

行业观点

● 计算机

公司点评报告：朗新科技(300682)《公司点评报告：朗新科技(300682)》

分析师：耿军军（执业证书编号：S0020519070002）

➤ 点评：受到宏观环境等因素的影响，公司业绩有所下滑

2022年，公司实现营业收入45.52亿元，同比下降1.89%；实现归母净利润5.14亿元，同比下降39.28%；实现扣非归母净利润3.99亿元，同比下降44.79%。分业务来看，能源数字化、互联网电视、能源互联网业务收入占比分别为47.45%、28.31%、24.25%。公司综合毛利率为39.22%，同比下降4.20pct；净利率为9.30%。公司销售、管理、研发费用率分别为11.02%、8.79%、12.39%，分别较上年同期增加4.26pct、1.16pct、0.05pct，销售费用率增幅明显主要系新电途聚合充电业务在市场营销开拓的投入增加。

➤ 受益于新型电力系统建设等，能源数字化持续成长可期

2022年，公司能源数字化业务实现收入21.60亿元，同比下降8.92%。一方面，公司进一步聚焦电网相关能源数字化核心业务，逐步精简非电网的能源数字化项目和团队；另一方面，受疫情影响，部分电网客户的订单和项目推进节奏有所延迟，导致收入确认滞后。公司围绕能源电力行业数字化转型、新型电力系统建设和电力市场化改革，完成了营销2.0系统在浙江、山东、福建、天津等网省的上线，取得良好成果，目前正参与多个省营销2.0的推广实施；公司还参与了新型电力系统场景下的电力负荷管理系统建设，并在多个网省上线一期系统，同时在全省成功开展电网充电桩业务代运营服务，并广泛开展面向客户挖掘、业务推广的营销服务和业务代运营。

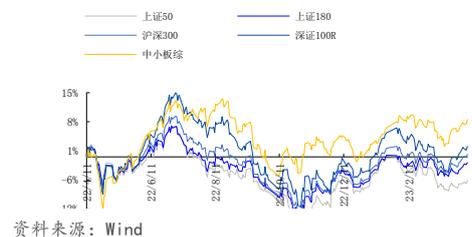
➤ 平台聚合流量为王，能源互联网潜力巨大

2022年，能源互联网业务实现收入11.04亿元，同比增长30.14%。在分布式光伏方面，“新耀光伏云平台”新接入分布式光伏电站约1万座、容量约1GW，分布式工商业光伏的市占率近10%，并在分布式光伏聚合售电业务上实现突破。在家庭能源消费领域，生活缴费业务累计服务用户数超过4亿户，日活跃用户数超过1380万户，连接的公共服务缴费机构超过5600家，日交易额创新高，年交易额超过3000亿元，保持市场领先地位。在车主能源消费领域，公司的“新电途”聚合充电平台业务保持高速发展，截止2022年末，平台充电设备覆盖量超过70万，平台注册用户数超

主要市场指数

指数	收盘点位	涨跌幅		
		1日	5日	本年
沪深300	4123.28	0.65	1.79	6.50
上证综指	3327.65	0.45	1.67	7.72
深证成指	11967.74	0.85	2.06	8.64
中小板综	12602.89	0.98	1.64	8.50
国债指数	182.96	-	0.08	3.21
基金指数	7009.96	0.11	-	9.10
香港恒生	20331.20	0.28	0.11	2.78
H股指数	6894.05	0.27	-	2.82

主要市场走势图



A股市场涨幅前五

股票	收盘价	涨跌幅%		
	RMB	1日	5日	本年
C南芯	59.35	48.41	0.00	0.00
润欣科	10.30	20.05	25.30	69.41
神州泰	12.04	20.04	27.81	177.42
久盛电	19.18	20.03	17.38	24.22
中文在	23.99	20.01	5.22	141.83

A股市场跌幅前五

股票	收盘价	涨跌幅%		
	RMB	1日	5日	本年
C华海	72.71	-12.40	0.00	16.06
宁科生	4.40	-10.02	-22.81	-34.91
惠威科	17.27	-9.39	1.11	38.71
播恩集	18.27	-8.83	0.33	36.14
晓鸣股	18.25	-7.87	-4.95	6.10

联系人：房倩倩（执业证书：S0020520040001）

550 万，2022 年聚合充电量超 20 亿度，同比增长 257%，公共充电市占率达到 10%。

► 盈利预测与投资建议

公司是中国电力能源数字化服务领域的领先企业，有望充分受益于“双碳”战略及电力市场化改革的持续推进。预测公司 2023-2025 年的营业收入为 57.86、72.71、90.08 亿元，归母净利润为 9.50、12.51、16.31 亿元，EPS 为 0.88、1.16、1.52 元/股，对应 PE 为 28.70、21.78、16.72 倍。考虑到公司的成长性和行业的景气度，给予公司 2023 年 40 倍的目标 PE，对应的目标价为 35.20 元。维持“买入”评级。

● 军工

公司点评报告:紫光国微(002049)《公司点评报告:紫光国微(002049)》

分析师：马捷（执业证书编号：S0020522080002）

事件：

2023 年 3 月 30 日，公司发布 2022 年年度报告，实现营业收入 71.20 亿，同比增长 33.28%；实现归母净利润 26.32 亿，同比增长 34.71%；实现扣非归母净利润 24.61 亿，同比增长 37.09%；基本每股收益 3.10 元/股，同比提高 34.70%。

点评：特种集成电路业务下游需求旺盛，持续产品迭代龙头地位巩固报告期内，特种集成电路需求持续增长，特种集成电路实现营业收入 47.25 亿，同比增长 40.42%；营收占比 66.36%，收入占比提高 3.38%；毛利率为 73.92%，同比下降 3.28%，主要受市场供需变化影响。其中，FPGA 和存储器产品收入占比在特种集成电路中最大。

1) FPGA 产品。保持行业领先地位，新一代更高性能的产品即将完成研发。2) 特种存储器。继续保持国内系列齐全、技术先进的领先地位。新开发特种 Nand FLASH、新型存储器等也即将推出。3) 网络总线、接口产品。市占率继续保持领先地位。新研制的高性能总线产品进入推广阶段。4) 特种 SoPC。三代、四代陆续完成研发，开始进行推广。5) 模拟领域。单片电源、电源模组以及电源周边配套产品的系列化推出，市场份额快速扩大。6) 专业处理器。公司在 MCU、图像 AI 智能芯片、数字信号处理器 DSP 等领域即将完成研制。6) 高速射频 ADC、新型隔离芯片等新产品有望成为公司未来的新产品领域。

智能安全芯片业务稳步增长，海外业绩高增开启市场新空间报告期内，智能安全芯片业务保持稳定增长，智能安全芯片实现营业收入 20.80 亿，同比增长 24.99%，营收占比 29.21%，；毛利率为 46.49%，同比大幅增长 15.32%，主要系毛利率较高的海外市场规模增长迅速，收入贡献占比增大所致。在身份识别领域，第二代身份证和电子旅行证件等证件照累稳定供应；在电子 Sim 卡方面，公司继续丰富产品系列，其手机 Sim 卡支持实体卡和 e-SIM 两种应用形式，不断增强客户体验。在金融支付安全方面，公司在国内 IC 卡芯片出货量继续保持行业稳定地位；在社保卡方面，公司加大投入力度及市场份额。金融终端安全芯片需求量增大，实现稳中有进。

另外，公司加大海外市场开拓，海外市场贡献占比增长迅速。强化研发突破关键技术，募投变更稳固特种龙头地位 2022 年公司继续加大研发投入，投入金额为 12.49 亿，同比增长 44.32%，占营业收入比例 17.55%，同比增长 1.34%，主要用于特种集成电路研发项目（6.78 亿），高端智能安全芯片研发项目（5.37 亿）。

去年由子公司北京国芯微电子的两项募投项目变更为深圳国微电子的募投项目“高速射频模数转换器系列芯片及配套时钟系列芯片研发及产业化建设项目”、“新型高性能视频处理器系列芯片研发及产业化建设项目”以及“科研生产用联建楼建设项目”，继续深化特种集成电路技术实力，目前募投项目进展顺利，模拟芯片及AI视频专用处理器芯片有望成为公司业绩新增长点。

● 计算机

公司点评报告:凌志软件(688588)《公司点评报告:凌志软件(688588)》

分析师:耿军军(执业证书编号:S0020519070002)

➤ 事件:

公司于2023年4月6日收盘后发布《2022年年度报告》。

➤ 点评:

日元汇率下降对公司经营造成不利影响,营收与利润基本持平

2022年,公司实现营业收入6.55亿元,同比增长0.28%;实现归母净利润1.41亿元,同比下降3.29%;实现扣非归母净利润1.10亿元,同比增长2.27%;经营活动产生的现金流量净额为1.39亿元,同比增长9.31%。分业务看,对日软件开发服务实现收入5.39亿元,同比下降1.93%;国内行业应用软件解决方案实现收入1.15亿元,同比增长12.11%。公司对日软件开发业务收入占比较高,业务收入较多以日元计算,而相应的成本和费用大部分以人民币支付;2022年度日元汇率下降,影响了公司的营业收入,造成公司归属于母公司所有者的净利润同比小幅下降。若按2021年同期日元汇率计算,则报告期内公司营业收入将再增加7039.89万元。

对日外包服务专家,核心竞争优势显著

日本企业以要求严谨、服务质量高著称,公司十多年对日软件开发服务经验使公司形成了具有国际竞争力的业务水平。公司拥有较强的行业软件实施和项目管理能力,承接的业务一般为项目外包业务,可自行确定项目进度、人员配置、质量控制等,可有效控制成本。公司已与日本优秀的一级软件承包商建立了长期稳定的合作伙伴关系,由于日本一级软件承包商数量较少,稳定的合作关系能有效降低公司的销售费用和关系维护成本,提高合作效率。公司在与日本一级软件承包商合作过程中,积累了丰富的金融、房地产、电信、电子商务等行业经验,在客户中赢得良好的口碑。

加大对国内金融行业IT市场的投入,积累了大量优质客户

国内证券行业正处于全面对外开放和深化改革的窗口期,数字化建设需求旺盛,公司通过自主研发的产品深度参与证券行业数字化转型发展:企业客户服务平台1.0已完成,凌志投行工作质量评价系统产品2.0已在多家券商部署完成,数字化财富管理转型“业务模式+系统规划”综合解决方案前景广阔。公司在国内金融应用软件解决方案领域树立了良好的市场形象,服务了国泰君安、海通证券、华泰证券等70多家证券公司客户,同时积累了嘉实基金、华泰期货等10多家基金公司、期货公司和资产管理公司客户。

➤ 盈利预测与投资建议

公司主要从事对日软件开发业务和国内应用软件解决方案业务,逐渐在技术、软件开发能力、人才和客户资源等方面形成优势,成长空间较为广阔。预测公司2023-2025年的营业收入为8.09、9.88、11.95亿

元，归母净利润为 2.32、2.88、3.54 亿元，EPS 为 0.58、0.72、0.89 元/股，对应 PE 为 30.15、24.23、19.74 倍。上市以来，公司 PE 主要运行在 25-125 倍之间，考虑到公司的成长性和行业的估值水平，给予公司 2023 年 40 倍的目标 PE，对应的目标价为 23.20 元。维持“买入”评级。

➤ 风险提示

日元汇率下降的风险；依赖日本市场的风险；国内市场拓展不及预期的风险。

● 计算机

公司点评报告:宝信软件(600845)《公司点评报告:宝信软件(600845)》

分析师：耿军军（执业证书编号：S0020519070002）

➤ 事件：

公司于 2023 年 4 月 4 日收盘后发布《2022 年年度报告》。

➤ 点评：

营业收入实现稳健增长，盈利能力稳步增强

2022 年，公司实现营业收入 131.50 亿元，同比增长 11.82%；实现归母净利润 21.86 亿元，同比增长 20.18%；实现扣非归母净利润 20.94 亿元，同比增长 21.91%；经营活动产生的现金流量净额为 25.22 亿元，同比增长 30.78%。分业务看，软件开发及工程服务业务实现收入 95.90 亿元，同比增长 12.80%；服务外包业务实现收入 34.10 亿元，同比增长 9.27%；系统集成业务实现收入 1.40 亿元，同比增长 8.28%。2022 年，公司销售毛利率、销售净利率分别为 33.04%、17.12%，均较上年同期略有上升，保持了较强的盈利能力。

成功实现全工序进口工控软件的国产化替代，助力行业智能转型

公司围绕冶金产线工业控制“卡脖子”问题，构建新一代自主可控工控软件 iPlat，成功实现全工序进口工控软件的国产化替代；完成 PLC 产品总方案及架构设计，推进新一代 PLC 产品关键技术攻关，实现多个项目的国产化替代与规模化应用。公司以创新引领工业互联网体系能力建设，实现了工业互联网和冶金行业在更广范围、更深程度、更高水平的融合创新，不断扩大工业互联网平台影响力，形成一批创新示范应用。公司全面推动“万名宝罗上岗”计划，打造具有标杆意义的机器人精品工程；打造“宝罗”云平台，基于平台实现业务场景拓展、数据服务升级、商业模式拓展支撑等机器人产业运营；探索 RaaS 服务模式，实现机器人平台化服务模式的行业首创。

AI 有望带来海量算力需求，积极推进宝之云 IDC 各基地的建设

公司结合国家政策导向、资源优势和重点客户需求，积极参与国家算力枢纽节点和国家数据中心产业集群建设，推进宝之云 IDC 各基地的建设、招商与运营。发挥宝之云平台效应，推出集团云文档、欧信签电子签章、加密证书服务、RPA 数字机器人等 SaaS 服务产品，形成新的业务增长点；基于 One+ 平台能力在分子公司的推广，完成“一总部多基地”架构下的宝之云整体服务交付管理方案。伴随着 AI 产业的快速发展，公司的 IDC 业务有望受益。

➤ 盈利预测与投资建议

公司在工业制造领域深耕多年，持续加大信息高科技研发力度，全新的成长空间已经逐步打开。预测公司2023-2025年的营业收入为164.22、200.17、239.62亿元，归母净利润为27.08、33.66、41.43亿元，EPS为1.35、1.68、2.07元/股，对应PE为43.06、34.64、28.14倍。过去三年公司PE主要运行在35-80倍之间，考虑到行业的景气度，上调公司2023年的目标PE至50倍，对应的目标价为67.50元。维持“买入”评级。

➤ 风险提示

IDC机房建设、上架速度低于预期的风险；钢铁行业整合及景气度不及预期的风险；工业互联网业务发展不及预期的风险；PLC产品推广不及预期的风险。

● 计算机

公司点评报告:德赛西威(002920)《公司点评报告:德赛西威(002920)》

分析师：耿军军（执业证书编号：S0020519070002）

➤ 事件：

公司于2023年3月29日收盘后发布《2022年年度报告》。

➤ 点评：

业绩实现快速增长，收入首次突破百亿大关

2022年，公司营业收入首次突破百亿，达到149.33亿元，同比增长56.05%；实现归母净利润11.84亿元，同比增长42.13%；实现扣非归母净利润10.37亿元，同比增长26.24%。分业务来看，智能座舱业务实现收入117.55亿元，同比增长47.97%，收入占比78.72%；智能驾驶业务实现收入25.71亿元，同比增长83.07%，收入占比17.22%；网联服务及其他业务实现收入6.06亿元，同比增长174.94%。公司销售毛利率为23.03%，同比下降1.57pct。公司销售、管理、研发费用率分别为1.57%、2.59%、10.80%。

智能座舱优势明显，客户结构持续优化

伴随汽车智能化的演进，公司产品矩阵不断完善，以主流自主品牌、合资品牌及海外客户为核心，逐步打开高端品牌市场。2022年，公司智能座舱产品的营收规模和新项目订单年化销售额均超百亿，第三代高性能智能座舱产品已实现规模化量产，并新获得长安福特、比亚迪汽车、广汽乘用车等多家主流客户的项目定点；第四代智能座舱系统已获得新项目定点。2022年，公司信息娱乐系统获得一汽丰田、广汽丰田的平台化订单；显示屏项目突破了VOLKSWAGEN、SUZUKI、东风日产等白点客户，并首发双23.6英寸Mini LED曲面双联屏。

智能驾驶业务高速增长，保持行业领先

智能驾驶域控制器方面，公司的量产规模居于国内市场前列，产品矩阵将覆盖更多的算力区间。高算力平台IPU04已在理想汽车等客户上实现规模化量产，并有大量在手订单将陆续实现量产配套；轻量级智能驾驶域控制器IPU02将推出更多新方案，适配国内车市的中低至中高价位区间车型这一最大的细分市场，伴随着国内L2、L2+级ADAS产品渗透率的快速提升，公司轻量级智能驾驶域控制器有望迅速迎来爆发式增长。公司在传感器和T-Box产品方面获得市场领先地位，其中高清摄像头、ADAS摄像头已实现规模化量

产，毫米波角雷达、BSD 雷达均在多个客户量产应用，4D 及国产化雷达方案已完成产业技术布局；5G+V2X T-BOX+智能天线方案已顺利在上汽通用、红旗等客户上实现规模化量产。

➤ 盈利预测与投资建议

公司是国际领先的移动出行科技公司之一，致力于成为未来出行变革创领者，在汽车产业大变革的背景下，公司持续成长空间广阔。预测公司 2023-2025 年的营业收入为 197.13、253.81、321.31 亿元，归母净利润为 15.72、21.08、27.17 亿元，EPS 为 2.83、3.80、4.89 元/股，对应 PE 为 39.63、29.55、22.93 倍。过去三年，公司 PE 主要运行在 50-130 倍之间，给予公司 2023 年 55 倍的目标 PE，目标价为 155.65 元。维持“买入”评级。

➤ 风险提示

宏观经济环境与行业变化的风险；人力资源流失的风险；技术研发的风险；市场竞争加剧的风险。

● 计算机

公司点评报告:恒生电子(600570)《公司点评报告:恒生电子(600570)》

分析师：耿军军（执业证书编号：S0020519070002）

➤ 事件：

公司于 2023 年 3 月 31 日收盘后发布《2022 年年度报告》。

➤ 点评：

营业收入实现稳健增长，注重控制成本费用

2022 年，公司实现营业收入 65.02 亿元，同比增长 18.30%；实现归母净利润 10.91 亿元，同比下降 25.45%，主要是因为 2022 年资本市场波动，导致公司所持金融资产公允价值变动收益相比去年同期大幅下降；实现扣非归母净利润 11.44 亿元，同比增长 20.90%，主要原因为公司根据外部环境，及时调整经营策略，在收入持续增长的同时，注重控制成本费用，收入增速高于成本费用的增速。经营活动产生的现金流量净额为 11.38 亿元，同比增长 18.96%。

受益资本市场深化改革，大资管 IT 业务实现快速增长

2022 年，资本市场改革开放持续深化，一系列政策落地，如全面注册制，个人养老金相关政策，科创板做市，债券交易优化等。大零售 IT 业务实现收入 15.35 亿元，同比增长 9.53%；证券核心产品 UF3.0 及其部分模块全年新签和上线多家客户，财富管理核心产品理财销售 5、综合理财 6、公募投顾等新增客户合计超过百家，个人养老金业务成功落地 7 家头部客户并上线。大资管 IT 业务实现收入 28.05 亿元，同比增长 27.97%，045 产品成熟度进一步提高，全年上线 16 家客户，新一代运营解决方案逐步获得行业认可，新签客户达百家。

互联网创新业务稳健发展，全面加速信创产品适配工作

2022 年，公司互联网创新业务实现收入 9.54 亿元，同比增长 18.64%。其中，恒生聚源新推出智能云投研平台 WarrenQ 等智能产品，实现年新增客户 120+家；恒云科技多个产品实现突破，Fusion Invest 和 ESOP 系统都实现了首个客户落地。信创方面，公司贯彻安全、自主、可控、稳定四项原则，从硬件、操

作系统+数据库、中间件以及业务适配等维度，全面加速信创适配工作，已完成 70 多款产品的适配兼容；公司的国产数据库 LightDB 基于开源 PG 研发，已全线通过信通院三项可信数据库评测。

➤ 盈利预测与投资建议

伴随着中国资本市场的快速发展，金融 IT 行业已经迎来高成长周期，公司有望充分受益，持续稳健成长可期。预测公司 2023-2025 年营业收入为 77.24、93.55、110.78 亿元，归母净利润为 17.02、21.49、26.21 亿元，EPS 为 0.90、1.13、1.38 元/股，对应 PE 为 58.95、46.70、38.29 倍。公司研发投入较多且全部费用化，净利润率偏低，适用 PS 估值法。过去五年，公司 PS 主要运行在 10-30 倍之间，伴随着资本市场改革的不断推进，行业有望持续保持高景气。给予公司 2023 年 16 倍的目标 PS，对应的目标价为 65.05 元。维持“买入”评级。

➤ 风险提示

宏观经济下行影响下游客户 IT 投入的风险；金融科技政策落地低于预期；新产品研发及市场推广低于预期；行业竞争加剧，行业整体盈利能力下降的风险。

● 资本货物

公司点评报告:铂力特(688333)《公司点评报告:铂力特(688333)》

分析师：许元琨（执业证书编号：S0020523020002）

➤ 事件：

公司发布年报：2022 年公司营收 9.18 亿元，同比增长 66.32%；实现归母净利润/扣非归母净利润分别为 0.79/0.30 亿元，同比均扭亏为盈。其中，Q4 单季度公司实现营收 3.98 亿元，同比增长 26.96%；实现归母净利润 1.02 亿元，同比增长 52.35%；扣非归母净利润 0.80 亿元，同比增长 85.52%。

？ 下游需求旺盛，航空航天板块进一步融合

受益于航空航天及工业机械等下游行业需求旺盛，公司各季度均实现营收高增长。单季度来看，公司 2022 年 Q1-4 营收同比增长 97.34%/90.73%/155.75%/26.96%；2022 年 Q1-2 归母净利润同比亏损收窄，Q3 同比扭亏为盈，Q4 是公司确认业绩的传统旺季，同比增长 52.35%。分下游行业看：公司 2022 年航空航天/工业机械/科研院所/医疗研究行业分别实现营收 6.38/2.40/0.32/0.08 亿元，同比分别增减 101.7%/35.6%/-24.3%/-53.9%，其中航空航天板块营收占比达到 69.5% (yoy+12.2pct)。

？ 盈利能力大幅提升，投入研发提升核心竞争力

盈利能力方面，2022 年公司毛利率为 54.55% (yoy+6.32pct)，归母净利率为 8.66% (yoy+18.32pct)。其中 Q4 单季毛利率/归母净利率分别为 56.09%/25.56%，同比分别增长 6.60/4.26pct。期间费用方面，2022 年全年公司销售/管理/财务费率分别为 7.58%/24.07%/1.09%，同比 2021 年分别+0.52/-15.34/+0.15pct，全年研发费用同增 42.33%，主要系公司坚持聚焦金属增材制造技术，持续加大研究开发和技术创新力度增强竞争力所致。

？ 设备端攻克难点实现突破，定增项目打开成长空间

设备端，2022 年公司于增材制造装备、制造工艺、原材料等多个方面取得突破，其中 5 月发布的 BLT-S1000 突破多个技术难点，成为全球首次实现 16 激光同步扫描的大尺寸设备。产能端，公司 2022 年定增

拟投资 25 亿元建设金属增材制造大规模智能生产基地项目，项目配套各类设备合计 505 台/套，将进一步巩固公司行业龙头地位，实现业绩快速增长。

➤ 投资建议与盈利预测

公司为国内金属增材制造领军企业，在研发、产能双管齐下的加持下，业绩有望实现持续增长。我们预计公司 2023-2025 年分别实现营收 17.21/27.18/35.52 亿元，归母净利润为 2.21/4.17/5.53 亿元，EPS 为 1.94/3.65/4.84 元，对应 PE 为 71.95/38.16/28.81 倍，维持“买入”评级。

？ 风险提示

金属 3D 打印产业化推广不及预期风险，设备销售规模不及预期风险。

● 耐用消费品与服装

公司点评报告:朗姿股份(002612)《公司点评报告:朗姿股份(002612)》

分析师: 李典 (执业证书编号: S0020516080001)

➤ 事件:

公司发布 2022 年度报告及 2023 年一季度业绩预告。

➤ 点评:

？ 2022 营收稳健增长，疫情致利润端承压，2023Q1 快速恢复

2022 年公司实现营业收入 38.78 亿元，同比增长 1.19%，营收保持稳定；实现归母净利润 16.08 亿元，同比下降 90.73%，主要系疫情影响线下女装销售和医美终端客流。2022 年公司毛利率为 57.51%，同比增加 2.50 pct。2022 年公司净利率 0.89%。2023 年一季度公司实现归母净利润 3500-5250 万，同比增长 37737.84%-56656.76%，扣非后净利润 3400-5100 万，同比上升 4438.17%-6707.26%，女装及医美板块业绩均实现快速恢复，同时公司参股公司韩亚资管前期投资项目实现 IPO，一季度净利润增幅大，带动公允价值增长。

？ 内生外延布局医美产业，体外医美资产注入，女装持续推进新零售转型

2022 年公司医美业务实现收入 14.06 亿元，较上年同期增长 25.53%，毛利率 49.54%，同比-2.29Pct.。目前公司已拥有“米兰柏羽”、“晶肤医美”、“高一生”、“昆明韩辰”四大品牌 30 家医疗美容机构。公司内生外延加快医美产业布局，2022 年收购芜湖博辰五号持有的昆明韩辰医疗美容医院有限公司 75% 股权，在青岛、昆明、郑州等地新设六家米兰柏羽医院和一家晶肤诊所。公司医美区域规模已初步形成，持续通过产业基金投资孵化整合医美资源，有望推动公司医美业务规模提升。2022 年公司女装业务板块加速推进新零售，实现收入 15.35 亿元，同比下降 9.26%，毛利率 62.94%。其中线上渠道实现收入 5.09 亿元，较上年同比大幅增长 52.08%。

➤ 投资建议与盈利预测

从衣美到颜美，公司通过外延式扩张+内涵式增长方式持续布局医美产业，打造涵盖医美、女装、婴童三板块的大美丽产业。我们预计 2023-2025 年公司实现营业收入分别为 45.80/52.65/59.22 亿元，实现归母净利润 1.83/2.58/3.24 亿元，EPS 分别为 0.41/0.58/0.73 元，PE60/44/34x，维持“增持”评级。

➤ 风险提示

疫情反复风险、政策监管风险、新设机构业绩不及预期风险。

重要新闻

- 国务院减轻企业负担部际联席会议 2023 年工作会议在京召开。会议强调，要以强化清单管理为主线，进一步规范涉企行政行为，着力打通政策堵点、破除发展痛点、解决经营难点，不断优化企业服务，大力提振市场信心。
- 国新办就我国新冠溯源研究情况举行发布会。中国疾控中心表示，新冠病毒由实验室引入是“极不可能”的；2019 年 12 月之前武汉当地并没有发现更早的病例。北京化工大学生命学院院长童贻刚指出，目前还没有任何科学根据能明确新冠病毒真正起源。
- 中国疾控中心通报，3 月 30 日至 4 月 6 日，新发现本土重点关注新冠病毒变异株 50 例；4 月 6 日在院重症患者数量降至 8 例。3 月 31 日至 4 月 6 日，在院新冠病毒感染相关死亡病例 0 例。
- 今年一季度中国铁路运输呈现客运稳步快速恢复、货运持续高位运行的良好态势，累计发送旅客 7.53 亿人，同比增长 66%；货物 9.7 亿吨，增长 2.3%，为经济运行持续整体好转提供有力支撑。
- 近期出境游热度上升。2 月 6 日，我国首批试点恢复 20 个目的地出境团队游和“机票+酒店”业务。3 月 15 日，试点范围再扩大，中国公民出境团队游目的地增至 60 个。近两个月来出国旅游中国游客越来越多，多国盼望中国游客到访。
- 首项数字化供应链国际标准发布。该标准由工信部信息技术发展司指导研制，是向国际社会共享我国供应链数字化转型实践成果、贡献数字化供应链“中国方案”重要突破，对提升我国数字化转型领域标准国际影响力具有重要意义。

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188