

4月金股组合

股票代码	股票名称
600529.SH	山东药玻
002409.SZ	雅克科技
301155.SZ	海力风电
300129.SZ	泰胜风能
600809.SH	山西汾酒
1696.HK	复锐医疗科技
300144.SZ	宋城演艺
300884.SZ	狄耐克

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3285.88	0.67
深证成指	11217.00	0.28
沪深300	3988.42	0.74
中小100	7355.03	0.26
创业板指	2307.27	0.58

行业表现 (申万一级)

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
非银金融	3.26	传媒	(4.63)
美容护理	2.64	通信	(2.07)
国防军工	2.07	计算机	(1.54)
医药生物	1.98	电子	(0.80)
建筑装饰	1.79	商贸零售	(0.55)

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-20230428

■重点关注

【美容护理】爱美客*丁凡。公司于2023年4月25日公布2023年一季度，2023Q1收入同比增长46.30%至6.30亿元，归母净利润同比增长51.17%至4.14亿元。公司产品差异化布局叠加深度渠道运营构筑深厚壁垒，未来收入有望快速增长，维持买入评级。

【食品饮料】贵州茅台*邓天娇 汤玮亮。贵州茅台公布23年1季报。1Q23公司实现营收387.6亿元，同比增20.0%，归母净利207.9亿元，同比增20.6%，每股收益16.55元/股。1季度顺利实现开门红，系列酒放量，表现亮眼。在产品与渠道结构不断优化背景下，公司现已步入收获期，未来三年营收增速可维持15%以上，维持买入评级。

【建筑装饰】景津装备*陈浩武。公司于4月26日发布22年年报及23年一季度，22年营收56.8亿元，同增22.2%，归母净利8.3亿元，同增28.9%，EPS1.49元，同增27.4%。23Q1营收14.7亿元，同增28.2%，归母净利2.1亿元，同增39.7%。公司业绩维持高增，年内新产能投放将助力业绩增长，维持买入评级。

重点关注

【美容护理】爱美客—Q1 收入超预期，天使针放量构筑第二成长曲线

丁凡

公司于 2023 年 4 月 25 日公布 2023 年一季报,2023Q1 收入同比增长 46.30%至 6.30 亿元,归母净利润同比增长 51.17%至 4.14 亿元。公司产品差异化布局叠加深度渠道运营构筑深厚壁垒,未来收入有望快速增长,维持买入评级。

支撑评级的要点

嗨体持续发力+濡白天使放量,2023Q1 收入高增长。公司 2023Q1 年实现收入 6.30 亿元,同比增长 46.30%,消费复苏叠加差异化产品布局,收入实现亮眼高增;归母净利润 4.14 亿元,同比增长 51.17%。公司核心单品嗨体依靠稀缺性与先发优势拥有强竞争力,产品市场影响力持续提升,渗透率不断提升推动公司收入高增长。濡白天使推广顺利,实现差异化赛道下的快速成长,在医美终端机构及消费者端接受度较高,持续放量,增长势头良好。

毛利率提升,存货改善、现金流高增,公司经营情况较好。高毛利产品占比增加带动 2023Q1 公司毛利率增长 0.84pct 至 95.29%。2023Q1 销售费用率同比降低 2.11pct 至 10.41%。港股上市费用致 2023Q1 管理费用率上升 2.91pct 至 7.99%。2023Q1 公司投资收益同比增长 476.82%至 695 万元,主要得益于长期期权及理财收益增加。被投资企业公允价值上升及理财收益增长。2023Q1 固定资产同比增长 31.59%至 1.93 亿元;合同负债同比增长 7.72%至 0.28 亿元,主要由于预收款项有所增长,公司后续产品需求趋势向好。2023Q1 末存货周转天数同比加快 4 天至 128 天,经营现金流净额同比增长 77.92%至 4.27 亿元,公司经营向好。

推出股权激励绑定核心人员,差异化产品布局,由明星大单品向丰富产品矩阵过渡,龙头地位进一步巩固。2023 年 3 月公司推出股权激励计划,拟授予 141 名核心人员 0.19%股份(业绩考核目标为 2023~25 年收入同比增长 45%、40%、35%,净利润同比增长 40%、35%、30%),绑定核心管理层、为长期发展护航。公司核心产品嗨体依靠稀缺性与先发优势拥有强竞争力;濡白天使上市后快速放量,预计未来在核心产品持续渗透,新品持续补位的助力下,将进一步稳固公司龙头地位。

估值

考虑到公司核心单品竞争优势强,上调盈利预测,预计 2023 至 2025 年 EPS 为 8.90/12.46/16.49 元,同比增长 52%/40%/32%;PE 分别为 60/43/32 倍,维持买入评级。

评级面临的主要风险

产品安全风险;新品研发上市风险;政策风险;竞争加剧风险。

【食品饮料】贵州茅台—渠道结构继续优化,1 季度开局良好

邓天娇 汤玮亮

贵州茅台公布 23 年 1 季报。1Q23 公司实现营收 387.6 亿元,同比增 20.0%,归母净利 207.9 亿元,同比增 20.6%,每股收益 16.55 元/股。1 季度顺利实现开门红,系列酒放量,表现亮眼。在产品 & 渠道结构不断优化背景下,公司现已步入收获期,未来三年营收增速可维持 15%以上,维持买入评级。

支撑评级的要点

1 季度顺利实现开门红,系列酒放量,表现亮眼。1Q23 公司实现营收 387.6 亿元,同比增长 20.0%,整体实现较快增长。(1) 分产品来看,1Q23 茅台酒营收 337.2 亿元,同比增 16.8%,系列酒营收 50.1 亿元,同比增 46.3%,我们判断系列酒高增速与 4Q22 公司控货及茅台 1935 配额有限有关,4Q22 系列酒增速为 11.2%。根据酒说新闻,茅台 1935 销售指标集中在 22 年前 3 季度完成,考虑到市场需求及发货节奏,我们判断 1 季度系列酒实现高增或与茅台 1935 放量有关。茅台酒增长稳健,预计延续 2022 年量价齐升且价增大于量增。(2) 分渠道来看,1Q23 传统渠道实现营收 209.3 亿元,同比降 2.2%,直销渠道营收 178.1 亿元,同比增 63.6%,收入占比 46%,同比提升 12.3pct。2022 年 3 月 28 日“i 茅台”APP 试运营,5 月 18 日正式上线,所以我们判断“i 茅台”贡献 1Q23 直销渠道主要增量,公司渠道改革步入收获期。(3) 1Q23 公司合同负债 83.3 亿元,环比 2022 年末减少 71.4 亿元,我们预计与公司打款节奏有关,终端需求保持了较快增速。(4) 1Q23 公司归母净利 207.9 亿元,同比增 20.6%,归母净利率同比小幅提升 0.3pct 至 53.7%。

在产品 & 渠道结构不断优化背景下,公司现已步入收获期,未来三年营收增速可维持 15%以上。公司高管团队锐意进取,丁雄军董事长上任后提出茅台要“居安思危”、“创新求变”,以“五合营销法”为抓手持续推进产品与渠道市场化改革。我们认为,经过公司多项改革举措,公司经营层面发生了很多积极变化,渠道及产品改革红利释放,未来三年营收增速可维持 15%以上。

估值

2023 年公司规划营业总收入同比增长 15%，完成基建投资 71.09 亿元。结合 1 季度业绩表现，我们预计公司可超额完成全年规划。预计 2023-2025 年 EPS 分别为 58.7、68.5、79.3 元，同比增 17.6%、16.6%、15.8%，维持买入评级。

评级面临的主要风险

渠道库存超预期。经济恢复不及预期。

【建筑装饰】景津装备—量价齐升，业绩有望维持高增

陈浩武

公司于 4 月 26 日发布 22 年年报及 23 年一季报，22 年营收 56.8 亿元，同增 22.2%，归母净利 8.3 亿元，同增 28.9%，EPS1.49 元，同增 27.4%。23Q1 营收 14.7 亿元，同增 28.2%，归母净利 2.1 亿元，同增 39.7%。公司业绩维持高增，年内新产能投放将助力业绩增长，维持买入评级。

支撑评级的要点

23Q1 业绩持续高增。2022 年实现营收 56.8 亿元，同增 22.2%，归母净利 8.3 亿元，同增 28.9%，EPS1.49 元，同增 27.4%。2022Q4 营收 15.5 亿元，同增 17.5%，归母净利 2.5 亿元，同增 24.9%。2023Q1 实现营收 14.7 亿元，同增 28.24%，归母净利 2.1 亿元，同增 39.7%。新能源等领域带来的订单增长推动业绩增长。

销量稳增，22 年各类产品价格利增。2022 年公司压滤机销量达 14,821 台，同增 6.8%，单机毛利 9.5 万元，同增 18.1%；公司滤板销量达 127.6 万块，同增 7.7%，单块毛利 156.1 元，同增 14.1%；公司滤布销量达套 282.0 万套，同增 10.3%，单套毛利 17.4 元，同增 8.3%。

下游应用拓展，新能源收入占比提升。22 年新能源新材料收入占比达 20.0%，同增 9.7pct；细分领域中矿物及加工收入占比第一，占比达 27.4%，同增 2.6pct；环保行业占比下滑明显，收入占比 25.8%，同减 9.8pct。

产能布局日趋完善，业绩有望再提升。一方面，从历史数据来看，公司营收与合同负债表现出较强的相关性，营收同比往往滞后于合同负债变化 3-4 个季度，2022 年合同负债同增 28.7%，23Q1 合同负债同增 17.9%，合同负债的高增长为公司未来业绩提供有力支撑。另一方面，公司持续推进产能建设，促进成套装备产业化，年内成套设备产业园的落地将有助于公司增强订单获取能力，进而增厚利润。

估值

考虑公司成套设备产业园落地，部分调整盈利预测，预计 2023-2025 年，公司营收分别为 70.0、93.3、112.4 亿元；归母净利润分别为 11.3、14.3、18.4 亿元；EPS 为 1.95、2.48、3.20 元，维持公司买入评级。

评级面临的主要风险

原材料价格短期大幅波动，市场开拓不及预期，产能建设不及预期。

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 jiaxiong.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
NY10018
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