

宏观经济分析

宏观经济分析

宽松预期延续，政策继续发力

市场消息

8月16日，李克强总理在深圳主持召开经济大省政府主要负责人座谈会，强调合理加大宏观政策力度，指出经济大省要勇挑大梁，财政净上缴中央的省要完成上缴任务，盘活财政存量资金，多想办法促消费，盘活专项债债务限额空间，用好政策性开发性金融工具，扩大有效投资并带动消费。

A股在流动性宽松和近期外盘股市带动下，虽然指数上涨动力不足，但也没有因经济走弱而下跌，8月16日上证指数全天窄幅震荡为主，截至收盘，沪指涨0.05%，深成指涨0.08%，创业板指涨0.47%。两市成交额达1.02万亿元，较前日有所回升，北向资金全天小幅净买入8.67亿元，连续4日净买入。盘面上，农业、机械、汽车、稳增长相关板块以及房地产涨幅居前，消费板块表现依然较弱。

港股近期受中概股和互联网消息面冲击的影响表现较弱，8月16日港股开盘后震荡，午后快速下行，截至收盘，恒生指数跌1.05%，恒生科技指数收跌2.03%。

债市受前一日降息影响多头情绪较高，市场对20日LPR降息的预期也有升温，8月16日现券早盘延续偏暖情绪，10年期国债活跃券收益率下行超2bp，反弹1BP后窄幅盘整。全天累计下行2.35BP，收于2.6325%。

8月16日，商品涨跌不一，受国际价格影响，能化品领跌，铜价小幅反弹，国内定价的黑色商品延续震荡，铁矿跌0.28%，螺纹微跌0.1%。双焦期货走高，焦煤涨超1%，焦炭涨近1%。

后市展望

往后看，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。

(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

朗姿股份：疫情影响业绩短期承压，看好医美业务盈利改善

事件

公司发布 2022 年半年报，22H1 实现营业收入 18.09 亿元，同比 +1.1%；实现归母净利润 925 万元，同比-90.09%。

点评

疫情冲击业绩短期承压，Q2 经营情况环比改善。分业务看，2022H1 公司女装/医美/童装业务分别实现营收 7.47/6.29/4.06 亿元，分别同比-10.2%/+18.45%/-0.45%。上半年业绩下滑幅度较大，主要由于 2021 年新开女装及医美门店拖累整体盈利能力；女装和医美部分门店受疫情影响暂时停业；医美次新/新机构仍处于亏损状态。单季度来看，22Q2 公司实现营收 9.15 亿元，同比 +1.95%；实现归母净利润 1149 万元，同比-80.23%；收入及业绩增速均环比好转。

服装业务毛利率改善，疫情冲击下费用率明显提升。2022H1 公司毛利率同比 +1.2pct 至 57.6%，其中女装/童装/医美业务毛利率分别同比 +2.9/+6.7/-3.4pcts 至 62.7%/60.8%/48.8%，童装业务盈利能力明显改善。销售/管理/研发/财务费用率分别同比增加 4/1/0.6/0.4pct 至 42.7%/8.7%/2.2%/3.2%，主要由于疫情期间经营性固定费用呈现刚性；新医美机构前期促销引流投入较大，22H1 公司广告及宣传费用同比 +131% 至 1.9 亿元。综合影响下，净利率同比-3.4pct 至 0.8%。

米兰及晶肤增势良好，新机构盈利能力仍待提升。医美业务分品牌看，22H1 米兰/晶肤/高一生分别实现营收 4.08/1.53/0.68 亿元，分别同比 +21.5%/+26.9%/-8.8%，占医美收入比重占比分别为 64.9%/24.3%/10.8%，22H1 公司新设 1 家晶肤门诊部，轻医美连锁规模继续扩张；受西安疫情冲击，高一生收入有所下滑。分机构类型看，老/次新/新机构分别实现收入 4.22/1.9/0.17 亿元，占医美收入比重分别为 65.9%/29.6%/2.6%；销售净利率分别为 5%/-13%/-43.5%，分别同比-7.6/+12.1/-30pcts，次新机构亏损收窄，新机构盈利能力仍待提升。

(分析师：陈梦，执业证书编号：S0110521070002)

电子行业

芯原股份：充分受益于国产替代推进，业绩增速长期有望超越行业

公司发布 2022 年中报业绩预告。公司 2022 年上半年实现营收 12.12 亿元 (+38.87%)，归母净利润 0.14 亿元，同比扭亏为盈，扣非归母净利润-0.13 亿元，亏损大幅收窄。基本 EPS 为 0.03 元，加权平均 ROE 为 0.54%

2022 上半年利润扭亏为盈，利润稳定性增强。公司 2022 年上半年实现净利润 1482.24 万元，同比增加 6046.74 万元。公司作为半导体 IP 及芯片定制的龙头企业，客户资源好，公司提供的软件支持服务可增强公司的议价能力，增加客户的合作粘性，扩大公司服务内容的范围，从而进一步扩大公司的业务发展空间。同时受益于国产替代的推进，其业绩增速长期有望超越行业。

公司的客户群体中系统厂商、互联网企业及云服务提供商占比逐步增加，市场空间很大。公司拥有先进的芯

片定制技术、丰富的 IP 储备，延伸至软件和系统平台的设计能力，以及长期服务各类客户的经验积累，成为了系统厂商、互联网公司和云服务提供商首选的芯片设计服务合作伙伴之一。公司来自系统厂商、互联网企业和云服务提供商客户的收入占总收入比重提升至 41.43%，同比增长 51.03%。

研发投入持续增长，先进工艺占比提升。公司 2021 年研发投入 6.31 亿元，占营业收入的 32.26%。公司研发人员占比 86.38%。公司在 2022 年一季度初步完成了符合 ISO26262 标准的设计流程建设，并获得德国莱茵 TÜV 颁发的资格认证。公司现可按照国际标准，为客户提供满足各类汽车安全完整性等级的芯片设计服务。公司设计针对不同市场需求的参考硬件设计以及应用软件解决方案，积累了多项相关核心专利。

(分析师：何立中，执业证书编号：S0110521050001)

机械军工行业

GE 3D 打印技术发动机销量旺盛，关注金属 3D 打印产业投资机会

事件

通用电气 (GE) 披露二季度财报，航空航天业务在第二季度实现营业收入 61 亿美元，同比增长 27%，在所有业务中增速最高。公司航空航天业务增长主要来自于航空发动机及相关服务需求大幅提升，公司向主要客户达美航空和卡塔尔航空售出超过 200 台金属 3D 打印技术的航空发动机。

点评

金属 3D 打印具有减重、提效的优点，航空航天是其最重要的应用领域。3D 打印技术可以不受传统制造工艺的限制，实现零件内部网、孔等复杂拓扑结构设计，大幅减轻零件重量。航空航天领域对零件减重意愿尤为强烈：民航飞机减重可减少航司运营成本，轻量型军机具有更优的机动性，导弹弹头重量减少则带来射程的明显提升。3D 打印另一大优点是可提升复杂零件的制备效率。GE 的 LEAP 发动机燃油喷嘴若采用传统方式制造，需要生产 20 个零件并通过焊接的方式组装成一体，而采用 3D 打印技术则可以一体化成形。导弹燃气舵若采用传统制造技术需要数十名技术人员和工人花费一到两个月才能完成，而采用 3D 打印技术，几个工人一周内就可以完成。金属 3D 打印的以上优点使其在航空航天领域得到了更多的重视，相关产品研制正在加速，未来批量应用将带来巨大的增长空间。

金属 3D 打印行业处于高速发展期，行业未来增速超 20%。目前航空航天、医疗、汽车等领域都在积极地采用 3D 打印技术进行零件的制造验证，行业应用从极少量研制、小批量生产再到大规模批产过渡。随着该技术在制造领域的渗透以及相关产品在实际应用中的验证，金属增材制造市场规模将快速增长。根据《Wohlers Associates 2022》，2015-2021 年增材市场规模年复合增长率达到了 19.77%。据 SmarTech Analysis 报道，2019 年包括 3D 打印设备、材料和服务在内全球金属 3D 打印市场规模达到了 33 亿美元，预计在 2024 年达到 110 亿美元。2019-2024 年年复合增长率达 27.23%。

国内金属 3D 打印领先企业为铂力特，公司材料、设备、打印服务全产业链布局，技术水平世界先进，未来航空航天领域增材产品逐步进入批量生产阶段，业绩有望保持高速增长，建议关注。

风险提示：航空航天装备交付节奏放缓、新产品研发进度不及预期。

(分析师：曲小溪，执业证书编号：S0110521080001)

环保与公用事业行业

四川启动三级保供电调控措施

四川迎来“迎峰度夏”最严峻时刻。8月9日，四川省召开电煤电力保供协调机制第十七次会议，8月11日、14日连续两次召开电力保供工作紧急视频会议，同时四川省经济信息厅和国网四川省电力公司于8月14日发布《关于扩大工业企业让电于民实施范围的紧急通知》，决定从8月15日起取消主动错峰需求响应，在全省(除攀枝花、凉山)的19个市(州)扩大工业企业让电于民实施范围，对四川电网有序用电方案中所有工业电力用户(含白名单重点保障企业)实施生产全停(保安负荷除外)，放高温假，让电于民，时间从8月15日至8月20日。8月15日，四川再次召开电力保供调度会。8月15日，四川再次召开电力保供调度会，当前，全省电力供需形势已由7月份的高峰时期电力“紧缺”，转变为全天电力电量“双缺”的严峻局面，预计全省最大用电负荷将比去年同期增加25%，四川已启动三级保供电调控措施，全力保障民生用电。

高温+来水减少是电力紧张直接原因。根据国网四川电力披露的信息，夏季高温下空调负荷会迅速增加。据统计，2021年四川夏季空调降温负荷近1800万千瓦，超过全省用电负荷的三分之一。而进入7月以来，四川省遭遇60年一遇的极端高温天气，用电负荷接连6次创历史新高，最高达到5910万千瓦时，电力供应面临巨大压力。新一轮高温天气再次来临，最大用电负荷预计将超过6000万千瓦时，加之上游降水较往年下降4成左右、外省煤入川运力仍有不足，导致四川用电极度紧张。

装机结构水电居多，外送电量大。根据国网四川电力数据，截至2021年10月，四川省电力装机超过1亿千瓦，其中水电装机8596.79万千瓦，火电装机不到2000万千瓦。同时，四川省外送电量巨大，据四川日报数据，截至2021年底，四川水电外送电量连续五年超过1300亿千瓦时，占自身水力发电量的约1/3。而送电协议一般提前签订，不能临时调整，来水不足、水电外送，同时火电装机少，因此四川电力供需状况受来水状况影响明显。

预计川渝高温8月底到达尾声。目前四川限电主要涉及高耗能企业，包括硅料、化肥、化工、电池等行业的企业，受到市场关注。省外电力支援方面，四川已积极争取国家发展改革委、国家电网公司给予四川紧急电力支援，按最大输电通道能力实施了跨省跨区支援，目前四川跨省跨区所有通道已最大化利用，如用电形势进一步紧张，预计主要通过协调增加水电留川规模以及扩大限电范围、降低用电负荷解决，以避免彻底拉闸。从天气状况来看，目前气象局预测未来10天西南川渝高温天气将持续，而北方地区温度已经开始下降，“三伏天”也将于8月25日结束，我们判断川渝高温天气也将于8月底到达尾声。

四川限电事件再次引发市场对电力供需紧张的关注。我们预计虽然部分区域用电形势紧张，但不会再出现大规模“拉闸”现象，但是未来电力供需“紧平衡”的状况将延续。电力供需“紧平衡”背景下，属于“基荷电源”的核电以及同时具备“基荷电源”属性及高灵活调节属性的火电有望迎来价值重估。推荐关注中国核电、华能国际等公司。

(分析师：邹序元，执业证书编号：S0110520090002)

传媒行业

博纳影业即将上市，关注线下娱乐投资机会

行业核心逻辑

1、我们认为此次龙头院线的投资机会不同于此前短线炒作，线下娱乐的恢复有望得以持续，预计从今年下半年开始行业有望迎来高速增长，此次从内容供给和公众需求来看，后续票房整体成绩有望超预期。

2、在内容的供给层面，暑期以来上映影片票房大多超过我们之前的预期，暑期档的《人生大事》以及

《独行月球》这两部影片的票房成绩均超过之前的预期，这无疑给予整个电影内容制作行业带来信心，目前来看国产片内容的供给基本已恢复正常，各大档期（暑期档、国庆档、春节档期）均有大制作影片已经定档，从海外片的供给层面，7、8月份同比19、21年相对较弱，10月份之后预计逐步恢复正常，目前已经定档12月份的《阿凡达2》等均是IP大作，后续我们认为无论国产片以及海外片在10月份之后供应会恢复正常，未来1、2年积压内容会逐步上映，在优质内容的带动下以及线下娱乐相对缺乏的情况下，未来行业有望持续呈现高景气度。

在此基础上，我们重申看好整体线下娱乐的复苏投资机会，建议重点关注【万达电影】、【中国电影】、【上海电影】、【横店影视】、【光线传媒】!

（分析师：王建会，执业证书编号：S0110522050001）

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 | 3277.88 | 0.05 | -0.12 | 1.54 | -6.81 |
| 深证成指 | 12470.11 | 0.08 | -0.03 | 0.48 | -15.13 |
| 沪深 300 | 4177.84 | -0.19 | -0.37 | -1.66 | -15.45 |
| 科创 50 | 1137.30 | -0.56 | -3.06 | 6.07 | -26.53 |
| 创业板指 | 2731.39 | 0.47 | 0.36 | -1.05 | -17.27 |
| 恒生指数 | 19830.52 | -1.05 | -1.25 | -2.30 | -24.26 |
| 标普 500 | 4305.20 | 0.19 | 2.33 | 11.44 | -3.90 |
| 道琼斯工业指数 | 34152.01 | 0.71 | 2.45 | 9.15 | -4.14 |
| 纳斯达克指数 | 13102.55 | -0.19 | 2.52 | 14.41 | -11.43 |
| 英国富时 100 | 7536.06 | 0.36 | 0.94 | 5.27 | 5.34 |
| 德国 DAX | 13910.12 | 0.68 | 1.57 | 8.13 | -12.66 |
| 法国 CAC40 | 6592.58 | 0.34 | 0.73 | 9.22 | -3.60 |
| 日经 225 | 28868.91 | -0.01 | 3.77 | 7.77 | 4.89 |
| 韩国综合指数 | 2533.52 | 0.22 | 0.39 | 8.69 | -20.11 |
| 印度 SENSEX30 | 59842.21 | 0.64 | 0.86 | 11.31 | 7.66 |
| 澳洲标普 200 | 7105.40 | 0.58 | 0.49 | 7.57 | -6.29 |

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 | 1790.40 | -0.43 | -0.93 | 5.10 | 0.03 |
| COMEX 白银 | 20.11 | -0.80 | -1.17 | 8.15 | -15.47 |
| ICE 布油 | 92.76 | -2.46 | -6.87 | -8.30 | 33.45 |
| NYMEX 原油 | 87.13 | -2.55 | -7.64 | -10.72 | 29.48 |
| NYMEX 天然气 | 9.35 | 7.16 | 5.40 | 33.31 | 137.02 |
| LME 铜 | 8005.50 | 0.32 | -2.05 | 11.33 | -15.21 |
| LME 铝 | 2396.50 | 0.27 | -4.92 | 2.28 | -7.90 |
| LME 锌 | 3645.50 | 2.30 | -1.11 | 25.06 | 20.27 |
| CBOT 大豆 | 1381.75 | -2.16 | -4.61 | 2.94 | 0.99 |
| CBOT 小麦 | 802.75 | 0.25 | -0.99 | 3.35 | 5.56 |
| CBOT 玉米 | 610.00 | -2.90 | -2.83 | 1.04 | 7.25 |
| 波罗的海干散货指数 | 1404.00 | NaN | -9.77 | -34.70 | -61.06 |
| 生猪指数 | 21521.17 | 1.52 | 3.92 | 1.60 | 24.54 |

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 | 106.52 | | 1.34 | -1.36 | 15.00 |
| 美元中间价 | 6.77 | 0.47 | 0.60 | 0.34 | 4.66 |
| 欧元中间价 | 6.88 | -0.49 | -0.72 | 1.76 | -9.81 |
| 日元中间价 | 5.09 | 0.73 | 0.43 | 4.79 | -13.76 |
| 英镑中间价 | 8.16 | -0.19 | -0.67 | 2.23 | -8.98 |
| 港币中间价 | 0.86 | 0.46 | 0.73 | 0.49 | 3.93 |

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 (2022-08-16)

| 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 | 7.92 | 6.41 | 1.51 | -0.11 |
| 601012 | 隆基绿能 | 8.76 | 3.89 | 4.87 | 0.55 |
| 600089 | 特变电工 | 4.04 | 6.86 | -2.82 | 3.48 |
| 600438 | 通威股份 | 3.58 | 6.33 | -2.75 | 0.47 |
| 688005 | 容百科技 | 4.25 | 4.63 | -0.39 | -5.51 |
| 603259 | 药明康德 | 3.75 | 4.21 | -0.45 | -3.67 |
| 600809 | 山西汾酒 | 2.36 | 5.14 | -2.77 | -3.27 |
| 600036 | 招商银行 | 4.17 | 2.92 | 1.25 | 0.53 |
| 601888 | 中国中免 | 2.95 | 3.03 | -0.08 | -2.35 |
| 603185 | 上机数控 | 1.74 | 3.03 | -1.28 | 5.83 |

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 (2022-08-16)

| 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 | 14.10 | 4.25 | 9.86 | 1.5 |
| 002594 | 比亚迪 | 8.94 | 5.11 | 3.83 | 1.2 |
| 002466 | 天齐锂业 | 2.66 | 8.28 | -5.61 | -2.8 |
| 300274 | 阳光电源 | 4.48 | 5.54 | -1.06 | 0.4 |
| 002371 | 北方华创 | 7.86 | 1.46 | 6.40 | -4.1 |
| 002129 | TCL 中环 | 2.87 | 5.94 | -3.06 | -2.1 |
| 002475 | 立讯精密 | 4.11 | 3.47 | 0.64 | -1.8 |
| 002812 | 恩捷股份 | 3.37 | 3.12 | 0.24 | 3.3 |
| 002714 | 牧原股份 | 2.74 | 3.40 | -0.66 | 2.6 |
| 300751 | 迈为股份 | 3.97 | 1.73 | 2.23 | 7.2 |

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 | | |