

编辑人

崔健

022-28451618

SACNO: S1150511010016

cuijian@bhq.com

渤海证券研究所晨会

● 宏观及策略分析

稳增长持续加码，短期将反弹修复——A股市场投资策略周报
内外疫情均有好转 定调基建维稳经济——宏观经济周报

● 行业专题评述

人民币贬值利好家电出口导向型企业——家电行业周报——看好

● 公司事件点评

渠道改善良好，双业务协同初现——探路者（300005）年报点评——增持

宏观及策略分析

稳增长持续加码，短期将反弹修复——A股市场投资策略周报

宋亦威（证券分析师，SAC No: S1150514080001）

严佩佩（证券分析师，SAC No: S1150520110001）

张佳佳（证券分析师，SAC No: S1150521120001）

投资要点：

1、市场回顾

近五个交易日（4月22日-4月28日），重要指数均出现不同程度的下跌，其中，上证综指收跌3.39%，创业板指收跌3.67%，风格层面，沪深300收跌1.87%，而中证500收跌5.92%。成交量方面小幅放量，两市统计区间内成交4.25万亿元，环比增加1013亿元；其中，北向资金呈流入态势，全周净流入76.34亿元。行业方面，建筑装饰、食品饮料、建筑材料收红；而计算机、纺织服装、传媒、农林牧渔、轻工制造等板块跌幅相对较大。

2、数据方面

3月规模以上工业企业利润同比增长8.5%，较1-2月抬升3.5个百分点，在供需均走弱的背景下，利润的大幅抬升主要源自利润率的抬升。具体而言，3月规模以上增加值累计同比回落1.0个百分点至6.5%，与此同时，规模以上工业企业营收累计同比回落1.2个百分点至12.7%，3月国内疫情多点散发背景下，工业企业生产需求均受到影响。而减税降费、助企纾困政策持续发力的背景下，工业企业利润率回升0.28个百分点至6.25%。从不同类型企业的经营情况来看，助企纾困政策不断推进下，3月民营企业经营情况的改善幅度强于国有企业。整体而言，尽管3月工业企业经营效益较上月有所改善，但是考虑到4月局部疫情仍在发酵，企业生产端受疫情防控、物流成本、原材料成本抬升等因素的影响，需求端也受到居民消费场景缺失、预期不佳等因素的压制，短期企业经营压力仍旧不减。

3、政策方面

“稳增长”政策继续加码。26日，国办厅发布关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见，部署新能源汽车、绿色智能家电下乡等“稳消费举措”。27日，习近平主持召开中央财经委员会第十一次会议，强调全面加强基础设施建设，特别指出要加强交通、能源、水利等网络型基础设施建设，“稳增长”政策仍在继续加码中。现阶段市场对基本面的担忧主要源于防疫政策对经济的冲击与“宽信用”结构仍待改善，目前上海疫情已现回落，后续仍需关注其他地区疫情的管控情况，与此同时，还需跟踪“稳增长”政策频频加码下“宽信用”结构是否出现优化。除了稳经济以外，管理层还通过调降外汇存款准备金率，以及个人养老金账户、公募基金高质量发展等中长期政策的发布，来推动市场预期的稳定。

4、策略方面

我们延续市场底部判断不变。本周二市场的回落，使得上证指数的风险溢价达到了6.09%，前两次风险溢价的顶点分别是2019年初市场大底的6.07%，以及2020年全球疫情叠加流动性危机阶段创出的6.08%。这一指标再到极值附近，也意味着市场的底部来临。在市场恐慌的极度宣泄后，市场情绪层面的修复将逐步开启。而未来能否实现反弹向反转的催化，需要关注的核心是经济预期能否真正提振，上市公司的业绩能否为市场带来更坚实的支撑。行业配置方面，考虑到现阶段市场对于美联储加息预期得较为充分（5月加息50BP，6、7月分别加息75BP的概率较高），待5月初美联储加息靴子落地后，市场悲观情绪有望获得一定程度的修复，成长板块估值端压力的部分缓解有望带来一定的反弹机会，节后可对其进行关注。

5、风险提示

海外市场波动风险，经济下行超预期，全球疫情发展超预期。

内外疫情均有好转 定调基建维稳经济——宏观经济周报

周喜（证券分析师，SAC NO: S1150511010017）

请务必阅读正文之后的声明

1、外围环境而言

疫情方面：全球日新增病例数持续回落，疫情对供给的冲击愈加弱化。

经济方面：欧元区因受制于地缘冲突，其制造业 PMI 指数超预期回落至 55.3%，而疫情形势好转则令其服务业 PMI 指数超预期回升至 57.7%；相较于此，美国制造业经济继续向好的同时，其高通胀对于服务业的冲击则进一步显现，4 月 Markit 制造业 PMI 走高，而服务业 PMI 商务活动指数则超预期回落，这也印证了美国当前的高通胀更多地源自能源价格冲击，并为其通胀水平筑顶回落带来了更多可能。

2、国内环境而言

国内疫情亦有所好转，上海新增无症状数据明显减少，对国内落实稳增长政策的掣肘因素正在弱化。与此同时，管理层对于经济的呵护持续推进，本周召开的中央财经委会议强调，要“全面加强基础设施建设构建现代化基础设施体系”，会议为国内继续推进基础设施建设给出了明确指示：一方面，基建仍有空间，“我国基础设施同国家发展和安全保障需要相比还不适应”；另一方面，对于基建，“既要算经济账，又要算综合账”，要“实现经济效益、社会效益、生态效益、安全效益相统一”；此外，会议还对基建重点领域以及融资安排等给予了明确指示；此次会议，不仅为今年通过加大基建以维稳需求统一了思想，而且还为今后一段时期的基建投资扩展了空间、指明了方向。本周国常会一方面强调稳就业的关键支撑作用，另一方面则关注交通物流的高效运转；如果说就业主导了终端需求，那么在主动需求不足的情况下，唯有政府主动作为，加大财政支持力度方能有效维稳需求，维稳信心，实现就业环境的逐步企稳向好；鉴于前一阶段交通物流效率的下降主要受制于疫情冲击，所以除主动应对冲击外，尽快控制住疫情发展，大幅压低新增病例规模，为各地区解封及防控措施趋缓创造条件才是解决问题的根本所在。

3、高频数据而言

下游方面：房地产成交进一步回升，农产品批发价格 200 指数则继续下行。

中游方面：钢铁价格触顶微降，水泥价格小幅震荡。

上游方面：动力煤价格横盘波动，焦煤和焦炭价格则明显走低，有色金属价格均有所回调，其中铝锌价格降幅明显，贵金属价格亦小幅下行，原油价格宽幅震荡。

4、风险提示

疫情发展超预期。

行业专题评述

人民币贬值利好家电出口导向型企业——家电行业周报——看好

尤越（证券分析师，SAC NO: S1150520080001）

1、市场表现

本周（4.22-4.28）沪深 300 指数下降 1.87%，家电（中信）板块下跌 3.53%，行业跑输大盘 1.66 个百分点，在 30 个中信一级行业中排名第 11。细分子行业方面，本周家电各子板块均呈现不同程度下跌，其中，小家电板块领跌，下跌 6.40%，白色家电-3.06%、厨房电器-4.67%、照明电工及其他-2.91%、黑色家电-5.59%。

2、投资建议

近期受国内疫情影响，家电终端销售持续低迷。据奥维云网推总数据显示，一季度中国家电零售额 1430 亿元，同比下降 11.1%，其中线上市场下降 7.5%。其中，集成灶行业高景气度持续，一季度集成灶零售额 47.5 亿元，同比增长 19.5%，线上市场同比增长 24.3%，线下市场同比增长 18.4%。出口端来看，今年 1-2 月份中国家电出口额有小幅下降，但近期人民币持续贬值利好家电出口导向型企业，有望提升企业盈利能力，增加汇兑收益。综上，暂时给予行业“看好”评级，建议关注：美的集团（000333）、海尔智家（600690）、格力电器（000651）、北鼎股份（300824）、浙江美大（002677）和新宝股份（002705）。

3、风险提示

宏观经济环境波动的风险；疫情反复的风险；汇率波动造成汇兑损失的风险；行业终端需求严重下滑的风

险；海外出口景气度下滑的风险。

公司事件点评

渠道改善良好，双业务协同初现——探路者（300005）年报点评——增持

袁艺博（证券分析师，SAC No: S1150521120002）

事件：

公司公告 2021 年年报，营收 12.43 亿元，同比+36.23%，归母净利润 5,446.52 万元，增长 119.81%，全面摊薄 EPS0.06 元，符合预期。

点评：

1、售价提升毛利率改善，核心品牌增长良好

公司综合毛利率改善明显，同比提升 6.41pct.至 40.39%。户外服装毛利率提升 6.26pct.，售价同比提升 22%，且单价已经超过 2019 年的水平，系毛利率出现明显改善的重要原因。分品牌来看，“探路者”为增长最快，实现营收 8.34 亿元，增长 63.28%，其次为童装品牌“TOREADKIDS”，增长 30.98%。

2、店效提升对冲关店，期待今年内品质化渠道扩张

渠道端：去年关店趋势仍在持续，总门店数 786 家，（直营/加盟 179/607 家），同比减少 213 家。但店效实现恢复，直营同店实现 50%以上增长，加盟单店实现翻倍，且收入体量直营店已接近疫情前水平，加盟已超过。2021 年收入前五门店坪效接近 4 万元，同比+31.74%。公司原有渠道调整、改革或已近尾声，预计今年将不会出现门店净减少的情况，全渠道拓展策略下，抢占新兴渠道并巩固存量渠道，品质化渠道扩张值得期待。

3、强化品牌标签，双主业协同初现

去年内，公司通过“航天探路者”“极地探路”等营销产品强化品牌运营。并先后于 7 月至 12 月推出“航天探路者”系列、复刻版极地防寒服、北斗版防寒服等新产品沉淀品牌标签。其中，北斗版防寒服系搭载芯片和信息技术的智能化产品，公司双主业协同的可能初步展现。另一方面，北京芯能在芯片设计和封装等方面具备专属技术优势，将受益下一代显示技术升级浪潮。

4、投资建议与盈利预测

考虑到公司渠道调整步入尾声，芯片业务年内有望兑现收入，维持 22/23 年 EPS 预测为 0.08/0.20 元，并预测 24 年 EPS 为 0.27 元，维持“增持”评级。

5、风险提示

疫情反复；渠道扩张不及预期；新业务整合不及预期；汇率波动。

投资评级说明:

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

分析师声明:

本报告署名分析师在此声明: 我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师, 以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的数据和信息, 独立、客观地出具本报告; 本报告所表述的任何观点均精准地、如实地反映研究人员的个人观点, 结论不受任何第三方的授意或影响。我们所获取报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接的联系。

免责声明:

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 不保证该信息未经任何更新, 也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下, 我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保, 投资者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书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有, 未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“渤海证券股份有限公司”, 也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券研究所机构销售团队:
高级销售经理: 朱艳君

座机: +86 22 2845 1995

手机: 135 0204 0941

邮箱: zhuyanjun@bhqz.com

天津:

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: +86 22 2845 1888

传真: +86 22 2845 1615

高级销售经理: 王文君

座机: +86 10 6810 4637

手机: 186 1170 5783

邮箱: wangwj@bhqz.com

北京:

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: +86 10 6810 4192

传真: +86 10 6810 4192

 渤海证券股份有限公司网址: www.ewww.com.cn