国都投资研究周报 2021.3.29-4.2

本周策略：

季报高增窗口期超跌反弹可期

一、近期市场展望：短期风险释放较为充分，季报高增窗口期超跌反弹可期

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%。

上周市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3418.33	0.40
沪深 300	5037.99	0.62
深证成指	13769.68	1.20
中小板综	12220.72	0.39
创业板指	2745.40	2.77
恒生指数	28336.43	-2.26
恒生中国企业指数	10966.06	-2.82
恒生沪深港通 AH 股溢价	134.25	0.67
标普 500	3974.54	1.57
纳斯达克指数	13138.73	-0.58
MSCI 新兴市场	1307.48	-2.20

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	60.72	-1.28
纽约期金	1731.60	-0.71
伦敦期铜	8950.00	-1.28
伦敦期铝	2273.50	-0.18
波罗的海干散货	2178.00	-4.52

研究员：肖世俊
电 话： 010-84183131
Email： xiaoshijun@guodu.com
执业证书编号： S0940510120011

联系人：王景
电 话： 010-84183383
Email： wangjingyj@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。

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。**

二、中期市场展望：“盈利回升+制度红利”双支撑，业绩驱动的修复行情可期

1、基本面：上市公司业绩增速进入快速回升期。随着经济逐季恢复上行，企业盈利有望逐步改善，上市公司业绩有望同步触底回升，ROE 有望探底回升。考虑到公司业绩增速与名义 GDP 较强的正相关性，预计上市公司业绩同比增速自 20Q2 起的逐季上行态势，有望持续至 21Q1 见顶，21Q2 后逐季缓降但仍保持正增长。3Q20 主要指数的单季度业绩均普遍加速转正至两位数增长，三季度万得全 A、万得全 A（剔除金融两油）、中小板、创业板、科创板的净利润同比增速分别恢复至+17.4%、+20.5%、+27.6%、+31.2%、+86.0%；预计万得全 A（剔除金融、两油）的 20、21 净利润同比增长+4%、+25%附近，此前 20Q3、20H1、20Q1、19 年净利润累计同比-2.9%、-14.6%、-41.9%、-3.6%。

同时，**A 股上市公司整体盈利能力转入上行期。**20Q3 数据表明 A 股整体业绩增速逐季回暖，盈利能力触底回升，滚动 ROE 正处于上行周期并有望延续至 21Q3-22Q2 区间，上市公司整体基本面向好预期巩固。

统计近十年 ROE 变化曲线，经历了三轮下行、两轮上行周期，且每轮上行、下行周期平均约 8、7 个季度或两年；

其中，下行周期具体包括：

11Q1 至 13Q1，各指数 ROE(TTM)普遍位于下行周期，时长 9 个季度；

15Q1 至 16Q1，各指数 ROE(TTM)普遍位于缓降周期，时长 5 个季度；

18Q4 至 20Q1，各指数 ROE(TTM)普遍位于下行周期，时长 6 个季度；

上行周期具体包括：

13Q2 至 14Q3-Q4，各指数 ROE(TTM)普遍位于缓升周期，时长 6-7 个季度；

16Q2 至 18Q3，各指数 ROE(TTM)普遍位于缓升周期，时长 10 个季度，仅创业板因外延式受阻、商誉减值高峰而下降；

最近来看，各主要指数的 ROE(TTM)普遍于 20Q1 见底，并已连升两季，全 A 的 ROE 于 20Q2 见底、Q3 起回升；按 ROE 历史周期曲线推测，预计本轮 ROE 上行有望持续至 21Q3-22Q1 区间。

2、资本市场制度改革开放红利持续释放。总结近几年我国资本市场发展的思路主要为，坚持“建制度、不干预、零容忍”，坚持整体设计、突出重点、问题导向等原则，聚焦解决体制机制性障碍，加快构建更加成熟、定型的资本市场基础制度体系，不断提升我国资本市场的吸引力和国际竞争力。

具体包括：**一资本市场制度改革逐见成效，正加快构建更加成熟更加定型的基础制度体系，持续提升资本市场治理能力；**坚持市场化、法治化原则，完善信息披露、发行、退市等基本制度；调整再融资和并购重组政策、优化交易结算和减持制度、发布实施退市新规；稳步推进全市场注册制改革，科学合理保持 IPO、再融资常态化，代表我国产业升级、核心技术及创新活力的公司正加快登陆 A 股市场，统筹抓好进一步提高上市公司质量意见和退市改革方案落地见效，严格退市监管，拓展重整、重组、主动退市等多元退出渠道；A 股市场优胜劣汰机制正重塑形成，有望持续改善上市公司质量结构。

二健全鼓励中长期资金开展价值投资的制度体系，加大引导境外机构资金、银行理财、保险、信托等境内外中长线机构资金入市的政策红利正加快释放，居民财富加大权益类资产配置的趋势已成。21 年监管层将以更大力度推进投资端改革，加大权益类基金产品供给与服务创新力度，推动个人养老金投资公募基金政策尽快落地，优化中长期资金入市环境。

三逐步完善市场结构质量。近日证监会易主席指出，资本市场结构转变是从量变到质变、从规模扩张到质量提升的关键一环，制约当前资本市场高质量发展的因素很多，包括融资结构、上市公司结构、中介机构结构、投资者结构、资金总量和期限结构，

综合判断，中长期我国资本市场发展以构建制度生态、市场生态、市场环境为三大抓手，以打造规范、透明、开放、有活力、有韧性资本市场为总目标，有望提升资本市场的投融资配置效率、改善上市公司质量、吸引中长线资金、优化投资者结构等；以上我国资本市场深化改革扩大开放的红利释放，将促进我国资本市场行稳致远。

3、各路资金持续流入A股市场规模可观

一居民通过基金入市方面，在连续两年基金超额赚钱效应下，居民认购、申购基金的积极性大幅提升；统计股票型+混合型基金份额变化，20年前11月净增加1.46万亿份至3.87万亿份（对比之下18、19各变化-293、+2261亿份），且股票型+混合型基金占全部公募基金总份额比例，已从19年初的阶段低点持续累计回升11.2个百分点至20年11月的27.8%，而货币型基金占比已自18年9月起持续累计回落13个百分点至最近的55.7%。

展望未来2年内，在公募基金总规模20万亿元（最新为18.6万亿元）中性情景下，按股票+混合型基金占比的乐观、中性、谨慎假设占比45%、30%、25%，则两年内股票+混合型基金规模有望净增3.8、1.8、0.8万亿元。

二境外资金方面，A股在连续纳入国际指数并分阶段扩容后，18、19年陆股通北上资金各累计净流入2900、3500亿元，20年受明晟暂停扩容纳入及疫情冲击下，陆股通北上资金净流入降至2100亿元；根据央行公布的境外机构与个人持仓A股总市值及其占流通市值比例来看,近七年持仓总市值趋势显著上升,已从13年底的不足3500亿元、占比1.74%，大幅增加至20年9月的2.75万亿元，占全A流通市值比例已达4.75%，持仓规模仅次于公募基金的机构。

中长期展望,随着我国资本市场制度改革与扩大开放的有序有力落实,A股纳入国际化指数的范围与权重逐步扩容,中长期预计全球资金增配A股的规模高达5-10万亿元。

4、中期业绩驱动的修复行情可期。随着20年5月货币政策由宽货币宽信用转为稳货币宽信用、中期内逆周期政策逐步退出下，20年下半年起流动性驱动力边际收敛，21年稳货币紧信用下，流动性存在拐点性收紧压力。由此可判断，本轮结构性牛市第一阶段以流动性充裕为主推动的估值修复动力已衰减。

从估值板块分布来看，消费仍偏高、中游制造合理、科技成长已合理偏低，传统周期仍位于洼地。近期机构抱团股快速调整，但从当前行业估值所处近十年历史分位数来看，食品饮料、休闲服务、家电、汽车等消费板块估值仍位于90%分位数以上，医药生物已降至75%分位数；TMT科技及军工等成长板块在连续三个季度调整后的估值普遍位于45%分位数下方；机械、化工、电气设备等行业景气度向上的中游制造业分别位于54%、70%、76%；而建筑建材、房地产、保险、钢铁传统周期板块估值仍位于历史分位数30%下方。

综合研判，本轮A股的结构性牛市，已由18年底至20年6月的提估值炒预期的上半场，自20年7月起切换至看业绩提估值的下半场；预计中期内随着宏观经济及上市公司业绩加速回升的兑现（4月进入年报季报密集披露窗口期），估值相对安全的顺周期、中游制造及科技板块有望重拾上涨行情，而业绩景气有望超预期的消费白马股，在前期股价持续显著回调后，中长线资金逢低配置下也有望迎来超跌反弹行情。

三、宏观经济展望：环比动能趋缓，恢复结构有望趋于均衡

1、经济恢复节奏仍不均衡：工业强劲地产韧性，投资与消费仍偏弱。统计局新近公布的21年前2月投资、工业、消费三大经济数据，较20年同比增速均在+35%附近；由于20年同期疫情暴发防控期的低基数效应，因而与19年同期的两年平均增速更具参考性，以此计算，工业、投资、消费前两月的两年平均增速各为+8.1%、+1.7%、+3.2%，服务业生产指数两年平均+6.8%。

为客观评价以上三大经济指标的恢复程度，选取疫情暴发前一年19年月均增速作为参考，19年工业、投资、消费的月均同比增速依次为+5.7%、+5.7%、+8.1%;前两月地产销售面积、房地产投资的两年平均增速各为+7.6%、+11.0%，而19年月均增速各为-0.9%、+10.9%。

对比21年前两月各项指标的两年年均增速与19年月均增速，可知经济恢复节奏仍不均衡，工业强劲地产韧性，但投资与消费仍偏弱。

以上判断，从2月信贷社融数据的结构性分化一致；2月企业中长期贷款持续高增，预示制造业投资回暖延续。实体企业中长期信贷连续十二个月同比增加，且21年前两月同比显著共多增近1.1万亿元；企业中长贷需求保持旺盛，表明随着企业盈利改善、产能利用率已处于历史高位区间，制造业投资扩产意愿与动力较足，为21年经济回升两大动力之一，也符合监管层的结构性金融政策导向，即压降房地产、稳住基建投资，重点支持制造业与中小微企业。

居民中长贷今年前两月同比有所反弹，或与年初商业银行提前释放额度有关，也**表明短期房地产销售仍保持平稳。然而，反应居民消费的居民短贷方面，**2月-2691亿元，前两月累计不足600亿元，虽然与20年前两月疫情暴发期同比累计多增6240亿元，但与历史同期相比仍处于较低水平，结合去年四季度持续偏弱状况来看，或与局部疫情反复、当地过年及互联网放贷平台整改有关；综合来看，居民消费恢复动力偏弱，可选与服务消费恢复至疫情前正常水平，尚待居民收入持续改善。

2、经济整体恢复动能展望：环比动能已趋缓，但当前仍强于疫情前常态水平。短周期来看，我国经济在20年初疫情暴发与防控压力高峰冲击下滑后，已连续三个季度处于后疫情下的修复阶段，且目前已逐步修复至疫情前水平。自20年二季度国内疫情防控取得战略成果、复工复产、复商复市深化推进，经济增速由负转正并逐步加速回升，20Q1、Q2、Q3、Q4的单季度实际/名义GDP各同比-6.8%/-5.3%、+3.2%/+3.1%、+4.9%/+5.5%、+6.5%/+6.6%，20年实际/名义GDP累计同比+2.3%/+2.9%。

从经济同比增速来看，4Q20单季度经济增速已恢复至近两年新高；经济环比动能而言，20年二季度国内复工复产、复商复市前中期的经济环比恢复强劲，2Q20季调环比增速达+11.6%，而三季度起经济恢复逐步转入中后期，经济环比动能趋缓，20年3Q、4Q季调环比增速依次放缓至+3.0%、+2.6%，但仍远高于前五年同季环比增速均值+1.5%、+1.5%，表明后疫情下国内经济恢复动能仍强于常态水平，预计有望持续至2Q21。

以上经济环比动能趋缓的判断，从21年前两月工业、投资、消费环比增速的再次趋缓也进一步得到印证；21年1-2月工业、投资、消费月均环比+0.68%、+2.47%、-0.42%，显著低于20年4-12月疫情防控见效后的月均环比+1.05%、+2.75%、+1.75%。值得注意的是，以上工业、投资环比增速，仍高于疫情前19年月均环比+0.61%、+0.93%，表明当前经济恢复动能仍强于疫情前的常态水平。

此外，从制造业PMI读数走势来看，也进一步印证以上判断；中采制造业PMI在18年底至19年10月大部分月份位于荣枯线50下方（主要系新出口订单疲软、企业去库存拖累），而自19年底开始回升至50上方，仅20年2月受国内新冠疫情暴发与强力防控影响骤降至35.7，而20年3月起迅速反弹至50上方，并至今已连续12个月位于荣枯线50上方，且基本保持在51-52近八年高位区间。然而，制造业PMI环比连降三月，新近公布的21年2月PMI环比继续回落0.7个百分点至近五个月最低值51.3，其中新订单、生产、采购量、购进价格、从业人员等分项指数悉数回落0.7-1.3个百分点。

3、经济恢复结构动力展望：工业与地产增速或趋缓，而投资与消费有望低位回升。疫情后的近一年，国内工业、投资、消费增速恢复持续不均衡，主要原因在于：消费恢复偏慢偏弱，主要系疫情散发与防控、居民收入增速放缓压制消费的快速回升所致；而工业生产相对强劲，主要系疫情持续蔓延扩散下欧美经济体供需缺口扩大，驱动我国出口贸易保持高增速所致；投资增速持续低位，主要系基建、制造业两大投资持续偏弱所致，20年基建、制造业累计投资增速各为+0.9%、-2.2%。

国内疫情防控已战略见效近一年，欧美等发达经济体新冠疫苗正加速接种，21年全球主要经济体供需趋势性回暖。近中期展望我国工业、投资、消费增速走势如何？

——工业生产已恢复至疫情前水平之上，21年前高后低趋势缓慢回落。生产供应端方面，工业生产已基本恢复至疫情前水平，叠加出口形势好于预期的拉动，工业增速已恢复至疫情前水平之上。**一从月度规模以上工业增加值同比增速来看**，前两月两年平均增速+8.1%，创近三年新高，且明显高于19年月均或累计同比增速+5.7%；**二从工业产能利用率来看**，单季度工业产能利用率已自20Q1的67.3%逐季上升至20Q4的78.0%，已恢复至逾七年高点；环比来看，虽然今年春节提倡不返乡而本地过年，利于2、3月工业生产早复工，但考虑到工业产能利用率已升至七年高点，预计工业环比增速趋弱。

展望21年，预计工业增速呈现前高后低走势，上半年在低基数及出口延续高增长驱动下，预计工业增加值同比有望保持在双位数以上恢复性高增长；而下半年低基数效应消失、且届时海外疫情大幅缓和后的自我生产供应能力提升，出口增速回落，工业增速回落至中低个位数。全年来看，工业增速有望从20年的+2.8%，显著反弹至21年的+8.5%附近。

—制造业与基建投资低位反弹，有望驱动固定资产投资增速低位回升。预计21年随着工业企业盈利逐季改善，金融支持实体经济的定向精准政策落地见效（企业中长期贷款持续旺盛），叠加企业补库存，制造业投资有望继续回升+10%上方附近；21年地方专项债略降、财政总支出稳中有升，基建投资有望反弹至+5.0%附近；而房地产投资韧性虽好，但受去年连续出台的“三道红线”、“商业银行房地产贷款集中度新规”等新政，预计房地产投资增速稳中缓降至5%下方附近。综合而言，21年制造业投资增速有望显著反弹，提振固定资产投资增速回升至+8.5%附近。

——可选与服务消费回补驱动下，消费增速回升可期。展望21年，随着就业改善、居民可支配收入回升及疫情影响弱化，预计被压制或延后的消费有望释放，重点为家装家具家电、汽车、服装等可选消费需求的释放，及餐饮、酒店旅游、教育、影视文化等服务消费的回归正常。预计21年消费增速有望转正并大幅反弹至+15%附近。

4、**从企业库存来看，20年四季度末开始转入补库存**，20Q1、Q2、Q3分别呈现被动加库存、主动去库存、被动去库存特征，3、6、9月的各季度末的工业企业产成品存货同步增速分别为+14.9%、+8.3%、+8.2%，10月进一步下降至+6.9%，二、三季度工业企业去库存构成当期经济拖累因素。随着20年11月初国内外工业商品转为趋势反弹，以及企业盈利回升预期改善，**工业企业产成品存货连升四个月至21年1-2月的+8.6%，且产成品库存周转天数同比减少了6.4天，21年二季度前随着PPI同比涨幅的进一步扩大，工业企业或将加速主动补库存**。预计21年全球需求回暖、大宗商品价格及PPI上行，工业企业刚启动的补库存有望延续。

5、**21年经济增速前高后低，全年显著反弹**。展望2021年，随着国内外新冠疫苗大规模接种的逐步推广，预计疫情防控压力对社会经济活力恢复的约束趋于缓解，从而有望为21年全球经济的恢复创造必要条件。从驱动力结构来看，21年我国经济进一步恢复动能主要包括：可选与服务消费回暖、制造业投资回升、企业补库存。

具体经济增速方面，20年前低后高的基数效应下，预计21年季度GDP同比增速前高收低，21年一、二、三、四季度的实际GDP同比增速预计为19.0%、8.0%、6.2%、5.6%附近，预计21年实际、名义GDP同比为+9.0%、+10.0%附近。

四、宏观政策展望及其影响：经济恢复正常，政策回归常态，权益估值承压

1、经济恢复正常，政策回归常态。20年上半年疫情冲击期的非常规对冲性宏观政策，取得了预期的“六稳六保”效果，经济增速逐季恢复至疫情前正常水平；但同时导致我国实体经济的宏观杠杆率大幅攀升，20年我国实体经济宏观杠杆率显著攀升23.6个百分点至新高270.1%，年度升幅创历史纪录次高（09年应对全球金融危机大幅提升了31.8个百分点），也远高于近三十年年均6.0%的杠杆率升幅;，其中非金融企业、居民、政府部门的杠杆率各攀升10.4、6.1、7.1个百分点。

20年底的中央经济工作会议提出，宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性，**并强调政策操作上不急转弯；**对21年财政、货币政策的定调为：一积极的财政政策要提质增效、更可持续，保持适度支出强度，增强国家重大战略任务财力保障，在促进科技创新、加快经济结构调整、调节收入分配上主动作为，抓实化解地方政府隐性债务风险工作;二稳健的货币政策要灵活精准、合理适度,保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。

整体来看，我国金融环境的趋势变化，正由20年上半年的宽货币宽信用，转为20年7-10月的稳货币宽信用、11月以来的稳货币紧信用；预计21年下半年若经济稳增长压力上升、通胀温和确定，届时或再度灵活边际调整为宽货币稳信用。

展望未来，21年财政赤字率小幅下调至3.2%，地方政府专项债发行规模略收窄至3.65万亿元，调降幅度均好于预期；但从今年地方专项债提前下发额度及前置发行仍未如前两年启动可知，年初新增社融同比收缩压力仍将持续。展望全年，按保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配的定调，及21年我国名义GDP增速10%附近测算，预计21年的M2、社融存量同比增速预期目标，分别由20年的10.1%、13.3%下调1-2个百分点至9.0%、11.0%附近。

2、**二季度货币信用政策或易紧难松。**拉长周期来看，当月新增融资同比已自19年11月起持续多增（仅20年2月、12月疫情、信用债违约及表外收紧显著扰动下同比少增），近十六个月新增社融月均同比多增6749亿元；其中放量多增高峰在20年3-9月的政策支持发力、疫后经济恢复期，期间月均多增1.25万亿元，20年10月至今回落至月均2283亿元。

近日央行货币政策委员会21年一季度例会公告的措词，较20年四季度例会存在边际变化与些微调整，整体对经济恢复前景更为积极、而对稳健的货币政策更侧重合理适度或边际收缩。具体而言，**一对经济恢复信心有所增强**，指出国内经济发展动力不断增强，积极因素明显增多，但经济恢复进程仍不平衡，境外疫情和世界经济趋于好转但形势依然复杂严峻；

二稳健货币政策基调更趋中性边际收缩，表述为“稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，把握好政策时度效，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定”，删除了此前多次重申部分“保持货币政策的连续性、稳定性、可持续性”。

预计3月起社融增速趋势回落。近中期展望，结合20年3-9月的社融显著放量多增，预计3月起新增社融同比或存在萎缩压力，表征资金需求边际变化的新增社融同比增量或进入尾声期；该判断与国内经济季度环比动能即将于21Q1回归正常增速1.5%一致。

中期展望，21年稳杠杆防风险为两大重点任务，按保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配的中央定调，并结合21年我国名义GDP增速10%附近测算，预计21年的M2、社融存量同比增速预期目标，分别由20年的10.1%、13.3%下调1-2个百分点至9.0%、11.0%附近。

整体来看，我国金融环境的趋势变化，正由20年上半年的宽货币宽信用，转为20年7-10月的稳货币宽信用、20年11月以来的稳货币紧信用；预计21年二季度为本轮PPI上行峰值区间5-6%，届时货币信用政策更易紧难松。21年下半年若经济稳增长压力上升、通胀回落温和，届时或再度灵活边际调整为适度宽货币稳信用。

3、金融政策回归常态的影响一：金融政策回归常态，权益估值承压。

我们认为，稳货币紧信用趋势下，预计21年存款准备金率、MLF及逆回购操作利率调整空间非常有限，市场资金利率料保持平稳，无风险利率波动区间大概率趋于收敛，预计10年期国债利率合理区间在2.9%-3.4%。

20年下半年随着国内生产生活恢复正常、经济逐季恢复常态，后疫情下政策逐步回归常态的趋势确定。**中央明确定调政策操作不急转弯，预示政策退出节奏平缓，但政策转弯收紧趋势已定，流动性边际收敛对权益资产估值的压制持续存在，**尤其是当前全A股、剔除金融两油的A股的滚动PE各为22.0、36.7倍，已位于近十年历史区间的85%、73%分位数。稳货币紧信用周期，高估值难以继续提拔。

4、金融政策回归常态的影响二：结构性信用政策有保有压，兴制造业抑房地产稳基建。20年11月起社融增速已见顶连降三月，但结合企业、居民短期、中长期贷款当月同比变化可知，信用政策趋紧下结构性有保有压，可概括为“**兴制造业抑房地产稳基建**”。

中期展望，随着全球新冠疫苗大规模接种、疫情趋势缓和，二季度起全球经济有望确立恢复趋势，而国内经济在制造业投资回升、居民消费潜能释放两大动力推动下，经济恢复动能趋于均衡，经济回归正常化。以上国内外经济形势下，稳杠杆防风险确立为21年央行两大主要目标函数，稳货币紧信用趋势不变。预计21年以结构性金融政策为主，压降房地产、稳住基建投资，重点支持制造业与中小微企业。这一点从信托贷款自20年下半年以来持续显著压降得到印证，21年2月压缩-936亿元，已连续十一个月共压降1.27万亿元。

五、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

1、近中期深挖后疫情下的耐用品与服务消费深度修复机会，中长期逢低布局消费白马股。近中期而言，各行业在疫情暴发、防控的不同阶段的冲击、恢复程度各异且时序不一，其中受线下场景或密闭环境制约的可选及服务消费，普遍为冲击严重但恢复靠后，随着国内疫情防控成果巩固、明年全球疫苗有望大规模分发与接种，后疫情下的耐用品与服务消费，包括**家装家具家电、汽车、交运机场、餐饮酒店、广告影院、教育医疗等板块，有望迎来深度修复机会。**

中长期来看，我国已确立国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，且具备超大规模市场优势和内需潜力，消费占国民经济结构比重趋势上升；同时，随着我国由2020年的全面小康社会步入2025年的全面现代化、2035年的中等发达国家的中远期目标的推进，居民收入水平有望显著提升、社会教育医疗养老等社会保障制度完善，居民支出意愿与能力提升，**可选品质消费及现代化服务消费有望进入黄金发展期，智能家电家居、数字科技、智能电动汽车、度假旅游、医美健康、文化教育等消费有望重点受益。**

2、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。

3、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：疫苗进展不及预期经济复苏延后，国内外流动性边际超预期收紧、海外市场大幅震荡等风险。

本周研究动态：

消费股

食品农业（白姣姣）

一、市场表现

周行情：食品饮料（中信）涨跌+2.10%；农林牧渔（中信）涨跌幅-0.59%；沪深 300 涨跌幅+0.62%。

二、价格跟踪：

1. **生猪：**生猪价格 **25.68 元/公斤，**周环比下行约 1.1 **元/公斤**。

2. **茅台一**批价：**箱装 3150-3200 元，**周环比基本持平。

三、食品饮料：

1. **白酒：**

1）基本面：茅五批价坚挺稳中有升，库存维持低位，回款较好；

其中茅台经销商持续执行开箱政策；

【金徽酒 20 年业绩超预期】：公司发布 2020 年年报，公司实现营收 17.31 亿元，同比+5.89%；实现归母净利润 3.31 亿元，同比+22.44%。20Q4 单季度实现营收/归母净利润 6.86/1.73 亿元，同比分别+29.83%/+59.60%，超预期。

2）观点：目前我们对白酒板块持续推荐。

短期，**本周板块如期企稳**；基本面看春节旺季销售以及近期行业动销整体略超预期，与近期股价走势形成背离，**有望修正和企稳**；**糖酒会+业绩，有望成催化剂，如金徽酒业绩超预期拉动公司本周实现四个涨停板**；**白酒龙头调整后估值对应 21 年 45x 以内**，虽处于行业本身估值高位，但对比调味品等大众品估值仍有优势，而且低基数上+疫情可控超预期，21 年业绩增速绝对值更可期，中长期估值合理，考虑行业高壁垒性估值溢价有望长享。

短期推荐：茅台、老窖、今世缘、水井坊，中长期：重点看好高端酒的茅五泸汾。关注：洋河、伊力特、舍得等。

2. 调味品和速冻品：

1）基本面：

【中炬高新 20 年利润增长 24%，略超预期】：中炬高新 2020 年营业总收入 51.23 亿元（+9.59%）；归母净利润 8.9 亿元（+23.96%），扣非净利润 8.97 亿元（+30.07%）；其中单 Q4 营业总收入 13.14 亿元（+14.82%）；归母净利润 2.22 亿元（+28.88%），扣非净利润 2.43 亿元（+43.77%）。略超预期。

【安琪酵母 20 年+52%】：1）2020 年公司实现营收/归母净利润 89.33/13.72 亿元，同比+16.73%/+52.14%；合 Q4 单季度实现营收/归母净利润 25.07/3.59 亿元，同比+19.78%/+52.18%。符合前期 50-55%的业绩预告。

2）观点：

中长期我们持续看好速冻食品和调味品。短期，21Q1 预计业绩在高基数上仍可实现稳定增长，但考虑优质个股虽然较高点有所回调，但估值目前仍较高），同时，国内疫情控制较好，情绪上不利于必需消费品，故短期难以形成较大催化。

中长线资金择机可战略逐步建仓中长期赛道优，成长性足，业绩具有确定性的标的（安井、三全、天味）；**安琪和榨菜具备安全边际，建议自下而上可进行配置**。

四、农业：中长期继续推荐养殖龙头企业

1）基本面：生猪价格周环比持续下行，淡季如期回落在预期之内；

2）中长期角度看，我**们看好生猪养殖龙头企业**。公司目前产能已经处于行业领先地位，2021 年出栏规模预计有望翻倍，不排除到 4000 万头；成本端优势也有望与行业继续扩大优势，我们持续看好以量补价+成长性+市占率快速提升的中长期逻辑，中长线持续推荐。

五、推荐个股

重点推荐：茅台、泸州老窖、涪陵榨菜、牧原；

其他：**五粮液、汾酒、今世缘、水井坊、海天、安井、安琪等**。

六、风险提示

业绩不达预期；宏观经济下行；重大食品安全事故；疫病暴发超预期。

家电行业（王双、陆星挺）

一、行业表现

上证综指本周上涨 0.40%，沪深 300 上涨 0.62%。家电板块下跌 0.42%，跑输大盘指数。

二、行业动态与展望

（1）惠而浦中国宣布，公司收到格兰仕的收购报告书

惠而浦中国发布公告称，公司于 2021 年 3 月 26 日收到格兰仕送达的要约收购报告书。本次要约收购系格兰仕向惠而浦中国股东发出的部分要约收购，要约收购股份数量为 4.67 亿股，占惠而浦中国已发行股份总数的 61%；要约价格为 5.23 元/股。如果本次要约收购完成后，格兰仕持有不低于惠而浦中国 51%的股份，也就是说，惠而浦中国的控股股东、实际控制人将发生变更。

（2）高瓴资本宣布以 44 亿欧元收购飞利浦小家电业务

2021 年 3 月 25 日，飞利浦宣布已与高瓴资本签署出售其家用电器业务的协议，本次总交易金额约 44 亿欧元，其中家电业务交易价值约 37 亿欧元，附加品牌许可协议（为期 15 年）约 7 亿欧元，本次交易预计将于 2021 年三季度完成。

（3）科沃斯推出具有自动回洗功能的扫地机 N9+

科沃斯推出具有自动回洗功能的扫地机 N9+，减少用户清洗劳动量。传统扫拖一体机器人的拖布需要人工频繁拆洗，而本届展览会科沃斯展示了具有自动回洗功能的新款扫地机产品 N9+。N9+采用全新拖布自动回洗设计，机器人在清洁完成后即可自行回到拖布清洁座，进行拖布自动回洗与快速风干，既免去了人工清洗的困扰，又可有效减少细菌和异味。目前，该款产品已上架天猫旗舰店，预售价为 3699 元人民币。

（4）老板电器推出集成厨房方案

老板电器推出集成厨房方案，大幅提高厨房空间利用率。为了解决厨房电器高密度的问题，老板推出了集成厨房解决方案，通过整合厨房家电核心功能，可在较小空间（1.8 米）内实现烟机、灶具、蒸箱、烤箱、洗碗机、净水机等多项功能，大幅提高了厨房的空间利用率并使厨房更加清洁、美观。

展望：扫地机器人除了有消费属性，也有科技属性。这意味着技术的进步会使得使用体验提升，进而促进人们的需求。科沃斯在近期推出了具有自动回洗功能的扫地机 N9+，即扫地机器人在清洁完成后即可自行回到拖布清洁座，大幅减少人们介入，提高了使用体验。因此，推出自动清洗扫地机器人有望推动公司业务继续快速发展。

三、行业的投资逻辑

1.疫情短期有影响，中期影响不大。整体上看，本次疫情会从基本面与情绪面对家电板块产生一定影响，板块可能呈现出先抑后扬形势。短期来看：由于线下人流变少、线上运输受限且部分产品涉及上门安装，因此家电在疫情期间销售会有影响。中期来看，家电是刚需型耐用消费品属性，精装与毛坯房全年交付量回暖的逻辑仍将继续支持家电需求复苏。

2.白电龙头市场份额稳定。短期总销量受疫情压制，中期看，白电龙头企业销量较为稳定，业绩确定性也较大。

四、重点个股

老板电器：

公司为国内厨电行业优质企业，烟/灶国销量稳居行业第一，与方太集团同为高端厨电龙头。公司在 1、2 线城市市占率份额高，品牌知名度好。公司同时利用名气品牌，下沉 3、4 线渠道，和老板品牌形成合力，加大公司产品的销售。公司也注重品类多元化，把洗碗机、蒸箱作为重点新品类发展。随着地产竣工面积和交易量回暖，公司的估值有可能得到恢复。1、2 线地产回暖有利于公司的业绩的增长，建议关注。

美的集团：

公司是全品类家电的典范企业，其多个家电产品在行业内名列前茅。公司管理层战略明确，高瞻远瞩，执行力强。公司在收购库卡后，在工业机器人领域具有强大竞争力。在 3 月初的战略发布会上，美的宣告其工业互联网平台已经建成，且服务了 50 多家大型企业。美的集团不仅是一家家电企业，也是一家工业互联网平台企业。预计公司 2020 年净利润为 230 亿，对应 PE 分别为 18 倍。

医药生物（傅达理）

一、市场表现回顾

医药生物（SW）板块本周企稳反弹，单周上涨 3.25%，在 28 个申万一级行业中，表现排名第 2 位，同期沪深 300 指数上涨 0.62%，中小板指数上涨 0.58%，创业板指数上涨 2.77%。细分子板块来看，医疗服务涨幅最大，单周涨幅 8.20%；生物制品涨幅 4.69%，中药板块涨幅 2.51%，医疗器械涨幅 1.65%，化学制药涨幅 1.15%，医药商业下跌 0.04%。

个股表现来看，涨幅前五名的公司分别是国际医学（+14.45%）、葫芦娃（+14.44%）、博腾股份（+14.03%）、新产业（+14.02%）和康龙化成（+13.09%）；而跌幅最大的前五家公司分别是济民制药（-20.37%）、贵州百灵（-15.09%）、华东医药（-14.63%）、英科医疗（-13.85%）和奥泰生物（-13.37%）。

估值方面来看，截止 3 月 26 日，医药生物（SW）市盈率（TTM，剔除负值）为 41.23x，相较全部 A 股的估值溢价率为 122.39%，环比上周增加 4.91 个百分点；相较于全部 A 股剔除银行外的估值溢价率为 63.35%。

二、本周主要观点

医药板块企稳反弹，布局一季报行情。医药生物板块本周迎来反弹，经过近 5 周左右的单边下跌后，我们认为相关市场风险已经得到比较充分的释放。从估值方面来看，目前板块 PE 估值（TTM，剔除负值）41x 左右，已接近最近 2 年中位数水平，我们认为目前估值水平较为合理，而恒瑞医药、迈瑞医疗等龙头公司对应 2021 年 PE 估值在 60x 左右，估值具有吸引力。目前时点即将进入年报季报密集披露期，2021Q1 在去年疫情低基数的背景下，表观增速

有望大幅提升。建议积极布局一季报行情，重点关注高景气板块相关核心资产，包括业绩确定性较强的 CXO、独立医学检验实验室（ICL）、抗疫用品，以及业绩同比表现较好的创新药、创新器械、生物疫苗及医疗服务等细分领域龙头公司。

三、行业动态跟踪

国家医保局召开全面推进集中带量采购改革专题座谈会。3 月 25 日，国家医保局召开全面推进药品和医用耗材集中带量采购改革专题座谈会，国家医保局副局长陈金甫在会上表示，要充分发挥专家组建言献策作用，集思广益，补齐短板，健全医药价格形成机制。与会代表一致认为药品和耗材集中带量采购成效显著，并围绕贯彻落实国务院办公厅《关于推动药品集中带量采购工作常态化制度化开展的意见》、全面推进药品和医用耗材集中带量采购改革积极建言献策。

国家医保局：部分地区实现医保患者在家问诊、药品配送到家。3 月 23 日，国家卫健委就“互联网+医疗健康”、“五个一”服务行动相关情况召开新闻发布会。会上，国家医保局医药服务管理司司长熊先军介绍了“互联网+”医疗服务的医保支付情况。熊先军表示，医保部门负责制定调整“互联网+”医疗服务价格，符合条件的互联网医疗机构为参保人提供的常见病、慢性病线上复诊服务纳入医保基金的支付范围，诊疗费和药费医保的负担部分，可以实现在线直接结算。熊先军强调，“互联网+”医疗服务项目的类别主要涉及到互联网的复诊、远程会诊、远程监测等，北京、上海、江苏等地部分医疗机构实现医保患者可以在家问诊、线上支付、药品配送到家。

国务院举行《医疗器械监督管理条例》吹风会。3 月 26 日，国务院新闻办公室举行政策例行吹风会，国家药监局副局长徐景和与司法部相关负责人介绍了《医疗器械监督管理条例》有关情况。徐景和介绍，中国目前共有医疗器械生产企业 2.5 万多家，经营企业 89.7 万多家。2019 年，中国医疗器械主营业收入达到 7200 多亿元，约占全球医疗器械市场规模的 20%。6 月 1 日起正式实施的《医疗器械监督管理条例》明确强调监管强化。司法部立法三局局长王振江表示，新《条例》提高了违法成本和处罚力度，最高可处货值金额 30 倍的罚款，并处罚到人。国家药监局器械监管司司长王者雄表示，新《条例》增加了延伸检查制度，药品监督部门可以对医疗器械研制、生产、经营、使用等活动提供产品或者服务的单位和个人进行延伸检查。

国家药监局连发 4 份关于医疗器械管理办法征求意见稿。3 月 26 日，国家药监局官网显示，为贯彻《医疗器械监督管理条例》，进一步规范医疗器械相关工作，国家药监局连发了 4 份《征求意见稿》，分别是：《医疗器械生产监督管理办法（修订草案征求意见稿）》、《医疗器械经营监督管理办法（修订草案征求意见稿）》、《医疗器械注册管理办法（修订草案征求意见稿）》、《体外诊断试剂注册管理办法（修订草案征求意见稿）》。4 份文件面向社会征集意见，截止时间为 2021 年 4 月 25 日。其中，最重大的调整是在医疗器械生产、注册领域引入和药品一样的注册人制度、备案人制度，首次全面允许医疗器械注册人委托他人生产医疗器械，删除了原《办法》中非创新医疗器械不得委托生产的要求。

京津冀“3+N”联盟冠脉扩张球囊类医用耗材带量联动采购中选结果公布。3 月 25 日上午，京津冀“3+N”联盟冠脉扩张球囊类医用耗材带量联动采购中选结果在天津陈塘科技商务区服务中心公布。此次联盟地区冠脉扩张球囊价格从均价 3401 元下降至 319 元，与 2020 年相比，相同企业的相同产品平均降价 90%，国内产品平均降价 90.72%，进口产品平均降价 88.97%。同时，天津市医保局组织中选企业和本市医疗机构现场签订采购协议，天津地区患者将于 2021 年 4 月用上集采降价后的冠脉扩张球囊类产品，患者费用负担将进一步减轻。

四、重点个股

1）创新药及产业链标的：恒瑞医药、药明康德、泰格医药、凯莱英、康龙化成等；

2）医疗器械标的：迈瑞医疗、乐普医疗、健帆生物、艾德生物、万孚生物、安图生物、新产业、华大基因、凯普生物等；

3）医疗服务及药房标的：爱尔眼科、通策医疗、益丰药房、老百姓等；

4）医疗大消费标的：长春高新、欧普康视、爱博医疗、片仔癀、云南白药等。

5）疫苗标的：康泰生物、智飞生物、复星医药、华兰生物、康希诺-U。

五、风险提示

疫情反复超预期风险；医药政策变动超预期风险。

商贸零售（韩保倩）

一、市场表现

商贸零售(中信)板块本周上涨 51.47,涨幅 1.31%。板块本周上涨前五名分别是*S 中商(21.45%)、天虹股份(15.59%)、苏美达（11.73%)、*ST 大集（11.63%)、爱婴室（10.08%)。本周贝泰妮上市，公司旗下薇诺娜品牌连续四年跻身美妆前十，敏感肌赛道具有增速高、空间大、粘性强、渗透率低的优势，同时受外资竞争压力较小，同时本周华熙生物发布第一款玻尿酸饮用水“水肌泉”，旗下润百颜 3 月 26 日携手天猫小黑盒举办“修瓷大师”新品首发活动，进军敏感肌修复赛道；丸美股份首发科技品牌美丽法则，应用全人源胶原蛋白为核心技术等，国货企业近期看点颇多，建议积极关注。

二、行业动态

经国务院批准，商务部、国家发展改革委、财政部、海关总署、税务总局、市场监管总局等六部门近日联合印发《关于扩大跨境电商零售进口试点、严格落实监管要求的通知》(下称《通知》)。

《通知》明确，将跨境电商零售进口试点范围扩大至所有自贸试验区、跨境电商综试区、综合保税区、进口贸易促进创新示范区、保税物流中心(B 型)所在城市(及区域)，今后相关城市(区域)经所在地海关确认符合监管要求后，即可按照《商务部发展改革委财政部海关总署税务总局市场监管总局关于完善跨境电子商务零售进口监管有关工作的通知》(商财发〔2018〕486 号)要求，开展网购保税进口(海关监管方式代码 1210)业务。

《通知》要求，各试点城市要切实承担主体责任，严格落实监管要求，及时查处在海关特殊监管区域外开展“网购保税+线下自提”、二次销售等违规行为，确保试点顺利推进，促进行业规范健康持续发展。

丝路研究院(海口)院长、上海金融与发展实验室副主任张涌对上海证券报记者说,此举有利于充分发挥自贸试验区、综合保税区等最高等级的开发开放区域在链接国内国际双循环中的特殊经济功能。

商务部研究院国际市场研究所副所长白明表示,《通知》内容凸显了大胆探索与严格监管的结合。“扩大试点只有与监管同时推进，才能确保跨境电商行业健康发展。”

三、投资关注

1、豫园股份（600655.SH）：2020 年年度报告，公司实现营业收入 440.51 亿元，同比增加 0.27%；利润总额 52.74 亿元，同比减少 2.90%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 24.68 亿元，同比减少 9.51%；归属于上市公司股东的净利润 36.10 亿元，同比增加 12.82%。

2、中百集团（000759）：2020 年公司实现营业收入 131.29 亿元，同比下降 15.56%；归属于母公司的净利润 0.43 亿元，同比增长 323.01%；扣非净利润 0.49 亿元，同比增长 46.98%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.5 元(含税)。截至报告期末，中百集团共有连锁网点 1427 家，净增加 86 家，其中，中百仓储 195 家、中百超市 703 家、中百罗森 502 家、中百百货 9 家、中百工贸电器 18 家。

四、风险提示

疫情反复影响超预期，需求低于预期，新渠道新业态拓展不达预期等

周期股

房地产（王双、于伯菲）

本周房地产板块下跌 1.14%，沪深 300 上涨 0.62%，上综上涨 0.4%。板块跑输大盘指数。

本周中国贷款市场报价利率(LPR)连续 11 个月“按兵不动”，不过房贷利率却继续上行，出现与之背离的情形。中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布的 1 年期 LPR 为 3.85%，5 年期以上 LPR 为 4.65%。自此 LPR 已连续 11 个月未作调整。同时,房贷利率出现走升迹象。3 月份监测的主要城市主流首套房贷利率为 5.34%,二套利率为 5.62%,

分别较上月提高 2 个、3 个基点；3 月 60 城房贷平均放款周期为 49 天，较 2 月延长 3 天。当前房贷利率与 LPR 之间出现背离。LPR 保持不变，房贷利率上升，这是各地银行执行房地产金融调控政策的结果。房地产贷款集中度管理制度落地，3 月一线城市及热点二线城市对于违规经营贷的排查更加严格，信贷环境趋紧。在此约束下，热点城市银行谨慎投放购房信贷，上调房贷利率水平，对购房者的资格、收入流水等审核也更严格，导致放款周期延长。房地产金融调控相当于给房地产市场实行定向加息，房贷利率水平存在进一步提高的可能。

一方面，随着全球疫情缓和，各国经济恢复增长的乐观预期增强，无风险利率水平出现上升趋势，各类金融资产定价利率存在上升压力。另一方面，目前局部城市楼市热度较高，在调控压力下，银行也将进一步上调贷款利率，带动整体房贷利率继续增长。

展望未来，一季度末以及二季度房地产市场有望迎来难得的销售窗口期，届时房企将显著加大供货力度，成交也将明显回升。

整体来看，当前行业板块估值的平均在 6X 左右，当前处于明显低估状态考虑到目前板块 2021 年业绩锁定性强，板块估值较低，股息率仍处于高位，此外政策弹性有望带动估值弹性修复。

建议积极关注业绩稳健，有避风港属性的龙头类公司。我们继续看好地产龙头公司在 2021 年的估值修复行情，建议积极关注**万科 A，新大正。**

化工（王双）

一、行业走势

上周申万化工指数下跌 3.42%，上证指数上涨 1.63%，行业指数大幅跑输大盘指数。涨幅居前的细分行业是涂料油漆油墨制造、石油贸易、日用化学品。跌幅较大的板块是磷肥、涤纶和纯碱。

二、行业观点：

尿素出口订单提振，价格小幅上行：本周尿素价格指数上涨 1.13%，合成氨价格指数上涨 6.65%。山东地区尿素市场继续小幅上行 10-20 元/吨。小颗粒主流出厂报价 2120-2150 元/吨，大颗粒报价 2200 元/吨。近期企业接部分出口订单，印标提振下，下游采购意愿增强，企业新单成交好转，价格小幅上涨。

电石价格冲高回落，但是供需继续博弈：3 月 26 日，根据百川盈孚跟踪数据中国电石采购价格指数 4881，单周下跌 6%左右。甘肃、乌海、宁夏、陕西出厂价下调 100-200 元/吨。陕西、河南地区采购计价下调 100 元/吨，河北、天津、山东部分采购价下调 200 元/吨，电石货源仍处低位，但下游开工不足，供需紧张的局面稍有缓解，价格小幅下行，最终价格平衡还需要看供需博弈。3 月份以来内蒙古能耗双控影响持续受到关注，由于电石炉检修以及降负荷影响增大，电石价格由前期需求支撑逐渐转变为供应支撑，电石价格创下历史新高。全国共有 21 家企业开工存在检修、降负荷以及内蒙古能耗双控的影响，电石日损失量约为 6080 吨左右，其中以上电石企业产能共计 1010 万吨，约占全国总产能的 24.6%。内蒙古受能耗双控现象短期内很难改变，行业变革势在必行。

PVC 开工率下降，价格上涨：百川盈孚跟踪聚氯乙烯价格指数 8658，较前一工作日上涨 0.2%。国内外氯碱装置即将进入检修期，供应量存在向下预期，终端需求旺季逐步来临，近期受内蒙双控政策影响，电石价格大幅上涨，部分 PVC 厂家因电石原料不足及临时装置故障降负荷生产，华东及华中地区部分厂家停车停产，电石 PVC 生产装置开工下滑电石法 PVC 装置本周开工率为 86.16%，乙烯法 PVC 装置开工 87.5%，预计后期随着电石法 PVC 厂家进入检修期短时间内电石法 PVC 供应量或将持续下滑。随着成本大幅增加，需要外采电石的 PVC 企业利润出现亏损迹象，自备电石的生产企业仍存利润空间。

钛白粉价格依然保持强势：本周，硫酸法金红石型钛白粉市场主流报价为 19000-19800 元/吨，锐钛型钛白粉市场主流报价为 16500-17000 元/吨，氯化法钛白粉市场主流报价为 21000-23000 元/吨。钛白粉多数厂家处于满开状态，产能得到充分释放。出于环保原因钛白粉项目扩产受政策限管，厂家只能通过操作优化、工艺优化，提高生产效率，厂家库存处于低位。主流型号产品供不应求，每月产销率基本接近 100%。原料钛精矿报价未明，但有上探趋势，由于还原铁粉比较紧缺，市场采购难，价格走高，辅料硫酸价格依旧震荡向上，导致企业生产成本高位。

三、投资建议：

由于疫苗持续推进，原油价格高位震荡，化工产品需求恢复，同时在成本的支撑下产品价格上涨，盈利进入上行通道。推荐受益油价上涨的**卫星石化、桐昆股份等。**

龙头白马股价大幅回调之后，估值逐渐进入合理区间，在年报披露期，2020 年在行业经历景气度大幅波动的情况下，年报业绩体现了其极强的成本控制能力及抗风险能力。行业规范性提高，环保要求提高，安全生产要求提高，行业龙头的安全环保、创新管理的价值得以体现，化工行业的稳定生产将有明显的估值溢价。具有产业链一体化及园区一体化的龙头优势明显。**推荐万华化学、华鲁恒升、扬农化工。**

未来化工行业的看点主要在于供需格局相对良好的精细化工，特别是供给壁垒较高子行业的一体化龙头，景气度依然能够持续。**推荐利安隆、苏博特、新宙邦。**

电子化学品是未来化工行业上需要补充最急迫的新材料产品。在推荐公司上，我们认为公司具备持续的技术创新能力应放在首位，其次是客户认可度，最后考虑估值。综合考虑，重点推荐**雅克科技、濮阳惠成。**

风险提示：需求不及预期，产品价格下滑。

机械（朱天辉）

一、市场表现

本周上证综指同比上涨0.40%，收于3418点，创业板指同比上涨2.77%，沪深300同比上涨0.62%，机械设备同比上涨0.77%，跑赢沪深300指数0.15pct。

二、机械行业动态及投资观点

1、【工程机械】3月挖机销售有望继续保持较高增长，龙头公司仍具备较高配置价值

1）3月挖机销售有望继续保持较高增长。经过草根调查和市场研究，CME预估2021年3月挖掘机（含出口）销量72000台左右，同比增速45.73%左右。分市场来看：国内市场预估销量67000台，增速43.75%左右；出口市场预估销量5000台，增速78.70%左右。

2）基于市场发展情况，上调2021年销量预测值。预计，2021年中国挖掘机械（含出口）预计增长15%左右，销量38万台左右。

3）投资建议：展望2021，我们认为龙头公司市场份额持续提升，同时积极推进国际化、智能化，有望平抑行业周期，并提升盈利能力。推荐龙头中联、三一、恒立等。

2、【国防装备】国防装备估值已处合理区间，基本面催化下板块有望走强

1）目前军工板块估值已经处于合理区间。本轮军工板块回调从1月初开始，回调幅度在30%左右，回调时间近2个月，目前板块估值已处于过去5年约为50%分位水平，从估值角度，配置价值已显著提升。

2）板块短中期基本面仍较为强劲。中航机电在接受调研时强调目前是航空机电产业三十多年来最好的时期，未来还在向更好的方向发展。中航高科年报提出2021年经营目标为营业收入38.00亿元，同比增速约30%，利润总额7.30亿元，同比增速约41%。军工板块需求较为强劲。

3）继续看好军工板块。2021年政府工作报告明确提出，全面加强练兵备战，统筹应对各方向各领域安全风险，提高捍卫国家主权、安全、发展利益的战略能力。2021年全年国防预算支出预计增速6.8%，达到13553.43亿元人民币（约2090亿美元），但仍仅为美国国防支出的28%左右，未来增长空间较大。预计十四五期间军费增长有望持续，继续看好军工板块。

3、【通用设备】1-2月机器人产量同比大增117.60%，通用设备板块景气度持续向好

1）1-2月机器人产量累计4.54万台，同比大增117.60%。受疫情影响，2020年1-2月产量同比下滑19.40%，若不考虑该低基数影响，1-2月机器人产量增长仍较为强劲。

2）固定资产投资增速回升，刺激设备需求。2021年1-2月份，全国固定资产投资（不含农户）45236亿元，同比增长35.0%，比2019年1-2月份增长3.5%。2021年1-2月制造业投资增长37.3%，其中汽车、3C等领域固定资产投资增速分别为16.10%、41.60%，拉动了通用设备的需求。

3）投资建议：建议关注自动化设备、激光器、注塑机、叉车等通用设备板块，具体标的包括拓斯达、埃斯顿、伊之密、锐科激光、杭叉集团等。

三、重点个股

工程机械：恒立液压、中联重科等

自动化设备：拓斯达、埃斯顿、伊之密等

锂电设备：先导智能等

光伏设备：捷佳伟创、迈为股份、晶盛机电等

半导体设备：北方华创、长川科技、至纯科技等

国防装备：中航沈飞、中航高科、西部超导、振华科技等

风险提示：下游需求不足、行业竞争加剧、行业政策变化等

电力设备新能源（王双、陆星挺）

一、行业表现

上证综指本周上涨 0.40%，沪深 300 上涨 0.62%。电新板块上涨 0.61%，跑赢大盘指数。

二、行业动态与展望

（1）当升科技 2020 年实现利润 3.85 亿，利润转正

当升科技发布了 2020 年年度报告。报告期内，公司实现营业收入 31.83 亿元，同比增长 39.36%；实现归母净利润 3.85 亿元，上年同期亏损 2.09 亿元。公司营收和归母净利润增速转正。

（2）科达利 2020 年实现利润 1.79 亿，同比-24.7%；2021 年 1 季度利润预计增长 437-483%

2020 年公司营收 19.85 亿元，同比下降 11%；2020 年归母净利润 1.79 亿元，同比下降 24.7%。盈利能力方面，毛利率 28.16%，同比增加 0.03pct，净利率为 8.93%，同比下降 1.45pct，下半年盈利能力提升明显。公司预告 21Q1 归母净利润为 0.82-0.89 亿元，同比增长 437.63%-483.53%，环比增长 2.1%-10.8%，行业明显回归景气，下游需求旺盛，公司业绩环比进一步增长。

（3）星源材质拟与 Northvolt 签订 33 亿的湿法隔膜合约

星源材质公告拟与布鲁克纳签订 10488 万欧元锂电隔膜设备合同，设备将用于投建 8 条湿法隔膜产线，同时与 Northvolt 拟签订金额约 33.4 亿元锂电隔膜供应合同。

展望：星源材质拟与 Northvolt 在商务和技术开发方面开展广泛和深度的合作，共同开拓欧洲市场。目前星源材质计划在瑞典建设湿法生产线及涂覆生产线，预计 2025 年全部投产。Northvolt 瑞典工厂预计 2021 年正式量产。与 Northvolt 建立隔膜战略合作伙伴关系将有助于公司拓展国内业务，巩固公司行业优势地位。此次与 Northvolt 绑定，标志公司在海外客户拓展方面取得了新的重大进展，公司海外出货占比将持续提升，有利于提升公司盈利能力。

三、行业的投资逻辑

新能源汽车行业：

1.行业基本面：中国新能源车 2021 年销量在 180 万左右，同比增长 40%以上。欧洲市场 2021 年销量增速在 50%左右。展望美国市场，在拜登政府上台后，对于碳排放将采取更支持的态度，因此其对新能源车的政策也偏向积极，且随着福特 MACH-E 电动 SUV 等新车型推出，预计美国市场销量增长也有 30%以上。 综上，预计全球新能源车市场明年景气。

2.供给端情况：从数据看，2021 年 1 季度动力电池排产环比持平，比过去几年表现好很多。四大材料中，电解液

和隔膜产品 2021 年供给紧平衡。正极方面，高镍和 LFP 需求增长较快，且供给较紧。负极产品供给较为宽松。因此，在优质供给较紧的情况下，行业的价格应该保持合理水平。

四、重点公司

恩捷股份：

恩捷股份是全球湿法隔膜龙头，产能规模全球第一。2019 年，公司隔膜业务在国内市占率达 53%以上，海外市场市占率 12%左右。预计 2020 年中国市场新能源车市场增长 10%左右，动力电池装机量增长 18%左右，且恩捷股份的市占率继续提升，公司的国内隔膜出货量增速在 22%以上。公司是海外动力电池巨头松下、LGC、三星的供应商。预计 2020 年，海外新能源车市场增长 38%以上，动力电池装机量增长 48%以上，且随着恩捷在 LGC、松下的产业地位提升，对 LGC、松下、三星的隔膜出货量比例提升，恩捷股份的海外隔膜出货量增长 60%以上。预计公司 2020 年业绩为 11.8 亿，对应估值 43 倍，给与推荐评级。

华测检测：

公司是国内检测行业民营龙头，预计在食品、环境、 汽车、贸易保障检测等优势业务持续稳健增长。公司管理持续优化，利润率水平持续提升，且大规模投入新建的实验室产能将持续爬坡，且积极布局航空材料、轨道交通检测等新方向，打造新的业绩增长点。 因此具有长期成长的持续性和短期业绩的确定性。预计公司 19、20 年业绩为 4.5、5.9 亿，对应 PE 估值 51、39 倍，继续推荐。

三一重工：

基本面逻辑：基建工程量保证，以及环保政策加严，使得行业在 2019-20 年受益于更新换代、工程需求；国内竞争格局持续优化，龙头增速高于行业；市占率继续提高；龙头十多年的海外布局进入收获期，创造业绩新增量；三一重工报表处于修复期，净利率逐渐提升，利润增速显著高于收入增速。预计公司 2019-2020 年归母净利润为 110、120 亿元，对应 PE 为 11.4、10.1 倍，维持“推荐”评级。

艾迪精密：

行业层面，工程机械景气有望持续。三一重工等整机厂近期工程机械产品供不应求。在整机需求景气的背景下，工程机械的零部件需求也保持景气状态。公司层面，受益于零部件的国产替代和公司产能提升。公司产品具有长期增长的空间。公司今明两年将会投放 2 万件破碎锤产能。公司已经投资了 8 万件液压马达产能，5 万件液压主泵产能，其项目产能将在这几年逐步实现，因此公司的液压件产量将迎来高增长时期。在行业回暖，国产替代提升的情况下，公司业绩有望在中短期内仍保持较好增长。预计公司 2020 年业绩在 4.9 亿左右，对应估值 35 倍。给与艾迪精密推荐评级。

成长股

汽车（王树宝）

一、汽车股表现回顾：上周汽车指数-0.58%，HS300 指数+0.62%。长城汽车、华域汽车等表现较强；潍柴动力、长安汽车等表现较差。

二、行业动态及趋势展望：

【新能车品质引发重视，自主龙头胜出可期】

近日，新华社等媒体报道新能源汽车性能指标“浮夸”、“注水”情况时有发生，部分车型续航里程打折超 10%。此外，还报道了部分车企的甩锅事件等。

我们认为媒体报道事件基本属实，首先续航问题几乎都有水分，即实际行驶里程与厂商宣传的里程存在 10-15%左右的差异，原因在于国内采用的 NEDC 测试标准已经不能满足实际的用车场景，实际能耗明显高于 NEDC 测试环境的用车能耗，有关部门急需更换测试标准，以免被厂商继续用注水的续航误导并伤害消费者。其次，重点提及的外资品牌存在的问题更加突出，也透出在燃油车向新能源汽车赛道的转换过程中，传统的外资巨头已经不再具备明显的优势，在性价比上已经明显落后于国产品牌，即便已经偷工减料但性价比依旧不足，甚至单纯的性能指标也不及部分新势力造车以及国内龙头新能源车企。其三，外资以及传统高端品牌在用户层面存在较为严重的歧视性对待，如之前的碰撞事件、断轴事件、失控事件等，都在不断教导国内消费者，并在一定程度上提升对国有品牌的认同度。

重点推荐新能源领域布局完善、品控好的比亚迪、长城汽车。

三、行业投资逻辑：汽车行业进入复苏周期，两位数增速至少延续至明年上半年，5-10%的增速或延续 1-2 年；头部自主品牌在智能化+电动化的趋势中开始崛起。重点推荐：长城、长安、比亚迪、特锐德、伯特利、华域汽车、新泉股份、拓普集团、三花智控等。（1）自主品牌龙头在行业大转折之际率先复苏，销量与业绩出现明显改善，推荐重磅车型较多，成本控制较好的企业，首选长城汽车、长安汽车、比亚迪。（2）电动汽车进入快速增长期，保有量急剧扩容，车桩匹配失衡，充电资源紧缺倒逼政府部门加强对充电站建设的政策扶持，以往的掣肘因子逐步消失，行业进入快速发展期，重点推荐第三方充电龙头特锐德。（3）智能化是汽车行业的核心增量之一，预计未来三年 L2-L3 级别的渗透率将由目前的 20%提升至 70%以上，智能控制、智能感官、智能分析类的部件持续扩容，重点推荐国产智能制动龙头伯特利。

四、本周重点推荐个股：长城汽车：公司是国内自主 SUV 龙头企业，定位中低端市场，目前来看哈弗系列的销售形势有见底回升之势；压制公司基本面进一步好转的主要是高端品牌 WEY 系列拓展不及预期；三季报盈利好于预期，叠加哈弗大狗、欧拉猫系、WEY 坦克 300 的推出，公司另类风格车型放量预期强烈；公司股价短期涨幅较大，随着新车型的放量，估值空间将进一步提升。

五、风险提示：（1）价格竞争加剧；（2）销量不及预期。

通信、电子（王树宝、苏国印）

本周上证综指上涨 0.4%，沪深 300 上涨 0.62%，申万通信指数本周下跌 0.4%，申万电子指数微涨 0.2%。

通信板块，本周数据港发布了 2020 年年报，2020 年公司实现营收 9.10 亿元，同比增长 25.2%，归母净利润 1.36 亿元，同比增长 23.58%，扣非净利润 1.27 亿，同比增长 26.4%；从业绩上看，略低于之前的整体预期，从单季度来看，去年四季度单季度公司实现营收 2.58 亿元，同比增长了 52%，归母净利润 0.26 亿元，同比增长 54%。另外截至到去年末公司总资产达到 76.73 亿元，同比增长了 105%，可以看到公司机柜规模在快速增长，为公司未来业绩增长奠定基础。公司目前已建成及已运营数据中心达到 25 个，基本覆盖长三角、环北京以及华南地区。同时公司深度绑定阿里巴巴，2018 年和 2019 年公司连续和阿里巴巴达成数据中心服务需求协议，也给公司未来的成长提供动力。结合当前公司股价从去年高点回调已经超过 50%，从估值来看逐渐回落到合理区域，我们继续予以推荐评级。同时本周沪电股份也发布 2020 年年度，2020 年公司实现营业收入 74.6 亿元，同比增长 4.65%；归属于上市公司股东的净利润 13.43 亿元，同比增长 11.35%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 12.62 亿元，同比增长 9.95%。从业绩上看公司已经从 2019 年的高增速回落到业绩平稳阶段，我们认为主要是和 5G 建设强度一般，节奏平稳有关。整体来看，公司在经历了 17、18 年产能波动业绩高速增长之后，目前产能端较为平稳，需求端 5G 超预期空间不大，从业绩和估值两端都对股价短期难以构成催化因素，所以我们暂时给予中性评级。

电子板块方面，本周歌尔股份发布 2020 年年报，2020 年公司实现营业收入 577.4 亿元，同比增长 64.29%；归母净利润 28.5 亿元，同比增长 122.41%。其中单四季度实现营收 230.1 亿元，同比增长 109.0%，归母净利润 8.3 亿元，同比增长 181.4%。2020 年公司的智能硬件营收超过 100%的增速，其中 VR 大超预期，目前在手订单充足，随着今年 VR 新品的发布，预计 VR 业务将成为公司最主要的增长点之一。同时公司发布了一季度业绩指引，歌尔一季度的盈利超出之前预期，一季度将预计实现净利润 8.2-9.7 亿元，同比增长 180%-230%，其中包括了 Kopin Corporation 权益性投资带来的收益，除此之外公司一季度的高增长主要也是得益于 VR 以及 TWS 的收入增长，并且公司盈利能力持续改善，我们给予推荐评级。

风险提示：5G 建设低于预期，中美局势持续变化对通信及电子板块估值不利影响加剧。

计算机（黄翱）

一、行情研判：

本周申万计算机指数上涨 4.7%，板块成交额 1579 亿元，沪深 300 指数上涨 0.6%。

我们对后续行情依然较为乐观，认为计算机行业已处于可配置阶段，应可录得绝对收益，参考重点个股 20 年业绩预告情况，当前布局应有希望获得相对收益。

主要原因：

IT 需求是延后而非消失的，重点个股业绩预告显示 Q4 明显回暖。2021 年板块复苏确定性强，叠加新技术有望成为新动力。2021Q1-Q3 订单和业绩因低基数效应，同比大幅确定性高。

更重要的是，尽管流动性收紧对高弹性行业影响大，计算机受风险偏好压制大，但各细分领域差异大，应有结构性机会。

二、投资观点

1、网安 20Q4 明显回暖，21 年景气向上确定

3 月 17 日消息，IDC 发布的《2020 年第四季度中国 IT 安全硬件市场跟踪报告》显示，2020 年第四季度中国 IT 安全硬件市场厂商整体收入约为 14.12 亿美元（约合 94.1 亿元人民币），第四季度厂商收入规模较上年同期实现了高速增长，涨幅为 27.4%。2020 全年整体中国 IT 安全硬件市场厂商收入约为 32.74 亿美元（约合 218.2 亿元人民币），市场实现了强势反弹。

20Q4，因市场担忧疫情影响政府支付能力 ，网络安全个股持续下跌。但 IDC 数据显示网络安全需求刚性，政府投入并未明显减少。符合我们预期，超市场预期

投资建议：

我们预计网络安全行业 2021 年将继续保持 20%左右增速，重点个股业绩相比 2020 年将小幅加速。推荐深信服、启明星辰、绿盟科技。

深信服：布局网络安全+云计算，质地优秀，利基市场竞争优势突出，具有持续拓展新业务的成长能力。估值略高，850 亿市值为安全边际。

启明星辰：网络安全传统龙头，经营稳健，客户资源强，市场竞争力被低估，预计维持稳健增长，存在估值修复的机会。

绿盟科技：网络安全困境反转，技术实力强，此前管理存在问题，CETC 入股后有望改善，渠道布局进展顺利（渠道收入占比已达 40%左右）。

2、金山办公业绩快速增长，优质白马回调到位后可布局

公司 2020 年实现营收 22.61 亿，同比增长 43.14%。实现归母净利润 8.78 亿，同比增长 119.22%。实现扣非净利润 6.12 亿元，同比增长 94.6%。对应 Q4 单季度来看，营收 7.58 亿元，同比增长 41.0%，归母净利润 2.83 亿元，同比增长 44.2%；扣非净利润 2.18 亿元，同比增长 41.2%。办公服务订阅收入 11.09 亿，同比增长 63.2%，主要因产品体验好，客户付费意愿提升，截至 12 月底 MAU 达到 4.74 亿，同比增长 15.3%；付费用户数达到 1962 万，同比增长 63.2%，付费率上升至 4.14%，ARPPU 值为 53.6 元，同比持平。办公软件授权业务全年收入 8.03 亿，同比增长 61.9%，主要受益国产化趋势。公司期末合同负债为 8.33 亿元，去年同期的可比项预收款为 4.38 亿元，同比+90%，主要因个人和小微企业客户 SaaS 订阅高增。

投资建议：我们认为，金山办公是云 SaaS 领域典型代表，商业模式优秀，成长空间大，竞争力强。建议重点关注质地优秀的龙头金山办公、恒生电子、广联达、德赛西威等。估值回调到合理区间可重点布局。

3、重点覆盖

计算机：浪潮信息、中科曙光、易华录、中国长城、东华软件、创业慧康、**卫宁健康**、金山办公、广联达、用友网络、**启明星辰**、绿盟科技、**深信服、德赛西威**、中科创达、千方科技、东方国信、恒生电子。

电子：海康威视、大华股份、**信维通信**、**领益智造**、环旭电子、鹏鼎控股、东山精密、**顺络电子**、欧菲光、舜宇光学科技、**三环集团**、风华高科、京东方、TCL 科技。

三、风险提示

贸易战和疫情全面爆发影响行业下游客户需求的风险；下游行业回暖不及预期的风险；科技创新可能带来短期业绩下降的风险；新业务拓展不达预期的风险；部分公司估值过高的风险。

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