

## 重点行业观察

### 轻工制造行业

#### 轻工制造板块中报总结，龙头企业承压能力凸显

2022H1 轻工板块营收增速在疫情压力下仍逆势增长，但增速趋缓。中报数据显示，轻工制造样本企业整体 2022H1 营收增速 +8.59%。其中，造纸子板块 2022H1 营收增速 +12.78%；包装印刷子板块 2022H1 营收增速 +4.94%；家具子板块 2022H1 营收增速 +11.25%；珠宝首饰子板块 2022H1 营收增速 +9.01%；文娱用品子板块 2022H1 营收增速 +2.01%；其他家用轻工子板块 2022H1 营收增速 -1.77%。2022 年上半年全国多地在疫情扰动下采取强管控措施，致使终端消费、工厂开工、物流运输等多环节均显著受阻，各板块营收增速较 2021H2 相比明显趋缓。

归母净利润增速方面，2022H1 家具板块利润增速率先回暖，其他轻工子板块利润端仍然承压。家具板块受益于终端产品提价、原材料成本松动、海运费回落、人民币贬值、去年同期低基数等因素综合影响，利润端已有显著回升。其余轻工子板块则受疫情和原材料成本压力等多重因素影响，利润端承压。中报数据显示，轻工制造样本企业整体 2022H1 业绩增速 -25.67%。其中，造纸子板块 2022H1 利润增速 -52.75%；包装印刷子板块 2022H1 利润增速 -20.35%；家具子板块 2022H1 利润增速 +41.72%；文娱用品子板块 2022H1 利润增速 -28.75%；珠宝首饰子板块 2022H1 利润增速 -29.76%；其他家用轻工子板块 2022H1 利润增速 -51.99%。

板材价格逐步回落叠加家具企业提价传导成本压力，2022H1 家具板块毛利率同比回升，其余轻工子板块毛利率仍有所下滑。从选取的 119 家轻工制造上市公司数据来看，2022H1 样本整体毛利率同比 -3.41pcpts 至 20.06%。其中，家具子板块毛利率 32.66%（同比 +1.84pcpts），受益于提价逐步落地叠加原材料成本企稳回落，毛利率率先同比回升；造纸子板块毛利率 15.17%（同比 -8.52pcpts）；包装印刷子板块毛利率 18.49%（同比 -2.05pcpts）；珠宝首饰子板块毛利率 11.83%（同比 -1.79pcpts）；文娱用品子板块毛利率 20.83%（同比 -1.92pcpts）；其他家用轻工子板块毛利率 25.48%（同比 -4.35pcpts）。净利率方面，2022H1 家具板块销售净利率同比回升，其余板块仍然承压。2022H1 样本整体净利率同比 -2.90pcpts 至 6.24%。其中，造纸子板块净利率 4.81%（同比 -6.59pcpts），包装印刷板块净利率 6.06%（同比 -1.98pcpts），家具板块净利率 10.45%（同比 +2.09pcpts），珠宝首饰板块净利率 4.37%（同比 -2.08pcpts），文娱用品板块净利率 5.05%（同比 -2.34pcpts），其他家用轻工净利率 5.47%（同比 -6.11pcpts）。

整体来看，2022H1 轻工多数板块龙头企业经营表现优于行业整体表现。（1）造纸行业中林浆纸一体化布局全面，成本优势深厚的纸业龙头太阳纸业在收入及利润端均明显优于行业整体表现。同时，下游需求旺盛提价落地顺畅的特种纸龙头仙鹤股份、五洲特纸经营表现亦行业领先。（2）包装印刷板块中，裕同科技表现靓丽，收入及利润均实现亮眼增长。劲嘉股份收入及利润端均跑赢行业。（3）家具板块中，欧派、顾家收入端增速均高于行业增速，市场份额加速提升。利润端内销及外销企业有所分化，受益于人民币贬值，原材料及海运成本回落，及去年同期低基数，外销家具企业利润端优于内销企业。（4）珠宝首饰及文娱用品龙头周大生及晨光股份受益于运营效率提升业绩表现均强于子板块。（5）其他家用轻工中公牛集团受益于供应链优势与产品渠道优化业绩表现优于子板块整体，长期有望依托强大渠道力与产品实力取得稳健增长。

（分析师：陈梦，执业证书编号：S0110521070002）

## 计算机行业

### 移动 PC 服务器集采第 2 批次开标：信创持续推进

#### 事件

近日，中国移动公布 2021-2022 年 PC 服务器集中采购第二批次（标包 1-6）中标候选人。

#### 点评

本次集采鲲鹏服务器占比 15.05%，海光服务器占比 11.36%。4 月 29 日，中国移动发布了 2021-2022 年 PC 服务器集中采购第二批次招标公告。本次采购规模为 47845 台，分为 6 个标包，其中 2-3 标包为采用海光芯片的 PC 服务器，合计 5435 台，占比 11.36%；4-6 标包为采用鲲鹏芯片的 PC 服务器，合计 7200 台，占比 15.05%，本次集采整体国产化率为 26.41%。

本次集采各厂商份额计算：本次集采中，按照招标公告份额分配计算，神州数码预计中标数量 1711 台，在本次集采的鲲鹏服务器中份额为 23.76%，在国产服务器中份额为 13.54%；浪潮信息预计中标数量 3010 台，在本次集采的海光服务器中份额为 55.38%，在国产服务器中份额为 23.82%；紫光华山预计中标数量 1631 台，在本次集采的海光服务器中份额为 30.00%，在国产服务器中份额为 12.90%；中科可控预计中标数量 568 台，在本次集采的海光服务器中份额为 10.44%，在国产服务器中份额为 4.49%。

中国移动 2021-2022 年服务器采购整体国产化率为 38.76%。此前公布的中国移动 2021-2022 年 PC 服务器第 1 批集采及补采共采购 204696 台，国产芯片服务器合计占比 41.65%，其中采用鲲鹏芯片的服务器共 44837 台（占比 21.90%），采用海光芯片的服务器共 40414 台（占比 19.74%）。算上第二批集采的服务器后，采用鲲鹏芯片的服务器达到 52037 台（占比 20.61%），采用海光芯片的服务器达到 45849 台（占比 18.16%），整体国产服务器占比为 38.76%。

行业信创持续推进。本次移动集采再次表明行业信创正在加速。据产业调研了解，电信、联通国产招标亦在推进；另一大重点行业金融行业信创试点扩容，亦在加速推进；其他重点行业也将紧随其后。考虑到党政信创包括电子政务、电子公文在内的需求仍然广泛，我们认为行业信创整体的推进节奏正持续加速，信创板块相关公司今年增长确定性进一步提升。

投资建议：2022 年，以金融、电信为代表的行业客户正积极推进国产芯片服务器采购，关注鲲鹏生态和海光生态相关标的。鲲鹏产业链重点推荐鲲鹏整机环节的神州数码、拓维信息，关注海量数据；海光生态重点推荐中科曙光、浪潮信息。

风险提示：政策推进不及预期；宏观经济下行的风险。

（分析师：翟炜，执业证书编号：S0110521050002）

## 机械军工行业

### 中航沈飞发布半年报，持续推进均衡生产

#### 事件

中航沈飞发布半年报，2022 上半年实现营收 198.12 亿元、同比 +23.39%；实现归母净利润 11.2 亿元、同比

+20.74%；实现扣非归母净利润 10.97 亿元、同比 +22.97%。

### 点评

季度均衡继续推进，研发投入持续加强：公司 22Q2 实现营收 120.09 亿元，同比 +16.96%、环比 +53.9%；实现归母净利润 6.07 亿元，同比 +0.5%、环比 +18.8%。上半年整体 9.73%、较去年同期基本平稳；整体净利率 5.65%、较去年同期下降 0.31 个百分点。公司二季度投入研发费用 3.55 亿元，同比大幅增长 82.5%；同时计提信用减值损失 1.41 亿元，对公司整体净利率表现有一定影响。

交付推进合同负债金额下降，原材料备货充分生产交付或提速：公司二季度末合同负债金额 206.07 亿元、较期初下降 159.28 亿元；预付款项金额 189.15 亿元、较期初下降 27.61 亿元，表明生产交付平稳推进。整体存货金额 67.95 亿元、较期初下降 21.63 亿元；其中原材料存货 35.29 亿元，较期初大幅增长 71%；公司加大原材料备货，或预示后续生产交付节奏有望提速。

收购吉航，布局维修业务延伸产业链：公司在上半年受让吉航公司 60% 股权并增资，吉林航空在 2022 上半年实现营收 8204 万元、净利润 722 万元。作为公司在后市场维修业务的拓展，实现了产业链纵向延伸，构建面向航空防务装备全寿命周期的维修体系、未来有望成为公司一项重要主业。

风险提示：新产品研制批产进度不及预期的风险；疫情反复影响供应链配套与产品交付的风险。

(分析师：曲小溪，执业证书编号：S0110521080001)

## 交运行业

### 春秋航空 2022 年中报点评：春秋鼎盛，值得期待

#### 事件

春秋航空 2022 年上半年实现营业收入 36.55 亿元，同比下降 33.01%；实现归母净利润-12.45 亿元，同比下降 12067.50%；实现扣非归母净利润-13.13 亿元，同比增亏 6.94 亿元。

#### 点评

虹桥机场和浦东机场作为公司主枢纽基地，受本轮疫情影响的严重程度和持续时间空前，导致公司经营业绩出现严重下滑。公司 2022 年上半年完成运输总周转量 10.06 亿吨公里、旅客周转量 106.96 亿人公里、运输旅客 637.1 万人次、客座率为 72.6%，分别较 2021 年同期下降 39.5%、40.5%、42.8% 和 10.6%。

2022 年上半年，新冠疫情拖累国内出行市场的恢复进程，尤其对于上海、深圳等航空需求旺盛的一线城市冲击更为明显。公司平均客座率为 72.6%，同比下滑 10.6 个百分点，客公里收益较去年同期增长 12.3%，其中国内航线扣除燃油附加费后客公里收益较去年同期增长 2.8%。1 月、2 月国内客公里收益合计同比提升超 20%；但从 3 月开始，深圳、上海等地因境外输入病例引发的本土大规模疫情使得出行需求急转直下，日航班量自 3 月 21 日首次跌破百班次后，共计 18 天低于百班次，最低至 54 班次，4 月国内可用座公里数同比下降 76.0%，客座率低至 66.8%。4 月 19 日后公司航班量逐步回升，5 月及 6 月日均航班量分别回升至约 160 班次和 270 班次，其中 6 月 30 日航班量超过 350 班次，较疫情前 2019 年同日下降不足 9%。

成本管控面临挑战，单位成本同比上升。2022 年上半年，公司单位成本为 0.351 元，较去年同期增长 33.2%；2022 年上半年，成本管理面临诸多挑战，一方面国际油价受国际政治局势影响进一步上涨，航油价格创历史新高，造成公司单位航油成本上升 50.1%；另一方面，二季度以来，公司主要基地上海爆发疫情大幅拖累利用率，

4月份飞机日平均利用率小时也创下公司开航以来单月最低的2.1小时，2022年上半年飞机日平均利用率小时同比下滑40.3%。

风险提示：宏观经济波动风险；市场竞争风险；客户需求变化的风险；燃油价格波动的风险；政策风险。

(分析师：张功，SAC 执证编号：S0110522030003)

## 社服行业

### 华住集团 22H1 点评：境外强劲复苏，境内加速区域下沉

#### 事件

公司公告 2022 年半年度业绩，2022H1 实现收入 60.63 亿元，同比 +2.52%，净利润-9.8 亿元，同比-853.85%，境内/境外分别收入 47/13 亿元，同比-14.5%/+252.9%。2022Q2 实现营收 33.82 亿元，同比-5.72%；归母-3.50 亿元，同比-192.59%，经调整亏损 0.84 亿元。22Q2 境内/境外分别收入 25/9.21 亿元，同比-26.8%/311.2%，境内/外经调整亏损 0.32/0.52 亿元。

#### 点评

疫情反复国内业务承压，海外率先恢复增长。1) 境内 22Q2 RevPAR/ADR 分别为 141/218 元，同比 19 年-7.6%/-31.6%；OCC 为 64.6%，较 19 年-22.3pct。随着国内疫情控制良好，7 月公司 RevPAR 已恢复至 19 年水平的 90%。2) 境外 22Q2 RevPAR/ADR 分别为 66/110 欧元，同比 +230%/+34.1%；OCC 为 59.8%，同比 +35.4pct。Q2 境外业务的 RevPAR 已恢复至 19 年水平的 93%，并于 7 月持续上升。展望 22Q3，公司预计收入同比 +13% 至 17%，不计 DH 预计收入同比 +5% 至 9%。

全球范围内保持稳定拓店速度。22Q2 境内新开酒店 269 家，关闭 86 家；境外新开酒店 5 家。截止 22H1，公司在全球共有 8,176 家酒店及 773,898 间客房，待开业酒店 2,236 家，其中境内和境外分别为 2,199/37 家。

费率保持稳定，成本控制良好。22H1 销售/管理/财务费率分别为 4.35%/13.69%/3.28%，同比-0.18/+1.52/-0.30pct；毛利率 4.59%，同比-7.45pct，主要系境内持续扩展酒店及境外业务复苏。面对欧洲市场通胀，公司通过减省租金、优化人员成本控制成本支出，Q2 费率环比下降。

持续下沉推进酒店精品化战略。22Q2 公司成立了 6 个区域总部，将组织架构由以品牌事业部为主导转变为以区域总部为主导。公司通过增强本地化运营，提高区域业务协同性，提升经营效率。国内消费者对中高端酒店需求增加，公司逐渐清退经济型软品牌酒店，提高酒店整体质量，加速高奢品牌培育，形成以中高端品牌为主导的全品牌矩阵。

盈利预测：公司是国内第二大及全球第七大多品牌酒店集团，海外业务呈现强劲复苏势头，随着国内疫情企稳 6-7 月公司业务水平已逐渐恢复，预计下半年有望持续快速修复。考虑疫情反复对经营造成直接冲击，预计公司 22-24 年归母净利润-2.3/26.7/33.3 亿元，对应 EPS -0.07/0.83/1.03 元，对应 PE -349/30/24 倍，首次覆盖给予“增持”评级。

风险提示：疫情反复；竞争加剧；拓店不及预期；宏观经济波动。

(分析师：于那，SAC 执证编号：S0110522070001)

## 主要市场数据

表 1: 全球主要市场指数

指数名称	收盘点位	日涨跌幅 (%)	近 5 日涨跌幅 (%)	近 1 月涨跌幅 (%)	近 1 年涨跌幅 (%)
上证指数	3186.48	0.05	-1.26	-0.08	-11.04
深证成指	11702.39	-0.09	-2.24	-3.01	-17.47
沪深 300	4023.61	-0.50	-1.28	-1.90	-16.92
科创 50	1030.12	0.43	-1.92	-7.27	-26.47
创业板指	2533.02	-0.03	-3.03	-4.08	-18.35
恒生指数	19452.09	-0.74	-2.49	-3.58	-24.90
标普 500	3924.26	-1.07	-1.55	-5.48	-13.48
道琼斯工业指数	31318.44	-1.07	-1.49	-4.30	-11.45
纳斯达克指数	11630.86	-1.31	-2.12	-8.57	-24.30
英国富时 100	7281.19	1.86	-1.09	-2.24	2.00
德国 DAX	13050.27	3.33	0.69	-4.48	-17.30
法国 CAC40	6167.51	2.21	-0.69	-5.31	-7.81
日经 225	27650.84	-0.04	-1.93	-1.01	-5.07
韩国综合指数	2409.41	-0.26	-1.69	-2.58	-24.73
印度 SENSEX30	58803.33	0.06	-1.23	0.87	1.16
澳洲标普 200	6828.71	-0.25	-2.42	-2.10	-9.23

数据来源: Wind, 首创证券研究发展部

表 2: 国际商品期货及相关指数

	收盘价或点位	日涨跌幅 (%)	近 5 日涨跌幅 (%)	近 1 月涨跌幅 (%)	近 1 年涨跌幅 (%)
COMEX 黄金	1722.60	0.78	-0.79	-4.67	-6.06
COMEX 白银	17.91	1.38	-2.06	-10.99	-27.79
ICE 布油	93.28	1.00	-4.66	-0.89	28.47
NYMEX 原油	87.25	0.74	-4.79	-1.46	25.92
NYMEX 天然气	8.90	-3.89	-1.55	9.60	88.92
LME 铜	7552.00	-0.59	-3.97	-2.27	-19.92
LME 铝	2305.00	0.44	-3.60	-4.08	-15.47
LME 锌	3137.00	-3.76	-9.91	-9.09	4.69
CBOT 大豆	1419.75	1.79	-0.89	0.14	9.89
CBOT 小麦	809.25	1.89	-1.34	3.42	11.43
CBOT 玉米	664.25	0.95	-1.92	9.57	26.77
波罗的海干散货指数	1002.00	NaN	-7.39	-37.49	-74.59
生猪指数	22142.38	-1.41	-2.49	5.57	41.17

数据来源: Wind, 首创证券研究发展部

表 3: 美元指数及主要外币兑人民币的中间价

	收盘点位或汇率	日涨跌幅 (%)	近 5 日涨跌幅 (%)	近 1 月涨跌幅 (%)	近 1 年涨跌幅 (%)
美元指数	109.61	-0.05	0.72	3.66	18.97
美元中间价	6.89	0.14	0.17	1.89	6.72
欧元中间价	6.88	-0.55	-0.34	0.11	-10.29
日元中间价	4.94	-0.21	-0.85	-2.10	-15.92
英镑中间价	7.99	-0.06	-1.22	-2.75	-10.61
港币中间价	0.88	0.14	0.16	1.91	5.66

数据来源: Wind, 首创证券研究发展部

表 4: 沪股通前十大活跃个股 (2022-09-02)

股票代码	股票简称	买入金额 (亿元)	卖出金额 (亿元)	净买入金额 (亿元)	涨跌幅 (%)
600519	贵州茅台	5.37	9.65	-4.28	-0.31
601012	隆基绿能	3.84	4.77	-0.94	-1.36
601888	中国中免	2.76	4.50	-1.74	-3.47
600036	招商银行	2.03	4.49	-2.47	-0.52
600887	伊利股份	1.18	4.77	-3.60	-1.88
600438	通威股份	2.54	3.18	-0.64	-1.15
601318	中国平安	2.94	2.69	0.25	0.11
603259	药明康德	1.14	3.91	-2.77	-1.71
601919	中远海控	1.33	3.50	-2.17	-2.70
600809	山西汾酒	1.40	3.18	-1.78	-1.38

数据来源: Wind, 首创证券研究发展部

表 5: 深股通前十大活跃个股 (2022-09-02)

股票代码	股票简称	买入金额 (亿元)	卖出金额 (亿元)	净买入金额 (亿元)	涨跌幅 (%)
300750	宁德时代	6.79	7.50	-0.71	-0.27
002594	比亚迪	7.10	5.39	1.71	-1.64
000651	格力电器	5.96	2.99	2.97	0.52
300274	阳光电源	4.64	4.05	0.59	-2.81
002475	立讯精密	3.43	3.21	0.22	5.57
000858	五粮液	1.65	4.98	-3.32	-1.05
300763	锦浪科技	3.27	3.13	0.14	-1.59
002466	天齐锂业	2.90	3.08	-0.17	-2.50
000333	美的集团	1.74	3.78	-2.04	-2.65
002812	恩捷股份	2.69	2.10	0.59	-2.15

数据来源: Wind, 首创证券研究发展部

## 分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的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的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

		评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上
		增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%~15% 之间
		中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%~5% 之间
		减持	相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上
		2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	行业投资评级
中性	行业与整体市场表现基本持平		
看淡	行业弱于整体市场表现		