万联证券 WANLIAN SECURITIES

万联晨会

2021 年 04 月 08 日 星期四

概览

核心观点

周三 A 股两市低位运行，午后降幅收窄，上证指数收盘跌-0.1%收报 3479.63 点，深证成指收跌-0.74%，两市成交额 7400 亿元；沪深 300 收跌-0.71%，上证 50 收盘跌-1.01%，创业板指跌-0.86%，科创 50 收盘涨 0.17%；北向资金净流出 28.16 亿元；海外方面，美国三大股指有涨有跌，道指涨 0.05%，标普 500 涨 0.15%，纳指跌-0.07%；欧洲股市涨跌不一，亚太股市涨跌不一。钢铁、交通运输、纺织服装行业涨幅最大，电力设备及新能源、汽车、食品饮料行业跌幅最大。4 月 7 日，国新办举行发布会，在优化税制结构方面，明确提到要健全以所得税和财产税为主体的直接税体系，逐步提高其占税收收入的比重；进一步完善综合与分类相结合的个人所得税制度；积极稳妥推进房地产税立法和改革，遏制以垄断和不正当竞争行为获取收入。行业配置方面，可关注碳中和背景下的钢铁、能源、建材等行业，逐渐复苏的服务型消费行业。

研报精选

经济稳步复苏，关注市场情绪扰动

简评《系统重要性银行附加监管规定（试行）（征求意见稿）》

隆基入局氢能，绿氢降本可期

硅料高景气，电池片大幅扩产增厚利润

民营大炼化业绩兑付，21Q1 盈利增幅亮眼

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,479.63	-0.10%
深证成指	13,979.31	-0.74%
沪深 300	5,103.74	-0.71%
科创 50	1,298.78	0.17%
创业板指	2,807.20	-0.86%
上证 50	3,558.47	-1.01%
上证 180	10,523.39	-0.58%
上证基金	7,256.51	-0.26%
国债指数	185.37	-0.02%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	33,446.26	0.05%
S&P500	4,079.95	0.15%
纳斯达克	13,688.84	-0.07%
日经 225	29,730.79	0.12%
恒生指数	28,674.80	-0.91%
美元指数	92.29	-0.33%

主持人： 杨岚
Email： yanglan1@wlzq.com.cn

核心观点

周三 A 股两市低位运行，午后降幅收窄，上证指数收盘跌-0.1%收报 3479.63 点，深证成指收跌-0.74%，两市成交额 7400 亿元；沪深 300 收跌-0.71%，上证 50 收盘跌-1.01%，创业板指跌-0.86%，科创 50 收盘涨 0.17%；北向资金净流出 28.16 亿元；海外方面，美国三大股指有涨有跌，道指涨 0.05%，标普 500 涨 0.15%，纳指跌-0.07%；欧洲股市涨跌不一，亚太股市涨跌不一。钢铁、交通运输、纺织服装行业涨幅最大，电力设备及新能源、汽车、食品饮料行业跌幅最大。4 月 7 日，国新办举行发布会，在优化税制结构方面，明确提到要健全以所得税和财产税为主体的直接税体系，逐步提高其占税收收入的比重；进一步完善综合与分类相结合的个人所得税制度；积极稳妥推进房地产税立法和改革，遏制以垄断和不正当竞争行为获取收入。行业配置方面，可关注碳中和背景下的钢铁、能源、建材等行业，逐渐复苏的服务型消费行业。

分析师　徐飞　执业证书编号　S0270520010001

研报精选

经济稳步复苏，关注市场情绪扰动
——4 月市场策略报告

投资要点：

国内经济仍处于修复进程当中，关注后续经济数据的预期差给市场带来的情绪扰动影响。受去年同期疫情爆发影响，国内经济数据同比增速多达到年内高点。2021 年一季度各项生产、消费、投资在同期低基数作用下，迎来年内增速高点。整体分项来看，生产端最强，投资端表现较弱，房地产仍为主要支撑，消费仍未修复至疫情前水平。进入二季度，随着基数效应的减弱，需关注预期差带来的市场扰动影响。

海外通胀延续，PPI 继续抬升，预期速度将逐步放缓。海外通胀上行影响国内 PPI 走势，上行趋势短期内或仍将延续。后续 CPI 增速将逐步走出底部区间，当前通胀仍处较低水平，不会对我国货币政策形成掣肘，流动性整体保持平稳。

海外扰动增加，市场风险偏好有所波动。美国 10 年期国债收益率 3 月大幅上行，部分发展中国家陆续加息，引发了市场对货币政策过早收紧的担忧，市场风险偏好有所波动。

3 月海外市场表现分化，A 股震荡走低。3 月欧洲地区市场表现领跑全球；美国国债收益率持续上行，美股走势分化，高估值的美股科技板块承压；亚太地区市场 3 月表现多数不及上月。上证综指跌 1.49%，沪深 300 跌 4.54%，深证成指跌 4.27%，创业板指跌 4.90%。

3 月市场震荡走低。主因美债收益率上行、新兴市场加息、中美关系等外部因素担忧上升，叠加年报未完全披露落地，市场反复调整，表明现阶段市场情绪短期仍相对紧张，但我们认为外围情绪的影响只是短期有限的，市场现处于磨底阶段，随着情绪的消化修复，后期或将迎来一波震荡修复行情。国内当前经济基本面稳步修复，货币政策将逐步边际回归常态，资金面流动性不会骤降，前期 A 股估值极端分化情况已经大幅收敛。

投资建议：短期可把握修复行情，配置上倾向于估值与盈利增速匹配度较高的品种，重点关注一季报业绩有望超出预期的公司，以及估值逐步回归均值的机构持仓股。中长期我们仍看好国内核心资产，随着疫苗的持续推进，海内外经济逐步复苏，PPI 上行，量价齐升，建议把握顺周期板块的阶段性机会，重点关注化工、有色、钢铁等；景

气拐点确认的低估值板块，银行、保险等；“后疫情”消费需求复苏，餐饮、旅游、航空、酒店等板块或将收益；此外，重点关注“碳中和”主题背景下长期受益的相关板块，新能源、半导体等。

风险因素：流动性投放超出预期收紧，经济数据与预期差距较大，年报披露业绩不及预期。

分析师 徐飞 执业证书编号 S0270520010001

简评《系统重要性银行附加监管规定（试行）（征求意见稿）》
——银行行业跟踪报告

行业核心观点：

2021 年 4 月 2 日，中国人民银行中国银行保险监督管理委员会关于《系统重要性银行附加监管规定（试行）（征求意见稿）》公开征求意见的通知。

投资要点：

本次的《规定》是配套文件：《系统重要性银行监管附加规定（试行）（征求意见稿）》是 2020 年 12 月发布的《系统重要性银行评估办法》的相关配套文件。此次的《规定》中，对相关的部分监管要求进行了细化。

《规定》中细化的三个方面：本次《规定》明确了工作机制，附加资本要求和附加杠杆要求，以及恢复和处置计划。人民银行负责系统重要性银行基本规则制定、监测分析、并表监管。把系统重要性银行分为五组，第一组到第五组组内的银行分别适用 0.25%、0.5%、0.75%、1%和 1.5%的附加资本要求。系统重要性银行在满足杠杆率要求的基础上，应额外满足附加杠杆率要求。附加杠杆率要求为其附加资本要求的 50%，由一级资本满足。

《规定》对银行业的影响：从本次《规定》的细化监管指标看，由于没有设置更多的特殊指标要求，因此，总体上看并未明显增加监管压力。从细化的其他细则方面，也与此前的监管思路保持一致。结合此前财政部发布的《商业银行绩效评价办法》，对相关绩效评估指标的规定，即服务国家发展目标和实体经济、发展质量、风险防控、经营效益四类，每类权重均为 25%。预计整体银行业在服务实体经济起到更加重要的作用。

投资策略：按照我们 2021 年投资策略的观点，2021 年二季度前后将迎来债务的集中到期，货币政策或被动放松。结合我们对政府债发行节奏的判断，4 月或有新的中长期流动性投放。当前银行板块个股公布的业绩报告显示，盈利总体向好，资产质量改善，结合当前板块的整体估值水平，以及对 2021 年业绩的预测，我们认为板块部分个股仍有上升空间。

风险因素：疫情持续导致资产质量大幅恶化；贷款利率大幅下行。整体经济形势的变化会影响行业的整体表现。如果整体经济持续走弱，企业营收明显恶化，银行板块将出现业绩波动。

分析师 郭懿 执业证书编号 S0270518040001

隆基入局氢能，绿氢降本可期
——电气设备行业快评报告

行业核心观点：

3 月 31 日，西安隆基氢能科技有限公司注册成功，注册资本 3 亿元，隆基创始人李振国亲自担任董事长、总经理，此举标志着隆基正式入局氢能。隆基股份将光伏与制氢深度融合，大力发展光伏制氢，为光伏发展瓶颈提供新思路，自 18 年以来，隆基在电解制氢装备、光伏制氢等领域进行大量的研发与技术积累，西安隆基氢能将进一步聚焦制

氢板块。在消息的带动下，4 月 6 日氢能板块全线大涨，其中美锦能源收涨 10.07%、亿华通收涨 13.97%。

投资要点：

氢能需求将十分可观，绿氢将推动光伏产业快速增长：IPCC 路线提出需增加低碳和零碳能源的消费量，光伏和氢作为零碳电力和清洁能源电力载体，在减少 CO2 排放方面可以发挥巨大作用，在众多的“光伏+”模式中，“光伏+氢能”被普遍看好。氢能与光伏的最大关系是光伏制氢，即利用光伏发电，再电解水制氢。光伏制氢的优势主要有：1、平抑光伏发电的不稳定性。2、储能效用。利用氢能的储能效用，将光伏发电转换为氢能，以低于化学储能的成本，实现跨天、跨周甚至跨月跨季度的储能。到 2050 年，全球氢需求将达到 6-8 亿吨/年的规模，未来 30 年，全球年均新增的制氢规模约为 2500 万吨，将带来新增光伏装机年均 900GW 左右，从而形成万亿级的市场规模。

光伏带动制氢降本，量价进入发展正循环：电费占整个电解水制氢成本的 80%左右，制氢成本的关键在于耗能问题。目前我国电价下，绿氢成本约在 20-40 元每千克，随着我国光伏的逐渐扩张，绿氢在未来有望达到平价。根据 SGERI 数据，2019 年我国光伏系统度电成本约为 0.29-0.80 元每千瓦时，到 2025 年度电成本在 0.22-0.462 元每千瓦时。在光资源充沛的区域，光伏制氢电力成本有望达到 0.15 元每千瓦时。当电价下降到 0.1-0.2 元每千瓦，电解水制氢成本可下降 50%，光伏发电的低度电成本给电解水制氢带来了降低成本的机会，产业未来空间大。2050 年我国将有 47.5%的氢气来源于电解氢，较目前 1%的占比而言，电解氢产业链上下游的增长空间广阔。我们看好燃料电池、加氢站等相关标的在市场的表现。推荐标的亿华通（688339.SH）、美锦能源（000723.SZ）

风险因素：1、政策落地不及预期；2、燃料电池及零部件降本速度不及预期；3、制氢成本下降不及预期；4、加氢站建设不及预期。

分析师　江维　执业证书编号　S0270520090001

硅料高景气，电池片大幅扩产增厚利润
——通威股份（600438）点评报告

报告关键要素：

公司发布 2020 年业绩快报和一季报业绩预增公告，公司 20 年实现营收 442 亿元，同比+17.69%；归母净利润 36.08 亿元，同比+36.95%；扣非归母净利润 24.09 亿元，同比+4.06%，四季度业绩略低于我们预期。受益于硅料价格上涨以及电池片出货量提升，公司 21 年 Q1 归母净利润预计 8-9 亿元，同增 132%-161%，扣非归母净利润 7.5-8.5 亿元，同增 137%-169%。

投资要点：

20 年光伏业务高速增长，计提减值拖累利润：公司 20 年硅料和电池片板块出货大增，实现硅料销量 8.66 万吨，同比+35.79%；电池及组件出货 22.16GW，同比+66.23%。四季度和全年业绩不及预期的主要原因是硅料设备改造计提减值 2.88 亿和电站补贴不及预期计提减值 2.22 亿。剔除减值影响后，公司整体业绩符合我们此前预期。

硅料供需紧平衡，价格维持高位：硅料 21 年产量约为 55 万吨，约支撑 200GW 的组件装机，21 年全年硅料仍是紧平衡状态，我们认为全年硅料价格将维持在 110 元/kg 以上的水平。从 1-3 月来看，公司逐月出货价约为 8 万、9 万和 10 万/吨，盈利水平快速提高。中期来看，22 年硅料产量 70 万吨左右，依然维持供需较紧的状态，随着乐山和保山新产能投产，公司硅料业务仍有较大提升空间，未来可期。

Q1 电池片承压，大幅扩产保持龙头地位：21 年 Q1 由于硅片涨价以及组件开工率大幅下降，公司成本压力传导不畅，利润承压。但随着玻璃大幅降价，我们认为终端需求

有望迎来释放。产能方面，公司上半年金堂和眉山各 7.5GW 电池片产能投产，与天合合作的 15GW 产能预计下半年投产，21 年底实际产能超过 50GW，电池片利润有望进一步增厚。公司异质结进展顺利，中试线良率目前已经达到 97%以上，转换效率超过 24%，21 年底有望达到 25%，N 型技术保持业内领先。

盈利预测与投资建议：预计公司 20-22 年营业收入分别为 442/694.59/759.21 亿元，归母净利润分别为 36.08/56.87/69.15 亿元，对应 EPS 分别为 0.80/1.26/1.54 元/股，基于今年硅料供需紧平衡价格维持高位，电池片大幅扩产增厚公司利润，我们维持买入评级。

风险因素：硅料、电池片价格不及预期；新产能投产进度不及预期；异质结电池进度不及预期；210 电池片不及预期；技术变革风险。

分析师　江维　执业证书编号　S0270520090001

民营大炼化业绩兑付，21Q1 盈利增幅亮眼
——恒力石化（600346）点评报告

事件:

2021 年 4 月 6 日，恒力石化发布了 2020 年度业绩快报，公司预计 2020 年实现营业收入 1523.97 亿元，同比增长 51.21%；实现利润总额 179.18 亿元，同比增长 35.62%；实现归属于上市公司股东的净利润 134.62 亿元，同比增长 34.29%。同时公司发布了 2021 年一季度业绩预增公告，2021Q1 公司预计实现归属于上市公司股东的净利润 41.37 亿元，同比 2020Q1 增加 93.02%。

投资要点:

炼化一体化项目业绩稳健兑付，全年业绩增长符合预期：公司 2020 年全年营收同比增长 51.21%，利润总额同比增长 35.62%，其中 2020Q4 公司实现营业收入 490.63 亿元，同比增长 100.63%；实现利润总额 46.48 亿元，同比增长 8.67%。全年及四季度业绩增幅明显主要系公司年产 2000 万吨炼化一体化项目及 PTA 项目稳定运行，一体化及 PTA 扩产带来的规模优势逐步凸显。另外 2020Q3 起公司年产 150 万吨乙烯项目开始盈利，进一步推动了公司业绩增长。整体来看公司全年业绩表现符合预期。

国际原油价格震荡上行，强力支撑化工品价格，公司一季度业绩盈利表现亮眼：2021Q1 国际原油价格开始震荡上行，据百川数据显示，截至 4 月 2 日，布伦特原油报价 64.86 美元/桶，与 20 年同期相比涨幅达 185.22%。原油价格回升带动产业链中上游化工品价格涨幅明显，为公司盈利能力起到了重要支撑作用。同时伴随下游需求回暖、行业景气度提升，公司 2021Q1 归属于上市公司股东的净利润同比增幅达到了 93.02%之高。

盈利预测与投资建议：考虑到公司 2020 及 2021Q1 业绩表现良好，我们修改了公司盈利预测，预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 1523.97/1599.51/1723.12 亿元，EPS 分别为 1.93/2.57/2.92，P/E 分别为 14.51/10.90/9.56，上调至“买入”评级。

风险因素：国际原油价格震荡、民营炼化项目投产进度不及预期、PTA 大量投产导致行业供需结构变化。

PTA 持续扩产，优化产业链布局、提升综合竞争实力，成本优势进一步凸显：公司现有 PTA 产能 1160 万吨，是全球产能规模最大、技术优势最为明显，也是业内唯一一家产能在千万吨级别以上的 PTA 生产企业。目前公司仍有 2×250 万吨/年 PTA 扩产项目在建，预计于 2021 年末建成投产，届时公司 PTA 产能将增至 1660 万吨/年，公司聚酯化纤产业链布局将进一步优化，成本优势与综合竞争实力也将同步提升。

分析师　黄侃　执业证书编号　S0270520070001

证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告由万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本晨会纪要仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本晨会纪要是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本晨会纪要所载资料、意见及推测不一致的研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本晨会纪要中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本晨会纪要所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本晨会纪要中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本晨会纪要中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本晨会纪要主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为万联证券股份有限公司研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经我方许可而引用、刊发或转载本报告的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心

广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场