

宏观经济分析

宏观经济分析：全球流动性紧缩步伐或将加快

市场回顾：

4月21日，加拿大央行在最新的会议中决定，缩减资产购买规模，并且预期加息的时间会提前，表明发达国家实质性的紧缩政策已经启动；越南央行在4月20日表达了对通胀的担忧，并将2021年的通胀率目标设为4%左右，较强的通胀预期可能是越南股市周四杀跌的主要原因；与此同时，日本央行此前宣布调整ETF购买计划之后，于周二日本股市大幅杀跌期间选择袖手旁观，但为了避免引起更大的股市波动，在周三早盘大跌后，恢复了ETF的购买，周四日股强劲反弹。不过，欧央行仍维持三大利率不变，并将在本季度加快紧急抗疫购债计划（PEPP）的购买步伐，利率决议公布后，欧元兑美元直线下挫，美元指数反弹。

周四，国内市场股债均小幅下挫，国内债市也迎来了连续强势后的调整。截止4月22日收盘，上证指数收跌0.23%，深证成指涨0.41%，创业板指涨0.77%；国债期货小幅收跌，10年期主力合约跌0.07%；国内期市收盘多数上涨，黑色系仍然领涨。

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

电新行业：国轩高科年报及一季报点评

公司发布 2020 年年报及 2021 年一季报。公司 2020 年实现营业收入 67.24 亿元，同比上升 35.60%；实现归母净利润 1.50 亿元，同比上升 192.02%；扣非实现归母净利润-2.36 亿元，同比增长 31.62%。公司一季度实现营业收入 12.92 亿元，同比增长 77.09%，实现归母净利润 0.48 亿元，同比增长 42.49%，扣非后实现归母净利润 384.33 万元，同比增长 106.07%。

二线龙头位置稳固，锂电业务增长显著。公司电业务实现收入 66.77 亿元，同比增长 45.27%，2020 年公司动力电池装机量约为 3.27GWh，国内市占率约为 5.2%，行业排名全国第五；其中磷酸铁锂电池装机量约为 2.9GWh，约占国内市场磷酸铁锂电池装机总量的 12.06%，排名全国第三，仅次于宁德时代和比亚迪，二线龙头位置稳固。

宏光 mini 爆款延续，动力锂电高速增长。公司与五菱宏光深度合作，是爆款车型宏光 mini 电池的主供应商，目前份额占比预计在 50% 左右。宏观 mini3 月实现销量 2.94 万辆，继续稳居新能源车销量榜头名。此外公司与长安、吉利等一批国内主流车企保持合作，提供配套产品。在下游车型持续放量以及储能业务快速增长背景下，公司 2021 年出货预计仍将保持高速增长，2021 年全年出货有望达到接近 14GWh。

大众入局进展顺利，定点推进放量可期。公司增发申请获证监会批准，大众入局事宜进展顺利。大众定点方面，目前项目进展顺利，公司产品获得大众中国的初步认可，后续合格供应商认证工作正在进行中。此外，大众将向公司开放世界一流的电池测试标准，进一步完善公司的研发和测试体系。通过学习参考大众的测试标准和研发体系，公司未来在产品生产和研发能力有望取得显著进步，通过技术和生产实力的提升，有望进一步导入其他优质汽车厂商供应链，继续向国际一流锂电池供应商迈进。

我们预计伴随新能源车销量增长，公司 2021/2022/2023 年归母净利润为 5.87/7.48/10.57 亿元，对应 PE 为 75/59/42 倍，维持公司买入评级。

（研究员：王帅，执业证书编号：S0110520090004）

建筑装饰行业：华阳国际年报点评：装配式优势助力公司份额提高，关注后期人效提升带来的高增长

事件：公司发布 2020 年年度报告：全年实现新签合同额 45.63 亿元；实现营业总收入 18.94 亿元，同比增长 58.55%；实现归母净利润 1.73 亿元，同比增长 27.24%，与前期业绩预告基本一致。

点评：订单与收入持续高增，销售费用率、管理费用率均下降，扣非后归母净利润、经营现金流亦均现高增。新签订单方面，公司建筑设计业务新签订单 23.18 亿元，同比增长 61.15%，造价咨询业务新签订单 3.54 亿元，同比增长 29.84%，工程承包及全过程咨询新签订单 18.91 亿元，较去年同期增长 6 倍以上。营业收入也保持持续高增，2018-2020 年营收同比增速分别为 54%/30%/58%。报告期内，销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率变动分别为-0.59/-2.77/-0.55/18.87 个百分点。公司扣非后归母净利润、经营性现金流亦均现高增，同比增速分别为 41.12%/241%。

深耕华南区域，继续加强装配式建筑与 BIM 优势，持续升级设计管理平台。公司将继续深耕华南区域，以粤港澳大湾区为中心，并积极布局华中、华东、西南等区域市场。通过加强研发与应用，继续加强装配式建筑与 BIM 优势，同时持续升级设计平台和管理平台，建立以项目为纽带、以平台为支撑的管理体系，提升质量和运营效率。

装配式优势助力公司份额提高，关注后期人效提升带来的高增长。公司已建立起装配式建筑及 BIM 领域较大的市场优势，在行业装配式建筑大潮下，公司市场占有率有望继续提升。同时，大规模人员扩张及新员工引入

导致近年来人均效率降低、设计版块毛利下降明显。随着规模稳定以及员工经验积累，公司有望迎来人效提升以及毛利的增长，需关注公司后期人效提升带来的利润高增长。

盈利预测与投资评级：预测 2021-2023 年，公司营收分别为 23.8/29.0/ 35.1 亿元，同比增长 25.5%/22%/21%；归母净利润分别为 2.3/ 3.1/ 3.8 亿元，同比增速分别为 33.2%/34.2%/22.8%；EPS 分别为 1.18/1.58/1.94 元/股。以今日收盘价计算 PE 分别为 17.1/12.8/10.4 倍，首次覆盖给予公司买入评级。

（研究员：邹序元，执业证书编号：S0110520090002）

主要报告推荐**铁锂龙头位置稳固，紧握爆款迎风启航****——国轩高科(002074)公司简评报告**

事件：公司发布 2020 年年报及 2021 年一季报。公司 2020 年实现营业收入 67.24 亿元，同比上升 35.60%；实现归母净利润 1.50 亿元，同比上升 192.02%；扣非实现归母净利润-2.36 亿元，同比增长 31.62%。公司一季度实现营收 12.92 亿元，同比增长 77.09%，实现归母净利润 0.48 亿元，同比增长 42.49%，扣非后实现归母净利润 384.33 万元，同比增长 106.07%。

二线龙头位置稳固，锂电业务增长显著。公司电业务实现收入 66.77 亿元，同比增长 45.27%，2020 年公司动力电池装机量约为 3.27GWh，国内市占率约为 5.2%，行业排名全国第五；其中磷酸铁锂电池装机量约为 2.9GWh，约占国内市场磷酸铁锂电池装机总量的 12.06%，排名全国第三，仅次于宁德时代和比亚迪，二线龙头位置稳固。

宏光 mini 爆款延续，动力锂电高速增长。公司与五菱宏光深度合作，是爆款车型宏光 mini 电池的主供应商，目前份额占比预计在 50%左右。宏观 mini3 月实现销量 2.94 万辆，继续稳居新能源车销量榜头名。此外公司与长安、吉利等一批国内主流车企保持合作，提供配套产品。在下游车型持续放量以及储能业务快速增长背景下，公司 2021 年出货预计仍将保持高速增长，2021 年全年出货有望达到接近 14GWh。

大众入局进展顺利，定点推进放量可期。公司增发申请获证监会批准，大众入局事宜进展顺利。大众定点方面，目前项目进展顺利，公司产品获得大众中国的初步认可，后续合格供应商认证工作正在进行中。此外，大众将向公司开放世界一流的电池测试标准，进一步完善公司的研发和测试体系。通过学习参考大众的测试标准和研发体系，公司未来在产品生产和研发能力有望取得显著进步，通过技术和生产实力的提升，有望进一步导入其他优质汽车厂商供应链，继续向国际一流锂电池供应商迈进。

投资建议：我们预计伴随新能源车销量增长，公司 2021/2022/2023 年归母净利润为 5.87/7.48/10.57 亿元，对应 PE 为 75/59/42 倍，维持公司买入评级。

风险提示：新能源车销量不及预期；储能市场增长不及预期

(研究员：王帅，执业证书编号：S0110520090004)

全年业绩符合预期，今年机遇与挑战并存**——恒瑞医药(600276.SH)公司简评报告**

事件：公司发布业绩报告，2020 年实现营收 277.3 亿元，归母净利润 63.3 亿元，分别同比增 19.1%和 18.8%，全面摊薄每股盈利 1.19 元。同时公告 21Q1 业绩报告，净利润 14.9 亿元，同比增长 13.8%。

点评：2020 全年业绩符合预期，21Q1 净利润表现增长率存失真。在去年新冠疫情影响下，公司全年仍然取得营收和净利润双 19%左右的增长，实属难得。分产品线，抗肿瘤产品线刚性用药特征明显，全年销售收入 152.7 亿元，同比大增 44.4%，占公司营收总额提升到 55%左右（2019 年占比 45%）；抗肿瘤产品卡瑞利珠单抗（PD-1 单抗）去年销量大增 326.4%，是抗肿瘤产品线增长主要动力源，去年新获批 3 项新适应症上市（肝癌 2 线、肺癌 1 线、食管癌 2 线），已经成为获批适应症最多的国产 PD-1 单抗药物之一。麻醉产品线去年受新冠影响明显，营收出现比较罕见的负增长，全年营收 45.9 亿元，同比下降 16.6%；造影产品线营收 36.3 亿元，同比增长 12.4%，增速较为平稳；其他产品线 41.2 亿元。各产品线毛利率相对稳定，仅有 1pct 左右波动，公司整体毛利率维持在 87%左右。

公司同时发布了 21 年一季报，净利润 14.9 亿元，同比增长 13.8%；我们认为表现利润和增速存在一定失真，一是研发吞噬利润，21Q1 研发营收比提升到 19%（去年全年 18%）；二是计提 1.86 亿元股权激励费用。如果保持去年的研发强度和冲回股权激励费用，公司 21Q1 归母净利润约为 17.4 亿元，同比增长 32.7%左右。

今年机遇与挑战并存。抗肿瘤产品线今年是大年，卡瑞利珠单抗四项适应症全部纳入医保，成为国内唯一能医保报销肝癌、肺癌、食管癌等高发癌症的PD-1单抗产品，并且用药等级较高，小细胞肺癌为一线，其余为二线用药；具有完全知识产权的1.1类新药氟唑帕利（治疗卵巢癌）去年获批上市等，公司抗肿瘤产品线、造影和麻醉产品线都受益于国内医疗秩序恢复。同时，也要看到挑战性，全国第五轮药品集采开始报量，公司多个产品涉及，我们预计将对明年业绩产生一定影响。

盈利预测与投资评级：我们预测2021-2023年，公司营收分别为357.1亿元、422.1亿元和503.5亿元，分别同比增28.7%、18.2%和19.3%；归母净利润分别为78.7亿元、94.3亿元和113.4亿元，分别同比增24.3%、19.9%和20.2%。昨日收盘价（80.31元/股）对应2021年PE为65倍，公司是创新药研发标杆企业，ROE长期维持20%以上，理应享有估值溢价，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：新冠疫情影响医疗机构正常秩序；药品集采降价超预期；行业竞争加剧；创新药研发进度不及预期

(分析师：李志新，执业证书编号：S0110520090001)

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	0.67	-0.23
深证成指	14,083.3	-0.28	-2.19	3.13	-1.81
沪深 300	5,140.3	-0.41	-2.45	0.81	-2.34
恒生指数	28,938.7	0.00	-0.83	1.33	5.60
标普 500	4,073.9	-0.10	2.71	4.08	10.09
道琼斯指数	33,430.2	-0.29	1.95	2.53	10.49
纳斯达克指数	13,698.4	-0.05	3.12	4.31	7.22
英国富时 100	6,823.6	1.28	2.65	3.35	7.39
德国 DAX	15,212.7	0.70	0.84	2.08	11.68
法国 CAC40	6,131.3	0.47	1.09	3.30	12.90
日经 225 指数	29,696.6	-1.30	-0.29	0.03	6.35

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	4.80	26.93
NYMEX 原油	59.20	0.94	-3.43	4.23	27.08
LME 铜	9,040.00	2.84	1.58	6.94	20.98
LME 铝	2,260.00	1.55	1.95	6.62	19.15
LME 锡	25,800.00	2.69	2.32	5.23	31.44
LME 锌	2,830.00	2.00	2.22	-0.83	1.60
CBOT 大豆	1,420.50	0.55	0.09	5.41	15.52
CBOT 小麦	616.25	-0.28	4.58	14.97	10.93
CBOT 玉米	554.75	0.27	2.90	11.92	30.48
ICE2 号棉花	79.13	1.61	7.36	6.23	9.98
CZCE 棉花	15,075.00	2.13	1.66	5.30	3.31
CZCE 白糖	5,372.00	0.92	0.73	3.53	4.48
波罗的海干散货指数	2,092.00	0.97	0.63	34.41	101.32
DCE 铁矿石	971.00	-0.61	0.20	15.02	10.64

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	-2.03	1.48
美元兑人民币 (CFETS)	6.55	-0.17	-0.04	-1.03	-0.78
欧元兑人民币 (CFETS)	7.73	0.05	0.92	1.48	-2.81
日元兑人民币 (CFETS)	5.94	-0.01	0.83	1.41	-5.25
英镑兑人民币 (CFETS)	9.07	-0.10	-1.10	0.07	1.18
港币兑人民币 (CFETS)	0.84	-0.19	-0.07	-0.91	-0.84

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	2021-04-22	沪股通	1	16.5931	6.6976	9.8955	-3.1979	2,055.50
601318.SH	中国平安	2021-04-22	沪股通	2	12.6166	1.6623	10.9542	-9.2919	74.37
601888.SH	中国中免	2021-04-22	沪股通	3	11.9857	5.4150	6.5707	-1.1557	296.00
601012.SH	隆基股份	2021-04-22	沪股通	4	11.3434	6.1730	5.1704	1.0026	90.61
600036.SH	招商银行	2021-04-22	沪股通	5	9.9524	5.6270	4.3254	1.3016	52.61
600019.SH	宝钢股份	2021-04-22	沪股通	6	9.0854	4.6803	4.4051	0.2752	8.29
600276.SH	恒瑞医药	2021-04-22	沪股通	7	8.8226	2.7293	6.0932	-3.3639	82.20
603259.SH	药明康德	2021-04-22	沪股通	8	6.7441	3.7390	3.0051	0.7339	140.59
600031.SH	三一重工	2021-04-22	沪股通	9	5.3982	2.7259	2.6723	0.0536	31.67
601166.SH	兴业银行	2021-04-22	沪股通	10	5.2765	2.2084	3.0681	-0.8597	21.61

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
002475.SZ	立讯精密	2021-04-22	深股通	1	18.4655	6.4868	11.9787	-5.4918	37.37
002241.SZ	歌尔股份	2021-04-22	深股通	2	17.3175	11.1081	6.2095	4.8986	38.06
300274.SZ	阳光电源	2021-04-22	深股通	3	12.8732	6.3934	6.4797	-0.0863	74.10
000858.SZ	五粮液	2021-04-22	深股通	4	11.4935	6.6449	4.8485	1.7964	271.19
300750.SZ	宁德时代	2021-04-22	深股通	5	10.4994	4.7110	5.7884	-1.0774	362.36
300059.SZ	东方财富	2021-04-22	深股通	6	9.8002	6.2043	3.5959	2.6084	30.51
000001.SZ	平安银行	2021-04-22	深股通	7	9.4542	6.7266	2.7276	3.9990	22.98
000333.SZ	美的集团	2021-04-22	深股通	8	7.2050	5.3501	1.8549	3.4952	80.25
000568.SZ	泸州老窖	2021-04-22	深股通	9	6.4820	2.9988	3.4832	-0.4844	240.38
002594.SZ	比亚迪	2021-04-22	深股通	10	6.3823	2.7217	3.6606	-0.9389	168.71

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