

晨会纪要

数据日期: 2022-04-29	上证综指	深证成指	沪深300指数	中小板综指	创业板综指	科创50
收盘指数(点)	3047.06	11021.43	4016.24	10960.04	2531.32	947.15
涨跌幅度(%)	2.40	3.69	2.42	4.46	4.34	4.88
成交额(亿元)	4404.22	5246.05	3214.14	2075.28	1916.33	401.14

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

固定收益投资策略: 2022年5月“十强转债”组合

海外宏观双周报-消费强劲, 美国GDP受何拖累?

宏观快评: 五一假期海外金融市场事项快评-美股反弹, 加息预期增强带动全球债券利率上行

行业与公司

贝泰妮(300957)财报点评-2022年一季度利润加速增长85%, 功效护肤龙头优势持续深化

壹网壹创(300792)财报点评-受疫情影响短期业绩承压, 全域全品类服务能力带动长效发展

水羊股份(300740)财报点评-双业务驱动高效增长, 盈利能力持续改善

普洛药业(000739)深度报告-新一轮资本投入奠定未来发展

奥普特(688686)财报点评-盈利能力短期承压, 新能源业务持续发力

银都股份(603277)财报点评-一季度归母净利润同比增长43%, 海外市占率持续提升

怡合达(301029)财报点评-一季度归母净利润同比增长64%, 看好FA零件龙头成长潜力

汇川技术(300124)财报点评-2021年归母净利润同比增长70%, 工控龙头长期发展空间广阔

浙江鼎力(603338)财报点评-2021年报&2022一季报点评: 公司经营稳健, 海外业务增长强劲

华泰证券(601688)财报点评-资管表现亮眼, 投资业务承压

中金公司(601995)财报点评-投行业务表现亮眼

国联证券(601456)财报点评-投行表现突出, 财富管理特色鲜明

银行理财业务4月月报-净值转型成效显著, 行业生态继续改善

中信证券(600030)财报点评-2022年一季报点评-营收小幅下滑, 龙头地位稳固

万科A(000002)深度报告-地产龙头, 多元先锋

市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

主要市场指数 05月05日

	收盘指数	涨跌幅%
道琼斯	34061.06	2.81
纳斯达克	12964.86	3.19
S&P500	4300.17	2.98
法国CAC40	6395.68	-1.24
德国DAX	13970.82	-0.48
日经225	26818.53	-0.1
恒生	20869.52	-1.1

基金指数 05月05日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	2972.64	0.01
股票基金指数	10467.87	0.36
混合基金指数	9437.89	0.50

汇率 05月05日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.05	0.12
美元兑人民币	6.6	0.0
美元兑港币	7.84	0.0
美元兑日元	130.13	-0.03

非流通股解禁 05月05日

名称	解禁数量(万股)	流通股增加%	解禁日期
贝因美	5752.33	99.89	2022-05-05
白云机场	29739.77	100.00	2022-05-05
华兰股份	175.64	1.69	2022-05-05
广脉科技	243.47	5.11	2022-05-05
宏大爆破	1147.36	10.93	2022-05-05
东风股份	20132.01	100.00	2022-05-05
佳禾食品	1756.59	4.87	2022-05-05
华生科技	375.00	5.00	2022-05-05

4月政治局会议解读-从“默许”走向“支持”

银行业 2022 年 5 月投资策略-等待信心重构，精选中小行

银行业 2021 年报&2022 一季报综述-行业基本面平稳，精选中小行

沪农商行(601825)财报点评-存款优势凸显，资产质量向好

邮储银行(601658)财报点评-2022 年一季报点评-中收大幅增长，拨备依然充实

交通银行(601328)财报点评-2022 年一季报点评-业绩总体平稳，中收增长较好

中国银行(601988)财报点评-2022 年一季报点评-净息差企稳，不良率降低

农业银行(601288)财报点评-2022 年一季报点评-资产质量向好，拨备覆盖率回升

建设银行(601939)财报点评-2022 年一季报点评-净息差基本稳定，资产质量向好

工商银行(601398)财报点评-2022 年一季报点评-业绩增长保持稳定，资产质量稳健

中国平安(601318)财报点评-2022 年一季报点评-一季度销售数据逐步好转

国检集团(603060)财报点评-2021 年年报&2022 年一季报点评:内生外延并举，向综合性检测机构稳步迈进

苏试试验(300416)财报点评-2022 年一季报点评:高毛利率环试业务占比提升，一季度业绩同比增长 80%

港股 2022 年 5 月投资策略-政策底逐渐清晰

周大生(002867)财报点评-省代模式稳步推进，疫情下彰显龙头韧性

天虹股份(002419)财报点评-疫情下营收同比增长 2.74%，超市到家业务表现优异

丸美股份(603983)财报点评-转型期利润端承压，线上化及新品牌初显成效

【常规内容】

宏观与策略

◆ 固定收益投资策略：2022 年 5 月“十强转债”组合

•4 月转债行情：转债相对正股抗跌，市场平均转股溢价率大幅上升：4 月中证转债指数仅跌 1.4%，转债债底保护作用凸显；作为代价，平价在【90，115】元区间转债的平均转股溢价率水平再次达到历史 85% 分位数水平，平价小于 70 元及大于 130 元转债的平均转股溢价率达到历史 90% 分位数以上；

•当前市场位置：转债绝对价格仍处于历史高位，但转股价值偏低；•从绝对价格来看，当前市场平均价格为 129.96 元，较年初已下降 14.27%，仍处于历史 83% 分位数水平；•从转股价值来看，原先股型品种有不少跌入债型区间，市场平均平价为 88.01 元，较年初下降 11.24%，处于历史 32% 分位数水平；

•转债配置策略：防范转股溢价率压缩，适当布局稳增长和消费•债熊容易触发转债市场估值压缩，对于溢价率较高且绝对价格也不低的品种影响最大，建议关注正股弹性与转债转股溢价率的匹配度；•目前转债普遍股性偏弱，前期部分热门成长板块标的的转股价值降至 80 元以下，股性难以带动转债上涨，在制约公司盈利企稳回升的核心矛盾出现解决迹象前，在转债市场上博弈反弹效果或不理想；同时此类品种继续下跌空间有限，从中长期来看当前可适当配置绝对价格不高的前期热门标的；

•综合股债观点及转债市场位置，择券建议关注：

•稳增长和疫情反转相关个券可为组合提供弹性，建议选择转股溢价率适中的标的；•老基建相关标的包括：建筑工程类的建工转债、交科转债、东湖转债等；钢铁类的中特转债、甬金转债、鸿路转债等；水泥玻璃类的冀东转债、万青转债、旗滨转债等；交运类的大秦转债、招路转债、嘉友转债等；有色化工的海亮转债、金田转债、明泰转债等；•新基建相关标的包括：政务数字化转型的汉得转债、拓尔转债；能源数字化的朗新转债；通信类的润建转债、亨通转债、起帆转债等；•疫情反转相关标的包括：交运类的南航转债，消费类的珀莱转债、新乳转债、洽洽转债等；

•对于前期正股超跌的核心成长品种，当前转债绝对价格较低的，可适当放宽对转股溢价率的要求；•电子类包括：闻泰转债、国微转债、韦尔转债等；•汽车相关包括：伯特转债、贝斯特转债、泉峰转债等；光伏及风力发电相关包括：天能转债、隆 22 转债、通威转债、赛伍转债等；

证券分析师：董德志（S0980513100001）

联系人：王艺熹

◆ 海外宏观双周报-消费强劲，美国 GDP 受何拖累？

个人消费支出增长保持强劲：1 季度消费强劲主要来源于两方面，一是美国疫情限制措施的放松，释放了疫情限制期间积压的服务支出需求；另一方面，疫情期间大规模的财政刺激增加了美国居民的储蓄率，支撑了财政退出之后的消费需求。但同时，消费支出维持强劲仍存在不确定因素。一方面，服务性消费需求受疫情影响较大，可以看到，由于 3 月底美国疫情反弹，目前美国服务业 PMI 在 4 月份已经出现了向下的拐点，预计二季度服务性消费支出增长势头将放缓。另一方面，高储蓄率对消费的支撑即将结束，目前美国居民个人储蓄占可支配收入比重持续回落，目前已低于疫情前的水平。此外，美国通胀高企，居民实际收入增速为负，长此以往将进一步压制消费需求。

设备投资拉动私人投资增长，补库存需求依旧旺盛：设备投资增长的动能较强，目前美国耐用品新增订单和未完成订单同比增速依旧高于疫情前的水平，预计设备投资增速将会保持强劲的势头。库存方面，美国制造商的库存销售比目前已恢复至疫情前的水平，但批发商的库存销售比和零售商的库存销售比仍远低于疫情前的水平。我们认为，美国 1 季度库存投资疲软并不是补库存的需求不足，可能是俄乌冲突加剧了供应链阻塞导致。

全球经济景气度下滑抑制出口：两个原因导致出口低迷，其一，2021 年 Q4 的出口环比为 22.4%，远远超过了 2021 年出口平均增速 5.45%，基数过高。其二，3 月全球疫情反复，带动全球经济的景气度下滑，

尤其中国和欧洲疫情较为严重，对进口的需求下降。随着疫情缓解，国外经济恢复，一定程度会刺激美国的出口增长，但同时仍存在不利于出口增速恢复的因素：美联储加息后美元指数持续上升不利于美国商品的出口；俄乌冲突推高了能源价格，加剧了欧洲供应链问题，欧洲的经济增长将受到较大压力，进口需求将大幅减弱。

美国政府支出将持续下降：1 季度美国政府支出环比下降 0.48%，为疫情以来的最低水平。疫情期间，美国政府通过大量财政刺激来促进经济复苏，但同时财政赤字也处于历史高位。参考美国国会预算办公室的预测值，2022 年美国财政支出将从 6.8 万亿美元降至 5.5 万亿美元；财政支出占 GDP 比重将从 30.6% 降至 22.8%。基于此，我们预计美国政府支出增速将持续为负。

经济数据是否影响美联储 5 月加息？市场在美国 GDP 数据发布后反应较为平淡，联邦利率期货反映的市场对 5 月加息 50bp 的预期变化幅度较小，基本一致预期 5 月加息 50bp。另一方面，从美联储的政策目标来看，最大化就业和维持物价稳定是美联储执行货币政策时主要考量的因素。目前美国就业率基本下降至疫情前的水平，通胀预期依旧维持高位，我们认为美联储 5 月加息 50bp 的可能性较大。

风险提示：海外疫情再度爆发对经济影响程度超预期、全球大宗商品价格再迎上涨、极端气候对全球供应链造成冲击。

证券分析师：董德志（S0980513100001）

联系人：王艺熹

◆ 宏观快评：五一假期海外金融市场事项快评-美股反弹，加息预期增强带动全球债券利率上行

2022 年五一假期为 4 月 30 日至 5 月 4 日，期间海外金融市场共经历 3 个交易日，我们对五一假期海外主要资产表现及重大新闻热点作出了梳理回顾。（金融数据更新至 5 月 3 日收盘）

证券分析师：董德志（S0980513100001）

联系人：王艺熹

行业与公司

◆ 贝泰妮(300957)财报点评-2022 年一季度利润加速增长 85%，功效护肤龙头优势持续深化

22 年 Q1 净利润同比+85.47%，核心品牌薇诺娜持续发力

公司 2022 年 Q1 实现营收 8.09 亿元，同比+59.32%，实现归母净利润 1.46 亿元，同比+85.47%，扣非净利润 1.24 亿元，同比+61.82%。在当前消费环境承压背景下逆势实现了加速高增长，表现极为靓丽。

分渠道：线上线下同步高增长，产品升级持续发力

1) 分渠道来看，线上渠道预计增速 50%+，其中传统电商平台作为基本盘依旧靓丽，预计天猫增长 50%+，私域增长 50%+；此外，抖音及快手等新兴渠道预计加速放量，从而实现更高增速；线下渠道增速预计实现高于整体的增长，主要受益于 OTC 连锁药房渠道实现翻倍以上的增长，在终端门店数量扩张，以及自身产品势能不断强化下表现靓丽。2) 产品端来看，两大明星单品防晒及特护霜继续稳健表现基础上，公司的精华品类以及美白系列产品增速均超过整体水平，此外冻干面膜实现 3000w 销售表现靓丽。

盈利营运：净利率同比+2.42pct，盈利能力持续提升

公司 22 年 Q1 毛利率为 77.82%，同比-0.33pct，保持相对稳定；费用率方面，22 年 Q1 销售费率为 48.02%，同比提升 2.10pct，主要系加大投入品牌形象推广宣传费用和营销人员薪酬费用所致；管理费率及研发费用率均相对稳定。营运能力方面，公司 22 年 Q1 存货周转天数为 238 天，同比上升 25 天；应收账款周转天数为 28 天，同比下降 2 天，保持相对稳定。现金流方面，公司 22 年 Q1 经营性现金流净流出 1.67 亿元，同比-429.12%，主要系公司对供应商付款结算周期变化带来的阶段性影响。

风险提示：新品牌推出效果不加，新品推出不及预期，OTC 拓展不及预期

投资建议：公司作为国产美护龙头，紧密围绕功效护肤，通过多年深耕已建立坚实品牌壁垒，核心品牌“薇诺娜”品牌知名度及客户忠实度不断提升。伴随研发加持下产品的不断推新升级，以渠道全平台加速拓展，公司有望进一步夯实功效性护肤龙头地位；同时公司加速推进多品牌多品类布局，助力长期稳定发展。我们维持预测，预计归母净利润 11.90/16.12/21.79 亿元，同比增速 37.95%/35.37%/35.19%；EPS 为 2.81/3.80/5.14 元，当前对应 PE 为 70/52/38x。维持“买入”评级。

证券分析师： 张峻豪 (S0980517070001)

联系人： 柳旭、王畅

◆ 壹网壹创(300792)财报点评-受疫情影响短期业绩承压，全域全品类服务能力带动长效发展

2021 年业绩受多重因素承压，22Q1 有所恢复

21 年实现营收 11.35 亿元，同比-12.59%，主要受与百雀羚旗舰店合作方式调整影响；归母净利润 3.27 亿元，同比+5.39%，扣非净利润同比-8.75%；主要系去年下半年消费大环境承压、平台增速趋缓，叠加自身从 21Q3 开始增加人才储备导致相关成本大幅增长以及数字化系统建设持续投入带来成本上升。分季度来看，22Q1 实现营收 2.66 亿元，同比+19.58%；实现归母净利润 0.52 亿元，同比-2.38%。利润端主要受到疫情反复以及前述的费用投入加大影响。

营收拆分：轻资产模式持续转型，境外业务占比提升

分模式：公司近年来持续向轻资产模式转型，21 年品牌线上管理服务实现营收 6.03 亿元，同比+15.61%，收入占比 53.09%（同比+12.95pct）；品牌线上营销服务则实现营收 2.26 亿元，同比-46.15%，收入占比 19.94%；分平台：在流量去中心化以及公司自身积极开辟新平台下，天猫 21 年收入 2.09 亿元，同比-47.09%，收入占比 16.07%（同比-14.30pct）；唯品会收入 1.47 亿元，同比-44.93%，收入占比 11.32%；分地区：21 年境内实现营收 9.30 亿元，同比-22.17%，收入占比 81.89%；境外营收 2.06 亿元，同比增长 97.20%，收入占比 18.11%。

盈利运营：盈利能力暂时承压

21 年毛利率 48%，同比减少 0.22pct；21 年销售费率 7.53%，同比-3.66pct，主要系推广费用下降-44.55%；管理费用率为 7.20%，同比上升 3.32pct；主要系公司 21 年 Q3 为次年新品牌业务储备人员、加强组织建设所致；研发费率 2.15%，同比+1.06pct；而 22Q1 毛利率及净利率 44.13%/20.86%，环比 21Q4 有所下降，主要系新品牌投入带来营销升高，以及相应的员工人才储备带来费用提升。21 年存货周转天数同比+28 天至 81 天，主要系疫情影响及业务增长导致库存增加；21 年经营性现金流净额为 0.28 亿元，同比下降 93.73%，主要由于管理服务业务持续增长及部分客户账期调整所致。

风险提示：新品牌磨合期较长，新签品牌业绩不及预期。

投资建议：考虑到疫情反复的影响，以及公司前期新签品牌在前期投入阶段带来成本和费用的升高，短期在收入端和费用端有所承压，我们下调盈利预测，预计 2022-2024 年收入 15/19/23 亿元，同比增速为 33.6%/25.4%/18.8%，归母净利润 4.36/5.47/5.60 亿元，同比增速 33.3%/25.7%/20.0%；摊薄 EPS=1.82/2.29/2.75 元，当前股价对应 PE 为 15/12/10x。伴随公司全平台、全品类建成，将进一步加强全域服务能力和全链路品牌服务能力，短期受疫情影响业绩承压，中长期有望迎来经营修复机会，维持“增持”评级。

证券分析师： 张峻豪 (S0980517070001)

联系人： 王畅

◆ 水羊股份(300740)财报点评-双业务驱动高效增长，盈利能力持续改善

2021 年股权激励目标达成，营收利润持续双增长

21 年实现营收 50.10 亿元，同比+34.86%，实现归母净利润 2.36 亿元，同比+68.54%，扣除股权激励股

份支付影响后净利润同比+81.12%；其中 21 年 Q4 实现营收同比+23.59%，归母净利润同比+32.00%；此外，22 年 Q1 实现营收 10.46 亿，同比+27.96%；归母净利润 0.42 亿元，同比+36.10%，消费环境承压下继续稳健增长表现。

营收拆分：水乳膏霜品类持续增长，自营业务表现亮眼

1) 分产品：品类结构进一步优化。21 年贴式面膜、非贴式面膜、水乳膏霜占比分别为 17.87%、10.50%、64.64%，占比分别同比-7.69pct、-5.48pct、+13.16pct；2) 分销售模式：自营占比进一步提升。21 年自营模式收入 31.38 亿元，占比 62.64%，同比+3.27pct；代销模式及经销模式分别占比 12.39%/18.07%；4) 分平台：以第三方平台为主，自有平台快速发展。21 年第三方平台收入同比+26.53%，占比 81.42%；其中淘系平台同比+18.72%；自有平台收入同比+172.45%。

盈利营运：21 年毛利率为 52.07%，同比+2.86pct，其中境外业务毛利率提升 17.76pct；22Q1 毛利率为 54.26%，品类结构优化下提升 2.3pct；21 年销售费率同比+1.79pct，22 年 Q1 销售费用率同比+3.08pct，主要系公司持续推进布局新渠道及新品类，相应投放力度加大；21 年存货周转天数同比-44 天至 107 天，有较明显改善；21 年经营性现金流净额为 1.99 亿元，同比+52.64%，主要受益于销售规模增长，现金回款增加。

发行可转债募资夯实公司研发生产实力：公司计划发行总额不超过 7 亿元的可转债，其中 5 亿元用于投入水羊智造基地项目，项目有助于提高公司扩大产能，提升研发实力，从而在多变的市场环境下为公司打下持续增长基础。

风险提示：新品升级不及预期，海外品牌合作受限，行业竞争加剧。

投资建议：“四双战略”持续深化，营收利润双增长

维持盈利预测，维持“增持”评级。公司 2021 年实现营收利润双增长，达成 2021 年股权激励目标。22 年 Q1 则在“四双战略”深化继续实现稳健表现，为公司将持续推动自有品牌资产沉淀，提升全渠道运营能力，持续构建品牌和平台生态。维持公司 22-23 年盈利预测，预计 22-24 年归母净利润 3.38/4.66/5.75 亿元，同比增速为 43%/38%/23%，摊薄 EPS 为 0.82/1.13/1.40 元，当前股价对应 PE 为 14/10/8 倍，维持“增持”评级。

证券分析师：张峻豪 (S0980517070001)

联系人：王畅

◆ 普洛药业(000739)深度报告-新一轮资本投入奠定未来发展

三大业务协同发展，平台优势显著

普洛药业主营业务为原料药中间体、CDMO、制剂三大板块。公司围绕“做精原料、做强 CDMO、做优制剂”的战略目标，三大业务协同发展，持续打造企业核心竞争力。当前公司处在新一轮资本投入周期，伴随着“强科技研发、高标准合规、低成本制造”的新发展理念，研发及制造端投入进一步增加，CDMO 板块投入尤为密集。我们认为，随着新发展理念的推进，公司收入体量及净利率水平有望进一步提升。

行业高景气度持续，预计国内化学 CDMO 五年 CAGR 约 28%

伴随着制药行业景气度的持续、外包率的提升，CDMO 行业高速发展。2020 年国内化学药物 CDMO 行业规模 226 亿人民币，预计 2020-2025 年 CAGR 达 28%。

CDMO 板块：在手订单及产能投放节奏奠定未来 3 年高增长

公司 CDMO 板块从“起始原料药+注册中间体到注册中间体+API”的转型升级策略取得显著成果：2022 年，公司与 MPP 签署协议获仿制生产辉瑞口服新冠药授权（原料药+制剂），制造能力持续提升；近年来在生物合成布局提速，具备“化学合成+生物发酵”双轮驱动的技术能力；2021 年末在建工程 7.09 亿元，(+347%)、研发人员 879 人(+65%)、进行中项目 323 个，全年 CDMO 报价项目 812 个(+50%)，伴随着高壁垒产能的持续落地，公司项目数高速增长。

原料药板块：降本增效、价值链拓展及新品种获批奠定业绩增长

一方面，公司近年来加码“四化”建设，原料药板块降本增效空间大。另一方面，随着国内环保政策的

持续压紧，公司作为原料药&API 龙头企业，有望持续受益于行业集中度提升带来的价值链拓展。短期看原料药板块承受疫情与能源动力涨价双重压力，但中长期看随着价值链的延伸与新品种的获批，我们认为原料药板块将维持稳健增长。

制剂板块：一体化优势显著，集采提供新动能

公司原料药制剂一体化平台为制剂发展提供有力支撑，2021 年公司 6 款原料药制剂一体化产品通过一致性评价。伴随左氧氟沙星片、左乙拉西坦片的集采中标，及后续新品种的集采放量，我们认为制剂业务发展有望进入新周期。

盈利预测与估值：API 及制剂业务受疫情影响需求端及供给端双双承压，下调盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润 10.1/12.4/15.7 亿元（原 11.8/14.8/18.5 亿元），同比增速 5%/23%/26%；当前股价对应 PE=22/18/14x。随着新产能的陆续投产及研发投入效益的逐步显现，公司有望迎来新发展阶段，合理估值 273-308 亿元，较当前股价上涨空间 25%-41%，维持“买入”。

风险提示：疫情反复，景气度下行风险，地缘政治风险，安全环保政策风险

证券分析师： 陈益凌（S0980519010002）、彭思宇（S0980521060003）

◆ 奥普特(688686)财报点评-盈利能力短期承压，新能源业务持续发力

2022 年一季度营业收入同比增长 22.53%，归母净利润同比增长 1.23%

公司 2022 年一季度实现营收 2.18 亿元，同比增长 22.53%；归母净利润 0.63 亿元，同比增长 1.23%，加回股份支付费用后归母净利润为 0.72 亿元，同比增长 15.31%；扣非归母净利润 0.57 亿元，同比增长 7.60%，加回股份支付费用后扣非归母净利润为 0.65 亿元，同比增长 24.33%。收入端整体实现稳健增长，受益下游新能源行业高景气。公司 2022 年一季度毛利率/净利率/扣非净利率分别为 65.34%/28.94%/25.89%，同比变动-2.20/-6.09/-3.59 个 pct，盈利能力下滑主要系业务结构变化，新能源业务收入占比持续提升导致毛利率下降，且股份支付费用对利润增速造成一定拖累。一季度公司销售/管理/研发/财务费用率 15.96%/2.78%/18.01%/-1.00%，同比变动+3.14/-0.09/+0.86/+2.19 个 pct，费用率上升主要系确认 879 万元股份支付费用。

深耕 3C 和新能源，积极开拓半导体、汽车和光伏等新领域

公司是国内机器视觉行业龙头，从光学解决方案向整体解决方案快速拓展，并在工业读码器、3D 激光传感器及深度学习产品方面完成布局且已实现批量销售，卡位好竞争优势显著，有望深度受益行业快速发展和进口替代大趋势。分行业来看，公司持续深耕 3C 行业，在下游行业产线生产效率和加工精度不断提升的趋势下深挖客户需求，延伸应用环节并横向拓宽合作产品线，不断提升产业链渗透率。新能源行业高景气，机器视觉广泛应用于电池生产过程中各关键工序，下游需求旺盛，公司在手订单饱满，与宁德时代、比亚迪、蜂巢等大客户持续深化合作，发展空间广阔。此外，公司加速布局半导体、汽车和光伏等行业，加强新产品研发和产品升级，在多行业取得订单突破，积极开拓海外市场。

风险提示：锂电需求不及预期；新领域拓展不及预期；毛利率下滑。

投资建议：维持“买入”评级

公司是上游核心零部件公司，卡位好竞争优势显著，长期深度受益行业发展及进口替代。我们维持盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润为 3.98/5.14/6.80 亿元，EPS 为 4.82/6.23/8.24 元，对应 PE 28/22/17 倍，维持“买入”评级。

证券分析师： 吴双（S0980519120001）

联系人： 田丰

◆ 银都股份(603277)财报点评-一季度归母净利润同比增长 43%，海外市占率持续提升

2021 年收入同比增长 52.31%，归母净利润同比增长 32.69%

公司 2021 年实现营收 24.59 亿元，同比增长 52.31%；归母净利润 4.12 亿元，同比增长 32.69%；扣非归母净利润 3.44 亿元，同比增长 45.44%。收入业绩实现高增长，主要系海外餐饮设备市场需求复苏，

公司大力拓展 OBM 业务，海外市占率稳步提升。此外，公司因原材料价格和海运运费上涨对海外产品销售提价，其中因海运运费上涨提价总额为 1.30 亿元。2021 年毛利率/净利率/扣非归母净利率为 39.02%/16.76%/13.99%，同比变动-3.70/-2.48/-0.66 个 pct，原材料采购和运费涨价拖累毛利率下降。费用管控基本稳定，2021 年销售/管理/研发/财务费用率为 11.48%/5.59%/3.54%/1.29%，同比变动-1.51/-0.94/+0.69/+0.02 个 pct。公司 2022 年一季度实现营收 6.66 亿元，同比增长 42.00%；归母净利润 1.24 亿元，同比增长 43.41%；扣非归母净利润 1.19 亿元，同比增长 80.07%。一季度实现收入利润高增长，主要系产品销售量价齐升，行业需求复苏。

海外市占率稳步提升，新产品与新渠道共同发力

1) 分产品来看，2021 年公司商用餐饮制冷设备/西厨设备收入 18.58/3.80 亿元，同比增长 57.17%/44.88%，收入占比 75.58%/15.44%，毛利率分别为 40.49%/39.63%，同比变动-4.84/+2.25 个 pct。2) 分地区来看，2021 年公司外销/内销收入 21.97/2.20 亿元，同比增长 58.86%/3.78%。公司建立了完善的海外销售渠道和稳定的客户群体，近年来大力拓展海外 OBM 业务，美国子公司收入快速增长，美国市场份额不断提升。国内餐饮设备行业受疫情影响景气度较低，市场需求较弱。3) 分销售模式来看，2021 年公司 OBM/ODM 收入 17.91/6.23 亿元，同比增长 52.32%/49.17%，收入占比 72.83%/25.34%，自主品牌获得欧美市场客户认可，品牌知名度和市场份额持续提升。公司推出制冰机、蛋糕柜、万能蒸烤箱等新产品，进一步丰富产品线，提升商用餐饮设备的成套供应能力。公司 2020 年以来积极开拓国内市场的工程端业务，积极开拓国内新渠道。

风险提示：下游需求不及预期；新领域拓展不及预期；行业竞争加剧。

投资建议：

餐饮设备行业需求广阔且长期稳健增长，公司处于行业领先地位，近年来得益于产品品类扩张及海外渠道拓展顺利，海外市占率持续提升。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 5.33/6.66/8.19 亿元，对应 EPS 为 1.27/1.59/1.95 元，对应 PE 为 14/11/9 倍，维持“买入”评级。

证券分析师： 吴双 (S0980519120001)

联系人： 田丰

◆ 怡合达(301029)财报点评—一季度归母净利润同比增长 64%，看好 FA 零件龙头成长潜力

2021 年营业收入同比增长 49.03%，归母净利润同比增长 47.65%

公司 2021 年实现营收 18.03 亿元，同比增长 49.03%；归母净利润 4.01 亿元，同比增长 47.65%。收入利润实现较快增长，主要系工业自动化设备行业需求旺盛，公司持续拓宽下游应用领域和客户覆盖面。2021 年公司毛利率/净利率分别为 41.57%/22.22%，同比变动-2.28/-0.21 个 pct，盈利能力短期承压，主要系原材料涨价，且会计政策调整将运费包装费由销售费用转入营业成本核算

公司费用管控基本稳定，2021 年销售/管理/研发/财务费用率分别 4.89%/6.57%/3.67%/-0.37%，同比变动-2.37/+0.05/-0.43/-0.09 个 pct。2022 年一季度公司实现营收 4.87 亿元，同比增长 52.60%；归母净利润 1.01 亿元，同比增长 63.72%。一季度收入业绩高增长，在制造业承压的大环境下彰显较强的增长韧性。

一站式服务构建核心壁垒，看好 FA 零部件国内龙头长期发展潜力

按下游行业来看，2021 年 3C/新能源/汽车/光伏/工业机器人行业实现收入 4.63/4.65/1.87/0.96/0.81 亿元，同比增长 64.48%/146.61%/5.60%/76.82%/37.94%，收入占比 25.69%/25.79%/10.38%/5.30%/4.49%，新能源和 3C 业务快速增长。按销售模式分，2021 年公司线上/线下收入分别为 5.08/12.95 亿元，同比增长 164.10%/27.29%，收入占比为 28.17%/71.83%，线上收入快速增长，收入比重同比提升 12.28 个 pct，公司坚持“线下+线上”相结合的市场战略，客户粘度进一步提升。截至 2021 年末，公司已开发 110 余万个 SKU，同比增长约 22.22%，进一步丰富产品体系。2021 年订单处理量达 76 万单，同比增长约 38.18%，出货总项次 330 万项次，同比增长约 42.86%，供应链管理和平台化运营优势较强。2021 年成交客户数 2.89 万家，同比增长 24.03%，在工程师客户群体中积累了深厚的品牌和客户资源。公司作为 FA 零部件国内龙头，有望在中国制造升级和工业自动化普及的大趋势下迎来长期发展机遇。

风险提示：下游需求不及预期；新领域拓展不及预期；行业竞争加剧。

投资建议：

公司是国内 FA 零部件龙头，一站式服务能力构建较强竞争壁垒，有望长期受益工业自动化行业增长。考虑到公司在制造业承压大背景下表现出较强增长韧性，我们维持盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润为 6.16/8.50/11.40 亿元，对应 EPS 为 1.54/2.13/2.85 元，对应 PE 为 43/31/23 倍，维持“增持”评级。

证券分析师： 吴双（S0980519120001）

联系人： 田丰

◆ 汇川技术(300124)财报点评-2021 年归母净利润同比增长 70%，工控龙头长期发展空间广阔

2021 年收入同比增长 55.87%，归母净利润同比增长 70.15%

公司 2021 年实现营收 179.43 亿元，同比增长 55.87%；归母净利润 35.73 亿元，同比增长 70.15%。工业自动化市场景气度高，公司变频器、伺服系统、电梯控制系统业务保持国内领先，工业机器人、新能源汽车动力总成、PLC 业务快速增长。2021 年公司毛利率/净利率为 35.82%/20.51%，同比变动 -3.14/+1.56 个 pct，大宗原材料和芯片涨价拖累毛利率短期下降。费用率基本稳定，2021 年销售/管理/研发/财务费用率为 5.85%/4.83%/9.39%/-0.38%，同比变动 -1.72/-0.21/+0.50/+0.10 个 pct。公司 2022 年一季度实现营收 47.78 亿元，同比增长 40.01%；归母净利润 7.17 亿元，同比增长 11.00%。一季度毛利率/净利率 34.57%/15.07%，同比变动 -4.78/-5.00 个 pct。一季度收入高增长，利润增速低于收入增速主要系收入结构变化，毛利率相对较低的新能源车业务占比提升，且原材料和芯片涨价拖累毛利率降低。根据公司年报，公司 2022 年经营目标为收入同比增长 25%-50%，归母净利润同比增长 10%-30%。

国内工控龙头地位巩固，新能源车业务快速发展

分业务板块来看，1)通用自动化业务：2021 年收入 89.82 亿元，同比增长 65.16%；2022Q1 收入 24.67 亿元，同比增长约 28%。2021 年公司通用伺服系统国内市占率超 16%，首次获得国内市场份额第一。公司积极拓展 PLC 业务，订单保持高速增长。2)电梯电气业务：2021 年收入 49.67 亿元，同比增长 14.35%；2022Q1 收入 11.80 亿元，同比增长约 28%。2021 年公司电梯一体化控制器及变频器销售超过 50 万台，巩固电梯行业领先地位。3)新能源车业务：2021 年收入 29.92 亿元，同比增长约 171%；2022Q1 收入 9.25 亿元，同比增长约 167%。新能源乘用车业务定点车型 SOP 放量，订单爆发式增长，全年获定点项目超 30 个。新能源商用车电控和总成产品均获得市场份额第一。4)轨道交通业务：2021 年收入 5.26 亿元，同比增长约 49%；2022Q1 收入 0.71 亿元，同比下降约 44%。2021 年完成新增订单 9.05 亿元，同比增长 70%，城轨牵引获得市场份额第二。5)工业机器人业务：2021 年收入 3.62 亿元，同比增长 110.53%；2022Q1 收入 1.05 亿元，同比增长约 54%。工业机器人业务 2021 年实现首次盈利。

风险提示：下游需求不及预期；客户拓展不及预期；行业竞争加剧。

投资建议：

公司是国内工控行业龙头，深度受益智能制造升级和工业自动化行业快速发展。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 41.48/53.94/70.36 亿元，对应 EPS 为 1.57/2.05/2.67 元，对应 PE 为 37/28/22 倍，维持“增持”评级。

证券分析师： 吴双（S0980519120001）

联系人： 田丰

◆ 浙江鼎力(603338)财报点评-2021 年报&2022 一季报点评：公司经营稳健，海外业务增长强劲

2021 年收入同比增长 67.05%，归母净利润同比增长 33.17%

公司 2021 年实现营收 49.39 亿元，同比增长 67.05%；归母净利润 8.84 亿元，同比增长 33.17%，业绩

增长主要系：1) 海外疫情得到控制，市场需求回暖；2) 公司臂式产能释放，销量增长。2021 年毛利率/净利率为 29.34%/17.91%，同比变动-5.57/-4.56 个 pct，盈利能力下滑主要系毛利率较低的臂式产品占比提升以及原材料成本、海运费上涨所致。2021 年公司销售/管理/研发/财务费用率为 2.24%/1.79%/3.14%/1.40%，同比变动-1.13/-0.15/-0.17/-0.40 个 pct，公司期间费用控制良好。2021 年公司经营性现金流净额 3.74 亿元，同比下降 58.10%，主要系购买原材料支付款项增加所致。2022Q1 公司实现营收 12.53 亿元，同比增长 48.97%；归母净利润 1.96 亿元，同比增长 15.07%。

臂式产品放量增长，持续推进电动化

分产品看，臂式/剪叉式/桅柱式高空作业平台营收分别为 16.46/28.47/2.63 亿元，同比变动+191.00%/+32.21%/+153.95%。臂式产品营收增长主要系募投项目产能释放，臂式产品产能增加，同时租赁市场对臂式产品需求增长所致；剪叉式产品、桅柱式产品营收增长主要系海外市场需求回暖所致。在电动化产品需求增加背景下，公司持续推进电动化，目前已实现全系列产品电动化，2021 年电动臂式产品销量占比 58.17%，电动越野剪叉高度突破 32 米，载重达 1000kg，业内领先。

海外市场需求回暖，定增项目落地优化产品结构

公司 2021 年国内/海外营收分别为 27.77/19.79 亿元，同比增长 36.86%/149.44%，海外业务增长系海外疫情得到控制，市场需求回暖所致；国内/海外毛利分别为 22.88%/34.82%，海外业务持续增长有望提升公司综合毛利。同时，“双反”落地，公司反补贴税率 11.95%，反倾销税率 31.54%，整体税率低于临工（183.44%）及中国其他公司（178.07%）。2021 年，公司通过非公开发行股票募集资金 15 亿元，用于年产 4000 台大型智能高位高空平台项目，主要生产高位电动臂式/剪叉式及绝缘臂高空作业车，项目投产后，有望进一步完善公司产品结构。

风险提示：海外市场拓展不及预期；汇率波动风险；行业竞争加剧。

投资建议：公司是国内高空作业平台龙头企业，产品涵盖臂式、剪叉式和桅柱式三大系列，主要应用于工业领域、商业领域和建筑领域，在海外市场需求持续增长，国内渗透率逐步上升的背景下，公司业绩有望稳步增长。我们预计公司 2022-24 年归母净利润为 10.76/13.67/17.14 亿元，对应 PE 18/14/11 倍，维持“买入”评级。

证券分析师： 吴双（S0980519120001）

联系人： 年亚颂

◆ 华泰证券(601688)财报点评-资管表现亮眼，投资业务承压

华泰证券公布 2022 年第一季度报告

2022 年第一季度，公司实现营业收入 72.44 亿元，同比下降 17.57%；实现归母净利润 22.14 亿元，同比下降 33.08%。一季度公司基本每股收益为 0.24 元，同比下降 35.14%；加权平均净资产收益率为 1.41%，同比减少 1.13 个百分点。

资管业务同比增长 39.66%

2022 年一季度，公司实现资管业务收入 9.79 亿元，同比增长 39.66%，收入占比为 14%。截至 2021 年末，华泰资管公司资产管理总规模为 5185.73 亿元，华泰资管公司企业 ABS（资产证券化）发行规模为 1671.12 亿元，行业排名第三。此外，公司的全资子公司华泰紫金投资在报告期内的累计实缴出资大幅增长，截至一季度末，出资额达 7124.5 万元，

经纪业务同比下降 0.39%，投行业务同比下降 2.77%

2022 年一季度，公司实现经纪业务收入 17.79 亿元，同比下降 0.39%，收入占比为 25%；实现投行业务收入 9.14 亿元，同比下降 2.77%，收入占比为 13%。截至一季度末，公司股票+混合公募基金保有规模为 1230 亿元，非货币市场公募基金保有规模为 1316 亿元，一季度在证券公司中排名首位。一季度公司股权主承销金额为 1379.61 亿元，排名行业第 5 位。债券方面，公司一季度承销金额为 1990.52 亿元，排名行业第 4 位。

投资业务收入同比下降 48.30%，信用业务收入同比下降 14.71%

2022 年一季度，公司实现投资业务收入（投资净收益-对联营合营企业的投资收益+公允价值变动）为

18.36 亿元，同比下降 48.30%，收入占比从 2021 年 30% 下降到 2022 年一季度 25%；实现信用业务收入 8.06 亿元，同比下降 14.71%。

风险提示：疫情扩散程度严重超出预期；市场下跌对券商业绩与估值修复带来不确定性；金融监管趋严；市场竞争加剧；流动性紧张导致融资成本上升；创新推进不及预期等。

投资建议：我们预测 2022-2024 年公司净利润分别为 143 元、167 亿元、193 亿元，同比增长 7.2%/16.7%/15.7%，当前股价对应的 PE 为 8.5/7.3/6.3x，PB 为 0.8/0.8/0.7x。公司多年来一直保持信息技术的高水位资源投入，持续以科技驱动数字化转型，且转型效果显著，打造了证券行业最具活力的财富管理平台之一。我们维持其“买入”评级。

证券分析师：戴丹苗（S0980520040003）、王鼎（S0980520110003）、王剑（S0980518070002）

◆ 中金公司(601995)财报点评-投行业务表现亮眼

中金公司公布 2022 年第一季度报告

2022 年一季度，公司实现营业收入 50.71 亿元，同比下降 14.53%；实现归母净利润 16.60 亿元，同比下降 11.49%。基本每股收益为 0.318 元，同比下降 15.03%。一季度加权平均净资产收益率为 2.01%，同比减少 0.67 个百分点。

投行业务增速亮眼，同比增长 58.85%

2022 年一季度，公司实现投行业务收入 15.17 亿元，同比增长 58.85%。投行业务收入占比从 2021 年 20% 上升到一季度 26%。一季度公司 A 股主承销金额为 2234.43 亿元，其中 IPO 募集资金为 107.73 亿元，市场份额为 8.12%，一季度作为主承销商完成 IPO 项目 8 个，市场份额 8%。债券方面，一季度公司总承销金额为 2002.77 亿元，市场份额 7.99%，排名行业第三位。

经纪业务同比下降 11.14%，资管业务逆势上涨，同比增长 2.05%

2022 年一季度，公司实现经纪业务收入 13.40 亿元，同比下降 11.14%；实现资管业务收入 3.48 亿元，同比增长 2.05%，主要源于公司不断丰富产品线，不断强化投研能力建设。截至 2021 年末，公司资产管理部的业务规模为 11283.47 亿元。产品类别方面，集合资管计划和单一资管计划管理规模（含社保、企业年金、养老金及职业年金）分别为 5683.21 亿元、5600.26 亿元。

投资业务同比下降 46.11%，衍生金融资产规模较上年末增长 38.85%

2022 年一季度，公司实现投资业务收入（投资净收益-对联营和合营企业的投资收益+公允价值变动）14.88 亿元，同比下降 46.11%，主要由于受到市场行情影响，权益投资相关的收益净额减少。一季度末，公司衍生金融资产为 202.22 亿元，比上年末同比增长 38.85%，主要由于场外衍生品估值随股票市场价格变化而波动。

风险提示：疫情扩散程度严重超出预期；市场下跌对券商业绩与估值修复带来不确定性；金融监管趋严；市场竞争加剧；流动性紧张导致融资成本上升；创新推进不及预期等。

投资建议：我们预测 2022-2024 年公司归母净利润分别为 118.61 亿元、141.98 亿元、167.84 亿元，同比增长 10.1%/19.7%/18.2%，当前股价对应的 PE 为 15.3/12.7/10.8x，PB 为 2.1/1.9/1.7x。公司持续保持高于行业的 ROE 水平，且具有高质量的客户基础，业务发展均衡，具备前瞻性的战略布局，跨境业务能力优异，我们维持其“买入”评级。

证券分析师：戴丹苗（S0980520040003）、王鼎（S0980520110003）、王剑（S0980518070002）

◆ 国联证券(601456)财报点评-投行表现突出，财富管理特色鲜明

国联证券公布 2022 年第一季度报告

2022 年一季度，公司实现营业收入 6.36 亿元，同比增长 35.15%；实现归母净利润 1.89 亿元，同比增长 20.05%。一季度公司加权平均净资产收益率为 1.14%，同比下降 0.33 个百分点。基本每股收益为 0.07 元。

经纪业务同比增长 7.81%，资管业务同比增长 75%

2022 年一季度公司实现经纪业务收入 1.38 亿元，同比提升 7.8%，收入占比为 22%；实现资管业务收入为 0.35 亿元，同比提升 75%，收入占比为 6%。公司执行泛财富管理战略，财富管理业务发展迅猛。截至 2021 年末，截至报告期末，公司客户总数为 138.56 万户，同比增长 8.46%。公司基金投顾签约总户数 15.03 万户，签约资产规模达 102.63 亿元，保持行业前列。公司资产管理业务受托资金为 1024.12 亿元，同比增长 169.28%。

投行业务同比增长 91.76%，投资业务同比增长 26.04%

2022 年一季度，公司实现投行业务收入为 1.63 亿元，同比增长 91.76%，收入占比为 26%；实现投资业务收入（投资净收益-对联营合营企业的投资收益+公允价值变动）2.13 亿元，同比增长 26.04%，收入占比为 33%。2022 年一季度，华英证券在 A 股主承销项目为 25 个，主承销金额为 112.27 亿元，排名市场第 38 位，其中 IPO 募集资金为 10.38 亿元，市场份额为 0.78%。公司通过“投行+投资”模式，推进投行业务转型，不断加强承揽、承销能力建设，提升投行综合服务能力。

信用业务同比增长 30.91%

2022 年一季度，公司实现信用业务收入为 0.72 亿元，同比增长 30.91%，收入贡献占比为 11%。2022 年，公司两融业务以融券作为发展重点，不断促进业务规模提升。

风险提示：疫情扩散程度严重超出预期，市场下跌对券商业绩与估值修复带来不确定性；金融监管趋严；市场竞争加剧；流动性紧张导致融资成本上升；创新推进不及预期等。

投资建议：我们预测 2022-2024 年公司净利润分别为 11.14 亿元、17.88 亿元、24.57 亿元，同比增长 25.3%/60.6%/37.4%，当前股价对应的 PE 为 23.8/14.8/10.8x，PB 为 1.3/1.2/1.1x。公司是小而美的特色券商，具有区位优势，财富管理特色鲜明，管理层具有前瞻性的战略眼光。我们对公司维持“买入”评级。

证券分析师： 戴丹苗（S0980520040003）、王鼎（S0980520110003）、王剑（S0980518070002）

◆ 银行理财业务 4 月月报-净值转型成效显著，行业生态继续改善**一季度理财市场规模保持平稳，净值化转型成效显著，净值化比例达 94.15%**

理财产品投资者人数持续增加，个人投资者占比高达 99.15%，理财产品兑付投资者收益 2058 亿元。银行理财产品期限持续拉长，产品结构体系不断丰富，有助于汇集中长期资金。

3 月理财产品发行量环比下滑

2022 年 3 月，新发行银行理财产品共计 2213 个，环比减少 51.44%。到期银行理财产品共计 2689 个，环比减少 41.57%。截至 2022 年 3 月，以股票为基础资产的理财产品累计发行 1028 个，发行数量最多的为信银理财（20.53%）；以债券为基础资产的理财产品累计发行 6327 个，发行数量最多的为信银理财（3.75%）；以利率为基础资产的理财产品累计发行 1547 个，发行数量最多的为信银理财（13.45%）；以票据为基础资产的理财产品累计发行 198 个，发行数量最多的为招银理财（61.62%）；以信贷资产为基础资产的理财产品累计发行 223 个，发行数量最多的为招银理财（51.12%）；以汇率为基础资产的理财产品累计发行 95 个，发行数量最多的为中国农业银行（74.74%）；以商品为基础资产的理财产品累计发行 732 个，发行数量最多的为信银理财（28.42%）。

银行理财登记托管中心发布《2022 年一季度银行理财市场简况》

2022 年一季度，银行理财市场新发产品 7717 只，募集规模 25.14 万亿元，新增投资者 558 万个，累计为投资者创造收益 2058 亿元。截至 3 月底，共 321 家机构存续有理财产品，理财产品存续规模 28.37 万亿元，净值化比例 94.15%，同比提升 21.12 个百分点。截至 3 月底，持有理财产品的投资者数量达 8688 万个，较年初增长 6.86%。其中，个人投资者 8614 万人，占比高达 99.15%；机构投资者 74 万个，占比 0.85%。

银行理财子公司申请公募牌照放开

4 月 26 日，证监会发布《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》，提出将适度放宽同一主体下

公募牌照数量限制，支持银行理财子公司依法申请公募基金管理牌照，从事公募基金管理业务。这将推动银行理财子公司提升投研核心竞争力，应对资产管理行业竞争。

理财公司内控管理制度进一步完善

4月29日，中国银保监会制定《理财公司内部控制管理办法》，要求理财公司对各项业务活动和管理活动制定全面、系统、规范的内控制度体系，并至少每年进行一次全面评估，包括强化产品设计和存续期管理、完善投资和交易制度流程、加强重要岗位关键人员管理、强化与母行风险隔离。此外，《办法》充分对标国内外资管行业良好监管实践，结合理财公司特点细化了相关要求，如设立首席合规官、建立人员信息登记和公示制度、加强交易监测、预警和反馈等。《办法》与资管新规、理财新规、理财公司办法等制度规则共同构成了理财公司内控管理的基本遵循原则，将共同推动理财公司依法合规经营和持续稳健运行。

证券分析师：戴丹苗（S0980520040003）、王剑（S0980518070002）、田维伟（S0980520030002）

◆ 中信证券(600030)财报点评-2022年一季度报点评-营收小幅下滑，龙头地位稳固

中信证券披露 2022 年一季度报告

2022 年一季度，公司实现营业收入 152.16 亿元，同比下降 7.2%，实现归母净利润 52.29 亿元，同比增长 1.24%。一季度公司加权平均净资产收益率为 2.26%，同比减少 0.55 个百分点。基本每股收益为 0.36 元，同比下降 10%。

投行业务保持行业领先地位，一季度收入同比增长 14.75%

2022 年一季度，公司实现投行业务收入 18.28 亿元，同比增长 14.75%。一季度公司作为主承销商承销金额为 4392.82 亿元，其中 IPO 承销金额为 159.17 亿元，市场份额为 12%。一季度公司承销 IPO 项目达 15 个，市场份额为 15%，排名行业第一。

经纪业务同比下降 9.54%，资管业务同比下降 0.43%

2022 年一季度，公司实现经纪业务收入 31.86 亿元，同比下降 9.54%；实现资管业务收入 27.76 亿元，同比下降 0.43%。公司经纪业务正在积极向财富管理业务转型，初步形成了面向超高净值客户的综合化的财富管理服务生态，目前拥有 5000 万以上资产企业家办公室客户 3000 户。截至 2021 年末，公司客户数量累计超过 1200 万户，托管客户资产规模合计 11 万亿元，600 万元以上资产高净值客户达 3.5 万户，资产规模达 1.5 万亿元；公募及私募基金保有规模超过 3800 亿元。

投资业务同比下降 13.5%，信用业务收入同比下降 5.81%

2022 年一季度，上证指数下跌 10.64%，创业板指数下跌 18.25%，公司实现投资业务收入 33.51 亿元，同比下降 13.5%，主要是由于受到市场行情波动影响，导致金融工具公允价值变动。一季度公司实现信用业务收入 10.06 亿元，同比下降 5.81%。

风险提示：疫情扩散程度严重超出预期；市场下跌对券商业绩与估值修复带来不确定性；金融监管趋严；市场竞争加剧；流动性紧张导致融资成本上升；创新推进不及预期等。

投资建议：我们预测 2022-2024 年公司净利润分别为 269 亿元、308 亿元、347 亿元，同比增长 16.5%/14.4%/12.9%，当前股价对应的 PE 为 10.3/9.0/8.0x，PB 为 1.1/0.9/0.8x。资本市场改革持续，行业将加速形成差异化发展格局，龙头券商在战略布局、资本实力、客户资源、风险定价能力方面均有优势。公司综合实力行业持续领先，我们对公司维持“买入”评级。

证券分析师：戴丹苗（S0980520040003）、王鼎（S0980520110003）、王剑（S0980518070002）

◆ 万科 A(000002)深度报告-地产龙头，多元先锋

地产龙头，多元先锋

公司耕耘房地产开发行业 30 余年，历经多轮周期，开发实力领先，全国化布局品牌认可度高。销售规模始终位于行业前三，2021 年签约销售额 6278 亿元，市占率为 3.5%。同时，公司积极发展物业管理、物流仓储、长租公寓、商业地产等多元业务，2021 年房地产开发、物业管理及其他业务收入占比分别为

95%、4.4%、0.7%。

成熟晚期赛道仍宽，“快周转”走向“慢时代”

我们测算 2020-2030 年商品住宅需求年均 12 亿 m^2 ，行业并不会急剧萎缩，房地产开发仍是一个相对宽阔的赛道，标杆房企有望维持增长。短期基本面仍未好转，政策博弈将持续进行。长期房地产金融属性淡化，向制造业靠拢，一直坚守财务底线的低杠杆房企脱颖而出。

地产开发主业基本盘扎实

2021 年，房开业务收入 4299 亿元，同比增长 7%。毛利率降至 21.7%，预期伴随高价项目出清以及快周转模式退出止跌企稳。公司谨慎投资量入为出，2021 年拿地强度 30%，新增土储覆盖销售倍数 70%。2021 年 Q1 末，总土储建面 1.47 亿 m^2 ，仍能满足未来两三年的开工需要。

多元业务领先优势明显

2021 年，公司物业管理业务收入为 164 亿元，同比增长 29%，毛利率 17.4%；其他业务收入近年来在 30 亿元左右浮动，毛利率始终保持在 60%以上。物管服务万物云明确社区、商企、城市空间三驾马车协同驱动，已于 2022 年 4 月向港交所递交招股书；万纬物流持续发力高标仓储和冷链物流，冷链仓储规模国内第一；租赁住宅泊寓开业规模和运营效率均跻身行业首位；商业地产依托印力平台，管理规模居前、追求轻重并举。

经营稳健，财务无忧

公司坚持稳健运营，2021 年加权 ROE 水平为 9.8%，较上年下降 10 个百分点，主要受利润率下行影响，为保障投资人收益上调分红比例至 50%。公司重视财务安全，2021 年经营性现金流净额为 41 亿元，连续 13 年为正。“三道红线”始终保持绿档，融资成本持续降低至 4.11%。

估值与投资建议：公司作为地产龙头、多元先锋，主业基本盘稳固，且新兴业务快速成长。结合绝对估值与相对估值，我们认为公司合理股价区间为 22.5 至 25.4 元，较当前股价有 16%至 31%的空间。预计公司 2022-2024 年的归母净利润分别为 258/273/287 亿元，每股收益分别为 2.22/2.35/2.47 元，对应当前股价 PE 分别为 8.7/8.3/7.8 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：行业基本面大幅衰退；政策宽松低于预期；融资环境恶化；公司销售失速、回款滞后、存货贬值；公司竣工结算节奏不及预期。

证券分析师： 任鹤（S0980520040006）、王粤雷（S0980520030001）

联系人： 王静

◆ 4 月政治局会议解读-从“默许”走向“支持”

2022 年 4 月 29 日中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作。会议强调，要有效管控重点风险，守住不发生系统性风险底线。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管，促进房地产市场平稳健康发展。

国信地产观点：1) 历年来，政治局会议中关于房地产行业的定调一直是房地产政策走势重要的风向标，本次政治局会议的表态较 2021 年底更为积极，表明高层对于房地产放松的态度从“默许”走向“支持”。2) 本轮房地产政策放松的脉络清晰，放松力度伴随中央态度的转向不断加强。3) 本轮地产下行数据的下降幅度、预期的悲观程度、房企的艰难程度都史无前例。2022 年 3 月以来，疫情蔓延加重，一方面影响了施工进度推进以及销售案场的开放，另一方面又加重了房企和购房者的观望情绪，一季度行业基本面继续恶化。展望二季度，行业基本面尚未回暖，去库存需猛药。4) 投资建议：本轮地产下行至今，政策力度和范围相对 2014 年仍显有限，此次政治局会议明确表示高层对于房地产放松的态度从“默许”走向“支持”，相信“猛药”在路上，政策博弈仍将持续。我们坚定认为当前是地产股的配置良机，超额收益将继续演绎。从博弈角度，土地不热、行情不冷；从价值角度，经营模式改善带来行业估值重塑。建议关注保利发展、金地集团、龙湖集团、招商积余。5) 风险提示：政策超预期收紧；疫情等因素致行业基本面超预期下行；房企信用风险事件超预期冲击。

证券分析师： 任鹤（S0980520040006）、王粤雷（S0980520030001）

联系人：王静

◆ 银行业 2022 年 5 月投资策略—等待信心重构，精选中小行

市场表现回顾

4 月份中信银行指数下跌 3.5%，跑赢沪深 300 指数 1.4 个百分点，月末银行板块平均 PB(MRQ) 收于 0.67x，平均 PE(TTM) 收于 5.5x。首推组合月算术平均收益率-0.6%。

行业重要动态

(1) 上市银行完成 2021 年报和 2022 年一季报披露，业绩增速持续回升。(2) 人民银行、银保监会联合发布《关于全球系统重要性银行发行总损失吸收能力非资本债券有关事项的通知》，有助于提高大型商业银行服务实体经济和风险抵御能力、增强我国金融体系的稳健性。

主要盈利驱动因素跟踪

(1) 行业总资产规模同比增速维持平稳。商业银行 2 月份总资产同比增长 9.3%，继续在高个位数水平波动。其中大行、股份行、城商行总资产增速分别为 9.7%/7.1%/9.5%。

(2) 市场利率保持稳定。1) 上月十年期国债收益率月均值 3.12%，环比上升 34bps；Shibor3M 月均值 2.37%，环比下降 4bps。拉长时间来看，近几个月长期利率、同业利率均保持大致稳定；2) 最新 LPR1Y 报价 3.70%，5Y4.60%。

(3) 工业企业偿债能力自上月小幅走低后持稳，我们预计今年银行不良生成率保持稳定。3 月份全国规模以上工业企业利息保障倍数（12 个月移动平均）环比持平于 838%，工业企业亏损面则小幅提升。我们认为从边际变化来看，银行不良生成率在今年将保持平稳。

投资建议

我们预计 2022 年行业基本面平稳，目前板块估值处于低位，估值优势明显，预计未来随着稳增长政策持续加码，提振信心，有利于改善银行板块预期，维持行业“超配”评级。个股方面重点推荐区域经济较好、盈利能力高、业绩增长居同业前列的成都银行，以及在服务制造业企业方面有优势的银行，包括宁波银行、常熟银行、苏农银行、张家港行、无锡银行。

风险提示

若宏观经济大幅下行，可能从多方面影响银行业。

证券分析师：陈俊良（S0980519010001）、王剑（S0980518070002）、田维伟（S0980520030002）

◆ 银行业 2021 年报&2022 一季报综述—行业基本面平稳，精选中小行

总体回顾：净利润增速继续回升

上市银行整体 2021 年全年归母净利润同比增长 12.4%，两年平均增长 6.3%，两年平均增速较去年前三季度回升 4.3 个百分点；今年一季度归母净利润同比增长 8.0%，较年报的两年平均增速进一步回升。

驱动因素详解：各方面表现平稳

对净利润增长关键驱动因素分析总结如下：（1）净息差继续拖累净利润增长，但去年跟 2020 年相比不利影响有所减轻。今年一季度的影响幅度则跟去年持平；（2）资产减值损失指标改善在去年年报是行业净利润增速回升的核心推动因素，这一变化反映的主要是资产质量改善；今年一季度，资产减值损失小幅拖累净利润增长，但幅度不大；（3）资产规模保持稳定，对业绩边际影响不大；（4）手续费净收入增速受资本市场景气度影响有所回落，但对净利润影响不大。

未来展望：预计 2022 年基本面平稳

我们认为 2022 年全年银行基本面将保持平稳，全行业营业收入和净利润增速预计在 5% 左右。就关键驱动因素的具体情况来看：（1）我们预计今年全年净息差降幅将继续保持稳定，对净利润增长的影响变化不大。做出这一判断主要是考虑到过去几个月 LPR 有所下降，重定价的影响在接下来几个季度会逐渐显现，但同时去年同期基数也会回落，两相抵消，整体变化预计不大；（2）在存量风险出清的情况下，

银行消化历史包袱的压力减轻，但受疫情反复、基数因素等影响，今年行业资产质量预计将结束改善的趋势，大体上保持平稳；（3）预计在稳增长政策下，上市银行资产增速会有所回升，但对净利润增长的边际影响不大；受资本市场表现不佳影响，财富管理业务拖累手续费收入增速，但这一收入在银行总收入中的占比很低，因此对净利润增长的影响不大。

投资建议：基本面稳定，低估值优势明显

行业方面，我们预计 2022 年行业基本面平稳。目前板块估值处于低位，估值优势明显，后续稳增长、宽信用的政策也利好银行，维持行业“超配”评级。个股方面，一方面考虑短期经济稳增长带来的投资机会，重点推荐区域经济较好、盈利能力高、业绩增长居同业前列的成都银行；另一方面考虑到长期经济结构转型，固定资产投资中制造业投资占比相对提升带来的投资机会，重点推荐在服务制造业企业方面有优势的银行，包括宁波银行、常熟银行、苏农银行、张家港行、无锡银行。

风险提示：宏观经济波动带来不利影响。

证券分析师： 陈俊良（S0980519010001）、王剑（S0980518070002）、田维韦（S0980520030002）

◆ 沪农商行(601825)财报点评-存款优势凸显，资产质量向好

年报业绩增长平稳，一季报净利润增速回升

2021 年、2022 年一季度营业收入 242 亿元、64 亿元，同比分别增长 9.6%、9.1%；2021 年、2022 年一季度归母净利润 97.0 亿元、31.1 亿元，同比增长 18.8%、29.1%，主要是基数因素以及资产质量改善的情况下，拨备计提压力减轻。2021 年、2022 年一季度归母净利润两年平均增速分别为 4.7%、13.6%，其中一季度不管是同比还是两年平均增速都明显回升。2021 年加权平均 ROE11.4%，同比回升 0.4 个百分点。

规模稳健扩张，存款优势进一步凸显

2021 年、2022 年一季度总资产同比增长 9.6%、9.7%，2022 年一季末总资产达到 1.18 万亿元，增速基本维持稳定。其中存款同比分别增长 12.0%、12.9%，快于资产增速，说明负债结构优化，进一步凸显存款优势；贷款同比增长 15.6%、12.1%；一季末核心一级资本充足率 13.16%，显著高于监管要求，资本充足。

净息差同比小幅降低，存款成本保持稳定

公司披露的 2021 年日均净息差 1.86%，同比降低 5bps，主要是已发行债务证券及同业负债成本上行导致，2021 年存款成本同比仅上升 1bp，在激烈的存款竞争环境下，再次显现出存款的优势。

资产质量优异，拨备覆盖率达到 430%

测算的 2021 年不良生成率同比下降 27bps 至 0.30%，资产质量优异。公司不良率、关注率持续降低，一季末不良率为 0.94%，关注率为 0.47%，2021 年末逾期率也只有 1.08%，均处于较低水平。资产质量改善使得公司拨备计提压力明显减轻，是推动净利润增速回升的首要因素，而同时公司的拨备覆盖率依然保持在较高水平，今年一季末达到 430%。

投资建议：我们根据最新信息小幅调整盈利预测并将预测前推一年，预计 2022-2024 年归母净利润 111/125/138 亿元，同比增速 14.4%/12.3%/10.9%；摊薄 EPS 为 1.15/1.29/1.43 元；当前股价对应 PE 为 5.2/4.6/4.3x，PB 为 0.56/0.52/0.47x，维持“增持”评级。

风险提示：宏观经济形势走弱可能对银行资产质量产生不利影响。

证券分析师： 陈俊良（S0980519010001）、王剑（S0980518070002）、田维韦（S0980520030002）

◆ 邮储银行(601658)财报点评-2022 年一季报点评-中收大幅增长，拨备依然充实

净利润增速继续体现成长性大行特色

2022 年一季度实现营业收入 852 亿元，同比增长 10.1%，增速较去年年报小幅回落 1.2 个百分点；其中利息净收入 687 亿元，同比增长 4.1%；一季度实现归母净利润 250 亿元，同比增长 17.8%，增速较去年年报小幅降低 0.9 个百分点，较去年年报的两年平均增速也大幅回升 6.0 个百分点，继续体现出成长性大行的特征。2022 年一季度年化 ROA0.78%，一季度年化加权平均 ROE14.82%，分别较去年同期提高 0.04

个百分点和 0.02 个百分点。

资产增速在大行中领先

2022 年一季末总资产同比增长 11.0%至 13.3 万亿元，增速在大行中处于较高水平。其中存款同比增长 10.2%至 11.9 万亿元，贷款同比增长 13.7%至 6.8 万亿元。一季度末核心一级资本充足率 9.61%，一级资本充足率 12.37%，资本充足率 14.99%，均满足监管要求。

净息差环比基本稳定

公司一季度日均净息差 2.32%，同比降低 8bps，主要是因为去年二季度净息差下降的翘尾因素影响。今年一季度净息差环比去年四季度则只降低 1bp。

手续费净收入大幅增长

2022 年一季度手续费净收入 91 亿元，同比增长 39.6%，一是因为公司当前手续费占比基数仍然不高，增长空间较大，二是因为公司补齐这一短板，以财富管理体系升级为主线，代理保险、理财、信用卡、投行、交易银行、托管等业务收入均实现较快增长。

成本收入比与去年同期基本持平

2022 年一季度业务及管理费 441 亿元，同比增长 9.8%，成本收入比 51.8%，与去年同期基本持平。

资产质量仍处于较好水平，拨备充实

公司披露的一季度不良生成率 0.15%，同比上升 0.02 个百分点；公司一季末不良贷款余额 558 亿元，比上年末增加 31 亿元；不良贷款率 0.82%，较上年末持平；关注类贷款占比 0.48%，较上年末上升 0.01 个百分点；逾期率 0.93%，较上年末上升 0.04 个百分点。一季末拨备覆盖率 414%，较上年末降低 5 个百分点。总体来看，一季度资产质量数据有所波动，但整体仍处于较好水平，且拨备覆盖率很高，拨备充实。

投资建议：公司一季度整体表现较年报变化不大，我们维持盈利预测不变，预计 2022-2024 年归母净利润 862/973/1092 亿元，同比增速 13.2%/12.9%/12.2%；摊薄 EPS 为 0.88/1.00/1.13 元；当前股价对应 PE 为 6.1/5.4/4.7x，PB 为 0.71/0.65/0.59x，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济形势走弱可能对银行资产质量产生不利影响。

证券分析师： 陈俊良（S0980519010001）、王剑（S0980518070002）、田维韦（S0980520030002）

◆ 交通银行(601328)财报点评-2022 年一季报点评-业绩总体平稳，中收增长较好

业绩平稳增长

2022 年一季度实现营业收入 736 亿元，同比增长 7.7%，增速较去年年报小幅回落 1.7 个百分点；其中利息净收入 425 亿元，同比增长 10.3%；一季度实现归母净利润 233 亿元，同比增长 6.3%，增速较去年年报回落，较去年年报的两年平均增速也小幅降低 0.2 个百分点，总体来看业绩增长保持稳定。2022 年一季度年化 ROA0.78%，一季度年化加权平均 ROE11.7%，分别较去年同期降低 0.04 个百分点和 0.12 个百分点。

资产增速在大行中相对领先

2022 年一季末总资产同比增长 10.3%至 12.3 万亿元，略快于行业平均增速，在大行中处于较高水平。其中存款同比增长 8.3%至 7.5 万亿元，贷款同比增长 12.4%至 6.9 万亿元。一季度末核心一级资本充足率 10.29%，一级资本充足率 12.54%，资本充足率 15.24%，均满足监管要求。

净息差保持稳定。公司一季度日均净息差 1.56%，同比小幅上升 2bps，环比较去年四季度则降低 3bps，主要是因为净息差在不同季度间有所波动导致。总体来看，公司净息差自去年以来基本上保持稳定。

手续费净收入增长较好。2022 年一季度手续费净收入 136 亿元，比去年同期增长 8.8 个百分点，主要是因为代理类业务和托管及其他受托业务收入增加。

成本收入比与去年同期持平

2022 年一季度业务及管理费 191 亿元，同比增长 7.7%，成本收入比 26.0%，与去年同期持平。

不良贷款率下降，拨备覆盖率稳定

按照贷款质量五级分类，公司 2022 年一季末不良贷款余额 1018 亿元，比上年末增加 50 亿元，不良贷款率 1.47%，较上年末下降 0.01 个百分点。一季末拨备覆盖率 167%，较年初持平。

投资建议：公司一季度整体表现较年报变化不大，我们维持盈利预测不变，预计 2022-2024 年归母净利润 935/995/1052 亿元，同比增速 6.8%/6.4%/5.7%；摊薄 EPS 为 1.18/1.26/1.34 元；当前股价对应 PE 为 4.3/4.0/3.8x，PB 为 0.44/0.41/0.38x，维持“增持”评级。

风险提示：宏观经济形势走弱可能对银行资产质量产生不利影响。

证券分析师： 陈俊良（S0980519010001）、王剑（S0980518070002）、田维韦（S0980520030002）

◆ 中国银行(601988)财报点评-2022 年一季报点评-净息差企稳，不良率降低**净利润增长基本稳定**

2022 年一季度实现营业收入 1611 亿元，同比增长 2.1%，增速较去年年报回落 5.0 个百分点，主要是其他非息收入的波动性影响；其中利息净收入 1099 亿元，同比增长 5.5%；一季度实现归母净利润 578 亿元，同比增长 7.0%，增速较去年年报回落，较去年年报的两年平均增速也小幅降低 0.5 个百分点，总体来看增长基本稳定。2022 年一季度年化 ROA0.89%，一季度年化加权平均 ROE12.1%。

资产增速略低于行业平均水平，稳健扩张

2022 年一季末总资产同比增长 6.3%至 27.5 万亿元，增速低于行业整体水平。其中存款同比增长 7.1%至 19.2 万亿元，贷款同比增长 10.1%至 16.5 万亿元。一季度末核心一级资本充足率 11.33%，一级资本充足率 13.30%，资本充足率 16.64%，均满足监管要求。

净息差企稳

公司一季度日均净息差 1.74%，同比小幅下降 4bps。环比来看，今年一季度净息差较去年四季度降低 1bp，自去年二季度以来基本上保持稳定。

手续费净收入小幅减少

2022 年一季度手续费净收入 260 亿元，比去年同期下降 6.8 个百分点，预计主要是减费让利等因素导致。

成本收入比小幅走高

2022 年一季度业务及管理费 396 亿元，同比增长 7.3%，成本收入比 24.6%，同比小幅上升 1.2 个百分点。

不良贷款率下降，拨备覆盖率保持稳定

按照贷款质量五级分类，公司 2022 年一季末不良贷款余额 2158 亿元，比上年末增加 70 亿元，不良贷款率 1.31%，较上年末下降 0.02 个百分点。一季末拨备覆盖率 188%，较年初上升 1 个百分点。

投资建议：公司一季度整体表现较年报变化不大，我们维持盈利预测不变，预计 2022-2024 年归母净利润 2315/2442/2561 亿元，同比增速 6.9%/5.5%/4.9%；摊薄 EPS 为 0.75/0.79/0.83 元；当前股价对应 PE 为 4.1/3.9/3.7x，PB 为 0.44/0.40/0.38x，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济形势走弱可能对银行资产质量产生不利影响。

证券分析师： 陈俊良（S0980519010001）、王剑（S0980518070002）、田维韦（S0980520030002）

◆ 农业银行(601288)财报点评-2022 年一季报点评-资产质量向好，拨备覆盖率回升**业绩稳定增长**

2022 年一季度实现营业收入 2059 亿元，同比增长 5.9%，增速较去年年报回落 3.5 个百分点，主要是投资收益的波动性影响；其中利息净收入 1510 亿元，同比增长 7.8%；一季度实现归母净利润 708 亿元，同比增长 7.4%，增速较去年年报回落，但较去年年报的两年平均增速小幅回升 0.8 个百分点。2022 年一季度年化 ROA0.94%，同比下降 0.01 个百分点；一季度年化加权平均 ROE13.5%，同比下降 0.2 个百分点。

资产增速略低于行业平均水平，净息差小幅下降

2022 年一季末总资产同比增长 8.2%至 30.9 万亿元，增速略低于行业整体水平。其中存款同比增长 7.6%至 23.5 万亿元，贷款同比增长 8.2%至 17.4 万亿元。一季度末核心一级资本充足率 11.36%，一级资本充足率 13.58%，资本充足率 17.18%，均满足监管要求。公司一季度日均净息差 2.09%，环比去年四季度下降 3bps，但在基数因素影响下，公司利息净收入增速较去年年报和去年四季度均小幅回升。

手续费净收入小幅增长

2022 年一季度手续费净收入同比增长 4.3%至 317 亿元，增速较去年年报回落 3.5 个百分点。

成本收入比保持稳定

2022 年一季度业务及管理费 446 亿元，同比增长 2.6%，成本收入比 21.7%，同比小幅下降 0.6 个百分点，基本保持稳定。

资产质量向好，拨备覆盖率回升

按照贷款质量五级分类，公司 2022 年一季末不良贷款余额 2544 亿元，比上年末增加 87 亿元，不良贷款率 1.41%，比上年末下降 0.02 个百分点。一季末拨备覆盖率 308%，较年初上升 8 个百分点。

投资建议：公司一季度整体表现较年报变化不大，我们维持盈利预测不变，预计 2022-2024 年归母净利润 2624/2785/2959 亿元，同比增速 8.8%/6.1%/6.2%；摊薄 EPS 为 0.75/0.80/0.85 元；当前股价对应 PE 为 4.1/3.8/3.6x，PB 为 0.48/0.44/0.40x，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济形势走弱可能对银行资产质量产生不利影响。

证券分析师： 陈俊良（S0980519010001）、王剑（S0980518070002）、田维伟（S0980520030002）

◆ 建设银行(601939)财报点评-2022 年一季报点评-净息差基本稳定，资产质量向好

业绩增长保持稳定

2022 年一季度实现营业收入 2322 亿元，同比增长 7.3%，增速较去年年报小幅降低 1.8 个百分点；其中利息净收入 1595 亿元，同比增长 8.4%；一季度实现归母净利润 878 亿元，同比增长 6.8%，增速较去年年报回落，但较去年年报的两年平均增速小幅回升 0.3 个百分点。2022 年一季度年化加权平均 ROE14.0%，同比下降 0.4 个百分点。

资产增速略低于行业平均水平，稳健扩张

2022 年一季末总资产同比增长 9.0%至 32.0 万亿元，增速略低于行业整体水平。其中存款同比增长 7.9%至 23.9 万亿元，贷款同比增长 12.1%至 19.7 万亿元。一季度末核心一级资本充足率 13.67%，一级资本充足率 14.21%，资本充足率 17.91%，均满足监管要求。

净息差保持稳定

公司一季度日均净息差 2.15%，同比小幅上升 2bps。环比来看，今年一季度净息差较去年四季度降低 1bp。总体来看，公司单季度的日均净息差自去年以来基本上保持稳定。

手续费净收入微降

2022 年一季度手续费净收入 411 亿元，比去年同期微降，主要是支持实体经济发展，继续对客户采取减费让利的措施，部分产品收入同比下降。

成本收入比保持稳定

2022 年一季度业务及管理费 426 亿元，同比增长 3.9%，成本收入比 18.3%，同比小幅下降 0.6 个百分点，基本保持稳定。

资产质量稳中向好，拨备增厚

按照贷款质量五级分类，公司 2022 年一季末不良贷款余额 2766 亿元，比上年末增加 105 亿元，不良贷款率 1.40%，较上年末下降 0.02 个百分点。一季末拨备覆盖率 246%，较年初上升 6 个百分点。

投资建议：公司一季度整体表现较年报变化不大，我们维持盈利预测不变，预计 2022-2024 年归母净利润 3295/3547/3770 亿元，同比增速 8.9%/7.6%/6.3%；摊薄 EPS 为 1.30/1.40/1.49 元；当前股价对应 PE 为 4.7/4.3/4.1x，PB 为 0.56/0.51/0.47x，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济形势走弱可能对银行资产质量产生不利影响。

证券分析师： 陈俊良（S0980519010001）、王剑（S0980518070002）、田维伟（S0980520030002）

◆ 工商银行(601398)财报点评-2022年一季度点评-业绩增长保持稳定，资产质量稳健

业绩增长保持稳定

2022年一季度实现营业收入2495亿元，同比增长6.5%，增速较去年年报基本持平；其中利息净收入1773亿元，同比增长6.4%；一季度实现归母净利润906亿元，同比增长5.7%，增速较去年年报回落，但较去年年报的两年平均增速小幅回升0.1个百分点。2022年一季度年化ROA1.01%，同比下降0.01个百分点；一季度年化加权平均ROE12.2%，同比下降0.4个百分点。

资产增速略低于行业平均水平

2022年一季末总资产同比增长8.5%至37.3万亿元，增速略低于行业整体水平。其中存款同比增长7.8%至28.0万亿元，贷款同比增长10.9%至21.6万亿元。一季度末核心一级资本充足率13.43%，一级资本充足率15.04%，资本充足率18.25%，均满足监管要求。

净息差筑底

公司一季度日均净息差2.10%，同比降低4bps，主要是去年二、三季度净息差下降的翘尾效应影响。环比来看，今年一季度净息差较去年四季度仅降低1bp，基本企稳。

手续费净收入小幅增长

2022年一季度手续费净收入同比增长1.2%至417亿元，增速与去年年报基本接近，增速较低主要是因为公司坚持经营转型和落实减费让利政策，相关手续费收入有所减少。

成本收入比保持稳定

2022年一季度业务及管理费434亿元，同比增长5.3%，成本收入比17.4%，同比小幅下降0.2个百分点，基本保持稳定。

资产质量保持稳健

按照贷款质量五级分类，公司2022年一季末不良贷款余额3069亿元，比上年末增加135亿元，不良贷款率1.42%，与上年末持平。一季末拨备覆盖率210%，较年初上升4个百分点。

投资建议：公司一季度整体表现较年报变化不大，我们维持盈利预测不变，预计2022-2024年归母净利润3669/3862/4069亿元，同比增速5.3%/5.3%/5.3%；摊薄EPS为0.91/0.97/1.03元；当前股价对应PE为5.0/4.7/4.5x，PB为0.52/0.49/0.45x，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济形势走弱可能对银行资产质量产生不利影响。

证券分析师： 陈俊良（S0980519010001）、王剑（S0980518070002）、田维伟（S0980520030002）

◆ 中国平安(601318)财报点评-2022年一季度点评-一季度销售数据逐步好转

一季度营运利润略超预期，销售数据逐步好转

2022年第一季度，集团归属于母公司股东的营运利润同比增长10.0%至430.47亿元，归属于母公司股东的净利润206.58亿元，同比下降24.1%，主要受资本市场波动影响。

其中寿险及健康险业务实现营运利润296.78亿元，同比增长16.0%，受益于13个月继续率的改善，而新业务价值125.89亿元，同比下降33.7%，但3月降幅已明显收窄，主要因为去年一二月旧重疾险下架促销，同期基数较高，同时三月增额终身寿产品销量较好，使三月降幅大幅收窄，预计在-3%左右。渠道方面，代理人规模企稳，期末54万人，环比下滑10.4%，同比下滑45.4%，人均产能提升，同时大专及以上学历代理人占比同比上升3.5个百分点。

寿险业务：精细化发展渐有成效

近期，平安人寿践行精细化发展，在产品层面发布“御享、盛世、智赢、如意”，分别针对财富自由人群、精英人群、事业上升期人群和事业起步期人群，同时在渠道层面则采用了机构分类、队伍分群以及

科技赋能的发展策略。同时，一季度“保险+”新业务价值贡献已经超过1/3，银保渠道保费取得较高增速，三月新业务价值同比降幅明显收窄，代理人下滑幅度和人均产能有所改善。未来，精细化发展策略将帮助集团进一步发挥综合实力。

财险业务：车险市占率稳中有升

同期，平安产险原保险保费收入达730.18亿元（+10.3%），其中车险730亿元（+10.4%），同比增速略高于行业。整体综合成本率为96.8%，同比上升1.6个百分点，主要受疫情影响，保证保险业务赔付支出上涨。

投资业务：净投资收益率承压

同期，保险资金投资组合年化净投资收益率为3.3%，同比下降0.2个百分点，同时受股市波动影响，年化总投资收益率为2.3%，其中投资收益从148亿元转负至-222亿元。同时，公司资产管理业务实现净利润29.14亿元，同比增长10.5%，证券业务及其他资产管理业务实现良好发展。

投资建议：负债企稳，但净投资收益率承压，下调至“增持”评级

集团寿险业务有企稳迹象，销量环比有明显改善，但净投资收益率较低，利差损风险在积累。展望二季度，或有相对收益，但绝对收益仍存不确定性，我们下调投资评级至“增持”，下调目标价至51-56元，维持盈利预测。

风险提示：新单销售不佳，资产端风险提升。

证券分析师： 戴丹苗（S0980520040003）、王鼎（S0980520110003）、王剑（S0980518070002）

◆ 国检集团(603060)财报点评-2021 年年报&2022 年一季报点评：内生外延并举，向综合性检测机构稳步迈进

21 年营收同比增长 50.53%，归母净利润同比增长 9.26%

公司 2021 年实现营收 22.17 亿元，同比增长 50.53%；归母净利润 2.53 亿元，同比增长 9.26%，收入高增主要系公司加大市场开拓和协同力度、加强检测技术研发与能力扩项、稳步推进联合重组，实现内生与外延的共同增长所致。公司毛利率/净利率为 44.57%/11.40%，同比-1.27/-4.31 个 pct；销售/管理/财务/研发费用率分别为 4.32%/13.76%/0.63%/8.26%，同比+0.92/+0.12/+0.49/+0.59 个 pct，期间费用率整体增加约 2.12 个 pct。

内生外延并举，“跨领域、跨地域”完善业务布局

分领域看，公司工程检测/材料检测/环境检测/食农检测业务收入为 7.14/3.66/4.07/0.84 亿元，同比变动+23.53%/+12.33%/+81.86%/+106.93%。分业务看，公司检验/仪表设备销售/科研及技术服务/认证/计量校准收入为 15.71/3.71/1.64/0.93/0.13 亿元，除计量为 21 年新增业务外，前四类业务分别同比变动+34.27%/+294.54%/+27.99%/+23.19%，毛利率分别为 47.61%/31.18%/42.61%/46.76%/64.39%，检验/仪表设备销售/科研及技术服务/认证分别同比变动-1.55/+9.74/+8.82/+1.80 个 pct。其中，检验服务收入同比增长 34.27%，主要系公司承接重点工程业务持续增长，强化大客户、知名客户的跟踪服务与维护，深化国际合作，同时通过跨领域、跨地域整合行业优质资源所致；检测仪器与智能制造收入同比增长 294.54%，主要系公司积极推进实验室整包业务发展，同时联合重组上海美诺福，开拓工业智能制造领域所致；公司 2021 年对外投资额合计 5.60 亿元，同比+43.95%。

22Q1 收入同比增长 15.12%，全年经营目标稳健向上

公司 22Q1 实现营收 4.08 亿元，同比增长 15.12%；归母净利润亏损 0.28 亿元，主要系国内疫情多点散发、房地产政策影响工程检测业务、食农检测业务存在季节性因素影响，以及计提期权费用和利息支出增加所致。公司计划 2022 年实现营收 26.2 亿元，同比增长 18.18%；利润总额 4.6 亿元，同比增长 15%。

风险提示：整体经济下行；公信力受不利事件影响；行业竞争加剧。

投资建议：考虑到国内疫情反复的影响，我们下调公司 2022-24 年归母净利润为 2.90/3.64/4.41 亿元（22-23 年前值为 3.37/4.16），对应 PE25/20/16 倍，维持“买入”评级。

证券分析师： 李雨轩（S0980521100001）、吴双（S0980519120001）

◆ 苏试试验(300416)财报点评-2022 年一季报点评：高毛利率环试业务占比提升，一季度业绩同比增长 80%

22Q1 营收/归母净利润同比增长 21.46%/79.84%

公司发布 2022 年一季报，实现营业收入 3.44 亿元，同比增长 21.46%；实现归母净利润 0.29 亿元，同比增长 79.84%，业绩更快增长主要系高毛利率环境可靠性试验服务业务比重增加所致。

盈利能力增强，期间费用率小幅上升

盈利能力方面，公司一季度毛利率/净利率为 43.85%/8.39%，同比分别提升 5.72/2.72 个 pct，盈利能力显著提升；期间费用方面，销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.86%/14.31%/8.03%/3.34%，同比变动-0.52/-0.76/+1.71/+0.91 个 pct，财务费用同比增长较多主要系本期利息、可转债溢价摊销及汇兑损益增加所致。现金流方面，公司一季度经营性现金流净额-0.91 亿元，同比下降 703.40%，主要系购买的原材料及支付员工的薪酬增加所致。

公司发布第二期员工持股计划草案，有望稳定和激励核心团队

公司于 3 月 21 日发布第二期员工持股计划草案，该员工持股计划拟募集资金不超过 5804.62 万元、受让股份总数不超过 295.70 万股（占当日公司总股本的 1.04%）。参加该计划的员工人数不超过 300 人，包含公司及控股子公司、分公司部分董事、监事、高管、核心管理人员、核心技术（业务）人员等。本期员工持股计划持有人获授标的股票将依据 2022 年及 2023 年度公司业绩考核结果分两期解锁。第一批以 2021 年为基数，2022 年营收/净利润同比增长 20%/20%；第二批以 2021 年为基数，2023 年营收/净利润相比增长 44%/44%。若营收指标和利润指标仅完成其中之一，且另一指标不为负值时，则公司层面可解锁股票数量为当期应解锁数量的 80%。除公司层面，个人绩效考核若为良好以下的，则个人层面可解锁股票比例为 80%。本期员工持股计划同时考核收入及利润，可有效稳定公司核心团队、激发员工的积极性、提高经营效率、促进公司积极稳健可持续发展。

风险提示：军工业务不及预期；芯片检测业务发展不及预期；行业竞争加剧。

投资建议：公司是国内环境与可靠性试验龙头，主业稳健向好，宜特业务快速增长且盈利能力显著提升，充分受益下游军工+芯片检测需求向好。我们预计公司 2022-24 年归母净利润为 2.69/3.72/5.26 亿元，对应 PE 28/20/14 倍，维持“买入”评级。

证券分析师： 李雨轩（S0980521100001）、吴双（S0980519120001）

◆ 港股 2022 年 5 月投资策略-政策底逐渐清晰

目前市场预期美国 5-6 月加息 90BP

美国通胀创 40 年新高之后，市场估计 5-6 月份将加息 90BP，即路径为 5、6 月份的议息会议分别加息 50BP。

IMF 在 4 月，将全球 GDP 增速下调了 0.8%，至 3.6%

其中，对中国 2022 年 GDP 增速的预测为 5.1%。美国一季度 GDP 录得 1.4% 的下滑，原因是伴随美元指数的升值，美国出口受到拖累，以及对于未来经济不确定性的判断，企业投资也出现了同比下行的趋势。目前看，经济增长乏力可能继续在 2 季度有所体现。

伴随着美元指数的上涨，流动性的紧缩已经造成了人民币的贬值、日元的贬值，目前尚还在该趋势中。

政策底逐渐清晰

从宏观货币以及企业的融资成本来看，当下的流动性依然较为宽松。而且我国的通胀不高，后续的货币政策腾挪空间大于美国。

2022 年以来，全球新冠疫情的死亡率为 0.35%，中国大陆死亡率与该水平相当，而中国香港死亡率较高，原因是香港地区老年人疫苗接种率不高，以及医疗资源挤兑。故而，对疫情的严防死守依然重要。产量

方面，对经济贡献度较高的房地产、汽车、工业等数据目前仍处在下滑中，它们的修复需要等待疫情状况好转。可喜的是，目前上海疫情已经得到控制，北京疫情影响较小。

基建一季度同比增长明显

我们预期基建的投资保持大于 GDP 的增速趋势还将持续，并且这也将继续成为 2 季度市场的机会之一。4 月 26-29 日的高层会议，明确表达了对经济和市场的关切，未来有望在资本市场、基建、货币财政政策三方面发力，我们认为这是政策底出现的标志。

促进平台经济健康发展将利于港股修复

来自中央对促进平台经济健康发展的关切，将稳定一年多以来在反垄断背景下投资人不断下降的风险偏好，有利于平台经济所涉及的互联网企业、恒生科技指数开启估值修复之路。

从企业回购行为来看，前四个月，尤其是 1、2 月份参与回购的企业数量创历史新高，也验证了当下港股估值进入到了实业认同度的较高水平。

投资建议：对于 5-6 月，我们依然维持震荡走势的判断。上行的动力源自政策。其一是对稳经济、稳增长的政策加码的期待；其二是针对平台经济在监管上的积极表述。压制市场的因素是：1、美联储 5-6 月的加息箭在弦上；2、美国及全球 2 季度经济增速恐不达预期；3、对于 2022 年的企业盈利可能有个下修的过程。在板块方面，我们从本月开始，建议开始减持能源与周期上游，推荐：1、电信运营商；2、内资央企房企以及基建产业链；3、农业与食品饮料；4、绿电运营商；5、科技股中有盈利且有回购能力企业。

风险提示：疫情发展的不确定性，经济周期下行的风险，俄乌局势发展的不确定性，美联储加息的风险。

证券分析师：王学恒 (S0980514030002)

◆ 周大生 (002867) 财报点评-省代模式稳步推进，疫情下彰显龙头韧性

疫情下彰显经营韧性，2022 年 Q1 归母净利润同比增长 23%

公司 2021 年营收 91.55 亿元，同比+80.07%，归母净利润 12.25 亿元，同比+20.85%，与此前业绩快报基本一致，收入快速增长主要受益开启省代模式下加速拓展。分季度看，2022 年一季度在多地散发疫情的背景下，公司营收及归母净利润仍分别取得同比+138.15%/+23.26%的增长，展现了龙头珠宝企业的经营韧性。

省代模式持续发力，黄金品类销售优异

分业务看，加盟业务 2021 年全年收入同比+103.66%，2022 年一季度同比+228.79%，收入占比达到 74.9%，主要受益 2021 年下半年引入省级服务中心业务模式。自营线下业务 2021 年在低基数基础上取得 74.97% 的增长。电商业务 2021 年全年表现相对平稳，收入同比+18.17%，而在 2022 年一季度疫情反弹情况下，公司积极把握线上化销售趋势，Q1 电商业务同比+90.48%。分品类看，公司 2021 年素金类产品营业收入 55.65 亿元，同比+232.22%，受益公司通过引入省级服务中心合作的方式开展黄金展销业务，在黄金产品上逐步发力。门店拓展方面，截至 2022 年一季度，公司门店总数达到 4504 家，其中加盟门店 4273 家，自营门店 231 家，门店数量较上年同期末净增加 313 家，呈现快速扩张趋势。

产品结构变化影响毛利率水平，费用管控优化

公司 2021 全年/2022 年一季度毛利率分别同比-13.72pct/-20.25pct 至 27.31%/20.17%，均主要系随着加盟业务拓展下低毛利的黄金品类占比快速提升所致。费用率方面，公司销售费用率/管理费用率 2021 年分别同比-5.53pct/-0.89pct；2022 年一季度分别同比-5.89pct/-1.04pct，总体费用率管控仍较为良好。公司 2021 年/2022 年一季度存货周转天数分别同比下降 161 天/下降 217 天，主要系黄金品类较短的销售周期影响。公司 2022 年一季度实现经营性现金流净额 6.64 亿元，较去年同期净流出 3.97 亿元大幅改善。

风险提示：疫情反复；门店拓展不及预期；省代模式发展不及预期

投资建议：低估值珠宝龙头，维持“买入”

公司作为黄金珠宝一线龙头，渠道端引入省代模式后整合优势资源实现门店加速拓展，品类端夯实镶嵌

产品优势的同时，加大黄金产品的重视布局以把握需求端变化机遇，同时线上渠道积极布局饰品赛道，实现快速增长，并进一步做大公司市场份额。我们维持公司 2022-2023 年归母净利润预测为 15.53 亿元/18.98 亿元，并新增 2024 年预测 23.81 亿元，对应 PE 为 8.9x/7.3x/5.8x，维持“买入”评级。

证券分析师：张峻豪（S0980517070001）

联系人：柳旭

◆ 天虹股份(002419)财报点评-疫情下营收同比增长 2.74%，超市到家业务表现优异

疫情下营收同比增长 2.74%，投资收益增厚利润

公司 2022 年一季度实现营收 34.61 亿元，同比+2.74%，取得归母净利润 2.79 亿元，同比+104.62%，扣非净利润 0.61 亿元，同比下降 21.81%，其中非经受益主要系公司出售天虹微喔便利店 100%股权确认投资收益 2.5 亿元。

超市到家业务增速较高，供应链能力持续完善

分业务看，一季度公司购百业务同比增长 1.96%，在疫情影响客流下仍取得正增长；超市业务同比增长 6.18%，一定程度上受益疫情下居民的囤货需求增加，其中超市到家客单量同比提升 82%，销售同比增长 47%，销售占比达到约 20%。门店拓展方面，公司新开 1 家“sp@ce”独立超市，关闭 3 家超市；签约 1 个购百项目，解约 3 个未开业购百项目以及 3 个未开业独立超市项目，主要系疫情影响了开店节奏。供应链方面，公司首个自动化仓库大朗物流中心开仓，自动化仓库筑面面积 7.1 万平方米，日均吞吐量达 20 万件，自动化分拣线达 10000 件/小时，释放人力的同时，自动化仓库的存储能力以及作业效率提高 2 倍以上。

疫情影响整体毛利率，其中超市业务毛利率水平提升

公司 2022 年 Q1 毛利率 36.99%，同比-0.12pct，其中零售业务毛利率 34.94%，同比-1.61pct，预计主要系疫情期间闭店以及客流下降影响。具体业务看，超市业务毛利同比+0.35pct 至 24.23%，受益公司在超市业务持续打造核心商品群。费用率看，公司 2022 年 Q1 销售费用率/管理费用率分别为 28.33%/2.27%，分别同比-1.39pct/-0.4pct，整体费用率管控良好。

风险提示：疫情反复；门店拓展不及预期；新零售业务发展不及预期

投资建议：公司作为多业态零售龙头，近年来通过线上发展和业态升级，已融合线上线下、零售与服务，转变成为线上线下一体化的本地化消费服务平台，整体新零售业务表现优异。未来公司在百货业务将持续进行中高端化转型，提供优质购物体验；超市业务强化核心商品群打造，加强自有品牌建设，增强商品力，把握疫情后消费力和盈利能力改善机遇。新增公司 2022-2024 年盈利预测分别为 3.54 亿元/2.91 亿元/3.20 亿元，分别同比+52.6%/-17.78%/+10.04%，其中 2022 年增速较高系考虑了出售天虹微喔便利店带来的收益，对应 EPS 分别为 0.3/0.25/0.27 元/股，对应 PE 分别为 22/27/25 倍，维持“买入”评级。

证券分析师：张峻豪（S0980517070001）

联系人：柳旭

◆ 丸美股份(603983)财报点评-转型期利润端承压，线上化及新品牌初显成效

2021 年为公司转型年，营收增速放缓，利润端承压

21 年实现营收 17.87 亿元，同比+2.41%，归母净利润 2.48 亿元，同比-46.61%，扣非净利润同比-55.70%，主要系公司在新渠道和新业务转型过程中投入较多费用；22Q1 实现营收 3.83 亿元，同比-5.31%，归母净利润 6548 万元，同比-34.61%。

营收拆分：1) 分品牌：主品牌丸美小幅下滑，彩妆品牌恋火增长显著；主品牌“丸美”收入同比-3.82%，收入占比 92%；彩妆新品牌“恋火”成长迅速，21 年实现收入 6617.46 万元，同比+463.49%；2) 分渠道：线上直营增长迅速，线下 CS 渠道有所承压。21 年线上渠道实现营收 10.28 亿元，同比+8.17%，其中直营渠道同比+66.79%，公司以天猫旗舰店实现对消费者直接触达，同时大力布局线上抖音、快手等

新兴直播渠道；线下营收同比-11.99%，其中主要为日化专营店渠道恢复不及预期，百货及美容院渠道相对良好。3）分品类：积极开拓眼部以外新品类。21年公司眼部类营收下降17.12%，占比降至30%；护肤类增长7.22%，占比56%，彩妆类增长248%，占比5%。

盈利营运：毛利率21年下降，22Q1同比上升，费用率持续较大幅度提升。21年毛利率同比-2.19pct至64.02%，22Q1毛利率同比+2.79pct至66.71%主要系原材料成本及运输成本上升所致；21年销售费率同比+9.16pct至41.48%，主要系21年公司业务转型期加大形象宣传及品牌推广投入，以及相关业务职工薪酬费用增长所致；管理费率同比+1.11pct至5.62%；研发费率2.83%，同比稳定。21年公司经营性现金流为-748万元，主要系公司生产备货以及相关费用付现同比大幅增加所致。

风险提示：线上转型效果不及预期；线下渠道恢复不及预期

投资建议：维持“增持”，内功修炼+外延拓展，期待转型效果

2021年为公司转型年，为应对行业变化，公司积极推动新渠道及新媒体转型布局，短期费用加大投入下，业绩表现有所承压。长期来看，公司以研发为本，随着主品牌持续加大线上转型，彩妆新品牌恋火出圈，有望凭借产品力的积累和品牌心智的建立为长期健康增长打下基础；另外公司持续进行外延拓展，其产业基金公司新增投资母婴洗护、高端美容仪等多领域品牌，有望加速布局多元产业生态。短期考虑公司转型期费用投入较大，影响业绩释放，我们下调22-23年并新增24年盈利预测，预计公司归母净利润为2.51/3.03/3.59亿元，同比增速1.32%/20.65%/18.34%，摊薄EPS为0.63/0.75/0.89元，当前股价对应PE为33/28/23x，维持“增持”评级。

证券分析师： 张峻豪（S0980517070001）

联系人： 王畅

【市场数据】

商品期货

商品	收盘价	涨跌幅	商品	收盘价	涨跌幅
黄金	401.48	0.85	ICE 布伦特原油	107.58	-1.60
白银	4928.00	0.16	铜	73630.00	0.14
铝	20830.00	-0.21	铅	15515.00	0.64
豆一	6134.00	1.12	锌	27785.00	0.28
豆粕	4153.00	0.58	镍	230210.00	0.49
玉米	2912.00	0.86	锡	334160.00	0.70
螺纹钢	5152.00	1.99	SR205	5783.00	-0.08

本月国内重要信息披露

公布日期	项目	本期数据	上期数据	上年同期数据	发布主体
2022/04/30	04 月 PMI (%)	84.8	93.1	98.9	中国物流与采购联合会

近期非流通股解禁明细

代码	简称	本次解禁数量(万股)	流通股股本(万股)	流通股增加%	上市日期
002845.SZ	同兴达	192.23	16133.37	2.56	2022-05-05
600711.SH	盛屯矿业	11265.59	271850.86	79.75	2022-05-05
301092.SZ	争光股份	171.88	3333.33	1.68	2022-05-05
831305.BJ	海希通讯	284.00	1847.96	5.21	2022-05-05
300308.SZ	中际旭创	8708.00	77378.16	76.79	2022-05-05
300217.SZ	东方电热	14843.92	104519.87	27.26	2022-05-05
300729.SZ	乐歌股份	3207.96	20595.16	69.06	2022-05-05
002579.SZ	中京电子	597.51	57802.37	17.73	2022-05-05
002371.SZ	北方华创	2796.05	48856.63	42.98	2022-05-05
300986.SZ	志特新材	2073.80	5000.46	23.61	2022-05-05
605180.SH	华生科技	375.00	2875.00	5.00	2022-05-05
605300.SH	佳禾食品	1756.59	5757.59	4.87	2022-05-05
601515.SH	东风股份	20132.01	153573.56	100.00	2022-05-05
002683.SZ	宏大爆破	1147.36	65600.16	10.93	2022-05-05
838924.BJ	广脉科技	243.47	3779.23	5.11	2022-05-05
301093.SZ	华兰股份	175.64	3265.77	1.69	2022-05-05
600004.SH	白云机场	29739.77	236671.82	100.00	2022-05-05
002570.SZ	贝因美	5752.33	107998.35	99.89	2022-05-05
002374.SZ	中锐股份	8771.92	106599.39	79.97	2022-04-29
688365.SH	光云科技	200.50	17031.27	0.86	2022-04-29
688395.SH	正弦电气	1969.00	3810.00	29.13	2022-04-29
300985.SZ	致远新能	300.00	3633.34	3.00	2022-04-29
001202.SZ	炬申股份	798.00	4022.20	8.26	2022-04-29
603967.SH	中创物流	17336.00	26666.67	100.00	2022-04-29
300825.SZ	阿尔特	2247.00	26922.60	26.43	2022-04-29

301091.SZ	深城交	182.02	3548.71	1.44	2022-04-29
300655.SZ	晶瑞电材	3701.16	32421.74	69.27	2022-04-29
300366.SZ	创意信息	8200.00	48459.27	40.00	2022-04-28
000876.SZ	新希望	17714.79	450257.05	98.53	2022-04-28
836892.BJ	广咨国际	113.04	1124.32	1.70	2022-04-28
301088.SZ	戎美股份	279.39	5519.05	1.59	2022-04-28
002292.SZ	奥飞娱乐	12154.01	97529.66	19.44	2022-04-28
001201.SZ	东瑞股份	2871.28	7305.08	21.58	2022-04-28
688323.SH	瑞华泰	5723.38	9548.38	40.37	2022-04-28
688383.SH	新益昌	432.86	2858.55	5.55	2022-04-28
688739.SH	成大生物	192.81	4074.09	0.51	2022-04-28
688221.SH	前沿生物-U	4630.33	23428.19	26.95	2022-04-28
301089.SZ	拓新药业	152.20	2902.85	1.54	2022-04-27
300981.SZ	中红医疗	2475.00	6642.00	19.80	2022-04-27
605089.SH	味知香	150.00	2650.00	2.00	2022-04-27

全球证券市场统计

股票市场指数

简称	最新收盘价	1日 涨跌幅(%)	1周 涨跌幅(%)	1个月 涨跌幅(%)	3个月 涨跌幅(%)	12个月 涨跌幅(%)	30天 波动率(%)
道琼斯工业平均指数	34061.06	2.814078	28.52	19.97	23.94	28.52	30.23
德国 DAX 指数	13970.82	-0.488979	11.38	-3.77	-7.47	-5.96	33.75
法 CAC40 指数	6395.68	-1.243017	-0.76	-4.98	-7.99	2.30	43.88
恒生指数	20869.52	-1.101181	4.62	-7.25	-15.07	-26.92	60.70
沪深 300 指数	4016.24	2.426200	0.07	-2.85	-11.99	-22.22	45.41
美国 SP500 指数	4300.17	2.986243	2.77	-6.16	-4.45	3.25	35.50
纳斯达克综合指数	12964.86	3.192516	3.81	-10.78	-8.03	-4.90	39.69
日经 225 指数	26818.53	-0.109394	0.85	-3.06	-2.59	-6.92	28.68

沪深港通资金流入流出 Top10

A 股资金流入流出前十

排序	代码	简称	价格(RMB)	涨跌幅(%)	流入资金 (RMB, 万元)	代码	简称	价格(RMB)	涨跌幅(%)	流出资金 (RMB, 万元)
1	300750.SZ	宁德时代	409.3500	5.6387	130221.45	300750.SZ	宁德时代	409.3500	5.6387	130630.83
2	300059.SZ	东方财富	22.7800	8.2185	74002.39	300059.SZ	东方财富	22.7800	8.2185	64848.04
3	600406.SH	国电南瑞	32.0000	9.4766	48423.29	000858.SZ	五粮液	162.1300	-2.2430	116532.94
4	002812.SZ	恩捷股份	202.9500	6.8833	54550.95	600036.SH	招商银行	39.9300	0.7824	91566.01
5	000858.SZ	五粮液	162.1300	-2.2430	71728.14	600519.SH	贵州茅台	1828.3800	-0.3608	112353.86
6	600519.SH	贵州茅台	1828.3800	-0.3608	179169.22	601166.SH	兴业银行	20.4800	-2.7078	66528.04
7	000568.SZ	泸州老窖	210.7300	-1.5280	44963.65	002475.SZ	立讯精密	30.8800	5.0698	69634.09
8	002594.SZ	比亚迪	243.0000	4.7504	74856.17	601012.SH	隆基股份	67.9600	5.2338	59943.89
9	601012.SH	隆基股份	67.9600	5.2338	75795.99	002241.SZ	歌尔股份	35.0500	4.8459	60809.03
10	000333.SZ	美的集团	57.0900	7.1509	141108.92	601668.SH	中国建筑	6.2800	1.6181	52617.39

港股资金流入流出前十

排序	代码	简称	价格(HKD)	涨跌幅(%)	流入资金 (HKD, 万元)	代码	简称	价格(HKD)	涨跌幅(%)	流出资金 (HKD, 万元)
1	0883.HK	中国海洋石油	10.4600	0.06734694	66718.21	0883.HK	中国海洋石油	10.4600	0.06734694	42559.05
2	0883.HK	中国海洋石油	10.4600	0.06734694	38853.36	0981.HK	中芯国际	15.3000	0.02546917	14939.27

3	0700. HK	腾讯控股	334.8000	-0.00297796	104615.32	0939. HK	建设银行	5.4800	-0.00363636	20022.02
4	0700. HK	腾讯控股	334.8000	-0.00297796	94944.77	0941. HK	中国移动	51.6500	-0.00481696	19638.34
5	3690. HK	美团-W	147.9000	0.01789401	123954.76	0700. HK	腾讯控股	334.8000	-0.00297796	125045.60
6	3690. HK	美团-W	147.9000	0.01789401	95289.76	0700. HK	腾讯控股	334.8000	-0.00297796	34396.16
7	2269. HK	药明生物	55.0500	-0.00810811	20367.92	3690. HK	美团-W	147.9000	0.01789401	35259.70
8	2331. HK	李宁	60.7500	0.02878916	27884.43	3690. HK	美团-W	147.9000	0.01789401	28537.07
9	1024. HK	快手-W	60.9500	0.04995693	32488.24	1810. HK	小米集团-W	11.2000	0.03130755	14853.00
10	1024. HK	快手-W	60.9500	0.04995693	17551.85	1024. HK	快手-W	60.9500	0.04995693	15584.38

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

晨会纪要中的内容与观点仅供参考，所有内容与观点以正式报告为准。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032