中航高科(600862.SH)：中航高科（600862.SH）2023 年一季报点评-航空新材料业务稳健增长，持续加大研发投入

骆志伟 luozhiwei@sxzq.com

【投资要点】

- **事件描述**
- **中航高科公司发布 2023 年一季报。**一季度公司营业收入为 12.52 亿元，同比增长 8.36%；归母净利润为 3.34 亿元，同比上升 14.91%；扣非后归母净利润为 3.26 亿元，同比上升 13.15%；负债合计 22.46 亿元，同比减少 15.91%；货币资金 18.21 亿元，同比增长 17.22%；应收账款 23.79 亿元，同比增长 4.82%；存货 12.37 亿元，同比减少 10.12%。
- **事件点评**
- **航空新材料业务稳健增长，装备业务减亏。**一季度公司航空新材料业务实现营收 12.43 亿元，同比增长 9.56%，其中子公司航空工业复材营收同比增长 10.32%，航空新材料业务实现归母净利润 3.48 亿元，同比增长 12.60%，其中航空工业复材同比增长 14.14%。由于专用装备同比减少，公司装备业务实现营业收入 692.93 万元，同比下降 57.56%，由于强化了成本费用管理和减员增效，装备业务实现归母净利润-823.43 万元，同比减亏 399.44 万元。

- 持续加大技术研发投入，进一步巩固公司的市场地位和技术优势。由于子公司航空工业复材加大研发投入，一季度公司研发费用同比增长 155.77%达到 3265 万元。
- 投资建议
- 预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 0.72\0.93\1.26，对应公司 4 月 25 日收盘价 21.09 元，2023-2025 年 PE 分别为 29.7\23.0\17.0，维持“买入-A”评级。
- 风险提示
- 新装备列装不及预期；C919 投产不及预期；产品交付不及预期。

【山证新股】安路科技 2022 年报及 2023 一季报点评：扭亏为盈，FPGA 新产品的批量销售将持续拉升公司业绩

叶中正 yezhongzheng@sxzq.com

【投资要点】

- 事件描述
- 公司公布 2022 年报及 2023 年一季报。2022 年公司实现营业收入 10.42 亿元，同比增长 53.57%，实现归母净利润 0.6 亿元，扭亏为盈，实现扣非归母净利润 732 万元，扭亏为盈。Q4 单季度实现营业收入 2.45 亿元，同比 33.6%，实现归母净利润-178 万元；2023Q1 实现营业收入 1.88 亿元，同比-27.38%，实现归母净利润-0.51 亿元，同比-388.3%，实现扣非归母净利润-0.57 亿元，同比-469.48%。
- 事件点评
- 一季度下游需求较弱叠加新产品尚未批量导入使得营收下滑。2022 年公司持续丰富产品矩阵、不断优化产品性能、扩展产品应用领域，随着市场竞争力和影响力的不断提升，客户需求持续增长，带动营业收入增长 53.57%至 10.42 亿元。2023 年 Q1 季度，由于下游市场需求周期波动影响，成熟产品出货量有所下滑，而不少新产品或型号尚处于导入期，导致营业收入较上年同期减少。另外，公司持续加大研发投入，研发人员同比增长，且有流片费用等大额研发投入确认，叠加营收下降，利润较上年同期亦有大幅减少。
- 新产品今年有望实现规模销售。2022 年，公司 FPGA 系列和 FPSoC 系列发布了 SALPHOENIX、SALELF、SALSWIFT 家族的 6 款新产品，包括 2 款车规级 FPGA 芯片，公司积极开展新产品市场拓展与用户导入，争取将在在 2023 年第三、四季度实现规模销售；公司还开发了涵盖众多应用场景的 IP 和解决方案，提升了客户满意度，加快客户导入速度。
- 产品持续迭代丰富以及下游应用领域的逐步拓展将持续提升公司业绩。公司属于国内民用 FPGA 领域的第一梯队厂商，高中低系列 FPGA 布局完善，在通信、工控等领域优势明显。公司也在持续推进全新系列产品的开发，下一代 FPGA 芯片、FPSoC 芯片、FPGA 软件、FPSoC 软件等研发项目进展顺利，

不断突破先进技术和高端产品；未来随着下游客户的逐步放量导入，公司业绩将持续增长。

➤ 投资建议

➤ 预计 2023-2025 年，公司营业收入分别为 15.59/22.93/32.03 亿元，同比 49.6%、47.1%、39.7%；归母净利润分别为 1.01/2.12/5.06 亿元，同比增长 69.3%、108.8%、139.4%，对应 EPS 为 0.25/0.53/1.27 元。以 2023 年 4 月 25 日收盘价 54.48 元计算，2023-2025 年 PE 分别为 215.2X/103.0X/43.0X。维持“增持-A”评级。

➤ 风险提示

➤ 产品研发或产业化不及预期风险；工控领域客户导入不及预期风险；高端产品出货不及预期风险；新兴市场拓展不及预期风险。

【公司评论】海天味业(603288.SH)：海天味业 22 年年报&23Q1 季报点评-22 年需求疲软拖累业绩，23 年期待逐步改善

周蓉 zhourong1@sxzq.com

【投资要点】

➤ 事件描述

➤ 公司公布 2022 年年报，实现营业收入 256.10 亿元，同比增长 2.42%；实现归属净利润 61.98 亿元，同比减少 7.09%。其中 22Q4 实现营业收入 65.15 亿元，同比减少 7.05%；实现归属净利润 15.31 亿元，同比下降 22.03%。

➤ 同时公司发布 23 年一季报，23Q1 公司实现营业收入 69.81 亿元，同比减少 3.17%；实现归母净利润 17.16 亿元，同比减少 6.20%。

➤ 事件点评

➤ 22 年需求疲软业绩承压，23Q1 聚焦库存去化。22 年/22Q4 公司营收分别为 256.10/65.16 亿元，同比 +2.42%/-7.05%。1) 分品类看，酱油/调味酱/蚝油/其他调味品 22 年同比分别 -2.3%/-3.1%/-2.5%/+32.6%，22Q4 同比分别 -13.7%/-7.9%/-10.0%/+36.0%，去年公司通过加大 C 端投入，发力食醋、料酒等潜力品类助力营收微增。2) 分区域看，22 年东部/南部/中部/北部/西部地区营收同比分别 -2.6%/+2.9%/-0.7%/+2.8%/+2.1%，22Q4 同比分别 -12.8%/-10.4%/-7.6%/-7.6%/+0.9%。22 年经销商数量为 7172 家，净减少 258 家，旨在降低小商考核压力优化渠道。22 年在疫情反复影响下，B 端餐饮消费场景缺失，整体需求偏弱，加之添加剂舆论事件&库存压力共同影响，致公司全年业绩有所承压。

➤ 23Q1 分品类看，酱油/调味酱/蚝油收入分别为 37.12/7.53/11.69 亿元，同比 -8.9%/-6.8%/+3.3%；分区域看，公司在东部/南部/中部/北部/西部区域分别实现营收 13.02/11.09/14.83/17.62/8.52 亿元，同比分别 -5.4%/-8.6%/+0.1%/-6.6%/+3.2%。23Q1 餐饮需求有所恢复，商超动销相对持平，库存端在动销改善

下降至 2-2.5 个月水平。整体而言，在需求弱复苏下，公司更为注重渠道良性发展，短期收入端有所承压。我们预计伴随疫后外出就餐频次增加，餐饮产业需求持续释放，公司是调味品 B 端龙头，有望率先受益。叠加前期公司积极拓展新兴渠道并初见成效，经营情况将逐步向好。

- **成本上行背景下，22 年毛利率有所承压。**22 年公司毛利率为 35.68%，同比-2.98ptc，销售/管理/财务费用率分别为 5.38%/1.72%/-2.86%，同比-0.05/+0.15/-0.52ptc，22 年公司净利率为 24.20%，同比-2.48ptc；22Q4 公司毛利率为 34.05%，同比-4.08ptc。销售/管理/财务费用率分别为 5.59%/1.79%/-4.11%，同比+1.28/+0.22/-1.62ptc，22Q4 公司净利率为 23.49%，同比-4.51ptc。22 年毛利率方面由于原材料成本上行，持续承压。
- **23Q1 公司毛利率为 36.93%，同比-1.25ptc；销售/管理/财务费用率分别为 5.23%/1.61%/-1.55%，同比-0.20/+0.26/-0.10ptc；净利率为 24.57%，同比-0.79ptc。**一季度毛利率方面，PET 价格延续回落，但白砂糖价格上涨超预期，综合之下成本压力犹在，但略有减轻。建议积极跟踪其后续成本变动及拐点出现后的业绩弹性。费用投入方面，预计公司还将通过内部挖潜、新品扩张等手段一定程度上对冲成本上行及同业竞争压力，助力其盈利能力逐步改善。
- **投资建议**
- **短期看伴随消费逐步恢复，餐饮改善带来的 B 端修复机会，期待公司业绩逐步向好。**中长期我们看好其作为行业龙头的稳健增长。公司盈利预测：2023-2025 年营业收入分别为 281.44/314.95/354.01 亿元，同比增长 9.9%/ 11.9%/12.4%。归母净利润 68.10/78.67/90.32 亿元，同比增长 9.9%/15.5%/ 14.8%。对应 EPS 1.47/1.70/1.95 元，4 月 25 日收盘价对应 PE 分别为 48/41/36 倍，维持“增持-A”投资评级。
- **风险提示**
- 消费复苏不及预期；行业竞争加剧；原材料成本快速上升；新品推广不及预期；食品安全问题等。

【行业评论】20230426 光伏产业链价格跟踪

肖索 xiaosuo@sxzq.com

- 据 InfoLink 最新数据，本周硅料、硅片价格下降，电池片、组件价格持平。
- **多晶硅：**致密料均价为 179 元/kg，较上周下降 5.3%，降幅较上周扩大 1.2pct，连续 8 个周降价。从成交活跃度来看，有新订单成交的企业数量为 6 家，部分企业开始签订 5 月订单。考虑进口，4 月份国内多晶硅供应量合计约 11.5 万吨。展望后市，5-6 月，准特、大全、协鑫、东立、润阳、东方希望等多家企业投产，供应持续增加；但受坩埚等因素制约，硅片端需求增速预计小于供给增速，硅料价格将持续下行走势。
-
- **硅片：**150um 的 182mm 单晶硅片均价 6.26 元/片，较上周下降 1.9%。硅料价格加速下行，硅片价格连

续三周下降。尤尼明宣布产能翻倍符合对海外扩产预期，中长期产业链限制因素消除；但考虑其扩产周期需要约 1.5 年，短期高纯石英砂紧缺的格局不改。我们认为硅片价格下行主要是由于硅料环节让利，后续随着硅料持续降价，硅片价格或仍继续下降。



- **电池片：**M10 电池片（转换效率 23.0%+）均价为 1.07 元/W，较上周持平；210mm 电池片（转换效率 23.0%+）均价为 1.13 元/W，较上周持平。本周硅片降价，电池片价格不变，盈利能力持续改善。G12 电池片相较于 M10 电池片，溢价能力维持；此外，TOPCon 电池供需相对偏紧，布局大尺寸高效电池片及电池新技术的企业持续受益。



- **组件：**182mm 单面 PERC 组件均价 1.70 元/W，较上周持平；182mm 双面 PERC 组件均价 1.72 元/W，较上周持平。上游价格下降，下游电池、组件环节价格坚挺，反映了下游旺盛的装机需求。一季度我国光伏新增装机同比高增 154.81%，4 月终端需求也持续向好，一线企业在手订单充裕。



- **本周上游价格下行，下游价格持平。**硅料价格加速下行，预计产业链价格将整体进入下行通道。光伏行业基本面持续向好，当下光伏产业链内公司的估值大多低至 10 倍左右，光伏行业 β 行情启动在即，建议积极布局。



- **风险提示：**光伏装机不及预期

【宏观策略】两市走势分化，新能源强势反弹

李孔逸 likongyi@sxzq.com

- **走势回顾：**

- 三大指数集体低开，开盘后震荡拉升，午盘后沪指与深成指回落，尾盘沪指收跌。截至收盘，沪指报 3264.10 点，跌 0.02%；深成指报 11185.68 点，涨 0.33%；创指报 2294.06 点，涨 1.54%。行业指数普遍下跌，其中电力设备及新能源（+5.03%）、汽车（+2.14%）和电力及公共事业（+1.36%）领涨；计算机（-4.23%）、通信（-2.48%）和电子（-1.81%）领跌；总体来看，两市个股普遍上涨，超 3400 只个股上涨，成交额小幅回落至 1.12 万亿元。

- **市场焦点：**

- **A 股人气反弹，热点题材切换，TMT 板块除传媒外均大幅回调，新能源、汽车等行业强势反弹。**板块方面，受自然资源部宣布全面实现不动产登记影响，房地产、建筑、家电等板块低开，开盘走低，尾盘回升。新能源、汽车、公用事业、基础化工板块开盘走高，全天走强。传媒板块高开低走，盘中

拉升，尾盘回落。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）回升至 53 家，连板家数 7 家，热点持续性回升，赚钱效应反弹。

- **我们认为，A 股虽然短期震荡回调，但中长期走强的预期不变。**短期内，题材轮动与结构性分化加剧，AI 概念回落，央企板块韧性较强，光伏、储能等超跌板块强力反弹。美国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，大数据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、巴西和法国等持续推进合作。降准与降低结算备付金比例，释放短期流动性后，央行发声强调货币稳健，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（通信、高端制造、养殖、和医药医疗等）+经济结构转型主线，继续延续高景气逻辑的赛道（AIGC 概念、军工和新能源等）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**

【行业评论】基本面向好+机构持仓见底，光伏 β 行情开启进行时

肖索 xiaosuo@sxzq.com

- **国内光伏装机需求旺盛：**4 月 23 日，国家能源局发布 1-3 月份全国电力工业统计数据。一季度，太阳能发电新增装机量 33.66GW，同比增长 154.81%；3 月单月新增装机 13.29GW，同比增长 463%。一季度光伏新增投资 522 亿元，同比增长 177.6%。此外，截至 3 月底，光伏累计装机也超越水电，成为全国第二大电源。
- **美国大概率不会重新征收东南亚太阳能进口关税：**上周，美国众议院重提征收追溯性进口太阳能关税，美国超 400 多家太阳能企业联名反对这一提案，此外美国太阳能工业协会（SEIA）、美国可再生能源委员会（ACORE）和美国清洁能源协会（ACP）也发布联名信反对。周一，白宫表示，拜登总统将否决重新征收东南亚太阳能进口关税的议案。
- **机构持仓降至低位：**根据 Wind 统计数据，按申万一级行业分类，2023 年 Q1 电力设备板块基金持仓占

比为 4.88%，较 2022 年底下降 2.36pct，接近 2021 年 Q1 水平；按申万二级行业分类，2023 年 Q1 光伏设备基金持仓占比为 9.05%，较 2022 年底下降 2.03pct。4 月电新板块资金持续流出，当前仓位见底，无持续下跌压力，叠加基本面景气度超预期，布局正当时！

- 当前光伏产业链内公司的估值大多低至 10 倍左右，坚定看好辅材以及新技术方向。重点推荐：爱旭股份、海优新材、福斯特、通威股份、隆基绿能，积极关注：阳光电源、禾迈股份、昱能科技、德业股份、石英股份、鼎际得、博菲电气、林洋能源、大全能源、美畅股份、东方日升、晶盛机电、天洋新材
- 风险提示：光伏装机不及预期

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

