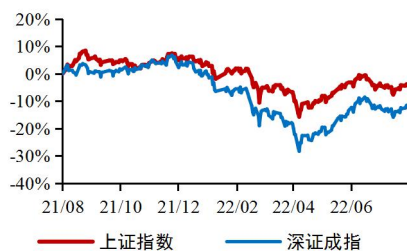


信义山证 汇通天下

研究早观点

2022 年 8 月 19 日 星期五

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	3,277.54	-0.46
深证成指	12,517.32	-0.62
沪深 300	4,180.10	-0.87
中小板指	8,553.67	-0.74
创业板指	2,775.82	-0.08
科创 50	1,146.63	1.26

主要海外市场指数

指数	收盘	涨跌幅%
道琼斯	33,999.04	0.06
纳斯达克	12,965.34	0.21
德国 DAX	13,697.41	0.52
日经 225	28,942.14	-0.96
恒生指数	19,763.91	-0.80

资料来源：最闻

【今日要点】

- 【公司评论】温氏股份(300498.SZ)：温氏股份中报点评-下半年业绩有望延续向好趋势
- 【山证零售】爱婴室(603214.SH)中报点评-单 Q2 业绩转正同比+50%，线上业务快速增长
- 【山证纺服】稳健医疗半年报点评-医用耗材业务带动收入高增长，健康消费品稳定增长
- 【公司评论】重庆啤酒(600132.SH)：重庆啤酒 22 年中报点评-Q2 疫情下销量略有承压 高端化进程依旧
- 【山证新股】中复神鹰 2022 中报点评：营收净利增速均超 100%，加速布局航天航空领域

【今日要点】

【公司评论】温氏股份(300498.SZ)：温氏股份中报点评-下半年业绩有望延续向好趋势

陈振志 chenzhenzhi@sxzq.com

【投资要点】

- **公司披露 2022 年半年报。**公司 2022 年上半年实现营业收入 31535.46 百万元，同比增长 2.96%，归属净利润-3523.53 百万元，同比下滑 41.07%，EPS-0.55 元，加权平均 ROE 为-11.44%，同比下降 5.84 个百分点。其中，公司 2022 年 Q2 实现营业收入 16949.88 百万元，同比增长 22.7%，归属净利润 239.78 百万元，Q2 单季度归属净利润环比、同比均由负转正。分板块来看，2022 年上半年，公司生猪养殖板块整体仍处于亏损状态，而家禽养殖板块则整体实现盈利。
- **生猪板块业绩趋势前低后高，6 月开始进入月度盈利状态。**公司 2022 年上半年生猪销量 800.6 万头（含毛猪和鲜品），同比增长 70.8%，毛猪销售均价为 13.59 元/公斤，同比下降 41.74%。生猪养殖板块 2022 年上半年实现营业收入 14126.35 百万元，同比下滑 3.17%，毛利率-11.4%，同比回升 0.23 个百分点。随着猪价的回升，公司生猪养殖板块从 6 月开始扭亏为盈。公司中期期末的高效能繁母猪存栏量约 120 万头，窝均健仔 10.8 头，持续优化的种猪结构为公司后续的出栏规划和降本增效提供有力保障。
- **公司家禽养殖板块上半年整体实现盈利，下半年有望延续向好趋势。**公司上半年销售肉鸡 4.88 亿只（含毛鸡、鲜品和熟食），同比增长 0.88%，其中鲜品鸡与熟食鸡共销售 7171.5 万只，同比增长 1.74%；毛鸡销售均价 13.88 元/公斤，同比上升 0.43%。公司肉鸡养殖业务 2022 年上半年实现营业收入 14851.29 百万元，同比上升 8.73%，毛利率 5.92%，同比下降 8.07 个百分点。肉鸡养殖业务毛利率同比大幅下降的主要原因在于，受到饲料原料价格大幅上涨影响，养殖成本的上升挤压当期肉鸡养殖业务的利润空间。在生猪价格回升的带动之下，毛鸡价格下半年的运行水平有望优于上半年，公司家禽养殖板块下半年业绩有望延续向好趋势。
- **投资建议**
- **鉴于 6 月以来猪价回升幅度明显，我们向上调整对公司的盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母公司净利润-1.23/48.27/140.47 亿元（前值为-22.63/46.98/132.57 亿元），对应 EPS 为 -0.02/0.74/2.15 元，目前股价对应 2023/2024 年 PE 为 31/11 倍，维持“买入-B”评级。。**
- **风险提示：**生猪和家禽疫情风险、原材料涨价风险、新冠疫情导致运输不畅风险、养殖基地遭遇自然灾害风险。

【山证零售】爱婴室（603214.SH）中报点评-单 Q2 业绩转正同比+50%，线上业务快速增长

谷茜 0351-8686775 guqian@sxzq.com

【投资要点】**➤ 事件描述**

- 公司发布 2022 年半年度报告，上半年实现营业收入 18.69 亿元/+63.69%；归属于上市公司股东的净利润 0.41 亿元/-11.83%；单 Q2 公司实现营收 10.14 亿元/+69.41%，归母净利润 0.54 亿元/+50.0%。

➤ 事件点评

- **收购贝贝熊业务规模扩大，单 Q2 业绩转正同比+50%。**营收方面，上半年公司营收同比+63.7%，自 21Q4 收购贝贝熊以来业务规模扩大，上半年完成了爱婴室和贝贝熊双品牌系统的全面统一，协同开拓公司成长空间；同时线上业务多元发展也带来收入增长，运营效率逐步提升。净利润方面，Q1/Q2 分别实现-0.12/0.54 亿元，同比分别-210.4%/+50.0%，Q2 实现业绩转正，超市场预期。上半年业绩增长承压主要受到收购贝贝熊带来的成本费用增长影响。
- **门店销售、线上业务快速增长，自有品牌加速市场渗透。**分产品看，公司奶粉/用品/食品类产品营收分别为 11.3/3.2/1.3 亿元，同比分别+101.9%/+33.5%/+51.8%。分业态看，上半年门店销售收入 13.5 亿元/+41.6%，主要来自于收购贝贝熊带来的门店规模扩大影响，同时利用自建仓储物流优势确保疫情期间上海地区家庭保供职能；线下门店方面，上半年新增 5 家，关闭 43 家，疫情影响下展店放缓，公司主动优化低效门店，合理控制分布密度，以单店引领模式，实施门店优化调整升级，积极布局优质门店。上半年电商业务营收 3.9 亿元/+384.3%，收入占比提升 13.7pct，公司线上业务多元化，在巩固主品牌主流渠道销售推广的同时，与海外知名母婴品牌深化合作，拓展线上新渠道，取得较好的业绩增长。在自有品牌方面，公司加快推进自有品牌在华中区域的市场渗透，上半年纸尿裤品类销售额同比+4%，营养辅食类销售额同比+545%，在产品口碑、市场开拓等方面取得了良好进展。
- **结构调整毛利率下降，期间费率有效管控。**毛利率方面，上半年公司实现毛利率 27.9%，同比-3.3pct，主要受到门店销售/批发业务毛利率分别-0.6pct/-27.3pct 的结构性因素影响。费用率方面，上半年期间费用率 24.8%，同比-3.0pct。其中销售费用同比+47.2%，主要系并购贝贝熊以及线上业务增长所致，不过由于收入增长较多带来销售费率同比-2.3pct；管理/财务费率同步下降 0.7pct/0.07pct。经营活动现金流 2.2 亿元，实现扭亏，主要系前期开展线上运营业务提前备货，现已实现销售并回款，线下业务平稳发展等所致。
- **投资建议**
- **公司定位中高端母婴市场，旗下品牌“爱婴室”与“贝贝熊”分别在华东及华中地区深耕多年，品牌认可度高、渠道影响力强。**公司融合线上线下购物场景，实现营销渠道全覆盖。线下渠道聚焦华东、华中市场，扎实推进西南、华南等区域的门店拓展；线上业务初具规模，在公域及私域双轨双驱并向销售。目前母婴消费人群需求精细化和高端化，市场份额向头部集中，我们看好公司全渠道网络、自建仓储物流优势，双品牌协同开拓成长新空间，持续加强自有品牌运营。考虑到公司并表后门店和线上业绩表现超预期，我们上调盈利预测，预计 2022-2024 年 EPS 分别为 0.62/0.75/0.93 元，对应公司 8

月 17 日收盘价 18.0 元，2022-2024 年 PE 分别为 30.1X/24.8X/20.0X，维持“增持-A”评级。

➤ 风险提示

- 新生儿出生率下降影响母婴行业增速；鼓励生育新政落地效果不及预期；疫情影响门店拓展和正常经营；新兴销售模式分流。

【山证纺服】稳健医疗半年报点评-医用耗材业务带动收入高增长，健康消费品稳定增长

王冯 wangfeng@sxzq.com

【投资要点】

➤ 事件描述

- 公司披露 2022 年半年度报告，2022H1 实现营业收入 51.58 亿元，同增 27.05%；归母净利润 8.93 亿元，同增 17.32%；扣非净利润 8.21 亿元，同增 30.82%，EPS 为 2.12 元。
- 其中，2022Q2 公司实现营业收入 28.36 亿元/+58.30%、归母净利润 5.36 亿元/+91.02%。扣非归母净利润 4.92 亿元，同比增长 185.98%。EPS 为 1.26 元。

➤ 事件点评

- 防护、高端敷料等医用耗材业务 Q2 加速高增长推动营收高增长，健康生活消费品疫情影响下仍保持稳定增长。营收端，22H1，公司实现主营业务收入 51.58 亿元/+27.05%。
- 分业务板块看：（1）医疗板块上半年收入 32.3 亿元（其中隆泰医疗 5-6 月收入并表，贡献收入 0.9 亿元），同比增长 45.3%，主要是疾控防护产品同比增长 53.9%、高端敷料产品同比增长 2.6 倍、传统伤口护理与包扎产品同比增长 27.5%。（2）健康生活消费品板块保持稳健增长，上半年实现收入 18.8 亿元/+5.1%，其中线上/线下分别增长 2.4%/+9.3%，线上渠道中官网、小程序等自有平台增长 10%，线下渠道中商超渠道增长 35%、线下门店增长 4.8%。健康生活消费品业务在上半年国内疫情多点散发、物流受阻、部分门店关闭的情况下，依然保持了稳健增长。报告期内，公司直营门店净减少 10 家至 312 家，加盟门店净增长 4 家至 27 家。
- 从季度环比来看，22Q2 公司实现营收 28.36 亿元/+58.3%，增速较 22Q1 环比提升，主要是随着公司产品品牌不断丰富、品牌力持续提升，以及国内医院渠道、药店收入、医疗电商收入的快速增长带动公司医疗板块 Q2 实现收入 18.3 亿元/130.1%；在健康生活消费品板块，Q2 实现收入 9.9 亿元/+2.0%，其中线上收入 6.5 亿元/+4.4%，线下门店受疫情影响同比-2.6%。
- 毛利率同比下降，费用管控良好：从盈利能力看，22H1 公司毛利率为 48.81%，同比下降 3.85pcts，主要是医用耗材业务毛利率与去年同期相比下降 5.19pcts 至 46.34%，健康生活消费品毛利率微降 0.87pcts 至 53.28%，主要原因在于原材料棉花、棉纱价格涨幅较大，生产成本上升，且去年同期防疫产品出口为主，且产品价格较高。22H1 公司销售/管理/财务费用率为 18.42%/10.94%/-1.43%，分别较去年同期下

降 1.92pcts/1.57pcts/1.12pcts，三项费用率合计下降 4.43pcts 至 27.93%；公司 22H1 净利润率 17.4%，较去年同期下降 1.35pcts。

➤ 投资建议

➤ 公司上半年医用耗材业务实现快速增长，疫情影响背景下健康生活消费板块依然保持稳健增长，医用耗材板块并购加速落地，不断完善产品布局，消费品板块随线下客流好转及自身产品优化，增长势头有望延续。预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 3.48\4.18\4.80 元，对应公司目前股价 PE 分别为 20\17\15，维持“买入-B”评级。

➤ 风险提示

➤ 并购整合不及预期；终端销售不及预期；原材料成本上升。

【公司评论】重庆啤酒(600132.SH)：重庆啤酒 22 年中报点评-Q2 疫情下销量略有承压 高端化进程依旧

周蓉

【投资要点】

➤ 事件描述

➤ 事件：公司公布 2022 年中报，公司 2022H1 实现营业收入 79.36 亿元，同比增长 11.16%，归母净利润 7.28 亿元，同比增长 16.93%。其中 2022Q2 实现营业收入 41.03 亿元，同比增长 6.12%，归母净利润 3.87 亿元，同比增长 18.38%。

➤ 事件点评

➤ Q2 疫情下销量有所承压，高端化进程依旧。22H1 公司实现啤酒销量 164.84 万千升，同比+6.4%，吨价为 4814 元/千升，同比+4.5%；22Q2 实现啤酒销量 85.42 万千升，同比+1.9%，吨价为 4804 元/千升，同比+4.2%。22Q2 受多地疫情影响，销量端略有承压，但在提价效应进一步显现下，高端化趋势依旧。分产品来看，22H1 高档/主流/经济产品分别实现收入 28.81/39.29/9.60 亿元，同比+13.3%/+9.1%/+11.6%，22Q2 乌苏疆外市场同比实现 6%以上增长，高档产品营收占比+0.78pct，达 37.08%。分区域看，2022H1 公司在西北区/中区/南区分别实现收入 25.65/33.46/18.60 亿元，同比+3.25%/+13.58%/+18.09%，西北区域受疫情影响增速有所放缓，中、南区域取得较好增长，大城市计划仍在有序推进。上半年在多地疫情扰动下，公司现饮渠道销量相对承压，但非现饮、居家场景消费需求较旺盛，6、7 月份疫情有所缓解，加之多地天气炎热，销量环比逐步恢复，据渠道调研，华北地区 7 月乌苏预计实现双位数增长。

➤ 管理费用率持续优化，预计下半年成本压力有所缓解。22H1 公司毛利率为 48.67%，同比-0.29pct，上半年原材料和包装材料价格高涨，大城市计划推进中物流运费有所提升，在锁定材料价格和产品结构优化背景下，公司毛利率虽略有承压，基本保持稳定。费率方面，22H1 公司销售/管理/财务费用率分别为 14.56%/3.32%/-0.24%，同比-0.43/-0.11/-0.20pct，管理费用率和财务费用率保持稳定改善趋势，助

力净利润实现稳定增长。展望下半年，在玻璃、铝锭等包材价格环比下行、大麦价格上涨趋缓背景下，公司下半年有望释放一定利润弹性，盈利能力稳步提升。

- **公司坚定推进杨帆 27 计划，品类扩充持续打开全国市场。**22 年公司大城市计划总体数量增加 15 个至 76 个，同时在计划执行过程中根据各地疫情扰动等外部因素变化，对具体城市作出结构性调整。总体而言公司将坚定推进杨帆 27 计划，渠道执行力及深耕程度均有望逐步加强。我们认为目前乌苏啤酒产品矩阵趋于完善，全国化进程顺利推进，乌苏仍有较大增长空间，同时在高端产品带动及各品牌内部不断升级双重驱动下，重庆啤酒高端化有望稳步推进。
- **投资建议**
- **公司产品结构升级顺利，全国销售网络逐步打开，旗下乌苏品牌发展空间充足，我们看好公司在啤酒行业转型期的发展，给予其盈利预测：**2022-2024 年公司营业收入分别为 149.54/173.54/199.07 亿元，同比增长 14.0%/16.1%/14.7%。归母净利润分别为 13.90/16.97/20.51 亿元，同比增长 19.2%/22.1%/20.9%。对应 EPS 分别为 2.87/3.51/4.24 元，当前股价对应 PE 分别为 42.6/34.9/28.9 倍，考虑公司产品高端化及全国化背景下的高成长性，给予公司“买入-B”投资评级。
- **风险提示**
- 产品升级不及预期，行业竞争加剧，原材料价格上涨超预期等。

【山证新股】中复神鹰 2022 中报点评：营收净利增速均超 100%，加速布局航天航空领域

叶中正 yezhongzheng@sxzq.com

【投资要点】

- **事件描述**
- 公司发布 2022 年中报，2022H1 实现主营收入 8.63 亿元，同比增长 126.39%；归母净利润 2.20 亿元，同比增长 82.1%；扣非净利润 2.12 亿元，同比增长 105.97%；其中，2022Q2 实现主营收入 4.03 亿元，同比增长 67.01%；归母净利润 1.02 亿元，同比增长 25.14%。
- **事件点评**
- **2022H1 营收净利增速均超 100%，主营业务稳健发展。**2022H1 主营收入同比增长 126.39%，归母净利润同比增长 82.1%，主要得益于西宁万吨产能逐渐释放，下游需求持续旺盛带动公司产品销量增加。公司在压力容器、光伏及风电等主要应用领域持续发力，与重点客户达成战略合作。
- **西宁万吨碳纤维产能已全线投产，产能及产量位居国内前列。**2022H1，公司现有产能 14,500 吨/年，产能及产量均处于国内碳纤维生产企业前列。西宁二期碳纤维项目正处于建设阶段，预计 2022 年底至 2023 年期间各生产线开始陆续建成并投产。在近年来下游需求保持快速增长、国内碳纤维市场整体供不应求的市场背景下，公司产能及产量规模优势为公司获取新增市场份额和拓展产品应用领域奠定了

基础。

- **加速布局航天航空领域，碳纤维预浸料进展顺利。**2022H1，公司研发费用 5409.74 万元，同比增长 238.73%，研发占比 6.27%，同比上升 2.08 个百分点，新增专利 35 件。公司加大航天航空级碳纤维、航空级预浸料等研发项目的投入，T800 级碳纤维已获中国商飞 PCD 预批准，预浸料应用验证进展顺利。上海碳纤维航空应用研发及制造项目外购设备已陆续到货，预计 2023 年 9 月建成并投产，航空级碳纤维的规模化应用或成为公司未来新的业绩增长点。
- **投资建议**
- 预计公司 2022-2024 年分别实现营收 17.70、25.49、35.02 亿元，同比增长 50.8%、44.0%、37.4%；分别实现归母净利润 4.56、7.08、9.95 亿元，同比增长 63.8%、55.0%、40.6%；对应 EPS 分别为 0.51、0.79、1.11 元，对应 PE 分别为 80.2X、51.7X、36.8X，维持“增持-B”评级。
- **风险提示**
- 市场竞争加剧风险；产能扩张不达预期风险；技术升级迭代的风险；原材料和能源价格波动风险；募投项目不能顺利实施的风险。

值周研究员：

孙田田 执业登记编码：S0760518030001 电话：0351-8686900 邮箱：suntiantian@sxzq.com
刘建宏 执业登记编码：S0760518030002 电话：0351-8686724 邮箱：liujianhong@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

