

宏观经济分析

宏观经济分析

地产刺激不断，市场情绪回暖

市场消息

本周市场情绪有所回暖，但整体缩量震荡。即将召开的两大会议可能会主导近期的走势，一是周三盘后召开的美联储议息会议，6月美国通胀数据继续飙升，在靴子落地之前，鹰派预期仍然强烈；二是本周五可能召开的政治局会议，其中对经济发展的基调、货币政策、防疫政策和地产政策的表述将是关注重点。

周二，A股全面上扬，上证指数涨0.83%，创业板指涨0.31%。全天成交额8347亿元，续创近3个月新低。板块方面，近期一连串刺激政策带动地产及其后周期板块走强，包括放松消费贷、地产债重启、地产纾困项目、恒大重组计划等，房地产行业指数大幅领涨；另外，新冠药获批以及消博会的举办等消息进一步刺激消费复苏的预期，消费板块进一步走强。

债市方面，流动性持续充裕，债市持续走强，周二现券期货延续暖势，国债期货全线收涨，10年期主力合约涨0.15%。经济预期转弱、地产危机未解、货币政策仍相对宽松等多重因素影响下，债市持续走强。然而，收益率下行动能有所减弱，需留意环境变化后的上行风险。

后市展望

股市在经历了超跌反弹之后进入了平台期。经济基本面预计将保持低位平稳，流动性维持中性偏松的状态。海外资本市场走势有一定的不确定性，但冲击最大的时候或已过去。因此，以业绩为支撑的结构性及个股机会更大。同时，需留意未来能源板块的调整风险。

(分析师：韦志超，执业证书编号：S0110520110004)

重点行业观察

纺织服装行业

Lululemon 加快中国市场布局，看好女性运动市场潜力

事件

7月19日，Lululemon 官方旗舰店正式入驻京东。7月26日，Lululemon 在中国大陆市场正式发售 Chargefeel 女士运动鞋。

点评

“她力量”崛起，多重因素影响下我国女性运动消费场景气度持续提升。一方面，受益于政策保障及我国经济水平的提升，女性受教育程度、收入水平以及参与社会管理决策的程度均不断提升，强化了女性的独立自主意识并为女性消费能力提供支撑；另一方面，在以上趋势下，以女性为受众的营销方式层出不穷，各消费品牌基于女性关注的热点及消费心理通过综艺、代言、社交媒体等方式实现更为精准的营销，促进女性客群消费转化率的提升；同时，在全民健身热潮下，女性群体成为运动健身市场的重要力量，跑步、瑜伽等运动项目尤其受到女性群体的青睐，从而带动相关运动健身装备市场规模增长。

综合运动龙头加快女性运动市场布局，疫后复苏助力业绩快速增长。近年来，我国运动服饰龙头顺应行业发展趋势，加快对女性运动市场的布局。产品端，龙头企业通过加大研发设计投入拓展女性专属产品线，更加注重女性运动鞋服的时尚性及个性化；营销端，通过签约以女性为受众的娱乐明星及体育新星扩大品牌影响力，通过打造“独立”“自信”“美丽”的女性故事包加强品牌内涵；渠道端，面对疫情对线下零售的冲击，龙头企业更加注重以消费者为导向提升门店运营效率。我们认为在女性运动场景气度持续下，我国综合运动龙头有望凭借雄厚的资金实力和强大的供应链能力提升市场占有率，在疫后复苏阶段助力业绩快速增长。推荐关注安踏体育、李宁、特步国际、361度等。

(分析师：陈梦，执业证书编号：S0110521070002)

电子行业

国芯科技：受汽车和信创市场拉动，公司业务实现持续增长

公司发布2022年半年度业绩预告。公司预计2022年上半年实现营业收入2.0-2.1亿元(+42.10%-49.19%)，预计实现归母净利润为0.58-0.63亿元(+1732%-1890%)，预计实现扣非净利润为0.17-0.21亿元，同比增加2260-2660万元，扭亏为盈。公司持续调整产品结构，抓住行业发展机遇，围绕国家重大需求、汽车电子和云安全应用，积极开拓市场和客户，克服疫情带来的影响，有效保障产能需求，使得公司业务实现了持续增长。

汽车芯片订单需求饱满，逐步导入新能源汽车电池领域。今年的订单量很大，客户包含tier 1和整车厂商等十几家客户，构建了以潍柴动力集团、科世达(上海)管理有限公司、埃泰克汽车电子(芜湖)有限公司等一批汽车电子领域头部客户为主的战略合作关系格局，覆盖国内主流的车厂，并在导入新能源汽车电池领域，国内主流的电池厂商都有在合作。在汽车智能化时代，单车芯片需求量超过1400-1500颗，公司抓住国产化导入机会，大有可为。公司新一代动力总成控制芯片、车身/网关控制芯片处于流片阶段，域控制器和BMS(电池管理系统)控制器芯片研发进展顺利。

云安全芯片具备良好的适配性，拉动综合毛利率提升。公司聚焦云-端信息安全，包括云计算和大数据安全、汽车电子和工业控制安全、金融电子安全、智能终端和物联网终端安全，已经推出一系列芯片，全线覆盖高中低端产品。具备标准加解密的高速芯片接口，可以适配主流芯片，预计今年在信创领域将会有大幅增长。

(分析师：何立中，执业证书编号：S0110521050001)

机械军工行业

国博电子：有源相控阵 T/R 组件龙头，成功登陆科创板

有源相控阵 T/R 组件和射频芯片两大产品相辅相成，军民皆覆盖。有源相控阵 T/R 组件主要应用于精确制导、雷达探测领域。砷化镓基站射频芯片主要应用于移动通信基站领域，并逐步拓展到移动通信终端和无线局域网领域。射频芯片是 T/R 组件的重要组成部分，两者在设计、制造时统筹考虑、实现相互协同。2021 年，公司实现营业收入 25.09 亿元，同比增长 13.40%。其中 T/R 组件、模块实现营业收入 21.31 亿元，营收占比 84.95%；射频芯片实现营业收入 3.42 亿元，营收占比 13.64%。

军品市占率国内领先，民品技术处于国际先进水平。军品领域，公司长期为陆、海、空、天等各类型装备配套国产化 T/R 组件，是面向各军工集团销量最大的有源相控阵 T/R 组件研发生产平台。公司研制的 T/R 组件有数百款，其中定型或技术水平达到固定状态产品有数十项，广泛用于弹载、机载等平台。民品领域，公司是基站射频器件核心供应商，产品的性能处于国际先进水平，可以与 Skyworks、Qorvo、住友等同台竞争，系列产品在 2、3、4、5 代移动通信基站中得到了广泛的应用。公司射频芯片研发实力突出，承担了发改委、工信部、江苏省工业和信息厅、江苏省科学技术厅等部门发起的重大专项攻关工作，在业内具备突出的竞争优势。

练兵备战和装备现代化带来巨大军品成长空间，民品业务随 5G 基站建设稳步提升。有源相控阵雷达导引头具有灵敏度较高、信号处理能力较强、可靠性较高等特点，是关键精确制导导引设备。练兵备战期间，导弹的消耗量和储备量大幅增加，公司 T/R 组件作为有源相控阵雷达的核心组成部分，需求空间广阔。目前我国二代机还未安装雷达、三四代机数量在持续增加，机载市场空间同样广阔。5G 基础设施建设稳步推进，年新增基站数量处于增加趋势，另外贸易摩擦背景下射频芯片需求向国产倾斜，公司 5G 基站射频芯片业务将随之稳步提升。看好公司未来发展。

(分析师：曲小溪，执业证书编号：S0110521080001)

环保与公用事业行业

华能国际半年报发布，上半年延续亏损

近日，华能国际发布半年度报告，2022 年上半年，公司实现营业收入 1,168.69 亿元，同比 +22.68%，实现归母净利润-30.09 亿元，同比下降 167.60%，每股收益为人民币-0.26 元。

上网电价高升，装机量同步提升，促进营业收入增长。2022 年上半年，公司中国境内各运行电厂平均上网结算电价为 505.69 元/兆瓦时，同比上升 20.70%；境内各运行电厂按合并报表口径累计完成上网电量 1,965.44 亿千瓦时，同比下降 5.61%；燃煤机组利用小时 1,946 小时，同比下降 220 小时。装机方面，2022 年上半年，公司新增可控发电装机容量 3,504 兆瓦，其中新增低碳清洁能源装机容量 3,154 兆瓦，控股装机容量达到 122,199 兆瓦，同比增长 7.15%。装机量增长及上网电价高增带动营业收入增长。

煤价高企仍拖累业绩。2022 年上半年，公司共采购煤炭 8,821 万吨，公司原煤采购综合价为 840.27 元/吨，同

比上涨 41.20%；境内火电厂售电单位燃料成本为 376.70 元/兆瓦时，同比上涨 50.49%。由于燃料价格同比大幅上涨导致公司营业成本大幅上涨，营业成本同比增幅达 38.92%，拖累公司业绩，致使上半年净利润仍然呈亏损状态。

电煤管控不断升级，关注长协落地带来的公司业绩。今年以来，国家严控煤价，3 月份发改委发布 303 号文，从 5 月 1 日开始实施；6 月 23 日，发改委发布《关于做好 2022 年电煤中长期合同补签换签和履约监管工作的通知（发改办运行【2022】574 号）》，要求各产煤省区迅速对本地区电煤中长期合同签订情况进行全面摸底和梳理，要求 7 月 8 日之前完成换改签工作；对于不履约的企业处罚措施也由“欠一补三”升级为对省份的“欠一罚十”，处罚力度不断增强。预计在强政策监管下，电煤长协终将落地，三季度公司有望迎来业绩反转。

（分析师：邹序元，执业证书编号：S0110520090002）

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	3277.44	0.83	0.17	-2.16	-5.48
深证成指	12408.56	0.95	-0.37	-2.19	-15.19
沪深 300	4245.98	0.79	0.23	-3.39	-13.79
科创 50	1084.66	1.01	-0.62	-1.53	-30.34
创业板指	2713.46	0.31	-1.38	-3.93	-19.51
恒生指数	20905.88	1.67	1.61	-3.74	-20.18
标普 500	3921.05	-1.15	-1.95	0.24	-11.33
道琼斯工业指数	31761.54	-0.71	-0.86	0.83	-9.63
纳斯达克指数	11562.57	-1.87	-4.12	-0.39	-22.09
英国富时 100	7306.28	0.00	0.49	1.35	4.00
德国 DAX	13096.93	-0.86	-1.13	-0.16	-16.15
法国 CAC40	6211.45	-0.42	0.17	2.27	-5.58
日经 225	27655.21	-0.16	-0.53	4.39	-0.64
韩国综合指数	2412.96	0.39	0.16	1.96	-25.18
印度 SENSEX30	55268.49	-0.89	-0.74	4.82	4.57
澳洲标普 200	6807.27	0.26	0.19	3.47	-7.94

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	1715.40	-0.22	0.12	-6.28	-4.66
COMEX 白银	18.52	-0.52	-1.06	-12.47	-26.85
ICE 布油	99.72	-0.47	-3.99	-8.60	33.85
NYMEX 原油	95.54	-1.20	-0.84	-11.22	32.86
NYMEX 天然气	8.71	1.60	9.78	38.64	113.33
LME 铜	7545.00	0.88	3.05	-9.97	-23.08
LME 铝	2422.00	0.56	0.06	-1.38	-3.85
LME 锌	3036.00	1.69	3.41	-9.37	0.83
CBOT 大豆	1380.25	2.54	6.05	-3.09	1.66
CBOT 小麦	804.75	4.51	-0.19	-14.07	18.87
CBOT 玉米	599.25	2.66	4.49	-11.09	9.60
波罗的海干散货指数	2114.00	NaN	-0.19	-9.31	-34.14
生猪指数	20578.42	-0.23	-1.71	3.76	10.96

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	106.55		-0.01	2.33	15.03
美元中间价	6.75	-0.09	-0.20	0.72	4.20
欧元中间价	6.90	0.14	0.22	-2.19	-9.52
日元中间价	4.95	-0.09	1.28	-0.41	-15.58
英镑中间价	8.13	0.46	0.51	-1.04	-8.71
港币中间价	0.86	-0.09	-0.20	0.73	3.16

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 (2022-07-26)

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	8.27	3.96	4.31	0.29
601012	隆基绿能	7.58	2.57	5.01	1.43
600887	伊利股份	2.71	4.97	-2.27	-0.08
600438	通威股份	3.28	3.03	0.26	1.00
603799	华友钴业	4.37	1.84	2.53	0.73
601888	中国中免	2.42	3.73	-1.31	-0.28
600036	招商银行	4.54	1.39	3.14	1.34
600276	恒瑞医药	3.08	1.82	1.26	-6.00
600089	特变电工	2.87	1.74	1.13	1.28
600196	复星医药	1.44	3.00	-1.57	-3.11

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 (2022-07-26)

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 (%)
002466	天齐锂业	5.86	6.85	-0.99	3.28
300750	宁德时代	5.82	4.24	1.57	0.05
002594	比亚迪	5.85	2.86	2.99	0.63
002812	恩捷股份	4.12	2.47	1.65	2.70
002460	赣锋锂业	3.39	2.75	0.64	2.49
300274	阳光电源	1.65	4.20	-2.55	-0.17
000333	美的集团	4.51	1.26	3.25	1.68
000858	五粮液	3.06	2.50	0.56	1.55
300760	迈瑞医疗	3.63	1.82	1.81	1.36
002738	中矿资源	3.78	1.55	2.22	5.92

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		