

宏观经济分析

宏观经济分析

市场超跌反弹，后续仍存变数

市场消息

美债大幅上行，不确定性增加。美债的走势超出市场预期，主要有两点，一是上行时点超预期，周三美国议息会议当天，美债下行约4个BP，标普500和纳指均涨3%，但随后的一个交易日美债开始大幅上行。二是上行幅度超预期，周四和周五分别大幅上行10个BP和9个BP。即使在事后，市场也没有找到一致合理的解释，但美债的剧烈波动反映了对于未来的不确定性。

关于美债利率的走势，不确定性主要源于以下几个方面：一是美国通胀的不确定性，美国通胀依然高企但增速有所放缓，与此同时，工资-通胀的双螺旋警报未除；二是美国经济的不确定性，美国一季度经济GDP环比折年率为-1.40%，主要受全球疫情影响净出口放缓所致，消费和投资仍具有韧性，尤其是作为美国经济引擎的消费者支出在第一季度增速依然强劲，因此，美国一季度GDP增速下滑偶然因素影响较大，美国经济的走势在目前时点来看还不明朗，有待进一步观察；三是美联储态度的不确定性，美联储最近表态偏鸽，但其在七十年代的加息力度强于通胀增速、加息时点也领先通胀，而本次加息力度和时点均落后于通胀，增加了市场的疑虑。

经济修复尚需时日，政策发力可期。当前国内经济活跃度仍在低点，房地产的销售未见明显起色，制造业继续承压。经济下行压力加大需要政策发力维稳。根据21世纪经济报道，“2022年新增专项债需于6月底前基本发完”，意味着5、6月份平均有万亿元的新增专项债有待发行。同时，也为下半年的财政政策打开了想象空间。货币政策在去年末和今年初已有前置发力，现阶段为了“内外兼顾”，结构型工具比价格型工具的推出可能性更大。

后市展望

市场在超跌反弹后的走势依然有一定的不确定性。国内疫情及防控的走势、稳增长政策的落地以及美债上行的幅度都有一定的变数，地缘政治的影响若隐若现，建议跟踪观望，灵活应对。国债收益率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

计算机行业

事件

央视报道，“十四五”期间大数据中心投资额每年增长将超 20%，总额超过 3 万亿。

点评

西部地区投资同比增长 6 倍，呈现“由东向西”转移的良好趋势。今年以来，我国布局建设新一代超算、云计算、人工智能平台、宽带基础网络设施，10 个国家数据中心集群中，新开工项目 25 个，投资超过 1900 亿元。其中，西部地区投资比去年同期增长 6 倍，呈现出由东向西转移的良好趋势。预计“十四五”期间，大数据中心投资还将以每年超过 20% 的速度增长，总投资将超过 3 万亿元。

“东数西算”工程助力我国全面推进算力基础设施化。今年 3 月，国家发展改革委、中央网信办、工业和信息化部、国家能源局联合印发通知，同意在京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝、内蒙古、贵州、甘肃、宁夏等 8 地启动建设国家算力枢纽节点，并规划了 10 个国家数据中心集群，标志着“东数西算”工程正式全面启动。“东数西算”工程是我国从国家战略、技术发展、能源政策等多方面出发，在“新基建”的大背景下，启动的一项至关重要的国家工程，首次将算力资源提升到水、电、燃气等基础资源的高度，统筹布局建设全国一体化算力网络国家枢纽节点，助力我国全面推进算力基础设施化。“东数西算”工程正式全面启动，算力建设将加快推动，以满足逐年增长的算力需求。随着数据中心集群的规划建设，服务器的需求得到有力支撑，规划集群内数据中心的平均上架率至少要达到 65% 以上，服务器厂商有望受益。

（研究员：翟炜，执业证书编号：S0110521050002）

医药行业

华润三九拟收购昆药集团 28% 股份

事件

5 月 8 日，华润三九发布公告，拟现金收购昆药集团 28% 股份，本次交易完成后，昆药集团将成为华润三九的控股子公司。

点评

现金收购展现雄厚实力，标的公司是国内领先的天然植物药制造企业。公司拟以支付现金的方式向华立医药购买其所持有的昆药集团 27.56% 股份，并向华立集团购买其所持有的昆药集团 0.44% 股份，本次交易标的股份价格拟定为 29.0 亿元，对应昆药集团每股转让价格为人民币 13.67 元，本次交易完成后华润三九将持有昆药集团 28% 的股份，昆药集团将成为华润三九的控股子公司。昆药集团是国内领先的天然植物药制造企业，业务领域覆盖医药全产业链，核心业务覆盖药物研发、生产及销售、医药流通及大健康产业等领域。现有业务主要分为四大板块，即以三七总皂苷系列、天麻素系列、青蒿系列为主的植物药系列产品板块；以舒肝颗粒、板蓝清热颗粒、参苓健脾胃颗粒等中成药为主的精品国药产品板块；以抗生素、骨和关节健康、妇科、儿科、免疫抑制

等领域为主的化学药板块；以医药分销业务为主的医药流通板块。21年昆药集团实现营业收入82.54亿元，同比增长6.95%，实现净利润5.08亿元，同比增长11.12%，药品批发与零售、口服剂、针剂、日用品收入分别为40.1/28.9/8.5/0.8亿元。

优势互补充分协同，推动以三七为代表的中医药产业发展。三七是中药产业具有代表性的药材资源，作为云南省最具特色的优势生物资源之一，云南省大力支持三七产业的发展。通过本次交易，双方可在三七产业链、品牌打造等方面充分协同，提升企业综合竞争力，交易完成后，昆药集团将成为上市公司的控股子公司，围绕其三七、青蒿等核心植物资源精深发展，促进中医药现代化、产业化。本次交易有助于华润三九拓展医药产业布局，发挥协同效应，进一步提升经营效率，利用丰富的经营管理经验与产业资源背景对昆药集团赋能，提升竞争优势。

(研究员：李志新，执业证书编号：S0110520090001)

轻工制造行业

仙鹤股份披露 2021 年年报及 2022 年一季报

事件

公司发布 2021 年年报及 2022 年一季报，2021 全年实现营业收入 60.17 亿元，同比 +24.24%；实现归母净利润 10.17 亿元，同比 +41.76%，扣非后归母净利润 9.58 亿元，同比 +48.38%。2022Q1 实现营业收入 16.78 亿元，同比 +9.96%；实现归母净利润 1.46 亿元，同比 -47.81%，扣非后归母净利润 1.32 亿元，同比 -51.5%。

点评

原材料及能源成本扰动，公司利润端短期承压。2021 年公司可转债年产 22 万吨高档纸基新材料募投项目全部投产，全年公司机制纸产/销量分别达 77.69/70.02 万吨，分别同比 +25.85%/+16%。同时，公司多元化产品矩阵灵活适应市场需求，推动收入端稳健增长。分季度看，公司 2021Q4/2022Q1 分别实现营收 16.55/16.78 亿元，同比 +9.92%/+9.96%，实现归母净利润 1.14/1.46 亿元，同比 -49.03%/-47.81%。受原材料及能源价格快速上涨及公司提价尚未有效落地影响，利润端短期承压。

期间费用持续优化，盈利能力受成本压制下滑。2021 年公司依托适度提价及灵活调整业务结构的能力，毛利率基本维持稳定。全年毛利率同比 -0.5pcts 至 19.98%。期间费用率同比 -1.08pcts 至 5.22%，推动净利率同比 +2.09pcts 至 16.93%。受原材料及能源成本压制，2022Q1 毛利率同比 -10.92pcts 至 11.54%，较 2021Q4 环比 -0.01pcts。期间费用持续优化，期间费用率同比 -1.06pcts 至 3.82%，影响净利率同比 -9.66pcts 至 8.73%，较 2021Q4 环比 +1.88pcts。后续随提价落地盈利能力有望逐步改善。

产能步入快速扩张阶段，全国布局日益完善。公司投资 118 亿元的年产 250 万吨“广西三江口新区高性能纸基新材料”的林浆纸一体化项目及在湖北省投资 100 亿元年产 250 万吨“高性能纸基新材料循环经济”项目已于 2022Q1 相继开工，进一步完善公司在西南及中原地区产能布局。同时，公司常山基地投建的 30 万吨食品卡纸项目预计将于 2022 年 7 月完工投产。产能投建及释放节奏加快，支撑公司收入端持续增长。

(研究员：陈梦，执业证书编号：S0110521070002)

机械军工行业

西部超导发布年报与一季报，三大板块共同增长

事件

西部超导发布 2021 年报，2021 年公司实现营业收入 29.3 亿元、同比 +38.5%；实现归母净利润 7.4 亿元、同比 +100%；扣非归母净利润 6.5 亿元、同比 +122.8%。公司同时发布 2022 年一季报，一季度实现营业收入 8.9 亿元、同比 +66.5%；实现归母净利润 2.1 亿元、同比 +67.4%；扣非归母净利润 2.0 亿元、同比 +77.6%。

点评

三大业务板块共同增长、毛利率提升：2021 年公司高端钛合金材料销售 6813 吨，实现收入 24.6 亿元、同比增长 38%，毛利率为 45.3%、同比提升 2.3 个百分点；超导线材销售 557 吨，实现收入 2.4 亿元、同比增长 23%，毛利率为 16.3%、同比提升 11.8 个百分点；高性能高温合金材料销售 500 吨，实现收入 1.0 亿元，同比增长 197%，毛利率为 4.0%、同比提升 15.4 个百分点。公司全年订单饱满、产能利用率较高，三大业务板块主要产品销量提升、销售结构优化，规模效益进一步显现。

盈利水平继续提升、持续加大研发投入：公司 2021 年整体毛利率为 40.8%、同比提升 2.9 个百分点；净利率为 25.5%、同比提升 8.0 个百分点。销售费用率为 1.7%、同比基本持平；管理费用率为 4.3%、同比下降 2.6 个百分点；财务费用为 2422 万元、同比下降 59%，主要系当期汇兑收益增加所致。公司 2021 年投入研发费用 1.9 亿元、同比增长 42%，研发费用率为 6.4%、同比提升 0.2 个百分点，各业务领域研发项目有序推进。

各领域技术研发与产业化取得新进展：钛合金领域，依托多种型号军用及商用飞机研制任务，突破大规格钛合金材料制备一系列工程化关键技术；突破航空用超高强度高韧钛合金材料强韧性调控关键技术，在大尺寸整体化航空锻件获得应用；商用航空钛合金材料订货量稳定增长。超导线材、超导磁体领域，MRI 用 NbTi 超导线材月产量不断提升、全球市场份额持续扩大；MCZ 实现批量化制造、服务国内外多家 300mm 单晶硅棒生产头部企业；再次签订 10T 高场超导磁体出口合同。高温合金领域，重点牌号已向客户小批量交付；GH4169、GH738 等典型高温合金在多个型号发动机和长江系列发动机进入批量供货阶段；国产燃气轮机用高温合金市场，实现 GH4169 等合金产品批量供货。

产能释放应对航空高景气度，依托新型号需求把握增量市场：2021 年公司定增募集资金 20 亿元，用于航空航天用高性能金属材料产业化项目、高性能超导线材产业化等多个项目。随着公司首发募投“发动机用高性能高温合金材料及粉末盘项目”实施推进，及定增募投项目陆续开展，将突破公司现有产能瓶颈、并挖掘潜在产能，以应对下游旺盛需求。

(分析师：曲小溪，执业证书编号：S0110521080001)

传媒行业

疫情拖累行业复苏，关注游戏边际改善

疫情反复重创影院市场，23 年内容供给或面临短缺。由于京沪等地处于严格疫情防控政策之下，“五一”期间原定档影片纷纷撤档，其中包括万达电影主投主控《哥，你好》、文投控股参与出品的《检察风云》。五一档期全国票房不足 3 亿元，同比去年减少近 14 亿元。同时，由于上海、北京相继进入高级别疫情防控期，大量影视项目的拍摄制作受到影响，项目中止或周期拉长的风险加大，23 年影院和网络平台的内容供给或出现明显不足。

经济形势影响广告主需求，Q2 营销板块业绩或继续承压。疫情之下经济增速放缓，消费市场面临严峻挑战，相应经济部门的广告需求也面临收缩。从 Q1 财务数据来看，疫情带来的负面扰动拖累了营销板块龙头业绩。目前防控形势下，广告主需求有望在二季度底逐步修复，Q2 业绩或继续承压。

二季度游戏公司供给充足，关注板块边际改善。版号重启利好游戏行业加大供给，多家厂商陆续上线重点产

品，有望促进板块基本面边际改善。二季度已上线的国内市场重点产品包括腾讯《黑色沙漠手游》、《诺亚之心》，吉比特参股公司勇仕网络《深空之眼》，恺英网络《圣灵之境》、星辉游戏《纯白和弦》等，二季度待上线储备产品还有心动网络《进化之地2》、盛趣游戏《传奇天下》等。

风险提示：新冠疫情防控；必选消费价格；国内监管政策；海外互联网市场政策。

(分析师：李甜露，执业证书编号：S0110516090001)

交运行业

上海快递复工，利好行业复苏

点评

上海市分三阶段推进快递行业复工复产。近日，上海市邮政快递业按照国家邮政局和市委市政府关于统筹推进疫情防控和复工复产工作的有关要求，积极稳妥逐渐有序推进复工复产工作。上海市邮政管理局结合上海和行业实际，分保供、保通、保畅三个阶段积极稳妥逐渐有序开展复工复产工作。根据安排，第一阶段的主要任务是开展受各级政府、部门委托的保供工作，承担防疫物资、紧急药品和人民群众生活必需品的运递服务，以及已复工复产企业的点对点服务，不开放网点营业。第二阶段，待社会面动态清零后，将视疫情防控形势，合理开放部分分拨处理中心和营业网点，以生产生活资料和关系国计民生的产业链供应链为服务保障重点，满足部分寄递需求。第三阶段，社会经济秩序逐步全面恢复，行业将全面开放分拨处理中心和营业网点的运营，全面恢复寄递业务。

居民消费物流受疫情影响明显。一季度全国社会物流总额 84.0 万亿元，同比增长 6.2%。从增速看，一季度社会物流总额累计尚保持在 6% 左右的较快增长，且增速高于 2021 年第四季度 2 个百分点。3 月份受国际形势和国内疫情影响，社会物流总额增速有所放缓，3 月当月增速比 1-2 月回落超过 2 个百分点。分类来看，一季度工业品物流总额比上年增长 6.5%，比去年四季度回升 2.6 个百分点；单位与居民物品物流总额同比增长 6.7%，增速降至近年来的较低水平。我们认为，随着物流保通保畅工作的落地实施，物流行业有望先于疫情发展情况实现逐步回暖，快递、快运以及其他运输企业此前中断的运输服务有望快速重启，积压的货运需求有望逐步得到满足，疫情对行业企业业绩的负面影响将得到缓解。

五一民航出行遇冷，疫情防控形势依旧严峻。受疫情影响，旅客出行意愿较低，交通运输部预计“五一”假期全国客运量 1 亿人次，日均 2000 万人次，较 2021 年同期下降 62% 左右。民航局节前预测，假期民航将运输旅客 200 万人次，日均约 40 万人次，同比下降 77%。一季报显示，本轮疫情对公司业绩影响较为明显，七家民航运输公司业绩同比均出现下滑，均出现明显亏损，其中中国航、东航、海航和春秋航空的经营净现金流均为负，航空运输再回冰点。由于本轮疫情防控形势依旧严峻，部分重要机场加强了 5 月份疫情防控措施，例如白云机场 5 月 3 日起，进入航站楼的国内出发旅客需要 48 小时内核酸检测阴性证明、1 次现场免费抗原检测、健康码绿码、体温检测正常以及乘机人员身份信息核验；国际出发旅客需国际航班出发机票购票信息、48 小时内核酸检测阴性证明、健康码绿码以及体温检测正常。北京首都机场、大兴机场 5 月 5 日起，进入机场航站楼人员需要 7 日内核酸检测阴性证明、北京健康宝扫码绿码以及通过体温检测，其中乘机的旅客需要 48 小时内核酸检测阴性证明。我们认为较严格的防控措施还将持续影响旅客出行意愿，航空运输修复进程还将延后。

(分析师：张功，SAC 执证编号：S0110522030003)

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	3001.56	-2.16	-1.49	-7.70	-12.21
深证成指	10809.88	-2.14	-1.92	-9.61	-22.42
沪深 300	3908.82	-2.53	-2.67	-7.61	-21.76
科创 50	942.23	-1.45	-0.52	-8.28	-25.45
创业板指	2244.97	-1.90	-3.20	-12.64	-22.86
恒生指数	20001.96	-3.81	-5.21	-8.55	-30.09
标普 500	4123.34	-0.57	-1.25	-8.13	-2.58
道琼斯工业指数	32899.37	-0.30	-0.69	-5.25	-5.40
纳斯达克指数	12144.66	-1.40	-3.34	-11.42	-11.69
英国富时 100	7387.94	-1.54	-2.29	-3.67	3.62
德国 DAX	13674.29	-1.64	-2.60	-4.27	-11.20
法国 CAC40	6258.36	-1.73	-3.36	-4.43	-1.99
日经 225	27003.56	0.69	0.69	0.07	-8.02
韩国综合指数	2644.51	-1.23	-1.34	-2.07	-17.29
印度 SENSEX30	54835.58	-1.56	-3.76	-7.76	11.44
澳洲标普 200	7205.64	-2.16	-1.51	-3.64	1.76

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	1882.80	0.38	0.65	-3.23	2.81
COMEX 白银	22.37	-0.33	-1.30	-9.88	-18.59
ICE 布油	113.22	2.09	7.86	10.16	65.82
NYMEX 原油	110.61	2.17	8.01	12.57	70.43
NYMEX 天然气	7.98	-9.13	0.34	27.13	169.81
LME 铜	9388.00	-1.07	-0.23	-9.06	-9.88
LME 铝	2835.00	-2.78	-2.61	-15.99	11.61
LME 锌	3791.00	-2.91	-4.30	-10.89	25.74
CBOT 大豆	1624.75	-1.35	-0.35	-3.80	2.20
CBOT 小麦	1109.50	0.27	6.12	4.84	45.65
CBOT 玉米	786.50	-1.38	-0.82	3.38	7.41
波罗的海干散货指数	2718.00	2.80	12.69	32.26	-14.61
生猪指数	18338.78	0.30	-0.16	17.22	-30.88

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	103.66	0.09	0.17	3.82	14.87
美元中间价	6.63	1.00	0.23	4.21	2.56
欧元中间价	7.00	0.39	0.64	1.14	-10.29
日元中间价	5.10	0.28	0.69	-0.65	-14.03
英镑中间价	8.21	-0.90	-0.53	-1.32	-8.61
港币中间价	0.85	0.99	0.20	4.06	1.51

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