2021 年 03 月 30 日

开源金股，4 月推荐

——投资策略专题

策略研究团队

牟一凌（分析师）
mouyiling@kysec.cn
证书编号：S0790520040001

● **策略：无须持币，不畏将来**

在过去 1-2 个月中，“大势研判”工作曾发挥了重要作用，但未来一段时间，**可能会进入总量问题的模糊期，波动率收敛下结构定价又会上升成主要逻辑**。开源策略团队从上周起，已经调整了 2 月以来“持币过节”的悲观观点。**4 月开始将迎来 2020 年报、2021 年一季报密集披露期，是验证景气的重要时点**。聚焦四条主线：（1）“碳中和”主线下，传统行业的产能价值将在景气中验证：**钢铁、煤炭**；（2）2020Q4 形成的新共识的验证，机械、银行、化工；（3）价值回归：**建筑、房地产**；（4）**中小市值中的 TMT** 已经有了挖掘的意义。

● **金工：基于行业轮动模型的 4 月行业多头**

基于行业轮动模型，4 月行业多头为：**机械设备、交通运输、建筑装饰、轻工制造、采掘、综合、钢铁、纺织服装、公用事业**。

● **化工：斯迪克（300806.SZ）**

公司是少数 OCA 产品取得终端客户认证的国内厂商，我们看好公司通过研发投入和数据积累，实现“胶×膜”产品矩阵在新产品、新客户、新市场的不断延伸。

● **煤炭开采：中国神华（601088.SH）**

国内煤炭绝对龙头，高比例长协煤稳定量价，“煤电运化”一体化经营，业绩稳定性突出。2021 年动力煤价格中枢大概率上行，盈利能力将改善。

● **石油化工：东华能源（002221.SZ）**

公司为布局全产业链的 PDH 龙头，目前已完成贸易业务剥离，成长空间广阔。

● **机械：海容冷链（603187.SH）、晶盛机电（300316.SZ）**

海容冷链是国内商用冷柜龙头，产品竞争力明显、经营效率突出，有望长期持续提升份额。晶盛机电是国内长晶设备龙头，半导体业务工艺厚积薄发，光伏业务在手订单充沛，为公司未来业绩增长提供了有力保障。

● **中小盘：盐津铺子（002847.SZ）**

产品+渠道双轮驱动下，公司正在快速成长为休闲零食散装称重渠道的绝对龙头。

● **计算机：淳中科技（603516.SH）、道通科技（688208.SH）**

淳中科技是显控设备龙头，基本面加速向上，估值低位，充分受益国产化。道通科技是汽车诊断全球龙头，形成了“三大产品线+软件升级服务”的业务布局，产品持续推陈出新，未来成长值得高度期待。

● **电气设备：星源材质（300568.SZ）**

公司内外部环境全面向好，业绩拐点确立；当下需求高增、产品结构升级、降本推进贡献盈利弹性；未来替代海外隔膜厂趋势明确，公司有望进阶行业寡头之一。

● **农林牧渔：牧原股份（002714.SZ）**

养殖成本低于同行，产能快速扩张，有望凭借超额盈利和出栏量的扩张穿越周期。

● **风险提示：**国内经济下行超预期；疫苗接种不及预期

相关研究报告

《投资策略月报-无须持币，不畏将来》-2021.3.28

《投资策略专题-且战且退——南下“定价权”周度跟踪之七》-2021.3.24

《投资策略专题-交易结构企稳，市场仍缺合力——资金跟踪系列之九》-2021.3.22

目　录

1、 开源金股，4 月推荐 3
2、 核心观点 3
2.1、 策略：无须持币，不畏将来 3
2.2、 金工：基于行业轮动模型的 4 月行业多头 4
2.3、 化工：斯迪克（300806.SZ） 4
2.4、 煤炭开采：中国神华（601088.SH） 5
2.5、 石油化工：东华能源（002221.SZ） 5
2.6、 机械：海容冷链（603187.SH）、晶盛机电（300316.SZ） 5
2.6.1、 海容冷链（603187.SH） 5
2.6.2、 晶盛机电（300316.SZ） 5
2.7、 中小盘：盐津铺子（002847.SZ） 6
2.8、 计算机：淳中科技（603516.SH）、道通科技（688208.SH） 6
2.8.1、 淳中科技（603516.SH） 6
2.8.2、 道通科技（688208.SH） 6
2.9、 电气设备：星源材质（300568.SZ） 7
2.10、 农林牧渔：牧原股份（002714.SZ） 7
3、 风险提示 7

图表目录

图 1： 开源金股，4 月推荐 3
图 2： 行业选择视角下的 ETF，策略&金工 4 月联合推荐 4

1、 开源金股，4 月推荐

图1：开源金股，4 月推荐

★4月金股推荐★												
所属行业	股票代码	股票简称	投资评级	2021/03/30收盘价	EPS（元）			PE			ROE	PB
					2019	2020E(或A)	2021E	2019	2020E(或A)	2021E		
化工	300806.SZ	斯迪克	买入	53.12	0.94	1.49 (E)	2.23	56.73	35.47	23.81	12.56	5.34
煤炭开采	601088.SH	中国神华	买入	20.39	2.18	1.97 (A)	2.34	9.35	10.35	8.71	11.09	1.12
石油化工	002221.SZ	东华能源	买入	11.11	0.67	0.75 (E)	1.12	16.58	14.81	9.92	11.26	1.84
机械	603187.SH	海容冷链	买入	53.21	1.27	1.61 (E)	2.07	41.90	33.02	25.69	14.51	5.63
机械	300316.SZ	晶盛机电	买入	33.59	0.50	0.66 (E)	0.95	67.18	50.89	35.36	14.02	8.78
中小盘	002847.SZ	盐津铺子	买入	135.96	0.99	1.97 (E)	2.72	137.33	69.02	49.99	23.97	18.59
计算机	603516.SH	淳中科技	买入	37.06	0.86	0.96 (A)	1.51	43.09	38.60	24.54	10.43	5.20
计算机	688208.SH	道通科技	买入	67.30	0.73	0.96 (A)	1.38	92.19	70.10	48.77	16.96	11.96
电气设备	300568.SZ	星源材质	买入	28.14	0.30	0.26 (E)	0.60	92.70	106.60	46.86	1.48	4.33
农林牧渔	002714.SZ	牧原股份	买入	100.36	1.63	7.44 (E)	10.72	61.57	13.49	9.36	58.67	9.12

数据来源：Wind、开源证券研究所

2、 核心观点

2.1、 策略：无须持币，不畏将来

3 月茅指数、大盘成长均出现一定程度调整，而大盘价值及中盘价值的跌幅相对较小。从行业上看，也能够观察到相应的规律：涨幅靠前的行业估值相对较低。就茅指数内部个股的涨跌幅与其 ROE 视角下的预期收益率之间的关系来看，“核心资产”之中也出现了分化：**“欠账”越少的个股在春节后至今的区间中涨幅越高，PEG 越低的个股涨幅越高**。尽管在“价值标准”上市场达成了某种默契，但**由于对未来基本面核心假设不同，市场缺乏合力**。

投资者普遍担心的“负债端的负反馈”其实指是“负向正反馈”（趋于波动），但它并未出现。我们发现居民-基金这一系统存在“负反馈”（趋于稳定）机制，在面临市场调整时，由于个人投资者处置效应的存在反而使市场阶段性处于更加“稳定”的状态：下跌时往往更倾向于持有或买入。**居民负债端的真正问题不在下跌中，而在未来的上涨里**。既然过去 3 个月市场充满了交易层面的影响，那投资者也应该在未来布局中将其纳入考量，对部分资产仍然保持一定谨慎。

押注经济转型与格局改善的资产成为过去全市场投资者的主流组合，投资者更倾向于作“经济下行”的判断，陷入防御和等待重新估值扩张的“预期陷阱”中。另一方面，市场在过往重拐点、轻斜率的思维框架下，也更倾向于在社融拐点后对经济的持续改善与景气扩散不进行定价。但量化测算来看，在基建和地产维持谨慎假设下，以制造业为主导的其他固定资产投资也会拉动对周期行业的需求增速（建安工程+设备购置）达到 6%以上，已超过了 2017 年。我们有理由相信全球高名义增长下中国经济内部仍然充满机遇，但为了排除数据和预期层面的波动，我们建议专注于两大机遇的挖掘：（1）**传统周期性行业的“成长性”重塑**，我们发现周期板块的 PB 下行伴随了中国“产能周期”的向下，在 2016 年“产能周期”企稳后，具有有效“资本开支”的行业龙头已经实现了 PB 水平的重新向上，未来“产能周期”的向上叠加碳中和的中/长期目标的结合，周期行业的产能或被更广和更深维度的价值发现；（2）**中国产业链在海外产能出清下的盈利弹性**，海外中小企业疫情中大量退出经营，且当下资本开支意愿较低，然而存货出货比却显示供给仍不充分，这就为对应产业链上企业捕捉盈利弹性创造了空间。

在过去 1-2 个月中，“大势研判”工作曾发挥了重要作用，但未来一段时间，可能会进入总量问题的模糊期，波动率收敛下结构定价又会上升成主要逻辑。开源策略团队从上周起，已经调整了 2 月以来“持币过节”的悲观观点。4 月开始将迎来 2020 年报、2021 年一季报密集披露期，是验证景气的重要时点。聚焦四条主线：（1）“碳中和”主线下，传统行业的产能价值将在景气中验证：**钢铁、煤炭**；（2）2020Q4 形成的新共识的验证，**机械、银行、化工**；（3）价值回归：**建筑，房地产**；（4）**中小市值中的 TMT** 已经有了挖掘的意义。

风险提示：国内经济下行超预期；疫苗接种不及预期

2.2、 金工：基于行业轮动模型的 4 月行业多头

开源证券金工组于 2020 年 3 月 2 日发布专题报告：《A 股行业动量的精细结构》，从纵向和横向两个维度对行业动量进行切割。该报告提出的核心问题是：行业的动量效应微弱，黄金律模型则在时间轴上进行纵向切割，拆分出两个矛盾的成分：日内动量、隔夜反转，取“日内收益-隔夜收益”作为新的代理变量。龙头股模型的回答是，在成分股中进行横向切割，拆分出两个矛盾的成分：龙头股动量、普通股反转，取“龙头股收益-普通股收益”作为新的代理变量。根据黄金律因子和龙头因子，等权对一级行业指数进行打分，每月选择分数最高的 9 个行业作为行业多头组合，基准组合为 28 个行业等权组合。基于截至 2021 年 3 月 26 日的数据，测算得到的行业多头为：**机械设备、交通运输、建筑装饰、轻工制造、采掘、综合、钢铁、纺织服装、公用事业**。

风险提示：模型测试基于历史数据，市场未来可能发生变化

图2：行业选择视角下的 ETF，策略&金工 4 月联合推荐

★4月ETF★							
序号	ETF代码	ETF名称	2021/03/29份额	2021/03/29单位净值	2021/03/29总净值（亿元）	3月复权净值增长率	2021年以来复权净值增长率
1	515210.OF	钢铁ETF	3.1723	1.4276	4.53	6.48%	15.84%
2	512200.OF	地产ETF	23.3288	0.8392	19.58	-2.92%	-2.04%
3	512800.OF	银行ETF	72.7244	1.2484	90.79	0.64%	9.31%
4	516120.OF	化工50ETF	21.1108	0.9066	19.14	-9.34%	-9.34%
5	159825.OF	农业ETF	10.2908	1.0108	10.40	-10.45%	-1.53%

数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3、 化工：斯迪克（300806.SZ）

中国高端制造崛起亟需国产胶膜材料配套，公司是少数实现 OCA 产品取得终端客户认证的国内厂商，我们认为，公司通过持续的研发投入和数据积累大概率将实现“胶×膜”产品矩阵在新产品、新客户、新市场的不断延伸。

催化剂：业绩超预期、新客户导入、新产品推出。

风险提示：消费电子、新能源汽车终端需求不及预期，客户认证不顺利的风险

2.4、 煤炭开采：中国神华（601088.SH）

国内煤炭绝对龙头，高比例长协煤稳定量价，“煤电运化”一体化经营，业绩稳定性突出。2021 年动力煤价格中枢大概率上行，盈利能力将改善。2020 年分红率高达 92%，股息率达 10%，超高比例分红凸显长期投资价值。

催化剂：动力煤价上行，高分红。

风险提示：经济恢复不及预期；年度长协煤基准价下调

2.5、 石油化工：东华能源（002221.SZ）

PDH 为轻质化趋势下的优质化工赛道。聚丙烯进口替代仍为主旋律，需求量稳定增长及进口替代为主要成长空间。我们测算在 30-50 美元/桶震荡上涨阶段，PDH 具备绝对优势，油价大于 50 美元/桶时，PDH 较大比例的油头路线仍具较强竞争力。我们认为，短期内 PDH 替代早期高成本油头产能升级趋势明显，长期而言，公司具备先发优势，设备操作运营累计经验更具稳定性，茂名项目将采用 UOP 最新的 NG PDH 流化床创造成本优势；公司与 UOP 合作开创南海研究院，将保障持续升级的技术优势。

公司已完成贸易业务剥离，随着 2021Q1 宁波二、三期投产，PDH 产能将达 180 万吨/年，PP 产能 160 万吨/年，跃居全国第一，茂名首套 60 万吨装置将于 2022 年投产,2025 年远期规划 500 万吨，成长空间广阔。

催化剂：宁波二、三期项目投产，聚丙烯价格上涨。

风险提示：原料价格大幅波动、国际贸易政策影响、项目进展不及预期

2.6、 机械：海容冷链（603187.SH）、晶盛机电（300316.SZ）

2.6.1、 海容冷链（603187.SH）

公司主营产品商用展示柜属于快消品销售终端，具有鲜明的定制化设计，并随所售产品代际更新换代。行业需求受冷鲜消费品渠道持续建设的拉动而保持增长。同时产品附加值高于上游零部件，盈利水平处于产业链较高位置。海容冷链是国内商用冷柜龙头，下游客户多为全球知名快消品牌和连锁便利店。公司产品竞争力明显、经营效率突出，有望长期持续提升份额。

催化剂：海外需求强劲复苏，出口有望对毛利率形成支撑；智能售货柜有望带来产品升级机遇。

风险提示：出口贸易风险、原材料价格大幅上涨、产能投放不及预期

2.6.2、 晶盛机电（300316.SZ）

晶体生长工艺是光伏和半导体行业上游最核心的材料工艺。晶体生长设备作为核心装备，在泛半导体行业迭代发展中起到了材料供应与效率提升的作用，帮助国内产业链从源头上解决材料自主可控的问题。晶盛机电是国内长晶设备龙头，下游客户为全球知名光伏和半导体硅片企业。公司半导体业务工艺厚积薄发，光伏业务在手订单充沛，为公司未来业绩增长提供了有力保障。

催化剂：从 2019 年中环股份推出 210 系列光伏大硅片开始，全球光伏进入大硅片时代。大硅片行业开启产能竞赛，长晶设备红利期到来。

风险提示：全球光伏装机低于预期；半导体国产化低于预期；原材料涨价风险

2.7、 中小盘：盐津铺子（002847.SZ）

公司多品类、多品牌战略持续推进。目前烘焙、果干、辣条、薯片的新大单品产品梯队已经形成，渠道在新大单品的带动下亦开始打破区域限制走向全国。产品+渠道双轮驱动下，公司正在快速成长为休闲零食散装称重渠道的绝对龙头。

催化剂：一季报业绩预告等。

风险提示：新产品推广低于预期；渠道拓展低于预期；原材料价格大幅上涨等

2.8、 计算机：淳中科技（603516.SH）、道通科技（688208.SH）

2.8.1、 淳中科技（603516.SH）

公司基本面加速向上，估值低位。公司是显控设备龙头，充分受益国产化，产品线持续拓展以及下游需求高景气，高增长可期。公司已公开发行可转债 3 亿元，其中 2 亿元用于专业音视频处理芯片研发及产业化项目，我们认为研发专业音视频芯片有望提升市场竞争力，未来有望充分享受国产化红利。同时，自研芯片的成熟应用也将有望推动毛利率与净利率的提升。

催化剂：一季报预期高增长。

风险提示：宏观经济环境波动风险；人才流失风险

2.8.2、 道通科技（688208.SH）

解禁压力正逐渐消化，未来 3 年业绩高增速：

（1）汽车诊断全球龙头，形成“三大产品线+软件升级服务”的业务布局，智能网联时代迎来发展良机。预计 2021 年/2022 年净利润分别为 6.22 亿元/8.5 亿元，对应估值分别为 44 倍/32 倍。

（2）汽车后市场：数千亿欧元市场，未来 10 年仍有望稳定增长。在汽车保有量增加和车龄增长的共同驱动下，汽车后市场规模将持续增长。公司作为汽车诊断全球龙头，产品持续推陈出新，未来成长值得高度期待。

（3）加大研发投入保持竞争优势，产品持续迭代验证竞争力。公司汽车诊断业务具有较高技术门槛，核心数据具有知识产权壁垒，公司数据库 85%来自自主研发，构筑较强竞争优势。

（4）股权激励设置高，凸显公司信心。2020 年 8 月，公司发布股权激励计划，100%和 50%的解锁条件分别要求复合增速达 50%和 30%，有望为公司增长注入新活力。

催化剂：一季报业绩预告等。

风险提示：新产品销量不及预期；行业竞争加剧；中美贸易摩擦影响出口

2.9、 电气设备：星源材质（300568.SZ）

（1）公司内外部环境全面向好，业绩拐点确立；（2）立足当下，需求高增、产品结构升级、降本推进贡献盈利弹性；3、展望未来，替代海外隔膜厂趋势明确，公司有望进阶行业寡头之一。

催化剂：LG、宁德时代等客户的出货高增长。

风险提示：新能源汽车销量不及预期、隔膜行业竞争加剧、公司业务拓展进度不及预期

2.10、 农林牧渔：牧原股份（002714.SZ）

公司过往凭借持续低于同行的养殖成本及快速扩张的产能成功证明自身，非瘟后步入智能养殖 3.0 时代，竞争优势持续提升，未来 3 年有望凭借超额盈利和出栏量的扩张穿越周期。

催化剂：非洲猪瘟及其他生猪疫情。

风险提示：猪价景气度不及预期、出栏量释放不及预期、成本大幅提升

3、 风险提示

国内经济下行超预期；疫苗接种不及预期

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券股份有限公司

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn