

## 宏观经济分析

### 宏观经济分析：疫情不止，宽松不已

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。从近期的情况来看，疫情依然是最重要的因素。由于新增病例的个数及广度依然居高不下，疫情对经济的影响依然较大，稳增长的预期仍然较强。房地产、财政、货币等政策仍在宽松。本周央行降准 25 个 BP，但市场预期宽松政策尚未结束。

疫情高居不下，政策博弈加剧。上周全国疫情仍然居高不下，市场博弈货币宽松，周二国债收益率日内剧烈波动，由于周五降准 25BP 低于市场预期，国债收益率上行超过 2BP，夜盘富时中国 A50 期货下跌 0.7%。整体来看，上周股债整体波动不大；商品继续一枝独秀，俄乌局势恶化推动能化产品价格上行，国内稳增长的博弈加剧和煤炭成本的进一步上行拉动黑色系进一步走高。除了总量政策外，市场博弈防疫政策的变化和刺激消费的政策，消费风格上周领跑市场上涨 1.41%。

市场持续磨底，继续向均值回归。由于疫情影响，经济持续低迷，虽然沪深 300 估值分位数已经处于历史底部区域，但根据历史经验来看，在经济好转之前，股市可能持续低迷。另外，美债上行速度快于市场预期，对国内价格端货币宽松幅度形成一定的制约。央行仅降准 25 个 BP 及短期维持 MLF 利率不变可能与之有关。国内货币宽松的方向更加侧重在融资量。在此背景下，国债收益率或维持震荡走势。疫情不止，维稳预期不息；再结合美债上行的大背景，低估值板块依然明显占优。

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

### 交运行业：上海机场发布 2021 年报：业务量略有回升，但免税收入降幅较大

事件：2021 年，公司实现营业收入 37.28 亿元，同比减少 13.38%，实现归母净利润-17.11 亿元，实现扣非归母净利润-17.18 亿元，同比亏损幅度扩大。公司 2021 年拟不进行利润分配，不进行资本公积金转增股本。

点评：下半年业绩表现弱于上半年。2021 年 Q1、Q2、Q3 和 Q4 分别实现归母净利润-4.36 亿元、-3.04 亿元、-5.10 亿元和-4.60 亿元，下半年表现相对较差，显示出疫情发展情况对公司的业绩影响较大。Q2 疫情防控形势较好，航空出行需求回暖，公司业绩同比回升，下半年受疫情多次散发影响，严控措施时有发生，公司业绩受到明显拖累。但公司经营净现金流水平明显好于 2020 年同期，显示公司经过调整后已经进入持续稳健经营的时期，抗风险能力大幅提升。

机场业务量同比略有回升。全年浦东机场共保障飞机起降 34.95 万架次，同比增长 7.32%；旅客吞吐量 3220.68 万人次，同比增长 5.68%；货邮吞吐量 398.26 万吨，同比增长 8.03%。

航空性业务收入同比实现正增长。公司通过优化与完善航空枢纽布局与航线网络，在快速恢复航班和拓展市场空间上主动出击、多措并举，主动协调争取时刻资源利用最大化，积极推进将其国际闲置时刻用于国内航线，持续强化枢纽功能。报告期内，公司实现航空性收入达 18.52 亿元，同比增长 7.21%，占总收入的比重达到 49.67%，同比提高超过 9 个百分点。

免税收入大幅减少。作为大型国际航空枢纽，上海机场每年可从免税业务上享受到巨大的红利，公司 2017 年至 2019 年免税店租金分别为 25.55 亿元、36.81 亿元和 52.10 亿元，占公司 2017 年至 2019 年营业收入比重分别为 23.30%、39.53%和 47.60%。但随着疫情带来的国际航线管控，国际客流大幅减少，免税业务受到较大冲击，同时，公司与免税商业承租方签订了相关补充协议，双重因素影响下，公司免税店租金出现较大幅度减少。2021 年公司实现免税店租金收入 4.86 亿元，大幅低于 2020 年同期的 11.56 亿元，不足 2019 年同期的十分之一。受此影响，2021 年公司实现非航收入 18.76 亿元，同比下降 27.18%，其中商业餐饮收入为 6.56 亿元，同比下降 48.23%。

(分析师：张功，执业证书编号：S0110522030003)

### 轻工制造行业：太阳纸业披露 2021 年年报，收入端增长稳健

事件：公司发布 2021 年年报，报告期内实现营业收入 319.97 亿元，同比+48.21%；实现归母净利润 29.57 亿元，同比+51.39%，扣非后归母净利润 29.32 亿元，同比+52.44%。

点评：产能有序释放收入增长稳健，成本扰动 Q4 利润端承压。受益于公司产能有序释放，全年浆/纸制品销售量分别同比+10.31%/+37.63%至 107/523 万吨，驱动公司收入端增长稳健。从单季情况来看，公司 Q4 实现营收 82.82 亿元，同比+39.19%，实现归母净利润 1.89 亿元，同比-66.98%，扣非后归母净利润 2.11 亿元，同比-64.62%。我们认为：（1）下游需求疲弱致使 Q4 终端纸价浆价均仍处于低位；（2）前期高价浆带来的成本压力逐渐在报表中显现；（3）能源成本大幅攀升，煤炭价格处于高位，致使公司 Q4 利润端表现有所承压。

毛利率逐步触底，费用管控效果凸显期间费用率下滑。随着成本压力逐步在报表体现，公司 Q1-4 毛利率分别为 23.44%/22.14%/14.42%/9.90%，至 Q4 公司单季毛利率已至历史底部区间，综合影响公司全年毛利率同比-2.07pcpts 至 17.37%。期间费用率同比-1.46pcpts 至 6.42%，其中，销售费用率-0.05pcpts 至 0.43%，管理及研发费用率-0.7pcpts 至 4.22%，财务费用率-0.7pcpts 至 1.77%，驱动全年净利率同比+0.19pcpts 至 9.27%。

箱板纸增速亮眼，溶解浆毛利率大幅提升。纸制品方面，文化纸/铜版纸/生活用纸/淋膜原纸/箱板纸分别贡献收入 86.71/40.99/8.57/16.10/98.70 亿元，分别同比+20.29%/+16.80%/+9.01%/+94.98%/+136.59%。纸浆方面，化

机浆/溶解浆/化学浆分别实现营收 18.27/32.55/15.00 亿元，分别同比+2.25%/+49.46%/+56.26%。从毛利率拆分看，非涂布文化纸/铜版纸/生活用纸/淋膜原纸/牛皮箱板纸/化机浆/溶解浆毛利率分别同比-6.54/-5.68/-18.62/-4.43/-0.93/+0.72/+26.50pcts 至 15.96%/19.73%/4.13%/22.31%/15.43%/21.16%/22.97%。

(分析师：陈梦，执业证书编号：S0110521070002)

## 机械军工行业：北摩高科发布年报与一季报，盈利水平持续提升

事件：北摩高科发布 2021 年报，2021 年公司实现营业收入 11.3 亿元、同比+64.9%；实现归母净利润 4.2 亿元、同比+33.4%；扣非归母净利润 4.1 亿元、同比+33.7%。公司同时发布 2022 年一季报，一季度实现营业收入 3.7 亿元、同比+44.7%；实现归母净利润 1.5 亿元、同比+47.6%；扣非归母净利润 1.5 亿元、同比+52.0%。

点评：子公司京瀚禹营收增长 323.5%，各业务板块毛利率增长：子公司京瀚禹作为公司检测业务载体，业务涉及航空、航天、电子及国防各领域，形成相对成熟全面的电子元器件检测工作体系。2020 年 9 月纳入合并报表范围，得益于母公司赋能新客户和军工检测行业景气度的提升，2021 年实现销售收入 5.56 亿元、同比+323.5%；毛利率为 80.8%、同比提升 7.8 个百分点。公司传统主业刹车盘、机轮及刹车控制系统合计实现营收 5.1 亿元、同比-5.3%，主要由于刹车控制系统及机轮业务营收下降 23.4%；实现毛利率 81.5%、同比提升 6.3 个百分点。起落架为新增系统级产品，2021 年实现某型飞机起落架业务收入，贡献收入 4047 万元。

整体毛利率达 78.9%，期间费用有所增加：公司 2021 年整体毛利率为 78.9%、同比提升 4.5 个百分点；净利率为 48.5%、同比下降 1.6 个百分点。主要系子公司京瀚禹纳入合并范围，销售、管理、研发费用较去年同期分别增长 141.4%、95.9%和 52.5%。计提资产减值 4586 万元、较 2020 年增加 543 万元，主要系应收账款、应收票据计提坏账损失。

立足军品，耗材产品同时受益于增量与存量市场：公司立足军品市场，研发的产品被军方及国内各大主机厂商广泛采用、服务范围遍布 5 大战区。耗材特性使公司产品受益于增量及存量维修保养市场，主战装备列装放量、实战演习频率和飞行训练小时数提升，公司都将直接受益。2021 年公司正式完成起落架着陆系统的交付，实现了从零部件供应商、材料供应商向系统供应商、整体方案解决商的跨越式转变，系统集成优势明显、配套层级显著提升。应用公司自主研发的全电刹车控制系统的某型号装备首飞成功，这对于我国全电刹车控制系统发展和应用具有重要的意义，也弥补了国内航天领域刹车专业能力的短板。

民品市场实现“从零到一”突破：公司于 2021 年 1 月正式收购陕西蓝太，后者为目前我国取得民航飞机炭刹车盘 PMA 许可证最多最全的企业。今年 1 月发布公告，公司碳碳复合材料刹车盘通过海航航空技术有限公司与祥鹏航空考核验证评估，并签订十年航材采购供货协议。公司正式进入民航飞机刹车盘后市场，开创碳碳复合材料刹车盘国产替代先河，未来有望贡献业绩新的增长点。

(分析师：曲小溪，执业证书编号：S0110521080001)

## 医药行业：君实生物：VV116 作为潜在 RSV 抑制剂的临床前体内药效研究成果发布

近日，公司控股子公司君拓生物与苏州旺山旺水合作开发的口服核苷类抗 SARS-CoV-2 药物 VV116 片作为潜在呼吸道合胞病毒（以下简称“RSV”）抑制剂的临床前体内药效研究成果于 Nature 旗下刊物《信号转导和靶向治疗》（Signal Transduction and Targeted Therapy, STTT, IF: 18.187）在线发表。

点评：RSV 尚无有效药物上市，VV116 临床前研究情况良好。RSV 是属于副粘病毒科、肺病毒属的单股、负链非分节的 RNA 病毒。感染该病毒常导致 6 个月以下的婴儿细支气管炎、肺炎等呼吸道疾病，较大儿童和成

人感染后可导致鼻炎、感冒等症状，老年人感染 RSV 可导致严重并发症，如慢性阻塞性肺病和充血性心力衰竭。目前，全球范围内尚无安全、有效的 RSV 感染治疗药物上市，长期存在巨大的未被满足的临床需求。本次发表的研究发现，VV116 在 RSV 多个敏感细胞系上具有优异的抗病毒效果。在小鼠模型上，VV116 具有较高的口服生物利用度、良好的组织分布和显著优于利巴韦林的抗病毒效果，能缓解肺部组织的病理损伤情况。

多项新冠治疗的临床研究进行中，VV116 今年有望获批上市。VV116 是一款新型口服核苷类抗 SARS-CoV-2 药物。临床前研究显示，VV116 在体内外都表现出显著的抗 SARS-CoV-2 作用，对 SARS-CoV-2 原始株和已知重要变异株（Alpha、Beta、Delta 和 Omicron）均表现出抗病毒活性，同时具有很高的口服生物利用度和良好的化学稳定性。VV116 由中国科学院上海药物研究所、中国科学院武汉病毒研究所、中国科学院新疆理化技术研究所、中国科学院中亚药物研发中心/中乌医药科技城（科技部“一带一路”联合实验室）、旺山旺水和公司共同研发。2021 年 9 月，君拓生物与旺山旺水订立合作开发合同，共同承担 VV116 在合作区域内的临床开发和产业化工作，合作区域为除中亚五国 1、俄罗斯、北非 2、中东 3 四个区域外的全球范围。目前，VV116 正处于国际多中心的 III 期临床研究阶段，多项针对轻中度和中重度 COVID-19 患者的临床研究正在进行中。

（研究员：李志新，执业证书编号：S0110520090001）

## 传媒行业：高质量出海仍是投资主线，关注游戏上市公司国际化进程

停发九个月后，国内游戏版号恢复发放。2022 年 4 月 11 日晚，国家新闻出版署网站更新了一则新的「国产网络游戏审批信息」，公布了 45 款游戏的版号信息。上市公司新获批版号的游戏，上市公司发行的有三七互娱的《梦想大航海》、心动公司的《派对之星》、吉比特子公司雷霆网络的《塔猎手》和《盒裂变》、游族网络的《少年三国志：口袋战役》、中青宝的《铸时匠》、汤姆猫子公司广州金科研发的《弹弹奇妙冒险》等。其中心动公司的《派对之星》就是 2 月日本发行后在日本免费榜登顶 12 天的的心动自研平台格斗游戏《FLASH PARTY》，国内发行值得期待。吉比特代理发行的《塔猎手》是一款日系 Roguelike 的独立游戏，代理发行的《盒裂变》是一款沙盒物理解密玩法的独立游戏。

版号重启提升 A 股游戏公司业绩弹性，总量控制仍是国内游戏市场监管方向。由于版号停发后行业供给已出现明显断档，市场对上市公司业绩弹性给予了明显的负面预期。此轮版号发放为相关上市公司业绩提供弹性，将有力促进游戏板块估值修复。不过，从新一轮版号的数量来看，监管部门对游戏总量控制的态度没有改变，后续版号发放的节奏和数量具有较大不确定性。

高质量出海仍是投资主线，关注游戏上市公司国际化进程。流量紧缺和总量控制的大背景下，国内游戏市场增长放缓，大规模、高质量的国产游戏出海符合文化输出的国家利益。同时，相对平台出海，游戏作为内容产品也面临更小的海外监管风险。元宇宙前景的刺激下，全球游戏产业已进入技术和业态的创新高峰期。国内主流游戏厂商具备人才和体系优势，通过积极的研发战略资源投资和本地化发行布局，将在出海战略的执行过程迅速补齐欠缺 3A 产品研发经验的短板，成为国际化游戏公司。推荐关注吉比特（休闲放置品类的精彩策划+独立游戏的商业运作）、心动公司（精品游戏社区+内容社交潜能）、三七互娱（出海布局进入收获期）、完美世界（深厚引擎积淀+品类突破受众拓展）。

（分析师：李甜露，执业证书编号：S0110516090001）

## 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	3,211.2	-0.45	-1.25	-1.26	-11.77
深证成指	11,648.6	-0.56	-2.60	-3.88	-21.60
沪深 300	4,188.7	-0.07	-0.99	-0.80	-15.21
恒生指数	21,518.1	0	-1.62	-2.18	-8.03
标普 500	4,392.6	0	-2.13	-3.04	-7.84
道琼斯指数	34,451.2	0	-0.78	-0.65	-5.19
纳斯达克指数	13,351.1	0	-2.63	-6.11	-14.66
英国富时 100	7,616.4	0	-0.69	1.34	3.14
德国 DAX	14,163.9	0	-0.84	-1.74	-10.83
法国 CAC40	6,589.4	0	0.63	-1.06	-7.88
日经 225 指数	27,093.2	-0.29	0.40	-2.62	-5.90

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	111.66	0	8.64	6.64	43.56
NYMEX 原油	106.54	0	8.43	6.24	41.66
LME 铜	10,332.00	0	0.08	-0.41	6.29
LME 铝	3,299.00	0	-2.24	-5.50	17.51
LME 锡	43,400.00	0	-0.71	1.14	11.68
LME 锌	4,429.50	0	4.11	6.13	25.34
CBOT 大豆	1,681.00	0	-0.47	3.88	25.52
CBOT 小麦	1,104.00	0	4.32	9.74	43.24
CBOT 玉米	784.50	0	3.12	4.77	32.24
ICE2 号棉花	0	0.00	0	0	0
CZCE 棉花	21,595.00	0.35	0.12	-0.74	4.98
CZCE 白糖	6,065.00	0.43	2.62	4.32	5.31
波罗的海干散货指数	2,137.00	0	3.99	-9.37	-3.61
DCE 铁矿石	915.50	2.87	0.60	2.29	35.83

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	100.52	0.21	0.68	2.19	4.74
美元兑人民币 (CFETS)	6.37	0.01	0.12	0.44	-0.03
欧元兑人民币 (CFETS)	6.89	-0.82	-0.37	-2.45	-4.45
日元兑人民币 (CFETS)	5.04	-0.84	-1.74	-3.13	-8.98
英镑兑人民币 (CFETS)	8.33	-0.43	0.34	-0.05	-3.28
港币兑人民币 (CFETS)	0.81	-0.01	0.05	0.27	-0.61

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	2022-04-13	沪股通	1	19.8564	11.8969	7.9595	3.9374	1,769.00
600036.SH	招商银行	2022-04-13	沪股通	2	13.3722	8.1345	5.2377	2.8968	45.75
601899.SH	紫金矿业	2022-04-13	沪股通	3	11.7715	7.5798	4.1917	3.3881	12.53
601012.SH	隆基股份	2022-04-13	沪股通	4	9.1347	2.9095	6.2252	-3.3157	66.69
601888.SH	中国中免	2022-04-13	沪股通	5	8.0251	4.3376	3.6875	0.6501	172.00
601668.SH	中国建筑	2022-04-13	沪股通	6	6.1816	3.7919	2.3897	1.4023	5.93
603259.SH	药明康德	2022-04-13	沪股通	7	5.9261	2.8815	3.0447	-0.1632	101.78
600887.SH	伊利股份	2022-04-13	沪股通	8	5.7439	2.5206	3.2233	-0.7026	37.68
601166.SH	兴业银行	2022-04-13	沪股通	9	5.3577	2.5048	2.8529	-0.3480	21.72
600809.SH	山西汾酒	2022-04-13	沪股通	10	5.0503	2.7643	2.2860	0.4783	256.40

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	2022-04-13	深股通	1	12.9984	7.9141	5.0843	2.8298	466.00
000858.SZ	五粮液	2022-04-13	深股通	2	9.1697	3.2211	5.9486	-2.7275	162.32
300059.SZ	东方财富	2022-04-13	深股通	3	8.9055	3.6475	5.2580	-1.6104	25.94
000568.SZ	泸州老窖	2022-04-13	深股通	4	8.5631	4.5485	4.0145	0.5340	192.70
300274.SZ	阳光电源	2022-04-13	深股通	5	7.7904	3.8478	3.9427	-0.0949	95.50
002352.SZ	顺丰控股	2022-04-13	深股通	6	7.0158	3.9972	3.0185	0.9787	52.50
000002.SZ	万科 A	2022-04-13	深股通	7	6.6611	3.5124	3.1487	0.3637	20.50
300760.SZ	迈瑞医疗	2022-04-13	深股通	8	6.4979	3.8339	2.6640	1.1698	325.89
002475.SZ	立讯精密	2022-04-13	深股通	9	6.3773	3.0442	3.3331	-0.2889	28.23
002460.SZ	赣锋锂业	2022-04-13	深股通	10	6.3171	3.7528	2.5644	1.1884	116.50

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個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