

宏观经济分析

宏观经济分析

股债跷跷板，稳增长接棒

市场消息

7月以来，市场上涨动能明显减弱，疫情再起使国内经济复苏增加了不确定性。表面超预期实则令人忧心忡忡的社融数据，再一次令市场信心受到挑战。股债跷跷板效应明显，而商品则在海外加息背景以及国内外需求疲弱等多重因素影响下，连续大幅下行。

周二，沪深三大股指连续第三日集体下探，上证指数、深证成指、创业板指分别收跌0.97%、1.41%、2.34%。市场成交不足万亿元，为近13个交易日以来首次跌破万亿。赛道股持续走弱，中报预告后部分高预增个股出现放量下挫，医药带头调整，电子、农林牧渔、汽车跌逾2%。而受发改委印发《国家公路网规划》和“十四五”新型城镇化实施方案的影响，地产、大基建等稳增长板块逆市走强，高低估值切换明显。上半年专项债大规模发行，下半年重点看落地情况。在地产不出现大幅增长的情况下，基建可能成为重要抓手，下半年政策性银行对基建领域的信贷投放或有一定支撑。基于业绩驱动的逻辑，基建板块或仍有机会。

债市方面，金融数据或反应利空出尽，叠加资金延续宽松、本土疫情反复，现券期货均延续暖势；短期内，疫情防控以及二季度经济数据仍是债市的主要影响因素，预计短期内债市震荡，或仍有小幅下行的空间。

另一个值得注意的是，周二，欧元兑美元盘中跌至平价，创20年内新低。可能有两方面原因：1、美联储连续加息政策推动美元指数大幅走高；2、俄乌冲突使欧洲经济大幅下行，欧元贬值严重。

后市展望

股市在经历了超跌反弹之后进入了平台期。经济基本面预计将保持低位平稳，流动性维持中性偏松的状态。海外资本市场走势有一定的不确定性，但冲击最大的时候或已过去。因此，以业绩为支撑的结构性及个股机会更大。同时，需留意未来能源板块的调整风险。

(分析师：韦志超，执业证书编号：S0110520110004)

重点行业观察

纺织服装行业

安踏体育：疫情下 Q2 流水增速放缓，下半年复苏态势已现

事件

公司发布 2022 年第二季度及上半年经营数据，安踏/FILA/其他品牌 22Q2 零售流水分别同比下降中单位数/下降高单位数/增长 20-25%；22H1 零售流水分别同比增长中单位数/下降低单位数/增长 30-35%。

点评

安踏品牌折扣改善，6 月以来流水重回增长。22Q2 安踏品牌零售流水同比中单位数下降，其中线上渠道及安踏儿童均实现正增长，线下渠道及安踏大货在去年同期高基数叠加疫情影响下受到一定冲击。但 6 月以来伴随多地复工复产，整体零售流水预计回归双位数增长。从折扣及库存情况看，安踏品牌 22Q2 折扣率约为 75 折，品牌力提升及高价位产品占比提高使得折扣环比改善。库销比上涨至 5 倍以上，保持在良好可控水平。从渠道端看，安踏品牌自 2020 年推进 DTC 转型以来，门店利润率逐步提升，今年将继续加强门店整合及 DTC 调整，提升零售运营效率。

Fila 品牌受疫情影响流水承压，618 表现亮眼。22Q2 FILA 品牌零售流水高单位数下降，主要由于其高线城市门店占比较高，Q2 疫情封控趋严对 FILA 大货线下零售冲击更为显著，但 FILA 线上渠道/儿童/潮牌均取得稳健表现。618 期间 FILA 在天猫运动鞋服品牌中排名第三，带动 6 月经营情况明显回暖，整体表现优于国际同行。从折扣及库存情况看，FILA 品牌 22Q2 综合折扣约为 75 折，库存水平上升至 7 倍以上，折扣管控良好，库存短期承压。下半年，FILA 品牌将聚焦 SKU 效率提升并通过多渠道改善库存水平，同时专业运动产品占比有望提升。

其他品牌维持较快增长，户外露营热潮带动 Kolon 品牌线上高增。22Q2 所有其他品牌零售流水同比增长 20%-25%，Decente 和 KolonSport 零售流水均实现 20% 以上的增长，疫情冲击下仍不改快速增长势头。其中，KolonSport 受益于疫后户外运动及露营热潮，22Q2 线上增速接近 100%。

(分析师：陈梦，执业证书编号：S0110521070002)

电子行业

中颖电子：OLED 产品实现新突破，首款车规级 MCU 开始推广

公司发布 2022 年度半年度业绩预告。公司 2022 年实现归母净利润 2.52-2.60 亿元 (+65.00%-70.00%)，实现扣非归母净利润 2.29-2.37 亿元 (+60.00%-66.00%)。

AMOLED 在已有市场的成功基础之上，满足更高规格要求的产品将进行客户验证。AMOLED 目前集中在手机屏维修市场，主要采用 55nm 及 40nm 制程，公司计划推出前装品牌市场规格要求的手机屏 AMOLED 显示驱动芯片，预计在下半年给客户验证。AMOLED 将努力进入品牌客户的供应链，打破目前 AMOLED 显示驱动芯片主要为台系和韩系厂商主导的局势。且公司所拥有的核心技术具有一定优势，有能力与台系厂商进行市场化竞争。

家电 MCU 稳步发展的同时，首款车规级 MCU 将开始市场推广。公司家电 MCU 稳步前进的同时向车规级

MCU 突破。2021 年全球 MCU 缺货，公司成为白色家电生产厂家国产替代 MCU 的主要选择。4-5 成家电 MCU 产品已采用 32 位 MCU。车规级 MCU 对安全性有更高的要求，公司 MCU 产品的可靠性在国产竞争者中更高。在智能汽车市场逐渐扩大的未来，公司车规级 MCU 将为公司带来新的营收增长。

锂电池手机端得到突破，在更多领域实现应用。锂电的智能手机端占比有所提高，笔记本电脑已得到品牌大厂认可和采用量产，但产能无法满足客户需求。动力端的应用主要在电动自行车、扫地机器人、5G 基站的储能、电动工具等产品。公司将计划锂电池的汽车应用发展。锂电池的市场拓展空间较大，可以在未来为公司贡献更多营收。

(分析师：何立中，执业证书编号：S0110521050001)

机械军工行业

湘电股份：特种行业迎来高速发展期，中长期激励提升经营活力

事件

近日，公司发布 2022H1 业绩预告，预计上半年实现归母净利润 1.25-1.46 亿元，同比增长 97.32%-130.47%；实现扣非后归母净利润 1.15-1.35 亿元，同比增长 171.29%-218.47%。

点评

聚焦“三电”主业，特种产品为公司注入增长动力。在电磁能领域，公司拥有船舶综合电力推进系统和特种发射两大核心技术，产品技术与制造能力在国内外处于领先地位，相关产品主要配套海军未来主战舰艇，公司该产品市场占有率 100%；另外，公司与知名院士团队合作，新培育孵化的车载特种某装备系统正逐步向系列化和产业化转化；目前，特种业务正进入批量订货阶段，未来有望成为公司利润的压舱石。在电机领域，公司是国内高效电机推广型号最多、覆盖范围最广的企业，大中型交流电机市占率行业第四，自研永磁直驱风力发电机装机量居行业前列。在电控领域，公司直流调速控制方面处于国内领先地位，先后为北京、天津、深圳、成都、长沙等提供了 4500 余套城轨车辆牵引控制系统。

制定中长期奖励管理办法，提升公司经营活力。2022 年 1 月，公司面向中层及以上领导人员，制定了中长期奖励管理办法。以历史最高年份实现的净利润作为第一次实现奖励的参照基数，当年度超过该基数即可实行中长期奖励；公司每年根据市场和行业的具体情况确定当年净利润目标的增长比例，在此基础上再确定超额利润奖励比例。公司建立奖励机制，有益于充分调动员工的积极性和创造性，提升公司经营效率，促使公司业绩快速发展。公司上半年业绩高增，奖励机制已初见成效。

(分析师：曲小溪，执业证书编号：S0110521080001)

环保与公用事业行业

上半年来水偏丰，水电公司业绩表现良好

来水偏丰，水电利用小时数、发电量同比高增。今年以来，各流域来水状况良好，水量偏丰，水电装机、利用小时及发电量均增长。根据中电联数据，截至 5 月底，全国发电装机容量 24.2 亿千瓦，其中水电装机 4.0 亿千瓦，同比增长 6.1%。1-5 月份，全国水电设备平均利用小时为 1262 小时，比上年同期增加 118 小时。在水电装机容量排前 10 的省份中，除贵州、青海和广东外，其他省份水电设备平均利用小时均同比增加，其中，福建、广

西、云南、湖南、湖北和浙江增加超过 100 小时，分别增加 525、352、293、192、183 和 152 小时。1-5 月份，全国规模以上电厂水电发电量 4346 亿千瓦时，同比增长 17.5%。全国水电发电量前三位的省份为四川（1125 亿千瓦时）、云南（971 亿千瓦时）和湖北（540 亿千瓦时），其合计水电发电量占全国水电发电量的 60.7%，增速分别为 22.7%、29.8% 和 13.5%。

部分水力发电企业已发布业绩预告，发电量、业绩增长良好。近日，多个水电上市公司披露业绩预告，发电量、业绩增长良好。华能水电近日发布公告，澜沧江流域来水同比偏丰，其中乌弄龙断面来水同比偏丰两成、小湾及糯扎渡断面来水同比偏丰超三成，公司上半年完成发电量 497.51 亿千瓦时，同比增加 8.97%。长江电力发布公告，长江上游溪洛渡水库来水总量约 509.70 亿立方米，较上年同期偏丰 74.43%，三峡水库来水总量约 1772.79 亿立方米，较上年同期偏丰 27.47%；由于来水同比偏丰，经优化联合调度运行后，公司 2022 年第二季度总发电量约 610.70 亿千瓦时，较上年同期增加 53.46%。黔源电力发布公告，公司 2022 年上半年来水较上年同期偏多，今年上半年发电量 53.72 亿千瓦时，同比增长 60.27%，预计上半年实现归母净利 2.98-3.32 亿元，同比增长 164%-194%。桂冠电力近日公告称，公司主力电厂所在流域红水河来水量同比增加约 7 成，受来水情况较好影响，水电发电量同比增长 47.77 亿千瓦时，增幅 29.65%，预计上半年实现归母净利约 18.80 亿元，同比增长 52.10%。湖南发展近日也发布公告，上半年公司株洲航电所在流域来水量较去年同期相比大幅增加，上网电量相应增加，预计上半年实现归母净利 0.78-0.84 亿元，同比增长 50%-60%。

今年全国普遍雨水偏多，上半年各流域来水状况良好，水电公司发电量同比增长良好。夏季尤其三季度为各水域水量重点时期，来水量的多少将直接影响水电企业全年业绩，目前来看预计三季度来水将维持偏丰的状态，建议持续关注各水域来水及水电公司发电量完成情况。推荐关注长江电力、华能水电、川投能源等公司。

（分析师：邹序元，执业证书编号：S0110520090002）

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	3281.47	-0.97	-2.46	-0.10	-7.51
深证成指	12439.27	-1.41	-3.84	3.36	-17.96
沪深 300	4313.62	-0.94	-2.92	1.76	-15.96
科创 50	1049.24	-2.95	-5.62	-4.86	-34.49
创业板指	2702.69	-2.34	-5.16	5.72	-23.54
恒生指数	20844.74	-1.32	-3.69	-4.41	-24.24
标普 500	3818.80	-0.92	-2.15	-2.10	-12.90
道琼斯工业指数	30981.33	-0.62	-1.28	-1.31	-11.47
纳斯达克指数	11264.73	-0.95	-3.07	-0.66	-23.54
英国富时 100	7209.86	0.18	0.29	-1.47	1.19
德国 DAX	12901.72	0.54	0.43	-6.25	-18.29
法国 CAC40	6044.20	0.80	0.62	-2.31	-7.85
日经 225	26336.66	-1.77	-0.58	-5.35	-7.81
韩国综合指数	2317.76	-0.96	-0.71	-10.71	-28.61
印度 SENSEX30	53840.58	-0.96	-0.64	-0.85	2.80
澳洲标普 200	6602.80	-0.03	-0.52	-4.75	-9.96

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	1724.00	-0.44	-0.90	-8.08	-4.54
COMEX 白银	18.86	-1.40	-1.68	-13.98	-28.10
ICE 布油	99.22	-7.36	-5.19	-18.68	32.01
NYMEX 原油	95.64	-8.12	-6.90	-20.74	29.07
NYMEX 天然气	6.27	-2.47	-0.48	-29.19	67.16
LME 铜	7294.00	-3.83	-6.76	-22.79	-22.48
LME 铝	2360.00	-0.82	-3.38	-11.94	-5.20
LME 锌	3018.00	-0.79	-2.96	-18.27	2.32
CBOT 大豆	1340.75	-4.57	-1.81	-23.19	-0.70
CBOT 小麦	811.50	-5.25	-2.99	-24.21	26.65
CBOT 玉米	586.50	-6.76	-1.64	-24.15	10.04
波罗的海干散货指数	2081.00	NaN	0.39	-10.30	-36.94
生猪指数	22266.73	-0.23	2.50	17.57	19.09

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	108.22		1.07	3.86	17.32
美元中间价	6.73	0.49	0.21	0.44	3.86
欧元中间价	6.76	-0.79	-1.19	-5.02	-12.12
日元中间价	4.90	-0.30	-0.76	-1.73	-16.63
英镑中间价	8.00	-0.59	0.01	-4.36	-11.08
港币中间价	0.86	0.48	0.18	0.43	2.78

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 (2022-07-12)

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	7.78	6.25	1.53	-0.77
600887	伊利股份	4.63	7.74	-3.11	0.75
600438	通威股份	6.11	4.31	1.79	-0.30
601012	隆基绿能	6.23	3.34	2.89	-2.17
600089	特变电工	4.15	3.80	0.35	0.48
600036	招商银行	3.74	4.01	-0.27	-0.35
603259	药明康德	2.90	3.39	-0.49	-2.04
603799	华友钴业	2.75	3.21	-0.47	1.92
601888	中国中免	3.26	2.59	0.66	-1.84
600900	长江电力	3.37	2.38	0.99	0.85

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 (2022-07-12)

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 (%)
002594	比亚迪	15.60	16.37	-0.77	-4.72
002466	天齐锂业	10.33	7.81	2.52	-4.95
300750	宁德时代	7.46	9.42	-1.96	-2.86
000858	五粮液	4.58	5.45	-0.87	0.33
300274	阳光电源	2.69	7.11	-4.41	3.34
002709	天赐材料	6.09	3.57	2.52	-5.09
000625	长安汽车	7.42	2.08	5.34	-4.50
002371	北方华创	2.48	5.90	-3.42	-6.19
002129	TCL 中环	2.66	5.15	-2.48	1.23
002475	立讯精密	2.37	5.19	-2.82	-0.62

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		