

## 宏观经济分析

### 宏观经济分析：A 股相对强势，继续修复差异

#### 市场回顾：

近日，国际政治局势动荡加剧，全球避险情绪升温，上半周欧美和亚洲各主要指数均走低，CRB 指数以及南华工业品指数明显下行，美元指数小幅反弹，但 A 股走势整体较强，周三沪深 300 指数上涨 0.30%，本周已累计上涨 2.67%，差异修复迹象明显。

债市方面，在税期缴款叠加地方债缴款扰动下，午后银行间资金面略有收敛，质押式回购加权利率小幅上行不足 3bp，但仍处 2% 下方，7 天期略下行。整体上，资金面仍延续宽松，短券继续向好，国债期货小幅收涨。

截止 4 月 21 日收盘，上证指数收平；深证成指涨 0.35%；创业板指涨 0.72%；国债期货小幅收涨，10 年期主力合约涨 0.11%；国内期市收盘涨跌不一，能化、基本金属跌幅居前，黑色系多数上涨。

#### 后市展望：

市场对经济走势分歧巨大，我们认为经济高点已经出现，3-4 月尽管有反弹，不改经济下行的趋势。A 股与外盘背离已至极值水平，下跌空间不大，但在三大矛盾压制下，反弹的空间有限。

（分析师：韦志超，执业证书编号：S0110520110004）

## 重点行业观察

### 《关于加快推动新型储能发展的指导意见（征求意见稿）》点评

4月21日，国家发改委、能源局下发《关于加快推动新型储能发展的指导意见（征求意见稿）》，主要包括总体要求、强化规划引导、推动技术进步、完善政策机制、规范行业管理、加强组织领导等六大部分。

明确定义，确立目标。意见稿指出新型储能指除抽水蓄能外的新型电储能技术，计划到2025年实现规模化发展，装机规模达到3000万千瓦以上，2030年实现全面市场化发展，成为能源领域碳达峰碳中和的关键支撑之一。我国新型储能的商业化初期（2021）→规模化发展（2025）→市场化发展（2030）路径确立。根据文件，下一步将编制新型储能规划，进一步明确“十四五”及中长期新型储能发展目标及重点任务。

电源侧、电网侧、用户侧并重。电源侧布局配置储能的新能源电站、利用退役火电机组既有厂址和输变电设施建设储能，达到促进新能源消纳和为电网提供容量支撑、调峰能力的目的。电网侧提高新能源和直流接入后系统的灵活调节能力和安全稳定水平，电网末端建设储能或风光储电站，围绕重要负荷建设一批移动式/固定式储能。用户侧围绕分布式、IDC、5G等终端探索融合发展新场景，聚合UPS、EV、户用储能等分散式设备，探索智慧能源、虚拟电厂等商业模式。

加快技术进步，壮大产业体系。加快实现核心技术自主化，坚持涵盖锂离子电池、压缩空气、液流电池、飞轮储能、钠离子电池在内的多元化发展，支持建设国家级储能重点实验室、工程研发中心；鼓励开展储能产业化示范、首台（套）重大技术装备示范、科技创新（储能）试点示范；支持结合资源禀赋、技术优势、产业基础、人力资源等条件，推动建设一批国家储能高新技术产业化基地。推动建设国家级储能大数据平台。

完善政策机制，规范组织管理。意见稿指出要研究建立储能参与中长期交易、现货和辅助服务等各类电力市场的准入条件、交易机制和技术标准；电网侧建立容量电价机制，探索将电网替代性储能设施成本收益纳入输配电价回收（利于提振电网投资积极性），用户侧完善峰谷电价政策。文件明确各省级能源主管部门应分解落实新型储能发展目标，按年度编制新型储能发展方案。预计后续中央和地方都会有详细配套政策出台，我们将持续关注。

（研究员：王帅，执业证书编号：S0110520090004）

**主要报告推荐****订单充足，市场广阔，看好地方龙头未来发展****——四川路桥(600039)公司简评报告**

事件：公司发布 2020 年年度报告：全年实现新签合同额 395.33 亿元；实现营业总收入 610.69 亿元，同比增长 15.83%；实现归母净利润 30.25 亿元，同比增长 77.76%，与前期业绩预告基本一致。

点评：毛利率大幅提升，期间费用率稳定，所得税税率下降。公司归母净利润高增，主要系毛利率大幅上升拉动。公司总体毛利水平 14.8%，较 2019 年增长 3.82 个百分点。从组成结构来看，整体毛利主要由工程施工业务毛利提升带动：公司 2020 年工程施工业务营业收入占营业总收入 79.7%，毛利达到 16.01%，同比增加 4.45 个百分点。公司期间费用率稳定，销售费用率/管理费用率/财务费用率分别较 2019 年变动-0.01/+0.05/+0.07 个百分点。同时子公司路桥集团获批国家高新技术企业，企业整体所得税税率下降 3.34 个百分点。

“1+3”产业协同布局，精准发力市场开发，“川桥建造”品牌彰显。公司精准发力，实行片区经营、强强联合、资质协同，全方位做好市场开发，国内外市场不断扩大。“十四五”期间，公司将紧密围绕主责主业、产业协同战略布局，积极参与基础设施建设，探索“交通+”、产业协同等发展模式，形成“1+3”的业务发展布局（基础设施+能源、资源、现代服务）。

订单充足，市场广阔，看好地方龙头未来发展。公司报告期末在手订单总额 1318 亿元，在手订单保障充足。“十四五”期间，四川省将统筹实施综合交通建设万亿工程，其中公路水路交通建设投资将超 8000 亿元。叠加控股股东四川铁投与四川交投合并，利好公司，市场空间广阔，看好公司未来发展。

盈利预测与投资评级：预测 2021-2023 年，公司营收分别为 757.3/893.6/1027.6 亿元，同比增长 24%/18%/15%；归母净利润分别为 43.0/54.2/63.2 亿元，同比增速分别为 42.2%/26.1%/16.6%；EPS 分别为 0.88/1.11/1.30 元/股。以今日收盘价计算 PE 分别为 4.4/4.1/3.8 倍，首次覆盖给予公司买入评级。

（分析师：邹序元，执业证书编号：S0110520090002）

**2020 年业绩符合预期，产能有望逐步释放****——光环新网(300383)公司简评报告**

事件：4 月 20 日，公司发布 2020 年年报及 2021 年第一季度报告。2020 年，公司实现营业收入 74.76 亿元，同比增长 5.34%；实现营业利润 10.33 亿元，同比增长 12.63%；归母净利润 9.13 亿元，同比增长 10.71%。2021 年第一季度，公司实现营业收入 19.60 亿元，同比下降 18.82%；归母净利润 2.24 亿元，同比增长 1.38%。

2021 年新项目机柜陆续投放，产能有望逐步释放。目前，房山一期项目 3#机房与客户达成合作意向，房山二期项目已完成数据中心楼宇主体建设，机电设计同步启动。燕郊三四期项目部分机房楼宇主体结构已封顶，并与客户达成了定制意向，预计 2021 年度开始陆续投放机柜。上海嘉定二期项目土建主体已完工，可进一步开展机电安装工作，项目电力供应已全部到位，并与客户达成初步意向，预计年内将开始陆续投产。

长沙一期、天津宝坻、浙江杭州等项目有新进展。长沙一期项目已完成立项备案，并取得能耗指标批复及环评批复，目前项目已形成初步设计方案，预计在 2021 年下半年开工建设。天津宝坻项目已完成立项备案等前期建设手续，并取得能耗指标批复，公司计划年内先行启动一期项目，规划建设 5,000 个 5KW 的 2N 标准机柜。此外，为拓展长三角地区业务范围，公司计划在浙江杭州地区投建数据中心项目，规划建设 10,000 个 5KW 的 2N 标准机柜，目前项目已完成立项备案，并取得能耗指标批复及环评批复。

2020 年公司云计算和 IDC 及其增值服务均实现增长。2020 年，云计算业务收入 55.44 亿元，同比增长 6.37%，IDC 业务收入 16.68 亿元，同比增长 6.85%。因疫情影响部分行业客户以及公司全年新增机柜数量较少，2020 年公司 IDC 业务增速下滑。分地区来看，北京地区营业收入 69.34 亿元，同比增长 5.98%；河北地区营业收入 2.19 亿元，同比下降 0.04%；上海地区营业收入 2.91 亿元，同比下降 8.48%。无双科技营收同比下降，导致公司一季度收入下滑。2021 年第一季度，公司实现营业收入 19.60 亿元，同比下降 18.82%；归母净利润 2.24 亿元，同比

增长 1.38%。营收下降主要原因系子公司无双科技营收同比下降。一季度毛利率 19.93%，同比提升 4.2 个百分点，较 2020 年略降 1.2 个百分点。

投资建议：公司享有一线城市稀缺资源，凭借地理位置资源优势以及二十年的 IDC 建设运营经验，已然占据第三方数据中心市场一方天地。且有多个项目投产在即，IDC 业务增量可期。考虑到 IDC 项目投产及云计算业务未来增长不确定性，略下调此前盈利预测。我们预计光环新网 2021-2023 年营业收入分别为 85、100、121 亿元，归母净利润分别为 10.5、12.2、14.3 亿元，EPS 分别为 0.68、0.79、0.93，维持“增持”评级。

（分析师：李星锦，执业证书编号：S0110119060002）

## 业绩持续高速增长，穿越周期阿尔法属性凸显

### ——山东赫达（002810）公司简评报告

事件：近日公司发布一季度报告：公司 2021Q1 实现营收 3.29 亿元，同比上升 24.84%；实现归属于上市公司股东的净利润 7983.91 万元，同比上升 107.5%；同时公司预计 2021 年上半年实现归属于上市公司股东的净利润 1.82-2.06 亿元，同比增长 50%-70%。

点评：公司业绩持续保持高速增长，阿尔法属性凸显。近年随着纤维素醚以及植物胶囊产能持续释放，公司开启持续成长模式。过去四年，公司业绩复合增速达到 75.93%，本次 Q1 业绩同比再次实现翻倍增长，穿越周期阿尔法属性凸显。同时，随着公司深入优化纤维素醚系列产品生产工艺和产品结构，以及高附加值品种植物胶囊不断放量，公司综合毛利率持续提升：Q1 公司销售毛利率 39.49%，同比+5.98pct；销售净利率 24.26%，同比+9.12pct，创历史新高。

植物胶囊卡位黄金赛道。公司目前植物胶囊在建产能有 265 亿粒，生产线建设正在逐步推行，预计 2022 年将完成 115 亿粒新增产能，2023 年 3 月完成 150 亿粒新增产能建设。到 2023 年，公司将拥有 350 亿粒植物胶囊产能，位居全球第二。由于植物胶囊由于其安全卫生、无交联反应风险等特点，是未来替代传统明胶胶囊的理想产品，目前国外植物胶囊市场占比为 15%左右，国内不足 10%，替代空间十分巨大，公司卡位植物胶囊黄金赛道。此外根据公司年报，植物胶囊拥有极强盈利能力（毛利率达 64%），随着产销持续扩大，有望进一步拉高公司整体盈利能力。

布局植物肉延伸产业链，下半年有望投产。2020 年 11 月 10 日，公司出资 1500 万元人民币与高起公司共同设立米特加食品科技公司，持股 30%。2021 年 3 月 28 日，米特加植物肉中试车间项目在山东淄博开工建设，计划将在 7 月份建成投产，预计植物肉产能 700 吨/年。公司切入植物肉领域，旨在加快推进食品级纤维素醚在植物蛋白人造肉领域的应用，助力公司纤维素醚产业链的延伸与布局。未来随着植物肉产能不断放量，有望成为公司业绩第三增长极。

投资建议：业绩持续高速增长，时间换空间优质品种。公司深耕纤维素醚行业，产品线完备，全面覆盖建材级、医药级以及食品级产品生产，并延伸拓展产业链至下游植物胶囊、人造肉领域，业绩持续保持高速增长。随着在建项目陆续投产以及新产品不断布局，公司穿越周期成长属性有望持续得到体现，阿尔法属性凸显，是时间换空间的优质品种。我们上调公司 21-23 年盈利预测至 4.1 亿/6.0 亿/9.1 亿，EPS 2.03/2.99/4.53，对应 PE 35.9/24.3/16.1 倍，维持“买入”评级。

风险提示：项目投产不及预期，需求不达预期，汇率波动

（分析师：于庭泽，执业证书编号：S0110520090003）

## 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	-0.97	0.90	0.00
深证成指	14,083.3	-0.28	-2.19	2.70	-2.21
沪深 300	5,140.3	-0.41	-2.45	1.00	-2.16
恒生指数	28,938.7	0.00	-0.83	0.86	5.11
标普 500	4,073.9	-0.10	2.71	5.05	11.11
道琼斯指数	33,430.2	-0.29	1.95	3.50	11.54
纳斯达克指数	13,698.4	-0.05	3.12	5.31	8.24
英国富时 100	6,823.6	1.28	2.65	2.71	6.73
德国 DAX	15,212.7	0.70	0.84	1.25	10.77
法国 CAC40	6,131.3	0.47	1.09	2.36	11.87
日经 225 指数	29,696.6	-1.30	-0.29	-2.30	3.88

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	62.65	0.80	-2.79	3.73	25.64
NYMEX 原油	59.20	0.94	-3.43	3.26	25.91
LME 铜	9,040.00	2.84	1.58	7.56	21.68
LME 铝	2,260.00	1.55	1.95	6.94	19.50
LME 锡	25,800.00	2.69	2.32	5.66	31.98
LME 锌	2,830.00	2.00	2.22	-0.07	2.38
CBOT 大豆	1,420.50	0.55	0.09	3.01	12.89
CBOT 小麦	616.25	-0.28	4.58	9.26	5.43
CBOT 玉米	554.75	0.27	2.90	7.35	25.15
ICE2 号棉花	79.13	1.61	7.36	6.52	10.28
CZCE 棉花	15,075.00	2.13	1.66	4.02	2.06
CZCE 白糖	5,372.00	0.92	0.73	3.11	4.06
波罗的海干散货指数	2,092.00	0.97	0.63	32.45	98.39
DCE 铁矿石	971.00	-0.61	0.20	15.96	11.56

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	92.29	-0.33	-0.88	-2.22	1.29
美元兑人民币 (CFETS)	6.55	-0.17	-0.04	-0.94	-0.68
欧元兑人民币 (CFETS)	7.73	0.05	0.92	1.34	-2.94
日元兑人民币 (CFETS)	5.94	-0.01	0.83	1.30	-5.35
英镑兑人民币 (CFETS)	9.07	-0.10	-1.10	0.37	1.48
港币兑人民币 (CFETS)	0.84	-0.19	-0.07	-0.87	-0.80

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	2021-04-21	沪股通	1	17.0136	9.7493	7.2643	2.4850	2,080.00
600276.SH	恒瑞医药	2021-04-21	沪股通	2	16.0427	7.2092	8.8336	-1.6244	83.18
601012.SH	隆基股份	2021-04-21	沪股通	3	13.7620	8.3020	5.4600	2.8420	92.44
601318.SH	中国平安	2021-04-21	沪股通	4	9.9671	2.0360	7.9312	-5.8952	75.62
600036.SH	招商银行	2021-04-21	沪股通	5	9.4828	2.9518	6.5310	-3.5792	52.89
600438.SH	通威股份	2021-04-21	沪股通	6	7.7528	2.3917	5.3611	-2.9694	33.95
601888.SH	中国中免	2021-04-21	沪股通	7	7.6065	4.3049	3.3016	1.0032	298.66
600309.SH	万华化学	2021-04-21	沪股通	8	7.2551	2.1936	5.0615	-2.8679	111.82
600809.SH	山西汾酒	2021-04-21	沪股通	9	6.9455	3.9640	2.9815	0.9825	382.24
601166.SH	兴业银行	2021-04-21	沪股通	10	6.8110	3.5440	3.2670	0.2771	22.00

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	2021-04-21	深股通	1	14.7457	6.4037	8.3420	-1.9383	355.69
000001.SZ	平安银行	2021-04-21	深股通	2	14.2201	11.4087	2.8114	8.5973	23.01
000858.SZ	五粮液	2021-04-21	深股通	3	12.6636	7.4022	5.2614	2.1408	270.85
002241.SZ	歌尔股份	2021-04-21	深股通	4	11.2797	5.6265	5.6532	-0.0267	34.60
000725.SZ	京东方 A	2021-04-21	深股通	5	10.6705	6.1017	4.5688	1.5330	7.11
002475.SZ	立讯精密	2021-04-21	深股通	6	10.3676	3.5537	6.8138	-3.2601	36.17
300059.SZ	东方财富	2021-04-21	深股通	7	7.1796	3.7425	3.4370	0.3055	29.93
000568.SZ	泸州老窖	2021-04-21	深股通	8	7.0785	4.1710	2.9076	1.2634	244.60
002594.SZ	比亚迪	2021-04-21	深股通	9	7.0372	3.0648	3.9723	-0.9075	168.59
300274.SZ	阳光电源	2021-04-21	深股通	10	6.1166	3.3414	2.7752	0.5663	72.29

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/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

### 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