

万联晨会

2023年06月07日 星期三

概览

核心观点

周二A股两市震荡调整,三大指数集体收跌。截至收盘,沪指跌1.15%,再度失守3200点,深成指跌1.58%,创业板指跌1.70%。从盘面来看,地产产业链全天活跃,建筑、建材相关板块涨幅居前;消息面上,近日三家基础电信运营企业联合发布了《电信运营商液冷技术白皮书》,液冷概念持续走强,同时带动AI算力方向盘中活跃。下跌方面,混合现实概念领跌两市,半导体、电力、中船系等概念板块持续走弱。整体来看,昨日个股跌多涨少,两市超4300只个股下跌,两市全天成交额9375亿,较上个交易日放量637亿,北向资金净卖出10.77亿元。多家国有大行近日将下调部分存款利率,涉及人民币、美元币种。其中,人民币活期存款利率调降5个基点,部分定期存款利率下调10个基点;美元定期存款根据不同期限和不同规模亦有调降,5万美元(含)以上的1年期定期美元存款利率不高于4.3%,此前有的大行该品种利率最高可达5%左右。行业配置方面,1)央国企价值实现持续推进,中特估仍为中长期投资主线,可布局前期回撤幅度较大,已调整至相对低位的“中字头”企业,如建筑建材等。2)人工智能主导的产业大趋势下,关注产业链内业绩预期兑现较快、技术落地较为快速的板块如算力、下游传媒应用等。

研报精选

传媒:苹果推出MR头显Vision Pro,迈入空间计算新时代
康缘药业(600557):创新赋能,独家品种有望受益于销售组织架构优化持续放量

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,195.34	-1.15%
深证成指	10,773.45	-1.58%
沪深300	3,808.16	-0.94%
科创50	1,022.98	-2.73%
创业板指	2,164.81	-1.69%
上证50	2,519.19	-0.36%
上证180	8,148.80	-0.73%
上证基金	6,461.04	-1.06%
国债指数	202.07	0.01%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	33,573.28	0.03%
S&P500	4,283.85	0.24%
纳斯达克	13,276.42	0.36%
日经225	32,506.78	0.90%
恒生指数	19,099.28	-0.05%
美元指数	104.13	0.12%

主持人: 刘馨阳

Email: liuxy1@wlzq.com.cn

核心观点

周二 A 股两市震荡调整，三大指数集体收跌。截至收盘，沪指跌 1.15%，再度失守 3200 点，深成指跌 1.58%，创业板指跌 1.70%。从盘面来看，地产产业链全天活跃，建筑、建材相关板块涨幅居前；消息面上，近日三家基础电信运营企业联合发布了《电信运营商液冷技术白皮书》，液冷概念持续走强，同时带动 AI 算力方向盘中活跃。下跌方面，混合现实概念领跌两市，半导体、电力、中船系等概念板块持续走弱。整体来看，昨日个股跌多涨少，两市超 4300 只个股下跌，两市全天成交额 9375 亿，较上个交易日放量 637 亿，北向资金净卖出 10.77 亿元。多家国有大行近日将下调部分存款利率，涉及人民币、美元币种。其中，人民币活期存款利率调降 5 个基点，部分定期存款利率下调 10 个基点；美元定期存款根据不同期限和不同规模亦有调降，5 万美元（含）以上的 1 年期定期美元存款利率不高于 4.3%，此前有的大行该品种利率最高可达 5% 左右。行业配置方面，1) 央企国企价值实现持续推进，中特估仍为中长期投资主线，可布局前期回撤幅度较大，已调整至相对低位的“中字头”企业，如建筑建材等。2) 人工智能主导的产业大趋势下，关注产业链内业绩预期兑现较快、技术落地较为快速的板块如算力、下游传媒应用等。

分析师 刘馨阳 执业证书编号 S0270523050001

研报精选

苹果推出 MR 头显 Vision Pro，迈入空间计算新时代 ——传媒行业快评报告

行业事件：

2023 年 6 月 6 日北京时间凌晨 1 点，苹果 2023 年 WWDC 开发者大会在美国加州正式召开，正式发布首款 MR 头显产品 Apple Vision Pro，预计上市时间为 2024 年。从产品系统及内容生态来看，我们认为该产品在社交、影视、游戏等领域强势布局，ToC 端表现较为突出，看好后续产品迭代升级，推动 MR 消费级市场发展。

投资要点：

系统：自身搭配 VisionOS 系统，联动苹果全生态。VisionPro 搭载 VisionOS 系统，UI 设计采取类似 iOS 的 3D 版本，立体于现实世界实现交互，其内置全新 AppStore，用户可以使用 iPhone 及 iPad 上数十万款应用，自动进行适配，同时苹果开发 Reality Composer Pro，简化开发者对空间应用的 3D 内容准备工作，利于后续全新 App 构建，共同构建应用生态；基于苹果产品生态联动特性，VisionPro 可以与 iPhone、iPad、Mac 通过 iCloud 自动更新实现同步信息，也可屏幕投影至头显设备，3D 现实摆放多项 App，实现多任务同步处理。

内容：沉浸式交互体验增强，多方合作共建产品内容生态。影视：用户可以通过 VisionPro 自由调控屏幕大小及光线明暗，并且采用空间音频环绕实现沉浸式空间观影体验，也可通过打开“胡德山”空间实现超越空间维度屏幕放映，而在影视内容上则是与迪士尼进行合作，通过其强大的片库价值极大地赋能 VisionPro 的视频场景；社交：用户能够通过苹果先进的机器学习技术创建自己的虚拟人形象，实时反映用户的面部表情以及手部动作，线上实现“面对面”交流；游戏：VisionPro 将提供 100 多款 Apple Arcade 游戏，支持手柄操作，而演示视频中并未涉及到体感类游戏应用，VR 游戏领域布局方向暂不明晰。

1 投资建议：VisionPro 推出，指引产品升级方向。苹果首款 MR 头显设备作为消费电子电子产品，定价较高，且预计落地时间于 2024 年年初，短期来看量产普及存在不确定性，但中长期来看明晰了产品升级和技术发展方向，将推动国内供应链体系优化，实现显示屏、交互设备、内容生态等领域全面发展及升级，建议关注涉及虚拟人布局、AR/VR 内容研发、显示设备制作的头部公司。

1 风险因素：销售不及预期、产品效果不及预期、原材料供给不足、汇率波动风险、市场竞争加剧等。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

创新赋能，独家品种有望受益于销售组织架构优化持续放量 ——康缘药业（600557）首次覆盖

报告关键要素：

公司是推动中药现代化的领军型企业，是拥有独家创新品种最多、独家医保品种最多、独家基药品种最多的中药企业之一。公司积极探索符合公司文化和国家政策的营销组织架构，2021 年底开始铺开的医院主管制，以及注射剂和非注射剂严格分开等销售策略调整，带来了近两年公司经营质量的提升、产品销量的提升以及销售人均创收等指标的提升。未来，随着公司销售短板逐步补齐，公司独家品种有望持续从资源优势转化为销售优势。

投资要点：

1 公司产品储备丰厚，重视研发，有望形成开发-临床-上市的良性循环。截至 2022 年年报，公司共计获得药品生产批件 205 个，共有 108 个品种被列入 2022 版国家医保目录，独家品种 24 个；共有 43 个品种进入国家基本药物目录，其中独家品种为 6 个，以上品种为公司产品销售提供良好基础，可以有效抵御经济环境及行业政策给企业带来的不利影响。公司重视研发，研发支出总额占营业收入比例逐年提高，截至 2023 年 5 月，公司有 26 个中药新药，2023 年，公司创新研发步伐持续加快，3 款 1 类创新药相继提交临床申请，并顺利获得临床试验默示许可。

1 公司独家基药品种多，持续受益基药政策红利。截至 2022 年末，公司手握 46 个中药独家品种，包括 6 个独家基药品种。国家基药“986 配置政策”以及公立医院绩效考核推动基药品种终端放量，基药品种有望持续受益政策红利实现终端放量。2023 年 5 月 10 日，国家卫健委召开药政工作会议，提及基药、短缺药、儿童药等药品的保障作为 2023 年的重点工作任务，新版基药目录有望今年落地。

1 销售组织架构调整，营销短板逐步补齐，资源优势有望逐步转化为销售优势。过去，受限于销售资源分配不合理，潜力产品规模受限。公司一直积极探索符合公司文化和国家政策的销售组织架构，2021 年底开始铺开医院主管制，取消之前的分线条销售，同时，实行注射剂和非注射剂分拆销售的策略，推动了公司产品销售的同时，经营效率得以提升。未来随着公司销售能力进一步完善，潜力产品有望持续增长。

1 三大核心单品有望稳步增长，多个二线潜力品种有望助力实现股权激励业绩目标。热毒宁注射液在中药注射剂政策受限、疫情以及公司销售资源分配不合理等负面影响消除下，未来有望受益于新冠带来的行业口碑提升，“专人专做”销售政策实现存量恢复；银杏二萜内酯葡胺注射液在竞品中具备技术优势，有望逐步替代低端产品；金振口服液是独家基药产品，有望在儿科中成药领域保持领先地位。其他二线产品多具备各自竞争优势，例如杏贝止咳颗粒（行业空间大，和公司金振口服液形成协同）、散寒化湿颗粒（有望纳入医保实现以价换量）等有望在公司营销资源调整下实现持续增长。

2022 年公司发布了股权激励计划，对总收入，总利润和非注射剂的收入和利润增速都做了要求，在公司注射剂稳定发展和非注射剂业务持续增长下，股权激励目标达成可期。

盈利预测与投资建议：公司是中药创新龙头企业，产品储备丰厚，独家基药和独家医保品种数量众多，公司积极调整销售组织架构，销售短板有望逐步补齐，潜力品种规模提升可期。预计 2023/2024/2025 年收入为 52.83 亿元/63.42 亿元/75.96 亿元，对应归母净利润 5.69 亿元/6.45 亿元/7.31 亿元，对应 EPS0.97 元/股、1.10 元/股、1.25 元/股，对应 PE 为 28.16/24.87/21.94（对应 2023 年 6 月 2 日收盘价 27.42 元）。

基于公司产品的竞争优势，终端销量提升潜力，预计公司未来将保持持续增长，首次覆盖给予“买入”评级。

风险因素：政策变化风险、产品质量控制风险、研发不达预期风险、药品市场准入风险

分析师 黄婧婧 执业证书编号 S0270522030001

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