

5 月金股组合

股票代码	股票名称
600428.SH	中远海特
002648.SZ	卫星化学
300750.SZ	宁德时代
600809.SH	山西汾酒
002154.SZ	报喜鸟
000524.SZ	岭南控股
002555.SZ	三七互娱
300413.SZ	芒果超媒

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3224.21	0.09
深证成指	10869.55	0.44
沪深 300	3837.75	0.10
中小 100	7068.21	0.62
创业板指	2218.60	0.67

行业表现 (申万一级)

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
传媒	4.06	家用电器	(1.14)
计算机	2.87	食品饮料	(1.11)
通信	2.67	美容护理	(0.77)
建筑装饰	1.85	医药生物	(0.70)
房地产	1.29	钢铁	(0.60)

资料来源：万得，中银证券

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

产品组

证券分析师：王军
(8621)20328310
jun.wang_sh@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001

中银晨会聚焦-20230531

■ 重点关注

【传媒】互联网行业事件点评*卢翌。网易有道 23Q1 营业收入 11.63 亿元，同比-3.1%；non-GAAP 归母净亏损 1.94 亿元，同比扩大 173.4%。公司在 AI 技术方面有多年积累，应用落地在智能硬件和学习服务课程等各方面业务，进一步聚焦高中与素质课程，有望在 AI 赋能下回归增长区间。建议持续关注。

重点关注

【传媒】互联网行业事件点评—有道 23Q1：聚焦高中与素质课程，广告收入增速较高

卢翌

网易有道 23Q1 营业收入 11.63 亿元，同比-3.1%；non-GAAP 归母净亏损 1.94 亿元，同比扩大 173.4%。公司在 AI 技术方面有多年积累，应用落地在智能硬件和学习服务课程等各方面业务，进一步聚焦高中与素质课程，有望在 AI 赋能下回归增长区间。建议持续关注。

支撑评级的要点

23Q1 有道总收入小幅下滑，归母净亏损同比扩大。网易有道 23Q1 营业收入 11.63 亿元，同比-3.1%；经营亏损-1.96 亿元，同比扩大 56.5%；GAAP 归母净亏损-2.04 亿元，同比扩大 101.3%；non-GAAP 归母净亏损 1.94 亿元，同比扩大 173.4%。。

智能硬件业务受宏观环境影响较大，词典笔推动毛利率上行。23Q1 智能硬件收入 2.13 亿元，同比-16.0%。由于宏观环境以及消费电子整体销售疲软，23Q1 有道旗下智能产品销量有所下降。但有道智能设备市场认可度高、竞争力强，22Q3 推出的词典笔 X5 市场反响较佳，推动整体智能设备毛利率从 22Q1 的 33.7%增长到 23Q1 的 39.6%。

聚焦高中和素质课程，AI 全面赋能学习服务。23Q1 学习服务收入 7.32 亿元，同比-11.3%。学习服务收入受成人课程收入下滑影响较大，除成人与职业课程外，高中与素质课程同比增长超过 40%。素质课程主要包括棋类、人文素养、编程、体育、艺术等。其中旗舰产品围棋课程，使用 AI 进行博弈教学，目前已配备入门、进阶、冠军班等不同水平的课程内容和师资。儿童阅读器有道乐读利用 AI 推荐适合儿童各年龄段的读物产品。后续公司资源将进一步围绕高中与素质课程，预计将很快在 AI 赋能下回归增长区间。

广告平台升级推动线上广告收入与毛利率提升。23Q1 线上广告收入 2.18 亿元，同比+79.7%。有道去年完成了对广告平台的升级，在通过算法升级提升用户匹配效率的同时，有能力实时且准确的将转化率以及 ROI 等数据展示给广告客户，拉动了整体营销服务收入增长。此外，由于第三方效果广告毛利率提升，线上广告业务的毛利率从 22Q1 的 23.7% 上升到 23Q1 的 29.1%。

智能硬件和学习服务毛利率均提升，各项费用率同比收缩。由于收入占比最高的学习服务收入规模减少同时毛利率下滑，有道 23Q1 整体毛利率 51.7%，同比-1.7ppts。23Q1 销售/研发/管理费用率 48.6%/4.3%/15.7%，同比+6.4/-0.5/-1.2ppts，销售费用率的增加主要系学习服务与智能设备营销投入的增长，研发与管理费用率均由于员工数量减少有一定程度下滑。

投资建议

5 月 29 日教育部等十八部门发文，探索利用人工智能等技术手段弥补优质教育教学资源不足的状况。有道在 AI 技术方面已有多年积累，掌握神经网络翻译 (YNMT)、计算机视觉 (OCR)、自然语言处理 (NLP)、智能语音 AI 技术、高性能计算等，在智能设备和学习服务中广泛应用，且反馈效果优秀。而与其他智能硬件厂商相比，有道更具有教研经验和教师资源，学习课程具有差异化优势。建议持续关注。

评级面临的主要风险

宏观经济下滑；教育政策监管超预期；产品销量不及预期；技术发展停滞。

中银证券研究部

首席经济学家

徐高 S1300519050002 gao.xu@bocichina.com

全球首席经济学家

管涛 S1300520100001 tao.guan@bocichina.com

宏观研究团队

朱启兵 S1300516090001 qibing.zhu@bocichina.com
 张晓娇 S1300514010002 xiaojiao.zhang@bocichina.com
 刘立品 S1300521080001 lipin.liu@bocichina.com
 付万丛 S1300522030001 wancong.fu@bocichina.com
 陈琦 S1300521110003 qi.chen@bocichina.com
 孙德基 S1300522030002 deji.sun@bocichina.com
 周亚齐 S1300522090002 yaqi.zhou@bocichina.com

固收研究团队

肖成哲 S1300520060005 chengzhe.xiao@bocichina.com
 张鹏 S1300520090001 peng.zhang_bj@bocichina.com
 邹坤 S1300521070004 kun.zou@bocichina.com

策略研究团队

王君 S1300519060003 jun.wang@bocichina.com
 徐沛东 S1300518020001 peidong.xu@bocichina.com
 郭晓希 S1300521110001 xiaoxi.guo@bocichina.com
 徐亚 S1300521070003 ya.xu@bocichina.com
 高天然 S1300522100001 tianran.gao@bocichina.com

金融工程

郭策 S1300522080002 ce.guo@bocichina.com
 李腾 S1300522080001 tengli@bocichina.com
 陈亮 S1300122090029 liang.chen@bocichina.com

银行研究团队

林媛媛 S1300521060001 yuanyuan.lin@bocichina.com
 丁黄石 S1300122030036 huangshi.ding@bocichina.com

非银金融研究团队

林媛媛 S1300521060001 yuanyuan.lin@bocichina.com
 张天愉 S1300521100002 tianyu.zhang@bocichina.com

建筑建材研究团队

陈浩武 S1300520090006 haowu.chen@bocichina.com
 林祁桢 S1300121080012 qizhen.lin@bocichina.com
 杨逸菲 S1300122030023 yifei.yang@bocichina.com
 郝子禹 S1300122060027 ziyu.hao@bocichina.com

汽车研究团队

朱朋 S1300517060001 peng.zhu@bocichina.com

传媒研究团队

卢翌 S1300522010001 yi.lu@bocichina.com

电新研究团队

李可伦 S1300518070001 kelun.li@bocichina.com
 武佳雄 S1300121070028 jiexiong.wu@bocichina.com
 许怡然 S1300122030006 yiran.xu@bocichina.com
 李扬 S1300121080041 yang.li@bocichina.com
 李天帅 S1300122080057 tianshuai.li@bocichina.com

机械研究团队

陶波 S1300520060002 bo.tao@bocichina.com

化工研究团队

余嫋嫋 S1300517050002 yuanyuan.yu@bocichina.com
 徐中良 S1300122050006 zhongliang.xu@bocichina.com

食品饮料研究团队

汤玮亮 S1300517040002 weiliang.tang@bocichina.com
 邓天娇 S1300519080002 tianjiao.deng@bocichina.com

家电研究团队

郝帅 S1300521030002 shuai.hao@bocichina.com

社会服务团队

李小民 S1300522090001 xiaomin.li@bocichina.com
 宋环翔 S1300122070014 huanxiang.song@bocichina.com
 纠泰民 S1300122030002 taimin.jiu@bocichina.com

纺织服装团队

郝帅 S1300521030002 shuai.hao@bocichina.com
 丁凡 S1300521090001 fan.ding@bocichina.com
 杨雨钦 S1300121080061 yuqin.yang@bocichina.com

计算机研究团队

杨思睿 S1300518090001 sirui.yang@bocichina.com
 王屿熙 S1300121080038 xiaolian.wang@bocichina.com
 刘桐彤 S1300122030039 tongtong.liu@bocichina.com

电子研究团队

苏凌遥 S1300522080003 lingyao.su@bocichina.com

通信研究团队

庄宇 S1300520060004 yu.zhuang@bocichina.com
 吕然 S1300521050001 ran.lv@bocichina.com

交通运输

王靖添 S1300522030004 jingtian.wang@bocichina.com
 刘国强 S1300122070018 guoqiang.liu_01@bocichina.com

地产研究团队

夏亦丰 S1300521070005 yifeng.xia@bocichina.com
 许佳璐 S1300521110002 jialu.xu@bocichina.com

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数。

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司(统称“中银国际集团”)的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人(包括其关联方)都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接(包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接)的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话：(8621) 68604866
传真：(8621) 58883554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：(852) 39886333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065
新加坡客户请拨打：8008523392
传真：(852) 21479513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：(852) 39886333
传真：(852) 21479513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编：100032
电话：(8610) 83262000
传真：(8610) 83262291

中银国际（英国）有限公司

2/F, 1Lothbury
London EC2R7DB
United Kingdom
电话：(4420) 36518888
传真：(4420) 36518877

中银国际（美国）有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7BryantPark 15 楼
NY 10018
电话：(1) 2122590888
传真：(1) 2122590889

中银国际（新加坡）有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼 (049908)
电话：(65) 66926829/65345587
传真：(65) 65343996/65323371