

策略深度报告 20220502

东吴证券月度策略及金股组合：底线思维下，保持谨慎

2022年05月02日

投资要点：

- 随着4月29日中共中央政治局会议的召开，经济硬着陆风险消散，季度经济增速不会低于3%，但经济增速还在下降通道。5月预期A股市场在底部波折，市场大幅下跌空间有限。
- 外部环境：渡过最糟糕的压力，但还有一场大考在6月。①我们观察，海外资本抛售中国股票最大压力时刻已经过去，但中美利差倒挂带来债券抛售压力还将持续一段时间。②6月大考在即。如果美联储在5月加息50个bps，同时缩表。那么美国未来12个月内经济衰退预期可能在6月大幅上升，而衰退预期可能造成美股下跌，拖累国内股票表现。
- 内部环境：也度过了最糟糕的情景预期。合理推测未来不会再有类似上海这样的极端重要城市的大范围长时间封闭。但是，估计“及早发现病例，尽快封闭适当区域”的广东做法将在全国推广。市场无法准确估计该策略对经济和企业造成的冲击大小，不确定性依然存在。市场只能去猜测，从一季报的反馈来看投资者普遍把2022年企业利润调到负增长。
- 未来各种经济政策出台的逻辑依据应该是防范风险、底线思维。如果对未来经济增速持审慎态度，或可以从不爆发重大风险的底线思维角度，来关注未来可能会出台的政策。三个方向值得关注：①保障就业，防范社会动荡，鼓励民营经济，特别是平台经济，主动吸纳就业；②扶持地方政府土地财政，避免地方政府债务大规模违约，造成系统性金融风险；③灵活调整抗击疫情的策略，继续采用零星病例封城政策，但是封锁的时间和空间有所调整，尽可能降低对经济生活的影响，保障生产、制造、供应的顺畅。
- 资产配置：重“生产制造”，轻“消费服务”。“动态清零”的策略会贯穿全年，不会鼓励集聚、大面积人员流动，消费和服务都会受到比较沉重的打击。底线思维下，我们建议优先关注互联网、民营经济、房地产，其次是机械制造相关的领域。

■ 本月十大金股

单位：元（人民币）

代码	简称	行业	21EPS	22EPS	21PE	22PE
600295.SH	鄂尔多斯	钢铁	4.27	5.95	7	5
600801.SH	华新水泥	建材	2.56	2.82	9	8
002271.SZ	东方雨虹	建材	1.67	2.11	27	21
002415.SZ	海康威视	公共事业	1.78	2.08	24	20
000519.SZ	中兵红箭	零售	0.35	0.8	60	26
300751.SZ	迈为股份	机械	3.72	5.31	90	63
002920.SZ	德赛西威	汽车	1.50	2.16	80	55
300059.SZ	东方财富	非银金融	0.78	0.77	29	30
603259.SH	药明康德	医药	1.72	2.92	60	35
3690.HK	美团-W	计算机	-3.9	-1.3	/	/

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：对应PE收盘价截止日为2022/4/29，盈利预测来源于东吴证券研究所，汇率数据截止2022/4/29，港元对人民币中间价为0.84338。

- 风险提示：全球疫情蔓延风险、疫苗有效性；宏观经济增长不及预期；通胀短期大幅飙升，货币政策快速收紧；历史经验不代表未来。

证券分析师 陈李

执业证书：S0600518120001

021-60197988

yjs_chenl@dwzq.com.cn

证券分析师 姚佩

执业证书：S0600520090005

yaopei@dwzq.com.cn

证券分析师 杨件

执业证书：S0600520050001

yangjian@dwzq.com.cn

证券分析师 黄诗涛

执业证书：S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 刘博

执业证书：S0600518070002

liub@dwzq.com.cn

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 胡翔

执业证书：S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

内容目录

1. 策略分析	4
2. 本月十大金股推荐	4
2.1. 钢铁：鄂尔多斯	4
2.2. 建材：华新水泥	5
2.3. 建材：东方雨虹	6
2.4. 公共事业：海康威视	7
2.5. 零售：中兵红箭	7
2.6. 机械：迈为股份	8
2.7. 汽车：德赛西威	10
2.8. 非银金融：东方财富	10
2.9. 医药：药明康德	12
2.10. 互联网：美团-W	13
3. 本月十大金股财务数据	14
4. 风险提示	14

图表目录

表 1： 十大金股财务信息（人民币） 14

1. 策略分析

随着 4 月 29 日中共中央政治局会议的召开，经济硬着陆风险消散，季度经济增速不会低于 3%，但经济增速还在下降通道。5 月预期 A 股市场在底部波折，市场大幅下跌空间有限。

外部环境：渡过最糟糕的压力，但还有一场大考在 6 月。①我们观察，海外资本抛售中国股票最大压力时刻已经过去，但中美利差倒挂带来债券抛售压力还将持续一段时间。②6 月大考在即。如果美联储在 5 月加息 50 个 bps，同时缩表。那么美国未来 12 个月内经济衰退预期可能在 6 月大幅上升，而衰退预期可能造成美股下跌，拖累国内股票表现。

内部环境：也度过了最糟糕的情景预期。合理推测未来不会再有类似上海这样的极端重要城市的大范围长时间封闭。但是，估计“及早发现病例，尽快封闭适当区域”的广东做法将在全国推广。市场无法准确估计该策略对经济和企业造成的冲击大小，不确定性依然存在。市场只能去猜测，从一季报的反馈来看投资者普遍把 2022 年企业利润调到负增长。

未来各种经济政策出台的逻辑依据应该是防范风险、底线思维。如果对未来经济增速持审慎态度，或可以从不爆发重大风险的底线思维角度，来关注未来可能会出台的政策。三个方向值得关注：①保障就业，防范社会动荡，鼓励民营经济，特别是平台经济，主动吸纳就业；②扶持地方政府土地财政，避免地方政府债务大规模违约，造成系统性金融风险；③灵活调整抗击疫情的策略，继续采用零星病例封城政策，但是封锁的时间和空间有所调整，尽可能降低对经济生活的影响，保障生产、制造、供应的顺畅。

资产配置：重“生产制造”，轻“消费服务”。“动态清零”的策略会贯穿全年，不会鼓励集聚、大面积人员流动，消费和服务都会收到比较沉重的打击。底线思维下，我们建议优先关注互联网、民营经济、房地产，其次是机械制造相关的领域。

2. 本月十大金股推荐

2.1. 钢铁：鄂尔多斯

投资建议：

公司具有高弹性、强业绩高分红、资源属性。

1、行业逻辑：硅铁硬缺口，价格持续看涨。地缘政治事件催生硅铁出口暴增，国内硅铁供给瓶颈，内需方面钢厂逐步复产，供需结构持续向好，价格有望进一步看涨。

2、公司逻辑：公司硅铁业务弹性很高，利润占比较大，有望充分受益硅铁价格上涨；且公司业绩连续多年持续增长，高分红低估值，煤炭资源属性增厚业绩空间。

关键假设及驱动因素：

- 1、硅铁供需格局持续向好，价格持续上涨；
- 2、煤价维持高位，公司煤炭 100%自供的资源属性充分受益；
- 3、PVC、羊绒等业务维持平稳增长。

有别于大众的认识：

公司除却铁合金龙头地位以外，还具有资源属性、强业绩、高分红。

股价催化剂：硅铁出口增、价格上涨，煤价涨。

风险提示：硅铁价格波动、煤价波动。

2.2. 建材：华新水泥

投资建议：

1、基建发力开始向建材实物需求传导，中央财经委会议研究全面加强基建，利好中期需求预期和板块估值水平，预计后续基建需求还有明显提升空间。疫情对施工节奏的制约有望使需求更加集中在三四季度释放，预计随着疫情缓解，核心的产能利用率比较高、行业格局良好的沿长江和珠三角市场，有望率先看到超预期的水泥价格弹性。

2、公司所处的湖北市场有望受益沿江水泥市场价格弹性，西南区域错峰自律强化也将带来景气的回升，2022 年水泥业务盈利有望低位回升，季度盈利同比增速有望持续上行。

3、骨料、混凝土业务得益于前期产能释放和产业链一体化扩张加速，公司 2022 年两产品计划销量分别同比增长 100%和 124%，将贡献可观业绩增量，潜在成长性位居行业前列。

关键假设及驱动因素：

基建稳增长进一步发力、地产政策继续放松；Q3、Q4 沿江水泥价格弹性有望超预期；骨料和混凝土业务快速放量。

有别于大众的认识：

行业基于需求悲观预期，淡季的错峰生产和库存控制有望超预期，带来下半年旺季价格超预期的弹性。

股价催化剂：政策全面加强基建、地产政策继续放松；疫情管控缓解后赶工和项目落地贡献实物需求使得短期水泥需求有望显著回升。

风险提示：地产信用风险失控、疫情超预期、行业竞合态度恶化的风险。

2.3. 建材：东方雨虹

投资建议：

1、防水行业绝对龙头，受益于行业提标市占率持续提升。公司 2021 年防水行业实市占率 13%左右，在防水行业掌握了行业内最为优质的经销渠道。未来随着住宅规范落地，防水质保年限有望从 5 年延长 20 年以上，一方面带动防水材料用量增加行业扩容，另一方面加速行业内中小企业出清，龙头企业受益于这一趋势市占率持续提升。

2、加快非房及非防业务布局，多品类逻辑验证。公司在过去每一轮地产周期中率先变革自身渠道，成功穿越周期实现远超同业的增长。近几年公司利用自身过去建立起的渠道优势发力工程小 B 业务，加之公司建立一体化公司渠道变革填补空白市场，公司非房地产业务快速发展。公司在夯实防水主业同时积极拓展多元品类，打造民用建材、节能保温、特种砂浆、建筑涂料、非织造布、建筑修缮为延伸的综合产品服务体系，建筑涂料领域德爱威近两年快速放量，有望率先跑出，进一步打开成长空间。

3、公司作为防水行业龙头，积极通过组织架构调整来覆盖空白市场，拓展非房地产项目，优化经营质量。同时公司积极培育新业务板块，有望通过内部资源整合和协同快速发展。公司防水主业市占率持续提升，未来非房板块和非防业务有望进一步打开成长空间。

关键假设及驱动因素：

政策放松发货显著好转；提价落实情况良好；原材料价格企稳回落；非房业务占比提升；建筑涂料、粉料砂浆、保温材料等非防水业务快速放量。

有别于大众的认识：

- 1、龙头企业率先加大资金投入，发货情况或好于预期；
- 2、3 月以来公司提价逐步落地，原材料价格高位企稳，毛利率或逐季改善。

股价催化剂：疫情管控缓解后单月发货超预期增长；房地产和基建超预期放松。

风险提示：下游房地产行业波动的风险；原材料价格剧烈波动的风险；行业竞争加剧风险；应收账款风险。

2.4. 公共事业：海康威视

投资建议：

核心问题：短期业绩之争，PBG、SMBG 失速可能 VS 海外、创新业务提振。

1、行业层面：虽然由平安城市、雪亮工程等催化的行业高增长阶段告一段落，但是智慧城市、数字乡村、存量更换、服务占比提升等多重利好因素影响下，我们预计“十四五”期间安防市场年均增长率达到 7% 左右。

2、业务层面：行业仍在增长+固定资产投资回升+基建发力，PBG 业绩失速的概率较小；SMBG 对疫情冲击和宏观经济影响更为敏感，悲观情形下存在业绩失速可能；EBG 以大型化、国资化客户为主，受疫情和宏观经济影响较小，保持稳定增长；后疫情时代海外业务加速回暖，萤石、机器人等创新业务期待更多惊喜。

3、根据我们的测算，即使在悲观假设下公司仍然有望保持 14.14% 的增速，等到疫情冲击减弱、宏观经济恢复常态运行，我们预计公司增速将提升至更高水平。

关键假设及驱动因素：

十四五安防市场的年增速达到 7% 左右。

有别于大众的认识：

长期发展：定制化、碎片化是产业发展的必然方向，稀缺渠道价值显著低估。随着“AI+安防”的兴起，智能化安防逐步深入金融、教育、楼宇、家庭等场景，行业碎片化和定制化的特征越发明显。目前进入碎片化市场的玩家包括安防龙头、科技巨头、AI 算法公司、细分行业龙头，相比其他竞争对手，公司在感知技术、产品硬件、解决方案等方面具有先发优势，但是最重要的差异还是来自于行业理解和场景落地。销服网络为根，拥有能够下沉至乡镇的完善营销服务网络，是公司能够深入理解和获取行业知识，精准把握客户需求痛点的关键。

股价催化剂：数字化大背景下，智慧城市加速+智慧农村加码发力。

风险提示：安防行业发展不达预期、疫情冲击中小企业经营风险加大等。

2.5. 零售：中兵红箭

投资建议：

培育钻石行业 β：全球渗透率迅速提升快速发展，国内上游制造企业工艺壁垒深筑产业优势突出。①渗透率快速提升，下游需求增长旺盛。②培育钻石价格锚定天然钻石，天然钻石持续涨价为培育钻石提供提价基础，③上游厂商工艺壁垒较高，工艺进步拉动平均品相不断提升，培育钻石生产商有望迎来“结构性提价”。

培育钻石：高温高压法培育钻石的进入门槛实际较高，上游厂商的工艺壁垒正是其盈利来源，供需共振下工业金刚石同样迎来了量价双升。

工业金刚石行业同样保持高景气，盈利能力不断提升。

公司特种装备业务暂处亏损，未来期待扭亏为盈。

关键假设及驱动因素：

- 1、培育钻石渗透率持续提升，上游生产短期内供不应求；
- 2、上游生产有壁垒，头部厂商持续获利；
- 3、军工板块有望亏损收窄，盈利改善。

有别于大众的认识：

上游厂商的壁垒比大家想象的更深，高温高压法扩产到真正落地需要较长的时间。

股价催化剂：市场情绪好转，业绩超预期，扩产超预期等。

风险提示：培育钻石需求不及预期，军工板块亏损的风险。

2.6. 机械：迈为股份

投资建议：

1、PERC 丝网印刷设备龙头&内生外延布局 HJT 设备成长为整线龙头。公司在光伏丝网印刷领域打破进口垄断格局，2014-2020 年凭借技术提升以及 PERC 电池扩产高峰到来，公司营收从 0.3 亿元增至 22.9 亿元，GAGR 100%+；归母净利润从 12 万元增至 3.9 亿元。公司自 2019 年开始加大 HJT 设备研发，在丝印设备的基础上向前段核心环节镀膜设备延伸，完成 HJT 整线设备布局，从产业链培育角度推广 HJT 新技术，2021 年从订单角度看，迈为已成长为 HJT 设备整线龙头（市占率超 70%）。迈为所涵盖设备的单 GW 价值量由 PERC 的 0.6 亿元（丝印设备）增长至 HJT 的 4 亿元（HJT 整线设备），公司订单空间增长 6 倍是本轮电池片技术迭代下最为受益标的。

2、HJT 降本增效加速推进，迈为作为 HJT 整线设备龙头具备高订单弹性。我们认为 2022 年 HJT 降本增效将加速推进，维持 2022 年全行业扩产 20-30GW 扩产预期不变，2023 年开始全行业扩产爆发&主流大厂将开始规模扩产，迈为作为 HJT 整线设备龙头弹性最大。（1）银浆：降银耗助力 HJT 电池成本迅速下降，预计低温银包铜技术年内量产，国产银包铜浆料大放异彩。（2）硅片：薄片化&N 型硅片成本下降有望成为未来 HJT 降本主要方向。（3）靶材：AZO 靶材助力 HJT 降本，钨储量充足不会制约行业发展。

(4) 微晶提效：微晶设备已成熟，零部件国产化&效率提升正当时。

3、“真空&激光&印刷”三大平台技术横向拓展，泛半导体设备龙头显现。(1) 半导体设备：迈为首获晶圆激光开槽设备订单，印证公司研发实力。晶圆切割设备基本被日本 DISCO 垄断，市场份额 90%以上。迈为是国内第一家为长电科技等供应半导体晶圆激光开槽设备的制造商，晶圆激光改质切割设备也即将进行产品验证，半导体设备拓展顺利。2020 年晶圆切割设备市场规模约为 11 亿美元，2021/2022 年分别约为 17/18 亿美元，迈为有望充分受益于国产化进程。(2) OLED 设备：突破大客户京东方，供货国内首台 OLED 弯折激光切割设备。面板环节设备分为 Array、Cell、Module 三个环节，设备占比分别为 70%:25%:5%，迈为股份主要布局的是 Cell 环节和 Module 环节的激光的布局。面板行业的激光设备，年对应市场空间为 60 亿元左右，若国产化率为 30%，则对应空间为 20 亿元。以 12 月迈为中标京东方的 OLED 柔性屏弯折激光切割(Bending Cut)设备为例，设备单价为 3000 万元/台。迈为中标对应的是京东方绵阳 1 台，京东方重庆 1 台，如果日后京东方的屏幕在客户端验证顺利，该设备的市场空间很大。

关键假设及驱动因素：

关键假设：

- 1、HJT 降本路线清晰，是具备诸多优势的下一代电池片解决方案，即将迎来爆发；
- 2、行业大规模淘汰非 210 PERC 产能、新建 210 PERC 产能+新增需求；
- 3、公司是 HJT 整线设备龙头，具备先发优势，HJT 设备市占率有望达 70%+；
- 4、公司产品竞争力兑现，国内份额及海外份额持续增长。

驱动因素：

HJT 电池降本路线清晰，需求即将迎来爆发；光伏 210 大硅片带来技术迭代趋势确定；专用设备行业赢家通吃性质。

有别于大众的认识：

1、光伏 210 大硅片趋势确定，技术迭代要求下推动设备行业持续景气。行业大规模淘汰非 210 PERC 产能新建 210 PERC 产能，公司作为丝印龙头充分受益。

2、HJT 较 PERC 和 TopCon 有优势，即将迎来爆发。HJT 电池结合了单晶硅与非晶硅电池的的优点，具备四大优势：效率提升潜力高；降本空间大：低温工艺+N 型电池更容易实现硅片薄片化；双面对称结构具有更高的双面率；光致衰减率更低。作为单结时代的终结者和多结时代的开启者，HJT 是未来 10 年电池环节的平台型技术。2022 年 HJT 降本增效加速，包括“量产效率达 25%的微晶技术+SMBB+银包铜+国产银浆+硅片薄片化”导入量产。2022 年底实现与 PERC 的每 W 制造成本打平，我们预计 2023 年行业内新旧玩家均将开启 HJT 大规模扩产，2023 年行业扩产可达 50GW 以上。

3、迈为作为 HJT 整线设备龙头，将充分受益于专用设备行业“赢家通吃”属性，迈为市场份额有望达到 70%以上。

股价催化剂：光伏行业景气超预期；迈为市场份额超预期提升；HJT 时代加速到来。

风险提示：行业受政策波动风险；市场竞争风险；设备企业外延拓展不及预期。

2.7. 汽车：德赛西威

投资建议：

1、智能网联赛道 5 年再造近两千亿。基于效率+安全+娱乐需求，消费者愿意买单推动下游主机厂积极提升 ADAS+智能座舱渗透率。2019 年我国智能座舱+ADAS 市场规模 567 亿元+844 亿元，2025 年 1030 亿元+2250 亿元，CAGR 分别为 12.7%、21.3%。

2、智能驾驶域：拥抱英伟达+坚持自研两条路线并行。①国内首家与英伟达深度合作，借助 IPU03+04 两大系列产品推广自动驾驶域控制器业务，实现小鹏-理想等多家新势力项目落地。②自研 IPU01+02 两大系列产品积极拓展传统车企客户，自动泊车项目成为重要盈利点。T-Box+V2X+车联网平台也逐步落地量产贡献业绩。

3、座舱业务：自主龙头地位持续巩固+拥抱华为鸿蒙 OS。①凭借多年积累德赛西威在智能座舱领域持续稳固自主龙头地位，且受益一芯多屏行业红利实现量价齐升且客户结构持续改善。②积极拥抱华为鸿蒙 OS，协助华为与车企的智能座舱产品落地。

关键假设及驱动因素：

2021 年公司除传统核心客户外，陆续突破路特斯、PSA 等新客户，并获得众多主流车企的核心平台项目订单，全年获得新项目订单年化销售额超过 120 亿元，同比增长超过 80%。公司新一代自动驾驶域控制器产品 IPU04 于 2021 年 10 月首次下线，单车价值量相较于 IPU03 有较大的提升，2022 年即将量产装车，将进一步推动智能驾驶业务快速发展。

有别于大众的认识：

公司智能座舱业务受益于国产替代、大屏化、液晶化等多方面驱动，保持高速增长；高通第四代 8295 芯片是公司座舱业务后续主要发力方向。

股价催化剂：IPU04 量产车型，如理想 L9/小鹏 G9 等订单超预期。

风险提示：智能化渗透率提升不及预期，芯片供应短缺超出预期。

2.8. 非银金融：东方财富

投资建议:

1、收入端整体符合预期: 1) 证券经纪业务市占率持续提升: 截至 2022Q1, 市场日均股基成交额同比 2021Q1+7.3%至 10909 亿元, 截至 2022 年 3 月, 西藏地区股票交易市占率达 3.71%(东财证券整体市占率更高), 带动公司证券手续费及佣金净收入同比+29%至 13.50 亿元。2) 证券两融业务市占率较 2021Q4 持平, 较 2021Q1 增长: 市场两融余额同比+1.1%至 16728 亿元; 2022Q1 东财完成可转债转股, 资本金得到快速补充, 公司两融市占率提升至 2.37% (2021Q1 年为 1.99 %), 致公司利息净收入同比+37%至 6.06 亿元。3) 基金市场活跃度降低, 前端申赎费下滑, 拖累公司基金业务收入: 2022Q1 市场大幅波动, 申赎端交易活跃度同比大幅下降, 东财基金业务收入同比-11%至 12.40 亿元。受益于财富管理黄金时代, 权益市场长期向好, 我们预计东财基金保有量将稳固提升。2021 年公司基金业务收入约 6 成以上来自基金代销的尾佣及销售服务费 (21Q1 由于市场活跃度较高预计占 5 成), 截至 2021 年末, 天天基金非货币公募基金保有量规模 6739 亿元 (较 21Q1+56%), 权益类公募基金保有规模至 5371 亿元 (较 21Q1+43%), 市占率达 6.22%。

2、成本端略超预期: 研发费用投入超预期: 2022Q1 公司基金交易下滑费用同步下降, 营业成本同比-34%至 1.34 亿元; 销售、管理分别同比-27%/+26%至 1.14/5.07 亿元, 其中研发费用同比大幅+94%至 2.29 亿元, 系公司加大研发投入, 预计投入优化交易开户平台研发项目、用户交互服务平台、分布式千万级并发用户系统等。

3、自营投资符合预期, 非经常性收益超预期: 1) 交易性金融资产大幅增加致投资收益大幅增加: 2022Q1 交易性金融资产较 21Q1+136%, 较 21 年末+60%至 536 亿, 公司主要投资债券致投资收益同比+176%至 4.47 亿元 (环比+85%)。此外由于 2022Q1 权益市场大幅波动, 导致公允价值变动收益为-2.55 亿元 (2021Q1 为 0.05 亿元, 2021Q4 为 1.42 亿元)。2) 非经常性收益超预期: 2022Q1 公司获得计入当期损益的政府补助 1.86 亿元致其他收益同比+2025%至 1.93 亿元。

关键假设及驱动因素:

- 1、2021 年公司零售证券业务持续保持高增长;
- 2、投顾牌照获批, 借助公司在财富管理领域的高流量、低成本、优质服务三大核心优势, 显著提升投顾业务竞争力;
- 3、内地居民金融资产配置比例不断提升, 线上交易前景广阔, 海外布局将为东财带来业绩增量。

有别于大众的认识:

- 1、公司可借助天天基金已有流量优势实现自身投顾规模的扩张; 成本端严格把控, 保障公司业绩稳健增长。

2、权益公募标品化，线上优势远高于线下，头部化将成为细分线上渠道的核心趋势

3、董事与高管人员变化将增强公司领导层竞争力。领导核心保持不变，高管执行效率得到加强，人员背景得以丰富。

4、新兴业务布局加速，逐步形成 2（证券、基金代销）+2（投顾+海外）的业务布局战略

股价催化剂： 经纪、两融业务市占率持续提升，投资规模与收益表现亮眼。股权激励彰显人才战略，管理层年轻化为公司注入新鲜血液。国内资本市场进入黄金发展周期，公司财富管理业务将进入良好发展时期，基金代销保有量将持续提升。

风险提示： 市场成交活跃度下降；东财证券市占率提升不及预期；宏观经济不及预期；市场波动冲击自营投资收益。

2.9. 医药：药明康德

投资建议：

各管线业务均保持快速增长，业绩确定性强。 2022 年预计化学小分子依托辉瑞新冠小分子要大订单，预计业务翻倍，剔除新冠订单外的常规业务也保持 50% 的增速；测试、生物等其余业务除了 DDSU 短期受损外，均将保持 30%+ 的增速。我们认为，公司是全球 CXO 龙头之一，各管线业务均保持稳定高速增长，漏斗效应确定，且 CRDMO 策略效果显现，未来业绩确定性强。

CXO 行业维持高景气。 从上游融资情况来看，Big Pharma 和 Biotech 研发费用稳定增长。在全球疫情扰动的情况下，全球医药融资不减，且研发外包渗透率不断提升。国内创新药热潮依旧，CDE 短期出清低效项目，长期利好国产创新药向高质量发展，从而带动研发外包的需求。

产能释放领先，支撑业绩长期释放。 介于目前 CDMO 行业产能紧张的背景，现阶段衡量 CDMO 企业最重要的指标之一是新产能的释放能力。药明康德作为龙头，领先行业。公司在 2021 年完成常州二期、泰兴、无锡 3 个制剂工厂建设，在年内投产，2021 年常熟工厂完成建设，22 年上半年可以投产，包括 2021 年公司在瑞士也收购了制剂工厂，在美国拿了土地建设产能。2021 年在固定资产和在建工程同比增速分别为 50% 和 87%，建工程占到固定资产的比例达到 68%。公司产能建设能力和意愿都很强，在 CDMO 行业 2-3 年产能偏紧张的大背景下，产能优势对订单的获取优势很明显。

关键假设及驱动因素：

1、2022 年辉瑞新冠药订单如期交付；

2、公司上海生产基地在5月中旬前复工(目前在第一批恢复名单)。业绩驱动因素：辉瑞新冠大订单，行业高景气，公司平台化后的获客和服务能力。

有别于大众的认识：

1、市场普遍担心辉瑞新冠订单占太高，且将挤占常规小分子业务产能，未来存在业绩下滑风险；实际上，公司小分子产能在2022年有50%左右的提升，且在确保新冠订单交付的情况下兼顾传统订单，产能不是制约公司业务的因素。未来在新冠订单下滑的情况下，常规化学业务、生物业务、测试业务等均可填补空缺。

2、市场担忧CDMO公司扩产太多导致价格战。我们认为，在未来可能的价格战的情况下，公司凭借漏斗效应和高壁垒的项目服务能力，将优先获取高质量项目。

股价催化剂：新冠订单交付周期快于预期。

风险提示：新冠订单存在砍单风险。

2.10. 互联网：美团-W

投资建议：

1、从“加强监管”到“促发展”，互联网政策底部更加明确。2022年4月政治局会议表明要促进平台经济健康发展，完成平台经济专项整改，这明确了未来监管方向及发展路径。相对于此前两次措辞（2021年8月30日的“初见成效”及2021年12月10日的“取得重要成效”），此次会议措辞更加积极，我们认为这将极大的稳定投资人对于行业长期发展及建立核心竞争力的信心。随着监管方向从“强化反垄断、加强监管”转变为“促进健康发展”，互联网政策底部更加明确，我们认为，未来趋缓的监管政策将有望驱动美团股价修复。

2、外卖业务：政策及疫情改善值得期待，长期增长趋势稳固。受2022年Q1部分地区疫情加重影响，美团外卖业务骑手端、商户端供给承压，我们预计短期单量受疫情影响将有所下滑，但未来随着疫情改善及政策发力，美团外卖业绩有望改善；公司外卖业务龙头地位稳固，未来将专注高质量发展，持续降本增收，主要驱动因素为消费场景向非正餐场景渗透，带动消费频次及客单价提升。

3、到店业务：我们认为，依赖于全国性组织能力以及强地推能力，美团+点评已具有较大的用户流量，到店业务具有稳固竞争壁垒，龙头地位稳固，未来，其增长将持续受益于场景扩充+市场下沉，从而打开市场增量空间。

4、新业务：新零售业务拓展美团用户结构，培养用户习惯，长期具有战略价值，或将为美团打开新的估值想象空间。美团优选撤仓行为彰显理性发展思维，区域性发展将有效控制亏损。

关键假设及驱动因素:

- 1、我们预计外卖订单增速未来三年依然可以保持相对高速增长，骑手成本相对保持稳中略降，外卖盈利可预期；
- 2、到店业务广告渗透率将进一步提升，广告单价也将进一步提升；
- 3、社区团购业务保持稳健增长，美团优选保持行业领先且市场份额实现进一步突破。

有别于大众的认识：外卖业务中长期盈利空间可期，随着骑手效率的进一步提升，成本存在进一步下降的空间，骑手成本和订单密度强相关。社区团购业务将实现重大突破，美团社区团购将奠定电商的前期基础，未来美团电商将实现重大突破。

股价催化剂：外卖单均盈利持续稳定增长；社区团购订单保持持续高速增长；政策底部更加明确将提振市场信心。

风险提示：互联网政策风险，外卖订单增速放缓，社区团购政策风险，疫情加剧风险。

3. 本月十大金股财务数据

表1: 十大金股财务信息（人民币）

股票代码	股票简称	营业收入（百万元）			归母净利润（百万元）			EPS（元）		
		21A	22E	23E	21A	22E	23E	21A	22E	23E
600295.SH	鄂尔多斯	36,473	45,000	49,000	6,091	8,501	9,002	4.27	5.95	6.3
600801.SH	华新水泥	32,464	36,160	38,988	5,364	5,904	6,699	2.56	2.82	3.2
002271.SZ	东方雨虹	31,934	40,481	50,216	4,205	5,316	6,776	1.67	2.11	2.69
002415.SZ	海康威视	81,420	94,897	113,617	16,800	19,600	23,694	1.78	2.08	2.51
000519.SZ	中兵红箭	7,514	9,265	10,595	485	1,113	1,530	0.35	0.80	1.10
300751.SZ	迈为股份	3,095	4,484	6,709	643	919	1,399	3.72	5.31	8.09
002920.SZ	德赛西威	9,569	12,518	17,597	833	1,200	1,703	1.50	2.16	3.07
300059.SZ	东方财富	13,094	14,358	17,841	8,553	10,150	13,012	0.78	0.77	0.98
603259.SH	药明康德	22,902	39,133	47,742	5,097	8,633	10,406	1.72	2.92	3.52
3690.HK	美团-W	179,128	247,857	343,351	-23,538	-8,212	10,731	-3.9	-1.3	1.8

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所，盈利预测来源于东吴证券研究所，汇率数据截止 2022/4/29，港元对人民币中间价为 0.84338。

4. 风险提示

- 1、全球疫情蔓延风险、疫苗有效性：海外疫情不断反复，若海外疫情加剧，可能对

相关产业链及国内进出口造成影响。

2、宏观经济增长不及预期：若国内经济复苏进程不及预期，可能影响上市公司基本面表现。

3、通胀短期大幅飙升，货币政策快速收紧：2021 下半年以来 PPI 陡峭上行，并向 CPI 加速传导，通胀压力上行可能引致货币政策收紧。

4、历史经验不代表未来：因市场环境等因素变化，历史数据得出的经验可能在未来失效。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>