

宏观经济分析

宏观经济分析：美债收益率钝化下行，中美股市分化继续

市场回顾：

海外市场方面，美国3月零售销售环比增长9.8%，高于预期值5.9%。观察本周美债拍卖结果，市场对于美债需求较为旺盛，拍卖结果大幅好于2月，美债对于CPI、失业救济金申领、零售销售等利空指标反应进一步钝化，收益率下探突破1.6%，触及3月11日以来低位。受到美债收益率下行及零售好于预期的影响，15日美国股指开盘大幅上行。

国内方面，当日央行续作MLF1500亿元，用于对冲15日到期的1000亿元MLF及25日到期的561亿元TMLF，净回笼61亿元。资金面供需整体保持平衡，隔夜及7天质押利率保持稳定。A股开盘弱势下行，午盘有所回升，上证指数下跌0.52%，深证成指下跌0.42%，沪深300下跌0.64%，创业板指收跌0.49%；债市方面，国债期货保持窄幅震荡收跌0.09%。商品方面，各类商品全线收涨，南华工业品指数上行0.78%。14日EIA公布的原油库存下行明显，推动原油价格上行超过4%，南华能化指数大幅收涨；黑色指数继续上行0.86%，有色指数反弹1.66%，沪铜涨幅扩大，逐步脱离震荡区间上行；南华农产品上涨0.83%。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。

后市展望：

市场对前期主逻辑的反应钝化，短期趋于震荡。

(分析师：韦志超，执业证书编号：S0110520110004)

重点行业观察

电力设备与新能源行业：容百科技年报点评

事件：公司披露 2020 年年报，2020 年实现营收 37.95 亿元，同比下降 9.43%，实现归母净利润 2.13 亿元，同比增长 143.73%，扣除非经常性损益后实现归母净利润 1.60 亿元，同比增长 183.72%，全年业绩实现快速增长。

稳坐高镍东风，全年销量高增。公司全年实现正极销售 2.6 万吨，同比增长 15.5%。其中 811 产品销量同比翻倍，根据我们的测算，公司全年 811 出货在 1.8 万吨左右，占比达到 75%。2018-2020 年，公司 NCM811 正极出货快速增长，年复合增长率达到 94%。

盈利能力拐点已现，全年有望维持高位。公司 2020 年单吨净利预计在 0.62 万元左右，相比去年下降较为明显，我们认为这主要是因为上半年受疫情影响产能利用率降低所致。公司四季度单吨净利在 0.9 万元到 1 万元，根据公司前期发布盈利预告，公司一季度预计实现归母净利润 0.9 亿元-1.2 亿元，对应单吨盈利在 0.82 万元到 1.18 万元，单吨盈利能力继续维持在四季度以来的高位，相较于去年上半年回升明显。

持续完善纵向布局，产能保持快速增长。截止到 2020 年底，公司共有产能 4 万吨左右，公司预计 6 月新增投放产能 2 万吨，三季度新增产能 2 万吨，年底还将投放 4 万吨产能，年内共计新增产能 8 万吨，产能投放持续加速，到 2025 年产能预计可达 32 万吨。同时公司积极向上游延伸布局前驱体产能，现有前驱体产能 3.8 万吨，2021 年底预计可达 7 万吨，2025 积极年规划前驱体产能 20 万吨。公司 2020 年前驱体自供比例 20%，2021 年可达 30%，前驱体自供比例的提升进一步增厚正极业务毛利率。

投资建议：我们预计，公司 2021 年正极出货可达 5.8 万吨，2021 年/2022 年/2023 年营收为 88.12 亿元/143.06 亿元/200.29 亿元，归母净利润为 5.68 亿元/8.45 亿元/10.54 亿元，以 2021 年 4 月 15 日收盘价计算 PE 为 43 倍/29 倍/23 倍，维持公司买入评级。

（研究员：王帅，执业证书编号：S0110520090004）

建筑行业：中国铁建：订单、业绩稳定增长，看好公司价值重估

订单、业绩稳定增长。2020 年疫情影响下，公司订单与业绩逆势增长，新签合同额 25,542.89 亿元，同比增长 27.28%；营业收入 9103.24 亿元，同比增长 9.62%；归母净利润 223.92 亿元，同比增长 10.87%。公司 2016 年以来新签订单大部分年份均保持 23% 以上增长，归母净利润均保持 10% 以上增长，订单与业绩增长稳定。根据公司 2020 年年报，公司 2021 年计划新签订单 27,350 亿元，同比增长 7%；计划完成营业收入 9,650 亿元，同比增长 6%。根据往年经验，公司一般会超额完成年初计划值。

毛利率提升，三费下降，经营现金流状况良好。公司自 2016 年以来毛利率不断提升，从 2016 年的 9.21%，提升到 2019 年的 9.64%，2020 年受防疫物资刚性支出、二季度抢工等拖累，毛利率下降至 9.26%，今年随着疫情好转以及订单结构的转变，毛利有望进一步提升。同时公司销售费用率、管理费用率和财务费用率均呈不断下降趋势，经营现金流状况良好。

大力发展新方向，房建、市政领域订单坚挺。由于铁路等传统基建领域毛利较低，公司近年来大力发展房建、市政等领域，效果明显。自 2016 年以来，房建工程、市政工程新签订单大部分年份保持 40% 以上增长。2020 年，公司房建工程新签订单同比增长 58.31%，达 8,585.51 亿，占全年新签订单总额的 34%；市政工程新签订单同比增长 49.04%，达 4,958.94 亿，占全年新签订单总额的 18%。房建工程和市政工程也成为公司新签订单中占比最高的两个领域。随着公司在全国经营布局的不断发力，房建工程、市政工程有望带动新签订单继续增长。

继续加强海外市场拓展，海外订单增长有望。自 2019 年提出“海外优先”发展战略以来，公司构建了“3+5+N”的海外经营发展体系，海外拓展持续发力，海外业务发展明显。2020 年受新冠疫情影响，海外新签订单有所下降，但随着疫苗利好、疫情趋于稳定，海外订单有望迎来新的增长。

业绩保障，估值底部，看好公司价值重估。虽然公司自 2016 年来业绩增长稳定，但股价呈不断下降趋势，当前估值仍处于历史低位。当前公司在手订单达 43,189.27 亿元，未来业绩保障充足，看好公司价值重估。

盈利预测与投资评级：预测 2021-2023 年，公司营收分别为 10,177.4/ 11,470.0/ 12754.6 亿元，同比增长 11.8%/12.7%/11.2%；归母净利润分别为 260.5/ 293.4/ 328.1 亿元，同比增速分别为 16.3%/12.6%/11.8%；EPS 分别为 1.92/2.16/2.42 元/股。以昨日收盘价计算 PE 分别为 4.2/3.7/3.3 倍，首次覆盖给予公司买入评级。

风险提示：疫情控制不及预期；订单增长不及预期；施工进度不及预期；原材料、人工成本大幅涨价等。

（分析师：邹序元，执业证书编号：S0110520090002）

主要报告推荐

强化调控目标，二季度将进入土地供应高峰期

——房地产行业周报

上周住建部约谈广州、合肥、宁波、东莞、南通等5个城市政府负责人，要求充分认识房地产市场平稳健康发展的重要性，牢牢把握房住不炒的定位，不将房地产作为短期刺激经济的手段，切实扛起城市主体责任，确保实现稳地价、稳房价、稳预期目标。从近期高层表态及住建部屡次约谈前期成交热点城市来看，强化了重点城市调控基调收紧的预期。多地持续严查楼市违规行为，深圳七部门联合发文严查“深房理”炒房团，上海经自查发现123笔、3.39亿元经营贷和消费贷涉嫌被挪用于楼市，该类违规事件查处的升级意味着未来政府多部门将更有针对性的打击违规炒房行为。

土地供应层面，上周南京、长沙、重庆、青岛等地相继公布首批次供地项目明细，从出让节奏来看，多个重点城市将在4月份迎来首批土地出让，而且首批供应规模占比相较于后两批次普遍更高，因此短期土地市场将呈现热度提升的态势，需重点关注土地成交规模及溢价率的变化，其将对全年房企投资趋势的判断具有较强的指导意义。

投资建议：建议投资者关注龙头地产公司万科A、保利地产、中国海外发展、碧桂园、华润置地、融创中国以及二线弹性品种新城控股、旭辉控股集团、阳光城、金科股份、中南建设。

（分析师：王嵩，执业证书编号：S0110520110001）

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	-1.25	-2.13
深证成指	14,083.3	-0.28	-2.19	-0.71	-5.46
沪深 300	5,140.3	-0.41	-2.45	-1.97	-5.03
恒生指数	28,938.7	0.00	-0.83	1.46	5.74
标普 500	4,073.9	-0.10	2.71	4.97	11.03
道琼斯指数	33,430.2	-0.29	1.95	3.20	11.21
纳斯达克指数	13,698.4	-0.05	3.12	5.98	8.93
英国富时 100	6,823.6	1.28	2.65	4.02	8.10
德国 DAX	15,212.7	0.70	0.84	1.65	11.20
法国 CAC40	6,131.3	0.47	1.09	2.75	12.30
日经 225 指数	29,696.6	-1.30	-0.29	1.59	8.01

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	6.53	29.03
NYMEX 原油	59.20	0.94	-3.43	7.03	30.50
LME 铜	9,040.00	2.84	1.58	5.97	19.88
LME 铝	2,260.00	1.55	1.95	5.65	18.06
LME 锡	25,800.00	2.69	2.32	4.08	30.01
LME 锌	2,830.00	2.00	2.22	1.83	4.33
CBOT 大豆	1,420.50	0.55	0.09	-1.36	8.10
CBOT 小麦	616.25	-0.28	4.58	5.91	2.19
CBOT 玉米	554.75	0.27	2.90	4.61	21.95
ICE2 号棉花	79.13	1.61	7.36	6.53	10.29
CZCE 棉花	15,075.00	2.13	1.66	3.28	1.33
CZCE 白糖	5,372.00	0.92	0.73	0.19	1.10
波罗的海干散货指数	2,092.00	0.97	0.63	13.54	70.06
DCE 铁矿石	971.00	-0.61	0.20	10.48	6.28

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	-1.61	1.91
美元兑人民币 (CFETS)	6.55	-0.17	-0.04	-0.37	-0.12
欧元兑人民币 (CFETS)	7.73	0.05	0.92	1.64	-2.65
日元兑人民币 (CFETS)	5.94	-0.01	0.83	1.28	-5.37
英镑兑人民币 (CFETS)	9.07	-0.10	-1.10	-0.12	0.98
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
600519.SH	贵州茅台	2021-04-15	沪股通	1	20.3467	8.6645	11.6822	-3.0177	2,015.60
601166.SH	兴业银行	2021-04-15	沪股通	2	16.1216	11.0431	5.0785	5.9646	20.85
601318.SH	中国平安	2021-04-15	沪股通	3	12.4395	6.6216	5.8179	0.8037	75.81
601888.SH	中国中免	2021-04-15	沪股通	4	12.2819	7.5965	4.6854	2.9111	283.06
600276.SH	恒瑞医药	2021-04-15	沪股通	5	11.4883	7.1677	4.3206	2.8471	82.18
601012.SH	隆基股份	2021-04-15	沪股通	6	10.0498	5.0154	5.0344	-0.0189	86.78
600036.SH	招商银行	2021-04-15	沪股通	7	8.6645	4.1493	4.5152	-0.3659	49.44
600031.SH	三一重工	2021-04-15	沪股通	8	7.7432	4.3975	3.3457	1.0518	31.64
603259.SH	药明康德	2021-04-15	沪股通	9	5.5845	4.1230	1.4615	2.6616	134.50
600887.SH	伊利股份	2021-04-15	沪股通	10	5.4036	1.6069	3.7967	-2.1897	38.81

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
000725.SZ	京东方 A	2021-04-15	深股通	1	15.9307	8.7355	7.1952	1.5403	7.02
000858.SZ	五粮液	2021-04-15	深股通	2	15.1105	7.8875	7.2229	0.6646	255.80
300750.SZ	宁德时代	2021-04-15	深股通	3	13.6136	3.1846	10.4291	-7.2445	337.00
002594.SZ	比亚迪	2021-04-15	深股通	4	12.1990	1.8694	10.3295	-8.4601	165.50
000651.SZ	格力电器	2021-04-15	深股通	5	7.8097	3.7195	4.0903	-0.3708	60.53
300760.SZ	迈瑞医疗	2021-04-15	深股通	6	7.6374	4.6920	2.9454	1.7467	397.50
002460.SZ	赣锋锂业	2021-04-15	深股通	7	7.1848	3.8984	3.2864	0.6121	98.00
300059.SZ	东方财富	2021-04-15	深股通	8	7.1584	3.0009	4.1575	-1.1566	28.54
000001.SZ	平安银行	2021-04-15	深股通	9	6.4585	3.5534	2.9051	0.6483	20.36
002475.SZ	立讯精密	2021-04-15	深股通	10	6.2825	3.0574	3.2251	-0.1677	33.47

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

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