

宏观经济分析

宏观经济分析：服务业数据表现较好，可能带来经济短期回暖

基本面消息：

事件：中国3月财新服务业PMI为54.3，连续11个月位于扩张区间，并且结束此前三个月的下降趋势，前值51.5。财新中国综合PMI录得53.1，较上月上升1.4个百分点。

清明假期出游需求集中爆发，2021年清明节假期全国国内旅游出游1.02亿人次，按可比口径同比增长144.6%，恢复至疫前同期的94.5%。实现国内旅游收入271.68亿元，同比增长228.9%，恢复至疫前同期的56.7%。

点评：3月份财新服务业PMI大幅上升2.8个百分点，连续11个月位于扩张区间，且增速为三个月来最显著，显示中国服务业活动稳健增长。

随着疫情的好转以及国内防疫措施的放松，疫情对服务业的影响逐渐消退，旅游需求出现明显反弹。预计即将到来的五一长假会使需求得到进一步释放，服务业的修复可能会带来经济的短期回暖。

市场回顾：

继3月美国非农就业增长数据后，3月ISM服务业指数也远超预期，并创历史新高。强劲的经济数据助长了市场对经济复苏的信心，美股继续上行。但印度和欧洲疫情反扑打击需求，叠加伊核协议有望开始重启，伊朗原油出口可能大增，国际原油期货周一受挫。受此影响，美国国债收益率由升转降。

国内数据也表现亮眼，财新服务业PMI超预期以及清明出游需求爆发，服务业的修复可能会带来经济短期回暖。尽管A股整体收跌，但个股表现抢眼，多数板块上涨，商品走强，经济回暖叠加供给忧虑，债市下行。

截止4月6日收盘，上证指数收跌0.04%，深证成指跌0.28%，创业板指跌0.72%；国债期货小幅收跌，10年期主力合约跌0.08%；国内期市收盘多数上涨，沪锡涨逾2%，国际铜、沪铜、沪镍、沪锌涨逾1%，螺纹钢涨逾2%。

后市展望：

短期来看，国际形势缓和，美债利率上行的斜率显著放缓，中国经济短期冲高，这些因素使得中国资本市场的Risk On行情有望持续。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

建材行业：环保整治力度加强导致砂石资源紧缺

环保整治导致砂石资源紧张。根据央视财经报道，2018年全国大约有1/3的地区出现了砂石缺口。2019年开始，全国大部分经济发达地区砂石骨料供给相继告急，“一砂难求”成为常态。珠三角地区砂石价格居全国之首，传导至混凝土价格上涨，甚至导致工地停工。2018年底，广东省河砂价格为190元/立方米、海砂价格为239元/立方米，而到了2019年底，河砂价格上涨到265元/立方米，海砂价格更是高达330元/立方米。此后，就一直在高位运行。根据中国水泥网报道，近日，深圳市水泥及制品协会发布提示函，内容显示，目前深圳及周边地区砂石供应紧张，且石子的价格波动较大。

我们判断未来环保整治力度只增不减，砂石资源紧缺的现象仍将频繁出现，砂石价格整体上涨趋势已成必然。在环保高压态势下，砂石行业将得到洗牌，环保措施不达标的中小企业将逐步退出历史舞台，行业将逐步进入规范运行时代。建议关注大力布局骨料业务的水泥上市公司：中国建材、海螺水泥、华新水泥。

（分析师：王嵩，执业证书编号 S0110520110001）

化工行业：四架马车齐头并进，打造千亿 C4 深加工基地

事件：近日公司发布2020业绩快报和2021年Q1业绩预告：2020年公司实现营业收入246.86亿元，同比下降17.87%；实现归属于上市公司股东的净利润10.33亿元，同比增长66.49%；2021年Q1实现归属于上市公司股东的净利润为5.94亿元至6.83亿元，同比大增200%-245%。

点评：顺周期下产品价格上涨，公司业绩持续放量。2020年Q4公司实现营收83.53亿元，实现归母净利润2.46亿元，同比大增153.61%。一方面是因为公司主要产品甲乙酮、顺酐价格在下半年有所上涨，其中甲乙酮产品价格从2020年Q2均价6601元/吨上涨至Q4均价7293元/吨，顺酐价格则从5601元/吨上涨至8363元/吨，涨幅达到49%；另一方面，公司新投资项目20万吨丁腈胶乳和20万吨MMA产品分别于4季度和2021年1季度投产。面对疫情的影响，公司营收虽然下降，但通过保持产品快进快出，提高周转率，抓住产品涨价行情，调控国内外两个市场的销售量，提高整体运营效率，确保了产品利润最大化。这充分显示出齐翔腾达管理层优秀的管理运营能力。

深耕C4产业链，积极向下延伸产品线。公司拥有全球最大的18万吨甲乙酮产能和20万吨顺酐产能。同时20万吨丁腈胶乳已于1月底建成投产，20万吨MMA产能已经于3月底建成投产。目前在建重要项目有70万吨PDH、30万吨环氧丙烷、20万吨顺酐扩建产能项目。由于限塑令的影响，顺酐下游PBAT/PBS产能迎来快速扩张，有望带动顺酐需求大幅攀升，对顺酐价格起到强力支撑。我们预计未来五年内将新增600万吨PBAT/PBS产能，对顺酐的额外需求量在100万吨左右。公司新建产能完全可以消化，同时将助力公司扩大顺酐市场的话语权。

打破国外垄断，实现己二腈国产化在路上。公司目前在建己二腈-PA66一体化项目，该项目规划年产量100万吨PA66、50万吨己二胺、50万吨己二腈并生产50万吨丙烯腈，采用天辰公司丁二烯法合成工艺，是完全具有自主知识产权的专利技术。目前，我国己二腈100%完全依赖进口，而我国是己二腈下游PA66的主要消费国，项目建成后将打破国外的技术垄断，填补国内技术和产业空白。本项目一期建设已经启动，预期2023年建成，对比业内其他己二腈项目建设，公司有望发挥“齐翔速度”优势，率先投产，优先抢占市场份额。

投资建议：公司专注于原料C4深加工和高附加值精细化工产品的生产销售，已建成丁烯、异丁烯、正丁烷、异丁烷4条产品线，未来公司有望以“一年上一个项目”的齐翔速度，加速度、低成本完成产业链布局，实现对C4资源的“吃干榨净”，发展为世界最大的C4深加工产业基地。建议投资者持续关注齐翔腾达。

（分析师：于庭泽，执业证书编号：S0110520090003）

电力设备与新能源行业：多氟多 20 年报及 21Q1 快报点评

公司 20 年营收 42.5 亿，同比增 1.2%；归母净利润 0.49 亿，同比增 112%。21Q1 归母净利润 0.9-0.95 亿元，同比增 7.2-7.5 倍。

公司是六氟弹性标的，从量价两端受益。公司当前的主要利润来源是六氟，动力电池今年预期打平，其他化工品有一定盈利。公司今年六氟预计全年产 1.2-1.3 万吨，单吨成本含税约 8 万多。

当前市值对标可比公司处于低位。公司当前市值 150 亿，对标天赐、新宙邦等电解液厂家，估值水平显然处于低位；对标化工龙头石大胜华 20x，也有非常好安全垫。

经过 2016 年扩产潮的教训，6F 玩家已经固定。经过 2016 年疯狂扩产之后，6F 供应商基本固定，目前看市场扩产速度远低于 16 年的水平，未来 6F 供需关系不会急速调整，紧平衡有望持续，即意味着 6F 价格有望维持高位。公司稳步扩产，扩产节奏与动力电池行业增速接近，在价格基本稳定的条件下，业绩成长有保障，较可比公司有较强优势。

（分析师：王帅，执业证书编号：S0110520090004）

生物医药行业：慢病长处方重磅新规发布，利好零售药店行业

事件：近日，为规范长期处方管理，推进分级诊疗，保障医疗质量和安全，保障慢性病患者的长期用药需求，国家卫生健康委组织起草了《长期处方管理规范（试行 征求意见稿）》，其中明确规定，医师开具长期处方后，患者可以自主选择在医疗机构或者社会零售药店进行调剂取药。

点评：本规范共 6 章 35 条，从组织管理、处方开具与终止、调剂取药、用药管理等方面对长期处方进行了规范，明确了长期处方适用于临床诊断明确、用药方案稳定、依从性良好、病情控制平稳、需长期药物治疗的慢性病患者。同时规定，长期处方的处方量一般在 4 周内，有条件的地区可根据慢性病特点适当延长，最长不超过 12 周。长处方规范管理将促进慢病用药市场的发展。

明确患者可自主选择社会零售药店取药，促进处方外流长期趋势。本规范明确规定，医师开具长期处方后，患者可以自主选择在医疗机构或者社会零售药店进行调剂取药。政策在一定程度上促进了处方外流的加速进行。我们认为处方外流+消费升级是零售药店行业最核心的长期逻辑，本规范的发布进一步印证了国家促进处方外流、医药分离的长期政策导向，对零售药店的发展无疑是一剂强心针。

疫情催化下政策频发，叠加利好零售药店行业。2020 年新冠疫情期间，国家陆续出台一系列政策促进互联网医疗的发展。年初，国家卫健委、国家医保局发布《关于推进新冠肺炎疫情防控期间开展“互联网+”医保服务的指导意见》等政策，鼓励定点医药机构提供“不见面”购药服务。年末，又发布《关于积极推进“互联网+”医疗服务医保支付工作的指导意见》等政策，要求各地落实“互联网+”医疗服务的价格和支付政策，支持“互联网+”医疗复诊处方流转。线下零售药店 O2O 模式有望成为电子处方外流的有效承接模式，线下零售药店通过布局医保定点药房、门诊慢特病药房、在线平台业务，有望在处方外流的大趋势下抢占更多的增量市场。推荐关注龙头的大参林、老百姓、益丰药房、一心堂。

（研究员：李志新，执业证书编号：S0110520090001）

主要报告推荐

多项年报指标印证行业高景气持续发展

——国防军工周报报告

多家关联交易提升及现金流改善印证行业高景气持续发展。多家公司披露 2021 年预计关联交易，较上年大幅增加，印证行业高景气不改：如中航沈飞预计 2021 年关联采购 192 亿元，同比增加 58%；关联销售 38 亿元，同比增加 10%；关联存款 500 亿元，同比增加 356%；经营净现金流 63.2 亿，较 19 年-11.48 亿显著改善，公司经营状况良好，现金流保障长期稳健经营能力，业绩兑现风险降低。此外中航股份、中航机电、中航电子、中航光电、中航战机、中航高科等关联交易额同比大幅增加，现金流状况均有不同程度改善。本月将有较多公司继续披露 2020 年报及一季报，预计重点个股的良好表现将印证军工企业业绩坚挺，行业蓬勃向上的发展态势不改。

军工纳入科技股，把握市场调仓机会。经过多年军工技术的迭代累积和十四五军备需求量大涨，部分具有高技术含量、高壁垒优势的细分行业龙头公司科技含量很高，军工股可看齐科技股，未来想象空间大、行业确定性强、现金流稳健、增长速度快，属于 A 股市场各行业优质稳定的“压舱石”。虽然近期军工板块波动调整较大，但把握住行业基本面向好的本质特点，持续跟踪优质产业链龙头公司情况，业绩将随时间逐步兑现。军工板块已经从情绪投资和趋势投资为出发点的行业，转变为重点把握产业发展趋势、订单业绩趋势、改革与治理改善预期等投资逻辑的行业。建议投资者把握时间窗口，及时调仓配置优质标的。

“十四五”强军行业逻辑稳健，七年建设三年战备处于黄金发展期。相关军工集团如航空工业集团推进或完成中航西飞的置换、中航重机的股权激励等，兵器工业集团进行了北方导航和内蒙一机的股权激励，都表现出军工集团的突破性改革与超预期增长。未来三年是军队装备业绩订单大爆发的黄金时间，特别关注行业龙头主机厂及上下游核心零部件供货商发力时间。亮点：1、2021 年军费预计稳健增长，各项主战核心装备订单明确业绩坚挺，现金流情况良好利润能够兑现；2、对标行业龙头，部分总装厂市值被低估，存在大幅上涨空间；4、上游供货商高弹性刚性需求，因其处于快速上升赛道+实力强劲的技术优势（材料、电子元器件等），未来将持续维持利润稳定、业绩亮眼的顶尖地位。

风险提示：周边军事摩擦局势紧张升级超预期；政策落地不及预期；企业生产任务完成不及预期；行业竞争风险；预留合适的安全边际。

（分析师：邹序元，执业证书编号：S0110520090002）

教培广告持续降温，短期内影响梯媒复苏

——传媒行业周报

本周核心观点：

3 月以来，央视停播教培类硬广，始于寒假期间的在线教育领域广告投放收缩，或将影响更多的广告渠道，生活圈媒体景气度预期继续受此负面因素影响。

重点治理 K12 教培机构，广告投放限制尚未确定。3 月 31 日，教育部在回复媒体“双减”文件的问题时，虽然表态将“从严审批校外培训机构”，但并未有此前网传“双减”文件中对广告投放限制的表述。但作为教培广告的广告投放主体，教培行业的规范经营、广告管理时今年“两会”的热点话题。而早在今年 1 月，教育部基础教育司司长就已经提出要联合相关部门加强资本市场管控和舆论氛围引导，而广告投放的控制是后者的重要手段。

海量投放引负面舆论，线上投放已有收缩。事实上，K12 在线教育机构的广告投放规模从寒假以来已经有所收敛。尤其是在四家在线教育机构广告中出现同一位“假名师”之后，在线教育广告负面舆论增多，头部企业开

始从短视频平台等渠道减少投放。根据 App Growing，在线上广告领域，K12 教育在教育培训类广告 2021 年 1 月、2 月、3 月的占比分别时 9.41%，6.68%和 5.21%。

梯媒去年强势复苏，在线教育品牌投放居前。2020 年，在广告市场整体行情下滑的情况下，电梯广告逆势增长，其广告花费同比增长超过 20%。2021 年，电梯 LCD 广告花费同比增长 19.8%，电梯海报花费增幅为 27.2%。由于广告点位紧贴目标人群生活场景，在线教育品牌非常青睐梯媒。从 2021 年的广告投放花费来看，位列户外广告投放品牌榜单第 2 位的高途课堂 71.0%的广告花费用在电梯 LCD 上，第 7 位的作业帮直播课 61.7%的花费在电梯 LCD 上，第 10 位的步步高 100%的花费在电梯 LCD 和电梯海报上。

短期内影响梯媒刊挂率，新消费赛道提振景气度。我们预计，如果未来颁布的教培监管政策涉及广告投放限制，将一定程度上影响梯媒的刊挂率。但从刊例价上来看，目前刊例价处于历史低点，降价的空间不大，而基金、美妆、饮料、食品等新消费赛道广告主需求仍然旺盛，梯媒市场景气度将维持高点。

A 股生活圈媒体龙头分众传媒 Q1 预计盈利 12.2-13.8 亿元，是去年同期的约 32-36 倍，疫情期间品牌案例提升了公司市场认知度，我们对公司业绩的长期稳健增长保持乐观。

其他重点关注标的：吉比特、完美世界、芒果超媒、华策影视、中信出版、光线传媒、万达电影、金科文化。
风险提示：新冠疫情防控；必选消费价格；国内监管政策；海外互联网市场政策。

（分析师：李甜露，执业证书编号：S0110516090001）

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	-0.04	1.19	0.28
深证成指	14,083.3	-0.28	-0.28	2.21	-2.68
沪深 300	5,140.3	-0.41	-0.41	1.82	-1.36
恒生指数	28,938.7	0.00	0.00	1.97	6.27
标普 500	4,073.9	-0.10	1.35	2.54	8.46
道琼斯指数	33,430.2	-0.29	0.84	1.36	9.23
纳斯达克指数	13,698.4	-0.05	1.62	3.41	6.29
英国富时 100	6,823.6	1.28	1.28	1.64	5.62
德国 DAX	15,212.7	0.70	0.70	1.36	10.89
法国 CAC40	6,131.3	0.47	0.47	1.06	10.45
日经 225 指数	29,696.6	-1.30	-0.53	1.77	8.21

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	-3.41	-0.14	20.95
NYMEX 原油	59.20	0.94	-3.66	0.07	22.01
LME 铜	9,040.00	2.84	2.84	2.90	16.40
LME 铝	2,260.00	1.55	1.55	2.17	14.17
LME 锡	25,800.00	2.69	2.69	1.62	26.94
LME 锌	2,830.00	2.00	2.00	0.41	2.87
CBOT 大豆	1,420.50	0.55	1.32	-1.13	8.35
CBOT 小麦	616.25	-0.28	0.86	-0.28	-3.79
CBOT 玉米	554.75	0.27	-0.89	-1.68	14.62
ICE2 号棉花	79.13	1.61	1.51	-2.16	1.29
CZCE 棉花	15,075.00	2.13	2.13	1.86	-0.07
CZCE 白糖	5,372.00	0.92	0.92	1.38	2.30
波罗的海干散货指数	2,092.00	0.97	0.97	2.25	53.15
DCE 铁矿石	971.00	-0.61	-0.61	2.32	-1.57

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	-0.76	-0.96	2.59
美元兑人民币(CFETS)	6.55	-0.17	-0.17	-0.10	0.16
欧元兑人民币(CFETS)	7.73	0.05	0.05	0.44	-3.80
日元兑人民币(CFETS)	5.94	-0.01	-0.01	0.18	-6.40
英镑兑人民币(CFETS)	9.07	-0.10	-0.10	0.56	1.67
港币兑人民币(CFETS)	0.84	-0.19	-0.19	-0.17	-0.10

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