

宏观经济分析

宏观经济分析

经济边际持续修复，A 股演绎独立行情

市场消息

国内疫情整体在边际上持续好转，上海疫情没有出现明显反复，北京疫情再次得到有效控制，新增病例的省份已经稳步回落到 5 以下，北京上海陆续复产复工。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。综合来看，近期国内疫情、经济、政策持续稳中向好，有利于股市修复。

经济边际持续修复，A 股演绎独立行情。A 股的独立行情主要体现为两点：其一，A 股和国内商品和债市的走势出现分化，南华工业品指数近期持续下行，中债 10 年期国债收益率维持震荡，而 A 股主要宽基股指仍在修复。其二，也是更显著的一点，A 股自 4 月 27 日以来，与全球股市的相关性较弱，与美国主要股指更是呈现明显的负相关关系，A 股本轮反弹在全球股市中走出了独立行情。

首先，从 2022 年全球股市的涨跌幅来看，万得全 A、沪深 300、创业板指等指数跌幅并没有显著异于全球股市。其次，A 股的独立行情并非从年初开始，从各国股指年初至 4 月 26 日的日度环比涨跌幅的相关系数来看，A 股与美股、德股以及亚洲股市均有较强的相关性。最后，从各国股指 4 月 27 日至 6 月 17 日日度环比涨跌幅的相关系数来看，A 股与美股以及韩国、越南股市均呈现了明显的负相关关系。此外，今年以来，港股与 A 股的相关性始终较强。原因可能是中美的疫情形势、政策取向和宏观环境上的差异。

稳增长持续发力，财政收支承压。5 月财政延续了稳增长力度，广义财政收入较上月有所回升，但广义财政赤字在进一步扩大。往后看，财政收支的压力均不小。财政收入方面，仅靠经济自身的修复可能恢复力度较弱，土地市场的进一步企稳需要时间且时滞较长。财政支出方面，3.65 万亿元的专项债限额已定，如果后续没有其他财政增量工具，财政支出的强度能否持续有待观察。

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。美国通胀见顶的预期在增强，但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

农行国产服务器集采开标

事件

6月16日，中国农业银行公布了《2022年第一批PC服务器项目》的中标结果，中科可控7.14亿（主）、浪潮6.6亿（主）、中兴7.4亿（备）中标，22850台服务器采购均为海光芯片。

点评

金融行业信创加速推进。2020年以来，金融信创试点完成两期，一期试点机构47家，二期试点机构198家，试点范围由大型银行、证券、保险等机构向中小型金融机构渗透。根据产业调研信息显示，金融信创采用“先试点、后全面”的技术推广路线，三期试点即将在2022年扩容至全行业5000余家。另外，金融信创生态实验室成立，标志着金融信创正式展开适配验证和生态建设。随着相关试点和案例规模化落地，金融信创有望加速推进。

运营商服务器采购国产化率逐年提升。以中国电信为例，中国电信2020年服务器集采项目国产芯片服务器占比19.9%；中国电信2021-2022年服务器集采项目国产芯片服务器占比26.7%，国产化率正逐年提升。此前公布的中国移动2021-2022年PC服务器第1批集采项目国产芯片服务器占比27.03%（海光、鲲鹏分别占比10.49%、16.55%）；中国移动2021-2022年第一期PC服务器补采均为国产芯片服务器（海光、鲲鹏分别占比56.70%、43.30%），算上本次补采的服务器后，整体国产服务器占比达到41.65%（海光、鲲鹏分别占比19.74%、21.90%）。

信创由党政向行业渗透，行业信创全面加速。2020年开始，信创在经过多轮试点后进入规模化推广阶段。作为建设工作进度较快的领域，党政信创在2020年上半年完成三期试点，后续将进入常态化采购。据产业调研了解，电信、联通国产招标亦在推进；金融行业信创试点扩容；其他重点行业也将紧随其后。考虑党政信创包括电子政务、电子公文在内的需求仍然广泛，我们认为行业信创整体的推进节奏正持续加速，信创板块相关公司今年增长确定性进一步提升。

“东数西算”全面启动背景下，服务器厂商有望持续受益。“东数西算”工程的全面启动，将加快推动算力建设，满足逐年增长的算力需求，有力支撑数字经济发展，推动我国产业数字化转型，同时也将促进新业态新模式的生产。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。

（分析师：翟炜，执业证书编号：S0110521050002）

医药行业

医保目录调整规则出台，利好儿童药、罕见病用药

事件

近日，国家医保局发布了《2022年国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录调整工作方案》及相关文件公开征求意见稿（以下简称“方案”）。方案明确了目录外西药和中成药调入调出以及续约规则。

点评

首次提及儿童药和罕见病药，放宽相应准入条件。与去年相比，在目录外药品的范围中增加了：纳入鼓励仿制药目录或鼓励研发申报儿童药品清单，且于2022年6月30日前，经国家药监部门批准上市的药品；2022年6月30日前，经国家药监部门批准上市的罕见病治疗药品。与其他药品不同，对于儿童用药并未要求2017年之后获批这一条件，同时单独提及罕见病，充分体现了国家对于儿童药以及罕见病的重视。

明确了医保续约规则，最高降幅相对温和。此次方案首次明确了医保续约规则，对于对常规目录、简易续约和重新谈判等三大规则进行了详细的解释说明：1) 纳入常规目录管理：对于非独家产品及2018年谈判进入目录且连续两个协议周期均未调整支付标准和支付范围的独家药品，可以纳入常规目录管理；2) 简易续约：对于独家产品、且协议期医保基金实际支出未超过预估值200%、且预计未来的预算增幅合理的产品，进行简易续约，根据实际支出超过预估值的比例进行梯度价格调整；3) 重新谈判：对于医保基金实际支出与预算影响预估值比值大于200%的药品，无论是否申请调整医保支付范围，均进行重新谈判。从续约降价幅度来看，对于调整和不调整支付的药品降幅均不超过25%，整体较为温和，企业可以有效实现以价换量。

新增非独家药品竞价规则，有利于国产仿制药快速实现放量。对于进入医保目录的非独家产品，采用与独家产品不同的竞价规则。符合申报条件的通用名药品获批企业均可提交报价，并与医保测算专家提出的医保支付意愿价格比较，低于医保支付意愿价格的最低价即为该通用名药品的最终医保支付价，若企业报价均高于医保支付意愿价格，则不纳入医保。此条规则主要针对专利到期后进口原研药的对应的国产仿制药，一方面可以降低原研药对医保的负担，另一方也可以促进国产仿制药的快速放量。

投资建议：建议关注儿童药和罕见病用药企业。儿童药建议关注济川药业（小儿鼓翘清热颗粒快速放量，二线品种增速较高，长效生长激素未来可期）、长春高新（生长激素龙头）、安科生物（生长激素头部企业）、健民集团（以儿科药为核心，做大大品种，儿科药在研管线丰富）、华特达因（核心产品伊可新快速放量，儿童药物研究院拥有多个在研品种）、一品红（儿童药产品线丰富，拥有多个领先的儿童药技术平台）；罕见病建议关注北海康城（专注于罕见病的生物医药公司，拥有多个高潜力管线）。

（分析师：王斌，执业证书编号：S0110522030002）

轻工制造行业

索菲亚计划投资8亿元实施索菲亚柜类项目扩产计划

湖北索菲亚拟投资8亿元实施索菲亚柜类项目扩产计划。索菲亚于6月18日发布公告称，公司批准全资子公司湖北索菲亚实施索菲亚柜类项目扩产计划，扩产计划规划投入为8亿元，其中土建投资4.9亿元，设备投资3.1亿元。项目规划新建总建筑面积15.3万平方米，规划建设年产35.2万套定制柜类及配套家居产品，其中包括柜身、柜门、门类、吸塑以及油漆产品等。

此次产能扩充将为公司“整家战略”推进提供有力支持。一方面为满足当下消费者一站式家装需求，定制家具企业纷纷开启品类扩张之路，另一方面多品类融合套系化销售可以有效提升客单值促进渠道店效提升。因此，公司贯彻“多品牌、全渠道、全品类”战略，大力推进“整家定制”业务。此次湖北索菲亚扩产计划将有效补充公司定制产品的产能分布，并借助黄冈的便利交通条件，与其他生产基地集合成有机整体，起到产能调配中心的作用。为公司“整家定制”业务推进提供供应端支持。

全国产能布局不断完善，龙头优势进一步扩大。目前，公司于广东增城、湖北黄冈、浙江嘉善、四川成都、河北廊坊、河南兰考、黑龙江齐齐哈尔布局七大制造基地，行业内仅有公司和欧派家居完成分布全国的产能布局。相较其他定制家具企业产能仍多集中于部分区域，公司在运输成本、运营效率等方面的优势进一步凸显。看好公

司“整家定制”在渠道和产能的系统支持下，营收规模再攀新高。

(分析师：陈梦，执业证书编号：S0110521070002)

机械军工行业

振华科技半年报业绩预告表现亮眼，平台型元器件龙头高速增长

事件

振华科技发布 2022 年半年报业绩预告，2022 上半年预计归母净利润 11.8-13.3 亿元，同比增长 129-158%；预计扣非归母净利润 11.5-13 亿元，同比增长 133-164%。新型电子元器件板块企业的高可靠产品市场持续向好，公司高附加值产品销售同比增加。

点评

平台型元器件龙头不惧波动，业绩高速增长：根据半年报业绩预告，公司 2022Q2 归母净利润在 5.7-7.2 亿元，同比增长 113%-169%，环比-6%-19%，有望在 2022Q1 以后，续创最佳单季表现。高增长主要来自新型电子元器件板块企业的高可靠产品市场持续向好、公司高附加值产品销售同比增加；此外上年同期一次性计提统筹外费用 2.3 亿元。从 2021 年表现来看，公司基础板块容阻感业务增长稳健，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。振华永光实现营收 10.3 亿元、净利润 4.5 亿元，营收与净利润分别同比增长 69% 和 138%；振华微实现营收 6.6 亿元、净利润 2.6 亿元，营收与净利润分别同比增长 68% 和 100%。

聚焦新型电子元器件核心主业，募投提高核心产品产能：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。此前公布 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

网易积极推进元宇宙概念项目瑶台，移动端有望 8 月上线

上周五，网易瑶台负责人在接受游戏日报采访时透露，沉浸式活动系统瑶台目前已经在内测，安卓平台大概到 8 月份左右会上线。

定位是沉浸式虚拟活动系统，目标是打造开放式活动生态。瑶台的定位就是一个沉浸式虚拟活动系统，目前用户可以利用瑶台来举办各种类型的会议，包括偏正式的国际会议，发布会、营销类峰会和线上展会等。但在此基础上，瑶台并不只是想让大家在里面开会，还想让大家在里面“办活动”。它的用户分为三类：第一类是活动主办方，他通过瑶台提供的服务可以低成本、高效率地举办一场有仪式感、有沉浸感和有传播性的活动；第二类是活动参与用户，他们可以在瑶台上参加演唱会、发布会，看电影、看球赛、玩剧本杀、听相声等等；第三类用户则是线上活动催生的新角色虚拟美术资产的提供方。网易希望把瑶台变成开放式的线上系统，里面既有活动的生产者也有活动的消费者，共同打造一个生态系统。

22 年计划接入个别 VR 系统，伏羲虚拟人技术可将用户现实表情实时迁移到虚拟空间。目前网易瑶台已经

做了个VR的Demo，可以来展现丰富的产品内容。瑶台在2022年会持续做VR相应的布局，选一些有实力的厂商，把瑶台接入到对方系统中。网易不少重要的游戏产品都用了伏羲虚拟人的人工智能捏脸技术，瑶台目前已实现用AI把用户的脸型导入到虚拟形象上。

技术栈与游戏研发趋同，元宇宙项目仍然期待外部技术突破。根据项目负责人介绍，瑶台需要的技术栈和游戏研发技术栈是趋同的，网易在游戏研发方面经验丰富，瑶台能够借鉴很多思路，包括开发工具和开发流程。同时，网络限制、算力限制和人工智能算法限制是瑶台主要面临的技术问题。我们认为，游戏巨头在元宇宙项目上天然具备优势，随着VR产业的发展进入快车道，其他方面的外部技术的阻碍更加显著，将成为概念型项目累积商业化潜力的关键因素。

(分析师：李甜露，执业证书编号：S0110516090001)

交运行业

快递进入盈利释放黄金期，航空运输抓住左侧时机

5月快递行业增速转正，单票价格维持高位。国家邮政局公布1-5月份快递行业数据，1-5月，全国快递服务企业业务量累计完成409.5亿件，同比增长3.3%；业务收入累计完成4005.5亿元，同比增长2.0%。其中，同城业务量累计完成49.1亿件，同比下降3.5%；异地业务量累计完成353.4亿件，同比增长5.0%；国际/港澳台业务量累计完成7.0亿件，同比下降23.0%。5月份，全国快递服务企业业务量完成92.4亿件，同比增长0.2%；业务收入完成872.2亿元，同比增长0.9%。A股通达系公布5月份经营数据，圆通速递实现快递收入39.02亿元，同比增长30.33%，完成快递业务量15.54亿票，同比增长5.75%，实现快递单票收入2.51元，同比增长23.24%，环比持平。韵达控股实现快递收入37.05亿元，同比增长14.04%，完成快递业务量14.85亿票，同比减少7.88%，实现快递单票收入2.49元，同比增长23.27%，环比下降0.04元。申通快递实现快递收入25.53亿元，同比增长33.03%，完成快递业务量10.03亿票，同比增长8.09%，实现快递单票收入2.55元，同比增长23.19%，环比下降0.02元。我们认为本轮疫情引发的快递行业低谷已经过去，单票价格持续稳定一定程度上回应了市场上关于价格战可能重启的传言，今年快递行业毛利将得到明显提升，建议关注圆通速递、韵达控股和申通快递。

民航运输明显修复，关注底部复苏机遇。5月份，全行业完成运输总周转量、旅客运输量、货邮运输量分别为38.9亿吨公里、1207.3万人次和49.1万吨，环比分别增长31.8%、53.2%和17.0%，同比分别下降57.7%、76.4%和26.1%，分别相当于2019年同期的36.1%、22.1%和78.7%。5月份，民航航班效益指标小幅回升，全行业飞机日利用率为3.0小时，环比增加0.8小时，同比下降5.2小时。数据显示，当前民航运输仍然处于修复的初始阶段，与疫情期间的较好时期仍有较大差距，但是在“4500班补贴”政策暂停执行后，航空公司可以根据实际情况自主决定航班恢复进度，我们认为民航修复过程将加速，远期来看，由于疫情期间飞机供给增速和机场时刻增量均放缓，全面放开后民航运输市场将出现供小于求的局面，利好航空公司业绩表现，建议关注中国国航、南方航空、中国东航、春秋航空和吉祥航空的左侧布局时机。

(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	3316.79	0.96	0.85	7.10	-5.91
深证成指	12331.14	1.48	2.56	9.61	-15.45
沪深 300	4309.04	1.39	2.05	7.74	-15.55
科创 50	1092.09	1.22	2.01	5.38	-26.94
创业板指	2657.21	2.77	4.27	11.78	-17.97
恒生指数	21075.00	1.10	0.03	4.74	-26.83
标普 500	3674.84	0.22	-1.62	-5.79	-11.80
道琼斯工业指数	29888.78	-0.13	-1.57	-4.37	-10.22
纳斯达克指数	10798.35	1.43	-0.28	-5.18	-23.04
英国富时 100	7016.25	-0.41	-2.38	-3.92	-0.02
德国 DAX	13128.20	0.50	-1.32	-5.43	-15.02
法国 CAC40	5882.65	-0.06	-1.13	-6.22	-10.45
日经 225	25963.00	-1.77	-2.50	-1.67	-10.36
韩国综合指数	2440.93	-0.43	-2.09	-5.84	-25.31
印度 SENSEX30	51360.42	-0.23	-2.53	-2.71	-1.88
澳洲标普 200	6470.00	-1.81	-3.23	-8.41	-12.20

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	1841.90	-0.43	1.57	0.04	4.12
COMEX 白银	21.63	-1.17	3.23	-1.27	-16.71
ICE 布油	113.61	-5.17	-6.24	1.40	54.55
NYMEX 原油	108.88	-7.41	-8.45	-0.92	51.98
NYMEX 天然气	7.00	-6.15	-2.56	-15.68	117.88
LME 铜	8949.00	-1.38	-3.05	-4.95	-2.15
LME 铝	2503.00	-0.06	-2.61	-13.88	4.95
LME 锌	3524.00	-1.50	-2.02	-5.13	24.85
CBOT 大豆	1702.00	-0.44	0.21	0.68	29.63
CBOT 小麦	1033.00	-4.20	-1.64	-13.95	55.87
CBOT 玉米	785.25	-0.38	2.21	0.26	38.68
波罗的海干散货指数	2578.00	4.71	12.87	-21.62	-19.89
生猪指数	19682.73	1.11	0.79	2.98	11.06

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	104.67	0.80	-0.77	1.72	13.37
美元中间价	6.70	-0.13	-0.70	-0.76	4.12
欧元中间价	7.06	0.63	0.45	-0.22	-7.94
日元中间价	5.05	0.90	0.41	-4.15	-13.52
英镑中间价	8.26	1.18	0.86	-0.95	-7.88
港币中间价	0.85	-0.27	-0.83	-0.90	2.85

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 (2022-06-17)

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	20.18	9.31	10.87	3.94
600438	通威股份	8.81	9.12	-0.31	1.62
601012	隆基绿能	7.43	8.16	-0.73	1.50
601166	兴业银行	3.40	5.69	-2.29	-0.10
601888	中国中免	5.53	3.28	2.25	4.61
600036	招商银行	4.66	3.98	0.68	-0.28
603259	药明康德	5.32	3.31	2.00	0.33
600089	特变电工	5.07	3.34	1.73	5.23
601318	中国平安	4.63	3.04	1.59	1.14
603501	韦尔股份	4.56	3.09	1.47	-0.75

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 (2022-06-17)

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	12.61	20.80	-8.20	5.60
000858	五粮液	6.46	10.10	-3.64	2.02
002594	比亚迪	8.35	7.41	0.94	0.60
300059	东方财富	10.40	4.34	6.07	0.99
000651	格力电器	5.60	4.31	1.29	2.03
002475	立讯精密	4.46	4.17	0.29	-0.03
002460	赣锋锂业	5.69	2.64	3.05	6.24
300122	智飞生物	3.75	4.34	-0.59	3.13
000333	美的集团	2.72	4.94	-2.23	1.73
000625	长安汽车	3.72	3.78	-0.06	1.83

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