

晨会纪要

数据日期: 2024-04-01	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)	3077.37	9647.07	3595.64	10219.13	2407.03	775.52
涨跌幅度(%)	1.19	2.61	1.64	2.20	2.71	1.67
成交额(亿元)	4209.02	5784.17	2516.37	2056.07	2404.20	569.86

晨会主题

【重点推荐】

行业与公司

公用环保行业周报: 公用环保 202403 第 5 期-2023 年业绩陆续披露, 公用环保行业表现出较高确定性

【常规内容】

宏观与策略

策略专题: A 股四月观点-4 月决断, 关于红利、小微盘和一季报

行业与公司

通信行业 2024 年 4 月投资策略: 关注国产算力与低空经济, 重视运营商
非金属建材行业 2024 年 4 月投资策略: 政策有望继续加码, 关注建材底部需求修复

非金属建材周报(24 年第 13 周): 光伏玻璃持续去库, 玻纤企业集体提价

交运行业 2024 年 4 月投资策略: 公司财报集中披露, 关注集运签约季
食品饮料周报(24 年第 12 周): 部分酒企年报陆续披露, 关注潜在业绩高增长公司

传媒互联网周报: 苹果或将于 6 月推出 AI 应用商店、Jamba 大模型发布, 持续看好 AIGC 产业机会

家电行业周报(24 年第 13 周): 石头、萤石发布新品, 4 月白电排产延续良好增长

电子行业周报: 华为 P70 上市在即, 重视 1Q24 强势业绩期内的新机催化
天虹国际集团(02678.HK) 海外公司财报点评: 订单需求回升, 2023 下半年毛利率修复至 10%

KEEP(03650.HK) 海外公司财报点评: 2023 年收入下降 3%, 经调净利润减亏明显

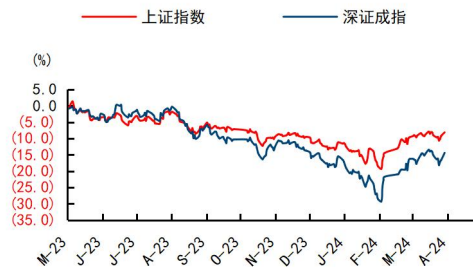
盐湖股份(000792.SZ) 财报点评: 稳定钾、扩大锂, 扎实推进盐湖资源保障

淮北矿业(600985.SH) 财报点评: 业绩和分红稳健, 煤化工业务将成为新增长点

首旅酒店(600258.SH) 财报点评: 2023 年主业稳定复苏, 关注品牌迭代与扩张效果

中集集团(000039.SZ) 财报点评: 四季度营收同比转正, 集装箱业务持续复苏

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02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	16541.41	0.9

基金指数 04月02日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3129.94	0.05
股票基金指数	9222.80	0.63
混合基金指数	8418.71	0.59

汇率 04月02日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.07	0.02
美元兑人民币	7.22	-0.08
美元兑港币	7.82	-0.04
美元兑日元	151.34	-0.02

非流通股解禁 04月02日

名称	解禁数量(万股)	流通股增加%	解禁日期
恒宇信通	3928.50	100.00	2024-04-02
品茗股份	2769.00	100.00	2024-04-01
深水海纳	5431.62	100.00	2024-04-01
翔宇医疗	10749.12	100.00	2024-04-01
元琛科技	7203.31	100.00	2024-04-01
富信科技	3400.99	100.00	2024-04-01
芯碁微装	5918.81	100.00	2024-04-01
钢研高纳	1620.74	63.76	2024-04-01

伯特利(603596.SH) 财报点评:2023 年营收同比增长 35%,技术推进夯实长期竞争力

星宇股份(601799.SH) 财报点评:车灯产品均价提升,全球化布局推进

德赛西威(002920.SZ) 财报点评:2023 年年化新项目订单超 245 亿,智能驾驶营收高速增长

科伦博泰生物-B(06990.HK) 海外公司财报点评:SKB264 国际化加速推进,国内产品即将进入商业化

康诺亚-B(02162.HK) 海外公司财报点评:司普奇拜单抗商业化在即,看好国内销售潜力

晨光股份(603899.SH) 财报点评:传统核心业务稳健,零售大店首次盈利

晶澳科技(002459.SZ) 公司快评:盈利短期承压,二季度行业景气度有望改善

沪电股份(002463.SZ) 财报点评:AI 带动算力基建需求大涨,1Q24 利润同比预增 143%以上

金融工程

金融工程周报:金融工程月报-券商金股 2024 年 4 月投资月报

金融工程周报:ETF 周报-上周上证 50ETF 表现较好,银行 ETF 逆势上涨

【重点推荐】

行业与公司

◆ 公用环保行业周报: 公用环保 202403 第 5 期-2023 年业绩陆续披露, 公用环保行业表现出较高确定性

市场回顾: 本周沪深 300 指数下跌 0.21%, 公用事业指数上涨 1.34%, 环保指数上涨 0.67%, 周相对收益率为 1.56% 和 0.89%。申万 31 个一级行业分类板块中, 公用事业及环保涨幅处于第 4 和第 7 名。分板块看, 环保板块上涨 0.67%; 电力板块中, 火电上涨 4.21%; 水电上涨 0.52%, 新能源发电上涨 0.77%; 水务板块上涨 1.48%; 燃气板块上涨 0.48%; 检测服务板块下跌 0.79%。

重要事件: 3 月 25 日, 国家能源局发布 1-2 月份全国电力工业统计数据。截至 2024 年 2 月底, 全国累计发电装机容量约 29.7 亿千瓦, 同比增长 14.7%。其中, 太阳能发电装机容量约 6.5 亿千瓦, 同比增长 56.9%; 风电装机容量约 4.5 亿千瓦, 同比增长 21.3%。

专题研究: 目前公用环保行业已披露 2023 年年报的公司中, 多数 2023 年业绩保持增长。截至 2024 年 3 月 31 日, A 股和港股申万公用事业和环保行业共有 79 家公司发布 2023 年年报。其中 52 家公司归母净利润保持正增长, 27 家公司归母净利润同比下降。分板块看, 电力板 35 家公司中 26 家公司归母净利润保持正增长, 9 家公司归母净利润同比下降; 环保板块 30 家公司中 13 家公司归母净利润保持正增长, 17 家公司归母净利润同比下降; 燃气板块 14 家公司中 13 家归母净利润保持正增长, 1 家公司归母净利润同比下降。

投资策略: 公用事业: 推荐“核电与新能源”双轮驱动中国核电和全国核电龙头中国广核; 推荐稳定性和成长性兼具的水电龙头长江电力; 推荐天然气高股息标的新奥股份和天然气贸易商转型能源服务及氢气业务成长属性标的九丰能源; 能源问题凸显, 推荐工商业能源服务商龙头南网能源; 推荐存量风光资产优质且未来成长路径清晰的绿电弹性标的金开新能; 电网侧抽水蓄能、电化学储能运营龙头南网储能; 推荐业绩及现金流趋于稳定的火电标的华电国际、浙能电力; 推荐有资金成本、资源优势的新能源运营龙头三峡能源、龙源电力。环保: 1、业绩改善, 估值较低; 2、商业模式改善, 运营指标持续向好; 3、稳增运营属性显现, 收益率、现金流指标持续改善。推荐草原生态修复、草种和牧草共同发展的蒙草生态。

风险提示: 环保政策不及预期; 用电量增速下滑; 电价下调; 竞争加剧。

证券分析师: 黄秀杰 (S0980521060002)、郑汉林 (S0980522090003)、李依琳 (S0980521070002)

联系人: 崔佳诚

【常规内容】

宏观与策略

◆ 策略专题:A 股四月观点-4 月决断, 关于红利、小微盘和一季报

四月行情特征与风格指引: 震荡整固, 大盘胜率高。回顾近 10 年情况, 4 月基本上在 $\pm 5\%$ 以内震荡的情况居多, 2013 年以来全 A 四月平均收益率 0.24%、大盘四月平均收益率 0.68%。从胜率的角度看, 胜率低于 50%, 仅有 2015、2020、2021 年录得上涨。市值风格方面, 四月开始小微盘整体跑输以 300 为代表的核心资产。从个股赚钱效应看, 国证 2000 个股收益分布峰值分布在 -10% - 0% 区间, 中证 1000 个股收益率峰值分布在 0% - 10% 区间, 市值因子和收益率呈现一定的负相关性。

再论“位置感”, 仍处于长期性价比区间。对比当前和三月末的 PB 分布情况看, 3 月估值整体变化不大, 当前位置和 2022 年 4 月的估值水平依旧可比, 个股估值分布出现分化, 底部 5% 分位数+75% 分位数往上

样本占比增加，3月下旬有估值修复的补涨逻辑，体现在底部5%分位数的样本减少，挪到5%-25%分位数区间，pb处于三年50%分位数以内的样本估值小幅修复。

红利还是小微盘：红利胜率赔率均有提升，关注“现金牛&红利+”。1)从日历效应看，近10年4月领涨行业包括食品饮料、家电、美护、建筑装饰、银行、交运。消费类核心资产在近10年以来的“四月决断期”具备更强的韧性，传统红利资产平均涨跌幅同样相对靠前，消费内部分化主要体现在现金流和分红能力上，现金流、ROE更好，业绩波动性更低的食品饮料，过往数年4月表现优于社服、零售；2)从长期择时框架的核心指标出发，红利资产依赖基本面相对优势，整体法视角下双创业绩边际恶化，红利资产基本面相对优势显现；3)从长期择时框架的其他观测锚看，社融规模存量同比快速上行概率不大，红利资产相对小微盘压力较小；4)从短期择时框架出发，红利资产短期看美债利率、拥挤度变化和短期风险偏好三个指标，其中美债利率在美联储降息前变化不大、拥挤度较2月中旬下降明显，前期市场以高斜率反弹后，短期风险偏好或有所下降；4)红利与微盘在过去十年多次出现“共同向上”行情，两者之间的大级别切换长期看ROE剪刀差，短期看滚动一年的相对拥挤度。

中观指引与景气方向：周期、TMT边际改善，制造内部分化，消费小幅复苏，公用事业同比高增。1)除煤炭外多数上游周期行业有望实现降幅收窄，边际修复；2)中游制造业内部可用工业企业利润做业绩指引的一级行业包括电力设备、机械设备和汽车零部件，其中电力设备整体增速预计小幅下降，内部结构上电网设备、光伏设备增速具备优势；机械设备预期1Q23业绩增速个位数增长，通用设备、专用设备出现分化；汽车行业考虑去年一季度的基数效应，业绩同比预期在30%以上，零部件增速预计高于乘用车，环比预计-10%-0%；4)下游消费方面，食品饮料预计一季度较23Y仍有小幅度边际改善，纺服预计1Q24同比增速较之23Y同比增速仍有提升空间，轻工制造基数效应严重，1Q22、1Q23业绩增速分别为-41%、-28%，考虑到工业企业利润近三年复合增速-4%左右，预期行业内上市企业整体法口径下同比增速有望达到70%+；家电年报业绩增速在14%附近，一季报预期与2023年报相差不大；5)TMT方面，从年报情况看，电子、通信、传媒在整体法&中位数口径交叉验证下有边际改善，预计半导体、元器件、消费电子23Y、1Q24均有0-5pct的边际改善；6)，年报混合口径测算下的同比增速在108%+，预计一季报同比仍高增，增速较年报的100%+略有回落。

4大核心主题：“低空经济”、“四新启航”、“质量优先”、“回购经验”：1)低空经济：政策持续催化，低空经济产业链关注度提升，投资机会聚焦动力电池、控制芯片、复合材料、航天发动机四大领域；2)“四新启航”：国务院国资委按照“四新”标准遴选确定首批启航企业，培育新质生产力，关注基本面向上+政策端催化的人工智能、量子信息等新兴产业内部的优质次新标的；3)“质量优先”：基于收入质量、成长性/稳定性、盈利质量、人民性与公平性四个维度的高质量上市企业；4)“回购经验”：选择前期回撤更大、预案日滞涨、回购类型为市值管理且明确注销的企业，行业层面关注材料、医疗保健领域的大额回购，电新、机械、化工行业内个股回购预案发布后的2-3个月超额收益占优。

风险提示：海外货币政策节奏和幅度的不确定性，海外局部地缘冲突风险

证券分析师： 陈凯畅（S0980523090002）、王开（S0980521030001）

行业与公司

◆ 通信行业 2024 年 4 月投资策略：关注国产算力与低空经济，重视运营商

2024年3月行情回顾：板块表现强于市场。3月沪深300指数全月下跌0.01%，通信（申万）指数全月上涨1.74%，跑赢大盘，在申万31个一级行业中排名第16名。各细分领域普遍上涨，5G板块表现较优。全球光通信大会(OFC)3月底举行，硅光应用有望加速。(1)全球多家厂商展示了1.6T光模块，光模块迭代加速。博通发布200G EML和VCSEL激光器；薄膜铌酸锂技术逐步成熟，配套速率升级。(2)硅光应用：旭创、光迅等厂商展示了硅光1.6T光模块，博通演示了200G硅光子CW激光器；此外，硅光是CPO、光互连等场景下最佳光引擎载体，Marvell展示了业界首个3D 硅光子引擎，Intel展示了基于硅光的OCI小芯片联合封装其CPU。(3)交换技术方面，博通发布了51.2T的硅光CPO交换机，Coherent 发布了300x300端口OCS交换机，字节跳动携手锐捷网络发布了800G LPO交换机和光模块。

三大运营商 2023 年业绩总体表现良好，分红比例有望继续提升。2023 年运营商传统业务稳健增长；云业务增速亮眼，移动云/天翼云/联通云分别增长 66%/68%/41%。折旧与摊销占收比持续下行，费用端合理管控，移动/电信/联通全年 ROE（摊薄）分别同比提升 0.2/0.5/0.4pct。展望未来，移动指引收入和利润实现良好增长，电信指引净利润增速高于收入增速，联通指引 2024 年利润保持双位数增长。并且，移动和电信指引持续提升分红比率。

5G-A 基站和北斗导航赋能低空飞行器网络覆盖。3 月 28 日，四部委联合印发《通用航空装备创新应用实施方案（2024-2030 年）》，飞行感知网、数据通信网属于低空智能网联重要环节。（1）飞行感知网负责为无人机、有人机等提供定位、授时、导航和监管服务，我国北斗导航系统已覆盖全球，国产厂商未来发展空间较大。（2）数据通信网负责飞行器各类数据交互，5G-A 通感一体技术能精确定位运动物体状态，5G-A 基站产业链有望受益。

投资建议：关注国产算力与低空经济发展，重视运营商分红率提升

（1）短期视角，全球 AI 行业不断变革发展，我国高度重视算力基础设施建设，政府政策频出，产业趋势确定，持续关注算力基础设施：光器件光模块（中际旭创、天孚通信等），通信设备（中兴通讯、紫光股份等），液冷（英维克、申菱环境等）。近期低空经济政策频出，低空网络覆盖至关重要，建议关注北斗导航相关供应商（华测导航等）。

（2）中长期视角，中国移动和中国电信规划 2024 年起 3 年内将分红比例提升至 75%以上，高股息价值凸显，建议关注三大运营商。

4 月推荐组合：中国移动、天孚通信、英维克、华测导航、菲菱科思。

风险提示：宏观经济波动风险、数字经济建设不及预期、AI 发展不及预期。

证券分析师： 马成龙（S0980518100002）、袁文翀（S0980523110003）

联系人： 钱嘉隆

◆ 非金属建材行业 2024 年 4 月投资策略：政策有望继续加码，关注建材底部需求修复

3 月市场回顾：板块整体相对偏弱，玻璃和碳纤维表现突出。3 月建材板块单月+1.3%，跑赢沪深 300 指数 0.7pct，其中水泥板块单月-4.06%，跑输沪深 300 指数 4.67pct，玻璃板块+15.57%，跑赢沪深 300 指数 14.97pct，玻纤板块+5.53%，跑赢沪深 300 指数 4.92pct，其他板块+0.83%，跑赢沪深 300 指数 0.22pct。细分板块中，涨跌幅前三位为碳纤维（+32.57%）、玻璃（+25.55%）、塑料管（+9.05%），后三位分别为涂料（-10.71%）、混凝土（-5.54%）、防水材料（-3.35%）

基建投资有韧性，地产支持政策有望加码。基建投资增速总体稳健，随着后续专项债发行加快以及此前万亿国债逐步形成实物工作量，预计基建投资增速仍有支撑，后续万亿元超长特别国债的发行亦有利于提供更多支持。年初以来，地产政策延续宽松基调，需求端和融资端支持性政策继续双管齐下，各省市积极推进房地产融资协调机制落地，商业银行根据“白名单”加快项目贷款审批，落地项目向非国有房企倾斜，同时广州、上海、北京、深圳、苏州、杭州等热点城市相继放松限购或全面取消限购，但目前基本面暂未出现明显改善，3 月 22 日国常会再次大篇幅提及房地产内容，明确房地产行业的重要性，并提出进一步优化房地产政策，体现出中央对稳定房地产市场的高度重视，后续支持政策仍有望进一步加码。

需求整体启动偏缓，光伏玻璃和粗纱价格提涨。①水泥：水泥整体表现弱于往年同期，随着 4 月下游需求进一步启动，整体施工量有望呈现进一步恢复，但北方地区陆续结束冬季错峰开窑复产，供应端亦呈现增加趋势，预计短期价格依旧偏弱运行。②玻璃：浮法玻璃：需求支撑不足下产能持续高位，产销持续偏低下累库持续，价格承压下行，后续需求预期有所恢复，但仍需观察需求恢复强度，短期仍有一定下行压力；光伏玻璃：目前订单跟进较为充足，库存呈持续下降趋势，短期组件排产仍有提升预期，虽供给端新产能有所释放，但达产仍需时间，预计供需依旧良好，价格仍有上涨预期。③玻纤：粗纱供需有所好转，价格小幅提涨，后续随着新点火产线逐步投产，产量或有增加，中期仍需跟进需求及终端订单释放节奏；电子纱需求暂无明显改善，但价格持续低位整体亏损程度仍较大，且前期供应端局部减量，随着下游需求逐步恢复，价格亦有提涨可能。

投资建议：政策端有望进一步发力，关注建材底部需求修复。目前地产整体依旧低迷，销售继续筑底，国常会大篇幅提及房地产内容，明确房地产行业的重要性，并提出进一步优化房地产政策，体现出中央对稳定房地产市场的高度重视，后续支持政策有望进一步加码，关注建材底部需求修复。同时，去年以来消费建材各细分子行业表现持续分化，龙头整体展现出较强经营韧性，供给出清亦带来格局进一步优化，优质企业凭借渠道变革、产品品类和区域布局的扩张优化，竞争优势有望进一步凸显，中长期受益集中度持续提升，成长空间依旧较大，目前板块估值和持仓仍处于低位，继续关注消费建材优质龙头及部分超跌个股投资机会，推荐东方雨虹、北新建材、坚朗五金、三棵树、伟星新材、兔宝宝，关注科顺股份；同时周期建材关注底部盈利预期有望改善的龙头标的，推荐海螺水泥、华新水泥、旗滨集团、中国巨石；其他细分领域关注专业照明领域龙头企业海洋王。

风险提示：政策落地效果低于预期；供给增加超预期；成本上涨超预期。

证券分析师：任鹤（S0980520040006）、陈颖（S0980518090002）

◆ 非金属建材周报（24 年第 13 周）：光伏玻璃持续去库，玻纤企业集体提价

制造业 PMI 重回扩张，稳增长效果或逐步显现。3 月制造业 PMI 50.8%，前值 49.1%，其中生产指数 52.2%，前值 49.8%，新订单指数 53.0%，前值 49.0%，其中新出口订单指数 51.3%，前值 46.3%。非制造业商务活动指数 53.0%，前值 51.4%，其中建筑业商务活动指数 56.2%，前值 53.5%，服务业商务活动指数为 52.4%，前值 51.0%。制造业 PMI 重回扩张区间，非制造业扩张加快，其中随着气候转暖和节后集中开工，各地建筑工程施工进度加快，建筑业景气季节性回升，但仍处于近年来相对低位，地产依旧偏弱运行，预计后续基建投资和“三大工程”仍将提供较强支撑，稳增长政策效果或逐步显现。

核心城市持续优化住房限购，或提振市场信心。深圳停止执行住宅户型比例要求政策，即规定“单套住房建筑面积 90 平方米以内的住房面积所占比重，必须达到住宅面积的 70%以上，并按照全市总量平衡的原则落实”，同时北京市废止“夫妻离异任何一方 3 年内不得购房”规定的有关文件。地产政策优化持续，核心城市加速调整住房限购，或带动市场情绪逐步修复。

重点板块数据跟踪：1）水泥：受下游资金短缺、以及部分省份新开基建项目叫停影响，国内水泥市场需求表现依旧低迷，同时各省错峰生产结束，水泥熟料生产线陆续复产，市场供应压力增加，价格承压环比回落，本周全国 P.042.5 高标水泥平均价为 357.0 元/吨，环比-0.8%，同比-18.6%，库容比 65.3%，环比+1.9pct，同比+0.8pct；2）玻璃：浮法玻璃需求改善不足，价格中心进一步下移，库存延续增加趋势，现货主流均价 1805.61 元/吨，环比-4.99%，重点省份库存 6044 万重量箱，环比+4.57%；光伏玻璃需求支撑良好，后续仍有提升预期，短期供应端变动不大，库存继续下降，2.0mm 镀膜面板主流订单价格 16.25 元/平方米，环比持平，3.2mm 镀膜主流订单价格 25.5 元/平方米，环比持平，库存天数约 19.99 天，环比-7.41%；3）玻纤：本周中国巨石、泰山玻纤、山东玻纤、长海股份等各大玻纤企业陆续发布涨价函，直接纱提价幅度在 200-400 元不等，合股纱提价幅度在 300-600 元不等，目前中下游提货积极性增强，叠加近期库存削减较快，短期价格或延续上涨走势，本周国内 2400tex 无碱缠绕直接纱主流报价 3000-3200 元/吨，全国均价 3085.8 元/吨，环比+0.37%，电子纱 G75 主流报价 7000-7600 元/吨，电子布当前主流报价为 3.2-3.4 元/米，较上周基本持平。

投资建议：目前地产整体依旧低迷，销售继续筑底，近期两会《政府工作报告》和国常会均提出优化房地产政策，短期来看后续支持政策有望进一步加码，关注建材底部需求修复。同时，去年以来消费建材各细分子行业表现持续分化，龙头整体展现出较强经营韧性，供给出清亦带来格局进一步优化，优质企业凭借渠道变革、产品品类和区域布局的扩张优化，竞争优势有望进一步凸显，中长期受益集中度持续提升，成长空间依旧较大，目前板块估值和持仓仍处于低位，继续关注消费建材优质龙头及部分超跌个股投资机会，推荐东方雨虹、北新建材、坚朗五金、三棵树、伟星新材、兔宝宝，关注科顺股份；同时周期建材关注底部盈利预期有望改善的龙头标的，推荐海螺水泥、华新水泥、旗滨集团、中国巨石；其他细分领域关注专业照明领域龙头企业海洋王。

风险提示：政策落地低于预期；成本上涨超预期；供给超预期

证券分析师：任鹤（S0980520040006）、陈颖（S0980518090002）

◆ 交运行业 2024 年 4 月投资策略：公司财报集中披露，关注集运签约季

航运：本周板块集中披露年报，业绩基本符合预期，并努力回报股东，其中，中远海控全年累计实现接近 50% 分红并积极实施回购，中远海能维持 50% 股利支付率，招商轮船将股利支付率从近 30% 提升至 40% 水平，我们认为分红有望对板块内公司的长期价值形成支撑。即期市场方面，集运本周运价跌幅明显收窄，且欧线/地中海线在连续下跌 10 周后首次迎来上涨，叠加 Q1 运价环比几乎翻倍，预计中远海控一季度业绩有望实现环比大幅增长，继续推荐。油运方面，当前正处由旺转淡的时间点，运价表现较为疲软，但是考虑到 VLCC 运力增长有限，供给的缺失有望带来行业“淡季不淡，旺季更旺”的格局，我们维持 24-25 年行业运价中枢继续抬升的观点，继续推荐中远海能、招商轮船、招商南油。

航空：本周整体和国内客运航班量环比微幅上升，整体/国内客运航班量环比分别为+1.5%/+1.5%，相当于 2019 年同期的 104.4%/112.6%，国际客运航班量环比提升 1.7%，相当于 2019 年同期的 69.1%，油价小幅高于去年同期水平。三大航披露 2023 年年报，中国国航、南方航空和东方航空 2023 年供给 ASK 分别恢复至 2019 年 102%（2023 年并表山东航空）、92%、91%，2023 年需求 RPK 分别恢复至 2019 年的 92%（2023 年并表山东航空）、87%、82%，2023 年归母净利润均实现大幅减亏。2024 年我国民航供需缺口将持续缩小，航司价格竞争意愿较弱，2024 年航司盈利将继续大幅向上突破。继续推荐中国国航和春秋航空。

快递：快递需求增长韧性较强，由于去年基数较低，1-2 月行业累计件量同比实现 28.5% 的高增长。本周，顺丰控股披露 2023 年年报，由于受到宏观经济承压以及国际海空运运价下跌影响，全年营收 2584.1 亿元（同比-3.4%），扣非归母净利润 71.3 亿元（同比+33.7%），现阶段看好顺丰鄂州机场和国际业务的发展潜力，首先鄂州机场航空转运中心已于去年三季度投入使用，中期将有利于提高时效快递、快运、供应链等业务收入的增速以及帮助航空运输成本下降；其次顺丰将可以依托鄂州机场以及国内网络资源去切入国际市场，截至 2023 年底鄂州 枢纽累计开通 45 条国内航线及 10 条国际航线，国际市场将打开了顺丰长期的发展空间。投资方面，2024 年快递行业价格竞争有望有所缓和，行业服务和合规要求更高的背景下行业龙头将加速分化，而快递龙头估值正处低位，中长期投资布局机会凸显，看好顺丰控股、圆通速递和中通快递，关注改善中的申通、韵达。

物流：我们看好优质物流龙头企业的发展机会：1）自下而上推荐德邦股份，高端快运市场已经形成“德邦+顺丰”双寡头格局。2022 年 9 月京东物流成为了德邦的新控股股东，协同效应开始逐步显现，一方面京东集团将贡献明显的增量收入（公司预计 2024 年京东集团贡献增量收入约 78 亿元），另一方面我们认为 2024 年公司与京东物流的网络融合有望带来成本优化。2）自下而上推荐嘉友国际，公司公告拟以自有资金收购蒙古矿业公司 MMC 旗下子公司 KEX20% 股权。一方面有望带来公司投资收益增厚，另一方面与 MMC 的深度绑定有望带来公司中蒙业务核心竞争力继续增强。同日，嘉友与 MMC 签署了长期合作协议，约定 10 年内采购不低于 1750 万吨煤炭，看好公司甘其毛都口岸业务量持续提升，2024 年公司在中蒙及中非市场的加持下有望继续维持高增长。

投资建议：我们看好供需关系紧张的周期股以及顺应消费复苏的物流成长股。推荐中远海控、中远海能、招商轮船、招商南油、圆通速递、德邦股份、顺丰控股、嘉友国际、春秋航空、中国国航，建议关注招商公路和京沪高铁。

风险提示：宏观经济复苏不及预期，油价汇率剧烈波动。

证券分析师： 罗丹（S0980520060003）、高晟（S0980522070001）

◆ 食品饮料周报（24 年第 12 周）：部分酒企年报陆续披露，关注潜在业绩高增长公司

本周食品饮料板块下跌 0.55%，跑输上证指数 0.32pct。本周食品饮料板块涨幅前五分别为安德利（33.12%）、盐津铺子（14.09%）、三只松鼠（13.79%）、金达威（13.06%）和洽洽食品（8.99%）。

白酒：部分酒企年报陆续披露，关注潜在业绩高增长公司。本周，红花郎·红 10/15 终端供货价分别上调 20/30 元每瓶，价格策略采取跟进剑南春、青花 20 等。4 月是白酒常规淡季，主要以商务需求、市场秩序管控等为主，预计白酒板块继续围绕年报季报、3 月经济数据两条主线展开，后续建议关注潜在业绩高增长公司。从已披露业绩看，舍得酒业 2023 年营收同比增长 17%，利润同比增长 5%。山西吕梁

2024 年 1-2 月酒行业增加值增长 13.7%，增速快于上年同期，我们预计山西汾酒一季度或有望实现稳健开局。当下，行业价格周期和库存周期维度均看见部分亮点，五粮液挺价决心坚决，普五批价环比企稳回升；行业库存在春节旺季迎来良性消化，后续行业库存周期或由“主动去库存”往“被动去库存”转换。个股推荐方面，持续推荐品牌力深厚、产品体系抗周期的贵州茅台、山西汾酒，管理禀赋突出的泸州老窖，继续受益于区域消费升级的洋河股份、古井贡酒、迎驾贡酒、今世缘；关注改革性标的五粮液等。

大众品：建议把握消费需求复苏，推荐具有经营韧性的标的。啤酒：多家啤酒公司披露 2023 年年报，高端化韧性凸显。速冻食品：春节餐饮消费氛围浓厚，年夜饭预制菜礼盒动销良好。休闲食品：盐津、劲仔公布 2023 年业绩，渠道、产品均有亮点；卤制品龙头均积极提振单店营收。调味品：复苏节奏分化，复合调味品、零添加赛道延续高景气。乳制品：需求端弱复苏，三季度开始环比改善。软饮料：收入持续恢复，白糖价格高位回落有望带动毛利率改善。

投资建议：本周推荐组合为贵州茅台、山西汾酒、洋河股份、泸州老窖、古井贡酒、迎驾贡酒、今世缘、安井食品等。

风险提示：需求恢复不及预期，成本大幅上涨，行业竞争加剧。

证券分析师： 张向伟（S0980523090001）、李文华（S0980523070002）、刘显荣（S0980523060005）、刘勾召（S0980523070005）、杨苑（S0980523090003）

联系人： 张未艾

◆ 传媒互联网周报：苹果或将于 6 月推出 AI 应用商店、Jamba 大模型发布，持续看好 AIGC 产业机会

传媒板块本周表现：行业下跌 9.19%，跑输沪深 300，跑输创业板指。本周（3.25-3.31）传媒行业下跌 9.19%，跑输沪深 300（-0.21%），跑输创业板指（-2.73%）。其中涨幅靠前的分别为龙韵股份、广博股份、佳云科技、光线传媒等，跌幅靠前的分别为中文在线、华扬联众、易点天下、荣信文化等。横向比较来看，本周传媒板块在所有板块中涨跌幅排名倒数第 1 位。

重点关注：苹果宣布 6 月召开开发者大会，计划推出 AI 应用商店，AI21 Labs 首推基于 Mamba 架构的大模型 Jamba。1）苹果第 35 届全球开发者大会（WWDC）将于 6 月 10-14 日举办，计划提供在线会议和实验室以帮助开发者了解新发布的功能和软件。2）苹果将在 WWDC 2024 上推出 AI 应用商店，展示全新融入 AI 元素的系统和软件。3）AI21 Labs 开源推出首个基于 Mamba 架构的大模型 Jamba，兼具高质量输出、高吞吐量和低内存占用的优点，提供 256K 上下文窗口。

本周重要数据跟踪：2024 年 2 月全球 App Store 及 Google Play 手游收入 65 亿美元，同比增长 7.7%。1）本周（3 月 23 日-3 月 29 日）电影票房 4.39 亿元，环比减少 4.09%。票房前三名分别为《功夫熊猫 4》、《哥斯拉大战金刚 2：帝国崛起》和《周处除三害》；2）综艺节目方面，《种地吧第二季》、《大侦探第九季》和《奔跑吧第七季》排名居前；3）游戏方面，根据 Sensor Tower 数据，2024 年 2 月，全球手游玩家在 App Store 和 Google Play 付费 65 亿美元，同比增长 7.7%。美国依然是全球移动游戏收入最高的市场，贡献了近 20 亿美元，占全球总收入的 30.5%。中国 iOS 市场排名第 2，占 20.1%；日本市场排名第 3，占 13.7%。单个游戏收入上，2024 年 2 月全球 2024 年 2 月收入前三名的游戏分别为腾讯《王者荣耀》、Scopely《Monopoly GO!》和 Dream Games《Royal Match》。

投资建议：持续看好新科技带动下的板块中长期机遇，短期调整或是良好布局机会。1）本周苹果宣布 6 月召开开发者大会、会上计划推出 AI 应用商店、AI21 Labs 发布首个基于 Mamba 架构的大模型 Jamba，国内外大模型进展迅速，持续看好 AI 应用端机会，把握 IP、监管及场景应用（中文在线、上海电影、昆仑万维、掌趣科技、视觉中国、华策影视、天娱数科等标的）；2）基本面维度看好景气度有望持续改善的影视内容及院线（推荐万达电影、猫眼娱乐、光线传媒、华策影视等）、短剧（中文在线等）及景气度较好且超跌的游戏（推荐恺英网络、巨人网络、三七互娱等标的）、媒体（分众传媒、芒果超媒）、IP 潮玩（泡泡玛特、阅文集团等）、出版板块。

风险提示：监管政策风险；业绩风险；商誉及资产减值风险等。

证券分析师： 张衡（S0980517060002）、陈瑶蓉（S0980523100001）

◆ 家电行业周报（24年第13周）：石头、萤石发布新品，4月白电排产延续良好增长

本周研究跟踪与投资思考：石头科技、萤石网络等陆续举办新品发布会，发布全新旗舰产品，蓄力大促。苏宁联合美的、海尔、海信等30余家家电企业联合开展以旧换新活动，对以旧换新补贴10%，有望进一步激发换购需求。

石头、萤石举办新品发布会，产品功能持续迭代。石头、萤石推出新款旗舰产品，新技术加持下，用户使用体验持续升级。3月29日石头科技举办全球发布会，发布全球旗舰G20S系列和先锋旗舰V20系列，分别定位于高端（5399&5999元）和中高端（4799&5399元）。G20S系列主打超强清洁能力，擦地采用四区双震、4000次/分钟，及机械臂边刷、恒定贴边擦地，上下水基站为石头最小全能基站，高度仅30cm。V20系列主打超薄机身，机身高度仅8.2cm，可深入低矮家居底部。3月31日萤石网络举办春季新品发布会，推出TAM0移动看护摄像机、三摄全自动人脸视频锁DL60FVX PRO、RK3家庭助理机器人等，其中RK3家庭助理机器人通过多模态交互和全景日夜看护，可实现家庭贴身管家、专业安保、家庭医生及家庭教师等功能。

苏宁及家电企业开展以旧换新，有望进一步激发换购需求。苏宁携手美的、海尔、海信等超30家家电生产企业开展家电以旧换新行动：3月29日-5月5日，消费者在苏宁门店及线上渠道参加以旧换新活动，将在成交价格基础上享受立减10%补贴优惠，单件商品最高补贴1000元，单个用户最高补贴5000元。且可与其他优惠活动及政府补贴叠加使用。此次家电以旧换新补贴覆盖电视、冰箱、洗衣机、空调、油烟机、灶具、热水器、洗碗机、净水器、扫地机、生活小家电等品类的精选商品，有望进一步激发消费者换购的需求。

白电4月排产延续良好增长，空冰排产增速较高。根据产业在线数据，4月白电合计排产量达到3681万台，较去年同期生产实绩增长16.6%。分品类看，4月空调内外销排产+20.9%/+28.3%，合计排产2219万台，同比增长22.7%。冰箱内外销排产+10.9%/+19.9%，合计排产820万台，同比增长14.2%。4月洗衣机内外销排产+1.5%/+1.6%，合计排产642万台，同比增长2.0%。4月空调内外销排产量实现20%以上较高增长，冰洗排产增速环比有所回落。

重点数据跟踪：市场表现：本周家电周相对收益+2.32%。原材料：LME3个月铜、铝价格分别周度环比-0.2%、+0.7%至8834.5/2310美元/吨；上周冷轧价格周环比-2.9%至4350元/吨。集运指数：美西/美东/欧洲线周环比分别-4.28%/-1.99%/-4.05%。海外天然气价格：周环比+2.0%；资金流向：美的/格力/海尔陆股通持股比例周环比变化+0.10%/-0.08%/+0.07%。

核心投资组合建议：白电推荐美的集团、海尔智家、海信家电、奥马电器、格力电器；厨电推荐老板电器、火星人、亿田智能；小家电推荐倍轻松、小熊电器、光峰科技、石头科技。

风险提示：市场竞争加剧；需求不及预期；原材料价格大幅上涨。

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

◆ 电子行业周报：华为P70上市在即，重视1Q24强势业绩期内的新机催化

华为P70上市在即，重视1Q24产业链强势业绩期内的新品催化。过去一周上证下跌0.23%，电子下跌4.43%，子行业中光学光电子下跌1.09%，半导体下跌5.84%。同期恒生科技上涨0.63%，费城半导体、台湾资讯科技分别下跌0.06%、0.02%。在BCI国内手机入网周度数据表现不佳的背景下，市场对手机产业链的景气展望趋向保守，而受益于海外市场需求、国内线下补库存以及苹果国内份额下滑等结构性影响，安卓供应链1Q24依然维持高景气，订单展望至2Q24尚未显露疲态，与市场预期呈现较大分歧。与此同时，伴随着华为、小米等3C终端大厂在智能汽车领域的高歌猛进，诸多消费电子产业链公司基于汽车电子建立的第二成长曲线斜率提升，继续推荐光弘科技、传音控股、顺络电子、电连技术、福蓉科技、力芯微、赛微电子。

华为发布财报，营收、利润实现2019年以来最大增长。3月29日华为发布23年年报，全年实现营收7042亿元（YoY +9.63%），净利润870亿元（YoY +144.3%），净利率12.3%（YoY +6.8pct），创2019年以

来营收和利润增速新高。从具体业务板块看，ICT 基础设施业务实现营收 3620 亿元 (YoY +2.3%)；终端业务 2515 亿元 (YoY +17.3%)；云计算业务 553 亿元 (YoY +21.9%)；数字能源业务 526 亿元 (YoY +3.5%)；智能汽车解决方案业务 47 亿元 (YoY +128.1%)，终端及汽车业务成为重要增长引擎。随着问界大卖、4 月 P70 推出、后续多款折叠机备货，华为产业链持续迎来新品催化，继续推荐相关产业链标的：顺络电子、光弘科技、电连技术、福蓉科技、赛微电子。

美国芯片管制再升级，关注半导体制造自主化。据财联社消息，美国商务部下属工业和安全局于 3 月 29 日发布“实施额外出口管制”的规定，旨在使中国更难获取美国 AI 芯片和芯片制造工具。修订包括部分关于对华销售芯片的限制措施，例如对中国出口的 AI 芯片将采取“逐案审查”政策规则，包括技术级别、客户身份、合规计划等信息全面查验，对向中国出口芯片的限制也适用于包含这些芯片的笔记本电脑等。美国对先进计算芯片和制造技术限制一再升级，或迫使芯片制造自主化提速，重点推荐中微公司、北方华创、拓荆科技、中芯国际、华虹半导体、鼎龙股份、雅克科技等。

预计 DRAM 和 NAND Flash 合约价在 2024 继续上涨。TrendForce 预计 2024 NAND Flash 整体合约价将继续上涨 13-18%，较 1Q24 23-28%的涨幅有所收敛，其中 Enterprise SSD 受益于北美及中国云服务需求上升涨幅最高，达 20-25%。DRAM 方面，TrendForce 预计 2024 合约价将继续上涨 3-8%，较 1Q24 约 20%的涨幅明显收敛。虽然 DRAM 和 NAND Flash 2024 合约价季涨幅收窄，但上涨趋势仍在，且相比去年同期价格涨幅仍然可观，产业链相关公司业绩弹性较大，继续推荐存储模组厂商江波龙、德明利，及受益存储扩产和稼动率回升的设备材料企业中微公司、北方华创、雅克科技、鼎龙股份等。

按需生产背景下，LCD TV 面板价格 2、3 月连续上涨。据迪显咨询，24 年 TV 面板价格在 2、3 月连续两个月持续上涨，海外体育赛事等刺激备货需求提前释放，在需求推动下面板厂稼动率明显提升，头部面板厂 3、4 月主要线体的稼动率基本拉升至 90%左右。迪显咨询预计在需求侧推动下 LCD TV 面板价格 4 月仍将上涨。我们认为，在经历了长时间陆资厂商大规模扩张、全球产业重心的几度变迁之后，LCD 产业的高世代演进趋势停滞、竞争格局洗牌充分，推荐京东方 A、TCL 科技等。与此同时，LCD 产业的崛起增强了国产电视品牌及 ODM 厂商的出海竞争力，推荐兆驰股份、康冠科技、传音控股等。

小米汽车全栈使用碳化硅，再度强化用户端碳化硅的应用认知。小米汽车展示了其自研的 800V 碳化硅高压平台，电池续航超 1000km；其 400V 版本亦使用碳化硅。SU7 均支持快充，400V 版本 15 分钟可增加续航 350km，800V 版本 15 分钟可增加续航 510km。与理想 MEGA 类似，小米亦自建超充网络，而碳化硅器件未来亦将是超充应用高压架构的理想选择。汽车作为碳化硅主要应用场景，其 toC 属性使得碳化硅渗透因素除产业链与性能驱动外还叠加了用户端的认知转变，小米汽车的火爆预定有望催化中低价位车型的渗透，继续推荐天岳先进、晶升股份、时代电气、扬杰科技、新洁能、东微半导体、宏微科技、斯达半导体、华润微、士兰微等。

重点投资组合

消费电子：光弘科技、传音控股、电连技术、沪电股份、工业富联、四川九洲、TCL 科技、京东方 A、鹏鼎控股、康冠科技、闻泰科技、永新光学、景旺电子、海康威视、视源股份、东山精密、歌尔股份、福立旺、环旭电子、世华科技、易德龙

半导体：晶晨股份、德明利、江波龙、恒玄科技、新洁能、长电科技、赛微电子、时代电气、兆易创新、力芯微、扬杰科技、韦尔股份、中芯国际、通富微电、国芯科技、圣邦股份、芯朋微、杰华特、思瑞浦、卓胜微、峰岹科技、帝奥微、裕太微-U、斯达半导体、北京君正、芯原股份、东微半导体、紫光国微、晶丰明源、华虹半导体、宏微科技、士兰微、华润微、天岳先进、澜起科技、艾为电子、纳芯微

设备及材料：中微公司、英杰电气、鼎龙股份、芯碁微装、雅克科技、北方华创、拓荆科技、万业企业、立昂微、沪硅产业、中晶科技

被动元件：顺络电子、洁美科技、江海股份、风华高科

风险提示：下游需求不及预期；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）、叶子（S0980522100003）

联系人： 詹浏洋、李书颖、连欣然

◆ 天虹国际集团 (02678. HK) 海外公司财报点评: 订单需求回升, 2023 下半年毛利率修复至 10%

海外品牌去库存影响订单需求, 2023 年收入下降 5%, 净亏损 3.8 亿元。公司是全球棉纱龙头生产商。2023 年收入下跌 4.5% 至 227 亿元。其中, 纱线/梭织面料/针织面料收入分别同比变动 -0.3%/-22.3%/-8.0% 至 175/21/8 亿元。纱线收入持平, 但由于海外品牌客户去库存影响下, 行业需求减少、竞争加剧, 价格下降 12%, 同时公司在 2023 上半年消化前期的高价原材料棉花库存, 因此 2023 年公司及纱线业务毛利率均下降 5 个百分点。2023 年公司财务费用增长较多, 主要由于前两年大额资本开支导致负债率提升, 以及海外加息影响。2023 年公司亏损 3.8 亿元 (2022 年盈利 1.6 亿元)。由于存货改善, 2023 年经营现金流净额 19.9 亿元, 增长 23%。

2023 年下半年行业环境回暖, 订单需求回升, 毛利率大幅改善至 10%。2023 年下半年, 公司收入在较低基数上同比增长 11%, 主业纱线收入同比增长 13.2%, 随着 7-8 月越南纱线产能利用率回升至满产、纱线价格环比上半年增长 4%、高价原材料库存消化完成, 下半年集团/纱线毛利率大幅回升至 10.0% (2022 下半年-2023 上半年毛利率 2% 左右), 同时坯布、面料、服装、贸易毛利率均有改善。下半年集团出售越南针织面料业务、同时国内梭织工厂配合政府拆迁, 贡献约 6 亿元收益, 因此下半年归母净利润盈利 3.7 亿元。

展望: 预期需求回暖, 稳健发展, 同时资本开支放缓、缓解负债压力。1) 2024 年目标: 2024 年公司计划销售 76 万吨纱线、9200 万米梭织面料、1.2 亿米针织面料。2) 2023 年公司资本开支 9.0 亿元, 相比前两年明显下降, 2024 年计划延续控制资本开支, 并逐步降低外币借款比重, 减轻债务压力。

风险提示: 原材料价格波动; 全球经济疲软; 贸易战风险; 系统性风险。

投资建议: 2024 年盈利有望逐步修复, 中长期看好纱线龙头竞争力。2023 年下半年, 公司产品价格及毛利率已环比大幅改善, 目前看海外品牌去库存已进入尾声, 近期棉价上行, 2024 年订单量价有望延续复苏回暖, 同时公司现金流改善, 债务优化有望缓解利息费用压力。中长期看, 本地供应链是大势所趋, 公司早年布局全球化, 具有本地供应链、快速响应的先发优势, 和龙头规模优势, 有望持续获取市场份额。维持预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 5.9/7.6/9.2 亿元, 2025-2026 年增速 29%/22%。维持目标价 4.7-5.0 港元, 对应 2024 年 PE 6.5-7.0x, 维持“增持”评级。

证券分析师: 丁诗洁 (S0980520040004)、关竣尹 (S0980523110002)

◆ KEEP (03650. HK) 海外公司财报点评: 2023 年收入下降 3%, 经调净利润减亏明显

线上流量承压导致公司 2023 年收入和月活下滑, 而付费渗透率和单用户收入明显增长。公司是线上健身平台龙头。2023 年公司收入下降 3.3%, 自有品牌产品/会员及线上付费/广告分别同比变动 -17%/+11%/+9% 至 9.5/10.0/2.0 亿元, 消费品收入下降主要由于 2022 年高基数及 2023 年疫情管控后电商流量承压, 公司 2023 年平均月活数 (MAU) 下降 18.2% 至 2976 万人, 而公司通过 APP 服务和内容升级、以及虚拟赛事显著增长的拉动, 会员付费渗透率从 10.0% 增长至 10.7%, 单月活用户的月平均收入增长 17.6%。其中, 2023 年下半年收入及 MAU 分别下降 3.9%/14.6%, MAU 降幅较上半年收窄。

2023 毛利率、费用率改善, 经调净利润减亏明显。2023 年公司毛利率 45.0%, 同比提升 4.3 个百分点, 自有品牌产品/会员及线上付费/广告分别同比变动 -0.4/+8.6/-15.1 个百分点至 27.7%/62.8%/37.6%, 会员及线上付费业务毛利率增长明显预计主要由会员平均付费金额提升所拉动。同时公司进行人员优化和费用支出管控, 费用率合计下降 9 个百分点, 其中履约、品牌推广、人员、研发相关的费用下降较多, 叠加其他收入、利息收入小幅增加, 2023 年经调净利润亏损 3.0 亿元, 同比 2022 年亏损的 6.7 亿元减亏明显。其中, 2023 年下半年毛利率提升 6 个百分点、费用率下降 13 个百分点, 因此 2023 年下半年经调净利润仅亏损 0.7 亿元, 同环比均有明显减亏。

风险提示: 宏观经济疲软; 行业竞争加剧; 月活量持续下降; 系统性风险。

投资建议: 减亏趋势向好, 户外新品类有望拉动消费品收入及毛利增长。2023 年线上流量承压+消费弱复苏影响下, 公司收入小幅下降, 但付费渗透率、月活用户平均收入均有明显增长, 在良好成本及费用管控下, 减亏趋势向好。2023 年公司开始拓展户外装备品类和课程内容, 在户外行业热潮下, 有望带动

消费品收入及毛利率提升。

由于 2024 年行业延续弱复苏及公司计划适当扩大费用投入，下调盈利预测，预计 2024-2026 年收入分别为 22.7/24.0/25.2 亿元（原 2024-2025 年为 24.5/28.0 亿元），经调净利润为-2.4/-0.5/+0.3 亿元（原 2024-2025 年为-1.9/+0.1 亿元）。由于 KEEP 收入增速及经调净利率预期下调，综合比较可比公司估值、预期增速及净利率情况，下调公司目标价至 4.6-4.9 港元，对应 2024 年 PS 0.95-1.0x，维持“增持”评级。

证券分析师： 曾光（S0980511040003）、丁诗洁（S0980520040004）、张伦可（S0980521120004）、关竣尹（S0980523110002）、陈淑媛（S0980524030003）

◆ 盐湖股份(000792.SZ) 财报点评:稳定钾、扩大锂，扎实推进盐湖资源保障

公司发布 2023 年年报:实现营收 215.79 亿元,同比-29.80%;实现归母净利润 79.14 亿元,同比-49.17%;实现扣非归母净利润 87.24 亿元,同比-43.15%;实现经营活动产生的现金流量净额 121.05 亿元,同比-30.78%。公司 2023Q4 实现营收 57.89 亿元,同比-19.57%,环比-0.77%;实现归母净利润 23.14 亿元,同比-33.64%,环比+360.96%;实现扣非归母净利润 32.19 亿元,同比-2.15%,环比+599.78%。公司四季度利润环比明显提升,主要是由于在三季度缴纳了较大额度的采矿权出让权益的影响。

氯化钾:公司 2023 年氯化钾产量约 492.6 万吨,销量约 560 万吨,23Q1/Q2/Q3/Q4 氯化钾产量分别为 99.81/103.94/138.43/150.42 万吨,销量分别为 124.82/88.95/162.54/183.69 万吨。期末,氯化钾库存 67.24 万吨。

碳酸锂:公司 2023 年氯化钾产量约 3.61 万吨,销量约 3.76 万吨,23Q1/Q2/Q3/Q4 碳酸锂产量分别约为 6300/7800/11700/10300 吨,销量分别约为 1400/13600/13300/9300 吨。期末,碳酸锂库存 2619 吨。

稳定钾、扩大锂,加快孕育盐湖新质生产力

公司氯化钾产能达 500 万吨/年。公司将加快推进钾盐资源开发、钾肥生产、下游复合肥、高附加值钾盐等企业的整合,丰富盐湖产品结构,实现全产业链布局,提升市场竞争力。

公司现有碳酸锂产能 3 万吨/年。2023 年沉锂母液高效分离项目顺利投运,沉锂母液中锂离子回收率达到 95%,碳酸锂日产量达到 140 吨。公司于 2022 年新规划 4 万吨/年基础锂盐产能,项目拟定为新建年产 2 万吨电池级碳酸锂+年产 2 万吨氯化锂,建设地点为公司察尔汗钾锂工业园区内,建设周期 24 个月,总投资约 70.82 亿元,资金来源是公司自有资金和银行贷款;整体项目按照计划正常推进,预计将于 2024 年底建成。

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 2024-2026 年营收为 184.70/187.24/196.09（原预测 218.87/226.83/-）亿元,同比增速-14.4%/1.4%/4.7%,归母净利润为 82.51/83.48/87.67（原预测 104.37/110.17/-）亿元,同比增速 4.3%/1.2%/5.0%;摊薄 EPS 为 1.52/1.54/1.61 元,当前股价对应 PE 为 11/10/10X。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,有望保持较强的成本优势,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)

◆ 淮北矿业(600985.SH) 财报点评:业绩和分红稳健,煤化工业务将成为新增长点

公司营收增长,焦煤、煤化工毛利率下降影响业绩。2023 年公司实现营业收入 733.87 亿元(+6.3%),归母净利润 62.25 亿元(-11.2%),每股收益 2.51 元,同比下降 0.32 元。焦煤价格下降、煤化工毛利率下滑等影响公司业绩。

商品煤产量下降,精煤产率提升。2023 年公司商品煤产量 2197.34 万吨,同比-4.06%;销售商品煤 1783.20 万吨(不含内部自用),同比-5.27%。精煤产率 52.34%,同比+2.14pct。价格方面,2023 年商品煤平均售价 1159.76/吨,同比-0.01%。毛利方面,2023 年吨煤成本同比+0.78%,吨煤毛利同比-0.82%。2024

年公司计划商品煤产量 2139 万吨。

煤化工毛利下降。2023 年公司生产焦炭 377.10 万吨，同比+2.22%；销售焦炭 374.91 万吨，同比+0.03%；焦炭平均销售价格 2330.42 元/吨（不含税），同比下降 570.40 元/吨。2024 年公司计划焦炭产量 420 万吨。2023 年公司生产甲醇 52.77 万吨，同比+40.16%，主要系焦炉煤气综合利用项目投产；销售甲醇 51.87 万吨，同比+43.36%；甲醇平均销售价格 2123.63 元/吨（不含税），同比下降 206.70 元/吨。最终公司煤化工业务实现毛利率 20.33%，同比-9.05pct。

分红率提升，彰显投资价值。2023 年公司合计派发现金红利约 26.5 亿元（含税），占归属于上市公司股东净利润的 42.60%，同比提升 5.44pct。

煤-电-化项目加快推进。煤炭业务方面，2023 年陶忽图矿井建设持续推进，临涣矿收储深部资源 5374 万吨，袁二矿年产能由 150 万吨核增至 180 万吨。绿电方面，84MW 集中式光伏发电项目并网发电。化工产业方面，全球单系列规模最大的年产 60 万吨无水乙醇项目、弛放气制备高纯氢项目建成运行；年产 10 万吨碳酸二甲酯项目建设持续推进；焦炉煤气分质深度利用项目、年产 3 万吨碳酸酯项目正式开工。全年非煤矿山资源收储 3.07 亿吨。

投资建议：下调 24-25 年盈利预测，维持“买入”评级。

考虑煤焦、化工产品售价下跌，下调盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 59/62/67 亿元（2024-2025 年前值为 64/65 亿元），每股收益分别为 2.21/2.35/2.52 元。考虑公司管理提升、煤焦化一体以及新建乙醇项目、积极发展新材料，维持“买入”评级。

风险提示：能源化工品需求下降、突发事件扰动、安全生产事故影响、公司在建产能不及预期。

证券分析师：樊金璐（S0980522070002）、胡瑞阳（S0980523060002）

◆ 首旅酒店(600258.SH) 财报点评:2023 年主业稳定复苏，关注品牌迭代与扩张效果

2023 年归母业绩处于预告中值。2023 年，公司实现收入 77.92 亿元/+53.10%，较 2019 年恢复约 94%；实现归母/扣非业绩 7.95/7.19 亿元，同比扭亏，较 2019 年同期各恢复 90%/88%；二者均处于公司此前业绩预告中值附近。2023Q4，公司收入 18.82 亿元，归母和扣非净利润各 1.10/0.94 亿元，较 2019 年同期各恢复约 90%/67%/74%。公司拟每 10 股派现 2.2 元，分红率约 31%。

分业务看，2023 年酒店主业利润较 2019 年恢复近 8 成，景区表现显著超 2019 年。2023 年，公司酒店收入/利润总额较 2019 年各恢复 93%/78%，收入未完全恢复主要受直营客房规模减少 25%左右等因素影响；酒店主业利润不及 2019 年，预计与计提资产减值损失 0.89 亿元有关，同时逸扉、全球购等爬坡拖累影响，剔除后估算利润基本接近 2019 年。2023 年三亚南山景区客流强劲恢复下，收入和利润总额各较 2019 年各恢复 115%/140%，显著超疫情前。

2023 年核心门店混合 RevPAR 基本恢复到疫情前，Q4 恢复略有回落。2023Q4，公司整体 RevPAR 138 元，恢复至 2019 年同期的 91%，较此前恢复略回落（Q1/Q2/Q3 各恢复 93%/100%/105%）。剔除轻管理门店，Q4 混合 RevPAR 较 2019 年恢复 100%（Q1 到 Q3 各为 100%/110%/117%），主要依靠价格提升贡献。2023 年全年，不含轻管理门店，公司酒店整体 RevPAR 恢复 106.5%。

2023 年公司新开店 1203 家，2024 年预计新开 1200-1400 家，有望提速。2023 年全年新开店 1203 家（不含诺金并表 24 家），关店 947 家，净开店 280 家（2022 年净增 67 家）。2023Q4 新开店 340 家、关店 319 家，净开店 21 家。2023 年，公司加盟开店 1187 家，占比 98.67%。公司 2023 年新开业轻管理酒店 744 家，占新开店比例 61.85%，占比仍相对不低；经济型和中高端各新开 174/283 家，较 2022 年提速明显。2023 年底，公司储备门店 2035 家。2024 年，公司计划新开店 1200-1400 家，较 2023 年进一步提速。2023 年，如家 NE03.0 及以上门店占比 58.5%，如家 4.0 今年 3 月最新推出，加速产品迭代。

风险提示：宏观系统性风险；品牌迭代优化低于预期；国企改革低于预期。

投资建议：考虑春节后出行恢复相对平稳，暂下调公司 2024-2026 年归母净利润至 8.82/10.03/10.95 亿元（去年 10 月底预计 24-25 年 9.71/12.49 亿元，新增 26 年预测），对应 EPS 0.79/0.89/0.98 元，PE 为 18/16/15x。短期出行预期相对谨慎，但公司估值已处历史低位，3 月制造业 PMI 指数重返扩张区间，可跟踪后续经济周期和出行趋势变化。同时，公司推出如家 4.0 等，拟强化存量改造升级和核心门

店扩张。在国资考核全面强化下，可跟踪其经营优化和激励提升节奏，维持“买入”。

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

联系人： 杨玉莹

◆ 中集集团(000039.SZ) 财报点评:四季度营收同比转正，集装箱业务持续复苏

公司 2023 年归母净利润同比下滑 86.91%。公司 2023 年营业收入 1278 亿元，同比下降 9.70%，其中四季度营收 326.85 亿元，同比增速转正 0.87%，全年归母净利润 4.21 亿元，同比下降 86.91%，主要系：1) 受集装箱制造业务处于历史性周期低位影响；2) 受美元债利率提升影响，2023 年整体利息费用增加 6.08 亿元。

2023 年整体经营业绩受主营业务的周期波动影响。1) 集装箱制造（持股 100%）保持全球龙头地位，2023 年收入 302 亿元，同比下降 33.90%，净利润 18 亿元，同比下降 65.88%，全年盈利能力稳定，毛利率保持在 15.97%，净利润率为 5.94%，整体得益于良好的价格支撑及成本管控。2) 中集车辆（持股 56.78%）巩固全球半挂车销量第一的市场地位，同时加速新能源半挂车的商用化进程，2023 年收入 251 亿元，同比增长 6.21%，净利润 24 亿元，同比增长 119.80%。3) 中集安瑞科（持股 67.60%）全面提升天然气、氢能等清洁能源全产业链布局 and 一体化服务能力，在手订单再创新高高达人民币 228.50 亿元。2023 年收入 251 亿元，同比增长 17.77%，净利润 8.54 亿元，同比下降 18.03%。4) 中集来福士（持股 80.04%）2023 年收入 104 亿元，同比增长 81.12%，净亏损为 0.31 亿元，其中海洋工程业务的经营主体海洋科技集团已于本年实现盈利。短期看公司集装箱业务和海工业务是核心增长点。

集装箱制造业务 23Q4 呈现复苏趋势。公司 2023 年干货集装箱累计销量 66.41 万 TEU，同比下降约 40.03%；冷藏箱累计销量 9.25 万 TEU，同比下降约 29.60%。特种箱中，开顶集装箱和框架集装箱需求增长明显。其中单季度销量呈现稳步复苏趋势，四季度标准干货集装箱销量 18.76 万 TEU，同比增长 96.03%。

海洋工程业务订单饱满，整体有望持续减亏。海工分部 2023 年新签订单 16.3 亿美元，累计持有在手订单价值同比增长 35%至 54 亿美元（其中已确认收入 18 亿美元），其中油气业务、风电安装船及滚装船占比约为 4:3:3。

盈利预测与估值：我们上调中集集团 2024 年-2026 年归母净利润，分别为 26.42/36.05/43.89 亿元（前值 2024 年-2025 年 25.15/35.75 亿元），对应 PE 18/13/11x，一年期合理估值为 10.78-11.27 元（对应 2024 年 PE 22-23x），维持“买入”评级。

风险提示：下游需求恢复不及预期；宏观经济波动；原油价格波动。

证券分析师： 吴双（S0980519120001）、王鼎（S0980520110003）

◆ 伯特利(603596.SH) 财报点评:2023 年营收同比增长 35%，技术推进夯实长期竞争力

2023 年营收同比增长 35%，智能电控产品销量同比增长 49%。2023 年实现营收 74.74 亿元，同比+35%；归母净利润 8.91 亿元，同比+28%；公司营收及利润增长主要受益于客户订单及产品销量增加，2023 年公司智能电控产品销量 372 万套，同比+48.93%；盘式制动器销量 285 万套，同比+26.55%；轻量化制动零部件销量 1019 万件，同比+31.32%，机械转向产品销量 233 万套。

2023Q4 公司归母净利率环比+0.66pct。2023 年公司毛利率 22.57%，同比+0.13pct；实现归母净利率 11.92%，同比-0.7pct，单四季度公司毛利率 23.09%，同比-0.25pct，环比+0.48pct；归母净利率 12.54%，同比+0.63pct，环比+0.66%。公司 2023 年新增量产 241 项，同比+45%；新增定点 319 项，同比-14%，随新订单量产，公司盈利能力有望持续上行。

在手订单充足，持续推进线控制动 1.5 版、前湿后干及下一代产品进程。2023 年新增盘式制动器/轻量化产品/电子驻车制动/电子稳定控制/电动尾门开闭/线控制动/高级驾驶辅助/电动转向管柱/机械转向器/机械管柱定点 137/37/47/3/50/17/8/11/10 个，在手订单充足。公司进一步完成线控制动 1.5 版设计、开发及性能测试、前湿后干方案研发，技术持续增强。制动冗余的下一代线控制动系统研发完成，预计 24 年上半年量产。

赋能国内优质车企，定位全球化底盘供应商。伯特利是国内少数拥有自主知识产权，能够批量生产电子

驻车制动系统、制动防抱死系统及电子稳定控制系统、线控制动系统等智能电控产品的企业，赋能自主品牌实现双赢增长，随自主品牌走向海外，公司在美国、墨西哥等国家也同步布局海外研发和生产基地。在墨西哥新增年产 50 万套电子驻车制动系统卡钳生产线；墨西哥年产 400 万件轻量化零部件产线于 2023 年 9 月投产；2023 年 6 月 1.65 亿美元投建墨西哥年产 550 万件铸铝转向节、170 万件控制臂/副车架、100 万件电子驻车制动钳、100 万件前制动钳等产能，后续公司将考虑在海外其他地区推进布局。

风险提示：终端需求不及预期；产品技术研发不及预期。

投资建议：维持盈利预测，维持“买入”评级。公司是国产制动系统龙头企业，我们看好公司智能电控产品加速放量带来业绩持续上行，维持盈利预测，预计伯特利 24/25/26 年归母净利润为 12.0/16.1/20.7 亿元，维持“买入”评级。

证券分析师： 唐旭霞（S0980519080002）

◆ 星宇股份(601799.SH) 财报点评:车灯产品均价提升，全球化布局推进

单四季度归母净利润 3.2 亿元，同比增长 71%。公司 2023 年实现营收 102.48 亿元，同比增加 24.25%，归母净利润 11.02 亿元，同比增加 17.07%。2023Q4 实现营收 30.12 亿，同比增加 31.87%，环比增加 7.10%，归母净利润 3.21 亿，同比增加 70.97%，环比增加 1.77%。2023Q4，存量客户销量增长，叠加新势力增量车型放量，公司营收增速超越汽车行业 9pct（汽车产量同比+20.0%）。

2023Q4，公司净利率同比提升。2023 年，公司毛利率为 21.18%，同比-1.38pct，净利率为 10.75%，同比-0.66pct。2023Q4，公司毛利率 20.45%，同比-0.87pct，环比-0.64pct，净利率为 10.64%，同比+2.43pct，环比-0.56pct。公司 23Q4 销售、管理、研发费用率存在不同程度的同比下滑（其中销售/管理费用率分别同比-1.8/-1.2pct），净利率同比提升。

前大灯从 LED-ADB-DLP 持续升级，车灯产品均价提升。车灯作为汽车核心视觉件具备产品升级空间，行业均价逐年提升。2023 年前照灯、后组合灯、小灯、三角警示牌、控制器销量分别 763/1442/3717/121/11 万只，同比分别变动+8.5%/-1.2%/+1.7%/-5.6%/+42.9%，公司车灯产品 23 年均价 162 元（22 年 129 元），同比+25%。预计公司前灯 2023 年在国内市占率 15%（以前照灯销量*0.5/国内乘用车销量计）。

全球化布局推进，新订单、新产能、新产品持续突破。订单方面，2023 年，公司承接了 58 个车型的新品研发项目，实现了 50 个车型的项目批产，优质的新项目为公司未来发展提供了强有力的保障。产能方面，公司塞尔维亚星宇产能逐步释放，协同总部承接客户全球化项目，为公司拓展海外市场奠定良好基础，此外方式注册成立墨西哥星宇和美国星宇，进一步完善海外布局。产品方面，公司目前产品的新技术开发方向但不限于基于 DMD 技术的 DLP 智能前照灯、基于 Micro LED 技术的 HD 智能前照灯、基于 Micro LED/Mini LED 技术的像素显示化交互灯、智能数字格栅/数字保险杠的创新研发、车灯控制器 HCM/RCM/LCU 的开发、汽车电子相关产品技术研发。

风险提示：原材料价格波动风险、芯片紧缺导致下游排产风险。

投资建议：上调营收预测，维持利润预测，维持买入评级

考虑到新能源项目放量，略上调 24 年营收预测，维持利润预测，预计 24/25/26 年营收 130.0/160.8/202.3 亿元（原 24/25 年预计 128.3/160.8 亿），归母净利润 15.5/20.6/26.7 亿元，维持买入评级。

证券分析师： 唐旭霞（S0980519080002）、杨钊（S0980523110001）

◆ 德赛西威(002920.SZ) 财报点评:2023 年年化新项目订单超 245 亿，智能驾驶营收高速增长

2023Q4 德赛西威净利润 5.9 亿元，同比增长 19%。公司 2023 年实现营收 219.08 亿元，同比+46.71%，归母净利润 15.47 亿元，同比+30.65%。2023Q4 实现营收 74.38 亿元，同比+54.24%，环比+29.44%，归母净利润 5.86 亿元，同比+19.29%，环比+66%。公司智能座舱、智能驾驶产品销量同比增加，2023Q4 公司营收增速超越汽车行业产量增速 31pct（2023Q4 汽车产量同比+23%）。

2023Q4 毛利率环比提升 2.8pct，净利率环比提升 1.7pct。2023Q4 公司毛利率为 21.5%，同比-0.0pct，

环比+2.8pct, 净利率为 7.8%, 同比-2.2pct, 环比+1.7pct。公司 2023Q4 四费率为 11.9%, 同比-2.5pct, 环比-0.2pct, 四费率同比下滑主要系公司研发效能提升, 研发费用率下滑所致。

存量客户高增长叠加增量车型放量贡献 2023Q4 重要的业绩增长。一方面, 存量端, 公司重要客户理想汽车、吉利汽车、长城汽车、一汽大众、广汽乘用车在 2023Q4 的销量同比分别+185%、+20%、+43%、+25%、+24%; 另一方面增量车型和增量产品贡献了 2023Q4 重要的业绩增长, 增量车型或来自于理想、吉利、丰田、广汽、奇瑞等。

打造汽车计算(智能驾驶)及交互(智能座舱)底座。智能座舱方面, 2023 年, 公司智能座舱业务营收 158.0 亿, 同比+34%, 智能座舱新项目订单年化销售额突破 150 亿元, 公司第三代高性能智能座舱产品获得奇瑞汽车、广汽乘用车、广汽埃安、比亚迪汽车等客户新项目定点, 公司第四代智能座舱产品已获得理想汽车、吉利汽车、广汽埃安、集度汽车等客户新项目定点, 并已陆续量产供货。智能驾驶方面, 2023 年, 公司智能驾驶业务营收 44.9 亿, 同比+74.4%, 新项目订单年化销售额突破 80 亿元, 公司高算力平台新获得理想汽车、广汽埃安、吉利汽车、长城汽车、路特斯、极氪汽车等车企新项目订单; 轻量级差异化平台已获得主流自主、外资品牌项目定点。此外, 公司加速推进国际化, 在国际市场, 公司突破白点客户 AUDI、TATA MOTORS、PACCAR, 获得 VOLKSWAGEN、STELLANTIS、SEAT、SKODA、VOLVO、MAZDA、MARUTISUZUKI 等客户的新项目订单, 涵盖欧洲、东南亚、日本和北美市场。

风险提示: 上游缺芯和原材料涨价风险; 下游产销风险。

投资建议: 上调营收预测, 维持利润预测, 维持买入评级。

考虑到公司在手订单充沛, 下游客户销量高增长, 我们上调营收利预测, 预期 2024/2025/2026 年营收 292.3/371.8/465.6 亿(原 2024/2025 年预计 271.4/342.3 亿), 维持利润预测, 预期 2024/2025/2026 年利润 21.5/28.0/35.5 亿, 对应 PE 分别 32/25/20x, 维持买入评级。

证券分析师: 唐旭霞(S0980519080002)、杨钊(S0980523110001)

◆ 科伦博泰生物-B(06990.HK) 海外公司财报点评:SKB264 国际化加速推进, 国内产品即将进入商业化

SKB264 已在国内提交上市申请。科伦博泰的核心产品 TROP2 ADC (SKB264/MK-2870) 重点布局乳腺癌和肺癌适应症: 治疗 3L TNBC 适应症的上市申请已于 23 年 12 月获药监局受理且纳入优先审评, 预计将在 2024 年获批上市; 治疗 1L TNBC 适应症和 2L+ HR+/HER2- mBC 适应症的 3 期临床也已开启。在肺癌领域, SKB264 也在国内启动了 2/3L EGFRm NSCLC 适应症的 3 期临床。SKB264 在 2023 年读出了肺癌、TNBC 和 HR+/HER2- mBC 的 1/2 期临床数据, 显示了良好的有效性和安全性; 预计 SKB264 将在今年开启更多联合治疗的 3 期临床。

SKB264 海外临床加速推进。2023 年, 默沙东启动了 SKB264 的三项全球 3 期临床, 分别是单药治疗 3L EGFRm NSCLC、单药治疗 3L 子宫内膜癌和联合 K 药治疗 1L PD-L1 ≥50% 的 NSCLC。24 年至今, SKB264 又新增了 2L HR+/HER2- mBC、2L EGFRm NSCLC 和辅助治疗 NSCLC 的三项全球 3 期临床。作为默沙东在肿瘤 ADC 领域的重要资产之一, SKB264 迅速开启了多项全球多中心 3 期临床, 有望在单药或联合 K 药的情形下, 成为下一代 IO+ADC 疗法的核心产品。

授权收入大幅增长, 研发投入持续增加。科伦博泰 2023 年收入为 15.40 亿元(+92%), 收入主要来自于对外授权获得的款项; 毛利 7.59 亿元(+44%), 全年亏损 5.74 亿元(上年同期亏损 6.16 亿元)。公司全年的研发开支为 10.31 亿元(+22%), 增加主要来自于临床的持续推进; 行政开支为 1.82 亿元(+91%)。

风险提示: 创新药研发失败或进度低于预期; 商业化不及预期

投资建议: 维持“买入”评级

公司目前还没有商业化上市的产品, 营收主要来自于对外授权的首付款以及潜在的里程碑付款。我们预计, 公司产品将从 2024 年开始陆续获批, 2025-26 年开始贡献显著的销售收入。我们维持公司的营收预测, 预计 24-26 年营收分别为 8.60/9.84/19.30 亿元, 同比增长-44%/14%/96%; 由于公司的研发费用略高于预期, 我们小幅下调 2024-25 年的净利润预测, 预计 24-26 年归母净利润分别为-6.82/-7.00/-4.61

亿元（24-25 年前值-5.38/-6.27 亿元）。我们看好公司的核心产品 SKB264 在全球范围内实现商业化价值，维持“买入”评级。

证券分析师： 张佳博（S0980523050001）、陈益凌（S0980519010002）、陈曦炳（S0980521120001）

◆ 康诺亚-B(02162.HK) 海外公司财报点评:司普奇拜单抗商业化在即，看好国内销售潜力

司普奇拜单抗提交上市申请，适应症拓展快速推进。康诺亚的核心产品 IL4R 单抗司普奇拜单抗（CM310）治疗成人中重度特应性皮炎的上市申请于 23 年 12 月获药监局受理并纳入优先审评，有望在 24 年下半年获批，成为首个获批上市的国产 IL4R 单抗。此外，司普奇拜单抗针对青少年特应性皮炎的 3 期临床已于 24 年 2 月启动；针对慢性鼻窦炎伴鼻息肉的 3 期临床已于 23 年底达到主要临床终点，预计将在 24 年提交上市申请；针对过敏性鼻炎的 3 期临床正在进行中。司普奇拜单抗开发进度领先，覆盖人群广泛，有望成为自免领域的重磅产品。

CMG901 进入全球多中心 3 期临床。公司的 CLDN18.2 ADC（CMG901）早期临床数据优秀，合作伙伴阿斯利康已开启针对 2/3L 胃癌的全球多中心 3 期临床，并在胰腺癌等实体瘤中进行 2 期临床探索。

费用控制合理，在手现金充沛。康诺亚 2023 年实现收入 3.54 亿元（+254%），主要来自向阿斯利康授权带来的合作收入；研发费用为 5.96 亿元（+18%），管理费用为 1.77 亿元（+32%）。截至 2023 年底，公司的现金及现金等价物、短期理财等合计约 27 亿元，相比 2022 年底减少约 4.6 亿元。公司在手现金充沛，支出控制合理，即使不考虑司普奇拜单抗销售带来的现金流，亦可支持公司现有产品管线的开发推进。

风险提示：创新药研发失败或进度低于预期；商业化不及预期

投资建议：下调盈利预测，维持“买入”评级

由于司普奇拜单抗的申报以及上市时间略晚于预期，我们小幅下调公司 2024-2025 年的盈利预测，预计公司 2024-2026 年的归母净利润分别为-6.41/-7.75/-3.54 亿元（24-25 年前值为-6.03/-6.64 亿元）。我们看好司普奇拜单抗成为国内自免领域的重磅产品，维持“买入”评级。

证券分析师： 张佳博（S0980523050001）、陈益凌（S0980519010002）、陈曦炳（S0980521120001）

◆ 晨光股份(603899.SH) 财报点评:传统核心业务稳健，零售大店首次盈利

全年收入利润双位数增长，经营稳健。公司发布 2023 年年报，2023 年全年实现营收 233.51 亿/YoY+16.78%，归母净利润 15.27 亿/YoY+19.05%，扣非归母净利润 13.98 亿/YoY+21.00%；其中 2023Q4 实现收入 74.92 亿/YoY+19.54%，归母净利润 4.33 亿/YoY+24.62%，扣非归母净利润 4.02 亿/YoY+28.14%。公司拟每股派发现金红利 0.8 元，现金分红及股份回购合计金额占归母净利润的 50%。

传统核心业务修复。传统核心业务 2023 年营收 91.36 亿/YoY+7.5%，分产品看，2023 年书写工具收入 22.7 亿/YoY+4.8%、学生文具收入 34.7 亿/YoY+8.6%、办公文具收入 35.1 亿/YoY+8.9%。产品端减量提质，提高单款上柜率与新品存活率；渠道端持续推进全渠道布局，其中线上增长亮眼，积极开拓抖快等新渠道，2023 年晨光科技实现收入 8.6 亿/YoY+30%。

科力普维持快速增长。2023 年晨光科力普营收 133.1 亿/YoY+21.8%，净利润 4.0 亿/YoY+8.0%，毛利率 -1.2pct 至 7.2%，净利率 -0.4pct 至 3.0%。办公直销业务聚焦办公、MRO、营销礼品和员工福利，业务版图与新老客户持续深挖，中后台方面仓储布局与效率改进，数字化平台助力降本增效。

零售大店收入创新高，首次扭亏为盈。2023 年九木&生活馆合计收入 13.4 亿/YoY+51.1%，其中九木收入 12.4 亿/YoY+52.6%，净利润 0.26 亿，为首次实现盈利。随着商场客流的恢复，九木杂物社线下门店复苏、开店速度恢复，截止 2023 年末，公司在全国拥有 659 家零售大店，其中九木杂物社较去年同期增加 129 家至 618 家（直营 417 家/加盟 201 家），作为桥头堡定位的零售大店有望持续输出零售能力、贡献增长动力。

控费效果较好，盈利能力小幅提升。2023 年公司毛利率同比-0.5pct 至 18.9%，其中随着高端化与产品

结构调整，传统核心业务毛利率均有提升，书写工具/学生文具/办公文具毛利率分别+2.4pct/1.6pct/1.3pct。费用方面控制优异，销售/管理/研发/财务费用率分别为6.6%/3.5%/0.8%/-0.2%，同比-0.2pct/-0.5pct/-0.2pct/0.0pct，2023年净利率同比+0.1pct至6.5%。存货/应收账款周转天数分别-5天/+8天至30/50天，维持健康水平。

风险提示：新渠道开拓、新业务盈利不及预期，双减政策影响。

投资建议：看好核心业务稳健增长，办公直销与零售大店快速发展，一体两翼布局深化，盈利能力随着高端化与规模效应稳步提升。考虑低净利率的业务占比提升，调整盈利预测，预计2024-2026年归母净利润分别为18.5/21.9/25.3亿（前值21.0/24.3/-亿），同比+21%/19%/15%，摊薄EPS=1.99/2.37/2.73元，对应PE=18/15/13x，维持“买入”评级。

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

◆ 晶澳科技(002459.SZ) 公司快评：盈利短期承压，二季度行业景气度有望改善

2023年下半年至今，产业链价格持续下降，截至2024年3月28日，TOPCon182mm组件报价为0.96元/W，PERC182mm组件报价0.92元/W，较2023年7月报价分别下降了39%/34%。硅料价格方面，当前N型致密料价格为70元/kg，较2023年7月分别下降41%。

国信电新观点：

1) 2023年下半年至今，组件产量及开工率持续下降，根据Infolink统计数据，一线组件厂商开工率从2023年7月的82%降至2024年2月的约45%；2024年2月国内组件产量31GW，环比下降20%，且较2023年7月产量已下降45%。伴随着产业链价格企稳，产业链库存已在逐步消化，展望二季度光伏组件出货传统旺季将至，海外及国内需求有望启动，光伏组件价格或有望企稳。

2) 我们测算得2024Q1一体化组件单瓦毛利区间为-0.05至-0.01元/W，环比下降0.05至0.06元/W。考虑到光伏行业正处在产能出清期，一体化组件的盈利能力持续下降，我们下调公司盈利预测：我们预计2023-2025年归母净利润76.2/36.0/50.6亿元（原预测2023-2025年为89.2/111.9/138.5亿元），同比增速分别为+37.7%/-52.7%/+40.4%，PE估值为7.6/16.1/11.5倍，维持“买入”评级。

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

◆ 沪电股份(002463.SZ) 财报点评：AI带动算力基建需求大涨，1Q24利润同比预增143%以上

受益AI需求爆发，公司业绩增长提速。公司发布2023年年报，2023年实现营收89.38亿元（YoY+7.2%），归母净利润15.13亿元（YoY+11.1%），扣非归母净利润14.08亿元（YoY+11.4%），与此前业绩预告一致。同时，公司发布了1Q24业绩预告，受益于高速运算服务器、AI等新兴计算场景对高多层印制电路板的结构性需求，预计实现归母净利润4.60-5.20亿元（YoY+129.66%-159.62%），扣非净利润预计为4.44-5.04亿元（YoY+143.31%-176.18%）。

AI服务器和高速网络系统的旺盛需求推动大尺寸、高速、高多层PCB需求。2023年，公司PCB业务实现营业收入85.72亿元（YoY+8.09%），毛利率提升至32.46%（YoY+0.74pct）。其中，公司企业通讯市场板实现营业收入约58.7亿元（YoY+6.82%），毛利率约为34.51%（YoY+0.18pct）。其中，传统服务器由于数据中心资本支出增速下滑、去库存、美元利率高等影响，订单疲软，但AI服务器和高速网络系统旺盛需求推动了高速高层PCB需求，公司AI服务器和HPC相关营收占企业通讯市场板营收占比从2022年的约7.89%增长至23年的21.13%。

数据中心交换机需求有望扩大50%，公司计划投资技改升级项目。目前，数据中心交换机市场的支出主要用于连接通用服务器的前端网络，但由于大型人工智能应用需要处理的参数快速增长，要求部署数千甚至数十万个加速节点，在大型集群中连接这些加速节点需要一个数据中心规模的架构，即人工智能后端网络。根据Dell'Oro预计，部署在人工智能后端网络中的交换机支出将使数据中心交换机市场扩大50%。基于对算力市场的高预期，公司计划投资约5.1亿元实施技改项目，以提升面向算力网络的HDI产线技术能力。

新兴汽车板营收占比提升,胜伟策亏损进一步收窄。23年公司汽车板实现营收21.58亿元(YoY +13.74%),毛利率25.65%(YoY +1.6pct)。其中毫米波雷达、采用HDI的ADAS以及智能座舱域控制器、p2Pack等新兴汽车板产品占公司汽车板营收比重从22年的21.45%增长至23年的25.96%。胜伟策汽车板业务的亏损影响公司2023年汽车板毛利率约2.21pct,其应用于48V轻混系统的p2Pack PCB产品已于4Q23量产,未来将加快应用于800V架构的产品技术优化,推动采用p2Pack技术的产品在纯电动汽车的商业化应用。

投资建议:由于23年分应用领域预期假设与实际有所差距,24-25年归母净利润前值为25.01、30.09亿元,微调业绩,我们预计公司24-26年公司归母净利润为23.92、30.02、36.24亿元,同比增长58.1%、25.5%、20.7%,对应当前股价PE为24、19、16x,维持“买入”评级。

风险提示:新产品拓展不及预期,下游需求不及预期,客户导入不及预期等。

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

联系人: 詹浏洋、李书颖、连欣然

金融工程

◆ 金融工程周报:券商金股 2024 年 4 月投资月报

券商金股股票池上月回顾

2024年3月,华策影视、德明利、普天科技等券商金股股票的月度上涨幅度靠前。

2024年3月,西部证券、申万宏源证券、西南证券收益排名前三,月度收益分别为11.41%、10.30%、8.56%,同期偏股混合型基金指数收益1.78%,沪深300指数收益0.61%。

2024年以来,国联证券、国信证券、申万宏源证券收益排名前三,年度收益分别为14.07%、9.65%、8.83%,同期偏股混合型基金指数收益-3.14%,沪深300指数收益3.10%。

券商金股股票池中选股因子表现

最近一个月,BP、总市值、单季度净利润增速表现较好,预期股息率、经营性现金净流量、日内收益率表现较差;

今年以来,分析师净上调幅度、剥离涨停动量、EPTTM表现较好,总市值、SUR、日内收益率表现较差。

券商金股股票池本月特征

截至2024年4月1日,共有45家券商发布本月金股。在对券商金股股票池进行去重后,总共有302只A股。

从绝对占比来看,本期券商金股在电子(9.23%)、机械(7.69%)、电力设备及新能源(7.03%)、计算机(6.59%)、食品饮料(6.59%)行业配置较高。

从相对变化来看,本期券商金股在有色金属(+2.46%)、食品饮料(+2.11%)、电力设备及新能源(+1.94%)行业增配较多,在医药(-1.62%)、煤炭(-1.52%)、轻工制造(-1.41%)行业减配较多。

从风格暴露来看,本月券商金股股票池基本跟上月保持一致。

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

券商金股业绩增强组合

本月(20240301-20240329),券商金股业绩增强组合绝对收益2.75%,相对偏股混合型基金指数超额收益0.97%。

本年(20240102-20240329),券商金股业绩增强组合绝对收益2.05%,相对偏股混合型基金指数超额收益5.19%。今年以来,券商金股业绩增强组合在主动股基中排名22.67%分位点(754/3326)。

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:ETF 周报-上周上证 50ETF 表现较好，银行 ETF 逆势上涨

ETF 业绩表现

上周（2024 年 03 月 25 日至 2024 年 03 月 29 日，下同）股票型 ETF 周度收益率中位数为-1.54%。宽基 ETF 中，上证 50ETF 涨跌幅中位数为 0.47%，收益最高。按板块划分，周期 ETF 涨跌幅中位数为 0.03%，收益最高。按主题进行分类，银行 ETF 涨跌幅中位数为 0.98%，收益最高。

ETF 规模变动及净申购

上周股票型 ETF 净赎回 29.27 亿元，总体规模减少 310.01 亿元。在宽基 ETF 中，上周沪深 300ETF 净申购最多，为 15.15 亿元；按板块来看，大金融 ETF 净申购最多，为 16.22 亿元；按热点主题来看，证券 ETF 净申购最多，为 12.87 亿元。

ETF 基准指数估值情况

在宽基 ETF 中，创业板类 ETF 的估值分位数相对较低；按板块来看，消费 ETF 的估值分位数相对温和；按照细分主题来看，医药 ETF 的估值分位数相对较低。与前周相比，AI、5GETF 的估值分位数明显降低。

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 398.06 亿元上升至 407.23 亿元，融券余量由前周的 48.39 亿份上升至 49.78 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 和沪深 300ETF 的日均融资买入额较高，中证 1000ETF 和中证 500ETF 的日均融券卖出量较高。

ETF 管理人

上周新成立 3 只 ETF，为海富通中证 2000 增强策略 ETF、华夏中证全指信息技术 ETF、易方达恒生港股通高股息低波动 ETF。本周将有 1 只 ETF 开始发行，为西藏东财中证芯片产业 ETF。

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）

联系人： 杨昕宇

【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	532.64	1.47	ICE 布伦特原油	87.48	1.61
白银	6468.00	0.63	铜	72720.00	0.72
铝	19665.00	0.33	铅	16715.00	-0.83
豆一	4755.00	-0.04	锌	20885.00	0.04
豆粕	3260.00	0.64	镍	129430.00	-0.46
玉米	2416.00	0.04	锡	225270.00	0.26
螺纹钢	3297.00	-1.37	SR405	6627.00	1.89

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
2023/12/31	12月PPI (%)	-3.3	-3.4	-1.4	PPI
2023/12/31	12月CPI (%)	100.1	100.3	99.7	国家统计局
2023/12/31	12月狭义货币(M1)同比 (%)	0.01	0.01	0.03	中国人民银行
2023/12/31	12月狭义货币(M2)同比 (%)	0.09	0.1	0.11	中国人民银行
2023/12/31	12月新增人民币贷款(亿元)	11092.0	11120.0	14401.0	中国人民银行
2023/12/31	12月贸易顺差总额(亿美元)	75309.02	69334.24	77293.06	国家商务部
2023/12/31	12月固定资产投资累计同比 (%)	0.03	0.01	0.05	国家统计局
2023/12/31	12月工业增加值 (%)	0.06	0.06	0.01	国家信息中心
2023/12/31	12月社会消费品零售总额_同比 (%)	0.03	0.02	0.05	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
300965.SZ	恒宇信通	3928.50	6000.00	100.00	2024-04-02
688109.SH	品茗股份	2769.00	5437.40	100.00	2024-04-01
300961.SZ	深水海纳	5431.62	17728.00	100.00	2024-04-01
688626.SH	翔宇医疗	10749.12	16000.00	100.00	2024-04-01
688659.SH	元琛科技	7203.31	16000.00	100.00	2024-04-01
688662.SH	富信科技	3400.99	8824.00	100.00	2024-04-01
688630.SH	芯碁微装	5918.81	12080.00	100.00	2024-04-01
300034.SZ	钢研高纳	1620.74	47674.84	63.76	2024-04-01
300960.SZ	通业科技	7678.58	10238.58	100.00	2024-03-29
688329.SH	艾隆科技	3153.65	7720.00	100.00	2024-03-29
688661.SH	和林微纳	5400.00	8000.00	100.00	2024-03-29
300958.SZ	建工修复	6568.71	14265.64	100.00	2024-03-29
300956.SZ	英力股份	7115.59	13200.00	100.00	2024-03-26
688195.SH	腾景科技	4751.00	12935.00	100.00	2024-03-26
603759.SH	海天股份	18007.74	31200.00	100.00	2024-03-26
300487.SZ	蓝晓科技	519.44	13341.87	5.67	2024-03-25
600267.SH	海正药业	5993.15	116884.34	68.65	2024-03-25

688633. SH	星球石墨	4880. 00	7273. 33	100. 00	2024-03-25
688609. SH	九联科技	17121. 81	50000. 00	100. 00	2024-03-25
688606. SH	奥泰生物	141. 41	2705. 91	5. 00	2024-03-25
300957. SZ	贝泰妮	20620. 62	42360. 00	100. 00	2024-03-25
300955. SZ	嘉亨家化	5593. 82	10080. 00	100. 00	2024-03-25
300006. SZ	莱美药业	24367. 00	105582. 27	99. 96	2024-03-22
605286. SH	同力日升	12000. 00	16800. 00	100. 00	2024-03-22
605389. SH	长龄液压	7300. 00	9733. 34	100. 00	2024-03-22
003040. SZ	楚天龙	24028. 58	46113. 59	100. 00	2024-03-22
300959. SZ	线上线下	4282. 48	8000. 00	100. 00	2024-03-22
600228. SH	返利科技	28527. 81	82326. 70	100. 00	2024-03-20
688092. SH	爱科科技	3232. 11	5915. 83	100. 00	2024-03-19
300953. SZ	震裕科技	4750. 00	9308. 00	100. 00	2024-03-18
688456. SH	有研粉材	3925. 12	10366. 00	100. 00	2024-03-18
688616. SH	西力科技	9393. 00	15000. 00	100. 00	2024-03-18
688667. SH	菱电电控	2841. 69	5160. 00	100. 00	2024-03-12
688083. SH	中望软件	2682. 20	6194. 38	100. 00	2024-03-11
300952. SZ	恒辉安防	10000. 00	14492. 76	100. 00	2024-03-11
688676. SH	金盘科技	23502. 31	42570. 00	100. 00	2024-03-11
688328. SH	深科达	3293. 16	8104. 00	100. 00	2024-03-11
688551. SH	科威尔	2715. 27	8000. 00	100. 00	2024-03-11
002648. SZ	卫星化学	85. 96	171907. 47	46. 30	2024-03-11
600030. SH	中信证券	80986. 76	1062452. 93	97. 13	2024-03-11

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	39566. 84	-0. 604233	39. 76	39. 76	39. 76	39. 76	31. 92
德国 DAX 指数	18492. 49	0. 000000	45. 18	4. 60	10. 39	20. 63	32. 68
法 CAC40 指数	8205. 81	0. 012188	0. 31	3. 16	8. 90	15. 76	41. 39
恒生指数	16541. 42	0. 906371	-1. 90	0. 02	-2. 94	-16. 39	99. 13
沪深 300 指数	3595. 64	1. 644200	1. 98	1. 63	4. 79	-11. 23	73. 09
美国 SP500 指数	5243. 77	-0. 201357	0. 49	2. 07	9. 93	27. 60	35. 60
纳斯达克综合指数	16396. 83	0. 106047	0. 07	0. 74	9. 22	34. 15	36. 96
日经 225 指数	39803. 09	-1. 402918	-1. 51	-0. 26	18. 94	41. 94	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	1701. 6400	0. 0376	114569. 92	600519. SH	贵州茅台	1701. 6400	0. 0376	128676. 15
2	000858. SZ	五粮液	153. 1000	0. 2882	86517. 87	601138. SH	工业富联	23. 4500	4. 6408	115014. 89
3	300750. SZ	宁德时代	188. 7800	0. 4149	83942. 99	300750. SZ	宁德时代	188. 7800	0. 4149	88174. 25
4	601138. SH	工业富联	23. 4500	4. 6408	75269. 29	002594. SZ	比亚迪	208. 3800	-1. 6983	62817. 32
5	601899. SH	紫金矿业	16. 1000	2. 4173	64527. 57	300308. SZ	中际旭创	154. 6900	0. 3178	59579. 08
6	002594. SZ	比亚迪	208. 3800	-1. 6983	59156. 01	601127. SH	赛力斯	90. 7000	1. 3521	58234. 85
7	601888. SH	中国中免	86. 1800	3. 6066	56192. 29	002241. SZ	歌尔股份	15. 7900	-1. 4357	56647. 00

8	002230.SZ	科大讯飞	49.6200	8.2225	54238.64	601899.SH	紫金矿业	16.1000	2.4173	49811.53
9	000333.SZ	美的集团	64.5800	1.4292	53534.47	300502.SZ	新易盛	67.9700	1.4326	47804.18
10	600690.SH	海尔智家	25.0800	5.4668	49165.46	002475.SZ	立讯精密	29.7500	1.1561	41823.64

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	0392.HK	北京控股	22.7000	-0.22393162	17946.95	0700.HK	腾讯控股	303.8000	0.00596026	118322.41
2	9868.HK	小鹏汽车-W	32.1000	0E-8	19520.36	3690.HK	美团-W	96.8000	0.06256861	111529.15
3	2015.HK	理想汽车-W	121.3000	0.03234043	21130.81	1810.HK	小米集团-W	14.9400	0.01219512	58822.32
4	3988.HK	中国银行	3.2300	-0.00615385	28227.87	0941.HK	中国移动	66.9000	-0.00298063	51503.83
5	0941.HK	中国移动	66.9000	-0.00298063	30996.69	0883.HK	中国海洋石油	18.1200	0.02954545	48628.95
6	2269.HK	药明生物	14.3000	0.03924419	41533.86	2269.HK	药明生物	14.3000	0.03924419	41321.16
7	0883.HK	中国海洋石油	18.1200	0.02954545	67799.79	1024.HK	快手-W	49.0500	0.02294056	30079.93
8	3690.HK	美团-W	96.8000	0.06256861	79307.32	1378.HK	中国宏桥	8.8000	0.03896104	18806.97
9	1810.HK	小米集团-W	14.9400	0.01219512	88952.52	0392.HK	北京控股	22.7000	-0.22393162	15728.59
10	0700.HK	腾讯控股	303.8000	0.00596026	256519.16	0939.HK	建设银行	4.7200	-0.01666667	13073.91

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 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