东兴证券 DONGXING SECURITIES

首席周观点：2021 年第 14 周

2021 年 4 月 11 日

首席观点 | 周度观点





张天丰|东兴证券金属首席分析师

S1480520100001，021-25102914，Zhang_tf@dxzq.net.cn

金属：复苏交易推升风险溢价，继续把握黄金资产配置机会

复苏交易推升全球风险溢价。前期强势美元汇率及美债利率在周内的弱化推动全球风险情绪修复，市场开始重新定价复苏与通胀。在近期全球制造业数据一致性靓丽，美联储重申鸽派立场（极低利率及月 1200 亿美元资产购买规模延续），以及美国在 1.9 万亿美元纾困法案、2.25 万亿美元基建就业提案后，其仍有 1.52 万亿美元的 2022 财年预算及 1 万亿美元社会支出计划下，市场对美元信用及全球再通胀的担忧开始升温。考虑到经济层面 IMF 将年内全球经济增速已上调至 1970 年来最高增速（6%），流动性方面以美国高收益债券利差为代表的信用息差市场仍然宽松，复苏及再通胀交易或重新抬头，在此背景下原材料供给的稳定性及运输的时效性所带来的供应链问题或推升周期类资产配置。

强烈建议继续把握市场分歧状态下的黄金资产配置机会。黄金资产作为各国央行最重要的避险和价值储备资产可有效对冲持续攀升的各国债务风险及通胀风险。尽管全球央行一致性购金规模自 2020 年二季度后受疫情影响而萎缩，但进入 2021 年后部分新兴国家再度开启购金模式,如匈牙利央行将黄金储备从 31.5 吨增至 94.5 吨、波兰央行计划购买至少 100 吨黄金、印度央行则已进行了 11.2 吨的黄金购买。此外，尽管全球黄金实物持仓 ETF 在 3 月继续下降，但以中国为代表的亚洲实物黄金 ETF 在 3 月开始强势增长，其中博时黄金 ETF 增加 2.5 吨（+12%），而易方达和华安易富黄金 ETF 亦各流入 1.5 吨和 1.3 吨，考虑到中国市场黄金价值发现功能的有效性，这或是全球黄金 ETF 规模再增长的先行指标。另一方面，最新的 CFTC 报告同样开始利多，美盘黄金市场投机性净多头寸周内增加 2.22 万手至 18.95 万手，显示黄金投机性意愿亦开始升温。考虑到前期我们持续强调的黄金定价中流动性溢价、汇率溢价及避险溢价的回归，叠加黄金期现的结构性强化，我们认为黄金实物持仓的配置状态有

望重回扩张化结构,1670 美元/盎司已成为黄金价格的阶段性底部,年内美元黄金将重归 2000 美元/盎司之上，继续建议把握市场分歧状态下配置黄金资产的机会，但需关注美元及美债收益率变化对黄金价格的影响。

需求支撑下锂价强势运行。中汽协数据显示，今年 3 月新能源汽车产销环比和同比均呈现高速增长势头，分别达到 21.6/22.6 万辆，环比增长 75%和 1.1 倍，同比增长 2.5 倍和 2.4 倍。本周碳酸锂、氢氧化锂继续小幅调涨，其中国内氢氧化锂主流厂家报价上调至 8.3-8.5 万元/吨，微粉报价触及 9 万元/吨，目前处于供不应求状态；随着新增产能的逐渐释放和材料端增量的逐步显现，预计氢氧化锂呈现供需两旺态势。原料方面，锂精矿现货报价已快速上调至 600 美金/吨。本周电解钴现货受期货盘价格上涨带动，报价小幅上调（36.6 万元/吨，周环比+2.2%）；受制于库存紧张情绪缓解，钴中间品及钴盐价格小幅回落，短期谨慎情绪延续，钴价或维持震荡。

需求旺季支撑高钢价和利润。国内钢材需求维持旺季水平，其中 Mysteel 跟踪的螺纹钢周表观消费量稳定在 450.8 万吨，接近 2020 年上半年旺季峰值水平，热轧板卷需求量继续稳中有升至 350.4 万吨（+5.5 万吨）。供应方面，受唐山限产持续性压制以及河北以外地区增产影响，五大品种钢材产量周环比仅小幅上升 6.0 万吨，周内五大品种钢材库存降幅扩大至 170 万吨。旺季需求持续对高位的黑色系商品价格形成支撑，同时铁矿石价格亦受终端需求改善提振而小幅反弹，周内钢材现货成本滞后三周吨钢毛利润继续显著改善（螺纹钢+216 至 612 元，热卷+163 至 926 元）。考虑到旺季需求仍将持续且供给增量因唐山限产受限，供需关系短期维持紧平衡支撑高钢价和超高利润得以维持。但另一方面，目前下游面对逼近 2011 年历史峰值的高钢价拿货谨慎，同时原料价格已阶段性调整充分，预计钢厂利润继续大幅走扩的难度较大。

建议关注 4 月 12 日当周，消息层面美联储众官员讲话及美联储经济状况褐皮书的公布，数据方面需关注中国一季度 GDP、零售及工业增加值等经济数据，美国通胀及零售销售等数据对市场情绪的影响。

风险提示：流动性交易拐点显现，库存大幅增长及现货贴水放大，市场风险情绪加速回落。



孟斯硕|东兴证券食品饮料行业首席分析师

S1480520070004，010-66554035，mengssh@dxzq.net.cn

食饮：糖酒会反馈积极，白酒景气度不改

今年糖酒会整体反馈来看，春节销售呈现供需两旺，白酒行业保持平稳增长，受去年疫情低基数和春节错期影响，多数企业顺利实现开门红。目前主流白酒企业渠道库存较低，在企业的控量措施下，高端白酒批价稳定增长，行业景气较为良性。

从趋势上来看，今年糖酒会呈现几个变化：1 是酱酒仍然在快速发展期，小型酱酒企业在糖酒会上非常活跃，新产品不断涌现，呈现良好发展势头。海南椰岛、古越龙山旗下公司相继

推出酱酒产品。2 是主流浓香酒企开启高端价位争夺，重点布局千元价位带。酒鬼、古井等酒企今年糖酒会上重点推荐旗下高端产品，水井也提出要“更深入的布局高端及超高端价格带”。3 是地方酒企从争夺“百元价位带”向争夺“200-400 元价位带”转变。

酱酒扩容的趋势对浓香酒市场有一定的挤占，但主流浓香酒企市场集中度提升和吨酒价提升的趋势没有改变。虽然今年白酒板块估值整体受压制，但从基本面来看，白酒景气度仍然不减，行业仍处于良性发展状态中。建议关注增长确定性高、业绩弹性大的公司。重点推荐：贵州茅台、五粮液、泸州老窖、洋河股份。

参考报告：

《洋河股份（002304）：改革路径渐清晰，复兴之路重启》（20210209）

《白酒行业深度：站在 DCF 的角度思考白酒的估值空间》（20200811）

《贵州茅台：直营占比继续提升，龙头业绩稳健增长》（20200730）

《五粮液（000858）：量价齐升再次确认，新班子带入新境界》（20191031）

《泸州老窖（000568）：业绩增长稳健亮眼，高档酒提价放量未来可期》（20191031）

风险提示：

疫情影响加大，对宏观经济影响较大，以及对食品饮料需求影响较大。公司出现重大管理瑕疵等。



曹奕丰|东兴证券交运首席分析师

S1480519050005，021-25102903，caoyifengwx@163.com

交运：顺丰一季报透露的是行业成本端短期整体性的承压

顺丰一季报业绩预告预计净利润由去年同期盈利 9 亿元降至今年的亏损 9-11 亿元，低于市场预期。公司总结主要原因系新业务处于拓展期，规模效应不明显且资本开支较大，以及春节不打烊导致的短期成本攀升。

我们认为顺丰作为快递行业龙头，其一季报低预期不仅仅是对自身经营状况的反映，同时也是对行业现状的折射。现在看来，快递行业的价格竞争依旧激烈，为了奠定成本优势，快递企业的资本开支普遍增长；再叠加春节不打烊导致的人力成本攀升，我们预计快递全行业一季报都会有不同程度的业绩下滑

资本开支的攀升是竞争格局演化下的必经阶段，并不影响行业长期逻辑的演绎，但投资者宜放低对快递一季报的预期。

风险提示：疫情导致的较大不确定性，价格战激化，行业政策变动



胡博新|东兴证券医药首席分析师

S1480519050003，010-66554032，huboxin1983@163.com

医药：重组亚单位疫苗产能优势发挥，加速新冠疫苗接种效率

智飞生物的重组亚单位疫苗是继新冠灭活苗和腺病毒载体疫苗之后，国内第三类可批准使用的新冠疫苗。相对于灭活苗，重组亚单位疫苗更具备产能弹性，目前设计产能为 3 亿支，实际原液可拓展至 5~6 亿支，未来还可逐步放大至 9 亿支/年，对于满足目前疫苗接种起到重要保障。除已经启动招标的安徽省外，江苏、浙江、重庆等也开始配备使用重组亚单位疫苗。

根据卫健委疾控中心，截至 2021 年 4 月 8 日，全国各地累计报告接种新冠病毒疫苗 15515.0 万剂次，日接种量最高超过 600 万剂次，接种效率进一步提升。新冠病毒疫苗接种技术指南第一版已正式发布，其中对适用人群推荐为 18 周岁及以上人群，60 岁以上年龄得以突破，

根据联防联控信息，部分地区在充分评估健康状况的情况下和被感染风险的前提下，已经开始为 60 岁以上身体条件比较好的老人开展接种新冠疫苗，新冠疫苗接种人群逐步扩大。云南瑞丽再检出本土确诊病例，国内防控依然需要谨慎，全民接种新冠疫苗更为迫切。

目前海外疫情仍在延续，其中巴西等国疫情再次出现反复，全球单日新增确诊人数再次回升，更多发展中国家对新冠疫苗具有迫切需求。目前已有塞尔维亚、智利、土耳其、沙特等多个国家采购并使用中国生产的新冠疫苗，我们估算全球需要中国疫苗的数量超过 25 亿人份，而且参考海外 mRNA 疫苗定价，国产新冠疫苗出口定价有望超过 120 元/人份，市场总量超过 2000 亿元。

建议重点关注：①新冠疫苗腺病毒载体疫苗研发企业——康希诺-U（详见参考报告：专注于创新性疫苗的行业新星，20200817）；②布局肺结核预防疫苗和重组亚单位新冠疫苗企业——智飞生物（详见参考报告：重磅产品预防用微卡上市在即,结核矩阵布局推进，20210225）；③拥有国内领先 ADC 药物研发平台和第四代喹诺酮类创新药——浙江医药（详见参考报告：新码生物获 4.15 亿 A 轮融资，ADC 临床研发进程加，20210319）；④佰仁医疗（详见报告：深耕生物瓣膜领域，打造动物源性植介入器械高端研发平台，20200624）；⑤正海生物（详见报告：独家活性生物骨填补国内市场空白,20200120）；⑥国内电磁康复龙头企业——伟思医疗（详见报告：年报业绩符合预期，磁刺激产品驱动业绩增长，20210409）。

风险提示：海外新冠疫苗市场供应的不确定；新药和创新器械临床不确定风险；集采降价风险；



郑丹丹|东兴证券电新首席分析师

S1480519070001，021-25102903，zhengdd@dxzq.net.cn

电新：2021 年 Q1 中国大陆新能源汽车渗透率接近 8%

据中汽协发布，2020 年一季度，中国大陆新能源汽车累计产销量分别为 53.3 万辆和 51.5 万辆，同比增长 3.19 倍和 2.80 倍。其中，纯电动乘用车产量为 42.9 万辆，占比 80.5%。上述统计数据总体符合我们的预期。结合一季度汽车总销量（648.4 万辆），我们测算，当期新能源渗透率为 7.94%，较 2020 全年水平（5.40%）有明显提高。我们认为，部分新能源车型已获得较高的市场认可度，未来入市车型趋于丰富，有望进一步调动终端消费者对新能源汽车的购置意向，市场发展及竞争洗牌将为本土锂电产业链带来重要机遇与挑战。

我们坚持此前观点，预计 2021~2023 年，中国大陆新能源汽车产量将分别达到 214.6 万辆、283.4 万辆、368.4 万辆，同比增长 57.1%、32.0%、30.0%；纯电动乘用车占比分别为 74.9%、76.9%、79.2%，较 2019 年的 70.6%、2020 年的 72.5%进一步提高。

建议关注：星源材质、璞泰来、贝特瑞。

风险提示：新能源汽车行业及相关上市公司业务发展或不达预期。

关于相关标的基本面，请投资者参阅：

《星源材质：采购设备积极扩产，与 northvolt 合作落地》（20210330）

《璞泰来：一体化效果凸显，积极扩产打造综合服务供应商》（20210318）

《贝特瑞：具备成本优势与先发优势的正负极材料供应商》（20200923）



王紫|东兴证券商社行业分析师

S1480520050002，010-66554104，wangzi@dxzq.net.cn

商社：旅游商务全面回暖带动酒店市场复苏，后疫情时代龙头集中度加速提升

上半年节假日效应下，旅游市场回暖，清明期间全国旅游收入已恢复至疫情前的近六成，在即将到来的“五一”和暑期长假中，长线游有望进一步复苏，带动人均旅游消费和旅游业总收入的提高。同时，商务需求开始回暖，春节后 PMI 连续三个月高于荣枯线，积压的展会需求开始恢复，日前举行的糖酒会是史上面积最大、参展商最多的一届糖酒会。旅游和商务需求的全面回暖将带动酒店市场进一步复苏

疫情加快行业供给端出清，龙头集中度有望进一步提高。回顾 03 年非典和 08 年金融危机期间，酒店企业均面临获客困难，现金流紧张的困境，单体中小酒店约在半年至一年后经营难以为继，现金流断裂，逐渐退出市场，龙头酒店市占率加速提升。后疫情时代，龙头公司逆

势拓店，有望推动行业集中度进一步提升。

从行业结构来看，中高端市场表现亮眼，符合龙头中高端布局。我们认为，我国中高端酒店占比将持续扩大并稳定于 44%，对应高速增长期至少 3-8 年，客房量增长空间 76-120%。稳态前，龙头中高端开店仍是重要经营指标，且下沉市场将是龙头发力主战场。疫情加速行业集中度提升，看好龙头在行业复苏周期下跑出自己的 α。

建议关注：①财报季临近，关注一季度的业绩确定性。②酒店行业龙头，在同比低基数的情况下，行业总体受益于出行持续回暖。龙头公司疫情期间逆势拓店，有望推动行业集中度进一步提升，中高端酒店快速增长且占比提高，看好头部酒店集团在行业复苏周期下跑出自己的 α。③人力资源服务方面，我国的灵活用工开始进入加速发展阶段，“金三银四”招聘高峰助力人服行业持续复苏。

风险提示：疫情的超预期发展，出行政策变化，新冠疫苗推进过程中的不确定风险。



刘嘉玮|东兴证券非银首席分析师

S1480519050001，010-66554043，nkuliujiawei@126.com

非银：持续回调后板块估值已近底部，反弹需借市场之力

本周市场日均成交额和上周基本持平，两融规模继续回升至 1.67 万亿。市场震荡下行，投资者观望气氛仍较为浓厚，预计短期成交额将大概率维持在 8000 亿上下。但从两融这一市场领先指标可以看出，市场正在发生微妙变化，情绪底部或已出现，且经历长时间回调后，券商板块估值已近底部，一季度业绩已充分反映在股价之中，继续深度回调的可能性非常有限。但受制于其市场属性，券商板块反弹仍需等待明确趋势性信号。我们认为，随着海外市场趋稳，不确定性下降，叠加一季度国内经济数据或超预期和流动性边际改善（住房贷款监管趋严，权益市场或因房股“跷跷板效应”而获得增量资金注入），券商板块估值修复是大概率事件。周中一行两会和外汇局发布《关于金融支持海南全面深化改革开放的意见》，海南经济特区的发展和自贸港的建立将助力跨境业务发展，券商跨境并购、海外投资和 FICC 等业务有望受益；此外，证监会和中证协对业内过度竞争的监管力度加大，或可缓和业内价格战局面，投行、资管等业务收入有望增加。

风险提示：

政策风险、市场风险、流动性风险

杨若木|东兴证券分析师



S1480510120014，010-66554032，yangrm@dxzq.net.cn

联系人：林莎|东兴证券A股策略

S1480120070056，010-66554011，linsha@dxzq.net.cn

策略：关注行业业绩弹性

行业关注三条主线：第一、业绩增速高、估值甚至还低于2019年初的绩优股，包括景区、零售、电力及公用事业、航运、畜牧养殖、纺织服装和核电。第二、历史上资源品估值上行持续时间均超9个月，本轮股票估值上升10月才开始。产能利用率上升往往伴随资本支出扩张，本次产能利用率上升制造业资本支出尚未显著上行。关注工程机械、汽车零部件、铜、长材、板材、铁矿石。第三、2020年5月以来美国地产供需两旺、长期贷款利率处于较低位置、刚需释放催化行业景气上行，地产周期上行将拉动家电、家居。

风险提示：行业景气度不达预期，宏观经济超预期波动，疫情发展超预期，政策推进不及预期。

王健辉|东兴证券计算机首席分析师



S1480519050004，010-66554035，wangjh_yjs@dxzq.net.cn

计算机：美国压制飞腾等中国计算能力，坚持国家创新不动摇，计算机基础软硬件核心资产配置正当时

一、主要观点：中国GDP总量有望十年内全球居首，数字化转型是数字经济必经之路，国产化将是此进程必由之路，同时，国企改革三年行动计划进入攻坚阶段，央企市值管理纳入考核，国产化从政府办公到电子政务到行业（金融，能源，军工等）全面推进，众多领域22年630为验收时点，中美欧关系助力国产化进程提速，21年招标已经展开，计算机核心个股年报整体符合略超预期，一季报将历史性靓丽，当下是配置国产化PEG与DCF双逻辑个股绝佳时点，中国软件，东方通，宝兰德，中国长城，太极股份等，在估值安全垫支撑下，机构配置思路有望重归业绩增长逻辑。

二、高景气板块：重点推荐信息安全、医疗IT和部分高成长赛道个股。

（1）信息安全：绿盟科技、三六零、奇安信。在2020年业绩快报中，安恒信息/奇安信/绿盟科技/天融信/全年营收同增40%/32%/20%/17%，高景气得到验证，主要受益于等保2.0政策及云安全新业务推动，2021政策将深化推进，持续看好。

（2）医疗IT：创业慧康、久远银海、卫宁健康。行业下游需求同样企稳，DCF分子端改善，在业绩面、订单面和政策面得到全方位验证。当前电子病历、互联网医院、医保IT建设处于高景气度时期，预计21-24年医疗IT行业将保持CAGR12.36%增速，看好低估值龙头表现。

（3）高成长赛道个股：极米科技。智能微投卡位视频内容新入口，公司构建起以 GMUI 为基础的软件算法和应用生态，全新生态圈塑造的长期价值非常明显。在行业趋势持续向好的背景下，持续巩固产业链优势，高成长可期。

三、风险提示：政策推进不及预期，产品研发推广不及预期

四、相关报告：

1、《医疗信息化行业：下跌逻辑打破，DCF 分子端改善，市场表现有望延续》（20210304）

2、《极米科技（688696）：卡位视频内容新入口的未来生态再造者》（20210301）

3、《信创板块综述系列之一：信创产业落地延续，2021 值得期待（2020 年业绩预告分析）》（20210208）



石伟晶|东兴证券传媒行业分析师

S1480518080001，021-25102907，shi_wj@dxzq.net.cn

传媒：《一念逍遥》表现优异，吉比特一季报或超预期

新品《一念逍遥》上线表现优异。2021 年 2 月，公司自研放置类手游《一念逍遥》上线，上线首月 App Store 游戏畅销榜平均排名第 10 名，最高排名第 5 名，在 App Store 中累计获得超 12 万五星好评。目前，《一念逍遥》主要登陆苹果、官网、TAPTAP 和 B 站等渠道，没有上线华为/OPPO/VIVO 等安卓渠道，因此公司整体所得的产品流水分成比例相对以往更高。假设《一念逍遥》65%的流水转化为收入，营业利润率为 55%，同比 2020 年一季度，吉比特一季度业绩或超预期。

《问道》基本盘稳固，自主运营收入占比进一步提升。2020 年，公司实现营业收入 27.42 亿元，同比增长 26.35%。按销售渠道来看，公司自主运营收入为 11.98 亿元，占比 43.81%，占比较 2019 年进一步提升，主要源于《问道手游》作为公司核心产品，生命力持续旺盛，2020 年流水不降反升。另外，2020 年四季度，公司营收 6.93 亿，同比增长 12.68%，主要源于 2020 年 9 月公司上线《魔渊之刃》《不朽之旅》等多款新游戏贡献收入。

公司在 Roguelike 品类布局领先，口碑裂变对冲买量成本上升。公司领先布局、成功运营超过 20 款 Roguelike 手游品类，包括：《不思议迷宫》《地下城堡 2：黑暗觉醒（安卓版）》《异化之地》等，广受玩家好评，成为玩家心中的精品 Roguelike 类游戏集散地，赢得用户口碑，提升雷霆游戏在用户群体的知名度。我们认为，雷霆游戏发行业务对吉比特的产品自研会产生协同作用：Roguelike 类游戏圈住大量在线游戏用户，基于对吉比特产品的信任，以及通用的雷霆账号体系，使得雷霆旗下的游戏用户更愿意尝试吉比特的主力氪金产品，降低了公司买量的成本。

吉相投资成果丰硕，与雷霆游戏发行业务产生协同。截至 2020 年 12 月，吉比特已投资了超过 40 家游戏公司和多家动画公司，除了提升公司储备现金的收益率，也提升公司在游戏行

业的影响力；另外吉比特与被投公司也有良好的合作，旗下多家被投资的公司将产品有些交给雷霆发行，与发行业务形成协同。如青瓷游戏研发的《最强蜗牛（港澳台版）》由雷霆发行，于 2020 年 7 月 22 日上线，上线后多日占据 Google Play 游戏免费榜榜首，且最高至畅销榜第二名。

风险提示：（1）新游戏未能如期上线；（2）游戏监管政策变化。

参考报告：《吉比特（603444）：自研+发行+投资协同发展，《摩尔庄园》与海外市场为 2021 年看点》（20210406）



陈宇哲|东兴证券电子行业分析师

S1480520040001，021-25102909，chenyzh@dxzq.net.cn

电子：持续关注半导体与被动元器件等涨价受益个股

中芯国际全线涨价，半导体板块有望迎来反弹。上周消息，中芯国际将在 4 月 1 日后全线涨价，8 英寸与 12 英寸订单涨幅各不相同，此轮涨幅约在 15%-30%左右。我们认为，晶圆代工产能紧缺的情况仍将持续，短期之内无法快速解决，代工厂涨价存在必然性。半导体产业链上下游将因此受到不同程度影响，产能紧缺导致的缺芯情况将带动各个环节涨价，相关个股有望充分受益。我们持续看好未来一周半导体的反弹行情，建议关注产业链上下游相关个股

半导体供需缺口持续存在，国产设备龙头有望持续受益。根据预估，2021 年半导体行业有望维持 10%以上增长，短期产能的扩张较慢无法快速满足需求的提升。我们建议关注相关的国内半导体设备厂商，尤其是龙头公司，有望在近两年持续受益，实现增长的延续。

Q1 预增表现亮眼，行业需求旺盛，淡季不淡。截止本周五，根据申万一级电子行业分类，共有 67 家公司发布了 Q1 业绩预告。其中，有 44 家公司 Q1 预增涨幅均值达到 100%以上，比上周披露增加 22 家，仅有 2 家平均增速为个位数。从已披露的业绩预告来看，我们认为整个电子行业 Q1 仍旧维持较高的景气度，下游需求快速增长带动上游持续扩产并伴随有涨价现象，部分领域公司受益较为明显，例如被动元器件、功率半导体和各类芯片与零组件等，建议重点关注相关领域受益个股。根据产业调研，目前的订单可见度基本在 1~2 个季度，Q1 实现高增长的公司订单在 Q2 将得到延续，上半年有望维持较好表现。

风险提示：

(1)行业增长低于预期；

(2)5G 手机出货量低于预期；

(3)新品发布销量低于预期；

(4)半导体需求增长低于预期。



高智威|东兴证券金工首席分析师

S1480521030002，0755-82832012，gaozhw@dxzq.net.cn

金工：模型偏好消费与医药板块，价值因子表现值得关注

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：钢铁、轻工制造、商贸零售、纺织服装、医药和食品饮料。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 15.54%，夏普比率为 0.68，高于基准组合。轮动策略组合的年化超额收益率达到 8.43%，信息比率为 0.92。虽然上周行业择时指标的胜率整体有所下降，但在部分行业上的有效性有一定上升。具体来说，择时指标在电力及公用事业、石油石化、银行、计算机、电子和汽车等行业上的胜率相对较高。

量化选股因子方面，从 IC 测试可以得出，在全部 A 股中，上周表现较好的因子为市值、价值和波动率因子；在沪深 300 成份股内，上周表现较好的因子为市值、波动率和价值因子；在中证 500 成份股内，上周表现较好的因子为价值、市值和成长因子。

从因子多空组合净值的趋势上来看，上周市值因子的表现亮眼，多空净值进一步提升，而价值因子也开始反弹，反转、质量、成长和波动率因子收益小幅下降。随着高估值股票价格的回落，低估值股票逐渐受到市场关注，价值因子表现有望进一步提升。一致预期和技术因子今年以来表现持续较好，值得投资者关注。短期来看，沪深 300 成分股中因子的表现整体好于中证 500 成分股。

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。



樊艳阳|东兴证券机械首席分析师

S1480518060001，010-66554128，fanyy@dxzq.net.cn

机械：挖掘机需求韧性超预期，第三方检测长期发展向好

挖掘机需求强度超市场预期，全年销量有望超 42 万台。受新冠疫情影响，2020 年 1-2 月挖掘机销售受到较大抑制，随着疫情得到充分控制，2020 年 3 月后挖掘机需求集中释放，3 月销量达到 49,408 台，创下当时历史单月销量新高。在同比高基数情况下，2021 年 3 月销量数据超出市场预期，显示下游需求韧性和施工强度好于预期。按照一季度挖掘机销量占全年销量 30%的结构测算，2021 年行业主要公司挖掘机销量有望超过 42 万台。随着国内疫情快速得到控制，下游施工强度快速提升，2021 年开年施工需求旺盛。1-3 月小松挖掘机中国地区开机小时数同比分别增长 85.7%、43.5%和 7.7%。

核心零部件国产替代加速，控本降费持续推进。发动机、液压系统作为核心零部件，占比达到 45%左右。事实上 2012 年以来，挖掘机行业整体价格呈下降态势。除了吨位结构变化以外（主要是小挖和大挖占比提升，中挖份额萎缩），主机厂每年也有一定的降价压力，并对部分零部件传导。在部分外资品牌零部件涨价驱动下，本次涨价有助于稳定主机厂和零部件企业盈利能力，同时也带动主机厂对于关键零部件的国产替代步伐。我们认为，疫情冲击为国产核心零部件厂商提供了难得的份额提升机遇，一方面海外疫情控制不力，很大程度影响核心零部件的稳定供应。另一方面，在下游需求彰显韧性的形势下，短期冲击过后，国内主机厂选择更多的核心零部件国产化，不仅利于降本控费，更有助于维护供应链的安全稳定。

根据国家市场监督管理总局发布的数据，截至 2019 年底，全国规模以上（年收入 1,000 万元以上）检验检测机构数量 5,795 家，营业收入达到 2,478.86 亿元。规模以上检验检测机构数量仅占全行业的 13.17%，但营业收入占比达到 76.86%。但从人数规模来看，就业人数在 100 人以下的小微型检验检测机构数量占比达到 96.49%，“小散弱”局面并没有发生根本性改变。与外资检测龙头相比，中国第三方检测总体仍处于起步阶段，多数检测机构在全球化布局、实验室和人员投入、检测领域等方面仍有较大成长空间。长期的信誉积淀、持续的研发和人才投入、推进多元化和全球化布局是成长为世界级检测龙头的必由之路。

风险提示：地产、基建、制造业投资不及预期，行业竞争加剧



赵军胜|东兴证券建材首席分析师

S1480512070003，010-66554088，zhaojs@dxzq.net.cn

建材：继续坚定看好消费建材和材料公司的业绩弹性和安全性不变

上周水泥价格虽然连续三周环比上涨，但水泥煤炭价格差在煤炭涨幅更大的情况下出现下降；浮法玻璃产能利用率继续提升至近 2 年的高位到 69.63%，但库存水平依然环比下降，价格继续上涨。

从当前的数据很清楚的可以看到，国内经济当前处于后周期的阶段明显，叠加全球经济复苏的带动，上游的原材料和能源价格涨幅较大，上游原材料价格的上涨对中游制造的利润空间有挤压。

我们一直以来坚定地看好消费建材和材料公司就在于此。随着国外疫情的改善和经济的复苏外需改善明显和有较大空间，受益出口的材料类公司业绩存在较高的弹性。当前的情况和我们前期的观点一致，像 3 月份美国 PPI 数据跳升和中国 CPI 数据，都超出市场预期。

消费建材在地产销售量价齐升的带动下，估值中枢上移，叠加前期销售处于交房的集中释放阶段，消费建材需求进入释放阶段，带来业绩的高弹性。

我们继续坚定我们一直以来看好消费建材和材料公司的业绩高弹性和持续性，在当前的市场环境中业绩成为主要驱动因素的情况下具备的安全性和相对收益。

我们继续推荐蒙娜丽莎、濮耐股份和长海股份等等优秀的消费建材和材料公司，以及低估值的建筑装饰类标的。

风险提示：原材料涨价对利润挤压和政策预期不确定性的风险。

《濮耐股份（002225）深度报告：天时地利人和，技术发力龙头进快车道》2018 年 9 月 7 日

《蒙娜丽莎（002918）深度报告：逆风向上迎拐点，双轮驱动立翘楚》 2019 年 8 月 16 日

《长海股份（300196）深度报告：隐形壁垒和产业链一体化助力稳健成长》2021 年 1 月 7 日。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

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 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 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。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526