

重点行业观察

房地产行业

统计数据：销售持续疲软，政策空间有所打开

2022年1-4月商品房销售面积及销售金额累计同比增速分别为-20.9%和-29.5%，较1-3月分别下降7.1和6.8个百分点；4月单月销售面积和销售金额的单月同比增速为-39%和-46.6%，分别较3月下降21.3和20.4个百分点，单月销售数据已连续9个月的负增长。百城新建商品住宅价格指数环比增长0.02%，连续3个月的环比上行，4月下跌城市数量达到36个，较3月减少1城，房价走弱趋势有所放缓。从趋势上来看销售仍延续疲软态势。尽管4月份调控宽松政策频发，但疫情的扩散以及经济走弱背景下收入预期下降导致购买力下降，市场预期尚未出现扭转迹象。

投资增速方面，2022年1-4月房地产开发投资累计同比-2.7%，较1-3月下降3.4个百分点；4月单月投资增速-10.1%，较3月大幅下降7.7个百分点。从施工面积指标来看，4月单月施工增速-38.7%，较3月下降17.2个百分点。2022年1-4月新开工累计增速为-26.3%，较1-3月下降8.8个百分点，4月单月增-44.2%，较3月大幅下降22个百分点。一方面，当前土地购置面积仍在加速下滑，后续土地资源的不足将继续拖累新开工增速。另一方面，受制于资金链压力和销售动能的不足，房企推盘和开工意愿仍然不足，后续新开工增速依旧承压。竣工方面，2022年1-4月竣工累计增速为-11.9%，较1-3月下降0.4个百分点。

从行业到位资金来看，2022年1-4月累计增速为-23.6%，较1-3月下降4个百分点；4月单月增速-35.5%，较3月下降12.5个百分点。分结构观察，个人按揭贷款累计增速为-25.2%，较1-3月下降6.4个百分点；同时4月新增居民中长期贷款减少314亿元，2月后再次出现负增长，同比少增5232亿元。由于按揭贷款的投放滞后于销售数据1-2个月，当前销售动能仍未明显改善，预计后续按揭贷款将持续走弱。

定金及预收款累计同比下降37%，较1-3月下降6个百分点；单月同比下降53%，较3月下降15.5个百分点。定金及预付款占比由2021年末的36.8%下降至31.6%。我们认为预付款的持续走弱表明购房者预期仍未改善，观望情绪依旧浓厚。

(分析师：王嵩，执业证书编号：S0110520110001)

计算机行业

卫士通发布《关于收购广州三零卫士信息安全有限公司 100% 股权暨关联交易的公告》

事件

5月16日，卫士通发布公告：拟以自有资金向上海三零卫士信息安全有限公司及广州市新龙浩工业技术有限公司收购其持有的广州三零卫士信息安全有限公司股权。收购前，公司不持有广州三零卫士股权；收购完成后，公司将持有广州三零卫士 100% 股权，本次交易总金额为 1.26 亿元。

点评

收购广州三零卫士促使双方业务协同发展，促进公司战略规划落地。广州三零卫士专业从事信息系统安全集成、信息安全运维服务等，业务领域覆盖党政、金融、运营商以及电力等行业，曾参与多个重大项目的信息安全保障建设。卫士通目前已构建了相对完善的数据安全能力供给体系和数据安全生态圈，具备多个行业应用场景下的数据安全整体解决方案提供能力。通过本次收购，公司将强化在华南本地化竞争优势，提高卫士通华南市场安全服务能力，构建线上线下一体化全方位的安全服务体系，支撑公司向“以密码为核心的数据智能安全服务商”的战略转型。

CETC 资产整合进行中。公司与交易对手之一上海三零卫士同受中国电子科技网络信息安全有限公司控制，实控人均为中国电子科技集团有限公司。作为中电科网安板块的核心产业平台和资本运作平台，公司受益于中电科资产整合：公司作为中国网安的民品产业平台，紧密围绕国家网络安全新格局，坚持高质量发展、坚持自主创新，充分发挥作为中国电科网络安全业务板块“产业发展主阵地、资产保值增值主力军、对外投融资的主渠道、体制机制创新的主平台”的作用，本次收购将完善公司业务体系，支撑公司战略转型，利于公司长远发展。

(研究员：翟炜，执业证书编号：S0110521050002)

轻工制造行业

敏华控股披露 FY2022 业绩，内销外销均实现稳健增长

事件

公司披露 FY2022 业绩报告，2022 财年实现主营业务收入 214.97 亿港元，同比 +30.81%；实现净利润 22.47 亿港元，同比 +16.78%。基本每股盈利 56.9 港仙，同比 +13.2%。

点评

全年内销外销均实现稳健增长，H2 受高基数等多重因素影响增速有所放缓。分区域看，FY2022 公司中国/北美/欧洲及其他海外市场/Home Group 分别实现收入 131.93/56.68/13.75/ 8.91 亿港元，分别同比 +32.3%/ +23.8%/ +56.8%/ +16.6%。公司内销及外销业务均实现靓丽增长表现。从上下半年拆分来看，FY2022H1/H2 分别实现营收 102.34/115.53 亿港元，同比 +51.99%/+16.13%，分别实现净利润 9.88/12.59 亿港元，同比 +31.87%/+7.16%。其中，H2 收入及利润增速有所放缓，我们认为原因为（1）去年同期基数较高；（2）大宗商品、海运成本等快速上涨。

提价对冲成本上涨毛利率稳中有升，盈利能力有望逐步回暖。公司对产品多次提价有效缓解原材料成本上涨压力，FY2022 毛利率同比 +0.6pcts 至 36.7%。分区域看，中国/美国/欧洲及其他海外市场/Home Group 毛利率分别为 36.1%/40.5%/22.8%/25.3%，分别同比-0.9/+4.2/+1.4/-9.4 pcts。销售费用率/管理费用率/有效税率分别同比 +0.5/+0.2/3.5pcts 至 19.5%/4.9%/17.8%。其中公司在澳门利得税到期致使有效税率有所提升。综合影响下，FY2022 公司净利润率同比-1.2pcts 至 10.5%。未来随着原料成本回落，墨西哥产能投放，及聚焦数字化转型降本增效，公司盈利能力有望逐步回升。

中国市场床垫产品增长迅速，线上线下同步高增。FY2022 公司中国市场收入占整体营收比例达 61.4%，是公司收入增长主要驱动力。分产品看，FY2022 公司中国市场沙发/床垫分别贡献收入 86.28/33.99 亿港元，分别同比 +25.9%/+51.2%。分渠道看，公司中国市场门店数量净增 1846 家至 5968 家，推动线下渠道收入同比 +33.1% 至 92 亿港元。同时，公司在天猫、京东等传统电商渠道以及直播、短视频等新线上模式持续发力，FY2022 中国市场线上渠道实现收入 28.26 亿港元，同比 +29.1%。

(研究员：陈梦，执业证书编号：S0110521070002)

电子行业

东微半导体：超级结 MOSFET 龙头，关注 TGBT 等新品进展

事件

点评

国内超级结 MOSFET 龙头，2021 年业绩高速增长。2021 年公司收入 7.82 亿元，同比 +153.28%；归母净利润 1.47 亿元，同比 +430.66%。其中，高压超级结 MOSFET 收入 5.69 亿元，同比 +128.27%；中低压屏蔽栅 MOSFET 收入 2.06 亿元，同比 +246.85%；超级硅 MOSFET 收入 214.99 万元，同比 +432.68%；Tri-gate IGBT 首次量产出货收入 568.17 万元。

下游高景气叠加产品结构改善，公司盈利能力大幅提升。2021 年公司毛利率为 28.72%，同比 +10.87pct；净利率为 18.78%，同比 +9.82pct。期间费用率方面，2021 年公司销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 0.96%、1.94% 和 -0.76%，同比分别 -0.67pct、-0.17pct 和 -0.86pct。研发投入持续加大，研发费用率达 5.30%，同比 +0.12pct。

2022Q1 公司营收净利维持高增，毛利率同环比大幅提高。2022Q1 公司实现收入 2.06 亿元，同比 +45.50%；实现归母净利润 0.48 亿元，同比 +129.98%。2022Q1 公司毛利率为 32.93%，同比 +5.95pct，环比 +3.95pct；公司净利率为 23.21%，同比 +8.53pct，环比 -1.07pct。公司产品结构持续优化，带动毛利率大幅提升。

产品已进入新能源汽车直流充电桩、OBC 和光伏等头部客户供应链。(1) 直流充电桩领域公司量产客户包括英可瑞、英飞源、特锐德、永联科技、盛弘股份、优优绿能等；(2) OBC 领域公司已批量出货比亚迪、英搏尔、铁城科技、英威腾等；(3) 光伏逆变、储能批量出货给客户 A、昱能科技、禾迈股份、洛仑兹、宁德时代、图为电气等；送测认证爱士惟、古瑞瓦特、锦浪科技等。

TGBT 产品性能可对标国际第七代 IGBT，已批量应用新能源领域。2021 年公司 650V/1200V/1350V 新一代 IGBT 器件技术 TGBT(Tri-gate IGBT) 研发成功并实现量产出货。第一代 650V TGBT 芯片的电流密度为 400A/cm²，达到国际主流第七代 IGBT 技术水平。2021 年公司 TGBT 器件在光伏逆变器、储能、充电桩、电机驱动等领域获得客户的批量应用。

(分析师:何立中,执业证书编号:S0110521050001)

机械军工行业

科德数控:拟定增募集资金不超过3亿元,用于提升航空航天高档五轴数控机床产业化能力

事件

科德数控发布定增公告。

点评

业绩符合预期,盈利能力将稳步提升。2021年公司实现营业收入2.54亿元,同比+27.99%,归母净利润7286.69万元,同比+106.81%;2022年Q1实现营收6073万元,同比+20.65%,归母净利润753万元,同比-41.33%。2022年利润增速下滑原因是2021Q1年度国拨项目的研发后补助资金1284万元,冲减了当期的研发费用,对当期非经常性收益影响较大。本期收到研发项目补助资金2931.50万元,按会计准则被确认为递延收益。未来随着补助资金逐步冲减研发费用,利润端将逐步增长。2021年公司整机生产入库158台,同比+56.44%,2022年Q1高档数控机床产量53台,同比+341.67%,新接订单1.06亿(含税),同比+116.19%,新增订单和产能均实现显著提升。

拟定增募集不超过3亿元,加快布局航空航天高档数控机床领域。本次发行对象不超过35名(含35名),募投资金主要投向面向航空航天高档五轴数控机床产业化能力提升工程。该项目的实施将开拓公司在航空航天领域的下游客户市场,提升国产高档数控机床市占率。目前国内高档数控机床国产率仍不足10%,西方在高档机床零部件领域对国内实施限制,高档机床自主可控愈加迫切,国产替代空间广阔。

产能扩产稳步推进,未来民用市场将发力。2021年产能提升建设工作加速推进,购入了SMT贴片机产线、电机自动化产线、多台精密外圆磨床、数控车床等关键设备;银川基地建立了电主轴的生产基地,预计年产可达400根。公司向着每年新增100台的产能增速目标稳步推进中。同时民用领域拓展顺利,2021年新接订单3.32亿元,同比+41.79%,其中在非航空航天领域新增订单占比超过50%,在半导体晶圆减薄机、环保设备、石化泵阀等新型应用领域实现零的突破。此次募投项目投产后,航空航天领域高档机床产能也将进一步提升,将形成民用市场+航空航天领域双轮驱动模式。

风险提示:产能放量不及预期;市场竞争加剧。

(分析师:曲小溪,执业证书编号:S0110521080001)

汽车行业

中鼎股份(000887)深度报告:全球资源整合进入兑现期,智能底盘+热管理布局蓄势待发

事件

公司2008开启海外并购战略,当前正处于“全球并购”、“中国落地”、“海外管控”中第三阶段,公司全球资源整合后的管理体系优化及新兴业务的布局均将进入收获期,维持“买入”评级。

点评

步步为营，近 14 年全球资源整合逐步进入收获期

公司 2008 开启海外并购战略，当前正处于“全球并购”、“中国落地”、“海外管控”中第三阶段。

1、全球并购打造国际巨头。公司于 2014 年收购德国 KACO（高端密封件产品的领军供应商），2015 年收购德国 WEGU（欧洲抗震降噪技术方面领跑者），2016 年收购德国 AMK（空气泵阀全球前三），2017 年收购德国 TFH（热管理管路领域全球前三），形成了全面覆盖底盘及热管理系统的业务布局。2021 年公司为全球非轮胎橡胶领域第 13 位，2008-2021 年公司营收实现跨越式成长（CAGR=19.0%）。

2、中国落地推进顺利，逐步成为增量引擎。2016 年至今公司持续推进业务整合及国内落地，公司海外并购标的国内落地项目（无锡嘉科、安徽嘉科、安徽威固、安徽特斯通、安美科安徽）营收占比（由 2016 年的 3.5% 提升至 2021 年的 10.3%）逐年提升，成为公司增量引擎。

3、海外管控逐见成效，收获期渐近。2020 年开始公司的管理战略从区域化管理提升到模块化管理，按照本部业务、空悬系统、NVH、热管理、密封五大模块推行管理，以加强中方管理团队对海外企业的管理，推进海外工厂成本控制和精细化管理。2021 年较 2019 年全年销售费用率/管理费用率分别下降 2.3pct/0.8pct，我们认为公司的海外强化管控逐见成效，随着全球车市从疫情影响中逐步复苏，公司盈利潜力有望逐步释放。

长驱直入，三大增量业务蓄势待发

公司围绕智能底盘核心战略目标，推动业务向智能化迈进，2021 年三大增量业务（热管理+底盘轻量化+空悬）同比增长 11%。2020 年以来公告显示公司增量业务累计获得订单总额超 176 亿元（相当于 2021 年增量业务营收的 373%），其中：热管理管路/底盘轻量化/空悬业务分别为 57.7 亿元/82.6 亿元/36.0 亿元。当前公司已具备空悬、轻量化、热管理等系统级的供应能力，配套比亚迪、蔚来、理想、小鹏等车型的单车价值量最高达 6000 元，后续随着空气弹簧业务开拓以及底盘轻量化品类扩张，单车价值有望上万。

投资建议：我们认为公司全球资源整合后的管理体系优化及新兴业务的布局均将进入收获期。预计公司 2022 年、2023 年和 2024 年实现营业收入为 139.1 亿元、153.9 亿元和 169.8 亿元，对应归母净利润为 11.4 亿元、13.3 亿元和 15.2 亿元，以今日收盘价计算 PE 为 14.6 倍、12.4 倍和 10.9 倍，维持“买入”评级。

（分析师：岳清慧，执业证书编号：S0110521050003）

主要市场数据

表 1: 全球主要市场指数

指数名称	收盘点位	日涨跌幅 (%)	近 5 日涨跌幅 (%)	近 1 月涨跌幅 (%)	近 1 年涨跌幅 (%)
上证指数	3073.75	-0.34	0.49	-4.28	-11.94
深证成指	11093.37	-0.60	-0.14	-4.77	-21.93
沪深 300	3956.54	-0.80	-0.50	-5.54	-22.58
科创 50	996.51	-1.41	-0.59	2.38	-23.38
创业板指	2331.23	-1.14	-0.64	-5.25	-23.16
恒生指数	19950.21	0.26	0.63	-7.29	-28.82
标普 500	4008.01	-0.39	1.85	-8.76	-3.97
道琼斯工业指数	32223.42	0.08	1.22	-6.47	-6.28
纳斯达克指数	11662.79	-1.20	2.63	-12.65	-13.16
英国富时 100	7464.80	0.63	1.59	-1.99	5.98
德国 DAX	13964.38	-0.45	0.98	-1.41	-9.42
法国 CAC40	6347.77	-0.23	1.24	-3.67	-0.59
日经 225	26547.05	0.45	1.27	-2.02	-5.47
韩国综合指数	2596.58	-0.29	0.17	-3.69	-17.66
印度 SENSEX30	52973.84	0.34	-2.06	-9.20	8.70
澳洲标普 200	7093.03	0.25	0.40	-5.72	1.12

数据来源: Wind, 首创证券研究发展部

表 2: 国际商品期货及相关指数

	收盘价或点位	日涨跌幅 (%)	近 5 日涨跌幅 (%)	近 1 月涨跌幅 (%)	近 1 年涨跌幅 (%)
COMEX 黄金	1822.90	0.81	-1.66	-7.70	-0.83
COMEX 白银	21.64	3.02	0.28	-15.82	-20.94
ICE 布油	114.03	2.22	6.06	2.09	65.96
NYMEX 原油	113.89	3.08	7.74	6.49	74.22
NYMEX 天然气	7.98	4.14	4.45	9.32	169.50
LME 铜	9290.00	1.43	-0.54	-9.94	-9.28
LME 铝	2835.00	1.69	2.05	-13.71	15.10
LME 锌	3600.00	3.17	-1.87	-18.40	22.53
CBOT 大豆	1656.00	0.58	3.07	-1.56	4.40
CBOT 小麦	1247.50	5.94	12.08	12.95	76.39
CBOT 玉米	808.50	3.49	2.54	3.16	25.59
波罗的海干散货指数	3104.00		1.70	45.25	5.61
生猪指数	19723.07	1.06	3.40	25.66	-19.55

数据来源: Wind, 首创证券研究发展部

表 3: 美元指数及主要外币兑人民币的中间价

	收盘点位或汇率	日涨跌幅 (%)	近 5 日涨跌幅 (%)	近 1 月涨跌幅 (%)	近 1 年涨跌幅 (%)
美元指数	104.45		0.41	3.91	15.66
美元中间价	6.79	-0.04	0.86	6.22	5.19
欧元中间价	7.06	0.07	-0.40	2.22	-9.39
日元中间价	5.24	-0.84	1.57	3.60	-11.01
英镑中间价	8.32	0.26	0.38	-0.33	-8.23
港币中间价	0.86	-0.04	0.86	6.13	4.08

数据来源: Wind, 首创证券研究发展部

表 4: 沪股通前十大活跃个股 (2022-05-16)

股票代码	股票简称	买入金额 (亿元)	卖出金额 (亿元)	净买入金额 (亿元)	涨跌幅 (%)
600519	贵州茅台	8.03	6.13	1.91	-1.14
600036	招商银行	4.86	2.07	2.80	-0.70
601012	隆基绿能	3.84	2.99	0.85	-2.52
600887	伊利股份	2.46	4.35	-1.88	-2.94
601166	兴业银行	3.74	2.15	1.59	-2.08
600031	三一重工	3.56	1.78	1.78	1.50
600048	保利发展	1.18	4.11	-2.93	2.11
601888	中国中免	1.69	2.20	-0.51	0.76
601668	中国建筑	1.49	2.15	-0.66	1.87
601318	中国平安	1.17	2.47	-1.30	-1.36

数据来源: Wind, 首创证券研究发展部

表 5: 深股通前十大活跃个股 (2022-05-16)

股票代码	股票简称	买入金额 (亿元)	卖出金额 (亿元)	净买入金额 (亿元)	涨跌幅 (%)
300750	宁德时代	5.86	7.84	-1.98	-1.88
002594	比亚迪	4.52	5.74	-1.23	-1.10
000858	五粮液	2.33	7.33	-5.00	-1.12
000002	万科 A	2.53	2.88	-0.35	1.12
002475	立讯精密	2.08	2.87	-0.79	-1.59
002812	恩捷股份	2.78	2.03	0.75	-2.97
300014	亿纬锂能	2.06	2.70	-0.64	0.73
000933	神火股份	2.13	2.56	-0.43	2.35
002714	牧原股份	2.65	1.87	0.78	4.08
300274	阳光电源	0.80	3.60	-2.80	2.10

数据来源: Wind, 首创证券研究发展部

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

		评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上
		增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%~15% 之间
		中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%~5% 之间
		减持	相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
		中性	行业与整体市场表现基本持平
		看淡	行业弱于整体市场表现