

## 宏观经济分析

### 宏观经济分析：通胀基本符合预期，市场反应平淡

#### 市场回顾：

4月通胀数据公布，CPI、PPI均如期上行，基本符合预期，核心CPI环比连续两个月上行，说明3、4月需求修复较好，但前四个月的核心CPI环比加总后基本与往年相符，因此3、4月多为1-2月就地过年之后的补坑过程，后续核心CPI的持续修复值得继续关注；PPI持续上行，但本次大宗商品价格大幅上升带来的PPI上行多是国外需求修复引致的，国内经济或已进入下行通道，因此不具备货币政策收紧的条件，在此情况下，通胀传导的缓慢叠加尚且宽松的流动性条件，股债大跌的可能性不大。

七普数据公布，总体上呈现总人口增速缓慢下降、老龄化加速上升、少儿人口占比提升、劳动年龄人口占比下降、出生率低等几个特征，受此影响，养老概念股爆发，二胎和辅助生殖概念股大跌。人口是债券市场的长期影响因素，长期来看，人口数据或导致中债利率中枢的下行。

5月11日，A股探底回升，上证指数收涨0.4%，深证成指涨0.35%，创业板指跌0.01%；债市大涨，国债期货全线收涨，10年期主力合约涨0.28%。商品期货迎来调整，除黑色系延续强势外，其余多数下跌。

#### 后市展望：

中长期来看，影响中国资本市场的主要因素仍然是国内外经济基本面与海外资本市场的走势。本次“430会议”见好就收的信号比较明显，这意味着未来国内因素造成大幅波动的可能性不大。外需方面，疫情发展如果符合预期，未来美国、欧洲和其他国家需求将依次见顶，全球需求高点可能最晚在3个月左右，大宗商品价格届时可能回落；而我国内需下行趋势已经逐步确认，进出口都面临下行压力。

就二季度而言，实物需求将进一步下行，而服务业需求可能相比一季度有所回升。因此，整体经济下行的幅度相对有限，国债收益率下行的空间并不大。股市方面，在美股没有明显调整的情况下，A股压力不大，不排除有反弹，反弹力度部分取决于外盘走势。

(分析师：韦志超，执业证书编号：S0110520110004)

## 重点行业观察

### 电力设备与新能源行业：京运通：集中精力扩硅片，降本路径明确

公司业务涵盖光伏设备、光伏电站、硅片制造和节能环保四个板块。公司目前规划重心在于硅片制造，今年公司的单晶炉设备主要供应乐山一期项目，几乎没有剩余产能进行对外销售，电站及环保业务将保持稳定。

集中精力扩张硅片业务，年底硅片产能翻倍。2019年公司开始进入硅片制造环节，截止到2020年底乌海一期硅棒、切方8GW，其中210产能1.6GW。无锡切片产能12-13GW。目前公司在建产能乐山一期12GW硅棒、切方产能，预计7月开始爬坡，11月全部达产，均为210尺寸产能，乌海二期项目暂缓建设。预计到2021年底，公司硅棒切方产能可达20GW，全年硅片出货量约11-13G。2022年公司硅片产能可达30GW，公司硅片产能成倍增长。

降本路径明确，毛利率快速提升。2020硅片平均毛利率16.67%，主要原因一是新建产能处在爬坡期，二是公司需要消耗之前采购的小尺寸热场。2020Q4公司的毛利率已经提升至25%，2021Q1毛利率提升至30%，2021Q2随着硅料价格的提升预计毛利率将会受到一定影响。公司近期将通过对乌海一期设备新增氩气回收装置降低非硅成本，添加氩气装置之后，166非硅成本每片可降低五分钱，210可降低3分钱。此外，公司新建乐山一期产能所使用1000台单晶炉全部自供，有效降低设备成本，随着新产能的投放，非硅成本有望进一步降低。

（研究员：王帅，执业证书编号：S0110520090004）

## 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	3,441.8	0.40	0.67	-0.15	-0.90
深证成指	13,966.8	0.35	0.24	-3.27	-3.48
沪深 300	5,023.1	0.61	0.54	-1.96	-3.61
恒生指数	28,013.8	-2.03	-2.09	-2.48	2.87
标普 500	4,188.4	0.00	-1.04	0.17	11.51
道琼斯指数	34,742.8	0.00	-0.10	2.56	13.51
纳斯达克指数	13,401.9	0.00	-2.55	-4.02	3.98
英国富时 100	7,123.7	0.00	-0.08	2.21	10.26
德国 DAX	15,400.4	0.00	0.00	1.75	12.26
法国 CAC40	6,386.0	0.00	0.01	1.86	15.03
日经 225 指数	28,608.6	-3.08	-2.55	-0.71	4.24

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	68.22	0.00	-0.09	2.19	31.70
NYMEX 原油	64.88	0.00	-0.03	2.04	33.72
LME 铜	10,395.50	0.00	-0.21	5.81	33.86
LME 铝	2,529.50	0.00	-0.41	5.53	27.78
LME 锡	29,800.00	0.00	-0.05	3.87	46.62
LME 锌	2,994.50	0.00	-0.68	2.34	8.85
CBOT 大豆	1,587.25	0.00	-0.16	3.45	21.07
CBOT 小麦	728.50	0.00	-4.36	-0.85	13.74
CBOT 玉米	713.25	0.00	-2.59	5.94	47.37
ICE2 号棉花	88.19	0.00	-1.64	0.12	12.89
CZCE 棉花	15,895.00	0.00	-0.87	1.50	5.37
CZCE 白糖	5,627.00	0.00	0.75	2.35	7.16
波罗的海干散货指数	3,240.00	0.00	1.79	6.13	137.19
DCE 铁矿石	1,306.50	0.00	8.38	17.86	32.44

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	90.31	0	0.08	-1.08	0.39
美元兑人民币 (CFETS)	6.43	-0.27	-0.66	-0.65	-1.52
欧元兑人民币 (CFETS)	7.80	0.00	0.03	-0.38	-2.92
日元兑人民币 (CFETS)	5.90	0.07	-0.30	-0.73	-6.96
英镑兑人民币 (CFETS)	9.07	0.29	0.88	0.66	1.64
港币兑人民币 (CFETS)	0.83	-0.07	-0.56	-0.76	-1.87

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	2021-05-11	沪股通	1	20.4974	9.1557	11.3418	-2.1861	1,959.00
600031.SH	三一重工	2021-05-11	沪股通	2	16.0320	7.0598	8.9722	-1.9124	29.00
601318.SH	中国平安	2021-05-11	沪股通	3	13.3102	6.2093	7.1009	-0.8916	70.28
601919.SH	中远海控	2021-05-11	沪股通	4	11.3035	6.4553	4.8482	1.6071	18.62
600196.SH	复星医药	2021-05-11	沪股通	5	10.9924	6.6032	4.3892	2.2140	63.14
600438.SH	通威股份	2021-05-11	沪股通	6	10.4365	2.1929	8.2436	-6.0507	38.41
601899.SH	紫金矿业	2021-05-11	沪股通	7	9.2528	4.6659	4.5869	0.0790	11.58
600309.SH	万华化学	2021-05-11	沪股通	8	8.3522	3.9044	4.4478	-0.5433	104.12
600276.SH	恒瑞医药	2021-05-11	沪股通	9	8.1081	5.3637	2.7444	2.6194	83.71
601888.SH	中国中免	2021-05-11	沪股通	10	7.7757	2.7342	5.0415	-2.3072	299.00

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
000858.SZ	五粮液	2021-05-11	深股通	1	18.1883	12.3159	5.8724	6.4435	275.45
300750.SZ	宁德时代	2021-05-11	深股通	2	14.3207	4.9190	9.4016	-4.4826	366.60
000568.SZ	泸州老窖	2021-05-11	深股通	3	11.4026	5.4277	5.9749	-0.5473	236.87
000725.SZ	京东方 A	2021-05-11	深股通	4	10.1386	1.7415	8.3971	-6.6556	6.68
300059.SZ	东方财富	2021-05-11	深股通	5	9.8468	1.9585	7.8884	-5.9299	30.66
002230.SZ	科大讯飞	2021-05-11	深股通	6	9.7170	4.9140	4.8030	0.1110	53.14
300015.SZ	爱尔眼科	2021-05-11	深股通	7	9.3495	3.7987	5.5508	-1.7522	71.78
000333.SZ	美的集团	2021-05-11	深股通	8	8.8868	4.7233	4.1635	0.5598	78.34
002594.SZ	比亚迪	2021-05-11	深股通	9	7.6328	3.9376	3.6951	0.2425	146.56
300760.SZ	迈瑞医疗	2021-05-11	深股通	10	7.4355	4.0059	3.4297	0.5762	435.86

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