民生证券研究院

研究周观点

民生研究周观点

研究周观点 2021 年 4 月 6 日

- 民生宏观策略周观点

相较 1-2 月疫情影响内需不足，3 月 PMI 扩张生产和需求复苏强劲。3 月制造业生产指数（供给）和新订单指数（需求）分别为 53.9%和 53.6%，较上月上升 2.0 和 2.1 个百分点，反映出了经济内生动力。非制造业尤其是服务业修复超季节性，3 月建筑业和服务业新订单，分别增长 5.6 和 7.3 个百分点，疫情过后随着春季生产回暖，双双有超季节性回升。

原材料购进价格和出厂价格仍然处于高位。3 月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 69.4%和 59.8%，相比上月各增长了 2.7 和 1.3 个百分点，原因是铜和原油价格 3 月以来持续处于高位，进口价格较高，导致 PMI 购进价格和出厂价格处于高位。但是随着国际原油供给增加价格下跌，以及美元增强对于铜价抑制，我们预计之后国内大宗商品的价格受国外高价冲击会有所降低。

中小型企业修复亮眼，体现出经济景气与活力。大型企业去库存明显体现出消费不断释放，小型企业采购和补库存明显。3 月小型企业采购量相较上月增长了 11.7 个百分点，产成品库存增加了 7.3 个百分点，相较 2 月份双双回落，3 月份出现大幅度反弹，体现出后疫情时代我国企业生产经营的活力。

经济复苏强劲，扩张态势明显，暂时不存在滞胀的担忧。我国经济在后疫情时代表现出了良好的复苏态势，大概率央行在货币政策上维持紧平衡，宽松的可能性很小，我们仍然要关注 4 月月中的各项经济数据，谨防央行在货币政策上有所收紧，而加剧债券市场整体的震荡。

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

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

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。

● 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。

2021 年 4 月组合精选重点财务数据

名称	行业	现价	EPS			PE			周涨跌幅
		2021-4-2	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
明泰铝业	有色	18.90	1.51	1.62	1.98	28.54	30.62	37.42	-2.07%
奥园美谷	社服	11.76	0.02	-0.15	0.17	0.24	-1.76	2.00	6.52%
恒力石化	石化	29.70	1.44	2.01	2.37	42.77	59.70	70.39	1.26%
韦尔股份	电子	286.91	0.54	3.10	4.64	154.93	889.42	1331.26	11.76%
当升科技	电新	48.35	-0.48	0.85	1.42	-23.21	41.10	68.66	2.07%
中望软件	计算机	466.86	1.92	2.70	3.12	896.37	1260.52	1456.60	6.35%
中航光电	国防军工	69.99	1	1.31	1.63	69.99	91.69	114.08	3.54%
五粮液	食品饮料	284.56	4.48	5.13	6.19	1274.83	1459.79	1761.43	6.19%
燕京啤酒	食品饮料	7.46	0.08	0.10	0.14	0.60	0.75	1.04	1.63%
格力电器	家电	62.44	4.11	3.55	4.20	256.63	221.66	262.25	-0.41%

资料来源：WIND，民生证券研究院（周涨跌幅区间为 4 月 1 日-4 月 2 日）。

1 行业周观点汇总

1.1 机械行业观点：行业景气度良好，北京国四标准提前实施

投资建议

工程机械领域，建议关注国内主机厂龙头三一重工、中联重科、徐工机械，此外建议关注国产核心零部件龙头恒立液压、艾迪精密；锂电设备领域，建议关注拥有宁德时代和 LG 等核心客户的企业先导智能、杭可科技、星云股份；缝纫设备领域，随着出口+内需驱动，行业集中度持续提升，重点关注龙头杰克股份；光伏设备领域，建议关注在新型电池技术有深厚积淀的设备企业捷佳伟创，迈为股份；建议关注商用冷柜龙头海容冷链。

1.2 社服商贸行业观点：海南旅游人次较 19 年恢复增长，免税迎数据催化

投资建议

（1）免税：海南旅游人次较 19 年恢复增长，板块短期有望迎接数据催化，近期海南旅游市场客流已较 2019 年实现正增长，客流增长背景下，离岛免税景气度有望迎来边际提升。中长期而言，免税行业在政策红利+商业模式创新双重驱动下有望持续释放成长动力，推荐渠道、供应链、规模、物业均大幅领先同业的中国中免。

（2）商贸零售：飞亚达 Q1 业绩持续高增，开店加速+渠道拓展有望驱动估值进一步提升。公司预告 Q1 业绩 1.1-1.3 亿元，符合我们此前预测的归母净利同比 2019 年同期有望翻倍增长的预期，继续看好公司在开店加速、品牌结构改善、渠道拓展方面的长期成长性。当前公司 21 年 PE 仅 15 倍，结合当前业绩增速，以及公司作为国内顶奢销售渠道龙头的定位，我们认为公司当前估值仍有提升空间。

（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”，除带动业绩显著增厚的外，公司有望凭借现有资源优势继续深度挖掘医美行业的机会。此外，公司通过与科研机构就重组类人胶原蛋白申请三类医疗器械的战略合作，奠定其医美科技端发展的基础，打开了公司长期发展的空间，当前公司 21 年 PE 尚不足 70 倍，低于医美行业 21 年 90 倍整体估值水平。

（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力及市场竞争格局。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，下一期免税合同重签后，公司业绩弹性空间有望重新打开，带动估值重塑。

1.3 计算机行业观点：数字货币试点扩大，全面落地预期提升利好银行 IT

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 应用端爆发，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。

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。