

## 宏观经济分析

### 宏观经济分析

#### 市场小幅调整，债市延续走强

##### 市场消息

周三，A股市场反弹力度有所减缓，指数全天维持震荡走势，各指数小幅收跌。板块方面，纺织和金融板块表现较强，煤炭、消费者服务板块跌幅居前，高估值指数继续跑赢低估值，前期超跌板块延续较强走势。恒生指数小幅收涨0.2%，恒生科技指数小幅收跌0.29%。

债市方面，现货期货延续走强，10年国债收益率下行1BP，多为夜盘贡献。一方面，市场资金面延续宽松；另一方面，受央行重要岗位人事调整及财政部强调“将严格落实政府举债终身问责制和债务问题倒查机制”等消息的影响。

商品方面，国内期市收盘多数下跌。黑色系领跌，其中铁矿石跌逾5%，国家能源局消息指出2022年以来我国煤炭生产保持较快增长态势，煤炭供应保障能力持续增强，同时4月进口量转增，供应充足背景下，焦煤、焦炭跌逾4%。

##### 后市展望

在疫情边际好转、政策边际放松的支持下，市场出现了明显的超跌反弹。反弹的持续性取决于上述两个条件是否延续以及美债是否形成拖累。建议在谨慎乐观的基础上跟踪观望，灵活应对。国债收益率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依赖于上述两个条件的边际改善。

(分析师：韦志超，执业证书编号：S0110520110004)

## 重点行业观察

### 计算机行业

#### 天融信发布 2021 年年报及 2022 年一季报

##### 事件

天融信发布 2021 年年报及 2022 年一季报：2021 年公司实现营业收入 33.52 亿元（同比减少 41.24%），归母净利润 2.30 亿元（同比减少 42.52%），扣非净利润 1.54 亿元（同比减少 65.57%）；2022Q1 公司实现营业收入 3.78 亿元（同比增长 42.80%），归母净利润-0.65 亿元（同比增长 32.14%），扣非净利润-0.71 亿元（同比增长 27.04%）。

##### 点评

同口径看，2021 年公司营收实现较大幅增长；盈利下滑的主要原因为毛利率下降以及研发和销售费用投入加大。2020 年 9 月公司实施完毕重大资产出售后，不再从事电线电缆业务，主要业务聚焦至网络安全领域。网络安全业务由于持续研发投入带来核心产品竞争力提升，行业深耕和渠道拓展双轮驱动的营销策略成效显著，2021 年营收同比增长 18.33%，剔除原控股公司同天科技的影响，营收为 33.13 亿元，同比增长 36.42%，新增订单金额同比增长 48.09%。2021 年盈利下滑主要原因：1) 2021 年实现毛利率 59.40%，较上年安全业务毛利率下降 5.41pct，毛利率下降的原因系原材料涨价以及较低毛利率的信创业务和云计算业务占收入比重增加；2) 2021 年研发费用及销售费用分别为 8.03、7.19 亿元，分别较上年增加 30.78%、17.48%。

2022Q1 毛利率大幅提升，持续加大研发投入。2022Q1 实现毛利率 67.64%，较上年同期提升了 7.69 个百分点，研发费用及销售费用分别为 2.03、1.75 亿元，分别较上年同期增加 38.10%、29.63%。公司研发费用主要用于夯实基础网络安全业务，布局及完善数据安全、云计算、云安全与安全云服务、态势感知等新方向和工业互联网、车联网、物联网等新兴场景业务的技术及产品。2021 年公司研发人员数量达 3159 人，占比 50.39%，研发投入 10.27 亿元，同比增长 34.42%。

信创向行业加速融合，公司信创业务加速增长。作为“十四五”开局之年的 2021 年，随着在党政领域的成功示范，信创产业加速向电信、金融、能源、交通、水利、教育、医疗等行业推进，信创市场空间快速释放，网络安全在信创市场中的占比进一步提升。截止 2021 年，公司基于国产软硬件的天融信昆仑系列国产化产品已有 53 款 168 个型号（2022Q1 新增发布信创安全产品 15 类 18 款型号），在信创产品入围中保持品类与型号数量领先，目前产品与解决方案已在党政、金融、能源、交通等 23 个行业实现规模化应用。2021 年，公司国产化业务实现收入 5.6 亿元，占比超过 15%，同比增长近 10 倍。

新方向新场景持续发力，营销侧持续拓展。在产品侧，公司针对新方向、新场景、新技术，持续深入在数据安全、云计算、大数据、边缘计算、云安全、下一代互联网安全、物联网安全、车联网安全等领域技术研究。2021 年，新方向新场景业务营收占比约 26.66%，同比增长 55.53%，其中工业互联网安全业务同比增长 689.77%。在营销侧，2022Q1，公司新增 18 个区域办事处、64 个总部及区域行业营销事业部，156 家金银牌合作伙伴，其中行业金银牌 65 家，持续推进“全行业营销、全区域覆盖”战略落地。

（研究员：翟炜，执业证书编号：S0110521050002）

### 医药行业

## 众生药业：获得 RAY1216 片药物临床试验批准通知书

### 事件

近日，众生药业公布，控股子公司广东众生睿创生物科技有限公司（以下简称“众生睿创”）口服抗新型冠状病毒 3CL 蛋白酶抑制剂 RAY1216 片的药物临床试验获得国家药品监督管理局批准，并收到《药物临床试验批准通知书》，同意 RAY1216 片进行临床试验。

### 点评

RAY1216 获批临床迅速。公司于 2021 年 5 月 11 日披露 RAY1216 片的临床试验注册申请获得国家药品监督管理局（NMPA）受理，4 日就获得《药物临床试验批准通知书》，体现出新冠药物研发的迫切性。RAY1216 是众生睿创研发的、具有全球自主知识产权的强效、广谱抗新冠病毒 3CL 蛋白酶抑制剂，通过作用于新型冠状病毒主蛋白酶（main protease, Mpro, 3CLpro），抑制病毒前体蛋白质的切割，进而阻断病毒复制，达到抗新冠病毒的作用。

RAY1216 临床前数据良好。临床前研究表明 RAY1216 是广谱、强效的抗新冠临床候选化合物，对新冠病毒 3CL 蛋白酶具有显著的抑制作用，且对不同新冠病毒变异株（野生株、Alpha、Beta、Delta、Omicron）均有高效的体外抑制活性，抑制作用与被美国和中国药品监管部门批准紧急授权使用（EUA）或附条件批准上市的奈玛特韦（PF-07321332）相当；在新冠病毒 Delta 株感染的 K18-hACE2 小鼠模型中，RAY1216 能有效保护小鼠，可显著降低肺组织病毒滴度，改善肺部病变，对新冠病毒导致的组织损伤具有明显的改善作用，呈现出较好的量效关系，其抗新冠病毒效果与同剂量 PF-07321332 相当。安全性结果提示，RAY1216 存在脱靶副作用的风险较低，致畸、致突变等研究结果为阴性，具有较高的治疗指数和良好的安全性。

我们认为公司中药、化学药等主业有望平稳增长。RAY1216 有望成为公司创新药业务新的突破。

（研究员：李志新，执业证书编号：S0110520090001）

## 电子行业

### 中芯国际公布 2022 一季报

### 事件

2022Q1，公司实现营收 118.54 亿元，同比增长 62.6%；归母净利润 28.43 亿元，同比增长 175.5%。2021 年，公司实现营业收入 356.3 亿元，同比增加 29.7%。

### 点评

产能利用率维持高位，2022 年资本开支将接近去年营收。2022Q1，公司产能利用率持续满载。公司预计 2022 年资本开支约 320.5 亿元，接近 2021 年营业收入 356 亿元。今年资本开支主要用于持续推进老厂扩建及三个新厂项目。三个新厂项目包括北京、深圳、上海临港项目，均为 12 英寸晶圆代工生产线项目，规划产能分别为 10 万片/月、4 万片/月、10 万片/月。其中，2022 年初临港新厂动工，北京、深圳项目预计 2022 年底前投入生产。

2022 Q1 毛利率超指引，2021 年量价齐升。2022Q1 毛利率为 40.7%，环比增长 5.7 个百分点，预计 Q2 毛利率在 37%-39% 区间。2021 年，销售晶圆数量方面，由 2020 年的 569.9 万片（等效 8 寸晶圆）增加至 2021 年的 674.7 万片（等效 8 寸晶圆）；平均售价方面，由 2020 年的 4,210 元增加至 2021 年的 4,763 元。

世界领先的晶圆代工企业之一。根据 IC Insights 数据，2021 年全球晶圆代工行业市场销售额排名中，中芯国际位居全球第四位，在中国大陆地区企业中排名第一。公司可为客户提供 0.35  $\mu\text{m}$  至 14 nm 等多种技术节点、应用于不同工艺技术平台的产品。按技术节点，2021 年晶圆代工业务营收中，90 nm 及以下制程占比 62.5%。其中，55/65nm 技术的收入贡献比例为 29.2%，40/45 nm 技术的收入贡献比例为 15.0%，FinFET/28 nm 的收入贡献比例为 15.1%。

(分析师：何立中，执业证书编号：S0110521050001)

## 房地产行业

### 杭州新政：放松限购标准，盘活二手房市场

5 月 17 日，杭州市房地产市场平稳健康发展领导小组办公室发布《关于进一步促进房地产市场平稳健康发展的通知》(以下简称《通知》)，从优化二手住房交易政策、完善税收调节、更好满足三孩家庭购房需求等方面进一步完善房地产市场调控。

《通知》明确优化二手住房交易政策。在本市限购范围内购买二手住房的，对落户本市未满 5 年的户籍家庭取消原“在购房之日前 2 年起已在本市限购范围内连续缴纳城镇社保满 24 个月”的规定；对非本市户籍家庭，将原“在购房之日前 4 年起已在本市限购范围内连续缴纳城镇社保或个人所得税满 48 个月”的规定调整为“在购房之日前 1 年起已在本市限购范围内连续缴纳城镇社保或个人所得税满 12 个月”。

《通知》明确进一步完善税收调节政策。对本市限购范围内，个人转让家庭唯一住房的，增值税征免年限由 5 年调整到 2 年。个人转让非家庭唯一住房的，增值税征免年限仍为 5 年。《通知》明确更好满足三孩家庭购房需求。一是符合条件的三孩家庭，在本市限购范围内限购的住房套数增加 1 套；二是符合条件的三孩家庭在报名参加新建商品住房公开摇号销售时，参照“无房家庭”优先摇号。

目前杭州一二手房价格倒挂价差明显，二手房市场相对冷清。本轮新政主要针对杭州二手房市场，放松对二手房的限购年限，释放大量房票，潜在客户数量大幅提升。对于满 2 不满 5 年的次新房，增值税征免年限由 5 年调整到 2 年政策明显地降低了首次购房和改善型换房的成本，为卖旧买新的改善客户提供支持，市场热度有望从二手房传导到新房市场。

(分析师：王嵩，执业证书编号：S0110520110001)

## 汽车行业

### 5 月展望：上半月环比改善趋势确认，静待下旬环比改善加速

#### 事件

乘联会数据显示 5 月第二周 (5.9-5.15) 乘用车批售同/环比分别-29%/+47%，零售分别-22%/+26%。

#### 点评

总量看：车市 5 月第二周延续环比改善趋势。基于乘联会周度数据，5 月第二周 (5.9-5.15) 乘用车批售同/环比分别-29%/+47%，零售分别-22%/+26%；5 月前两周累计批售同/环比分别-24%/+29%，零售同/环比分别-21%/+27%，总体上 5 月上半月环比改善趋势得到确认，乘联会认为疫情对 92% 的长三角上市公司造成影响，5 月复工进度和产能利用率仍在爬坡中，持续关注 5 月下半月车市供需环比改善趋势。

结构看：新能源车同比高增，燃油车环比改善显著。基于周度上险数据，1) 新能源车保持同比高增。新能源车5月第二周（5.9-5.15）上险同/环比分别+55%/-10%，5月累计同比为+52%；传统燃油车5月第二周同比为-41%/+37%，5月累计同比为-37%；2) 分区域看，上海地区压力仍然较大，5月第二周上险110；北京地区5月第二周相较首周显著恢复，5月第二周销量同比-33%，相较5月第一周+38%。

（分析师：岳清慧，执业证书编号：S0110521050003）

## 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	3085.98	-0.25	0.05	-3.43	-12.55
深证成指	11208.08	-0.20	0.43	-4.13	-22.44
沪深 300	3991.91	-0.35	0.08	-4.19	-23.05
科创 50	1014.00	0.36	0.32	0.93	-23.28
创业板指	2365.38	-0.16	0.31	-4.92	-23.45
恒生指数	20644.28	0.20	3.75	-4.06	-27.80
标普 500	3923.68	-4.04	-2.49	-10.66	-4.95
道琼斯工业指数	31490.07	-3.57	-2.19	-8.49	-7.55
纳斯达克指数	11418.15	-4.73	-3.28	-14.36	-14.17
英国富时 100	7438.09	-1.07	0.27	-2.34	5.74
德国 DAX	14007.76	-1.26	-0.14	-1.10	-8.96
法国 CAC40	6352.94	-1.20	-0.15	-3.59	-0.01
日经 225	26911.20	0.94	1.83	0.42	-5.27
韩国综合指数	2625.98	0.21	0.83	-2.50	-17.24
印度 SENSEX30	54208.53	-0.20	2.68	-5.17	8.00
澳洲标普 200	7182.66	0.99	1.52	-4.53	1.65

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	1815.10	-0.21	0.38	-8.62	-2.83
COMEX 白银	21.41	-1.54	1.97	-18.11	-24.42
ICE 布油	109.25	-2.39	-2.06	-3.46	59.00
NYMEX 原油	109.23	-2.82	-1.14	0.94	66.79
NYMEX 天然气	8.26	-0.59	7.73	5.56	174.07
LME 铜	9180.50	-1.98	0.23	-11.00	-11.77
LME 铝	2825.00	-2.27	1.33	-14.02	14.00
LME 锌	3587.00	-2.03	2.79	-18.70	17.34
CBOT 大豆	1664.00	-0.83	1.06	-1.73	5.70
CBOT 小麦	1230.50	-3.68	4.50	9.01	76.29
CBOT 玉米	782.50	-2.28	0.16	-3.04	18.88
波罗的海干散货指数	3095.00	NaN	-0.29	44.83	10.73
生猪指数	19080.82	1.11	-2.23	12.70	-20.92

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	103.30		-1.10	2.49	15.04
美元中间价	6.74	-0.64	-0.70	5.74	4.76
欧元中间价	7.11	0.37	0.78	3.11	-9.11
日元中间价	5.21	-1.05	-1.57	3.38	-11.69
英镑中间价	8.42	0.62	1.45	1.15	-7.55
港币中间价	0.86	-0.63	-0.70	5.66	3.65

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 (2022-05-18)

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	7.39	8.71	-1.32	-0.40
600036	招商银行	6.61	4.89	1.72	-0.26
603501	韦尔股份	3.66	3.29	0.37	0.13
601012	隆基绿能	3.08	3.30	-0.22	0.65
603259	药明康德	2.00	3.18	-1.18	-3.07
601899	紫金矿业	2.08	3.04	-0.96	-1.81
601888	中国中免	2.22	2.11	0.11	-2.61
600887	伊利股份	2.02	2.27	-0.25	0.24
600900	长江电力	2.70	1.40	1.30	-0.96
601088	中国神华	2.39	1.58	0.81	-0.86

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 (2022-05-18)

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	8.26	4.70	3.56	-0.38
300750	宁德时代	5.35	4.94	0.41	-0.84
000858	五粮液	2.51	4.59	-2.08	-1.01
002460	赣锋锂业	3.85	2.35	1.50	0.26
000001	平安银行	4.38	1.44	2.94	0.27
300059	东方财富	2.12	3.55	-1.43	-0.98
300274	阳光电源	2.43	2.95	-0.52	3.04
002352	顺丰控股	1.90	3.37	-1.47	-1.42
002709	天赐材料	2.20	2.60	-0.40	4.89
300769	德方纳米	2.55	1.42	1.12	6.08

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		