

宏观经济分析

宏观经济分析：出口不及预期，股弱债强

基本面消息：

3月出口同比增速30.6%，低于预期的38%，两年平均增速10.3%；进口同比增长38.1%，高于预期的24.4%，两年平均增速16.7%；贸易顺差值降至138亿美元，为去年2月以来最低值。进口超预期的主要因素为大宗商品价格上行以及出口的引致需求。

市场回顾：

截止4月13日收盘，股指开盘高走，午间回落出现分化，上证指数下跌0.48%，深证成指上涨0.24%，沪深300收跌0.16%，创业板指收涨0.84%；前期低位反弹的小盘股国证2000出现连续调整，抱团股有所反弹，茅指数收涨0.74%。债市方面，社融增速下行激励多头情绪，国债期货全线收涨，10年期主力合约两日上涨0.62%；商品方面南华工业品收涨1.17%，碳中和政策下黑色系再创新高，南华黑色指数收涨1.71%，有色冲高回落，收涨0.18%，农产品低开高走，小幅上行。

后市展望：

市场对前期主逻辑的反应钝化，短期趋于震荡。从中期来看，在全球收紧、中国经济下行及国政形势三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。

（分析师：韦志超，执业证书编号：S0110520110004）

重点行业观察

电新行业：通威股份年报点评：年报业绩靓丽，符合预期

公司发布 20 年报，实现营收 442 亿元，同比增 17.7%，归母净利润 36 亿元，同比增 37%。Q4 营收 95 亿元，同比增 55%，归母净利润 3.9 亿元，同比增 9%。公司发布 21Q1 季报，实现营收 106 亿元，同比增 35.7%，归母净利润 8.5 亿，同比增 146%。公司发布可转债方案，拟募不超过 120 亿，用于产能扩建。

硅料扩产加速，即将进入收获期。公司 20 年硅料产能月 9 万吨，2021 年底，乐山二期 3.5 万吨，云南保山 4 万吨多晶硅项目将陆续投产，包头二期 4 万吨项目预计 2022 年中投产，根据通威股份此前公布的三年战略发展规划，公司到 2022 年底多晶硅产能可达 19.5 万吨，2023 年底达到 29 万吨。

坚持电池环节专业化，电池片产能年底翻倍。电池方面，金堂一期 7.5GW，眉山二期 7.5GW 计划于 2021 Q2 投产，与天合合作的两个 7.5GW 硅片项目将于 2022 年上半年建成。预计 2021 年底公司电池片产能将达到 55GW。公司始终坚持在硅料和电池环节高度专业化，快速提高综合竞争能力，快速提高市场占有率，将公司在行业中的相对优势转化为绝对优势。

硅料供需偏紧，一季度业绩喜人。2021 年硅料供应紧张，全年名义产能约 69.4 万吨，有效产能不到 58 万吨，按照 1.2 的容配比，约能保障 170GW 的装机量，意味着 2021 年所有的硅料企业必须达到 100% 的产能利用率，才能勉强满足下游电站端的装机需求。预计公司一季度硅料出货量约 2.25 万吨，平均出货价格约 9 万元/吨，相较与去年 7 万元/吨的出货价格增长 28%。

投资建议：全年硅料供应偏紧确定性高，随着下半年装机潮的到来，硅料价格上涨动力依然强劲，预计全年硅料价格中枢 10-11 万元/吨。结合公司电池、农业等业务，我们预计公司 2021 年/2022 年/2023 年归母净利润为 56.07 /63.01 /70.72 亿元，对应 PE 25.8/23/20.5,给予买入评级。

（研究员：王帅，执业证书编号：S0110520090004）

主要报告推荐

内容方再次集结施压，关注版权市场逐步成长

——传媒行业周报

4月9日，中国三大长视频平台，70家影视公司、行业协会等机构发布联合声明，呼吁短视频平台和公众账号生产运营者尊重原创、保护版权，未经授权不得使用影视作品侵权创作，并将对侵权行为依法追责。寻找合适的版权结算规则是一定时期内短视频平台亟需解决的主要问题之一。随着新《著作权法》即将正式施行，国内版权环境持续改善。音乐、影视和游戏内容是短视频平台引流的重要资源，未经授权的使用本身就是对版权方合法权益的损害，而影视剪辑类的UGC视频则具有两面性：一方面能为原视频引流，一方面又可能化解原视频潜在用户的需求。反平台垄断和反侵权是当前互联网娱乐领域的重要趋势，版权市场的崛起值得关注。版权产业链中包括版权方、内容分发平台、终端用户及起到连接作用的商用版权交易或运营平台。唱片公司、影视制作端、游戏CP端、网文平台方作为版权方将直接收益版权环境的改善。有实力的公司都会试水跨品种的版权转换和经营，一方面争取更大的利益空间，一方面寻求与互联网平台平等的对话条件。推荐关注：华策影视、芒果超媒、光线传媒、完美世界、吉比特、中信出版、新经典。

市场表现回顾：上周，传媒板块向上修复。中信传媒指数全周涨跌幅1.00%，跑赢创业板指、上证综指、深证成指，在30个中信一级行业中位列第6位。从细分行业来看，上周动漫板块表现最佳，中信三级指数涨跌幅3.53%，其他广告营销、游戏表现次之。

行业要闻：发改委发布《关于支持海南自由贸易港建设放宽市场准入若干特别措施的意见》，探索将国产网络游戏试点审批权下放海南，支持海南发展网络游戏产业。|抖音品牌号正式上线“品牌旗舰店”功能|腾讯大股东 Prosus 宣布出售最高 1.9189 亿股腾讯股票，持股比例将从约 30.9% 降至 28.9%，并承诺未来三年内不再出售任何腾讯股票。|Netflix 与索尼影业达成协议。自 2022 年起五年内，在索尼影业出品影视作品结束院线发行和视频点播服务后，Netflix 将获得索尼影业在美国的独家流媒体版权。|心动已于近日完成对云服务提供商 LeanCloud 的收购。|CTR 数据显示，2021 年 2 月广告市场花费同比增长 68.4%，环比减少 5.6%。|根据 SensorTower，3 月共有 37 个中国手游厂商入围全球手游发行商收入榜 TOP100，合计吸金超过 22.9 亿美元，占全球 TOP100 手游发行商收入的 39.6%。|B 站否认商谈收购游族网络 24% 股权及总部大楼。

(分析师：李甜露，执业证书编号 S0110516090001)

产业数字化转型提速，政企业务前景广阔

——中兴通讯(000063)公司简评报告

事件：近日，中兴通讯首批通过信通院“数字化可信服务评估”，是具备“数字基础设施一体化云平台服务能力”的五家企业之一，获得“数字化转型赋能服务集体”称号，在信通院的引领下，携手行业龙头企业，共同成立了“企业数字化发展共建共享平台”。

企业加速数字化转型，政企业务前景广阔。《十四五规划和 2035 年远景目标纲要》明确指出，要“加快建设数字经济、数字社会、数字政府，以数字化转型整体驱动生产方式、生活方式和治理方式变革”。2020 年公司三大业务中政企业务增速最快，政企业务实现营业收入 112.72 亿元，同比增长 23.1%，主要因承载产品、国内服务器等收入增长拉动；公司运营商网络、消费者业务营业收入分别为 740.18、161.60 亿元，同比增长 11.2%、7.8%。

政企业务上，GoldenDB 成为国内首个在大型银行核心业务系统正式商用的国产金融交易型分布式数据库，2019 年在中信银行信用卡核心系统成功投产，2020 年又成功投产其总行账务核心系统，近期 GoldenDB v6.0 对外发布，以满足国有大行核心业务需求。此外，2020 年数据中心全模块方案正式商用，中标互联网头部企业，

今年1月公司成立“政企数通产品线”。目前，公司已将政企业务列为2021年核心战略，底层技术创新支撑，公司政企业务有望保持快速增长态势。

5G领域发展领先，运营商5G建设持续高投入。2020年，公司运营商网络实现营业收入740.18亿元，同比增长11.2%，主要系5G无线产品、承载产品、核心网产品等收入增长所致。三大运营商计划2021年保持5G建设高投入，预计5G资本开支总计约1850亿元，较2020年增加5.1%。公司在5G技术及市场应用稳居第一梯队，无线产品领域，Dell'Oro Group发布的2020年5G基站全球发货数量份额显示，中兴通讯行业排名居第二位，并积极参加国内三大运营商的5G二期招标，当前国内5G份额超过30%。

海外业务提效，毛利率持续提升。2020年，公司实现营业收入1,014.51亿元，同比增长11.81%，归母净利润为42.60亿元，同比下降17.25%，基本每股收益为0.92元。公司预计一季度归母净利润18-24亿元，同比增长130.8%-207.7%，利润高增长主要因营收增长、毛利率改善、股权出售（确认税前利润约7.74亿元）等因素。因元器件成本提升、运营商5G业务毛利率承压等原因，公司2020年整体毛利率下滑，而海外业务提效，毛利率实现增长。分地区来看，国内业务实现营业收入680.51亿元，同比增长16.9%，占比67.1%；国际业务营收334亿元，同比增长2.7%，毛利率37.23%，提升4.88个百分点。

投资建议：公司在5G领域发展领先，具备底层技术支持，在运营商5G持续投入与企业数字化转型加速下，公司基本盘运营商网络业务预计将稳健发展，政企业务有望保持高速发展。随着5G规模提升带来成本端下降，公司整体毛利率有望持续提升改善。我们预计中兴通讯2021-2023年营业收入分别为1185、1310、1441亿元，归母净利润分别为62、88、101亿元，对应现价P/E分别为21.6、15.1、13.1倍。首次覆盖给予“增持”评级。

风险提示：中美贸易摩擦及全球疫情加剧，5G发展不及预期。

（分析师：韦志超，执业证书编号：S0110520110004）

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	-1.32	-2.21
深证成指	14,083.3	-0.28	-2.19	-1.82	-6.51
沪深 300	5,140.3	-0.41	-2.45	-2.15	-5.21
恒生指数	28,938.7	0.00	-0.83	0.42	4.65
标普 500	4,073.9	-0.10	2.71	4.25	10.26
道琼斯指数	33,430.2	-0.29	1.95	2.11	10.03
纳斯达克指数	13,698.4	-0.05	3.12	5.66	8.60
英国富时 100	6,823.6	1.28	2.65	2.63	6.66
德国 DAX	15,212.7	0.70	0.84	1.51	11.05
法国 CAC40	6,131.3	0.47	1.09	1.93	11.40
日经 225 指数	29,696.6	-1.30	-0.29	1.96	8.41

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	62.65	0.80	-2.79	1.94	23.47
NYMEX 原油	59.20	0.94	-3.43	2.18	24.59
LME 铜	9,040.00	2.84	1.58	1.25	14.54
LME 铝	2,260.00	1.55	1.95	4.18	16.42
LME 锡	25,800.00	2.69	2.32	0.70	25.78
LME 锌	2,830.00	2.00	2.22	-1.15	1.27
CBOT 大豆	1,420.50	0.55	0.09	-3.31	5.97
CBOT 小麦	616.25	-0.28	4.58	2.06	-1.52
CBOT 玉米	554.75	0.27	2.90	2.84	19.89
ICE2 号棉花	79.13	1.61	7.36	2.70	6.32
CZCE 棉花	15,075.00	2.13	1.66	0.41	-1.49
CZCE 白糖	5,372.00	0.92	0.73	0.28	1.20
波罗的海干散货指数	2,092.00	0.97	0.63	4.59	56.66
DCE 铁矿石	971.00	-0.61	0.20	7.74	3.65

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	92.29	-0.33	-0.88	-1.44	2.10
美元兑人民币 (CFETS)	6.55	-0.17	-0.04	-0.12	0.14
欧元兑人民币 (CFETS)	7.73	0.05	0.92	1.21	-3.06
日元兑人民币 (CFETS)	5.94	-0.01	0.83	1.05	-5.59
英镑兑人民币 (CFETS)	9.07	-0.10	-1.10	-0.13	0.97
港币兑人民币 (CFETS)	0.84	-0.19	-0.07	-0.14	-0.07

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	2021-04-13	沪股通	1	22.1745	11.5599	10.6146	0.9453	2,021.00
601888.SH	中国中免	2021-04-13	沪股通	2	13.7042	9.5652	4.1389	5.4263	265.85
601012.SH	隆基股份	2021-04-13	沪股通	3	10.0723	3.7287	6.3435	-2.6148	81.60
600309.SH	万华化学	2021-04-13	沪股通	4	9.7263	7.1443	2.5820	4.5622	104.43
600036.SH	招商银行	2021-04-13	沪股通	5	9.5925	5.9682	3.6244	2.3438	50.32
600031.SH	三一重工	2021-04-13	沪股通	6	8.0154	5.0994	2.9161	2.1833	31.32
601318.SH	中国平安	2021-04-13	沪股通	7	7.1520	4.4754	2.6766	1.7988	76.56
601919.SH	中远海控	2021-04-13	沪股通	8	6.9765	3.8501	3.1264	0.7237	14.51
603501.SH	韦尔股份	2021-04-13	沪股通	9	6.6652	2.9205	3.7446	-0.8241	287.70
600276.SH	恒瑞医药	2021-04-13	沪股通	10	6.2468	3.4681	2.7788	0.6893	88.98

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
000725.SZ	京东方 A	2021-04-13	深股通	1	25.2247	14.4619	10.7629	3.6990	6.53
300750.SZ	宁德时代	2021-04-13	深股通	2	16.1879	10.5904	5.5975	4.9928	324.76
002241.SZ	歌尔股份	2021-04-13	深股通	3	11.7706	8.8456	2.9250	5.9206	29.66
000858.SZ	五粮液	2021-04-13	深股通	4	10.8325	7.1756	3.6569	3.5188	262.90
002352.SZ	顺丰控股	2021-04-13	深股通	5	10.5166	3.7296	6.7870	-3.0574	64.80
002475.SZ	立讯精密	2021-04-13	深股通	6	8.6699	5.3791	3.2908	2.0883	34.13
300015.SZ	爱尔眼科	2021-04-13	深股通	7	8.2042	3.2325	4.9717	-1.7393	59.65
300059.SZ	东方财富	2021-04-13	深股通	8	8.0276	6.1637	1.8638	4.2999	27.04
000568.SZ	泸州老窖	2021-04-13	深股通	9	7.9109	4.4585	3.4524	1.0061	233.90
300274.SZ	阳光电源	2021-04-13	深股通	10	7.8264	5.3717	2.4547	2.9170	66.90

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