

## 宏观经济分析

### 宏观经济分析：经济承压，货币政策再发力

市场消息：

4月6日，国务院召开常务会议，部署适时运用货币政策工具，更加有效支持实体经济发展。主要是通过再贷款工具：一是增加支农支小再贷款，二是采取金融支持消费和有效投资的举措，三是设立科技创新和普惠养老两项专项再贷款。虽然没有明确提及降准降息，但是市场仍有一定预期，10年期国债主力合约尾盘小幅下行约1个BP。

随着经济面临下行压力加大，市场对于稳增长的预期有所强化，4月6日，A股地产链条领涨，钢铁、建筑、建材、房地产等板块涨幅居前，其中，房地产板块受益于近期稳增长带来的政策宽松预期持续走高；而消费者服务、食品饮料等板块受疫情影响延续弱势。A股市场调整，但个股活跃，截至收盘，上证指数涨0.02%，深证成指、创业板指分别下跌0.45%、1.24%。

国内商品市场涨跌互现，与稳增长相关度较高的黑色系、能化品和基本金属多数上涨，其中硅铁涨逾3%，锰硅、不锈钢涨近3%；燃油涨逾3%，沥青涨逾2%；沪锌、沪镍涨逾1%。

海外方面，美国股、债双杀，一方面，美联储官员纷纷释放鹰派信号，10年期美国国债收益率突破2.6%；另一方面，地缘政治的不确定性上升，欧美股市承压。

值得关注的是，中美10年期国债利率倒挂在即，须密切跟踪后续演绎。

后市展望：

市场在反弹后将寻找新的定价均衡。短期来看，地缘政治、国内疫情的走势、稳增长政策的落地以及美债上行的幅度都有一定的变数，建议跟踪观望，灵活应对。低估值依然相对占优，但结构性分化或许进入中后期。国债收益率中枢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可能需要一段时间。

（分析师：韦志超，执业证书编号：S0110520110004）

## 重点行业观察

### 汽车行业：新股经纬恒润：具有智能驾驶业务全栈式解决方案服务能力，建议持续关注

事件：经纬恒润（688326）将于4月7日开始申购，发行价格为121元/股，募资总额36.3亿。公司稀释后总市值为145亿，对应21PE为99倍。公司是国内最大的汽车电子产品供应商之一，业务覆盖智能驾驶、智能网联、底盘电控硬件+研发服务方案+高阶自动驾驶整体解决方案，本次募资将投入南通生产基地+天津研发中心+公司数字能力提升项目之中。

正文：公司是国内最大的汽车电子产品供应商之一，1Q22业绩短期承压：2018-2021年公司营收复合增速为28.5%，归母净利复合增速为91.6%。2021年公司营收/归母净利为32.6亿/1.5亿，同比分别+31.6%/+98.4%。1Q22预计营收为6.6-7.2亿，同比下降1.2%至9.4%，扣非归母净利为亏损6000-8000万，同比转亏（1Q21扣非归母净利为3153万）。

1、营收拆分。1)分产品类型看。拆分数据截至2021年H1，1H21电子产品业务/研发服务及解决方案占比分别为90.7%/9.4%，其中电子产品业务中智能驾驶/车身域/智能网联分别占到整体营收的25.3%/38.6%/15.9%；2)分客户看。1H21公司前五大客户分别为一汽集团（32.3%）、重汽集团（8.6%）、北汽集团（6.8%）、上汽集团（5.7%）、广汽集团（4.1%）。

2、盈利能力拆分。1)毛利率：2018-2021年公司毛利率分别为39.3%、34.4%、32.7%、30.1%，公司毛利率逐步下行主因为毛利率较低的汽车电子硬件产品占比逐步提升。其中1H21智能驾驶产品/车身域产品/智能网联产品/研发服务及解决方案毛利率分别为26.0%/28.5%/21.5%/47%；2)费用率。2018-2021年公司的四费比例分别为38.2%、38.7%、29.5%、26.3%，其中研发费用为主要费用支出（14%-18%之间）；3)净利率。2018-2021年公司净利率分别为1.4%、-3.2%、3.0%、4.5%。

赛道优秀、细分市场市占率靠前，建议持续跟踪：1)细分领域竞争力强。2020年公司在乘用车前视系统中市占率达到3.6%（本土公司第一），在TBOX领域市场份额达3.9%（市场第十），2020年9-12月公司在重型牵引车ADAS预警产品中市占率达到30.4%（市场第一）；2)研发实力强。2020年公司荣获“中国汽车工业科学技术奖科技进步一等奖”、“中国汽车工业科学技术奖技术发明一等奖”；3)新品储备充足。公司自主研发的77GHz前向毫米波雷达产品取得了江铃汽车、江淮汽车、上汽红岩等企业的定点。公司的线控制动系统（EWBS）产品目前已实现国产替代，取得保定长城精工铸造有限公司定点，公司的车载高性能计算平台（HPC）已获得赢彻科技、宝能汽车等客户定点。总体来看，公司在智能驾驶业务领域具有提供全栈式解决方案的服务能力，产品及客户基础均较为优秀，建议持续跟踪。

（分析师：岳清慧，执业证书编号：S0110521050003）

### 医药行业：美迪西 2021 年报点评

美迪西发布2021年报，实现营业收入11.67亿元，同比增长75.28%；归属于上市公司股东的净利润2.82亿元，同比增长118.12%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润2.71亿元，同比增长118%。

点评：订单快速增长，收入结构不断优化，盈利能力持续提升。报告期内公司业绩快速增长主要系客户和市场对公司研发服务能力的认可度持续提升，充足的订单为业绩增长提供保障，2021年度公司新签订单24.52亿元，新签订单增长率达87.66%。公司的客户结构不断优化境内客户收入为9.08亿元，占主营业务收入77.85%；境外客户收入为2.58亿元，占主营业务收入22.15%。公司利润增速快于收入增速，主要系公司各业务板块营

业收入都实现了良好增长、公司综合毛利率有所提升所致。报告期内，公司通过不断优化经营效率，

积极推进新实验室建设，实验室产能持续提升，规模效应得以进一步显现。2021年度公司综合毛利率为45.34%，较上年同期综合毛利率41.07%增长4.27个百分点，2021年度公司净利率为24.39%，较上年同期净利率20.15%增长4.24个百分点。

技术能力进一步加强，人才梯队日臻成熟。2021年公司持续增强研发服务能力，为业绩增长提供保障。2021年度公司持续推进和完善蛋白质降解技术（PROTAC）、激酶抑制剂的小分子药物研发平台，加强高端制剂研发、药品杂质分析检测平台，强化肿瘤免疫药效评价、吸入及眼科药物评价、核酸药物评价、细胞治疗产品及抗体等生物技术药物的临床前安全性评价等技术平台建设。2021年公司参与研发完成的新药项目已有85件通过NMPA批准进入临床试验，15件通过美国FDA、澳大利亚TGA的批准进入临床试验，加速客户新药研发进程。2021年公司吸收及培养了一批优秀的高素质复合型人才，截至报告期末，公司员工共2,440人，同比增长48.60%。其中本科及以上学历1,929人，占员工总数的比例为79.06%；硕士及博士513人，占员工总数的比例为21.02%。

公司拥有一站式临床前综合服务能力，是国内药物发现及药学研究的主要CRO企业之一，订单仍然保持快速增长，我们看好公司长期发展前景。

（分析师：李志新，执业证书编号：S0110520090001）

## 计算机行业：拟设立中电信创，中国电子欲做大做强信创生态

事件：4月6日中国软件发布公告，公司及子公司麒麟软件计划合计出资7亿元（其中公司认缴2亿元，子公司麒麟软件认缴5亿元，认缴出资比例14.14%）拟与关联方中国长城（出资比例16.16%）、华大半导体（出资比例10.10%）、中电信息（出资比例10.10%）、飞腾公司（出资比例6.06%）、中电熊猫（出资比例6.06%）、中电易联（出资比例6.06%）、中电金信（出资比例4.04%）、深桑达（出资比例4.04%）、瑞达集团（出资比例4.04%）、中国振华（出资比例3.64%）、彩虹集团（出资比例3.03%）、电子六所（出资比例2.42%）、中电金投（出资比例10.10%）等共同设立中国电子信创产业有限合伙企业（暂定名，简称“中电信创”），并拟签署相关协议。中电信创预计投资总规模不低于49.51亿元，普通合伙人为中电教育（出资比例0.02%）。公司及子公司麒麟软件合计出资比例约14%，不控制该企业，该企业由中国电子最终控制。

中电信创助力PKS生态做大做强。目前，中国电子通过投资并购、战略合作等方式拥有了完整的信创生态，形成了以CPU、操作系统、安全为核心的PKS体系。此次中电信创的成立北京是为助力公司内生发展与外延扩张相结合，完善产业链布局，进一步提升核心竞争力。

CEC新总部落地深圳，信创产业开启加速键。2021年12月25日中国电子集团总部正式迁驻深圳。中国电子与广东省、深圳市分别签署了《关于加快打造国家网信产业核心力量和组织平台战略合作框架协议》以及《关于共同打造国家网信创新策源高地和产业集群战略合作协议》。而早在2012年11月，中国电子便与深圳签订战略合作协议，宣布将在深圳福田设立国际总部。该总部由彼时中国电子旗下的中国电子进出口总公司、中国电子器材总公司、桑达集团、爱华电子4家子公司合并而成。深圳作为国内电子信息产业发展最快、产业集群最丰富的城市，此次中国电子迁驻深圳，双方将围绕打造国家信创高地、培育世界级网信产业集群为主要目标，在广东省、深圳市加速国产产业布局。

投资建议：2022年，以金融、电信为代表的行业客户信创采购正积极推进国产化采购。CEC生态重点关注中国长城、中国软件、深桑达、奇安信等。其他信创领域关注鲲鹏产业链的神州数码、宝兰德等和海光产业链的中科曙光等。

（分析师：翟炜，执业证书编号：S0110521050002）

## 房地产行业：兰州：部分放松限购，下调商贷首付比例

兰州市人民政府印发了《兰州市落实强省会战略进一步优化营商环境若干措施》，针对房地产行业供给端和需求端，郑州后，第二个二线城市提出全面的宽松政策。

需求端包括，限购方面：孝老和多胎家庭，可在限购区域内新购一套房产，部分打开限购窗口；限贷方面：一是降低商业贷款首付比例，首套房不低于 20%，二套房不低于 30%；二是首套房认定标准上，推行“认贷不认房”。公积金放松：提高公积金贷款额度，个人通过公积金贷款购买住房，公积金贷款最高额度单身职工为 60 万元，双职工为 70 万元；人才购房补贴。

供给端包括：降低土地竞买保证金比例至 20%；提高预售资金拨付使用效率；鼓励金融机构稳妥有序开展并购贷款，重点支持优质房企兼并收购困难房企项目。

目前需求不足而松绑房地产调控的城市，逐步由三四线城市上升到二线省会城市，二线城市的止跌回稳将对整个市场的回暖至关重要。我们预计后续将有更多高能级城市跟进相关政策，因城施策框架下，政策放松力度有望逐级提升。

(分析师：王嵩，执业证书编号：S0110520110001)

## 电子行业：中环股份发布 2021 年年度业绩快报

事件：中环股份发布 2021 年年度业绩快报。报告期内，公司预计实现营业总收入 410.25 亿元，与去年同期相比增长 115.28%，净利润为 40.2 亿元，与去年同期相比增长 269.14%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 38.6 万元，较上年同期增长 305.10%。

点评：半导体光伏业务板块，G12 硅片加速渗透。截至 2021 年三季度末，G12 硅片的市场渗透率由年初 6% 提升至 20%，单晶总产能提升至 73.5GW（其中 G12 产能占比约 59%）。业内最大单体太阳能级单晶硅投资项目——50GW（G12）太阳能级单晶硅材料智能工厂（宁夏中环六期项目）项目进展顺利，预计 2021 年底开始投产，2023 年全部达产。

半导体材料业务板块，产品持续放量，客户开拓进展顺利。8-12 英寸抛光片、外延片产能规模持续提升；特色工艺+先进制程双路径发展，着重加速先进制程产品发力，8 英寸 RTP、SOI 及 12 英寸 IGBT、CIS、PMIC、DRAM、DDIC、28nm Logic 等新产品陆续送样验证，产品维度加速升级；借助半导体市场快速增量契机，立足国内市场，与战略客户协同成长的同时，与多家国际芯片厂商签订长期战略合作协议，为全球业务拓展奠定了客户基础。

工艺技术改善，成本优势凸显。公司单台炉产效率业内领先，单位产品硅料消耗率同比下降明显，通过细线化、薄片化工艺改善，硅片出片率及 A 品率大幅提升，较大程度改善单位产品毛利。面对多晶硅原料价格波动，公司通过长期构建的良好供应链合作，合理控制库存，较好地保障了公司生产运营。

(分析师：何立中，执业证书编号：S0110521050001)

## 主要市场数据

表 1 全球主要市场指数

指数名称	收盘点位	1 日涨跌幅 (%)	1 周涨跌幅 (%)	1 个月涨跌幅 (%)	年涨跌幅 (%)
上证综指	3,283.4	0.02	0.02	0.96	-9.79
深证成指	12,172.9	-0.45	-0.45	0.45	-18.07
沪深 300	4,263.8	-0.29	-0.29	0.98	-13.69
恒生指数	22,080.5	-1.87	0.19	0.38	-5.63
标普 500	4,525.1	0.00	-0.46	-0.12	-5.06
道琼斯指数	34,641.2	0.00	-0.51	-0.11	-4.67
纳斯达克指数	14,204.2	0.00	-0.40	-0.11	-9.21
英国富时 100	7,613.7	0.00	1.01	1.30	3.10
德国 DAX	14,424.4	0.00	-0.15	0.07	-9.19
法国 CAC40	6,645.5	0.00	-0.58	-0.22	-7.10
日经 225 指数	27,350.3	-1.58	-1.14	-1.69	-5.01

资料来源: Wind, 首创证券

表 2 国际商品期货及波罗的海干散货指数

商品期货名称	收盘点位	涨跌幅 (%)	1 周涨跌幅 (%)	1 个月涨跌幅 (%)	年涨跌幅 (%)
ICE 布油	105.68	0.00	1.24	0.93	35.87
NYMEX 原油	101.38	0.00	2.13	1.10	34.80
LME 铜	10,432.00	0.00	0.76	0.55	7.32
LME 铝	3,455.00	0.00	0.14	-1.03	23.06
LME 锡	43,940.00	0.00	-1.85	2.40	13.07
LME 锌	4,286.50	0.00	-1.21	2.71	21.29
CBOT 大豆	1,630.00	0.00	2.99	0.73	21.71
CBOT 小麦	1,049.50	0.00	6.60	4.32	36.17
CBOT 玉米	760.50	0.00	3.47	1.57	28.19
ICE2 号棉花	137.72	0.00	2.36	1.50	22.31
CZCE 棉花	21,675.00	-0.23	-0.23	-0.37	5.37
CZCE 白糖	5,876.00	1.22	1.22	1.07	2.03
波罗的海干散货指数	2,213.00	0.00	-6.11	-6.15	-0.18
DCE 铁矿石	926.50	2.15	2.15	3.52	37.46

资料来源: Wind, 首创证券

表 3 美元指数及人民币兑国际主要货币中间价

汇率名称	收盘点位	涨跌幅 (%)	1 周涨跌幅 (%)	1 个月涨跌幅 (%)	年涨跌幅 (%)
美元指数	99.49	0.00	0.93	1.15	3.67
美元兑人民币 (CFETS)	6.36	0.07	0.07	0.32	-0.15
欧元兑人民币 (CFETS)	6.95	-1.37	-1.37	-1.69	-3.70
日元兑人民币 (CFETS)	5.13	-1.04	-1.04	-1.27	-7.23
英镑兑人民币 (CFETS)	8.32	-0.30	-0.30	-0.15	-3.38
港币兑人民币 (CFETS)	0.81	0.04	0.04	0.19	-0.68

资料来源: Wind, 首创证券

表 4 沪股通前十大活跃个股明细

代码	证券名称	交易日期	类型	排名	合计买卖总额 (亿)	买入金额 (亿)	卖出金额 (亿)	成交净买入 (亿)	收盘价
600519.SH	贵州茅台	2022-04-06	沪股通	1	20.2910	9.0737	11.2173	-2.1436	1,765.00
601012.SH	隆基股份	2022-04-06	沪股通	2	12.9758	4.9201	8.0557	-3.1356	68.60
601668.SH	中国建筑	2022-04-06	沪股通	3	10.2104	5.8665	4.3439	1.5227	5.97
600036.SH	招商银行	2022-04-06	沪股通	4	9.5480	3.3410	6.2070	-2.8660	47.39
601919.SH	中远海控	2022-04-06	沪股通	5	8.8768	2.2998	6.5769	-4.2771	16.09
601888.SH	中国中免	2022-04-06	沪股通	6	8.5119	2.3573	6.1546	-3.7972	164.10
601318.SH	中国平安	2022-04-06	沪股通	7	6.3563	3.9109	2.4454	1.4655	49.54
601166.SH	兴业银行	2022-04-06	沪股通	8	6.2156	2.3990	3.8166	-1.4176	21.92
603259.SH	药明康德	2022-04-06	沪股通	9	6.0256	3.5218	2.5038	1.0180	108.09
601899.SH	紫金矿业	2022-04-06	沪股通	10	5.5250	3.2397	2.2853	0.9544	11.60

资料来源: Wind, 首創證券

表 5 深股通前十大活跃个股明细

代码	证券名称	交易日期	类型	排名	合计买卖总额 (亿)	买入金额 (亿)	卖出金额 (亿)	成交净买入 (亿)	收盘价
300750.SZ	宁德时代	2022-04-06	深股通	1	12.5216	5.2893	7.2323	-1.9429	508.17
000002.SZ	万科 A	2022-04-06	深股通	2	8.8954	4.3412	4.5542	-0.2129	21.22
002475.SZ	立讯精密	2022-04-06	深股通	3	8.7689	3.0796	5.6892	-2.6096	30.22
000001.SZ	平安银行	2022-04-06	深股通	4	7.7126	3.9804	3.7322	0.2482	16.39
002594.SZ	比亚迪	2022-04-06	深股通	5	7.5677	3.8132	3.7545	0.0587	241.90
000858.SZ	五粮液	2022-04-06	深股通	6	7.1296	3.0862	4.0434	-0.9571	160.01
002460.SZ	赣锋锂业	2022-04-06	深股通	7	6.1871	1.9590	4.2281	-2.2691	126.81
002714.SZ	牧原股份	2022-04-06	深股通	8	5.9968	1.5255	4.4714	-2.9459	56.05
300059.SZ	东方财富	2022-04-06	深股通	9	5.6353	1.5844	4.0510	-2.4666	25.96
300274.SZ	阳光电源	2022-04-06	深股通	10	5.0328	4.0784	0.9544	3.1240	102.58

资料来源: Wind, 首創證券

## 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

### 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

### 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

	评级	说明
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
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