

宏观经济分析

宏观经济分析：外汇储备规模下降，估值损失是主因

基本面消息：

事件：截至 2021 年 3 月末，我国 3 月外汇储备 31700.29 亿美元，较 2 月末下降 349.65 亿美元，降幅为 1.09%。

点评：自 2021 年来，我国外储规模已经连续 3 月下降，其中 1 月环比下降 59 亿美元；2 月环比下降 57 亿美元，3 月环比下降 350 亿美元。本月外汇储备规模下降的原因主要是美元指数的大幅上涨，本月美元指数上涨 2.6%，导致非美元计价部分的外汇储备折算成美元后，形成估值损失；同时主要国家债券价格有所下跌，全球股市总体上涨，综合汇率折算和资产价格变动情况，3 月外汇储备规模下降。

市场回顾：

股市方面，4 月进入年报和一季报披露的密集期，市场受业绩的影响将会更大。A 股全天低位运行，午后跌幅收窄，航运、钢铁、煤炭等板块走强。4 月 7 日，截至收盘，上证指数收跌 0.1%，深证成指跌 0.74%，创业板指跌 0.86%。

4 月作为缴税大月、财政支出小月，流动性或呈现中性偏紧状态；加之受地方债发行影响，新债供给忧虑仍存，债市下行。国债期货全线收跌，10 年期主力合约跌 0.14%。

国内期市收盘涨跌不一：黑色系回调，动力煤跌逾 5%；原油小幅收跌，基本金属涨跌互现。

后市展望：

短期来看，国际形势缓和，美债利率上行的斜率显著放缓，中国经济短期冲高，这些因素使得中国资本市场的 Risk On 行情有望持续。从中期来看，在全球收紧、中国经济下行及国政形势三大矛盾并没有明显变化之前，我们依然建议对股市和商品要防守，对债市要进攻。

（分析师：韦志超，执业证书编号：S0110520110004）

重点行业观察

电新行业：2020 年度业绩说明会点评

多重因素叠加助推去年业绩，Q1 业绩与订单符合预期。公司 2.0MW 及以上大功率风力发电主机配套轴承建设项目贡献度充分显现，产能释放、风电行业高度景气、公司品牌力提升和国产替代等多重因素叠加使得公司业绩大幅增长。公司回转支承类产品销量 1.59 万件，同比增长 113.52%，锻件产品销量 11.1 万吨，同比增长 112.67%。2020 年 Q1-Q3 公司主轴轴承、偏航变桨轴承毛利率分别为 48.45%和 22.69%，机组大型化和主轴进口替代将助力公司进一步提升风电单机价值量和毛利。2021 年 Q1 受抢装回撤和春节因素影响业绩环比有所下滑，属于业绩正常变化；Q1 订单受行业景气度延续及公司市场影响力提升等因素影响符合预期。

回转支承与锻件并重，产能扩张可期。公司目前回转支承产能为 6 万套/年，锻件产能为 9 万吨/年。公司定增的 3MW 及以上大功率风电轴承生产线建设项目预计 2022 年达到 50%产能，2023 年满产，具备 6900 套风电轴承年产能力，预计达产后每年贡献净利润 2.79 亿元。该定增项目公司以自有资金投建的精密锻件项目预计 2022 年底达到设计产能 24 万吨，预计达产后年贡献净利润 2.6 亿元。公司锻件产能的投放一方面有望减少外采比例，进一步提升公司回转支承板块毛利；另一方面将提高锻件外销收入。

进口替代尚需时日，公司远期成长价值凸显。目前风电偏航和变桨轴承已基本实现进口替代，而大容量风电主轴主要由斯凯孚、舍弗勒、铁姆肯等外资巨头垄断，国产替代空间巨大。公司核心产品风电轴承已主要集中在 3MW 及以上型号，5.5MW 风电轴承产品已于 20 年 Q4 向核心客户批量供应；但风电轴承领域开发下游客户周期较长，需要通过技术方案评审，数据模拟计算，样机试验，装机实验，小批量供货和运行评估等环节，强大的研发实力和优秀的产品质量将助力公司长久发力，有望成为卡位大容量风电轴承细分赛道的龙头企业。

我们预计公司 2021 年~2023 年实现营业收入 26.1 亿元、30.5 亿元和 38.2 亿元，实现归母净利润 5.5 亿元、6.4 亿元和 7.8 亿元，对应今日收盘价 PE 为 25.9X、22.2X 和 18.1X，维持买入评级。

（研究员：王帅，执业证书编号：S0110520090004）

主要报告推荐**顺周期下半场，关注时间换空间阿尔法品种****——化工行业周报**

本周市场走势：过去一周，沪深 300 指数涨幅为 1.23%，化工指数涨幅为 3.49%。化工行业涨幅靠前的子板块有：涨幅靠前的子板块有：磷肥（16.49%），粘胶（7.68%），氮肥（7.55%）。

本周价格走势：过去一周涨幅靠前的产品：液氨（12.78%），R134a（7.89%），硝酸铵（工业）（7.50%），PBT（7.50%），苯乙烯（7.42%）。过去一周跌幅靠前的产品：丁二烯（-14.12%），聚合 MDI（-12.90%），丙烯酸（-12.73%），液氯（-10.34%），焦炭（-9.04%）。

本周发布报告：华鲁恒升：煤化工景气复苏，新项目复制公司优质基因。

行业动态：周内前期，因欧洲新一轮疫情封锁措施令人担忧需求前景，以及美国原油库存连续几周增加利空油价，不过受苏伊士运河交通堵塞以及沙特石油设施遇袭的影响，国际原油先跌后涨。周内后期，API 数据称上周美原油库存增加 390 万桶，远超预期，并且 OPEC+ 担忧需求复苏缓慢并下调 2021 年原油需求增长预估令油价承压，不过市场预期 OPEC+ 主要产油国 5 月份将保持产量不变限制了油价跌幅，原油价格震荡走低。本周末，WTI 原油价格为 61.45 美元/桶，较上周末上涨 0.79%；布伦特原油价格为 63.54 美元/桶，较上周末下跌 1.60%。本周国内聚合 MDI 市场弱势阴跌。虽然万华工厂公布新价格一口价，且上海亨斯迈 4 月份挂牌价持稳，且结算价高位，市场稳价意愿明显，但万华及巴斯夫 4 月份挂牌价有所下滑，且瑞安工厂价格不明确，对市场提振作用不大，而买涨不买跌情绪下，下游及终端客户刚需小单拿货，入市备货情绪不高。

投资建议：油价宽幅震荡，两化重组落地。化工板块随着龙头公司季报陆续披露，我们认为本轮顺周期行情已进入下半场，市场情绪逐步分化，建议关注业绩改善确定，同时寻找成长确定时间换空间的穿越周期阿尔法品种。重点推荐鲁西化工、山东赫达、万华化学、华鲁恒升、新和成、中泰化学、金发科技、利尔化学、宝丰能源等标的。

（分析师：于庭泽，执业证书编号：S0110520090003）

禽畜消费偏淡，外购及下游产业出现亏损**——农业行业周报**

周期投资中最煎熬的当属等待，我们认为目前禽链处于周期的底端，从供给和需求看，在未来 2 季度迎来周期性上涨有较强的确定性。从 1 季度疫情及生猪、母猪存栏及抛售的角度来看，在未来的 5-7 个月里，肉类有望出现更大缺口。

猪：我们观察到了四川、湖南、等地先后出台了调运禁止的政策，代表冬季以来持续的非瘟疫情防控有所升级，同时多地因异地调运出现了养殖户采购仔猪大量死亡的案例。此外，农业部也加强了非法非瘟疫苗的监控，在基层大量宣传以明白书和防疫物资发放帮助基层恢复产能。我们观察到本周猪价大幅下跌，可见冬季疫情影响生猪产能恢复，但生猪存栏同比仍增加，市场低估了当前大猪的实际存栏，消费淡季大猪消化异常缓慢，中大猪价格跌幅大于标猪，拖累猪价持续走弱；叠加 4 月 1 日起，各大区逐步限制活猪调运，部分养殖场/户恐慌出栏，加剧猪价跌势，我们认为清明节过后消费下降，预计 4 月份猪价仍有回调空间。目前屠宰端冻品的库存较高，预期未来 5-6 月的断档出现后，冻品库存可能是反弹高度的主要制约因素。

禽：本周屠宰企业消耗库存为主，而终端需求较差，贸易商谨慎采购，提价难度大，毛鸡价格逐渐止涨下跌，周均环比上涨；养殖利润大降，补栏积极性一般，鸡苗价格涨幅有限。本周出栏肉鸡销售收入基本持平，商品鸡养殖亏损；种鸡场盈利增加；独立屠宰环节亏损加深。我们认为屠宰企业的持续亏损跟屠宰产能的急速夸张有关，因新冠疫情导致的大量活禽市场关闭和农贸市场关闭，地方政府鼓励新设立屠宰产能，保守估计我国今年新增屠宰产能超 30 亿羽。屠宰场面临激烈的竞争和开工不足情况。

3月份以来终端冻品走货缓慢，屠宰企业毛鸡收购控价止损，本周前期肉毛鸡价格持续下跌；由于春节前后补栏鸡苗减少，3月下旬肉毛鸡出栏不多，毛鸡供应和终端需求持续博弈，叠加饲料高成本造成养殖户压栏惜售，本周后期肉毛鸡价格止跌，局部地区小幅反弹，但本周均价环比下跌。由于鸡苗、饲料成本增加，本周毛鸡下跌，肉鸡出栏由盈转亏。

本周下游冻品市场走货依旧缓慢，贸易商按需采购，屠宰企业库存增加且持续亏损，毛鸡价格回落，肉毛鸡出栏盈利支撑苗价。目前看只有上游鸡苗产业依然处于不错的盈利状态，在饲料和高价苗价格的压力下，下游亏损严重。我们认为这跟20年冬季出现的持续父母代淘汰有关，目前我们认为鸡苗量月度数据仍不及20年同期，尽管毛鸡价格持续低迷，冻品走货不畅，但是苗量增加并不明显，苗价在2-3元下有支撑，预期苗价可能在4月受下游压力出现下调。我们认为禽产业链后续有望随猪价企稳。在断档期6-8月快速反弹。

强烈推荐 圣农发展 民和股份 益生股份 仙坛股份 湘佳股份 立华股份；牧原股份 天邦股份 新希望 天康生物；

风险提示 新冠疫情蔓延风险，国际局势变动风险，政策落地不及预期风险；

（分析师：孟维肖，执业证书编号：S0110520110003）

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	3,483.0	-0.04	-0.14	1.10	0.19
深证成指	14,083.3	-0.28	-1.01	1.46	-3.40
沪深 300	5,140.3	-0.41	-1.12	1.10	-2.06
恒生指数	28,938.7	0.00	-0.91	1.04	5.30
标普 500	4,073.9	-0.10	1.49	2.69	8.62
道琼斯指数	33,430.2	-0.29	0.88	1.41	9.28
纳斯达克指数	13,698.4	-0.05	1.55	3.34	6.21
英国富时 100	6,823.6	1.28	2.20	2.56	6.58
德国 DAX	15,212.7	0.70	0.46	1.12	10.62
法国 CAC40	6,131.3	0.47	0.45	1.05	10.43
日经 225 指数	29,696.6	-1.30	-0.41	1.89	8.33

资料来源: Wind, 首創證券

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	62.65	0.80	-3.02	0.26	21.43
NYMEX 原油	59.20	0.94	-3.08	0.68	22.75
LME 铜	9,040.00	2.84	1.59	1.64	14.99
LME 铝	2,260.00	1.55	1.53	2.15	14.14
LME 锡	25,800.00	2.69	2.50	1.43	26.69
LME 锌	2,830.00	2.00	2.02	0.43	2.89
CBOT 大豆	1,420.50	0.55	0.43	-2.00	7.40
CBOT 小麦	616.25	-0.28	0.94	-0.20	-3.71
CBOT 玉米	554.75	0.27	0.31	-0.49	16.01
ICE2 号棉花	79.13	1.61	2.50	-1.21	2.28
CZCE 棉花	15,075.00	2.13	1.52	1.25	-0.66
CZCE 白糖	5,372.00	0.92	1.01	1.47	2.40
波罗的海干散货指数	2,092.00	0.97	2.65	3.96	55.71
DCE 铁矿石	971.00	-0.61	1.69	4.69	0.71

资料来源: Wind, 首創證券

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	92.29	-0.33	-0.62	-0.82	2.74
美元兑人民币 (CFETS)	6.55	-0.17	-0.23	-0.16	0.09
欧元兑人民币 (CFETS)	7.73	0.05	0.50	0.89	-3.37
日元兑人民币 (CFETS)	5.94	-0.01	0.28	0.48	-6.12
英镑兑人民币 (CFETS)	9.07	-0.10	-0.57	0.09	1.19
港币兑人民币 (CFETS)	0.84	-0.19	-0.38	-0.36	-0.29

资料来源: Wind, 首創證券

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	2021-04-07	沪股通	1	33.6107	9.3909	24.2198	-14.8289	2,061.00
600031.SH	三一重工	2021-04-07	沪股通	2	14.1595	10.2668	3.8927	6.3740	34.94
601012.SH	隆基股份	2021-04-07	沪股通	3	13.4175	4.7679	8.6495	-3.8816	89.12
601888.SH	中国中免	2021-04-07	沪股通	4	12.9723	4.1056	8.8667	-4.7611	311.90
600276.SH	恒瑞医药	2021-04-07	沪股通	5	10.6110	5.4815	5.1295	0.3521	90.68
603288.SH	海天味业	2021-04-07	沪股通	6	10.1385	5.9661	4.1724	1.7937	170.23
600036.SH	招商银行	2021-04-07	沪股通	7	10.0737	3.7367	6.3370	-2.6003	50.43
600309.SH	万华化学	2021-04-07	沪股通	8	9.4343	4.3771	5.0572	-0.6801	106.93
601318.SH	中国平安	2021-04-07	沪股通	9	9.1592	3.3912	5.7680	-2.3769	78.45
600872.SH	中炬高新	2021-04-07	沪股通	10	9.0599	3.3841	5.6758	-2.2917	54.54

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
000858.SZ	五粮液	2021-04-07	深股通	1	23.9304	9.6010	14.3294	-4.7284	270.85
000725.SZ	京东方 A	2021-04-07	深股通	2	18.6312	10.7053	7.9258	2.7795	6.56
300750.SZ	宁德时代	2021-04-07	深股通	3	12.7574	7.4282	5.3292	2.0990	320.00
002271.SZ	东方雨虹	2021-04-07	深股通	4	12.2449	6.2859	5.9591	0.3268	53.16
002594.SZ	比亚迪	2021-04-07	深股通	5	11.1209	3.5838	7.5372	-3.9534	170.99
000338.SZ	潍柴动力	2021-04-07	深股通	6	11.0460	0.9597	10.0863	-9.1266	18.98
300274.SZ	阳光电源	2021-04-07	深股通	7	10.9546	4.3210	6.6336	-2.3127	70.42
000568.SZ	泸州老窖	2021-04-07	深股通	8	10.5826	4.7526	5.8300	-1.0775	229.00
000333.SZ	美的集团	2021-04-07	深股通	9	10.0569	4.1052	5.9517	-1.8465	82.72
300059.SZ	东方财富	2021-04-07	深股通	10	9.6459	5.3256	4.3203	1.0053	27.88

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