

2022年3月14日星期一

分析师推荐

【东兴策略】策略专题报告：巨震后的机会（2022年3月13日）

俄乌冲突反复和流动性预期成为影响市场的核心变量。上周由于欧美加大制裁力度的担忧的加剧，全球股市大幅调整，而后伴随制裁不确定性暂时落地而出现反弹。A股跌幅更重，特别线下消费、交运、农业等行业调整最为剧烈。统计发现，春节以来，A股的行业快速轮动。以周度涨跌幅来看，强势行业和弱势行业一到两周就会轮换一次。

行业轮动的背后是对流动性预期恶化的担忧。2020年以来，除了本次之外，还有三段行业快速轮动期，分别是2020.6-2020.8、2020.12-2021.2、2021.9-2021.11，持续时间大致都在2个月左右，都发生在市场对流动性环境变差的时点。一致共识难以建立，快速轮动之后会出现市场回调，高业绩增速的催化是形成新的一致共识的基础。

A股的宏观流动性都同时出现明显恶化。上周五公布2月金融数据大幅低于预期。疫情或是导致下行的原因之一，但也同时也反映需求端仍然偏弱。此前市场预期的宽信用进程也大打折扣。央行进一步降准降息的必要性在上升。微观流动性来看，北向资金单周净流出创下新高水平（仅次于2020年3月13日），且流出也以配置资金为主，杠杆资金也在同步净流出。公募、私募、银行理财单位净值低于1元的偏股型基金只数占比持续上行，或催化赎回量上升。

内外部共同冲击的背景下，A股调整幅度也大于海外，意味着“轮动期”的终结，超跌之后带来反弹的窗口期。统计2011年以来类似的大跌出现过14次，超跌之后市场会有反弹期，行业来看，也是跌幅越重的行业在后一个月的表现越好。但值得注意的是超跌之后的反弹整体持续时间在一个月左右，在1周、1月的上涨概率分别为86%和79%。当下，可以适度参与博弈超跌反弹的结构性机会。往后看，当前是1季度的业绩预告窗口期，业绩预告释放出的高景气细分领域或是新的一致共识主线。

行业机会：内外两条主线+业绩信号。1) 外部：俄乌冲突的阴云难消，资源品涨价趋势未完的背景下，关注涨价下的资源品行情，包括供应量相对稀缺的铜、铝、镍、天然气、原油、煤炭；2) 国内：信用难宽，亟待宽松政策加码，“银地保”或将在宽松催化下迎来布局良机，3) 业绩信号：近期有22家公司披露一季报业绩预告，关注业绩高增的公司，集中在有色金属、基础化工。

A股港股市场

指数名称	收盘价	涨跌%
上证指数	3,309.75	0.41
深证成指	12,447.37	0.62
创业板	2,665.46	1.15
中小板	8,484.51	0.05
沪深300	4,306.52	0.32
香港恒生	20,553.79	-1.61
国企指数	7,060.6	-2.69

国际市场

指数名称	收盘	涨跌%
道琼斯	32,944.19	-0.69
纳斯达克	12,843.81	-2.18
标准普尔	4,204.31	-1.3
日经平均	25,162.78	-2.05
富时100	7,155.64	0.8
德国DAX	13,628.11	1.38

商品货币

商品名称	收盘	涨跌%
BRENT原油	96.03	2.96
NYMEX原油	89.79	2.7
COMEX铜	4.61	-0.56
COMEX黄金	1,992.3	-0.48
美元指数	99.14	0.63
美元中间价	6.33	0.32

日内提示

政策与经济数据：

德国：

1月工业生产指数：环比：季调(%)；前值1.1%

欧盟：

1月欧盟：工业生产指数：同比(%)；前值2.5%

风险提示：数据统计存在误差，经济不及预期，政策超出预期，市场波动超出预期。

(研究员：林莎，研究助理：高天然；执业编码：S1480521050001、S1480120070029；电话：010-66554151、010-66554044)

【东兴金工】量化市场观察：价量轮动策略持续跑赢基准，北上资金大幅流出（2022年3月13日）

根据东兴金工短期价量行业配置模型，未来一周值得关注的行业分别为：煤炭、电力及公用事业、钢铁、电力设备及新能源、医药和综合。可重点布局相关行业或主题的ETF基金。

截止上周，行业轮动策略的年化收益率为15.42%，夏普比率为0.68，显著高于基准组合。行业轮动策略的年化超额收益率为8.79%，信息比率为0.94。上周的超额收益率为0.52%，2021年以来的累积超额收益率达到11.72%，基于价量的行业轮动策略表现较好。上期推荐的六个行业的平均收益为-3.93%，高于除综合金融外的29个行业的平均收益-4.45%，其中，电力设备及新能源和综合行业本周涨跌幅排名靠前，分别下跌-1.01%和-1.99%，其涨跌幅在30个行业中分别排在第1位和第3位。

截止上周五，行业择时指标的平均胜率与上期相比略微上升，达到49.37%。具体来说，择时指标在家电、轻工制造、汽车、电子和机械等行业上的择时胜率比较高。

最近一周北上资金整体大幅流出，银行类资金净流出169.03亿元，券商类资金净流出188.21亿，其中外资券商净流出156.26亿，内资券商净流出31.95亿。上周北上资金持仓收益率仅为-4.24%，与沪深300与中证500的表现相近，从不同持仓机构来看，券商类资金持仓收益为-4.31%，略低于银行类资金的-4.22%。

量化选股因子方面，从IC结果可以得出，在全部A股中，上周表现较好的因子为价值、一致预期和市值因子；在沪深300成份股内，上周表现较好的因子为一致预期、成长和质量因子；在中证500成份股内，上周表现较好的因子为价值、一致预期和成长因子。量化选股因子在沪深300的整体表现好于在中证500的表现。另外，价值和一致预期因子表现亮眼，在全部A股、中证500成份股和沪深300成份股三个股票池中的表现总体好于其他因子。

从选股因子多空净值的趋势上来看，一致预期因子强势反弹，在三个股票池中均取得了较为显著的正收益，波动率和反转因子未能延续前期表现，技术因子同样表现不佳，质量和价值因子在中证500股票池表现较好。近日人民

银行发布 2022 年 2 月社会融资规模增量为 1.19 万亿元,同比减少 5315 亿元,受低于预期的社融影响,近期金融、地产等板块表现较差,前期表现一般的医药、电新行业在上周市场情绪较低的环境下更为抗跌,近期市场环境下,市场一致看好的绩优股更受投资者青睐,一致预期因子表现较好,综合考虑长期和短期的情况,我们认为价值、波动率和一致预期因子值得投资者关注。

可转债因子方面,上周转债估值因子取得了显著的多空收益,其他因子表现一般。近期低估值正股对应的转债和低价的转债受到市场关注,正股价值和转债估值因子的有效性较为稳定。我们维持此前观点,投资者应该重点关注可转债的正股一致预期和正股成长因子。

风险提示:以上结果通过历史数据统计、建模和测算完成,在政策、市场环境发生变化时模型存在失效的风险。

(研究员:高智威;研究助理:贺争盛;执业编码:S1480521030002;
S1480121070099;电话:0755-82832012;18768114667)

重要公司资讯

- 隆基股份:**与鄂尔多斯市人民政府等签订《投资合作协议》,就公司在内蒙古自治区鄂尔多斯市伊金霍洛旗蒙苏经济开发区投资建设年产 20GW 单晶硅棒和切片项目、30GW 高效单晶电池项目及 5GW 高效光伏组件项目达成合作意向。本投资项目由公司的项目子公司投资约 195 亿元。(资料来源:wind)
- 东方雨虹:**自 3 月 16 日起对公司部分主营产品价格进行调整,预计调整幅度如下:1、沥青卷材上调 15%-20%;2、高分子卷材上调约 10%;3、聚氨酯涂料上调约 20%;4、水性涂料上调约 20%;5、沥青涂料上调约 20%。(资料来源:wind)
- 凯莱英:**1-2 月营业收入同比增长超过 130%。公司预计一季度营业收入同比增长超 150%,金额超 20 亿元。(资料来源:wind)
- 万孚生物:**公司新型冠状病毒抗原检测试剂盒批准证明文件变更。预期用途变更为,产品用于体外定性检测咽拭子、鼻咽拭子、鼻拭子样本中新型冠状病毒 N 抗原,增加了鼻拭子样本的采样方式。(资料来源:wind)
- 恒瑞医药:**拟 6 亿元-12 亿元回购股份,回购价格不超 60.22 元/股;本次回购的股份拟用于员工持股计划或者股权激励。(资料来源:wind)

经济要闻

- 国务院:**要坚持“外防输入、内防反弹”总策略、“动态清零”总方针不动摇、不放松,采取果断措施,尽快控制局部聚集性疫情,巩固疫情防控成果。疫情较重地区要从严从紧开展防控工作,扩大核酸筛查范围,加快流调排查和转运隔离,严格落实集中隔离、居家隔离、封控区和管

控区管理措施，彻底阻断社区传播，用最短时间实现社会面清零。（资料来源：wind）

2. **新华社：**全文播发《关于 2021 年国民经济和社会发展计划执行情况与 2022 年国民经济和社会发展计划草案的报告》《关于 2021 年中央和地方预算执行情况与 2022 年中央和地方预算草案的报告》。（资料来源：wind）
3. **农业农村部：**目前生猪价格已经跌破盈亏平衡点，养殖企业普遍陷入亏损状态，下跌趋势还会延续一段时间，3、4 月份猪价可能跌至每公斤 12 元左右的谷底，养殖亏损程度还会加大。（资料来源：wind）
4. **俄乌谈判：**乌俄进行第三轮谈判后，双方以视频方式开展了系列沟通并成立了工作组。目前，双方已接近就签署相关协议达成妥协。（资料来源：wind）
5. **乌克兰粮食和农业政策部：**乌克兰政府决定暂时禁止出口所有类型的化肥。据介绍，禁令涉及氮、磷、钾化肥和复合肥料。（资料来源：wind）

每日研报**【东兴传媒】途虎养车：线上线下一体化平台，汽车服务市场新龙头（2022年3月1日）**

途虎养车成为汽车服务市场新龙头。截至2021年9月底，在国内所有的汽车服务供货商中，途虎门店数量排名第一。按汽车服务收入计，途虎在国内所有汽车服务供货商排名第五，前四名均为独立授权经销商（4S门店）；在国内IAM门店中，途虎在门店数量及年度汽车服务收入方面均排名第一。汽车服务市场规模庞大且增长稳定，但核心痛点在于优质服务稀缺。为解决行业痛点，途虎布局线下门店网络，打造途虎养车工场店品牌，为车主提供高质量和标准化的店内服务。途虎养车APP兼具服务与社区属性，为线下门店网络分发流量。根据途虎养车招股书显示，截至2021年9月30日止12个月，平台产生交易用户1390万名，较去年同期的1030万名增加35.6%。集中采购与完善履约设施，解决传统门店存货占用现金难题。在存货管理方面，各途虎工场店及区域配送中心主要铺货高频购买SKU，前端配送中心也陈列大量SKU，以补充门店内存货。投资建议：相比授权经销商（4S门店）和传统独立售后服务供应商（IAM门店），途虎以客户为中心的线上线下一体化平台模式具有诸多优势：能够向门店分配日益增长的用户流量，能够确保一致、标准化的服务质量，能够在商品采购的过程中加强议价权以及提升存货周转效率，继而能够实现规模经济和业务加速增长，最后实现让车主享受良好的汽车服务体验。我们认为，途虎养车作为汽车服务行业新龙头，具有良好的发展前景。我们对公司首次覆盖，考虑公司处于上市进程中，暂不评级。

风险提示：（1）新能源汽车普及对汽车服务需求产生不利影响；（2）无法吸引加盟商加盟途虎工场店导致扩张失败；（3）供应链运转效率较低导致无法为车主提供良好服务体验。

（研究员：石伟晶，S1480518080001，021-25102907；辛迪，S1480521070008，010-66554013）

【东兴商社】迪阿股份（301177）：一生只一人，钻饰国牌光芒初绽（2022年2月28日）

DR品牌：情感内涵与增值服务赋予品牌溢价。迪阿股份主要从事珠宝首饰的品牌运营、定制销售和研发设计，品牌定位中高端消费的消费升级需求，通过定制化与增值服务为品牌带来溢价空间。钻戒行业规模稳中有升，集中度提升背景下，DR快速发展有望跻身行业前列。2020年我国钻石需求量达到707亿元，与美、日等发达国家比尚有5-15倍的增长空间。DR品牌作为国内钻饰领先品牌，近年来快速发展，未来有望跻身国内整体珠宝行业前列。DR坚持“男士一生仅能定制一枚”DR求婚钻戒，为消费者传递了品牌的核心爱情观，并以该品牌内涵为核心，通过自营模式+定制化销售+互联网营销建立经营壁垒并拓宽护城河，形成可持续性竞争优势。全自营模式快速扩张，渠道建设巩固竞争优势。DR品牌现有门店总计375家，并坚持全自营模式形成统一运作，巩固品牌整体形象和内涵。供应链体系保障高库存周转，信息管理系统支撑公司高效有序运转。公司供应链管理能够实现多渠道共享库存、自动供应商派单等功能，有效提升供应链的整体协同效应，保证了公司存货周转率显著高于同业。盈利预测与投资评级：公司凭借独特品牌定位+营销与渠道扩张+高效供应链，实现持续成长。我们预计公司2021-2023年净利润分别为13.0、18.5、24.1亿元，对应EPS分别为3.25、4.63、6.04元。当前股价对应2021-2023年PE

值分别为 29、20、16 倍。首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：宏观经济下行，珠宝类存货跌价，客户个人信息安全问题等。

(研究员：王紫，研究助理：刘雪晴、魏宇萌；执业编码：S1480520050002、S1480120080007、S1480120070031；电话：010-66554104、010-66554026、010-66555446)

【东兴房地产】第 8 周周报：低能级城市形势严峻，政策效果显现尚需时日（2022 年 2 月 28 日）

行业基本面：低能级城市销售形势依然严峻。从数据来看，45 城商品房累计销售面积（2.1~2.24）同比-25.5%，上月同比-27.1%；16 城二手房成交面积（2.1~2.24）同比-35.9%，上月同比-30.1%。

新房库存水平稳定，去化周期持续上升。从数据来看，15 城商品房去化周期（截至 2.25）为 584 天，上月同期为 497 天。

土地市场供需两弱，土地成交持续下滑。从数据来看，100 大中城市本年累计（截至 2.27）成交土地建面同比-52.7%，上周累计同比-49.0%；本周 100 大中城市（2.21~2.27）土地成交溢价率 0.2%，上周 3.9%；100 大中城市本年累计（截至 2.27）土地成交总价同比-66.5%，上周累计同比-64.0%。

房企内债发行显著回暖。从数据来看，境内地产债发行规模（2.1~2.27）累计同比-18.3%，上月规模同比-57.5%；境外地产债发行规模（2.1~2.27）累计同比-90.1%，上月规模同比-86.7%；信托融资规模（2.1~2.27）累计同比-68.4%，上月规模同比-84.7%。

投资策略：近期已有多地出台了房贷政策的放松，按揭环境持续改善，下调房贷利率和首付比的城市逐渐增加。我们认为，政策的关注点正从房企资金面的风险转移到需求端的失速下滑带来的恶性循环风险。低能级城市当前面临巨大的销售压力，市场信心严重不足。预计后续后续将有更多销售压力较大的城市陆续出台维稳措施，逐步扭转销售端量价齐跌的局面。

我们认为融资段的呵护政策将推动高信用房企在土地和并购市场获得优势，持续的拿地推盘能力与优质的信用背书也有望在需求回暖之时抢占先机，进一步提升市场份额。推荐万科 A，保利发展，金地集团。融资端的支持，也会在满足了头部的稳健央企地产企业后，逐渐向经营稳健的民企溢出，市场对经营稳健的民企也将逐渐恢复信心，建议持续跟踪经营稳健的民营房企龙头如龙湖集团、碧桂园。

风险提示：行业政策落地不及预期的风险、盈利能力继续下滑的风险、销售不及预期的风险。

(研究员：陈刚，执业编码：S1480521080001，010-66554028)

【东兴农业】晓鸣股份（300967.SZ）：蛋种鸡龙头持续扩张，雄鸡一鸣晓畅天下（2022年2月24日）

晓鸣股份是我国蛋鸡行业第一股，主营商品代蛋雏鸡。公司源起西北，养殖区位优势显著。自2011年成立以来公司持续扩张养殖和孵化产能、扩大蛋种鸡养殖品种，形成了独有的“集中养殖、分散孵化、面向全国”战略布局，现已成长为中国生物安全水平最高、代次最全、竞争力最强的蛋鸡制种企业之一。2020年，公司销售商品代雏鸡1.43亿羽，国内市占率达到了12.52%。未来公司将力争商品代雏鸡销量保持20%以上的年均增速，以满足公司不断提升市占率和追求全周期盈利的经营策略。生产和销售优势突出，蛋种鸡龙头正式起航。1)从生产端来看，公司坚持从海外引进良种，独创“集中养殖、分散孵化”经营模式，依托优越的养殖区位优势，形成了以“全方面高床平养”福利养殖模式为代表的完善的生物安全体系。2)从销售端来看，公司顺应下游蛋鸡养殖规模化发展趋势，采取经销与直销相结合的销售方式，持续深化与下游大客户的合作，进一步提升公司产品在头部养殖企业的占有率。公司盈利预测及投资评级：我们预计公司2021-23年净利润分别为0.87、1.11和1.21亿元，对应EPS分别为0.47、0.59和0.65元。当前股价对应21-23年PE值分别为44.49、35.03、32.05倍，首次覆盖给予“推荐”评级。

风险提示：动物疫病风险、商品雏鸡价格波动、公司产能扩张不及预期等。

（研究员：程诗月，S1480519050006，010-66555458；研究助理：孟林，S1480120080038，010-66554073）

【东兴食饮】东兴证券食品饮料行业：原奶价格或见拐点，乳制品企业成本压力有望减轻（2022年2月16日）

根据长期的跟踪，我们认为原奶供需格局在今年从供给偏紧逐渐过渡到供给偏松的状态，或带来原奶价格的拐点，乳制品企业的成本压力有望减轻。疫情助推居民健康意识，2022年国内乳制品需求继续保持旺盛状态。在疫情的影响下，人们对于健康的意识加强，助推乳制品消费量的提升。根据统计局数据，2020年我国居民人均奶类消费量为13千克，同比2019年增长4%；2021年居民人均奶类消费量为14.4千克，增长10.6%，增速有明显加快。从2022年春节市场走访情况来看，旺盛的需求态势仍在延续，疫情下人们对健康意识增强增加牛奶的需求量的趋势被加强，我们判断2022年乳制品消费仍能延续2021年的快速增长。

奶牛存栏量增加，供给进入快速增长。一方面是大型乳企自有牧场数量增加，一方面是近两年奶价上涨刺激牧场提升奶牛存栏量，近两年奶牛存栏量进入加速增长期。根据中国农业大学预测数据，2020年国内荷斯坦奶牛存栏量是520万头，同比增10.4%；预计2021年国内荷斯坦奶牛存栏量是576万头，同比增长10.7%，2022年国内荷斯坦奶牛存栏量是635万头，同比增长10.2%。按照规模化牧场占比持续提升，奶牛单产以每年3-5%的比例增长，判断2021年-2022年每年原奶供给增加量在13-15%。

供需从紧平衡逐渐走向紧宽松。根据中国农业大学测算，2020年规模牛场商品奶产量为6.8万吨/天，乳企需求量为7.4万吨/天，供需缺口为8.8%。虽然统计局供给和需求数据口径不一致不能完全进行比对，但是我们根据增速来推测，2021年需求增速是10.6%，供给增速是13%-15%，2021年的供需缺口是 $(10.6\%+8.8\%-13\%\text{or}15\%)$ 4.4%-6.4%，取中间值5.5%。2022年假设需求增速继续保持10%增长，供给

增速 13%-15%，则 2022 年的供需缺口是 $(10\%+5.5\%-13\%\text{or}15\%)$ 0.5%-负 2.5%，即供需从紧平衡状态将转向紧宽松状态。

原奶价格或见拐点，乳企成本有望减轻。一般来说，春节前是乳制品消费旺季，春节后进入消费淡季，所以原奶价格在春节前价格比较坚挺，春节后会出现价格回落。根据 2022 年春节前牧场调研情况显示，华中区域春节前非合同奶价有小幅回落的现象，较往年价格回落时间点提前，显示原奶供给较为充裕。我们预计春节后至二季度原奶消费淡季期间，奶价将或有小幅的回落，至三季度旺季，奶价再度反弹，但是今年全年原奶价格压力会弱于 2021 年全年。对于乳制品企业来说，原奶价格降低直接利好成本端，乳企成本有望减轻。对于乳企利润贡献判断，还需要观察一下当期销售费用的投放力度和投放节奏。

投资策略：建议关注原奶成本下降后，乳企盈利改善情况。推荐乳制品龙头企业伊利股份。

风险提示：宏观经济波动致使需求增长不及预期，养殖出现牛疫情致使存栏大幅减少，乳企管理出现瑕疵等。

(研究员：孟斯硕、王洁婷，研究助理：韦香怡；执业编码：S1480520070004、S1480520070003、S1480120070032；电话：010-66554041、021-225102900、010-66554023)

免责声明

以上内容均来源于东兴证券研究报告的观点。

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300/恒生指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300/恒生指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。