

宏观经济分析

宏观经济分析

多空交织，谨慎乐观

市场消息

5月新增社融2.79亿元，远高于市场预期。尽管社融同比大幅增加，但我们倾向于认为5月社融高增是对4月社融回落的一个修复。一方面，总量上，将4、5月社融加总之后，社融增量并未呈现超季节性的大幅上升，基本符合季节性水平。另一方面，结构并未明显改善，5月依然延续了4月的结构，具体表现为短端好于长端，政府端好于企业端好于居民端。因此，我们认为不宜对5月的社融过分乐观，经济需求仍然疲弱，信用环境尚需改善，稳增长亟待发力，真正的好转或许要等到6月份。

企业端短贷+票据融资同比多增4251亿元，居民短贷同比多增34亿元，企业中长贷同比少增3379亿元，居民中长贷同比少增1090亿元。企业端和居民端信贷结构均不佳，融资需求仍然疲弱。票据冲量仍然显著，票据利率整体处于低位，预计随着需求的恢复，该现象可能会有所缓解。

5月政府债券融资对社融的支撑力度较强，同比多增3899亿元。主要得益于政府专项债的发行加速。5月发行额约为6320亿元，对社融的提振已经达到一定程度。6月仅上半专项债发行额度已高达5600亿元，6月有望全部发完，对社融的支撑力度将进一步加强，下半年基建料将发力。

国内疫情整体在边际上持续好转，但备受瞩目的北京疫情再次反弹，可能会造成一定的扰动，但并未影响全国复工复产的进度。在此背景下，高频数据显示经济在延续恢复，社会融资需求也在边际好转。国外方面，上周五公布的美国CPI再创新高，海外市场引起轩然大波，美国通胀见顶的预期被打破，引发市场恐慌，10年美债利率飙升至3.16%附近，美元指数大幅上行，逼近前高，美股大跌。国内形势边际利好，国外偏利空，综合来看，股市短期偏震荡。

不同于前期的一路上涨，近期A股已呈现震荡走势，短期内上涨可能将进入瓶颈期，需等待新的利好因素出现，国内稳增长落地的效果以及复工复产的持续将是重要的决定因素。

后市展望

往后看，市场焦点仍在经济恢复的高度和节奏，这可能决定着短期反弹的高度。市场对美国通胀出现误判，见顶仍需更多的证据佐证。短期来看，建议仍然紧密跟踪几个市场主要矛盾的变化，把握短期可能反弹的节奏。中长期的一些主要担忧尚未明显解除，仍存一些变数，市场大幅上行的时点仍需观察。建议在谨慎乐观的基础上跟踪观望，灵活应对。

(分析师：韦志超，执业证书编号：S0110520110004)

重点行业观察

计算机行业

神州数码发布《关于中标项目签订框架协议的公告》

事件

2022年6月11日，神州数码发布《关于中标项目签订框架协议的公告》。公司已于2022年2月19日、2022年6月9日披露了《关于中标候选人公示的提示性公告》、《关于收到中标通知书的公告》。公司下属控股子公司神码中国为中国移动2021年至2022年PC服务器集中采购（第1批次）标包8供应商。2022年6月10日，公司收到了双方签字盖章的《中国移动2021年至2022年PC服务器集中采购（第1批次）框架协议》。本次中标数量为1435台，中标份额为32.01%。

点评

云+信创双轮驱动。在云业务方面，神州数码在原有MSP业务基础上，推动MSP向MSP+的业务升级，通过自研和集成服务形成关键产品，展开云原生关键能力布局。在信创方面，公司深耕“鲲鹏+昇腾”，除中国移动PC服务器集采项目外，公司还先后中标“某国有股份制商业银行鲲鹏PC服务器采购项目”、“某国有股份制银行总行鲲鹏服务器入围选型项目”等多个行业大单，在运营商、金融等重点行业的份额持续提升。另一方面，公司积极拓宽信创技术布局和新赛道，旗下神州云科“云科透明湖”系列多款全国产化、全自研应用交付产品首发亮相。

“数云融合”构建指数级增长飞轮。当前，企业亟需通过云原生等现代化技术建设敏捷通道，而“数云融合”数字化转型方法论，就是通过云原生手段，帮助客户构建泛在的敏捷能力，最终成为数字技术团队重要工具平台、驱动创新向常态化业务模式转化的“倍增器”。公司将根据企业所处的不同数字化转型阶段，帮助企业客户快速建立以数据为核心的创新能力，围绕数据形成创新场景，产生业务价值，推动企业通过数字化转型获取传统的信息化建设无法形成的业务竞争优势，构建数据洞见能力和敏捷应对变化和创新能力。如今，越来越多的数据对云的能力提出更严苛的要求，云的能力也进一步产生越来越多的数据，“数”与“云”的融合将能够产生共振效益，为企业数字化转型提供最大化价值，“数云融合”也成为公司新的增长点。

（分析师：翟炜，执业证书编号：S0110521050002）

医药行业

美迪西：发布《2022年度向特定对象发行A股股票预案（修订稿）》

事件

6月12日，美迪西发布《2022年度向特定对象发行A股股票预案（修订稿）》，公司拟向不超过35名特定投资者发行A股股票，募集资金不超过21.6亿元（含本数），主要用于美迪西北上海生物医药研发创新产业基地项目（15.7亿元）、药物发现和药学研究及申报平台的实验室扩建项目（1.9亿元）、补充流动资金（4亿元）。

点评

产能扩建有利于加强公司药物发现服务能力构建，提高公司项目承接能力。美迪西北上海生物医药研发创新产业基地项目实施主体为公司新设立的全资子公司美迪西普瑞生物医药科技（上海）有限公司，计划投资 15.8 亿元；药物发现和药学研究及申报平台的实验室扩建项目实施主体为上海美迪西生物医药股份有限公司及全资子公司美迪西普晖医药科技（上海）有限公司，计划投资 2.0 亿元。本次募集资金将主要用于新增药物发现业务相关的实验室及机器设备，提升公司药物发现服务能力。上述两个募投建设项目建成后，将显著增加公司的实验室面积、配备更为先进高效的实验设备，吸引更多的优秀研发人员，显著增加公司药物发现的服务能力，尤其是对国内外大型生物医药公司的大规模长期的业务需求的服务能力，有助于公司进一步扩大现有业务收入规模，增加市场竞争力和行业影响力。

CRO 行业高速发展，公司未来发展可期。随着药物研发需求的持续增加，以及 CRO 行业渗透率的不断提高，公司有望借助中国工程师红利，更加充分享受行业红利。2021 年公司新签订单 24.5 亿元，同比增加 87.7%，截至到 2021 年底公司研发人员数达到 2117 人，同比增长 54.3%。公司持续深耕国内市场，并积极拓展海外市场，产能扩张有助于公司进一步扩大收入规模和增加公司影响力，预计公司业绩将继续维持高速增长。

（分析师：王斌，执业证书编号：S0110522030002）

轻工制造行业

首款一次性电子烟通过 PMTA：NJOY Daily 两种烟草味产品获批

美国 FDA 通过首款一次性电子烟的 PMTA 上市申请，仅授权批准烟草口味。6 月 11 日，美国 FDA 发布公告称已授权 NJOY 可以在美国市场上市销售一次性电子烟 NJOY Daily，授权版本为浓郁烟草味（仅含 4.5% 尼古丁）和特浓烟草（仅含 6% 尼古丁）。此次 FDA 仅通过了 NJOY Daily 烟草口味的两款产品，对薄荷醇口味的 NJOY Daily 产品的 PMTA 申请尚未做出任何回应。对含有烟草和薄荷醇以外的其他口味的 Daily 型号发布了营销拒绝令（MDO）。为有效防范青少年吸烟，全球针对电子烟的口味限制日趋严格，我国最新《电子烟管理办法》和《电子烟》国标也仅允许烟草口味电子烟产品上市销售。我们认为在严格口味限制下，对电子烟烟油生产企业调香能力提出了更高要求。

减害属性为 PMTA 申请的关键评估要素，技术优势领先的头部企业受益明显。美国 FDA 此次批准 NJOY Daily 的两款产品上市销售的原因是与燃烧的卷烟烟雾相比，新产品用户的总体毒理学风险较低，且显著减少了气溶胶有害和潜在有害成分（HPHC）。此外，对当前成年吸烟者从卷烟完全转换到新产品的估计值高于文献中对完全转换到电子尼古丁输送系统（ENDS）的估计值。我们认为头部企业凭借自身在研发投入和技术优势在产品安全性和减害属性方面领先，有望在 PMTA 申请中受益。

一次性电子烟市场规模增长迅速，建议关注思摩尔国际。近两年一次性电子烟凭借易携带、易使用、成本低等优势销售快速增长。根据一次性电子烟厂商赛尔美提供数据，2021 年美国一次性电子烟市场占全球比例达 55.8%，此次 NJOY Daily 作为首个通过 PMTA 的一次性电子烟产品，其市占率有望快速提升。同时 NJOY 为思摩尔国际在美客户，其通过 PMTA 申请或标志着思摩尔国际未来通过 PMTA 申请确定性有所提升。因此，我们建议关注陶瓷雾化技术优势领先，在一次性电子烟技术方面先发布局，通过 PMTA 及国内生产企业技术审评确定性较高的思摩尔国际。

(分析师: 陈梦, 执业证书编号: S0110521070002)

机械军工行业

中航电子换股吸收合并中航机电交易预案公布, 周一起复牌

事件

中航电子以发行 A 股方式换股吸收合并中航机电, 本次换股吸收合并完成后, 机载公司将其原持有中航电子的股份以及原持有中航机电的股份按照换股比例换成的中航电子股份对应的表决权委托给中航科工。另外, 中航电子拟采用询价方式非公开发行 A 股股票募集配套资金不超过 50 亿元; 中航科工拟认购 5 亿元、航空投资拟认购 3 亿元、中航沈飞拟认购 1.8 亿元、航空工业成飞拟认购 1.8 亿元。

点评

交易方案: 本次换股吸收合并, 中航电子和中航机电的换股价格按照定价基准日前 120 个交易日的股票交易均价经除权除息调整后确定。中航电子的换股价格为 19.06 元/股, 中航机电的换股价格为 12.59 元/股, 每 1 股中航机电股票可以换得 0.6605 股中航电子股票, 中航电子为本次换股吸收合并发行股份数量为 25.66 亿股。同时募集配套资金总额预计不超过 50 亿元, 拟用于补充合并后存续公司的流动资金及偿还债务、支付本次交易有关的税费及中介机构费用以及项目建设。中航科工、航空投资、中航沈飞、航空工业成飞认购的股份自股份发行结束之日起 18 个月内不得转让。

交易前后股权结构变化: 本次换股吸收合并完成后, 考虑募集配套资金影响, 机载公司持有存续公司股份比例为 25.96%, 为存续公司第一大股东; 中航科工持有股份比例为 16.52%, 为第二大股东。机载公司将其原持有中航电子的股份以及原持有中航机电的股份按照换股比例换成的中航电子股份对应的表决权委托给中航科工。此外, 根据航空工业、机载公司及汉航集团 2010 年签订的《一致行动协议》, 中航科工通过直接持有股份、接受表决权委托及一致行动关系的方式支配的表决权股份数量占比为 47.59%。存续公司的控股股东仍为中航科工, 实际控制人仍为航空工业, 中航电子的控股股东和实际控制人未发生变更。

本次交易的影响: 本次交易前, 中航电子与中航机电分别是航空工业旗下航空电子系统和航空机电系统的专业化整合和产业化发展平台。本次交易实施后, 中航电子作为存续公司将整合吸收合并双方资源, 优化航空工业机载板块的产业布局, 发挥规模效应、实现优势互补, 有效提升存续公司核心竞争力。有助于顺应全球航空机载产业系统化、集成化、智能化发展趋势, 打造具有国际竞争力的航空机载产业。

(分析师: 曲小溪, 执业证书编号: S0110521080001)

传媒行业

Q1 亏损同比大幅扩大, B 站商业化压力不减

一季度收入同比增长, 成本费用导致亏损额扩大。6 月 9 日, B 站发布 Q1 业绩, 总营收 50.54 亿元, 同比增长 30%; 经调整的净亏损为 16.55 亿元, 亏损额同比扩大 85.74%。成本和费用继续大幅增长, 是亏损扩大的主要原因: 一季度, B 站收入成本 42.47 亿元, 同比增长 43%, 总经营开支同比增长 42% 至 27.98 亿元。其中, 由于在自研游戏、广告等方面持续投入, 研发费用增幅最为明显, 同比增长 74% 至 10.09 亿元; 销售和营销费用同比增长 25%; 一般及行政开支同比增长 38%。

疫情影响广告、电商业务, 降本增效成果被延迟。由于疫情影响广告主投放意愿以及电商物流, B 站相关业

务收入受到负面影响，总营收环比下滑，毛利润同比下降 13.94%。一季度，B 站广告收入 10.41 亿元，同比增长 46%，环比下降 34%；电商及其他收入 6.03 亿元，同比增长 16%，环比下降 40%。此外，手游收入则同比增长 16% 至 13.58 亿元，包括会员、直播打赏在内的增值服务收入 20.52 亿元，同比增长 37%。据财新此前报道，B 站自 5 月中旬开启一轮裁员，主要集中在游戏、直播和商业化业务。B 站 CFO 樊欣称，一季度降本增效已经取得一些成绩，二季度受到疫情影响，有些措施要晚几个月体现出来。随着收入的上升，公司运营费用占总营收比重将从三季度开始逐渐下降。

努力挖掘用户价值，持续推进商业化进程。B 站的核心竞争力是其在年轻人群中的影响力。根据 Q1 运营数据，B 站月活用户 (MAU) 达到 2.936 亿人，同比增长 31%，日活用户 (DAU) 7940 万人，同比增长 32%，用户日均使用时长达 95 分钟，创公司历史新高。同时，B 站用户平均年龄 23.5 岁，86% 的用户是 35 岁以下，50% 分布在一二线城市，是各类消费的主力军。手握用户价值优势，B 站一直保持 5% 的广告加载率，一季度平均每月付费用户达到 2720 万，同比增长 33%。虽然疫情对上半年公司商业化进程产生了负面影响，但随着公司不断提升用户付费率，增加广告市场份额，通过提升收入来提升各条业务线的毛利率，公司商业化进程仍有望稳健推进。

(分析师：李甜露，执业证书编号：S0110516090001)

交运行业

电商促销季带来快递行业业务高峰

公路物流行业全面回暖。2022 年 6 月 6 日至 10 日，中物联公布的中国公路物流运价指数为 1037.70 点，比上周回升 1.3%。分车型看，各车型指数环比均有所回升。其中，整车指数为 1038.73 点，比上周回升 1.3%；零担轻货指数为 1033.66 点，比上周回升 1.33%；零担重货指数为 1038.42 点，比上周回升 1.3%。

端午快递需求旺盛。5 月中国快递物流指数为 99.3%，比上月回升 6.4 个百分点。从分项指数看，商务快件指数为 97.6%，比上月回升 5.2 个百分点；农村快件指数为 99.4%，比上月回升 14.8 个百分点；跨境快件指数为 101%，比上月回升 6.5 个百分点。6 月 6 日，国家邮政局数据显示，今年端午节放假期间 (6 月 3 日-5 日)，全国邮政快递业揽收快递包裹约 9.4 亿件，与去年端午节同期相比增长 17%；投递快递包裹约 9.7 亿件，与去年同期相比增长 13.1%。从日均揽投量情况来看，端午节放假期间日均揽收、投递量均已超过 3 亿件，恢复到去年的平均水平，比五一放假期间分别增长 16.8% 和 10%。

关注 618 快递高峰行情。当前，今年 618 第一波发货已经结束，第二波备货正在进行。数据显示，菜鸟“预售极速达”单量相比去年增加 110%，当日达比例超 70%，次日达比例达 90%，部分商家当日达次日达比例超过了 98%，覆盖城市超 300 个。预售模式和前置仓模式为快递旺季的“削峰填谷”提供了较大帮助，快递公司能够将过去的 1 至 2 天的业务超高峰平滑分配至 1 至 2 周，同时还能确保递送服务的时效性。随着上海快递业务的全面恢复以及 618 第二场促销活动的到来，上半年快递高峰有望如期而至。

(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	3284.83	1.42	1.33	7.52	-8.49
深证成指	12035.15	1.90	0.83	8.47	-18.69
沪深 300	4238.99	1.52	1.43	7.08	-18.87
科创 50	1102.85	2.00	-0.77	8.86	-23.21
创业板指	2556.47	2.25	0.07	8.73	-22.50
恒生指数	21806.18	-0.29	1.27	12.52	-24.39
标普 500	3900.86	-2.91	-6.24	-0.74	-8.16
道琼斯工业指数	31392.79	-2.73	-5.39	-1.06	-8.95
纳斯达克指数	11340.02	-3.52	-6.86	-0.27	-19.40
英国富时 100	7317.52	-2.12	-3.70	1.16	2.57
德国 DAX	13761.83	-3.08	-5.46	0.16	-12.31
法国 CAC40	6187.23	-2.69	-4.82	-0.31	-6.26
日经 225	27824.29	-1.49	-0.43	8.06	-3.88
韩国综合指数	2595.87	-1.13	-1.16	1.80	-20.11
印度 SENSEX30	54303.44	-1.84	-1.46	2.59	3.48
澳洲标普 200	6931.98	-1.25	-2.31	-0.13	-5.20

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	1875.20	1.21	1.25	2.77	-0.23
COMEX 白银	21.92	0.50	-1.14	5.55	-22.10
ICE 布油	121.93	-0.93	1.13	13.48	67.74
NYMEX 原油	120.47	-0.86	0.89	13.51	69.89
NYMEX 天然气	8.76	-2.32	-5.79	13.13	165.63
LME 铜	9435.00	-1.87	-2.72	3.80	-5.68
LME 铝	2682.50	-2.84	-3.46	-2.17	8.85
LME 锌	3699.50	-1.66	-2.57	4.80	21.51
CBOT 大豆	1748.00	-1.19	1.14	8.32	15.88
CBOT 小麦	1072.25	0.09	0.05	-9.03	57.51
CBOT 玉米	773.25	0.03	2.15	-2.31	12.97
波罗的海干散货指数	2320.00	-0.94	-7.72	-25.57	-18.80
生猪指数	18939.49	-0.14	0.19	-0.84	-3.20

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	104.19	0.84	1.82	-0.54	15.12
美元中间价	6.70	0.27	0.52	-0.44	4.91
欧元中间价	7.11	-0.65	-0.12	0.51	-8.47
日元中间价	4.99	0.30	-1.11	-3.88	-14.58
英镑中间价	8.37	-0.13	0.33	1.60	-7.52
港币中间价	0.85	0.26	0.47	-0.43	3.72

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 (2022-06-10)

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	33.23	11.89	21.33	2.57
600089	特变电工	6.76	10.99	-4.23	3.07
600900	长江电力	5.66	9.66	-4.00	1.31
601888	中国中免	8.23	5.48	2.75	0.45
601012	隆基绿能	8.64	4.50	4.13	0.13
600887	伊利股份	10.02	1.55	8.47	0.81
600438	通威股份	5.32	4.92	0.39	5.31
600036	招商银行	4.60	5.46	-0.86	-0.42
601166	兴业银行	6.66	2.48	4.18	0.69
600111	北方稀土	3.39	4.86	-1.47	2.70

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 (2022-06-10)

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	11.41	9.39	2.02	5.25
002594	比亚迪	11.09	9.19	1.89	8.19
000792	盐湖股份	2.77	13.38	-10.61	0.06
000858	五粮液	5.10	6.88	-1.79	0.80
300059	东方财富	6.46	4.81	1.65	1.64
002074	国轩高科	2.15	6.54	-4.38	3.34
002049	紫光国微	6.35	2.20	4.16	10.00
002497	雅化集团	2.75	5.17	-2.42	2.32
300390	天华超净	1.32	6.25	-4.93	2.81
002460	赣锋锂业	3.10	4.37	-1.27	2.60

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		