

宏观经济分析

宏观经济分析：疫情现拐点，宽松预期反复

市场消息：

昨日上海新增病例出现小幅回落，持续两周的封控后，上海疫情出现好转迹象，股市在小幅下跌后午间大幅反弹，债券市场剧烈博弈宽松预期，商品则全线大涨。晚间美国 CPI 数据低于市场预期，美债收益率大幅回落超 13BP，倒挂的中美利差重新逆转，美股显著反弹。

股市方面，上午市场相对疲弱，但下午金融板块出现异动，成交量飙升拉动全市场明显反弹。上海疫情的好转叠加疫情防控措施优化方案的传言，刺激相关板块大幅走高，消费者服务、食品饮料、交运、零售领跑全行业，分别上涨 8.53%、4.4%、4.15%和 3.75%，国产游戏版号时隔 8 个月重启核发后，传媒行业也相对强势，收涨 2.7%，而稳增长板块涨势中止，前期领涨的房地产和基建板块出现回调。

债券市场方面，午间市场对宽松预期博弈明显加剧，十年国债期货大涨 0.36%后大幅回撤，最大跌幅达 0.56%，十年期国债活跃券全天基本收平，商品则全线上涨，其中黑色系大涨 5.21%，商品市场继续博弈年内稳增长力度的预期。

晚间美国公布 CPI 数据，虽然创下四十一年来新高，但核心 CPI 环比不及预期，受此影响美债收益率大幅回落 13BP，美股开盘后大幅上涨，美元指数重回 100 以下。

后市展望：

往后看，市场在反弹后将寻找新的定价均衡。短期来看，地缘政治、国内疫情的走势、稳增长政策的落地以及美债上行的幅度都有一定的变数，建议跟踪观望，灵活应对。低估值依然相对占优，但结构性分化或许进入中后期。国债收益率中枢可能在当前区间整体保持低位震荡，市场对经济预期的修复可能需要一段时间。

(分析师：韦志超，执业证书编号：S0110520110004)

重点行业观察

化工行业：六部委发布石化化工行业“十四五”发展意见

事件：4月7日，工信部、国家发改委、科学技术部、生态环境部、应急管理部、国家能源局等六部委发布《关于“十四五”推动石化化工行业高质量发展的指导意见》。

点评：《意见》提出了“十四五”期间高质量发展的主要目标：到2025年，石化化工行业基本形成自主创新能力强、结构布局合理、绿色安全低碳的高质量发展格局，高端产品保障能力大幅提高，核心竞争能力明显增强，高水平自立自强迈出坚实步伐。集中体现在5个方面：一是加快创新发展，到2025年，规模以上企业研发投入占主营业务收入比重达1.5%以上。突破20项以上关键共性技术和40项以上关键新产品。二是调整产业结构，大宗化工产品生产集中度进一步提高，产能利用率达到80%以上；乙烯当量保障水平大幅提升，化工新材料保障水平达75%以上。三是优化产业布局，城镇人口密集区危险化学品生产企业搬迁改造任务全面完成，形成70个左右具有竞争优势的化工园区。到2025年，化工园区产值占行业总产值70%以上。四是推动数字化转型，石化、煤化工等重点领域企业主要生产装置自控率95%以上，建成30个左右智能制造示范工厂、50家左右智慧化工示范园区。五是坚守绿色安全，大宗产品单位产品能耗和碳排放明显下降，挥发性有机物排放总量比“十三五”降低10%以上，本质安全水平显著提高，有效遏制重特大生产安全事故。

此外意见提到，有序推进炼化项目“降油增化”，延长石油化工产业链。增强高端聚合物、专用化学品等产品供给能力。严控炼油、磷铵、电石、黄磷等行业新增产能，禁止新建用汞的（聚）氯乙烯产能，加快低效落后产能退出。促进煤化工产业高端化、多元化、低碳化发展，按照生态优先、以水定产、总量控制、集聚发展的要求，稳妥有序发展现代煤化工。同时，引导烯烃原料轻质化、优化芳烃原料结构，提高碳五、碳九等副产资源利用水平。加快煤制化学品向化工新材料延伸，煤制油气向特种燃料、高端化学品等高附加值产品发展，煤制乙二醇着重提升质量控制水平。另外，鼓励合理有序开发利用“绿氢”与加快原油直接裂解制乙烯、合成气一步法制烯烃项目。推进炼化、煤化工与“绿电”、“绿氢”等产业耦合示范，利用炼化、煤化工装置所排二氧化碳纯度高、捕集成本低等特点，开展二氧化碳规模化捕集、封存、驱油和制化学品等示范。加快原油直接裂解制乙烯、合成气一步法制烯烃、智能连续化微反应制备化工产品等节能降碳技术开发应用。

投资建议：（1）炼化领域，建议关注已经完成全产业链布局，且持续加强研发投入，不断向新材料领域延伸的民营炼化企业：恒力石化、荣盛石化；（2）在烯烃原料轻质化方面走在国内前列的C2+C3双龙头企业：卫星化学；（3）煤化工领域，建议关注一头多线柔性生产带来显著成本优势、同时积极布局新能源新材料领域的龙头企业：华鲁恒升，以及积极推进传统煤化工与“绿氢”耦合的宝丰能源；

风险提示：经济及需求下滑，原料及产品价格大幅波动，企业项目进展不及预期。

（分析师：翟绪丽，执业证书编号：S0110522010001）

电子行业：国芯科技：汽车电子MCU内测成功，国产替代趋势助力未来持续放量

事件：公司新一代汽车电子MCU测试成功。2022年4月7日，公司公布其研发的新一代汽车电子中高端车身及网关控制芯片“CCFC2012BC”内测成功。该芯片是基于公司自主PowerPC架构C*CoreCPU内核研发，封装形式包括LQFP176/144/100/64等，可实现多种国外相应产品替代。

汽车电子缺芯问题亟待解决，国产替代潜力巨大。2022年1月6日，国芯科技于科创板上市，募资总额超25亿元，公司此次科创板募集资金将主要用于云端信息安全芯片设计及产业化项目、基于C*CoreCPU核的SoC芯片设计平台设计和产业化、基于RISC-V架构的CPU内核设计项目等。2021年以来，在全球缺芯的背景下，

汽车电子 MCU 缺芯尤其严重，诸多国际车企都受到停产威胁。根据 AFS 发布数据，截止 3 月 20 日，全球因为芯片短缺导致的汽车减产产量约为 115.84 万辆，其中中国汽车减产产量达到 7.09 万辆。公司本次发布的汽车 MCU 产品可根据汽车厂商的需求进行功能拓展，能广泛覆盖车身控制网关和新能源汽车整车控制等方面，对于我国汽车产业缺芯问题解决具有重要意义。

IP 授权业务稳中求进，盈利能力持续提升。公司 2021 年累计为超过 95 家客户提供了超过 140 次的 CPU IP 授权，累计为 72 家客户提供了超过 140 余次的芯片定制服务。公司 2021 年盈利能力相较 2020 年大幅增加，今年公司登陆科创板后，随着研发产出的持续增长，公司业绩有望迎来进一步提升。

(分析师：何立中，SAC 执证编号：S0110521050001)

医药行业：健帆生物：业绩符合预期，实现快速增长

近日，公司发布 2021 年年度报告。2021 年，公司实现营业收入 26.75 亿元，同比增长 37.15%；归母净利润 11.97 亿元，同比增长 36.74%；扣非净利润 11.37 亿元，同比增长 35.17%。

点评：聚焦主营，各业务线稳步快速发展。在肾科领域，公司产品已覆盖全国超过 6000 家大中型医院，2021 年公司持续加强对尿毒症领域的新规格灌流器产品的推广，肾科各类灌流器产品共实现销售收入 17.24 亿元，同比增长 27.70%；血液透析粉液实现营业收入 5416.67 万元，同比增长 79.12%。在肝科领域，公司相关产品已覆盖 1500 余家医院，2021 年肝科相关产品（即一次性使用血浆胆红素吸附器(BS80、BS330)、一次性使用血液灌流器 HA330-II、血浆分离器）共实现销售收入 3.10 亿元，同比增长 69.19%。在危重症领域，公司相关产品已覆盖 1000 余家医院，公司持续加大在危重症领域的投入和布局，2021 年在国内市场应用于危重症领域的 HA330 和 HA380 实现销售收入 1.73 亿元，同比增长 63.89%。

积极拓展国际市场，海外销售实现高速增长。公司持续推进多维度的国际化进程，2021 年在团队建设、国际化平台建设、国际学术推广均实现了显著进展。目前，公司累计实现在 80 多个国家实现产品销售，在肾病、中毒、肝病、危重症、风湿免疫疾病等治疗领域成功应用救治上百万患者。公司产品已并被纳入德国、越南、泰国、菲律宾、伊朗、拉脱维亚、土耳其、俄罗斯、哈萨克斯坦、乌克兰、希腊 11 个国家相关医保目录，公司血液吸附技术先后被摩洛哥、泰国、英国、俄罗斯、伊朗、菲律宾、哥伦比亚、意大利、印度、越南 10 个国家纳入不同级别卫生机构的新冠治疗指南或推荐。2021 年，公司国际市场实现销售收入 1.28 亿元，同比增长 137.99%

(分析师：李志新，执业证书编号：S0110520090001)

环保与公用事业行业：清新环境拟增资四川天晟源

事件：清新环境发布公告，根据公司业务发展的需要，拟以自有资金 7,696.77 万元向参股公司四川省天晟源环保股份有限公司增资，取得其 11% 股权。增资完成后，清新环境持有天晟源 60% 股权，天晟源成为清新环境控股子公司并纳入合并报表范围。

点评：拓宽环境产业链，布局生态修复领域。天晟源主要从事环境监测检测、土壤环境调查评估及修复、智慧环保等业务，是我国西南区域环境监测头部企业，为生态环境部批准的首批环境监测社会化服务试点单位，已获得中国地质调查局“地下水污染样品分析测试”资格，同时 2022 年入选“全国第三次土壤普查实验室名录”（第一批）。公司对天晟源进行增资，可进一步拓宽环境产业链，布局生态修复领域，巩固公司工业、市政环境综合治理业务版图，提升未来盈利能力。

股东平台优势显现，助力公司打造环境综合服务商。公司控股股东四川省生态环保产业集团定位为省级环保

平台，在资信、资金、资源等多方面为公司提供支撑。在股东助力下，公司业务除在烟气治理向非电领域横向拓展之外，纵向也在向水务、土壤治理、能源综合利用等领域不断拓展。目前股东平台优势开始逐步显现，助力公司打造集气、水、固以及能源利用于一体的环境综合服务商。

(分析师：邹序元，执业证书编号：S0110520090002)

机械军工：高德红外：防疫产品需求下滑拖累全年业绩，型号产品和弹药业务增长为公司发展增添动力

事件：近日，公司发布 2021 年年度报告和 2022 年第一季度业绩预告。公司 2021 年内实现营业收入 35.00 亿元，同比增长 4.98%，归母净利润 11.11 亿元，同比增长 11.00%。公司 2022 年一季度归母净利润预计 3.10 亿元-3.58 亿元，同比增长 30%-50%。

人体测温用红外热像仪销量同比大幅下降，其他业务稳步上升。2021 年疫情得到较好防控，人体测温用红外热像仪需求大幅下降，导致公司红外热像仪及综合光电系统的生产量和存货量较上年同期减少了 30%。公司红外探测器芯片、型号产品和非防疫类民品仍然保持了持续增长的态势，弥补了人体测温领域的部分缺口。红外热像仪业务营收最终录得 26.15 亿元，较 2020 年减少了 9.40%。传统弹药及信息化弹药业务订单大幅增加，实现营业收入 8.03 亿元，同比增长 88.01%。

毛利率较低的弹药业务营收大幅增长导致整体毛利率有所下降。传统弹药及信息化弹药业务快速增长，营收占比达 22.94%，同比增加 10.13pct，毛利率为 26.74%，同比减少 3.73pct。由于弹药业务毛利率相对较低，营收占比较前期有较大幅度的提升，导致公司整体毛利率略有下降。红外热像仪毛利率为 64.90%，同比增加 1.05pct，主要系高价值的型号产品和探测器芯片销售占比增加所致。

存货、合同负债大幅增加，新签大额订单。公司存货 16.56 亿元，同比增加 14.61%；合同负债 6.62 亿元，同比增加 185.20%；表明公司在手订单充足。公司凭借着深厚的技术实力在竞标项目中保持着较高的中标率。在光电综合系统领域，公司首次参与某类机载光电吊舱项目竞标即分别取得第一名和第二名的好成绩；在完整装备系统总体领域，公司以第一名成绩中标某重点项目。2022 年 3 月公司发布公告，新签某装备型号订货合同，金额 2.69 亿元，占 2021 年营收 7.69%。随着竞标项目的后续批产及新签合同的交付，公司未来业绩有望持续增长。

公司安防、工业、无人机载荷等非防疫类民品业务持续保持高速增长态势，型号产品和完整武器装备订单充足，叠加汉丹机电新火工区建成投产使得弹药产能得到进一步释放，看好公司未来发展。

(分析师：曲小溪，执业证书编号：S0110521080001)

轻工制造行业：公牛集团发布 2021 年年报，归母净利润同比+20.18%

事件：2021 全年实现营业收入 123.85 亿元，同比+23.22%；实现归母净利润 27.8 亿元，同比+20.18%，扣非后归母净利润 26.32 亿元，同比+18.48%。

点评：智能电工照明业务增长靓丽，原材料成本扰动 Q4 盈利承压。从单季情况来看，公司 Q4 单季实现营业收入 33.72 亿元，同比+16.13%，实现归母净利润 5.74 亿元，同比-19.65%，实现扣非后归母净利润 5.37 亿元，同比-20.07%，利润端下滑主要原因为原料成本持续高位运行致使套期保值效果减弱。分业务来看，2021 年公司电连接/智能电工照明/数码配件产品分别实现营业收入 64.13/55.51/3.73 亿元，分别同比+15.58%/+36.90%/-10.79%，其中智能电工照明产品增速靓丽，具体来看墙壁开关插座/LED 照明/其他及智能生态产品分别同比+29.55%/+38.53%/+139.56%。

受原料成本影响毛利率有所下滑，费用管控有效净利率维持稳定。受年内原料成本扰动，下半年未再进一步提价，及收入结构变化等因素影响，公司全年毛利率同比-3.17pcpts 至 36.95%，但公司期间费用管控有效，期间费用率同比-2pcpts 至 11.07%，其中销售费用率-0.63pcpts 至 4.52%，管理及研发费用率-1.02pcpts 至 7.26%，财务费用率-0.35pcpts 至-0.71%，驱动净利率同比-0.57pcpts 至 22.45%，净利率下滑幅度小于毛利率下滑幅度，净利率水平基本维持稳定。

五金/装饰/数码/电商渠道协同互补，B 端渠道高速增长。公司确立了 ToC 和 ToB 两大营销体系。其中 C 端装饰渠道目前已成功开发 1.8 万余家终端网点；电商渠道开拓顺利，全年销售收入同比+31.82%，其中转换器、墙壁开关插座两个品类天猫市占率继续保持第一。B 端渠道方面，公司积极开拓装企业务、工程项目业务和地产精装房业务，其中在家装业务方面与贝壳等 120 余家全国及区域知名装企和平台建立了稳固合作，装企网点覆盖超万家。全年 B 端渠道销售收入同比+ 175.20%。

(分析师：陈梦，执业证书编号：S0110521070002)

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	3,213.3	1.46	-1.18	-1.20	-11.72
深证成指	11,756.4	2.05	-1.70	-2.99	-20.87
沪深 300	4,180.0	1.95	-1.20	-1.01	-15.39
恒生指数	21,319.1	0.52	-2.53	-3.08	-8.88
标普 500	4,412.5	0.00	-1.69	-2.60	-7.42
道琼斯指数	34,308.1	0.00	-1.19	-1.07	-5.59
纳斯达克指数	13,412.0	0.00	-2.18	-5.69	-14.27
英国富时 100	7,618.3	0.00	-0.67	1.37	3.17
德国 DAX	14,192.8	0.00	-0.64	-1.54	-10.65
法国 CAC40	6,555.8	0.00	0.12	-1.56	-8.35
日经 225 指数	26,335.0	-1.81	-2.41	-5.34	-8.53

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	99.35	0.00	-3.34	-5.12	27.73
NYMEX 原油	95.18	0.00	-3.13	-5.09	26.55
LME 铜	10,157.50	0.00	-1.61	-2.10	4.50
LME 铝	3,251.50	0.00	-3.64	-6.86	15.81
LME 锡	43,420.00	0.00	-0.66	1.19	11.73
LME 锌	4,274.00	0.00	0.46	2.41	20.94
CBOT 大豆	1,658.00	0.00	-1.84	2.46	23.80
CBOT 小麦	1,088.25	0.00	2.83	8.18	41.19
CBOT 玉米	759.25	0.00	-0.20	1.40	27.98
ICE2 号棉花	135.35	0.00	2.22	-0.25	20.20
CZCE 棉花	21,630.00	0.21	0.28	-0.57	5.15
CZCE 白糖	6,048.00	0.23	2.34	4.02	5.02
波罗的海干散货指数	2,031.00	0.00	-1.17	-13.87	-8.39
DCE 铁矿石	925.00	4.40	1.65	3.35	37.24

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	99.98	0.00	0.13	1.64	4.18
美元兑人民币 (CFETS)	6.37	0.02	0.12	0.44	-0.03
欧元兑人民币 (CFETS)	6.92	-0.38	0.08	-2.00	-4.01
日元兑人民币 (CFETS)	5.07	-0.27	-1.04	-2.44	-8.33
英镑兑人民币 (CFETS)	8.29	0.01	-0.14	-0.52	-3.74
港币兑人民币 (CFETS)	0.81	0.04	0.13	0.34	-0.53

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	2022-04-12	沪股通	1	23.4703	13.8178	9.6525	4.1652	1,782.00
600036.SH	招商银行	2022-04-12	沪股通	2	17.0944	5.1944	11.9000	-6.7056	45.70
600276.SH	恒瑞医药	2022-04-12	沪股通	3	8.0499	2.5731	5.4768	-2.9038	33.67
601012.SH	隆基股份	2022-04-12	沪股通	4	7.2412	3.7561	3.4850	0.2711	66.86
603259.SH	药明康德	2022-04-12	沪股通	5	7.0481	3.2399	3.8082	-0.5684	106.41
601668.SH	中国建筑	2022-04-12	沪股通	6	6.9645	4.8588	2.1058	2.7530	5.93
600809.SH	山西汾酒	2022-04-12	沪股通	7	6.4566	4.6841	1.7726	2.9115	252.81
601888.SH	中国中免	2022-04-12	沪股通	8	6.1106	3.1822	2.9285	0.2537	171.72
600900.SH	长江电力	2022-04-12	沪股通	9	5.9116	3.6619	2.2497	1.4122	23.04
600030.SH	中信证券	2022-04-12	沪股通	10	5.6714	2.1966	3.4748	-1.2782	21.10

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	2022-04-12	深股通	1	14.5827	7.3688	7.2139	0.1549	472.00
000858.SZ	五粮液	2022-04-12	深股通	2	13.2657	7.8567	5.4090	2.4477	163.88
300059.SZ	东方财富	2022-04-12	深股通	3	11.7807	6.0203	5.7604	0.2599	26.20
000002.SZ	万科 A	2022-04-12	深股通	4	8.9717	6.8080	2.1636	4.6444	20.17
002352.SZ	顺丰控股	2022-04-12	深股通	5	7.8507	4.5035	3.3472	1.1563	52.30
002475.SZ	立讯精密	2022-04-12	深股通	6	6.4961	3.2587	3.2374	0.0214	28.88
300760.SZ	迈瑞医疗	2022-04-12	深股通	7	6.4789	3.8530	2.6259	1.2272	324.84
300274.SZ	阳光电源	2022-04-12	深股通	8	6.4356	4.6898	1.7458	2.9439	96.80
000568.SZ	泸州老窖	2022-04-12	深股通	9	6.2149	2.9550	3.2600	-0.3050	193.00
002594.SZ	比亚迪	2022-04-12	深股通	10	5.8692	3.1702	2.6990	0.4712	238.16

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