

晨会纪要

数据日期: 2023-03-31	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)	3272.86	11726.39	4050.92	12399.68	2925.04	1081.54
涨跌幅度(%)	0.35	0.64	0.30	0.82	1.06	1.48
成交额(亿元)	3966.89	5565.99	2798.63	2090.38	2460.18	799.42

晨会主题

【重点推荐】

行业与公司

农业行业专题:白糖行业深度报告-印度减产提振食糖景气,看好国内糖价修复上行

【常规内容】

宏观与策略

固定收益快评:可交换私募债跟踪-私募EB每周跟踪

固定收益月报:债海观潮,大势研判(“强数据”下的“弱预期”-2023年4月)

固定收益周报:转债市场周报-先抑后扬,景气投资仍是转债主线

策略周报:美联储降息会如何影响A股?

行业与公司

电新行业周报:锂电产业链周评(3月第5周)-动力与储能电芯报价稳定,复合集流体产业化加速

电新行业周报:储能产业链周评(3月第5周)-固态储氢发电成功应用,中国储能企业表现亮眼

电新行业周报:光伏产业链周评(4月第1周)-石英坩埚大幅涨价,硅片价格维持强势

电新行业周报:风电/电网产业链周评(4月第1周)-国内外海风规划持续落地,电网/新能源共同驱动电力设备企业成长

行业快评:美国IRA新能源车补贴政策点评-短期或扰动国内企业出货,长期锂电全球化之路广阔

海外市场专题:海外市场速览-业绩期结束,港股业绩下修趋势有望开始扭转

港股2023年4月投资策略:港股将在4月步入上行窗口

计算机行业2023年4月投资策略:BloombergGPT发布,建议关注具有数据优势的细分龙头

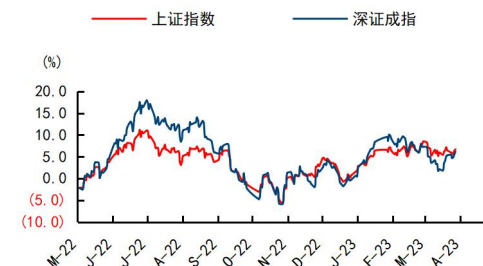
煤炭行业周报:4月第1周-需求季节性下降,逢低布局高股息公司

交通运输行业2023年4月投资策略:板块年报符合预期,看好能源运输及央企国企

双良节能(600481.SH)公司快评:节能设备龙头发力光伏硅片业务,前瞻布局制氢设备

德方纳米(300769.SZ)财报点评:四季度盈利能力持续高位,补锂剂与锰

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03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	20400.11	0.44

基金指数 04月03日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3041.89	0.03
股票基金指数	10960.93	0.51
混合基金指数	10168.10	0.60

汇率 04月03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03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

铁锂放量在即

华电国际(600027.SH) 财报点评:净利润显著改善,盈利有望持续修复

金开新能(600821.SH) 财报点评:经营业绩大幅增长,盈利能力进一步提升

南网储能(600995.SH) 财报点评:资产重组落地增收创利,两部制电价有望提高抽蓄收益

拓邦股份(002139.SZ) 财报点评:新能源业务快速成长,降本增效成果显著

晨光股份(603899.SH) 财报点评:2022年净利润下滑16%,科力普业务高速增长

保利物业(06049.HK) 海外公司财报点评:业绩高增,盈利能力稳定

中国中铁(601390.SH) 财报点评:经济效益稳中有升,境外新签超预期

深圳机场(000089.SZ) 财报点评:2022客流量因疫情走低,全年亏损11.4亿

中国东航(600115.SH) 财报点评:2022年亏损374亿,2023年起业绩有望显著回升

中远海控(601919.SH) 财报点评:业绩再创新高,23年或达新平衡

顺博合金(002996.SZ) 财报点评:巩固再生铝业务,布局铝压延加工

金力永磁(300748.SZ) 财报点评:稀土原材料价格波动影响公司业绩,新能源车领域营收占比快速提升

赣锋锂业(002460.SZ) 财报点评:2022年兑现高盈利增长,全产业链布局有望提速

盐湖股份(000792.SZ) 财报点评:稳中求进,盐湖提锂新项目建设有望全面启动

中青旅(600138.SH) 财报点评:2022年核心业务承压显著,2023年具备多重期待

美亚柏科(300188.SZ) 财报点评:大数据持续突破,AI打开新成长空间

朗新科技(300682.SZ) 财报点评:能源互联网保持30%以上增长,创新业务进展顺利

恒生电子(600570.SH) 财报点评:经营尽显韧性,费用控制成果显现

继峰股份(603997.SH) 财报点评:加快格拉默经营整合,乘用车座椅订单加速

新泉股份(603179.SH) 财报点评:客户订单持续放量,内饰平台化供应体系初步形成

时代电气(688187.SH) 财报点评:22年新兴装备业务收入同比增长100%,成为公司重要增长极

士兰微(600460.SH) 财报点评:22年营收同比增长15%,12英寸芯片产出量同比增长125%

中金公司(601995.SH) 财报点评:四面布局,均衡发展

金融工程

金融工程周报:主动量化策略周报-超预期精选组合本周满仓上涨3.86%,今年以来排名主动股基前13%分位点

金融工程周报:港股投资周报-科技股医药跌,港股精选组合今年以来收益-0.62%

金融工程周报:多因子选股周报-盈利上下调因子表现出色,本周中证1000指数增强组合超额0.26%

金融工程周报:基金周报-汇添富新加坡子公司获批,公募FOF年报持仓数据出炉

金融工程周报:ETF周报-上周科创板宽基ETF中位数收益1.9%,医药主

题 ETF 净申购 12.07 亿元

【重点推荐】

行业与公司

◆ 农业行业专题:白糖行业深度报告-印度减产提振食糖景气, 看好国内糖价修复上行

国际糖贸易格局: 供应集中, 消费分散。从总量视角来看, 全球人口增速放缓, 健康消费理念兴起, 糖需求保持低速慢增, 产量波动主导全球供需关系变动。从格局视角来看, 甘蔗糖在 20 世纪以来主导国际糖贸易, 产量及出口集中分布于巴西、印度、泰国三大产蔗国, 是国际糖贸易的核心关注区域。

国际糖价分析框架: 供需关系决定走势, 油价汇率扰动行情演绎。我们认为, 产区气候、补贴政策及地缘政治风险等因素均需纳入全球糖价分析框架。首先, 在全球糖需求相对稳定的情况下, 主产区糖产量主导全球供需关系变动进而决定糖价走势, 其中甘蔗单产和含糖量主要受产区气候决定, 甘蔗种植面积则主要受补贴政策、种植利润驱动; 其次, 受巴西燃料乙醇政策影响, 国际原油价格波动可通过乙醇价格传导至当季糖醇比进而影响当季糖产量; 另外, 美元单边走强或走弱也会影响产区糖出口成本进而扰动短期贸易流表现。综合来看, 国际糖价大牛市通常由产区减产、美元走弱和油价高涨三重因素推动。

国际糖价走势预判: 印度减产抬升短期景气, 后续关注巴西增产兑现。据 USDA 最新公布供需数据显示, 全球糖供需缺口将进一步扩大至 593 万吨, 库存消费比预计进一步下调 3.78%, 全球糖供给延续紧张, 国际糖价景气延续有支撑。从供应节奏来看, 印度糖 22/23 榨季产量下调导致出口配额预期调减至 700 万吨, 全球短期贸易流趋紧, 印度主导短期定价, 国际糖价围绕印度出口平价 18-19 美分/磅有支撑。展望后市, 巴西产区即将迎来产糖高峰, 其增产预期兑现程度将主导国际糖价后续走势, 因此后续需核心关注巴西中南部产区降水情况对甘蔗入榨的影响及地缘政治对国际油价的影响, 国际糖价据此或呈现高位震荡走势。

国内糖价分析预判: 配额外进口价格倒挂, 景气有望紧随海外。我国食糖供需缺口近年维持在 500 万吨左右, 主要由正规进口糖和走私糖补充, 国际糖价对应的配额外进口成本是目前主导国内糖价变动的主要因素。2022 年受新冠疫情爆发影响, 国内以餐饮为代表的消费行业受挫明显, 叠加人民币贬值导致进口成本增加, 配额外巴西糖进口利润目前仍维持负值, 受此影响国内糖进口量自 2021 年年中以来同比下滑明显。展望后市, 国内现价、期价相较进口成本修复空间较大, 后续随疫后国内消费需求回暖, 配额外进口需求将迎来修复, 进口利润修复有望带动国内糖价紧随国际糖价保持高景气。

风险提示: 糖价波动风险; 汇率波动风险; 自然灾害等系统性风险。

投资建议: 头部糖企有望受益糖价景气上行, 建议关注。具体标的方面, 核心推荐背靠中粮集团的糖加工及贸易龙头-中粮糖业, 建议关注广西糖加工销售龙头-南宁糖业。

证券分析师: 鲁家瑞 (S0980520110002)、李瑞楠 (S0980523030001)

联系人: 江海航

【常规内容】

宏观与策略

◆ 固定收益快评:可交换私募债跟踪-私募 EB 每周跟踪

我们定期梳理从公开渠道可获得的最新的可交换私募债 (私募 EB) 项目情况, 对私募可交换债项目做基本要素跟踪, 私募发行条款发行过程可能有更改, 请以最终募集说明书为准, 发行进度请与相关主承销商咨询。

本周新增项目信息 (部分项目因合规原因未予列示):

1. 云南能投资本投资有限公司 2023 年面向专业投资者非公开发行可交换公司债券项目获交易所反馈,

拟发行规模为 10 亿元，正股可能是电投产融（000958.SZ），主承销商为招商证券、红塔证券、中信证券，交易所反馈日期为 2023 年 3 月 28 日。

2. 湘潭振湘国有资产经营投资有限公司 2023 年面向专业投资者非公开发行可交换公司债券项目获交易所受理，拟发行规模为 4 亿元，正股是湘潭电化（002125.SZ），主承销商为财信证券，交易所受理日期为 2023 年 3 月 28 日。

3. 大连重工装备集团有限公司 2023 年面向专业投资者非公开发行可交换公司债券项目获交易所受理，拟发行规模为 10 亿元，正股是大连重工（002204.SZ），主承销商为国泰君安，交易所受理日期为 2023 年 3 月 28 日。

4. 明阳新能源投资控股集团有限公司 2023 年面向专业投资者非公开发行可交换公司债券项目获交易所受理，拟发行规模为 15 亿元，正股是明阳智能（601615.SZ），主承销商为申万宏源证券，交易所受理日期为 2023 年 3 月 28 日。

5. 山东省商业集团有限公司 2023 年面向专业投资者非公开发行可交换公司债券项目获交易所受理，拟发行规模为 10 亿元，正股可能是鲁商发展或者银座股份（600223.SH/600858.SH），主承销商为东方投行，交易所受理日期为 2023 年 3 月 26 日。

风险提示

项目获批进度不及预期，经济增速下滑。

证券分析师：王艺熹（S0980522100006）、董德志（S0980513100001）

◆ 固定收益月报：债海观潮，大势研判（“强数据”下的“弱预期”-2023 年 4 月）

行情回顾：利率与信用债整体修复，信用利差持续收窄。节奏上，3 月延续了此前信用债收益率持续回落的趋势。违约方面，3 月无新增首次违约，但全月违约金额明显上升；

海外基本面：美国经济景气度继续修复，劳动力市场维持韧性，通胀继续下行，通胀预期保持稳定；欧元区经济活动复苏强劲，日本通胀开始回落；

国内基本面：根据测算，虽然面临去年 1-2 月的超高基数，但今年 1-2 月国内实际 GDP 同比增速仍达到 4.5%，较去年 12 月的 2.5% 上升约 2 个百分点，实现了“开门红”。生产端，1-2 月国内工业和服务业生产同比较去年 12 月均明显上升。需求端，1-2 月国内固定资产投资完成额、社会消费品零售总额、出口同比均较去 12 月明显上升，内需和外需均回暖。金融数据方面，2 月社融和信贷数据量质齐升。高频跟踪来看，3 月国信高频宏观扩散指数继续上升，指数 B 标准化后在历史同期范围内处于较高水平，表明国内经济延续复苏态势；价格方面，受高基数影响，3 月国内 CPI 和 PPI 同比或均下行；

货币政策：量方面，MLF 超额续作 2810 亿元，央行 3 月 27 日降准 25BP。价方面，政策利率继续持平；

热点追踪：如何理解倒挂的社融-M2 剪刀差？

大势研判：尽管 1-2 月经济在高基数下取得较好表现，但市场对政策支持力度不及预期的担忧上升，带动无风险利率小幅下行；赎回潮结束叠加资产荒延续，信用利差明显收窄，但未来走阔压力仍存；2023 年经济增长改善，广义流动性向好，违约风险总体较低；

证券分析师：董德志（S0980513100001）、李智能（S0980516060001）、季家辉（S0980522010002）

联系人：陈笑楠

◆ 固定收益周报：转债市场周报-先抑后扬，景气投资仍是转债主线

上周市场焦点（3 月 27 日-3 月 31 日）

股市方面，上周股市先抑后扬，石油石化、消费复苏板块表现突出，AI 相关 TMT 板块热度较高。周一国家统计局公布 1-2 月份全国规模以上工业企业利润同比下降 22.9%，权益市场迅速走弱，午后市场有所回暖，全天沪指-0.44%；周二沪指震荡走低，但受沙特阿美入股荣盛石化事件利好，石油石化板块走出较好行情；周三延续前日下跌行情后，周四受中石油派息加码等因素影响，能源股集体大涨，沪指+0.65%；周五公布的制造业 PMI 数据为 51.9%，仍位于荣枯线以上，经济修复动能尚存，AI、ChatGPT 概念再度

爆发，沪指+0.36%。

债市方面，上周十年期国债利率窄幅震荡，1/3年AA级企业债利率下行。

转债市场方面，上周多数转债下跌，全市场转债平均转股溢价率抬升，但平价110以上区间的转债转股溢价率均有所压缩。个券层面，上周立高、华统、巨星等消费板块转债涨幅排名靠前，前周领涨的汉得转债随本周科技板块大幅震荡出现较大降幅，北方、测绘等建筑装饰转债延续下跌走势。

观点及策略（4月3日-4月7日）

上周我们关注的【转债隐含波动率-正股长期实际波动率】指标在五个交易日均保持在0以上，显示市场情绪或有过热风险，转债估值或压缩。

景气投资仍是转债主线：年报季渐至，虽然市场对于22Q4全A公司整体业绩下滑早有预期，但22Q4业绩环比下滑较多的公司股价在年报发布后股价仍明显度调整，而年报盈利超越Wind盈利预测的公司则上涨，显示市场对盈利仍敏感，只是符合上涨条件的公司不多。

后续来看，上周五发布的制造业PMI环比继续上行，显示经济复苏态势良好，我们认为看到更多经济数据验证经济的复苏后，市场或可对年内经济修复建立信心，顺周期地产基建链公司或有一定机会。此外，汽车零部件、光伏设备、风电等前期热门赛道已经历较大幅度调整，近两周以来风电、一体化压铸等板块已企稳止跌，部分龙头正股股价反弹，我们认为这些景气度比较高的板块估值仍在历史较低分位数，性价比较高，转债适合布局，建议观察前期矛盾点的变化与消解。

数字经济行情扩散贡献弹性：ChatGPT引发的数字经济行情从计算机、传媒行业主题概念领域往通信、电子等场景落地、底层算力相关的领域扩散，由于计算机、传媒行业转债数量有限，行情扩散对于转债投资者而言意味着本轮主题行情的可参与度提升。后续来看，国信策略团队认为ChatGPT、产业数字化概念主题能否持续催化TMT成为长期主线主要取决于应用端的渗透率提升是否存在持续验证信号，以及场景落地型公司是否存在积极正向的业绩变化。

风险提示：政策调整滞后，经济增速下滑。

证券分析师：王艺熹（S0980522100006）、董德志（S0980513100001）

◆ 策略周报：美联储降息会如何影响A股？

策略观点：

预计美联储于2023年中暂停加息，三季度开始降低联邦基金利率。硅谷银行事件对美联储原有的加息节奏产生一定压力，同时随着通胀率逐渐回归常态，货币政策权重中控制经济衰退风险和金融系统性风险的重要性前置，美联储预计将转向宽松的货币政策。

美联储降息从以下两条路径影响A股市场：总量视角改善全球流动性，A股流动性有望进一步好转；二是对A股中科技成长股板块存在结构利好。在此定位下，我们持续看好受益于联储降息预期的成长板块。中长期来看，TMT预计成为全年涨幅居前的板块；短期来看，一季报发布期叠加TMT细分领域交易情绪火热，后续需跟踪是否有增量资金及其配置行为，短期关注家电、氢能和出行链的机会。

行情概况：国内海外股指均上涨，美护、石化、社服涨幅较大。海外指数涨幅前三为德国DAX、法国CAC40、SPX 500。A股主要宽基指数悉数上涨，创业板指、科创50涨幅较大，分别上涨1.23%、1.94%。行业方面，美容护理、石油石化、社会服务分别上涨3.64%、3.47%、2.77%。

估值：近5个交易日，宽基指数及行业估值分化。截至3月31日，万得全A、沪深300、中证500、中证1000、科创50、创业板指的PE（TTM）分别为17.92倍、12.06倍、23.44倍、30.79倍、43.59倍、35.87倍。传感器、工业机器人估值上升幅度较大，核电、航空装备、储能估值下降幅度较大。

市场情绪：计算机、家电、农业热度上升。近五个交易日内，交易热度上升较多的行业为计算机、家电、农业，热度下降的行业为有色、电子、通信。

资金：融资净买入94亿，北上资金流入104.65亿。北上资金单日最大净流入接近50亿，汽车、医药生物、电子、食品饮料、传媒本周流入规模较大。

风险提示：海外地缘冲突尚未缓解、欧美推行逆全球化对供应链和产业链造成压力

证券分析师：王开（S0980521030001）
联系人：占易、陈凯畅

行业与公司

◆ 电新行业周报：锂电产业链周评（3月第5周）-动力与储能电芯报价稳定，复合集流体产业化加速

【新能源车】

- 国内：3月国内新能源车销量持续回暖。根据乘联会数据，3月新能源乘用车零售销量预计为56.0万辆，同比+26%，环比+28%，渗透率35.2%。
- 欧洲&美国：2月，欧洲八国新能源车销量达到10.8万辆，同比+3%、环比+18%。2月美国新能源车销量达到11.0万辆，同比+58%、环比+7%。

【动力电池】

- 2月国内动力电池装车量21.9GWh，同比+60%，环比+36%。分结构来看，三元电池装车量6.7GWh，同比+15%，环比+24%，占总装车量30.7%，环比-3.0pct；磷酸铁锂电池装车量15.2GWh，同比+95%，环比+42%，占总装车量69.4%，环比+3.0pct。竞争格局来看，宁德时代/比亚迪份额分列前两位，市占率分别为43.8%/34.2%。中创新航2月份份额位列第三、市占率提升至7.4%，自2022年5月后单月市占率再度提升至7%以上。

【锂电材料及锂电池价格】

- 锂盐价格持续下降，动力电芯&储能电芯报价稳定。碳酸锂价格持续走低，现已跌至27.6万元/吨；三元前驱体报价持续下跌；正极环节受锂盐报价下行影响，价格持续走低。电解液报价下行，负极、隔膜报价稳定。本周动力电芯报价持稳，储能电芯报价持稳，方形三元动力电芯/方形铁锂动力电芯/方形家储用电芯报价达到0.775/0.690/0.895元/Wh。

【投资建议】

- 建议关注：1）原材料价格下降后成本优化的电池企业（鹏辉能源、中创新航、宁德时代、亿纬锂能、蔚蓝锂芯）；2）电池新技术：复合集流体产业链，高镍正极（容百科技、当升科技），碳纳米管（天奈科技），涂碳铝箔（莱尔科技），铅炭储能（天能股份）；3）产能加速出清电解液环节中的头部企业（新宙邦、天赐材料）。

【风险提示】

- 电动车销量不及预期，行业竞争加剧，原材料价格大幅波动，政策变动风险。

证券分析师：王蔚祺（S0980520080003）
联系人：李全

◆ 电新行业周报：储能产业链周评（3月第5周）-固态储氢发电成功应用，中国储能企业表现亮眼

【储能指数】

本周储能指数涨跌幅持平，低于市场变动幅度（+0.2%~+0.6%）。其中，消防（+2.7%）、结构件（+2.0%）、电芯（+1.0%）、PCS（+1.0%）、等环节自制涨跌幅指数跑赢市场，温控（-2.7%）、系统（-0.9%）等环节自制涨跌幅指数跑输市场。

【行业动态】

广州和昆明率先实现固态氢能发电并网技术。作为国家重点研发项目的固态氢能发电并网技术，率先在广州和昆明同时实现，这是中国首次将光伏发电制成固态氢能应用于电力系统。其中，在昆明的光伏制氢与电网氢储能项目，存储有165公斤氢能并入电网，在用电高峰时可持续稳定出力23小时、发供电

2300 度。在广州，这项技术还可以升温释放高压氢气，为新能源汽车加氢。

储能领跑者（EESA）发布《2022 年度全球储能产业链数据及中国储能企业排行榜》。其中，2022 年全球电力储能（新型）装机量为 21.33GW/43.94GWh（同比+191%/263%），中国电力储能（新型）装机量为 7.16GW/15.94GWh（同比+85%/172%）；2022 年度，在全球储能系统集成（不含户储）市场应用中，出货量排名前五的中国储能企业依次为：阳光电源、比亚迪、海博思创、中车株洲所、南都电源。

【重点公司公告】

中石化年报披露 2022 年氢能重大突破。3 月 27 日，中石化披露 2022 年报，其中氢能方面实现重大突破：1) 制氢设备方面，首套 30 标立/时的 PEM（质子交换膜）制氢示范装置和兆瓦级（200 标立/时）PEM 制氢装置已在燕山石化投用，标志着中国石化质子交换膜电解水制氢成套技术实现工业应用。2) 燃料电池氢供应方面，5 座高度集成加氢站及油氢合建站实现商业运行，建成 6 座区域氢气检测质检室，并取得国内首个氢气检测 CMA 资质认定和 CNAS 认可。3) 加氢能力方面，截至 2022 年末，中国石化已累计建成加氢站 98 座，是全球拥有加氢站最多的企业。4) 在储氢方面，组织开展超高强度高压储氢材料及装备、大型双壳真空绝热型液氢球罐工程技术研究，目前已具备储罐扩大试验和工业应用的基础。

亿纬锂能发行 70 亿元可转债拟投资两大项目。3 月 28 日，亿纬锂能发布可转债预案，拟募集资金 70 亿元用于投资“23GWh 圆柱磷酸铁锂储能动力电池项目”及“21GWh 大圆柱乘用车动力电池项目”，两大项目合计总投资额超过 100 亿元。

【投资建议】

2022 年度全球储能产业链数据出炉，中国储能企业表现亮眼，预计 2023 年全球光储市场需求将同比提速，中国企业将有望进一步提升在全球市场中的竞争力。建议关注：（1）光伏和储能逆变器领先供应商（阳光电源、上能电气、锦浪科技、固德威、德业股份、盛弘股份）；（2）前瞻性布局海内外大储系统业务的企业（东方日升、南网科技、金盘科技、智光电气）；（3）原材料价格下降后成本持续领先的电池企业（宁德时代、亿纬锂能、鹏辉能源）；（4）抽水蓄能设备供应和建设头部企业（东方电气、中国电建、中国能建、中国能源建设）。

【风险提示】储能装机不及预期，行业竞争加剧，原材料价格大幅波动，政策变动风险。

证券分析师：王蔚祺（S0980520080003）、李恒源（S0980520080009）、陈抒扬（S0980523010001）

◆ 电新行业周报:光伏产业链周评（4 月第 1 周）-石英坩埚大幅涨价，硅片价格维持强势

【主产业链】

•本周光伏主产业链成交均价（M10）：硅料 209 元/KG（约合 0.577 元/W），环比-8 元/KG（约合-0.023 元/W）；硅片 6.40 元/片（约合 0.862 元/W），环比持平；电池片 1.09 元/W，环比-0.01 元/W；单玻组件 1.74 元/W，环比-0.01 元/W。•本周硅料/硅片/电池/组件静态单瓦毛利分别为 0.394/0.196/0.062/-0.009 元/W，环比变化分别为-0.019/+0.012/-0.010/0.000 元/W。

【辅材】

•硅片端辅材环比变化：石英坩埚环比+25%。•电池端辅材环比变化：正面银浆+0.6%、背面银浆+0.3%。•组件端辅材环比变化：玻璃、胶膜、焊带、背板、铝边框价格均环比持平。•部分辅材上游环比变化：外层石英砂、粒子价格环比持平。

【投资建议】

随着下游光伏需求的提升，石英砂、石英坩埚的紧缺形势有所加剧，本周石英坩埚价格大涨，而主产业链四个环节除了硅片以外均有降价。从股价表现来看，本周硅片、石英坩埚和石英砂环节的头部企业均取得较好涨幅。此外，根据 PV infolink，欧洲市场 3 月需求有所复苏，并且本周东南亚对美国出口的光伏组件价格有所回升。我们认为光伏行业需求强劲，上游硅料降价，行业下游优选环节存在量利齐升的基本面趋势。建议关注：

1) 硅片环节，石英砂紧缺促使硅片竞争格局分化，硅片龙头企业石英砂保供能力和制造能力优势凸显，推荐 TCL 中环、双良节能；

2) 一体化组件商环节, 有望在原材料价格下行阶段受益, 实现量利齐升, 并且在新型电池技术领域具备更强的整体竞争优势, 晶澳科技、东方日升、晶科能源、天合光能、隆基绿能, 以及转型中的通威股份;

3) 电池环节, 2023 年 N 型电池需求有望显著提升, N 型技术红利释放, 当前制造端以 TOPCon 为主, 推荐钧达股份;

4) 辅材环节, 硅料放量降价带来部分环节量利齐升, 以及 N 型变革下的结构性机会, 关注胶膜环节(海优新材、赛伍技术)和银浆环节(聚和材料)。

证券分析师: 李恒源(S0980520080009)、王昕宇(S0980522090002)、陈抒扬(S0980523010001)

◆ 电新行业周报:风电/电网产业链周评(4 月第 1 周)-国内外海风规划持续落地, 电网/新能源共同驱动电力设备企业成长

【风电】

本周各类原材料价格环比持平, 铜铝价格略有上涨。

2023 年 3 月风机公开招标容量 7.20GW, 其中海上风电 0.9GW; 1 月公开招标 11.91GW, 2 月公开招标 8.89GW。2023 年以来全国风机公开招标容量 28.0GW, 其中陆上风电 25.2GW, 海上风电 2.8GW。

本周风电各细分板块呈现不同走势: 塔筒(+5.7%)和铸锻件(+5.6%)板块呈现上涨走势; 其余板块呈现下跌走势, 其中跌幅较大的包括系泊系统(-4.7%)和轴承(-3.6%)。个股方面, 本周涨幅前三分别为豪迈科技(+18.8%)、泰胜风能(+8.4%)和金雷股份(+7.4%)。

国内风电行业基本面表现平稳, 3 月排产交付情况显著改善, 广东阳江三山岛 10GW 海上风电规划通过国家能源局批复, 海外方面苏格兰、挪威启动海上风电开发权招标, 国内外海上风电发展确定性逐步夯实。

【电网】

本周各类原材料价格环比持平, 铜铝价格略有上涨。

2022 年全国电网工程投资完成额为 5012 亿元, 同比+2.0%。2023 年 1 月-2 月全国电源工程投资完成额 676 亿元, 同比+43.5%; 电网工程投资完成额 319 亿元, 同比+1.9%。2023 年以来全国煤电新增核准 20.94GW, 其中 3 月新增核准 9.30GW。2023 年以来煤电项目开工 11.07GW, 其中 3 月开工 7.07GW, 煤电项目建设显著复苏。

本周电网板块股价整体维持稳定, 输变电设备和配电设备板块涨幅分别为 0.4%和 0.2%。个股方面, 本周涨幅前三分别为望变电气(+4.4%)、海兴电力(+3.3%)和四方股份(+2.8%)。

【投资建议】

风电: 大宗价格近期保持稳定, 产业链盈利能力较 2022 年有望显著修复。今年 1-2 月三北地区由于冻土原因交付较少, 3 月排产与计划交付量环比显著提升, 预计二季度迎来交付旺季; 近期海上风电规划、招标、建设快速推进, 本周广东阳江三山岛 10GW 海上风电增量规划正式通过国家能源局批复, 建议关注 2023 年海陆景气共振带来的板块性机会。陆上分散式风电配套政策逐渐明确, 海上风电有望迎来新一轮竞配。建议关注四大方向: 1) 盈利能力受大宗影响较小的塔筒/管桩环节; 2) 长期可能出现供给紧张的大兆瓦轮毂底座环节; 3) 新技术方向, 包括滑动轴承的应用和漂浮式海上风电催生的锚链系统和动态缆需求; 4) 出口放量助力盈利修复的整机环节。

电网: 2023 年国家电网投资有望超过 5200 亿元, 创历史新高, 2022 年特高压开工进度不达预期, 2023 年有望迎来集中放量; 2022 年特高压仅开工 4 条, 2023 年特高压开工条数有望达到 8 条。今年以来已开工 2 条特高压线路, 电网建设对于设备销售的拉动趋势逐渐明朗, 建议关注行业确定性放量带来的板块性机会。变压器、低压电器等通用电力设备企业在风电、光伏和储能等行业需求的带动下有望拥抱新的成长周期。

【风险提示】

原材料价格大幅上涨, 风电下游建设节奏不达预期, 特高压核准开工进度不达预期, 行业竞争加剧, 政策变动风险。

证券分析师：王蔚祺（S0980520080003）

联系人：王晓声

◆ 电新行业快评：美国 IRA 新能源车补贴政策点评-短期或扰动国内企业出货，长期锂电全球化之路广阔

2023 年 3 月 31 日美国财政部公布了《削减通胀法案》（IRA）关于电动汽车税收抵免的规则指南，其中进一步明确了对锂电池及其原材料产地的要求，可能导致安装中资动力电池的车辆无法获得 50% 的税收抵免额，即 3750 美元/辆，该规则指南将在 2023 年 4 月 18 日交付的新车中开始生效。

国信电新观点：1）我们认为美国 IRA 税收抵免政策短期将利好日韩锂电企业的发展，对中国锂电池企业进入美国市场形成一定阻碍，但受此影响下企业盈利的变化幅度并不明显。2）长期来看，国内电池企业和新能源车企依然有希望凭借过硬的技术和产品竞争力，在美国市场赢得一定份额。

证券分析师：王蔚祺（S0980520080003）、王昕宇（S0980522090002）

联系人：李全

◆ 海外市场专题：海外市场速览-业绩期结束，港股业绩下修趋势有望开始扭转

港股 2022 年年度业绩期结束，公司业绩以 Miss 居多

随着 3 月份结束，港股个股中以自然年为财年的公司的业绩期已经结束。在业绩整体承压的 2022 年，港股业绩 Miss 的公司占多数。在我们的 360 个公司的样本中，Beat 的公司（实际超共识 5% 以上）共 69 家，占比 19%；Miss 的公司（实际低于共识 5% 以上）共 135 家，占比 38%；基本符合的公司（共识与实际差异 < 5%）共 156 家，占比 43%。

上游行业略有优势，多数行业表现不佳

分行业看，以样本中位数观察，Beat 的行业只有钢铁板块；以整体法来看，Beat 的行业主要是钢铁和煤炭两个板块。这些上游板块一定程度上受益于 2022 年的滞胀环境。

Miss 的行业占多数，以样本中位数看，包括计算机、商贸零售、综合、美容护理、公用事业、轻工制造、房地产、国防军工、电力设备；以整体法看，主要为房地产、公用事业、美容护理、基础化工、计算机、国防军工、非银金融、综合、医药生物、社会服务、轻工制造（Miss 幅度由大到小）。

市场共识比较准确的行业主要包括互联网、传媒、电子、通信、石油石化、纺织服装等。

业绩期结束或标志着港股业绩下修阶段的终结

本周，港股通标的中，业绩上修的公司数量达到 247 家，远超业绩下修公司数量的 70 家。近几周，我们发现港股通公司长达一年有余的业绩下修阶段正在逐步发生扭转，业绩上修的公司数量逐渐提高，业绩下修公司的数量逐渐减少。

随着 2022 财年业绩期的结束，我们认为港股的业绩下修阶段将会画上句号。港股将有望受益于业绩上修。

投资建议：港股利率、风险溢价、基本面均已构成反弹的基础

利率方面，短期内 10 年美债收益率目前在 3.3%-3.6% 的区间震荡，从 4% 以上回落至目前的震荡区间尚未在港股定价中得到体现，这带来港股估值修复的空间。

风险溢价的角度看，恒生指数的风险溢价（ERP）从 1 月末的 5.7% 低点上升至 7% 附近，带动港股估值回落。我们认为 ERP 有修复至长期中枢水平（即 6%）的空间，从而带动港股的估值修复。

从基本面的角度来看，随着 2022 财年业绩期的结束，港股的业绩下修趋势有望被扭转，从基本面的角度支撑港股价格回升。

风险提示：疫情发展的不确定性，经济周期下行的风险，国际政治局势的不确定性，国内货币政策的不确定性。

证券分析师： 王学恒（S0980514030002）、张熙（S0980522040001）

◆ 港股 2023 年 4 月投资策略：港股将在 4 月步入上行窗口

美国由银行危机引发的衰退担忧。3 月份硅谷银行暴雷之后，美国通胀画风骤变，大转弯式地开始交易衰退。其中原油价格破掉 70 美元，美债收益率大幅降落至 3.4%，且市场开始期待 5 月份仅加息 1 次（甚至不加），全年降息 3-4 次。

我们目前能确定的是，美长债收益率已经见顶，这对港股是有利的；需要跟踪的是，美国的通胀下行无疑，但是否会如期地下行可能还有反复，尤其是在原油未来可能的反弹之后。我们认为，目前谈及美股反转为时过早，仍然以震荡行情为主。

国内社融反转，经济稳健上行。社融于 2 月份开始启动新一轮的上行周期，它是经济的前导，因此在 2-3 个月之内，我们将看到实业数据的不断修复。

目前，产量数据已经在恢复中，PPI 则还在下行中，预计 4 月-5 月见底。在这样的格局下，下游消费，中字头高股息，以及自周期的人工智能，在短期仍好过中游与上游。待 PPI 触底之后，中游制造业的吸引力，包括新能源、电子、机械、军工等，其比较优势将会增强。

港股：迎接金色四月。由于美国从 3 月份开始转向交易衰退，因此通胀、美债收益率均再一次走入下降通道，加之港股前期跌幅较大，4 月份会呈现不断修复的局面。

在板块配置上，我们推荐：

1、互联网与消费首选：互联网回调较为明显，且一季报均会有显著改善；食品饮料与社会服务也回落显著，是经济复苏率先受益的板块；医药股目前价格已经非常具有吸引力，且未来成长性排名居前；以上三者，均是在 10 月份之后反弹幅度大，且近期回落明显的行业，且同属于下游，因此作为首选；

2、地产链：包括地产、银行、非银、建材、家电、轻工、有色金属，这几个板块依赖于地产销售，目前的共同特征是跌幅较大，数据相对稳步，但我们认为伴随着房地产销售的逐步复苏，它们的估值也将逐渐修复；

3、继续看好电信运营商。作为中字头国企的代表，电信运营商也经历了回调且有企稳的迹象，由于它们股息率依然有优势，所以它们仍值得持有。

我们测算了风险溢价率对应 2023 年港股的振荡区间，下限 18000 点左右，上限 24000 点左右，我们期待 4 月份港股有份不错的表现。

风险提示：美国经济衰退的风险，疫情发展的不确定性，全球地缘冲突的风险。

证券分析师： 王学恒（S0980514030002）

◆ 计算机行业 2023 年 4 月投资策略：BloombergGPT 发布，建议关注具有数据优势的细分龙头

英伟达发布 DGX 云，算力成本有望降低。目前 GPT 模型对于算力的消耗量较大，GPT 的模型算力和模型参数成正比，当下大模型参数量已经到千亿规模，对算力需求量较大。根据 GPT 官网的收费标准，GPT-4 的收费标准相比于 GPT-3，输入端价格增长 50%-200%，输出端价格增长 200%-500%，相比于 GPT-3.5-turbo 的成本输入成本增长了 14-29 倍，输出成本增长 29-59 倍。英伟达推出 DGX 云服务后，为各大厂商提供较为低廉的 AI 算力服务，降低了各个应用厂商的算力门槛，目前已经和微软云、谷歌云、Oracle 开展合作，其首个 NVIDIA DGX Cloud 是与 Oracle 合作的云服务，每个实例每月 3.7 万美元起。

微调模型和 DGX 基础模型助力应用百花齐放。GPT-3 提供四种微调模型服务，B 端客户只需将自身的私域数据放到微调模型中训练即可获得自己的垂类小模型。英伟达也推出三大模型（NEMO 语言模型、Picasso 视觉模型、Bionemo 生物模型）为 B 端厂商赋能，降低自身建立模型的门槛。微调模型和英伟达的基础模型将有效降低 B 端厂商建立自身模型的门槛，此情况下，B 端厂商是否有模型调优能力以及细分场景数据将成为大模型能否落地应用的关键。

BloombergGPT 发布, 细分领域龙头有望凭借数据积累获得先发优势。Bloomberg 近期发布了一个拥有 500 亿参数的金融领域的大规模语言模型, 取名 BloombergGPT。训练的数据集, 51.3% 来自于彭博近 40 年来的金融领域积累的数据, 48.7% 来自于公开数据。从最终的测试效果来看, 在通用性能上, BloombergGPT 相比其他模型没有明显的不足, 但是在金融专业领域, BloombergGPT 相比其他模型有明显的优势。从 Bloomberg 的案例可以看出, 未来具备细分领域高质量数据的公司在大模型的应用上将获得先发优势。

投资建议: GPT 大模型的开发已经成为业内的趋势, 众多的厂商开始有计划的推出基于自身领域的垂直类大模型。未来, 大模型的运用能力以及高质量细分领域数据将成为大模型是否能够有效落地应用的关键抓手, 我们认为在 AI 领域高投入、拥有大模型调优能力, 且具备细分场景高质量数据集的公司有望在应用端获得先发优势, 建议重点关注细分领域龙头, 比如科大讯飞、金山办公、恒生电子、广联达、石基信息、同花顺、三六零、美亚柏科等。

风险提示: 疫情反复; 计算机下游需求不及预期; ChatGPT 技术发展不及预期; ChatGPT 的商业化落地不及预期。

证券分析师: 熊莉 (S0980519030002)、库宏垚 (S0980520010001)、朱松 (S0980520070001)、张伦可 (S0980521120004)

◆ 煤炭行业周报: 4 月第 1 周-需求季节性下降, 逢低布局高股息公司

1. 煤炭板块收涨, 跑赢沪深 300 指数。中信煤炭行业收涨 1.81%, 沪深 300 指数上涨 0.59%, 跑赢沪深 300 指数 1.22 个百分点。全板块整周 15 只股价上涨, 19 只下跌, 1 只持平。兖矿能源涨幅最高, 整周涨幅为 13.46%。

2. 重点煤矿周度数据: 中国煤炭运销协会数据, 3 月 23 日-3 月 30 日, 重点监测企业煤炭日均销量为 829 万吨, 比上周日均销量增加 7 万吨, 增加 0.8%, 比上月同期增加 14 万吨, 增加 1.7%。其中, 动力煤周日均销量较上周增加 2.5%, 炼焦煤销量较上周减少 2.3%, 无烟煤销量较上周减少 8.8%。截至 3 月 30 日, 重点监测企业煤炭库存总量 (含港存) 2100 万吨, 比上周增加 3.1%, 比上月同期减少 74 万吨, 减少 3.4%。

3. 动力煤产业链: 价格方面, 环渤海动力煤 (Q5500K) 指数 732 元/吨, 周环比持平, 中国进口电煤采购价格指数 1205 元/吨, 周环比上涨 0.84%。从港口看, 秦皇岛动力煤价格周环比下跌 1.83%, 广州港周环比下跌 0.81%; 从产地看, 大同动力煤车板价环比下跌 2.9%, 榆林环比下跌 2.57%, 鄂尔多斯环比下跌 2.56%; 澳洲纽卡斯尔煤价周环比下跌 0.91%; 动力煤期货结算价格 801.4 元/吨, 周环比持平。库存方面, 秦皇岛煤炭库存 621 万吨, 周环比增加 36 万吨; 北方港口库存合计 2707 万吨, 周环比增加 53 万吨。

4. 炼焦煤产业链: 价格方面, 京唐港主焦煤价格为 2470 元/吨, 周环比下跌 1.2%, 产地柳林主焦煤出矿价周环比下跌 4.55%, 吕梁周环比下跌 6.67%, 六盘水周环比下跌 4.17%; 澳洲峰景焦煤价格周环比下跌 4.73%; 焦煤期货结算价格 1849 元/吨, 周环比下跌 0.22%; 主要港口一级冶金焦价格 2810 元/吨, 周环比持平; 二级冶金焦价格 2610 元/吨, 周环比持平; 螺纹钢价格 4260 元/吨, 周环比上涨 1.19%。库存方面, 京唐港炼焦煤库存 44.3 万吨, 周环比减少 10.1 万吨 (18.57%); 独立焦化厂总库存 819.7 万吨, 周环比减少 24 万吨 (18.57%); 可用天数 11 天, 周环比减少 0.4 天。

5. 煤化工产业链: 阳泉无烟煤价格 (小块) 1530 元/吨, 周环比持平; 华东地区甲醇市场价 2556.11 元/吨, 周环比下跌 48.89 元/吨; 河南市场尿素出厂价 (小颗粒) 2640 元/吨, 周环比下跌 79.12 元/吨; 纯碱 (重质) 纯碱均价 3051.25 元/吨, 周环比下跌 27.5 元/吨; 华东地区电石到货价 3133.33 元/吨, 周环比上涨 16.66 元/吨; 华东地区聚氯乙烯 (PVC) 市场价 6249 元/吨, 上涨 97.89 元/吨; 华东地区乙二醇市场价 (主流价) 4125 元/吨, 周环比上涨 75 元/吨; 上海石化聚乙烯 (PE) 出厂价 8750 元/吨, 周环比持平。

6. 投资建议: 年报业绩陆续发布, 高股息下积极布局。进入季节性用电淡季, 电厂日耗下降, 供给相对高位, 港口累库, 但年报业绩稳健、分红回报丰厚, 且一季度业绩整体稳定, 低估值高股息下积极布局产量增长的公司。政策方面, 继续对煤炭实施税率为零的进口暂定税率, 体现国家对煤炭保供的重视。基本面方面, 供给继续上升, 供暖退出后需求走弱, 进入季节性用电淡季, 电厂日耗将继续低位, 化工用煤相对坚挺, 供强需弱下煤企、港口库存周环比增加, 煤价阶段性承压下行。动力煤方面, 港口及产

地价格下降；炼焦煤价格下降，钢价小幅反弹；化工煤价格平稳，化工产品价格涨跌互现。中长期看，2023 年经济复苏预期较强，煤炭需求虽季节性走弱，但考虑板块高股息以及一季度业绩整体稳定，维持行业“超配”评级。高股息业绩稳定的公司值得关注，关注动力煤公司中国神华、中煤能源、陕西煤业；焦煤公司盘江股份、山西焦煤、平煤股份、淮北矿业以及转型新能源的华阳股份、美锦能源，关注煤机龙头天地科技。

7. 风险提示：疫情的反复；产能大量释放；新能源的替代；安全事故影响。

证券分析师：樊金璐（S0980522070002）

◆ 交通运输行业 2023 年 4 月投资策略：板块年报符合预期，看好能源运输及央国企

航运：本周散货运价继续回落，BDI 报 1389 点，环比跌 6.7%，主要来自 Cape 船型运价表现疲软，报 1665 点，环比上周跌 11.5%。Cape 船型的景气度与中国钢铁需求高度相关，在外需压力较大的情况下，基建或成我国经济的发力点，中国需求恢复有望对 BDI 形成支撑。油运方面，本周油运运价表现分化，BDTI 跌 12%至 1428，TD3C 运价为 78500 美元/天，环比上周回落 17000 美元/天但仍处高位；成品油运价维持强势，BCTI 报 1248 点，环比+4%，继续维持油运 23 年淡季不淡、旺季弹性释放的观点，供需格局的改善有望带来 23-24 年运价中枢抬升，推荐招商轮船，中远海能。

航空机场：三大航披露 22 年报，因疫情影响客流大幅下滑，三大航显著亏损，但未来依旧可期。从年报中看，三大航 23 年客机计划引进规模整体保持低位，增速为 3.6%。此外，国航、南航、东航未计入递延税资产的可抵扣亏损分别为 472.8 亿、433.5 亿、391.6 亿，有望未来在利润表放大业绩弹性。23 夏秋换季后国内线航班高位运行，国际线加速恢复，继续看好民航业量价表现，看好民航供需反转大方向的持续演绎和枢纽机场的价值回归，推荐春秋、吉祥、国航、上海机场、白云机场。

快递：3 月 1-26 日，我国快递日均揽收量平均值约 3.58 亿件，较去年 3 月日均 2.76 亿件的低基数（疫情影响），需求恢复态势明显。2 月圆通、韵达和申通单价环比分别减少 0.20 元、0.15 元和 0.28 元，我们认为 2 月价格波动主要是因为 1 月春节期间价格偏高以及货重波动，快递价格竞争的监管仍具持续性，无需过度担忧价格战影响。顺丰 2022 年业绩表现符合预期，盈利实现了大幅修复，23 年业绩有望维持较快增长态势，推荐顺丰以及圆通。

物流：密尔克卫全年成长稳健收官，四季度受客观因素冲击。公司在过去已经体现出了非常强劲的成长性，且质量扎实，当前公司市值对应 2023 年业绩不足 25x，维持“买入”评级。另自下而上推荐中蒙煤炭供应链龙头嘉友国际，23 年中蒙煤炭贸易规模扩大及全程供应链放量有望带来业绩不断超预期，当前估值对应 23 年仅 16X，继续推荐。

投资建议：我们继续看好中国经济复苏带来板块整体景气度的提升。推荐密尔克卫、招商轮船、中远海能、嘉友国际、顺丰控股、圆通速递、韵达股份、上海机场、中国国航、春秋航空、吉祥航空。

风险提示：宏观经济复苏不及预期，疫情反复，油价汇率剧烈波动。

证券分析师：姜明（S0980521010004）、黄盈（S0980521010003）、罗丹（S0980520060003）、曾凡喆（S0980521030003）、高晟（S0980522070001）

◆ 双良节能(600481.SH) 公司快评：双良节能（600481.SH）-节能设备龙头发力光伏硅片业务，前瞻布局制氢设备

事项：

近日，公司连续披露签订重大销售合同公告，与亿晶光电、江苏中清等多家客户签订单晶硅棒/硅片销售合同，3 月份签订销售合同累计规模约 8GW；截至目前公司签订的单晶硅棒/硅片长单合同累计接近 100GW。

国信电新观点：

1) 双良节能主营业务分为光伏板块和节能板块。其中光伏板块主营硅片制造和多晶硅企业生产设备还原炉等，2022 年预计实现营业收入 96.6 亿元，营收占比 75.9%；节能板块主营溴冷机、换热器、空冷岛等用于工业余热管理领域的常规设备，2022 年预计实现营业收入 28.7 亿元，营收占比 22.6%。

2) 光伏板块(材料+设备): 公司光伏硅片业务 2022 年预计实现销售 13GW, 2023-25 年对外销售 29/42/60GW, 同比增速分别为 117%/43%/42%。光伏设备方面, 公司是多晶硅还原炉龙头企业, 市占率多年保持在 65%以上, 2023 年多晶硅料快速扩产, 公司还原炉业务有望实现 38.7 亿元营收, 同比增长 38.6%, 毛利率在 38.0%。

3) 节能环保设备: 包括溴冷机、换热器、空冷器。溴冷机是公司成立之初的主营业务, 有 40 年深耕经验, 2021 年国内市占率排名第三, 2023 年预计实现营业收入 13.6 亿元; 换热器产品近几年营收规模保持稳中有升, 2023 年预计实现营业收入 5.1 亿元。空冷岛业务有望受益于国内火电设备需求的提升, 呈现高增长, 2023 年预计实现营业收入 21.1 亿元, 同比增长 80%, 板块综合毛利率有望达到 24.9%。

4) 新兴业务制氢设备: 主要产品为制氢电解槽, 目前在产能 100 台套, 未来成长可期。

我们预计公司 22-24 年实现归母净利润 10.2/22.9/28.5 亿元, 同比增长 230%/124%/25%, 当前股价对应 PE 分别为 28.7/12.8/10.3 倍。综合考虑绝对估值和相对估值, 我们认为公司股价的合理估值区间为 18.0-19.9 元, 2023 年动态市盈率 14.6-16.3 倍, 相对于公司 3 月 31 日股价有 14%-27%的溢价空间。首次覆盖给予“增持”评级。

证券分析师: 王蔚祺(S0980520080003)、吴双(S0980519120001)、王昕宇(S0980522090002)

◆ 德方纳米(300769.SZ) 财报点评: 四季度盈利能力持续高位, 补锂剂与磷酸铁锂放量在即

公司 2022 年实现净利润 23.80 亿元, 同比+188%。公司 2022 年实现营收 225.57 亿元, 同比+355%; 实现归母净利润 23.80 亿元, 同比+188%; 毛利率为 20.05%, 同比-8.72pct。公司 2022Q4 实现营收 81.41 亿元, 同比+217%, 环比+19%; 实现归母净利润 5.53 亿元, 同比-1%, 环比+1%; 毛利率为 16.16%, 同比-18.34pct, 环比+0.05pct。

磷酸铁锂销量快速提升, 产能扩张扎实推进。2022 年公司磷酸铁锂营收 225.37 亿元, 同比+358%; 磷酸铁锂销量为 17.23 万吨, 同比+89%。公司 2022Q4 磷酸铁锂销量有望达到 5.2 万吨以上, 环比+4%以上, 权益销量近 5 万吨。2022 年底公司磷酸铁锂产能扩张至 26.5 万吨, 宜宾德方时代 8 万吨项目预计 2023Q1 投产, 2023 年底公司有望达到 34.5 万吨。展望 2023 年, 伴随公司产能提升以及储能等需求高速扩张, 公司磷酸铁锂出货有望超过 30 万吨。

公司规模效应与原材料高效管理增益盈利能力。公司 2022 年磷酸铁锂正极毛利率为 20.07%, 同比-8.73pct。公司 2022 年磷酸铁锂吨净利约为 1.40 万元, 同比+0.5 万元以上; 2022Q4 磷酸铁锂吨净利为 1.0-1.1 万元, 环比基本稳定。若将 Q4 计提的资产减值损失加回, 2022Q4 公司磷酸铁锂吨净利有望达到 1.5 万元, 环比提升超 0.4 万元。

公司补锂剂与新型磷酸盐项目进展顺利, 有望在 2023 年贡献业绩。新型磷酸盐方面, 公司年产 11 万吨项目已于 2022 年 9 月底投产, 现处于产能爬坡中。2023 年 3 月公司公告拟新建年产 11 万吨新型磷酸盐正极材料项目。补锂剂方面, 公司曲靖德方创界一期 0.5 万吨项目已于 2023 年 2 月投产, 后续仍有 4 万吨产能规划。

公司发布向不特定对象发行可转债预案, 拟募资 35 亿元, 用于扩产和补充流动资金。公司募集资金主要用于: 1) 年产 11 万吨新型磷酸盐正极材料基地建设(3 月 30 日公告的新建项目): 项目总投资 26.5 亿元, 拟使用募集资金 24.5 亿元; 2) 补充流动资金, 拟使用募集资金 10.5 亿元。

风险提示: 电动车销量不及预期; 行业竞争加剧风险; 新产品投产不及预期。

投资建议: 下调盈利预测, 维持“买入”评级。基于新能源车销量增速放缓及正极加工费同比下行的变化, 我们下调盈利预测, 我们预计 2023-2025 年归母净利润为 21.14/30.20/40.36 亿元(原预测 2023-2024 年净利润为 28.39/35.96 亿元), 同比-11%/+43%/+34%, EPS 分别为 12.16/17.38/23.23 元, 当前 PE 为 16/11/8 倍, 维持“买入”评级。

证券分析师: 王蔚祺(S0980520080003)

联系人: 李全

◆ 华电国际(600027.SH) 财报点评:净利润显著改善,盈利有望持续修复

营收同比微增,净利润扭亏为盈。2022年,公司实现营业收入1070.59亿元(+2.34%),归母净利润1.00亿元,实现扭亏为盈。公司营业收入增长主要系煤机电价上涨影响所致,2022年,公司平均上网电价为519元/MWh,同比增长20.69%;受益于煤炭长协“3个100%”政策落地以及火电量发电量下降等因素影响,公司净利润实现扭亏。

毛利率转正,费用率小幅下降,净利率有所上升。2022年,公司毛利率为0.43%,同比减少6.59pct,主要系电价上涨以及煤炭长协“3个100%”政策落地影响所致。费用率方面,公司管理费用率、财务费用率分别为1.53%、3.78%,分别同比减少0.20、0.32pct,反映出公司逐步加强费用成本管控。2022年,公司净利率为-0.60%,同比增加5.87pct,反映出公司盈利能力有改善趋势。

ROE显著改善,经营性净现金流大幅增长。2022年,公司ROE为2.12%,同比增加11.55pct,ROE提升得益于净利率同比增加和资产周转率提升。现金流方面,公司经营性净现金流为96.54亿元,同比显著改善,主要系煤机电价上涨影响;投资性净现金流出额85.09亿元,同比减少34.12%,主要系去年新能源资产整合影响;筹资活动现金净流出额11.83亿元,主要系公司偿还借款及债券影响。

火电业务盈利有望进一步改善,装机增长驱动业绩持续提升。2023年国家要求电力中长期交易高比例签约,以及煤炭价格预计有所回调,公司火电业务盈利有望进一步改善。此外,公司火电装机容量增加,2022年新增火电装机1.34GW,且截至2022年,公司火电机组已获核准/在建项目装机容量7.89GW,其中煤电机组装机规模为6.85GW,燃气机组装机规模为1.04GW。随着上述项目逐步建成投运,公司火电机组装机规模将进一步提升,推动业绩增长。

风险提示:行业政策不及预期;用电量下滑;煤价持续高位;电价下滑。

投资建议:预计2022-2025年公司归母净利润分别为/50/60/65亿元,同比增长4940%/19%/10%;EPS分别为0.51、0.60、0.66元,当前股价对应PE为11.2/9.5/8.6X。给予公司2023年12-13xPE,公司合理市值为604-654亿元,对应6.12-6.63元/股合理价值,较目前股价有6%-15%的溢价空间,维持“买入”评级。

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

◆ 金开新能(600821.SH) 财报点评:经营业绩大幅增长,盈利能力进一步提升

装机容量增长驱动发电量同比增加,营收与归母净利润均大幅上涨。2022年,公司实现营业收入30.82亿元(+57.52%),归母净利润7.32亿元(+52.34%),扣非归母净利润6.83亿元(+55.86%)。公司营业收入归母净利润增加的原因在于公司风光新能源装机容量增长致发电量大幅增加。2022年,公司发电量为62.78亿千瓦时,同比增长67.04%;上网电量61.24亿千瓦时,同比增长65.63%。

毛利率小幅增长,费用率下降明显,净利率有所上升。2022年,公司毛利率为62.71%,同比增加0.19pct,基本保持稳定。费用率方面,公司管理费用率、财务费用率分别为6.53%、27.25%,分别同比减少4.28、1.33pct,反映出公司逐步加强费用成本管控。受费用率下降影响,公司净利率增加,由2021年的22.43%增加3.18pct至25.61%,反映出公司盈利能力增强。

ROE进一步提升,经营性净现金流大幅增长。2022年,公司ROE为12.67%,同比增加1.15pct,ROE提升得益于净利率同比增加。现金流方面,2022年公司经营性净现金流为30.45亿元,同比增长230.36%,主要系公司收到的电费及国家补贴增加、增值税进项税留抵退税金额增加以及新增供应链业务回款金额较大影响所致。

风光新能源项目装机容量持续增加,保障业绩增长。2022年,公司新增装机容量632MW,同比增长20.24%,其中新增风电、光伏装机容量369、263MW,分别同比增长43.51%、11.56%;截至2022年,公司累计投运风光新能源装机容量合计3754MW,其中光伏、风电分别为2537、1217MW。资源储备方面,截至2022年底,公司核准装机容量达5566MW,同比增长17%。2023年,公司筹备待建及在建项目24个,公司将依托多年积累的项目建设经验,合理运用数字化手段,确保新开工项目如期并网,未来风光新能源项目投运将推动公司业绩持续增长。

风险提示：装机增长不及预期，组件价格下降不及预期，电价下调。

投资建议：由于公司风光新能源项目加快增长，上调公司盈利预测。我们预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 10.43/14.52/18.31 亿元（2023、2024 年原值为 10.36、14.17 亿元），同比增长 42.5%/39.3%/26.1%；EPS 分别为 0.52、0.73、0.92 元，当前股价对应 PE 为 13.0/9.3/7.4X。给予公司 2023 年 16-18 倍 PE，对应公司权益市值为 167-188 亿元，对应 8.35~9.40 元/股合理价值，较当前股价有 23%-38%的溢价，维持“买入”评级。

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

◆ 南网储能(600995.SH) 财报点评:资产重组落地增收创利，两部制电价有望提高抽蓄收益

重大资产置换落地，报表合并范围变化。2022 年 9 月，公司完成重大资产置换，将主要从事购售电、电力设计及配售电业务的相关资产负债置出，并与收购人（中国南方电网）持有的南网调峰调频公司 100% 股权的等值部分进行置换。公司对调峰调频公司的合并为同一控制下的企业合并，故对已披露的数据进行追溯调整。

主营业务范围和性质改变，营收规模保持稳定，归母净利润增长超 30%。公司主营业务转变为抽水蓄能、新型储能和调峰水电。22 年，公司实现营收 82.61 亿元（调整后+0.64%），归母净利润 16.63 亿元（调整后+33.25%），主要系原文山电力置出业务仅发生 1-9 月；置入资产中文昌燃气电厂 21 年底出售，22 年无燃气发电业务；西部调峰水电厂售电量同比增加，梅蓄一期、阳蓄一期全部机组投产形成增收。

抽水蓄能发展创新高，储能项目规模将持续扩大。截至 2022 年底，公司在运机组总装机容量 1242.1 万千瓦，其中抽水蓄能新增装机 240 万千瓦，总装机达 1028 万千瓦，占全国 22.5%；新型储能新增装机 81MW/157.5MWh（含投产和并网调试，下同），总装机达 111MW/219.2MWh；调峰水电无新增，总装机约 203 万千瓦。

两部制电价机制于 2023 年起正式执行，部分抽蓄电站由单一容量电价转变为两部制后，有望打开电量收益天花板。容量电价将根据 633 号文的要求，重新进行核定，随省级电网输配电价核价周期动态调整并需抵减上一监管周期部分电量电费收益。公司广蓄电站二期、惠蓄电站将由单一容量电价模式变更为两部制电价模式，将新增电量电价部分收入。

风险提示：装机规模增长不及预期；两部制电价下的容量电价收入大幅下降。

投资建议：维持“买入”评级。维持盈利预测，我们预计 2023-2024 年公司营业收入分别为 82.9、89.1 亿元，净利润分别为 19.4、21.9 亿元。我们测算，抽水蓄能业务 2023-2024 年归母净利润分别为 15.6、17.0 亿元，给予 26-29 倍 PE，2023 年权益市值为 405.6-452.4 亿元，调峰水电业务 2023-2024 年归母净利润分别为 3.8、3.9 亿，给予 20-22 倍 PE，对应 2023 年权益市值为 76.0-85.8 亿元，总体权益市值为 481.6-538.2 亿元，对应合理股价为 15.07-16.84 元/股，较当前股价有 8%-20%的溢价空间，维持“买入”评级。

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

◆ 拓邦股份(002139.SZ) 财报点评:新能源业务快速成长，降本增效成果显著

2022 年业绩总体表现稳健。公司发布 2022 年度报告，实现营业收入 88.8 亿元，同比+14.3%；实现归母净利润 5.8 亿元，同比+3.1%。从单季度来看，22Q4 公司实现营业收入 23.4 亿元，同比+8.9%；实现归母净利润 1.2 亿元，同比扭亏为盈。业绩基本符合业绩快报披露值，在外部压力下表现稳健。

基本盘表现稳健，新能源业务快速成长。工具板块方面，公司产品组合丰富，包括控制器、电机、工具电池包及整机等，长期服务头部客户。2022 年实现收入 32.4 亿元，同比增长 8%。家电板块方面，公司大客户开拓进展顺利并有新客户突破，变频空调、热泵等创新产品涌现，推动公司 2022 年实现收入 30.9 亿元，同比增长 4%，在外部环境影响下保持稳健增长。

新能源业务实现收入 20.4 亿元，同比增长 64%，已成为公司第三增长曲线。其中，中小储能领域实现收入 15.7 亿元，新能源车领域实现收入 4.7 亿元。公司布局有电池形态的电芯、电池包、PACK，控制形

态的 PCS、BMS、EMS 等产品，以及完整的系统解决方案能力，有望受益全球能源转型趋势。

高价库存基本出清，智能工厂建设推动降本增效。22Q4，受高价库存基本出清和产品结构影响，毛利率环比提升 5.3pct 至 23.7%。公司加强降本增效，已在宁波、惠州等多个工厂推进智能工厂转型，加强精益制造能力。2022 年公司生产人员减少 474 人，人均创收同比提升 15%至 106 万元/人。费用端，由于公司加强业务单元组织改革、持续研发投入等因素，费用率有所提升，销售、管理及研发费用率分别为 2.9%、4.2%和 6.7%。

前瞻国际化布局，加强研发构建竞争优势。2022 年公司越南、印度基地持续扩产，墨西哥、罗马尼亚基地建成并投入使用，欧洲、美洲、南非、日本国际运营部相继建立。国际化布局有望巩固公司订单获取能力，并持续提升市场份额。2022 年公司研发投入达 7.2 亿元，占营业收入的 8.1%，研发人员增加 194 人至 1776 人。持续的研发投入构建公司平台化竞争优势，并推动创新产品如逆变器、洗地机、空气能热泵等涌现。

风险提示：下游市场发展不及预期；产能建设不及预期；宏观经济波动风险

投资建议：上调 2023 年盈利预测，维持“买入”评级。

公司基本盘业务需求有望回暖，新能源业务维持快速增长，并受益原材料价格下降及积极降本增效。基于此，上调 23 年盈利预测（原为 7.8 亿），预计公司 23-25 年归母净利润分别为 8.0/11.4/14.8 亿元，对应 PE 分别为 21/14/11 倍。公司基本盘业务稳健，长期增长趋势不变，新能源业务构建公司新成长曲线，看好公司增长潜力，维持“买入”评级。

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

◆ 晨光股份(603899.SH) 财报点评:2022 年净利润下滑 16%，科力普业务高速增长

2022 年收入增长 14%，净利润因毛利率承压同比下滑。2022 年公司收入 200 亿元，增长 14%；归母净利润 13 亿元，下滑 16%。毛利率下滑 4 个百分点至 19.4%，期间费用率因精益管理、投入较少的科力普业务占比提升下降 2 个百分点，最终净利率下降 2 个百分点至 6.8%。下半年收入增长较上半年提速，增长 16.5%至 116 亿元，其中四季度维持双位数增长、增速约 15%；下半年净利率延续下滑趋势，其中四季度因受到疫情冲击较大同时低净利率的新业务占比提升，净利率达全年最低水平至 5.5%。

晨光科力普高速增长，传统核心业务与零售大店受疫情影响收入下滑。分业务：1）收入：科力普全年同比+40%，各季度维持高速增长；传统核心业务全年下降 4%、剔除晨光科技下滑 6%，下半年收入增加 1.9%、但四季度受疫情冲击下滑 6%；零售大店全年因开店节奏放缓、客流下滑下降 16%，下半年降幅扩大，四季度降幅达 30%；2）净利率：科力普因规模效应、精益管理小幅提升 0.3 个百分点；传统核心业务下滑 3 个百分点至 12%，下半年延续上半年下降趋势；零售大店下半年净利率下滑 5 个百分点，全年亏损扩大。产品方面，办公直销量价齐升，其余产品价增量跌，其中书写工具销量下降 26%。

2023 年预期科力普延续高速增长，传统核心与零售大店业务疫后复苏。2023 年公司计划实现营业收入 246 亿元，同比增长 23%。1）传统核心业务将通过拓品类拓市场稳增长：产品开发减量提质、优化产品结构；全渠道布局，加大数字化运营和线上渠道发展。2）九木杂物社有望恢复开店节奏，实现较快发展：其作为晨光品牌升级的桥头堡聚焦提升高端产品占比，围绕“学霸会员调结构提质量”战略发力会员运营和店铺运营。3）科力普预计延续高速增长、利润率持续提升：进入高质量发展阶段，以一站式采购为基础，继续拓展 MRO、营销礼品、员工福利业务场景；长期来看，科力普目标于 2027 年收入达到 300 亿元。

风险提示：新渠道开拓、新业务盈利能力不及预期，疫情和双减影响。

投资建议：看好疫后传统核心与零售大店业务逐步复苏。去年疫情管控、部分地区开学延迟导致传统核心业务与零售大店增长承压，科力普高速增长、盈利改善。今年传统核心与零售大店业务有望逐步复苏，科力普预期持续提升盈利水平。考虑到年初疫情仍有影响、低净利率的新业务占比提升，下调公司盈利预测，预计 2023-2025 年净利润为 18/21/24 亿元（原 2023-2024 年为 20/25 亿元），同比增长 40%/17%/15%。看好公司长期竞争力，维持合理估值 53.4-55.5 元（对应 2024 年 PE 23.5-24.5x），维持“买入”评级。

证券分析师： 丁诗洁（S0980520040004）

联系人：刘璨

◆ 保利物业(06049.HK) 海外公司财报点评:业绩高增, 盈利能力稳定

归母净利同增 31.6%，毛利率保持稳定。2022 全年公司实现营业收入 137 亿元，同比增长 26.9%；实现归母净利润 11 亿元，同比增长 31.6%。分业务板块看，公司物业管理服务收入 84 亿元，同比增长 26.3%；社区增值服务收入 31 亿元，同比增长 33.2%；非业主增值服务收入 22 亿元，同比增长 21.2%。2022 年公司整体毛利率为 18.8%，同比增长 0.1pct，盈利能力保持稳定态势；净利率为 8.3%，同比增长 0.2pct。

深耕核心市场，规模化优势持续增强。截至 2022 年末，公司拥有合同面积 7.7 亿平方米，其中来自母公司的合同面积 3.1 亿平方米，占比 40%；公司拥有在管 5.8 亿平方米，其中来自母公司的在管面积 2.2 亿平方米，占比 38%。公司全国化布局日趋完善，规模化优势持续增强，不但受益于大股东卓越的经营表现，获得稳定而优质的增量资源，同时市场化拓展规模再创新高，第三方物管收入贡献持续攀升，2022 年公司第三方物管收入 33 亿元，占比 38.7%，较上年提升 4.3pct。公司坚持市场深耕，聚焦高质量拓展目标，从战略百城中筛选 49 城进行重点深耕布局，提升核心区域业态密度，截止 2022 年末，公司在广州市海珠区在管项目超 35 个，涵盖 8 种细分业态，单年合同金额超 3 亿，服务面积达 1600 万平方米。社区增值服务取得高质量增长。2022 年公司社区增值服务收入 31 亿元，同比增长 33.2%；毛利率为 32.0%，提升 0.6pct。公司在社区服务收入增长的同时，保持了毛利率的稳定，主要是由于多项增值服务深耕提效，产业能力不断提升所致。分业务板块看，美居、社区零售、社区便民、车场服务、空间运营收入分别占比 18%、30%、31%、11%、11%。

投资建议：公司在行业毛利率普遍承压的情况下，实现了业绩的高质量增长，同时公司背靠央企，无论在内生还是外拓方面，均有望持续扩大优势。预计公司 23-24 年归母净利润分别为 14.1、17.0 亿元，对应 EPS 为 2.55、3.07 元，对应最新股价的 PE 分别为 15.7、13.0X，维持“买入”评级。

风险提示：在管面积增长、增值服务拓展不及预期；毛利率下行超预期。

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

◆ 中国中铁(601390.SH) 财报点评:经济效益稳中有升, 境外新签超预期

经济效益稳中有升，净利增 13.3%。2022 年公司实现营业收入 11543.6 亿元，同比增长 7.6%，增幅收窄 2.8pct，归母净利润 312.8 亿元，同比增长 13.3%，增幅扩大 3.6pct，扣非归母净利润 284.2 亿元，同比增长 9.0%。其中四季度单季营收 3033.2 亿元，同比增长 0.3%，归母净利润 82.6 亿元，同比增长 18.5%。

新签订单创新高，境外开发成绩斐然。公司 2022 年新签合同额首次迈上 3 万亿元，同比增长 11.1%，增幅扩大 6.4pct，新签订单保障倍数达 2.6，在手订单保障倍数达 4.3。分业务看，基建工程中，市政/铁路/公路实现新签 18018/5158/3483 亿元，同比增长 6.8%/19%/18%，房地产开发/工业设备/勘察设计实现新签 752/632/279 亿元，同比增长 29.6%/3.1%/35.7%。分地区看，境外新签合同额 1838 亿元，同比增长 21%，增速扩大 9.8pct，“一带一路”标志性项目中老铁路、埃及斋月十日城轻轨铁路 AB 段、孟加拉帕德玛大桥等顺利建成，印尼雅万高铁试验运行，瑞典地铁、孟加拉数字联通等项目相继中标。

矿产运营产量稳固，新矿开发进行时。铜金属产量 30.29 万吨，同比增长 25%；钴金属产量 0.52 万吨，同比增长 60%；钼金属产量 1.50 万吨，同比持平；铅金属产量 0.95 万吨，同比减少 13%；锌金属产量 2.36 万吨，同比增长 10%；银金属产量 44.7 吨，同比增长 16%。

财务指标稳健，资产结构持续优化。2022 年公司毛利率 9.81%，净利率 3.04%，净资产收益率 12.13%，较 2021 年增 0.5pct，经营现金净流入 435.5 亿元，投资现金净流出 843.9 亿元，筹资现金净流入 963.7 亿元，资产负债率 73.8%，与去年持平。

投资建议：维持盈利预测，维持“买入”评级。公司作为基建央企龙头，经济效益稳中有升，矿产运营稳步扩张，境外新签成绩斐然。预计公司 2023-2025 年归母净利润 276/314/358 亿元，每股收益 1.12/1.27/1.45 元，对应当前股价 PE 为 6.14/5.42/4.74X。公司合理估值 7.84-8.8 元，较当前股价有 14%-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

◆ 深圳机场(000089.SZ) 财报点评:2022 客流量因疫情走低，全年亏损 11.4 亿

深圳机场披露 2022 年年报。2022 全年营收 26.7 亿元（-19.2%），归母净利润-11.4 亿元，其中四季度单季营收 6.2 亿元（-34.0%），归母净利润-2.53 亿元。整体来看，因疫情影响，公司收入下滑，因 T3 卫星厅投产公司成本显著提升，亏损幅度符合预期。

疫情影响客流下滑，公司营收下降。2022 年疫情影响贯穿全年，公司实现保障航班起降架次 23.6 万，同比下降 25.8%，相比 2019 年降 36.3%，旅客吞吐量 2156 万，同比降 40.7%，相比 2019 年下降 59.3%，货邮吞吐量 150.7 万吨，同比降 3.9%，相比 2019 年增 17.5%。受制于业务量整体下滑，公司各项收入均出现下降，其中航空主业、航空物流、航空广告、航空增值服务收入同比分别下降 22.2%、15.2%、1.2%、23.1%。

T3 卫星厅投产带来成本压力，全年亏损符合预期。2021 年底深圳机场 T3 卫星厅投产，2022 年公司折旧等成本明显提升，航空主业成本上升 20.5%至 32.2 亿，拖累公司毛利润水平下滑，2022 年公司毛利润-9.4 亿，毛利润率-35.2%。费用端，公司销售、管理费用水平基本平稳，财务费用因借款增多及租赁负债利息增加而明显上升，综合来看，全年亏损符合预期。

2023 年业绩有望逐步复苏

2022 年末我国大幅优化防疫政策，民航市场迅速复苏，深圳机场单日客运航班量已经超过 2019 年同期近 10%，有望驱动业绩逐步复苏。长期看，深圳机场已经被定位为国际航空枢纽，未来国际客流增长有望进入快车道，拉动公司营业收入持续增长。

风险提示：宏观经济下滑，客流恢复不及预期，安全事故。

投资建议：上调盈利预测，维持“买入”评级。

考虑到相比于前次报告，防疫政策优化时点早于预期，民航业复苏节奏提前，因此上调盈利预测，自-6.3 亿、3.8 亿，分别上调 2023-2024 年盈利预测至 0.1 亿、4.7 亿，引入 2025 年盈利预测，预计 2025 年公司盈利 7.5 亿，维持“买入”评级。

证券分析师：姜明（S0980521010004）、曾凡喆（S0980521030003）

◆ 中国东航(600115.SH) 财报点评:中国东航（600115.SH）-2022 年亏损 374 亿，2023 年起业绩有望显著回升

中国东航披露 2022 年年报。2022 全年营收 461.1 亿元（-31.3%），归母净利润-373.9 亿元，其中四季度单季营收 102.6 亿元（-29.8%），归母净利润-92.7 亿元。

疫情影响客流下滑，营收受到冲击。2022 年疫情影响贯穿全年，民航业客流大幅走低，公司旅客运输量 4251 万，同比降 46.3%，相比 2019 年降 67.4%，RPK613 亿，同比降 43.7%，相比 2019 年降 72.4%，客座率 63.70%，同比降 4.01pct，相比 2019 年降 18.36pct。受制于客流大幅下降，公司营收走低在所难免。

航油成本及固定成本带来压力，全年亏损符合预期。2022 年国际油价整体处于高位，航司航油成本高企，在运投显著不及 21 年同期的基础上，公司航油成本依然提高 7.9%至 222.3 亿，带来显著成本压力，叠加航空公司固定成本占比较高，且汇率贬值带来 26.9 亿汇兑损失，公司经营承压。全年来看，由于民航业整体遭遇需求、油价、汇率三杀，公司全年显著亏损在所难免，亏损幅度在预期之内。

继续看好民航供需反转方向，公司业绩有望迅速回升

我们继续看好民航业供需反转的大方向，2020-2022 年民航机队增速大幅放缓，为供需反转创造先决条件，2023 年公司计划净引进飞机 22 架，约为存量机队规模的 2.8%，增速继续保持低位。2023 年夏秋换季后国内客运航班量已超 2019 年同期，国际地区航线航班量也在持续增长，客流不断恢复。伴随着需求持续复苏，民航终将由供大于求逐步向供需平衡乃至供不应求过渡，运价水平有望持续强势，公司业

绩有望迅速回升。

风险提示：宏观经济下滑，油价汇率剧烈波动，安全事故。

投资建议：上调盈利预测，维持“买入”评级。

考虑到相比于前次报告，防疫政策优化时点早于预期，民航业复苏节奏提前，且油价有所下降，因此上调盈利预测，自-86.1亿、71.6亿，分别上调2023-2024年盈利预测至23.3亿、131.6亿，引入2025年盈利预测，预计2025年公司盈利186.1亿，维持“买入”评级。

证券分析师：姜明（S0980521010004）、曾凡喆（S0980521030003）

◆ 中远海控(601919.SH) 财报点评:业绩再创新高，23年或达新平衡

2022年海控业绩表现亮眼，单季度业绩前高后低。2022年公司实现营业收入3910.6亿元，同比增长17.2%；归母净利润1095.9亿元，同比增长22.7%；扣非归母净利润1090.3亿元，同比增长22.3%，各项指标均创历史最佳。其中，22Q4下滑较为明显，仅实现营业收入745亿元，同比下降27.1%；归母净利润123.8亿元，同比下降43.0%；扣非归母净利润123.1亿元，同比下降43.4%。

顶格分红回报股东，全年分红比例达50%。海控年末拟对全体股东每股派发现金红利1.39元（含税），合计派发现金约223.72亿元，连同公司22年中期特别股息每股2.01元（含税），共计323.5亿元，22年全年派发现金红利高达547.22亿元，约占归母净利润50%，触及《中远海控未来三年股东分红回报规划（2022年-2024年）》中规定30%-50%的上限。

国际集运22H2景气度大幅下降，23Q2-Q3环比改善可期。2022年下半年起，受俄乌冲突影响需求、欧美库存高企、供应链紊乱缓解等因素影响，行业运价出现较为明显的回落，22H2上海出口集装箱运价（SCFI）/中国出口集装箱运价（CCFI）均值环比下滑46.7%/29.0%，同比下滑46.6%/25.3%，截至23年一季度末，行业运价已基本回归至疫情前水平。在接近半年的进口停滞，美国库存比已经逐步修复，未来进口需求或较为密集出现，叠加行业逐步进入旺季，需求边际改善值得期待。

供给端挑战较大，但是停航、拆解及环保公约或形成对冲，短期运价或将进入新平衡。根据Alphaliner的预测，23-24年的运力增速将高达8.2%和8.9%，年内仍有约232万TEU的运力待交付，但是考虑到行业目前景气度已经明显转弱，截至3月1日停航比例已达3.1%，我们认为最终运力交付或有推迟、运力拆解规模亦存在超预期的可能。此外，EEXI的执行将迫使船东安排现有运力近坞对发动机主机功率进行限制，亦将对有效运力造成一定影响。

风险提示：宏观经济超预期下滑、运力增速投放节奏超预期、安全事故等。

投资建议：下调盈利预测，维持“增持”评级。

由于运价回落速度超出我们此前预期，下调2023-2024盈利预测至222.9/215.2亿元（原预测669.6/498.5亿元），并引入2025年盈利预测246.4亿元，23-25年利润同比增速-80%/-4%/+14.5%。考虑到目前公司资产负债表优异带来盈利能力明显提升，且积极分红回报股东，长期价值有望得以修复，维持“增持”评级。

证券分析师：高晟（S0980522070001）、姜明（S0980521010004）

◆ 顺博合金(002996.SZ) 财报点评:巩固再生铝业务，布局铝压延加工

公司2022年业绩下降42%。公司2022年营业收入110.66亿元（+10.8%），归母净利润2.0亿元（-41.6%），扣非归母净利润0.74亿元（-69.6%），经营活动产生的现金流量净额3.44亿元（+135.6%）。分季度来看，2022Q4公司营业收入28.18亿元（-15.1%），归母净利润-0.42亿元（-137%）。2022年公司实现再生铝合金销量63.58万吨，同比增加3.75万吨或6.3%。2022Q4单季度出现亏损主因市场需求趋弱，同时计提资产减值及信用减值准备6800万元。

盈利能力方面，受2022年三季度西南地区高温限电、四季度疫情因素运行不畅的影响，2022年铝合金锭吨毛利润350元/吨，比2021年842元/吨水平有明显下降。公司克服上述困难继续巩固和拓展市场，2022年再生铝合金销量63.58万吨，比2021年增加了3.75万吨。

计划新建 50 万吨铝板带项目。为进一步打开成长空间，公司决心全面进入铝板带热轧、冷轧领域，在马鞍山规划 50 万吨铝板带项目，正在积极推进土地和环评等前期工作，力争项目早日开工。

再生铝低碳优势凸显。欧盟计划今年 10 月 1 日启动碳边境调节机制过渡期，对包括铝在内的六大行业商品征收“碳关税”，对高碳排放企业的产品出口欧洲构成影响。国内外碳减排背景下，再生铝低碳优势将进一步凸显。

风险提示：公司新增产能投产进度不及预期，下游需求走弱风险。

投资建议：维持“买入”评级。

假设国内再生铝价格维持 2022 年水平，测算公司 2023-2025 年再生合金锭销售均价不含税均为 17826 元/吨，公司铝合金产品单吨毛利润恢复到 700 元/吨水平，预计公司 2023-2025 年营收分别为 154/190/227 亿元，同比增速 39.3%/23.4%/19.1%，归母净利润分别为 3.70/5.43/7.21 亿元，同比增速 85.2%/46.7%/32.8%；摊薄 EPS 分别为 0.84/1.24/1.64 元，当前股价对应 PE 分别为 15.4/10.5/7.9X。公司是国内领先的再生铝生产企业，产能布局区域合理并保持稳定扩张，公司计划建设 50 万吨铝板带项目，打开未来增长空间。公司将充分受益于再生铝行业加速发展，维持“买入”评级。

证券分析师： 刘孟峦（S0980520040001）、焦方冉（S0980522080003）

◆ 金力永磁(300748.SZ) 财报点评:稀土原材料价格波动影响公司业绩，新能源车领域营收占比快速提升

2022 年公司业绩同比增长 55%。2022 年实现营收 71.65 亿元（+75.6%），归母净利润 7.03 亿元（+55.1%），扣非归母净利润 6.82 亿元（+61.2%），经营活动产生的现金流量净额 3.10 亿元（+204.7%）。其中 2022Q4 单季营收 19.52 亿元（+68.0%），归母净利润 0.16 亿元（-92.8%），扣非归母净利润 0.12 亿元（-87.4%）。2022Q4 公司业绩下降幅度较大主因高价库存影响，包头 8000 吨项目产能爬坡也增加了生产成本。

2022 年公司磁钢业务单吨毛利润 7.63 万元/吨，与 2021 年基本持平；磁钢业务总毛利润 9.18 亿元，同比增加 1.15 亿元或 14%，与公司磁钢销量增速 12.4%基本匹配。公司其他业务毛利润同比增加了 1.3 亿元，主要为销售钕铁硼生产过程中产生的磁泥废料。

新能源汽车及汽车零部件领域营收占比过半。2022 年以来随着新能源汽车渗透率提升及客户开拓，新能源汽车及汽车零部件成为公司最大下游领域。2022 年分季度来看，新能源汽车及汽车零部件在 2022Q4 占营收比例超过 50%。

布局废料回收和海外产能。公司规划到 2025 年在国内将建成高性能钕铁硼永磁材料毛坯产能 40000 吨/年，并规划在墨西哥投资建设 5000 吨废旧磁钢综合利用及配套年产 3000 吨高端磁材产能。通过对废旧磁钢的回收再利用，有利于稀土资源的绿色可持续发展，进一步提升公司全球竞争力。

风险提示：稀土原材料价格大幅上涨抑制下游需求；产能扩张低于预期风险。

投资建议：维持“买入”评级。

预计 2023-2025 年收入 80.70/90.72/110.28 亿元，同比增速 12.6%/12.4%/21.6%，归母净利润 8.38/10.15/13.27 亿元，同比增速 19.2%/21.1%/30.8%；摊薄 EPS 分别为 1.00/1.21/1.58 元，当前股价对应 PE 分别为 28/23/18x。钕铁硼永磁材料是新能源和节能环保领域的核心材料之一，有助于降低各类电机耗电量，行业将充分受益于节能降碳大趋势。公司作为高性能钕铁硼永磁材料头部企业，凭借管理、市场拓展、技术、客户等方面优势，盈利能力强、成长确定性高，具备全球竞争力，正向全球高性能钕铁硼永磁材料龙头迈进，维持“买入”评级。

证券分析师： 刘孟峦（S0980520040001）、焦方冉（S0980522080003）

◆ 赣锋锂业(002460.SZ) 财报点评:2022 年兑现高盈利增长，全产业链布局有望提速

公司发布年报：2022 年实现营收 418.23 亿元，同比+274.68%；实现归母净利润 205.04 亿元，同比+292.16%；实现扣非归母净利润 199.52 亿元，同比+586.34%。

锂产品产销量方面：2022 年实现产量约 9.72 万吨 LCE，销量约 9.74 万吨 LCE，库存 4802.33 吨，整体

而言产销量不及预期，主要是受到公司部分澳大利亚锂辉石供应商产出的锂辉石精矿品位下降及矿山项目人力资源短缺等因素的影响。另外在原料采购方面，公司 2022 年下半年锂辉石精矿采购价格约为 4470 美金/吨，相比国内市场进口均价仍有非常明显的成本优势。

闭环锂生态系统，一体化布局持续取得突破

上游锂资源情况：2022 年资源端继续实现突破①新余赣锋矿业获取上饶松树岗钽铌矿项目 62%股权，且公司投建年产 600 万吨锂矿采选综合利用及年产 5 万吨电池级锂盐项目；②完成马里 Goulamina 锂辉石项目股权交割；③完成对 Bacanora 的要约收购，目前公司持有 Bacanora 公司及 Sonora 锂黏土项目 100% 股权；④Mt Marion 锂辉石项目产能正由原来 45-48 万吨/年扩建为 90 万吨/年，预计新增产能的爬坡工作将从 2023 年二季度开始；⑤完成 Lithea 公司 100% 股权收购，旗下主要资产是位于阿根廷萨尔塔省的 PPG 锂盐湖项目。

中游锂盐深加工：截至目前，公司已在国内形成了约合 12 万吨 LCE 的锂盐产品生产能力，另外从长期发展规划来看，公司计划加速锂盐产能建设，2025 年之前形成总计年产 30 万吨 LCE 锂盐供应能力，2030 年之前形成总计年产不低于 60 万吨 LCE 锂盐供应能力。

下游锂电池业务：赣锋锂电 2022 年已实现超过 6Gwh 动力/储能出货量。公司同时规划①赣锋锂电新余高新技术产业开发区年产 5Gwh 新型锂电池项目建设规模提高到 10Gwh，重庆两江新区年产 10Gwh 新型锂电池科技产业园及先进电池研究院项目建设规模提高到年产 20Gwh；②赣锋锂电拟以自有资金不超过 35 亿元人民币投建年产 6Gwh 新型锂电池生产项目；③赣锋锂电子公司赣锋新锂源拟以自有资金不超过 20 亿元人民币投建年产 20 亿只小型聚合物锂电池项目，项目一期规划建设年产 2.5 亿只 TWS 锂离子电池项目。

风险提示：项目建设进度不达预期，锂盐产品产销量不达预期。

投资建议：维持“买入”评级。

预计公司 2023-2025 年营收分别为 450.86/446.07/472.44 亿元，同比增速 7.8%/-1.1%/5.9%；归母净利润分别为 147.10/158.10/158.93 亿元，同比增速-28.3%/7.5%/0.5%；摊薄 EPS 分别为 7.29/7.84/7.88 元，当前股价对应 PE 为 9.1/8.5/8.4X。考虑到公司是全球最优质的锂业公司，目前已构建闭环锂生态系统，在全球范围内有众多优质锂资源布局，成长性非常值得期待，维持“买入”评级。

证券分析师： 刘孟峦（S0980520040001）、杨耀洪（S0980520040005）

◆ 盐湖股份(000792.SZ) 财报点评:稳中求进，盐湖提锂新项目建设有望全面启动

公司发布 2022 年年报：实现营收 307.48 亿元，同比+108.06%；实现归母净利润 155.65 亿元，同比+247.55%；实现经营活动产生的现金流量净额 174.84 亿元，同比+266.59%。

氯化钾板块：2022 年产量约 580 万吨，销量约 494.11 万吨，库存约 156.80 万吨，其中 22Q1/Q2/Q3/Q4 产量分别约为 114/150/165/151 万吨，销量分别约为 145/151/58/139 万吨。公司落实稳价保供，2022 年钾肥全国市占率达 36%以上，国产钾肥市占率达 73.2%以上。

碳酸锂板块：2022 年产量约 3.10 万吨，销量约 3.02 万吨，库存约 4156 吨，其中 22Q1/Q2/Q3/Q4 产量分别约为 0.70/0.82/0.88/0.70 万吨，销量分别约为 0.67/0.83/0.94/0.59 万吨。公司抓住全球锂盐市场供需短缺而使得锂价持续上涨的历史性机会，新建 2 万吨/年碳酸锂装置全面达产，碳酸锂产量同比+36.53%，销量同比+56.45%。公司始终稳居国内最大盐湖提锂生产企业的市场地位。

2023 年计划生产氯化钾 500 万吨和碳酸锂 3.6 万吨。公司 2023 年工作总基调是“稳中求进”，以科技赋能盐湖产业发展，在加快建设世界级盐湖产业基地中全面实现高质量发展。

“扩大锂”是公司落实青海建设世界级盐湖产业基地的重要举措。公司现有碳酸锂产能 3 万吨/年，产能在蓝科锂业体内，蓝科锂业将通过技改来实现实际产量提升；公司 2022 年新规划 4 万吨/年基础锂盐产能，包括新建年产 2 万吨电池级碳酸锂+年产 2 万吨氯化锂，项目目前已完成所有项目立项审批手续，预计今年将启动大规模基建，2024 年底建成投产；公司的控股子公司盐湖比亚迪规划建设碳酸锂产能 3 万吨/年，项目目前在充分对建设所涉及核心内容进行论证，争取早日开工建设。截至目前，公司盐湖提锂产能总计有 10 万吨/年的规划，有望继续实现快速成长，稳居国内盐湖提锂行业龙头的地位；中国

锂资源储量丰富，又以盐湖资源为主，公司有望充分享受青海盐湖大开发的战略红利。

风险提示：钾肥和锂盐价格上涨不达预期；碳酸锂扩产进度低于预期。

投资建议：维持“买入”评级。

预计公司 2023-2025 年营收为 285.38/281.07/277.47 亿元，同比增速-7.2%/-1.5%/-1.3%，归母净利润为 130.81/131.78/132.88 亿元，同比增速-16.0%/0.7%/0.8%；摊薄 EPS 为 2.41/2.43/2.45 元，当前股价对应 PE 为 9.3/9.2/9.1X。考虑到公司依托察尔汗盐湖得天独厚的资源优势，在国内钾肥和盐湖提锂领域均处于绝对领先的地位，尤其是公司未来在盐湖提锂领域的产能有望实现快速扩张，有望保持极强的成本优势，对于加强国内锂资源自主可控有重要意义，维持“买入”评级。

证券分析师： 刘孟峦（S0980520040001）、杨耀洪（S0980520040005）

◆ 中青旅(600138.SH) 财报点评:2022 年核心业务承压显著，2023 年具备多重期待

2022 年经营筑底，资产减值进一步拖累业绩。2022 年，公司实现营收 64.17 亿元/-25.69%；归母净亏损 3.34 亿元/同比转亏，扣非净亏损 4.18 亿元/同比增亏 3.03 亿元，略好于业绩预告。Q4 公司营收 16.02 亿元/-33.36%，归母/扣非净利润各亏损 1.63/2.34 亿元，核心系疫情扰动和公司确认资产和信用减值损失 1.23 亿元（包括乌镇地产存货和山水酒店等减值，主要在 Q4 确认）综合影响。

疫情影响下主业全面承压，景区酒店拖累尤其显著。乌镇 2022 年客流 115.58 万人次/-68.65%，实现收入 6.29 亿元/-64.22%，景区收入 4.74 亿元/-45.08%，仅为疫情前的 13%、29%、25%，人均消费 411 元/+75%（过夜客占比大增）；净亏损 2.64 亿元/同比转亏。古北水镇 2022 年接待游客 112.95 万人次/-25.70%，收入 6.88 亿元/-10.42%，客流、收入各恢复 47%、72%，人均消费 609 元/+21%；净亏损 8722.1 万元/同比转亏。乌镇市外客源为主，故疫情下客流和收入承压高于本地客源为主的古北水镇。此外，公司整合营销营收 10.47 亿元/-39.56%、酒店收入 3.2 亿元/-17.39%，均亏损承压。

出行放开主业全面迎复苏，再融资新政带来新期待。出行放开下，公司景区、会展、酒店、出境游等主业有望全面复苏。今年春节乌镇和古北收入已恢复至 2019 年同期的 76%、122%，乌镇近期恢复预计加速。并且，乌镇 2022 年底客房超 3000 间，较 2019 年底同增 15%+，今年还将继续扩容；古北水镇交通改善、内容和运营持续优化，均助力后续成长。3 月 1 日，濮院项目（乌镇旅游持股 37%）开始试营业，虽短期仍处爬坡期，但中线有望与乌镇协同带来新看点。与此同时，公司因涉房过去多年再融资一直受限，进而制约其景区业务延伸发展，且控股股东对公司持股比例也一直较低（光大直接和间接持股公司比例为 23%）。2022 年涉房企业融资松绑下，公司未来融资整合有望加速，从而将助力主业扩张发展。同时，2022 年，倪总新任公司董事长，在出行复苏和涉房企业融资政策松绑下，新领导有望带来发展新思路。

投资建议：出行全面迎复苏，维持“买入”。上调公司 23-25 年 EPS 至 0.62/0.87/1.06 元（此前预计 23-24 年 EPS 为 0.46/0.75 元），对应 23-25 年 PE24/18/14x。出行放开下公司核心主业全面迎复苏，核心景区质地优良，未来国企改革提速、再融资功能恢复有望带来新的成长空间，维持“买入”。

风险提示：宏观、疫情等系统性风险；光大整合、国企改革等节奏可能低于预期；门票降价政策风险等。

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

联系人： 杨玉莹

◆ 美亚柏科(300188.SZ) 财报点评:大数据持续突破，AI 打开新成长空间

受宏观经济和项目交付影响，公司收入出现下滑。公司发布 2022 年报，全年实现收入 22.80 亿元（-10.08%），归母净利润 1.48 亿元（-52.41%），扣非归母净利润 0.92 亿元（-66.34%）。单 Q4 来看，公司收入 11.76 亿元（-9.12%），归母净利润 3.55 亿元（+28.13%），扣非归母净利润 3.26 亿元（+23.36%），四季度利润出现较大反转。

毛利率有所下降，费用逐步控制。公司整体毛利率为 52.24%（-6.13pct），主要是公共安全大数据、新型智慧城市毛利率下降较大。2022 年公司部分商机及项目实施有所延缓，加强降本增效和费用管控，销售、管理、研发费用均出现下降；费用率分别为 11.95%（+0.4pct）、14%（-0.14pct）、16.98%（-0.72pct）。分业务来看，公共安全大数据收入 9.38 亿元（-6.26%），电子数据取证收入 8.25 亿元（-27.50%），

新型智慧城市收入 2.84 亿元（+135.77%），新网络空间安全收入 2.33 亿元（-15.68%）。

“乾坤”大数据持续突破，成为公司各业务发展基石。“乾坤”大数据现已在企业、政府等 10 余个行业进行部署，在北京、广东、福建、云南、内蒙、深圳、广州、贵阳等全国上百个单位完成了跨层级、跨行业的大数据融合及应用。公司公共安全大数据业务覆盖了全国 1/3 省份，自 2016 年以来复合增速超过 34%。在此基础上，公司已先后参与厦门、常熟、开远等 10 多个城市的智慧城市总体规划和落地实施，并在北京、宁波等地已有落地大数据安全和网络安全大数据平台建设。大数据能力带动公司新型智慧城市和新网络空间安全的发展。

电子取证龙头地位稳健，AI 打开新发展空间。公司电子数据取证业务在国内市占率超过 50%，且保持较高的毛利率，围绕技术、区域和行业三个维度持续进行拓展。随着 AI 应用席卷全球，对 AIGC 内容的安全审核成为社会关注的方向。公司牵头编制国家通信行业标准《深度图像视频检测算法引擎安全性评测方法》，且研发了“AI-3300 慧眼视频图像鉴真工作站”，支持当前绝大部分深伪视频图像篡改方法的检测。未来公司进一步针对对各类 AIGC 内容的检测、AI 生成文本的检测技术及产品进行布局，打开新成长空间。

风险提示：下游 IT 支出不及预期；大数据业务发展缓慢；AI 发展不及预期。

投资建议：维持“买入”评级。预计 2023-2025 年营业收入为 30.43/38.66/48.55 亿元，增速分别为 34%/27%/26%，归母净利润为 3.33/4.26/5.28 亿元，对应当前 PE 为 54/42/34 倍，维持“买入”评级。

证券分析师：熊莉（S0980519030002）、库宏垚（S0980520010001）

◆ 朗新科技(300682.SZ) 财报点评:能源互联网保持 30%以上增长，创新业务进展顺利

2022 年业绩短期影响。公司发布 2022 年报，全年实现收入 45.52 亿元（-1.89%），归母净利润 5.14 亿元（-39.28%），扣非归母净利润 3.99 亿元（-44.79%）。单 q4 来看，公司收入 19.49 亿元（-20.69%），归母净利润 2.27 亿元（-65.73%），扣非归母净利润 2.35 亿元（-58.80%）。

毛利率短期下降，现金流改善显著。由于四季度业务交付的影响，单 Q4 毛利率 36.15%，拉低全年毛利率为 39.22%（-4.2pct）。由于收入同比下降，各费用率均有不同程度提升，公司销售、管理、研发费用率分别为 11.02%（+4.26pct）、8.79%（+1.16pct）、12.39%（+0.05pct）；销售费用增长较快，主要是主要是公司新电途聚合充电业务在市场营销开拓方面增加投入。2022 公司加强现金流管理，经营活动净现金流为 3.16 亿元（+92.87%）。

能源数字化四季度影响大，营销 2.0 进展顺利。公司 22 年能源数字化收入 21.6 亿元（-8.92%），主要是四季度部分电网客户的订单和项目推进节奏有所延迟，营收确认滞后。随着新型电力系统的持续建设，电网 IT 需求持续增加。公司全面参与多个省新一代营销系统、采集系统、市场化交易系统、负荷管理系统的推广与建设，并在能源大数据、综合能源业务、营销运营业务和国际业务等领域实现新的突破。目前公司完成了营销 2.0 系统在浙江、山东、福建、天津等网省的上线，同时参与多个省营销 2.0 的推广实施。公司预计 2023 年电网相关的能源数字化业务将实现 20%以上的收入增长。

能源互联网依然高增长，创新业务不断突破。公司能源互联网业务实现收入 11.04 亿元（+30.14%）。除了生活缴费业务继续保持市场领先之外，“新电途”依然高速发展；截止 2022 年底，平台充电设备覆盖量超过 70 万，平台注册用户数超 550 万，2022 年聚合充电量超 20 亿度，同比增长 257%，公共充电市占率达到 10%，同时公司在多个省份开展售电业务。“新电途”经营亏损对上市公司净利润的影响约 5000 万元，但营销补贴效率正不断提升。“新耀光伏云平台”新接入分布式光伏容量约 1GW，市占率近 10%，且在聚合售电业务上实现突破。公司预计 2023 年能源互联网平台业务将实现 50%以上的收入增长。

风险提示：电网信息化投入下降；聚合充电等新兴业务发展不及预期。

投资建议：维持“买入”评级。预计 2023-2025 年营业收入为 58.37/72.68/91.22 亿元，增速分别为 28%/25%/26%，归母净利润为 10.10/13.32/16.93 亿元，对应当前 PE 为 28/21/17 倍，维持“买入”评级。

证券分析师：熊莉（S0980519030002）、库宏鑫（S0980520010001）

◆ 恒生电子(600570.SH) 财报点评:经营尽显韧性, 费用控制成果显现

营收端尽显韧性, 归母端受非经常拖累。公司发布年报, 收入实现 65 亿元, 同比增长 18.3%。归母 10.9 亿元, 同比下降 25.4%, 扣非归母 11.4 亿, 同比增速 20.9%。单四季度, 营收 27.65 亿, 同比增长 16.4%, 归母为 10.8 亿元, 同比增长 38.5%, 扣非归母为 8.1 亿元, 同比增长 21.1%。22 年在疫情的影响下, 公司收入同比增长 18.3%, 实属不易, 彰显龙头公司的经营韧性。从收入端来看, 大资管业务增长较快, 同比增长 28%, 主要受益于 045 的逐步上线以及 SUMMIT 业务。从利润端来看, 22 年总体毛利率 73.6%, 同比增长 0.6 个百分点, 销售、管理、研发费用率分别为 9.5%/13.4%/36.1%, 同比分别下降 0.6、增加 1、下降 2.9 个点, 总体而言费用控制效果良好。由于 22 年资本市场疲软, 所以公司非经常损益为亏损 0.5 亿, 去年同比为+5.2 亿, 故公司归母净利润增速出现下滑。

费用控制良好, 利润弹性未来可期。公司 22 年总人员为 13347 人, 几乎与上年持平, 人员的良好控制为费用控制打下基础。若以营收减去扣非归母为费用口径, 则 22Q1/22H1/22Q3/22A 的费用增速分别为 33.8%/29.9%/19.7%/17.7%, 由于恒生金融云产品生产基地一期投入使用固定资产折旧增加, 所以实际 22A 的费用增速更低, 与收入增速形成明显的剪刀差。我们预期若公司的费用控制较好, 在需求端逐渐企稳放量的过程中, 公司业绩将有较大的弹性。

竞争力持续提升, 核心产品进入迭代周期。根据 IDC 的全球金融科技排名, 公司 22 年位列 24 位, 同比进步 14 名, 22 年公司研发投入 23.5 亿元, 占营收比例 36.1%。公司的核心产品有望逐步进入迭代更换周期, 一方面是因为技术的发展驱动 UF3.0 以及 045 产品的迭代, 另一方面则是因为信创的需求带动金融机构逐步开始更换核心交易系统(集中交易系统和投资交易系统), 随着公司的竞争优势不断提升, 核心产品迭代周期的过程中有望进一步提升市占率。

风险提示: 金融政策监管风险; 行业竞争加剧; 新产品落地不及预期。

投资建议: 维持“买入”评级。

预计 2023-2025 年归母净利润 18.01/22.16/26.74 亿元, 同比增速 65.9%/22.4%/20.7%; 摊薄 EPS 分别为 0.95/1.17/1.41 元, 当前股价对应 PE=55.9/45.6/37.8x。公司为金融科技龙头, 维持“买入”评级。

证券分析师：熊莉（S0980519030002）、朱松（S0980520070001）

◆ 继峰股份(603997.SH) 财报点评:加快格拉默经营整合, 乘用车座椅订单加速

减值致业绩亏损。继峰股份 2022 实现营业收入 179.67 亿元, 同比增长 6.7%, 实现归母净利润-14.17 亿元(2021 年为 1.26 亿元), 实现扣非归母净利润-14.09 亿元(2021 年为 0.99 亿元)。公司 2022Q4 实现营业收入 49.32 亿元, 同比增长 14%, 实现归母净利润-13.40 亿元(2021 年同期为-0.35 亿元), 实现扣非归母净利润-13.21 亿元(2021 年同期为-0.44 亿元)。业绩下滑原因: 1、对长期资产(含商誉)计提减值准备, 对公司 2022 年归母净利润影响为-14.27 亿元。2、座椅事业部产生了较多的研发费用和管理费用支出。3、境外利息费用以及美洲地区紧急运输费等。

加快格拉默整合与落实降本增效。公司 2022 年毛利率 13.09%, 同比-1.05pct, 22Q4 毛利率 15.36%, 同比+3.76pct, 环比+1.25pct。公司单四季度毛利率有所提升, 预计得益于降本增效措施的实施, 以及原材料价格的缓解。降本增效方面: 1、加快业务整合, 2020 年 3 月公司与格拉默签订了联合采购协议, 2023 年经营战略上, 要求各业务板块无论在采购、生产设施设备、各层级人员、技术研发、客户资源等方面全方位标准化、共享化。2、业务整合进入到要效益阶段, 2022 年 10 月, 公司首次派出中国籍管理人员出任格拉默全球 COO, 加大对格拉默的整合以及降本增效措施。

乘用车座椅业务定点持续落地, 安徽工厂 4 月将投入量产。公司 2021 年以来累计获得 5 个乘用车座椅定点, 公司预计在 2023 年底进一步实现合资品牌、新势力企业、国内传统车企等客户的准入布局, 争取实现在手定点项目年化产量 100 万辆目标, 国产替代加速。工厂方面, 合肥基地完成阶段性建设, 预计 4 月开始投产, 常州生产基地完成建设, 长春生产基地启动建设。

风险提示: 商誉减值风险、高资产负债率风险、原材料涨价风险、同业竞争风险、政策风险、市场风险、

客户拓展风险。

投资建议：下调盈利预测，维持“增持”评级。考虑到海外业务恢复速度，以及乘用车座椅前期开发投入，我们下调盈利预测：预计公司 2023-2025 年收入分别为 195.86/224.96/269.03 亿元（原 23/24 年为 200.18/229.92 亿元），同比增长 9.0%/14.9%/19.6%，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 3.90/6.94/10.76 亿元（原 23/24 年为 4.83/7.65 亿元），同比变化为扭亏/77.8%/55.0%，每股收益分别为 0.35/0.62/0.96 元。对应当前股价 PE 分别为 43/24/16 倍，维持“增持”评级。

证券分析师：唐旭霞（S0980519080002）

联系人：王少南

◆ 新泉股份(603179.SH) 财报点评:客户订单持续放量，内饰平台化供应体系初步形成

新泉股份 2022 年归母净利润同比增长 66%，四季度业绩创新高。新泉股份 2022 年全年实现营业收入 69.47 亿元，同比增长 50.6%，实现归母净利润 4.71 亿元，同比增长 65.7%，实现扣非归母净利润 4.63 亿元，同比提升 80.5%；其中 Q4 公司实现营业收入 22.26 亿元，同比增长 65%，环比增长 16.7%；实现归母净利润 1.57 亿元，同比增长 145.8%，环比增长 6.3%，实现扣非净利润 1.57 亿元，同比增长 133.9%，环比增长 9.4%。公司的业绩增长来源于：1、优质客户订单的持续放量；2、公司完善生产基地布局，实施就近配套，使得运输成本降低；3、公司推行精细化管理，实现降本增效，各项费用和生产制造成本得以控制。

盈利能力有所修复。2022 年全年公司销售毛利率为 19.73%，同比-1.59pct，扣除会计政策调整影响后的毛利率同比+0.66pct；销售净利率为 6.81%，同比+0.61pct。2022 年 Q4 公司销售毛利率为 20.63%，同比-0.19pct，环比+1.18pct，扣除会计政策调整影响后的毛利率同比+2.14pct；公司 22Q4 销售净利率为 6.93%，同比+2.50pct，环比-0.92pct。

汽车饰件整体解决方案供应商，初步形成内饰件平台化供应体系。公司在核心产品仪表板总成基础上，持续拓展产品品类，乘用车内饰件产品包括仪表板总成、门板总成、座椅背板、顶柜总成、立柱总成等，单车价值量 6500 元左右，初步形成平台化供应体系。外饰件业务方面，扩展保险杠总成、前端模块、塑料尾门等产品，单车价值提升 2700 元左右。

深度合作自主品牌，受益自主向上周期，积极开拓新能源汽车市场，产能释放打开成长空间。公司积累了吉利、上汽、奇瑞、广汽、长城等客户资源，有望充分受益于自主客户的持续放量，并积极开拓新能源客户，拓展包括比亚迪、蔚来、理想、特斯拉等车企。产能方面，公司结合现有客户以及潜在需求，在上海、西安、墨西哥三地新建工厂，并持续进行芜湖、合肥产能投建，随着产能逐步释放将为公司长期增长提供动力。

风险提示：行业销量下滑风险，新客户拓展不达预期风险。

投资建议：小幅上调盈利预测，维持“买入”评级。考虑到公司客户的持续拓展，以及产能陆续释放，小幅上调公司盈利预测，预计公司 23-25 年归母净利润为 7.34/10.58/13.09（原 23、24 年为 7.12/10.41 亿元），同比增长 55.9%/44.2%/23.7%，对应 EPS 为 1.51/2.17/2.69 元，当前股价对应 PE 为 29/20/16 倍，维持“买入”评级。

证券分析师：唐旭霞（S0980519080002）

联系人：王少南

◆ 时代电气(688187.SH) 财报点评:22 年新兴装备业务收入同比增长 100%，成为公司重要增长极

公司 22 年扣非归母净利润同比增长近 31%。公司 22 年实现营收 180.3 亿元（YoY+19.3%），归母净利润 25.6 亿元（YoY+26.7%），扣非归母净利润 19.98 亿元（YoY+31.0%），毛利率 32.7%（YoY-1.05pct）。公司 4Q22 单季度实现营收 71.6 亿元（YoY+8.6%，QoQ+65.1%），归母净利润 9.93 亿元（YoY+21.8%，QoQ+44%），扣非归母净利润 8.60 亿元（YoY+33%，QoQ+65%），毛利率 31.8%（YoY+3.41pct，QoQ-0.02pct）。

新兴装备业务加速成长，光伏逆变器 22 年逆变器中标容量达 10GW。新兴装备产品实现收入 51.47 亿元

(YoY+100.09%)。其中工业变流实现营收 13.74 亿元 (YoY+160.20%)；海工装备实现营收 4.37 亿元 (YoY+50.21%)。公司 22 年光伏逆变器订单快速增长,根据光伏招标数据,22 年株洲变流中标容量达 10GW,其中以集中式逆变器为主,国内市占率大幅提升,排名第四。此外,风电变流器、中央空调变流器持续批量交付并斩获新订单。

22 年公司电驱动系统营收同比增长近 140%,市占率持续提升。22 年公司新能源汽车电驱系统实现营收 10.93 亿元 (YoY+139.75%)。根据 NE 时代数据,22 年公司国内新能源乘用车电驱动系统搭载量约 16.70 万套 (YoY+233.4%),市占率达 4.6%,位列第 6。在此基础上,公司成功研制 250kW 高压油冷 SiC 汽车电驱,基于传感器及核心功率器件自供优势,23 年市占率有望继续提升。

22 年公司功率半导体营收同比增长 72%,传感器营收同比增加 78%。22 年公司功率半导体器件营收 18.35 亿元 (YoY+71.83%),传感器器件营收 4.09 亿元 (YoY+77.68%)。根据 NE 时代数据,公司国内新能源乘用车 IGBT 功率模块搭载量约 63.28 万套 (占 12.4%),位列第 4。展望 23-25 年,公司法雷奥 IGBT 模块总交货量超 250 万只将逐步放量;年产能共 72 万片的 8 英寸中低压功率器件扩产项目将支撑 24 年后功率半导体业务的增长。

轨交市场稳步发展,夯实公司业务基础。公司 22 年轨交业务稳中有进,公司轨交业务实现营收 126.56 亿元 (YoY+3.30%);其中轨道交通电气装备营收 97.66 亿元 (YoY+3.38%),轨道工程机械营收 17.03 亿元 (YoY-19.93%);通信信号业务营收 6.57 亿元 (YoY+140.01%);其他轨道交通装备营收 5.30 亿元 (YoY+31.27%)。

投资建议:我们看好公司在高压 IGBT、SiC 等功率器件的领先技术及核心装备的先进制造能力。预计公司 23-25 年归母净利润 29.0/32.1/35.7 亿元 (YoY+14%/11%/11%),对应 23-25 年 PE 为 23/21/19 倍,维持“买入”评级。

风险提示:新能源发电及汽车需求不及预期,轨交、电网投资不及预期等。

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

联系人: 詹浏洋

◆ 士兰微 (600460.SH) 财报点评:22 年营收同比增长 15%,12 英寸芯片产出量同比增长 125%

公司 22 年实现营收同比增长 15.12%。公司全年营收 82.8 亿元 (YoY+15.12%),归母净利润 10.5 亿元 (YoY-30.7%),扣非后归母净利润 6.31 亿元 (YoY-29%),毛利率 29.4% (YoY-3.74pct)。公司 4Q22 实现营收 20.38 亿元 (YoY+3.3%,QoQ-1.1%),归母净利润 2.78 亿元 (YoY-64.8%,QoQ+59%),扣非归母净利润-0.39 亿元 (YoY-118.6%,QoQ-123%),毛利率 28.07% (YoY-6.04pct,QoQ+0.66pct)。

公司新能源汽车半导体解决方案渐丰富,汽车级功率模块加速成长。22 年公司已推出多种新能源汽车 6.6kW、11kW OBC 和高压 DC-DC 功率半导体解决方案,基于 V 代 IGBT 和 FRD 芯片的主驱模块已在部分客户批量供货。目前,公司已具备月产 10 万只汽车级功率模块的生产能力,若公司产能释放如期推进,预计车载半导体器件将是公司 23 年销售增长的主要来源之一。

碳化硅产线加速推进,产品验证同步进行。子公司士兰明镓碳化硅产线规划 SiC MOSFET 芯片 12 万片/年、SiC SBD 芯片 2.4 万片/年,22 年四季度 SiC 芯片产线已实现初步通线,并形成月产 2000 片 6 英寸 SiC 芯片的生产能力。目前公司已完成第一代平面栅 SiC-MOSFET 技术的开发,汽车主驱功率模块已向客户送样;预计 23 年年底有望形成月产 6000 片 6 英寸 SiC 芯片的产能。

12 英寸产出同比增长 125%,8 英寸 ASP 提升 13.75%。联营子公司士兰集科 12 英寸线产出芯片 47 万片,同比增长 125%。此外,子公司士兰集昕 22 年产出 8 英寸芯片 65 万片,同比持平,实现营业收入 13.13 亿元,同比增加 13.75%,产线 ASP 提升,附加值较高的高压超结 MOS 管、高密度低压沟槽栅 MOS 管、大功率 IGBT、MEMS 传感器、高压集成电路等产品的出货量增长较快。

产品结构不断优化,封装能力配套升级。22 年公司集成电路板块实现营收 27.23 亿元,同比增长 18.74%,各类电路新产品的出货量明显加快;分立器件营收 44.67 亿元,同比增长 17.13%。成都集佳已形成年产

功率模块 1.7 亿只、年产功率器件 12 亿只、年产 MEMS 传感器 2 亿只、年产光电器件 4,000 万只的封装能力；此外，成都士兰“汽车半导体封装项目（一期）”模块产能有望于 23 年加速释放。

投资建议：我们看好公司硅基器件产能与产品双升级、碳化硅前瞻布局的成长空间，预计 23-25 年有望实现归母净利润 12.2/15.6/19.3 亿元 (YoY+16%/29%/24%)，当前股价对应 PE 为 43/34/27x，维持“买入”评级。

风险提示：产能爬坡不及预期，下游市场需求不及预期。

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

联系人： 詹浏洋

◆ 中金公司(601995.SH) 财报点评四面布局，均衡发展

中金公司公布 2022 年年度报告。2022 年，公司实现营业收入 260.87 亿元，同比下降 13.42%；实现归母净利润 75.98 亿元，同比下降 29.51%。基本每股收益为 1.46 元/股，同比下降 32.41%。2022 年加权平均净资产收益率为 8.88%，同比减少 5.77 个百分点。

投行巩固，跨境突出。2022 年公司实现投行业务收入 70.06 亿元，同比基本持平。公司作为主承销商完成了 A 股 IPO 项目 32 单，主承销金额 528.63 亿元，排名市场第三。投行业务彰显国际化优势，作为保荐人主承销港股 IPO 规模 35.88 亿美元，排名市场第一；作为全球协调人主承销港股 IPO 项目规模 22.80 亿美元，排名市场第一，后续或受益于中国企业走出去跨境融资。截至 4 月 1 日，公司投行储备项目（包含 IPO 和再融资）数量排名行业第四。

转变模式，财富逆势。受市场活跃度下行影响，公司实现经纪业务收入 52.32 亿元，同比下降 13.25%。借力财富子公司打造财富品牌，发力“50 系列”等产品线，产品保有逆势增长。公司财富业务产品保有量超 3400 亿元，同比增长超 10%；买方投顾产品保有量稳定在近 800 亿元。把握“二八法则”，持续构建在中高净值客群信任，公司财富客户接近 600 万户，同比增 28.3%。

群体拓展，机构领先。机构客户夯实，覆盖境内外机构投资者 9000 余家，尤其在 QFII/理财子/头部私募客户中建立份额优势。受市场下行影响，公司全年实现投资业务收入 106.08 亿元，同比降 28%，主因以公允价值计量的金融投资产生的收益净额减少。注册制后 PE 业务与投行协同性增强，中金资本管理部被投企业 IPO 数量超过 30 家，涉及前端与后端多阶段多产业分布。

结构调整，另类探路。公司 2022 年实现资产管理业务收入 13.65 亿元，同比下降 10.96%。结构调整持续，集团公募基金、私募股权投资基金分别实现 35%、19%同比增长，同时集合资管计划管理规模同比下降 60%。中金基金管理资产规模同比增长 258.69 亿元，22 年发行首批保障性租赁住房 REITs 产品和市场规模最大的公募 REITs 产品，标杆凸显，REITs 扩容背景下将继续发挥业务优势，盘活多类型基础设施/商业/产业资产。

风险提示：市场下跌对券商业绩与估值修复带来不确定性；金融监管趋严；市场竞争加剧；流动性紧张导致融资成本上升；创新推进不及预期等。

投资建议：我们预测 2023-2025 年公司归母净利润分别为 93.98 亿元、106.37 亿元、149.56 亿元，同比增长 23.7%/13.2%/40.6%，当前股价对应的 PE 为 20.0/17.6/12.5x，PB 为 2.0/1.9/1.5x。公司持续保持高于行业的 ROE 水平，且具有高质量的客户基础，业务发展均衡，具备前瞻性的战略布局，跨境业务能力优异，我们维持其“买入”评级。

证券分析师： 戴丹苗（S0980520040003）、王剑（S0980518070002）

金融工程

◆ 金融工程周报：主动量化策略周报-超预期精选组合本周满仓上涨 3.86%，今年以来排名主动股基前 13%分位点

国信金工主动量化策略表现跟踪

本周，优秀基金业绩增强组合绝对收益 0.45%，相对偏股混合型基金指数超额收益-0.52%。本年，优秀基金业绩增强组合绝对收益 6.65%，相对偏股混合型基金指数超额收益 4.13%。今年以来，优秀基金业绩增强组合在主动股基中排名 23.55%分位点（673/2858）。

本周，超预期精选组合绝对收益 3.49%，相对偏股混合型基金指数超额收益 2.53%。本年，超预期精选组合绝对收益 9.47%，相对偏股混合型基金指数超额收益 6.94%。今年以来，超预期精选组合在主动股基中排名 13.05%分位点（373/2858）。

本周，券商金股业绩增强组合绝对收益-0.07%，相对偏股混合型基金指数超额收益-1.04%。本年，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）。

本周，股票收益中位数-1.35%，33%的股票上涨，67%的股票下跌；主动股基中位数 1.04%，80%的基金上涨，20%的基金下跌。

本年，股票收益中位数 6.81%，71%的股票上涨，29%的股票下跌；主动股基中位数 2.74%，71%的基金上涨，29%的基金下跌。

优秀基金业绩增强组合

在构建量化组合时，从传统地对标宽基指数，转变为对标主动股基。在借鉴优秀基金持仓的基础上，采用量化方法进行增强，达到优中选优的目的。

优秀基金业绩增强组合在考虑仓位及交易费用的影响后，组合年化收益达到 24.15%，相较偏股混合型基金指数年化超额 13.30%，在 2012 年以来，组合分年度业绩排名基本都排在主动股基前 30%的水平。

超预期精选组合

以研报标题超预期与分析师全线上调净利润为条件筛选超预期事件股票池，接着对超预期股票池进行基本面和技术面两个维度的精选，挑选出同时具备基本面支撑和技术面共振的超预期股票，构建超预期精选股票组合。

超预期精选组合自 2010 年以来满仓年化收益达到 36.49%，相对中证 500 指数年化超额达到 34.33%。在考虑仓位及交易费用的影响后，组合年化收益达到 31.56%，相较偏股混合型基金指数年化超额 24.22%。

券商金股业绩增强组合

以券商金股股票池为选股空间和约束基准，采用组合优化的方式控制组合与券商金股股票池在个股、风格上的偏离，构建券商金股业绩增强组合。

券商金股业绩增强组合自 2018 年以来，考虑仓位及交易费用的影响后，组合年化收益为 23.42%，相对偏股混合型基金指数年化超额 15.12%，在 2018 年-2022 年期间，组合每年的业绩排名都排在主动股基前 30%的水平。

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）

◆ 金融工程周报：港股投资周报-科技股医药跌，港股精选组合今年以来收益-0.62%

港股精选组合绩效回顾

本周，港股精选组合绝对收益-0.69%，相对恒生指数超额收益-3.13%。

本年，港股精选组合绝对收益-0.62%，相对恒生指数超额收益-3.75%。

港股市场创新高热点板块跟踪

我们根据分析师关注度、股价相对强弱、股价路径平稳性、创新高连续性等角度在过去 20 个交易日创出过 250 日新高的股票池中筛选出平稳创新高股票。

近期，海信家电等股票平稳创出新高。

按照板块来看，创新高股票数量最多的是消费板块，其次为科技、周期、制造、医药和大金融板块，具

体个股信息可参照正文。

港股市场一周回顾

宽基指数方面，本周恒生指数指数收益最高，累计收益 2.43%；恒生小型股指数收益最低，累计收益 -1.38%。

行业指数方面，本周资讯科技业行业收益最高，累计收益 4.92%；医疗保健业行业收益最低，累计收益 -3.01%。

概念板块方面，本周国内零售概念板块收益最高，累计收益 15.58%；内地医疗企业概念板块收益最低，累计收益 -11.67%。

南向资金监控

南向资金整体方面，本周港股通累计净流入 130 亿港元，近一个月以来港股通累计净流入 671 亿港元，今年以来港股通累计净流入 757 亿港元，总体来看近期南向资金呈现出整体流入的走势。

本周港股通资金中，腾讯控股、美团-W 和哔哩哔哩-W 流入金额最多，建设银行、李宁和理想汽车-W 流出金额最多。

投资港股公募基金表现监控

本周，港股通股票收益中位数 -0.20%，投资港股的主动基金收益中位数 0.72%。

本年，港股通股票收益中位数 -0.71%，投资港股的主动基金收益中位数 -1.70%。

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）

◆ 金融工程周报：多因子选股周报-盈利上下调因子表现出色，本周中证 1000 指数增强组合超额 0.26%

国信金工指数增强组合表现跟踪

沪深 300 指数增强组合本周超额收益 -0.98%，本年超额收益 -2.09%。

中证 500 指数增强组合本周超额收益 -0.25%，本年超额收益 0.30%。

中证 1000 指数增强组合本周超额收益 0.26%，本年超额收益 0.58%。

因子表现监控

以沪深 300 指数为选股空间。最近一周，一年动量、预期净利润环比、单季 ROA 等因子表现较好，而 EPTTM、预期 EPTTM、非流动性冲击等因子表现较差。最近一月，三个月波动、BP、预期 BP 等因子表现较好，而一个月反转、DELTAROE、单季盈利同比增速等因子表现较差。

以中证 500 指数为选股空间。最近一周，3 个月盈利上下调、预期净利润环比、单季超预期幅度等因子表现较好，而三个月反转、一个月反转、一个月波动等因子表现较差。最近一月，股息率、三个月波动、3 个月盈利上下调等因子表现较好，而三个月反转、一个月反转、EPTTM 一年分位点等因子表现较差。

以中证 1000 指数为选股空间。最近一周，3 个月盈利上下调、单季超预期幅度、三个月机构覆盖等因子表现较好，而一个月波动、一个月反转、三个月波动等因子表现较差。最近一月，特异度、单季超预期幅度、单季 SP 等因子表现较好，而 EPTTM 一年分位点、一个月反转、三个月反转等因子表现较差。

以公募重仓指数为选股空间。最近一周，一年动量、3 个月盈利上下调、DELTAROE 等因子表现较好，而一个月反转、三个月反转、一个月波动等因子表现较差。最近一月，特异度、3 个月盈利上下调、三个月波动等因子表现较好，而一个月反转、三个月反转、EPTTM 一年分位点等因子表现较差。

公募基金指数增强产品表现跟踪

目前，公募基金沪深 300 指数增强产品共有 57 只（A、C 类算作一只，下同），总规模合计 589 亿元。中证 500 指数增强产品共有 61 只，总规模合计 466 亿元。

沪深 300 指数增强产品最近一周：超额收益最高 1.35%，最低 -1.08%，中位数 -0.01%。最近一月：超额

收益最高 3.25%，最低-1.71%，中位数 0.01%。

中证 500 指数增强产品最近一周：超额收益最高 0.93%，最低-1.28%，中位数-0.15%。最近一月：超额收益最高 1.81%，最低-2.57%，中位数-0.68%。

风险提示：市场环境变动风险，因子失效风险。

证券分析师：张欣慰（S0980520060001）

联系人：刘璐

◆ 金融工程周报:基金周报-汇添富新加坡子公司获批，公募 FOF 年报持仓数据出炉

上周市场回顾。上周 A 股市场主要宽基指数全线上涨，科创 50、创业板指、中小板指收益靠前，收益分别为 1.94%、1.23%、1.22%，中证 1000、上证综指、中证 500 收益靠后，收益分别为 0.11%、0.22%、0.47%。从成交额来看，除上证综指、沪深 300 外，上周主要宽基指数均有所增加。行业方面，上周石油石化、农林牧渔、传媒收益靠前，收益分别为 3.32%、2.37%、2.35%，建筑、综合、国防军工收益靠后，收益分别为-3.11%、-3.02%、-2.85%。

截至上周五，央行逆回购净投放资金 8110 亿元，逆回购到期 3500 亿元，净公开市场投放 11610 亿元。不同期限的国债利率均有所下行，利差扩大 4.52BP。上周中证转债指数上涨 0.02%，累计成交 2293 亿元，较前一周减少 921 亿元。

上周共上报 33 只基金，较上上周申报数量有所增加。申报的产品包括 1 只 FOF，4 只 ETF，鹏华中证人工智能 50ETF、西藏东财中证芯片产业 ETF、招商上证科创板 50 成份增强策略 ETF、广发中证云计算与大数据主题 ETF 等。

3 月 29 日，证监会官网显示，核准汇添富基金在新加坡设立汇添富资产管理（新加坡）有限公司，注册资本为 1 亿元人民币。

3 月 31 日，证监会官网发布关于准予四只 REITs 产品变更注册的批复。

3 月 31 日，国际独立投资研究机构晨星公布 2023 年度晨星（中国）基金奖获奖名单。

开放式公募基金表现。上周主动权益、灵活配置型、平衡混合型基金收益分别为 1.02%、0.52%、0.73%。今年以来另类基金业绩表现最优，中位数收益为 4.58%，主动权益型、灵活配置型和平衡混合型基金的中位数收益分别为 2.49%、2.28%、1.99%。

上周指数增强基金超额收益中位数为 0.01%，量化对冲型基金收益中位数为-0.11%。今年以来，指数增强基金超额中位数为-0.89%，量化对冲型基金收益中位数为 0.41%。

截至上周末，开放式公募基金中共有普通 FOF 基金 186 只、目标日期基金 98 只、目标风险基金 124 只。今年以来，目标日期基金中位数业绩表现最优，累计收益率为 1.50%。

基金产品发行情况。上周新成立基金 35 只（含 1 只转型基金），合计发行规模为 308.70 亿元，较前一周有所增加。此外，上周有 22 只基金首次进入发行阶段，本周将有 34 只基金开始发行。

风险提示：市场环境变动风险，风格切换风险。

证券分析师：张欣慰（S0980520060001）

◆ 金融工程周报:ETF 周报-上周科创板宽基 ETF 中位数收益 1.9%，医药主题 ETF 净申购 12.07 亿元

ETF 业绩表现

上周（2023 年 03 月 27 日至 2023 年 03 月 31 日，下同）股票型 ETF 周度收益率中位数为 0.69%。宽基 ETF 中，科创板 ETF 涨跌幅中位数为 1.94%，收益最高。按板块划分，消费 ETF 涨跌幅中位数为 1.42%，收益最高。按主题进行分类，ESGETF 涨跌幅中位数为 1.22%，收益最高。

ETF 规模变动及净申购

上周股票型 ETF 净申购 36.22 亿元，总体规模增加 96.05 亿元。在宽基 ETF 中，上周中证 500ETF 净申

购最多，为 24.33 亿元；按板块来看，消费 ETF 净申购最多，为 30.56 亿元；按热点主题来看，医药 ETF 净申购最多，为 12.07 亿元。

ETF 基准指数估值情况

在宽基 ETF 中，创业板类、科创板 ETF 的估值分位数相对较低；按板块来看，消费、周期 ETF 的估值分位数相对温和；按照细分主题来看，医药、银行、军工 ETF 的估值分位数相对较低。与前周相比，证券、周期 ETF 的估值分位数明显提升。

ETF 融资融券情况

上周一至周四股票型 ETF 融资余额由前周的 320.48 亿元上升至 322.06 亿元，融券余量由前周的 52.35 亿份下降至 50.63 亿份。在日均融资买入额、融券卖出量最高的前 10 只 ETF 中，科创板 ETF 和证券 ETF 的日均融资买入额较高，科创板 ETF 和芯片 ETF 的日均融券卖出量较高。

ETF 管理人

截至上周五，华夏、易方达、华泰柏瑞三家基金公司的已上市、非货币 ETF 总规模排名前三。本周将有富国恒生港股通高股息低波动 ETF、鹏华国证石油天然气 ETF 共 2 只 ETF 开始发行。

风险提示：市场环境变动风险，风格切换风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、杨丽华（S0980521030002）、邹璐（S0980516080005）

【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	439.10	0.38	ICE 布伦特原油	79.27	1.26
白银	5301.00	1.04	铜	69520.00	-0.27
铝	18710.00	0.16	铅	15270.00	0.16
豆一	5389.00	0.48	锌	22805.00	-0.50
豆粕	3526.00	-0.47	镍	179320.00	-1.04
玉米	2747.00	-0.36	锡	207310.00	0.86
螺纹钢	4139.00	0.75	SR305	6424.00	1.93

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	33274.15	1.263336	21.08	17.31	-8.17	20.18	30.94
德国 DAX 指数	15628.84	0.685719	29.28	1.71	12.24	8.42	30.17
法 CAC40 指数	7322.39	0.812570	4.38	0.74	13.10	9.94	38.33
恒生指数	20400.11	0.447976	2.43	3.10	3.12	-7.25	80.38
沪深 300 指数	4050.92	0.307000	0.59	-0.45	4.63	-4.06	56.75
美国 SP500 指数	4109.31	1.443655	3.48	3.50	7.02	-9.29	37.14
纳斯达克综合指数	12221.91	1.735052	3.36	6.68	16.77	-14.05	47.81
日经 225 指数	28041.48	0.930607	2.39	2.17	不适用	0.79	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	300750.SZ	宁德时代	406.0500	1.4846	140252.34	601138.SH	工业富联	17.2200	2.0142	96623.57
2	600519.SH	贵州茅台	1820.0000	1.1111	91111.64	300750.SZ	宁德时代	406.0500	1.4846	93213.76
3	002594.SZ	比亚迪	256.0200	-0.4588	84971.28	600690.SH	海尔智家	22.6800	-6.3584	87206.09
4	601318.SH	中国平安	45.6000	0.2639	46977.53	600519.SH	贵州茅台	1820.0000	1.1111	70982.30
5	002714.SZ	牧原股份	49.0000	1.8288	46270.92	601888.SH	中国中免	183.2400	-2.2564	64196.13
6	002049.SZ	紫光国微	111.1300	-0.8476	44159.77	601318.SH	中国平安	45.6000	0.2639	58331.44

7	600036.SH	招商银行	34.2700	-0.2329	43497.28	600036.SH	招商银行	34.2700	-0.2329	46366.26
8	601138.SH	工业富联	17.2200	2.0142	40075.52	002049.SZ	紫光国微	111.1300	-0.8476	44822.83
9	603259.SH	药明康德	79.5000	-2.4420	37313.59	600570.SH	恒生电子	53.2200	10.0041	44077.44
10	601012.SH	隆基绿能	40.4100	-0.2469	36956.45	603259.SH	药明康德	79.5000	-2.4420	43595.55

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	1024.HK	快手-W	60.4500	0.01767677	22693.15	3690.HK	美团-W	143.5000	0.01056338	186957.73
2	0883.HK	中国海洋石油	11.6600	-0.00681431	22842.26	0700.HK	腾讯控股	385.8000	0.00207792	178912.09
3	3800.HK	协鑫科技	2.0300	0.04639175	23449.44	0981.HK	中芯国际	18.6000	0.01861993	41328.14
4	0728.HK	中国电信	4.1700	0.02962963	23794.18	1548.HK	金斯瑞生物科技	16.8000	-0.06562848	40838.10
5	3888.HK	金山软件	38.6500	0E-8	26091.28	2800.HK	盈富基金	无数据	无数据	37087.88
6	1548.HK	金斯瑞生物科技	16.8000	-0.06562848	27525.15	1211.HK	比亚迪股份	229.8000	0.02042629	35809.38
7	0981.HK	中芯国际	18.6000	0.01861993	47683.73	0941.HK	中国移动	63.6000	0.02004812	34879.66
8	0941.HK	中国移动	63.6000	0.02004812	94144.23	0939.HK	建设银行	5.0900	0.00394477	25026.61
9	3690.HK	美团-W	143.5000	0.01056338	132693.83	0388.HK	香港交易所	348.2000	0.01634559	22622.79
10	0700.HK	腾讯控股	385.8000	0.00207792	283815.23	3888.HK	金山软件	38.6500	0E-8	17920.59

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