

2022 年 8 月 19 日 星期五

分析师推荐

【东兴金工】基金市场跟踪：中证 1000ETF 延续较高交易活跃度，资金持续流入科创 50ETF（2022 年 8 月 16 日）

上周 A 股市场整体回暖，中小盘宽基指数表现好于大盘指数。截至 8 月 12 日，上证指数收于 3276.89 点，周度上涨 1.55%，创业板指周度上涨 0.27%。上周沪深 300 指数上涨 0.82%，上证 50 指数上涨 0.81%，中证 500 指数上涨 2.40%，中证 1000 指数上涨 1.96%。

上周已上市 ETF 日均成交 573.26 亿元，较前一周活跃度下降。其中股票型 ETF 日均成交 402.19 亿元，跨境 ETF 日均成交 101.06 亿元，债券型 ETF 日均成交 57.16 亿元，商品型 ETF 日均成交 12.85 亿元。宽基 ETF 中，中证 1000ETF 交易最为活跃，上周日均成交额在各类宽基 ETF 中仍排名第一，日均成交 94.04 亿元，成交量较前一周进一步提高。

股票型 ETF 资金净流出 53.57 亿元。上周上市非货币 ETF 整体呈净流出状态，资金净流出 53.28 亿元，股票型 ETF 上周资金净流出 53.57 亿元。上周跨境 ETF 仍持续净流入，资金净流入 1.76 亿元。债券型 ETF 呈净流入状态，资金净流入 9.23 亿元。商品型 ETF 仍呈资金净流出状态，资金净流出 10.71 亿元。

中证 1000ETF 上周资金大规模净流出，科创 50ETF 资金持续净流入。上周宽基 ETF 资金净流入 0.10 亿元，中证 1000 本周仍处于净流出状态，本周资金净流出 31.97 亿元，其中汇添富中证 1000ETF 净流出 14.86 亿元，富国中证 1000ETF 资金净流出 13.92 亿元。宽基 ETF 中，流入较多的 ETF 仍为科创 50ETF，上周资金净流入 18.06 亿元。

金融地产与高端制造 ETF 资金净出，非银板块净流出额较高。上周主题/行业 ETF 资金净流出 40.74 亿元，医药生物与消费等板块获资金净流入，资金净流入额分别为 11.14、2.01 亿元。金融地产、高端制造、TMT、周期等行业主题呈净流出状态，净流出额分别为 23.09、12.04、11.71、6.02 亿元。从细分行业来看，金融地产主题 ETF 中，非银板块资金流出额较高，净流出 20.50 亿元，高端制造板块中，军工、新能源、光伏等 ETF 资金净流出，净流出规模分别为 3.01、3.31、7.15 亿元。

上周表现较好的基金有：英大国企改革主题（001678.OF）、万家精选 A（519185.OF）、中银证券优势制造 A（011269.OF）、华商主题精选（630011.OF）、华商上游产业（005161.OF），上周收益率分别为：9.81%、8.11%、7.16%、7.01%、5.72%。

上游资源主题基金上周表现较好。根据东兴金工对主动管理行业主题基金的分类，上周上游资源、基础设施建设、金融地产等主题基金表现出色，收益率分别为 3.42%、1.56%、1.50%。医药、TMT 等成长风格主题基金表现不佳，平均亏损分别为 -0.39%、-0.36%。

A 股港股市场

指数名称	收盘价	涨跌%
上证指数	3,277.54	-0.46
深证成指	12,517.32	-0.62
创业板	2,775.82	-0.08
中小板	8,553.67	-0.74
沪深 300	4,180.1	-0.87
香港恒生	19,763.91	-0.80
国企指数	6700.42	-0.81

国际市场

指数名称	收盘	涨跌%
道琼斯	33,999.04	0.06
纳斯达克	12965.34	0.21
标普 500	4283.74	0.23
日经平均	28,942.14	-0.96
富时 100	7,539.66	0.32
德国 DAX	13,697.41	0.52

商品货币

商品名称	收盘	涨跌%
BRENT 原油	96.58	3.13
NYMEX 原油	96.01	2.65
COMEX 铜	3.651	1.7
COMEX 黄金	1,772.2	-0.25
美元指数	107.484	0.85
美元中间价	6.787	0.1

日内提示

政策与经济数据：

英国 8 月 Gfk 消费者信心指数：前值：-41；、
英国 7 月季调后零售销售月率（%）：前值：
-0.1%；预期：-0.2%
加拿大 6 月核心零售销售月率（%）：1.9%；
预期 0.9%；
欧元区 6 月季调后经常帐（亿欧元）：前
值：-44.9；

主动权益型基金上周股票仓位下降。截至 2022 年 8 月 12 日，根据 Wind 计算的已披露股票持仓的基金股票仓位数据，普通股票型基金规模加权平均股票仓位为 86.65%，偏股混合型基金规模加权平均股票仓位为 82.67%，均较 5 个交易日前（8 月 5 日）有所下降。

风险提示：以上结果通过历史数据统计、建模和测算完成，在政策、市场环境发生变化时模型存在失效的风险。

（研究员：高智威，研究助理：赵妍；执业证书编号:S1480521030002、S1480121060026；电话:0755-82832012、010-66554050）

【东兴交运】航空机场 7 月数据点评：景气度持续回升，政策优化利好疫后恢复（2022 年 8 月 16 日）

事件：航司发布 7 月经营数据。7 月航空业景气度继续快速恢复，三大航的国内航线运力投放回升至 19 年同期的 80%左右（6 月约为 19 年同期的 60%）。

运力投放环比大幅提升，客座率小幅提升：7 月国航与东航运力投放环比分别提升 64%和 57%。南航由于本身受疫情影响相对较小，6 月基数较高，运力投放增长 14%。中小航司中，吉祥运力投放相比 6 月环比提升 110%以上，已经基本走出了上海疫情的阴影。作为上海相关航线占比最高的航司，吉祥航空的表现代表着上海枢纽功能的显著恢复。

7 月各航司客座率较 6 月继续小幅回升，整体客座率接近 70%。7 月也是年初至今客座率最高的月份。可以看出航司“控量保价”的意图依旧强烈，希望以较高的票价与客座率尽可能减少亏损。

上海与北京两地还有很大恢复空间：北京与上海两大枢纽的表现较 6 月有明显好转，但浦东机场与首都机场国内旅客吞吐量较 19 年同期相比都还不到 30%，后续还有很大的恢复空间。

北京与上海两大枢纽囊括了大量盈利能力相当优秀的航线，两地流量的恢复对航司的减亏有至关重要的作用，值得后续重点关注。

熔断措施优化提振行业信心：8 月初，民航局提出对国际定期客班熔断措施进行优化调整，提高了熔断的门槛，并缩短了熔断的周期。民航局表示此举是为了高效统筹疫情防控和经济社会发展，促进中外人员往来和对外交流合作，科学精准做好疫情防控工作。从民航局的表态可以看出，国际航线的管制确实有逐步放松的趋势。

随着政策的优化，疫情压制行业上限的情况或将逐渐改善：自 21 年 8 月起，国内航线运力投放受疫情影响而不断大幅波动，同时运力投放上限被明显压

制。7月行业的运力投放居然已经是过去一年中相对较高的水平，足见疫情对行业的影响之大。

但从今年5月开始，虽然行业一直未摆脱疫情困扰，运力投放与客座率却快速恢复，这一方面说明航空业对疫情的应对能力有显著提升，另一方面也得益于防疫政策较以往更加优化。7月末国务院发文要求进一步推动新冠病毒核酸检测结果全国互认；8月初又提出对国际定期客运航班熔断措施进行优化调整，抬高了熔断门槛并缩短熔断周期。政策的变化方向整体利好出行行业。得益于政策面的持续优化，疫情对行业景气度的压制未来预计会逐渐减弱。

投资建议：由于行业整体恢复盈利必须仰仗国际航线的开放。我们建议继续观望行业政策面的变化，特别是国际航线管制的放松趋势。但从预期角度，我们认为经过本轮疫情，行业不管是需求端还是政策端都真正见底，后续的趋势转向乐观，值得市场更多关注。

风险提示：疫情持续时间超预期；宏观经济下行；民航政策变化；安全事故；油价汇率大幅波动；异常天气因素等。

(分析师:曹奕丰; 执业证书编号:S1480519050005)

重要公司资讯

- 1. 集邦科技:**2022年第2季DRAM产业营收来到255.9亿美元,季增6.5%。营收成长的主因来自于部分DRAM供应商出货位元的增长。尽管个人电脑、移动用DRAM受通膨冲击大,需求开始走弱,但上半年伺服器(server)DRAM动能维持强劲,带动三大原厂出货季增皆达5~10%。展望第三季,出于原厂库存压力进一步攀升,价格跌幅明显扩大,而出货端受到客户库存调整的影响难以成长,三家业者营收恐将下跌。(资料来源: iFinD)
- 2. 邮储银行:**拟于2022年9月27日赎回境外优先股。每股的赎回价格为:每股境外优先股的清算优先金额加上自前一股息支付日(含该日)起至赎回日(不含该日)为止期间的已宣告但尚未派发的每股股息。本次赎回价格总额为75.76亿美元。(资料来源: iFinD)
- 3. 清陶能源:**液体含量5%以下的固态电池预计在2024年量产。目前公司第一代产品实际上是半固态电池,液体含量在5%-15%,能量密度最大到420Wh/kg,成本可以与液态锂电池相当;第二代产品正在小试阶段,液体含量降至5%以下,能量密度达到400-500Wh/kg,成本相比液态锂电池减少20%,动力电池产品预计在2024年量产。(资料来源: iFinD)
- 4. 天通股份:**浙江省经济和信息化厅发布了《关于浙江省第四批专精特新“小巨人”企业和第一批专精特新“小巨人”复核通过企业名单的公示》,天通吉成、天通瑞宏榜上有名。天通吉成的核心业务是粉体材料、晶体材料、显示面板三大行业专用设备的研发、制造、销售与服务。天通瑞宏成立于2017年,是滤波器IDM公司。(资料来源: iFinD)

5. **科汇股份**：公司的主要业务方向之一为分布式电源运行调度技术，服务于智能电网的建设。公司近期积极开展用户侧光储一体化电站项目并研发了新能源电站高效运行系统和孤岛运行技术，是虚拟电厂的重要组成部分。（资料来源：iFinD）

经济要闻

1. **科技部**：发布关于支持建设新一代人工智能示范应用场景的通知，现启动支持建设新一代人工智能示范应用场景工作。首批示范应用场景包括自动驾驶等。针对自动驾驶从特定道路向常规道路进一步拓展需求，运用车端与路端传感器融合的高准确环境感知与超视距信息共享、车路云一体化的协同决策与控制等关键技术，开展交叉路口、环岛、匝道等复杂行车条件下自动驾驶场景示范应用，推动高速公路无人物流、高级别自动驾驶汽车、智能网联公交车、自主代客泊车等场景发展。（资料来源：iFinD）
2. **科技部、财政部**：印发《企业技术创新能力提升行动方案(2022—2023年)》的通知，强化对企业创新的风险投资等金融支持。建立金融支持科技创新体系常态化工作协调机制。鼓励各类天使投资、风险投资基金支持企业创新创业，深入落实创业投资税收优惠政策，引导创投企业投早、投小、投硬科技。用好用足科技创新再贷款、重大科技成果产业化专题债等政策工具，发挥各类金融机构的作用。推广企业创新积分贷、仪器设备信用贷等新型科技金融产品，为 10 万家以上企业增信授信。推广科技项目研发保险、知识产权保险等新型科技保险产品。鼓励地方建设科技企业信息平台，共享工商、社保、知识产权、税务、海关、水电等信息，完善金融机构与科技企业信息共享机制。（资料来源：iFinD）
3. **多部门**：科技部等九部门印发《科技支撑碳达峰碳中和实施方案(2022—2030 年)》。其中提到，遴选、支持 500 家左右低碳科技创新企业，培育一批低碳科技领军企业。推进绿色低碳城镇、乡村、社区建设、运行等环节绿色低碳技术体系研究，加快突破建筑高效节能技术，建立新型建筑用能体系。研究光储直柔供配电关键设备与柔性化技术，建筑光伏一体化技术体系。开展建筑部件、外墙保温、装修的耐久性和外墙安全技术研究与集成应用示范，加强建筑拆除及回用关键技术研发，突破绿色低碳建材、光储直柔、建筑电气化、热电协同、智能建造等关键技术，促进建筑节能减碳标准提升和全过程减碳。研发可再生能源高效低成本制氢技术，研发压缩空气储能、飞轮储能、液态和固态锂离子电池储能、钠离子电池储能、液流电池储能等高效储能技术，力争到 2030 年纯电动乘用车新车平均电耗大幅下降。（资料来源：iFinD）
4. **多部门**：工业和信息化部、发展改革委、财政部、交通运输部、文化和旅游部联合发布《关于加快邮轮游艇装备及产业发展的实施意见》，到 2025 年，邮轮游艇装备产业体系初步建成，国产大型邮轮建成交付，中型邮轮加快推进，小型邮轮实现批量建造，游艇产品系列多样规模化生产，旅游客船提档升级特色化发展。装备技术水平和供给能力大幅提升，品种品质品牌全面提升，能较好满足国内海洋及滨水旅游发展和部分国际市场需求。建立邮轮游艇本土配套及国际协作体系，形成专业化的配套供应链。法规标准体系更加健全，公共基础设施更加完善，形成良好的产业发展生态。（资料来源：iFinD）
5. **美联储**：FED 会议记录显示，与会者一致认为，未来的加息将取决于获得的信息，并认为在“某个时刻”放慢加息步伐是合适的。一些与会者表示，政策利率必须达到“足够限制性”的水平，以控制通胀，并在该水平保持“一段时间”。（资料来源：iFinD）

每日研报**【东兴计算机】普联软件（300996）：迎难而上，期待 Q3 项目持续落地（20220816）**

事件：8 月 15 日，普联软件发布 2022 年半年报，公司上半年实现营收、归母净利润、扣非净利润分别为 1.62（+17.61%）、0.09（-69.53%）、0.06（-80.74%）亿元，其中二季度实现营收、归母净利润、扣非净利润分别为 1.13（+11.56%）、0.21（-23.94%）、0.19（-30.68%）亿元，受疫情影响上半年业绩略低于预期。

点评：业务季节性显著，收入费用短期错配以及股权激励摊销影响上半年盈利。由于公司客户多为大型央企，受到客户付款节奏以及定制软件验收后统一确认收入等因素影响，公司收入季节性显著且主要在四季度体现（往年在 60%以上），加之上半年疫情多地散发影响项目进度，营收增速放缓。与此同时公司费用全年分布较为平均，上半年普联期间费用率为 52.73%（+23.58pct），其中管理费用率为 19.30%（+7.81pct），主要系股权激励摊销费用较高；研发费用率为 30.25%（+16.26pct），主要系上半年收入增速放缓及加大了在司库、数字建造等优势领域的研发投入以稳固行业地位。放眼全年，公司三季度项目开展及落地已开始提速，全年营收预期可完成同增 30%以上的股权激励目标，熨平收入费用季节性波动后整体盈利能力基本稳定。

石油建筑双基本盘扎稳，通用型优势产品获客提速。公司当前战略为“聚焦大型集团客户、聚焦优势业务领域”。1）大型集团客户方面公司采用“项目+服务”的模式，深入挖掘客户需求，与客户实现深层绑定，推动项目纵向加深及横向扩展。公司以中石油中石化业务起家，两大样板客户业务成熟后凭借示范效应切入中国建筑，当前石油及建筑两大领域构筑公司稳健基本盘。上半年石油石化领域实现收入 0.75 亿元（+11.48%），地产建筑领域实现收入 0.51 亿元（+16.31%），毛利水平保持 50%左右，整体增长稳健。2）优势领域业务方面公司在大型央企客户的服务过程中内化出了具备差异化优势的细分业务产品，以直销模式进行获客。在集团司库系统、全球资金管理系统、XBRL 软件产品等领域具备较强竞争力，同时有望凭借销售渠道的完善及大型央企的背书实现品牌力的提升。该部分业务整体增速较快，以金融行业客户收入为例，上半年该部分业务实现收入 0.15 亿元（50.62%），毛利接近 70%。优势领域业务为公司在收入增长及盈利能力改善方面带来全新增长级。

持续受益央企数字化转型，高粘性集团业务做深做宽，差异化细分业务带来增长新动能。自上而下来看，当前央企营收利润水平处于历史高位，其有实力去进行数字化转型；当前全球即将进入新一轮智能化革命，能源行业正面临着全方位颠覆性变革，建筑行业智能建造发展迅速，央企作为国家经济排头兵也有动力去进行数字化转型，在上游需求推动下公司中期发展确定性较强。长期来看，大型集团客户业务方面的竞争点在于行业 know-how 以及客户服务能力，普联在多年的合作中积累大量行业经验、客户理解深入，有特定部门进行对口专业化服务，该部分高粘性业务预期将随着客户需求提升实现横向范围扩张及纵向深化升级。优势领域业务方面公司在几大细分领域产品标准化程度较高、适用性较广、具备落地实践经验，预期将随着渠道建设的完善及样板客户的背书下提升品牌力，在央企乃至其他领域拓展更多客户，进一步提升规模效应。

盈利预测及投资评级：看好国企数字化转型带来的下游行业景气度提升，公司高粘性高净值基本盘业务稳定，第二增长曲线通用型业务特别是 XBRL、云平台等产品化业务有望不断拓宽客户范围、实现盈利提升。我们预计公司 2022-2024 年净利润分别为 1.77/2.40/3.34 亿元，当前股价对应 PE 值分别为 25/19/13 倍，维持“强

强烈推荐”评级。

风险提示：客户数字化转型力度不及预期、人员招聘及投入不及预期、技术创新节奏放缓。

(研究员：孙业亮；研究助理：刘蒙、张永嘉；执业编码：S1480521010002、S1480120070040、S1480121070050；电话：18660812201、无、18701288678)

【东兴轻工制造】顾家家居（603816）：软体龙头韧性彰显，盈利能力实现优化（20220816）

事件：公司发布 2022 年半年度业绩。2022 年营收 90.16 亿元，同比+12.47%；归母净利润 8.91 亿元，同比+15.32%。其中 Q2 营收 44.76 亿元，同比+5.71%；归母净利润为 4.48 亿元，同比+15.53%。

大家居战略持续推进，在疫情影响下收入稳健增长。在疫情影响扰动下，公司 H1 仍实现稳健增长，其中 Q2 家具社零及出口数据均同比下滑，而公司维持正增长，主要因公司大家居战略推进顺利。分品类看，2022 年 H1 公司沙发、床类产品、集成产品、定制产品分别实现收入 47.09、17.23、14.59、3.54 亿元，同比+14.37%、+23.77%、+4.86%、+20.54%，各品类均实现较快增长。沙发是公司核心品类，外销订单饱满，增长迅速；内销增长稳健，其中主品牌价格带拓展继续推进，高端品牌中纳图兹品牌产能在上海，受疫情影响下滑幅度较大，其 6 月份起接单已逐步恢复，定位年轻的天禧派继续保持高增。三大高潜品类中，功能沙发推进全渠道销售，上半年增长迅猛；床和定制家具上半年仍保持较高的增速，主要通过门店的拓展及连带率的提高实现，当前软体定制连带率已达 30%。公司持续拓展品类边界，以多品类协同销售满足消费者便捷、一体化设计等需求，通过大家居战略推动各品类协同增长。

内销渠道融合持续推进，综合门店占比进一步提升。多品类协同发力助推内销业务在疫情影响下实现正增长，2022 年 H1 内销收入 50.99 亿元，同比+6.24%。内销业务华东地区占比 40%，Q2 受疫情影响有所下滑，而其他地区同期有 15%以上的增长，华东地区拖累内销增长。6 月份起华东疫情影响已有显著缓解，下半年内销增长可期。渠道方面，系列店口径公司已有近 9000 家店，上半年净开 400 家，全品类运营下公司开店空间充足，推测公司仍将保持较快的开店速度。在“1+N+X”（大店+单店+社区店）模式指引下，公司持续推进大店建设，当前大店+综合店的占比已达到接近 40%。公司持续推进渠道融合，通过开设大店加强品类协同并深耕优势市场，推动连带率和客单价的提升，实现店效的显著提升，有望持续推动内销收入增长。

海外产能释放提升外销供应能力，有望强化成本优势。受益于墨西哥产能释放及海外需求韧性，外销整体保持快速增长，2022 年 H1 外销收入 36.66 亿元，同比+24.12%。其中床垫是外销的重要增长动力，墨西哥不受美国床垫反倾销政策影响，产能释放推动收入迅速增长。沙发外销增速推测在 20%以上。随着外销价值链一体化的推进，整体供应链效率提升，有望推动外销业务有望持续增长。外销利润率在 22H1 得到改善，展望未来，墨西哥产能释放有效降低运费，波罗的海货柜运价指数自 7 月份以来继续下降 20%左右，叠加规模效应及效率提升，外销利润率预计将进一步回升。

盈利能力转好，经营现金流恢复正值。提价效果充分体现叠加原材料价格、海运费的回落，毛利率实现同比提升，2022H1 毛利率为 28.96%，同比+0.12pct。销售费用率/管理费用率为 14.96%/1.80%，同比

+0.93pct/-0.25pct，费用率投放增加，推测下半年费用率有所回落。因人民币汇率下行，22H1 汇兑损益贡献盈利 1.15 亿元，拉低财务费用率约 1.3pct。综合来看，公司净利率 9.88%，同比+0.25pct，有所提升。软体龙头凭借品牌力顺畅提价，有效对冲成本端压力，后续随着海运费和金属类原材料价格进一步下行，净利率仍有提升空间。现金流方面，Q2 公司经营性现金流量净额为 5.62 亿元，同比增逾 90%，高于净利润。Q1 公司加大对经销商的帮扶，调整回款周期，Q2 经营现金流已如期恢复，公司净偿还短期负债 2.7 亿元。

盈利预测与投资评级：短期看，盈利能力已实现回升，内销下半年高增可期，公司近年仍会保持较高开店速度；长期看软体家具品牌价值提升，顾家家居持续优化组织架构强化产品研发设计，公司有望凭借品牌、产品优势持续拓展品类边界并提升公司份额。预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 20.29、25.06、31.01 亿元人民币，EPS 为 2.49、3.08、3.81 元，目前股价对应 PE 分别为 17.85、14.45、11.68 倍，我们维持“推荐”评级。风险提示：疫情超预期，原材料价格上涨超预期，海运费价格上涨超预期。

(研究员：刘田田、常子杰；研究助理：沈逸伦；执业编码：S1480521010001、S1480521080005、S1480121050014；电话：010-66554038、010-66554040、010-66554044)

【东兴农林牧渔】大北农（002385）：养殖低迷拖累短期业绩，持续推进主业和转基因业务发展（20220816）

事件：公司披露 2022 年半年报。公司 2022 年上半年共实现营收 133.93 亿元，yoy-12.28%，实现归母净利润-5.11 亿元，yoy-202.35%。

养殖低迷拖累整体业绩。公司上半年业务收入主要来源于饲料和养殖主业，其中饲料收入 95.58 亿元，yoy-14.8%，生猪养殖收入 18.32 亿元，yoy-22.57%。公司上半年饲料销售 235.05 万吨，yoy-19.42%，受原料成本上涨及下游养殖不景气影响，饲料毛利率同比小幅下滑 2.13pcts 至 11.45%。上半年公司参控股公司合并出栏生猪 198.32 万头，yoy+19.23%，但受猪价低迷影响，养殖业务出现明显亏损，拖累公司整体业绩。

持续推进双主业发展。饲料方面，公司上半年通过并购方式陆续收购湖南九鼎（产能逾 600 万吨）、正邦旗下 8 家饲料子公司的股权，拓展公司在西南等地区的饲料业务布局。养殖方面，公司勤修内功降本增效，淘汰低效母猪，截至 6 月末公司控股子公司能繁母猪存栏 11.45 万头，yoy-28.40%，养殖成本较去年已经得到明显改善。下半年公司将完全成本目标定为 16 元/公斤以下，有望达到行业领先水平。再叠加我们判断下半年猪价有望保持高位震荡，公司下半年业绩有望得到修复，全年业绩有望企稳。公司持续推进主业规模扩张，公司 6 月发布定增预案，拟募资 22.6 亿元投资建设 7 个饲料生产项目、2 个种猪养殖及研发项目等，未来投产后将有望进一步提升公司市占率。

看好公司转基因业务布局先发优势。公司将种子业务定位为未来发展的战略性板块和第二增长曲线，加快布局传统种业和生物育种赛道。上半年公司种子业务收入 1.81 亿元，yoy+3%。公司上半年陆续收购了云南大天种业与广东鲜美种苗的股权，强化在玉米、水稻、蔬菜等优质种子品种上的产业竞争力。生物育种方面，公司目前已获得 12 个转基因抗虫、耐除草剂玉米和 3 个转基因耐除草剂大豆生产应用安全证书，同时公司生物技术已建成包括基因克隆、性状整合、品种选育、产品开发、应用推广等环节在内的转基因育种科技创

新和产业体系的成熟体系，具备明显的国内转基因领域先发产品和技术优势。有望在转基因商业化正式落地后快速贡献业绩，打开长期增长空间。

公司盈利预测及投资评级：我们持续看好公司饲料养殖主业稳步发展，养殖业绩拖累逐步消除，转基因业务有望打开长期增长空间，预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 0.88、14.80 和 19.12 亿元，EPS 为 0.02、0.36 和 0.46 元，PE 值为 344.31、20.54 和 15.89 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：生猪价格波动、原料成本变动、公司出栏不及预期等。

(研究员：程诗月；研究助理：孟林；执业编码：S1480519050006；S1480120080038；电话：010-66555458、010-66554073)

【东兴建材】伟星新材（002372）：品牌渠道力依然稳固，现金充裕保困境中稳健发展（20220817）

2022 年上半年伟星新材实现营业收入 25.02 亿元，同比增长 4.83%；归属于母公司所有者的净利润为 3.65 亿元，同比下降 11.8%，实现 EPS 为 0.23 元。

点评：疫情防控和地产低迷下，渠道发力和“同心圆”战略助力营业收入第 2 季度仍保持正增长。在 2022 年 1-6 月全国房地产竣工面积同比大幅下降 23.3%和 2 季度疫情防控对华东地区影响较大的情况下，PPR 管材需求受到很大的影响，但公司上半年营业收入增速仍保持 4.83%的正增长，其中第 2 季度仍增长 0.39%。区域上，华东地区作为公司的主要市场区域，营业收入占比在 50%左右，但上半年公司华东地区营业收入同比下降仅为 0.28%，其他地区均保持正增长。产品上，PPR 管、PE 管材、PVC 管材和“同心圆”战略产品（防水和净水）营业收入同比增长-4.93%、2.2%、18.80%和 64.02%。这得益于公司在优秀的综合竞争力下，在渠道上探索线上“星零售模式”，并加速在空白和薄弱区域的下沉以及加大优质客户和优秀经销开发培育。

品牌和渠道力优势依然稳固，盈利水平仍处高位。伟星新材的品牌影响力在公司常年的经营下已得到市场认可，特别是 PPR 管材公司品牌力对客户的购买选择影响大，叠加公司完善和全覆盖的销售渠道（营销网点 3 万多个）。在 2022 年上半年原材料价格保持高位的情况下，上半年毛利率仍为 37.73%，其中第 2 季度毛利率仍保持在 38.53%的较高水平。在第 2 季度原材料价格环比 1 季度仍上升的情况下，2 季度毛利率水平环比仍提升 1.17 个百分点。从分产品看，PPR 管材作为公司主打产品（营业收入占比 50%左右），2022 年上半年毛利率水平高达 54.45%，同比提高 0.15%；PVC 管材毛利率同比提高 1.89%；只有 PE 管材一般采用招投标的模式，价格随行就市，毛利率同比下降 3.87%，拉低了公司总体的毛利率水平，公司依然保持一定的议价能力。

现金充裕助力防风险。公司现金流充裕，2022 年 5 月虽然现金分红 9.55 亿元，上半年货币资金仍有 15.40 亿元，资产占比仍高达 26.85%，且公司的资产负债率水平仅为 23.84%。公司充裕的现金流叠加品牌和渠道优势助力公司在激烈的市场竞争中能够较好地抗风险，保证成长的确定性。

公司稳健发展和成长性依然确定。在地产行业景气度持续下行的情况下，管材行业加速出清，公司作为优秀

的管材公司有利于其加快提升市占率，更快地成长。公司作为 PPR 管的优秀品牌，扁平化、全覆盖的销售网络成为公司在地产行业低景气度的环境下能够稳健发展，保证成长的确定性。

盈利预测及投资评级：我们预计公司 2022-2024 年归属于母公司净利润分别为 12.81 亿元、15.74 亿元和 19.38 亿元，对应 EPS 分别为 0.81、0.99 和 1.22 元。当前股价对应 PE 值分别为 24、20 和 16 倍。看好公司品牌和渠道

力带来的市场竞争力叠加充裕现金流，保证公司在行业困境中稳健的发展，提升市占率并以此为核心发展同心圆业务，带来成长的确定性，维持公司“强烈推荐”的投资评级。

风险提示：房地产行业景气度低迷持续性超预期。

（研究员：赵军胜；执业证书编号：S1480512070003；电话：010-66554088）

【东兴传媒】阅文集团（0772.HK）2022 年中报点评：夯实基础能力，多维度挖掘 IP 价值（20220817）

事件：阅文集团发布 2022 年半年报，2022 年上半年，公司实现营业收入 40.87 亿元（yoy -5.9%），Non-GAAP 归母净利润为 6.66 亿元（yoy +0.2%）。

点评：营收同比小幅下滑，版权运营业务预计持续较快发展。2022 年上半年，公司实现收入 40.87 亿元，同比减少 5.9%，其中：

在线阅读业务收入 23.07 亿元，同比减少 9.2%，其中自有平台产品 17.63 亿元，同比减少 6.3%；腾讯产品自营渠道 3.47 亿元，同比减少 1.7%；第三方平台 1.96 亿元，同比减少 35.8%；自有平台收入下滑主要源于公司采取增效降本措施，减少推广支出；腾讯产品自营渠道收入略微下滑主要源于免费阅读广告变现效率受宏观经济影响而下降；第三方平台业务收入大幅减少源于公司中止与一些分销平台合作；

版权运营业务收入 17.31 亿元，同比减少 0.5%，主要源于公司自营游戏收入下滑所致，而影视电影、版权授权、动漫等收入增长稳健；其他业务（主要为纸质图书销售）收入 0.49 亿元，同比下降 21.1%。

展望下半年，我们预计，公司在线阅读业务仍然为主动缩减推广费用、转向提升运营效率和优化成本结构的策略；版权运营业务上半年亮点较多，影视作品《人世间》《心居》《风起陇西》《请叫我总监》等上线后收视率良好，在 IP 可视化战略下，公司将能持续打造爆款影视作品，驱动版权运营实现较快增长。

上半年公司毛利率稳定、销售费用率与管理费用率均实现明显下降。2022 年上半年，公司整体毛利率 52.5%，同比下降 0.2 个百分点，其中在线阅读毛利率 50.3%，同比提升 2.9 个百分点，主要受益于内容成本和分销成本的优化；受剧集制作成本上升影响，版权运营及其他业务毛利率 55.4%，同比下降 4.8 个百分点。降本增效策略下，公司各项费用开支得到优化，报告期内销售费用 11.11 亿元，销售费用率 27.2%，同比下降 3.8 个百分点；管理费用 5.58 亿元，管理费用率 13.6%，同比下降 1.0 个百分点；Non-GAAP 归母净利润 6.66

亿元，同比增长 0.2%，净利率 16.3%，同比提升 1.0 个百分点。公司净利率提升主要源于公司减少在线阅读推广支出以及减少研发支出。

免费阅读用户规模提升，付费阅读用户价值增长。截至报告期末，公司自有平台产品及自营渠道的平均月活用户 2.65 亿，同比增长 13.8%。其中：受优质内容驱动，公司自有平台产品的月活用户数为 1.20 亿，同比增长 4.5%；受免费阅读内容用户增长驱动，腾讯产品自营渠道的月活用户数达到 1.45 亿，同比增长 22.7%。免费阅读业务方面，截至报告期末公司免费阅读平均日活用户达到 1400 万，付费阅读业务方面，报告期内公司付费阅读用户 ARPU 值为 38.8 元/月，同比增长 6.6%。我们认为，公司在线阅读业务未来成长点来自于：1) 免费阅读用户规模增长和广告加载率提升；2) 随着公司优质内容不断积累以及内容运营、推荐效率等能力的提升，公司庞大的免费用户群体有望转化为付费用户。

夯实基础能力，多维度挖掘 IP 价值。IP 创作方面，报告期内公司网络文学平台新增了约 30 万名作家和 60 万本小说，同时公司通过扶植机制和运营活动的调优，加速孵化特定类型（如科幻类）的优质内容，驱动相应品类获得快速发展。IP 可视化仍为公司当下工作重点，公司围绕优质 IP 储备，在影视、动画、漫画、游戏等领域均取得了快速的进展。此外，公司进一步缩短从 IP 到商品的转化时间，拓宽 IP 数量和商品形态，重点关注消费品、潮流玩具和线下实景消费等领域的机会，在 IP 商品化方面取得初步进展：如公司授权推出的《斗破苍穹》美杜莎的单款雕像预售开放即售罄，GMV 达人民币 500 万元。我们认为，依托庞大而优质的 IP 储备以及不断完善的 IP 全产业链开发能力，公司有望不断提升 IP 影响力，IP 价值有望加速兑现。

盈利预测与评级：公司以网络文学为起点，逐渐延展到影视、动漫、游戏、实体商品等多种 IP 形态，有望不断强化自身的 IP 产业链业务能力，实现 IP 全链路开发与变现。考虑到国内疫情对影视项目制作进度的影响以及消费复苏弱于预期，我们下调公司营收及归母净利润：预计 2022-2024 年公司营业收入 91.7 亿元、106.1 亿元和 122.9 亿元；Non-IFRS 归母净利润分别为 15.2 亿元、18.7 亿元和 24.0 亿元，EPS 分别为 1.51 元、1.86 元以及 2.38 元，对应现有股价 PE 分别为 20X、16X 和 12X，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：(1) 免费阅读模式持续冲击导致付费用户数减少；(2) 疫情反复影响公司影视项目制作进度；(3) 影视行业强监管政策超预期；(4) 公司 IP 产业链整合进展低于预期。

（研究员：石伟晶、辛迪；执业证书编号：S1480518080001、S1480521070008；电话：021-25102907、010-66554013）

【东兴传媒】吉比特（603444.SH）2022 年中报点评：核心产品表现稳健，关注新游及海外业务进展（20220817）

事件：吉比特发布 2022 年中报，2022 年上半年，公司实现营业收入 25.11 亿元（+5.2%），归母净利润 6.88 亿元（-23.6%），调整后归母净利润为 6.56 亿元（+1.0%）。

点评：基本盘稳固，上半年公司整体业绩表现稳健。2022 年上半年，公司实现营业收入 25.11 亿元，同比增长 5.2%，整体毛利率 89.9%，同比提升 8pcts，其中：

按销售渠道计，报告期内公司自主运营收入 11.92 亿元，同比增长 15.7%，联合运营收入 11.33 亿元，同比下滑 1.5%，自主运营和联合运营收入的驱动项为《问道手游》收入增长以及 2021 年 10 月上线的《地下城堡 3：魂之诗》《一念逍遥（港澳台版）》《世界弹射物语》等新游贡献增量收入，表明公司核心产品基本盘稳固，前期积累的发行及运营能力也在新产品上得到验证；公司上半年授权运营收入 1.66 亿元，同比下滑 5.4%，主因《问道》端游营收同比小幅下降；

成本端，由于雇员数量有所增加，报告期内人力相关开支驱动经营性成本费用增加 0.35 亿元，另外由于《鬼谷八荒（PC 版）》以及《摩尔庄园》流水同比有所下降，公司向外部研发商支付的游戏分成较上年同期减少，驱动毛利率提升。

加大新游营销投入及人员扩张导致三费费率有所提升，净利润大幅下滑源于投资收益波动。2022 年上半年，公司销售费用 6.70 亿元，销售费率 26.7%，较上年同期提升 3.6pcts，主因公司对《一念逍遥（大陆版）》《一念逍遥（港澳台版）》《地下城堡 3：魂之诗》《奥比岛：梦想国度》《世界弹射物语》等新游戏加大了营销推广支出。此外，公司月平均人数约 1,049 人，较上年同期增加约 287 人（+37.7%），导致运营推广人员、管理人员以及研发人员薪酬开支增加，因此推动三费费率均有所上涨，2022 年上半年，公司管理费用为 2.05 亿元，管理费率 8.2%（+1.7pcts），研发费用为 3.79 亿元，研发费用率 15.1%（+1.5pcts）。考虑到公司人员投入增长以及后期新产品上线仍有较大的营销推广需求，我们预计下半年公司费用率下降空间有限，但随着公司发行和运营能力及效率提升，长期具有较大优化空间。报告期内，公司归母净利润 6.88 亿元，同比减少 23.59%，剔除投资业务和汇率波动影响，调整后归母净利润为 6.56 亿元，同比增长 1.03%。

核心产品延续稳健表现，关注新游长线运营及海外业务进展。核心产品方面，公司通过多样化的运营方式，不断强化《问道》《问道手游》《一念逍遥》等核心自研产品相关 IP 的拓展和品牌建设，持续提升 IP 品牌价值，同时配合新年服、周年服及其他各类版本的迭代更新，以及有针对性的用户运营活动，延长产品生命周期，公司核心产品有望延续出色表现，保持较好的盈利能力。新产品方面，公司代理的情怀 IP 类社区养成游戏《奥比岛：梦想国度》已于 2022 年 7 月上线，多样化的营销推广手段下，该游戏上线前全平台预约用户数量超千万，开放预下载后连续 3 天登顶 App Store 免费榜总榜第一，上线首月在 App Store 游戏畅销榜平均排名为第 22 名，最高至该榜单第 6 名，为下半年打开增量空间。当前公司新游项目储备丰富，类型多元，且公司已披露项目中过半数已取得版号，有望为公司持续贡献新增量。海外业务方面，2022 年上半年，公司在海外成功发行了《纪元变异（PC 版）》《石油大亨》等产品，且玩家对《一念逍遥（港澳台版）》《最强蜗牛（港澳台版）》等游戏的更新版本反馈良好。公司海外业务推进顺利，报告期内实现营收 1.13 亿元，同比增长 98.2%，占营收比重提升至 4.5%。公司海外业务项目储备丰富，投入决心较大，随着相关工作快速推进，有望成为新增长极。

盈利预测与评级：公司核心产品表现稳健，新游戏储备充足，海外业务亦取得积极进展，我们坚定看好公司，预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 15.81 亿元，19.45 亿元和 23.50 亿元，对应现有股价 PE 分别为 14X，12X 和 10X，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：（1）新游戏未能如期上线；（2）成熟产品流水急剧下降；（3）游戏监管政策变化。

（研究员：石伟晶、辛迪；执业证书编号：S1480518080001、S1480521070008；电话：021-25102907、

010-66554013)

免责声明

以上内容均来源于东兴证券研究报告的观点。

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。