

宏观经济分析

宏观经济分析：俄乌冲突缓解，风险情绪升温

市场消息：

当地时间3月29日，俄罗斯国防部副部长福明表示，俄国防部决定大幅减少在基辅和切尔尼戈夫方面的军事行动。俄乌冲突缓解之下，风险情绪迅速升温，欧股美股集体高开，原油黄金跳水，原油跌幅高达5%，多数商品走低。

股市方面，上证指数全天窄幅震荡，创业板指冲高回落。板块方面，疫情反复叠加中药利好频发，医药板块涨幅居前；房地产板块连续多日涨势强劲，低估值、行业风险逐渐出清以及政策回暖等多重因素叠加，投资者预期有边际改善；尽管近期年报季多家房企现年报难产，可能会带来部分投资者对企业财务状况和流动性的担忧，但疫情影响审计流程是主要因素，预计对地产板块影响有限。港股方面，恒指连续发力，恒指收涨1.12%，恒生科技指数涨2.52%，互联网医疗、科技股、汽车等板块走高。

中美利差不断收窄的背景下，A债情绪仍然高涨，稳增长落地不及预期叠加疫情冲击，10年国债收益率连续下行，近5个交易日累计下行4BP。后续如果中国央行放松，美联储收紧，不排除中美利差出现倒挂的可能。

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、中国疫情的走势、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

机械军工行业：中航沈飞 22Q1 业绩预增 47.5% 实现开门红，均衡生产效益提升

事件：中航沈飞发布 2021 年报，2021 年实现营业收入 340.9 亿元、同比+24.8%；归母净利润 16.9 亿元、同比+14.6%；扣非归母净利润 15.9 亿元，同比+69.9%。公司同时发布了 2022 年一季度业绩预告，预计 22Q1 营业收入同比+29%；归母净利润 5.09 亿元、同比+47.5%；扣非归母净利润 4.59 亿元、同比+58.67%，一季度业绩实现开门红。

点评：经营业绩稳步提升，全年整体毛利率达 9.8%：公司作为国内领军航空装备企业，业绩及效率持续提升，2021 年毛利率 9.8%，较 2020 年提升 0.6 个百分点；净利率 5.0%，下降 0.4 个百分点，主要受四季度费用增加影响较大。21Q4 实现营收 91.7 亿元、同比+9.1%，归母净利润 2.4 亿元、同比下降 24.3%，主要系研发费用大幅增加所致。

运营管理不断优化，持续加大研发投入：公司财务管理水平加速提升，生产经营成本有效管控。2021 年财务费用率、管理费用率分别下降 0.7 和 0.2 个百分点。随着国企改革深入推进，航空产业“小核心、大协作”模式加速孕育，国有资本活力持续增强，公司作为航空工业骨干企业经营效率有望进一步提升。全年研发费用高达 6.6 亿元，同比 2020 年 2.9 亿元增加 130.4%，公司不断加大研发投入，有序推进预研工作，为型号跨代研制和转型升级发展提供了坚强支撑。

合同负债大幅增长，关联交易金额增加：公司 2021 年末合同负债 365.4 亿元，相比年初增加 318.1 亿元，增长率 672.5%；2021 年年末预付款项达 216.8 亿元，较年初 6.8 亿元增加近 200 亿元，主要是公司预付采购货款增加所致。合同负债和预付款项的大幅增加表明公司下游需求旺盛，大额订单落地，生产任务充足。2022 年预计关联采购金额（包括接受劳务）263.5 亿元，较 21 年实际发生增长 42%；预计关联销售金额（包括提供劳务）56.3 亿元，较 21 年实际发生增长 74.8%。

（分析师：曲小溪，执业证书编号：S0110521080001）

电子行业：中颖电子：OLED 业务增长强劲，家电 MCU 稳中有进

事件：公司发布 2021 年年报，公司 2021 年实现收入 17.05 亿元（+29.21%），实现归母净利润 3.71 亿元（+77.00%），实现扣非归母净利润 3.61 亿元（+88.39%）。基本 EPS 为 1.20 元，加权平均 ROE 为 30.32%。全年业绩增长主要原因是 AMOLED 显示驱动芯片和锂电池管理芯片销售同比增长。

OLED 业务增长强劲，自有技术优势预计带来业绩增长。2021 年，公司 OLED 显示驱动芯片产品线增速居所有产品线之首，需求增长趋势明显。目前 AMOLED 显示驱动芯片主要为台系和韩系厂商主导，具有单一产品量大、毛利率较低等特点。公司所拥有的核心技术具有一定优势，目前主要与台系厂商进行市场化竞争。公司将计划推出符合前装品牌市场规格要求的 AMOLED 显示驱动芯片，该板块业务未来可期。

家电 MCU 业务稳中有进，市占率有望提升。2021 年公司家电主控芯片继续维持较高增速，目前已成为白色家电生产厂商国产 MCU 的主要选择，并拓展了一定的出海业务。未来公司产能会限制一定的业绩增速，但随着产品组合的进一步优化，产品售价的一定增长，公司未来家电 MCU 产品线业绩有望进一步提升。

锂电池管理业务快速发展，产品质量逐获认可。公司于 2007 年开始研发锂电池管理芯片，目前已与诸多厂商建立合作关系。由于锂电池管理涉及产品安全，客户验证过程较为谨慎，目前公司产品已获得诸多厂商采用，处于市场扩张初期。锂电池管理芯片运用领域十分广泛，在 5G 基站储能，电动自行车，机器人等都有运用，未来该业务有望实现快速增长。

（分析师：何立中，执业证书编号：S0110521050001）

化工行业：远兴能源 2021 年报点评：逐步回归天然碱主业，未来成长空间广阔

事件：公司发布 2021 年报，报告期内实现营业收入 121.49 亿元，同比+57.81%，实现归母净利润 49.51 亿元，同比+7171%，实现扣非归母净利润 28.29 亿元，同比+3682%，单季度分别为 3.32/9.27/8.34/7.36 亿元。同时公司发布 2022Q1 业绩预告，预计实现归母净利润 7.5~7.9 亿元，同比+125.19~137.2%。

点评：公司逐渐回归天然碱主业。2021 年公司陆续转让博源煤化工 70% 股权、博源联合化工 80% 股权、博源水务 51% 股权、博源银根能源 100% 股权，由多元化发展阶段向纯碱主业回归。同时由于处置资产等产生了 21.22 亿元非经常性损益。同时，公司拟以收购、增资的方式获得银根矿业 60% 股权，主导 860 万吨/年天然碱开发利用项目，重回天然碱主业。公司目前具有天然碱产能 180 万吨/年，未来将具备 960 万吨/年天然碱产能，市占率由现在的 5% 提升至 22%，成长为纯碱行业的巨无霸。

纯碱行业竞争格局趋于改善。2021 年底有连云港碱业 130 万吨/年大产能退出，叠加原计划 2022 年 4 月和 6 月投产的产能延期至 2022 年底，行业景气度将维持高位。至 2025 年，供应方面，公司天然碱法将主导今后产能新增，行业集中度不断提升，同时低成本产能会倒逼落后产能退出。需求方面，光伏玻璃和电池正极材料 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。

产业政策及成本优势助力公司引领行业转型升级。从行业平均成本角度看，天然碱法成本约为 863 元/吨，比氨碱法 1504 元/吨低 42%，比联碱法 1382 元/吨低 38%。塔木素天然碱项目又叠加资源品位高、规模效应大、原料煤价格低等因素，据测算项目的平均总成本仅为 550 元/吨，优势更加显著。我们预计项目投产之后公司将获得 38 亿元/年的超额利润，将引领行业转型升级，进而改写整个纯碱行业的竞争格局。

投资建议：低估值高成长，竞争优势无法复制。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 29.78 亿元、39.30 亿元、50.07 亿元，对应 EPS 分别为 0.81 元、1.07 元、1.36 元，PE 分别为 12 倍、9 倍、7 倍，低于同行业可比公司 PE 水平。考虑公司未来将成长为行业巨无霸，资源优势和成本优势无法复制，将充分受益于未来需求的增长，成长空间广阔，维持“买入”评级。

风险提示：新增需求不及预期，产品价格大幅下行，项目进展不及预期。

（分析师：翟绪丽，执业证书编号：S0110522010001）

医药行业：《“十四五”中医药发展规划》发布，建议关注中药行业优质公司

3 月 29 日，国务院办公厅印发《“十四五”中医药发展规划》（简称“《规划》”），对“十四五”时期中医药工作进行全面部署。

点评：中医药发展顶层设计加快完善，行业有望迎来拐点。《规划》部署了十方面重点任务，包括建设优质高效中医药服务体系，提升中医药健康服务能力，建设高素质中医药人才队伍，建设高水平中医药传承保护与科技创新体系，推动中药产业高质量发展，发展中医药健康服务业，推动中医药文化繁荣发展，加快中医药开放发展，深化中医药领域改革以及强化中医药发展支撑保障，并安排了十一类共四十四项重大工程项目。

根据《规划》，到 2025 年，中医药健康服务能力明显增强，中医药高质量发展政策和体系进一步完善，中医药振兴发展取得积极成效，在健康中国建设中的独特优势得到充分发挥。《规划》提出了 15 项主要发展指标，包括到 2022 年，力争实现全部社区卫生服务中心和乡镇卫生院设置中医馆；到 2025 年，中医医疗机构数达到 9.5 万个（2020 年约 7.23 万个）。

建议关注中药行业优质公司，具体思路如下：（1）品牌中药龙头，包括同仁堂、片仔癀；（2）中药创新药龙头公司，以岭药业、天士力、新天药业和康缘药业；（3）配方颗粒龙头中国中药和华润三九；（4）品牌价值明显的 OTC 中成药企业，包括华润三九、羚锐制药和健民集团。从估值角度看，目前上述公司基本处于近 5 年估值中枢附近，安全边际充足，具有较高的配置价值。

（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 | 3,203.9 | -0.33 | -0.26 | -7.46 | -11.97 |
| 深证成指 | 11,895.1 | -0.46 | -1.47 | -11.60 | -19.94 |
| 沪深 300 | 4,134.1 | -0.35 | -0.97 | -9.77 | -16.32 |
| 恒生指数 | 21,927.6 | 1.12 | 2.44 | -3.46 | -6.28 |
| 标普 500 | 4,575.5 | 0.00 | 0.71 | 4.61 | -4.00 |
| 道琼斯指数 | 34,955.9 | 0.00 | 0.27 | 3.14 | -3.80 |
| 纳斯达克指数 | 14,354.9 | 0.00 | 1.31 | 4.39 | -8.25 |
| 英国富时 100 | 7,473.1 | 0.00 | -0.14 | 0.20 | 1.20 |
| 德国 DAX | 14,417.4 | 0.00 | 0.78 | -0.30 | -9.24 |
| 法国 CAC40 | 6,589.1 | 0.00 | 0.54 | -1.05 | -7.88 |
| 日经 225 指数 | 28,252.4 | 1.10 | 0.36 | 6.51 | -1.87 |

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 | 106.60 | 0.00 | -9.18 | 8.81 | 37.05 |
| NYMEX 原油 | 103.49 | 0.00 | -9.14 | 8.12 | 37.60 |
| LME 铜 | 10,360.00 | 0.00 | 0.91 | 4.82 | 6.58 |
| LME 铝 | 3,605.00 | 0.00 | 0.00 | 7.02 | 28.41 |
| LME 锡 | 42,475.00 | 0.00 | 0.45 | -6.08 | 9.30 |
| LME 锌 | 4,098.00 | 0.00 | 0.77 | 11.78 | 15.96 |
| CBOT 大豆 | 1,661.00 | 0.00 | -2.88 | 1.48 | 24.02 |
| CBOT 小麦 | 1,050.25 | 0.00 | -4.72 | 12.45 | 36.26 |
| CBOT 玉米 | 746.75 | 0.00 | -0.96 | 8.11 | 25.87 |
| ICE2 号棉花 | 140.08 | 0.00 | 3.08 | 17.60 | 24.40 |
| CZCE 棉花 | 21,740.00 | -0.59 | 0.28 | 4.34 | 5.69 |
| CZCE 白糖 | 5,866.00 | 0.29 | 1.17 | 2.71 | 1.86 |
| 波罗的海干散货指数 | 2,484.00 | 0.00 | -2.36 | 21.76 | 12.04 |
| DCE 铁矿石 | 867.50 | 0.52 | 3.27 | 24.11 | 28.71 |

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 | 99.15 | 0.00 | 0.35 | 2.53 | 3.32 |
| 美元兑人民币 (CFETS) | 6.37 | 0.03 | 0.11 | 0.97 | -0.01 |
| 欧元兑人民币 (CFETS) | 7.01 | 0.34 | -0.05 | -0.65 | -2.83 |
| 日元兑人民币 (CFETS) | 5.16 | 0.41 | -1.50 | -5.59 | -6.83 |
| 英镑兑人民币 (CFETS) | 8.35 | -0.40 | -0.50 | -1.21 | -3.10 |
| 港币兑人民币 (CFETS) | 0.81 | 0.05 | 0.08 | 0.78 | -0.41 |

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 | 2022-03-29 | 沪股通 | 1 | 10.6893 | 5.9776 | 4.7117 | 1.2659 | 1,667.00 |
| 601012.SH | 隆基股份 | 2022-03-29 | 沪股通 | 2 | 9.6390 | 5.5023 | 4.1367 | 1.3657 | 74.34 |
| 600036.SH | 招商银行 | 2022-03-29 | 沪股通 | 3 | 7.7480 | 3.9643 | 3.7837 | 0.1806 | 45.01 |
| 600196.SH | 复星医药 | 2022-03-29 | 沪股通 | 4 | 5.0676 | 2.8766 | 2.1910 | 0.6857 | 54.03 |
| 603259.SH | 药明康德 | 2022-03-29 | 沪股通 | 5 | 4.6866 | 1.8922 | 2.7944 | -0.9021 | 111.77 |
| 601899.SH | 紫金矿业 | 2022-03-29 | 沪股通 | 6 | 4.2034 | 2.0937 | 2.1097 | -0.0160 | 11.59 |
| 600745.SH | 闻泰科技 | 2022-03-29 | 沪股通 | 7 | 4.1374 | 3.3060 | 0.8314 | 2.4746 | 84.61 |
| 600893.SH | 航发动力 | 2022-03-29 | 沪股通 | 8 | 4.0738 | 1.8976 | 2.1762 | -0.2785 | 45.30 |
| 600406.SH | 国电南瑞 | 2022-03-29 | 沪股通 | 9 | 3.9758 | 1.9841 | 1.9918 | -0.0077 | 29.68 |
| 600141.SH | 兴发集团 | 2022-03-29 | 沪股通 | 10 | 3.9679 | 2.7249 | 1.2430 | 1.4818 | 35.83 |

资料来源: Wind, 首创证券

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 | 2022-03-29 | 深股通 | 1 | 19.3626 | 15.4310 | 3.9316 | 11.4995 | 486.90 |
| 002475.SZ | 立讯精密 | 2022-03-29 | 深股通 | 2 | 11.8947 | 7.0892 | 4.8056 | 2.2836 | 30.75 |
| 002241.SZ | 歌尔股份 | 2022-03-29 | 深股通 | 3 | 11.5039 | 5.4786 | 6.0254 | -0.5468 | 34.13 |
| 000858.SZ | 五粮液 | 2022-03-29 | 深股通 | 4 | 10.9826 | 3.7942 | 7.1884 | -3.3941 | 149.18 |
| 300274.SZ | 阳光电源 | 2022-03-29 | 深股通 | 5 | 5.3290 | 3.2036 | 2.1254 | 1.0783 | 109.37 |
| 002594.SZ | 比亚迪 | 2022-03-29 | 深股通 | 6 | 4.9482 | 2.3192 | 2.6290 | -0.3097 | 231.00 |
| 300059.SZ | 东方财富 | 2022-03-29 | 深股通 | 7 | 4.1900 | 2.8968 | 1.2931 | 1.6037 | 24.19 |
| 002714.SZ | 牧原股份 | 2022-03-29 | 深股通 | 8 | 3.9804 | 2.4322 | 1.5482 | 0.8840 | 56.95 |
| 002352.SZ | 顺丰控股 | 2022-03-29 | 深股通 | 9 | 3.8248 | 1.2422 | 2.5826 | -1.3404 | 42.82 |
| 002460.SZ | 赣锋锂业 | 2022-03-29 | 深股通 | 10 | 3.7851 | 2.0966 | 1.6884 | 0.4082 | 124.32 |

资料来源: Wind, 首创证券

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 |