

万联晨会

2022 年 05 月 05 日 星期四

概览

核心观点

假期前夕在政治局会议利好提振下，A 股午后大幅反弹，实现三连阳。周五当日上证综指涨 2.41%，收复 3000 点关口。深成指涨 3.69%，创业板指大涨 4.11%。分板块看，传媒、计算机、国防军工、家用电器、汽车涨幅居前，均超过 5%。煤炭、银行、农林牧渔板块微跌。全天两市超 4400 只个股上涨，240 余只个股涨停，两市成交额 9651 亿元，北向资金午后回流，净买入 42.46 亿元。政治局会议明确疫情防控坚持动态清零总方针，要求经济发展与疫情防控两手抓。资本市场方面，政治局会议向市场传递信心，对房地产、互联网电商、基建、消费等领域表态积极，相关板块集体大涨。

4 月 30 日中国物流与采购联合会、国家统计局服务业调查中心发布数据显示，制造业采购经理指数 (PMI) 为 47.4%，比上月下降 2.1 个百分点，低于临界点，制造业总体景气水平继续回落。从企业规模看，大型企业 PMI 为 48.1%，比上月下降 3.2 个百分点，降至临界点以下；中、小型企业 PMI 分别为 47.5% 和 45.6%，均比上月下降 1.0 个百分点，继续低于临界点。本轮疫情点多、面广、频发，部分企业减产停产。企业生产明显下降，市场需求继续走低。同时，本月供应商配送时间指数继续下降，产成品库存指数升至近年高点，不少企业反映物流运输困难加大，甚至出现主要原材料和关键零部件供应困难、产成品销售不畅、库存积压等情况，上下游相关企业生产经营均受到较大影响。行业方面，建议关注：1) “稳增长”主线明确，基建、地产、必选消费板块最为获益；2) 保障基本民生的农副食品加工、食品及酒饮料精制茶，以及非金属矿物制品、铁路船舶航空航天设备等行业 PMI 均高于临界点，值得关注。

研报精选

策略：A 股大幅走弱后预计将进入缩量震荡期

宏观：财政保驾护航，关注后续政策落地

商业贸易：3 月美妆行业线上数据表现不佳，但头部公司表现出彩

房地产：政治局会议定调因城施策政策改善趋势

传媒：梯媒龙头优势显著，Q1 业绩短期承压

电气设备：全年业绩符合预期，半导体设备&碳化硅材料打造新增长曲线

计算机：收入高速增长，关注人均效率拐点

化工：

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,047.06	2.41%
深证成指	11,021.44	3.69%
沪深 300	4,016.24	2.43%
科创 50	947.15	4.88%
创业板指	2,319.14	4.11%
上证 50	2,805.34	1.29%
上证 180	8,595.66	1.81%
上证基金	6,498.39	2.58%
国债指数	194.21	0.05%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	34061.06	2.81%
S&P500	4300.17	2.99%
纳斯达克	12964.86	3.19%
日经 225	26818.53	--
恒生指数	20869.52	-1.10%
美元指数	102.51	-0.92%

主持人： 宫慧菁

Email: gonghj@wlzq.com.cn

计算机：盈利能力稳步提升，数字经济前景广阔
化工：主营产品价格稳中有升，看好公司长期发展
化工：制冷剂价格或阶段性筑底，Q1 业绩符合预期
电子：一季度净利润提升明显，UTG 业务放量可期
汽车：两田表现良好，自主品牌业绩期待进一步改善
食品饮料：速冻餐饮营收高增，看好长期增长潜力

核心观点

假期前夕在政治局会议利好提振下，A股午后大幅反弹，实现三连阳。周五当日上证综指涨2.41%，收复3000点关口。深成指涨3.69%，创业板指大涨4.11%。分板块看，传媒、计算机、国防军工、家用电器、汽车涨幅居前，均超过5%。煤炭、银行、农林牧渔板块微跌。全天两市超4400只个股上涨，240余只个股涨停，两市成交额9651亿元，北向资金午后回流，净买入42.46亿元。政治局会议明确疫情防控坚持动态清零总方针，要求经济发展与疫情防控两手抓。资本市场方面，政治局会议向市场传递信心，对房地产、互联网电商、基建、消费等领域表态积极，相关板块集体大涨。

4月30日中国物流与采购联合会、国家统计局服务业调查中心发布数据显示，制造业采购经理指数(PMI)为47.4%，比上月下降2.1个百分点，低于临界点，制造业总体景气水平继续回落。从企业规模看，大型企业PMI为48.1%，比上月下降3.2个百分点，降至临界点以下；中、小型企业PMI分别为47.5%和45.6%，均比上月下降1.0个百分点，继续低于临界点。本轮疫情点多、面广、频发，部分企业减产停产。企业生产明显下降，市场需求继续走低。同时，本月供应商配送时间指数继续下降，产成品库存指数升至近年高点，不少企业反映物流运输困难加大，甚至出现主要原材料和关键零部件供应困难、产成品销售不畅、库存积压等情况，上下游相关企业生产经营均受到较大影响。行业方面，建议关注：1)“稳增长”主线明确，基建、地产、必选消费板块最为获益；2)保障基本民生的农副食品加工、食品及酒饮料精制茶，以及非金属矿物制品、铁路船舶航空航天设备等行业PMI均高于临界点，值得关注。

分析师 徐飞 执业证书编号 S0270520010001

研报精选

A股大幅走弱后预计将进入缩量震荡期 ——2022年5月策略月报

投资要点：

国内疫情形势严峻，A股主要股票指数呈下行态势：4月中旬统计局公布一季度经济数据，GDP增速不及预期，稳增长压力加大，城镇调查失业率走高。叠加3月下旬以来国内疫情形势严峻，动态清零总方针下多地生产受影响。A股市场预期较弱，截至4月25日，全月呈现震荡下行态势。其中下旬以来市场避险情绪浓厚，A股下跌幅度加大。

分结构看，A股主要股指集体下跌，上证50与沪深300表现相对坚挺，当月分别下跌2.92%和4.96%。中小创表现萎靡，科创50与创业板指分别下跌13.66%和13.65%，中证500当月下跌9.23%。

工业企业盈利表现显著分化：国家统计局数据显示，1-3月全国规模以上工业企业实现利润总额同比增长8.5%。但结构分化较为明显。其中国际地缘政治冲突等因素导致大宗商品价格大幅上涨，煤炭等能源产品生产相关行业利润快速增加。但中游制造业在高基数及成本走高下表现低于预期，而电力热力供应业利润增速则大幅下滑。

内外扰动加大下资金净流出A股，预计五月市场流动性好转：近日随着美元指数突破100，美联储票委频频鹰派表态，人民币汇率快速走弱，截至4月26日，人民币兑美元汇率接近6.6关口，外资流出压力加大，同时国内疫情在北上广深等一线城市轮番发酵，工业生产和服务业受重创，市场信心疲弱，资金呈流出态势。但近日随着中央财经

委会议召开以及中证报等文章发声，专业机构投资者纷纷表示将坚定维护市场稳定，预计五月市场流动性将改善。

大势研判及行业配置建议：

总体看，当前全球政治经济环境仍不平稳，海外主要发达经济货币收紧对国内资本流动产生负面影响。国内经济下行压力加大、市场预期较弱，企业盈利增速继续下修，若疫情防控成效较好，二季度末有望得到改善。经过连续回调后，当前主要行业估值风险显著降低。预计投资者情绪在短期加速释放后将逐步企稳，A股存在阶段性回调机会，市场进入缩量震荡阶段。行业配置方面，1）当前国内需求下滑、经济增长承压，“稳增长”任务较重，基建投资将发力且提速，主线配置思路延续；2）若市场情绪得到修复，关注成长、硬科技等领域反弹机会。

风险因素：地缘政治风险加剧；疫情形势恶化；经济超预期下滑。

分析师 徐飞 执业证书编号 S0270520010001

财政保驾护航，关注后续政策落地

——政治局会议快评

4月29日，中共中央政治局会议召开，释放了积极的稳预期信号。会议分析研究了一季度经济形势，并部署下一步经济工作。股市午后走高，人民币也由贬转升。

经济目标增速如期维持在5.5%，稳经济态度不变，短期核心问题依然是防疫。2021年12月召开的中央经济工作会议，提出了经济面临“需求收缩、攻击冲击、预期转弱”的三重压力。一季度增加了疫情和俄乌冲突带来的风险。政策提出要最大限度减少疫情对经济社会发展的影响，疫情防控或通过增强核酸检测，尽早发现、查清传播链条，实现精准防控。

财政政策节奏前置，货币政策预期仍以结构型工具为主。货币政策提出用好各类货币政策工具，预期政策仍将通过支农支小、科创等定向再贷款的方式，将流动性传导到实体，畅通宽货币到宽信用的传导。美联储进入紧缩通道，中美利差倒挂，汇率和资本流出方面承压。相较于全面宽松的方式，定向工具的手段更加灵活可控。财政政策把握好提前量和冗余量，对于增量政策工具，可能的选项有2020年疫情期间发行特别国债，2015年专项建设基金，以及准财政中的城投政策放宽。

财政前置下基建仍是主要抓手。5.5%的经济目标下，基建起到了压舱石的作用。基建项目建设也在提前，财政的预算内资金、专项债等资金来源也有较强支撑。从一季度经济数据来看，电力方面投资增速较快，传统基建将加大建设量，叠加产业升级赋能，加快战略新兴产业集群和数字经济建设。

地产政策呈支持态度，提及改善型住房需求，房企资金的也给与一定放松。“房住不炒”的基调不变，“因城施策”仍有政策空间。本次会议也提到了支持刚性和改善型住房需求，三胎政策下也将带动部分置换需求，对改善型住房政策的支持，有利于带动部分市场需求。房企资金来源年初至今持续承压，优化商品房预售资金监管，将部分带动现金流好转。

延续稳就业、促消费，疫情相关主体纾困，畅通产业链。疫情给部分城市经济、就业带来一定冲击，政策持续实施退税减税降费等政策，压降企业成本压力，推进复工复产，进一步带动就业、改善居民收入，从居民消费端畅通经济循环。产业链和物流的畅通，也能保障出口稳定、避免地区消费品价格高涨。

输入型通胀压力下，保供稳价政策延续。俄乌冲突和欧美制裁下，大宗商品价格持续高位，“热战”之后的“冷战”的出现同样危险，输入型通胀的风险在增加。

风险因素：美联储政策幅度和节奏超预期，疫情持续时间和影响城市超预期，政策落地不及预期。

分析师 徐飞 执业证书编号 S0270520010001

3月美妆行业线上数据表现不佳，但头部公司表现出彩

——3月美妆电商数据跟踪

行业核心观点：

2022年3月，化妆品（护肤、彩妆）线上平台数据表现不佳，其中淘系平台成交额为224亿元，同比-20%。①重点公司方面：3月头部美妆公司贝泰妮、珀莱雅等线上平台数据表现亮眼，贝泰妮/珀莱雅/鲁商发展的淘系平台成交额分别同比+96%/+61%/+22%；华熙生物/珀莱雅/贝泰妮京东平台成交额分别同比+99%/+48%/+27%。②重点品牌淘系平台方面：3月国内品牌表现分化，珀莱雅旗下珀莱雅/彩棠/优资莱/悦芙媞、贝泰妮旗下薇诺娜/薇诺娜宝贝、华熙生物旗下米蓓尔、丸美股份旗下恋火、水

羊股份旗下大水滴、毛戈平旗下毛戈平表现较好。尽管受疫情冲击，美妆消费短期受到压制，但中长期来看，颜值时代下，美妆需求从“可选”变“必选”，美妆消费群体扩大与人均消费额提升仍是行业快速增长的重要驱动力，维持行业“强于大市”投资评级，建议关注美妆优质标的。

投资要点：

行业数据：3月化妆品线上平台数据表现不佳。2022年3月，化妆品（护肤、彩妆）淘系平台/京东/苏宁/拼多多成交额为224/37/1/21亿元，分别同比-20%/-8%/-55%/-40%，抖音成交额43亿元。其中，护肤整体优于彩妆。

重点公司分平台数据：3月头部美妆公司线上电商平台表现亮眼。贝泰妮3月线上平台表现优异，淘系/京东/苏宁/拼多多成交额分别同比+96%/+27%/-36%/+192%；珀莱雅淘系平台表现喜人，同比+61%，京东/苏宁/拼多多分别同比+48%/+3%/-51%；华熙生物淘系/京东/苏宁分别同比+2%/+99%/-84%；上海家化淘系/京东/苏宁/拼多多分别同比-38%/+15%/-75%/+152%；鲁商发展淘系/京东/苏宁/拼多多分别同比+22%/-8%/+10%/+8%；丸美股份淘系平台同比+4%，其余负增长；毛戈平淘系/京东同比+37%/+12%；上美集团、水羊股份、逸仙电商线上成交额同比下降。

重点品牌淘系平台数据：国内头部主品牌表现出彩。贝泰妮旗下薇诺娜 GMV 同比+91%，薇诺娜宝贝增速亮眼，同比+1072%；珀莱雅旗下珀莱雅/彩棠/优资莱/悦芙媞分别同比+68%/+51%/+27%/+34%，其他品牌 GMV 同比不同程度下滑；华熙生物旗下润百颜/夸迪/米蓓尔/BM 肌活同比-45%/-8%/+141%/+126%；丸美股份旗下丸美/恋火/春纪同比-23%/+3034%/-74%；水羊股份旗下大水滴同比+2556%，其余负增长；鲁商发展旗下颐莲/瑗尔博士同比+36%/+12%；毛戈平旗下毛戈平/至爱终生同比+38%/-57%；上海家化、上美集团、逸仙电商旗下多个品牌 GMV 同比下降。

风险因素：萝卜投研统计有误及统计不全风险（若数据有出入，请以上市公司口径为准）、疫情复燃风险、市场竞争加剧风险。

分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

分析师 李滢 执业证书编号 S0270522030002

政治局会议定调因城施策政策改善趋势

——房地产行业快评报告

行业核心观点：

在“稳增长”的宏观背景下，当前房地产行业基本面持续驻底，边际改善政策持续，预计后续仍有较多利好政策值得期待，继续看好房地产板块的市场表现。建议关注

企；（3）拥有优质持有型物业或转型类企业，或有效形成“开发类+”的良性资金循环的房企。

投资要点：

事件：中共中央政治局4月29日召开会议，会议强调“要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管，促进房地产市场平稳健康发展。”

点评：

会议明确着力完成经济目标，打消市场担忧，明确“稳增长”主线：会议明确“要加大宏观政策调节力度，扎实稳住经济，努力实现全年经济社会发展预期目标，保持经济运行在合理区间”，打消此前市场对“稳增长”目标的担忧，进一步明确“稳增长”主线。

会议明确肯定了因城施策宽松政策，预计因城施策下的改善政策持续推出：会议提及“支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求”，在政治局会议上肯定了因城施策支持合理住房需求，预计后续相关支持政策会进一步陆续出台。据不完全统计，当前已超70城出台楼市放松政策，涉及到取消限购、限售、降首付比例、降低房贷利率、改善公积金政策、购房补贴等，预计后续该类需求端边际改善政策会持续释放推动行业改善。

明确优化商品房预售资金监管：自2月10日21世纪经济报道相关部门下发了关于城市商品房预售资金监管的相关意见后，预售资金监管制度并未见明显改善，此次会议明确提及优化商品房预售资金监管，预计后续会有实质性的相关改善政策，利好目前受困于现金流紧缺的民营房企。

风险因素：政策超预期收紧、行业基本面持续快速下行、行业信用风险持续暴露等。

分析师 潘云娇 执业证书编号 S0270522020001

梯媒龙头优势显著，Q1业绩短期承压

——分众传媒（002027）点评报告

报告关键要素：

4月29日，公司披露2021年年度报告及2022年一季报，2021年实现营收148.36亿元（YoY+22.64%）；归母净利润60.63亿元（YoY+51.43%）；扣非归母净利润54.14亿元（YoY+48.48%）。2022年第一季度实现营收29.39亿元（YoY-18.19%）；归母净利润9.29亿元（YoY-32.12%）；扣非归母净利润8.11亿元（YoY-33.33%）。

投资要点：

疫情有效控制及宏观经济回暖助力广告行业复苏，影院媒体21年营收同比大幅增加。随着21年疫情得到有效控制，宏观经济面企稳，消费者的信心逐步恢复，全年广告行业整体投放同比呈现复苏态势。据CTR报告显示，国内广告花费同比增长11.2%，电梯LCD、电梯海报和影院媒体增速突出。公司作为国内楼宇媒体、影院媒体的龙头企业，业绩表现优异，其中楼宇媒体实现营收136.18亿元（YoY+17.64%），影院媒体21年疫情影响消退，影院全面复苏，全年实现营收11.73亿元（YoY+145.08%），大幅回升。全年营业成本同比增加3.70亿元，主要原因在于20年疫情期间，各地影院停业未发生影院媒体租赁成本，故21年影院业务租赁成本同比明显上升。其余成本在过去几年持续有效的成本管理下，21年稳中有降。

媒体资源规模大，覆盖面广，楼宇媒体日用消费品比重再次增加。公司构建了国内最大的城市生活圈媒体平台，截至22年一季度末，覆盖范围囊括国内307个城市、香港行政区以及新加坡、韩国等50多个海外主要城市。其中拥有电梯电视82.5万台

3.65%)，已经成为贴近消费者生活的核心媒体平台。公司积极有序地加大优质资源点位的拓展力度，进一步优化公司媒体资源覆盖的密度和客户结构，为客户提供更优质的服务，持续扩大公司生活圈媒体的领先优势。其中新消费品牌优势显著，比例再次增加，楼宇媒体日用消费品收入占比增长 3.67pct 至 39.12%。

22Q1 疫情复发广告市场再度疲软，业绩短期承压。22 年 Q1，尤其是 3 月份以来，受各地疫情影响，广告市场需求疲软，同时，疫情也使得公司部分城市广告的正常发布受限，故造成本期公司经营业绩较上年同期有所下滑，其中楼宇媒体实现营收 26.55 亿元 (YoY-18.15%)，影院媒体实现营收 2.82 亿元 (YoY-16.85%)。外部市场及宏观环境给公司运营带来较大不确定性，22 年 Q1 业绩短期承压，根据目前疫情复发趋势判断，预计上半年业绩可能依旧承压，但是凭借前多元化的客户结构、优质的媒体资源和丰富的产品线，从长期来看有望实现业绩恢复。

盈利预测与投资建议：预计 2022-2024 年实现营业收入为 154.02/183.95/216.94 亿元，归母净利润分别为 54.55/69.68/84.70 亿元，对应 4 月 29 日收盘价，EPS 分别为 0.38/0.48/0.59 元，PE 分别为 15.44X/12.08X/9.94X，维持“增持”评级。

风险因素：宏观经济下行风险、疫情反复风险、政策监管风险、新兴媒介分流广告主预算风险、广告市场需求不确定性风险。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

全年业绩符合预期，半导体设备&碳化硅材料打造新增长曲线 ——晶盛机电（300316）点评报告

报告关键要素：

4 月 26 日晚间，公司发布 2021 年年报及 2022 年一季报。

投资要点：

全年业绩符合预期，盈利能力稳中提升。2021 年公司实现营收 59.6 亿元，同比+56.4%，归母净利润 17.1 亿元，同比+99.5%。利润增速高于收入增速，主要受益于公司交付能力和产能规模的提高，规模效应下利润充分释放。21Q4 实现营收 19.7 亿元，同比+48.6%，环比+15.6%，归母净利润 6.0 亿元，同比+79.9%，环比+18.0%，营收、归母净利润均达历史最高。22Q1 实现营收 19.5 亿元，同比+114.0%，归母净利润 4.4 亿元，同比+57.1%，扣非净利润 4.3 亿元，同比+78.3%，位于业绩预告中枢。21 年公司毛利率 39.7%，同比+3.1pct，净利率 29.0%，同比+6.6pct，净利率创历年最高水平。

在手订单充足，全年目标营收超百亿。22Q1 末合同负债及预收账款 55.6 亿元，同比+132.6%，存货 81.2 亿元，同比+162.7%。22Q1 公司新签设备合同超 40 亿元，截至 22Q1 公司未完成设备合同总计 222.37 亿元，其中未完成半导体设备合同 13.43 亿元。22 年公司目标新签半导体设备及服务订单超 30 亿元（含税），全年公司目标营收超百亿。

围绕优势领域，半导体设备、碳化硅打造新增长曲线。2021 年公司各主营业务营收取得大幅增长，晶体生长设备/智能化加工设备/蓝宝石材料/设备改造服务营收同比增长 32.47%/106.61%/100.78%/258.20%。公司目前已形成以光伏半导体装备、蓝宝石材料、碳化硅装备及材料三条业务布局，半导体设备、碳化硅业务有望成为第二、三增长曲线。预计今年硅片设备订单仍然维持去年水平，半导体设备今年订单有望放量，碳化硅片业务市场广阔。公司在现有硅材料技术优势下，积极寻求业绩新增长点，未来有望形成业务线业绩接力放量。

盈利预测与投资建议：预计公司 22-24 年营业收入分别为 100.8/141.2/

163.3 亿元，归母净利润分别为 25.3/35.9/41.5 亿元，对应 4 月 28 日收盘价市盈率为 24.7x/17.4/15.1x，维持公司“买入”评级。

风险因素：光伏行业下游扩产不及预期、半导体设备技术研发不及预期、新产品拓展不及预期。

分析师 周春林 执业证书编号 S0270518070001

收入高速增长，关注人均效率拐点 ——恒生电子（600570）点评报告

报告关键要素：

公司发布 2022 年一季度报告。公司 2022 年一季度实现营业收入 9.73 亿元，同比增长 29.59%。实现归母净利润-4129.58 万元，同比增长-124.49%。扣非净利润 1537.71 万元，同比增长-59.13%。

投资要点：

疫情下收入显韧性，大资管、大零售 IT 增长动能足：一季度在深圳、上海疫情的影响下，公司营收仍然实现了近 30% 的增速，显示公司抗风险能力较强。公司根据新的战略规划和客户需求变化对业务分类口径做出了调整，主要将大零售 IT 中的 TA 模块并入大资管 IT，并将保险 IT 调出大零售 IT。按照新口径，Q1 公司大零售 IT/大资管 IT/企金、保险核心与基础设施 IT/数据风险与平台技术 IT/互联网创新业务分别实现营收 2.36/3.94/0.74/0.80/1.61 亿元，分别同比增长了 35.81%/35.85%/19.34%/74.01%/16.35%。随着公司新产品 045 在客户中全面推广，叠加金融信创下核心业务系统的升级需求，预计公司的大资管、大零售 IT 业务还将带动全年营收实现快速增长。

人员扩张下成本费用较为刚性，投资收益及公允价值变动加剧利润波动：由于公司 21 年人员扩张较快，Q1 延续了较高的人员薪酬支出，毛利率同比下降 1.92pct，销售/管理/研发费用率分别同比变动 1.23/-0.41/1.98pct，研发费用率高达 51.58%，导致利润端下滑明显。此外，公司投资收益较 21Q1 减少 1.27 亿元（yoy-82.12%）、公允价值变动净收益减少 0.63 亿元（yoy-178.99%），也加剧了公司归母净利润波动。公司 21 年人员的扩张主要集中在下半年，我们预计到 Q3 人员成本的同比增速有望缩窄，同时新产品全面推广后人均效率有望显著提升。

盈利预测与投资建议：预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 67.66/85.52/98.59 亿元，净利润分别为 16.06/19.99/24.48 亿元，对应 2022 年 4 月 28 日的收盘价 PE 分别为 31.51x/25.31x/20.67x，维持“增持”评级。

风险因素：人员增长过快风险；并购整合风险；市场竞争加剧；技术研发不及预期；资本市场景气度不及预期。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

磷化工产业链景气延续，Q1 同比实现高增长 ——兴发集团（600141）点评报告

报告关键要素：

4 月 28 日晚，兴发集团发布了 2022 年一季度报告，报告期内公司实现营业收入 85.75 亿元，同比增长 90.65%；实现归属于上市公司股东的净利润 17.23 亿元，同比增长 384.07%。

投资要点：

主营产品量价齐升，Q1 业绩同比实现高增长：公司一季度业绩同比大幅增长主要系主营产品价格及销量均有上涨所致，其中磷化工产业链整体景气度延续，草甘膦、黄磷、磷铵价格及营收涨幅居前。报告期内，1. 草甘膦均价为 6.66 万元/吨，同比上涨

同比增长 198.21%；2. 黄磷均价为 2.90 万元/吨，同比增长 96.76%，销量同比增长 51.28% 达到 1.18 万吨，板块实现销售收入 3.41 亿元，同比增长 196.02%；3. 磷铵均价为 3403.63 元/吨，同比增长 50.37%，销量同比增长 20.60% 达到 20.9 万吨，板块实现销售收入 7.11 亿元，同比增长 81.38%。另外，磷矿石一季度销售收入同比下滑近 30%，主要系磷矿石销量同比大幅下滑 63.15% 至 20 万吨所致，但从产量来看，磷矿石 Q1 产量与去年同期基本持平，为 34.5 万吨，可见一季度磷矿石销量大幅下滑主要系优先供应下游磷铵、黄磷等产品原材料需求所致。考虑到当前下游农业高景气度持续，将利好磷铵、草甘膦等农药化肥产品需求，且目前成本端支撑力仍较为强劲，预计后续公司主营产品价格仍有望保持相对高位运行。

100%持股星兴蓝天，强化磷肥成本控制能力：公司子公司宜都兴发现拟以现金方式收购星兴蓝天 51% 股权。星兴蓝天拥有磷铵主要原材料合成氨 40 万吨/年产能，完成本次收购后，宜都兴发将持有星兴蓝天 100% 股权，届时公司合成氨保障能力将进一步增强，磷肥产业链将更加完善，同时也有助于公司提高园区管理效率。

盈利预测与投资建议：预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 51.59/55.18/60.87 亿元，对应 4 月 28 日收盘价 31.55 元的 P/E 分别为 6.8/6.4/5.8。维持“买入”评级。

风险因素：下游需求不及预期风险；在建项目进度不及预期风险；高耗能行业装置开工率受限风险；主营产品及原材料价格大幅波动风险。

分析师 黄侃 执业证书编号 S0270520070001

盈利能力稳步提升，数字经济前景广阔 ——广电运通（002152）点评报告

报告关键要素：

2022 年 4 月 27 日晚，公司发布 2022 年第一季度报告。公司第一季度实现营业收入 14.03 亿元，同比增长 10.62%，归母净利润 2.25 亿元，同比增长 11.13%；归母扣非净利润 2.11 亿元，同比增长 19.62%。

投资要点：

收入稳健增长，盈利能力进一步提升：一季度公司数字经济多元场景持续落地，带动营收稳健增长。扣非净利润增速大幅领先于收入增速，主要由于公司毛利率同比提升 2.39pct 至 40.24%，我们认为毛利率提升主要原因是公司较高毛利的金融信创机具以及软件开发业务较快。销售/管理/财务/研发费用率分别为 8.34%/5.92%/-1.68%/7.98%，同比变化了 0.25/0.27/-0.15/0.32pct。期间费用率稳中略升，其中研发费用率已连续四个季度实现同比提升，有望增强公司技术和产品竞争力。

数字人民币试点扩容，公司把握广州数币场景运营：公司紧跟数字人民币试点推广步伐，数币相关产品及解决方案已被北京、上海、海南、长沙等多个试点地区采用。目前数字人民币新一轮试点已在广州开启。公司作为广州本土企业，凭借在交通、安防、教育、便民等领域的场景积累，将助力广州市数字人民币应用场景的持续扩容。

政策加码数字政府，公司有望受益：4 月 19 日，中央全面深化改革委员会审议通过了《关于加强数字政府建设的指导意见》，强调把数字技术广泛应用于政府管理服务，推动政府数字化、智能化运行。公司深度参与数字政府建设：21 年以 1.3 亿元中标广州市数字政府运营中心“穗智管”运营服务项目；协助打造的广州政务信创云；助力“粤智助”实现广东省行政村全覆盖。在政策大力支持下，公司凭借与政务部门的深度合作和深厚的数字政务业务经验，有望进一步拓展业务空间。

盈利预测与投资建议：预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 74.10/80.90/87.69 亿元，净利润分别为 9.54/11.01/12.53 亿元，对应 2022 年 4 月 27 日的收盘价 PE 分别

风险因素：宏观经济波动风险；数字货币落地进展不及预期；市场竞争加剧；技术研发不及预期；汇率波动风险。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

主营产品价格稳中有升，看好公司长期发展

——巨化股份（600160）点评报告

报告关键要素：

4月28日晚，巨化股份发布了2022年第一季度报告，公司2022年Q1实现营收46.08亿，同比增长28.07%；实现归属于上市公司股东的净利润2.34亿，同比增长1880%；基本每股收益0.087元，同比增长2075%。

投资要点：

主营产品价格稳中有升，疫情短期扰动不改公司长期盈利弹性：公司2022年Q1实现营收46.08亿，同比增长28.07%；实现归属于上市公司股东的净利润2.34亿，同比增长1880%，业绩基本符合预期。从价格来看，氟化工原料、制冷剂、含氟聚合物材料2022年1季度均价分别为5513、23429、69023元/吨，同比上涨46.49%、52.38%、40.38%；环比上涨1.76%、-2.25%、0.59%，可见公司主营产品价格尽管从2021Q4最高点相比有一定下滑，但整体来看呈稳中有升态势。从销量来看氟化工原料、含氟聚合物材料2022年Q1外销量分别为7.1、0.9万吨，同比实现8.66%、10.17%的正增长，而制冷剂、含氟精细化学品、石化材料、基础化工产品等业务均出现销量下滑，分别同比下滑-13%、-80%、-8%、-16%。销量下滑系3月中旬，公司所在地发生疫情，尽管公司在良好管理下实现了员工疫情零感染和安全生产，但物流受阻导致公司产品无法外运；从费用来看，2022Q1销售费用、管理费用、财务费用分别为5000、21247、454万，同比去年增加2793、5698、804万。2022Q1资产减值损失为-5101万，各项费用的增加我们预计系疫情影响增加所致。长期来看，我们认为制冷剂呈现边际上行态势，叠加公司高度一体化所带来的成本优势，看好公司未来发展。

研发费用大幅增加，加速公司各项目布局：公司高度重视研发投入，研发投入逐年递增，2022年Q1单季度高达3.6亿，同比去年增长221%，环比增长30%，持续高比例的研发投入有利于保证公司在行业中的竞争优势，利好公司在后续PVDF项目、氟聚合物等多个项目的推进。公司在建项目众多，包括8.55kt/a悬浮PTFE技改项目、10.1kt/aPTFE扩能项目、7kt/a氟橡胶技改项目、10kt/aPVDF项目二期，48kt/aVDF技改扩建项目、5000吨/年巨芯冷却液项目、7.5万吨/年环氧氯丙烷项目以及400kt/a一氯甲烷扩能项目等，我们认为公司凭借在氟化工深耕多年所积累的技术经验以及产能扩张所带来的规模效将在后续竞争市场中获得领先优势。

盈利预测与投资建议：预计公司2022-2024年实现归母净利润16.42/19.56/22.03亿元，对应的PE为17.94/15.06/13.37（对应4月28日收盘价10.91元），维持“买入”评级。

风险因素：制冷剂及其原材料价格大幅波动；制冷剂需求不及预期风险；PVDF在建产能投产进度不及预期风险；疫情加剧风险。

分析师 黄侃 执业证书编号 S0270520070001

制冷剂价格或阶段性筑底，Q1业绩符合预期

——三美股份（603379）点评报告

报告关键要素：

4月28日晚，三美股份发布了2022年一季度报告，报告期内，公司实现营业收入11.80亿元，同比增长40.41%；实现归属于上市公司股东的净利润1.93亿元，同比增长203.87%。

投资要点：

主营产品价格上涨，Q1业绩同比保持高增长：公司一季度业绩同比显著增长，主要系主营产品价格同比2021年一季度出现了不同程度的增长。1、2022Q1氟制冷剂均价同比大幅上涨72.69%至3.07万元/吨；实现销售收入8.29亿元，同比增长35.24%。2、2022Q1氟发泡剂均价1.74万元/吨，同比上涨3.72%；实现销售收入8038.46万元，同比增长16.01%。3、氟化氢均价8413.44元/吨，同比上涨15.23%；实现销售收入1.59亿元，同比增长23.79%。公司一季度业绩表现符合预期。

成本端支撑减弱、库存增长，主营产品价格环比下滑：环比来看，2022Q1公司主营产品价格均出现了不同程度的下滑，其中氟制冷剂环比下滑15%；氟发泡剂环比下滑4.9%；氟化氢环比下滑5.73%。公司主营产品价格下滑原因在于：1.部分原材料价格下滑，成本端失去支撑，2022Q1氟化氢原材料萤石粉均价环比下滑0.12%、硫酸环比下滑0.02%；氟发泡剂R141b原材料偏氯乙烯均价环比下滑19.51%；R134a原材料三氯乙烯环比下滑36.55%、R32原材料二氯甲烷环比下滑5.32%。2.能耗双控影响消除，制冷剂主流生产企业开工正常。而一季度港口货物出口受阻，叠加一季度末国内江浙地区疫情反复，附近区域物流也一定程度上受到影响，制冷剂行业出货节奏可能受到影响，进一步导致库存增长。据百川盈孚数据显示，截至3月末，R125、R32以及R134a的工厂库存量分别较年初上涨14.75%、51.62%和19.12%，产品供应充足压制了制冷剂价格走高。3.需求端下游空调、冰箱等厂家按需采购，对产品价格支撑力度较弱。

制冷剂价格短期探底运行，远期随供应收紧继续看涨。当前三代制冷剂价格已进入阶段性探底区间，预计后续随着国内疫情缓解、下游需求改善、出口订单增长，产品价格有望随之回升。远期来看，三代制冷剂即将进入配额管理时代，行业供大于求的状态将随之终结，在此过程中，制冷剂价格将呈中枢上行走势，并回归至合理水平，公司盈利水平也有望逐步改善，加之公司未来将陆续有氟。

盈利预测与投资建议：预计2022-2024年公司归母净利润分别为8.65/14.34/17.73亿元，对应的P/E分别为12.9/7.8/6.3（对应4月28日收盘价18.28元）。维持“买入”评级。

风险因素：宏观经济不景气及疫情反复导致产品下游需求不及预期风险；海外对国内制冷剂产品制裁力度加大导致出口订单不及预期风险；制冷剂供大于求导致主要产品价格走势不及预期风险；原材料价格大幅波动风险。

分析师 黄侃 执业证书编号 S0270520070001

一季度净利润提升明显，UTG业务放量可期

——凯盛科技（600552）点评报告

报告关键要素：

4月25日，凯盛科技发布22年Q1业绩报告，营收为13.12亿元（YoY-19.18%），归母净利润为0.25亿元（YoY+57.41%），扣非净利润为0.16亿元（YoY+65.74%）。公司22年Q1毛利率、净利率同比提高1.49和1.59个百分点。

投资要点：

一季度公司净利润显著提升，毛利率、净利率同比增加：公司业务主要分为两个部分，2021年新型显示业务营收占比为80.18%，新材料业务营收占比为18.60%。公司一季度营收下滑主要是由于受春节假期等因素影响、需求较淡，同时疫情导致的额外需求有所下降。我们判断，目前显示板块业务需求回归19年疫情前常态、需求较为稳固；

加。22 年 Q1 公司销售、研发费用率均出现下降，同比下降 0.52、0.53 个百分点；环比下降 0.32、2.19 个百分点。同时，叠加公司新材料业务量价齐升，毛利率同比增长 1.49 个百分点；毛利率、净利率同比改善下，净利润同比大幅增加 57.41%。

UTG 二期、笔电车载触控显示项目进展顺利，提升显示业务增长预期：公司平板显示、笔电模组、高柔性可折叠玻璃 (UTG) 等业务国内领先，技术优势明显。公司自主研发的 30 微米高强度柔性玻璃 (UTG) 是目前国内唯一覆盖“高强玻璃-极薄薄化-高精度后加工”的超薄柔性玻璃产业链、产品性能领先。一期项目已于 21 年 7 月建成投产、22 年有望放量增长；二期 (1500 万片/年) 项目将于 22 年年底完工，贡献后续增量。同时，公司在 22 年 3 月投资 4.71 亿元建设 6 条笔电触控显示和 2 条车载触控显示模组生产线，预计 23 年 3 月建成，将实现销售收入 24.49 亿元，占 21 年营业收入的比重为 38.73%、营收贡献明显。

新材料业务技术实力雄厚，22 年放量可期：公司电熔氧化锆、稳定锆业务保持国内领先优势，电熔氧化锆 21 年产销量同比增长 30%、稳定锆产销量同比增长 35%、球形石英粉产销量跻身国内前三。同时，纳米钛酸钡产品通过国内头部企业认证，实现批量供货；纳米复合氧化锆中试产品通过客户认证；半导体用高纯合成二氧化硅取得重大技术突破，纯度可达 6N-7N，国产替代空间较大。我们判断，公司电熔氧化锆、稳定锆等基本盘业务技术优势明显、营收增长迅速，同时纳米钛酸钡、高纯合成二氧化硅等新兴业务即将放量，新材料业务整体表现可期。

盈利预测与投资建议：预计 2022-2024 年实现营业收入为 76.22/89.53/103.60 亿元，归母净利润分别为 2.56/3.68/5.06 亿元，对应 4 月 27 日收盘价，EPS 为 0.34/0.48/0.66 元，对应 PE 为 22.64X/15.77X/11.45X，维持“增持”评级。

风险因素：宏观经济波动风险；中美贸易摩擦、新冠肺炎疫情风险；市场竞争风险；新产品开发不及时风险；原材料供应价格波动风险。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

两田表现良好，自主品牌业绩期待进一步改善

——广汽集团 (601238) 点评报告

报告关键要素：

公司发布 2022 年第一季度报告，报告期公司实现营业总收入 232.68 亿元，同比增长 45.21%，归属于上市公司股东的净利润 30.09 亿元，同比增长 27.17%，扣非后归属于上市公司股东的净利润 28.98 亿元，同比增长 30.18%。

投资要点：

两田盈利良好，自主持续调整：公司 2022 年一季度实现营收 232.68 亿元，同比/环比 45.21%/15.40%，归属于上市公司股东的净利润 30.09 亿元，同比/环比 27.17%/46.67%，业绩表现良好，主要由广汽本田、广汽丰田贡献。其中，广汽本田、广汽丰田一季度销量分别为 21.24 万辆和 24.70 万辆，同比分别增长 16.75% 和 23.44%，销量表现明显领先行业增速，实现联营企业投资收益高达 41.42 亿元，同比增长 24.31%，盈利表现亮眼。自主品牌广汽乘用车实现销量 9.04 万辆，同比增长 21.80%，广汽埃安新能源实现销量 4.49 万辆，同比增长 154.85%，自主品牌持续亏损但相比去年四季度亏损略有缩小，期待进一步改善。受芯片及大宗原材料价格上涨的影响，一季度销售毛利率 6.12%，同比/环比 0.57pct/-4.14pct，销售、管理、研发、财务等期间费用率合计 10.17%，同比/环比 -1.36pct/-3.37pct，费用管控效果有所增强。

合资主力车型供不应求，自主节能与新能源车高速增长：公司日系合资车型持续旺销，产能利用率爆满，2021 年广汽丰田产能利用率高达 120.1%，汉兰达、雷凌、凯美

型月销量持续攀升。自主乘用车传祺近期正式发布矩浪混动品牌，首款搭载先进的 GMC2.0 双电机串联混动系统的车型传祺影酷正式亮相，预期后期影豹、M8 的混动版本将陆续推出，自主品牌将全面推进 HEV 和 PHEV 混动技术的落地。另外，埃安新能源表现亮眼，月销量突破 2 万辆，后期随着资本市场的择机上市，成长空间将进一步提升。

预测与投资建议：我们预计 2022-2024 年公司实现营收 972.4 亿元、1179.6 亿元和 1402.5 亿元，归属于上市公司股东的净利润 100.3 亿元、131.3 亿元和 161.7 亿元，EPS 分别为 0.96 元、1.25 元和 1.55 元，结合 2022 年 4 月 27 日收盘价对应的 PE 分别为 11.4 倍、8.7 倍和 7.1 倍，维持买入评级。

风险因素：汽车销量不及预期，芯片供应紧缺，原材料价格大幅波动。

分析师 周春林 执业证书编号 S0270518070001

速冻餐饮营收高增，看好长期增长潜力 ——广州酒家（603043）2022 年一季报点评报告

报告关键要素：

2022 年 4 月 27 日，公司发布 2022 年度 Q1 业绩报告，公告显示 22Q1 实现营收 7.47 亿元（YoY+11.51%），实现归母净利润 0.53 亿元（YoY+10.36%），扣非归母净利润 0.51 亿元（YoY+13.23%），公司业绩基本符合预期。

投资要点：

速冻食品需求高增，餐饮业务恢复良好：受益于今年以来广东多地疫情爆发、居家时间延长导致速冻食品需求高增，公司 Q1 速冻食品实现营收 2.74 亿元，同比增长 27.66%。餐饮业务恢复情况良好，营收同比增长 26.14%至 2.18 亿元。公司今年一季度营收较 19 年同期增长逾 40%，归母净利润较 19 年同期增长 15.39%，业绩表现已全面超越疫前水平。

速冻业务推高整体毛利率，净利率水平维持稳定：公司 22Q1 实现毛利率 30.31%（YoY+1.32pcts），速冻食品产品结构调整及猪肉价格下降推高速冻业务毛利率，带动整体毛利率提升。22Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.49%/9.22%/2.19%/-0.38%，分别同比+0.70/-0.16/+0.06/-0.01pcts，综合来看公司 22Q1 净利率为 7.12%（YoY+0.02pcts），与去年净利率持平。

积极布局省外市场，稳步扩充速冻产能：公司有计划地开拓省外市场，去年华东市场占比提升显著，今年将从市场产能提升、餐饮门店布局、销售团队加强三方面重点拓展华东市场。此外，去年公司原有速冻产能基本饱和，今年将在产品保质的基础上重点释放梅州基地产能；湘潭基地二期速冻项目正稳步推进，未来有望贡献显著营收增量。

第一轮股权激励二期行权完毕，公司长期发展信心充足：2018 年 11 月 19 日，公司第一期股权激励计划落地，授予 255 名激励对象 401.95 万份股票期权，行权价格为 17.86 元/股。今年 2 月 24 日，公司发布公告称第一期股票期权激励计划第二个行权期自主行权完毕，公司总股本由 565,594,658 股变为 567,224,041 股，公司骨干积极行权，未来股价增长潜力较大，长期发展信心充足。公司将继续探索政策允许的多样化股权激励形式，充分发挥激励效果，推动公司发展。但季报披露同日，公司公告称公司董事长拟减持不超过 20.9 万股所持股份，计划减持比例不超过 0.0369%，或将在短期内造成一定的股价波动。

盈利预测与投资建议：预计公司 2022-2024 年归母净利润为 6.53/7.55/8.56 亿元，同比增长 17%/16%/13%，对应 EPS 为 1.15/1.33/1.51 元/股，4 月 28 日股价对应 PE 为 19/17/15 倍。长期来看，公司坚持“食品+餐饮”双主业协同发展，省内业务稳步上升，省外华东市场增长可期，但短期内公司董事减持或对股价产生负面影响。考虑餐饮

及速冻业务为公司带来的增长动能，对比食品可比公司估值性价比较高，维持公司“买入”评级。

风险因素：宏观经济下行风险、食品安全风险、原材料上涨风险、产能释放与销量增长不匹配风险。

分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告由万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本晨会纪要仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本晨会纪要是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本晨会纪要所载资料、意见及推测不一致的研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本晨会纪要中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本晨会纪要所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本晨会纪要中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本晨会纪要中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本晨会纪要主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为万联证券股份有限公司研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经我方许可而引用、刊发或转载本报告的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心

广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场