证券研究报告
2021 年 04 月 12 日 星期一

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

晨 会 聚 焦

宏观与策略

- 宏观：货币政策保持稳健，CPI 与 PPI 同比继续回升

行业与公司

- 水井坊（600779）：次高端扩容+市场恢复，21Q1 业绩大超预期
- 万华化学（600309）：单季度利润创历史新高，福建工业园产业链将进一步完善

融资融券交易数据

新股发行动态

本周限售股解禁明细

主要市场指数表现

指数	收盘	涨幅(%)	年初至今(%)
沪深 300	5,035.34	-1.50	-3.38
上证综指	3,450.68	-0.92	-0.64
深证成指	13,813.31	-1.26	-4.54
中小板指	8,887.39	-1.48	-6.89
创业板指	2,783.33	-1.54	-6.17
道琼斯工业	33,800.60	0.89	10.44
标普 500	4,128.80	0.77	9.92
纳斯达克	13,900.19	0.51	7.85
伦敦富时 100	6,915.75	-0.38	7.05
日经 225	29,768.06	0.20	8.47
香港恒生	28,698.80	-1.07	5.39

大宗商品价格

品种	收盘	净涨跌
波罗的海航运	1,366.00	4.00
NYMEX 原油	59.79	0.19
COMEX 黄金	1756.5	18.00
LME 铝 3 个月	1582	-48.00
LME 铜 3 个月	4810	-15.00
CZCE 动力煤	689.4	-0.40
DCE 焦炭	2391	-1.00
SHFE 螺纹钢	5115	-2.00
CBOT 黄豆	1415	7.00
CBOT 小麦	629	12.80
CBOT 玉米	579	18.80

外汇商品价格

货币	收盘	净涨跌
美元指数	92.1766	0.0981
美元/人民币	6.5409	-0.0054
欧元/人民币	7.7943	0.0251
欧元/美元	1.19011	-0.001
美元/日元	109.653	0.423
英镑/美元	1.37036	-0.0026
美元/港币	7.7779	0.0026

数据来源：聚源数据

宏观与策略

- **宏观：货币政策保持稳健，CPI 与 PPI 同比继续回升**

【宏观固收组 叶凡 S1250520060001 010-58251911】

点评： （1）4 月 8 日，国务院金融稳定发展委员会召开第五十次会议，研究加强地方金融机构微观治理和金融监管等工作。货币政策定调未变，依然是“保持宏观金融政策的连续性、稳定性和可持续性，执行好稳健的货币政策”，同时提出注重“放水养鱼”，助企纾困，后续信贷对实体经济的支持力度仍将持续。同时提出，保持物价基本稳定，特别是关注大宗商品价格走势。目前，全球大宗商品价格上涨，生产端面临价格上行压力，但我们认为二季度消费端通胀仍较为温和。

（2）3 月 CPI 同比由上月下降 0.2%转为上涨 0.4%，主因 3 月食品价格降幅较大，且翘尾负向影响大幅减弱。4 月高频数据显示，28 种重点监测蔬菜和猪肉价格回落，天气转暖供给运输持续向好，预计 4 月食品价格将延续稳中有降的趋势，非食品价格在需求有效复苏后有望进一步提升，带动 CPI 同比呈回升态势。3 月受国际大宗商品价格上涨等因素影响，PPI 同比上涨 4.4%，环比上涨 1.6%，环比涨幅较 2 月扩大 0.8 个百分点。目前看海外通胀压力持续，美元没有形成趋势性上涨态势给大宗商品价格形成支撑，再加上海外需求增加将进一步支撑工业品价格，叠加去年基数较低影响，预计 4 月 PPI 将延续涨势。

（3）上周高频数据：上游，原油价格周环比下降，铜价回升；中游，高炉开工率小幅回升，煤价继续上行；下游，房地产销售周环比下降，乘用车销售平稳；物价，蔬菜、猪肉价格持续回落。

风险提示：流动性收紧，中美关系变化等。

行业与公司

- **水井坊（600779）：次高端扩容+市场恢复，21Q1 业绩大超预期**

【食品饮料组 朱会振 S1250513110001 023-63786049】

事件： 公司发布 2020 年业绩快报，2020 年全年实现收入 30.1 亿元，同比-15.1%；实现归母净利润 7.3 亿元，同比-11.5%；其中 20Q4 实现收入 10.6 亿元，同比+19.3%，实现归母净利润 2.3 亿元，同比+22.7%。公司同时公告，预计 21Q1 实现收入 12.4 亿元，同比+70.2%，实现归母净利润 4.2 亿元，同比+119.7%，21Q1 收入和利润均超市场预期。

点评： 20H2 恢复正常增长，中长期发展逻辑得到强化。1、20H1 受疫情冲击叠加公司控货去库存，营收和利润均大幅下滑，导致全年业绩负增长。2、伴随着需求复苏和渠道补库存，20Q3 动销基本恢复正常，20Q4 收入环比加速，公司享受消费升级和次高端扩容的中长期逻辑得到进一步强化。3、疫情下管理层积极控货为渠道解压，并通过深耕区域化、发力团购和宴席渠道，推出新品等措施积蓄势能，为 20H2 恢复快速增长打下坚实基础。

受益于消费升级和需求复苏，业绩靓丽增长。1、由于 20 年春节疫情冲击，20Q1 收入和利润增速相对较低，21Q1 大众宴席、亲朋聚饮等次高端主流消费场景恢复良好，需求复苏叠加较低基数，带动业绩超预期增长。2、公司优化费用结构，削减产出比较低的费用投放，21 年春节期间动销较为乐观，预计公司费用投放力度有所减弱，带动业绩高弹性。3、公司持续深耕 5-8 个核心市场，开拓核心门店，加大对宴席和团购渠道开拓力度，新门店和新渠道贡献增量。4、值得重视的是，相较于 19Q1，21Q1 实现收入增长 33.4%，归母净利润增长 91.9%，收入和利润均靓丽增长，公司长期受益于消费升级和次高端扩容趋势不变，在深耕核心市场和升级核心门店等措施下，有能力实现长期快速增长。

21Q2 延续高增，同时有望布局酱香酒，看好公司持续稳健增长。1、疫情冲击叠加去库存，20Q2 收入和利润基数极低，当前疫情得到有效控制，预计 21Q2 收入和利润将延续高增趋势。2、受益于消费升级和高端酒打开价格空间，次高端持续扩容是长期趋势，公司核心产品均处于次高端价格带，有望尽享次高端扩容红利。3、公司聚焦 5-8 个核心市场成效显著，核心门店 5.0 计划推进顺利，并持续加大宴席市场和团购渠道开拓力度，打造新的增长极。4、公司于 2021 年 3 月底发布股份回购公告，股份回购用于员工持股计划，不仅彰显长期发展信心，亦能健全长效激励机制，实现管理层、核心员工与公司利益的深度绑定，为长远发展打下坚实基础。5、公司亦发布对外投资公告，拟投资、组建贵州水井坊国威酒业有限公司，目前处于协议意向阶段，未来有望进入酱酒行业。

盈利预测与投资建议。基于次高端扩容和市场快速恢复，上调公司 2020-2022 年归母净利润分别至 7.3 亿元、12.8 亿元、16.8 亿元，对应动态 PE 分别为 49 倍、28 倍、21 倍，维持“买入”评级。

风险提示：经济大幅下滑风险。

- **万华化学（600309）：单季度利润创历史新高，福建工业园产业链将进一步完善**

【化工组 沈猛 S1250519080004 021-58351679】

事件： 公司发布 2021 年一季度报告，实现营业收入 313.1 亿元，同比+104.1%，环比+29.4%，实现归母净利润 66.2 亿元，同比+380.8%，环比+41.1%，实现扣非利润 63.7 亿元，同比+500.0%，环比+39.2%。

点评： 美国装置不可抗力提振 MDI、TDI 价格，乙烯项目持续助力石化板块业绩提升：2021 年 2 月中旬，受到极端天气影响，美国陶氏、科思创、巴斯夫的装置均出现不可抗力，停车产能共计 107 万吨，后随着海内外装置检修期的到来，MDI 供给一度紧张，根据卓创资讯统计，华北地区聚合 MDI（PM200）市场价一度涨至 27750 元/吨，其一季度均价为 21774.6 元/吨，同比+71.8%，环比+6.8%；国内外各 TDI 装置的停车也使得华北市场 TDI 一季度均价环比提升 7.7%至 14664.8 元/吨；烟台工业园 MDI 装置技改完成使得公司聚氨酯系列产量及销量环比上涨 6.0%、4.9%；量价齐升下公司聚氨酯板块收入为 137.6 亿元，同环比分别+116.0%、9.2%。2020 年 11 月投产的乙烯一期项目持续放量带动一季度石化板块产品产销量环同比均有显著提升，一季度石化产品价格持续回暖，山东地区丙烯 7697 元/吨，同比+19.8%，PO18258 元/吨，同比

+107.5%，丙烯酸价格 9032 元/吨，同比+40.2%；丁醇价格 11122 元/吨，同比+106.2%，丙烯酸丁酯价格 14441 元/吨，同比+88.8%。报告期内石化板块营业收入为 120.6 亿元，同环比分别+120.8%、68.3%。

拟建 PDH 项目，构筑福建工业园一体化产业链：3 月 24 日公司发布公告称，将在福建江阴港城经济区东区规划石化产业链，初步规划 PDH 丙烷脱氢制丙烯及丙烯下游产业链，东区的石化资源可形成西区项目的原料来源，实现东区和西区的互联互通。万华化学福建工业园西区目前拥有万华化学（福建）有限公司，主要负责 TDI、PVC、合成气及配套空分、液氨、苯胺等装置及码头建设；以及万华化学（福建）异氰酸酯有限公司，主要负责 MDI 主装置建设及部分配套公用工程。PDH 项目将助力福建工业园进一步完善产业链，同时扩大公司在华南地区的影响力。

盈利预测与投资建议。我们预计公司 2021-2023 年 EPS 为 6.02 元、6.56 元和 7.30 元，对应 PE 分别为 18X、16X 和 15X，维持“买入”评级。

风险提示：项目进度不及预期、主营产品价格大规模下滑等风险。

【融资融券交易数据】

日期	沪深两融余额（亿元）	沪市两融余额（亿元）	深市两融余额（亿元）	融资余额（亿元）	期间买入额（亿元）	期间偿还额（亿元）	期间买入额（亿元）	融券余额（亿元）	融券余量（亿元）
2021-04-09	8,902.50	8,902.50	0.00	7,998.48	270.75	7,442.97	-7,172.22	904.02	76.92
2021-04-08	16,665.79	8,909.33	7,756.45	15,170.70	623.46	617.38	6.08	1,495.09	109.86
2021-04-07	16,646.24	8,898.06	7,748.18	15,164.62	614.83	558.68	56.15	1,481.62	108.98
2021-04-06	16,590.36	8,866.32	7,724.04	15,108.47	596.79	529.11	67.68	1,481.89	108.16
2021-04-02	16,522.94	8,837.81	7,685.13	15,040.79	610.90	642.65	-31.75	1,482.14	107.17

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2021 年 4 月 12 日

【新股发行动态】

公司名称	证券/申购代码	发行股数（万股）	发行价（元）	网上申购日	网下申购日	上市日	估值（元）
商络电子	300975	5,040	5.48	20210412	20210412		
华利集团	300979	11,700	33.22	20210413	20210413		
东箭科技	300978	4,250	8.42	20210413	20210413		
罗曼股份	605289	2,167	27.27	20210414	20210414		
东瑞股份	001201			20210414	20210414		
苏文电能	300982			20210415	20210415		
中红医疗	300981			20210415	20210415		
浙江新能	600032			20210415	20210415		
味知香	605089			20210415	20210415		
华生科技	605180			20210416	20210416		
炬申股份	001202			20210419	20210419		
志特新材	300986			20210419	20210419		
财达证券	600906			20210419	20210419		

公司名称	证券/申购代码	发行股数（万股）	发行价（元）	网上申购日	网下申购日	上市日	估值（元）
致远新能	300985			20210419	20210419		
大中矿业	001203			20210420	20210420		
佳禾食品	605300			20210420	20210420		

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2021 年 4 月 12 日

【本周限售股解禁明细】

代码	简称	解禁日期	解禁数量（万股）	占流通 A 股比例(%)	占总股本比例（%）	解禁股份类型
600189	泉 阳 泉	2021-04-12	1,153.53	1.90%	1.61%	增发 A 股法人配售上市
300620	光库科技	2021-04-12	16.25	0.18%	0.15%	股权激励限售流通
300486	东杰智能	2021-04-12	75.10	0.28%	0.28%	增发 A 股法人配售上市
603859	能科股份	2021-04-12	247.66	1.91%	1.78%	增发 A 股法人配售上市
603897	长城科技	2021-04-12	12,286.33	221.21%	68.87%	发行前股份限售流通
603301	振德医疗	2021-04-12	11,969.23	111.33%	52.68%	发行前股份限售流通
600889	南京化纤	2021-04-12	2,830.19	8.37%	7.73%	增发 A 股原股东配售上市
300827	上能电气	2021-04-12	2,625.00	143.18%	35.80%	发行前股份限售流通
002493	荣盛石化	2021-04-12	45,924.22	7.37%	6.80%	增发 A 股法人配售上市
600821	*ST 劝业	2021-04-12	12,488.05	30.00%	10.22%	增发 A 股法人配售上市
600789	鲁抗医药	2021-04-12	2,810.81	3.30%	3.19%	增发 A 股法人配售上市
300192	科德教育	2021-04-12	3,225.12	12.18%	10.86%	增发 A 股法人配售上市
002526	山东矿机	2021-04-12	575.11	0.32%	0.32%	增发 A 股法人配售上市
300884	狄 耐 克	2021-04-12	154.73	5.44%	1.29%	A 股发行法人配售上市
002895	川恒股份	2021-04-12	8,000.20	19.81%	16.38%	增发 A 股法人配售上市
000948	南天信息	2021-04-13	1,397.95	4.36%	3.67%	增发 A 股法人配售上市
002526	山东矿机	2021-04-13	575.11	0.32%	0.32%	增发 A 股法人配售上市
000952	广济药业	2021-04-13	800.83	2.66%	2.31%	增发 A 股法人配售上市
000528	柳 工	2021-04-13	405.40	0.28%	0.27%	股权激励限售流通
000567	海德股份	2021-04-13	42,189.89	193.51%	65.80%	增发 A 股法人配售上市
603160	汇顶科技	2021-04-14	7.09	0.02%	0.02%	股权激励限售流通
002373	千方科技	2021-04-14	8,836.38	6.57%	5.59%	增发 A 股原股东配售上市
300254	仟源医药	2021-04-14	1,966.29	9.44%	8.63%	增发 A 股法人配售上市
002007	华兰生物	2021-04-14	19.50	0.01%	0.01%	股权激励限售流通
002645	华宏科技	2021-04-15	1,804.51	3.60%	3.10%	增发 A 股法人配售上市
603228	景旺电子	2021-04-15	125.27	0.15%	0.15%	股权激励限售流通
300999	金 龙 鱼	2021-04-15	2,277.31	6.16%	0.42%	A 股发行法人配售上市
300999	金 龙 鱼	2021-04-15	2,277.31	6.16%	0.42%	A 股发行法人配售上市
002296	辉煌科技	2021-04-15	120.00	0.32%	0.31%	股权激励限售流通
300999	金 龙 鱼	2021-04-15	2,277.31	6.16%	0.42%	A 股发行法人配售上市
600629	华建集团	2021-04-15	494.35	0.95%	0.93%	股权激励限售流通
603095	越剑智能	2021-04-15	439.99	13.33%	3.33%	发行前股份限售流通
300898	熊猫乳品	2021-04-16	144.36	5.46%	1.16%	A 股发行法人配售上市

代码	简称	解禁日期	解禁数量（万股）	占流通 A 股比例(%)	占总股本比例（%）	解禁股份类型
002821	凯莱英	2021-04-16	1,017.87	4.41%	4.20%	增发 A 股法人配售上市
603583	捷昌驱动	2021-04-16	70.63	0.48%	0.26%	增发 A 股原股东配售上市

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2021 年 4 月 12 日

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与 10%之间 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
北京	李杨	地区销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷豌	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龑	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn