

## 晨会纪要

国内市场		涨跌幅 (%)		
指数	收盘	1日	上周	
上证综合指数	3266	0.31	0.63	
深证成份指数	11497	0.61	-1.44	
沪深300指数	3999	0.43	-0.21	
创业板指数	2342	0.20	-3.24	
上证国债指数	200	0.00	0.06	
上证基金指数	6620	0.37	0.29	

资料来源:同花顺iFinD

海外市场		涨跌幅 (%)		
指数	收盘	1日	上周	
中国香港恒生指数	19591	1.73	1.03	
中国香港国企指数	6640	1.38	2.63	
中国台湾加权指数	15760	1.59	-0.47	
道琼斯指数	32470	-0.28	-0.15	
标普500指数	3937	-1.65	1.43	
纳斯达克指数	11670	-1.60	4.41	
日经225指数	27467	1.93	-2.88	
韩国KOSP100	2417	1.20	0.05	
印度孟买指数	58215	0.24	-1.94	
英国FTSE指数	7567	0.41	-5.33	
俄罗斯RTS指数	980	-0.40	0.66	
巴西圣保罗指数	100998	0.07	-1.58	
美元指数	103	-0.65	-0.74	

资料来源:同花顺iFinD

大宗商品		涨跌幅 (%)		
商品名称	收盘	1日	上周	
纽约期油(美元/桶)	70	--	-13.30	
现货金(美元/盎司)	1952	0.00	5.42	
伦敦铜(美元/吨)	8928	1.56	-1.88	
伦敦铝(美元/吨)	2285	0.68	-1.24	
伦敦锌(美元/吨)	2877	0.14	0.83	
CBOT大豆(美分/蒲式耳)	1448	-1.26	-2.06	
CBOT玉米(美分/蒲式耳)	630	--	2.67	
波罗的海干散货	1512	0.00	7.79	

资料来源:同花顺iFinD

## 今日重点推荐:

## 【平安证券】债券深度报告\*探秘公募REITs的前融Pre-REITs市场\*20230322

研究分析师:刘璐 投资咨询资格编号:S1060519060001

研究分析师:郑子辰 投资咨询资格编号:S1060521090001

核心观点:Pre-REITs是指对于具有发行公募REITs潜力的标的资产而言,投资者提前介入标的资产的建设、运营和培育过程,并在时机成熟时通过公募REITs实现退出的投资业务模式。供给端和投资端共同催生对Pre-REITs的需求,产品形式包括直接投资项目公司,以及用私募股权基金、信托计划、资管计划等投资于项目公司股权两种大类形式。典型案例如海外凯德集团的全链条模式、境内中城投资类REITs退出模式、境内华安张江光大产业园公募REITs退出模式。向后看,Pre-REITs发展可期,《不动产私募投资基金试点备案指引》为Pre-REITs量身打造不动产投资基金,未来公募REITs试点项目覆盖资产种类有待进一步扩容至商业地产、市场化租赁住房领域,拓展Pre-REITs的培育空间,并形成从Pre-REITs到公募REITs一体化链条。

## 【平安证券】行业点评\*医药\*配置目录更新,有望带动大型医用设备及造影剂药物放量\*强于大市20230322

研究分析师:韩盟盟 投资咨询资格编号:S1060519060002

研究分析师:倪亦道 投资咨询资格编号:S1060518070001

研究分析师:叶寅 投资咨询资格编号:S1060514100001

核心观点:2023年3月21日,国家卫健委颁布了《大型医用设备配置许可管理目录(2023年)》。与2018年版目录相比,管理品目由10个调整为6个,其中,甲类产品由4个调减为2个,乙类产品由6个调减为4个,产品的分类发生了合并、降类或调入调出。大型医用设备制造厂商及产业链相关公司将受益于新目录的推出:配置门槛下降,大型医用设备装机有望加速。建议关注国产大型医用设备龙头联影医疗。大型医用设备装机加速,同步带动造影剂药物放量。CT造影剂主要对应碘造影剂,建议关注司太立、恒瑞医药。MRI造影剂主要为钆类造影剂,建议关注北陆药业。PET/CT、PET/MR造影剂主要为以F18-FDG为代表的诊断性核药,建议关注东诚药业、中国同辐。

## 【平安证券】吉利汽车(0175.HK)\*年报点评\*2022年毛利率承压、2023年品牌矩阵进一步清晰\*推荐20230322

研究分析师:王德安 投资咨询资格编号:S1060511010006

研究助理:王跟海 一般证券从业资格编号:S1060121070063

核心观点:吉利汽车2023年销量目标为165万台(+15%),新能源目标销量翻倍,2023年存在的不利因素为:年初以来以特斯拉、比亚迪为首的新能源车龙头价格中枢下移,随后燃油车开启了价格战,这也导致了部分消费者持币观望,但预计不会是长期现象。有利因素为碳酸锂大幅下降,电池价格有望明显改善,从而提振新能源车盈利能力。长期看,架构造车将凸显规模效应,品牌矩阵进一步清晰,纯电高端智能品牌已取得先发优势,技术服务收入前景广阔,全球化稳步推进。考虑到新能源车当前盈利能力仍承压,而2023年公司新能源车渗透率还将进一步提升,且2023年发布的全新吉利银河系列的品牌建设、独立渠道的铺设需要较大投入,我们下调公司2023/2024年股东应占净利润预测值为54/69亿(原预测值为2023/2024年88亿/118亿),首次给出2025年股东应占净利润预测值为80亿,维持“推荐”评级。

# 正文目录

一、重点推荐报告摘要	3
1.1【平安证券】债券深度报告*探秘公募REITs的前融Pre-REITs市场*20230322	3
1.2【平安证券】行业点评*医药*配置目录更新，有望带动大型医用设备及造影...	3
1.3【平安证券】吉利汽车（0175.HK）*年报点评*2022年毛利率承压、2023...	4
二、一般报告摘要-行业公司	5
2.1【平安证券】行业点评*社会服务*九毛九2022年业绩韧性强，看好多品牌...	5
2.2【平安证券】海吉亚医疗（6078.HK）*年报点评*业绩增长符合预期，公司...	5
2.3【平安证券】皓元医药（688131.SH）*年报点评*建设期投入加大利润受挫...	6
2.4【平安证券】金山办公（688111.SH）*年报点评*业绩稳步增长，订阅业务...	7
2.5【平安证券】舍得酒业（600702.SH）*年报点评*经营管理提升显效，22年...	8
三、新股概览	9
四、资讯速递	9
4.1 国内财经	9
4.2 国际财经	10
4.3 行业要闻	10
4.4 两市公司重要公告	11



1亿元，涉及各省市疾病预防控制中心、区域医疗中心、各级医疗机构的新建、扩建、迁建项目，能力达标提升项目以及医疗设备购置项目等。由于我国大型医用设备的人均保有量与发达国家存在明显差距，医疗新基建将带来大量设备采购需求。

2019年，中国每百万人CT保有量约为18.2台，仅为美国的约三分之一。2018年，中国每百万人MR保有量约为9.7台，不足美国的四分之一。不再受配置证限制后，医疗机构对于中高端CT、MR产品的需求将得到更好的满足。我国PET/CT和PET/MR市场均处于发展早期。2020年中国每百万人PET/CT保有量仅为0.61台，同期美国每百万人PET/CT保有量约为5.73台。而PET/MR作为更尖端的大型医用设备，截至2020年底，全球装机量在200台左右，其中中国装机量在40台左右。在2018年和2023年两版《配置许可管理目录》中，PET/CT和PET/MR分别由甲类降为乙类，采购门槛降低，采购周期缩短，医院对于高端分子影像设备的需求将得到释放。

### 3、投资策略：大型医用设备制造厂商及产业链相关公司将受益于新目录的推出

**配置门槛下降，大型医用设备装机有望加速。**伴随着新版大型医疗设备管理目录调整，64排及以上CT、1.5T及以上MRI等设备不再纳入目录管理，配置门槛进一步下降。2023年版大型医疗设备配置规划也有望于近期出台，PET/CT、PET/MR等设备配置规划有望大幅提升，建议关注国产大型医用设备龙头联影医疗。

**大型医用设备装机加速，同步带动造影剂药物放量。**大型医疗设备配置数量提升后，相应造影剂用量有望同步提升。CT造影剂主要对应碘造影剂，建议关注司太立、恒瑞医药。MRI造影剂主要为钆类造影剂，建议关注北陆药业。PET/CT、PET/MR造影剂主要为以F18-FDG为代表的诊断性核药，建议关注东诚药业、中国同辐。

4、**风险提示：**1) 政策风险：政策变化可能导致现有市场格局变化；2) 研发风险：大型医用设备研发投入大、难度高，存在研发受阻或进度不及预期的可能；3) 市场风险：企业市场推广效果不及预期。

研究分析师：韩盟盟 投资咨询资格编号：S1060519060002

研究分析师：倪亦道 投资咨询资格编号：S1060518070001

研究分析师：叶寅 投资咨询资格编号：S1060514100001

## 1.3 【平安证券】吉利汽车（0175.HK）\*年报点评\*2022年毛利率承压、2023年品牌矩阵进一步清晰\*推荐20230322

### 【事项说明】

公司公布2022年全年业绩，2022年实现营业总收入1480亿（+46%），实现归母净利润53亿（+9%），分红预案为每股0.21港元。

### 【平安观点】

**1、产品结构继续优化、均价提升明显、毛利率下降。**公司2022年实现批发销量143万台汽车（+8%）。中国境内批发量123万台（+2%），出口19.8万台（+72%）。新能源汽车销量达33万台，销量占比提升至23%。高端智能纯电车极氪001实现交付7万台。2022年度公司平均售价同比提升24%（考虑合营公司领克及睿蓝）。由于原材料涨价、新能源车占比提升（2022年新能源汽车毛利率大幅弱于燃油车）等因素影响，2022年公司整体毛利率同比下滑3个百分点至14.1%。

**2、资本支出超年初预算。**费用方面，行政费用率/销售费用率同比下降至7.0%/5.6%。2022年研发支出67.6亿（+23%），其中19.7亿费用化（+52%）。2022年总资本支出103亿（2021年资本开支61亿），超出年初预算，主要是由于为加快新能源和智能化转型，研发投入较高所致。公司在2023年资本开支预算为140亿元。

**3、发布吉利银河全新系列，公司品牌矩阵进一步清晰。**吉利品牌加速新能源转型，推出吉利银河新能源系列产品，采用全新设计语言、全新销售网络，2023年内推出3款全新车型，将在2年内推出7款全新车型，首款智能电混SUV吉利银河L7将于2Q23实现交付。领克2022实现收入略下降至291亿，实现微利，销量下滑18.3%为18万台，单车均价提升15.3%，领克品牌2022年新能

源车型销量占比达21.7%，同比增长16.2%。领克09平均销售收入26.1万元，销量占比达11.4%。极氪2023年销量目标为14万台，目前全新纯电MPV极氪009订单饱满，均价超50万元，将提升极氪单车均价及盈利能力，据吉利汽车2022年度业绩发布会介绍，目前极氪拥有研发人员约6800人，其中70%为软件人员。当前极氪品牌价格体系稳定，发展节奏符合预期，最新估值接近900亿。至此吉利汽车新能源通过几何品牌、银河系列、领克品牌、极氪品牌涵盖了各个价格带。

**4、盈利预测与投资建议：**吉利汽车2023年销量目标为165万台（+15%），新能源目标销量翻番，2023年存在的不利因素为：年初以来以特斯拉、比亚迪为首的新能源车龙头价格中枢下移，随后燃油车开启了价格战，这也导致了部分消费者持币观望，但预计不会是长期现象。有利因素为碳酸锂大幅下降，电池价格有望明显改善，从而提振新能源车盈利能力。长期看，架构造车将凸显规模效应，品牌矩阵进一步清晰，纯电高端智能品牌已取得先发优势，技术服务收入前景广阔，全球化稳步推进。考虑到新能源车当前盈利能力仍承压，而2023年公司新能源车渗透率还将进一步提升，且2023年发布的全新吉利银河系列的品牌建设、独立渠道的铺设需要较大投入，我们下调公司2023/2024年股东应占净利润预测值为54/69亿（原预测值为2023/2024年88亿/118亿），首次给出2025年股东应占净利润预测值为80亿，维持“推荐”评级。

**5、风险提示：**1）银河系列终端反馈不及预期；2）纯燃油车下滑幅度超出预期；3）成本下降带来的改善程度不及价格战负面影响。

研究分析师：王德安 投资咨询资格编号：S1060511010006

研究助理：王跟海 一般证券从业资格编号：S1060121070063

## 二、一般报告摘要-行业公司

### 2.1 【平安证券】行业点评\*社会服务\*九毛九2022年业绩韧性较强，看好多品牌发展下的业绩复苏\*强于大市20230322

#### 【事项说明】

2023年3月21日九毛九发布2022年全年业绩：实现营收40.06亿元，yoy-4.2%，年度利润0.56亿元，yoy-85.1%。

#### 【平安观点】

**1、业绩符合指引，疫情下承压明显：**1）全年实现营收40.06亿元，yoy-4.2%，分业务来看，餐厅经营32.03亿元（yoy-9.1%，占总收入80%），外卖业务7.87亿元（yoy+26.6%，占总收入19.7%），特产销售0.01亿元，其他0.14亿元。2）若干餐厅2022年暂停堂食服务平均达38天，预计因暂停堂食而产生的收入损失约13.67亿元。

**2、毛利稳定，人工、租金、折旧伴随餐厅网络扩张相对刚性，成本费用率上涨下利润承压：**1）毛利率相对稳定，全年达36.1%（yoy-0.7pct）；员工成本达11.34亿元，yoy+7.3%，占收入比为28.3%（yoy+3.0pct）；使用权资产折旧达4.03亿，yoy+17.7%，占收入比为10.1%（yoy+1.9pct）；其他租金及相关开支为0.83亿元，yoy-14.1%，占收入比为2.1%（相对稳定）；其他资产折旧及摊销1.90亿元，yoy+19.6%，占收入比为4.7%（yoy+0.9pct）；水电开支1.49亿，yoy+12.3%，占收入比3.7%（yoy+0.5pct）；店铺层面经营利润率显著承压，2022年为12.9%（yoy-6.5pct）。2）同时受外送服务增加及运输相关开支导致的其他开支增长，及0.79亿外汇亏损影响，全年利润0.56亿元，yoy-85.1%；经调整纯利0.69亿元，对应利润率1.7%，上年同期为3.8亿元，对应利润率9.1%。

**3、餐厅数量稳健增长，出售两颗鸡蛋煎饼聚焦潜力发展品牌：**全年新开餐厅120家，其中太二/怂分别102/18家；受物业到期及部分门店表现不佳影响，关闭10家餐厅；同时公司聚焦潜力品牌发展，2022年6月出售两颗鸡蛋煎饼品牌后，7间自营餐厅及15间加盟餐厅从餐厅网络移除。截至2022年末，餐厅数量达556家，覆盖国内109个城市，加拿大1个城市和新加坡。

**4、截至2022年末，分品牌表现来看：**

**太二：**门店数达450家，净增100家；太二品牌全年实现收入31.08亿，yoy-5.6%，贡献总收入比达77.6%；全年翻座率为2.6次/天，2021年为3.4次/天；人均消费77元，-3.8%；同店销售-22.3%，店铺层面经营利润率为14.3%（yoy-7.5pct）。

**九毛九：**截至2022年末，门店数达76家，净减少7家；九毛九全年实现收入6.06亿，yoy-20.4%，贡献总收入比达15.1%；2022全年翻座率为1.6次/天，2021年为1.9次/天；人均消费为55元，yoy-6.8%；同店销售-11%，店铺层面经营利润率为12.9%（与21年持平）。

**怂火锅：**门店达27家，净增18家（高于计划指引），全年怂在餐厅层面实现收入2.59亿元，yoy+196.8%；翻座率与去年持平达2.5次/天；人均消费128元，同店销售+6.4%。

**其他品牌：**那未大叔是大厨/赖美丽烤鱼分别1/2家，门店数量未变。

**5、持续增强供应链支持能力：**公司已华南及华北开展建设新供应链中心，在西南部开展建设火锅底料及复合调味料生产厂房及中央厨房，亦初步构思在华东新增中央厨房，以增强供应链能力及支持未来扩张计划。

**6、投资建议：**九毛九是国内稀缺成长性餐饮集团，公司主力品牌太二酸菜鱼仍在高速扩张，传统品牌九毛九调整后门店迎来改善，多品牌发展的模式使公司未来空间更具想象力，建议关注公司经营修复及多品牌战略的稳步发展。

**7、风险提示：**1) 消费复苏不及预期；2) 门店扩张不及预期风险；3) 食品安全风险；4) 原料价格及人力成本上涨超预期风险。

研究分析师：易永坚 投资咨询资格编号：S1060520050001

研究助理：李华熠 一般证券从业资格编号：S1060122070022

## 2.2 【平安证券】海吉亚医疗（6078.HK）\*年报点评\*业绩增长符合预期，公司床位数快速增长\* 推荐20230322

### 【事项说明】

公司发布2022年年报，2022年实现收入31.96亿元（+38.0%）；净利润4.82亿元（+6.3%）；经调整净利润6.07亿元（+34.7%）。

董事会建议派发截至2022年12月31日止年度的末期股息每股人民币0.15元（合共约人民币94.7百万元）。

### 【平安观点】

**1、内生与外延齐发力，推动公司业绩增长：**2022年公司医院端业务实现快速增长，就诊人次约为325万（+41.6%），收入端实现30.27亿元（+40.8%）。其中门诊端和住院端收入分别为10.98亿元（+48.1%）和19.30亿元（+37.0%）。公司医院业务的快速增长，我们认为由内生与外延的共同发力带来。公司在现有医院稳定增长的同时，聊城海吉亚于2022年4月开业，新增床位800张。23年2月重庆海吉亚二期开业，新增床位1000张。成武海吉亚和单县海吉亚预计今年开业，分别新增床位数量350张和500张。德州海吉亚预计今年投入使用，新增床位数量600-800张。床位数量的增长叠加现有床位产出的提升，推动公司业绩的快速增长，公司长期增长可期。

**2、肿瘤业务快速发展，继续加强人才培养引进：**2022年公司肿瘤业务收入达到14.38亿元（+30.8%）。公司发挥自身的肿瘤业务优势，报告期内，集团旗下医院大力推进肿瘤MDT建设，共完成了62,237例手术，三四级手术量及首诊率均得到了一定程度的提升。公司持续加强肿瘤医疗相关的人才引进和培养工作，截至2022年12月31日，集团共有5127名医疗专业人员，同比增加832人。其中，主任医师及副主任医师共689人，同比增加156人。截至2022年底，共有495名医疗专业人员晋升至高一级职称。

**3、盈利预测与评级：**海吉亚为我国肿瘤医院连锁的头部品牌，通过放疗中心打前站，大型医院后续切入市场的方式实现高质高效的扩张。公司通过并购+自建的方式积极扩张，多家医院的二期工程建设稳步推进，为公司的成长提供助力，公司步入发展快速路。强大的获医能力构建公司的核心护城河，保障公司扩张并引流患者。我们维持公司2023-2024年的盈利预测，并新增2025年的预测，预计公司2023-2025净利润分别为7.76亿元、9.90亿元和12.58亿元，维持“推荐”评级。

**4、风险提示：**行业增长低于预期的风险；收购医院进度低于预期的风险；新冠疫情持续从而对行业带来负面影响的风险。

研究分析师：李颖睿 投资咨询资格编号：S1060520090002

研究分析师：叶寅 投资咨询资格编号：S1060514100001

## 2.3 【平安证券】皓元医药（688131.SH）\*年报点评\*建设期投入加大利润受挫，业务建设持续推进\*推荐20230322

### 【事项说明】

公司公布2022年年报，全年实现营收13.58亿元（+40.12%），实现归母净利润1.94亿元（+1.39%），扣非后归母净利润为1.56亿元（-11.77%）。与快报基本保持一致。公司公布分红预案，拟每10股派现3.80元（含税），并转增4股。

### 【平安观点】

#### 1、能力建设期投入加大，叠加疫情与激励摊销，拉低全年利润

公司各业务在疫情持续影响下仍取得理想的增长。前端业务全年实现营收8.27亿元（+51.76%），其中分子砌块实现收入2.46亿元（+78.43%），工具化合物实现收入5.81亿元（+42.75%）。后端业务全年实现营收5.21亿元（+24.97%），其中仿制药实现收入2.09亿元，创新药相关收入3.12亿元。

公司处于能力建设期，人员与产能追加较多。2022年公司员工总人数增加至3368人（同比+1882人）带来额外费用支出，多项产能的启用也产生了额外折旧。公司全年主业毛利率为51.72%（-2.56pct），销售费用率为8.11%（+0.93pct），管理费用率为12.45%（+0.68pct），研发费用率为14.84%（+4.17pct）。上述因素叠加年内疫情造成的负面影响和股权激励摊销，公司利润增长短期受挫。

#### 2、各项主业推进顺利，强化竞争力

截止报告期末，公司前端业务累计储备分子砌块6.3（同比+2.1）万种、工具化合物2.4（同比+0.8）万种。同时公司前端业务向生物大分子延伸的打法初具雏形，已具有重组蛋白、抗体等超5900种大分子试剂产品。后端业务继续扩大创新药CDMO收入占比，目前该比例已达到59.87%。

公司进一步扩大ADC业务的领先优势，承接ADC项目超100个（+84.58%），合作客户超600家（+84.10%）。3条ADC高活产线的顺利启用使公司有机会介入更多规模化生产的项目中去，跟随项目推进做大业务体量。

#### 3、自建+收购，产能逐步落地

公司的实验室与工厂产能在2022年密集落地。自建产能中，安徽合肥研发中心、山东烟台研发中心、上海生化生物研发中心以及创新药CDMO创制研究中心均已投入运营。马鞍山工厂也在2022年内启用了第1个车间，其他车间也将陆续建成。

此外，公司通过收购方式取得药源药物（原料药公斤级实验室+制剂车间）和泽大泛科（仿药原料药与制剂），在较短时间内实现了额外产能的获取。各类产能逐步投入使用，为公司未来增长打下基础。随着后续业务开展，公司的单人产出与反应釜利用率将会回到较高水平，带动整体业绩增长。

**4、维持“推荐”评级。**考虑公司新产能逐步放量，以及药源增发并表，调整2023-2024年EPS预测并新增2025年EPS预测为3.00、4.41、6.59元（原2023-2024年EPS预测为3.82、5.69元），维持“推荐”评级。

**5、风险提示：**若不能满足客户需求，公司可能丢失订单甚至丢失客户；药物的研发、销售存在不确定性，若进度低于预期，可能影响公司盈利；高速扩张期时若公司管理能力提升跟不上节奏，可能影响运营质量。

研究分析师：叶寅 投资咨询资格编号：S1060514100001

研究分析师：倪亦道 投资咨询资格编号：S1060518070001

## 2.4 【平安证券】金山办公（688111.SH）\*年报点评\*业绩稳步增长，订阅业务发展势头强劲\*推荐20230322

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容

**【事项说明】**

公司公告2022年年报，2022年实现营业收入38.85亿元，同比增长18.44%，实现归母净利润11.18亿元，同比增长7.33%，实现扣非归母净利润9.39亿元，同比增长11.71%，EPS为2.42元。2022年利润分配预案为：拟每10股派7.3元（含税），不以资本公积金转增股本。

**【平安观点】**

**1、公司2022年业绩实现稳步增长。**根据公司公告，公司2022年实现营业收入38.85亿元，同比增长18.44%。其中，国内个人办公服务订阅业务实现收入20.50亿元，同比增长39.91%；国内机构订阅及服务业务实现收入6.92亿元，同比增长55.06%；国内机构授权业务实现收入8.36亿元，同比减少13.18%；互联网广告及其他业务实现收入3.06亿元，同比减少24.45%。公司2022年实现归母净利润11.18亿元，同比增长7.33%，实现扣非归母净利润9.39亿元，同比增长11.71%，业绩稳步增长。

**2、公司2022年毛利率同比下降，期间费用率同比提高，研发投入持续加大。**公司2022年毛利率为85.00%，同比下降1.91个百分点。公司2022年期间费用率为65.08%，同比提高1.50个百分点，主要是因为研发费用率同比提高1.29个百分点。2022年，公司持续加大研发投入，研发投入金额（公司研发投入全部费用化）为13.31亿元，同比增长23.08%，研发投入的营收占比高达34.27%。在经营性现金流方面，公司2022年经营性现金流净额为16.03亿元，超出同期归母净利润4.85亿元，公司盈利质量持续保持高水平。

**3、公司信创产品深受党政及行业客户认可，机构授权业务未来将重回高增长。**公司密切关注信创领域政策变化及客户需求，提前布局党政各地下沉市场及行业信创业务。公司从金融、运营商、能源等行业信创客户实际替换需求出发，引导推行Windows/Linux双版本本地模式，并深化其云和协作办公进程，增加公司可持续性收入。公司积极参与金融行业信创的各项试点，完成并通过了金融信创生态实验室的适配验证，取得了一行两会、证券交易所、银行、保险、券商等客户的一致认可；并在以大型银行为代表的多个客户项目上落地了信创云文档项目，为用户带来信创形态下的端云一体化办公服务，论证了公司信创平台的办公服务能力，助力公司端云一体模式在信创行业的快速复制。在WPS Office端产品方面，公司信创版本产品不断迭代改进，截至2022年底，公司在信创领域配合完成1345家客户验收，验收通过率100%，用户反馈良好。公司子公司数科网维持持续深耕版式文档应用，探索流版一体化及垂直行业的创新应用场景。2022年，机构客户因正版化需求对公司产品采购持续增加，抵消了信创订单收缩的部分影响。我们认为，随着信创产业的发展，2023年，公司机构授权业务将重回高增长。

**4、公司订阅业务发展势头强劲，个人办公服务订阅业务ARPU值持续提高。**2022年，公司订阅业务总体收入为27.42亿元，同比增长43.45%，营收占比为71%，同比提升12个百分点。公司订阅业务发展势头强劲，已成为公司营收的主要来源。在国内机构订阅及服务业务方面，2022年，公司数字办公平台（云和协作产品）相关收入同比增长57%，数字办公产品全年新增政企客户3990家，带动国内机构订阅及服务业务高速增长。在个人办公服务订阅业务方面，公司主要产品月度活跃设备数持续增长。2022年，公司主要产品月度活跃设备数为5.73亿，同比增长5.33%。其中WPS Office PC版月度活跃设备数2.42亿，同比增长10.50%；WPS Office移动版月度活跃设备数3.28亿，同比增长2.18%。公司累计年度付费个人用户数达到2997万，单用户ARPU值约为68.41元，相比2021年的57.76元进一步提高。我们认为，未来在付费用户数增长和ARPU值提高的双重推动下，公司个人办公服务订阅业务将持续高速增长。

**5、盈利预测与投资建议：**根据公司的2022年年报，我们调整业绩预测，预计公司2023-2025年的归母净利润分别为15.61亿元（前值为15.77亿元）、21.36亿元（前值为21.82亿元）、29.34亿元（新增），EPS分别为3.38元、4.63元和6.36元，对应3月21日收盘价的PE分别约为100.2、73.3、53.3倍。公司质地优良，多年坚持不懈的研发投入形成深厚护城河，在国产基础办公软件中可谓一枝独秀。公司紧跟AIGC技术发展趋势，积极探索结合AIGC、LLM技术的下一代人机交互体验，并在文档翻译、听读、中英文校对、语音及音频转写、智能辅助写作及排版、表格数据智能分析、PPT一键生成及美化等场景进行融合，为用户提供便捷优质的智能化服务体验，公司产品智能化水平持续提升。我们认为，随着信创产业的发展，2023年，公司机构授权业务将重回高增长。公司订阅业务发展势头强劲，2023年持续高速增长可期。我们看好公司的未来发展，维持对公司的“推荐”评级。



**6、风险提示：**（1）软件正版化进程迟缓。（2）付费意愿提升缓慢。（3）会员ARPU值提升低于预期。

研究分析师：徐勇 投资咨询资格编号：S1060519090004

研究分析师：闫磊 投资咨询资格编号：S1060517070006

研究分析师：付强 投资咨询资格编号：S1060520070001

研究助理：徐碧云 一般证券从业资格编号：S1060121070070

## 2.5 【平安证券】舍得酒业（600702.SH）\*年报点评\*经营管理提升显效，22年利润弹性凸显\*推荐20230322

### 【事项说明】

公司发布2022年业绩报告，2022年公司实现营业收入60.6亿元，同比+21.9%；实现归母净利润16.9亿元，同比+35.3%；实现归母扣非净利润16.3亿元，同比+34.3%。拟每10股派发现金15元（含税）。

### 【平安观点】

**1、抵御疫情冲击影响，22年利润弹性凸显。**公司22年实现营收60.6亿元，同比+21.9%，在疫情反复的冲击下实现了稳健增长；实现归母净利润16.9亿元，同比+35.3%，全年顺利收官，业绩超市场预期。22Q4公司实现营业收入14.4亿元，同比+5.6%；实现归母净利润4.9亿元，同比+75.9%，主要得益于费用下降。从今年表现来看，春节后舍得动销环比改善，宴席氛围相比去年有显著提升。根据徽酒数据，春节期间舍得开瓶扫码数同比增长116%，主要得益于公司加大费用投放力度，通过扫码领红包等活动实现BC联动。预计后续随着消费场景的恢复，动销将持续改善，公司业绩弹性有望逐步显现。

**2、多品牌矩阵战略，聚焦品味发力老酒。**22年公司将“双品牌战略”进化提升为“多品牌矩阵战略”，立足舍得“老酒+文化”、沱牌“唤醒+焕新”策略，并合资成立贵州夜郎古酒庄有限公司，以夜郎古品牌布局酱香业务，全方位加强品牌建设工作。22年公司酒类产品实现收入56.6亿元，同比+23.6%。分产品看，中高档酒收入同比增长25.9%至48.8亿元，普通酒收入同比增长10.9%至7.8亿元。

**3、设立特区重点扶持，经销商优化补强。**分地区来看，公司2022年省内市场实现收入16.1亿元，同比+13.5%；省外市场实现收入40.4亿元，同比+28.1%。公司将部分城市设立为特区，管理条线逻辑由产品主导转为区域主导，从而提升组织目标一致性。报告期间，公司持续推进全国化渠道布局，采取优胜劣汰制度实现提质优化，净减少经销商94家至2158家，未来将继续推进空白市场的招商覆盖及成熟市场的渠道下沉。分渠道来看，公司电商渠道实现收入4.0亿元，同比-1.8%；批发渠道实现收入52.6亿元，同比+26.0%。

**4、结构优化费用改善，盈利能力逐步攀升。**公司22年销售毛利率为77.72%，较上年同期-0.09pcts，基本持平；公司管理费用率为9.69%，较上年同期-2.45pcts；销售费用率为16.78%，较上年同期-0.85pcts，主要系疫情下公司费用投放场景减少，公司将费用重点自渠道端转向消费者端。综合作用下，公司22年净利率为28.08%，较上年同期+2.51pcts，实现了稳中有升。未来，在老酒战略的推动下，公司将延续产品结构升级，叠加费用精细化投放，带动盈利能力的进一步提升。

**5、受益商务宴席复苏，维持“推荐”评级。**我们认为，舍得作为次高端名酒将充分受益商务宴席复苏，叠加股权激励提振信心，我们看好公司的长期竞争力，目前公司库存位于合理区间，动销恢复下终端库存仍在陆续出清，公司韧性十足。调整2023-2025年EPS预测为6.55、8.59、10.90元（原23-24年EPS预测为5.41、7.16元），3月21日股价对应PE为27.7x/21.2x/16.7x，维持“推荐”评级。

**6、风险提示：**1)白酒行业景气度下行风险。白酒行业景气度与价格走势相关度很高，如果白酒价格下降，可能导致企业营收增速大幅放缓。2)政策风险。白酒行业需求、税率等受政策影响较大，如相关政策出现变动，可能会对企业营收、利润有较大影响。3)宏观经济疲软风险。若经济增速下滑，消费升级不达预期，可能导致消费端增速放缓。

研究分析师：张晋溢 投资咨询资格编号：S1060521030001

研究助理：潘俊汝 一般证券从业资格编号：S1060121120048

### 三、新股概览

图表 1 即将发行的新股 - 新股发行一览表

股票名称	申购日	申购代码	发行价	申购限额(万股)	发行市盈	承销商
江盐集团	2023-03-29	780065		4.80		申港证券股份有限公司
陕西能源	2023-03-29	001286		22.50		中信证券股份有限公司,西部证券股份有限公司
南矿集团	2023-03-29	001360		2.00		国信证券股份有限公司
柏诚股份	2023-03-29	780133		3.90		中信证券股份有限公司
中信金属	2023-03-28	780061		15.00		中信证券股份有限公司,中航证券有限公司
常青科技	2023-03-28	732125		1.90		光大证券股份有限公司
海森药业	2023-03-28	001367		0.65		中信证券股份有限公司
中电港	2023-03-28	001287		5.65		中国国际金融股份有限公司
中重科技	2023-03-27	732135		2.70		国泰君安证券股份有限公司
登康口腔	2023-03-27	001328		1.70		中信建投证券股份有限公司
南芯科技	2023-03-24	787484	39.99	1.05	71.56	中信建投证券股份有限公司
华海诚科	2023-03-24	787535	35.00	0.50	69.08	光大证券股份有限公司
国泰环保	2023-03-24	301203	46.13	0.50	29.30	国信证券股份有限公司
云天励飞	2023-03-24	787343	43.92	1.45		中信建投证券股份有限公司,中信证券股份有限公司
科源制药	2023-03-24	301281	44.18	0.55	43.72	中信建投证券股份有限公司
中科磁业	2023-03-23	301141	41.20	0.55	45.72	天风证券股份有限公司
日联科技	2023-03-22	787531	152.38	0.50	267.32	海通证券股份有限公司
花溪科技	2023-03-21	889880	6.60	66.50	13.96	开源证券股份有限公司
一诺威	2023-03-20	889710	10.81	70.34	13.99	东吴证券股份有限公司
科瑞思	2023-03-17	301314	63.78	1.05	22.61	民生证券股份有限公司
未来电器	2023-03-17	301386	29.99	0.95	52.14	中泰证券股份有限公司
苏能股份	2023-03-17	730925	6.18	20.60	22.49	华泰联合证券有限责任公司
海通发展	2023-03-17	732162	37.25	1.20	22.99	中信证券股份有限公司
联合水务	2023-03-16	732291	5.86	1.20	22.96	华泰联合证券有限责任公司
东和新材	2023-03-15	889210	8.68	95.00	16.58	东莞证券股份有限公司

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

图表 2 已发行待上市的新股 - 新股上市一览表

股票名称	申购中签率(%)	上市日	交易代码	发行价	申购限额(万股)	发行市盈率
安达科技	1.03	2023-03-23	830809	13.00	87.50	34.44

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

### 四、资讯速递

#### 4.1 国内财经

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容

### 国务院总理李强在湖南调研并主持召开先进制造业发展座谈会

他强调，实体经济特别是制造业是我国经济的根基所在。随着国内外形势发生复杂深刻变化，我国制造业发展面临一个重要关口，我们坚守制造业的决心不能动摇，做强制造业的力度必须加大。要紧紧围绕制造业高端化、智能化、绿色化发展，加强战略统筹谋划，推进高水平科技自立自强，推动传统制造业改造升级和战略性新兴产业培育发展，加快中国制造向中国创造、中国产品向中国品牌转变。

### 加快推动《粮食安全保障法》出台

国家发改委表示，加快推动《粮食安全保障法》出台，推动《国家发展规划法》《能源法》《生态保护补偿条例》等在途立法取得突破性进展，推动其他立法项目前期研究，积极争取更多立法项目列入十四届全国人大常委会立法规划。

### 银保监会近日将召集中国保险行业协会以及20多家寿险公司座谈

银保监会近日将召集中国保险行业协会以及20多家寿险公司座谈，以引导人身保险业降低负债成本，加强行业负债质量管理。各公司总精算师被要求参与座谈调研。

## 4.2 国际财经

### 美国30年期抵押贷款利率降至五周低点 购房申请指数达2月以来最高

美国抵押贷款利率降至6.48%的五周低点，帮助推动购房申请连续第三次上涨。美国抵押贷款银行家协会(MBA)周三公布的数据显示，30年期固定抵押贷款利率下降了23个基点，为四个月来最大降幅。截至3月17日的一周，该协会的购房抵押贷款申请指数上涨2.2%，达到169.3，为2月初以来的最高水平。在最近四家银行倒闭后，影响抵押贷款利率的美国国债收益率已经下降，投资者纷纷转向安全资产。尽管有所回落，但抵押贷款利率仍普遍处于高位，预计金融动荡后，贷款标准将收紧，这将给房地产市场带来不利影响。

### 拉加德：欧央行将采取“强有力”措施应对通胀 会在必要时支持金融体系

欧洲央行行长拉加德(Christine Lagarde)表示，欧洲央行将采取“强有力”的措施，在必要时应对通胀风险，同时在威胁出现时帮助金融市场。拉加德周三在法兰克福召开的欧洲央行观察员会议上表示，“在中期将通胀拉回2%是没有商量余地的。”“我们将遵循一项强有力的战略，该战略依赖数据，并随时准备采取行动，但不会围绕我们的主要目标进行权衡。”拉加德在周一向立法者发表讲话，承诺在必要时支持金融体系，但同时也对消费者价格风险保持了稳定的关注。拉加德坚称，在最近的全球市场动荡中，消费者价格风险尚未显示出任何消散的迹象。

### 美联储如期宣布加息25基点 银行业动荡或使其更早结束紧缩政策

美联储在周三宣布加息25个基点，此举符合市场预期。联邦公开市场委员会(FOMC)一致投票决定上调联邦基金利率目标区间至4.75%-5%，为2007年9月金融危机前夕利率触及峰值以来的最高水平。这也是美联储在2022年3月开始持续大幅升息后连续第二次加息25基点。值得注意的是，会后发布的政策声明显示，银行系统的动荡可能会让央行更早结束其加息政策。本月，硅谷银行和签名银行突然倒闭，对美联储的加息决定产生了关键影响。

## 4.3 行业要闻

### 我国中医类医疗卫生机构超7.7万个

《中医药行业发展蓝皮书(2022年)》3月22日在广东深圳举办的中国中医药高质量发展大会开幕式上发布。蓝皮书显示，截至2021年，全国医疗卫生机构中，中医类医疗卫生机构(包括中医类医院、中医类门诊部、中医类诊所及隶属于卫生部门的中医类研究机构)超7.7万个，全国中医总诊疗量12亿人次。蓝皮书显示，随着中医类医疗卫生机构数量的攀升，我国中医类医疗服务供给规模扩大，2021年末，全国99%的社区卫生服务中心、98%的乡镇卫生院能够提供中医药服务。人才是中医药发展的第一资源。《中共中央国务院关于促进中医药传承创新发展的意见》提出加强中医药人才工作的一系列政策措施；国家中医药管理局发布《“十四五”中医药人才发展规划》，明确提出要加快推进中医药人才工作……一系列政策措施促进中医药人才队伍建设。

### 乘联会：3月前三周新能源车零售达24.6万辆 同比增长15%

乘联会3月22日发布的数据显示，3月1-19日，新能源车市场零售24.6万辆，同比去年同期增长15%，较上月同期增长11%。今年以来累计零售101.6万辆，同比增长21%；3月1-19日，全国乘用车厂商新能源批发26.7万辆，同比去年同期增长28%，较上月同期下降9%。今年以来累计批发115.1万辆，同比增长22%。乘用车方面，3月1-19日，乘用车市场零售70.0万辆，同比去年同期下降8%，较上月同期下降4%。今年以来累计零售337.9万辆，同比下降18%；全国乘用车厂商批发74.6万辆，同比去年同期下降13%，较上月同期增长0%。

#### 国家能源局：大力推动油气勘探开发与新能源融合发展

国家能源局近日印发《加快油气勘探开发与新能源融合发展行动方案（2023—2025年）》（下称《行动方案》），提出到2025年，大力推动油气勘探开发与新能源融合发展，积极扩大油气企业开发利用绿电规模。国家能源局认为，我国经济长期向好，能源需求持续增长。“十四五”时期，要统筹推进油气供应安全和绿色发展，在稳油增气、提升油气资源供给能力的基础上，加快行业绿色低碳转型势在必行。《行动方案》明确，通过油气促进新能源高效开发利用，满足油气田提高电气化率新增电力需求，替代勘探开发自用油气，累计清洁替代增加天然气商品供应量约45亿立方米；通过加大增压开采等措施，累计增产天然气约30亿立方米；通过低成本绿电支撑减氧空气驱、二氧化碳驱、稠油热采电加热辅助等三次采油方式累计增产原油200万吨以上。《行动方案》要求，坚持生态优先、因地制宜、多元融合发展，初期立足于就地就近消纳为主，大力推进陆上油气矿区及周边地区风电和光伏发电，统筹推进海上风电与油气勘探开发，加快提升油气上游新能源开发利用和存储能力，积极推进绿色油气田示范建设。

#### 全国中成药集采启动在即

全国中成药集采启动在即，110家药企今日将参加采购规则企业沟通会。此次集采涵盖复方斑蝥、复方血栓通、冠心宁、华蟾素等16个采购组，共计42个药品，包含口服和注射剂，涉及骨科、眼科、肿瘤、心脑血管等治疗领域，还囊括多个独家品种。

## 4.4 两市公司重要公告

#### 南玻A：冠隆物流拟增持公司5%至6.26%股份

南玻A公告，公司于近日收到深圳市冠隆物流有限公司的《告知函》，获悉冠隆物流于2023年3月17日通过深圳证券交易所证券交易系统以集中竞价的方式增持公司股份160,000股，占公司总股本的0.0052%。本次增持股份的平均价格为6.62元/股，增持资金来源为自筹资金。同时，冠隆物流拟通过深圳证券交易所交易系统以集中竞价或大宗交易的方式自公告日起三个交易日后的六个月内增持公司无限售流通A股股份，增持比例不低于公司总股本的5%，不超过公司总股本的6.26%。

#### 晶澳科技2022年度净利同比增171.4% 拟10转4派2.4元

晶澳科技披露年报。公司2022年实现营业收入72,989,400,575.18元，同比增长76.72%；实现归属于上市公司股东的净利润5,532,866,772.52元，同比增长171.40%；基本每股收益2.40元/股。公司2022年度利润分配预案为：以未来实施分配方案时股权登记日的总股本为基数，向全体股东每10股派发现金红利2.4元（含税），以资本公积金向全体股东每10股转增4股。

#### 青岛啤酒：2022年净利润同比增长17.59% 拟10派18元

青岛啤酒发布年报。2022年实现营业收入321.7亿元，同比增长6.65%；实现归属于上市公司股东的净利润37.1亿元，同比增长17.59%。基本每股收益2.736元。公司拟每股派发现金红利1.80元（含税）。

#### 中盐化工：子公司拟增资扩股收购天辰公司100%股权

中盐化工公告，为消除中盐集团内部糊树脂业务潜在的同业竞争，公司全资子公司氯碱化工拟通过增资扩股方式并购中盐红四方所持天辰公司100%股权。中盐红四方是公司实际控制人中盐集团的控股子公司。本次交易完成后，中盐红四方以天辰公司净资产评估值32,278.82万元作为向氯碱化工的投资，其中20,164.62万元用于增加注册资本，其余增加资本公积。氯碱化工成为公司的控股子公司，其中公司持股比例为93.37%，中盐红四方持股比例为6.63%。天辰公司现有年产13万吨的糊树脂生产装置，在行业内排名前列，具有较强的规模优势。生产工艺采用法国Arkema公司先进的技术，拥有目前世界最大的聚合釜，单釜生产能力较强。

#### 中国电信：2022年净利润同比增长6.3%

中国电信发布年报。2022年公司营业收入为4750亿元，同比增长9.4%；归属于上市公司股东的净利润为276亿元，同比增长6.3%

---

%。基本每股收益为0.30元。公司拟每股派发现金股利0.076元（含税）。

**国药股份：2022年净利润同比增长11.97% 拟10派7.82元**

国药股份发布年报。2022年实现营业收入454.99亿元，同比下降2.09%；归属于母公司净利润19.64亿元，同比上升11.97%。公司拟每10股派发现金股利7.82元。

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐 ( 预计6个月内, 股价表现强于市场表现20%以上 )

推荐 ( 预计6个月内, 股价表现强于市场表现10%至20%之间 )

中性 ( 预计6个月内, 股价表现相对市场表现在±10%之间 )

回避 ( 预计6个月内, 股价表现弱于市场表现10%以上 )

### 行业投资评级:

强于大市 ( 预计6个月内, 行业指数表现强于市场表现5%以上 )

中性 ( 预计6个月内, 行业指数表现相对市场表现在±5%之间 )

弱于大市 ( 预计6个月内, 行业指数表现弱于市场表现5%以上 )

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师 ( 一人或多人 ) 就本研究报告确认: 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品, 为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考, 双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户, 并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的, 本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能, 也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司 ( 以下简称“平安证券” ) 的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准, 不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠, 但平安证券不能担保其准确性或完整性, 报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价, 报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代理行独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断, 可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问, 此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话:4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层  
邮编:518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼  
邮编:200120

#### 北京

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层  
邮编:100033