

宏观经济分析

宏观经济分析：国际政治变化压制风险偏好

基本面消息：

近期，各经济体对宽松货币政策持谨慎态度。继上周三大新兴市场开始加息后，日本央行也将停止购买跟踪日经 225 指数的 ETF，计划要到下月初生效，以便让日本央行和它雇佣的银行为调整后的购买计划做必要的准备。

消息公布后，日本股市大幅杀跌，日经 225 指数由开盘时段上涨超 1%，到收盘杀跌超过 0.6%。

与此同时，在土耳其中央银行行长被罢免后，土耳其继续面临“股债汇三杀”的局面。随着美债收益率持续攀升，美元资产吸引力有所回升，新兴市场面临资金外流压力，尽管其他新兴市场的情况不同于土耳其，但该事件仍存在蔓延风险。包括印度、马来西亚、泰国等新兴市场的市场指标均显示，市场对于政策收紧预期正在增强。

市场回顾：

国际政治环境在最近出现一些变化，昨日有所升温。受此影响，资本市场呈现“Risk Off”走势。

沪指跌 0.93%，深证成指跌 1.12%，创业板指跌 1.12%。国债期货震荡走高小幅收涨，10 年期主力合约涨 0.1%；商品期货涨跌不一，黑色系多数下跌，基本金属涨跌不一，沪铝跌逾 2%。

后市展望：

从中期来观察，美债上行和中国经济下行的趋势仍未结束，全球多数经济体仍在释放紧缩信号，因此 A 股仍然承压。但从短期来看，A 股的调整幅度不小，与韩国及中国台湾指数的差距已经接近 15%。因此，在美股不出现大幅调整的条件下，A 股在短期大幅下跌的可能性不大；然而，国际政治环境进一步恶化的负面影响值得警惕。

（分析师：韦志超，执业证书编号：S0110520110004）

重点行业观察

医药生物行业：丽珠集团：业绩实现稳定较快增长，公司研发渐入收获期

3月23日，丽珠集团发布2020年年度报告，公司2020年年实现营收105.20亿元，同比增长12.10%；归母净利润17.15亿元，同比增长31.63%，扣非后归母净利润14.32亿元，同比增长20.14%，业绩增长符合预期。

点评：丽珠集团以医药产品的研发、生产及销售为主业，产品涵盖制剂产品、原料药和中间体及诊断试剂及设备。2020年，集团化学制剂产品实现销售收入人民币5,402.94百万元，同比增长9.56%，占本集团本年主营业务收入的51.64%；原料药及中间体产品实现销售收入人民币2,440.26百万元，同比增长3.84%，占本集团本年主营业务收入的23.32%；诊断试剂及设备实现销售收入人民币1,382.77百万元，同比增长83.29%，占本集团本年主营业务收入的13.22%；中药制剂产品实现销售收入人民币1,207.27百万元，同比下降5.78%，占本集团本年主营业务收入的11.54%。

创新研发渐入收获期，公司进入创新驱动发展的崭新阶段：公司依托单抗和微球等平台布局创新药和高壁垒复杂制剂的研发，目前创新研发有望渐入收获期。微球方面，公司注射用醋酸曲普瑞林微球（1个月缓释）已完成III期临床入组，注射用阿立哌唑微球（1个月缓释）和注射用醋酸亮丙瑞林微球（3个月缓释）已开展I期临床试验；单抗方面，IL-6R单抗III期临床已全部入组，PD-1单抗的胸腺癌适应症处于II期临床完成2/3入组，注射用重组肿瘤酶特异性干扰素 α -2b Fc融合蛋白及IL-17A/F单抗已启动I期临床。

（分析员：李志新，执业证书编号：S0110520090001）

有色行业：铝抛储消息短期冲击市场，情绪过后基本面仍主导

据知情人士消息，中国国家粮食和物资储备局正在计划出售约50万吨储备铝，官方此举意在：一，避免国内铝价上涨过高，传导至下游家电等行业从而影响消费需求，二，支持碳减排相关承诺。

消息一出市场反映剧烈，铝价盘中一度触及跌停，有色板块股票明显收跌。抛储动作分析来看，对行业后续影响有限：

1，总量影响微弱。从总量看，铝年度表观消费量3800万吨，按照2021年3.5%增速测算，月均消费量320万吨，50万吨投放对短期市场有影响，长期影响甚微。抛储动作如果集中投放可能仅影响去库的拐点，如果分散投放则仅影响去库的斜率速度，而无法改变供需平衡表。

2，国储抛储的指导意义大于实际意义。此前家电企业向协会反馈原料涨价困扰，产业链下游对铝价上涨的心理接受度低，抛储此举意在压制市场对铝价的上涨预期，控制价格涨幅，避免通胀过快过度变现。从而实际上为产业下游需求的进一步回复提供机会。

3，行业供需紧平衡逻辑未变。今年碳中和政策力度超出预期，目前碳排放大省的新投产产能已受限，此前已批准在建或已批准建成但未投产的产能落地困难较大，内蒙古此类项目约90万吨。云南地区今年待投产约150万吨，受制于电力配套设施建设进度，投产速度或不及预期。供需平衡我们使用最悲观组合：年度国内供给乐观估计约3920万吨（增速6.5%），消费悲观估计3940万吨（增速3%），年度供需缺口20万吨，加之抛储50万吨，供需盈余30万吨，悲观假设下仍维系紧平衡格局。

4，社会库存仍处于历史低位。今年在春节累库情形下，电解铝社会库存仍处于122万吨历史低位，较过去四年同期平均160万吨库存量显著压减。近期供需影响下，库存处于触顶阶段，拐点愈来愈近，最差情况集中抛储带来的压力在低库存背景下也可以大部分消解。

5，行业利润难以大面积下滑。由于基本格局可持续性较强，电解铝行业今年的高利润状态得以延续，以平均成本1320算，年度均价16500计算，行业平均吨铝利润3300元。高盈利将支撑企业业绩稳定增长。清洁电力的低成本企业更为受益。

总结：

市场对抛储的反映会逐渐归于理性，波动过后基本面仍将主导，基于此我们仍然坚定推荐铝行业核心标的云铝股份。

风险提示：美联储加息进度超预期，病毒变异未受控再次冲击全球需求。

（分析师：李俊松，执业证书编号：S0110520070001）

电力设备与新能源行业：国家能源局印发《清洁能源消纳情况综合监管工作方案》

国家能源局印发《清洁能源消纳情况综合监管工作方案》，重点对地方政府主管部门、电网企业、电力调度机构、电力交易机构、发电企业落实清洁能源消纳目标任务、可再生能源电力消纳责任权重、并网接入、优化调度、跨省区交易、参与辅助服务市场等情况开展监管。

监管的主要内容包括六个方面，一是清洁能源消纳主要目标完成和重点任务落实情况。二是落实可再生能源电力消纳责任权重情况。三是清洁能源发电项目并网接入情况。四是清洁能源优化调度情况。五是清洁能源跨省区交易消纳情况。六是清洁能源参与辅助服务市场情况。

光伏、风电装机规模的快速增加给电网的消纳能力带来了严峻的考验，监管方案的出台能够有效保障新能源项目并网发电量，通过提升新能源跨省区外送能力、加强省内网架结构、推动电力辅助服务机制实施，促进新能源消纳，解决消纳过程中存在的突出问题，有效降低弃风、弃光率，保障新能源电站投资者收益。

（分析师：王帅，执业证书编号：S0110520090004）

主要报告推荐**产能持续快速投放，正极龙头迎来高增****——当升科技(300073)公司简评报告**

事件：公司于2021年3月23日发布了2020年年报，根据公司披露的数据，公司2020年实现营收31.83亿元，同比增长38.45%，实现归母净利润3.85亿元，同比增长284.12%，扣非后实现归母净利润2.44亿元，同比增长189.89%，全年盈利实现由负转正。

正极业务快速增长，产能利用保持高位。公司全年实现销售正极材料24006.13吨，同比增长58.39%。出货结构上，正极出货中，5系预计仍是出货主力占比预计可达75%。销售区域上，全年海外实现三元正极销售10035.44吨，钴酸锂113.24吨，锂电材料业务海外营收达到占比40%。公司积极把握海外高端客户，预计全年对国际客户出货占比达到70%。公司全年实现生产24698.52吨，产能利用率达到98.79%，产能利用率继续保持高位。

客户结构优质配合产能快速投放，业绩高增可期。截止2020年底，公司总产能4.4万吨，其中在建产能1万吨，预计今年建成投放，现有建成产能3.4万吨。预计公司2022年底还将新增3万吨产能，产能投放继续保持较快增速。公司目前是SK的第一大供应商，根据我们的测算，当升供货量预计占SK需求比例可达60%，同时公司还进入了LG、中航锂电、三星、亿纬锂能等的供应链，客户结构优质。在新能源车销售快速增长，下游客户需求放量的背景下，我们预计2021年公司产能利用率和产销率继续维持高位，全年锂电材料预计实现销售4.4万吨。

签署战略合作协议，保障材料供给。公司与HPAL签署战略采购协议，2021年起8年内，力勤资源印尼OBI镍湿法冶炼项目HPAL工厂向当升科技累计供应不少于43200吨且不高于149040吨镍原料；累计供应不低于5400吨且不高于18312吨钴副产品。公司通过战略合作协议保障供给，保证了供应链的稳定，进一步稳固市场份额。

投资建议：我们预计公司2021年/2022年/2023年实现营收66.4亿元/93.0亿元/114.1亿元，对应归母净利润5.74亿元/8.11亿元/10.61亿元，以3月22日收盘价计算PE为38倍/27倍/20倍，给予公司买入评级。

风险提示：客户需求不及预期；产能投放不及预期。

(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	3,411.5	-0.93	0.20	-2.78	-1.77
深证成指	13,607.3	-1.12	0.01	-6.20	-5.97
沪深 300	5,009.2	-0.95	0.04	-6.14	-3.88
恒生指数	28,497.4	-1.34	-1.70	-1.67	4.65
标普 500	3,910.5	-0.76	-0.07	2.61	4.11
道琼斯指数	32,423.2	-0.94	-0.63	4.82	5.94
纳斯达克指数	13,227.7	-1.12	0.09	0.27	2.63
英国富时 100	6,699.2	-0.40	-0.14	3.33	3.69
德国 DAX	14,662.0	0.03	0.28	6.35	6.88
法国 CAC40	5,945.3	-0.39	-0.88	4.24	7.10
日经 225 指数	28,995.9	-0.61	-2.67	0.10	5.65

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	60.44	-6.32	-6.08	-6.18	16.68
NYMEX 原油	57.40	-6.76	-6.58	-6.67	18.30
LME 铜	8,871.00	-2.61	-2.05	-2.27	14.23
LME 铝	2,214.00	-2.55	-2.27	2.76	11.85
LME 锡	25,605.00	-0.76	-0.27	-0.23	25.98
LME 锌	2,816.00	-1.74	-0.74	0.84	2.36
CBOT 大豆	1,421.75	0.30	0.39	1.25	8.45
CBOT 小麦	635.00	1.24	1.28	-3.82	-0.86
CBOT 玉米	551.75	0.50	-1.08	0.78	14.00
ICE2 号棉花	83.49	-1.34	-1.41	-6.01	6.87
CZCE 棉花	15,315.00	0.10	-0.78	-6.67	1.52
CZCE 白糖	5,304.00	-0.04	-0.39	-2.28	1.01
波罗的海干散货指数	2,271.00	-2.07	-0.44	35.58	66.25
DCE 铁矿石	1,039.50	2.01	-2.62	-8.98	5.37

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	92.35	0.60	0.44	1.55	2.66
美元兑人民币(CFETS)	6.51	0.01	0.10	0.80	-0.44
欧元兑人民币(CFETS)	7.74	0.10	-0.18	-1.39	-3.67
日元兑人民币(CFETS)	5.99	-0.05	-0.02	-1.74	-5.62
英镑兑人民币(CFETS)	9.00	-0.24	-0.70	-0.05	0.88
港币兑人民币(CFETS)	0.84	-0.01	0.11	0.64	-0.58

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	2021-03-23	沪股通	1	16.5019	7.1591	9.3428	-2.1837	1,996.00
600276.SH	恒瑞医药	2021-03-23	沪股通	2	13.6889	4.4224	9.2664	-4.8440	87.65
600309.SH	万华化学	2021-03-23	沪股通	3	12.2546	6.9486	5.3060	1.6425	108.00
601318.SH	中国平安	2021-03-23	沪股通	4	11.3389	3.4925	7.8463	-4.3538	80.05
600036.SH	招商银行	2021-03-23	沪股通	5	10.4349	6.0710	4.3639	1.7071	53.48
601012.SH	隆基股份	2021-03-23	沪股通	6	10.3600	6.4569	3.9031	2.5537	78.57
601888.SH	中国中免	2021-03-23	沪股通	7	9.6236	3.0007	6.6229	-3.6222	300.02
600516.SH	方大炭素	2021-03-23	沪股通	8	7.5953	3.2815	4.3138	-1.0323	8.97
600019.SH	宝钢股份	2021-03-23	沪股通	9	6.4974	4.2422	2.2552	1.9869	8.54
600031.SH	三一重工	2021-03-23	沪股通	10	6.1516	2.4597	3.6919	-1.2322	35.78

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	2021-03-23	深股通	1	19.5066	7.2846	12.2220	-4.9374	34.35
300750.SZ	宁德时代	2021-03-23	深股通	2	16.7959	9.9731	6.8229	3.1502	303.91
000725.SZ	京东方 A	2021-03-23	深股通	3	13.0608	6.4139	6.6469	-0.2331	6.33
000100.SZ	TCL 科技	2021-03-23	深股通	4	12.5142	4.7836	7.7306	-2.9469	9.93
000858.SZ	五粮液	2021-03-23	深股通	5	12.3733	5.9218	6.4514	-0.5296	262.25
300274.SZ	阳光电源	2021-03-23	深股通	6	11.5610	4.2933	7.2677	-2.9743	66.06
000333.SZ	美的集团	2021-03-23	深股通	7	8.3393	4.7482	3.5911	1.1572	81.47
002594.SZ	比亚迪	2021-03-23	深股通	8	7.5099	2.9687	4.5411	-1.5724	168.97
300014.SZ	亿纬锂能	2021-03-23	深股通	9	7.2313	4.1915	3.0398	1.1517	69.63
002352.SZ	顺丰控股	2021-03-23	深股通	10	6.8591	4.2371	2.6220	1.6151	84.50

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