



## 策略专题

### 证券分析师

吴开达

资格编号: S0120521010001

邮箱: wukd@tebon.com.cn

肖峰

资格编号: S0120522080003

邮箱: xiaofeng@tebon.com.cn

### 研究助理

### 相关研究

- 1.《行业比较的多维视角》，2023.6.26
- 2.《2022 年季度级别拐点的借鉴意义》，2023.6.25
- 3.《中证 REITs 指数再度扩容，REITs 市场下行周观 REITs2023 年 6 月第 4 周-》，2023.6.24
- 4.《近端次新大幅下跌——周观新股 2023 年 6 月第 4 周》，2023.6.24
- 5.《公募两融稳升，私募北向待起——A 股七大资金主体面面观-》，2023.6.20

# 德邦证券 7 月研判与金股

## 投资要点:

- **策略研判：7 月，否极泰来可期。**2022 市场的季度级别拐点在于疫情得到有效防控，而反弹的高度在于政策力度；目前资产价格已经反映一定悲观预期，后续经济有望企稳回升。普林格周期转向非典型复苏，仍看好大科技，但要小心过热风险。

- **德邦证券 2023 年 7 月金股组合：**

医药 西藏药业 (600211.SH)：业绩符合预期，新活素正在快速增长；新活素市场潜在空间达 2000-3000 万支，看好全年新活素持续超预期。

医药 欧林生物 (688319.SH)：22 年低点已过，破伤风疫苗 23 年恢复增长，AC-hib 三联苗获受理；金葡菌 III 期临床加速入组，管线新增重磅幽门螺杆菌疫苗；更大规模激励方案出台，收入考核目标逐年加速。

传媒互联网海外 腾讯控股 (0700.HK)：23Q1 收入超预期，利润同比大增；本土市场游戏存量产品屡创新高，新品储备丰富，全年展望乐观；国际市场游戏：结构性增量与核心产品矩阵的稳健表现下，收入超预期。

传媒互联网海外 姚记科技 (002605.SZ)：23Q1 业绩位于预告区间上沿，表现强劲；扑克牌量价齐升，产能扩充下展望更高市占率；游戏、广告复苏明显，投放优化下销售费用同比大幅度下滑，是本赛季强劲业绩的主要原因。

军工 博实股份 (002698.SZ)：参股公司思哲睿成功过会；手术机器人未来市场空间广；思哲睿本次过会成功，产业化进程加速，有望对公司投资收益产生积极影响。

环保公用 三维化学 (002469.SZ)：化工综合服务商，“科技+工程+实业”联动发展；传统业务：“科技+工程+实业”纵横发展增量可期；新兴业务：布局稀土橡胶+氢能+光热培育新增长极。

环保公用 穗恒运 A (000531.SZ)：积极布局新能源产业发展，多点开花；优化产业布局，促进新能源产业发展。

食品饮料 顺鑫农业 (000860.SZ)：23 年重点关注老品恢复+结构改善+金标大单品放量，酒厂经营、公司管理班子稳定，经营方向明确、战略定力强，叠加地产业务剥离和集团人事调整，α 逻辑明显。

家电 科沃斯 (603486.SZ)：23 年公司着力推动割草机、商用清洁机器人及添可产品商业化和市场拓展，且计划加速海外清洁及厨房新品布局，推动品牌发展。

电子 帝奥微 (688381.SH)：公司毛利率维持较高水平；公司运放进入高通参考设计，23 年有望继续放量；公司推出多款车规新品；从消费电子往服务器领域拓展。

机械 中国船舶 (600150.SH)：船舶在手订单饱满，高端船型持续突破；21-22 年新造船价上涨对应远期订单，看好公司未来盈利空间。

金工 富国中证旅游主题 ETF (159766.SZ)：文旅行业之路正在恢复；中证旅游主题指数长期业绩优异，龙头股的带动效应强。

**风险提示：**俄乌冲突超预期，通胀持续性超预期，流动性收紧超预期，疫情反复超预期。

## 内容目录

1. 策略研判：7 月，否极泰来可期 .....	3
2. 西藏药业（600211.SH）：业绩符合预期，看好新活素加速放量——20230504.....	4
3. 欧林生物（688319.SH）：管线新增重磅品种，更大规模激励方案出台—— 20230504 .....	4
4. 腾讯控股（0700.HK）：23Q1 财报点评：强势复苏，展现利润弹性——20230518....	5
5. 姚记科技（002605.SZ）：一季度游戏业绩强劲，后续或将持续释放——20230429 ..	6
6. 博实股份（002698.SZ）：参股公司思哲睿成功过会——20230602 .....	6
7. 三维化学（002469.SZ）：精细化工稳发展，稀土橡胶、氢能、光热促成长—— 20230620 .....	7
8. 穗恒运 A（000531.SZ）：煤价上涨致业绩短期承压，新能源产业发展多点开花—— 20230412 .....	8
9. 顺鑫农业（000860.SZ）：公开挂牌转让顺鑫佳宇，地产剥离进一步推进—— 20230627 .....	8
10. 科沃斯（603486.SH）：淡季稳健拐点可期，激励计划彰显信心——20230503 .....	9
11. 帝奥微（688381.SH）：模拟 IC 渗透头部客户，布局车规、服务器等新领域—— 20230423 .....	10
12. 中国船舶（600150.SH）：Q1 业绩逐步修复，在手订单盈利空间较大—— 20230429 .....	10
13. 富国中证旅游主题 ETF（159766.SZ）：文旅复苏之路，价值实现的选择，关注旅游 主题 ETF——德邦金融产品系列研究之四——20220401 .....	11
14. 风险提示 .....	12

## 1. 策略研判：7月，否极泰来可期

我们5月3日《5月，蓄力盛夏》指出后续政策重心在引导内生动能乘势而上，5月21日提出两个背离明显消化，市场情绪偏冷，5月29日《迷茫时大科技破局》，6月4日《6月，第三波潮起》，6月18日《资产联动指标接近阈值》。2022 市场的季度级别拐点在于疫情得到有效防控，而反弹的高度在于政策力度。

7月，否极泰来可期。普林格周期转向非典型复苏，仍看好大科技，但要小心过热风险。当前资产价格方面已经反映了一定的悲观预期（螺纹钢指数、10年期国债收益率均已经回到2022年10月份的位置附近），市场对于政策的关注度也开始提升。后续经济有望企稳回升，目前EPMI6月持平，工业生产腾落指数也出现周度的回升。

国内：1) 受端午节假期影响，本周(6.17-6.23)地铁客运高频指标回升，货运流量指数小幅下行。2) 工业生产腾落指数回升，从分项上看，山东地炼、PTA、唐山高炉出现回升，轮胎出现回落。

国际：俄罗斯“瓦格纳叛乱”逐步平息，鲍威尔最新讲话“偏鹰”。1) 俄乌冲突跟踪：瓦格纳人员撤离俄南部军区总部所在区域，普里戈任接受白俄缓和局势建议，其刑事立案将获撤销。2) 鲍威尔认为到年底再加息两次的前景，是经济表现如预期状况下对政策很好的猜测，对于6月FOMC上美联储的决定，鲍威尔再次反驳将此描述为“暂停(pause)”的观点。

行业配置建议：普林格周期转向非典型复苏，仍看好大科技，但要小心过热风险。重点关注：

- 1、机械设备：自动化设备。
- 2、电子：半导体、消费电子、光学光电子。
- 3、计算机：计算机设备。
- 4、国防军工：航海装备、航空装备。
- 5、通信：通信设备。
- 6、传媒：游戏、数字媒体。

## 2. 西藏药业 (600211.SH): 业绩符合预期, 看好新活素加速放量——20230504

**投资要点:** 1) 业绩符合预期, 新活素正在快速增长。2023Q1 公司营收和归母净利润均实现了高速增长, 营收增长主要系公司核心产品新活素销量增加所致, 利润增长主要系公司研发费用、财务费用同比下降, 投资收益、公允价值变动收益同比增长共同影响所致, 公司经营活动产生的现金流量净额同比增长 58.3%。2023 年第一季度公司营业收入 9.1 亿元, 同比增长 38.2%, 归母净利润和扣非归母净利润分别实现 3.0 亿元和 2.9 亿元, 同比增幅分别为 73.6%和 60.3%。2) 新活素市场潜在空间达 2000-3000 万支, 看好全年新活素持续超预期。以 2017 年数据测算, 假设住院患者中, 慢性患者急性发作或新发急性患者人数占比 85%, 温暖患者占比约 90%, 按照平均每次住院用药 4-5 支测算, 预计新活素使用需求为 2076-2595 万支, 以 22 年新活素销量 616 万支测算, 渗透率仅为 24%-30%。根据公司经营指引, 23 年目标实现收入 35 亿元, 同比增加 37.3%, 公司第一季度新活素销量增长显著, 我们看好公司全年业绩表现。

**风险提示:** 市场竞争加剧的风险; 医保谈判价格不及预期的风险; 销售不及预期的风险。

**证券分析师:**

陈铁林 S0120521080001 chentl@tebon.com.cn

**摘自研报:** 西藏药业 (600211.SH): 业绩符合预期, 看好新活素加速放量 (20230504)

## 3. 欧林生物 (688319.SH): 管线新增重磅品种, 更大规模激励方案出台——20230504

**投资要点:** 1) 22 年低点已过, 破伤风疫苗 23 年恢复增长, AC-hib 三联苗获受理。: 2022 年实现收入 5.47 亿元, 同比上升 12.4%; 实现归母净利润 2658 万元, 同比下滑 75.4%; 核心品种破伤风疫苗销量 316 万支, 同比减少 0.9%; b 型流感嗜血杆菌结合疫苗 (hib) 与 A 群 C 群脑膜炎球菌多糖结合疫苗销量同比增长 74%、40%, 但基数较小, 对营收贡献相对不明显。23Q1 单季度实现营收 6687 万元, 同比增长 24.9%; 实现归母净利润 385 万元, 同比增长 156.6%; 2 月, 公司下一个核心现金流品种 AC-Hib 三联苗报产获得受理, 若顺利, 23 年底有望获批上市, 成为该品种国内首个上市产品, 有望成为公司继破伤风后的又一个重磅产品, 为公司创新疫苗研发提供后续动力。2) 金葡菌 III 期临床加速入组, 管线新增重磅幽门螺杆菌疫苗。22 年研发费用大幅提升, 新款超级重磅品种出炉。金葡菌 22 年正式进入 3 期临床, 研发费用 1.22 亿, 同比增长 116.5%, 影响表观业绩与经营现金流。研发管线不断完善, 新增四价流感病毒裂解疫苗 (MDCK 细胞)、A 群链球菌疫苗、口服重组幽门螺杆菌疫苗等临床前产品管线, 其中幽门螺杆菌疫苗是最重磅品种。3) 更大规模新激励方案出台, 收入考核目标逐年加速。本激励计划拟授予的限制性股票数量 620 万股, 远超首次 32 万股规模, 覆盖核

心管理与技术、中层管理与技术骨干总计超 200 人的规模，首次授予 527.08 万股。以收入为考核目标，23-25 年收入分别为 6.9/8.86/12 亿，同比增速 26%/28%/35%，增速逐年递增。

**风险提示：**在研产品研发失败或进度不及预期风险；现有产品销售不及预期风险；AC 结合疫苗和 Hib 结合疫苗纳入免疫规划风险；市场竞争加剧风险。

**证券分析师：**

陈铁林 S0120521080001 chentl@tebon.com.cn

陈进 S0120521110001 chenjing3@tebon.com.cn

张俊 S0120522080001 zhangjun6@tebon.com.cn

**摘自研报：**欧林生物（688319.SH）：管线新增重磅品种，更大规模激励方案出台（20230504）

#### 4. 腾讯控股（0700.HK）：23Q1 财报点评：强势复苏，展现利润弹性——20230518

**投资要点：**1) 收入超预期，利润同比大增。公司披露 23Q1 财报，实现收入 1500 亿元，同比增长 11%，超彭博一致预期；实现 NON-IFRS 口径下归母净利润 325 亿元，同比增长 27%，略低于彭博一致预期 2%。2) 本土市场游戏：存量产品屡创新高，新品储备丰富，全年展望乐观。23Q1 本土游戏市场收入增长 6% 至 351 亿元，超彭博一致预期。本季度存量产品表现强劲，核心产品《王者荣耀》、《穿越火线手游》、《穿越火线端游》均于本季度创下流水历史新高，《DNF》端游收入亦同比增长；次新产品《金铲铲之战》流水同比增长 30%、4 月 DAU 超过 1000 万，创历史新高，《暗区突围》一季度流水、DAU 均创下历史新高。当前公司年内产品、版号均储备丰富，存量产品受益于积极的内容更新和消费大盘的复苏，我们对该业务年内展望乐观。3) 国际市场游戏：结构性增量与核心产品矩阵的稳健表现下，收入超预期。国际市场游戏收入增长 25% 至 132 亿元，排除汇率影响后增长 18%，大超彭博一致预期。预计上述增长主要由《胜利女神：NIKE》、《TripleMatch3D》的结构性增量，以及《VALORANT》端游流水增长 30% 所驱动。4) 网络广告业务：Alpha+Beta 驱动下稳健增长。5) 金融科技与企业服务业务：顺周期修复，展望视频号直播与 AI 布局所带来的增长点。

**风险提示：**宏观经济波动；产品上线节奏、表现不及预期；行业竞争加剧；行业监管趋严。

**证券分析师：**

马笑 S0120522100002maxiao@tebon.com.cn

**摘自研报：**腾讯控股（0700.HK）23Q1 财报点评：强势复苏，展现利润弹性（20230518）



## 5. 姚记科技 (002605.SZ): 一季度游戏业绩强劲, 后续或将持续释放——20230429

**投资要点:** 1) 23Q1 业绩位于预告区间上沿, 表现强劲。公司披露 2022 年报及 2023 年一季报, 其中: 2022 年公司实现收入 39 亿元, 调整后同比增长 3%; 实现归母净利润 3.5 亿元, 调整后同比下滑 39%。2023 年一季度, 公司实现收入 12 亿元, 同比增长 18%; 实现归母净利润 1.98 亿元 (前期预告为 1.8-2.0 亿元), 同比增长 116%; 实现扣非归母净利润 1.91 亿元 (前期预告为 1.75-1.95 亿元), 同比增长 130%。2) 扑克牌量价齐升, 产能扩充下展望更高市占率。2022 年, 扑克牌业务实现收入 11 亿元, 同比增长 19%; 扑克牌销量达到 10.37 亿副, 同比增长 9%。23Q1 扑克牌业务稳健经营, 且受益于单价提升, 利润同样有所提升。我们认为随着国内扑克市场格局优化, 公司凭借自身品牌效应和产品质量, 有望持续提升占有率和单价。此外, 公司当前扑克牌的年生产能力仅能勉强满足公司现有业务需求, 因此公司正在积极推进“年产 6 亿副扑克牌生产基地建设项目”, 新的扑克牌生产基地已经在建设中, 产能瓶颈有望解决。3) 游戏、广告复苏明显, 投放优化下销售费用同比大幅度下滑, 是本赛季强劲业绩的主要原因。进入 2023 年后, 复苏趋势明显, 一季度游戏、广告业务均实现了收入和利润的双增长。此外, 在 23Q1, 游戏业务前期广告营销投入效果显现, 加之投放策略优化, 利润开始回收。本季度公司销售费用由去年同期的 1.94 亿元同比下降 76% 至 0.46 亿元, 销售费用率同比下降 15.3pct。考虑到毛利率、其他费用率和其他营业利润相关的收益都较为稳定, 我们认为销售费用率的下降是本季度利润强劲的核心原因。

**风险提示:** 宏观经济波动、产品上线进度不及预期、行业竞争加剧。

**证券分析师:**

马笑 S0120522100002maxiao@tebon.com.cn

**摘自研报:** 姚记科技 (002605.SZ): 一季度游戏业绩强劲, 后续或将持续释放 (0230429)

## 6. 博实股份 (002698.SZ): 参股公司思哲睿成功过会——20230602

**投资要点:** 1) 参股公司思哲睿成功过会。截至 6 月 1 日, 思哲睿总股本为 15,000 万股, 公司持有其 13.46% 的股份, 是非控股股东。2) 思哲睿主营业务为手术机器人。手术机器人未来市场空间广阔。根据中商情报网数据, 手术机器人的细分市场可分为腔镜机器人、骨科机器人、经皮穿刺机器人以及其他手术机器人四大类。其中腔镜机器人在中国手术机器人市场中占比最大, 占整体市场的 74.9%。腔镜手术机器人潜力巨大。中国腔镜手术机器人 2020 年的市场规模为 318.4 百万美元, 远低于美国, 但其被视为具有最大增长潜力的重要地区市场。预计 2022 年中国腔镜手术机器人市场达到 821.4 百万美元。3) 思哲睿本次过会成功, 产业化进程加速, 有望对公司投资收益产生积极影响。思哲睿 IPO 前, 2022 年 1 月份投后估值超 80 亿元, 本次思哲睿 IPO 过会后, 有望加快募投项目相关业务产业化进程。对于博实股份而言, 我们分析预测随着思哲睿的产业化进程加速, 未来思哲睿有望对公司投资收益产生积极影响。

**风险提示：**思哲睿 IPO 进展不及预期；智能装备研发和产业化进程不及预期的风险；不能保持技术先进性的风险；公司新产品在硅铁、硅锰领域开拓不及预期的风险。

**证券分析师：**

何思源 S0120522100004 hesy@tebon.com.cn

**摘自研报：**博实股份（002698.SZ）：参股公司思哲睿成功过会（20230602）

## 7. 三维化学（002469.SZ）：精细化工稳发展，稀土橡胶、氢能、光热促成长——20230620

**投资要点：**1) 化工综合服务商，“科技+工程+实业”联动发展。公司前身可追溯至 1969 年成立的胜利炼油厂设计室，是由胜炼设计院改制设立的工程设计公司，业务主要包括工程业务、化工产品业务、催化剂业务三大板块。2018-2022 年公司营收由 5.23 亿元增长至 26.10 亿元，年均增长率达 49.5%，归母净利润由 0.40 亿元增长至 2.74 亿元，年均增长率达 61.2%，双双实现快速增长。2) 传统业务：“科技+工程+实业”纵横发展增量可期。**工程业务：**公司具有丰富的工程咨询、工程设计、工程总承包业务经验，客户资源丰富深度绑定齐鲁石化，有望乘“鲁油鲁炼”东风焕发“第二春”。**精细化工：**公司化工制品产品矩阵丰富，具备柔性生产优势，可根据市场需求动态调整产品结构，优先保证具有较强盈利能力的产品生产。在业务布局上，公司一方面积极扩张产能，拟投资 8 亿元开展 25 万吨/年羰基合成（醛、醇、酸、酯）一体化技改项目；另一方面携手上海华谊开拓 MMA 生产工艺，优化产品结构，未来有望带动利润增长。**催化剂：**公司可为用户提供催化剂、水解剂、脱硫剂和脱毒剂等 30 多种规格的系列产品，具备技术、产能、协同三大优势，随着公司高端催化剂项目一期（5000 吨/年）建成投用并达产有望驱动盈利能力持续改善。3) 新兴业务：布局稀土橡胶+氢能+光热培育新增长极。**稀土顺丁橡胶：**我们测算顺丁橡胶的 2022 年市场空间已达 157.8 亿元，其中稀土顺丁橡胶加工和物理机械性能优异，相比于镍、钴、锂和钛系等传统顺丁橡胶更适合制造高性能轮胎，需求量大且国产率低，预计未来几年国产稀土顺丁橡胶产能将快速提升。公司引进俄罗斯先进的稀土橡胶技术，已掌握年产 5 万吨稀土橡胶工艺及催化剂配制生产技术，我们认为公司凭借技术优势，有望不断扩大市场份额，为国产稀土橡胶生产提供专业工程技术服务和催化剂产品，打造全新增长点。**氢能：**公司依托自身丰富的炼化行业经验，在工业副产氢工艺技术领域深入布局，依托山东丰富的副产氢资源，先后承接了多个氢能领域总包或设计项目，后续有望凭借技术优势与项目积累不断提高自身的市场份额并扩大辐射范围。**光热发电：**公司于 2016 年承接了我国首个大型商业化光热电站储热系统 EPC 建设，积累起较为丰富的项目经验，先发优势显著有望持续带动光热电站储热系统订单获取。

**风险提示：**原材料价格波动风险，安全生产风险，氢能、光热项目开展不及预期 风险。

**证券分析师：**

郭雪 S0120522120001 guoxue@tebon.com.cn

摘自研报：三维化学（002469.SZ）：精细化工稳发展，稀土橡胶、氢能、光热促成长（20230620）

## 8. 穗恒运 A（000531.SZ）：煤价上涨致业绩短期承压，新能源产业发展多点开花——20230412

**投资要点：**1) 燃煤价格上升幅度较大致公司业绩短期承压，随着煤炭价格回落公司业绩有望修复。2) 积极布局新能源产业发展，多点开花。火电方面，公司加快推动煤电机组升级改造为超超临界机组的前期工作；同时积极推进“气代煤”工作，2022 年完成东区 2×460MW 气电项目建设总进度 74%，并实现厂用受电，该项目有望于 2023 年上半年投产；白云 2×460MW 气电项目已完成所有项目核准文件的准备工作，并于 2023 年 3 月 3 日成功摘牌项目用地。光伏发电方面，公司广东台山海宴镇 500MW 渔光互补光伏项目于 2023 年 2 月实现全容量并网发电；汕头潮南陇田、潮阳和平 550MW 光伏项目截至 2022 年底完成打桩量 27%，公司全面拓展阳江、湛江、海南等地区光伏项目。氢能方面，公司携手现代汽车氢燃料电池系统（广州）有限公司（简称：HTWO 广州）、开发区交投推动成立氢能合资公司；与 HTWO 广州、文远知行签订氢能无人驾驶合作协议，三方将联合打造全球首个无人驾驶氢能汽车示范区；同时与中石化合作规划建设加油、加氢、充电、光伏发电、非油品“五位一体”综合能源站 15 座，目前已建成 2 座，正在建设 2 座。储能方面，公司积极实施“智能制造+储能产业”的业务计划，启动建设 1GWh 储能产品生产基地。3) 优化产业布局，促进新能源产业发展。2022 年公司出售部分涉房涉金融业务公司的股权，专注新能源产业发展，优化资产结构；此外，公司拟募集资金总额不超过 15 亿元，用于潮南陇田 400MW 渔光互补光伏发电项目和潮阳和平 150MW 渔光互补光伏发电项目。此举表明公司将大力发展新能源业务，提升公司清洁能源的装机规模及占比，进一步优化业务布局，增强电力业务核心竞争力和抗风险能力。

**风险提示：**项目推进不及预期；审批进度不及预期；煤价上行的风险；政策推进不及预期。

证券分析师：

郭雪 S0120522120001guoxue@tebon.com.cn

摘自研报：穗恒运 A（000531.SZ）：煤价上涨致业绩短期承压，新能源产业发展多点开花（20230412）

## 9. 顺鑫农业（000860.SZ）：公开挂牌转让顺鑫佳宇，地产剥离进一步推进——20230627

**投资要点：**1) 地产剥离事件始末：自 18 年开始公司持续推进地产业务剥离动作。23 年 4 月，公司以 20 亿元从顺鑫佳宇购买商务楼资产，使子公司资产负债表优化。23 年 5 月，公司公告对顺鑫佳宇 49.74 亿元的债权转为对顺鑫佳宇增



资，增资全部计入资本公积，顺鑫佳宇变成只有住宅项目净资产为正的全资子公司，1-5月合并报表净资产为26.43亿元，营收为12.00亿元。2）我们认为，此次地产业务坚定剥离，集团保底，如果以30.98亿成交，预计对报表正向贡献，如果以22.5亿元成交，预计对报表一次性负向贡献。本次交易完成后，顺鑫佳宇将不再纳入合并报表，符合公司收缩非主营业务的发展战略，有利于集中精力做强做大主营业务，增强盈利能力。3）23年重点关注老品恢复+结构改善+金标大单品放量，酒厂经营、公司管理班子稳定，经营方向明确、战略定力强，叠加地产业务剥离和集团人事调整，α逻辑明显。

**风险提示：**疫情反复风险，新品推广不及预期风险，白牛二销售不及预期风险。

**证券分析师：**

熊鹏 S0120522120002 xiongpeng@tebon.com.cn

**摘自研报：**顺鑫农业（000860.SZ）：公开挂牌转让顺鑫佳宇，地产剥离进一步推进（20230627）

## 10. 科沃斯（603486.SH）：淡季稳健拐点可期，激励计划彰显信心——20230503

**投资要点：**1）收入端：国内线下持续获效，海外表现优于内销。23Q1 营收微增，预计国内淡季收入平淡，洗地机表现优于扫地机，Q2 拐点可期。奥维数据 23Q1 清洁电器科沃斯品牌线上销额-20%，线下销额+32%，添可品牌线上销额+11%，线下销额+48%。2）利润端：费用前置，盈利能力企稳趋势显现。2022 年公司实现毛利率 51.61%，同比+0.21pct，或主要系高毛利率（59.43%，+4.5pct）智能生活电器业务收入占比提升，而服务机器人业务受产品价格调整影响有所调整（44.89%，-4.88pct）。3）激励计划彰显发展信心。公司推出 2023 年股票期权与限制性股票激励计划，23-26 年业绩考核目标：科沃斯/添可品牌收入增长较 22 年不低于 15%、32.25%、52.09%、74.90%，上市公司净利润增长较 22 年不低于 10%、23.20%、41.68%、62.93%。4）23 年公司将着力推动割草机、商用清洁机器人及添可食万产品商业化和市场拓展，且计划加速海外清洁及厨房新品布局，推动品牌多元化发展。

**风险提示：**清洁电器渗透率不及预期，原材料及组件价格大幅上涨风险，汇率大幅波动风险，新品拓展不及预期。

**证券分析师：**

谢丽媛 S0120523010001 xiely@tebon.com.cn

贺虹萍 S0120521090002 hehp@tebon.com.cn

邓颖 S0120523020001 dengying3@tebon.com.cn

**摘自研报：**科沃斯：淡季稳健拐点可期，激励计划彰显信心（20230503）

## 11. 帝奥微 (688381.SH): 模拟 IC 渗透头部客户, 布局车规、服务器等新领域——20230423

**投资要点:** 1) 公司毛利率维持在较高水平。公司公告 2022 年实现营收 5.02 亿元, 同比-1%; 归母净利润 1.74 亿元, 同比+5%。公司公告 23Q1 实现营收 0.76 亿元, 同比-53%; 归母净利润 0.10 亿元, 同比-84%。公司 23Q1 综合毛利率为 48.19%, 环比 22Q4 (48.38%) 有小幅下降, 不过仍维持在较高水平。22 年公司境外销售达到 3.43 亿元, 同比+10%。公司通过拓展境外市场弥补了境内消费类产品的销售下滑。2) 公司运放进入高通参考设计, 23 年有望继续放量。公司目前与众多知名终端客户建立合作, 如 OPPO、小米、Vivo、比亚迪、高通、三星等。公司低功耗运算放大器产品成功通过高通认证, 正式进入高通旗舰平台 SM8475 (骁龙 8+Gen1) 中, 并被三星 ZFold4/ZFlip4 系列采用; 同时延伸到高通中端主力机型 SM7475(骁龙 7 系列), 预计在 2023 年持续放量。公司的高性能 USBType-C 模拟开关凭借出色的产品特性, 成功进入字节跳动 PICO4/PICO4Pro 设备中。3) 公司推出多款车规新品。公司近期加大在汽车模拟芯片领域布局。一方面, 通过配套高通 SM8475 平台在汽车智能座舱的应用, 公司逐步拓展汽车市场影响力; 另一方面, 公司近期陆续发布多款车规新品。23 年 3 月, 公司运算放大器系列产品 DIA2641 通过 AEC-Q100 车规可靠性认证, 现已量产交付, 可应用于电机控制、车身控制、虚拟仪表、智能座舱等汽车电子市场。23 年 4 月, 公司推出国内首款车规级 5.8GHz 超高速模拟开关产品 DIA3000, 可全方面覆盖汽车多 USB 接口的需求, 且目前已在已在主机厂和 Tier1 客户中小批量生产。公司在汽车市场上布局分为信号链 (模拟开关和运放)、电源管理 (马达驱动、LDO 等)、车灯照明三大块, 有望成为今年的新增长点。4) 从消费电子往服务器领域拓展。公司围绕服务器市场研发了 PCIe 接口、A 口和 C 口的 USB3.110Gbps 重发器芯片、多通道 buffer 开关和温度传感等系列产品。公司近期针对服务器应用推出全系列开关解决方案, 有望受益于 AI 对于服务器需求的刺激。

**风险提示:** 公司新产品研发进度不及预期、需求不及预期、竞争加剧风险。

**证券分析师:**

陈海进 S0120521120001 chenhj3@tebon.com.cn

**摘自研报:** 帝奥微 (688381.SH): 模拟 IC 渗透头部客户, 布局车规、服务器等新领域 (20230423)

## 12. 中国船舶 (600150.SH): Q1 业绩逐步修复, 在手订单盈利空间较大——20230429

**投资要点:** 1) 船舶在手订单饱满, 高端船型持续突破。截至 22 年末, 公司累计手持造船订单 214 艘, 共计 1744.68 万载重吨。其中, 江南造船接获大型 LNG 船国际市场首单, 双燃料集装箱船、大型集装箱船大批量承建能力稳步提升; 外高桥造船大型邮轮首制船总体进度完成 84%; 广船国际承接高技术高附加值船舶占比 100%, 客滚船、半潜船以及 MR、LR、PCTC 船全球领先。2) 21-22 年新造船价上涨对应远期订单, 看好公司未来盈利空间。价格端看, 本轮新船价格从

2020 年 12 月开始上涨，2021 全年涨幅 21%，2022 全年涨幅 5%，大型集装箱船、汽车运输船、大型 LNG 船等新船价格平均涨幅超 10%。由于船舶订单从承接到交付有 2-3 年的时差，21-22 年船价上涨红利预计将在 23-25 年体现。成本端看，6mm 和 20mm 船用钢板较年初降价超过 1000 元/吨，原材料价格下跌打开了公司盈利空间。

**风险提示：**新接订单不及预期，原材料价格波动风险；汇率波动风险。

**证券分析师：**

俞能飞 S0120522120003 yunf@tebon.com.cn

**摘自研报：**中国船舶（600150.SH）：Q1 业绩逐步修复，在手订单盈利空间较大（20230429）

### 13. 富国中证旅游主题 ETF（159766.SZ）：文旅复苏之路，价值实现的选择，关注旅游主题 ETF——德邦金融产品系列研究之四——20220401

**投资要点：**1) 文旅行业之路正在恢复。需求上，旅游行业基本上呈现旅游人数和人均旅游消费双增长的趋势。政策上，旅游行业是政策一直鼓励并规范的行业，《“十四五”旅游业发展规划》的出台有望缓解旅游行业面临的困境、支持市场主体创新经营发展，为旅游市场的健康发展提供坚实基础。目前，我国国内旅游创新能力显著提升，旅游无障碍环境建设和服务设施有明显的加强，智慧旅游特征开始显现，产业链现代化水平明显提高，市场主体活力显著增强。未来在政策支持下，我国旅游业向“旅游+”和“+旅游”方向发展，多产业融合为旅游消费带来新的增长空间。2) 中证旅游主题指数长期业绩优异，龙头股的带动效应强。从长期表现来看，自基日 2008 年 12 月 31 日以来，中证旅游指数的期间年化平均收益达到了 15.49%，累计收益 287.14%，综合表现优异。风险收益来看，中证旅游指数的夏普比率为 0.50，特雷诺比率 0.16。该指数的成分股申万一级行业分布构成为：社会服务（47.44%），交通运输（34.14%）、商贸零售（13.04%）、房地产（4.78%）和传媒（0.60%）。从细分的申万二级行业来看，81.59%的权重集中在航空机场（34.14%）、旅游及景区（25.75%）和酒店餐饮（21.69%），能够看到中证旅游主题指数所选股票基本集中涉及景区、旅行社、酒店等业务的上市公司，基本覆盖了行业的前端和中端，产业链的分布比较均衡，指数能够很好的反应整个旅游行业的市场表现。前十大重仓股的权重占比达 76.52%，前三大权重股占比超过 37%，指数的集中度较高，龙头股的带动效应较强。3) 建议关注富国中证旅游 ETF：富国中证旅游主题 ETF（基金代码：159766），于 2021 年 7 月 15 日发行，管理费率为 0.50%、托管费率为 0.10%。基金经理为曹璐迪女士。

**风险提示：**疫情反复超预期风险；宏观经济波动风险；新项目建设进程不及预期 风险；消费者认可度不及预期风险；消费者卫生安全风险。

**证券分析师：**

肖承志 S0120521080003 xiaocz@tebon.com.cn

摘自研报：文旅复苏之路，价值实现的选择，推荐关注旅游主题 ETF——德邦金融产品系列研究之四（20220401）

## 14. 风险提示

俄乌冲突超预期，通胀持续性超预期，流动性收紧超预期，疫情反复超预期。



# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

吴开达，德邦证券研究所副所长、总量大组长、首席策略分析师（兼中小盘、新股研究），复旦大学、上海财经大学金融专硕导师。曾任国泰君安策略联席首席，拥有超过 10 年资本市场投资及研究经历，同时具备一级市场、二级市场买方投资及二级市场卖方研究经验。践行“自由无用、策略知行”，主要研究市场微观结构。吴开达策略知行团队成员大多具有买方工作经验，细分为：大势研判、行业比较、公司研究、微观流动性、新股研究五个领域，落地组合策略+增强策略，较传统卖方策略更具买方思维、更重知行。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； <b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况

下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。