

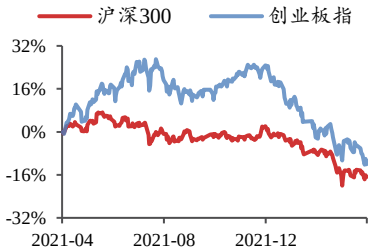
2022 年 04 月 14 日

开源晨会 0414

市场快报

——晨会纪要

沪深300及创业板指数近1年走势



数据来源：聚源

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
煤炭	3.82
有色金属	2.19
交通运输	0.22
银行	-0.07
石油石化	-0.13

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
传媒	-3.88
社会服务	-3.66
建筑装饰	-3.48
医药生物	-2.82
建筑材料	-2.55

数据来源：聚源

吴梦迪（分析师）

wumengdi@kysec.cn

证书编号：S0790521070001

观点精粹

总量视角

【固定收益】总量回暖亮眼，信用持续修复——2022 年 3 月金融数据点评——事件点评-20220413

【固定收益】食品和交通通信项拉动 3 月 CPI 上升，但核心 CPI 仍处低位——事件点评-20220413

行业公司

【农林牧渔】3 月上市猪企出栏量大幅同增，均重环比变动不一——行业点评报告-20220412

【计算机：致远互联(688369.SH)】业绩符合预期，信创合同翻倍增长——公司信息更新报告-20220413

【食品饮料：山西汾酒(600809.SH)】开门红顺利实现，仍可坚定全年信心——公司信息更新报告-20220413

【轻工：金牌厨柜(603180.SH)】零售业务表现亮眼，渠道+品类拓展助力持续增长——公司信息更新报告-20220413

【轻工：公牛集团(603195.SH)】新品类落地快速放量，看好渠道协同驱动长期增长——公司信息更新报告-20220413

【农林牧渔：海大集团(002311.SZ)】主营量利兼顾，生猪成本下降，对虾养殖投入加码——公司信息更新报告-20220413

【计算机：信安世纪(688201.SH)】业绩高速增长，经营效率显著提升——公司信息更新报告-20220413

【轻工：安克创新(300866.SZ)】2021Q4 成本压力延续，静待海运缓解下业绩修复——公司信息更新报告-20220412

研报摘要

总量研究

【固定收益】总量回暖亮眼，信用持续修复——2022年3月金融数据点评——事件点评-20220413

陈曦（分析师）证书编号：S0790521100002

金融数据总量均超预期，宽信用效果初现

2022年4月11日央行发布的3月金融数据，社融方面，3月新增社融4.65万亿元，较上月多增3.45万亿元，比2021年同期多增1.27万亿元。3月社融存量同比增加10.6%，比上月提高0.4%；人民币贷款方面，3月新增人民币贷款3.13万亿元，较上月提高1.9万亿元；货币供应量方面，M1同比增长4.7%，M2同比增长9.7%。几项数据均大幅度超过市场此前预期。

近期市场受俄乌冲突、疫情反复、原材料通胀等风险因素困扰，3月悲观情绪不断抬升，但央行公布的金融数据回暖力度明显，总量增速普遍超出市场预期，显示出前宽信用已经初现成果，有助于缓解市场对信用修复的疑虑。

部分数据结构有待改善，是宽信用初期正常现象

3月金融数据总量回暖幅度明显，但不同数据结构表现不一。社融、信贷等数据结构依然欠佳，主要依靠政府推动、短期融资发力，货币供应量数据结构表现亮眼。社融上，3月政府债券融资较多，主要是由于财政政策发力，通过逆周期调节推动。在国常会中中央已经明确表态政府债券前置发行，因此上半年社融主要由财政发力推动，后续需要市场主体接力；信贷上，企业短贷需求活跃，居民信贷仍较低迷。从信贷各分项上看，企业短期贷款融资同比多增4341亿元和票据融资同比多增4712亿元，延续了年初以来的活跃，是信贷总量的主要支撑，但居民信贷需求依然较为低迷；货币供应量上，M1与M2保持了较高增速，实体经济活化率进一步提高。3月M1与12月相比提高了1.2%，M2比12月提高了0.7%，剔除了春节因素影响的M1增速提高更快，表明实体经济活化率提高，经济持续向好。

结构虽然欠佳，但依然符合历史规律，经济数据从总量到结构的改善需要时间。回顾历次宽信用的过程，均是先通过宽松的货币政策和财政政策发力，刺激提升社融总量，随着市场对宽信用的信心逐渐修复后，信用结构才会逐渐改善，期间存在时滞。因此，我们认为虽然3月金融数据结构欠佳，但是优秀的总量表明宽信用已经初见成效。

此前政府已经多次提及信贷发力，宽信用逻辑再次得到印证

2022年以来中央已经在政府工作报告、3月份的金融委会议和4月份的国常会中多次明确表态“扩大新增贷款规模”等信贷发力相关的内容。因此，3月份信贷和社融双回升虽是意料之外，但仍是情理之中。同时，国常会明确了后续信贷将更加着力于改善民生、科技创新、小微企业，这也回应了市场对当前缺乏融资主体的担心。按照宏观杠杆率不超过2020年三季度测算，社融存量增速上限可以达到11.5%，当前仍有进一步宽信用空间。

对于债券市场而言，宽信用是确定的，宽货币是不确定的。从2020年的经验来看，宽信用并不需要宽货币持续加码，2020年5月之后货币市场利率持续上行，债券收益率持续上行，并未影响宽信用持续发力。目前债券市场存在诸多不确定性，我们维持警惕债市调整风险的观点不变。

风险提示：政策变化超预期。

【固定收益】食品和交通通信项拉动3月CPI上升，但核心CPI仍处低位——事件点评-20220413

陈曦（分析师）证书编号：S0790521100002

CPI同比1.5%，疫情导致供应出现问题，可能是CPI上升的原因

2022年3月CPI同比1.5%，前值0.9%，超过预期值1.4%，创三个月以来新高。3月以来，由于疫情原因，上

海等多地令居民食品需求再度集中，造成3月鲜菜、鲜果和蛋类等价格反季节性上涨。尤其是鲜菜类，3月同比为17.2%。此外，油价大涨，也导致CPI同比上行。因此，需求集中和供应问题可能是CPI上行的原因。

核心CPI仍然处于低位，反映内需仍然不足

三月核心CPI同比增速为1.1%，与前值持平，仍处于偏低位置。这是由于居民收入增速仍然在恢复过程中，再叠加局部地区疫情反复，服务性消费仍然受到一定制约，总体的消费的量价数据恢复缓慢，所以剔除食品和能源的核心CPI仍然处于低位。虽然蔬菜、油价等上涨拉动3月CPI同比反弹至1.5%，但核心CPI走弱反映内需仍然偏弱。

从目前高频数据来看，4月CPI可能继续上行

我们预计CPI在4月的上行压力主要来自食品端。其中，受疫情持续影响，如4月初上海等多地对蔬菜鲜果等食品需求持续上涨，而供应不足。这将是导致食品项价格上行压力的主要原因。

2022年下半年存在CPI上行风险

我们预计2022年下半年存在CPI上行风险，主要有以下原因：首先是猪价反弹可能性，尽管幅度尚未可知，但方向大概率是确定的。其次，由于俄乌冲突加剧，大宗商品价格上行，下半年原油等国际大宗商品仍面临不确定性。最后，国内内需改善可能性较大。相较于美国和欧元区，中国核心CPI处于全球低位，主要与中国内需偏弱有关，难以持续。如果2022年中国内需能够向上恢复，那么我们将看到核心CPI上行，可能会对债市构成利空。

风险提示：疫情对鲜菜类价格影响；新一轮猪周期开启的价格风险。

行业公司

【农林牧渔】3月上市猪企出栏量大幅同增，均重环比变动不一——行业点评报告-20220412

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001 | 李怡然（联系人）证书编号：S0790121050058

行业：产能被动去化逻辑顺畅，Q2预计将延续去化趋势

根据国家统计局数据，3月末生猪销售均价12.23元/公斤，环比下降0.35元/公斤；育肥猪配合饲料销售均价3.80元/公斤，环比上涨0.1元/公斤。自繁自养及外购育肥头均盈亏分别为-531.0元/头、-292.4元/头，亏损幅度分别环比放大49.3元/头及139.1元/头。国家发改委猪粮比价3.49，自2月中旬以来官方猪粮比价已触发国家一级预警，截至3月底，中央已先后启动三批次中央储备冻猪肉收储，累计计划收储量为11.8万吨。

供需变化方面，结合涌益咨询监控屠宰数据看，3月监控样本屠宰量同位于持相对高位。预期2022年3-6月将兑现较高的生猪出栏量。消费端看，3月全国新冠疫情抬头，短期消费压力趋于增强，进而加剧行业短期供给过剩矛盾，预计2022Q2行业生猪销售均价仍受到显著的供给压制及消费低迷钳制。

行业产能角度，根据农业农村数据，2月行业能繁母猪环比下降0.5%，预计3月行业农业部监测样本量能繁母猪存栏量仍保持下降趋势。我们对2022年4-5月产能去化幅度维持乐观预期。一方面，我们判断行至行业产能去化后期，被动去化幅度将有望加剧；另一方面，基于产业端产生反转一致预期而导致行业产能去化不充分，进而拉长行业磨底时长，底部亏损时间的拉长，将加剧行业资金考验，或将在底部周期尾部形成更为极致产能博弈，产能短期去化幅度或将超预期。

企业：3月上市猪企生猪出栏量同比变动出现分化

截止2022年4月12日，主要11家生猪养殖上市企业均已发布3月生猪销售数据。生猪养殖上市企业3月合计出栏生猪1180万头，同比增长74%。其中，牧原股份、温氏股份、新希望、傲农生物、天邦股份、大北农、天康生物、金新农、中粮家佳康3月出栏量呈现同比正增长，分别出栏598.6/144.8/142.7/36.1/33.6/37.4/17.0/19.8/39.8万头，分别同比增长111.3%/143.6%/67.1%/59.1%/1.1%/32.6%/65.6%/171.6%/42.4%；正邦科技、唐人神生

猪出栏量环比下降，3月分别出栏生猪 96.7/13.1 万头，分别同比减少 6.8%/11.6%。

出栏均重方面，主要 5 家公布出栏均重的企业，正邦科技、大北农、金新农商品猪出栏均重环比下降，温氏股份、天康生物商品猪出栏均重均环比上升，3 月温氏股份、正邦科技、天康生物、大北农、金新农商品猪出栏均重分别为 119.5/103.6/111.4/113.9/118.2 公斤/头，分别环比变动+2.1/-2.9/+2.7/-1.6/-10.1 公斤/头。行业来看，涌益咨询数据，全国生猪出栏均重 116.6 公斤/头，环比+0.68 公斤/头。

销售均价方面，各企业 3 月商品猪销售均价区间 11.2-12.2 元/公斤，同比降幅约 53%；主要 7 家上市猪企销售均价均呈现环比下降，牧原股份、温氏股份、新希望、正邦科技、天邦股份、大北农、天康生物、中粮家佳康 3 月商品猪销售均价分别为 11.7/12.2/11.6/11.3/11.5/11.7/11.2/11.9 元/公斤，分别环比变动-6%/-3%/+2%/-3%/-2%/-2%/-3%/-0.3%。

风险提示：猪价景气度不及预期，上市公司养殖成本下降不及预期。

【计算机：致远互联(688369.SH)】业绩符合预期，信创合同翻倍增长——公司信息更新报告-20220413

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 刘逍遙（分析师）证书编号：S0790520090001

坚持“平台+生态”发展战略，维持“买入”评级

我们看好公司长期发展，维持 2022-2023 年归母净利润预测为 1.81、2.35 亿元，新增 2024 年预测为 2.99 亿元，EPS 为 2.35、3.06、3.89 元/股，当前股价对应 2022-2024 年 PE 为 21.8、16.7、13.1 倍，维持“买入”评级。

业绩符合预期，头部客户经营成果显著

(1) 2021 年度公司实现营业收入 10.31 亿元，同比增长 35.10%，收入快速增长主要得益于企业数字化转型升级和信创需求快速增长，A6 和 G6 产品线分别同比增长 33.09%和 67.45%。值得关注的是公司头部客户经营成果显著，合同额百万以上项目收入 21,743.93 万元，同比增长 74.51%；信创业务取得大幅增长，信创业务收入 1.20 亿元，同比增长 149.49%；云转型战略逐步推动，云业务收入 1.05 亿元，同比增长 123.16%。(2) 实现归母净利润 1.29 亿元，同比增长 19.69%。公司销售毛利率为 72.29%，同比下降 4.77 个百分点，我们判断主要是由于头部客户定制化需求的增加，及含集成内容的信创项目的增加所致。同时，公司研发投入为 1.81 亿元，同比增长 51.38%，占营业收入比例为 17.56%，同比增长 1.89 个百分点。

信创业务取得突破，合同增速翻倍增长

公司围绕党政、金融、能源、烟草等关键行业进行信创布局，完成信创产品适配和升级改造，构建以信创为核心的政企协同办公平台。直销新签合同中，信创合同金额 2.29 亿元，同比增长 103.37%，其中，政务信创合同金额 13,740.86 万元，同比增长 37.23%；行业信创合同金额 9,172.99 万元，同比增长 631.41%。

新一代协同运营平台 V8 进入客户验证期，实现从平台化向生态化的跃迁

公司新一代协同技术平台 V8 完成整体基础架构和平台能力建设，进入客户验证期。从最初 V5 协同平台的标准产品，到新一代协同平台 V8 主业和服务的全面“云化”，公司协同运营模式正在实现从平台化到生态化模式的跨越式发展。

风险提示：市场竞争加剧；新产品推广不及预期。

【食品饮料：山西汾酒(600809.SH)】开门红顺利实现，仍可坚定全年信心——公司信息更新报告-20220413

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 逢晓娟（分析师）证书编号：S0790521060002

2021 年高质量发展，2022 年延续强劲增长，维持“买入”评级

2021 年公司实现营业总收入 199.7 亿元，同比增长 42.8%；实现归母净利润 53.1 亿元，同比增长 72.6%。2022

年一季度公司预计实现营业总收入 105 亿元左右，同比增长 43% 左右；预计实现归母净利润 37 亿元左右，同比增长 70% 左右。由于 2021Q4 公司控货去库存，我们略下调 2021 年盈利预测，维持 2022-2023 年盈利预测，预计 2021-2023 年公司净利润分别为 53.1 (-0.1) 亿元、79.9 (+0.0) 亿元、109.4 (+0.0) 亿元，EPS 分别为 4.36 元、6.54 元、8.96 元，当前股价对应 PE 分别为 58.1、38.6、28.2 倍，2022 年公司增长势能充足，维持“买入”评级。

2021Q4 控货去库存，2022Q1 轻装上阵实现开门红

2021Q4 严格控货去库存，导致当期收入业绩下滑，2022Q1 轻装上阵，回款顺畅，收入、业绩实现高速增长。综合来看，2021Q4+2022Q1 公司实现营业总收入 132 亿元左右，同比增长 21% 左右，实现归母净利润 41 亿元左右，同比增长 48% 左右。在春节期间公司重点市场疫情反复情况下，公司仍然在良性动销前提下，取得了较高的增长，彰显市场信心和成长韧性。

产品结构大幅改善，2022Q1 净利率达历史最好水平

2021 年预计青花增速远高于整体水平，主动控制玻汾增速，产品结构进一步提升。2022Q1 公司净利率高达 35%，较 2021 年同期提升 5.5pct，主要受益于青花占比提升，且青花内部复兴版占比大幅提升。2022 年高端产品复兴版实现规模突破的决心大，基础好，低端玻汾严格控量，产品结构持续改善。

增长仍有余力，内部动力继续加强，全年业绩仍能完成既定目标

公司 2022Q1 在严控玻汾配额的情况下实现了高增长，目前中高端销售进展顺利，如果疫情影响超预期，玻汾作为独特单品仍可做一定补充，以新董事长上任为契机，公司内部人才培养、组织管理能力将进一步加强。受益独特的产品结构和内部管理效率提升，疫情影响下公司全年收入、利润仍能完成既定目标。

风险提示：宏观经济波动致使需求下滑，省外扩张不及预期等。

【轻工：金牌厨柜(603180.SH)】零售业务表现亮眼，渠道+品类拓展助力持续增长——公司信息更新报告-20220413

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002 | 周嘉乐（分析师）证书编号：S0790522030002

2021 年业绩符合预期，渠道+品类拓展助力持续增长，维持“买入”评级

2021 年公司实现营收 34.48 亿元 (+30.61%)，归母净利润 3.38 亿元 (+15.49%)，扣非归母净利润 2.63 亿元 (+10.79%)，收入和利润在高基数下维持快速增长。2021Q4 收入 12.28 亿元 (+19.87%)，归母净利润 1.80 亿元 (+24.88%)，扣非归母净利润 1.58 亿元 (+17.47%)。2021 年业绩符合预期，考虑疫情反复，下调盈利预测，新增 2024 年盈利预测，预计 2022-2024 年公司归母净利润 4.07/5.13/6.22 亿元 (2022-2023 年原为 4.19/5.24 亿元)，对应 EPS 为 2.64/3.32/4.03 元，当前股价对应 PE 为 12.1/9.6/7.9 倍，看好多渠道、多品类发力，维持“买入”评级。

收入拆分：“厨衣木”协同效应增强，零售业务表现亮眼

(1) 分品类看：2021 年公司厨柜业务维持稳定增长，衣柜、木门业务快速放量，“厨衣木”协同效应增强，三者全年收入增速分别为 +19.62%/+60.33%/+242.17%；(2) 分渠道看：2021 年公司经销渠道收入 18.78 亿元 (+33.3%)，毛利率 35.3% (-0.1pct)，工程渠道收入 11.45 亿元 (+28.2%)，毛利率 13.3% (-5.2pct)。单季度看，2021Q4 经销渠道继续回暖，工程渠道增速显著放缓，据我们测算，2021Q4 经销渠道收入约 7.0 亿元 (+32%)，工程渠道收入约 3.9 亿元 (+0.3%)。2021 年橱柜/衣柜/木门/整装各净开店 135/197/207/30 家，较 2020 年门店扩张明显提速。

盈利能力：成本上升毛利率受损，2021Q4 净利率有效回暖

毛利率端：2021 年公司整体毛利率为 30.5% (-2.2pct)，下滑主要系公司大宗业务产品价格提前被锁定下原材料价格上涨。我们认为 2022 年公司新的工程业务合同履约价得到上调，大宗业务毛利率有望恢复。费用率端：受益于快速增长的收入规模和优秀的控费能力，2021 年公司期间费用率为 21.38% (-0.27pct)，延续下降态势。净利率端：2021 年公司净利率为 9.8% (-1.28pct)，扣非净利率为 7.63% (-1.36pct)，净利率承压主要受毛利率下滑明显

影响。2021Q4 公司净利率为 14.64%，同比增长 0.59pct，环比增长 6.65pct，盈利能力有效回暖。

风险提示：竣工数据和终端需求回暖不及预期；品类、渠道拓展放缓等。

【轻工：公牛集团(603195.SH)】新品类落地快速放量，看好渠道协同驱动长期增长——公司信息更新报告-20220413

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002 | 周嘉乐（分析师）证书编号：S0790522030002 | 陆帅坤（联系人）证书编号：S0790121060033

2021 年业绩稳增长，看好品类及渠道深化带动业绩增长，维持“买入”评级

2021 年公司营收 123.85 亿元(+23.22%)，归母净利润 27.8 亿元(+20.18%)。2021Q4 营收 33.72 亿元(+16.13%)，归母净利润 5.74 亿元 (-19.65%)。全年实际业绩相较于业绩预告略低，我们下调 2022-2023 年盈利预测，新增 2024 年盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润 30.85/36.57/42.63 亿元（2022-2023 年原值为 33.49/39.65 亿元），对应 EPS 为 5.13/6.08/7.09 元，当前股价对应 PE 为 25.8/21.8/18.7 倍，长期看好品类以及渠道深化带动业绩增长，维持“买入”评级。

新品类及渠道扩张成效显著，LED 照明及生活电器逐渐驶入快车道

分业务看，2021 年公司电连接/智能电工照明/数码配件业务营收增速分别为 15.58%/36.9%/-10.79%，其中墙开/LED 照明/生活电器营收增速分别为 29.55%/38.53%/139.56%，墙开、LED 照明业务和生活电器在品类扩张和综合化门店升级双重驱动下实现较快增长。分渠道看，2021 年公司 B 端/电商营收增速分别为 175.2%/31.82%，B 端业务在品类布局完善以及客户拓展下实现快速增长，我们预计线下 C 端实现双位数稳健增长，或系装饰渠道综合化门店升级所致。

原材料扰动致毛利承压明显，强费用管控能力下盈利能力维持相对稳定

受原材料价格上涨以及套期保值效果减弱影响，2021 年公司毛利率 36.95% (-3.17pcts)，2021Q4 毛利率 32.27% (-9.31pcts)。费用端，2021 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.52%/3.45%/3.80%/-0.71%，同比分别-0.63pcts/-0.83pcts/-0.19pcts/-0.35pcts，较强供应链和渠道管理能力以及渠道协同下公司费用管控能力突出。综合影响下 2021 年净利率 22.45% (-0.57pcts)，维持相对稳定状态。

推出股权激励计划，看好长期新品类发展和渠道深化驱动业绩增长

公司披露限制性股票激励计划，激励对象包括高管及核心骨干等合计 670 人，激励计划有望提高公司经营活力。展望 2022 年，考虑到公司品类布局完善，装饰渠道升级及 B 端渠道拓展稳步推进，强协同作用下看好新品驱动公司业绩增长。

风险提示：新品销售不及预期；行业竞争风险加剧；原材料价格持续上涨等。

【农林牧渔：海大集团(002311.SZ)】主营量利兼顾，生猪成本下降，对虾养殖投入加码——公司信息更新报告-20220413

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001 | 李怡然（联系人）证书编号：S0790121050058

主营量利兼顾，生猪成本下降，对虾养殖投入加码，维持“买入”评级

海大集团发布 2021 年报及 2022 一季报：公司 2021 年营收 860.0 亿元(+42.6%)，归母净利 16.0 亿元(-36.7%)。公司 2022Q1 实现营收 199.5 亿元(+27.0%)，归母净利 2.0 亿元 (-71.62%)。2021 年公司非猪业务实现归母净利 24.9 亿元(+32.97%)。生猪业务实现归母净利-9.0 亿元 (-238.1%)。2022Q1 饲料原料成本上行致使公司饲料盈利短期承压，生猪出栏快速放量亦拖累短期业绩，下调 2022-2023 年预测，新增 2024 年盈利预测，预计公司 2022-2024 年分别实现归母净利 25.0/55.7/65.6 亿元（2022-2023 年前预测值为 30.6/60.0 亿元），对应 EPS 分别为

1.51/3.35/3.95 元，当前股价对应 PE 为 38.6/17.3/14.7 倍，公司生猪养殖成本快速下降，预于 2023 年周期上行期实现业绩增益。维持“买入”评级。

饲料业务保持高增长，公司产业链整合优势凸显

公司 2021 年饲料外销量 1877 万吨（+28%）。分品种看，2021 年公司禽料、猪料、水产料分别销售 944/460/467 万吨，同比分别增长 11%/100%/21%。公司 2021 年饲料毛利 9.08%（-1.24pct）。2021 年公司下游养殖服务能力持续增强，种苗、动保分别实现营收 8.6/8.9 亿元，分别同比+42.3%/+34.3%。公司持续推进核心养殖区域服务站“千店计划”，通过整合公司产业链优势，扩大公司在行业的领先优势，为 2025 年实现饲料 4000 万吨（含内销）销售目标夯实基础。2022Q1 公司饲料外销 419 万吨（+22%），公司饲料销量保持稳健增长势头。

生猪养殖成本快速下降，公司预加大对虾养殖实现养殖“扩链”

公司 2021 年生猪出栏约 200 万头。2022Q1 公司销售生猪 83 万头，养殖成本 16 元/公斤。预计公司 2022 年生猪养殖成本将降至 15.0-15.5 元/公斤，完全成本将降至 17 元/公斤以下。生猪养殖业务对公司整体利润兑现的负面影响趋弱，并伴随周期反转将带来正向业绩贡献。公司将于 2022 年加大对虾养殖业务投入，工厂化养虾将成为公司养殖业务新增长点。

风险提示：饲料原料成本上行，生猪养殖行业亏损周期长度等。

【计算机：信安世纪(688201.SH)】业绩高速增长，经营效率显著提升——公司信息更新报告-20220413

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 刘逍遙（分析师）证书编号：S0790520090001

国内密码安全领军，维持“买入”评级

考虑公司经营效率提升，我们维持公司 2022-2023 年的归母净利润预测为 2.05、2.65 亿元，新增 2024 年预测为 3.36 亿元，EPS 为 2.20、2.85、3.61 元/股，对应现价 PE 为 24.9、19.2、15.2 倍，公司作为密码安全领军，产品线不断拓展，我们看好公司发展前景，维持“买入”评级。

利润高速增长，经营效率提升

公司发布 2021 年年报，实现营业总收入 5.25 亿元，同比增长 26.02%；实现归母净利润 1.54 亿元，同比增长 43.63%。主要原因：（1）一是公司业务上加强行业和区域纵横结合，营业收入增长较快，其中金融和政府行业分别增长了 28.33%和 37.84%；二是公司产品化程度较高，毛利率同比提升 1.37 个百分点；三是公司通过管理节能增效，期间费用增长率降低导致。

金融行业优势地位持续巩固，政府领域市占率提升

金融领域，公司继续巩固在银行业的优势地位，持续跟进人民币跨境支付系统(CIPS)、跨境支付管理系统、利率报备系统、电子信用证二期，以及数字货币的安全应用；加大对证券、期货、基金、保险等泛金融领域的产品和解决方案布局，为其国密改造项目提供安全保障。政府领域，公司深化财政、人社、医保、烟草、交通等行业的覆盖，新增法院、公安等行业，提高市场占有率。

车联网等新业务场景涌现，公司进行前瞻性布局

车联网方向，公司参与工信部“车联网车路协同安全认证先导应用示范项目”等试点项目，项目完成后将为车联网密码应用起到重要示范。在工业互联网方向，公司为工信部“工业互联网商用密码应用公共服务平台项目”提供密码安全保障，同时和某重点装备制造企业达成合作，为其数控机床生产提供密码产品。云安全方向，政务云方案获得工信部优秀方案评比，并为湖南、湖北、山西、贵州等众多省市及地区提供政务系统集中建设密码支撑。

风险提示：产品线无法适应市场发展、核心技术人员流失风险、商誉减值风险。

【轻工：安克创新(300866.SZ)】2021Q4 成本压力延续，静待海运缓解下业绩修复——公司信息更新报告-

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

7 / 10

20220412

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002 | 周嘉乐（分析师）证书编号：S0790522030002 | 陆帅坤（联系人）证书编号：S0790121060033

2021Q4 营收延续稳增长，看好成本压力缓解下业绩修复，维持“买入”评级

2021 年公司营收 125.74 亿元（+34.45%），归母净利润 9.82 亿元（+14.70%）。2021Q4 实现营收 41.49 亿元（+24.44%），归母净利润 3.36 亿元（+4.03%），扣非归母净利润 2.1 亿元（-15.09%），非经常性损益主要来自于非流动金融资产处置收益等。考虑短期成本压力仍存，我们下调 2022-2023 年盈利预测，新增 2024 年盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润 11.86/15.66/18.67 亿元（2022-2023 原值为 14.27/19.30 亿元），对应 EPS 为 2.92/3.85/4.59 元，当前股价对应 PE 为 21.6/16.4/13.7 倍，考虑到成本压力释放有望驱动盈利修复，维持“买入”评级。

三大品类增长稳定，线下渠道拓展收效显著

分业务看，2021 年公司充电类/创新类/无线音频类产品营收同比分别+34.00%/+34.13%/+34.44%，预计传统充电技术优势赋能的充电头、智能安防以及无线耳机为主要营收驱动力。分渠道看，2021 年公司线上/线下营收同比分别+25.60%/+53.33%，线下快速增长或系欧洲、澳大利亚等区域渠道拓展效果显现。展望 2022 年，建议关注扫地机恢复性增长以及线下渠道建设继续驱动营收增长。

2021Q4 原材料成本压力持续，海运高点回落下对业绩影响略有减弱

2021 年公司毛利率 35.72%（-8.13pcts），2021Q4 毛利率 18.46%（-23.84pcts），主要系会计准则变更影响，剔除头程运费后公司 2021 年/2021Q4 毛利率同比分别-1.13pcts/-2.62pcts，原材料成本压力延续。费用端，2021 年公司销售/管理/研发费用率同比分别-4.59pcts/-0.05pcts/+0.12pcts，若不考虑头程运费 2021 年销售费用率同比基本持平，整体费用投放效果良好。单季度来看，加回头程运费后 2021Q4 公司销售费用率为 25.4%，同比-0.45pcts，环比-1.41pcts，海运高点回落下对业绩影响略有减弱。展望未来，我们认为公司盈利修复弹性较大，建议关注 2022H2 后海运费用同比回落以及原材料价格企稳回落带动盈利逐步修复。

风险提示：扫地机销售不及预期；原材料价格上涨；海运运价维持高位等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn