

# 万联晨会

2023年05月04日 星期四

## 概览

### 核心观点

五一节前最后一个交易日，A股两市单边上行，上证指数收涨1.14%，深证成指收涨1.08%，市场成交额为11182亿元，北上资金净流入15.85亿元。传媒行业大幅领跑，综合金融、计算机行业涨幅靠前。仅电力设备及新能源行业小幅收跌。五一期间，海外波动加大，美国三大股指集体下跌，欧洲股市普跌，第一共和银行退市，中小银行依然面临较大风险，海外经济衰退压力仍存。五一期间出行、旅游消费数据表现亮眼。我国A股一季报披露完毕，整体一季度营收、归母净利润表现一般，预期盈利增速大概率为全年底部，二季度在低基数下有望明显改善，一季度宏观经济整体呈弱复苏的态势。

我国4月制造业PMI由前值的51.9%回落为49.2%，建筑业、服务业商务活动指数分别回落1.7、1.8个百分点至63.9%和55.1%。制造业PMI降至荣枯线以下，前期积压需求推动作用减弱，房地产行业依然承压，供需指数均有所回落，降幅强于季节性，新出口订单指数下滑，未来出口依然面临下行压力。服务业指数高位小幅下滑，居民出行需求和意愿仍在继续恢复。行业方面可以关注：1)行业景气度持续改善的，且估值仍具一定性价比的储能、风电、光伏细分方向。2)中国特色估值体系构建背景下，国企改革推进，可以关注中字头、国企相关企业。

### 研报精选

- 策略：A股震荡调整，上涨动能正在积蓄
- 固收：基金重仓低配比例缩减，抱团现象显著性减弱
- 传媒：八部重点影片角逐五一档，梯队分层较为显著
- 传媒：23Q1业绩回暖，全年增长前景可期
- 财富管理业务稳步推进
- 全国化布局持续推进，2022业绩表现亮眼
- 省外收入占比持续提升，成本下行改善盈利能力
- 金融科技和城市智能同步发力，数字人民币迎来新催化
- 头部产品稳健运营，重点手游获取版号
- 净息差稳健 业绩保持高增
- 正龙头持续发力，Q1业绩略超预期
- 规模稳健扩张
- 23Q1业绩恢复增长，产品结构持续升级

#### 国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,323.27	1.14%
深证成指	11,338.67	1.08%
沪深300	4,029.09	1.02%
科创50	1,087.87	1.86%
创业板指	2,324.72	0.76%
上证50	2,677.76	1.03%
上证180	8,631.32	1.18%
上证基金	6,675.80	0.99%
国债指数	200.77	0.01%

#### 国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	33,414.24	-0.8%
S&P500	4,090.75	-0.7%
纳斯达克	12,025.33	-0.46%
日经225	29,157.95	0%
恒生指数	19,699.16	-1.18%
美元指数	101.27	-0.67%

主持人：于天旭

Email: yutx@wlzq.com.cn

Q1 业绩超预期，餐饮业务表现尤其亮眼

Q1 增速有所放缓，中央工厂基地竣工将提高自产比例

## 核心观点

五一节前最后一个交易日，A股两市单边上行，上证指数收涨1.14%，深证成指收涨1.08%，市场成交额为11182亿元，北上资金净流入15.85亿元。传媒行业大幅领跑，综合金融、计算机行业涨幅靠前。仅电力设备及新能源行业小幅收跌。五一期间，海外波动加大，美国三大股指集体下跌，欧洲股市普跌，第一共和银行退市，中小银行依然面临较大风险，海外经济衰退压力仍存。五一期间出行、旅游消费数据表现亮眼。我国A股一季报披露完毕，整体一季度营收、归母净利润表现一般，预期盈利增速大概率为全年底部，二季度在低基数下有望明显改善，一季度宏观经济整体呈弱复苏的态势。

我国4月制造业PMI由前值的51.9%回落为49.2%，建筑业、服务业商务活动指数分别回落1.7、1.8个百分点至63.9%和55.1%。制造业PMI降至荣枯线以下，前期积压需求推动作用减弱，房地产行业依然承压，供需指数均有所回落，降幅强于季节性，新出口订单指数下滑，未来出口依然面临下行压力。服务业指数高位小幅下滑，居民出行需求和意愿仍在继续恢复。行业方面可以关注：1)行业景气度持续改善的，且估值仍具一定性价比的储能、风电、光伏细分方向。2)中国特色估值体系构建背景下，国企改革推进，可以关注中字头、国企相关企业。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

## 研报精选

### A股震荡调整，上涨动能正在积蓄

#### ——2023年4月策略月报

投资要点：

1A股冲高回落，进入阶段调整期：截至4月24日收盘，上证综指收报3,275.41点，较3月末微幅上涨0.08%。分结构看，A股主要股指除科创50上涨1.37%外，其余A股主要股指基本下跌，创业板指、中证500和沪深300跌幅居前。当前宏观流动性维持平稳，随着经济加速复苏，企业盈利修复可期。A股调整后估值性价比或更为突出。

1央行MLF投放延续“量增价稳”思路：跨季后市场资金利率快速回落，其后再度震荡走高，主要是信贷投放规模维持高位。央行MLF投放延续“量增价稳”思路，维护流动性合理充裕目标并未改变。预计后续央行仍将对经济恢复的薄弱环节提供更为精准的支持。

1市场交投热度不减但流动性承压，板块间表现分化：本月限售股解禁金额小幅上升，新成立偏股型基金份额大幅下滑，叠加北向资金由流入转为流出，总体看本月A股市场流动性压力有所抬升。截至4月24日，本月交投热度不减，全部A股主要指数平均换手率均上涨，其中科创50和创业板指回升幅度较大。月初在高频指标走势向好、部分板块业绩预喜的带动下，市场信心增强，风险偏好提振，带动成长板块及热门概念连续上涨。月中以来市场交投持续火热，但对后市走势出现分歧，板块间表现分化，高景气赛道资金部分止盈，市场情绪受扰动。预计在经济有力修复的支撑下，随着企业盈利情况的改善，二季度市场情绪总体呈现震荡向好的势头。

1大势研判及行业配置建议：总体看，当前A股处于阶段调整期，上行动能积蓄中。基准假设下，二季度国内经济加速修复，企业盈利信心增强。基本面数据可关注一季报情况。市场流动性无忧，外资流入趋稳，在交投热度回暖下，情绪震荡改善可期。随着部分行业估值回调，配置性价比再度回升，资金或从集中追逐高景气赛道逐步向外

扩散。可重点关注业绩改善幅度大的板块。行业配置方面，建议关注：1)“中特估”主线叠加国企改革深化，经营稳健、分红率高的质优央国企有望继续得到青睐；2)成长风格中需要精选具备业绩支撑的板块。

1 风险因素：海外经济陷入衰退；国内经济复苏力度较弱；政策成效未如预期。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

## 基金重仓低配比例缩减，抱团现象显著性减弱

### ——传媒行业跟踪报告

行业核心观点：

2023年Q1SW传媒行业指数持续回升，同期成交量大幅增加，资金活跃度显著上升。2023年Q1末传媒行业的估值（PE-TTM）虽仍处于低位，但已经超过历史6年均值水平。从2023年Q1的基金重仓配置情况看，SW传媒行业低配比例有所缩减，游戏板块成为市场关注热点，基金重仓配置逐渐分散，抱团现象显著性减弱。

投资要点：

传媒行业重仓配置低配比例缩减，未来重仓比例有望提升。2023年Q1SW传媒行业的适配比例为1.95%，基金重仓比例为1.13%，低配比例为0.82%。以全部A股重仓为基准，2023年Q1所有SW传媒二级子板块均为低配，游戏低配比例收窄幅度显著，六个子板块中，游戏备受机构青睐。2023年Q1环比呈现低配缩减态势，我们认为随着2023年AIGC概念逐渐火热，传媒各个子行业头部、中腰部公司均纷纷加强相关布局，并有相应成果推出，基金在传媒行业的双重仓配置比例将有所提升，有望逐步由低配转为超配。

游戏板块占据前十大重仓股主要部分，行情表现整体突出。从持股市值看，2023年Q1SW传媒行业的前十大重仓股分别为三七互娱、分众传媒、昆仑万维、芒果超媒、恺英网络、吉比特、蓝色光标、华策影视、遥望科技和神州泰岳，由广告营销、数字媒体、游戏、影视院线板块组成，游戏占据一半。从行情表现看，前十大重仓股中所有标的在2023年Q1实现上涨。重仓股组成Q1变化较大，三七互娱取代分众传媒，成为重仓股榜单第一，分众传媒落至第二，且榜单前三格局也发生改变，昆仑万维受资金市场强烈关注，挤下芒果超媒位居第三。

基金重仓配置逐渐分散，抱团现象显著性减弱。2023年Q1SW传媒行业基金前5、前10、前20大重仓股的市值占整体SW传媒行业基金重仓市值的比例分别为47.17%、68.53%和87.68%，较22年Q4环比分别减少19.50/15.09/6.49pct，较22年Q1同比分别减少24.90/16.10/9.06pct，抱团现象有所削弱。

投资建议：从2023年Q1SW传媒行业的基金重仓配置及估值水平看，传媒行业机构配置和估值均处于历史较低水平，随着消费娱乐需求的复苏，叠加AIGC概念的火热，游戏板块的标的受到着重关注，广告营销、数字媒体、影视院线领域的头部公司仍将是机构关注的核心。建议关注版本号储备丰富、布局AIGC概念应用的游戏出品企业，梯媒及数字媒体平台领域的优质标的，以及院线、优质电影储备较多的发行方或出品方相关企业。

风险因素：监管政策趋严；新游、优质剧集、综艺或电影延期风险；产品口碑不及预期；商誉减值风险。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

## 八部重点影片角逐五一档，梯队分层较为显著

### ——传媒行业跟踪报告

行业核心观点：

2023年五一档共上映8部重点影片，包括《长空之王》、《这么多年》、《人生路不熟》、《惊天救援》、《倒数说爱你》、《检察风云》、《长沙夜生活》和《新猪猪侠大电影·超级赛车》，影院全面恢复运营+重点影片定档+观影热情高涨等多重利好驱动五一档表现，2023年五一档票房有望逆转2022年票房低谷，重新延续2017-2021年票房连续上涨趋势。

**投资要点：**

**整体票房：**撤档影片加码五一档期，看好档期票房修复。五一作为国内重要节假日，档期票房一直在全年票房中占据重要地位，总票房自2017年的7.84亿元连升至2021年的16.74亿元，档期票房占全年票房比例从1.40%也逐步攀升至3.56%。2022年由于影院大范围关停，五一档期电影纷纷撤档，票房远不及预期，而2023年影院全面恢复运营，撤档重点影片加码五一档期，叠加观众报复性消费热情，预计今年五一档期将回升至2021年水平，延续此前的连涨态势。

**内部结构：**《长空之王》一家独大，口碑、影片质量成就最终票房。8部电影全面覆盖动作、灾难、爱情、喜剧、动画等多种类型，能够满足不同偏好的观影群体需求。想看人数的梯队分层较为显著，女性及青年群体贡献主要力量。综合各大媒体平台的票房预测数据，我们预测2023年五一档期的票房前三名分别是《长空之王》、《人生路不熟》、《这么多年》，预测总票房将达到22.86亿元。从单个影片分析来看，《长空之王》作为王一博原本第一部大银幕作品，该片应在去年国庆档上映，历经撤档再定档，积累了粉丝浓厚的关注度和情感价值，预售成绩领先同档期电影，如果影片质量稳定，最终票房将会较为可观，预计票房为9.42亿元；合家欢公路电影《人生路不熟》作为档期中唯一一部喜剧，强契合五一档假期氛围，类型题材优势明显，喜剧演员乔杉、马丽叠加流量范丞丞，票房可期，预计收获5.19亿元票房；《这么多年》背靠八月长安“振华系列”IP，作为经典的青春校园系列终章，影片吸引了无数书粉和影迷的期待，但是档期内存在同类型爱情片《倒数说爱你》，易形成观众分流，票房预计达到3.18亿元。

**投资建议：**影视院线行业逐步回暖，优质影片蓄势待发。随着影院全面恢复运营，优质影片陆续定档上映，叠加观众观影热情暴涨，2023年电影行业明显复苏，五一档档期票房可期，随着后续暑期档、国庆档各优质影片定档落地，优质外国影片注入，将带领影视院线市场持续回暖。建议关注核心出品方及影视院线相关头部公司。

**风险因素：**电影口碑、质量不及预期；影片延期风险；电影声誉相关风险。

**分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001**

**23Q1 业绩回暖，全年增长前景可期  
——立高食品（300973）点评报告**

**报告关键要素：**

4月27日，公司发布2022年年度报告及2023年第一季度报告。

**投资要点：**

2022年公司业绩承压，2023Q1业绩回春。2022年，由于全年间歇性烘焙行业消费场景受限及受到人流量下滑的影响，公司实现营业收入29.11亿元，同比增长3.32%；实现归属于上市公司股东的净利润1.44亿元，同比减少49.22%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润1.43亿元，同比减少46.78%。2023年Q1，国内消费复态势明显，消费行业逐步回温，公司实现营业收入7.94亿元，同比增长26.19%；实现归属于上市公司股东的净利润0.5亿元，同比增长24.60%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润0.48亿元，同比增长23.42%。此外，公司拟每10股派送现金红利人民币5元（含税）。

毛利率持续下降，2023Q1 费用管控效果明显。受地缘政治冲突、欧美金融政策等影响，公司油脂等主要原材料价格处于持续上涨的趋势，公司毛利率受到冲击，2022 年公司毛利率和净利率分别为 31.77%/4.93%，同比-3.13pcts/-5.12pcts；2023Q1 毛利率和净利率分别为 32.03%/6.26%，同比-1.06pcts/-0.1pcts，主要系新产线投产，提前对工人进行储备培训所致，平均原料成本及平均制造费用相比去年同期持平或略有下降。费用端，2023Q1 公司销售/管理费用率分别为 11.89%/7.3%，同比-1.1pcts/-1.57pcts，主要系收入增长后规模效应有所提升。2022 年和 2023Q1 研发费用率同比 +1.28pcts/+0.21pcts，公司注重研发投入，研发费用率保持稳定增长。整体来看，23Q1 费用管控效果较好。

核心品类保持增长，营销网络不断完善。分产品看，2022 年冷冻烘焙食品/奶油/水果制品/酱料/其他烘焙原材料营收分别为 17.84 亿元/5.13 亿元/2.05 亿元/1.97 亿元/2.05 亿元，其中水果制品和其他烘焙原材料收入同比-6.29%/-8.37%，冷冻烘焙食品、奶油及酱料收入同比增长 3.81%/8.95%/7.48%；除水果制品毛利率同比增加 0.84pcts 外，其他产品毛利率均小幅下降。分地区看，公司 2022 年营收 29.03 亿元全部由国内地区实现，无境外收入。其中，公司以华南地区及华东地区为核心逐步向外扩张，华南区/华东区营收分别为 12.19 亿元/7.87 亿元，占比分别为 41.90%/27.05%。分渠道看，2022 年公司经销/直销/零售渠道收入分别为 18.89 亿元/9.98 亿元/0.16 亿元，同比 +2.96%/+3.94%/-17%；经销/直销/零售渠道收入占比分别为 65.03%/34.34%/0.57%，各渠道销售收入占比基本保持不变，公司仍主要以经销为主。截至 2022 年底，公司销售人员近千人，营销网络遍布我国除港澳台外全部省、直辖市、自治区，与公司合作的经销商超过

2,200 家，直销客户超过 550 家，与公司合作的客户超过 2,800 家，服务的终端客户超过 5 万家。

盈利预测与投资建议：随着疫后消费复苏及行业市场扩容，公司作为冷冻烘焙龙头有望享受行业红利带来的业绩成长。伴随公司产能利用率恢复，大宗原材料价格逐步下行，公司盈利能力或将逐步恢复。根据最新数据更新盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 3.00/3.91/5.53 亿元（更新前为 2023-2024 年归母净利润为 3.49/4.79 亿元），同比增长 108%/31%/41%，对应 EPS 为 1.77/2.31/3.27 元/股，4 月 27 日股价对应 PE 为 55/42/30 倍，维持“增持”评级。

风险因素：食品安全风险，冷冻烘焙率提升不及预期，宏观环境变化致消费需求下降风险，原材料价格波动的风险。

分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

分析师 李滢 执业证书编号 S0270522030002

## 财富管理业务稳步推进

### ——平安银行（000001）点评报告

报告关键要素：

平安银行发布 2023 年一季度业绩报告。

投资要点：

2023 年一季度归母净利润同比增长 13.6%：一季度实现营收 451 亿元，同比下滑 2.4%，主要受到净息差下行以及债券市场波动等因素的影响。总资产和贷款总额分别较年初增长 2.5%和 3.3%。零售客户 AUM 较年初增长 5.2%，其中，私行 AUM 余额较年初增长 9.9%。

2023 年一季度净息差 2.63%，环比小幅下行：一季度持续重塑资产负债经营，加大低风险业务和优势客群的信贷投放。从资负两端内部结构数据看，资产端，贷款平均收

益率为 5.79%，环比持平于 2022 年四季度，其中对公贷款收益率环比上行，零售贷款收益率环比下行。负债端，存款平均成本率为 2.2%，较 2022 年四季度环比上行 5BP，主要是企业端存款成本的上行推动。展望 2023 年，受重定价因素的影响，净息差或仍存下行压力，不过随着需求的回暖，资产端收益率有望逐步企稳，对息差有一定提振作用。

资产质量基本保持稳定：2023 年一季度不良率 1.05%，环比持平。其中，个人贷款中非按揭类贷款整体不良率均小幅上升，或受规模变动因素影响相对更多。关注率 1.75%，环比下行 7BP。拨备覆盖率达到 290.4%，环比小幅提升。

盈利预测与投资建议：公司持续推动对公和零售业务的转型，重塑资产负债结构，做好量价平衡。未来随着宏观经济的逐步回暖，以及集团优势的进一步体现，公司仍将保持竞争优势。考虑行业竞争趋势等因素，我们小幅上调了信用成本等，相应 2023/2024 年 EPS 预测调整至 2.53 元/2.97 元，按照平安银行 A 股 4 月 27 日收盘价 12.26 元，对应 2023 年 0.58 倍 PB，维持增持评级。

风险因素：银行业整体受宏观经济、货币政策以及监管政策的影响较大，经济以及相关政策的变动，都将对银行的经营产生重要影响。包括净息差的变动、资产质量预期等。

分析师 郭懿 执业证书编号 S0270518040001

## 全国化布局持续推进，2022 业绩表现亮眼

### ——东鹏饮料（605499）点评报告

报告关键要素：

2023 年 4 月 22 日，公司发布 2022 年年报。2022 年，公司实现营收 85.05 亿元（同比+21.89%），归母净利润 14.41 亿元（同比+20.75%）。

投资要点：

1 四季度利润高速增长，带动全年业绩提升。公司 2022 年度实现营收 85.05 亿元（同比+21.89%），归母净利润 14.41 亿元（同比+20.75%），扣非归母净利润 13.52 亿元（同比+24.69%）；其中，四季度受益于线下场景逐步恢复，单季实现营收 18.61 亿元（同比+31.28%），归母净利润 2.75 亿元（同比+39.65%），扣非归母净利润 2.88 亿元（同比+142.48%）。此外，公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 20.00 元（含税）。

1 积极推进渠道建设，全国区域收入占比提升：2022 年公司合作的经销商数量从 2,312 家增加至 2,779 家，增长比例达到 20.20%，全国活跃的终端网点已超过 300 万家，东鹏特饮在市场销售量占比由 2021 年的 31.70% 上升至 2022 年的 36.70%，销售量持续领先于其他竞品；销售额市占率由 23.40% 上升至 26.62%，销售额排名维持第二。分地区看，全国化发展加速推进，广东/华中/华东/广西/西南/华北/直营（含线上）收入分别为 33.54/10.54/10.22/8.95/6.77/6.13/8.77 亿元，同比增长 4.84%/39.94%/32.40%/26.83%/56.83%/80.44%/14.97%。

原材料价格上行，盈利能力短暂承压。原材料聚酯切片采购价格上涨，均价同比 2021 年上涨 38.22%，白砂糖均价同比 2021 年上涨 5.41%，导致 2022 年毛利率下降 2.04 个 pct 至 42.33%，22Q4 原材料价格出现回落，单季度毛利率恢复至 44.38%。费用方面，2022 年销售费用同比增长 5.91%，主要是公司推进全国化销售，销售人员增加所致，得益于规模效应，销售费用率同比下降 2.57 个 pct 至 17.04%；财务费用同比大幅增长 460.19%，主要系新增信用证和票据贴现利息支出，管理费用和研发费用保持稳定。

品牌力进一步提升，产品矩阵日益丰富。公司坚持“累了困了喝东鹏特饮”的品牌场景教育，世界杯期间持续加大广告投入，累计触达 24.17 亿人次，覆盖全国 2.64 亿

人口，2022 年公司首次进入 Chnbrand 功能饮料品牌排行榜前三，彰显公司实力。同时，不断推进产品升级及创新，陆续推出东鹏大咖、东鹏补水啦、生榨油柑汁、东鹏气泡特饮等产品，在丰富“东鹏能量+”产品矩阵的同时，不断培育第二产品曲线。

1 盈利预测与投资建议：短期：原材料成本有望下行，公司盈利能力逐步恢复。中期：公司发力广告投入提升品牌美誉度，以广东为大本营进行渠道精耕，同时推进全国化发展战略。长期：逐步优化产品结构，以东鹏特饮为核心，丰富“东鹏能量+”产品矩阵构建第二成长曲线。我们根据最新数据调整盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 19.46/24.92/31.41 亿元（调整前 2023-2024 年归母净利润分别为 19.05/24.44 亿元），每股收益分别为 4.86/6.23/7.85 元/股，对应 2023 年 4 月 27 日收盘价的 PE 分别为 37/29/23 倍，维持“增持”评级。

风险因素：全国化拓展不及预期风险，成本下降不及预期风险，核心产品销售不及预期风险，食品安全风险。

分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

分析师 李滢 执业证书编号 S0270522030002

## 省外收入占比持续提升，成本下行改善盈利能力

### ——东鹏饮料（605499）点评报告

报告关键要素：

2023 年 4 月 22 日，公司发布 2023 年一季报。

投资要点：

公司业绩表现亮眼，经营性现金流同比大幅增长：2023Q1，公司实现营收 24.91 亿元（同比+24.14%），归母净利润 4.97 亿元（同比+44.28%），经营活动产生的现金流净额 7.24 亿元（同比+148.49%），主要系销售收款增加所致。

净利率大幅提升，销售费用呈下行趋势。2023Q1，公司毛利率为 43.53%同比提升 0.34 个 pcts，净利率为 19.96%同比提升 2.78 个 pcts，盈利能力有所提升。销售/管理/研发/财务费用率分别为 15.69%/3.25%/0.42%/-0.24%，分别同比-1.15/-0.23/-0.03/-0.60 个 pcts。

全国区收入快速增长，核心单品表现持续亮眼。公司在广东地区/全国区域/直营本部收入分别为 8.42/14.17/2.30 亿元，同比增长 7.25%/36.86%/28.50%，全国区域销售额快速增长。核心单品东鹏特饮表现突出，一季度销售收入为 23.83 亿元，同比增长 25.00%，未来公司仍将推进全国布局，积极研发健康功效饮品，满足消费者多元化的消费需求。

1 盈利预测与投资建议：短期：原材料成本有望下行，公司盈利能力逐步恢复。中期：公司发力广告投入提升品牌美誉度，以广东为大本营进行渠道精耕，同时推进全国化发展战略。长期：逐步优化产品结构，以东鹏特饮为核心，丰富“东鹏能量+”产品矩阵构建第二成长曲线。我们根据最新数据调整盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 19.46/24.92/31.41 亿元（调整前 2023-2024 年归母净利润分别为 19.05/24.44 亿元），每股收益分别为 4.86/6.23/7.85 元/股，对应 2023 年 4 月 27 日收盘价的 PE 分别为 37/29/23 倍，维持“增持”评级。

风险因素：全国化拓展不及预期风险，成本下降不及预期风险，核心产品销售不及预期风险，食品安全风险。

分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

分析师 李滢 执业证书编号 S0270522030002

## 金融科技和城市智能同步发力，数字人民币迎来新催化 ——广电运通（002152）点评报告

报告关键要素：

公司发布 2023 年一季报。公司 2023 年第一季度实现营业收入 14.75 亿元，同比增长 5.14%；实现归母净利润 2.36 亿元，同比增长 4.91%。

投资要点：

经营指标稳健，一季度屡获大单：2023 年 Q1，公司毛利率为 39.46%，同比下降 0.81pct。销售/管理/研发费用率分别为 8.14%/6.37%/8.14%，分别同比变化 -0.20pct/0.45pct/0.16pct，整体费用率较为稳健，研发投入持续提升。一季度公司市场拓展情况较好，金融科技和城市智能板块同步发力，中标农业银行 2022 年超级柜台项目第一包和第二包，囊括现金类和非现金类设备，项目金额合计 6.28 亿元；控股子公司广电信义中标“2023 年深圳电信关于龙华雪亮项目集成服务采购”项目，中选“2023 年深圳分公司关于龙华雪亮项目设备供应商引入”项目，中标金额合计为 1.66 亿元。

1 数字人民币推广加速，公司具备先发优势，有望率先受益：近期，江苏省常熟市宣布从 5 月开始，在编公务员（含参公人员）、事业人员、各级国资单位人员实行工资全额数字人民币发放，标志着数字人民币在财政领域的应用取得重大进展。公司具备数字人民币场景全链条建设能力，能够提供包含终端产品、系统平台、场景方案、生态运营的数字人民币一体化解决方案。截至 2022 年 12 月 31 日，累计落地数字人民币系统建设的银行 9 个，实现智能合约平台在十多个城市上线使用，积累了深厚的项目实施经验。我们认为随着数字人民币的应用场景和规模不断扩大，公司有望率先获取相关项目机会。

1 盈利预测与投资建议：预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 83.83/92.00/100.64 亿元，归母净利润分别为 9.55/10.69/11.79 亿元，对应 2023 年 4 月 27 日的收盘价 PE 分别为 29.78x/26.61x/24.11x，维持“增持”评级。

风险因素：数字人民币落地不及预期，金融信创推进不及预期；数字数据要素市场化进展不及预期；市场竞争加剧；技术研发不及预期；汇率波动风险。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

## 头部产品稳健运营，重点手游获取版号 ——吉比特（603444）点评报告

报告关键要素：

公司 2023 年一季度实现营业收入 11.44 亿元（YoY-6.90%），归母净利润 3.07 亿元（YoY-12.33%），扣非后归母净利润 2.81 亿元（YoY-15.76%），经营活动产生的现金流量净额 2.46 亿元（YoY-25.11%）。

投资要点：

1 头部手游稳健运营，IP 联动拉动 DAU 上升。公司《问道》系列游戏上线多年，稳健运营，手游版推出新年大服，维持一定热度；《一念逍遥（大陆版）》开放二周年庆典版本，并与小说《斗罗大陆》IP 联动，春节期间通过品效结合的推广，带来新增用户破圈和大量老玩家回流，DAU 达到上线以来的新高。而 2023Q1 受部分玩家线下流动性增强、线上游戏时间减少等因素影响，《问道手游》《一念逍遥》收入同比有所减少。

1 研发团队同比扩增，管理、研发费用维稳，销售费用有所略增。公司 2023Q1 员工同比增长 28%，其中游戏业务研发人员扩增约 170 人，团队研发能力有所提升。从费用

来看，研发团队人数增加，管理及研发费用较为稳定，成本管控能力较强，受《一念逍遥》海外版上线前期宣传费及运营服务费投入较大，销售费用同期微幅上涨。

1 版本号发放常态化，公司储备充足。公司自研家族题材放置养成类游戏《不朽家族》已于 2023 年 4 月份获取版号，目前公司公布储备的主要产品种类丰富，还有其余 7 款游戏获得版号，分别是《超喵星计划》、《新庄园时代》、《这个地下城有点怪》、《超进化物语 2》、《黎明精英》、《封神幻想世界》、《皮卡堂之梦想起源》，亟待上线，看好公司 23 年新产品推出，实现业绩增长。

1 盈利预测与投资建议：根据公司的业绩报告及业务布局，预计 2023-2025 年实现营业收入为 59.46/66.95/74.21 亿元，归母净利润分别为 16.92/19.74/23.32 亿元，对应 4 月 27 日收盘价，EPS 为 23.52/27.44/32.42 元，对应 PE 为 21.17X/18.15X/15.36X，维持“增持”评级。

风险因素：市场竞争加剧、产品上线推迟或表现不及预期、老游流水下降、监管政策趋严、版号落地不及预期、出海业务风险加剧、市场风险偏好波动。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

## 净息差稳健 业绩保持高增

### ——常熟银行（601128）点评报告

报告关键要素：

常熟银行发布 2023 年一季度业绩报告。

投资要点：

2023 年一季度营收同比增长 13.28%，归母净利润同比增长 20.6%：收入端，利息净收入同比增长 17.7%，手续费净收入同比增长 197%。总资产较年初增长 10.1%。规模持续稳健扩张，净息差环比持平，以及信用成本的节约，共同推动了营收和归母净利润的增长。另外，按照公司公布的 2023 年经营计划，营收增速 10%左右，归母净利润增速 20%左右。

2023 年一季度净息差保持稳定，展望未来息差收窄或优于同业：2023 年一季度净息差 3.02%，环比持平。符合我们此前的预测，即从贷款结构看，由于中长期贷款占比相对较低，重定价的压力相对较小，息差收窄的幅度或优于同业。

2023 年一季度贷款总额较年初增长 5.7%：其中，企业贷款增长 64.6 亿元，增幅 9.4%；个人贷款增长 41.7 亿元，增幅 3.6%。存款总额较年初增长 12.5%，其中，个人定期存款较年初增长了 19.5%，新增贡献度较高，达到 84%。企业端活期存款的增长好于定期。

资产质量持续改善，较高拨备为业绩增长形成较好支撑：2023 年一季度不良率 0.75%，环比下行 6BP。拨备覆盖率达到 547.3%，维持高位，风险抵补能力较强。

盈利预测与投资建议：2023 年一季度营收和归母净利润保持稳健增长。2022 年受疫情因素影响，个人贷款增长放缓，预计 2023 年需求有望逐步修复。我们维持 2023 年和 2024 年的盈利预测，EPS 分别为 1.18 元和 1.4 元。按照常熟银行 A 股 4 月 27 日收盘价 7.78 元，对应 2023 年和 2024 年 PB 分别为 0.88 倍、0.78 倍，维持增持评级。

风险因素：银行业整体受宏观经济、货币政策以及监管政策的影响较大，经济以及相关政策的变动，都将对银行的经营产生重要影响。包括净息差的变动、资产质量预期等。

分析师 郭懿 执业证书编号 S0270518040001

## 正极龙头持续发力，Q1 业绩略超预期

## ——当升科技（300073）点评报告

### 报告关键要素：

公司发布 2023 年第一季度报告。报告期内，公司实现营业收入 46.92 亿元，同比增长 22.12%；实现归母净利润 4.31 亿元，同比增长 11.26%。实现扣非归母净利润 4.25 亿元，同比增长 21.01%，Q1 业绩在预告区间上半部，略超市场预期。

### 投资要点：

客户合作关系牢固，一季度业绩同步增加：根据 GGII 数据，2023 年 Q1 中国动力电池市场出货量为 128GWH，环比下降 12.3%。主要系动力电池企业为降低成品库存，Q1 排产量低于出货量，对正极材料需求降低，多家正极材料生产商一季度业绩大幅滑坡。而公司国际国内客户需求稳定，与 SKon、AESC 等全球一线品牌的动力电池企业建立了牢固的合作关系，同时公司也聚焦国内大客户，与亿纬锂能、中创新航、蜂巢能源等战略客户进一步强化战略合作，同时积极开发力神电池等新客户，实现了产品的大批量出货，销售收入同比持续增长。

存货管理能力强，公司盈利水平稳定：碳酸锂是锂电池正极材料生产的关键原料。根据上海钢联的数据，去年 11 月起，碳酸锂价格触顶回落，今年出现大幅下滑。截至今年 3 月底，电池级碳酸锂均价为每吨 24.5 万元，已较去年末腰斩。公司库存水平维持低位，原料价格下降对利润整体影响较小，第一季度存货减值 0.27 亿元。客户方面，公司国际客户销售占比已超过 70%，外销产品盈利能力较好。产品方面，随着超高镍多元材料及无钴材料的大规模应用，未来公司在全球高端动力电池材料领域有望获得更大增长空间，有望带动盈利水平提升。

费用控制良好，股权增持增信心：2023 年第一季度期间四费为 2.11 亿元，同比降低 19.47%，期间费用率 4.5%，同比降低 2.32pct，公司费用控制能力良好。公司于 4 月 24 日发布公告，为了维护广大投资者和股东的利益，公司管理层和核心骨干员工基于对公司未来发展的信心，拟实施 2023 年管理层和核心骨干股权增持计划，资金总额预计不超过 0.9 亿元，共有公司高管在内的 450 名员工参与，未来择机通过二级市场增持公司股票，以实现与公司共发展。

盈利预测与投资建议：鉴于高镍三元电池行业维持高景气，在建产能相继落地，公司产品的持续研发迭代，预计公司 23-25 年实现营业收入 273.43/347.97/349.77 亿元，归母净利润 23.88/30.51/30.29 亿元，基于公司在高端三元材料的龙头地位，我们维持增持评级。

风险因素：全球新能源车销量不及预期；市场竞争加剧；原料价格上涨 等。

分析师 黄星 执业证书编号 S0270522070002

## 规模稳健扩张

### ——招商银行（600036）点评报告

#### 报告关键要素：

招商银行发布 2023 年一季度业绩报告。

#### 投资要点：

2023 年一季度归母净利润同比增速 7.82%：2023 年一季度营收和归母净利润同比分别增长-1.47%和 7.82%。其中，净利息收入和手续费净收入同比变动 1.74%和-12.6%。总资产和贷款总额较年初分别增长 3.65%和 4.7%，贷款总额占总资产的比重环比上行 0.6 个百分点。规模扩张和拨备仍然是业绩增长的主要正向贡献因素。

2023 年一季度净息差环比回落，预判全年净息差调整压力或低于市场预期：2023 年一季度净息差 2.29%，环比下滑 8BP。受 2022 年 LPR 多次下调与市场利率中枢下移影响，存量贷款重定价及新发生业务收益率下行，导致生息资产收益率有所下降，叠加客

户存款成本上升，推升计息负债成本。从一季度生息资产端收益率下行幅度看，全年净息差调整压力或低于市场预期。另外，从信贷投放结构看，零售贷款增长 2.39%，对公贷款增长 7.46%。

客户风险偏好仍处于低位，净手续费收入同比下滑：一季度受客户风险偏好的降低和投资意愿偏弱影响，财富管理手续费收入同比下降 13.25%，其中代理保险、理财、基金、信托和证券交易等手续费收入均有不同幅度的下滑。另外，除资产管理手续费收入同比增长 2.65%外，托管业务、卡业务、结算和清算业务也均出现了不同幅度的下滑。

盈利预测与投资建议：大财富管理业务手续费收入虽然受客户风险偏好降低等因素的影响出现波动，但是一季度末招商银行零售 AUM 余额达到 12.54 万亿元，增幅 3.4%。长期看，招行全面推广的“TREE 资产配置服务体系”，有望进一步巩固财富管理业务的领先优势。我们维持 2023/24 年 EPS 预测 6.07 元/6.91 元，按照招商银行 A 股 4 月 26 日收盘价 33.82 元，对应 2023 年 0.93 倍 PB，维持增持评级。

风险因素：银行业整体受宏观经济、货币政策以及监管政策的影响较大，经济以及相关政策的变动，都将对银行的经营产生重要影响。包括净息差的变动、资产质量预期等。

分析师 郭懿 执业证书编号 S0270518040001

## 23Q1 业绩恢复增长，产品结构持续升级 ——好太太（603848）22 年年报及 23 年一季报点评

报告关键要素：

2023 年 4 月 26 日晚间，公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报。2022 年，公司实现营业收入 13.82 亿元（同比-3.05%），归母净利润 2.19 亿元（同比-27.19%）。拟每 10 股派发现金红利 2.00 元（含税）。2023Q1，公司实现营业收入 2.76 亿元（同比+13.34%），归母净利润 0.48 亿元（同比+6.57%）。

投资要点：

Q4 销售限制致 2022 年业绩下滑，23Q1 恢复增长。2022 年，公司实现营业收入 13.82 亿元（同比-3.05%），归母净利润 2.19 亿元（同比-27.19%），扣非归母净利润 2.21 亿元（同比-20.77%）。单 Q4 来看，2022Q4，公司实现营业收入 3.74 亿元（同比-21.63%），归母净利润 0.46 亿元（同比-43.43%），业绩下滑主要受经济下行影响，2022 年第四季度销售活动限制所致。2023Q1，公司实现营业收入 2.76 亿元（同比+13.34%），归母净利润 0.48 亿元（同比+6.57%），业绩恢复增长。

毛利率同比提升，销售费用率增加拖累净利率。2022 年，得益于成本的有效控制及直营销售占比提升，公司毛利率同比+1.28pct 至 46.37%。费用率方面，销售费用率同比+4.41 个 pct 至 18.67%，主因品牌投放、广告宣传与电商平台推广费增加所致；管理费用率同比+0.96 个 pct 至 5.55%，主因新投入厂区新增折旧及摊销费用增加所致。另外，2022Q4 公司受试制试产材料延期交付影响，研发费用率同比-0.24 个 pct 至 3.17%。受期间费用率提升的影响，公司净利率同比-5.34 个 pct 至 15.81%。

产品结构持续优化，电商渠道实现快速增长。分产品：公司主营产品从传统晾晒产品向智能晾晒产品持续升级，2022 年，公司智能家居产品实现收入 11.34 亿元（同比+4.77%），占比提升至 82.81%；毛利率上升 2.22 个 pct 至 48.26%；传统晾衣架产品收入 2.12 亿元（同比-31.73%），占比下滑至 15.50%，毛利率下降 4.92 个 pct 至 37.42%。分渠道：公司积极拓宽电商渠道销售平台，2022 年电商渠道实现销售收入快速增长，同比+24.39%。未来，公司在线上渠道上将注重新品类培育，稳定传统电商渠道市场占有率，同时以直播、短视频、KOL 推广为切入点，全渠道驱动数字化营销。

盈利预测与投资建议：公司深耕以织物智能护理为代表的智能家居领域二十余载，产品与服务涵盖全屋织物智能护理、智能看护、智能光感等领域。随着未来中国全屋智

能渗透率的提升，公司开发的智能家居产品将赢得更多销量，不断提升市占率。根据 2022 年业绩及业务规划，我们调整了公司盈利预测，预计公司 2023-2025 年的 EPS 分别为 0.71/0.83/0.97 元/股，对应 2023 年 4 月 26 日收盘价的 PE 分别为 19/16/14 倍，维持“买入”评级。

风险因素：行业竞争加剧风险、品牌品类拓展不达预期风险、渠道拓展不达预期风险。

分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

分析师 李滢 执业证书编号 S0270522030002

## Q1 业绩超预期，餐饮业务表现尤其亮眼

### ——广州酒家（603043）点评报告

报告关键要素：

2023 年 4 月 26 日，公司发布 2023 年一季度报告。

投资要点：

一季度营收利润双双上涨，业绩超预期。公司 2023 年一季度实现营业收入 9.20 亿元（YoY+23.09%），归母净利润 0.69 亿元（YoY+31.87%），扣非归母净利润 0.66 亿元（YoY+29.78%），业绩超过市场预期。

餐饮业务表现亮眼，速冻业务稳步增长。月饼业务：2023Q1 月饼业务实现收入 1130.40 万元（YoY+41.62%），预计主因为公司馅料收入同比增加。餐饮业务：2023Q1 实现收入 3.39 亿元（YoY+55.13%），公司去年一季度受疫情影响基数较低，随着今年餐饮形势持续好转，餐饮业务业绩大幅增长。速冻业务：2023Q1 年实现收入 3.08 亿元（YoY+12.34%），公司速冻产品围绕广式点心专注细分赛道，随着梅州基地产能稳步爬坡，速冻收入稳步增长。

直销收入大幅提升，重点布局华东区域。分渠道来看，公司 23 年一季度直销/经销收入分别同比+40.59%/+6.92%，餐饮业务大幅增长推动直销收入显著提升。一季度公司新增经销商 8 家，多数位于境内广东省外。分区域来看，公司 Q1 省内实现营收 7.82 亿元（YoY+27.86%），境内广东省外实现营收 1.22 亿元（YoY+7.24%），公司省外拓展的核心区域仍为华东地区，广州酒家上海两家门店中首家已完成建设，正在筹备开店事宜。

利润率稳步提升，销售费用率小幅增加。2023 年 Q1 公司销售毛利率为 32.39%，同比提升 2.08pcts。由于公司餐饮业务逐渐复苏营销增加，销售费用率同比小幅增加 0.66pcts 至 10.15%。管理/研发/财务费用率分别为 9.13%/1.73%/0.57%，同比分别-0.09/-0.46/+0.95pcts。综合来看，公司净利率为 8.57%，同比提高 1.45pcts。

盈利预测与投资建议：我们维持此前的盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 7.23/8.44/9.75 亿元，同比增长 39%/17%/15%，对应 EPS 为 1.27/1.49/1.71 元/股，4 月 26 日收盘价对应 PE 为 24/20/17 倍。随着消费复苏，食品和餐饮行业整体需求持续回暖，公司的收入规模和盈利能力有望持续提升。公司第一期股权激励计划已完成，今年继续推动“餐饮+食品”双主业高质量的协同发展，并有望进一步延伸产业链，同时各生产基地持续技改挖潜提升产能，降本增效严控成本，深耕市场优化渠道助力销售业绩保持增长。维持“买入”评级。

风险因素：宏观经济下行风险、食品安全风险、原材料上涨风险、产能释放与销量增长不匹配风险。

分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

分析师 李滢 执业证书编号 S0270522030002

## Q1 增速有所放缓，中央工厂基地竣工将提高自产比例

### ——贝泰妮（300957）2023 年一季报点评

报告关键点：

2023 年 4 月 26 日下午，公司发布 2023 年一季报。2023Q1，公司实现营收 8.63 亿元，同比+6.78%；归母净利润 1.58 亿元，同比+8.41%。

投资要点：

23Q1 业绩增长放缓，归母净利润同增 8.41%。2023Q1，公司实现营收 8.63 亿元（同比+6.78%），归母净利润 1.58 亿元（同比+8.41%），收入和利润增速有所放缓。其中，理财收益和公允价值变动收益分别为 568.87 万元/3145.20 万元，扣非归母净利润 1.27 亿元（同比+1.72%）。

毛利率有所下降，期间费用率控制良好。2023Q1，公司毛利率同比-1.71 个 pct 至 76.11%；销售费用率同比-0.42 个 pct 至 47.60%；管理费用率同比+0.14 个 pct 至 7.72%；研发费用同比+0.10 个 pct 至 3.93%。净利率同比小幅下降 0.03 个 pct 至 17.96%。

中央工厂新基地竣工，未来将提升自产比例。2023 年 3 月，公司的中央工厂竣工。中央工厂新基地建设项目是公司 2021 年首次公开发行募资投资项目之一，将于 2023 年投入使用，年产值 50 亿元。新工厂具备高度自动化水平，将成为“智慧工厂”的代表，有利于保障产品的质量和生产稳定性，提升公司的自由产能，减少对委托加工模式的依赖。

盈利预测与投资建议：公司作为敏感肌护肤龙头企业，近年来积极推进品牌建设和新品营销，业务持续实现亮眼增长。尽管 23Q1 增速有所放缓，未来随着疫情影响消退以及皮肤大健康版图的延伸，有望在多领域开辟增长曲线。另外，公司拟推 2023 年股权激励计划，以 2022 年为基数，2023-2024 年营收和归母净利润的增长率不低于 28%/61.28%/100%（CAGR 为 25%），彰显公司未来发展信心。我们维持此前的盈利预测，预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 3.19/4.02/5.03 元/股，对应 2023 年 4 月 26 日收盘价的 PE 分别为 34/27/21 倍，维持“买入”评级。

风险因素：宏观经济下行风险、市场竞争加剧风险、品牌拓展不达预期风险。

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登记为证券分析师，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