

宏观经济分析

宏观经济分析： 国政形势恶化，周四股弱债强，周期大涨

市场回顾：

国际政治局势动荡加剧，中澳关系恶化，市场避险情绪增加，A股整体下行，债市走高，但由澳进口的大宗商品受益，部分周期资产大幅上涨，商品多数走高，基本金属、钢铁、煤炭板块大涨；除此之外，国内通胀预期加强也是周期资产受益的另一个重要原因。

另外，周三隔夜，美国宣布支持WTO豁免新冠疫苗知识产权保护的消息重挫美国疫苗股，Moderna、BioNTech和Novavax大跌，周四国内疫苗股也紧随其后，大幅下行。疫苗知识产权的豁免可能会进一步加速全球流动性紧缩的步伐。

债市方面，月初资金宽松，银行间主要回购利率普遍明显下行，但10年期和1年期国债收益率之差仍在加大，长端债券的机会进一步显现。5月除了关注资金面，还要看政策进一步动向。

截止5月6日收盘，上证指数收跌0.16%，创业板指跌2.48%，沪深300跌1.22%；国债期货小幅收涨，10年期主力合约涨0.15%；国内商品期市收盘多数走高，黑色系和能化品表现强劲，焦煤、动力煤涨停，铁矿石刷新逾2个月高位。

后市展望：

中长期来看，影响中国资本市场的主要因素仍然是国内外经济基本面与海外资本市场的走势。本次“430会议”见好就收的信号比较明显，这意味着未来国内因素造成大幅波动的可能性不大。以2021年全年来观察，在海外因素没有大幅变动的情况下，国内股票和债券的走势将类似2019年，在螺狮壳里做道场。因此，在美股没有明显调整的情况下，A股压力不大，不排除有反弹，反弹力度部分取决于外盘走势。在经济下行的大背景下，国债收益率仍有一定的下行空间。就二季度而言，实物需求将进一步下行，而服务业需求可能相比一季度有所回升。因此，整体经济下行的幅度相对有限，国债收益率下行的空间并不大。

(分析师：韦志超，执业证书编号：S0110520110004)

主要报告推荐

“430 会议”是弱化版的“419 会议”

——宏观经济分析报告

如果用一句话定调 4 月 30 日的政治局会议，我们认为这是“弱化版的 419 会议”。2019 年 4 月的“419 会议”是当时的政策顶，2021 年的“430 会议”是当下的政策顶，对市场的影响是对债市利多，对股市利空。

2010 年以来，中国经济进入了经济增速中枢稳步下行的时期，政策一直在稳定经济和结构性改革之间进行权衡。“要用好稳增长压力较小的窗口期”这一定位基本上意味着短期的“政策顶”。

与 2019 年不同的是，2019 年的“419 会议”是尖顶，2021 年的“430 会议”是圆弧顶，因此对市场的影响更小。整体来看，国内均衡维稳的走势非常明确，资本市场走势将类似 2019 年，股债均平淡。在此背景下，海外经济和资本市场的走势更为关键。

我们确实需要辩证的看待经济的走势。今年以来，经济整体表现良好，但是要弱于 2020 年四季度的水平。3-4 月经济偏强，有部分原因是因为 1-2 月受压制需求的释放。另外，今年的经济走势实际上受到了出口的强力支持。外需的冲高或许在最近见顶，而政策的维稳力度有所减弱，这意味着经济很可能将边际走弱。

尽管“430 会议”在方向上和“419 会议”类似，但在幅度上有所区别。首先，由于 2018 年底的压力较大，稳增长力度较大，使得 2019 年一季度经济的回升力度非常大，导致急刹车；而当前经济修复是缓坡上升，急刹的必要性不大。其次，政府明显吸取了以往的经验教训，早在 2020 年底提前提出了“不急转弯”，本次会议再次提及，因此政策保持了警惕性。再次，在政策的刺激下，A 股在 2019 年一季度大幅度反弹，沪深 300 涨幅在 30% 以上，短期导致一定的超涨。而当前 A 股从高位回落，因此出现明显调整的可能性不大。

(分析师：韦志超，执业证书编号：S0110520110004)

龙头优势巩固，400G 产品有望持续高增长

——中际旭创(300308)公司简评报告

事件：4 月 26 日，中际旭创发布 2020 年年报及 2021 年一季报。公司实现营业收入 70.50 亿元，同比增长 48.17%，归母净利润 8.66 亿元，同比增长 68.55%。公司 2021 年第一季度实现营业收入 14.72 亿元，同比增长 10.98%，实现归母净利润 1.33 亿元，同比下降 13.40%。

高速率数通光模块持续增长，400G 有望继续高增长。2020 年，公司实现营业收入 70.50 亿元，同比增长 48.17%；实现营业利润 9.90 亿元，同比增长 71.73%；归属于上市公司股东的净利润 8.66 亿元，同比增长 68.55%。营业收入与利润升高的主要由于 100G 产品出货量继续保持增长，100G 和 400G 产品出货量都较同比有大幅提升，以及 25G 前传、50G 中传和 200G 回传等 5G 产品出货量及市场份额的稳步增长。随着 2021 年 400G 光模块市场规模高速增长预期，公司 400G 产品收入占比有望持续提升。

受客户订单推后及股权激励费用影响，一季度业绩承压。2021 年第一季度实现营业收入 14.72 亿元，较去年同期增长 10.98%；营业收入较去年同期略增，一方面，部分客户在年初决策全年采购计划，订单有所推后；另一方面，公司 400G 产品的销售及其占比提升。公司实现归母净利润 1.33 亿元，较去年同期减少 13.40%，净利润同比下滑的主要原因是公司实施第二期限制性股票激励计划，一季度的股权激励费用较去年同期增长 1,594.25 万元，且有储翰科技无形资产摊销等影响。

高端光模块业务高速增长，通过储翰科技切入接入网市场。高端光模块业务收入 60.08 亿元，较去年同期增长 66.84%，低端光模块业务收入 5.02 亿元，较去年同期减少 51.29%；接入网光模块和光组件业务收入 3.54 亿

元；电机绕组装备业务收入 1.86 亿元，同比增长 46.83%。2020 年公司收购储翰科技，以此进入接入网市场，丰富公司产品线，提升在中低端产品市场的竞争力。

海外地区收入占七成，研发费用持续增长。分地区来看，中国大陆地区营业总收入 21.64 亿元，同比增长 66.21%；海外地区营业总收入 48.86 亿元，同比增长 41.38%，其中海外高端光通信收发模块占该项业务比重为 74%。中际旭创 2020 年综合毛利率 25.43%，其中，海外地区毛利率 30.31%，同比增长 0.95 个百分点；大陆地区毛利率 14.40%，同比减少 6.75 个百分点。

2020 年，公司研发投入 5.21 亿元，占公司营业收入 7.40%，费用同比增长，资金主要投向于产品升级以及光电产业链相关产品或技术储备。其中全资子公司苏州旭创的研发投入为 4.84 亿元，全资子公司中际智能的研发投入为 0.09 亿元，子公司储翰科技的研发投入为 0.28 亿元。受产品研发周期的影响，目前 400G 光模块的研究及开发已经日趋成熟，需要资本化的研发投入有所减少。

投资建议：公司龙头优势明显，在数通光模块市场需求提升与 5G 建设快速推进下，公司 400G 及 5G 光模块产品有望持续高增长。随着公司 800G 数通产品、硅光芯片等高端产品优化，公司竞争优势有望进一步巩固。我们预计公司 2021-2023 年营业收入分别为 90.66、111.6、133.07 亿元，归母净利润分别为 10.86、13.61、15.98 亿元，EPS 分别为 1.48、1.86、2.18。首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：5G 网络和数据中心建设不及预期，新产品研发不达预期，国际贸易矛盾加剧。

（分析师：韦志超，执业证书编号：S0110520110004）

（研究助理：李星锦，执业证书编号：S0110119060002）

Q1 业绩高速增长，石膏板与防水共同发力

——北新建材(000786)2021 年一季报点评

事件：公司发布 2021 年一季报。公司 2021 年一季度实现营业收入 41.73 亿元（+99.96%），归母净利润 5.22 亿元（+1,468.43%），扣非归母净利润 5.17 亿元（+1,624.74%）。

点评：石膏板销量大增，防水业务增速迅猛。公司 2021 年一季度业绩大幅增长，主要源自公司产品销量的大幅增长。其中，石膏板销量同比大增 81.5%，一是受益疫情缓解和工程竣工需求复苏，二是下游客户偏好也向高端产品转变，公司的高端产品龙牌及泰山牌销量增长尤为突出，同比分别增长 100%、84%。2019 年公司收购禹王系公司 70% 股权，防水业务收入增长迅速，2021 年 Q1 收入超过 8 亿，收入占比达到 19.4%。另外，公司作为石膏板行业龙头，市场话语权较大。在原材料价格上涨的背景下，公司利用规模效应摊薄成本，向下游进行成本转移，在一定程度上降低了成本上涨的影响。

经营现金流转正，费用控制良好。公司 21Q1 经营活动现金净流量为 1.57 亿元，而 20Q1 和 19Q1 分别为 -18.09 亿元、-1.80 亿元，现金流明显改善。主要原因在于公司销售回款增加以及公司所属子公司泰山石膏上年同期支付美国石膏板事项和解费，本期无此事项。公司经营效率稳定，费用控制良好，21Q1 销售/管理/财务/研发费用率分别为 4.49%（-0.68pct）、7.58%（-5.78pct）、0.43%（-0.96pct）和 3.19%（+0.54 pct），期间费用率合计为 15.69%（-6.88pct）。

投资建议：公司作为石膏板龙头企业，下游消费升级，中高端产品销量有望持续增长；防水业务高速增长，成长空间巨大。预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 34.93/40.64/44.83 亿元，对应 PE 分别为 23.25/19.99/18.12 倍，给予“增持”评级。

风险提示：原材料上涨，下游需求下滑，防水业务客户拓展不及预期。

（分析师：王嵩，执业证书编号：S0110520110001）

（研究助理：焦俊凯，执业证书编号：S0110120120006）

在手订单饱满，全年增长可期

——昭衍新药(603127)公司简评报告

事件:公司发布 2021 年一季报,实现营业收入 2.0 亿元(同比+29.9%),归母净利润 0.93 亿元(同比+388.1%),扣非归母净利润 0.79 亿元(+438.14%);公司 2 月份完成 H 股上市,港股募集资金 63.73 亿港元(含行使超额配售权),于本期产生汇兑收益对净利润的影响金额为 0.58 亿元,扣除该影响,归母净利润增长率为 85.4%,扣非归母净利润增长率为 46.0%。

点评:业绩保持稳定增长,盈利水平持续提升。公司 2021Q1 营业收入同比增长 29.9%,扣除汇兑损益后的扣非归母净利润同比增长 46.0%,营收增速保持强劲;值得注意的是,报告期内公司毛利率为 51.6%,(同比提升 2.4pct),利润增速明显高于营收增速,盈利水平提升。报告期内公司合同负债新增 1.05 亿元达到 6.89 亿元,在手订单数进一步扩充。

在手订单充沛保障全年业绩,扩建产能打开成长天花板。截至 2020 年末,公司在手订单金额超过 17 亿人民币(+60%),2020 年非临床业务新签订单超 15 亿(+70%),在手订单充沛,保障未来业绩快速增长。同时,公司积极扩产能,在目前 3.2 万平方米动物房的基础上,2021 年预计苏州昭衍装修动物房 7400 平米、实验室 1500 平米,新建动物饲养及其配套动力设施 9000 平米,并启动广州昭衍、重庆昭衍新药评价中心的动工建设。未来随着各基地建设项目陆续投产,成长天花板将被打破。

核心业务积极出海,产业链延伸筑高壁垒。2021 年 2 月,公司成功于港交所 IPO,海外投融资渠道进一步拓宽;同时,公司与海外子公司 Biomere 业务协同性逐渐加强,都将助力公司核心安评业务出海,提高全球知名度和市占率。除此之外,公司积极布局临床 CRO、药物警戒等业务板块,合理延伸产业链,筑高竞争壁垒。

盈利预测与估值。我们预测 2021-2023 年,公司营收分别为 15.7 亿元、21.2 亿元和 27.6 亿元,分别同比增 45.6%、35.4%和 30.3%;归母净利润分别为 4.7 亿元、6.2 亿元和 8.1 亿元,分别同比增 47.7%、33.8%和 30.6%。当前收盘价(160.2 元/股)对应 PE(2021E)93.2 倍。

风险提示:新业务拓展风险,行业竞争加剧,汇率变动风险,核心原材料短缺风险。

(分析师:李志新,执业证书编号:S0110520090001)

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	3,441.3	-0.16	-0.16	-0.16	-0.92
深证成指	14,210.6	-1.58	-1.58	-1.58	-1.80
沪深 300	5,061.1	-1.22	-1.22	-1.22	-2.88
恒生指数	28,637.5	0.77	-0.30	-0.30	5.16
标普 500	4,167.6	0.00	-0.32	-0.32	10.96
道琼斯指数	34,230.3	0.00	1.05	1.05	11.84
纳斯达克指数	13,582.4	0.00	-2.72	-2.72	5.39
英国富时 100	7,039.3	0.00	1.00	1.00	8.96
德国 DAX	15,170.8	0.00	0.23	0.23	10.58
法国 CAC40	6,339.5	0.00	1.12	1.12	14.20
日经 225 指数	29,331.4	1.80	1.80	1.80	6.88

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	68.55	0.00	2.68	2.68	32.34
NYMEX 原油	65.31	0.00	2.72	2.72	34.60
LME 铜	9,932.00	0.00	1.09	1.09	27.89
LME 铝	2,447.50	0.00	2.11	2.11	23.64
LME 锡	29,770.00	0.00	3.76	3.76	46.47
LME 锌	2,931.00	0.00	0.17	0.17	6.54
CBOT 大豆	1,542.00	0.00	0.51	0.51	17.62
CBOT 小麦	744.00	0.00	1.26	1.26	16.16
CBOT 玉米	708.00	0.00	5.16	5.16	46.28
ICE2 号棉花	87.50	0.00	-0.66	-0.66	12.01
CZCE 棉花	15,855.00	1.25	1.25	1.25	5.10
CZCE 白糖	5,571.00	1.33	1.33	1.33	6.09
波罗的海干散货指数	3,266.00	0.00	6.98	6.98	139.09
DCE 铁矿石	1,184.00	6.81	6.81	6.81	20.02

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	91.27	0.00	-0.03	-0.03	1.45
美元兑人民币 (CFETS)	6.49	0.34	0.34	0.34	-0.54
欧元兑人民币 (CFETS)	7.79	-0.55	-0.55	-0.55	-3.08
日元兑人民币 (CFETS)	5.92	-0.34	-0.34	-0.34	-6.60
英镑兑人民币 (CFETS)	9.01	0.02	0.02	0.02	0.99
港币兑人民币 (CFETS)	0.83	-0.02	-0.02	-0.02	-1.14

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	2021-05-06	沪股通	1	36.0754	14.3199	21.7555	-7.4356	1,959.00
601318.SH	中国平安	2021-05-06	沪股通	2	25.3431	5.0709	20.2722	-15.2014	70.53
601012.SH	隆基股份	2021-05-06	沪股通	3	22.5501	13.4861	9.0640	4.4220	100.00
601888.SH	中国中免	2021-05-06	沪股通	4	15.3090	6.4509	8.8581	-2.4072	295.70
600036.SH	招商银行	2021-05-06	沪股通	5	14.1460	6.3919	7.7542	-1.3623	53.67
600276.SH	恒瑞医药	2021-05-06	沪股通	6	14.0873	6.1722	7.9151	-1.7429	82.12
600031.SH	三一重工	2021-05-06	沪股通	7	12.7329	7.1990	5.5339	1.6651	30.18
603259.SH	药明康德	2021-05-06	沪股通	8	12.3564	6.6943	5.6622	1.0321	149.09
600887.SH	伊利股份	2021-05-06	沪股通	9	11.4161	2.5923	8.8238	-6.2315	39.65
601166.SH	兴业银行	2021-05-06	沪股通	10	10.0608	7.5233	2.5376	4.9857	22.26

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
300750.SZ	宁德时代	2021-05-06	深股通	1	24.0994	12.3798	11.7196	0.6602	384.00
300274.SZ	阳光电源	2021-05-06	深股通	2	21.8921	8.1929	13.6992	-5.5063	85.80
300059.SZ	东方财富	2021-05-06	深股通	3	19.4855	7.7277	11.7577	-4.0300	31.30
000858.SZ	五粮液	2021-05-06	深股通	4	15.3501	8.2914	7.0588	1.2326	276.44
000333.SZ	美的集团	2021-05-06	深股通	5	13.5291	8.1404	5.3886	2.7518	77.56
300760.SZ	迈瑞医疗	2021-05-06	深股通	6	13.1373	6.9537	6.1836	0.7702	448.85
000725.SZ	京东方 A	2021-05-06	深股通	7	12.6890	4.6433	8.0457	-3.4024	7.01
300142.SZ	沃森生物	2021-05-06	深股通	8	11.8155	3.5830	8.2324	-4.6494	55.75
300122.SZ	智飞生物	2021-05-06	深股通	9	11.6230	3.9929	7.6301	-3.6372	205.77
000651.SZ	格力电器	2021-05-06	深股通	10	11.5429	8.3432	3.1997	5.1435	59.96

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