

2022年09月02日

晨会纪要(2022年09月02日)

晨会纪要

今日要点:

- 【行业评论】 有色金属: 鲍威尔鹰派言论阻断反弹, 西南地区限电影响缓解-华金金属&新材料周报
- 【公司评论】 恩捷股份(002812.SZ): 业绩处于预告中值, 锂电隔膜盈利能力稳中有升-恩捷股份半年报点评
- 【公司评论】 华熙生物(688363.SH): 功能性护肤品驱动增长, 巩固“品牌+研发”-华熙生物中报点评
- 【公司评论】 周大生(002867.SZ): 黄金品类推动营收增长, Q2业绩受疫情干扰承压-周大生半年报点评
- 【公司评论】 瀚川智能(688022.SH): 积极扩张产能, 换电业务打造新增长引擎-瀚川智能中报点评
- 【公司评论】 绝味食品(603517.SH): 业绩短期承压, 门店逆势扩张-绝味食品 2022年中报点评
- 【公司评论】 伊利股份(600887.SH): 收入稳健增长, 奶粉业务高增-伊利股份 2022年中报点评
- 【公司评论】 火星人(300894.SZ): 疫情拖累 Q2 业绩, 赛道潜力和份额优势仍在-火星人中报点评
- 【公司评论】 (): 磁谷科技-新股专题覆盖报告(磁谷科技)-2022年第108期

财经要闻:

- 1、 韩国产业通商资源部公布了《第10次电力供应基本计划》(草案)
- 2、 造车新势力8月成绩单出炉
- 3、 中国银行联合美团发布首款面向大众流通的数字人民币硬件钱包产品
- 4、 1-7月我国服务贸易继续保持平稳增长
- 5、 民政部明确开展普惠养老专项再贷款试点并扩大试点范围

重要公告:

- 1、 泰格医药: 累计回购A股约3.69亿元。
- 2、 沃森生物: 重组新型冠状病毒变异株疫苗(CHO细胞)获得药物临床试验批件。
- 3、 中航光电: 智能网联属于公司近两年战略性拓展业务。
- 4、 侨源股份: 与士兰半导体签订4300万元管道气体供应合作协议。
- 5、 德邦股份: 5577.61万股股份接受京东卓风要约股票9月2日复牌。
- 6、 赣锋锂业: 拟与富临精工投建磷酸二氢锂一体化项目。
- 7、 众生药业: 控股子公司获得2项国际专利证书。
- 8、 远东股份: 8月收到千万元以上合同订单合计约26.87亿元。

分析师

刘荆

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

国内市场表现

指数	收盘	涨跌%
沪深300	4,043.74	-0.86%
上证综指	3,184.98	-0.54%
深证综指	2,080.60	-0.74%
恒生指数	19,597.31	-1.79%
中小板指数	7,975.70	-0.83%
创业板指数	2,533.85	-1.42%
新三板做市指数	1,264.08	-0.27%

行业表现前五名

行业	1周	3个月	1年
家电(中信)	3.0%	6.9%	-12.7%
房地产(中信)	1.6%	1.9%	-2.5%
银行(中信)	0.7%	-3.0%	-9.9%
轻工制造(中信)	0.3%	3.0%	-11.4%
医药(中信)	0.2%	0.5%	-20.0%

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)	-6.9%	9.6%	-5.0%
机械(中信)	-5.7%	10.1%	-16.3%
煤炭(中信)	-5.5%	6.6%	33.8%
汽车(中信)	-5.3%	5.0%	-6.5%
有色金属(中信)	-5.3%	3.4%	-21.6%

【行业公司评论】

有色金属：鲍威尔鹰派言论阻断反弹，西南地区限电影响缓解-华金金属&新材料周报

刘荆 liujing1@huajinsc.cn

鲍威尔鹰派言论阻断反弹，西南地区限电影响缓解

铜：截至 8 月 31 日，沪铜报收 62060 元/吨，周变动-2.14%；库存报收 3653 万吨，周变动 14.91%。

铝：截至 8 月 31 日，沪铝报收 18410 元/吨，周变动-3.56%；库存报收 95357 万吨，周变动-6.29%。

稀土永磁：截至 8 月 31 日，氧化镨（最低价）报收 665000 元/吨，周变动-3.62%；氧化钕（最低价）报收 660000，周变动-3.65%；氧化镨钕（最低价）报收 613000 元/吨，周变动-2.39%；氧化镱（最低价）报收 2160 元/吨，周变动-1.14%；氧化铽（最低价）报收 12920 元/吨，周变动-2.27%。

从市场表现来看，本周上证综指下跌 0.41%，有色指数下跌 4.02%，其中工业金属指数下跌 5.66%，稀有金属指数下跌 5.55%，小金属指数下跌 5.23%。

投资建议：

根据国家统计局数据，8 月制造业采购经理指数（PMI）为 49.4%，较上月上升 0.4 个百分点，相比 7 月有所回升，但仍处于荣枯线以下，鲍威尔发表鹰派言论，加息政策或将长期持续，短期宽松的预期难以实现，总体宏观经济仍处于偏弱状态，有色金属价格承压，本周末延续 8 月以来连续上涨的反弹趋势。

本周限电影响有所减弱，四川省解除限电，工商用电恢复正常，根据 My steel 调研，四川本轮铝加工行业复产将先从用电量较小，且具备一定利润的铝加工行业开始恢复，且恢复速度较快。电解铝企业复产则相对较慢，且随着 10 月枯水期到来，电价有上涨可能，在铝价弱势运行的情形下，电解铝产能恢复或延续至年底或明年。

整体来看，有色金属宏观相对偏空，但国内铜、铝低库存状态对价格存在一定支撑，价格或以震荡为主，继续看好受益于上游原材料价格下跌，成本压力得以疏解、同时受益于绿色能源产业的中游加工企业，关注博威合金、明泰铝业、南山铝业。

本周稀土价格延续跌势，但跌幅较上周收窄，氧化镨钕/氧化镱/氧化铽价格已从年内高点下跌 42.75%/30.05%/14.69%，钕铁硼合金速凝永磁片出口均价连续 3 月下跌，较 5 月高点下跌 16.83%，部分地区限电停产一定程度上削弱下游需求，预计短期需求未见明显改善时，稀土价格仍有下跌空间，后市需观察 9 月中旬下游企业接单情况。长期来看，稀土市场供需偏紧格局并未改变，新能源汽车、风电、工业电机等下游领域保持较高增速，继续看好稀土行业全产业链。关注北方稀土、盛和资源、金力永磁、正海磁材。

风险提示：全球经济复苏不及预期；美国通胀持续高企；新能源车产销低于预期；能源危机超预期缓解；磁材需求不及预期。加息预期兑现，金属价格走势分化

注：表中所有数据如无特别说明均来源于 wind

恩捷股份(002812.SZ)：业绩处于预告中值，锂电隔膜盈利能力稳中有升-恩捷股份半年报点评

刘荆 liujing1@huajinsc.cn

投资要点

公司业绩处于预告中值：公司 2022H1 实现营收 57.56 亿元，同比+69.62%，归母净利润 20.20 亿元，同比+92.32%，处于业绩预告的中值。销售毛利率 50.02%，同比+2.71pct，销售净利率 36.98%，同比+4.35pct。公司 2022Q2 实现营收 31.64 亿元，同比+62.21%，环比+22.07%，归母净利润 11.04 亿元，同比+78.61%，环比+20.52%。销售毛利率 51.23%，同比+4.81pct，环比+2.69pct，销售净利率 36.66%，同比+3.28pct，环比-0.7pct。

Q2 锂电隔膜单平米净利稳中有升：分产品来看，2022H1 公司实现膜类产品 52.34 亿元，无菌包装 2.66 亿元，特种纸 0.7 亿元，烟标 0.57 亿元。据推测，公司锂电隔膜业务 2022H1 实现营收 50.34 亿元，隔膜销量约 23 亿平米，同比翻倍，毛利率约 53%。其中 Q2 销量约 12 亿平米，环比约+9%，单平米净利润约 0.92 元，环比+0.09 元。若 Q1、Q2 各单季度分别加回 Q1 计提的奖金，Q2 计提的股权激励费用，则 Q2 单平米净利润约 0.93 元，环比约+0.02 元。随着公司涂覆隔膜占比提升，以及海外客户销量增加，我们预计隔膜的盈利能力有望进一步提升。

经营性活动现金流净额大幅增长：公司 2022H1 实现经营性活动现金流净额 5.53 亿元，同比大幅+126.64%，资本开支 27.22 亿元，同比+41.11%，积极推动扩产建设。公司 2022H1 应收账款 54.74 亿元，较年初+24.27%。

投资建议：我们预测公司 2022-2024 年归母净利润分别为 49.21、70.75 和 104.46 亿元，同比+81.1%、43.8%和 47.6%，当前股价对应 2023 年的市盈率为 24 倍，维持“买入-B”评级。

风险提示：全球新能源车需求不及预期；产品扩产不及预期；产品价格下滑；行业竞争加剧等因素。

华熙生物(688363.SH)：功能性护肤品驱动增长，巩固“品牌+研发”-华熙生物中报点评

刘荆 liujing1@huajinsc.cn

事件概要

公司发布 2022 年半年度报告，披露累计实现营业收入 29.35 亿元，同比增长 51.58%；归母净利润 4.73 亿元，同比增长 31.25%；扣非归母净利润 4.13 亿元，同比增加 34.91%；基本每股收益 0.98 元，同比上升 30.67%。

投资要点

功能性护肤品驱动整体收入增长，糙米系列大单品赋能肌活品牌：上半年营业收入 29.35 亿元，同比大幅增长 51.58%，其中 26.30 亿元来自境内，同比增速 56.77%，3.05 亿元源自港澳台及其他国家，占 10.39%，同比增长 17.84%。单季度而言，22Q1 实现 12.55 亿元/+61.57%，22Q2 实现 16.81 亿元/+44.89%。

拆分到业务板块，功能性护肤品业务加速走向成熟，疫情对原料和医疗终端业务影响较大。1) 功能性护肤品上半年实现营收 21.27 亿元，占总收入 72.46%，品牌矩阵成型叠加大单品不断出新迭代，推动业务高速增长 77.17%，是整体收入增长的主要驱动力，旗下四大品牌润百颜、夸迪、米蓓尔、BM 肌活分别取得收入 6.45 亿元/+31.22%、6.04 亿元/+65.38%、2.61 亿元/+67.54%、4.85 亿元/+445.75%，尤其是 BM 肌活凭借生物发酵工艺，成功打造在 22H1 销售额超 2 亿的“Bio-MESO 肌活糙米肌底精华水”系列大单品，推动品牌占功能性护肤品的收入比例提升 15.4pct。2) 原料产品收入 4.61 亿元，同比增长 10.97%，主系公司大量合作生产商位于长三角、珠三角，二季度疫情停工拉低了原料产能。3) 医疗终端产品也因疫情导致的物流受阻、需求受损，收入同比下滑 4.53%至 3.00 亿元；其中，为应对疫情，公司主动调整产品策略、优化产品结构，致使皮肤类收入同比降低 5.37%至 2.08 亿元，而骨科注射产品受益于八省二区带量采购的落地执行，获得收入 0.69 亿元/+21.66%，代表性品牌“海力达”也进一步提升市占。

医药级原料和功能性护肤品盈利能力稳固，持续加强研发投入并布局潜力赛道：公司上半年整体毛利率为 77.43%/-0.48pct，功能性护肤品毛利率为 78.74%，同比+0.02pct；原料业务毛利率 72.39%，其中医药级透明质酸基于其较高技术壁垒和高附加值而维持 87.06%的高毛利率水平，医疗终端毛利率 81.93%。费用端，22H1 销售/管理/研发费率分别为 47.25%/+0.95pct、5.96%/-0.60pct、6.11%/+0.60pct，公司不断巩固研发实力，22H1 研发投入 1.79 亿元/+67.93%，新获 41 个发明专利，期间研发项目达 265 个/+105 个，针对包括上游多种生物活性原材料的提取、合成、结构修饰，及下游食品、化妆品的配方工艺研究，承领 5 个省级以上重大科研项目，新投产“合成生物技术国际创新产业基地”布局合成生物高潜赛道，并借助对北京益而康生物工程有限公司的收购切入胶原蛋白赛道；上半年研发人员数量 626 人/+159 人，比例提升了 0.61pct，研发薪酬支出也同比+66.92%。

投资建议：公司在医用级透明质酸领域壁垒深厚，消费级应用打开增长空间，今年以来化妆品品牌矩阵加速成熟，研发支撑大单品迅速破圈。我们预测公司 2022-2024 年每股收益分别为 2.13、2.79 和 3.64 元，市盈率 67.1、51.3、39.3 倍，我们看好公司在透明质酸领域的领先地位，维持“增持-A”建议。

风险提示：技术更新换代或对公司研发能力存在挑战；原料行业多公司产能大幅扩张或加剧市场竞争；流量分散化及 KOL 高成本加大新品牌、新品类培育难度。

周大生(002867.SZ)：黄金品类推动营收增长，Q2 业绩受疫情干扰承压-周大生半年报点评

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 50.98 亿元，同比增长 82.79%，实现归母净利润 5.85 亿元，同比减少 4.07%。其中，2022Q2，公司实现营收 23.44 亿元，同比增长 43.57%，实现归母净利润 2.95 亿元，同比减少 21.22%。

投资要点

黄金品类推动营收规模增长，受疫情影响 Q2 业绩承压。营收端，2022 年 H1 公司实现营收 50.98 亿元，同比增长 82.79%；拆分季度来看，2022Q1/Q2 分别实现营收 27.54 亿元、23.44 亿元，同比增长 138.15%、43.57%。营收增长主要由于在展销业务模式下黄金产品销售收入同比显著增加，以及线上业务继续保持稳定增长。净利端，2022H1 年公司实现归母净利润 5.85 亿元，同比减少 4.07%；2022Q1、Q2 分别实现归母净利润 2.90 亿元、2.95 亿元，同比+23.26%、-21.22%。公司 Q2 增速有所放缓，主要系受华东等地区新冠疫情防控因素影响，部分区域的线下门店经营业务在二季度一度停滞，以及疫情的持续一定程度上抑制了加盟商的补货需求。分产品看，2022H1 公司素金产品实现营收 39.2 亿元，同比增长 221.45%，毛利率同比下降 9.87pct 至 9%。镶嵌首饰实现营收 5.13 亿元，同比减少 43.52%，毛利率同比上升 2.55pct 至 33.36%，收入占比为 10.06%。品牌使用费实现营收 3.14 亿元，同比减少 8.32%。公司调整产品结构，确立以黄金作为主力产品、镶嵌作为核心产品的战略方向，素金收入占比从 43.73%提升至 76.90%，镶嵌首饰收入占比从 32.55%下降至 10.06%。

加盟渠道大幅增长，上半年线下拓店节奏受疫情影响有所放缓。分渠道看，1) 2022H1 公司自营门店较期初净减 3 家至 235 家（占比 5%），实现收入 5.67 亿元，同比减少 12.29%，其中黄金和镶嵌产品收入分别下降 5.92%、37.01%，销售量分别下降 9.02%、39.67%；2) 2022H1 电商渠道实现收入 6.04 亿元，同比增长 38.93%，其中黄金、镶嵌产品收入分别同比上升 47.19%、20.52%，销售量分别上升 1.01%、23.95%；3) 加盟门店较年初净增 23 家至 4290 家（占比 95%），加盟渠道实现收入 38.03 亿元，同比增长 140.4%，主要由于随着黄金产品体系日益完善，以及展销业务模式持续发力，其中黄金、镶嵌产品销售收入分别为 29.9、3.99 亿元，同比+693.44%、-47.94%。上半年公司拓店受疫情影响，预计下半年将加速拓店。

产品结构调整影响毛利率，费用端管控较好。盈利能力方面，2022 年 H1，公司毛利率同比减少 18.3pct 至 22.16%，主要是由于黄金销售收入占比提高拉低毛利率所致。费用率方面，2022H1 公司期间费用率合计 7.02%，同比减少 4.82pct，其中销售/管理/研发/财务费用率为 6.26%/0.82%/0.12%/-0.18%，同比-4.33/-0.73/-0.08/+0.32pct，综合影响下，2022H1 公司归母净利润率为 11.44%，同比减少 10.42pct。存货方面，公司存货 29.06 亿元，同比增长 4.01%，主要由于原料及黄金类产品库存增加所致，存货周转天数 218.21 天，同比减少 152 天。现金流方面，2022H1 公司经营活动现金流净额为 7.35 亿元，同比增长 1869.36%，主要系本期实现净利润以及子公司宝通小贷发放贷款到期收回所致。

投资建议：公司通过与省代合作，加快渠道扩展，以黄金为主力产品，运营效率大幅提升。今年受疫情干扰，公司业绩表现较为稳健，龙头经营韧性凸显。但考虑到疫情反复影响终端零售，我们小幅下调了公司盈利预测，2022-2024 年公司营业收入预测分别为 126.51/153.87/186.09 亿元，同比增长 38.2%/21.6%/20.9%，归母净利润 13.62/15.82/18.62 亿元，同比增长 11.2%/16.2%/17.7%，对应公司 EPS 分别为 1.24/1.44/1.70 元，维持“买入-B”建议。

风险提示：珠宝行业下沉市场竞争加剧；公司新品牌培育不及预期；一二线城市进驻不及预期；国内疫情散发影响终端零售。

瀚川智能(688022.SH)：积极扩张产能，换电业务打造新增长引擎-瀚川智能中报点评

刘荆 liujing1@huajinsc.cn

投资要点

事件：公司发布 2022 年中报，2022 年 H1 实现营业收入 3.63 亿元，同比增长 40.37%；归母净利润 0.50 亿元，同比增长 134.81%；扣非净利润 0.11 亿元，同比增长 20.58%。其中 2022Q2 单季度实现营收 2.64 亿元，同比增长 51.77%；归母净利润 0.48 亿元，同比增长 134.24%。业绩符合预期。

换电站业务增长导致毛利率承压，净利率同比高增：根据公司中报，2022 年 H1 公司毛利率为 31.67%，同比下降 3.64pct。从业务拆分来看，公司 2022 年 H1 汽车智能装备/充换电智能装备/新能源电池装备收入分别为 1.69/1.34/0.43 亿元，毛利率分别为 37.56%/24.45%/26.72%。毛利率下降的主要原因系充换电智能装备业务大幅增长，且充换电业务处于开拓期，毛利率较低。2022 年 H1 公司净利率为 13.16%，同比上升 5.49pct，净利率高增的主要原因系公司 2022H1 期间费用率为 28.69%，同比大幅下降 4.76pct。其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.02%/11.24%/7.54%/0.89%，对比上年同期，销售/管理/研发费用率分别下降 2.23pct/1.21pct/3.00pct，仅财务费用率增长 1.69pct，我们预计伴随公司规模持续扩大，期间费用率有望进一步降低。

换电站模式进入快速发展期，公司具有先发优势：目前，商用换电站模式已经受到市场的认可，下游龙头蔚来和奥动新能源已有 2025 年换电站布局规划。公司凭借多年在智能制造领域积累的技术优势，已开发完成底盘、分箱、侧向、顶吊式等不同充换电技术路线，拥有乘用车充换电站、商用车充换电站、核心零部件及终端运营系统四大类别产品。在换电领域，公司与宁德时代、协鑫能科及阳光铭岛（吉利汽车全资控股公司）达成深度合作，并且已服务蓝谷智慧能源、特来电领充及顺加能等优质客户。2022 年 1 月底公司与协鑫能科达成 5 年战略合作框架协议，并在 4 月与其子公司签署 6.8 亿元商用、乘用车换电设备采购合同。5 月，阳光铭岛指定公司为其商用车换电站及相关核心零件供应商。

积极扩张产能，提升产品交付能力：根据公司中报，换电业务方面，公司新设诸暨生产基地，新增厂房面积约 2.5 万平方米，达产后将形成同时生产 500 台套新能源车换电站的生产能力；推出募投项目，以赣州工厂为生产基地，项目预计总投资 7.24 亿元，项目建设期 2 年，建成投产后将形成年产 2,000 台套的新能源车换电站的生产能力。汽车业务方面，公司再融资推出“智能电动化汽车部件智能装备生产建设项目”，项目预计总投资 2.16 亿元，建成投产后将新增扁线电机定子装配自动化解决方案 12 套、脉冲强磁场焊接机 120 套产能。

投资建议：我们预测 2022 年至 2024 年营收分别为 19.08、32.55、45.49 亿元，同比增长 151.8%、70.6%、39.7%；归母净利润分别为 16.3、2.81、4.34 亿元，同比增长 168.8%、71.6%、54.8%；每股收益分别为 1.51、2.58、4.00 元。对应 8 月 29 日收盘价，公司 2022 年至 2024 年动态 PE 分别为 47.2、27.5、17.8 倍，首次覆盖给予增持-B 建议。

风险提示：换电站建设推广不及预期，行业竞争加剧

绝味食品(603517.SH)：业绩短期承压，门店逆势扩张-绝味食品 2022 年中报点评

李蕙 lihui1@huajinsec.cn

事件：公司发布 2022 年半年报，报告期内公司实现营业收入 33.36 亿元，同比增长 6.11%；实现归母净利润 0.99 亿元，同比-80.36%；扣非净利润 1.51 亿元，同比-68.57%；其中 Q2 实现营业收入 16.48 亿元，同比增长 0.61%，实现归母净利润 0.10 亿元，同比-96.42%。

投资要点

疫情扰动业绩承压，逆势开店抢占份额。分产品看，2022Q2 鲜货类/包装类/加盟商管理/其他主业分别实现营收 14.43/0.33/0.22/1.41 亿元，同比-4.09%/-0.15%/+18.03%/+105.33%，疫情导致二季度多家门店闭店时间较长，鲜货类业务受影响较大；供应链业务维持较快增长。分地区看，西南/西北/华中/华南/华东/华北 Q2 分别同比-4.9%/-1.2%/+12.0%/+1.7%/-16%/+6.8%，华东地区受疫情扰动较大，华中地区增长较为稳健；上半年门店数量净增 1207 家，平均单店收入 18.82 万，同比-12.7%，公司坚持加快门店扩张策略，通过星火燎原和海纳百川计划推进市场下沉，加大受疫情影响较小区域布局，抢占市场份额。

成本压力&渠道补贴增加，盈利能力承压。2022H1/Q2 公司毛利率为 28.02%/25.68%，同比-6.59pct/-9.04pct，上半年鸭副价格涨幅较高，同时公司对门店折价补贴较多，进一步压缩利润。净利率 H1/Q2 分别为 2.36%/-0.33%，同比-13.26pct/-16.14pct；Q2 公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比+2.72pct/+3.42pct/+0.26pct/+0.25pct，公司广告宣传费用以及促销活动增加使得销售费用率同比增长，同时股权激励计提也导致管理费用上涨，预计下半年会有所回落。

长期策略不改，期待下半年弹性。公司面对疫情扰动，始终坚持关注长远利益，坚持推进门店扩张抢占市场战略，在困境中抓住机遇，下半年公司将以提升门店运营能力为重点，单店营收有望改善。我们认为随着餐饮业逐渐恢复以及鸭副价格的回落，公司下半年利润弹性可期；长期来看，公司整体情况优于行业平均水平，市场份额持续增加，短期牺牲盈利稳定渠道商利润，后续发展前景更加宽广。

投资建议：基于上半年疫情点状爆发超预期，下调公司盈利预测：2022-2024 年公司营业收入预测分别为 72.46/85.18/102.11 亿元，同比增长 10.7%/17.5%/19.9%。归母净利润预测为 8.17/12.41/14.67 亿元，同比增长-16.7%/51.9%/18.3%。对应 EPS 分别为 1.34/2.04/2.41 元。下调公司评级至“买入-B”。

风险提示：局部地区疫情反复，门店扩张不及预期，原材料价格上涨超预期，行业竞争加剧等。

伊利股份(600887.SH)：收入稳健增长，奶粉业务高增-伊利股份 2022 年中报点评

李蕙 lihui1@huajinsec.cn

事件：公司发布 2022 年半年报，报告期内公司实现营业收入 634.6 亿元，同比增长 12.3%；实现归母净利润 61.3 亿元，同比增长 15.2%；扣非净利润 58.9 亿元，同比增长 17.5%；其中 Q2 实现营业收入 324.2 亿元，同比增长 11.2%，实现归母净利润 26.1 亿元，同比增长 4.9%。

投资要点

多元发展保障业绩稳健增长，市场份额齐头并进。分产品看，2022Q2 液态奶/奶粉及奶制品/冷饮产品分别实现收入 205.8/66.8/45.0 亿元，同比-4.5%/+83.5%/+29.44%，液态奶二季度受疫情影响较大，但是市场地位保持领先，整体状况优于行业平均水平；奶粉业务逆势增长，婴幼儿奶粉表现强劲，市场份额同比提升 3.5pct；奶酪业务维持较快增速，市场份额提升近 4pct。

成本压力缓解，盈利能力稳中向好。2022H1/Q2 公司毛利率为 33.7%/32.8%，同比+1.6pct/+1.0pct（还原后）；销售费用率 H1/Q2 分别为 18.3%/18.5%，同比+0.9pct/+0.7pct（还原后），H1/Q2 毛销差同比+0.7/+0.4pct。2022H1/Q2 净利率为 9.7%/8.1%，同比+0.3pct/-0.4pct；管理费用率 H1/Q2 为 3.9%/4.4%，同比+0.3pct/+0.8pct，2022Q2 销售/管理费用率有所上涨，主要系澳优并表导致，随着协同效应的提升，后续还有改善空间；中长期看，公司产品结构不断改善，高端产品占比提升带动公司盈利能力改善。

投资建议：基于下半年疫情仍存在不确定性，小幅下调盈利预测：2022-2024 年公司营业收入预测分别为 1289.73/1470.49/1659.87 亿元，同比增长 16.6%/14.0%/12.9%。归母净利润预测为 102.01/126.87/145.56 亿元，同比增长 17.2%/24.4%/14.7%。对应 EPS 分别为 1.59/1.98/2.27 元。维持公司“买入-A”评级。

风险提示：局部地区疫情反复，产品升级不及预期，原材料价格上涨超预期，行业竞争加剧等。

火星(300894.SZ): 疫情拖累 Q2 业绩, 赛道潜力和份额优势仍在-火星人中报点评

刘荆 liujing1@huajinsc.cn

事件概要

公司发布 2022 年半年度报告, 披露累计实现营业收入 10.23 亿元/+10.99%; 归母净利润 1.38 亿元/-0.60%; 扣非归母净利润 1.20 亿元/- 8.13%; 基本每股收益为 0.34 元, 同比持平。

投资要点

自身实力叠加赛道优势, Q2 疫情压力下收入同比持平: 公司 22H1 收入 10.23 亿元/+10.99%, 其中 Q1、Q2 分别为 4.51 亿元/+29.22%、5.73 亿元/-0.10%, 受 4 月海宁疫情影响公司曾停产半月左右, 整个二季度全国重要的消费市场也不同程度的物流受阻、消费受限, 在这样的背景下公司基本维持了去年的收入水平, 既展现公司自身较好的业务实力, 也反映出集成灶赛道的增长潜力, 据中怡康的数据, 22H1 集成灶零售额规模 118 亿元, 同比增长 7.3%; 零售量 138 万台, 同比增长 1.5%, 是厨卫电器中为数不多保持正增长的品类。

原材料价格上涨压缩盈利空间, 线上龙头地位稳固: 成本端, 上半年公司营业成本 5.64 亿元, 同比大幅上涨 21.88%, 也大超营业收入的增速, 致使整体毛利率-4.92pct 至 44.92%, 一是会计准则变更下运费计入成本, 二是金属板材、五金等原材料价格高企。费用端, 公司销售/管理/研发费率为 22.37%/-3.41pct、4.72%/+0.14pct、5.07%/+1.47pct, 系持续投入研发, 并坚持打造“线上+线下”双轮驱动, 2022 年“618”保持集成灶全网销售第一的成绩外, 也进一步实现了集成灶洗碗机全网销售 top1; 另据奥维云网, 今年 H1 公司集成灶在线上以 22.9% (第二名 8.9%) 的零售额份额和 18% (第二名 7.1%) 的零售量份额占据较大优势。

投资建议: 公司深耕集成灶领域, 头部优势明显。我们预测公司 2022-2024 年 EPS 为 1.12、1.43 和 1.77 元, PE 为 26、21、17 倍, 维持“买入-A”建议。

风险提示: 原材料价格上涨; 芯片供应紧缩; 市场竞争加剧; 疫情反复超预期。

() : 磁谷科技-新股专题覆盖报告 (磁谷科技) -2022 年第 108 期

李蕙 lihui1@huajinsc.cn

投资要点

下周一 (9 月 5 日) 有一家科创板上市公司“磁谷科技”询价。

磁谷科技 (688448): 公司主要产品包括磁悬浮离心式鼓风机、磁悬浮空气压缩机、磁悬浮冷水机组, 应用于污水处理、化工、制药、食品等行业。公司 2019-2021 年分别实现营业收入 2.13 亿元/2.51 亿元/3.12 亿元, YOY 依次为 30.12%/17.73%/24.03%, 三年营业收入的年复合增速 23.86%; 实现归母净利润 0.41 亿元/0.48 亿元/0.60 亿元, YOY 依次为 38.39%/17.31%/23.87%, 三年归母净利润的年复合增速 26.22%。最新报告期, 2022H1 公司实现营业收入 0.98 亿元, 同比增长 2.25%; 实现归母净利润 0.04 亿元, 同比下降 64.46%。根据初步预测, 公司 2022 年 1-9 月预计实现归母净利润 1,950.00 万元至 2,350.00 万元, 同比变动-16.24%至 0.94%。

投资亮点: 1、公司为国内首台磁悬浮离心式鼓风机研制方, 产品技术含量及节能效果获行业普遍认可, 目前在该产品领域较为领先。2009 年, 公司研制出国内首台磁悬浮离心式鼓风机并成功应用, 填补了国内在该领域的空白, 多年以来在该产品领域积累了较强的技术优势。此外, 经京东方等客户评估节能效益, 公司的磁悬浮离心式鼓风机相比传统鼓风机节能约为 25%-30%, 节能环保效果获得行业和监管机构普遍认可, 多次入选工信部相关节能产品推荐目录。公司目前在磁悬浮离心式鼓风机市场处于行业前列, 根据中国通用机械工业协会风机分会统计会员企业数据测算数据, 2018-2020 年公司在离心鼓风机行业中的产值占比分别达到 8.49%、9.74%、7.73%。2、依托在磁悬浮技术上的优势, 近年来公司持续拓展磁悬浮产品线, 未来有望成为市场领先的磁悬浮系列产品提供商之一。公司目前在磁悬浮相关产品技术上较为领先, 已获批建立了多个设计研发中心, 并与多个知名高校展开产学研合作; 现已建立了独立的研发和技术体系, 具备自主开发磁悬浮高效流体机械产品的能力。近年来公司立足于现有产品及技术优势, 进一步拓展以磁悬浮技术为核心的多元化机械应用, 开发了磁悬浮空气压缩机等多项新产品, 报告期内发展较为良好; 随着新产品业务的稳步发展及国家对节能环保产业发展的持续推动, 未来公司有望进一步提升在磁悬浮机械产品领域的市场地位和影响力, 成为国内领先的磁悬浮系列产品提供商之一。

同行业上市公司对比: 公司主要产品为磁悬浮离心式鼓风机, 选取与公司业务较为相似的山东章鼓、金通灵、陕鼓动力为可比公司。根据上述可比公司来看, 2021 年度平均收入规模为 46.04 亿元, PE-TTM (剔除负值/算数平均) 为 25.66X, 平均销售毛利率为 22.17%; 相较而言, 公司的营收规模较小, 但毛利率高于可比公司。

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。

【财经要闻】

1、韩国产业通商资源部公布了《第10次电力供应基本计划》(草案)

新计划将到2030年将核电比重从23.9%提高到32.8%，将可再生能源比重从30.2%降低到21.5%。在俄乌冲突后，由于天然气和石油短缺加剧，全球对核能兴趣重燃。

2、造车新势力8月成绩单出炉

理想汽车8月交付量为4571辆，去年同期交付9433辆。小鹏汽车8月交付量为9578辆，同比增33辆。赛力斯8月新能源汽车销量14644辆，同比增长310.77%。蔚来8月交付10677辆汽车，同比增长81.6%。哪吒汽车8月交付量为16017辆，同比增长142%。

3、中国银行联合美团发布首款面向大众流通的数字人民币硬件钱包产品

中国银行联合美团在2022年服贸会首钢园区发布首款面向大众流通的数字人民币硬件钱包产品——数字人民币低碳卡硬件钱包。据介绍，低碳卡能够应用于线上线下“衣食住行”各类消费场景，未来还将简化骑单车、乘公交地铁时的开锁、支付流程，弥合老人、儿童等群体面临的数字鸿沟。

4、1-7月我国服务贸易继续保持平稳增长

商务部表示，1-7月我国服务贸易继续保持平稳增长，服务进出口总额33922.1亿元，同比增长20.7%，其中服务出口16422.4亿元，增长22.8%；进口17499.7亿元，增长18.9%；服务出口增幅大于进口3.9个百分点，带动服务贸易逆差下降20.1%至1077.3亿元。

5、民政部明确开展普惠养老专项再贷款试点并扩大试点范围

民政部明确开展普惠养老专项再贷款试点并扩大试点范围，引导金融机构对养老服务中小微企业和个体工商户实行贷款延期还本付息；鼓励地方给予贷款贴息支持；鼓励政府性融资担保机构提供融资增信支持；鼓励保险机构视情延长养老服务机构保单到期日或延期收取保费；支持养老企业发行公司信用类债券，拓宽融资渠道。

【重要公告】

- 1、泰格医药：累计回购A股约3.69亿元。
- 2、沃森生物：重组新型冠状病毒变异株疫苗(CHO细胞)获得药物临床试验批件。
- 3、中航光电：智能网联属于公司近两年战略性拓展业务。
- 4、侨源股份：与士兰半导体签订4300万元管道气体供应合作协议。
- 5、德邦股份：5577.61万股股份接受京东卓风要约股票9月2日复牌。
- 6、赣锋锂业：拟与富临精工投建磷酸二氢锂一体化项目。
- 7、众生药业：控股子公司获得2项国际专利证书。
- 8、远东股份：8月收到千万元以上合同订单合计约26.87亿元。

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