

# 晨会集萃

制作：产品中心

## 重点推荐

《固收|出口订单有哪些变化？——宏观利率专题（2023-06-28）》

第一，分区域而言，增量主要还是来自除欧盟东盟外一带一路国家。东盟一度带来了重要增量。对美欧日出口也有所起色。第二，分商品而言，新增订单主要来自汽车。机电、劳动密集型与除汽车外资本密集型等传统优势产品一度贡献重要增量，但尚未扭转回落态势。第三，从市场份额来看，年初我国主要贸易伙伴进口同比虽然普遍回落，但得益于我国出口市场份额较快反弹。因此年初至今，我国出口同比得以逆势反弹。另外，目前我国的外部环境仍较为严峻复杂，逆全球化与“去风险”进程可能加速我国企业向外布局，进而使得我国出口市场份额趋势性下行。整体而言，后续我国出口市场份额存在回落可能。综上，我们对后续出口的预测可能并不乐观。但毕竟有汽车作为新增长点，我们可能也无需太过悲观。具体而言，我们预计，2023 年我国全年出口增速预计为-2.4%。

风险提示：全球贸易需求发展超预期、我国出口市场份额调整超预期。

《数据|新能源汽车景气度跟踪：M6W3 订单同环比均有增长，新能源车购置税减免政策正式落地》

1、6 月第 3 周订单较 5 月同期 M5W3+1%至+6%，环比 M6W2+6%至+12%，环比周度改善明显。6 月前 3 周订单较 5 月同期-10%至-5%，较 4 月同期+16%至+22%。整体来看，6 月前 3 周订单较 5 月同期降幅明显缩小，较 4 月同期有双位数增长。我们认为，经过五月小高点后，M6W3 订单需求较 M6W2 环比有双位数增长，需求维持高位。2、交付方面，6 月第 3 周交付较 M5W3 同比+4%至+9%，较 M6W2 环比+9%至+14%。6 月前 3 周交付较 5 月同期+11%至+16%，订单带动交付增长。具体来看，得益于 3 月集中降价累计的在手订单+新车型订单增量+五一假期消费回暖带动订单增长，5 月各车企开启放量交付，后续月份的交付量伴随订单累计或有进一步上升的空间。推荐国内自主品牌【比亚迪】、【广汽集团】、【长安汽车】、【吉利汽车】、【长城汽车】，造车新势力【理想汽车】、【小鹏汽车】；建议关注【蔚来汽车】。

风险提示：调研样本有限不代表行业全貌；调查问卷获取订单及销量预测数据仅供参考；行业景气度不及预期；零部件供应不稳定；疫情形势不及预期影响生产销售；新产品推出不及预期。

《电子|周观点：半导体月度销售额提升，建议关注上游材料需求改善》

1、上周半导体行情跑输主要指数。上周申万半导体行业指数下跌 2.84%，同期创业板指数下跌 2.57%，上证综指下跌 2.30%，深证综指下跌 2.19%，中小板指数下跌 1.97%，万得全 A 下跌 2.13%。2、半导体行业指数跑输主要指数。世界半导体贸易统计组织(WSTS)最新发布的研究报告预估 2023 年全球半导体市场规模或达到 515 亿美元，预计下滑幅度为 10.3%，随后将出现强劲的复苏现象，2024 年预测全球整体销售提速 11.8%。3、根据彭博社，荷兰政府计划最快于 6 月 30 日发布新的出口管制措施，将限制 ASML 对中国大陆的芯片制造设备出口。这项出口管制规定，最早可能 6 月 30 日或 7 月第一周公布，也能作为被其他欧盟成员国的蓝图。此前，ASML 曾在官网公告，受限制的浸没式 ArF 光刻机主要为 TWINSANNXT:2000i 及更先进机型。目前国内大部分产线不受荷兰光刻机出口限制影响，

风险提示：宏观不确定性；进出口贸易限制影响；需求不及预期。

## 天风 6 月金股推荐

简称	调入时间
中兴通讯	20221230
亨通光电	20221230
招商蛇口	20230228
工业富联	20230331
申昊科技	20230331
农业银行	20230430
海信视像	20230430
中天科技	20230531
科瑞技术	20230531
立讯精密	20230531
金山办公	20230531
中科江南	20230531
姚记科技	20230531
腾讯控股	20230531
中航沈飞	20230531
三德科技	20230531
济川药业	20230531
海信家电	20230531
科沃斯	20230531
美的集团	20230531
新澳股份	20230531
华旺科技	20230531
嘉益股份	20230531
铂科新材	20230531
中国建筑	20230531
中国交建	20230531
唐山港	20230531
华润电力	20230531
中国海洋石油	20230531

资料来源：天风证券研究所  
最新调整日期 2023.05.31

## 市场数据

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3189.38	-0.0
沪深 300	3840.8	-0.12
中证 500	5942.31	-0.1
中小盘指	3942.99	-0.3
创业板指	2182.1	-0.44
国债指数	202.55	0.03

## 晨会焦点

《电子&计算机|江波龙（301308）：拟收购力成苏州，加码封测业务完善产业链布局，半导体存储品牌龙头雏形已现》

1、公司拟购买力成苏州 70% 股权。江波龙 6 月 27 日公告，公司已和力成科技股份有限公司（以下简称“力成科技”）达成协议，拟以 1.316 亿美元，通过未来新设立的一家全资子公司收购力成科技股份有限公司（以下简称“力成科技”）全资子公司力成科技（苏州）有限公司（以下简称“力成苏州”）70% 股权。2、江波龙加码封测制造，收购后有望完善产业链布局，实现从存储技术品牌向半导体存储品牌公司的战略转型。力成苏州此前所属母公司力成科技，是全球最大的第三方存储芯片封测厂商，其存储芯片封测工艺和技术全球领先。力成苏州主要业务包括芯片封装、测试及贴片，主要产品涉及闪存芯片、内存芯片及逻辑芯片。我们预计 23/24/25 年公司实现归母净利润 2/5.6/7.78 亿元，维持公司“买入”评级。

风险提示：收购交易失败、商誉减值、销售区域集中，劳动力成本上升，疫情加重，研发技术人员流失，周期复苏、信创及 ChatGPT 落地不及预期

《轻纺|周大生（002867）：精耕渠道显成效，深挖品牌促发展》

1、渠道运营+品牌管理+商品开发能力突出。公司建立了覆盖面广且深的“自营+加盟”连锁网络。截至 2022 年 12 月 31 日，公司在全国拥有终端门店 4616 家，形成行业领先的连锁渠道网络，品牌影响力和知名度持续提升，集群效应和资源整合优势进一步强化。2、作为多品类的黄金珠宝企业，周大生 1）过去几年公司黄金销售增长，主要是由于黄金产品工艺不断优化、金价上涨、产品 IP 附加值不断开发这三重因素的叠加，未来黄金销售的景气度预计会持续一段时间；2）目前将镶嵌类产品的定位由核心产品转变为优势产品，将继续保持其较强的竞争力，以备在未来黄金消费浪潮褪去时，成为销售的强有力支撑。据此，我们预计公司 2023-2025EPS 分别为 1.04、1.12、1.37 元/股，PE 分别为 17、16、13x，维持“买入”评级。

风险提示：加盟管理风险；产品质量控制风险；委外生产风险；指定供应商的供货风险；财务测算具有主观性的风险等。

《农业|瑞普生物联手绿竹生物，加深宠物研发布局》

1、联手绿竹生物，共建宠物疫苗研产销联盟新体系！我们认为，本次合作有助于两家公司实现优势互补，同时提升瑞普在宠物医疗前沿技术领域的研发实力，为宠物板块业务发展储备有核心竞争力的产品，长期来看有望推动瑞普生物在宠物业务的发展与远期宠物业务的成长。2、宠物产品 2022 年大单品打造成功，2023 年有望高增长。公司宠物产品驱虫药莫普欣 2022 年 7 月上市后，迅速成为千万级产品，带动了整个宠物产品的销售，有望进一步提升公司宠物板块盈利。2023 年，公司将继续拓展大客户，推进与大客户的深入战略合作；重点在反刍、宠物等方面，持续推出新的产品；推进瑞普天津国际标准制剂自动化基地、龙翔药业原料药新厂、湖南中岸移址新建项目等项目的产能释放，扩大公司产能。

风险提示：动物疫情风险；市场竞争风险；产品开发风险。

《农业|金河生物（002688）首次覆盖：金霉素龙头地位稳固，兽用疫苗贡献新增长点》

1、公司专业从事动物保健品生产、销售、研发及服务，是兽用金霉素行业的龙头企业。2022 年公司金霉素产能为 5.5 万吨，贡献全球约一半产能。营业收入稳中有增，从 2017 年的 14.58 亿元上升至 2022 年的 21.23 亿元，复合增长率为 7.80%。受玉米采购价格高企，能源价格上涨影响，

## 上一交易日行业表现



资料来源：聚源数据；天风证券研究所

## 海外市场

指数名称	收盘	涨跌%
香港恒生	19172.05	0.12
日经 225	33193.99	2.02
台湾	16935.63	0.28

## 申万行业指数预览

类别	总市值 (亿元)	流通市值 (亿元)	市盈率 PE	市净率 PB
农林牧渔	97149	37960	58	4.1
基础化工	284899	109879	44	2.9
钢铁	59892	18942	134	1.4
有色金属	148793	73425	113	3.3
电子	189993	91062	71	3.9
汽车	194340	68889	24	2.6
家用电器	96846	44260	18	3.2
食品饮料	165837	66516	30	4.5
纺织服饰	69031	28573	34	3.4
轻工制造	84127	38265	55	3.6
医药生物	314266	133399	44	4.7
公用事业	205664	69972	22	2.3
交通运输	161911	54710	22	1.9
房地产	245497	95805	23	2.3

兽药生产成本上升，利润空间压缩，近三年净利润承压。2023 年，煤炭、玉米价格回落，公司生产成本或趋于下降，公司利润有望修复。2、积极布局动物疫苗，有望成为新增长点。公司从 2015 年开始潜心布局动物疫苗板块，该板块实现的营业收入由 2017 年的 0.94 亿元上升至 2022 年的 3.30 亿元，复合增长率为 28.55%。随着未来几年新产品逐步投放市场，公司生产的兽用疫苗有望进入行业前沿。我们预计公司 2023-2025 年营业收入为 29.74、34.94、40.84 亿元，同比增长 40.1%、17.5%、16.9%；归母净利润为 1.45、1.95、2.27 亿元，同比增长 91.3%、34.8%、16.7%。我们认为公司行业地位稳固、业务拓展有序，我们给予公司 2024 年 23 倍 PE，目标价为 5.75 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：行业政策变动的风险；非洲猪瘟影响风险；新产品市场开发不达预期的风险；原材料、能源价格上涨的风险

《海外|Unity 宣布推出全新 AI 工具并启动内测，有望助力游戏产业全面降本增效》

1、Unity 全新发布两款 AI 产品：1) UnityMuse，提供游戏内容创作的 AI 能力支持平台，可加速游戏、数字孪生等 3D 应用程序和体验的实时创建，帮助开发者只需自然语言输入，即可在 Unity 编辑器上创建任意内容；目前 MuseChat 处于封闭 beta 测试中，未来几个月将在平台上集成更多功能，包括创建纹理、甚至创作人物。2) UnitySentis，允许 AI 模型嵌入到游戏或应用程序的 Unity 引擎中，并可在移动端、PC 等任意平台设备的边缘运行。由于此项功能在用户设备上运行，因此不存在与云中模型托管相关的复杂性、延迟或成本。2、我们认为，UnityAI 产品发布或将重塑游戏开发体验，游戏 cp 降本增效有望得到助益，在减少大量重复劳动基础上充分投入游戏创意工作，助力行业整体效率提升。建议关注：【掌趣科技】、【姚记科技】、【冰川网络】、【巨人网络】、【神州泰岳】、【恺英网络】、【吉比特】、【腾讯】、【网易】

风险提示：宏观经济风险；市场恢复不及预期风险；行业竞争加剧；技术推进不及预期等。

## 评级调整

公司/行业	评级调整	日期	盈利预测与价格区间
金河生物(002688)	买入(首次)	20230628	23/24/25EPS 0.19/0.25/0.29,TP5.75
嵘泰股份(605133)	买入(首次)	20230625	23/24/25EPS 1.05/1.53/2.12,TP
康恩贝(600572)	买入(首次)	20230622	23/24/25EPS 0.28/0.35/0.43,TP9.8

商贸零售	102758	42765	45	2.6
社会服务	37510	12590	55	4.6
银行	558268	146973	7	1
非银金融	324232	142795	14	2
综合	37355	21781	89	4.3
建筑材料	57398	25148	40	2.4
建筑装饰	154468	55693	16	1.9
电力设备	169901	74240	47	3.6
机械设备	227280	97341	65	3.1
国防军工	76728	33026	148	4
计算机	220504	99085	60	5.9
传媒	194561	72896	52	4.8
通信	90698	45155	52	3.9
美容护理	6318	3473	19	3.7

注:PE、PB 的计算采用 15 年报数据；市值为最近一个交易日的数据



## 报告列表

江波龙（301308）：拟收购力成苏州，加码封测业务完善产业链布局，半导体存储品牌龙头雏形已现-买入-潘暕/缪欣君  
金河生物（002688）：金霉素龙头地位稳固，兽用疫苗贡献新增长点-买入-吴立/陈潇/林逸丹  
周大生（002867）：精耕渠道显成效，深挖品牌促发展-买入-孙海洋  
游戏：Unity 宣布推出全新 AI 工具并启动内测，有望助力游戏产业全面降本增效-强于大市-孔蓉/朱骏楠/金沐阳/王梦恺  
轻工制造：轻工家具出口弱修复，关注保温杯细分赛道高景气-强于大市-孙海洋/尉鹏洁  
数据研究·专题：新能源汽车景气度跟踪：M6W3 订单同环比均有增长，新能源车购置税减免政策正式落地-孙谦/于特  
力合转债，物联网通信技术芯片设计龙头：申购建议：积极参与-孙彬彬  
出口订单有哪些变化？：宏观利率专题（2023-06-28）-孙彬彬/廖翊杰

## 报告摘要

### 金融固收

#### 力合转债，物联网通信技术芯片设计龙头：申购建议：积极参与

孙彬彬 sunbinbin@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110516090003

申购分析：

力合转债发行规模 3.8 亿元，债项与主体评级为 AA-/AA-级；转股价 43.78 元，截至 2023 年 6 月 26 日转股价值 95.91 元；各年票息的算术平均值为 1.27 元，到期补偿利率 15%，属于新发行转债较高水平。按 2023 年 6 月 26 日 6 年期 AA-级中债企业到期收益率 6.33%的贴现率计算，债底为 85.34 元，纯债价值一般。其他博弈条款均为市场化条款，若全部转股对总股本的摊薄压力为 8.66%，对流通股本的摊薄压力为 15.32%，对现有股本有一定的摊薄压力。

截至 2023 年 6 月 26 日，公司前三大股东力合科创集团有限公司、LIU,KUN、上海古树园投资管理有限公司分别持有占总股本 12.97%、8.27%、3.99%的股份，控股股东未承诺优先配售，根据现阶段市场打新收益与环境来预测，首日优先配售规模预计在 79%左右，无网下配售。剩余网上申购新债规模为 0.80 亿元，因单户申购上限为 100 万元，假设网上申购账户数量介于 950-1050 万户，预计中签率在 0.0008%-0.0008%左右。

公司所处行业为集成电路（中信三级），从估值角度来看，截至 2023 年 6 月 26 日收盘，公司 PE(TTM)为 50.73 倍，在收入相近的 10 家同业企业中处于同业偏低水平，市值 42.07 亿元，略低于同业平均水平。截至 2023 年 6 月 26 日，公司今年以来正股上涨 24.87%，同期行业指数上涨 4.75%，万得全 A 上涨 0.97%，近 100 周年化波动率为 62.22%，股票弹性较高。公司目前股权质押比例为 8.86%，有一定的股权质押风险。其他风险点：1.主要客户集中且对单一客户存在重大依赖风险；2.新客户开发不及预期风险；3.原材料价格波动风险；4.盈利能力下滑风险；5.存货减值风险。力合转债规模较小，债底保护一般，平价低于面值，市场或给予 40%的溢价，预计上市价格为 134 元左右，建议积极参与新债申购。

风险提示：违约风险、可转债价格波动甚至低于面值的风险、发行可转债到期不能转股的风险、摊薄每股收益和净资产收益率的风险、本次可转债转股的相关风险、信用评级变化的风险、正股波动风险、上市收益溢价低于预期

#### 出口订单有哪些变化？：宏观利率专题（2023-06-28）

孙彬彬 sunbinbin@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110516090003

摘要

年初以来，我国出口订单有哪些变化？

第一，分区域而言，增量主要还是来自除欧盟东盟外一带一路国家。东盟一度带来了重要增量。对美欧日出口也有所起色。

第二，分商品而言，新增订单主要来自汽车。机电、劳动密集型与除汽车外资本密集型等传统优势产品一度贡献重要增量，但尚未扭转回落态势。

第三，从市场份额来看，年初我国主要贸易伙伴进口同比虽然普遍回落，但得益于我国出口市场份额较快反弹。因此年初至今，我国出口同比得以逆势反弹。

新变化对后续出口意味着什么？

第一，要更全面关注外需变化。

首先，是美欧日传统需求国，以及东盟这类外向型生产国。我们预计，后续全球需求仍将持续回落，这类国家的进口需求或仍将延续下行趋势。

其次，是主要由资源国和能源国构成的除欧盟东盟外一带一路国家。我们预计，随着目前全球供应链约束逐步解除，后续全球需求回落过程中，能源和资源大宗商品价格预计也将走弱，削弱这类国家的收入效应。因此我们预计，这类国家的进口需求或也将走弱。

第二，要持续关注后续我国出口市场份额变化。

春节后我国出口市场份额一度较快反弹，我们认为，一方面原因是我国经济较快重启，市场份额得到较快修复；但另一方面，春节后我国复工复产相对较慢，春节后订单集中转化为3月、4月出口，可能体现为阶段性因素。

另外，目前我国的外部环境仍较为严峻复杂，逆全球化与“去风险”进程可能加速我国企业向外布局，进而使得我国出口市场份额趋势性下行。整体而言，后续我国出口市场份额存在回落可能。

综上，我们对后续出口的预测可能并不乐观。但毕竟有汽车作为新增长点，我们可能也无需太过悲观。具体而言，我们预计，2023年我国全年出口增速预计为-2.4%。

风险提示：全球贸易需求发展超预期、我国出口市场份额调整超预期。

## 行业公司

### 江波龙（301308）：拟收购力成苏州，加码封测业务完善产业链布局，半导体存储品牌龙头雏形已现

潘啸      panjian@tfzq.com      SAC 执业证书编号：S1110517070005

事件：公司拟购买力成苏州 70% 股权。江波龙 6 月 27 日公告，公司已和力成科技股份有限公司（以下简称“力成科技”）达成协议，拟以 1.316 亿美元，通过未来新设立的一家全资子公司收购力成科技股份有限公司（以下简称“力成科技”）全资子公司力成科技（苏州）有限公司（以下简称“力成苏州”）70% 股权。

点评：江波龙加码封测制造，收购后有望完善产业链布局，实现从存储技术品牌向半导体存储品牌公司的战略转型。力成苏州此前所属母公司力成科技，是全球最大的第三方存储芯片封测厂商，其存储芯片封测工艺和技术全球领先。力成苏州主要业务包括芯片封装、测试及贴片，主要产品涉及闪存芯片、内存芯片及逻辑芯片。此次收购对公司有以下几点利处：1）提升公司存储芯片封装测试能力，完善产业链布局，强化与存储晶圆原厂的业务合作关系：力成苏州前身为美国超微半导体和飞索半导体，拥有 20 年以上的量产经验，是国内首家拥有 12 晶圆生产技术及多层晶片叠封技术的先进封装企业。江波龙在固件设计、产品设计方面实力较强，此次收购能够提升公司产品品质、加强综合成本优势、灵活定制产品规格、快速响应客户需求等多方面与力成苏州形成合力，提升公司核心竞争力和市场影响力。同时完善产业链布局，强化与存储晶圆原厂的业务合作关系 2）周期复苏存储+封测双轮驱动，公司有望在下一轮周期实现更高业绩弹性。存储方面，坚定看好存储大周期级别行情，从终端产品向上游传导。封测方面，部分封测公司截至 23Q1 稼动率/订单约连续下降 3-4 个季度，接近历史下行季度数，我们预计订单或将于第二季度回升，有望逐季度环比增长。此次收购后叠加力成苏州，看好周期上行阶段公司有望受益存储+封测双重景气修复具备更高业绩弹性。3）AI+带动存储及先进封装需求快速提升，收购力成苏州有望在 AI 加码下为公司业绩再添新翼。AI 有望带动服务器和企业级 SSD 的需求较普通服务器 3 倍以上提升，AI 有望同时带动封测板块量价齐升，力成科技广泛布局 FCBGA 等封装服务，公司原有产品叠加力成科技先进封装技术协同布局，共同发力拓展市场。

行业端：坚定看好存储大周期级别行情，从终端产品向上游传导，本次收购后，公司有望受益存储+封测双重景气修复。国内原厂方面，长江存储宣布将针对企业级客户调升 NAND 价格 3%-5%。海外原厂方面，据 Digitime 报道，三星计划提高 NAND 晶圆价格，SK 海力士已寻求将 NAND 闪存价格提高 3%-5% 以试探市场反应，并表示 NAND 闪存的价格已降至可变成成本以下。此外市场调研机构指出，5 月韩国存储厂商大幅减产后，已有部分供应商对 NAND 晶圆涨价，其对中国市场报价已略高于 3-4 月成交价。该机构预测，6 月下游 SSD 模组厂将开始启动备货，512GbNAND 闪存晶圆有望止跌并小幅反弹，结束长达 13 个月的价格走低趋势。此外，报告还指出，由于第二季度三星大举减产，部分 NAND 买家采购意愿提高，以下游的 SSD 制造商和 PC OEM 最为积极。因此，第二季度整体 NAND 存储出货量有望环比增长 5.2%。由于买方采购意愿强烈，三星等 NAND 存储厂商报价渐趋强硬。预计今年第三季起 NAND 价格将转为上涨，涨幅最高可达 5%，第四季度涨幅将进一步扩大至 8%-13%。封测方面，周期底部封测公司 23 年稼动率/业绩有望逐季度环比提升，部分封测公司截至 23Q1 稼动率/订单约连续下降 3-4 个季度，接近历史下行季度数，我们预计订单或将于第二季度回升，有望逐季度环比增长。库存方面，连续增长五个季度后三家封测公司 DOI22Q3 达到高点 63.4days，在 22Q4 出现大幅回落至 60.2days，意味着下游拉货提升行业周转率，释放复苏信号，此轮收购力成苏州后我们认为公司有望受益存储+封测双重景气修复。

地缘政治端：海外大厂逐步退出利基市场，美光事件加速国产替代，本次收购有望强化公司与各大存储晶圆原厂的合作关系。据网信中国官微消息，日前网络安全审查办公室依法对美光公司在华销售产品进行了网络安全审查。审查发现，美光公司产品存在较严重网络安全问题隐患，影响我国国家安全。为此，网络安全审查办公室依法作出不予通过网络安全审查的结论。我国内关键信息基础设施的运营者应停止采购美光公司产品。全球存储器市场呈现寡头垄断的竞争格局，我们认为美光未通过网络安全审查事件或驱动海外原厂加快淡出利基市场，国内存储厂商有望受益国产替代。而国内仍有购买美光产品需求的客户可通过购买江波龙带有美光颗粒的相关产品。通过本次收购，江波龙将进一步提升存储芯片封装测试能力，完善产业链布局，强化与存储晶圆原厂的业务合作关系。

看好旗下品牌 Lexar+Foresee 价值不断彰显，此次收购有望助力公司实现从存储技术品牌向半导体存储品牌的战略转型。江波龙主要从事 Flash 及 DRAM 存储器研发、设计和销售，提供消费级、工规级、车规级存储器及行业存储软硬件应用解决方案。公司自主培育品牌 FORESEE 面向工业市场 ToB+收购 Lexar 开拓消费类 ToC 存储高端市场，品牌收入结构不断优化，聚焦行业应用与高端消费市场。除自有品牌 FORESEE 外，公司 2017 年将 Lexar 纳入版图，Lexar 聚焦高端消费，是公司拓展海外市场的重要制程，具有很强的海外认知度，可类比安踏李宁，有强消费品属性及高成长动能。Lexar 销售额从 2018 年的 4.06 亿增长到 2021 年的 17.08 亿人民币，体现出江波龙收购其后的卓越整合能力，其未来空间可对标同行 SanDisk，15 年出售给 WD 时估值约 190 亿美金。远来看，江波龙着眼布局电竞业务作为 Lexar 新增长发力点。公司拟收购的 SMARTBrazil 主要业务集中在巴西国内市场，其客户为知名的智能手机、个人电脑品牌商。经过 20 多年的持续发展，拥有成熟的存储器制造能力，产品覆盖 eMCP、uMCP、eMMC、UFS、SSD、DRAM、LPWANModules 等众多品类，具有相对充足的生产产能，以及良好的工厂经营管理能力，收购 SMARTBrazil 将助力公司冲刺巴西市场、提升国际影响力以及市场份额。此次收购公司在提升产品品质、加强综合成本优势、灵活定制产品规格、快速响应客户需求等多方面与力成苏州形成合力，提升公司核心竞争力和市场影响力，实现从存储技术品牌向半导体存储品牌公司的战略转型，并持续增强公司盈利能力，提升股东回报。

AI 有望带动服务器和企业级 SSD 的需求较普通服务器 3 倍以上提升，公司原有产品叠加力成科技先进封装技术协同布局，共同发力拓展市场。AIGC 对 AI 服务器的需求指数级提升，美光预计 AI 服务器可以拥有常规服务器八倍的 DRAM 容量和三倍的 NAND 容量。企业级 SSD 壁垒较高，国内自供比例低，国产化需求高企，公司是少数企业级 SSD 领域上市标的之一，22 年末正式发布两款企业级 SSD，分别是支持 PCIe4.0 的 LongsysORCA4836 系列 NVMeSSD 与 LongsysUNCIA3836 系列 SATA3.2SSD，分别面向企业级读写密集型和混合型应用场景和从系统启动盘至大容量数据盘需求，我们预计有望实现较高收入体量。公司拟收购的 SMARTModular 拥有 AI 相关解决方案，其 NVDIMM 产品搭配 SafeStor? 加密功能，在记录、分层、缓存和写入缓冲方面可大幅加速系统效能，是一款适用于 AI 与机器学习应用的内存产品。其推出数据中心相关的 SSD 产品 DuraFlashMCD7000DataCenter/EnterpriseSSD 符合 EDSFF 规范，提供更高层次的资料完整性和可靠性，防止资料流失。AI 有望同时带动封测板块量价齐升，力成科技广泛布局 FCBGA 等封装服务，公司原有产品叠加力成科技先进封装技术协同布局，共同发力拓展市场。

投资建议：我们预计 23/24/25 年公司实现归母净利润 2/5.6/7.78 亿元，维持公司“买入”评级。

风险提示：收购交易失败、商誉减值、销售区域集中，劳动力成本上升，疫情加重，研发技术人员流失，周期复苏、信创及 ChatGPT 落地不及预期

## 金河生物（002688）：金霉素龙头地位稳固，兽用疫苗贡献新增长点

吴立 wuli1@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110517010002

兽用金霉素龙头公司，市场认可度较强

公司专业从事动物保健品生产、销售、研发及服务，是兽用金霉素行业的龙头企业。2022 年公司金霉素产能为 5.5 万吨，贡献全球约一半产能。营业收入稳中有增，从 2017 年的 14.58 亿元上升至 2022 年的 21.23 亿元，复合增长率为 7.80%。受玉米采购价格高企，能源价格上涨影响，兽药生产成本上升，利润空间压缩，近三年净利润承压。2023 年，煤炭、玉米价格回落，公司生产成本或趋于下降，公司利润有望修复。

新版 GMP 出台+饲料全面禁抗，金霉素需求有望提升

新版 GMP 出台，将加速中小型兽药企业退出市场，落后产能也将加速淘汰，利好规模化、技术领先、管理规范、资金场地等资源充沛的大型企业。此外，饲料禁抗，废止了土霉素、黄霉素等 15 个仅有促生长用途的药物饲料添加剂等品种质量标准，只有包括金霉素在内的两个品种转为了兽药，或将利好金霉素。具体体现在：1）金霉素可以加速对被禁品种的替代。2）此前饲料促生长添加标准为 25-75PPM，金霉素较低剂量添加在饲料里。按照新法规在养殖厂处方使用，添加标准为 400-600PPM，增加了 4-8 倍。

公司优势：金霉素龙头地位稳固，兽用疫苗贡献新的利润增长点

金霉素寡头，龙头地位稳固。公司占据全球金霉素一半以上产能，规模优势明显。同时，公司地理位置优越，能以



较低价格获得所需原材料及能源，生产成本具有竞争力。而产品质量优势和营销网络优势使得公司具备较强市场认可度。

积极布局动物疫苗，有望成为新增长点。公司从 2015 年开始潜心布局动物疫苗板块，该板块实现的营业收入由 2017 年的 0.94 亿元上升至 2022 年的 3.30 亿元，复合增长率为 28.55%。随着未来几年新产品逐步投放市场，公司生产的兽用疫苗有望进入行业前沿。

战略布局非洲猪瘟疫苗赛道，有望打开新市场空间。2023 年 5 月 24 日，金河生物控股子公司金河佑本以股权转让及增资方式收购吉林百思万可生物科技有限公司 60% 股权。吉林百思万可非洲猪瘟疫苗产品未来市场预期良好，本次交易有利于扩大公司在动物用疫苗领域的市场占有率、强化在非洲猪瘟疫苗领域的研发力量。

盈利预测和投资建议：

我们预计公司 2023-2025 年营业收入为 29.74、34.94、40.84 亿元，同比增长 40.1%、17.5%、16.9%；归母净利润为 1.45、1.95、2.27 亿元，同比增长 91.3%、34.8%、16.7%。我们认为公司行业地位稳固、业务拓展有序，我们给予公司 2024 年 23 倍 PE，目标价为 5.75 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：行业政策变动的风险；非洲猪瘟影响风险；新产品市场开发不达预期的风险；原材料、能源价格上涨的风险

## 周大生（002867）：精耕渠道显成效，深挖品牌促发展

孙海洋 sunhaiyang@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110518070004

深耕黄金珠宝，品牌价值凸显

周大生成立于 1999 年，于 2017 年 5 月在深圳主板上市，2023 年《中国 500 最具价值品牌》排行榜显示周大生品牌价值位于大陆珠宝品牌第一，同时周大生也是国内最具规模的珠宝品牌运营商之一。

公司从事“周大生”品牌珠宝首饰的设计、推广和连锁经营，是国内最具规模的珠宝品牌运营商之一。“周大生”是全国中高端主流市场钻石珠宝领先品牌，主要产品包括钻石镶嵌首饰、素金首饰。

公司 2022 年营收 111.18 亿，同增 21%；23Q1 营收 41.2 亿，同增 49.8%。2022 归母净利润 10.9 亿，同减 10.9%，23Q1 归母净利 3.7 亿，同增 26.1%。

品牌多元化发展，市占率进一步集中

中国钻石市场经过二十多年的高速发展，目前到相对稳定发展的成熟期。整个市场正向多样化发展，高中低端多元化品牌包括培育钻石品牌的出现，满足了不同的消费需求和消费场景，使消费者有了更多的选择。随着市场的成熟和日益细分，品牌竞争也在加剧。全品类珠宝品牌相比钻石单品类品牌表现出更强的抗压性。

渠道运营+品牌管理+商品开发能力突出

公司建立了覆盖面广且深的“自营+加盟”连锁网络。截至 2022 年 12 月 31 日，公司在全国拥有终端门店 4616 家（统一形象、产品、价格体系和服务），形成行业领先的连锁渠道网络，品牌影响力和知名度持续提升，集群效应和资源整合优势进一步强化。

公司于 2021 年引入省代模式，为周大生发展史上的第四大变革。引入省代模式后，1）借助新的市场力量，整合省代优质的客户资源、渠道资源、金融资源和运营团队等，将实现由一个公司奋斗，转变为 20 多个企业共同奋斗、共同发展的良好局面，公司渠道拓展将重回发展快车道。2）公司通过联合省代资源和力量，加大对加盟商的金融政策支持和运营支持，将提升加盟商黄金产品配货效率，提高加盟店黄金铺货量，促进加盟店黄金产品销售，扩大品牌黄金产品市场占有率。

省代优势：1）具备丰富的客户资源；2）有丰富渠道关系与渠道资源；3）有扎实的品牌发展和运营团队以及成熟的零售管理经验；4）具备产品组织、展销服务、物流配送等方面的核心能力；5）长期专注区域市场沉淀的供应链大数据，对渠道发展运营及供应链金融服务提供重要数据支撑。

突破发展瓶颈，实现快速柔性扩张。公司采用资源整合型模式，把握“品牌+供应链整合+渠道”产业模式的协同价值。以品牌定位为出发点，以终端市场需求为驱动力，将珠宝首饰企业附加值较低的生产和配送等中间环节外包，既适应行业供应链分工的趋势，降低了生产管理成本，又能集中资源倾注在投入回报率较高的品牌建设和推广、供应链整合和终端渠道建设等核心价值环节。

维持盈利预测，维持“买入”评级

作为多品类的黄金珠宝企业，周大生 1）过去几年公司黄金销售增长，主要是由于黄金产品工艺不断优化、金价上涨、产品 IP 附加值不断开发这三重因素的叠加，未来黄金销售的景气度预计会持续一段时间；2）目前将镶嵌类产品的定位由核心产品转变为优势产品，将继续保持其较强的竞争力，以备在未来黄金消费浪潮褪去时，成为销售的强有力支撑。据此，我们预计公司 2023-2025EPS 分别为 1.04、1.12、1.37 元/股，PE 分别为 17、16、13x，维持“买入”评级。

风险提示：加盟管理风险；产品质量控制风险；委外生产风险；指定供应商的供货风险；财务测算具有主观性的风险等。

## 游戏：Unity 宣布推出全新 AI 工具并启动内测，有望助力游戏产业全面降本增效

孔蓉 kongrong@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110521020002

事件：6 月 27 日，Unity 官宣两款新 AI 平台，加速游戏、AR/VR、元宇宙、数字孪生等实时 3D 应用程序和体验的创建。

Unity 全新发布两款 AI 产品：

1) UnityMuse，提供游戏内容创作的 AI 能力支持平台，可加速游戏、数字孪生等 3D 应用程序和体验的实时创建，帮助开发者只需自然语言输入，即可在 Unity 编辑器上创建任意内容；目前 MuseChat 处于封闭 beta 测试中，未来几个月将在平台上集成更多功能，包括创建纹理、甚至创作人物。

2) UnitySensis，允许 AI 模型嵌入到游戏或应用程序的 Unity 引擎中，并可在移动端、PC 等任意平台设备的边缘运行。由于此项功能在用户设备上运行，因此不存在与云中模型托管相关的复杂性、延迟或成本。

UnityAssetStore 提供经验证的第三方高质量 AI 解决方案

UnityAssetStore 提供包括 Atlas、Convai、InworldAI、LayerAI、LeonardoAi、LMNT、Modl.ai、Polyhive、ReplicaStudios 和 ZibraAI，提供 AI 驱动的智能 NPC、AI 生成的视觉特效、纹理、2Dsprite 和 3D 模型、语音生成、AI 游戏内测等支持开发者创作。

我们认为，UnityAI 产品发布或将重塑游戏开发体验，游戏 cp 降本增效有望得到助益，在减少大量重复劳动基础上充分投入游戏创意工作，助力行业整体效率提升。

建议关注：

【掌趣科技】SLG 储备产品可期，积极布局 AI 游戏工具平台

【姚记科技】2023 年 26xPE，游戏表现稳定，球星卡有望逐渐贡献业绩

【冰川网络】人员、项目逆势扩张，游戏收入持续提升

【巨人网络】2023 年 32xPE，《原始征途》表现稳健，AI+游戏布局丰富

【神州泰岳】2023 年 37xPE，游戏产品长生命周期运营，流水稳定性强

【恺英网络】2023 年 23xPE，下半年产品有望密集上线，有 VR 内容储备

【吉比特】2023 年 22xPE，多款版号在手，产品储备丰富

港股标的：

【腾讯】2023 年 20xPE，全年收入增速与利润率回升共振，多款游戏即将上线

【网易】2023 年 17xPE，《逆水寒》手游 6 月 30 日上线，预下载亮眼

（注：上述 A 股公司 23 年 PE 为 wind 一致预期，港股公司 23 年 PE 为 Bloomberg 一致预期。）

风险提示：宏观经济风险；市场恢复不及预期风险；行业竞争加剧；技术推进不及预期等。

## 轻工制造：轻工家具出口弱修复，关注保温杯细分赛道高景气

孙海洋 sunhaiyang@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110518070004

2023 年 1-5 月，中国家具及零件累计出口 270.2 亿美元，同比-6.9%，单 5 月出口 53.8 亿美元，同比-14.4%，环比-11.0%。2023 年 1-4 月，越南木材及木制品累计出口 38.6 亿美元，同比-31.3%，单 4 月出口额 10.5 亿美元，同比-30.0%，环比-12.5%。2023 年 1-5 月我国出口总额同比增长 0.3%，单 5 月出口同比-7.5%，环比-4.0%。

美国持续去库存。23 年 4 月美国销售总额/制造商销售/零售商销售/批发商销售同比-1.3%/-0.5%/+0.2%/-3.4%。23 年 4 月美国库存总额/制造商库存/零售商库存/批发商库存同比+5.2%/+2.1%/+7.6%/+6.3%，各环节库存持续增长，增速逐渐放缓；从美国进口额角度来看，23 年 4 月中间品/消费品/资本品进口金额同比-15.7%/-11.8%/-0.7%，进口金额跌幅环比收窄。

海外家具类耐用消费品历经 22 年去库存后，23 年订单有望逐步企稳回升。5 月家居出口略显疲软，除保温杯外单月出口额均呈现下降趋势。家具行业中，办公椅单月增速 23 年 3 月、4 月由负转正，23 年 1-5 月出口额累计同比+9%；沙发品类出口额略显低迷，23 年 1-5 月出口额累计同比-10%。保温杯仍保持较高景气，23 年 1-5 月出口累计同比增速为 14%。

长期看好供给端集中度提升、龙头竞争优势进一步加强。从供需格局角度看：（1）供给端：22 年出口企业收入增长承压，出口板块细分行业增速逐步下行，在行业长期高压下，不排除部分中小产能出清，行业集中度或进一步提升；（2）需求端：20 年全球疫情爆发，海外耐用消费品需求持续高增，21 年需求或趋于平稳增长，22 年伴随通胀等



压力终端需求承压，行业持续去库存。长期来看，（1）行业层面：中国在全球供应链中的地位稳固，相关产业配套齐全，越南具备政策及劳动力成本优势；（2）公司层面：家居出口龙头抗风险能力强，率先布局海外产能，生产供应稳定性较强，在海外市场的竞争优势进一步加强。推荐细分赛道龙头【嘉益股份】（与家电联合覆盖）、【海象新材】，建议关注出口占比高的家居龙头【顾家家居】、【敏华控股】，单品类渗透率提升的【共创草坪】、【匠心家居】、【浙江自然】。

风险提示：疫情反复风险、汇率波动、原材料价格波动、国际贸易政策不确定性等。

## 近期重点报告

### 2023 年 06 月 28 日

江波龙（301308）：拟收购力成苏州，加码封测业务完善产业链布局，半导体存储品牌龙头雏形已现-买入-潘暕/缪欣君

金河生物（002688）：金霉素龙头地位稳固，兽用疫苗贡献新增长点-买入-吴立/陈潇/林逸丹

周大生（002867）：精耕渠道显成效，深挖品牌促发展-买入-孙海洋

数据研究·专题：新能源汽车景气度跟踪：M6W3 订单同环比均有增长，新能源车购置税减免政策正式落地-孙谦/于特

出口订单有哪些变化？：宏观利率专题（2023-06-28）-孙彬彬/廖翊杰

### 2023 年 06 月 27 日

阿里巴巴-SW（09988）：人事调整持续推进，关注变革成效-买入-孔蓉/杨雨辰

迪阿股份（301177）：真爱理念深入人心，坚守定位穿越周期-买入-孙海洋/尉鹏洁

如何看待财政赤字与积极财政？：固定收益专题-孙彬彬/隋修平/朱宸翰

### 2023 年 06 月 26 日

电力设备：氢能行业报告 1——制氢：绿氢平价可期，关注下一个从 0-1 行业的投资机会-强于大市-孙潇雅

### 2023 年 06 月 25 日

嵘泰股份（605133）：新能源产品客户不断拓展，出海墨西哥弹性有望释放-买入-孙潇雅/王彬宇

电气设备：人形机器人：AI 赋能下空间可期，看好特斯拉供应链-强于大市-孙潇雅

上半年发生了哪些信用风险事件？：信用债市场周报（2023-06-25）-孙彬彬/孟万林

城投债：各等级利差均上行：城投债利差动态跟踪（2023-06-25）-孙彬彬/孟万林

关注脉冲式上涨，短期择券围绕性价比：可转债市场周报（2023.6.25）-孙彬彬/张文星

策略·专题：产业赛道复盘：历史上单日大跌超过 5%以后的经验-刘晨明/许向真/赵阳/吴黎艳/李如娟

### 2023 年 06 月 24 日

交通运输：经济复苏阶段，交运看好什么？-强于大市-陈金海

每周债市观察（20230624）：每周债市观察 20230624-孙彬彬/姜艺璇/隋修平

### 2023 年 06 月 23 日

中兴通讯（000063）：通信+算力底座龙头，迎接 AI 数智新时代-买入-唐海清/王奕红

电力设备：特斯拉·前瞻：为何入局 Robotaxi？盈利模式如何？-强于大市-孙潇雅

同业存单净融资转正、收益率回升：同业存单周度跟踪（2023-06-23）-孙彬彬/隋修平/朱宸翰

等待和希望，防御和进攻：利率策略周报（2023-06-23）-孙彬彬/廖翊杰

### 2023 年 06 月 22 日

康恩贝（600572）：国企混改初见成效，大品牌大品种战略有望持续兑现-买入-杨松

关注后续增量变化：天风总量每周论势（2023-06-21）-孙彬彬/刘晨明/宋雪涛

## 天风证券研究所

### 策略研究研究团队

刘晨明 S1110516090006 liuchenming@tfzq.com  
李如娟 S1110518030001 lirujuan@tfzq.com  
逸昕 S1110522080002 yixin@tfzq.com  
余可骋 S1110522010002 yukecheng@tfzq.com  
赵阳 S1110519090002 zyang@tfzq.com  
崔杨杨 S1110118050044 cuiyangyang@tfzq.com  
许向真 S1110518070006 xuxiangzhen@tfzq.com  
吴黎艳 S1110520090003 wuliyang@tfzq.com

### 传媒互联网研究团队

朱晔楠 S1110523010002 zhuqinnan@tfzq.com  
金沐阳 S1110123030007 jinmuyang@tfzq.com

### 电力设备新能源研究团队

孙潇雅 S1110520080009 sunxiaoya@tfzq.com  
朱光硕 S1110122120018 zhuguangshuo@tfzq.com  
王彬宇 S1110122060010 wangbinyu@tfzq.com  
高鑫 S1110123010002 gaixin@tfzq.com

### 电子元器件研究团队

潘陈 S1110517070005 panjian@tfzq.com  
许俊峰 S1110520110003 xujunfeng@tfzq.com  
程如莹 S1110521110002 chengruying@tfzq.com  
俞文静 S1110521070003 yuwenjing@tfzq.com  
骆奕扬 S1110521050001 luoyiyang@tfzq.com  
包恒星 S1110122070022 baohengxing@tfzq.com

### 房地产研究团队

刘清海 S1110523010003 liuqinghai@tfzq.com  
胡孝宇 S1110522070003 huxiaoyu@tfzq.com

### 非金属建材研究团队

武慧东 S1110521050002 wuhuidong@tfzq.com  
林晓龙 S1110523050002 linxiaolong@tfzq.com

### 非银行金融研究团队

胡江 S1110521080007 hujiang@tfzq.com  
周颖婕 S1110521060002 zhouyingjie@tfzq.com  
吴浩东 S1110122070009 wuhaodong@tfzq.com

### 固定收益研究团队

孙彬彬 S1110516090003 sunbinbin@tfzq.com  
廖翊杰 S1110121020004 liaoyijie@tfzq.com  
张文星 S1110122060015 zhangwenxing@tfzq.com  
隋修平 S1110121100004 suixiuping@tfzq.com  
姜艺璇 S1110122070027 jiangyixuan@tfzq.com  
魏子陶 S1110123020003 weiyutao@tfzq.com  
朱宸翰 S1110122040027 zhuchenhan@tfzq.com  
孟万林 S1110521060003 mengwanlin@tfzq.com

### 海外研究研究团队

孔蓉 S1110521020002 kongrong@tfzq.com  
曹睿 S1110523020003 caorui@tfzq.com  
王梦恺 S1110521030002 wangmengkai@tfzq.com  
杨雨辰 S1110521110001 yuchenyang@tfzq.com  
李泽宇 S1110520110002 lizeyu@tfzq.com

### 宏观经济研究团队

宋雪涛 S1110517090003 songxuetao@tfzq.com  
向静姝 S1110520070002 xiangjingshu@tfzq.com  
孙永乐 S1110523010001 sunyongle@tfzq.com  
张伟 S1110522080003 zhangweib@tfzq.com  
郭微微 S1110120080069 guoweimei@tfzq.com  
林彦 S1110522100002 linyan@tfzq.com

### 环保公用研究团队

郭丽丽 S1110520030001 guolili@tfzq.com  
胡冰清 S1110122070020 hubingqing@tfzq.com  
裴振华 S1110122010052 peizhenhua@tfzq.com  
赵阳 S1110122070034 zhaoyanga@tfzq.com

### 基础化工研究团队

唐婕 S1110519070001 tje@tfzq.com  
张峰 S1110518080008 zhangfeng@tfzq.com  
郭建奇 S1110522110002 guojianqi@tfzq.com

### 机械研究团队

朱晔 S1110522080001 zhuye@tfzq.com  
张钰莹 S1110121070049 zhangyuying@tfzq.com

### 计算机研究团队

缪欣君 S1110517080003 miaoxinjun@tfzq.com  
刘鉴 S1110123010013 liujianb@tfzq.com  
张若凡 S1110521090001 zhangruofan@tfzq.com  
陈涵泊 S1110522110003 chenhanbo@tfzq.com

### 家电研究团队

孙谦 S1110521050004 sunqiana@tfzq.com  
宗艳 S1110522070002 zongyan@tfzq.com  
赵嘉宁 S1110122070006 zhaojianing@tfzq.com

### 建筑工程研究团队

鲍荣富 S1110520120003 baorongfu@tfzq.com  
王雯 S1110521120005 wangwena@tfzq.com  
朱晓辰 S1110522120001 zhuxiaochen@tfzq.com  
王涛 S1110521010001 wangtaoa@tfzq.com  
任嘉禹 S1110122060036 renjiayu@tfzq.com  
熊可为 S1110121040006 xiongkewei@tfzq.com  
吴红艳 S1110122070021 wuhongyan@tfzq.com

### 交通运输研究团队

陈金海 S1110521060001 chenjinhai@tfzq.com  
徐君 S1110522110001 xujuna@tfzq.com

### 金融工程研究团队

吴先兴 S1110516120001 wuxianxing@tfzq.com  
祗飞跃 S1110520120001 difeiyue@tfzq.com  
王喆 S1110520060005 wangzhe@tfzq.com  
何青青 S1110520080008 heqingqing@tfzq.com  
姚远超 S1110121070037 yaoyuanchao@tfzq.com  
韩乾 S1110522100001 hanqian@tfzq.com

### 金属与材料研究团队

孙亮 S1110516110003 sunliang@tfzq.com  
项析瑞 S1110122010056 xiangqirui@tfzq.com  
刘奕町 S1110523050001 liuyiting@tfzq.com  
曾先毅 S1110122060014 zengxianyi@tfzq.com

### 军工研究团队

李鲁靖 S1110519050003 lilujing@tfzq.com  
刘明洋 S1110521080001 liumingyang@tfzq.com  
张明磊 S1110523020002 zhangminglei@tfzq.com

### 领导层研究团队

赵晓光 S1110516100006 zhaoxiaoguang@tfzq.com

### 能源开采研究团队

张巍巍 S1110517120003 zhangxixi@tfzq.com  
纪有容 S1110122080057 jiyourong@tfzq.com

### 农林牧渔研究团队

吴立 S1110517010002 wuli1@tfzq.com  
陈潇 S1110519070002 chenx@tfzq.com  
林逸丹 S1110520110001 linyidan@tfzq.com  
陈炼 S1110121030020 chenlian@tfzq.com

### 汽车研究团队

于特 S1110521050003 yute@tfzq.com  
庞博 S1110121060063 pangboa@tfzq.com

### 轻工造纸研究团队

尉鹏洁 S1110521070001 weipengjie@tfzq.com

### 商贸零售及社会服务业研究团队

何富丽 S1110521120003 hefuli@tfzq.com  
孙海洋 S1110518070004 sunhaiyang@tfzq.com  
朱琳 S1110122030050 zhulinb@tfzq.com  
吴慧迪 S1110521080005 wuhuidi@tfzq.com

### 生物医药研究团队

杨松 S1110521020001 yangsong@tfzq.com  
张雪 S1110521020004 zhangxue@tfzq.com  
曹文清 S1110121050077 caowenqing@tfzq.com  
李慧瑶 S1110522080004 lihuiyao@tfzq.com  
李妞妞 S1110121070076 liniuniu@tfzq.com

### 食品饮料研究团队

吴文德 S1110520070003 wuwende@tfzq.com  
赵婕 S1110523020001 zhaojie@tfzq.com  
任金星 S1110522090001 renjinxing@tfzq.com

### 数据研究院研究团队

黄海利 S1110522090003 huanghaili@tfzq.com  
曹雯瑛 S1110120080071 caowenying@tfzq.com

### 通信研究团队

唐海清 S1110517030002 tanghaiqing@tfzq.com  
王奕红 S1110517090004 wangyihong@tfzq.com  
林毓皓 S1110520040001 linhonghao@tfzq.com  
余芳沁 S1110521080006 yufangqin@tfzq.com  
陈汇丰 S1110522070001 chenhuifeng@tfzq.com  
康志毅 S1110522120002 kangzhiyi@tfzq.com

### 银行研究团队

郭其伟 S1110521030001 guoqiwei@tfzq.com  
付思雨 S1110122080027 fusiyou@tfzq.com  
谢文旭 S1110122010004 xiewenxu@tfzq.com

### 中小市值研究团队

卢雨婷 S1110116100075 luyuting@tfzq.com  
蒋梦晗 S1110519110001 jiangmenghan@tfzq.com

---

戴飞	S1110520060004	daifei@tfzq.com
盖元冀	S1110121040049	gaiyuanqi@tfzq.com
林毓鑫	S1110122070077	linyuxin@tfzq.com
<b>资产配置研究团队</b>		
惠政宝	S1110521070004	huizhengbao@tfzq.com

---



### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com