

重点行业观察

电子行业：乐鑫科技：物联网需求拉动业绩高增，期待平台型公司持续增长

事件：公司发布《2021年年度报告》

点评：物联网领域景气度提升，公司模组产品销量翻倍增长。2021年公司实现收入13.86亿元，同比+66.77%；归母净利润1.98亿元，同比+90.70%。其中，模组和芯片产品分别实现收入8.14亿和5.53亿元，同比+114.11%和+25.22%。模组产品销量实现翻倍增长，全年销售8,079.26万颗，同比+111.68%。在物联网旺盛的需求下，公司全线产品整体出货量同比增长30%-40%，换算为同一产品约当出货量增长50%-55%。

模组占比提高导致综合毛利率略有下滑，规模效应下净利率有所回升。2021年公司毛利率39.60%，同比-1.69pct；净利率为14.31%，同比+1.79pct。其中，芯片毛利率为48.94%，同比+3.23pct；模组毛利率为33.48%，同比-2.52pct，模组毛利率有所下滑主要系模组用的存储芯片容量扩大导致成本提高。公司将上游代工涨价向下传导顺利，2021年公司芯片和模组ASP分别为3.79元和10.07元，同比+11.12%和+1.15%。

公司以“处理+连接”为产品方向，打造物联网平台型公司。公司从Wi-Fi MCU起家，逐步拓展Wireless SoC领域，方向为“处理+连接”，涵盖包括AI、RISC-V MCU、Wi-Fi 6、Bluetooth LE、Thread/Zigbee等芯片设计技术。除芯片设计方面，公司还不断在软件技术上投入，围绕AIoT的核心，覆盖工具链、编译器、操作系统、应用框架、AI算法、云产品、APP等，实现AIoT领域软硬件一体化解决方案闭环。

智能化率提升扩展市场空间，产品线扩张+云业务协同带来持续增长。从下游需求角度看，伴随智能家居和消费电子智能化渗透率的提升及其他行业智能化从0到1的突破，公司对应下游市场空间被不断打开。从公司自身业务发展角度上看，公司芯片产品线的继续扩张及云业务带来的协同效应共同保障公司业务的持续增长。

(分析师：何立中，执业证书编号：S0110521050001)

轻工制造行业：电子烟国标二次征求意见稿及管理办法发布，行业有望加速洗牌

3月11日国家烟草专卖局发布《电子烟》国家标准（二次征求意见稿）公开征求意见；同日，国家烟草专卖局发布《电子烟管理办法》，将于2022年5月1日起施行。

点评：电子烟新国标重视未成年人保护，口味限制严格。此次《电子烟》国标（二次征求意见稿）要求雾化物应含有烟碱；使用电子烟烟液的烟具和烟弹应具有封闭结构，防止人为填充，且应具有良好的密封性，不应出现漏液。新国标重视未成年人保护，要求电子烟烟具应具有防儿童启动功能和防止意外启动的保护功能。口味方面，新国标要求雾化物设计不应针对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，可允许添加物由前版122种缩减至101种，减少梅子提取物、薰衣草油、香柠檬油等多种调香调味成分。相较美国FDA允许电子烟风味呈现烟草和薄荷醇两种，我国口味限制更为严格。

《电子烟管理办法》将于5月1日正式落地。《电子烟管理办法》正式落地在即，对我国境内电子烟生产、销售、运输、进出口和监督管理均做出明确规定。此次管理办法与前版征求意见稿变动主要体现在：（1）提高电子烟产品上市要求。有关部门将根据检验检测报告等申请材料对电子烟产品进行技术审评，并将建立电子烟抽检抽测制度强化对产品的持续性监管；（2）降低对仅用于出口的电子烟产品监管力度，删除“生产不在中国境内销售、仅用于出口的电子烟产品企业，应按照规定进行产品登记，取得烟草专卖生产企业许可证”这一规定；（3）禁止电子烟零售企业排他性销售。

口味限制短期压制需求，监管正式落地行业有望加速洗牌。目前烟草口味电子烟产品占我国电子烟市场比例仅约 5%，终端门店销售绝大多数以调味产品为主。因此我们认为电子烟口味限制仅允许烟草口味短期或对终端需求产生较大冲击。同时，建立电子烟交易管理平台、规范电子烟销售方式、及查处生产、销售伪劣电子烟产品、雾化物、和电子烟用烟碱等及侵犯知识产权、非法经营、走私等行为的相关规定将加速行业尾部企业出清，龙头品牌依托合规优质产品及在技术专利方面的全面布局有望受益，行业集中度或加速提升。

投资建议：行业监管正式落地有望推动我国电子烟行业规范健康有序发展，技术优势领先且合规成本较低的电子烟产业链中各环节龙头企业仍然具有宽广成长空间。我们建议关注全面卡位新型烟草赛道，在雾化及 HNB 领域均有领先布局的劲嘉股份；以及陶瓷雾化技术领先，业绩增长态势优异，估值已极具性价比的思摩尔国际。

(分析师：陈梦，执业证书编号：S0110521070002)

汽车行业：拓普集团（601689）2022 年 1-2 月经营数据&2021 年业绩快报点评：2022 年 1-2 月经营数据优秀，2021 年业绩符合预期

事件：3 月 14 日公司发布 2021 年业绩快报&2022 年 1-2 月经营数据公告。2021 年公司实现营收/归母净利润分别为 114.4 亿/10.5 亿，同比分别+75.7%/+66.4%。2022 年 1-2 月公司初步核算预计实现 25.3 亿/2.5 亿，同比+60%/+64%。

正文：2022 年 1-2 月经营数据优秀，2021 年业绩符合预期

1、2022 年 1-2 月经营数据优秀。2022 年 1-2 月公司营收/利润同比分别+60%/+64%，利润率环比 4Q21 基本稳健（9.9% vs 10.3%）。我们认为公司 1-2 月经营情况优秀：1）表现远超行业。2022 年 1-2 月公司重要客户中 T 客户（中国）/吉利/上汽通用批发量同比+244%/-4%/-10%，预计 T 客户仍是公司业绩远超行业主因（前两月中国乘用车销售同比+14.4%）；2）公司 1Q21 收入/利润分别同比+100.8%/+116.4%，公司在高基数下取得高成长含金量较高。

2、2021 年业绩符合预期，商誉计提导致利润落于预告下沿。1）收入：公司 2021 年实现营收 114.4 亿（同比+75.7%），4Q21 营收 36.2 亿（同/环比分别+64.9%/24.4%）；2）利润：公司 2021 年实现归母净利润 10.5 亿（同比+66.4%），4Q21 归母净利润 2.9 亿（同/环比分别+15.4%/-0.6%）。公司全年利润落在业绩预告下沿（预告区间为 10.5-11.5 亿），主要原因为针对 2017 年收购的浙江家力和四川福多纳计提商誉减值准备 4665 万。

产能落地+品类扩张，中期发展动能足。1）产能加速落地。4Q21 公司接连迎来空气悬架工厂（一部）、悬架系统工厂（五部）、铝副车架工厂（第二、第三工厂）落成，2022 年公司新增产能充沛；2）扩展品类提升单车价值。热管理方面公司已成功研发集成式热泵总成、电子膨胀阀、电子水阀、电子水泵、气液分离器等产品，单车配套金额达到 6000 元至 9000 元（1H21 热管理营收占比已达 12%），公司除了覆盖 T 客户&全球头部传统车企外，积极与 RIVIAN（单车配套价值 1.1 万）、蔚来、小鹏、理想等头部造车新势力开展合作，探索 Tier0.5 级的合作模式。

投资建议：我们预计公司 2021 年、2022 年和 2023 年实现营业收入为 114.0 亿元、150.4 亿元和 195.3 亿元，对应归母净利润为 10.5 亿元、15.3 亿元和 22.0 亿元，以今日收盘价计算 PE 为 55.2 倍、37.7 倍和 26.3 倍，维持评级“买入”评级。

风险提示：俄乌冲突超预期，芯片短缺缓解程度不及预期、原材料成本上升超预期

(分析师：岳清慧，执业证书编号：S0110521050003)

房地产行业：东莞首轮土拍：取消销售限价，下调保证金比例

东莞 2022 年首批集中供地正式挂牌上线，道滘、长安、塘厦、大岭山、常平、横沥 6 个镇街共计出让 8 宗涉宅地，起拍总价 170.83 亿元，出让总面积 33.29 万平方米，将于 4 月 19-20 日进行集中竞价出让。同时本次东莞土拍出让条件做出调整，包括取消无偿配建安居房要求；取消了新房销售限价；配建条件做出让步；以及回炉地块大幅下调竞买保证金。

我们认为东莞在因城施策框架下，落实中央支持合理性住房需求释放的指导意见。保证金的下调将有效缓解房企现金流压力；同时，销售限价的取消和配建条件的让步，可从成本和收入两端提升项目利润率，此次土拍条件调整将提高房企拿地信心。

(分析师：王嵩，执业证书编号：S0110520110001)

计算机行业：恒生电子：产品推广顺利，受益金融创新

事件：2022 年 3 月 14 日，恒生电子公布 2021 年度经营情况简报。全年公司预计实现营业收入 549,658 万元，同比增长 31.73%；归母净利润 146,354 万元，同比增长 10.73%；扣非净利润 94,666 万元，同比增长 29.04%。

点评：受益于金融创新红利，营收预计增长 31.73%。2021 年，公司预计实现营业收入 549,658 万元，同比增长 31.73%，收入增长主要得益于金融创新政策等影响，且上年受疫情影响基数较低。公司为满足金融行业数字化升级转型需求，加大公司整体投入，预计归母净利润 146,354 万元，同比增长 10.73%。此外，2021 年公司未发生大额资产减值损失，而上年资产减值损失 2.39 亿元，预计 2021 年扣非净利润 94,666 万元，同比增长 29.04%。

新一代产品推广顺利，完善产品线布局。客户方面，证券、基金、期货、信托等行业保持稳定增长；保险、私募市场拓展情况良好。产品方面，新一代产品如投资交易系统 O45、核心业务运营平台 UF3.0、资产估值与会计核算系统 6.0、登记过户、理财销售、基金投顾、资管运营平台等产品等推广顺利，分布式云原生架构与多家客户取得了深度合作，继续保持了公司的技术领先地位。此外，恒生控股子公司云赢网络收购 Finastra 旗下银行资金管理系统 Summit 在中国内地及港澳地区的产品独家经营权和独家许可开发权，公司有望进一步完善资金管理系统产品线布局。

多重因素促进行业景气度持续。近年来，公司下游证券公司、公募基金、私募基金等行业景气度均较高，各行业在 IT 方面的支出逐步加大，且我国资本市场改革力度不断加大，且我国资本市场 IT 支出占营收比重与发达国家相比有数倍差距，发展潜力巨大。另一方面，基于云计算、大数据、人工智能等新技术，公司推出的新一代分布式产品 O45、UF3.0 等均已开始实现标杆项目落地，新产品采取云原生、微服务等新架构，随着标杆项目示范效应显现，预计将加速其他客户的产品迭代。

(分析师：翟炜，执业证书编号：S0110521050002)

主要市场数据

表 1 全球主要市场指数

指数名称	收盘点位	1 日涨跌幅 (%)	1 周涨跌幅 (%)	1 个月涨跌幅 (%)	年涨跌幅 (%)
上证综指	3,223.5	-2.60	-2.60	-6.90	-11.44
深证成指	12,063.6	-3.08	-3.08	-10.35	-18.80
沪深 300	4,174.8	-3.06	-3.06	-8.88	-15.50
恒生指数	19,531.7	-4.97	-4.97	-14.01	-16.52
标普 500	4,204.3	0.00	0.00	-3.88	-11.79
道琼斯指数	32,944.2	0.00	0.00	-2.80	-9.34
纳斯达克指数	12,843.8	0.00	0.00	-6.60	-17.90
英国富时 100	7,155.6	0.00	0.00	-4.06	-3.10
德国 DAX	13,628.1	0.00	0.00	-5.76	-14.21
法国 CAC40	6,260.3	0.00	0.00	-5.99	-12.48
日经 225 指数	25,307.9	0.58	0.58	-4.60	-12.10

资料来源: Wind, 首创证券

表 2 国际商品期货及波罗的海干散货指数

商品期货名称	收盘点位	涨跌幅 (%)	1 周涨跌幅 (%)	1 个月涨跌幅 (%)	年涨跌幅 (%)
ICE 布油	112.12	0.00	-0.49	14.44	44.15
NYMEX 原油	109.09	0.00	-0.22	13.97	45.05
LME 铜	10,101.00	0.00	-0.81	2.20	3.91
LME 铝	3,480.00	0.00	-0.09	3.31	23.95
LME 锡	44,250.00	0.00	0.34	-2.15	13.87
LME 锌	3,830.00	0.00	0.39	4.47	8.38
CBOT 大豆	1,679.50	0.00	0.21	2.61	25.41
CBOT 小麦	1,107.00	0.00	0.05	18.52	43.63
CBOT 玉米	762.75	0.00	0.03	10.42	28.57
ICE2 号棉花	121.14	0.00	0.09	1.70	7.58
CZCE 棉花	21,245.00	-0.65	-0.65	1.97	3.28
CZCE 白糖	5,870.00	0.02	0.02	2.78	1.93
波罗的海干散货指数	2,718.00	0.00	0.00	33.24	22.60
DCE 铁矿石	759.50	-6.98	-6.98	8.66	12.69

资料来源: Wind, 首创证券

表 3 美元指数及人民币兑国际主要货币中间价

汇率名称	收盘点位	涨跌幅 (%)	1 周涨跌幅 (%)	1 个月涨跌幅 (%)	年涨跌幅 (%)
美元指数	99.13	0.00	0.00	2.50	3.29
美元兑人民币 (CFETS)	6.36	0.59	0.59	0.77	-0.21
欧元兑人民币 (CFETS)	6.96	0.27	0.27	-1.30	-3.47
日元兑人民币 (CFETS)	5.40	-0.23	-0.23	-1.12	-2.42
英镑兑人民币 (CFETS)	8.30	0.34	0.34	-1.80	-3.68
港币兑人民币 (CFETS)	0.81	0.53	0.53	0.58	-0.61

资料来源: Wind, 首创证券

表 4 沪股通前十大活跃个股明细

代码	证券名称	交易日期	类型	排名	合计买卖总额 (亿)	买入金额 (亿)	卖出金额 (亿)	成交净买入 (亿)	收盘价
600519.SH	贵州茅台	2022-03-14	沪股通	1	30.2002	7.3210	22.8793	-15.5583	1,700.00
600036.SH	招商银行	2022-03-14	沪股通	2	18.0968	8.7000	9.3968	-0.6968	42.15
601888.SH	中国中免	2022-03-14	沪股通	3	14.0333	3.0092	11.0240	-8.0148	171.00
601012.SH	隆基股份	2022-03-14	沪股通	4	10.8408	3.6744	7.1664	-3.4919	79.68
603259.SH	药明康德	2022-03-14	沪股通	5	7.9427	3.4306	4.5121	-1.0815	96.63
601899.SH	紫金矿业	2022-03-14	沪股通	6	7.6482	2.5631	5.0851	-2.5220	10.45
600887.SH	伊利股份	2022-03-14	沪股通	7	7.4996	1.9273	5.5723	-3.6450	37.26
603501.SH	韦尔股份	2022-03-14	沪股通	8	7.1873	2.9413	4.2461	-1.3048	208.00
600309.SH	万华化学	2022-03-14	沪股通	9	6.7374	1.8562	4.8811	-3.0249	80.34
601318.SH	中国平安	2022-03-14	沪股通	10	5.2857	2.2056	3.0802	-0.8746	45.81

资料来源: Wind, 首创证券

表 5 深股通前十大活跃个股明细

代码	证券名称	交易日期	类型	排名	合计买卖总额 (亿)	买入金额 (亿)	卖出金额 (亿)	成交净买入 (亿)	收盘价
300750.SZ	宁德时代	2022-03-14	深股通	1	21.5576	8.5968	12.9609	-4.3641	463.00
300059.SZ	东方财富	2022-03-14	深股通	2	18.2543	5.7909	12.4633	-6.6724	23.50
300760.SZ	迈瑞医疗	2022-03-14	深股通	3	11.7259	4.9977	6.7282	-1.7306	308.21
002812.SZ	恩捷股份	2022-03-14	深股通	4	9.7796	2.8615	6.9182	-4.0567	223.29
002714.SZ	牧原股份	2022-03-14	深股通	5	7.8692	4.9813	2.8879	2.0934	52.33
000858.SZ	五粮液	2022-03-14	深股通	6	7.5742	2.4726	5.1017	-2.6291	166.27
000568.SZ	泸州老窖	2022-03-14	深股通	7	6.7728	2.7206	4.0522	-1.3316	194.98
002460.SZ	赣锋锂业	2022-03-14	深股通	8	6.7299	2.2471	4.4828	-2.2357	124.50
002475.SZ	立讯精密	2022-03-14	深股通	9	6.7016	4.7909	1.9107	2.8802	34.30
000799.SZ	酒鬼酒	2022-03-14	深股通	10	5.6904	2.1206	3.5698	-1.4491	160.00

资料来源: Wind, 首创证券

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

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

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

	评级	说明
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
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