国都证券 GUODU SECURITIES

晨会报告

国都证券研究所晨报 20210330

【财经新闻】

- 证券时报头版：电子烟政策应在发展与监管之间找平衡
- 证券日报头版：“通用语言”进化，信披新规助信用债市场进阶发展
- 经参头版：三方面重点发力，打造数字经济新优势

【行业动态与公司要闻】

- 下游需求加速释放，水泥行业“涨”声一片
- 钢铁行业碳达峰及降碳行动方案成型

【国都策略视点】

- 策略观点：业绩高增催化下阶段超跌反弹可期

研究员：王树宝
电　话：010- 84183369
Email：wangshubao@guodu.com
执业证书编号：S0940511080001
联　人：苏国印
电　话：010- 84183274
Email：suguoyin@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。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。

【财经新闻】

■ 证券时报头版：电子烟政策应在发展与监管之间找平衡

工信部近日发布的最新公告有意将电子烟定义为烟草，要参照烟草进行管理。这成为核弹级影响，不少人认为电子烟已死。

电子烟的诞生地在中国，可能是中国唯一一个原创的电子产品了，但是，电子烟从诞生起就面临身份难题。当初在中国市场以戒烟为卖点，后来被市场淘汰，无奈远走他乡，在他国杀出一片天地，可以说是草根起家，傲视全球。尽管这个产业也不断遭遇质疑，隔上一两年就爆出一个大的负面新闻，但又能很快恢复过来，开始更快速增长，现在成长出了两家千亿市值企业，若干家百亿企业，还有众多公司潜在水下，守着闷声发大财的箴言，害怕被政府盯上，害怕遭遇政策风波。

回头来看，电子烟能在面临一波波负面因素的情况下，越跑越大，或许正是因为符合产业发展规律。符合产业发展规律的产品，如果不能在这里生产，也会在其他地方生产，如果不能光明正大地销售，就会在灰色地带潜行。而今，中国已经发展出这个产业，就要善于利用这个优势，让这个产业继续在全球保有优势。

电子烟的监管难题是，它是电子产品，又有烟草特征。单纯当作电子产品来监管已不可能，而烟弹或者烟油要吸食，就要涉及食品卫生，有些国家是按食品来监管。北京控烟协会会长就认为，电子烟只有加热不燃烧型属于烟草，其他主要类型不是烟草制品，如果将电子烟全部纳入烟草专卖，是给已经对国民健康造成严重危害的烟草业进一步扩张的机会。

中国有着世界上最庞大的吸烟人口，整体控烟效果却不太理想。严格控制吸烟人口和数量，应该成为主流共识，税收虽巨，也只是控制手段。

当然，控烟不可能一蹴而就，需要一个过程，除了用价格宣传等方式减少烟草销量，电子烟替代也是一种途径。所以，即使纳入烟草进行监管，电子烟和香烟的对待方式也不能一样，两害取其轻，流通方式和监管上，都要显示其不同。当然有些方面要一样，比如都不能做广告，禁止向未成年人销售。

应该说，电子烟从业者可能会遭遇波折，但电子烟肯定不会死。这个庞大产业需要监管，同时监管应该认识到这个产业发展的规律，在产业发展和监管之间找到平衡，谨防一刀切。我们对电子烟的态度，可能会在国际上带来示范效应。

（来源：证券时报）

■ 证券日报头版：“通用语言”进化，信披新规助信用债市场进阶发展

证券日报头版刊文称，如果债券能说话，那么，信息披露显然就是债券市场的语言。只有语言优美、辨识度高，且真正在大市场中通用，才能真正达成债券市场主体的高效沟通，激发创新共赢。

信用类债券市场即将在逾一个月后迎来“通用语言”进化——信息披露新规实施。3 月 28 日，中国银行间市场交易商协会网站披露，协会组织市场成员修订形成了《银行间债券市场非金融企业债务融资工具信息披露规则（2021 版）》。笔者注意到，上述 2021 版信披规则，实际上是对今年 5 月 1 日即将实施的《公司信用类债券信息披露管理办法》及配套制度的落实和细化。一系列信披新规的制度内核，在直观层面，是通过统一的、高质量的标准，规范公司信用类债券市场信息披露，防范系统性风险，保护市场参与者合法权益；在更深层面，则是通过基础设施建设，为其进一步互联互通、增加服务实体经济能力夯实基础，实现信用类债券市场进阶。

首先，公司信用类债券市场践行注册管理制度，持续优化的信息披露规则，是强调市场化、法治化的注册制真正落地的前提。

去年以来，注册制与公司信用类债券的“绑定”不断加深。2020 年 3 月 1 日，新证券法正式生效，企业债、公司债均全面施行注册制；2020 年 5 月 18 日，新华社受权发布的《中共中央 国务院关于新时代加快完善社会主义市场经济体制的意见》提

出，“探索实行公司信用类债券发行注册管理制”。

众所周知，信息披露制度作为注册制的核心，既是投资者保护机制的重要组成部分，也是防范市场系统性风险的基石。在注册制的带动下，去年以来，公司信用类债券市场取得了长足的进步，但是客观来看，个别企业和债券违约，暴露出对应的发行人历史上信息披露不完整、不真实等问题。此类问题既严重影响了投资者作出真实意思表示，又积累了整体市场的系统性风险。笔者认为，在注册制维度下，加强信息披露，作为事前事中防范违约风险的重要约束机制，不仅重要、而且必要。

其次， 通过完善信息披露规则来促进债券市场高质量、可持续发展，有助于形成良好的债券市场生态，有利于改善我国融资结构，发挥债券市场服务实体经济取得更佳实效的职能。

近年来，我国公司信用类债券市场快速发展，市场参与主体和产品不断丰富，制度体系不断完善，规模稳居全球第二，有力支持了实体经济发展。但是，从我国目前以间接融资为主的融资结构来看，公司信用类债券市场的发展空间仍十分广阔。

完善信息披露规则，有助于在市场中实现投融资的进一步高效配置，从而促进融资方在自我审视合格的前提下，以相对低成本赢得发展资金；投资者获取充分的信息，从而实现财富获得感；债券市场健康、可持续发展。可以说，市场生态的持续向好，正是债券市场服务实体经济的底气之所在。

第三，公司信用类债券市场的互联互通，无疑需要基础设施建设先行。统一且高标准的信息披露，恰恰相当于实体项目建设中的“修路”，让各类生产要素在债券市场无障碍地流通。

不以规矩，不能成方圆，反之亦然——成方圆者，自然需要规矩与时俱进。统一的信息披露标准，不仅降低了融资企业在公司信用类债券市场中的发行渠道选择成本，同时也有利于投资者更好地了解企业间的异同。

换句话说，通过统一和明确信息披露程序和要求，提升信息披露质量，有助于增强市场透明度，完善市场约束机制，强化投资者保护，健全债券市场基础性制度，从而为信用类债券市场互联互通、协调发展创造更好的条件。

鸡蛋，从内打破是生命。笔者认为，对于公司信用类债券发行企业，乃至债券市场而言，高质量的信息披露，正如同一次从内打破鸡蛋壳的过程。在信息披露中，企业通过深入自我梳理发现痛点，与外界加深交流达成共识，对标优秀同行寻找进步空间；市场则在这个过程中，探求改革突破口，真正实现进阶发展。
（来源：证券日报）

■ 经参头版：三方面重点发力，打造数字经济新优势

经济参考报头版刊文称，“十四五”规划纲要中，“加快数字发展 建设数字中国”单独成章，提出促进数字技术与实体经济深度融合，打造数字经济新优势，壮大经济发展新引擎。中国信息通信研究院院长余晓晖表示，“十四五”时期，需要从数字产业化、产业数字化和数据价值化三方面重点发力，推动经济发展从传统要素驱动向创新驱动转变，进一步培育和催生经济增长新动能。

“十四五”时期如何打造数字经济新优势？余晓晖认为，打造数字经济新优势，壮大经济发展新引擎的主要发力点在于数字产业化、产业数字化和数据价值化。一方面，5G、云计算、大数据、人工智能等新一轮科技革命与产业变革向前推进，赋能成效快速呈现，其“创新红利”将持续释放，驱动实体经济各行业信息传递、知识获取、要素配置的形式发生改变，带来供给与需求的匹配模式、价值创造模式的变革与重构，为数字化发展向更高水平迈进提供可靠“源动力”。

另一方面，后疫情时代各类数字化新模式、新业态逆势兴起、高速增长，居民的数字消费习惯得到强化，企业实施数字化转型的自觉性明显提升，在需求牵引下，工业互联网、车联网等产业数字化的增长空间会进一步拓展。此外，算力、算法、知识、经验相结合，将助推数据价值深度挖掘在各领域深化应用，为经济增长注入新动力。

“我国完备的产业体系和庞大国内市场为数字化发展尤其是各类融合应用创新实践提供广阔空间，有助于其加速成熟，尽快产生规模经济效益。同时，我国是数据资源大国，未来随着数据价值挖掘能力不断增强，还能为数字经济发展持续赋能。”余晓晖说。

余晓晖认为，当前发展数字经济仍有不少瓶颈亟待突破。首先，关键核心技术受制于人，特别是在核心芯片、智能传感器等关键硬件，生产控制、资源管理类高端软件等方面与国际先进水平差距较大。其次，传统产业数字化转型能力较弱，工业数字化渗透率仍较低，有能力建设和运营的数字工厂企业仅占我国企业总数的五分之一。再次，数据资源开发利用尚处于初级阶段，公共数据资源开放水平低，数据确权、定价、共享、流通和交易机制待完善，尚未形成数据要素市场，无法形成合力带动整个产业发展。最后，各类数字化新模式、新业态层出不穷，也引发用户隐私保护、数据安全、平台反垄断等问题。

“建设数字中国、发展数字经济，关键在于保持战略定力与耐心，稳步有序推进。”余晓晖认为，“十四五”时期应重点关注和做好五方面工作。

一是着力提升数字技术创新能力，把数据技术创新摆在更加突出的位置。进一步突破 5G、人工智能等新一代信息技术，前瞻布局 6G 网络技术，打造我国战略科技力量，使相关核心技术能力以及产业能力迈上新台阶，同时重视数字技术与制造、生物材料、能源等技术的交叉融合。

二是以工业互联网为突破口，带动各个领域的数字化转型。通过工业互联网全面应用和普及推动农业、制造业、服务业等各产业、各领域的数字化、网络化和智能化转型，形成在数字化条件下推动产业数字化转型和提质增效新的发展范式，加快生产方式的智能化变革，更好地提升我国在全球产业链中的位置，实现更高质量的发展。

三是推进协同互补发展，解决好发展不平衡的问题。针对东部、西部、中部的数字化差异，解决区域数字化发展的平衡问题。针对城乡数字化发展不平衡，加大对农村地区的数字化投入。针对中小微企业数字化发展滞后，打造更好的数字化平台、相关的解决方案和服务。针对不同群体之间的差异，提升教育、医疗等公共服务的质量与可及性，让数字技术和服务更好地惠及到各个群体，促进包容性增长。

四是推进更高水平的开放。将中国数字化发展的经验、技术以及产品体系、服务体系更好服务于全球的数字化发展，为全球提供中国的解决方案；在中国的数字化发展中，为全球供应链和产业链提供更好的市场空间和发展机遇，构建命运共同体，促进双边和多边合作，使数字中国的建设成果惠及全球。

五是建立数字经济时代的监管和治理体系。从国内看，面对新业态新模式不断发展，通过大数据等新技术手段解决监管难题，加强对平台垄断、不正当竞争、隐私保护、数据安全的引导和规范，建立完善的法律、制度和监管环境。从国际上看，在数字贸易、数字关税等重大议题上深化全球合作，参加相关国际规则制度的制定，更好地参与全球数字治理。

（来源：经济参考报）

【行业动态及公司要闻】

■ 下游需求加速释放，水泥行业“涨”声一片

进入 3 月下旬，全国多个基建项目陆续恢复开工，带动水泥需求增长，多地水泥价格上调，整个行业“涨”声一片。

中国水泥网行情数据中心消息显示，受需求带动，近日浙江、江苏、江西、福建、青海、甘肃等地水泥企业陆续发布涨价通知。其中，浙江地区开启春节后第一轮普涨，涨幅在 20 元-30 元/吨；西北地区涨幅较大，幅度在 40 元-65 元/吨；东北地区幅度在 20 元-30 元/吨。

受涨价消息影响，3 月 29 日，水泥板块集体走高。截至当日收盘，整个板块涨 1.8%。上峰水泥、宁波富达、万年青、天山股份涨幅皆在 4%以上，分别为 7.99%、6.57%、5.01%、4.23%。

业内分析人士认为，目前，水泥价格的普涨主要受需求的拉动。长期来看，“碳达峰、碳中和”的逐步落实将压缩水泥熟料产量，从而也会进一步推动水泥价格上涨。同时，“碳达峰、碳中和”目标的提出，也在倒逼行业和企业深研低碳方式，加快绿色低碳转型。

下游需求加速释放

“随着气温的回升，全国多个基建项目开工，工程对水泥的需求量增加，带动水泥价格上涨。”看懂研究院高级研究员董翔接受《证券日报》记者采访时表示。

2 月份以来，多个基建项目集中迎来“开工潮”。据 Mysteel 不完全统计，2021 年 2 月份，全国各地共开工 9533 个重大/重点项目，总投资额为 6.52 万亿元，2 月份开工项目数量较 1 月份环比增 65.8%，项目投资额环比增 125.6%，同比增 658.6%。截至目前，已有 20 多个省市公布今年重点建设项目清单，总规模近 30 万亿元。

进入 3 月份，各地集中开工的重大项目更多，“开工潮”的到来使水泥需求加速释放。据数字水泥网数据显示，3 月 22 日-3 月 26 日，全国重点区域水泥企业平均出货率为 81%，环比增加 10 个百分点。

“从出货率数据可以看出，水泥市场需求已正式进入传统旺季，受此支撑，水泥价格上行趋势明显。”水泥网相关人员表示：“其中表现较为突出的，一是长三角沿江水泥熟料价格超预期开启第四轮上调，累计幅度达到 100 元/吨，且绝对价格超越去年最高水平；二是川渝地区为了能尽快修复水泥价格回归到合理水平，一次性大幅推涨 50 元/吨；三是青海地区在需求启动过程中，直接大幅拉涨 65 元/吨。”

在此轮“涨价潮”中，西北地区的涨幅较大，幅度在 40 元-65 元/吨。3 月 21 日，甘肃省内区域主导企业尝试对外通知上调水泥出厂价格 30 元-50 元/吨。3 月 24 日，祁连山甘肃平凉公司宣布自 26 日起上调各标号水泥价格 20 元/吨。3 月 22 日，祁连山青海公司宣布水泥价格从 3 月 25 日起上调 65 元/吨。

水泥需求加速释放，水泥企业的生产也加速恢复。上峰水泥方面表示：“由于 2021 年春节过后受疫情影响比较小，再加上公司华东区域主要几个基地天气也比较好，所以公司生产恢复得比较快，总体来看景气度有一定的恢复性上升。”

随着水泥价格的上涨，相关企业预计一季度水泥销量呈增长态势。祁连山董事长脱利成在日前举行的业绩说明会上表示：“预计 2021 年一季度产品销量、价格同比均有所增加，预计销量增幅在 29%左右。”

在董翔看来，未来水泥价格主要跟随季节性需求变化，价格短期还会上升。数字水泥网也认为，上半年水泥价格持续上行走势有望延续到 5 月上旬。

“目前，今年的基建项目整体投资行情比较好，对水泥的需求在增加，但供给未能跟上需求，供求关系紧张，造成供需失衡，影响水泥价格。按照目前的供需关系，后期应还是会平稳上涨。”浙江晓德律师事务所创始人、主任陈文明接受《证券日报》记者采访时表示。

水泥企业“碳减排”进行时

据数字水泥网数据，2020 年，我国水泥行业碳排放约 13.75 亿吨，占当前全国碳排放总量约 13.5%，在工业行业中排名仅次于钢铁。

从长远来看，“碳达峰、碳中和”的逐步落实将压缩水泥熟料产量，从而能够进一步推动水泥价格上涨。

“碳达峰碳中和对于水泥行业供给端影响体现为总产能压缩和集中度提升。从总供给来看，技术性减排和产能政策的结构性减排，都会加快落后产能退出，压缩水泥行业整体产能。在行业集中度提升后，可进一步强化对碳减排的推行，实现正循环作用。从价格方面来看，需结合供给压缩速度和需求判断，落后产能如果被快速淘汰，对于未来水泥价格端存在利好。”华创证券研报认为。

同样，在碳达峰、碳中和政策背景下，水泥企业也在使用多种方式加快绿色转型，实现碳减排。

记者了解到，2020 年，上峰水泥投入 1.05 亿元，实施三条水泥熟料生产线大气污染物超低排放技改项目，实现颗粒物、氮氧化物、二氧化硫的排放达到安徽省环保标准。铜陵上峰工作人员表示:“改造后，污染物排放量和改造前相比降低了一半以上。”

据悉，上峰水泥还在 2020 年投资 3.9 亿元建设水泥窑协同处置危固废项目，充分利用现有 3 条水泥熟料生产线的高温煅烧和材料混合搭配特性，解决铜陵市工业各类危固废处置的痛点难点，减少污染排放，实现资源综合利用。项目建成后，生活垃圾日处理能力能达到 300 吨；固废处理主要是处理城市产生的以及清淤出来的污泥，处理量能达到每年 6 万吨；危废处理量能达到每年 15 万吨。

（来源：Wind）

■ 钢铁行业碳达峰及降碳行动方案成型

为实现碳达峰碳中和的目标，钢铁行业碳达峰行动方案和路线图已基本明确。据悉，正在编制的《钢铁行业碳达峰及降碳行动方案》目前已形成修改完善稿，初步确定行业达峰目标和重点任务。

据相关人士透露，在 2030 年“碳达峰”和 2060 年“碳中和”的目标约束下，钢铁行业碳达峰目标初步定为：2025 年前，实现碳排放达峰；到 2030 年，碳排放量较峰值降低 30%，预计实现碳减排量 4.2 亿吨。

具体来看，钢铁行业实现碳达峰、碳减排的 4 个节点为：2025 年碳排放达峰；2030 年，碳排放总量稳步下降；2035 年，有较大幅度下降；2060 年前中国钢铁行业将深度脱碳。

冶金工业规划研究院党委书记、总工程师李新创表示，钢铁行业是推动落实碳达峰综合目标的关键领域，是地方落实碳达峰的关键环节，是推进绿色低碳发展的主战场。中国作为世界上最大的粗钢生产和消费国家，粗钢产量占全球粗钢产量一半以上，碳排放量占全球钢铁碳排放总量 60%以上，约占我国总排放量的 15%，钢铁减排重要性不言而喻。

李新创表示，钢铁行业碳达峰目标是，把有限的碳排放用足用好。碳中和目标是实现行业发展与二氧化碳排放、能源消耗深度脱钩。

“从目前来看，钢铁低碳转型面临较大挑战。”李新创表示，从我国目前能源结构来看，高-转长流程工艺结构仍占主导地位，能源结构高碳化，煤、焦炭占能源投入近 90%。经济可行的降碳空间有限，节能降碳边际成本日益上升。

此外，李新创还表示，一方面是钢材消费需求仍然高企，粗钢产量难降；另一方面，短期钢材消费预期的增强或进一步带动行业投资冲动，造成新一阶段的浪费。他表示，2020 年，黑色金属冶炼及压延加工业投资同比增长 27.5%，远高于制造业投资增速平均水平。这些都有可能导致实现碳减排目标的难度增大。

因此，从短期来看，降钢铁产量或是钢铁行业的首要课题。中国钢铁工业协会副会长骆铁军表示，钢铁行业要努力在“十四五”期间提前实现碳达峰，要从钢铁产量特别是铁产量下降入手。

“严守不新增产能底线，严控粗钢产能增长是今年钢铁监管的着力点。”有关负责人表示，今年相关部委将制定出台更加严

格的钢铁行业产能置换实施办法，进一步规范产能管理。同时，实施产能产量双控，组织开展钢铁去产能回头看，并逐步研究建立以碳排放、污染物排放、能耗总量等为依据的产量约束机制。

《方案》对钢铁行业碳减排重点领域和重点任务给予了划定。据前述人士介绍，碳减排将主要通过废钢利用、原燃料优化、智能管控、产业协同、绿色物流、强化碳监管等多个方面进行。

实现的路径方面，上述人士透露，将从五个方面加以实现。推动绿色布局，包括优化产业布局、加大绿色物流、推广全生命周期绿色产品；节能及提升能效，包括推广先进适用节能低碳技术、提高余热自发电率、数字化、智能化技术应用；优化用能及流程结构，包括原燃料结构优化、鼓励短流程电炉钢发展，提高新能源及可再生能源利用；构建循环经济产业链，包括区域能源、资源整合，固废资源化利用、推动钢化联产；突破性低碳技术，制度建设和政策体系支撑，主要包括碳减排目标、碳市场、标准体系、技术创新、气候投融资、能力建设等。

另外，还应借助“互联网+”、大数据技术，构建钢铁全过程信息化管控及评估平台，以创新驱动钢铁行业碳达峰、碳减排。

中国工程院院士殷瑞钰建议，中国钢铁工业的流程结构应该在减量化发展的进程中作出调整。应该以全废钢电炉流程生产建筑用长材，替代中小高炉、转炉生产螺纹钢、线材等大宗产品，也就是要适当布局发展城市周边钢厂，利用城市矿山。

李新创表示，应科学优化生产力布局，切实改变“北钢南运”的现象。他建议，在京津冀及周边、长三角等长流程工艺集中地，合理布局发展短流程炼钢。采取精料方针，稳定原料质量，优化配煤配矿，提高炼铁炉料球团矿配比，实现固体燃烧消耗进一步降低，随之降低化石能源消耗产生的碳排放。

骆铁军表示，应发挥好进出口调节作用，在保持高附加值产品出口的同时，减少一般产品出口，增加钢坯、废钢等初级产品进口。推动低碳冶金等变革性技术研发，提高高强度钢材的应用。例如，研究推进四级以上螺纹钢的使用取代三级螺纹钢，减少用钢总量。

骆铁军说，中国钢铁已经到了转型升级实现高质量发展的关键阶段，环保压力持续提高，进口原燃料价格居高不下，企业面临盈利水平下降风险。他建议，钢铁行业要继续眼睛向内，通过对标挖潜，推进管理体系和管理能力建设，补齐短板，提升管理水平，应对国际国内新环境的挑战，实现高质量发展。
（来源：Wind）

【国都策略视点】

■ 策略观点：业绩高增催化下阶段超跌反弹可期

1、市场脉动：牛年以来市场风格大逆转，高估值机构重仓股快速回调，而低估值周期股与小盘股逆势上涨。牛年农历春节后至今的一个半月，A 股市场急转直下，进入快速回调行情，代表机构抱团重仓的绩优股、高价股指数领跌 20%附近，创业板指、中小板指、中证 100、沪深 300、万得全 A 各下跌 19.6%、17.1%、13.6%、13.3%、8.1%；同时，春节后市场风格显著逆转，以上代表头部公司指数大跌，而微利、低价股等代表尾部公司的小盘指数逆势上涨，低价股指数、国证 2000、微利股指数各上涨 12.3%、5.5%、1.9%。行业板块表现来看，近一个半月中随市场风格同步大逆转，此前高估值的消费与科技成长板块领跌，而低估值的周期板块为主逆势上涨，食品饮料、电气设备与新能源、汽车、医药生物、家电、休闲服务等领跌 21-11%不等，公用事业、纺服、钢铁、建筑装饰、商贸、采掘、房地产等逆势上涨 17.2-5.6%不等。

2、短期风险释放较为充分。一从导致本轮调整压力释放的预期反应程度来看，短期风险释放较为充分；本轮指数调整与风格逆转，主要系前期美国疫情趋势缓和下经济恢复预期上升、国际大宗商品快速反弹下通胀预期升温、美债利率连破重要关口并至去年疫情前水平，及国内货币政策基调边际收紧、中美为首的地缘关系的不确定性等多重因素所致。考虑到市场对以上利空因素已反应近一个半月，且主要受影响的板块调整幅度普遍高达 20%附近，而导致前期杀估值的两大压力有所缓和，大宗价格、美债利率近期已转为震荡。

二资金交易情绪的逐步见底信号，近一个半月的快速回调期，资金交易情绪已趋势降温，从换手率、两融交易占比、基金发行等资金情绪的显著降温，两市成交额最低缩量至前期峰值时的五六成附近、持续萎缩至远离历史均值下方 7.8%下方附近、新基金发行热度大幅降温；以上资金交易情绪的大幅降温，预示市场阶段性调整逐步见底。

二近期强弱板块再度逆转，也进一步预示以机构抱团股为首的板块存在超跌反弹动力。近一个半月指数快速调整期，以机构抱团的绩优高价股杀估值为主，而在经历 20%附近的快速调整后，近期随着年报、一季报靓丽数据的披露，正提振机构抱团股企稳反弹。3 月 16 至今，医药生物、食品饮料、计算机、休闲服务等为代表的前期抱团股以 5.8-3.8%的涨幅领涨两市，而钢铁、有色、采掘、化工、银行等为代表的低估值周期股同期转为下跌 7.5-2.8%。

3、季报高增窗口期，超跌反弹行情可期。近日统计局公布 21 年前 2 月规模以上工业企业实现营收、利润各同比增长 45.5%、1.79 倍，剔除去年同期低基数效应，利润较 19 年前 2 月增长 72.1%，近两年平均复合增长 31.2%；其中，出口优势行业（计算机、通信和其他电子设备制造业，装备制造业）、上游原材料行业企业的利润增速领涨，同比增速高达数倍至数十倍不等；同时，工业企业盈利能力显著反弹，前 2 月营业收入利润率 6.60%，同比提高 3.15 个百分点。前 2 月工业经营业绩与盈利能力的大幅反弹，反应了国内外市场需求恢复稳定、今年“就地过年”下的生产旺盛、中上游行业价格上涨等有利因素。

结合前 2 月工业企业的经营业绩来看，预计 21Q1 上市公司业绩同比增速将大幅反弹，预计全 A、全 A（剔除金融两油）的单季度净利润同比增速高达+30%、+100%附近，其中工业板块或高达+200%以上，消费、TMT 同比增速在+50%附近。从已经发布一季报业绩预告的近两百家上市公司来看，基本均以预增、扭亏等预喜为主；4 月中上旬期季报高增窗口期，超跌反弹行情可期。

4、板块配置建议：以业绩预期差为主线，重点配置低估顺周期+科技白马+超跌消费龙头。一低估值滞涨的银行、保险、地产、券商等大金融板块及顺周期板块仍具备上涨空间，其中银行、保险行业基本面正好转，“三条红线”政策高压有望加速地产企业的供给侧改革，龙头券商有望持续受益于资本市场制度改革红利；同时，化工、有色、机械、新能源设备、建材等中上游制造板块，在供需偏紧及补库存双驱动力下的行业量价仍看涨，此类顺周期板块仍具备上涨空间。

二中长期逢低配置业绩景气超预期上行的科技股。在国内大循环为主体、以科技创新引领高质量发展的战略推进下，提高科技产业链供应链稳定性、竞争力和现代化，更加注重补短板和锻长板，预计以新能源与智能驾驶、军工装备、创新医药、半导体芯片、5G+应用、云计算及服务、工业互联网、人工智能、数字经济为首的科技龙头，业绩景气有望超预期上行，近四个半月趋势回调后，估值基本合理安全的科技股，具备逢低配置价值。

风险提示：国内外流动性边际超预期收紧、海外市场大幅震荡等风险。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国都证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的特定客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。在法律许可的情况下，国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关，投资者据此操作，风险自负。

本报告版权归国都证券所有，未经国都证券研究所书面授权许可，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制，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。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，国都证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
投资评级	推荐	行业基本面向好，未来 6 个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来 6 个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来 6 个月内，行业指数跑输综合指数

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
投资评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来 6 个月内，股价跌幅在 5%以上