

万联晨会

2023年05月09日 星期二

概览

核心观点

周一中字头股票全天强势，上证综指一度创3400点新高。截至收盘，上证综指涨1.81%，深成指涨0.40%，创业板指涨0.25%，北证50涨2.95%。板块上，中字头股票、银行、军工、教育领涨，旅游、医药、电商领跌。两市3000只个股上涨，市场成交额突破1.1万亿，北向资金净买入20.49亿元。

财政部发布通知，下达2023年中央支持地方公共文化服务体系建设补助资金预算。数据显示，财政部此次下达2023年中央支持地方公共文化服务体系建设补助资金约10.22亿元，加上提前下达资金约139.41亿元，合计下达资金约149.63亿元。补助资金将用于支持地方提供基本公共文化服务项目、公共文化体育设施维修和设备购置、基层公共文化服务人才队伍建设、其他公共文化项目等。行业方面，建议关注：1) 战略部署先进制造业集群，培育新增长动能，重点关注高端制造业企业。2) 中特估影响下，银行面临价值重估重要时期，利好银行板块。

研报精选

策略：从一季报表现看基金配置

社会服务：“五一”旅游强劲复苏，旅游行业前景向好

建筑材料：短期受供给扰动，关注竣工修复的高度

五粮液：22年产品结构持续优化，23Q1强势复苏

丸美股份：线上渠道建设成效显著，彩妆恋火表现优异

中望软件：23Q1营收恢复强劲，研发、渠道布局有望厚积薄发

分众传媒：梯媒延续龙头趋势，23Q1回升态势显现

恒生电子：费用控制成效显著，新产品推广进展顺利

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,395.00	1.81%
深证成指	11,225.77	0.40%
沪深300	4,062.66	1.14%
科创50	1,057.21	0.77%
创业板指	2,273.40	0.25%
上证50	2,720.32	1.31%
上证180	8,807.18	1.71%
上证基金	6,697.50	0.80%
国债指数	201.12	0.04%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	33618.69	-0.17%
S&P500	4138.12	0.05%
纳斯达克	12256.92	0.18%
日经225	28949.88	-0.71%
恒生指数	20297.03	1.24%
美元指数	101.38	0.10%

主持人：宫慧菁

Email: gonghj@wlzq.com.cn

核心观点

周一中字头股票全天强势，上证综指一度创 3400 点新高。截至收盘，上证综指涨 1.81%，深成指涨 0.40%，创业板指涨 0.25%，北证 50 涨 2.95%。板块上，中字头股票、银行、军工、教育领涨，旅游、医药、电商领跌。两市 3000 只个股上涨，市场成交额突破 1.1 万亿，北向资净买入 20.49 亿元。

财政部发布通知，下达 2023 年中央支持地方公共文化服务体系建设补助资金预算。数据显示，财政部此次下达 2023 年中央支持地方公共文化服务体系建设补助资金约 10.22 亿元，加上提前下达资金约 139.41 亿元，合计下达资金约 149.63 亿元。补助资金将用于支持地方提供基本公共文化服务项目、公共文化体育设施维修和设备购置、基层公共文化服务人才队伍建设、其他公共文化项目等。行业方面，建议关注：1) 战略部署先进制造业集群，培育新增长动能，重点关注高端制造业企业。2) 中特估影响下，银行面临价值重估重要时期，利好银行板块。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

研报精选

从一季报表现看基金配置

——策略深度报告

投资要点：

1 公募基金净值持续回升，仓位升至历史高位：今年以来基金净值持续回升，截至 4 月 28 日，全部基金净值回升至 264581.04 亿元，其中，货币市场基金规模为 109530.42 亿元，占基金净值总规模的 41.40%。从一季报看，市场整体与股票型、偏股混合型基金仓位皆创 2011 年以来新高。

1 一季度各类型公募基金收益率普遍回升：一季度基金收益率整体回升，各类型公募基金收益率普遍实现回升，三个月收益率为 2.53%，低于上证综指涨幅（5.94%）。具体来看，股票型基金（5.26%）、混合型基金（2.53%）表现明显优于债券型基金（1.17%）。

1 计算机板块获基金大幅增配，制造业超配比例大幅下滑：分行业看，相比 2022 年四季度，2023 年一季度基金调仓力度较大，多数行业的基金配置规模走高，实现基金增持。受人工智能新突破影响，计算机行业获基金增配幅度最大，基金持仓市值增长 27.3%，通信、传媒也都得到基金增配，市值增长幅度均超过 20%。从基金配置的角度看，公募基金一季度超配行业与去年四季度相比变动不大，相对标准行业小幅超配了制造业与信息传输、软件和信息技术服务业等行业，分别超配 5.41% 和 1.43%，其中信息传输、软件和信息技术服务业超配比例上升幅度最大，为 1.21pct，行业景气度有所提升。受春节假期以及出口增速回落的影响，制造业超配比例较去年四季度下降 1.02pct。

1 重仓股行业格局稳定，数字经济板块关注度提升：前 20 大重仓股主要集中在食品饮料、电力设备和生物医药等行业，其中贵州茅台、宁德时代、五粮液位列公募基金持股市值前三，其余均为各细分领域的价值蓝筹。前 20 大重仓股中，新增重仓股行业主要分布在计算机、食品饮料行业，公募基金对数字经济板块关注度持续提升，同时对消费复苏保持看好。重仓行业中，消费赛道受到机构青睐，食品饮料一季度持股市值维持高位，仍位列基金第一大重仓行业；2023 年一季度电力设备景气有所下滑，遭到机构减

仓；数字经济相关板块持续火热，获得基金增配，相比 2022 年四季度，2023 年一季度重仓行业中电子、计算机、传媒行业持股市值均大幅提升。

1 2023 年一季度加仓股中 TMT 赛道及石油石化等板块表现突出：根据 2023 年一季度报数据，我们从公募基金重仓股中，筛选出获最多基金加仓份额的前 20 只股票，前 20 大加仓股主要集中在电子、计算机、传媒、石油石化、有色金属等行业，其中京东方 A、洛阳钼业、中国海洋石油加仓幅度排名前三。机构偏好加仓 TMT 赛道及石油石化等顺周期板块。

1 机构新进个股主要集中于电子、机械设备、汽车等周期制造板块。从机构增持情况看，2023 年一季度获机构增持个股的每股收益大多集中在 0-1.5 元/股之间。从估值角度看，机构增持个股市盈率主要分布在 20-40 倍区间，其次为 0-20 倍之间。从 2023 年一季度个股新进机构情况看，联合水务、茂莱光学、裕太微、苏能股份等个股新进机构家数较多，分别为 100 家、46 家、43 家及 36 家，一季度新进机构家数排名靠前的个股主要集中于电子、机械设备、汽车、基础化工等周期制造板块。

1 投资建议：在政策支持力度加大、经济恢复势头向好、成本压力回落等利好下，今年一季度 A 股市场整体呈现低位回暖态势，机构配置热情回升，与四季度相比，多数行业出现回升，板块表现为轮动上涨。3 月以来，在海外扰动增多、工业生产恢复势头放缓、需求回升力度存疑等影响下，市场信心有所回落，扩大内需主线下的消费、投资领域配置热度降温。新能源、新材料、电力设备等高景气赛道出现回撤。机构趋向于追逐具备新亮点的 AI+产业链以及受益于“中特估”的央企国企改革概念。政治局会议指出，当前我国经济内生动力还不强，需求仍然不足，经济转型升级面临新的阻力。预计下一阶段仍将有扩大内需的政策落地。会议同时提出要夯实科技自立自强根基，培育壮大新动能。要巩固和扩大新能源汽车发展优势，加快推进充电桩、储能等设施建设和配套电网改造。要重视通用人工智能发展，营造创新生态，重视防范风险。顺应会议思路进行产业布局，可关注 TMT、硬科技、新能源等相关领域机会。

1 风险因素：数据统计偏差；经济表现不及预期；监管政策收紧。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

“五一”旅游强劲复苏，旅游行业前景向好 ——社会服务行业跟踪报告

行业核心观点：

2023 年“五一”黄金周收官，国内迎来疫情防控放松后首个小长假，游客旅行热情高涨，文旅行业复苏势头强劲。2023 年“五一”假期期间，全国国内旅游出游合计 2.74 亿人次，同比增长 70.83%；实现国内旅游收入 1480.56 亿元，同比增长 128.90%。旅游行业：全国出行需求迎来全面释放，旅游消费呈现“井喷式”增长，出游人数创近年来新高，出游半径和出游天数双提升。此外，文化和旅游融合特征明显，乡村休闲旅游大受欢迎。免税行业：受海南离岛免税新增的“即购即提”“担保即提”提货方式政策及各大免税店优惠促销活动的影响，海南假期免税消费大幅升温。景区行业：全国大部分地区的旅游景区实现“应开尽开”，相继推出文化和旅游系列惠民活动，多地旅游收入和人数双创新高。整体来看，“五一”旅游强劲复苏，全国假日市场平稳有序，叠加国内政策支持、消费回暖，旅游行业前景向好。

建议关注：1) 受益于出入境旅游恢复预期与政府政策支持的免税龙头；2) 有望受益于经济回暖后客流恢复与消费复苏的景区与演艺龙头、酒店龙头；3) 创新本地游及文旅活动的头部旅行社。

投资要点：

旅游：“五一”旅游强劲复苏，文旅融合特征明显。2023年“五一”假期期间，全国国内旅游出游合计2.74亿人次，同比增长70.83%，按可比口径恢复至2019年同期的119.09%；实现国内旅游收入1480.56亿元，同比增长128.90%，按可比口径恢复至2019年同期的100.66%。“五一”居民出游半径和出游天数双提升，出游半径较去年同期增长25%，出游天数超过3天的游客占比五成，国内长线游、周边游“火力全开”。此外，今年“五一”文化和旅游融合特征明显，乡村休闲旅游大受欢迎。

免税：海南“五一”假期免税消费升温。海南离岛免税“即购即提”“担保即提”实施首月运行平稳。4月29-30日，海口海关共监管离岛免税销售金额3.49亿元，免税购物人数4.75万人次。今年“五一”期间，海南12家离岛免税店纷纷上线“新玩法”，不仅推出“玩转五一”“大放‘价’”“时尚品多倍积分”等购物促销活动，还着力打造丰富多彩的互动式、沉浸式购物场景，多措并举激发离岛免税消费热情。

景区：多地旅游收入和人数双创新高。今年“五一”假期，全国1.28万家A级旅游景区正常开放，多数地区的旅游景区实现“应开尽开”。各地结合“5·19中国旅游日”主题月活动，相继推出文化和旅游系列惠民活动，实行景区门票减免或打折，为留住游客各显身手，多省市及地方景区旅游收入和人数双创新高。

1 风险因素：消费恢复不及预期风险，疫情反复风险，宏观经济波动风险。

分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

分析师 李滢 执业证书编号 S0270522030002

短期受供给扰动，关注竣工修复的高度

——建筑材料行业深度报告

行业核心观点：

复盘玻璃制造行业历史业绩，玻璃与地产景气度息息相关，供给端的变化会一定程度影响行业景气高度，但仍需求上升是基础。2023年以来房地产行业销售端持续回暖，1-3月竣工面积高增，在经历多年的销售与竣工剪刀差走阔后，竣工端有望持续修复，在浮法玻璃行业盈利好转下供给有所增加，但影响浮法玻璃基本面关键因素仍在于下游需求端修复情况，建议积极关注地产竣工的修复延续性。

投资要点：

玻璃制造行业业绩跟随地产呈现周期性波动：玻璃制造行业2008-2022年复合增速10.5%，期间呈现明显周期性波动，其中2010年、2017年和2021年营业收入增速达到阶段性高点，三次业绩高增均离不开房地产行业的高景气，其次供给侧改革对玻璃制造上市公司的业绩也起到较大的推动作用。2022年受地产下行导致需求不足叠加大宗商品价格波动影响，我们统计的玻璃制造企业营业收入增速降至2.39%，随着供需格局边际改善2023年Q1营收增速恢复至18.23%。

近两年各公司积极拓宽产品品类，平滑业绩周期性：在“双碳”战略大背景下，各家玻璃制造上市企业积极拓展产品品类，一定程度上平滑了传统玻璃制造的周期性波动。已上市8家玻璃制造企业中，南玻A、金刚光伏、金晶科技、凯盛新能均在2022年及2023年Q1实现营业收入正增长，均得益于积极向新能源相关领域拓展。

浮法玻璃基本面持续修复：根据卓创资讯，截至2023年4月27日，全国浮法玻璃企业周度库存为4080万重量箱，同比下跌33.20%，连续8周下降。浮法玻璃价格自3月初底部回升，已经实现同比正增。2023年4月28日当周，浮法玻璃-动力煤毛利为283.97元/吨，同比上升263.78%；浮法玻璃-管道气毛利为380.88元/吨，同比上升55.09%。

地产持续修复下有望支撑玻璃行业基本面修复：2023年1-3月竣工面积同比增长14.7%，单月增长32%。政策面，2023年4月政治局会议再次提及“做好保交楼、保民生、保稳定工作”，预计下一阶段保交楼仍是房地产行业政策重要方向之一；房屋建设

周期方面，2016年以来房地产行业销售面积与竣工面积剪刀差扩大，期间新冠疫情爆发以及房地产行业下行进一步影响竣工端追赶的步伐，竣工端的修复有内在必要性；资金面，房地产行业资金面在销售端修复以及融资端政策支持下有望持续改善，对竣工端形成一定支撑。

浮法玻璃盈利修复下供给或有一定扰动：根据卓创资讯数据，截至4月27日，全国浮法玻璃生产线共计307条，在产241条，日熔量共计162980吨。从月度产能来看，4月我国浮法玻璃产能为9643万重量箱，较2022年高位下降10%。2023年以来已复产及新点火产线日容量规模达到6600吨，较2022年下半年增加13.5%，在浮法玻璃价格上行下供给端有所增加。

风险因素：房地产行业修复不及预期、新增产能超预期、政策端超预期影响等

分析师 潘云娇 执业证书编号 S0270522020001

22年产品结构持续优化，23Q1强势复苏

——五粮液（000858）点评报告

报告关键要素：

公司4月28日发布2022年年报及2023年一季报。

投资要点：

营收利润双位数增长，一季度强势复苏。2022年，公司实现营业总收入739.69亿元（YoY+11.72%），实现归母净利润266.91亿元（YoY+14.17%），扣非归母净利润266.63亿元（YoY+14.30%），营收利润持续双位数增长，其中22Q4单季营收、归母净利润分别同比增长10.31%/10.77%。2023Q1实现营业总收入311.39亿元（YoY+13.03%），实现归母净利润125.42亿元（YoY+15.89%），扣非归母净利润124.56亿元（YoY+14.89%），一季度在消费复苏背景下公司货款中现金收取比例提高及银行承兑汇票到期收现额度较高，经营活动净现金流大幅增加，复苏势头强劲。此外，公司决定每10股派发现金红利37.82元（含税）。

五粮液酒放量业绩亮眼，系列酒量减价增。五粮液酒：2022年毛利率86.56%，较上年同期增长0.97个pcts，营业收入较上年同期增长12.67%，销量同比增长12.21%，吨价同比增长0.41%。公司优化标品定制产品开发流程、新产品开发管理标准制度、五粮液品牌产品清退管理标准，完成23个新产品系列开发，进一步丰富了五粮液品牌产品体系。系列酒产品：2022年毛利率60.67%，较上年同期增长1.00个pct，营业收入较上年同期下降3.11%，销量同比下降38.13%，吨价同比增长56.61%。造成系列酒产品销量下降和吨价大增的原因是公司优化产品结构，向中高价位产品聚焦，以及2021年度低价位产品销量基数高所致。

直营模式持续加码，目标聚焦C端客户。2022年经销/直销模式营收同比分别增长16.11%/20.39%，公司加快推进智慧门店2.0建设，提升消费终端服务能力，进一步将专卖店作为直接服务C端客户的核心阵地，持续加码直营模式，渠道掌控力进一步提升。

1 费用率整体下降，净利率小幅提升。2022年，公司毛利率为75.42%，同比提升0.07个pcts。销售费用率为9.25%，同比下降0.57个pcts；管理费用率为4.15%，同比下降0.23个pcts。综上，2022年净利率同比增长0.80个pcts至37.81%。2023Q1，公司毛利率为78.39%，同比下降0.02个pcts。销售费用率为6.78%，同比下降0.60个pcts；管理费用率为3.52%，同比下降0.04个pcts。综上，净利率同增0.81个pcts至42.09%。整体来看，公司在毛利率基本保持稳定的情况下控费良好，净利率受益于费用率下降小幅提升。

1 盈利预测与投资建议：今年以来，受益于宴席、送礼场景恢复，长期需求确定性较强的高端、次高端白酒企业进入复苏通道，公司作为白酒浓香领军品牌，产品结构进一步优化，产品价值稳步提升。我们根据最新数据更新盈利预测，预计公司 2023-2025 年实现归母净利润 308/350/397 亿元（调整前 2023-2024 年归母净利润为 321/366 亿元），同比增长 16%/14%/13%，对应 EPS 为 7.95/9.03/10.22 元/股，5 月 5 日收盘价对应 PE 为 22/19/17 倍，维持“买入”评级。

风险因素：政策风险、高端酒需求不及预期风险、竞争加剧风险

分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

分析师 李滢 执业证书编号 S0270522030002

线上渠道建设成效显著，彩妆恋火表现优异 ——丸美股份（603983）点评报告

报告关键要素：

4 月 28 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 业绩实现正增长。2022 年，受到疫情导致的化妆品行业线下消费低迷影响，公司实现营业收入 17.32 亿元，同比减少 3.1%；实现归母净利润 1.74 亿元，同比减少 29.74%；实现归母扣非净利润 1.36 元，同比减少 24.03%。2023 年 Q1，国内消费复态势明显，线下客流逐步回温，公司业绩开门红，实现营业收入 4.77 亿元，同比增长 24.58%；实现归母净利润 0.79 亿元，同比增长 20.15%；实现归母扣非净利润 0.74 亿元，同比增长 29.03%。此外，公司拟每 10 股派送现金红利人民币 2.5 元（含税）。

毛利率持续提升，销售费用率增幅较大。由于公司优化了销售策略及成本管控，整体提升了正常品的销售价格并减少了活动品促销品的占比，公司毛利率持续提升，2022 年和 2023Q1 公司毛利率分别为 68.40%/68.68%，同比+4.38pcts/+1.97pcts；2022 年和 2023Q1 公司净利率分别为 9.67%/16.54%，同比-3.83pcts/-0.23pcts，主要系公司积极推进线上渠道转型，扩大线上自营业务发展各项费用增长所致。费用端，2022 年 2023Q1 公司销售费用率增幅较大，分别为 48.86%/42.52%，同比 +7.38pcts/+5.03pcts，主要系线上推广费用增加所致。研发费用率变动不大，2022 年和 2023Q1 分别为 3.06%/2.80%，同比+0.23pcts/-0.65pcts。2023Q1 公司管理费用小幅下降，为 4.35%，同比-2.11pcts。

彩妆恋火实现高增长，美容及其他产品表现突出。分品牌看，2022 年主品牌丸美实现营业收入 13.98 亿元，同比下降 12.32%，营收占比 80.81%；2022 年恋火品牌稳字为先、大步迈进，实现营业收入 2.86 亿元，同比增长 331.91%，营收占比 16.52%，在流量成本日趋高涨的外部环境下，恋火仍保持了较好的盈利。分产品看，2022 年眼部类/护肤类/洁肤类/美容及其他类营收分别为 4.35 亿元/7.94 亿元/2.07 亿元/2.94 亿元，同比-16.73%/-17.8%/+29.81%/+276.16%，美容及其他产品发展迅速。

多渠道协同发展，持续加强线上渠道建设。2022 年，公司线上渠道实现营业收入 12.44 亿元，同比增长 21.06%，营收占比 71.93%，主要系抖音快手自播及恋火品牌快速

发展而增长。线上销售毛利率为 70.42%，同比+6.19pcts。公司积极推动线上转型，2022 年全年抖音快手自播实现营收 1.89 亿元，同比增长 4.9 倍，抖音快手自播全年占比超过达播；天猫逐季优化，Q4 恢复正增长，天猫直播渗透率有了明显提升，线上消费人群呈现年轻化趋势。公司 2022 年线下渠道实现营业收入 4.86 亿元，同比下滑 30.49%，营收占比 28.07%，在大环境冲击下仍有压力。线下销售毛利率为 63.4%，同比-0.6pcts。公司维稳大盘，与经销商和门店携手共同应对大环境冲击，2022 年公司举行线下沙龙会和私享会共 12,012 场，覆盖 329,092 名会员。此外，公司筹划并开展“红人计划”，激励每位销售人员都是 KOL，实现高质量内容发布近 4000 篇，达到新品快速种草及声量传播。在双胶原新品的助推上，通过新品体验纳新、付邮试用等形式，拉新近 1.5 万人，从而实现双胶原系列新会员贡献达至 26%。

盈利预测与投资建议：疫后消费复苏态势明显，公司渠道建设和产品结构不断完善，有望实现市场规模扩张。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 2.93/3.71/4.33 亿元（更新前为 2023-2024 年归母净利润为 2.63/3.01 亿元），同比增长 68%/27%/17%，对应 EPS 为 0.73/0.93/1.08 元/股，5 月 8 日股价对应 PE 为 55/43/37 倍，维持“增持”评级。

风险因素：线上增速不达预期风险、产品推新不达预期风险、市场竞争加剧风险。

分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

分析师 李滢 执业证书编号 S0270522030002

23Q1 营收恢复强劲，研发、渠道布局有望厚积薄发 ——中望软件（688083）点评报告

报告关键要素：

公司 2022 年实现营业收入 6.01 亿元，同比下降 2.86%；实现归母净利润 0.06 亿元，同比下降 96.53%；2023 年第一季度实现营业收入 1.16 亿元，同比增长 34.02%；实现归母净利润-0.18 亿元，同比增长 10.37%。

投资要点：

客观因素导致 2022 年收入下降，3D 教育产品收入逆势增长：2022 年受客观环境影响，公司销售难以触达客户，部分业务推进受阻，且在全球经济增速放缓的背景下，作为公司主要客户群体的制造业及制造业企业软件采购预算减少，导致公司 22 年营收下降 2.86%。分行业看，公司 2022 年企业板块实现收入 4.31 亿元，同比下降 5.72%。教育板块实现收入 1.38 亿元，同比增长 8.9%。分产品看，2DCAD 收入 4.05 亿元，同比下降 8.22%；3DCAD 收入 1.61 亿元，同比增长 16.55%，其中 3D 教育产品收入同比增长 54.61%。CAE 收入 230.85 万元，同比下降 39.69%。

加强研发和销售投入拖累短期利润，但也提升长期竞争力：公司 2022 年吸纳了大量优秀的研发及销售人才，公司研发费用及销售费用大幅增长。研发方面，公司 2022 年产生研发投入 3.16 亿元，同比增长 55.99%。研发费用率高达 48.09%，同比提升 15.30pct。公司持续对产品进行迭代优化。近日发布中望 3D2024 版，在三维设计 CAD、结构仿真 CAE、产品加工 CAM 三大硬核能力上进一步取得重大突破，共计新增和优化 230 多项实用功能；悟空平台、云化 CAD 等新领域进展迅速。销售方面，公司 2022 年销售费用率为 57.24%，同比提升 14.11pct。公司迅速扩大服务中小客户的直销团队规模，并在全国重点省市建立地域性团队，市场覆盖密度与渗透率明显提升。

123Q1 营收增速亮眼，教育、海外市场恢复强劲：2023 年一季度公司营收同比增长 34.03%。其中，国内商业市场平稳复苏，收入同比增长 23.68%；国内教育市场项目推进和验收逐步恢复正常，收入同比增长 28.08%；海外市场方面，公司自 2022 年起新铺设

的海外经销商网络开始逐步发力，积极开展各类营销活动，海外市场迅速复苏，收入同比增长 83.45%。

1 收购北京博超，完善工程建设行业布局：4月27日，公司发布公告宣布收购国内电力行业专业软件厂商北京博超。公司将整合北京博超在垂直细分领域资源优势，以具有丰富三维设计应用场景的电力、电网等行业为切入口，有助于加快公司的悟空平台在工程建设行业更多细分领域的应用落地。

1 盈利预测与投资建议：根据公司 2022 年年报和 2023 年一季报，调整盈利预测。预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 7.99/10.32/13.17 亿元，归母净利润分别为 1.19/2.01/2.76 亿元，对应 5 月 5 日收盘价 PE 分别为 141.04x/83.36x/60.59x，维持“增持”评级。

风险因素：宏观经济恢复不及预期，产品研发不及预期，收购整合效果不及预期，行业竞争加剧。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

梯媒延续龙头趋势，23Q1 回升态势显现

——分众传媒（002027）点评报告

报告关键要素：

4月29日，公司披露 2022 年年度报告及 2023 年一季报，2022 年实现营收 94.25 亿元（YoY-36.47%）；归母净利润 27.90 亿元（YoY-53.99%）；扣非归母净利润 23.94 亿元（YoY-55.78%）。2023 年第一季度实现营收 25.75 亿元（YoY-12.40%）；归母净利润 9.41 亿元（YoY+1.34%）；扣非归母净利润 8.00 亿元（YoY-1.42%）。

投资要点：

122 年宏观环境致业绩承压，成本实现有效管控。2022 年，受到国内外宏观环境的影响，广告投放需求疲软，据 CTR 报告显示，国内广告花费同比下降 11.8%，行业整体呈现下滑态势，广告主原定的广告营销计划、投放需求强度和投放规模都受到一定程度影响，营收及收入有所下滑；成本端由于公司部分重点城市经营活动未正常进行，同时进行有效成本管理，各项成本相应减少，同比下降 21.17%至 37.97 亿元。

1

123Q1 利润端同比上涨，业绩回升态势显现。23 年一季度宏观大环境有所改善，随着消费市场复苏，广告主投放意愿增强，同时公司内部成本有效控制，各项费用均有所缩减，投资收益及利息收入显著增加，多方有利因素共同拉动利润端回升，同比上涨 1.34%至 9.41 亿元，整体恢复态势向好。

1

1 梯媒延续龙头趋势，广告主投放需求逐渐恢复。公司构建了国内最大的城市生活圈媒体平台，截至 23 年一季度末，覆盖范围囊括国内 297 个城市、香港行政区以及新加坡、韩国等 70 个海外主要城市。其中拥有自营电梯电视 83.3 万台（YoY+6.66%）、自营电梯海报媒体 152.5 万个（YoY-1.55%），梯媒总体仍呈现扩张趋势，龙头位置稳固。公司积极有序地加大优质资源点位的拓展力度，进一步优化公司媒体资源覆盖的密度和客户结构，保持多元化发展态势。随着经济好转，线下消费复苏，“520”“618”节日刺激，互联网、新消费、房产家居等火热领域需求将持续增强，广告主投放需求恢复趋势显著。

1 盈利预测与投资建议：根据公司的业绩报告及业务布局，调整盈利预测，预计 2023-2025 年实现营业收入为 129.62/150.99/169.35 亿元，归母净利润分别为

47.88/57.81/65.29 亿元，对应 5 月 5 日收盘价，EPS 分别为 0.33/0.40/0.45 元，PE 分别为 21.87X/18.11X/16.04X，维持“增持”评级。

风险因素：宏观经济下行风险、政策监管风险、新兴媒介分流广告主预算风险、广告市场需求不确定性风险。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

费用控制成效显著，新产品推广进展顺利

——恒生电子（600570）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 11.30 亿元，同比增长 16.05%；实现归母净利润 2.22 亿元，上年同期为-0.41 亿元；实现扣非净利润 0.75 亿元，同比增长 386.09%。

投资要点：

毛利率有所下降，费用控制成效显著：2023 年 Q1，公司毛利率为 68.95%，同比下降 2.83pct。销售/管理/研发费用率分别为 10.18%/13.27%/47.88%，分别同比变化 0.01pct/-0.09pct/-3.71pct，期间费用率较上年同期整体下降了 4.98pct，费用控制成果进一步凸显，叠加公允价值变动收益由 22Q1 的-0.99 亿元提升至 23Q1 的 1.64 亿元，带动净利润大幅提升。

收入分类口径调整，两大基础业务保持稳健增长：公司对组织架构和重点业务域进行持续调整优化，为反映战略升级调整了收入口径。新口径下，财富科技服务（涵盖原大零售 IT 业务）实现收入 2.81 亿元（yoy+12.82%）；资管科技服务（涵盖原大资管 IT 业务）实现收入 2.49 亿元（yoy+15.99%）；运营与机构科技服务/风险与平台科技服务/数据服务业务/创新业务/企金、保险核心与金融基础设施科技服务分别实现收入 1.95/1.08/0.76/1.17/0.78 亿元，分别同比增长 9.02%/26.47%/14.4%/38.25%/17.28%。

1 新产品持续推广，AI 打开成长空间：23Q1 公司新产品 UF3.0 账户系统在光大证券落地上线，新一代投资交易系统 045 上线光大兴陇信托，新一代 TA 系统上线太平资管。我们认为在全面注册制改革、金融信创等因素驱动下，公司新产品推广有望持续加速。同时，公司在 NLP、计算机视觉、AIGC 等 AI 前沿技术方面均有积累，公司及子公司恒生聚源已宣布接入“文心一言”，有望引领“AI+金融”的产品和技术创新。

1 盈利预测与投资建议：预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 79.32/94.94/112.94 亿元，归母净利润分别为 18.18/22.30/27.65 亿元，对应 2023 年 5 月 5 日的收盘价 PE 分别为 49.35x/40.23x/32.44x，维持“增持”评级。

风险因素：新产品推广不及预期；资本市场景气度不及预期；技术研发不及预期。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

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