

宏观经济分析

宏观经济分析：美联储鸽声不断，疫情好转欧债中枢抬升

市场回顾：

美联储鸽派表态导致美元持续弱势，欧洲疫情仍是关键因素。

5月18日，美元指数盘中跌破90，创下1月7日以来最低值。美联储对于超市场预期的通胀数据表态偏鸽，向市场传递了美联储对于平均通胀目标制的坚持，目前的货币政策框架不会因为短期通胀数据超预期而轻易转弯，宽松预期延长带动美元进一步走弱。

欧洲疫情4月以来大幅好转，从3月高点日增25.6万例回落到5-6万例水平，其中英国受益于快速接种疫苗（38.2%成年人已完成两剂疫苗接种，69.4%成年人已接种一剂疫苗），日新增病例已从高点1月高点12.3万例下降到目前的2000例左右。欧洲经济体在六月将迎来大面积解除封锁，受此影响欧债纷纷突破前高，法国、德国、西班牙、意大利10年国债相较2月末分别上行26BP、15BP、23BP、42BP。由于疫情好转速度快于美国，欧元兑美元自欧洲疫情见顶后大幅走强3.76%，同期英镑兑美元走强3.1%，而日元兑美元受本国疫情恶化影响仅升值0.8%。

国内市场方面，上证指数上涨0.32%，沪深300、创业板指分别上涨0.05%、下跌0.73%；资金面略转宽松，债券市场窄幅震荡。商品价格自大跌后连续两日走强，南华工业品指数上涨1.61%，黑色、有色、能化指数分别上涨1.43%、2.09%和1.11%。

后市展望：

大宗商品见顶的时点需要判断全球工业需求见顶的节奏。美国PMI的进口分项在4月出现了明显的下降，韩国5月前10天出口也出现了明显的调整。欧洲修复的节奏大概滞后美国2-3个月。全球工业需求见顶可能不超过三个月，因此大宗商品价格见顶可能不超过三个月，原油价格见顶可能更晚一些。建议紧密跟踪各项经济指标的变化，适时操作。一旦商品价格见顶确认，空商品、多债券是占优策略。

（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：雷赛智能：专注细分市场，受益新兴行业

专注运动控制，已成细分龙头。公司成立二十余年专注运动控制领域相关产品（包括 PC-based 控制卡、嵌入式控制器、步进系统和伺服系统），PC-based 控制器国内市占率从 2018 年的 16% 提升至目前的 35% 左右，步进系统国内市占率 40% 左右，已成为上述细分领域的龙头。公司依托深厚的客户积累积极开拓 PLC 和伺服系统业务，最新推出的 L8 系列产品性能达到国际先进水平，并可与公司的 PC-based 控制卡匹配，未来几年有望持续放量。

供货锂电光伏新客户，传统优势行业稳步增长。公司积极响应锂电光伏景气需求，成立新能源销售和售后小组，目前已向多家头部锂电光伏产线设备制造商供货。我们预计今年新能源行业营收将实现同比翻倍增长。此外，公司紧抓 3C、特种机床等传统优势行业，积极推进总线化战略，为下游客户节约改造成本的同时进一步提高毛利率。公司 PC-based 产品毛利率高达 80% 左右，下游需求的放量将大幅增厚公司利润。

年度经营目标达成无虞，公司远期成长空间确定。今年预计公司营收同比增长 30%-50%，净利润增长 50% 以上，结合目前公司订单和市场开拓情况，上述目标实现无虞。公司目前营收体量仅为 10 亿元级别，未来五年营收 CAGR 预计可达 20%-30%，2025 年公司营收体量有望达到 30 亿元，远期成长空间明确。

（分析师：王帅，执业证书编号：S0110520090004）

医药行业：信达生物：FDA 受理信迪利单抗联合培美曲塞和铂类用于 NSCLC 一线治疗的上市申请

5 月 18 日，信达生物发布公告，称美国 FDA 已正式受理和礼来制药共同合作研发的创新 PD-1 抑制剂药物信迪利单抗注射液联合培美曲塞和铂类用于 NSCLC 一线治疗的 BLA。

点评：本次是信迪利单抗在美国的首个新药上市申请，基于 ORIENT-11 三期临床的研究结果。ORIENT-11 研究是一项评估信迪利单抗注射液或安慰剂联合培美曲塞和铂类用于晚期或复发性非鳞状 NSCLC 一线治疗有效性和安全性的随机、双盲、III 期对照临床研究，主要研究终点是根据影像学评估的无进展生存期，次要研究终点包括总生存期和安全性等。

研究表明，使用信迪利单抗联合治疗的实验组 PFS 中位值显著高于对照组（8.9 个月 v.s. 5.0 个月，风险比率 0.482，95% CI: 0.362-0.643； $p < 0.00001$ ），实验组与对照组的 ORR 分别为 51.9%（95% CI: 45.7%-58.0%）和 29.8%（95% CI: 22.1%-38.4%）。因此，使用信迪利单抗注射液联合培美曲塞和铂类化疗可以显著延长非鳞状 NSCLC 患者的 PFS。

信迪利单抗联合培美曲塞和铂类用于 NSCLC 的一线治疗此前已在中国获批，预计此次向美国 FDA 的 BLA 将会成功获批。

截至目前，信迪利单抗已有两项适应症在中国获批（用于治疗①至少经过二线系统化疗的复发或难治性典型霍奇金淋巴瘤和②联合培美曲塞和铂类用于 EGFR 或 ALK 阴性的晚期非鳞状 NSCLC 的一线治疗）、三项适应症递交中国上市申请、一项适应症递交美国上市申请，同时针对多项瘤种适应症的临床研究在开展中。

（研究员：李志新，执业证书编号：S0110520090001）

主要报告推荐

4 月经济数据点评：消费较弱，外需支撑生产

——宏观经济分析报告

5月17日，统计局公布经济数据，其中消费较弱，外需支撑生产保持较高增速，投资进一步修复，当前外需仍然是经济的关键，如果未来三个月外需见顶回落，经济下行压力可能会增大。

消费明显走弱，疫情仍有影响。4月社会消费品零售总额两年复合增速较3月份走低2个百分点。季调后的环比增速为近5年来最低水平，环比和同比增速均显示4月消费走弱。一是受制于疫情的影响，清明假期的消费数据与疫情前仍有较大差距，5月局部地区疫情再起，对消费可能仍有压制；二是疫情对乡村消费有更大的压制。相比于商品零售，餐饮收入下行幅度相对更小，分类别看，各类商品复合增速均有所下行，但汽车类下行幅度最大。家具增速提升、家用电器及音像器材类、建筑及装潢材料类仅小幅下行，说明地产后周期类消费仍然较强。

生产保持高增，外需强劲是主因。4月规模以上工业增加值两年复合增速为6.8%，较3月份上升0.6个百分点。出口的强劲拉动作用是主要原因，但4月社融和消费的下行或表明内需走弱已成事实。分行业看，制造业提供了较大支撑。制造业内部也出现了一定的分化，与3月份相比，上游高耗能行业多数走弱，碳中和政策的影响可能仍在发酵，中下游行业普遍走强。但服务业生产进一步走低，疫情的影响仍在持续，5月份局部地区有零星疫情扩散，或对服务业有进一步的压制。

投资增速换挡，制造业可能走强。固定资产投资方面，累计复合增速从2月0.96%连续回升至4月的3.27%，保持修复但尚未达到疫情前5%-6%的水平。当前房地产需求仍然具有韧性，投资仍然不弱，从上月7.7%回升至10.3%；基建方面由于财政支出相对较慢，4月基建投资同比回落3.2%至2.4%。制造业投资受企业盈利能力提升以及相对低利率环境影响逐步回升，仍有上行空间。

总体来看，内需走弱趋势不改，外需支撑生产高景气，企业盈利能力提升拉动制造业投资走强，政策收紧下房地产需求不弱。未来三个月外需如果回落，国内经济下行压力将增大，大宗商品价格也可能随之见顶，建议紧密跟踪各项经济指标的变化，适时操作。一旦商品价格见顶确认，空商品、多债券是占优策略。

风险提示：全球经济修复不及预期

(分析师：韦志超，执业证书编号：S0110520110004)

丁辛醇价格再创新高，关注公司 Q2 业绩持续高弹性

——鲁西化工(000830)公司简评报告

事件：正丁醇库存下降至0，辛醇库存为负；二者价格均突破节后高点创历史新高。

点评：丁辛醇需求大涨，价格再创历史新高。根据百川盈孚数据，4月以来，丁辛醇价格持续走高，截至5月12日，正丁醇山东地区价格达到16200元/吨，较4月初上涨48.6%；辛醇山东地区价格达到16800元/吨，较4月初上涨40%，均突破节后高点再创新高。装置状态方面，丁辛醇产能开工率均已接近9成，装置几乎达到满产状态。另外本周正丁醇库存下降至0，辛醇库存为负，可以看出产品供不应求，行情十分火爆。我们认为本次价格上涨是多方面因素影响：5-6月多家厂商有检修计划，其中齐鲁石化30.5万吨、利华益多维22.5万吨、吉林石化24万吨，多家厂商检修加剧市场供需紧张状态，不少下游厂商因此提前备货；上游丙烯价格高位震荡，对丁辛醇价格起到支撑作用；下游DOP、DOTP、DBP等产品需求火爆，价格持续上涨，对丁辛醇需求起到拉动作用。另外国外丁辛醇价格上涨也带动国内产品涨价。目前，正丁醇和辛醇价格已经突破新高，我们认为随着需求持续复苏，公司主要产品仍将处于景气持续状态，看好公司Q2业绩持续高弹性。

未来两年无新增产能，供需格局持续紧张。根据百川盈孚统计，全国目前正丁醇产能253.9万吨，辛醇产能249万吨，2020年我国进口丁辛醇53.1万吨，出口1.1万吨。考虑到未来两年无丁辛醇新增产能，且近几年丁辛醇消费量以9%速度增长，我们认为我国丁辛醇供需格局仍将持续紧张状态，丁辛醇价格中枢有望维持高位震荡。

投资建议：顺周期浪潮下，公司有望借国内外经济强力复苏的东风，充分受益多元化产品价格上涨带来业绩高弹性。同时长期看，凭借园区“一体化、集约化、园区化、智能化”优势，继续完善化工新材料、基础化工产业链，在中化集团支持下成为世界一流综合性化工平台企业。预计公司 21-23 年实现归母净利润 30.0 亿/35.2 亿/45.3 亿，EPS1.58 /1.85/2.38，对应 PE 10.0/8.5/6.6 倍，维持“买入”评级。

风险提示：新项目开工不及预期，产品价格波动，需求不达预期

（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	3,517.6	0.78	1.11	2.38	1.61
深证成指	14,456.5	1.74	1.70	0.08	-0.14
沪深 300	5,185.0	1.46	1.51	1.25	-0.45
恒生指数	28,194.1	0.59	2.02	-0.46	5.00
标普 500	4,163.3	-0.25	-0.25	-0.43	10.84
道琼斯指数	34,327.8	-0.16	-0.16	1.34	12.16
纳斯达克指数	13,379.1	-0.38	-0.38	-4.18	3.81
英国富时 100	7,032.9	-0.15	-0.15	0.90	8.86
德国 DAX	15,396.6	-0.13	-0.13	1.72	12.23
法国 CAC40	6,367.4	-0.28	-0.28	1.56	14.70
日经 225 指数	27,824.8	-0.92	1.15	-1.41	3.51

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	69.60	1.30	1.30	4.25	34.36
NYMEX 原油	66.38	1.55	1.55	4.40	36.81
LME 铜	10,367.00	1.24	1.24	5.52	33.49
LME 铝	2,496.50	1.36	1.36	4.15	26.12
LME 锡	29,950.00	1.47	1.47	4.39	47.36
LME 锌	3,030.50	3.15	3.15	3.57	10.16
CBOT 大豆	1,587.25	0.06	0.06	3.45	21.07
CBOT 小麦	701.50	-0.81	-0.81	-4.53	9.52
CBOT 玉米	652.00	1.28	1.28	-3.16	34.71
ICE2 号棉花	82.20	-0.28	-0.28	-6.68	5.22
CZCE 棉花	15,670.00	-0.03	0.80	0.89	4.74
CZCE 白糖	5,636.00	-0.27	0.37	3.16	8.02
波罗的海干散货指数	2,856.00	-2.82	-2.82	-6.45	109.08
DCE 铁矿石	1,197.50	0.93	4.72	12.09	25.95

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	90.22	-0.10	-0.10	-1.19	0.29
美元兑人民币 (CFETS)	6.44	0.11	-0.16	-0.73	-1.76
欧元兑人民币 (CFETS)	7.82	0.18	0.57	0.15	-2.40
日元兑人民币 (CFETS)	5.90	0.15	0.26	-0.71	-6.94
英镑兑人民币 (CFETS)	9.07	0.31	0.84	1.23	2.21
港币兑人民币 (CFETS)	0.83	0.06	-0.12	-0.71	-1.82

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	2021-05-17	沪股通	1	23.1406	14.7670	8.3735	6.3935	2,057.96
601888.SH	中国中免	2021-05-17	沪股通	2	15.3990	9.2359	6.1632	3.0727	319.39
600309.SH	万华化学	2021-05-17	沪股通	3	11.5778	8.8777	2.7001	6.1776	108.97
601318.SH	中国平安	2021-05-17	沪股通	4	9.9961	6.2034	3.7926	2.4108	70.37
600031.SH	三一重工	2021-05-17	沪股通	5	9.6281	3.9485	5.6797	-1.7312	29.87
600036.SH	招商银行	2021-05-17	沪股通	6	9.3861	6.0124	3.3737	2.6387	55.65
600887.SH	伊利股份	2021-05-17	沪股通	7	8.4925	3.9832	4.5092	-0.5260	39.66
600030.SH	中信证券	2021-05-17	沪股通	8	8.2351	2.3147	5.9204	-3.6057	24.89
600196.SH	复星医药	2021-05-17	沪股通	9	7.9402	1.9887	5.9515	-3.9629	69.71
601919.SH	中远海控	2021-05-17	沪股通	10	7.8751	5.4787	2.3964	3.0823	20.99

资料来源: Wind, 首创证券

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	2021-05-17	深股通	1	20.6867	14.1631	6.5236	7.6395	297.19
300059.SZ	东方财富	2021-05-17	深股通	2	14.8285	7.5543	7.2742	0.2801	34.32
300750.SZ	宁德时代	2021-05-17	深股通	3	10.1123	5.6467	4.4657	1.1810	373.18
000333.SZ	美的集团	2021-05-17	深股通	4	9.6517	8.1501	1.5017	6.6484	78.40
300014.SZ	亿纬锂能	2021-05-17	深股通	5	9.2367	3.4194	5.8173	-2.3978	101.90
000568.SZ	泸州老窖	2021-05-17	深股通	6	8.8597	5.7900	3.0697	2.7203	257.81
002594.SZ	比亚迪	2021-05-17	深股通	7	8.3410	3.4016	4.9394	-1.5379	159.78
300274.SZ	阳光电源	2021-05-17	深股通	8	7.9681	5.1947	2.7734	2.4212	86.61
300760.SZ	迈瑞医疗	2021-05-17	深股通	9	7.2257	4.4138	2.8120	1.6018	473.30
000725.SZ	京东方 A	2021-05-17	深股通	10	7.1302	1.8448	5.2854	-3.4405	6.53

资料来源: Wind, 首创证券

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