

## 宏观经济分析

### 宏观经济分析：A 股反弹上行，债市窄幅震荡

市场回顾：

海外市场方面，美国 CPI 数据超预期，同比增长 2.6%，推动美元指数快速下行，跌破 92，大宗商品价格反弹，CRB 指数上行 0.93%。而近期中东地区重启伊核协议谈判在即，以色列与伊朗出现军事摩擦，市场对中东局势重启担忧，避险情绪推动美债收益率下行，标普 500 上行，纳指收涨 1.05%。

国内方面，股指反弹上行，美元走弱，北上资金连续流入 A 股，上证指数上涨 0.6%，深证成指上涨 1.55%，沪深 300 收涨 0.83%，创业板指反弹明显，收涨 2.24%；债市方面，国债期货窄幅震荡基本收平，资金面延续宽松。商品方面南华工业品收涨 0.78%，黑色系、有色小幅上涨，农产品下跌 0.15%，能化产品受原油价格影响大幅上行。

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：三花智控：功力深厚，冷暖全球

2020年公司实现营收121.1亿元(+7.29%)，制冷业务在下游需求受疫情压制情况下仍微增0.04%，汽零业务在燃油车需求低迷和新能源车需求高增的双重影响下增长49.57%。公司深耕热管理阀系列产品三十余年，大力培育具有自主知识产权的核心技术，发力空调制冷和汽车热管理两大板块，在电子膨胀阀、四通换向阀、微通道换热器、热管理集成组件等领域全球市占率第一。2020年公司海外营收总额达到62.45亿元，占比达到51.57%，公司国际领先地位充分彰显。

制冷、汽零、亚威科业务齐头并进。制冷方面，随着新国标影响的逐步兑现，变频一二级能效空调将全部采用电子膨胀阀，下游升级换代需求迫切。我们预计，制冷板块公司Q1营收有望同比增长30%+。汽零方面，受原材料涨价和组件销售占比提升的双重影响毛利率短期承压，但随着定点大客户的逐步放量和热泵方案渗透率的不断提升，公司将迎来量价齐升的局面。此外，公司目前在手订单充足(380亿元+)，远期兑现确定性无虞。亚威科方面过去几年公司持续推行产线、研发和管理的国产化，降本效果显著，今年将实现扭亏为盈，“十年磨一剑”的前瞻布局有望开始兑现。

行业趋势：从关键零部件到系统集成。新能源车整机厂对热管理系统的集成度和轻量化要求不断提高，行业需求迎来转型。公司不断深化拓展全球化经营布局，从“成本领先”向“技术领先”转型，从“机械零部件开发”向“系统解决方案开发”升级，为全球优质顾客提供富有竞争优势的环境智能控制解决方案。公司此前的出货量第一位是热力膨胀阀，目前已被热管理组件取代，公司凭借在阀、泵、换热器等核心部件的技术积累可以满足下游组件化需求。

投资建议：我们预计公司2021年~2023年实现营业收148.3亿元、174.7亿元和198.4亿元，实现归母净利润19.1亿元、23.2亿元和26.3亿元，维持买入评级。

(研究员：王帅，执业证书编号：S0110520090004)

## 主要报告推荐

### 主要产品量价齐升，MDI 景气有望持续

#### ——万华化学（600309）公司简评报告

事件：近日公司发布 2021 年一季度报告：2021 年 Q1 公司实现营业收入 313.12 亿，同比大涨 104.08%；归属于上市公司股东的净利润 66.21 亿元，同比大增 380.82%。

点评：顺周期下主要产品量价齐升，助力公司业绩大涨。2021 年 Q1 公司主要产品聚氨酯系列、石化系列、精细化学品及新材料系列营收分别为 137.58 亿元、120.6 亿元、30.17 亿元，分别同比上涨 116.0%、120.8%、114.6%；其中产品销量分别为 92.4 万吨、235 万吨、16.4 万吨，同比增长 53.8%、83.6%、76.1%。1-3 月纯 MDI 挂牌价同比分别上涨 5300、5300、9300 元。聚合 MDI 分销价格同比上涨 7000、7000、14500 元。另外石化产品里丙烯、PO、丙烯酸、丙烯酸丁酯、PP 拉丝、乙烯法 PVC 分别同比上涨 19.8%、107.5%、40.2%、88.8%、22.9%、28.1%。此外公司 MDI 扩产已经完成，乙烯项目建成投产助力公司产量提升，Q1 量价齐升，助推公司业绩大幅增长。

二季度 MDI 价格有望维持高位震荡。我们认为公司 Q1 产品价格大涨原因是多方面的：一方面美国墨西哥湾受到严寒风暴影响，多套化工装置停工或者低负荷运行，这对 MDI 产品供给及原材料供应均有较大影响，目前美国仍有 157 万吨 MDI 产能处于低负荷甚至停车状态。另一方面，随着海外新增疫情人数下降，经济持续复苏，美国房地产开工率大幅上升，带动 MDI 需求持续走高。考虑到美国装置恢复正常状态仍需时间，同时欧洲、中东等地装置开工不稳定，预计全球 MDI 产品供需仍将保持紧张状态，价格有望维持高位震荡。

投资建议：万华化学通过发展上游石化乙烯板块和下游精细化学品，已经形成以 MDI 为核心的完整聚氨酯产业链。未来公司将通过技术创新，提升客户多元化、差异化产品供应和服务能力，成为比肩巴斯夫的世界一流综合性化工平台。预计公司 21-23 年实现归母净利润 195.3 亿/217.9 亿/233 亿，EPS 6.22/6.94/7.42，对应 PE 16.8/15.0/14.1 倍，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动，新项目投产不及预期，需求不达预期  
(分析师：于庭泽，执业证书编号：S0110520090003)

### 内容方再次集结施压，关注版权市场逐步成长

#### ——行业简评周报

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)

## 一季度同比增幅 50%-70%，彰显航天产业连接器龙头地位

### ——航天电器(002025)公司简评报告

事件：公司发布 2020 年年度报告及 2021 年一季度业绩预告，2020 年实现营业收入 42.2 亿元，同比增加 19.4%；实现归母净利润 4.34 亿元，同比增加 7.8%；2021 年一季度预计实现净利润 1.09-1.24 亿元，同比增加 50%-70%。

评论：1、业绩随订单产能增长逐季体现，关联交易大增 85% 彰显高景气态势。公司 2020 年营业收入 42.2 亿 (+19.4%)，归母净利润 4.34 亿 (+7.8%)，分季度看，Q4 实现收入 12.16 亿元 (+19%)，净利润 1.26 亿元 (+19.4%)，在 Q3 之后再创新高，反映公司业绩随订单和产能的增长逐季呈现，公司蓬勃发展态势不改。20 年公司产品毛利率为 34.41%，同比下降 0.49%，主要系疫情防控物资支出、供应链保障及物流费用增加，以及主导产品生产所需的贵金属、有色金属、化工材料采购价格上涨。后期预计随着材料价格的回落、产品规模效应显现及军品占比提升，毛利率有望企稳回升；公司期间费用率 21.08% 较稳定，管理费用率、研发费用率同比下降 0.09%、0.55%，公司费用管控稳定，有效运营组织发展。根据公司公告，公司第一大客户为航天科工集团，2020 年销售收入 7.8 亿元（占营收比重约为 19%），预计 2021 年将向航科集团销售额预计 14.5 亿元，同比增长 85%。公司预计关联销售额的大幅增长，充分彰显出军工行业及防务装备主战型号高需求的态势，军工行业高景气发展不改。结合公司定增预案大幅扩产计划，公司产能充足订单饱满，预计 21-23 年业务有望再攀高峰。

2、21 年一季度同比增幅 50%-70%，反映公司生产交付满负荷运转。依据公司公告，2021 年一季度净利润约 1.09-1.24 亿元，同比+50-70%，主要系 2020 年受新冠疫情影响，造成当年一季度公司经营业绩基数较低；同时 21 年一季度公司主业产品订单、营业收入同比实现较快增长。根据公司历史业绩可推算，一季度净利润占全年业绩约为 20%，本次一季报的较好增幅既能够反映公司订单和产能的提升，又能体现出公司交付结转速度进一步加快，有利于公司现金流状况良好。

募资扩产促进产业升级，满足防务领域高端产品需求。2021 年 2 月，公司发布募资扩产公告，拟现有厂房内拟新建 8 条生产线，主要生产特种连接器、继电器等产品，增加年产 922.05 万只电子元器件产品，主要目的是促进公司产品及整个连接器产业的升级，降低国家军事装备、航天航空等领域对国外高端连接器的依赖，满足国内防务领域对高端连接器产品需求。项目建设周期 3 年，达产后年销售收入增加共 23.6 亿元，扩产规模达到现销售收入的 56%。该举措是公司具有重大意义的扩产动作，充分体现出公司作为军工连接器龙头企业的稳固地位及军工防务装备高景气发展的确凿证据，同时本次扩产幅度较大，原产能挖潜叠加新增产能释放，预计公司至 2023 年业务体量有望较 20 年翻番。

3、首次覆盖，给予航天电器买入评级。（1）公司质地好：航天连接器龙头企业+下游防务装备市场需求大增+产能扩大业绩有望快速增长；（2）军品方面，公司连接器产品在航天、防务装备等市场份额居首，优势突出，核心受益；民品方面，长期有望显著受益 5G 基站建设及国产替代；（3）长期来看，军队产品实战演练+新型号大量列装需求迫切，公司增长空间大且确定性强；（4）公司聚焦主业、提升产能、高质高产双重发展，技术为基，坚持市场驱动战略，整体经营稳健利润可观。

预计 2021-2023 年归母净利润 6.31/8.06/11.18 亿，PE31/25/18 倍，给予买入评级。

(分析师：邹序元，执业证书编号：S0110520090002)

## 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	-0.73	-1.62
深证成指	14,083.3	-0.28	-2.19	-0.30	-5.06
沪深 300	5,140.3	-0.41	-2.45	-1.34	-4.43
恒生指数	28,938.7	0.00	-0.83	1.84	6.13
标普 500	4,073.9	-0.10	2.71	3.82	9.81
道琼斯指数	33,430.2	-0.29	1.95	2.27	10.21
纳斯达克指数	13,698.4	-0.05	3.12	4.61	7.52
英国富时 100	6,823.6	1.28	2.65	3.37	7.42
德国 DAX	15,212.7	0.70	0.84	1.34	10.86
法国 CAC40	6,131.3	0.47	1.09	2.33	11.84
日经 225 指数	29,696.6	-1.30	-0.29	1.52	7.93

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	62.65	0.80	-2.79	5.64	27.95
NYMEX 原油	59.20	0.94	-3.43	6.07	29.33
LME 铜	9,040.00	2.84	1.58	3.35	16.92
LME 铝	2,260.00	1.55	1.95	5.24	17.61
LME 锡	25,800.00	2.69	2.32	2.63	28.19
LME 锌	2,830.00	2.00	2.22	0.48	2.94
CBOT 大豆	1,420.50	0.55	0.09	-1.88	7.53
CBOT 小麦	616.25	-0.28	4.58	5.18	1.48
CBOT 玉米	554.75	0.27	2.90	5.32	22.78
ICE2 号棉花	79.13	1.61	7.36	5.69	9.42
CZCE 棉花	15,075.00	2.13	1.66	1.55	-0.36
CZCE 白糖	5,372.00	0.92	0.73	-0.51	0.40
波罗的海干散货指数	2,092.00	0.97	0.63	6.45	59.44
DCE 铁矿石	971.00	-0.61	0.20	6.59	2.53

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	92.29	-0.33	-0.88	-1.65	1.88
美元兑人民币 (CFETS)	6.55	-0.17	-0.04	-0.35	-0.10
欧元兑人民币 (CFETS)	7.73	0.05	0.92	1.54	-2.75
日元兑人民币 (CFETS)	5.94	-0.01	0.83	1.18	-5.47
英镑兑人民币 (CFETS)	9.07	-0.10	-1.10	-0.11	0.99
港币兑人民币 (CFETS)	0.84	-0.19	-0.07	-0.26	-0.19

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
601888.SH	中国中免	2021-04-14	沪股通	1	24.2949	13.9084	10.3864	3.5220	288.20
601012.SH	隆基股份	2021-04-14	沪股通	2	16.4501	3.8527	12.5974	-8.7447	82.13
600276.SH	恒瑞医药	2021-04-14	沪股通	3	16.0017	7.1723	8.8294	-1.6572	85.52
600519.SH	贵州茅台	2021-04-14	沪股通	4	12.4050	7.8850	4.5200	3.3650	2,047.00
600036.SH	招商银行	2021-04-14	沪股通	5	8.2979	4.0135	4.2844	-0.2708	49.70
601318.SH	中国平安	2021-04-14	沪股通	6	7.7754	5.6795	2.0958	3.5837	77.15
601166.SH	兴业银行	2021-04-14	沪股通	7	7.6148	6.1686	1.4462	4.7225	21.69
600516.SH	方大炭素	2021-04-14	沪股通	8	5.9975	4.0116	1.9859	2.0256	9.43
601919.SH	中远海控	2021-04-14	沪股通	9	5.9743	1.5433	4.4310	-2.8877	14.52
600438.SH	通威股份	2021-04-14	沪股通	10	5.3315	3.6347	1.6968	1.9380	31.90

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	2021-04-14	深股通	1	24.8457	20.7771	4.0686	16.7086	7.01
300750.SZ	宁德时代	2021-04-14	深股通	2	16.9718	8.0506	8.9211	-0.8705	346.00
000858.SZ	五粮液	2021-04-14	深股通	3	15.5611	4.2680	11.2931	-7.0251	263.78
002241.SZ	歌尔股份	2021-04-14	深股通	4	12.9334	7.4089	5.5245	1.8844	30.56
300059.SZ	东方财富	2021-04-14	深股通	5	11.8535	9.0124	2.8411	6.1713	28.38
002594.SZ	比亚迪	2021-04-14	深股通	6	11.3135	7.7973	3.5162	4.2811	170.95
300274.SZ	阳光电源	2021-04-14	深股通	7	9.7778	3.2268	6.5511	-3.3243	67.71
002460.SZ	赣锋锂业	2021-04-14	深股通	8	8.7313	6.2807	2.4507	3.8300	97.40
000100.SZ	TCL 科技	2021-04-14	深股通	9	7.3511	4.4055	2.9456	1.4599	9.13
002475.SZ	立讯精密	2021-04-14	深股通	10	6.2028	2.2292	3.9736	-1.7443	34.15

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