

3月金股组合

股票代码	股票名称
1908.HK	建发国际集团
600529.SH	山东药玻
600428.SH	中远海特
002648.SZ	卫星化学
603688.SH	石英股份
603889.SH	新澳股份
300662.SZ	科锐国际
002368.SZ	太极股份

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3245.38	(0.19)
深证成指	11564.45	(0.72)
沪深300	3999.51	(0.32)
中小100	7621.10	(0.88)
创业板指	2369.17	(1.20)

行业表现 (申万一级)

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
石油石化	3.72	电子	(2.80)
美容护理	1.79	国防军工	(1.82)
食品饮料	1.31	计算机	(1.80)
汽车	0.72	传媒	(1.78)
农林牧渔	0.66	有色金属	(1.51)

资料来源：万得，中银证券

 中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

产品组

 证券分析师：王军
(8621)20328310
jun.wang_sh@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001

中银晨会聚焦-20230329

■重点关注

【风电设备】风电设备行业动态点评*陶波。3月27日，风电设备（申万）板块上涨3.36%；个股方面，泰胜风能、海力风电、中际联合、天顺风能涨幅均超7%。近期风电行业的股价受到资金面影响表现较为低迷，但是从行业基本面来看，在去年的高招标量支撑下，今年的海陆风装机量有望迎来翻倍增长，而短期来看不论是公司的排产交付还是行业的招标需求都维持较高景气度，因此我们持续看好风电设备板块的未来前景，随着风电项目吊装需求逐步释放，板块边际改善再迎配置机会，继续维持强于大市评级。

【计算机】用友网络*杨思睿。3月24日，用友发布2022年年报，全年实现营收92.6亿元（+3.7%），归母净利2.2亿元（-69.0%），扣非净利1.5亿元（-63.9%）；Q4营收36.7亿元（-8.3%），归母净利7.6亿元（+30.6%），扣非净利6.9亿元（+17.8%）。公司收入结构进一步优化，云服务收入占比持续提升，维持买入评级。

【建筑材料】海螺水泥*陈浩武。公司于3月27日发布2022年年报，全年实现收入1320.22亿元，同降21.40%；归母净利156.61亿元，同降52.92%。2022年下半年行业协同遭到破坏，今年一季度水泥涨价相对顺利，今年应重点关注格局，维持公司买入评级。

重点关注

【风电设备】风电设备行业动态点评——一季度淡季不淡迎装机大年，看好 23 年风电设备投资机会

陶波

3 月 27 日，风电设备（申万）板块上涨 3.36%；个股方面，泰胜风能、海力风电、中际联合、天顺风能涨幅均超 7%。近期风电行业的股价受到资金面影响表现较为低迷，但是从行业基本面来看，在去年的高招标量支撑下，今年的海陆风装机量有望迎来翻倍增长，而短期来看不论是公司的排产交付还是行业的招标需求都维持较高景气度，因此我们持续看好风电设备板块的未来前景，随着风电项目吊装需求逐步释放，板块边际改善再迎配置机会，继续维持强于大市评级。

支撑评级的要点

招标持续旺盛，23 年海风和陆风有望双双迎来翻番以上的高速增长。根据我们的不完全统计，2022 年国内风电新公开招标量（不含框架协议）81.99GW，创历史新高，其中陆上风电 64.06GW，海上风电 17.93GW，进入 2023 年，招标量仍维持较高的水平，截止 3 月 24 日国内风电新公开招标量（不含框架协议）累计达 18.90GW，招标量的快速大幅提升为明后年装机量的增长提供了基础，根据所遗留项目的量进行推算，预计 23 年陆风和海风的出货量均会实现翻番以上的高速增长，总的出货量有望超过 100GW。

一季度风电行业“淡季不淡”，风电产业链业绩进入释放期。根据国家能源局的数据，2023 年 1-2 月份风电新增装机 5.84GW，同比增长 1.74%，1-2 月份由于天气寒冷无法施工以及为全年项目做准备等原因，通常为风电传统的装机淡季，但是在高装机量需求的推动下，主机厂全年面临一定交付压力，今年将提前进入交付高峰期，从 2 月份以来部分零部件企业排产显著提升，产能利用率饱满，一季度展现出“淡季不淡”的局面。随着订单的逐步交付，大部分零部件企业的一季度业绩同比和环比都将迎来增长，开始进入业绩释放期。

风机招标价格下行释放装机积极性，提升中长期的装机确定性。根据我们的不完全统计，2023 年 3 月份陆上风机（含塔筒）投标均价为 1727 元/kw 左右，同比下降约 659 元/kw，环比下降约 9 元/kw，2 月份海上风电（含塔筒）投标均价为 3924 元/kw，同比下降 1184 元/kw，风机价格的持续下降使得风电项目的经济性进一步提升，从而充分释放下游业主方的装机积极性，为未来的招标量和装机量奠定高确定性。

短期行业边际向好再迎配置机遇。回顾整个风电板块的走势，未来装机量预期及盈利情况变动是股价驱动的两大大因素，从当前时间点来看，一方面，前两年高招标量但是未装机的递延项目逐步落地以及今年招标量维持高景气进一步提振未来风电量的预期；另一方面，风电产业链随着风机交付进入业绩释放期，我们认为风电行业边际向好再迎配置机遇。

投资建议

围绕三大投资主线聚焦产业链优质环节：1）海上风电+海外市场受益的塔筒/桩基及海缆环节，推荐海力风电、泰胜风能、大金重工、东方电缆，建议关注天顺风能、起帆电缆、太阳电缆等；2）进行国产化替代及品类扩张的零部件公司，推荐恒润股份、金雷股份、新强联（电新组覆盖），建议关注通裕重工；3）海风新技术漂浮式风电相关环节，建议关注亚星锚链。

评级面临的主要风险

风电装机不及预期；风电行业政策调整的风险；原材料价格波动的风险；价格竞争超预期。

【计算机】用友网络——云转型成效显著，大客户卡位优势突出

杨思睿

3 月 24 日，用友发布 2022 年年报，全年实现营收 92.6 亿元（+3.7%），归母净利 2.2 亿元（-69.0%），扣非净利 1.5 亿元（-63.9%）；Q4 营收 36.7 亿元（-8.3%），归母净利 7.6 亿元（+30.6%），扣非净利 6.9 亿元（+17.8%）。公司收入结构进一步优化，云服务收入占比持续提升，维持买入评级。

支撑评级的要点

Q4 收入下滑影响全年增速，战略投入加大与业务结构优化并行。公司全年收入增长放缓主要是由于客观环境扰动，导致收入占比最大的 Q4 同比下降。公司归母净利下滑主要是由于业务结构优化与战略投入加大所致：22 年公司软件业务继续收缩，同比下降 14.2%；公司加大研发、销售战略投入，22 年员工人数增加 4385 人；全年研发费用达 29.3 亿元（+24.5%），占营收的 31.6%（+12.5Pcts）。

云服务占比提升优化业务结构。公司云服务业务实现收入 63.5 亿元（+19.4%），占收入的 68.6%（+9Pcts），已成为公司收入的主要来源。云服务收入增长主要受客户数量增长所带动，22 年公司新增付费客户 13.3 万家，累计付费客户 57.15 万家（+30.4%）。公司合同负债实现 24.6 亿元（+14.4%），其中，云服务合同负债 19.2 亿元（+21.5%），订阅合同负债 13.2 亿元（+55.8%）。公司云服务业务 ARR 为 20.4 亿元（+23.8%）。

卡位高端大客户，中型企业云订阅业务打造新增长极。公司大客户实现营收 62.5 亿元（+6.5%），新增一级央企签约 16 家，累计 27 家，覆盖率近 1/3，卡位优势突出；中型客户营收 11.4 亿元（+25.8%），云转型成效显著，云服务收入 6.3 亿元（+60.6%），核心产品续费率 82.0%，中型客户云业务有望成为公司增长新看点；小微客户实现营收 6.8 亿元（+15.0%），政府与公共组织客户营收 11.2 亿元（-11.4%）。

估值

预计 2023-2025 年归母净利润为 7.2、10.8 和 14.8 亿元，EPS 为 0.21、0.31 和 0.43 元（考虑到公司未来将优化人员结构，提高人均产出，上修 0%-5%），对应 PE 分别为 121X、81X 和 59X。公司核心大客户具备卡位优势，中型客户订阅转型成效显著，维持公司买入评级。

评级面临的主要风险

订阅转型不及预期；费用管控不及预期。

【建筑材料】海螺水泥一分红率超 50%，关注 2023 年行业格局变化

陈浩武

公司于 3 月 27 日发布 2022 年年报，全年实现收入 1320.22 亿元，同降 21.40%；归母净利 156.61 亿元，同降 52.92%。2022 年下半年行业协同遭到破坏，今年一季度水泥涨价相对顺利，今年应重点关注格局，维持公司买入评级。

支撑评级的要点

量稳，单价与成本压力较大，仍保持领先优势。公司 2022 年全年实现收入 1320.22 亿元，同降 21.40%；归母净利 156.61 亿元，同降 52.92%。根据公司年报，2022 年公司实现自产水泥及熟料销量 2.83 亿吨，同降 6.94%。我们测算公司全年水泥及熟料均价 321.0 元/吨左右，根据年报，公司吨成本 230.4 元/吨，同比上升 26.66 元/吨，我们测算吨毛利 90.5 元/吨，同降 66.5 元/吨；吨净利 57.1 元/吨，同降 55.1 元/吨；水泥及熟料毛利率 28.2%，同比下降 15.4pct；水泥销售净利率 12.2%，同比下降 8.1pct。总体来看，2022 年公司呈现销量降幅较低，单价与成本均承压的态势。但相比之下，公司在吨毛利、吨净利、毛利率、净利率等盈利能力指标上仍然处于行业前列，具备相对盈利能力优势。

PB 历史底部，存在估值修复的机会。公司年报披露，公司总资产 2,439.76 亿元，资产负债率 19.67%，净资产 1959.93 亿元，而以 3 月 27 日收盘价测算，公司市值仅 1,432.47 亿元，市净率约 0.81 倍，基本处于历史最低水平。而公司账面现金约 578.65 亿元，占资产总额比例较大。扣除现金后的市净率还将更低。我们认为从市净率估值角度看，公司仍然存在估值修复的机会。

2023 年盈利更多看格局。我们预计 2023 年水泥行业需求不会较 2022 年大幅提升，成本预计稳中小降，煤炭进一步涨价的空间预计不大。价格是决定 2023 年行业盈利水平的因素。而价格如何，更重要达到是行业的协同能否坚持。与去年下半年的价格战相比，今年 2 月到 3 月中旬，全国水泥价格上涨相对顺利，需求的恢复之外，行业错峰生产执行到位是重要因素。而这一涨价浪潮能否持续，关键在于水泥企业能否在要市场份额还是要利润的问题上达成一致，当前仍待观察。

估值

根据公司 2023 年经营目标，我们调整公司盈利预测。预计 2023-2025 年公司实现营收 1,424.26、1,521.95、1,577.56 亿元；归母净利 184.27、204.97、222.99 亿元；每股收益分别为 3.48、3.87、4.21 元，对应市盈率 8.1、7.3、6.7 倍。

评级面临的主要风险

煤炭价格上涨，水泥需求回落，格局恶化。

中银证券研究部

首席经济学家

徐高 S1300519050002 gao.xu@bocichina.com

全球首席经济学家

管涛 S1300520100001 tao.guan@bocichina.com

宏观研究团队

朱启兵 S1300516090001 qibing.zhu@bocichina.com

张晓娇 S1300514010002 xiaojiao.zhang@bocichina.com

刘立品 S1300521080001 lipin.liu@bocichina.com

付万丛 S1300522030001 wancong.fu@bocichina.com

陈琦 S1300521110003 qi.chen@bocichina.com

孙德基 S1300522030002 deji.sun@bocichina.com

周亚齐 S1300522090002 yaqi.zhou@bocichina.com

固收研究团队

肖成哲 S1300520060005 chengzhe.xiao@bocichina.com

张鹏 S1300520090001 peng.zhang_bj@bocichina.com

邹坤 S1300521070004 kun.zou@bocichina.com

策略研究团队

王君 S1300519060003 jun.wang@bocichina.com

徐沛东 S1300518020001 peidong.xu@bocichina.com

郭晓希 S1300521110001 xiaoxi.guo@bocichina.com

徐亚 S1300521070003 ya.xu@bocichina.com

高天然 S1300522100001 tianran.gao@bocichina.com

金融工程

郭策 S1300522080002 ce.guo@bocichina.com

李腾 S1300522080001 tengli@bocichina.com

陈亮 S1300122090029 liang.chen@bocichina.com

银行研究团队

林媛媛 S1300521060001 yuanyuan.lin@bocichina.com

丁黄石 S1300122030036 huangshi.ding@bocichina.com

非银金融研究团队

林媛媛 S1300521060001 yuanyuan.lin@bocichina.com

张天愉 S1300521100002 tianyu.zhang@bocichina.com

建筑建材研究团队

陈浩武 S1300520090006 haowu.chen@bocichina.com

林祁桢 S1300121080012 qizhen.lin@bocichina.com

杨逸菲 S1300122030023 yifei.yang@bocichina.com

汽车研究团队

朱朋 S1300517060001 peng.zhu@bocichina.com

传媒研究团队

卢翌 S1300522010001 yi.lu@bocichina.com

电新研究团队

李可伦 S1300518070001 kelun.li@bocichina.com

武佳雄 S1300121070028 jiaxiong.wu@bocichina.com

许怡然 S1300122030006 yiran.xu@bocichina.com

李扬 S1300121080041 yang.li@bocichina.com

李天帅 S1300122080057 tianshuai.li@bocichina.com

机械研究团队

陶波 S1300520060002 bo.tao@bocichina.com

叶善庭 S1300121040025 shanting.ye@bocichina.com

化工研究团队

余嫒嫒 S1300517050002 yuanyuan.yu@bocichina.com

徐中良 S1300122050006 zhongliang.xu@bocichina.com

医药研究团队

邓周宇 S1300517050001 zhouyu.deng@bocichina.com

食品饮料研究团队

汤玮亮 S1300517040002 weiliang.tang@bocichina.com

邓天娇 S1300519080002 tianjiao.deng@bocichina.com

家电研究团队

郝帅 S1300521030002 shuai.hao@bocichina.com

社会服务团队

李小民 S1300522090001 xiaomin.li@bocichina.com

宋环翔 S1300122070014 huanxiang.song@bocichina.com

纺织服装团队

郝帅 S1300521030002 shuai.hao@bocichina.com

丁凡 S1300521090001 fan.ding@bocichina.com

杨雨钦 S1300121080061 yuqin.yang@bocichina.com

计算机研究团队

杨思睿 S1300518090001 sirui.yang@bocichina.com

王晓莲 S1300121080038 xiaolian.wang@bocichina.com

刘桐彤 S1300122030039 tongtong.liu@bocichina.com

电子研究团队

苏凌遥 S1300522080003 lingyao.su@bocichina.com

通信研究团队

庄宇 S1300520060004 yu.zhuang@bocichina.com

吕然 S1300521050001 ran.lv@bocichina.com

交通运输

王靖添 S1300522030004 jingtian.wang@bocichina.com

刘国强 S1300122070018 guoqiang.liu_01@bocichina.com

地产研究团队

夏亦丰 S1300521070005 yifeng.xia@bocichina.com

许佳璐 S1300521110002 jialu.xu@bocichina.com

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数。

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司(统称“中银国际集团”)的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人(包括其关联方)都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接(包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接)的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话：(8621) 68604866
传真：(8621) 58883554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：(852) 39886333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065
新加坡客户请拨打：8008523392
传真：(852) 21479513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：(852) 39886333
传真：(852) 21479513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编：100032
电话：(8610) 83262000
传真：(8610) 83262291

中银国际（英国）有限公司

2/F, 1Lothbury
London EC2R7DB
United Kingdom
电话：(4420) 36518888
传真：(4420) 36518877

中银国际（美国）有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7BryantPark 15 楼
NY 10018
电话：(1) 2122590888
传真：(1) 2122590889

中银国际（新加坡）有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼 (049908)
电话：(65) 66926829/65345587
传真：(65) 65343996/65323371