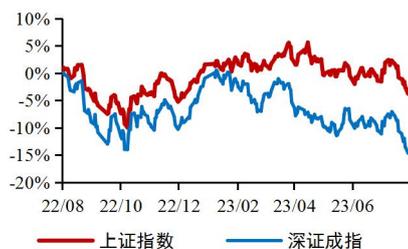


信义山证 汇通天下

研究早观点

2023年8月23日 星期三

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	3,120.33	0.88
深证成指	10,374.73	0.53
沪深 300	3,758.23	0.77
中小板指	6,660.27	0.54
创业板指	2,086.94	0.09
科创 50	901.13	1.01

资料来源：最闻

分析师：

李召麒

执业登记编码：S0760521050001

电话：010-83496307

邮箱：lizhaoqi@sxzq.com

【今日要点】

【行业评论】煤炭：煤炭进口数据拆解-7月仅动力煤环比增加，澳洲焦煤短期难放量

【行业评论】化学原料：新材料周报（230814-0818）-聚乳酸应用广泛，重视生物基材料渗透率提升机会

【山证有色】中矿资源 2023 年半年报点评-锂盐自给率持续提升，铷盐龙头地位稳定

【山证通信】华工科技（000988.SZ）：业绩短期承压，盈利能力提升

【公司评论】同庆楼（605108.SH）2023 年中报点评-2023Q2 业绩同比扭亏为盈，食品业务规模快速提升

【固定收益】煤炭债风险展望及投资策略-新阶段下煤炭债的风险研判与机会选择

【山证新材料】华秦科技 2023 年中报点评（688281）-营收利润持续高增，业务拓展蓄力成长

【公司评论】天味食品(603317.SH)：天味食品 23 年中报点评-大单品稳健&定制餐调发力，助力 23H1 业绩良性增长

【公司评论】罗莱生活(002293.SZ)：罗莱生活公司快报-23Q2 营收实现双位数增长，盈利能力环比提升



【今日要点】

【行业评论】煤炭：煤炭进口数据拆解-7月仅动力煤环比增加，澳洲焦煤短期难放量

胡博 hubo1@sxzq.com

【投资要点】

➤ 数据拆解：

- 全口径：2023年1-7月进口量同比大增，7月当月环比微降，价格较去年同期下降，但维持相对高位。2023年1-7月，煤及褐煤累计进口量实现2.61亿吨，同比增长89%；7月单月实现进口量3926万吨，同比增长66.92%，环比减少1.53%。2023年1-7月全口径煤炭进口均价录得121美元/吨，较去年均价降16.56%（对应降幅24美元/吨）。2023年7月进口煤价格录得98美元/吨，同比降38.76%（对应降幅62美元/吨），环比降12.53%（对应降幅14美元/吨）。
- 动力煤：7月动力煤进口同比环比增加，蒙古和澳大利亚环比正增长，1-7月进口动力煤价格较去年均价有所下降，7月继续回落。
- 炼焦煤：7月炼焦煤进口环比下降，进口量主要由蒙古国和俄罗斯贡献，1-7月进口炼焦煤价格同比降，7月价格环比下降。
- 褐煤：7月褐煤进口量环比下降，印尼月度供应量环比连续下降，1-7月进口褐煤价格较去年均价有所下降，但仍维持高位。
- 无烟煤：7月无烟煤进口量环比减少，进口量主要由俄罗斯贡献，1-7月进口无烟煤价格较去年均价有所下降，但仍维持高位。

➤ 点评与投资建议：

- 7月进口量环比微降。从数据层面上看，1-7月累计增速还是维持较高水平，7月当月进口量环比微增，各煤种价格仍然较为坚挺。分煤种看，7月仅动力煤进口量呈现环比正增长。7月国内煤价持续反弹，进口煤价格倒挂解除。
- 预计8月印尼煤供应量仍然维持低位，澳大利亚焦煤价格偏贵短期难放量。夏季印尼和印度进入雨季，产量或受影响，印度方面旺季需求高，或加大进口。此外，我们关注到澳大利亚焦煤价格仍然偏贵，国内主焦煤价格仍具备一定性价比，澳煤短期难放量，对国内骨架煤市场冲击有限。
- 2023年海外煤价仍有上涨逻辑基础，需等待数据验证。需求端，欧盟天然气进入旺季后仍有上涨预期，进而带动煤炭价格上涨；印度煤炭需求持续增加。供给端，全球主要供应国并无显著增量。全球煤炭价格目前仍处于高位，价格反弹需等待数据验证。

- 本轮动力煤率先启动，预计 8-9 月双焦走势较动力煤更为强劲，考虑二季度价格回落，关注 8 月中报影响。建议关注：第一，具有焦炭产能的焦煤股也具备较高弹性，【潞安环能】、【平煤股份】、【淮北矿业】等弹性标的值得关注。第二，关注焦化板块相关个股，如【陕西黑猫】、【金能科技】、【美锦能源】等。第三，【广汇能源】马朗矿本周取得项目代码，产能释放持续推进。第四，动力煤价格旺季仍有支撑，建议关注【中国神华】、【山煤国际】、【陕西煤业】、【兖矿能源】。
- 风险提示：欧洲能源危机缓解，蒙古国通关车辆数大幅增加，澳洲煤炭进口放量，俄煤产量增加和进口加速，印尼煤炭基准价大幅回落，国际煤价大幅下跌

【行业评论】化学原料：新材料周报（230814-0818）-聚乳酸应用广泛，重视生物基材料渗透率提升机会

叶中正 yezhongzheng@sxzq.com

【投资要点】

- 市场与板块表现：本周基础化工和新材料板块均回落。基础化工涨跌幅为-2.38%，跑赢沪深 300 指数 0.2%，在申万一级行业中排名第 20 位。新材料指数涨跌幅为-3.08%，跑输沪深 300 指数 0.5%。观察各子板块，碳纤维上涨 0.67%、可降解塑料下跌 0.41%、膜材料下跌 2.3%、半导体材料下跌 3.8%、OLED 材料下跌 4.06%、有机硅下跌 4.76%、锂电化学品下跌 5.59%。
- 观察估值，新材料各子板块估值水平处于历史较低水平。新材料指数市盈率为 19.79 倍，处于近三年 0%分位数水平。有机硅市盈率为 19.76 倍（10%，近三年分位数水平）；碳纤维市盈率为 30.67 倍（2%）；锂电池市盈率为 26.04 倍（1%）；锂电化学品市盈率为 17.55 倍（4%）；半导体材料市盈率为 81.92 倍（0%）；可降解塑料市盈率为 26.48 倍（91%）；OLED 材料市盈率为 645.99 倍（70%）；膜材料市盈率为 81.42 倍（85%）。
- 从交易拥挤度情况看，当前新材料具备显著的配置优势。本周新材料指数交易拥挤度为 3.21%，处于近两年 1.0%分位数水平，具备显著的配置优势。
- 约两成个股上涨：上周新材料板块中，实现正收益个股占比为 22.52%，表现占优的个股有海正生材（6.85%）、华信新材（4.91%）、光威复材（3.51%）等，表现较弱的个股包括天岳先进（-13.2%）、利安隆（-9.8%）、海优新材（-9.32%）等。机构净流入的个股占比为 27.03%，净流入较多的个股有蓝晓科技（1.41 亿）、光威复材（1.07 亿）、万华化学（0.93 亿）等。78 只个股中外资净流入占比为 52.56%，净流入较多的个股有蓝晓科技（1.74 亿）、雅克科技（0.9 亿）、泰和新材（0.57 亿）等。
- 行业动态
- 行业要闻：
 - 国内首家 BDO 产业技术创新中心在乌海揭牌开工
 - 国家发展改革委：制定促进经济社会发展全面绿色转型的政策举措

- 西安氢能产业发展规划发布
- 日本 Shirts2023 年春夏系列服装采用 PLA 面料
- 重要上市公司公告（详细内容见正文）
- 投资建议
- 聚乳酸应用广泛，重视生物基材料渗透率提升机会。PLA 来源于植物，通过玉米、蔗糖等发酵产生乳酸，乳酸聚合形成聚乳酸，下游主要用于吸管、膜袋材料、3D 打印等领域，另外，由于 PLA 具有良好的可纺性，长期应用价值有望体现在纺织领域。我们建议关注具备生产以聚乳酸为代表的生物基材料供应商，包括海正生材、金丹科技、凯赛生物及华恒生物。
- 海正生材：在聚乳酸技术方面积累近 20 年，率先打破国外技术封锁，是国内首家实现 PLA 规模化生产的企业。公司目前拥有 4.5 万吨 PLA 产能，另外有 2 万吨产线处于试车状态，IPO 募投的年产 15 万吨聚乳酸项目将于 2024 年底投产，现有客户意向采购量覆盖公司扩增后产能比例较高，未来业绩增长确定性高。
- 金丹科技：乳酸及乳酸盐产能居全球第二，国内乳酸行业龙头，沿乳酸产业链向下游拓展，积极进行一体化布局并且攻克丙交酯技术难关。2022 年 2 月公司发布可转债募投 7.5 万吨聚乳酸项目，有望在 2025 年打通玉米-乳酸-丙交酯-聚乳酸全产业链，贡献增量业绩。
- 凯赛生物：全球长链二元酸龙头，招商局入股有望拓宽生物基尼龙空间；
- 华恒生物：全球丙氨酸龙头，选品及规模化能力突出有望持续拓展品类。
- 风险提示
- 原材料价格大幅波动的风险；政策风险；技术发展不及预期的风险；行业竞争加剧的风险。

【山证有色】中矿资源 2023 年半年报点评-锂盐自给率持续提升，铯铷盐龙头地位稳定

杨立宏 yanglihong@sxzq.com

【投资要点】

- 事件描述
- 公司发布 2023 年半年度报告，2023 年上半年公司实现营收 36.02 亿元，同比+5.58%；实现归母净利润 15.02 亿元，同比 13.59%；实现扣非归母净利润 14.90 亿元，同比+16.97%；基本每股收益 2.2107 元。其中，Q2 单季度实现营收 15.30 亿元，同比-2.17%，环比-26.19%；实现归母净利润 4.07 亿元，同比-25.78%，环比-62.90%；基本每股收益 0.57 元。
- 事件点评

- **主动应对锂盐价格波动，铯铷业务量价齐升。**2023 年上半年锂盐市场价格出现较大波动，1-6 月碳酸锂月均价分别为 47.4、44.0、32.0、19.4、25.6、31.3 万元/吨，公司主动减少锂盐价格下降周期中的库存周期和库存量，以降低市场波动带来的风险；同时，由于上半年海外锂盐价格明显高于国内，公司积极拓展更有价格优势的海外订单，2023H1 公司海外业务营收占比 24.82%，较去年同期的 14.22% 有明显提高，其中锂盐业务海外订单营收占比提高至 44%；此外，公司电池级氢氧化锂与电池级碳酸锂产线为柔性生产线，可根据市场情况及时调整产品结构，锂盐板块毛利率提高了 14.98pct 至 65.78%，取得了较好收益。2023 年上半年公司铯铷盐板块实现营收 5.33 亿元，同比增长 47.15%；实现毛利 3.53 亿元，同比增长 53.44%；毛利率 66.31%，同比提高 2.72pct。公司是铯铷盐精细化工领域的龙头企业，所属加拿大 Tanco 矿山是全球现有在产的唯一以铯榴石为主矿石的矿山，公司对整个铯盐产业链的全球定价具有明显的话语权。
- **Bikita 矿建设项目如期投产，达产后公司锂资源完全自给。**公司锂盐板块原料自给率由 2022 年的 19.43% 提升至 75.88%，自有矿销量大幅提高，2023H1 公司自有矿销量 0.74 万吨(2022 全年 0.47 万吨)。2023 年 7 月初，津巴布韦 Bikita 锂矿 200 万吨/年(透锂长石)改扩建工程项目和 Bikita 锂矿 200 万吨/年(锂辉石)建设工程项目相继建设完成并正式投料试生产，达产后预计年产化学级透锂长石精矿 30 万吨和锂辉石精矿 30 万吨，公司锂盐业务将实现原料完全自给。同时，公司也在积极推进加拿大 Tanco 矿区 100 万吨/年采选项目设计与政府审批等工作。
- **自给率持续提升带动公司以量补价。**锂行业供需格局逐步宽松，锂价下行已成行业共识，公司锂资源产能与锂盐产能同步释放有望实现以量补价，保持业绩增长。公司现有 6000 吨氟化锂年产能、2.5 万吨电池级碳酸锂、氢氧化锂年产能，江西春鹏 3.5 万吨高纯锂盐产能预计 2023Q4 建成投产。2024 年公司将拥有合计 6.6 万吨/年电池级锂盐产能，且锂资源自给率达到 100%。
- **投资建议**
- 预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 6.43\10.09\8.03，对应公司 8 月 21 日收盘价 40.03 元，2023-2025 年 PE 分别为 6.2\4.0\5.0，首次覆盖给予“增持-A”评级。
- **风险提示**
- 汇率波动风险，产能投放进度不及预期风险，终端需求不及预期风险，海外业务所在国社会冲突风险，海内外政策变化风险，贸易保护风险等。

【山证通信】华工科技（000988.SZ）：业绩短期承压，盈利能力提升

高宇洋 gaoyuyang@sxzq.com

【投资要点】

- 公司发布 2023 年半年报。2023H1 公司实现营收 50.24 亿元，同比下滑 19.20%；归母净利润 5.82 亿元，

同比+3.28%；扣非后归母净利润 5.45 亿元，同比+2.89%。其中，单二季度营收 23.59 亿元，同比-29.79%；归母净利润 2.74 亿元，同比-18.86%；扣非后归母净利润 2.69 亿元，同比-16.61%。

➤ **事件点评：**

➤ **业绩端，公司营收下滑主要系联接业务业绩下降幅度较大所致，传感器业务迎来高增长。**分业务来看，23H1 公司光电器件（联接业务）/激光加工设备（智能制造业务）/敏感元器件（感知业务：传感器）/激光全息膜类产品（感知业务：膜）营收分别 18.37/14.73/14.61/1.94 亿元，同比分别 -43.7%/-9.5%/+45.3%/-34.3%。其中，联接业务营收下滑主要系受 5G 建设周期影响，网络终端业务交付规模缩减导致无线联接业务下降幅度较大；传感器业务快速增长，公司在新能源及智能网联汽车领域继续实现突破；智能制造业务小幅承压，主要系精密维纳板块业绩小幅下降。

➤ **盈利能力方面，公司盈利能力增强，毛利率/净利率/研发费用率均有所提升。**23H1 公司毛利率/净利率分别 22.80%/11.53%，相较同期分别提升 4.6/2.6pct；分业务来看，光电器件（联接业务）/激光加工设备（智能制造业务）/敏感元器件（感知业务：传感器）/激光全息膜类产品（感知业务：膜）毛利率分别 9.70%/37.18%/23.17%/33.99%，同比提升 1.25/5.17/1.97 /-1.96pct；期间费用率方面，23H1 公司销售/管理/研发费用率分别 5.35%/2.84%/5.70%，公司加大研发投入，研发费用同比提升 26.6%。

➤ **展望未来，光通信为公司打开新增长空间，感知业务拓展有序。**光通信作为联接业务的另一组成部分有望迎来超预期，受益于算力高需求，公司 400G 及以下全系列光模块批量交付，800G 系列产品在顶级互联网厂商送样，同时已具备从硅光芯片到硅光模块的全自研设计能力，于今年 3 月发布多款高输出功率版本相干光模块；感知业务方面，公司锚定新能源及其上下游产业链，新能源汽车传感业务快速增长，膜品业务在家居进入多位大客户应用，未来有望持续稳步迈进。

➤ **盈利预测、估值分析和投资建议：**预计公司 2023-25 年净利润 10.9/13.7/18.3 亿元，同比增长 19.8%/25.7%/34.0%，对应 EPS 为 1.08/1.36/1.82 元，PE 为 30.1/23.9/17.9 倍，首次覆盖给予“买入-A”评级。

➤ **风险提示：**

➤ **宏观经济波动风险：**国内经济活力和需求开始回暖，但国际地缘政治冲突以及中美贸易摩擦仍有较大变数，全球经济复苏依旧面临挑战。全球宏观经济发生波动或者国家宏观调控出现变化，可能导致国民经济或

➤ **消费需求增长出现放缓，**对公司所处市场增长可能带来影响。

➤ **光模块技术发展不及预期风险：**光模块市场竞争剧烈，技术迭代更新速度较快，下游主要大客户对供应商有较为严格的认证要求和较长验证周期，若公司无法跟上行业对产品升级及技术革新的要求，则有可能无法进入下游客户供应体系，对公司经营造成一定风险。

➤ **新能源汽车市场发展不及预期风险：**公司传感器业务充分有益于新能源汽车渗透率提高及规模扩大，

若新能源汽车市场发展不及预计，对公司传感器需求减弱，则可能对公司经营造成一定风险。

- **投资风险：**公司坚持内涵式和外延式发展并举，将积极通过投资、并购等方式拓展新业务，探索发展新模式。在投资并购过程中，由于企业管理风格及文化差异，可能产生整合风险，导致投资并购项目的业务进展不及预期。
- **汇率风险：**公司出口业务主要以美元等货币计价，在中美贸易摩擦持续反复背景下，人民币对美元汇率可能产生波动，人民币汇率波动对于公司的经营状况和盈利变动可能带来一定的影响。

【公司评论】同庆楼（605108.SH）2023 年中报点评-2023Q2 业绩同比扭亏为盈，食品业务规模快速提升

王冯 wangfeng@sxzq.com

【投资要点】

- **事件描述**
- **公司发布 2023 年中期财报，期内实现营收 10.82 亿元 (+45.18%)，归母净利润 1.46 亿元 (+589.46%)，扣非归母净利润 1.05 亿元 (+750.72%)，EPS0.56 元。**其中 Q2 实现营收 5.42 亿元 (+68.83%)，较 2019 年同期增长 69.9%；归母净利润 0.73 亿元、较上年同期扭亏为盈，较 2019 年同期增长 77.82%；扣非归母净利润 0.44 亿元。
- **事件点评**
- **公司期内营收业绩大幅好转主要系春节后餐饮、宴会等业务快速恢复。**目前公司已签约项目 6 个，包括同庆楼酒楼 2 个、富茂酒店 4 个。富茂已意向签约 1 家输出管理项目。2023H1 公司食品业务实现营收 0.81 亿元 (+113.9%) 较上年同期表现快速增长势头，已达 2022 全年营收 86%。但由于食品业务目前仍处于初创成长期，渠道拓展、供应链建设等相关一次性费用较多，目前食品业务暂未实现盈利，预计 2023 全年略有盈利。叠加公司新开门店较多，前期大量人员储备增加工资薪酬等开支带动费用增加，2023H1 尚未释放全部盈利能力。
- **2023H1 公司毛利率增长 11.43pct 至 24.73%，净利率 13.46%(+10.62pct)。**整体费用率 12.24%(+1.48pct)，其中销售费用 0.44 亿元 (+218.61%) 系公司业务增长、食品业务销售佣金和宣传费用增长；管理费用 0.72 亿元 (+34.03%) 系公司管理人员增加以及培训费用增长；研发费用 61.52 万元 (-32.65%) 系研发人员调整、充分利用门店大厨资源；财务费用 0.16 亿元 (+29.06%) 系业务增长结算费用增加。经营活动现金流净额 2.57 亿元 (+57.48%)。
- **投资建议**
- **目前公司坚持餐饮、酒店、食品业务三轮驱动。**餐饮业务依托同庆楼及宴会中心，年内在餐饮消费复苏环境下加速安徽之外异地扩张；酒店以直营业务和输出富茂宾馆委托管理并举，全年预计新开 2-4 家直营门店，目前储备项目充足；食品业务规模快速提升，今年 5 月以同庆楼鲜肉大包加盟为代表的

轻资产连锁经营模式化复制开启，首批在合肥地区开放加盟商 100 家，有望增厚公司营收和业绩。整体来看，年内经营环境趋于稳定，公司餐饮宴会业务消化过往挤压需求、新开门店增厚业绩；酒店业务组织架构体系初步建立，期待向外输出轻资产管理模式；食品制造业务供应链体系逐渐完善带动销量提升。我们预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 1.00\1.40\1.73 元，对应公司 8 月 22 日收盘价 33.51 元，2023-2025 年 PE 分别为 33.4\23.9\19.3 倍，维持“增持-A”评级。

➤ 风险提示

- 食品原材料价格上涨风险；市场经营风险；消费者需求恢复不及风险。

【固定收益】煤炭债风险展望及投资策略-新阶段下煤炭债的风险研判与机会选择

胡博 hubo1@sxzq.com

【投资要点】

➤ 煤炭发债主体 2022 年报总结

- 经营改善，偿债能力增强。2020-2022 年因供给短缺、俄乌冲突、夏季枯水等原因，煤炭价格中枢不断抬升，行业一直维持较高景气度。煤炭企业迎来较长周期的量价齐升，2022 年营业收入大幅增加、获现能力显著提升、利息覆盖明显改善、现金占短期债务比重提升。

➤ 典型信用风险特征跟踪：弱资质标签有所改善，山西国改平稳推进

- 弱资质画像：在 2020 年风险事件后，弱资质风险特征曾经被市场过度交易。在高景气对信用基本面的修复下，主要弱资质特征有所改善。

- 山西煤炭企业专业化重组：山西国改仍在有续推进，力度和节奏上慢于市场预期，“一盘棋”思路未改。山西煤炭企业信用预期具备较强一致性，若某环节出现风险事件，容易快速传播，后果严重，因此企业偿债意愿强。

➤ 煤炭行业 2023 年基本面变化：景气周期切换

- 行业：供给增多，需求分化，价格维持高位。

- 煤企经营：行业营收规模下降，亏损面扩大，或限制产出，行业经营进入新阶段。

➤ 信用投资建议

- 新阶段下各家煤企面临不同的融资环境。行业景气周期切换，但考虑到供给弹性不足的因素，煤炭行业景气下行幅度有限。新阶段下不排除市场对煤炭发债主体的部分信用瑕疵重新定价，进而使得对应风险溢价提升，因此不同资质的主体面临的融资环境将有所差异。

- 高等级主体：强资质主体规模普遍较大，同时所控制的煤炭资源禀赋较好，可以尽最大可能平抑行业周期所带来的负面影响。同时，高等级煤炭债跟同级别地产和城投品种相比较而言拥有更好的现金流

优势。策略选择上若收益尚可，则可考虑适当拉长久期，存量债券具备一定骑乘空间。

- **“一盘棋”**：该类型的主体具备“信用高度捆绑+外部支持背书”等特点。但是因为山西国企改革的进度和力度均存在不确定性，同时在信用解除捆绑后部分主体的信用支撑偏弱，存在信用再次分化风险。可以考虑在控期限的基础上谨慎下沉，永续品种或是不错选择。
- **风险提示**
- **样本不全导致代表性差，煤炭价格大幅下降，债券市场波动，山西国企改革政策转向，弱资质风险特征继续强化，发债主体逃废债**

【山证新材料】华秦科技 2023 年中报点评（688281）-营收利润持续高增，业务拓展蓄力成长

叶中正 yezhongzheng@sxzq.com

【投资要点】

- **事件描述**
- **公司发布 2023 年中报，上半年实现营收 3.82 亿元，同比增长 41.25%；实现归母净利润 1.84 亿元，同比增长 48.05%，扣非后归母净利增幅达 60.19%。**单看 2023 年第二季度，实现营收 1.95 亿元，同比增长 52.23%；实现归母净利润 9518.75 万元，同比增长 47.09%，扣非净利润 8810.23 万元，同比增长 47.08%。
- **事件点评**
- **业绩持续高增长，盈利能力稳健。**公司是目前国内极少数能够全面覆盖常温、中温和高温隐身材料设计、研发和生产的高新技术企业，尤其在中高温隐身材料领域技术优势明显。2023H1 公司营收净利增速均超 40%，主要原因是客户型号任务持续增加，且小批试制新产品订单陆续增多，当期产销量较上年同期稳步提升。公司盈利能力保持稳健，2023H1 毛利率为 58.07%，净利率为 47.40%，同比提升 1.54pct。
- **下游客户采购规模持续放大，在手订单饱满。**军品供应具有明显的先发优势，公司持续加强客户合作，下游客户合作稳定。据公司 2022 年年报，公司三款已定型批产的隐身材料已签订合同 8.44 亿元，已履行金额为 9912 万元，待履行金额为 7.45 亿元，为公司业绩增长带来确定性。2023H1 公司存货 0.68 亿元，同比增长 55.64%，主要是订单量增大备货增加所致；合同负债 71.21 百万元，同比增长 87.63%，主要是销售合同项下的预售款项增加所致。公司多个牌号产品仍处于小批试制和预研试制阶段，未来新牌号批产有望为公司业绩贡献新增量。
- **业务协同发展，围绕高端新材料积极布局。**公司在保持现有核心产品竞争力的同时，积极布局高端新材料。2022 年 10 月公司成立华秦航发，围绕航空发动机产业链布局零部件加工与制造，截至 2023 年 6 月末部分产线开始首件验证工作，预计在下半年投入试生产。2022 年 12 月成立华秦光声，主营声学超构材料、声学装备和技术服务，2023 年上半年，华秦光声在声学实验室、发电站噪声治理、风洞实验室、建筑吸声材料、轨道交通等领域取得业务进展，首次贡献收入 1.34 百万元。公司不断丰富产品

序列，开拓市场机会，通过业务协同发展提高公司的盈利能力和业务规模。

➤ 投资建议

➤ 预计公司 2023-2025 年分别实现营收 9.01、12.28、16.40 亿元，同比增长 34.0%、36.3%、33.6%；分别实现归母净利润 4.71、6.20、8.12 亿元，同比增长 41.4%、31.6%、31.0%；对应 EPS 分别为 3.39、4.46、5.84 元，对应 PE 分别为 54.5、41.4、31.6，因公司具有较强的稀缺性，且跟研型号转批产后成长空间大，上调评级为“增持-A”评级。

➤ 风险提示

➤ 业务受国防政策影响较大的风险；客户集中度较高的风险；技术及产品不达预期的风险；民品推广不及预期的风险；募投项目不能顺利实施的风险。

【公司评论】天味食品 23 年中报点评-大单品稳健&定制餐调发力，助力 23H1 业绩良性增长

周蓉 zhourong1@sxzq.com

【投资要点】

➤ 事件描述

➤ 事件：公司发布 2023 年半年报，23H1 公司实现营业收入 14.26 亿元，同比增长 17.4%；归母净利润 2.08 亿元，同比增长 25.09%；其中 23Q2 实现营业收入 6.59 亿元，同比增长 12.7%；归母净利润 0.80 亿元，同比增长 21.03%，业绩符合预期。

➤ 事件点评

➤ **23H1 收入符合预期，延续良性增长。**分品类来看，2023H1 公司火锅底料/中式菜品调料/香肠腊肉调料/鸡精/香辣酱分别实现营收 5.46/ 7.95/0.28/0.27/0.18 亿元，同比+13.8%/+20.9%/+264.1%/-21.3%/-23.4%。其中 23Q2 火锅底料/中式菜品调料分别实现营收 2.56/3.75 亿元，同比+7.6%/+21.6%，火锅底料上半年为淡季，整体保持自然增长。分渠道来看，23H1 公司经销商/定制餐调/电商渠道分别实现营收 11.04/1.39/1.43 亿元，同比+10.5%/+28.1%/+111.0%；其中 23Q2 经销商/定制餐调/电商渠道分别实现营收 4.79/0.82/0.78 亿元，同比+0.7%/+44.2%/+124.9%，公司继续优商扶商策略，对尾部部分经销商进行优化；定制餐调渠道表现较优主要源于食萃食品并表。今年二季度以来，尤其是 5-6 月虽然餐饮略显乏力，公司在 C 端延续大单品战略，同时夏季积极迎接烧烤热潮，推动大商进货及铺市，在大单品稳健增长前提下，新品（烧烤料、烤鱼料等）同时放量增长，助力上半年实现稳健良性增长。

➤ **费用投放更为精简，盈利能力稳步提升。**公司 23H1/23Q2 毛利率为 36.23%/31.13%，同比+0.97/-3.38pct。Q2 毛利率同比下降主要系：1）定制餐调收入比重有所提高；2）在餐饮略显乏力下，渠道折扣力度有所增加。23H1 公司销售/管理/财务费用率分别为 13.3%/7.0%/-0.5%，同比-2.2/+2.5/+0.5pct，今年以来公司费用投放更为精准合理，综合之下 23H1/23Q2 公司净利率为 14.6%/12.1%，同比+0.9/+0.8pct。经过

之前行业激励竞争后，公司在市场费用投放上将更为精简，盈利能力稳步提升。

- **产品&渠道不断完善，年度目标有望达成。**今年以来公司在产品&渠道不断完善，包括持续推进大单品战略，丰富地方风味调味料等新品类；积极发展小 B 端业务，定制餐调聚焦大 B 端业务等。同时公司也在积极布局团餐及预制菜业务，发展第二增长曲线。虽然二季度收入环比有所放缓，伴随进入下半年火锅旺季，公司通过持续新品及营销推广，23 年年度目标仍有望顺利达成。
- **投资建议**
- **我们看好公司在复调行业扩大市场份额，营收稳定增长的中长期发展潜力。**预计公司 2023-2025 年公司营业收入分别为 32.83/39.30/45.85 亿元，同比增长 22.0%/19.7%/16.7%。归母净利润分别为 4.30/5.31/6.53 亿元，同比增长 25.7%/23.5%/22.9%。对应 EPS 分别为 0.40\0.50\0.61 元，对应当前股价，PE 分别为 35\28\23 倍，维持“买入-B”评级。
- **风险提示**
- 行业竞争加剧；原材料成本上升超预期；食品安全问题等。

【公司评论】罗莱生活(002293.SZ)：罗莱生活公司快报-23Q2 营收实现双位数增长，盈利能力环比提升

王冯 wangfeng@sxzq.com

【投资要点】

- **8 月 21 日，公司发布 2023 年半年报。**2023 年上半年，实现营收 24.56 亿元，同比增长 3.12%；实现归母净利润 2.85 亿元，同比增长 27.69%；实现扣非归母净利润 2.58 亿元，同比增长 23.76%。
- **23Q2 公司营收实现双位数以上增长，且业绩表现好于营收。**营收端，2023H1，公司实现营收 24.56 亿元，同比增长 3.12%，分季度看，23Q1-23Q2 季度营收为 12.40、12.17 亿元，同比下降 3.62%、增长 11.02%。业绩端，2023H1，公司实现归母净利润 2.85 亿元，同比增长 27.69%，分季度看，23Q1-23Q2 季度归母净利润为 1.77、1.07 亿元，同比增长 11.13%、69.26%。2023 年上半年，公司业绩端表现好于营收，主因销售毛利率同比提升。
- **直营渠道内生与外延均实现增长，线上渠道盈利能力提升。**线下渠道方面，截至 2023H1 末，公司各品牌在国内市场拥有 2692 家终端门店，较 2022 年末净增 30 家，公司线下渠道保持扩张。其中直营门店 318 家（较 2022 年末净增 11 家），直营门店平均面积 139 平方米，直营渠道实现收入 1.86 亿元，同比增长 37.22%，直营店上半年单店收入 58.56 万元，同比增长 15.6%，直营渠道毛利率同比下滑 0.62pct 至 66.22%。加盟门店 2374 家（较 2022 年末净增 19 家），加盟门店平均面积 172 平方米，加盟渠道实现收入 8.65 亿元，同比增长 6.28%，加盟渠道毛利率同比提升 1.20pct 至 44.37%。线上渠道方面，2023 年上半年实现收入 6.71 亿元，同比增长 7.1%，占收入比重 27.3%。线上渠道毛利率同比提升 1.16pct 至 50.50%。家具业务方面，2023 年上半年，美国莱克星顿实现收入 5.30 亿元，占公司收入比重为 21.6%，

营收同比下降 6.56%，毛利率同比提升 4.69pct 至 36.91%，境外产能利用率为 75.00%。

- **23Q2 销售毛利率环比提升，营运情况保持稳定。**盈利能力方面，2023H1，公司毛利率同比提升 2.17pct 至 45.49%，23Q1-23Q2 毛利率分别为 44.01%、47.00%，同比提升 2.16、1.95pct。费用率方面，2023H1，公司期间费用率合计提升 0.4pct 至 30.6%，其中销售/管理/研发/财务费用率为 22.46%/5.86%/2.58%/-0.31%，同比+0.9/-0.8/+0.2/+0.1pct。综合影响下，2023H1，公司归母净利率为 11.6%，同比提升 2.24pct。存货方面，截至 2023H1 末，公司存货 15.69 亿元，同比增长 4.68%，存货周转天数 215 天，同比增加 28 天。经营活动现金流方面，2023H1，公司经营活动现金流净额为 3.01 亿元，同比增长 1040.12%，主因本期收到的销售回款增加较多，23Q1-23Q2 经营活动现金流净额分别为 1.69、1.33 亿元。
- **投资建议：**2023 年上半年，国内家纺业务方面，线上、线下渠道营收均实现稳健增长，线上及加盟渠道毛利率同比改善，直营渠道内生与外延共同驱动营收高速增长；美国家具业务上半年营收同比下降。维持公司盈利预测，预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 0.84/0.98/1.11 元，8 月 21 日收盘价 10.58 元对应公司 2023-2025 年 PE 为 12.6/10.8/9.5 倍，我们继续看好公司在产品力、品牌力、渠道力持续提升带动下，保持快于行业的增长，提升市场占有率，维持“增持-A”评级。
- **风险提示：**原材料波动对毛利率的影响，终端消费复苏不及预期，海外消费恢复影响公司海外业务。

分析师承诺:

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师,本人承诺,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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,分析结论具有合理依据。本报告清晰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

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

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

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

