

晨会纪要

数据日期: 2022-08-18	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)	3277.54	12517.32	4180.09	13139.08	3172.46	1146.63
涨跌幅度(%)	-0.45	-0.62	-0.87	-0.27	0.34	1.26
成交额(亿元)	4180.75	6359.90	2331.15	2872.10	2242.21	739.48

晨会主题

【重点推荐】

行业与公司

腾讯控股(00700.HK) 海外公司财报点评:走出至暗,利润率回升,视频号新一轮的成长蓄力

【常规内容】

宏观与策略

固定收益专题研究:六轮牛熊拐点的特征分析

行业与公司

苏农银行(603323.SH) 财报点评:城区战略持续发力,资产质量稳定
 平安银行(000001.SZ) 财报点评:业绩增速平稳,盈利能力回升
 奇安信-U(688561.SH) 财报点评:收入保持较快增长,关基市场表现突出
 东山精密(002384.SZ) 财报点评:新能源汽车需求旺盛,上半年精密制造营收同比增长51%
 沪硅产业-U(688126.SH) 财报点评:二季度扣非归母净利润扭亏为盈
 荣盛石化(002493.SZ) 财报点评:高油价影响有望逐步修复,新材料布局拓展成长空间
 舍得酒业(600702.SH) 财报点评:逆境中坚守低库存运作,积极看好动销逐季改善
 华利集团(300979.SZ) 财报点评:二季度业绩增长28%,资本开支增加扩张产能

金融工程

金融工程专题报告:金融工程专题研究-国际视角下的A股市场ESG主题投资——国泰MSCI中国A股ESG通用ETF投资价值分析
 金融工程日报:光伏持续领涨,白酒板块带头回调

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 08月19日

	收盘指数	涨跌幅%
道琼斯	30772.79	-0.67
纳斯达克	11247.58	-0.15
S&P500	3801.78	-0.44
法国CAC40	6000.24	-0.72
德国DAX	12756.32	-1.15
日经225	26643.39	0.62
恒生	20818.27	0.09

基金指数 08月19日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3032.72	0.02
股票基金指数	11946.72	0.37
混合基金指数	11049.46	0.59

汇率 08月19日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.01	0.06
美元兑人民币	6.78	-0.1
美元兑港币	7.84	0.03
美元兑日元	135.07	0.62

非流通股解禁 08月19日

名称	解禁数量(万股)	流通股增加%	解禁日期
华光新材	110.00	2.29	2022-08-19
沪农商行	404660.96	46.61	2022-08-19
恒盛能源	111.00	0.74	2022-08-19
优博讯	831.00	30.87	2022-08-19
国义招标	10800.21	100.00	2022-08-18
金鹰重工	4000.00	9.09	2022-08-18
格科微	58220.90	25.05	2022-08-18
南亚新材	184.04	1.27	2022-08-18

【重点推荐】

行业与公司

◆ 腾讯控股(00700.HK) 海外公司财报点评:走出至暗,利润率回升,视频号为一轮新的成长蓄力

调整后净利润连续两个季度跌幅收窄,利润率持续回升,实现有质量的“降本增效”。

2022Q2,腾讯实现营收1340亿元,同比减少3.1%;实现Non-IFRS归母净利润281亿元,同比减少17.3%,环比增长10%;Non-IFRS归母净利率21.0%,环比提升2.1pct。调整后净利润率环比提升,三大业务分部毛利率均环比提升,经营费率环比微降,体现高质量的降本增效。

网络游戏:流水跌幅收窄,端游流水同比增长7%。

2022Q2,本土市场游戏收入为318亿元,同比减少1%。成年人在头部游戏《王者荣耀》和《和平精英》两款头部游戏上的使用时长仍保持增长,体现出长线产品的韧性。海外市场游戏收入为107亿元,同比下滑1%,其中端游《Valorant》月活跃账户数和流水均创新高,我们测算,端游流水同比增长7%。

广告&金融科技:顺周期业务,有望随宏观回暖继续转好。

2022Q2,公司网络广告收入为186亿元,同比减少18.4%。视频号7月上线原生广告,叠加宏观需求进入恢复周期,广告业务至暗时刻已过。在疫情对消费的影响下,金融科技仍然实现约4%的同比增速,体现出强大的韧性,我们预计三季度将伴随消费复苏而回归健康增速。

视频号运营数据表现惊喜,为一轮新的成长蓄力。

视频号总时长超过朋友圈总用户时长的80%,总视频播放量同比增长超过200%,日活跃创作者数量和日均视频上传量同比增长超过100%。短期来看,视频号有望提振广告收入;在中长期,随着商业生态繁荣,有望通过多种商业模式变现。

风险提示:政策风险;疫情反复导致宏观经济疲软的风险;广告行业竞争激烈的风险;新游戏不能如期上线的风险等。

投资建议:拐点已现,继续维持“买入”评级

我们认为本次财报有如下重点:1)降本增效成效显著,调整后净利润率连续两个季度回升,且利润率进入持续上升通道,仍有持续提升空间;2)视频号运营数据表现惊喜,短期广告受益,中长期可以打开新的成长空间;3)头部游戏彰显韧性,重磅产品《黎明觉醒》有望上线,提振游戏收入。我们预计2022-2024年调整后净利润分别为1166/1402/1663亿元,下调幅度分别为0.4%/4.9%/4.0%,以反应经济疲软对广告、游戏、支付业务的负向影响,维持目标价525-588港币,继续维持“买入”评级。

证券分析师: 谢琦(S0980520080008)

【常规内容】

宏观与策略

◆ 固定收益专题研究:六轮牛熊拐点的特征分析

牛熊拐点之回溯与总结:本文我们回顾和总结历史上的六次牛熊转折时期,分别对应着正文图1的1、3、5、7、9和11这六个时期。上述时期究竟出现了哪些变化的信号?我们主要从基本面和政策面进行探讨,有没有一些共性的信号出现,是否能提前警示着市场的转折?

从债券市场牛熊转换回顾的历史后视镜角度来看,有如下一些特征:

- (1) 基本面的拐点和政策面的拐点至少有一个会发生在熊市起点之前；
- (2) 相比而言，基本面拐点更接近于牛熊拐点时期，而政策面转折点和牛熊拐点存在一定的时间差，这可能和政策面变化相对不频繁有关；
- (3) 名义增长率的变化幅度和利率的变化幅度非线性关系，但名义增长率拐点相对明显时，利率拐点和名义增长率拐点更相近；

风险提示：本报告为历史分析报告，不构成任何对市场走势的判断或建议，使用前请仔细阅读报告末页“免责声明”。

证券分析师： 董德志（S0980513100001）、赵婧（S0980513080004）

行业与公司

◆ 苏农银行(603323.SH) 财报点评:城区战略持续发力，资产质量稳定

苏农银行业绩延续 20%以上高增。

公司已披露业绩快报，2022 年上半年实现营收 20.8 亿元，同比增长 6.4%，实现归母净利润 8.4 亿元，同比增长 21.9%，增速较一季报均基本持平。公司上半年加权平均净资产收益率 12.7%，同比回升 1.4 个百分点。

资产质量优异，信用成本下行带动净利润高增。

上半年公司信用成本为 0.89%，同比下行 45bps，环比 2021 年全年下降 59bps，信贷成本下降带动归母净利润增速明显高于营收增速。

测算的公司上半年年化不良生成率 0.38%，处在低位，6 月末不良率 0.95%，较 3 月末下降 4bps。期末关注贷款率 1.86%，较 3 月末大幅降低 55bps；逾期率 0.62%，90 天以上逾期率为 0.34%，较年初分别提升 13bps 和 5bps，但均处于低位。公司不良延续改善态势，期末拨备覆盖率达到 436%，较 3 月末提升 16 个百分点，较年初提升 24 个百分点。

规模稳步扩张，苏州城区贷款实现高增。

公司 6 月末总资产 1703 亿元，贷款总额 1044 亿元，较年初分别增长 7.3%和 9.6%，二季度单季贷款扩张了 5.9%，不受疫情影响。其中，期末吴江区以外苏州地区贷款余额达 190 亿元，较年初增长 20.1%，占贷款余额比重达到 18.2%，较年初提升了 1.6 个百分点。上半年吴江区以外苏州地区营收比重达到 17.5%，较去年同期提升了 6.2 个百分点。公司苏州城区发展态势较好，未来仍有较大的成长空间。

净息差收窄，存款定期化带动存款成本小幅上行。

公司上半年净息差为 2.13%，同比收窄 22bps，较 2021 年收窄 24bps。一方面是 LPR 下调以及政策鼓励让利实体经济使得贷款收益率下行；另一方面是存款成本小幅上行，上半年存款成本 1.98%，同比提升 6bps，主要是定期存款比重有所上行。6 月末公司活期存款占存款总额的 37.2%，较年初下降了 5.8 个百分点。

投资建议：维持“增持”评级。

公司业绩基本符合预期，我们维持盈利预测不变，预计 2022-2024 年归母净利润 13.9/16.1/18.2 亿元，同比增速 19.9%/15.5%/13.2%；摊薄 EPS 为 0.77/0.89/1.01 元；当前股价对应 PE 为 6.6/5.7/5.1x，PB 为 0.68/0.63/0.57x，维持“增持”评级。

风险提示：宏观经济形势走弱可能对银行资产质量产生不利影响。

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

◆ 平安银行(000001.SZ) 财报点评:业绩增速平稳，盈利能力回升

2022 年中报业绩增速平稳，盈利能力有所回升。

2022 年上半年营收 920 亿元，同比增长 8.7%，增速较一季度回落 1.9 个百分点，主要是受市场因素影

响，代理基金等收入减少导致；上半年 PPOP 同比增长 12.3%，增速较一季度回落 1.0 个百分点；上半年归母净利润 221 亿元，同比增长 25.6%，增速较一季度降低 1.3 个百分点，与去年年报持平，总体变化不大，比较平稳。2022 年上半年加权 ROE12.2%，同比回升 1.5 个百分点。

资产规模增速放缓，存款增长较快。

2022 年上半年总资产同比增长 8.2%至 5.1 万亿元，增速比前期略有下降；不过公司零售 AUM 仍然维持两位数增长，二季末零售 AUM 达到 3.47 万亿元，同比增长 16.4%。此外，存款同比增长 13.3%至 3.3 万亿元，明显快于资产增速；贷款同比增长 12.2%至 3.2 万亿元；期末核心一级资本充足率 8.53%。

净息差有所降低。

公司上半年净息差 2.76%，同比降低 7bps，主要是加大对低风险业务和优质客群的信贷投放，以及 LPR 下降等多重因素影响，导致贷款收益率下降，而存款成本保持稳定。从单季净息差来看，二季度单季净息差 2.72%，环比一季度降低 8bps。

不良边际生成回升，拨备覆盖率保持稳定。

我们测算的 2022 年上半年不良生成率 2.24%，同比上升 94bps。公司期末拨备覆盖率 290%，较一季末上升 1 个百分点，较年初上升 2 个百分点，基本上保持稳定。此外，公司期末不良率 1.02%，也保持稳定；关注率 1.32%，较年初降低 10bps；不良偏离度 74%，较年初上升 1 个百分点。

投资建议：维持“增持”评级。

公司整体表现比较平稳，我们维持前期盈利预测不变，预计 2022-2024 年归母净利润 437/513/601 亿元，同比增速 20.4/17.2/17.3%；摊薄 EPS 为 2.11/2.49/2.95 元；当前股价对应 PE 为 5.9/5.0/4.2x，PB 为 0.66/0.59/0.53x，维持“增持”评级。

风险提示：宏观经济形势持续走弱可能对银行资产质量产生不利影响。

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

◆ 奇安信-U(688561.SH) 财报点评:收入保持较快增长，关基市场表现突出

收入保持较快增长，费用控制效果显现。

2021 上半年，公司实现收入 19.68 亿元（+35.21%），保持较快增长；归母净利润-9.10 亿元，亏损同比减少 1.33%；扣非归母净利润-10.53 亿元，亏损同比增加 8.65%。单 Q2 来看，公司实现收入 13.09 亿元（+30.96%），归母净利润-4.29 亿元（-11.31%），扣非归母净利润-4.49 亿元（-7.83%）。公司实现销售回款 19.38 亿元（+33.42%），经营活动现金净流量为-14.89 亿元，同比下降 2.21 亿元。公司 22H1 毛利率为 57.23%，同比下降 6.06 个 pct，相比 21 全年也下降 2.78 个 pct。同时公司费用率开始下降，上半年销售、管理、研发费用增长为 20.85%、3.62%、18.41%，费用增长显著低于收入增长。

关基市场快速增长，新赛道产品持续亮眼。

22H1 公司政府+公检法司行业收入占比为 36.72%；企业级客户实现快速增长，收入占比达到 63.28%，收入同比增长 56.68%。其中关基行业增长最快，能源、金融、运营商在企业级客户收入中占比超 40%，能源行业增长超 97%，金融行业增长超 50%，运营商增长超 46%。新赛道产品保持快速增长，公司态势感知产品整体收入近 4 亿元，同比增长超 40%；数据安全相关产品整体收入超 4 亿元，同比增长超 52%；边界安全收入保持稳定增长，连续 2 年中运营集采项目。

研发平台化形成，人效有望逐步提升。

公司深入推进“研发能力平台化”战略，已发布的八大研发平台提前结束重投入期阶段。公司以八大研发平台为基础核心组件，再配合少量定制化组件，能快速满足客户定制化需求和方案。公司产品覆盖 13 个一级安全领域和 79 个二级细分领域，是国内产品线最全面的厂商之一；公司通过“平台+工具+数据”将在研发端逐步实现“降本增效”。随着公司产品力持续增强，以及冬奥会零事故进一步提升品牌力，公司 22H1 销售人员人均创收同比提升 18.49%。随着行业疫情后逐步恢复，下半年公司有望保持较高增速。

风险提示：疫情反复影响公司正常经营节奏，行业竞争加剧等。

投资建议：维持“买入”评级。

预计 2022-2024 年营业收入为 80.21/109.09/147.65，增速分别为 38%/36%/35%，归母净利润为 0.97/3.09/5.80 亿元，对应当前 PE 为 368/116/62 倍，维持“买入”评级。

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

◆ 东山精密(002384.SZ) 财报点评:新能源汽车需求旺盛，上半年精密制造营收同比增长 51%

上半年营收同比增长 3.9%，归母净利润同比增长 31.7%。

公司发布中报，1H22 营收 145.46 亿元 (YoY +3.9%)，归母净利润 7.96 亿元 (YoY +31.7%)；对应 2Q22 营收 72.34 亿元 (YoY +11.3%)，归母净利润 4.32 亿元 (YoY +20.2%)。上半年疫情反复对公司部分客户的产品交付造成影响，但公司业绩依然保持稳健增长，得益于：1) 上半年 iPhone 出货量逆势增长，公司 FPC 业务聚焦在苹果客户中品类、份额拓展的成效显著；2) 新能源汽车市场需求持续攀升，公司重要新能源汽车客户订单不断增加，精密组件产品营收同比增长 51.4%。

上半年毛利率同比持平，净利率同比提升 1.16pct。

公司 1H22 毛利率 14.45%，同比下降 0.19pct，其中 2Q22 毛利率 14.79%，同比下降 0.18pct，环比提升 0.66pct。公司 1H22 期间费用率同比下降 1.88pct 至 7.92%，其中销售费用率同比下降 0.69pct 至 1.22%，财务费用率在汇兑收益同比增加 1.14 亿元的影响下同比下降 0.87pct 至 0.73%。公司持续通过降本增效和资源整合，优化产能设计和生产流程，提升产品良率等举措提升经营绩效，1H22 净利率同比提升 1.16pct 至 5.47%，经营现金流净额同比增长 38.1%至 13.18 亿元。

新能源汽车市场需求旺盛，上半年精密组件产品营收同比增长 51.43%。

分业务来看，1H22 PCB 营收 90.49 亿元 (YoY +9.19%)，毛利率 16.51% (YoY +1.56pct)；1H22 触控面板和 LCM 营收 22.02 亿元 (YoY -30.05%)，毛利率 3.83% (YoY -6.69pct)，营收及毛利率同比下滑主要系终端客户需求减少以及公司产能利用率下降所致；受疫情反复及行业竞争加剧影响，1H22 LED 营收同比下降 3.31%至 11.32 亿元，毛利率同比下降 5.82pct 至 12.61%。受益于新能源汽车市场需求旺盛以及相关客户订单增加，1H22 精密组件产品营收同比增长 51.43%至 20.85 亿元，毛利率 16.21%，同比下降 0.03pct；1H22 公司导入较多新能源汽车领域新产品，产能和良率仍处于提升过程中。

投资建议：维持“买入”评级。

公司明确全面拥抱新能源的战略目标，紧抓汽车电动化、智能化的机遇，其中精密制造板块为新能源汽车客户提供白车身、散热、壳体、电芯等功能性结构件产品，逐步完成由通信向新能源汽车的转型；FPC 板块加速扩张汽车软板产能，积极开拓新客户；PCB 硬板聚焦自动驾驶、智能座舱、域控制器等新能源汽车增量市场。我们预计公司 22-24 年归母净利润同比增长 26.4%/23.2%/20.1%至 23.53/28.99/34.83 亿元，对应 22-24 年 PE 分别为 21.7/17.6/14.7 倍，维持“买入”评级。

风险提示：新业务开拓不及预期；对苹果客户存在较高依赖；国际贸易风险。

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

联系人：周靖翔、李梓澎、詹浏洋

◆ 沪硅产业-U(688126.SH) 财报点评:二季度扣非归母净利润扭亏为盈

二季度收入创季度新高，扣非归母净利润扭亏为盈。

公司 1H22 实现收入 16.46 亿元 (YoY 46.6%)，归母净利润 0.55 亿元 (YoY -47.7%)，扣非归母净利润 0.25 亿元，扭亏为盈。其中 2Q22 营收 8.60 亿元 (YoY 46.2%，QoQ 9.3%)，续创季度新高，归母净利润 0.70 亿元 (YoY -27.0%，QoQ 563%)，扣非归母净利润 0.28 亿元，上市以来首次单季扭亏为盈。上半年毛利率提高 7.98pct 至 21.85%，2Q22 毛利率环比提高 1.28pct，同比提高 8.24pct 至新高 22.47%。上半年归母净利润同比减少主要是受子公司参与投资的聚源芯星产业基金(持有中芯国际股票)的公允价值波动及政府补助的影响，上半年公允价值变动收益和其他收益分别为-0.44、0.75 亿元，去年同期为 0.52、

1.30 亿元。

上海新昇 12 英寸半导体硅片累计出货超过 500 万片，月出货量连创新高。

截至 2022 年 6 月 30 日，子公司上海新昇 12 英寸半导体硅片累计出货超过 500 万片，成为国内量产 12 英寸半导体硅片正片产品，且实现逻辑、存储、CIS 等应用全覆盖的规模最大的半导体硅片公司，产能利用率持续攀升，月出货量连创新高。与此同时，为持续扩大公司 12 英寸半导体硅片的生产规模，上海新昇完成了新增 30 万片/月集成电路用 12 英寸高端硅片扩产项目融资，并如期推动扩产项目建设，项目建成后，公司 12 英寸半导体硅片总产能将达到 60 万片/月，可进一步满足客户需求，提高市占率。

8 英寸及以下硅片产能利用率维持高位，积极扩产应对下游需求增长。

上半年公司 8 英寸及以下硅片（含 SOI 硅片）产能利用率继续维持高位，量价齐涨，子公司新傲科技和 Okmetic 通过去瓶颈化和提高生产效率进一步提升产能，优化产品结构。其中新傲科技如期推进 12 英寸高端硅基材料研发中试项目，并完成 8 英寸 SOI 生产线扩容，产能由 3 万片/月提升至 4 万片/月；Okmetic 在芬兰万塔启动 8 英寸半导体特色硅片扩产项目，将进一步扩大面向 MEMS 以及射频等应用的 8 英寸半导体抛光片产能，巩固 Okmetic 在先进传感器、功率器件、射频滤波器及集成无源器件等高端细分领域的市场地位。

投资建议：产能不断释放，盈利能力改善，维持“增持”评级

我们预计公司 2022-2024 年归母净利润 1.95/2.67/3.61 亿元（前值为 2.09/2.90/3.88 亿元），同比增速 34%/37%/35%；EPS 为 0.07/0.10/0.13 元，对应 2022 年 8 月 17 日股价的 PE 分别为 303/221/164x，PS 分别为 16.4/13.8/11.6x。公司下游需求旺盛，新建产能不断释放，规模效应下盈利能力改善，维持“增持”评级。

风险提示：需求不及预期，产能释放不及预期，客户导入不及预期。

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

联系人： 周靖翔、李梓澎、詹浏洋

◆ 荣盛石化(002493.SZ) 财报点评:高油价影响有望逐步修复,新材料布局拓展成长空间

高油价下公司盈利下滑。

2022 年上半年实现营收 1476.28 亿元，同比+74.88%；实现归母净利润 53.67 亿元，同比-18.27%。其中二季度单季实现营收 790.26 亿元，环比+15.20%；实现归母净利润 22.51 亿元，环比-27.77%。在高油价的影响下，公司毛利率出现明显下滑，上半年毛利率水平达到 16.83%，同比下滑 8.86pct，其中公司化工板块受损较大，毛利率达到 18.07%，同比下滑 21.09pct。

油价高位回调，大炼化及聚酯产业链盈利有望好转。

上半年公司核心子公司浙石化实现净利润 85.39 亿元，同比下滑 25%，主要系高油价下公司成本端涨幅过快，而下游化工品需求表现一般，因此成本不能得到有效传导。聚酯产业链方面，公司子公司中金石化上半年实现 6.38 亿利润，同比+58%，主要系成品油调油需求旺盛带动 PX 盈利提升；聚酯瓶片景气度较高，逸盛大化、海南逸盛盈利增长明显；PTA 和涤纶长丝、薄膜表现较差，浙江逸盛、盛元化纤及永盛科技盈利出现下滑。目前布伦特油价已从上半年的接近 130 美金/桶的高点回落至 100 美金/桶下方的水平，公司成本端在逐步修复。

新材料大力布局，拓展成长空间。

公司公告投资新增 140 万吨/年乙烯及下游化工装置、高端新材料项目、高性能树脂项目。公司新增项目主要是在原有大炼化项目上进行挖潜，降低炼化成品油收率，提升现有产品的加工深度，增加高附加值的新材料产品的产出比例，进一步提高公司的综合竞争实力。

风险提示：油价大幅波动风险；化工品需求下滑风险；在建工程进度不达预期风险。

投资建议：下调盈利预测，维持“买入”评级。

由于高油价对于公司盈利影响较大，我们相应下调盈利预测，预计 2022—2024 年归母净利润为 113/161/223 亿元（原值为 155/191/223 亿），摊薄 EPS=1.12/1.59/2.20 元/股，当前股价对应

PE=13.8/9.7/7.0x。维持“买入”评级。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）、刘子栋（S0980521020002）

◆ 舍得酒业(600702.SH) 财报点评:逆境中坚守低库存运作,积极看好动销逐季改善

2022Q2 疫情冲击下业绩出现短期调整,后续看好 2022H2 基本面的环比改善。

2022Q2 公司营收/归母净利润 11.41/3.05 亿元,同比下滑 16.3%/29.6%,疫情冲击下受损明显。其中,中高档酒/低档酒 22Q2 实现营收 8.31/2.06 亿元,同比下滑 21.1%/2.5%,带动整体毛利率/净利率同比下滑 5.9/5.2pcts,主要系:1) 疫情 Q2 各地疫情散发导致商务宴请等消费场景中断,次高端价位受损相对严重。2) 舍得坚定执行“3+6+4”老酒战略,Q2 行业调整期保持战略定力,继续采取低库存、高周转的渠道政策,保持渠道库存合理良性;3) 2022H1 舍得开始主动不再新增沱牌定制开发业务,动态优化产品结构。展望中秋旺季,在疫情得控和稳增长政策的双重作用下,舍得作为次高端弹性标的,或持续受益商务宴请场景的强复苏,后续积极看好舍得基本面环比改善。

2022Q2 舍得现金流相对稳健,“3+6+4”老酒战略引领下采取低库存运作。

从费用端看,22Q2 舍得销售费用率维持在 15.6%,同比提升 1.1pcts,主要系:1) 上年同期舍得处于快速招商期,部分销售费用投放后置;2) 22Q2 疫情冲击下,部分渠道费用投放暂时受阻。后续,我们积极看好销售费用率在规模效应、精准优化投放的双重带动下,全年保持费率相对稳定。从现金流来看,二季度末合同负债为 4.32 亿,同比提升 0.62 亿元,2022Q2 舍得收现 13.07 亿元,同比下滑 3.71%。考虑到 2021Q2 是舍得招商回款的高峰节点,我们预计舍得在保底目标回款的正常进度下,选择采取不压库的方式运作。

舍得主动梳理产品结构,老酒战略引领次高端全国化的差异化路径。

舍得 Q2 采取健康稳健的渠道库存运作模式,主动给经销商回款“减负”。2022H1 业绩增长更多来自老市场、老客户、老产品持续复苏带来的增长,并非是短期铺货招商带来的增长(疫情期间招商相对受阻&主动叫停沱牌定制开发业务)。公司 22H1 主动调整高端产品的发展梯次,重点打造 800 元价位的藏品舍得,以老酒战略差异化路径实现品牌价值的提升。后续随着五代品味舍得上市,或继续梳理 400 元价位主力单品价格体系,达到顺价销售良性循环。

投资建议:考虑疫情影响下公司销售节奏放缓,市场拓张步伐放慢,下调 2022-2024 年盈利预测,但中长期看好未来全国化稳步推进带动业绩稳健增长,预计 2022-2024 年营收为 63.6/82.4/102.2 亿元(同比+28%/29%/24%,下调幅度-7%/-9%/-10%),归母净利润为 16.1/22.0/28.8 亿元(同比+30%/36%/31%,下调幅度-15%/-15%/-15%),EPS 为 4.86/6.63/8.68 元(前值 5.73/7.84/10.26 元),当前股价对应 PE 为 34/25/19x,维持买入评级。

风险提示:宏观经济波动;疫情大面积反复;全国化扩张不及预期。

证券分析师: 陈青青(S0980520110001)、李依琳(S0980521070002)

◆ 华利集团(300979.SZ) 财报点评:二季度业绩增长 28%,资本开支增加扩张产能

上半年收入业绩均增长 21%,毛利率受新厂投产及疫情影响。

公司收入 99.0 亿,同比增长 20.8%,需求旺盛量价齐升,销售量/单价分别同比增长 13%/7%(汇率对收入和单价的影响约 1 个百分点),占比 37%的第一大客户收入增长近 30%;毛利率 26.3%,同比下降 1.8 个百分点,主要由于一季度疫情下出勤率降低以及新工厂投产的影响;费用率整体下降 0.9 个百分点。ROE 为 27.2%,盈利能力较强,主要资产周转维持健康水平。

二季度收入提升 29%业绩提升 28%,量价增长趋势强劲。

公司单二季度收入 57.7 亿元,同比增加 28.5%,其中销售量/单价分别增长 18%/9%,汇率对收入和单价约 3 个百分点,大客户收入增长提速,前三大客户单二季度收入增速均在 30%以上。归母净利润 9.1 亿元,同比增加 28.1%,客户需求旺盛。毛利率为 26.8%,由于新厂产能爬坡效率较低同比下降 1.1 个百分点(剔除口径变化影响),但由于越南出勤率恢复较第一季度环比提升 1.2 个百分点。费用率整体为

5.2%，同比下降0.2个百分点，其中销售和管理费用率略增，主要由于员工绩效奖金的提升，财务费用率下降主要是由于利息收入和汇兑收益的增加。

下游旺盛需求、新工厂产能爬坡、生产效率提升是公司长期持续成长的驱动力。

公司有望在原有大客户方面提升份额，在新客户方面快速放量。为应对客户中长期的旺盛需求，公司积极扩产、提升生产效率，上半年资本开支8.6亿，与往年相比增加较大，反映出公司对未来订单增长的充分信心。下半年预计无新厂投产，毛利率的负面影响因素较小。中期看，公司产能增长较快、份额提升确定性强。

风险提示：产能扩张不及预期、疫情持续时间过长、国际政治经济风险。

投资建议：业绩出色中长期成长确定性强，维持“买入”评级。公司在上半年在疫情影响生产的情况下仍实现较为强劲的增长，二季度损失逐步追回、利润率回升。长期来看品牌需求较为景气，公司产能开拓如期进行、产品价格提升明显，份额提升确定性强。由于公司上半年的毛利率受到新厂投产的拖累以及下半年欧美需求景气度下降，出于谨慎起见我们下调盈利预测，预计公司2022~2024年净利润分别为34.6/41.8/50.3亿元（原为35.3/45.5/55.8亿元），同比增长24.9%/20.9%/20.4%，由于盈利预测的下调，合理估值下调至94.8-100.7元（对应22PE26-28X），看好公司核心竞争力驱动份额持续提升，维持“买入”评级。

证券分析师： 丁诗洁（S0980520040004）

金融工程

◆ 金融工程专题报告：金融工程专题研究-国际视角下的A股市场ESG主题投资——国泰MSCI中国A股ESG通用ETF投资价值分析

ESG投资观念发源于海外。

海外ESG投资观念自18世纪至今共经历道德投资、社会责任投资、ESG投资三个阶段。金融危机后十年间ESG关注的焦点从E（环境）逐步扩展到S（社会）和G（治理），而在新冠疫情以来的绿色化发展中又重新聚焦在E（环境）且更加深入。

ESG主题投资发展迅速。

2016-2020年在全球主要发达市场中，美国ESG投资规模增长速度最快，2020年成为ESG投资规模最大的地区；欧洲投资规模仅次于美国，其余地区的ESG投资规模也在不断扩大。投资规模方面，全球投资行业侧重的投资方法从负面/排除筛选转变为ESG整合投资。不同ESG主题的资金规模增速上，可持续发展主题投资增速最高，在2016至2020年间实现605%的增长率，其年化复合增长率为63%。

ESG评级对股票表现的影响。

从经济和金融两个维度需要寻找ESG评分调增的个股或者行业以寻求风险偏好提升，优选ESG评级/评分较高的标的实现增厚利润，规避ESG评级较低的标的以降低波动性、避免尾部风险。

A股ESG评级样本财务指标优于整体水平。

截至2022年7月30日，2022年中报已披露样本在ESG评级与评分视角下，优于全部A股整体水平。中报+业绩快报披露口径下，已披露样本整体表现良好。分层统计口径下，ESG高分样本营收存在一定优势，净利润视角下表现不及ESG评分中位区间样本。

MSCI中国A股人民币ESG通用指数投资价值分析。

指数发布于2018年8月3日。截至2022年8月12日，成分股数量475只，行业分布广泛：银行、电力设备及新能源、医药、食品饮料行业位居前列，权重分别为12.90%、12.52%、10.56%、10.30%。大市值成分股数量占比和权重略低于沪深300：指数成分股总市值在500亿元以内的数量占比明显高于沪深300指数，500亿元以上的成分股数量占比低于沪深300指数。十大重仓股权重占比21%：权重占比较高的股票为贵州茅台（3.96%）、招商银行（2.90%）、宁德时代（2.87%）。指数针对不同行业设置不同评价指标：不同于其它ESG指数，MSCI中国A股人民币ESG通用指数针对不同行业设置不同评价指标。

近 2 年以来表现好于母指数：截至 2022 年 7 月 31 日，近 2 年指数累计收益为-5.03%，表现好于同期母指数的-5.66%和沪深 300 指数的-10.44%。

国泰 MSCI 中国 A 股 ESG 通用 ETF (159621)。

发行日期为 5 月 24 日至 8 月 23 日，拟任基金经理为苗梦羽。截至 2022 年 8 月 12 日，国泰基金在管 42 只 ETF 产品（未统计联接基金），合计管理规模达到 998.53 亿元，在管数量和规模排名均位列同行业第 3。

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)

联系人： 杨北锋

◆ 金融工程日报:光伏持续领涨，白酒板块带头回调

市场表现：今日(20220818)大部分指数处于下跌状态，规模指数中中证 1000 指数表现最好，板块指数中科创 50 指数表现最好，风格指数中中证 500 成长指数表现最好。电子、电新、通信、机械、国防军工行业表现最好，消费者服务、农林牧渔、食品饮料、传媒、电力公用事业行业表现最差。光伏逆变器、OLED 材料、蓝宝石、钠离子电池、通信金股等概念表现最好，休闲服务金股、辅助生殖、钢铁金股、玻尿酸、狂犬病等概念表现最差。

市场情绪：今日收盘时有 84 只股票涨停，有 11 只股票跌停。昨日涨停股票今日收盘收益为 1.55%，昨日跌停股票今日收盘收益为 1.82%。今日封板率 71%，较前日提升 3%，连板率 19%，较前日下降 5%。

市场资金流向：截止 20220817 两融余额为 16423 亿元，其中融资余额 15331 亿元，融券余额 1092 亿元。两融余额占流通市值比重为 2.3%，两融交易占市场成交额比重为 7.6%。20220818 北向合计净流出 46.1 亿元。

折溢价：20220817 当日 ETF 溢价最多的是科技龙头 ETF，ETF 折价最多的是影视 ETF。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 25 亿元，20220817 当日大宗交易成交金额为 33 亿元，近半年以来平均折价率 5.38%，当日折价率为 7.16%。近一年以来上证 50、沪深 300 与中证 500 股指期货主力合约的年化贴水率中位数分别为 0.74%，4.13%，7.42%，当日上证 50 股指期货主力合约年化贴水率为 6.29%，处于近一年来 29%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 6.58%，处于近一年来 41%分位点，当日中证 500 股指期货主力合约年化升水率为 10.03%，处于近一年来 98%分位点。

机构关注与龙虎榜：近一周内调研机构最多的股票是纳微科技、三花智控、依依股份、劲仔食品、华测导航、南威软件、华康股份、普莱柯等，纳微科技被 315 家机构调研。20220818 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入最多的股票是天岳先进、激智科技、京山轻机、宇环数控、国电电力、维科技术、华恒生物、亿晶光电、创耀科技、新特电气等，机构专用席位净流出最多的股票是长春高新、横店东磁、杭萧钢构、台华新材、C 翰博、华西能源、东田微、鼎际得、博纳影业等。陆股通净流入最多的股票是横店东磁、长春高新、杭萧钢构等，陆股通净流出最多的股票是国电电力、德利股份等。

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： 杨怡玲 (S0980521020001)、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	388.34	-0.34	ICE 布伦特原油	92.34	-2.90
白银	4346.00	-1.74	铜	61540.00	-0.86
铝	18565.00	0.37	铅	15025.00	-0.56
豆一	6106.00	0.57	锌	24890.00	-2.79
豆粕	4081.00	0.46	镍	172450.00	-0.86
玉米	2667.00	-0.89	锡	197750.00	-1.10
螺纹钢	4045.00	-1.17	SR209	5599.00	-0.77

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
688379.SH	华光新材	110.00	4116.75	2.29	2022-08-19
601825.SH	沪农商行	404660.96	501105.40	46.61	2022-08-19
605580.SH	恒盛能源	111.00	5111.00	0.74	2022-08-19
300531.SZ	优博讯	831.00	31244.30	30.87	2022-08-19
831039.BJ	国义招标	10800.21	15382.00	100.00	2022-08-18
301048.SZ	金鹰重工	4000.00	13333.34	9.09	2022-08-18
688728.SH	格科微	58220.90	75713.11	25.05	2022-08-18
688519.SH	南亚新材	184.04	9155.81	1.27	2022-08-18
688521.SH	芯原股份-U	155.72	20559.32	0.53	2022-08-18
688055.SH	龙腾光电	1666.66	180333.34	1.07	2022-08-17
688229.SH	博睿数据	55.50	2106.28	2.32	2022-08-17
688733.SH	壹石通	8395.43	12429.56	59.19	2022-08-17
301046.SZ	能辉科技	2201.19	5938.19	19.63	2022-08-17
688335.SH	复洁环保	86.54	4945.68	3.61	2022-08-17
600682.SH	南京新百	18073.89	134579.92	99.81	2022-08-16
871642.BJ	通易航天	198.60	3940.43	5.42	2022-08-16

688798.SH	艾为电子	6174.50	9518.50	46.57	2022-08-16
301047.SZ	义翘神州	1527.28	3227.28	29.94	2022-08-16
605069.SH	正和生态	2402.83	6473.94	19.67	2022-08-16
688185.SH	康希诺-U	49.60	6731.27	1.03	2022-08-15
832566.BJ	梓潼宫	2436.99	7080.22	90.76	2022-08-15
300787.SZ	海能实业	9298.80	14506.16	92.33	2022-08-15
301045.SZ	天禄科技	3158.85	5737.85	40.83	2022-08-15
300844.SZ	山水比德	40.00	1050.00	1.32	2022-08-15
688787.SH	海天瑞声	1744.61	2654.11	51.76	2022-08-15
688065.SH	凯赛生物	83.33	17046.09	0.33	2022-08-12
688321.SH	微芯生物	15762.76	41072.05	100.00	2022-08-12
605588.SH	冠石科技	482.45	2309.95	8.79	2022-08-12
300994.SZ	久祺股份	1632.00	6488.00	11.20	2022-08-12
688313.SH	仕佳光子	230.00	32473.14	1.68	2022-08-12
301041.SZ	金百泽	3507.57	6175.57	43.84	2022-08-11
688779.SH	长远锂科	64770.38	101360.69	41.43	2022-08-11
301043.SZ	绿岛风	100.00	1800.00	1.96	2022-08-11
688155.SH	先惠技术	94.55	3256.76	2.13	2022-08-11
605589.SH	圣泉集团	53415.17	61521.17	76.99	2022-08-10
688286.SH	敏芯股份	63.82	3546.42	3.43	2022-08-10
002648.SZ	卫星化学	8.62	171692.57	2.66	2022-08-10
688339.SH	亿华通-U	70.52	5808.65	5.04	2022-08-10
603799.SH	华友钴业	214.28	121290.43	20.47	2022-08-09
603115.SH	海星股份	15600.00	23920.00	100.00	2022-08-09

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	33999.04	0.055091	15.65	16.60	-2.28	13.81	30.28
德国 DAX 指数	13697.41	0.518834	18.48	5.69	-2.21	-14.20	34.42
法 CAC40 指数	6557.40	0.445444	0.19	7.64	3.21	-3.14	42.80
恒生指数	19763.91	-0.795786	-1.58	-5.19	-4.26	-23.59	64.10
沪深 300 指数	4180.09	-0.874100	-0.32	-2.62	4.71	-14.59	48.41
美国 SP500 指数	4283.74	0.226952	1.81	11.82	9.17	-2.64	35.63
纳斯达克综合指数	12965.34	0.210386	1.45	14.13	13.55	-10.74	41.73
日经 225 指数	28942.14	-0.960313	4.03	8.03	7.54	4.91	26.58

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	601012.SH	隆基绿能	60.9300	0.5280	66531.75	300750.SZ	宁德时代	544.8000	-0.4022	68588.25
2	300750.SZ	宁德时代	544.8000	-0.4022	63519.67	002594.SZ	比亚迪	326.0400	-0.5763	68284.27
3	300274.SZ	阳光电源	140.0400	3.7333	53261.96	300274.SZ	阳光电源	140.0400	3.7333	56176.41
4	002594.SZ	比亚迪	326.0400	-0.5763	47604.92	300014.SZ	亿纬锂能	113.1300	2.1029	47191.02
5	600519.SH	贵州茅台	1895.5000	-1.1731	46646.14	002074.SZ	国轩高科	43.1400	4.7087	45014.20
6	002812.SZ	恩捷股份	206.8700	-5.5302	38035.24	600519.SH	贵州茅台	1895.5000	-1.1731	43935.97

7	600438.SH	通威股份	57.1700	4.3248	37660.02	000858.SZ	五粮液	173.4300	-1.5721	42683.97
8	002475.SZ	立讯精密	38.2300	-0.4945	34030.86	600438.SH	通威股份	57.1700	4.3248	39984.31
9	688390.SH	固德威	436.8800	12.2652	29283.87	600036.SH	招商银行	33.7200	-1.5187	37575.94
10	300014.SZ	亿纬锂能	113.1300	2.1029	28114.32	002475.SZ	立讯精密	38.2300	-0.4945	35706.60

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	0941.HK	中国移动	52.2500	-0.00476190	10401.75	0700.HK	腾讯控股	312.6000	0.03100264	154865.46
2	2333.HK	长城汽车	10.7600	-0.05944056	10418.92	3690.HK	美团-W	171.1000	0.00647059	46578.05
3	9939.HK	开拓药业-B	16.3000	0.08233732	12239.27	0941.HK	中国移动	52.2500	-0.00476190	44859.13
4	1797.HK	新东方在线	18.0400	-0.04852321	13999.33	1024.HK	快手-W	70.7000	-0.01394700	20552.16
5	1070.HK	TCL 电子	5.2400	0.06720978	14185.37	0388.HK	香港交易所	334.4000	-0.01992966	20448.18
6	3690.HK	美团-W	171.1000	0.00647059	15799.10	2269.HK	药明生物	71.7000	0.02795699	20406.96
7	0291.HK	华润啤酒	58.7000	0.04821429	17334.69	0291.HK	华润啤酒	58.7000	0.04821429	18222.48
8	0175.HK	吉利汽车	16.8200	-0.03110599	20142.69	0175.HK	吉利汽车	16.8200	-0.03110599	17460.97
9	2269.HK	药明生物	71.7000	0.02795699	34904.24	0005.HK	汇丰控股	50.4500	-0.01549450	15372.55
10	0700.HK	腾讯控股	312.6000	0.03100264	202260.20	9939.HK	开拓药业-B	16.3000	0.08233732	13709.06

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