

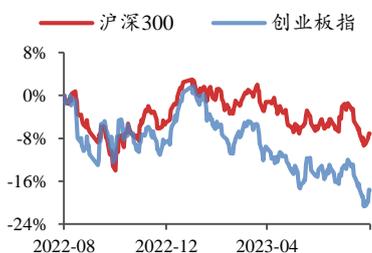
2023年08月31日

## 开源晨会 0831

### 市场快报

——晨会纪要

#### 沪深300及创业板指数近1年走势



数据来源：聚源

#### 昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
计算机	2.321
电子	2.193
传媒	1.952
美容护理	1.577
通信	1.186

数据来源：聚源

#### 昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
环保	-2.363
非银金融	-2.079
建筑装饰	-1.748
银行	-1.196
交通运输	-0.992

数据来源：聚源

吴梦迪 (分析师)

wumengdi@kysec.cn

证书编号: S0790521070001

### 观点精粹

#### 总量视角

【金融工程】TMT 板块资金行为：年度复盘与最新动向——开源量化评论 (80) -20230830

#### 行业公司

【食品饮料：海天味业(603288.SH)】业绩承压，积极求变——公司信息更新报告-20230830

【化工：新和成(002001.SZ)】2023Q2 净利润环比改善，产品盈利结构优化——公司信息更新报告-20230830

【机械：景业智能(688290.SH)】项目交付推迟影响业绩确认，持续受益乏燃料后处理设施建设——公司信息更新报告-20230830

【建材：力诺特玻(301188.SZ)】产能加速释放，耐热药用业绩增量可期——公司信息更新报告-20230830

【家电：亿田智能(300911.SZ)】Q2 营收恢复增长，毛利率提升显著——公司信息更新报告-20230830

【海外：比亚迪电子(00285.HK)】受益汽车智能化趋势，重视捷普业务盈利潜力——港股公司信息更新报告-20230830

【煤炭开采：晋控煤业(601001.SH)】煤价下行拖累业绩，资产注入值得期待——公司半年报点评报告-20230830

【食品饮料：伊利股份(600887.SH)】液态奶逐渐恢复，领先优势稳固——公司信息更新报告-20230830

【医药：海吉亚医疗(06078.HK)】持续验证行业整合能力，内生外延不断打开成长空间——港股公司信息更新报告-20230830

【纺织服装：森马服饰(002563.SZ)】2023Q2 利润端改善明显，看好库存优化&折扣改善——公司信息更新报告-20230830

【家电：帅丰电器(605336.SH)】Q2 业绩增速快于营收，静待需求逐步回暖——公司信息更新报告-20230830

【农林牧渔：圣农发展(002299.SZ)】养殖效益大幅改善，圣泽 901 国产替代进程持续推进——公司信息更新报告-20230830

【商贸零售：珀莱雅(603605.SH)】上半年营收、利润均超预期，国货美妆龙头地位稳固——公司信息更新报告-20230830

【食品饮料：绝味食品(603517.SH)】收入逐步改善，短期利润承压——公司信息更新报告-20230830

【家电：火星人(300894.SZ)】Q2 扣非净利润较快增长，静待需求持续回暖——公司信息更新报告-20230830

【商贸零售：朗姿股份(002612.SZ)】2023Q2 恢复势头较好，医美业务盈利能力显著提升——公司信息更新报告-20230830

## 研报摘要

### 总量研究

#### 【金融工程】TMT 板块资金行为：年度复盘与最新动向——开源量化评论（80）-20230830

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 苏俊豪（分析师）证书编号：S0790522020001

本轮 TMT 板块行情回顾：量价齐升，板块成交占比达历史峰值

去年（2022 年）10 月，以海外现象级应用 ChatGPT 和国内数字经济产业政策为导火索，在人工智能板块的引领下，TMT（计算机/通信/传媒/电子）开启了新一轮反弹行情。今年（2023 年）以来（截至 2023.08.18），通信、传媒、计算机行业分别上涨 30.43%、23.79%、15.59%，排名一级行业前三，电子行业上涨 0.97%，同期沪深 300 指数下跌 2.26%。

伴随着股价的上涨，TMT 板块的交易热度也水涨船高。本轮行情中，TMT 板块的成交额占比（20 日平均）一度接近 45%，为历史最高值。

#### TMT 板块资金动向与机构关注度盘点

北向资金：今年以来，北上资金合计流入 TMT 板块约 485 亿元，流入其他板块约 1438 亿元，不过，若扣除一月份的大幅流入，二月份以来北上资金流入 TMT 板块 277 亿元，高于其他板块的合计。本轮 TMT 行情中，北向资金的边际推动作用依然值得期待。我们测试了 TMT 板块内各行业北向周度净流入前 20% 的股票组合相对于所在行业的表现，在电子、计算机、传媒行业内，北向周度净流入因子有着较好表现。

偏股型混合基金仓位：实时行业仓位估测结果显示，去年（2022 年）7 月份开始偏股混合型对 TMT 板块的平均配置仓位迅速上升，至四月下旬超越 20% 后，增速有所放缓。当前（截至 2023.08.11）TMT 板块总仓位为 24.20%，与前几次历史高位（2015.06：23.96%，2016.02：25.10%，2020.02：26.35%）水平相当。

ETF：年初至今，114 只 TMT 板块的总份额从 1171 亿份上升至 1755 亿份。不过，今年三月中旬至四月中旬，TMT 板块相关 ETF 总份额有明显下降。

券商金股：伴随着股价的上涨与机构仓位的提升，券商金股对 TMT 板块的关注度也迅速提升，我们以每月初第一个交易日收盘为换仓时点，按照推荐次数加权构建 TMT 板块各行业的券商金股组合。总体上，TMT 板块的券商金股组合超额收益有限。

龙虎榜：我们统计了龙虎榜数据中今年以来各类型营业部对 TMT 板块的参与度（以龙虎榜数据中各类型营业部滚动 5 日的数量占比衡量），总体上，散户与机构的参与度呈反向变动，三月份开始，机构参与度迅速上升。同期，机构累计净买入金额也持续上升，年初至今，机构累计净买入金额“倒 N”型走势，散户则在持续净买入。

大单与超大单净买入：六月中旬以来，TMT 板块持续回调，部分股票已回吐大部分前期涨幅。市场情绪较为悲观，不过，我们从大单与超大单的净流入中看到了较为积极的信号。七月中旬至今，板块内各行业的大单与超大单净流入已经触底向上反弹，从前期来看，行业走势和大单与超大单净流入同步性较强，不会出现太长时间的背离，当前大单与超大单的净流入信号表明：不宜过度悲观。

风险提示：模型基于历史数据测试，市场未来可能发生重大改变。

### 行业公司

#### 【食品饮料：海天味业(603288.SH)】业绩承压，积极求变——公司信息更新报告-20230830

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003

短期利润下滑，长期看好公司发展

海天味业公布 2023 年中报，2023H1 实现营收 129.7 亿元，同比降 4.2%；归母净利 31.0 亿元，同比降 8.8%。2023Q2 实现营收 59.8 亿元，同比降 5.3%；归母净利 13.8 亿元，同比降 11.7%。考虑到全年营收增长有压力，我们下调盈利预测，预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 62.0 (-6.2)、72.4 (-6.9)、82.8 (-9.9) 亿，EPS 分别为 1.11 (-0.36)、1.30 (-0.41)、1.49 (-0.51) 元，同比增 0%、16.7%、14.5%，PE 分别为 35.7、30.6、26.7 倍。海天品牌与渠道优势长期存在，公司不断强化竞争实力，多品类发展市场份额仍可扩张，具有平台企业潜质。我们长期看好海天未来发展，维持“买入”评级。

行业弱复苏，营收压力仍存

海天味业二季度营收下降 5.3%，也在市场预期当中。增速加速下行，原因在于：一是 2022 年二季度末海天压货导致基数较高（2022Q2 营收增 22.2%）；二是行业弱复苏，调味品需求不振。公司整体压力增大，上半年完成全年任务的 46%，渠道库存水平长期维持在 3 个月左右。分品类来看，单二季度酱油（新品零添加贡献增量）、调味酱、蚝油分别-9.7%、-4.9%、-4.6%，小品类（以醋与料酒为主）增长 10.7%，品类多元化效果体现。区域上看西部市场基数较低，实现 2.2%的正增长，北部市场下滑 10.3%，增速较低。截止二季度末公司经销商数量减少 416 家至 6756 家水平，也体现出公司加强大商合作的经营思路。公司已逐渐布局工业渠道客户，寻找增量同时调整现有渠道。

费用率略有提升，净利率出现降势

2023Q2 毛利率同比下降 0.1pct，变化不大。二季度销售费用、管理费用、财务费用率分别提升 0.9、0.4、0.6pct，三项费用率均略有提升，公司为应对市场变化加快产品、渠道变革，资源投入有所增加。往下半年展望，考虑到基数较低以及市场仍处复苏趋势当中，预计下半年营收增速可能加快，净利增速也可能超过上半年。

积极求变，应对压力

当前行业弱复苏，海天面临渠道高库存以及低利润率问题，在此背景下，公司积极求变，一方面加快工业客户开发，寻找新增长点；另一方面加速布局新零售渠道，同时进行传统渠道的调整。产品在细分赛道发力，新品中零添加酱油已经铺市，未来可乐观展望，为长期发展奠定基础。年内公司仍处调整期，长期看好海天未来发展，持续推荐。

风险提示：原材料成本超预期上涨、新品推广不及预期。

**【化工：新和成(002001.SZ)】2023Q2 净利润环比改善，产品盈利结构优化——公司信息更新报告-20230830**

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 徐正凤（联系人）证书编号：S0790122070041

2023Q2 净利润环比改善，产品盈利结构优化，维持“买入”评级

公司发布 2023 半年报，2023H1 实现营收 74.2 亿元，同比-9.7%；归母净利润 14.8 亿元，同比-33%；扣非净利润 13.8 亿元，同比-34.3%；对应 Q2 营收 38.1 亿元，同比-2.58%、环比+5.37%；归母净利润 8.4 亿元，同比-16.87%、环比+30.62%；扣非净利润 7.9 亿元，同比-17.08%、环比+34.52%，Q2 业绩环比改善。我们维持盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 39.34、44.52、53.77 亿元，对应 EPS 为 1.27、1.44、1.74 元/股，当前股价对应 2023-2025 年 PE 为 12.8、11.3、9.4 倍。我们看好公司坚持“化工+”和“生物+”战略主航道，坚持创新驱动，有序推进项目建设，维持“买入”评级。

营养品盈利延续承压，香精香料营收、毛利占比提升，新建项目有序推进

据 Wind 数据，2023 上半年 VA/VE/生物素/VD3/蛋氨酸市场均价 89.1/74.8/41.0/54.3/17.3 元/千克，同比-58.3%/-15.0%/-35.9%/-37.1%/-15.6%。分业务看，2023H1 公司营养品、香精香料、新材料营收 48.3/16.3/5.8 亿元，同比-16.27%/+7.15%/+4.67%，其中营养品营收占比/毛利占比/毛利率 65.1%/57.4%/28.88%，较 2022 年

-3.6/-10.7/-11.7pcts；香精香料营收占比/毛利占比/毛利率 22.0%/34.6%/51.48%，较 2022 年+3.4/+9.9/+1.65pcts。分子公司看，2023H1 新和成药业（主要业务香料产销）营收 19.2 亿元/净利润 5.95 亿元，新和成维生素营收 10.9 亿元/净利润 4.14 亿元，新和成氨基酸营收 17.6 亿元/净利润 4.53 亿元。盈利能力方面，2023H1 公司扣非净利润 13.8 亿元，与同期归母净利润存在差异主要是 8,130 万资产减值损失和 1,127 万公允价值变动损失；公司销售毛利率、净利率分别为 32.74%/20.17%，较 2022 年底-4.20/-2.66pcts。在建项目方面，蛋氨酸二期 15 万吨准备试车，与中石化合资建设 18 万吨/年液蛋（折纯）项目投入建设，3 万吨/年牛磺酸按计划试车，2500 吨/年 VB5、5000 吨/年薄荷醇、7000 吨/年 PPS 三期正常产销，己二腈项目中试顺利、项目报批有序推进。

风险提示：项目建设进度不及预期、营养品价格延续跌势、汇率大幅波动等。

### 【机械：景业智能(688290.SH)】项目交付推迟影响业绩确认，持续受益乏燃料后处理设施建设——公司信息更新报告-20230830

孟鹏飞（分析师）证书编号：S0790522060001 | 熊亚威（分析师）证书编号：S0790522080004

项目交付推迟影响业绩确认，持续受益乏燃料后处理设施建设

公司 2023 年 H1 营业收入 0.93 亿元，同比下降 37.68%；归母净利润 0.10 亿元，同比下降 70.44%。其中 Q2 营业收入 0.41 亿元，同比下降 63.53%；归母净利润 0.05 亿元，同比下降 85.93%。其业绩短期承压的主要原因为，受大客户项目规划及验收节点影响，项目交付验收减少。公司为国内核工业智能设备龙头，通过投资收购扩张核工业业务版图，有望持续受益乏燃料后处理设施建设。但公司业绩受客户项目规划影响较大，存在不确定性。因此，我们下调盈利预测，预计 2023-2025 年公司归母净利 1.42/1.99/2.69 亿元（前值 1.60/2.28/3.00 亿元），当前股价对应 PE 为 37.0/26.5/19.6 倍。下调至“增持”评级。

毛利率维持高位，研发投入持续加大

2023 年 H1 公司毛利率 51.76%，同比提升 3.6pct；净利率 11.33%，同比下降 12.55pct；受收入确认的影响，公司 2023 年 H1 期间费率波动较大，销售费率/管理费/财务费率/研发费率分别为 7.10%/27.23%/-6.09%/25.07%，同比+3.93/+10.51/-4.37/14.55pct。研发方面，公司重点领域包括用于医用同位素制备的箱室智能装备和核化工智能化系统等。盈利能力方面，公司产品核工业设备具有耐辐照、耐腐蚀等性能要求，客户验证壁垒高，毛利率有望维持在相对高位。

投资收购扩张核工业业务版图，持续受益乏燃料后处理设施建设加速

2023 年 8 月，公司发布公告，拟参股西核设备，扩充核电燃料操作与贮存系统设备业务储备。2023 年 4 月，公司收购天津迦自机器人，新增防爆 AGV 产品，应用于核工业、军工等领域。公司完成两项收购后，有望扩充核工业智能装备业务版图，贯通核燃料循环产业链上下游，持续受益乏燃料后处理设施建设加速。

风险提示：乏燃料后处理设施建设不及预期；行业竞争风险；项目交付波动风险。

### 【建材：力诺特玻(301188.SZ)】产能加速释放，耐热药用业绩增量可期——公司信息更新报告-20230830

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003 | 朱思敏（联系人）证书编号：S0790122050026

产能加速释放，耐热药用业绩增量可期

公司发布 2023 年半年度报告，2023 年 1-6 月实现营收 4.62 亿元，同比+23.03%，归母净利润 0.40 亿元，同比-34.95%，扣非净利润 0.32 亿元，同比-33.74%；其中 2023Q2 实现营收 2.38 亿元，环比+5.88%，同比+27.10%，归母净利润 0.17 亿元，环比-24.80%，同比-43.36%，扣非归母净利润 0.11 亿元，环比-43.97%，同比-55.14%。随着拉管技术突破、新投产项目全面达产，公司耐热药用有望加速放量，业绩增量可期。2023Q2 公司毛利率为 14.15%，环比-5.59pct，同比-10.92pct；净利率为 7.26%，环比-2.96pct，同比-9.03pct。随着新投产项目全面达产，规模效应和产品结构改变或将催化公司盈利边际修复。我们维持 2023-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年实现归母净利

润 2.10/3.67/4.52 亿元，同比+79.9%/+75.0%/+23.0%；EPS 分别为 0.9/1.58/1.94 元，对应当前股价，PE 为 14.8/8.5/6.9 倍。维持“买入”评级。

多管齐下，药用玻璃有望加速放量

随着扩产项目逐步投产，公司中硼硅药用玻璃产能持续提升，带动业绩加速放量。2023H1 公司药用玻璃业务营收为 2.11 亿元，同比+36.90%，营收占比提升至 45.75%；其中，中硼硅药用玻璃瓶营收为 1.72 亿元，同比+38.22%。一致性评价促低硼硅药用玻璃向中硼硅药用玻璃转换，赛道高成长性凸显。多管齐下，公司药用玻璃业务有望加速放量：（1）拉管技术突破，中硼硅管制瓶在前端拉管环节中存在较大技术壁垒，公司拉管技术持续突破，管制瓶毛利有望加速优化；（2）管制瓶产能将进入加速释放期，公司盈利能力有望进一步提高，预计 2023 年下半年将新增 16 亿支产能（7 亿支安瓿瓶、7.5 亿支西林瓶以及 1.5 亿支卡式瓶）；（3）模制瓶客户资源扩展，公司中硼硅模制瓶关联评审持续推进，同时公司中硼硅模制瓶项目均进入投产放量期，有望带来新的业绩增长点。

产能扩张+海外需求企稳，耐热玻璃业绩增量可期

随着 2023 年 3 月 LED 光学透镜用高硼硅玻璃生产项目以及轻量化高硼硅玻璃器具生产项目陆续投产，叠加海外需求逐步企稳，2023H1 公司耐热玻璃营收为 2.42 亿元，同比+12.05%；公司海外营收 0.78 亿元，同比-9.21%，相较于 2022H1 收窄 6.92pct。硼酸等原材料价格持续上行的影响，公司耐热玻璃毛利持续承压，2023H1 为 11.34%，环比 2022 年降低 8.33pct；考虑新投产项目毛利较高，随着新投产项目产能全面释放，公司产品结构改变有利于提升业务毛利中枢，公司耐热玻璃业绩增量可期。

风险提示：保交楼进展低于预期；远兴能源重质纯碱投产不及预期；民营房企信用风险蔓延。

### 【家电：亿田智能(300911.SZ)】Q2 营收恢复增长，毛利率提升显著——公司信息更新报告-20230830

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002 | 陆帅坤（分析师）证书编号：S0790523060001

Q2 营收恢复增长，毛利率提升显著，维持“买入”评级

2023H1 公司实现营收 6.2 亿元(+1.1%)，归母净利润 1.3 亿元(+14.2%)，扣非归母净利润 1.2 亿元(+16.6%)，主系原材料跌价增厚利润。2023Q2 营收 3.9 亿元(+6.9%)，归母净利润 0.9 亿元(+29.5%)，扣非归母净利润 0.8 亿元(+26.7%)。我们维持盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润 2.6/3.0/3.5 亿元，对应 EPS 为 2.4/2.8/3.3 元，当前股价对应 PE 为 16.8/14.3/12.2 倍，维持“买入”评级。

水洗等新品类拓展趋势向好，需求疲弱集成灶略有下滑

受地产低迷影响，集成灶需求端较为疲弱，根据奥维云网（AVC）推总数据显示，2023H1 集成灶零售额/零售量同比分别-0.4%/-1.3%。分品类看，2023H1 集成灶收入 5.5 亿元(-1.1%)，营收占比 89.2%(-1.9pcts)，毛利率 53.2%(+5.0pcts)；2023H1 其他主营收入 0.6 亿元(+43.2%)，营收占比 9.9%(+2.9pcts)，水洗、集成烹饪中心等新品类延续良好的拓展趋势。2023H1 公司电商业务 GMV 合计 4.4 亿元(+3.5%)，电商业务分平台看，2023H1 京东和天猫 GMV 占比分别为 67%/33%，GMV 增速分别为+13.6%/-12.3%。电商业务分品类看，集成灶/其他品类 GMV 占比分别为 99.4%/0.6%。线下经销渠道方面，截至 2023H1 末，公司拥有经销商逾 1500 家，覆盖全国 31 个省（自治区、直辖市）。扩大市场覆盖面，多措并举积极开发各细分和新兴市场，签约家装龙头企业与优质地产商开展战略合作，入驻京东家电、天猫优品、五星万镇通、国美新零售等下沉渠道网点。

原材料跌价带动毛利率提升，期间费用率保持平稳

2023Q2 毛利率为 52.8%，同比+4.1pcts，主系原材料跌价影响。2023Q2 公司期间费用率为 29.0%(+0.1pct)，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 21.4%/3.9%/4.6%/-0.9%，同比分别+0.5/-1.9/+0.8/+0.7pct。其中管理费用率优化幅度较大、主系 2023H1 股份支付费用 228 万，同比减少 636 万。2023Q2 净利率为 22.2%，同比+3.9pcts；2023Q2 扣非净利率 20.2%，同比+3.2pcts。

风险提示：需求下滑风险；原材料价格风险；新品类开拓不及预期风险。

### 【海外：比亚迪电子(00285.HK)】受益汽车智能化趋势，重视捷普业务盈利潜力——港股公司信息更新报告-20230830

吴柳燕（分析师）证书编号：S0790521110001

汽车电子逐步强化，捷普相关业务利润潜力值得重视，维持“买入”评级

综合海外大客户组装业务盈利提升带来主体净利润超预期、以及 2024 年有望实现并表捷普手机业务，我们将 2023-2025 年整体净利润预测由 28.8/33.7/43.0 亿元分别上调至 35.5/56.3/78.0 亿元，对应 EPS 分别为 1.6/2.5/3.5 元，对应同比增速分别为 91%/59%/39%，当前股价 32.6 港币对应 2023-2025 年 19.2/12.1/8.7 倍 PE。2023H2 各项业务经营面向好，安卓高端机型发布有望驱动传统安卓业务企稳回升、海外大客户业务继续增长、汽车电子及户用储能业务高速增长；展望 2024-2025 年，汽车电子驱动公司主体净利润继续增长，捷普手机相关业务带来的利润潜力值得重视，维持“买入”评级。

2023Q2 毛利率超预期提升，各项业务经营面向好、且受益美元升值

2023Q2 公司整体毛利率继续提升至 8.0%超出我们此前预期，主要由于海外大客户组装业务份额产能利用率提升。分业务来看，海外大客户组装业务收入显著超预期、对冲了安卓结构件收入大幅下滑影响。考虑到汽车电子业务高价价值量单品持续导入，智能座舱、热管理、智能悬架等相关产品有望继续驱动汽车电子业务高速增长，我们预计 2023-2025 年公司主体净利润分别在 35.5、41.8、53.0 亿元，对应同比增速分别为 91%、18%、27%。

收购捷普手机相关业务，2024-2025 年利润增量显著

公司公告拟以 158 亿元人民币收购捷普手机相关业务，我们估算公司拟收购的捷普手机相关业务利润可达 11 亿元人民币，对应收购定价 14 倍 PE 为市场公允价格。公司技术及管理赋能捷普业务，在材料研发、设备自动化、人员优化等方面具备提升空间，有望驱动海外大客户相关业务良率提升、份额提升、利润释放；同时考虑到公司拟借款带来的利息支出，对应预计 2024-2025 年捷普手机业务净利润贡献增量约 14.6、25.0 亿元。

风险提示：电动车渗透放缓，行业竞争加剧，客户拓展低于预期。

### 【煤炭开采：晋控煤业(601001.SH)】煤价下行拖累业绩，资产注入值得期待——公司半年报点评报告-20230830

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003 | 汤悦（联系人）证书编号：S0790123030035

煤价下行拖累业绩，资产注入值得期待，维持“买入”评级

公司发布半年报，2023H1 实现营业收入 74.53 亿元，同比-15.95%，实现归母净利润 13.86 亿元，同比-40.58%；单 Q2 来看，公司实现营业收入 37.38 亿元，同比-21.19%，环比+0.6%；实现归母净利润 6.75 亿元，同比-52.87%，环比-5.1%。考虑到 2023 年上半年煤价处于下行趋势，下半年受稳增长政策的大力支持，煤价有望在企稳后继续反弹，但预计全年煤价仍将同比有一定下滑。我们下调 2023-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 27.9/29.8/31.5 亿元（35.0/37.2/39.5 亿元），同比-8.3%/+6.8%/5.8%；EPS 为 1.67/1.78/1.88 元，对应当前股价 PE 为 6.7/6.3/5.9 倍。公司背靠晋能控股集团，根据山西国改政策，集团优质资产存在注入预期，外延成长空间广阔。维持“买入”评级。

销量回升&吨煤售价下行，产能增至 3510 万吨/年

公司 2023H1 实现煤炭产量 1701 万吨，同比-0.87%，其中 Q1 和 Q2 产量分别为 853 和 848 万吨；实现煤炭销量 1448 万吨，同比+1.08%，其中 Q1 和 Q2 销量分别为 700 和 749 万吨，销量同环比均有所增长。价格方面，2023 上半年煤炭业务实现营业收入 73.1 亿元，对应吨煤售价为 504 元/吨，同比-15.9%，其中 Q1 和 Q2 吨煤售价分别为 522 元/吨和 488 元/吨。2022 年 9 月公司发布公告：控股子公司内蒙古同煤鄂尔多斯矿业投资有限公司色连一

号煤矿接到内蒙古自治区能源局关于产能核增的批复。至此，公司色连一号煤矿生产能力由 500 万吨/年核增至 800 万吨/年，公司核定总产能提升至 3510 万吨/年。核增后色连煤矿 2023 上半年实现产销量分别为 387/357 万吨，同比+22.6%/+28.6%。

集团签署同业竞争协议解决方案，资产注入值得期待

2022 年 4 月 29 日，公司发布《关于避免同业竞争的解决方案及签署相关协议的公告》，强调“对保留煤炭资产，煤业集团/晋能控股集团将采取积极有效措施，促使该等资产尽快满足或达到注入上市公司条件（包括但不限于：产权清晰、手续合规完整、资源优质、收益率不低于上市公司同类资产等），并在满足注入上市公司条件之日起两年内，采用适时注入、转让控制权或出售等方式，启动逐步将相关资产全部置入晋控煤业的程序。”目前集团煤炭产能近 4 亿吨/年，公司核定产能仅 3510 万吨/年，优质资产存在注入预期，公司产能具备较大提升空间。

风险提示：经济增速下行，资产证券化进度不及预期，煤炭价格大幅下跌。

### 【食品饮料：伊利股份(600887.SH)】液态奶逐渐恢复，领先优势稳固——公司信息更新报告-20230830

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 叶松霖（分析师）证书编号：S0790521060001

多业务布局，盈利能力可提升，维持“买入”评级

伊利股份 2023H1 营收 661.97 亿元，同比增 4.31%；归母净利 63.05 亿元，同比增 2.81%。2023Q2 营收 327.6 亿元，同比增 1.05%；归母净利 26.9 亿元，同比增 2.9%。由于行业弱复苏，我们下调 2023-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利为 104.0、117.6、134.7 亿元（前值 109.6、127.7、149.1 亿元），EPS 为 1.63、1.85、2.12 元，当前股价对应 PE 为 16.3、14.4、12.6 倍。公司多业务布局，长期看盈利能力可稳步提升，维持“买入”评级。

需求弱复苏，液态奶增速放缓

2023Q2 公司液体乳收入 206.8 亿元，同比增 0.52%，需求弱复苏导致增长较缓，但仍实现正增长；奶粉及奶制品收入 60.8 亿元，同比降 8.94%，其中行业竞争激烈下部分小企业甩货，公司主动控制出库节奏，但婴配粉下降幅度好于行业整体；冷饮收入 53.6 亿元，同比增 19.2%。公司持续推新，2023H1 新品收入占比达 15% 以上。展望全年，随着旺季来临、需求逐渐恢复，预计液态奶可逐季改善，多业务布局下预计公司全年营收可实现稳步增长。

2023Q2 公司费率持续下降

2023Q2 净利率同比升 0.1pct 至 8.26%。2023Q2 毛利率同比降 0.1pct 至 32.7%；销售费用率同比下降 0.49pct 至 18.1%，主因：精准投放费用，费用使用效率提升。展望 2023H2，原奶价格预计仍处下行周期，行业龙头竞争理性，且产品结构持续升级下预计毛利率较为稳定。费用管控加强、规模效应下，预计费率略降，公司净利率可提升。

市场份额持续提升，领先优势稳固

公司市占率稳步提升，2023H1 公司液体乳市占份额稳居行业第一，常温液体乳零售市占率同比增 3pct；婴配粉市占率达 13.6%，成人粉市占率达 23.8%，稳居行业第一。伊利股份渠道和品牌优势稳固，品类均衡发展、产品结构持续升级、多业务布局、管理效率持续提升下，公司发展潜力仍较大。

风险提示：宏观经济波动风险、市场拓展不及预期、原料价格波动风险等。

### 【医药：海吉亚医疗(06078.HK)】持续验证行业整合能力，内生外延不断打开成长空间——港股公司信息更新报告-20230830

蔡明子（分析师）证书编号：S0790520070001 | 龙永茂（分析师）证书编号：S0790523070003

剔除核酸检测影响业绩增长迅速，维持“买入”评级。

公司发布 2023 中期业绩公报：2023H1 公司实现营收 17.60 亿元人民币（+15.3%，后均为人民币）；净利润 3.35 亿元（+46.8%）；经调整净利润 3.47 亿（+15.3%）。剔除核酸检测一次性影响后，营收同比增长 21.1%，净利润同比增长 67.5%，经调整净利润同比增长 27.1%。我们维持盈利预测不变，预计 2023-2025 年净利润分别为 6.56、8.84、11.24 亿元人民币，EPS 分别为 1.1、1.4、1.8 元/股，当前股价对应 P/E 分别为 36.7、27.3、21.4 倍；经调整净利润分别为 7.61、9.54、11.64 亿元人民币，对应 P/E 分别为 31.6、25.3、20.7 倍，海吉亚医疗在医生及设备资源、管理体系、服务模式方面优势明显，助推业务快速扩张，维持“买入”评级。

医院业务稳健增长，肿瘤特色进一步增强

截至 2023H1，管理或经营 13 家医院，遍布中国七个省的十个城市，同时向 24 家第三方医院就其放疗中心提供服务。2023H1 医院业务收入 16.8 亿元（+16.3%），其中门诊收入 5.4 亿元（+5.8%），主要是常规门诊服务受到 Q1 新冠就诊高峰的影响，剔除核酸检测后增长 23.6%。住院收入 11.4 亿元（+22.1%）。肿瘤特色进一步增强，肿瘤相关业务收入 8.0 亿元（+18.7%），占比提升 1.3 个 pct 至 45.3%。

内生外延持续加强医疗服务网络布局，行业整合能力持续得到验证

（1）升级现有医院服务能力：重庆海吉亚医院二期已投入运营并通过三级综合医院验收，单县海吉亚医院 6 月底陆续投用，贺州广济医院、成武海吉亚医院、开远解化医院均有二期布局。（2）扩大医疗服务网络：自建方面，聊城海吉亚医院已于 2022 年 4 月开始投入运营，成为公司第 4 家自建医院。此外，德州海吉亚医院、无锡海吉亚医院、常熟海吉亚医院建成开业后有望进一步加强公司的市场份额及区域优势。并购方面，2023 年 7 月公告收购西安长安医院预计 9-10 月并表，5 月公告收购宜兴海吉亚医院 6 月起并表。优秀的行业整合能力已得到验证，2022 年苏州永鼎医院、贺州广济医院收入分别同比增长 43.1%、25.9%，宜兴海吉亚医院（6-7 月并表 2 个月）收入增长 19%，并表当月扭亏效益显著改善。

风险提示：医保控费趋严，医院自建进度不及预期。

**【纺织服装：森马服饰(002563.SZ) 2023Q2 利润端改善明显，看好库存优化&折扣改善——公司信息更新报告-20230830**

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002 | 周嘉乐（分析师）证书编号：S0790522030002

2023Q2 利润端改善明显，看好库存优化&折扣改善，维持“买入”评级

2023H1 公司实现营收 55.60 亿元（-1.4%），归母/扣非归母净利润为 5.16/4.80 亿元，同增 393.9%/1818.2%；2023Q1/2023Q2 营收分别同增 9.29%/9.71%，归母净利润分别同比+48.9%/增加 3.09 亿元。公司 2023Q2 利润端显著改善，库存和折扣持续改善，我们上调 2023-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 10.7/13.2/15.6 亿元（前值为 10.4/13.1/15.5 亿元），分别对应 EPS 为 0.4/0.5/0.6 元，当前股价对应 PE 为 15.4/12.5/10.6 倍。我们继续看好公司全域新零售融合，数字化建设赋能线下渠道高效运营，2023 年盈利能力逐步改善，维持“买入”评级。

童装服饰销售稳步恢复，线下渠道店效恢复增长&关店趋势放缓

分产品看，童装板块呈现恢复态势。2023H1 儿童服饰收入为 38.25 亿元，同比增长 6.34%；休闲服饰收入为 16.84 亿元，同比下降 15.06%；疫后童装呈现稳步恢复态势。分渠道看，线下渠道恢复增长态势。线上渠道：2023H1 线上销售为 26.07 亿元，同比下降 6.39%；线下渠道：直营/加盟/联营销售分别为 6.70/21.47/0.85 亿元，增速分别为+21.97%/+7.41%/-65.57%，线下渠道恢复增长态势，加盟提货的积极性明显提升。从门店数量看，2023H1 总店数为 8136 家，较年初净关店 4 家；其中直营/加盟/联营分别较年初净拓店-24/+35/-15 家；公司净关店趋势放缓，特别是加盟门店数较年初实现净增加，未来门店零售信心进一步增强。

全域新零售叠加折扣改善，盈利能力明显提升，营运能力稳步改善

盈利能力：全域新零售叠加折扣改善，盈利能力明显提升。2023H1 公司整体毛利率为 44.64% (+3.50pct)；2023H1 期间费用率为 30.61% (-3.94pct)，销售/管理/研发/财务费用率分别同比变动-2.52/-0.11/-0.26/-1.04pct。营运能力：库存持续优化，现金流恢复健康。截止 2023H1 末，公司存货规模为 31.75 亿元 (-20.4%)，存货周转天数 205 天 (-12 天)，库龄 1 年以上的库存占比 50.4%，看好下半年库存结构持续优化，库存减少下 2023H1 资产减值损失同比减少 1.59 亿元对利润正向贡献。截至 2023H1 末公司应收账款周转天数为 31 天 (-5 天)。2023H1 经营活动现金流净额为 8.35 亿元，同比增加 11.27 亿元，现金流逐渐恢复健康。

风险提示：全域新零售融合不及预期、门店开拓不及预期。

### 【家电：帅丰电器(605336.SH)】Q2 业绩增速快于营收，静待需求逐步回暖——公司信息更新报告-20230830

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002 | 陆帅坤（分析师）证书编号：S0790523060001

Q2 业绩增速快于营收，静待需求逐步回暖，维持“买入”评级

2023H1 实现营业收入 4.5 亿元(-1.0%)，归母净利润 1.1 亿元(+9.7%)，扣非归母净利润 1.0 亿元(+10.1%)。2023Q2 公司实现营业收入 2.8 亿元(+4.5%)，归母净利润 0.7 亿元(+11.7%)，扣非归母净利润 0.7 亿元(+11.5%)。新房竣工放缓导致需求疲弱，我们下调 2023-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润 2.3/2.7/3.1 亿元（2023-2025 年原值为 2.6/3.1/3.4 亿元），对应 EPS 为 1.25/1.45/1.68 元，当前股价对应 PE 为 13.9/12.0/10.4 倍，新品类高速增长，维持“买入”评级不变。

橱柜、水洗等新品类高增，经销商优化、门店改造持续提升渠道质量

分产品看，23H1 公司集成灶收入 4.0 亿(-5.4%)，营收占比 88.8%(-4.1pcts)；木质橱柜收入 1821 万(+133.7%)，营收占比 4.0% (+2.3pcts)；其他厨房用品收入 2783 万 (+91.1%)，营收占比 6.1% (+3.0pcts)。618 活动期间，公司 TJ3-8B 型号蒸烤同步集成灶成交金额破亿元，该产品分别摘得天猫、京东平台的蒸烤同步品类单品销量冠军。分渠道看，23H1 经销商销售 4.2 亿 (-0.4%)，营收占比 92.7% (+0.6pct)；电商销售 1874 万 (-10.0%)，营收占比 4.1% (-0.4pct)；线下直营销售 1312 万 (-6.4%)，营收占比 2.9% (-0.2pct)；海外销售 104 万 (-7.0%)，营收占比 0.2% (+0pct)。经销商群体持续优化，截止 6 月末，公司拥有近 1300 家经销商和约 2200 个销售终端。2023H1 公司新增、优化经销商超过 100 家，保持经销商数量近 1300 家，同时新增、改造帅丰第五代形象店专卖店约 150 家；目前公司已实现与地方家装合作网点 1200 家以上，持续布局新兴下沉渠道。

原材料跌价带动 Q2 毛利率提升，费用投入提升彰显公司抢市场决心

2023Q2 毛利率 48.0%(+1.8pct)，主系原材料跌价贡献。2023Q2 期间费用率 18.3%(-0.8pct)，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 14.0%/3.8%/3.6%/-3.1%，同比分别+3.0/-2.3/-1.3/-0.2pct，销售费用高举高打、抢抓机遇。毛利率提升影响下，2023Q2 年销售净利率为 26.4%(+1.7pct)，扣非净利率为 24.6%(+1.5pct)。

风险提示：原材料价格上涨、消费需求不及预期、渠道拓展不及预期风险。

### 【农林牧渔：圣农发展(002299.SZ)】养殖效益大幅改善，圣泽 901 国产替代进程持续推进——公司信息更新报告-20230830

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001

养殖效益大幅改善，圣泽 901 国产替代进程持续推进，维持“买入”评级

公司发布 2023 年半年报，报告期内实现营收 90.80 亿元 (+20.63%)，归母净利润 4.26 亿元 (+531.58%)。销售/管理/研发/财务费用占比同比增长 10.39%/32.88%/8.75%/-13.06%，管理费用同比增长主要系员工薪酬及股权激励费用增加。鉴于鸡肉价格前期受猪价低迷拖累较久，我们下调 2023-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 14.22 (18.89) /18.92 (20.67) /20.26 (18.16) 亿元，EPS 分别为 1.14/1.52/1.63 元，当前股价对应

PE 分别为 17.8/13.4/12.5 倍。公司肉鸡养殖效益大幅提升，种鸡质量市场认可度逐步提升，维持“买入”评级。

养殖成本环比大幅改善，种鸡推广度及市场认可度逐步提升

养殖板块鸡肉销量 55.3 万吨 (+3%)，收入 67.73 亿元 (+18%)；食品深加工板块产品销量 15.4 万吨 (+29%)，收入 39.14 亿元 (+34%)，两大板块延续双增。肉鸡养殖环节，公司持续提升管理水平，加快各类标准化操作流程覆盖水平，促进实现降本举措。肉鸡销售环节，报告期内公司鸡肉售价同比+13.15%，公司较行业平均保持一定溢价水平，Q2 生鸡肉单吨利润环比翻 7 倍以上，我们估计 23H1 公司养殖端单羽利润分别约 1.2 元。种鸡环节，公司通过育种优化的技术手段不断改善种鸡性能，SZ901 父母代销售量市场认可度高，预计全年实现 1000 万套总销量，500 万套外销量亦有望高质量完成。

外延并购合作动作积极，食品板块 C 端 B 端销售持续向好

报告期内公司积极并购整合，公司拟以 1.75 亿元收购德成农牧 77.7% 份额（预计 2023Q3 并表），产能将由 6 亿+羽/年扩至 7 亿+羽/年；此外公司与瑞普生物、圣维生物签订战略合作协议，为肉鸡动保环节赋能增效。食品板块方面，公司 B 端渠道收入整体同比+40%，大客户渠道同比增长近 50%，月销售额屡破新高；C 端精准定位消费人群并突破线下渠道，爆款新品手枪腿连续 6 月销售额破千万，同时多款产品不断上新。

风险提示：疫病风险，白羽鸡产能扩张超预期，公司产能推进不达预期等。

**【商贸零售：珀莱雅(603605.SH)】上半年营收、利润均超预期，国货美妆龙头地位稳固——公司信息更新报告-20230830**

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001 | 杨柏炜（联系人）证书编号：S0790122040052

2023H1 公司实现归母净利润 4.99 亿元，同比增长 68.21%

公司发布中报：2023H1 实现营收 36.27 亿元 (+38.1%)、归母净利润 4.99 亿元 (+68.2%)，其中 2023Q2 实现营收 20.05 亿元 (+46.2%)、归母净利润 2.91 亿元 (+110.4%)，增长亮眼且营收、利润均超先前公告上限。我们上调盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 11.49 (+0.89) / 14.60 (+1.01) / 18.40 (+1.02) 亿元，对应 EPS 为 2.90 (+0.23) / 3.68 (+0.26) / 4.64 (+0.26) 元，当前股价对应 PE 为 34.3/27.0/21.4 倍，维持“买入”评级。

主品牌稳健、第二梯队品牌增长亮眼，盈利能力持续提升

分渠道看，2023H1 线上/线下渠道分别实现营收 33.30 亿元 (+44.2%) / 2.89 亿元 (-5.8%)，线上占比进一步提升至 92%。分品类看，护肤类/美容彩妆类营收同比分别+38.1%/+32.3%。分品牌看，主品牌珀莱雅实现营收 28.92 亿元 (+35.9%)，第二梯队品牌彩棠/OR/悦芙媞分别实现营收 4.14 亿元/0.97 亿元/1.32 亿元，同比分别+78.7%/+94.2%/+64.8%，均实现亮眼增长。盈利能力方面，2023H1 毛利率为 70.5% (+2.4pct)，渠道结构变化及大单品占比提升推动毛利率持续抬升。费用方面，2023H1 销售/管理/研发费用率分别为 43.6%/5.3%/2.5%，分别+1.0pct/+0.5pct/+0.2pct，新品牌孵化、新渠道拓展带动销售费用率略有提升。

全方位深化“多品牌、多品类、多渠道”战略，国货美妆龙头地位稳固

公司坚定“6\*N”战略，持续夯实国货美妆龙头地位。产品：持续推出新品并迭代升级以满足消费者需求，并通过产品系列化促进连带销售。渠道：线上抖音渠道优化完成后有望助力提高转化率、客单价；线下同步推进全国新型商城集合店与零售直营店合作，强化品牌影响力。研发：强化内部研发团队建设+深化外部战略合作，助力品牌健康发展。品牌：展望下半年，预计主品牌在不断丰富的大单品矩阵加持下有望维持稳中向好态势；第二梯队品牌（彩棠、OR、悦芙媞）预计维持亮眼增长；第三梯队品牌科瑞肤、圣歌兰亦破茧在即，值得期待。

风险提示：终端产品推广不及预期、核心人员流失风险、行业竞争加剧。

**【食品饮料：绝味食品(603517.SH)】收入逐步改善，短期利润承压——公司信息更新报告-20230830**

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003

收入平稳，短期利润承压，维持“增持”评级

公司 2023H1 实现收入 37.0 亿元，同比增长 10.9%，实现归母净利润 2.4 亿元，同比增长 145.5%，其中 2023Q2 实现收入 18.8 亿元，同比增长 13.9%，实现归母净利润 1.0 亿元，同比增长 998.1%。我们下调 2023 年盈利预测，预计公司 2023-2025 年分别实现归母净利润 6.6 (-1.2)、9.0、10.7 亿元，同比增长 182.6%、37.1%、18.7%，EPS 分别为 1.04、1.43、1.69 元，当前股价对应 PE 分别为 34.7、25.3、21.3 倍，公司未来成本压力逐步缓解，美食生态圈企业平稳恢复，在宏观环境逐步好转的背景下，公司有望享受行业集中度提升及门店改善带来经营反转，维持“增持”评级。

收入稳步恢复，开店持续推进

公司 2023Q2 收入增长 13.9%，主因消费者出行恢复正常，同店逐步恢复，以及新店持续扩张所致。分品类看，2023Q2 禽类、畜类、蔬菜、其他鲜货、包装产品、加盟商管理、其他主营业务分别实现收入 11.3、0.07、1.8、1.7、0.7、0.2、2.6 亿元，同比变化 5.3%、-16.7%、6.8%、7.1%、97.5%、7.2%、84.7%，其中产品结构调整畜类有所下滑，包装产品主因精武等品牌贡献，其他主营增长主因绝配供应链贡献。开店方面，截至 2023H1 期末大陆门店数量 16162 家，上半年净增 1086 家，完成大部分开店计划。同店端二季度因消费疲软相对承压，7、8 月受益于暑期人流出行增加，预计环比有所提升。

成本高位运行，短期利润承压

2023Q2 公司毛利率为 22.3%，同比下滑 3.3pct，主因鸭副原材料价格上半年高位运行，预计下半年环比改善。2023Q2 销售费用率为 7.4%，同比下降 2.3pct，主因补贴收窄及广告费用减少所致，管理费用率为 10.2%，同比下降 3.5pct，主因股份支付费用基数较高所致。投资收益方面，2023H1 实现投资收益 881.2 万元，同比 2022H1 亏损 4848.8 万元明显好转，主因所投生态圈企业经营恢复所致。

经营逐步向好，公司行稳致远

展望公司未来，成本压力逐步缓解，生态圈方面，廖、卤江南、阿满等餐卤品牌对接情况良好，公司通过采产配等多个角度赋能被投企业，有望为公司贡献第二增长曲线。公司作为卤制品行业龙头，2023 年更重视新开商圈、高势能门店，同店端将进一步恢复；在宏观环境逐步向好的背景下，公司有望享受行业集中度提升及门店经营改善带来的利润弹性，同时第二增长曲线初现，经营底部反转可期。

风险提示：食品安全风险，原材料涨价风险，疫情反复风险。

**【家电：火星人(300894.SZ)】Q2 扣非净利润较快增长，静待需求持续回暖——公司信息更新报告-20230830**

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002 | 陆帅坤（分析师）证书编号：S0790523060001

Q2 扣非净利润较快增长，静待需求持续回暖，维持“买入”评级不变

公司 2023H1 实现营业收入 10.2 亿元 (+0.05%)，归母净利润 1.4 亿元 (-1.8%)，扣非归母净利润 1.3 亿元 (+4.5%)。2023Q2 公司实现营业收入 6.1 亿元 (+6.9%)，归母净利润 0.9 亿元 (+11.2%)，扣非归母净利润 0.8 亿元 (+22.8%)，收入端恢复增长，扣非净利润增速较快。考虑到新房竣工放缓需求疲弱，我们下调 2023-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润 3.7/4.4/5.2 亿元(2023-2025 年原值 4.6/5.7/6.8 亿元)，对应 EPS 为 0.9/1.1/1.3 元，当前股价对应 PE 为 22.6/19.1/16.0 倍，公司新品类、新渠道持续拓展，维持“买入”评级不变。

水洗类收入增速亮眼，集成灶线上渠道领先优势显著

2023H1 集成灶收入 8.9 亿元 (-1.1%)，营收占比 86.7% (-1.0pcts)，毛利率 47.8% (+3.0pcts)；2023H1 水洗

类收入 0.8 亿元 (+32.9%)，营收占比 8.0% (+2.0pcts)；2023H1 其他主营收入 0.4 亿元 (-15.1%)，营收占比 3.8% (-0.7pcts)。根据奥维云网，2023H1 公司线上实现零售额 7.23 亿元 (+8.6%)，行业份额 28.6% (+5.7pcts)，领先第二名 12.5%；2023H1 公司线上零售量实现 6.57 万台 (+2.1%)，行业份额达到 21.5% (+3.5pcts)，领先第二名 9.1%，集成灶线上零售额、零售量均保持第一。积极布局下沉渠道，进驻京东小店、天猫优品、苏宁零售云；已与主流家装公司维尚家居、圣都装饰、匠人智装、嘉宝家居等知名品牌合作。

原材料跌价带动毛利率提升，受股份支付影响费用率有所增加

2023Q2 毛利率 47.5% (+2.0pct)，毛利率提升主系原材料跌价贡献，后续降本持续推进，有望在拉宽价格带的同时毛利率保持稳定。期间费用率 31.4% (+1.1pct)，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 22.5%/4.3%/5.8%/-1.2%，同比分别+0.9/-0.1/+0.9/-0.5pct，其中销售、研发费用率提升主系股份支付费用影响。2023Q2 其他收益 536 万，同比减少 262 万；2023Q2 投资净收益 75 万，同比减少 224 万，综合影响下 2023Q2 净利率为 14.2% (+0.7pct)，扣非净利率为 13.7% (+1.8pct)，

风险提示：需求下滑风险；原材料价格风险；新品类开拓不及预期风险。

### 【商贸零售：朗姿股份(002612.SZ)】2023Q2 恢复势头较好，医美业务盈利能力显著提升——公司信息更新报告-20230830

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001 | 杨柏炜（联系人）证书编号：S0790122040052

事件：2023Q2 营收+21.5%，归母净利润+827.8%

公司发布半年报：2023H1 实现营收 23.13 亿元 (+21.5%)、归母净利润 1.34 亿元 (+827.8%)；单 2023Q2 实现营收 11.74 亿元 (+21.6%)、归母净利润 0.72 亿元 (+369.4%)。考虑公司内生机构盈利能力显著恢复，且外延并购机构将于三季度并表，我们上调盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 2.42 (+0.23) / 3.20 (+0.24) / 4.10 (+0.34) 亿元，对应 EPS 为 0.55 (+0.06) / 0.72(+0.05) / 0.93(+0.08)元，当前股价对应 PE 为 39.7/30.0/23.5 倍，维持“买入”评级。

女装&婴童平稳增长，医美业务盈利能力显著提升

医美业务：2023H1 营收 9.06 亿元 (+25.2%)、毛利率 54.1% (+4.7pct)、净利率 4.00% (+4.5pct)，公司加强集中采购（集采率+7.6pct）助力盈利能力显著恢复；米兰柏羽/晶肤/高一生/韩辰 2023H1 分别实现营收 5.17/1.88/0.87/1.13 亿元，同比+26.9%/+23.2%/+28.1%/+18.9%，毛利率分别+4.4pct/+6.5pct/+5.2pct/+2.9pct，各事业部均修复良好。女装&婴童业务：2023H1 分别实现营收 9.09 亿元 (+21.7%) / 4.70 亿元 (+15.8%)，毛利率分别为 62.4% (-0.4pct) / 61.7% (+0.9pct)。盈利能力方面，2023H1 综合毛利率 59.1% (+1.5pct)；此外，2023H1 销售/管理/财务/研发费用率同比分别-2.2pct/-0.6pct/-1.1pct/-0.3pct，持续发力降本增效。

医美“内生+外延”双重复苏有望加速推进，医美机构龙头地位稳固

女装：全渠道销售网络持续完善，抖音等线上渠道有望贡献增量。婴童：在韩国市场注重运营、优化提效，在中国市场则布局营销、拓展渠道，提升市占率可期。医美：预计下半年“内生+外延”双重复苏有望加速推进，一方面我们认为体内机构有望维持上半年较好增长势头；另一方面，2023 年 6 月公司先后宣布现金收购两家医院、投资设立博恒二号医美基金以及拟定增募资，持续加码医美布局；我们保守预计收购的 2 家机构 2023 年将为公司贡献营收共计 3.22 亿元、归母净利润共计 0.22 亿元。公司持续加码医美布局，医美机构龙头地位稳固。

风险提示：拓店不及预期、人力资源流失、竞争加剧、医疗事故、疫情反复。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn