

晨会纪要

数据日期: 2023-04-03	上证综指	深证成指	沪深300指数	中小板综指	创业板综指	科创50
收盘指数(点)	3296.39	11889.41	4090.56	12528.09	2970.61	1126.48
涨跌幅度(%)	0.71	1.39	0.97	1.03	1.55	4.15
成交金额(亿元)	5133.90	7395.94	3828.95	2717.90	3379.35	1126.81

晨会主题

【常规内容】

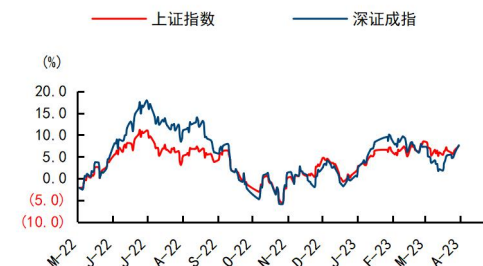
宏观与策略

宏观快评: 宏观经济数据前瞻-2023年3月宏观经济指标预期一览
 宏观周报: 宏观经济宏观周报-3月采购经理指数显示国内经济继续向上修复
 宏观周报: 货币政策与流动性观察-央行投放流动性平滑跨季资金波动
 策略深度: 策略深度研究-“颠覆性”创新和价值投资, 谁主沉浮?
 策略月报: 信用脉冲走强带动A股好转

行业与公司

汽车行业周报(2023年第13周): 造车新势力3月销量反弹, 持续关注汽车板块财报季行情
 非金属建材周报(23年第13周): 专项债发行保持较快节奏, 地产销售持续复苏
 通信行业2023年4月投资策略: 关注AI基础设施投资机会
 家电行业周报(23年第13周): 3月地产销售明显回暖, 空调及集成灶表现强劲
 公用环保2023年4月投资策略: 能源数字化智能化发展提速, 分布式光伏支持政策梳理
 化工行业2023年4月投资策略: 看好氟化工、电子特气、膳食纤维、轮胎的投资方向
 建筑行业周观点: 建筑企业经营质效普遍改善, 推荐央企和地方国企龙头
 房地产行业周观点: 销售持续复苏土地市场回温, 积极推进不动产“带押过户”
 2023年3月房地产数据点评: 供应端推动市场复苏, 城市间分化依然明显
 电子行业周报: 日本将限制对华出口高端半导体设备, 本土龙头加速替代
 中资美元债双周报(23年第13周): 美债收益率企稳, 二级市场表现分化
 医药生物周报(23年第13周): 第八批集采拟中选结果公布, 新冠医保报销政策调整
 纺织服装3月投资策略暨一季报前瞻: 品牌服饰增长环比提速, 海外品牌去库存进展良好
 纺织服装行业月报: 纺织服装品牌力跟踪月报 202303期-品牌上新营销

市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

主要市场指数 04月04日

	收盘指数	涨跌幅%
道琼斯	33597.92	0
纳斯达克	10961.46	-0.48
S&P500	3801.78	-0.44
法国CAC40	6000.24	-0.72
德国DAX	14261.19	-0.57
日经225	27574.43	-0.4
恒生	20409.18	0.04

基金指数 04月04日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3043.87	0.06
股票基金指数	11011.06	0.45
混合基金指数	10208.25	0.39

汇率 04月04日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.08	-0.58
美元兑人民币	6.86	-0.03
美元兑港币	7.84	0.0
美元兑日元	132.81	0.09

非流通股解禁 04月04日

名称	解禁数量(万股)	流通股增加%	解禁日期
测绘股份	5543.87	90.66	2023-04-03
富信科技	110.30	3.14	2023-04-03
芯基微装	151.01	2.48	2023-04-03
星华反光	242.75	5.92	2023-03-31
江苏索普	69192.58	93.04	2023-03-31
元琛科技	200.00	2.70	2023-03-31
翔宇医疗	160.00	1.46	2023-03-31
品茗股份	68.00	2.39	2023-03-30

积极，国内运动品牌热度提升

亚钾国际(000893.SZ) 财报点评:钾盐资源优势显著,产能持续扩张凸显规模优势

卓越新能(688196.SH) 财报点评:四季度业绩承压,打造生物柴油及生物基材料行业龙头

雍禾医疗(02279.HK) 财报点评:持续扩张构建毛发医疗闭环,迎接消费复苏机遇

朗姿股份(002612.SZ) 财报点评:医美业务收入表现平稳,加速扩张迎接需求复苏

奈雪的茶(02150.HK) 财报点评:2022 年边开店边练内功,2023 年展店目标再次提速

同道猎聘(06100.HK) 财报点评:付费客户增速承压下滑,股份回购计划稳定中线信心

华润三九(000999.SZ) 财报点评:CHC 业务表现优秀,“创新+品牌”推动高质量发展

昭衍新药(603127.SH) 财报点评:业绩高增长,国际化和一体化布局持续推进

广电计量(002967.SZ) 财报点评:多因素致经营承压,负面扰动因素消除经营有望反转向上

华锐精密(688059.SH) 财报点评:国内领先数控刀具供应商,募投产能释放有望加速成长

长城汽车(601633.SH) 财报点评:2022 年单车盈利持续提升,新能源战略转型提速

均胜电子(600699.SH) 财报点评:多措并举,业绩扭亏为盈

锐捷网络(301165.SZ) 财报点评:2022 年净利润同比增长 20%,交换机市场竞争力保持领先

长电科技(600584.SH) 深度报告:先进封装深厚积累铺就长期成长之路

华新水泥(600801.SH) 财报点评:一体化转型成效显著,海外业务扩张迅速

海螺水泥(600585.SH) 财报点评:Q4 收入边际改善,全年分红比例提升

冀东水泥(000401.SZ) 财报点评:业绩承压明显,加强区域市场整合

九阳股份(002242.SZ) 财报点评:毛利率有所改善,经营性盈利触底回升

中国铁建(601186.SH) 财报点评:电力工程布局加速,现金流改善明显

东方电气(600875.SH) 财报点评:2022 年业绩稳步增长,煤电设备业务实现量利齐升

金融工程

金融工程月报:券商金股 2023 年 4 月投资月报

金融工程日报:市场全线上涨,人工智能概念表现强势

【常规内容】

宏观与策略

◆ 宏观快评:宏观经济数据前瞻-2023 年 3 月宏观经济指标预期一览

3 月国内宏观经济数据将在 4 月陆续公布,国信证券经济研究所提前给出 2023 年 3 月主要经济数据预测。结论:3 月国内经济继续向上修复,供给增加带动价格回落。预计 3 月 CPI 环比约为-0.1%,CPI 同比回落至 0.9%;预计 3 月国内 PPI 环比在零附近,PPI 同比继续回落至-2.5%;在政府投资力度加强和服务业修复拉动下,国内就业或继续好转并拉动消费,预计 3 月国内社会消费品零售总额同比增速继续上升至 7%;3 月工业增加值、固定资产投资同比或也继续上升;海外经济增长仍处于回落过程中,预计 3 月国内出口同比延续负增长。

证券分析师: 李智能(S0980516060001)、董德志(S0980513100001)

◆ 宏观周报:宏观经济宏观周报-3 月采购经理指数显示国内经济继续向上修复

3 月采购经理指数显示国内经济继续向上修复。从采购经理指数运行情况来看,3 月中国经济仍处于向上修复进程中,其中建筑业和服务业修复速度较 1-2 月进一步加快。

3 月中国制造业采购经理指数(PMI)为 51.9%,比上月下降 0.7 个百分点,但仍高于临界点,制造业保持扩张态势。3 月中国非制造业商务活动指数为 58.2%,比上月上升 1.9 个百分点,高于临界点,非制造业恢复发展步伐加快;其中建筑业商务活动指数为 65.6%,比上月上升 5.4 个百分点;服务业商务活动指数为 56.9%,比上月上升 1.3 个百分点。3 月综合 PMI 产出指数为 57.0%,比上月上升 0.6 个百分点,位于较高景气区间,表明我国企业生产经营总体情况继续好转。

本周国信高频宏观扩散指数 A 转正,指数 B 小幅回升。从分项来看,本周投资领域景气向好,消费领域和房地产领域景气变化不大。从季节性比较来看,本周指数 B 标准化后(即年初第一周设定为 100)小幅回升,高于同期范围内历史均值,表明国内经济复苏态势稳固。

2023 年 3 月 31 日当周,国信高频宏观扩散指数 A 为 0.1,指数 B 录得 108.1,指数 C 录得-2.6%(-0.5pct.)。消费相关分项中,全钢胎开工率较上周下行,PTA 产量较上周上行,本周国内消费景气变化不大;投资相关分项中,焦化企业开工率、螺纹钢产量较上周上行,水泥价格均较上周下行,国内投资景气向好;房地产相关分项中,30 大中城市商品房成交面积较上周上行,建材综合指数较上周下行,国内房地产领域景气变化不大。

周度价格高频跟踪:

(1) 本周食品价格下跌,非食品价格小幅上涨。2023 年 3 月食品、非食品价格环比或均高于季节性水平。预计 3 月 CPI 食品环比约为-0.5%,CPI 非食品环比约为零,CPI 整体环比约为-0.1%,高基数带动下 3 月 CPI 同比或继续小幅回落至 0.9%。

(2) 2 月上旬和中旬,随着春节后国内生产供应活动恢复正常,供给明显增加,国内生产资料价格有所回落;2 月下旬,随着国内需求持续回暖,国内生产资料价格止跌回升;3 月上旬、中旬,国内生产资料价格持续回落。预计 2023 年 3 月国内 PPI 环比维持在零附近,高基数带动下 PPI 同比继续回落至-2.5%左右。

风险提示:政策刺激力度减弱,经济增速下滑。

证券分析师: 李智能(S0980516060001)、董德志(S0980513100001)

◆ 宏观周报:货币政策与流动性观察-央行投放流动性平滑跨季资金波动

央行投放流动性平滑跨季资金波动

海外方面，上周（3月27日-3月31日）全球重要央行的货币政策无重大变化。3月30日公布的美国初请失业金人数为19.8万人，为三周以来首次上升，表明强劲的劳动力市场出现边际走弱迹象。前瞻地看，即使银行风险事件使美国金融风险上升，也为美国经济带来额外的不确定性，但多位美联储官员发言均强调抗通胀的决心不会改变。目前美联储联邦资金利率期货隐含的5月FOMC加息25bp的可能性约6成（56.6%），不加息可能性约4成（43.4%）。

国内流动性方面，上周（3月27日-3月31日）狭义流动性走宽。国信狭义流动性高频扩散指数较此前一周（3月20日-3月24日）上升0.41至100.61，其中价格指标贡献-27.6%，数量指标贡献127.6%。价格指数下降（紧缩）主要受上周一周R与DR加权利率偏离度（7天/14天利率减去同期限政策利率）总体环比上行拖累，而标准化后的同业存单加权利率、R001利率总体环比下行形成支撑。为平滑跨季资金需求央行上周逆回购超量续作，叠加全面降准正式落地，对数量指数形成支撑。

上周（3月27日-4月2日），央行净投放短期流动性资金8110亿元。其中：7天逆回购净投放8110亿元（到期3500亿元，投放11610亿元）；14天逆回购净投放0亿元（到期0亿元，投放0亿元）。本周（3月3日-4月9日），央行逆回购将到期11610亿元，其中7天逆回购到期11610亿元，14天逆回购到期0亿元。截至本周一（4月3日）央行7天逆回购净投放-2530亿元，14天逆回购净投放0亿元。

上周政府债净融资382.0亿元，本周计划发行877.7亿元，净融资额预计为-115.3亿元；同业存单净融资-3421.9亿元，本周计划发行449.5亿元，净融资额预计为-1732.9亿元；企业债券净融资-1536.3亿元（其中城投债融资贡献约-5.0%），本周计划发行1009.1亿元，净融资额预计为-722.3亿元。

上周五（3月31日）人民币CFETS一篮子汇率指数较前一周（3月24日）下行0.50至99.80，同期美元指数下行0.51至102.60。3月31日，美元兑人民币在岸汇率较3月24日的6.866上行约58基点至6.871，离岸汇率从6.848上行约103基点至6.859。

风险提示：疫情出现反复，中国出现疫后通胀，经济复苏不及预期。

证券分析师：董德志（S0980513100001）

◆ 策略深度：策略深度研究-“颠覆性”创新和价值投资，谁主沉浮？

方舟创新ETF（下文简称ARKK）和伯克希尔哈撒韦B（下文简称BRK-B）于2023年一季度收益率变化趋势趋同，但ARKK拥有更大的风险敞口：（1）ARKK在2014年至2021年，获得了惊人的39%的年化回报率，远超同期SPX的增长率，创造了ETF界的奇迹；（2）BRK在1965年到2021年期间的年化收益率达20.1%，远高于SPX的年化收益率10.5%；（3）由于持续的通胀和激进的加息政策，科技股“泡沫”大幅消退，ARKK截至2023年3月9日的累计收益率，比历史最高点跌去了85.1%，而BRK-B同一时段对应的跌幅为21.9%；（4）2023年第一季度ARKK和BRK-B的收益率趋同，且ARKK保持约BRK-B两倍的波动率。

“颠覆性创新”策略和巴菲特式价值投资理念的差异性很大：（1）“颠覆性创新”的特点可以总结为“新大强”，即新颖的创新型技术或概念，庞大的潜在市场规模和对传统技术/产业的强替代性。（2）巴菲特的价值投资理念可以总结为三大原则：能力圈原则、安全边际原则和集中投资原则。（3）“木头姐”投资较巴菲特更为分散。木头姐采取“风险分散”和“动态监控”的方法降低投资组合风险，而巴菲特采取“风险规避”的方法降低投资组合风险。（4）受到“新冠疫情”和“大放水”等原因造成的高通胀现象的影响，股市资金轮动回归传统行业，价值型投资标的成为资金的避风港，巴菲特的价值型投资策略比“颠覆性创新”策略占优。

“木头姐”认为“创新股”已经进入深度价值领域，采取激进的加仓策略。

“木头姐”认为“颠覆性创新”策略的受挫是因为新冠疫情期间过度的财政和货币政策的结果，“创新”股已经到达价格洼地，故方舟投资（下文简称ARK）选择大幅加仓以特斯拉为代表的“创新”股。尽管“创新股”反弹明显，但是在高通胀和利率上行的背景下，“创新股”重回巅峰仍然难度很大。

巴菲特减持金融股，重新拥抱旧能源，精准规避美国硅谷银行“暴雷”风险。

BRK从2019年第三季度开始，逐渐降低金融股在投资组合中的比例，从2019年二季度末的25.7%降低至2022年四季度末的23.6%，与此同时，不断加仓科技股和能源股，科技股的持仓比例从2019年二季

度末的 25.7% 增长至 2022 年四季度末的 41.3%。特别地，巴菲特于 2022 年提前大幅减持美国银行股，规避了美国硅谷银行“暴雷”引发的银行业系统性震荡风险。

好的策略应该适应趋势，并且主动跟随趋势。在经济发展的不同阶段，成长型策略和价值型策略有着不同的适用性。在高通胀的环境下价值投资风格明显占优，2021-2022 年美国通胀爬坡期间 BRK 较 ARK 录得明显的超额回报。面对经济环境的高度不确定性，ARK 和 BRK 采取截然相反的调仓操作，ARK 选择“逢低加仓”，BRK 选择“清仓出逃”。由于国际地缘冲突问题和美联储货币政策的高度不确定性，ARK 的加仓行为过于激进，而 BRK 的资金轮转行为规避了硅谷银行“暴雷”风险，并且持有能源股极大增强了 BRK 对抗通胀和经济不确定性的能力，结果证明后者的投资策略更为稳健。

风险提示：海外地缘冲突问题尚未缓解，美联储货币政策不确定性等

证券分析师：王开 (S0980521030001)

联系人：占易

◆ 策略月报：信用脉冲走强带动 A 股好转

货币-信用“风火轮”：延续紧货币、宽信用格局

国信货币条件指数显示当前处于“紧货币+宽信用”格局。信用方面，2 月新增社融 3.16 万亿，高于市场一致预期值的 2.08 万亿，新增人民币贷款 1.81 万亿，高于市场一致预期值的 1.43 万亿，2 月社融同比增速较 1 月数值边际改善 0.5pct 至 9.9%，在连续 4 个月下滑后止跌回升。向后看，银行将适度调整信贷投放节奏，信贷投放重点从“量”向“质”转换，随着信用债发行逐渐修复，提前批专项债规模也显著提升，二季度信用环境将维持宽松格局。货币方面，Shibor3M 利率自去年 11 月出现上行，《四季度货币政策执行报告》指出“引导市场利率围绕政策利率波动”，《政府工作报告》指出稳健的货币政策要精准有力，在经济持续向好大方向不变的情况下，我们认为二季度货币环境将整体稳中偏紧。在货币-信用“风火轮”2.0 版本下，紧货币、宽信用格局下的历史经验为股票胜率大幅提高、在主要资产中表现最好；商品其次，债市录得熊市概率偏大。

2023 年 4 月大类资产价格展望

股票方面，对 A 股走势保持乐观，持续看好成长板块。国统局发布 1-2 月经济数据，经济向上修复方向已经得到确认，消费回暖强于预期、投资信心改善，叠加政策面降准稳定市场信心，预计 A 股结束震荡行情重回复苏主线。另外，美联储降息预期下全球流动性将改善，A 股流动性有望进一步好转，对 A 股中科技成长股板块存在结构利好。

债券方面，预计利率将在震荡中上行。经济修复预期博弈是近期利率震荡回落的主要驱动因素，但当前政策面已经较为明朗，“宽货币”托底经济下行压力的使命基本完成，央行将引导市场利率回归正常化，随着经济改善的方向进一步明确，利率将在波动中上行。

汇率方面，人民币将温和回升。近期欧美银行业出现风险事件，中国市场或成为海外资金“避风港”，同时美联储降息预期显著抬升下美元指数走弱，预计人民币将呈现升值趋势。

商品方面，对商品前景持谨慎乐观。由于银行业的动荡加剧了市场对全球经济的衰退担忧，全球商品价格近期承压，尤其是能源行业遭到了较大的抛售，但是向后看中国经济持续向好将对能源、工业金属形成支撑，美联储货币政策转向预期抬升，美元贬值有利于商品价格修复。

风险提示：美联储鹰派持续时间较长、海外地缘冲突尚未缓解。

证券分析师：王开 (S0980521030001)

联系人：占易

行业与公司

◆ 汽车行业周报（2023 年第 13 周）：造车新势力 3 月销量反弹，持续关注汽车板块财报季行情

月度产销：2023年3月，比亚迪/埃安/小鹏/哪吒/理想/蔚来/零跑/极氪的交付量分别为20.7/4.0/0.7/1.0/2.1/1.0/0.6/0.7万辆，分别同比+99%/+97%/-55%/-16%/+89%/+4%/-39%/+271%。乘用车预计3月狭义乘用车零售销量159.0万辆，新能源零售销量56.0万辆。

周度上险：据交强险，最新周度（3.20-3.26）国内乘用车上牌39.6万辆，年度同比+34%，周度环比251%，新能源乘用车上牌12.8万辆，年度同比+26%，周度环比+13%；3月累计（3.6-3.26）国内乘用车上牌102.6万辆，同比+8.8%；新能源乘用车上牌35.0万辆，同比+17%。

本周行情：本周（20230327-20230331）CS汽车强于沪深300指数1.64pct，强于上证综合指数2.02pct，年初至今上涨3.53%。本周CS汽车上涨2.24%，CS乘用车上涨1.87%，CS商用车上涨7.22%，CS汽车零部件上涨1.25%，CS汽车销售与服务上涨0.22%，CS摩托车及其他上涨4.41%，电动车上涨1.01%，智能车下跌0.95%，同期沪深300指数上涨0.59%，上证综合指数上涨0.22%。

成本跟踪：截至2023年3月31日，橡胶类、钢铁类、浮法平板玻璃、铝锭类、锌锭类价格分别同比去年同期-12.7%/-10.6%/-29.1%/-18.7%/-6.2%，分别环比上月同期-2.1%/+3.0%/-1.3%/-2.3%/-1.7%。

市场关注：北京、合肥、上海等地发布促进新能源车消费的相关政策方案；近期重点关注潜在的汽车消费刺激政策、客户结构优化的零部件（新进入特斯拉或比亚迪产业链）、一带一路利好（重卡及客车出海）等主线，同时持续关注近期的汽车板块年报季报行情。

核心观点：中长期维度，关注自主品牌崛起和电动智能趋势下的增量零部件机遇。一年期维度，今年价格战背景下，具备高产能利用率、高单车盈利的特斯拉及比亚迪产业链是汽车板块的阿尔法品种。当前板块有以下四点反弹催化：1）年报一季报业绩兑现期；2）3月后半月-4月全月的周度上险同比高增速数据支撑；4）4月上海车展的新车密集发布。

投资建议：推荐1）国产化降本主线（座椅、车灯等产业链），标的继峰股份、星宇股份；2）后市场（检测、轮胎、电瓶等），标的骆驼股份；3）超跌的特斯拉及比亚迪产业链，标的拓普集团、新泉股份、旭升集团、爱柯迪、欣锐科技等；4）一带一路：宇通客车；5）汽车+AI：德赛西威、科博达等。

风险提示：汽车供应链紧张、经济复苏不及预期、销量不及预期风险。

证券分析师：唐旭霞（S0980519080002）、戴仕远（S0980521060004）

联系人：王少南、余晓飞、杨彬

◆ 非金属建材周报（23年第13周）：专项债发行保持较快节奏，地产销售持续复苏

专项债发行保持较快节奏，助力有效投资落地。根据财政部最新发布数据，今年1-2月新增专项债发行8829亿，完成全年发行计划的21.76%。根据3月发行数据统计测算，今年一季度全国新增专项债进度已经超过三分之一，与去年同期的较快发行节奏保持相当，有助于尽快助力项目落地，扩大有效投资，巩固基建投资增长。

地产销售持续复苏，政策继续助力需求修复。本周房地产市场成交持续改善，30大中城市商品房成交面积453.19万平，分别环比/同比提高19.32%/57.92%。政策方面，3月30日，自然资源部、中国银行保险监督管理委员会联合印发《关于协同做好不动产“带押过户”便民利企服务的通知》，促进盘活二手房市场、带动一手房交易；同时，本周厦门、郑州、中山、贵阳等多地陆续出台放松限购或公积金调整政策，助力地产需求修复。

地产链头部企业仍是配置重点，关注需求释放和降库节奏。当前子行业跟踪及投资建议如下：

水泥：需求继续弱势运行，为稳定水泥价格和盈利，部分地区陆续发布4月或二季度错峰生产计划，将减产30%-70%。截至3月31日，全国P.042.5高标水泥平均价为438.5元/吨，环比上升0.04%，同比下降13.99%。本周全国水泥库容比为64.5%，环比上升4.2pct，同比下降0.6pct。推荐关注海螺水泥、华新水泥、上峰水泥、万年青、塔牌集团、冀东水泥、天山股份。

玻璃：①浮法玻璃：市场交投维持尚可，价格稳中有涨，部分区域厂家库存降至较低位。本周国内浮法玻璃主流均价1806.45元/吨，环比上涨1.51%，重点省份生产企业库存4008万重箱，环比减少7.00%。短期来看，中下游刚需补货仍有支撑，但未来供应压力增加，叠加清明前后雨水天气增多，市场上涨节奏预期或有所放缓；中长期玻璃行业科技升级依旧是看点，推荐旗滨集团、南玻A。②光伏玻璃：近期

随着招标项目启动，部分刚需补库备货，需求具备支撑，主流报价暂稳。3.2mm 原片主流价格 17.5 元/平米，3.2mm 镀膜主流价格为 25.47 元/平米，3.2mm 钢化主流价格为 25.5 元/平米，均环比持平，库存天数 23.39 天，环比减少 6.89%。短期受库存连续下降影响，市场推涨较为积极，预计近期价格稳中偏强运行。

玻纤：①无碱粗纱市场价格维持稳定，各厂周内报价无明显变化，市场中下游多按需采购，整体备货意向仍偏一般。②电子纱多数厂商出货未见明显起色。短期来看，玻纤市场需求恢复较弱，但成本支撑下，预计短期稳价运行；中长期来看，在双碳目标背景以及大数据时代背景下，细分市场风电、汽车、电子等领域需求有望持续增长，玻纤有望迎来更大市场空间，看好玻纤需求中长期成长性，推荐中国巨石、中材科技；

其他建材：近期地产高频数据数据明显回升，同时保交楼效果正逐步显现，预计后续复苏有望逐步由二手房向新房市场扩散延伸，带动地产链进入修复区间。当前地产链头部企业仍是板块配置重点，推荐东方雨虹、科顺股份、三棵树、坚朗五金、伟星新材、兔宝宝、铝模板行业。

风险提示：基建地产运行低于预期；成本上涨超预期

证券分析师： 陈颖（S0980518090002）、冯梦琪（S0980521040002）

◆ 通信行业 2023 年 4 月投资策略：关注 AI 基础设施投资机会

3 月行情回顾：板块表现强于大市。3 月沪深 300 指数全月下跌 1.84%，通信（申万）指数全月上涨 5.14%，跑赢大盘，在申万 31 个一级行业中排名第 3 名。3 月底通信行业估值相比 2 月底明显回升，仍处于近 10 年 30 分位数以下水平。3 月份各细分领域普遍上涨，其中，光器件光模块、工业互联网、光纤光缆、IDC 等板块领涨，涨幅分别为 25.3%、13.0%、12.0%和 10.8%。

AI 迎来“iPhone 时刻”，关注硬件基础设施。国内外巨头正积极布局 AI，产业有望迎来“iPhone 时刻”，而 AI 大模型的训练与应用都离不开高算力的训练集群，加速超算/智算中心发展，硬件基础设施有望持续受益：

（1）核心基础设施：AI 训练及应用所需的算力集群对 AI 服务器、高速率交换机以及光器件光模块需求提升，要求提高。预计短维度下，AI 集群对服务器、交换机、光模块的市场弹性分别为 15%、5%、3%，而长维度下，市场弹性分别为 65%、19%、10%。

（2）配套基础设施：机电设备直流电源供电要求提升，模块化高功率 UPS 产品成为主要发展趋势；液冷温控技术有望成为智算/超算中心主流；AI 集群的内部高速互联提升相关线缆及连接器需求。

（3）边缘智能：边缘智能是 AI 的长期发展趋势之一，芯片厂商正积极推动大模型端侧应用，智能模组作为端侧算力关键载体，有望持续迭代受益。

投资建议：继续推荐 AI 基础设施投资机会

以 ChatGPT 为代表的 AI 应用正快速发展，并进行着快速迭代，有望赋能多行业多样化新型应用落地。软端的快速发展离不开硬件基础设施的保障，AI 数据中心内部的各类的硬件基础设施环节有望充分受益 AI 行业进步带来的需求提升。除此以外，AI 发展有望向边缘智能演进，关注边缘侧算力载体发展：

（1）智算中心基础设施：ICT 领先企业（紫光股份、浪潮信息、中兴通讯、锐捷网络、菲菱科思等），光器件光模块（中际旭创、天孚通信、新易盛等），IDC 温控企业（英维克、申菱环境），IDC 电源端企业（科华数据、科士达）；

（2）边缘智能：智能模组（移远通信、广和通等）；

2023 年 4 月份的重点推荐组合：中国移动、紫光股份、中际旭创、移远通信、申菱环境、三旺通信、菲菱科思、科士达。

风险提示：AI 应用不及预期、数字中国投资建设不及预期、中美贸易摩擦等外部环境变化。

证券分析师： 马成龙（S0980518100002）、付晓钦（S0980520120003）

联系人： 袁文翀

◆ 家电行业周报（23 年第 13 周）：3 月地产销售明显回暖，空调及集成灶表现强劲

本周研究跟踪与投资思考：本周我们继续跟踪家电销售及地产情况：空调 4 月内销排产高增，集成灶 2 月销售快速回暖，地产 3 月销售持续复苏。

多重利好因素加持，空调 4 月内销排产高增 34%。据奥维云网数据，2023 年 4 月国内空调总排产 1741 万台/+14.1%，其中内销排产 1003 万台/+34.3%，出口排产 738 万台/+6.8%。零售数据看，年初至今空调销售显著回暖，2023W1~W13 空调线上、线下累计销额均实现正增长，分别同比+11.2%、+1.0%。地产竣工边际好转、消费复苏以及以旧换新、绿色节能补贴等消费刺激政策助推空调需求释放，叠加在 2022 年成本和需求的双重压力下行业库存已进入历史低位，多重利好加持以及市场向好预期下，厂商和渠道的库存水平正在重建，空调排产和备货持续高增。

集成灶 2 月销售快速回暖，头部企业普遍增长较好。1) 集成灶 2 月出货量快速回暖，库存持续降低。随着线下客流逐步恢复以及地产边际修复，2 月集成灶销售快速回暖。据产业在线，春节错期影响下 2 月集成灶行业出货量 6.6 万台/+45.5%，实现亮眼增长；1-2 月集成灶累计销量同比-0.9%，降幅较 2022H2 的-7.1%已实现大幅收窄。行业复苏势头初显，考虑到地产链的传导仍需一定时间，地产销售数据持续改善下集成灶后续有望延续回暖态势。库存方面，2 月集成灶行业库存水平同比-11.2%至 7.5 万台，库存水平持续走低。2) 集成灶头部企业普遍增长较好。火星人、浙江美大、亿田智能、帅丰电器 2 月集成灶销量增速分别+62.5%、+38.9%、+115.4%、+50%，1-2 月累计销量同比分别为+5.4%、-3.2%、+19.2%、+1.4%，头部企业销量表现普遍好于行业，火星人和亿田智能表现更加靓丽。

地产销售持续复苏，3 月 30 大中城市商品房销售增长 40%。3 月我国 30 大中城市商品房成交套数增长+39.5%，增速为 2022 年以来单月新高。其中一二三线城市商品房成交套数同比分别为+70.4%、+28.5%、+38.7%。累计数据看，1-3 月我国 30 大中城市商品房累计成交套数增长+5.4%，累计同比已实现转正。随着保交楼、房企融资“三支箭”、央行降准等多项地产利好政策落地，地产销售复苏势头有望进一步延续。

重点数据跟踪：市场表现：上周家电周相对收益+1.06%。原材料：LME3 个月铜、铝价格分别周度环比+0.0%/+2.7%至 8933/2375 美元/吨；冷轧价格周环比-0.28%至 4919 元/吨。集运指数：美西/美东/欧洲线周环比分别-2.08%、-2.73%、-1.87%；海外天然气价格：周环比-6%；资金流向：美的/格力/海尔陆股通持股比例周环比变化-0.17%、-0.35%、-0.83%。

核心投资组合建议：白电推荐海尔智家、美的集团、海信家电、格力电器；厨电推荐老板电器、亿田智能、火星人；小家电推荐光峰科技、小熊电器；照明板块推荐佛山照明；零部件板块推荐大元泵业。

风险提示：市场竞争加剧；需求不及预期；原材料价格大幅上涨。

证券分析师： 陈伟奇（S0980520110004）、王兆康（S0980520120004）、邹会阳（S0980523020001）

◆ 公用环保 2023 年 4 月投资策略：能源数字化智能化发展提速，分布式光伏支持政策梳理

市场回顾：3 月沪深 300 指数下跌 0.46%，公用事业指数-1.71%，环保指数-3.75%，月相对收益率分别为-1.25%和-3.29%。申万 31 个一级行业分类板块中，公用事业及环保涨幅处于第 12 和第 20 名。分板块看，环保板块下跌 3.75%；电力板块子板块中，火电下跌 1.70%；水电上涨 0.07%，新能源发电下跌 0.85%，嘉泽新能源上涨 9.09%，业务板块多元化转型，装机增长弹性可观；水务板块下跌 1.85%；燃气板块下跌 2.39%。

重要事件：国家能源局印发《关于加快推进能源数字化智能化发展的若干意见》，提出到 2030 年，能源系统各环节数字化智能化创新应用体系初步构筑、数据要素潜能充分激活，一批制约能源数字化智能化发展的共性关键技术取得突破，能源系统智能感知与智能调控体系加快形成，能源数字化智能化新模式新业态持续涌现，能源系统运行与管理模式向全面标准化、深度数字化和高度智能化加速转变，能源行业网络与信息安全保障能力明显增强。

专题研究：对于屋顶光伏资源，从国家层面要求到 2025 年新建公共机构建筑、新建厂房屋顶光伏覆盖率力争达到 50%，并在既有公共建筑屋顶加装太阳能光伏系统。各省根据自身情况制定了相应的屋顶分

分布式光伏建设比例要求，基本都将达到 50%覆盖率。在国家及各省的政策支持下，未来三年我国屋顶分布式光伏将迎来重要发展机遇期。

投资策略：公用事业：能源问题凸显，推荐工商业能源服务商龙头南网能源、分布式光伏运营商芯能科技；推荐天然气贸易商转型能源服务及氢气业务成长属性标的九丰能源；推荐存量风光资产优质且未来成长路径清晰的绿电弹性标的金开新能；推荐有较大抽水蓄能和新能源规划，估值处于底部湖北能源；电网侧抽水蓄能、电化学储能运营龙头南网储能；推荐“核电与新能源”双轮驱动中国核电；推荐积极转型新能源，现金流充沛的广东电力龙头粤电力 A；推荐有资金成本、资源优势的新能源运营龙头三峡能源、龙源电力。环保：1、业绩高增，估值较低；2、商业模式改善，运营指标持续向好；3、稳增运营属性显现，收益率、现金流指标持续改善。推荐积极布局动力电池回收的旺能环境、伟明环保以及稀土回收利用龙头华宏科技。

风险提示：环保政策不及预期；用电量增速下滑；电价下调；竞争加剧。

证券分析师：黄秀杰（S0980521060002）、郑汉林（S0980522090003）

◆ 化工行业 2023 年 4 月投资策略：看好氟化工、电子特气、膳食纤维、轮胎的投资方向

化工行业 4 月投资观点：3 月国际油价先抑后扬，本月 WTI 原油均价为 73.27 美元/桶，较上月均价下跌 3.59 美元；布伦特原油均价为 79.18 美元/桶，较上月均价下跌 4.36 美元。随着美联储联合欧洲央行救市，市场情绪逐渐回稳，银行业危机引发的担忧有所消退，各产油国延长减产计划，存供应收紧迹象，原油市场供需层面仍支撑。近期，我们重点看好氟化工、电子特气、膳食纤维、芳纶、UHMWPE、轮胎、光伏胶膜材料、磷化工等投资方向。国产替代与国际化发展趋势，为国内电子特种气体企业带来发展契机，我们建议关注【华特气体】、【凯美特气】、【昊华科技】等。膳食纤维随着健康概念推广，行业渗透率稳步增长，【百龙创园】公司的膳食纤维产量在全球生产商中占比约为 12.45%，是全球第二大生产商。供给侧结构性改革不断深化、配额管理将在立法层面落地、行业竞争格局趋向集中，而下游需求恢复平稳增长，我们看好三代含氟制冷剂有望迎来景气复苏，同时含氟聚合物、氟化液国产化进程提速，推荐【巨化股份】、【三美股份】、【永和股份】等。国际海运费持续下行，同时国内汽车产销量持续走高，海外轮胎需求回暖，同时未来中国轮胎的比较竞争力优势将持续扩大全球市场份额，推荐【赛轮轮胎】和【森麒麟】。间位芳纶方面个体防护装备配备标准的逐步推进；对位芳纶光通信及橡胶领域需求保持旺盛；此外锂电隔膜芳纶涂覆市场需求前景广阔，推荐【泰和新材】。海外地缘冲突背景下，防弹装备需求大幅增长拉动了高端 UHMWPE（超过分子量聚乙烯纤维）需求，产品价格今年以来持续上行，同时国内企业中高端产品渗透率持续提升，未来行业有望保持较高景气度，推荐【同益中】。

本月投资组合：

- 【华特气体】持续深化特气业务布局，国产化提速未来成长可期；
- 【百龙创园】健康功能糖加速渗透，规模扩张助力成长；
- 【泰和新材】芳纶业务高成长，芳纶涂敷隔膜即将放量；
- 【赛轮轮胎】国产轮胎领跑者，产能扩张加速前行；
- 【宝丰能源】煤制烯烃龙头扬帆起航，盈利能力突出；
- 【巨化股份】氟化工巨头将引领周期景气上行，运营效率持续提升。

风险提示：原油价格大幅波动；海外疫情恢复不及预期；需求不及预期等。

证券分析师：杨林（S0980520120002）、薛聪（S0980520120001）、张玮航（S0980522010001）、刘子栋（S0980521020002）

◆ 建筑行业周观点：建筑企业经营质效普遍改善，推荐央企和地方国企龙头

营收增速普遍低于归母净利增速。我们重点跟踪的公司净利增速均大于营收增速，即实现了在毛利率没有明显提升的情况下净利率较明显提升，反映各项费用压降成效显著，同时财务费用负担有所减轻。

中国中冶、四川路桥、安徽建工业绩表现亮眼。央企中，中国中冶业绩表现优秀，实现营收增长 18.4%，

归母净利增长 22.7%；地方国企龙头充分受益于地方基建投资高景气，四川路桥实现营收增长 31.8%，归母净利增长 67.3%，安徽建工实现营收增长 12.3%，归母净利增长 25.9%。

经营性现金流普遍好转。这和央企近几年加强现汇业务，缩减投资业务，加强收款工作。一方面，新增投资缩减，在手投资项目进入持续回款期，现金流入将得到持续改善。另一方面，央企高质量发展要求提出以来，建筑央企对现金流重视程度明显提高，各央企都加强了现金流相关考核，现金流明显好转。

“两铁”经营性现金流大幅增加，中国交建、安徽建工经营性现金流明显改善。2022 年中国铁建、中国中铁实现经营性现金净流入 561.3 亿元、435.5 亿元，较上年分别增加了 634.4 亿元、304.8 亿元。中国交建经营性现金流实现由负转正，经营性现金净流入增加 130.7 亿元，安徽建工 2022 年经营性现金流出 7.8 亿元，较上年少流出 47.1 亿元。

专项债：上周发行 239.3 亿元，年初至今已发行 13808 亿元。年初至今，地方专项债已发行 13808 亿元，发行进度达到 2022 年的 34%。过去一周，共发行专项债规模 239.3 亿元，环比上期下降 85%。

城投债：单周净融资 305 亿元，年初至今累计净融资-7.3%。3.27-4.2 城投债发行 1624.5 亿元，净融资 305 亿元。年初至今，城投债发行 1.8 万亿元，净融资 5901 亿元。3 月城投融资力度有所增强，城投债单月发行量/净融资同比+41.6%/43.5%，年初至今累计发行量/净融资同比+18.9%/-7.3%。

建材价格：需求持续旺盛，价格企稳回升。年后各地熟料产线开窑恢复生产，产能持续释放，价格上涨趋势放缓，但基建需求仍然保持旺盛，本期水泥价格仍有小幅上升，水泥价格指数上升 3.37 点。螺纹钢价格上升 58.9 元/吨，石油沥青价格上升 38.6 元/吨。

投资建议：建筑企业经营质效普遍改善，关注央企和地方国企龙头。2023 开年基建投资维持高增，预计全年基建投资增速保持 7%-9%高增长；水利、能源、交通等细分领域延续 2022 年高增态势，城市综合开发、生态环境修复等将创造新的基础设施建设需求，基建投资增长具备可持续性。重点推荐低估值央企基建龙头中国中铁、中国交建、中国中冶、中国铁建、中国建筑。地方国企建筑龙头资源优势强，有望持续受益于地方基建投资高景气，推荐安徽建工、粤水电。

风险提示：相关政策推进不及预期；重大项目审批进度不及预期；国央企改革推进不及预期。

证券分析师： 任鹤（S0980520040006）

联系人： 朱家琪、卢思宇

◆ 房地产行业周观点：销售持续复苏土地市场回温，积极推进不动产“带押过户”

近期核心观点：

2023 年第一季度收官，地产基本面修复态势明确，销售持续复苏，土地市场回温。但不管是商品房市场还是土地市场，供应量对成交量的影响较大，核心城市与其他城市的热度分化明显，后续修复力度有待观察。

尽管仍有政策放松预期，但销售的恢复速度是当下最核心的变量。当前阶段，地产板块投资应自下而上寻找增长标的。我们看好拿地积极、有增长预期的 α 属性较强的公司，核心推荐越秀地产、华润置地。

市场表现回顾：

板块方面，房地产指数（中信）下跌 2.76%，沪深 300 指数上涨 0.59%，房地产板块跑输沪深 300 指数 3.35 个百分点，位居所有行业第 26 位（即倒数第 4 位）。近一个月，房地产指数（中信）下跌 7.67%，沪深 300 指数下跌 1.84%，房地产板块跑输沪深 300 指数 5.83 个百分点。近半年来，房地产指数（中信）下跌 5.59%，沪深 300 指数上涨 5.8%，房地产板块跑输沪深 300 指数 11.39 个百分点。

个股方面，17 只个股上涨，121 只个股下跌，0 只个股持平，占比分别为 12%、88%、0%。涨跌幅居前 5 位的个股为：海航基础、*ST 新城、新华联、万泽股份、华发股份，居后 5 位的个股为：*ST 松江、财信发展、张江高科、万通地产、京投发展。

行业数据跟踪：

销售端，新房、二手房交易均延续复苏态势。从新房维度，30 城商品房成交量持续复苏。2023 年截至 3 月 31 日，30 城商品房成交面积 3552 万 m^2 ，同比+2.8%。从二手房维度，样本 8 城交易势头依旧良好。

2023 年截至 3 月 31 日，样本 8 城二手住宅当周成交面积 203 万 m^2 ，环比-2%，但仍保持高位，当年累计成交面积 1813 万 m^2 ，累计同比+97%，较 2021 年同期+5%，较 2019 年同期+57%。

拿地端，住宅类用地成交量及溢价率水平回温。2023 年截至 4 月 2 日，100 大中城市住宅类用地当周成交面积 920 万 m^2 ，环比+103%，当年累计成交面积 8690 万 m^2 ，累计同比-12%，较 2021 年同期-10%，较 2020 年同期+9%。100 大中城市住宅类用地当周成交溢价率 8.8%，热度有所回温。

行业政策要闻：

①银保监会、自然资源部要求协同做好不动产“带押过户”便民利企服务。②住建部等 15 部门联合发文加强经营性自建房安全管理。③江苏盐城、湖北襄阳、西藏、浙江杭州临安推出促进房地产市场平稳健康发展的若干措施。④安徽宣城、福建莆田、贵州贵阳出台优化公积金贷款政策。⑤福建厦门放宽限购限售政策。⑥北京推进个人存量住房交易“带押过户”有关工作。

风险提示：

①政策落地效果及后续推出强度不及预期；②外部环境变化等因素致行业基本面超预期下行；③房企信用风险事件超预期冲击。

证券分析师： 任鹤（S0980520040006）、王粤雷（S0980520030001）、王静（S0980522100002）

◆ 2023 年 3 月房地产数据点评：供应端推动市场复苏，城市间分化依然明显

2023 年 3 月收官，百强房企销售拿地榜单、30 城商品房成交、300 城住宅用地成交等数据均已出炉。

国信地产观点：1) 3 月房地产销售维持复苏势头，一方面购房者信心正逐步重筑，另一方面房企的供应量明显增大。2) 3 月土地市场持续回温，但 300 城住宅用地成交建面仍处于历年较低水平，城市间的分化依然明显。3) 投资建议：2023 年第一季度收官，地产基本面修复态势明确，销售持续复苏，土地市场回温。但不管是商品房市场还是土地市场，供应端对成交量的影响较大，核心城市与其他城市的热度分化明显，后续修复的力度有待观察。尽管仍有政策放松预期，但销售的恢复速度是当下最核心的变量。当前阶段，地产板块投资应自下而上寻找增长标的。我们看好拿地积极、有增长预期的 α 属性较强的公司，核心推荐越秀地产、华润置地。4) 风险提示：①政策落地效果及后续推出强度不及预期；②外部环境变化等因素致行业基本面超预期下行；③房企信用风险事件超预期冲击。

证券分析师： 任鹤（S0980520040006）、王粤雷（S0980520030001）、王静（S0980522100002）

◆ 电子行业周报：日本将限制对华出口高端半导体设备，本土龙头加速替代

AI 创新预期持续发酵，短期关注题材催化、中期关注电子估值修复。过去一周上证上涨 0.22%，电子下跌 1.24%，子行业中电子化学品上涨 1.64%，消费电子下跌 2.88%，由于行业仍处于终端需求改善、上游去库存及景气筑底阶段，电子板块财务数据端的复苏力度有限，临近业绩期之际关注题材及事件催化。与此同时，由于 AI 应用的兴起一方面有望带动数据中心、服务器等相关新基建的放量，一方面有望革命消费电子终端的人机交互体验，进而加速各类终端电子化、智能化的进程，行业“短期景气复苏”与“中期 AI 创新成长”之间的逻辑共振得以强化，“AI 的 iPhone 时刻”为电子估值修复提供了有力的市场情绪支撑，因此我们对电子行业全年走势展望乐观，推荐：1) 国产化进程提速的半导体设备及材料；2) 景气率先回暖的封测及面板；3) 受益 AI 及数字经济创新的新基建产业链；4) 受益终端备货回暖、积极开拓新能源市场的消费电子龙头等。

苹果 WWDC 定档 6 月 5 日，MR 头显设备有望发布。3 月 29 日苹果宣布今年的全球开发者大会（WWDC）将于 6 月 5 日至 9 日举行；根据彭博社报道，苹果此前在 Apple Park 向百名高管展示了混合视觉（MR）头戴式装置，与会的高管形容这款产品“时尚、炫目且令人兴奋”，据报道该款 MR 头显将于今年 6 月的 WWDC 发布。2023 年在索尼 PSVR2、苹果 MR 头显、Meta Quest 3 等关键新产品带动下，全球 VR 产业有望恢复增长趋势，继续推荐创维数字、三利谱、歌尔股份、长信科技等 VR 产业链标的。

2 月全球智能手机销量同比下降 14.5%。根据 Counterpoint 数据，2 月全球智能手机销量 8957 万部（YoY -14.5%），其中：三星销量 1893 万部（YoY -16.1%）、份额 21.1%（YoY -0.4pct）；苹果销量 1809 万部（YoY -2.6%）、份额 20.2%（YoY +2.5pct）；小米、OPPO、vivo、传音销量分别同比下降 17.7%、11.7%、18.4%、

10.6%，份额分别为11.5%、8.9%、8.2%、6.3%，位居全球三至六位。我们继续推荐2023年景气度筑底、消费复苏预期强化的智能手机产业链，相关标的包括传音控股、东山精密、力芯微、顺络电子、闻泰科技、环旭电子、鹏鼎控股、世华科技等。

日本将限制对华出口高端半导体设备，关注国产设备破茧成蝶。据日经新闻报道，日本政府3月31日宣布修订外汇和外贸管理法的省令，将高端半导体设备等加入到出口管制，出口需要经济产业相的事先批准，对中国的出口将变困难。该修正案计划5月颁布、7月施行。管制产品包括EUV相关产品的制造设备和存储立体堆叠的蚀刻设备等，或涉及TEL、SCREEN、尼康等约10家企业。重点推荐在先进存储极高深宽比和先进逻辑刻蚀有望取得重大突破的中微公司，继续推荐设备及零部件企业北方华创、芯碁微装、万业企业、富创精密，先进封装长电科技和通富微电，晶圆代工中芯国际、华虹半导体。

英特尔公布至强平台路线图，将分为高性能和高能效两个系列。英特尔在“数据中心与人工智能事业部投资者网络研讨会”上公布了23-25年的至强平台路线图，包括4Q23发布的Emerald Rapids、2024年发布的Sierra Forest和Granite Rapids、2025年发布的Clearwater Forest。根据路线图，英特尔将至强处理器分为高性能(E-Core)和高能效(P-Core)两个系列。此外，英特尔还介绍了GPU、AI加速器、FPGA方面的产品规划。为了满足AI对大算力的需求，英特尔、英伟达等厂商正在积极升级产品，继续推荐相关标的国芯科技、杰华特、裕太微、澜起科技、长电科技、通富微电、芯原股份等。

新能源渗透叠加国产替代仍将驱动功率器件需求持续增长。当前，传统燃油车与新能源车表现分化：乘联会预计3月狭义乘用车零售销量159万辆，同比持平，环比增长14.5%；其中新能源零售销量56万辆，同比增长25.8%，环比增长27.5%，而传统燃油车销量低迷。由于传统燃油车供应链成熟，国产功率器件主要聚焦新能源应用，因此全球车规半导体供需情况与国产车规功率器件渗透表现分化。当前在新能源车驾驶域车规MOS，超结MOS等多品类应用中，国产化率仍较低，叠加下游新能源汽车持续增长，国产功率器件仍将保持加速渗透。考虑渗透过程中可能出现价格竞争以换取市场份额，推荐关注细分领域龙头东微半导、斯达半导，成本控制表现优异的扬杰科技以及自有产能持续释放的士兰微。

重点投资组合

消费电子：海康威视、京东方A、工业富联、环旭电子、沪电股份、光弘科技、视源股份、传音控股、东山精密、康冠科技、闻泰科技、创维数字、鹏鼎控股、福蓉科技、永新光学、世华科技、三利谱、福立旺、歌尔股份、易德龙、博敏电子、蓝特光学、精研科技、长信科技

半导体：国芯科技、长电科技、晶晨股份、杰华特、裕太微-U、圣邦股份、力芯微、芯原股份、斯达半导、中芯国际、东微半导、通富微电、恒玄科技、峰昭科技、扬杰科技、新洁能、华虹半导体、纳思达、宏微科技、士兰微、时代电气、兆易创新、韦尔股份、芯朋微、北京君正、澜起科技、艾为电子、思瑞浦、卓胜微、纳芯微、赛微电子

设备及材料：鼎龙股份、中微公司、芯碁微装、安集科技、北方华创、路维光电、富创精密、广立微、万业企业、立昂微、沪硅产业-U、中晶科技

被动件：洁美科技、江海股份、顺络电子、三环集团、风华高科、泰晶科技

风险提示：疫情反复影响下游需求；产业发展不及预期；行业竞争加剧。

证券分析师： 胡剑（S0980521080001）、胡慧（S0980521080002）、周靖翔（S0980522100001）、李梓瀚（S0980522090001）、叶子（S0980522100003）

联系人： 詹浏洋

◆ 中资美元债双周报（23年第13周）：美债收益率企稳，二级市场表现分化

美债收益率企稳，终点利率预期低位波动，投资级美元债配置价值凸显。近两周市场避险情绪逐渐缓解，美债收益率在前期的大幅回落后随之企稳，市场对于美联储加息终点利率的预期在大幅下修后目前处于低位波动的状态，截至4月3日，利率期货市场隐含的美联储5月加息25bp的概率已由一周前的16.8%上升至55.6%，维持当前利率水平的概率则下降至44.4%。2年期和10年期美债收益率近两周走势分化，2年期利率上行14bp再度突破4%关口，10年期利率先降后升保持在3.48%左右，10y-2y期限利差再度走阔至-58bp。中国国债收益率走势保持相对平稳，中美主权债利差稳定在50bp左右。美元指数在相对

强势的欧元影响下小幅回落至 102.6 左右，美元兑人民币汇率回落至 6.9 以内。

展望后市，我们认为在美国通胀仍具有黏性、银行业流动性风险缓解、同时加息接近尾声但降息时点仍较远的情况下，10 年期美债收益率往上动能已不足，而向下亦需要美国进入实质性衰退作为前提，预计短期将在 3.3%-3.7% 间震荡。在中外经济周期错位阶段，处于经济复苏阶段的中国企业发行的中资美元债依然起到避风港的作用，不仅风险收益更具性价比，而且美债利率中枢下行为投资级美元债带来估值提升的空间，配置价值进一步凸显。

新发行景气度下降，主要由金融板块贡献，融资成本边际上升。近两周（3 月 20 日-3 月 31 日）一级市场景气度下降，共发行 19 只债券，规模为 11.67 亿美元，较前两周环比下降 82.6%，加权平均利率较两周前上升 22.2bp。金融为主要发行板块，发行数量为 14 笔，海通国际和信银香港单笔发行规模均为 2 亿美元，为该板块最大规模发行人。此外，城投板块中较大规模发行人包括嵊州市投资控股有限公司，发行 1 笔 3 年期面额 2.5 亿美元债。地产板块本期无新发行。

避险情绪改善下投资级中资美元债收益率微降，高收益债收益率和利差小幅上行。中资美元债二级市场整体回报跟随美债小幅下跌，以年初至今回报率衡量，近两周市场整体小幅下跌 0.6%，投资级美元债近两周下跌 0.3% 至 2.4%，高收益美元债回报率则由于市场风险偏好下降而下跌 3% 至 2.5%。按行业来看，房地产板块受到外围避险情绪升温影响，大幅下跌 4%，年初至今的涨跌幅收窄至 3.1%，金融板块下跌 1%，非金融微跌 0.1%，城投板块逆势小幅上涨 0.3%，年初至今涨跌幅来到 2.7%。

4 月到期中资美元债规模为 163 亿美元。其中到期规模较大的发行人包括中国石油化工股份有限公司、万科地产（香港）有限公司、中国恒大集团、工商银行新加坡分行等，地产板块到期规模超 65 亿美元，占比约 40%。

风险提示：美国通胀下行节奏的不确定性，中美货币政策的不确定性，个券发行人的信用风险，房地产行业销售复苏的不确定性，金融稳定性及潜在系统性危机的风险。

证券分析师：王学恒（S0980514030002）、徐祯霆（S0980522060001）

◆ 医药生物周报（23 年第 13 周）：第八批集采拟中选结果公布，新冠医保报销政策调整

行情回顾：本周医药生物指数上涨 1.24%，跑赢沪深 300 指数 0.65 个百分点；2023 年初至今，医药行业上涨 1.86%，跑输沪深 300 指数 2.77 个百分点。当前医药生物市盈率（TTM，整体法，剔除负值）24.0x，处于近 5 年历史估值的 9.06% 分位数，估值位于偏低水平。分子版块来看，化学制药上涨 2.07%，生物制品下跌 1.99%，医疗服务下跌 1.70%，医疗器械上涨 2.01%，医药商业上涨 1.35%，中药上涨 5.08%。

第八批集采公布拟中选结果。2023 年 3 月 29 日，第八批国家组织药品集中采购于在海南陵水开标，上海阳光医药采购网公布《全国药品集中采购拟中选结果公示》。根据拟中选结果，本次集采共有 39 种药品采购成功，拟中选药品平均降价 56%，按约定采购量测算，预计每年可节省费用 167 亿元。本次集采药品集采覆盖面持续扩大，保障中选品种供应，首次采用“一主双备”供应模式，多元化中选企业，优化采购周期。自 2018 年以来国内已经历八批药品集采，本次对中选品种采购周期和保供备选企业等规则进一步完善，我们预计随着药品国采常态化推进，中选品种、价格降幅、中选比例等有望趋于稳定。

新冠医保报销政策调整。3 月 30 日，国家医保局、财政部、国家卫健委、国家疾控局发布《关于进一步做好新冠患者医疗费用保障工作的通知》，自 4 月 1 日起，新冠医疗费用与其他乙类传染病实施相同的医保报销政策，符合条件的诊疗方案内的医保目录外新冠治疗药品可临时性纳入医保支付范围。国内目前已有 6 款新冠口服药物上市，其中 4 款国产品种通过价格调整或首发报价方式，临时性纳入医保支付范围，有望提升药物可及性。

风险提示：疫情反复的风险、医保控费超预期的风险、药品及高值耗材集采超预期的风险。

证券分析师：陈益凌（S0980519010002）、陈曦炳（S0980521120001）、彭思宇（S0980521060003）、马千里（S0980521070001）、张超（S0980522080001）

◆ 纺织服装 3 月投资策略暨一季报前瞻：品牌服饰增长环比提速，海外品牌去库进展良好

行情回顾：海外股市大盘上行，纺服表现弱于大盘。3 月港股、美股、台股大盘上行，A 股、美股、台

股纺织板块弱于大盘；港股纺织板块与大盘相近。

内需和出口：1) 1-2 月服饰零售复苏明显。2023 年 1-2 月服装社零同比在较高基数下仍然实现增长 5.4%，表现亮眼。2) 3 月越南纺织出口下降，国内开机率同比提升，棉价回调。12 月/1 月/2 月/3 月越南纺织品出口同比增速分别为-21%/-24%/0%/-17%。2 月中国纺织品/服装出口增速分别为-15%/-22%。近一周内棉/外棉/锦纶丝价格环比+0.5%/+2.2%/+1.2%，棉价仍处于较弱水平，锦纶相对较好。近一周盛泽织机开机率已回升至 76%，同比提升 3pct，环比明显改善（2020-2021 年同期为 80pct，2019 年同期为 90pct），纺织旺季来临，国内订单回暖。

2023Q1 业绩前瞻：1) A 股：2023Q1 净利润正增长的公司有盛泰集团（35%）、比音勒芬（26%）、报喜鸟（11%）、歌力思（6%）。2) 港股：预计 2023Q1，安踏/FILA/李宁/特步零售额分别增长 5%/8%/5%/17%。

公告和新闻：关注的海外品牌方面，耐克/阿迪/PUMA/LULU 分别指引今年收入增长高单/负高单/高单/15-16%，另外这四个品牌均实现库存金额环比上季末下降，库存去化进展良好。其中耐克有信心在 2023/5 前各市场库存回归健康；阿迪 2023 春夏减少采购并持续全年，库存预计在 2023 年夏季得到较好改善；LULU 预计库存增长将继续放缓，预计 2023 年下半年，库存增长将与销售增长相对一致。

投资建议：把握消费复苏加速机遇，左侧布局中长期成长制造龙头。消费端，品牌服饰一季度总体呈现逐月改善的趋势，部分公司业绩展望较乐观，进入二季度，社交生活基本回归常态化后，低基数下增长弹性将加速释放，看好景气赛道保持成长性优势以及低估值补涨弹性，重点推荐李宁、安踏体育、比音勒芬、报喜鸟、波司登、特步国际、滔搏。制造端，国际品牌库存延续优化，国内品牌随终端回暖开始去化库存，国内纺织开机率已同比提升，预计全年订单先抑后扬，建议把握左侧低位布局中长期成长个股良机，重点推荐申洲国际、华利集团、台华新材、盛泰集团、伟星股份。

风险提示：国际政治风险、汇率与原材料价格波动、系统性风险。

证券分析师： 丁诗洁（S0980520040004）

联系人： 关竣尹

◆ 纺织服装品牌力跟踪月报 202303 期：品牌上新营销积极，国内运动品牌热度提升

搜索指数：阿迪、李宁、比音勒芬热度明显上升。随着社交场景恢复、品牌上新季启动，各品牌营销力度加大，阿迪百度指数环比 2 月增长 83.5%，推出新一代 ULTRABOOST LIGHT，国产运动品牌李宁/安踏热度环比 2 月增加 22.0%/17.1%，各运动品牌备战开学季营销，特步、李宁携手运动员继续助力马拉松赛事休闲品牌方面，仅比音勒芬得益于高尔夫赛事举办搜索热度明显上升，全棉时代官宣新代言人孙千后续发力不足，热度环比减少 34.1%。另外，从逐月跟踪的搜索关键词看，李宁和江南布衣此前的舆论事件影响已基本消退。

内容营销：本土运动品牌就春夏新品积极发力营销，影响力提升。1) 微博：3 月新增转评赞排名前三的品牌分别为李宁/FILA/安踏，新增粉丝数排名前三品牌为波司登/巴拉巴拉/安踏。李宁官宣运动潮流产品全球代言人肖战两周年，CBA 全明星比赛服产品正式亮相，FILA 携手代言人张艺兴开始推广 FILA MIX，安踏推出多款春夏新品，波司登在季节交替之际推出防晒衣新产品，巴拉巴拉推出“潮童新势力 show 出不一样”活动；2) 小红书：3 月各品牌声量保持稳定，从新增互动看，dazzle/始祖鸟/波司登环比增长较好，分别+15.3%/+10.3%/+7.0%，其余大多数品牌互动数保持稳定或小幅增长。

运动社区：李宁虎扑讨论热度明显回升，各品牌识货折扣小幅减弱。1) 虎扑：3 月对运动品牌讨论度较高，讨论内容多于实战鞋类测评相关，帖子数均环比增长，其中李宁增长最明显且实现对耐克反超，重回第一。2) 识货：从 top1-3 产品看，李宁销量继续在本土品牌保持领先，仅次于耐克；国内外大多数品牌的折扣幅度均有减弱，其中特步的平均折扣变化最大，从 2 月的 5.0 减弱至 3 月的 7.1。

风险提示：疫情反复；竞争恶化；品牌形象受损；系统性风险

投资建议：品牌上新季营销积极，看好社交运动场景放开消费回暖。3 月气温回升、户外运动场景增多，同时开学旺季、商务交流等社交场景加大放开，叠加品牌春夏新品上市，各服饰品牌加大主流社交媒体营销、新品推送、赛事赞助等，同时需注意到国内头部运动品牌关注度和讨论度明显提升。目前看服装零售 1-2 月表现良好，3-5 月进入低基数后增长有望加速，建议把握景气赛道品牌的配置良机。运动板

块推荐李宁、安踏体育、特步国际、滔搏，休闲服饰板块推荐波司登、比音勒芬、报喜鸟、稳健医疗。

证券分析师： 丁诗洁（S0980520040004）

联系人： 刘璨

◆ 亚钾国际(000893.SZ) 财报点评:钾盐资源优势显著，产能持续扩张凸显规模优势

全年业绩大幅增长，业绩符合预期。公司发布 2022 年年度报告，全年实现营收 34.7 亿元（同比+313.0%），归母净利润 20.3 亿元（同比+125.6%），扣非归母净利润 20.3 亿元（同比+590.3%）；其中单四季度实现营收 10.5 亿元（同比+163.0%，环比+62.1%），实现归母净利润 5.1 亿元（同比+178.8%，环比+20.6%）。全年毛利率为 72.7%（同比+7.5pcts），三费率为 6.7%（同比-6.3pcts），扣非净利率为 58.5%（同比+23.7pcts）。

第一个“百万吨”钾肥如期释放，钾肥量价齐升公司充分受益。2022 年 3 月公司老挝 100 万吨/年钾肥改扩建项目顺利达产，产能由 25 万吨/年扩产至 100 万吨/年。公司氯化钾全年营收 34.0 亿元，同比增长 311.0%，其中产量 90.91 万吨，同比增长 173.8%，销量 91.02 万吨，同比增长 153.8%，不含税销售均价 3735.8 元/吨，同比增长 59.4%，单吨成本 1034.9 元/吨，氯化钾毛利率达到 72.3%，同比增加 7.6pcts。非钾业务方面，公司卤水板块营收 6255 万元，同比增长 424.4%，未来有望受益于钾盐规模持续增加。

不断扩大钾盐资源版图，第二个“百万吨”钾肥完成试车，年内第三“百万吨”钾肥有望投产。2022 年公司通过资产重组收购老挝甘蒙省农波县彭下-农波村地区 179.8 平方公里钾盐矿，目前合计拥有老挝甘蒙省 214.8 平方公里钾盐矿，折纯氯化钾约 8.29 亿吨。2022 年 11 月，公司获得老挝甘蒙省农龙村 48.52km²钾盐矿权，使公司氯化钾储量将超过 10 亿吨，成为亚洲最大钾肥资源量企业。公司第二个 100 万吨/年钾肥项目选厂已于 2023 年 1 月初完成投料试车，第三个 100 万吨/年钾肥项目正在加快推进建设，力争 2023 年年底建成投产。随着产能逐步释放，公司规模效应将进一步显现，加之技术水平的持续提升，智慧矿山建设的深入推进，以及未来通过自备电厂进一步降低能源成本的计划，公司钾肥生产成本仍有进一步下降的空间。

风险提示：局部区域冲突、经济下跌等系统性风险；新增产能进度低于预期的风险；钾肥价格大幅下跌的风险；钾肥下游需求低于预期的风险等。

投资建议：维持“买入”评级。

预计公司 2023-2025 年归母净利润为 20.7/22.5/30.1 亿元，同比增速 1.8/9.0/33.6%，摊薄 EPS=2.22/2.42/3.24 元，对应 PE 12.3/11.3/8.4x。公司持续扩大钾盐矿资源储备，第二个“百万吨”钾肥快速放量，第三个“百万吨”钾肥项目稳步推进，看好公司长期成长，维持“买入”评级。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）、薛聪（S0980520120001）

◆ 卓越新能(688196.SH) 财报点评:四季度业绩承压，打造生物柴油及生物基材料行业龙头

全年业绩同比高增，四季度业绩承压。公司发布 2022 年年度报告，全年实现营收 43.4 亿元（同比+40.9%），归母净利润 4.50 亿元（同比+31.0%），扣非归母净利润 4.8 亿元（同比+50.5%）；其中单四季度实现营收 7.2 亿元（同比-34.7%，环比-47.2%），实现归母净利润 0.22 亿元（同比-85.1%，环比-87.0%），扣非归母净利润 0.68 亿元（同比-48.1%，环比-55.5%），主要四季度受疫情影响出货量有所下降。全年毛利率 11.2%（同比+0.6pcts），三费率为-0.3%（同比-1.3pcts），净利率为 10.4%（同比-0.8pcts）。

全年生物柴油满产满销，设立新加坡、荷兰子公司打造“国际化”平台。2022 年公司生物柴油满产满销，全年营收 40.4 亿元，同比增长 48.2%，毛利率为 10.5%，同比增加 2.7pcts，生物柴油全年产量 40.8 万吨，同比增长 13.8%，销量 40.5 万吨，同比增长 22.7%，不含税均价 9990 元/吨，同比增长 20.8%。公司美山基地 10 万吨/年生物柴油生产线已于 2022 年年底投入试生产，现有产能规模达到 50 万吨/年。2022 年下半年公司完成新加坡、荷兰两个子公司的设立，在原料资源、产品终端、物流、市场信息和技术研发等方面陆续开展业务，公司充分实施“走出去”战略，打造“国际化”平台。

在建项目稳步推进，打造生物柴油及生物基材料行业龙头。目前公司已形成生物柴油、工业甘油、生物酯增塑剂、环保型醇酸树脂等产业布局，目前公司生物柴油产能规模 50 万吨，生物基材料产能规模 9 万吨，未来规划生物柴油产能达到 85 万吨、生物基材料产能达到 42.5 万吨。公司 20 万吨/年烃基生物柴油、5 万吨/年天然脂肪醇生产线项目有望于 2023 年第二、三季度陆续开工建设。同时全力推进 10 万吨合成树脂生产装置建设，与公司生产的生物甘油、脂肪酸、环氧氯丙烷等产品形成产业链延伸，打造生物柴油及生物基材料行业龙头。

风险提示：原材料价格大幅波动风险；产品需求不及预期的风险；在建项目进度不及预期的风险；宏观经济系统性风险等。

投资建议：维持“买入”评级。

预计 2023-2025 年归母净利润 5.6/6.5/8.1 亿元，同比增速 23.5%/16.9%/24.6%；摊薄 EPS 为 4.65/5.44/6.77 元，当前股价对应 PE 为 12.2/10.4/8.4x。公司是国内生物柴油龙头，未来三年产能翻倍增长，同时积极布局生物基材料，看好公司长期成长性与成长空间，维持“买入”评级。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）、薛聪（S0980520120001）

◆ 雍禾医疗(02279.HK) 财报点评:持续扩张构建毛发医疗闭环，迎接消费复苏机遇

公司 2022 年业绩表现承压。公司 2022 年营收 14.13 亿元，同比-34.83%，归母净利润亏损 0.86 亿元。整体收入端受到疫情等因素影响，同时受毛利率下降、线下费用刚性等影响，公司归母净利润承压明显。全年净开 9 家植发门店，加码史云逊独立门店构建毛发医疗闭环。分业务看，公司 2022 年植发医疗收入 10.3 亿元，同比-34.17%；医疗养固服务收入 3.63 亿元，同比-37.74%。公司各业务收入下降主要系客流下降影响，其中植发业务平均消费同比略降 1.5%至 2.63 万元，而患者人数同比降 33%；医疗养固业务平均消费同比增长 3.62%至 5731 元，而患者人数同比降 40%。院部拓展方面，公司 2022 年净开 9 家植发医疗机构，史云逊独立门店净开 6 家，期末门店总数达到 72 家，进一步构建毛发养固+植发的服务闭环。

拓店及医生成本增加等因素影响毛利率，费用率有所增加。公司 2022 年毛利率 61.8%，同比-11.1pct，主要影响因素包括：收入规模下降复苏较大；公司实施医生接诊制度，产生门诊医生的人工成本；持续开展店带来使用权资产折旧及装修摊销成本较高等。销售费用率/管理费用率分别同比+4.8pct/+6.81pct，主要系收入下降的同时人员工资费用刚性及折旧与摊销费用增加影响。存货周转天数增加 23 天，其中医疗养固耗材存货增加 209%。

风险提示：消费复苏不及预期，院部拓展不及预期；医疗养固发展不及预期

投资建议：短期而言，2023 年整体线下消费同比向好，其中毛发医疗以半刚需属性有望迎来快速复苏，公司作为行业龙头将显著受益。中长期看，公司自身加速扩张下分享毛发医疗的消费红利，同时积极推进史云逊毛发养固业务打开第二增长曲线和构建服务闭环，带来长期的成长性。考虑 2023 年一季度线下消费仍在一定程度上受到疫情影响，我们下调公司 2023-2024 年归母净利润预测至 1.22/1.85 亿元（前值分别为 1.47/1.96 亿元），并新增 2025 年归母净利润预测为 2.32 亿元，当前股价对应 PE 分别为 33/21/17x，下调至“增持”评级。

证券分析师： 张峻豪（S0980517070001）、柳旭（S0980522120001）

◆ 朗姿股份(002612.SZ) 财报点评:医美业务收入表现平稳，加速扩张迎接需求复苏

2022 年收入略增，净利润承压。公司 2022 年全年营收 38.78 亿元，同比+1.19%，取得归母净利润 0.16 亿元，同比-90.73%，扣非净利润同比-99.40%。整体上在 2022 年疫情反复下，公司收入端略有增长，受益医美业务内生的坚挺表现以及外延并购昆明韩辰。不过由于疫情下客流受损，公司新店爬坡期拉长，以及老店销售费用、管理费用等刚性支出，整体净利润端承压。

进一步强化医美布局，医美业务取得近 10%增长。营收分拆看，2022 年医美业务收入 14.06 亿元，同比+9.25%，收入占比进一步提升 2.68pct 至 36.25%。其中米兰柏羽/晶肤医美/高一生品牌分别同比+11.3%/+14.71%/-16.48%，此外公司 2022 年收购昆明韩辰医美医院控股权，其 2022 年收入 1.95 亿元，

同比+17.05%。其他业务看，公司 2022 年时尚女装业务/绿色婴童业务收入分别同比-9.26%/+7.55%，收入占比分别为 39.58%/22.63%。

综合毛利率增长，费用率有所提升。考虑追溯调整收购昆明韩辰后，公司 2022 年综合毛利率 57.51%，同比提升 0.8pct，其中女装及婴童业务毛利率稳步增长，医美业务毛利率下降 2.05pct，预计与疫情期间整体行业促销力度加大有关。销售费用率/管理费用率分别同比+1.97pct/+0.78pct，与疫情下相关费用支出刚性有关。存货周转天数提升 21 天，与女装 1-2 年内旧货库存上涨及婴童业务加大备货有关。2022 年实现经营性现金流净额 2.36 亿元。

风险提示：消费复苏不及预期；医美拓展不及预期；医美基金运营管理不善

投资建议：短期在疫情后消费复苏大趋势下，医美消费凭借较强的产品复购粘性有望实现更快的需求修复，公司作为行业龙头有望率先受益。中长期看，医美渗透率仍有提升空间，且合规监管下利好整体集中度提升，公司也将持续以内生+外延的方式进一步扩大医美市场份额。此外，女装及童装业务未来在品牌升级、渠道建设完善下有望取得稳步增长。我们维持 2023-2024 年归母净利润预测为 1.32 亿元/2.47 亿元，并新增 2025 年预测为 3.05 亿元，对应 PE 分别为 82/44/36x，维持中长期“增持”评级。

证券分析师： 张峻豪（S0980517070001）、柳旭（S0980522120001）

◆ 奈雪的茶(02150.HK) 财报点评:2022 年边开店边练内功，2023 年展店目标再次提速

2022 年收入同比持平，经调净利润亏损 4.61 亿元，疫情下承压。2022 年，公司收入 42.97 亿元/-0.12%，其中奈雪的茶品牌占比 92.5%；归母净利润亏损 4.69 亿元，经调净利润亏 4.61 亿元/增亏 3.16 亿元；经营活动现金净额 3.07 亿元/-39.4%。疫情扰动，公司业绩承压，但仍保持正向经营性现金流。

2022 年奈雪逆势净增 251 家门店，活跃会员复购持续提升。2022 年，公司新开约 300 家，净增 251 家，清退部分亏损门店。年末门店总数 1086 家，第一类/第二类店型各 896/172 家（根据门店位置势能高低划分一二类店型），其中深圳 146 家。2022 年末，公司注册会员数量 5660 万/+31%，活跃会员约 322 万/+14%，活跃会员复购率 26.3%/+2pct；2022 年客单价 34.3/-18%。

2022 年门店经营利润率承压，但自动化降本及运营优化初显成效。2022 年得益供应链改善和精细化运营，2022 年毛利率 67.0%/+0.5pct；因收入端承压，租金、折摊各 15.4%/+0.6pct、6.1%/+1.4pct；自动排班系统助力下，门店人工成本下降 2.3pct 至 23.5%；且外卖占比提高后配送服务费率增加 2.9pct 至 8.6%。2022 年奈雪门店经营利润率 11.8%/-2.7pct，其中第一类/二类同店经营利润率各 12.5%/16.1%，后者因租金更低显示出更好的耐受力。

公司预计短中期门店利润率有望 20%+，今年整体净利率目标 5%+，2023 开年初步验证。综合同店收入回升和单店模型优化，公司预计短中期毛利率稳定在 68-69%，单店人力成本率有望从 24%降至 19%；租金率有望从 15-16%降至 13-14%；外卖费用从 9%+降至 7-8%；水电稳定在 2-3%。综合来看公司预计短中期奈雪门店经营利润率有望从 22 年的 12%增至 20%，后续尚有进一步优化空间。今年 2-3 月奈雪同店平均店效同比恢复约 100/115%，经营杠杆优化下，集团盈利拐点已现。综合开年表现及茶饮淡旺季特征，公司在假设单店月销 45-50 万的基础上，预计全年整体净利率有望实现 5%以上。

疫情三年高端茶饮行业格局重塑，奈雪 2023 年开店上修至 600 家显著提升。过去三年线下消费承压，茶饮行业连锁化率提升（从 2020 年 41%提升至 2022 年的 55%），品牌龙头加速集中。奈雪依托上市平台支持，去年底公告以 5.25 亿元收购乐乐茶 43.64%的股权成为其第一大股东，高端茶饮三强喜茶、奈雪和乐乐茶中后两者走向联合，喜茶则下修价格带且开启加盟扩张。奈雪虽也推出轻松系列产品但坚守直营扩张，同时单店模型显著优化降低门店盈亏平衡点，可选点位大幅增加，且疫情下购物中心空置率提升，配合上市平台资金支持，有效打开公司门店成长空间。公司今年开店指引上修至 600 家（此前开店目标为 350-400 家），扩张全面提速，比市场预期显著乐观。

风险提示：宏观、疫情等系统性风险；盈利改善可能不及预期；扩张不及预期；单店店效下降风险；股东减持风险。

投资建议：相比此前 10 月预测时，国内出行已彻底放开，同时公司单店模型改善初显成效，我们上调单店月销和经营利润率等假设，预计公司 23-25 年归母净利润至 2.97/5.71/8.69 亿元（此前 23-24 年

为 0.62/2.23 亿元），23-25 年经调整净利润至 3.26/5.98/8.97 亿元，对应 PE 估值 39/21/14x。今年一季度经营态势提振管理层信心，品牌势能强化下领先市场进入新一轮展店提速周期，后续可紧密跟踪实际节奏和落地效果，同店复苏及开店提速打开股价向上弹性，暂维持“增持”。

证券分析师： 曾光（S0980511040003）、钟潇（S0980513100003）、张鲁（S0980521120002）

联系人： 杨玉莹

◆ 同道猎聘(06100.HK) 财报点评:付费客户增速承压下滑，股份回购计划稳定中线信心

宏观承压&营销投入增加，2022 财年经调归母净利润同降 67%。2022 财年，公司收入 26.38 亿元/-0.5%；经调经营利润 2.30 亿元/-38.2%，剔除世界杯营销投入经调整经营利润约 4 亿元/+7.3%；归母净利润 0.44 亿元/-67.0%；经调归母净利润（剔除股权激励费用&收购的无形资产摊销）1.89 亿元/-31.5%。2022Q4，公司营收 6.25 亿元/-19.0%；经调整经营亏损 1.66 亿元，归母净亏损 2.12 亿元；经调归母净亏损 1.60 亿元。2022 年底，合同负债为 8.29 亿元，同比-16.1%，环比+0.2%。

分业务看，向企业用户提供人才获取及其他人力资源服务（2B）收入 23.46 亿元，同比+1.6%，收入占比 88.9%/+1.9pct，系企业客户 ARPU 值同增+4.3%至 3.3 万带动、但付费企业数-2.6%；向个人用户提供人才发展服务（2C）收入 2.90 亿元，同比-15.0%，收入占比 11.0%/-1.9pct；投资物业租金收入 169.1 万元，同比+26.1%。

招聘意愿承压下滑，存量付费企业显韧性。2022 年底，企业用户端，验证企业用户 113.0 万/+12.6%，付费企业数 7.1 万/-2.6%，ARPU 约为 3.32 万/+4.3%，发布职业总数达到 890 万/-2.7%；个人用户端，注册个人用户数 0.84 亿/+12.9%，个人付费数 49.6 万/+9.8%，简历数目与注册个人用户数保持同速增长；猎头端，验证猎头数目 21.2 万/+7.3%。

营销&研发费率上行，管理费率持续优化。2022 财年，毛利率为 77.6%/-0.4pct；归母经调净利率为 7.2%/-3.2pct。期间费用率（销售、研发及管理费用）77.8%/+5.5pct，其中销售/管理/研发费率+3.3/-0.3/+2.5pct，若剔除世界投入影响，销售费率可控。2022Q4，毛利率 74.1%/-1.8pct，销售/管理/研发费率+26.4/+3.1/+4.9pct。

企业端招聘需求温和复苏，拟推出 3 亿港元股份回购计划。据公开业绩会交流，2023 年 2 月平台 C 端新增注册用户同比增长 50%，但目前公司现金收款恢复节奏约同比持平，企业需求端复苏节奏平稳，信心修复预计仍需时间。此外，公司公告上市后首次股份回购计划，拟未来 12 个月回购不超过 3 亿港元股份，股数不超过 5237.91 万股（约总股本 10%）。

风险提示：客户增长/转化不及预期、政策监管趋严、市场竞争加剧等

投资建议：2023 年以来 C 端用户虽复苏良好，2 月平台新增用户数同比增长 50%，但企业中高端招聘需求未强势复苏、表现相对温和，招聘信心回暖预计仍需时间，兼顾上述判断，预计 2023-2025 年归母业绩为 1.36/1.94/2.64 亿元（原预测为 1.60/2.73/-亿元），同比+205.8%/43.3%/36.0%，EPS 为 0.26/0.37/0.50 元，对应 PE 为 35/24/18x，维持“增持”评级。

证券分析师： 曾光（S0980511040003）、钟潇（S0980513100003）、张鲁（S0980521120002）

联系人： 白晓琦

◆ 华润三九(000999.SZ) 财报点评:CHC 业务表现优秀，“创新+品牌”推动高质量发展

2022 年营收、利润双增长，四季度业绩增速亮眼。2022 全年公司实现营收 180.79 亿元（+16.31%），归母净利润 24.49 亿元（+19.16%），扣非归母净利润 22.19 亿元（+19.75%）。四季度单季营收 59.69 亿元（+41.42%），归母净利润 4.96 亿元（+62.39%），扣非归母净利润 4.36 亿元（+86.85%），四季度受感冒高发及疫情管控放开影响，业绩增速亮眼。

CHC 业务快速增长，营收占比持续提升。分业务来看，2022 年 CHC 业务实现营收 113.84 亿元（+22.73%），处方药业务实现营收 59.76 亿元（+7.19%）。CHC 业务快速增长，营收占比持续提升；处方药业务增速稍低，主要是医院患者数量下降、部分地区学术活动推广难度增加、配方颗粒业务由于标准不足销售受限的原因。

“创新+品牌”双轮驱动，推动业务高质量发展。公司积极克服外部环境变化和配方颗粒标准切换的影响，坚持“品牌+创新”双轮驱动。一方面，持续加强创新研发，推动创新转型，2022 年研发支出 7.36 亿元（+16.7%），研发人员共计 504 人（+10.8%），在研项目 77 项，在研经典名方 20 余首，创新管线逐年增多，创新成果有望不断兑现。另一方面，持续构建品牌影响力，提升品牌市场份额，采取“1+N”品牌策略，在“999”主品牌的基础上，陆续发展“天和”、“澳诺”等深受消费者认可的品牌，同时重视消费者研究和媒介创新，线上线下协同，打造数字化与智能制造优势，助力业务高质量发展。

收购昆药，加速优质资源整合。公司持续关注行业合作及整合优质资源的机会，于 2022 年 5 月公告收购昆药集团 28% 股份的计划，并于同年 12 月 30 日完成过户，公司和昆药集团在品牌、产品、渠道等方面有良好的协同性，有望在三七产业发展及“昆中药 1381”品牌打造上相互赋能。

风险提示：疫情反复；配方颗粒标准颁布及备案不及预期；商誉减值风险

投资建议：CHC 业务持续引领高质量发展，维持“买入”。

公司 2022 年积极克服外部环境变化，实现 CHC、处方药业务双增长，基于在 CHC 的领先地位，上调 2023/2024 年盈利预测、新增 2025 年盈利预测，预计 2023-25 年归母净利润 28.0/32.6/37.5 亿元（原 2023/2024 年 27.5/31.7 亿元），同比增速 14.3%/16.4%/15.2%，当前股价对应 PE=20/17/15x。随着公司“创新+品牌”战略不断推进，有望持续高质量发展，维持“买入”。

证券分析师： 彭思宇（S0980521060003）、陈益凌（S0980519010002）

◆ 昭衍新药(603127.SH) 财报点评:业绩高增长，国际化和一体化布局持续推进

2022 年业绩持续高增长。2022 全年公司实现营收 22.68 亿元（+49.54%），归母净利润 10.74 亿元（+92.71%），扣非归母净利润 10.19 亿元（+92.27%），剔除生物资产公允价值变动收益、利息收入、汇兑损益影响的扣非归母净利润 5.77 亿元（+63.62%）。其中四季度单季营收 9.92 亿元（+50.27%），归母净利润 4.42 亿元（+42.90%），扣非归母净利润 4.14 亿元（+32.31%）。2022 年公司进一步增加产能与提高人效、稳定供应链，保持业务高速增长。

在手订单充沛，产能和人员的扩充保障订单执行。截至 2022 年末，公司在手订单约 44 亿，较 2021 年末增长 52%，基于饱满的在手订单，公司合理规划产能和人员的投入。2022 年公司新增人员近 650 人，苏州昭衍 2 万平米设施、苏州易创 9000 平米非 GLP 设施、无锡的放药评价基地有望于 2023 年投入使用。持续的产能和人员投入为订单的执行提供保障。

持续推进一体化布局，新业务进展顺利。公司借助非临床的行业地位优势与项目资源优势，做大做强业务链条上下游板块，为客户提供优质的一站式服务。非临床业务方面，公司紧跟行业需求，进一步拓展眼科、放药、CGT 等领域，2022 年承接的 CGT 订单同比增长超 50%；临床业务方面，2022 年公司临床业务收入同比增长 62.45%，临床服务与临床检测板块的收入与新签订单均实现大幅增长；药检业务也开始承接订单，并于 2023 年初完成 CNAS 实验室预认证。

海外业务增长迅速，国际化战略成效初显。2022 年，海外子公司 BIOMERE 承接订单约 3.5 亿元人民币，同比增长 25%，国内公司承接离岸外包订单实现较大突破，同比增长超 60%，海外业务拓展取得优异成绩。随着国际化战略的持续推进，公司有望进一步提升海外市场份额。

风险提示：竞争加剧；海外订单拓展风险；资产减值风险

投资建议：在手订单充沛，国际化与一体化成效初显，维持“买入”。

公司 2022 年持续进行人员和产能的投入，保持业务高增长，基于充足的在手订单，上调 2023/2024 年盈利预测、新增 2025 年盈利预测，预计 2023-25 年归母净利润 10.8/13.8/16.5 亿元（原 2023/2024 年 10.6/13.7 亿元），同比增速 0.3%/27.7%/20.1%，当前股价对应 PE=26/20/17x。随着国际化和一体化布局不断成熟，公司有望持续成长，维持“买入”。

证券分析师： 彭思宇（S0980521060003）、陈益凌（S0980519010002）

◆ 广电计量(002967.SZ) 财报点评:多因素致经营承压，负面扰动因素消除经营有望反转

向上

2022 年营收/归母净利润同比+15.89%/+0.98%。公司 2022 年实现营业收入 26.04 亿元,同比增长 15.89%;归母净利润 1.84 亿元,同比增长 0.98%;扣非归母净利润 0.97 亿元,同比减少 30.18%。净利润增速低于收入增速主要系疫情等因素影响此前扩充产能未较好释放,而职工薪酬、折旧费用及房屋租金等成本费用增长较快所致。单季度看,22Q4 收入为 9.44 亿元,同比增长 10.67%,归母净利润为 1.09 亿元,同比减少 21.82%。

利润率水平有所下降,期间费用率基本持平。2022 年公司毛利率/净利率分别为 39.62%/7.30%,同比变动 -1.76/-1.27 个 pct。期间费用方面,销售/管理/财务/研发费用率分别为 14.27%/6.86%/0.71%/10.11%,同比变动+1.38/-0.33/-1.22/+0.18 个 pct,期间费用率同比基本持平。现金流方面,公司经营性现金流净额为 5.49 亿元,同比增长 10.02%,公司应收账款管理继续优化。

计量业务经营改善,受疫情影响新业务承压。分业务看,计量/可靠性与环境试验/电磁兼容检测/化学分析/食品检测/生态环境检测/EHS 评价收入分别为:6.04 /7.64 /2.95 /1.52 /1.80 /1.78 /1.97 亿元,同比分别变动+19.86%/+17.29%/+21.40%/+24.24%/+13.16%/+2.87%/-17.65%;毛利率分别为 43.94%/41.29%/53.22%/41.37%/14.50%/21.52%/49.41%,同比分别变动+4.81/-7.39/-0.48/+2.61/-5.81/-8.05/-0.48 个 pct。其中,新培育食品检测/生态环境检测业务毛利率有所下滑,主要系一是此类化学业务起步较晚、规模化效应尚未显现,而设备折旧、实验室耗材、人工成本较高且固定,导致毛利率较低;二是公司政府类客户占比较高,受近几年政府采购预算有所缩减等因素影响,利润水平有所下降所致。以上问题有望随着公司政企客户结构优化、业务结构转型推进及政府预算修复得到改善。此外,EHS 评价咨询业务收入同比下降较多,主要系经营主体中安广源总部位于天津受持续新冠疫情影响签单不及预期,全年经营承压所致。

风险提示:经济下行;公信力受不利事件影响;业务增速不及预期。

投资建议:公司作为领先的第三方综合性检测公司,所处检测赛道长坡厚雪,近三年因疫情、部分业务竞争加剧等外部原因导致收入不及预期,而人员、资本投入维持高位导致成本费用前置带来利润承压,我们认为负面因素消除后公司经营有望改善,预计公司 23-25 年归母净利润为 3.38/4.49/6.00 (23-24 年前值 3.89/5.32) 亿元,对应 PE34/26/19 倍,维持“买入”评级。

证券分析师: 吴双(S0980519120001)、李雨轩(S0980521100001)

◆ 华锐精密(688059.SH) 财报点评:国内领先数控刀具供应商,募投产能释放有望加速成长

2022 年营收/归母净利润同比增长 23.93%/2.20%。公司 2022 年实现营业收入 6.02 亿元,同比增长 23.93%;归母净利润 1.66 亿元,同比增长 2.20%;扣非归母净利润 1.58 亿元,同比增长 3.52%。单季度看,22Q4 公司实现营收 1.99 亿元,同比+58.03%;归母净利润 0.59 亿元,同比+45.17%。盈利能力看,2022 年公司毛利率/净利率分别为 48.85%/27.58%,同比变动-1.45/-5.86 个 pct。期间费用看,销售/管理/财务/研发费用率分别为 3.04%/5.74%/2.13%/6.91%,同比变动+0.33/+0.33/+2.19/+1.78 个 pct,期间费用有所增加,主要系公司销售及管理人数增多、薪酬增加,实施股权激励股份支付费用增加,以及公司可转债利息支出增加所致。

国内领先数控刀具供应商,近 5 年收入/业绩 CAGR 达 35.00%/39.61%。公司成立于 2007 年,专注于硬质合金数控刀片的研发与应用,主要生产车削、铣削和钻削三大系列产品,2022 年收入占比分别为 66.28%/29.57%/2.50%,并向硬质合金整体刀具领域拓展。公司营收/归母净利润从 2017 年的 1.34/0.31 亿元增至 2022 年的 6.02/1.66 亿元,CAGR 达 35.00%/39.61%;2022 年毛利率/净利率达 48.85%/27.58%,盈利能力较强。

硬质合金材质占刀片消费比提升,中高端替代加速国产厂商发展。刀具为下游机床行业消耗品,受益于下游机床行业复苏,刀具需求有望提升。硬质合金刀具具有高硬度、耐磨、耐热、耐腐蚀等特点、性能优越,主要在数控机床上使用,伴随数控机床使用率提升,硬质合金刀具占比有望继续提升。参与者结构方面,近年来数控刀片国产替代趋势确定,我国进口刀具规模占比已由 2015 年的 37.18%降至 2021 年的 28.93%,但进口品牌仍占据较大中高端市场份额,国产刀具厂商中高端替代目标明确、有望加速成

长。

风险提示：行业竞争加剧的风险；下游需求复苏不及预期；国产化替代进程不及预期。

投资建议：公司是国内领先的硬质合金数控刀片制造商，产品竞争力强，硬质合金数控刀片产量连续多年位居国内企业前三。2023 年公司 IPO 及可转债募投项目部分产能陆续投产，受益于数控刀片需求复苏、中高端产品国产替代进程推进、海外市场加快拓展，公司有望加速成长。我们预计公司 2023-25 年归母净利润为 2.26/3.13/4.09 亿元，对应 PE29/21/16 倍。公司合理目标价格区间为 143.79-180.78 元（对应 2023 年 PE28-35 倍），给予“增持”评级。

证券分析师： 吴双（S0980519120001）、李雨轩（S0980521100001）

◆ 长城汽车(601633.SH) 财报点评:2022 年单车盈利持续提升，新能源战略转型提速

品牌向上叠加产品结构改善，22 年净利润增长 23%。长城汽车 22 年营收 1373.4 亿元，同比+0.7%，其中整车销售收入 1218.9 亿元，同比+0.5%，系销量（销量 106.1 万辆，同比-17.1%，其中海外销量 17.2 万辆，同比+23.1%）与售价（单车均价 12.9 万元，同比+2.3 万元，其中出口单车均价 15.3 万元，同比+3.9 万元）综合作用的结果；22 年公司主营业务国内收入 1083.7 亿元，同比-7.8%，国外收入 263.6 亿元，同比+65.6%；22 年公司归母净利润 82.7 亿元，同比+22.9%，扣非 44.8 亿元，同比+6.5%；22Q4 营收 378.6 亿元，同环比-17.0%/+1.4%，归母 1.1 亿元，同环比-94.1%/-95.9%，扣非 1.4 亿元，同环比-75.2%/-94.0%；22 年长城汽车智能化车型销量占比达 86.2%，20 万元以上车型销量占比增至 15.3%，产品结构持续改善，品牌向上成效显著。

2022 年单车利润同比提升，费用增长短期影响 Q4 利润率。22 年公司毛利率 19.4%（整车销售毛利率 +3.9pct 至 18.8%），同比+3.2pct，主要得益于产品结构持续优化；22Q4 毛利率 17.9%，同环比 +2.6pct/-4.5pct，净利率 0.3%，同环比-3.6pct/-6.6pct，预计 Q4 利润率下滑主要系 1）多项费用增长：22 年员工成本总额（不含股权激励成本）营收占比 12.5%，同比+2.6pct；22Q4 销售费率同比+2.5pct，研发费率同比+1.0pct，四费费率 14.4%，同环比+4.5pct/+2.1pct；2）规模效应承压：22Q4 长城汽车销量 26.5 万辆，同环比-33.2%/-6.5%，一定程度影响规模效应的充分释放；22 年单车净利润 0.77 万元，同比+0.25 万元，Q4 单车净利润 0.04 万元，同环比-0.49/-0.90 万元。

技术升级叠加新车放量，新能源战略有望加速落地。1）新品维度：哈弗二代大狗 2 月上市，哈弗枭龙、枭龙 MAX、魏牌蓝山 DHT-PHEV 等多款重磅车型也有望陆续上市带来销量增长；2）技术维度：混动、纯电、氢能三大领域精准投入，推出各项战略及先进技术，近期发布智能四驱电混技术 Hi4（将首搭近期上市的全新哈弗新能源车型）；3）组织变革维度：通过“强后台、大中台、小前台”，建立 3.0 版组织架构。长城已经构建一整套贯穿整车到核心零部件的森林生态体系，正持续赋能长城汽车新能源转型及向上发展。

风险提示：行业销量下滑风险，新车型销售不达预期风险。

投资建议：考虑到 2023 年新能源汽车补贴退坡，多家车企陆续推出降价措施保障销量，行业终端销量增速放缓且价格竞争激烈，下调盈利预测，预计 23-25 年归母净利润 62.5/100.7/137.9 亿元（原 114.8/137.9/170.0 亿元），EPS 为 0.71/1.15/1.57 元（原 1.24/1.49/1.84 元），对应 PE 为 39/24/18x，继续看好长城新能源战略转型带来的业绩上行动力，维持“买入”评级。

证券分析师： 唐旭霞（S0980519080002）

◆ 均胜电子(600699.SH) 财报点评:多措并举，业绩扭亏为盈

全年实现扭亏为盈。均胜电子 2022 年实现营业收入 497.93 亿元，同比增长 9.0%，实现归母 3.94 亿元，实现扭亏为盈，实现扣非归母净利润 3.14 亿元，实现扭亏为盈。2022Q4 实现营业收入 140.50 亿元，同比增长 21.5%，环比增长 9.6%，实现归母净利润 2.63 亿元，同比扭亏为盈，环比增长 11.4%，实现扣非归母净利润 0.61 亿元，环比下降 64.3%。分产品看，2022 年汽车电子实现主营业务收入 151 亿元，同比增长 18.7%，其中国内业务实现收入约 40 亿元，同比增长 48%。汽车安全实现主营业务收入 344 亿元，同比增长 6.5%。汽车安全业务在国内市场有所突破，报告期内获得订单中来自国内订单的金额占比接近

40%，主要增量来源于国内头部自主品牌和新势力品牌。

降本增效成效显著。公司 2022 年实现销售毛利率 11.96%，同比+0.33pct，2022Q4 毛利率 11.83%，同比+4.9pct，环比-2.1pct。汽车安全业务盈利能力有所恢复，2022 年全年毛利率 9.14%，同比提升 0.65pct，盈利能力改善得益于公司积极推进原材料补偿，提升自身供应链韧性，提高生产运营效率等措施。2022 年全年销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.70%、4.78%、4.30%、0.96%，相较于去年同期分别为 -0.90pct、-1.27pct、-0.84pct、-1.17pct，公司持续进行降本增效，成效显著，以及随着安全业务整合结束，相应的重组费用减少，费用有所控制。

加大中国市场投入，加大研发与产能扩建，提升安全业务盈利能力，稳步推进汽车电子业务发展。公司发挥中国区管理优势，同时扩大中国区份额：1、2022 年设立上海全球研发中心。2、建设合肥生产基地，预计一期于 2023 年投产。3、湖州三期工厂扩建项目竣工投产，并建立了气体发生器实验室。汽车电子业务方面，智能座舱业务实现主营业务收入 127 亿元，同比增长约 20%，新增为华为合作客户的相关车型提供智能座舱产品，公司提供智能座舱软硬件及系统集成，预计于 2023 年下半年开始量产。

投资建议：维持盈利预测，维持“买入”评级。我们预测公司 2023-2025 年归属母公司净利润 10.11/13.38/15.86 亿元，同比增长 156.4%/32.4%/18.5%，每股收益分别为 0.74/0.98/1.16 元，对应 PE 为 21/16/13 倍。随着公司安全业务整合结束，以及汽车电子业务放量，公司未来的成长性和确定性增强，维持“买入”评级。

风险提示：商誉减值风险、高资产负债率风险、技术风险、内控风险、估值风险、政策风险、客户拓展风险、毛利率下滑风险、汇率风险等。

证券分析师：唐旭霞（S0980519080002）

联系人：王少南

◆ 锐捷网络(301165.SZ) 财报点评:2022 年净利润同比增长 20%，交换机市场竞争力保持领先

2022 年收入和利润增长均超过 20%。公司 2022 年营业收入 113.3 亿元（同比+23.3%），其中主营网络设备（交换机、路由器、无线 WLAN）占收比 75%，该类产品 20-22 年营收复合增长率 31%。交换机等高毛利产品占收比提升，毛利率同比+2.2pp。重视研发投入，研发费用率同比+2.9pp。归母净利润 5.5 亿元（同比+20.1%），净利率 4.9%（同比-0.08pp）。公司 2022 年 Q4 营收 38.2 亿元，归母净利润 3.6 亿元。

市场竞争力保持领先。1) 根据 IDC 数据，公司数据中心交换机产品市占率提升，由 19 年的 8.6%提升至 22 年 16.8%；其中，22 年 200G/400G 数据中心交换机市场占有率达 58.4%。数据中心交换机互联网行业排名第二（市占率 33.9%），电信运营商排名第三（市占率 18.8%）。2) 医疗、教育、零售市场通信设备保持领先。医疗云桌面产品 20-22 年保持第一，高教及普教领域交换机 22 年第一（市占率 35.4%/48.6%），高教领域无线产品 22 年第一（市占率 34.8%），零售业交换机第一（市占率 38.7%）。3) SMB 中小型企业市场客户数不断扩大，公司 22 年国内外市场签约伙伴分别为 3000/800 家。

报告期内公司技术产品不断创新。1) 新一代 400G 数据中心核心交换机，支持 576 个 400G 线速端口（属行业第一），满配功耗同比-25%。2) 全光无线星空解决方案采用新型光电混合缆连接 Wi-Fi 6 AP，可同时实现室内 1100 米远距离、高带宽数据传输和 PoE 点对点供电。3) 极简 3.0 全光网络进一步降低中心机房到各楼栋之间的布线成本。

受益数字经济行业快速发展。根据信通院数据，2021 年中国数字经济规模达 7.1 万亿美元，世界第二，占中国 GDP 比重 39.8%，预计到 2025 年中国数字经济规模将超过 60 万亿元。公司主要经营通信设备是数字基础设施的重要部分，既是数字经济的核心产业，也强支撑各产业数字化的转型升级，发展趋势持续向好。公司下游客户中国移动和中国联通 23 年算力网络投入同比分别增加 35%/19%。ChatGPT 等相关 AI 应用对云网资源要求呈现快速增长，交换机产品是云网核心网元，公司与头部互联网厂商一直保持密切往来。

风险提示：5G 发展不及预期；产业数字化业务发展不及预期；行业竞争加剧。

投资建议：公司作为政企网通信设备商核心标的，受益数字经济高景气发展，维持盈利预测，预计公司

2023-2025 年归母净利润分别为 7.4/9.6/11.8 亿元，对应 PE 分别为 38/30/24X，维持“增持”评级。

证券分析师： 马成龙（S0980518100002）

联系人： 袁文翀

◆ 长电科技(600584.SH) 深度报告:先进封装深厚积累铺就长期成长之路

国内第一、全球第三集成电路封测企业，2022 年业绩表现强劲。公司成立于 1972 年，是全球领先的集成电路制造和技术服务提供商。2015 年，在国家集成电路大基金和中芯国际协同下，公司成功收购当时全球第四大集成电路专业委外封测企业(OSAT)星科金朋。经过成功的整合，当前公司在中国、韩国和新加坡设有六大生产基地和两大研发中心，公司在成熟和先进封测技术、下游市场和应用布局、全球客户布局以及财务情况和运营能力全面领先国内同行，2022 年公司营收 337.6 亿元，归母净利润 32.3 亿元，规模稳居国内第一、全球第三。

“后摩尔时代”制程工艺突破日渐迟滞，Chiplet 等先进封装成为产业焦点。2015 年以后，随着集成电路制程工艺接近物理尺寸的极限，新工艺性能提升收益逐渐减少，开发成本则大幅提升(IC Insights: 5nm 开发成本为 5.4 亿美元，28nm 为 0.51 亿美元)，大算力芯片更是面临“存储墙”、“面积墙”、“功耗墙”和“功能墙”制约。因此，晶圆级封装、系统级封装、Fan-Out 等先进封装日益被重视，台积电、英特尔、日月光、安靠等全球半导体巨头纷纷投入，以期从系统层面推动摩尔定律继续发展。受益于数据中心、新能源汽车、5G、人工智能产业的发展，先进封装市场规模有望从 2020 年的 277 亿美元增长至 616 亿美元，增速和市场规模皆超过传统封装。

长电科技在先进封装技术布局全面，Chiplet 高密度异构方案进入稳定量产。长电科技聚焦关键应用领域，在 5G 通信类、高性能计算、消费类、汽车和工业等重要领域拥有行业领先的 SiP、2.5/3D、WLP、Fan-Out 等先进封装以及混合信号/射频集成电路测试技术和大规模量产经验。2022 年 6 月，公司成为首家加入 UCIe 联盟的国内封测企业；2023 年 1 月 5 日，公司宣布其 XDF01™ Chiplet 高密度多维异构集成系列工艺已按计划进入稳定量产阶段，同步实现国际客户 4nm 节点多芯片系统集成封装产品出货。凭借该技术，公司有望在 FPGA、CPU、GPU、AI 和 5G 网络芯片等市场显著提升竞争力。

投资建议：目标价 43.30-46.39 元，维持“买入”评级。“后摩尔时代”和 AI 大算力需求提升周期内，我们看好公司凭借在先进封装领域的深厚积累实现显著成长。我们预计 23-25 年公司 EPS 为 1.93/2.38/3.04 元，BPS 为 15.46、17.46、20.01 元，给予公司对应 2023 年 23-24 倍 PE 或 2.8-3 倍 PB，目标价 43.30-46.39 元/股，维持“买入”评级。

风险提示：芯片需求不及预期；市场竞争加剧；美国制裁加剧。

证券分析师： 胡剑（S0980521080001）、胡慧（S0980521080002）、周靖翔（S0980522100001）、李梓澎（S0980522090001）、叶子（S0980522100003）

联系人： 詹浏洋

◆ 华新水泥(600801.SH) 财报点评:一体化转型成效显著，海外业务扩张迅速

收入规模小幅下降，盈利水平显著承压。公司全年实现营收 304.7 亿元，同比-6.1%，归母净利润 26.99 亿元，同比-49.7%，EPS 为 1.30 元/股，拟 10 派 5.1 元/股（含税）。受房地产下行及疫情影响，公司水泥需求减少，销量下滑，但在骨料商混及海外水泥业务增长对冲下，营收仅小幅下滑，盈利水平下降主因原燃材料成本抬升所致。

水泥业务成本上行，商混骨料产能集中释放。公司全年水泥熟料总销量为 5469 万吨，同比-19.7%，实现收入 205.88 亿元，同比-19.81%，占公司营收比重同比下降 11.5pct 至 67.6%，测算公司水泥熟料吨收入/吨成本/吨毛利分别为 341/257/84 元/吨，同比-0.3/+27.9/-28.2 元/吨。非水泥业务中：商品混凝土营收 51.33 亿元，同比+61.7%，收入占比同比提升 7.1pct 至 16.9%，销量 1638.9 万方，同比+81.1%，单方收入/毛利分别为 313.2/49.6 元/方，同比-37.6/-16.4 元/方，全年完成 30 余家站点的租赁、在建、收购，产能同比增加 57%至 6865 万方/年；骨料营收 30.7 亿元，同比+49.2%，收入占比同比提升 3.7pct 至 10.1%，实现销量 6579 万吨，同比+88.1%，吨收入/吨毛利分别为 46.6/25.8 元/吨，同比-12.1/-12.8

元/吨，全年 20 条骨料生产线先后投产，产能大幅增加 36%至 2.1 亿吨/年。

海外拓展成果显现，环保转型持续推进。公司积极布局海外水泥市场，全年实现海外收入 41.9 亿元，同比+62.3%，年内尼泊尔纳拉亚尼产线投产，全年海外水泥产能同比增加 14.2%至 1237 万吨/年，海外熟料产能排名全国第二，目前已完成对非洲、中东等地十余个项目考察验证，并公告拟收购阿曼水泥厂 59.58%股权。环保绿色转型方面，公司持续推进固废、危废处理项目，全年环保业务处置总量 331 万吨，同比+0.91%，全年完成了近 40 个固废入窑及预处理项目建设，并试点水洗提盐业务，积极拓展未来业务机遇。

风险提示：需求不及预期；成本增加超预期；海外项目推进不及预期。

投资建议：持续推进一体化发展，维持“买入”评级

预计 2023 年水泥行业景气有望保持平稳，行业盈利有望获得边际修复，公司水泥主业有望保持韧性。同时，今年公司预计仍将保持较大规模投入，全年计划投资 110 亿元，重点集中于骨料、混凝土、环保等业务一体化建设，及海外水泥业务布局，为长期发展提供持续支撑。考虑到水泥主业需求恢复进度，小幅下调盈利预测，预计 23-25 年 EPS 为 1.83/2.23/2.44 元/股（23-24 前值 1.95/2.52 元/股），对应 PE 为 8.5/7.0/6.4x，维持“买入”评级。

证券分析师： 陈颖（S0980518090002）、冯梦琪（S0980521040002）

◆ 海螺水泥(600585.SH) 财报点评:Q4 收入边际改善，全年分红比例提升

多因素致全年业绩承压，Q4 营收增速转正。公司全年营收 1320.22 亿元，同比-21.4%，归母净利润 156.61 亿元，同比-52.9%，EPS 为 2.96 元/股，拟 10 派 14.8 元（含税），符合此前业绩预告，全年业绩承压的主因房地产市场下行、疫情反复等因素导致水泥需求下降，价格下行，同时煤炭、电力等能源价格上涨导致成本上升。公司 Q4 单季度营收 466.93 亿元，同比+1%，增速已实现转正，归母净利润 32.42 亿元，同比-70.2%。

盈利水平下降，下半年销量实现正增长。公司全年水泥熟料净销量 3.10 亿吨，同比-24.12%，其中自产品销量 2.83 亿吨，同比-6.94%，下半年自产品销量 1.55 亿吨，同比+3.33%。我们测算水泥熟料自产品吨收入/吨成本/吨毛利分别为 321.0/230.4/90.6 元/吨，分别同比-39.6/27.0/-66.6 元/吨，盈利水平受到价格和成本的双重挤压。全年期间费用率 7.01%，同比+0.82pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别同比+0.49/+1.19/-0.47/+0.74pct 至 2.52%/4.21%/-1.25%/1.52%。全年经营活动现金流净额 96.49 亿，同比-71.53%，主因销售收入下降、应收账款余额增加。年末货币资金和交易性金融资产合计 686.21 亿，同比-26.85%，主因结构性存款、理财到期收回，整体在手现金仍较为充裕。报告期末公司资产负债率 19.67%，同比+2.89pct，仍然保持健康。

积极推进项目建设并购，拓展新兴产业领域。2022 年公司积极完善产业链上下游布局，推进产线技改与新能源产业发展，统筹推进海外发展与运营管理，全年完成资本性支出约 239.33 亿元，同比+49.4%，新增水泥/骨料/商混产能分别为 385 万吨/4480 万吨/1080 万方，光储发电装机容量 275 兆瓦，同时收购海螺环保项目，打造新产业增长极。公司计划 2023 年资本性支出 193.18 亿元，总体仍保持较高水平。

风险提示：供给增加超预期；成本上涨超预期；需求不及预期。

投资建议：分红比例提升，股价具备安全边际，维持“买入”评级。

公司 2022 年拟每股现金分红 1.48 元（含税），分红率由上年 37.9%提升至 50%，当前股息率约 5.2%，目前估值低廉，具备较好安全边际。我们预计 2023 年基建投资仍有望保持增长趋势，水泥需求具备有效支撑，供需常态化执行下，行业运行有望保持平稳，考虑到行业景气恢复情况，结合公司经营计划，小幅下调 23-24 盈利预测，预计 2023-25 年 EPS 为 3.5/3.8/4.1 元/股（23-24 年前值为 3.8/4.1 元/股），对应 PE 为 8.1/7.4/6.9x，维持“买入”评级。

证券分析师： 陈颖（S0980518090002）、冯梦琪（S0980521040002）

◆ 冀东水泥(000401.SZ) 财报点评:业绩承压明显，加强区域市场整合

营收保持相对平稳，业绩承压明显。2022 年公司实现营业收入 345.44 亿元，同比-4.94%，归母净利润 13.58 亿元，同比-51.69%，基本 EPS 为 0.513 元/股，拟 10 派 1.5 元（含税），符合此前业绩预告，其中 Q4 单季度营收和归母净利润分别为 71.92 亿元和-2.77 亿元，分别同比-29.03%和-127.96%。业绩全年承压主要由于疫情反复和地产行业下行等因素导致水泥熟料销量下降，同时，原燃材料价格同比大幅上涨。

盈利水平有所承压，骨料业务扩张顺利。公司全年水泥熟料销量 8688 万吨，同比-12.9%，我们测算公司水泥熟料吨价格/吨成本/吨毛利分别为 339.9/272.1/67.8 元，分别同比+19.6/+36.9/-17.3 元。受骨料业务产能投放，全年骨料业务收入 11.57 亿元，同比+18.17%。报告期内，公司期间费用率同比+0.87pct 至 15.52%，其中销售/管理/财务/研发费用率分别-0.08/+0.75/+0.15/+0.05pct 至 1.51%/11.72%/1.95%/0.33%。受价格段和成本端影响，全年经营性净现金流为 22.69 亿元，同比-63.5%。报告期末，公司资产负债率为 47.43%，较上年末提高 3.42pct，未来仍有一定下行空间。

加强区域水泥市场整合，积极完善产业链布局。报告期内，公司与天山股份投资成立辽宁金中水泥集团有限公司，未来有望促进辽宁乃至东北地区水泥产业优化升级，提升企业经营效率。产业链方面，公司完成了山西环保的股权收购、磐石建材产业园项目土建及主机设备安装，同时，完成铜川、磐石、焦作新材骨料项目建设，新增骨料产能 1300 万吨，完成河北、山西等区域 10 余个环保处置项目建设，新增危（固）废处置能力 57 万吨，综合竞争实力更上一层楼。

风险提示：供给增加超预期；需求不及预期；成本上涨超预期。

投资建议：供需格局有望改善，维持“买入”评级。

公司作为北方区域水泥龙头企业，积极推动区域产业整合，强化协同发展，促进供需格局改善，同时，加强产业链骨料和环保业务的布局发展。在“稳中有进”的全年工作总基调下，预计全年水泥需求有望保持逐步复苏趋势，考虑到北方区域整体水泥产能仍然过剩，结合公司经营计划，调整盈利预测，预计 2023-25 年 EPS 至 0.72/0.91/1.01 元/股（23-24 前值为 1.26/1.31 元/股），对应 PE 为 12.0/9.5/8.6x，维持“买入”评级。

证券分析师：陈颖（S0980518090002）、冯梦琪（S0980521040002）

◆ 九阳股份(002242.SZ) 财报点评:毛利率有所改善，经营性盈利触底回升

Q4 疫情下收入承压，扣非盈利明显改善。公司 2022 年实现营收 101.8 亿/-3.5%，归母净利润 5.3 亿/-29.0%，扣非归母净利润 5.5 亿/-8.3%。其中 Q4 收入 32.5 亿/-7.3%，归母净利润 0.2 亿/-69.8%，扣非归母净利润 0.9 亿/+76.7%。公司拟每 10 股派现金红利 3 元（含税）。受到 Q4 疫情快速过峰影响，公司收入降幅环比 Q3 有所扩大；非经常性损失主要来自于信托等理财产品的公允价值变动，Q4 公司经营性利润实现较大幅度的恢复。

内销韧性显现，外销有所承压。1) 公司内销表现好于行业：根据奥维云网的数据，2022 年厨房小家电共 13 个品类零售额同比下滑 6.7%，其中线上/线下分别-2.9%/-16.0%，行业较为承压。公司 2022 年内销收入同比下滑 2.6%至 88.5 亿，其中 H2 下滑 4.4%；全年线上销售额同比微降 0.2%至 61.6 亿，整体表现好于行业。2) 全年外销收入下滑 9.0%至 13.3 亿，其中 H2 下滑 13.4%。公司与 JS 全球的关联交易较为稳健，2022 年关联销售额为 11.6 亿，同比下滑 2.1%。公司预计 2023 年关联销售额为 13.6 亿，同比 2022 年发生额增长 16.9%。预计公司外销将在 2023 年实现触底回升，呈现较为强劲的增长势头。

主要品类在下半年销售有所好转。公司 2022 年食品加工机系列收入下降 7.5%至 32.7 亿，H2 下滑 5.3%；营养煲系列收入下滑 3.3%至 37.1 亿，H2 增长 2.9%；西式电器系列收入增长 5.0%至 22.5 亿，H2 下滑 13.5%；炊具收入下滑 15.6%至 6.3 亿，H2 下滑 25.4%。公司食品加工机及营养煲产品收入在 H2 出现环比改善，预计与太空系列新品逐渐发力及传统小电需求回暖有关。

毛利率有所改善，费用投入压力仍存。公司 2022 年毛利率同比提升 1.3pct 至 29.1%，预计与产品结构及提价有关。期间费用率提升 1.0pct 至 22.5%，销售/研发/管理/财务费用率分别+0.7/+0.4/+0.4/-0.5pct。受到公允价值变动损失及减值损失等影响，公司归母净利率下降 1.9pct 至 5.2%。Q4 公司毛销差提升 4.2pct，研发/管理/财务费用率分别+0.8/+0.7/-0.2pct，扣非归母净利率提

升 1.3pct 至 2.7%，经营性盈利出现积极改善。

扩大员工持股计划人数，充分调动核心员工积极性。公司对第一期员工持股计划进行修订，新增副董事长韩润、总经理郭浪等，人数从 30 人增加至 50 人。预计将更有利于调动现有管理层的经营积极性，抓住行业复苏的机遇期。

风险提示：新品推进不及预期；行业竞争加剧期；原材料价格大幅上涨。

投资建议：调整盈利预测，维持“买入”评级。

考虑到当前内外销恢复情况，调整盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润 7.2/9.2/10.5 亿（前值为 9.9/10.7/-1 亿），同比增速 36/28/14%；摊薄 EPS=0.94/1.20/1.37 元，对应 PE=19/15/13x，维持“买入”评级。

证券分析师：陈伟奇（S0980520110004）、王兆康（S0980520120004）、邹会阳（S0980523020001）

◆ 中国铁建(601186.SH) 财报点评:电力工程布局加速，现金流改善明显

营收及净利稳健增长，增速趋缓。2022 年公司实现营业收入 10963 亿元，同比增长 7.5%，增幅收窄 4.6pct，归母净利润 266.4 亿元，同比增长 7.9%，增幅收窄 2.4pct，扣非归母净利润 240.9 亿元，同比增长 7.4%。其中四季度单季营收 2978.9 亿元，同比增长 4.7%，归母净利润 79.0 亿元，同比增长 15.8%。

在手订单充足，投资运营、绿色环保、电力工程成为公司业务新增长极。公司 2022 年新签合同额 32450 亿元，同比增长 15.1%，增幅扩大 4.7pct，新签订单保障倍数达 2.96。分业务看，工程承包新签 18626 亿元，同比增长 11.2%，其中电力工程同增 290.7%，主因公司以抽水蓄能和海上风电市场开发为突破口，加快进军新能源领域；投资运营新签 7513 亿元，同比增长 22.7%，绿色环保新签 1907 亿元，同比增长 50.4%，主因“双碳”背景下，绿色转型加速。分地区看，境内新签合同额 29389.5 亿元，占总新签合同总额 90.6%，同比增长 14.7%，境外业务新签合同额 3060.5 亿元，占新签合同总额的 9.4%，同比增长 19.0%。

现金流明显改善，资产结构持续优化。2022 年公司毛利率 10.1%，增 0.5pc，净利率 2.9%，净资产收益率 11.05%，与前年持平。经营现金净流入 561.4 亿元，21 年流出 73 亿，现金流明显改善，主因：1）地方专项债提速，业主资金面较好；2）部分单位受益于国家退税政策；3）公司加大对下资金归集力度，证券化及保理力度。资产负债率 74.67%，与前年持平。

投资建议：公司营收及净利稳健增长，增速承压，在手订单充足，投资运营、绿色环保、电力工程成为公司业务新增长极，现金流明显改善，资产结构持续优化。盈利预测中，因公司新业务拓展力度加大，研发费用增速由前三年移动平均值*1.03 调整至前三年移动平均值*1.05，其余假设维持。根据原有假设，公司 2022-2024 年归母净利润 243/264/281 亿元，每股收益 1.79/1.94/2.07 元，调整后预计公司 2023-2025 年归母净利润 240/268/268 亿元，每股收益 1.77/1.97/1.98 元，对应当前股价 PE 为 5.09/4.57/4.55X。公司合理估值 10.62-12.2 元，较当前股价有 17.9%-27.9%溢价，维持“买入”评级。

风险提示：基建投资力度不及预期；项目投资风险；国际投资经营风险等。

证券分析师：任鹤（S0980520040006）

联系人：朱家琪、卢思宇

◆ 东方电气(600875.SH) 财报点评:2022 年业绩稳步增长，煤电设备业务实现量利齐升

公司收入稳步增长，归母净利润快速提升。2022 年公司实现营收 554 亿元，同比+16%；归母净利润 28.6 亿元，同比+25%；扣非归母净利润 23.8 亿元，同比+35%。对应 22Q4 单季度实现营收 148 亿元，同比+3%，环比+17%；归母净利润 3.5 亿元，同比-16%，环比-51%；扣非归母净利润 2.5 亿元，同比+14%，环比-65%。

清洁高效能源装备板块持续成长，煤电业务进入量利齐升通道。2022 年，公司可再生能源装备/清洁高效能源装备/工程与贸易/现代制造服务业/新兴成长产业分别实现营业收入 149/147/105/42/110 亿元，同比-1%/+15%/+36%/+7%/+34%。其中公司煤电设备业务实现营业收入 108 亿元，同比增长 22%；毛利率 22.6%，同比+1.5pcts，进入量利齐升通道，主要系因煤电需求高增，叠加大宗原材料价格下跌所致。

能源保供叠加支撑性需求增长，煤电业务有望高速增长。据电规总院预计，新增新能源可靠保障容量不足叠加全国电力供应偏紧，火电等支撑性能源新增规划亟待落实，需加快推进已明确煤电建设，并适时新增规划一批电源储备项目，夯实煤电托底保供基础。公司是我国燃煤机组主要设备厂商之一，市占率约为 40%。公司拥有完整能源装备研制体系，火电 1000MW 等级机组、大型循环流化床锅炉等多方面处于行业领先地位。2022 年公司清洁高效能源装备业务新签订单 217 亿元，同比+49%， “十四五”期间公司有望受益新增火电设备需求高增，打开盈利成长空间。

抽水蓄能加速建设，设备交付有望提前。2022 年抽蓄项目新增核准 68.9GW，新增投产 11.9GW。2023 年初至今抽蓄项目新增核准 11.1GW，接近 2021 年全年核准容量 13.7GW，项目核准建设显著提速。公司是我国抽蓄机组主要设备厂商之一，研制水平整体达到行业先进，国内市占率为 38%，是国内首个同时具备抽蓄机组研制和调试能力的发电设备制造企业。伴随着行业装机的快速增长及在建项目的建设提速，公司抽蓄机组存量订单收入有望提前，带来较大业绩弹性。

风险提示：原材料价格大幅度上涨的风险；订单交付延期、违约的风险；下游能源建设政策支持力度不达预期的风险。

投资建议：考虑风机业务竞争加剧，略微下调 2023 年并上调 2024-2025 年公司盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 39.4/53.0/63.4 亿元（原预测 40.5/52.2/59.6 亿元），增速 38%/34%/20%（原预测 42%/29%/14%），摊薄 EPS 为 1.26/1.70/2.03 元，对应 2023-2025 年动态 PE 为 14.8/11.0/9.2 倍，维持“增持”评级。

证券分析师： 王蔚祺（S0980520080003）、陈抒扬（S0980523010001）

金融工程

◆ 金融工程月报：券商金股 2023 年 4 月投资月报

券商金股股票池上月回顾

2023 年 3 月，中际旭创、金山办公和金桥信息等券商金股股票的月度上涨幅度较为靠前。

2023 年 3 月，天风证券、东方财富证券和东方证券收益排名前三，月度收益分别为 9.6%、9.0%和 8.2%，同期偏股混合型基金指数收益-1.5%，沪深 300 指数收益-0.5%。

2023 年以来，天风证券、国联证券和德邦证券收益排名前三，年度收益分别为 22.8%、17.5%和 16.7%，同期偏股混合型基金指数收益 2.5%，沪深 300 指数收益 4.6%。

券商金股股票池中选股因子表现

最近一个月，预期股息率、BP 和经营性现金净流量因子表现较好，总市值、单季度营收增速和单季度 ROE 因子表现较差；

今年以来，BP、预期股息率和 EPTTM 因子表现较好，单季度营收增速、SUR 和单季度 ROE 表现较差。

券商金股股票池本月特征

截至 2023 年 4 月 2 日，共有 49 家券商发布 4 月金股。在对券商金股股票池进行去重后，总共有 363 只 A 股。

从绝对占比来看，本期券商金股在计算机（11.07%）、电子（10.28%）、医药（9.68%）、食品饮料（8.10%）和电力设备及新能源（7.71%）行业配置较高。

从相对变化来看，本期券商金股在计算机（+3.40%）、传媒（+3.20%）和电子（+3.19%）行业增配较多，在汽车（-2.97%）、机械（-2.45%）和基础化工（-1.75%）行业减配较多。

从风格暴露来看，4 月券商金股股票池偏向高估值、强动量、高波动风格。

在券商金股股票池中，如果前期市场的关注度相对较少，随着券商分析师将其推荐为金股，其获得的市场关注度将会明显提升。基于此，我们从买方关注度和卖方关注度两个视角，寻找出市场前期关注度相对较少的券商金股。

券商金股业绩增强组合

本月（20230301-20230331），券商金股业绩增强组合绝对收益-2.74%，相对偏股混合型基金指数超额收益-1.27%。

本年（20230103-20230331），券商金股业绩增强组合绝对收益 6.99%，相对偏股混合型基金指数超额收益 4.47%。今年以来，券商金股业绩增强组合在主动股基中排名 22.15%分位点（633/2858）。

风险提示：市场环境变动风险，模型失效风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、张宇（S0980520080004）

◆ 金融工程日报：市场全线上涨，人工智能概念表现强势

市场表现：今日（20230403）市场全线上涨，规模指数中中证 1000 指数表现较好，板块指数中科创 50 指数表现较好，风格指数中沪深 300 成长指数表现较好。计算机、传媒、电子、通信、非银行业表现较好，医药、食品饮料、汽车、电力公用事业、纺织服装行业表现较差。炒股软件、光模块（CPO）、游戏出海、互联网入口、服务器等概念表现较好，航运精选、吉利集团、医疗器械精选、黄金精选、啤酒等概念表现较差。

市场情绪：今日收盘时有 45 只股票涨停，有 6 只股票跌停。昨日涨停股票今日高开高走，收盘收益为 3.22%，昨日跌停股票今日收盘收益为-1.61%。今日封板率 69%，较前日下降 0%，连板率 0%，较前日下降 5%，连板率创近一个月新低。

市场资金流向：截止 20230331 两融余额为 16067 亿元，其中融资余额 15130 亿元，融券余额 937 亿元。两融余额占流通市值比重为 2.2%，两融交易占市场成交额比重为 8.5%。20230403 北向合计净流入 5.8 亿元。

折溢价：20230331 当日 ETF 溢价较多的是互联网龙头 ETF，ETF 折价较多的是 500ETF 增强。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 28 亿元，20230331 当日大宗交易成交金额为 25 亿元，近半年以来平均折价率 5.41%，当日折价率为 5.24%。近一年以来上证 50 股指期货主力合约年化升水率中位数为 0.74%，近一年以来沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率中位数为-0.03%，近一年以来中证 500 股指期货主力合约年化贴水率中位数为-3.30%，近一年以来中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率中位数为-3.28%，当日上证 50 股指期货主力合约年化升水率为 3.52%，处于近一年来 74%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化升水率为 0.30%，处于近一年来 53%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 2.34%，处于近一年来 55%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 6.13%，处于近一年来 26%分位点。

机构关注与龙虎榜：近一周内调研机构较多的股票是璞泰来、正海磁材、海尔生物、蒙娜丽莎、汤姆猫、士兰微、华兰疫苗、京新药业等，璞泰来被 213 家机构调研。20230403 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入较多的股票是三六零、新易盛、紫光股份、中国长城、财富趋势、首都在线、金证股份、优刻得-W、盈建科等，机构专用席位净流出较多的股票是中远海能、招商轮船、老百姓、漫步者、一心堂、榕基软件、粤电力 A、钱江摩托、富春股份、九阳股份等。陆股通净流入较多的股票是中国长城、中远海能、新易盛、紫光股份、钱江摩托、华工科技、招商轮船、首都在线、粤电力 A 等，陆股通净流出较多的股票是三六零、拓维信息、九阳股份、漫步者、财富趋势、金证股份、江波龙、老百姓、一心堂、太极实业等。

风险提示：市场环境变动风险；本报告基于历史客观数据统计，不构成投资建议。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）

联系人： 刘璐

【市场数据】

商品期货

商品	收盘价	涨跌幅	商品	收盘价	涨跌幅
黄金	436.18	-0.66	ICE 布伦特原油	79.77	0.63
白银	5311.00	0.18	铜	69470.00	-0.07
铝	18665.00	-0.24	铅	15165.00	-0.68
豆一	5379.00	-0.18	锌	22625.00	-0.78
豆粕	3584.00	1.64	镍	183240.00	2.18
玉米	2745.00	-0.07	锡	205220.00	-1.00
螺纹钢	4046.00	-2.24	SR305	6492.00	1.05

本月国内重要信息披露

公布日期	项目	本期数据	上期数据	上年同期数据	发布主体
2022/10/31	10月PMI(%)	92.0	92.3	98.2	中国物流与采购联合会
2022/10/31	10月PPI(%)	-2.5	0.64	17.89	PPI
2022/10/31	10月CPI(%)	100.1	100.8	102.1	国家统计局
2022/10/31	10月狭义货币(M1)同比(%)	0.05	0.06	0.02	中国人民银行
2022/10/31	10月狭义货币(M2)同比(%)	0.11	0.12	0.08	中国人民银行
2022/10/31	10月新增人民币贷款(亿元)	4431.0	25686.0	7752.0	中国人民银行
2022/10/31	10月贸易顺差总额(亿美元)	84940.49	84048.99	84856.9	国家商务部
2022/10/31	10月固定资产投资累计同比(%)	0.05	0.01	0.06	国家统计局
2022/10/31	10月工业增加值(%)	0.05	0.06	0.03	国家信息中心
2022/10/31	10月社会消费品零售总额_同比(%)	0.05	0.05	0.06	国家统计局

近期非流通股解禁明细

代码	简称	本次解禁数量(万股)	流通股股本(万股)	流通股增加%	上市日期
300826.SZ	测绘股份	5543.87	10629.10	90.66	2023-04-03
688662.SH	富信科技	110.30	5423.00	3.14	2023-04-03
688630.SH	芯碁微装	151.01	6161.18	2.48	2023-04-03
301077.SZ	星华反光	242.75	2143.50	5.92	2023-03-31
600746.SH	江苏索普	69192.58	111608.23	93.04	2023-03-31
688659.SH	元琛科技	200.00	8796.68	2.70	2023-03-31
688626.SH	翔宇医疗	160.00	5250.88	1.46	2023-03-31
002252.SZ	上海莱士	176616.58	673844.55	99.86	2023-03-30
688661.SH	和林微纳	100.00	2600.00	1.81	2023-03-30
600150.SH	中国船舶	202912.09	447242.87	100.00	2023-03-30
688109.SH	品茗股份	68.00	2668.39	2.39	2023-03-30
688329.SH	艾隆科技	96.50	4566.35	2.96	2023-03-29
002456.SZ	欧菲光	35369.77	325910.32	99.11	2023-03-29
688606.SH	奥泰生物	44.88	2564.50	1.56	2023-03-27
688195.SH	腾景科技	161.75	8184.00	3.29	2023-03-27
688228.SH	开普云	3756.08	6713.34	100.00	2023-03-27

300825.SZ	阿尔特	4505.30	31427.90	72.05	2023-03-27
688189.SH	南新制药	4000.00	14000.00	100.00	2023-03-27
300791.SZ	仙乐健康	10886.40	17703.39	97.20	2023-03-27
688597.SH	煜邦电力	660.44	12715.71	11.81	2023-03-27
688633.SH	星球石墨	90.91	2393.33	1.82	2023-03-24
600905.SH	三峡能源	500200.00	1357300.00	25.01	2023-03-23
688609.SH	九联科技	500.00	32878.18	2.83	2023-03-23
603221.SH	爱丽家居	17200.00	23272.00	95.93	2023-03-23
300290.SZ	荣科科技	1938.46	62729.62	61.88	2023-03-23
600228.SH	返利科技	29666.88	53798.88	50.97	2023-03-20
002208.SZ	合肥城建	18014.41	80240.12	99.50	2023-03-20
688766.SH	普冉股份	106.36	2067.02	6.39	2023-03-20
688616.SH	西力科技	187.50	5607.00	1.95	2023-03-20
300823.SZ	建科机械	5538.45	9355.90	100.00	2023-03-20
688051.SH	佳华科技	5350.51	7733.40	100.00	2023-03-20
600026.SH	中远海能	60171.91	346669.18	100.00	2023-03-20
688092.SH	爱科科技	73.94	2683.72	2.23	2023-03-20
603259.SH	药明康德	13.79	255760.64	2.25	2023-03-17
002977.SZ	天箭科技	2575.00	5781.25	65.29	2023-03-17
688456.SH	有研粉材	150.00	6440.87	3.68	2023-03-17
688316.SH	青云科技-U	60.00	3560.67	4.81	2023-03-15
688667.SH	菱电电控	53.03	2318.30	1.83	2023-03-13
300822.SZ	贝仕达克	11400.00	15550.50	96.20	2023-03-13
300821.SZ	东岳硅材	78300.00	120000.00	100.00	2023-03-13

全球证券市场统计

股票市场指数

简称	最新收盘价	1日 涨跌幅(%)	1周 涨跌幅(%)	1个月 涨跌幅(%)	3个月 涨跌幅(%)	12个月 涨跌幅(%)	30天 波动率(%)
道琼斯工业平均指数	33601.15	0.982745	13.38	12.81	13.98	14.29	30.64
德国 DAX 指数	15580.92	-0.306613	16.83	0.01	9.86	7.85	30.26
法 CAC40 指数	7345.96	0.321889	3.78	-0.02	10.90	9.89	38.20
恒生指数	20409.18	0.044461	4.30	-0.76	1.30	-7.39	80.34
沪深 300 指数	4090.56	0.978600	1.94	-0.96	5.21	-4.34	56.20
美国 SP500 指数	4124.51	0.369892	3.69	1.94	7.85	-9.26	37.01
纳斯达克综合指数	12189.45	-0.265589	3.57	4.28	17.35	-14.52	47.94
日经 225 指数	28188.15	0.523047	2.58	0.93	不适用	1.88	不适用

沪深港通资金流入流出 Top10

A 股资金流入流出前十

排序	代码	简称	价格(RMB)	涨跌幅(%)	流入资金 (RMB, 万元)	代码	简称	价格(RMB)	涨跌幅(%)	流出资金 (RMB, 万元)
1	300059.SZ	东方财富	22.8900	14.2786	189991.64	600570.SH	恒生电子	57.5700	8.1736	106949.94
2	300750.SZ	宁德时代	398.7100	-1.8077	73707.32	300059.SZ	东方财富	22.8900	14.2786	105855.85
3	000063.SZ	中兴通讯	32.2800	-0.8600	66791.15	300750.SZ	宁德时代	398.7100	-1.8077	95309.62
4	601138.SH	工业富联	17.7600	3.1359	62057.16	601138.SH	工业富联	17.7600	3.1359	70401.75
5	002466.SZ	天齐锂业	80.0900	6.0514	57898.88	601318.SH	中国平安	45.6800	0.1754	67711.24
6	002714.SZ	牧原股份	49.8800	1.7959	56365.63	600519.SH	贵州茅台	1802.0700	-0.9852	66139.07

7	002230.SZ	科大讯飞	69.3000	8.8254	50379.67	002230.SZ	科大讯飞	69.3000	8.8254	60753.64
8	002594.SZ	比亚迪	255.9200	-0.0391	48333.52	603986.SH	兆易创新	131.5300	7.8115	59512.67
9	601888.SH	中国中免	184.3900	0.6276	46665.06	601888.SH	中国中免	184.3900	0.6276	55889.10
10	601012.SH	隆基绿能	40.6300	0.5444	45279.87	600036.SH	招商银行	34.3700	0.2918	53055.50

港股资金流入流出前十

排序	代码	简称	价格(HKD)	涨跌幅(%)	流入资金 (HKD, 万元)	代码	简称	价格(HKD)	涨跌幅(%)	流出资金 (HKD, 万元)
1	3033.HK	南方恒生科技	无数据	无数据	44698.39	3690.HK	美团-W	140.0000	-0.02439024	158690.56
2	1024.HK	快手-W	58.4000	-0.03391232	52616.49	0700.HK	腾讯控股	388.2000	0.00622084	134446.26
3	0020.HK	商汤-W	2.8900	0.08646617	90148.48	0981.HK	中芯国际	20.0000	0.07526882	116448.59
4	3888.HK	金山软件	41.8000	0.08150065	94829.02	0883.HK	中国海洋石油	11.9400	0.02401372	58752.34
5	2800.HK	盈富基金	无数据	无数据	101163.43	1024.HK	快手-W	58.4000	-0.03391232	50403.12
6	0941.HK	中国移动	64.3000	0.01100629	112909.50	0941.HK	中国移动	64.3000	0.01100629	43855.14
7	3690.HK	美团-W	140.0000	-0.02439024	115130.43	0020.HK	商汤-W	2.8900	0.08646617	32955.27
8	0883.HK	中国海洋石油	11.9400	0.02401372	123301.73	3888.HK	金山软件	41.8000	0.08150065	30338.79
9	0981.HK	中芯国际	20.0000	0.07526882	150266.22	3033.HK	南方恒生科技	无数据	无数据	8854.33
10	0700.HK	腾讯控股	388.2000	0.00622084	208148.48	2828.HK	恒生中国企业	无数据	无数据	422.13

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032