

东吴证券晨会纪要

东吴证券晨会纪要

固收金工

2022 年 04 月 14 日

固收点评 20220413: 永吉转债: 西部优秀的印刷企业

永吉转债 (113646.SH) 于 2022 年 4 月 14 日开始网上申购: 当前债底估值为 77.69 元, YTM 为 2.16%。当前转换平价为 93.84 元, 平价溢价率为 6.57%。转债条款中规中矩, 总股本稀释率为 3.82%。我们预计永吉转债上市首日价格在 106.49~118.88 元之间, 我们预计中签率为 0.0003%。永吉股份是一家专门从事商标包装印刷业务的制造商。2020 年以来公司营收不断波动, 2016-2020 年复合增速为 7.55%。公司营业收入构成较为稳定, 烟标产品为主要收入来源。公司销售净利率和毛利率差逐步走阔, 三费率水平较为平稳。

晨会编辑 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

行业

电力设备行业点评报告: 特斯拉及造车新势力年报: 四季度交付持续新高, 全年业绩亮眼, 行业高景气度延续

投资建议: 电动车估值已回落至底部, 2022 年高景气度延续, 龙头业绩我们预计维持 80-100%高增, 继续全面看多电动车龙头, 第一条主线看好 2022 年盈利修复的电池环节, 长期格局好, 叠加储能加持, 推荐龙头宁德时代、亿纬锂能、比亚迪, 关注欣旺达、蔚蓝锂芯, 第二条主线为电池技术升级, 高镍三元 (推荐容百科技、华友钴业、中伟股份、当升科技)、结构件 (推荐科达利)、锰铁锂 (推荐德方纳米, 铁锂环节关注富临精工、龙蟠科技)、添加剂 (推荐天奈科技); 第三条为持续紧缺的龙头: 隔膜 (推荐恩捷股份、星源材质)、负极 (推荐璞泰来、杉杉股份, 关注贝特瑞、中科电气)、电解液 (推荐天赐材料、新宙邦)、铜箔 (推荐诺德股份、关注嘉元科技); 第四条: 锂紧缺和价格超预期, 关注赣锋锂业、天齐锂业、永兴材料、融捷股份、盐湖股份、西藏矿业、天华超净等。风险提示: 销量不及市场预期、政策不及市场预期、竞争加剧。

商贸零售行业点评报告: 主要城市奥密克戎疫情复盘, 上海新增首降下关注消费和出行板块投资机会

投资建议: 期待疫情好转后消费和出行板块复苏。从日新增病例来看, 上海已有边际改善, 期待疫情逐渐好转之后, 线下经济活动开放, 期待终端消费和出行板块的复苏, 推荐免税龙头中国中免, 关注机场板块投资机会, 标的包括上海机场, 白云机场, 北京首都机场, 美兰空港, 中国国航等。

轻工制造行业点评报告: 电子烟国标获批, 行业迎来规范化发展新时代 2022/4/12, 国家市场监督管理总局、国家标准化管理委员会批准了《电子烟》强制性国家标准

推荐个股及其他点评

天顺风能 (002531): 2021 年报点评: 业绩符合预期, 拐点向上

盈利预测与投资评级: 基于公司扩产加速, 龙头地位提升, 上调盈利预测, 我们预计 2022-2024 年归母净利润为 16.89/23.37/32.94 亿元 (前值

2022-2023 年 14.81/16.96 亿元), 同比+29%/38%/41%, 对应 EPS 为 0.94/1.30/1.83 元, 维持“买入”评级。风险提示: 政策不达预期, 竞争加剧等

安克创新 (300866): 2021 年年报点评: 收入同比+34.4%, 关注运费等其他成本的边际改善

盈利预测与投资评级: 公司是龙头跨境品牌商。基于我国领先的商品供应链和国内企业领先的互联网运营基因, 我们看好跨境品牌商的长远发展。出于对原材料和海运价格谨慎考量, 我们将 2022-2023 年归母净利润预测从 13.7/17.2 亿元下调至 12.6/16.5 亿元, 预测 2024 年归母净利润为 19.5 亿元, 2022-2024 年同比增速为 28%/32%/18%, 4 月 12 日收盘价对应 P/E 为 20/15/13 倍, 维持“买入”评级。

原料药龙头, 制剂一体化优势明显, CDMO 业绩高速增长: 普洛药业 (000739) 深度报告

盈利预测与投资评级: 我们预计 2022-2024 年营收分别为 102.25、117.35、135.49 亿元, 同比增速分别为 14.34%、14.78%、15.45%; 归母净利润分别为 11.28、14.19、18.26 亿元, 增速分别 18.09%、25.75%、28.72%, 2022-2024 年 P/E 估值分别为 29X、23X、18X, 基于公司 1) 原料药品种稳定增长; 2) 兽药 CDMO 深度绑定硕腾和默沙东, 快速放量; 3) 制剂业务借助一体化优势快速抢占市场; 首次覆盖, 给予“买入”评级。

山西汾酒 (600809): 2021 年&2022Q1 经营数据点评: 经营势能持续释放, 22Q1 业绩超预期

公司公告, 21 年山西汾酒营业总收入 199.71 亿元, 同比增长 42.75%; 归母净利润 53.14 亿元, 同比增长 72.56%。此外, 公司预计 22Q1 营收 105 亿元, 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。

福龙马 (603686): 2021 年年报点评: 环服盈利持续增强, 装备成本承压

事件: 公司发布 2021 年年报, 实现营业收入 57.02 亿元, 同增 4.75%, 归母净利润 3.40 亿元, 同降 23.13%, 低于我们的预期; 拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.50 元, 股息率达 1.74%。

国盛智科 (688558): 2021 年年报点评: 业绩快速增长, 持续加码研发巩固核心竞争力

业绩快速增长, 数控机床业务发展向好 会计变动导致综合毛利率略有下降, 期间费用控制良好 在手订单充裕, 现金流情况良好 十年更新周期下, 优质机床企业业绩有望加速释放

晶盛机电 (300316): 2022Q1 业绩预告点评: Q1 业绩预告符合预期, 长晶设备龙头进入业绩释放期

盈利预测与投资评级: 光伏设备是晶盛机电的第一曲线, 第二曲线是半导体大硅片设备放量, 第三曲线是蓝宝石材料和碳化硅材料的完全放量。我们维持公司 2021-2023 年的归母净利润为 17.18/24.92/35.06 亿元, 对应动态 PE 为 39/27/19 倍, 维持“买入”评级。风险提示: 光伏下游扩产进度低于市场预期, 新品拓展不及市场预期。

中伟股份 (300919) 2022 年 Q1 业绩预告点评: 2022 年 Q1 盈利环比改善, 全年出货预计仍可维持高增长

盈利预测与投资评级: 我们维持之前对公司 2022-2024 年归母净利润 18.59/30.80/43.21 亿元的预测, 同比增长 98%/66%/40%, 给予 2022 年

45xPE，目标价 138.1 元，维持“买入”评级。风险提示：电动车销量不及预期，原材料价格波动。

固收金工

固收点评 20220413：永吉转债：西部优秀的印刷企业

事件 永吉转债（113646.SH）于 2022 年 4 月 14 日开始网上申购：总发行规模为 1.46 亿元，1.30 亿元用于永吉盛琬酒盒生产基地建设项目、0.16 亿元用于偿还澳洲并购项目贷款。当前债底估值为 77.69 元，YTM 为 2.16%。永吉转债存续期为 6 年，远东资信评级为 AA-/AA-，票面面值为 100 元，票面利率第一年至第六年分别为：0.30%、0.50%、1.00%、1.50%、1.80%、2.50%，由于公司到期具体赎回价格暂未确定，假定到期赎回价格为票面面值的 100%（含最后一期利息），以 6 年 AA-中债企业债到期收益率 6.6317%（2022/4/12）计算，纯债价值为 77.69 元，纯债对应的 YTM 为 2.16%，债底保护一般。当前转换平价为 93.84 元，平价溢价率为 6.57%。转股期为自发行结束之日起满 6 个月后的第一个交易日至转债到期日止，即 6 月（2022 年 10 月 20 日至 2028 年 04 月 13 日）。初始转股价 8.76 元/股，正股永吉股份 4 月 12 日的收盘价为 8.22 元，对应的转换平价为 93.84 元，平价溢价率为 6.57%。转债条款中规中矩，总股本稀释率为 3.82%。下修条款为“15/30、85%”，有条件赎回条款为“15/30、130%”，有条件回售条款为“30、70%”，条款中规中矩。按初始转股价 8.76 元计算，转债发行 1.46 亿对总股本和流通盘的稀释率均为 3.82%，对股本造成的摊薄压力较小。我们预计永吉转债上市首日价格在 106.49~118.88 元之间，我们预计中签率为 0.0003%。综合可比标的和实证结果，考虑到永吉转债的债底保护性尚可，评级和规模吸引力一般，我们预计上市首日转股溢价率在 20%左右，对应的上市价格在 106.49~118.88 元区间。我们预计网上中签率为 0.0003%，建议积极申购。

观点 永吉股份是一家专门从事商标包装印刷业务的制造商。主营业务为烟标和其他包装印刷品的设计、生产和销售，长期为贵州省中烟工业公司提供烟用物资（卷烟盒、条包装纸）的印刷配套业务。公司通过持续投入研发、装备，完成了技术和人才积累，成长为优秀的西部印刷企业，在竞争激烈的印刷市场，尤其是毛利较高的烟标印刷市场牢牢占有一席之地，同时向白酒包装、药品包装等社会印件业务市场深入拓展。2020 年以来公司营收不断波动，2016-2020 年复合增速为 7.55%。公司 2021 年前三季度实现营业收入 2.77 亿元，同比减少 2.87%，实现归母净利润 1.34 亿元，同比增长 23.28%。自 2016 年以来，公司营业收入总体呈现波动态势，同比增长率持续大幅波动，2016-2020 年复合增速为 7.55%。与此同时，归母净利润也随之浮动，2016-2020 年复合增速为 13.95%。公司营业收入构成较为稳定，烟标产品为主要收入来源。自 2018 年至 2021 年三季度，烟标产品收入占营业收入的比重均在 79%以上，是公司营业收入的主要来源，营业收入构成较为稳定。公司销售净利率和毛利率差逐步走阔，三费率水平较为平稳。2019-2021Q1-3，公司销售净利率分别为 29.85%、36.00%和 48.64%，销售毛利率分别为 40.24%、36.36%和 27.73%。三费费用率较为平稳，其中管理费用率占比最大。风险提示：项目进展不及预期风险、违约风险。

（证券分析师：李勇 研究助理：陈伯铭）

行业

电力设备行业点评报告：特斯拉及造车新势力年报：四季度交付持续

东吴证券研究所

新高，全年业绩亮眼，行业高景气度延续

投资要点 特斯拉连续十季度实现盈利，净利润创新高：特斯拉 2021Q4 营收 177.19 亿美元，同环比+65%/+29%；GAAP 准则下净利润为 23.21 亿美元，创历史新高，同环比+760%/+43%；营业利润率达 14.7%，同环比+9.3/0.1pct，实现较高盈利水平；2021Q4 交付 30.9 万辆，同环比+70.9%/+27.9%。全年看，2021 年公司实现营收 538.23 亿美元，同比+71%，GAAP 准则下净利润 55.19 亿美元，同比大增 665%，营业利润率 12.1%创新高，同比+5.8pct，实现交付 93.6 万辆，同比+87%，超市场预期。特斯拉长期（2030 年）销量目标为 2000 万辆，体现增长信心。蔚来 Q4 营收维持高增，高端车型持续放量：蔚来 2021Q4 营收 99.01 亿元人民币，同比+49.1%，毛利率 17%；归母净亏损为 21.79 亿元人民币，扣除股权激励费用，2021Q4 净亏损为 17.16 亿元人民币，同比+29%。2021Q4 蔚来销售 2.5 万辆，其中 ES6 交付 1.2 万辆，为主要增量车型。全年看，蔚来 2021 年营收 361.4 亿元，同比+122%，归母净亏损 40.2 亿元，同比收窄 24%，全年交付新车 9.1 万辆，同比+109%。公司预计 2022Q1 交付新车 2.5-2.6 万辆，随着公司 ET7、ET5、ES7 等新车开启交付，我们预计蔚来销量持续高增。理想 Q4 业绩由负转正，盈利能力持续提升。2021Q4 营收 106.2 亿元，同比+156.1%，环比+36.6%，2021Q4 毛利率为 22.4%，归母净利润 2.96 亿元，同比+174.88%，环比扭亏。2021Q4 交付 3.52 万辆，同环比+143%/+40%。全年看，公司实现营收 270.1 亿元，同比+185.6%，归母净亏损 3.21 亿元，同比扩大 111.96%。2021 全年交付新车 9.05 万辆，同比+177%，公司预计 2022Q1 交付量达 3.0-3.2 万辆。公司预计北京制造基地 2023 年投入运营，重庆制造基地建设在即，长期发展夯实基础。小鹏 Q4 交付创新高，新车型打开销量增长空间小鹏。2021Q4 营收 88.6 亿元，同比大增 200%；毛利率为 12%，净亏损 12.87 亿元，同比扩大 63%，环比收窄 19%。全年看，2021 年公司营收 209.9 亿元，同比+259%，净亏损 48.63 亿元，同比扩大 78%，毛利率 12.5%，同比+7.9pct。2021Q4 新车交付量达 4.2 万辆，同环比+222%/+63%，2021 全年交付 9.8 万辆，同比大增 263%。随着 P5 产能爬坡及旗舰 SUV G9 于 2022Q3 正式发售，我们预计将为公司带来可观销量。投资建议：电动车估值已回落至底部，2022 年高景气度延续，龙头业绩我们预计维持 80-100%高增，继续全面看多电动车龙头，第一条主线看好 2022 年盈利修复的电池环节，长期格局好，叠加储能加持，推荐龙头宁德时代、亿纬锂能、比亚迪，关注欣旺达、蔚蓝锂芯，第二条主线为电池技术升级，高镍三元（推荐容百科技、华友钴业、中伟股份、当升科技）、结构件（推荐科达利）、锰铁锂（推荐德方纳米，铁锂环节关注富临精工、龙蟠科技）、添加剂（推荐天奈科技）；第三条为持续紧缺的龙头：隔膜（推荐恩捷股份、星源材质）、负极（推荐璞泰来、杉杉股份，关注贝特瑞、中科电气）、电解液（推荐天赐材料、新宙邦）、铜箔（推荐诺德股份、关注嘉元科技）；第四条：锂紧缺和价格超预期，关注赣锋锂业、天齐锂业、永兴材料、融捷股份、盐湖股份、西藏矿业、天华超净等。风险提示：销量不及市场预期、政策不及市场预期、竞争加剧。

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：阮巧燕 研究助理：岳斯瑶）

商贸零售行业点评报告：主要城市奥密克戎疫情复盘，上海新增首降下关注消费和出行板块投资机会

投资要点 4 月 11 日新增无症状感染者 2.2 万例，较 4 月 10 日的日增无症状感染者 2.5 万例后也有边际改善。2022 年 4 月 11 日，上海

新增本土新冠肺炎确诊病例 994 例和无症状感染者 22348 例, 其中 273 例确诊病例为此前无症状感染者转归, 439 例确诊病例和 21844 例无症状感染者在隔离管控中发现, 其余在相关风险人群排查中发现。这是继 4 月 10 日单日新增无症状感染者 25173 例后首次下降。从 3 月 16 日网格筛查至日增无症状最高点已有 26 天。2022 年 3 月 16 日上海开始实行网格筛查, 紧接着 3 月 28 日浦东开始封闭管理, 4 月 1 日开始浦西实行封闭管理, 4 月 4 日和 4 月 6 日两天实现了全市统一核酸。自 3 月 16 日以来, 全市每日新增无症状感染者都呈现出增长的态势, 直到 4 月 10 日达到日增高峰, 历时 26 天。深圳 2022 年 2-3 月疫情从单日最高峰到日增降至个位数用时约 20 天。这次深圳的疫情同样也因奥密克戎变异毒株而起, 从 2 月 11 日单日新增确诊病例上双之后, 到 3 月 3 日达到日新增最高峰用时约 20 天左右, 从高峰开始到疫情好转, 单日新增确诊病例降至个位数时也用时约 20 天左右。投资建议: 期待疫情好转后消费和出行板块复苏。从日新增病例来看, 上海已有边际改善, 期待疫情逐渐好转之后, 线下经济活动开放, 期待终端消费和出行板块的复苏, 推荐免税龙头中国中免, 关注机场板块投资机会, 标的包括上海机场, 白云机场, 北京首都机场, 美兰空港, 中国国航等。风险提示: 疫情反复, 内需不及预期等

(证券分析师: 吴劲草 证券分析师: 石旖璿 证

券分析师: 张家璇 研究助理: 谭志千 研究助理: 阳靖)

轻工制造行业点评报告: 电子烟国标获批, 行业迎来规范化发展新时代

投资要点 事件: 2022/4/12, 国家市场监督管理总局、国家标准化管理委员会批准了《电子烟》强制性国家标准, 将于 2022 年 10 月 1 日起开始实施。2017 年 10 月电子烟国标项目立项, 此后经过 2021/11/30 和 2022/3/11 发布两轮征求意见稿, 对电子烟烟具、雾化物等方面做出强制性规范。 重点内容梳理: 《电子烟》国标内容与此前征求意见稿二稿基本一致, 国标规定: 1) 雾化物应该含有烟碱, 不应使未成年人产生诱导性, 不应使产品特征风味呈现除烟草外的其他风味; 2) 应使用烟草中提取的烟碱, 纯度不应低于 99% (质量分数); 3) 电子烟烟具和烟弹应具有防止人为填充的封闭结构, 不应出现漏液, 烟具应具有防儿童启动功能和防止意外启动的保护功能; 4) 雾化区域温度不应高于 350 °C; 5) 雾化物中烟碱浓度不应高于 20 mg/g, 烟碱总量不应高于 200 mg, 每口释放量不应高于 0.2mg; 6) 雾化物添加剂白名单共 101 种, 包含甜味剂和凉味剂。 明确电子烟标准细则, 有助于规范行业长期健康发展。电子烟国标出台后, 行业无国家标准生产阶段结束, 实现国内电子烟生产制造方面有标可依。短期政策调整冲击难以避免, 但我们强调: 1) 烟草口味丰富度和体验感将不断提升, 研发实力较强的企业通过 101 种添加剂仍能够产生较多不同烟草口味。对标美国, 我们认为需求端受口味禁令的冲击或将在 1-2 年内得到消化, 根据美国 CDC 数据, 2020 年初口味禁令出台前后, 2020 年 2 月美国电子烟总体销量月销 1480 万支, 较 2019 年 8 月 2200 万支降幅近 33%, 随后电子烟月度销量呈现恢复式增长, 截至 2021 年 12 月美国电子烟月销恢复至 2140 万支; 2) 限制尼古丁来源及用量影响较为有限, 对标欧盟于 2014 年出台的 TDP 标准 (20mg/ml), 欧洲电子烟行业在该标准下仍维持稳健增长, 我们认为尼古丁含量限制对行业增长影响有限; 3) 减害属性下电子烟中长期渗透率有望进一步提升, 随着电子烟减害替烟得到认同和产品品质不断升级, 长期来看我国传统烟民转化带来的替烟市场仍较为广阔。同时对技术标准较为

严格的要求抬高行业的准入门槛，提高行业集中度并加速中小企业出清，行业持续走向规范化发展。延长过渡期保障行业平稳切换，后续配套监管政策有序落地。2022/3/12 国家烟草局发布《电子烟管理办法》，将于 2022 年 5 月 1 日起执行。根据《电子烟》国标实施时间 10 月 1 日，政策落地过渡期与此前行业预期的 5 月 1 日有一定的延长。此外，惠州、厦门于 2022 年 4 月 1 日开始电子烟监管试点工作；2022/4/2，国家烟草专卖局印发了《关于规范电子烟产业发展的若干政策措施（试行）》等四项文件，以及关于电子烟企业申请生产、批发和零售方面许可证的相关事宜。电子烟国标的落地进一步落实了生产许可证等颁发条件，推进后续配套监管政策有序落地。过渡期内电子烟监管及试点工作顺利展开，有望保障电子烟行业平稳转换。投资建议：国标落地后行业迎来合法化、规范化发展，短期市场规模或受政策落地扰动，但中长期渗透率有望持续提升。推荐回调后估值性价比凸显的【思摩尔国际】；建议关注品牌及用户量优势有望延续的【雾芯科技】；产业链布局较广泛的【劲嘉股份】。风险提示：行业政策不确定性，PMTA 审核标准变化，行业竞争加剧等。

（证券分析师：张潇 证券分析师：邹文婕）

推荐个股及其他点评

天顺风能（002531）：2021 年报点评：业绩符合预期，拐点向上

投资要点 公司 2021 年实现归母净利润 13.1 亿元，同比增长 24.76%，基本符合预期；公司发布 2021 年年报，报告期内实现营业总收入 81.72 亿元，同比增长 0.89%；实现归母净利润 13.1 亿元，同比增长 24.76%。其中 2021Q4，实现营业收入 29.52 亿元，同比增长 13.13%，环比增长 53.22%；实现归属母公司净利润 2.78 亿元，同比增长 15.56%，环比增长 19.51%。2021 年毛利率为 21.57%，同比下降 1.92pct，2021Q4 毛利率 17.62%，同比上升 5.30pct，环比下降 0.08pct；2021 年归母净利率为 16.04%，同比上升 3.00pct，2021Q4 归母净利率 9.42%，同比上升 0.20pct，环比下降 2.66pct。受抢装高基数及原材料价格上涨影响，公司塔筒出货量增速放缓，毛利率下滑：2021 年塔筒出货 62.65 万吨，同比+6.13%，单价为 0.83 万元/吨，同比-3.45%，塔筒毛利率为 12.07%，同比-5.24pct，主要系 2020 年陆上风电抢装高基数影响，2021 年装机量同比下滑，公司塔筒出货量增速放缓。此外，2021 年前三季度，钢价大幅上涨，导致盈利承压。我们预计 2022 年陆上风电需求修复，叠加公司塔筒产能释放，出货量会大幅提升。2022 年公司塔筒产能预计 100-120 万吨，出货目标为 90-100 万吨。并且，随着原材料价格回归合理水平，2022 年塔筒毛利率有望改善，量利齐升。叶片业务收入出现下滑：2021 年公司叶片及模具收入合计 17.81 亿元，同比-17.57%。毛利率 16.98%，同比-4.31pct。其中，叶片销量 2675 片，同比-16.43%，模具销量 61 套，同比+48.78%。叶片业务收入下滑，一方面系 2020 年高基数影响，一方面系 2021 年风机招标价格下滑，向上游传导，公司叶片售价下降。塔筒+叶片产能加速扩张，龙头地位稳固，布局海工产能把握海风机遇：1）陆上塔筒方面，2021 年底产能达 90 万吨，2022 年乾安、沙洋、合浦三个塔筒基地共计约 30 万吨产能有望释放，合计产能达 120 万吨；2）海风方面，公司主要布局桩基及导管架产能，德国 30 万吨及射阳 30 万吨产能分别将于 2022 年底和 2023Q1 投产，2022、2023 年海工产能达 30、60 万吨。由于桩基及导管架价值量高于塔筒，随着海上风电 2023 年需求爆发，公司海工业务有望充分收益。3）叶片方面，2021 年濮阳新投产 6 条

叶片生产线贡献产能 450 片，合计产能达到 1350 片。2022 年商都、乾安、沙洋三个生产基地建成投产，新增 1050 片产能。随着塔筒+叶片产能加速扩张，塔筒行业龙头地位持续强化，叶片行业将跻身第一梯队。发电收入提升明显：截至 2021 年底，公司风电场累计并网规模达 884MW，同比上升 2.79%。上网电量 20.91 亿千瓦时，发电收入 10.51 亿元，同比+48.03%。2021 年 10 月，公司取得乌兰察布市 500MW 项目的开发权，该项目将于 2022 年底完成全容量并网。十四五公司继续加快风电场开发建设速度，探索轻资产服务业务，打造新引擎。盈利预测与投资评级：基于公司扩产加速，龙头地位提升，上调盈利预测，我们预计 2022-2024 年归母净利润为 16.89/23.37/32.94 亿元（前值 2022-2023 年 14.81/16.96 亿元），同比+29%/38%/41%，对应 EPS 为 0.94/1.30/1.83 元，维持“买入”评级。风险提示：政策不达预期，竞争加剧等。

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：陈瑶）

安克创新（300866）：2021 年年报点评：收入同比+34.4%，关注运费等其他成本的边际改善

投资要点 事件：2022 年 4 月 11 日晚，安克创新发布 2021 年年度报告。公司全年实现收入 125.74 亿元，同比+34.45%；归母净利润 9.82 亿元，同比+14.70%；扣除委托他人投资或管理资产的损益和政府补助等项目后，公司实现扣非净利润 7.08 亿元，同比-2.69%。公司 2021 年归母净利润超出我们的预期。受原材料和海运涨价影响，公司利润率承压：2021 年，安克创新毛利率/销售净利率分别为 35.72%/8.15%，同比-3.55pct/-1.42pct。公司毛利率的下降主要是由于原材料涨价和海运价格提升所致，2021 年公司采购成本率为 50.9%，同比+2.2pct；运输成本率为 13.3%，同比+1.4pct。若原材料和海运价格回归到正常水平，公司利润率或有较大改善空间。展开套保减少汇兑损失，公司费用率有所改善：2021 年，公司销售/管理/研发费用率为 19.4%/2.98%/6.19%，同比-0.01/-0.05/+0.12pct，基本保持稳定；财务费用率为 0.36%，同比-0.39pct。2020 年的汇兑损失导致财务费用率较高，2021 年公司展开外汇套保，财务费用率改善。产品持续迭代，各大品类齐头并进：2021 年安克创新的充电类/智能创新类/无线音频类产品实现收入 55.52/41.04/28.52 亿元，同比+34.0%/34.1%/34.4%。年内，公司推出了超能充系列充电头、X8 扫地机器人、Soundcore Liberty 3 Pro 全无线耳机等重磅新品，在这些优质产品的带动下，各产品线呈现齐头并进的增长趋势。各主要地区销售额同步提升，线下占比有所增长：安克创新的主要市场在北美地区，2021 年北美收入占比达 50.4%，其次是欧洲和日本。2021 年公司在北美、欧洲、日本、中东地区的销售额同比增速均在 26%以上；2021 年公司开始发力中国大陆市场，全年实现收入 4.2 亿元/同比+194.5%。2021 年公司线下渠道高速增长，同比增速达 53.3%。目前公司已布局北美沃尔玛、百思买，日本 7-11 等知名连锁渠道。线下渠道呈现低毛利、低费用的特性，线下占比的提升会在一定程度上拉低毛利率，但对销售净利率的影响不大。盈利预测与投资评级：公司是龙头跨境品牌商。基于我国领先的商品供应链和国内企业领先的互联网运营基因，我们看好跨境品牌商的长远发展。出于对原材料和海运价格谨慎考量，我们将 2022-2023 年归母净利润预测从 13.7/17.2 亿元下调至 12.6/16.6 亿元，预测 2024 年归母净利润为 19.5 亿元，2022-2024 年同比增速为 28%/32%/18%，4 月 12 日收盘价对应 P/E 为 20/15/13 倍，维持“买入”评级。风险提示：海运运费、原材料价格上涨，新品不及预期，竞争加剧等

(证券分析师: 吴劲草 证券分析师: 张良卫 研

究助理: 阳靖)

原料药龙头, 制剂一体化优势明显, CDMO 业绩高速增长: 普洛药业(000739)深度报告

n 原料药+CDMO+制剂协同发展, 公司进入快速成长期: 普洛药业成立于 1989 年, 经过 30 年的发展, 公司竞争力不断提升。“原料药+制剂”一体化优势明显, CDMO 业务厚积薄发, 公司业绩快速增长, 2017-2021 年归母净利润年复合增长率为 38.88%。未来公司持续推进“做精原料药、做强 CDMO、做优制剂”的长期发展战略, 进入产能和业务的快速成长期, 持续优化业务结构, 有望发展为“原料药+制剂+CDMO”一体化的综合性企业。 n 国内原料药龙头, 业务基本盘稳定, 盈利能力有望提升。在环保政策收紧以及全球原料药产能向中国转移的大趋势下, 公司作为老牌原料药企业优势凸显, 壁垒提升, 竞争对手减少。2021 年公司原料药业务实现营收 65.46 亿元, 同比增加 10.37%。短期看, 上游涨价向下游传导, 营业价差扩大, 盈利能力快速修复; 长期看, 公司产品储备丰富, 作为龙头有望受益于行业价值回归红利。 n 加速 CDMO 的研发和产能建设, 差异化布局兽药 CDMO 业务。公司 2017 年成立 CDMO 事业部后, 业务不断从中间体向原料药推进, 订单大幅增加, 2021 年公司 CDMO 业务营收 13.94 亿, 同比增长 32.1%, 报价项目和运行项目同比增加 50%和 62%, 其中商业化订单同比增加 61%。另外, 公司差异化布局兽药 CDMO 领域, 通过深度绑定国际巨头硕腾和默沙东, 逐步打开海外兽药 CDMO 市场, 实现差异化竞争, 目前已有 7 个商业化兽药 API 品种。随着产品阶段和客户培育陆续落地, CDMO 业务将是公司业绩的核心驱动力之一, 为业绩贡献新增长点。 n 借助一体化优势+集采协同, 制剂业务快速打开空间。公司持续优化产品结构, 剔除部分低毛利品种, 提质效果明显。制剂板块短期受到乌苯美斯移出医保的影响, 但随着左氧氟沙星片、左乙拉西坦片等品种标内放量, 业务有望在 2022 年恢复高增长。长期看, 后续新增品种带来业绩增量, 多管线布局的制剂板块有望稳定增长。 n 盈利预测与投资评级: 我们预计 2022-2024 年营收分别为 102.25、117.35、135.49 亿元, 同比增速分别为 14.34%、14.78%、15.45%; 归母净利润分别为 11.28、14.19、18.26 亿元, 增速分别 18.09%、25.75%、28.72%, 2022-2024 年 P/E 估值分别为 29X、23X、18X, 基于公司 1) 原料药品种稳定增长; 2) 兽药 CDMO 深度绑定硕腾和默沙东, 快速放量; 3) 制剂业务借助一体化优势快速抢占市场; 首次覆盖, 给予“买入”评级。 风险提示: 环保政策收紧; 成本向下游传导不及预期; 新产品审批和放量不及预期; CDMO 业务不及预期; 汇兑损益风险

(证券分析师: 朱国广 证券分析师: 周新明 研

究助理: 徐梓煜)

山西汾酒 (600809): 2021 年&2022Q1 经营数据点评: 经营势能持续释放, 22Q1 业绩超预期

事件: 公司公告, 2021 年山西汾酒营业总收入 199.71 亿元, 同比增长 42.75%; 归母净利润 53.14 亿元, 同比增长 72.56%。此外, 公司预计 2022Q1 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。 投资要点 21 年圆满收官, 盈利能力增强。2021 年营业总收入同比增长 42.75%, 归母净利润同比增长 72.56%, 继续实现高速增长, 充分把控经营节奏。我们预计全年青花系列接近 80%的增速、老白汾实现恢复性高增, 中高端产品占比继续提升, 推动归母净利率实现 26.60%, 同比提升 4.6pct。

22Q1 业绩超市场预期，主系青花占比提升+费控。1-2 月公司营业总收入 74 亿元以上，同比增长 35%以上，归母净利润 27 亿元以上，同比增长 50%以上，根据公司公告，我们测算 3 月营业总收入约 31 亿元，同比增长约 68%，归母净利润同比增长约 162%。2022Q1 归母净利润率提升 5.5pct 至 35.24%，超市场预期，我们预计主要系 1) 受青 20 及复兴版的放量增长，青花收入占比持续提升；2) 受疫情管控影响费用投放和玻汾费用减少。疫情影响相对较小，中长期增长思路清晰。2022 年来看，汾酒势能仍在，Q1 回款进度普遍在 35%以上，主要市场反馈动销良好，渠道库存均少于 1 个月；整体来看疫情整体影响较小，公司目前充分统筹疫情防控与生产经营，生产经营节奏不变、结构升级不变、全年经营计划不变。中长期来看产品结构持续提升+全国化区域扩张思路延续，省外市场细化，由点及面合力促发展。盈利预测与投资评级：营销思路清晰，产品结构提升在途，品牌价值有望持续提升，我们预计公司 2022 年完成目标以上增速无忧，我们预测公司 2022-2023 年总营收 266、332 亿元，同比增长 33%、25%；归母净利润预测 77.5、102.6 亿元，同比增长 46%、32%，对应 2022-2023 年 EPS 为 6.35/8.41 元，当前市值对应 PE 为 40/30X，维持“买入”评级。风险提示：疫情管控超预期、省外扩张不及预期、复兴版动销不及预期

(证券分析师：汤军 证券分析师：王颖洁)

福龙马 (603686): 2021 年年报点评: 环服盈利持续增强, 装备成本承压

投资要点 事件：公司发布 2021 年年报，实现营业收入 57.02 亿元，同增 4.75%，归母净利润 3.40 亿元，同降 23.13%，低于我们的预期；拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.50 元，股息率达 1.74%。环服收入稳健增长，业务占比提升至 60%。受行业成本上行及竞争加剧的影响，2021 年公司综合毛利率同降 5.68pct 至 21.42%。分业务来看，1) 环卫服务：收入 33.81 亿元，同增 11.68%，占主营收入的 59.72%；毛利率 23.29%，同降 2.46pct。2) 环卫装备：收入 21.14 亿元，同降 11.01%，占主营收入的 37.36%，毛利率 19.31%，同降 6.40pct。3) 新增 PPP 项目建造服务：收入 1.49 亿元，毛利率 10.68%。4) 新增电力销售服务：收入 0.16 亿元，毛利率 17.90%。环服真实毛利率持续提升，新签单稳步推进。2021 年公司表观环服毛利率同降主要系疫情税收优惠政策到期所致，考虑可比口径还原，公司真实环服毛利率持续上行，较 2019 年环服毛利率同升 3.19pct，彰显公司在环服市场中逐渐成熟稳定的运营能力。2021 年公司新增环服年化额 6.35 亿元，合同总额 29.15 亿元。截至 2021 年底，公司在履行的环服年化合同额 37.51 亿元，合同总额 302.15 亿元，待履行的合同总额为 205.15 亿元。2022Q1 公司新增环服项目 10 个，新增年化金额 1.52 亿元，合同总额 5.48 万元，公司环卫新签单持续稳步推进，将侧重业务&区域双向拓展，扩大服务范围。环卫装备销量小幅增长，成本上行毛利率承压。受原材料价格上涨、产品结构变化、竞争加剧等影响，环卫装备单价及毛利率均有一定的下滑。2021 年公司环卫装备销量 7,134 套，同增 3.15%。其中新能源装备销量 293 台，同降 16.76%。环卫装备市占率 5.91%，新能源环卫装备市占率 6.55%，均排名行业第三。环卫装备毛利率同降 6.4%至 19.31%，其中新能源环卫装备毛利率同降 13.43pct 至 20.26%。随着大宗商品价格回落及产品下游顺价，公司装备盈利能力有望恢复到合理水平。应收账款账期延长，经营性现金流承压同比下降。2021 年公司经营性现金流净额同降 86.19%至 1.21 亿元，主要系环卫服务政府支付滞后和环卫装备企业账期更长导致的应收账款

款变动和收到货款减少所致。 盈利预测与投资评级：考虑宏观经济&财政支付能力影响，环卫服务及装备行业放量速度放缓，且大宗商品价格持续上行装备企业成本压力较大，我们将公司 2022-2023 年归母净利润自 5.79/6.83 亿元下调至 4.28/4.90 亿元，预计 2024 年归母净利润 5.71 亿元，当前市值对应 2022-2024 年 PE 为 10/9/8 倍，维持“买入”评级。

（证券分析师：袁理 研究助理：赵梦妮）

国盛智科（688558）：2021 年报点评：业绩快速增长，持续加码研发巩固核心竞争力

投资要点 业绩快速增长，数控机床业务发展向好：2021 年公司实现营收 11.4 亿元（同比+55%）；归母净利润 2.0 亿元（同比+67%）；扣非归母净利润 1.78 亿元（同比+69%）。分产品来看，数控机床业务营收 8.3 亿元（同比+75%），智能自动化产线业务营收 1.2 亿元，与上年持平，装备部件业务营收 1.7 亿元（同比+37%）。公司业绩增长主要得益于机床行业景气度向好，订单及产能提升拉动机床销量增长。2021 年公司机床销量 1,850 台（同比+78%），同时产品也逐步向高档升级，2021 年高档机床收入占机床业务营收比重为 53.4%（同比+1.9pct）。会计变动导致综合毛利率略有下降，期间费用控制良好：2021 年毛利率为 30.2%（同比-2.4pct），主要原因系会计准则变动，2021 年运输费和装卸费列为主营成本（2020 年列为销售费用），此外钢材等原材料大幅涨价对数控机床及装备部件业务毛利率产生一定影响。2021 年销售净利率为 17.7%（同比+1.2pct），主要系规模效应下期间费用率降低至 12.5%（同比-2.4pct）其中销售/财务费用率分别同比-2.1/-0.4pct，管理（含研发）费用率与去年持平。此外 2021 年研发费用率 5.1%（同比+0.2pct），研发费用 5787 万元，创历史新高。研发成果方面，公司针对航空航天、新能源等应用领域开发出三面铣龙门、双面镗铣卧加等新品；零部件方面，数控镗铣床的主轴自制率提升至 80%，五面加工全自动直角头自制率进一步提升。在手订单充裕，现金流情况良好：截至 2021 年末，公司合同负债金额为 0.94 亿元（同比+95%）；存货为 3.88 亿元（同比+87%），目前公司在手订单充足，各生产基地产能提升加快，产量增加提速，销量也在持续增长。2021 年公司经营活动净现金流为 0.94 亿元，较去年基本持平，主要系销售订单增加、增值税返还增加所致。十年更新周期下，优质机床企业业绩有望加速释放 行业层面来看，目前制造业增速虽略有放缓，但在十年更新周期的大背景下，我们预计机床行业景气度将延续。公司层面来看：①产品线逐步丰富：公司贴近下游船用发动机缸体、工程机械、航空航天、新能源汽车等领域加大产品研发，多个新品研发试制完成；龙门系列完成迭代优化，批量上市销售；桥式五轴加工中心批量化投产；②加强市场营销：公司采取经销为主、直销为辅的销售模式，并不断加强市场开发考核机制。2022 年公司计划增加 10 家以上经销商，在重点区域进行直销客户群体的培育，并加速对接新能源、风电等新兴赛道。我们判断随着公司产能逐步释放，业绩有望持续较快增长。同时高研发投入下，公司产品有望逐步渗透长期由外资占领的中高档数控机床市场。 盈利预测与投资评级：公司成长可期，我们预计 2022-2024 年归母净利润为 2.8/3.6/4.6 亿元。当前市值对应 PE 为 15/12/9 倍，维持“增持”评级。 风险提示：行业景气度不及预期、毛利率下滑、核心部件依赖外采风险。

（证券分析师：周尔双 证券分析师：朱贝贝）

晶盛机电（300316）：2022Q1 业绩预告点评：Q1 业绩预告符合预期，长晶设备龙头进入业绩释放期

事件：2022年4月12日公司发布2022Q1业绩预告。投资要点 Q1业绩预告符合预期，受疫情影响较小全年业绩高增：业绩预告预计晶盛机电2022Q1实现归母净利润4-4.8亿元，同比增长42%-71%；扣非归母净利润为3.9-4.7亿元，同比增长61%-94%。一季度是光伏设备企业验收淡季（过去3年历史数据上看，Q1归母净利润占全年的16%-20%），我们预计充足订单和高盈利能力推动公司全年业绩高速增长（公司受疫情影响较小，在过去2-3年已和供应商&客户探索出疫情下的供货机制）。2021新签订单高增，2022年订单看海外扩产和硅料价格：光伏是极致PK成本的行业，客户普遍会选择最好的设备帮助自己降本增效，导致设备龙头具备高市占率。截至2021Q3末，公司在手订单177.6亿元；2021年10月、11月分别与青海高景、双良签订合同，金额合计30.99亿元（含税），上述在手订单合计达到209亿元（对应不含税收入185亿元，均会确认在2021Q3之后），我们预计晶盛机电2021全年新签订单超200亿元。我们认为2022年新接订单是否同比继续保持增长，要看海外市场落地情况，同时要动态观察二三线硅片厂的产能追赶速度，和一线硅片厂继续扩产的策略，伴随硅料价格回落后下游装机复苏，我们预计2022年扩产有望和2021年持平（150GW）。盈利能力不断提高，长晶设备龙头释放高业绩弹性：规模效应下盈利能力不断提高。光伏设备规模效应显著，晶盛机电2021Q3净利率超30%，凭借领先的管理能力净利率有望进一步提高。产能释放对应高业绩弹性。公司在过去两年内，一直在做精益制造的改进&供应链的优化，可以快速消化在手订单，释放产能转化为业绩弹性。盈利预测与投资评级：光伏设备是晶盛机电的第一曲线，第二曲线是半导体大硅片设备放量，第三曲线是蓝宝石材料和碳化硅材料的完全放量。我们维持公司2021-2023年的归母净利润为17.18/24.92/35.06亿元，对应动态PE为39/27/19倍，维持“买入”评级。风险提示：光伏下游扩产进度低于市场预期，新品拓展不及市场预期。

（证券分析师：周尔双 研究助理：刘晓旭）

中伟股份（300919）2022年Q1业绩预告点评：2022年Q1盈利环比改善，全年出货预计仍可维持高增长

投资要点 公司预告2022年Q1归母净利润2.48-2.66亿元，同比增长17.23%-25.74%，环比增长42.80%-53.16%。公司预告2022Q1归母净利2.48-2.66亿元，同比增长17.23%-25.74%，环比增长42.80%-53.16%；扣非归母净利润2-2.18亿元，同比增长1.64%-10.79%，环比增长93.45%-110.86%，其中非经常性损益0.48亿元，主要系政府补助，业绩符合市场预期。2022年Q1出货5万吨，环比微增，单吨扣非净利润我们预计0.4万元，液碱成本上涨仍影响部分利润。公司预计2022年Q1出货5万吨，同比增长35%左右，环比微增。盈利方面，对应2022年Q1单吨净利润约0.42万元/吨，较2021年Q4的0.22万元/吨明显恢复，但因2022年Q1液碱价格处于高位，我们预计仍影响公司单吨净利润0.2万元/吨左右。目前公司生产暂未受到疫情影响，我们预计2022年Q2排产环比进一步增长，全年出货我们预计30万吨，同增70%，随着2022年Q3一期2万吨镍冶炼产能投产，我们预计2022年全年单吨利润有望提升至0.6万元/吨。国内外扩产提速，2022年维持高增态势，一体化布局再深化。2021年底公司三元前驱体产能20万吨，四氧化三钴产能3万吨，随着西部6万吨，中部3.5万吨、南部18万吨建成投产，我们预计公司2022年年底产能超50万吨。公司深度绑定LG、特斯拉、

当升、厦钨等客户，且进入宁德供应链，我们预计公司 2022 年出货 30 万吨，同增 70%，其中三元 28 万吨+，四氧化三钴 2.8 万吨+，其中 SK 和当升翻番增长，且特斯拉自制开始起量。上游方面，公司印尼基地镍资源一期 2 万吨项目进展顺利，公司预计 2022 年 Q3 逐步建成投产，且二期项目同步展开；同时，公司与厦门象屿签订合作协议，与腾远钴业签订合作协议，保证公司原材料供应。盈利预测与投资评级：我们维持之前对公司 2022-2024 年归母净利润 18.59/30.80/43.21 亿元的预测，同比增长 98%/66%/40%，给予 2022 年 45xPE，目标价 138.1 元，维持“买入”评级。风险提示：电动车销量不及预期，原材料价格波动。

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：阮巧燕 研究助理：岳斯瑶）

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 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

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>