2021 年 04 月 14 日

市场策略（日）

投资策略报告

低位震荡

上一交易日市场概况

	收盘点位	涨跌幅(%)
上证指数	3,396.47	-0.48
深证成指	13,528.31	0.24
中小板综	11,937.98	-0.15
创业板指	2,742.85	0.84
沪深 300	4,939.64	-0.16
中证 500	6,209.78	-0.27
中证流通	5,628.81	-0.26

行业涨跌幅前三

行业指数	涨幅(%)
医疗行业	1.68
农林牧渔	0.85
食品饮料	0.81

行业涨跌幅前三

行业指数	跌幅(%)
社会服务业	-7.78
黑色金属	-2.28
电力、煤气及水等公用事业	-2.03

国金证券财富中心

黄岑栋 分析师 SAC 执业编号：S1130513070003
(8621)61356531
huangcendong@gjzq.com.cn

市场回顾

- 周二上证指数温和下跌,成交量较上一交易日萎缩,上证指数跌幅 0.48%,成交金额 2905 亿。全天呈现震荡整理态势。创业板综指强于上证指数涨 0.38%,成交量较前日萎缩。

市场判断

- 按美元计价，我国 3 月出口同比增长 30.6%，因为基数效应导致的扭曲减弱，3 月出口增速较 1-2 月出现大幅回落。3 月出口较 2019 年增长 21.6%，两年复合增速为 10.3%，较 2 月回落了 12.7 个百分点。3 月进口金额同比上涨 38.1%，近两年复合增速为 16.72%，表现强劲，绝对值金额创下单月历史新高，主要受益于海外生产恢复、国内消费反弹以及商品价格提升。整体上，3 月出口数据依旧偏高，但复合增速进一步回落，部分出口替代份额逐步归还，出口韧性的强度有所消减；进口表现亮眼，指向内需恢复良好。展望上半年，随着全球经济持续恢复，预计出口继续保持相对高位，进口增速在内需带动下稳步增长，从近期欧洲疫情局势恶化来看，海外疫情对进出口可能造成的扰动仍需关注。我们发现数据公布完之后，国债价格上涨。这一方面可能来自于配置的需求，而另一方面会不会和市场预期的经济顶有关呢？
- 近期，白马股/抱团股盘中突然闪崩的现象层出不穷。昨日中国中免不幸成为了市场的焦点，午后直接奔去跌停。一时之间，市场传闻、解释比比皆是。有说是日本核辐射搞得不敢去海南玩的，有说是打击代购的，还有说是不是免税竞争要更加竞争激烈的。盘后，公司公布一季报，增速大幅低于预期。一季度，中国中免实现总营收 181.34 亿元，同比增长 127.48%；实现净利润 28.49 亿元。公司 2020 年四季度实现营收约 174.79 亿元；归母净利润 29.5 亿元。由此推算，中国中免一季度营收环比增速为 3.7%，但归母净利润则较去年四季度有所下降。事实上，从最近闪崩的核心资产来看，绕不过去“业绩”这个关键词。所以对于机构抱团股，投资者要保持高度警惕，一旦业绩不及预期，机构的信仰就会崩塌。
- 技术上，周二三大指数出现分化。短期大盘或仍以低位震荡为主。

操作建议

- 短期大盘或仍以低位震荡为主。建议激进投资者关注银行股、高分红和碳中和，稳健投资者维持七成左右仓位。

证券研究报告

目录

国金财富中心近期重点报告 3
挖掘机 3 月销量同比增 60%超预期 3
看好医美行业发展 3
从一季报验证行业景气度 3
财经要闻 5
一季度外贸“开门红” 高景气度有望延续 5
环保风暴中的唐山：钢企战战兢兢 5
熨平“猪周期” 生猪期货来帮忙 5
系列纾困政策密集出台 小微企业经营状况好转 5
央行释放暖意信号纠偏市场预期 5
加速助力企业转型升级 一大波减税降费“红包”落地 5
政策动态 6
货币政策继续稳字当头 展示三重“平衡术” 6
分析参考 8
芯片紧缺导致逆变器供给偏紧、逆变器面临涨价压力 8
全球自动驾驶第一股 15 日登陆美股、智能驾驶商业化落地或加速 8
一季度医美领域受资本青睐、医美器械领域望加速发展 8
钢材社会库存连续下降、机构看好钢价易涨难跌 9
晶方科技华天科技预增、半导体封测高景气持续 9
核废水入海或将危及全球、内陆淡水养殖关注度升温 9
两融数据：回落至 1.66 万亿（截止 4 月 12 日） 10
融资净买入额前十 10
融券净卖出额前十 10
两融余额前十 10

国金财富中心近期重点报告

挖掘机 3 月销量同比增 60%超预期

摘要：

1、据中国工程机械工业协会数据，2021 年 3 月挖掘机行业销量 7.90 万台，同比增长 60%。我们认为，地产基建投资持续复苏，人工替代、环保及更换仍有需求，挖掘机较高景气度有望延续。国内厂商产品性能、品牌认知度逼近外资，龙头公司在国内的市占率也不断提升，在此轮景气周期中将更为受益。

2、3 月份国产品牌挖掘机市占率为 77%，环比提升 4.4 个百分点。国产品牌市占率同比持续提升。

3、3 月出口销量 6058 台，同比增长 116.5%，出口持续高增长。从国内挖机国产品牌占比看，近年来仍处于上升通道。

看好医美行业发展

摘要：

1、我国医疗美容行业起步虽晚，但行业规模已位列世界第二。预计 2018-2023 年我国医美行业将保持约 24%的年复合增长率，将是全球增速最快的市场。本文简要梳理医美行业上、中、下游市场概况。

2、医美上游产品及器械端，进入壁垒高盈利能力强。目前，国产玻尿酸产品 2019 年的市占率约为 23.8%，其他产品如肉毒毒素、植入产品、光电器械等由国外产品占据主要市场份额。

3、医美中游竞争激烈，市场格局未定。从规模大小来看，代表机构主要为美莱、艺星以及鹏爱医疗；从上市公司营收来看，代表机构主要为鹏爱医疗、韩华整形、朗姿股份、瑞丽医美。

4、我国医美下游的消费者基数大，2018 年我国 20 岁至 54 岁的女性人数为 3.70 亿人。另外，随着移动互联网的普及以及医美群体年轻化、医美机构线下获客成本高，医美 OTO 平台得以发展，而平台的发展进一步提升消费者的决策效率，利于医美行业的发展。

从一季报验证行业景气度

摘要：

1、信用扩张与盈利增速双双边际转弱，因此若要大盘指数回到 2 月行情的高点难度较大。存量博弈之下，布局上更重结构，着重于寻找那些未来的盈利增长能够超出市场预期或是足以消化短期的估值压力的行业，即产业景气持续向上、具备业绩兑现能力的板块。

2、截至 4 月 9 日，从已公布一季报预告（含快报）的 448 家公司可以看到，高增长的公司多集中于半导体、新能源（含新能源车与新能源发电）、机械设备、军工、化工（半导体材料、新能源材料、玻纤等细分领域）以及医药生物（主要为医疗器械）等板块。整体基本符合我们之前的判断，半导体、新能源等板块也是我们持续推荐配置的行业。

3、国内经济与政策逐步回归常态化，海外经济复苏对国内经济的提振相对有限，核心资产估值仍待消化，市场短期整体反弹空间可能受限。我们认为在此背景之下应更多着眼中长期，从中国经济转型和产业升级的大方向把握投资机会。

4、具体行业配置上把握两条主线：

一是受益经济修复、顺周期板块的投资机会，具体有银行、社会服务（酒店、医美等）等板块；

二是受益于国家科技发展战略和产业结构升级的智能智造板块，如半导体、光伏、新能源汽车（智能驾驶）等板块。

财经要闻

一季度外贸“开门红” 高景气度有望延续

一季度外贸进出口实现“开门红”。海关总署 4 月 13 日公布，一季度我国货物贸易进出口比去年同期增长近三成，贸易顺差扩大近 7 倍。专家认为，3 月出口维持强势表现，进口增长超出市场预期。未来在外需旺盛、国内消费市场复苏等因素加持下，外贸高景气度有望延续。

环保风暴中的唐山：钢企战战兢兢

在唐山竟然买不到钢坯？随着环保政策加码、钢企转型求存，历史罕见的一幕发生了。部分钢厂停产、钢坯告急、钢贸商低姿态求货……碳达峰、碳中和政策倒逼钢铁行业提质增效，唐山钢市首当其冲。

熨平“猪周期” 生猪期货来帮忙

4 月，春暖花开。华东地区某中小型猪场负责人詹文杰(化名)告诉中国证券报记者，从去年 4 月份开始引进、复养并精心照料的 500 头仔猪已经长到了足重，本应在一个月前就开始陆续出栏，但非洲猪瘟再度零星出现，让他决定吸取前年的教训延迟出栏，硬是抗到了现在。

系列纾困政策密集出台 小微企业经营状况好转

近期一系列纾困中小微企业的政策密集出台，国务院常务会议连续三次聚焦小微企业，从优化减税降费政策、延长两项直达货币政策工具实施期限、降低中小企业宽带和专线平均资费等多方面入手帮扶小微企业。据上海证券报记者了解，接下来相关部委还将出台一系列针对中小微企业的具体政策。

央行释放暖意信号纠偏市场预期

在本周一召开的一季度金融数据新闻发布会上，央行少有地对月度流动性预期进行回应，前瞻性地预期管理“安抚”了市场担忧。

加速助力企业转型升级 一大波减税降费“红包”落地

一大波惠企减税降费“红包”落地，专家认为，要将减税降费政策执行到位，让减负红利更好地向深层次释放，助力经济发展。

政策动态

货币政策继续稳字当头 展示三重“平衡术”

4 月 12 日，央行举行第一季度金融统计数据新闻发布会，货币政策司司长孙国峰介绍，“今年以来货币政策稳字当头，货币信贷保持合理增长”。谈及下一步工作思路，他表示，“要坚持跨周期设计理念，兼顾当前和长远，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配”。

笔者认为，货币政策 “稳字当头”，明确了政策的连续性、稳定性、可持续性，给予市场更充分的政策预期。同时，伴随着经济发展环境、方式、阶段的提升，货币政策“稳”的内涵也已经与时俱进，展示了三重平衡能力。

第一，对于强调“巩固恢复性增长态势”的中国经济而言，现阶段货币政策“稳字当头”，更强调兼顾多重政策目标的平衡。

从近期重要会议释放出的信号来看，现阶段对于宏观政策落地效果的评估，更强调全面性。例如，国务院总理李克强日前在主持召开经济形势专家和企业家座谈会时表示，“分析经济形势要全面客观，既看同比增速又看环比增速，既看宏观经济数据又看市场主体切身感受，既看经济运行总体态势又密切关注新情况新问题”。

笔者认为，对应到货币政策，自然需要根据我国经济发展的新阶段、新理念、新格局，在支持经济增长与防范风险，流动性宽裕程度与资产价格波动，利率水平与市场主体负担能力等对立统一的关系间寻求最佳平衡点。

第二，加持了新内涵的“稳字当头”，体现了货币政策对于当前和长远发展的平衡能力。

从当前情况看，央行数据显示，一季度金融机构新增贷款 7.67 万亿元，同比多增 5741 亿元，对经济恢复保持了稳固的支持力度。总体来看，当前流动性合理充裕，货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。

而对于长远发展的布局，央行的态度也很明确——“要坚持跨周期设计理念，兼顾当前和长远”，该表态也回应了市场对于今年一季度央行货币政策委员会例会缘何删除“不急转弯”的猜测。

此外，笔者注意到，上述经济形势专家和企业家座谈会也强调，“保持宏观政策连续性稳定性可持续性，政策不‘急转弯’，引导形成市场合理预期”。也就是说，货币政策并不是发生转向或达成某种退出，而是在时间和空间的平衡中突出强调管理跨度。

第三，全球经济互联互通，我国货币政策“稳字当头，保持定力”体现了货币政策空间对于国际经济金融形势变化的平衡能力。

2020 年，海外主要经济体为了提振经济，选择向市场“大放水”，部分经济体甚至使出负利率的“洪荒之力”，加大了资源错配、脱实向虚的风险。

面对复杂多变的世界经济环境，我国货币政策显然深谙平衡之道，“坚持正常货币政策，稳字当头，保持定力，珍惜正常的货币政策空间，同时，密切关注国际经济金融形势变化，增强人民币汇率弹性，以我为主开展国际宏观政策协调，保持好宏观政策的全球领先态势”。

从实施效果看，虽然全球金融市场特别是一些新兴经济体的金融市场出现了一些波动，但我国的金融市场运行平稳，人民币汇率双向浮动，十年期国债收益率保持在 3.2%附近，较前期还有所下降，表明我国跨境资本流动总体平衡，实施正常货币政策的作用持续显现。

综上所述，笔者认为，我国货币政策所强调的“稳字当头”，并非稳在原地，而是在新内涵的赋能下，根据政策环境行稳致远，并在三个维度展示更高水平的动态平衡。

（文章来源：证券日报）

分析参考

芯片紧缺导致逆变器供给偏紧、逆变器面临涨价压力

据报道，在近日举行的“首届户用光伏发展创新论坛”上，有专家认为，逆变器将是今年光伏行业的战略资源，由于户用光伏的快速发展超预期叠加芯片短缺的影响，逆变器或有可能出现紧缺压力，其中户用的压力大于地面电站。固德威随后发布涨价消息称，受到芯片、铜、铝等原材料影响，自 4 月 12 日起，部分型号逆变器涨价 10~15%。

点评：2020 年底以来，全球芯片短缺影响多个行业生产。芯片亦是逆变器核心部件，其中以 IGBT 为主的半导体器件占逆变器成本约 10%。业内人士表示，由于逆变器成本中原材料占比超过 90%，去年下半年以来伴随全球经济逐步复苏，上游原材料价格普涨，叠加当前芯片供应短期，逆变器企业成本传导压力不断增加。海外需求方面，1-2 月，以美元计价的逆变器累计出口金额则为 6.91 亿美元，较 2020 年同比增长 96.9%。2021 年逆变器出口量依旧保持高速增长，充分反映海外市场旺盛需求。由于逆变器占总装机成本比例仅 3%左右，逆变器环节涨价对总需求影响有限。分布式户用光伏以及储能系统快速发展，亦有望加速带动逆变器需求高速增长。看好国内逆变器企业出海，全球市占率持续提升。可关注组串式逆变器龙头锦浪科技（300763）、逆变器行业优质企业固德威（688390）等。

全球自动驾驶第一股 15 日登陆美股、智能驾驶商业化落地或加速

据媒体消息，图森未来（TuSimple）于 4 月 15 日正式以“TSP”为证券代码在纳斯达克挂牌上市，或成全球“自动驾驶第一股”。图森未来本次发行价为每股 35 美元至 39 美元，目标估值超过 80 亿美元。图森未来本次 IPO 由摩根士丹利、花旗、摩根大通、美银等承销，贝莱德、富达和资本世界投资者作为基石投资者参与认购，阵容十分豪华。

点评：图森未来在北京、上海和加州三地同时运营，目前旗下主打的 L4 级别无人驾驶卡车，以摄像头为主要传感器，融合毫米波雷达等传感器，配合自主研发的核心算法，能够实现环境感知、定位导航、决策控制等自动驾驶核心功能，可应用于高速公路货运和港内集装箱码头运输及其相似场景。机构认为，在政策利好下，潜在的千亿自动驾驶市场无疑将成为未来 3-5 年间的一大风口。2021 年是行业加速发展拐点，图森未来上市进一步加速自动驾驶技术商业化落地。

亚太股份（002284）ADAS 系统 2020 年已在国内率先量产，与多家整车厂就 ADAS 系统达成整车开发协议。

路畅科技（002813）研发了智能驾驶和无人驾驶解决方案、智能化出行解决方案，主要产品为智能驾驶舱、智能座舱、智能驾驶（含高级驾驶、辅助驾驶及自动驾驶）、AEB、 AP 等产品。

一季度医美领域受资本青睐、医美器械领域望加速发展

据媒体报道，与美妆品牌的发展路径相似，一季度资本方乐于切入细分市场，其中医美类目成为资本方重点投资的领域。一季度融资美妆融资案例中，医美领域有 4 起，仅次于护肤和彩妆类目。具体来看，医美器械类品牌很受资本欢迎。由小米领投、顺为资本等参投的女性健康类美容仪的品牌 cosbeauty 获近亿元人民币 B+轮融资，其明星产品超声波铲皮机美容仪月销量可达 1000+；而医美护肤及仪器品牌 BIOLAB 听研，则定位轻医美，以科技护肤和抗老功能为切入点，为 95 后女性消费者提供皮肤护理解决方案，获得天图投资数千万元投资。

点评：数据显示，国内医美市场渗透率仅为 3.6%，且随着 90 后消费主力护肤意识的加强，医美行业的市场潜力巨大。而细分领域中，医美器械国产化率极低，高端医美器械进口占比达 80%。随着国内资本的积极推动，国内医美器械领域望加速发展，相关领域公司受关注。

苏宁环球（000718）依托医美产业基金展开对国内外优质医美资源的并购工作，包括接洽医美产业链上游的医疗器械、药物企业，开设、并购众多中游医美医院，打通下游互联网获客渠道。
国药现代（600420）公司将通过内生发展与外延并购建立涵盖生命健康、医学美容、高端医疗器械等的大健康产业，并根据自身发展优势聚焦于保健食品（包括特医食品）、非处方药及医学美容领域。

钢材社会库存连续下降、机构看好钢价易涨难跌

中钢协最新数据显示，4 月上旬钢材社会库存环比减少 6.1%，已连续三旬下降，同比下降 15.6%。另据 Mysteel 消息，河北武安或将在下周发布环保限产文件，已有部分钢厂做好准备，近期会出具整改措施。
点评：国泰君安分析师李鹏飞认为，当前钢材需求持续超预期，而高炉开工率维持低位，钢铁行业可能在今年出现供需缺口，钢价易涨难跌。另外，随着兼并重组加速推进，行业龙头优势明显。
三钢闽光（002110）整合罗源闽光后在福建市场占有率领先，一季度预增 50.69%至 71.72%；
本钢板材（000761）预计一季度净利润 6.87 亿元，而去年全年仅为 4 亿元。

晶方科技华天科技预增、半导体封测高景气持续

晶方科技（603005）最新公告，预计一季度实现净利润 1.2 亿至 1.3 亿元，同比增长 93.19%至 109.29%，因生产订单持续饱满，产能与生产规模同比显著提升。同日，华天科技（002185）也公告预增 299.01%至 378.81%，因集成电路市场需求持续旺盛。
点评：广发证券许兴军表示，新冠疫情加速封测产业向国内转移，国内封测龙头产业地位持续提升。随着 5G 手机持续渗透、汽车电动化加速发展、物联网持续普及，半导体行业景气度高企。国内四大封测公司纷纷定增募投产能，扩大生产能力，进一步巩固竞争优势。
其他公司中，长电科技（600584）、通富微电（002156）也均为国内封测龙头厂商。

核废水入海或将危及全球、内陆淡水养殖关注度升温

日本政府在 4 月 9 日宣布，将会向太平洋排放核废水，这是日本东日本大地震十年以来，日本政府做的最大的一个决定，而且是公然挑战人类的动作。根据计划，日本当天的决定将会递交内阁审议，在 4 月 13 日将会正式批准这个决定。研究显示：从排放之日起日本核污水 57 天将扩散至半个太平洋，3 年后美国和加拿大就将遭到核污染影响。核废水中的放射性核素对人和生物影响最大，而这些核素的半衰期较长，若排入海洋可能会通过饮水、食物等进入人体，对人体组织和器官造成伤害，此外也会对其他生物造成伤害。
点评：我国是水产品消耗大国，基于数据统计，从上世纪 90 年代开始，我国海鲜产品的消费量，便呈现出快速上涨的趋势。而且据联合国粮农组织预测，2020 年中国人均海鲜消费量将达到约 36 公斤，这与 2006 年的数据相比，上涨了约 38%。如此庞大的市场，很可能会因日本投放核污水，而被彻底打乱。内陆淡水养殖关注度必将升温。
另据最新消息，近日鱼价又急涨，湖北江苏大草鱼卖断货。4 月 9 日，中国草鱼价格指数收报 91.34 点，比 4 月 2 日 91.28 点涨 0.06 点。全国多地草鱼成鱼存塘告急，行情几乎全线上涨。尤其是大草鱼，目前湖北、江苏基本卖断货，处于有价无市状态，华南一部分仍有大草鱼存塘的养户看涨后市惜售。预计短期内全国草鱼价格将继续呈现稳中有升的态势。
综上，重申看好淡水养殖行业，相关个股如国联水产（300094）、大湖股份（600257）等。

两融数据：回落至 1.66 万亿（截止 4 月 12 日）

融资净买入额前十

代码	名称	融资买入额	融资偿还额	融资净买入额
002493	荣盛石化	5.61	0.82	4.79
601919	中远海控	11.14	8.46	2.68
600519	贵州茅台	7.42	5.24	2.18
600309	万华化学	5.16	3.55	1.61
601888	中国国旅	6.15	4.63	1.51
000825	太钢不锈	3.04	1.83	1.21
000100	TCL 集团	15.54	14.54	1.00
601225	陕西煤业	1.85	0.89	0.96
600019	宝钢股份	2.28	1.33	0.95
600352	浙江龙盛	1.77	0.88	0.88

融券净卖出额前十

代码	名称	融券卖出额	融券偿还额	融券净卖出额
600584	长电科技	2.41	0.05	2.36
300059	东方财富	1.05	0.16	0.89
600900	长江电力	1.46	0.58	0.88
000767	漳泽电力	0.52	0.05	0.47
600276	恒瑞医药	0.53	0.10	0.43
000651	格力电器	0.33	0.02	0.31
601939	建设银行	0.27	0.00	0.27
000063	中兴通讯	0.21	0.00	0.21
002475	立讯精密	0.24	0.03	0.20
000338	潍柴动力	0.22	0.03	0.19

两融余额前十

代码	名称	融资融券余额
601318	中国平安	304.70
600519	贵州茅台	256.11
002714	牧原股份	188.03
300059	东方财富	145.35
600030	中信证券	140.33
601166	兴业银行	137.30
600276	恒瑞医药	125.55
600036	招商银行	121.75
000725	京东方 A	118.38
601012	隆基股份	97.55

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其分析人员认为可信的公开资料，但国金证券及其分析人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要请单独咨询投资顾问。本报告反映编写分析师/分析人员的不同设想、见解及分析方法，报告本身、报告中的信息或所表达意见不构成投资建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。