

重点行业观察

汽车行业：伯特利：2021 年智能电控量价齐升，并购万达公司补齐转向系拼图

事件：2021 年公司营收/归母净利为 34.92 亿/5.05 亿同比分别+14.8%/+9.3%。同时公司拟以自有资金 2.0 亿收购万达汽车方向机股份有限公司 45% 股份（简称“万达公司”），收购完成后伯特利将并表万达公司，正式形成线控底盘完整拼图。

正文：公司发布 2021 年年报：2021 年公司营收/归母净利为 34.92 亿/5.05 亿同比分别+14.8%/+9.3%。其中 4Q21 公司营收为 11.64 亿，同/环比分别为+14.5%/+47.8%，归母净利为 1.36 亿，同/环比分别为-15.8%/+6.4%。本年度公司计划每 10 股派发现金股利人民币 1.28 元。

1、收入端：智能电控产品量价齐升。2021 年公司机械制动/智能电控产品营收分别同比+1.1%/+65.4%。从量价拆分看，公司盘式制动器/轻量化制动零部件/智能电控产品销量分别同比+6.2%/-4.7%/+57.2%，其中智能电控产品均价同比+5.2%，得益 EPB 新项目投产及 WCBS 量产，公司智能电控产品呈现量价齐升状态。

2、利润端：原材料成本施压毛利率。1) 毛利率。公司 2021/4Q21 毛利率分别为 24.2%/22.1%，同比分别-2.2pct/-2.8pct。拆分来看，公司 2021 年汽车零部件业务总体毛利率为 23.0%，同比-1.5pct（直接材料负面影响 1.4pct），其中机械制动产品/智能电控产品毛利率分别为 22.2%/24.4%，同比分别-2.7pct/+1.0pct；2) 费用率。公司 2021/4Q21 三费比例分别为 2.8%/3.1%，同比分别-0.3pct/+1.5pct，其中 4Q21 销售费用同比显著升高主因为 4Q20 执行新收入准则导致基数较低。2021 年公司研发费用率为 6.9%，同比+1.1pct；3) 利润率。公司 2021/4Q21 净利率分别为 15.1%/11.7%，同比分别-1.1pct/-3.4pct，公司毛利率下行施压利润率。

收购万达公司补齐转向系拼图，智能底盘龙头全面出击：1) 万达公司为国内转向器、转向管柱头部企业。万达公司成立于 1996 年，产品涵盖了 10 多个系列 200 多个品种的管柱式电动转向器、电动可调转向管柱、齿轮齿条转向器、液压助力转向器、转向管柱等转向系统产品。截至 2016 年，公司具备年产 320 万套转向系统的能力，2017 年公司在转向器总成及组件、转向管柱及组件两大领域分别列中国第 8、第 7。2020 年/2021 年 1-11 月公司分别实现营收为 7.2/7.5 亿元，实现净利润分别为-1576 万/1714 万元；2) 万达公司客户资源丰富，其中大众系客户资源与公司形成良好互补。万达公司的主要客户有德国大众、美国英格索兰、上汽通用五菱、江铃汽车、奇瑞汽车、浙江吉利、上海大众、一汽大众、北汽新能源、长城华冠、长江汽车等。伯特利与万达公司在奇瑞、吉利、江铃等重叠客户中将形成良好的产品协同效应，万达公司的大众系客户资源有望为伯特利完善客户拼图；3) 执行层到系统级应用全面打通，智能底盘龙头全面出击。并入万达公司后，公司将加速实现线控制动+线控转向的布局，公司即将落地智能底盘从执行层到应用的立体布局。

投资建议：我们预计公司 2022 年、2023 年和 2024 年实现营业收入为 47.0 亿元、61.1 亿元和 73.7 亿元，对应归母净利润为 6.7 亿元、8.7 亿元和 11.4 亿元，以今日收盘价计算 PE 为 32.5 倍、25.2 倍和 19.1 倍，维持“买入”评级。

风险提示：产品开发及量产进度不及预期、原材料成本上升超预期，车市需求复苏不及预期。

（分析师：岳清慧，执业证书编号：S0110521050003）

计算机行业：科大讯飞：收入超预期，技术优势持续强化

事件：2022年4月11日，科大讯飞发布2021年度及2022年第一季度主要经营情况。

营收持续高增长。2021年公司全年实现营业收入超过183亿元，同比增长40.61%。公司加大面向未来的投入和人员储备，2021年公司相关研发费用总额达28.39亿元，较上年同期增长28.43%，销售费用总额达26.86亿元，较上年同期增长28.9%，增加人员储备3,301人。实现了归母净利润15.56亿元，同比增长14.13%，实现扣非净利润9.79亿元，同比增长27.54%。

寒武纪等股价变动影响Q1净利润。2022年第一季度，公司在多个行业赛道业务上保持高质量增长，实现营业收入35.06亿元，同比增长40.18%，归母净利润1.10亿元，同比下降21.34%，主要系寒武纪、三人行等因股价变动导致公允价值变动确认损益-1.54亿元所致；实现扣非归母净利润1.45亿元，同比增长36.71%，继续保持了业务高增长态势。

在人工智能领域不断取得技术突破。2021年，公司在NIST举办的全球多语种竞赛拿下15个语种22项第一；第三次参加Cityscapes比赛并刷新世界纪录；2021年国际口语机器翻译评测比赛包揽3个赛道冠军。国内人工智能领域龙头，教育、医疗、消费等赛道正处于应用放量期，公司高速增长有望持续。

（分析师：翟炜，执业证书编号：S0110521050002）

机械行业：科德数控：业绩符合预期，国内高端数控机床龙头

事件：公司发布2021年报，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%。

点评：下游需求旺盛，公司业绩符合预期。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%。作为国内领先的五轴联动数控机床企业，公司的产品分为四大通用机型和两大专机，产品细分品类可满足多行业领域、多规格尺寸零部件的高效加工，公司整机生产入库158台，同比增长56.44%。2021年高端数控机床业务收入2.33亿元，占比92.03%，同比+35.88%。民用领域拓展进展顺利，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%。

期间费用管控良好，盈利能力增强。2021年公司期间费用率18.94%，同比-5.85pct，主要是研发费用降低所致。公司研发费用降低有两方面原因：一是国家科技重大专项补助资金冲减当期研发费用；二是公司研发费用前置，目前研发项目进入收获期。综合毛利率为43.14%，同比+0.99pct，净利率达到28.72%，同比+11.02pct，主要是公司获得政府补助。未来随着产能释放，规模化效应将压缩期间费用率，公司盈利能力将逐步增强。

核心技术自主可控，高端机床国产替代进行中。五轴联动数控机床是解决航空航天发动机叶轮、叶盘、叶片、船用螺旋桨等关键工业产品切削加工的唯一手段，是高端制造业的基础设施。目前国内高端数控机床国产率仍不足10%，西方在高端机床零部件领域对国内实施限制，高端机床自主可控愈加迫切，国产替代空间广阔。公司高端五轴联动数控机床产品85%以上的关键零部件均为自主研发，掌握核心技术。此外公司还承担多项国家级重要课题，高端数控机床技术实力处于国内领先水平。

产能扩产稳步推进，未来供给能力将提升。公司于2020年底完成了生产场地的扩充，厂房面积由1万平方米扩充至4万平方米。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。公司每年新增100台的产能增速目标稳步推进中。

风险提示：产能扩张不及预期的风险；毛利率下降的风险。

（分析师：曲小溪，执业证书编号：S0110521080001）

纺织服装：稳健医疗：收购隆泰医疗 55%股权，加强高端敷料业务布局

事件：公司拟使用自有资金 7.28 亿元收购隆泰医疗 55%的股权。

点评：收购隆泰医疗 55%股权，以未来 5 年业绩表现作为剩余股权收购条件。本次交易目标公司为隆泰医疗、其全资子公司西安隆特姆、隆泰硅胶及盛医科技。本次收购价以隆泰医疗全部权益估值 13.23 亿元为基础，对应 2021 年 PE 为 15X。同时，若目标公司 21-26 年扣非净利润复合增长率大于等于 5%或 22-26 年累计扣非净利润大于等于 4.75 亿元，且公司仍持有目标公司股权并经监管部门核准，公司将于 2027 年以目标公司 2026 年扣非净利润的相应倍数收购其剩余全部股权。

隆泰医疗为国内高端敷料领先企业，本次收购将促进医疗业务优势互补。隆泰医疗主要从事高端伤口敷料的研发、生产和销售，以出口外销为主，产品销往美洲、欧洲等地，与多个国际知名医疗器械品牌商建立了稳定合作关系。同时，隆泰积极拓展国内市场，内销业务包括自有品牌 Innomed 销售和 OEM 生产。2021 年，隆泰医疗实现收入逾 3.5 亿元，其中高端敷料产品实现收入逾 2.8 亿元，在国内高端敷料企业中处于行业领先地位。本次收购与公司打造高端伤口敷料行业龙头的战略高度契合，借助双方在客户、市场、产品、研发与生产的优势，形成规模与协同效应。

全球高端敷料市场增长空间大，行业集中度有望提升。根据 QYResearch 报告，2020 年全球高端敷料市场规模 58.5 亿美元，预计 2027 年将达到 72.3 亿美元，随着欧美市场控费压力增大，国际客户倾向于产能与质量稳定的规模厂家，国内高端敷料出口市场将保持稳健增长，份额有望向龙头集中。本次交易预计促进公司与隆泰通过客户渠道共享与产品研发协同形成龙头效应，从而获得更大的市场份额与更高的收入增长。

（分析师：陈梦，执业证书编号：S0110521070002）

房地产行业：苏州：部分放松限购，放松二手房限售

4 月 11 日起，苏州市限购政策有所调整，非户籍居民家庭在苏州市区、昆山市、太仓市范围内申请购买第 1 套住房时，社保年限要求从原来的三年内连续缴纳 2 年社保调整至累计 2 年社保。苏州还调整了限售政策，二手房限售由 5 年改 3 年；新房转让年限不变，自取得不动产证起 3 年内不得转让。

目前苏州房贷利率为 4.65%，与 LPR 利率持平，处于重点城市最低水平，结合此次限售以及二手房限售放松，金融端叠加四限放松，将有效提振市场信心。目前需求不足而松绑房地产调控的城市，逐步由三四线城市上升到二线省会城市，二线城市的止跌回稳将对整个市场的回暖至关重要。我们预计后续将有更多高能级城市跟进相关政策，因城施策框架下，政策放松力度有望逐级提升。

（分析师：王嵩，执业证书编号：S0110520110001）

电子行业：斯达半导：A 级车占比提升，看好 IGBT 龙头先发优势

缺芯叠加 IGBT 下游需求爆发，2021 年公司营收利润大增。2021 年公司实现收入 17.07 亿元，同比+77.22%；归母净利润 3.98 亿元，同比+120.49%。受缺芯及下游新能源行业需求爆发影响，2021 年公司 IGBT 产品实现量价齐升。2021 年公司 IGBT 模块销量 878 万只，同比+67.88%

涨价带动毛利率上涨，规模效应下期间费用率持续摊薄。2021 年公司毛利率为 36.73%，同比+5.16pct；净

利率为 23.40%，同比+4.60pct。涨价带动公司毛利率逐季提升，2021Q1-Q4 公司单季度毛利率分别为 34.20%、34.60%、35.84%和 40.81%。2021 年公司管理费用率、销售费用率和研发费用率分别为 3.02%、1.43%和 6.46%。

新能源领域占比大幅提升，光伏和新能源汽车加速渗透。2021 年，公司新能源领域收入 5.71 亿元，同比+165.95%，占收入比重从 2020 年的 22.31%提升至 2021 年 33.48%；工控领域收入 10.65 亿，同比+50.60%，占收入比重为 62.37%；变频白色家电及其他行业收入 0.60 亿元，同比+59.48%，占收入比重为 3.52%。

车规领域先发优势显著，已配套 15 万辆 A 级及以上车型。2021 年，公司主电机控制器车规级 IGBT 模块大幅放量，合计配套超过 60 万辆新能源汽车，其中 A 级及以上车型配套超过 15 万辆。同时，公司第七代微沟槽 Trench FS 车规级 IGBT 芯片成功，预计 2022 年开始批量供货。此外，2021 年公司新增多个使用全 SiC MOSFET 模块的 800V 系统的主电机控制器项目定点，不断巩固公司车规领域竞争优势。

伴随代工厂产能陆续释放，国产 IGBT 龙头市占率有望持续提升。2021 年，在光伏发电领域，公司使用自主 650V/1200V IGBT 芯片以及配套快恢复二极管芯片的模块和分立器件在国内主流光伏逆变器客户大批量装机应用，预计 2022 年市场份额将迅速增加。伴随华虹等代工厂产能陆续释放，2022 年公司在光伏 IGBT 领域市占率有望进一步提升。

（分析师：何立中，执业证书编号：S0110521050001）

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	3,167.1	-2.61	-2.61	-2.62	-12.99
深证成指	11,520.2	-3.67	-3.67	-4.94	-22.46
沪深 300	4,100.1	-3.09	-3.09	-2.90	-17.01
恒生指数	21,208.3	-3.03	-3.03	-3.58	-9.36
标普 500	4,488.3	0.00	0.00	-0.93	-5.83
道琼斯指数	34,721.1	0.00	0.00	0.12	-4.45
纳斯达克指数	13,711.0	0.00	0.00	-3.58	-12.36
英国富时 100	7,669.6	0.00	0.00	2.05	3.86
德国 DAX	14,283.7	0.00	0.00	-0.91	-10.08
法国 CAC40	6,548.2	0.00	0.00	-1.68	-8.46
日经 225 指数	26,821.5	-0.61	-0.61	-3.59	-6.84

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	102.40	0.00	-0.37	-2.21	31.65
NYMEX 原油	97.90	0.00	-0.37	-2.37	30.17
LME 铜	10,344.00	0.00	0.20	-0.30	6.41
LME 铝	3,372.00	0.00	-0.07	-3.41	20.11
LME 锡	43,530.00	0.00	-0.41	1.44	12.02
LME 锌	4,298.00	0.00	1.02	2.98	21.62
CBOT 大豆	1,689.00	0.00	0.00	4.37	26.12
CBOT 小麦	1,056.50	0.00	-0.17	5.02	37.07
CBOT 玉米	759.75	0.00	-0.13	1.47	28.07
ICE2 号棉花	132.45	0.00	0.03	-2.39	17.63
CZCE 棉花	21,555.00	-0.07	-0.07	-0.92	4.79
CZCE 白糖	6,017.00	1.81	1.81	3.49	4.48
波罗的海干散货指数	2,055.00	0.00	0.00	-12.85	-7.31
DCE 铁矿石	868.50	-4.56	-4.56	-2.96	28.86

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	99.84	0.00	0.00	1.51	4.04
美元兑人民币 (CFETS)	6.37	0.10	0.10	0.42	-0.05
欧元兑人民币 (CFETS)	6.95	0.47	0.47	-1.63	-3.64
日元兑人民币 (CFETS)	5.09	-0.77	-0.77	-2.18	-8.09
英镑兑人民币 (CFETS)	8.29	-0.15	-0.15	-0.54	-3.75
港币兑人民币 (CFETS)	0.81	0.09	0.09	0.31	-0.57

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	2022-04-11	沪股通	1	19.2379	8.6653	10.5726	-1.9073	1,720.00
601012.SH	隆基股份	2022-04-11	沪股通	2	10.3069	5.4056	4.9013	0.5043	65.82
601668.SH	中国建筑	2022-04-11	沪股通	3	9.7282	5.3045	4.4237	0.8808	6.07
600036.SH	招商银行	2022-04-11	沪股通	4	8.8509	4.2061	4.6449	-0.4388	45.90
600276.SH	恒瑞医药	2022-04-11	沪股通	5	7.5694	1.8033	5.7661	-3.9628	32.80
600031.SH	三一重工	2022-04-11	沪股通	6	7.2449	2.3094	4.9356	-2.6262	18.62
603501.SH	韦尔股份	2022-04-11	沪股通	7	6.3549	4.1296	2.2253	1.9044	170.50
601888.SH	中国中免	2022-04-11	沪股通	8	6.1681	2.5200	3.6481	-1.1281	156.11
601899.SH	紫金矿业	2022-04-11	沪股通	9	5.8765	2.7594	3.1171	-0.3577	11.68
603259.SH	药明康德	2022-04-11	沪股通	10	5.8011	2.7178	3.0833	-0.3654	103.78

资料来源: Wind, 首創證券

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	2022-04-11	深股通	1	21.1318	11.7720	9.3598	2.4122	459.00
000858.SZ	五粮液	2022-04-11	深股通	2	13.3915	4.3833	9.0082	-4.6249	153.66
002594.SZ	比亚迪	2022-04-11	深股通	3	8.6333	2.9538	5.6795	-2.7257	233.00
300059.SZ	东方财富	2022-04-11	深股通	4	7.5215	2.0122	5.5093	-3.4971	24.71
002475.SZ	立讯精密	2022-04-11	深股通	5	7.1561	4.8013	2.3548	2.4466	27.85
002460.SZ	赣锋锂业	2022-04-11	深股通	6	7.1395	2.9781	4.1614	-1.1833	112.00
000001.SZ	平安银行	2022-04-11	深股通	7	7.0026	4.2572	2.7454	1.5119	16.05
000333.SZ	美的集团	2022-04-11	深股通	8	6.8202	4.9093	1.9109	2.9984	55.36
300274.SZ	阳光电源	2022-04-11	深股通	9	6.5844	3.6448	2.9396	0.7051	96.39
002812.SZ	恩捷股份	2022-04-11	深股通	10	6.2942	2.7092	3.5850	-0.8758	201.02

资料来源: Wind, 首創證券

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