

晨会纪要

数据日期: 2022-09-02	上证综指	深证成指	沪深300指数	中小板综指	创业板综指	科创50
收盘指数(点)	3186.47	11702.39	4023.61	12288.58	2891.64	1030.12
涨跌幅度(%)	0.04	-0.08	-0.49	0.50	0.76	0.43
成交额(亿元)	3133.37	4332.94	1844.68	1939.89	1434.20	495.52

晨会主题

【重点推荐】

行业与公司

金盘科技(688676.SH) 财报点评:新能源业务表现抢眼,下半年迎来盈利修复

【常规内容】

宏观与策略

宏观快评:宏观经济数据前瞻-2022年8月宏观经济指标预期一览

固定收益专题研究:可转债定价逻辑的再审视

固定收益快评:可交换私募债跟踪-私募EB每周跟踪

固定收益周报:转债市场周报-半数公司利润下滑或亏损,但仍有1/4利润高增

策略深度:A股市场高端制造产业的投资框架

策略深度:2022中报深度复盘-盈利磨底展韧性,景气分化聚上游

行业与公司

银行业 2022 年中报综述:基本面整体下行,优选个股

银行业流动性 8 月报:社融降至 10.5%,受政府债券少增拖累

化工行业 2022 年 9 月投资策略:看好 EVA、生物柴油、超高分子量聚乙烯、天然气的景气度

建筑工程行业 2022 年 9 月投资策略:增量政策稳步推出,国央企龙头优势巩固

煤炭行业周报:煤价继续上涨,供应渐恢复

海外市场专题:海外市场速览-美股暂缺催化剂,港股关注互联网与高股息

港股 2022 年 9 月投资策略:互联网中报表现颇佳,静待美联储 9 月议息会议

光伏产业链价格周评(8月29日-9月4日):组件端辅材价格下降,9月硅料有望明显增产

环保公用 2022 年 9 月投资策略:细分板块半年报喜忧参半,云南澜沧江、湖北清江汉江站点水情监测

医药生物周报(22年第36周):丽珠医药新冠疫苗获批序贯加强, FDA 批准 BA.4/5 二价加强针

金新农(002548.SZ) 财报点评:上半年亏损 1.85 亿元,猪价上行利好后续业绩表现

市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

主要市场指数 09月05日

	收盘指数	涨跌幅%
道琼斯	31318.44	-1.06
纳斯达克	11630.86	-1.3
S&P500	3801.78	-0.44
法国 CAC40	6000.24	-0.72
德国 DAX	13050.27	3.32
日经 225	27650.84	-0.03
恒生	19452.09	-0.74

基金指数 09月05日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3028.05	0.00
股票基金指数	11385.64	-0.56
混合基金指数	10448.52	-0.75

汇率 09月05日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	0.99	-1.07
美元兑人民币	6.9	0.25
美元兑港币	7.84	-0.01
美元兑日元	140.19	0.89

非流通股解禁 09月05日

名称	解禁数量(万股)	流通股增加%	解禁日期
瑞达期货	33632.00	99.99	2022-09-05
龙佰集团	20758.93	24.19	2022-09-05
奥来德	73.13	2.77	2022-09-05
大连电瓷	2753.82	86.66	2022-09-05
通裕重工	62903.92	75.69	2022-09-05
吉祥航空	16913.06	100.00	2022-09-05
固德威	105.45	3.36	2022-09-05
苑东生物	120.36	1.98	2022-09-02

傲农生物(603363.SH) 财报点评:养殖饲料稳步扩张,有望受益猪价回暖
海洋王(002724.SZ) 公司快评:中标重大项目,助力公司业绩增长
康诺亚-B(02162.HK) 海外公司财报点评:CM310 两项注册性临床顺利推进,后续管线即将迎来多项数据读出
先瑞达医疗-B(06669.HK) 财报点评:业绩扭亏为盈,静脉业务商业化兑现
中国中药(00570.HK) 财报点评:配方颗粒短期承压,环比持续好转
楚天科技(300358.SZ) 财报点评:各业务稳健,生物工程板块快速放量
壹网壹创(300792.SZ) 财报点评:品牌及渠道拓展助力收入增长,短期投入加大影响盈利水平
天虹纺织(02678.HK) 海外公司财报点评:单价提升而销量减少,上半年收入增长 4%
力合科创(002243.SZ) 财报点评:收入增长 11%,投资收益受市场波动影响下滑
星期六(002291.SZ) 财报点评:社交电商持续高增长
华策影视(300133.SZ) 财报点评:版权及海外业务高增长,关注主业修复及元宇宙布局
天下秀(600556.SH) 财报点评:短期业绩承压,创新业务保持高增
蓝色光标(300058.SZ) 财报点评:广告投放承压,元宇宙业务推进商业化落地
福立旺(688678.SH) 深度报告:弹性精密件专家,智能穿戴及光伏母线双驱动
知乎(ZH.N) 海外公司财报点评:生态健康,付费会员业务保持高增长,广告承压
云音乐(09899.HK) 海外公司财报点评:毛利率同比提升显著,直播业务依然快速成长
广汽集团(601238.SH) 财报点评:广汽埃安加速成长,合资品牌盈利提升
中广核技(000881.SZ) 财报点评:业绩同比下降 4.31%,核环保、核医疗领域持续取得突破
安博通(688168.SH) 财报点评:加大研发和市场投入,可视化技术开启新成长曲线

金融工程

金融工程专题报告重磅品种创新驱动,疫苗迎黄金发展期——富国国证疫苗与生物科技 ETF 投资价值分析
金融工程专题报告:百亿私募 2022 年二季度持仓变化透视分析
金融工程周报:热点追踪周报-由创新高个股看市场投资热点(第 62 期)
金融工程周报:港股投资周报-港股精选组合今年以来相对恒生指数超额 7.10%
金融工程周报:主动量化策略周报-9 月调仓,超预期精选组合今年以来在主动股基中排名 14.18%
金融工程周报:多因子选股周报-波动率因子表现出色,本周中证 1000 增强组合超额 1.51%
金融工程周报:基金周报-三只产业园 REITs 获批,公募基金管理规模超 27 万亿

【重点推荐】

行业与公司

◆ 金盘科技(688676.SH) 财报点评:新能源业务表现抢眼,下半年迎来盈利修复

上半年收入保持高增速,盈利能力企稳复苏。2022 上半年公司营收 19.75 亿元(+32%),归母净利润 0.96 亿元(-15%);二季度实现营收 10.55 亿元(同比+14%,环比+15%),归母净利润 0.54 亿元(同比-17%,环比+29%)。2022 年上半年公司销售毛利率为 18.62%,同比-5.52pct。上半年铜材价格同比上涨 8%左右,取向硅钢片价格同比上涨 30%以上,导致原有已签订单材料成本占比有较大幅度上升,挤压了利润空间。公司第二季度销售毛利率为 18.96%(同比-4.13pct,环比+0.72pct),盈利能力环比提升。上半年公司在疫情的影响下依然实现了收入的快速增长,随着疫情影响的消散、大宗商品价格的下降和涨价后的产品逐渐开始确认收入,我们预计公司下半年业绩环比将有显著提升。

新能源行业助力上半年收入高增,新增订单同比+42%。公司上半年新能源行业收入达到 9.58 亿元(+45.97%),占营业收入比重达到 48.86%,其中增长主要来自于光伏领域(同比增长 286.71%)和储能领域(同比增长 158.14%)。上半年公司新增订单金额 29.95 亿元(含税),同比增长 42.00%。公司光伏变压器产品适用于硅料生产、光伏组件生产、光伏电站发电配套等用途,随着产能的释放公司有望在光伏行业取得较快增长。

储能业务快速实现订单突破与交付,可转债顺利核准。2022 年 7 月公司发布了全球首例中高压直挂全液冷热管理技术的储能系统,同时推出低压储能系统等系列产品,覆盖了储能全场景的应用。截至 2022 年 6 月底公司已承接中高压直挂储能系统产品订单金额合计 1.35 亿元,预计将在年内完成交付。2022 年 8 月公司可转债发行已顺利通过证监会核准。

风险提示:疫情反复影响生产与交付;原材料价格上涨;储能市场开拓不及预期。

投资建议:上调盈利预测,维持“买入”评级。

考虑到公司在光伏业务的快速放量、储能系统主要环节通过自制降本以及远期直挂储能玩家增加的可能性,我们略微上调今年盈利预测并下调 24 年盈利预测,预计 2022-2024 年归母净利润分别为 2.87/3.65/5.40 亿元(原预测值为 2.69/3.71/6.48 亿元),同比增速分别为 22.4/27.0/48.0%,当前股价对应 PE 分别为 42/33/23x,维持“买入”评级。

证券分析师: 王蔚祺(S0980520080003)

联系人: 王晓声

【常规内容】

宏观与策略

◆ 宏观快评:宏观经济数据前瞻-2022 年 8 月宏观经济指标预期一览

8 月国内宏观经济数据将在 9 月陆续公布,国信证券经济研究所提前给出 2022 年 8 月主要经济数据预测。

结论:8 月以来,国内除了海南、西藏、新疆以外省份的日新增感染者人数较 7 月明显回落,预计 8 月疫情对国内经济运转的干扰较 7 月明显降低。高频数据显示 8 月食品价格继续上涨,但油价继续明显下跌,8 月 CPI 食品环比或持平季节性,非食品环比或明显低于季节性,预计 8 月 CPI 环比约为 0.1%,CPI 同比持平上月的 2.7%;8 月上旬国内流通领域生产资料价格跌幅有所收窄,中旬开始小幅上涨,预计 8 月 PPI 环比回升至-0.6%左右,高基数带动下 PPI 同比继续明显回落至 2.9%;8 月国内疫情对国内经济运转的干扰较 7 月明显降低,预计经济重回向上修复趋势,工业增加值、社会消费品零售总额当月同比有所上升,海外高通胀背景下国内出口延续较高景气;货币政策继续支持实体经济,但政府债券发行明

显减少，社会融资存量同比增速较上月继续回落。

证券分析师： 李智能（S0980516060001）、董德志（S0980513100001）

◆ 固定收益专题研究：可转债定价逻辑的再审视

由于近年来可转债市场的地貌一直在变化，我们认为可以从定性的角度重新审视和剖析当前的市场的定价逻辑。

从大类资产的角度出发探讨转债资产的定价

权益特征、固收定价的特殊资产：可转债余额仅占债市整体的 1%，但贡献了债市 9% 的成交额；可转债的换手率高于正股，交易规则将向股票靠近，不再适用债券交易规定；可转债的配置力量主要从其他债券品种中分流而来，转债资产定价权更多属于传统债市投资者。

随着转债投资者范围扩充、不同类别的账户开始增配转债，我们认为可转债资产在大类资产中的相对性价比将逐渐成为转债研究中一个重要的立脚点。

偏股型和偏债型转债被机构投资者赋予的使命是不同的，我们认为目前转债的市场的定价应该将偏股型转债的定价分开考虑。

偏股型转债：溢价率拆为市场和个券两部分

我们把个券的转股溢价率进一步分解为市场中等溢价率+个券超额溢价。大多数转债的转股溢价率变动与市场中等溢价率高度相关（相关系数大多大于 0.85），即整个转债市场同涨同跌的特征很明显。

市场中等溢价率主要取决于股市上涨预期和转债配置资金多寡，分别可用股指、十年期国债利率和转债成交量刻画。出现转债平价溢价率差的原因转债的赎回条款+债底保护趋弱，平价溢价率差可反映市场对某一时间点对某一类型转债的好恶，“估值洼地”可作为缩小择券范围的参考指标。

偏股型转债的个券超额溢价率与则正股市盈率存在一定正相关性。

偏债型转债：流动性溢价与若隐若现的转股权

偏债型可转债 YTM 与债市利率相关性明显，与同等级、同行业（甚至同发行人发行的）普通债券相比，可转债的到期收益率更低，核心的原因主要有二。其一是可转债的包含正股的看涨期权，即转债品种进可攻、退可守的特质。其二是可转债的流通性较好，拥有一定流动性工具的功能。此外我们测算了信用利差走阔、信用评级调整对转债价格的影响。

转债赎回条款定价

对于有赎回预期的转债，转股溢价率通常会向 0 收敛。这一点在 2019 年以前适用于所有平价逼近 130 元的转债，但从发行人普遍选择不赎回之后，溢价率向 0% 收敛的情况出现个券层面的分化。

不强赎公告前一日与后一日的个券转股溢价率相比，107 只转债转股溢价率提升，34 只转债转股溢价率下降，平均变动幅度为 2.90%。

风险提示：政策调整滞后，经济增速下滑。

证券分析师： 董德志（S0980513100001）

联系人： 王艺熹

◆ 固定收益快评：可交换私募债跟踪-私募 EB 每周跟踪

本周新增项目信息（部分项目因合规原因未予列示）：

1、福建奥华集团有限公司 2022 年面向专业投资者非公开发行可交换公司债券项目获交易所受理，拟发行规模为 2 亿，正股为广生堂（600546.SZ），主承销商为华金证券，项目获受理日期为 2022 年 8 月 31 日。

2、山西焦煤集团有限责任公司 2022 年面向专业投资者非公开发行可交换公司债券项目获交易所受理，拟发行规模为 25 亿，正股是山西焦煤（000983.SZ），主承销商为中信证券，项目获受理日期为 2022 年 9 月 1 日。

3、万泽集团有限公司 2022 年面向专业投资者非公开发行可交换公司债券项目获交易所受理，拟发行规模为 25 亿，正股是万泽股份（000543.SZ），主承销商为红塔证券，项目获受理日期为 2022 年 9 月 1 日。

证券分析师：董德志（S0980513100001）

联系人：王艺熹

◆ 固定收益周报：转债市场周报-半数公司利润下滑或亏损，但仍有 1/4 利润高增

半数公司利润下滑或亏损，但仍有 1/4 利润高增

2022 年上市公司中报已披露完毕，我们将所有转债发行人（去重后 n=432）二季度的经营业绩做出以下分类：1. 利润高增（100 家）；2. 利润营收同步增长（74 家）；3. 增收不增利（27 家）；4. 利润下滑（169 家）；5. 亏损幅度缩小（19 家）；6. 二季度首亏/亏损幅度扩大（43 家）；总的来看，二季度三分之一的公司利润同比下滑，亏损的公司比例约为 15%，仍有两成公司利润增速超过 30%。

分行业看，景气度较高的行业包括电力设备行业、煤炭、石油石化以及电力运营等。虽然二季度经济走弱，但有色、化工、银行等周期类行业转债公司经营情况未见明显恶化，净利润增长比例不低。二季度盈利亏损的公司主要集中在中下游的建筑装饰、农林牧渔、轻工、计算机等行业。

成长类：电力设备行业多数公司二季度净利润同环比均正增，环比增速最高的包括申昊、天能、凯发，且毛利率环比有所提升；汽车行业二季度净利润与营收同比正增/负增各参半，毛利率下降的比例较大。电子行业公司 Q2 净利润环比正增的比例较高，显示其经营状况较 Q1 有所改善。细分子行业中，光学光电子表现略差，半导体和消费电子产品业绩未见明显弱化。通信和计算机行业归母净利润增速方差较大，大部分公司净利润同环比均上行。

周期类：煤炭和石油资源类公司以及运营商中发电企业 Q2 业绩较好，净利润同环比上行，但部分炼化企业 Q2 净利润收窄。银行转债中报较 A 股所有银行而言表现更佳，17 只银行转债中仅 4 家净息差下降，其余 13 家净息差均上升；16 家银行不良率下降，9 家银行不良率小于 1%，不良拨备率基本都在 200%以上。化工行业各细分子领域景气度分化较大，需求相对刚性农药及除草剂、新能源上游的磷化工领域公司二季度业绩表现较好。有色行业多数公司二季度净利润环比上行，同比来看，不乏净利润增速超过 30%的公司。建筑建材和钢铁行业部分公司净利润同环比均大幅下降。

稳定类：环保与公用事业行业公司盈利维持稳定的比例较大，国祯、绿茵、三峡川投、节能等发电类企业二季度净利润同环比均大幅增长。

消费类：农林牧渔行业大部分公司二季度净利润环比为正，但仍有超半数公司亏损。纺服公司中面料类公司二季度业绩亮眼，服装家纺类公司受疫情影响较大，二季度亏损比例较高。传媒类分化较大。

风险提示：极端天气持续、转债发行进度放缓、转债赎回。

证券分析师：董德志（S0980513100001）

联系人：王艺熹

◆ 策略深度：A 股市场高端制造产业的投资框架

高端制造业是相对传统制造业而言的，具有高技术含量、高信息密集、高附加值、高资本投入和高控制力的产业，是一国核心竞争力的重要组成。近年来，美国、英国、德国、法国、日本等国高度重视高端制造业发展，纷纷出台制造业振兴战略，对传统制造业进行升级改造，加大前沿领域的研发布局，推动传统制造业向高端环节演进，以此提升本国制造业的综合实力。在此背景下，中国正深入实施制造强国战略，大力发展高端制造，持续增强制造业竞争优势，加快建设制造强国。

高端制造业在海外市场具有良好的盈利水平表现，并且是最有可能孕育出超高回报个股的板块。从高端制造在海外市场的投资表现可以看到，高端制造业股票在各国重要指数中的占比高。以美股市场为例，在美股大盘以及 SPX 指数中，美国高端制造行业上市公司占据较高比重，也是过去 10 年带动股指持续攀升的重要力量。自美国“再工业化”开展以来的 10 年间，具有较高市值增长空间的信息技术、医疗保健等高端制造业，更有可能孕育出涨幅 10 倍、20 倍甚至 50 倍的个股。

基于公司的盈利能力、盈利能力的持续性、资产质量、估值水平的选股标准，构建以财务指标为基础的高端制造产业选股框架。其中，公司的盈利能力包括净资产收益率 ROE、投入资本回报率 ROIC；盈利的可持续性包括 ROE、毛利率、净利润增速的变化趋势；资产质量包括资产负债率、净经营现金流、商誉占净资产比重等。不同指标的筛选标准因国别和市场而异，对于 A 股市场而言，由于 A 股高端制造企业通常处于成长期，需要大量的研发开支，ROE 水平也通常较低，因此在设定 ROE 阈值时可以适当降低阈值。而对估值来说，由于 A 股高端制造企业具有高技术性和高成长性，市场对其未来业绩增长给予较大的预期，通常估值也较高，因此在设定 PE 阈值时可以适当提高阈值。

根据财务选股框架的实证分析，结合当下及未来高端制造产业的发展趋势，当前 A 股高端制造产业的重点投资赛道涉及新材料、5G、人工智能、工业互联网、工业母机等领域。通过选股模型理论搭建和实证回测分析可以发现，材料、信息技术、工业等领域在过去六年回测期间贡献了突出的累计收益率，包括新材料、人工智能、工业互联网、工业母机、智能制造等细分行业的发展壮大带动了其在资本市场的良好表现。今后，可重点关注以高分子材料、电子化学品、轻量化节能材料为热点方向的新材料赛道，以 5G 新基建、集成电路国产替代、人工智能、数字经济为热点方向的信息技术赛道，以及工业互联网、工业母机为热点方向的新型工业赛道。

风险提示：全球供应瓶颈问题尚未得到缓解，海外仍未摆脱疫情冲击，国际地缘冲突局势不明，世界经济面临衰退风险等。

证券分析师： 张立超（S0980519050002）、王开（S0980521030001）

◆ 策略深度：2022 中报深度复盘-盈利磨底展韧性，景气分化聚上游

全 A 企业中报业绩较一季度有所滑落，业绩寻底期仍存韧性。（1）单季度增速方面，整体法口径下，全 A、全 A 非金融、全 A 两非净利润单季度净利润增速分别为 2.6%、1.05%和-0.92%。（2）累计同比增速方面，全 A、全 A 非金融、全 A 两非净利润累计同比分别为 3.9%、5.6%和 3.7%。

分上市板看，科创回落明显，创业板未转正。（1）从营收增速看，2022H1 科创板累计营收增速为 33.1%，剔除业绩体量大、净利润占比高的大全能源后，营收增速为 30.34%，相较 2022Q1 均有双位数下滑。创业板自 2021Q1 以来，累计营收增速连续 6 期下行。（2）净利润方面，科创板 2022H1 累计净利润同比 19.07%，剔除大全能源后净利润同比 3.58%，较 2022Q1 分别下降 30.75pct、26.26pct，且科创 50 成分股业绩回落更明显。创业板 2022H1 累计净利润同比-0.99%，仍未回正。

指数结构看，中证 100、沪深 300 韧性相对更强。（1）累计同比变化方面，大中小盘典型宽基指数营收累计同比持续回落，中证 100、沪深 300 净利润增速较 2022Q1 有所回升。（2）单季度同比变化方面，中证 100 和沪深 300 单季度净利润增速略优于 Q1。超大盘龙头具备更强的抗风险能力抵御经济承压及外部风险侵袭下的业绩滑坡。

一级行业方面，上游资源品、电新、通信维持景气，可选消费仍分化。（1）绝对景气方面，上游行业中的煤炭、有色、石油石化单季度业绩增速均在 40%以上，电力设备业绩领跑中游，通信行业在 TMT 中相对占优。（2）边际变化方面，农牧、通信、非银、煤炭、计算机边际改善幅度大，公用、石化、环保、美护、轻工存在改善，社服板块仍未出现明显好转。

细分行业方面，上中下游细分行业内部分化明显。（1）上游行业煤炭、油气油服业绩高增，化工板块内部景气度朝农化产品、非金属材料倾斜。（2）中游制造方面，风电光伏分化加剧，锂电景气处于高位，军工内部景气度向航天装备转移。（3）可选消费方面，销售利润率改善带动家电细分板块实现增收减利增加，家电零部件净利润增速超 60%，疫情反复下餐饮零售业绩承压，互联网电商明显改善。（4）必选消费方面，食品饮料调味品占优，白酒优于其他酒类。医药行业内部分化大，医疗器械下滑明显，医疗服务业绩增速进一步上升。（5）TMT 板块，数字经济驱动通信行业业绩改善，连续三季边际抬升。半导体景气回落，电子细分板块中消费电子与电子化学品相对占优。（6）大金融板块，保险业绩增速回正，券商边际改善。

业绩指引下关注逆势扩张、景气赛道利润重分配及出口优势行业。（1）逆势扩张方面，关注资本开支持续提升、过去一年内资本开支增速持续超过 50%的细分行业。（2）景气赛道利润重分配方面，光伏产业利润向硅料硅片偏移，锂电产业链内利润分配趋势有望持续呈现漏斗型，上游锂及下游锂电池仍处于优

势区间内。(3)以海外营收高增及增速持续上升作为筛选标准,关注稀土、锂电、通信、医疗服务、种植业内部的农药及复合肥行业。

风险提示:板块内部个别上市公司业绩指标存在极端值影响整体法测算口径,全球供应瓶颈未缓解,美联储加息幅度超预期

证券分析师: 王开(S0980521030001)

联系人: 陈凯畅

行业与公司

◆ 银行业 2022 年中报综述: 基本面整体下行, 优选个股

总体回顾: 净利润增速回落。上市银行 2022 年上半年归母净利润同比增长 7.0%, 增速较一季报下降 1.0 个百分点。近几年上市银行利润增速基本在 5-7% 之间波动, 目前增速回落到前述范围。

驱动因素详解: 净息差走低, 不良生成加快。净利润增速回落是多种因素叠加的结果: (1) 净息差继续拖累净利润增长, 且负面影响略有加大; (2) 一季度资产减值损失小幅拖累净利润增长, 但中报反而对净利润增长产生正面贡献, 主要是银行降低拨备计提力度, 平滑利润导致。上半年上市银行整体资产质量是转弱的; (3) 稳增长背景下银行资产扩张略有加快, 生息资产规模贡献度小幅提升; (4) 手续费净收入对净利润增长产生小幅不利影响。

行业整体展望: 预计行业整体基本面下行。我们认为今年全年银行基本面同比下行, 主要是净息差和资产质量带来不利影响。预计全年全行业营业收入和净利润增速预计在 5% 左右。就关键驱动因素的具体情况来看: (1) 受 LPR 下降后贷款重定价以及信贷需求偏弱、存款成本刚性等因素影响, 预计全年净息差降幅走阔, 拖累收入和净利润增长; (2) 受宏观经济下行压力影响, 不良生成率预计将上升。不过银行通过拨备反哺利润的空间仍然存在。(3) 预计在稳增长政策下, 上市银行资产增速会有所回升, 但对净利润增长的贡献有限; (4) 受资本市场表现不佳影响, 财富管理业务拖累手续费收入增长, 但这一收入在银行总收入中的占比很低, 因此对净利润增长的影响不大。

内部分化: 部分中小行表现更佳。从微观角度看, 银行内部分化仍然很大, 少数银行仍维持很高的成长性, 主要是部分中小行。(1) 有效的资产扩张仍然是银行收入增长的重要驱动力。(2) 在行业整体低速增长的情况下, 仍有三分之一的银行保持了 15% 以上的归母净利润增速, 其中资产质量及拨备的影响很大。

投资建议: 低估值优势明显。目前银行板块基本面承压, 但板块估值处于历史低位, 估值优势明显, 维持行业“超配”评级。个股方面, 考虑经济稳增长带来的投资机会, 重点推荐区域经济较好、盈利能力高、业绩增长居同业前列的成都银行; 考虑到长期经济结构转型, 制造业发展带来的投资机会, 重点推荐在服务制造业企业方面有优势的银行, 包括宁波银行、常熟银行、苏农银行、张家港行。

风险提示: 宏观经济波动带来不利影响。

证券分析师: 陈俊良(S0980519010001)、王剑(S0980518070002)、田维伟(S0980520030002)

◆ 银行业流动性 8 月报: 社融降至 10.5%, 受政府债券少增拖累

国信银行观点: 7 月 M2 同比增长 12.0%, 环比提升 0.6 个百分点, 主要是财政净支出对 M2 增速贡献提升了 0.3 个百分点, 另外, 银行投向非银和非标压缩对 M2 增速拖累下降了 0.4 个百分点。

预计 8 月新增社融约 2.4 万亿元, 对应同比增速 10.5%, 环比下降 0.2 个百分点, 主要受政府债券同比大幅少增拖累。但财政支出力度较大带来 M2 增速提升至约 12.4%。具体来看, 预计当月社融项下人民币贷款新增 1.65 万亿元, 同比多增约 3800 亿元; 政府债券新增约 2600 亿元, 同比少增约 7000 亿元; 企业债券新增 1400 亿元, 同比少增约 3000 亿元。

二季度以来受疫情和房地产景气度下行冲击, 市场对于经济预期较弱, 银行板块估值回落到低位。我们判断下半年稳增长政策仍会继续加码, 至少到明年两会期间会一直处于预期稳经济的环境下, 低估值的

银行板块投资价值凸显，维持行业“超配”评级。个股上，一是推荐估值大幅回落的宁波银行，以及深耕中小微客户的苏农银行、常熟银行和张家港行；二是推荐成长性强的成都银行。

证券分析师：王剑（S0980518070002）、田维伟（S0980520030002）、陈俊良（S0980519010001）

◆ 化工行业 2022 年 9 月投资策略：看好 EVA、生物柴油、超高分子量聚乙烯、天然气的景气度

化工行业 9 月投资观点：八月底以来国际油价呈现下行走势，主要是海外市场担心经济衰退和通胀的影响，我们认为近期国际原油价格将在 90-100 美元/桶之间震荡。我们重点看好 EVA、生物柴油、超高分子量聚乙烯、天然气等投资方向，同时看好轮胎行业的景气度持续复苏，长期关注未来 PVB 在 BIPV 等领域的加速拓展。考虑到传统下游需求的复苏和光伏需求的持续增长，同时今年四季度前国内主要新增产能释放告一段落，EVA 价格有望在三季度持续上涨，同时未来有望成为 2-3 年的光伏上游辅材瓶颈，重点推荐【东方盛虹】【联泓新科】和【荣盛石化】。国内生物柴油企业盈利持续扩大，同时海外生物柴油需求量继续增长，未来混掺比例有望继续提升，我们持续看好生物柴油景气度提升，重点推荐【卓越新能】。超高分子量聚乙烯纤维整体呈现中低端产能富余、高端产能紧缺的情况，目前这一情况正逐步得到改善，并且随着原材料树脂制备技术的提升，国产 UHMWPE 树脂的品质有望得到改善，从而实现隔膜用原料的完全国产化，满足国内高端锂电池需求，建议关注相关标的。天然气行业未来几年供需缓慢增长，在欧洲能源紧缺的背景下，叠加欧洲进口终端的不足，全球气价有望持续位于高位，重点推荐【广汇能源】。锂电炭黑国产化率很低，未来国产化空间及市场增长空间巨大，重点推荐【黑猫股份】。近期海运费持续回落，同时轮胎企业原材料成本高位回落，行业景气度反转，我们重点推荐海外替换市场业务占比高的【森麒麟】和【赛轮轮胎】。我们建议重点关注确定性较强的高成长公司，如皖维高新（光学 PVA 及光伏 PVB）、三孚股份（光伏级三氯氢硅、电子级三氯氢硅等）、兴发集团（精细磷化工）、黑猫股份（特种导电炭黑）、金禾实业（三氯蔗糖）、广汇能源（煤炭及天然气）、联泓新科（新能源材料）和百龙创园（阿洛酮糖）等个股。

本月投资组合：

- 【卓越新能】碳中和推动生物柴油龙头快速成长；
- 【广汇能源】欧洲能源紧缺背景下，公司天然气资产价值逐步显现；
- 【联泓新科】布局烯烃新材料，EVA 迎来光伏产业需求爆发；
- 【东方盛虹】光伏 EVA 龙头标的，大炼化打开成长空间；
- 【扬农化工】全方位推动高质量发展，农化巨头业绩高速增长 91%；
- 【黑猫股份】投资建设超导炭黑及碳基材料，丰富锂电材料布局。

风险提示：原油价格大幅波动；海外疫情恢复不及预期；需求不及预期等。

证券分析师：杨林（S0980520120002）、薛聪（S0980520120001）、张玮航（S0980522010001）、刘子栋（S0980521020002）、曹熠（S0980522080002）

◆ 建筑工程行业 2022 年 9 月投资策略：增量政策稳步推出，国央企龙头优势巩固

投资：基建投资增速持续回升，实物工作量有望加速形成。1-7 月，广义基建投资 10.9 万亿元，同比增长 9.6%，比上月多增 0.3 个百分点。基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）累计完成 8.8 万亿元，同比增长 7.4%。比上月多增 0.3 个百分点。从基建分项看，交通运输、仓储和邮政业增速继续低迷，水利、环境和公共设施管理业和电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资保持强势增长。7 月全国各地共开工项目数，环比增长 19.5%，投资额环比增长 12.1%，随着后续天气转凉，有望开启“赶工潮”。

政策：基建增量政策稳步推出，专项债结存限额仍有空间。8 月 24 日国常会提出在 3000 亿元政策性开发性金融工具已落到项目的基础上，再增加 3000 亿元以上额度，依法用好 5000 多亿元专项债地方结存限额，10 月底前发行完毕。8 月 31 日，国常会提出 9 月上旬实施细则应出尽出，着力扩大有效需求，促投资带消费增就业，巩固经济恢复基础，增强发展后劲。

公司：建筑业景气度持续修复，龙头增长势能不减。。8月建筑业PMI指数为56.5%，较上月-2.7pct，建筑业新订单PMI指数为53.4%，较上月+2.3pct，连续四个月上升，建筑业业务活动预期PMI指数为62.9%，较上月+1.9pct。全国上半年建筑业新签合同额14.97万亿元，同比增长3.9%，增速较一季度上升1.8个百分点。八大央企新签合同额7.10万亿元，同比增长18.5%，明显高于行业新签合同额增速，新签合同额口径的行业集中度较去年同期显著提升5.8个百分点。

投资建议：增量政策继续发力推动下半年基建项目开工落地，“经济大省”仍有较大财政发力空间，专项债结存限额下半年仍有撬动基建投资的潜能，基建融资环境持续改善，推荐关注水利、水运、公路等重大项目集中的投资领域。推荐两条投资主线：1) 继续推荐“基建稳增长”主线，央企龙头业绩保持稳健增长，优势持续显现，推荐中国建筑、中国交建。2) 推荐“经济大省”的地方龙头基建公司，下半年长三角、大湾区仍具有较强的基建投资意愿和能力，地方基建龙头有望受益，推荐安徽建工、粤水电3) 装配式建筑在稳经济的环境下持续承压，但行业转型升级的大趋势仍未改变，具有较大弹性，推荐华阳国际、鸿路钢构。

风险提示：政策落地不及预期；重大项目审批进度不及预期；疫情反复导致地方财政压力持续增大。

证券分析师：任鹤(S0980520040006)

联系人：朱家琪

◆ 煤炭行业周报: 煤价继续上涨，供应渐恢复

1. 煤炭板块下跌，跑赢沪深300指数。中信煤炭行业收跌2.04%，沪深300指数下跌4.15%，跑赢沪深300指数2.11个百分点。全板块整周2只股价上涨，33只下跌。开滦股份涨幅最高，整周涨幅为3.3%。

2. 重点煤矿周度数据：中国煤炭运销协会数据，8月26-9月1日，重点监测企业煤炭日均销量为710万吨，比上周末日均销量增加42万吨，增长6.3%，比上月同期减少15万吨，下降2.1%。其中，动力煤日均销量较上周增长9.3%，炼焦煤销量较上周增长1%，无烟煤销量较上周下降9%。截至9月1日，重点监测企业煤炭库存总量(含港存)1874万吨，比上月同期减少244万吨，下降11.5%；其中，矿井存煤1132万吨，比上月同期减少187万吨，下降14.2%。

3. 动力煤产业链：价格方面，环渤海动力煤(Q5500K)指数733元/吨，周环比上涨0.14%，中国沿海电煤采购价格指数1208元/吨，周环比上涨4.05%。从港口看，秦皇岛、黄骅港、广州港动力煤价格周环比上涨；从产地看，大同动力煤车板价环比上涨6.92%，榆林环比上涨11.29%，鄂尔多斯环比上涨11.13%；澳洲纽卡斯尔煤价周环比上涨3.32%；动力煤期货结算价格807元/吨，周环比下跌6.73%。库存方面，秦皇岛煤炭库存455万吨，周环比减少5万吨；CCTD主流港口库存合计5502.7万吨，周环比减少138.3万吨。

4. 炼焦煤产业链：价格方面，京唐港主焦煤价格为2550元/吨，周环比上涨2%，产地柳林、吕梁、六盘水主焦煤价格周环比持平；澳洲景峰焦煤价格周环比下跌1.86%；焦煤期货结算价格1816元/吨，周环比下跌6.1%；主要港口一级冶金焦价格2837元/吨，周环比持平；二级冶金焦价格2685元/吨，周环比持平；螺纹钢价格3970元/吨，周环比下跌5.48%。库存方面，京唐港炼焦煤库存62万吨，周环比减少23万吨(27.06%)；独立焦化厂总库存878万吨，周环比增加7.6万吨(0.87%)；可用天数11.5天，周环比减少0.1天。日均铁水产量233.6万吨，周环比增加1.83%。

5. 煤化工产业链：阳泉无烟煤价格(小块)1550元/吨，周环比上涨300元/吨；华东地区甲醇市场价2572.5元/吨，周环比下跌5元/吨；河南市场尿素出厂价(小颗粒)2570元/吨，周环比下跌185.56元/吨；纯碱(重质)纯碱均价3001元/吨，周环比下跌43.62元/吨；华东地区电石到货价4350元/吨，周环比持平；华东地区聚氯乙烯(PVC)市场价6490元/吨，下跌190元/吨；华东地区乙二醇市场价(主流价)3950元/吨，周环比下跌46元/吨；上海石化聚乙烯(PE)出厂价9550元/吨，周环比持平。

6. 投资建议：本周日耗继续回落，供给端改善，化工需求增加，但仍低于去年同期，煤价继续反弹。疫情对供给的影响趋弱。动力煤方面，港口、产地煤价以涨为主；炼焦煤港口产地煤价上涨或平稳，但钢价下降；煤化工用煤价格上涨，产品价格以跌为主。电厂用煤回落，钢铁用煤需求反弹，化工用煤需求增加。需观察疫情对工业需求恢复的影响。在全球能源供需紧张格局未改的情况下，维持行业“超配”评级。建议关注山西焦煤、发展煤制乙醇的淮北矿业以及转型新能源的盘江股份、华阳股份、美锦能源。

7. 风险提示：疫情的反复；产能大量释放；新能源的替代；安全事故影响。

证券分析师： 樊金璐（S0980522070002）

◆ 海外市场专题：海外市场速览-美股暂缺催化剂，港股关注互联网与高股息

就业数据走弱或对联储加息构成掣肘，订单下降进一步暴露宏观经济风险

本周五，美国劳工部公布了8月非农就业数据。就业方面，美国8月失业率达到3.7%，环比上升0.2个百分点，在2022年以来首次出现上升；薪酬方面，美国劳工平均时薪环比增0.3%，较前值下降0.2个百分点，增速达到2022年以来的次低点。一方面，失业率提高或对美联储加息构成掣肘；另一方面，时薪增速下滑有望缓解服务业通胀压力。但由于未来加息路径已较为清晰，就业数据总体对市场未构成明显影响。

同日稍晚，美国商务部公布了7月制造业新订单数据，环比-1%，前值为+1.8%，下降幅度较大。我们认为订单的下降将会推升投资者的谨慎情绪。结合上周鲍威尔提到“或以经济硬着陆为代价控制通胀”，我们认为市场的关注点将进一步从货币政策转向经济基本面，在技术性衰退格局已经形成的背景下，市场或对宏观数据表现出更强的敏感性。

美股：未来或将进一步靠拢经济基本面，短期上下行空间有限

我们简单复盘了标普500指数1970年以来经济衰退期间的表现，发现美国经济衰退期间，标普500将会向下突破200日均线（MA200），同时，后者将构成前者的压力线。本轮6-8月的美股反弹行情中，标普500触顶的位置也与MA200重合。假设这套规则依然成立，那么在MA200逐渐下降的背景下，美股的上行空间将与日俱减。

我们认为，美股的投资逻辑将进一步靠拢经济基本面，潜在的负面催化剂有：8月CPI再次抬头（低概率）；8月零售数据显著回落（中低概率）；美联储官员在9月FOMC会议表达对经济的悲观展望，但仍坚持鹰派（低概率）。我们评估这三个催化剂出现的概率不大，所以短期内我们倾向于认为美股不会大幅下跌，但总体持谨慎态度。

港股市场的三条投资主线：地产景气度、互联网见底、高股息策略

近期我们与市场密集沟通。市场普遍认为，在美联储加息，美元回流，且美联储短期内降息可能性不大的背景下，港股在流动性层面依然面临一定压力。但同时，市场普遍认同港股下跌空间已经不多。

我们总结了港股市场目前的三条投资主线：1）互联网公司业绩见底，股价重归上升趋势；2）利用港股低估值的优势配置高股息或现金流稳定的股票，如大金融、教育、电力；3）鉴于房地产行业在中国经济中的重要地位，普涨行情需等待进一步地产政策信号，这一思路建议关注高弹性，政府开支敏感性高，或顺周期的物业、创新药、软件等；

对于港股今年的潜在反弹，我们认为大概率出现在美联储9月FOMC会议之后，前提是联储官员鹰派态度有所软化。

风险提示：疫情发展的不确定性，经济周期下行的风险，国际政治局势的不确定性，国内货币政策的不确定性。

证券分析师： 王学恒（S0980514030002）、张熙（S0980522040001）

◆ 港股2022年9月投资策略：互联网中报表现颇佳，静待美联储9月议息会议

杰克逊霍尔会议释放浓重鹰派信号。尽管美联储在会议中指出，依然将通胀降至2%的目标水平作为目标，并暗示2023年降息的可能性不大，但伴随着8月失业率的上升以及时薪的下降，加之7月制造业新订单数据下降幅度较大，9月加息75BP概率也仅在53%。

目前市场与美联储在2023年的通胀路径上存在较大的分歧。按照美联储的看法，当下的需求依然旺盛，通胀压力较大，而市场认为需求已经在收缩中，并未看好国债收益率将持续上行，以及认为在明年的Q2-Q3，通胀将会回落至3%，且美联储可能会开启降息。

国内货币依然宽松。国内宽松的货币政策并未改变，市场阶段性地产生了高低切换的意愿，但在实业上

并未发现这种切换确凿的证据。我们倾向 A 股 9 月份依然是振荡走势。引发市场走强仍需要等待政策上的更多积极信号的释放。

港股投资建议：

PCAOB 有序推进、互联网中报表现颇佳、近期南向资金开始净流入地产/物业公司以及教育公司，这些都是积极信号。结合中报的表现，我们对 9 月的投资建议如下：

- 1、推荐恒生科技板块中的本地生活、游戏、短视频、互联网旅游、电商、医药电商；推荐医药生物（其中生物制药、医疗器械与 CXO，三者长期具备较高的增速）；
- 2、推荐电信运营商、内资银行等低估值，高分红的公用事业股或者预期业绩转折的火电股。
- 3、关注房地产，尤其是物业公司，它们跌幅依然高达 70-80%，对地产政策的边际改善具备较大的弹性。
- 4、推荐食品饮料中的肉食加工、乳制品、啤酒、体育用品企业。

风险提示：疫情发展的不确定性，经济周期下行的风险，俄乌局势发展的不确定性，美联储持续加息引发经济衰退的风险。

证券分析师： 王学恒（S0980514030002）

◆ 光伏产业链价格周评（8 月 29 日-9 月 4 日）：组件端辅材价格下降，9 月硅料有望明显增产

本周光伏主产业链成交均价（M10）：本周光伏主产业链成交均价（M10）：硅料 304 元/KG，约合 0.840 元/W，环比+0.006 元/W；硅片 7.54 元/片，约合 1.015 元/W，环比持平；电池片 1.30 元/W，环比持平；单玻组件 1.99 元/W，环比持平。按静态成交价格计算，各环节单瓦毛利为 0.616/0.043/0.124/-0.013 元/W，环比上周变动分别+0.005/-0.005/+0.001/+0.016 元/W。

硅片、电池端辅材：正银：4,599 元/kg，环比上周-77 元/kg；背银：2,581 元/kg，环比上周-45 元/kg。单面铝和双面铝价格 50/115 元/KG，环比持平。坩埚 12000 元/个，环比持平。

组件端辅材：3.2mm 玻璃 26.5 元/平，环比-0.5 元/平米；2.0mm 玻璃 20.5 元/平，环比持平；背板 10.2 元/平米，环比-0.3 元/平米；焊带 85 元/KG，环比持平，EVA 胶膜和 POE 胶膜价格为 14.0/16.5 元/平，环比-1 元/平米。

国信电新观点：本周硅料小幅涨价 2 元/KG，下游硅片、电池、组件价格整体成交均价环比稳定。本周仅有少数硅料企业完成 9 月硅料长单签订，硅料价格变化仍主要体现散单成交情况，长单价格变化仍需进一步观察。组件价格在不同细分市场表现有所分化，欧洲市场均价环比小幅下降，而国内集中式市场价格区间小幅提升。组件端辅材胶膜和玻璃价格均有所下降，我们认为主要是 7 月硅料环节供给相对紧缺，给 8 月的组件端开工带来一定压力，对辅材需求造成一定影响。未来随着硅料供给增加，一方面组件端开工将持续提升，目前预计 9 月份组件端排产环比 8 月份提升约 10%，未来有望持续提升；另一方面供给释放带来硅料及组件的价格下降，进一步提振光伏装机需求的释放。在此趋势下，供给相对受限的胶膜及其上游粒子有望呈现更好的价格和盈利表现。

目前组件价格高企，我们判断三季度组件主要交付给海外和分布式项目。随着限电影响解除、检修产能复产和新增产能投产，从 9 月份开始硅料供给将持续上行，缓解产业链价格压力，促进装机需求释放。我们看好在海外市场和分布式市场具备品牌和渠道竞争优势、生产经营稳定性更高、先进电池产能规模更大的头部一体化组件商，有望在下半年取得市占率的提升和盈利能力的改善，推荐晶科能源、天合光能、晶澳科技。硅料供给释放叠加国内组件价格有望出现一定降价，光伏组件需求将持续提升，利好供给相对紧缺的胶膜环节，建议关注具备供应链管理优势的头部胶膜企业福斯特和海优新材。

证券分析师： 王蔚祺（S0980520080003）、李恒源（S0980520080009）

联系人： 王昕宇

◆ 环保公用 2022 年 9 月投资策略：细分板块半年报喜忧参半，云南澜沧江、湖北清江汉江站点水情监测

市场回顾：8月沪深300指数下跌2.19%，公用事业指数下跌0.46%，环保指数2.92%，月相对收益率分别为1.73%和-3.85%。申万31个一级行业分类板块中，公用事业及环保涨幅处于第10和第25名。分板块看，环保板块下跌6.04%，电力板块子板块中，火电上涨5.32%，水电上涨0.84%，新能源发电下跌1.63%；水务板块下跌4.80%；燃气板块上涨2.53%。

重要事件：山东出台全国首个电力现货市场储能支持政策。山东省印发《关于促进我省新型储能示范项目健康发展的若干措施》的通知，通知指出，新型储能示范项目要依托现货市场，推动市场化发展。关于充放电价，通知指出，进入电力现货市场后，充电时为用户，从电力现货市场直接购电；放电时为发电企业，在现货市场直接售电。其相应充电电量不承担输配电价和政府性基金及附加。关于容量补偿，补偿费用暂按电力市场规则中独立储能月度可用容量补偿标准的2倍执行。关于容量租赁，示范项目容量可在省内范围内租赁使用。新能源企业租赁的储能容量视同企业配建的容量。

专题研究：1、电力、环保、燃气、水务板块各公司半年报梳理。电力板块中，2022年上半年，34家公司归母净利润同比有所增长，31家公司归母净利润同比有所下降。环保板块中，18家公司归母净利润同比有所增长，18家公司归母净利润同比有所下降。燃气板块中，8家公司归母净利润同比有所增长，8家公司归母净利润同比有所下降。水务板块中，7家公司归母净利润同比有所增长，8家公司归母净利润同比有所下降。2、云南澜沧江主要水文站近5年三季度水位数据。3、湖北清江江站点水情监测。

投资策略：公用事业：1、新型电力系统中，必将大力推进电力现货市场交易，促进辅助服务发展，“新能源+辅助服务”将成为其中重要交易模式，推动储能，特别是抽水蓄能发展；2、政策推动煤炭和新能源优化组合，煤价限制政策有望落地，火电盈利拐点出现。推荐有较大抽水蓄能和新能源规划，估值处于底部的湖北能源；有抽水蓄能、化学储能资产注入预期，未来辅助服务龙头文山电力；推荐“核电与新能源”双轮驱动中国核电；推荐积极转型新能源，现金流充沛火电龙头华能国际、华润电力、中国电力等；有资金成本、资源优势的新能源运营龙头三峡能源、龙源电力；分布式光伏运营商芯能科技。

风险提示：环保政策不及预期；用电量增速下滑；电价下调；竞争加剧。

证券分析师：黄秀杰（S0980521060002）

◆ 医药生物周报（22年第36周）：丽珠医药新冠疫苗获批序贯加强，FDA批准BA.4/5二价加强针

行情回顾：本周医药生物指数下跌0.07%，跑赢沪深300指数1.97个百分点；2022年初以来，医药行业下跌22.85%，跑输沪深300指数4.29个百分点。当前医药生物市盈率(TTM,整体法,剔除负值)22.95x,处于近5年历史估值的0.78%分位数,估值位于偏低水平。

丽珠医药重组蛋白新冠疫苗获批用于序贯加强。2022年9月2日，丽珠医药宣布，其与中国科学院生物物理研究所合作研发的重组新型冠状病毒融合蛋白疫苗(V-01)被药监局纳入新型冠状病毒防疫序贯加强免疫紧急使用。根据此前发表的临床研究数据，接种V-01D-351二价苗、25μg V-01和10μg V-01加强针后14天，针对Omicron变异株中和能力分别达到灭活疫苗同源接种的14.3/4.1/3.8x。

FDA批准BA.4/5二价新冠疫苗加强针。2022年8月31日，FDA同时批准Pfizer/BioNTech、Moderna新冠Omicron特异性mRNA二价疫苗的紧急使用授权(EUA)申请，其中，Pfizer/BioNTech产品适用于12岁以上人群，Moderna产品适用于18岁以上人群在完成初次或加强疫苗接种后至少两个月用作单次加强。基于原始株版本单价疫苗仍用于全人群基础免疫以及5-11岁儿童加强免疫使用。此次FDA快速审批二价加强针疫苗主要基于此前BA.1版本的人体试验数据及BA.4/5版本疫苗的小鼠模型数据，我们预计由于新冠变异株快速迭代，海外监管机构一定程度上参考了流感疫苗更新模式，以应对今年秋冬季可能到来的疫情高峰。

风险提示：疫情反复的风险、医保控费超预期的风险、药品及高值耗材集采超预期的风险。

证券分析师：陈益凌（S0980519010002）、陈曦炳（S0980521120001）、彭思宇（S0980521060003）、马千里（S0980521070001）、张超（S0980522080001）

◆ 金新农(002548.SZ) 财报点评:上半年亏损1.85亿元，猪价上行利好后续业绩表现

上半年盈利依旧承压，Q2亏损环比减少。公司2022H1实现营收19.32亿元，同比-26.22%，实现归母净

利润-1.85 亿元，同比-563.80%，上半年猪价低迷和粮价上涨是公司盈利承压的主要原因。养殖业务 2022H1 共实现收入 7.62 亿元，同比-37.23%，上半年生猪出栏量为 66.96 万头，同比+48.45%，商品猪销售成本 17.24 元/KG，同比-21.24%但环比有所上升，叠加猪价低迷，毛利率同比-37.47pct 至-10.03%，毛利同比-122.82%至-0.76 亿元。公司 7 月份剔除仔猪后生猪销售均价已达 22.38 元/KG，看好后续业绩回暖。饲料业务 2022H1 实现收入 10.09 亿元，同比-6.14%，上半年饲料销量为 38.82 万吨（含内销 12.50 万吨），外销饲料量同比-6.30%。受粮价上涨影响，饲料业务毛利率同比下降 5.16pct 至 8.94%，毛利同比减少 40.79%至 0.90 亿元。

现有产能已达 250 万头，出栏有望稳步增长。产能方面，目前公司现有母猪栏位 10 万个，对应育肥产能约为 250 万头，后续通过募投项目计划再增加约 50 万头产能。存栏方面，公司截至 6 月末 GP 存栏约 2 万头，GGP 存栏约 4400 头，能繁母猪存栏预计 Q2 末达到约 6 万头，年末计划达到 9-10 万头，现有种猪、仔猪、商品猪合计存栏约 50 万头。性能方面，当前 PSY 和 MSY 分别为 23 头、20 头，上半年配种分娩率和全群成活率分别较上年提升约 6%和 5%。考虑到公司上半年已实现生猪出栏近 70 万头，2022 年 130 万头出栏目标有望完成，后续出栏有望稳步增长。

拥有华南销区稀缺产能，有望分享超额收入。公司现阶段在以广东为代表的华南销区形成了集饲料加工、种猪繁殖及扩繁、商品猪育肥的局部区域一体化养殖模式，并广泛布局楼房养殖项目提高土地利用率。从收入端来看，广东省内生猪市场短期内省外活猪调运受限，长期规划自供比例约为 70%，区域销售溢价可能持续存在，公司有望依靠稀缺产能享有超额收入。从成本端来看，公司上半年生猪销售成本同比改善明显，完全成本仍在 18 元/KG 以上，但公司近期正在加速推进管理优化且相关成果已在上半年费用端有所体现，叠加猪场产能利用率逐渐提高，完全成本存在较大优化空间。考虑到近期猪价景气上行，我们看好公司后续量利表现改善。

风险提示：养殖过程中发生不可控疫情，粮食价格大幅上涨增加饲料成本。

投资建议：首次覆盖，给予“买入”评级。公司作为新晋养殖新秀，产能及出栏稳步扩张，短期有望受益猪价回升，长期收入端存在区位优势，成本端优化空间较大，看好底部成长。我们预计公司 22-24 年归母净利润为-0.4/5.5/2.0 亿元，对应当前股价 PE 为-110.5/8.6/23.2X。

证券分析师： 鲁家瑞（S0980520110002）

联系人： 李瑞楠、江海航

◆ 傲农生物(603363.SH) 财报点评:养殖饲料稳步扩张，有望受益猪价回暖

2022Q2 归母净利亏损 3.25 亿元，环比 2022Q1 边际改善。公司 2022H1 实现营业收入 88.17 亿元，较上年增加 7.27%，实现归母净利润-6.77 亿元，较上年减少 316.18%。受益于猪价从 2022 年 4 月起回暖，2022Q2 公司业绩亏损幅度明显收窄，归母净利为-3.25 亿元，环比增长 7.7%。

饲料及养殖业务规模均稳步扩张，有望受益养殖回暖。分业务来看：（1）饲料板块：2022H1 收入为 50.22 亿元，毛利率为 4.5%，销量为 132.17 万吨，分别同比变动 11.11%、-1.28%、+3.50%。在全国猪饲料销量下滑的背景下，公司猪饲料销量仍实现同比增长 1.15%，销量达 77.22 万吨，同时公司水产料业务拓展力度较大，2022H1 增幅明显。（2）养殖板块：2022H1 生猪养殖收入为 19.48 亿元，同比减少 9.03%，生猪出栏 234.39 万头，较上年同期增长 86.14%。受 2022H1 整体猪价低迷以及粮价上涨影响，养殖业务承压明显，2022H1 毛利率为-20.48%，较上年同期减少 39.92%。公司养殖产能处于稳步上量阶段，截至 2022 年 6 月末，公司存栏生猪 200.03 万头，较 2021 年 6 月末增长 28.69%，其中能繁母猪存栏 27 万多头、后备母猪存栏 7 万多头，全年生猪出栏有望继续保持高速增长，或将受益于未来猪价景气上行。

全链布局的生猪养殖新秀，育肥产能或将持续放量。公司围绕“饲料+养殖”、以“猪”为核心的双主业发展战略，公司完成了从上游饲料生产到下游食品加工的生猪全产业链布局。饲料业务方面，公司的饲料产品涵盖配合饲料、复合饲料和浓缩料三类，覆盖了乳猪、仔猪、母猪以及大中小猪的所有阶段饲用需求。养殖业务方面，公司自上而下纵向建立了由育种群、扩繁群和商品群构成的金字塔式良种猪自主繁育体系，横向完成了对全国主要饲养区的布局，核心育种群及扩繁群的准备工作基本完成。同时公司贯彻一体化防疫理念，以农业互联网和动保业务为养殖业务保驾护航，并进一步实现了向下游屠宰加工业务的延伸。目前公司高效一体化繁育体系的建设成果正在逐步兑现，预计未来随育肥产能利用率提

升，成本仍有较大的边际改善空间。

风险提示：养殖过程中发生不可控疫情，粮食价格大幅上涨增加饲料成本。

投资建议：维持“买入”评级。公司作为生猪养殖新秀，现已建立高效安全的自繁自育体系，未来育肥产能有望稳步放量，同时成本仍有显著的边际改善空间。考虑到 2022 年 4 月起猪价景气回暖，我们上调公司 22 年盈利预测，预计公司 22-24 年归母净利润为 0.22/20.49/14.72 亿元（原预计 22-23 年归母净利润分别为-2.92/33.16 亿元），对应 EPS 分别为 0.03/2.35/1.69 元。

证券分析师： 鲁家瑞（S0980520110002）

联系人： 李瑞楠、江海航

◆ 海洋王(002724.SZ) 公司快评:中标重大项目，助力公司业绩增长

9 月 1 日，公司公告，控股子公司深圳市明之辉智慧科技有限公司近日收到《中标通知书》，中标价约 6.13 亿元。

国信建材观点：1) 明之辉中标重大项目，助力公司业绩增长：明之辉作为牵头人联合中标景洪市“两江一城”城区夜经济基础设施智慧化及节能改造项目，中标价约 6.13 亿元，占公司去年营收的 29%；2) 不利因素逐步释放，三季度经营持续改善中：客户前期因疫情延后的招投标项目已经陆续启动，公司各子行业业务保持良好推进势头，前期压制公司经营的不利因素逐步释放，整体经营情况正持续改善中；3) 专业照明市场空间广阔，龙头企业竞争优势显著：目前工业照明存量市场 LED 改造空间广阔，受重视程度仍处于提升阶段，龙头企业竞争优势明显，市占率仍然较低，未来有望在当前分散的行业格局中进一步脱颖而出。；4) 风险提示：市场开拓不及预期；行业竞争加剧；员工流失风险；5) 投资建议：加大激励力度，期待全年业绩兑现，维持“买入”评级：预计 22-24 年 EPS 为 0.66/0.89/1.19 元/股，对应 PE 为 18.2/13.6/10.2x，维持“买入”评级。

证券分析师： 黄道立（S0980511070003）、冯梦琪（S0980521040002）、陈颖（S0980518090002）

◆ 康诺亚-B(02162.HK) 海外公司财报点评:CM310 两项注册性临床顺利推进，后续管线即将迎来多项数据读出

CM310 两项注册性临床顺利推进，预计将于明年申报 NDA。公司的核心产品 CM310 (IL4Ra 单抗) 已于 Q1 进入成人 AD 的注册性临床，预计将于 2023 年完成临床并申报 NDA；CRSwNP 适应症的注册性临床也已于年中启动，预计 CM310 的两大适应症均将于 2024 年获批，成为首个获批上市的国产 IL4Ra 单抗。CM310 针对青少年 AD 适应症的临床也已经启动，适用年龄有望进一步拓展。

CM326 的同类最佳潜力有望得到验证。CM326 (TSLP 单抗) 早期数据优秀，可在 AD 和 CRSwNP 适应症与 CM310 实现优势互补。CM326 在成人 AD 适应症的 1b/2a 期临床已经完成入组，有望通过后续的数据读出验证其在 TSLP 靶点的同类最佳潜力。

早期管线全面开花，期待后续的数据读出。CMG901 (CLDN18.2-ADC) 已于上半年完成了 1 期剂量递增阶段的患者入组，并已经启动了剂量拓展阶段的试验。CM313 (CD38 单抗) 治疗 RRMM 的 1 期剂量拓展试验已经启动，SLE 适应症的临床申请获得 CDE 批准。CM338 (MASP-2 单抗) 针对 IgA 肾病的临床预计将于下半年开启；另外，3 款 CD3 双抗均进入了 1 期临床。

在手现金充沛，资金使用效率高。上半年公司实现营收 1 亿元（上年同期为 0），来自与石药集团的合作收入；研发开支为 1.64 亿元（-14.1%），同比下降因上年同期股权支付费用较多。公司经调整后亏损约 0.74 亿元（上年同期亏损 1.41 亿元），在手现金及现金等价物超 34 亿元，可以充分支持公司的研发推进和综合发展。

风险提示：研发进度不及预期、临床数据不及预期、商业化不及预期

投资建议：维持“买入”评级

公司的核心品种 CM310 两项注册性临床顺利推进，有望成为首个获批上市的国产 IL4Ra 单抗；CM326、CMG901 等关键产品即将迎来数据读出，后续管线全面开启临床。我们预计公司将在 2024 年实现首款产

品 CM310 的商业化, 由于公司对外合作产生现金流, 且费用管理优秀, 我们上调盈利预测, 预计 2022-24 年的营收分别为 1.00/0/3.53 亿元 (前值 0/0/3.31 亿元), 净利润分别为 -3.10/-5.31/-4.90 亿元 (前值 -4.48/-5.31/-4.90 亿元), 维持“买入”评级。

证券分析师: 陈益凌 (S0980519010002)、陈曦炳 (S0980521120001)

◆ 先瑞达医疗-B (06669.HK) 财报点评: 业绩扭亏为盈, 静脉业务商业化兑现

2022H1 扭亏为盈, 营收同比增长 25.09%。2022H1 营收 1.75 亿元 (+25.09%), 净利润 0.31 亿元 (+348.05%), 扣非归母净利润 0.3 亿元 (+2514.63%), 毛利率 82.57% (-5.65pp), 研发支出 0.77 亿元 (+26.23%), 集团现金及现金等价物为 10.6 亿元人民币。2022 上半年疫情反复下, 公司实现扭亏为盈、营收增长超过 20%, 体现出较强的盈利能力。

22H1 三款核心产品获批, 静脉及通路业务开启商业化。2022H1 静脉腔内射频消融系统、DCB AVF 维护适应症、外周支撑导管获批。营收结构多元化, DCB 收入占比由去年同期 98.6% 降至 81.5%, 静脉介入及血管通路产品收入占比从去年同期的 1.3% 提升至 17.4%。

穿越疫情, 业务拓展步履不停。2022H1 SFA DCB 实现 1400 家医院入院, BTK DCB 实现 650 家医院入院; 抽吸导管实现 950 家医院入院, 均远超去年同期数据。

风险提示: 研发进度不及预期的风险; 集采降价超过预期的风险; 手术开展不及预期的风险; 同质化竞争导致产品价格下降、毛利下滑的风险。

投资建议: “动脉+静脉”双轮驱动, 维持“买入”评级。

考虑到疫情反复, 供应链及择期手术受到影响, 略微调整 22-24 归母净利润预测为 0.54/0.85/1.22 亿元 (原 0.58/1.03/1.49 亿元), 同比增速 68.05%/57.19%/44.07%; 摊薄 EPS=0.17/0.27/0.39 元, 当前股价对应 PE=42/27/19x。

证券分析师: 陈益凌 (S0980519010002)

◆ 中国中药 (00570.HK) 财报点评: 配方颗粒短期承压, 环比持续好转

受中药配方颗粒新旧标准切换影响, 公司业绩短期受挫。2022H1 公司实现营收 59.12 亿元 (-27.46%), 归母净利润 4.14 亿元 (-55.52%), 扣非归母净利润 3.51 亿元 (-60.68%)。中药配方颗粒实现营收 27.62 亿元 (-49.09%), 毛利率 61.6% (-9.9pp), 对公司上半年整体业绩有所拖累。

供给、需求双重作用下, 颗粒行业 2022H1 经历阵痛。中药配方颗粒行业处于标准转换期: 1) 从需求端来看, 2021 年四季度企标品种大量发货透支 22 年一季度发货需求; 2) 从供给端来看, 2021 年 11 月起配方颗粒生产企业不能再对企标品种进行生产, 导致公司 2022 年上半年企标产品供给受限, 叠加国标及各省省标的出台及备案缓慢导致公司新标品种数目不足, 医生组方产生较大限制, 颗粒业务 2022 年上半年经历阵痛。

随着新标的制定及备案提速, 颗粒业务有望环比持续好转。根据 NMPA 数据, 公司标准备案工作有序推进, 除个别省外, 天江、一方在大部分地区已基本完成国标备案, 但省标备案进度各省不一。随着公司持续推进国省标的研究制定与销售备案, 新标体系有望持续完善, 配方颗粒业务有望环比持续好转。

其他业务稳健, 全产业链布局下各业态发展良好。公司坚持中药大健康全产业链高质量发展, 优化六大板块业务布局。2022 上半年, 除中药配方颗粒, 其余板块均实现营收同比增长。中药材方面, 积极开展种质资源建设和溯源管理, 实现中药源头的质量提升和标准化生产; 中药饮片方面, 发挥代煎代配业务优势, 便捷高效的新业务模式获得群众认可; 中药大健康产品方面, 特色新品+OEM/ODM 代工模式促进发展; 中成药方面, 临床大品种培育和线上渠道拓展推动业务回暖; 国医馆方面, 积极进行业务模式+产品技法创新, 疫情影响下实现业务稳中向好。全产业链布局下, 各项业务相互赋能, 持续提升公司抗风险能力及业绩稳定性。

风险提示: 配方颗粒新标颁布及备案不及预期; 集采风险; 疫情反复

投资建议: 配方颗粒短期承压, 环比持续好转, 维持“买入”评级。

行业阵痛期公司中药配方颗粒业务短期出现明显下滑，调低 2022/2023 年盈利预测、新增 2024 年盈利预测，预计 2022-2024 年收入 165.07/238.74/282.34 亿元，同比增速-13.36%/44.63%/18.27%，归母净利润 12.62/20.61/24.85 亿元，同比增速-34.72%/63.36%/20.55%，当前股价对应 PE=12/7/6x。公司是中药配方颗粒龙头，随着行业标准体系逐步完善，公司业绩有望持续改善，维持“买入”。

证券分析师： 彭思宇（S0980521060003）、陈益凌（S0980519010002）

◆ 楚天科技(300358.SZ) 财报点评:各业务稳健，生物工程板块快速放量

高基数下，2022H1 公司收入、利润持续同比快速增长。2022 H1 公司实现营收 28.71 亿元（+20.04%），归母净利润 2.99 亿元（+26.74%），扣除当期激励计划股份支付费用后的归母净利润 3.40 亿元（+43.94%），收入、利润持续同比快速增长；毛利率 37.34%（-1.3 p.p.），较同期下滑主要系原材料涨价及新冠疫苗相关收入减少。单二季度实现营收 15.02 亿元（+19.94%），归母净利润 1.71 亿元（+30.50%），扣非归母净利润 1.57 亿元（+23.61%）。

优势板块稳定增长，生物工程快速放量。分业务板块考量，公司优势板块检测包装解决方案及单机实现营收 10.21 亿元（+23.02%），无菌制剂解决方案及单机实现营收 6.91 亿元（+11.39%）。2022H1 公司成立楚天思为康，基本完成了在生物前端的相关布局，生物工程解决方案及单机实现营收 4.53 亿元（+191.29%），板块收入贡献由 2021 年的 4.7%快速提升至 15.8%。未来生物工程板块有望持续放量，成为核心利润贡献点。

承压俄乌冲突及新冠疫情，海外收入略有下滑。分地区考量，2022 年上半年公司海外地区实现营收 7.03 亿元（-5.82%），其中海外子公司 Romaco 业绩短期承压俄乌冲突和新冠疫情，实现营收 5.31 亿元（-23.34%），净利润亏损 4753 万元（-405.08%）。目前 ROMACO 在手订单充足，随着疫情影响好转，下半年有望改善。

产能建设持续，在手订单充足。公司持续进行产能建设，2022Q2 末公司在建工程 2.57 亿元，同比增长 122.4%。四期工程建设基本完成，即将进行五期工程建设，其中包括楚天思优特 8-9 亿的产能和楚天微球 5 亿产能项目，楚天华通 20 亿产能建设也已启动，预计年底完成新增产能 8-10 亿。新增及在手订单充足，2022Q2 末合同负债 26.21 亿元，同比增长 36.2%，环比增长 4.4%。生物药、新冠产品订单逐步增加充分弥补新冠疫苗相关订单的大幅下降，为公司后续稳定高质量增长奠定基石。

风险提示：疫情反复，新增订单不及预期，成本增加超预期，供应链风险

投资建议：在手订单充足，生物工程板块快速放量，维持“买入”评级。

公司生物工程板块产品布局基本完成，开启第二成长曲线，伴随海外业务恢复，业绩有望稳定增长，上调 2022-2023 盈利预测、新增 2024 年盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润 6.89/8.37/10.10 亿元（原 2022-2023 年 6.01/7.57 亿元），同比增速 21.6/21.5/20.6%；当前股价对应 PE=14/12/10x。品类扩张和国际化布局打开长期成长空间，维持“买入”评级。

证券分析师： 彭思宇（S0980521060003）、陈益凌（S0980519010002）

◆ 壹网壹创(300792.SZ) 财报点评:品牌及渠道拓展助力收入增长，短期投入加大影响盈利水平

上半年公司 GMV 基本持平，营收增速达 30%。上半年公司实现营业收入 6.32 亿元，同比+30.00%；实现 GMV109.56 亿元，同比基本持平；归母利润 1.05 亿元，同比-17.02%。分季度来看，二季度实现营收 3.66 亿元，同比+38.82%；归母净利为 0.53 亿元，同比-27.63%。受疫情影响，公司存量品牌的 GMV 出现一定程度的下滑，但新品牌的拓展一定程度上弥补了存量的缺口使得整体 GMV 处于持平状态。利润端下滑主要系新增品牌业务处于起步阶段费用投入及成本相对较高所致。

多渠道多品类布局，提高全域服务能力。上半年品牌线上营销服务、线上管理服务、线上分销分别实现营收 2.11/2.43/1.25 亿元，同比分别 +76.54%/-8.17%/+25.61%，营收占比分别为 33.41%/38.39%/19.70%，此外公司内容电商服务业务在上半年取得收入 0.50 亿元，占比达 7.92%。分平台来看，传统天猫平台 GMV 基本持平，抖音及拼多多平台 GMV 均实现了较大增长，同比分别为 90%/230%；

品类方面，美妆品类受大盘整体影响 GMV 呈现了一定的下滑，但食品、宠物品类的 GMV 呈现较快的增长。毛利率出现下滑，新增业务催化费用率上升。公司上半年毛利率为 39.47%，同比-9.64pct；净利率达 17.76%，同比-10.72pct；22Q2 毛利率/净利率分别为 36.09%/15.50%。毛利率水平的下滑主要由于存量业务受疫情影响销售，同时新增品牌规模效应尚未显现毛利水平相对较低。公司上半年销售/管理/研发费用率分别为 11.12%/7.51%/3.35%，同比+3.72pct/+0.49pct/+1.27pct，销售费用率提升主要系公司新增品牌较多前期推广投入较大所致。存货周转天数为 102 天，同比上升 33 天，主要系主要系新增品牌线上营销服务业务备货加大所致。

风险提示：疫情反复，销量增加不及预期，行业竞争加剧。

投资建议：公司以“电商全域服务商+新消费品牌加速器”双轮驱动，致力于为品牌提供全域的电子商务服务。作为代运营头部企业，上半年通过跨品类、拓品牌、全渠道的运营开拓，在疫情影响之下仍实现了收入端的稳健增长。短期考虑疫情反复以及公司新增品牌合作初期，相关成本和费用提升的影响，我们下调盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润 3.19/3.84/4.54 亿元，摊薄 EPS 为 1.34/1.61/1.90 元，当前股价对应 PE 为 22/18/15x。中长期看，随着公司全链路品牌服务能力的加强，有望在疫情缓和行业复苏，以及自身新品牌逐渐发力修复盈利水平下，重回业绩增长，维持“增持”。

证券分析师： 张峻豪（S0980517070001）

联系人： 柳旭

◆ 天虹纺织(02678.HK) 海外公司财报点评:单价提升而销量减少，上半年收入增长 4%

上半年棉价上涨而部分被需求疲软所抵消，净利润下滑 23%。2022 1H 公司收入 130.2 亿元，+3.9%，创历史新高，其中纱线/梭织面料/针织面料收入同比-6%/+14%/+10%至 92/13/5 亿元，销量同比-23%/0%/7%，单价同比+22%/14%/3%。纱线销量下滑主要由于公司 70~80%的纱线销往国内，而二季度国内疫情令需求疲软，单价提升主要受益棉价上涨。上半年毛利率-3.1 百分点至 19.7%，其中纱线/梭织面料/针织面料同比-2.1/+2.5/-9.5 百分点至 21.7%/24.9%/6.6%，预计纱线毛利率下滑主要由于开机率不足和成本上涨，而单价提升是毛利率仍然维持较高水平原因。梭织面料毛利率得益于优秀的管理团队而稳步提升，针织面料毛利率较低是由于越南新工厂处于磨合期叠加 Q2 订单不景气。费用率合计增加 1.5 百分点至 11.1%。上半年实现净利润-23%至 9.9 亿元，仍为历史较好水平，净利率 7.6%，-2.7p.p.。上半年资本开支 14.5 亿元，资产负债率/净负债率 57.5%/54.0%，环比年初+0.9/9.6 百分点，考虑到国际和国内形势均不明朗，短期内资本开支将会减少。

短期形势不明朗预计下半年有一定压力，中长期看好全球化布局的竞争力。1) 从需求端看，由于欧美高通胀、国内纺织业去库存，预计短期形势仍不乐观，从棉价看，近期外棉和内棉相对上半年均有所下跌，预计将对公司毛利率造成一定压力。2) 中长期看，全球疫情和贸易形势多变环境下，本地供应链是大势所趋，公司已在越南、尼加拉瓜、土耳其、墨西哥布局上下游产能，领先的全球化、垂直一体化布局将成为公司重要竞争力。从成长性看，公司在纱线端将继续投入新建和技改，面料端制定了较大规模扩张规划。针织面料远期年收入目标 10 亿美金，毛利率 20%或以上，梭织面料远期年收入目标 10 亿美金，毛利率提升至 25~30%。

风险提示：原材料价格波动；疫情反复；欧美高通胀；系统性风险。

投资建议：短期形势不明朗，中长期看好纱线龙头的全球化一体化优势。目前公司海外供应链，尤其是区域供应链已经具备雏形，快速反应具有一定优势。中长期看，公司拥有充足现金流，将在合适时机布局新建产能扩张和技术改造，巩固纱线龙头地位的同时，将延伸产业链到面料端，纵向一体化具备长期潜力。由于全球和国内需求疲软，叠加近期棉价下跌幅度较大，预计对毛利率产生一定不利影响，小幅下调盈利预测，预计公司 2022-2024 年净利润分别为 18.0/19.4/21.1 亿元（原为 20.3/22.1/24.0 亿元），同比-32.8%/+7.5%/+8.7%，下调合理估值至 9.6~10.9 港元（原为 12.5~13.9 港元），对应 2023 年 PE 4~4.5x，维持“买入”评级。

证券分析师： 丁诗洁（S0980520040004）

联系人： 关竣尹

◆ 力合科创(002243.SZ) 财报点评:收入增长 11%，投资收益受市场波动影响下滑

收入增长，净利润有所下滑。2022H1 营业收入 11.27 亿元，同比增长 11.3%；二季度营业收入 6.58 亿元，同比增长 10.1%。归母净利润 1.15 亿元，同比下滑 38.3%；扣非归母净利润 0.56 亿元，同比下滑 54.4%。二季度归母净利润 0.80 亿元，同比下滑 45.9%；扣非归母净利润 0.52 亿元，同比下滑 46.2%。

毛利率下滑，因发展自有产业费用投入加大。2022H1 毛利率为 25.6%，同比-7.8pp。毛利率下滑的主要因素包括：1) 新材料业务板块原材料、人工及物流成本上升；2) 公司业务结构调整，高毛利的推广服务业务收入缩减。公司规模增长以及加大对自主科技产业的培育，公司各项费用较去年同期增长，其中销售费用率同比+0.5pp 至 4.2%；管理费用率同比+0.7pp 至 11.9%；研发费用率同比+1.0pp 至 5.3%；财务费用率同比+1.5pp 至 4.3%。财务费用大幅增加主要系报告期银行贷款及中期票据较去年同期增加以及下属园区项目竣工验收，利息支出费用化所致，长期财务费用率将控制在更低水平。

利润端承压。成本和费用端的上涨，以及公司投资孵化企业受二级市场股价波动的影响，相比去年同期公允价值变动损益有所下降致使投资收益下滑，盈利端承压。营业利润率为 9.6%，同比-13.9pp；净利率 10.2%，同比-9.3pp。

经营性现金流净流出同比减少，资产负债率较为稳定。截至半年报，经营性净现金流净额为-2.26 亿元，相比去年同期-3.68 亿元，净流出数额减少。资产负债率 48.83%，与去年同期相比+0.44pp，维持在稳定水平。

分业务：主营业务增长稳健，科技创新服务板块受战略调整影响下滑。新材料产业/创新基地平台服务/科技创新运营服务/数字经济业务分别实现收入 7.67/2.86/0.44/0.12 亿元，分别同比+13%/+23%/-38%/-16%。公司主营的与化妆品包装相关的新材料业务，以及以涵盖“孵化器—加速器—产业园”的全品类空间载体为依托的创新基地平台服务业务稳健增长。科技创新服务板块的体系推广业务较去年同期出现下滑，主要系公司对该业务进行了战略调整，将体系推广收益逐步调整为创新服务+产业培育的合作模式，谋求各区域公司长期的产业发展收益。

风险提示：疫情反复多次冲击；原材料价格波动；投资项目收益不及预期。

投资建议：看好公司传统业务稳健性及科创业务投后效果逐渐显现。我们上调对公司的盈利预测，预计 2022-2024 年净利润分别为 6.39/7.45/8.89 亿元，同比增长 1.3%/16.5%/19.4%。维持“买入”评级和 12.81~13.35 元的合理估值区间，合理估值对应 2023 年 20.6-21.5x PE。

证券分析师： 丁诗洁 (S0980520040004)

联系人： 刘佳琪

◆ 星期六(002291.SZ) 财报点评:社交电商持续高增长

上半年业绩扭亏为盈。1) 公司上半年实现营业收入 18.02 亿元、同比增长 77%；实现归母净利润 1.11 亿元，相比上年同期（亏损 5915 万元）实现扭亏为盈，对应摊薄 EPS 0.12 元；2) Q2 单季度实现营业收入 9.99 亿元，同比增长 93.7%；实现归母净利润 0.24 亿元（上年同期亏损 0.69 亿元），对应摊薄 EPS 0.03 元；3) 上半年收入和业绩增长主要受益于直播电商业务推动。

直播电商保持高增长，盈利能力有望持续提升。1) 上半年公司社交电商业务实现营业收入 12.2 亿元，同比增长 96.7%、收入占比达到 68%，是公司营收增长的主要来源；盈利贡献上来看，子公司遥望网络实现净利润 1.81 亿元，亦是公司利润的主要来源；2) 上半年直播电商业务毛利率 26.4%，相比上年同期提升 5.12 个百分点，盈利能力持续向上；3) 上半年疫情影响对公司快递物流以及传统鞋履业务带来较大负面影响，同时上半年摊销 3640 万元股权激励费用亦对财务带来较大负面影响。展望未来，随着电商旺季来临、传统鞋履业务有望剥离之下，公司盈利能力有望持续提升。

主播矩阵持续扩充，竞争实力不断提升。1) 公司持续扩充主播矩阵，累计签约艺人超过 40 位，上半年新增黄圣依、杨子、郑秀妍、黄宥明、何晟铭、黄奕、徐海为、吴雅婷、李黎等较多艺人；2) 同时公司在供应链在供应链侧不断扩充细分类目并提升商品丰富度；数字化方面，遥望云逐渐投入使用，直播电商业务标准化体系建设不断推进；组织架构和人才梯队上不断优化升级，形成了由行业运营、专家中台、内容中台、赋能与发展中台、投放中台等构成的相对完整的中台化架构，公司整体竞争实力不断提

升。

风险提示：监管政策风险；商誉减值风险；头部主播/艺人流失风险；供应链风险等。

投资建议：看好直播电商发展，维持“买入”评级。

考虑疫情对上半年业务影响，我们下调 22 年盈利预测至 5.68 亿元（前值为 7.4 亿元），维持 23/24 年盈利预测为 9.39/13.32 亿元，对应同期摊薄 EPS=0.62/1.03/1.46 元，当前股价对应 22/23/34 年 PE=28/17/12x。短期来看，电商旺季来临、传统业务有望剥离，公司盈利能力有望持续提升；中长期，直播电商行业趋势向上，公司从主播/艺人团队到供应链体系均具备较为显著优势；同时在新兴数字技术上，公司已经布局虚拟人「孔襄」、孪生主播、NFT 等领域，整体竞争实力以及商业化能力有望进一步提升。我们持续看好公司成长潜力，继续维持“买入”评级。

证券分析师： 张衡（S0980517060002）、夏妍（S0980520030003）

◆ 华策影视(300133.SZ) 财报点评:版权及海外业务高增长,关注主业修复及元宇宙布局

版权及海外业务支撑上半年业绩表现。1)上半年年公司实现营业收入 11.87 亿元,归母净利润 2.4 亿元,同比分别增长-39%、3%,对应 EPS 0.13 元;实现扣非归母净利润 2.0 亿元,同比增长 27.5%;其中 Q2 公司实现营业收入 7.16 亿元、归母净利润 1.26 亿元,同比分别增长-9.4%、30.4%,对应全面摊薄 EPS 0.07 元;2)电视剧业务下滑导致营收下降,版权运营(上半年版权运营子公司实现归母净利润 3486 万元,同比增长 51.55%)、国际等高毛利业务高增长带动公司归母净利润同比向上。

疫情及排播导致电视剧业务承压,海外表现良好。1)上半年年公司电视剧业务实现营收 10.15 亿元,同比下滑 33.69%;毛利率 35.27%,同比提升 11 个百分点。收入下滑主要受疫情及排播等因素影响;2)上半年公司首播电视剧 4 部 125 集,新开机 3 部 124 集,杀青 6 部 192 集,取证 5 部 146 集;上半年首播作品中《与君初相识》《恰似故人归》突破优酷平台电视剧热度、会员转化率历史纪录,连续 32 天猫眼热度日冠,连续三周蝉联抖音剧集榜冠军;3)海外新媒体“华剧场”频道已超过 50 个,海外用户订阅量超过 1100 万;上半年国际发行业务实现签约超过 1500 万美元;国际新媒体业务新增 5 个账号,海外用户观看时长超过 9.2 亿分钟,视频互动超 1647.3 万次,表现良好。

版权业务表现亮眼,探索元宇宙时代 IP 价值重塑可能。1)公司完成版权创业公司的组织和业务整合,已成为国内影视永久版权库体量领先的企业。上半年版权运营子公司实现归母净利润 3486 万元,同比增长 51.55%;2)公司推出《与君初相识》《似是故人归》可穿戴数字藏品,将影视 IP 中的服装、道具,完美复刻至元宇宙世界中,并借由 3D 数字人增强用户在虚拟空间现实感体验、实现与影视剧角色有效链接的创新尝试。

风险提示:影视剧销售风险;监管政策风险;票房低于预期风险等。

投资建议:维持盈利预测,维持“买入”评级。

维持盈利预测,预计 2022-24 年归母净利润 4.42/5.26/6.01 亿元,同比增速 11/19/14%;摊薄 EPS=0.23/0.28/0.32 元,当前股价对应 PE=21/18/15x。公司影视剧行业龙头地位稳固、经营质量持续改善,电影及版权运营崭露头角,元宇宙时代 IP 价值有望逐步体现,继续维持“买入”评级。

证券分析师: 张衡(S0980517060002)、夏妍(S0980520030003)

◆ 天下秀(600556.SH) 财报点评:短期业绩承压,创新业务保持高增

疫情拖累业绩,创新业务保持高增。2022H1 公司实现营收 20.88 亿,同减 2.90%;实现归母净利润 1.69 亿,同比减少 20.10%;实现扣非归母净利润 1.18 亿,同减 44.99%。其中 2022Q2 实现营收 9.29 亿,同减 28.49%,归母净利润 0.76 亿,同减 41.04%。二季度受疫情影响,公司华东和华北地区主要客户复工延迟,原定投放节奏被打乱,部分地区物流的停滞也影响了相关业务的推进,叠加经济环境的变化,广告市场需求相对疲软。其中,创新业务收入 1.26 亿元,同比增长 36.05%。

客户合作稳定,腰尾网红占比提升。1)从商家端看,客户精细化运营,活跃商家用户数量保持稳定。公司累计注册商家客户数达到 184,949 个,较 2021 年年底增长 5,537 个。WEIQ 平台的活跃商家客户数

为 4,052 个，为 2021 年全年客户数的 51.2%；2) 从红人端看，平台生态趋向健康，腰尾部网红收入占比提升。平台注册红人账户数累积达到 203.9 万，较 21 年底同增 6.14%，职业化红人账户数达到 65.0 万，较 21 年底增加 21.5%；MCN 机构数达 11,617 家，较 2021 年末同增 5.22%。从红人收入结构看，腰尾部红人获得收入占比 83.2%。

持续投入数字经济新业态，公司拟发行可转债 14 亿。公司“虹宇宙”和“TopHolder 头号藏家”布局持续深入，并与创维集团共同成立了合资公司酷天下（重庆）数字科技有限公司，专注于创新业务虚拟数字内容呈现及相关技术的开发和应用；近期公司发布公告，公司拟公开发行可转债拟募集资金总额不超过人民币 14 亿元，预计 34.29%用于新媒体营销培训基地，19.29%用于标准场景化营销服务平台，16.43%用于“西五街”内容营销平台升级，30%用于补充流动资金。

风险提示：创新业务回收周期长；品牌客户压制毛利率；新媒体营销竞争激烈。

投资建议：长期来看 WEIQ 平台持续升级，公司加强区块链技术的布局，构建元宇宙和数字藏品平台，赋能营销生态，短期来看受疫情影响，公司业绩下行，且公司创新业务处于投入期，成本端承压，我们暂下调公司 22-24 年公司归母净利润 33.82%/33.84%/39.58%，预计 22-24 年公司归母净利润 3.19/4.36/5.42 亿，增速-10%/36.8%/24.3%，EPS 为 0.18/0.24/0.30 元，对应 PE 41/30/24x，维持“增持”评级。

证券分析师：夏妍（S0980520030003）、张衡（S0980517060002）

◆ 蓝色光标(300058.SZ) 财报点评:广告投放承压，元宇宙业务推进商业化落地

疫情影响广告主投放，非经常性损益拉低利润。2022H1 年公司实现营收 167.12 亿，同减 24.43%，实现归母净利润 837 万，同减 98.55%，扣非归母净利润 2.39 亿，同减 44.74%，22Q2 营收 89.29 亿，同减 23.82%，归母净利润-2341 万，同减 111.42%。其中非经常损益-2.38 亿，核心因公司持有的金融资产公允价值下跌导致亏损 1.78 亿。公司营收、扣非下滑一方面因疫情致广告主投放预算收缩，另一方面因前期基数高，且国际业务出表影响。

出海投放整体占比提升，电商行业广告投放仍有韧性。2022 年上半年，出海业务收入 119.72 亿元，同减 22.33%，占公司收入比重达 71.64%，中国业务实现收入 47.39 亿，同减 6.14%。按广告主所在行业划分，游戏行业收入 78.97 亿，同减 16.35%，电商客户 39.65 亿，同增 6.3%，互联网及应用客户收入 23.12 亿，同减 43.89%。出海广告投放收入占比持续提升，游戏行业收入下滑和行业市场增速下滑，新游上线较少有关，而电商投放在宏观环境下行之际表现出较好的韧性。

“营+销”战略取得突破，元宇宙业务持续推进。2022H1 蓝标“营+销”战略取得多项突破，围绕抖音业务生态、快手业务生态、腾讯业务生态等交易场加速落地。元宇宙业务进展：1) 虚拟人：虚拟人苏小妹、虚拟音乐人 K 开始持续收获商单；2) 数字藏品：MEME 自 4 月 7 日正式上线以来，已为多品牌客户累计发行了 12 期数字藏品；3) 数字人：公司上线数字人制作的产品“分身有术”，覆盖全域电商平台的虚拟人应用自研产品——“蓝标智播”虚拟直播间；4) 元宇宙：虚拟空间“蓝宇宙”已于 3 月 30 日正式登陆希壤，“蓝宇宙”可以承载品牌与产品入驻，持续积累资源和经验；5) VR/AR：国内顶级的 XR 影棚已全面投入使用，用于虚拟营销全案的内容创意、设计和制作能力。

风险提示：广告市场下行；海外投放竞争激烈；元宇宙业务不及预期。

投资建议：疫情致广告主投放预算有降低预期，短期看国内业务承压，公司积极拓展海外广告投放，公司当前仍处于提升出海投放的市占率时期。长期来看，公司不断将元宇宙业务落到实处，探索新商业模式，有望扭转公司代理商的角色。考虑广告行业下行，我们下调公司 22-24 年利润 -41.3%/-27.25%/-24.7%，预计公司 22-24 年归母净利润 4.05/6.14/7.07 亿，增速为 -22.4%/51.6%/15.1%，EPS 为 0.16/0.25/0.28 元，对应 PE 35/23/20x，维持“增持”评级。

证券分析师：夏妍（S0980520030003）、张衡（S0980517060002）

◆ 福立旺(688678.SH) 深度报告:弹性精密件专家，智能穿戴及光伏母线双驱动

拥有优质客户群的弹性金属精密件专家。公司专注于精密金属零部件的研发、制造和销售，产品主要应

用于消费电子、汽车、电动工具等行业。公司加工技术全面，具备优质的客户群体，对苹果公司有多个独供件。汽车领域长期为伟巴斯特等头部厂商供应天窗金属组件，目前已成功开拓新能源动力电池产品。2018 年公司收购强芯科技，涉足金刚线母线业务，并积极研发光伏用印刷丝网，有望形成国产替代。2021 年公司营收 7 亿元（YoY 41%），其中消费电子类产品收入 4 亿元（YoY 54%），占比 53%；汽车类收入 2 亿（YoY 12%），占比 22%；电动工具类营收 0.9 亿（YoY 39%），占比 13%；金刚线母线营收 0.6 亿（YoY 71%），占比 9%；归母净利率 16.8，资产负债率 23.71%。

3C 业务产品部分独供苹果，可穿戴终端构建 3C 全新增长极。消费电子头部厂商纷纷布局智能手表、TWS 耳机等可穿戴终端，建设品牌新生态，21 年市场增速均超 14%。2021 年，苹果在智能手表和 TWS 耳机市场中市占率第一，分别占比 50.5%、29.4%，且单价领先，为公司提供了广阔的成长空间。公司包括精密异型卡簧、记忆合金耳机线在内的多个产品对苹果独供，并逐渐获得更多的料号，例如在降噪蓝牙耳机中从最初仅提供 S 弹簧到 21 年提供四款零组件。目前，公司 Type-C 零部件和声学丝网研发也正在有序推进。

汽车天窗智联化、轻量化提供精密组件新需求，新能源汽车产品开拓顺利。公司汽车产品下游包括全球汽车天窗龙头伟巴斯特、英纳法等，预计天窗市场将以 CAGR 10% 的增长到 2025 年的 400 亿美元。新能源车方面，公司已中标比亚迪门锁、天线、新能源车活塞、温度传感器车削件等。动力电池方面，公司已中标某头部汽车厂电池铜排 5000 万订单，预计 22 年下半年出货。

金刚线母线业务培育新增长点，丝网即将落地。光伏产业作为我国具有国际竞争优势的战略性朝阳产业，2021 年我国新增光伏装机量 54.9GW，同比增速 40%，位居全球第一。公司控股子公司强芯科技为国内主要母线供应商之一，21 年营收 0.62 亿（YoY 70.64%）。此外，公司光伏用印刷丝网已实现 11um 不锈钢丝拉拔，达到全球主流水平，有望打破瑞士和日本的垄断，预计今年下半年开始样品试产及送样。

盈利预测、估值及投资建议：我们预计公司 22-24 年营收同比增长 28.5%、53.3%、30.3%至 9.3、14.3、18.6 亿元，归母净利润同比增长 50.8%、66.1%、31.1%至 1.8、3.1、4.0 亿元，对应目标价 33.44-34.50 元/股，给予“买入”评级。

风险提示：新产品开拓不及预期；需求不及预期；行业竞争加剧等。

证券分析师： 胡剑（S0980521080001）、胡慧（S0980521080002）

联系人： 周靖翔、李梓澎、詹浏洋

◆ 知乎(ZH.N) 海外公司财报点评:生态健康，付费会员业务保持高增长，广告承压

总收入同比+31%，宏观压力下付费会员为第一大收入来源。22Q2，知乎实现总收入 8.4 亿元，同比+31%，环比+12%。其中付费会员业务稳健增长，占收入比为 32%。公司继续对内容创作者扶持，报告期内，公司毛利率为 48%，同比-11pct。剔除股份为基础补偿费用影响，总费率同比+3pct，环比-2pct，其中，销售/研发/管理费费率同比-6pct/+7pct/+2pct。研发费率上升主要由于人员相关成本，预计 22Q3 回归稳定。调整后净亏损为 4.4 亿元，调整后净亏损率为 53%，同比扩大 22 pct，环比扩大 4pct。

生态健康，内容产量和潜在用户数保持增长，本季度 MAU 为 1.06 亿，同比+12%，环比+4%。自公司战略调整以来，生态健康发展：1) 创作者方面：大盘日均内容生产量环比增长 10%。2) 用户方面：月度浏览人数达到 6.47 亿，同比+26.6%，高于 MAU 增速，体现在内容治理下知乎潜在用户的旺盛增长。生态治理是循序渐进过程，根据管理层介绍，公司将紧密关注用户增长投入和变现节奏的匹配，注重长期用户规模的增长。

商业化：付费会员业务高增长，广告业务压力依然存在。1) 营销业务 22Q2 受到宏观压力：内容商务解决方案收入同比+16%，广告业务收入同比-4%。由于当前疫情反复，广告主投放仍较为谨慎。2) 付费会员：在内容治理下发展，付费用户数增长迅猛。22Q2，付费会员收入 2.71 亿元，同比+75%。月付费用户达 850 万，增长提速，单季度新增付费会员数量 160 万，高于 Q1 80 万水平。预计 22Q3 付费会员业务增长仍强劲，7 月份付费会员数量已经超过 1000 万人。3) 其他业务：职业教育业务快速成长。22Q2，其他业务收入 0.87 亿元，同比+212%；其中，职业教育 0.46 亿元，同比+601%。公司通过增加多元化职业课程库以扩大相关用户。

投资建议：等待宏观经济好转，继续维持“买入”评级

公司当前着重治理生态，以推动内容为核心的业务增长，会员业务增长强劲可以验证相关推动效果。生态治理是循序渐进过程，我们建议观察生态治理对用户活跃、业务发展潜力的长期效果。由于当前宏观环境存在不确定性，下调盈利预测，预计 2022-2024 年收入 38.4/56.5/76.8 亿元（下调幅度 13%/15%/17%），经调整净利润-13.8/-8.2/-2.1 亿元（下调幅度 28%/12%/25%）。维持目标价 2.6-4.0 美元，维持“买入”评级。

风险提示：用户数增长不及预期；广告浓度增大的过程中，用户体验降低；社区氛围无法保持；商业化进度不及预期；竞争格局恶化风险等；政策风险。

证券分析师： 谢琦（S0980520080008）

◆ 云音乐(09899.HK) 海外公司财报点评:毛利率同比提升显著，直播业务依然快速成长

收入同比上升 34%，毛利率同比上升 13pct。2022H1，公司实现总收入 42.6 亿元，同比+34%，为社交娱乐服务及其他业务拉动，其占比继续上升，达 58%。毛利率达 12.6%，同比上升 13pct，上升明显，主要为业务规模扩大以及独家版权取消后的内容成本优化。在成本端优化下，公司 22H1 经调整净亏损为 2.2 亿元，同比收窄 59%，经调整亏损率为 5.1%，同比收窄 11.6pct。

商业化：付费用户数上升拉动。1）2022H1，在线音乐收入 17.8 亿元，同比+11%。其中，会员订阅业务增长稳健，收入 14.7 亿元，同比+38%，付费渗透率行业领先，达到 20.7%，同比提升 6.5pct。2）社交娱乐服务及其他收入 24.8 亿元，同比+57%，为付费用户数快速上升拉动。公司社交娱乐付费人数为 123.5 万人，同比+149%。公司当前直播业务主要为音频直播，多为情感陪伴型，预计受政策影响较小。

运营：1）音乐人数量高速增长：独立音乐人对公司音乐播放贡献较大，2022H1，公司独立音乐人数量 52.9 万，同比+76%，环比+32%。独立音乐人曲目 230 万首，环比+21%。2）版权逐步完善，音乐曲库数量环比增长 33%：自独家版权取消后，2022 年上半年公司与包括福茂唱片、SM 娱乐、时代俊峰等唱片公司签署版权协议。截止 2022 年 6 月底，公司音乐曲库数量达 1.06 亿首，环比+33%。3）差异性社区氛围蓬勃发展，2022H2，推出音乐社交网络 APP—MUS，以强化云音乐社交网络功能。

投资建议：生态健康，业务稳步发展，首次覆盖予以“买入”评级

在差异化生态推动下，收入稳步增长，成本端优化带来毛利率逐步提升。云音乐作为音乐社区平台，版权、独立音乐人等的布局发展，推动在线音乐业务增长稳健，差异化的音频直播蕴含较大潜能。在版权成本优化下，预计公司毛利率逐步提升，带来利润端的不断改善。我们预计 2022-2024 年收入 90.2/117.2/137.2 亿元，经调整净利润-4.1/-0.4/5.6 亿元。参考同类公司稳态利润率水平，保守预计公司远期净利率为 15%。我们测算，公司 22-25 年收入 CAGR 为 19%，给予 2022 年 PS 2.1-2.3x，对应估值 219-234 亿港元，股价为 104-112 港币，首次覆盖予以“买入”评级。

风险提示：付费用户增长不及预期的风险；受泛娱乐平台冲击，竞争格局恶化风险；成本增加的风险；直播、饭圈的监管风险。

证券分析师： 谢琦（S0980520080008）

◆ 广汽集团(601238.SH) 财报点评:广汽埃安加速成长，合资品牌盈利提升

营业收入同比增长 41%，自主品牌销量优秀。2022 年上半年，公司实现营业收入 486.89 亿元，同比增长 41%；投资净收益 85.98 亿元，同比增长 31%；归母净利润 57.51 亿元，同比增长 33%。单二季度，公司实现营业收入 254.21 亿元，同比增长 37%，环比增长 9%；投资净收益 42.71 亿元，同比增长 40%，环比增长 1%；归母净利润 27.42 亿元，同比增长 39%，环比下降 9%。广汽乘用车/广汽埃安的销量分别达到 17/10 万辆，分别同比增长了 14%/134%，自主品牌的优秀表现促进了营业收入的增长；广汽丰田/广汽本田的销量分别达到 50/36 万辆，分别同比增长了 20%/-4%，日系合资品牌贡献了主要的投资净收益与归母净利润。

原材料价格上涨影响毛利率，费用管控严格。2022 年上半年，公司的毛利率/净利率分别为 6.17%/12.00%，分别同比-0.39/-0.68 个百分点；销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.87%/4.16%/1.15%/-0.08%，分

别同比下降了 0.75/0.84/0.36/0.29 个百分点。单二季度，公司的毛利率/净利率分别为 6.23%/11.15%，分别同比-1.20/+0.28 个百分点，分别环比+0.11/-1.79 个百分点；销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.79%/4.21%/1.25%/-0.17%，分别同比下降了 1.19/1.43/0.17/0.26 个百分点，环比-0.17/+0.10/+0.22/-0.18 个百分点。受碳酸锂等原材料价格上涨的影响，叠加二季度疫情反复、汽车供应链遭遇一定冲击，公司毛利率微降。公司通过严格的费用管控有效实现了四费率的同比下降，改善了盈利表现。

广汽埃安加速成长，广汽传祺推陈出新。广汽埃安主力车型精准卡位 15-25 万元级纯电动车市场，自研弹匣电池系统、超能铁锂电池等技术，现有车型均基于纯电平台 GEP 2.0 打造，2023 年有望迭代至 3.0 版本。上半年累计销量超 10 万台，同比增长 1345。广汽传祺主打 10-35 万元的燃油与混动车型，打造 GPMA 平台架构，孵化钜浪混动品牌，上半年累计销量为 17 万辆，同比增长 14%。

风险提示：新能源汽车销量不及预期，碳酸锂等原材料价格上涨。

投资建议：维持盈利预测，维持“买入”评级。

埃安发力纯电，传祺发力混动，自主品牌周期向上。广汽丰田和广汽本田经营稳健，持续贡献投资收益。我们维持盈利预测，预计 2022/2023/2024 的归母净利润为 109/126/143 亿元，EPS 为 1.05/1.22/1.38 元，对应 PE 为 13/11/10 倍，维持“买入”评级。

证券分析师：唐旭霞 (S0980519080002)

联系人：余晓飞

◆ 中广核技(000881.SZ) 财报点评:业绩同比下降 4.31%，核环保、核医疗领持续取得突破

2022 上半年收入同比增长 29.42%，归母净利润同比下降 4.31%。公司 2022H1 实现营收 43.15 亿元，同比增长 29.42%；归母净利润 1.24 亿元，同比下降 4.31%，业绩下降主要系：1）疫情影响开工、物流；2）原材料价格上涨。2022H1 毛利率/净利率为 14.98%/4.84%，同比变动-6.69/-0.82 个 pct。单季度看，2022Q2 实现营收 23.50 亿元，同比增长 23.55%，归母净利润 0.86 亿元，同比下降 19.13%，毛利率/净利率为 15.35%/6.04%，同比变动-7.84/-1.50 个 pct，环比+0.80/+2.63 个 pct。2022H1 公司销售/管理/研发/财务费用率为 1.46%/7.65%/2.58%/1.05%，同比变动-1.63/-4.81/-0.69/-1.49 个 pct，期间费用控制良好。

改性高分子材料稳健，辐照加工受疫情影响有所下降。分业务看，改性高分子材料/电子加速器及辐照加工/进出口贸易/远洋运输营收分别为 24.41/2.08/10.38/3.95 亿元，同比变动-0.03%/-8.53%/+748.11%/+50.37%，毛利率 9.68%/37.89%/3.72%/63.87%。加速器方面，2022H1 公司新签加速器订单 34 台（含海外 2 台），销售额同比增长 25%，消毒灭菌加速器销售台数同比增长 83.33%；辐照加工方面，2022H1 实现营收约 0.9 亿元，同比下降 6.5%，主要系：1）辐照站点主要位于长三角，辐照加工产品物流运输受疫情影响较大；2）公司新建辐照站点区域市场处于培育期，收入规模暂时较小，尚不能覆盖到相关成本和费用。新材料方面，公司新品辐照交联材料、光通信产、XETFE 产品、TPO 防水卷材、31247 电缆料、生物可降解膜袋料上半年销售额均取得较快增长。

核环保、核医疗领持续取得突破。核环保方面，2022H1 公司积极开拓城市污水治理、垃圾渗滤液等新应用场景，新签成都永盛污水处理厂尾水提标改造项目，并与铜陵市就污水处理及电子加速器辐照技术应用中心项目签署投资意向协议，其他已签项目也在持续推进；核医疗方面，2022H1 公司与中核扬州质子中心签约质子治疗设备，标志公司第二台质子治疗设备落地。同位素方面，公司与部分客户达成锗镓发生器、镭-177 等产品长期供货协议。

风险提示：市场需求不及预期；新领域拓展不及预期；原材料价格波动。

投资建议：公司是非动力核技术应用领域的领先企业，布局直线加速器业务，发展核环保、核医学等新应用领域，有望进一步打开成长空间。考虑到疫情对制造业影响，我们下调公司 2022-24 年归母净利润为 1.93/2.26/2.66 亿元（2022-24 年前值 2.18/2.67/3.15 亿元），对应 PE 40/34/29 倍，维持“增持”评级。

证券分析师： 吴双（S0980519120001）

联系人： 年亚颂

◆ 安博通(688168.SH) 财报点评:加大研发和市场投入,可视化技术开启新成长曲线

二季度保持较快增速。2022H1, 公司实现收入 1.44 亿元(+24.06%), 归母净利润-0.33 亿元, 扣非归母净利润-0.37 亿元, 同比下滑较多。单 Q2 来看, 公司实现 0.91 亿元(+26.49%), 归母净利润-0.10 亿元, 扣非归母净利润-0.13 亿元。公司 Q2 收入实现加速, 收入端保持较快增长主要系 2022 年半年度订单量和业务量增加所致; 利润亏损加大主要系人员快速增长导致。

公司持续加大研发和市场投入。22 上半年, 公司毛利率为 52.07, 同比下降了 5.03 个百分点。公司销售、管理、研发费用同比增长 99.83%、4.13%、51.65%。近两年公司加大人员投入, 22H1 人员同比增长 86.84%, 相比 21 年底增长了 37.29%。研发方面, 22H1 研发人员达到 219 人, 同比增长 50%。销售方面, 公司上半年在全国 7 个大区分别建立了区域销售市场。

上游厂商受益于下游竞争激烈。公司自主研发的 ABT SP0S 网络安全系统平台, 已成为行业内众多一线安全厂商与大型解决方案集成商广泛搭载的网络安全系统套件, 客户遍及华为、新华三、安恒信息、太极股份等厂商。近年来随着网络安全行业快速发展, 众多安全厂商在向更全面的解决方案方向发展, 在竞争加剧的背景下, 公司的产品为各个安全厂商快速补足产品线提供了支撑。因此公司传统业务, 尤其网关产品有望保持稳健增长。

持续推出新产品, 以“可视化”技术为矛开拓新领域。上半年, 公司发布了元溯”数据资产监测与溯源分析平台产品, 该产品破解了传统以 UEBA 技术为基础的误报问题, 提供了数据安全领域的可视化解决方案; 产品先后在运营商、公安、金融、医疗、教育、烟草等典型行业落地, 已有相关订单收入产生。可视化是公司重点的产品方向, 公司已在物理网络、逻辑网络、应用网络和数据网络等层面构建了完善的安全可视化能力, 上半年推出“墨影”网络节点资源管理平台、“方州”新一代安全业务中台等产品。流量、策略、攻击暴露面等可视化能力已经逐步成为复杂网络下的刚需。公司以“可视化产品”为差异化竞争优势, 加大销售和市场拓展, 直面终端客户, 有望开启第二成长曲线。

风险提示: 疫情反复影响公司正常经营节奏, 新业务拓展不及预期等。

投资建议: 首次覆盖, 给予“买入”评级。预计 2022-2024 年营业收入为 5.29/7.02/8.94, 增速分别为 35%/33%/27%, 归母净利润为 0.91/1.18/1.55 亿元, 对应当前 PE 为 27/21/16 倍, 给予“买入”评级。

证券分析师: 熊莉(S0980519030002)、库宏焱(S0980520010001)

金融工程

◆ 金融工程专题报告:重磅品种创新驱动,疫苗迎黄金发展期——富国国证疫苗与生物科技 ETF 投资价值分析

老龄化驱动需求, 人均医疗支出稳健增长。人口老龄化驱动多样化生物医药需求。2021 年我国 60 岁以上人口达 2.67 亿, 占人口比重 18.9%, 较 2010 年增加 0.89 亿人, 老龄化率增长 5.6%。老龄化导致恶性肿瘤、心脑血管疾病和传染性疾病发病率快速提升, 催生多样化的生物医药需求。人均医疗支出稳健增长, 支撑生物科技产业蓬勃发展。2021 年人均医疗支出达 2115 元(+14.8%), 2014-2021 年复合增速超过 10%。医疗保健支付能力提升可有效支撑新型疫苗、分子诊断、靶向药物等前沿创新品种的临床应用, 生物科技产业有望蓬勃发展。

疫苗行业迎来黄金发展期。疫苗行业监管趋严, 政策面鼓励创新。2019 年《中华人民共和国疫苗管理法》正式实施, 对疫苗研发、生产和流通进行“全生命周期”监管。重磅品种驱动, 国内疫苗行业迎来黄金发展期。2021 年国内疫苗市场规模达到 761 亿元(不考虑新冠疫苗), 近 5 年复合增速超 20%; 预计 2030 年市场销售额将达到 2157 亿元, 2021-2030 年复合增速达到 12.3%。随着国产品种的相继上市, 国内疫苗行业正式进入重磅大品种驱动的高速成长期。研发持续投入, 管线迎来收获期。2021 年 11 家 A 股上市疫苗企业研发支出合计达 47.3 亿元, 研发支出占营收比例达到 13%。全球销售额前十的重磅产品大多

已有同类国产品种上市或处于临床后期阶段。新冠疫苗多技术路径饱和式研发，国际化加速推进。国内企业多技术路径布局新冠疫苗，2021 年我国人用疫苗累计出口货值达到 1010 亿元，向世界供应超过 20 亿剂新冠疫苗和原液，国产新冠疫苗成为中国疫苗企业重要的国际名片。

国证疫苗与生物科技指数投资价值。指数发布于 2015 年 2 月 16 日，截至 2022 年 8 月 31 日，成分股中生物医药占比超 5 成：生物医药、医疗服务、化学制剂和医疗器械权重占比分别为 56.51%、13.53%、12.60%、11.19%。成分股平均市值 475 亿元，十大重仓股权重占比超 6 成：前十大重仓股权重占比 65.36%，权重股有智飞生物（12.81%）、沃森生物（12.73%）、长春高新（9.59%）。北向资金持续增持指数成分股：自 2016 年 6 月底北向资金持有的指数成份股市值从 1.43 亿元增长到 2022 年 8 月 31 日的 1183.63 亿元。成长性好，长期盈利能力强：2020 年营业收入和净利润同比增长 235.61% 和 256.89%，2021 年营业收入和净利润同比增长 17.16% 和 34.00%，预期未来三年营收复合增速达 14.69%，预期未来三年净利润复合增速达 23.00%。估值指标处于历史低位：当前市盈率为 28.19，处于 2015 年 2 月 16 日以来 0.05% 的分位点，当前市净率为 4.71，处于同期 0.16% 的分位点。指数业绩长期表现较好：2015 年 02 月 16 日至 2022 年 8 月 31 日期间，指数年化收益为 8.79%，年化夏普比率为 0.44。

富国国证疫苗与生物科技 ETF（159645）。发行日期 2022 年 9 月 1 日至 9 月 9 日，拟任基金经理为蔡卡尔女士。截至 2022 年 8 月 31 日，富国基金在管 38 只 ETF（未统计联接基金），合计管理规模 381.50 亿元。

风险提示：市场环境变动风险，本报告基于客观数据，不构成投资建议。

证券分析师：张欣慰（S0980520060001）、马千里（S0980521070001）

联系人：杨北峰

◆ 金融工程专题报告：金融工程专题研究-百亿私募 2022 年二季度持仓变化透视分析

私募持仓变动

市场上不乏表现亮眼的私募基金产品，但由于私募基金不像公募基金需要定期披露持仓，私募产品的持仓及调仓数据难以直接获取。通过对个股披露的前十大股东和前十大流通股东数据进行统计，我们可以间接观测私募管理人的股票持仓变动情况。

私募基金持仓行业变动

按中信一级行业划分，2022Q2 医药、机械、基础化工行业中，参与统计的私募管理人进入前十大名单的股票数量最多，具体数量分别为 33、27、23。

相比于 2022Q1，2022Q2 私募管理人进入钢铁、计算机、汽车前十大名单的股票数量最多，从电力设备及新能源、机械、传媒前十大名单撤离的私募管理人最多。

私募管理人加仓/减仓个股排行

以私募管理人持仓股票数量变动占总股本的比例作为衡量依据，得到参与统计的私募基金持股比例增长最多的 20 只股票列表。按中信一级行业划分，医药、计算机、汽车行业个股的出现频率较高。个股层面而言，恒为科技、永安行、广大特材、创新医疗、文峰股份的私募基金持股比例增长最多。

参与统计的私募管理人持股比例降低最多的 20 只股票如下表所示。按中信一级行业划分，机械、电力设备及新能源、国防军工行业个股的出现频率较高。个股层面而言，昌红科技、睿创微纳、利君股份、湘电股份、爱博医疗私募持股比例降低最多。

风险提示：市场环境变动风险；本报告基于客观数据统计，不构成投资建议；产品过往业绩不代表未来收益。

证券分析师：张欣慰（S0980520060001）、邹璐（S0980516080005）

◆ 金融工程周报：热点追踪周报-由创新高个股看市场投资热点（第 62 期）

乘势而起：市场新高趋势追踪：截至 2022 年 9 月 2 日，上证指数、深证成指、沪深 300、中证 500、中证 1000、创业板指、科创 50 指数 250 日新高距离分别为 14.24%、23.07%、20.85%、19.60%、15.88%、

27.75%、34.72%。中信一级行业指数中煤炭、农林牧渔、电力及公用事业、石油石化、交通运输行业指数距离 250 日新高较近，建材、银行、钢铁、医药、商贸零售行业指数距离 250 日新高较远。概念指数中，鸡产业、油气开采、生物育种、工业气体、统一大市场、猪产业、煤炭开采精选等概念指数距离 250 日新高较近。

见微知著：利用创新高个股进行市场监测：截至 2022 年 9 月 2 日，共 451 只股票在过去 20 个交易日间创出 250 日新高。其中创新高个股数量最多的是机械、基础化工、电力设备及新能源行业，创新高个股数量占比最高的是电力设备及新能源、汽车、机械行业。按照板块分布来看，本周制造、科技板块创新高股票数量最多；按照指数分布来看，中证 1000、中证 500、沪深 300、创业板指、科创 50 指数中创新高个股数量占指数成份股个数比例分别为：8.50%、5.40%、3.67%、5.00%、8.00%。

平稳创新高股票跟踪：我们根据分析师关注度、股价相对强弱、趋势延续性、股价路径平稳性、创新高持续性等角度，本周从全市场创新高股票中筛选出了包含陕西煤业、国电电力、兖矿能源等 23 只平稳创新高的股票。按照板块来看，创新高股票数量最多的是周期、科技板块，分别有 7、6 只入选。其中，周期板块中创新高最多的是电力及公用事业、基础化工行业；科技板块中创新高最多的是传媒、计算机行业。

风险提示：市场环境变动风险，本报告基于历史客观数据统计，不构成投资建议。

证券分析师：张欣慰（S0980520060001）

联系人：刘璐

◆ 金融工程周报：港股投资周报-港股精选组合今年以来相对恒生指数超额 7.10%

港股精选组合绩效回顾

本周，港股精选组合绝对收益-1.93%，相对恒生指数超额收益 1.62%。

本年，港股精选组合绝对收益-9.76%，相对恒生指数超额收益 7.10%。

港股市场创新高热点板块跟踪

我们根据分析师关注度、股价相对强弱、股价路径平稳性、创新高连续性等角度在过去 20 个交易日创出过 250 日新高的股票池中筛选出平稳创新高股票。

近期，兖矿能源等股票平稳创出新高。

按照板块来看，创新高股票数量最多的是周期板块，其次为科技、消费、医药和大金融板块，具体个股信息可参见正文。

港股市场一周回顾

宽基指数方面，本周恒生小型股指数收益最高，累计收益-2.03%；恒生科技指数收益最低，累计收益-3.69%。

行业指数方面，本周资讯科技业指数收益最高，累计收益-2.05%；原材料业收益最低，累计收益-8.90%。

概念板块方面，本周在线教育概念板块收益最高，累计收益 43.29%；新材料概念板块收益最低，累计收益-13.26%。

南向资金监控

南向资金整体方面，本周港股通累计净入 43 亿港元，近一个月以来港股通累计净流入 50 亿港元，今年以来港股通累计净流入 2203 亿港元，总体来看近期南向资金呈现出整体流入的走势。

本周港股通资金中，腾讯控股、中国海外发展和兖矿能源流入金额最多，快手-W、安踏体育和新东方在线流出金额最多。

投资港股公募基金表现监控

本周，港股通股票收益中位数-2.67%，投资港股的主动基金收益中位数-2.69%。

本年，港股通股票收益中位数-20.73%，投资港股的主动基金收益中位数-19.07%。

风险提示：市场环境变动风险，模型失效风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、张宇（S0980520080004）

◆ 金融工程周报:主动量化策略周报-9月调仓,超预期精选组合今年以来在主动股基中排名 14.18%

国信金工主动量化策略表现跟踪

本周,优秀基金业绩增强组合绝对收益-3.03%,相对普通股票型基金指数超额收益-0.37%。本年,优秀基金业绩增强组合绝对收益-15.30%,相对普通股票型基金指数超额收益 0.29%。今年以来,优秀基金业绩增强组合在主动股基中排名 38.47%分位点(654/1700)。

本周,超预期精选组合绝对收益-1.22%,相对普通股票型基金指数超额收益 1.44%。本年,超预期精选组合绝对收益-9.75%,相对普通股票型基金指数超额收益 5.84%。今年以来,超预期精选组合在主动股基中排名 14.18%分位点(241/1700)。

本周,券商金股业绩增强组合绝对收益-3.63%,相对普通股票型基金指数超额收益-0.97%。本年,券商金股业绩增强组合绝对收益-11.30%,相对普通股票型基金指数超额收益 4.29%。今年以来,券商金股业绩增强组合在主动股基中排名 19.71%分位点(335/1700)。

本周,股票收益中位数-1.02%,39%的股票上涨,61%的股票下跌;主动股基中位数-2.69%,4%的基金上涨,96%的基金下跌。

本年,股票收益中位数-13.17%,28%的股票上涨,72%的股票下跌;主动股基中位数-17.19%,2%的基金上涨,98%的基金下跌。

优秀基金业绩增强组合

在构建量化组合时,从传统地对标宽基指数,转变为对标主动股基。在借鉴优秀基金持仓的基础上,采用量化方法进行增强,达到优中选优的目的。

优秀基金业绩增强组合在考虑仓位及交易费用的影响后,组合年化收益达到 23.57%,相较普通股票型基金指数年化超额 13.80%,在 2010 年以来的 13 年中,组合大部分年度的业绩排名基本都排在股基的前 20%。

超预期精选组合

以研报标题超预期与分析师全线上调净利润为条件筛选超预期事件股票池,接着对超预期股票池进行基本面和技术面两个维度的精选,挑选出同时具备基本面支撑和技术面共振的超预期股票,构建超预期精选股票组合。

超预期精选组合自 2010 年以来满仓年化收益达到 40.81%,相对中证 500 指数年化超额达到 37.74%。在考虑仓位及交易费用的影响后,组合年化收益达到 35.24%,相较普通股票型基金指数年化超额 25.53%。

券商金股业绩增强组合

以券商金股股票池为选股空间和约束基准,采用组合优化的方式控制组合与券商金股股票池在个股、风格上的偏离,构建券商金股业绩增强组合。

券商金股业绩增强组合自 2018 年以来,考虑仓位及交易费用的影响后,组合年化收益为 29.58%,相对普通股票型基金指数年化超额 15.81%,在 2018 年-2022 年期间,组合每年的业绩排名都排在主动股基前 30%的水平。

风险提示:市场环境变动风险,模型失效风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、张宇（S0980520080004）

◆ 金融工程周报:多因子选股周报-波动率因子表现出色,本周中证 1000 增强组合超额 1.51%

国信金工指数增强组合表现跟踪

沪深 300 指数增强组合本周超额收益-0.58%,本年超额收益 7.34%。

中证 500 指数增强组合本周超额收益 0.79%，本年超额收益 8.66%。

中证 1000 指数增强组合本周超额收益 1.51%，本年超额收益 11.25%。

因子表现监控

以沪深 300 指数为选股空间。最近一周：三个月波动、非流动性冲击、一个月波动等因子表现较好，而单季 ROE 同比、一年动量、三个月盈利上下调等因子表现较差。近一月：单季 SP、三个月波动等因子表现较好，而三个月机构覆盖、单季 ROE 同比等因子表现较差。

以中证 500 指数为选股空间。最近一周：非流动性冲击、三个月换手、三个月波动等因子表现较好，而单季净利同比增速、单季营收同比增速、单季超预期幅度等因子表现较差。最近一月：股息率、单季 SP 等因子表现较好，而一个月换手、预期 PEG 等因子表现较差。

以公募重仓指数为选股空间。最近一周：非流动性冲击、三个月换手、单季 SP 等因子表现较好，而标准化预期外收入、单季 ROA、单季营收同比增速等因子表现较差。最近一月：单季 SP、股息率等因子表现较好，而三个月机构覆盖、EPTTM 一年分位点等因子表现较差。

公募基金指数增强产品表现跟踪

目前，公募基金沪深 300 指数增强产品共有 51 只（A、C 类算作一只，下同），总规模合计 570 亿元。中证 500 指数增强产品共有 55 只，总规模合计 508 亿元。

沪深 300 指数增强产品最近一周：超额收益最高 0.62%，最低-1.28%，中位数-0.20%。最近一月：超额收益最高 2.78%，最低-1.93%，中位数 0.65%。

中证 500 指数增强产品最近一周：超额收益最高 2.02%，最低-2.83%，中位数-0.30%。最近一月：超额收益最高 3.67%，最低-3.14%，中位数-0.19%。

风险提示：市场环境变动风险，因子失效风险。

证券分析师： 杨怡玲（S0980521020001）、张欣慰（S0980520060001）

◆ 金融工程周报:基金周报-三只产业园 REITs 获批，公募基金管理规模超 27 万亿

上周市场回顾。上周 A 股市场主要宽基指数走势出现分化，科创 50、上证综指、沪深 300 收益靠前，收益分别为-1.52%、-1.54%、-2.04%，创业板指、中小板指、深证成指收益靠后，收益分别为-4.06%、-3.59%、-2.96%。从成交额来看，上周主要宽基指数均有所减少。上周家电、房地产、轻工制造行业涨幅靠前，收益分别为 2.85%、1.66%、1.43%，电力设备及新能源、有色金属、汽车行业跌幅靠前，收益分别为-6.71%、-6.24%、-5.30%。

截至上周五公开市场投放和回笼资金正好相抵，不同期限国债利率均有所下行，利差扩大 5.52BP，1 年期、3 年期期限信用债利率均有所下行，5 年期、7 年期期限信用债利率均有所上行。上周中证转债指数下跌 1.30%，累计成交 2565 亿元，较前一周减少 276 亿元。

上周共上报 31 只基金，申报数量较上上周有所增加。申报的产品包括 3 只 FOF、中金安徽交控高速公路 REIT 等。

8 月 30 日，国泰君安临港创新智造产业园 REIT 获批，成为全国首单标准厂房产业园公募 REITs，同日华夏合肥高新创新产业园 REIT 获批，成为安徽省本土企业首单获批的公募 REITs。

9 月 1 日，国泰君安东久新经济产业园 REIT 获批，该项目是市场上首单由民营企业正式申报的公募 REITs。

8 月 31 日，中国证券投资基金业协会公布数据显示，截至 2022 年 7 月底，我国公募基金资产净值合计 27.06 万亿元。

9 月 2 日，北京证券交易所发布《北京证券交易所发布北证 50 成份指数编制方案》。

开放式公募基金表现。上周主动权益、灵活配置型、平衡混合型基金收益分别为-2.68%、-1.92%、-1.53%。今年以来中长期纯债基金业绩表现最优，中位数收益为 2.67%，主动权益型、灵活配置型和平衡混合型基金的中位数收益分别为-16.36%、-12.92%、-7.27%。

上周指数增强基金超额收益中位数为-0.21%，量化对冲型基金收益中位数为-0.22%。今年以来，指数增

强基金超额中位数为 2.83%，量化对冲型基金收益中位数为-1.51%。

截至上周末，开放式公募基金中共有普通 FOF 基金 151 只、目标日期基金 81 只、目标风险基金 107 只。今年以来，目标风险基金中位数业绩表现最优，累计收益率为-3.43%。

基金产品发行情况。上周新成立基金 35 只（含 1 只转型基金），合计发行规模为 372.21 亿元，较前一周有所减少。此外，上周有 26 只基金首次进入发行阶段，本周将有 28 只基金开始发行。

风险提示：市场环境变动风险，风格切换风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）

【市场数据】

商品期货

商品	收盘价	涨跌幅	商品	收盘价	涨跌幅
黄金	375.40	-2.74	ICE 布伦特原油	96.49	-2.83
白银	4152.00	0.94	铜	60200.00	-1.87
铝	18135.00	-0.92	铅	14850.00	-0.03
豆一	5895.00	0.20	锌	24150.00	-3.08
豆粕	4405.00	0.66	镍	164720.00	-3.08
玉米	2725.00	-0.32	锡	178700.00	-4.35
螺纹钢	3797.00	-2.66	SR209	5475.00	0.01

本月国内重要信息披露

公布日期	项目	本期数据	上期数据	上年同期数据	发布主体
2022/07/31	07月PMI(%)	98.7	102.2	98.7	中国物流与采购联合会
2022/07/31	07月PPI(%)	5.0	7.5	12.0	PPI
2022/07/31	07月CPI(%)	100.5	100.0	102.7	国家统计局
2022/07/31	07月狭义货币(M1)同比(%)	0.06	0.05	0.04	中国人民银行
2022/07/31	07月狭义货币(M2)同比(%)	0.12	0.11	0.08	中国人民银行
2022/07/31	07月新增人民币贷款(亿元)	4088.0	30540.0	8391.0	中国人民银行
2022/07/31	07月贸易顺差总额(亿美元)	101267.26	97443.22	55859.8	国家商务部
2022/07/31	07月固定资产投资累计同比(%)	0.05	0.01	0.1	国家统计局
2022/07/31	07月工业增加值(%)	0.03	0.03	0.06	国家信息中心
2022/07/31	07月社会消费品零售总额_同比(%)	0.05	0.06	0.1	国家统计局

近期非流通股解禁明细

代码	简称	本次解禁数量(万股)	流通股股本(万股)	流通股增加%	上市日期
002961.SZ	瑞达期货	33632.00	44502.28	99.99	2022-09-05
002601.SZ	龙佰集团	20758.93	173095.19	24.19	2022-09-05
688378.SH	奥来德	73.13	4749.32	2.77	2022-09-05
002606.SZ	大连电瓷	2753.82	43529.87	86.66	2022-09-05
300185.SZ	通裕重工	62903.92	369476.17	75.69	2022-09-05
603885.SH	吉祥航空	16913.06	196614.41	100.00	2022-09-05
688390.SH	固德威	105.45	5767.00	3.36	2022-09-05
688513.SH	苑东生物	120.36	6079.00	1.98	2022-09-02
600460.SH	士兰微	8235.00	141607.18	100.00	2022-09-02
688550.SH	瑞联新材	52.76	5191.88	2.80	2022-09-02
688056.SH	莱伯泰科	85.00	2620.50	2.04	2022-09-02
600845.SH	宝信软件	363.22	109515.68	8.65	2022-09-02
301053.SZ	远信工业	726.11	2565.71	11.46	2022-09-01
688711.SH	宏微科技	5801.98	7918.75	75.03	2022-09-01
688776.SH	国光电气	720.40	2384.70	11.85	2022-08-31
300881.SZ	盛德鑫泰	150.00	2650.00	2.00	2022-08-31

836077. BJ	吉林碳谷	22370. 28	31863. 63	100. 00	2022-08-31
688569. SH	铁科轨道	210. 66	13166. 67	2. 59	2022-08-31
600115. SH	中国东航	21940. 01	1120273. 14	8. 08	2022-08-30
603093. SH	南华期货	46960. 09	61006. 58	100. 00	2022-08-30
688289. SH	圣湘生物	120. 00	23835. 51	0. 73	2022-08-29
688408. SH	中信博	135. 71	7304. 27	2. 11	2022-08-29
688215. SH	瑞晟智能	50. 05	1593. 14	2. 03	2022-08-29
002825. SZ	纳尔股份	63. 95	11405. 01	1. 10	2022-08-29
603977. SH	国泰集团	385. 40	58324. 23	100. 00	2022-08-29
688017. SH	绿的谐波	120. 41	6685. 41	2. 19	2022-08-29
603501. SH	韦尔股份	8083. 90	86999. 85	94. 32	2022-08-29
600115. SH	中国东航	117484. 56	1098333. 12	30. 20	2022-08-29
301052. SZ	果麦文化	3640. 34	5441. 34	67. 37	2022-08-29
301051. SZ	信濠光电	2695. 60	4695. 60	44. 92	2022-08-29
003816. SZ	中国广核	2958063. 03	3933498. 61	100. 00	2022-08-29
300789. SZ	唐源电气	4698. 00	7779. 39	90. 42	2022-08-29
603755. SH	日辰股份	6441. 36	9861. 36	100. 00	2022-08-29
688356. SH	键凯科技	75. 00	3598. 75	3. 02	2022-08-26
835305. BJ	云创数据	8652. 44	13237. 61	100. 00	2022-08-26
688786. SH	悦安新材	3416. 03	5231. 65	50. 76	2022-08-26
603992. SH	松霖科技	35620. 98	40100. 98	100. 00	2022-08-25
000031. SZ	大悦城	211213. 87	400288. 71	88. 16	2022-08-25
301050. SZ	雷电微力	5514. 80	7453. 36	71. 23	2022-08-24
605577. SH	龙版传媒	14392. 00	18836. 44	35. 98	2022-08-24

全球证券市场统计

股票市场指数

简称	最新收盘价	1 日 涨跌幅 (%)	1 周 涨跌幅 (%)	1 个月 涨跌幅 (%)	3 个月 涨跌幅 (%)	12 个月 涨跌幅 (%)	30 天 波动率 (%)
道琼斯工业平均指数	31318. 44	-1. 067651	13. 12	10. 41	4. 80	5. 66	32. 88
德国 DAX 指数	13050. 27	3. 325672	-0. 27	-2. 96	-9. 90	-17. 61	36. 13
法 CAC40 指数	6167. 51	2. 207377	-1. 70	-3. 77	-5. 12	-8. 80	45. 50
恒生指数	19452. 09	-0. 741020	-3. 55	-1. 20	-7. 73	-25. 44	65. 13
沪深 300 指数	4023. 61	-0. 497700	-2. 04	-2. 03	-1. 61	-17. 36	50. 29
美国 SP500 指数	3924. 26	-1. 073648	-3. 28	-4. 08	-6. 04	-13. 50	38. 90
纳斯达克综合指数	11630. 86	-1. 309022	-4. 20	-5. 81	-5. 56	-24. 13	46. 52
日经 225 指数	27650. 84	-0. 038429	-3. 45	0. 20	0. 86	-3. 12	27. 82

沪深港通资金流入流出 Top10

A 股资金流入流出前十

排序	代码	简称	价格 (RMB)	涨跌幅 (%)	流入资金 (RMB, 万元)	代码	简称	价格 (RMB)	涨跌幅 (%)	流出资金 (RMB, 万元)
1	002594. SZ	比亚迪	282. 0000	-1. 6393	70952. 31	600519. SH	贵州茅台	1875. 0000	-0. 3131	96524. 96
2	300750. SZ	宁德时代	466. 2600	-0. 2738	67853. 41	300750. SZ	宁德时代	466. 2600	-0. 2738	74955. 98
3	000651. SZ	格力电器	33. 0200	0. 5175	59631. 49	002594. SZ	比亚迪	282. 0000	-1. 6393	53877. 18
4	600519. SH	贵州茅台	1875. 0000	-0. 3131	53739. 89	000858. SZ	五粮液	161. 8400	-1. 0516	49774. 94
5	300274. SZ	阳光电源	108. 6600	-2. 8086	46376. 09	600887. SH	伊利股份	33. 9000	-1. 8813	47748. 52
6	601012. SH	隆基绿能	50. 9500	-1. 3553	38354. 85	601012. SH	隆基绿能	50. 9500	-1. 3553	47735. 44

7	002475.SZ	立讯精密	37.9000	5.5710	34321.97	601888.SH	中国中免	180.3100	-3.4743	44989.90
8	300763.SZ	锦浪科技	228.7700	-1.5874	32697.35	600036.SH	招商银行	34.3200	-0.5217	44929.80
9	601318.SH	中国平安	43.7000	0.1145	29378.83	300274.SZ	阳光电源	108.6600	-2.8086	40511.29
10	002466.SZ	天齐锂业	105.2200	-2.5019	29012.08	603259.SH	药明康德	86.2500	-1.7094	39118.05

港股资金流入流出前十

排序	代码	简称	价格(HKD)	涨跌幅(%)	流入资金 (HKD, 万元)	代码	简称	价格(HKD)	涨跌幅(%)	流出资金 (HKD, 万元)
1	1211.HK	比亚迪股份	228.4000	-0.01805675	19021.44	1797.HK	新东方在线	34.0000	0.12396694	71708.67
2	2798.HK	久泰邦达能源	1.4000	0.40000000	20934.33	3690.HK	美团-W	176.2000	-0.01398993	66283.11
3	0883.HK	中国海洋石油	10.4800	-0.00945180	22300.50	0700.HK	腾讯控股	328.6000	0.01232286	65278.11
4	1810.HK	小米集团-W	11.1600	-0.01933216	22531.93	1810.HK	小米集团-W	11.1600	-0.01933216	51651.66
5	1088.HK	中国神华	24.8000	-0.00601202	23043.66	3800.HK	协鑫科技	2.7600	-0.02473498	43553.07
6	0020.HK	商汤-W	2.2600	-0.05439331	26239.15	0883.HK	中国海洋石油	10.4800	-0.00945180	28386.67
7	1024.HK	快手-W	66.8000	-0.00372856	26932.81	1024.HK	快手-W	66.8000	-0.00372856	25957.39
8	3690.HK	美团-W	176.2000	-0.01398993	31698.38	0291.HK	华润啤酒	51.9000	-0.00479386	24583.45
9	1797.HK	新东方在线	34.0000	0.12396694	58799.47	0981.HK	中芯国际	15.0000	-0.05063291	23270.01
10	0700.HK	腾讯控股	328.6000	0.01232286	80135.68	2798.HK	久泰邦达能源	1.4000	0.40000000	16084.22

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

晨会纪要中的内容与观点仅供参考，所有内容与观点以正式报告为准。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032