

宏观经济分析

宏观经济分析

疫情边际好转，政策延续宽松

市场消息

国内疫情整体在边际上持续好转，有新增本土病例的省份已经稳定回落在10个以下。在此背景下，高频数据显示经济在延续恢复。同时，政策在延续放松，尤其是房地产政策。此外，美债近期走势较弱，10年国债收益率自高点的3.2%回落超过40个BP至2.78%。综合来看，近期形势变化对股市整体利好。

疫情边际持续好转，经济修复仍需时间。本轮疫情持续时间长、影响范围广、涉及城市大、防控措施严，虽然疫情正在持续边际好转，但防疫严格程度仍然处于高位，经济修复尚需时日。观察经济复苏的重要指标房地产，商品房成交面积与往年同期还有较大差距，价格也在走弱，70大中城市新建商品房住宅价格指数在4月同比下降0.1%，年内首次转负。

货币延续宽松，财政持续发力。央行在5月20日下调5年期LPR15个BP，超出市场预期，结合央行5月15日发布的“调整差别化住房信贷政策，下调首套房房贷利率下限20个基点”的政策，体现了央行稳定经济尤其是房地产市场的决心。4月广义财政预算收入大幅下降，一方面因为当月约8000亿元的增值税留抵退税，另一方面则与房地产市场的低迷有关，政府性基金预算收入降幅走阔。收入下滑导致财政支出的力度随之减弱。但是，从广义财政赤字绝对量来看，1-4月财政发力维稳经济的意图明显，加上此前报道的5-6月专项债发行计划以及近期市场广泛讨论的特别国债，预计后续财政支出的强度能够维持。

A股反弹，美股走弱。2022年A股及港股持续调整，当前对利空的敏感性降低，并积累了一定的反弹空间。如果政策暖风持续、疫情影响持续缓和，股市有持续反弹的可能，前期跌幅更大的板块可能反弹幅度更大。短期来看，市场的核心因素还是疫情演进和稳增长进展。本轮股市反弹的高度与之息息相关。与中国资本市场预期经济边际好转不同，美国资本市场出现了交易衰退的情况，上周美股下挫并且美债收益率大幅下行，中美利差倒挂略有缓和。

后市展望

在疫情边际好转、政策边际放松的支持下，市场出现了明显的超跌反弹。反弹的持续性取决于上述两个条件是否延续以及美债是否形成拖累。建议在谨慎乐观的基础上跟踪观望，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依赖于上述两个条件的边际改善。

(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

朗新科技旗下第三方聚合充电平台新电途与百度地图达成数据合作

点评

高德+百度，新电途提供更便捷的充电服务。此前，新电途已与高德完成数据对接，此次与百度合作，将更好的为全国绝大部分新能源车主提供更加便捷的充电服务。用户只需在高德或百度地图搜索“充电”或“充电桩”，就能快速找到周边新电途平台覆盖的所有充电桩，并显示充电价格、空闲桩数量等信息。此外，借助百度地图在 AI 技术与大数据上的优势，新电途将整合全国更多充电桩数据，将进一步完善充电网络。

与流量入口合作，新电途高速发展。与行业其他充电运营商构建并推行专有充电 APP 不同的是，新电途坚持与流量入口合作的充电服务模式，合作 APP 除导航领域的高德、百度外，还有支付宝、云闪付，以及分布在全国的城市超级 APP，具有用户覆盖率广、使用门槛低、用户粘性强等优势。目前新电途业务已覆盖全国 350 多座城市，连接全国超九成的在运营充电桩，市场份额稳居行业前三。根据朗新科技 2022 年一季报，一季度新电途聚合充电平台保持高速发展，实现营业收入超 6000 万元，超过去年全年收入；单季度平台聚合充电量超过 3.3 亿度，较上年同期增加约 7 倍。

汽车电动化时代，聚合充电平台具备长期发展优势。充电桩作为电动汽车推广普及的基础配套设施，近年来发展明显加速。根据美通社数据，截至 2021 年底，我国充电桩保有量为 196.2 万台，根据前瞻产业研究院预测，到 2025 年，我国公共充电桩保有量将在 727 万个左右。同时，土地资源决定了公共充电桩是一个分散性市场，能够高效匹配供需+提升能源效率的聚合平台将具有长期发展优势。

公司充电桩业务渗透率低，前景广阔。截至 2021 年底，新电途聚合充电平台已累计接入充电桩运营商超 400 家，在运营充电桩数量超过 32 万，服务新能源充电车主数超过 210 万，聚合充电量近 5.6 亿度（是 2020 年充电量的近 8 倍）。假设 2025 年我国汽车保有量为 3 亿辆，其中新能源车保有量 3000 万辆，以每辆车每年充电量 2000 度计算，3000 万辆车一年共需充电 600 亿度，若其中 25% 的电量通过新电途入口进行充电，则公司聚合充电业务的年充电量有望达到 150 亿度，较现有充电体量提升空间巨大。

（研究员：翟炜，执业证书编号：S0110521050002）

轻工制造行业

可选消费品类社零增速承压，静待疫情边际好转需求回暖

4 月疫情对社会消费品零售总额造成显著冲击，可选消费下滑明显。国家统计局公布 2022 年 1-4 月份社零数据。1-4 月份，我国社会消费品零售总额 138142 亿元，同比下降 0.2%，较 1-3 月增速环比下滑 3.47pcts。4 月份，社会消费品零售总额 29483 亿元，同比下降 11.1%。2022 年 1-4 月份，全国网上零售额 38692 亿元，同比增长 3.3%；其中，实物商品网上零售额 32887 亿元，增长 5.2%，占社会消费品零售总额的比重为 23.8%；在实物商品网上零售额中，吃类和用类商品分别增长 12.9%、6.3%，穿类下降 1.7%。根据我们测算，4 月份，实物商品

网上零售额 7629.7 亿元，同比下降 1%。4 月疫情对社会消费产生显著冲击，其中可选消费下滑幅度进一步扩大；由于疫情管控区域（主要为一线城市）物流受阻，网上消费短期承压。

4 月家具零售受疫情影响延续弱势，地产政策缓和及疫情减弱有望推动家具估值修复。2022 年 1-4 月份，我国家具类零售总额 450 亿元，同比下降 8.9%。4 月份，家具类零售总额 111 亿元，同比下降 14%，环比 3 月降幅扩大 5.2pcts。另据商务部发布数据，2022 年 4 月，我国建材家居卖场销售额 1011.57 亿元，同比增长 15.68%，增速环比下降 22.92pcts；2022 年 1-4 月，我国建材家居卖场销售额累计 3919.13 亿，同比增长 37.27%。全国多地疫情封控对于价值链条较长且对线下交付、上门量尺安装等环节依赖度较高的家具消费影响尤为严重，我们认为随着疫情影响逐步消退，地产政策边际缓和背景下家具零售额自 6 月开始有望加快修复。同时，建材家居卖场销售额增速持续快于家具类零售额增速，表明线下家具销售有向卖场集中趋势，未来建材家居卖场领域龙头家居商场由于其对相对较小商场在数字化、规模化、服务力等多方面具有替代优势将脱颖而出，将形成赢者通吃的局面。

文化办公用品及金银珠宝类均受疫情扰动增速下滑。随着文化办公用品消费逐渐由旺季向淡季过渡，叠加全国疫情反复下多地延迟开学、停课封校等因素，2022 年 4 月，我国文化办公用品类零售额 271.50 亿元，同比-4.80%，环比-14.58%。2022 年 1-4 月，我国文化办公用品类零售额累计值为 1211 亿元，同比+6.7%，增速较 1-3 月下滑 3.9pcts。金银珠宝类零售仍显著承压。2022 年 4 月，我国金银珠宝类零售额 158.40 亿元，同比-26.70%，2022 年 1-4 月，我国金银珠宝类零售额累计值达 987 亿元，同比+0.2%。我们认为当前全国强疫情管控政策造成婚庆等金银珠宝消费需求无法有效转化，但这类需求偏刚性，预计随疫情逐渐好转疫情管控放松后有所修复。

（研究员：陈梦，执业证书编号：S0110521070002）

机械军工行业

振华科技年报与一季报点评，经营规模与效益创新高

事件

振华科技 2021 年实现营业收入 56.6 亿元、同比 +43.2%；实现归母净利润 14.9 亿元、同比 +146.2%；扣非归母净利润 13.8 亿元、同比 +169.3%。2022 年一季度高增长延续，实现营业收入 18.9 亿元、同比 +44.2%；实现归母净利润 6.1 亿元、同比 +146.2%；扣非归母净利润 5.9 亿元、同比 +150.8%。

点评

订货和交付数量高速增长，经营规模和效益创历史新高：公司以高新电子元器件为核心业务，包括基础元器件、集成电路、电子材料和应用开发四大类产品。2021 年，下游用户因新项目研制和战略储备等因素，加大了电子元器件的物资采购力度，公司订货和交付数量持续保持高速增长。子公司来看，主要从事半导体分立器件业务的振华永光和从事集成电路业务的振华微业绩增速最高；振华永光营收与净利润分别同比增长 68.5% 和 138.2%；振华微营收与净利润分别同比增长 67.8% 和 99.9%。

结构调整、产品升级带来盈利能力提升：通过结构调整、产品转型升级和生产线的更新换代，公司 2021 年生产交付能力大幅提升，高附加值、高性能及新研产品在重点领域应用持续提高。2021 年整体毛利率为 60.8%、较 2020 年提升 7.3 个百分点；整体净利率为 26.5%、较 2020 年提升 11.2 个百分点。期间费用率为 28.7%、较 2020 年小幅下降 1.1 个百分点，未来期间费率仍有较大下行空间。

聚焦新型电子元器件核心主业，纵向集成、横向扩展加速发展：公司瞄准中高端产品提前布局，着力关键核心技术、持续加大研发投入。IGBT 及其模块、船用真空开关管、微波芯片电容、宇航级熔断器、大功率接触器、气密封微动开关和 LTCC 滤波器等高端产品取得实质突破，进一步丰富中高端产品技术内涵；超级电容模块、宇

航级电容器、宇航级电阻器、温补衰减器、MIS 硅电容、插件功率电阻等一批新产品实现供货。突破 MLCC 介质材料关键技术，MLCC 介质材料性能指标达到国内先进水平；突破 LTCC 粉料关键技术，指标达国际同行水平，进入应用验证阶段；自主研发有机、无机掺杂改性抑弧材料，满足高压熔断器研制。

公布定增预案，进一步提高核心产品产能：此前公司公布 25.2 亿元定增预案，主要用于半导体功率器件产能提升、混合集成电路柔性智能制造能力提升、新型阻容元件生产线建设、继电器及控制组件数智化生产线建设、开关及显控组件研发与产业化能力建设项目。以进一步提高核心产品产能及智能化生产水平，加大在行业前沿研发投入，巩固高可靠电子领域的技术水平与行业地位。

(分析师：曲小溪，执业证书编号：S0110521080001)

传媒行业

政策面筑底，核心资产布局正当时

互联网政策筑底，平台经济、游戏领域进入常态化监管阶段。5 月 17 日，全国政协召开“推动数字经济持续健康发展”专题协商会。会议进一步明确了中央支持平台经济、民营经济持续健康发展，支持数字企业在国内外资本市场上市，以开放促竞争，以竞争促创新的态度，是国内互联网监管政策走出底部的又一信号。平台经济、互联网游戏监管的常态化趋势将逐步消除板块在政策面的不确定性。

行业基本面疲软，下半年龙头业绩复苏可期。疫情和前期监管政策对行业的利空影响继续体现在一季度龙头业绩上。根据腾讯最新财报，Q1 公司营业收入同比持平，环比下滑 6%，non-IFRS 净利润 255.5 亿元，同比下滑 23%，环比增长 3%；网络广告收入同比下滑 18%，国内游戏收入同比下滑 1%。随着国内疫情防控逐步放开，二季度新游陆续上线，利空因素预计将在下半年陆续缓解。

板块估值触底回温，核心资产布局正当时。目前，A 股中信传媒板块上市公司市盈率 (TTM) 中位数为 16.05 倍，其中 28 家 100 亿市值以上的上市公司市盈率 (TTM) 为 15.48 倍，位于历史地位。港股通中信传媒板块上市公司市盈率 (TTM) 中位数为 8.84 倍。板块估值对行业利空的消化已逐渐完成，核心资产布局价值突显，推荐关注腾讯控股（政策筑底+游戏出海+视频号商业化潜力）、分众传媒（疫情向好+平台经济共振）、芒果超媒（头部综艺招商规模增长+姐姐 3 等新综强势上线）。

高质量出海仍是投资主线，关注游戏上市公司国际化进程。流量紧缺和总量控制的大背景下，国内游戏市场增长放缓，大规模、高质量的国产游戏出海符合文化输出的国家利益。同时，相对平台出海，游戏作为内容产品也面临更小的海外监管风险。元宇宙前景的刺激下，全球游戏产业已进入技术和业态的创新高峰期。国内主流游戏厂商具备人才和体系优势，通过积极的研发战略资源投资和本地化发行布局，将在出海战略的执行过程迅速补齐欠缺 3A 产品研发经验的短板，成为国际化游戏公司。推荐关注吉比特（休闲放置品类的精彩策划+独立游戏的商业运作）、心动公司（精品游戏社区+内容社交潜能）、三七互娱（出海布局进入收获期）、完美世界（深厚引擎积淀+品类突破受众拓展）。

元宇宙概念对社交创新的刺激正在从试验级项目过渡到雏形级项目，迎合的是年轻人对传统社交应用功能的不满足和对潮流事物的新鲜感。社交是手握流量的互联网巨头攻略元宇宙的重心，熟人社交、游戏社交、晒物社交等垂类需求也存在突破性机遇。推荐关注天下秀（成熟的 KOL 营销模式+社交传播基因+3D 社交应用元宇宙）、视觉中国（图片版权护城河+数字藏品发行平台）。

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

快递行业见底回升，航空客运迎来政策帮扶

点评

快递行业见底回升。1-4月，全国快递服务企业业务量累计完成317.1亿件，同比增长4.2%；业务收入累计完成3133.3亿元，同比增长2.3%。其中，4月份，全国快递服务企业业务量完成74.8亿件，同比下降11.9%；业务收入完成740.5亿元，同比下降10.1%。4月中国快递发展指数为241.3，环比下降3.9%，其中发展规模指数和发展能力指数环比分别下降11.8%和9%，显示出受疫情影响，行业整体发展出现降速，但从高频数据来看，随着物流保通保畅工作的推进，4月底开始，业务量已经明显回升，目前已经恢复到日均3亿件左右。

上海快递运输逐步恢复。5月19日，上海市邮政管理局局长冯力虎在新闻发布会上表示，预计到6月中上旬，上海全市所有的快递企业的分拨中心、分支机构和营业网点能够全部恢复运营。目前上海全市有20家大型的分拨处理中心已经投入运营，涵盖了邮政企业、各主要品牌的快递企业、跨境寄递企业和外资公司。此外，还有8家分拨中心将于近期陆续投入运营，恢复运营的分拨处理中心已经占到了总数的三分之一以上，同时580多家分支机构、营业网点开始对外营业，返岗的一线从业人员接近2万人，运能运力正在逐渐释放。

电商快递领域量减价增。国内上市快递企业4月经营数据表明，本轮疫情导致对行业业务量影响较大，但由于电商快递单价同比大幅提升，通达系快递企业营收逆势增长。从业务量来看，4月份圆通完成量12.46亿单，同比减少4.83%；申通完成7.91亿票，同比减少7.68%；韵达完成业务量11.32亿单，同比减少19.37%。圆通在超越韵达后，业务量实现领跑。从营收来看，三家公司均实现了业务收入增长，其中申通业务收入20.33亿元，同比增长11.42%，圆通业务收入31.22亿元，增幅达到10.78%，相比之下，韵达由于业务量减少19.37%，业务收入增幅仅有0.03%，达28.59亿元。时效件龙头顺丰控股的快递业务受影响也较大，4月顺丰速运物流业务实现营收115.06亿元，同比下降8.47%，完成业务量7.47亿票，同比下降10%。

航空公司迎来政府现金支持。根据中国证券报的报道，近期民航局组织召开国内客运航班专项支持政策落实工作部署会。从5月21日至7月20日，4500个国内客运航班将获得保底支持，并得到现金补贴。该政策对国内大中小航空公司全部适用，各家航司获得的“保底”航班份额，将由其过去一段时期的国内航班量份额决定。

(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	3146.57	1.60	1.71	1.93	-9.75
深证成指	11454.53	1.82	2.00	3.64	-20.55
沪深 300	4077.60	1.95	1.79	1.60	-20.58
科创 50	1045.38	0.87	3.46	10.97	-20.52
创业板指	2417.35	1.69	2.04	5.26	-22.35
恒生指数	20717.24	2.96	0.56	0.38	-27.20
标普 500	3901.36	0.01	-4.59	-8.67	-6.12
道琼斯工业指数	31260.58	0.02	-4.27	-7.54	-8.62
纳斯达克指数	11354.62	-0.30	-5.26	-11.56	-15.71
英国富时 100	7389.98	1.19	-1.71	-1.75	5.30
德国 DAX	13981.91	0.72	-1.44	-1.13	-9.43
法国 CAC40	6285.24	0.20	-2.25	-4.50	-1.58
日经 225	26739.03	1.27	0.30	-1.35	-5.58
韩国综合指数	2639.29	1.81	0.72	-2.42	-16.38
印度 SENSEX30	54326.39	2.91	0.01	-5.02	7.49
澳洲标普 200	7140.40	0.94	0.39	-4.45	1.57

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	1845.10	0.21	1.44	-4.61	-1.68
COMEX 白银	21.76	-0.65	0.07	-10.28	-20.81
ICE 布油	112.91	0.78	0.88	6.37	69.94
NYMEX 原油	110.35	0.42	-1.82	8.11	73.56
NYMEX 天然气	8.06	-3.01	-2.96	23.32	177.29
LME 铜	9421.00	0.06	0.59	-6.82	-4.66
LME 铝	2969.50	2.17	2.73	-8.50	25.30
LME 锌	3705.00	-0.26	1.19	-16.45	24.71
CBOT 大豆	1705.75	0.90	1.65	1.05	11.76
CBOT 小麦	1170.50	-2.50	-8.38	8.86	73.60
CBOT 玉米	778.25	-0.64	-2.81	-1.36	18.01
波罗的海干散货指数	3344.00	1.67	8.05	44.95	16.56
生猪指数	19129.66	0.09	1.36	9.60	-18.22

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	103.03	0.14	-0.26	1.89	14.43
美元中间价	6.75	-0.05	-0.54	4.48	4.96
欧元中间价	7.14	0.91	0.75	1.89	-9.20
日元中间价	5.28	0.24	0.33	4.86	-10.65
英镑中间价	8.41	0.85	0.57	-0.12	-7.76
港币中间价	0.86	-0.03	-0.50	4.45	3.83

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 (2022-05-20)

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	17.27	11.31	5.96	2.51
600036	招商银行	11.00	3.90	7.10	5.07
601012	隆基绿能	8.30	5.26	3.03	2.01
600438	通威股份	4.02	2.79	1.23	1.28
600900	长江电力	5.79	1.01	4.78	0.09
600031	三一重工	5.16	1.07	4.09	4.27
601888	中国中免	4.81	1.17	3.64	4.74
601166	兴业银行	4.73	1.07	3.66	2.13
601919	中远海控	4.54	1.18	3.36	4.15
601318	中国平安	4.12	1.40	2.73	2.36

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 (2022-05-20)

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	7.98	10.72	-2.74	1.89
000858	五粮液	10.42	3.68	6.74	5.83
002594	比亚迪	7.22	4.57	2.66	1.12
300059	东方财富	7.48	1.83	5.65	3.07
300274	阳光电源	3.20	3.93	-0.73	3.49
002460	赣锋锂业	2.19	4.51	-2.33	0.82
002352	顺丰控股	4.76	1.76	3.00	7.08
000568	泸州老窖	4.00	2.01	1.99	6.55
002241	歌尔股份	2.06	3.86	-1.80	1.68
002475	立讯精密	2.24	2.83	-0.59	2.01

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		