

宏观经济分析

宏观经济分析：外部不确定性增加，风险偏好边际转弱

市场消息：

4月7日，国内没有关于经济运行明显利空的边际消息增量，因此，可以初步判断A股走弱主要受外围扰动所致。

首先，美联储宣布加息缩表路径使市场承压。3月议息会议纪要显示，美联储可能于5月份开始缩表，并且节奏比上一轮更快，同时重点提示了美联储对通胀上行的担忧，未来可能一次加息50bp。纪要公布后，美国市场股债双杀。

其次，地缘政治摩擦使市场风险偏好趋弱。4月7日，外交部发言人赵立坚主持例行记者会，有记者就媒体报道美国众议院议长佩洛西将率团访问台湾一事提问。赵立坚表示中方对此坚决反对，已向美方提出严正交涉。

地缘政治风险持续，叠加美联储会议纪要释放更多鹰派信号，A股、港股均走弱，截至4月7日收盘，恒生科技指数收跌2.48%，恒指收跌1.23%，上证指数、深证成指、创业板指分别下跌1.42%、1.65%、2.10%，成长板块下跌幅度相对更大。

A债多空信息交织，降准降息预期利多，美债上行利空。4月7日午盘再传降准消息支撑债市走强，10年期国债活跃券收益率最终下行至2.74%。在经济面临下行压力较大的时期，市场对货币宽松仍有期待。

国内商品方面，黑色系与地产板块同步调整，螺纹跌1.23%、热卷跌0.98%、铁矿石跌3.02%。原油受国际市场价格影响下跌幅度较大，原油跌超6%、燃油跌超4%。

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

家电行业：浙江美大发布 2021 年年报，全年营收同比+22.19%至 21.64 亿元

事件：公司发布 2021 年年度报告，全年实现营业收入 21.64 亿元，同比+22.19%；归母净利润 6.65 亿元，同比+22.28%；扣非后归母净利润 6.35 亿元，同比+17.21%；拟每 10 股派发现金红利 6.60 元（含税）。

点评：集成灶行业高景气度，经营表现符合预期。分品类看，公司集成灶、橱柜全年分别实现营收 19.68/0.59 亿元，同比分别+24.89%/+35.67%，公司业绩稳健增长，一方面系集成灶行业景气度高涨带动公司产品销量提升，根据奥维云网，2021 年我国集成灶零售量、零售额分别为 304 万台、256 亿元，同比分别+28%/+41%，集成灶行业整体呈逆势增长态势；另一方面公司持续加大技术创新和产品迭代升级，通过推出天系列、星系列、X 系列，及衣柜家居产品，进一步丰富产品品类，在多元化营销及渠道建设稳步推进下，双品牌运营效果显著。

控费效果良好，盈利能力较为稳健。受大宗原材料价格上涨影响，2021 年全年公司毛利率-1.07pct 至 51.69%，公司加强运营管理效率，全年销售、管理、研发费用率分别+0pct/-0.20pct/+0.09pct 至 11.22%/3.29%/3.16%，综合影响全年净利率同比+0.02pct 至 30.72%，在较强的费用管控下，公司净利率实现小幅提升。

渠道建设稳步推进，线上线下融合发展。线上渠道，通过开设官方商城、抖音直卖店等，开展厂家直播带货营销新模式，带动产品线上曝光率和品牌知名度的提升。线下渠道，1) 经销：培育经销商增开门店，提高单店产出能力，年内新增一级经销商/终端门店 300 多家/380 个，累计一级经销商/终端门店数量达 1900 多家/2800 个；2) KA：年内新增连锁家电卖场/建材卖场/下沉渠道网点约 330/195/320 个，在家电、建材 KA 卖场的门店累计达 2500 多个；3) 家装：进一步加强与地产商、家装公司的合作，年内与国瑞置业等多个房地产公司成功签署并实施安装了 10 多个精装工程项目，工程渠道销售快速增长。

风险提示：原材料价格大幅波动风险；终端需求萎靡风险。

（分析师：陈梦，执业证书编号：S0110521070002）

煤炭行业：焦煤价格持续上涨，板块行情继续推荐

行业新闻：

(1) 4月7日，陕西煤业发布 2022 年一季度业绩预增公告，经财务部门初步测算，预计 2022 年一季度实现归属于上市公司股东的净利润为 51 亿元到 60 亿元，与上年同期相比，增加 17.27 亿元到 26.27 亿元，同比增加 51.22%到 77.91%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 67.67 亿元到 76.67 亿元，与上年同期相比，将增加 30.57 亿元到 39.57 亿元，同比增加 82.37%到 106.62%。2022 年一季度受市场供求关系影响，煤炭价格高位运行，公司煤炭售价同比上涨，致使公司本期业绩同比增幅较大。

(2) 4月7日，据印度尼西亚能源与矿产资源部 (Indonesia's Ministry of Energy and Mineral Resources) 最新发布的信息，2022 年 4 月份，印尼动力煤标杆价 (Indonesian Coal Price Reference -HBA) 继续大幅上涨，价格高达 288.4 美元/吨。环比 3 月份的 203.69 美元/吨上升 84.71 美元/吨，涨幅 41.59%；比上年同期的 86.68 美元/吨上涨 201.72 美元/吨，同比上升 232.72%，又一次创出历史新高。

(3) 4月6日，中国煤炭资源网消息，随着唐山部分地区解封，且主流焦企焦炭陆续提涨，市场情绪明显提振，部分煤价出现上调，其中临汾地区部分低硫主焦煤价格上调 100-200 元/吨，内蒙乌海地区部分肥煤价格上涨 50-100 元/吨。此外，坑口煤价跌幅明显，客户观望情绪升温。外购下跌后，鄂尔多斯地区煤矿拉运车辆减少，客户观望等待降价，煤矿价格下调 30-100 元。晋陕区域煤价也出现明显跌幅。

主要观点：

需求端来看，进入二季度煤炭进入了传统消费淡季，沿海8省煤炭日耗同比有所下滑，此外受疫情影响，需求偏弱，现货价格有所回落，3月24日秦皇岛港山西产动力煤Q5500现货平仓价1605元/吨下降至4月6日1295元/吨，下降310元/吨，降幅达到19.3%，下游电厂采购情绪偏弱，今年一季度非电用煤持续补库，预计二季度将有所放缓。供给方面随着保供持续进行，一季度主要受春节假期以及大型赛事和会议影响，产量环比有所下滑，预计二季度新增保供措施的逐步落地，煤炭产量将逐步增加，我们认为二季度煤炭供需紧张格局预计将有所缓减，动力煤价格目前看中枢仍处在高位，一季度长协价格均价超过720元/吨，仍高于去年同期590元/吨，一季度我们预计大部分煤企业绩将实现超预期。此外5月1日起将暂时执行675的基准价+浮动价，我们预计动力煤整体价格将会在二季度逐渐企稳。

焦煤方面，受新增产能不足以及供给侧安全环保等因素影响开工率，供需始终偏紧，尤其优质焦煤资源相对稀缺，尤其2月以来受稳增长影响下游钢材价格上涨驱动焦煤需求，主要焦煤价格指数自1月份以来大幅上涨，自1月份以来山西古交焦煤上涨超过29%，贵州六盘水焦煤价格上涨超过40%，蒙西焦煤价格指数上涨超过37%。焦煤作为国内较为稀缺的资源，预计二季度将持续受益价格上涨，我们继续推荐焦煤板块行情。

标的推荐：中国神华、陕西煤业、兖矿能源、平煤股份

(分析师：邹序元，执业证书编号：S0110520090002)

汽车行业：广汽集团22Q1产销表现亮眼，持续关注埃安混改&拆分上市进程

事件：广汽集团4月7日发布3月份汽车产销数据，3月份广汽实现汽车产/销分别22.76/22.75万辆，同比分别+24.4%/+30.6%，环比分别+49.8%/+58.6%；22Q1实现汽车产/销分别59.81/60.82万辆，同比分别+25.0%/22.5%；其中，新能源车3M22/22Q1的销量分别为2.32/5.28万辆，同比分别+165.0%/+144.8%。

正文：广汽Q1销量同比增长亮眼，广丰/广本和广汽埃安贡献主要增量

1、整体来看：3M22/22Q1汽车销量表现预计大幅跑赢行业。

3M22/22Q1广汽集团分别实现汽车销售22.75/60.82万辆，同比分别+24.4%/+22.5%，广汽集团销量同比增速大幅强于中汽协预测的3M22和22Q1的汽车整体销量增速（3M22同比-11%，22Q1同比+0.5%）。

2、从车型看：新能源/燃油车销量同比均有较大增长。

广汽集团3M22/22Q1的新能源车销量分别为2.32/5.28万辆，同比分别+165.0%/144.8%；3M22/22Q1燃油车销量分别为20.43/55.53万辆，同比分别+23.5%/16.9%。

3、分品牌看：广丰、广本和埃安贡献较大增量。

合资品牌：1) 广汽丰田3M22销量为9.70/22Q1分别实现销量24.70万辆，同比分别+41.0%/+23.4%；分车型看，凯美瑞和威兰达销量同比增速亮眼，凯美瑞22Q1销售6.7万辆，同比+73.7%；威兰达22Q1销售3.79万辆，同比+33.6%；此外，去年10月上市赛那和今年1月上市的锋兰达起量较快，22Q1销量分别为1.57/1.23万辆；2) 广汽本田3M22销量为7.68万辆，同/环比分别+21.5%/+34.6%；22Q1实现销量21.24万辆，同比分别+16.6%；

自主品牌：1) 广汽埃安品牌3月月销首次突破两万，3M22销量为2.03万辆，同/环比分别+189.8%/+138.3%；22Q1实现销量4.49万辆，同比+154.9%；2) 广汽传祺3M22销量为3.01万辆，同/环比分别+15.1%/+26.5%；22Q1完成销量9.04万辆，同比+21.8%。

看好埃安混改+分拆上市稳步推进前景

1、混改有利于建立长效激励机制，留住关键科研人才。3月17日，广汽集团董事会审议通过了《关于广汽埃安实施员工股权激励及相关事项的议案》，同意广汽埃安采取非公开协议增资的方式，实施员工股权激励、广汽研究院科技人员“上持下”持有广汽埃安股权及同步引入部分战略投资者。

2、预计 Q3 将完成 A 轮融资。3 月 27 日，广汽埃安总经理古惠南在中国电动车百人会论坛上透露，埃安计划今年三季度完成 A 轮融资投资者的引入，并择机选择在 A 股或 H 股上市。战略投资者包括诚通集团、南网动能、广州爱安等满足国有资本布局结构调整需要的战略投资者，通过整合股东优势资源，有望为广汽集团新能源业务板块的增长持续提供助力。

(分析师：岳清慧，执业证书编号：S0110521050003)

医药行业：贝达药业发布 2021 年年报

贝达药业发布 2021 年年报，2021 年实现营业收入 22.46 亿元，同比增长 20.08%；实现归母净利润 3.83 亿元，同比下降 36.83%；实现扣非归母净利润 3.46 亿元，同比增长 3.51%。

点评：全年业绩稳健增长，恩沙替尼实现放量。核心产品埃克替尼实现 190.94 万盒的销售量，连续 6 年年销售额超过 10 亿元，继续保持两位数以上的增长；恩沙替尼全年实现 1.5 亿元收入，全年快速放量成为公司业绩新增长点。两款拳头产品的亮眼表现是 21 年公司收入增长的主要助力，预计 22 年凭借差异化优势和过硬的药物质量能够巩固现有份额并进一步打开市场空间。表观净利润同比下滑，主要系：1) 2020 年度公司出售浙江贝达医药科技有限公司股权产生的投资收益 (2.93 亿元) 导致 2020 年基数较大；2) 21 年因管线推进研发支出较大 3) 管理费用-股份支付大幅增加至 0.76 亿元 (+138%)。剔除以上影响因素，2021 年归母净利润同比两位数以上增长。

医保谈判进展顺利，在研管线逐渐进入收获期。2021 年底，埃克替尼术后辅助治疗适应症和恩沙替尼双双进入医保目录，埃克替尼填补了医保目录内非小细胞肺癌术后治疗口服靶向药物的空白，恩沙替尼也成为 ALK 领域第一个纳入国家医保的国产创新药，一线适应症也于今年 3 月获批，有望继续为公司带来稳定的销量增长。大分子新药贝安汀顺利上市并于今年 3 月获批多项新适应症，公司大分子管线进一步丰富。伏罗尼布 (CM082)、贝福替尼也已提交药品注册申请，有望于今年开始贡献收入，公司品牌建设、资源整合持续深化。

研发管线围绕肺癌和其他肿瘤多领域差异化布局，研发投入持续加大。公司研发 21 年费用为 5.66 亿元 (+55.97%)。2021 年初至今，公司 1 个海外临床获美国 FDA 批准 (BPI-361175)，以及 11 个候选药物/适应症 IND (BPI-23314、BPI-361175、BPI-21668、BPI-421286、巴替利单抗单药及联用泽弗利单抗、BPI-16350、BPI-371153、BPI-442096、恩沙替尼术后辅助治疗适应症)。公司在研项目推进顺利，未来几年进入收获期，创新驱动下公司有望凭借其多层次布局优势形成平台效应和规模效应，增长趋势值得期待。

(分析师：李志新，执业证书编号：S0110520090001)

环保与公用事业行业：重庆水务收入利润实现稳步增长

事件：重庆水务发布年报，2021 全年实现营业收入 72.52 亿元，同比+14.22%；实现归母净利润 20.78 亿元，同比+17.13%，扣非后归母净利润 17.51 亿元，同比+4.71%；经营活动产生的现金流量净额 27.35 亿元，同比+18.83%。

点评：主业产能快速提升，供水量、处理量稳步增长，带动收入利润平稳增长。报告期内，公司通过自建及收购方式，主业产能快速提升。截至报告期末，公司日供水能力新增 58.1 万 m³，达 302.55 万 m³，同比增长 23.77%，日污水处理能力新增 67.91 万 m³，达 424.86 万 m³，同比增长 19.02%，日污泥处理处置能力达 1,992 万吨。产能提升带动水量增长，报告期内公司自来水结算量 6.21 亿 m³，同比+9%；污水结算量 14.86 亿 m³，同比+18.9%；污泥处置结算量 54.19 万吨，同比+53.6%。

市场拓展全面发力，竞争力不断增强。报告期内，公司在市场拓展方面主动作为，重点突破，中标沙沱污水处理厂一期 PPP 项目、云南省昆明市安宁市综合水利工程基础设施建设 PPP 项目，成功拓展的渝北区、江北区部分农村供水市场，组建川渝高竹水务发展有限公司、西部管网公司，参与组建了分质供水、东部管网公司，主动服务成渝双城经济圈建设，拓展分质供水、管网运维等新业务领域。公司水环境产业链日益完善，竞争力不断增强。

财务结构稳健，持续推进内涵式增长和规模化发展。公司财务结构稳健，资产负债率虽有所上升目前也仅为 43.6%；期间费用率稳定，财务费用率常年低于 1%；经营性现金流稳健，常年在 20 亿以上水平且持续增长。“十四五”期间，持续推进内涵式增长和规模化发展主线，聚焦成为具有核心竞争力的国内一流水环境综合服务商。

（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	1 日涨跌幅 (%)	1 周涨跌幅 (%)	1 个月涨跌幅 (%)	年涨跌幅 (%)
上证综指	3,236.7	-1.42	-1.40	-0.48	-11.07
深证成指	11,972.0	-1.65	-2.09	-1.21	-19.42
沪深 300	4,209.1	-1.28	-1.57	-0.32	-14.80
恒生指数	21,809.0	-1.23	-1.05	-0.85	-6.79
标普 500	4,481.2	0.00	-1.42	-1.09	-5.98
道琼斯指数	34,496.5	0.00	-0.92	-0.52	-5.07
纳斯达克指数	13,888.8	0.00	-2.61	-2.33	-11.23
英国富时 100	7,587.7	0.00	0.66	0.96	2.75
德国 DAX	14,151.7	0.00	-2.04	-1.82	-10.91
法国 CAC40	6,498.8	0.00	-2.77	-2.42	-9.15
日经 225 指数	26,888.6	-1.69	-2.81	-3.35	-6.61

资料来源: Wind, 首創證券

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	101.65	0.00	-2.62	-2.92	30.69
NYMEX 原油	96.97	0.00	-2.32	-3.30	28.93
LME 铜	10,302.50	0.00	-0.49	-0.70	5.99
LME 铝	3,431.50	0.00	-0.54	-1.70	22.23
LME 锡	43,945.00	0.00	-1.84	2.41	13.09
LME 锌	4,264.50	0.00	-1.72	2.18	20.67
CBOT 大豆	1,618.00	0.00	2.23	-0.02	20.81
CBOT 小麦	1,040.00	0.00	5.64	3.38	34.93
CBOT 玉米	755.75	0.00	2.82	0.93	27.39
ICE2 号棉花	135.77	0.00	0.91	0.06	20.58
CZCE 棉花	21,575.00	-0.94	-0.69	-0.83	4.89
CZCE 白糖	5,863.00	0.03	1.00	0.84	1.81
波罗的海干散货指数	2,128.00	0.00	-9.72	-9.75	-4.01
DCE 铁矿石	900.00	-3.02	-0.77	0.56	33.53

资料来源: Wind, 首創證券

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	99.65	0.00	1.09	1.31	3.83
美元兑人民币 (CFETS)	6.36	0.00	0.07	0.32	-0.15
欧元兑人民币 (CFETS)	6.93	-0.28	-1.65	-1.96	-3.97
日元兑人民币 (CFETS)	5.15	0.22	-0.82	-1.05	-7.03
英镑兑人民币 (CFETS)	8.32	0.03	-0.26	-0.12	-3.35
港币兑人民币 (CFETS)	0.81	0.01	0.05	0.20	-0.67

资料来源: Wind, 首創證券

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	2022-04-07	沪股通	1	16.9237	9.4883	7.4354	2.0528	1,765.00
601668.SH	中国建筑	2022-04-07	沪股通	2	9.8358	5.9154	3.9204	1.9950	5.90
600036.SH	招商银行	2022-04-07	沪股通	3	9.2567	5.0828	4.1739	0.9089	46.86
601012.SH	隆基股份	2022-04-07	沪股通	4	8.2391	3.4679	4.7712	-1.3032	68.83
600585.SH	海螺水泥	2022-04-07	沪股通	5	6.0137	3.5290	2.4847	1.0443	40.51
601658.SH	邮储银行	2022-04-07	沪股通	6	5.4025	3.2765	2.1260	1.1505	5.71
601318.SH	中国平安	2022-04-07	沪股通	7	4.9727	3.1583	1.8144	1.3439	48.48
601166.SH	兴业银行	2022-04-07	沪股通	8	4.9136	3.4280	1.4856	1.9424	21.59
601888.SH	中国中免	2022-04-07	沪股通	9	4.8918	2.8823	2.0094	0.8729	164.95
600690.SH	海尔智家	2022-04-07	沪股通	10	4.8229	1.5170	3.3059	-1.7889	23.00

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	2022-04-07	深股通	1	13.0137	8.5127	4.5009	4.0118	495.22
300059.SZ	东方财富	2022-04-07	深股通	2	9.4735	4.0369	5.4366	-1.3997	25.50
000858.SZ	五粮液	2022-04-07	深股通	3	9.3545	4.4022	4.9523	-0.5501	160.45
000001.SZ	平安银行	2022-04-07	深股通	4	6.9507	4.6533	2.2974	2.3559	16.28
000002.SZ	万科 A	2022-04-07	深股通	5	6.8807	4.6305	2.2502	2.3803	20.91
002714.SZ	牧原股份	2022-04-07	深股通	6	5.6136	2.2973	3.3163	-1.0190	54.11
002594.SZ	比亚迪	2022-04-07	深股通	7	5.3163	2.6367	2.6797	-0.0430	240.00
000932.SZ	华菱钢铁	2022-04-07	深股通	8	5.1906	2.2064	2.9842	-0.7778	6.05
002460.SZ	赣锋锂业	2022-04-07	深股通	9	4.8579	1.9023	2.9556	-1.0534	127.65
300014.SZ	亿纬锂能	2022-04-07	深股通	10	4.6366	2.1277	2.5088	-0.3811	74.68

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