东兴证券 DONGXING SECURITIES

四月金股汇

2021 年 3 月 31 日

A 股策略 | 策略专题

分析师	赵军胜	电话：010-66554088	邮箱：zhaojs@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480512070003
	樊艳阳	电话：010-66554128	邮箱：fanyy@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480518060001
	张天丰	电话：021-25102914	邮箱：Zhang_tf@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480520100001
	洪　一	电话：0755-82832082	邮箱：hongyi@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480516110001
	林瑾璐	电话：010-66554046	邮箱：linjl@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480519070002
	胡博新	电话：010-66554032	邮箱：hubx@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480519050003
	王　紫	电话：010-66554104	邮箱 wangzi@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480520050002
	沈一凡	电话：010-66554108	邮箱：shenyf@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480520090001
	程诗月	电话：010-66555458	邮箱：chengsy_yjs@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480519050006
	李金锦	电话：18515800578	邮箱：lijj-yjs@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480521030003
联系人	林　莎	电话：010-66554011	邮箱：linsha@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480120070056
研究助理	王敏杰	电话：010-66554041	邮箱：wangmj_yjs@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480119070047
	田馨宇	电话：010-66555383	邮箱：tianxy@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480119070044

摘要：

3 月市场整体回调，前期抱团的龙头股回调较为显著，估值较低的中小市值相对估值较高的大市值自春节后持续占优。截止 3 月 30 日，3 月上证综指/创业板指/茅指数/上证 50/中证 1000 分别涨-1.49%/-4.90%/-4.64%/-4.78%/-0.38%，中小市值占优相对明显。指数分化从春节后开始，创业板指和茅指数下跌速度显著快于中证 1000 和中证 500 等中小市值指数。

中美关于货币政策表态同时边际趋紧，美国来看，美联储表态微妙变化，全球加息风险增大。3 月 25 日美联储主席鲍威尔在接受采访时表示“随着经济的好转，将逐步减少所购买的美国国债和抵押贷款支持证券的数量”。而美元因其国际储备货币地位，政策外溢是必然结果，货币政策转向的冲击势必是全球性的。

中国来看，或将随之来临政策利率的上调。一季度央行货币政策委员会例会删去“保持对经济恢复的必要支持力度”等表述，倾向偏于收紧。当前中美经济形势对比与 2018 年类似，均为美国经济存在过热风险，我国则处于经济筑底、恢复阶段，参照 2018 年我国央行政策利率调整，若美联储政策态度转变，我国政策调整力度将弱于美联储。

行业配置：收益来源于业绩弹性，三条主线布局。主线一、估值低、业绩弹性高的行业。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。**主线二：涨价与制造业复苏拉动的行业。**建议关注受益于涨价与制造业复苏的工程机械、汽车零部件、铜、长材、板材、铁矿石。**主线三：美国房地产周期上行带动的地产后周期行业。**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，从美国地产周期上行催化的经验出发，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。

2021 年 4 月金股推荐：

- 长海股份（300196.SZ）：行业差异化发展阶段的一匹黑马
- 国检集团（603060.SH）：检测多元化布局推进，碳排放领域具备先发优势
- 紫金矿业（601899.SH）：资源优势已向效益优势转变，国际化战略提升公司市值空间
- 瀚蓝环境（600323.SH）：大固废战略持续推进，股价已消政策利空
- 邮储银行（601658.SH）：高成长性国有大行，零售战略持续深化
- 智飞生物（300122.SZ）：自主在研产品步入收获期，代理产品销售高速增长
- 同道猎聘(6100.HK)：人服平台已具雏形，加速发展可期
- 长江电力（600900.SH）：资产质量持续稳健，市场防御时的好标的
- 科前生物（688526.SH：伪狂龙头蓄势待发，三位一体打造强劲竞争力
- 广汽集团（601238.SH）：广汽自主蓄势待发，“两田”稳增长•

风险提示:政策推进不及预期，宏观经济下行，疫情发展超出预期

目 录

1. 四月市场策略综述 4
2. 2021 年 4 月金股推荐 5
2.1 长海股份（300196.SZ）：行业差异化发展阶段的一匹黑马 5
2.2 国检集团（603060.SH）：检测多元化布局推进，碳排放领域具备先发优势 5
2.3 紫金矿业（601899.SH）：资源优势已向效益优势转变，国际化战略提升公司市值空间 6
2.4 瀚蓝环境（600323.SH）：大固废战略持续推进，股价已消政策利空 8
2.5 邮储银行（601658.SH）：高成长性国有大行，零售战略持续深化 9
2.6 智飞生物（300122.SZ）：自主在研产品步入收获期，代理产品销售高速增长 10
2.7 同道猎聘(6100.HK)：人服平台已具雏形，加速发展可期 11
2.8 长江电力（600900.SH）：资产质量持续稳健，市场防御时的好标的 11
2.9 科前生物（688526.SH）：伪狂龙头蓄势待发，三位一体打造强劲竞争力 12
2.10 广汽集团（601238.SH）：广汽自主蓄势待发，“两田”稳增长 13
3. 金股汇总 14
表 1：4 月金股汇总 14
4. 风险提示 19

表格目录

表 1 4 月金股汇总 14

1. 四月市场策略综述

3 月市场整体回调，前期抱团的龙头股回调较为显著，估值较低的中小市值相对估值较高的大市值自春节后持续占优。截止 3 月 30 日，3 月上证综指/创业板指/茅指数/上证 50/中证 1000 分别涨-1.49%/-4.90%/-4.64%/-4.78%/-0.38%，中小市值占优相对明显。指数分化从春节后开始，创业板指和茅指数下跌速度显著快于中证 1000 和中证 500 等中小市值指数。

中美关于货币政策表态同时边际趋紧，美国来看，美联储表态微妙变化，全球加息风险增大。3 月 25 日美联储主席鲍威尔在接受采访时表示“随着经济的好转，将逐步减少所购买的美国国债和抵押贷款支持证券的数量”，相较前期表态 25 日讲话强调“为收紧做准备”。基于其货币政策框架，一旦通胀、失业率水平达到预期目标，政策态度将会转变。而美元因其国际储备货币地位，政策外溢是必然结果，货币政策转向的冲击势必是全球性的。

中国来看，或将随之来临政策利率的上调。一季度央行货币政策委员会例会删去“保持对经济恢复的必要支持力度”等表述，倾向偏于收紧。当前中美经济形势对比与 2018 年类似，均为美国经济存在过热风险，我国则处于经济筑底、恢复阶段，参照 2018 年我国央行政策利率调整，若美联储政策态度转变，我国政策调整力度将弱于美联储。

行业配置：收益来源于业绩弹性，三条主线布局。主线一、估值低、业绩弹性高的行业。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。**主线二：涨价与制造业复苏拉动的行业。**涨价产业链关注估值和盈利变化两个维度。历史上资源品、工程机械和汽车零部件估值上行与回落均早于 PPI 变化，各轮 PPI 上行均持续超过 1 年，估值上行持续时间较短但也均超 9 个月，本轮 PPI 上行开始于 2020 年 5 月，而股票估值上升 10 月才开始；历史上铜、钢铁、工程机械、汽车零部件行业归母净利润均随 PPI 上行而上行。2020 年 12 月制造业产能利率已达 78%。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。建议关注受益于涨价与制造业复苏的工程机械、汽车零部件、铜、长材、板材、铁矿石。**主线三：美国房地产周期上行带动的地产后周期行业。**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，从美国地产周期上行催化的经验出发，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。

2. 2021 年 4 月金股推荐

2.1 长海股份（300196.SZ）：行业差异化发展阶段的一匹黑马

玻纤制品核心竞争优势突出，产能扩张享景气度春风。公司长期高研发投入、市场维护拓展以及产业一体化延伸形成了自身独有的综合竞争优势。公司制品本质为非标品，长期针对服务建立高粘性客户群，市场地位强。制品价格能较好传导原纱价格涨幅，甚至在部分品种价格上相互独立。

公司 2021 年产能扩张周期重新开启，募投 10 万吨原纱线增加原纱外销和玻纤制品产能，进入投产阶段，同时公司也在规划长期的局部和增长。

公司的战略选择和自身禀赋优势之下具备长期成长的坚实基础。玻纤及制品行业目前已来到差异化发展阶段，玻纤制品应用领域的不断拓展和渗透率的提升是行业未来最重要的发展方向之一，技术和产品领先的企业在此轮竞争中将会拔得头筹。

目前玻纤制品行业中的中小企业普遍缺乏研发能力，产品结构以低端产品为主，且经历上一轮景气度低谷和疫情的双重打击，扩张能力和意愿已显著下降，目前景气度高涨的态势之下，长海股份是少有的具备扩张能力的企业，并且公司多年来坚持高于行业龙头企业的研发投入水平，玻纤制品产品结构以中高端产品为主，且技术水平也达到了国际领先的水平，我们认为公司在扩张新阶段将会继续巩固自身在玻纤制品领域深厚的护城河以及产业链一体化的竞争优势，有望成为行业差异化发展阶段中的一批黑马。

盈利预测与投资评级：预计公司 2020 到 2022 年的营业收入为 22.00、33.76 和 44.24 亿元，归属于母公司的净利润为 2.55、5.05 和 7.35 亿元，对应的 EPS 分别为 0.62、1.24 和 1.80 元，对应的动态 PE 分别为 25 倍、12 倍和 9 倍，评级为“强烈推荐”。

风险提示：2021 年需求释放程度低于预期。

《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》， 赵军胜、韩宇，2021 年 1 月 7 日。

2.2 国检集团（603060.SH）：检测多元化布局推进，碳排放领域具备先发优势

后疫情冲击已过，公司业绩迅速回暖。公司建工建材检测业务下游客户主要为国内大型建材生产企业、国内重大工程等，一季度受春节和疫情影响，下游开工受到较大影响。随着 2020 年二季度后疫情得到充分控制，下半年公司业绩迅速回暖。2020 年第三、第四季度公司业绩分别为 3.71 亿元、6.24 亿元，同比分别增长 45.36%和 56.72%，归母净利润分别为 0.77 亿元和 1.16 亿元，同比分别增长 78.96%和 43.41%。2020 年公司加大市场开拓力度，与恒大、万科、碧桂园、龙湖地产等多家国内知名地产企业签署合作，整体新签合同量上升明显。我们预计 2021 年公司将维持复苏势头，上半年业绩将持续加速。

综合检测业务布局持续推进，坚持“跨领域、跨地域”发展战略。检验检测业务为公司核心业务，目前涉及建筑及装饰装修材料、建设工程（含水利工程、轨道交通）、环境安全、食品及农产品、新材料等检验领域。环境检测（毛利率 56.37%）、食农产品（60.72%）、新材料检测（60.51%）等业务毛利率较高。由于广州京诚在 2020 年 8 月并表，预计 2021 年环境检测业务将超过建材检测，成为公司第二大检测业务。公司目前在全国各地设有 33 个全资及控股子公司，未来公司仍将以股权投资为主，在检验检测及与其相关技术服务领域开展全国布局，同时对已并购的企业进行持续赋能，提升能力、扩充领域。按照公司规划，“十四五”公司要实现 40-50 亿营收的目标。

碳达峰及碳中和有望提供检测增量业务。中央经济工作会议把“做好碳达峰、碳中和工作”定为 2021 年八大工作重点之一，我国将采取更加有力的政策和措施，二氧化碳排放力争于 2030 年前达到峰值，努力争取 2060 年前实现碳中和。公司实际控制人中国建材集团作为全球最大建材企业，未来公司基于在碳领域领先的资质优势、技术优势和良好的市场基础，立足产业特点，拟在建材行业内部全面推广碳核查、碳排放权交易、碳资产、节能减排技术咨询等相关服务。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2021 年-2023 年实现营业收入分别为 19.01 亿元、24.24 亿元、29.92 亿元；归母净利润分别为 3.55 亿元、4.50 亿元和 5.51 亿元；EPS 分别为 0.82 元、1.04 元和 1.28 元，对应 PE 分别为 30X、24X 和 20X。评级为“强烈推荐”。

风险提示：1、下游复苏不及预期；2、检测业务拓展不及预期。

《国检集团（603060）： 第三方建工建材检测龙头，具备长期成长空间》，樊艳阳，2019 年 8 月 2 日。

2.3 紫金矿业（601899.SH）：资源优势已向效益优势转变，国际化战略提升公司市值空间

持续性创新发展是公司作为矿业企业最核心的竞争力。公司所有权与经营权有效分离，经营机制及决策效率具有明显市场化优势。公司在矿山勘探设计、建设运营等方面形成紫金模式，公司矿业项目从信息技术产学研到工程端设计实施已高度融合，这有助提升公司矿业远期增储（提升公司价值弹性）及矿业项目低成本高效率运营（提升公司业绩弹性）。

公司卓越的资源优势具有增长性：公司拥有 291 个探矿权及 236 个采矿权，拥有黄金金属储量 2334 吨（同比+23.7%占全国储量 16.5%），铜金属储量 6206 万吨（+8.4%占全国储量 52.6%）及 1033 万吨锌（+20.7%占全国储量 5.1%）及其他金属。考虑到公司自主勘探累计新增铜近 2800 万吨，金 1207 吨及铅锌 811 万吨，公司勘探的技术优势对提升公司已有矿产价值将起到积极作用。

公司已成长为国内最大的矿产-金、铜及锌生产企业，冶炼产能亦持续释放：公司最新矿产金/铜/锌分别达 40.5 吨/45.3 万吨/34.2 万吨，各占全国总产量的 13.4%/27.1%/12.4%。公司当前总冶炼产能约 73 万吨，预计至 2023 年将提升 34%至 98 万吨。

公司资源优势已向效益优势有效转变：公司坚持矿产资源优先战略并自 2015 年起实施逆周期并购策略，低成本的矿产资源叠加有效的项目优化令公司整体生产成本竞争力凸显。考虑到公司矿产金/铜及锌采选品位在 2021 年的提升，公司综合毛利或由 11.9%增至 14.4%。此外，我们通过拆分梳理公司各矿山产出规划发现，至 2023 年（公司十年规划第二阶段），公司矿产金及矿产铜增量或分别达到 80%（至 73 吨）及 96%（至 89 万吨），折合权益现金流增量贡献约 450 亿元。

可比性角度显示公司合理市值或为 4500 亿-6000 亿元。公司黄金业务从储量及产量角度分别对标国内山东黄金、海外巴理克&纽蒙特，显示公司黄金板块至少值 2000-2500 亿；公司铜业务对标 Freeport 及江铜，市值约 1500-2000 亿元；考虑公司铅锌、银及铁矿石等其他金属业务，我们认为公司当前合理市值应为 4500 亿元（对应股价 17.65 元）。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2021-2023 年实现营业收入分别为 2183 亿元、2437 亿元、2790 亿元；归母净利润分别为 117.9 亿元、154.8 亿元和 196 亿元；EPS 分别为 0.46 元、0.61 元和 0.77 元，对应 PE 分别为 22.95、17.5 和 13.8。我们给予公司 2021 年第一目标价 17.65 元（对应 4500 亿市值），评级为“推荐”。

风险提示：金属价格大幅下跌，矿山投产进度不及预期，贸易货运及矿区所在国风险。

《紫金矿业（601899.SH）：2020 年报点评，资源优势已向效益优势转变，国际化战略提升公司市值空间》，张天丰，胡道恒，张清清，2021 年 03 月 24 日；

《紫金矿业（601899.SH）：2020 中报点评，金铜量价齐升，资源优势向效益优势持续转变》，胡道恒，张天丰，2020 年 08 月 26 日；

《紫金矿业（601899.SH）：波格拉事件扰动矿金产量，公司黄金业务仍处增长阶段》，胡道恒，张天丰，2020 年 04 月 27 日；

《紫金矿业（601899.SH）：对冲及流动性溢价叠加产量增长将提升公司安全边际并推升市值规模释放》，胡道恒，张天丰，2020 年 03 月 23 日；

《紫金矿业（601899.SH）：三费增加拖累利润，效益优势待显现》，张天丰，2019 年 08 月 30 日；

《紫金矿业（601899.SH）深度：海外业务助力紫金渐入黄金时代，伏骥千里拓疆域，踵事增华显升机》，张天丰，2019 年 07 月 31 日。

2.4 瀚蓝环境（600323.SH）：大固废战略持续推进，股价已消政策利空

新政下，垃圾焚烧发电的国补将由过去的按垃圾处理发电量在特许运营期内进行补贴，吨发 280 度以内部分享受国补，全生命周期总补贴电量没有封顶，转变为在项目并网 15 年内，项目累积补贴电量未超过电量补贴上限时，正常进行国补。短期看，新政对于垃圾焚烧存量项目的 IRR 影响较为有限，从长期来看，随着垃圾焚烧行业的逐渐成熟，国补退坡取消部分逐渐由地方政府承担顺价是必然趋势。

国补的退坡以及取消，对于部分运营能力较弱，环保排放不达标，股东背景薄弱，顺价能力不强的小型垃圾焚烧企业有较大冲击，而行业内优质的龙头企业如瀚蓝环境，具有资金+运营能力+政府资源等多项竞争优势，优质的存量项目可通过吨处理费提升来保持项目 IRR 的稳定。

职业经理人制度落地，推动公司“十年百城”大固废战略启航。一方面，随着国补逐渐退坡，垃圾焚烧行业集中度提升可期。另一方面，环卫服务、危废处置、有机废弃物等新兴板块，有望构建公司第二成长曲线。

投资建议：公司当前股价已消化国补带来的政策利空，随着公司在手大固废项目陆续投产，运营占比的提升将带来公司自由现金流改善，公司业绩也将稳健增长。预测公司 20-22 年净利增速 10.23%/29.75%/21.49%，EPS 分别为 1.31/1.70/2.07 元，对应 PE 分别为 15X/12X/10X。评级为“强烈推荐”。

风险提示：行业政策变化；项目进展不达预期。

《瀚蓝环境（600323）：扬帆“十年百城”，大固废战略起航》，洪一，2020 年 05 月 12 日。

2.5 邮储银行（601658.SH）：高成长性国有大行，零售战略持续深化

“自营+代理”运营模式下，渠道深度下沉；客户基础扎实，存款优势显著。邮储银行与邮政集团订立委托代理银行业务协议，依托“自营+代理”的模式，网点、客群、存款优势显著。邮储银行网点数量远超其他国有大行，且网点深度下沉，深耕县域、中西部地区，为公司带来稳定、低成本存款来源。客户基础扎实、粘性高，深度挖掘空间较大。2020 年底邮储银行直销银行牌照获批，未来将赋能线下代理网点，助力公司挖掘零售客户潜能，提高客均贡献。

资产结构优化空间较大，有望带动息差上行。邮储银行贷款业务起步较晚，贷存比与行业平均仍有较大差距，信贷业务有很大发展空间。近年来，邮储银行持续优化资产结构、信贷结构，展现出高于其他国有大行的成长性。未来随着资产结构的优化、贷存比的提升，公司盈利水平有望进一步提高。同时，邮储银行定位于“三农”、城乡居民、中小企业，个人贷款、小微贷款占比较高，贷款收益率高于大行平均，价格优势有望保持。

坚持零售银行战略，财富管理体系建设持续推进。邮储银行坚守零售银行战略，2020 年末零售客户数达 6.22 亿户，零售客户 AUM 达到 11.25 万亿元（其中储蓄存款占比超 8 成，财富管理挖掘空间很大），较上年末增加超过 1 万亿。个人银行业务收入同比增长 12.2%，占营收的 69.2%，较上年提升 5.43pct。随着现有客户分层分类、县域地区高净值财富客户的挖掘、以及财富管理体系建设的推进，邮储银行财富管理有望实现差异化发展。

投资建议：邮储银行零售特色鲜明，具有较高成长性。负债端低成本优势+零售业务优势有望支撑 2021 年息差企稳回升，规模增速高于可比大行，中收业务增长潜力较大；且资产质量优异，拨备反补盈利空间较大，有望保持高于同业的净利润增速。我们预计 2021/2022 年归属普通股股东净利润同比增长 11.3%/12.1%，对

应 BVPS 分别为 6.82/7.46 元/股。看好公司未来体制机制改善带来的 ROA 提升空间，给予 1.2 倍 2021 年 PB，对应目标价 7.5 元/股，公司评级为 “强烈推荐”。

风险提示：经济失速下行导致资产质量恶化；监管政策预期外变动等。

《邮储银行（601658.SH）：负债优势突出的零售大行，腾飞可期》，林瑾璐，田馨宇，2019 年 12 月 18 日。

2.6 智飞生物（300122.SZ）：自主在研产品步入收获期，代理产品销售高速增长

1）自主产品：重磅产品预防用微卡上市在即，结核矩阵布局推进

①当前全球每年约 1000 万人患结核病，中国结核病病例数位列全球第三。WHO 结核病防控目标为 2035 年发病率下降 90%，高危潜伏感染者干预是实现防控目标的必备途径。

②重组结核杆菌融合蛋白（EC）和母牛分枝杆菌疫苗（预防用微卡）为已上市/即将上市的两大重磅品种，为潜伏感染者的诊断和干预提供优化方案，测算两产品合计市场规模有望达 49 亿元。

2）代理产品：HPV 疫苗高速增长

①我国 HPV 疫苗接种率远低于国外 60%-80%水平，假设核心接种人群接种率达 10%，国内存量市场空间即有望超 500 亿元。②当前我国仅有默沙东 4 价/9 价、GSK 和万泰 2 价，共 4 款疫苗上市，结合国内 HPV 疫苗后续研发情况，判断公司代理 4/9 价疫苗于 3-5 年内仍具备市场优势，预计 2020-2022 年，4/9 价 HPV 疫苗销售额有望达 121 亿元、162 亿元、187 亿元。

3）新冠疫苗：研发进度居前，国内外订单可期

①公司新冠疫苗研发进度居前，已于 20 年 12 月步入三期阶段，有望于 21 年 Q2 及以前获得保护率结果。②公司海外临床布局巴基斯坦、厄瓜多尔、印尼、乌兹别克斯坦等国，海外临床为后续相关订单奠定基础。③新冠疫苗设计年产能 3 亿剂，海内外订单有望带来可观业绩增量。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2020 年至 2022 年实现归母净利润分别为 33.0 亿元、45.7 亿元和 59.0 亿元；EPS 分别为 2.06 元、2.86 元和 3.69 元，对应 PE 分别为 84.12、60.77 和 47.07。首次覆盖，评级为“推荐”。

风险提示：新品研发风险，产品销售不达预期风险，疫苗行业政策风险。

《智飞生物（300122）：系列深度之一，重磅产品预防用微卡上市在即，结核矩阵布局推进》，胡博新，王敏杰，2021 年 2 月 5 日。

2.7 同道猎聘(6100.HK)：人服平台已具雏形，加速发展可期

中高端人才线上服务绝对龙头，享受行业扩张红利。当前，人才招聘市场呈现人才高端化和招聘线上化的趋势，将加速线上中高端人才招聘服务细分赛道成长；而公司又坐拥优质企业与个人用户，依靠中高端品牌优势，公司有望自上而下打通人力资源服务万亿级市场，充分享受行业发展红利。疫情背景下，就业压力提升，推升个人用户对招聘平台的使用意愿与付费意愿。2020 年平台注册个人用户数超过 6 千万，其中累计付费个人用户 36.8 万个，同比增长 34.4%，付费率 0.58%，较前一年提升 0.8pct.。

一横一纵布局 HR 产业链，拓宽成长边界，深挖客户人服需求与价值。公司基于大数据与人工智能搭建互联网平台，以 BHC 模式打造闭环生态，并依靠一纵一横战略持续布局人力资源产业链，形成了相对于其他线下人服公司和线上招聘平台的独特竞争优势。2020 年公司验证企业用户数超 72.5 万个，同比增长 29.6%，付费企业 5.5 万余个，同比增长 6.3%。产品矩阵的丰富推动企业客户 ARPU 值持续提升，2020 年付费企业 ARPU 值达 3.1 万元，同比增长 13.3%。

持续高研发投入，人岗多维度精准匹配，多元业务有望在未来产生更大的协同效应。看好公司未来多产品融合发展，依托猎聘为核心平台，打通多产品数据，并通过进一步交叉销售、导流，完善各产品商业化模式。我们预计公司 2021-2023 年 Non-GAAP 经营利润分别为 3.5、5.1、7.0 亿元，Non-GAAP 归母净利润分别为 2.5、3.4、4.5 亿元，对应 EPS 分别为 0.47、0.65、0.85 元。评级为“强烈推荐”。

风险提示：赛道扩张不及预期，技术迭代，隐私数据泄露事件。

《同道猎聘（6100.HK）：从在线招聘到人服平台，成长边界不断扩张》，王紫，2021 年 1 月 28 日；

《同道猎聘（06100）：人服平台已具雏形，加速发展可期》,王紫，2021 年 03 月 23 日。

2.8 长江电力（600900.SH）：资产质量持续稳健，市场防御时的好标的

量稳、价稳、成本稳、现金流量稳，保证高分红可持续。公司发电机组为大型流域调节水电站，具有优先发电权，无需参与电网调峰，发电量不受用电量影响；同时公司水电站水库容量巨大，机组先进适应来水能力强，保证了发电量稳定。公司每年与电网公司签订售电合同，明确电价，且在电力市场中电价有优势，保证了电价的稳定。公司成本主要由折旧，财政规费和财务费用组成，折旧采用直线折旧法，每年保持一定，财政规费主要为水资源费和水利建设基金，按照度电收取，基本不变化。公司保持杠杆率相对稳定，财务费用一般为营收 11%，长年能保持稳定。公司经营性现金流为营收的 120%（2019 年为 600 亿左右），净经营性现金流为营收 80%（2019 年为 400 亿），按照现行分红政策，每年分红 190 亿左右，充沛的经营性现金流可保证红利的按时按量发放。

乌东德、白鹤滩机组注入公司，长期增厚公司利润和红利，公司价值提升。我们按照比较保守的三峡机组的电价水平测算乌东德和白鹤滩的税前度电利润分别为 0.1399 元/千瓦时和 0.1475 元/千瓦时，均高于目前度电利润 0.1121 元/千瓦时。乌东德和白鹤滩设计年发电量为 387.05 亿千瓦时和 620.88 亿千瓦时，这将长期拉动公司营收增长 50%，公司利润增长 59%；同时乌东德和白鹤滩水电站的建成将使得长江上游水电站的联合调度成为现实，受益于联合调度，公司将增发电量约 420 亿千瓦时/年。

我们预计公司 2020-2022 年归属母公司净利润分别为 225.11、226.01 和 247.36 亿元，对应 EPS 分别为 1.02、1.03 和 1.12 元。当前股价对应 2020-2022 年 PE 值分别为 17.05、16.99 和 15.52 倍。看好公司新机组投运给公司带来的价值提升，评级为“推荐”评级。

风险提示：来水大幅不及预期，乌东德、白鹤滩机组资金成本大幅高于预期，乌东德、白鹤滩机组电价大幅低于预期。

《长江电力（600900.SH）：水电大亨 空间几何》，沈一凡，洪一，2020 年 05 月 06 日。

2.9 科前生物（688526.SH）：伪狂龙头蓄势待发，三位一体打造强劲竞争力

空间扩容与格局改善并存，动保行业前景可观。动保行业受空间扩容和格局改善的双重利好，具体来讲生猪产能恢复和养殖规模化程度不断提升带来行业整体的提质扩容，市场苗改革、疫苗制备技术和生产条件不断革新升级，催化行业竞争格局持续演变，行业竞争壁垒显著提升，龙头优势得到进一步强化，具备强劲的研发、产品和营销优势的企业有望充分受益。

研发+产品+营销，三位一体打造强劲竞争力。从综合平台优势来看，公司研发与工艺平台排名行业第三。从疫苗制备三维度看，公司拥有国内领先的菌毒种资源库，具备内生和外延的研发技术优势和成熟的后端工艺水平。公司在毒株、技术和工艺层面的核心优势促成了公司伪狂系列产品的成功，而后进一步带动公司产品品类持续扩充，逐步形成了较为完善的猪用非强免疫苗产品矩阵，涉及品类未来潜在市场空间在250亿以上。公司的三要素核心优势将会持续推动在研产品管线稳步落地，进一步打出公司产品组合拳优势。公司持续加码营销，从渠道、队伍、手段、技术服务等方向发力，不断积累“科前”品牌口碑，公司产品得到头部养殖企业的广泛认可。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为 4.48、5.95 和 7.51 亿元，对应 EPS 分别为 0.96、1.28 和 1.62 元，对应 PE 分别为 41、31 和 25 倍，评级为“强烈推荐”。

风险提示：生猪产能恢复不及预期、市场苗推进不及预期、公司产品研发和产能扩张进度不及预期等。

《科前生物（688526）：伪狂龙头蓄势待发，三位一体打造强劲竞争力》，程诗月，2021 年 03 月 05 日。

2.10 广汽集团（601238.SH）：广汽自主蓄势待发，“两田”稳增长

高研发投入支撑广汽集团自主业务长足发展：高研发投入为广汽自主业务长足发展保驾护航，广汽集团 2019 年研发投入为 50.4 亿元，高于同期的长城汽车、长安汽车、吉利汽车（不包括吉利控股）等。广汽集团从 2018—2019 年连续高研发投入，为未来 3—5 年新技术和新车型的投放提供了保障。广汽自主板块在燃油车、新能源汽车核心技术上均具行业领先水平，如全新 GPMA 模块化架构、钜浪动力系统、高效率燃油发动机及混动专用发动机、第二代纯电平台 GEP2.0 等。

日系市场份额提升，“两田”贡献稳定收益：2020 年，乘用车行业增速为-6.05%，广汽丰田销量达 76.5 万辆，增长 12.2%，为广汽丰田销量最高值。广汽本田销量达 80.4 万辆，增长 4.3%。投资收益稳定增长得益于广汽丰田和广汽本田的逆势上涨。中长期看，我们认为，随着广汽丰田和广汽本田新产品和新产能的不断落地，广汽丰田和本田有望为广汽集团持续提升稳定投资收益。

投资建议：投资收益支撑现有市值，广汽自主板块蓄势待发。我们预计公司 2021-2023 年净利润分别为 90.3、131.0 和 145.3 亿元，对应 EPS 分别为 0.87、1.27 和 1.40 元。当前股价对应 2021-2023 年 PE 值分别为 12、8 和 7 倍，评级为“强烈推荐”。

风险提示：行业需求低迷、公司新车型不及预期、新能源汽车发展不及预期。

《广汽集团（601238）深度报告：广汽自主蓄势待发，“两田”稳增长》，李金锦，张觉尹，2021 年 3 月 21 日。

3. 金股汇总

表 1：4 月金股汇总

股票	推荐理由	EPS_2020	EPS_2021	EPS_2022	PE_2020	PE_2021	PE_2022
长海股份	”长海股份：行业差异化发展阶段的一匹黑马 长海股份是玻纤制品的行业龙头公司，具备从玻纤原纱到制品的完整产业链条和多年积累形成的客户群，制品市占率行业领先，客户黏性高，形成自身发展的护城河。2021 年进入产能释放阶段，叠加玻纤行业的景气周期，公司进入快速发展阶段。 玻纤制品核心竞争优势突出，产能扩张享景气度春风。公司长期高研发投入、市场维护拓展以及产业一体化延伸形成了自身独有的综合竞争优势。公司制品本质为非标品，长期针对服务建立高粘性客户群，市场地位强。制品价格能较好传导原纱价格涨幅，甚至在部分品种价格上相互独立。 公司 2021 年产能扩张周期重新开启，募投 10 万吨原纱线增加原纱外销和玻纤制品产能，进入投产阶段，同时公司也在规划长期的局部和增长。 公司的战略选择和自身禀赋优势之下具备长期成长的坚实基础。玻纤及制品行业目前已来到差异化发展阶段，玻纤制品应用领域的不断拓展和渗透率的提升是行业未来最重要的发展方向之一，技术和产品领先的企业在此轮竞争中将会拔得头筹。 目前玻纤制品行业中的中小企业普遍缺乏研发能力，产品结构以低端产品为主，且经历上一轮景气度低谷和疫情的双重打击，扩张能力和意愿已显著下降，目前景气度高涨的态势之下，长海股份是少有的具备扩张能力的企业，并且公司多年来坚持高于行业龙头企业的研发投入水平，玻纤制品产品结构以中高端产品为主，且技术水平也达到了国际领先的水平，我们认为公司在扩张新阶段将会继续巩固自身在玻纤制品领域深厚的护城河以及产业链一体化的竞争优势，有望成为行业差异化发展阶段中的一批黑马。 盈利预测与投资评级：预计公司 2020 到 2022 年的营业收	0.62	1.24	1.80	25.00	12.00	9.00

	入为22.00、33.76和44.24亿元，归属于母公司的净利润为2.55、5.05和7.35亿元，对应的EPS分别为0.62、1.24和1.80元，对应的动态PE分别为25倍、12倍和9倍，维持公司“强烈推荐”的投资评级。 风险提示：2021年需求释放程度低于预期。						
国检集团	公司下游客户主要为国内大型建材生产企业、国内重大工程等，公司基于在碳领域领先的资质优势、技术优势和良好的市场基础，拟在建材行业内部全面推广碳核查、碳排放权交易、碳资产、节能减排技术咨询等相关服务。公司期权激励计划顺利推进，有助于提升核心团队业务开拓的积极性，放大公司在建筑建材检测领域的龙头优势。公司将通过合资、收购、兼并等多种方式，整合国内外优质检验认证资质资源。到2030年公司力争实现在建工建材检验认证领域达到国际领先、国内一流，在环境与环保、汽车与零部件、消费品、健康与生命科学、食品与农产品检验和仪器设备研发生产销售以及计量校准等七个领域占据相当市场规模和较强实力的现代化综合型检验认证服务机构。	0.58	0.77	0.96	43.14	32.49	26.06
紫金矿业	″ 持续性创新发展是公司作为矿业企业最核心的竞争力。公司持续在管理、技术及运营中创新发展，公司所有权与经营权有效分离，经营机制及决策效率具有明显市场化优势。公司在矿山勘探设计、建设运营及管理方面已形成独特的紫金模式，公司的矿业项目从信息技术的产学研到工程端的设计实施已达到高度融合，公司的“矿石流五环归一”管理模式从勘采至选冶及环保形成高效率及高效益的统筹控制，这些均有助于公司自主勘探有远景增储能力的矿业项目（提升公司价值弹性）及有助于公司矿业项目的低成本高效率运营（提升公司业绩弹性）。 公司卓越的资源优势具有增长性：公司是中国拥有矿产资源量最多的企业，亦是国内黄金资源储量及铜资源储量最大的上市集团。公司拥有291个探矿权及236个采矿权，拥有黄金金属储量2334吨(同比+23.7%占全国储量16.5%)，铜金属储量6206万吨（+8.4%占全国储量52.6%）及1033万吨锌（+20.7%占全国储量5.1%）及其他金属。公司拥有13座国家级绿色矿山，4家国家级绿色工厂及19家权属企业通过ISO14001环境认证，并将ESG体系全面纳入企业生产运营（环保绿色生产运营）。此外，公司的矿储资源具有持续增长性。考虑到公司自主勘探累计新增铜近2800万吨，金1207吨及铅锌811万吨，我们认为公司勘探方面的技术优势将保障公司矿产资源有效增长，这对提升公司已有矿	0.46	0.61	0.77	22.95	17.47	13.80

产价值将起到积极作用。

公司已成长为国内最大的矿产-金、铜及锌生产企业，冶炼产能亦持续释放：公司 2020 年金、铜、锌及银业务产量持续增长，各+4.6%/+18.1%/-6.9%/+38.6%;其中矿产品：金/铜/锌产量分别达 40.5 吨/45.3 万吨/34.2 万吨，分别占全国总产量的 13.4%/27.1%/12.4%。此外，公司冶炼产能处于持续增长阶段，当前公司总冶炼产能约 73 万吨，预计至 2023 年前后公司总冶炼产能有望提升 34%至 98 万吨。

公司资源优势已向效益优势有效转变：公司坚持矿产资源优先战略并自 2015 年起实施逆周期并购策略，低成本的矿产资源叠加有效的项目优化令公司整体生产成本竞争力凸显，带动公司效益优势出现持续性释放。公司 2020 年整体矿产毛利增 5.08pct 至 47.7%，其中矿产金、矿产铜及矿产银毛利分别增 9.6pct、1.01pct 及 11.5pct 至 51.4%、46.6%及 54.2%;考虑到公司矿产金/铜及锌采选品位在 2021 年的提升，我们认为公司整体毛利水平有望持续改善，公司综合毛利或有望由 11.9%增至 14.4%。

公司 5 年规划及 2030 年发展目标将加速公司规模扩张：高技术效益型的特大国际化矿业集团是公司十年发展的最终目标，其中矿产品产量的跨越式增长是公司最重要的核心目标之一。我们通过拆分梳理公司各矿山的产出规划，发现至 2023 年（公司十年规划第二阶段），公司矿产金及矿产铜增量或分别达到 80%及 96%，折合权益现金流增量贡献约 450 亿元。从公司矿产金板块观察，随着 2021 年武里蒂卡金矿的技改扩建完成（年权益矿产金 6.3 吨），圭亚那技改及流程优化完成（年产矿产金约 4 吨）、陇南紫金李坝金矿 1 万吨/日采选完成（年贡献矿产金 4.5 吨），山西紫金 6000 吨/日改扩建工程达产（年矿产金约 3.5 吨）、诺顿 150 万吨/年帕丁顿选厂改造完成（矿产金年产 5.5 吨）以及水银洞金矿等技改，我们预计公司 2023 年后年矿产金产量或达到 73 吨，较 2020 年增长 80%；此外，从铜板块观察，考虑到卡莫阿卡库拉铜矿 2021 年的试产（30%产能约 8 万吨权益矿产铜）及 2023 年的达产（约 15.7 万吨权益矿产铜），以及 Timok 上带矿（均值约 9.14 万吨矿产铜）、驱龙铜矿（预计 2022 年权益矿产铜贡献达 8.3 万吨）与 RTB Bor 一期技改的完成（约 8 万吨权益矿产铜），预计公司 2023 年后的铜产量有望升至 89 万吨，较 2020 年增长 96%。

可比性角度显示公司合理市值或为 4500 亿-6000 亿元。从公司黄金业务观察，公司矿产金年产量当前对标山东黄金（远期年矿产金有 80%增长空间），金金属储量约为山东黄金 1.6 倍，储量可对标巴理克黄金及纽蒙特（黄金储量

	分别为 6500 万盎司及 100.2 百万盎司），显示公司黄金板块的业务从产量及储量角度或至少为 2000-2500 亿元；从公司铜业务观察，公司矿产铜储量及产量全国第一，国内对标江西铜业（1380 万吨铜储量及 20 万吨年矿产铜产量），全球化铜储量对标 Freeport（铜储量 5260 万吨），考虑到公司矿产铜年产量仍有 96%的增长空间，公司铜业务从产量及储量角度或至少为 1500-2000 亿元。此外，公司有铅锌、白银、铁矿以及钴等其他小金属业务，相关业务从储量及产量释放角度对比业内相关上市公司或至少为 500 亿元之上。综合公司相关业务板块，我们认为公司合理市值应为 4500 亿元（对应股价 17.65 元）；在流动性溢价持续发酵背景下，伴随金铜价格的进一步攀升，宏观周期与公司产能周期的再共振或推动公司市值有望达到 6000 亿元（对应股价 23.5 元）。						
瀚蓝环境	″1）公司固废战略持续推进，能源水务共发展，目前股价已消化国补新政的行业利空影响。 2）垃圾焚烧发电未来十年增量市场空间仍存，国补取消+垃圾分类推进+环保监管趋严，多重利好提升行业集中度。 3）公司具备国企资源优势+市场化运作机制，助力固废版图全国扩张。资本开支高峰期将过，估值修复可期。″	1.31	1.70	2.07	15.23	11.74	9.66
邮储银行	″“自营+代理”运营模式下，渠道深度下沉；客户基础扎实，存款优势显著。邮储银行与邮政集团订立委托代理银行业务协议，依托“自营+代理”的模式，网点、客群、存款优势显著。邮储银行网点数量远超其他国有大行，且网点深度下沉，深耕县域、中西部地区，为公司带来稳定、低成本存款来源。客户基础扎实、粘性高，深度挖掘空间较大。2020 年底邮储银行直销银行牌照获批，未来将赋能线下代理网点，助力公司挖掘零售客户潜能，提高客均贡献。 资产结构优化空间较大，有望带动息差上行。邮储银行贷款业务起步较晚，贷存比与行业平均仍有较大差距，信贷业务有很大发展空间。近年来，邮储银行持续优化资产结构、信贷结构，展现出高于其他国有大行的成长性。未来随着资产结构的优化、贷存比的提升，公司盈利水平有望进一步提高。同时，邮储银行定位于“三农”、城乡居民、中小企业，个人贷款、小微贷款占比较高，贷款收益率高于大行平均，价格优势有望保持。 坚持零售银行战略，财富管理体系建设持续推进。邮储银行坚守零售银行战略，2020 年末零售客户数达 6.22 亿户，	0.74	0.82	0.92	7.93	7.12	6.35

	零售客户 AUM 达到 11.25 万亿元（其中储蓄存款占比超 8 成，财富管理挖掘空间很大），较上年末增加超过 1 万亿。个人银行业务收入同比增长 12.2%，占营收的 69.2%，较上年提升 5.43pct。随着现有客户分层分类、县域地区高净值财富客户的挖掘、以及财富管理体系建设的推进，邮储银行财富管理有望实现差异化发展。 投资建议：邮储银行零售特色鲜明，具有较高成长性。负债端低成本优势+零售业务优势有望支撑 2021 年息差企稳回升，规模增速高于可比大行，中收业务增长潜力较大；且资产质量优异，拨备反补盈利空间较大，有望保持高于同业的净利润增速。我们预计 2021/2022 年归属普通股股东净利润同比增长 11.3%/12.1%，对应 BVPS 分别为 6.82/7.46 元/股。看好公司未来体制机制改善带来的 ROA 提升空间，给予 1.2 倍 2021 年 PB，对应目标价 7.5 元/股，公司评级为 “强烈推荐”。 风险提示：经济失速下行导致资产质量恶化；监管政策预期外变动等。″						
智飞生物	1）自主产品：重磅产品预防用微卡上市在即，结核矩阵布局推进 ①当前全球每年约 1000 万人患结核病，中国结核病病例数位列全球第三。WHO 结核病防控目标为 2035 年发病率下降 90%，高危潜伏感染者干预是实现防控目标的必备途径。 ②重组结核杆菌融合蛋白（EC）和母牛分枝杆菌疫苗（预防用微卡）为已上市/即将上市的两大重磅品种，为潜伏感染者的诊断和干预提供优化方案，测算两产品合计市场规模有望达 49 亿元。 2）代理产品：HPV 疫苗高速增长 ①我国 HPV 疫苗接种率远低于国外 60%-80%水平，假设核心接种人群接种率达 10%，国内存量市场空间即有望超 500 亿元。②当前我国仅有默沙东 4 价/9 价、GSK 和万泰 2 价，共 4 款疫苗上市，结合国内 HPV 疫苗后续研发情况，判断公司代理 4/9 价疫苗于 3-5 年内仍具备市场优势，预计 2020-2022 年，4/9 价 HPV 疫苗销售额有望达 121 亿元、162 亿元、187 亿元。 3）新冠疫苗：研发进度居前，国内外订单可期 ①公司新冠疫苗研发进度居前，已于 20 年 12 月步入三期阶段，有望于 21 年 Q2 及以前获得保护率结果。②公司海外临床布局巴基斯坦、厄瓜多尔、印尼、乌兹别克斯坦等国，海外临床为后续相关订单奠定基础。③新冠疫苗设计年产能 3 亿剂，海内外订单有望带来可观业绩增量。	2.06	2.86	3.73	81.89	59.12	45.27

同道猎聘	″中高端人才线上服务绝对龙头，享受行业扩张红利。 一横一纵布局 HR 产业链，拓宽成长边界，深挖客户人服需求与价值。 持续高研发投入，人岗多维度精准匹配，多元业务有望在未来产生更大的协同效应。″	0.10	0.25	0.40	163.01	67.59	41.49
长江电力	经营稳定，估值稳定提升，适合防御市场	5.19	6.27	7.39	53.95	44.66	37.89
科前生物	"伪狂犬疫苗龙头企业，根植华中农大，具备天然研发基因，平台能力行业第一梯队。种毒资源紧跟流行病学趋势，技术端自研合作并重，工艺水平行业领先。公司将产品从伪狂犬领域扩展到整个猪用非强免疫苗，行业竞争力业内领先。	0.96	1.28	1.62	39.00	29.00	23.00
广汽集团	"1）两田提供稳定收益，支撑广汽现有市值：随着广汽丰田和广汽本田新产品和新产能的不断落地，广汽丰田和本田有望为广汽集团持续提升稳定投资收益。我们预计，公司 2021—2022 年投资受益分别为 108 亿元、118 亿元和 125.45 亿元，贡献稳定现金流 2）自主板块蓄势待发：高研发支出保障自主板块长足发展，2020 年广汽集团研发投入（资本化+费用化）合计 51.25 亿元，高于 2019 年的 50.4 亿元，支撑广汽自主板块长足发展。广汽集团持续优化组织机制，提升一体化经营效率。2020 年公司成立自主品牌经管会作为自主板块的经营决策机构，建立一体化经营决策机制。全面实施车型大总监体制，强化成本及收益委员会功能，全面推进组织效率提升。"	0.58	0.87	1.27	18.00	12.00	8.00

资料来源：wind，东兴证券研究所

4. 风险提示

政策推进不及预期，宏观经济下行，疫情发展超出预期

分析师简介

赵军胜

中央财经大学硕士，首席分析师，2011 年加盟东兴证券，从事建材、建筑等行业研究。金融界慧眼识券商行业最佳分析师 2014 和 2015 年第 4 和第 3 名。东方财富中国最佳分析师 2015 年、2016 年和 2017 年上半年建材第 3 名、建材第 1 名和建材第 3 名和建筑装饰第 1 名。卖方分析师水晶球奖 2016 和 2017 年公募基金榜连续入围。2018 年今日投资“天眼”唯一 3 年五星级分析师，2014、2016、2017 和 2018 年获最佳分析师，选股第 3 和第 1 名、盈利预测最准确分析师等。2019 年“金翼奖”第 1 名。2020 年 WIND 金牌分析师第 3 名；东方新财富行业最佳分析师第 3 名。

樊艳阳

中国人民大学经济学院本科及硕士，3 年财经媒体上市公司从业经验，主要跟踪新能源汽车产业链、机械行业，2016 年加入民生证券，2017 年加入东兴证券。

张天丰

英国布里斯托大学金融与投资学硕士。11 年金融衍生品研究、投资及团队管理经验。曾担任东兴资产管理计划投资经理（CTA），东兴期货投资咨询部总经理。曾获得中国金融期货交易所期权联合研究课题二等奖及三等奖，大连商品期货交易所期权做市商大赛三等奖。上海期货交易所注册期权讲师，中国金融期货交易所注册期权讲师。2018 年 9 月加入东兴证券研究所。

洪一

中山大学金融学硕士，CPA、CIIA，4 年投资研究经验，2016 年加盟东兴证券研究所，主要覆盖环保、市政服务、检测、可转债等研究领域，从业期间获得 2017 年水晶球公募榜入围，2020 年 wind 金牌分析师第 5。

林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验，历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019 年 7 月加入东兴证券研究所，担任金融地产组组长。

胡博新

胡博新，药学专业，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

王紫

对外经济贸易大学管理学学士，法国诺欧高等商学院管理学硕士。2018 年 5 月加入东兴证券研究所，一年港

股消费及策略研究经验，目前从事社会服务行业研究，重点覆盖教育培训、人力资源服务、餐饮酒店、旅游免税等领域。2020 年度 Wind 金牌分析师“餐饮旅游行业第三名”、《财经》研究今榜“最佳选股分析师”。

沈一凡

康奈尔大学硕士，纽约大学学士，曾供职于中国能建华东电力设计院，5 年基础设施建设经验，参与过包括火电、核电、水电、燃机、光伏、风电、垃圾发电等多种类型电站设计，2018 年 7 月加盟东兴证券研究所。

程诗月

美国马里兰大学金融学硕士，2017 年加入东兴证券从事农林牧渔行业研究，重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

李金锦

南开大学管理学硕士，多年汽车及零部件研究经验，2009 年至今曾就职于国家信息中心，长城证券，方正证券从事汽车行业研究。2021 年加入东兴证券研究所，负责汽车及零部件行业研究。

联系人简介

林莎

中央财经大学金融学硕士，五年策略研究经验，2020 年 7 月加入东兴证券研究所，负责 A 股策略，曾就职于中信证券研究部、兴业研究，长期跟踪 A 股市场，擅长大势研判与行业比较，致力于为不同类型的机构投资者提供服务。

研究助理简介

王敏杰

中央财经大学金融硕士，中山大学医学学士。2019 年 7 月加入东兴证券，从事医药行业研究。

田馨宇

南开大学金融学硕士。2019 年加入东兴证券研究所，从事银行行业研究。

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