

## 晨会焦点

## 【今日焦点】

**中国经济：宏观热点速评  
回应市场关切——政治局会议点评**

备受瞩目的中共中央政治局于 4 月 29 日召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作。面对新冠肺炎疫情和乌克兰危机导致的风险挑战增多，会议强调高效统筹疫情防控和经济社会发展，加大宏观政策调节力度。会议充分回应了市场关切，对房地产、资本市场、平台经济等领域均有积极的表态，新闻稿也一改晚间发布的惯例，午间即发布，传递稳增长信号，有助于稳定市场预期，股市、汇率在会议公告发布后均有积极反应。

\*\*张文朗，SAC 执业证书编号 S0080520080009，SFC CE Ref: BFE988；黄文静，SAC 执业证书编号 S0080520080004，SFC CE Ref: BRG436；郑宇驰，SAC 执业证书编号 S0080520110001，SFC CE Ref: BRF442；邓巧锋，SAC 执业证书编号 S0080520070005，SFC CE Ref: BQN515；段玉柱，SAC 执业证书编号 S0080521080004；周彭，SAC 执业证书编号 S0080521070001，SFC CE Ref: BSI036；彭文生，SAC 执业证书编号 S0080520060001，SFC CE Ref: ARI892

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096521-1>

**中国经济：宏观热点速评  
4 月 PMI 点评：供给冲击再现**

4 月制造业 PMI 环比下降 2.1ppt 至 47.4%，符合 Bloomberg 预测中值（47.3%）。疫情带来的供给冲击加剧，物流受阻，供应商配送时间大幅延长，原材料库存消耗，产成品库存积压，这也进一步带动生产、需求和预期走弱。但总体来看，本轮疫情冲击范围小于 2020 年初疫情。随着疫情逐步得到控制和政策确保交通物流畅通，物流状况已经有所改善，企业也开始复工复产，我们预计供给冲击或将逐步缓解。向前看，4 月政治局会议宣布的“加大宏观政策调节力度”进一步落地，内需或也将逐步恢复，推动经济活动回归正常轨道。

\*\*郑宇驰，SAC 执业证书编号 S0080520110001，SFC CE Ref: BRF442；张文朗，SAC 执业证书编号 S0080520080009，SFC CE Ref: BFE988；彭文生，SAC 执业证书编号 S0080520060001，SFC CE Ref: ARI892

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096601-1>

**全球外汇月报  
等待美元利好出尽**

本篇对 4 月全球外汇市场的动向做了回顾，并对美元指数、欧元、日元和人民币的走势做了展望。我们认为，人民币对美元双边汇率的一次性修正或已到位，理由是 1) 人民币对一篮子货币的汇率基本回到年初水平；2) 6.6-6.7 是长期估值中枢；3、官方已经释放了稳定信号。我们上调了美元人民币汇率第二和第三季度末的汇率预期至 6.65，与年末预测持平，主要反应 4 月份汇率中枢的一次性调整。由于人民币汇率稳定的因素正在增多，我们认为人民币汇率年底前可能会进入一个围绕中枢的震荡整理期。在这一阶段，人民币汇率可能会根据内外形势的变化出现阶段性的双向波动。我们认为美元可能会在二季度阶段性回调，理由是 1) 加息预期的交易即将到达极限；2) 俄乌关系的利空影响可能边际弱化；3) 中国经济企稳的预期将利好风险偏好和非美货币，我们维持欧元和日元中期反弹的观点。

\*\*李刘阳，SAC 执业证书编号 S0080121120085，SFC CE Ref: BSB843；张文朗，SAC 执业证书编号 S0080520080009，SFC CE Ref: BFE988

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096860-1>

## 港股市场：主题策略

### 公募一季度港股投资：持仓创多年新低、老经济受青睐

发行降温，总体规模沪港通开通以来首降。截止 2022 年 3 月 31 日，内地可投港股的公募基金（扣除 QDII）2335 支，总资产 3.3 万亿人民币，分别占 9413 支非货基和 15.2 万亿人民币总规模的 24.8%和 20.9%；较 4Q21 增加 252 支，但规模缩减 4717 亿人民币，为 2014 年沪港通开通以来首次。上述 2335 支公募基金持有港股市值 3180 亿人民币，较 4Q21 的 3880 亿元下降 18%。港股持仓占股票总持仓的 15.2%，较 4Q21 的 15.8%下降 0.6 个百分点。向前看，在国内相对宽松的流动性环境和港股估值优势下，我们预计南向资金流入有望延续。长期看，国内居民资产配置更多转向金融资产的大方向、以及香港与大陆市场进一步融合都有望带来更多南向资金流入。综合公募基金和其他类型投资者潜在投资空间的测算，我们维持每年 5000~6000 亿人民币资金流入的预测。

\*\*王汉锋，SAC 执业证书编号 S0080513080002，SFC CE Ref: AND454；刘刚，SAC 执业证书编号 S0080512030003，SFC CE Ref: AVH867；寇玥，SAC 执业证书编号 S0080120120022，SFC CE Ref: BRH427；张巍瀚，SAC 执业证书编号 S0080122010112

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096440-1>

## A 股市场：主题策略

### 年报&一季报快览：上下游盈利分化加大

2021 年全年 A 股业绩增长 26.0%（扣非 40.4%），单四季度非金融企业盈利下滑较多。2022 年一季度 A 股业绩正增长 4.1%，金融盈利呈现负增长，上游高增长带动非金融盈利增长 9.1%。盈利质量方面，1）A 股非金融利润率和 ROE 略有回落，上下游分化加剧，上游利润率再度上升创近年新高。2）A 股整体资本开支增速有所回落但融资环境改善或带来支撑，新能源汽车产业链维持高增长。3）关注稳增长政策及疫情对企业业绩和现金流的综合影响。

\*\*王汉锋，SAC 执业证书编号 S0080513080002，SFC CE Ref: AND454；李求索，SAC 执业证书编号 S0080513070004，SFC CE Ref: BDO991；黄凯松，SAC 执业证书编号 S0080521070010

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096598-1>

## PCS：主题策略

### 行业配置月报：以政策落实为主线

4 月以来，外部环境上仍有较多重要变化，内外部环境依然复杂，但对资产价格影响以内部为主。本轮市场累计调整时间已经较长、整体跌幅较大、近期成交逐步缩量、市场估值重新回到历史低位，以上背景结合近期一些积极因素变化，我们认为中期投资价值正在逐步显现，对后市不用过于悲观。我们提示配置上，1)“稳增长”短期可能仍是配置主线，2)部分中下游消费行业结合政策及盈利预期，在细分板块中自下而上择股，3)高景气制造成长板块风险有所释放，等待市场情绪好转。5 月，我们上调建材、其他必选消费、房地产；下调餐饮、计算机、电力运营、日化、轻工家居、煤炭、水务及环保。

\*\*李求索，SAC 执业证书编号 S0080513070004，SFC CE Ref: BDO991；何璐，SAC 执业证书编号 S0080522010001，SFC CE Ref: BQB821；王汉锋，SAC 执业证书编号 S0080513080002，SFC CE Ref: AND454

<https://research.cicc.com/report/pdf/1097091-1>

**贵金属：大宗商品****贵金属：波动“寂静之声”，仍有下行风险**

对黄金市场而言，我们提示有几个变量值得关注。通胀预期的溢价已经基本反映充分，长端利率抬升的影响仍对市场有作用，利率期限溢价的影响还没到阈值。而地缘政治风险引发黄金避险价值，从本质上讲是金融市场对不确定性的担忧，当前虽然地缘政治风险仍存，但不确定性最大的时候正在过去，这部分避险溢价在地缘风险不发生超预期恶化的情况下可能会比较平稳。此外，昨日公布的美国一季度 GDP 季调环比折年率仅为-1.4%，低于市场预期，为黄金带来一定的短期溢价抬升，但从分项数据来看，消费和固定资产投资的表现平稳，当前可能难言经济已经开始衰退。因而，我们认为，美联储紧缩政策可能不会因此改变，而从利率期限利差来看，衰退担忧对黄金避险需求的支撑也还尚未开始。

\*\*郭朝辉，SAC 执业证书编号 S0080513070006，SFC CE Ref: BBU524

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096334-1>

**能源：大宗商品****煤炭：疫情拖累需求，外部风险仍存**

全年来看，我们认为今年火力发电需求可能仍有小幅的上涨，但水电预期较好，火电总体压力可能小于去年。冶金、建材等领域的煤炭需求可能有小幅下滑，主要是受到地产的拖累。从基本面看，今年煤炭的供需缺口将趋于收窄，但也难言大幅放松。

\*\*王炎鹿，SAC 执业证书编号 S0080121040106；郭朝辉，SAC 执业证书编号 S0080513070006，SFC CE Ref: BBU524

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096359-1>

**【今日研报】****宏观经济****中国经济：宏观热点速评****USTR 公告对出口影响几何？**

2022 年 5 月 3 日，USTR 发布关于对中国 301 关税进行法定四年审查的通知，宣布对于第一、二批加征关税商品将推出一项两步走的程序。由于法律规定除非 USTR 收到延续请求并重新评估，根据 301 条款加征的关税有效期为四年，因此该项程序本身是正常流程。具体来看，第一步，从加征关税中受益的美国国内产业代表可以申请延长已经加征的关税。第二步，如果收到针对某项商品延续关税的申请，USTR 一方面将延续相关关税的加征，另一方面将对该项关税进行评估，并邀请各类利益主体提交评论，以决定下一步的动作。不排除该项程序使得部分加征的关税被取消，如果这样，利好行业可能主要有家具制造业、电子及通信设备制造业、仪器仪表及文化办公用机械、普通机械制造业、专用设备制造业、电器机械及器材制造业。

\*\*郑宇驰，SAC 执业证书编号 S0080520110001，SFC CE Ref: BRF442；张文朗，SAC 执业证书编号 S0080520080009，SFC CE Ref: BFE988；彭文生，SAC 执业证书编号 S0080520060001，SFC CE Ref: ARI892

<https://research.cicc.com/report/pdf/1097148-1>

## 中国经济：图说中国宏观周报

### 4 月经济数据前瞻：疫情冲击全面显现

4 月经济数据前瞻：疫情冲击全面显现。工业生产和投资方面，4 月制造业 PMI 降至 47.4%，预计 4 月工业增加值同比和固定资产投资累计同比均放缓。消费方面，4 月社零总额或将延续负增，预计增速或达 2020 年下半年以来的增速新低。出口方面，疫情叠加基数效应，对出口冲击或有所加大。物价方面，PPI 或小幅下行，疫情压制国内大宗价格叠加高基数拖累；CPI 或温和上行，疫情压制服务消费，但约束蔬菜供给，叠加猪价基数回落。纾困力度加大与央行利润上缴或支撑社融与 M2 增速上升。

\*\*张文朗，SAC 执业证书编号 S0080520080009，SFC CE Ref: BFE988；黄文静，SAC 执业证书编号 S0080520080004，SFC CE Ref: BRG436；郑宇驰，SAC 执业证书编号 S0080520110001，SFC CE Ref: BRF442；邓巧锋，SAC 执业证书编号 S0080520070005，SFC CE Ref: BQN515；段玉柱，SAC 执业证书编号 S0080521080004；周彭，SAC 执业证书编号 S0080521070001，SFC CE Ref: BSI036；彭文生，SAC 执业证书编号 S0080520060001，SFC CE Ref: ARI892

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096794-1>

## 海外经济：宏观周报

### 5 月议息会议的四大看点

本周美联储将迎来 5 月议息会议。这次会议背景较为复杂，一方面上周公布的 GDP 数据不及预期，市场对美国经济放缓的担忧增加。另一方面，鲍威尔十分关注的 ECI 薪资指数直指历史高位，货币收紧迫在眉睫。在此背景下，我们预计美联储将兑现紧缩承诺，如期宣布加息 50 个基点并公布“缩表”计划。我们认为相比于加息，市场或许更应该关注缩表，过去两年资产价格大涨与实物通胀都与扩表带来的货币超发有关，而缩表带来的货币数量下降则可能成为未来的隐忧。

\*\*刘政宁，SAC 执业证书编号 S0080520080007，SFC CE Ref: BRF443；张文朗，SAC 执业证书编号 S0080520080009，SFC CE Ref: BFE988；肖捷文，SAC 执业证书编号 S0080121070451；彭文生，SAC 执业证书编号 S0080520060001，SFC CE Ref: ARI892

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096957-1>

## 市场策略

### A 股市场：A 股策略周报

#### 关注稳增长稳预期政策落实

上周中央财经委、政治局会议等相继传递“稳增长”信号后，上证指数重回 3000 点上方，成交略有回升。从五一国内小长假期间的内外部环境来看，海外市场较为波动，十年美债收益率上触 3%续创 2018 年以来新高，美元指数高位徘徊；VIX 震荡攀高；国际油价延续盘整。国内，港股早于 A 股开盘表现震荡，稳增长板块相对跑赢；局部疫情方面上海新增病例数量持续下降，北京防控形势依然严峻但暂未出现大范围扩散；各地疫情防控政策下，五一期间出行、线下消费受到一定影响。我们认为五一期间内外部因素对当前市场边际影响可能有限，后市走势仍需关注主要矛盾的边际变化。向前看，市场已经具备中线价值，对于后市不必过于悲观。结构上，我们认为低估值“稳增长”领域仍具备一定配置价值，关注海外通胀走势、国内稳预期举措及疫情防控进展来判断成长板块是否进入修复拐点。

\*\*王汉锋，SAC 执业证书编号 S0080513080002，SFC CE Ref: AND454；李求索，SAC 执业证书编号 S0080513070004，SFC CE Ref: BDO991；魏冬，SAC 执业证书编号 S0080121070287

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096999-1>



## A 股市场：全球资金流向监测

### 主动外资流出扩大，南北向流入增加

本周全球资金面值得注意的变化是：1) 我们追踪的 EPFR 资金数据显示（截至上周三），外资继续流出 A 股和港股，主要是由于 A 股和港股主动资金均加速流出。2) 北向与南向波动中保持流入，且流入规模扩大。3) 全球范围看，货币市场转为流入，股票和债券市场流出略有收窄。4) 美股重回流入，日本转为流出，发达欧洲流出扩大，新兴持续流入。

\*\*刘刚，SAC 执业证书编号 S0080512030003，SFC CE Ref: AVH867；何璐，SAC 执业证书编号 S0080522010001，SFC CE Ref: BQB821；王汉锋，SAC 执业证书编号 S0080513080002，SFC CE Ref: AND454

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096579-1>

## 海外市场：海外策略

### 5 月是否会继续卖出？海外资产配置月报（2022-05）

4 月的经验告诉我们，在美债利率和美元同时大涨背景下，很难找到合适的资产配置，连黄金也失去了避险功能，区别只在于跌幅多寡。不过，往前看，如果上文中分析的情形能够逐渐兑现的话，我们仍有可能看到部分压力先缓解，进而给债券和市场以一定喘息和腾挪空间。不过，过去一段时间的经验也同样告诉我们，很多时候事态的发展难以按部就班或完美衔接，目前过窄的腾挪窗口无法给意外留出太多容错空间，这也是当下市场的主要风险。因此，基于这个考虑，确定性依然是配置的优先目标，我们建议：1) 美债利率：长端震荡、短端上行。2) 美元：整体依然偏强。3) 大宗商品：整体中性，黄金依然偏空。4) 股市：5 月未必进一步“卖出”，但可能维持震荡。

\*\*刘刚，SAC 执业证书编号 S0080512030003，SFC CE Ref: AVH867；李赫民，SAC 执业证书编号 S0080120090056，SFC CE Ref: BQG067；王汉锋，SAC 执业证书编号 S0080513080002，SFC CE Ref: AND454

<https://research.cicc.com/report/pdf/1097041-1>

## 海外市场：海外策略

### 什么导致美股再度大跌？

周五也是 4 月的最后一个交易日，美股市场再受重创，科技股集中的纳斯达克指数大跌 4.2%（纳斯达克 100 跌幅更大，4.5%，表明龙头科技股是主要拖累），与此同时标普 500 和道琼斯指数分别下跌 3.6% 和 2.8%。周五的大跌使得 4 月全月标普 500 和纳斯达克指数的回调幅度分别达到 8.9% 和 13.3%。与此同时，美债利率再度上行至 2.95%，美元维持在 103 的高位。

\*\*刘刚，SAC 执业证书编号 S0080512030003，SFC CE Ref: AVH867；李赫民，SAC 执业证书编号 S0080120090056，SFC CE Ref: BQG067；李雨婕，SAC 执业证书编号 S0080121040091，SFC CE Ref: BRG962；王汉锋，SAC 执业证书编号 S0080513080002，SFC CE Ref: AND454

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096665-1>

## 确信买入卖出清单：海外中资股策略周报

### 政策发力有助改善市场情绪

上周国内政策“稳增长”预期升温，海外中资股市场因此走出强劲的 V 型反弹行情。往前看，我们认为更为强劲的政策信号将有助于改善市场情绪，后续疫情动态和政策落地情况尤为关键。未来值得密切关注的变量包括：1) 疫情动荡以及对供应链等方面的影响；2) 后续政策落地情况；3) 即将召开的 FOMC 会议；4) 中美监管合作动态。

\*\*王汉锋，SAC 执业证书编号 S0080513080002，SFC CE Ref: AND454；刘刚，SAC 执业证书编号 S0080512030003，SFC CE Ref: AVH867；陈南丁，SAC 执业证书编号 S0080121050106，SFC CE Ref: BRG967

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096776-1>

## 中金行业首选组合：中金行业首选 A 股和港股行业首选：2022 年 5 月

本期调入行业首选的 A 股共有 9 只，包括：新奥股份、万华化学、扬农化工、厦门象屿、伟星股份、锦江酒店、视源股份、古井贡酒和涪陵榨菜。本期调出行业首选的 A 股共有 8 只，包括：上海石化、盐湖股份、华贸物流、太平鸟、老板电器、洋河股份、安琪酵母及隆平高科。本期调入行业首选的海外中资股共有 2 只，包括：太平洋航运和海尔智家。本期调出行业首选的海外中资股共有 3 只，包括：中国建材、东岳集团及敏华控股。我们最新的行业首选中共有 A 股 84 只，海外中资股 58 只。

\*\*王汉锋，SAC 执业证书编号 S0080513080002，SFC CE Ref: AND454；寇玥，SAC 执业证书编号 S0080120120022，SFC CE Ref: BRH427

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096470-1>

## A 股市场：量化策略 定增周报（57）：近期预案发布数量大幅提升，宁德时代项目获批准发行

项目跟踪：本周(2022Y17W:2022-04-24 至 2022-04-30)新增定增预案共计 40 个，其中，竞价类项目 36 个，拟募资 267.26 亿元；定价类项目 4 个，拟募资 15.80 亿元。本周项目配售情况：财务投资者参与香山股份、美思德等定增项目的比例较高。其中，公募基金参与比例较高的项目是香山股份，参与比例达 53.8%，华夏基金、财通基金参与比例相对较高；私募基金则参与美思德项目的比例较高，参与比例达 52.5%。项目收益：过去半年定增市场赚钱效应较弱。从不同类型的定增项目收益表现来看，过去半年中，宽基指数成分股的项目发行折扣空间较小；大股东参与的定增项目收益率较高。

\*\*古翔，SAC 执业证书编号 S0080521010010，SFC CE Ref: BRE496；刘均伟，SAC 执业证书编号 S0080520120002，SFC CE Ref: BQR365；王汉锋，SAC 执业证书编号 S0080513080002，SFC CE Ref: AND454

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096937-1>

## A 股市场：金融产品 ETF 与指数产品周报（63）：哪些债券 ETF 近期更受关注？

今年以来，权益资产整体表现相对较弱，债券类资产虽然整体价格有所波动，但整体上仍维持正收益。在这样的背景下，投资者对债券型产品关注度明显提升。在这样的背景下，我们尝试分析目前市场上现有债券类 ETF 产品，并通过收益、规模、交易量等方面对产品进行观察。目前国内债券类 ETF 产品数量相对较少，截止 4 月 30 日，产品数量为 15 只。短融类产品整体数量虽然较少，产品仅为 1 只，但规模上却占绝对优势，4 月底规模为 91 亿元，规模占比为 34%。今年以来，债券类 ETF 产品规模也录得一定增长，其中，短融类产品贡献主要规模增量。我们认为，相对传统场外基金而言，ETF 产品主要优势在于其灵活的交易方式，短融类产品主要解决投资者短期闲置资金收益问题，与 ETF 灵活的交易模式较为契合。因此，短融 ETF 不失为闲置资金投资的一个方向。

\*\*邓志波，SAC 执业证书编号 S0080518100002，SFC CE Ref: BQD384；胡骥聪，SAC 执业证书编号 S0080521010007，SFC CE Ref: BRF083；刘均伟，SAC 执业证书编号 S0080520120002，SFC CE Ref: BQR365；王汉锋，SAC 执业证书编号 S0080513080002，SFC CE Ref: AND454

<https://research.cicc.com/report/pdf/1097094-1>

## A 股市场：量化策略

### 2022 年 6 月 A 股指数定期调整预测：中国移动或将纳入沪深 300

本篇报告依据成分股筛选规则，对 2022 年 6 月沪深 300、中证 500、上证 180、上证 380、上证 50 指数的调整名单进行预测。沪深 300 指数成分股调整预测：电子、基础化工等行业多只个股或将纳入沪深 300 指数，医药、非银等行业多只个股或将从沪深 300 指数剔除。依据测算情况，我们预计中国化学、中国移动、特变电工等 27 只股票或将纳入沪深 300 指数；长江证券、上海医药等 27 只股票或将从沪深 300 指数成分股中剔除。上证 50 指数成分股调整预测：金融行业成分股数量下滑。我们预计三安光电、华友钴业、包钢股份、三峡能源、北方稀土 5 只股票或将纳入上证 50 指数；浦发银行、中国联通、工业富联、新华保险、山东黄金 5 只股票或将从上证 50 指数成分股中剔除。

\*\*古翔，SAC 执业证书编号 S0080521010010，SFC CE Ref: BRE496；刘均伟，SAC 执业证书编号 S0080520120002，SFC CE Ref: BQR365；王汉锋，SAC 执业证书编号 S0080513080002，SFC CE Ref: AND454

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096842-1>

## A 股市场：量化策略

### 量化月报（14）：权益资产边际向好，成长短期或有优势

权益资产边际向好，成长短期或有优势 1、量化配置：股市边际向好，继续推荐商品。国内股债双跌预警指标：预警信号结束，股债未来同跌趋势或将终止。 2、风格轮动：当前（2022-05-01）成长/价值轮动综合指标值为 0.15，短期成长风格或有优势。金融环境大类指标为 0.34，拥挤度大类指标为 0.62，反映流动性的金融环境与因子拥挤度方面均偏向成长。 3、行业轮动：看好煤炭、电力设备及新能源、有色金属、基础化工、食品饮料、家电 4、主动量化选股：价值股优选策略 4 月超额价值股基础池 8.6ppt。

\*\*周萧潇，SAC 执业证书编号 S0080521010006，SFC CE Ref: BRA090；胡骥聪，SAC 执业证书编号 S0080521010007，SFC CE Ref: BRFO83；古翔，SAC 执业证书编号 S0080521010010，SFC CE Ref: BRE496；宋唯实，SAC 执业证书编号 S0080120090082，SFC CE Ref: BQG075；刘均伟，SAC 执业证书编号 S0080520120002，SFC CE Ref: BQR365；王汉锋，SAC 执业证书编号 S0080513080002，SFC CE Ref: AND454

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096896-1>

## ESG

### ESG 趋势

#### ESG 月度观察（2）：科创 50 社会责任报告都披露了什么？

ESG 月报：科创 50 指数成分公司发布社会责任报告。2022 年 1 月 19 日，上交所《关于做好科创板上市公司 2021 年年度报告披露工作的通知》单独列出了企业 ESG 信息的披露要求，明确科创板公司应在年度报告中披露 ESG 相关信息，同时要求科创 50 指数成分股公司发挥带头示范作用，单独披露社会责任报告或 ESG 报告。截止 2022 年 4 月 30 日，科创 50 中已有 49 家公司完成社会责任或 ESG 报告的披露。从内容上看，在自身的发展需求和未来可持续发展规划的基础上，企业大多制定了相应的环境、社会和治理政策。同时披露内容仍存在改进空间，部分企业需更加注重环境等方面的实质性议题的数量化披露。总体来看科创 50 成分公司的首次社会责任报告披露是一个积极的信号，相信未来在相应监管要求和企业自发行为下将有更多的公司参与披露社会责任报告，共同助力可持续发展的稳步推进。

\*\*刘均伟，SAC 执业证书编号 S0080520120002，SFC CE Ref: BQR365；周萧潇，SAC 执业证书编号 S0080521010006，SFC CE Ref: BRA090；王汉锋，SAC 执业证书编号 S0080513080002，SFC CE Ref: AND454

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096773-1>

## 大宗商品

### 农产品：大宗商品

#### 玉米：新旧利多叠加，价格震荡偏强

近期，国内外玉米期现货价格再创新高，海外价格涨幅明显高于国内。现货方面，截至 4 月 22 日，大连港玉米平仓价（国标二等）为 2860 元/吨，较 1 月初上涨 6.3%。同时，受国际玉米价格大幅上涨影响，进口玉米价格快速攀升。美国堪萨斯玉米（中间价）价格已突破 8.40 美元/蒲式耳，创历史新高，带动广东港进口玉米 CNF 到港价达到 438 美元/吨，较 1 月初 338 美元/吨大幅上涨 30%。期货方面，大连商品交易所（DCE.C2209）与芝加哥商品交易所（CBT.CN22E）玉米期货主力合约均创下历史新高。我们发现，进口玉米已不具备价格优势，在全球玉米低库存、我国玉米供需紧平衡的背景下，市场普遍关注后市我国玉米价格是否会继续上行、国际玉米价格上涨是否会造成输入性风险等问题。

\*\*郭朝辉，SAC 执业证书编号 S0080513070006，SFC CE Ref: BBU524

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096570-1>

### 大宗商品：大宗商品

#### 图说大宗：价格“外强内弱”或将延续

年初至今，大部分商品价格呈现“外强内弱”的局面，我们认为主要因为海外供给受干扰的风险相对更高，能源价格上涨带来的成本通胀相对更大，此外国内需求端短期内因疫情承压而影响市场情绪。我们认为疫情缓解后，国内需求可能出现反弹，而海外市场供给风险仍存，大宗商品价格“外强内弱”分化格局可能持续存在。年初至今，大部分商品价格呈现“外强内弱”的局面，我们认为主要因为海外供给受干扰的风险相对更高，能源价格上涨带来的成本通胀相对更大，此外国内需求端短期内因疫情承压而影响市场情绪。我们认为疫情缓解后，国内需求可能出现反弹，而海外市场供给风险仍存，大宗商品价格“外强内弱”分化格局可能持续存在。

\*\*郭朝辉，SAC 执业证书编号 S0080513070006，SFC CE Ref: BBU524；王炎鹿，SAC 执业证书编号 S0080121040106；董霁旋，SAC 执业证书编号 S0080121100020

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096413-1>

## 固定收益

### 利率：专题研究

#### 债市逻辑与 2020 年的异同

我们认为当前市场情况与 2020 年有几点主要的不同，使得债券市场的逻辑很可能是不同的：一是疫情影响不同，目前版本的病毒传染性和隐匿性更强，给防控带来更大的挑战；二是政策力度不同，今年总体宏观杠杆率可能仍将维持稳定；三是融资需求不同，今年市场融资需求扩张可能有限，从而资产供给难以出现大幅扩张；四是利率债供给节奏不同，今年发行节奏很可能是前高后低；五是外部环境不同，今年对我国外需不利，且一定程度上掣肘了我国货币政策放松的节奏。我们认为今年更像 2018 年，或是利率震荡下行局面，持有债券即可。

\*\*陈健恒，SAC 执业证书编号 S0080511030011，SFC CE Ref: BBM220；韦璐璐，SAC 执业证书编号 S0080519080001，SFC CE Ref: BOM881；耿安琪，SAC 执业证书编号 S0080121070209

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096619-1>



## 信用：信用债收益率跟踪周报

### 二级收益率多数下行，一级抢券再现

成交量上，本周成交量环比上升 2%，结构上以 AAA 评级、国企、3 年内品种、中金评级 4 大档为主。永续债成交量环比抬升 25%，银行二级资本债成交量环比下降 4%。成交收益率上，收益率多数下行，城投表现持平市场。分省来看，公募 AAA 评级粤鄂赣津闽、AA+四川、AA 江苏以及私募 AAA 江苏、AA+浙江、湖南和安徽有所下行。二级资本债和银行永续债收益率均多数下行。一级市场，发行、净增均环比回落。发行收益率、发行收益率和发行上限利差有所分化。

\*\*王海波，SAC 执业证书编号 S0080517040002，SFC CE Ref: BPC512；万筱越，SAC 执业证书编号 S0080120070129；许艳，SAC 执业证书编号 S0080511030007，SFC CE Ref: BBP876

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096585-1>

## 信用：信用分析周报

### 中国信用债评级调整周报

本周共单独公告 22 项评级调整，负面评级行动有 1 项，当代明诚公司债券未能按期偿付本息，召开债券持有人会议，总经理辞职，延期披露年度报告，中金评级已为 5-最低档，本次维持不变。本周共有关行动 22 项，涉及 1 项中金评级调整，大连装备控股股东变更，考虑到公司股东层级下移，资产质量一般，盈利能力偏弱，债务负担提升且短债占比较高，本次将其中金评级下调一小档至 4-。其余发行人中金评级维持不变。本周正面评级行动有 1 项，威海产投资产和权益规模保持增长，获得威海市国资委较多支持，利润总额同比增长，贸易业务规模有所收缩，本次将中金评级上调一小档至 4-。

\*\*雷文澜，SAC 执业证书编号 S0080518070015；许艳，SAC 执业证书编号 S0080511030007，SFC CE Ref: BBP876；王瑞娟，SAC 执业证书编号 S0080515060003；鲁雁君，SAC 执业证书编号 S0080518080003；李思婕，SAC 执业证书编号 S0080521110001；张纯祎，SAC 执业证书编号 S0080521070005；于杰，SAC 执业证书编号 S0080521080003；邱子轩，SAC 执业证书编号 S0080121120051；汪晴，SAC 执业证书编号 S0080522010002；万筱越，SAC 执业证书编号 S0080120070129；王若阳，SAC 执业证书编号 S0080121060040；袁文博，SAC 执业证书编号 S0080121070425

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096349-1>

## 信用：中国信用策略月报

### 中等期限底仓，关注政策信号

4 月一级市场方面，金融类信用债由国有大行带动银行资本补充债券供给上升，非金融类信用债表现为城投融资环比缩量；二级市场方面，收益率陡峭化下行，信用利差压缩。后续看，我们认为低风险信用债底仓策略或仍将延续，不过考虑到信用债收益率和利差均维持历史低位，利差进一步压缩空间不大。久期和杠杆方面，我们建议仍维持中短久期策略，相对来说，对于相对安全的品种，2-3 年收益率和息差价值更具吸引力，可以适度杠杆。对于净值波动不敏感的投资者，我们建议可以适当配置真正好资质中长期信用债。政策方面，4 月央行支持城投和地产合理融资需求，地方地产放松政策频出，我们认为仍需关注政策信号。

\*\*许艳，SAC 执业证书编号 S0080511030007，SFC CE Ref: BBP876；王海波，SAC 执业证书编号 S0080517040002，SFC CE Ref: BPC512；王瑞娟，SAC 执业证书编号 S0080515060003；雷文澜，SAC 执业证书编号 S0080518070015；李思婕，SAC 执业证书编号 S0080521110001；邱子轩，SAC 执业证书编号 S0080121120051；汪晴，SAC 执业证书编号 S0080522010002；张纯祎，SAC 执业证书编号 S0080521070005；万筱越，SAC 执业证书编号 S0080120070129

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096299-1>

## 信用：简评

### 高等级多数下行，低等级被动走扩 ——2022 年 4 月行业利差跟踪

后续看，配置压力将使得有一定利差且信用风险可控城投、高等级煤炭以及部分金融行业利差维持低位。城投方面，近期对于基建托底和城投融资放松的期待有所提升，但仍需观察债券或贷款融资政策执行能否放松，在融资放松证实之前，城投利差的区域和个券分化仍将持续。

\*\*张纯玮，SAC 执业证书编号 S0080521070005；许艳，SAC 执业证书编号 S0080511030007，SFC CE Ref: BBP876；王若阳，SAC 执业证书编号 S0080121060040

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096321-1>

## 宏观：简评

### 疫情影响下 PMI 动能指标明显走弱，债持不炒 ——4 月 PMI 数据分析

4 月制造业 PMI 下降 2.1 个百分点，3 月下降幅度只有 0.7 个百分点，疫情对制造业的影响加大；其中生产指数下行 5.1 个百分点，新订单指数下行 6.2 个百分点，供应商配送时间下行 9.3 个百分点，从生产到物流，从内需到外需，疫情对制造业形成一定冲击。4 月非制造业商务活动指数下降 6.5 个百分点，不但居民消费相关服务业放缓，且工业和贸易相关的物流运输等相关服务业也有所回落。结合制造业和非制造业 PMI 下降可以看到，4 月以来的各地疫情以及相应管控措施对经济产生较大的冲击，我们预计 4 月主要经济数据继续下行。

\*\*陈健恒，SAC 执业证书编号 S0080511030011，SFC CE Ref: BBM220；范阳阳，SAC 执业证书编号 S0080521070009；李雪，SAC 执业证书编号 S0080519050002

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096554-1>

## 行业研究

### 化工：业绩回顾

#### 2021 年和 1Q22 业绩回顾：盈利高景气，关注资本开支扩张和研发驱动成长

2021 年和 1Q22 业绩符合我们的预期：我们统计了 438 家化工上市公司的经营数据，2021 年整体营收同比+36%至 30628 亿元，归母净利同比+115%至 2841 亿元。1Q22 整体营收同比+29%至 8601 亿元，归母净利同比+22%至 833 亿元，2021 年和 1Q22 业绩增长情况符合我们的预期。1Q22 行业仍处高景气阶段，但已迎来库存压力；资本开支进入扩张期，行业竞争将进入新阶段；2021 年研发费用同比增长 41.2%，费用率提升至 2.2%。目前中证细分化工 PB/中信基础化工 PB 为 0.92，已收敛至 2016 年来历史均值以下。尽管目前行业仍处在盈利的较为景气阶段，但我们目前处在一个不明朗的环境之中，我们建议关注万华化学等估值性价比已经重新显现、进入新一轮资本开支密集期并驱动未来成长的龙头企业。

\*\*赵启超，SAC 执业证书编号 S0080520120012，SFC CE Ref: BRG728；贾雄伟，SAC 执业证书编号 S0080518090004，SFC CE Ref: BRF843；袁孝锋，SAC 执业证书编号 S0080521010004，SFC CE Ref: BRE717

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096963-1>

### 化工：行业动态

#### 磷肥高景气，出口企业盈利增厚

磷肥国内外价差拉大，出口企业受益。我们认为本轮磷肥价格上涨主要源于上游磷矿石供应偏紧、合成氨供应紧张、硫磺厂停车检修导致硫磺价格大幅上涨，同时春耕季节下游复合肥需求上升。磷肥出口利润大幅提升，单吨出口利润比国内销售高约 3000 元/吨。全球主要粮食产品价格处于高位以及粮食保供等继续利好化肥需求提升，供给

端全球磷肥新增产能较少，我们看好磷肥行业景气度持续。同时国内化肥出口实施法检政策后，国内出口到海外的磷肥量同比下滑明显，导致海外磷肥价格大幅上涨，海外化肥价格上涨带动出口盈利大幅提升；随着国内用肥旺季逐步结束，我们预计 2 季度化肥出口环比有望改善，建议关注国内化肥企业出口带来的利润增量机会。

\*\*赵启超，SAC 执业证书编号 S0080520120012，SFC CE Ref: BRG728；贾雄伟，SAC 执业证书编号 S0080518090004，SFC CE Ref: BRF843；裴孝锋，SAC 执业证书编号 S0080521010004，SFC CE Ref: BRE717

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096707-1>

## 建材：热点速评

### 政治局会议表态积极，建材板块受益几何？

4 月 29 日，中共中央政治局会议召开（下简称“会议”），对地产、基建等领域积极表态。我们认为会议重申了基建投资作为内需“主引擎”以及地产“房住不炒”、良性发展的重要性，有望为建材板块带来以下三点催化。基建重要性仍凸显，基建占比较高的子板块有望直接受益。地产需求有望企稳，地产占比较高的子板块有望迎来需求修复。资金监管优化有望改善地产商资金周转，竣工端需求可期修复，信用风险有望减轻。标的选择：把握相对确定性，提示布局估值回调较深的成长性龙头。

\*\*龚晴，SAC 执业证书编号 S0080520090002，SFC CE Ref: BRR606；陈彦，SAC 执业证书编号 S0080515060002，SFC CE Ref: ALZ159；姚旭东，SAC 执业证书编号 S0080121080069；杨茂达，SAC 执业证书编号 S0080120070150；刘嘉忱，SAC 执业证书编号 S0080121070406

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096803-1>

## 机械：行业动态

### 疫情扰动短期表现，新能源等长期成长逻辑不改

中金机械组合过去 5 个交易日（2022/04/25-2022/04/29）提升 0.78%，同期沪深 300 指数提升 0.07%。本周组合为晶盛机电、华测检测、先导智能、先惠技术、新益昌、华荣股份、东威科技、大族激光、郑煤机-A、中控技术；H 股海天国际、泉峰控股。本周组合维持不变。 疫情扰动 4 月 PMI，需求成本两端承压。 政治局会议再议“稳增长”，期待政策起效。 工程机械：受疫情扰动开机率下降，关注长期布局机会。 光伏设备：终端需求与技术变革驱动，回调关注重新布局机会。 锂电设备：短期供应链存压，不改长期增长趋势。

\*\*陈显帆，SAC 执业证书编号 S0080521050004，SFC CE Ref: BRO897；孔令鑫，SAC 执业证书编号 S0080514080006，SFC CE Ref: BDA769；张梓丁，SAC 执业证书编号 S0080517090002，SFC CE Ref: BSB840；丁健，SAC 执业证书编号 S0080520080002，SFC CE Ref: BRQ847；郭威秀，SAC 执业证书编号 S0080521120004，SFC CE Ref: BSI157；向蓓尔，SAC 执业证书编号 S0080121080008；邹靖，SAC 执业证书编号 S0080120090132；严佳，SAC 执业证书编号 S0080121060035；王梓琳，SAC 执业证书编号 S0080121060117；李昕阳，SAC 执业证书编号 S0080121070352；张贤，SAC 执业证书编号 S0080121070238

<https://research.cicc.com/report/pdf/1097097-1>

## 电力电气设备，公用事业：行业动态

### 上游价格维持涨势，1Q 分布式光伏装机高增

上周（4.25-4.29）光伏产业链多数收涨（沪深 300：+0.1%/HSCEI：+4.7%/光伏产业指数：+3.7%）。福莱特、通威股份、隆基股份收涨 13.7%、11.6%、9.6%，其余收跌 7.5%（晶科科技）~收涨 9.6%（锦浪科技）。光伏产业链价格：硅料报价上涨，隆基、中环、通威上调报价，组件报价持平，银浆报价下跌，胶膜报价持平。我们认为全球光伏需求仍然保持旺盛，当前扰动供给预期的疫情、原材料问题也有望在 5 月迎来拐点，继续看好：1）辅材环节胶膜福斯特、玻璃信义光能，逆变器禾迈股份/锦浪科技/固德威/阳光电源；2）主产业绩确定性高环节通

威股份/保利协鑫能源/中环股份等；3) 下半年业绩预期改善的组件环节晶科能源/晶澳科技/天合光能/隆基股份，国内户用光伏龙头正泰电器。

\*\*曾韬，SAC 执业证书编号 S0080518040001，SFC CE Ref: BRQ196；蒋昕昊，SAC 执业证书编号 S0080519020002，SFC CE Ref: BOE414；马妍，SAC 执业证书编号 S0080521070002；苗雨菲，SAC 执业证书编号 S0080522040005；朱尊，SAC 执业证书编号 S0080121080239

<https://research.cicc.com/report/pdf/1097056-1>

## 电力电气设备：行业动态

### 目标政策持续加码，储能海外长期需求高增

本周全球储能项目共计新增 9011 MW（其中电化学储能 2061 MW/7682 MWh），中国/美国/澳洲分别新增约 6944/1603/200 MW。日内电价看，德国/美国加州/澳洲新南威尔士平均峰谷价差分别约为 0.7/0.7/1.1 元/度。我们看好全球电化学储能市场的高成长性，以及高壁垒的电池、逆变器、热管理、消防设备以及 EPC 环节龙头公司的业绩高增长。1) 锂电及材料：推荐亿纬锂能、欣旺达（与科技硬件组联合覆盖）、恩捷股份、天赐材料、德方纳米、星源材质、璞泰来，建议关注：鹏辉能源(未覆盖)和派能科技（未覆盖）；2) 逆变器：阳光电源、锦浪科技、固德威；3) 热管理：建议关注：英维克(未覆盖)，申菱环境（未覆盖）、科创新源(未覆盖)；4) 消防：建议关注：国安达（未覆盖）、青鸟消防（未覆盖）。

\*\*曾韬，SAC 执业证书编号 S0080518040001，SFC CE Ref: BRQ196；王颖东，SAC 执业证书编号 S0080120080126；曲昊源，SAC 执业证书编号 S0080121070122；季枫，SAC 执业证书编号 S0080121070373

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096800-1>

## 电力电气设备：业绩回顾

### 风电设备 FY21&1Q22 业绩回顾：原材料涨价和疫情短期承压，2H22 需求有望反弹

FY21&1Q22 风电设备板块主要上市公司总体保持收入/利润规模增长，但随 2020 年下半年开始的原材料价格上涨影响后盈利分化现象加剧，疫情影响也自 1Q22 开始显现。我们统计的 20 多家以风电设备为主要盈利贡献的公司 2021 年实现总收入和总扣非净利润分别同比增长 9.6%和 20.2%，1Q22 继续分别实现 8.8%和 19.9%的同比增长。我们认为风电行业正在经历陆海共振，短期行业受制于原材料价格高位和疫情影响，盈利表现已经基本触底，2H22 有望随行业需求反弹重新修复业绩表现，建议关注 1) 商业模式较好、业务空间更大的海缆、整机和塔筒环节，如：东方电缆、运达股份、金风科技、三一重能（未上市）、天顺风能；2) 持续受益于全球风机大型化趋势和潜在原材料成本改善空间的头部风机零部件企业，如日月股份、金雷股份（未覆盖）、广大特材（未覆盖）等。

\*\*车昀皓，SAC 执业证书编号 S0080520100002，SFC CE Ref: BQL481；曾韬，SAC 执业证书编号 S0080518040001，SFC CE Ref: BRQ196

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096866-1>

## 交通运输物流：观点聚焦

### 枢纽城市疫情防控趋稳；关注航空快递板块布局机会

3 月以来全国出现新一轮较大规模疫情反复，而目前整体新增病例数已趋于下行。伴随主要交通枢纽城市疫情趋稳，我们认为出行及物流有望逐步恢复，航空和快递板块在防疫工作取得进展的过程中或迎来向上行情。全国新增病例数趋于下行，主要枢纽城市疫情防控趋稳。航空短期关注疫情变化与防疫政策调整；长期供需改善及票价弹性可期。快递格局和单价趋稳，需求回补有望带来盈利弹性。维持航空、快递公司盈利预测、目标价、评级不变。国有航空首推国航 H，民营航空推荐春秋；快递推荐中通、韵达、圆通、顺丰和京东物流。



\*\*杨鑫, SAC 执业证书编号 S0080511080003, SFC CE Ref: APY553; 冯启斌, SAC 执业证书编号 S0080521090003, SFC CE Ref: BRW011; 赵欣悦, SAC 执业证书编号 S0080518070009, SFC CE Ref: BNN872; 刘钢贤, SAC 执业证书编号 S0080520080003, SFC CE Ref: BOK824; 曾靖珂, SAC 执业证书编号 S0080520120010, SFC CE Ref: BRE713; 吴其坤, SAC 执业证书编号 S0080521020002, SFC CE Ref: BQI397; 杭程, SAC 执业证书编号 S0080521120003, SFC CE Ref: BRQ031; 罗欣雨, SAC 执业证书编号 S0080121030055

<https://research.cicc.com/report/pdf/1097072-1>

## 交通运输物流：观点聚焦 市场大幅波动，看好港口低估值高成长龙头

市场波动较大时，港口行业由于稳增长的特性，往往能够跑赢大盘。长期看，多年港口费率承压之后，伴随上游航运公司业绩的大幅改善，我们预计港口费率将逐步企稳。我们看好占据腹地区位优势，低估值、高股息、高弹性的个股，A 股推荐上港集团；H 股推荐招商局港口、中远海运港口。目前优选标的估值水平处于过去 10 年平均水平以下 1 倍标准差位置，我们认为市场风格转向“稳增长”，对稳健性标的关注度提升或推动板块估值均值回归，从市场角度看，我们认为优选的低估值、高股息标的仍有至少 20% 的上浮空间。

\*\*杭程, SAC 执业证书编号 S0080521120003, SFC CE Ref: BRQ031; 刘钢贤, SAC 执业证书编号 S0080520080003, SFC CE Ref: BOK824; 杨鑫, SAC 执业证书编号 S0080511080003, SFC CE Ref: APY553; 冯启斌, SAC 执业证书编号 S0080521090003, SFC CE Ref: BRW011

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096966-1>

## 金融：行业动态 市场疲弱，机构商业模式的观察时点-1Q 基金保有量点评

近日中基协披露了 1Q22 基金销售机构保有量数据，诸多机构发力财富管理，行业集中度微降，并且在不同产品与不同类型机构内部差异显著，体现了商业模式及发展阶段差异。资本市场疲软影响保有量数据表现，券商的逆势上涨或源于数据口径调整。头部机构排名马太效应增强。另，净值化银行理财逐渐成为公募基金的竞品，加回非现金管理类理财规模，1Q22 排名前 10 的机构中 9 家为银行，保有量环比平均下降 2.9%，降幅明显收窄，体现了银行丰富货架和多层客户的竞争优势。熊市是财富管理机构商业模式的试金石。基金市场遇冷后基金保有量随之明显下滑，目前中资财富管理机构仍然处于以销售为主的卖方模式阶段。向前看，我们认为财富管理机构需要从产品多样性、资产配置能力和投资者教育几方面提高产品服务硬实力，推动买方投顾转型。

\*\*张帅帅, SAC 执业证书编号 S0080516060001, SFC CE Ref: BHQ055; 周基明, SAC 执业证书编号 S0080521090005

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096716-1>

## 金融：行业动态 科技赋能普惠金融典范—互联网银行主题 4

微众/网商银行披露年报业绩：2021 年微众/网商银行营收分别录得 270/139 亿元（+36%/+61% YoY），归母净利润录得 68.8/20.9 亿元（+39%/+63% YoY）。两家公司继续完善产品谱系，触达和有效服务 B/C 端长尾客群。目标普惠客群，提高金融服务获得比例。微众银行“微粒贷”笔均贷款仅约 8,000 元；“微业贷”服务的小微客户，户均授信约 88 万元，；2021A 网商新增用户的 80% 从未获得贷款。科技赋能普惠金融，提高获取、处理和应用数据资产的能力。2021 年微众/网商科技投入 24.2 亿元/10.4 亿元，同比+25%/+59%，占营收比例高达 9.0%/7.5%，远高于上市银行水平。维持盈利预测与估值不变。

\*\*张帅帅, SAC 执业证书编号 S0080516060001, SFC CE Ref: BHQ055; 刘砾寒, SAC 执业证书编号 S0080121110083

<https://research.cicc.com/report/pdf/1097008-1>

## 金融：行业动态

### 海外投行 1Q22 业绩回顾：业绩优于预期；投行有所拖累、机构及财富管理稳健增长

海外投行摩根士丹利（MS）、高盛（GS）发布 1Q22 业绩，市场波动下两者业绩同比均有下滑、但整体表现优于市场预期，MS 业绩稳定性更强。分业务看，全球市场及财富管理稳中有升、投行业务明显下滑、GS 受投资影响资管业务大幅回落。此外，两家公司收购及整合活动有序推进。

\*\*蒲寒，SAC 执业证书编号 S0080517100003，SFC CE Ref: BNR210；龚思匀，SAC 执业证书编号 S0080121120013；姚泽宇，SAC 执业证书编号 S0080518090001，SFC CE Ref: BIJ003；黄月涵，SAC 执业证书编号 S0080120070178，SFC CE Ref: BRI225

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096704-1>

## 金融：热点速评

### 财富管理：B 端布局领先或 C 端投教出色的独立机构展现 Alpha——评 1Q 基金代销数据

中基协公布 1Q22 代销机构公募基金销售保有量规模 Top100 榜单。独立机构依托债基及机构端业务规模表现相对突出。独立机构及券商抢占银行及基金直销份额。渠道集中度有所下降。建议关注：率先建立起客户信任的领先金融科技（如蚂蚁-未上市/东方财富/同花顺/富途/老虎），财富管理转型领先的券商（如中信/华泰/广发）及零售银行（如招行/平安），及第三方财富管理平台诺亚财富。

\*\*姚泽宇，SAC 执业证书编号 S0080518090001，SFC CE Ref: BIJ003；樊优，SAC 执业证书编号 S0080120080042，SFC CE Ref: BRI789；蒲寒，SAC 执业证书编号 S0080517100003，SFC CE Ref: BNR210；于寒，SAC 执业证书编号 S0080121070324

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096548-1>

## 金融：行业动态

### 网商/微众观察：“科技”、“普惠”、“连接”

蚂蚁集团参股的网商银行以及腾讯参股的微众银行发布 2021 年年报。网商以“无微不至”为理念、主要聚焦小微企业和小微经营者、更加关注“空白市场”和“薄弱地带”，微众此前主要服务于大众消费者的基础金融服务、近期逐步发力小微客群。在信贷结构与业务定位差异下，网商/微众的主要经营指标呈现正常分化。维持已覆盖公司的目标价与盈利预测不变。

\*\*李亚达，SAC 执业证书编号 S0080120080109；姚泽宇，SAC 执业证书编号 S0080518090001，SFC CE Ref: BIJ003

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096830-1>

## 银行：行业动态

### 从中信银行配股，谈市场关心的几个问题

中信银行于 4 月 29 日披露配股预案，引发市场对银行配股的关注，我们尝试分析银行配股背后的原因，及未来银行核心一级资本补充的可能路径，对银行核心一级资本补充提出一些建议。维持盈利预测与估值不变，重申推荐受益于财富管理机会的招商银行 A/H、邮储银行 A/H，受益于所处地区经济的江苏银行、南京银行、常熟银行、成都银行等区域龙头标的，受益于涉房敞口预期改善的平安银行、兴业银行，以及海外加息利好的中银香港等。

\*\*张帅帅，SAC 执业证书编号 S0080516060001，SFC CE Ref: BHQ055；周基明，SAC 执业证书编号 S0080521090005

<https://research.cicc.com/report/pdf/1097035-1>

## 银行：热点速评

### 基于政治局会议，对三个热点问题的判断

4月29日，中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作。基于政治局会议的内容，我们对三个银行业热点问题进行判断。股票推荐：我们建议关注以下投资主线：一是规模和盈利持续高增的区域性银行，如江苏、常熟、杭州、宁波等；二是受益于地产风险趋缓而可能估值修复的平安、兴业；三是中长期，我们仍然看好财富管理赛道，建议关注招行、邮储。四是我们预计业绩仍会比较稳定的国有大行，存在股息投资价值。

\*\*严佳卉，SAC 执业证书编号 S0080518110004，SFC CE Ref: BNF177；张帅帅，SAC 执业证书编号 S0080516060001，SFC CE Ref: BHQ055；林英奇，SAC 执业证书编号 S0080521090006，SFC CE Ref: BGP853

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096488-1>

## 保险：业绩回顾

### 1Q22 或为寿险全年低点；二期下首份偿付能力报告披露增量信息

保险行业已披露 2022 年 1 季度业绩，受投资端拖累行业净利润同比下降 34%，新业务价值/个险新单保费继续下挫，但基本符合市场较低的预期。由于疫情反复影响保险销售，我们下调部分公司 2022/2023 年新业务价值预测。我们维持所覆盖公司评级不变，调整部分公司目标价。

\*\*毛晴晴，SAC 执业证书编号 S0080522040002，SFC CE Ref: BRI453；王子威，SAC 执业证书编号 S0080121050012；姚泽宇，SAC 执业证书编号 S0080518090001，SFC CE Ref: BIJ003

<https://research.cicc.com/report/pdf/1097154-1>

## 证券及其他：业绩回顾

### 业绩低于预期,投资主导波动,龙头彰显韧性

证券行业 1Q22 业绩低于我们预期：投行同比提振，经纪及利息略有下滑，资管相对平稳，投资明显回落主导波动；1Q22 上市券商合计盈利同比-46%/环比-45%，年化 ROE 同比-4.7ppt/环比-3.7ppt 至 4.3%。当前 A/H 券商交易于 1.32x/0.62x 静态 P/B, 分别处于过去 10 年 4.9%/历史 0.1%分位。盈利预测及目标价调整详见图表 1。板块估值水平已处历史底部区间；上周五政治局会议继续强调“稳增长”，市场已经具备中线价值，建议关注优质头部券商（中信/华泰/建投 H（未覆盖）等）及特色公司（东财/同花顺/广发/华兴）的修复机会。

\*\*蒲寒，SAC 执业证书编号 S0080517100003，SFC CE Ref: BNR210；黄月涵，SAC 执业证书编号 S0080120070178，SFC CE Ref: BRI225；姚泽宇，SAC 执业证书编号 S0080518090001，SFC CE Ref: BIJ003；龚思匀，SAC 执业证书编号 S0080121120013

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096806-1>

## 不动产与空间服务：热点速评

### 政治局会议表态积极，房地产行业拐点可期

4月29日，习近平主席主持召开中共中央政治局会议（以下简称“会议”），其中对房地产提出“要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管，促进房地产市场平稳健康发展”。会议有关房地产的表述内容明确、口吻积极，行业政策优化调整可期。尽管本次会议通稿并未直接提及房企信用处置问题，但在“有效管控重点风险，守住不发生系统性风险底线”的要求之下，我们认为相关举措也将有所落实，房企信用风险或已见底。我们预计市场景气度有望逐步进入修复通道，地产/物业股风险收益走好，建议加仓“均好型”房企的同时加大关注部分明显受益于基本面好转的“弹性”民企。

\*\*张宇, SAC 执业证书编号 S0080512070004, SFC CE Ref: AZB713; 李昊, SAC 执业证书编号 S0080120080057; 王璞, SAC 执业证书编号 S0080520050003, SFC CE Ref: BOL362

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096446-1>

## 房地产：业绩回顾

### A 股房企业绩回顾：曲径徐行渐有村

全部 A 股房企 2021 年盈利同比跌八成，国企表现显著优于民企。覆盖 A 股房企 2021 年盈利同比降逾三成。短期销售仍低迷，房企对后市持审慎态度。中长期维度下优质房企市场份额料持续提升。4 月政治局会议政策取向积极，降低了未来基本面预期再度落空的风险，同时当前估值也提供了较高的安全边际。建议关注：保利、金地、招蛇、万科、华侨城、华发、滨江、首开。同时可加大关注部分明显受益于基本面好转的“弹性”民企：金科、新城（未覆盖）。

\*\*张宇, SAC 执业证书编号 S0080512070004, SFC CE Ref: AZB713; 王璞, SAC 执业证书编号 S0080520050003, SFC CE Ref: BOL362; 赵俊桦, SAC 执业证书编号 S0080120070097; 孙静曦, SAC 执业证书编号 S0080521070006

<https://research.cicc.com/report/pdf/1097103-1>

## 物业管理：观点聚焦

### 物业行业观察三：再次审视物业和地产行业的关系

于当下时点再次审视物业与地产行业的关系，我们认为物业行业的发展格局和企业的商业模式均在发生深刻的变化，投资选股的逻辑亦然。投资角度，我们认为当下确实处在逻辑转换的重要转折期，未来我们建议更多关注企业自身能力带来的 alpha，淡化行业 beta。过去几年市场较为普遍的投资逻辑着眼于地产交付周期及企业表现增速，这在企业增速趋同的将来可能已不是主要矛盾。对于地产市场周期，我们认为其固然构成投资环境的一部分，但并不指向投资选股逻辑。我们认为未来数年宜重点着眼于单体物企能否因为商业创新和优秀管理而带来企业价值的升维，和成长的长期性。

\*\*孙元祺, SAC 执业证书编号 S0080521050008, SFC CE Ref: BOW951; 王翼羽, SAC 执业证书编号 S0080521050007, SFC CE Ref: BOR985; 张宇, SAC 执业证书编号 S0080512070004, SFC CE Ref: AZB713

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096743-1>

## 科技：行业动态

### 科技硬件周报（4/29）：看好折叠屏手机渗透率持续提升

行业近况：上周（4/25-4/29）SW 电子指数下跌 1.6%，SW 通信指数下跌 1.1%，恒生科技指数上涨 11.8%，标普 500 指数下跌 3.3%，纳斯达克指数下跌 3.9%，费城半导体指数下跌 2.3%。半导体方面：上周，半导体公司陆续发布 2021 年年报或 2022 年一季报，安集科技、江丰电子、兆易创新等公司业绩超出预期，国内疫情对部分公司 1Q22 业绩产生负面影响。消费电子方面：上周，华为举行折叠旗舰及全场景新品发布会，发布了新一代折叠屏手机 Mate Xs 2，看好折叠机渗透率持续提升。智能汽车及 AIoT 方面：上周，德赛西威全球首发第一代智能计算平台“Aurora”，实现了从“域控”到“中央计算”的技术落地，这也是当前行业内首款可量产的车载智能计算平台，建议持续关注。维持所覆盖公司评级、盈利预测、目标价不变。

\*\*彭虎, SAC 执业证书编号 S0080521020001, SFC CE Ref: BRE806; 石晓彬, SAC 执业证书编号 S0080521030001; 陈昊, SAC 执业证书编号 S0080520120009, SFC CE Ref: BQS925

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096671-1>



## 传媒互联网：业绩回顾

### 传媒 2021&1Q22：底部确立，向阳而生

2021 年及 1Q22 业绩基本符合预期。2021 年传媒行业收入 5,333 亿元，同增 9.0%；归母净利润 361 亿元，同增 310.7%。我们认为行业在疫情防控常态化、宏观经济企稳背景下业绩修复明显。1Q22 板块收入 1,194 亿元，同降 1.3%；剔除资产减值损失影响后归母净利润 92 亿元，同降 20.9%，线上线下娱乐活动和广告投放等业务受到疫情反复影响，其中影视院线、营销广告板块业绩同比降幅明显。维持覆盖公司盈利预测和评级。短期一个季度受疫情影响或有不确定性，中期逐步向好。

\*\*张雪晴，SAC 执业证书编号 S0080517090001，SFC CE Ref: BNC281；焦杉，SAC 执业证书编号 S0080521070012，SFC CE Ref: BRQ187；唐婧，SAC 执业证书编号 S0080121040028，SFC CE Ref: BSD813；杨宁，SAC 执业证书编号 S0080121070206，SFC CE Ref: BSD916；余歆瑶，SAC 执业证书编号 S0080121070201

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096701-1>

## 传媒互联网：行业动态

### 周报：A 股业绩筑底向好，关注边际好转

本周（4 月 25 日-5 月 3 日）A 股申万传媒指数下跌 1.79%，沪深 300 上涨 0.07%，上证指数下跌 1.29%，创业板指上涨 0.98%；海外市场恒生指数上涨 2.25%，恒生科技指数上涨 10.22%，纳斯达克综指下跌 2.36%。维持所覆盖公司盈利预测、目标价及评级不变。

\*\*张雪晴，SAC 执业证书编号 S0080517090001，SFC CE Ref: BNC281；焦杉，SAC 执业证书编号 S0080521070012，SFC CE Ref: BRQ187；唐婧，SAC 执业证书编号 S0080121040028，SFC CE Ref: BSD813；杨宁，SAC 执业证书编号 S0080121070206，SFC CE Ref: BSD916；余歆瑶，SAC 执业证书编号 S0080121070201

<https://research.cicc.com/report/pdf/1097032-1>

## 传媒互联网：观点聚焦

### 特定场景自动驾驶，快速上行赛道值得关注

紧接前面两篇自动驾驶技术在低速无人配送场景的应用（室外无人配送场景《无人配送，未来已来》、室内无人配送场景《室内无人配送，从网红到实用》），我们认为自动驾驶在特定细分行业同样具有商业价值，也拥有可观的市场规模，例如矿区、港口等场景下的自动驾驶具有需求明确、低速、可控程度高、替代价值高的特点，是现阶段商业化进展较快的自动驾驶应用之一。在政策大力支持下，我们看好特定场景下自动驾驶技术的快速应用。初创企业中，我们看好西井科技（未上市）、踏歌智行（未上市）等企业在港口、矿区等场景的规模复制；互联网巨头中，我们看好百度（BIDU.US）旗下的 Apollo 矿山无人驾驶解决方案在露天矿中的应用。

\*\*白洋，SAC 执业证书编号 S0080520110002，SFC CE Ref: BGN055；王秋婷，SAC 执业证书编号 S0080121030013

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096586-1>

## 医疗健康：行业动态

### 中金医药月度 10+7 组合：2022 年 5 月组合

过去一月（4 月 1 日到 4 月 30 日），医药板块指数下跌 13.97%，上证指数下跌 6.31%，深证成指下跌 9.05%，创业板指下跌 12.80%。从子板块来看，化学制药下跌 16.72%，医疗器械下跌 10.92%，医疗服务下跌 8.22%，生物制品下跌 16.26%，中药下跌 16.99%，医药商业下跌 19.14%。医药板块经历了大幅调整，已经进入价值区间。新冠疫情相关产业链仍将维持高景气。创新国际化依然是核心趋势。

\*\*邹朋, SAC 执业证书编号 S0080513090001, SFC CE Ref: BCC313

<https://research.cicc.com/report/pdf/1097118-1>

## 医疗健康：行业动态

### 安徽省明确公立医疗机构采购进口产品审核管理，国产替代或持续加速

4月22日，安徽省财政厅、省卫健委、省医保局联合发布《关于规范公立医疗机构政府采购进口产品有关事项的通知》，2022年6月1日起开始执行。依法加强进口产品采购审核管理，规范进口产品采购审核程序；从严审核进口产品采购事项，落实政府采购支持科技创新的政策功能；国内企业发展接轨国际水准，国产替代或将加速。建议关注：迈瑞医疗、澳华内镜、华大智造（未上市）、开立医疗（未覆盖）、万东医疗（未覆盖）、东富龙（未覆盖）。

\*\*张璿, SAC 执业证书编号 S0080517040001, SFC CE Ref: BHM689; 冯喜鹏, SAC 执业证书编号 S0080521050002, SFC CE Ref: BRF841; 邹朋, SAC 执业证书编号 S0080513090001, SFC CE Ref: BCC313

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096620-1>

## 医疗健康：观点聚焦

### 肾神经阻断疗法：临床研究峰回路转，介入治疗高血压前景可期

肾神经阻断疗法（RDN）介入治疗未控高血压的有效性已基本被证实。2021年，中国高血压患者的血压控制率仅为23.0%，对比美国为42.7%。RDN有望满足顽固性高血压及药物不依从的未控高血压患者的较大需求，我们测算中国RDN的潜在目标患者人数超过2亿人。在2014年行业低潮后，RDN研究峰回路转，我们预计国产与进口RDN产品将于2023年在国内几乎同步上市，共同教育和拓展市场，我们测算中国RDN治疗高血压远期市场空间有望超百亿元。国内公司具有多款进度领先的潜力产品：百心安第二代 Iberis 是全球唯一可经股动脉及桡动脉的RDN产品，信达医疗全球首创肾神经标测/选择性消融系统，两者均于2022年初完成中国患者入组，我们看好国产RDN产品的竞争力与出海潜力。

\*\*俞波, SAC 执业证书编号 S0080519010002, SFC CE Ref: BJC515; 高远, SAC 执业证书编号 S0080121040040; 邹朋, SAC 执业证书编号 S0080513090001, SFC CE Ref: BCC313

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096920-1>

## 纺织服装珠宝：行业动态

### 每周聚焦：关注稳增长高分红强韧性标的

近期纺织服装板块受人民币贬值、国内点状疫情等因素影响，部分标的股价短期波动调整，其中部分稳健经营公司短期市值破净，但仍有较高安全边际，此外服装品牌公司1Q22表现有所分化，部分品牌经营韧性凸显。人民币贬值、对美出口关税放松预期利好中国纺织制造出口。我们持续推荐成长路径明确、产能投放稳定的制鞋龙头华利集团，同时基于货币贬值关税减免利好纺织出口的观点，建议关注天虹纺织、维珍妮，以及短期PB接近或低于1、投资安全边际较高的九牧王、鲁泰A、百隆东方（未覆盖）。考虑近期疫情影响，我们推荐受疫情影响较小、1Q22销售稳增、经营韧性较强的比音勒芬并建议关注富安娜，同时基于高分红稳健经营选股标准，我们建议关注罗莱生活、地素时尚、中国利郎、森马服饰。维持上述公司的最新盈利预测、投资评级和目标价不变。

\*\*郭海燕, SAC 执业证书编号 S0080511080006, SFC CE Ref: AIQ935; 柴必成, SAC 执业证书编号 S0080121120072; 曾令仪, SAC 执业证书编号 S0080521090002

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096500-1>

## 博彩及奢侈品：热点速评

### 奢侈品月报：2022 年 3 月

我们认为，尽管存在地缘政治紧张局势、通货膨胀和美联储加息的压力，但 FHS 和法国海关亮眼的出口数据，以及 LVMH 和爱马仕 1Q22 强劲的业绩表现，都佐证了奢侈品的需求韧性，尤其是位于超高端价格区间商品。但同时，我们提请投资者注意，进入第二季度，全球奢侈品销售将开始面临更高的同比基数，而居民生活成本的上升可能会明显抑制全球入门级消费者的奢侈品消费。另外持续下滑的消费者信心指数也令人担忧。

\*\*侯利维，SAC 执业证书编号 S0080521090008，SFC CE Ref: BLP081；王嘉钰，SAC 执业证书编号 S0080120120018

<https://research.cicc.com/report/pdf/1095833-1>

## 博彩及奢侈品：热点速评

### 四月总博彩收入环比下降 27.1%，旅游限制自月底有所放宽

澳门 2022 年 4 月录得 26.77 亿澳门元的总博彩收入，同比下降 68.1%（月环比下降 27.1%），与彭博同比下降 66.5% 的市场一致预期基本一致（同比下降 54% 至同比下降 70% 区间）。日均博彩收入为 0.89 亿澳门元（同比下降 68.1%，月环比下降 24.7%）。我们期待接下来可能出现的利好因素：1）80% 的澳门本地疫苗接种率有助于恢复团队游和自助签注（截至 4 月 29 日的完全疫苗接种率：香港特区为 80%，澳门特区为 84%，内地为 87%）；2）澳门特区、香港特区和内地之间恢复免隔离通行。我们预计 2022 年 5 月总博彩收入将在 23–39 亿澳门元之间，日均博彩收入在 0.75–1.25 亿澳门元之间（同比下降 63%–78%，相比 2019 年 5 月下降 85–91%）。

\*\*王嘉钰，SAC 执业证书编号 S0080120120018；侯利维，SAC 执业证书编号 S0080521090008，SFC CE Ref: BLP081；钱凯，SAC 执业证书编号 S0080513050004，SFC CE Ref: AZA933

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096738-1>

## 日常消费：观点聚焦

### 软饮料系列报告框架篇-品类演化，边界渐宽

通过对比海内外饮料行业发展态势，我们明确了饮料行业具备规模、风格多样且长周期回报可观的投研价值。我们以品类演化视角梳理了饮料行业研究框架，软饮行业遵循“碳酸饮料-茶、果汁-包装水和泛功能饮料”的品类分化路径，且各品类情况迥异。竞争格局视角下包装水及泛功能饮料赛道更优，基础风味饮料则面临革新机会。饮料行业呈现“长青单品”和“新品驱动”二相性下，大单品重要性依旧，且销额发展路径分“自上而下”和“全国扩张”两类型呈现一定规律性。我们以此框架重新观察并重申农夫山泉、东鹏饮料等优质赛道内竞争实力突出的头部公司不断获取市场份额的机会，同时建议跟踪传统公司凭借产品创新重拾增长轨道的可能性。维持覆盖个股盈利预测，看好具备综合实力的农夫山泉和能量饮料细分市场国牌龙头东鹏饮料不断强化竞争优势，获取市场份额。

\*\*王文丹，SAC 执业证书编号 S0080521050010，SFC CE Ref: BGA506；陈文博，SAC 执业证书编号 S0080518090003，SFC CE Ref: BNK779；吴涵泳，SAC 执业证书编号 S0080121090096

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096972-1>

## 日常消费：业绩回顾

### 食品饮料 1Q22 和 4Q21 业绩回顾：龙头酒企布局价值高，大众品关注疫情和成本走势

1Q22 和 4Q21 板块表现分化：白酒总体表现较好，大众品业绩延续分化。白酒：1Q22 顺利实现开门红，高端稳中有进，次高端延续高增，地产龙头业绩超预期。大众品：1Q22 大众品业绩现分化，建议关注疫情态势和成

本走势。推荐组合：A 股酒类：贵州茅台、泸州老窖、古井贡酒、五粮液、洋河股份；大众品：涪陵榨菜、三全、伊利、洽洽、安井；H 股：蒙牛乳业。

\*\*王文丹，SAC 执业证书编号 S0080521050010，SFC CE Ref: BGA506；陈文博，SAC 执业证书编号 S0080518090003，SFC CE Ref: BNK779；黄佳媛，SAC 执业证书编号 S0080120080112；周悦琅，SAC 执业证书编号 S0080520030002，SFC CE Ref: BRF444；张向伟，SAC 执业证书编号 S0080521090010，SFC CE Ref: BRZ801；沈旸，SAC 执业证书编号 S0080521110002；宗旭豪，SAC 执业证书编号 S0080121120109；方云朋，SAC 执业证书编号 S0080120040024；武雨欣，SAC 执业证书编号 S0080120070186；江澜，SAC 执业证书编号 S0080121070466，SFC CE Ref: BRZ800；胡跃才，SAC 执业证书编号 S0080121070365；吴涵泳，SAC 执业证书编号 S0080121090096

<https://research.cicc.com/report/pdf/1097002-1>

## 日常消费：行业动态

### 零研月报：3 月疫情带动居家消费，多数品类商超销售同比上涨

2022 年 3 月食品饮料各品类商超销售额普遍同比上涨，我们认为主因疫情带动居家消费有关，其中啤酒、调味品、肉制品、速冻米面、方便食品、坚果炒货、面包和饮料等板块 1-3 月累计销售额同比增长明显。我们结合商超及其他渠道销售情况，推荐组合为酒类：贵州茅台、泸州老窖、古井贡酒、五粮液、洋河；大众品：涪陵榨菜、三全、伊利、洽洽、安井；H 股：蒙牛。

\*\*王文丹，SAC 执业证书编号 S0080521050010，SFC CE Ref: BGA506；周悦琅，SAC 执业证书编号 S0080520030002，SFC CE Ref: BRF444；陈文博，SAC 执业证书编号 S0080518090003，SFC CE Ref: BNK779；张向伟，SAC 执业证书编号 S0080521090010，SFC CE Ref: BRZ801；沈旸，SAC 执业证书编号 S0080521110002；宗旭豪，SAC 执业证书编号 S0080121120109；方云朋，SAC 执业证书编号 S0080120040024；武雨欣，SAC 执业证书编号 S0080120070186；黄佳媛，SAC 执业证书编号 S0080120080112；胡跃才，SAC 执业证书编号 S0080121070365；吴涵泳，SAC 执业证书编号 S0080121090096；江澜，SAC 执业证书编号 S0080121070466，SFC CE Ref: BRZ800

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096857-1>

## 日常消费：行业动态

### 周思考：白酒顺利实现开门红，龙头布局价值高；大众品业绩分化，把握疫情受益主线

本周一级行业中，食品饮料涨幅为 0.69%，跑赢沪深 300 指数（+0.07%）0.62 个百分点。食品饮料涨幅榜前三个股为天味食品（17.78%）、千味央厨（12.52%）、洋河股份（11.95%）。下周建议关注标的：酒类：贵州茅台、泸州老窖、古井贡酒、五粮液、洋河；大众品：涪陵榨菜、三全、伊利、洽洽、安井；H 股：蒙牛。

\*\*王文丹，SAC 执业证书编号 S0080521050010，SFC CE Ref: BGA506；张向伟，SAC 执业证书编号 S0080521090010，SFC CE Ref: BRZ801；陈文博，SAC 执业证书编号 S0080518090003，SFC CE Ref: BNK779；周悦琅，SAC 执业证书编号 S0080520030002，SFC CE Ref: BRF444；沈旸，SAC 执业证书编号 S0080521110002；宗旭豪，SAC 执业证书编号 S0080121120109；黄佳媛，SAC 执业证书编号 S0080120080112；方云朋，SAC 执业证书编号 S0080120040024；武雨欣，SAC 执业证书编号 S0080120070186；胡跃才，SAC 执业证书编号 S0080121070365；江澜，SAC 执业证书编号 S0080121070466，SFC CE Ref: BRZ800；吴涵泳，SAC 执业证书编号 S0080121090096

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096984-1>

## 酒类食品饮料：观点聚焦

### 白酒区域专题报告 2：江苏消费持续升级，苏酒龙头再启航

江苏是全国白酒价位升级的风向标，消费升级强劲且持续，我们预计未来 5 年江苏次高端价位复合增速可以达到 20%+。推荐关注苏酒龙头洋河股份、今世缘。江苏白酒 560 亿元市场规模，是白酒价位升级风向标，我们预计未来 5 年次高端价位复合增速 20%+。竞争格局：江苏高端价位由全国化名优白酒主导，次高端价位苏酒双寡头竞争。展未来，产品升级与扩张路径清晰，苏酒龙头再启航。我们维持洋河股份 22-23 年盈利预测 91/107 亿元



和目标价 200 元，对应 2022/23 年 33/28 倍 P/E，现价对应 2022/23 年 26.4/22.4 倍 P/E，目标价有 25.7% 上行空间，维持跑赢行业评级。我们维持今世缘 22-23 年盈利预测 25/29 亿元和目标价 60 元，对应 22/23 年 30.5x/25.8x P/E，现价对应 22/23 年 22.8/19.3x P/E，对应目标价 33.7% 上行空间，维持跑赢行业评级。

\*\*王文丹，SAC 执业证书编号 S0080521050010，SFC CE Ref: BGA506；张向伟，SAC 执业证书编号 S0080521090010，SFC CE Ref: BRZ801；江澜，SAC 执业证书编号 S0080121070466，SFC CE Ref: BRZ800

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096815-1>

## 非酒类食品饮料：观点聚焦

### 中金看海外 公司：日冷：多维“冷实力”成就 77 年速冻龙头

日冷公司是日本速冻调理食品行业龙头，1950s 至今其始终保持行业领先。本文通过复盘日冷 77 年成长历程，从战略、产品、渠道、品牌、供应链、全球化等维度复盘，挖掘日冷保持领先的核心竞争力，为国内速冻食品龙头发展提供借鉴。我国速冻调理食品行业仍处于成长期，我们预计未来 10 年收入 CAGR 有望超 10%，目前头部企业在渠道和产品上差异化竞争，行业集中度低。经历多年沉淀，在渠道、产品及供应链能力形成竞争优势的企业有望强者恒强，对标安井食品、三全食品、千味央厨。

\*\*王文丹，SAC 执业证书编号 S0080521050010，SFC CE Ref: BGA506；沈旻，SAC 执业证书编号 S0080521110002；胡跃才，SAC 执业证书编号 S0080121070365

<https://research.cicc.com/report/pdf/1094303-1>

## 汽车及零部件：业绩回顾

### 汽车智能化回顾与展望：成长性塑造强 $\beta$ ，智驾智舱加速渗透

我们选取了汽车智能化有代表性的 18 家零部件公司（总市值超过 4,000 亿元，详见图表一），其 2021 及 1Q22 表现相较于整体汽车零部件板块在营收、净利润同比增速上明显跑赢，但毛利率与净利率高基数下略微跑输。此外，我们按照季度更新梳理了新车型智能化相关配置渗透率情况，通过数据追踪汽车智能化最新趋势进程。建议投资者持续关注，受益于汽车智能化升级核心标的：星宇股份、福耀玻璃、德赛西威（电子组覆盖）、华阳集团（电子组覆盖）、中科创达（计算机组联合覆盖）、伯特利、上声电子等。

\*\*邓学，SAC 执业证书编号 S0080521010008，SFC CE Ref: BJV008；任丹霖，SAC 执业证书编号 S0080518060001，SFC CE Ref: BNF068；罗善文，SAC 执业证书编号 S0080121080251

<https://research.cicc.com/report/pdf/1097014-1>

## 上市公司研究

### 司尔特(002538.SZ)：维持 跑赢行业

#### 1Q22 业绩符合预期，磷酸一铵景气有望延续

司尔特公布 1Q22 业绩：收入 14.34 亿元，同比增长 86.51%；归母净利润 1.54 亿元，对应每股盈利 0.18 元，同比增长 70.5%，符合我们预期。我们维持 2022 年盈利预测 5.3 亿元，引入 2023 年盈利预测 5.44 亿元，目前公司股价对应 2022/23 年 12.0/11.7x 市盈率。由于磷酸铁板块估值大幅下移，我们下调目标价 36.7% 至 9.5 元，对应 27% 的上涨空间和 2022/23 年 15.3/12.5x 市盈率，维持跑赢行业评级。

\*\*贾雄伟，SAC 执业证书编号 S0080518090004，SFC CE Ref: BRF843；侯一林，SAC 执业证书编号 S0080122010004；裴孝锋，SAC 执业证书编号 S0080521010004，SFC CE Ref: BRE717

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096482-1>

**恒力石化(600346.SH): 维持 跑赢行业**  
**1Q22 业绩符合预期, 毛利率有望持续改善**

公司公布 1Q22 业绩: 营业收入 534 亿元, 同比提升 0.3%, 环比提升 14.8%; 归母净利润 42 亿元, 同比提升 2.7%, 环比提升 49.8%, 归母净利润基本符合我们预期。公司公布 1Q22 业绩: 营业收入 534 亿元, 同比提升 0.3%, 环比提升 14.8%; 归母净利润 42 亿元, 同比提升 2.7%, 环比提升 49.8%, 归母净利润基本符合我们预期。项目建设加快将推动公司高质量发展。“大化工”平台支持稳健运营, 公司将长期受益。维持 FY22/23 年盈利预测基本不变, 但考虑到国际油价有较大幅度上行, 我们下调目标价 14%至 31.0 元 (12 倍/10 倍的 2022/2023 年市盈率和 48%的上行空间) 和跑赢行业评级不变。当前股价对应 8 倍/6 倍 2022/2023 年市盈率。

\*\*陆辰, SAC 执业证书编号 S0080519060003, SFC CE Ref: BKH244; 秦宇道, SAC 执业证书编号 S0080121070123; 傅锴铭, SAC 执业证书编号 S0080521010002, SFC CE Ref: BRF304; 袁孝锋, SAC 执业证书编号 S0080521010004, SFC CE Ref: BRE717  
<https://research.cicc.com/report/pdf/1096993-1>

**东方盛虹(000301.SZ): 维持 跑赢行业**  
**1Q22 业绩符合预期, 新产能投产带来成长空间**

公司公布 1Q22 业绩: 实现营业收入 137.7 亿元, 同比增长 23.6%, 我们认为主要受益于斯尔邦 26 万吨/年丙烯腈和芮邦科技 25 万吨/年涤纶长丝新增产能于 2021 年底投产; 归母净利润 6.9 亿元, 同比下降 53.7%, 归母净利润同比下降较多, 我们认为主要系公司在 2021 年 12 月收购斯尔邦后将其纳入合并报表, 上年同期数据进行调整, 归母净利润基本符合我们预期。大炼化预计年内实现产能爬坡, EVA 新增产能陆续投产。员工持股计划增持彰显公司发展信心。维持 2022/2023 年盈利预测不变, 但考虑到国际油价有较大幅度上行, 我们下调目标价 14%至 18 元, 对应 12 倍/9 倍 2022/2023 年市盈率, 较当前股价有 47%的上行空间。维持跑赢行业评级。当前股价交易于 8 倍/6 倍 2022/2023 年市盈率。

\*\*陆辰, SAC 执业证书编号 S0080519060003, SFC CE Ref: BKH244; 秦宇道, SAC 执业证书编号 S0080121070123; 傅锴铭, SAC 执业证书编号 S0080521010002, SFC CE Ref: BRF304; 袁孝锋, SAC 执业证书编号 S0080521010004, SFC CE Ref: BRE717  
<https://research.cicc.com/report/pdf/1096996-1>

**新奥股份(600803.SH): 维持 跑赢行业**  
**1Q22 符合预期, 看好本年度国际 LNG 直销利润弹性**

公司公布 1Q22 业绩: 收入 353.8 亿元, 同比增长 36.9% (调整后); 核心利润 (公司口径) 7.44 亿元, 同比增长 53.3%, 归母净利润 7.54 亿元, 同比增长 25.1% (调整后), 对应每股盈利 0.26 元, 公司 1Q22 业绩符合我们的预期。考虑到公司本年度国际 LNG 直销利润有望超预期, 我们上调 2022/2023 年净利润 10.6%/11.0%至 45.46 亿元/52.61 亿元。当前股价对应 2022/2023 年 10.3 倍/8.9 倍市盈率。维持跑赢行业评级及目标价 23 元, 对应 14.4 倍 2022 年市盈率和 12.4 倍 2023 年市盈率, 较当前股价有 40.3%的上行空间。

\*\*陆辰, SAC 执业证书编号 S0080519060003, SFC CE Ref: BKH244; 袁孝锋, SAC 执业证书编号 S0080521010004, SFC CE Ref: BRE717  
<https://research.cicc.com/report/pdf/1096340-1>

**上海石化(600688.SH): 维持 跑赢行业**  
**1Q22 业绩低于预期; 受高油价和弱需求影响**

公司公布 1Q22 业绩: 收入 260.1 亿元, 同比增长 28%; 归母净利润 2.1 亿元, 同比下降 82%, 低于我们和市场的预期。2Q22 经营压力犹在。2Q22 装置检修可能进一步拖累整体开工率。大丝束碳纤维生产线投产或为亮

点。考虑到 2Q22 大检修所可能带来的开工率下降，我们下调 2022 年归母净利润 30%至 19 亿元，维持 2023 年盈利预测基本不变，考虑到未来油价仍可能处于高位导致的成本上升，我们下调 A/H 目标价 10%/9%至 4.5 元/2.1 港元，对应 25x/10x 2022 年和 15x/6x 2023 年市盈率 and 48%/45%上行空间，维持 A/H 股“跑赢行业”评级。A/H 股当前交易于 17x/7x 2022 年和 10x/4x 2023 年市盈率。

\*\*陆辰，SAC 执业证书编号 S0080519060003，SFC CE Ref: BKH244；秦宇道，SAC 执业证书编号 S0080121070123；裴孝锋，SAC 执业证书编号 S0080521010004，SFC CE Ref: BRE717

<https://research.cicc.com/report/pdf/1095838-1>

### **新天绿能(600956.SH)：维持 跑赢行业 业绩符合预期，关注年内可再生能源补贴回收进展**

公司公布 1Q22 业绩：收入 63.3 亿元，同比增长 16.7%（调整后）；归母净利润 9.4 亿元，同比下滑 7.4%（调整后），对应每股盈利 0.22 元，符合我们的预期。维持 2022 年和 2023 年盈利预测不变。当前 A 股股价对应 2022/2023 年 18.6 倍/15.0 倍市盈率。当前 H 股股价对应 2022/2023 年 6.5 倍/5.2 倍市盈率。维持 A 股跑赢行业评级，考虑到行业估值中枢下移，我们下调 A 股目标价 21%至 15.00 元，对应 25.8 倍 2022 年市盈率和 20.8 倍 2023 年市盈率，较当前股价有 39.3%的上行空间。H 股维持跑赢行业评级和 6.50 港元目标价，对应 9.6 倍 2022 年市盈率和 7.8 倍 2023 年市盈率，较当前股价有 48.1%的上行空间。

\*\*陆辰，SAC 执业证书编号 S0080519060003，SFC CE Ref: BKH244；裴孝锋，SAC 执业证书编号 S0080521010004，SFC CE Ref: BRE717

<https://research.cicc.com/report/pdf/1095889-1>

### **华峰化学(002064.SZ)：维持 跑赢行业 业绩符合市场预期，氨纶承压、看好己二酸景气度**

公司公布 2021 年业绩，实现收入 283.7 亿元，同比+92.7%；归母净利润 79.4 亿元，同比+248.2%，对应每股盈利 1.60 元，符合市场预期。其中 4Q21 实现营收 73.5 亿元，归母净利润 18.1 亿元。公司同时公布 1Q22 业绩，实现收入 72.9 亿元，同比+25.9%；归母净利润 13.6 亿元，同比-16.9%，对应每股盈利 0.27 元，符合市场预期。氨纶盈利持续下滑，我们下调公司 2022 年盈利预测至 16%至 72.2 亿元，并首次引入 2023 年盈利预测 80.9 亿元，当前股价对应 2022/2023 年 5.4/4.8 倍市盈率。考虑盈利下调及行业估值中枢下移，我们下调公司目标价 40%至 12 元，对应 8/7 倍 2022/2023 年市盈率，较当前股价有 54%的上行空间，维持跑赢行业评级。

\*\*吴頔，SAC 执业证书编号 S0080519040001，SFC CE Ref: BPK521；裴孝锋，SAC 执业证书编号 S0080521010004，SFC CE Ref: BRE717

<https://research.cicc.com/report/pdf/1097023-1>

### **赛轮轮胎(601058.SH)：维持 跑赢行业 1Q22 业绩符合预期，关注疫情对轮胎行业影响**

公司公布 1Q22 业绩：实现收入 48.6 亿元，同比+17.2%；归母净利润 3.2 亿元，同比-19.6%，对应每股盈利 0.11 元，符合预期。疫情反复、汽车产销量承压，我们下调公司 2022/23 年盈利预测 14%/10%至 16.6/27.1 亿元，目前公司股价对应 2022/23 年市盈率 18/11x。我们下调目标价 13%至 13 元，对应 35%的上涨空间和 2022/23 年 24/15x 市盈率，维持跑赢行业评级。

\*\*吴頔，SAC 执业证书编号 S0080519040001，SFC CE Ref: BPK521；傅锴铭，SAC 执业证书编号 S0080521010002，SFC CE Ref: BRF304；裴孝锋，SAC 执业证书编号 S0080521010004，SFC CE Ref: BRE717

<https://research.cicc.com/report/pdf/1097059-1>

**奥克股份-A(300082.SZ): 维持 跑赢行业**  
**1Q22 及 2021 业绩符合市场预期, 新业务发展有望加速**

公司公布 2021 年业绩, 实现收入 67.2 亿元, 同比+17.7%; 归母净利润 3.5 亿元, 同比-12.5%, 对应每股盈利 0.52 元, 符合市场预期。其中 4Q21 实现营收 17.3 亿元, 归母净利润 1.6 亿元。公司同时公布 1Q22 业绩, 实现收入 13.4 亿元, 同比-3.1%; 归母净利润 1.0 亿元, 同比+95.1%, 对应每股盈利 0.15 元, 符合市场预期。报告期内业绩大幅增长原因主要系公司主营产品盈利能力提升, 毛利率同比增长 2.26ppt, 此外, 公司投资收益较同期增加 2453.51 万元。疫情反复, 基建地产增速放缓, 我们下调公司 2022 年盈利预测至 32%至 4.3 亿元, 并首次引入 2023 年盈利预测 5.3 亿元, 当前股价对应 2022/2023 年 15/13 倍市盈率。考虑盈利下调及未来 2 年公司业绩增速相对较快, 我们下调公司目标价 12%至 11 元, 对应 17/14 倍 2022/2023 年市盈率, 较当前股价有 14%的上行空间, 维持跑赢行业评级。

\*\*吴頔, SAC 执业证书编号 S0080519040001, SFC CE Ref: BPK521; 裴孝锋, SAC 执业证书编号 S0080521010004, SFC CE Ref: BRE717  
<https://research.cicc.com/report/pdf/1096940-1>

**新宙邦(300037.SZ): 维持 跑赢行业**  
**1Q22 业绩近预告上限, 看好公司竞争实力**

公司公布 2022Q1 业绩: 收入 27.12 亿元, 同比+138.0%, 环比+9.3%; 归母净利润 5.12 亿元, 对应每股盈利 1.24 元, 同比+228.9%, 环比+16.6%, 接近预告上限, 超过我们预期。主要受益于: 1) 公司电池化学品业务市场需求旺盛, 产销量同比大幅增加; 2) 公司有机氟化学品业务主营产品及在半导体等领域含氟新产品销售规模扩大。电解液单吨盈利继续向上, 看好公司电解液业务中长期竞争力。布局新子公司, 切入锂电池粘结剂及固态电解质赛道。有机氟化学品大单品种类增加, 保持高盈利能力。维持 2022 年和 2023 年盈利预测不变。当前股价对应 2022/2023 年 14.0 倍/11.4 倍市盈率。维持跑赢行业评级, 但由于市场对新能源材料公司估值中枢下降, 我们下调目标价 18.2%至 90.00 元对应 19.5 倍 2022 年市盈率和 15.8 倍 2023 年市盈率, 较当前股价有 38.9%的上行空间。

\*\*夏斯亨, SAC 执业证书编号 S0080120070146; 裴孝锋, SAC 执业证书编号 S0080521010004, SFC CE Ref: BRE717  
<https://research.cicc.com/report/pdf/1095991-1>

**龙蟠科技(603906.SH): 维持 跑赢行业**  
**1Q22 业绩符合预期, 看好公司技术实力**

公司公布 1Q22 业绩: 收入 25.58 亿元, 同比 329.9%, 环比 47.2%; 归母净利润 2.13 亿元, 对应每股盈利 0.44 元, 同比 252.0%, 环比 36.0%, 符合预期。2022 年一季度毛利率为 26.7%, 环比+4.5ppt。分业务看, 1Q22 磷酸铁锂/润滑油/车用尿素/防冻液/车用养护品销量分别环比+15%/+6%/-7%/-33%/+5%, 单价分别环比+48%/-8%/+1%/-1%/-1%。磷酸铁锂盈利提升, 公司技术领先, 产能扩张持续受益。国六推进与绿色低碳背景下, 看好车用精细化学品长期成长性。维持 2022 年和 2023 年盈利预测不变。当前股价对应 2022/2023 年 18.7 倍/16.3 倍市盈率。维持跑赢行业评级和 45.00 元目标价, 对应 28.9 倍 2022 年市盈率和 25.1 倍 2023 年市盈率, 较当前股价有 54.2%的上行空间。

\*\*夏斯亨, SAC 执业证书编号 S0080120070146; 刘烁, SAC 执业证书编号 S0080521040001; 裴孝锋, SAC 执业证书编号 S0080521010004, SFC CE Ref: BRE717  
<https://research.cicc.com/report/pdf/1096039-1>



### **江苏国泰(002091.SZ): 维持 跑赢行业** **1Q22 业绩略超预期, 产能扩张助力成长**

公司公布 1Q22 业绩: 收入 99.22 亿元, 同比+58.39%, 环比-25.1%; 归母净利润 4.35 亿元, 对应每股盈利 0.27 元, 同比+161.6%, 环比-9.8%, 略超我们预期。公司 2021 年业绩: 收入 393.92 亿元, 同比+30.71%, 归母净利润 12.36 亿元, 同比+26.44%。主要由于电解液行业快速发展, 同时行业供需紧张, 公司电解液业务量利齐升。维持 2022 年盈利预测不变, 我们引入 2023 年净利润为 20.51 亿元。当前股价对应 2022/2023 年 8.5 倍/7.2 倍市盈率。维持跑赢行业评级, 但由于市场对新能源材料公司估值中枢下行, 我们下调目标价 21.1%至 12.00 元, 对应 11.1 倍 2022 年市盈率和 9.4 倍 2023 年市盈率, 较当前股价有 30.2%的上行空间。

\*\*夏斯亭, SAC 执业证书编号 S0080120070146; 裴孝锋, SAC 执业证书编号 S0080521010004, SFC CE Ref: BRE717

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096416-1>

### **中海油服(601808.SH): 维持 跑赢行业** **1Q22 业绩符合预期, 成本管控措施见效**

公司公布 1Q22 业绩: 营业收入 68.0 亿元, 同比提升 15%, 环比下降 27%; 归母净利润 3.0 亿元, 同比提升 68%, 环比扭亏为盈, 归母净利润基本符合我们预期。1Q22 毛利率同比提升 0.6ppt 至 10.8%。1Q22 经营活动现金流净额为-22 亿元, 主要受本期销售商品、提供劳务收到的现金大幅减少所致。成本管控措施见效, 盈利能力有效优化。受益油田服务行业回暖, 工作量有望进一步提升。海上风电有望成为新的利润增长点。维持 2022 年和 2023 年盈利预测不变。维持 A/H 目标价 17.0 元/9.0 港币, 分别对应 28x/13x 2022 年市盈率和 23x/10x 2023 年市盈率, 以及 42%/17%上行空间。当前 A/H 交易于 20x/11x 2022 年市盈率和 16x/9x 2023 年市盈率。维持 A/H 跑赢行业评级不变。

\*\*裴孝锋, SAC 执业证书编号 S0080521010004, SFC CE Ref: BRE717; 陆辰, SAC 执业证书编号 S0080519060003, SFC CE Ref: BKH244; 秦宇道, SAC 执业证书编号 S0080121070123

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096060-1>

### **海油工程(600583.SH): 维持 跑赢行业** **1Q22 业绩不及预期, 海外新签合同或为亮点**

公司公布 1Q22 业绩: 营业收入 43.5 亿元, 同比增长 40.8%, 主要由系积极推进国内外油气工程项目建设, 陆地建造工作量明显增长、LNG 项目工作量和海上安装船天也保持增长; 归母净利润 1.2 亿元, 同比减少 1.4%, 归母净利润不及我们预期, 主要系公司部分船舶于一季度集中检修带来的船舶待机成本增加, 以及大宗原材料涨价带来的成本增加。海外新签合同或为亮点。毛利率未来可能承压。维持盈利预测和目标价 5.8 元不变, 对应 1.1 倍/1.1 倍 2022/2023 年市净率, 较当前股价有 44%的上行空间。维持“跑赢行业”评级。当前股价对应 0.8 倍/0.7 倍 2022/2023 年市净率。

\*\*裴孝锋, SAC 执业证书编号 S0080521010004, SFC CE Ref: BRE717; 陆辰, SAC 执业证书编号 S0080519060003, SFC CE Ref: BKH244; 秦宇道, SAC 执业证书编号 S0080121070123

<https://research.cicc.com/report/pdf/1095949-1>

**浙江龙盛(600352.SH): 维持 跑赢行业**  
**1Q22 业绩符合预期, 染料价格处于底部**

公司公布 1Q22 业绩: 营业收入 45.05 亿元, 同比增长 7.9%, 环比增长 10.1%, 归母净利润 4.70 亿元, 同比下滑 56.1%, 环比增长 27.7%。扣非归母净利润同比下滑 27.9%至 5.54 亿元。业绩符合我们预期。扣非归母净利润同比下滑主要与染料价格处于低位、原材料成本上升有关。此外来自公允价值变动损益以及处置金融资产取得的投资收益对归母净利润同比下滑带来较大影响, 1Q21 年为 1.65 亿元 (2Q21 为-3.97 亿元)。终端需求持续回暖, 利好全球染料需求。我们认为染料价格短期仍处于底部震荡。公司全产业链配套优势凸显。房地产业务步入收获期。维持 2022 年和 2023 年盈利预测不变。当前股价对应 2022/2023 年 7.9 倍/7.6 倍市盈率。公司房地产业务步入收获期, 维持跑赢行业评级和 15.50 元目标价, 对应 12.4 倍 2022 年市盈率和 12.0 倍 2023 年市盈率, 较当前股价有 56.9%的上行空间。

\*\*肖亚平, SAC 执业证书编号 S0080521010005; 夏斯亭, SAC 执业证书编号 S0080120070146; 裴孝锋, SAC 执业证书编号 S0080521010004, SFC CE Ref: BRE717

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096264-1>

**闰土股份(002440.SZ): 维持 跑赢行业**  
**2021、1Q22 业绩符合预期, 染料价格处于底部**

2021、1Q22 业绩符合我们预期。公司公布 2021 年业绩: 营业收入 55.72 亿元 (YoY+6.6%), 归母净利为 8.36 亿元 (YoY+6.0%), 扣非归母净利润同比增长 9.2%至 6.07 亿元, 业绩符合我们预期。公司业绩增长主要与基础化工品价格处于高位, 利好公司其他化工原料板块业绩兑现。染料价格处于底部。公司染料具有较强竞争力。关注苏北子公司复产进展。短期染料价格低于预期, 我们下调 2022 年净利润 3.0%至 9.04 亿元, 首次引入 2023 年净利润为 10.06 亿元。当前股价对应 2022/2023 年 9.9 倍/8.9 倍市盈率。因盈利预测下调及行业估值中枢下移, 我们下调目标价 7.8%至 11.06 元对应 14.1 倍 2022 年市盈率和 12.6 倍 2023 年市盈率, 维持跑赢行业评级, 较当前股价有 42.0%的上行空间。

\*\*肖亚平, SAC 执业证书编号 S0080521010005; 夏斯亭, SAC 执业证书编号 S0080120070146; 裴孝锋, SAC 执业证书编号 S0080521010004, SFC CE Ref: BRE717

<https://research.cicc.com/report/pdf/1097005-1>

**荣盛石化(002493.SZ): 维持 跑赢行业**  
**1Q22 业绩符合预期, 新材料布局将逐步展开**

荣盛石化公布 1Q22 业绩: 收入 686 亿元, 同比+98.4%, 环比+43.9%; 归母净利润 31.16 亿元, 对应每股盈利 0.31 元, 同比+18.9%, 环比 15.3%, 符合我们的预期。发展趋势: 1) 浙江石化二期进入全面提升阶段, 业绩有望继续增长; 2) 2022 年炼化景气度或将下行, 但公司今年仍有较大的产能增长; 3) 化工新材料布局有望全面展开。盈利预测与估值: 由于受 2Q22 华东地区物流不畅影响, 化工品价格较为低迷, 我们下调 2022/2023 年净利润 16.0%/14.0%至 148 亿元/178 亿元。当前股价对应 2022/2023 年 9.4 倍/7.8 倍市盈率。维持跑赢行业评级, 但由于盈利预测和市场估值水平下调, 我们下调目标价 24.9%至 17.50 元对应 12.0 倍 2022 年市盈率和 10.0 倍 2023 年市盈率, 较当前股价有 27.6%的上行空间。

\*\*傅锴铭, SAC 执业证书编号 S0080521010002, SFC CE Ref: BRF304; 陆辰, SAC 执业证书编号 S0080519060003, SFC CE Ref: BKH244; 裴孝锋, SAC 执业证书编号 S0080521010004, SFC CE Ref: BRE717

<https://research.cicc.com/report/pdf/1097017-1>

**新凤鸣(603225.SH): 维持 跑赢行业**  
**悲观预期有望逐步改善, 当前 PB 低于 0.9 倍**

新凤鸣公布 1Q22 业绩: 收入 106 亿元, 同比-2.0%, 环比+29.3%; 归母净利润 2.85 亿元, 对应每股盈利 0.19 元, 同比-42.7%, 环比-10.9%, 符合我们预期。发展趋势: 1) 2Q22 业绩承压, 盈利改善依赖于需求恢复; 2) 新凤鸣规划“两个千万吨”, 保持高速增长。盈利预测与估值: 油价上涨至高位, 且 2Q22 华东地区物流受阻影响需求, 我们预计 2Q22 业绩或低于我们之前的预期, 我们下调 2022/2023 年净利润 21.4%/13.7%至 16.74 亿元/27.56 亿元。当前股价对应 2022/2023 年 8.5 倍/5.2 倍市盈率; 且当前 PB<0.9 倍, 处于历史低位。维持跑赢行业评级, 我们下调目标价 13.7%至 12.60 元对应 11.5 倍 2022 年市盈率和 7.0 倍 2023 年市盈率, 较当前股价有 35.3%的上行空间。

\*\*傅锴铭, SAC 执业证书编号 S0080521010002, SFC CE Ref: BRF304; 陆辰, SAC 执业证书编号 S0080519060003, SFC CE Ref: BKH244; 裴孝锋, SAC 执业证书编号 S0080521010004, SFC CE Ref: BRE717

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096024-1>

**玲珑轮胎(601966.SH): 维持 跑赢行业**  
**短期需求或低于预期, 中长期投资价值凸现**

玲珑轮胎 FY21 收入 185.8 亿元, 同比+1.1%; 归母净利润 7.89 亿元, 同比-64.5%。1Q22 归母净利润-0.92 亿元, 同比-119%。1Q22 业绩低于我们的预期, 因为 1Q22 销量较低, 且毛利率恢复低于我们的预期。发展趋势: 1) 2021 年产销量略低于预期, 利润率逐季下滑, 1Q22 企稳; 2) 外部环境改善较为微弱, FY22 业绩不确定性加大。盈利预测与估值: 由于 1H22 国内需求较弱, 且原材料维持在较高位置, 我们下调 2022/2023 年净利润 50.9%/35.3%至 9.95 亿元/19.91 亿元。当前股价对应 2022/2023 年 26.5 倍/13.2 倍市盈率。维持跑赢行业评级。因外部环境较差, 1H22 业绩大幅偏离正常水平。但公司对配套等业务布局长远, 有望在中长期得到正面反馈, 我们下调目标价 32.1%至 22.80 元对应 34.0 倍 2022 年市盈率和 17.0 倍 2023 年市盈率, 较当前股价有 28.3%的上行空间。

\*\*傅锴铭, SAC 执业证书编号 S0080521010002, SFC CE Ref: BRF304; 吴頔, SAC 执业证书编号 S0080519040001, SFC CE Ref: BPK521; 裴孝锋, SAC 执业证书编号 S0080521010004, SFC CE Ref: BRE717

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096758-1>

**鲁西化工(000830.SZ): 维持 跑赢行业**  
**业绩符合预期, 资本开支维持较高强度**

公司公告 2021 年报和 2022 年一季报, 2021 年营收 317.94 亿元, 同比+80.73%, 归母净利 46.19 亿元, 同比+459.95%, 扣非后 52.68 亿元, 同比+622.15%, 经营性净现金流 94.64 亿元, 同比+214.37%。1Q22 营收 76.51 亿元, 同比+23.09%, 归母净利 13.20 亿元, 同比+32.15%, 扣非后 13.05 亿元, 同比+33.13%。2021 年和 1Q22 业绩符合我们的预期。盈利能力维持较高水平, 存量化工资产价值有望重估; 资本开支驱动成长, 公司有望进入新一轮成长期。维持公司 2022-2023 年盈利预测, 预计 EPS 为 2.95/3.70 元, 当前股价对应 2022/2023 年 6.2/4.9 倍市盈率。维持跑赢行业评级和 25.00 元目标价, 对应 2022/2023 年 8.5X/6.8X 市盈率, 较当前股价有 37.4%的上行空间。

\*\*赵启超, SAC 执业证书编号 S0080520120012, SFC CE Ref: BRG728; 贾雄伟, SAC 执业证书编号 S0080518090004, SFC CE Ref: BRF843; 裴孝锋, SAC 执业证书编号 S0080521010004, SFC CE Ref: BRE717

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096731-1>

### 巨化股份(600160.SH): 维持 跑赢行业 1Q22 毛利率环比微升, 关注长期成长性

公司公布 1Q22 业绩和经营数据: 收入 46.08 亿元, 同比+28.07%, 环比-14.08%; 归母净利润 2.34 亿元, 同比+1880.03%, 环比-72.40%; 扣非后-2.22 亿元。1Q22 毛利率环比提升, 偏松的供需格局下我们短期对 R32 等 HFCs 盈利向上空间持谨慎态度。认为更应关注基准期结束之后, 公司 HFCs 业务景气翻转的业绩弹性。维持 2022 年和 2023 年盈利预测, 预计归母净利分别为 15.20/16.26 亿元, 对应 2022-2023 年 EPS 分别为 0.56/0.60 元, 当前股价对应 2022-2023 年 PE 分别为 19.4/18.1X。维持“跑赢行业”评级和目标价 16 元, 对应 2022-2023 年 29/27X 市盈率, 较当前股价有 46.7% 的上行空间。

\*\*赵启超, SAC 执业证书编号 S0080520120012, SFC CE Ref: BRG728; 夏斯亭, SAC 执业证书编号 S0080120070146; 裴孝锋, SAC 执业证书编号 S0080521010004, SFC CE Ref: BRE717

<https://research.cicc.com/report/pdf/1095883-1>

### 陕西煤业(601225.SH): 维持 跑赢行业 盈利高增长, 分红创新高

公司公布年度和季度业绩: 2021 年营收 1523 亿元, 同比+60%, 归母净利 211 亿元 (对应 EPS 2.18 元), 同比+42%, 扣非归母净利 205 亿元, 同比+125%。2021 年公司拟分红 1.35 元/股 (含税), 对应派息率/当前股价股息率 62%/7.8%。公司 2021 年盈利增长符合我们预期, 主要是自产煤量价齐升。1Q22 营收同比+14%至 396 亿元, 归母净利同比+69%至 57 亿元, 扣非归母净利同比+98%至 73 亿元, 符合我们预期, 主要是煤价上涨。由于煤炭产量价格等假设上调, 我们上调 2022e EPS 21%至 2.37 元, 引入 2023e EPS 2.44 元。当前股价对应 2022/23e P/E 为 7.3x/7.0x。维持跑赢行业评级, 上调目标价 27%至 20 元, 对应 2022/23e P/E 为 8.4x/8.2x, 隐含 16% 的上行空间。

\*\*陈彦, SAC 执业证书编号 S0080515060002, SFC CE Ref: ALZ159

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096946-1>

### 兖矿能源(600188.SH): 维持 跑赢行业 海内外煤价高位运行, 一季度盈利大幅释放

公司公布 1Q22 业绩: 收入 412 亿元, 同比/环比+33%/-12%, A 股归母净利 66.8 亿元, 同比/环比+197%/+41%, 扣非归母净利 66.5 亿元, 同比/环比+200%/+49%, 符合我们预期。1Q22 公司盈利同比大幅增长主要由于海内外煤价上涨。我们维持 2022/23e A/H 股 EPS 基本不变。当前 A 股股价对应 2022/23e P/E 为 6.9x/7.2x, H 股股价对应 2022/23e P/E 为 3.6x/3.8x。维持 A/H 股跑赢行业评级和目标价不变, 对应 A 股 2022/23e P/E 为 9.5x/9.9x, 隐含 38% 的上行空间, 对应 H 股 2022/23e P/E 为 5.0x/5.2x, 隐含 38% 的上行空间。

\*\*陈彦, SAC 执业证书编号 S0080515060002, SFC CE Ref: ALZ159

<https://research.cicc.com/report/pdf/1097047-1>

### 宝钢股份(600019.SH): 维持 跑赢行业 1Q 成本超涨致业绩承压, 看好盈利逐季回升

公司公布 2021 年及 1Q22 业绩: 2021 年营收 3643.5 亿元, 同比+29.4%; 归母净利润 236.3 亿元, 同比+86.1%。1Q22 营收 859.8 亿元, 同比+3.8%, 环比-0.2%; 归母净利润 37.3 亿元, 同比-30.4%, 环比+82.8%。2021 年业绩符合前期预告, 1Q22 业绩符合预期。由于上调售价及下调毛利率假设, 我们上调 22/23e 营收 14.2%/15.3%至



3288/3326 亿元，维持 22/23e EPS 1.05/1.13 元不变。当前股价对应 22/23e 6.0x/5.6x P/E。维持公司跑赢行业评级，考虑到板块整体估值下行，我们下调目标价 10.5%至 9.4 元，对应 22/23e 8.9x/8.4x P/E，隐含 48.7%上行空间。

\*\*陈彦，SAC 执业证书编号 S0080515060002，SFC CE Ref: ALZ159；张树玮，SAC 执业证书编号 S0080521050005，SFC CE Ref: BRR099

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096255-1>

### **马钢股份(600808.SH): 维持 跑赢行业** **1Q 业绩符合预期，看好需求复苏驱动盈利回升**

公司公布 1Q22 业绩：营业收入 265.8 亿元，同比+11.3%，环比-5.2%；归母净利润 12.5 亿元，同比-17.0%，环比扭亏为盈，符合我们预期。由于原料价格大幅上涨，我们下调 22e/23e EPS 28%/17%至 0.71/0.72 元，当前 A/H 股对应 22e/23e 5.5x/5.5x P/E 和 3.7x/3.7x P/E。我们维持 A/H 股跑赢行业评级，考虑到公司作为华东区域龙头钢企，区位优势明显，维持 A/H 股目标价 6 元/4 港币不变，对应 22e/23e 8.5x/8.3x P/E 和 4.6x/4.5x P/E，隐含 52%/29%上行空间。

\*\*陈彦，SAC 执业证书编号 S0080515060002，SFC CE Ref: ALZ159；张树玮，SAC 执业证书编号 S0080521050005，SFC CE Ref: BRR099

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096506-1>

### **海螺水泥(600585.SH): 维持 跑赢行业** **1Q 盈利韧性略超预期，全年有望见量、利回补**

公司公布 1Q22 业绩：营收 254.6 亿元，同比-26.1%；归母净利润 49.25 亿元，同比-15.2%；扣非归母净利润 45.73 亿元，同比-16.2%。公司 1Q22 归母净利润略超我们预期，我们认为可能主要系公司自产水泥销量、价格韧性略强于我们预期，且成本管控良好，使得毛利润高于我们预期。核心市场景气有望修复，中期盈利有望保持稳健。我们维持 2022/2023e EPS 6.01/6.76 元不变，当前 A 股股价对应 2022/2023e 6.7x/5.9x P/E，H 股股价对应 2022/2023e 6.1x/5.5x P/E。我们维持 A 股及 H 股跑赢行业评级，维持 A 股目标价 53.26 元，对应 2022/2023e 8.9x/7.9x P/E，隐含 32.8%的上行空间；维持 H 股目标价 54.88 港币，对应 2022/2023e 7.8x/6.9x P/E，隐含 27.6%的上行空间。

\*\*陈彦，SAC 执业证书编号 S0080515060002，SFC CE Ref: ALZ159；龚晴，SAC 执业证书编号 S0080520090002，SFC CE Ref: BRR606；姚旭东，SAC 执业证书编号 S0080121080069；杨茂达，SAC 执业证书编号 S0080120070150；刘嘉忱，SAC 执业证书编号 S0080121070406

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096099-1>

### **北新建材(000786.SZ): 维持 跑赢行业** **1Q 稳健进取，防水板块持续扩张贡献新增量**

公司公布 1Q22 业绩：营业收入同比+10.5%至 46.1 亿元，归母净利润同比+7.3%至 5.6 亿元，基本符合预期。往后看，1) 石膏板稳健进取，高市占率顺畅传导成本涨幅。2) 防水收购再下一城，呈现继续扩张态势。维持盈利预期不变，当前股价对应 22/23e 12x/10x P/E。维持跑赢行业评级和目标价 40 元不变，对应 17x/13x 22e/23e P/E，隐含 38%上行空间。

\*\*陈彦，SAC 执业证书编号 S0080515060002，SFC CE Ref: ALZ159；龚晴，SAC 执业证书编号 S0080520090002，SFC CE Ref: BRR606；杨茂达，SAC 执业证书编号 S0080120070150；姚旭东，SAC 执业证书编号 S0080121080069；刘嘉忱，SAC 执业证书编号 S0080121070406

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096782-1>

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

### **金隅集团(601992.SH): 维持 跑赢行业** **1Q 业绩基本符合预期, 静待地产拐点降临**

公司公布 1Q22 业绩: 营收 230.8 亿元, 同比+0.6%; 归母净利润 2.76 亿元, 同比+24.8%, 扣非归母净利润 1.75 亿元, 同比+163.4%。公司 1Q22 业绩基本符合我们预期。短期华北需求恢复偏慢, 全年基建支撑水泥板块盈利韧性。政治局会议积极表态, 地产行业拐点可期。我们维持 2022/23e EPS 0.26/0.28 元不变, 当前 A 股股价对应 2022/23e 10.7x/10.0x P/E, H 股股价对应 2022/23e 4.2x/4.0x P/E。我们维持公司 A 股及 H 股跑赢行业评级, 维持 A 股目标价 3.63 元, 对应 2022/23e 13.8x/13.0x P/E, 隐含 29.6% 的上行空间; 维持 H 股目标价 1.50 港元, 对应 2022/23e 4.9x/4.7x P/E, 隐含 16.3% 的上行空间。

\*\*陈彦, SAC 执业证书编号 S0080515060002, SFC CE Ref: ALZ159; 龚晴, SAC 执业证书编号 S0080520090002, SFC CE Ref: BRR606; 姚旭东, SAC 执业证书编号 S0080121080069; 杨茂达, SAC 执业证书编号 S0080120070150; 刘嘉忱, SAC 执业证书编号 S0080121070406

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096928-1>

### **苏博特(603916.SH): 维持 跑赢行业** **1Q 业绩符合预期, 继续看好中长期成长潜力**

公司公布 1Q22 业绩: 营业收入 7.16 亿元, 同比-7.3%; 归母净利润 0.80 亿元, 同比+2.8%, 扣非归母净利润 0.75 亿元, 同比-0.9%。公司 1Q22 业绩符合我们预期。基建有望发力, 看好稳增长背景下需求逐步复苏。新材料业务持续快速放量, 培育公司中长期成长新动能。我们维持公司 2022/23e EPS 1.50/1.90 元不变, 当前股价对应 2022/23e 14.1x/11.2x P/E。我们维持跑赢行业评级, 考虑到疫情对于需求及发运条件影响仍暂未消除, 我们下调公司目标价 15.4% 至 29.6 元, 对应 2022/23e 19.8x/15.6x P/E, 隐含 40% 的上行空间。

\*\*龚晴, SAC 执业证书编号 S0080520090002, SFC CE Ref: BRR606; 陈彦, SAC 执业证书编号 S0080515060002, SFC CE Ref: ALZ159; 姚旭东, SAC 执业证书编号 S0080121080069; 杨茂达, SAC 执业证书编号 S0080120070150; 刘嘉忱, SAC 执业证书编号 S0080121070406

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096108-1>

### **华润水泥控股(01313.HK): 维持 跑赢行业** **1Q 业绩符合预期, 下半年盈利有望修复**

公司公布 1Q22 业绩: 营收 69.8 亿港元, 同比-18.0%; 归母净利润 7.30 亿港元, 同比-43.4%。公司 1Q22 业绩符合我们预期。1Q22 需求整体弱势, 叠加疫情散发影响发运, 销量同比下降。价本双升, 水泥及熟料毛利率均有所下降。吨费用增加, 吨净利下滑。长期债务环比增加, 净负债率有所上升。华南区域需求正逐步恢复, 区域项目储备丰富, 有望支撑旺季需求回补。我们维持 2022/23e 归母净利润预测 70.3/77.4 亿港元不变, 当前股价对应 2022/23e 6.5x/5.9x P/E。我们维持跑赢行业评级, 并维持目标价 8.67 港元不变, 对应 2022/23e 8.6x/7.8x P/E, 隐含 32.4% 的上行空间。

\*\*龚晴, SAC 执业证书编号 S0080520090002, SFC CE Ref: BRR606; 陈彦, SAC 执业证书编号 S0080515060002, SFC CE Ref: ALZ159; 姚旭东, SAC 执业证书编号 S0080121080069; 杨茂达, SAC 执业证书编号 S0080120070150; 刘嘉忱, SAC 执业证书编号 S0080121070406

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096911-1>

**南玻 A(000012.SZ): 维持 跑赢行业**  
**一季度成本压力拖累毛利率, 静待需求复苏**

公司公布 1Q22 业绩: 营收 27.9 亿元, 同比-7%, 较去年 4Q 环比-18%; 归母净利润 3.8 亿元, 对应每股盈利 0.12 元, 同比-33%, 较去年 4Q 环比+1868% (去年大幅计提减值使 4Q 盈利低基数), 业绩整体符合预期。我们维持 22/23e EPS 0.87/1.16 元不变, 当前股价对应 22/23e 6.3x/4.8x P/E。我们维持跑赢行业评级, 考虑到行业估值中枢下调, 我们下调目标价 17.2%至 8.28 元, 对应 22/23e 10x/7x P/E, 隐含 50.0%的上行空间。

\*\*龚晴, SAC 执业证书编号 S0080520090002, SFC CE Ref: BRR606; 李澄宁, SAC 执业证书编号 S0080120070020; 陈彦, SAC 执业证书编号 S0080515060002, SFC CE Ref: ALZ159; 刘嘉忱, SAC 执业证书编号 S0080121070406; 杨茂达, SAC 执业证书编号 S0080120070150

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096280-1>

**垒知集团(002398.SZ): 维持 跑赢行业**  
**1Q 毛利率环比恢复, 待稳增长发力支撑增量**

公司公布 2021 年和 1Q22 业绩: 2021 年营业收入同比+27%至 49.2 亿元, 归母净利润同比-27%至 2.7 亿元, 符合前期业绩快报; 1Q22 营业收入同比-0.9%至 8.8 亿元; 归母净利润同比-23%至 5546 万元, 略低于我们预期, 主要系公司费用扰动。因原材料涨价拖累毛利率, 我们下调 2022e EPS 7.6%至 0.57 元, 引入 2023e EPS 0.72 元, 当前股价对应 2022e/23e 11.0/8.7x P/E。我们维持跑赢行业评级以及目标价不变, 对应 2022e/23e 13.2/10.4x P/E, 隐含 20%的上行空间。

\*\*龚晴, SAC 执业证书编号 S0080520090002, SFC CE Ref: BRR606; 陈彦, SAC 执业证书编号 S0080515060002, SFC CE Ref: ALZ159; 杨茂达, SAC 执业证书编号 S0080120070150; 刘嘉忱, SAC 执业证书编号 S0080121070406; 姚旭东, SAC 执业证书编号 S0080121080069

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096386-1>

**太阳纸业(002078.SZ): 维持 跑赢行业**  
**1Q22 吨净利环比迎修复, 全年量增确定性高**

公司公布 1Q22 业绩: 实现收入 96.67 亿元, 同比+26%; 归母净利润 6.75 亿元, 同比-39%, 基本符合我们预期。中长期来看,我们认为: 1) 提价有望对冲部分成本风险, 但 2Q22 盈利压力可能续存。2) 全年量增无虞, 中期成长性仍具亮点。我们维持 2022 年和 2023 年盈利预测 28.8 亿元、34.6 亿元不变, 当前股价对应 2022/2023 年 11.1x/9.2x 市盈率。我们维持跑赢行业评级和 16 元目标价, 对应 2022/23 年 15x/12.4x 市盈率, 隐含 35%的上行空间。

\*\*龚晴, SAC 执业证书编号 S0080520090002, SFC CE Ref: BRR606; 陈彦, SAC 执业证书编号 S0080515060002, SFC CE Ref: ALZ159; 杨茂达, SAC 执业证书编号 S0080120070150; 刘嘉忱, SAC 执业证书编号 S0080121070406; 姚旭东, SAC 执业证书编号 S0080121080069

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096171-1>

**山鹰国际(600567.SH): 维持 跑赢行业**  
**成本高位拖累盈利表现, 回购计划彰显长期信心**

公司公布 1Q22 业绩: 实现营收 79.6 亿元, 同比+17%; 实现净利润 2.0 亿元, 同比-58%, 略超出我们预期, 主要源于公司量价同比提升传导部分成本压力。公司公告股份回购计划: 公司拟通过自有资金及债券募资总计 2.5-5 亿元用于股份回购, 若按拟投资金中枢及计划回购价格上限 3.7 元/股测算, 预估回购股数占公司总股本~2.2%,

彰显公司对自身长期成长信心。中期来看，我们认为：1) 2Q22 龙头成本压力或续存，静待煤价回落后的盈利弹性。2) 中期行业格局优化趋势明确，债券募资助力公司成长。考虑到能源成本超预期上涨，我们下调 2022-23 年 EPS 15%/6%至 0.35/0.42 元，当前股价对应 2022-23 8x/7x PE；我们维持跑赢行业评级、下调目标价 11%至 4 元，对应 2022-23 11x/10x PE，隐含 42%上行空间。

\*\*龚晴，SAC 执业证书编号 S0080520090002，SFC CE Ref: BRR606；陈彦，SAC 执业证书编号 S0080515060002，SFC CE Ref: ALZ159；杨茂达，SAC 执业证书编号 S0080120070150；刘嘉忱，SAC 执业证书编号 S0080121070406；姚旭东，SAC 执业证书编号 S0080121080069

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096668-1>

### **晨鸣纸业(000488.SZ)：维持 跑赢行业 纸价回升修复业绩，2Q22 盈利压力或将维持**

公司公布 1Q22 业绩：1Q22 营收 85.15 亿元，同比-17%，环比+17%；归母净利润 1.14 亿元，同比-90%，环比+198%，基本符合我们预期。考虑到公司成本或持续承压，我们下调 2022 年净利润 16%至 14.8 亿元、维持 2023 年净利润 19.9 亿元不变，当前股价对应 2022/23 年 A 股 P/E 11x/8x，H 股 P/E 5x/4x，我们维持跑赢行业评级和下调 A 股目标价 14%至 7.3 元、下调 H 股目标价 9%至 4 港币，对应 2022/23e 年 A 股 P/E 15x/11x，隐含 38%上行空间；对应 2022/23e H 股 P/E 8x/6x，隐含 29%上行空间。

\*\*龚晴，SAC 执业证书编号 S0080520090002，SFC CE Ref: BRR606；陈彦，SAC 执业证书编号 S0080515060002，SFC CE Ref: ALZ159；杨茂达，SAC 执业证书编号 S0080120070150；刘嘉忱，SAC 执业证书编号 S0080121070406；姚旭东，SAC 执业证书编号 S0080121080069

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096767-1>

### **三棵树(603737.SH)：维持 跑赢行业 1Q22 家装亮眼，逆风期转向零售支撑成长**

公司公布 2021&1Q22 业绩：2021 年收入同比+39%至 114 亿元，归母净利润为-4.2 亿元；1Q22 收入同比+14.5%至 17 亿元，归母净利润为-3873 万元，略低于预期，主要系财务费用偏高。展望中长期，我们认为：1) C 端品牌渠道齐发力，高质量上行可期。2) 毛利率压力减缓，待定增落地支撑新发展。上调费用假设，下调 22e EPS 4.5%至 2.3 元，维持 23 年预测不变。当前股价对应 22/23e 32x/17x P/E。维持跑赢行业评级和考虑风险偏好下降，下调目标价 24%至 110 元，对应 22/23e 48x/25x P/E，隐含 48%上行空间。

\*\*杨茂达，SAC 执业证书编号 S0080120070150；陈彦，SAC 执业证书编号 S0080515060002，SFC CE Ref: ALZ159；龚晴，SAC 执业证书编号 S0080520090002，SFC CE Ref: BRR606；姚旭东，SAC 执业证书编号 S0080121080069；刘嘉忱，SAC 执业证书编号 S0080121070406

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096752-1>

### **亚士创能(603378.SH)：维持 跑赢行业 1Q 费用压制利润，产能释放提振毛利率可期**

公司公布 2021&1Q22 业绩：2021 年实现收入 47.2 亿元，同比+34%，净利润-5.4 亿元，符合前期业绩快报；1Q22 收入 4.9 亿元，同比-19%，净利润-0.4 亿元，低于我们预期，主要系费用拖累盈利。中长期来看，1) 毛利率有望逐季修复，2H22 期待信用修复后估值提升。2) 渠道下沉+多品类协同，静待产能爬坡释放增量。由于下调销量假设，我们下调 2022e EPS 41%至 0.93、并引入 2023e EPS 1.23 元，当前股价对应 2022-23 PE 为 14x/10x。考虑到板块风险偏好下降，我们维持跑赢行业评级、下调目标价 43%至 16 元，对应 2022-23 PE 为 17x/13x，隐含 25%的上行空间。



\*\*杨茂达, SAC 执业证书编号 S0080120070150; 陈彦, SAC 执业证书编号 S0080515060002, SFC CE Ref: ALZ159; 龚晴, SAC 执业证书编号 S0080520090002, SFC CE Ref: BRR606; 刘嘉忱, SAC 执业证书编号 S0080121070406; 姚旭东, SAC 执业证书编号 S0080121080069

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096854-1>

### **紫金矿业(601899.SH): 维持 跑赢行业 入主西藏拉果措盐湖, 夯实新能源赛道增长基础**

4月29日, 紫金矿业发布公告拟出资 76.82 亿元收购盾安环境旗下标的资产包, 包括金石矿业、如山系投资项目、江南化工和盾安化工的部分股票, 其中核心资产为金石矿业持有的 70%西藏拉果措盐湖股权, 作价 48.97 亿元, (另外盛源集团持有西藏拉果措盐湖其余 30%的股权, 如山系投资等其他三项资产作价 27.85 亿元。)公司通过本次收购将锂资源布局落子西藏, 将主导拉果措盐湖的开发。我们维持公司盈利预测和 A/H 股跑赢行业评级, 考虑公司正加速迈进全球矿企综合实力前列, 我们维持 A/H 股目标价 16.4 元/17.8 港币, 当前 A 股股价对应 2022/2023 年 PE 为 11.2x/10.3x, 目标价对应 2022/2023 年 PE 为 17x/15x, 较当前隐含 48%上升空间; 当前 H 股股价对应 2022/2023E 年 PE 为 10.1x/9.3x, 目标价对应 2022/2023 年 PE 为 15x/14x, 较当前隐含 52%上升空间。

\*\*齐丁, SAC 执业证书编号 S0080521040002, SFC CE Ref: BRF842; 王建润, SAC 执业证书编号 S0080521050009; 张家铭, SAC 执业证书编号 S0080121050228; 陈彦, SAC 执业证书编号 S0080515060002, SFC CE Ref: ALZ159

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096908-1>

### **华友钴业(603799.SH): 维持 跑赢行业 与 PTVI 签署合作框架协议, 镍板块布局别开生面**

近日, 华友钴业与 PT Vale Indonesia (淡水河谷印尼, PTVI) 签署了合作框架协议, 双方计划合作用褐铁矿矿石为原料的高压酸浸湿法项目。具体合作内容包括: 1) 该项目拟采用华友湿法工艺、技术和配置处理 PTVI Pomalaa 矿山的褐铁矿矿石, 项目规划产能不超过 12 万吨镍金属量 MHP; 2) 双方拟成立合资公司, 并在三方之间协商长期矿石供应协议; 3) PTVI 有权收购合资公司最高 30%股份; 4) 华友计划 100%包销该项目 MHP 产品, 如果 PTVI 成为股东则按股权比例包销; 5) 双方协商研究以绿色或低碳排放电力作为项目电源解决方案。维持 2022 年和 2023 年盈利预测不变。当前股价对应 2022/2023 年 16.7 倍/12.7 倍市盈率。维持跑赢行业评级和 123.36 元目标价, 对应 26.3 倍 2022 年市盈率和 20.0 倍 2023 年市盈率, 较当前股价有 57.4%的上行空间。

\*\*齐丁, SAC 执业证书编号 S0080521040002, SFC CE Ref: BRF842; 杨文艺, SAC 执业证书编号 S0080120080020; 陈彦, SAC 执业证书编号 S0080515060002, SFC CE Ref: ALZ159

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096371-1>

### **赣锋锂业(002460.SZ): 维持 跑赢行业 1Q22 业绩亮眼, 资源冶炼一体化布局持续完善**

公司公布 1Q22 业绩: 实现收入 53.65 亿元, 同比+233.91%, 实现归母净利润 35.25 亿元, 同比+640.41%, 实现扣非后的归母净利润 31.03 亿元, 同比+956.40%, 由于行业景气度提升业绩略超我们预期。一是受益于行业高景气, 锂盐售价大幅上涨; 二是锂盐产量同比提升; 三是公司通过上游资源布局分享上游利润。维持 2022 年和 2023 年盈利预测不变。当前 A 股股价对应 2022/2023 年 12.7 倍/8.5 倍市盈率。当前 H 股股价对应 2022/2023 年 9.4 倍/6.3 倍市盈率。A 股和 H 股维持跑赢行业评级, 但由于市场估值中枢下移, 我们 A 下调目标价 22.5%至

165.00 元对应 19.0 倍 2022 年市盈率，较当前股价有 49.1% 的上行空间。我们下调 H 股目标价 20.9% 至 143.55 港元对应 14.2 倍 2022 年市盈率，较当前股价有 49.8% 的上行空间。

\*\*张家铭，SAC 执业证书编号 S0080121050228；齐丁，SAC 执业证书编号 S0080521040002，SFC CE Ref: BRF842；陈彦，SAC 执业证书编号 S0080515060002，SFC CE Ref: ALZ159

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096120-1>

### **西藏矿业(000762.SZ)：维持 跑赢行业** **主营业务实现量价齐升，西藏盐湖开发规划清晰**

公司公布 2021 年业绩：收入 6.44 亿元，同比+68.2%；2021 年归母净利润 1.40 亿元，实现扭亏为盈，符合预期。2025 年产能规划清晰，通过内生增长和外延扩张打开锂业务成长空间。公司锂业务发展规划清晰，预计 2025 年底有望实现 3-5 万吨的锂盐规模。一方面，公司加速扎布耶盐湖项目的开发，万吨电池级碳酸锂项目规划碳酸锂产能 1.2 万吨，公司预计将于 2023 年 9 月投产，未来公司规划将锂产业布局延伸至氢氧化锂和磷酸锂等高端战略产品。另一方面，公司规划通过区域内盐湖资源的整合打开盐湖提锂产能的扩张空间，于 2023-2025 年锁定西藏区域 1-2 个资源目标。我们维持 2022 年和 2023 年盈利预测不变，当前股价对应 2022/2023 年 50.0 倍/19.2 倍市盈率，维持跑赢行业评级，但由于市场估值中枢下移我们下调目标价 25.3% 至 47.18 元，对应 9.0 倍 2025 年市盈率。

\*\*张家铭，SAC 执业证书编号 S0080121050228；齐丁，SAC 执业证书编号 S0080521040002，SFC CE Ref: BRF842；陈彦，SAC 执业证书编号 S0080515060002，SFC CE Ref: ALZ159

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096872-1>

### **中科三环(000970.SZ)：维持 中性** **Q1 业绩符合预期，迎接新能源车磁体需求大潮**

公司公布 1Q22 业绩：实现营业收入 21.59 亿元，同比增长 68.0%，环比下降 3.4%；归母净利润 1.66 亿元，同比增长 229.8%，环比下降 14.1%。1Q22 业绩符合我们预期。下游新能源汽车等领域高景气，磁材业务产销双旺带动业绩同比高增。毛利率同比提升叠加期间费用率降低，净利率同比改善。公司配股募集资金助力产能扩张，具备在 2024 年底前扩产至 51,000 吨年产能的能力。公司具备较强行业壁垒，有望显著受益于新能源车磁材订单增长。维持 2022 年和 2023 年盈利预测不变。当前股价对应 2022/2023 年 20 倍/15 倍市盈率。维持中性评级，但由于短期市场风险偏好下降，我们下调目标价 20% 至 12.39 元，对应 2022/2023 年 23 倍/17 倍市盈率，较当前股价有 15.3% 的上行空间。

\*\*王政，SAC 执业证书编号 S0080521050013，SFC CE Ref: BRI454；齐丁，SAC 执业证书编号 S0080521040002，SFC CE Ref: BRF842；陈彦，SAC 执业证书编号 S0080515060002，SFC CE Ref: ALZ159

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096809-1>

### **正海磁材(300224.SZ)：维持 中性** **Q1 业绩同比高增长，产能扩张稳步推进**

公司公布 1Q22 业绩，实现营业收入 10.65 亿元，同比增长 71.39%，环比增长 9.88%；归母净利润 0.84 亿元，同比增长 187.97%，环比增长 2.76%。1Q22 业绩符合我们预期。下游持续高景气度，助力业绩高增长。期间费用率降低，净利率同比提升。下游需求高增速，公司有望受益于量价齐升。维持 2022 年和 2023 年盈利预测不变。当前股价对应 2022/2023 年 18 倍/12 倍市盈率。维持中性评级，但由于短期市场对估值容忍度下降，我们下调目标价 22.9% 至 13.8 元，对应 2022/2023 年 22 倍/14 倍市盈率，较当前股价有 20.0% 的上行空间。

\*\*王政, SAC 执业证书编号 S0080521050013, SFC CE Ref: BRI454; 齐丁, SAC 执业证书编号 S0080521040002, SFC CE Ref: BRF842; 陈彦, SAC 执业证书编号 S0080515060002, SFC CE Ref: ALZ159  
<https://research.cicc.com/report/pdf/1096356-1>

### **应流股份(603308.SH): 维持 跑赢行业 业绩符合预期, 航空航天新材料及产品继续放量**

公司公布 2021 年业绩: 收入 20.40 亿元, 同比增长 11.3%, 归母净利润 2.31 亿元, 同比增长 14.7%, 对应每股收益 0.34 元, 业绩符合我们预期。同时, 公司公布, 1Q22 公司收入 5.23 亿元, 同比增长 14.3%, 归母净利润 0.66 亿元, 同比增长 10.1%, 经营表现符合我们预期。考虑疫情带来的短期扰动, 我们小幅下调 2022 年 EPS 预测 7.5%至 0.48 元, 并引入 2023 年 EPS 预测 0.65 元。公司当前股价对应 2022/2023 年 24.9x/18.6x PE。考虑盈利下调及板块估值下行, 我们下调目标价 32%至 18.83 元, 对应 2022/2023 年 39x/29x PE, 有 57%上行空间, 维持公司跑赢行业的评级。

\*\*孔令鑫, SAC 执业证书编号 S0080514080006, SFC CE Ref: BDA769; 邹靖, SAC 执业证书编号 S0080120090132; 陈显帆, SAC 执业证书编号 S0080521050004, SFC CE Ref: BRO897  
<https://research.cicc.com/report/pdf/1096240-1>

### **华荣股份(603855.SH): 维持 跑赢行业 厂用防爆需求景气, 2021 年保持高分红率**

公司公布 2021 及 1Q22 业绩: 2021 年收入 30.27 亿元, 同比增长 33%, 归母净利润 3.81 亿元, 同比增长 46%, 扣非归母净利润 3.05 亿元, 同比增长 28%, 业绩符合我们预期; 1Q22 公司收入 6.63 亿元, 同比增长 29%, 归母净利润 0.60 亿元, 同比减少 1.2%, 主要由于公允价值变动损失两千多万, 扣非归母净利润 0.81 亿元, 同比增长 34%, 超出我们预期。我们维持 2022 年 EPS 预测 1.35 元, 引入 2023 年 EPS 预测 1.67 元。公司当前股价对应 2022/2023 年 14.8x/11.9x PE。考虑当前市场整体估值下行, 我们维持目标价 26.88 元, 对应 2022/2023 年 20x/16x PE, 有 35%上行空间。维持跑赢行业评级。

\*\*孔令鑫, SAC 执业证书编号 S0080514080006, SFC CE Ref: BDA769; 邹靖, SAC 执业证书编号 S0080120090132; 陈显帆, SAC 执业证书编号 S0080521050004, SFC CE Ref: BRO897  
<https://research.cicc.com/report/pdf/1096186-1>

### **浙江鼎力(603338.SH): 维持 跑赢行业 2021 与 1Q22 业绩符合预期, 静待利润率回升**

浙江鼎力 2021 年收入 49.4 亿元, +67.1% YoY, 归母净利润 8.84 亿元, +33.2% YoY。1Q22 收入 12.5 亿元, +49.0% YoY, 归母净利润 1.96 亿元, +15.1% YoY。2021 及 1Q22 业绩符合我们预期, 净利率承压我们判断主要由于原材料与海运费涨价、臂式占比提升、人民币升值等因素导致。考虑到成本压力以及疫情对供应链、运费等都带来影响, 我们下调 2022 年盈利预测 6.6%至 11.36 亿元, 引入 2023 年盈利预测为 14.22 亿元, 当前股价对应 2022/2023e P/E 为 15.1x/12.0x。考虑到行业估值中枢下行, 下调目标价 49%至 44.89 元, 对应 2022e 目标 P/E 20x, 上行空间 32.7%, 维持“跑赢行业”评级。

\*\*张梓丁, SAC 执业证书编号 S0080517090002, SFC CE Ref: BSB840; 陈显帆, SAC 执业证书编号 S0080521050004, SFC CE Ref: BRO897; 李昕阳, SAC 执业证书编号 S0080121070352  
<https://research.cicc.com/report/pdf/1096309-1>

**苏试试验(300416.SZ): 维持 跑赢行业  
1Q22 业绩超过我们预期, 凸显成长确定性**

苏试试验公布 1Q22 业绩: 收入 3.44 亿元, +21.5% YoY, 归母净利润 2,884 万元, +79.8% YoY。1Q22 盈利大幅增长, 超过我们和市场预期, 我们判断主要由于环试服务规模效应及收入占比提升, 以及宜特利润率优化。维持 2022/2023 年盈利预测 2.73/3.75 亿元, 同比+43.5%/+37.3%, 当前股价对应 2022/2023 年 28.0/20.4x P/E。维持目标价 41.70 元不变, 对应 2022/2023e 43x/32x 目标 P/E, 潜在涨幅 55.5%, 维持“跑赢行业”评级。

\*\*张梓丁, SAC 执业证书编号 S0080517090002, SFC CE Ref: BSB840; 陈显帆, SAC 执业证书编号 S0080521050004, SFC CE Ref: BRO897; 李昕阳, SAC 执业证书编号 S0080121070352

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096144-1>

**伊之密(300415.SZ): 维持 跑赢行业  
业绩符合预期, 成长持续稳健**

公司公布 2021 年及 1Q22 业绩, 2021 年收入 35.3 亿元, +30.0% YoY; 归母净利润 5.16 亿元, +64.2% YoY。1Q22 收入 9.0 亿元, +18.3% YoY, 归母净利润 1.11 亿元, +3.1% YoY。2021 年业绩位于预告中枢, 1Q22 收入超过我们预期, 但盈利能力有所承压, 综合来看业绩基本符合预期。维持 2022 年盈利预测为 5.5 亿元, 引入 2023 年盈利预测 6.0 亿元, 当前股价对应 2022/23e P/E 为 9.4x/8.5x。考虑行业估值中枢下行, 我们下调目标价 45.4%至 14.0 元, 对应 2022e 目标 P/E 12.0x, 潜在涨幅 28.3%, 维持“跑赢行业”评级。

\*\*张梓丁, SAC 执业证书编号 S0080517090002, SFC CE Ref: BSB840; 陈显帆, SAC 执业证书编号 S0080521050004, SFC CE Ref: BRO897; 李昕阳, SAC 执业证书编号 S0080121070352

<https://research.cicc.com/report/pdf/1095880-1>

**中科星图(688568.SH): 维持 跑赢行业  
1Q22 业绩符合预期, 毛利率同比改善**

公司公布 1Q22 业绩: 实现营业收入 1.45 亿元, YoY +44.79%; 归母净利润-0.01 亿元, 扣非净利润-0.15 亿元, 业绩符合我们预期。维持 2022 年和 2023 年盈利预测不变。当前股价对应 2022/2023 年 37.5 倍/26.3 倍市盈率。维持跑赢行业评级和 83.03 元目标价, 对应 55.0 倍 2022 年市盈率和 38.5 倍 2023 年市盈率, 较当前股价有 46.4%的上行空间。

\*\*刘运昌, SAC 执业证书编号 S0080120080146; 卓德麟, SAC 执业证书编号 S0080120080068; 刘中玉, SAC 执业证书编号 S0080521060003; 陈显帆, SAC 执业证书编号 S0080521050004, SFC CE Ref: BRO897; 刘婧, SAC 执业证书编号 S0080121070374; 孔令鑫, SAC 执业证书编号 S0080514080006, SFC CE Ref: BDA769

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096033-1>

**中简科技(300777.SZ): 维持 跑赢行业  
2021 调价利润率略降,大订单落地成长动能强劲**

公司公布 2021 和 1Q22 业绩: 2021 年收入 4.12 亿元, YoY +5.7%, 归母净利润 2.01 亿元, YoY -13.4%, 2021 业绩低于市场预期, 主因 2021 年主要客户对公司碳纤维采购量提升协商降价所致。1Q22 收入 1.73 亿元, YoY +135.9%, 归母净利润 0.91 亿元, YoY +183.8%。1Q22 业绩符合市场预期。综合考虑公司产品生产和交付进度, 我们下调 2022/2023 年净利润预测 14.7%/16.3%至 4.59/6.50 亿元。当前股价对应 2022/2023 年 44.6x/31.5x P/E。维持跑赢行业评级, 考虑到行业估值中枢下移, 下调目标价 20.1%至 59.13 元, 对应 2022/2023 年 56.6x/40.0x P/E, 潜在涨幅 27.0%。



\*\*刘婧, SAC 执业证书编号 S0080121070374; 陈显帆, SAC 执业证书编号 S0080521050004, SFC CE Ref: BRO897; 刘中玉, SAC 执业证书编号 S0080521060003; 刘运昌, SAC 执业证书编号 S0080120080146; 孔令鑫, SAC 执业证书编号 S0080514080006, SFC CE Ref: BDA769

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096770-1>

### **八方股份(603489.SH): 维持 跑赢行业 海外需求边际放缓, 国内业务拓展持续推进**

公司 2021 年营收 26.47 亿元, 同比+89.5%; 归母净利润 6.07 亿元, 同比+50.8%。1Q22 公司营收 7.62 亿元, 同比+44.5%; 归母净利润 1.80 亿元, 同比+19.5%。公司 2021 年及 1Q22 业绩超出我们预期, 主要由于公司成本管控能力较强, 原材料涨价对利润端影响幅度小于我们的预期。维持 2022 年盈利预测不变, 并引入 2023 年盈利预测, 对应 2023 年净利润 10.28 亿元。当前股价对应 2022/2023 年 P/E 24.7x/18.1x。维持跑赢行业评级, 但由于行业估值中枢下行, 我们下调目标价 19%至 218.00 元, 对应 2022/2023 年目标 P/E 34.9x/25.5x, 较当前股价有 41%上行空间。

\*\*丁健, SAC 执业证书编号 S0080520080002, SFC CE Ref: BRQ847; 常菁, SAC 执业证书编号 S0080518110003, SFC CE Ref: BMX565; 陈显帆, SAC 执业证书编号 S0080521050004, SFC CE Ref: BRO897

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096943-1>

### **陕鼓动力(601369.SH): 维持 中性 业绩基本符合预期, 看好分布式能源发展**

公司公布 2021 及 1Q22 业绩: 公司 2021 年实现收入 103.61 亿元, 同比+29%, 归母净利润 8.58 亿元, 同比+25%; 公司 1Q22 实现收入 29.07 亿元, 同比+11%, 归母净利润 2.79 亿元, 同比+19%。公司 2021 及 1Q22 业绩基本符合我们预期。我们维持 2022 年盈利预测不变, 并引入 2023 年盈利预测, 对应 2023 年归母净利润 13.61 亿元。当前股价对应 2022/2023 年 11.7 倍/9.7 倍市盈率。维持中性评级和 8.80 元目标价, 对应 13.5 倍 2022 年市盈率和 11.2 倍 2023 年市盈率, 较当前股价有 15.5%上行空间。

\*\*丁健, SAC 执业证书编号 S0080520080002, SFC CE Ref: BRQ847; 陈显帆, SAC 执业证书编号 S0080521050004, SFC CE Ref: BRO897

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096952-1>

### **东威科技(688700.SH): 维持 跑赢行业 业绩符合预期, 复合铜箔量产在即**

公司公布 1Q22 业绩: 1Q22 收入 1.95 亿元, 同比增长 21%; 归母净利润 0.39 亿元, 同比增长 48%; 扣非归母净利润 0.36 亿元, 同比增长 39%。公司 1Q22 业绩符合我们的预期。维持 2022 年和 2023 年盈利预测不变。当前股价对应 2022/2023 年 29.5 倍/20.2 倍市盈率。维持跑赢行业评级和 105.00 元目标价, 对应 51.1 倍 2022 年市盈率和 35.0 倍 2023 年市盈率, 较当前股价有 73.2%上行空间。

\*\*丁健, SAC 执业证书编号 S0080520080002, SFC CE Ref: BRQ847; 邓学, SAC 执业证书编号 S0080521010008, SFC CE Ref: BJV008; 陈显帆, SAC 执业证书编号 S0080521050004, SFC CE Ref: BRO897; 张贤, SAC 执业证书编号 S0080121070238

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096362-1>

**兆威机电(003021.SZ): 维持 跑赢行业  
短期业绩承压, 变革转型有望迎来蜕变**

公司公布 1Q22 业绩: 1Q22 公司实现收入 2.15 亿元, 同比下降 17%; 归母净利润 0.23 亿元, 同比下降 50%; 扣非归母净利润 2.15 亿元, 同比下降 44%。公司 1Q22 业绩低于我们的预期, 主要由于国内疫情反复、原材料持续涨价、受芯片紧缺影响部分下游需求低于预期。考虑到短期业绩承压, 我们下调 2022 年净利润 18.7%至 2.02 亿元; 考虑到 VR 与汽车电子新品有望放量, 以及业务模式变革有望提升效率, 我们上调 2023 年净利润 5.9%至 3.45 亿元。当前股价对应 2022/2023 年 P/E 22.6x/13.2x。维持跑赢行业评级和 46.00 元目标价, 对应 2022/2023 年目标 P/E 39.1x/22.9x, 较当前股价有 73%上行空间。

\*\*丁健, SAC 执业证书编号 S0080520080002, SFC CE Ref: BRQ847; 李澄宁, SAC 执业证书编号 S0080120070020; 陈显帆, SAC 执业证书编号 S0080521050004, SFC CE Ref: BRO897

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096306-1>

**柏楚电子(688188.SH): 维持 跑赢行业  
疫情扰动需求承压, 切割头新业务放量在即**

公司公布 1Q22 业绩: 1Q22 公司实现营收 1.91 亿元, 同比+1.4%, 环比-8%; 实现归母净利润 1.03 亿元, 同比-13.2%, 环比+16%。公司 1Q22 业绩低于我们的预期, 主要由于行业景气下行及疫情影响程度超出我们预期。维持 2022 年和 2023 年盈利预测不变。当前股价对应 2022/2023 年 36.8 倍/28.5 倍市盈率。维持跑赢行业评级和 349.00 元目标价, 对应 51.8 倍 2022 年市盈率和 40.1 倍 2023 年市盈率, 较当前股价有 40.7%上行空间。

\*\*陈显帆, SAC 执业证书编号 S0080521050004, SFC CE Ref: BRO897; 于钟海, SAC 执业证书编号 S0080518070011, SFC CE Ref: BOP246; 丁健, SAC 执业证书编号 S0080520080002, SFC CE Ref: BRQ847; 王之昊, SAC 执业证书编号 S0080120070025

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096949-1>

**瀚川智能(688022.SH): 维持 跑赢行业  
在手订单充足, 换电业务进入高速发展期**

公司公布 2021 及 1Q22 业绩: 2021 年收入 7.58 亿元, 同比增长 26%, 归母净利润 0.61 亿元, 同比增长 38%, 业绩符合快报。1Q22 公司实现收入 0.99 亿元, 同比增长 17%, 归母净利润 2 百万元, 主要由于一季度非交付旺季, 且当前公司费用投入较多。我们维持 2022/2023 年 EPS 预测 1.62 元/2.81 元, 公司当前股价对应 2022/2023 年 23.4x/13.5x PE。我们维持目标价 56.20 元, 对应 2022/2023 年 35x/20x PE, 有 48%上行空间。维持跑赢行业评级。

\*\*陈显帆, SAC 执业证书编号 S0080521050004, SFC CE Ref: BRO897; 邓学, SAC 执业证书编号 S0080521010008, SFC CE Ref: BJV008; 邹靖, SAC 执业证书编号 S0080120090132; 常菁, SAC 执业证书编号 S0080518110003, SFC CE Ref: BMX565; 孔令鑫, SAC 执业证书编号 S0080514080006, SFC CE Ref: BDA769

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096216-1>

**航天宏图(688066.SH): 维持 跑赢行业  
业绩保持较快增速, 高速扩张动能不减**

公司公布 FY2021 和 1Q22 业绩: 2021 全年收入 14.68 亿元, YoY +73.43%; 归母净利润 2.00 亿元, YoY +55.19%。1Q22 公司收入 1.95 亿元, YoY +179.26%; 归母净利润-0.50 亿元。公司 2021 年和 1Q22 业绩符合我们预期。我们认为 1Q22 亏损主要系部分项目成本前置以及营销网络建设投入较大。维持 2022 年和 2023 年

盈利预测不变。当前股价对应 2022/2023 年 34.3 倍/23.6 倍市盈率。维持跑赢行业评级和 81.50 元目标价，对应 50.0 倍 2022 年市盈率和 34.4 倍 2023 年市盈率，较当前有 45.8% 的上行空间。

\*\*刘中玉，SAC 执业证书编号 S0080521060003；陈显帆，SAC 执业证书编号 S0080521050004，SFC CE Ref: BRO897；刘运昌，SAC 执业证书编号 S0080120080146；刘婧，SAC 执业证书编号 S0080121070374；孔令鑫，SAC 执业证书编号 S0080514080006，SFC CE Ref: BDA769

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096027-1>

### **华秦科技(688281.SH): 首次覆盖 跑赢行业 特种功能材料隐身冠军，拥高壁垒享市场红利**

首次覆盖华秦科技（688281）给予跑赢行业评级，目标价 340.00 元，对应 2023 年 55x P/E。理由如下：深耕材料领域二十余年，是特种功能材料行业“隐身冠军”；重点航空发动机型号批产上量，公司有望享受行业红利；先发优势奠定行业地位，“产学研”叠加募投产能扩张增强公司核心竞争力。我们预计公司 2022/2023 年 EPS 分别为 4.71 元、6.18 元，CAGR 为 33%。公司当前股价对应 2022/2023 年 59.7/45.4x P/E。考虑到公司主营业务隐身材料的行业稀缺性，且当前多个牌号处于预研或小批量生产阶段，成长空间广阔，相比其他航空航天材料企业我们给予一定估值溢价。我们首次覆盖给予“跑赢行业”评级，目标价 340 元，对应 2023 年 55x P/E，潜在涨幅 21%。

\*\*刘中玉，SAC 执业证书编号 S0080521060003；陈显帆，SAC 执业证书编号 S0080521050004，SFC CE Ref: BRO897；刘婧，SAC 执业证书编号 S0080121070374；刘运昌，SAC 执业证书编号 S0080120080146；孔令鑫，SAC 执业证书编号 S0080514080006，SFC CE Ref: BDA769

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096818-1>

### **中航西飞(000768.SZ): 维持 跑赢行业 1Q22 业绩符合预期，看好大中型飞机龙头发展**

公司公布 2022 年第一季度业绩：收入 75.09 亿元，YoY +12.43%；归母净利润 1.55 亿元，YoY +14.26%；扣非归母净利润 1.51 亿元，YoY +42.88%。业绩符合市场预期。我们维持 2022 和 2023 年净利润预测 10.08/14.81 亿元不变。当前股价对应 2022/2023 年 59.8/40.7x P/E。考虑到“十四五”期间航空装备需求提升，公司重点型号批产上量，我们维持跑赢行业评级，维持目标价 30.73 元，对应 2023 年 57 倍市盈率，较当前股价有 41% 的上行空间。

\*\*刘中玉，SAC 执业证书编号 S0080521060003；陈显帆，SAC 执业证书编号 S0080521050004，SFC CE Ref: BRO897；刘婧，SAC 执业证书编号 S0080121070374；刘运昌，SAC 执业证书编号 S0080120080146；孔令鑫，SAC 执业证书编号 S0080514080006，SFC CE Ref: BDA769

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096328-1>

### **振华科技(000733.SZ): 维持 跑赢行业 产品结构驱动盈利能力提升，预算指引全年高增**

公司公布 FY21 和 1Q22 业绩：2021 年公司收入 56.56 亿元，YoY +43.20%；归母净利润 14.91 亿元，YoY +146.21%，扣非净利润 13.81 亿元，YoY +169.26%。1Q22 公司收入 18.86 亿元，YoY +44.16%；归母净利润 6.07 亿元，YoY +146.21%；扣非净利润 5.91 亿元，YoY +150.83%。公司 FY21 和 1Q22 业绩符合我们预期。综合考虑订单交付节奏和盈利能力变化，我们下调 2022/2023 年收入 22%/21%，基本维持 2022 年盈利预测，上调 2023 年净利润预测 4%至 27.6 亿元。当前股价对应 2022/2023 年 24 倍/18 倍市盈率。维持跑赢行业评级和 141.64 元目标价，对应 35/27 倍 2022/2023 年市盈率和 47% 的上行空间。

\*\*刘中玉, SAC 执业证书编号 S0080521060003; 陈显帆, SAC 执业证书编号 S0080521050004, SFC CE Ref: BRO897; 刘运昌, SAC 执业证书编号 S0080120080146; 刘婧, SAC 执业证书编号 S0080121070374; 孔令鑫, SAC 执业证书编号 S0080514080006, SFC CE Ref: BDA769

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096365-1>

### **西部超导(688122.SH): 维持 跑赢行业 2021 年各业务线较快发展, 1Q22 业绩超预期**

公司公布 2021 年和 1Q22 业绩:2021 年收入 29.27 亿元, YoY +38.54%; 归母净利润 7.41 亿元, YoY +99.98%; 扣非归母净利润 6.54 亿元, YoY +122.79%。1Q22 收入 8.87 亿元, YoY +66.51%; 归母净利润 2.15 亿元, YoY +67.40%; 扣非归母净利润 2.02 亿元, YoY +77.57%。1Q22 业绩超出市场预期, 主要因下游需求提升, 公司订单饱满, 产销两旺。我们维持 2022 年和 2023 年盈利预测不变。当前股价分别对应 2022 年和 2023 年 38x 和 28x P/E。我们维持“跑赢行业”评级, 维持目标价 95.44 元, 分别对应 2022 年和 2023 年 47x 和 35x P/E, 潜在涨幅 26%。

\*\*刘中玉, SAC 执业证书编号 S0080521060003; 陈显帆, SAC 执业证书编号 S0080521050004, SFC CE Ref: BRO897; 刘婧, SAC 执业证书编号 S0080121070374; 刘运昌, SAC 执业证书编号 S0080120080146; 孔令鑫, SAC 执业证书编号 S0080514080006, SFC CE Ref: BDA769

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096162-1>

### **火炬电子(603678.SH): 维持 跑赢行业 一季度业绩短期受疫情影响, 看好公司长期发展**

公司公布 1Q21 业绩: 实现营业收入 8.43 亿元, YoY -26.92%; 归母净利润 1.94 亿元, YoY -24.89%, 扣非净利润 1.89 亿元, YoY -26.12%, 业绩不及我们预期, 主要由于疫情对公司自产业务收入确认和代理业务终端交付产生一定负面影响。由于疫情对公司产品交付造成影响, 我们下调 2022/2023 年净利润 7.3%/11.9%至 11.82/14.58 亿元。当前股价对应 2022/2023 年 15 倍/12 倍市盈率。维持跑赢行业评级, 考虑板块估值水平, 下调目标价 41%至 51.43 元, 对应 20/16 倍 2022/2023 年市盈率, 较当前股价有 35%的上行空间。

\*\*刘中玉, SAC 执业证书编号 S0080521060003; 陈显帆, SAC 执业证书编号 S0080521050004, SFC CE Ref: BRO897; 刘运昌, SAC 执业证书编号 S0080120080146; 刘婧, SAC 执业证书编号 S0080121070374; 孔令鑫, SAC 执业证书编号 S0080514080006, SFC CE Ref: BDA769

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096604-1>

### **中国建筑(601668.SH): 维持 跑赢行业 1Q 订单盈利较快增长, 看好稳增长下投资机会**

公司公布 1Q22 业绩: 收入 4,854 亿元, 同比+20%; 归母净利润 129 亿元, 同比+17%, 因地产收入恢复快速增长, 1Q22 业绩略超我们预期。工程业务收入保持稳健增长; 基建订单加速。地产业务收入快速增长; 销售额仍同比下滑。中长期看好公司盈利稳健、周转加速、分红提升; 短期有望受益稳增长。维持 2022 年和 2023 年盈利预测不变。当前股价对应 2022/2023 年 4.6 倍/4.1 倍市盈率。维持跑赢行业评级和 7.80 元目标价, 对应 5.7 倍 2022 年市盈率和 5.1 倍 2023 年市盈率, 较当前股价有 24.2%的上行空间。

\*\*孔舒, SAC 执业证书编号 S0080521120005; 王平川, SAC 执业证书编号 S0080120070167; 陈彦, SAC 执业证书编号 S0080515060002, SFC CE Ref: ALZ159; 王炜越, SAC 执业证书编号 S0080121080119

<https://research.cicc.com/report/pdf/1097044-1>



**中国交建(601800.SH): 维持 跑赢行业  
1Q 业绩、订单均向好, 看好全年增长**

公司公布 2022 年一季度业绩: 1Q22 收入 1,721 亿元, 同比增长 13.3%, 环比 4Q21 增长 1.6%; 净利润 50.9 亿元, 同比增长 17.7%, 环比 4Q21 增长 68.2%。因收入稳健增长、费用率降低, 1Q22 业绩超出我们预期。一季度收入、订单向好, 看好全年增长。看好公司资产质量的持续改善。设计资产拟分拆上市, 拓宽融资渠道。我们维持盈利预测。公司 A 股当前交易于 8.8/7.9x 22/23e P/E, H 股交易于 2.9/2.7x 22/23e P/E。考虑公司订单向好, 看好全年增长, 分别上调 A/H 股目标价 6%/14%至 12.0 元/5.42 港元, A 股对应 9.7/8.7x 22/23e P/E 和 10%上行空间, H 股对应 3.5/3.2x 22/23e P/E 和 20%上行空间。

\*\*孔舒, SAC 执业证书编号 S0080521120005; 王平川, SAC 执业证书编号 S0080120070167; 陈彦, SAC 执业证书编号 S0080515060002, SFC CE Ref: ALZ159; 王炜越, SAC 执业证书编号 S0080121080119  
<https://research.cicc.com/report/pdf/1096383-1>

**中国中冶(601618.SH): 维持 跑赢行业  
业绩略超预期, “稳增长”和资源板块助力增长**

公司公布 2022 年一季度业绩: 收入 1,180 亿元, 同比增长 25.0%, 净利润 26.8 亿元, 同比增长 25.5%。因收入快速增长、期间费用率降低, 1Q22 业绩略超出我们预期。工程主业、订单均较快增长, 看好“稳增长”背景下的全年增长。资源品价格高企, 有望提振资源板块盈利。我们维持盈利预测。公司 A 股当前交易于 7.2/6.3x 2022/23e P/E, H 股交易于 3.6/3.2x 2022/23e P/E。我们维持 A/H 股目标价 5.04 元/2.94 港元和跑赢行业评级, 对应 44%/43%上行空间。

\*\*孔舒, SAC 执业证书编号 S0080521120005; 王平川, SAC 执业证书编号 S0080120070167; 陈彦, SAC 执业证书编号 S0080515060002, SFC CE Ref: ALZ159; 王炜越, SAC 执业证书编号 S0080121080119  
<https://research.cicc.com/report/pdf/1097053-1>

**鸿路钢构(002541.SZ): 维持 跑赢行业  
疫情扰动拖累 1Q 盈利, 仍看好企业中长期前景**

公司公布 1Q22 业绩: 收入 35.2 亿元, 同比增长 7.0%; 归母净利润 1.7 亿元, 同比减少 8.3%。因产量增速放缓, 公司一季度盈利低于我们预期。1Q22 订单增长放缓; 仍看好中长期增长。产量反映生产, 关注疫情后反弹。生产智能化改造、员工持股计划助力中长期增长。维持盈利预测不变。当前价对应 12.1x/9.0x 2022e/2023e P/E。维持跑赢行业评级, 因当前下游需求较弱影响市场预期, 下调目标价 10%至 54 元, 对应 18.0x/13.4x 2022e/2023e P/E 和 49%上行空间。

\*\*孔舒, SAC 执业证书编号 S0080521120005; 王平川, SAC 执业证书编号 S0080120070167; 陈彦, SAC 执业证书编号 S0080515060002, SFC CE Ref: ALZ159; 王炜越, SAC 执业证书编号 S0080121080119  
<https://research.cicc.com/report/pdf/1096680-1>

**隧道股份(600820.SH): 维持 跑赢行业  
施工稳健增长, 投资回报增厚盈利, 现金流改善**

公司公布 2021 年业绩: 2021 年收入 622 亿元, 同比增长 15.2%, 净利润 23.9 亿元, 同比增长 5.9%, 4Q21 收入 223 亿元, 同比增长 5.4%, 净利润 10.4 亿元, 同比增长 3.9%。业绩符合我们预期。施工业务延续稳健增长; 关注上海疫情影响。运营业务持续贡献盈利。净负债率同比降低。考虑疫情影响, 我们下调 2022 年净利

润 3%至 25.8 亿元，引入 2023 年净利润 28.6 亿元。公司当前交易于 7.1/6.4x 2022/23e P/E。我们维持 6.9 元目标价和跑赢行业评级，对应 8.4/7.6x 2022/23e P/E 和 18%上行空间。

\*\*孔舒，SAC 执业证书编号 S0080521120005；王平川，SAC 执业证书编号 S0080120070167；陈彦，SAC 执业证书编号 S0080515060002，SFC CE Ref: ALZ159；王炜越，SAC 执业证书编号 S0080121080119

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096695-1>

### **隧道股份(600820.SH)：维持 跑赢行业 疫情扰动下收入仍稳健，现金流向好**

公司公布 1Q22 业绩：收入 106.6 亿元，同比增长 11.2%，净利润 2.97 亿元，同比下滑 9.6%。因毛利率降低，1Q22 业绩低于我们预期。疫情扰动下，1Q 收入稳健增长。运营资产逐步进入运营期。维持盈利预测。公司当前交易于 7.1/6.4x 2022/23e P/E。我们维持 6.90 元目标价和跑赢行业评级，对应 8.4/7.6x 2022/23e P/E 和 18%上行空间。

\*\*孔舒，SAC 执业证书编号 S0080521120005；王平川，SAC 执业证书编号 S0080120070167；陈彦，SAC 执业证书编号 S0080515060002，SFC CE Ref: ALZ159；王炜越，SAC 执业证书编号 S0080121080119

<https://research.cicc.com/report/pdf/1097038-1>

### **精工钢构(600496.SH)：维持 跑赢行业 季度收入高增，分布式光伏、数字化打造竞争力**

精工钢构 2021 年收入 151 亿元，同比增长 31.8%，净利润 6.87 亿元，同比增长 6.2%，4Q21 收入 47.5 亿元，同比增长 27.5%，净利润 1.27 亿元，同比下滑 20.3%；1Q22 收入 37.1 亿元，同比增长 34.6%，净利润 1.79 亿元，同比增长 35.1%。业绩符合此前快报/预告和我们预期。季度收入延续高增，看好全年收入订单较快增长。分布式光伏与数字化：打造竞争力，提供利润增量。考虑疫情影响，我们下调 2022 年净利润 3%至 8.5 亿元，引入 2023 年净利润 10.7 亿元。公司当前交易于 10/8x 2022/23e P/E，我们维持 5.25 元目标价和跑赢行业评级，对应 12/10x 2022/23e P/E 和 25%上行空间。

\*\*王平川，SAC 执业证书编号 S0080120070167；孔舒，SAC 执业证书编号 S0080521120005；陈彦，SAC 执业证书编号 S0080515060002，SFC CE Ref: ALZ159；王炜越，SAC 执业证书编号 S0080121080119

<https://research.cicc.com/report/pdf/1097020-1>

### **杭萧钢构(600477.SH)：维持 中性 一季度订单高增；公布员工持股计划**

公司公布 1Q22 业绩：收入 20.6 亿元，同比增长 10.2%，净利润 5,319 万元，同比下滑 40.4%。因毛利率降低、费用率提升，业绩低于我们预期。主业稳健增长，订单高增有望支撑全年收入。公布员工持股计划，激励 BIPV 业务发展。我们维持盈利预测。当前公司交易于 16/13x 2022/23e P/E。我们维持目标价 4.53 元和中性评级，对应 22/18x 2022/23e P/E 和 36%上行空间。

\*\*王平川，SAC 执业证书编号 S0080120070167；孔舒，SAC 执业证书编号 S0080521120005；陈彦，SAC 执业证书编号 S0080515060002，SFC CE Ref: ALZ159；王炜越，SAC 执业证书编号 S0080121080119

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096377-1>

### **国检集团(603060.SH): 维持 跑赢行业** **总部搬迁拖累全年盈利, 子公司盈利快速增长**

国检集团公布 2021 年和 1Q22 业绩: 2021 年收入 22.2 亿元, 同比增长 50.5%; 归母净利 2.5 亿元, 同比增加 9.3%; 4Q21 收入 9.4 亿元, 同比增长 50.9%, 归母净利 1.6 亿元, 同比增长 39.4%; 1Q22 收入 4.1 亿元, 同比增长 15.1%, 归母净亏 2,806 万元, 同比扩大 1,397 万元。因总部搬迁及疫情影响, 2021 年和 1Q22 业绩略低于我们预期。 母公司收入稳定增长, 总部二院搬迁及股权激励费用增加影响盈利。 外延布局持续完善, 盈利贡献继续增加。 考虑到 3 月起华东、华北疫情或扰动公司经营, 我们下调 22e 净利润 11%至 3.2 亿元, 引入 23e 净利润 4.0 亿元。当期交易于 23.3x/18.4x 22e/23e P/E。同时考虑地产调控对市场预期的影响, 下调目标价 20%至 16.8 元, 对应 31.9x/25.2x 22e/23e P/E 和 37%上行空间, 维持跑赢行业评级。

\*\*王炜越, SAC 执业证书编号 S0080121080119; 孔舒, SAC 执业证书编号 S0080521120005; 陈彦, SAC 执业证书编号 S0080515060002, SFC CE Ref: ALZ159; 王平川, SAC 执业证书编号 S0080120070167

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096686-1>

### **华设集团(603018.SH): 维持 跑赢行业** **看好后续订单增长, 关注新型业务布局开展**

公司公布 1Q22 业绩: 实现收入 9.2 亿元, 同比增长 14.1%; 归母净利润 9,344 万元, 同比增长 17.7%, 扣非净利 8,977 万元, 同比增长 20.5%, 业绩符合预期。 收入平稳增长, 看好后续订单增长。 持续布局创新业务, 助力构建新发展格局。 维持 2022 年和 2023 年盈利预测不变。当前股价对应 2022/2023 年 8.1 倍/7.1 倍市盈率。维持跑赢行业评级和 9.40 元目标价, 对应 9.1 倍 2022 年市盈率和 8.0 倍 2023 年市盈率, 较当前股价有 12%的上行空间。

\*\*王炜越, SAC 执业证书编号 S0080121080119; 孔舒, SAC 执业证书编号 S0080521120005; 陈彦, SAC 执业证书编号 S0080515060002, SFC CE Ref: ALZ159; 王平川, SAC 执业证书编号 S0080120070167

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096698-1>

### **德邦股份(603056.SH): 维持 中性** **1Q22 业绩符合预期, 关注公司业务调整节奏**

公司发布 2021 年年报及 2022 年一季报: 2021 年公司营收 313.6 亿元, 同增 14%; 归母净利 1.4 亿元, 同比下降 75%; 扣非归母净利润-2.1 亿元, 不及我们预期, 主要由于成本费用增长幅度较大, 以致利润率不及预期。 1Q22 公司营收 70.2 亿元, 同比下降 4.8%; 归母净利润-0.8 亿元, 同比下降 838.7%, 符合我们预期。 2021 年快递业务营收保持相对高速增长; 1Q22 公司受疫情反复影响, 收入同比下滑。 2021 年毛利率下降 1.0ppt, 主要原因是公司调薪、疫情期间优惠政策取消及燃油价格上涨。我们建议关注快运竞争格局与公司业务调整节奏。我们下调 2022/2023 年净利润 7.9%/8.2%至 5.57 亿元/6.26 亿元。当前股价对应 2022/2023 年 25.4 倍/22.6 倍市盈率。维持中性评级和 14.73 元目标价, 对应 27.1 倍/24.2 倍 2022/2023 年市盈率, 较当前股价有 6.8%的上行空间。

\*\*杨鑫, SAC 执业证书编号 S0080511080003, SFC CE Ref: APY553; 曾靖珂, SAC 执业证书编号 S0080520120010, SFC CE Ref: BRE713; 冯启斌, SAC 执业证书编号 S0080521090003, SFC CE Ref: BRW011; 罗欣雨, SAC 执业证书编号 S0080121030055

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096914-1>

**京沪高铁(601816.SH): 维持 跑赢行业**  
**1Q22 业绩低于预期, 疫情影响业绩承压**

公司公布 1Q22 业绩: 收入 56.8 亿元, 同比下降 1.1%; 归母净利润 2.2 亿元, 同比下降 31.6%, 疫情对公司客运收入影响较大叠加今年成本端委托运输管理费上涨, 业绩低于我们预期。2Q22 或仍受疫情影响, 短期业务仍需时间恢复。我们认为 4 月以来上海以及北京的疫情或对公司的业务造成一定的负面影响, 2Q22 公司业绩或将持续承压。考虑疫情影响, 我们下调 2022 年盈利 24.0%至 46.7 亿元, 基本维持 2023 年盈利预测不变。当前股价对应 2022/2023 年 48.3 倍/21.4 倍市盈率。考虑公司长期具备成长性, 维持跑赢行业评级和 5.76 元目标价, 对应 27.4 倍 2023 年市盈率, 较当前股价有 25.5%的上行空间。

\*\*张文杰, SAC 执业证书编号 S0080520120003, SFC CE Ref: BRC259; 顾袁璠, SAC 执业证书编号 S0080121090152; 杨鑫, SAC 执业证书编号 S0080511080003, SFC CE Ref: APY553

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096455-1>

**宁沪高速(600377.SH): 维持 跑赢行业**  
**1Q22 业绩低于预期, 收购切入清洁能源领域**

公司公布 1Q22 业绩: 收入 25.8 亿元, 同比增长 7.8%; 归母净利润 8.0 亿元, 同比下降 30.5%, 由于受疫情影响, 业绩低于我们预期。会计准则要求零毛利确认 PPP 项目收入 1.8 亿元, 剔除影响后 1Q22 收入同比基本持平。考虑疫情影响, 下调 2022 年盈利 21.5%至 34.5 亿元, 基本维持 2023 年盈利不变。当前 A 股股价对应 2022/2023 年 11.9/8.7 倍 P/E, H 股股价对应 2022/2023 年 9.7/7.1 倍 P/E。同时考虑公司稳定分红和长期成长性, A 股维持跑赢行业评级和 10.91 元目标价, 对应 2022/2023 年 15.9/11.7 倍 P/E, 有 33.7%上行空间。H 股维持跑赢行业评级和 9.92 港元目标价, 对应 2022/2023 年 12.4/9.1 倍 P/E, 有 27.7%上行空间。

\*\*张文杰, SAC 执业证书编号 S0080520120003, SFC CE Ref: BRC259; 顾袁璠, SAC 执业证书编号 S0080121090152; 杨鑫, SAC 执业证书编号 S0080511080003, SFC CE Ref: APY553

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096863-1>

**上海机场(600009.SH): 维持 跑赢行业**  
**1Q22 业绩基本符合预期; 关注上海疫情和国际线放开动向**

公司公布 1Q22 业绩: 收入 8.41 亿元, 同比下滑 2.9%, 环比下滑 14.2%; 归母净利润-5.09 亿元, 而 1Q21、4Q21 分别为-4.36、-4.60 亿元, 基本符合我们的预期。维持 2022 年和 2023 年盈利预测-8.10 亿元及 32.62 亿元不变。当前股价对应 2023 年 29.2 倍市盈率。我们认为公司免税业务短期不确定性已落地; 长期看公司商业渠道价值仍将凸显。维持跑赢行业评级和 67.20 元目标价, 对应 40 倍 2023 年市盈率, 较当前股价有 36%的上行空间。

\*\*赵欣悦, SAC 执业证书编号 S0080518070009, SFC CE Ref: BNN872; 吴其坤, SAC 执业证书编号 S0080521020002, SFC CE Ref: BQI397; 曾靖珂, SAC 执业证书编号 S0080520120010, SFC CE Ref: BRE713; 杨鑫, SAC 执业证书编号 S0080511080003, SFC CE Ref: APY553; 冯启斌, SAC 执业证书编号 S0080521090003, SFC CE Ref: BRW011

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096491-1>

**中国东航(600115.SH): 维持 跑赢行业**  
**1Q22 业绩低于预期; 关注上海疫情趋势**

公司公布 1Q22 业绩: 收入 126.65 亿元, 同比下滑 5.4%, 环比下滑 13.4%; 归母净利润-77.60 亿元, 而 1Q21、4Q21 分别为-38.05 亿元, -40.52 亿元, 业绩低于预期, 主要是由于营业成本高于预期, 以及其他收益低于预期;



我们估计扣汇后归母净利润为-78.43 亿元，而 1Q21、4Q21 分别为-34.11 亿元，-48.03 亿元。维持 2022 年和 2023 年盈利预测-35.12 亿元及 56.52 亿元不变。当前 A 股股价对应 2023 年 15.8 倍市盈率。当前 H 股股价对应 2023 年 7.7 倍市盈率。A 股维持跑赢行业评级和 6.80 元目标价，对应 22.7 倍 2023 年市盈率，较当前股价有 44% 的上行空间。H 股维持跑赢行业评级和 4.30 港元目标价，对应 12.3 倍 2023 年市盈率，较当前股价有 61% 的上行空间。向前看，我们认为行业未来供需恢复确定性强，国内经济舱全价提升及国际线放开可能的高票价弹性，均有望带动盈利超预期。

\*\*赵欣悦，SAC 执业证书编号 S0080518070009，SFC CE Ref: BNN872；吴其坤，SAC 执业证书编号 S0080521020002，SFC CE Ref: BQI397；曾靖珂，SAC 执业证书编号 S0080520120010，SFC CE Ref: BRE713；杨鑫，SAC 执业证书编号 S0080511080003，SFC CE Ref: APY553；冯启斌，SAC 执业证书编号 S0080521090003，SFC CE Ref: BRW011

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096848-1>

### **白云机场(600004.SH): 维持 中性 业绩好于预期；关注广州疫情和免税合约动向**

公司公布 1Q22 业绩：收入 12.39 亿元，同比增长 4.5%，环比下滑 20.1%；归母净利润-0.83 亿元，而 1Q21、4Q21 分别为-1.55 亿元、0.84 亿元。公司业绩好于我们预期，主要是收入表现好于预期。维持 2022 年和 2023 年盈利预测 2.00、11.69 亿元不变。当前股价对应 2023 年 24.2 倍市盈率。维持中性评级和 14.00 元目标价，对应 28 倍 2023 年市盈率，较当前股价有 17.1% 的上行空间。

\*\*赵欣悦，SAC 执业证书编号 S0080518070009，SFC CE Ref: BNN872；吴其坤，SAC 执业证书编号 S0080521020002，SFC CE Ref: BQI397；曾靖珂，SAC 执业证书编号 S0080520120010，SFC CE Ref: BRE713；杨鑫，SAC 执业证书编号 S0080511080003，SFC CE Ref: APY553；冯启斌，SAC 执业证书编号 S0080521090003，SFC CE Ref: BRW011

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096555-1>

### **吉祥航空(603885.SH): 维持 跑赢行业 1Q22 业绩符合预期；关注沪穗疫情动向**

公司公布 1Q22 业绩：收入 24.86 亿元，同比增长 1.2%，环比下滑 5.8%；归母净利润-5.44 亿元，而 1Q21、4Q21 分别为-2.78、-4.27 亿元；我们估计扣汇后净利润为-5.72 亿元，而 1Q21、4Q21 分别为-4.25、-3.64 亿元。公司业绩符合预期。维持 2022 年和 2023 年盈利预测-3.67 亿元和 18.09 亿元不变。当前股价对应 2023 年 12.7 倍市盈率。维持跑赢行业评级和 18.50 元目标价，对应 20.1 倍 2023 年市盈率，较当前股价有 58% 的上行空间。

\*\*赵欣悦，SAC 执业证书编号 S0080518070009，SFC CE Ref: BNN872；吴其坤，SAC 执业证书编号 S0080521020002，SFC CE Ref: BQI397；曾靖珂，SAC 执业证书编号 S0080520120010，SFC CE Ref: BRE713；杨鑫，SAC 执业证书编号 S0080511080003，SFC CE Ref: APY553；冯启斌，SAC 执业证书编号 S0080521090003，SFC CE Ref: BRW011

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096267-1>

### **华夏航空(002928.SZ): 维持 跑赢行业 RPK 环比略有改善；短期业绩仍将受疫情影响**

公司公布 1Q22 业绩：收入 6.02 亿元，同比下滑 45%，环比下滑 12%；归母净利润-4.54 亿元，而 1Q21、4Q21 分别为-0.48 亿元及 0.32 亿元，业绩低于我们预期，主要是由于单位 RPK 收入低于我们预期。我们估计扣除汇兑后归母净利润-4.66 亿元，而 1Q21、4Q21 分别为-0.30 亿元及-0.10 亿元。维持 2022 年和 2023 年盈利预测 3.47 亿元、10.93 亿元不变。当前股价对应 2022/2023 年 29.2 倍/9.3 倍市盈率。维持跑赢行业评级和 15.20 元

目标价，对应 14.1 倍 2023 年市盈率，较当前股价有 52.3% 的上行空间，建议关注全国疫情防控政策动向以及公司运力恢复情况。

\*\*赵欣悦，SAC 执业证书编号 S0080518070009，SFC CE Ref: BNN872；吴其坤，SAC 执业证书编号 S0080521020002，SFC CE Ref: BQI397；曾靖珂，SAC 执业证书编号 S0080520120010，SFC CE Ref: BRE713；杨鑫，SAC 执业证书编号 S0080511080003，SFC CE Ref: APY553；冯启斌，SAC 执业证书编号 S0080521090003，SFC CE Ref: BRW011

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096290-1>

### **中信海直(000099.SZ)：维持 中性** **2021 业绩略低于预期；多元业务布局稳步推进**

公司公布 2021 及 1Q22 业绩：2021 年收入 16.81 亿元，同比增长 7.9%；归母净利润 2.46 亿元，同比增长 12.9%。公司 2021 年业绩略低于我们预期，主要由于营业成本上行幅度略高于我们预期。1Q22 公司实现营业收入 3.61 亿元，同比增长 8.6%，实现归母净利润 0.71 亿元，同比增长 111.9%。我们下调 2022 年净利润 13.1% 至 2.7 亿元，主要是考虑到公司 2021 年营业成本上涨幅度略超预期。我们引入 2023 年盈利预测 2.99 亿元，主要是假设公司飞行小时数同比实现高个位数增长。当前股价对应 2022/2023 年 19.6/17.7 倍市盈率。维持中性评级和 7.90 元目标价，对应 23、21 倍 2022、2023 年市盈率，较当前股价有 15.8% 的上行空间。

\*\*赵欣悦，SAC 执业证书编号 S0080518070009，SFC CE Ref: BNN872；吴其坤，SAC 执业证书编号 S0080521020002，SFC CE Ref: BQI397；曾靖珂，SAC 执业证书编号 S0080520120010，SFC CE Ref: BRE713；杨鑫，SAC 执业证书编号 S0080511080003，SFC CE Ref: APY553；冯启斌，SAC 执业证书编号 S0080521090003，SFC CE Ref: BRW011

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096407-1>

### **厦门空港(600897.SH)：维持 中性** **2021 业绩低于预期；厦门新机场建设推进**

公司公布 2021 及 1Q22 业绩：收入 12.47 元，同比增长 1.8%；归母净利润 1.42 亿元，同比下滑 17.3%，2021 年业绩低于我们预期，主要是由于四季度生产数据表现较原预期疲弱。1Q22 实现收入 2.64 亿元，同比下滑 17.7%，环比增长 15.1%；归母净利润 0.06 亿元，而 1Q21 及 4Q21 分别为 0.47 亿元及 -0.21 亿元，1Q22 业绩符合预期。考虑到年初疫情反复情况较原预期严重，我们下调公司 2022 年盈利预测 31% 至 3.31 亿元；引入 2023 年盈利预 4.99 亿元。当前股价对应 2022/2023 年 13.7 倍/8.7 倍市盈率。我们将估值切换至 2023 年，给予公司 11 倍 2023 年市盈率，维持 18.00 元目标价不变，较当前股价有 23% 的上行空间，维持中性评级。

\*\*赵欣悦，SAC 执业证书编号 S0080518070009，SFC CE Ref: BNN872；吴其坤，SAC 执业证书编号 S0080521020002，SFC CE Ref: BQI397；曾靖珂，SAC 执业证书编号 S0080520120010，SFC CE Ref: BRE713；杨鑫，SAC 执业证书编号 S0080511080003，SFC CE Ref: APY553；冯启斌，SAC 执业证书编号 S0080521090003，SFC CE Ref: BRW011

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096845-1>

### **招商轮船(601872.SH)：维持 跑赢行业** **业绩符合预期，LNG 运输再添增量**

公司公布 1Q22 业绩：收入 60.96 亿元，同比增长 36%，主要来自于干散货业务和集运业务的增长；归母净利润 13.05 亿元，对应每股盈利 0.16 元，同比增长 126%，与此前预告区间一致，符合市场预期。分业务板块来看，1Q22 油运业务仅录得小幅亏损（0.24 亿元），上年同期微利 0.20 亿元；而干散货、集运和 LNG 运输贡献盈利：1）干散货市场淡季表现超预期，单季度盈利 7 亿元（同比增长 179%），与我们此前测算相当，2）集装箱业务（中外运集运，去年四季度开始并表）受益于市场景气和高运营效率，盈利贡献 5.52 亿元，同比增长 182%，3）LNG 运输业务投资收益稳定（1.47 亿元）。维持 2022 年和 2023 年盈利预测不变。当前股价对应 2022/2023 年

9.0 倍/7.5 倍市盈率，1.4 倍/1.2 倍市净率。维持跑赢行业评级和 6.4 元目标价，对应 1.7 倍和 1.5 倍 2022/23 年市净率，较当前股价有 25.2% 的上行空间。

\*\*刘钢贤，SAC 执业证书编号 S0080520080003，SFC CE Ref: BOK824；杨鑫，SAC 执业证书编号 S0080511080003，SFC CE Ref: APY553；冯启斌，SAC 执业证书编号 S0080521090003，SFC CE Ref: BRW011；杭程，SAC 执业证书编号 S0080521120003，SFC CE Ref: BRQ031

<https://research.cicc.com/report/pdf/1097075-1>

### **中远海能(600026.SH)：维持 跑赢行业 隧道尽头，曙光初现**

公司公布 1Q22 业绩：收入 34.8 亿元，同比增长 13%；归母净利润 0.25 亿元，对应每股盈利 0.005 元，同比下降 93%，基本符合预期，业绩同比下降主要是由于运价依然持续低迷且政府补助较去年同比减少。2022 年一季度，油运市场供需依然承压，尤其是 VLCC 大船市场：VLCC TCE（等价期租水平）运价低迷，1Q 油轮船队毛利率仅为 1%，同比降低 6pcts。目前需求受抑制、短期盈利承压，下调 2022 年盈利预测 23%至 11.7 亿元，引入 2023 年盈利预测 30.1 亿元。A、H 股价对应 2022 年 1.3 倍/0.5 倍市净率，2023 年 1.2 倍/0.5 倍市净率。维持 A、H 股跑赢行业评级，考虑到行业复苏在前、船价上涨带动重置价值提高和估值切换至 2023 年，上调 A、H 股目标价 28%、28%至 8.75 元（对应 1.3 倍 2023 年 P/B 和 11%上涨空间）、5.09 港币（对应 0.6 倍 2023 年 P/B 和 29%上涨空间）。

\*\*刘钢贤，SAC 执业证书编号 S0080520080003，SFC CE Ref: BOK824；杨鑫，SAC 执业证书编号 S0080511080003，SFC CE Ref: APY553；冯启斌，SAC 执业证书编号 S0080521090003，SFC CE Ref: BRW011；杭程，SAC 执业证书编号 S0080521120003，SFC CE Ref: BRQ031

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096981-1>

### **东航物流(601156.SH)：维持 跑赢行业 净利润连续 4 季度环比增长，运营效率显著提升**

公司发布 2022 年一季报：1Q22 公司营收 66.1 亿元，环比/同比分别变化-7.3%/+46.4%；毛利 21.9 亿元，环比/同比分别增长 2.8%/84.3%；归母净利润 13.7 亿元，环比/同比分别增长 14.3%/102.3%，超出我们预期，主要由于公司克服运价环比回落、油价上涨等不利环境，运营效率显著提升。展望 2022 年二至四季度，我们认为跨境空运高运价仍将持续，但后续公司国际货运量有望获改善。公司充分发挥现金流充裕优势，全货机队扩充稳步进行。由于公司运营效率超出我们预期，我们上调 2022/2023 年净利润 22.1%/74.3%至 40.86 亿元/33.81 亿元。当前股价对应 2022/2023 年 8.3 倍/10.0 倍市盈率。考虑到公司长期增长逻辑不变，维持跑赢行业评级和 26.00 元目标价，对应 10.1 倍 2022 年市盈率和 12.2 倍 2023 年市盈率，较当前股价有 22.1% 的上行空间。

\*\*曾靖珂，SAC 执业证书编号 S0080520120010，SFC CE Ref: BRE713；杨鑫，SAC 执业证书编号 S0080511080003，SFC CE Ref: APY553；赵欣悦，SAC 执业证书编号 S0080518070009，SFC CE Ref: BNN872；冯启斌，SAC 执业证书编号 S0080521090003，SFC CE Ref: BRW011；罗欣雨，SAC 执业证书编号 S0080121030055；吴其坤，SAC 执业证书编号 S0080521020002，SFC CE Ref: BQI397

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096473-1>

### **中国外运(601598.SH)：维持 跑赢行业 1Q22 业绩超预期，看好长期全链路布局**

公司公布 2022 年一季报：营收 296.4 亿元，同增 2.6%；归母净利 9.8 元，同增 18%；扣非归母净利润 9.0 亿元，同增 16.1%，超出我们预期，主要由于公司空海运单位利润提升、专业物流回归成长正轨。1Q22 整体毛利

率 5.9%，环比/同比分别提升 0.3ppt/1.3ppt；净利润率 3.3%，环比/同比分别提升 0.9ppt/0.4ppt。空海运量同比持平，专业物流业务量恢复至疫情前水平。出于对运价及货运需求的谨慎性判断，我们维持 2022 年盈利预测不变，下调 2023 年净利润 14.9%至 30.78 亿元。考虑到公司长期增长逻辑不变，A 股维持跑赢行业评级和 5.18 元目标价，对应 10.0 倍/12.5 倍 2022/23 年市盈率，较当前股价有 37.4%的上行空间。H 股维持跑赢行业评级和 3.50 港元目标价，对应 5.8 倍/7.2 倍的 2022/23 年市盈率，较当前股价有 44.6%的上行空间。

\*\*曾靖珂，SAC 执业证书编号 S0080520120010，SFC CE Ref: BRE713；张文杰，SAC 执业证书编号 S0080520120003，SFC CE Ref: BRC259；冯启斌，SAC 执业证书编号 S0080521090003，SFC CE Ref: BRW011；杨鑫，SAC 执业证书编号 S0080511080003，SFC CE Ref: APY553；罗欣雨，SAC 执业证书编号 S0080121030055

<https://research.cicc.com/report/pdf/1097011-1>

### **华能水电(600025.SH)：维持 跑赢行业 业绩稳健符合预期，2021 年派息继续稳步上行**

华能水电公布 2021 年和 1Q22 业绩：2021 年公司营业收入 202 亿元，同比增加 4.9%；归母净利润 58.38 亿元，同比增加 20.7%。1Q22 公司实现收入和利润 39.4 亿元和 7.42 亿元，同比上行 2.7%和 23.4%。业绩表现优异，符合我们预期，电价上涨、机组折旧陆续到期、财务费用缩减是主因。基于更为积极的电量表现和电价上涨，我们上调 2022 年净利润预测 8.4%至 70.80 亿元，同时引入 2023 年净利润预测 76.68 亿元。当前股价对应 2022/2023 年 15.8 倍/14.6 倍市盈率。维持跑赢行业评级和 8.00 元目标价，对应 20.3 倍 2022 年市盈率和 18.8 倍 2023 年市盈率，较当前股价有 29.0%的上行空间。

\*\*刘佳妮，SAC 执业证书编号 S0080520070002，SFC CE Ref: BNJ556；曾韬，SAC 执业证书编号 S0080518040001，SFC CE Ref: BRQ196

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096210-1>

### **内蒙华电(600863.SH)：维持 跑赢行业 获益煤电一体化表现好于同业；电价涨势强劲**

内蒙华电公布 2021 年和 1Q22 业绩：2021 年公司收入 189.3 亿元，同比增加 23.3%；归母净利润 4.52 亿元，同比下降 40.4%，受高煤价影响，公司发电业务表现低于我们预期，但整体维持正盈利，显著好于行业普遍的大幅亏损。1Q22 公司收入和归母净利润同比大增 44.7%和 188.3%至 54.9 亿元和 4.96 亿元，发电业务量价齐升及煤炭销售提振带来业绩超预期。考虑公司电量电价走高以及煤矿核增产能影响，我们上调 2022 年净利润盈利预测 218.7%至 27.94 亿元，同时引入 2023 年的净利润为 34.28 亿元。当前股价对应 2022/2023 年 8.4 倍/6.8 倍市盈率。维持跑赢行业评级，基于更为积极的盈利假设，但同时考虑今年以来电力股估值普遍下修，我们上调目标价 78.6%至 4.54 元，对应 10.6 倍和 8.6 倍 2022/2023 年市盈率，较当前股价有 26.7%的上行空间。

\*\*刘佳妮，SAC 执业证书编号 S0080520070002，SFC CE Ref: BNJ556；曾韬，SAC 执业证书编号 S0080518040001，SFC CE Ref: BRQ196

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096719-1>

### **禾迈股份(688032.SH)：维持 跑赢行业 一季度核心利润倍增，看好全年海外市场表现**

1Q22 业绩符合我们预期。公司公布 1Q22 业绩，主要受益于微逆主业快速增长；1Q22 公司毛利率 48.2%。欧洲能源经济性、安全性诉求带动光伏需求大发展，户用领域微逆空间广阔。我们看好今年公司欧洲微逆收入占比提升（2021 年~30%），支撑公司盈利能力。美国户用光伏需求受反规避政策扰动小，公司产品客户认可度持续提升。公司美



国同业 Enphase 于 1Q22 美股业绩会上表示其美国业务未受反规避调查影响，我们看好禾迈今年美国市场随着客户认可度提升亦有望持续发力。5 月即将发布关断器新品（HRSD），满足不同市场客户需求。盈利预测与估值：考虑利息收入增加我们上调 2022/23 年盈利预测 9%/7%至 4.85 亿元/8.26 亿元。当前股价对应 2023 年 30.1 倍市盈率。维持跑赢行业评级和 872.00 元目标价，对应 42.3 倍 2023 年市盈率，较当前股价有 40.4%的上行空间。

\*\*蒋昕昊，SAC 执业证书编号 S0080519020002，SFC CE Ref: BOE414；苗雨菲，SAC 执业证书编号 S0080522040005；曾韬，SAC 执业证书编号 S0080518040001，SFC CE Ref: BRQ196；白鹭，SAC 执业证书编号 S0080121070323

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096613-1>

### **浙富控股(002266.SZ)：维持 跑赢行业 危废资源化持续增长，抽蓄及核电有望贡献增量**

公司公布 2021&1Q22 业绩：2021 年实现营业收入 141.35 亿元，同比增长 69.4%，归母净利润 23.12 亿元，同比增长 69.7%；1Q22 实现营业收入 38.01 亿元，同比增长 26.8%，归母净利润 4.04 亿元，同比下降 28.5%，2021 及 1Q22 业绩基本符合我们预期，1Q22 净利润同比下降主因 1Q21 公司对二三四五公司的长期股权投资转换为交易性金融资产形成大额投资收益 1.95 亿元，对应去年同期基数较高。考虑金属价格仍处高位，我们上调 2022E/2023E 收入 14%/20%至 147.9/170.4 亿元。维持 2022E/2023E 净利润 24.8/30.0 亿元，当前股价对应 2022/2023 年 9.7/8.0 倍市盈率。维持跑赢行业评级，考虑到公司经营现金流承压，后续金属价格波动对现金流影响的不确定性，下调目标价 32%至 6.25 元，对应 2022/2023 年 13.6/11.2 倍市盈率，较当前股价有 39.5%的上行空间。

\*\*蒋昕昊，SAC 执业证书编号 S0080519020002，SFC CE Ref: BOE414；白鹭，SAC 执业证书编号 S0080121070323；曾韬，SAC 执业证书编号 S0080518040001，SFC CE Ref: BRQ196

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096530-1>

### **高能环境(603588.SH)：维持 跑赢行业 业绩高增长持续兑现，资源化版图快速扩张**

公司公布 2021&1Q22 业绩：2021 年公司实现收入 78.27 亿元，同比+15%；归母净利润 7.26 亿元，同比+32%。1Q22 实现收入 15.66 亿元，同比+24%；归母净利润 1.70 亿元，同比+43%，基本符合我们预期。维持 2022E/2023E 净利润 10.5/14.1 亿元不变，当前股价对应 2022/2023 年 14 倍/11 倍 PE。公司净利润实现连续 6 年超 20%增长，维持跑赢行业评级和 22.0 元目标价，对应 2022/2023 年 22/17 倍 PE，较当前股价有 57%的上行空间。

\*\*蒋昕昊，SAC 执业证书编号 S0080519020002，SFC CE Ref: BOE414；白鹭，SAC 执业证书编号 S0080121070323；曾韬，SAC 执业证书编号 S0080518040001，SFC CE Ref: BRQ196

<https://research.cicc.com/report/pdf/1095702-1>

### **瀚蓝环境(600323.SH)：维持 跑赢行业 燃气成本上升致业绩不及预期，固废净利+69%发展仍稳健**

公司公布 1Q22 业绩：收入 27.27 亿元，同比增长 32.0%；归母 NET PROFIT 1.59 亿元，同比下降 34.3%，低于我们预期。营收增长而净利润下滑主要由于：1Q22 天然气业务受国际能源价格持续上涨因素影响，天然气综合采购成本不断攀升，而受限于限价政策，公司出现天然气采购、销售价格倒挂现象。考虑到能源业务盈利承压，我们下调 2022/2023 年 NET PROFIT 11%/12%至 12.53/16.47 亿元。当前股价对应 2022/2023 年 11/9 倍 P/E，下调 Target price 8%至 22 元，对应 14 倍 2022 年 P/E 和 11 倍 2023 年 P/E，较当前股价有 25%的上行空间。

\*\*蒋昕昊, SAC 执业证书编号 S0080519020002, SFC CE Ref: BOE414; 白鹭, SAC 执业证书编号 S0080121070323; 曾韬, SAC 执业证书编号 S0080518040001, SFC CE Ref: BRQ196

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096246-1>

### **盈峰环境(000967.SZ): 维持 跑赢行业 2021 年业绩低于预期, 订单有望拉动业绩复苏**

公司公布 2021&1Q22 业绩: 2021 年公司实现收入 118.14 亿元, 同比-17.6%; 归母净利润 7.28 亿元, 同比-47.5%。1Q22 实现收入 28.23 亿元, 同比+3.1%; 归母净利润 1.41 亿元, 同比-6.8%, 低于我们预期。原因主要系智能环卫营业收入下滑及中联环境确认商誉减值损失所致。由于公司智能环卫盈利能力承压, 我们下调 2022E 净利润 41%至 8.10 亿元, 引入 2023E 净利润 8.85 亿元。当前股价对应 2022/2023 年 18 倍/16 倍市盈率。维持跑赢行业评级, 我们下调目标价 39%至 5.5 元, 对应 22/20 倍 2022/2023 年市盈率, 较当前股价有 23% 的上行空间。

\*\*蒋昕昊, SAC 执业证书编号 S0080519020002, SFC CE Ref: BOE414; 白鹭, SAC 执业证书编号 S0080121070323; 曾韬, SAC 执业证书编号 S0080518040001, SFC CE Ref: BRQ196

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096674-1>

### **天奈科技(688116.SH): 维持 跑赢行业 1Q22 业绩符合预期, CNT 龙头产销两旺**

公司公布 1Q22 业绩: 收入 4.8 亿元, 同比增长 119.8%; 归母净利润 1.0 亿元, 同比增长 87.7%, 扣非归母净利润约为 0.95 亿元, 同比增长 111.7%, 整体业绩符合我们预期。我们维持 2022 年和 2023 年盈利预测不变, 对应 2022 年和 2023 年分别 42.4x 和 24.1x 市盈率。维持跑赢行业评级, 但考虑到近期锂电板块估值中枢下移, 我们小幅下调公司目标价 16%至 155 元, 对应 2022 年和 2023 年分别 57.8x 和 32.9x 市盈率, 对比当前股价仍有 36.6% 的上涨空间。

\*\*江鹏, SAC 执业证书编号 S0080121090094; 袁孝锋, SAC 执业证书编号 S0080521010004, SFC CE Ref: BRE717; 曾韬, SAC 执业证书编号 S0080518040001, SFC CE Ref: BRQ196; 刘烁, SAC 执业证书编号 S0080521040001

<https://research.cicc.com/report/pdf/1095904-1>

### **晶澳科技(002459.SZ): 维持 跑赢行业 4Q21/1Q22 单瓦利润持续向上, 全年确定性高**

公司公布 2021 年业绩和 1Q22 业绩, 符合此前快报、预告预期。4Q21/1Q22 单瓦利润持续向上, 表现亮眼。对美国市场发货未受贸易政策扰动, 带来盈利弹性。新电池技术进展扎实、储备丰富。考虑公司单瓦盈利修复进度超预期, 我们上调 2022/23 年盈利预测 7%/5%至 42.5 亿元/56.9 亿元。当前股价对应 2022/2023 年 30.7 倍/22.9 倍市盈率。维持跑赢行业评级和 112.00 元目标价, 对应 2022/2023 年 42.2 倍/31.5 倍市盈率, 较当前股价有 37.5% 的上行空间。

\*\*苗雨菲, SAC 执业证书编号 S0080522040005; 曾韬, SAC 执业证书编号 S0080518040001, SFC CE Ref: BRQ196; 蒋昕昊, SAC 执业证书编号 S0080519020002, SFC CE Ref: BOE414

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096683-1>

### **天合光能(688599.SH): 维持 跑赢行业** **围绕分布式组件、分布式系统持续发力**

2021、1Q22 光伏组件、分布式系统、支架业务齐发力。积极响应欧洲市场需求，海外投建硅片以应对美国市场政策变化。组件版型推陈出新，为海外分布式量身定制 G12R 方案。大力发展分布式、储能业务，多元业务协同发展。考虑中上游强势超预期，我们下调 2022/23 年盈利预测 13%/9%至 35 亿元/50 亿元。当前股价对应 2022/2023 年 29.8 倍/21.1 倍市盈率。维持跑赢行业评级，考虑盈利预测调整和公司可转债转股摊薄，我们下调目标价 12%至 69 元，对应 2022/2023 年 42.3 倍/30.0 倍市盈率，较当前股价有 36%的上行空间。

\*\*苗雨菲，SAC 执业证书编号 S0080522040005；曾韬，SAC 执业证书编号 S0080518040001，SFC CE Ref: BRQ196；蒋昕昊，SAC 执业证书编号 S0080519020002，SFC CE Ref: BOE414；朱尊，SAC 执业证书编号 S0080121080239

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096325-1>

### **晶科能源(JKS.US): 维持 跑赢行业** **可转债公允价值损失拖累一季度业绩**

1Q22 业绩低于我们和市场预期。公司公布 1Q22 业绩，1Q22 公司组件出货量略超指引，或登顶全球。1Q22 公司组件出货量略超指引，或登顶全球。2Q22 及全年出货展望积极，大尺寸、分布式占比有望结构性提升。全行业拟通过组件提价传导原材料上涨压力，公司预计 2Q22 毛利率与 1Q22 基本持平。盈利预测与估值：维持 2022 年和 2023 年盈利预测不变。当前股价对应 2022/2023 年 12.2 倍/6.7 倍市盈率。维持跑赢行业评级和 66.10 美元目标价，对应 14.6 倍 2022 年市盈率和 8.0 倍 2023 年市盈率，较当前股价有 20.0%的上行空间。

\*\*苗雨菲，SAC 执业证书编号 S0080522040005；曾韬，SAC 执业证书编号 S0080518040001，SFC CE Ref: BRQ196；蒋昕昊，SAC 执业证书编号 S0080519020002，SFC CE Ref: BOE414

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096195-1>

### **星源材质(300568.SZ): 维持 跑赢行业** **业绩符合预期，盈利能力显著改善**

公司公布 1Q22 业绩：收入 6.64 亿元，同比增长 57%，环比增长 22%；归母净利润 1.68 亿元，同比增长 171%，环比增长 137%，业绩符合我们预期。隔膜价格稳中有升，公司产品结构改善、自身成本下降，公司有望迎来量利齐升。我们维持公司 2022/2023 年 7.8/14.0 亿元净利润。当前股价对应 2022/2023 年 29.4 倍/16.5 倍市盈率。由于行业整体估值下滑，我们下调公司目标价 38%至 28 元，对应 41.3 倍 2022 年市盈率和 23.2 倍 2023 年市盈率，维持跑赢行业评级，较当前股价有 40.7%的上行空间。

\*\*季枫，SAC 执业证书编号 S0080121070373；曾韬，SAC 执业证书编号 S0080518040001，SFC CE Ref: BRQ196；王颖东，SAC 执业证书编号 S0080120080126

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096051-1>

### **亿华通-U(688339.SH): 维持 跑赢行业** **1Q22 业绩符合预期，看好政策落地驱动终端销量**

公司公布 1Q22 业绩：收入 0.97 亿元，同比增长 856%，环比下降 62%；归母净利润-2347 万元，扣非归母净利润-2563 万元，业绩符合预期。我们维持公司 2022/2023 年 0.25/1.03 亿元净利润。当前股价对应 2022/2023 年 5.0/2.3 EV/S。由于行业估值水平下滑，我们下调目标价 22%至 140 元，对应 2022/2023 年 6.7/3.1x EV/S，维持跑赢行业评级，较当前股价有 35%的上行空间。

\*\*季枫, SAC 执业证书编号 S0080121070373; 陈桢皓, SAC 执业证书编号 S0080520050001, SFC CE Ref: BPR665; 曾韬, SAC 执业证书编号 S0080518040001, SFC CE Ref: BRQ196

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096129-1>

### **特锐德(300001.SZ): 维持 跑赢行业 1Q22 业绩低于预期, 充电量保持高增长**

公司公布 1Q22 业绩: 营收 18.5 亿元, 同增 32.9%、环降 51.5%; 归母净利润 0.17 亿元, 同降 19.6%、环降 83.1%, 受原材料价格上涨影响, 业绩低于我们预期。考虑到原材料涨价影响, 我们下调 2022/2023 年盈利预测 26.6%/32.6%至 2.32/3.23 亿元; 当前股价对应 22/23 年 59.9 X/43.0 X P/E。基于 2022 年 SOTP 方法估值, 新能源充电业务基于 DCF 估值法给予 162.3 亿元, 传统电力设备业务给予 44.9 亿元(22 年 18xP/E), 下调目标价 26.0%至 19.91 元, 有 49.3%上行空间, 维持跑赢行业评级。

\*\*王颖东, SAC 执业证书编号 S0080120080126; 曾韬, SAC 执业证书编号 S0080518040001, SFC CE Ref: BRQ196

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096258-1>

### **卧龙电驱(600580.SH): 维持 跑赢行业 投资收益损失+减值拖累, 21 年业绩低于预期**

公司公布 2021 年业绩: 收入 139.99 亿元, 同增 11.4%; 归母净利润 9.88 亿元, 同增 14.0%; 扣非归母净利润 4.41 亿元, 同降 34.4%, 受疫情、原材料涨价以及投资收益损失和减值影响, 扣非净利润低于我们预期。公司同时公布 1Q22 业绩: 收入 35.27 亿元, 同增 18.0%、环增 0.1%; 归母净利润 1.98 亿元, 同增 50.5%、环降 37.8%; 扣非归母净利润 1.48 亿元, 同增 14.1%、环比转正, 业绩符合预期。考虑到疫情以及原材料涨价持续影响, 我们下调 2022 年净利润预测 14%至 11.24 亿元, 同时引入 2023 年净利润预测 13.38 亿元, 对应下调目标价 18.6%至 15.3 元, 当前股价和目标价对应 22/23 年 12.8 X 和 10.7 X P/E 和 18.0 X 和 15.1 X P/E, 有 40.2%上行空间, 维持跑赢行业评级。

\*\*王颖东, SAC 执业证书编号 S0080120080126; 曾韬, SAC 执业证书编号 S0080518040001, SFC CE Ref: BRQ196

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096734-1>

### **良信电器(002706.SZ): 维持 跑赢行业 行稳致远, 笃定前行**

公司公布 2021 年业绩: 收入 40.27 亿元、同增 33.5%, 归母净利润 4.19 亿元、同增 11.5%, 扣非净利润 3.90 亿元、同增 11.9%; 公司同时公布 1Q22 业绩, 营收 8.01 亿元, 同增 11.6%、环降 33.4%, 归母净利润 0.72 亿元, 同增 12.7%、环比持平; 公司 2021 年和 1Q22 业绩基本符合我们预期。考虑地产业务承压及原材料涨价, 我们下调 2022 年盈利预测 27%至 5.56 亿元, 同时引入 2023 年盈利预测 7.80 亿元, 由于板块估值中枢回落, 我们对对应下调目标价 42.6%至 15.2 元, 当前股价和目标价对应 22/23 年 19.5 X/ 13.9 X P/E 和 27.9 X/19.9 X P/E, 有 42.7%上行空间, 维持跑赢行业评级。

\*\*王颖东, SAC 执业证书编号 S0080120080126; 曾韬, SAC 执业证书编号 S0080518040001, SFC CE Ref: BRQ196; 江鹏, SAC 执业证书编号 S0080121090094; 刘倩文, SAC 执业证书编号 S0080121070440

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096213-1>



**万马股份(002276.SZ): 维持 跑赢行业  
充电业务稳步增长, 业绩符合预期**

公司公布 1Q22 业绩: 营收 31.28 亿元, 同增 36.1%, 环降 10.7%; 归母净利润 0.41 亿元, 同比转正, 环降 103.9%; 扣非净利润 0.28 亿元, 同增 151.9%、环降 62.5%, 公司 1Q22 业绩基本符合我们预期。我们维持 2022 年和 2023 年 3.51 亿元和 4.60 亿元盈利预测不变, 当前股价和目标价对应 22/23 年 19.3 X/14.7 X P/E 和 22.2 X 和 19.0 X P/E, 较当前股价有 14.9% 的上行空间, 维持跑赢行业评级。

\*\*王颖东, SAC 执业证书编号 S0080120080126; 曾韬, SAC 执业证书编号 S0080518040001, SFC CE Ref: BRQ196

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096542-1>

**运达股份(300772.SZ): 维持 跑赢行业  
1Q22 业绩表现强劲, 在手订单饱满、结构优异**

公司公布 1Q22 业绩: 收入 34.1 亿元, 重述 1Q21 报表后同比增长 65.3% (重述前同比增长 69.2%); 归母净利润 1.12 亿元, 重述 1Q21 报表后同比增长 30.2% (重述前同比增长 157.5%)。公司 1Q22 业绩继续保持较强盈利能力和增长表现, 略超市场预期。我们维持公司 2022 年和 2023 年盈利预测不变。公司当前股价对应 2022/2023 年 12.4 倍/9.7 倍市盈率。我们看好公司在风机销售和电站业务上的持续提升规模, 维持公司跑赢行业评级, 由于公司此前资本公积金转增后摊薄每股盈利 37.5%, 以及考虑到行业估值水平总体下行, 我们下调目标价 55.8% 至 23.80 元对应 20.0 倍 2022 年市盈率和 15.7 倍 2023 年市盈率, 较当前股价有 61.8% 的上行空间。

\*\*车昀信, SAC 执业证书编号 S0080520100002, SFC CE Ref: BQL481; 曾韬, SAC 执业证书编号 S0080518040001, SFC CE Ref: BRQ196

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096437-1>

**中伟股份(300919.SZ): 维持 跑赢行业  
1Q22 业绩符合预期, 看好一体化盈利弹性释放**

公司公布 1Q22 业绩: 收入 63.28 亿元, 同比 71.51%; 归母净利润 2.55 亿元, 同比 20.43%, 业绩符合预期。单位盈利环比大幅改善, 费用摊薄效应持续。一体化战略稳步推进, 有望拓宽盈利来源。向前看, 一方面我们看好公司基于技术优势不断巩固现有客户渠道优势, 并不断拓展新的客户渠道; 另一方面上游原材料价格短期波动, 中长期有望回归合理水平, 公司盈利弹性潜力较大。维持 2022 年和 2023 年盈利预测不变。当前股价对应 2022/2023 年 27.2 倍/13.8 倍市盈率。维持跑赢行业评级, 但由于酸碱价格波动使得公司单位盈利阶段性承压, 我们下调目标价 22.3% 至 117.00 元对应 39.4 倍 2022 年市盈率和 20.0 倍 2023 年市盈率, 较当前股价有 44.8% 的上行空间。

\*\*刘烁, SAC 执业证书编号 S0080521040001; 曾韬, SAC 执业证书编号 S0080518040001, SFC CE Ref: BRQ196; 齐丁, SAC 执业证书编号 S0080521040002, SFC CE Ref: BRF842

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096000-1>

**国电南瑞(600406.SH): 维持 跑赢行业  
业绩符合预期, “新能源+新基建”驱动持续增长**

国电南瑞公布 2021 年及 1Q22 业绩: 2021 年实现营收 424.11 亿元, 同比增长 10.15%, 归母净利润 56.42 亿元, 同比+16.30%; 1Q22 实现收入 57.55 亿元, 同比+16.95%, 归母净利润 3.79 亿元, 同比+88.37%。符合我们的预期。我们维持 2022 年和 2023 年盈利预测不变。当前股价对应 2022/2023 年 23.2 倍/19.7 倍市盈率。维

持跑赢行业评级，但由于近期板块估值中枢回落，我们下调目标价 12.5%至 42.00 元对应 33.3 倍 2022 年市盈率和 28.4 倍 2023 年市盈率，较当前股价有 43.7%的上行空间。

\*\*曲昊源，SAC 执业证书编号 S0080121070122；刘倩文，SAC 执业证书编号 S0080121070440；曾韬，SAC 执业证书编号 S0080518040001，SFC CE Ref: BRQ196

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096165-1>

### **福斯特(603806.SH): 维持 跑赢行业** **一季度营收提升，产能扩张加速**

1Q22 业绩低于我们预期:公司实现收入 38.84 亿元,同比增长 38.02%;归母净利润 3.39 亿元,同比减少 31.51%,低于我们预期,主要系主营业务光伏胶膜毛利率下降和会计政策影响所致。未来趋势:公司利润下降主要系胶膜原材料 EVA 粒子价格上升,胶膜行业均价下降和会计政策变动影响所致。2Q 胶膜有望量价齐升,毛利率得到修复。胶膜产能根据组件需求扩张,技术实力雄厚,龙头地位稳固。非光伏业务产能增加叠加产品结构优化,有望贡献新盈利增长点。盈利预测与估值:维持 2022/2023 年盈利预测不变。当前股价对应 2022/2023 年 36/25 倍市盈率。基于胶膜行业整体竞争加剧,我们下调目标价 14%至 129.13 元,维持“跑赢行业”评级,对应 2022/2023 年 50/35 倍市盈率,较当前股价有 39%的上行空间。风险:原材料 EVA 粒子价格上涨风险,下游需求不及预期风险。

\*\*马妍，SAC 执业证书编号 S0080521070002；曾韬，SAC 执业证书编号 S0080518040001，SFC CE Ref: BRQ196；蒋昕昊，SAC 执业证书编号 S0080519020002，SFC CE Ref: BOE414

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096524-1>

### **森马服饰(002563.SZ): 维持 跑赢行业** **疫情下收入同比持平，短期利润承压**

1Q22 业绩低于我们预期。公司公布 1Q22 业绩:收入 33.09 亿元,同比-0.03%;归母净利润 2.09 亿元,同比-40.7%,业绩低于我们此前预期,主要由于疫情下费用增长所致。盈利预测与估值:考虑到二季度终端销售仍受疫情影响,市场不确定性增强,我们分别下调 2022、23 年净利润 12.2%、5.5%至 15.62、19.62 亿元,目前股价对应 2022、23 年分别为 11、9 倍 PE,维持跑赢行业评级。我们下调目标价-10.2%至 9.27 元,对应 2022、23 为 16、13 倍 PE,较当前股价有 42.0%的上行空间。

\*\*郭海燕，SAC 执业证书编号 S0080511080006，SFC CE Ref: AIQ935；曾令仪，SAC 执业证书编号 S0080521090002；柴必成，SAC 执业证书编号 S0080121120072

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096589-1>

### **南极电商(002127.SZ): 维持 中性** **GMV 持续下滑，品牌综合服务业务跌势趋缓**

公司 1Q22 收入 9.5 亿元,同比增长 16.4%,归母净利润 1.4 亿元,同比增长 3.8%,扣非后归母净利润 1.3 亿元,同比增长 3.4%,符合我们预期。维持 2022/23 年 EPS 预测 0.29/0.35 元不变,当前股价对应 16/14 倍 2022/23e P/E,维持中性评级。考虑近期政策利好带动估值上行,上调目标价 6%至 5.29 元,对应 18/15 倍 2022/23 年 P/E,较当前股价有 10%的上行空间。

\*\*郭海燕，SAC 执业证书编号 S0080511080006，SFC CE Ref: AIQ935；宋文慧，SAC 执业证书编号 S0080521070007，SFC CE Ref: BRH663；杨润渤，SAC 执业证书编号 S0080121070235

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096969-1>

### **报喜鸟(002154.SZ): 维持 中性** **1Q22 业绩超预期稳健增长, 营运能力保持稳定**

公司公布 1Q22 业绩, 实现营收 11.57 亿元, 同比增长 16.3%, 对应归母净利润 2.06 亿元, 同比增长 13.7%, 在 1Q21 较高历史销售基数、1Q22 国内疫情反复的背景下, 1Q22 业绩超出我们预期, 展现出较好的运营效率及品牌运营韧性, 我们认为主要得益于公司品牌战略转型后品牌形象逐步提升、加盟渠道订货加大等多因素的促进。1Q22 毛利率及主要费用率均保持相对平稳。经营现金流短期减少但现金保持充裕, 存货规模小幅提升。一主一副品牌战略持续推进, 哈吉斯扩容发力, 盈利弹性有望释放。综合考虑到公司 1Q22 稳健的销售表现和历史业绩增长弹性, 以及 2Q22 局部疫情对销售的负面影响, 我们维持公司 2022/2023 盈利预测, 当前股价对应公司 2022/23 年 9.2、8.1X P/E, 维持中性评级。维持目标价 4.71 元, 对应公司 2022/23 年 12/10X P/E, 较当前股价有 24.9%上行空间。

\*\*郭海燕, SAC 执业证书编号 S0080511080006, SFC CE Ref: AIQ935; 柴必成, SAC 执业证书编号 S0080121120072; 曾令仪, SAC 执业证书编号 S0080521090002

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096573-1>

### **鲁泰 A(000726.SZ): 维持 跑赢行业** **行业需求逐渐恢复, 1Q22 业绩持续回升**

公司公布 2021 年度及 1Q22 业绩, 其中 2021 年公司实现营收 52.38 亿元, 同比增长 10.3%, 对应归母净利润 3.48 亿元, 同比增长 257.22%, 2021 年公司业绩处于疫后快速回升阶段, 表现符合我们预期。疫后全球纺织品需求旺盛, 货币贬值叠加关税或促纺织品出口稳增。公司当前产能利用率保持高位, 在手订单充足, 募投产能建设稳步推进。考虑到公司当前较好的产能利用率、充沛的订单量, 以及棉价年内高位波动的可能性, 我们分别上调 2022/23 盈利预测 23.5%、17.8%至 8.12、10.02 亿元, 当前股价对应公司 2022/23 年 7.1、5.8X P/E, 维持跑赢行业评级。鉴于公司 1Q22 良好的接单生产表现, 我们上调目标价 28.6%至 8.23 元, 目标价对应 2022/23 年 9.0、7.3X P/E, 较当前股价有 26.8%上行空间。

\*\*郭海燕, SAC 执业证书编号 S0080511080006, SFC CE Ref: AIQ935; 柴必成, SAC 执业证书编号 S0080121120072; 曾令仪, SAC 执业证书编号 S0080521090002

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096503-1>

### **美的集团(000333.SZ): 维持 跑赢行业** **保持稳健增长, 转型前景日益清晰**

美的集团 2021 年营收 3412 亿元, 同比+20.1%; 归母净利润 285.7 亿元, 同比+5.0%。年末分红 1.7 元/股, 分红率 41%。1Q22 营收 904 亿元, 同比+9.55%; 归母净利润 71.8 亿元, 同比+11.0%。公司业绩符合我们的预期。智能家居事业群全球领先: 2021 年暖通空调营收 1419 亿元, 同比+17%, 规模全球领先; 2021 年消费电器营收 1319 亿元, 同比+16%。ToB 业务快速发展: 2021 年工业技术、楼宇科技、机器人、数字化创新营收 201 亿元、197 亿元、253 亿元、83 亿元, 分别同比+44%、+55%、+23%、+51%; 合计收入 734 亿元, 同比+39%, 占营收 24%。维持 2022 年和 2023 年盈利预测不变。当前股价对应 2022/2023 年 12.2 倍/11.0 倍市盈率。维持跑赢行业评级和 89.90 元目标价, 对应 19.1 倍 2022 年市盈率和 17.4 倍 2023 年市盈率, 较当前股价有 57.5%的上行空间。

\*\*何伟, SAC 执业证书编号 S0080512010001, SFC CE Ref: BBH812; 韦一飞, SAC 执业证书编号 S0080521110007; 褚君, SAC 执业证书编号 S0080521080001; 卢璐, SAC 执业证书编号 S0080521080005; 汤亚玮, SAC 执业证书编号 S0080521110003; 魏儒镒, SAC 执业证书编号 S0080120090021

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096638-1>

### **格力电器(000651.SZ): 维持 跑赢行业** **渠道改革持续, 空调业务在恢复**

公司公布 2021 年、1Q22 业绩: 2021 年营收 1879 亿元, 同比+11.7%; 归母净利润 230.64 亿元, 同比+4.0%。1Q22 营收 353 亿元, 同比+6.2%; 归母净利润 40.03 亿元, 同比+16.3%。业绩符合我们预期。21 年生活电器、工业制品、智能装备、绿色能源营收 49 亿元/32 亿元/8.6 亿元/29 亿元, 我们预计几大新兴板块有望成为公司未来重要增长点。空调市场面临成本需求双重压力。随着稳增长刺激, 我们认为未来需求有改善预期。公司推进渠道改革, 改善销售结构。维持 2022 年和 2023 年盈利预测不变。公司当前股价对应 7.2x/6.5x 2022/23e P/E。考虑疫情和地产下行的负面影响, 我们下调目标价 25%至 40.00 元, 对应 9.2x/8.3x 2022/23e P/E, 涨幅空间 28%。

\*\*何伟, SAC 执业证书编号 S0080512010001, SFC CE Ref: BBH812; 汤亚玮, SAC 执业证书编号 S0080521110003; 卢璐, SAC 执业证书编号 S0080521080005; 韦一飞, SAC 执业证书编号 S0080521110007; 褚君, SAC 执业证书编号 S0080521080001; 汤青樱子, SAC 执业证书编号 S0080121120095

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096653-1>

### **德业股份(605117.SH): 维持 跑赢行业** **逆变器业务保持高增带动整体业绩增长**

公司公布 1Q22 业绩: 收入 8.41 亿元, 同比-2.7%; 归母净利润 1.32 亿元, 同比+31.8%。业绩基本符合此前业绩预告, 符合我们的预期。热交换器业务明显拖累业绩。我们预计热交换器业务短期仍将承压。逆变器保持高增速, 带动整体业绩增长。我们预计 1Q22 公司逆变器业务利润占比超过 50%, 已经成为公司利润贡献的第一大板块。公司产品优势明显, 加速 IGBT 国产替代。公司逆变器产能仍在不断扩张, 我们预计公司逆变器出货量仍将保持强劲增长。我们维持 2022 年/2023 年盈利预测不变。当前股价对应 2022/2023 年 42.2 倍/31.6 倍市盈率。维持跑赢行业评级和 281.83 元目标价, 对应 56.3 倍 2022 年市盈率和 42.8 倍 2023 年市盈率, 较当前股价有 34%的上行空间。

\*\*何伟, SAC 执业证书编号 S0080512010001, SFC CE Ref: BBH812; 蒋昕昊, SAC 执业证书编号 S0080519020002, SFC CE Ref: BOE414; 汤亚玮, SAC 执业证书编号 S0080521110003; 卢璐, SAC 执业证书编号 S0080521080005; 褚君, SAC 执业证书编号 S0080521080001; 汤青樱子, SAC 执业证书编号 S0080121120095

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096012-1>

### **永辉超市(601933.SH): 维持 跑赢行业** **2021 业绩短期阵痛, 1Q22 经营回暖明显**

永辉超市公布 2021 业绩: 收入 910.6 亿元, 同降 2.3%; 归母净亏损 39.4 亿元, 对应每股亏损 0.43 元, 基本符合此前盈利预告; 扣非净亏损 38.3 亿元。同时公布 1Q22 业绩, 营收 272.4 亿元, 同增 3.5%, 延续 2H21 以来收入回暖趋势, 归母净利润 5.0 亿元, 好于我们预期, 主因经营效率改善及同店回暖表现好于预期。2021 下半年以来收入端有所回暖, 线上业务保持较快成长。2021 年多因素带来短期阵痛, 1Q22 利润端恢复明显。供应链及数字化建设促进经营提效, 转型成果有望持续释放。考虑公司经营效率改善及同店表现回暖, 将 2022/2023 年净利润预测分别由-10.2 亿元/4.0 亿元上调至 5.3 亿元/9.1 亿元, 当前股价对应 2022/2023 年 0.42/0.40 倍 P/S。维持跑赢行业评级。基于盈利预测调整, 上调目标价 15%至 5.1 元, 对应 2022/2023 年 0.48/0.46 倍 P/S, 有 15%上行空间。

\*\*樊俊豪, SAC 执业证书编号 S0080513080004, SFC CE Ref: BDO986; 郑慧琳, SAC 执业证书编号 S0080520120011, SFC CE Ref: BQT265; 石狄, SAC 执业证书编号 S0080121060071, SFC CE Ref: BRS095

<https://research.cicc.com/report/pdf/1097165-1>



**中百集团(000759.SZ): 维持 中性**  
**1Q22 扣非净利润有所减亏, 关注业态转型变革**

公司公布 2022 年一季度业绩: 收入 34.5 亿元, 同比下滑 1.2%, 归母净利润 219.9 万元, 同比下滑 9.5%, 业绩基本符合我们预期; 扣非净亏损 633 万元, 去年同期亏损 2,292 万元, 非经常性项目主要为政府补助。基于疫情反复以及行业竞争加剧影响, 我们下调 2022/2023 年盈利预测 10%/15%至 2,193/4,360 万元; 考虑公司利润绝对额较低且波动较大, 我们切换估值方式为 PS 估值, 当前股价对应 2022/2023 年 0.26/0.26 倍 P/S。维持中性评级与目标价 4.4 元不变, 对应 2022/2023 年 0.24/0.24 倍 P/S, 较当前股价有 6%下行空间。

\*\*樊俊豪, SAC 执业证书编号 S0080513080004, SFC CE Ref: BDO986; 郑慧琳, SAC 执业证书编号 S0080520120011, SFC CE Ref: BQT265; 王杰睿, SAC 执业证书编号 S0080121090051

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096054-1>

**张小泉(301055.SZ): 维持 跑赢行业**  
**疫情反复使 Q1 利润承压, 关注后续改善趋势**

公司公布 1Q22 业绩, 收入实现 2.09 亿元, 同增 28.09%; 归母净利润实现 0.12 亿元, 同降 45.96%; 扣非后净利润实现 0.12 亿元, 同降 47.24%, 低于我们预期, 主因国内疫情反复、新扩产能爬坡初期、营销推广费用加大投入所致。1、预计新零售渠道、厨电与家用五金等新品类快速成长, 助力 1Q22 收入端同增 28.1%。2、阳江基地处产能爬坡初期、营销推广费用增大投放, 盈利能力有所承压。3、短期关注疫情稳定后利润改善趋势, 中长期看好公司由百年老字号向新国潮进军的广阔成长前景。基于疫情反复的冲击, 我们下调 2022/2023 年盈利预测 10%/7%至 0.94/1.21 亿元, 当前股价对应 2022/2023 年 27/21 倍 P/E, 维持跑赢行业评级, 基于盈利预测下调, 下调目标价 17%至 21.6 元, 目标价对应 2022/2023 年 35/27 倍 P/E, 较当前股价有 30%上行空间。

\*\*樊俊豪, SAC 执业证书编号 S0080513080004, SFC CE Ref: BDO986; 吕沛航, SAC 执业证书编号 S0080120080119; 王杰睿, SAC 执业证书编号 S0080121090051

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096090-1>

**欧派家居(603833.SH): 维持 跑赢行业**  
**1Q22 扣非净利润同增 12%, 增速业内领先**

公司公布 1Q22 业绩: 实现收入 41.44 亿元, 同比增加 25.60%, 归母净利润 2.53 亿元, 同比增长 3.88%, 扣非净利润 2.34 亿元, 同比增长 11.99%, 业绩表现符合我们预期, 公司不断扩张品类矩阵, 持续完善渠道布局, 紧抓流量入口, 核心竞争力突出, 我们看好公司作为定制龙头, 市场份额加速提升, 实现强者愈强。考虑到部分地区疫情影响家居线下消费, 我们下调 2022/2023 年归母净利润预测 4%/4%至 32.00/37.56 亿元, 当前股价对应 2022/2023 年 21/18 倍市盈率。维持跑赢行业评级, 考虑到市场风险偏好下降, 下调目标价 11%至 160 元, 对应 2022/2023 年 21/18 倍市盈率 30/26 倍市盈率, 有 43%上行空间。

\*\*樊俊豪, SAC 执业证书编号 S0080513080004, SFC CE Ref: BDO986; 戎姜斌, SAC 执业证书编号 S0080521010003

<https://research.cicc.com/report/pdf/1095952-1>

**上海家化(600315.SH): 维持 跑赢行业**  
**1Q22 利润+18%, 疫情短期冲击不改中长期复兴**

上海家化公布 1Q22 业绩: 收入 21.17 亿元, 同比+0.1%; 归母净利润 1.99 亿元, 同比+17.8%, 符合我们预期; 扣非归母净利润 2.12 亿元, 同比+6.6%。收入端略有承压主因超头占比下降、疫情冲击、汇率波动等因素影响,

但各项经营变革仍持续深化，我们认为短期波动不改公司中长期经营向好趋势。1Q22 收入同比持平，核心品牌健康度提升；毛利率提升、费用有效管控驱动盈利能力向好；经营变革持续深化，关注品牌复兴进展。考虑疫情对消费需求及物流的影响，下调 2022/2023 年每股盈利预测 3%/3%至 1.11/1.46 元。当前股价对应 2022/2023 年 28 倍/21 倍市盈率。维持跑赢行业评级，基于盈利预测调整及市场风险偏好变化，下调目标价 20%至 42.4 元，对应 2022/2023 年 38 倍/29 倍市盈率，较当前股价有 38%的上行空间。

\*\*樊俊豪，SAC 执业证书编号 S0080513080004，SFC CE Ref: BDO986；徐卓楠，SAC 执业证书编号 S0080520080008，SFC CE Ref: BPR695；林千叶，SAC 执业证书编号 S0080120070044，SFC CE Ref: BRH815

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096087-1>

### **东鹏控股(003012.SZ)：维持 跑赢行业 计提减值影响 21 年利润，关注盈利能力修复**

公司公布 2021 年及 1Q22 业绩：1) 2021 年实现收入 79.79 亿元，同增 11.46%，归母净利润 1.54 亿元，同减 81.97%，扣非净利润 0.46 亿元，同减 93.82%，符合市场预期；2) 1Q22 实现收入 9.66 亿元，同减 14.73%，归母净利润亏损 0.77 亿元，去年同期盈利 0.52 亿元，扣非净利润亏损 0.74 亿元，去年同期盈利 0.19 亿元，业绩表现略低于市场预期，主要由于部分地区疫情导致部分基地停产，我们预计随着疫情影响逐步减小，公司业绩有望逐步回暖。考虑到部分地区疫情影响工厂生产及物流配送，我们下调 2022/2023 年归母净利润预测 19%/19%至 8.17/9.61 亿元，当前股价对应 2022/2023 年 12/10 倍市盈率，维持跑赢行业评级，考虑到市场风险偏好下降，我们下调目标价 35%至 11 元目标价，对应 2022/2023 年 16/14 倍市盈率，较当前股价有 38%的上行空间。

\*\*樊俊豪，SAC 执业证书编号 S0080513080004，SFC CE Ref: BDO986；戎姜斌，SAC 执业证书编号 S0080521010003

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096204-1>

### **壹网壹创(300792.SZ)：维持 跑赢行业 多因素致业绩承压，关注能力升级及新业务进展**

公司公布 2021 年业绩：收入 11.35 亿元，同比-12.6%；归母净利润 3.27 亿元，同比+5.4%；扣非归母净利润 2.59 亿元，同比-8.8%。分季度看，Q1-Q4 营收同比分别+4.2%/-23.4%/-8.9%/-14.4%，归母净利润同比分别+12.3%/+20.0%/+39.1%/-15.7%。同时公布 1Q22 业绩：收入 2.66 亿元，同比+19.6%；归母净利润 0.52 亿元，同比-2.4%；扣非归母净利润 0.51 亿元，同比+3.9%。2021/1Q22 业绩低于我们预期，主因居民消费疲软、淘系平台增速承压的背景下，公司对全域能力建设及品牌加速模型的前期投入带来费用高企。考虑疫情影响及能力升级投入，下调 2022 每股盈利预测 29%至 1.55 元，引入 2023 每股盈利预测 1.9 元，当前股价对应 2022e/2023e 17x/14x P/E。维持跑赢行业评级，基于盈利预测调整及市场风险偏好变化，下调目标价 42%至 38 元，对应 2022e/2023e 25x/20x P/E，有 44%的上涨空间。

\*\*樊俊豪，SAC 执业证书编号 S0080513080004，SFC CE Ref: BDO986；徐卓楠，SAC 执业证书编号 S0080520080008，SFC CE Ref: BPR695；林千叶，SAC 执业证书编号 S0080120070044，SFC CE Ref: BRH815

<https://research.cicc.com/report/pdf/1095666-1>

### **极米科技(688696.SH)：维持 跑赢行业 新品拉动海外市场快速增长，盈利能力持续提升**

1Q22 业绩符合预期：营业收入 10.13 亿元，同比+24.3%，归母净利润 1.21 亿元，同比+35.8%，扣非后归母净利润 1.03 亿元，同比+17.5%。海外自主品牌发力，内销微投业务快速增长；产品结构改善，拉动盈利水平持续

提升。维持 2022 年和 2023 年盈利预测不变。当前股价对应 2022/2023 年 30.5 倍/23.5 倍市盈率。维持跑赢行业评级和 540.00 元目标价，对应 44.0 倍 2022 年市盈率和 34.0 倍 2023 年市盈率，上行空间 44.3%。

\*\*褚君，SAC 执业证书编号 S0080521080001；何伟，SAC 执业证书编号 S0080512010001，SFC CE Ref: BBH812；汤青樱子，SAC 执业证书编号 S0080121120095；李晶昕，SAC 执业证书编号 S0080122010053

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096243-1>

### **锦江酒店(600754.SH): 维持 跑赢行业 中端持续扩张；整合优化有望带来业绩增量**

锦江酒店公布 1Q22 业绩：收入 23.2 亿元，同比+0.97%；归母净亏损 1.2 亿元，扣非归母净亏损 2.2 亿元。业绩基本符合我们预期。酒店业务：1Q22 收入 22.6 亿元，同比+1.29%：1) 境内酒店运营表现：1Q22 境内酒店整体 RevPAR 恢复至 1Q19 的 72.62%，同店 RevPAR 同比-14.36%；2) 境外酒店运营表现：1Q22 境外酒店整体 RevPAR 恢复至 1Q19 的 79.77%；3) 开店情况：1Q22 净开店 144 家，截至 1Q22 末，已开业酒店达 10,757 家，中端占比 52.61%，已签约酒店达 15,627 家。食品餐饮业务：1Q22 收入 5,856 万元，同比-9.82%。考虑到疫情反复对全年业绩的扰动，我们下调 22/23 年盈利预测 82%/8%至 1.6/17.6 亿元。考虑到公司未来整合优化和降本增效带来的业绩增量，我们维持 A/B 股目标价 62 元/2.2 美元（对应 38/9 倍 2023e P/E 和 15.5%/10.5%涨幅），目前 A/B 股股价对应 33/8 倍 2023e P/E，维持跑赢行业评级。

\*\*林思婕，SAC 执业证书编号 S0080520080005，SFC CE Ref: BPI420；蒋菱钢，SAC 执业证书编号 S0080121050034，SFC CE Ref: BSD447；郭海燕，SAC 执业证书编号 S0080511080006，SFC CE Ref: AIQ935

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096990-1>

### **首旅酒店(600258.SH): 维持 跑赢行业 开店计划稳步推进；轻管理发力下沉小房量市场**

首旅酒店公布 1Q22 业绩：1Q22 公司实现收入 12.12 亿元，同比-4.64%；归母净亏损 2.32 亿元（1Q21 亏损 1.82 亿元），扣非归母净亏损 2.59 亿元（1Q21 亏损 1.90 亿元），业绩基本符合我们预期。经营表现：1) 1Q22 全部酒店整体 RevPAR 恢复至 2019 年同期的 61%左右（4Q21：71%，3Q21：71%），整体 ADR 较 1Q19 下滑 7.6%，OCC 较 1Q19 下滑 26.1ppt；同店 RevPAR 恢复至 1Q21 的 89.5%，恢复至 1Q19 的 58%。2) 1Q22 公司新开店 190 家，净开店 77 家，截至 1Q22 末酒店数量达 5,993 家，储备门店达 1,827 家。考虑到国内疫情反复带来的不确定性，我们下调 22/23 年盈利预测 123%/20%至-0.7/9.2 亿元，考虑到公司持续的规模扩张以及疫情恢复带来的业绩弹性，我们维持目标价 26 元，对应 32x 2023e P/E 和 10.5%的上行空间，当前股价对应 29x 2023e P/E。维持跑赢行业评级。

\*\*林思婕，SAC 执业证书编号 S0080520080005，SFC CE Ref: BPI420；蒋菱钢，SAC 执业证书编号 S0080121050034，SFC CE Ref: BSD447；郭海燕，SAC 执业证书编号 S0080511080006，SFC CE Ref: AIQ935

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096422-1>

### **百胜中国(YUMC.US): 维持 跑赢行业 疫情影响下二季度或亏损；维持全年开店指引**

公司公布 1Q22 业绩：收入同比+4%至 26.7 亿美元（剔除汇兑损益为同比+2%），经调整经营利润同比-45%（剔除汇兑损益），经调整净利润同比-56%至 1.02 亿美元（剔除股权投资损益和汇兑损益为同比-48%）。1Q22 同店销售同比下降 8%（肯德基下降 9%，必胜客下降 5%）。1Q22 新开店 522 家，净开店 329 家。餐厅层面利润率同比-4.9ppt 至 13.8%（肯德基下降 4.7ppt，必胜客下降 4.6ppt）。业绩基本符合我们预期。疫情反复和成本

上涨下业绩承压，二季度或录得经营亏损。敏捷应对不利冲击；维持全年开店指引不变。谨慎考虑疫情影响和成本压力，下调 22 年经调整净利 41%至 3.54 亿美元，下调 2023 年经调整净利 8%至 9.17 亿美元。当前股价对应 23 年 19 倍 P/E 和 9.5 倍 EV/EBITDA。看好公司长期逻辑，维持跑赢行业评级和 50 美元目标价，对应 23 年 23 倍 P/E 和 12 倍 EV/EBITDA，上行空间 22%。

\*\*林思婕，SAC 执业证书编号 S0080520080005，SFC CE Ref: BPI420；刘凝菲，SAC 执业证书编号 S0080522040004，SFC CE Ref: BSD697

<https://research.cicc.com/report/pdf/1097168-1>

### **华住(HTHT.US)：维持 跑赢行业 征用缓解现金流压力；发展核心品牌助精益增长**

公司公布 1Q22 经营数据：剔除德意志酒店集团，华住 1Q22 整体 RevPAR 较 1Q21 下降 4.1%，较 1Q19 下降 25.7%（ADR 增长 1.2%，入住率下降 21.4pct）；同店 RevPAR 较 1Q19 下降 36.2%，ADR 下降 9.9%，入住率下降 24.6pct。德意志酒店集团方面，1Q22 整体 RevPAR 同比增长 158.8%（ADR 同比增长 28.4%，入住率提高 19.2pct）。剔除德意志酒店集团，华住 1Q22 净增酒店 162 家，其中新开 302 家，关闭 140 家。截至 1Q22 末，华住旗下在营酒店共 7,988 家，储备酒店数量达 2,271 家。考虑到当前疫情反复对全年业绩的影响，我们下调 22/23 年盈利预测 98%/19%至 0.16/27 亿元，考虑华住自身较强的综合实力、布局下沉市场以及拓展中高端及高端酒店市场的高质量发展方向，我们下调目标价 7%至 42 美元，对应 17x 2023e EV/EBITDA 和 39%的上行空间，目前股价对应 12x 2023e EV/EBITDA，维持跑赢行业评级。

\*\*林思婕，SAC 执业证书编号 S0080520080005，SFC CE Ref: BPI420；蒋菱钢，SAC 执业证书编号 S0080121050034，SFC CE Ref: BSD447；郭海燕，SAC 执业证书编号 S0080511080006，SFC CE Ref: AIQ935

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096353-1>

### **奥佳华(002614.SZ)：下调至 中性 按摩椅收入增速放缓，业绩不及预期**

原材料涨价压力下，2021 年及 1Q22 扣非后净利润低于预期：2021 年公司收入 79.3 亿元，同比+12.4%；归母净利润 4.58 亿元，同比-0.2%；扣非后净利润 1.42 亿元，同比-65.7%。2) 1Q22 收入 15.8 亿元，同比-23.7%；归母净利润 0.28 亿元，同比-73.5%；扣非后净利润-0.19 亿元，同比-122%。原材料价格的快速上涨对公司盈利能力造成较大负面影响，2021 年公司整体毛利率同比-4.4ppt，1Q22 毛利率同比-5.5ppt，导致扣非后净利润出现亏损。考虑 1Q22 原材料价格再次上涨以及 2Q22 国内疫情的影响，我们下调 2022 年盈利预测 14%至 4.73 亿元，引入 2023 年归母净利润预测 5.81 亿元。当前股价对应 2022/2023 年 10.7 倍/8.7 倍市盈率。下调评级至中性。由于板块估值降低，我们下调目标价 45%至 9.26 元，对应 12.3 倍 2022 年市盈率和 10.1 倍 2023 年市盈率，较当前股价有 15%的上行空间。

\*\*韦一飞，SAC 执业证书编号 S0080521110007；何伟，SAC 执业证书编号 S0080512010001，SFC CE Ref: BBH812；魏儒镒，SAC 执业证书编号 S0080120090021

<https://research.cicc.com/report/pdf/1095895-1>

### **华帝股份(002035.SZ)：维持 中性 收入缓慢恢复，短期盈利依然承压**

公司披露业绩：2021 年收入 55.88 亿元，同比+28%；归母净利润 2.07 亿元，同比-49%；对应 4Q21 收入 16.23 亿元，同比+17%；归母净利润-0.70 亿元，同比-152%，主要是 2021 年公司对地产客户等应收款计提减值损失



2.57 亿元。1Q22 收入 11.25 亿元，同比+7%；归母净利润 0.80 亿元，同比+3%。1Q21 收入和业绩增速较低，主要受疫情和原材料涨价影响。2021 年公司烟机、灶具、热水器收入分别同比+37%、+38%、+38%，但线下渠道恢复较慢，作为二线品牌，定价能力偏弱。考虑今年以来原材料价格再次上涨以及二季度国内疫情的影响，我们下调 2022 年盈利预测 19.1%至 5.05 亿元，引入 2023 年盈利预测 5.83 亿元。当前股价对应 2022/2023 年 8.0 倍/6.9 倍市盈率。维持中性评级，由于盈利预下调，我们下调目标价 19.2%至 5.96 元，对应 10.0 倍 2022 年市盈率和 8.7 倍 2023 年市盈率，上行空间 25.2%。

\*\*韦一飞，SAC 执业证书编号 S0080521110007；何伟，SAC 执业证书编号 S0080512010001，SFC CE Ref: BBH812；卢璐，SAC 执业证书编号 S0080521080005

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096147-1>

### **潮宏基(002345.SZ)：维持 中性** **珠宝、皮具业务快速增长，净利率显著提升**

公司公布 2021 年及 1Q22 业绩：2021 年营业收入 46.4 亿元，同比增长 44.2%，归母净利润 3.5 亿元，同比增长 151.0%。1Q22 营业收入 12.5 亿元，同比增长 11.9%，归母净利润 1.0 亿元，同比下降 9.4%，符合我们预期。考虑疫情影响，我们下调公司 2022/23 年 EPS 预测 5%/10%至 0.45/0.49 元，当前股价对应 10/9 倍 2022/23 年市盈率。维持中性评级，考虑当前风险偏好下行，下调目标价 18%至 5.25 元，对应 12 倍 2022 年市盈率，较当前股价有 23%的上行空间。

\*\*宋文慧，SAC 执业证书编号 S0080521070007，SFC CE Ref: BRH663；郭海燕，SAC 执业证书编号 S0080511080006，SFC CE Ref: AIQ935；杨润渤，SAC 执业证书编号 S0080121070235

<https://research.cicc.com/report/pdf/1097029-1>

### **名创优品(MNSO.US)：维持 跑赢行业** **疫情影响国内名创优品及 TOPTOY 业务表现**

我们预计公司 3QFY22（2022 年 1-3 月）收入 23.0 亿元，同比增长 3%，环比下滑 17%。Non-IFRS 净利润 0.8 亿元，同比下滑 46%，环比下滑 62%。考虑疫情反复对国内业务的影响，下调 FY22/23 年 EPS 预期 32%/21%至 1.94/3.60 元，当前股价对应 25/14 倍 FY22e/23e non-IFRS 市盈率，维持跑赢行业评级。下调目标价 29%至 9.74 美元，对应 18 倍 FY23e non-IFRS 市盈率，较当前股价有 33%的上行空间。

\*\*宋文慧，SAC 执业证书编号 S0080521070007，SFC CE Ref: BRH663；樊俊豪，SAC 执业证书编号 S0080513080004，SFC CE Ref: BDO986；杨润渤，SAC 执业证书编号 S0080121070235

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096576-1>

### **峨眉山 A(000888.SZ)：维持 中性** **关注国内防控趋势及客流恢复；新业态稳步增长**

公司公布 2021 年和 1Q22 业绩：2021 年营收 6.29 亿元，同比+34.6%；归母净利润 1,808.5 万元，扣非归母净利润 552.8 万元，同比扭亏为盈。对应 4Q21，营收 1.22 亿元，同比+14.4%；扣非归母净亏损 3,200.7 万元，同比转亏。业绩符合此前预告。1Q22 营收 1.49 亿元，同比+12.7%，归母净利润 442.3 万元，扣非归母净利润 102.1 万元，基本符合我们预期。关注国内疫情及防控趋势。新业态稳步增长，推动多元化发展。考虑国内疫情反复影响下跨省游复苏承压，下调 2022 盈利预测 52%至 0.64 亿元，下调 2023 年盈利预测 8%至 1.82 亿元。当前股价对应 2023 年 18 倍市盈率。考虑当前股价基本反映疫情对业绩影响，维持中性评级和 6.8 元目标价，对应 19 倍 2023 年市盈率，较当前股价有 7%的上行空间。

\*\*刘凝菲, SAC 执业证书编号 S0080522040004, SFC CE Ref: BSD697; 林思婕, SAC 执业证书编号 S0080520080005, SFC CE Ref: BPI420  
<https://research.cicc.com/report/pdf/1096337-1>

### **苏泊尔(002032.SZ): 维持 跑赢行业 小家电线上优势持续, 成本压力缓解**

公司公布 1Q22 业绩: 收入 56.12 亿元, 同比+9.25%; 归母净利润 5.38 亿元, 同比+6.61%; 扣非归母净利润 5.27 亿元, 同比+12.54%。公司业绩符合我们的预期。维持 2022 年和 2023 年盈利预测不变。当前股价对应 2022/2023 年 17.5 倍/15.2 倍市盈率。维持跑赢行业评级和 63.17 元目标价, 对应 21.3 倍 2022 年市盈率和 18.5 倍 2023 年市盈率, 较当前股价有 21.7% 的上行空间。

\*\*魏儒镐, SAC 执业证书编号 S0080120090021; 何伟, SAC 执业证书编号 S0080512010001, SFC CE Ref: BBH812; 韦一飞, SAC 执业证书编号 S0080521110007  
<https://research.cicc.com/report/pdf/1095988-1>

### **爱仕达(002403.SZ): 维持 中性 成本端压力延续, 盈利能力仍然偏弱**

公司公布 2021 年及 1Q22 业绩: 1) 2021 年收入 35.1 亿元, 同比+21.3%, 归母净利润-0.89 亿元, 同比-186.2%。对应 4Q21 收入 10.5 亿元, 同比+8.6%; 归母净利润-0.94 亿元, 亏损同比扩大。2) 1Q22 收入 7.5 亿元, 同比-7.4%, 归母净利润-0.27 亿元, 同比-260.7%。3) 公司 2021 年和 1Q22 业绩大幅低于我们预期, 主要是原材料涨价压力下盈利能力不及预期。考虑原材料成本压力, 我们下调 2022 年净利润 151%至-0.5 亿元, 首次引入 2023 年净利润 0.22 亿元。考虑公司盈利能力恢复较慢, 我们预计公司 2024 年净利润恢复正常水平, 当前股价对应 2024 年 37.0 倍市盈率。维持中性评级和 7.37 元目标价, 对应 2024 年 29.5 倍市盈率, 较当前股价有 27.4% 的下行空间。

\*\*魏儒镐, SAC 执业证书编号 S0080120090021; 何伟, SAC 执业证书编号 S0080512010001, SFC CE Ref: BBH812; 韦一飞, SAC 执业证书编号 S0080521110007  
<https://research.cicc.com/report/pdf/1096401-1>

### **莱克电气(603355.SH): 维持 跑赢行业 清洁电器代工龙头探索自主品牌、汽零新机遇**

公司公布 2021 及 1Q22 业绩: 1) 2021 年公司收入 79.5 亿元, 同比+26.5%; 归母净利润 5.0 亿元, 同比+53.2%; 年末分红 1 元/股, 分红率 114.3%。公司 2021 年业绩符合此前业绩快报。2) 对应 4Q21 收入 22 亿元, 同比+8.1%; 归母净利润 0.2 亿元, 同比转盈。3) 1Q22 公司收入 23.5 亿元, 同比+16.8%; 归母净利润 2.1 亿元, 同比+10.6%。1Q22 业绩低于我们预期, 主要由于海外居家需求下行、疫情扰动及原材料成本压力。2021 年业绩符合此前业绩快报, 1Q22 业绩低于我们预期。考虑到疫情负面影响及成本压力, 我们下调 2022 年和 2023 年盈利预测 18%、13%至 7.8 亿元、10.2 亿元。当前股价对应 2022/2023 年 14 倍/11 倍市盈率。维持跑赢行业评级, 下调目标价 18%至 29.1 元, 对应 21 倍 2022 年市盈率和 16 倍 2023 年市盈率, 较当前股价有 56% 的上行空间。

\*\*汤曹樱子, SAC 执业证书编号 S0080121120095; 何伟, SAC 执业证书编号 S0080512010001, SFC CE Ref: BBH812; 汤亚玮, SAC 执业证书编号 S0080521110003  
<https://research.cicc.com/report/pdf/1096237-1>

**小熊电器(002959.SZ): 维持 跑赢行业**  
**聚焦经营质量, 利润率回升**

公司公布 1Q22 业绩: 收入 9.77 亿元, 同比+7.69%, 归母净利润 1.04 亿元, 同比+15.93%, 扣非后归母净利润 0.98 亿元, 同比+17.98%, 1Q22 业绩符合我们预期。1Q22 公司已基本完成组织架构调整、激励机制的完善, 激发公司经营活力。公司将战略重点转向品牌升级, 通过优化现有产品结构、加强消费者需求挖掘、精准营销以实现高质量的发展。长期来看, 公司善于捕捉线上流量变化、品牌定位清晰、渠道发展规划和新品类拓展能力强, 我们仍看好公司在小家电领域的长期发展。维持 2022 年和 2023 年盈利预测不变。当前股价对应 2022/2023 年 21.0 倍/17.3 倍市盈率。维持跑赢行业评级和 58.20 元目标价, 对应 25.4 倍 2022 年市盈率和 20.9 倍 2023 年市盈率, 较当前股价有 20.5% 的上行空间。

\*\*卢璐, SAC 执业证书编号 S0080521080005; 何伟, SAC 执业证书编号 S0080512010001, SFC CE Ref: BBH812; 韦一飞, SAC 执业证书编号 S0080521110007

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096561-1>

**东风股份(601515.SH): 维持 跑赢行业**  
**收入稳健增长, 投资收益波动影响利润表现**

公司公布 1Q22 业绩: 收入 10.47 亿元, 同比+7.8%; 归母净利润 1.21 亿元, 同比-50.7%; 扣非后归母净利润 1.17 亿元, 同比-51.9%。净利润同比大幅下降主要由于投资收益变动影响, 经营性归属于上市公司股东的净利润同比增长约 12%。业绩符合我们预期。收入保持稳健增长, 投资收益变动导致盈利能力下滑, 看好公司药包、新材料等业务发展前景。维持 2022 年和 2023 年盈利预测基本不变。当前股价对应 2022/2023 年 13 倍/11 倍市盈率。维持跑赢行业评级和 10.00 元目标价, 对应 19 倍 2022 年市盈率和 17 倍 2023 年市盈率, 较当前股价有 46% 的上行空间。

\*\*柳政甫, SAC 执业证书编号 S0080521120007; 樊俊豪, SAC 执业证书编号 S0080513080004, SFC CE Ref: BDO986; 吕沛航, SAC 执业证书编号 S0080120080119

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096616-1>

**合兴包装(002228.SZ): 维持 跑赢行业**  
**盈利能力承压, 关注需求及原材料价格变化**

公司公布 1Q22 业绩: 收入 39.09 亿元, 同比+4.3%; 归母净利润 0.52 亿元, 同比-14.4%; 扣非后归母净利润 0.48 亿元, 同比-14.5%。业绩符合我们预期。收入增长有所放缓, 原材料价格同比上涨, 盈利能力有所下滑。关注疫情对终端需求的影响及原材料价格变化。维持 2022 年和 2023 年盈利预测不变。当前股价对应 2022/2023 年 12 倍/11 倍市盈率。维持跑赢行业评级和 4.77 元目标价, 对应 17 倍 2022 年市盈率和 15 倍 2023 年市盈率, 较当前股价有 45% 的上行空间。

\*\*柳政甫, SAC 执业证书编号 S0080521120007; 樊俊豪, SAC 执业证书编号 S0080513080004, SFC CE Ref: BDO986; 吕沛航, SAC 执业证书编号 S0080120080119

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096610-1>

**台华新材(603055.SH): 维持 跑赢行业**  
**产能释放持续兑现, 长期发展趋势不改**

1Q22 业绩符合我们预期。公司公布 1Q22 业绩: 收入 9.45 亿元, 同比 27.9%; 归母净利润 1.15 亿元, 同比 17.2%, 符合我们预期。扣非净利润同比-6.0%至 8925 万元, 除了费用的增长外, 政府补贴同比增长 2894 万元。

请仔细阅读本报告尾部的重要法律声明

我们维持 2022、23 的盈利预测不变，当前股价对应 2022/2023 年 PE 分别为 14、9 倍，维持跑赢行业评级。同时，我们维持目标价 14.11 元不变，对应 2022/2023 年 PE 分别为 21、14 倍，较当前股价有 53.4% 的上行空间。

\*\*曾令仪，SAC 执业证书编号 S0080521090002；宋文慧，SAC 执业证书编号 S0080521070007，SFC CE Ref: BRH663；柴必成，SAC 执业证书编号 S0080121120072

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096564-1>

### **地素时尚(603587.SH)：维持 跑赢行业 疫情下短期业绩承压，期内分红股息率高**

2021 年业绩符合预期，1Q22 业绩低于我们预期 公司公布 2021 业绩：收入 28.98 亿元，同比+13.0%；归母净利润 6.89 亿元，同比+9.5%，业绩基本符合预期。1Q22 公司收入 5.97 亿元，同比-9.1%；归母净利润 1.50 亿元，同比-23.1%，业绩低于预期，主要因疫情所致。此外，公司每 10 股派发现金红利 10 元（含税），股息率达 5.2%。盈利预测与估值 考虑到国内疫情反复，线下门店及线上物流受到影响，市场不确定性增强，我们分别下调 2022、23 年净利润 9.6%、3.8%至 7.27、8.94 亿元，当前股价对应 2022/2023 年 PE 分别为 10、8 倍，维持跑赢行业评级。我们下调目标价 9.5%至 21.15 元，对应 2022/2023 年 P/E 分别为 14、11 倍，较当前股价有 47.9% 的上行空间。

\*\*曾令仪，SAC 执业证书编号 S0080521090002；郭海燕，SAC 执业证书编号 S0080511080006，SFC CE Ref: AIQ935；柴必成，SAC 执业证书编号 S0080121120072

<https://research.cicc.com/report/pdf/1095844-1>

### **伟星股份(002003.SZ)：维持 跑赢行业 1Q22 业绩超预期高增，优质客户贡献增量订单**

公司公布 1Q22 业绩，实现营收 7.23 亿元，同比增长 33.6%，归母净利润 0.65 亿元，同比增长 45.1%，公司于 1Q22 加大了优质客户的市场开拓力度，订单增加较多，整体业绩超出我们预期。我们综合考虑 1Q22 公司优异财务表现，以及 2Q22 华东地区疫情反复对物流、客户下单节奏潜在影响，维持公司 2022/23 盈利预测，当前股价对应 18.1、15.9X P/E，维持跑赢行业评级。维持目标价 15.48 元，目标价对应公司 2022/23 年 23.0/20.2X P/E，较当前股价有 27.0% 上行空间。

\*\*柴必成，SAC 执业证书编号 S0080121120072；曾令仪，SAC 执业证书编号 S0080521090002；郭海燕，SAC 执业证书编号 S0080511080006，SFC CE Ref: AIQ935

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096270-1>

### **五粮液(000858.SZ)：维持 跑赢行业 1Q22 符合预期，控货挺价修复渠道信心**

公司公布 2021 年及 1Q22 业绩：2021 年，公司实现营业收入 662.09 亿元，同比增长 15.51%；归母净利润 233.77 亿元，同比增长 17.15%；4Q21，公司实现营业收入 164.88 亿元，同比增长 11.19%；归母净利润 60.50 亿元，同比增长 11.84%。年报收入利润符合前期预告数据。1Q22，公司实现营业收入 275.48 亿元，同比增长 13.25%；归母净利润 108.23 亿元，同比+ 16.08%。1Q22 收入利润符合我们预期。2021 年平稳收官，五粮液、系列酒量价齐升。1Q22 收入利润符合预期，延续产品结构升级趋势。控货挺价修复渠道信心，平稳前行边际改善。我们维持公司盈利预测不变，维持目标价 235 元，对应 2022/23 年 33.7x/28.6x 市盈率，当前股价对应 23x/20x 市盈率，目标价对应现价 45% 上行空间，维持跑赢行业评级。



\*\*王文丹, SAC 执业证书编号 S0080521050010, SFC CE Ref: BGA506; 张向伟, SAC 执业证书编号 S0080521090010, SFC CE Ref: BRZ801; 江澜, SAC 执业证书编号 S0080121070466, SFC CE Ref: BRZ800  
<https://research.cicc.com/report/pdf/1096252-1>

### **泸州老窖(000568.SZ): 维持 跑赢行业** **1Q22 收入利润超预期, 业绩释放动力充足**

公司公布 2021 年及 1Q22 业绩: 2021 年, 公司实现营业收入 206.42 亿元, 同比增长 23.96%; 归母净利润 79.56 亿元, 同比增长 32.47%; 4Q21, 公司实现营业收入 65.32 亿元, 同比增长 29.26%; 归母净利润 16.80 亿元, 同比增长 41.14%。2021 年收入利润高于前期预告数据, 符合我们预期。1Q22, 公司实现营业收入 63.12 亿元, 同比增长 26.15%; 归母净利润 28.76 亿元, 同比增长 32.72%。1Q22 收入利润超我们预期, 我们认为主因低度国窖及系列酒增长超预期 2021 年平稳收官, 国窖引领增长。1Q22 收入利润超预期, 低度国窖及系列酒高增。我们基本维持 2022 年和 2023 年盈利预测 101.6/126.5 亿元不变, 当前股价对应 22/23 年 30.5/24.5 倍 P/E, 维持 266.00 元目标价, 对应 38.5 倍 2022 年市盈率和 30.9 倍 2023 年市盈率, 较当前股价有 26.2% 的上行空间, 维持跑赢行业评级。

\*\*王文丹, SAC 执业证书编号 S0080521050010, SFC CE Ref: BGA506; 张向伟, SAC 执业证书编号 S0080521090010, SFC CE Ref: BRZ801; 江澜, SAC 执业证书编号 S0080121070466, SFC CE Ref: BRZ800  
<https://research.cicc.com/report/pdf/1096189-1>

### **洋河股份(002304.SZ): 维持 跑赢行业** **1Q22 业绩超预期, 改革赋能加速增长**

公司公布 2021 年年报及 2022 年一季报: 2021 年实现营业收入 253.50 亿元, 同比+20.14%, 归母净利润 75.08 亿元, 同比+0.34%; 其中 4Q21 实现营业收入 34.08 亿元, 同比+55.80%, 归母净利润 2.95 亿元, 同比-0.46%。1Q22 实现营业收入 130.26 亿元, 同比+23.82%, 归母净利润 49.85 亿元, 同比+29.07%。2021 年业绩符合我们预期。1Q22 收入和利润高于我们预期, 主要由于海之蓝、天之蓝在江苏省外销售超预期。综合考虑 1Q22 海之蓝、天之蓝在省外销售超预期以及疫情反复仍有不确定性, 我们维持 2022 年盈利预测不变, 下调 2023 年净利润 5.7% 至 107.2 亿元, 考虑到疫情等因素压制板块估值, 下调目标价 11.5% 至 200 元, 对应 2022/23 年 33/28 倍 PE, 现价对应 2022/23 年 24/20 倍 PE, 有 38% 上行空间, 维持跑赢行业评级。

\*\*王文丹, SAC 执业证书编号 S0080521050010, SFC CE Ref: BGA506; 张向伟, SAC 执业证书编号 S0080521090010, SFC CE Ref: BRZ801; 江澜, SAC 执业证书编号 S0080121070466, SFC CE Ref: BRZ800  
<https://research.cicc.com/report/pdf/1096322-1>

### **青岛啤酒(600600.SH): 维持 跑赢行业** **1Q22 利润略超预期, 关注旺季销量走势**

受三月份疫情影响较大, 1Q22 销量表现前高后低; 但结构升级依然顺畅, 加之成本相对可控, 使得毛利率相对平稳。受三月份疫情影响较大, 1Q22 销量表现前高后低; 但结构升级依然顺畅, 加之成本相对可控, 使得毛利率相对平稳。受三月份疫情影响较大, 1Q22 销量表现前高后低; 但结构升级依然顺畅, 加之成本相对可控, 使得毛利率相对平稳。我们维持 2022/2023 年盈利预测 31.4/38.0 亿元, 对应同比增速-0.6%/21.0%, 剔除 2021 年卖地收入后, 净利润同比 15.9%/21%, 维持 A 股目标价 97.3 元, 对应 42.3/35.0X 2022/2023 市盈率, 当前股价对应 36.0/29.8X 市盈率, 较当前股价有 17.4% 的上行空间; 维持 H 股目标价 75 港元, 目标价对应 2022/23 年

28.1/23.2x 市盈率，当前股价对应 2022/23 年 23.1/19.1x 市盈率，较目标价有 21.5%上行空间，维持跑赢行业评级。

\*\*王文丹，SAC 执业证书编号 S0080521050010，SFC CE Ref: BGA506；周悦琅，SAC 执业证书编号 S0080520030002，SFC CE Ref: BRF444

<https://research.cicc.com/report/pdf/1095907-1>

### **古井贡酒(000596.SZ)：维持 跑赢行业 1Q 收入利润超预期，预收增长亮眼**

公司公布 2021 年 1Q22 业绩：2021 年，公司实现营业收入 132.70 亿元，同比增长 28.93%；归母净利润 22.98 亿元，同比增长 23.88%；4Q21，公司实现营业收入 31.68 亿元，同比+42.51%；归母净利润 3.29 亿元，同比+3.77%。年报收入利润符合前期预告数据。1Q22，公司实现营业收入 52.74 亿元，同比增长 27.71%；归母净利润 10.99 亿元，同比增长 34.90%，收入利润超我们预期，我们认为主要系次高端产品增速超预期增长。2021 年平稳收官，产品结构持续升级。1Q 收入利润超预期，预收高增长。消费淡季疫情对主销产品影响有限，省内龙头地位稳固，充分享受安徽经济发展红利。我们基本维持公司 22-23 年盈利预测 29.3/37.5 亿元不变，维持目标价 288 元，对应 2022/23 年 51.9x/40.6x，当前股价对应 35.2x/27.5x 市盈率，目标价对应现价 47%上行空间，维持跑赢行业评级。

\*\*王文丹，SAC 执业证书编号 S0080521050010，SFC CE Ref: BGA506；张向伟，SAC 执业证书编号 S0080521090010，SFC CE Ref: BRZ801；江澜，SAC 执业证书编号 S0080121070466，SFC CE Ref: BRZ800

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096692-1>

### **今世缘(603369.SH)：维持 跑赢行业 1Q22 业绩符合预期，国缘持续受益省内消费升级**

公司公布 1Q22 业绩：营业总收入 29.88 亿元，同比+24.70%；归母净利润 10.02 亿元，同比+24.46%，公司业绩符合我们预期。我们维持 2022/23 年盈利预测 24.7/29.2 亿元不变，分别同比增长 21.7%/18.2%，维持目标价 60 元不变，对应 2022/23 年 30.5/25.8x P/E，现价对应 2022/23 年 22.8/19.3x P/E，目标价有 33.7%上行空间，维持跑赢行业评级。

\*\*王文丹，SAC 执业证书编号 S0080521050010，SFC CE Ref: BGA506；张向伟，SAC 执业证书编号 S0080521090010，SFC CE Ref: BRZ801；江澜，SAC 执业证书编号 S0080121070466，SFC CE Ref: BRZ800

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096662-1>

### **酒鬼酒(000799.SZ)：维持 跑赢行业 业绩如期高增，持续全国化扩张**

公司公布 2021 年年报及 2022 年一季报：2021 年实现营业收入 34.14 亿元/+87.0%，归母净利润 8.93 亿元/+81.7%；其中 4Q21 实现营业收入 7.75 亿元/+10.8%，归母净利润 1.73 亿元/+7.8%。1Q22 实现营业收入 16.88 亿元/+86.0%，归母净利润 5.21 亿元/+94.5%。公司业绩符合我们预期。我们维持 2022/23 年净利润预测 12.9/17.3 亿元不变，分别同比增长 45%/34%，考虑到疫情等因素压制板块估值，下调目标价 8.7%至 200 元，对应 2022/23 年 50.3/37.5 倍 PE，现价对应 2022/23 年 38.7/28.9 倍 PE，有 30%上行空间，维持跑赢行业评级。

\*\*王文丹，SAC 执业证书编号 S0080521050010，SFC CE Ref: BGA506；张向伟，SAC 执业证书编号 S0080521090010，SFC CE Ref: BRZ801；江澜，SAC 执业证书编号 S0080121070466，SFC CE Ref: BRZ800

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096331-1>

### 口子窖(603589.SH): 维持 跑赢行业 1Q 业绩低于预期, 改革推进谋长远

公司公布 2021 年及 1Q22 业绩: 公司 2021 年收入为 50.29 亿元, 同比+25.37%; 归母净利润 17.27 亿元, 同比+35.38%; 符合前期预告数据。公司 1Q22 收入为 13.12 亿元, 同比+11.80%; 归母净利润 4.85 亿元, 同比+15.53%。1Q22 收入利润低于我们预期, 主要系省内竞争加剧, 疫情影响需求, 以及公司增加扫码费用投放。由于疫情影响需求, 我们下调 2022/2023 年营业收入 9.0%/11.8%至 56.88 亿元/64.79 亿元, 下调净利润 5.3%/6.5%至 18.06 亿元/21.30 亿元, 考虑到内外部不确定性增加影响估值水平, 我们下调目标价 21.8%至 68.00 元, 对应 2022/23 年 22.6x/19.2x 市盈率, 现价对应 17.4x/14.8x 市盈率, 目标价较当前股价有 29.8%上行空间, 维持跑赢行业评级。

\*\*王文丹, SAC 执业证书编号 S0080521050010, SFC CE Ref: BGA506; 张向伟, SAC 执业证书编号 S0080521090010, SFC CE Ref: BRZ801; 江澜, SAC 执业证书编号 S0080121070466, SFC CE Ref: BRZ800

<https://research.cicc.com/report/pdf/1095723-1>

### 百润股份(002568.SZ): 维持 跑赢行业 疫情影响致短期业绩承压, 稳中求进关注中长期

公司 2021 实现营业收入 25.9 亿元, 同比+34.7%; 归母净利润 6.7 亿元, 同比+24.7%。其中, 4Q21 实现营业收入 6.8 亿元, 同比+13.0%; 归母净利润 1.0 亿元, 同比-32.4%。4Q21 收入及利润小幅低于预期, 主因疫情影响生产及物流、终端消费疲软等。1Q22 公司实现营收 5.4 亿元, 同比+4.1%; 归母净利润 0.92 万元, 同比-29.9%。考虑疫情影响生产和物流, 我们下调 2022 年利润预测 26%至 7.6 亿元, 同我们引入 2023 年盈利预测 9.7 亿元。当前股价对应 2022/2023 年 29/23 倍市盈率。维持跑赢行业评级, 由于下调盈利预测和估值中枢下移, 我们下调目标价 53%至 35 元, 目标价对应 2022/2023 市盈率 34/27 倍, 较当前股价有 19%的上行空间。

\*\*王文丹, SAC 执业证书编号 S0080521050010, SFC CE Ref: BGA506; 宗旭豪, SAC 执业证书编号 S0080121120109; 黄佳媛, SAC 执业证书编号 S0080120080112

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096398-1>

### 张裕 A(000869.SZ): 维持 中性 1Q22 略低于预期, 关注后续消费场景恢复

产品矩阵扩充覆盖面, 优质大单品推动高端化。费用投放力度加大, 坚持高举高打营销, 聚焦消费者培育。营收进入上升趋势, 利润端或承压。考虑到疫情影响带来需求和供给端冲击, 传导至利润端承压, 我们下调 2022 年盈利预测-48.9%至 5.2 亿元, 首次引入 2023 年盈利预测 6.3 亿元。利润端压力结合后续消费场景可能逐渐恢复, 对应 A 股目标价下调 13.2%至 27.6 元, 对应 2022/23 年 36.4/29.9xPE, 当前 A 股股价对应 2022/23 年 35.0/28.7xPE, 对比目标价有 4.2%的上行空间, 维持中性评级; 对应 B 股目标价下调 29.7%至 13.0 港元, 对应 2022/23 年 14.6/12.0xPE, 当前 B 股股价对应 2022/23 年 12.7/10.5xPE, 对比目标价有 15.7%的上行空间, 维持跑赢行业评级。

\*\*王文丹, SAC 执业证书编号 S0080521050010, SFC CE Ref: BGA506; 周悦琅, SAC 执业证书编号 S0080520030002, SFC CE Ref: BRF444

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096761-1>

### 海天味业(603288.SH): 维持 跑赢行业 1Q22 业绩略低于预期, 关注 2022 年疫情对餐饮的影响和成本走势

公司公布 1Q22 业绩: 1Q22 实现营业收入 72.1 亿元, 同比增长 0.7%; 归母净利润 18.29 亿元, 同比-6.36%; 扣非归母净利润 17.91 亿元, 同比-5.49%。公司业绩低于我们预期, 主因去年同期基数较高及疫情反复。考虑疫情反复及成本波动, 我们下调 2022/2023 年盈利预测 5.4%/6.9%至 70.9/84.4 亿元, 同比+6.2%/+19.1%。当前股价对应 2022/2023 年 54/45 倍 P/E。考虑盈利预测下调和估值中枢下移, 我们下调目标价 17%至 100 元, 对应 2022/2023 年 59/50 倍 P/E 和 10%的上行空间, 维持跑赢行业评级。

\*\*王文丹, SAC 执业证书编号 S0080521050010, SFC CE Ref: BGA506; 黄佳媛, SAC 执业证书编号 S0080120080112; 宗旭豪, SAC 执业证书编号 S0080121120109

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096030-1>

### 东鹏饮料(605499.SH): 维持 跑赢行业 疫情扰动下收入稳健增长, 原材料价格压力仍存

公司公布 1Q22 业绩: 收入 20.1 亿元, 同比+17.3%; 归母净利润 3.4 亿元, 同比+0.81%; 扣非归母净利润 3.3 亿元, 同比-1.6%。业绩基本符合市场预期。(1) 疫情反复致收入增长承压, 华东、华中地区仍增长亮眼。(2) PET 等原材料价格上行致利润率回落。(3) 疫情不确定性仍存, 密切关注原材料价格变化。公司当前交易在 36.2/26.8 倍 2022/23 年市盈率, 考虑疫情影响、原材料价格压力及近期市场估值中枢整体下行, 我们下调 2022/23 年盈利预测 8.1%/4.5%至 13.7/18.4 亿元, 对应 2022/23 年盈利同比增长 15%/35%, 相应下调目标价 17%至 175 元, 对应 51.3/37.9 倍 2022/23 年市盈率及 42%上行空间, 维持跑赢行业评级。

\*\*王文丹, SAC 执业证书编号 S0080521050010, SFC CE Ref: BGA506; 陈文博, SAC 执业证书编号 S0080518090003, SFC CE Ref: BNK779; 吴涵泳, SAC 执业证书编号 S0080121090096

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096518-1>

### 汤臣倍健(300146.SZ): 维持 跑赢行业 疫情扰动影响 1Q 表现, 境外业务表现亮眼

公司公布 1Q22 业绩: 收入 22.8 亿元, 同比+2.60%; 归母净利润 6.63 亿元, 同比-18.78%; 扣非归母净利润 6.81 亿元, 同比-10.77%。业绩略高于此前业绩预告中枢, 符合市场预期。(1) 疫情反复下收入增长承压, Life-space 表现亮眼。(2) 费用投入增加致利润率有所回落。(3) 疫情挑战延续, 积极应对下公司有望于其后第二、三季度较低基数下稳健增长。公司当前交易在 17/14 倍 2022/23 年市盈率。考虑疫情影响, 我们下调 2022 年盈利预测 3%至 19.5 亿元, 基本维持 2023 年盈利预测 23.1 亿元不变, 对应 2022/23 年同比增长 11%/19%, 下调目标价 15%至 25.5 元, 对应 22/19 倍 2022/23 年市盈率和 31%股价上行空间。维持跑赢行业评级。

\*\*王文丹, SAC 执业证书编号 S0080521050010, SFC CE Ref: BGA506; 吴涵泳, SAC 执业证书编号 S0080121090096; 陈文博, SAC 执业证书编号 S0080518090003, SFC CE Ref: BNK779

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096096-1>

### 光明乳业(600597.SH): 维持 跑赢行业 1Q22 业绩超预期, 全年利润有望保持较好增长

公司公布 1Q22 业绩: 收入 72.5 亿元, 同比+3.7%, 归母净利润 1.66 亿元, 同比+66%, 扣非归母净利润 1.40 亿元, 同比+105% (1Q21 数据略微重述); 1Q22 业绩超市场预期, 主因毛利率 (可比口径) 改善好于预期。发展趋势: 1) 4Q21 及 1Q22 整体液态奶收入增势稳健, 1Q22 受疫情影响增速放缓; 2) 1Q22 毛利率提升带动



毛销差改善，利润弹性显现；3) 近期疫情对公司经营有所扰动，全年利润有望保持较好增长。公司当前交易在 22/19 倍 22/23 年 PE，考虑毛利率改善，上调 22/23 年盈利预测 4.6%/4.3%至 7.0/7.9 亿元，维持目标价 14.5 元，对应 29/25 倍 22/23 年 P/E 和 31%上行空间，维持跑赢行业评级。

\*\*王文丹，SAC 执业证书编号 S0080521050010，SFC CE Ref: BGA506；方云朋，SAC 执业证书编号 S0080120040024；陈文博，SAC 执业证书编号 S0080518090003，SFC CE Ref: BNK779

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096592-1>

### **良品铺子(603719.SH)：维持 跑赢行业 1Q22 收入增长稳健，利润表现有所承压**

公司发布 1Q22 业绩：1Q22 年实现收入 29.42 亿元，同比+14.30%，归母净利润 0.93 亿元，同比降 8.86%，扣非净利润 0.62 亿元，同比降 31.24%。良品铺子业绩低于我们预期，主要受 4Q 线上促销力度增强、产品结构变化、仓储物流成本提高、原料价格上升影响。考虑到物流仓储等成本上涨，我们降低 22 年净利润 5.4%到 3.31 亿元，维持 23 年净利润基本不变，22/23 利润同比增速约 17.6%/30.0%。考虑到盈利预测调整及板块估值的回调，下调目标价 12%到 29 元/股，目标价对应 22/23 年 P/E 约 35/27 倍，现价对应 22/23 年 P/E 约 27/21 倍，有 30.3%的上涨空间，维持跑赢行业评级。

\*\*王文丹，SAC 执业证书编号 S0080521050010，SFC CE Ref: BGA506；沈旸，SAC 执业证书编号 S0080521110002；武雨欣，SAC 执业证书编号 S0080120070186

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096225-1>

### **味知香(605089.SH)：维持 跑赢行业 渠道拓展加速，成本端承压**

味知香 2021 年&1Q22 公司业绩符合我们预期。零售渠道稳健增长，发力 B 端、电商。1Q22 零售、批发渠道收入分别同比+21.6%、-0.2%。毛利率承压，盈利能力略有下滑。考虑疫情影响和成本压力，我们下调 22/23 年收入 11.7%/17.3%至 9.09/11.02 亿元，同比增长 18.9%/21.2%，下调 22/23 年归母净利润 11.4%/18.3%至 1.64/1.96 亿元，同比增长 23.9%/19.1%。当前股价对应 22/23 年 36.0/30.2 倍 PE，下调目标价 7%至 69.00 元/股，目标价对应 22/23 年 42.1/35.2 倍 PE，目前股价距目标价有 16.55%上行空间，维持跑赢行业评级。

\*\*王文丹，SAC 执业证书编号 S0080521050010，SFC CE Ref: BGA506；沈旸，SAC 执业证书编号 S0080521110002；胡跃才，SAC 执业证书编号 S0080121070365

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096515-1>

### **千味央厨(001215.SZ)：维持 跑赢行业 逆势稳健增长，产品+渠道双轮驱动延续增长**

公司 2021 年收入 12.74 亿元，同增 34.9%；归母净利润 0.88 亿元，同增 15.5%；扣非后 0.86 亿元，同增 47.1%。4Q21 收入 3.86 亿元，同增 14.9%；归母净利润 0.32 亿元，同增 14.6%。1Q22 收入 3.48 亿元，同增 20.2%；归母净利润 0.29 亿元，同增 44.8%；扣非后 0.24 亿元，同增 24.2%。考虑疫情影响和成本压力，我们下调 22 年收入 4.6%至 15.84 亿元，引入 23 年收入 20.08 亿元，下调 22 年归母净利润 15.9%至 1.08 亿元，引入 23 年归母净利润 1.47 亿元，对应 22/23 年 37.7/27.6 倍 PE。考虑疫情影响收入和业绩，我们下调目标价 11.76%至 60.00 元/股，目标价对应 22/23 年 48.2/35.3 倍 PE，当前股价距目标价有 27.66%上行空间，维持跑赢行业评级。

\*\*王文丹, SAC 执业证书编号 S0080521050010, SFC CE Ref: BGA506; 沈旻, SAC 执业证书编号 S0080521110002; 胡跃才, SAC 执业证书编号 S0080121070365

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096312-1>

### **甘源食品(002991.SZ): 维持 跑赢行业 4Q21+1Q22 合看符合预期, 员工持股计划彰显未来三年发展信心**

公司公布 2021 年&1Q22 业绩: 2021 收入 12.94 亿元, 同比+10.38%, 归母净利润 1.54 亿元, 同比-14.29%。1Q22 收入 3.20 亿元, 同比-5.19%, 归母净利润 0.23 亿元, 同比-45.30%。春节时间会影响零食公司发货节奏, 4Q21+1Q22 合并看收入及利润同比增速较为准确, 4Q21+1Q22 两季度整体业绩符合预期。单看 1Q22 由于成本上涨、安阳工厂效率较低的影响, 拖累整体毛利率, 1Q22 业绩低于市场预期。考虑到 2022 年疫情影响春糖会等招商进度、成本上涨压力、安阳工厂效率提升需要一个过程, 我们下调 22/23 年收入 11.2%/7.2%, 下调利润 18.0%/15.8%到 1.8/2.3 亿元。考虑盈利下调及板块估值回调, 我们下调目标价 26.5%到 57 元/股, 现价对应 22/23 年 PE 约 23/18 倍, 目标价对应 22/23 年 PE 约 30/24x, 现价 30.6%涨幅空间, 维持跑赢行业评级。

\*\*王文丹, SAC 执业证书编号 S0080521050010, SFC CE Ref: BGA506; 沈旻, SAC 执业证书编号 S0080521110002; 武雨欣, SAC 执业证书编号 S0080120070186

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096231-1>

### **牧原股份(002714.SZ): 维持 跑赢行业 经营稳健, 猪价反转预期将支撑业绩表现**

牧原股份公布 2021 年及 1Q22 业绩: 2021 年营业收入同比+40.2%至 788.9 亿元, 归母净利润同比-74.9%至 69.0 亿元; 1Q22 营业收入同比-9.3%至 182.8 亿元, 归母净利润同比-174.4%至-51.8 亿元, 2021 年业绩与业绩预告基本一致, 1Q22 业绩基本符合市场预期。2021 年及 1Q22 业绩承压主因猪价低迷、饲料成本上涨。当前股价对应 2022/2023 年 5.2/3.1 倍市净率, 我们基于本年原料成本上行趋势以及对猪周期反转节奏的判断, 下调 2022 年归母净利润 66.6%至 50.0 亿元, 引入 2023 年归母净利润 355.1 亿元。结合当前猪周期反转预期提升, 以及行业整体估值中枢因此修复, 维持目标价 70.0 元, 对应 2022/2023 年 6.9/4.2 倍市净率, 34.0%向上空间, 维持跑赢行业评级。

\*\*孙扬, SAC 执业证书编号 S0080516050001, SFC CE Ref: BME215; 龙友琪, SAC 执业证书编号 S0080122020032

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096788-1>

### **金龙鱼(300999.SZ): 维持 跑赢行业 原料涨价及新冠疫情影响, 当季业绩承压**

金龙鱼公布 1Q22 业绩: 1Q22 收入同比+10.7%至 565.4 亿元, 归母净利同比-92.7%至 1.14 亿元, 业绩基本符合我们预期。公司业绩承压, 主要源于 1Q22 较差的外部经营环境, 包括原料价格上涨及新冠疫情对消费的影响。本年经营环境存在挑战, 但仍有一定修复机会。厨房食品领域整合, 长期发展空间仍然较好。当前股价对应 2022/2023 年 50.8/37.8 倍市盈率, 考虑如外部环境改善带来的业绩修复可能, 我们暂维持 2022/2023 年盈利预测 51.3/68.9 亿元及目标价 63.0 元不变, 目标价对应 2022/2023 年 66.6/49.6 倍市盈率, 当前股价具有 31.3%向上空间。我们仍看好公司中长期发展空间, 维持跑赢行业评级。

\*\*孙扬, SAC 执业证书编号 S0080516050001, SFC CE Ref: BME215; 郭海燕, SAC 执业证书编号 S0080511080006, SFC CE Ref: AIQ935; 龙友琪, SAC 执业证书编号 S0080122020032

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096791-1>

### **新希望(000876.SZ): 维持 跑赢行业** **生猪养殖亏损致业绩承压, 本年有改善机会**

新希望公布 2021 年业绩: 2021 年营业收入同比+15.0%至 1,262.6 亿元, 归母净利同比-294.0%至-95.9 亿元, 与业绩预告基本一致。其中 4Q21 收入与同比-9.3%至 317.9 亿元, 归母净利润同比下降 30.5 亿元至-31.9 亿元。2021 年公司业绩大幅承压, 主要源于生猪价格低迷、养殖成本上涨; 且公司淘汰低效母猪和商品猪, 全年确认 28.9 亿元资产减值损失。猪周期处于底部, 养殖业务具有复苏机会。饲料业务稳健发展, 关注成本趋势。当前股价对应 2022/2023 年 1.9/1.7 倍市净率, 基于对养殖周期反转节奏的判断, 我们维持 2022 年 2.72 亿归母净利润预测, 引入 2023 年归母净利润 49.77 亿元, 维持目标价 20.0 元, 对应 2022/2023 年 2.7/2.3 倍市净率, 39.9% 向上空间, 维持跑赢行业评级。

\*\*孙扬, SAC 执业证书编号 S0080516050001, SFC CE Ref: BME215; 龙友琪, SAC 执业证书编号 S0080122020032  
<https://research.cicc.com/report/pdf/1096346-1>

### **中宠股份(002891.SZ): 维持 跑赢行业** **业绩符合预期, 关注国内业务长期增长**

中宠股份公布 1Q22 业绩: 收入同比+41.6%至 7.93 亿元, 归母净利润同比+10.7%至 0.23 亿元, 符合我们预期。当期收入高增长主因 PFNZ 并表带来增量, 海外业务发展向好。业绩增速低于收入增速, 主要系人民币对美元升值影响海外业务结算价, 以及国内市场费用投放持续。公司 1Q22 毛利率 18.2%, 较去年同期-3.2ppt, 主要系人民币升值影响海外业务毛利; 且当前公司干粮产能不足, 部分外协产能拖累国内业务毛利; 我们估算 1Q22 海外业务收入同比约+50%; 国内业务收入同比约+20%, 增速较同期放缓。当前股价对应 2022/2023 年 1.7/1.4 倍 P/S。我们维持 2022/2023 年归母净利预测 1.84/2.48 亿元及目标价 27.0 元不变, 对应 2022/2023 年 2.3/1.9 倍 P/S, 33.4%上行空间。维持跑赢行业评级。

\*\*孙扬, SAC 执业证书编号 S0080516050001, SFC CE Ref: BME215; 龙友琪, SAC 执业证书编号 S0080122020032  
<https://research.cicc.com/report/pdf/1096785-1>

### **中牧股份(600195.SH): 维持 跑赢行业** **单季业绩不佳, 关注 2H22 基本面改善**

中牧股份公布 1Q22 业绩: 1Q22 营业收入同比-12.9%至 11.23 亿元, 归母净利同比-17.1%至 1.34 亿元, 符合我们及市场预期, 业绩下滑源于双重压力, 养殖盈利承压令动保需求走弱, 及新冠疫情令部分销售物流受阻。2H22 公司生物制品主业或有改善机会; 受益于出口需求及产品提质, 预计化药业务量利双升。当前股价对应 2022/23 年 18/14 倍 P/E。我们维持 2022/23 年归母净利预测 6.03/7.73 亿元及目标价 13.5 元不变, 目标价对应 2022/23 年 23/18 倍 P/E, +28%空间。维持跑赢行业评级。

\*\*张宇茜, SAC 执业证书编号 S0080521090011; 郭海燕, SAC 执业证书编号 S0080511080006, SFC CE Ref: AIQ935  
<https://research.cicc.com/report/pdf/1096132-1>

**瑞普生物(300119.SZ): 维持 跑赢行业  
畜禽动保销售下滑, 2H22 有望逐步修复**

瑞普生物公布 1Q22 业绩: 1Q22 收入同比-30.2%至 3.91 亿元, 归母净利同比-37.9%至 0.72 亿元, 符合我们及市场预期, 业绩下滑主因养殖亏损拖累疫苗需求, 及公司湖北龙翔工厂试生产, 产能未释放令原料药收入下滑。短期公司畜禽动保业绩承压, 优化产品及营销为经营重点; 宠物保健业务布局稳步推进, 利在长期。股价对应 2022/23 年 17/13 倍 P/E。维持 2022/23 年归母净利预测 4.20 和 5.73 亿元不变。动保行业景气度走弱令投资情绪偏低, 下调目标价 14.3%至 21 元, 2022/23 年 23/17 倍 P/E, +38%空间。维持跑赢行业评级。

\*\*张宇茜, SAC 执业证书编号 S0080521090011; 郭海燕, SAC 执业证书编号 S0080511080006, SFC CE Ref: AIQ935

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096551-1>

**禾丰股份(603609.SH): 维持 跑赢行业  
1Q22 业绩承压, 本年仍存修复机会**

禾丰股份公布 2021 年及 1Q22 业绩: 2021 年收入同比+23.7%至 294.69 亿元, 归母净利同比-90.4%至 1.19 亿元; 1Q22 收入同比+0.8%至 63.74 亿元, 归母净利同比-144.1%至-1.28 亿元; 2021 年业绩与快报基本一致, 1Q22 业绩基本符合我们预期; 业绩下滑主因猪、禽价格下跌, 及饲料原料价格上涨, 公司养殖及屠宰业务亏损。饲料主业战略地位提升, 预计发展稳健; 猪、禽业务存修复机会, 关注长期发展。当前股价对应 2022/23 年 16/7 倍 P/E。考虑公司饲料主业继续稳健, 我们上调 2022 年归母净利 26.6%至 4.46 亿元, 引入 2023 年归母净利预测 10.94 亿元, 维持目标价 10 元不变, 目标价对应 2023 年 8.4 倍 P/E, +26%上行空间。维持跑赢行业评级。

\*\*陈煜东, SAC 执业证书编号 S0080120080111; 郭海燕, SAC 执业证书编号 S0080511080006, SFC CE Ref: AIQ935

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096851-1>

**华依科技(688071.SH): 维持 跑赢行业  
多因素致 1Q22 业绩承压, 扩产静待兑现增量**

公司公布 2021&1Q22 业绩: 2021 年收入 3.21 亿元, 同比+6.23%; 归母净利润 0.58 亿元, 同比+38.53%。对应 4Q21 收入 1.32 亿元, 归母净利润 0.33 亿元, 同比+60.16%, 环比+49.28%。1Q22 收入 0.5 亿元, 同比+75.41%, 环比-61.93%; 归母净利润-0.04 亿元。2021 年业绩符合我们预期, 由于上海疫情影响产能利用率, 叠加计提股权激励费用, 1Q22 业绩低于我们预期。动力总成测试服务板块加速放量, 受疫情影响设备出口进度放缓。斩获新能源强检牌照, 检测业务发展强劲。由于公司工厂集中在上海地区, 受疫情影响较大, 我们下调 2022/2023 年净利润 9.5%/10.0%至 8,849 万元/13,565 万元。当前股价对应 2022/2023 年 23.9 倍/15.6 倍 P/E。维持跑赢行业评级, 但由于板块估值中枢下移, 我们下调目标价 35.1%至 42.50 元, 对应 35.0/22.8 倍 2022/2023 年 P/E, 较当前股价有 46.6%的上行空间。

\*\*任丹霖, SAC 执业证书编号 S0080518060001, SFC CE Ref: BNF068; 张梓丁, SAC 执业证书编号 S0080517090002, SFC CE Ref: BSB840; 荆文娟, SAC 执业证书编号 S0080121010058; 陈显帆, SAC 执业证书编号 S0080521050004, SFC CE Ref: BRO897; 邓学, SAC 执业证书编号 S0080521010008, SFC CE Ref: BJV008

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096647-1>



### **九号公司-WD(689009.SH): 维持 跑赢行业** **自主品牌销量高增; 新品发布期待旺季**

九号公司发布 1Q22 业绩: 1Q22 公司实现收入 19.2 亿元, YoY+7.8%, 归母净利润 3844.7 万元, YoY+51.3%。扣非归母净利润为 2250.5 万元, YoY+14.8%, 符合我们预期。收入增速略低于预期, 自主品牌销量及营收增速亮眼。毛利率同环比改善, 费率维持高位。新品密集发布迎接旺季, 全年收入预期保持乐观。维持 2022/2023 年盈利预测不变。当前股价对应 2022/2023 年 29.1 倍/18.9 倍市盈率。维持跑赢行业评级和 50.00 元目标价, 对应 39.1 倍 2022 年市盈率和 25.4 倍 2023 年市盈率, 较当前股价有 34.5% 的上行空间。

\*\*常菁, SAC 执业证书编号 S0080518110003, SFC CE Ref: BMX565; 温晗静, SAC 执业证书编号 S0080521070003; 何伟, SAC 执业证书编号 S0080512010001, SFC CE Ref: BBH812

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096545-1>

### **爱玛科技(603529.SH): 维持 跑赢行业** **收入高增、利润翻倍, 期待量价齐升持续兑现**

爱玛科技发布 1Q22 业绩: 1Q22 公司实现收入 45.9 亿元, YoY+46.7%, QoQ+58.9%; 归母净利润 3.2 亿元, YoY+108.9%, QoQ+267.7%, 收入高增、毛利率提升, 兑现此前业绩预告的分拆情况。产品结构升级持续, 带动毛利率同环比提升。加大研发投入力度, 高周转、强现金流。疫情影响短期销售, 展望全年量价齐升有望持续兑现。维持 2022 年和 2023 年盈利预测不变。当前股价对应 2022/2023 年 17.3 倍/14.0 倍市盈率。维持跑赢行业评级和 57.00 元目标价, 对应 22.9 倍 2022 年市盈率和 18.5 倍 2023 年市盈率, 较当前股价有 31.9% 的上行空间。

\*\*常菁, SAC 执业证书编号 S0080518110003, SFC CE Ref: BMX565; 柳政甫, SAC 执业证书编号 S0080521120007; 邓学, SAC 执业证书编号 S0080521010008, SFC CE Ref: BJV008; 樊俊豪, SAC 执业证书编号 S0080513080004, SFC CE Ref: BDO986

<https://research.cicc.com/report/pdf/1095976-1>

### **震裕科技(300953.SZ): 维持 跑赢行业** **结构件市占率进一步提升, 利润率改善拐点可期**

公司公布 1Q22 业绩: 收入 12.57 亿元, 同比+145.5%, 环比+14.3%; 归母净利润 0.56 亿元, 同比+35.5%, 环比+6.7; 扣非归母净利润 0.53 亿元, 同比 28.89, 环比+9.10%。营收增长的主要原因系精密结构件业务快速增长。新能源车高景气度不变, 动力锂电池结构件业务持续放量。业务结构调整压低毛利率, 降本增效成果凸显。锂电池结构件业务长期向好, 期待业绩弹性释放。维持 22/23 年盈利预测不变。当前股价对应 22/23 年 21.7 倍/13.5 倍市盈率。维持跑赢行业评级和 120 元目标价, 对应 29.5 倍 2022 年市盈率和 18.4 倍 2023 年市盈率, 较当前股价有 36.2% 的上行空间。

\*\*陈桢皓, SAC 执业证书编号 S0080520050001, SFC CE Ref: BPR665; 邹靖, SAC 执业证书编号 S0080120090132; 樊建岐, SAC 执业证书编号 S0080121080144; 邓学, SAC 执业证书编号 S0080521010008, SFC CE Ref: BJV008; 孔令鑫, SAC 执业证书编号 S0080514080006, SFC CE Ref: BDA769; 陈显帆, SAC 执业证书编号 S0080521050004, SFC CE Ref: BRO897

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096183-1>

### **道通科技(688208.SH): 维持 跑赢行业** **疫情影响 1Q22 产销 加大研发投入布局新能源**

公司 2021 年收入/归母净利 22.54/4.39 亿元, 同比+42.8%/+1.3%。4Q21 收入/归母净利 6.19/0.96 亿元, 同比+22.7%/-15%, 环比+5.1%/-13%, 与此前业绩快报基本相符。1Q22 收入/归母净利 5.13/0.63 亿元, 同比+13.2%/-

42.5%，环比-17.0%/-34.4%，疫情影响导致收入下滑，1Q22 业绩低于市场预期。2021 年收入如期高增，ADAS 产品快速放量。缺芯、海运费上涨致毛利率下滑，研发投入持续较高，盈利能力承压。把握新能源化、智能化趋势，布局电池检测、ADAS 标定设备及充电桩业务。考虑疫情影响及对检测设备升级率保守预期，我们下调 2022/23 年盈利预测 23.3%/20.8%至 5.0/7.0 亿元。公司当前股价对应 2022/23 年 24.8/17.7 倍市盈率。我们维持跑赢行业评级，考虑到盈利预测下修及行业估值中枢下移，下调目标价 39.7%至 35 元，对应 2022/23 年 31.5/22.4 倍市盈率，对应 27.1%上行空间。

\*\*陈桢皓，SAC 执业证书编号 S0080520050001，SFC CE Ref: BPR665；于钟海，SAC 执业证书编号 S0080518070011，SFC CE Ref: BOP246；库静兰，SAC 执业证书编号 S0080120080100

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096153-1>

### **中自科技(688737.SH): 维持 跑赢行业 主营业务承压，氢燃料电池与固态电池成亮点**

公司公布业绩：21 年收入 9.62 亿元，同比-62.7%；归母净利润 1041 万元，同比-95.2%；扣非净利润-1791 万元，同比转亏。对应 4Q21 收入 2.23 亿元，同比-58.5%，环比+93.9%；归母净利润-1208 万元，环比亏损幅度增加。2021 年业绩符合我们预期。1Q22 收入 9617 万元，同比-68.2%，环比-56.8%；归母净利润-1079 万元，同比转亏。受国际地缘政治导致能源价格上涨及国内疫情影响，1Q22 业绩略低于我们预期。公司同时发布公告：拟设立子公司中自湖州从事固态电池及其核心材料研发。考虑到天然气重卡需求恢复不及我们预期以及原材料涨价影响，我们下调 22/23 年净利 35.8%/15.4%至 1.0/1.8 亿元。当前股价对应 22/23 年 25.1 倍/13.9 倍市盈率。维持跑赢行业评级，下调目标价 27%至 40 元，对应 34.3/19.1 倍 22/23 年市盈率，较当前有 36.8%的上行空间。

\*\*陈桢皓，SAC 执业证书编号 S0080520050001，SFC CE Ref: BPR665；蒋昕昊，SAC 执业证书编号 S0080519020002，SFC CE Ref: BOE414；樊建岐，SAC 执业证书编号 S0080121080144；邓学，SAC 执业证书编号 S0080521010008，SFC CE Ref: BJV008

<https://research.cicc.com/report/pdf/1095859-1>

### **上汽集团(600104.SH): 维持 跑赢行业 自主新能源加大投入，产业链布局对冲风险**

公司公布 2021 年&1Q22 业绩：2021 年收入 7798.46 亿元，同比+5.1%。归母净利润 185.8 亿元，同比+20.1%。研发费用/减值计提拖累，业绩略低于市场预期。1Q22 归母净利润 55.2 亿元，同/环比分别-19.4%/+31.8%。各业务线毛利率均向好，4Q 剔除不可比因素，净利润表现稳健。合资有效去库存，全口径利润均改善。布局产业链生态增厚利润，复产推进带动 5 月产销向好。当前股价对应 2022/23 年 6.5/5.6 倍市盈率。维持跑赢行业评级不变，考虑到疫情对产销影响，下调 2022 年盈利预测 7.2%至 286.6 亿元，维持 2023 年盈利预测不变。考虑到板块估值回调，下调目标价 16%至 21 元，对应 9/7 倍 2022/23 年市盈率，较当前股价有 32%的上行空间。

\*\*邓学，SAC 执业证书编号 S0080521010008，SFC CE Ref: BJV008；常菁，SAC 执业证书编号 S0080518110003，SFC CE Ref: BMX565

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096869-1>

### **潍柴动力(000338.SZ): 维持 跑赢行业 多重因素致 1Q22 业绩承压，政策筑底期待反弹**

公司公布 1Q22 业绩：营业收入 411.04 亿元，同比-37.2%，环比+10.7%；归母净利润 10.51 亿元，同比-68.6%，环比-22.4%；扣非归母净利润 8.97 亿元，同比-70.54%，环比-14.7%。符合我们预期。多因素致 1Q22 业绩承压，跑赢行业彰显经营韧性。新业态发展潜力大，海外业务持续扩张。地产基建政策筑底，期待市场反弹。考

虑重卡行业整体较为低迷，我们下调 22/23 年盈利预测 16.3%/15.3%至 100.5/110 亿元。当前 A 股股价对应 2022/2023 年 9.7 倍/8.9 倍 PE，H 股股价对应 22/23 年 8.3 倍/7.6 倍 PE。A 股维持跑赢行业评级，下调目标价 11.1%至 16.00 元，对应 22/23 年 13.9/12.7 倍 P/E，较当前股价有 43.0%的上行空间；H 股维持跑赢行业评级，下调目标价 10.5%至 17.00 港元，对应 22/23 年 12.7/11.6 倍 P/E，较当前股价有 53.2%的上行空间。

\*\*邓学，SAC 执业证书编号 S0080521010008，SFC CE Ref: BJV008；陈桢皓，SAC 执业证书编号 S0080520050001，SFC CE Ref: BPR665；樊建岐，SAC 执业证书编号 S0080121080144

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096836-1>

### **华域汽车(600741.SH)：维持 跑赢行业 降本降费体现强韧性 业外客户持续开拓**

公司公布 2021 年和 1Q22 业绩：2021 年营收 1,399.4 亿元，同比+4.8%；归母净利润 64.7 亿元，同比+19.7%。1Q22 营收 373.7 亿元，同比/环比分别+7.1%/-5.7%；归母净利润为 17.1 亿元，同比/环比分别+32.1%/-3.4%。毛利率保持稳健，降本增效持续体现。内外饰件盈利显著提升，新业务上量突破。2022 年经营展望稳健，业外客户持续拓展。维持 2022/23 年盈利预测不变，当前股价对应 2022/2023 年 8/7 倍 P/E，维持 OUTPERFORMRating，考虑到板块回调，下调 Target price28%至 27 元，对应 2022/23 年 11/10 倍 P/E，较当前股价有 38%的上行空间。

\*\*邓学，SAC 执业证书编号 S0080521010008，SFC CE Ref: BJV008；常菁，SAC 执业证书编号 S0080518110003，SFC CE Ref: BMX565

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096485-1>

### **一汽解放(000800.SZ)：维持 跑赢行业 疫情拖累业绩，地产基建修复利好商用车板块**

公司公布 1Q22 业绩：收入 151.6 亿元，同比-66.4%，环比+49.3%；归母净利润 4.5 亿元，同比-74.7%，环比+36.2%；扣非净利润 3.9 亿元，同比-77.9%，环比+77.3%。基本符合我们预期。疫情影响下业绩承压，4 月复工复产推动业绩修复。新能源战略持续落地，海外市场布局加快。中央政治局会议对房地产、基建投资等领域表态积极，有望带动商用车板块需求修复。考虑到国内疫情影响，我们下调 22/23 年净利润 14.1%/12.9%至 41.4/48.0 亿元。当前股价对应 22/23 年 9.1/7.9 倍市盈率。维持跑赢行业评级，考虑到前期板块情绪型下行导致股价超跌，看好商用车板块修复，下调目标价 7.7%至 12 元，对应 13.5/11.6 倍 22/23 年市盈率，有 48.0%的上行空间。

\*\*邓学，SAC 执业证书编号 S0080521010008，SFC CE Ref: BJV008；陈桢皓，SAC 执业证书编号 S0080520050001，SFC CE Ref: BPR665；樊建岐，SAC 执业证书编号 S0080121080144

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096893-1>

### **伯特利(603596.SH)：维持 跑赢行业 1Q22 业绩符合预期 产品及客户结构持续优化**

1Q22 收入 10.14 亿元，同比 29.0%，环比-12.9%；归母净利润 1.38 亿元，同比+8.3%，环比+1.8%。扣非净利润 1.12 亿元，同比+0.4%，环比-2.1%，非经常性损益主要包括 0.24 亿元政府补贴，业绩符合我们预期。毛利率拐点出现，盈利能力环比修复。新项目拓展顺利，客户结构、产品结构逐步改善，新项目逐步投产有望带动收入环比持续增长。拟向新任总经理授予股权激励，着重考核收入指标。维持 2022 年和 2023 年盈利预测不变，当前股价对应 2022/2023 年 33.1/24.1 倍 P/E，我们维持跑赢行业评级和 74 元目标价不变，对应 2022/2023 年 43/31 倍 P/E，较当前股价具有 29%上行空间。

\*\*邓学, SAC 执业证书编号 S0080521010008, SFC CE Ref: BJV008; 陈桢皓, SAC 执业证书编号 S0080520050001, SFC CE Ref: BPR665; 库静兰, SAC 执业证书编号 S0080120080100

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096659-1>

### **中鼎股份(000887.SZ): 维持 跑赢行业 客户结构向好盈利稳健; 订单充裕期待收入高增**

2021 年公司实现营业收入 125.8 亿元, YoY+8.9%, 归母净利润 9.7 亿元, YoY+96.0%; 对应 4Q21 营业收入 32.4 亿元, YoY-13.6%, 归母净利润 1.5 亿元, YoY-23.0%。1Q22 实现营业收入 33.6 亿元, YoY+5.1%, 归母净利润 2.5 亿元, YoY+5.6%; 利润保持同比增长, 业绩符合市场预期。新能源业务占比提升, 头部自主及新势力客户加速拓展。4Q21 毛利率下滑系短期影响, 海外业务整合加速、全年费控效果显著。并购项目国产化推进顺利、在手订单充裕, 收入增速有望逐季提升。维持 22/23 年盈利预测不变。当前股价对应 22/23 年 13x/11x P/E。维持跑赢行业评级, 但由于板块估值回调, 我们下调目标价 29%至 19 元对应 22/23 年 20x/17x P/E, 较当前股价有 60%的上行空间。

\*\*邓学, SAC 执业证书编号 S0080521010008, SFC CE Ref: BJV008; 常菁, SAC 执业证书编号 S0080518110003, SFC CE Ref: BMX565; 陈桢皓, SAC 执业证书编号 S0080520050001, SFC CE Ref: BPR665

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096713-1>

### **新泉股份(603179.SH): 维持 跑赢行业 1Q22 收入创历史新高, 静待盈利改善释放业绩弹性**

公司公布 1Q22 业绩: 1Q22 营业收入 14.9 亿元, 同比+33.30%, 环比+10.47%; 归母净利润 0.83 亿元, 同比-13.29%, 环比+31.23%, 1Q22 业绩符合我们预期。新势力订单爬坡贡献重要收入增量, 单季营收创历史新高。盈利能力环比逐步爬坡, 现金流表现亮眼。完善全球产能布局, 客户矩阵进一步打开。维持 2022 年和 2023 年盈利预测不变。当前股价对应 2022/2023 年 23.9 倍/16.4 倍市盈率。维持跑赢行业评级, 但板块估值中枢下移, 我们下调目标价 14.3%至 35.00 元(下调幅度剔除股本变化), 对应 33.4 倍 2022 年市盈率和 22.9 倍 2023 年市盈率, 较当前股价有 40.0%的上行空间。

\*\*邓学, SAC 执业证书编号 S0080521010008, SFC CE Ref: BJV008; 任丹霖, SAC 执业证书编号 S0080518060001, SFC CE Ref: BNF068; 荆文娟, SAC 执业证书编号 S0080121010058

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096656-1>

### **宁波华翔(002048.SZ): 维持 跑赢行业 全球产能优化, 加大研发投入布局智能座舱**

公司公布 2021&1Q22 业绩: 2021 年收入 175.88 亿元, 同比+4.12%; 归母净利润 12.65 亿元, 同比+48.87%。对应 4Q21 收入 46.9 亿元; 归母净利润 3.22 亿元, 同比+33.31%, 环比+9.02%。1Q22 收入 41.96 亿元; 归母净利润 1.97 亿元, 同比-17.60%, 环比-38.92%。4Q21 业绩位于此前业绩预告中枢, 2021&1Q22 业绩符合预期。欧洲业务整合释放较大弹性, 疫情与北美业务调整致 1Q22 业绩承压。加大研发投入夯实核心竞争力, 经营性现金流表现稳健。全球产能优化, 积极拓展新能源客户, 长期增长动能充足。受疫情影响及原材料涨价冲击, 我们下调 2022/2023 年净利润 22.8%/25.0%至 13.27 亿元/14.15 亿元。当前股价对应 2022/2023 年 8.2 倍/7.7 倍 P/E。维持跑赢行业评级, 由于板块估值中枢下移, 下调目标价 29.4%至 18.50 元, 对应 11.3/10.6 倍 2022/2023 年 P/E, 较当前股价有 38.1%的上行空间。

\*\*邓学, SAC 执业证书编号 S0080521010008, SFC CE Ref: BJV008; 任丹霖, SAC 执业证书编号 S0080518060001, SFC CE Ref: BNF068; 荆文娟, SAC 执业证书编号 S0080121010058

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096410-1>



**岱美股份(603730.SH): 维持 跑赢行业**  
**4Q21 业绩承压, 顶棚业务打开成长空间**

公司公布 2021&1Q22 业绩: 2021 年收入 42.09 亿元, 同比+6.55%; 归母净利润 4.16 亿元, 同比+5.83%。对应 4Q21 收入 10.05 亿元; 归母净利润-0.16 亿元, 同环比转亏。由于原材料及海运费涨价, 4Q21 业绩低于我们预期。1Q22 收入 11.24 亿元, 同比-4.95%, 环比+11.79%; 归母净利润 1.43 亿元, 同比-11.42%, 符合预期。海外业务占比高企, 原材料及海运费涨价致短期盈利能力承压。产品矩阵和客户结构趋于丰富, 顶棚系统集成项目打开成长空间。由于原材料价格和海运依旧高位, 同时上海疫情影响 2Q22 盈利, 我们下调盈利预测 2022 净利润 21.9%至 5.89 亿元, 首次引入 2023 年净利润 6.60 亿元。当前股价对应 2022/2023 年 13.3 倍/11.9 倍市盈率。维持跑赢行业评级, 但由于板块中枢下移, 我们下调目标价 40.0%至 15.00 元对应 18.4 倍/16.5 倍 2022 年/2023 年 P/E, 较当前股价有 38.9%的上行空间。

\*\*邓学, SAC 执业证书编号 S0080521010008, SFC CE Ref: BJV008; 任丹霖, SAC 执业证书编号 S0080518060001, SFC CE Ref: BNF068; 荆文娟, SAC 执业证书编号 S0080121010058  
<https://research.cicc.com/report/pdf/1096048-1>

**继峰股份(603997.SH): 维持 跑赢行业**  
**多因素致 1Q22 亏损 2Q22 展望仍较保守**

1Q22 收入 42.04 亿元, 同比-7.3%, 环比-2.8%; 归母净利润-3764 万元, 同比-129.4%, 环比-7.2%。扣非净利润-3745 万元, 同比-130.2%, 环比 14.8%。业绩基本符合我们预期。收入同环比下滑, 多因素致盈利承压。格拉默经营情况较弱, 拖累整体业绩转亏, 疫情影响本部盈利能力。2 季度展望仍较为保守, 期待新业务逐步投产贡献收入增量。考虑到疫情及成本上涨, 我们下调 2022 年盈利预测 26.3%至 3.01 亿元, 维持 2023 年盈利预测, 当前股价对应 2022/2023 年 26.0 倍/15.4 倍市盈率。我们维持跑赢行业评级, 考虑到盈利下修, 但也考虑到乘用车座椅业务长期有望带动业绩和估值增长, 我们下调目标价 10.0%至 9 元, 对应 2022/23 年 33.3/19.6 倍市盈率, 较当前股价有 28.4%上行空间。

\*\*邓学, SAC 执业证书编号 S0080521010008, SFC CE Ref: BJV008; 陈桢皓, SAC 执业证书编号 S0080520050001, SFC CE Ref: BPR665; 库静兰, SAC 执业证书编号 S0080120080100  
<https://research.cicc.com/report/pdf/1096126-1>

**保隆科技(603197.SH): 维持 跑赢行业**  
**内生外延双轨并进 新老业务多点开花**

公司 2021 年收入 38.98 亿元, 同比+17.0%; 归母净利 2.68 亿元, 同比+46.5%; 扣非净利 1.58 亿元, 同比-15.0%。4Q21/1Q22 收入 10.58 亿元/9.65 亿元, 同比+3.7%/+3.6%, 环比+12.7%/-8.8%; 归母净利 0.44 亿元/0.45 亿元, 同比+3.4%/-40.6%, 环比-56.3%/+0.6%。各板块业务营收录得可观增长, 多因素扰动导致利润承压, 2021、1Q22 业绩符合预期。新老业务多点发力推升营收规模, 多项扰动因素致利润承压。“内生+外延”战略持续推进, 通过投资形式实现供应链协同。新业务项目、客户储备多线并行, 有望成为公司长期增长的核心驱动力。我们维持 2022/2023 年收入与盈利预测, 当前股价对应 2022/2023 年 23.2 倍/21.5 倍市盈率。维持跑赢行业评级, 考虑到板块估值中枢下行, 我们下调目标价 17.6%至 42 元, 对应 32.1/29.8 倍 2022/2023 年市盈率, 较目前股价有 38.4%的上行空间。

\*\*邓学, SAC 执业证书编号 S0080521010008, SFC CE Ref: BJV008; 罗善文, SAC 执业证书编号 S0080121080251; 樊建岐, SAC 执业证书编号 S0080121080144; 陈桢皓, SAC 执业证书编号 S0080520050001, SFC CE Ref: BPR665; 任丹霖, SAC 执业证书编号 S0080518060001, SFC CE Ref: BNF068  
<https://research.cicc.com/report/pdf/1096192-1>

### **阿尔特(300825.SZ): 维持 跑赢行业** **高强度研发投入致盈利承压, 设计+制造双主业发展可期**

公司公布 1Q22 业绩: 1Q22 收入 2.12 亿元, 同比+4.92%, 环比-50.26%; 归母净利润 0.26 亿元, 同比-35.44%, 环比-59.18%, 由于公司研发投入快速提升, 1Q22 业绩低于我们预期。疫情影响短期项目确认节奏, 静待订单兑现加速。高强度研发投入致短期盈利承压, 长期来看竞争力进一步增强。引入外部资本布局滑板底盘与 ODM 业务, 新业务已有意向客户增强发展信心。维持 2022 年和 2023 年盈利预测不变。当前股价对应 2022/2023 年 18.3 倍/13.4 倍市盈率。维持跑赢行业评级和 25.00 元目标价, 对应 27.8 倍 2022 年市盈率和 20.3 倍 2023 年市盈率, 较当前股价有 51.5% 的上行空间。

\*\*邓学, SAC 执业证书编号 S0080521010008, SFC CE Ref: BJV008; 常菁, SAC 执业证书编号 S0080518110003, SFC CE Ref: BMX565; 荆文娟, SAC 执业证书编号 S0080121010058

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096063-1>

### **菱电电控(688667.SH): 维持 跑赢行业** **系列点评二: 毛利率创新高, 新能源+非道路放量可期**

公司 1Q22 收入 1.71 亿元, 同比-14.5%, 环比-27.7%; 归母净利润 0.40 亿元, 同比+12.3%, 环比+139.6%; 扣非净利润 0.31 亿元, 同比-10.8%, 环比+204.9%; 毛利率 38.5%, 同比+7.48ppt, 环比+5.33ppt。公司毛利率受益于出口业务的增长达到新高峰, 1Q22 业绩符合我们预期。费用管控水平环比改善, 出口业务景气推动毛利率创新高。收入端表现优于行业, 商用车贝塔有望逐渐回暖。业务多点开花、订单充沛, 新能源乘用车业务有望成为中长期高增核心引擎。我们维持 2022/2023 年收入与盈利预测, 当前股价对应 2022/2023 年 24.7 倍/14.0 倍市盈率。我们维持跑赢行业评级和目标价 130 元, 对应 33.8/19.2 倍 2022/2023 年市盈率, 较目前股价有 36.8% 的上行空间。

\*\*邓学, SAC 执业证书编号 S0080521010008, SFC CE Ref: BJV008; 陈桢皓, SAC 执业证书编号 S0080520050001, SFC CE Ref: BPR665; 樊建岐, SAC 执业证书编号 S0080121080144

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096812-1>

### **精锻科技(300258.SZ): 维持 跑赢行业** **收入环比改善 利润持续承压 客户结构逐步优化**

2021 年收入 14.2 亿元, 同比+18.3%, 归母净利润 1.7 亿元, 同比+10.3%; 1Q22 收入 4.0 亿元, 同比+23.9%、环比+1.2%, 归母净利润 0.42 亿元, 同比-19.5%、环比+8.6%。原材料及运费上涨、芯片短缺等因素导致 2021 年及 1Q22 业绩低于我们预期。收入跑赢下游大客户大众, 多重扰动因素导致盈利承压。收入跑赢下游大客户大众, 多重扰动因素导致盈利承压。新能源业务与出口业务较快增长, 客户结构持续优化, 带动收入同比有望持续提升。由于疫情及原材料涨价影响, 我们下调 2022 年净利润 21.1%至 2.39 亿元, 首次引入 2023 年盈利预测 3.08 亿元。当前股价对应 2022/2023 年 15.7 倍/12.2 倍市盈率。维持跑赢行业评级, 考虑到整体行业估值中枢下移以及盈利预测下修, 我们下调目标价 50.0%至 10.00 元对应 20.2 倍 2022 年市盈率和 15.6 倍 2023 年市盈率, 较当前股价有 28.5% 的上行空间。

\*\*邓学, SAC 执业证书编号 S0080521010008, SFC CE Ref: BJV008; 陈桢皓, SAC 执业证书编号 S0080520050001, SFC CE Ref: BPR665; 库静兰, SAC 执业证书编号 S0080120080100

<https://research.cicc.com/report/pdf/1095925-1>

**隆盛科技(300680.SZ): 维持 跑赢行业**  
**1Q22 持续高增, EGR 和电机铁芯皆有成长支撑**

公司公布 1Q22 业绩: 收入 2.86 亿元, 同比+42.5%, 环比-8.2%; 归母净利润 0.29 亿元, 同比 36.4%, 环比+9.3%; 扣非归母净利润 0.28 亿元, 同比+33.66%, 环比+34.11%。营收和业绩增长的主要原因系电机铁芯业务快速增长。1Q22 业绩高增, 利润率改善拐点可期。新能源车产业链需求持续旺盛, 电机铁芯业务市占率有望提升。政策红利+国产替代打开成长空间, EGR 业务市场拓展可期。维持 22/23 年盈利预测不变。当前股价对应 22/23 年 17.8 倍/11.4 倍市盈率。维持跑赢行业评级, 维持 25.00 元目标价, 对应 22/23 年 25.7/16.4 倍市盈率, 较当前股价有 44.7% 的上行空间。

\*\*邓学, SAC 执业证书编号 S0080521010008, SFC CE Ref: BJV008; 陈桢皓, SAC 执业证书编号 S0080520050001, SFC CE Ref: BPR665; 樊建岐, SAC 执业证书编号 S0080121080144

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096395-1>

**上声电子(688533.SH): 维持 跑赢行业**  
**客户开拓助力产品放量, 成本高企业绩短期承压**

2021 年报及 1Q22 业绩略低于我们预期。2021 年收入 13.02 亿元, 同比+19.66%; 归母净利润 0.61 亿元, 同比-19.67%。1Q22 收入 3.68 亿元, 同比+17.47%, 环比-4.30%; 归母净利润 0.13 亿元, 同比-42.26%, 环比-23.35%。营收端表现亮眼, 市场开拓进展显著。原材料、海运费价格维持高位致毛利承压。车载声学持续升级, 研发投入助力中长期发展。盈利预测与估值: 考虑到疫情扰动短期需求、原材料价格压制利润表现, 我们下调 2022/2023 年和净利润 19.29%和 11.52%至 1.00/1.86 亿元, 公司目前股价对应 2023 年 36.9x P/E。考虑到车载声学行业高景气度和公司业绩的高增速, 我们维持公司跑赢行业评级, 小幅下调目标价 9.9%至 59 元, 对应 2023 年 50.9x P/E, 距离当前股价有 37.7% 的上行空间。

\*\*邓学, SAC 执业证书编号 S0080521010008, SFC CE Ref: BJV008; 任丹霖, SAC 执业证书编号 S0080518060001, SFC CE Ref: BNF068; 罗善文, SAC 执业证书编号 S0080121080251

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096494-1>

**华东医药(000963.SZ): 维持 跑赢行业**  
**年报和一季报业绩符合预期, 医美超预期**

公司公布 2021 全年和 1Q22 业绩: 2021 年营业收入 345.63 亿元, 同比增长 2.61%; 归母净利润 23.02 亿元, 同比下降 18.38%。2021 年净利润主要受华东宁波出表影响, 若剔除华东宁波, 2021 年公司营业收入同比增长 3.10%, 扣非归母净利润同比下降 7.64%, 符合我们预期。2022 年一季度, 营业收入 89.33 亿元, 同比增长 0.4%, 归母净利润 7.04 亿元, 同比减少 7.12%, 符合我们预期。考虑到 2022 年中国多地疫情反复以及华东宁波出表的影响, 我们下调 2022 年净利润 13.5%至 27.77 亿元, 同比增长 20.7%, 我们首次引进 2023 年净利润预测为 32.08 亿元, 同比增长 15.5%。当前股价对应 2022/2023 年 20.4 倍/17.6 倍市盈率。由于我们长期看好公司新业务发展以及医美板块的潜力, 我们维持目标价 47.80 元对应 30.1 倍 2022 年市盈率和 26.1 倍 2023 年市盈率, 较当前股价有 47.8% 的上行空间。

\*\*朱言音, SAC 执业证书编号 S0080517120001, SFC CE Ref: BIH554; 全芳, SAC 执业证书编号 S0080121070349; 邹朋, SAC 执业证书编号 S0080513090001, SFC CE Ref: BCC313

<https://research.cicc.com/report/pdf/1095847-1>

**上海医药(601607.SH): 维持 跑赢行业**  
**年报和一季报符合预期, 核心业务保持稳健态势**

公司公布 2021 年和 1Q22 业绩: 2021 营业收入 2,158.24 亿元, 同比增长 12.46%; 归母净利润 50.93 亿元, 同比增长 13.28%, 对应每股盈利 1.79 元, 扣非净利润 40.01 亿元, 同比增长 4.70%。1Q22 营业收入 568.98 亿元, 同比增长 10.27%; 归母净利润 12.51 亿元, 同比下滑 40.99%, 对应每股盈利 0.44 元, 扣非净利润 12.50 亿元, 同比增长 2.98%。工业板块稳健增长。商业板块保持良好增长态势。定增顺利落地。由于公司分销业务受疫情影响, 我们下调 2022 年净利润 5.7%至 55.10 亿元, 并引入 2023 年净利润 61.84 亿元。由于公司分销业务受疫情影响, A 股维持跑赢行业评级, 下调目标价 5.2%至 24.80 元对应 16.6/14.8 倍 2022/2023 年市盈率, 较当前股价有 41.0%的上行空间; H 股维持跑赢行业评级, 下调目标价 16.0%至 18.10 港元对应 10.4/9.3 倍 2022/2023 年市盈率, 较当前股价有 41.8%的上行空间。

\*\*朱言音, SAC 执业证书编号 S0080517120001, SFC CE Ref: BIH554; 邹朋, SAC 执业证书编号 S0080513090001, SFC CE Ref: BCC313

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096428-1>

**通策医疗(600763.SH): 维持 跑赢行业**  
**年报符合预期, 一季度业绩受到疫情影响**

通策医疗披露 2021 年和 2022 年一季度业绩: 2021 年收入 27.81 亿元, 同比+33.2%; 归母净利润 7.03 亿元, 同比+42.7%, 对应每股盈利 2.19 元, 符合我们预期。2022 年一季度, 收入 6.55 亿元, 同比+3.74%, 归母净利润 1.66 亿元, 同比+1.25%, 低于我们预期, 主要系疫情影响客流量以及停诊影响。考虑到 2022 年疫情多地反复对于公司客流量的影响, 我们下调 2022 年净利润 14.1%至 8.15 亿元, 对应同比增长 15.9%, 此外, 我们首次引入 2023 年净利润为 10.22 亿元, 同比增长 25.4%。当前股价对应 2022/2023 年 50.5 倍/40.3 倍市盈率。我们维持跑赢行业评级, 同步下调目标价 19.2%至 204.0 元 (基于 DCF 估值), 较当前股价有 58.9%的上行空间。

\*\*朱言音, SAC 执业证书编号 S0080517120001, SFC CE Ref: BIH554; 全芳, SAC 执业证书编号 S0080121070349; 邹朋, SAC 执业证书编号 S0080513090001, SFC CE Ref: BCC313

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096419-1>

**鱼跃医疗(002223.SZ): 维持 跑赢行业**  
**业绩符合预期, 研发投入进一步加码**

鱼跃医疗公布 2021 年和 1Q22 业绩: 营业收入 68.94 亿元, 同比增长 2.51%; 归母净利润 14.82 亿元, 同比下降 15.73%, 对应每股盈利 1.48 元, 扣非净利润 13.19 亿元, 同比下降 18.90%。1Q22 业绩: 营业收入 18.21 亿元, 同比增长 9.60%; 归母净利润 4.64 亿元, 同比增长 1.11%, 对应每股盈利 0.46 元, 扣非净利润 3.93 亿元, 同比减少 10.59%。核心三大赛道保持良好发展态势。基石业务: 常规产品恢复增长。产品结构进一步优化推动毛利率同比 2019 年同期提升, 研发进一步加码。由于新冠疫情影响公司终端销售, 我们下调 2022 年净利润 6.3%至 15.84 亿元, 并引入 2023 年净利润 18.24 亿元。当前股价对应 2022/2023 年 14.1 倍/12.3 倍市盈率。维持跑赢行业评级, 但由于医药板块系统性调整, 我们下调目标价 25.0%至 35.10 元对应 22.2 倍 2022 年市盈率和 19.3 倍 2023 年市盈率, 较当前股价有 57%的空间。

\*\*朱言音, SAC 执业证书编号 S0080517120001, SFC CE Ref: BIH554; 邹朋, SAC 执业证书编号 S0080513090001, SFC CE Ref: BCC313

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096102-1>



**国药一致(000028.SZ): 维持 跑赢行业**  
**1Q22 利润低于预期, 联营公司和零售板块利润同比下降**

公司公布 2021 以及 1Q22 业绩: 2021 全年收入 683.58 亿元, 同比+14.6%, 归母净利润 13.36 亿元, 对应每股盈利 3.12 元, 同比-4.7%, 符合我们预期。公司公告 2022 年一季度业绩: 收入 171.51 亿元, 同比增长 6.86%, 归母净利润 2.52 亿元, 同比下降 23.25%, 每股盈利 0.59 元。1Q22 利润低于预期主要由于: 1) 公司联营企业业绩下滑, 2) 零售板块利润下滑。由于公司联营企业和零售板块业绩下滑, 我们下调 2022/2023 年净利润 2.6%/5.2% 至 14.71 亿元/16.18 亿元。当前股价对应 2022/2023 年 8.2 倍/7.4 倍市盈率。我们维持跑赢行业评级, 但由于盈利预测下降, 我们下调目标价 7.3% 至 38.00 元, 对应 11.1 倍 2022 年市盈率和 10.1 倍 2023 年市盈率, 较当前股价有 35.2% 的上行空间。

\*\*朱言音, SAC 执业证书编号 S0080517120001, SFC CE Ref: BIH554; 邹朋, SAC 执业证书编号 S0080513090001, SFC CE Ref: BCC313

<https://research.cicc.com/report/pdf/1095853-1>

**安图生物(603658.SH): 维持 跑赢行业**  
**业绩符合预期, 产品研发与产业合作不断推进**

公司公布 2021 和 1Q22 业绩: 2021 年收入 37.66 亿元, 同比增长 26.45%; 归母净利润 9.74 亿元, 同比增长 30.20%。1Q22 收入 10.31 亿元, 同比增长 26.21%; 归母净利润 2.40 亿元, 同比增长 40.07%。2021 与 1Q22 业绩基本符合预期。2021 年收入增长稳健, 试剂类产品贡献主要收入。持续加大研发投入, 研发成果与布局不断扩大。产品管线研发与注册获证持续推进, 战略合作深化拓展产业布局。我们维持 2022 年 EPS 2.14 元, 引入 2023 年 EPS 2.74 元, 当前股价对应 2022/2023 年 20.7 倍/16.1 倍市盈率。我们维持跑赢行业评级, 考虑到医药板块系统性调整, 下调目标价 30.0% 至 56.00 元, 较当前股价有 26.5% 的上涨空间, 目标价对应 2022/23 年 PE 26.6/20.7 倍。

\*\*张璿, SAC 执业证书编号 S0080517040001, SFC CE Ref: BHM689; 府嘉颖, SAC 执业证书编号 S0080120070124; 邹朋, SAC 执业证书编号 S0080513090001, SFC CE Ref: BCC313

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096057-1>

**药石科技(300725.SZ): 维持 跑赢行业**  
**巩固分子砌块优势, 期待 CDMO 放量**

公司公布 2021 年业绩: 收入 12.0 亿元, 同比+17.55% (剔除汇率为 22.22%); 归母净利润 4.9 亿元, 同比+164.14%; 扣非净利润 2.3 亿元, 同比+34.24%。2022 年一季度: 收入 3.4 亿元, 同比+17.44%; 归母净利润 0.71 亿元, 同比+1.53%; 扣非归母净利润 0.65 亿元, 同比+0.88%。符合我们预期, 业绩波动主要受疫情封控因素和大订单交付周期影响, 剔除某大客户商业化项目交付周期阶段性影响, 2021 年收入同比+52.24%。维持 2022 年和 2023 年 EPS 盈利预测 1.97 元和 2.76 元不变。当前股价对应 2022/2023 年 34.7 倍/24.8 倍市盈率。维持跑赢行业评级, 但由于近期医药板块系统性调整, 我们下调目标价 25.8% 至 89.00 元对应 45.2 倍 2022 年市盈率和 32.2 倍 2023 年市盈率, 较当前股价有 30.2% 的上行空间。

\*\*张璿, SAC 执业证书编号 S0080517040001, SFC CE Ref: BHM689; 吴婉桦, SAC 执业证书编号 S0080121020022; 邹朋, SAC 执业证书编号 S0080513090001, SFC CE Ref: BCC313

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096315-1>

**老百姓(603883.SH): 维持 跑赢行业**  
**业绩符合市场预期, 1Q22 收入端逐月向好**

公司公布 2021 年及 1Q22 业绩: 2021 年公司收入 156.96 亿元, 同比增长 12.38%; 扣非归母净利润 5.72 亿元, 同比增长 5.04%; 1Q22 公司收入 41.41 亿元, 同比增长 13.81%; 扣非归母净利润 2.16 亿元, 同比增长 12.75%。整体业绩符合市场预期。一季度经营加速改善, 疫情压力下收入端逐月向好。“四驾马车”完善全国连锁网络布局, 持续深耕医药零售下沉市场。数字化升级赋能精细化运营, 营销体系创新提高会员粘性。成本结构不断优化, 毛利率持续攀升。考虑疫情有所反复, 下调 22 年 EPS 预测 30.2%至 1.64 元, 首次引入 23 年 EPS 预测 1.89 元, 当前股价对应 22-23 年 P/E 为 17.9x/15.5x。维持跑赢行业评级, 下调目标价 40.3%至 38.00 元, 对应 22-23 年 P/E 为 23.2x/20.1x, 较最新股价有 29.6%上行空间。

\*\*张璠, SAC 执业证书编号 S0080517040001, SFC CE Ref: BHM689; 李千翊, SAC 执业证书编号 S0080121050191; 邹朋, SAC 执业证书编号 S0080513090001, SFC CE Ref: BCC313

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096207-1>

**成都先导(688222.SH): 维持 跑赢行业**  
**打造核心技术平台, 新药管线持续丰富**

公司公布 2021 年业绩: 收入+3.11 亿元, 同比+27.69%; 归母净利润 0.63 亿元, 同比-1.0%; 扣非净利润 0.23 亿元, 同比-45.74%; 经营性现金流 0.43 亿元, 同比+2643.40%。2022 年一季度业绩: 收入 0.72 亿元, 同比+4.77%; 归母净利润-709 万元, 同比-222.6%; 扣非净利润为-1,039 万元, 同比-464%。2021 年业绩收入基本符合预期, 利润略好于预期, 主要因期间费用控制力度加大。2022 年一季度业绩低于我们预期, 主要因疫情影响海外公司业务整合, 且公司现处于国内市场开拓阶段, 为提高后续商业项目及自研项目的转化效率研发费用较高。我们维持 2022 年和 2023 年 EPS 盈利预测 0.17 元和 0.21 元不变。维持跑赢行业评级, 但由于近期医药板块系统性调整, 我们下调目标价 22.3%至 16.00 元(基于 DCF 估值法), 较当前股价有 25.0%的上行空间。

\*\*张璠, SAC 执业证书编号 S0080517040001, SFC CE Ref: BHM689; 吴婉桦, SAC 执业证书编号 S0080121020022; 邹朋, SAC 执业证书编号 S0080513090001, SFC CE Ref: BCC313

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096629-1>

**同仁堂(600085.SH): 维持 跑赢行业**  
**1Q22 业绩超预期, 毛利率有所提升**

公司公布 1Q22 业绩: 收入 39.5 亿元, 同比增长 6.7%; 归母净利润 4.0 亿元, 对应每股盈利 0.29 元, 同比增长 25.6%, 由于公司毛利率有所提升, 1Q22 业绩超出我们的预期。收入稳定增长, 毛利率有所提升。深化精细化管理, 经营性现金流总体平稳。我们看好公司核心品种提价能力。维持 2022/2023 年盈利预测不变。当前股价对应 2022/2023 年 34.7 倍/29.6 倍市盈率。维持跑赢行业评级和 52.00 元目标价, 对应 49.3 倍 2022 年市盈率和 42.0 倍 2023 年市盈率, 较当前股价有 42.0%的上行空间。

\*\*屠炜颖, SAC 执业证书编号 S0080516040001, SFC CE Ref: BHM709; 陈诗雨, SAC 执业证书编号 S0080122010065; 邹朋, SAC 执业证书编号 S0080513090001, SFC CE Ref: BCC313

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096749-1>

**益丰药房(603939.SH): 维持 跑赢行业  
业绩符合预期, 新零售业务收入增长亮眼**

益丰药房公布 2021 年及 1Q22 业绩: 2021 年实现收入 153.26 亿元, 同比增长 16.60%; 归母净利润 8.88 亿元, 同比增长 19.42%, 对应每股盈利 1.24 元。1Q22 公司收入 41.48 亿元, 同比增长 14.29%; 归母净利润 2.72 亿元, 同比增长 12.82%, 业绩符合市场预期。业绩增长符合预期, 药品收入稳健增长。区域聚焦与独特布局选址模式驱动内生外延优质扩张。经营指标保持稳健。新零售业务增长亮眼, 持续发力数字化战略升级。考虑疫情影响仍然持续, 我们下调 2022/2023 年净利润预测 10.53%/9.28%至 10.76/13.35 亿元。当前股价对应 2022/2023 年 24.6 倍/19.8 倍市盈率。维持跑赢行业评级和目标价 46.0 元, 对应 2022/2023 年 30.7 倍/24.8 倍市盈率, 较当前股价有 25.0%上行空间。

\*\*屠炜颖, SAC 执业证书编号 S0080516040001, SFC CE Ref: BHM709; 李千翊, SAC 执业证书编号 S0080121050191; 邹朋, SAC 执业证书编号 S0080513090001, SFC CE Ref: BCC313

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096476-1>

**东阿阿胶(000423.SZ): 维持 跑赢行业  
1Q22 业绩符合预期, 良好复苏态势延续**

公司公布 1Q22 业绩: 收入 8.90 亿元, 同比增长 21.4%; 归母净利润 1.15 亿元, 对应每股盈利 0.18 元, 同比增长 86.0%, 符合我们的预期。1Q22 收入及毛利增长稳健, 良好复苏态势延续。1Q22 净利率同比改善, 经营性现金流同比下滑。看好“新产品+新渠道”打开业绩增长新空间。我们维持 2022 年和 2023 年盈利预测不变。当前股价对应 2022/23 年 26.2 倍/20.4 倍市盈率。维持跑赢行业评级和 38.00 元目标价, 对应 34.7 倍 2022 年市盈率和 27.0 倍 2023 年市盈率, 较当前股价有 32.2%的上行空间。

\*\*屠炜颖, SAC 执业证书编号 S0080516040001, SFC CE Ref: BHM709; 陈诗雨, SAC 执业证书编号 S0080122010065; 邹朋, SAC 执业证书编号 S0080513090001, SFC CE Ref: BCC313

<https://research.cicc.com/report/pdf/1095958-1>

**心脉医疗(688016.SH): 维持 跑赢行业  
Q1 基本符合预期, 疫情对全年业绩影响或可控**

公司公布 1Q22 业绩: 收入 2.58 亿元, 同比增长 30.6%; 归母净利润 1.23 亿元, 同比增长 21.4%; 扣非归母净利润 1.18 亿元, 同比增长 19.7%。收入符合预期; 由于毛利率同比略有下降、管理/销售费用同比增加, 净利润略低于市场预期, 但基本符合我们的预期。此外, 1 季度股权激励费用摊销约 492 万元, 扣除此项影响后归母/扣非归母净利润同比增速为 26%/25%。业务增长稳健, 国际化顺利进行。复工复产有序进行, 疫情对全年业绩影响可控, 关键在研产品顺利推进。我们维持 2022/23 年盈利预测不变, 对应 2022/23 年市盈率 27/20 倍。我们维持跑赢行业评级。由于医药板块仍处估值调整阶段, 我们下调目标价 22%至 236 元, 对应 2022/23 年市盈率 40/30 倍, 较当前股价有 48%上行空间。

\*\*俞波, SAC 执业证书编号 S0080519010002, SFC CE Ref: BJC515; 高远, SAC 执业证书编号 S0080121040040; 邹朋, SAC 执业证书编号 S0080513090001, SFC CE Ref: BCC313

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096623-1>

### **惠泰医疗(688617.SH): 维持 跑赢行业** **收入超预期增长, 国产替代逻辑持续兑现**

公司公布 1Q22 业绩: 收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 2.66 亿/ 6,681 万/6,041 万元 (同比增长 65.1%/41.6%/50.7%)。公司此前披露 2022 年 1-2 月收入 1.56 亿元 (同比增长 70%)。公司电生理及血管介入通路产品加速放量, 收入超出我们预期, 公司盈利符合我们预期。1Q22 业绩稳健增长, 产品放量顺利。电生理集采箭在弦上, 仍待具体规则披露。研发投入高速增长, 看好平台型企业前景。考虑到公司电生理及血管介入通路产品放量超出我们预期, 同时考虑疫情影响, 我们维持 2022 年盈利预测不变, 上调 2023 年 EPS 预测 6% 至 6.54 元。当前股价对应 2022/23 年市盈率 38.6/24.9 倍。维持跑赢行业评级, 由于市场情绪和板块估值中枢下行, 我们下调公司目标价 14.2% 至 251 元, 对应 2022/23 年市盈率 59.4/38.4 倍, 较当前股价有 54.1% 上行空间。

\*\*俞波, SAC 执业证书编号 S0080519010002, SFC CE Ref: BJC515; 高远, SAC 执业证书编号 S0080121040040; 邹朋, SAC 执业证书编号 S0080513090001, SFC CE Ref: BCC313

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096021-1>

### **贝康医疗-B(02170.HK): 维持 跑赢行业** **业绩低于预期, 商业化进程与产品管线持续提升**

公司公布 2021 年业绩: 收入 1.07 亿元, 同比增长 32.29%; 净亏损 1.44 亿元。2021 年业绩低于预期, 主因公司第三代试管婴儿渗透率低于预期。2021 年收入持续增长, 毛利率与核心产品收入取得明显提升。核心产品商业化进程持续推进, 合作签约+营销投入+产能升级赋能发展。持续高水平投入研发, 产品管线与技术研发全面推进。考虑到公司第三代试管婴儿渗透率低于预期, 我们下调 2022 年收入 48.4% 至 2.24 亿元, 引入 2023 年收入 3.27 亿元。考虑到医药板块系统性调整, 我们维持跑赢行业评级, 基于公司收入端减少、费用率提升与净利润为负的原因, 切换估值方法为远期市盈率估值法, 我们下调目标价 66.0% 至 4.49 港币, 较当前股价有 15.1% 的上行空间, 目标价对应 2026 年 PE19.7 倍。

\*\*府嘉颖, SAC 执业证书编号 S0080120070124; 屠炜颖, SAC 执业证书编号 S0080516040001, SFC CE Ref: BHM709; 邹朋, SAC 执业证书编号 S0080513090001, SFC CE Ref: BCC313

<https://research.cicc.com/report/pdf/1095660-1>

### **智飞生物(300122.SZ): 维持 跑赢行业** **业绩快速成长, HPV 业务维持高景气**

公司公布 2021 及 1Q22 业绩: 2021 年收入 306.5 亿元, 同比增 101.8%; 归母净利润 102.1 亿元, 同比增长 209.2%。1Q22 收入 88.4 亿元, 同比增长 125.2%, 归母净利润 19.2 亿元, 同比增长 104.9%。符合我们预期。销售能力及终端需求强劲, HPV 疫苗业务延续高增长。新冠疫苗推动自主业务快速增长。自主产品组合进一步拓展, 研发管线顺利推进。由于新冠疫苗格局变化较快, 我们保守测算公司新冠疫苗销售情况, 下调 2022 年净利润 26.1% 至 70.28 亿元。我们对公司与默沙东的代理业务续约谈判保持乐观态度, 上调 2023 年净利润 6.4% 至 84.66 亿元, 当前股价对应 2022/2023 年市盈率 21.3/17.7 倍。维持跑赢行业评级, 但由于近期医药板块系统性调整, 我们下调目标价 35.8% 至 140.00 元, 对应 2022/2023 年市盈率 31.9/26.5 倍, 较当前股价有 49.4% 的上行空间。

\*\*郑航慈, SAC 执业证书编号 S0080120090126; 杨一正, SAC 执业证书编号 S0080121100008; 邹朋, SAC 执业证书编号 S0080513090001, SFC CE Ref: BCC313

<https://research.cicc.com/report/pdf/1095892-1>



### **工商银行(601398.SH): 维持 跑赢行业 实体经济信贷投放力度加大**

公司公布 1Q22 业绩: 营业收入同比增长 6.5%, 拨备前利润同比增长 5.2%, 归母净利润同比增长 5.7%, 符合我们预期。实体经济信贷投放力度加大, 多项措施稳定息差, 资产质量保持稳健, 适度降低拨备覆盖率用于跨周期调节。维持 2022 年和 2023 年盈利预测不变。当前 A 股股价对应 2022/2023 年 0.5 倍/0.5 倍市净率。当前 H 股股价对应 2022/2023 年 0.5 倍/0.4 倍市净率。A 股维持跑赢行业评级和 6.91 元目标价, 对应 0.8 倍 2022 年市净率和 0.7 倍 2023 年市净率, 较当前股价有 44.6% 的上行空间。H 股维持跑赢行业评级和 6.95 港元目标价, 对应 0.7 倍 2022 年市净率和 0.6 倍 2023 年市净率, 较当前股价有 46.6% 的上行空间。

\*\*林英奇, SAC 执业证书编号 S0080521090006, SFC CE Ref: BGP853; 许鸿明, SAC 执业证书编号 S0080121080063; 张帅帅, SAC 执业证书编号 S0080516060001, SFC CE Ref: BHQ055

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096740-1>

### **建设银行(601939.SH): 维持 跑赢行业 基建、绿色、普惠推动信贷“开门红”**

公司公布 1Q22 业绩: 营业收入同比增长 7.3%, 拨备前利润同比增长 2.2%, 归母净利润同比增长 6.8%, 符合我们预期。公司 1Q22 营收/净利润增速分别位列四大行第 1/2 位。维持 2022 年和 2023 年盈利预测不变。当前 A 股股价对应 2022/2023 年 0.6 倍/0.5 倍市净率。当前 H 股股价对应 2022/2023 年 0.4 倍/0.4 倍市净率。A 股维持跑赢行业评级和 8.72 元目标价, 对应 0.8 倍 2022 年市净率和 0.7 倍 2023 年市净率, 较当前股价有 43.7% 的上行空间。H 股维持跑赢行业评级和 8.52 港元目标价, 对应 0.7 倍 2022 年市净率和 0.6 倍 2023 年市净率, 较当前股价有 52.4% 的上行空间。

\*\*林英奇, SAC 执业证书编号 S0080521090006, SFC CE Ref: BGP853; 许鸿明, SAC 执业证书编号 S0080121080063; 张帅帅, SAC 执业证书编号 S0080516060001, SFC CE Ref: BHQ055

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096626-1>

### **农业银行(601288.SH): 维持 跑赢行业 县域业务高增长, 贷款增速领先同业**

农业银行 1Q22 营业收入同比增长 5.9%, 拨备前利润同比增长 5.9%, 归母净利润同比增长 7.4%, 基本符合我们预期。公司 1Q22 拨备前利润/归母净利润增速均位列四大行首位。县域业务高增长, 贷款增速领先同业, 息差稳中略降, 资产质量总体稳健。维持 2022 年和 2023 年盈利预测不变。当前 A 股股价对应 2022/2023 年 0.5 倍/0.4 倍市净率。当前 H 股股价对应 2022/2023 年 0.4 倍/0.4 倍市净率。A 股维持跑赢行业评级和 3.87 元目标价, 对应 0.6 倍 2022 年市净率和 0.6 倍 2023 年市净率, 较当前股价有 26.5% 的上行空间。H 股维持跑赢行业评级和 4.11 港元目标价, 对应 0.6 倍 2022 年市净率和 0.5 倍 2023 年市净率, 较当前股价有 38.9% 的上行空间。

\*\*林英奇, SAC 执业证书编号 S0080521090006, SFC CE Ref: BGP853; 许鸿明, SAC 执业证书编号 S0080121080063; 张帅帅, SAC 执业证书编号 S0080516060001, SFC CE Ref: BHQ055

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096779-1>

### **中国银行(601988.SH): 维持 跑赢行业 信贷增长保持稳健**

中国银行公布 1Q22 业绩, 1Q22 公司营业收入同比增长 2.1%, 1Q22 拨备前利润同比下降-0.5%, 归母净利润同比增长 7.0%, 营业收入和拨备前利润略低于我们预期, 主要由于高基数下手续费和公允价值变动收益低于预期。维持 2022 年和 2023 年盈利预测不变。当前 A 股股价对应 2022/2023 年 0.5 倍/0.4 倍市净率。当前 H 股股价对应 2022/2023 年 0.4 倍/0.3 倍市净率。A 股维持跑赢行业评级和 4.31 元目标价, 对应 0.6 倍 2022 年市净率和 0.6 倍 2023 年市净率, 较当前股价有 33.4% 的上行空间。H 股维持跑赢行业评级和 4.36 港元目标价, 对应 0.5 倍 2022 年市净率和 0.5 倍 2023 年市净率, 较当前股价有 40.6% 的上行空间。

\*\*林英奇, SAC 执业证书编号 S0080521090006, SFC CE Ref: BGP853; 许鸿明, SAC 执业证书编号 S0080121080063; 张帅帅, SAC 执业证书编号 S0080516060001, SFC CE Ref: BHQ055

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096797-1>

### **邮储银行(601658.SH): 维持 跑赢行业 高成长性的零售大行**

公司公布 1Q22 业绩: 营业收入同比增长 10.1%, 拨备前利润同比增速 10.5%, 归母净利润同比增速 17.8%, 高于我们预期, 主要由于净手续费收入增长超预期, 信用成本低于预期。维持 22 年盈利, 我们上调 2023 年归母净利润 3%, 主要由于下调信用成本。维持 A 股和 H 股目标价不变, 当前 A 股股价对应 2022/2023 年 0.7 倍/0.6 倍市净率。当前 H 股股价对应 2022/2023 年 0.7 倍/0.6 倍市净率。A 股维持跑赢行业评级和 8.43 元目标价, 对应 1.1 倍 2022 年市净率和 1.0 倍 2023 年市净率, 较当前股价有 55.8% 的上行空间。H 股维持跑赢行业评级和 8.73 港元目标价, 对应 1.0 倍 2022 年市净率和 0.9 倍 2023 年市净率, 较当前股价有 45.5% 的上行空间。

\*\*林英奇, SAC 执业证书编号 S0080521090006, SFC CE Ref: BGP853; 许鸿明, SAC 执业证书编号 S0080121080063; 张帅帅, SAC 执业证书编号 S0080516060001, SFC CE Ref: BHQ055

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096527-1>

### **交通银行(601328.SH): 维持 跑赢行业 信贷投放受益于长三角优势**

公司公布 1Q22 业绩, 营业收入同比增长 7.7%, 拨备前利润同比增长 1.6%, 归母净利润同比增长 6.3%, 符合我们预期。公司 1Q22 营业收入/归母净利润增速位居五大行第 1/4 名。1) 信贷投放受益于长三角区位优势。2) 息差保持稳定。3) 资产质量保持稳健。4) 财富管理业务收入增速较快。维持 2022 年和 2023 年盈利预测不变。当前 A 股股价对应 2022/2023 年 0.4 倍/0.4 倍市净率。当前 H 股股价对应 2022/2023 年 0.4 倍/0.4 倍市净率。A 股维持跑赢行业评级和 6.28 元目标价, 对应 0.5 倍 2022 年市净率和 0.5 倍 2023 年市净率, 较当前股价有 23.6% 的上行空间。H 股维持跑赢行业评级和 6.90 港元目标价, 对应 0.5 倍 2022 年市净率和 0.5 倍 2023 年市净率, 较当前股价有 26.2% 的上行空间。

\*\*林英奇, SAC 执业证书编号 S0080521090006, SFC CE Ref: BGP853; 许鸿明, SAC 执业证书编号 S0080121080063; 张帅帅, SAC 执业证书编号 S0080516060001, SFC CE Ref: BHQ055

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096755-1>

**北京银行(601169.SH): 维持 跑赢行业**  
**数字化引领新模式发展**

公司公布 2021 年及 1Q22 业绩基本符合我们预期: 2021 年营业收入 663 亿元, 同比+3.1%, 归母净利润 222 亿元, 同比+3.5%; 1Q22 营业收入 176.2 亿元, 同比+2.1%, 归母净利润 75.3 亿元, 同比+6.6%。我们认为在北京银行自 2019 年以来加速风险出清, 加快经营转型, 新一届管理层开启数字化引领新发展模式, 重点关注未来转型成效。由于净手续费收入改善, 我们小幅上调营业收入及归母净利润 2022 年分别 3.4%/2.4%至 711/237 亿元, 2023 年分别 3.4%/5.9%至 737/253 亿元, 维持跑赢行业评级。考虑到新战略刚刚确立, 维持 5.55 元目标价, 当前股价对应 2022/2023 年 4.1x/3.8x P/E, 0.4x/0.4x P/B, 目标价对应 2022/2023 年 4.9x/4.6x P/E, 0.5x/0.5x P/B, 较当前股价有 21.4%的上行空间。

\*\*张帅帅, SAC 执业证书编号 S0080516060001, SFC CE Ref: BHQ055; 刘砾寒, SAC 执业证书编号 S0080121110083

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096635-1>

**长沙银行(601577.SH): 维持 跑赢行业**  
**零售转型成效初显, 资产质量继续夯实**

长沙银行公布 2021 年&1Q22 业绩: 2021 年营收同比增长 15.8%, 归母净利润同比增长 18.1%; 4Q21 营收同比增长 5.4%, 归母净利润同比增长 16.0%; 1Q22 营收同比增长 12.0%, 归母净利润同比增长 13.1%。维持 2022 年和 2023 年盈利预测不变。当前股价对应 2022/2023 年 0.5 倍/0.4 倍市净率。维持跑赢行业评级和 9.80 元目标价, 对应 0.7 倍 2022 年市净率和 0.6 倍 2023 年市净率, 较当前股价有 33.2%的上行空间。

\*\*严佳卉, SAC 执业证书编号 S0080518110004, SFC CE Ref: BNF177; 侯德凯, SAC 执业证书编号 S0080121120094; 张帅帅, SAC 执业证书编号 S0080516060001, SFC CE Ref: BHQ055

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096219-1>

**贵阳银行(601997.SH): 维持 中性**  
**业绩符合预期, 持续关注资产质量**

贵阳银行公布 2021 年&1Q22 业绩: 2021 年营收同比减少 6.7%, 归母净利润同比增长 2.1%; 4Q21 营收同比减少 6.7%, 归母净利润同比增长 2.2%; 1Q22 营收同比增长 2.5%, 归母净利润同比增长 1.2%。2021 及 1Q22 业绩符合我们预期。维持 2022 年和 2023 年盈利预测不变。当前股价对应 2022/2023 年 0.4 倍/0.4 倍市净率。维持中性评级, 考虑到现阶段银行业标的估值分化趋势加剧, 下调目标价 15.3%至 6.88 元, 对应 0.5 倍 2022 年市净率和 0.4 倍 2023 年市净率, 较当前股价有 13.0%的上行空间。

\*\*严佳卉, SAC 执业证书编号 S0080518110004, SFC CE Ref: BNF177; 侯德凯, SAC 执业证书编号 S0080121120094; 张帅帅, SAC 执业证书编号 S0080516060001, SFC CE Ref: BHQ055

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096093-1>

**中信证券(600030.SH): 维持 跑赢行业**  
**投资稳健带动业绩优于同业; 收费类业务稳中有升**

中信证券公布 1Q22 业绩: 营收同比-7%至 152 亿元, 归母净利润同比+1%至 52 亿元, ROAE 同比-0.55ppt 至 2.26%, 与公司业绩预告一致。公司调整后业务及管理费率同比+1.3ppt 至 48%, 配股完成带动自有资金杠杆率较年初-0.52x 至 4.39x, 1Q22 公司转回信用减值 4 亿元 (vs.1Q21 计提 4 亿元)。考虑市场 ADT 及投资收益率下调, 我们下调公司 2022/2023 年盈利预测 6%/7%至 249/293 亿元, 公司 A/H 当前交易于 2022e 1.2/0.9x P/B、2023e 1.1/0.8x P/B (均剔除永续债)。维持 A 股跑赢行业评级, 考虑盈利下调及板块估值回落, 我们下调 A 股

目标价 17%至 25.9 元，对应 1.6/1.5x 2022/23e P/B 和 38%上行空间。维持 H 股跑赢行业评级，下调 H 股目标价 4%至 22.8 港元，对应 1.2/1.1x 2022/23e P/B 和 40%上行空间。

\*\*蒲寒，SAC 执业证书编号 S0080517100003，SFC CE Ref: BNR210；龚思匀，SAC 执业证书编号 S0080121120013；姚泽宇，SAC 执业证书编号 S0080518090001，SFC CE Ref: BIJ003；黄月涵，SAC 执业证书编号 S0080120070178，SFC CE Ref: BRI225  
<https://research.cicc.com/report/pdf/1095982-1>

### **拉卡拉(300773.SZ)：维持 中性** **FY21 及 1Q22 业绩符合预期，疫情反复下短期业绩或有所承压**

公司公布 FY21 及 1Q22 业绩，符合我们预期。2021 年公司营业收入同比+18.7%至 66.0 亿元，归母净利润同比+16.3%至 10.8 亿元，扣非后净利润同比+1.7%至 9.2 亿元；1Q22 公司营业收入同比-0.3%至 15.8 亿元，归母净利润同比+10.1%至 2.6 亿元，扣非后净利润同比-14.1%至 1.8 亿元。交易流水持续增长，带动营收稳步提升。支付业务毛利率持续下滑，整体盈利能力有所承压。战略落地有待观察，短期新业务营收贡献有限。考虑到疫情影响以及公司战略落地进展仍待观察，我们下调 2022e/2023e 净利润 7.8%/15.5%至 11.7 亿元/12.5 亿元。公司当前交易于 12x/12x 2022e/2023e P/E，我们维持中性评级，考虑到板块估值系统性下修，下调目标价 31.0%至 21.89 元，对应 15x/14x 2022e/2023e P/E，较当前股价有 22.2%的上行空间。

\*\*姚泽宇，SAC 执业证书编号 S0080518090001，SFC CE Ref: BIJ003  
<https://research.cicc.com/report/pdf/1096764-1>

### **360 DIGITECH(QFIN.US)：维持 跑赢行业** **1Q22 业绩预览：保持谨慎的业务发展策略**

我们预计 360 数科 1Q22 非通用准则净利润同比-14%/环比-11%至 12.1 亿元，净利润率~28%。考虑到疫情反复下公司较为谨慎的业务发展策略以及资产质量略有承压导致公司拨备率或将保持在较高水平，我们下调公司 2022e 非通用准则净利润 6%至 48.3 亿元、维持 2023e 盈利。公司当前交易于 3.2x/2.7x 2022e/2023e 市盈率。考虑到板块估值系统性下修以及 2022 年为公司业务转型的过渡年份，下调公司目标价 14%至 20.17 美元（对应 4.5x/3.8x 2022e/2023e 市盈率），维持跑赢行业评级，较当前股价有 40%的上行空间。

\*\*姚泽宇，SAC 执业证书编号 S0080518090001，SFC CE Ref: BIJ003；李亚达，SAC 执业证书编号 S0080120080109  
<https://research.cicc.com/report/pdf/1096558-1>

### **指南针(300803.SZ)：维持 跑赢行业** **收购网信证券落地、互联网券商前景可期**

指南针作为网信证券破产重整投资人，拟投入 15 亿元现金用于清偿网信债务，并取得重整后网信证券 100%股权。公司最新公告，证监会已批复核准其成为网信证券主要股东，辽宁沈阳中院裁定批准重整计划并终止网信重整程序，公司将与各方积极推进重整协议及计划约定的各项后续工作。参与破产重组收购网信证券、牌照价值凸显。指南针主业高速发展、预计协同效应明显。打造以金融科技为驱动、财富管理为特色的金融服务商。维持盈利预测不变。公司当前交易于 53x/39x 2022/2023e P/E；考虑网信证券收购落地带来的成长性及稀缺性溢价，上调目标价 10%至 55 元，对应 46x 2023e P/E 及 17%的上行空间；维持跑赢行业评级。

\*\*樊优，SAC 执业证书编号 S0080120080042，SFC CE Ref: BRI789；姚泽宇，SAC 执业证书编号 S0080518090001，SFC CE Ref: BIJ003；蒲寒，SAC 执业证书编号 S0080517100003，SFC CE Ref: BNR210；于寒，SAC 执业证书编号 S0080121070324  
<https://research.cicc.com/report/pdf/1097085-1>



### **财富趋势(688318.SH): 维持 跑赢行业** **软件销售或为收入主要拖累; 成本费用保持优势**

公司公布 1Q22 业绩: 营收同比-20.2%至 4,835 万元, 归母净利润同比-13.7%至 4,484 万元, 扣非后归母净利润同比-19.2%至 3,284 万元, 每股收益同比-14%至 0.67 元, 略低于我们预期, 或主因 B 端软件销售收入拖累。维持 2022/2023 年盈利预测不变。公司当前交易于 20x/16x 2022/2023e P/E; 考虑市场波动下对投资情绪影响, 我们下调公司目标价 17%至 150 元, 对应 25x 2023e P/E 及 53%的上行空间; 维持跑赢行业评级。

\*\*樊优, SAC 执业证书编号 S0080120080042, SFC CE Ref: BRI789; 姚泽宇, SAC 执业证书编号 S0080518090001, SFC CE Ref: BIJ003; 蒲寒, SAC 执业证书编号 S0080517100003, SFC CE Ref: BNR210; 于寒, SAC 执业证书编号 S0080121070324  
<https://research.cicc.com/report/pdf/1096036-1>

### **中国太保(601601.SH): 维持 跑赢行业** **投资拖累净利润低于预期, 代理人产能有所提升**

中国太保披露 1Q22 业绩: 寿险新单保费同比上升 22.1%, 主要受银保渠道驱动; 集团净利润同比下降 36.4%, 低于我们预期, 主要由于投资收益低于我们预期。考虑到 1Q22 资本市场大幅波动, 我们下调 2022 年/2023 年盈利预测 7.9%/4.4%至每股 2.95 元/3.65 元。当前 A 股股价对应 2022/2023 年 0.36 倍/0.33 倍 P/EV。当前 H 股股价对应 2022/2023 年 0.26 倍/0.24 倍 P/EV。A 股维持跑赢行业评级, 基于 P/EV 估值法下调目标价 18%至 31 元, 对应 0.55 倍/0.51 倍 2022 年/2023 年 P/EV, 较当前股价有 52%的上行空间。H 股维持跑赢行业评级, 基于 P/EV 估值法下调目标价 12%至 29 港元, 对应 0.44 倍/0.40 倍 2022 年/2023 年 P/EV, 较当前股价有 68%的上行空间。

\*\*毛晴晴, SAC 执业证书编号 S0080522040002, SFC CE Ref: BRI453; 王子威, SAC 执业证书编号 S0080121050012; 姚泽宇, SAC 执业证书编号 S0080518090001, SFC CE Ref: BIJ003  
<https://research.cicc.com/report/pdf/1096174-1>

### **万科 A(000002.SZ): 维持 跑赢行业** **一季度盈利稳增, 建议关注后续拿地节奏**

万科 A 公布 2022 年一季度业绩: 营业收入 626.7 亿元, 同比增长 0.6%; 归母净利润 14.3 亿元, 同比增长 10.6%, 符合预期。维持 2022 年和 2023 年盈利预测不变。公司当前股价对应 9.3/8.7 倍 2022/2023 年 PE、0.9/0.8 倍 2022/2023 年 PB。维持跑赢行业评级和目标价 23.6 元不变, 对应 5 倍 2022 年住宅开发业务目标 PE 和 1,571 亿元非住业务目标市值(已考虑未上市折价), 较当前股价有 26%的上行空间。

\*\*张宇, SAC 执业证书编号 S0080512070004, SFC CE Ref: AZB713; 王璞, SAC 执业证书编号 S0080520050003, SFC CE Ref: BOL362; 赵俊桦, SAC 执业证书编号 S0080120070097  
<https://research.cicc.com/report/pdf/1096081-1>

### **保利发展(600048.SH): 维持 跑赢行业** **一季度业绩稳扎稳打, 投资端稳步扩张**

保利发展公布 1Q22 业绩: 营业收入 336 亿元, 同比增长 34%, 归母净利润 25.3 亿元, 同比增长 1.2%, 符合预期。维持盈利预测不变。公司当前股价交易于 7.1/6.6 倍 2022/23 年市盈率, 维持跑赢行业评级和目标价 22.81 元, 对应 9.0/8.4 倍 2022/23 年市盈率和 26%的上行空间。

\*\*张宇, SAC 执业证书编号 S0080512070004, SFC CE Ref: AZB713; 王璞, SAC 执业证书编号 S0080520050003, SFC CE Ref: BOL362; 孙静曦, SAC 执业证书编号 S0080521070006  
<https://research.cicc.com/report/pdf/1096607-1>

### **宝龙商业(09909.HK): 维持 跑赢行业** **2021 业绩符合预期; 关注疫情及开发市场变化**

宝龙商业公布 2021 年业绩: 报表归母净利润同比增长 43.6%至 4.4 亿元, 核心归母净利润(未扣除 5,520 万元股权激励费用)同比增长 52.5%至 4.9 亿元, 符合我们预期。公司 2021 年每股派息 0.45 港元, 派息率约 54%, 对应当前股息收益率约 5.8%。考虑到疫情发展的不确定性及开发实体市场承压的影响, 我们下调 2022 和 2023 年盈利 6%和 7%至 5.9 亿元(同比增长 35%)和 7.9 亿元(同比增长 34%)。维持跑赢行业评级, 下调目标价 49%至 13.4 港元, 对应 12.5 倍 2022 年市盈率和 73%股价上行空间, 主要考虑地产端实体市场压力拖拽母公司拿地节奏, 或影响公司中长期业绩增长弹性和确定性。公司目前交易于 7.3 倍 2022 年市盈率。

\*\*王翼羽, SAC 执业证书编号 S0080521050007, SFC CE Ref: BOR985; 张宇, SAC 执业证书编号 S0080512070004, SFC CE Ref: AZB713  
<https://research.cicc.com/report/pdf/1096084-1>

### **金地集团(600383.SH): 维持 跑赢行业** **一季度盈利双位数增长, 量入为出稳健拓储**

金地集团公布 1Q22 业绩: 营业收入 134 亿元, 同比增长 82%, 归母净利润 6.3 亿元, 同比增长 11%, 符合我们预期。维持盈利预测不变。公司当前股价交易于 6.3/6.0 倍 2022/23 年市盈率, 维持跑赢行业评级和目标价 16.96 元不变, 对应 7.5/7.1 倍 2022/23 年市盈率和 19%的上行空间。

\*\*王璞, SAC 执业证书编号 S0080520050003, SFC CE Ref: BOL362; 张宇, SAC 执业证书编号 S0080512070004, SFC CE Ref: AZB713; 孙静曦, SAC 执业证书编号 S0080521070006  
<https://research.cicc.com/report/pdf/1096650-1>

### **金科股份(000656.SZ): 维持 跑赢行业** **多因素致业绩承压, 持续推进降杠杆、提质效**

金科股份 2021 年营业收入 1123 亿元, 同比增长 28%, 归母净利润 36 亿元, 同比下降 49%, 2021 年无分红派息; 1Q22 营业收入 127 亿元, 同比增长 2%, 归母净利润-2.9 亿元, 同比由盈转亏。2021 年和 1Q22 业绩均低于我们预期主要因结算毛利率下行幅度均超出此前预期。公司 2021 年末合同负债较年初减少 7%至 1246 亿元, 考虑到公司结算收入和利润率可能承压, 我们下调 2022/2023 年盈利预测 47%/50%至 36/38 亿元。当前股价对应 6.6/6.3 倍 2022/23 年市盈率。维持跑赢行业评级, 下调目标价 11%至 4.72 元(主要考虑到市场对地产板块风险偏好上行), 对应 7.0/6.7 倍 2022/23 年市盈率, 较当前股价有 6%的上行空间。

\*\*王璞, SAC 执业证书编号 S0080520050003, SFC CE Ref: BOL362; 孙静曦, SAC 执业证书编号 S0080521070006; 张宇, SAC 执业证书编号 S0080512070004, SFC CE Ref: AZB713  
<https://research.cicc.com/report/pdf/1097100-1>

**滨江集团(002244.SZ): 维持 跑赢行业  
锋从磨砺出, 一鸣即惊人**

滨江集团 2021 年营业收入 380 亿元, 同比增长 33%, 归母净利润 30 亿元, 同比增长 30%, 超出我们预期, 主要因 4Q21 结算规模超出此前预期, 2021 年分红比例 23% (2020 年 30%)。公司 1Q22 营业收入 62 亿元, 同比下降 17%, 归母净利润 2.3 亿元, 同比下降 43%, 低于我们预期, 主要因 1Q22 结算毛利率同比下降 5ppt 至 16%, 低于此前预期。维持 2022/2023 年盈利预测不变。当前股价交易于 7.2/6.1 倍 2022/2023 年市盈率。维持跑赢行业评级, 考虑到公司在土储质量、品牌形象、财务安全和盈利增速等方面领先行业的表现将带来估值提振, 我们上调目标价 34%至 9.20 元, 对应 8.0/6.8 倍 2022/2023 年市盈率和 12%的上行空间。

\*\*孙静曦, SAC 执业证书编号 S0080521070006; 王璞, SAC 执业证书编号 S0080520050003, SFC CE Ref: BOL362; 张宇, SAC 执业证书编号 S0080512070004, SFC CE Ref: AZB713

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096536-1>

**首开股份(600376.SH): 维持 中性  
一季度业绩暂时承压, 全年有望止跌回升**

首开股份公布 2022 年一季度业绩: 营业收入 23.5 亿元, 同比下降 78.5%; 归母净利润亏损 3.8 亿元, 亏损较去年同期扩大, 低于预期。维持 2022/23 年盈利预测不变。当前股价对应 19.3/17.9 倍 2022/23 年市盈率。维持中性评级, 但考虑到市场对财务稳健的国企风险偏好提升, 上调目标价 26%至 6.16 元, 对应 21.0/19.5 倍 2022/23 年市盈率, 较当前股价有 9%的上行空间。

\*\*孙静曦, SAC 执业证书编号 S0080521070006; 赵俊桦, SAC 执业证书编号 S0080120070097; 王璞, SAC 执业证书编号 S0080520050003, SFC CE Ref: BOL362

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096464-1>

**陆家嘴(600663.SH): 维持 中性  
一季度租赁收入承压, 建议关注后续疫情影响**

陆家嘴公布 2022 年一季度业绩: 营业收入 27 亿元, 同比下降 8%; 归母净利润 7 亿元, 同比下降 26%, 略低于我们预期。维持 2022 年和 2023 年盈利预测不变。当前 A 股股价对应 2022/2023 年 9.8/9.6 倍市盈率。当前 B 股股价对应 2022/2023 年 5.8/5.6 倍市盈率。A 股维持中性评级, 考虑到疫情对市场风险偏好的影响, 下调目标价 13%至 10.96 元, 对应 10.5/10.2 倍 2022/2023 年市盈率, 较当前股价有 7%的上行空间。B 股维持中性评级和 0.88 美元目标价, 对应 5.6/5.4 倍 2022/2023 年市盈率, 较当前股价有 3%的下行空间。

\*\*赵俊桦, SAC 执业证书编号 S0080120070097; 王璞, SAC 执业证书编号 S0080520050003, SFC CE Ref: BOL362; 张宇, SAC 执业证书编号 S0080512070004, SFC CE Ref: AZB713

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096350-1>

**瑞士历峰集团(CFR.SW): 维持 中性  
FY2022 业绩预计持续验证重奢需求韧性**

瑞士历峰集团将于 2022 年 5 月 20 日公布 FY2022 年度业绩。根据 Factset 一致预期, 瑞士历峰集团 FY2022 营收将达 187.01 亿瑞士法郎, 经营利润将达 37.44 亿瑞士法郎, 归母净利润将达 26.98 亿瑞士法郎。尽管我们对瑞士历峰集团 FY2022 业绩的乐观程度略低于市场一致预期, 但我们预计 2022 年前三个月奢侈品需求将呈现韧性。我们维持 FY22e 和 FY23e 营收预测基本不变, 但基于营收构成向高利润率的珠宝部门倾斜以及经营杠杆提升影响, 我们分别上调 FY22e 和 FY23e 经营利润预测 27%和 33%至 35.67 亿欧元和 36.51 亿欧元。我们相

应分别上调 FY22e 和 FY23e 净利润预测 32%和 37%至 23.75 亿欧元和 26.33 亿欧元。我们引入 FY24e 收入预测 197.16 亿欧元，经营利润预测 38.45 亿欧元，归母净利润预测 27.97 亿欧元。我们维持中性评级，维持当前目标价 122 瑞士法郎不变，对应 25 倍 FY23e 市盈率。

\*\*侯利维，SAC 执业证书编号 S0080521090008，SFC CE Ref: BLP081；王嘉钰，SAC 执业证书编号 S0080120120018

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096723-1>

### **金沙中国有限公司(01928.HK)：维持 跑赢行业 1Q22 EBITDA 不及预期，运营环境疲弱**

金沙中国公布 1Q22 业绩，净收入为 5.51 亿美元（同比下降 29%，环比下降 15%），经调整 EBITDA 约为 1,100 万美元亏损（同比下降 111%，环比下降 115%），低于彭博一致预期的约 5,000 万美元以及中金预测的 3,959 万美元。我们下调 2022e 净收入和经调整 EBITDA 预测 13%和 25%，下调 2023e 净收入和经调整 EBITDA 预测 3%和 5%，主要考虑到内地疫情反复，公司业务复苏不及预期。当前股价对应 15.8x 2022e EV/经调整 EBITDA 和 7.2x 2023e EV/经调整 EBITDA。我们维持跑赢行业评级，并下调目标价 10.4%至 25.8 港元（12x 2H22e + 1H23e EV/经调整 EBITDA）。目标价较当前股价有 52.8%的上行空间。

\*\*王嘉钰，SAC 执业证书编号 S0080120120018；侯利维，SAC 执业证书编号 S0080521090008，SFC CE Ref: BLP081；钱凯，SAC 执业证书编号 S0080513050004，SFC CE Ref: AZA933

<https://research.cicc.com/report/pdf/1095759-1>

### **L'OCCITANE(00973.HK)：维持 跑赢行业 FY4Q22 收入同比增长 20.3%；FY22 利润表现值得期待**

欧舒丹公布了 4QFY22（截至 2022 年 3 月 31 日）的收入表现：营业收入同比增长 20.3%至 4.35 亿欧元（固定汇率下同比增长 16%）。FY22 营业收入同比增长 16.7%至 18.1 亿欧元（固定汇率下同比增长 14.6%），略超我们的预期。结合管理层业绩指引，我们保持 FY23 的收入和净利润预测不变；同时，由于中期业绩指引能见度较高，我们引入公司 FY24 收入和净利润预测，分别高于一致预期 6%和 9%。我们维持跑赢行业评级和目标价 36 港元，对应 23 倍的 FY23 市盈率，较当前股价具备 46%的上行空间。当前股价为 24.7 港元，对应 15 倍的 FY23 市盈率。

\*\*王嘉钰，SAC 执业证书编号 S0080120120018；樊俊豪，SAC 执业证书编号 S0080513080004，SFC CE Ref: BDO986；侯利维，SAC 执业证书编号 S0080521090008，SFC CE Ref: BLP081；徐卓楠，SAC 执业证书编号 S0080520080008，SFC CE Ref: BPR695

<https://research.cicc.com/report/pdf/1095238-1>

### **三七互娱(002555.SZ)：维持 跑赢行业 业绩符合预告，游戏出海表现亮眼**

公司公布 1Q22 业绩：营收 40.89 亿元，同增 7.1%；归母净利润 7.60 亿元，同比增长 550.8%，落入此前预告 7.4~7.7 亿元区间。维持 2022 年和 2023 年盈利预测。当前股价对应 2022/2023 年 16.3 倍/14.4 倍市盈率。维持跑赢行业评级和 29.70 元目标价，对应 20.0 倍 2022 年市盈率，较当前股价有 23.0%的上行空间。

\*\*张雪晴，SAC 执业证书编号 S0080517090001，SFC CE Ref: BNC281；余歆瑶，SAC 执业证书编号 S0080121070201

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096434-1>



### **万达电影(002739.SZ): 维持 跑赢行业** **疫情影响持续, 关注常态化恢复及重点内容上映**

公司公布 2021 年和 1Q22 业绩: 2021 年实现营收 124.90 亿元, 同比增长 98.4%; 归母净利润 1.06 亿元, 同比扭亏为盈, 落入预告 0.9~1.3 亿元区间。1Q22 实现营收 34.61 亿元, 同比降低 16.0%; 归母净利润 4,499 万元, 同比降低 91.4%。公司 2021 年业绩符合我们预期; 1Q22 收入符合预期, 归母净利润低于预期, 主要由于受疫情影响毛利率略低于预期。2021 年保持恢复节奏, 但疫情对常态化经营造成影响。受疫情反复及内容较少影响, 1Q22 利润下滑。关注行业回暖可能及公司后续影片定档情况。维持 2022 年和 2023 年盈利预测不变。当前股价对应 2022/2023 年 6.7/4.7 倍 EV/EBITDA。维持跑赢行业评级, 由于疫情反复或对公司主营业务经营带来不确定性, 下调目标价 7.2%至 15.4 元, 对应 7.5 倍 2023 年 EV/EBITDA, 较当前股价有 48.2%的上行空间。

\*\*张雪晴, SAC 执业证书编号 S0080517090001, SFC CE Ref: BNC281; 杨宁, SAC 执业证书编号 S0080121070206, SFC CE Ref: BSD916; 焦彬, SAC 执业证书编号 S0080521070012, SFC CE Ref: BRQ187

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096105-1>

### **东方明珠(600637.SH): 维持 中性** **一季度业绩低于预期, 关注广电媒体融合发展**

公司公布 2021 年业绩: 营收 90.69 亿元, 同比减少 9.6%; 归母净利润 18.60 亿元, 同比增长 14.8%; 扣非归母净利润 3.54 亿元, 同比减少 67.5%, 业绩基本符合我们预期, 相较公司 2021 年财务预算, 营收和归母净利润的完成度分别是 88.9%和 103.4%。同时, 公司公布 1Q22 业绩: 营收 16.98 亿元, 同比减少 16.0%; 归母净利润 1.80 亿元, 同比减少 36.3%; 扣非归母净利润 1.17 亿元, 同比减少 36.3%, 业绩低于我们预期, 主要受 3 月以来上海疫情影响, 公司线下文旅和视频购物业务受限。考虑上海地区疫情影响超出我们预期, 我们下调 2022/2023 年净利润 15.3%/12.9%至 15.78/16.31 亿元。现价对应 14.9/14.4 倍 2022/2023 年 P/E。维持中性评级, 因盈利预测调整和股份回购, 我们下调目标价 14%至 7.51 元, 对应 16/15 倍 2022/2023 年 P/E, 较现价有 7.6%上行空间。

\*\*张雪晴, SAC 执业证书编号 S0080517090001, SFC CE Ref: BNC281; 焦彬, SAC 执业证书编号 S0080521070012, SFC CE Ref: BRQ187; 杨宁, SAC 执业证书编号 S0080121070206, SFC CE Ref: BSD916

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096533-1>

### **光线传媒(300251.SZ): 维持 跑赢行业** **减值叠加会计准则变更致亏, 关注重点影片进展**

公司公布 2021 年和 1Q22 业绩: 2021 年营收 11.68 亿元, 同增 0.7%; 归母净亏损 3.12 亿元, 位于业绩预告修正公告亏损 3.1~3.6 亿元区间, 同比转亏。1Q22 营收 4.41 亿元, 同增 83.9%; 归母净利润 7,459 万元, 同降 62.4%。公司表示剔除合伙企业公允价值变动影响后 2021 年归母净利润为 6.73 亿元 (不含减值准备), 符合市场预期; 1Q22 收入高于预期, 我们判断主要由于投资比例上升、电影项目确认收入高于预期, 归母净利润符合预期。维持 2022 年和 2023 年盈利预测不变。当前股价对应 2022/2023 年 21.1 倍/16.7 倍市盈率。维持跑赢行业评级, 由于投资收益和疫情下影片票房表现存在不确定性, 下调目标价 10.4%至 10.19 元, 对应 26 倍 2023 年市盈率, 较当前股价有 55.3%的上行空间。

\*\*张雪晴, SAC 执业证书编号 S0080517090001, SFC CE Ref: BNC281; 杨宁, SAC 执业证书编号 S0080121070206, SFC CE Ref: BSD916; 焦彬, SAC 执业证书编号 S0080521070012, SFC CE Ref: BRQ187

<https://research.cicc.com/report/pdf/1095943-1>

### **凤凰传媒(601928.SH): 维持 跑赢行业** **主业稳健发展, 关注融合出版及转型业务进度**

凤凰传媒公布 1Q22 业绩: 1Q22 收入 32.0 亿元, 同比增长 20.00%; 归母净利润 4.7 亿元, 同比下降 31.73%; 扣非归母净利润 4.1 亿元, 同比增长 6.74%。公司业绩基本符合我们预期。维持 2022 年和 2023 年盈利预测不变。当前股价对应 2022/2023 年 9.6 倍/8.8 倍市盈率。维持跑赢行业评级和 9.00 元目标价, 对应 12.2 倍 2022 年市盈率和 11.2 倍 2023 年市盈率, 较当前股价有 27.5% 的上行空间。

\*\*张雪晴, SAC 执业证书编号 S0080517090001, SFC CE Ref: BNC281; 余歆瑶, SAC 执业证书编号 S0080121070201  
<https://research.cicc.com/report/pdf/1096443-1>

### **天下秀(600556.SH): 维持 跑赢行业** **收入增长体现韧性, 布局营销新形态增长潜力**

公司公布 1Q22 业绩: 营收 11.59 亿元, 同比增长 36.2%; 归母净利润 9,318 万元, 同比增长 12.4%; 扣非净利润 9,758 万元, 同比增长 17.9%。收入维持强劲增长, 新业务费用投入常态化。加强客户精细化管理, 经营性现金流持续改善。前瞻性布局规划清晰, 受益创作者经济升级。维持跑赢行业评级, 考虑行业估值中枢下移, 下调目标价 13.6% 至 9.5 元, 对应 35 倍/28 倍 2022 年/2023 年 P/E, 较当前股价有 42.4% 的上行空间。

\*\*张雪晴, SAC 执业证书编号 S0080517090001, SFC CE Ref: BNC281; 唐婧, SAC 执业证书编号 S0080121040028, SFC CE Ref: BSD813  
<https://research.cicc.com/report/pdf/1096042-1>

### **哔哩哔哩(BILI.US): 维持 跑赢行业** **1Q22 用户活跃良好, 疫情影响广告及电商业务**

公司将于 6 月 9 日发布 1Q22 业绩, 公司下调 1Q22 收入指引区间至 50~51 亿元 (原指引 53~55 亿元), 主要因疫情反复影响及宏观经济低迷。我们预计, 1Q22 收入同比增长 30.2% 至 50.8 亿元, Non-GAAP 净亏损 16.1 亿元, 亏损率为 31.7%。广告和电商业务受疫情影响收入增长放缓。预计销售费用管控得当, 亏损收窄幅度或低于此前预期。用户生态健康, 关注长期商业化能力提升。考虑到疫情影响, 初步下调 2022/2023 年收入预测 4.2%/1.6% 至 241/324 亿元, 下调 Non-GAAP 净利润预测 4.7/0.6 亿元至 -62.8/-40.4 亿元。考虑疫情影响及版号恢复下发后预计 2023 年游戏业务回归常态, 我们将估值切换至 2023 年, 但公司长期商业化路径不改维持跑赢行业评级和 SOTP 估值目标价 38 美元, 对应 4x/3x 2022/2023 年 P/S, 潜在 56.1% 上行空间。当前股价对应 2.6x/1.9x 2022/2023 年 P/S。

\*\*张雪晴, SAC 执业证书编号 S0080517090001, SFC CE Ref: BNC281; 白洋, SAC 执业证书编号 S0080520110002, SFC CE Ref: BGN055; 唐婧, SAC 执业证书编号 S0080121040028, SFC CE Ref: BSD813; 焦彬, SAC 执业证书编号 S0080521070012, SFC CE Ref: BRQ187; 葛世琦, SAC 执业证书编号 S0080120120046; 肖俨衍, SAC 执业证书编号 S0080521010001, SFC CE Ref: BIL686  
<https://research.cicc.com/report/pdf/1096641-1>

### **横店影视(603103.SH): 维持 中性** **疫情致业绩同比下滑, 关注增效提质及内容进展**

公司公布 1Q22 业绩: 实现营收 6.80 亿元, 同比减少 18.9%; 归母净利润 7,549 万元, 同比减少 55.9%; 扣非归母净利润 6,355 万元, 同比减少 61.1%。公司业绩符合我们预期。院线端保持稳健经营和扩张, 但受疫情影响票房收入和市占率同比下滑。成本费用控制有效, 影院结构优化有利于长效经营。内容端贡献或相对有限, 关注储备影片后续定档情况。维持 2022 年和 2023 年盈利预测不变。当前股价对应 2022/2023 年 23.6 倍/16.9 倍市

盈率。维持中性评级，由于疫情或对影院经营产生持续影响，下调目标价 9.1%至 11.75 元，对应 20 倍 2023 年市盈率、18.4%上行空间。

\*\*张雪晴，SAC 执业证书编号 S0080517090001，SFC CE Ref: BNC281；杨宁，SAC 执业证书编号 S0080121070206，SFC CE Ref: BSD916；焦杉，SAC 执业证书编号 S0080521070012，SFC CE Ref: BRQ187  
<https://research.cicc.com/report/pdf/1096449-1>

### **IMAX CHINA(01970.HK)：维持 跑赢行业 受大盘影响收入下滑，关注重点影片定档情况**

IMAX China 母公司 IMAX Corporation 公布了 2022 年一季报，我们根据大中华区相关数据，分析了 IMAX China 1Q22 运营情况。1Q22 收入受大盘影响有所下滑，系统安装有效推进。重点影片参与度日益提升，品牌效应持续凸显。关注疫情恢复情况及重点好莱坞影片引进情况。维持 2022 年和 2023 年净利润预测不变。当前股价对应 2022/2023 年 10.4/9.5 倍市盈率。维持跑赢行业评级，由于疫情或对公司业务带来一定不确定性，下调基于 DCF 估值的目标价 17.1%至 14.1 港元，对应 16.4/15.0 倍 2022/2023 年市盈率，较当前股价有 56.8%的上行空间。

\*\*张雪晴，SAC 执业证书编号 S0080517090001，SFC CE Ref: BNC281；杨宁，SAC 执业证书编号 S0080121070206，SFC CE Ref: BSD916；焦杉，SAC 执业证书编号 S0080521070012，SFC CE Ref: BRQ187  
<https://research.cicc.com/report/pdf/1096368-1>

### **新经典(603096.SH)：维持 中性 短期业绩承压，关注海外业务进展**

新经典公布 2021 年年报：实现营收 9.2 亿元，同比增长 5.2%；归母净利润 1.3 亿元，同比下降 40.5%；扣非归母净利润 1.2 亿元，同比下降 33.5%。同时公布 1Q22 业绩：实现营收 2.1 亿元，同比下降 4.6%；归母净利润 4,262 万元，同比下降 21.2%；扣非归母净利润 3,836 万元，同比下降 26.8%。公司利润低于我们预期，主要系 4Q21 公司大规模对部分资产计提减值。考虑到宏观环境影响，我们下调 2022/2023 年净利润 11.5%/13.7%至 1.99 亿元/2.32 亿元。当前股价对应 2022/2023 年 13.4 倍/11.4 倍市盈率。维持中性评级，由于收入预测调整及公司海外业务亏损仍在持续，对应下调目标价 28.0%至 18.00 元，对应 14.7 倍 2022 年市盈率，上行空间为 10.1%。

\*\*张雪晴，SAC 执业证书编号 S0080517090001，SFC CE Ref: BNC281；余歆瑶，SAC 执业证书编号 S0080121070201  
<https://research.cicc.com/report/pdf/1096222-1>

### **OPERA(OPRA.US)：维持 跑赢行业 聚焦核心业务，短期逆风延续**

欧朋浏览器公布 2022 年一季度业绩：收入 7,158 万美元，同比增长 39%，超出公司此前指引（6,700 万美元至 7,000 万美元）高端，且高于我们及市场预期，主要得益于公司广告业务的强劲增长；经调整 EBITDA 同比提升 61%至 735 万美元，对应经调整 EBITDA 利润率 10%，超出我们预期及此前指引（400 万美元至 700 万美元）高端，主要得益于销售费用率改善超预期。公司给出 2022 年二季度指引：收入预计为 7,100 万美元至 7,400 万美元，区间中值对应 21%的同比增长；经调整 EBITDA 预计为 800 万美元至 1,200 万美元。我们维持 2022 年和 2023 年盈利预测不变。维持跑赢行业评级，我们看好公司聚焦核心业务的举措，上调目标价 23%至 8.00 美

元目标价（基于 2022 年分部加总估值法）。公司当前股价对应 28.5 倍 2022 年非通用准则市盈率，我们的目标价对应 26.4% 的上行空间。

\*\*赵丽萍，SAC 执业证书编号 S0080516060004，SFC CE Ref: BEH709；钱凯，SAC 执业证书编号 S0080513050004，SFC CE Ref: AZA933；张潇丹，SAC 执业证书编号 S0080521090001，SFC CE Ref: BSE171  
<https://research.cicc.com/report/pdf/1096303-1>

### **中教控股(00839.HK)：维持 跑赢行业 业绩增长稳定，有意启动回购计划**

公司公布 2022 财年中中期业绩：收入 23.5 亿元，同比增长 29%；经调整归母净利润 9.1 亿元，同比增长 23%，业绩符合预期。考虑到公司 2022 财年 100% 并表四川锦城学院，我们分别上调 2022 财年和 2023 财年收入 6%/6% 至 47 亿元和 55 亿元，维持 2022 和 2023 财年经调整归母净利润预测基本不变。当前股价对应 FY22 和 FY23 的 7.9 倍/5.3 倍 EV/EBITDA。维持跑赢行业评级和 8.00 港元目标价，对应 8 倍和 6.8 倍 FY22 和 FY23 经调整 EV/EBITDA，较当前股价有 24.8% 的上行空间。

\*\*赵丽萍，SAC 执业证书编号 S0080516060004，SFC CE Ref: BEH709；曹弘毅，SAC 执业证书编号 S0080121030057；钱凯，SAC 执业证书编号 S0080513050004，SFC CE Ref: AZA933  
<https://research.cicc.com/report/pdf/1096380-1>

### **宇华教育(06169.HK)：维持 中性 加大高校办学投入，利润率有所下滑**

公司公布 2022 财年中中期业绩（业绩期内公司旗下幼儿园和义务教育阶段业务不再并表公司财务，报告所提及同比皆按可持续经营业务口径）：收入 12.0 亿元，同比增长 4.8%，基本符合预期；经调整归母净利润 5.8 亿元，同比下降 7.3%，低于我们预期。利润下降主要因公司加大办学投入。由于公司新校区建设尚未落地，学生人数增长或放缓，我们下调 2022 财年和 2023 财年收入 2.3% 和 1.9% 至 24.6 亿元和 26.8 亿元。同时由于公司加大办学投入利润率下滑，我们下调 2022 财年和 2023 财年经调整归母净利润 23% 和 10% 至 11.8 亿元和 13 亿元。维持中性评级，下调目标价 23.8 至 1.6 港元（采用 2022 财年市盈率分部加总估值法，对应整体 4 倍 2022 财年经调整市盈率），较当前股价有 15.1% 的上行空间。当前股价对应 2022/2023 财年 3.9 倍/3.6 倍市盈率。

\*\*赵丽萍，SAC 执业证书编号 S0080516060004，SFC CE Ref: BEH709；曹弘毅，SAC 执业证书编号 S0080121030057；钱凯，SAC 执业证书编号 S0080513050004，SFC CE Ref: AZA933  
<https://research.cicc.com/report/pdf/1096632-1>

### **好未来(TAL.US)：维持 中性 全面转型，聚焦优质教育内容与科技服务**

公司公布 FY22Q4 业绩（截止 2022 年 2 月 28 日）：收入 5.41 亿美元，同比下滑 60.3%，主要由于公司于 2021 年 12 月底停止 K9 学科类课后培训业务，符合我们预期；经调整归母净亏损 1.08 亿美元，亏损较上一年扩大 22%，主要由于处理终止业务的相关人员及场地费用导致。由于公司剥离 K9 学科类业务，我们分别下调 2023 财年收入和经调整净利润 90% 和 109% 至 8.2 亿美元和 -8,260 万美元，首次引入 2024 财年收入和经调整净利润 9.5 亿美元和 571 万美元。我们维持中性评级，但由于公司仍处于业务转型过渡期，我们下调目标价 24.1% 至 4.10 美元，对应 3.2 倍和 2.8 倍 FY23/FY24 的市销率，较当前股价有 21% 的上行空间。当前股价对应 2.7 倍和 2.3 倍 FY23/FY24 的市销率。公司净现金及等价物为 35.6 亿美元，对应 5.5 每股美元，当前目标价相当于 75% 折价后的现金价格。



\*\*赵丽萍, SAC 执业证书编号 S0080516060004, SFC CE Ref: BEH709; 曹弘毅, SAC 执业证书编号 S0080121030057; 钱凯, SAC 执业证书编号 S0080513050004, SFC CE Ref: AZA933

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096644-1>

### **用友网络(600588.SH): 维持 跑赢行业 云+软增长如期, 业务结构持续向好**

用友网络公布 2022 年一季度业绩, 实现营业收入 12.79 亿元, 同比增加 5.4%; 其中, 主营的云+软件业务收入 12.70 亿元, 同比增长 20.1%, 符合我们预期, 略超市场对云+软 15%-18%的预期。1Q22 归母净利润亏损 3.93 亿元, 由于去年同期处置畅捷通的投资收益带来高基数影响, 净亏损同比扩大 3.80 亿元; 由于公司加大研发、销售与市场投入, 扣非后净亏损 3.62 亿元。1Q22 整体业绩符合我们预期。我们维持 2022/2023 收入预测与 2023 年盈利预测基本不变。考虑到公司费用端投入加大, 我们下调 2022 年盈利预测 8.7%至 8.09 亿元。考虑到当前局部地区疫情散发扰动业绩, 加之行业估值中枢下行, 我们维持跑赢行业评级, 下调目标价 14%至 30 元(基于 2022 年 SOTP)。目标价较当前股价有 57%的上行空间, 当前股价对应 6.1/4.9 倍 2022/2023 年市销率。

\*\*王之昊, SAC 执业证书编号 S0080120070025; 于钟海, SAC 执业证书编号 S0080518070011, SFC CE Ref: BOP246; 韩蕊, SAC 执业证书编号 S0080121080059

<https://research.cicc.com/report/pdf/1097115-1>

### **东软集团(600718.SH): 维持 跑赢行业 逆势稳健增长、盈利改善, 汽车业务表现亮眼**

公司公布 2021 年业绩: 2021 年实现收入 87.35 亿元(东软睿驰出表), 同比+14.60%; 归母净利润 11.73 亿元, 同比+794.35%; 扣非归母净利润 0.35 亿元, 同比由亏转盈。公司 2021 年业绩符合先前预告, 逆势实现稳健增长。公司同时公布 1Q22 业绩: 1Q22 实现收入 12.78 亿元, 同比+8.89%, 剔除东软睿驰并表影响, 同口径下同比+25.55%; 归母净利润-0.3 亿元, 同比亏损收窄; 扣非归母净利润-0.67 亿元, 与 1Q21 基本持平。业绩符合我们预期。我们维持 2022 年收入预测基本不变, 考虑到公司在手订单丰沛, 我们上调 2023 年收入预测 3.1%至 106.2 亿元; 维持 2022/2023 净利润预测基本不变。维持跑赢行业评级, 考虑近期板块估值中枢下移, 下调目标价 22%至 14 元(基于 2022 年 SOTP), 目标价对应 48/38 倍 2022/2023 年市盈率。较当前股价有 51%的上行空间。当前股价对应 30/24 倍 2022/2023 年市盈率。

\*\*王之昊, SAC 执业证书编号 S0080120070025; 于钟海, SAC 执业证书编号 S0080518070011, SFC CE Ref: BOP246; 韩蕊, SAC 执业证书编号 S0080121080059

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096458-1>

### **能科科技(603859.SH): 维持 跑赢行业 1Q22 业绩高增, 关注产品云化转型进展**

公司公布 1Q22 业绩: 实现收入 2.68 亿元, 同比增长 29.55%; 归母净利润 3,134 万元, 同比增长 30.48%; 扣非归母净利润 2,805 万元, 同比增长 25.09%。1Q22 公司在收入端和利润端均实现了 30%左右的高速增长, 业绩符合我们之前的预期。我们维持 2022/2023 年盈利预测不变, 维持跑赢行业评级, 考虑到近期计算机板块估值中枢下移, 我们下调目标价 14.6%至 35 元, 目标价基于 2022 年 SOTP 估值法(智能制造业务给予 30 倍 2022 年市盈率估值, 智能电气业务给予 10 倍 2022 年市盈率估值), 对应 28.2 倍 2022 年市盈率和 22.3 倍 2023 年市盈率, 较当前股价有 58.4%的上行空间, 当前股价对应 2022/2023 年 17.8 倍/14.1 倍市盈率。

\*\*王之昊, SAC 执业证书编号 S0080120070025; 于钟海, SAC 执业证书编号 S0080518070011, SFC CE Ref: BOP246; 韩蕊, SAC 执业证书编号 S0080121080059

<https://research.cicc.com/report/pdf/1095937-1>

### **启明星辰(002439.SZ): 维持 跑赢行业 收入稳健增长, 利润略有承压**

启明星辰公布 1Q22 业绩: 收入 5.6 亿元, 同比增长 11.6%, 归母净亏损 9,751 万元, 亏损同比扩大 2,208 万元, 扣非后归母净亏损 1.2 亿元, 亏损同比扩大 3,579 万元, 符合我们预期。维持 22/23 年收入和利润预测不变, 当前股价对应 22/23 年 15.7/12.9 倍市盈率。维持跑赢行业评级。考虑市场情绪波动和板块估值中枢下移, 下调目标价 23%至 25.4 元, 对应 22/23 年 21.5/17.7 倍市盈率, 较当前股价有 45%的上升空间。

\*\*李虹洁, SAC 执业证书编号 S0080120080094; 袁佳妮, SAC 执业证书编号 S0080121060073; 钱凯, SAC 执业证书编号 S0080513050004, SFC CE Ref: AZA933

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096452-1>

### **和而泰(002402.SZ): 维持 跑赢行业 汽车电子项目突破, 长期增势稳健**

和而泰公布 2022 年一季度业绩: 收入同比下降 2.7%至 12.4 亿元; 归母净利润同比下降 33.8%至 0.71 亿元; 扣非归母净利润同比下降 42.6%至 0.57 亿元。受到上游供应链压力、物料运输困难、产能利用率较低等负面影响, 公司业绩略低于市场预期。考虑到疫情对到料排产的影响, 我们下调 2022/23 年收入 3.3%/3.7%至 77.3/97.5 亿元, 下调 2022/23 年净利润 9.2%/4.5%至 6.9/9.2 亿元。当前股价对应 2022/23 年 17x/13x P/E。维持跑赢行业评级, 考虑到宏观环境波动和市场情绪影响, 下调目标价 31%至 20 元(基于 SOTP 估值, 分别给予除汽车电子外的智能控制器业务 22x 2022e P/E, 汽车电子控制器 45x 2022e P/E, 芯片 35x 2023e P/E), 具有 58%的上行空间。

\*\*李虹洁, SAC 执业证书编号 S0080120080094; 钱凯, SAC 执业证书编号 S0080513050004, SFC CE Ref: AZA933

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096141-1>

### **网宿科技(300017.SZ): 维持 中性 收入稳步提升, 现金流短期承压**

网宿科技公布 1Q22 业绩: 收入 12.3 亿元, 同比增长 18.6%, 归母净利润 5,156 万元, 同比增长 23.2%, 扣非后归母净利润 1,837 万元, 同比增长 63.1%, 公司收入、利润端同比均稳步增长, 符合我们预期。维持 2022 年和 2023 年盈利预测不变。当前股价对应 2022/2023 年 2.3/2.1 倍 EV/收入倍数。维持中性评级和 5.6 元目标价, 对应 22/23 年 2.8/2.7 倍 EV/收入倍数, 较当前股价有 25.0%的上行空间。

\*\*李虹洁, SAC 执业证书编号 S0080120080094; 袁佳妮, SAC 执业证书编号 S0080121060073; 钱凯, SAC 执业证书编号 S0080513050004, SFC CE Ref: AZA933

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096111-1>

### **绿盟科技(300369.SZ): 维持 跑赢行业 收入稳健增长, 渠道改革成效显著**

绿盟科技公布 1 季度业绩: 收入 3.3 亿元, 同比增长 34.6%, 归母净亏损 1.1 亿元, 亏损同比扩大 6,973 万元, 扣非后归母净亏损 1.1 亿元, 亏损同比扩大 6,260 万元, 符合我们预期。维持 22/23 年收入和利润预测不变,

当前股价对应 22/23 年 16.7 倍/14.0 倍市盈率。维持跑赢行业评级，考虑市场情绪波动和板块估值中枢下移，下调目标价 28.2%至 12.2 元，对应 22/23 年 23.5/ 19.7 倍市盈率，较当前股价有 40.9%的上行空间。

\*\*李虹洁，SAC 执业证书编号 S0080120080094；袁佳妮，SAC 执业证书编号 S0080121060073；钱凯，SAC 执业证书编号 S0080513050004，SFC CE Ref: AZA933

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096018-1>

### **超图软件(300036.SZ)：维持 跑赢行业 销售、研发持续投入，关注疫情对订单释放影响**

超图软件公布 1Q22 业绩：收入 2.77 亿元，同比+2.9%；归母净利润 1169.50 万元，同比+1.2%；归母扣非净利润 694.98 万元，同比-29.4%，业绩基本符合我们预期。收入平稳，在手订单充足。毛利率增长明显，销售、研发持续投入。2022 年，疫情或对公司业绩产生扰动，关注三维 GIS 平台、国产替代等机会。考虑到疫情对公司经营的影响，我们下调 2022/2023 年净利润预测 5.4%/7.1%至 3.33 亿元/4.34 亿元。维持跑赢行业评级，考虑到疫情影响及系统性估值中速下移，我们下调目标价 22.2%至 21.00 元，对应 30.9 倍 2022 年市盈率和 23.7 倍 2023 年市盈率，较当前股价有 29.5%的上行空间。当前股价对应 2022/2023 年 23.8 倍/18.3 倍市盈率。

\*\*卓德麟，SAC 执业证书编号 S0080120080068；于钟海，SAC 执业证书编号 S0080518070011，SFC CE Ref: BOP246；车姝韵，SAC 执业证书编号 S0080121060028

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096078-1>

### **四维图新(002405.SZ)：维持 跑赢行业 四大业务齐增长，汽车智能生态初步成型**

公司公布 2021 年和 1Q22 业绩：2021 年收入 30.6 亿元，同比+42.5%，归母净利润 1.22 亿元，实现扭亏为盈；1Q22 收入 6.22 亿元，同比+19.8%，归母净利润 0.12 亿元，实现扭亏为盈。公司 2021 年和 1Q22 的收入和归母净利润位于此前业绩预告中值附近，符合我们预期。维持 2022/2023 收入预测基本不变，考虑公司下游景气度高，看好公司长期成长空间，上调 2022/2023 归母净利润预测 33.9%/27.3%至 3.03/5.23 亿元。维持跑赢行业评级，基于 2022 SOTP 估值法，考虑到行业估值中枢下移，下调目标价 19%至 17 元。较当前股价有 36.8%的上行空间。

\*\*陈星宇，SAC 执业证书编号 S0080121020020；于钟海，SAC 执业证书编号 S0080518070011，SFC CE Ref: BOP246；魏鹤霏，SAC 执业证书编号 S0080121070252

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096839-1>

### **宇信科技(300674.SZ)：维持 跑赢行业 集成业务短期受疫情影响，全年展望积极**

公司公布 2022 年一季度业绩：营业收入 4.1 亿元，同比-2.5%；归母净利润 160 万元，扣非后归母净利润 70 万元，均扭亏为盈，符合我们预期。维持 2022/2023 年盈利预测基本不变。维持跑赢行业评级，考虑到行业估值中枢下移，下调目标价 33%至 18 元，对应 23/17 倍 2022/23 年市盈率，较当前股价有 34%的上行空间，当前股价对应 17/13 倍 2022/23 年市盈率。

\*\*陈星宇，SAC 执业证书编号 S0080121020020；于钟海，SAC 执业证书编号 S0080518070011，SFC CE Ref: BOP246；魏鹤霏，SAC 执业证书编号 S0080121070252

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096069-1>

### **浪潮信息(000977.SZ): 维持 跑赢行业** **收入实现高增长, 费用控制持续优化**

浪潮信息公布 2022 年一季度业绩: 公司实现收入 172.77 亿元, 同比增长 48.11%; 归母净利润 3.34 亿元, 同比增长 38.33%, 基本符合我们此前预期。现金流方面, 由于购买商品、接受劳务支付的现金增多, 公司经营活动产生的现金流量净额的负向缺口相较于年初扩大, 达到-152.82 亿元。我们维持 2022 年净利润 22.38 亿元和 2023 年净利润 25.63 亿元不变。当前股价对应 16.0/14.0 倍 2022/2023 年市盈率。维持跑赢行业评级, 但考虑到行业估值中枢下移, 我们下调目标价 9%至 35.4 元, 对应 23.0 倍 2022 年市盈率和 20.1 倍 2023 年市盈率, 较当前股价有 44%的上行空间。

\*\*朱镜榆, SAC 执业证书编号 S0080121070370; 陈昊, SAC 执业证书编号 S0080520120009, SFC CE Ref: BQS925; 彭虎, SAC 执业证书编号 S0080521020001, SFC CE Ref: BRE806

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096746-1>

### **移远通信(603236.SH): 维持 跑赢行业** **收入持续高增长, 规模效应带来盈利能力改善**

移远通信公布 2022 年一季度报告: 公司实现收入 30.58 亿元, 同比 64.74%; 归母净利润 1.24 亿元, 同比 104.25%, 符合我们此前预期。公司利润端增速大幅领先收入端增速, 我们认为, 主要原因在于管理费用率及研发费用率同比下降, 规模效应逐步显现。公司积极拓展产品线及发展创新业务, 收入实现高速增长, 毛利率存在进一步改善空间, 费用管控良好提升盈利能力。我们看好物联网快速发展的行业机遇及公司持续拓展产品线带来的收入增量, 维持 2022/2023 年净利润 6.0 亿元/9.0 亿元。当前股价对应 2022 年 34.3 倍市盈率及 2023 年 23.0 倍市盈率。维持跑赢行业评级及 216 元目标价, 对应 2022 年 52.0 倍市盈率和 2023 年 34.8 倍市盈率, 较当前股价有 52%的上行空间。

\*\*朱镜榆, SAC 执业证书编号 S0080121070370; 陈昊, SAC 执业证书编号 S0080520120009, SFC CE Ref: BQS925; 彭虎, SAC 执业证书编号 S0080521020001, SFC CE Ref: BRE806

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096075-1>

### **广和通(300638.SZ): 维持 跑赢行业** **受益物联网需求景气, 持续关注车载业务拓展**

广和通公布 2022 年一季度业绩: 1Q22 单季度, 公司实现营收 11.78 亿元, 同比增长 36.98%; 归母净利润 1.05 亿元, 同比增长 30.18%, 基本符合我们此前预期。受益下游物联网需求景气, 公司收入端保持高速增长, 毛利率小幅承压, 费用控制良好保证盈利能力。我们看好物联网下游需求快速发展带来的行业机遇, 维持 2022/2023 年净利润 5.52 亿元/7.34 亿元。当前股价对应 20.9 倍 2022 年市盈率和 15.7 倍 2023 年市盈率。维持跑赢行业评级, 但由于行业估值中枢下移, 我们下调目标价 31%至 40.0 元目标价, 对应 30.0 倍 2022 年市盈率和 22.6 倍 2023 年市盈率, 较当前股价有 44%的上行空间。

\*\*朱镜榆, SAC 执业证书编号 S0080121070370; 陈昊, SAC 执业证书编号 S0080520120009, SFC CE Ref: BQS925; 彭虎, SAC 执业证书编号 S0080521020001, SFC CE Ref: BRE806

<https://research.cicc.com/report/pdf/1095973-1>



### **中天科技(600522.SH): 维持 跑赢行业** **海洋&光通驱动扣非增长, 海洋订单保持饱满**

1Q22 扣非净利润录得 90.4%同比高增长, 符合我们预期。为控制成本波动, 我们预计公司铜导体、商品贸易 2022 年营收将高于此前预期, 但这两块业务的利润率薄弱, 维持 2022/23 年整体盈利预测。当前股价对应 2022/23 年 14.2/11.4 倍 P/E。维持跑赢行业评级, 考虑到海洋板块估值占比提升, 引入 SOTP, 给予海洋/其他业务 2023 年 22/10 倍 P/E, 上修目标价 8%至 21.70 元, 对应 2022/23 年 18.9/15.1 倍 P/E 和 33%上行空间。

\*\*李诗雯, SAC 执业证书编号 S0080521070008, SFC CE Ref: BRG963; 陈昊, SAC 执业证书编号 S0080520120009, SFC CE Ref: BQS925; 彭虎, SAC 执业证书编号 S0080521020001, SFC CE Ref: BRE806

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096509-1>

### **比亚迪电子(00285.HK): 维持 跑赢行业** **1Q22 利润承压, 静待业绩逐季改善**

1Q22 业绩符合盈利预警。公司公布 1Q22 业绩: 收入 209.33 亿元, 同比增长 5.2%; 归母净利润 1.80 亿元, 同比下滑 77.7%, 落入此前盈利预警(净利润同比下滑 75%-85%)区间。公司表示一季度净利润同比下滑主要系: 1) 下游客户需求较弱导致产能利用率偏低; 2) 公司西安、深圳、惠州等生产基地受到疫情影响。公司 1Q22 业绩符合此前盈利预警。发展趋势: 收入稳中略升, 产能利用率不足拖累毛利率表现。研发费用率有所提高, 净利润表现不佳。看好 2Q22 起业绩逐季改善, 关注北美大客户新项目及电子烟、汽车电子等新业务进展。盈利预测与估值: 维持 2022 年和 2023 年盈利预测不变。当前股价对应 2022/2023 年 12.1 倍/9.7 倍市盈率。维持跑赢行业评级和 22.00 港元目标价, 对应 17.7 倍 2022 年市盈率和 14.2 倍 2023 年市盈率, 较当前股价有 46.5%的上行空间。

\*\*温晗静, SAC 执业证书编号 S0080521070003; 贾顺鹤, SAC 执业证书编号 S0080121070403; 彭虎, SAC 执业证书编号 S0080521020001, SFC CE Ref: BRE806; 黄天擎, SAC 执业证书编号 S0080121070283; 李澄宁, SAC 执业证书编号 S0080120070020

<https://research.cicc.com/report/pdf/1095994-1>

### **盛美上海(688082.SH): 维持 跑赢行业** **1Q22 业绩低于预期, 疫情影响致设备验收递延**

盛美上海公布 1Q22 业绩: 收入 3.54 亿元, 同比增长 28.52%; 归母净利润 431.11 万元, 同比下降 88.56%; 扣非归母净利润 2,359.81 万元, 低于我们预期, 主要原因是公司部分设备在客户侧验收受疫情影响延误。我们维持公司 2022/2023 盈利预测不变, 预计公司 2022/2023 年营收同比增长 55%/48%至 25.10/37.2 亿元, 净利润同比增长 51%/59%至 4.02/6.40 亿元。当前公司股价对应 2023 年 51.6x P/E, 2022/2023 年 13.2x/8.9x P/S。我们维持公司跑赢行业评级不变, 考虑到大盘风格趋势, 我们下调公司目标价 20%至 102.43 元(采用远期 PE 估值法给出, 基于 2026 年折现), 较当前仍有 34%上行空间。

\*\*胡炯益, SAC 执业证书编号 S0080120070115; 李学来, SAC 执业证书编号 S0080521030004, SFC CE Ref: BRH417; 彭虎, SAC 执业证书编号 S0080521020001, SFC CE Ref: BRE806

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096677-1>

### **长盈精密(300115.SZ): 维持 跑赢行业** **1Q22 营收增速亮眼, 静待主营业务盈利反转**

长盈精密公布 2021 年业绩: 营业收入 110.47 亿元, 同比增长 12.7%, 归母净利润亏损 6.04 亿元, 与此前业绩快报一致。其中, 4Q21 营业收入 36.80 亿元, 同比增长 21%, 归母净利润亏损 7.61 亿元。根据年报及相关公告披露, 公司 2021 年计提资产减值 4.18 亿元, 其中: 计提坏账准备 44.99 万元、存货跌价准备 3.97 亿元、及固定资产减值准备 2,023.91 万元。同时, 长盈亦公布 1Q22 业绩: 营收 36.07 亿元, 同比增长 60%, 单季度营收增速创近 5 年新高, 归母净利润亏损 1.95 亿元, 低于市场预期。盈利预测与估值: 由于新品爬坡不及预期及疫情影响短期难以恢复, 我们下调 2022/23e EPS 59%/58%至 0.37/0.57 元, 当前股价对应 2022/23e 20.7/13.5x。维持跑赢行业, 下调目标价 59%至 10.2 元, 对应 2022/23e 27.4/17.8x P/E, 对比当前仍有 32%上升空间。

\*\*李澄宁, SAC 执业证书编号 S0080120070020; 贾顺鹤, SAC 执业证书编号 S0080121070403; 彭虎, SAC 执业证书编号 S0080521020001, SFC CE Ref: BRE806; 黄天擎, SAC 执业证书编号 S0080121070283; 温晗静, SAC 执业证书编号 S0080521070003

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096728-1>

### **生益科技(600183.SH): 维持 跑赢行业** **1Q22 业绩符合预期, 覆铜板价格调整使毛利率承压**

公司公布 1Q22 业绩: 收入 47.7 亿元, 同比增长 5.82%; 归母净利润 4.8 亿元, 同比下降 11.37%, 扣非归母净利润 4.7 亿元, 同比下降 15.18%, 对应摊薄每股盈利 0.21 元, 整体业绩符合预期。我们维持 2022 年和 2023 年盈利预测不变, 预计 2022 年/2023 年公司营业收入同比增长 15.5%/7.8%至 234.1 亿/252.4 亿元, 归母净利润同比下滑 2.9%/增长 6.5%至 27.5 亿/29.3 亿元。公司当前股价对应 2022 年 14.1x /2023 年 13.2x 市盈率。我们维持跑赢行业评级和 21.30 元目标价, 对应 2022 年 17.9x/2023 年 16.9x 市盈率, 较当前股价有 27.7%的上行空间。

\*\*唐宗其, SAC 执业证书编号 S0080521050014, SFC CE Ref: BRQ161; 石晓彬, SAC 执业证书编号 S0080521030001; 彭虎, SAC 执业证书编号 S0080521020001, SFC CE Ref: BRE806

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096461-1>

### **澜起科技(688008.SH): 维持 跑赢行业** **业绩符合预期, 产品更新换代助力公司成长**

公司公布 2021 年和 1Q22 业绩: 2021 年收入 25.62 亿元, 同比增长 40.5%; 归母净利润 8.29 亿元, 同比减少 24.9%, 基本符合我们的预期。对应 4Q21 收入 9.69 亿元, 同比增长 172.9%; 归母净利润 3.17 亿元, 同比增长 40.2%。1Q22 收入 9.00 亿元, 同比增长 200.6%; 归母净利润 3.06 亿元, 同比增长 128.2%。我们维持 2022 年盈利预测不变, 预计 2022 年营业收入同比增长 40.2%至 35.91 亿元, 归母净利润同比增长 89.2%至 15.68 亿元, 首次引入 2023 年盈利预测, 预计 2023 年营业收入同比增长 53.7%至 55.19 亿元, 归母净利润同比增长 60.4%至 25.16 亿元。当前公司股价对应 41.9 倍 2022 年市盈率和 26.1 倍 2023 年市盈率。我们维持跑赢行业评级及目标价 80.00 元人民币, 较当前股价 37.8%提升空间, 对应 57.7x 2022 年 P/E 和 36.0x 2023 年 P/E。

\*\*唐宗其, SAC 执业证书编号 S0080521050014, SFC CE Ref: BRQ161; 石晓彬, SAC 执业证书编号 S0080521030001; 彭虎, SAC 执业证书编号 S0080521020001, SFC CE Ref: BRE806

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096497-1>

### **虹软科技(688088.SH): 维持 跑赢行业 业绩短期承压, 关注智能驾驶前装业务放量**

虹软科技发布 2021 年年报与 2022 年一季报: 2021 全年, 公司实现营收 5.73 亿元, 同比下降 16.12%; 归母净利润 1.41 亿元, 同比下降 44.01%。对应到 4Q21 单季度, 公司实现营收 1.26 亿元, 同比下降 30.85%; 归母净利润 0.18 亿元, 同比下降 55.73%, 低于我们此前预期。1Q22, 公司实现营收 1.36 亿元, 同比下降 9.39%; 归母净利润 0.25 亿元, 同比下降 55.86%, 略低于我们和市场预期。维持跑赢行业评级。由于手机终端市场销售不及预期、景气度下滑, 智能汽车销售受疫情影响, 我们下调公司 2022/23 年盈利预测 17%/14%至 1.65 亿元/2.30 亿元。当前股价对应 2022/23 年 55.8/40.0 倍 P/E。由于市场风险偏好下降、行业估值中枢下移, 我们参考可比公司当前平均估值水平, 基于 SOTP 估值法下调公司目标价 30%至 32.00 元, 对应 41%上行空间。

\*\*陈昊, SAC 执业证书编号 S0080520120009, SFC CE Ref: BQS925; 李诗雯, SAC 执业证书编号 S0080521070008, SFC CE Ref: BRG963; 彭虎, SAC 执业证书编号 S0080521020001, SFC CE Ref: BRE806

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096404-1>

### **深科技(000021.SZ): 维持 跑赢行业 受疫情影响业绩短期承压, 看好存储半导体封测业务发展**

深科技公布 2022 年一季度业绩: 1Q22 单季度, 公司实现收入 36.51 亿元, 同比下降 4.60%; 实现归母净利润 2.42 亿元, 同比增长 21.04%, 基本符合我们此前预期。受疫情影响业绩短期承压, 展望未来, 我们看好公司积极拓展存储半导体封测产能, 公司有望迎来第二增长曲线, 管理费用率逐步回归正常水平, 研发费用率同比提升。我们维持 2022/2023 年净利润 8.6 亿元/10.9 亿元不变。当前股价对应 17.6 倍 2022 市盈率和 13.9 倍 2023 年市盈率。维持跑赢行业评级, 但考虑到行业估值中枢下移, 我们下调目标价 6%至 14.0 元, 对应 25.3 倍 2022 年市盈率和 2023 年 20.0 倍市盈率, 较当前股价有 44%的上行空间。

\*\*陈昊, SAC 执业证书编号 S0080520120009, SFC CE Ref: BQS925; 朱镜榆, SAC 执业证书编号 S0080121070370; 彭虎, SAC 执业证书编号 S0080521020001, SFC CE Ref: BRE806

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096710-1>

### **工业富联(601138.SH): 维持 跑赢行业 一季度营收首次突破千亿, 多元投资布局加速**

1Q22 业绩符合市场预期 公司公布 1Q22 业绩: 收入 1,050.62 亿元, 同比增长 6.8%; 归母净利润 32.56 亿元, 同比增长 2.11%; 扣非净利润 31.00 亿元, 同比增长 8.15%。公司 1Q22 业绩符合市场预期。高基数下业绩稳健增长, 一季度营收首次突破千亿元。费用率保持稳定, 多元投资布局加速。产业布局持续拓展, 看好高端智能制造能力延伸。维持 2022 年和 2023 年盈利预测不变。当前股价对应 2022/2023 年 8.3 倍/7.4 倍市盈率。维持跑赢行业评级, 考虑行业估值中枢下移, 下调目标价 11.1%至 16.00 元, 对应 14.0 倍 2022 年市盈率和 12.5 倍 2023 年市盈率, 较当前股价有 68.1%的上行空间。

\*\*彭虎, SAC 执业证书编号 S0080521020001, SFC CE Ref: BRE806; 贾顺鹤, SAC 执业证书编号 S0080121070403; 温晗静, SAC 执业证书编号 S0080521070003; 黄天擎, SAC 执业证书编号 S0080121070283; 李澄宁, SAC 执业证书编号 S0080120070020

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096899-1>

### **光峰科技(688007.SH): 维持 跑赢行业** **业绩基本符合预期, 核心器件业务表现亮眼**

光峰科技公布 2021 业绩: 公司实现营业收入 24.98 亿元, 同比增长 28.2%; 归母净利润为 2.33 亿元, 同比增长 105.0%; 扣非归母净利润为 1.24 亿元, 同比增长 208.5%, 位于此前业绩预报中值偏上, 符合市场预期。对应 4Q21, 光峰单季度收入 8.38 亿元, 同比增长 18%, 归母净利润为 0.22 亿元, 同比减少 68%, 主要系产品结构变化及销售费用增加。公司亦发布 1Q22 业绩: 1Q22 公司营业收入为 5.25 亿元, 同比增长 0.03%; 归母净利润为 1,785.89 万元, 同比减少 67%; 扣非归母净利润为 55.07 万元, 同比减少 98%。盈利预测与估值: 我们维持 2022e EPS 0.78 元, 引入 2023e EPS 1.04 元, 当前股价对应 2022/23e 19.4/14.5x P/E。维持跑赢行业评级, 考虑行业估值中枢下移, 我们下调公司目标价 48%至 20.0 元, 对应 2022/23e 25.6/19.3x P/E, 对比当前仍有 32%上升空间。

\*\*贾顺鹤, SAC 执业证书编号 S0080121070403; 李澄宁, SAC 执业证书编号 S0080120070020; 彭虎, SAC 执业证书编号 S0080521020001, SFC CE Ref: BRE806

<https://research.cicc.com/report/pdf/1095922-1>

### **信维通信(300136.SZ): 维持 跑赢行业** **新业务加速发力, 盈利能力或将持续改善**

信维通信公布 2021 年业绩: 2021 年实现营业收入 75.81 亿元, 同比增长 19%; 归母净利润 5.05 元, 同比下降 48%, 低于我们预期。对应 4Q21 业绩, 信维单季度实现营业收入 22.11 亿元, 同比增长 8%, 归母净利润 0.27 亿元, 同比下降 88%。同时, 信维公布 1Q22 业绩: 营业收入 19.14 亿元, 同比增长 19%, 归母净利润 1.21 亿元, 同比增长 5%, 符合我们预期。1Q22 信维整体毛利率环比提升 6.1ppt 至 19.0%, 我们认为主因 BTB、电阻及汽车互联产品等业务持续放量, 推动毛利率提升。盈利预测与估值: 考虑公司毛利率承压及部分成熟产品竞争加剧导致价格下降, 我们下调公司 2022e EPS 42%至 0.93 元, 并引入 2023e EPS 1.13 元, 当前股价对应 2022/23e 15.8/13.0x P/E。维持跑赢行业评级, 下调目标价 42%至 19.8 元, 对应 2022/23e 21.3/17.5x P/E, 对比当前仍有 35%上升空间。

\*\*贾顺鹤, SAC 执业证书编号 S0080121070403; 李澄宁, SAC 执业证书编号 S0080120070020; 彭虎, SAC 执业证书编号 S0080521020001, SFC CE Ref: BRE806; 黄天擎, SAC 执业证书编号 S0080121070283; 温晗静, SAC 执业证书编号 S0080521070003

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096725-1>

### **格科微(688728.SH): 维持 跑赢行业** **2021 业绩符合预期, Fab-lite 模式赋能长期成长**

公司公布 2021 业绩: 收入 70.01 亿元, 同比增长 8.44%; 归母净利润 12.58 亿元, 同比增长 62.75%, 符合我们预期。净利润增长主要原因是公司基于产品设计、市占率、供应链国产化等优势, 优化成本结构, 提升毛利率水平。公司同时公布 1Q22 业绩: 收入 17.35 亿元, 同比下降 10.46%; 归母净利润 2.41 亿元, 同比下降 17.36%; 符合我们预期。公司营收下降主要由于国内智能手机市场出货量下滑和疫情影响所致。由于疫情影响和智能手机出货量下滑, 我们下调 2022 年营收 1.6%至 92.29 亿元, 2023 年基本维持不变; 下调 2022/2023 年净利润 2.6%/4.6%至 14.67 亿元/19.89 亿元。当前股价对应 2022/2023 年 29.6 倍/21.8 倍市盈率。我们维持跑赢行业评级。由于行业整体估值中枢下移, 我们下调目标价 22.3%至 27.80 元, 对应 47.4 倍 2022 年市盈率和 34.9 倍 2023 年市盈率, 较当前股价有 59.95%的上行空间。

\*\*贾顺鹤, SAC 执业证书编号 S0080121070403; 臧若晨, SAC 执业证书编号 S0080120080166; 彭虎, SAC 执业证书编号 S0080521020001, SFC CE Ref: BRE806; 石晓彬, SAC 执业证书编号 S0080521030001

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096934-1>



### 汇顶科技(603160.SH): 维持 跑赢行业 业绩阶段性承压, 静待新产品放量

公司公布 2021 年业绩: 收入 57.13 亿元, 同比下降 14.57%; 归母净利润 8.60 亿元, 同比下降 48.16%, 低于预期。公司同时公布 1Q22 业绩: 收入 8.74 亿元, 同比下降 38.39%; 归母净利润 0.51 亿元, 同比下降 132.26%, 低于预期。我们认为主要由于 2021 年在供应链成本上涨和行业竞争加剧影响下, 公司营收和净利润均有所下降。由于公司传统业务盈利持续下滑, 我们下调 2022 年营业收入 23.5%至 52.47 亿元, 下调 2022 年归母净利润 52%至 6.17 亿元。首次引入 2023 年盈利预测, 预计营业收入 55.61 亿元, 净利润 6.51 亿元。当前股价对应 2022/2023 年 42.0 倍/39.8 倍市盈率。维持跑赢行业评级, 但下调目标价 36.5%至 80 元。对应 59.7 倍 2022 年市盈率和 56.3 倍 2023 年市盈率。

\*\*贾顺鹤, SAC 执业证书编号 S0080121070403; 臧若晨, SAC 执业证书编号 S0080120080166; 彭虎, SAC 执业证书编号 S0080521020001, SFC CE Ref: BRE806

<https://research.cicc.com/report/pdf/1096987-1>

### 晶瑞电材(300655.SZ): 维持 跑赢行业 业绩符合预期, 各领域业务均呈高速增长

公司发布 2021 年年报及 2022 年一季报, 2021 年公司实现收入 18.32 亿元, YOY+79%, 归母净利润 2.01 亿元, YOY+161%, 1Q22 实现收入 4.51 亿元, YOY+12%, 实现归母净利润 3,197 万元, YOY+39%, 扣非归母净利润 3,363 万元, YOY+61%, 基本符合预期。我们维持公司 2022 年盈利预测不变并引入 2023 年盈利预测, 预计公司 2022/2023 年收入达 26.9/37.4 亿元, 归母净利润达 2.7/4.2 亿元, 公司当前股价对应 2022/23 年 29.3 x/18.6 x P/E。我们采用 SOTP 法对公司估值, 由于半导体行业估值中枢下行, 下调公司 2022 年目标市值 41.8%至 105 亿元, 下调目标价 41.8%至 30.2 元, 对应 2022 年 39.2x P/E, 2023 年 25.0x P/E, 较当前股价有 34.1%上行空间, 维持跑赢行业评级。

\*\*李学来, SAC 执业证书编号 S0080521030004, SFC CE Ref: BRH417; 肖亚平, SAC 执业证书编号 S0080521010005; 江磊, SAC 执业证书编号 S0080121100009

<https://research.cicc.com/report/pdf/1095970-1>

### 北方华创(002371.SZ): 维持 跑赢行业 2021/1Q22 符合预期继续看好半导体设备国产化

北方华创发布 2021 及 1Q22 业绩: 2021 年营收 96.83 亿元, 同比增长 59.9%, 归母净利润 10.77 亿元, 同比增长 100.66%; 1Q21 营收 21.36 亿元, 同比增长 50.04%, 归母净利润 2.06 亿元, 同比增长 183.18%。公司 2021 年及 1Q22 业绩符合我们预期。我们维持公司盈利预测不变, 预计公司 2022/2023 年营业收入 135.17/179.92 亿元 (对应同比增长 40%/33%), 净利润 15.26/20.37 亿元 (对应同比增长 42%/34%)。当前公司股价对应 2023 年 61.9x P/E, 7.0x P/S。我们采取远期 P/E 折现法对公司进行估值 (考虑到公司净利润逐步释放, 我们将远期 P/S 折现法切换至远期 P/E 估值法; 考虑到近期市场估值中枢下移, 我们对对应下调公司远期公允价值), 下调公司目标价 27%至 308.45 元, 较当前股价有 29%上行空间。

\*\*李学来, SAC 执业证书编号 S0080521030004, SFC CE Ref: BRH417; 胡炯益, SAC 执业证书编号 S0080120070115; 彭虎, SAC 执业证书编号 S0080521020001, SFC CE Ref: BRE806

<https://research.cicc.com/report/pdf/1095761-1>

**华天科技(002185.SZ): 维持 跑赢行业**  
**2021 年业绩符合预期, 1Q22 业绩承压**

公司公布 2021 年度和 1Q22 业绩: 2021 年全年收入 120.97 亿元, 同比增长 44%; 归母净利润 14.16 亿元, 同比增长 102%; 扣非归母净利润 11.01 亿元, 同比增长 107%, 符合我们预期。其中 4Q21 收入 32.30 亿元, 同比增长 31%, 环比下滑 1%。1Q22 收入 30.08 亿元, 同比增长 16%, 环比下滑 7%; 归母净利润 2.07 亿元, 同比下滑 27%, 环比下滑 47%; 扣非归母净利润 1.48 亿元, 同比下滑 31%, 环比下滑 47%, 低于我们预期。考虑到需求下滑和疫情影响, 公司业绩承压, 下调 2022 年盈利预测 8%至 16.28 亿元; 首次引入 2023 年盈利预测, 收入 178.7 亿元, 归母净利润 18.2 亿元。当前股价对应 2022/2023 年 16.8/15.1 倍市盈率。维持跑赢行业评级, 考虑到需求下滑与疫情影响, 行业估值中枢下移, 下调目标价 28%至 13 元, 对应 2022/2023 年 26/23 倍市盈率, 较当前股价有 52%的上行空间。

\*\*李学来, SAC 执业证书编号 S0080521030004, SFC CE Ref: BRH417; 张怡康, SAC 执业证书编号 S0080121090113  
<https://research.cicc.com/report/pdf/1096467-1>

**士兰微(600460.SH): 维持 跑赢行业**  
**1Q22 业绩符合预期, 规划新 12 寸晶圆厂助力产能更上台阶**

公司公布 1Q22 业绩: 收入 20.01 亿元, 同比增长 36%, 环比增长 1%; 归母净利润 2.68 亿元, 同比增长 55%, 环比下降 66% (上期非经常性损益较大); 扣非后归母净利润 2.6 亿元, 同比增长 59%, 环比增长 25%。符合预期。维持 2022 年和 2023 年盈利预测不变。当前股价对应 2022/2023 年 40.3 倍/31.9 倍市盈率。维持跑赢行业评级和 68.41 元目标价, 基于 2025 年 42 倍市盈率, 较当前股价有 62.9%的上行空间。

\*\*张怡康, SAC 执业证书编号 S0080121090113; 成乔升, SAC 执业证书编号 S0080521060004; 李学来, SAC 执业证书编号 S0080521030004, SFC CE Ref: BRH417  
<https://research.cicc.com/report/pdf/1096512-1>

**三环集团(300408.SZ): 维持 跑赢行业**  
**业绩超预期, 持续推进 MLCC 高端化**

1Q22 业绩超出我们预期。公司公布 1Q22 业绩: 收入 14.02 亿元, 同比+7.07%, 环比-14.1%; 归母净利润 4.98 亿元, 同比+1.59%, 环比+63.7%; 扣非归母净利润 4.2 亿元, 同比+0.13%, 环比+62.8%。业绩超我们和市场预期, 主要系毛利率超预期。盈利预测与估值方面, 我们维持 2022/2023 年盈利预测不变, 收入 77.43 亿元/99.89 亿元, 归母净利润 22.04 亿元/31.02 亿元。当前股价对应 2022/2023 年 P/E 21 倍/15 倍。维持跑赢行业评级和 34.5 元目标价, 对应 2022/2023 年 P/E 30 倍/21 倍, 较当前股价有 40.0%涨幅。

\*\*薛辉蓉, SAC 执业证书编号 S0080521090004; 彭虎, SAC 执业证书编号 S0080521020001, SFC CE Ref: BRE806; 张怡康, SAC 执业证书编号 S0080121090113  
<https://research.cicc.com/report/pdf/1096159-1>

## 法律声明

### 一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）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、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

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，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司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。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

中金公司的销售人员、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。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金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的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司（“中金香港”）于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中金香港的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可联系中金新加坡销售交易代表。

本报告由受金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告由中国国际金融日本株式会社（“中金日本”）于日本提供，中金日本是在日本关东财务局（日本关东财务局长（金商）第 3235 号）注册并受日本法律监管的金融机构。本报告有关的投资和服务仅向符合日本《金融商品交易法》第 2 条 31 项所规定的专业投资者提供。本报告并未打算提供给日本非专业投资者使用。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供。

#### 特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/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。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访 <https://research.cicc.com/footer/disclosures>，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

#### 中金研究基本评级体系说明：

分析师采用相对评级体系，股票评级分为跑赢行业、中性、跑输行业（定义见下文）。

除了股票评级外，中金公司对覆盖行业的未来市场表现提供行业评级观点，行业评级分为超配、标配、低配（定义见下文）。

我们在此提醒您，中金公司对研究覆盖的股票不提供买入、卖出评级。跑赢行业、跑输行业不等同于买入、卖出。投资者应仔细阅读中金公司研究报告中的所有评级定义。请投资者仔细阅读研究报告全文，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠评级来推断结论。在任何情形下，评级（或研究观点）都不应被视为或作为投资建议。投资者买卖证券或其他金融产品的决定应基于自身实际具体情况（比如当前的持仓结构）及其他需要考虑的因素。

#### 股票评级定义：

- 跑赢行业（OUTPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现超过同期其所属的中金行业指数；
- 中性（NEUTRAL）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现与同期其所属的中金行业指数相比持平；
- 跑输行业（UNDERPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现不及同期其所属的中金行业指数。

#### 行业评级定义：

- 超配（OVERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑赢大盘 10%以上；
- 标配（EQUAL-WEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业表现与大盘的关系在-10%与 10%之间；
- 低配（UNDERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑输大盘 10%以上。

研究报告评级分布可从<https://research.cicc.com/footer/disclosures> 获悉。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V190624  
编辑：樊荣





### 北京

中国国际金融股份有限公司  
中国北京建国门外大街 1 号  
国贸写字楼 2 座 28 层  
邮编: 100004  
电话: (86-10) 6505 1166  
传真: (86-10) 6505 1156

### 深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司  
深圳市福田区益田路 5033 号  
平安金融中心 72 层  
邮编: 518048  
电话: (86-755) 8319-5000  
传真: (86-755) 8319-9229

### 东京

中国国际金融日本株式会社  
〒100-0005 東京都千代田区丸の内 3 丁目 2 番 3 号  
丸の内二重橋ビル 2 1 階  
Tel: (+813) 3201 6388  
Fax: (+813) 3201 6389

### 纽约

CICC US Securities, Inc  
32<sup>nd</sup> Floor, 280 Park Avenue  
New York, NY 10017, USA  
Tel: (+1-646) 7948 800  
Fax: (+1-646) 7948 801

### 伦敦

China International Capital Corporation (UK)  
Limited  
25th Floor, 125 Old Broad Street  
London EC2N 1AR, United Kingdom  
Tel: (+44-20) 7367 5718  
Fax: (+44-20) 7367 5719

### 上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司  
上海市浦东新区陆家嘴环路 1233 号  
汇亚大厦 32 层  
邮编: 200120  
电话: (86-21) 5879-6226  
传真: (86-21) 5888-8976

### 香港

中国国际金融（香港）有限公司  
香港中环港景街 1 号  
国际金融中心第一期 29 楼  
电话: (852) 2872-2000  
传真: (852) 2872-2100

### 旧金山

CICC US Securities, Inc. San Francisco Branch  
Office  
One Embarcadero Center, Suite 2350,  
San Francisco, CA 94111, USA  
Tel: (+1) 415 493 4120  
Fax: (+1) 628 203 8514

### 新加坡

China International Capital Corporation  
(Singapore) Pte. Limited  
6 Battery Road, #33-01  
Singapore 049909  
Tel: (+65) 6572 1999  
Fax: (+65) 6327 1278

### 法兰克福

China International Capital Corporation (Europe)  
GmbH  
Neue Mainzer Straße 52-58, 60311  
Frankfurt a.M, Germany  
Tel: (+49-69) 24437 3560