东兴证券 DONGXING SECURITIES

首席周观点：2021 年第 12 周

2021 年 3 月 28 日

首席观点 | 周度观点





张天丰|东兴证券金属首席分析师

S1480520100001，021-25102914，Zhang_tf@dxzq.net.cn

金属：周期类资产的开工需求将延续强势

全球金融市场依然维持高挥发状态。强美元及强美债收益率的持续回归从汇率及流动性角度对资本定价产生干扰，而欧洲抗疫封锁、苏伊士运河堵塞、中东地缘政治风险升级则从消息面对市场价格形成影响。尽管当前市场易受事件性消息冲击而波动加大，但全球工业产出季节性强化意味着矿业及能源等周期类交易依然延续。

周期类资产的开工需求将延续强势。考虑到从当前至北半球夏季末，以原油为代表的矿产能源需求将季节性增加，而以铜矿为代表的矿石供给依然趋于刚性，意味着大宗商品的供需平衡数据对价格的提振作用将有效显现。此外，3 月 31 日拜登将前往匹兹堡公布或高达 4 万亿美元重建基础设施的基建计划（BBB），工业旺季下金属及周期品的开工及需求有望延续强势，工业品库存下行拐点或逐渐显现。另一方面，鉴于当前美元与其他主流货币一年期的 LIBOR 平均利差仍在 0.5%之下，而美十债息差交易规模在三月份+18bp，我们认为美元仍有交易性走弱的趋势，而美债实际收益率仍将为负值，这会舒缓近阶段持续承压的商品货币并推动风险资产价格的修复。建议关注 3 月 29 日当周中国制造业 PMI 数据、美国 3 月非农就业报告，OPEC+部长会议、拜登基建计划，全球政治及贸易局势与全球疫情和疫苗进展等重要事件所产生的消息指引。

锂进口激增印证旺盛需求，辉石精矿仍短缺影响冶炼产能。据海关数据，2021 年 2 月中国碳酸锂进口量 7165 吨，环比+30.38%，同比+326.3%；锂辉石精矿进口量预估 23.76 万实物吨，环比+53.1%，同比+98.3%，进口量激增显示国内锂盐供应的偏紧及下游需求的旺盛。当前锂辉石货源紧俏价格持续走高，CIF 报价升至 535 美元/吨，国内部分冶炼厂由于辉石精矿短缺出现减产，市场上供应增量多为工业级碳酸锂，而电池级碳酸锂（8.9 万元/吨）和氢氧化锂

（7.1 万元/吨）的供应仍较为有限。

原料价格调整压力已阶段性释放，利润向钢厂转移将放缓。本周国内钢材需求延续季节性回升，其中 Mysteel 跟踪的螺纹钢周表观消费量已升至 421 万吨（+38.84 万吨），制造业用板材需求量亦稳中有升。供应方面，五大品种钢材产量周环比上升 26.2 万吨，与 2020 年同期供应水平和 2020 年供应均值相比，已经基本恢复至正常状态。周内钢材库存降幅扩大至 128 万吨，但恐高心理导致终端行业按需采购的占比偏高。原料价格因钢厂原料去库存、限产减产和供应上升预期的压制继续走弱，导致成材主力合约期货的盘面利润持续修复（螺纹、热轧分别环比上升 112、95 元/吨至 333、454 元/吨）。考虑到目前焦炭利润已恢复至合理水平（本周期货盘面利润降至 262 元/吨），同时铁矿石需求周环比呈显著改善，而成材利润也升至较高位，预计限产减产对产业链利润分配的影响将逐渐减弱。唐山限产常态化和“碳中和”减产预期消化充分后，黑色商品的交易逻辑将从供给端的增减向需求端的强弱转换。后期需关注旺季需求的兑现情况、唐山限产政策的实际执行力度及其对供给影响的验证结果

风险提示：美元大幅反弹，流动性交易拐点显现，库存大幅增长及现货贴水放大，市场风险情绪加速回落。



孟斯硕|东兴证券食品饮料行业首席分析师

S1480520070004，010-66554035，mengssh@dxzq.net.cn

食饮：成本上涨下，关注成本可传导行业

大宗商品价格的上行和农产品价格的上行，对下游食品饮料企业形成较大的成本压力，在今年全年成本上涨的背景下，选取成本可向下游传导的行业，有望获得更确定的利润增长空间。我们梳理了一下食品饮料板块的细分行业，认为乳制品板块在 2021 年具有这样的特质，盈利有望扩张。

原奶价格从去年 5 月份开始进入上涨通道，至 2021 年 1 月份，原奶价格已经突破 2014 年奶价高点。本轮奶价上涨有几个因素影响，从供给端来看，1 是去年疫情对大包粉进口有较大影响，国内供给呈现紧张；2 是饲料成本上涨较快，玉米、豆粕等农产品价格进入上涨通道，带来养殖成本增加。从需求端来看，疫情影响下，人们对饮奶需求有较大的增加，特别是对白奶的需求显著增加。直接推动供需缺口加大。预计 2021 年原奶供需仍在紧平衡状态，同时饲料价格、包装等成本也将走高。

原奶价格上涨对下游乳制品企业原料成本形成较大的压力，但是由于需求较为强劲，支撑企业成本向下游传导还比较通畅。从已发乳企 2020 年报来看，下游乳企呈现几个趋势：一是产品直接进行提价，二是产品结构升级明显，三是企业促销费用有一定的压缩。从 2021 年春节过后奶价的走势来看，奶价呈现淡季不淡的趋势，下游乳企的这 3 个趋势在 2021 年有望延续。

我们看好今年乳制品企业向终端传导成本的趋势，预计如果下半年不出现明显的市场竞争，

今年乳企盈利仍在扩张期，推荐伊利股份。

参考报告：

伊利股份（600887）：原奶价格上涨催化盈利改善，龙头空间可期（2021 年 1 月 14 日）

风险提示：

疫情影响加大，对宏观经济影响较大，以及对食品饮料需求影响较大。公司出现重大管理瑕疵等。



曹奕丰|东兴证券交运首席分析师

S1480519050005，021-25102903，caoyifengwx@163.com

交运：苏伊士运河堵塞，或造成集运运价短期上涨

3 月 23 日，长荣海运的一条满载约 20000 标准集装箱的超大型货轮在苏伊士运河搁浅，导致运河堵塞，给本就处于瓶颈期的集装箱航运市场再添变数。目前运河内与附近已经有超 150 艘货船被迫等待，部分货船已经考虑提前改道绕行好望角。

苏伊士运河堵塞对原油运输与散货运输的影响相对较小，因为巨型油轮与巨型散货船一般不走运河。但对集装航运来说，运河是集运欧线与地中海航线的必经之路，其堵塞将严重影响船公司的正常计划。同时，考虑到绕道好望角航程持续时间的大幅增加，任何已经在运河附近等候的船只都不太可能改道，如果运河不疏通，等待船舶的数量还将提升

现阶段最有可能的疏通方法是等待下周一涨潮，届时运河水位将提升约 46 厘米，故有希望利用浮力使船只摆脱搁浅。若周一船只能顺利脱困，我们认为运河阻塞对运价的影响有限，但若继续拖延下去，则该事件可能对集运短期运价造成明显影响。

风险提示：救援工作的持续时间不确定



胡博新|东兴证券医药首席分析师

S1480519050003，010-66554032，huboxin1983@163.com

医药：新冠疫苗接种加速，已上市企业抢占先机

根据卫健委疾控中心，截至 2021 年 3 月 25 日，全国各地累计报告接种新冠病毒疫苗 9134.6 万剂次，日接种量超过 500 万剂次，接种效率进一步提升。根据联防联控信息，部分地区在充分评估健康状况的情况下和被感染风险的前提下，已经开始为 60 岁以上身体条件比较好的老人开展接种新冠疫苗，新冠疫苗接种人群逐步扩大。

从新冠疫苗的供给来看，智飞生物重组亚单位新冠疫苗获得国家药监局审批，批准紧急使用，是继新冠灭活苗和腺病毒载体疫苗之后，国内第三类可批准使用的新冠疫苗。按照设计 3 亿支设计产能和 3 针/人份计算，可供 1 亿人的免疫需求，而且产能具备扩产空间，可逐步放大至 9 亿支/年，对于满足国内全民免疫提供产能保障。

目前海外疫情仍在延续，其中巴西等国疫情再次出现反复，全球单日新增确诊人数再次回升，更多发展中国家对新冠疫苗具有迫切需求。目前已有塞尔维亚、智利、土耳其、沙特等多个国家采购并使用中国生产的新冠疫苗，我们估算全球需要中国疫苗的数量超过 25 亿人份，而且参考海外 mRNA 疫苗定价，国产新冠疫苗出口定价有望超过 120 元/人份，市场总量超过 2000 亿元。已获批的企业将抢占先机，订单具有量价优势。

建议重点关注：①新冠疫苗腺病毒载体疫苗研发企业——康希诺-U（详见参考报告：专注于创新性疫苗的行业新星，20200817）；②布局肺结核预防疫苗和重组亚单位新冠疫苗企业——智飞生物（详见参考报告：重磅产品预防用微卡上市在即，结核矩阵布局推进，20210225）；③拥有国内领先 ADC 药物研发平台和第四代喹诺酮类创新药——浙江医药（详见参考报告：新码生物获 4.15 亿 A 轮融资，ADC 临床研发进程加，20210319）。④佰仁医疗（详见报告：深耕生物瓣膜领域，打造动物源性植介入器械高端研发平台，20200624）；⑤正海生物（详见报告：独家活性生物骨填补国内市场空白，20200120）。

风险提示：海外新冠疫苗市场供应的不确定；新药和创新器械临床不确定风险；集采降价风险；



赵军胜|东兴证券建材首席分析师

S1480512070003，010-66554088，zhaojs@dxzq.net.cn

建材：把握后周期需求，着眼消费建材和材料低估值优秀公司的相对收益

上周全国水泥平均价格环比上涨 1.33%，随着旺季的到来，全国出现普涨的态势，甘青地区因前期错峰生产，价格上调幅度更大。华东价格上调 20-30 元/吨，甘青地区涨价 50 元/吨左右。但水泥和煤炭价格差仍低于去年同期水平。浮法玻璃价格继续上涨，产能利用率从 2019 年以来一直在 70%以下水平，本周为 69.11%。浮法玻璃库存水平略有提升。建材行业景气度总体处于几年来的较高的水平，行业结构调整和优化驱动景气度中枢向上。

随着经济的复苏，建材行业的需求进入到后周期的阶段，复苏叠加去年同期低基数的因素，业绩增长处于较好的水平。但是后周期阶段对后续业绩增长持续性和前期抱团股上涨较多及流动性阶段性趋紧的担忧带来估值重估，形成当前的主要矛盾。所以，业绩增长的持续性成为支撑后续股价上涨以及对冲估值重估的主要因素。

消费建材随着增量和存量需求进入释放阶段，具备持续性和稳定，新材料类公司受益全球经济复苏带来的总需求的改善，业绩增长具备高弹性。我们坚持一直以来的观点。抱团股的估值重估虽然已经调整了很大的幅度，进入到调整的后期，但是否到合理水平可能还需观察。

着眼消费建材和材料低估值优秀公司的安全性和相对较好的收益，还是我们东兴建材一直以来坚持的方向，降低预期，从下而上更严格的选股才能在 2021 年获得更好的收益。现阶段我们继续推荐蒙娜丽莎、濮耐股份和长海股份等，以及低估值的建筑装饰类标的。

风险提示：估值重估风险超出预期。

《濮耐股份（002225）深度报告：天时地利人和，技术发力龙头进快车道》2018 年 9 月 7 日

《蒙娜丽莎（002918）深度报告：逆风向上迎拐点，双轮驱动立翘楚》 2019 年 8 月 16 日

《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》2021 年 1 月 7 日。



樊艳阳|东兴证券机械首席分析师

S1480518060001，010-66554128，fanyy@dxzq.net.cn

机械：工程机械高景气度持续，制造业复苏带动叉车需求

2020 年 4 月疫情冲击之后，国内挖掘机市场显示强劲的复苏势头，挖掘机销量同比增速均超过 50%。2016 年以来的本轮复苏周期持续性和复苏强度均远超市场此前预期。在新增需求、存量更新和出口需求支撑下，我们预计本轮挖掘机复苏周期将持续至 2022 年，2021 年及 2022 年挖掘机销量分别达到 36.04 万台、37.84 万台，同比增速分别为 10%、5%。

疫情冲击为国产核心零部件厂商提供了难得的份额提升机遇，一方面海外疫情控制不力，很大程度影响核心零部件的稳定供应。另一方面，在下游需求彰显韧性的形势下，短期冲击过后，国内主机厂选择更多的核心零部件国产化，不仅利于降本控费，更有助于维护供应链的安全稳定。

随着 2020 年 3 月后国内疫情得到明显控制，制造业投资明显复苏，制造业固定资产投资完成额从年初的下滑 31.50%提升到 2020 年 12 月的-2.20%。在制造业投资带动下，国内叉车销量在 4 月后强劲复苏，2020 年 4 月-12 月，全行业叉车销量同比增幅达到 47.67%。2021 年 1 月，全行业叉车销量增速达到 117.65%。

2009 年以来，中国市场成为了世界第一大工业车辆销量市场。目前国内叉车需求已经从大的作业场所、生产现场向基本搬运点、面覆盖，但总体而言，国内的叉车市场仍是以满足基本需求为主要目的，使得廉价的基础车型占据了主要市场地位。

国内电动叉车占比近年来持续提升，2010 年时叉车电动化比例仅为 22.69%，2019 年已经提升至 49.09%。2019 年全球叉车电动化比例达到 64%，欧美市场电动化比例更高。国内外叉车电动化的差异很大程度上是由产业结构差异衍生而来。目前国外叉车龙头电动化比例多在 80%以上，而国内电动化比例还不到 50%。随着国内产业结构的不断升级，国内叉车电动化比例提升是大势所趋。

锂电叉车除了具备电动叉车的优势外，与铅酸电池叉车相比，在电池容量、充电时间、使用

寿命、动力性能上具备明显优势。国内产业结构持续升级，锂电叉车相对铅酸电池叉车的性能优势，以及锂电叉车全生命周期成本优势凸显，将成为驱动国内叉车行业锂电化的主要因素

报告：

《叉车行业报告：受益制造业复苏，锂电化趋势确定》，2021 年 3 月 4 日

《2 月挖掘机数据点评：需求旺盛叠加低基数，高增长势头持续》，2021 年 3 月 10 日

风险提示：房地产、基建及制造业投资不及预期，原材料价格大幅波动。



杨若木|东兴证券分析师

S1480510120014，010-66554032，yangrm@dxzq.net.cn

联系人：林莎|东兴证券 A 股策略

S1480120070056，010-66554011，linsha@dxzq.net.cn

策略：关注“涨价”主线与低估值绩优

PPI 上行趋势预计仍将延续并向下游传导。全球工业原材料需求旺盛但供给相对刚性，预计 PPI 仍将上行。2021 年 2 月上游、中游 PPI 历史分位已分别达到 59%、52%，下游 PPI 历史分位仅为 31%。

本轮 PPI 上行主要拉动项为资源品中上游。历史上三轮 PPI 上行盈利均扩张的行业有 1.有色及黑色金属产业链的铜、铝、铁矿石、长材、板材、工程机械、汽车零部件等；2.石油产业链的石油开采；3.煤炭产业链的煤炭开采及洗选、焦炭；4.化工产业链的农用化工、化学原料。

上游资源品：需求旺盛但供给刚性。工程机械：进入替换周期。工程顺序靠后工程机械销量上行时点滞后。汽车零部件：存在换购需求。欧美汽车销量回暖、汽车零部件库存低位。行业盈利增速下行时点与 PPI 下行同时或滞后。建议关注：1）PPI 回升带动行业景气的工程机械、汽车零部件及原材料（铜，铝，钢铁）；2）估值低、业绩弹性大的线下服务业（景区，航空，纺织服装）、零售、核电等

风险提示：宏观经济下行，疫情发展超出预期，市场波动超出预期



林瑾璐|东兴证券银行首席分析师

S1480519070002，010-66554130，15692169289@163.com

银行：年报验证基本面上行趋势，估值中枢有望进一步抬升

银行板块具备较强防御属性，在市场震荡下表现尤好。年初至今银行股上涨 9.3%，跑赢上证综指 10.9pct。本周有 6 家银行披露年报，整体呈现净利润增速环比回升、存量不良包袱减轻、资产质量指标改善的趋势，进一步验证行业基本面上行逻辑。预计 1Q21 银行息差稳定向好（信贷需求旺盛、额度紧张，新发信贷利率上行）、资产规模较快增长、资产质量保持稳健，银行经营景气度持续提升。

站在当前时点，我们认为实体经济延续复苏和逐步正常化的政策环境有助银行基本面持续向好，支撑行业估值中枢抬升至 1 倍静态 PB（当前有 20%左右空间）。(1) 从近两个月的社融数据看，在房企融资受政策压制和地方债发行缺位的情况下，制造业企业融资需求旺盛，意味着经济复苏具备较强韧性。(2) 货币政策逐步正常化，信用供给略偏紧，而融资需求旺盛，将利好银行资产端收益率表现，息差有望企稳或小幅回升。(3) 在近几年持续大力度确认和处置不良贷款后，银行存量不良贷款进入出清尾声，叠加近几年持续审慎的风控管理，我们认为行业整体不良生成压力不大，资产质量将有好于市场预期的表现，或是估值中枢抬升的最强支撑。

我们持续看好经营更为市场化、业务特色鲜明、具备区位优势的中小银行。短期亦看好估值偏低、基本面稳健的大行。

风险提示：经济失速下行带来资产质量严重恶化；政策预期外变动等。



刘嘉玮|东兴证券非银首席分析师

S1480519050001，010-66554043，nkuliujiawei@126.com

非银：业绩超预期有望成为板块个股估值修复催化剂

本周市场日均成交额和上周基本持平，但周四创下年内新低（6760 亿），两融规模企稳于 1.65 万亿。市场观望气氛浓厚，交易热情不足，预计短期成交额将大概率维持在 8000 亿上下。但可以看出，个股表现和前期略有不同，中小次新标的表现整体优于头部标的，流动性预期改善或提供交易性机会。流动性改善或来源于两点，一是十年债到期收益率周下行 8bp，释放积极信号，利好券商但对保险板块影响偏负面；二是银保监会与央行、住建部发文严查经营贷违规流入房地产市场，或因房股“跷跷板效应”而利好市场，进而利好高 beta 的证券板块。

从板块投资角度看，证券板块表现仍很大程度由市场决定，当前不确定性仍存，但交易性机会已显现。需要关注的是，近期券商监管趋严，集中于投行项目申报、大财富管理业务等方面，或对相关标的业绩及估值产生持续性影响。保险板块受益于疫情缓解后代理人全面复工正常展业，寿险新单将实现高速增长，而当前板块估值仍未将此利好 price-in。此外，年报业绩预期差将显著影响板块标的短期表现，主要体现在券商信用减值、投资收益&保险 NBV、利差益/损等，优于预期个股估值将因业绩正反馈而率先修复。

风险提示：

政策风险、市场风险、流动性风险



王健辉|东兴证券计算机首席分析师

S1480519050004，010-66554035，wangjh_yjs@dxzq.net.cn

计算机：计算机核心资产已具超配价值，反弹有望持续，同时关注低估值高成长的优质赛道公司

一、主要观点：市场亦如我们此前研判提示，反弹如期而至，后续有望震荡持续，计算机核心资产云计算个股，金山办公，广联达等反弹择时减仓，同时具备一定安全边际的低估值高成长公司表现有望持续胜于市场指数。我们认为，展望 2021Q2，在全年 GDP 增速高于 6%的基础上，板块内多数细分行业绩增速有望企稳，在估值安全垫支撑下，机构配置思路有望重归业绩增长逻辑。

二、投资建议：重点推荐信息安全、医疗 IT 和部分高成长赛道个股。

（1）信息安全：绿盟科技、三六零、奇安信。在 2020 年业绩快报中，安恒信息/奇安信/绿盟科技/天融信/全年营收同增 40%/32%/20%/17%，高景气得到验证，主要受益于等保 2.0 政策及云安全新业务推动，2021 政策将深化推进，持续看好。

（2）医疗 IT：创业慧康、久远银海、卫宁健康。行业下游需求同样企稳，DCF 分子端改善，在业绩面、订单面和政策面得到全方位验证。当前电子病历、互联网医院、医保 IT 建设处于高景气度时期，预计 21-24 年医疗 IT 行业将保持 CAGR12.36%增速，看好低估值龙头表现。

（3）高成长赛道个股：极米科技。智能微投卡位视频内容新入口，公司构建起以 GMUI 为基础的软件算法和应用生态，全新生态圈塑造的长期价值非常明显。在行业趋势持续向好的背景下，持续巩固产业链优势，高成长可期。

三、风险提示：政策推进不及预期，产品研发推广不及预期

四、相关报告：

1、《医疗信息化行业：下跌逻辑打破，DCF 分子端改善，市场表现有望延续》（20210304）

2、《极米科技（688696）：卡位视频内容新入口的未来生态再造者》（20210301）

3、《信创板块综述系列之一：信创产业落地延续，2021 值得期待（2020 年业绩预告分析）》（20210208）



刘田田|东兴证券纺服轻工首席分析师

S1480521010001，010-66554038，liutt@dxzq.net.cn

纺服轻工：国产服装品牌有望借机加速崛起，关注两大竞争力

受“新疆棉花”事件的影响，服装纺织行业掀起轩然大波，国货品牌也受到消费者力挺。首先从板块来表现讲，在今年 A 股整体回调、大消费板块集体受挫的背景下，服装纺织板块反而逆势走强。基本面的复苏是行业表现较好的主要原因。服装作为可选消费品在去年疫情中受影响明显，尤其表现在去年的一二季度，而今年一季度行业稳健复苏，优秀的企业目前已经实现较 2019 年同期水平已有不错增长。其次，由于无风险收益率的走强春节后的市场风格出现变化，投资者开始寻找低估值和业绩稳健的标的。A 股纺服板块估值水平不高，尤其龙头公司有明显的低估值优势，加之行业内公司现金流状况好，分红稳定。

我们认为在国产品加速崛起路上，国产品牌两个明显的竞争力：一是产品性价比较高，国内拥有完整且优秀的服装制造产业链，使得品牌方手握优质工厂。其次，国产品牌擅长全渠道布局，尤其是擅长用电商等新兴渠道拉近与消费者距离。同时在以下方面有提升的品牌可加强关注：一是品牌运作经验及精细化管理,二是产品设计的独创性仍，三是对功能面料的采用来加强产品的实用性

投资建议方面，首先建议持续关注景气赛道-运动服饰里的优秀品牌公司。其次，在服装家纺在线下复苏的背景下，关注持续进行品牌建设和公司数字化转型升级的公司。国内的优秀休闲服饰通过创新的产品设计和营销活动，品牌力明显有所提升；在公司管理方面，通过组织架构调整公司效率实现提升。

推荐标的：李宁、安踏体育、森马服饰

《李宁（2331.HK）：2020 年业绩靓丽，未来成长和盈利抬升确定》2021-03-20

《安踏体育（2020.HK）：中报彰显公司优秀运营，零售先行者再次变革》2020-8-26

《森马服饰（002563.SZ）：童装强者恒强，休闲装短期承压，公司运营提升》2019-11-01



石伟晶|东兴证券传媒行业分析师

S1480518080001，021-25102907，shi_wj@dxzq.net.cn

传媒：分众传媒基本面稳健，估值大幅消化

分众传媒估值大幅消化。上周，分众传媒发布 2020 年业绩快报及 2021 年一季度业绩预告，2020 年分众实现营业收入 120.97 亿元，实现归母净利润 40.04 亿元，同比增长 113.55%；预计 2021 年一季度归母净利润约为 12.2 亿元-13.8 亿元，同比增长 3120.08%-3542.39%。我们预测,2021-2022 年公司归母净利润分别为 55 亿元和 70 亿元,对应 PE 分别为 27X/21X。

在线教育监管趋严，不改楼宇广告高景气度。在线教育行业是分众传媒重要收入来源之一，短期行业监管趋严或对公司广告收入造成一定影响。但从全行业来看，一级市场持续繁荣，在资本加持下国内新兴网红品牌纷纷崛起，2021 年国内网红品牌以及国牌广告主投放诉求强烈。我们认为，目前楼宇行业仍然处于高景气度阶段，不必过于行业周期反转，经过短期调

整，分众传媒依旧能维持较高的业绩增长。

公司竞争格局稳固保障业务稳定开展。竞争格局方面，同业务直接竞争对手新潮传媒不再与公司进行“资源战”和“价格战”，与公司实现差异化竞争；从更高竞争维度看，互联网广告进一步挤占电视、广播、报纸杂志等传统媒介的市场份额。但相比互联网广告，电视大屏更有助于广告主塑造品牌，具有不可替代性。因此，在电视媒体式微的同时，广告主品牌预算转向电梯楼宇电视，公司将成为受益方。

参考报告：2020 年 12 月 18 日发布的《分众传媒（002027）：高景气，新业态，好格局》（2020 年 12 月 18 日

风险提示：

（1）广告市场复苏不及预期；

（2）竞争格局尚未显著改善；

（3）业务违规风险；

（4）媒体资源租赁变动的风险。



王紫|东兴证券商社行业分析师

S1480520050002，010-66554104，wangzi@dxzq.net.cn

商社：玻尿酸饮用水打开玻尿酸行业增长空间

透明质酸食品级应用产品推出，拉开行业增长序幕。3 月 22 日华熙生物“水肌泉”玻尿酸饮用水新品首发，以“水+玻尿酸”为配方，每瓶水肌泉含有 66mg 玻尿酸，最大程度补充人体流失的玻尿酸，迈开国产食品级玻尿酸应用的第一步。口服透明质酸具有吸收速度快、分布范围广的特点，可以为机体多部位快速补水，且能够帮助改善关节问题、促进创伤愈合、改心血管系统等，具有巨大应用价值。该产品的推出一扫国内透明质酸在普通食品应用领域的空白，将推动食品级透明质酸终端产品逐步打开国产化的篇章。

我们看好透明质酸应用赛道长期发展前景。透明质酸（又称玻尿酸）具有人体自源性、超强锁水性、黏连性和润滑性等多种优良性能，广泛应用于医疗、日化和食品等领域。相较于医药级与日化级应用，食品级透明质酸终端产品市场规模明显较低，2019 年全球食品级透明质酸终端产品市场规模仅为 23 亿元。国际市场上口服透明质酸已普遍应用于普通食品与保健食品中；国内市场受制于相关政策限制，2008-2020 年仅被允许应用于保健食品中，2021 年 1 月国家卫健委正式批准透明质酸为新食品原料，可应用于普通食品添加。华熙生物申报的食品级透明质酸钠原料 HAPLEX PLUS 成为首批获批原料，可应用于普通食品（除婴幼儿食品），打开了透明质酸新应用的大门。透明质酸应用场景持续拓宽，蕴藏着巨大增长空间，新场景的解锁将打开行业增长天花板，看好食品级透明质酸应用的推广以及整个透明质酸应用赛道的长期发展前景。我国已成为全球最大透明质酸原材料供应商，包括华熙生物、昊海生科、

爱美客等在内的多家上市公司深耕透明质酸产业，在产业链多个环节布局，将充分享受行业增长红利，看好行业的长期发展。

风险提示：玻尿酸食品研发不及预期， 国内品牌受外资品牌压制



陈宇哲|东兴证券电子行业分析师

S1480520040001，021-25102909，chenyzh@dxzq.net.cn

电子：Q1 淡季不淡，重点关注一季报预增个股及 Q2 新品发布相关个股

Q1 预增表现亮眼，行业需求旺盛，淡季不淡。截止本周五，根据申万一级电子行业分类，共有 19 家公司发布了 Q1 业绩预告。其中，有 13 家公司 Q1 预增涨幅均值达到 100%以上，仅有一家平均增速为个位数。从已披露的业绩预告来看，我们认为整个电子行业 Q1 仍旧维持较高的景气度，下游需求快速增长带动上游持续扩产并伴随有涨价现象，部分领域公司受益较为明显，例如被动元器件、功率半导体和各类芯片与零组件等，建议重点关注相关领域受益个股。根据产业调研，目前的订单可见度基本在 1~2 个季度，Q1 实现高增长的公司订单在 Q2 将得到延续，上半年有望维持较好表现。

Q2 迎来新一轮新品发布，5G 换机潮仍将持续，新款 ipad 预计采用 Mini Led。今年的新品发布将陆续在 Q2 出现，芯片厂与手机厂目前对于今年 5G 手机的出货预期仍保持乐观，建议持续关注由新品创新和出货量提升带来的个股投资机会。包括光学、天线、半导体芯片和关键零组件等。同时，苹果预计将在 4 月发布新款 iPad Pro、iPad 及 iPad mini，大屏高配版 iPad Pro 有望采用 Mini Led 背光技术，Mini Led 渗透率有望开始逐步提升，建议关注相关公司个股。

半导体供需缺口持续存在，国产设备龙头有望持续受益。根据预估，2021 年半导体行业有望维持 10%以上增长，短期产能的扩张较慢无法快速满足需求的提升。我们建议关注相关的国内半导体设备厂商，尤其是龙头公司，有望在近两年持续受益，实现增长的延续。

风险提示：

(1)行业增长低于预期；

(2)5G 手机出货量低于预期；

(3)新品发布销量低于预期；

(4)半导体需求增长低于预期。

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