

宏观经济分析

宏观经济分析：反弹依然承压，静静等待机会

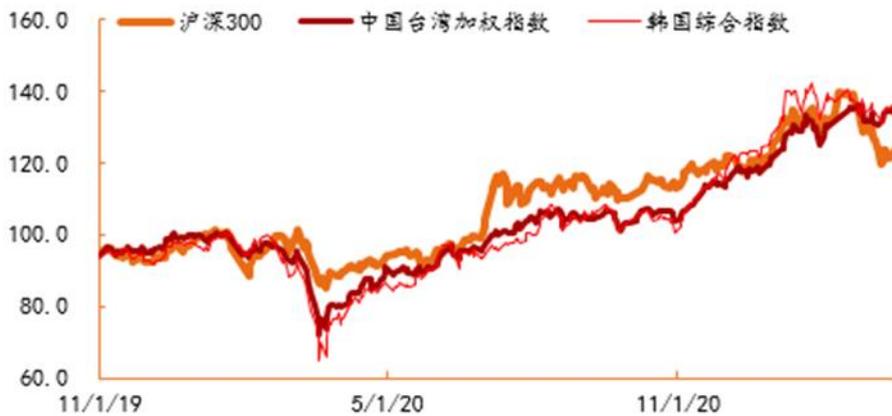
市场回顾：

美债收益率上行的趋势依然延续，一周内名义利率上涨 10BP，实际利率和通胀预期均上行。受此影响，美股承压，三大股指均收跌。沪深 300 指数上周累计下行 2.7%，A 股反弹依然承压，上周五的中美会谈使 A 股进一步承压。

后市展望：

全球经济修复仍在延续，那么全球流动性收紧的趋势还在延续。中国经济下行的趋势依然没有变化。这两个问题依然是主导中国资本市场的主要矛盾。在这个组合的逻辑发生根本变化之前，股市反弹的持续性并不强。短期来看，沪深 300 指数相比韩国以及中国台湾指数已经明显超跌，短期大跌的可能性不大。但从中期来看，在两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。

图 1：A 股短期调整幅度已不小



资料来源：Wind, 首创证券

(分析师：韦志超，执业证书编号：S0110520110004)

重点行业观察

化工行业：电石价格持续上涨，具有电石-PVC一体化装置公司受益

根据百川盈孚数据显示，本周中国电石采购价格指数 5132，与上周相比上涨 17%。电石 81 家生产企业产能为 3016 万吨，运行产能约 1957 万吨，本周开工率约为 65%。

本周电石涨幅不断增大，价格再创新高，电石出厂价累计上涨 600-700 元/吨，乌海地区出厂价涨至 5000 元/吨。到厂价累计上涨 600-900 元/吨，最高价涨至 5600 元/吨。

进入本周，电石企业开工变化不多，据百川盈孚统计，截止本周四共有 22 家电石企业存在检修或降负荷现象，影响日产量共计 5660 吨，供应量偏低。但周内关注点转至 PVC 开工变化。电石价格的快速攀升，使得 PVC 利润空间快速压缩至企业亏损运行，加之个别企业有临时检修情况，进而山东、河南、山西、辽宁、内蒙古、陕西、湖南、四川等地 PVC 企业装置降负荷、停车现象增多，且仍有企业存在检修意愿。截止本周四，PVC 对电石日需求减量累计达到 6500 吨以上，此时到厂价格跟涨情绪明显降低。通过数据对比得出，价格新高支撑电石供应周内变化有限，加速市场对电石需求减量，价格上涨动力有减弱趋势。

建议投资者关注具有电石-PVC 一体化装置的中泰化学、新疆天业等相关标的。

(分析师：于庭泽，执业证书编号：S0110520090003)

医药生物行业：东阿阿胶：2020 年业绩持续增长，积极推进数字化营销转型

3 月 19 日，东阿阿胶 (000423.SH) 公司发布 2020 年年报。公司 2020 年业绩大幅增长，2020 年营收 34.09 亿元，同比增长 14.79%；归母净利润 4329 万元，同比增长 109.52%；经营活动产生的现金流量净额 8.0 亿元，同比增长 171.55%。

点评：东阿阿胶主要从事阿胶及阿胶系列产品的研发、生产和销售，拥有阿胶、复方阿胶浆、“桃花姬”阿胶糕、“真颜”品牌系列产品、东阿阿胶牌“阿胶粉”等核心产品以及其他 40 余种战略储备产品。

2020 年，公司的业绩大幅增长。阿胶及系列产品仍是公司的主要营收来源。2020 年，公司的阿胶及系列产品营收达 27.9 亿元，同比增长 46.23%，占营业收入的 81.82%。分地区来看，华东地区仍是公司的主要创收区域。公司 2020 年华东地区营收达 15.16 亿元，同比增长 10.60%，占总营收的 44.46%。此外，公司华南地区业绩增长迅猛，2020 年华南地区营收达 4.66 亿元，同比增长 357.90%，营收占比从 3.43% 跃升至 13.67%，排名第三位。

2020 年，公司经过战略调整，有效清理库存，同时销量保持增长。2020 年公司医药工业总销售量达 7019 吨，同比增加 25.14%；库存量 1864 吨，同比减少 32.66%。此外，公司积极推进数字化营销转型，传统媒体品牌费用及终端推广费用减少。2020 年，公司销售费用 8.38 亿元，同比减少 36.85%。

此外，公司经营业绩仍然面临着一定程度的风险。短期上，数字化方兴未艾，生活方式的变化，消费需求和消费场景多元，企业面临转型压力。此外，历史库存和市场规范力度不足也会对公司的业绩产生影响。长期上，国内毛驴养殖产业规模化进程较慢，毛驴的存栏量逐年下降。原料供给与市场需求的矛盾长期内仍将存在。

(分析师：李志新，执业证书编号：S0110520090001)

电力设备与新能源行业：关于未来十年新能源发电的几点判断

1、新能源为主体的新型电力系统。以新能源为主体的电力系统这一概念在学术界早已有人提出，对于 100% 新能源电力系统的讨论也有多年。中央在财经委员会上的表态意味着这一概念从论证阶段进入实施阶段，成为实现“双碳”目标的指导思想，电力与热力生产作为碳排放的最大来源势必成为未来十年能源转型的重中之重。需要指出的是，在很长一段时间内，以火电、水电为主的同步发电机体系将仍是电力系统的基石和中流砥柱，不过其

占比将不断下降，直至保证电力系统稳定运行的底线。

2、国网、南网纷纷表态，新能源发电迎来高景气十年。本月国网、南网先后发布碳达峰、碳中和行动方案。国网提出 2030 年经营区域内新能源装机达到 10 亿千瓦以上（截止 2020 年底为 4.5 亿千瓦），南网提出 2030 年新能源装机达到 2.5 亿千瓦（截止 2020 年底为 0.5 亿千瓦），这意味着国网+南网未来十年年均新增装机将达到 75GW 以上。以 2020 年全国新能源装机分布简单推算（国网 84%+南网 9%+其他 7%），未来十年全国年均新增装机将达到 80GW 以上，考虑到未来新能源对火电机组的超预期替代和分布式新能源的换挡提速，我们预计未来十年新能源年均新增装机有望达到 100GW。

3、源网荷储一体化+多能互补+分布式+灵活性电源疏导消纳关键问题。我们认为“十四五”期间新能源消纳思路将由单一的大规模远距离配置向包括一体化、多能互补和灵活性电源建设等多种方式转变。源网荷储一体化强调常规新能源外送地区的大规模就地消纳，多能互补强调电源侧的协调互济，分布式强调见缝插针式地提高新能源渗透率、减少碳排放，包括抽水蓄能、储能和火电灵活性改造在内的灵活性电源改造旨在提高电网的调峰调频能力。未来十年的新能源装机进度在较大程度将取决于上述组合拳的速度和力度。

4、新能源发电板块拨云见日，龙头浮现。我们认为，随着我国新能源即将全面进入平价时代，新能源装备龙头企业将依靠成本、技术和资源优势进一步蚕食市场份额，头部效应将进一步凸显。此外，随着抢装式发展逐渐成为历史，新能源发电产业链各环节利益分配将更加合理，行业龙头毛利将持续修复，业绩将从量增为主转向量质齐增。

（分析师：王帅，执业证书编号：S0110520090004）

主要报告推荐**核心区域布局逐渐成型 IDC 业务增量可期 光环新网——光环新网（300383）公司深度报告**

5G 与云计算推动 IDC 业务发展 大型化数据中心趋势明显。中国公有云市场规模增速领先全球平均水平，5G 与云计算的高速发展带动 IDC 需求增长。同时，中国数据中心大型化趋势已经显现，2019 年大型及超大型数据中心的规模增速为 41.7%，比重较 2016 年大幅提升。

深耕一线城市，北京资源优势明显。光环新网在北京、上海拥有大规模布局，深耕北京区域，可运营机柜数相对较多。公司现有 8 个数据中心，其中位于北京的数据中心有东直门、酒仙桥、亦庄、科信盛彩太和桥、中金云网和房山数据中心。土地和电力资源是制约 IDC 发展的重要因素，公司持有的一线城市资源具备长期价值。

三大项目投产在即，未来三年 IDC 业务增量确定性高。公司在建项目包括北京房山二期、河北燕郊三四期、上海嘉定二期、江苏昆山以及长沙一期项目，分布于北京、上海、河北、江苏、湖南等地，规划容量超过 5 万个机柜，全部在建项目达产后，公司将拥有约 10 万个机柜的服务能力。目前房山二期、燕郊三四期及嘉定二期的土建已基本完成，预计今年陆续上电，未来 3 年 IDC 业务将迎来增量，京津冀、长三角地区布局愈发完善，进一步扩大公司 IDC 业务辐射范围。

自建零售模式下，IDC 业务毛利率业内领先。从 IDC 业务毛利率来看，2020 年上半年，公司 IDC 及其增值服务毛利率 53.7%，在各项主营业务中毛利率最高，且毛利率在同业中居于高位，主要归功于重资产的自营自建模式和公司作为零售型 IDC 供应商的较高议价能力。自建机房初始投资较大，其优势在于运营成本可控且节省租赁成本。

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，公司已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。我们预计光环新网 2020-2022 年营业收入分别为 78、93、115 亿元，归母净利润分别为 9.3、10.6、13.1 亿元，EPS 分别为 0.6、0.65、0.8，首次覆盖给予增持评级。

风险提示 公司项目建设进展不及预期，子公司商誉减值风险，市场发展不及预期。

（分析师：李嘉宝，执业证书编号：S0110519060001）

海上风电方兴未艾，公司优势厚积薄发——明阳智能（601615）公司深度报告

大容量、半直驱双擎驱动 引领我国海上风电发展。十五年以来公司坚持大容量战略和半直驱技术路线，长期开展海上风电专用技术攻关，仅用五年时间便在诸多整机厂商中脱颖而出。公司已具备因地制宜、品类齐全的超紧凑半直驱产品序列。近期发布的 6.25MW 陆上机型和 11MW 海上机型持续领跑行业。截至 2019 年公司在我国陆上风电和海上风电两个细分市场的大容量机组新增装机和累计装机上双双排名第一，海上风电市场份额仅用三年时间就完成 0 到 20 的跃变并仍处在上升期。根据业绩预告 2020 年公司实现归母净利润为 11.8 亿元到 13.8 亿元，同比增长 65.60% 到 93.67%；归母扣非净利润增长 71.93% 到 100.32%。

碳中和 愿景下海上风电产业迎来爆发期。2020 年我国宣布 2030 年碳达峰、2060 年碳中和的宏伟目标，欧盟、美国、日本等世界主要经济体也陆续发布后疫情时代的绿色纾困计划。全世界新能源行业发展将进入黄金十年。我国陆上风电起步早、基础好，但由于消纳、环保、土地等因素预计未来增长趋缓。我国海上风电资源消纳条件好、开发潜力大，有望接力陆上风电成为实现碳达峰目标的重要抓手。单机容量提高和规模化开发是海上风电降本的主要路径，广东省已率先推出海上风电地补政策，其余省份有望跟进。

技术、产业链、区位三重优势加持助力公司问鼎大洋。公司掌握海上大容量半直驱风电机组系列核心技术。根据我国不同海域特点开发低风速、抗台风、防腐蚀定制化产品。同时，公司积极开展前瞻性布局，

卡位深海市场。公司具备大型化叶片、变流器的自研自产能力，包括轴承、齿轮箱等在内的关键零部件公司采用深度定制方案，与供应商深度绑定，保证了供货价格与稳定性。广东省高度重视海上风电产业发展，计划“十四五”期间新增海上风电装机 14 GW。公司立足广东面向深蓝在广东建立四大海风产业基地 产能持续释放 与海上风电开发重点客户深度合作 有的放矢。

盈利预测与估值 碳中和背景下我国海上风电进入快速增长期，公司依托多重优势有望实现海上风电快速放量。我们预计公司 2020 2022 年 EPS 分别为 0.72 元、1.14 元和 1.24 元 对应 PE 分别为 24.6 倍、15.5 倍和 14.3 倍。首次覆盖 给予“买入”评级。

风险提示 海上风电新增装机容量不及预期；公司产品交付速度不及预期；公司中标项目容量不及预期。

(分析师：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 | 3,404.7 | -1.69 | -1.40 | -2.98 | -1.97 |
| 深证成指 | 13,606.0 | -2.56 | -2.09 | -6.21 | -5.98 |
| 沪深 300 | 5,007.1 | -2.62 | -2.71 | -6.18 | -3.92 |
| 恒生指数 | 28,990.9 | -1.41 | 0.87 | 0.04 | 6.46 |
| 标普 500 | 3,913.1 | -0.06 | -0.77 | 2.68 | 4.18 |
| 道琼斯指数 | 32,628.0 | -0.71 | -0.46 | 5.48 | 6.60 |
| 纳斯达克指数 | 13,215.2 | 0.76 | -0.79 | 0.17 | 2.54 |
| 英国富时 100 | 6,708.7 | -1.05 | -0.78 | 3.47 | 3.84 |
| 德国 DAX | 14,621.0 | -1.05 | 0.82 | 6.05 | 6.58 |
| 法国 CAC40 | 5,998.0 | -1.07 | -0.80 | 5.17 | 8.04 |
| 日经 225 指数 | 29,792.1 | -1.41 | 0.25 | 2.85 | 8.56 |

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 | 64.36 | 2.11 | -7.02 | -0.09 | 24.25 |
| NYMEX 原油 | 61.51 | 2.41 | -6.25 | 0.02 | 26.77 |
| LME 铜 | 9,066.00 | 0.12 | -0.21 | -0.12 | 16.74 |
| LME 铝 | 2,277.50 | 2.78 | 4.91 | 5.71 | 15.05 |
| LME 锡 | 25,370.00 | -1.80 | -0.90 | -1.15 | 24.82 |
| LME 锌 | 2,848.00 | 2.01 | 1.57 | 1.99 | 3.53 |
| CBOT 大豆 | 1,416.50 | 1.74 | 0.23 | 0.87 | 8.05 |
| CBOT 小麦 | 626.50 | -0.63 | -1.88 | -5.11 | -2.19 |
| CBOT 玉米 | 556.75 | 1.88 | 3.29 | 1.69 | 15.03 |
| ICE2 号棉花 | 84.90 | -0.64 | -3.04 | -4.42 | 8.68 |
| CZCE 棉花 | 15,260.00 | -2.68 | -4.03 | -7.01 | 1.16 |
| CZCE 白糖 | 5,289.00 | -1.64 | -2.27 | -2.56 | 0.72 |
| 波罗的海干散货指数 | 2,281.00 | 2.98 | 16.38 | 36.18 | 66.98 |
| DCE 铁矿石 | 1,042.00 | -3.47 | -2.84 | -8.76 | 5.63 |

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 | 91.95 | 0.13 | 0.31 | 1.11 | 2.21 |
| 美元兑人民币(CFETS) | 6.50 | 0.04 | 0.01 | 0.70 | -0.54 |
| 欧元兑人民币(CFETS) | 7.76 | -0.19 | -0.18 | -1.21 | -3.50 |
| 日元兑人民币(CFETS) | 5.99 | 0.47 | 0.41 | -1.72 | -5.60 |
| 英镑兑人民币(CFETS) | 9.07 | -0.19 | 0.06 | 0.65 | 1.59 |
| 港币兑人民币(CFETS) | 0.84 | -0.01 | -0.08 | 0.53 | -0.68 |

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 | 2021-03-19 | 沪股通 | 1 | 26.9381 | 8.6197 | 18.3183 | -9.6986 | 2,010.00 |
| 600036.SH | 招商银行 | 2021-03-19 | 沪股通 | 2 | 19.6514 | 8.4303 | 11.2211 | -2.7908 | 51.76 |
| 600031.SH | 三一重工 | 2021-03-19 | 沪股通 | 3 | 19.3453 | 8.8018 | 10.5435 | -1.7416 | 36.03 |
| 601318.SH | 中国平安 | 2021-03-19 | 沪股通 | 4 | 19.3148 | 10.3917 | 8.9231 | 1.4686 | 79.64 |
| 601888.SH | 中国中免 | 2021-03-19 | 沪股通 | 5 | 14.0944 | 5.7233 | 8.3711 | -2.6478 | 306.56 |
| 601899.SH | 紫金矿业 | 2021-03-19 | 沪股通 | 6 | 12.8736 | 5.5266 | 7.3469 | -1.8203 | 10.83 |
| 601012.SH | 隆基股份 | 2021-03-19 | 沪股通 | 7 | 11.1313 | 6.2827 | 4.8486 | 1.4341 | 78.96 |
| 600887.SH | 伊利股份 | 2021-03-19 | 沪股通 | 8 | 9.4089 | 4.5023 | 4.9066 | -0.4042 | 38.96 |
| 600016.SH | 民生银行 | 2021-03-19 | 沪股通 | 9 | 8.5470 | 4.0708 | 4.4762 | -0.4054 | 5.13 |
| 600516.SH | 方大炭素 | 2021-03-19 | 沪股通 | 10 | 8.3474 | 3.2620 | 5.0855 | -1.8235 | 10.01 |

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 |
|-----------|------|------------|-----|----|-----------|---------|---------|----------|--------|
| 300274.SZ | 阳光电源 | 2021-03-19 | 深股通 | 1 | 17.6264 | 6.3350 | 11.2913 | -4.9563 | 65.69 |
| 000651.SZ | 格力电器 | 2021-03-19 | 深股通 | 2 | 17.0739 | 8.4299 | 8.6440 | -0.2142 | 60.00 |
| 300750.SZ | 宁德时代 | 2021-03-19 | 深股通 | 3 | 16.4779 | 8.9302 | 7.5477 | 1.3825 | 316.50 |
| 000858.SZ | 五粮液 | 2021-03-19 | 深股通 | 4 | 14.5042 | 5.4324 | 9.0718 | -3.6394 | 260.79 |
| 002352.SZ | 顺丰控股 | 2021-03-19 | 深股通 | 5 | 13.8614 | 9.2143 | 4.6470 | 4.5673 | 85.72 |
| 000568.SZ | 泸州老窖 | 2021-03-19 | 深股通 | 6 | 11.4059 | 3.2164 | 8.1895 | -4.9731 | 214.51 |
| 300015.SZ | 爱尔眼科 | 2021-03-19 | 深股通 | 7 | 11.0938 | 4.2969 | 6.7970 | -2.5001 | 56.97 |
| 002594.SZ | 比亚迪 | 2021-03-19 | 深股通 | 8 | 10.6370 | 3.5629 | 7.0741 | -3.5112 | 171.15 |
| 002475.SZ | 立讯精密 | 2021-03-19 | 深股通 | 9 | 9.6521 | 6.4566 | 3.1956 | 3.2610 | 35.84 |
| 000333.SZ | 美的集团 | 2021-03-19 | 深股通 | 10 | 9.5467 | 5.0038 | 4.5429 | 0.4610 | 85.31 |

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 | 评级 | 说明 |
|--|--------|------------------------|
| 投资评级分为股票评级和行业评级 | 股票投资评级 | 买入 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上 |
| 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 | 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 |
| 2. 投资建议的评级标准 | 行业投资评级 | 看好 行业超越整体市场表现 |
| 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 | 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 |