

宏观经济分析

宏观经济分析：不确定性仍存，继续伺机而动

市场消息：

市场近期的重要影响因素依然是内外四个方面：国内是稳增长与疫情，国外是地缘政治及美债上行。从上周的情况来看，国外方面，俄乌局势仍不明朗，但中概股相关的形势有较大缓和，中概股及恒生科技出现明显反弹；美债则在创出近几年新高后回调。国内方面，稳增长政策仍在继续，但节奏依然较慢，疫情则继续高居不下，局势缓和仍需要时间。在此背景下，市场整体纠结震荡，债市收益率略有下行。

国内方面，疫情和稳增长是当前主线。一方面，疫情打断经济复苏进程。当前时点本土新增确诊病例人数和涉及的省份数居高不下，疫情整体情况尚未见明显好转，考虑到防疫策略的延续性，并结合3月份的经济运行情况来看，经济复苏或将承受更大压力；另一方面，在前一阶段稳增长效果不及预期之后，国常会再次强调了“把稳增长放在更加突出的位置”，同时要求“稳定经济的政策早出快出，不出不利于稳定市场预期的措施，制定应对可能遇到更大不确定性的预案”。房地产“因城施策”的空间有望进一步打开。

海外方面，美债利率上行和地缘政治风险增加了外围市场的不确定性。美国通胀高企和就业持续复苏加快了美联储货币政策转鹰的态势，导致2年期利率迅速拉高，美债10年期国债收益率与2年期国债收益率出现倒挂。但美债10年与2年的期限利差和10年与3个月的期限利差走势出现了分化，或表明现阶段美债2年期利率走高或主要受货币政策转向所致，是否指示经济有衰退隐患还有待进一步观察；地缘政治是市场关注的另一个重要方面，俄乌军事冲突的不确定性尚未明朗，而政治和经济的对抗并未减弱，商品价格持续受到扰动。

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

医药行业：君实生物：抗 CD112R 单抗临床试验申请获得美国 FDA 批准

近日，君实生物全资子公司 TopAlliance Biosciences, Inc. 收到美国 FDA 的通知，抗 CD112R 单克隆抗体注射液（项目代号“TAB009/JS009”）用于治疗晚期实体瘤的临床试验申请获得 FDA 批准。

点评：全新免疫检查点通路，尚无相关产品获批上市。CD112R 又名 PVRIG（脊髓灰质炎病毒受体相关免疫球蛋白结构域），是公司发现的全新免疫检查点通路，公司执行董事、副总经理、核心技术人员 SHENG YAO（姚盛）博士为该全新通路的发现人之一。CD112R 是 PVR 家族的一个单跨膜蛋白，主要表达于 T 细胞和 NK 细胞上，并在细胞激活后有明显的表达上调。CD112R 与 TIGIT 的共同配体 CD112 表达于抗原递呈细胞和部分肿瘤细胞表面，CD112R 与配体结合后可抑制 T 细胞和 NK 细胞的抗肿瘤作用。TAB009/JS009 能以高亲和力特异性地结合 CD112R，有效阻断 CD112R 与其配体 CD112 信号通路，进而促进 T 细胞和 NK 细胞的活化和增殖，增强免疫系统杀伤肿瘤细胞的能力。截至目前，国内外尚无靶向 CD112R 的产品获批上市。

积极探索联合用药，有望进一步改善临床治疗效果。TIGIT 是 PVR 家族的另一个免疫抑制靶点，其配体有 PVR 和 CD112，且其结合 CD112 的位点不同于 CD112R。TAB009/JS009 可与 TIGIT 抗体协同作用，以促进 T 细胞活化。临床前体内药效实验显示，TAB009/JS009 与公司自主研发的特异性抗 TIGIT 单克隆抗体注射液（项目代号“TAB006/JS006”）联合治疗，表现出显著的协同抗肿瘤作用。目前，TAB006/JS006 的临床试验申请已获得国家药品监督管理局和美国 FDA 的批准。此外，TAB009/JS009 与 TAB006/JS006 及公司商业化产品特瑞普利单抗注射液（商品名：拓益®，产品代号：JS001）联用，可进一步促进 T 细胞活化，改善临床治疗效果。公司将积极探索联合用药，以最大程度地发挥自主研发产品的协同抗肿瘤作用。

（分析师：李志新，执业证书编号：S0110520090001）

家电行业：原材料涨价致家电生产成本端持续承压，家电企业再次发布涨价函

事件：3月31日，上海克莱沃美的暖通设备有限公司发布通知，宣布自4月1日起，美的楼宇科技全系列产品价格上调。同时，东芝、大金、江森自控约克、格力、海尔、三菱电机、TCL 暖通等均发布价格调整通知，宣布自4月1日执行新价格。

点评：铜、铝、锌等大宗原材料价格持续上行，家电企业成本端承压。自2022年初以来，全球大宗原材料商品价格持续上涨，其中家电主要原材料品类铜、铝、锌等价格涨幅较大，截至4月4日，现货结算价 LME 铜价格自年初累计上涨 6.6%，LME 铝上涨 22.3%，LME 锌上涨 24.1%。

除金属等原材料外，原油价格受俄乌政局影响涨幅较大。年初至今，WTI 原油价格上涨 36%。根据相关公司年报数据，白电营业成本中原材料占比约 85%，其中以铜、铝、锌为主的金属类原材料占比超 60%；而原油则直接影响塑料等化工品价格。因此整体来看，目前我国家电行业制造成本端依旧承压，此外考虑到塞港、航运成本的上漲影响，家电出口企业成本压力仍存。

在原材料价格不断上涨的背景下，龙头企业承压能力更强。自年初以来，美的、格力、海尔等家电企业相继表态要“稳价、涨价”，3月份，奥克斯、TCL、康佳等企业相继发布涨价通知，其中奥克斯空调自3月1日起涨价 3-10%；康佳家用空调产品自3月5日起价格上调 3-5%；TCL 空调挂机自3月5日起涨价 30-100 元，柜机涨价 100-300 元；海尔则宣布自3月10日将空调提货价和零售价上涨 3-5%。此次新一轮提价进一步显示出家电生产企业对于原材料涨价承压较大。预计龙头企业有望通过提高套保比例、调整产品结构以及优化制造效率等方式对冲原材料涨价风险，展现较强经营韧性。

展望二季度，我们对于家电板块并不悲观，建议把握两条投资主线：一是地产政策维稳加速背景下，地产后周期属性相对较强的细分板块估值有望修复，重点推荐自身具有 α 属性且业绩确定性强的细分赛道龙头，如老板电器；二是关注家电行业出口整体增速回落背景下，在内销市场通过差异化竞争与模式创新有望穿越周期的传统细分赛道，其中部分龙头个股估值处在近三年最低位，投资价值凸显，如通过卡萨帝高端引领与“三翼鸟”流量前置的海尔智家。

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）

机械军工行业：中航光电：盈利保持高速增长，募投项目为公司未来业绩提供有力支撑

事件：公司发布 2021 年年度报告，报告期内实现营业收入 128.67 亿元，同比增长 24.86%，归母净利润 19.91 亿元，同比增长 38.35%。

营收保持高速增长，毛利率进一步提升。公司三大主营业务电连接器及集成组件、光器件与光电设备、流体与齿科产品营收增速分别为 23.78%、22.86%、51.45%，较去年提升 14.63pct、0.07pct、22.24pct；毛利率分别为 40.99%、23.83%、31.65%，较去年提升 0.02pct、4.70pct、0.59pct。国防信息化建设加快推动防务产品需求提升，叠加新能源车渗透率的增加带来车用连接器市场打开，公司防务和新能源车用连接器销量旺盛，推动营收高速增长。防务产品价值较高，在公司产品结构中占比较大以及规模效应带来的成本减少，使得公司毛利率稳步提升。

合同负债和存货较期初大幅增长，为未来业绩高企筑基。公司合同负债 10.30 亿元，较期初增加 246.00%。期末存货 47.29 亿，较期初增加 69.41%。合同负债及存货大幅增加表明公司下游需求旺盛、紧迫，公司积极备产以保障产品顺利交付，为未来业绩高企打下基础。

募投项目逐渐落地，产能释放为公司发展增添动力。目前公司在建的募投项目包括光电技术产业基地项目（二期）、华南产业基地项目（一期、二期）和基础器件产业园项目（一期）。光电技术产业基地（二期）预计今年可建成达产，华南产业基地项目（一期）有望在今年底建成并在 2023 年达产，基础器件产业园项目（一期）预计在 2024 年建成并达产，华南产业基地项目（二期）有望在 2024 年底建成并于 2025 年达产。随着产能逐年释放，公司业绩有望再攀高峰。

（分析师：曲小溪，执业证书编号：S0110521080001）

计算机行业：四维图新：与霍尼韦尔签署战略合作框架协议

事件：2022 年 4 月 5 日，四维图新发布关于与霍尼韦尔签署战略合作框架协议的公告。

汽车电子芯片等多领域深化合作。霍尼韦尔传感控制(中国)有限公司成立于 2007 年，隶属于全球 500 强企业霍尼韦尔集团旗下的传感物联事业部，致力于敏感元器件、传感器及其相关的检测仪器设备、新型机电元件及其相关零部件的研发、设计和生产，服务于国内客户。双方将在汽车电子芯片、自动驾驶、智能网联方向深化业务合作，构建战略合作伙伴关系。

公司将持续提供车规级芯片，共同提供自动驾驶解决方案。在汽车电子芯片领域，双方将加大在汽车电子芯片方面的合作力度，四维图新将持续为霍尼韦尔提供面向车用市场的各类车规级专业芯片。霍尼韦尔的电流传感器等车载硬件/设备将优先采购四维图新的芯片。自动驾驶方面，双方拟在智能驾驶领域展开合作，围绕四维图新 L2-L4 级别自动驾驶解决方案，结合霍尼韦尔的 IMU 等传感器产品，双方为客户共同提供面向量产的自动驾

驶核心解决方案。新能源方面，双方拟整合旗下公司和产品的资源及能力，共同打造顶级的新能源解决方案。同时，双方还将共同探讨拓展国际业务。

伴随此次合作，公司自动驾驶核心解决方案、新能源解决方案等产品有望加速落地，同时，也将提升公司芯片、自动驾驶解决方案等产品的市场竞争力，推动公司新业务新产品的拓展。

（分析师：翟炜，执业证书编号：S0110521050002）

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	3,282.7	0.94	2.19	0.94	-9.81
深证成指	12,227.9	0.91	1.29	0.91	-17.70
沪深 300	4,276.2	1.27	2.43	1.27	-13.44
恒生指数	22,039.6	0.19	2.97	2.30	-3.83
标普 500	4,545.9	0.34	0.06	1.15	-3.85
道琼斯指数	34,818.3	0.40	-0.12	0.70	-3.90
纳斯达克指数	14,261.5	0.29	0.65	2.19	-7.11
英国富时 100	7,537.9	0.30	0.73	0.58	2.36
德国 DAX	14,446.5	0.22	0.98	0.72	-8.60
法国 CAC40	6,684.3	0.37	1.99	1.07	-5.89
日经 225 指数	27,666.0	-0.56	-1.72	-0.12	-3.49

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	104.75	0.04	-10.75	3.12	38.83
NYMEX 原油	99.42	-0.86	-12.71	3.36	37.81
LME 铜	10,269.50	-1.02	0.02	0.48	7.25
LME 铝	3,440.00	-1.46	-4.58	-2.18	21.64
LME 锡	44,010.00	2.56	4.08	2.55	13.24
LME 锌	4,331.00	3.77	6.50	2.31	20.83
CBOT 大豆	1,580.75	-2.32	-7.57	-1.00	19.62
CBOT 小麦	983.25	-2.26	-10.80	0.57	31.27
CBOT 玉米	733.25	-2.07	-2.75	0.07	26.30
ICE2 号棉花	134.84	-0.63	-0.78	1.56	22.38
CZCE 棉花	21,740.00	-0.07	0.28	-0.07	5.69
CZCE 白糖	5,792.00	-0.38	-0.10	-0.38	0.57
波罗的海干散货指数	2,357.00	-0.04	-7.35	-2.16	4.06
DCE 铁矿石	926.00	3.46	10.24	3.46	37.39

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	104.75	0.04	-10.75	3.12	38.83
美元兑人民币 (CFETS)	99.42	-0.86	-12.71	3.36	37.81
欧元兑人民币 (CFETS)	10,269.50	-1.02	0.02	0.48	7.25
日元兑人民币 (CFETS)	3,440.00	-1.46	-4.58	-2.18	21.64
英镑兑人民币 (CFETS)	44,010.00	2.56	4.08	2.55	13.24
港币兑人民币 (CFETS)	4,331.00	3.77	6.50	2.31	20.83

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	2022-04-01	沪股通	1	22.2918	12.5049	9.7868	2.7181	1,780.01
601888.SH	中国中免	2022-04-01	沪股通	2	10.5885	3.4598	7.1287	-3.6689	174.26
601012.SH	隆基股份	2022-04-01	沪股通	3	10.2445	7.0327	3.2118	3.8209	72.60
601919.SH	中远海控	2022-04-01	沪股通	4	10.1094	8.6541	1.4553	7.1989	17.05
600036.SH	招商银行	2022-04-01	沪股通	5	9.5171	3.6581	5.8590	-2.2008	47.10
600309.SH	万华化学	2022-04-01	沪股通	6	8.0539	2.9865	5.0674	-2.0809	86.03
601166.SH	兴业银行	2022-04-01	沪股通	7	7.6124	3.0557	4.5567	-1.5010	21.40
603259.SH	药明康德	2022-04-01	沪股通	8	7.0753	3.7019	3.3733	0.3286	109.07
601668.SH	中国建筑	2022-04-01	沪股通	9	6.9979	5.8089	1.1890	4.6199	5.51
601318.SH	中国平安	2022-04-01	沪股通	10	5.7083	2.8663	2.8420	0.0242	48.96

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
600036.SH	招商银行	2022-03-31	沪股通	1	13.8306	5.2858	8.5449	-3.2591	46.80
601012.SH	隆基股份	2022-03-31	沪股通	2	12.4325	5.6443	6.7882	-1.1438	72.19
600519.SH	贵州茅台	2022-03-31	沪股通	3	12.3610	9.4621	2.8989	6.5632	1,719.00
603259.SH	药明康德	2022-03-31	沪股通	4	7.9941	3.8758	4.1183	-0.2425	112.38
601166.SH	兴业银行	2022-03-31	沪股通	5	5.6575	2.3106	3.3469	-1.0363	20.67
603501.SH	韦尔股份	2022-03-31	沪股通	6	5.3775	2.6020	2.7755	-0.1736	193.40
601668.SH	中国建筑	2022-03-31	沪股通	7	5.1631	3.3224	1.8407	1.4816	5.44
601888.SH	中国中免	2022-03-31	沪股通	8	4.8322	2.8181	2.0140	0.8041	164.37
601919.SH	中远海控	2022-03-31	沪股通	9	4.7440	1.6607	3.0833	-1.4226	15.50
601899.SH	紫金矿业	2022-03-31	沪股通	10	4.7347	2.9897	1.7449	1.2448	11.34

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