

万联晨会

2023年04月24日 星期一

概览

核心观点

上周五 A 股两市震荡调整，三大指数集体收跌。截至收盘，沪指跌 1.95%，深成指跌 2.28%，创业板指跌 1.91%，两市全天成交额 12179 亿元，北向资金全天净卖出 76.19 亿元。从盘面来看，医药板块反弹向上，新冠药方向领涨；军工股全天活跃，船舶、军工信息化方向领涨。下跌方面，人工智能相关概念股集体走低，半导体芯片板块弱势回调。整体来看，上周五市场呈现普跌格局，前期强势的 AI、芯片等主线集体退潮，资金博弈有所加剧。国资委召开国资央企信息化工作推进会议。会议认为，要着力提高智能监管水平，全面推进国资央企云体系和大数据体系建设，持续健全完善信息化工作保障机制，在建设世界一流企业过程中，同步建成一流信息化能力，以“智慧国资、数字央企”建设，更好促进国资监管效能提升，加快推进国资央企高质量发展。行业配置方面，1) 一季报披露期，关注业绩超预期品种；2) “中特估”体系催化下，关注数字经济、安全自主可控领域内优质央企投资机会。

主线

研报精选

传媒：重点新游背靠腾讯极光计划，27 款进口游戏版号提前发放

传媒：4 月份版号仍以移动端为主，重点手游或将改变国内市场竞争格局

长亮科技 (300348)：盈利能力有望回暖，数据要素带来新机遇

珀莱雅 (603605)：23Q1 业绩维持高增，毛利率大幅提升

珀莱雅 (603605)：2022 年业绩超预期，大单品策略持续深化

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,301.26	-1.95%
深证成指	11,450.43	-2.28%
沪深 300	4,032.57	-1.96%
科创 50	1,116.83	-4.13%
创业板指	2,341.19	-1.91%
上证 50	2,654.21	-1.87%
上证 180	8,583.61	-2.00%
上证基金	6,700.26	-1.84%
国债指数	200.51	0.01%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	33,808.96	0.07%
S&P500	4,133.52	0.09%
纳斯达克	12,072.46	0.11%
日经 225	28,564.37	-0.33%
恒生指数	20,075.73	-1.57%
美元指数	101.82	0.02%

主持人：刘馨阳

Email: liuxy1@wlzq.com.cn

核心观点

上周五 A 股两市震荡调整，三大指数集体收跌。截至收盘，沪指跌 1.95%，深成指跌 2.28%，创业板指跌 1.91%，两市全天成交额 12179 亿元，北向资金全天净卖出 76.19 亿元。从盘面来看，医药板块反弹向上，新冠药方向领涨；军工股全天活跃，船舶、军工信息化方向领涨。下跌方面，人工智能相关概念股集体走低，半导体芯片板块弱势回调。整体来看，上周五市场呈现普跌格局，前期强势的 AI、芯片等主线集体退潮，资金博弈有所加剧。国资委召开国资央企信息化工作推进会议。会议认为，要着力提高智能监管水平，全面推进国资央企云体系和大数据体系建设，持续健全完善信息化工作保障机制，在建设世界一流企业过程中，同步建成一流信息化能力，以“智慧国资、数字央企”建设，更好促进国资监管效能提升，加快推进国资央企高质量发展。行业配置方面，1) 一季报披露期，关注业绩超预期品种；2) “中特估”体系催化下，关注数字经济、安全自主可控领域内优质央企投资机会。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

研报精选

4 月份版号仍以移动端为主，重点手游或将改变国内市场竞争格局——传媒行业快评报告

行业事件：

2023 年 4 月 20 日国家新闻出版署公告 4 月份游戏版号，共计 86 款游戏通过审批，仍以移动端游戏为主。其中朝夕光年《星球：重启》和沐瞳科技《决胜巅峰》（《MobileLegends: Bangbang》国内版）等已在境外上线的产品表现突出，受到境外市场印证，同时对国内龙头厂商的成熟产品，市场竞争格局或将发生改变。随着行业公司产品储备持续释放，叠加境外游戏注入，游戏市场活跃度将有所回升。

投资要点：

4 月份公布 86 款版号，仍以移动端游戏为主。本批次共有 86 款游戏通过审批，数量齐平 3 月份，其中 84 款为移动游戏，7 款为客户端游戏，2 款游戏机-Switch 游戏。（含 5 款移动、客户端双平台游戏，1 款移动、客户端、Switch 三平台发行游戏）。其中包括三七互娱《龙与爱丽丝》、雷霆游戏（吉比特）《不朽家族》、朝夕光年《星球：重启》、灵犀互娱《森之国度》、沐瞳科技《决胜巅峰》（MLBB）、创梦天地《古龙风云录》、星线网络《雾境序列》、bilibili《重构：阿塔提斯》、4399《三水潺》、盛和网络《石器时代：觉醒》等。

重点游戏境外表现突出，大陆同类型市场竞争或将加剧。此次版号备受市场关注的是朝夕光年《星球：重启》、沐瞳科技《决胜巅峰》（MLBB）。科幻题材生存类游戏《星球：重启》此前已经在海外测试，2 月份于中国台湾、香港地区上线，根据 DataEye 统计，首周在中国台湾下载量约 120 万，收入约 150 万美元（appstore+谷歌商店），末世生存游戏国内市场已经由头部厂商腾讯《黎明觉醒：生机》以及网易《明日之后》占据，而朝夕光年背靠字节，有望打破固有竞争局面，实现产品突围；而《决胜巅峰》是已经在海外上线的 MOBA 竞技游戏《MobileLegends: Bangbang》国内版，曾成功入选

“2021-2022 年度国家文化出口重点项目”，该游戏月活跃用户已突破 1 亿，全球累计下载量超 10 亿次，在超过 50 个国家位列游戏应用畅销榜前 20，而在国内市场直接对标国内 MOBA 手游龙头腾讯《王者荣耀》，有望改变一家独大的现状。

投资建议：顺应政策的严监管环境推动行业健康发展，版号发放常态化利好游戏板块估值修复。政策引导整体行业长期健康发展，游戏行业景气度回暖。随着游戏版号发放进入常态化，游戏行业稳定性得到增强，行业公司产品储备持续释放，叠加境外游戏注入，游戏板块估值有望持续修复。建议关注版号储备丰富、研发能力较强、产品优质的头部公司。

风险因素：政策监管风险、版号核发节奏不及预期、新游延期上线及表现不及预期、新游流水不及预期、出海业务风险加剧、商誉减值风险。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

重点新游背靠腾讯极光计划，27款进口游戏版号提前发放 ——传媒行业月报

投资要点：

新游情况：3月共2款新重点手游上线、5款新重点手游公测，新游以角色扮演类型为主，主要来自中小游戏厂商。2款上线的重点新游分别是网易游戏发行的《大话西游：归来》（3月2日上线）和极光计划发行的《桃源深处有人家》（3月22日上线）；5款公测的重点新游分别是灵犀互动发行的《三国志·战棋版》（3月17日公测）、金山世游发行的《魔域手游2》（3月23日公测）、巨人网络发行的《原始征途》（3月24日公测）、祖龙游戏发行的《以闪亮之名》（3月24日公测）和乐元素科技发行的《战龙出击》（3月30日公测）。综合来看，《桃源深处有人家》与《三国志·战棋版》表现突出，两者亮点均较为明显。

游戏运营情况：1)《桃源深处有人家》背靠腾讯极光计划扶持，剧情玩法及产品运营仍需加强。《桃源深处有人家》以田园生活经营为核心，国风视效唯美，氛围轻松有趣，剧情治愈动人。游戏上线后关注度持续上升，下载量3月23日达113,264次，单日最高收入达到132,285美元。《桃源深处有人家》背靠腾讯极光计划，在受益于该计划带来的免费平台推广及庞大基础游戏用户的同时，由于开发者经验缺失，产品出现bug次数较多；从玩家反馈看，存在解锁新资源的等待时间过长、剧情进度设置不合理等问题，《桃源深处有人家》在剧情玩法方面还需要更深层次的打磨，同时需要加强产品运营维护，提高用户粘性。2)《三国志·战棋版》立于经典三国题材，主打玩法底层探索创新。《三国志·战棋版》创新式融入战棋玩法，由玩家自主选择排兵布阵，战斗交互体验感明显增强。同时，游戏采取大地图自由行军模式，加入AI委托战斗新功能，战术战斗深度有所提升。上线当日下载量达到112,378次，单日最高收入达1,041,640美元。广大玩家对《三国志·战棋版》期待颇高，《三国志·战棋版》制作方后续还需在游戏细节上进一步完善策略空间与玩法上限，对游戏进行更深层次的差异化改进。

版号发放情况：3月版号发放数量稳定，进口游戏版号提前发放。86款国产游戏版号和27款进口游戏版号均以移动游戏类型为主。目前游戏版号审批标准将保持严格趋势不变，游戏市场仍朝着优质化、精品化的方向发展。从目前的节奏来看，我们预计今年后续或将持续释放进口游戏版号，进口版号发放的常态化有望到来。

投资建议：版号恢复常态化发放，助力游戏市场复苏。版号恢复常态化发放给市场带来了较强的信心，利好整体板块的估值修复，游戏行业景气度持续回暖。自2022年4月版号恢复发放以来，新游上线的数量和质量也有望增强，建议关注版号储备丰富、研发能力较强、产品优质的头部公司。

风险因素：监管政策趋严、版号落地不及预期、新游延期上线及表现不及预期、新游流水不及预期、出海业务风险加剧。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

盈利能力有望回暖，数据要素带来新机遇 ——长亮科技（300348）点评报告

报告关键要素：

公司发布 2022 年年度报告。公司实现营业收入 18.87 亿元，同比增长 20.05%；实现归母净利润 0.22 亿元，同比下降 82.22%；实现扣非净利润 886.84 万元，同比下降 91.64%。

投资要点：

毛利率、商誉减值等因素拖累归母净利润：公司归母净利润大幅下降的原因主要有：1) 公司 2022 年毛利率同比下降 8.58pct 至 33.57%，主要是由于客观原因，公司在实施项目时员工派遣、调动存在困难，到岗周期延长、实施效率下降、预算增加、进度不及预期，导致整体人力成本同比上涨 42.7%；2) 部分子公司全年盈利水平不及预期，导致计提商誉减值 3,918.34 万元；3) 2022 年实施了股权激励计划，股份支付摊销金额为 1,293.25 万元。我们认为目前公司盈利能力的主要压制因素已基本消除，同时公司也在加强项目的精细化管理和成本费用的管控，22 年末员工数量已迎来拐点，预计 23 年公司毛利率将有所回暖。

标杆项目持续落地，有望受益于金融信创：2022 年，公司与中国邮储银行合作的基于国产硬件、国产操作系统和国产数据库的个人业务分布式核心系统成功上线；红塔银行核心项目成功上线，开创了公司核心系统在城商行采用国产分布式数据库+云平台部署的实践先例。2022 年公司还中标了山西农信等多家大型城市商业银行的核心类系统项目；中标入围渤海银行等股份制银行的核心业务中台建设项目及咨询项目。我们认为公司作为银行 IT 头部企业，有望凭借庞大的客户积累和丰富的标杆项目经验把握银行信创机遇，充分受益于金融信创下银行 IT 的需求增长。

把握数据要素市场化机遇，以 AI 技术挖掘金融数据：公司在金融大数据领域有着深厚的沉淀积累，并前瞻性布局 AI 技术，结合数据分析、数据建模，实现金融行业数据价值的挖掘。公司将 AI 建模技术，包括 NLP、RPA 等技术与公司数据应用类解决方案深度融合，打造了风险预警建模、客户营销模型、智能客服、智能运营等多种 AI 应用场景，已为邮储银行、招商银行、中信银行、平安银行等多家金融机构提供数据分析与挖掘建模服务。在数据要素市场化、数据资产入表的政策推动下，银行对数据业务的高度重视程度预计将充分提升，公司有望凭借在数据领域的先发优势获取更多业务机会。

盈利预测与投资建议：1) 海外市场产品升级换代，短期存在供需错配，在前次预测基础上调整营业收入；2) 考虑到公司项目周期较长，前期的成本沉淀需要逐步消化，在前次预测基础上调整毛利率。预计公司 2023-2035 年营业收入分别为 23.03/28.52/34.93 亿元，归母净利润分别为 1.45/2.33/3.35 亿元，对应 4 月 20 日收盘价 PE 分别为 69.24x/43.04x/29.97x，维持“买入”评级。

风险因素：数据要素市场化进度不及预期，信创推进不及预期，银行 IT 需求不及预期，海外业务拓展不及预期，市场竞争加剧。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

23Q1 业绩维持高增，毛利率大幅提升 ——珀莱雅（603605）2023 年一季报点评

报告关键要素：

2023 年 4 月 20 日下午，公司发布 2023 年一季报。

投资要点：

公司业绩持续亮眼增长，经营性现金流同比维持增长。2023Q1，公司实现营收 16.22 亿元（同比+29.27%），归母净利润 2.08 亿元（同比+31.32%），经营活动产生的现金流净额 4.10 亿元（同比+19.78%）。

毛利率大幅提升，研发费用率增加。2023Q1，公司毛利率同比提升 2.46 个 pct 至 70.03%，净利率同比提升 0.20 个 pct 至 13.70%，盈利能力有所提升。销售/管理/研发/财务费用率分别为 43.23%/5.87%/3.20%/-0.86%，分别同比+0.86%/+0.71%/+0.81%/-0.37 个 pct。

护肤和彩妆类量价齐升。（1）护肤：2023Q1，护肤类（含洁肤）产品实现收入 13.85 亿元（同比+26.70%），拆分量价来看，销量同比+4.43%，平均售价为 48.53 元/支，同比+21.69%，量价齐升，其中平均售价上升主因单价较高的大单品（精华、面霜类）收入占比提升；（2）彩妆：2023Q1，美容彩妆类产品实现收入 1.98 亿元（同比+26.02%），拆分量价来看，销量同比+2.23%，平均售价为 80.71 元/支，同比+23.28%，量价齐升，其中平均售价上升主因彩棠品牌收入占比提升；（3）洗护：2023Q1，洗护类产品实现收入 3323.65 万元，平均售价为 65.90 元/支，同比+36.81%，主因单价较高的线上直营销售占比提升。

盈利预测与投资建议：公司持续深化大单品策略，主品牌珀莱雅不断升级产品，对品类和功效进行拓展。子品牌彩棠、OR 等新品牌孵化与老品牌悦芙媞重塑有望打造第二增长曲线。我们预计，公司 2023-2025 年的归母净利润增速分别为 29%/28%/26%，对应 2023 年 4 月 20 日收盘价的 PE 分别为 45/35/28 倍，维持“增持”评级。

风险因素：宏观经济下行风险、市场竞争加剧风险、品牌孵化不及预期风险。

分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

分析师 李滢 执业证书编号 S0270522030002

2022 年业绩超预期，大单品策略持续深化

——珀莱雅（603605）2022 年年报点评

报告关键要素：

2023 年 4 月 20 日下午，公司发布 2022 年年报。2022 年，公司实现营收 63.85 亿元（同比+37.82%），归母净利润 8.17 亿元（同比+41.88%）。

投资要点：

公司业绩超预期，经营性现金流同比维持大增。2022 年，公司实现营收 63.85 亿元（同比+37.82%），归母净利润 8.17 亿元（同比+41.88%），实现经营活动产生的现金流净额 11.11 亿元（同比+33.92%），尽管在疫情影响的背景下，公司依然取得超预期的成绩，主要是得益于大单品策略的持续推进。单 Q4 来看，2022Q4，公司实现营收 24.23 亿元（同比+49.51%），归母净利润 3.22 亿元（同比+52.05%）。

主品牌珀莱雅大单品占比持续提升，多个子品牌体量提升迅速。（1）珀莱雅：公司持续深化“大单品策略”，重点对双抗、红宝石、源力三大家族系列的产品品类和功效进行拓展和升级。2022 年，主品牌珀莱雅收入 52.64 亿元（同比+37.46%），占比 82.74%，其中大单品占比超 45%，大单品复购率超 30%。（2）彩棠：彩棠继续深耕“专业化妆师彩妆品牌”消费形象，进一步完善彩妆面部产品线品类布局。2022 年，彩棠收入 5.72 亿元（同比大幅+132.04%），占比提升至 8.99%（2021 年为 5.33%）。（3）OR：2022 年，公司持续优化 OR 的产品结构，推动建立品牌基础头皮健康护理体系，OR 实现收入 1.26 亿元（同比大幅+509.93%）；（4）悦芙媞：公司对悦芙媞品牌进行调整重塑，

2022 年重点打造了两款清洁线单品，并推出功效护肤产品，搭建油皮护肤金字塔。2022 年悦芙媞实现收入 1.87 亿元（同比大幅+188.27%）。

线上直营渠道高速增长，线下调整升级。（1）线上：2022 年，公司线上渠道实现收入 57.88 亿元（同比+47.50%），占比提升至 90.98%（2021 年为 84.93%）。其中，线上直营渠道高增，同比+59.79%至 44.78 亿元，占比进一步提升至 70.40%。公司在不同电商平台精准施策，主品牌珀莱雅在 2022 年度天猫美妆/京东美妆/抖音美妆榜单国货排名中均为第 1。（2）线下：受疫情影响，线下店铺客流减少，消费者的消费习惯发生变化，公司对线下网点结构做出调整优化。2022 年，公司线下渠道营收 5.74 亿元（同比-17.62%），其中，日化渠道收入同比-11.96%。

毛利率大幅提高，研发投入增大拉升研发费用率。2022 年，公司毛利率同比提升 3.24 个 pct 至 69.70%，主因大单品策略持续推进、线上直营占比提升以及高毛利的珀莱雅和彩棠品牌占比提升。净利率同比提升 1.00 个 pct 至 13.02%。销售/管理/研发费用率分别为 43.63%/5.13%/2.00%，同比分别+0.65/+0.01/+0.35 个 pct。其中，销售费用率提升主因新品牌孵化与品牌重塑增大了形象宣传推广费投入。另外，公司在 2022 年还加大了研发投入，注重基础研究，研发费用率有所提升。

盈利预测与投资建议：公司持续深化大单品策略，主品牌珀莱雅不断升级产品，对品类和功效进行拓展。子品牌彩棠、OR 等新品牌孵化与老品牌悦芙媞重塑有望打造第二增长曲线。根据 2022 年业绩，我们调整了公司 2023-2024 年盈利预测并新增 2025 年预测，预计公司 2023-2025 年的归母净利润增速分别为 29%/28%/26%，对应 2023 年 4 月 20 日收盘价的 PE 分别为 45/35/28 倍，维持“增持”评级。

风险因素：宏观经济下行风险、市场竞争加剧风险、品牌孵化不及预期风险。

分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

分析师 李滢 执业证书编号 S0270522030002

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告由万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本晨会纪要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本公司的当然客户。

本晨会纪要是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本晨会纪要所载资料、意见及推测不一致的研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本晨会纪要中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本晨会纪要所载的资料、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邀请或向人作出邀请。

本晨会纪要中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本晨会纪要中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本晨会纪要主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为万联证券股份有限公司研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经我方许可而引用、刊发或转载本报告的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心

广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场