

宏观经济分析

宏观经济分析

A 股延续反弹，后续仍有变数

市场消息

美债在快速冲高后有所回落，对 A 股是利好；国内经济在没有新增利空信息的情况下，超跌的 A 股有反弹的动力。

5 月 10 日，A 股受外围股市大跌影响股指低开，随后震荡走高。前期跌的多的指数相对反弹力度更大，截至收盘，沪指涨 1.06%，深证成指涨 1.37%，创业板指涨 2.17%。从行业板块来看，同样符合超跌反弹的规律，除了建筑板块之外，消费者服务、电子、电力及公用事业、电力设备及新能源均涨幅居前，煤炭和石油石化则受价格调控的影响，有所下跌。恒指和恒生科技指数受外围股市影响更直接，分别收跌 1.84% 和 3.22%，北向资金净流出约 90 亿元。

A 债受美债收益率下行的影响情绪较好，早盘 10 年期国债活跃券收益率低开后下行约 1 个 BP，全天下行 0.65 个 BP，收于 2.8075%。

国内商品市场多数下跌，既有国际商品价格下行的因素，也有国内经济现实疲弱的影响。能化品领跌，燃油跌近 8%，原油跌近 7%；黑色系普跌，硅铁、铁矿石跌超 4%，锰硅、焦煤跌超 2%；基本金属也多数下跌，沪锡跌近 5%，沪镍跌超 3%；部分农产品表现强势，普麦涨近 5%。

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盘整体保持低位震荡，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

医药行业

罗欣药业：代理消化道振动胶囊系统，进一步加强消化领域布局

事件

近日，罗欣药业公布，子公司山东罗欣与上海安翰签署了《消化道振动胶囊系统经销合作协议》，成为安翰消化道振动胶囊系统在中国大陆区域内的总代理商。

点评

全球首创创新器械，用于缓解和治疗便秘。消化道振动胶囊系统（蔚通 Vibrabot™）为国内外同类首个国家药监局审批的创新医疗器械，适用于药物治疗效果欠佳的成人功能性慢性传输型便秘的症状缓解。消化道振动胶囊在吞服后经过消化道时，会以设定的频率进行长达 6 小时的间歇性舒适按摩，激活肠道神经网络，唤醒肠道动力，促进结肠蠕动，从而缓解和治疗便秘。根据《中国慢性便秘专家共识意见（2019）》，我国成人慢性便秘的患病率为 4%-10%，约有 5,000 万便秘患者。便秘可导致胃肠神经功能紊乱、诱发心脑血管意外甚至猝死，影响便秘患者的身心健康。该产品于 2022 年 2 月 28 日获得国家药品监督管理局核发的创新医疗器械注册证，预期可提升适用人群的生活质量。

P-CAB 获批上市，消化领域优势持续提升。消化系统疾病领域是公司的核心疾病领域之一，具备较强的市场竞争力。4 月，公司的国家 1 类新药 P-CAB 替戈拉生片获批，已于 4 月 28 日首发正式上市。替戈拉生片主要用于治疗反流性食管炎，是公司首款自研的新型钾离子竞争性酸阻滞剂（P-CAB）。相关临床研究显示相较于 PPI，替戈拉生（P-CAB）具有：起效速度快，30 分钟即达峰，首剂全效；强效持久抑酸；不受进食和基因型影响；有效控制夜间酸突破等特点，随着在各省挂网，有望快速放量。

丰富公司产品线，形成药品+器械全领域布局。本次公司与安翰合作的消化道振动胶囊系统属于下消化道疾病领域，结合安翰在消化领域的科技创新能力，有利于丰富公司产品线，提升市场竞争力，形成上下消化道药品+器械结合的全领域布局。

（研究员：李志新，执业证书编号：S0110520090001）

纺织服装行业

阿迪达斯 2022Q1 大中华区收入同比-35%

事件

阿迪达斯发布 2022 年一季报，22Q1 实现营业收入 53.02 亿欧元，同比 +0.6%，剔除汇率影响，同比 -3%；实现净利润 4.9 亿欧元，同比 -11.5%。

点评

大中华区收入承压，盈利能力下滑。22Q1 收入下滑主要由于去年越南疫情导致的货品供应紧张，中国及亚太市场销售承压。收入分区域看，大中华区/北美/EMEA/亚太地区分别同比 -35%/+13%/+9%/-16%，西方市场需求

稳步增长，大中华区销售显著下滑主要由于疫情封控对零售产生负面影响以及去年同期的高基数等。公司预计 22Q2 亚太地区增速转正，大中华地区仍然面临压力。盈利能力来看，阿迪达斯毛利率-1.9pct 至 49.9%，毛利率下降主要由于原材料及海运价格上涨，但从产品端看，22Q1 零售折扣和产品定价均有改善。22Q1 公司销售及管理费用率均有所上升，主要由于品牌推广活动、DTC 业务、数字化业务等的投入增加。综合影响下，净利率同比-1.33pct 至 9.2%。

国产运动品牌仍有望持续扩大市场份额。阿迪达斯预计全年收入同增 11%-13% 低段，考虑到国内疫情对零售环境的持续影响，预计大中华区 2022 年同比显著下滑。我们认为国际品牌在中国销售承压给国产品牌的持续发展和份额提升提供了时间窗口。22Q1 国产品牌安踏、李宁、特步、361 度均取得较好表现。22Q2 受疫情对线下门店及线上物流的冲击，预计国产品牌在短期内或面临一定压力，但其在品牌声量提升、产品力持续打磨、渠道运营效率提升的长期趋势不改，2022 年有望继续扩大市场占有率。

(研究员：陈梦，执业证书编号：S0110521070002)

电子行业

意法半导体 (STM)：Q1 单季营收 35.46 亿元，基于去年高基数增速放缓

事件

公司于 4 月 27 日发布 2022Q1 财报，22Q1 单季营收 35.46 亿元（同比 +17.6%/环比-0.3%），毛利率 46.7%（同比 +7.7pcts/环比 +1.5pcts）。

点评

32 位 MCU 产品占据领先地位，在市场高需求下贡献较多营收增量。公司 MCU 产品 2021 年排名全球第一，该产品基于 ARM 架构，采用六核设计。未来公司的发展方向仍以 STM32 系列产品和相关生态系统为主，并会特别关注无线连接、安全和 AI 三个领域。这三个领域目前仍属于导入期，预计通过不断推出新产品和解决方案来赢得新订单。ASIC

电力和能源管理方面公司推出一系列产品。公司在电力和能源管理方面推出了一系列产品助力工业应用，包括 SiC 晶体管和模块、硅基晶体管、IGBT、二极管和整流器、运动控制、电力线通信、工厂自动化和家用电器。公司在智能电机控制、电流隔离和电源转换产品方面处于行业领先的地位，贡献了更多产品订单。

个人电子产品追求差异化和定制解决方案。公司在个人电子领域有两个目标：一是对差异化的产品或定制的方案进行大量应用。Q1 公司在新型旗舰智能手机插座方面表现出色，其中包括运动和环境传感器、飞行时间测距 (TOF) 传感器、无线充电产品、触摸显示控制器和安全解决方案；二是利用广泛的产品组合来解决高容量的应用。产品主要包括广泛的光运动和环境传感器，以及模拟、电源和微控制器的应用，如智能手表和其他领先厂商的可穿戴设备。

通信设备和计算机外设方面公司定制解决方案，持续推进关键客户参与计划。公司在终端市场方面有几个战略目标：一是公司将通过定制解决方案以及广泛、差异化的产品组合来进行应用；二是公司的安全可信的平台解决方案、笔记本电脑的时间传感器、通用单片机设计，以及 Master GaN 产品家族的高功率密度智能充电适配器将赢得新订单；三是解决蜂窝和卫星通信基础设施中的特定应用程序问题。公司会继续推进关键客户参与计划。

(分析师：何立中，执业证书编号：S0110521050001)

机械军工行业

中航光电：军、民品协同发展，业绩保持高增速。

事件

近日，公司发布 2022 年一季报，2022Q1 公司实现营业收入 39.66 亿元，同比增长 17.13%，实现归母净利润 7.37 亿元，同比增长 18.10%。

点评

业绩环比大幅增长，符合预期。公司一季度营业收入环比增长 32.65%，归母净利润环比增长 100.35%。2021 年公司防务产品多集中在前三季度交付，导致四季度营收、利润增速均低于前三季度，2022Q1 营收增速、利润环比大幅改善，表明公司防务产品交付恢复正常节奏。2022Q1 公司毛利率 39.79%，同比下降 1.64ct，环比提升 6.79pct，是高价值的防务产品交付环比大幅增加所致。

预付账款、存货和合同负债明显增加，反映下游需求旺盛。2022Q1 公司预付账款 0.97 亿元，同比增加 79.38%，主要系预付材料款增加所致；公司存货 50.15 亿元，同比增长 63.55%，较期初增长 6.03%；公司合同负债 8.83 亿元，同比增加 219.53%。公司积极备料、备货及大额合同负债表明下游需求旺盛，公司订单饱满。

军、民品协同发展，充分受益于下游需求扩张。十四五期间，国防信息化程度不断提升，公司防务用连接器交付量持续增长；随着全球 5G 建设进入关键期及新能源车渗透率的不断提高，公司民品将不断发力，尤其是新能源车用连接器，增速甚至超过防务产品，有望成为公司业绩的重要贡献板块。

募投项目逐渐落地，产能释放助力业绩再攀高峰。光电技术产业基地（二期）预计今年建成达产，华南产业基地项目一期、二期预计分别在 2023 年、2025 年达产，基础器件产业园项目（一期）预计在 2024 年达产，随着产能逐年释放，公司业绩有望再攀高峰。

（分析师：曲小溪，执业证书编号：S0110521080001）

环保与公用事业行业

清新环境年报发布

事件

近日清新环境发布年报，公司 2021 全年实现营业收入 68.80 亿元，同比 46.34%；实现归母净利润 5.68 亿元，同比 66.70%，扣非后归母净利润 5 亿元，同比 196.87%。

点评

“纵横拓展”成果初步显现。公司以电厂烟气治理业务起家，近年来不断向非电烟气治理以及纵向市政水务、工业节能、生态修复及资源再生等领域延伸，成果初步显现。存量业务方面，工程业务板块组建专业公司拓展非电业务，大力拓展新能源业务，加快重点投资项目落地，工程业务新签市场订单创历史新高，全年签订合同订单 45.87 亿元，同比增长 124%。增量板块方面，随着深水咨询、国润水务的先后加入，公司正式进军市政水领域；新疆金派项目是公司首个危废处置成熟项目，总建设批文 27.8 万吨/年，包括 320 万立方米柔性填埋场，在带来业绩增长点的同时，为危废综合处置利用后续的建设运营提供成熟经验；参股天晟源，标志着公司正式进入环境监测检测行业和生态修复领域，有利于业务向产业链前端的监测、污染来源分析等领域延伸拓展。

对应板块营收大幅增长。公司业务拓展带来相应板块营收大幅增长。公司水环境治理业务实现营收 14.99 亿元，同比 +159.25%；余热利用业务实现营收 4.86 亿元，同比 +368.79%；新增新能源工程业务收入 4.75 亿元，占营收 6.91%；资源利用业务实现营收 10.46 亿元，同比 +98.89%。公司运营业务占营收比重 45.60%，占比提升 6.11 个百分点。

增资子公司四川天晟源，继续拓宽环境产业链。公司 4 月中旬发布公告，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% 股权成为控股股东，布局生态修复领域。公司股东为四川省生态环保产业集团，在国资股东平台支持下未来将继续拓展环境产业链，加速打造为集气、水、固以及能源利用于一体的环境综合服务商。推荐关注。

(分析师：邹序元，执业证书编号：S0110520090002)

化工行业

2021 年化工企业盈利高企，未来看好具备成长性的龙头企业

我们以申万基础化工行业分类为对象，从收入规模、盈利能力、经营状况等方面，对 2021 年全年及 2022 年一季度的行业整体发展状况进行了整理。

2021 年，化工行业景气度处于相对高位，相关企业增收又增利，盈利高企。主要原因一是 2021 年全球产业链基本延续了自 2020 年 6 月以来的供需错配格局，化工产品阶段性供需失衡，二是能源价格高位支撑，所以化工产品普遍价格上涨。在申万基础化工分下，2021 年实现营业总收入 1.85 万亿元，同比 +33.20%，实现归母净利润 2085 亿元，同比 +128.11%。约 91% 化工企业营收同比增速为正，67% 化工企业归母净利润同比增速为正。基础化工行业 ROE 为 11.96%，较 2020 年同比上升 30.01%，处于历史同期的中等偏上水平。企业盈利高企，投资活动旺盛，2021 年基础化工行业资本支出为 3318.78 亿元，同比提升 31.11%，其中 2021Q4 单季度资本支出为 937.98 亿元，为近五年最高水平。分子行业来看，非金属材料、氨纶、聚氨酯、纯碱等板块表现亮眼。

2022 年 Q1 行业景气度持续。受疫情、地缘政治等影响下，原油价格不断走高，全球能源、化肥等供应链受到很大程度影响，化工品及原料价格多维持高位。申万基础化工行业整体实现营业总收入 5159.72 亿元，同比 +26.35%，实现归母净利润 620.62 亿元，同比 +33.20%。但是企业盈利情况出现分化，钾肥、复合肥等农化板块表现亮眼。

展望未来，我们预计 2022 年接下来的几个季度在内忧外患、以及前期盈利高点的双重影响下化工企业盈利增速会放缓，但是化工企业强者恒强，未来行业集中度会越来越高，双碳政策也会加速这一过程，而且龙头企业近年来盈利高企也会加大固定资产投资。

化工行业很多公司的股价经过前期的调整之后已经具有显著的配置价值，我们坚定推荐依靠持续的资本开支铸造成长进而穿越周期的龙头企业，这些企业多具备上下游一体化、技术不断优化创新，多方位筑建系统性竞争优势，包括万华化学、华鲁恒升、宝丰能源、卫星化学。

风险提示：经济及需求下滑，原料及产品价格大幅波动，项目进展不及预期。

(分析师：翟绪丽，执业证书编号：S0110522010001)

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	3035.84	1.06	-1.04	-6.64	-11.44
深证成指	10912.74	1.37	-1.21	-8.75	-21.59
沪深 300	3919.87	1.09	-2.25	-7.35	-21.48
科创 50	972.14	2.68	1.67	-5.36	-22.51
创业板指	2276.34	2.17	-0.53	-11.42	-22.09
恒生指数	19633.69	-1.84	-5.58	-10.23	-31.34
标普 500	3991.24	NaN	-3.75	-11.07	-4.71
道琼斯工业指数	32245.70	NaN	-2.28	-7.13	-7.19
纳斯达克指数	11623.25	NaN	-5.64	-15.23	-13.27
英国富时 100	7243.22	0.37	-3.47	-5.56	1.68
德国 DAX	13557.62	1.32	-2.48	-5.08	-11.97
法国 CAC40	6116.91	0.51	-3.95	-6.59	-4.21
日经 225	26167.10	-0.58	-2.43	-3.03	-11.35
韩国综合指数	2596.56	-0.55	-3.03	-3.85	-20.09
印度 SENSEX30	54364.85	-0.19	-2.40	-8.55	9.82
澳洲标普 200	7033.90	-1.22	-4.49	-5.94	-1.94

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	1837.20	-1.15	-2.05	-5.57	-0.02
COMEX 白银	21.23	-2.70	-5.40	-14.47	-22.78
ICE 布油	101.60	-4.10	-8.39	-1.15	48.71
NYMEX 原油	99.43	-3.55	-8.16	1.19	53.16
NYMEX 天然气	7.30	3.87	-16.91	16.25	148.91
LME 铜	9275.00	0.41	-2.26	-10.16	-10.66
LME 铝	2770.00	0.54	-5.01	-17.91	9.44
LME 锌	3594.00	-0.58	-7.95	-15.52	20.14
CBOT 大豆	1593.75	0.54	-3.23	-5.64	0.39
CBOT 小麦	1095.50	0.25	-0.99	3.52	49.97
CBOT 玉米	775.75	0.49	-2.73	1.97	8.99
波罗的海干散货指数	2831.00	NaN	7.07	37.76	-12.62
生猪指数	18736.76	-0.87	2.48	19.76	-24.17

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	103.73		0.15	3.89	14.86
美元中间价	6.71	0.35	2.23	5.47	4.20
欧元中间价	7.09	0.55	1.70	2.46	-9.53
日元中间价	5.15	0.67	1.40	0.47	-13.11
英镑中间价	8.28	0.33	-0.06	-0.49	-8.38
港币中间价	0.86	0.35	2.20	5.31	3.09

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 (2022-05-10)

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	9.58	29.61	-20.03	0.81
600036	招商银行	8.09	6.54	1.54	1.40
600887	伊利股份	7.83	3.64	4.19	3.20
601012	隆基股份	5.43	6.04	-0.61	-1.31
601899	紫金矿业	3.18	7.47	-4.29	-1.73
600406	国电南瑞	3.89	6.20	-2.31	0.34
601668	中国建筑	4.92	3.95	0.98	2.20
601318	中国平安	3.69	4.28	-0.59	0.27
603501	韦尔股份	3.91	2.93	0.98	4.30
601166	兴业银行	3.78	2.73	1.05	1.94

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 (2022-05-10)

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	11.33	20.57	-9.24	2.90
002241	歌尔股份	7.54	8.32	-0.79	2.00
002812	恩捷股份	7.71	6.42	1.29	4.43
002594	比亚迪	3.81	9.16	-5.35	0.26
000858	五粮液	5.43	7.42	-1.99	0.36
300014	亿纬锂能	5.66	5.63	0.03	9.78
000651	格力电器	4.95	5.71	-0.75	0.54
000333	美的集团	5.53	4.23	1.31	0.43
002460	赣锋锂业	4.90	4.73	0.17	3.71
002475	立讯精密	2.56	5.47	-2.91	2.51

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
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		