东吴证券晨会纪要

2021 年 04 月 09 日

晨会编辑 张良卫
执业证号：S0600516070001
021-60199793
zhanglw@dwzq.com.cn

宏观策略

宏观点评：一文读懂美国预算和解程序

美国东部时间 4 月 5 日，参议院多数党领袖舒默的发言人表示，议事法规专家（参议院规则仲裁者，非选举产生的无党派官员）已作出初步裁定：可以修改 2021 财年的预算决议，以加入一系列新的和解指示。这为民主党再添一次使用预算和解程序的机会，即在 2022 年中期选举前共计可以使用三次该程序。本文旨在揭开预算和解程序神秘的面纱，并且对于其未来可能的应用方式进行剖析。

固收金工

固收月报：3 月经济数据前瞻月报：CPI 同比上涨，消费、投资同比显著增长

整体来看，欧美 PMI 指数达到新高，预计 3 月出口同比增速保持较高，进口同比增速 30.28%，消费、投资与工业数据同比预计将维持显著增长。价格方面，受去年同期基数较高、近期猪肉价格持续下跌影响，CPI 预计环比下降 0.48%，同比上涨 0.3%。食品项预计环比下降 2.51%，其中猪肉价格环比下降 13.33%，鲜菜价格环比下跌 12.86%。非食品项受原油价格与大宗商品价格持续上涨影响，预计价格环比上涨 1.4%。PPI 方面，随着实体经济的复苏，3 月 PPI 增幅扩张，预计同比收于 2.9%。货币市场：3 月社融增量预计 3.73 万亿。M2 增速在中性的货币政策背景下，预计 3 月份收于 9.56%。

行业

销量环比稳步增长，符合预期：销量环比稳步增长，符合预期

2 月海外电动车销量 14.3 万辆，同比增加 25.8%，环比增加 9.2%，符合预期。

推荐个股及其他点评

中科创达（300496）：2021 年 Q1 中科创达业绩预告点评：核心竞争力带动经营效益不断向上

投资要点

事件：2021 年 Q1 预计实现净利润 10,714.97 万元-11,384.66 万元，同比增长 60%-70%，扣非净利润 9,314.97 万元-9,984.66 万元，同比增长 88.26%-101.79%，基本每股收益预计达到 0.2532 元/股-0.2690 元/股，同比增长 50%-60%。

风险提示：5G 应用不及预期；车联网产业进度不及预期。

吉利汽车（00175）：Q1 批发同比 2019 年-9%，星瑞表现靓丽

我们维持公司 2021-2023 年营业收入 1168.81/1514.02/1948.98 亿元，同比+26.9%/+29.5%/+28.7%，归母净利润 84.20/120.44/169.22 亿元，同比+52.2%/+43.0%/+40.5%的预测。对应 EPS 为 0.86/1.23/1.72 元，对应 PE 为 20/14/10 倍。考虑到吉利未来产品和业绩迎来新一轮改善，对应 PE 估值处于低位，维持吉利汽车“买入”评级。（港币汇率：1 港币=0.84 元，文中除收盘价和流通市值外单位均为人民币）

中炬高新（600872）：中炬高新：回购股份股权激励，焕发前进新动能

回购股份用以股权激励，彰显未来发展信心。酱油品类稳健增长，调料格局多元发展。加快区县开发布局，全国化进程有条不紊。产能营销双向发力，加速迈进“五年双百”。盈利预测与投资评级。风险提示。

宏观策略

宏观点评：一文读懂美国预算和解程序

美国东部时间 4 月 5 日，参议院多数党领袖舒默的发言人表示，议事法规专家（参议院规则仲裁者，非选举产生的无党派官员）已作出初步裁定：可以修改 2021 财年的预算决议，以加入一系列新的和解指示。这为民主党再添一次使用预算和解程序的机会，即在 2022 年中期选举前共计可以使用三次该程序。本文旨在揭开预算和解程序神秘的面纱，并且对于其未来可能的应用方式进行剖析。

在同一财年内，预算和解程序可以被使用几次？理论上为 3 次，但通常会合为一次使用。国会批准的预算决议也包括其和解指示，理论上讲，每个预算决议最多可以有三个和解方案，涉及收入、支出和债务上限，但是出于程序复杂性和时间方面的考虑，一般都会合为一个方案使用。

民主党人有哪些机会可以使用和解程序？修改去年的预算决议，或使用 2022、 2023 年的预算决议以包括和解指示（美国国会通常会在本财年的前几个月，即 4 月或 5 月通过下一财年的预算决议）。尽管不乏使用预算和解程序的机会，但是鉴于基建计划涉及增加财政支出和税收，政治方面比“美国拯救计划”更加困难，民主党人可能倾向于使用下一个和解法案以通过尽可能多的议程，以在中期选举前通过该法案。

可以在哪个时间段使用和解程序？可以在下一财年开始前任意时段使用。普遍的误解为必须等到与预算和解程序相关的财年开始，才能使用该程序，实则不然，该程序的初衷便是为了影响尚未开始的财年。民主党人无需等到财年 2022 开始，便可使用和解程序通过基建法案。

和解程序的由来：1974 年国会制定预算程序时，主要包括两个阶段，第一阶段为在春季制定初步目标，第二阶段确定最终目标。在“调解”第二阶段决议（支出、收入和债务上限）与第一阶段决议通过后的行动（年度支出法案）方面，国会建立了预算和解程序，以加速立法。该程序的初衷在于小幅度调整未来的政策，然而随后，国会在立法程序开始初期便使用和解程序，以获得更多的审议时间。最终，对于和解程序的使用促成了更大规模的多年期改革。

前总统特朗普是怎么使用和解程序的？2017 年，共和党人曾经连续使用两次和解程序，接连通过了财年 2017 和 2018 的预算决议。第一次为了废除“平价医疗法案”，第二次为了通过减税政策。为了推动立法，民主党人可能会效仿上述行为。

使用和解程序有何制约？如果国会要修改上一财年的预算决议，则无法使用下一财年的预算和解程序。

展望未来，预算和解程序最有可能的使用情况？一次性使用以通过一项大法案的概率最大。根据高盛预测，尽管国会民主党人可以将基建计划拆解为两个较小的法案以通过立法，但其更倾向于在基建法案中增加其它优先事项，并在三季度通过一项大型法案。

风险提示：中美冲突升级，地缘政治风险加剧

（证券分析师：陶川　　研究助理：赵艺原）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

固收金工

固收月报：3 月经济数据前瞻月报：CPI 同比上涨，消费、投资同比显著增长

事件

3 月数据预测：3 月的经济数据预测主要包含三大部分：总量经济数据、货币市场以及物价指数三个方面。整体来看，欧美 PMI 指数达到新高，我们预计 3 月出口同比增速保持较高，进口同比增速 30.28%，消费、投资与工业数据同比将维持显著增长。价格方面，受去年同期基数较高、近期猪肉价格持续下跌影响，我们预计 CPI 环比下降 0.48%，同比上涨 0.3%。食品项方面，猪肉价格环比下降 13.33%，鲜菜价格环比下跌 12.86%，我们预计价格环比下降 2.51%。非食品项受原油价格与大宗商品价格持续上涨影响，我们预计价格环比上涨 1.4%。PPI 方面，随着实体经济的复苏，3 月 PPI 增幅扩张，我们预计同比收于 2.9%。货币市场。3 月社融增量预计收于 3.73 万亿。M2 增速在中性的货币政策背景下，我们预计 3 月份收于 9.56%。

观点

总量指标：包含固定资产投资（房地产、基建以及制造业）、消费以及工业增加值等分项。受去年同期基数较小影响，春节扰动结束，总量数据同比显著增长。3 月房地产投资维持偏强，春节扰动结束，我们预计 3 月房地产投资同比上升收于 28%。政策收紧，基建投资或将逐步放缓，但受去年同期基数较小影响，我们预计 3 月基建投资同比收于 24%。3 月制造业投资受去年同期基数较小、年后复工影响，我们预计同比收于 28%。由于去年同期受疫情影响，基数较低，投资同比将出现大幅增长。综合来看，我们预计固定资产投资在 3 月同比收于 25.32%。3 月，乘联会预计狭义乘用车零售量同比上涨 66%。房地产市场保持偏强，3 月家电、家具、建材等三大行业将实现显著同比增长。WTI 期货原油期货价格同比上涨 114.06%。因此综合来看，我们预计 3 月社零将出现同比显著增长，收于 28.94%。3 月，全国高炉开工率 61.88%，河北高炉开工率 50.48%，盈利钢厂占比 77.91%，均保持稳定。钢材价格出现显著上涨。我们预计 3 月工业增加值同比维持偏强，收于 17.46%。整体来看，内需和外需都保持平稳增长，国内经济基本面持续改善，3 月工业生产处于稳定发展态势。

价格指标：CPI 方面：3 月，春节扰动结束，22 个省市猪肉平均价格环比、同比均出现下跌，分别下跌 19.38%、6.97%。成品油价格较 2 月继续上升，原油价格持续上升带动非食品项价格上涨。我们预计 3 月 CPI 同比收于 0.3%，环比收于-0.48%。PPI 方面：3 月，PMI 指数保持景气，CRB 现货指数与华南工业品指数保持上升，成品油价格继续上扬。我们预计随着经济进一步回暖、疫苗普及，PPI 指数涨幅将扩张，同比收于 2.9%。

货币方面：3 月，春节扰动结束，企业复工，我们预计新增社融规模较 2 月显著上升，收于 3.90 万亿。新增信贷预计维持供需两旺，贷款结构持续改善，我们预计 3 月收于 2.51 万亿。

风险提示：中美关系紧张，疫苗普及进度超预期。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

（证券分析师：李勇）

行业

销量环比稳步增长，符合预期：销量环比稳步增长，符合预期

投资要点

2 月海外电动车销量 14.3 万辆，同比增加 25.8%，环比增加 9.2%，符合预期。根据 Marklines 统计，2 月全球电动乘用车销量 24.8 万辆，同比增加 98%，环比下滑 18%。其中国内市场电动乘用车销量受春节扰动，销 10.5 万辆，同比大幅提升 775%，环比下滑 38%。2 月海外市场环比稳步回升，电动车销量 14.3 万辆，同比增加 25.8%，环比增加 9.2%。其中 EV 销量 8.5 万辆，同比增加 19%，环比增加 11%，占比 59%；PHEV 销 5.8 万辆，同比增加 38%，环比增加 6%，占比 41%。欧洲市场 2 月销 9.3 万辆，同比增加 27%，环比增加 5%，符合预期。

1-2 月海外电动车销量累计 27.4 万辆，同比 20.0%，符合预期。根据 Marklines 统计，1-2 月全球电动乘用车 54.9 万辆，同比增加 95.4%。其中国内市场电动乘用车销量为 27.5 万辆，同比增加 416.7%。1-2 月海外市场电动车销量 27.4 万辆，其中 EV 销量 16.1 万辆，同比+12.8%。PHEV 销 11.2 万辆，同比+32.1%。欧洲市场 1-2 月累计销 18.1 万辆，同比增加 22.4%，符合预期。

欧洲市场 2 月同比高增长，环比略回升。欧洲 2 月共销售 9.3 万辆，同环比+27%/+5%，新能源渗透率 8.82%，同比增 3.06pct，环比增 0.2pct。其中德国 2 月销售 3.9 万辆，同环比+82%/+8%，占欧洲销量 42%，是欧洲市场主要销量来源，电动车渗透率 20.00%，同环比+11.09%/-1.16%。法国 2 月销 1.8 万辆，同环比+28%/20%，电动车渗透率 10.48%，同环比 3.72%/1.25%；英国 2 月销 0.7 万辆，同环比+46%/-45%，电动车渗透率 9.84%，同环比+4.92%/-0.91%；挪威（0.8 万辆，同环比+20%/+1%，电动车渗透率 62.94%，同环比+9.03/-2.96%）、瑞典（0.8 万辆，同环比+45%/+15%，电动车渗透率 30.72%，同环比+7.64%/+0.50%）。

美国 2 月销 3.9 万辆，表现亮眼，中国销量符合预期。美国 2 月销量 3.9 万辆，同比增加 24%，环比上升 10%，其中纯电份额依旧居高，占比 79.4%。EV 销量 3.1 万辆，同环比+23%/+5%，其中特斯拉销 2.2 万辆，贡献 71.0%的销量，渗透率为 3.3%，同比增 0.98pct，环比增 0.01pct。中国销量受春节扰动，2 月销量 10.5 万辆，同环比+812%/-38%，渗透率 7.9%，同比增 3.7pct，环比增 0.55pct。韩国 2 月销量 0.5 万辆，同环比+106%/+231%，渗透率为 5.9%，同比增 2.29pct，环比增 4.36pct。

投资建议

近期板块回调，核心标的估值跌至 30-45 倍，而行业基本面持续向上，Q1 销量排产将超预期，锂、六氟等加速涨价，行业供应偏紧，景气度高企，继续强烈推荐三条主线：一是特斯拉及欧洲电动车供应商（宁德时代、天赐材料、容百科技、新宙邦、科达利、亿纬锂能、当升科技、恩捷股份、璞泰来、三花智控、宏发股份、汇川技术、欣旺达）；二是供需格局扭转/改善而具备价格弹性（天赐材料、华友钴业、容百科技、当升科技，关注天齐锂业、赣锋锂业、多氟多、天际股份）；三是国内需求恢

请务必阅读正文之后的免责声明部分

复、量利双升的国内产业链龙头（比亚迪，关注德方纳米、诺德股份、嘉元科技、天奈科技、国轩高科、孚能科技、中科电气、星源材质）。

风险提示：政策支持不及预期，销量不及预期。

（证券分析师：曾朵红　研究助理：岳斯瑶　证券分析师：阮巧燕）

推荐个股及其他点评

中科创达（300496）：2021 年 Q1 中科创达业绩预告点评：核心竞争力带动经营效益不断向上

投资要点

事件：中科创达披露 2021 年 Q1 业绩预告，2020 年 Q1 预计实现净利润 10,714.97 万元-11,384.66 万元，同比增长 60%-70%，扣非净利润 9,314.97 万元-9,984.66 万元，同比增长 88.26%-101.79%，基本每股收益预计达到 0.25 元/股-0.27 元/股，同比增长 50%-60%。

公司业务全线增长，Q1 营收快速攀升：受益于公司智能操作系统技术优势的持续扩大、市场份额的持续提升、5G 技术带来的产业升级，2021 年，公司智能软件业务迎接来新一轮的发展机遇，智能网联汽车业务产品化能力不断强化，智能物联网业务中智能计算模组出货量大幅增加，公司营业收入及净利润均显著提高。2021 年 Q1，公司营业收入较上年同期增长约 75%，其中软件业务依然是整个业务体系的核心增长点。

核心竞争力不断加强，经营效益持续向好：公司技术和人才优势，作为全球领先的智能操作系统产品和技术提供商，2021 年公司继续为客户提供高质量的全面一站式技术、产品和服务。同时，公司注重与行业内全球领先企业的合作创新，继续深化与厂商多渠道、多方位的合作关系不断开启“智能融合”之道。随着核心竞争力的凸显，加上公司经营得当，2021 年 Q1 公司费用率将有望持续下降，经营现金流稳步上升，毛利率与净利率持续向上。

深耕技术研发与创新，领跑产业发展：公司坚持“技术+生态”的平台发展战略，通过技术创新赋能产品，不断在创新领域引领行业发展。2021 年，公司继续加大研发投入，继续深耕核心科技。其中，智能操作系统方面，公司继续聚焦人工智能视觉引擎等深度差异化技术，为客户实现增量价值；大力投入新一代智能网联汽车业务，通过“软件”打破传统行业边界，使公司始终领跑产业发展；深化布局端、边、云一体的解决方案，在垂直行业领域不断为客户提供智能化解决方案和技术，赋能行业的智能化进程。

盈利预测与投资评级：我们维持 2021-2022 年净利润预测 5.96/7.96 亿元，预计 2023 年净利润 10.44 亿元，对应 2021-2023 年 EPS 为 1.41/1.88/2.47 元。当前市值对应 2021-2023 年 PE 为 83/62/47 倍，维持“买入”评级。

风险提示：5G 应用不及预期；车联网产业进度不及预期。

（证券分析师：侯宾　研究助理：姚久花）

吉利汽车（00175）：Q1 批发同比 2019 年-9%，星瑞表现靓丽

请务必阅读正文之后的免责声明部分

投资要点

公告要点：3 月吉利汽车销量 100029 辆，同比 2020 年+37%，同比 2019 年-19.75%，环比+30%。Q1 总销量 333576 辆，同比 2020 年+62%，同比 2019 年-9.01%，占 2021 年公司全年销量目标 153 万辆的 22%。分品牌来看，领克品牌 3 月销量为 16390 辆，同比+122%，环比+39%；星瑞 3 月销量 14,356 辆，环比+97%；新能源及电气化产品 3 月销量为 5,657 辆，环比+122.8%。分海内外市场来看，3 月海外出口销量为 10064 辆，同比大涨 219%，中国市场销量为 89965 辆，同比+29%。

3 月吉利销量同比 2019 年-19%，星瑞表现靓丽：3 月及 Q1 吉利汽车销量分别同比 2019 年-19.75%/-9.01%，核心原因为疫情影响持续+芯片短缺等。分车辆类型来看，轿车/SUV 销量分别为 4.0/5.8 万辆，同比 2019 年分别-21.53%/-17.67%，轿车下滑幅度较大。重点车型销量表现良好，领克品牌 3 月销量同比 2019 年涨幅较大；星瑞销量环比涨幅近百，远超公司整体，上市 5 个月月均销量破万，表现靓丽。展望 Q2，全新 SUV 帝豪 S、星越 L 等全新重磅车型上市，吉利 4.0 时代新一轮产品有望带动未来销量持续增长。

3 月下吉利折扣率小幅收紧，领先行业：3 月下行业整体折扣率 10.71%，环比 3 月上+0.14pct。吉利 3 月下车型平均折扣率 8.06%，环比 3 月上-0.40pct，主要原因为吉利博越系列车型指导价下调。重点车型中，星瑞保持零折扣；博越 2021 折扣率 6.20%，环比-3.86pct；缤越 2020 折扣率 8.75%，环比+0.11pct；领克 012021 款折扣率 3.79%，环比+0.05pct。领克品牌整体折扣率 6.13%，环比+0.05pct。

盈利预测与投资评级：我们维持公司 2021-2023 年营业收入 1168.81/1514.02/1948.98 亿元，同比+26.9%/+29.5%/+28.7%，归母净利润 84.20/120.44/169.22 亿元，同比+52.2%/+43.0%/+40.5%的预测。对应 EPS 为 0.86/1.23/1.72 元，对应 PE 为 20/14/10 倍。考虑到吉利未来产品和业绩迎来新一轮改善，对应 PE 估值处于低位，维持吉利汽车“买入”评级。（港币汇率：1 港币=0.84 元，文中除收盘价和流通市值外单位均为人民币）

风险提示：全球疫情控制低于预期；下游乘用车需求复苏低于预期；与沃尔沃合并协同效应低于预期。

（证券分析师：黄细里）

中炬高新（600872）：中炬高新：回购股份股权激励，焕发前进新动能

事件：

公司控股股东提议以自有资金回购股份，用以股权激励，回购资金总额上限人民币 6 亿元，回购股份比例上限占公司总股本 1.26%。

投资要点

请务必阅读正文之后的免责声明部分

回购股份用以股权激励，彰显未来发展信心。公司控股股东拟以不低于 3 亿元、不超过 6 亿元的自有资金回购股份，用于股权激励。以每股不超过人民币 60 元的回购价格计算，回购股份数量下限为 500 万股，占公司总股本 0.63%；数量上限为 1000 万股，占公司总股本 1.26%。自有资金回购股份用于股权激励，展现公司对未来发展价值的信心，有利于充分绑定员工利益，建立健康有效的长效激励机制。

酱油品类稳健增长，调料格局多元发展。2020 年美味鲜营收 49.8 亿元（+11.42%）。调味品业务中，酱油/鸡精粉/食用油/其他全年营收分别为 31.2/4.94/6.03/7.10 亿元，同比增长 8.4%/-6.2%/35.0%/21.8%，食用油及蚝油、料酒、醋等品类增速亮眼，多品类产品格局雏形初现。疫情冲击餐饮承压，2020 年公司餐饮渠道略微下滑，营收 12.4 亿元（-1.96%）；居家红利推动 C 端发展，家庭消费收入 37.4 亿元（+16.8%）。

加快区县开发布局，全国化进程有条不紊。2020 年底公司共有经销商 1421 家，同比增长 35.2%，东部/中西部/北部经销商增长较快，分别净增加 77/83/174 家。公司加快全国经销网络布局，全国地级市开发率达 89.0%，区县市场累计开发率 51.0%。随空白市场开发及经销渠道下沉，我们预计 2021 年底公司有望实现 1700 家经销商开发目标。

产能营销双向发力，加速迈进“五年双百”。产能方面，厨邦三期及阳西基地三期扩产有序推进，产能将逐步释放；中山厂区技改于今年动工，酱油/料酒产能分别扩大 25/2 万吨。2021 年公司将实行销售大区裂变，变革营销模式，并进一步加快经销商渠道下沉、开发餐饮专项经销商，强化渠道精细管理。产能奠基叠加营销助力，“五年双百”目标不改，前景可期。

盈利预测与投资评级：公司潜在股权激励计划激活业绩弹性，21 年收入目标积极，看好未来业绩增长态势。考虑短期成本压力，我们将 21/22EPS 自 1.29/1.55 元下调至 1.24/1.50 元，预计 21-23 年公司营收增速 19/20/20%；净利增速 11/21/21%，对应 PE 为 44/36/30X，维持“买入”评级。

风险提示：产能投放不及预期，提价不及预期，环保政策趋严限产，食品安全问题，疫情控制不及预期。

（证券分析师：何长天）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：http://www.dwzq.com.cn