

晨会纪要

数据日期: 2023-03-21	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)	3255.65	11427.24	3982.37	12112.35	2855.71	1030.18
涨跌幅度(%)	0.64	1.60	1.09	1.42	1.94	0.47
成交金额(亿元)	3880.47	5049.99	2516.31	1880.77	2184.00	683.57

晨会主题

【重点推荐】

行业与公司

南网科技(688248.SH) 深度报告:新型电力系统智能化综合服务商,争当南网市场储能排头兵

【常规内容】

宏观与策略

宏观专题:宏观经济专题研究-生产要素系列研究二:中国人口发展的趋势与影响(下篇)

策略专题:策略专题研究-将ESG融入资产配置框架:战略与战术

行业与公司

医药生物周报(23年第11周):新一轮国家耗材集采关注眼科和骨科领域,国产龙头加速进口替代

电新行业快评:海外光伏产业政策点评-贸易政策不改光明前景,光伏国际化之路广阔

行业周报:中资美元债双周报(23年第11周)-避险模式驱动美债利率快速回落,优选投资级中资美元债

交运行业专题:交通运输板块投资框架系列——航空运输

行业专题:女性吸收性卫生用品行业专题-把握市场结构性机遇,优质成长性品牌破局可期

游戏行业快评:今年首批进口版号下发,多款二次元游戏获批

龙湖集团(00960.HK) 海外公司财报点评:稳健经营,多航道发力

招商积余(001914.SZ) 海外公司财报点评:业绩稳健增长,轻重分离持续推进

绿城管理控股(09979.HK) 海外公司财报点评:代建龙头业绩高增,行业需求不断扩大

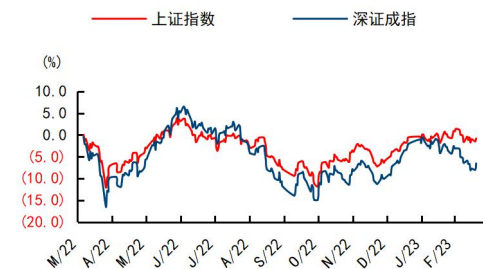
华发股份(600325.SH) 财报点评:经营稳健财务优化,销售排名持续跃升
康诺亚-B(02162.HK) 海外公司财报点评:CM310注册性临床顺利推进,CMG901完成对外授权

拓普集团(601689.SH) 深度报告:平台型汽车零部件的业务复盘和展望

小鹏汽车-W(09868.HK) 海外公司财报点评:行业竞争日趋激烈,全面调整迎接挑战

泰和新材(002254.SZ) 财报点评:芳纶业务高成长,芳纶涂覆隔膜即将放量

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22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	19258.75	1.35

基金指数 03月22日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3038.48	0.05
股票基金指数	10717.49	-0.48
混合基金指数	9883.54	-0.48

汇率 03月22日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.07	0.53
美元兑人民币	6.87	-0.11
美元兑港币	7.84	-0.08
美元兑日元	131.31	-0.42

非流通股解禁 03月22日

名称	解禁数量(万股)	流通股增加%	解禁日期
爱科科技	73.94	2.23	2023-03-20
中远海能	60171.91	100.00	2023-03-20
佳华科技	5350.51	100.00	2023-03-20
建科机械	5538.45	100.00	2023-03-20
西力科技	187.50	1.95	2023-03-20
普冉股份	106.36	6.39	2023-03-20
合肥城建	18014.41	99.50	2023-03-20
返利科技	29666.88	50.97	2023-03-20

万华化学(600309.SH) 财报点评:卓越运营管理深化全球布局,筑牢全球化工巨头地位

奕瑞科技(688301.SH) 财报点评:2022 年收入同比增长 30%,拟筹划境外发行全球存托凭证,加强海外布局

汤臣倍健(300146.SZ) 财报点评:经营逐步回暖,发展趋势回稳向上

中国巨石(600176.SH) 财报点评:周期底部蓄势,看好玻纤龙头竞争优势
力芯微(688601.SH) 深度报告:短期受益下游需求复苏,长期看好新品多点开花

BOSS 直聘(BZ.O) 财报点评:经营表现稳健,招聘需求有望触底反弹

金融工程

金融工程专题报告:基金投资价值分析-领跑全球的科技巨头——汇添富纳斯达克 100ETF 投资价值分析

金融工程日报:金融工程日报-超 4000 只股票上涨,封板率连板率均创近一个月新高

【重点推荐】

行业与公司

◆ 南网科技(688248.SH) 深度报告:—新型电力系统智能化综合服务商, 争当南网市场储能排头兵

公司主营电力设施并网检测调试业务, 重点布局储能和智能电网设备。公司是南方电网旗下主营火电、核电、新能源电站等电源侧检测与调试的科技型企业。公司起源于广东电科院, 技术实力雄厚, 在广东市场独占鳌头。近年来公司逐步从技术服务向硬件和电力综合服务转型, 新拓展了智能设备和储能两大业务板块。2018 年公司面向电网企业推出智能配用电设备、智能监测设备、机器人及无人机等, 相关收入快速增长, 2018-2021 年公司营收 CAGR 高达 66%, 归母净利润 CAGR 高达 120%。公司具备储能全流程技术服务能力, 以系统集成和 EPC 为业务模式, 2021 年以来储能业务跟随行业快速发展。

新型储能迎来发展黄金期, 公司有望成为南方区域龙头。我们预计 22-26 年我国以电化学储能为主的新型储能装机 CAGR 高达 102%, 其中 23 年新增装机同比+145%。根据南方电网规划, “十四五”期间南网区域新增新能源配储 20GW, 其中广东新增 8GW, 按照 2-2.5 小时计算, 储能市场容量最高可达到 50GWh。考虑到公司目前在广东省火储联调和独立储能市场具有较高的市场份额, 未来有望保持先发优势, 成为南方区域储能 EPC 和系统集成龙头, 我们预计公司 2023-2025 年累计实现储能系统销售 10.1GWh, 按照 1.5 元/Wh 均价估计, 储能业务累计收入合计 150 亿元以上。

电源检测检验与智能设备两大主业稳步发展。随着我国持续加强火电保供和系统资源调节能力, 稳步推进核电装机以及大力发展海上风电, 我们预计国内 2022-25 年核电新增装机 3/4/4/6GW, CAGR 为 26%; 2022-25 年煤电新增装机 28/40/50/70/82GW, CAGR 为 31%; 2022-25 年海风新增装机 5/11/15/18GW, CAGR 为 53%。公司试验检测与调试业务将充分受益于新建电源发展, 我们预计 2023-2025 年累计营收可达到 13 亿元以上。随着我国大力发展数字经济, 电网智能化和数字化是新型电力系统重要方向, 公司围绕智能用电系统开发新一代智能电表的核心模组、智能配电网所需智能监测设备以及电力巡检用机器人/无人机等智能设备迎来发展契机, 我们预计公司 2023-2025 年智能设备板块有望累计实现营收 50 亿元以上。

盈利预测与估值: 我们预计公司 22-24 年归母净利润分别为 2.06/4.93/8.52 亿元 (+44%/139%/73%), 对应 PE 为 125/52/30。结合绝对和相对估值方法, 我们认为公司合理估值为 49.59-51.33 元, 对应 23 年动态 PE 为 57-59 倍, 相对于公司目前股价有 8%-12%溢价空间, 首次覆盖给予“增持”评级。

风险提示: 电源、电网投资力度不及预期; 公司省外/网外业务开拓进度不及预期; 储能项目建设进度不及预期; 储能上游原材料价格大幅上涨。

证券分析师: 王蔚祺 (S0980520080003)

联系人: 王晓声

【常规内容】

宏观与策略

◆ 宏观专题: 宏观经济专题研究-生产要素系列研究二: 中国人口发展的趋势与影响 (下篇)

人口数量的下降将造成劳动人口的进一步下降和人口老龄化的速度加快, 对经济增长产生负面影响。2010 年以后, 中国 15-64 岁劳动人口增速与 GDP 增长的同步性较高, 劳动人口增速从 2010 年的 2.5% 波动下行至 2020 年的 -2.7%, 同期的 GDP 增速从 10.6% 下降至 2.3%。人口老龄化从诸多方面影响经济发展,

老龄化过程会降低劳动参与率，从而对经济增长产生负面影响；进入老龄化阶段后，抚养比的上升将会增加劳动人口抚养非劳动人口的负担，从而对劳动年龄人口进入劳动力市场产生负面的影响，降低了劳动参与率；人口的减少对不同产业的影响也不尽相同，近些年制造业增加值与制造业人口的关系在减弱。随着老龄化的加深和抚养比的提升，居民消费率将有所提升，储蓄率将有所下降。1982-2021 年中国人口抚养比与居民消费比率的变化趋势较为一致，1982-2010 年人口抚养比与居民消费率总体上下降趋势，2010 年以后由于劳动人口数量的减少人口抚养比开始上升，同时居民消费率也开始上升。老龄化进程将会对经济发展的结构造成重大影响，消费比例提升的同时，投资和出口比例有所下降。总人口抚养比的上升将促进居住类支出，老年人口抚养比的上升将增加医疗保健支出。在人口老龄化提升消费率的同时，会降低居民的储蓄率。

伴随着人口老龄化和总抚养比的上升，失业率有所下降，行业年龄结构有所变化。2010 年随着 15-64 岁劳动人口占比的下降和总抚养比的上升，失业率呈现下降的趋势，从 2009 年 4.3% 下降到 2019 年的 3.62%。2010-2020 年的人口老龄化过程与制造业、软件和信息技术服务业人员的年龄结构的变化相关性较大，老龄人口占比逐渐增多。

人口结构的变化与长期利率的走势较为一致。从日本、美国和德国的发展经验来看，10 年期国债利率与青年/中年人口比例的变化趋势较为一致，其原因包括：第一，青年人口的储蓄率低于中年人口，青年人口占比增加引发储蓄率的降低，从而减少了资金供给，进而抬升了利率；第二，青年人口的借贷高于中年人口，青年人口比例的上升增加了全社会资金需求，从而提高了利率水平。

风险提示：人口政策出现重大调整；测算变量出现较大变化。

证券分析师：董德志（S0980513100001）

联系人：薛冰

◆ 策略专题：策略专题研究-将 ESG 融入资产配置框架：战略与战术

本文探讨了将 ESG 融入传统资产配置框架的不同步骤。资产组合的配置策略一般按两步走，首先进行战略资产配置（SAA），之后在此基础上进行战术配置（TAA）。SAA 确定了组合的长期预期收益与预期风险，而 TAA 则旨在增厚组合的收益、管理突发的短期风险，最终实现大类资产的最优配置比例。本文通过讲 ESG 纳入到战略和战术资产配置中，探讨其发挥的作用。

ESG 战略资产配置：寻找组合的 ESG 有效曲面。战略投资组合构建具有丰富的传统方法，我们选取均值方差模型作为切入点，对它的三个步骤分别纳入 ESG 对原有策略进行调整：第一步是确定相关的投资标的，需要排除缺乏 ESG 相关数据的资产，或是根据 ESG 需求进一步筛选投资标的；第二步是预测投资标的的回报和风险，在原有的预测方法中纳入 ESG 因素可能改善预测结果，使之更接近实际情况；第三步是基于预期回报风险、和 ESG 绘制有效曲面，并在其上找到确定目标组合。步骤二和步骤三融入 ESG 的本质区别在于前者把 ESG 作为手段，而后者把 ESG 作为目标。

在组合的 ESG 有效曲面上找到目标组合。当二维目标上升为三维，寻找最佳目标组合变得更加困难，可以借鉴业界前沿研究中提出的一些实践方法，其本质在于将三维的问题降为二维的问题去解决：一是明确组合的 ESG 目标或是确定一个较小的范围，在固定 ESG 目标的二维平面上找到有效曲线；二是假设投资者没有明确的 ESG 目标，需要在每一个固定 ESG 的平面上找到有效曲线上的最佳夏普率组合，将均值-方差-ESG 之间的权衡转换为最佳夏普率-ESG 之间的权衡。针对欧洲市场和美国市场的实证研究显示，随着对 ESG 的约束越强，有效前沿将会向右移动，即在维持组合原有的投资标的的情况下，实现同等回报的组合需要面临更大的风险。

ESG 战术资产配置：风险识别与应对。相较于战略资产配置，战术资产配置偏中短期，其目标是通过捕捉中短期内的市场变化或突发风险调整资产组合，对战略资产配置组合进行优化调整。由于不同资产或子资产类别对市场变化或风险的敏感度不同，可能会造成暂时的价值不平衡，通过在资产类别之间或资产类别内主动调整投资组合的分配来利用这种定价差异。ESG 风险可能对公司的价值驱动因素、盈利能力、竞争定位或股东的长期价值产生影响的因素，这些风险的识别需要具备特定行业和特定公司的专业知识，ESG 评分的上调或下调可以系统地衡量各资产面临的中短期 ESG 风险或机遇。我们回顾了 2021 年 5 月以来美国大盘股遭遇 ESG 评级下调后的超额回报，整体来看服从均数为接近 0 的正态分布，意味

着 ESG 下调事件并不是构成当月股票价格变动的关键原因。

“反 ESG”策略的思考：“漂绿”与“漂黑”。通过分析 BAD、VICE、YALL、DRLL 四只“反 ESG”基金，我们发现“反 ESG”基金并非反对普世的 ESG 投资价值，而是购买了 ESG 逆向剔除策略中被剔除的行业。一方面“反 ESG”投资的行业集中性较强，非系统性风险较高；另一方面其投资风潮可能会引发污染环境和伦理道德系列问题。既然 ESG 基金有结果导向的“漂绿”风险，那么也不排除为了基于募集规模和结果导向的“漂黑”贴标。

风险提示：海外地缘冲突尚未缓解、美联储货币政策不确定性等。

证券分析师：王开（S0980521030001）

联系人：占易

行业与公司

◆ 医药生物周报（23 年第 11 周）：新一轮国家耗材集采关注眼科和骨科领域，国产龙头加速进口替代

本周医药板块表现弱于整体市场，医药商业和中药板块表现优异。本周全部 A 股上涨 0.04%（总市值加权平均），沪深 300 下跌 0.21%，生物医药板块整体下跌 1.99%，表现弱于整体市场。分子版块来看，化学制药下跌 1.84%，生物制品下跌 3.67%，医疗服务下跌 4.73%，医疗器械下跌 2.84%，医药商业上涨 2.33%，中药上涨 1.62%。

新一轮国家耗材集采关注眼科和骨科领域，关注国产龙头进口替代机遇。3 月 16 日，北京医保局发布《关于开展国家组织眼科及骨科两类医用耗材历史采购数据填报工作的通知》。人工晶体过往已经在京津冀“3+N”和陕西牵头的多个联盟或者省级采购中被覆盖，一般而言，集采中会根据人工晶体的功能属性（进行分组，经过多次的联盟集采或者价格联动，目前中选价格较为稳定。从已上市产品和中选企业来看，进口比例较高，国产企业仅有少数几家能研发生产人工晶体产品。随着国家集采的推进，国产占比有望进一步提升。国内运动医学领域起步较晚，发展潜力大。运动医学临床治疗渗透率正在逐步提升，关节镜设备已成为高等级医院筹建相关科室的必选设备。部分国产骨科龙头在快速布局运动医学产品线。推荐关注：爱博医疗、威高骨科、春立医疗。

国有企业注重高质量发展，央企办医开启新征程。近日国资委召开会议对国有企业对标开展世界一流企业价值创造行动进行动员部署。会议强调“要突出效益效率，加快转变发展方式，聚焦全员劳动生产率、净资产收益率、经济增加值等指标，有针对性地抓好提质增效稳增长，切实提高资产回报率水平”。国资委等 13 部委办局联合制定《支持国有企业办医疗机构高质量发展工作方案》已出台，文件明确：“国有企业办医疗机构是医疗卫生服务体系的重要组成部分，是建设健康中国的重要力量，在满足人民群众日益增长的多层次多样化医疗健康服务需求、应对重大疫情和突发公共卫生风险等方面发挥着重要作用。”华润医疗以专科连锁与综合医院为两翼，深耕京津冀、长三角、大湾区、兼顾重点城市群。环球医疗以医疗融资租赁起家，紧抓政策机遇开拓医疗服务高景气赛道。专科医疗（肾病等）、设备全周期管理等健康产业领域已起步发力，未来将成长为高质量发展的第二曲线。

风险提示：疫情反复的风险、医保谈判降价超预期的风险、药耗集采风险

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

◆ 电新行业快评：海外光伏产业政策点评-贸易政策不改光明前景，光伏国际化之路广阔

2022 年 3 月 16 日欧盟委员会公布了《净零工业法案》（Net-Zero Industry Act），旨在扩大清洁能源技术的制造规模，提升欧盟制造净零技术的竞争力。法案提出目标，到 2030 年欧盟至少 40% 的清洁能源技术需求可以通过本土生产来满足。此外，在市场措施（Access to Market）方面，对于单一来源在欧盟市场占比超过 65% 的产品，进行公共采购投标时，可能面临一定的降级措施。

国信电新观点：1) 欧洲政策强调 2030 年不低于 40% 的本地化生产和公共采购避免单一来源产品超过 65%，

从 2030 年目标时间点来说相对远期，从当前政策讨论的阶段来看处于早期，同时光伏产业已有多家企业进行海外产能投资，有充分的能力和空间满足相关政策。

2) 美国方面，IRA 法案颁布有利于中国企业在美经营，通过在美国投资可获得投资补贴，同时也利于在美销售；另外，中国企业可前往东南亚四国投产硅片以应对美国商务部对东南亚四国组件的反规避调查，长期看美国是全球重要的新能源市场，中国企业也将持续在技术、成本、市占率方面保持领先。

3) 其他海外市场方面，印度延续现有进口限制性政策，扶持本地光伏产业链发展，对国产组件销量有所抑制；巴西分布式光伏配网费用征收时间有望在 2023 年推迟半年，项目抢装窗口期延长，进一步提振组件需求；南非缺电形势持续，多项政策促进可再生能源发展，具有技术、成本、渠道优势的中国企业有望受益于南非光伏需求高景气度。

综上所述，我们分析近期海外主要光伏市场的贸易和补贴政策，除了印度以外，其他地区对光伏组件、逆变器和储能产品销售未构成实质性的影响，并且部分企业可通过产能国际化实现更好的海外发展。

证券分析师： 王蔚祺（S0980520080003）、李恒源（S0980520080009）、王昕宇（S0980522090002）、陈抒扬（S0980523010001）

◆ 海外行业周报：中资美元债双周报（23 年第 11 周）-避险模式驱动美债利率快速回落，优选投资级中资美元债

避险模式下美债收益率快速回落，中美利差大幅收窄，投资级美元债配置价值凸显。近两周市场对于美联储加息预期受到短期风险事件频发的影响而快速调整，对于流动性危机的担忧和避险情绪升温导致美债收益率快速回落。截至 3 月 20 日，利率期货市场预计美联储本月加息 25bp 的概率已下降至 59%，维持当前利率水平的概率则上升至 41%。2 年期和 10 年期美债收益率近两周分别大幅回落 105 和 59bp 至 4.58% 和 3.70%。中国国债收益率走势保持相对平稳，美债利率快速下跌带动中美主权债利差大幅收窄至 50bp 左右。美元指数小幅回落至 103.9 左右，美元兑人民币汇率回落至 6.9 以内。展望后市，我们认为在通胀持续下行、银行业流动性危机发酵、加息接近尾声的情况下，10 年期美债收益率已见顶，往后随着衰退预期增加，下行空间将进一步打开。在中外经济周期错位阶段，处于经济复苏阶段的中国企业发行的中资美元债有避风港的作用，不仅风险收益更具性价比，而且美债利率下行更为投资级美元债带来估值提升的空间，配置价值进一步凸显。

新发行景气度稳中有升，主要由金融板块贡献，融资成本边际下降。近两周（3 月 6 日-3 月 17 日）一级市场景气度稳中有升，共发行 39 只债券，规模为 67 亿美元，较前两周环比增加 22.4%，加权平均利率较两周前下降 72.3bp。金融为主要发行板块，发行数量为 29 笔，中国太平保险控股有限公司单笔发行规模为 20 亿美元，为该板块最大规模发行人。此外，地产板块中仅有香港本地地产商新鸿基地产发行 0.7 亿美元债券。其他板块中较大规模发行人包括永利澳门，共发行 2 笔 6 年期面额 6 亿美元债合计 12 亿美元。

避险模式下投资级中资美元债收益率跟随美债下行，高收益债收益率和利差上行。中资美元债二级市场整体回报跟随美债小幅收涨，以年初至今回报率衡量，近两周小幅上行 0.5%，投资级美元债近两周上涨 0.9% 至 2.1%，高收益美元债回报率则由于市场风险偏好下降而下跌 1.8% 至 5.2%。按行业来看，房地产板块受到外围避险情绪升温影响，下跌 2.5%，年初至今的涨跌幅收窄至 6.6%，金融板块先涨后跌维持相对不变，非金融上涨 1.0% 至 2.3%，城投板块小幅上涨 0.2%，年初至今涨跌幅来到 2.2%。

未来两周到期中资美元债规模为 80 亿美元。其中到期规模较大的发行人包括中国进出口银行、香港按揭证券、工银国际、联想集团等，地产板块到期规模占比较小。

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

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

◆ 交运行业专题：交通运输板块投资框架系列——航空运输

2023 年供需从供大于求向供需平衡逐步过渡，量的恢复尚不完整，业绩逐步修复但难言高景气，股价从预期主导逐步向数据印证过渡，重点关注运价，尤其是暑运旺季运价表现。

我们坚定看好民航供需反转的大趋势，看好 2024-2025 年民航业运价显著上行，带来历史最佳盈利表现。当前航空股对应 2025 年业绩估值相对历史高景气区间的估值中枢仍有显著差距，股价仍有明显向上空间。

标的上，2023 年民营航司的业绩更为确定，推荐春秋航空、吉祥航空、关注华夏航空，看好 2024-2025 年大航业绩弹性，推荐中国国航、南方航空、中国东航。

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

◆ 行业专题：女性吸收性卫生用品行业专题-把握市场结构性机遇，优质成长性品牌破局可期

行业概况：广阔存量市场，价增驱动增长。女性吸收性卫生用品为快速消费品，卫生巾为主流产品占比约 92%，上游受石油价格和浆价波动影响，下游业态多元化发展。当前市场处于成熟阶段，2021 年规模达 987 亿元，因人口保有量平稳、产品渗透率高，现阶段成长逻辑依赖使用周期延伸与单价提升，近 10 年复合增速约 6.5%，其中量增贡献 2.1%、价增 4.4%。

行业竞争稳中有变，国产替代迎来机遇期。(1)美日市场对标：市场竞争集中度高、格局稳定，主要由于龙头具备产品先发优势及研发供应壁垒、多品类协同规模效应释放充分、下游渠道集中并与头部零售商深度合作。(2)中国市场分析：竞争集中度低，2021 年 CR5 约 36%，外资品牌占据相对优势，但尚未形成稳定的竞争格局，主要由于本土品牌基础弱、美资品牌本土化依旧存在不确定性、女性客群庞大且多样化、线下业态分散化与线上高速发展。(3)本土品牌的突破口：产品升级：以消费者为导向，呈现品质高端化、人群场景细分化、包装迭代升级趋势，经期裤、极薄卫生巾、纯棉卫生巾等存在较好增长前景；品牌建设营销全域化：以优质内容为核心，公域私域流量共振；全渠道建设：抖音电商红利释放，近场式消费与 O2O 补充线下流量。

优质本土品牌：产品渠道破局，成长可期。(1)百亚股份：作为川渝区域龙头，自由点推出大健康系列与经期裤，高定价与高毛利产品占比提高推动业务量价齐升；电商多维平台发力，外围市场成长性充足。(2)稳健医疗：奈丝公主背靠“全棉”理念+医疗基因打造创新品牌形象，定位母婴精致妈妈、品牌中高产、新锐白领三大客群，品类高毛利率仅次于恒安国际；电商起家、私域流量呈现显著，看好未来消费复苏下线门店与 KA 渠道有序扩张。(3)恒安国际：作为中国最早期的本土企业成为卫生巾品牌龙头，2021 年市场份额达 10.3%仅次于尤妮佳，品牌焕新持续、精细化 SKU 定位细分客群，毛利率领先同行；线下渠道占据领先优势，电商后起发力，其中抖音平台份额位居第一，未来关注龙头发力电商与新零售实现渠道破局。(4)维达国际：依托欧洲品牌赋能，薇尔定位新时代女性、稳居高档卫生巾市场前列，渠道端电商增长领先同行，并可依托纸巾全国性分销通路打开卫生巾覆盖空间。

风险提示：1、竞争恶化；2、品牌形象受损；3、市场拓展不及预期。

投资建议：关注卫生巾市场结构性机遇，看好优质个股成长性。中国女性吸收性卫生护理市场仍存在结构性机遇，为本土品牌提供份额突破契机。推荐成长性优质个股百亚股份、稳健医疗通过品牌差异化、产品中高端升级切入细分赛道，线下渠道与线上红利释放具备较好的业务增长空间。看好生活用纸龙头维达国际个护业务随品牌知名度提升与全国性覆盖提升市占率，放量后有望打造高毛利率品类。关注国产品牌龙头恒安国际线上破局，盈利端看好规模效应释放和成本下行的拐点机遇。

证券分析师： 丁诗洁（S0980520040004）

联系人： 刘璨

◆ 游戏行业快评：今年首批进口版号下发，多款二次元游戏获批

3 月 20 日，国家新闻出版署官网公布了 2023 年首批进口网络游戏审批信息，共发放进口版号 27 款，其中 4 款端游、1 款游戏机（Switch）、23 款移动游戏。

梳理如下：1) 本次版号下发涉及上市公司≥9 家：腾讯、网易、哔哩哔哩、心动公司、世纪华通、爱奇艺、搜狐、创梦天地、星辉娱乐等；涉及重点非上市公司 1 家：悠星网络。2) 本次版号涉及重点游戏以日韩二次元游戏为主，包括哔哩哔哩 & Cygames《闪耀！优俊少女》、悠星网络 & Nexon《蔚

蓝档案》等。

国信互联网观点：

1) 本批进口版号中重点游戏以二次元居多，哔哩哔哩重点游戏《闪耀！优俊少女》获批

本次版号为 2023 年首批进口网络游戏版号，共发放进口版号 27 款。哔哩哔哩《闪耀！优俊少女》和悠星网络《蔚蓝档案》是本批版号中最值得关注的产品，海外版本在日韩市场均有出色的成绩，同时国内代理商也具有丰富的二次元游戏发行和运营经验，预计上线首年会实现可观的流水体量。

2) 版号发放进一步常态化，腾讯、网易分别获批 3 款及 1 款游戏，重点推荐腾讯、网易，关注哔哩哔哩

本次腾讯和网易分别获批 3 款及 1 款游戏。游戏行业供给端的信号更为积极：一方面，本次进口版号发放，代表游戏版号的发放进一步常态化，有望恢复到 2020-2021 年时每年 2-3 批进口版号的节奏；另一方面，本批版号中包含多款不同题材、不同国家研发的游戏，进一步打消了此前市场对题材、研发属地等方面限制的顾虑。目前腾讯、网易均有多款储备产品尚未获得版号，有望在后续批次中陆续发放。重点推荐产品储备丰富的游戏龙头腾讯控股、网易，建议关注重点游戏《闪耀！优俊少女》获批的哔哩哔哩。

证券分析师： 谢琦（S0980520080008）

联系人： 徐焱

◆ 龙湖集团(00960.HK) 海外公司财报点评:稳健经营，多航道发力

核心净利增长 0.5%。2022 年公司实现营业收入 2505.7 亿元，同比增长 12.2%；实现归母净利润 243.6 亿元；剔除公允价值变动等影响实现核心净利润 225.4 亿元，同比增长 0.5%。分不同业务看，公司物业开发业务实现收入 2270 亿元，同比增长 11%；运营及服务收入 236 亿元，同比增长 25%。

土储充足，聚焦高能级。2022 年公司实现销售面积 1305 万平方米；实现销售金额 2016 亿元，其中长三角、环渤海、西部、华南及华中片区销售额分别占比 38%、21%、20%、12%、9%，高能级城市销售占比达 97%。公司销售回款率达 100%。2022 年公司在合肥、杭州、成都、重庆、南京等核心城市获取 34 个优质项目，总建面 448 万平方米，权益地价 304 亿元，平均拿地溢价率为 4%，其中 60% 的项目溢价率为 0%，地价保持合理。截至 2022 年末，公司拥有土储合计 5795 万平方米，权益面积 3975 万平方米，土地储备平均成本为每平方米 5221 元。按区域划分，公司土储中环渤海、西部、长三角、华中和华南地区分别占比 32%、25%、19%、14%、10%，高能级土储占总面积的 84%。

财务稳健，债务结构健康。截至 2022 年末，公司净负债率为 58%，剔除预收账款后的资产负债率为 65%，剔除预售资金监管及受限资金后的现金短债比为 2.61 倍，三道红线指标稳居“绿档”。2022 年公司平均融资成本为 4.1%，平均贷款年限为 6.7 年，借贷成本再创新低。在负债结构上，公司一年到期的短债占比占 10%。

三大业务板块共同发力。除地产开发业务外，公司运营业务和服务业务也将共同发力，构建“一个龙湖生态体系”，未来运营和服务业态利润占比将超过一半。2022 年，公司运营业务收入 119 亿元，同比增长 14%，五年复合增长 30%；服务业务收入 117 亿元，同比增长 39%，五年复合增长 40%。

风险提示：行业基本面下行超预期，政策转暖力度不及预期。

投资建议：公司作为优质标杆民企，财务健康，经营稳健，将在未来三大业务中实现长期有质量的增长。预计公司 23-25 年归母净利分别为 254.9 亿元、262.7、280.6 亿元，对应 EPS 分别为 4.02、4.14、4.42 元，对应 PE 分别为 4.4、4.3、4.0X，维持“买入”评级。

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

◆ 招商积余(001914.SZ) 海外公司财报点评:业绩稳健增长，轻重分离持续推进

归母净利润增长 23.0%。2022 年公司实现营业收入 130.2 亿元，同比增长 23.0%；实现归母净利润 5.9 亿元，同比增长 15.7%。分板块看，受物业管理项目增加，物业管理业务实现收入 125.0 亿元，同比增

长 26.2%；受持有型物业收入减少，资产管理业务实现收入 4.7 亿元，同比下降 16.4%。公司每 10 股派发现金红利 1.2 元。

管理规模持续扩张，收并购再创佳绩。截至 2022 年末公司在管项目 1844 个，管理面积达 3.11 亿平方米。公司进一步巩固了自身差异化的战略定位优势，非住业态管理面积达 1.83 亿平方米，占比接近 60%，新签年度合同额占比超过 80%，项目结构进一步向高质量优化。2022 年公司实现新签年度合同额 33.14 亿元，其中第三方项目新签年度合同额 27.77 亿元，千万级以上项目占比超过 50%。公司作为国资背景物企标的，收并购再创佳绩，融合更融效，公司完成上航物业、积余南航、深圳汇勤、新中物业收并购且体系导入完成率均超 90%，实现平稳过渡、经营提升，并且新拓中国商飞成都大飞机产业园、南航西安分公司基地等优质项目。

商业资产经营稳步提升。截至 2022 年末，公司在管商业项目 52 个，管理面积达 293.1 万平方米，其中公司自持项目 3 个，受托管理控股股东招商蛇口持有项目 45 个，第三方品牌输出项目 4 个。公司持有物业包括酒店、购物中心、零星商业、写字楼等多种业态，总可出租面积为 48.86 万平方米，总体出租率为 97%，受房产租金减免和赣州九方剥离的影响，公司持有物业出租业务的收入同比有所下降。

轻重资产分离持续突破。2022 年 12 月，公司公告出售 7 个重资产子公司的股权，并妥善解决上市公司对标的公司的股东借款。若本次重资产剥离能按账面价值 44.3 亿元变现，则公司完成此次出售后重资产账面价值仅剩 26.0 亿元，重资产剥离工作将取得重大进展。

风险提示：地产开发超预期下行；公司在管面积增长不及预期；毛利率下行超预期；重资产剥离进度不及预期。

投资建议：公司系非住领域龙头，业态布局均衡，母公司招商蛇口综合实力突出，随着重资产剥离和收并购项目同时顺利推进，公司的运营效率将持续得到提升。预计 23-25 年公司归母净利润分别为 7.3、8.5、10.1 亿元，对应 EPS 分别为 0.69、0.80、0.95 元，对应 PE 分别为 22.1、18.9、16.0X，维持“买入”评级。

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

◆ 绿城管理控股(09979.HK) 海外公司财报点评:代建龙头业绩高增，行业需求不断扩大

归母净利润增长 31.7%，分红率 100%。2022 年公司实现营业收入 26.6 亿元，同比增长 18.4%；实现归母净利润 7.5 亿元，同比增长 31.7%。分类别看，公司商业代建收入为 16.7 亿元，同比增长 13.0%；政府代建业务收入 7.8 亿元，同比增长 36.6%；其他业务收入 2.1 亿元，同比增长 60.3%。公司 2022 年综合毛利率为 52.3%，较去年同期提升 5.9pct。公司每股派息 0.38 元，分红率达 100%。

代建面积稳步增长，行业低位龙头稳固。截至 2022 年末，公司业务分布已覆盖 120 个城市，在建面积 4720 万平方米，同比增长 7.1%，合约总建筑面积达 1.01 亿平方米，同比增长 19.8%，占代建总市场份额约 25%，保持行业龙头地位。在全国化布局下，公司在主要经济圈持续保持较大的业务比重，建筑面积约占比 75%，其中长三角、环渤海与京津冀、珠三角、成渝地区分别占比 47.9%、19.3%、5.7%、1.8%。2022 年，公司新拓业务保持逆势增长，新拓代建项目合约总建筑面积达 2820 万平方米，同比增长 23.7%，其中政府、国企及金融机构占比约 76.5%；新拓代建费预估 86.1 亿元，同比增长 21.1%，公司未来业绩得到有力保证。

风险提示：公司品牌力表现不及预期的风险、行业竞争超预期加剧的风险、房地产行业景气度不及预期的风险、供应商或承包商的不确定性风险。

投资建议：公司作为代建龙头，逆周期优势尽显，受益于保障性租赁住房筹建的需求、国央企城投拿地代建需求、遇困房企“保交楼”及金融机构涉房不良资产代建需求的爆发，公司规模和业绩有望实现持续高速增长。同时，在未来房地产行业投资与开发进一步分离的时代，公司将拥有强劲的先发优势，将分享更多的政策红利与发展机遇。预计公司 23-25 年归母净利润分别为 9.3 亿元、11.6 亿元、14.7 亿元，对应最新股本的 EPS 为 0.46、0.58、0.73 元，对应最新股价的 PE 为 13.0、10.4、8.2X，维持“买入”评级。

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

◆ 华发股份(600325.SH) 财报点评:经营稳健财务优化,销售排名持续跃升

经营稳健收入增长,待结转资源充足:2022年公司实现营业收入592亿元,同比+15.5%;净利润47.3亿元,同比+1.1%;归母净利润25.8亿元,同比-19.3%;归母净利率较2021年下降1.9个百分点至4.4%,一方面是因为公司整体毛利率受到房地产开发业务结算毛利率下行影响,较2021年下降5.6个百分点至20.2%,另一方面归母净利润占比较2021年下降13.8个百分点至55%。公司在2022年度利润分配方案中保持30%的现金分红率。截至2022年末,公司预收楼款为872亿元,较年初增长28%,奠定未来营收基础。

销售排名持续跃升,土储充裕保障未来经营:2022年公司实现销售面积401万 m^2 ,由于销售均价提升至3.0万元/ m^2 ,公司实现销售金额469亿元,同比仅下降1.4%,远远好于行业水平,排名较2021年上升14名至第18。2023年1-2月,公司实现销售金额250亿元,同比+85%,行业排名进一步上升至第8。公司深耕华东地区,2022年华东大区、珠海大区、华南大区、北方区域、北京大区的销售额占比分别为65%、15%、14%、3%、3%。截至2022年末,公司待开发土地计容建面386万 m^2 ,在建面积1385万 m^2 。

财务保持“绿档”,融资结构优化:继2021年珠海国资委控股大股东增资、助力公司达标“三道红线”后,截至2022年末,公司保持“绿档”,剔除预收的资产负债率为66%,净负债率为88%,现金短债比为2.1。2022年,公司不断提高资金运作水平,优化融资结构,全年公开发行境内债券超160亿元;成功进入租赁住房类REITs百亿储架规模队列,存续份额位居市场前列;积极响应股权融资政策,成为首批启动向特定对象发行A股股票工作的房企之一,拟募集资金60亿元,目前该项工作已获上交所受理。截至2022年末,公司短期债务占有息负债的比重为18.0%,较2021年降低2.0个百分点;公司整体平均融资成本为5.76%,较2021年降低0.04个百分点。

投资建议:公司作为区域龙头国企,经营稳健财务持续优化,销售排名持续跃升。预计公司23-25年归母净利分别为30.2/33.8/36.9亿元,对应每股收益EPS分别为1.43/1.60/1.74元,对应PE分别为7.4/6.6/6.1倍,维持“买入”评级。

风险提示:公司开发物业销售、结算不及预期;行业基本面下行超预期;政策转暖力度不及预期。

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

◆ 康诺亚-B(02162.HK) 海外公司财报点评:CM310注册性临床顺利推进,CMG901完成对外授权

CM310注册性临床顺利推进。CM310是进度最快的国产IL4R单抗,成人特应性皮炎适应症的3期临床预计将于今年上半年进行数据读出以及后续的上市申请;慢性鼻窦炎伴鼻息肉以及中重度哮喘(与石药合作)两大适应症正在开展注册性临床。公司的首款重磅产品即将迎来收获期。

CMG901临床数据优秀,与阿斯利康达成授权协议。CMG901是研发进度全球领先的CLDN18.2-ADC,在23年1月的ASCO GI上发布了1a期剂量递增临床的数据,初步体现出优异的安全性和有效性。近期,公司与阿斯利康就CMG901的全球权益达成了独家授权协议,将获得6300万美元的首付款以及最高11.25亿美元的里程碑付款。

后续管线顺利推进。公司的TSLP单抗CM326预计将在上半年披露特应性皮炎的1b/2a期临床数据,同时正在推进2期临床。CD38单抗CM313多发性骨髓瘤的适应症正在进行1期的剂量递增及扩展试验,并且SLE适应症也已经完成了首例患者给药,目前正处于1b/2a期临床阶段。三款CD3双抗也顺利进入了临床阶段。

在手现金充沛,研发投入高效。康诺亚2022年实现收入1.0亿人民币(上年同期约1.1亿元),主要来自对石药集团的授权收入,归母净亏损3.08亿元;截至22年底的在手现金及等价物约31.75亿元,在手现金充沛。随着3期临床的开展,22年的研发开支增长至5.07亿元(+41.7%)。

风险提示:创新药研发失败或进度低于预期;商业化销售不及预期

投资建议：维持“买入”评级

由于 CMG901 的授权带来的收益，我们上调 2023 年的营收预测至 4.35 亿元（前值为 0），且新增 2025 年的盈利预测。预计 2023~25 年公司营收 4.35、3.67、12.33 亿元；归母净利润-3.49、-6.90、-4.82 亿元。公司的 CM310 即将迎来收获期，CMG901 成功对外授权，维持“买入”评级。

证券分析师： 陈益凌（S0980519010002）、陈曦炳（S0980521120001）

◆ 拓普集团(601689.SH) 深度报告:平台型汽车零部件的业务复盘和展望

汽配板块较稀缺的模块化供应商。拓普集团是围绕汽车底盘打造平台化产品体系的供应商，产品包括减震、内饰、底盘系统、热管理、汽车电子等，客户涵盖全球主流主机厂。预计 22 年净利润 17 亿元（预告中枢），同比+67%。

品系延展：九大产品构筑平台化供应体系。拓普深度锚定电动智能增量市场，九大产品（单车配套价值可达 3 万元）有望逐级增厚业绩，催化自身定位向平台化系统级供应商重塑与升级：减震、内饰业务（第一阶）稳定增利（22 年前三季度营收占比超 5 成）支持公司新品研发拓展；轻量化底盘（22 年前三季度收入增速 108%）及热管理（第二阶）系拓普核心资产，是当下业绩增长的关键支撑；另外基于电控、软件、精密制造等能力延伸的 IBS、EPS、空悬、座舱、机器人执行器等（第三阶）板块推进顺利，构筑未来增长新势能。

客户突破：优质客户结构保障业绩成长确定性。绑定客户的能力是汽零供应商最核心的能力之一。拓普初期绑定上海通用积累合作和同步研发经验，2017-2019 年自主品牌客户逐渐上量（2019 年吉利收入占比超 30%）；后续依托平台化供货+及时响应+正向开发等优势，客户结构持续取得关键突破，形成新能源品牌（特斯拉、新势力、金康、Rivian 等）+自主品牌（比亚迪、吉利、一汽等）的优质、稳固的客户矩阵，叠加 Tier0.5 级模式引领产业分工新变革下的合作深化，拓普业绩增长具确定性。

制造升级：产能扩张与智能制造并举提振盈利能力。产能量（响应）与质（品质）共振：1）产能扩张：围绕产业集群，在宁波（前湾 2600 亩，最重要产地）、重庆、武汉等地扩产；波兰、墨西哥工厂辐射欧洲及北美客户；2）智能制造：推进数字化建设及 MES 管理系统，实现质控+产品追溯+精益生产+设备管理等多维把控。随全球范围产能爬坡催化边际成本持续下行及智能制造的效应逐步兑现，拓普有望持续释放经营杠杆，提升盈利能力。

风险提示：原材料成本上涨；终端需求不振；产品研发及客户拓展不及预期；

盈利预测与估值：特斯拉产业链核心标的，维持“买入”评级

公司业绩弹性来自优质客户稳步放量以及新品陆续量产，我们小幅调整盈利预测，预计 22-24 年归母净利润 17.1/24.0/33.2 亿元（原 17.9/23.8/32.7 亿元），对应 EPS 为 1.56/2.18/3.01 元（原 1.62/2.15/2.96 元），对应 PE 为 36/25/18x，给予 2023 年 30-35x 估值，对应目标估值区间 65.4-76.3 元，相较于现在仍有 18%-38%的估值空间，维持“买入”评级。

证券分析师： 唐旭霞（S0980519080002）

◆ 小鹏汽车-W(09868.HK) 海外公司财报点评:行业竞争日趋激烈，全面调整迎接挑战

营业收入同比增长 28%，销售折扣与原材料价格影响利润。2022 全年，小鹏汽车的销量为 120757 辆，同比增长 23%；销售收入 269 亿元，同比增长 28%；净利润-91 亿元，去年同期为-49 亿元。单四季度，小鹏汽车的销量为 22204 辆，同比下降 47%，环比下降 25%；销售收入为 51 亿元，同比下降 40%，环比下降 25%；净利润为-24 亿元，去年同期为-13 亿元，今年三季度为-24 亿元。2022 年公司的单车收入分别为 20.57 万元，与去年同期基本持平。碳酸锂等原材料的价格上涨推高了生产成本，销售折扣增加，外汇损益（-14.6 亿元）影响了公司的净利润。

成本控制初见成效，四季度收入下降导致费用率上升。2022 全年，小鹏汽车的毛利率/净利率分别为 12%/-34%，分别同比下降 1/11 个百分点；研发费用率/销售、行政及一般费用率分别为 19%/25%，分别同比下降 1/0 个百分点。单四季度，小鹏汽车的毛利率/净利率分别为 9%/-46%，分别同比下降 3/31 个百分点，分别环比下降 5/11 个百分点；研发费用率/销售、行政及一般费用率分别为 24%/34%，分别同

比上升了 7/10 个百分点，分别环比上升了 2/10 个百分点。公司的研发费用主要用于 E、F、H 三大汽车平台的布局，智能驾驶算法 NGP 的更新，以及新车型的研发；销售管理费用主要用于销售网络的扩张以及人员增加。公司全年的费用率持平微降，单四季度由于收入下降导致费用率上升，但费用金额同环比下降，成本控制已初见成效。

销量同比增长 23%，销售网络持续扩张。2022 年小鹏汽车的总销量为 120757 辆，同比增长 23%。其中，G3/P7/P5/G9 的销量分别为 17336/59066/37982/6373 辆。公司官方网站指引，2023 年一季度的交付辆预期为 1.8-1.9 万台。截至 2022 年末，公司拥有国内销售门店 420 家，覆盖全国 143 个城市；自营充电站 1014 座，其中自营超级充电站 808 座。

智能驾驶再升级，新车型有望助力销量回升。2023 年 3 月，小鹏 P7i 开交付，售价为 24.99-33.99 万元。2023 年 3 月，第二代智能驾驶系统 XNGP 将逐步开放，城市 NGP 功能将在深圳、上海等多城市落地。

风险提示：新能源汽车补贴退坡，原材料价格上涨，汽车价格竞争持续激化。

投资建议：下调盈利预测，维持“买入”评级。

我们预计 2023/2024/2025 年，公司的销售收入分别为 382/505/698 亿元（原预测 2022/2023/2024 年为 263/457/672 亿元），净利润分别为-67/-56/-31 亿元（原预测 2022/2023/2024 年为-83/-68/-42 亿元），维持“买入”评级。

证券分析师： 唐旭霞（S0980519080002）

联系人： 余晓飞

◆ 泰和新材(002254.SZ) 财报点评:芳纶业务高成长，芳纶涂覆隔膜即将放量

2022 年氨纶拖累业绩，芳纶稳步成长，业绩符合预期。公司发布 2022 年年度报告，2022 年实现营业收入 37.5 亿元，同比降低 14.9%，归母净利润 4.4 亿元，同比减少 54.9%，实现扣非归母净利润 3.2 亿元，同比减少 62.8%。公司全年毛利率 23.1%，同比降低 14.1pcts，销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.0/5.6/4.6/0.4，分别同比+0.5/+2.2/+0.3/-0.7pcts，净利率为 12.9%，同比降低 12.6pcts。公司全年营收及利润下滑主要由于氨纶处于景气下行周期，销量减少、价格下跌所致，芳纶产销量、盈利水平稳定提升。

氨纶景气下降产销下滑，芳纶产能稳步投放。分板块看（1）2022 年公司氨纶营收 16.0 亿元，同比降低 43.3%，毛利率为 0.2%，同比降低 35.3pcts，产量为 39386 吨，同比下降 17.2%，销量 40096 吨，同比下降 12.2%，主要由于 2022 年氨纶行业需求疲软，产品价格大幅下跌所致，公司氨纶全年均价 4.0 万元/吨，同比降低 35.4%，公司统筹烟台、宁夏双基地建设，淘汰落后产能，导致产销略有下滑，目前公司氨纶在建产能 60000 吨/年，2023 年一季度起陆续投产。（2）2022 年公司芳纶营收 21.4 亿元，同比提高 35.8%，毛利率为 40.5%，同比提高 0.2pcts，产量为 15055 吨，同比增加 34.6%，销量 14139 吨，同比增加 21.2%，主要由于公司间位芳纶满负荷生产、对位芳纶宁夏园区产能全面释放，公司芳纶全年均价 15.1 万元/吨，同比提高 12.0%，目前公司芳纶在建产能 19000 吨/年，2023 年一季度起陆续投产。

公司聚焦高新技术材料布局，看好芳纶涂覆隔膜发展空间。公司在智能穿戴、绿色制造、生物基材料、信息通讯、新能源汽车、绿色化工等六大领域开展新业务：（1）莱特美智能发光纤维正在进行市场开拓期，莱特美®纤维锂电池中试项目预计将于 2023 年二季度建成投产；（2）纤维绿色化数码打印工厂、印染示范工厂分别将于 2023 年二季度、2023 年三季度建成投产；（3）高性能锂电池芳纶隔膜中试项目正在调试期，将于 2023 年一季度末建成投产，进入送样验证程序。芳纶涂覆目前尚处于 0-1 阶段，2025 年市场规模有望达到 100 亿平方米以上，渗透率提升空间广阔。

风险提示：产品价格大幅波动，新建产能投放进度不及预期。

投资建议：新增 2025 年盈利预测，维持“买入”评级。

预计 2023-2025 年归母净利润为 8.2/11.5/13.3 亿元，同比增速 87.4/40.5/15.8%；摊薄 EPS 为 1.16/1.63/1.89 元，当前股价对应 PE 为 25.8/18.3/15.8x，维持“买入”评级。

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

◆ 万华化学(600309.SH) 财报点评:卓越运营管理深化全球布局,筑牢全球化工巨头地位

逆势中仍实现营收增长,短期周期波动不改公司长期价值。公司披露《2022 年年度报告》:受全球能源价格高企、欧美高通胀、全球经济增速放缓、生产要素原材料价格大幅上涨等影响,公司利润同比下降。2022 年,公司共实现营业收入 1655.65 亿元(同比+13.76%);归母净利润 162.34 亿元(同比-34.14%);基本每股收益 5.17 元。整体来说,2022 年,公司经营持续承压,但仍在逆势中按照既定战略,快速响应,充分发挥全球渠道优势,积极克服供应链不畅、能源价格大幅上涨带来的物流成本压力,实现了聚氨酯、石化以及精细化学品等主要产品产销量均同比增长。此外,公司向全体股东每 10 股派发现金红利 16 元(含税)。

近期 MDI 价格已有所回暖,万华持续积极探索聚氨酯材料新型应用领域。2022 年 MDI 市场价格呈现出震荡下跌的走势。截至 2022 年 12 月底,中国聚合 MDI 市场价 17173 元/吨,比 2021 年同期-12.32%。聚合 MDI 终端消费水平有所回暖,国内需求下游家电消化成品库存为主、房地产依旧需求一般;纯 MDI 下游鞋底原液负荷 3-4 成、浆料企业开工 3-4 成。进入 2023 年,MDI 价格已经出现明显震荡反弹。近年来,万华化学持续培育并探索聚氨酯新应用:世界首套连续化无醛胶合板投产且基本稳定,加速下游行业转型升级,并已完成 5 条聚氨酯路面的铺设。聚氨酯硬泡回收中试技术开发成功,正在推进与冰箱龙头企业的合作。

石化、精细化工业务稳步扩张,积极进军新材料、新能源领域。公司石化业务方面持续坚持以销优产,提质增效;精细化学品、新材料业务为公司注入发展活力。其中,2022 年公司 PO/SM 装置、多套精细化学品装置陆续投产;电池材料及电池化学品全产业链同步推进;尼龙 12、硅共聚 PC 等自主研发装置一次性开车成功;高端聚烯烃延伸进展顺利。此外,公司布局核电、光伏等项目,将为能源创新利用提供可靠先进的万华方案。我们坚定看好公司将打造为全球一流化工新材料公司。

风险提示:需求不及预期;新项目投产进度低于预期;产品价格大幅下滑等。

投资建议:维持“买入”评级。我们预计公司 2023—2025 年归母净利润分别为 180.95/222.75/272.87 亿元,同比增速 11.5%/23.1%/22.5%;摊薄 EPS=5.76/7.09/8.69 元,当前股价对应 PE=16.8/13.7/11.2x。短期周期波动不改公司长期价值,我们坚定看好公司将筑牢全球化工巨头地位,打造成为全球领先的新材料生产基地。维持“买入”评级。

证券分析师: 杨林(S0980520120002)、张玮航(S0980522010001)

◆ 奕瑞科技(688301.SH) 财报点评:2022 年收入同比增长 30%,拟筹划境外发行全球存托凭证,加强海外布局

2022 年营收同比增长 30.47%,归母净利润同比增长 32.49%。公司 2022 年实现营收 15.49 亿元,同比增长 30.47%;归母净利润 6.41 亿元,同比增长 32.49%;扣非归母净利润 5.17 亿元,同比增长 51.18%。单季度来看,公司 2022 年第四季度实现营收 4.45 亿元,同比增长 22.44%;归母净利润 1.33 亿元,同比降低 15.72%;扣非归母净利润 1.11 亿元,同比增长 52.08%。公司建立平台化产品体系,普放静态产品稳健增长,动态产品持续放量,其中 2022 年齿科探测器收入突破 3.8 亿元,工业探测器收入突破 2.3 亿元,保持较高增速,拉动整体业绩增长。

盈利能力进一步提升,持续加大研发投入。公司 2022 年毛利率/净利率/扣非净利率为 57.34%/41.23%/33.36%,同比增加 2.09/0.42/4.57 个 pct,公司毛利率进一步提升,主要系产品结构不断优化,动态产品占比提升。此外,2022 年公司确认股权激励费用 5934 万元,以及投资联影医疗和珠海冠宇产生公允价值变动损益 5030 万元,均对利润端造成影响。费用端有所增长,2022 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.61%/5.86%/15.41%/-4.01%,同比变动+0.69/+1.12/+3.14/-2.60 个 pct,主要系人员扩充、加大研发投入以及股权激励成本所致。截至 2022 年年底,公司员工总数 1237 人,同比增长 57%,其中研发人员 408 人,同比增长 59%,占比 33%,持续加大研发投入。

拟筹划境外发行全球存托凭证,加强海外布局。公司 2023 年 2 月 1 日发布公告,拟筹划境外发行全球存托凭证(GDR),并在瑞士证券交易所挂牌上市,所代表的新增基础证券 A 股股票不超过 1090 万股,占发行前总股本的 15%。此次发行 GDR 募集资金将用于加强全球研发能力、业务拓展和海外布局,将通

过新建海外基地、跨境并购等方式提升核心竞争优势。公司是全球数字化 X 射线探测器领先企业，始终重视开拓海外市场，2018-2019 年公司海外收入占比在 44%-53%，2020-2022 年由于齿科和工业新产品在国内收入快速增长，导致海外收入占比降至 33%-40%，但长期来看海外市场发展潜力巨大，此次拟筹划发行 GDR 将进一步加强海外市场布局，助力公司加快实现成长为全球领先的数字化 X 线核心部件及综合解决方案供应商的远期目标。

风险提示：行业竞争加剧；新业务拓展不及预期；技术被赶超风险。

投资建议：公司是国内数字化 X 射线探测器龙头，卡位上游核心零部件环节，掌握底层核心技术，快速拓展应用领域，在国产替代大趋势下成长空间广阔。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 8.30/10.56/13.67 亿元，对应 PE 为 34/26/20 倍，维持“买入”评级。

证券分析师： 吴双（S0980519120001）、田丰（S0980522100005）

◆ 汤臣倍健(300146.SZ) 财报点评:经营逐步回暖，发展趋势回稳向上

22 年线下渠道经营整体受限，收入于四季度重新提速增长。公司 2022 实现营收 78.6 亿元（+5.8%），净利润 13.9 亿元（-21.0%），扣非归母净利润 13.8 亿元（-10.7%）。今年以来受疫情管控叠加行业竞争加剧影响，公司线下渠道销售受损；同时公司加大销售费用投放，利润水平承压。公司 Q4 经营逐步回暖，单季度实现收入 17.02 亿元（+21.3%），净利润-0.96 亿元（去年同期为 0.91 亿元），主要系公司在 Q4 仍维持着较大力度的销售费用投放所致，单 Q4 扣非后归母净利润实现-0.38 亿元（去年同期为 -0.27 亿元）。

分渠道看线下业务有待恢复，产品中益生菌增速亮眼。拆分境内业务来看，①分渠道，公司 2022 年线下渠道收入下降 3.7%，主要系公司线下的核心渠道药房、母婴渠道经营受疫情管控扰动所影响；但公司渠道竞争优势仍占绝对优势，随着渠道经营逐步复苏，自 2023 年起有望恢复增长态势；线上渠道收入同增 13.0%，增速相对平稳。②分品牌，2022 年主品牌“汤臣倍健”销量基本同比持平，核心单品“健力多”收入下降 14.1%，增速承压主要系线下营销活动受限；益生菌品牌“Life-Space”国内收入增长 64.42%，表现亮眼。境外业务中 LSG 实现收入 8.0 亿元，同增 21.87%，延续增长态势。

成本上涨压力获有效对冲，费投加大利润承压。公司 2022 毛利率实现 68.3%（+2.2pcts），其中单 Q4 毛利率同增 3.5pcts 至 66.5%。尽管公司成本压力自三季度起开始在报表端有所体现，但公司受益于线上直营占比提升、销售结构优化等方式有效形成对冲。面对外部经营困境，公司今年来持续加大品牌与平台建设的营销投放，2022 年销售费率达 40.3%（+7.0pcts），四项费率合计达 46.8%（+6.7pcts），致使利润率承压。公司 2022 年扣非归母净利润实现 13.8 亿元，同比下降-10.7%；扣非归母净利润率下降 3.2pcts 至 17.5%，符合此前业绩预告区间范围。

风险提示：宏观政策风险，行业竞争加剧风险，食品安全风险。

投资建议：维持“买入”评级。2023 年起线下渠道开始恢复正常经营，且消费者经疫情教育后健康意识已有显著提升，免疫力产品需求增加，预计公司外部经营环境进入 23 年有望迎来逐季改善。成本方面，预计乳清蛋白成本仍有一定压力，但随着包材价格下降，结合高毛利产品与销售渠道占比提升料将有效形成对冲。考虑公司计划持续维持费用投放的力度以强化竞争优势，短期销售费率预计将维持在较高水平。我们略微下调利润预测，预计 2023-2025 年 EPS 分别为 1.03/1.22/1.41 元，对应 PE 为 19.5/16.4/14.2x，维持“买入”评级。

证券分析师： 陈青青（S0980520110001）、廖望州（S0980521010001）

◆ 中国巨石(600176.SH) 财报点评:周期底部蓄势，看好玻纤龙头竞争优势

玻纤价格持续筑底影响 Q4 业绩，铈粉出售继续贡献收益。2022 年公司实现营收 201.9 亿元，同比+2.5%，归母净利润 66.1 亿元，同比+9.7%，扣非归母净利润 43.8 亿元，同比-15.0%，其中出售部分贵金属实现处置收益 25.7 亿元，EPS 为 1.65 元/股，并拟 10 派 5.21 元（含税）。Q4 单季营收 40.9 亿元，同比-30.3%，环比-2.5%，归母净利 10.9 亿元，同比-36.6%，环比-16.7%，扣非归母净利 7.8 亿元，同比-35.2%，环比+1.8%，Q4 业绩继续承压主要受玻纤价格持续筑底影响，其中出售铈粉贡献非流动资产处

置收益约 3.2 亿元。

需求放缓致粗纱销量下降，电子布销量增长明显。2022 年公司粗纱及制品销量 211.0 万吨，同比-10.3%，电子布销量 7.02 亿米，同比+59.5%，实现玻纤及制品收入 168.7 亿元，同比-5.5%，受下游需求放缓影响，粗纱销量有所下降，同时积极调整产品结构，电子布销售明显增长。分地区来看，国内/海外分别实现收入 100.3/75.3 亿元，同比-20.5%/+21.9%，占比 57.1%/42.9%，上年同期为 67.2%/32.8%，海外收入占比提升主要受益去年上半年海外玻纤市场复苏，玻纤产品需求出现短暂上涨带来价格明显提升。

盈利能力阶段性承压，资债结构优化。2022 年综合毛利率 35.6%，同比-9.7pp，其中玻纤及制品毛利率 41.5%，同比-8.3pp，Q4 单季综合毛利率 33.2%，同比-10.0pp，环比-0.8pp。期间费用率 8.35%，同比-4.4pp，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 0.78%/3.39%/1.32%/2.86%，同比+0.05/-3.36/-1.16/+0.06pp，财务费用同比下滑 48.5%主因上年计提超额利润分享使得职工薪酬较大，财务费用同比下滑 45.57%主因利息收入增加及平均融资利率降低使得利息支出减少所致。截至 2022 年末资产负债率 40.79%，带息负债率 43.5%，上年同期分别为 46.3%和 54.8%，资债结构进一步优化。

风险提示：经济复苏不及预期；产能投放超预期；原材料价格上涨超预期

投资建议：周期底部蓄势，看好玻纤龙头竞争优势，维持“买入”评级

公司全力打造风电、热塑、电子“三架马车”，产品结构持续优化，中高端产品比例稳步提升，同时产能布局稳步推进，目前九江一期 20 万吨已进入全面安装调试阶段，并启动淮安 40 万吨生产基地建设，看好公司作为玻纤龙头的竞争优势，产能和产品加速升级有望助力成长优势持续凸显。23 年玻纤需求结构性景气可期，预计 23-25 年 EPS 分别为 1.46/1.69/1.81 元/股，对应 PE 为 10.3/8.9/8.3，维持“买入”评级。

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

◆ 力芯微(688601.SH) 深度报告:短期受益下游需求复苏，长期看好新品多点开花

模拟芯片设计企业，2018-2021 年收入 CAGR 为 22%。公司是成立于 2002 年的模拟芯片设计企业，产品主要包括电源管理类（电源转换芯片、电源防护芯片、显示驱动芯片）和其他（智能组网延时管理单元、高精度霍尔芯片、信号链芯片）两大类，2021 年收入占比分别为 86%和 14%。2018-2021 年公司营收由 3.44 亿元增至 7.68 亿元，CAGR 为 22%；归母净利润由 0.25 亿元增至 1.39 亿元，CAGR 为 54%；毛利率由 2018 年的 25.39%提高至 2021 年的 39%，2022 年前三季度毛利率为 45.27%。

基于核心技术和功能模块 IP 搭建设计平台，严格把控产品可靠性。公司在核心技术和功能模块 IP 的基础上形成了覆盖电源转换、电源防护等多类别设计平台，通过在设计平台中调用模块 IP 并应用于电路设计中，可以为客户提供更好的定制化解决方案并保障研发的准确性和高效率。同时，公司通过对产品不同阶段完善的测试、考核，确保产品在不同应用环境下保持稳定性能，使得公司产品在客户产线生产的上线失效率（DPPM）（即每百万颗产品失效个数）远低于客户要求，树立了高可靠性的品牌形象。

1 月国内手机销量环比增长 44.6%，短期业绩有望受益消费电子需求复苏。公司 2010 年正式进入三星电子供应商体系，之后陆续成为 LG、小米等国内外知名消费电子品牌的供应商，在手机、可穿戴设备等应用领域处于优势地位。2022 年以手机为代表的消费电子终端出货量下跌，导致公司业绩承压，我们认为 2023 年手机销量有望复苏，根据 CINNO 的数据，2023 年 1 月国内手机销量环比增长 44.6%，低基数效应下拐点明确，公司业绩有望重回增长。

电子雷管替代率快速提升，积极开拓汽车等非消费电子领域。根据中国爆破行业协会数据，我国电子雷管产量从 2019 年的 0.58 亿发增长到 2021 年的 1.64 亿发，替代率从 5.29%提高至 18.43%，虽然替代率提升迅速，但距政策要求的全面替代仍存在较大空间。公司的智能组网延时管理单元是电子雷管的核心部件，有望受益电子雷管的全面推广。另外，公司也在积极开拓汽车、新能源等非消费电子领域，已有产品得到车厂认证且形成批量销售，2022 年已成功进入比亚迪供应链。

盈利预测与估值：我们预计公司 2022-24 年归母净利润为 1.39/2.07/2.89 亿元，基于消费电子需求的复苏以及公司非消费电子市场的拓展情况，我们给予公司 23 年 42-45 倍 PE，对应股价 97-104 元，维持“买入”评级。

风险提示：需求不及预期；产品研发不及预期；客户导入不及预期；市场竞争加剧；非消费电子领域拓展不及预期。

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

联系人： 詹浏洋

◆ BOSS 直聘(BZ.O) 财报点评:经营表现稳健，招聘需求有望触底反弹

2022Q4 经营符合预期，2022 财年经调业绩同降 6.2%。2022 财年，公司收入 45.11 亿元/+5.9%；净利润 1.07 亿元/+110.0%；经调净利润 7.99 亿元/-6.2%。2022Q4，收入 10.82 亿元/-0.8%，位于前期收入指引的区间内；净亏损 1.85 亿元，去年同期盈利 2.33 亿元；经调净利润 0.59 亿元/-82.9%。分业务，2022 财年，为企业用户提供线上招聘业务收入 44.61 亿元/+5.7%，其他业务（求职者增值服务）收入 0.50 亿元/+24.1%。

现金收款及付费企业用户数承压下滑，但存量客户支付粘性强。截至 2022Q4，现金收款 11.04 亿元/-5.6%；2022 财年，MAU 约 2870 万/+5.9%，其中 22Q4 MAU 约 3090 万，同比+26.6%、但环比-4.6%，用户活跃度（DAU/MAU）保持稳定；12 个月付费企业用户数 360 万，同比-10.0%，环比-2.7%，其中付费企业客户 ARPU 为 1239.25 元，同比 21Q1-Q4 增加 17.5%，环比 21Q4-22Q3 增加 2.5%。

2022 财年利润率表现略有承压，期间费用率显著优化。2022 财年，公司毛利率 83.3%/-3.7pct；经调净利率 17.7%/-2.3pct；期间费率 59.4%/-52.3 pct，其中销售/研发/管理费用率分别同比-16.4/+0.4/-36.3pct；若剔除 21Q1 所支付的一次性股权激励费用 15.06 亿元，则管理费用率同比-0.9%。2022Q4，公司毛利率 81.3%/-5.0pct，系服务器、宽带及员工相关成本增加；经调净利率 5.5%/-26.5pct；期间费率 113.1%/+49.7pct，其中销售/研发/管理费用率分别同比+28.8/+8.9pct/+11.9pct。

2023Q1 复苏节奏良好，授权不超 1.5 亿美元回购股票。1-2 月，BOSS 直聘新增用户约 900 万，业绩会上公司提及维持年新增 4500 万用户目标，MAU 同比增长 50%+，MAU、DAU 及 B 端活跃企业用户数均创历史新高，其中蓝领用户、二线城市及小微企业展现较强恢复弹性，零售、交通、新能源、医疗行业恢复较好。公司预计 2023Q1 单季收入 12.5-12.7 亿元，同比增长 9.8%-11.6%；现金收款预计将达到历史新高。此外，公司已批准股权回购计划，预计未来 12 个月将回购 1.5 亿美元股票。

投资建议：受国内疫情管制政策调整，公司 2022Q4 现金收款及付费企业数增速边际下滑，但 2023 年 1-2 月公司 MAU/现金收款等指标展现出强劲复苏态势，且用户活跃度（DAU/MAU）维持相对稳定。伴随经济复苏，我们认为企业招聘节奏也将渐进复苏，且企业客户付费意愿有望持续提升。我们预计公司 2023-2025 年营业收入为 62.3/86.3/116.7 亿元；经调净利润为 13.0/21.2/32.3 亿元，分别同比增长 63.0%/62.9%/52.2%，对应 PE 估值为 42.2/25.9/17.0x，维持“买入”评级。

证券分析师： 曾光（S0980511040003）、钟潇（S0980513100003）、张鲁（S0980521120002）、谢琦（S0980520080008）
联系人： 白晓琦

金融工程

◆ 金融工程专题报告：基金投资价值分析-领跑全球的科技巨头——汇添富纳斯达克 100ETF 投资价值分析

领跑全球的科技巨头

纳斯达克是全球著名的电子化证券交易市场之一，主要以科技和生物科技等新兴产业为主，成立于 1971 年，是美国股市中的重要组成部分。纳斯达克 100 指数被认为是全球最具代表性的科技股指数之一，包含全球领先的科技公司。从收益率来看，纳斯达克 100 指数年化收益率显著优于标普 500 指数的年化收益率。

科技行业存在马太效应，互联网的马太效应不局限于用户层面，在创新上也有继承。当前的互联网巨头

们，又是下一个浪潮的重要参与者。随着 GPT-4 的发布，AIGC 的应用场景端有望真正打开。微软发布了 Microsoft 365 Copilot，GPT-4 技术已经充分赋能了 PPT、WORD、EXCEL 等常用的办公场景，微软办公产品与服务的性能有望大幅提升，其 Office 产品有望成为海外首批大规模落地的场景，并为众多的产品和应用提供较强的示范效应。

纳斯达克 100 指数投资价值分析

纳斯达克 100 指数是在纳斯达克股票市场上市的 100 家最大的国内和国际非金融公司，于 1985 年 2 月 1 日发布，基日为 1985 年 2 月 1 日，基点为 125 点。每只股票所占比重均不超过 24%。纳斯达克 100 指数涵盖从技术到医疗保健、从消费品和服务到工业等行业。拥有较好的盈利能力与成长能力，预计指数 2022 年、2023 年、2024 年的加权每股收益的增速分别为 5%、-6%、18%。指数当前的市盈率为 30.63 倍，处于近三年 47.14%分位点；指数当前的市净率为 6.68 倍，处于近三年 21.78%分位点。前十大重仓股包含微软、苹果、亚马逊、谷歌、英伟达和特斯拉，汇聚了美国科技龙头公司。纳斯达克 100 指数自 2013 年以来的年化收益达到 15.78%，年化夏普比为 0.80，高于标普 500 指数、纳斯达克指数、道琼斯工业指数。

汇添富纳斯达克 100ETF（159660）投资价值分析

汇添富纳斯达克 100ETF（基金代码：159660，场内简称：纳指 100ETF）已于 2023 年 1 月 31 日开始募集发售，将于 2023 年 3 月 24 日结束募集，拟任过蓓蓓女士为基金经理。

汇添富基金成立于 2005 年 2 月，是中国一流的综合性资产管理公司之一。截至 2022 年四季度，汇添富基金共管理 270 只公募基金，涵盖股票型基金、指数型基金、QDII 基金、混合型基金、债券型基金及货币市场基金等各类产品。汇添富基金 ETF 产品类别丰富。截至 2023 年 3 月 17 日，汇添富基金 ETF（不含联接基金、货币基金及正在募集基金）数量达到 32 只，累计规模达到 372.39 亿元。

风险提示：市场环境变动风险，统计结果基于客观数据，不构成投资建议。

证券分析师：张欣慰（S0980520060001）

联系人：刘璐

◆ 金融工程日报：金融工程日报-超 4000 只股票上涨，封板率连板率均创近一个月新高

市场表现：今日（20230321）大部分指数处于上涨状态，规模指数中中证 1000 指数表现较好，板块指数中创业板指表现较好，风格指数中沪深 300 成长指数表现较好。消费者服务、食品饮料、商贸零售、轻工制造、传媒行业表现较好，建筑、钢铁、银行、煤炭、石油石化行业表现较差。南北船合并、电子商务、QFII 重仓（最新）、商业贸易金股、游戏直播等概念表现较好，黄金精选、西电集团、白银、大基建央企、中国黄金等概念表现较差。

市场情绪：今日收盘时有 41 只股票涨停，有 10 只股票跌停。昨日涨停股票今日高开高走，收盘收益为 3.12%，昨日跌停股票今日收盘收益为-0.29%。今日封板率 84%，较前日提升 39%，连板率 39%，较前日提升 24%，从封板率和连板率来看，市场情绪较为高涨，封板率创近一个月新高，连板率创近一个月新高。

市场资金流向：截止 20230320 两融余额为 15875 亿元，其中融资余额 14957 亿元，融券余额 918 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 8.2%。20230321 北向合计净流入 43.0 亿元。

折溢价：20230320 当日 ETF 溢价较多的是证券公司 ETF，ETF 折价较多的是沪港深云计算 ETF。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 29 亿元，20230320 当日大宗交易成交金额为 23 亿元，近半年以来平均折价率 5.29%，当日折价率为 5.50%。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 0.37%，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 0.37%，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 0.37%，当日上证 50 股指期货主力合约年化升水率为 1.82%，处于近一年来 61%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化升水率为 1.78%，处于近一年来 67%分位点，当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 1.55%，处于近一年来 61%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工业富联、申昊科技、天山铝业、宝馨科技、汤姆

猫、中科电气、广信材料、多利科技等，工业富联被 193 家机构调研。20230321 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入较多的股票是百纳千成、泰和新材、姚记科技、吉宏股份、继峰股份、北方国际、联瑞新材、恒久科技、龙建股份、嵘泰股份等，机构专用席位净流出较多的股票是创业黑马、二三四五、返利科技、盛通股份、青木股份、国瑞科技、播恩集团、本钢板材、凯淳股份、中润资源等。陆股通净流入较多的股票是二三四五、继峰股份、北方国际、联瑞新材、吉宏股份等，陆股通净流出较多的股票是泰和新材、姚记科技、本钢板材、易点天下、天娱数科等。

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： 杨怡玲（S0980521020001）、张欣慰（S0980520060001）

【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	441.62	0.62	ICE 布伦特原油	73.79	1.12
白银	5107.00	0.29	铜	67550.00	0.49
铝	18170.00	0.00	铅	15360.00	-0.16
豆一	5427.00	-0.65	锌	22530.00	-0.15
豆粕	3626.00	-0.73	镍	174840.00	-1.74
玉米	2807.00	-1.37	锡	185600.00	0.35
螺纹钢	4172.00	-1.27	SR305	6161.00	0.00

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
688092.SH	爱科科技	73.94	2683.72	2.23	2023-03-20
600026.SH	中远海能	60171.91	346669.18	100.00	2023-03-20
688051.SH	佳华科技	5350.51	7733.40	100.00	2023-03-20
300823.SZ	建科机械	5538.45	9355.90	100.00	2023-03-20
688616.SH	西力科技	187.50	5607.00	1.95	2023-03-20
688766.SH	普冉股份	106.36	2067.02	6.39	2023-03-20
002208.SZ	合肥城建	18014.41	80240.12	99.50	2023-03-20
600228.SH	返利科技	29666.88	53798.88	50.97	2023-03-20
688456.SH	有研粉材	150.00	6440.87	3.68	2023-03-17
002977.SZ	天箭科技	2575.00	5781.25	65.29	2023-03-17
603259.SH	药明康德	13.79	255760.64	2.25	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
300819.SZ	聚杰微纤	7000.00	9947.00	100.00	2023-03-13

688083. SH	中望软件	46. 45	3512. 18	1. 70	2023-03-13
002648. SZ	卫星化学	128. 94	171821. 51	40. 98	2023-03-13
603949. SH	雪龙集团	15734. 81	20980. 61	100. 00	2023-03-10
688328. SH	深科技	101. 30	4810. 83	2. 98	2023-03-09
688676. SH	金盘科技	212. 85	19067. 68	0. 89	2023-03-09
688087. SH	英科再生	249. 43	7145. 99	3. 89	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
000625. SZ	长安汽车	2514. 44	587469. 84	4. 99	2023-03-06
002082. SZ	万邦德	25801. 05	61822. 28	100. 00	2023-03-06
688696. SH	极米科技	44. 86	3262. 18	2. 51	2023-03-03
688079. SH	美迪凯	401. 33	17811. 66	1. 76	2023-03-02
603948. SH	建业股份	8494. 71	16000. 00	100. 00	2023-03-02
688499. SH	利元亨	600. 00	4017. 13	11. 14	2023-03-01
603259. SH	药明康德	4. 18	255746. 85	0. 67	2023-03-01
603363. SH	傲农生物	356. 92	66948. 22	18. 43	2023-03-01
600517. SH	国网英大	381879. 58	571843. 57	100. 00	2023-02-27
688677. SH	海泰新光	326. 70	5381. 00	8. 96	2023-02-27
601696. SH	中银证券	132631. 57	277800. 00	100. 00	2023-02-27
688396. SH	华润微	87898. 21	132009. 18	100. 00	2023-02-27
688086. SH	紫晶存储	5580. 60	19038. 15	100. 00	2023-02-27
002556. SZ	辉隆股份	5893. 57	94334. 08	84. 69	2023-02-27

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	32560. 60	0. 980072	17. 60	14. 79	15. 01	8. 95	31. 62
德国 DAX 指数	15195. 34	1. 754191	25. 69	-1. 31	7. 78	6. 06	31. 03
法 CAC40 指数	7112. 91	1. 422615	-0. 40	-2. 67	8. 09	8. 06	39. 45
恒生指数	19258. 76	1. 358107	0. 05	-6. 18	0. 51	-9. 24	85. 14
沪深 300 指数	3982. 37	1. 099300	-0. 05	-3. 90	3. 96	-6. 48	57. 72
美国 SP500 指数	4002. 87	1. 298218	2. 13	0. 13	3. 20	-10. 27	38. 13
纳斯达克综合指数	11860. 11	1. 580826	3. 77	3. 20	10. 74	-14. 29	49. 27
日经 225 指数	26945. 67	-1. 419928	-3. 18	-2. 12	1. 42	0. 44	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	1775. 0000	2. 6249	94025. 22	000568. SZ	泸州老窖	240. 5500	4. 1342	68627. 55
2	300750. SZ	宁德时代	393. 7800	3. 6400	77161. 78	300750. SZ	宁德时代	393. 7800	3. 6400	56505. 78
3	000858. SZ	五粮液	192. 2400	3. 4104	67646. 36	601012. SH	隆基绿能	39. 4500	0. 6121	51857. 64
4	601138. SH	工业富联	14. 6000	-1. 8817	62210. 53	000858. SZ	五粮液	192. 2400	3. 4104	49137. 05
5	000568. SZ	泸州老窖	240. 5500	4. 1342	57143. 59	600887. SH	伊利股份	28. 9800	1. 5417	47690. 38
6	000661. SZ	长春高新	169. 8700	7. 7513	38930. 49	600522. SH	中天科技	17. 3300	3. 1548	47482. 87

7	603259.SH	药明康德	80.2600	8.4595	37205.83	600809.SH	山西汾酒	272.3500	2.2988	42838.92
8	601888.SH	中国中免	188.0000	2.9178	32612.28	300274.SZ	阳光电源	101.5700	1.8756	41119.33
9	002027.SZ	分众传媒	6.6400	1.9969	30703.83	603259.SH	药明康德	80.2600	8.4595	40954.66
10	300274.SZ	阳光电源	101.5700	1.8756	29655.74	600519.SH	贵州茅台	1775.0000	2.6249	35642.06

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	53.3000	0.00566038	14153.36	2828.HK	恒生中国企业	无数据	无数据	102381.50
2	1797.HK	东方甄选	34.3500	0.09047619	22938.61	0700.HK	腾讯控股	343.6000	0.02628435	90354.21
3	9868.HK	小鹏汽车-W	37.7500	0.11029412	23728.31	0941.HK	中国移动	62.7000	-0.01415094	61238.71
4	0728.HK	中国电信	4.1400	-0.00240964	24005.32	3033.HK	南方恒生科技	无数据	无数据	41584.21
5	0883.HK	中国海洋石油	11.2800	-0.00176991	33618.66	0981.HK	中芯国际	18.7200	0.00537057	41180.13
6	0981.HK	中芯国际	18.7200	0.00537057	49458.32	3690.HK	美团-W	130.1000	0.00930954	40039.39
7	3690.HK	美团-W	130.1000	0.00930954	60432.92	9868.HK	小鹏汽车-W	37.7500	0.11029412	39240.84
8	0941.HK	中国移动	62.7000	-0.01415094	63713.84	2269.HK	药明生物	49.1500	0.08859358	38291.52
9	2269.HK	药明生物	49.1500	0.08859358	79766.46	2800.HK	盈富基金	无数据	无数据	28089.63
10	0700.HK	腾讯控股	343.6000	0.02628435	214967.79	0883.HK	中国海洋石油	11.2800	-0.00176991	27633.23

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