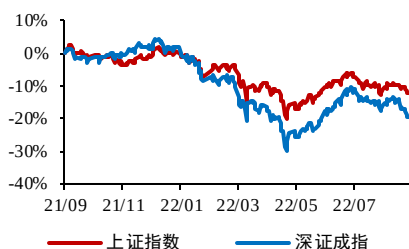


信义山证 汇通天下

研究早观点

2022年9月5日 星期一

市场走势



资料来源：最闻

国内市场主要指数

指数	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,186.48	0.05
深证成指	11,702.39	-0.09
沪深 300	4,023.61	-0.50
中小板指	7,966.78	-0.11
创业板指	2,533.02	-0.03
科创 50	1,030.12	0.43

主要海外市场指数

指数	收盘	涨跌幅%
道琼斯	31,656.42	0.46
纳斯达克	11,785.13	-0.26
德国 DAX	12,630.23	-1.60
日经 225	27,650.84	-0.04
恒生指数	19,452.09	-0.74

资料来源：最闻

【今日要点】

- 【山证新股】新股周报（0905-0909）：8月双创首发PE和首日涨幅均上升，优质新股开板估值较高
- 【山证策略】外资周报：外资小幅流入，电力设备计算机获买入——第23期（20220829-20220902）
- 【宏观策略】山证热点-缩量阴跌，热点退潮
- 【山证策略】行动和勇气——A股2022年中报深度分析
- 【山证非银】行业周报（20220904）-淡化短期扰动，精选优势标的
- 【行业评论】农林牧渔：农业行业分析-2022年中期业绩总结和策略展望
- 【山证军工】俄乌战场态势定期更新-赫尔松方向（202200705 - 20220831）
- 【山证零售】零售行业9月投资策略-疫情影响出行消费回落，珠宝美妆板块业绩韧性较强
- 【山证新股】龙芯中科（688047.SH）：工控类芯片增长亮眼，信息化领域静待政策落地及新品放量
- 【行业评论】医保局表示暂不对创新医疗器械进行集采



【今日要点】

【山证新股】新股周报（0905-0909）：8月双创首发PE和首日涨幅均上升，优质新股开板估值较高

叶中正 yezhongzheng@sxzq.com

【投资要点】

- 新股市场整体活跃度回升，契合半导体、军工等主线优质新股涨幅较好
- 上周A股市场10只新股上市，2022年1月至今A股市场共计上市新股230只（除北交所），以开板日收盘价计算至今涨幅均值-10.94%（前值-10.39%）。录得正涨幅的新股55只（前值55只），平均正涨幅38.24%（前值38.09%）；录得负涨幅的新股170只（前值160只），平均负涨幅-27.04%（前值-27.19%）。周涨幅来看，已开板新股周内共有90只股票录得正涨幅（占比39.5%，前值14.3%），经纬恒润-W、振华风光、拓荆科技-U、东微半导体、隆达股份、铭利达、海光信息等周涨幅超过10%。上周新股市场活跃度有所回升，契合半导体、军工等主线的优质新股涨幅较好。但科创板整体活跃度继续下降，今年以来A股上市开板至今涨幅为正的科创板股票占比58.18%（前值60%）。
- 科创板和创业板8月份首发PE、首日涨幅较7月份均上升
- 截至周五（2022/9/2），科创板8月份首发PE（摊薄）68.71倍，较7月份（58.71倍）上升；8月份新股首日涨幅38.05%，较7月份（16.2%）上升；科创板8月份新股首日开板估值（TTM-PE，月度中位数）54.13倍，较7月份（54.99倍）下降。创业板8月份首发PE（摊薄）49.08倍，较7月份（45.01倍）上升；创业板8月份新股首日涨幅66.17%，较7月份（53.73%）上升；创业板8月份新股首日开板估值（TTM-PE，月度中位数）52.53倍，较7月份（49.1倍）上升。
- 投资建议：
- 2022年已上市重点新股（上市时间倒序）：奥浦迈（细胞培养基系列产品）、振华风光（高可靠放大器）、联影医疗（高端医学影像设备（MR、CT等））、海光信息（CPU及DCU）、华大九天（EDA工具）、国博电子（T/R组件、射频模块等）、中无人机（翼龙系列无人机系统）、龙芯中科（龙芯处理器及配套芯片）、华海清科（半导体化学机械抛光（CMP）设备）、昱能科技（分布式光伏发电系统组件设备）、思特威（CMOS图像传感器芯片）、纳芯微（模拟及混合信号芯片/含车规级）、拓荆科技-U（半导体薄膜沉积设备）、唯捷创芯-U（射频功率放大器模组（PA模组））、中复神鹰（碳纤维材料）、长光华芯（半导体激光芯片）、和元生物（基因治疗CDMO）、华秦科技（隐身及伪装材料）、东微半导体（高压超级结MOSFET）、晶科能源（太阳能光伏组件）、天岳先进（碳化硅衬底）。
- 待上市重点新股：华大智造（基因测序仪及实验室自动化）、维峰电子（高端精密连接器）、德邦科技（高端电子封装材料）。

- 风险提示：新股大幅波动的风险；新股业绩不达预期的风险；系统性风险

【山证策略】外资周报：外资小幅流入，电力设备计算机获买入——第 23 期（20220829-20220902）

张治 zhangzhi@sxzq.com

【投资要点】

- 本周外资情绪指数为 0.48，较上周上升 0.10。本周北上资金净流入 4.41 亿元，累计净流入 16933.96 亿元。外资持股占流通 A 股的比例为 3.39%。
- 本周获得北向资金净买入的前五行业分别为电力设备、计算机、家用电器、房地产、汽车，净买入金额分别为 42 亿元、14 亿元、10.98 亿元、9.96 亿元、9.59 亿元。获得北向资金净卖出的前五行业分别为食品饮料、有色金属、银行、商贸零售、建筑材料，净卖出金额分别为 33.35 亿元、30.98 亿元、12.31 亿元、10.89 亿元、10.54 亿元。近三个月北向资金净买入的行业平均涨跌幅为 3.05%，净卖出的行业为 -0.29%，行业配置能力较优。
- 以近 30 日外资净流入天数作为衡量近期外资配置“热点”行业的标准，整体来看板块热度分化仍在持续。外资在下跌中逆势加仓电力设备和汽车；而传媒、农林牧渔多日获买入，且买入个股比例较高；同时我们也观察到，本周银行和地产分别有 77%和 70%的个股获外资净买入，而建筑材料和商贸零售分别连续 6 天和 10 天被外资净卖出。

【宏观策略】山证热点-缩量阴跌，热点退潮

李孔逸 likongyi@sxzq.com

【投资要点】

- 周度观察：
- 我们重点观察的 A 股指数继续全线下跌，创业板指、中小 100 分别和中证 500 分别下跌 4.06%、3.59% 和 2.36%，A 股连续两周全面回调。风格来看，偏防御的金融类股表现较强，同比上涨 0.32%，周期类表现最弱，跌幅为 3.84%，环比-3.01pct。本周全球主要指数除德国 DAX 指数外普遍下跌，其中亚太地区跌幅最大，香港恒生、日经 225 和标普 500 指数分别下跌 3.56%、3.46%和 3.29%，其他主要股指均有不小跌幅。商品端最近波动加大，但各品种间方向趋同，连续多周同涨同跌，本周重点观察的 10 个品类全部下跌，LME 锌、螺纹钢和 NYMEX 原油领跌，分别大跌 12.02%和 10.81%和 6.24%。
- 热点跟踪：
- 热点来看，市场试图发掘新的题材，华为、苹果新品将出，卫星导航、元宇宙等板块关注度提升。
- 金融政策：9 月 2 日，中国证监会副主席方星海在 2022 年服贸会中国国际金融年度论坛上就资本市场深化高水平对外开放发表致辞。方星海表示，证监会将推出更多有力度、有深度的开放举措，推动资

本市场高质量发展。在全球主要市场股权融资普遍低迷的背景下，证监会将继续科学合理保持 IPO 和再融资常态化。同时，证监会会同相关方面加强期货和现货市场联动监管，严防过度投机，有效防控动力煤、原油等基础工业品价格持续上升风险。

- **行业政策：**近日印发的《北京城市副中心元宇宙创新发展行动计划（2022-2024 年）》，力争通过 3 年的努力，将城市副中心打造成为以文旅内容为特色的元宇宙应用示范区：元宇宙技术创新应用能力明显提升，培育、引进 100 家以上元宇宙生态链企业，落地建成 30 项以上“元宇宙+”典型应用场景项目。该《行动计划》还明确副中心将聚焦培育元宇宙细分产业链，打造数字设计、数字人、混合现实和数字艺术四大产业链条。尽管目前处在元宇宙发展的初级阶段，但产业层面已早早开始行动，并购和融资持续发力，A 股相关板块关注度逐渐提升。
- **市场焦点：**
- **我们坚持认为，7 月开始，市场进入中期调整阶段，8 月初的企稳更多是中报预期带来的短暂修复。**随着 A 股中报披露结束，A 股当前阶段主要需要关注以下三方面：一是政治因素，虽然中美刚签署完审计监管合作协议，但台海问题会否导致中美脱钩乃至中美冲突进一步升级仍具有高度不确定性；二是稳增长基调下移背景下，地产销售若迟迟无法恢复，下半年经济下行压力会否继续增加；三是 LPR 下调利率后国内流动性的释放能否对冲美联储美元流动性的持续收紧。我们倾向于认为，受流动性和企业盈利边际尚难改善的影响，A 股目前大概率仍处于调整阶段。但综合来看，随着调整时间的延续以及幅度的加大，A 股整体估值已经进入低估区间，以 1 年期维度看，市场已经有收获趋势性行情的基础，建议逐步关注和布局弹性大、盈利能力强和具有较优成长性及估值修复空间的行业。
- **风险提示：**全球经济衰退风险，美联储加快加息，疫情持续超预期。

【山证策略】行动和勇气——A 股 2022 年中报深度分析

张治 zhangzhi@sxzq.com

【投资要点】

- **整体业绩：盈利回落，大盘更优，小盘 K 型复苏，挖掘高景气须有勇气**
- **全 A 上半年盈利增速继续回落，利润率优化。**2022 年上半年，全 A 归母净利润累计同比增速为 1.29%，非金融石化归母净利润累计同比增速为-0.62%，为 2020 年三季度以来首次转负。二季度全 A 净利润率 TTM 为 7.51%，非金融石化为 5.64%，较一季度分别提升 0.04%和 0.09%，主要受益于 2020 年以来销售费用率、管理费用率和财务费用率的持续下降。
- **中小盘增收增利能力弱于大盘，业绩 K 型复苏，挖掘高增长小盘股须更多“勇气”。**2022 年上半年，中证 500 和 1000 净利润增速分别下降 26.71%和 4.87%，营收增速均不足 1%。沪深 300 净利润增速为 3.53%，累计营收增速为 8.49%；上证 50、科创 50 和创业板净利润增速分别为 8.66%、-10.87%和 8.40%。

观察宽基指数二季度扣非净利润同比增速分布情况，从业绩的角度分析，我们认为 5 月以来中小盘市场表现优于大盘的主要原因在于中小盘涌现了更多的高增速公司，而非中小盘整体业绩好于大盘。因此甄别和挖掘高景气小盘股须更多的“勇气”。中证 500、中证 1000 和国证 2000 分别有 13%、15.9% 和 16.3% 的成分股增速在 100%-10000% 区间，但同时分别有 10.4%、12.2% 和 15.5% 的成分股负增速介于 10000% 到 100% 内，相比沪深 300 和科创 50 分化更加明显。

- **行业板块：关注高景气板块扩产“行动”，重视困境板块逆势的“勇气”**
- **一级行业利润增速延续两极分化，周期、必选消费和成长制造更强，疫情受损行业表现较弱。**观察归母净利润同比增速的改善幅度，中报相比一季度提升的行业有通信（92.73%）、电力设备（40.12%）、综合（35.16%）、计算机（33.67%）、非银金融（20.29%）、公用事业（15.58%）、煤炭（13.92%）、美容护理（10.23%）、轻工制造（7.70%）、商贸零售（6.97%）、环保（3.86%）、家用电器（1.79%）、机械设备（0.78%）、石油石化（0.24%）。下降幅度最大的七个行业分别为社会服务（-4658.36%）、交通运输（-64.27%）、有色金属（-30.99%）、钢铁（-27.67%）、房地产（-25.36%）、医药生物（-17.95%）、农林牧渔（-11.95%）。
- **行业内部增速分化显著，高景气稀缺性更加凸显。**观察二季度扣非净利润同比增速，即使是电力设备、汽车、机械等热门板块业绩分化同样严重，分别有 8.9%、16% 和 9.8% 的公司落入负增 10000% 到 100% 区间。钢铁、纺织服饰、房地产、社会服务和建筑材料二季度扣非净利润同比增速为正的占比均不足 30%。73.8% 的银行上市公司增长在 0-25% 以内，虽然正增长比例位居各行业之首，但市场表现最弱。对于成长赛道而言，挖掘持续高景气个股和细分赛道的重要性正在持续凸显。
- **A 股整体资本支出意愿下滑，“新”经济扩大资本支出，“旧”经济去杠杆。**22H1 全 A 成分 Capex/DA 为 1.68，较上年同期下降 0.08，反映上市公司产能扩张的态度更加保守。观察各行业资本开支水平，风光电增幅明显超过其他行业，产能或将继续高速释放。建筑装饰、轻工制造、交通运输、基础化工、房地产、美容护理、社会服务和农林牧渔等行业处于去杠杆进程中。
- **中国的国际政策和制度优势下，稳定的能源成本是中国制造业维持全球优势的重要因素。**当前煤炭和石油石化的资本开支和在建工程增速均处于历史上的低位，而煤炭和石油石化将资本支出转化为资产的速度又相对较慢，因而未来数年的传统能源供应仍处于紧张状态的可能性是较大的。对于新能源而言，我们观察到在上游资源的提价效应、产品终端竞争和补贴退坡的影响下利润率受到了压制，竞争烈度的加剧将带来优胜劣汰的出清，驱使参与者加快产业的标准化和平台化以降低成本。
- **地产板块净利润 TTM 同比均录得负值，利润率承压。**展望三季度，由于居民加杠杆意愿仍较低迷，地产链业绩改善仍需等待。金融板块方面，二季度银行板块利润 TTM 同比增速较一季度均有下滑。受制于二级市场波动，证券行业利润受冲击较为明显。
- **消费整体业绩表现较弱，但仍能发现亮点，例如汽车零部件、汽车电子系统、家电、酒类、预制菜、中药和传媒板块。**我们发现汽车、食品和轻工的部分板块正在盈利走弱的阶段逆势加大资本开支投入，

展示了逆势行动的“勇气”。

➤ **核心结论：**

- **大小盘选择：**在整体盈利放缓，结构差异背景之下，大盘风格盈利能力和业绩稳定性更强，防御属性更优；中小盘业绩分化明显，甄别和挖掘高景气小盘股须更多的深度研究。
- **行业配置：**由于板块之间和板块内部的景气差异均十分明显，对于新能源、半导体和机械等高景气赛道而言，挖掘持续高景气个股和细分赛道的重要性正在持续凸显。由于成长赛道竞争烈度加大，须关注优胜劣汰和出清效应的影响。传统能源板块的资本支出水平处于低位，能源紧供应格局在中期难以缓解，全球通胀压力仍存。消费板块整体业绩虽承压，但家电、酒类、预制菜、中药、汽车零部件等板块业绩保持增长，建议关注盈利较弱但逆势提升资本开支水平的细分板块。
- **风险提示：**宏观经济不达预期；通胀超预期上行，引发滞胀风险；各行业景气度不达预期；全球疫情再次爆发；指标计算可能存在误差。

【山证非银】行业周报（20220904）-淡化短期扰动，精选优势标的

孙田田 0351-8686900 suntiantian@sxzq.com

【投资要点】

- **推荐组合：**
- 中信证券(600030.SH)、指南针(300803.SZ)、江苏租赁(600901.SH)、国元证券(000728.SZ)、华安证券(600909.SH)。
- **投资要点：**
- **证券业协会发布修订后的保荐业务规则。**注册制改革的深入推进对保荐机构执业水平和项目质量提出了更高要求，此次修订是充分落实发挥证券公司资本市场“看门人”的监管思路，健全保荐机构专业责任相关要求，对保荐业务规则中的相关内容进行细化与明确，细化规定廉洁从业自律管理，加强持续督导的工作要求，明确内部制衡、问责等相关规定，构建投行业务执业质量声誉约束机制。投行业务服务链条延长，也对投行业务专业能力提出更高要求。
- **业绩表现分化，关注优势券商。**上周年报披露已全部完成，上市券商业绩分化加速，中信证券以 111.96 亿元的归母净利润居行业首位，超出第二位 76%，表现出较强的头部优势，但同时有两家上市券商上半年亏损；归母净利润增速表现优于行业的有 9 家，同时有 9 家归母净利润下滑在 50%以上，两级分化明显。
- **同时在细分业务如投行、投资和资管业务上由于专业能力差异，业绩表现区别更加明显。**上半年权益市场调整对券商投资业务影响突出，多数券商自营业务收入下滑，仅有 7 家同比实现增长，其中，中银证券、方正证券、东方财富以 78.37%、69.91%、56.55%的增幅位居前三。但同时二季度有明显回升，

多数券商在二季度投资净收益/公允价值变动损益转亏为盈，或有较大幅度改善。天风证券、国联证券、中信建投、东兴证券承销业务净收入增长在 40%以上，明显高于行业，但 5 家券商投行收入下滑在 50%以上。证券公司业绩表现由同涨同跌到内部分化明显，这背后是不同券商专业能力与业务战略的差异，差异化发展方向初步显现，有助于提高行业整体竞争力。

- **金融租赁具备差异化竞争优势，建议关注龙头企业。**中国金融租赁行业经历了快速发展期之后，逐步步入高质量发展阶段，金融租赁合同余额增速有所下滑，但与发达国家相比较，渗透率依然较低，行业发展仍有一定扩张空间。同时金融租赁为稀缺牌照，全国仅有 72 家具有金融租赁牌照的公司，在融资租赁中相对占比较小，占比仅有 0.60%，但合同资金达到 2.5 亿元，占融资租赁行业的 40.40%，相对竞争力较强，是融资租赁行业中较为成熟的细分服务。经过多年的快速成长，金融租赁行业已成为我国多层次金融服务体系的重要组成部分，在服务实体经济方面，特别是中小企业方面具备竞争优势。建议关注金融租赁行业龙头企业。
- **近期非银金融板块二级市场表现活跃，证券公司受益于稳增长政策刺激下的市场回暖后的业绩改善，带来估值提升。**建议关注二季度业绩回暖，业绩表现相对优势券商，及财富管理/机构业务领先券商，同时部分多元金融板块公司表现突出，建议关注融租赁、金融信息服务等板块优势龙头公司，维持行业“领先大市-A”评级。
- **风险提示：**
- 二级市场大幅下滑；疫情超出预期；资本市场改革不及预期。

【行业评论】农林牧渔：农业行业分析-2022 年中期业绩总结和策略展望

陈振志 chenzhenzhi@sxzq.com

【投资要点】

- 进入 2 季度，在国内生猪价格见底回升，以及前期计提的存货跌价准备转回等因素作用下，生猪养殖上市公司 2 季度单季业绩出现不同程度的减亏或扭亏。展望下半年，在年底旺季的拉动下，业绩环比有望进一步回升。
- 在产能去化和国内猪肉价格回升的驱动之下，国内肉鸡行业 2 季度整体的经营情况环比 1 季度有所改善。展望下半年，随着年底肉类消费旺季的到来和猪价的拉动，我们预计肉鸡养殖行业的基本面有望进一步改善。
- 在去年同期高基数、今年上半年上游原料大幅涨价和下游畜禽养殖行情低迷等多因素作用之下，饲料动保板块 2022H1 业绩整体同比出现下滑，但 2 季度单季业绩环比 1 季度有好转。
- **我们构建了生猪养殖股的投资框架：**猪价与能繁母猪的 4 象限模型。我们认为生猪养殖股的运行方向主要取决于“猪价运行方向”和“能繁母猪存栏量运行方向”这两个因素的合力方向。沿着“猪价运

行方向”和“能繁母猪存栏量运行方向”这两个维度可以分为 4 个象限。在猪价周期的运行过程中，这 4 个象限出现轮动，并通过各个象限里的逻辑演绎，影响着生猪养殖股的运行方向。在猪价和能繁母猪存栏量的 4 个组合象限中，生猪养殖股上涨的驱动力从强到弱依次是：象限 4 > 象限 3 ≥ 象限 1 > 象限 2。根据我们的 4 象限模型，目前到年底阶段的策略为：在“象限 1”的逻辑演绎中顺势而为，或仍有望获取相对收益，建议关注温氏股份、唐人神、东瑞股份、新希望、神农集团等经营相对稳健的生猪养殖股。

- 我们认为圣农发展已经进入养殖股“亏损期+低 PB”策略的配置时机。受白羽肉鸡行业产能高位的影响，白羽肉鸡行业正处于周期底部，对于估值处于历史底部区域的圣农发展，在行业供需格局趋于改善、股份回购和股东增持等多因素驱动下，或有望迎来一波估值修复行情。
- 我们继续推荐海大集团：（1）从季度业绩同比趋势来看，1 季度或为全年低点，后续有望呈现逐季改善的趋势，且年度业绩也有望进入回升周期；（2）今年以来上游原料价格上涨和下游养殖行情低迷虽然短期内对整个饲料带来了压力，但是由于中小企业的抗压能力相对更差，这将使得中小企业将加速退出，公司竞争环境进一步优化；（3）生猪价格的回升利好公司畜禽料和生猪养殖业务基本面的改善；（4）公司实控人拟全额认购增发，彰显对公司未来发展信心。
- 风险提示：养殖疫情风险、原材料涨价风险、自然灾害风险等。

【山证军工】俄乌战场态势定期更新-赫尔松方向（202200705-20220831）

骆志伟 luozhiwei@sxzq.com

【投资要点】

- 赫尔松地区战争自陷入两军对峙后，乌军开始进行局部反击，俄军在赫尔松地区开始由进攻转为防御状态，保卫赫尔松州已占领阵地，并开始由顿巴斯方向向赫尔松地区部署军队装备，预计俄军会重新集结兵力攻击攻击赫尔松地区。

【山证零售】零售行业 9 月投资策略-疫情影响出行消费回落，珠宝美妆板块业绩韧性较强

谷茜 0351-8686775 guqian@sxzq.com

【投资要点】

- 市场回顾
- 8 月商贸零售行业下跌 0.76%，上年同期为上涨 5.26%，行业市场表现弱于去年同期，但跑赢大盘 1.43pct。分板块看，子行业多呈下跌，涨跌幅位居前三的子板块分别是家电 3C、综合业态、百货，分别为 12.45%、-0.18%、-0.39%。行业个股多呈下跌。板块 PE 估值中枢较上月有所下移，主要受到超市和百货板块平均 PE 水平回调的影响，月内各子板块平均 PE 水平多呈下调。

➤ 行业月度数据跟踪

➤ **CPI 同比涨幅略有扩大。**7 月 CPI 同比上涨 2.7%，涨幅比上月扩大 0.2pct。其中，食品价格上涨 6.3%，涨幅比上月扩大 3.4pct；非食品价格上涨 1.9%，涨幅比上月回落 0.6pct。据测算，在 2.7% 的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 0.9pct，新涨价影响约为 1.8pct。从结构上看，食品价格涨幅扩大和非食品价格持续上涨共同影响 CPI 涨幅扩大。食品中的猪肉价格由降转涨，以及鲜菜价格涨幅扩大带动食品价格涨幅扩大，汽柴油价格持续上涨影响交通通信中的能源价格涨幅扩大，不过涨幅有所回落。

➤ **社零增速有所放缓，疫情影响出行消费回落。**7 月社零总额 3.59 万亿元/+2.7%，低于市场预期，增速环比回落 0.4pct，主要受到本土疫情多地频发、汽车市场进入传统销售淡季、石油价格高位下调等因素叠加影响，市场销售增长有所放缓。网上零售整体保持稳定增长，当月增速稳中有升，1-7 月实物商品网上零售额 6.32 万亿元/+5.7%，占社零总额的比重为 25.6%，较上月下降 0.3pct，线上渗透率环比回落。商品零售当月增速有所回落，主要受到出行类商品销售增速回落的影响，不过超八成限上商品实现销售增长。分品类看，基本生活类消费保持稳定增长，升级类消费增长加快，珠宝类销售明显改善。

➤ **线下店铺经营持续恢复，百货和专卖店销售降幅收窄。**线下方面，疫情对线下消费活动的抑制有所减弱，实体零售店铺经营继续恢复，但线下零售当月增速有所回落，超市、便利店、专业店零售额实现正增长，其中便利店销售增长好于其他业态，百货店、专卖店降幅环比收窄。7 月实体店消费品零售额 2.72 万亿元/+1.6%，增速较上月放缓 0.4pct。以百货为主的百家重点大型零售企业零售额实现正增长。7 月全国百家重点大型零售企业零售额同比增长 1.9%，增速由负转正，相比上月提高 5.1pct。

➤ 行业动态新闻

➤ 沃尔玛中国 Q2 净销售额与可比销售额获双位数增长；

➤ 雅诗兰黛 2022 财年利润下滑 16%，中国市场上半年业绩持续承压；

➤ 名创优品 2022 财年营收超百亿，Q4 毛利率达 33.3%。

➤ 投资策略：

➤ 受到疫情反复的影响，消费恢复仍然面临居民收入增长放缓、支出分配谨慎、消费场景受限等制约因素，消费市场恢复基础仍需巩固，不过 7 月珠宝类社零消费改善明显。8 月上市公司中报业绩披露完毕，Q2 华东疫情影响，企业正常经营和供应链周转受限，零售和美护板块上半年收入业绩均呈下降，业绩降幅普遍大于收入降幅，Q2 降幅尤为明显。子板块方面，黄金珠宝和化妆品板块业绩韧性相对较强，线上占比越高的企业整体受到疫情影响的程度越小。在消费结构升级趋势下，我们持续推荐可选消费中的弹性较好的珠宝板块和景气度较高的美妆板块，主要关注以下几条主线：1) 国货品牌精准洞察消费需求、不断丰富产品矩阵，9 月提前备战双 11 内容营销：珀莱雅、贝泰妮、上海家化；2) 珠宝消费悦己需求崛起，品牌渠道加密提升市场集中度，板块估值水平较低：周大生，潮宏基；3) 超市企业自建生鲜供应链优势明显，同店修复、基本面边际改善、估值底部附近：永辉超市，家家悦。

- 风险提示：疫情影响线下客流、物流和线上订单履约；疫情影响居民消费信心和能力；政策落地效果、终端消费情况不及预期。

【山证新股】龙芯中科（688047.SH）：工控类芯片增长亮眼，信息化领域静待政策落地及新品放量

叶中正 yezhongzheng@sxzq.com

【投资要点】

- 事件描述
- 公司发布 2022 年中报，报告期内，公司实现营业收入 3.48 亿元，同比下降 38.24%；净利润 8876.33 万元，同比下降 1.55%；实现扣非归母净利润-2609.87 万元，同比下降 149.66%；基本每股收益 0.25 元。其中，2022H1 工控类芯片实现营业收入 1.78 亿元，同比增长 69.92%；信息化类芯片实现营业收入 8424.55 万元，同比减少 77.75%；解决方案实现营业收入 8449.73 万元，同比增长 6.35%。业绩略低于市场预期。
- 事件点评
- 2022H1，公司营收、扣非归母净利润变动幅度较大，主要系：（1）公司信息化类芯片的最终用户在今年上半年处于项目验收阶段，采购需求较少；（2）报告期内公司确认的其他收益金额 1.11 亿，较上年同期增加 1.02 亿，主要由于报告期内确认的研发项目补助较多（约 9902 万元）；（3）公司持续保持研发和市场投入，销售费用率和研发费用率大幅提升。报告期内，公司销售费用 4180.81 万元，销售费用率为 12.03%，同比增加 4.77 个百分点；研发投入合计 1.62 亿元，占营业收入比重达 35.99%，同比增加 13.85 个百分点。
- 工控领域增长亮眼，在夯实传统优势行业市场的前提下，开放市场取得新进展，新品推出加快市场开拓节奏，工控业务全面转向 LoongArch 架构。2022H1，工控类芯片实现营业收入 1.78 亿元，同比增长 69.92%。报告期内，公司传统工控领域业务继续保持稳定增长，以轨交、电力为代表的信息基础设施的工控业务快速增长，五金电子等业务打开了工控领域开放市场。与此同时，新品推出对市场开拓也有积极的促进作用。报告期内，公司推出 2K1000LA 处理器，在工控领域内形成了 3A5000、2K1000LA、2K0500 高中低档搭配的产品矩阵，标志着工控业务全面转向 LoongArch 架构。
- 信息化领域受行业政策及疫情影响短期承压，静待政策落地及高性价比产品组合放量。2022H1，信息化类芯片实现营业收入 8424.55 万元，同比减少 77.75%。桌面业务受行业政策影响，短期市场有所下降，但随着未来政策进一步执行落地，仍有较大市场空间。服务器业务方面，随着 16 核 3C5000 产品的推出，公司服务器产品开始在党政、金融、运营商、能源等领域陆续取得突破。公司将持续加大服务器产品化和拓展，关注产品性价比，积极布局云厂商适配。此外，信息化类领域因受疫情等因素影响，交付验收阶段有一定滞后效应。报告期内，公司推出 3A5000+7A2000 和 3C5000+7A2000 的组合，

大幅提高性能，降低整机成本，提高系统性价比，对未来信息化市场开拓有明显促进作用。

- **研发强度大幅提升，多款待上市新品有望贡献业绩增量。**其中，3A6000 目前研发进展顺利，已完成前端设计及仿真验证，仿真结果表明其单核性能达到市场主流产品水平。在高性能桌面产品研发方面，基于 LA664 处理器核展开并完成了新一代桌面 CPU 处理器产品的前端设计；基于 LA364 处理器核，完成 2K2000、2K2100 的设计并交付流片；在针对特定应用定制 MCU 处理器研发方面，面向智能家居、五金电子、汽车电子的多款 MCU 芯片完成产品设计并交付流片。此外，在配套芯片研发方面，公司自研的与龙芯 CPU 配套的电源、时钟芯片研制成功，并开始小批量销售，大幅提升产品的整体市场竞争力。
- **积极推进 LoongArch 生态建设，自主生态初具规模。**在上游开源软件社区，LoongArch 架构已得到国际开源软件界广泛认可与支持，正在成为与 X86、ARM 并列的顶层生态系统。操作系统平台的优化在性能和集成度多方面获得显著的提升和完善。龙芯应用软件兼容“三件套”，有效解决兼容存量应用和即有设备的用户痛点。龙芯应用兼容框架解决 Linux 系统环境下应用软件多版本兼容和演进的问题，推动应用软件生态的规范和完善。同时与上千家企业共同建设和维护生态。多款常用软件如即时通讯软件等持续迭代升级并新增功能；机械制图、矢量绘图、金融终端等多款软件完成适配；还有更多的应用软件在完成适配中。
- **投资建议**
- 考虑到公司信息化类芯片受行业政策及疫情的短期影响较大，下调盈利预测，预计公司 2022-2024 年分别实现营收 13.15、17.95、24.55 亿元（调整前为 14.92、19.40、27.04 亿元），同比增长 9.5%、36.5%、36.8%；实现净利润 2.72、3.77、5.16 亿元（调整前为 2.95、4.11、5.63 亿元），同比增长 14.9%、38.7%、36.7%；对应 EPS 分别为 0.68、0.94、1.29 元，以 9 月 1 日收盘价 78.00 元计算，对应 PE 分别为 114.9、82.9、60.6 倍，维持“增持-A”评级。
- **风险提示**
- 仲裁和诉讼风险；产品市场开拓不及预期的风险；生态建设不及预期的风险；市场竞争风险；客户及供应商集中的风险；核心技术人员流失风险；新型冠状病毒疫情影响的风险等。

【行业评论】医保局表示暂不对创新医疗器械进行集采

魏贇 weiyun@sxzq.com

- 近日，国家医保局回复人大建议表示，集中带量采购重点将部分临床用量大、临床使用较成熟、采购金额较高、市场竞争较充分的医用耗材纳入集采范围，通过公开透明的竞争规则，促使价格回归合理水平，同时让企业获得明确的市场预期。
- 在集中带量采购过程中，医疗机构根据历史使用量，结合临床使用情况和医疗技术进步确定采购量。由于创新医疗器械临床使用尚未成熟、使用量暂时难以预估，尚难以实施带量方式。在集中带量采购

过程中，国家医保局会根据临床使用特征、市场竞争格局和中选企业数量等因素合理确定带量比例，在集中带量采购之外留出一定市场为创新产品开拓市场提供空间。

- **目前医疗器械领域的集采主要集中在竞争充分的高值耗材，创新医疗器械集采目前并没有大规模展开。**电生理主要是在福建展开，同时电生理由于国产化率低、国产主要集中于基础市场，我们认为集采实质是对高端产品的谈价。此外，我们认为集采的功能除了对充分竞争品的降价之外，还有一个功能是临床短缺药品的保量和保价，集采进行到当下，并不完全是降价利空属性。相比较集采而言，我们认为北京对创新药、创新器械等项目豁免 DRGs 的意义更为积极。
- **目前医保板块情绪较为低落，估值在历史底部，我们认为医保局的表态有助于恢复医药板块信心和情绪，医疗器械板块有可能成为带动板块恢复的首发力量。**我们建议关注内镜（例如澳华内镜、开立医疗等）、平台型企业（迈瑞医疗等）。
- **风险提示：**超预期的集采降价、政策风险、产品获批进度不及预期，创新产品临床推广不及预期等。

值周研究员：

赵晨希 执业登记编码：S0760521090001 邮箱：zhaochenxi@sxzq.com

徐风 执业登记编码：S0760519110003 电话：0351-8686970 邮箱：xufeng@sxzq.com

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层

电话：010-83496336

