

晨会纪要

数据日期: 2023-03-28	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)	3245.37	11564.45	3999.51	12271.60	2896.60	1038.62
涨跌幅度(%)	-0.18	-0.71	-0.32	-0.72	-1.24	-1.78
成交金额(亿元)	3968.82	6073.18	2487.36	2231.31	2725.36	798.48

晨会主题

【重点推荐】

行业与公司

阳光电源(300274.SZ) 深度报告:逆变器全球引领者,深耕储能赛道迎来收获期

【常规内容】

行业与公司

汽车行业周报(2023年第12周):北京等地发布促进新能源车消费方案,持续关注汽车板块财报季行情

电子行业周报:AI创新周期开启,电子板块迎来估值修复行情

房地产行业周报:房地产行业周观点-销售延续复苏拿地热度略降,REITs试点范围拓宽至购物中心

计算机行业专题:人工智能专题报告——生成式人工智能产业全梳理

行业快评:石化行业点评-引入沙特阿美,中国石化行业有望迎来价值重估

通信行业快评:基于GPT 4.0模型的通信基础设施需求测算

吉利汽车(00175.HK) 海外公司财报点评:新能源化转型持续推进,2023年多品牌全面发力

曙光数创(872808.BJ) 深度报告:数字经济的液冷引领者,夯实算力产业强国根基

江阴银行(002807.SZ) 财报点评:净息差走阔,资产质量平稳

张家港行(002839.SZ) 财报点评:净息差环比企稳,拨备覆盖率处于高位

瑞丰银行(601528.SH) 财报点评:规模高增,资产质量持续改善

浙商银行(601916.SH) 财报点评:浙商银行(601916.SH)2022年报点评-不良处置加快,改革成效逐步显现

舍得酒业(600702.SH) 财报点评:2022年逆势增长,2023年稳中求进

广和通(300638.SZ) 公司快评:AI模组助力边缘智能,股权激励彰显成长信心

绿城中国(03900.HK) 海外公司财报点评:核心净利增长11%,销售排名持续提升

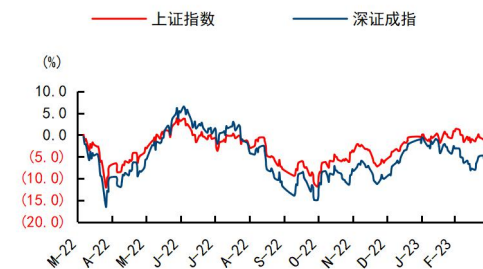
三未信安(688489.SH) 财报点评:盈利能力持续提升,下游开拓顺利

新宙邦(300037.SZ) 财报点评:电解液盈利承压,静待氟化工业务增长

金融工程

金融工程日报:ChatGPT概念回调,两市成交额连续4日破万亿

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 03月29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	19784.65	1.1

基金指数 03月29日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3040.88	0.01
股票基金指数	10899.64	-0.08
混合基金指数	10102.83	-0.05

汇率 03月29日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.07	0.36
美元兑人民币	6.88	0.22
美元兑港币	7.85	0.0
美元兑日元	131.55	0.64

非流通股解禁 03月29日

名称	解禁数量(万股)	流通股增加%	解禁日期
艾隆科技	96.50	2.96	2023-03-29
欧菲光	35369.77	99.11	2023-03-29
奥泰生物	44.88	1.56	2023-03-27
腾景科技	161.75	3.29	2023-03-27
开普云	3756.08	100.00	2023-03-27
阿尔特	4505.30	72.05	2023-03-27
南新制药	4000.00	100.00	2023-03-27
仙乐健康	10886.40	97.20	2023-03-27

【重点推荐】

行业与公司

◆ 阳光电源(300274.SZ) 深度报告:逆变器全球引领者,深耕储能赛道迎来收获期

基于光储业务,布局泛新能源领域。公司主营产品包含光伏逆变器,储能系统,同时拓展布局新能源电驱动、充电桩、氢能业务。公司是全球光伏逆变器龙头企业,同时储能系统集成出货量位居全国第一,在海外储能市场建立了品牌美誉度。公司预告 2022 年实现营收 390-420 亿元(同比+62-74%),实现归母净利润 32-38 亿元(同比+102-140%)。公司光储业务均实现快速发展,2022 年上半年光伏逆变器业务实现营收 59.3 亿元,占营收比例 48.3%,储能系统业务实现营收 23.9 亿元,占营收比例 19.4%。

全球光伏行业迅速发展,公司逆变器业务全球领先。我们预计 2022-2026 年全球光伏新增装机量将从 233GW 增长至 640GW,年均复合增长率为 28.7%。根据彭博新能源财经数据,公司 2021 年以 56GW 出货量位居全球光伏逆变器出货量榜首。公司凭借庞大的销售网络和供应保障将不断提升其销售规模,巩固其市场头部地位。

光储融合大趋势,公司储能业务迎来收获期。全球新型储能进入高速发展阶段,我们预计 2022-2026 年全球新型储能新增装机容量将从 48GWh 增长至 810GWh,年均复合增长率达到 103%。公司依托在全球光伏逆变器产品的客户资源和渠道优势,积极发展储能系统集成产品,经过多年的研发投入和市场开拓,产品远销英国、美国、德国等发达国家市场,并在调频调峰、辅助可再生能源并网、微电网、工商业及户用储能等领域积累了广泛的应用经验和品牌美誉度。根据索比储能网的统计,公司 2022 储能系统出货量再次位列中国企业第一名;IHS Markit 数据显示,2021 年公司位列全球储能系统新增装机量第五名,全球市占率 6%。2022 年前三季度公司储能系统全球发货量超 3.5GWh。

前瞻布局电驱动、充电桩、氢能等业务。凭借光伏和风电相关电力电子技术的积累和研发优势,公司积极布局新能源车电控业务,2022 年实现电控产品交付量突破 60 万台,位列国内第 5,市占率为 5.6%。同时公司前瞻布局充电桩产品,光伏运维服务以及制氢电解槽等新业务。

盈利预测与估值:我们预计公司 2023-2025 年归母净利润 62.31/85.61/105.3 亿元(同比增速 74.6%/37.4%/22.9%),EPS 分别为 4.2/5.76/7.09 元,对应当前估值分别为 25/18/15 倍。结合绝对和相对估值方法,我们认为公司股票价值在 126-134 元之间,首次覆盖,给予“买入”评级。

风险提示:光伏需求不达预期;市场竞争加剧;国际政策波动风险;汇率波动的风险;应收账款周转及信用减值的风险。

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

【常规内容】

行业与公司

◆ 汽车行业周报(2023 年第 12 周):北京等地发布促进新能源车消费方案,持续关注汽车板块财报季行情

月度产销:根据中汽协数据,2 月汽车产销分别完成 203.2 和 197.6 万辆,环比+27.5%和+19.8%,同比+11.9%和+13.5%;新能源汽车产销 55.2 万辆和 52.5 万辆,同比+48.8%和+55.9%,市占率达 26.6%;2 月中国汽车经销商库存预警指数 58.1%,2 月份汽车经销商综合库存系数 1.93,乘联会预计 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(3.13-3.19)国内乘用车上牌 31.6 万辆,同比+4%,环比+1%,新能源乘用车上牌 11.3 万辆,同比+16%,环比+5%;3 月累计(3.6-3.19)国内乘用车上牌 63.0 万辆,同比-3%;

新能源乘用车上牌 22.1 万辆，同比+12%，新能源乘用车渗透率 35%，同比+5pct。

本周行情：本周（20230320-20230324）CS 汽车强于沪深 300 指数 0.65pct，强于上证综合指数 1.91pct，年初至今上涨 1.27%。本周 CS 汽车上涨 2.37%，CS 乘用车上涨 2.51%，CS 商用车下跌 0.16%，CS 汽车零部件上涨 3.29%，CS 汽车销售与服务下跌 0.32%，CS 摩托车及其他下跌 0.71%，电动车上涨 3.26%，智能车上涨 5.19%，同期沪深 300 指数上涨 1.72%，上证综合指数上涨 0.46%。

成本跟踪：截至 2023 年 3 月 17 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；3）地方（如北京）车市刺激政策陆续出台；4）4 月上海车展的新车密集发布（消费者观望情绪阶段性告一段落）。

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、杨钊

◆ 电子行业周报：AI 创新周期开启，电子板块迎来估值修复行情

AI 创新周期开启，电子板块迎来估值修复行情。过去一周上证上涨 0.46%，电子上涨 6.99%，子行业中消费电子上涨 12.63%。类似于 2018 年电子指数大跌之后，2019 年由 5G 基建所开启的新一轮景气复苏及科技创新周期启动，对于当前仍处在历史估值低位的电子板块而言，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”之间的逻辑共振正得以强化，“AI 的 iPhone 时刻”为电子估值修复提供了有力的市场情绪支撑，建议重点关注算力芯片及 AI 服务器相关产业链。

AI 推动全球算力需求快速增长，算力时代开启为服务器提供广阔发展空间。根据 IDC 数据，2022 年全球人工智能支出 1193 亿美元（YoY +28.0%），其中硬件、软件、服务支出占比分别为 20.4%、55.1%、24.5%；在硬件支出中，服务器、存储器占比 83.2%、16.8%。根据 IDC 数据，2022 年全球 AI 服务器市场规模 202 亿美元（YoY +29.8%），IDC 预计 2026 年市场规模将达到 355 亿美元（CAGR 15.1%）。人工智能推动全球算力需求进入爆发式增长阶段，为 AI 服务器提供了更广阔的发展空间，服务器产业链重点推荐工业富联、环旭电子、沪电股份、鹏鼎控股、闻泰科技等。

3 月 TV 面板价格全面上涨，行业库存已回到健康水位。根据 WitsView 数据，3 月下旬 32/43/55/65 英寸 LCD 电视面板价格 30/52/88/120 美金，较 3 月上旬提升 3.4%/2.0%/3.5%/5.3%，TV 面板价格如预期实现全面上涨。WitsView 预估这波面板涨价可延续到 4 月份，至于 5 月份则需观察终端市场销售状况；友达董事长认为目前面板库存已回到健康水准，面板产业刚性需求回归，预期面板景气在 4、5 月触底，下半年状况会优于上半年。我们预计 2023 年 LCD 面板价格将实现温和回升，LCD 面板厂稼动率将回升至正常水平，产业链重点推荐京东方 A、TCL 科技、三利谱。

人工智能时代已开启，有望推动半导体进入新一轮大周期。微软联合创始人比尔盖茨表示，OpenAI 的语言生成人工智能工具是他一生中遇到的两项革命性技术之一，并表示人工智能的发展和微处理器、个人电脑、互联网和手机的创造一样基础，它将改变人们工作、学习、旅行、获得医疗保健和相互沟通的方

式。我们认为，AI 有望成为继 PC、手机后，半导体行业的主要推力，前期需求主要来自服务器等基础设施，推荐澜起科技、杰华特、长电科技、通富微电等；中长期来看，AI 赋能的现象级终端虽形态不确定，但对半导体的需求是确定的，推荐下游广泛的圣邦股份、杰华特、兆易创新、士兰微等。

英伟达密集发布 AI 软硬件，AI 迎“iPhone 时刻”有望深刻重塑各行各业。上周，英伟达于 GTC 2023 发布数据中心的 CPU Grace Superchip、数据处理中心 BlueField-3 DPU、AI 超级计算机 DGX H100 以及 DGX Cloud，以及介绍了 100 个更新的核心加速库和 AI 模型，涵盖芯片光刻、电子电路仿真、汽车、航空航天、量子编程模型、计算机视觉和视频处理等应用，新一代大模型 AI 有望深刻重塑各行各业。AI 爆发期建议关注对芯片产业技术、需求双拉动机遇，产业链推荐国芯科技、长电科技、通富微电、芯原股份、晶晨股份、杰华特、裕太微、峰昭科技、兆易创新、东微半导体、新洁能、扬杰科技。

光伏逆变器需求持续增加，IGBT 模块供应紧张。3 月 21 日，国家能源局发布 1-2 月全国光伏新增装机容量 2037 亿千瓦，同比增长 87.6%，已接近 2022 年 1-5 月累计装机容量。1-2 月国内逆变器出口累计 900.66 万台，同比增长 46%，海外需求向好。根据 SMM 数据，目前 IGBT 模块供应紧张，随 3 月终端项目开工加速增加叠加海外出口需求持续向好，大功率逆变器所需 IGBT 模块紧缺将加剧。建议关注光伏 IGBT 模块代表厂商斯达半导、宏微科技、士兰微及时代电气。

重点投资组合

消费电子：海康威视、京东方 A、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、斯达半导、中芯国际、东微半导体、通富微电、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

◆ 房地产行业周报：房地产行业周观点-销售延续复苏拿地热度略降，REITs 试点范围拓宽至购物中心

近期核心观点：

2023 年开年以来，地产基本面边际修复，销售降幅收窄，购房者的信心逐步重筑，竣工明显回暖，房企融资也逐渐改善。证监会、发改委均发文将百货商场、购物中心、农贸市场等消费基础设施纳入 REITs 试点资产范围，利好持有大量优质购物中心的房企实现“投融管退”的最后一环，缓解资金压力。

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，2023.3.20-2023.3.24 期间，房地产指数（中信）上涨 0.5%，沪深 300 指数上涨 1.72%，房地产板块跑输沪深 300 指数 1.22 个百分点，位居所有行业第 18 位。近一个月，房地产指数（中信）下跌 4.61%，沪深 300 指数下跌 1.95%，房地产板块跑输沪深 300 指数 2.66 个百分点。近半年来，房地产指数（中信）下跌 6.91%，沪深 300 指数上涨 3.16%，房地产板块跑输沪深 300 指数 10.07 个百分点。

个股方面，2023.3.20-2023.3.24 期间，77 只个股上涨，52 只个股下跌，9 只个股持平，占比分别为 56%、

38%、7%。涨跌幅居前 5 位的个股为：财信发展、ST 慧球、张江高科、深圳华强、大悦城，居后 5 位的个股为：*ST 松江、格力地产、中润资源、世荣兆业、大港股份。

行业数据跟踪：

销售端，新房、二手房交易均延续复苏态势。2023 年截至 3 月 25 日，30 城商品房成交面积 3155 万 m^2 ，同比-1.5%。2023 年截至 3 月 24 日，样本 8 城二手住宅当周成交面积 208 万 m^2 ，连续五周保持高位，当年累计成交面积 1610 万 m^2 ，累计同比+91%，较 2021 年同期+3%，较 2019 年同期+57%。

拿地端，住宅类用地成交量及溢价率水平有所下滑。2023 年截至 3 月 26 日，100 大中城市住宅类用地当周成交面积 344 万 m^2 ，当年累计成交面积 7657 万 m^2 ，累计同比-12%，较 2021 年同期-13%，较 2019 年同期+20%，较前期表现略显颓势。100 大中城市住宅类用地当周成交溢价率 4.7%，低于往年同期，且较前期热度呈下滑趋势。

行业政策要闻：

①证监会、发改委均发文将消费基础设施纳入 REITs 试点资产范围，优先支持百货商场、购物中心、农贸市场等城乡商业网点项目，保障基本民生的社区商业项目发行基础设施 REITs。②安徽亳州推出促进房地产市场平稳健康发展的若干措施。③浙江丽水、安徽马鞍山、江苏南通、山东德州、云南玉溪、黑龙江哈尔滨、广东深圳等地出台优化公积金贷款政策。

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）

◆ 计算机行业专题：人工智能专题报告——生成式人工智能产业全梳理

人工智能作为第四次科技革命，已经进入 2.0 时代。人工智能概念于 1956 年被提出，AI 产业的第一轮爆发源自 2012 年，2012 年 AlexNet 模型问世开启了 CNN 在图像识别的应用，2015 年机器识别图像的准确率首次超过人（错误率低于 4%），开启了计算机视觉技术在各行各业的应用。但是，人工智能 1.0 时代面临着模型碎片化，AI 泛化能力不足等问题。2017 年 Google Brain 团队提出 Transformer 架构，奠定了大模型领域的主流算法基础，从 2018 年开始大模型迅速流行，2018 年谷歌团队的模型参数首次过亿，到 2022 年模型参数达到 5400 亿，模型参数呈现指数级增长，“预训练+微调”的大模型有效解决了 1.0 时代 AI 泛化能力不足的问题。新一代 AI 技术有望开始全新一轮的技术创新周期。

自 18 年起大模型快速流行，有望重新定义生产力。2018 年以来，预训练语言模型（PLM）及其“预训练-微调”方法已成为自然语言处理（NLP）任务的主流范式，该范式先利用大规模无标注数据通过自监督学习预训练语言大模型，得到基础模型，再利用下游任务的有标注数据进行有监督学习微调模型参数，实现下游任务的适配。在 AI 的 1.0 时代：存在模型碎片化明显、AI 泛化能力不足等问题。“预训练+微调”大模型能显著降低 AI 工程化门槛，预训练大模型在海量数据的学习训练后具有良好的通用性和泛化性，细分场景的应用厂商能够基于大模型通过零样本、小样本学习即可获得显著的效果，使得人工智能有望构建起统一的智能底座，AI+赋能各行各业。本轮的生成式 AI 有望从简单的内容生成，逐步达到具有预测、决策、探索等更高的认知智能。

OpenAI 当前已迭代五代模型，GPT-4 开始布局多模态。OpenAI 于 2015 年成立，微软于 2019 年开始与 OpenAI 建立战略合作伙伴关系，GPT 共发布五代模型 GPT-1、GPT-2、GPT-3、ChatGPT 以及 GPT4。GPT-1 于 2018 年 6 月发布，首次将 transformer 与无监督的预训练技术相结合。2020 年 5 月发布 GPT-3，模型参数量为 1750 亿。2022 年 11 月，OpenAI 正式推出了对话交互式的 ChatGPT。相比于 GPT-3，ChatGPT 引入了基于人类反馈的强化学习（RLHF）技术以及奖励机制。2023 年 3 月，OpenAI 正式推出 GPT-4，成为目前较先进的多模态大模型。GPT-4 主要在识别理解能力、创作写作能力、处理文本量以及自定义身份属性迭代方面取得进展。

百度于 2023 年 3 月正式推出大模型文心一言。文心一言主要由文心大模型提供支持，文心一言拥有有监督精调、RLHF、提示构建、知识增强、检索增强和对话增强六大核心技术。其中前三项与 ChatGPT 的技

术十分类似，知识增强包括知识内化和知识外用；检索增强指基于百度搜索引擎，先对内容进行检索，再筛选出有用的部分整合输出结果；对话增强指记忆机制、上下文理解和对话规划等技术。

投资建议：建议关注基础层与应用层 AI 龙头。应用层建议关注：科大讯飞、金山办公、同花顺、广联达、凌志软件、彩讯股份、拓尔思、福昕软件、万兴科技、税友股份等。基础层建议关注海光信息、浪潮信息、景嘉微、紫光股份等。

风险提示：AI 技术商业化落地不及预期；行业竞争加剧，技术迭代风险；数据安全等政策不确定性；贸易摩擦风险。

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

◆ 基础化工行业快评：石化行业点评-引入沙特阿美，中国石化行业有望迎来价值重估

荣盛石化公告，控股股东荣盛控股拟将其所持有的公司 10.1 亿股以 24.3 元/股的价格通过协议转让的方式转让给 AOC（沙特阿美全资子公司），溢价率约 88%。同时荣盛石化与沙特阿美达成《战略合作协议》等一系列框架协议，期限为二十年。

此外，沙特阿美与北方工业集团和盘锦鑫诚实业集团共同出资设立的华锦阿美石化有限公司，将在辽宁盘锦开发大型炼油化工一体化联合装置，包括一座日加工能力为 30 万桶的炼油厂和一座年产 165 万吨乙烯和 200 万吨对二甲苯的化工厂，预计将于 2023 年第二季度开工建设，2026 年投入全面运营，沙特阿美将为其供应最多 21 万桶/日的原油。

国信化工观点：1）中国与沙特在原油领域有望加深合作，增强国内企业原油采购的稳定性；2）中国与沙特在化工领域有望加强互利共赢，提高中国化工企业发展质量；3）随着油价趋于稳定以及国内经济的修复，石化产业链利润有望持续修复；4）目前石化板块整体估值偏低，有望逐步提升；5）投资建议：我们认为，沙特阿美与国内炼化企业合作，有利于发挥双方各自的资源禀赋，互利共赢。同时也体现了海外能源巨头对于国内炼化资产的认可，有望带动国内炼化企业迎来资产价值重估。标的方面，建议关注荣盛石化、华锦股份、恒力石化、东方盛虹、桐昆股份、新凤鸣、中国石化、中国石油。6）风险提示：合作协议的执行风险；合作进度的不确定性；石化行业利润修复不及预期等。

证券分析师：杨林（S0980520120002）、刘子栋（S0980521020002）

◆ 通信行业快评：行业点评-基于 GPT 4.0 模型的通信基础设施需求测算

近期关于 GPT 模型的更新和进展不断，2022 年 12 月 Open AI 推出的基于 GPT3.5 模型的 chatgpt 应用在发布 2 个月就拥有了 1 亿用户，短短 3 个多月后，2023 年 3 月 14 日 Open AI 便发布了多模态 GPT 4.0 大模型，相较于 GPT 3.5 模型，GPT 4.0 模型支持图文回答并实现了回答度的大幅提升。3 月 25 日，ChatGPT 再次功能升级实现了对插件的初始支持，帮助 ChatGPT 访问最新信息、运行计算或使用第三方服务。国内，百度发布了文心一言大模型，华为盘古大模型也将迎来发布，行业催化不断。应用层面的快速进展会直接带动以服务器-交换机-光模块为代表的硬件基础设施的需求提升。

国信通信观点：我们尝试从硬件基础设施角度对于当前以 Chatgpt 为代表的 AI 应用需求带来的硬件的弹性进行测算，并得到以下几个重要结论：（1）在 AI 集群数据中心网络架构中，服务器：交换机：光模块对应比例为 1：1.2：11：4；（2）短维度：从当下 GPT 模型一次性角度测算，服务器、交换机、光模块的市场弹性分别为 15%、5%、3%；（3）长维度：下游需求亿级别大规模响应角度测算，服务器、交换机、光模块的市场弹性分别为 65%、19%、10%。

投资建议：以 Chatgpt 为代表的 AI 应用正在得到快速发展，并进行着快速迭代，进而有望赋能多行业、多样化新型应用落地，提升行业效率。软端的快速发展离不开硬件基础设施的保障，因此 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：建议重点关注国内 ICT 领先企业【紫光股份】、【浪潮信息】、【锐捷网络】、【中兴通讯】、【菲菱科思】；光模块及光器件环节【中际旭创】、【天孚通信】、【新易盛】；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】；第三方 IDC【奥飞数据】；建议关注：【同飞股份】、【佳力图】。

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

联系人：袁文种

◆ 吉利汽车 (00175.HK) 海外公司财报点评: 新能源化转型持续推进, 2023 年多品牌全面发力

新能源销量占比提升, 财报阶段性增收不增利。2022 年, 吉利汽车全年的销量为 143 万辆, 同比增长 8%, 其中新能源车型的销量占比由 2021 年的 6.2% 提升至 22.9%。销售收入为 1480 亿元, 同比增长 46%; 归母净利润为 52.6 亿元, 同比增长 9%; 去除股权激励费用与收购联营公司收益的影响, 则 2022 年吉利的归母净利润为 49.99 亿元, 同比下滑 18%。公司的新能源车型销量占比相较于 2021 年提升了接近 4 倍, 转型持续推进。但是新能源汽车的单车盈利能力现阶段仍弱于传统燃油车, 在规模优势爆发之前, 公司财报呈现出增收不增利的过渡期特征。

研发投入持续增长, 成本控制能力优秀。2022 年, 公司的毛利率/净利率分别为 14%/3%, 分别同比下降了 3/1 个百分点; 公司的销售费用率/管理费用率分别为 6%/7%, 分别同比下降 1/1 个百分点。管理费用中, 研发费用为 67.65 亿元, 同比增长 23%。原材料成本上涨以及新能源车型的毛利率较低影响了公司的整体毛利率, 但是公司一方面加大研发费用投入, 另一方面通过优秀的成本控制实现了费用率的下降。

纯电、混动销量持续高增长, 新能源化转型加速。2022 年, 吉利汽车的总销量为 143 万辆。其中, 睿蓝/极氪/领克/吉利品牌的销量分别为 5.6/7.2/18.0/112.5 万辆, 分别同比-/+1097%/-18%/+2%。其中, 新能源车型的销量为 328727 辆, 同比增长 300%; 纯电/插混车型的销量分别为 262253/66474 辆, 分别同比增长 328%/219%。极氪平均售价超过 30 万元, 品牌定位高、销量增速快, 已成为吉利新能源化转型的旗帜和风向标。

多品牌全面发力, 自主龙头新征程。吉利汽车是一家擅长后发制人的车企, 新能源汽车时代到来, 吉利积极转型, 先后推出了几何品牌、极氪品牌、SEA 浩瀚架构、雷神混动等重磅新品或新技术, 在不断的努力试错中进步完善。极氪 001 的热销已经初步证明了吉利打造新能源爆款车型的能力, 2023 年银河系列新品发布, 与之全方位配套的底层技术、渠道生态都随之亮相, 转型态度坚决, 发展路径清晰。2023 年, 吉利/极氪/领克/睿蓝品牌计划分别推出 5/2/2/1 款新车, 全年销量目标是 165 万辆, 并实现新能源车型销量翻倍。

风险提示: 新能源车型价格竞争激烈, 乘用车行业销量不及预期。

投资建议: 下调盈利预测, 维持“增持”评级。

我们下调盈利预测, 预计公司 2023/2024/2025 年的净利润分别为 47/69/104 亿元(原预计 2023/2024 年的净利润分别为 49/76 亿元), 对应 PE 分别为 19/13/8 倍, 维持“增持”评级。

证券分析师: 唐旭霞 (S0980519080002)

联系人: 余晓飞

◆ 曙光数创 (872808.BJ) 深度报告: 数字经济的液冷引领者, 夯实算力产业强国根基

公司概况: 曙光数创是一家以数据中心高效冷却技术为核心的数据中心基础设施产品供应商, 为国内液冷路线的领军企业, 主营浸没相变液冷数据中心基础设施产品(目前最高端技术), 短期冷板液冷产品有望放量(主打性价比), 实际控制人是中国科学院计算技术研究所。

公司业绩增长稳定, 毛利率高: 2020-2022 年的营业收入分别为 3.4/4.1/5.2 亿元, 同比增速分别为 15%/22%/27%, 净利润分别为 0.7/0.9/1.2 亿元, 同比增速分别为 142%/38%/25%, 同时 2019-2021 年的毛利率分别为 26.3%/39.1%/40.6%。同期, 浸没式产品收入分别为 2.3/2.3/3.3 亿元, 占比分别为 79.7%/69.8%/81.6%。

美国数据中心液冷: 以冷板为主, 浸没式增速较快。根据第三方数据(Statistics), 截至 2021 年全球目前大约有 8000 个数据中心(口径或有不同, 差异较大), 其中 728 个是超大型数据中心, 至 2026 年有望提升至 1200 个, 并且功率密度增长得更快。超大型中, 美国占 40%, 其次是中国 15%。同时, 根据 Persistence Market Research 的数据, 液冷的全球市占率在 2021 年达到了 55%, 主要以冷板为主, 占比约 33%, 预计 2022-2032 年液冷相变的增速能达到 30%, 逐渐成为主力。而在中国, 根据赛迪顾问

的数据，液冷同期的市占率是 19%，其中冷板占比 82%，浸没式的占比到 2025 年有望达到 41%。

盈利预测与估值：长期来看，随着我国超大型数据中心的增加，单机柜功率密度的逐步提升，液冷的渗透率将逐步提升。相应的增长路径或与美国类似，初期主要是冷板，单机柜密度逐步从 25kW 到 50kW，浸入式的渗透率会加速提升。

短期来看，公司会发力冷板，同时保持浸入式的优势，或分别主攻智算中心和大型高密度数据中心。我们保守预计，公司在短期内将与下游关联客户保持相应的市场份额，收入和利润增速稳定在 20% 上下。预计 2022-2024 年归母净利润分别为 1.16/1.53/1.96 亿元（+24.7%/31.5%/28.2%），EPS 分别为 1.64/1.92/2.46 元。首次覆盖，目标股价区间为 48-54 元，给予“买入”评级。

风险提示：超高密度数据中心建设降速、客户集中、订单拓展等风险。

证券分析师：王学恒（S0980514030002）、王鼎（S0980520110003）

◆ 江阴银行(002807.SZ) 财报点评:净息差走阔，资产质量平稳

江阴银行此前已披露 2022 年业绩快报。2022 年实现营收 37.79 亿元，归母净利润 16.16 亿元，同比分别增长 12.3% 和 26.9%。全年加权 ROE 为 11.87%，同比提升 1.72 个百分点。

存款成本下行带动净息差走阔，净利息收入同比增长 12.7%。资产结构优化，期末贷款占总资产比重较年初提升 1.4 个百分点至 61.1%。因此，2022 年生息资产收益率同比下行 7bps 至 4.12%，明显小于贷款利率下行幅度。负债端，公司加大存款成本管控，压降高息存款规模，2022 年存款成本率同比下降了 11bps 至 2.13%，带动计息负债成本率下降了 12bps。受益于存款成本下行，2022 年公司净息差为 2.18%，同比提升了 4bps，较前三季度提升了 3bps。

规模稳步扩张，但按揭和信用卡贷款需求偏弱。期末总资产 1688 亿元，较年初增长 10.2%，存贷款余额分别为 1298 亿元和 1031 亿元，较年初分别增长 10.5% 和 12.7%，规模稳步扩张。贷款结构上，对公贷款（不含贴现）增长 11.2%，实现了较好增长；个人贷款增长 7.4%，其中按揭和信用卡贷款较年初分别下降了 6.6% 和 11.7%，公司也是加大了消费贷款和经营贷款投放，但零售贷款整体投放仍偏疲软。因此 2022 年新增贷款中 29.1% 投向了票据，期末票据贴现余额较年初增长了 33.6%。

四季度资产质量稳定，拨备覆盖率处在高位。期末公司不良率 0.98%，较年初下降了 34bps，与 9 月末持平。关注率 0.92%，较 9 月末下降了 2bps。逾期率 1.06%，较 6 月末提升了 17bps，前瞻性指标仍处在较低水平。期末“不良/逾期 90+”比值 142%，公司不良认定严格，资产质量平稳。期末公司拨备覆盖率 469.6%，较 9 月末下降了 26.6 个百分点，较年初提升了 139.0 个百分点。

投资建议：江阴银行经营稳健，资产质量平稳，净息差走阔。我们小幅上调 2023-2025 年净利润至 18.76/21.59/24.43 亿元（2023-2024 原预测 17.54/19.93 亿元），对应 16.1%/15.1%/13.2% 的增速，对应摊薄 EPS 为 0.86/0.99/1.12 元，当前股价对应动态 PB 为 0.56x/0.50x/0.45x，维持“增持”评级。

风险提示：稳增长政策不及预期带来经济复苏较弱，可能会对银行资产质量产生不利影响。金融监管政策发生重大不利变化。

证券分析师：田维伟（S0980520030002）、王剑（S0980518070002）、陈俊良（S0980519010001）

◆ 张家港行(002839.SZ) 财报点评:净息差环比企稳，拨备覆盖率处于高位

2022 年业绩增长平稳，盈利能力回升。公司此前已经披露过业绩快报，与快报相比，年报的主要数据变化不大。其中 2022 年全年实现营业收入 48.3 亿元，同比增长 4.6%，增速较前三季度小幅降低 2.4 个百分点，主要是因为代理理财业务收入减少导致手续费净收入同比下降较多，其他驱动因素则表现平稳；全年归母净利润 16.8 亿元，同比增长 29.0%，增速较前三季度基本持平。总体而言，全年业绩平稳增长，2022 年加权 ROE 12.1%，同比回升 1.1 个百分点。

资产负债结构优化，资本充足。公司 2022 年总资产同比增长 13.9% 至 1875 亿元，保持较为稳定的增速。其中贷款总额同比增长 15.2% 至 1150 亿元，主要受个人贷款以及票据贴现增长驱动，存款同比增长 15.2% 至 1436 亿元，存贷款增速均快于整体资产增速，资产负债结构进一步优化。公司 2022 年末核心一级资

本充足率 9.36%，近几个季度有所降低，但依然充足。

净息差同比下降，但环比保持稳定。公司全年净息差 2.25%，同比降低 18bps，主要是因为 LPR 下降、信贷需求较弱等多重因素影响导致贷款收益率有所下降，而存款竞争依然较为激烈，负债成本比较稳定。不过从单季净息差来看，今年净息差的环比下降主要发生在年初，后续净息差环比保持稳定。

不良生成率有所上升，拨备覆盖率处于高位。我们测算的 2022 年不良生成率 0.97%，同比上升 55bps，主要是公司加大不良贷款核销处置力度，为后续轻装上阵经营腾出空间。公司年末拨备覆盖率 521%，较三季末降低 20 个百分点，但较年初提高 46 个百分点，风险抵补能力保持较高水平。此外，公司年末不良率 0.89%，环比下降 1bp；关注率 1.50%，环比下降 4bps；逾期率 1.22%，较中报上升 7bps。

投资建议：公司表现符合基本预期，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润 20.0/23.1/26.5 亿元，同比增速 19.1%/15.6%/14.5%；摊薄 EPS 为 0.88/1.02/1.18 元；当前股价对应 PE 为 5.2/4.4/3.8x，PB 为 0.65/0.58/0.51x，维持“增持”评级。

风险提示：宏观经济形势持续走弱可能对银行资产质量产生不利影响。

证券分析师： 陈俊良（S0980519010001）、王剑（S0980518070002）、田维韦（S0980520030002）

◆ 瑞丰银行(601528.SH) 财报点评:规模高增，资产质量持续改善

业绩维持高增。2022 年实现营收 35.25 亿元，实现归母净利润 15.28 亿元，同比分别增长 6.49%和 20.20%。公司 2022 年资产减值损失同比下降 3.8%释放利润，主要是债权投资信用减值损失同比大幅下降 77.8%，贷款信用减值损失同比增长了 5.2%。2022 年 ROE 为 10.80%，同比提升 0.47 个百分点。

存贷款实现高增，下半年净息差收窄幅度放缓。2022 年净利息收入同比增长 6.4%，主要受益于规模高增。期末公司总资产 1596 亿元，较年初增长 16.62%；总贷款 1023 亿元，较年初增长 21.01%；总存款 1237 亿元，较年初增长 23.27%，存贷款实现高增。2022 年公司净息差为 2.21%，同比收窄 13bps，较上半年收窄 3bps，下半年净息差下行压力有所缓解。其中，下半年贷款收益率下行 4bps，上半年则下行了 18bps，负债端，监管持续引导降低存款成本以及公司积极加强存款成本管控，下半年存款成本下行了 3bps。

普惠金融支持力度加大，异地贷款实现较好增长。2022 年个人贷款仅增长 2.7%，年末占贷款总额的 51.63%，较年初下降了 9.2 个百分点，主要是疫情冲击之下按揭贷款、消费贷款和信用卡贷款规模均有所压缩。期末，微贷业务存量户数 3.2 万户，贷款余额 143 亿元，其中个人经营性贷款余额 116 亿元，较年初增长了 19.2%，个人经营性贷款新客覆盖近 3500 户，微贷实现了较好增长。2022 年义乌和越城区贷款比重稳步提升，较年初合计提升了 0.43 个百分点至 21.82%。随着经济的稳步复苏，我们认为 2023 年个人贷款比重将有所提升，微贷将继续维持高增。

资产质量延续改善态势，拨备覆盖率持续提升。期末不良贷款率 1.08%，较年初下降 17bps，较 9 月末下降 7bps。测算的实际不良生成率 0.56%，同比收窄 10bps，处在低位。期末关注率 1.45%，逾期率 1.06%，较 6 月末分别下降了 4bps 和 12bps，资产质量延续改善态势。受益于资产质量改善，年末拨备覆盖率 283%，较年初提升了 30 个百分点，较 9 月末提升了 11 个百分点，风险抵补能力进一步增强。

投资建议：公司坚守大零售大普惠战略，零售贷款比重处在上市银行前列。近年来积极加大异地布局，预计未来规模持续维持高增。考虑到公司降低非信贷资产拨备计提，我们小幅上调盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润 18.5/21.9/25.5 亿元（原 2023-2024 年预测 17.4/19.2 亿元），同比增速 20.8%/18.6%/16.5%；摊薄 EPS 为 1.22/1.45/1.69 元；当前股价对应 PE 为 5.9/4.9/4.2x，PB 为 0.66/0.59/0.52x，上调至“买入”评级。

风险提示：宏观经济形势走弱可能对银行资产质量产生不利影响；

证券分析师： 田维韦（S0980520030002）、王剑（S0980518070002）、陈俊良（S0980519010001）

◆ 浙商银行(601916.SH) 财报点评:不良处置加快，改革成效逐步显现

营收实现两位数增长。2022 年实现营收 610.85 亿元，实现归母净利润 136.18 亿元，同比分别增长 12.14%

和 7.67%，营收实现两位增长，在上市股份行中处于前列。2022 年 ROE 为 9.01%，同比下降 0.82 个百分点。

公司进一步加大不良确认和处置，资产质量持续向好。期末不良率 1.47%，较年初下降了 6bps，较 9 月末持平。测算的不良生成率为 0.95%，同比持平，2021 年以来公司不良生成率相对处在高位，主要是公司持续加大不良确认和处置。其中，2022 年公司核销 110.6 亿元，同比多增 32.9 亿元；2022 年末“逾期 90+/不良”比值为 79%，较年初下降了 5 个百分点，不良认定严格。期末，关注率 2.41%，逾期 90 天以上贷款比率 1.16%，较 6 月末分别下降了 60bps 和 90bps，资产质量持续向好。公司信用成本维持在高位，期末拨备覆盖率 182%，较年初提升了 7.6 个百分点，与 9 月末基本持平。

规模稳步扩张，净利息收入增长 12.2%。期末总资产 2.62 万亿元，较年初增长 14.66%，贷款总额 1.52 万亿元，较年初增长 13.20%，存款总额 1.68 亿元，较年初增长 18.8%，存款高增。受 LPR 贷款重定价以及资产荒等冲击，2022 年公司净息差为 2.21%，较年初收窄 6bps，但收窄幅度在同业中处在较低水平，主要是公司近年来持续优化资产负债结构，以及加强存款成本管控。

战略清晰。改革成效逐步显现。公司全面实施“深耕浙江”首要战略，启动三年行动，省内贷款持续实现较好增长。同时，公司提出“垒好经济周期弱敏感资产压舱石”，2022 年经济周期弱敏感资产营收占比达到 28.53%，较上半年提升了 4.2 个百分点。公司不断做大零售、小贷和供应链金融业务，发展战略清晰。

投资建议：公司加大存量不良包袱出清，轻装上阵。同时，发展战略清晰，改革成效也在逐步显现。我们上调 2023-2025 年归母净利润至 150.4/171.0/193.4 亿元（原 2023-2024 年预测 149.7/168.8 亿元），对应同比增速 10.4%/13.7%/13.1%；摊薄 EPS 为 0.71/0.80/0.91 元；当前股价对应 PE 为 3.9/3.4/3.0x，PB 为 0.39/0.36/0.34x，维持“增持”评级。

风险提示：稳增长政策不及预期带来经济复苏较弱，可能会对银行资产质量产生不利影响。金融监管政策发生重大不利变化。

证券分析师：田维韦（S0980520030002）、王剑（S0980518070002）、陈俊良（S0980519010001）

◆ 舍得酒业(600702.SH) 财报点评:2022 年逆势增长，2023 年稳中求进

事件：舍得酒业发布 2022 年年报，全年实现营收 60.56 亿元，同比增长 21.86%；实现归母净利润 16.84 亿元，同比 35.31%。单四季度看，实现营收 14.39 亿元，同比增长 5.62%；实现归母净利润 4.85 亿元，同比增长 75.87%。

舍得系列逆境中持续保持高增长，费用端优化提升整体盈利水平。从收入端看，2022 年中高档酒/低档酒实现营收 48.77/7.80 亿元，同比增长 25.9%/10.9%，，预计品味舍得增速在 25%左右，舍之道高于整体增速。其中，舍得系列在疫情冲击依然通过“3+6+4”老酒战略实现较快增长，低档酒增速稍慢主要系部分产能不足、疫情冲击下场景缺失以及主动控制定制开发。从毛利率看，2022 年中高档酒/低档酒毛利率下滑 1.3%/0.8%，主要系疫情冲击下舍之道、陶醉等低线产品快速放量所致。从费用端看，公司整体销售费用率/管理费用率同比下滑 0.8pcts/2.4pcts，预计主要系 Q4 疫情反复下部分渠道费投后置。从净利率看，2022 年净利率同比提升 2.5pcts 至 28.1%，主要受益于费用端优化。

场景修复后商务需求有望迎来快速复苏，2023 年公司有望充分享受复苏红利。单四季度看，中高档酒/低档酒实现营收 11.25/2.16 亿元，同比变动 9.2%/-3.2%，主要受到 12 月疫情冲击所致。2022Q4 公司销售费用率下滑 6.2pcts 至 13.5%，预计 12 月疫情感染高峰，部分渠道政策、活动暂停所致。2022Q4 公司管理费用率下滑 11.2pcts 至 5.1%，预计受益于租金成本等减少。展望 2023 年，预计随着场景修复之后，商务活动快速复苏及企业端资产负债表修复，公司作为全国性次高端白酒有望充分享受贝塔红利。一季度整体回款进度良好，2023 年公司或持续渠道精耕。近日，公司发文自 4 月 1 日起对于品味舍得等产品终端零售价上调 20 元/瓶，同步取消 24 搭 1 的货返政策，旨在强化价盘及促进经销商回款等。站在当下时点，公司一季度回款顺利推进，渠道库存总体安全可控，后续品味舍得大单品或在场景修复和购买力复苏的双重带动实现高质量增长。从渠道端看，2023 年公司或持续推进会战模式，同时在传统优势市场继续精耕细作。

风险提示：疫情反复；动销不及预期；竞争加剧。

投资建议：考虑到夜郎古酒并表，上调此前盈利预测，我们预计 2023-2025 年实现营收约 81.75/106.27/132.84 亿元（前值 2023-2024 年 82.39/102.17 亿元），同比增长 35.0%/30.0%/25.0%；归母净利润 21.95/28.61/35.68 亿元（前值 2023-2024 年 22.00/28.83 亿元），同比增长 30.2%/30.3%/24.7%；对应 PE 28.8/22.1/17.7X。考虑到老酒战略稳步推进，维持“买入”评级。

证券分析师： 陈青青（S0980520110001）

联系人： 李文华

◆ 广和通(300638.SZ) 公司快评:AI 模组助力边缘智能，股权激励彰显成长信心

公司发布 2022 年限制性股票激励计划（草案修订稿）。本激励计划拟向包括在公司任职的高级管理人员、中层管理人员及核心技术（业务）人员等在内的 197 人授予 239.42 万股限制性股票，其中首次授予 191.54 万股，预留 47.88 万股，首次授予价格为 11.82 元/股。公司层面业绩考核目标为以 2021 年净利润为基数，2022-2024 年净利润增长率分别不低于 20%/50%/80%，对应复合增长率为 22.5%。

国信通信观点：相比 2022 年 6 月发布的原股权激励计划，本次修订稿并未根本改变公司层面业绩增长目标，本次调整主要在于对 2023-2024 年公司业绩层面考核目标设置业绩完成率系数指标，使股权激励目标更为合理，有助于充分调动团队核心人员的积极性。

AI 产业迎来“iPhone 时刻”，应用有望推广。后续随着高通等芯片厂商优化大模型在端侧芯片的运行能力，多模态大模型在边缘端有望应用。而 AI 智能模组作为端侧算力的重要载体，具备了 SoC 异构计算的特性，为智能终端设备提供高算力支撑。公司已有 AI 智能模组布局，有望受益边缘智能发展趋势。

综合来看，考虑到 2022 年全年疫情反复对下游需求的影响，下调 2022 年盈利预测；基于公司股权激励目标，以及受锐凌无线并表、下游需求修复等影响，上调公司 23-24 年盈利预测。预计公司 22-24 年归母净利润由 4.1/5.2/6.4 亿元调整为 3.7/6.0/7.6 亿元，对应 PE 分别为 40/25/20 倍。看好公司受益下游需求修复以及 AI 发展下边缘智能应用趋势，维持“买入”评级。

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

◆ 绿城中国(03900.HK) 海外公司财报点评:核心净利增长 11%，销售排名持续提升

核心净利增长 11.3%。2022 年公司实现营业收入 1272 亿元，同比增长 26.8%；核心净利润 64 亿元，同比增长 11.3%。若考虑汇兑损益及资产减值计提等因素，公司实现归母净利润 27.6 亿元，同比下降 38.3%。

销售排名提升，去化率可观。2022 年公司实现销售金额 3003 亿元，同比下降 14.4%，根据克而瑞榜单排名第四，其中自投销售 2128 亿元，同比下降 20.2%，代建销售 875 亿元，同比增长 3.8%；实现销售面积 1380 万平方米，同比下降 11.4%。公司整体销售回款率为 102%，位居行业高位；一二线城市销售额占比 85%，去化率达 63%。

聚焦深耕，土储结构合理。2022 年公司新增项目 27 个，新增建面 408 万平方米，对应新增货值 1037 亿元，新增货值行业第八，重点聚焦高能级核心城市，一二线新增货值占比 92%，北上杭新增货值占比 82%。公司新拓土储聚焦住宅，转化高效，当年新拓销售额 501 亿元，当年转化率达 48%。截至 2022 年末，公司拥有总建面 4959 万平方米，对应总货值 8295 亿元，其中权益可售建面 1892 万平方米，可保证未来两至三年公司的销售规模。在公司的总土储中，一二线城市占比达 78%，长三角区域占比达 53%。

财务表现稳定。2022 年公司净负债率 62.6%，剔除预收账款后的资产负债率 70.1%，现金短债比 1.7。公司短债金额占比持续下降，1 年内到期借款占总借贷比例为 19.2%，较 2021 年末下降 5.9pct。公司平均融资成本持续下降，2022 年为 4.4%，较 2021 年末下降 20bps，保持行业低位。

风险提示：市场下行超预期、行业政策不及预期、公司销售及结算进度不及预期、毛利率不及预期。

投资建议：公司深耕长三角，作为行业品质标杆，销售排名持续提升，稳健财务状况和合理的土储布局将更好的助力公司未来的发展。预计公司 23-25 年归母净利润分别为 30.9、37.5、44.0 亿元，对应 EPS 分别为 1.22、1.48、1.74 元，对应当前股价的 PE 分别为 6.6、5.5、4.7X，维持“买入”评级。

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

◆ 三未信安(688489.SH) 财报点评:盈利能力持续提升，下游开拓顺利

收入和利润均增长稳健，密码产业景气度持续。公司发布 2022 年报，全年实现收入 3.40 亿元(+25.69%)，归母净利润 1.07 亿元(+43.52%)，扣非归母净利润 0.99 亿元(+37.12%)。单 q4 来看，公司收入 1.68 亿元(+25.59%)，归母净利润 0.77 亿元(+34.16%)，扣非归母净利润 0.75 亿元(+31.78%)。即使在近几年疫情影响下，公司仍连续三年保持收入和利润较高增长；数字经济背景下，叠加密评、信创等政策推动，商密产业保持高景气。

密码系统高增长，下游直销拓展顺利。分产品来看，公司密码板卡收入 0.46 亿元(-40.22%)，密码整机收入 1.28 亿元(+7.85%)，密码系统收入 1.43 亿元(+143.69%)。其中密码芯片 22 年首次产生收入，约 600 万。分行业来看，以直销为主的最终客户收入为 0.62 亿元(+83.99%)，以渠道为主的产品与解决方案收入 2.75 亿元(+16.67%)。以产品属性来看，直销客户的高增长，也得益于密码系统的高增长，公司下游拓展顺利。

加大下游市场拓展，密评等政策将逐步发力。2022 年整个网络安全行业表现不佳，从公司下游的 VPN、PKI 厂商来看，收入增速均出现放缓、甚至下滑，因此对公司传统渠道销售影响较大。但公司下游行业客户开拓成效明显，在证券等行业和领域取得了较好的销售业绩。密评在金融、政务、教育、电信、水利等行业将实现规模化布局，持续释放下游广阔增量市场。密评进入加速推广期，各个行业也推出了类似于政府端的“三同步一评估”政策，交通、医疗、通信等均是 22 年底出台一系列行业要求，推动商密和密评发展。当前商密应用渗透率仍很低，密评逐步推动产业从 1 到 N。

信息安全是向数据安全建设转向，密码是数据要素的关键环节。公司加大数据安全布局，主要在隐私计算、密码硬件加速两大核心技术。公司在研项目包括安全多方计算、同态加密等，均是数据要素市场化的核心技术支撑。在密码硬件加速核心技术方面，重点突破数据安全系统中核心密码运算的效率问题，密码运算性能达到国内领先水平。2022 年芯片业务已经产生收入，未来广泛物联网应用场景可期。

风险提示：密评、信创等推动缓慢；行业竞争加剧；IT 预算支出不及预期。

投资建议：首次覆盖，给予“买入”评级。预计 2023-2025 年营业收入为 4.77/6.59/8.88，增速分别为 40%/38%/35%，归母净利润为 1.60/2.36/3.23 亿元，对应当前 PE 为 52/35/26 倍，给予“买入”评级。

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

◆ 新宙邦(300037.SZ) 财报点评:电解液盈利承压，静待氟化工业务增长

2022 年公司实现盈利 17.58 亿元，同比增长 34.57%。公司 2022 年实现营收 96.61 亿元，同比增长 39.98%，实现归母净利润 17.58 亿元，同比增长 34.57%；2022 年公司毛利率为 32.04%，净利率为 18.87%；对应 2022Q4 公司实现营收 23.32 亿元，（同比-6%，环比持平），实现归母净利润 3.16 亿元（同比-18%，环比-18%），Q4 毛利率 29.9%，环比-10.26pct，净利率 13.7%，环比-5.4pct。

电解液 Q4 出货量环比微增，单位盈利下降。公司披露电池化学品业务全年实现营收 74 亿元，出货量 14.3 万吨，我们估计其中电解液产品全年出货量约 10.6 万吨，对应 Q4 电解液出货约 3 万吨，较 Q3 出货量微增，按照公司产能规划，至 2022 年底公司已形成电解液产能 24 万吨。盈利方面，我们估算电解液 Q4 单吨净利约 0.4 万元，环比 Q3 下降约 40%。

公司氟化学品保持高盈利水平。公司氟化学品主要用于半导体、氢能、消防、电镀、医药等领域，2022 年全年实现营收 11.74 亿元，毛利率 65.29%，全年实现出货 3528 吨，我们估算该业务 Q4 为公司贡献 1.7 亿元-1.8 亿归母净利润。

展望 2023 全年，电解液行业加速洗牌，氟化工业务为公司带来盈利增长。公司预告 2023 年一季度实现利润 2.15 亿-2.65 亿（同比下降 58%-48%），我们预计 23Q1 公司电解液出货量 2.2 万吨，吨净利 0.2 万元，公司氟化工业务将保持高盈利状态，为公司单季度贡献 1.8 亿利润。展望全年，我们预计电解液行业加速洗牌，公司有望实现单位盈利筑底；我们预计公司 2023 全年电解液出货 14 万吨，吨净利 1500-2000 元，全年氟化工业务有望出货约 5300 吨，为公司贡献利润约 8 亿元，电容化学品与半导体化

学品亦将贡献部分业绩。

风险提示：下游需求不及预期；投产进度不及预期；行业竞争加剧。

投资建议：下调盈利预测，维持“增持”评级。2022年3月份以来电解液行业供需紧张情况发生逆转，行业竞争加剧，产品价格和单位盈利不断下行。基于当前行业状况，我们下调公司后续盈利展望，预计2023-2025年实现归母净利润分别为12.38/17.47/21.7亿元（原预测2023/2024年为22.96/28.7亿元），同比增速分别为-29.6%/41.2%/24.2%，摊薄EPS分别为1.67/2.35/2.92元，当前股价对应PE分别为30/21/17倍，维持“增持”评级。

证券分析师： 王蔚祺（S0980520080003）

金融工程

◆ 金融工程日报:ChatGPT 概念回调，两市成交额连续4日破万亿

市场表现：今日（20230328）大部分指数处于下跌状态，规模指数中上证50指数表现较好，板块指数中上证综指表现较好，风格指数中沪深300价值指数表现较好。石油石化、食品饮料、汽车、农林牧渔、医药行业表现较好，电子、国防军工、综合金融、传媒、计算机行业表现较差。PTA、中药精选、长寿酶(NMN)、页岩气、青蒿素等概念表现较好，炒股软件、智能音箱、3D传感、光刻胶、ChatGPT等概念表现较差。

市场情绪：今日收盘时有31只股票涨停，有11只股票跌停。昨日涨停股票今日表现低迷，赚钱效应较弱，收盘收益为-0.42%，昨日跌停股票今日收盘收益为-2.10%。今日封板率62%，较前日提升2%，连板率7%，较前日下降24%，连板率创近一个月新低。

市场资金流向：截止20230327两融余额为16107亿元，其中融资余额15154亿元，融券余额952亿元。两融余额占流通市值比重为2.3%，两融交易占市场成交额比重为9.0%。20230328北向合计净流入3.5亿元。

折溢价：20230327当日ETF溢价较多的是游戏沪港深ETF，ETF折价较多的是ESG300ETF。近半年以来大宗交易日均成交金额达到29亿元，20230327当日大宗交易成交金额为48亿元，近半年以来平均折价率5.41%，当日折价率为7.96%。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0.61%，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0.61%，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0.61%，当日上证50股指期货主力合约年化升水率为3.04%，处于近一年来71%分位点，当日沪深300股指期货主力合约年化升水率为3.63%，处于近一年来78%分位点，当日中证500股指期货主力合约年化升水率为1.84%，处于近一年来75%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密尔克卫、多氟多、华帝股份、卓创资讯、超图软件、伟星股份、焦点科技、鸿远电子等，密尔克卫被158家机构调研。20230328披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入较多的股票是宇通客车、四川长虹、拓维信息、达仁堂、梅安森、东华软件、吉宏股份、宣亚国际、兆龙互连、中远海科等，机构专用席位净流出较多的股票是中天科技、石基信息、宝钛股份、值得买、鸿博股份、天地在线、金桥信息、荣信文化、播恩集团等。陆股通净流入较多的股票是四川长虹、拓维信息、中油资本、宇通客车、吉宏股份、东华软件、国机汽车、达仁堂等，陆股通净流出较多的股票是中天科技、联络互动等。

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	435.20	-1.12	ICE 布伦特原油	78.12	4.17
白银	5171.00	-0.95	铜	69570.00	0.37
铝	18605.00	0.81	铅	15390.00	0.03
豆一	5413.00	0.12	锌	22655.00	0.33
豆粕	3505.00	0.17	镍	181130.00	-0.13
玉米	2743.00	0.07	锡	204530.00	2.03
螺纹钢	4091.00	0.36	SR305	6172.00	0.29

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
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
002648.SZ	卫星化学	128.94	171821.51	40.98	2023-03-13
688083.SH	中望软件	46.45	3512.18	1.70	2023-03-13
300819.SZ	聚杰微纤	7000.00	9947.00	100.00	2023-03-13
300821.SZ	东岳硅材	78300.00	120000.00	100.00	2023-03-13
300822.SZ	贝仕达克	11400.00	15550.50	96.20	2023-03-13
688667.SH	菱电电控	53.03	2318.30	1.83	2023-03-13
603949.SH	雪龙集团	15734.81	20980.61	100.00	2023-03-10
688087.SH	英科再生	249.43	7145.99	3.89	2023-03-09
688676.SH	金盘科技	212.85	19067.68	0.89	2023-03-09
688328.SH	深科达	101.30	4810.83	2.98	2023-03-09
603535.SH	嘉诚国际	1046.05	16086.05	100.00	2023-03-07
601117.SH	中国化学	35294.11	610947.05	100.00	2023-03-07
002976.SZ	瑞玛工业	8473.50	12000.00	100.00	2023-03-06
300649.SZ	杭州园林	441.66	10768.80	15.15	2023-03-06

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	32394.25	-0.116644	8.44	14.10	22.23	14.21	31.78
德国 DAX 指数	15142.02	0.094793	30.98	-1.45	8.73	5.02	31.14
法 CAC40 指数	7088.34	0.142266	-0.34	-2.47	8.87	7.57	39.59
恒生指数	19784.65	1.108767	2.73	0.00	-0.57	-8.76	82.88
沪深 300 指数	3999.51	-0.323100	0.43	-1.71	3.31	-3.59	57.48
美国 SP500 指数	3971.27	-0.157384	-0.78	0.02	4.97	-13.20	38.44
纳斯达克综合指数	11716.08	-0.448302	-1.21	2.27	14.71	-18.38	49.88
日经 225 指数	27518.25	0.150599	2.12	0.26	4.47	-1.52	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	600519.SH	贵州茅台	1781.8000	0.7925	108563.87	600036.SH	招商银行	34.4000	0.5554	65343.35
2	601138.SH	工业富联	16.4500	-6.6931	76773.25	601888.SH	中国中免	182.6100	-1.1583	55518.16
3	000977.SZ	浪潮信息	35.8000	-7.8032	60525.48	601138.SH	工业富联	16.4500	-6.6931	55501.54
4	300033.SZ	同花顺	179.0000	-8.2004	56685.98	300059.SZ	东方财富	19.9300	-3.3463	53272.04
5	600900.SH	长江电力	20.1800	-0.6890	54280.15	600519.SH	贵州茅台	1781.8000	0.7925	46824.18
6	600028.SH	中国石化	5.5600	3.9252	53671.79	300750.SZ	宁德时代	392.6000	-0.9836	38993.10

7	601888.SH	中国中免	182.6100	-1.1583	47375.60	688111.SH	金山办公	401.0100	2.4631	37556.40
8	000858.SZ	五粮液	192.5000	1.0976	44081.34	002594.SZ	比亚迪	245.0100	0.5582	36960.15
9	002475.SZ	立讯精密	29.7700	-3.9677	37523.24	002049.SZ	紫光国微	102.6200	-4.8052	36582.89
10	002230.SZ	科大讯飞	58.2400	-3.6718	36558.67	300033.SZ	同花顺	179.0000	-8.2004	34578.47

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	3888.HK	金山软件	38.8000	0.02781457	15940.10	0700.HK	腾讯控股	378.2000	0.04244763	173975.25
2	9868.HK	小鹏汽车-W	39.8500	0.04593176	16056.41	3690.HK	美团-W	134.6000	0.02435312	119694.52
3	0981.HK	中芯国际	17.6800	-0.00112994	22487.30	0941.HK	中国移动	62.1500	-0.00400641	44467.71
4	1088.HK	中国神华	24.0500	-0.00414079	28447.99	1088.HK	中国神华	24.0500	-0.00414079	32338.43
5	0728.HK	中国电信	3.9800	-0.00500000	32481.25	0883.HK	中国海洋石油	11.4600	0.01776199	30980.96
6	1024.HK	快手-W	55.4000	0E-8	33885.66	0981.HK	中芯国际	17.6800	-0.00112994	28661.28
7	0883.HK	中国海洋石油	11.4600	0.01776199	36572.08	0020.HK	商汤-W	2.6800	-0.04626335	17603.35
8	0941.HK	中国移动	62.1500	-0.00400641	50867.80	0992.HK	联想集团	8.5900	-0.01264368	14432.24
9	3690.HK	美团-W	134.6000	0.02435312	177096.18	0728.HK	中国电信	3.9800	-0.00500000	14371.39
10	0700.HK	腾讯控股	378.2000	0.04244763	264621.52	1024.HK	快手-W	55.4000	0E-8	12377.31

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