

## 宏观经济分析

### 宏观经济分析：降准不及预期，市场情绪较弱

市场消息：

上周五央行降准不及预期，本周前两个交易日股债双杀。沪深300指数连续连日收跌，累计下行1.3%，10年期国债收益率两日上行3BP。

周二，A股市场情绪较弱，上证指数收跌0.05%，创业板指收跌1.38%。当前市场快速轮换，前期强势的股票，近期出现了较大回调；且流动性的风险也大大增加，周二北向资金从早盘的净流入18亿转为尾盘的净流出20亿，成交额也出现较大萎缩。从板块来看，煤炭、农业板块涨幅居前，电子、医药下跌严重。从个股来看，短期内业绩线将是一个主要的影响因素，四月底是一季报披露截止日期，下周将会进入一季度密集披露期，需要持续关注。

债券方面，现券期货整体上震荡中走弱，只有短期现券在资金面向好的情况下表现较好。10年期国债期货延续昨日跌势在震荡中走低，收盘跌幅0.05%。在美联储加息预期下，10年期美国国债收益率周二升破2.92%，为3年来最高水平。

商品方面，黑色系跌幅居前，能化走势分化，有色系和农产品收涨。午盘后，发改委发声将继续开展全国粗钢产量压减工作，黑色系大幅跳水；原油等相关能源下挫，而化工品小幅上涨；有色金属整体收涨，沪镍收盘3.44%领涨；发改委发声会维持生猪价格合理区间，生猪价格有所上涨。

后市展望：

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

### 电子行业：紫光国微：特种芯片龙头表现抢眼，信息化建设带动公司业绩大涨

事件：公司发布 2021 年业绩快报。公司 2021 年实现收入 52.43 亿元（+63.35%），实现归母净利润 19.26 亿元（+142.28%），实现扣非归母净利润 17.96 亿元（+158.10%）。基本 EPS 为 3.22 元，加权平均 ROE 为 31.94%。

特种集成业务增长迅速，产业链下游需求旺盛。2021 年，受下游特种集成芯片需求旺盛推动，公司相关业务表现亮眼。公司子公司国微电子，作为国内特种芯片公司龙头，是该细分领域关键卡位企业，业务涵盖高性能微处理器、高性能可编程器件、模拟器件、SoPC 系统器件和定制芯片等。特种装备芯片市场准入门槛高，研制时间长，公司在该领域拥有较高市占率。随着我国特种装备需求持续增长，装备信息化建设加速，未来该类业务将持续贡献公司主要利润。

国家治理数字化提升业绩，智能安全芯片业务业绩提速。公司智能卡芯片业务主要包括智能卡安全芯片和终端安全芯片，主要产品覆盖 SIM 卡芯片、社保卡和交通卡芯片、USB-Key 芯片、POS 机安全芯片等。在 SIM 卡业务方面，由于主要竞争对手退出，公司 2021 年 SIM 卡业务增长反弹，随着 5G 浪潮的来临和国产替代趋势加强，该项业务市场份额有望继续提升。

拓展朝阳赛道新增长点，汽车芯片和晶体业务未来可期。公司在维持现有优势产业的同时也在积极拓展下游新增长点，计划将在未来逐步探索新能源、安防、UPS 等朝阳赛道。汽车芯片方面，公司车规级安全芯片已小规模供应国内知名汽车厂商；车载控制器芯片目前已经完成样品开发，并已开始路测工作。公司晶体产品 60% 供给海外市场，在通讯设备，汽车电子等领域都有广泛运用。同时公司积极与 OEM 展开合作，在保证中低端产能的同时也在积极拓展高端产能，未来可期。

（分析师：何立中，执业证书编号：S0110521050001）

### 纺织服装：疫情下消费韧性凸显，看好产品力提升下盈利能力改善

事件：李宁发布 2022 年 Q1 运营数据，2022Q1 李宁品牌零售额同比增长 20-30% 高段。

点评：消费韧性凸显，店效提升驱动增长。分渠道看，2022Q1 李宁品牌零售渠道流水同比增长 30-40% 中段，同店增长 20%-30% 中段；批发渠道流水同比增长 20%-30% 低段，同店增长 10%-20% 低段；电商渠道流水同比增长 30%-40% 中段，同店增长 30%-40% 中段。3 月以来多地疫情爆发，高线城市购物中心门店受到较大冲击，物流受阻一定程度影响电商发货，在此背景下公司零售流水依然领跑行业，实现较高增长，凸显公司强品牌力及产品力带来的消费韧性。截至 2022Q1 李宁（不含李宁 YOUNG）门店数量共计 5872 个，其中直营门店净增 12 家至家 1177 家，经销门店净减少 75 家至 4695 家。李宁 YOUNG 净减少 67 家至 1135 家。疫情影响下，渠道数量小幅收缩，运营效率的提升是流水增长的主要驱动力。

Q2 预计短期承压，产品力升级带动盈利能力改善。22Q2 疫情的不利影响预计超过 Q1，同时叠加去年同期特殊事件带来的高基数影响，预计 Q2 业绩短期承压。但公司产品力升级趋势不改，今年以来公司产品更新迭代速度加快，如加强核心科技技术的优化创新、拓展女子运动品类、推出多款时尚联名款式、完善新品牌李宁 1990 的产品矩阵。一方面，公司有望通过产品升级创新实现销售价格的整体提升，进一步优化盈利能力；另一方面，公司在产品端频繁发力，料将进一步提升品牌声誉，实现消费者破圈。

（分析师：陈梦，执业证书编号：S0110521070002）

## 化工行业：纯碱行业景气向上，重点推荐远兴能源

在国家稳增长背景下，随着各地区各行业政策的不断深入，基建和地产后周期相关化工品需求边际好转，主要品种包括 MDI（建筑保温，冰箱冷柜等需求）、钛白粉（涂料等需求）、纯碱（玻璃等需求）、PVC（管材等需求），尤其是纯碱受供需、库存等多方面影响景气向上，重点推荐远兴能源。

纯碱行业景气高位。供应方面，原定于 2022 年 4 月和 6 月投产的安徽红四方 20 万吨/年联碱法产能和江苏德邦 60 万吨/年联碱法产能均将延至 2022 年底或 2023 年初投产，连云港碱业 2021 年 12 月停产搬迁，2022 年行业供应维持紧张态势。需求方面，稳增长政策不断深化背景下，浮法玻璃需求边际好转，光伏玻璃产线逐步投产，需求锦上添花，另外，1-2 月纯碱出口 16.63 万吨，同比+8.5%。库存方面，据百川盈孚，4 月 14 日全国纯碱需求约为 140.8 万吨，较年初 182 万吨降低 22.6%。多方面叠加带来纯碱行业景气上行，我们预计 2022 年纯碱价格有望维持高位。

纯碱行业竞争格局趋于改善。我们并不认为 2023 年远兴能源天然碱项目一期投产后会给行业带来严重冲击。供应方面，远兴能源天然碱法将主导今后产能新增，行业集中度不断提升，同时低成本的新增产能会倒逼落后产能退出，历次周期改善无不是落后产能退出引发的。需求方面，保守认为主要应用于房地产的平板玻璃零增长，光伏玻璃和电池正极材料至 2025 年将分别贡献 237 万吨/年和 248 万吨/年的需求增量（相对于 2021 年），供需平衡测算显示 2024 年将基本消化新增产能，而 2025 年将重现供应紧张格局。

远兴能源将成长为行业的巨无霸，产业政策及成本优势助力公司引领行业转型升级。公司自带天然碱基因，经过多元化发展阶段后重回天然碱主业，有望成长为行业巨无霸。公司现具有天然碱产能 180 万吨/年，未来将达到 960 万吨/年，市占率由 5% 提升至 22%。塔木素天然碱项目资源品位高、规模效应大、原料煤价格低，据测算项目的平均总成本仅为 550 元/吨，我们保守预计项目投产之后将获得 600 元/吨的超额收益，则每年将获得 38 亿元的超额利润，利润中枢也将大幅抬升至 75 亿元，较 2022 年业绩增长 150%。同时因为天然碱法为现有产业政策下唯一被允许新增产能的纯碱生产工艺路线，公司将引领行业转型升级，进而改写整个纯碱行业的竞争格局。

风险提示：经济及需求下滑，原料及产品价格大幅波动，项目进展不及预期。

（分析师：翟绪丽，执证编号：S0110522010001）

## 环保与公用事业行业：太阳能年报数据披露

事件：近日，太阳能发布年报，公司 2021 年全年实现营业收入 70.16 亿元，同比+32.25%；实现归母净利润 11.81 亿元，同比+14.87%，扣非后归母净利润 10.62 亿元，同比+8.7%。

点评：主营业务均实现较快增长。公司主营业务包括太阳能光伏电站的投资运营以及太阳能电池组件的生产销售。2021 年，公司光伏电站板块销售收入 44.49 亿元，占公司总收入的 63.42%，较去年同期增长 9.69%；太阳能产品销售收入 25.49 亿元，占公司总收入的 36.33%，较去年同期增长 107.76%，主营业务均实现较快增长。

装机容量及上网电量增加是增长主要动力。在双碳以及大力推进可再生能源发展背景下，公司太阳能组件销量达 1,782.45MW，同比+72.67%；单位售价同比增长 20.32%；但由于硅料成本升高，组件生产毛利率不足 2%，对利润贡献水平较低。而光伏电站运营方面，公司持续推进光伏电站高质量投资建设和收购，截至 2021 年底，公司运营电站约 4.27 吉瓦、在建电站约 0.7 吉瓦、拟建设电站（已取得备案的平价项目）或经签署预收购协议的电站约 1.12 吉瓦，合计约 6.09 吉瓦，同比+18.33%。装机容量增长带动上网电量增长，2021 年公司上网电量 59.22 亿千瓦时，较 2020 年同比增加 6.3 亿千瓦时，同比+11.89%。

补贴落地补充公司资金，未来公司规模将持续扩大。截止 2021 年期末尚未结算的电费补贴金额 97.44 亿元，其中国补 92.94 亿元，可再生能源补贴落地后，公司经营现金将得到补充。长期来看，公司将紧抓行业发展机遇，持续扩大光伏电站装机规模，扩大太阳能产品的产能。2025 年末，公司力争光伏电站板块实现电站累计装机 20GW，光伏制造板块实现电池组件产能超 26GW，巩固光伏发电行业地位，跻身主流电池制造商行列。

（分析师：邹序元，执业证书编号：S0110520090002）

## 机械军工：铂力特：金属增材龙头制造商，营收大幅增长

事件：近日，公司发布 2021 年年报，实现营业收入 5.52 亿元，同比增加 33.92%，实现归母净利润-0.53 亿元，同比减少 1.40 亿元。

股份支付费用导致 2021 年归母净利润为负。公司于 2020 年 11 月实施了向激励对象授予限制性股票激励计划，2021 年确认股份支付费用 1.73 亿元，导致公司 2021 年度归属于母公司所有者的净利润为负。扣除该部分费用后，公司实际归母净利润约为 1.2 亿元，同比增加 37.7%。

航空航天领域发力，营收快速增长。公司金属 3D 打印定制化产品在国内航空航天增材制造、金属零部件产品市场占有率较高。客户涵盖了中航工业、中国航发、航天科工、航天科技、中国商飞等的下属单位以及空中客车公司等。2021 年，公司航空航天领域营收同比增长 45.84%，营收占比达 57.27%。工业领域营收同比增长 53.91%，营收占比为 32.11%。分产品看，自研 3D 打印设备毛利率和营收占比进一步提升，分别为 53.21% 和 39.51%，同比增加 2.59pct、1.67pct。3D 打印定制化产品毛利率和营收占比分别为 48.89% 和 50.35%，同比减少 10.82pct 和 2.76pct。

存货、合同负债大幅增加，在建工程大量转固。公司存货 3.91 亿元，较期初增加 99.94%；合同负债 0.38 亿元，较期初增加 143.81%；表明公司在手订单充足，生产备货积极。公司固定资产 7.26 亿元，较期初增加 104.09%，主要系募投项目建设，在建工程转固所致。

国内生产规模最大的金属增材制造商，未来将充分受益于规模优势。报告期内，完成钛合金以及高温合金粉末材料制备以及应用验证，实现批量化生产，产能达到 400 吨以上。二期金属增材制造智能工厂项目建成，投入生产。增材制造技术的产品应用已从定制化产品逐步进入小批量生产阶段，批量化带来的产业链成熟化、成本降低和制造模式转变，下游客户群体将会不断扩大，公司业绩有望保持高速增长。

公司是金属增材领域的龙头企业。产品布局全面，涵盖了 3D 打印设备、3D 打印定制化产品、3D 打印原材料等。公司技术实力雄厚，产品性能在国内处于领先水平。未来增材产品逐步进入批量生产阶段，看好公司未来发展。

(分析师：曲小溪，执业证书编号：S0110521080001)

## 医药行业：迈克生物：业绩增长稳健，自主产品销售快速增长

4 月 19 日，迈克生物发布《2021 年年度报告》，2021 年公司实现营业收入 39.81 亿，同比增长 7.47%，归母净利润 9.57 亿，同比增长 20.49%

点评：自主产品占比快速提升，利润率提升显著。公司自主产品涵盖生化、免疫、临检、分子、快检、病理、原材料等平台，各产品平台不断推陈出新，已成为公司长期可持续发展的源动力。近几年公司自主产品保持快速增长且在销售收入中占比提升较快，而自主产品成本优势远高于代理产品，因此自主产品结构调整驱动公司业绩增长。2021 年，公司自主产品销售占比由 50.03% 提升至 57.77%，而自主产品 2021 年毛利率为 79.09%，代理产品 2021 年毛利率为 27.26%，因此，迈克产品驱动综合销售毛利率由上年同期 53% 增长至 58%，公司净利润的 86% 来自于自主产品。

新冠检测产品价格下行收入持平，常规检测产品快速增长。公司新冠核酸检测产品虽然以分销为主，但集采政策和市场竞争的影响也使得新冠检测产品价格存在下行的趋势。因生产成本优势，公司新冠检测产品销售毛利率小幅下降 4.63%，常规产品平均毛利率提升约 3%。2021 年，新冠检测产品 7.16 亿，同比增长 0.93%；常规产品销售收入 15.83 亿，同比增长 38.45%。常规试剂产品中免疫试剂销售 6.42 亿，同比增长 33.42%；生化试剂销售 6.17 亿，同比增长 13.28%；临检试剂销售 0.92 亿，同比增长 42.65%。

仪器出库顺利，试剂销售增量可期。公司大型仪器出库达成 2478 台（条），其中生免流水线 15 条、血液流

水线 74 条；化学发光仪器 1057 台、血液仪器 742 台。虽然疫情对公司的供应链和市场推广活动带来不利影响，但持续的仪器投入将陆续产生试剂增量。

（分析师：李志新，执业证书编号：S0110520090001）

## 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	3,194.0	-0.05	-0.54	-1.79	-12.25
深证成指	11,633.3	-0.50	-0.13	-4.00	-21.70
沪深 300	4,134.9	-0.76	-1.29	-2.08	-16.30
恒生指数	21,027.8	-2.28	-2.28	-4.41	-10.13
标普 500	4,391.7	0.00	-0.02	-3.06	-7.86
道琼斯指数	34,411.7	0.00	-0.11	-0.77	-5.30
纳斯达克指数	13,332.4	0.00	-0.14	-6.25	-14.78
英国富时 100	7,616.4	0.00	0.00	1.34	3.14
德国 DAX	14,163.9	0.00	0.00	-1.74	-10.83
法国 CAC40	6,589.4	0.00	0.00	-1.06	-7.88
日经 225 指数	26,985.1	0.69	-0.40	-3.01	-6.27

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	112.84	0.00	1.02	7.76	45.08
NYMEX 原油	107.59	0.00	0.60	7.29	43.05
LME 铜	10,332.00	0.00	0.16	-0.41	6.29
LME 铝	3,299.00	0.00	0.41	-5.50	17.51
LME 锡	43,400.00	0.00	0.83	1.14	11.68
LME 锌	4,429.50	0.00	0.40	6.13	25.34
CBOT 大豆	1,694.00	0.00	0.70	4.68	26.49
CBOT 小麦	1,128.25	0.00	2.15	12.15	46.38
CBOT 玉米	806.00	0.00	2.84	7.65	35.86
ICE2 号棉花	144.75	0.00	2.87	6.68	28.55
CZCE 棉花	21,570.00	-0.02	0.42	-0.85	4.86
CZCE 白糖	6,070.00	0.17	0.33	4.40	5.40
波罗的海干散货指数	2,137.00	0.00	0.00	-9.37	-3.61
DCE 铁矿石	887.00	-3.27	-2.95	-0.89	31.60

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	100.79	0.00	0.27	2.47	5.02
美元兑人民币 (CFETS)	6.38	0.13	0.10	0.54	0.08
欧元兑人民币 (CFETS)	6.89	0.31	0.00	-2.45	-4.45
日元兑人民币 (CFETS)	4.98	-1.10	-1.23	-4.32	-10.10
英镑兑人民币 (CFETS)	8.31	0.22	-0.26	-0.31	-3.53
港币兑人民币 (CFETS)	0.81	0.08	0.09	0.36	-0.52

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
600036.SH	招商银行	2022-04-19	沪股通	1	36.5003	11.7100	24.7904	-13.0804	42.10
600519.SH	贵州茅台	2022-04-19	沪股通	2	25.2718	16.2845	8.9873	7.2972	1,790.30
603501.SH	韦尔股份	2022-04-19	沪股通	3	13.7763	4.0551	9.7212	-5.6661	164.44
601888.SH	中国中免	2022-04-19	沪股通	4	12.4355	6.2324	6.2030	0.0294	178.63
601899.SH	紫金矿业	2022-04-19	沪股通	5	11.4067	6.2860	5.1206	1.1654	12.00
601012.SH	隆基股份	2022-04-19	沪股通	6	10.5064	4.2129	6.2935	-2.0805	69.10
601668.SH	中国建筑	2022-04-19	沪股通	7	8.0419	5.2118	2.8301	2.3817	6.09
600900.SH	长江电力	2022-04-19	沪股通	8	7.9880	4.8866	3.1014	1.7852	23.19
600048.SH	保利发展	2022-04-19	沪股通	9	6.8652	3.3883	3.4769	-0.0886	18.38
601318.SH	中国平安	2022-04-19	沪股通	10	6.4131	2.4100	4.0031	-1.5932	46.44

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	2022-04-19	深股通	1	23.8224	13.8146	10.0079	3.8067	440.26
000858.SZ	五粮液	2022-04-19	深股通	2	14.3738	5.0976	9.2762	-4.1785	165.00
300059.SZ	东方财富	2022-04-19	深股通	3	13.1608	4.8991	8.2618	-3.3627	25.94
002714.SZ	牧原股份	2022-04-19	深股通	4	9.0797	5.9174	3.1623	2.7551	57.45
002594.SZ	比亚迪	2022-04-19	深股通	5	8.9852	6.6191	2.3662	4.2529	244.86
002475.SZ	立讯精密	2022-04-19	深股通	6	7.4421	1.6706	5.7715	-4.1009	29.05
300274.SZ	阳光电源	2022-04-19	深股通	7	7.3779	4.5083	2.8696	1.6386	90.10
000002.SZ	万科 A	2022-04-19	深股通	8	6.2984	3.1128	3.1856	-0.0728	20.66
002603.SZ	以岭药业	2022-04-19	深股通	9	5.7682	1.7691	3.9991	-2.2300	32.41
300124.SZ	汇川技术	2022-04-19	深股通	10	5.7219	3.1930	2.5289	0.6641	53.10

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