

2022年09月05日

晨会纪要(2022年09月05日)

晨会纪要

今日要点:

- 【宏观策略】 破发比例显著提升, 新股情绪骤降-新股周报
- 【公司评论】 森鹰窗业-新股专题覆盖报告(森鹰窗业)-2022年第110期
- 【公司评论】 中航电子(600372.SH): 业绩增长稳健, 资源整合增强航电优势-中航电子中报点评
- 【公司评论】 洪都航空(600316.SH): 短期业绩承压, 经营指标不断优化-洪都航空半年报点评
- 【公司评论】 中直股份(600038.SH): 产品结构调整, 短期业绩承压-中直股份半年报点评
- 【公司评论】 中航光电(002179.SZ): 业绩稳健增长, 加速海内外产业布局-中航光电中报点评
- 【公司评论】 梦百合(603313.SH): 盈利能力稳步提升, 外销业务延续稳健增长-梦百合半年报点评
- 【公司评论】 中航科工(02357.HK): 直升机业务板块结构调整业绩承压, 优质资产注入助推机电业务发展-中航科工中期业绩点评
- 【公司评论】 中青旅(600138.SH): 上半年业绩受疫情干扰持续承压, 静待疫情后的恢复性增长-中青旅半年报点评

财经要闻:

- 1、 中办、国办印发《关于新时代进一步加强科学技术普及工作的意见》
- 2、 北交所发布证券指数管理细则, 北交所市场的首只指数北证 50 成份指数编制方案同步发布
- 3、 中国汽车流通协会: 8月中国汽车经销商库存预警指数为 54.7% 环比上升 0.3 百分点
- 4、 央行: 8月开展中期借贷便利操作共 4000 亿元 利率为 2.75%较上月下降 10BP
- 5、 海南省住房公积金管理局拟推出“一人购房全家帮”相关住房公积金互助使用政策

重要公告:

- 1、 中科电气: 拟与比亚迪子公司设立合资公司, 建设 10 万吨锂离子负极材料项目。
- 2、 丽珠集团: 重组新冠病毒融合蛋白疫苗被纳入序贯加强免疫紧急使用。
- 3、 格林美: 与韩国浦项市政府和 ECOPRO 签署动力锂电池关键原料与材料项目推进谅解备忘录。
- 4、 迈为股份: 安徽华晟拟向公司采购高效硅异质结太阳能电池生产线 12 条。
- 5、 康希诺: 公司吸入用重组新型冠状病毒疫苗作为加强针被纳入紧急使用。
- 6、 和远气体: 子公司取得发明专利证书, 涉及氢气的高效制取系统。
- 7、 密尔克卫: 拟收购久帝化工 70% 股权, 拓展化学品分销领域业务线。

分析师

刘荆

 SAC 执业证书编号: S0910520020001
 liujing1@huajinsec.cn

国内市场表现

指数	收盘	涨跌%
沪深 300	4,023.61	-0.50%
上证综指	3,186.48	0.05%
深证综指	2,089.74	0.44%
恒生指数	19,452.09	-0.74%
中小板指数	7,966.78	-0.11%
创业板指数	2,533.02	-0.03%
新三板做市指数	1,264.07	-0.00%

行业表现前五名

行业	1 周	3 个月	1 年
家电(中信)	2.8%	6.2%	-13.1%
房地产(中信)	1.7%	2.8%	-4.8%
轻工制造(中信)	1.4%	3.9%	-12.2%
传媒(中信)	1.1%	1.6%	-8.3%
通信(中信)	0.5%	8.2%	-6.4%

行业表现后五名

行业	1 周	3 个月	1 年
电力设备及新能源(中信)	-6.7%	6.7%	-7.0%
有色金属(中信)	-6.2%	1.4%	-20.3%
汽车(中信)	-5.3%	2.8%	-4.8%
基础化工(中信)	-4.2%	1.5%	-13.7%
煤炭(中信)	-4.2%	8.3%	28.4%

【行业公司评论】

破发比例显著提升，新股情绪骤降-新股周报

李蕙 lihui1@huajinsc.cn

投资要点

新股周观点：新股定价迎来剧烈修正，破发比例显著提升；截至当前，新股定价下修或尚在途中

从上周注册制新股数据来看，最为明显的变化即是二级市场开始更为明显地倒逼首日再定价趋向理性；上周 8 只注册制新股上市共有半数出现破发、平均注册制新股首日涨幅降至仅 8%。可能来说，在 8 月首周新股情绪和定价同步触及阶段性顶峰之后，经过三四周新股一、二级市场投资表现分化逐渐加剧，二级市场正逐渐将定价压力向上传导，对于当期相对较高的新股发行定价和相对充分的首日再定价予以倒逼修正。而截至目前来看，虽然上周定价修正表现地较为迅猛，但在定价修正刚刚开启期间、注册制新股首日开板市盈率整体并未出现明显地下移、发行端定价压力的传导也还需要时间；因此，我们倾向于认为，暂时可能新股整体处于定价下修的周期，波动预计会较为明显。短期来看，在下修尚未达到阶段性目标之前，预计新股整体投资机会可能相对有限；短线局部博弈情绪波动、及中线布局相对确定性的来年高成长或是近期的主要新股投资策略。

上周新股表现：

(1) 新股发行表现：上周，共有 9 只沪深两市股票网上申购，平均发行市盈率为 42.7X。仅从注册制新股来看，上周平均发行市盈率 48.8X，注册制新股平均发行市盈率环比出现下行；预计与当期申购的人气产业链新股占比下降有关。

(2) 上周上市新股表现：1) 首先，打新收益来看，二级市场新股定价压力开始向上传导，上周注册制新股平均首日涨幅仅个位数、打新收益明显降低，同时，8 只上市注册制新股中有一半出现首日破发，预计打新热情明显降温。比较上周个股打新，主板打新还是相对稳健；而注册制新股中，定价高且行业人气偏低或定价不低且盈利能力有待验证等成为破发新股的主要特征，包括四只破发新股中，微电生理为尚未盈利公司、恒烁股份 22Q3 暂时业绩下滑、聚胶股份及建科股份等所属行业关注度暂时较低等；而相对的，首日表现最佳的注册制新股奥浦迈，则具有较强的稀缺性和较好的业绩表现。2) 其次，从二级市场投资收益来看，上周上市新股平均收益为-0.4%，较此前交易周新股首日再定价之后的股价表现是边际改善的；我们倾向于认为，伴随着二级市场开始倒逼新股首日定价开始做出改变，即期新股上市后的二级市场投资或将逐渐有局部博弈机会出现。

(3) 2022 年上市新股表现：从今年上市的新股本周涨跌来看，平均涨幅为-1.2%，其中，约有 40%新股出现上涨。其中，涨幅居前的个股主要集中于此前两个交易周有相对明显调整、以半导体为首的自主可控产业链；而跌幅居前的则主要集中于电力及新能源相关产业链。

本周申购/询价：

(1) 对于本周即将上市的新股，在待上市新股定价整体并不低且大盘情绪波动加剧的背景下，建议更多关注发行定价或首日再定价相对平抑的个股可能存在的二级博弈机会。从已完成了申购且尚未上市的注册制新股情况来看，平均发行市盈率（算术平均）为 53.3X、以 2021 年净利润为计算基础平均发行市盈率（剔除负值/算术平均）为 49.7X。

(2) 对于本周即将开启申购的个股，本周共有 10 只沪深新股开启申购；其中 4 只创业板、5 只科创板、1 只主板新股开启申购。其中，主板打新表现依旧相对稳健，建议关注；而注册制新股方面则是建议可适当关注稀缺性较高、或景气产业链且发行定价相对合理的个股。

(3) 对于本周即将开启询价的个股，本周共有 3 只注册制新股开启询价；其中，诺诚健华在创新药中颇有特色、已经深度布局血液瘤，同时核心产品“奥布替尼”纳入医保后正不断放量，建议在定价合理下适当关注。

本周股票池（股票池详见正文）：

(1) 本期股票池调入恒烁电子、联影医疗、奥浦迈、聚胶股份。

(2) 本期月末近端股票池进行修正，将 4 月上市新股择优选入次新股股票池，同时调入恒烁电子、联影医疗、奥浦迈、聚胶股份等近期上市新股。

短期来看，在二级市场倒逼发行定价和首日再定价予以修正的背景下，可能近端新股趋势性机会或相对有限，预计将以博弈为主；一是近期因情绪变化出现轮动调整的高人气新股、且公司及产业链成长预期继续向好，博弈可能的短线相对收益，包括三一重能、凌云光、路维光电、联影医疗、超卓航科等；二是伴随着人气产业链新股波动加剧，对于此前因疫情冲击影响较大、但预期可能边际改善的行业新股，博弈可能的短线修复机会，包括井松智能、阳光乳业等；三是新股上市首日波动开始加剧，可能存在局部个股在首日再定价之后有短暂情绪修正机会。

(3) 本期月末次新股股票池进行修正，从 4 月新股中调入中复神鹰、铭利达、景业智能、拓荆科技、纳芯微、药康生

物等，并调出信安世纪、阳光诺和、迪阿股份、理工导航、华兰生物、三元生物等个股。

以中期投资来看，我们建议关注中复神鹰、铭利达、皓元医药、澳华内镜、威高骨科、强瑞技术等个股的可能投资机会。

风险提示：新股历史波动规律可能发生变化、数据统计可能存在偏差、系统性风险冲击、市场情绪急剧变化、上市公司业绩风险等。

森鹰窗业-新股专题覆盖报告（森鹰窗业）-2022 年第 110 期

李蕙 lihui1@huajinsc.cn

投资要点

下周三（9月7日）有一家创业板上市公司“森鹰窗业”询价。

森鹰窗业（301227）：公司是一家专注于定制化节能铝包木窗研发、设计、生产及销售的企业，主要产品包括节能铝包木窗、幕墙及阳光房，主要用于建筑外窗。公司 2019-2021 年分别实现营业收入 7.28 亿元/8.37 亿元/9.57 亿元，YOY 依次为 19.19%/14.85%/14.36%，三年营业收入的年复合增速 16.11%；实现归母净利润 0.76 亿元/1.27 亿元/1.28 亿元，YOY 依次为 26.91%/67.43%/1.13%，三年归母净利润的年复合增速 29.04%。最新报告期，2022H1 公司实现营业收入 3.13 亿元，同比下降 9.86%；实现归母净利润 0.24 亿元，同比下降 43.17%。根据初步预测，公司 2022 年 1-9 月预计实现归母净利润 8,000.00 至 9,800.00 万元，较上年同期变动-15.25%至 3.82%。

投资亮点：1、公司为节能铝包木窗国内龙头，短期内通过开拓 to C 业务带动整体业绩增长，长期或受益于“保交楼”及长期 LPR 下调等政策带动的地产行业逐渐企稳。公司多年来在节能铝包木窗领域积累了较强的品牌影响力及认知度，经中国建筑金属结构协会钢木窗委员会、全国工商联家具装饰业商会认定，2017-2019 年度公司在铝包木窗生产规模及市场销售量上，连续三年在国内同类企业中排名第一。在房地产行业调控政策带来大宗业务客户需求增长减缓下，公司 2021 年通过开拓经销商业务实现 to C 业务的增长，经销模式对应收入同比上升 44.84%至 4.11 亿元，带动整体业绩实现增长。长期来看，随着今年 7 月初多地政府部门出台“保交楼”政策及 8 月份长期 LPR 下调等政策效果逐渐释放，房地产企业的生产及经营情况或将逐步企稳，带动公司产品需求逐渐回暖。2、公司目前已打通了从原材料加工到产品制成的完整工艺生产链，可实现大规模高效率的柔性化生产。在生产工艺上，公司从奥地利 LiSEC（李赛克）、芬兰 Tam Glass（格拉司通）等装备制造企业引进了覆盖窗体加工、喷涂、组装等各个生产环节的全套生产设备，以相同部件标准化生产和定制部件柔性化生产相结合的方式生产，目前已形成四大核心生产板块，成功实现了从木材、铝型材到框体结构、从玻璃原片到中空玻璃等关键原材料自主加工、打通了从原材料加工到节能铝包木窗产品的完整工艺生产链，保障了节能铝包木窗产品的规模化生产，享有产业链协同的优势。

同行业上市公司对比：公司主要生产和销售节能铝包木窗产品，当前国内无从事节能铝包木窗业务的上市公司，故选取在产品材质、销售模式、客户结构等方面与公司相似或相近的江山欧派、欧派家居、梦天家居作为可比上市公司。根据上述可比公司来看，2021 年度平均收入规模为 83.73 亿元，PE-TTM（算术平均）为 24.19X，平均销售毛利率为 30.87%；相较而言，公司的营收规模及销售毛利率均低于行业平均。

风险提示：已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

中航电子(600372.SH)：业绩增长稳健，资源整合增强航电优势-中航电子中报点评

刘荆 liujing1@huajinsc.cn

事件：公司发布 2022 年半年报，报告期内公司实现营业收入 51.87 亿元，同比增加 12.38%；实现归母净利润 5.20 亿元，同比增加 35.10%；扣非净利润 4.36 亿元，同比增加 28.54%；其中 Q2 实现营业收入 28.41 亿元，同比增加 7.05%，实现归母净利润 3.19 亿元，同比增加 29.83%。

投资要点

2022H1 公司业绩稳健增长。公司主营业务为航空电子系统产品，下游应用领域宽，涉及航空电子、非航空防务及非航空民品，具有显著的竞争优势。公司与下游客户建立长期合作，客户粘性强，市场占比大，航空电子领域产品业绩稳健增长。

管理能力持续加强，期间费用率有所下降。2022H1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.75%/8.30%/7.39%/1.23%，同比分别-0.26 百分点/-0.05 百分点/-0.22 百分点/-0.45 百分点，公司持续完善公司治理和制度体系，开展 AOS 建设，管理能力进一步加强，2022H1 公司综合费用率为 10.28%，同期下降 0.76 个百分点。

推进国有资本优化重组，打造世界一流航空机载企业。公司于 6 月 10 日公告发布“换股吸收合并中航工业机电系统交易预案”，本次合并公司拟吸收合并中航机电并定增募资约 50 亿元。此次换股比例为 1: 0.6605，中航电子的换股价格为 19.06 元/股，中航机电换股价格为 12.59 元/股。中航电子及中航机电分别为国内航空电子系统、航空机电系统的龙

头企业，此次交易能进一步整合双方优势资源，发挥协同，有助于进一步提升企业航空工业机载系统的全球竞争力。

投资建议：基于 2022H1 公司业绩稳定增长，叠加合并中航机电，预期未来盈利能力进一步增强，我们对公司盈利预测：2022-2024 年公司营业收入预测分别为 110.52/ 127.18/ 146.36 亿元，同比增长 12.3%/ 15.1%/ 15.1%。归母净利润 9.44/ 11.70/ 14.76 亿元，同比增长 18.2%/ 24.0%/ 26.1%。对应 EPS 分别为 0.49/ 0.61/ 0.77 元，维持公司“增持-A”评级。

风险提示：疫情反复、行业竞争加剧、技术创新风险、军品采购订单波动风险。

洪都航空(600316.SH)：短期业绩承压，经营指标不断优化-洪都航空半年报点评

刘荆 liujing1@huajinsc.cn

事件：公司发布 2022 年半年报，报告期内公司实现营业收入 20.19 亿元，同比减少 24.96%；实现归母净利润 0.14 亿元，同比减少 76.63%；扣非净利润 0.13 亿元，同比增长 13.77%；其中 Q2 实现营业收入 12.95 亿元，同比减少 39.22%，实现归母净利润 0.09 亿元，同比减少 62.41%。

投资要点

教练机产品交付减少，公司业绩承压。分产品看，2022H1 教练机、其他航空产品、非航产品实现营业收入分别为 4.78、15.37、0.05 亿元。其中教练机去年同期实现营业收入 12.14 亿元，同比下降 60.6%；其他航空产品去年同期实现营收 13.88 亿元，同比增加 10.7%；非航产品去年同期实现营收 0.89 亿元，同比减少 90.0%。2022H1 公司业绩承压主要系本期教练机交付数量减少所致。在存货端，公司上半年存货金额期末金额为 41.57 亿元，同比增加 38.42%，主要为公司本期原材料增加。

管理能力持续加强，经营指标不断优化。2022H1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.25%/0.96%/0.95%/-0.21%，同比分别-0.00 百分点/-0.12 百分点/+0.05 百分点/-0.16 百分点，公司致力于提升各项管理能力。公司对标行业内先进企业，完善修订多项内部管理制度，持续优化改进 AOS 管理体系，加快客户服务工程支援中心建设，公司治理水平进一步提升，生产管理能力的进一步优化。

护城河显著，期待盈利能力修复。作为国内教练机科研生产基地，公司是国内唯一同时具备初、中、高级教练机全谱系产品的研制开发和生产制造能力的企业。公司几十年专注教练机领域，独立研发制造了初教 6、K8、L15 等多个型号系列的教练机，积累了丰富的研制生产经验。公司教练机+防务产品业务具备弹性，期待未来盈利能力修复。

投资建议：基于今年公司教练机交付较少业绩承压，我们略微下调公司盈利预测：2022-2024 年公司营业收入预测分别为 72.77/ 86.71/ 98.48 亿元，同比增长 0.9%/ 19.1%/ 13.6%。归母净利润 0.45/ 0.67/ 0.83 亿元，同比增长-70.3%/ 49.6%/ 23.3%。对应 EPS 分别为 0.06/ 0.09/ 0.12 元，下调公司至“增持-A”评级。

风险提示：疫情反复、行业竞争加剧、国际政治因素导致交付拖期风险、原材料价格上涨超预期等。

中直股份(600038.SH)：产品结构调整，短期业绩承压-中直股份半年报点评

刘荆 liujing1@huajinsc.cn

事件：公司发布 2022 年半年报，报告期内公司实现营业收入 67.51 亿元，同比减少 28.11%；实现归母净利润 0.17 亿元，同比减少 95.59%；扣非净利润 0.02 亿元，同比减少 99.49%；其中 Q2 实现营业收入 51.26 亿元，同比减少 17.21%，实现归母净利润 0.06 亿元，同比减少 97.44%。

投资要点

2022H1 公司产品结构调整，订单减少业绩承压。公司为国内领先直升机和通用飞机系统集成和整机产品供应商，主营业务为直升机制造，产品涉及直升机零部件、民用直升机整机、航空转包生产及客户化服务。2022 上半年，由于公司产品结构调整及部分产品订单、直升机部分型号订单减少，导致营收、净利润等指标均有所下降，业绩承压。

期间费用率/存货金额略有提升，本期自研发投入减少。2022H1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.90%/4.77%/1.82%/-0.21%，同比分别+0.23 百分点/+0.62 百分点/-0.58 百分点/-0.18 百分点。2022H1 公司综合费用率为 5.46%，同期增加 0.67 个百分点，本期研发投入降低，金额为 1.2 亿元，同比下降 45.42%。本期货币资金期末数为 13.3 亿元，同比减少 62.12%，主要原因为采购存货、支付员工薪酬现金金额较大以及销售回款金额较小。本期期末存货为 142.9 亿元，同比增加 9.89%。

股权结构调整，改革发展值得期待。2022 年 2 月 21 日公告称哈尔滨航空工业（集团）有限公司和中航直升机有限责任公司拟向中航科工按账面净值划转其持有的公司全部股份（分别持有 26.71%和 12.78%的公司无限售流通股）。本次调整后，中航科工直接+间接持有股份数量达到 2.9 亿股，持股比例为 49.30%。本次股权调整或有利于公司后续改革发展。

投资建议：基于公司业务结构调整，直升机订单等订单减少，我们略微下调公司盈利预测：2022-2024 年公司营业收入预测分别为 174.59/ 260.85/ 325.43 亿元，同比增长-19.9%/ 49.4%/ 24.8%。归母净利润 3.04/ 11.18/ 16.30 亿元，同

比增长-66.7%/268.1%/45.7%。对应 EPS 分别为 0.52/1.90/2.76 元，下调公司评级为“增持-A”评级。

风险提示：原材料价格上涨、产品结构性调整风险、技术创新风险、军品采购订单波动风险。

中航光电(002179.SZ)：业绩稳健增长，加速海内外产业布局-中航光电中报点评

刘荆 liujing1@huajinsc.cn

事件：公司发布 2022 年半年报，报告期内公司实现营业收入 81.91 亿元，同比增加 22.93%；实现归母净利润 15.09 亿元，同比增加 35.45%；扣非净利润 14.73 亿元，同比增加 34.95%；其中 Q2 实现营业收入 42.25 亿元，同比增加 28.92%，实现归母净利润 7.71 亿元，同比增加 57.58%。

投资要点

业绩稳健增长，各业务持续放量。分产品看，2022H1 电连接器/光器件及光电设备/流体、齿科及其他产品实现营业收入分别为 63.49/13.51/4.91 亿元。同比分别增长 22.52%/16.21%/54.16%。从毛利率角度看，电连接器/光器件及光电设备/流体、齿科及其他产品毛利率分别为 40.74%/25.61%/29.19%，同期分别-1.77 百分点/+1.55 百分点/-3.27 百分点。

管理能力持续加强，研发投入不断提升。2022H1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.58%/4.92%/8.98%/-1.46%，同比分别-0.08 百分点/-0.43 百分点/+0.25 百分点/-1.12 百分点，公司财务费用率下降显著，主要因为美元汇率上涨，汇兑收益增加。公司注重研发并持续加大基础研究、前沿技术研发投入，2022H1 研发投入占比持续提升。

产线建设有序进行，海外布局同步开展。在产能方面，公司坚持战略引领，持续强化战略落地执行。国内推进华南产业基地项目工程建设，基础器件产业园项目一期已全面开工，国外加快欧洲市场拓展，德国子公司正式实现商业运营、越南子公司正式成立，产线建设有序进行。

投资建议：基于公司 2022H1 各业务持续放量，产能扩展有序进行，我们对公司作出盈利预测：2022-2024 年公司营业收入预测分别为 160.75/192.90/231.48 亿元，同比增长 24.9%/20.0%/20.0%。归母净利润 25.16/30.13/35.65 亿元，同比增长 26.4%/19.7%/18.3%。对应 EPS 分别为 1.58/1.90/2.24 元，首次覆盖，给予公司“增持-A”评级。

风险提示：疫情反复、行业竞争加剧、国际政治因素导致交付拖期风险、原材料价格上涨超预期等。

梦百合(603313.SH)：盈利能力稳步提升，外销业务延续稳健增长-梦百合半年报点评

刘荆 liujing1@huajinsc.cn

事件：公司发布 2022 年半年度报告，2022 年 H1 年公司实现营收 40.83 亿元，同比增长 4.69%，实现归母净利润 0.84 亿元，同比增长 849.03%。其中，2022Q2，公司实现营收 19.40 亿元，同比减少 3.54%，实现归母净利润 0.53 亿元，同比增长 213.75%。

投资要点

2022Q2 营收受疫情影响，产品品类进一步延伸。营收端，2022 年 H1 公司实现营收 40.83 亿元，同比增长 4.69%；拆分季度来看，2022Q1/Q2 分别实现营收 21.43 亿元、19.40 亿元，同比+13.46%、-3.54%。公司 Q2 营收增速有所放缓，主要系全国经济复苏进程缓慢，通胀压力凸显，俄乌冲突持续，国内疫情反复所致。净利端，2022H1 年公司实现归母净利润 0.84 亿元，同比增长 849.03%；2022Q1、Q2 分别实现归母净利润 0.31 亿元、0.53 亿元，同比-44.23%、+213.75%。分产品看，床垫、枕头、沙发、电动床、卧具、其他产品实现收入分别为 19.42、23.49、5.95、3.47、3.92、4.42 亿元，分别同比+9.34%、-27.30%、-3.95%、+2.22%、+3.65%、+33.75%。公司积极延伸品类，推出 Nisco Living，以沙发为核心延伸客餐厅，集成延伸全屋整体家居品类，通过融入 0 压棉材质，满足消费者全屋 0 压式生活需求。Nisco Living 包含 Nisco Design 和 Nisco Home 两个系列产品，并且 Nisco Design 系列已在南京、宁波、南通开设线下门店。

上半年受疫情影响逆势拓店，北美洲地区实现双位数增长。分渠道看，2022H1 公司直营店、经销店、线上销售、大宗业务分别实现收入 12.2、1.6、2、23.7 亿元，同比+4.1%、-7.34%、+0.99%、+6.69%。直营店、经销店、线上销售、大宗业务收入占比分别为 29.94%、3.92%、5.06%、58.06%。实体门店方面，MLILY 梦百合门店数量净增 120 家至 1210 家，其中经销店净增 121 家至 1049 家，直营店净关闭 1 家至 161 家。公司在加强传统门店布局同时，持续深耕线上线下一体化的新零售模式，积极布局天猫、抖音、京东、华为线上商城等渠道，用互联网平台为线下引流，成功打造了 0 压智能床 M3、郎怡 0 压厚垫等店铺爆品。分地区看，2022H1 公司内销实现营收 4.7 亿元，同比下降 13.17%，主要由于疫情影响线下终端零售；外销业务实现营收 34.8 亿元，同比增长 8.01%，其中北美洲、欧洲、其他地区分别实现收入 25.5、7.9、1.4 亿元，分别同比增长 10.44%、0.41%、10.79%。

盈利能力稳步提升，费用端管控较好。盈利能力方面，2022 年 H1，公司毛利率同比增长 0.61pct 至 29.0%。费用率方面，2022H1 公司期间费用率合计 25.37%，同比下降 2.43pct，其中销售/管理/研发/财务费用率为 15.52%/7.22%/1.22%/1.36%，同比+0.59/-0.69/-0.32/-2.01pct，销售费用率上升主要系销售上涨带来的销售渠道费及职工薪酬增加，财务费用率下降主要系美元升值使得公司产生汇兑损益所致，综合影响下，2022H1 公司归母净利润率为 2.22%，同比增长 1.59pct。存货方面，公司存货 19.6 亿元，同比增长 8.95%，存货周转天数 121.05 天，同比增加 19 天。现金流方面，2022H1 公司经营活动现金流净额为 0.2 亿元，同比增长 110.91%，主要系公司当期经营活动回款情况较去年同期好转所致。

投资建议：公司有望凭借全球化产能布局、国内线上线下全渠道的持续拓展，公司市场份额有望持续提升。我们预计公司 2022-2024 年每股收益分别为 0.60、0.84 和 1.14 元，对应公司 22、23 年 PE 约为 20.3、14.6 倍，首次覆盖，给予“增持-B”建议。

风险提示：原材料价格大幅波动；新冠疫情反复风险；国际贸易摩擦风险。

中航科工(02357.HK)：直升机业务板块结构调整业绩承压，优质资产注入助推机电业务发展-中航科工中期业绩点评

刘荆 liujing1@huajinsc.cn

事件：集团公布 2022 年中期业绩，报告期内集团实现营业收入 258.13 亿元，同比减少 20.84%；实现归母净利润 11.54 亿元，同比减少 3.75%。

投资要点

直升机业务结构调整业绩承压，航电产品持续放量。分业务板块看，2022H1 航空整机板块实现收入 62.37 亿元，同比减少 36.06%，主要原因为直升机业务产品结构调整；航空配套系统及相关业务实现收入 159.56 亿元，同比增加 9.93%，航电产品有所放量；航空工程板块实现收入 36.20 亿元，同比下降 0.19%。本期集团综合毛利率为 23.66%，同比增加 2.10 个百分点，较高毛利率的航空配套系统及相关业务板块占比有所提升。

上半年销售及管理费用有所上升，综合费用率略微下降。2022H1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.31%/6.16%/5.70%/-0.36%，同比分别+0.18 百分点/+0.85 百分点/+0.86 百分点/-1.1 百分点。2022H1 公司综合费用率为 7.07%，同期减少 0.07 个百分点。公司本期销售费用率有所上升主要原因为职工薪酬费用大幅增加，本期职工薪酬共支出 2.06 亿元同比增加 34.78%。

优质资产注入，加快机载业务发展。2022 年 6 月 10 日，中航电子发布拟吸收合并中航机电及募集配套资金预案，本次合并公司拟吸收合并中航机电并定增募资约 50 亿元，吸收合并后，中航科工直接持股 16.52%，持表决权股 47.59%，仍为中航电子控股股东。中航机电为我国军用和民用航空机电产品系统级供应商，在航电领域具有绝对领导地位。本次重组将有利于整合双方优质资源，提升核心竞争力顺应全球航空机载产业系统化、集成化、智能化发展趋势，打造具有国际竞争力的航空机载产业，在协同发展、产业拓展上实现新跨越，支撑国家航空事业健康发展。

投资建议：基于公司直升机业务板块结构调整导致整体营收有所降低，我们略微下调公司盈利预测：2022-2024 年公司营业收入预测分别为 644.79/748.69/861.14 亿元，同比增长 6.9%/16.1%/15.0%。归母净利润 28.76/34.43/42.09 亿元，同比增长 21.4%/19.7%/22.2%。对应 EPS 分别为 0.37/0.45/0.55 元，维持公司“买入-A”评级。

风险提示：原材料价格上涨、产品结构性调整风险、技术创新风险、军品采购订单波动风险。

中青旅(600138.SH)：上半年业绩受疫情干扰持续承压，静待疫情后的恢复性增长-中青旅半年报点评

刘荆 liujing1@huajinsc.cn

事件：公司发布 2022 年半年度报告，2022 年 H1 年公司实现营收 28.62 亿元，同比减少 18.69%，实现归母净利润-2.05 亿元，同比减少 709.34%。其中，2022Q2，公司实现营收 14.81 亿元，同比减少 30.21%，实现归母净利润-0.93 亿元，同比减少 193.95%。

投资要点

受国内疫情反复影响，公司 2022Q2 营收有所承压。营收端，2022 年 H1 公司实现营收 28.62 亿元，同比减少 18.69%；拆分季度来看，2022Q1/Q2 分别实现营收 13.81 亿元、14.81 亿元，同比减少 1.20%、30.21%。公司 Q2 营收持续承压，主要系受北京、上海等城市疫情反弹及较严格的防疫政策影响，公司核心景区闭园所致。净利端，2022H1 年公司实现归母净利润-2.05 亿元，同比减少 709.34%；2022Q1、Q2 分别实现归母净利润-1.12 亿元、-0.93 亿元，同比减少 71.90%、193.95%。

疫情扰动下景区业绩承压，客流量大幅下滑。景区业务方面，（1）公司上半年乌镇景区接待游客 23.91 万人次，同比下降 90.02%，剔除房地产业务影响后，实现营收 1.29 亿元，同比下降 74.59%，净利润亏损 2.1 亿元，客单价为 539.52 元，同比上升 152.45%。乌镇景区业绩下滑主要是由于自 2022 年初以来持续受到长三角地区疫情不利影响，乌镇西栅景区及乌村自 2022 年 4 月 2 日至 5 月 31 日闭园，乌镇东栅景区自 2022 年 4 月 2 日至 7 月 7 日闭园所致。在长三角地区疫情抑制跨省、跨市出游的情况下，乌镇景区迅速挖掘周边消费市场，并利用疫情平稳的窗口期提振业绩，带动客单价的提升；（2）由于北京地区疫情反复，为配合防疫政策要求，古北水镇景区自 2022 年 5 月 13 日至 5 月 31 日闭园，上半年共接待游客 35.94 万人次，同比下降 50.22%，实现营收 2.43 亿元，同比下降 28.01%，净利润亏损 0.97 亿元，客单价为 676.13 元，同比增长 94.79%。古北水镇景区积极布局本地客源，开通中青旅大厦往返古北水镇专车等措施，带动客单价的提升。

整合营销、酒店、旅行社业务全体承压，策略性投资业务带来利润贡献。（1）因多轮疫情反复导致部分业务延期或取消，整合营销业务上半年实现营收 3.51 亿元，同比下降 52.11%，净利润亏损 0.22 亿元。疫情下公司多措并举，精细化、动态化开源节流，同时着力拓展大客户，有望带动下半年业绩回暖；（2）受疫情持续散发及人员流动限制影响，山水酒店业务实现营收 1.51 亿元，同比下降 24.16%，净利润亏损 0.42 亿元。疫情下公司坚持精准实施一店一策管理，严

控成本费用；（3）旅行社业务通过常态化、精细化降本增效举措，营收实现同比减亏；（4）疫情下策略性投资业务持续为公司带来稳定的利润贡献。

受疫情干扰，盈利能力持续承压。盈利能力方面，2022年H1，公司毛利率同比减少9.22pct至12.91%。费用率方面，2022H1公司期间费用率合计23.03%，同比增长2.95pct，其中销售/管理/研发/财务费用率为9.91%/8.99%/0.16%/3.97%，同比-0.84/+2.65/-0.05/+1.18pct，管理费用率提升主要是由于折旧摊销增加所致，综合影响下，2022H1公司归母净利润率为-11.08%，同比减少-12.98pct。现金流方面，2022H1公司经营活动现金流净额为-5.43亿元，同比下降412.36%，主要系受上海、北京等区域疫情复发影响，部分业务暂停所致。

投资建议：上半年受疫情冲击影响，公司景区多次闭园，短期业绩持续承压。预计待疫情稳定后，伴随客流的恢复以及濮院景区的开业，公司业绩有望有所回暖。考虑疫情反复和常态化管控影响，我们预计公司2022-2024年每股收益分别为-0.22、0.46和0.73元，对应公司22、23年PE约为-50.3、24.1倍，首次覆盖，给予“增持-B”建议。

风险提示：国内疫情反复影响客流；行业竞争加剧；濮院景区开业时间推迟。

【财经要闻】

1、中办、国办印发《关于新时代进一步加强科学技术普及工作的意见》

培育壮大科普产业，促进科普与文化、旅游、体育等产业融合发展。推动科普公共服务市场化改革，引入竞争机制，鼓励兴办科普企业，加大优质科普产品和服务供给。

2、北交所发布证券指数管理细则，北交所市场的首只指数北证50成份指数编制方案同步发布

根据编制方案，北证50成份指数由北交所规模大、流动性好的50只股票组成，上市6个月后被纳入样本空间，单一个股权重上限10%，前五大样本股权重之和不超过40%。

3、中国汽车流通协会：8月中国汽车经销商库存预警指数为54.7% 环比上升0.3个百分点

中国汽车流通协会发布的最新一期“中国汽车经销商库存预警指数调查”VIA显示，2022年8月中国汽车经销商库存预警指数为54.7%，同比上升3.0个百分点，环比上升0.3个百分点，库存预警指数位于荣枯线之上。8月汽车市场继续保持稳定增长，终端销量预计在186万辆左右。

4、央行：8月开展中期借贷便利操作共4000亿元 利率为2.75%较上月下降10BP

央行数据显示，2022年8月，为维护银行体系流动性合理充裕，结合金融机构流动性需求，人民银行对金融机构开展中期借贷便利操作共4000亿元，期限1年，利率为2.75%，较上月下降10BP。期末中期借贷便利余额为47500亿元。

5、海南省住房公积金管理局拟推出“一人购房全家帮”相关住房公积金互助使用政策

在海南省连续足额缴存住房公积金6个月以上的购房人，在省内购买家庭首套自住住房，可以使用其配偶及直系亲属的住房公积金支付购房首付款和对冲偿还住房公积金贷款。

【重要公告】

1、中科电气：拟与比亚迪子公司设立合资公司，建设10万吨锂离子负极材料项目。

2、丽珠集团：重组新冠病毒融合蛋白疫苗被纳入序贯加强免疫紧急使用。

3、格林美：与韩国浦项市政府和ECOPRO签署动力锂电池关键原料与材料项目推进谅解备忘录。

4、迈为股份：安徽华晟拟向公司采购高效硅异质结太阳能电池生产线12条。

5、康希诺：公司吸入用重组新型冠状病毒疫苗作为加强针被纳入紧急使用。

6、和远气体：子公司取得发明专利证书，涉及氢气的高效制取系统。

7、密尔克卫：拟收购久帝化工70%股权，拓展化学品分销领域业务线。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金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。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn