

2022 年 5 月 4 日 星期三

分析师推荐

【东兴电新】三峡能源（600905）：风光装机大幅增长，实现长期规划确定性增强（2022 年 5 月 4 日）

事件：公司发布 2021 年报及 2022 年一季报，2021 年实现营业收入 154.84 亿元，同比增 36.85%；实现归母净利润 56.42 亿元，同比增 56.26%；2022 年一季度公司实现营业收入 57.89 亿元，同比增 51.84%；实现归母净利润 22.64 亿元，同比增 51.45%。拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.2122 元（含税）。

营业收入和利润的大幅增长主要受益于报告期内风光装机总量的大幅提升。2021 年度公司实现营收 154.84 亿元，同比增 36.85%；归母净利润 56.42 亿元，同比增 56.26%。我们认为，报告期内营收和利润的大幅增长主要受益于风光装机容量的大幅提升：1）营业收入主要由装机规模、设备利用小时数、上网电价决定。21 年末控股总装机达 22.9GW，相比报告期初的 15.6GW 大幅增加 7.3GW 的新增装机容量，增幅高达 46.8%，接近历史装机的一半，对公司营业收入和利润增长起到决定性作用；利用小时数角度，21 年风电平均利用小时数为 2314h，较上年增加 77h，光伏发电小时数 1385h，与上年基本持平；受部分风光新建项目执行无补贴电价影响，平均电价方面，21 年风电光伏发电电价分别同比下降 2.69%、11.65%，带来综合电价同比下降 5.11%。我们认为，装机规模的大幅提升和设备利用小时数的同比提升很大程度上抵消了电价下滑带来的影响，使得全年营业收入和利润大幅增长。

风电光伏行业技术进步、双碳政策背景下的装机空间广阔，同时市场化交易下电价弹性加强，风光运营商有望充分受益行业发展。伴随风机大型化的快速推进和光伏不同技术路径电池片的优化迭代，当前风光发电的度电成本迅速下降，提高了新能源发电的经济性。同时设备机组作为新能源发电运营商初始投资成本中最主要的构成项，在大型化降本和光伏组件降价中充分受益。根据全球能源互联网发展合作组织预测，到 2030 年、2060 年，我国风/光装机总量将分别达到 8/10.25 亿千瓦、25/38 亿千瓦，我们据此预测未来 40 年风光的装机增长空间达 10 倍，广阔的装机规模将成为下游运营商投建电站项目的有力支持。同时，在上网电价方面，近期部分绿电交易价格达到燃煤标杆价上浮 20%进行顶格交易，我们认为，伴随未来电价市场化的推进，电价弹性有望加强从而带来运营商的收入弹性，未来风光运营商将有望充分受益行业发展。

作为国内风光运营商龙头及海上风电引领者，我们看好强大股东背景下公司在资源及资金方面的优势，并坚定看好公司在海上风电的引领者地位。作为三峡集团新能源业务的战略实施主体，十四五期间装机规划 50GW，21 年公司

A 股港股市场

指数名称	收盘价	涨跌%
上证指数	3,047.06	2.41
深证成指	11,021.44	3.69
创业板	2,319.14	4.11
中小板	7,613.63	4.24
沪深 300	4,016.24	2.43
香港恒生	20,869.52	-1.1
国企指数	7,137.63	-1.78

国际市场

指数名称	收盘	涨跌%
道琼斯	33,128.79	0.2
纳斯达克	12,563.76	0.22
标准普尔	4,175.48	0.48
日经平均	26,818.53	-0.11
富时 100	7,521.65	-0.52
德国 DAX	14,039.47	0.72

商品货币

商品名称	收盘	涨跌%
BRENT 原油	98.11	-8.85
NYMEX 原油	103.53	-1.48
COMEX 铜	4.3	0.43
COMEX 黄金	1,868.3	0.27
美元指数	103.47	-0.16
美元中间价	6.62	0.84

日内提示

2022-05-05

美国：

联邦基金目标利率，前值 0.5%

德国：

3 月制造业订单指数，前值 2.98%

新增装机 7.3GW 已超出公司预期的新增不低于 5GW 的发展目标，我们据此推测公司未来年均将保持不低于 6.8GW 的装机增速。同时，作为国内海上风电领域先行者，公司深耕海上风电领域持续进行技术探索，已形成多项全国示范性工程项目和特色产业园区建设，21 年新增海上风电装机容量 4.58GW，占全国市场份额同比提升 2.5pct 至 17.34%，龙头地位进一步稳固。我们看好公司强大的资源储备和资金实力：1) 报告期内，公司新增项目核准/备案、新增建设指标均超过 16GW，在国家首批约 1 亿千瓦大型风电光伏基地项目中获取 685 万千瓦基地项目。2) 21 年，公司分派现金红利 10.83 亿元(含税)，分红率接近 30%，公司资金实力强大，分红回报股东。伴随后续可再生能源补贴款拖欠问题逐步解决，公司现金流有望改善。我们认为，在行业高速发展的背景下，公司作为新能源运营的龙头有望充分受益行业发展，巩固龙头地位。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2022-2024 年净利润分别为 80.75、98.68、112.51 亿元，对应 EPS 分别为 0.28、0.34、0.39 元，当前股价对应 22-24 年 PE 值分别为 21、17 和 15 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：装机规模不及预期、发电量不及预期、电价出现下行。

(研究员：洪一 研究助理：耿梓瑜；执业编码：S1480516110001、S1480120070028；电话：0755-82832082、010-66554045)

【东兴策略】配置盘大幅买入估值洼地行业—北向资金行为跟踪系列五 (2022 年 5 月 4 日)

上周北向资金流入大幅增加。上周北向资金维持净流入状态，且流入净额大幅上升。上周的五个交易日累计流入 48.75 亿元，净流入水平为 4 月单周最高，相较前一周流入 1.59 亿元的增幅达 2966%。

北向整体：多数行业流入，电新、家电和化工流入最多，消费类边际改善最为明显。上周北向资金中有 19 个行业流入，其中电新(43.68 亿)、家电(20.48 亿)和化工(15.05 亿)流入最多，银行流出最多(-43.84 亿)。相比于历史，家电、商贸零售、综合板块流入增幅最为明显，银行、钢铁、建筑板块流出增加。

北向大幅流入主要由配置盘贡献。上周配置盘流入 111.44 亿元，交易盘流出 62.69 亿元，分化再次扩大。配置盘资金中有 16 个行业流入，其中电新(56.49 亿)、食品饮料(29.41 亿)、电力(16.02 亿)流入最多，医药流出最多(-6.86 亿)；交易盘资金中有 18 个行业流入，其中仅计算机(15.68 亿)、化工(13.95 亿)流入超过 10 亿，而银行(-53.89 亿)、食品饮料(-21.48 亿)流出较多。

北向资金偏好估值处于相对低位的行业。从估值角度看，消费类行业整体估值水平处于相对低位，家电、食品饮料的净流入也有所增加。另外，上周北向资金尤其是配置盘资金也更加青睐估值水平相对较低的行业，电新、地产、交运、家电、食品饮料等估值处于中低水平的板块均获配置盘与北向整体买入。

个股流向：贵州茅台连续 5 周净流入，招商银行连续 5 周净流出。上周北向资金流入排名前三的个股为贵州茅台（21.03 亿）、美的集团（15.38 亿）、汇川技术（7.14 亿），其中贵州茅台连续 5 周获北向资金买入，且均位于每周个股净流入的前二位；流出排名前三的个股为招商银行（-36.88 亿）、中国建筑（-9.57 亿）、恒瑞医药（-8.80 亿），其中招商银行连续 5 周遭北向资金卖出。

累计统计：过去一个月，累计 20 个行业资金流入，10 个行业资金流出。其中，电新的净流入超 60 亿。以季度为单位，电新流入超 100 亿，而流出超过 25 亿的有 11 个行业，其中食品饮料、医药、非银行金融、计算机、汽车流出居于前列，

北向跟踪策略：我们在专题报告《探秘北向资金的超额收益来源》构建了基于北向资金持仓 Top50 行业跟踪策略。至 4 月 29 日，累计收益率为 13.16%，累计超额收益率为 17.41%，夏普比率为 1.46。基于最新的跟踪情况，北向行业变动触发调仓阈值，本周上调煤炭持仓 4.65%，下调电新、非银金融、计算机持仓各 2.33%（历史的 15 次调仓及收益情况参见正文）。

风险提示：基于历史数据测算、可能存在数据统计误差，在政策、市场环境变化之下可能存在失效风险。

（研究员：林莎、研究助理：孙涛；执业编码：S1480521050001、S1480121040003；电话：15120040993、010-66555181）

重要公司资讯

- 百济神州：**公司公告称国家药监局已附条件批准公司授权许可产品倍利妥®（注射用贝林妥欧单抗，BLINCYTO®）用于治疗儿童复发或难治性 CD19 阳性的前体 B 细胞急性淋巴细胞白血病。（资料来源：Wind）
- 金冠电气：**公司公告称中标国家电网 2022 年特高压工程第五批采购项目及国网西藏电力公司物资类招标采购项目，合计中标金额 2109 万元。（资料来源：Wind）
- 上汽集团：**公司公告称控股股东上汽总公司计划 6 个月内增持 16 亿-32 亿元，本次增持不设定价格区间。（资料来源：Wind）
- 美诺华：**公司公告称拟将所持燎原药业 84.57%股权转让给济民可信投资，交易对价为 5.37 亿元。（资料来源：Wind）

5. **小康股份:**公司公告称,4月新能源汽车销量 8552 辆,同比增长 187.56%;其中赛力斯销量 3439 辆,同比增长 1248.63%。(资料来源:Wind)

经济要闻

6. **文旅部:**经文化和旅游部数据中心测算,2022年“五一”假期5天,全国国内旅游出游 1.6 亿人次,同比减少 30.2%,按可比口径恢复至疫情前同期的 66.8%;实现国内旅游收入 646.8 亿元,同比减少 42.9%,恢复至疫情前同期的 44.0%。(资料来源:Wind)
7. **中国国家铁路集团有限公司:**4月30日至5月4日,全国铁路预计发送旅客 1595.5 万人次。其中,4月30日小长假首日,全国铁路发送旅客 439.6 万人次。(资料来源:Wind)
8. **中指研究院:**1-4月, TOP100 企业拿地总额 3626 亿元,拿地规模同比下降 55.9%。TOP100 门槛值为 12 亿元,较 2021 年 4 月下降 10 亿元, TOP100 企业招拍挂权益拿地总额占全国 300 城土地出让金的比例为 51.5%。(资料来源:Wind)
9. **国家统计局:**中国 4 月官方制造业 PMI 为 47.4 (预期 48, 前值 49.5), 低于临界点, 制造业总体景气水平继续回落。(资料来源:Wind)
10. **钢铁物流专业委员会:**2022 年 4 月份为 40.5%, 环比下降 3.8 个百分点, 连续 3 个月下降, 钢铁行业下行压力加大。(资料来源:Wind)

每日研报

【东兴金工】量化市场观察：北上资金不同持仓机构分歧显著，质量因子有效性突出（2022年5月4日）

根据东兴金工短期价量行业配置模型，未来一周值得关注的行业分别为：建筑、消费者服务、家电、食品饮料、农林牧渔和交通运输。可重点布局相关行业或主题的ETF基金。

截止上周，行业轮动策略的年化收益率为14.26%，夏普比率为0.64，显著高于基准组合。行业轮动策略的年化超额收益率为8.75%，信息比率为0.92。2021年以来的累积超额收益率达到12.48%，基于价量的行业轮动策略表现较好。上期推荐的六个行业的平均收益为-2.34%，略低于除综合金融外的29个行业的平均收益-2.10%，其中，食品饮料行业本周涨跌幅排名靠前，上涨0.83%，其涨跌幅在30个行业中排在第4位。

截止上周五，行业择时指标的平均胜率与上期相比略微下降，变为50.33%。具体来说，择时指标在电子、计算机、机械、家电和通信等行业上的择时胜率比较高。

最近一周北上资金整体大幅流入，不同类型持仓机构分歧显著，银行类资金净流入138.16亿元，券商类资金净流出28.55亿元，其中外资券商净流出19.84亿，内资券商净流出8.71亿。上周北上资金持仓收益率为0.76%，略高于沪深300的表现，从不同持仓机构来看，券商类资金持仓收益为-0.03%，略低于银行类资金的0.92%。

量化选股因子方面，从IC结果可以得出，在全部A股中，上周表现较好的因子为质量、成长和一致预期因子；在沪深300成份股内，上周表现较好的因子为质量、成长和一致预期因子；在中证500成份股内，上周表现较好的因子为成长、质量和一致预期因子。量化选股因子在沪深300的整体表现好于在中证500的表现。另外，质量和成长因子表现亮眼，在全部A股、沪深300成份股和中证500成份股三个股票池中的表现总体好于其他因子。

从选股因子多空净值的趋势上来看，质量因子持续反弹，成长因子表现较好，在三个股票池中均取得了较为显著的正收益，波动率和价值因子未能延续前期表现，市值和反转因子同样表现不佳，一致预期因子在全部A股和沪深300股票池表现较好。本周市场情绪变化较大，在国务院、中央政治局和证监会的一系列政策暖风影响下，市场大幅下跌后急剧拉升，建筑和建材行业延续了近期较为强势的表现，偏向长期配置的银行渠道北上资金大幅流入也带动其重仓的电新与消费板块跑赢市场。近期市场环境下，市场一致看好且走势稳定的低价股更受投资者青睐，价值、波动率和一致预期因子表现较好，综合考虑长期和短期的情况，我们认为价值、波动率和一致预期因子值得投资者关注。

可转债因子方面，上周正股一致预期和正股财务质量因子取得了显著的多空收益，其他因子表现一般。与股票市场风格类似，市场一直看好的绩优股表现强劲，正股一致预期因子有效性较为稳定。我们维持此前

观点，投资者应该重点关注可转债的正股一致预期和正股成长因子。

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；执业编码：S1480532030002；电话：0755-82832012)

【东兴地产】第 17 周周报：迎接政策高潮，布局销售复苏（2022 年 5 月 3 日）

4.23-4.29 A 股地产指数（申万房地产）涨幅-0.96%（上周-9.20%），A 股大盘（万得全 A）涨幅-1.56%（上周-4.76%）；H 股地产指数（克而瑞内房股领先指数）涨幅-0.03%（上周-9.43%），H 股大盘（恒生指数）涨幅 2.18%（上周-4.09%）。本周 A 股地产板块表现强于大盘、H 股地产板块表现弱于大盘。

行业基本面：

疫情持续冲击销售。从数据来看，45 城商品房累计销售面积（4.1~4.27）同比-50.8%，上月同比-41.6%；16 城二手房成交面积（4.1~4.28）同比-29.9%，上月同比-30.3%。

去化周期继续上升。从数据来看，15 城商品房去化周期（截至 4.28）为 832 天，上月同期为 652 天。

土地市场供需两弱。从数据来看，100 大中城市本年累计（截至 5.1）成交土地建面同比-42.8%，上周累计同比-36.9%；本周 100 大中城市（4.25~5.1）土地成交溢价率 2.9%，上周 2.7%；100 大中城市本年累计（截至 5.1）土地成交总价同比-61.2%，上周累计同比-53.1%。

融资压力大。从数据来看，境内地产债发行规模（4.1~4.30）累计同比-49.8%，上月规模同比-41.4%；境外地产债发行规模（4.1~4.30）累计同比-56.1%，上月规模同比 9.4%；信托融资规模（4.1~4.30）累计同比-78.8%，上月规模同比-84.7%。

投资策略：

中央政治局会议指明地产政策的支持方向，行业即将迎来政策扶持高潮。4 月 29 日，中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作，会议强调，“要有效管控重点风险，守住不发生系统性风险底线。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。”当前政策基调与鼓励方向都已经得到中央的确认，政府提振市场的决心已经较为清晰，地产支持政策的出台上将更为有的放矢，供需两端的金融支持和限购限售限贷的放松都将更加积极，行业即将迎来政策扶持高潮。

销售的复苏是“稳地价、稳房价、稳预期”这一政策目标实现基石，购房的支持政策将会持续的推出，直至扭转当前销售失速下滑的局面。房企的投资意愿本质上还是要根据销售预期而定，居民购房的销售意愿也往往是与市场的热度正相关。销售的改善将推动新开工与拿地的逐步企稳，地产的信用创造能力和产业链上下游的拉动能力也将逐渐恢复。地产投资的回暖，也将直接拉动产业链上下游的需求恢复，从而有效促进国民

经济健康循环。我们预计，随着疫情的退坡和政策的密集落地，销售将逐渐回暖，需求支撑好的高能级城市将率先复苏，而低能级城市则需要更为强力的需求托底政策和更长的政策见效期。

我们建议将关注点逐渐从政策博弈下的板块 β 收益，转移到受益于行业出清和销售复苏的优质房企 α 收益，加强此类房企的配置。当前，诸多风险较大的低信用民企，接下来依然面临着极大的流动性压力，可能难以支撑到市场回暖的时候就会继续暴雷；而且频繁的负面消息与几乎丧失的拿地能力，也极大的损害了企业的市场声誉与未来的发展空间。而高信用的优质房企在频繁暴雷的行业背景之下依然能实现稳健经营，在销售端更能获得购房者的信任；在供给端又能不断获得金融机构的融资支持，在当前的市场环境下依然拥有公开市场拿地和并购获取项目的能力；在政府推动民营房企纾困的过程中，高信用的央企国企地产和稳健经营的民营龙头，还有机会承接出险房企的核心资产，在行业出清过程中进一步整合优质资源。市场声誉与经营实力为高信用房企的未来发展奠定了基石，有望在需求回暖之时抢占先机，进一步提升市场份额。推荐万科 A，保利发展，金地集团，也建议持续跟踪经营稳健的民营房企龙头如龙湖集团、碧桂园。

风险提示：行业政策落地不及预期的风险、盈利能力继续下滑的风险、销售不及预期的风险。

(研究员：陈刚；执业编码：S1480521080001；电话：010-66554028)

【东兴传媒】传媒互联网行业周报：上线迪家影视俱乐部能给腾讯带来什么？（2022 年 5 月 2 日）

2022.4.18-2022.4.24，SW 传媒板块指数下跌 1.79%，上证指数下跌 1.29%，恒生科技指数上涨 11.76%，恒生中国企业指数上涨 4.68%，恒生指数上涨 2.18%，纳斯达克中国科技股指数上涨 9.71%。

重点事件跟踪：

腾讯视频上线迪家影视俱乐部，扩充海外内容。日前迪士尼中国方面宣布，迪家影视俱乐部正式在腾讯视频上线，用户可在该平台观看迪士尼电影、动画剧集、纪录片等内容，其中包括《复仇者联盟》、《钢铁侠》、《雷神》等漫威超级英雄系列电影。此外在相关活动规则中显示，用户观看迪士尼影视作品时可获得“星愿值”奖励，以用于兑换漫威相关奖品。

从长视频平台角度来看：1）腾讯视频与 HBO 从 2014 年开始合作，上线了《权力的游戏》《西部世界》等热门美剧，但因版权到期，2021 年 12 月 31 日 HBO 相关影片内容已下线；2）2021 年初以来，疫情反复影响影视内容制作进度，各大长视频平台或将面临一定的内容供给缺口，引进海外片源有助于长视频平台扩充内容库；3）与 Netflix、HBO 等平台相比，迪士尼平台大多为“合家欢”类型内容，更容易通过审核。而从迪士尼的角度来看，腾讯视频坐拥 4.5 亿月活用户及 1.24 亿付费会员，有助于其打开中国市场。

后续合作值得期待：爆款内容上线促进拉新，影迷生态强化用户粘性。从当前“迪家俱乐部”上线腾讯视频的片单来看，尚未与其他长视频平台如爱奇艺、芒果 TV 等形成显著的差异化，Disney+ 的王牌漫威衍生剧集等也未在腾讯视频上线，若后期这些剧集能够在腾讯视频独家上线，将有助于腾讯视频的会员拉新。同时，此次活动中还包括“星愿值”兑换奖励活动，有助于加强影迷生态建设，让用户在观影的同时提高会员身份认同感，提升用户粘性。此外，梳理腾讯与迪士尼以往的合作，其中包括 2018 年腾讯北极光工作室打造了《疯狂动物城：筑梦日记》手游等，若后续合作深化，腾讯有望扩充其爆款 IP 储备。

风险提示：监管政策变化，宏观经济大幅波动，行业增速不及预期，疫情反复对细分行业造成影响等。

(研究员：石伟晶、辛迪；执业编码：S1480518080001、S1480521070008；电话：021-25102907、010-66554013)

【东兴交运】珠海港：收购资产表现良好，但疫情及原材料涨价影响业绩释放（2022 年 5 月 4 日）

事件：2021 年公司实现营收 63.8 亿元（+80.5%），归母净利润 4.46 亿元（+69.6%）；2022 年 Q1 实现营收 13.4 亿元（+10.3%），归母净利润 0.58 亿元（-31.3%）。

西江流域码头吞吐量持续提升：2021 年云浮新港稳定提升石材进口市场份额，大力拓展内贸散货装卸业务，实现货物吞吐量 669 万吨（+20.5%），集装箱吞吐量 21 万标箱（+10.7%）；梧州港务大力发展粮食及建材业务，全年实现货物吞吐量 561.5 万吨（+128%），集装箱吞吐量 14.8 万标箱（+62%），实现开港以来的首次盈利。

收购资产贡献了主要利润增量：公司 2020 年下半年收购了兴华港口、2021 年完成了对秀强股份的收购和对天伦燃气的股权投资，22 年 Q1 新增并表港宏码头。目前来看，近 2 年收购的相关资产表现良好。

兴华港口是全国第二、华东地区第一的纸浆集散及分销中心，全年实现货物吞吐量 1668 万吨（+1.1%），集装箱吞吐量 10.6 万标箱（+5.2%），再创新高，并实现净利润 1.32 亿元。

公司于 21 年 4 月成为秀强股份的控股股东，持有秀强股份 25%股份并实现并表。2021 年和 2022Q1 秀强股份分别实现净利润 1.37 亿元（+12.5%）和 0.6 亿元（+233%），一季度净利润大幅提升主要系公司市场份额提升，以及主要原材料在报告期内波动下行，平均营业成本较上年同期下降。

2021 年天伦燃气实现净利润 10 亿元，盈利较 2020 年略降。公司 21 年 7 月中旬以 9.2 亿港元的价格收购港股上市公司天伦燃气 11.96%股权，下半年实现投资收益 0.58 亿元。

风电板块盈利持续增长：受益于风电场所在区域风力资源及上网情况良好，以及安徽天杨风电的全年并表，公司旗下风电企业权益装机总容量提升至 41 万千瓦，实现上网电量 7 亿度，同比增长 27%；实现运营利润 1.16 亿元，同比增长约 37%。

长三角疫情及原材料价格上涨或影响上半年业绩：一季度公司归母净利润同比下降约 30%，主要是由于报告期内石油、天然气等原料价格上涨，导致子公司港兴燃气和珠海港航运报告期内净利润同期下降；同时受国内煤炭保供、限价等一系列政策影响，煤炭采购需求下降，子公司港弘码头的卸船量同期下降，导致净利润下降。二季度长三角地区的疫情预计对地处常熟的兴华港产生一定负面影响。

公司盈利预测及投资评级：公司近期通过项目收购的方式做大做强港口物流与清洁能源双主业，目前企业经营状况良好。但由于疫情以及能源价格上涨的影响不可忽视，我们下调公司盈利预测，预计公司 21-23 年净利润为 4.1、5.1 和 5.6 亿元，EPS 分别为 0.44、0.55 与 0.61 元。我们认为短期外部因素不影响公司经营长期向好的趋势，维持“推荐”评级。

风险提示：宏观经济不及预期；航运运价大幅波动；参股公司业绩波动。

(研究员：曹奕丰；执业编码：S1480519050005；电话：13761603579)

【东兴汽车】文灿股份（603348）：新能源及结构件占比提升，持续加大一体化压铸布局（2022年5月2日）

事件：近日，文灿股份发布2021年报和2022一季报，2021实现营业总收入41.1亿元，同比增长58.00%，归母净利润约9716.82万元，同比15.95%；2022一季度实现营收12.43亿元，同比增长18.35%，实现归母净利润7940.43万元，同比58.32%。点评如下：

新能源业务与结构件业务占比的持续提升：公司加大在新能源汽车相关业务的开拓，进展迅速。据年报，公司用于新能源汽车的产品2021年贡献收入72,561.57万元，扣除法国百炼收入，新能源汽车产品2021年占主营业务的收入为37.76%，同比增长143.30%。2019-2020年，公司该业务收入分别为2.15亿元、2.98亿元，占比（扣除百炼）分别为13.96%和18.63%，新能源业务增长明显。公司的铝合金压铸产品广泛应用于新能源汽车的电驱动系统、底盘系统、车身结构件等领域。公司车身结构件业务2021年贡献收入64713.42万元，扣除法国百炼收入，车身结构件产品2021年占主营业务的收入为33.67%，同比增长83.67%。2019-2020年，公司该业务的规模分别为2.71亿元、3.52亿元，占比（扣除法国百炼）分别为17.66%、22.02%。车身结构件对铝合金压铸的技术、新能要求较高，公司在该领域的布局是国内领先者，研发始于2011年，目前良品率高达90-95%，并先后为奔驰、特斯拉、蔚来、小鹏、广汽AION等批量供应铝合金车身结构件。

毛利率的韧性与费用率的不断下降：随着公司新能源、车身结构件等高附加值业务占比的提升，对冲了部分原材料的上涨，公司毛利率具备韧性。2021年公司综合毛利率为18.5%，低于2020年23.6%。但2021Q4毛利率（18.9%）已经明显较2021Q2（17.8%）和2021Q3（15.9%）有所复苏。2022Q1公司综合毛利率进一步提升至19.4%，考虑铝等原材料的上涨，公司毛利率表现较好。2021年公司期间费用率11.1%，低于2020年的14.0%，其中管理费用率下降约2.3pct。2022Q1期间费用率8.6%，管理费用率与销售费用率均下降。

一体化压铸领域的领先者：公司持续强化布局一体化压铸，据年报，公司于2020年下半年开始，从材料、模具、设备等多方面进行大型一体化结构件产品的研发，在6000T压铸设备上已于2021年11月18日完成首次半片式后地板的试制，试制产品已在某知名头部新势力客户整车厂中完成白车身安装下线；此外9000T压铸机系当下全球吨位最大的压铸机，定点产品已经开始试制阶段工作，用于另一知名头部新势力客户的SUV车型。在超大吨位压铸机（6000T及以上）的布局上，公司国内领先。公司目前拥有6000T压铸机2台，9000T压铸机2台，2022年，公司计划新增采购10台大型压铸机，其中超大吨位压铸机2台7000T和1台9000T。2022年公司将具备超大吨位压铸7台，即6000-7000T的压铸机4台，9000T的压铸机3台。

公司盈利预测及投资评级：一体化压铸领域是电动化浪潮带来的铝合金压铸领域新赛道，该领域将迎来全球市场新的格局。公司具备较强的研发实力、高效的运营机制和战略魄力。我们看好公司在一体化压铸领域的发展前景。我们预计公司2022-2024年净利润分别为3.10、4.75和6.32亿元，对应EPS为1.18、1.81和2.41元。按2022年4月29日收盘价，对应PE分别为33、21和16倍，维持“推荐”评级。

风险提示：公司新产品开拓不及预期、新能源汽车发展不及预期，原材料价格上涨超预期。

(研究员：李金锦 张觉尹；执业编码：S1480521030003、S1480521070004；电话：010-66554142、021-25102897)

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。