民生证券研究院

研究周观点（更正）

民生研究周观点

研究周观点 2021 年 4 月 12 日

民生宏观策略周观点

3 月 CPI 同比上升 0.4%，核心 CPI 同比上升 0.3%，PPI 同比上升 4.4%。生猪持续补栏，猪肉加速下跌。根据农业部数据，2 月末，全国能繁母猪存栏量相当于 2017 年年末的 95.0%，全国生猪存栏量保持在 4 亿头以上。2 月份全国规模以上生猪定点屠宰企业屠宰量 1424 万头，同比增长 71.2%。农业部预计今年上半年生猪出栏量同比增长 65%左右，生猪出栏量将继续保持较大幅度增加的趋势。3-4 月是猪肉消费淡季，农业部预计猪肉市场价格还有下降空间。根据农业部的数据，我们预计到今年年底猪肉价格有望跌破 20 元/公斤，将成为 CPI 最大拖累项。我们预计 2021 年 CPI 将低于 2%。

我国面临输入型通胀压力。PPI 各分项中，石油和天然气开采业价格上涨 9.8%，石油、煤炭及其他燃料加工业价格上涨 5.7%，化学原料和化学制品制造业价格上涨 5.3%，黑色金属冶炼和压延加工业价格上涨 4.7%，有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 4.5%。这五个行业合计影响 PPI 上涨约 1.27 个百分点，占总涨幅的八成。上涨的原因主要包括：国际油价上涨、铁矿石进口价格上涨、国际市场铜、铝等有色金属价格上涨等。3 月 PPI 之所以大幅攀升，主要由于系国际大宗商品涨价所致，属于输入型通胀，次要原因系去年同期基数较低所致。在 3 月份 4.4%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 1.0 个百分点，新涨价影响约为 3.4 个百分点。

PPI 有破 6%风险。去年 4-5 月 PPI 基数相比去年 3 月更低，因此今年 4-5 月 PPI 有继续大幅上行的可能。当前海外疫情扩散使油价一度回落，但如果海外疫情得到控制，我们预计油价仍有上升空间，国际大宗商品由于供不应求可能会继续上涨，带动 PPI 走强。我们测算到今年 5 月 PPI 有破 6%风险。

“碳中和”背景下钢铁、煤炭去产能可能加速。“碳中和”背景下黑色系去产能可能提速，从去年 12 月以来，黑色金属矿采选业环比持续上涨，体现出黑色系去产能的趋势。从股价上看，钢铁、煤炭等板块股价自去年年底以来涨幅居各版块前列。随着“碳中和”背景下黑色系去产能持续推进，未来钢铁、煤炭企业利润提升空间可观。

上游原材料涨价或挤压中下游企业利润。参考 2016-2017 年供给侧改革历史，上游去产能导致的原材料涨价或对中下游企业利润造成挤压。供给侧改革期间上游周期性行业利润表改善带动资产负债表改善，但中下游企业利润增速却受到冲击。2021 年来看，3 月 PMI 分项中主要原材料购进价格扩张幅度明显超过产成品出厂价格，原材料购进价格 PMI 为 69.4，出厂价格 PMI 为 59.8，差距明显。上游原材料涨价速度快于中下游产成品涨价速度或对中下游企业利润造成冲击。

我们策略团队认为：拜登基建计划恐影响美企盈利增速和部分产业中长期发展趋势。短期预计将会和三月份国内外不错的经济数据一起提振市场风险情绪，和年报一季报一起成为本轮反弹的核心助力。中期来看，加税可能会拖累美企盈利增速，时间节点上政策可能要迟至年末才会落地。另外加税虽然短期对美债利率形成一定压制，但很难改变利率继续上行的趋势。长期应该要注意到，基建投资计划的背后是产业竞争，部分行业竞争格局可能生变，投资的确定性需要重新评估。

一季报反弹行情虽好，但 Q2 更要重点关注基本面的确定性。为什么此时关注点

民生证券研究院

分析师：田铭

执业证号： S0100516010001

电话： 0755-22662077

邮箱： tianming@mszq.com

本周重点研究报告

1.【民生计算机】东方通(300379)公司深度研究:乘信创东风，国产中间件领军者迎黄金时期

开始转向基本面的确定性？前期经过回调，估值的问题暂时解决之后，基本面（增长、竞争格局）的确定性就成为核心问题，确定性的判断不仅决定今年的预期收益率，也决定了估值中枢需不需要继续下移。目前，不论是自上而下再总量统计数据上，还是中微观产业链观察，我们都看到了一些基本面确定性在走弱的迹象。政策上稳杠杆和企业投资意愿不足，库存周期可能已经处于顶部，进而会影响盈利增速上行的持续性。另外上游价格上升但下游成本传导较难，两头挤压也不利于盈利增速上行的空间和时间。信用端收紧也预示着盈利增速已经处于顶部位置。从一两个月能见度来看，大概率一季报还不到业绩不及预期情况出现的时候，可能要迟至中报才会有所表现，在此之前四五月份的经济数据需要重点跟踪观察。

景气度决定行情分化，再看四大板块最新情况。整体上我们判断，市场在目前这个位置存在反弹的需要和支撑，之所以定义为反弹，中期的原因是基于基本面确定性下降的判断，交易层面看目前这个位置上方的套牢盘也很重。进入四月，一季报在基数效应下应该会有很多公司需要出业绩预告，业绩超预期的板块也有助于市场人气的修复。短期反弹的持续性也将受美股扰动，尤其是前期美股出现大资金爆仓，证明美股的风险相对来说是比较大的。

● 公司深度研究

【民生计算机】东方通(300379)公司深度研究:乘信创东风，国产中间件领军者迎黄金时期

● 风险提示

宏观政策变化的风险，商品价格大幅下跌的风险，个股业绩不达预期的风险。

（注：本文为 2021 年 4 月 11 日发布的同名报告更正版，更正第 3 页 1.2 和 1.3 标题，并添加社服周报）

2021 年 4 月组合精选重点财务数据

名称	行业	现价	BPS			PE			周涨跌幅
		2021-4-9	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
明泰铝业	有色	18.12	1.51	1.62	1.98	27.36	29.35	35.88	-4.13%
奥园美谷	社服	11.69	0.02	-0.15	0.17	0.23	-1.75	1.99	-0.60%
恒力石化	石化	29.05	1.44	2.01	2.37	41.83	58.39	68.85	-2.19%
韦尔股份	电子	293.12	0.54	3.10	4.64	158.28	908.67	1360.08	2.16%
当升科技	电新	47.17	-0.48	0.85	1.42	-22.64	40.09	66.98	-2.44%
中望软件	计算机	455.21	1.92	2.70	3.12	874.00	1229.07	1420.26	-2.50%
中航光电	国防军工	75.27	1	1.31	1.63	75.27	98.60	122.69	7.54%
五粮液	食品饮料	265.30	4.48	5.13	6.19	1188.54	1360.99	1642.21	-6.77%
燕京啤酒	食品饮料	7.49	0.08	0.10	0.14	0.60	0.75	1.05	0.40%
格力电器	家电	61.65	4.11	3.55	4.20	253.38	218.86	258.93	-1.27%

资料来源：WIND，民生证券研究院（周涨跌幅区间为 4 月 6 日-4 月 9 日）。

1 行业周观点汇总

1.1 教育行业观点：“双减”政策陆续出台，行业或经历短期阵痛

投资建议

K12 课外辅导行业逐步回归正轨，看好刚需逐步回暖，A 股建议关注中公教育、豆神教育、昂立教育、科斯伍德。港股建议关注在线教育龙头：新东方在线。

1.2 有色行业观点：铜铝进入旺季，继续看涨锂精矿

本周观点

基本金属：上周国内基本金属多数上涨，铜、铝、锌、镍、锡分别上涨 0.86%、0.06%、2.29%、2.72%、0.71%，铅下跌 1.55%。铜：智利疫情对铜矿供给仍造成扰动；3 月漆包线开工率 84.31%，同比回升 6.91pct，环比上升 29.01pct；国网订单 Q2 逐步落地，同时地产、家电需求持续向上，铜价有望继续上行。铝：库存拐点来临，本周电解铝库存下降 2.3 万吨至 122.8 万吨，下游铝型材企业开工率 56.88%，环比上升 24.19pct，同比上升 1.96pct；碳中和或带来煤电铝供给扰动，铝价有望震荡向上；氧化铝维持过剩局面，吨铝利润维持高位。推荐紫金矿业、神火股份；加工股推荐明泰铝业、云海金属。

贵金属：上周贵金属普涨。COMEX 黄金上涨 0.91%，伦敦金上涨 0.88%，SHFE 黄金上涨 1.12%。COMEX 白银上涨 1.51%，伦敦银上涨 3.74%，SHFE 白银上涨 1.88%。伦敦铂上涨 0.33%，伦敦钯上涨 0.15%。美联储 3 月纪要依然偏鸽，但经济复苏预期和美债供给扩大，美债 10 年期利率或仍将上行，黄金短期震荡。依然看好 2021Q2 开始的美国通胀上行，中期看多金价。美元长期弱势（美国经济相对优势减弱、美元超发）+利率长期低位+通胀预期上行逻辑不变，维持贵金属长期上行判断。推荐赤峰黄金、山东黄金、银泰黄金、盛达资源。

小金属：电钴上涨 2.23%、钴盐下跌，碳酸锂上涨 1.12%、氢氧化锂上涨 1.30%；稀土涨跌互现，整体波动不大。锂：下游需求持续旺盛，锂盐价格有望继续上行；澳矿供给收缩，锂精矿供应偏紧局势不变，继续看好精矿价格上行，持续看好赣锋锂业，关注国内锂矿资源重估的融捷股份。钴：原料供应紧张持续，边际有所缓解，继续看好 3C+动力需求恢复，钴价中枢逐步上移，持续推荐华友钴业，关注洛阳钼业

1.3 计算机行业观点：软件定义汽车下车企巨头齐发力，看好领军企业前景

建议关注：

工业软件：奥普特、中控技术、中望软件、赛意信息、鼎捷软件。

云计算：用友网络、广联达、金山办公、浪潮信息、宝信软件

车联网：中科创达、千方科技

网络安全：奇安信、启明星辰、深信服、绿盟科技

医疗 IT：万达信息、卫宁健康、创业慧康、久远银海

金融 IT：恒生电子、神州信息、长亮科技

人工智能：科大讯飞、汉王科技、虹软科技

超高清：当虹科技、数码科技、淳中科技

投资建议

看好智能驾驶、超高清、工业软件等 2021 年 5G 应用端前景，同时主抓优质“赛道”核心资产，包括云计算、金融 IT、网络安全领域核心标的。

1.4 食品饮料行业观点：春糖反馈平稳，判断调味品行业已处调整小周期偏后期

白酒：投资建议方面，我们仍重点推荐增长确定性组合：推荐贵州茅台+五粮液+泸州老窖+山西汾酒核心组合，同时关注洋河股份+今世缘+古井贡酒组合。

乳制品：推荐排序：伊利股份+天润乳业+燕塘乳业+新乳业+光明乳业，同时关注受益于奶价确定向上涨的 H 股标的——现代牧业。

调味品：重点关注低基数及改革推动 2021-2022 年收入端有望体现提速通道的标的，推荐排序：中炬高新+恒顺醋业+天味食品+涪陵榨菜。

啤酒：推荐排序：燕京啤酒+青岛啤酒+重庆啤酒+珠江啤酒组合，并关注 H 股华润啤酒、百威亚太。

1.5 社服商贸&交通运输行业观点：《化妆品功效宣称评价规范》正式发布，头部规范经营企业迎利好

投资建议

（1）免税：中长期角度持续看好免税板块，政策红利+商业模式创新带来的红利有望持续释放，推荐渠道、供应链、规模、物业均大幅领先同业的中国中免。我们认为，线下旅游零售的核心竞争力是物业选址、供应链、规模效应，中免在以上要素中均已领先同业，同时在线

上新零售的探索亦较同业领先，整体竞争优势持续加强。

（2）商贸零售：名表行业高景气延续，继续看好飞亚达在开店加速、品牌结构改善、渠道拓展因素下的长期成长性。当前公司 21 年 PE 仅 16 倍，公司历史约 25-30 倍静态 PE，我们预计 21 年业绩增速约 30%，目前仍然低估。

（3）医美&化妆品：我国医疗美容行业仍处快速成长期，前景广阔。奥园美谷通过收购优质终端医美服务机构的方式，顺利切入我国医美“快车道”，并带动业绩显著增厚。此外，公司通过战略合作的方式布局类人源胶原蛋白和医用敷料市场，叠加公司股东背景强大，旗下各医美业务有望形成闭环，奠定其长期成长的基础。

功效性宣称评价细则落地，并给予舒敏产品以明确定位，利好皮肤学级龙头公司贝泰妮，公司继大单品舒敏特护霜后，美白淡斑精华、屏障修护精华液等多款产品逐步进入放量期，同时，看好旗下高端品牌 beauty answers、薇诺娜 baby 的发展前景，此外，其对多渠道和私域流量的重视降低了单一互联网平台流量分流的风险。

（4）交运：推荐航空板块的估值修复机会，短期国内客运市场已基本实现复苏，下半年疫苗接种完成后，国际航线恢复有望大幅改善航司盈利能及市场竞争格局。中期看民航业供需格局改善：中小航司供给减少+行业机队引进速度放缓，叠加一线机场优质时刻放量，中期行业存供需剪刀差。此外，建议关注估值处于底部合理区域的上海机场，下一免税合同修复后，公司业绩弹性空间有望重新打开，带动估值重塑。

2 风险提示

宏观政策变化的风险，商品价格大幅下跌的风险，个股业绩不达预期的风险。

分析师简介

田铭，英国南安普顿大学经济学学士，国际银行与金融研究硕士。2011年加盟民生证券，原新三板分析师。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院:

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元；200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元；518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。