国都投资研究周报 2021.3.15-3.19

本周策略：

新阶段，新动力，新格局—十四五规划纲要的简要解读

一、新阶段，新动力，新格局—十四五规划纲要的简要解读

新近发布的“十四五”规划和 2035 年远景目标纲要，作为我国未来 5 年及 15 年国民经济和社会发展的纲领性指导文件，明确了“十四五”时期经济社会发展的**指导思想、主要目标、重点任务、重大举措。**

十四五规划纲要的逻辑主线主要围绕新发展阶段、新发展理念、新发展格局；其中，新发展阶段指开启全面建设社会主义现代化国家新征程，新发展理念是贯彻创新、协调、绿色、开放、共享的新发展理念，新发展格局是构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。

2035 年愿景目标为我国基本实现社会主义现代化。经济实力、科技实力、综合国力将大幅跃升，人均国内生产总值达到中等发达国家水平，中等收入群体显著扩大；关键核心技术实现重大突破，进入创新型国家前列；基本实现新型工业化、信息化、城镇化、农业现代化，建成现代化经济体系；基本实现国家治理体系和治理能力现代化。

基于规划对中长期资本市场运行及结构性机会的影响重要性，我们提炼整理了有关经济增速预期，实现创新发展重大举措，加快发展现代产业体系、加快建设新型基础设施，建设数字中国，建立现代财税金融体制等方面的规划发展要点。

1、**确保经济运行在合理区间，注重全员劳动生产率增长。**报告提出**经济运行保持在合理区间，各年度视情提出经济增长预期目标（十四五期间 GDP 区间目标或在 5.5-6.0%区间浮动），全员劳动生产率（人均产出效率）增长高于国内生产总值增长，城镇调查失业率控制在 5.5%以内。**

同时，按 2035 年人均国内生产总值达到中等发达国家水平（按现价美元计算，目前发达经济体的人均 GDP 门槛 1.8 万美元），静态测算（不考虑汇率因素），未来 15 年我国 GDP 年均增速在 4.7%附近。

2、**加大研发投入，全社会研发经费投入年均增长提升至 7%以上。**坚持创新在我国现代化建设全局中的核心地位，把科技自立自强作为国家发展的战略支撑。制定实施基础研究十年行动方案，**全社会研发经费投入年均增长 7%以上、力争投入强度高于“十三五”时期实际；**基础研究经费投入占研发经费投入比重提高到 8%以上。

创新发展着力点主要包括：**一推进产业基础高级化、产业链现代化，保持制造业比重基本稳定；二统筹推进传统基础设施和新型基础设施建设；三加快数字化发展，打造数字经济新优势，协同推进数字产业化和产业数字化转型，建设数字中国，建设更高水平的平安中国。**

上周市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3453.08	-1.40
沪深 300	5146.38	-2.21
深证成指	13897.03	-3.58
中小板综	12339.70	-4.11
创业板指	2756.81	-4.01
恒生指数	28739.72	-1.23
恒生中国企业指数	11172.95	-1.06
恒生沪深港通 AH 股溢价	133.91	-1.09
标普 500	3943.34	2.64
纳斯达克指数	13319.86	3.09
MSCI 新兴市场	1348.20	0.66

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	65.56	-1.09
纽约期金	1725.80	1.63
伦敦期铜	9132.50	1.73
伦敦期铝	2171.50	-0.57
波罗的海干散货	1960.00	7.16

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。

强化国家战略科技力量：整合优化科技资源配置，以国家战略性需求为导向推进创新体系优化组合，加快构建以国家实验室为引领的战略科技力量，聚焦量子信息、光子与微纳电子、网络通信、人工智能、生物医药、现代能源系统等重大创新领域组建一批国家实验室。

加强原创性引领性科技攻关：瞄准**人工智能、量子信息、集成电路、生命健康、脑科学、生物育种、空天科技、深地深海等**前沿领域，实施一批具有前瞻性、战略性的国家重大科技项目；从国家急迫需要和长远需求出发，集中**优势资源攻关新发突发传染病和生物安全风险防控、医药和医疗设备、关键元器件零部件和基础材料、油气勘探开发等领域关键核心技术。**

3、加快发展现代产业体系，巩固壮大实体经济根基。

规划提出，巩固壮大实体经济根基，坚持把发展经济着力点放在实体经济上，**加快推进制造强国、质量强国建设，促进先进制造业和现代服务业深度融合，**强化基础设施支撑引领作用，构建**实体经济、科技创新、现代金融、人力资源协同发展的现代产业体系。**

深入实施制造强国战略，坚持自主可控、安全高效，推进产业基础高级化、产业链现代化，保持制造业比重基本稳定，增强制造业竞争优势，推动制造业高质量发展。

加强产业基础能力建设：实施产业基础再造工程，加快补齐基础零部件及元器件、基础软件、基础材料、基础工艺和产业技术基础等瓶颈短板

提升产业链供应链现代化水平：推进制造业补链强链，强化资源、技术、装备支撑，加强国际产业安全合作，推动产业链供应链多元化。立足产业规模优势、配套优势和部分领域先发优势，巩**固提升高铁、电力装备、新能源、船舶等领域全产业链竞争力**，从符合未来产业变革方向的整机产品入手打造战略性全局性产业链。

发展壮大战略性新兴产业：推动战略性新兴产业融合化、集群化、生态化发展，战略性新兴产业增加值占 GDP 比重超过 17%；聚焦**新一代信息技术、生物技术、新能源、新材料、高端装备、新能源汽车、绿色环保以及航空航天、海洋装备等战略性新兴产业，加快关键核心技术创新应用**，增强要素保障能力，培育壮大产业发展新动能；推**动生物技术和信息技术融合创新**，加快发展**生物医药、生物育种、生物材料、生物能源**等产业，做大做强生物经济；**深化北斗系统推广应用，推动北斗产业高质量发展。**

4、加快建设新型基础设施

围绕强化数字转型、智能升级、融合创新支撑，布局建设信息基础设施、融合基础设施、创新基础设施等新型基础设施。

建设高速泛在、天地一体、集成互联、安全高效的信息基础设施，增强数据感知、传输、存储和运算能力；加快 5G 网络规模化部署，用户普及率提高到 56%，推广升级千兆光纤网络，前瞻布局 6G 网络技术储备；推动物联网全面发展，打造支持固移融合、宽窄结合的物联接入能力；**加快构建全国一体化大数据中心体系，强化算力统筹智能调度，建设若干国家枢纽节点和大数据中心集群，建设 E 级和 10E 级超级计算中心**；积极稳妥发展工业互联网和车联网。

打造全球覆盖、高效运行的通信、导航、遥感空间基础设施体系，建设商业航天发射场。加快交通、能源、市政等传统基础设施数字化改造，加强泛在感知、终端联网、智能调度体系建设。发挥市场主导作用，打通多元化投资渠道，构建新型基础设施标准体系。

5、打造数字经济新优势，建设数字中国

充分发挥海量数据和丰富应用场景优势，促进数字技术与实体经济深度融合，赋能传统产业转型升级，催生新产业新业态新模式，壮大经济发展新引擎。

加强关键数字技术创新应用：聚焦**高端芯片、操作系统、人工智能关键算法、传感器等关键领域，**加快推进基础理论、基础算法、装备材料等研发突破与迭代应用。加强通用处理器、云计算系统和软件核心技术一体化研发。加快布局量子计算、量子通信、神经芯片、DNA 存储等前沿技术，加强信息科学与生命科学、材料等基础学科的交叉创新，支持数字技术开源社区等创新联合体发展，完善开源知识产权和法律体系，鼓励企业开放软件源代码、硬件设计和应用服务。

加快推动数字产业化：培育壮大人工智能、大数据、区块链、云计算、网络安全等新兴数字产业，提升通信设备、核心电子元器件、关键软件等产业水平。构建基于 5G 的应用场景和产业生态，在智能交通、智慧物流、智慧能源、智慧医疗等重点领域开展试点示范。鼓励企业开放搜索、电商、社交等数据，发展第三方大数据服务产业。促进共享经济、平台经济健康发展。

6、建立现代财税金融体制

（1）加快建立现代财政制度：深化预算管理制度改革，加强财政资源统筹，强化预算约束和绩效管理；完善跨年度预算平衡机制，加强中期财政规划管理，增强国家重大战略任务财力保障；**建立权责清晰、财力协调、区域均衡的中央和地方财政关系，适当加强中央在知识产权保护、养老保险、跨区域生态环境保护等方面事权，减少并规范中央和地方共同事权。**

（2）深化金融供给侧结构性改革

健全具有高度适应性、竞争力、普惠性的现代金融体系，构建金融有效支持实体经济的体制机制。建设现代中央银行制度，完善货币供应调控机制。**稳妥推进数字货币研发。健全市场化利率形成和传导机制，完善央行政策利率体系**，更好发挥贷款市场报价利率基准作用；优化金融体系结构，深化国有商业银行改革，加快完善中小银行和农村信用社治理结构，规范发展非银行金融机构，增强金融普惠性。改革优化政策性金融，强化服务国家战略和规划能力。

完善资本市场基础制度，健全多层次资本市场体系，大力发展机构投资者，提高直接融资特别是股权融资比重。全面实行股票发行注册制，建立常态化退市机制，提高上市公司质量。深化新三板改革。完善市场化债券发行机制，稳步扩大债券市场规模，丰富债券品种，发行长期国债和基础设施长期债券。

完善现代金融监管体系，补齐监管制度短板，在**审慎监管前提下有序推进金融创新，健全风险全覆盖监管框架**，提高金融监管透明度和法治化水平。**稳妥发展金融科技，加快金融机构数字化转型。强化监管科技运用和金融创新风险评估，探索建立创新产品纠偏和暂停机**制。

（3）促进金融要素顺畅流动。提高金融服务实体经济能力，健全实体经济中长期资金供给制度安排，创新直达实体经济的金融产品和服务，增强多层次资本市场融资功能。实施房地产市场平稳健康发展长效机制，促进房地产与实体经济均衡发展。

（4）建设更高水平开放型金融新体制。稳妥推进银行、证券、保险、基金、期货等金融领域开放，深化境内外资本市场互联互通，健全合格境外投资者制度。稳慎推进人民币国际化，坚持市场驱动和企业自主选择，营造以人民币自由使用为基础的新型互利合作关系

二、焦点专题：城镇化进程趋缓，三大举措应对劳动人口红利递减压力

1、**十四五城镇人口预计年少增约 500 万。**今年政府工作报告提出：深入推进以人为核心的新型城镇化战略，加快农业转移人口市民化，**常住人口城镇化率提高到 65%，发展壮大城市群和都市圈，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系**，提升城镇化发展质量。展望十四五，按 2025 年末常住城镇人口城镇化率 65%的目标，预计 2021-25 年常住人口城镇化率年均增幅在 0.75 个百分点附近，年均增幅较十三五期间回落约 0.4 个百分点，对应新增常住城镇人口年均少增约 500 万人。

以上城镇化率及新增常住城镇人口的减缓，将对城镇房地产需求、房价及房租、消费结构等带来不可忽视的影响。

2、我国城镇化进程已进入趋缓的第三阶段。

回顾我国城镇化进程，大致可划分为三个阶段：

1）改革开放初期至中期的城镇化起始阶段，对应时间 1978-95 年共十八年，期间常住人口城镇化率年均增长 0.64 个百分点，远高于新中国成立前三十年的城镇化率的年均增幅 0.25 个百分点，城镇化率相应由 1977 年的 17.55%提高至 1995 年的 29.04%，年均新增城镇人口 1,028 万人；

2）入世前后的城镇化加速阶段，对应时间 1996-2012 年共十七年，期间常住人口城镇化率年均增长 1.38 个百分点，较城镇化起始阶段期翻倍，城镇化率相应由 1995 年的 29.04%大幅提高至 2012 年的 52.57%，年均新增城镇人口 2,118 万人；

3）城镇化趋缓阶段，2013 年至今，13-19 年常住人口城镇化率年均增幅下滑至 1.15 个百分点，城镇化率提高至 2019 年的 60.60%，年均新增城镇人口回落至 1,952 万人，尤其是近两年 2018、19 年城镇化率增幅进一步下滑至 1.04 个百分点附近，新增城镇人口回落至 1,750 万人，较此前 22 年城镇化高峰年均新增城镇人口 2100 万人，显著少增 350 万人。

3、**我国人口增长率已降至高收入国家平均水平之下**。从我国人口自然增长率来看，由 1988 年的阶段顶峰 1.61%持续下滑至 2007 年的 0.52%，人口增长率持续下降十九年；2008-2017 年每年基本稳定在 0.50%附近，但前两年再次下移至 0.40%附近。当前我国人口自然增长率已低于全球高收入国家的人口增长率平均水平 0.43%，更远低于全球、中等收入国家的平均水平 1.07%、1.04%。

4、十四五人口策略：市民化、适度生育与提高教育。21 年全国两会的政府工作报告，提出十四五期间关于城镇化与人口的重大目标与主要任务为：

一深入推进以人为核心的新型城镇化战略，加快农业转移人口市民化，常住人口城镇化率提高到 65%，发展壮大城市群和都市圈；

二实施积极应对人口老龄化国家战略，以“一老一小”为重点完善人口服务体系，推动实现适度生育水平，逐步延迟法定退休年龄；

三建设高质量教育体系，深化教育改革，实施教育提质扩容工程，劳动年龄人口平均受教育年限提高到 11.3 年（十三五末为 10.8 年）。

三、宏观政策展望及其影响：经济恢复正常，政策回归常态，权益资产估值难再提升

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、金融政策回归常态的影响一：金融政策回归常态，估值结构性分化趋于收敛。

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 21.9、36.5 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。

估值板块分布来看，消费高科技略高，中游制造合理传统周期偏低。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95%分位数以上，医药生物已降至69%分位数；TMT科技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48%、68%、69%；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。

3、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。这一点从信托贷款连续9个月压降得到印证，且近三个月月均压降幅度上升至近2300亿元。

4、政策拐点跟踪的几个关键窗口期与数据：两会前后政策、4、7中下旬季度中央经济工作会议的政策定调；全球新冠疫苗接种率及新增病例曲线变化、全球月度经济数据、7月美联储议息会议。

四、结构性金融政策持续，二季度货币信用政策或易紧难松

1、货币、信贷、社融增速均反弹，预示经济恢复动力仍较足。新近发布的2月M2、社融、贷款同比增速有所反弹，此前连续回落2-3个月。1）2月社融、M2同比增速较上月分别反弹0.3、0.7个百分点至13.3%、10.1%，此前两者已于20年6、10月阶段见顶，并趋势缓降至21年1月的13.0%、9.4%，创近6、11个月新低；2月M2显著反弹，主要系当月财政存款投放近8500亿元所致，而M1环比大幅回落主要系2月春节企业向员工发放现金所致。

2）2月人民币贷款存量同比增速较上月反弹0.4个百分点至13.5%，创近22个月新高，后疫情经济持续恢复，实体融资需求上升，贷款存量同比增速连续11个月保持在四年半高位平稳区间13.1-13.5%。

2、社融总量多增，但结构持续分化，结构性金融政策持续。1）2月社融同比多增8363亿元至历史同期新高1.71万亿，主要系信贷、未贴现银行承兑汇票放量大增所致，各同比大增6198、4601亿元；

2）连续压降类：一融资类信托整改新政压力下，信托贷款自20年下半年以来持续显著压降，2月压缩-936亿元，已连续十一个月共压降1.27万亿；二20年10月发生的高等级国企债违约的冲击未尽，企业债融资额同比连续四月缩量，2月融资额1306亿元同比少增807亿元；三地方政府专项债，受今年未如前两年前置发行，连续两个月同比少增共近6000亿元。

结合去年下半年以来的企业、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，**结构性金融政策持续，**可概括为“**兴制造业抑房地产稳基建**”。

3、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。

4、房地产销售短期仍具韧性，居民消费恢复仍偏弱。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；中期展望，房住不炒政策调控定力足，预计在商业银行涉房贷款集中度新规下，居民中长贷增速仍将趋降，20年底居民中长贷连续三月显著回落。

3）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。

5、**二季度货币信用政策或易紧难松。**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。

6、预计 3 月起社融增速趋势回落。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。

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+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-2.70%；农林牧渔（中信）涨跌幅-4.95%；沪深 300 涨跌幅-2.21%。

二、价格跟踪：

1. 生猪：生猪价格 **27.94 元/公斤，**周环比下行约 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：飞天茅台本周基本稳健；非标的生肖酒、精品等出厂价有提升；

汾酒：20 年报超预期，单 20 年四季度利润同比大增 165%，大超预期

2）市场：本周白酒继续调整，但基本企稳。其中汾酒在业绩超预期下，呈现正收益，跑赢板块。

3）观点：目前我们对白酒板块持续推荐。短期，本周公司股价如期企稳，估值+流动性风险短期基本释放；基本面看春节旺季销售超预期于近期股价走势形成背离，**有望修正和企稳**；21Q1 低基数+3 月份糖酒会，业绩开门红行情确定性较大；**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、顺鑫、伊力特、舍得等。

2. 调味品和速冻品：

中长期我们持续看好&速冻食品和调味品。短期，春节就低过年下，预计业绩在高基数上仍可实现稳定增长，但考虑优质个股估值目前较高（80-100x），同时，春节期间，疫情控制较好，几乎无新增，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**。

其中，**安琪**最新公告提出厂价，预计可抵消成本压力，业绩弹性或可释放；公司基本面优，龙头优势显著；目前市场情绪对大众品尤其是疫情受益品种不利，但考虑公司估值优势显著，仅 30x，安全边际较高，中长期逻辑到合理配置阶段，给予推荐评级。

四、农业：中长期继续推荐养殖龙头企业

1）基本面：生猪价格周环比略有下行；

2）**牧原**：公司**本周末有负面消息，主要质疑公司财务造假**。我们认为作为农牧企业，质疑声一直较大。考虑公司快速扩产导致的对资金以及建筑公司关联诉求正常大幅提升、上下游产业链正反馈等**多方求证，我们坚守公司基本面优的判断。**

3）中长期角度看，我**们看好生猪养殖板块，并聚焦到龙头企业。短期或受市场质疑声有回调压力。**建议中长期角度看待牧原的成长性和龙头优势。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

上证综指本周下跌 1.40%，沪深 300 下跌 2.21%。家电板块下跌 1.93%，跑输大盘指数，主要原因在于：上证指数中，银行、碳中和板块等表现较好，因此整体表现尚可。

二、行业动态与展望

（1）2021 年 2 月冰箱洗衣机销量表现亮眼

根据奥维云网数据，2 月冰箱线下销量 29 万台（YoY+112.6%），均价 4452 元（YoY+16.7%）；线上销量 151 万台（YoY+105.5%），均价 2144 元（YoY+8.2%）；2 月洗衣机线下销量 27 万台（YoY+58.7%），均价 3096 元（YoY+15.0%）；线上销量 168 万台（YoY+54.3%），均价 1430 元（YoY+6.4%）；2 月空调线下销量 17 万台（YoY-19.3%），均价 3433 元（YoY+26.8%）；线上销量 55 万台（YoY-10.8%），均价 2925 元（YoY+24.5%）。

（2）拼多多宣布与美的小天鹅洗衣机达成战略合作

3 月 8 日，美的集团智能家居事业群洗衣机事业部与拼多多战略宣布，双方机构代表在上海签订战略合作协议，双方将在智能清洗领域进一步加深合作。其中，美的与拼多多将联合推出符合消费者需求的定制款洗衣机，预计总量超过 100 万台，同时美的、小天鹅洗衣机在拼多多的销售目标定为 20 亿元。美的方面表示，美的系洗衣机将重点布局拼多多，上线所有品牌全线产品，并且与拼多多共建用户群，通过数据反馈来改善产品，同时，进行洗护产业的全链路合作。据了解，拼多多方面将提供“百亿补贴”、“限时秒杀”等多项核心资源支持美的，并在研发、生产、直播、推广等环节与美的展开全面合作。

（3）格力电器宣布，电器产品短期不涨价，中期继续观察原材料价格情况而定

近日，美的发布通知称，自 3 月 1 日起，美的冰箱产品价格上调 10%到 15%。针对家用电器涨价，格力电器董事长董明珠日前在接受采访时表示，因为近期铜价在上涨，但不是长期的，格力坚持不涨价，但如果铜价继续上涨，就要视情况而定了，不要把这个马上转移给消费者。

展望：近期，大宗商品价格上涨较快，且从去年 4 季度以来涨幅较大，因此对多个产品的成本影响巨大。在家电行业里，铜、塑料等原材料成本占制造成本 50%以上，家电产品的成本短期也在上行，虽然短期内家电企业能够承受价格上涨，但如果价格一直维持高位，则企业很难自己消化，未来还是会涨价来维持利润。因此，我们认为家电龙头的利润受原材料价格上涨影响不大。

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

本周医药生物（SW）板块下跌3.70%，在28个申万一级行业中，表现排名第21位，同期沪深300指数下跌2.21%，中小板指数下跌5.05%，创业板指数下跌4.01%。细分子板块来看，医疗服务跌幅1.27%，中药板块跌幅2.92%，生物制品跌幅3.83%，医药商业跌幅4.08%，医疗器械跌幅4.48%，化学制药跌幅4.84%。

个股表现来看，涨幅前五名的公司分别是佰仁医疗（+20.94%）、宜华健康（+17.30%）、佐力药业（+10.82%）、海思科（+10.53%）和紫鑫药业（+9.31%）；而跌幅最大的前五家公司分别是药易购（-24.19%）、三诺生物（-21.91%）、三友医疗（-18.03%）、天智航-U（-16.69%）和美年健康（-16.52%）。

估值方面来看，截止3月12日，医药生物（SW）市盈率（TTM，剔除负值）为40.95x，相较全部A股的估值溢价率为118.57%，环比上周下降4.05个百分点；相较于全部A股剔除银行外的估值溢价率为60.37%，继续高于2010年以来的中位数水平（60.75%）。

二、本周主要观点

十四五规划及2035远景目标发布，医药相关政策解读。3月13日，新华社公布了《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》文件，针对医药生物领域，我们提炼以下关键词：创新驱动与科技攻关、全面推进健康中国建设。

1）创新驱动与科技攻关。文件第四章-强化国家战略科技力量-中要求，要打好关键核心技术攻坚战，提高创新链整体效能。在医药生物方面，要整合优化科技资源配置，在生物医药等重大创新领域组建一批国家实验室，重组国家重点实验室，形成结构合理、运行高效的实验室体系；同时，还提出要加强原创性引领性科技攻关，集中优势资源攻关新发突发传染病和生物安全风险防控、医药和医疗设备等领域关键核心技术（包括基因与生物技术、临床医学与健康等）。我们认为，在十四五期间，创新与国产突破将是医药生物投资的重点方向。

2）全面推进健康中国建设。文件第四十四章-全面推进健康中国建设-共分为6部分，包括：1）构建强大公共卫生体系；2）深化医药卫生体制改革；3）健全全民医保制度；4）推动中医药传承创新；5）建设体育强国；6）深入开展爱国卫生运动。其中，构建强大公共卫生体系明确，要建立稳定的公共卫生事业投入机制，同时要建立健全统一的国家公共卫生应急物资储备体系。十四五期间，一系列全民保障工程将持续落地，医疗新基建相关投资机会值得关注。此外，构建强大公共卫生体系明确，扩大国家免疫规划，十四五期间国内疫苗市场规模有望扩容，相关疫苗生产厂商有望获益。而深化医药卫生体制改革中明确，推进国家组织药品和耗材集中带量采购使用改革，发展高端医疗设备。完善创新药物、疫苗、医疗器械等快速审评审批机制，加快临床急需和罕见病治疗药品、医疗器械审评审批，促进临床急需境外已上市新药和医疗器械尽快在境内上市。我们认为，随着带量采购等政策持续推进，以及快速审评审批机制的保驾护航，十四五期间，国内创新药、创新疫苗、创新医疗器械等有望实现加速上市，并快速获得市场份额，相关公司发展有望驶入快车道。

1-2月疫苗批签发数据跟踪。截止2021年2月末，中检院今年疫苗批签发累计7482.38万支，同比下降13.51%，2月新增批签发3078.15万支。重点品种来看：1）13价肺炎疫苗：批签发361.58万支，同比增长661%，其中辉瑞批签发234.72万支，沃森生物批签发126.86万支；2)HPV:9价HPV(默沙东)批签发48.80万支，同比增长17.80%；4价HPV（默沙东）批签发233.12万支，同比增长107%；2价HPV批签发合计85.06万支，其中GSX31.34万支，万泰生物53.73万支；3）百白破-IPV-Hib五联苗：批签发79.98万支（赛诺菲），同比增长34%；4）百白破-Hib四联苗：批签发135.03万支(康泰生物)，同比增长120%；5)狂犬疫苗：批签发合计996.55万支，同比增长81.93%，

其中康华生物冻干狂苗（人二倍体细胞）33.48 万支，成大生物冻干狂苗（Vero 细胞）872.61 万支；6）23 价肺炎疫苗：批签发合计 271.43 万支，同比增长 400%，其中康泰生物 63.22 万支，沃森生物 61.87 万支；7）重组乙肝疫苗：批签发合计 975.95 万支，同比下降 34%，其中康泰生物 543.96 万支。整体来看，2021 年以来疫苗大品种批签发顺利，新上市产品（沃森生物 13 价肺炎等）快速上量。

三、行业动态跟踪

2020 医疗保障事业发展统计快报发布。国家医保局发布 2020 年医疗保障事业发展统计快报。2020 年全年我国基本医疗保险基金（含生育保险）总收入、总支出分别为 24638.61 亿元、20949.26 亿元，较 2019 年分别增长 0.89%、0.46%；截至 2020 年末，基本医疗保险（含生育保险）累计结存 31373.38 亿元。2020 年医保收入、支出均较 2019 年（10.2%、12.2%）有较大幅度下滑，主要因为：收入端方面，为减轻企业负担，支持复工复产，阶段性减半征收职工医保单位缴费，2-7 月份为 975 万家参保单位累计减征 1649 亿元，其中为企业减征超 1500 亿元；支出端方面，预计主要受疫情期间就诊量下降，且 2020 年国家组织开展第二批、第三批药品、以及冠脉支架集中带量采购，中标价格大幅下降影响。

第二批高值医用耗材国采开始报量。近期业界流出一份《关于开展部分高值医用耗材医院采购数据填报的通知》的红头文件，文件显示，为摸清部分高值医用耗材使用情况，国家医保局要在前期省级平台数据采集的基础上，将部分骨科高值耗材的数据采集工作延伸至医疗机构，包括人工关节类、脊柱类和创伤类。参加数据填报的医疗机构包括有使用人工关节类、脊柱类、创伤类骨科高值医用耗材的全部公立医院（含军队医院），以及有使用人工关节类、脊柱类、创伤类骨科高值医用耗材的医保定点民营医院，后者可自愿参加填报。

国家医保局：DRG 付费试点城市进入模拟运行。3 月 9 日，据国家医保局消息，北京、天津等开展 DRG 付费国家试点工作的城市已全部通过模拟运行前的评估考核，进入模拟运行阶段。DRG 付费是按疾病诊断相关分组付费，即根据年龄、疾病诊断、合并症、并发症、治疗方式等因素，将患者分入若干诊断组，并对各疾病诊断相关组制定支付标准，预付医疗费用的付费方式。其目标是减少按服务项目付，实现医院、医保与患者三方共赢。

CDE 发布新规加速境外化学新药中国上市。3 月 8 日，国家药审中心发布了《境外已上市境内未上市化学药品药学研究与评价技术要求（试行）》明确，加快境外已上市境内未上市化学药品研发上市进程。文件自发布之日起施行。《技术要求》适用于境外已上市境内未上市的化学药品以及相关联申报的原料药。

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）板块本周下跌 115.30 点，跌幅 2.90%，本周沪深 300 下跌 2.56%，板块略微跑输大盘。在中信 31 个板块中排名 10 位。板块本周上涨前五名分别是*ST 赫美（9.58%）、*ST 劝业（6.56%）、跨境通（5.90%）、*ST 金洲（3.558%）、*ST 商城（3.52%）。市场回归 PEG 价值投资思路，商贸零售板块估值合理，随着疫情整体趋好，零售各板块逐渐修复，建议积极关注可选消费，如黄金珠宝、化妆品等企业表现。

二、行业动态

贝泰妮 300957 本周询价，公司 2010 年成立，专注皮肤学级护肤，旗下品牌“薇诺娜”是国内敏感肌修复领域龙头，19 年市占 20%。公司聚焦“薇诺娜”品牌专注敏感肌护理，该品牌产品线覆盖护肤、彩妆和医疗器械，收入占比 99%以上，采用“医研共创”模式研发，专业性获得众多医疗机构背书，公司其他品牌如痘痘康、WINONA Baby 等规模很小。公司以线上销售为主，2020 年中报收入占比 83.16%，其中自营（天猫、微信、京东、官网）占比 61%，是最大渠道；线下渠道通过九州通等商业公司、直供、区域经销商等方式进入药店、诊所等终端，线下销售占比 16.84%，特渠形成公司独特竞争优势。

据 Euromonitor 数据，2019 年中国功能性护肤品市场规模约为 332 亿元，预计 2024 年整体将达 1,010 亿元，CAGR+24.9%。中国超 70%的人群存在皮肤问题，外部环境、内在生活因素、不恰当使用化妆品等原因以及消费者对皮肤问题的日益重视拉动皮肤学级护肤品需求高增，并使其成为创业创新的风口。《化妆品监督管理条例》等科学监管，推动消费者需求回归正规的皮肤学级护肤品龙头品牌。

公司 2017-2020 年收入复合增速 49.98%，净利润复合增速 52.30%。薇诺娜深耕医院药店等渠道，客户具有强信任、高粘性，形成高拉新、高复购、高留存竞争力特征，公司研发实力强，客户数据积累丰富。

三、投资关注

1、御家汇（300740）：公司公告 2021 年股权激励计划，拟以 9.03 元/股价格授予限售股 1000 万股，绑定核心管理人员，考核目标以 2020 年为基数，2021 年净利润增长率不低于 80%、180%和 330%；同时公司公告拟更名“水羊国际”，彰显公司将以自有品牌和代理品牌双驱动的业务模式，凸显“多品牌多品类全渠道”发展战略。

根据公司激励目标，测算 2021-2023 年公司净利润目标为 2.54、3.95、 6.06 亿元，增速显著；公司 19 年四季度以来在产品、销售、组织架构等一系列变革，业绩迎来向上拐点，营收增速、净利率等核心指标持续向好，此次激励落地及更名有望强化下一阶段发展信心，加快品牌、品类、渠道扩张。

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 0.75%，沪深 300 下跌 2.21%，上综下跌 1.4%。板块跑赢大盘指数。

本周两会中政府工作报告全文披露，其中地产板块方面重申房住不炒、三稳，首次提出保障好群众住房需求、解决好大城市住房突出问题、增加土地供应、尽最大努力帮助新市民、青年人缓解住房困难。不过，一字未提到不将房地产作为短期刺激经济的手段、因城施策、房地产税、公积金、长效机制、保障房、棚改房。我们认为对于房地产政策的表述，几乎是重述 2020 年经济工作会议的意思。不过对于解决大城市住房措施、对象具体一些，内容围绕着“租”、“中低收入人群”、“新市民、青年人群”作为核心。房住不炒，三稳，作为中国房地产调 调的总基调，将长期存在。因此，房住不炒、三稳是长效机制的组成部分。

另外值得关注的是两会首次明确提出“增加土地供应”，非常的 罕见。首先是集体用地供应。其次是住地供应。落实 22 城住宅用地集中供应的“两集中”要求，按照公告显示，供应量不得低于近五年（2016 年~2020 年）平均完成交易量。我们认为地产土地供给侧改革未来将对地产整体平稳发展起着关键作用。也预示着未来长期平稳发展的基调。

展望未来，3 月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，招商积余，新大正。**

化工（王双）

一、行业走势

上周申万化工指数下跌 1.26%，上证指数下跌 1.40%，行业指数大幅跑输大盘指数。涨幅居前的细分行业是炭黑、维纶和氟化工及制冷剂。跌幅较大的板块是石油贸易、其他纤维和氨纶。

二、行业观点：

本周化工产品价格波动幅度不大，主要上涨品种是醋酸乙烯、电石和有机硅；下跌品种是硝酸、乙二醇、TDI 等。

有机硅价格冲高行情卷土重来：有机硅 DMC 月度价格上涨 26%达到 2.65 万元/吨，2020 年第四季度国内有机硅及下游产品价格快速大幅上涨：10 月在国内需求回暖、全球订单向中国集中的情况下，DMC 价格逐渐回升至 20,000 元/吨左右；而 11 月 9 日浙江中天的着火事故打开了 DMC“疯涨”的大门；国内供应减少叠加国内外需求旺盛，供不应求导致 DMC 价格快速上涨至 33,000 元/吨；12 月初张家港陶氏发生泄露事故停产，12 月上旬有机硅价格维持高位运行。2021 年年初受去年价格过快拉升影响，短期货源紧张局面缓解，价格跌回低位，但下游恐慌仍有下跌空间，采购备货节奏被动，但春节后受国内部分企业开工低位以及 3 月下游厂家复工，房地产、纺织、日用品等行业逐渐回暖，以及海外需求良好，价格再次上涨。

发达国家及地区因为环保因素导致有机硅单体产能不再继续扩大、欠发达地区因为技术因素暂时还没有生产，未来有机硅产能的增量集中在中国，国内外仍将继续保持供需的错配。

2020 年全球有机硅产能约 300.1 万吨/年(以硅氧烷计，下同)，同比新增 15.5 万吨/年，新增产能全部集中在中国，分别是新安化工镇江新增产能 7.5 万吨/年，湖北兴发有机硅单体技改项目新增产能 8 万吨/年。未来中国有机硅产能扩张计划十分激进。若上述项目全部顺利建成投产，全球有机硅产能将增加超过 60%达到 491.5 万吨/年，而中国有机硅产能将增加接近 130%达到 339.9 万吨/年，届时中国有机硅产能占比将由 50%提高到近 70%。

原油价格本周小幅波动：上周原油价格下跌 0.19%，布伦特原油价格达到 69.23 美元/桶。周一(3 月 8 日)在沙特阿拉伯石油设施遭到袭击后，布伦特原油价格触及 13 个月高点。石油输出国组织及其盟友(OPEC+)决定在 4 月份基本保持减产，也提振了市场人气。EIA 数据显示，截至 3 月 5 日当周，美国原油库存（不包括战略石油储备）比前一周增加 1380 万桶。原油数据下降缓慢也导致原油价格下跌。

六氟磷酸供不应求，价格大幅上涨：近期六氟磷酸锂价格大幅上涨，从 2020 年 7 月份最低价格 6.95 万元/吨上涨至目前的 18 万-21.5 万元/吨。我们认为主要是两个原因，一是碳酸锂及其他辅材价格上涨，预计成本上涨 1-1.5 万元/吨，二是新能源汽车全球共振，销量迅速提升，造成供需失衡。2020 年 12 月，新能源汽车销量达到 50 万辆以上，单月需求 6F 达到 4400 吨，需要现有产能达到 95%以上的开工率。但是实际有些企业正常开工在 50-70%，全行业难以达到 95%以上的开工率。

钛白粉出口订单旺盛：硫酸法金红石型钛白粉市场主流报价为 18000-19000 元/吨，锐钛型钛白粉市场主流报价为 14000-14800 元/吨，氯化法钛白粉市场主流报价为 19800-21000 元/吨。本周多家海外公司提高钛白粉价格 1200 元/吨，春节后国内企业出口订单饱满，预计排产到 4 月中旬，叠加国内需求旺季来临预计钛白粉价格仍然是上涨的趋势。

三、投资建议：

由于疫苗持续推进，原油价格上涨，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。**

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。**

中上游大宗品进入周期下行通道后，对下游精细化工企业的利润改善也是有益的。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

本周上证综指同比下跌1.40%，收于3453点，创业板指同比下跌4.01%，沪深300同比下跌2.21%，机械设备同比下跌4.16%，跑输沪深300指数1.95pct。

二、机械行业动态及投资观点

1、【国防装备】板块回调已较充分，一季报将继续验证板块强劲基本面

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46%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。从近期公布的一季报看，景嘉微净利润增速73%-96%，高德红外净利润增速40%-70%，增长强劲。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。。

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。预计十四五期间军费增长有望持续，继续看好军工板块。

2、【工程机械】2月挖机销售超预期，龙头公司仍具备较高配置价值

1）2月挖机销售超预期。2021年2月，共计销售各类挖掘机械产品28,305台，同比涨幅205.0%。其中，国内市场销量24,562台，同比涨幅255.5%；出口销量3,743台，同比涨幅57.9%。

2）从3月开始，低基数效应消除，预计挖机销售将回归至个位数增长。全年看，2021年中国挖掘机械（含出口）预计增长10%左右，销量35万台左右。

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。

3、【通用设备】2月制造业PMI位于荣枯线以上，通用设备景气持续向好

1）2月制造业PMI为50.6%，继续位于荣枯线以上。从企业规模看，大型企业PMI为52.2%，比上月微升0.1个百分点；中、小型企业PMI分别为49.6%和48.3%，比上月回落1.8和1.1个百分点，均低于临界点。从分类指数看，在构成制造业PMI的5个分类指数中，生产指数、新订单指数均高于临界点。

2）通用设备新订单指数55.0%以上。通用设备广泛应用于汽车、3C、家电等各领域，由于制造业持续位于荣枯线以上，盈利回暖，固定投资投资加大，通用设备生产指数高于制造业总体，且订单指数位于55.0%以上，表明通用设备产需两端扩张较快。

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

上证综指本周下跌 1.40%，沪深 300 下跌 2.21%。电新板块下跌 0.53%，跑赢大盘指数。

二、行业动态与展望

（1）蔚蓝锂芯继续扩产圆柱电池产能

公司目前具备 3.5-4 亿颗圆柱电池产能，新定增项目中的张家港项目将于今年 Q4 投产 3 亿颗产能，淮安项目一期将于明年 Q4 投产 6 亿颗产能，并且淮安二期还有 6 亿颗规划。预计 2023 年公司产能将达 12-13 亿颗。

（2）至今电池级碳酸锂均价达到 8.35 万/吨，较去年 10 月份翻倍

安泰科数据显示，截至 3 月 12 日，国内电池级碳酸锂均价为 8.35 万元/吨，较上月同期上涨 16%。而在 4 个月前的 2020 年 11 月 10 日，电池级碳酸锂的市场报价才刚刚站稳 4 万元/吨。

（3）亿纬锂能宣布斥资 39 亿扩产乘用车锂电池产能

3 月 10 日公司发布公告称，子公司惠州亿纬动力电池有限公司拟斥资不超过 39 亿元建设“乘用车锂离子动力电池项目（二期）”。此前 2 月份，惠州亿纬动力启动了“乘用车锂离子动力电池项目（一期）”和“xHEV 电池系统项目（一期）”，投资金额分别为不超过 10 亿元、26 亿元。

展望：锂盐价格快速上涨，一方面与上游矿山原材料紧缺有关。澳大利亚大型锂矿 Altura 在去年四季度宣布破产，导致锂矿供应出现缺口，加上前两年澳洲锂矿价格持续下行，一度跌破开采成本线，影响了部分新的开采扩张计划，澳洲方面整体的供应量有所缩减。国内则是从去年 11、12 月份开始，由于气温降低，青海盐湖卤水提锂产量下滑，相应的市场供应也有所缩减。另一方面，下游需求却持续增长，正极材料厂商的锂盐采购量不断加大，备货周期由原来的半个月升至 1、2 个月甚至 3 个月。厂家、贸易商囤货惜售的情况也比较多见。因为终端电池市场需求火热，业内也一致看好 2021 年锂电材料的价格行情，部分厂商节前就开始囤积锂盐现货，等到价格进一步走高的时候抛售。因此，锂盐价格短期价格高位，中期大概率继续维持。

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-3.18%，HS300指数-2.21%。广汽集团、华域汽车等表现较强；比亚迪、长安汽车等表现较差。

二、行业动态及趋势展望：

【中汽协：2月汽车销量146万辆，同比+365%，环比下降41.9%】

据中汽协统计，2月销量145.5万辆，同比增长364.8%，环比下降41.9%；1-2月累计销量395.8万辆，增长76.2%。产销同比呈现大幅增长的原因有两点，一是2020年2月受疫情影响导致产销基数水平较低，二是当前市场需求仍在恢复。

（1）乘用车：2月销量115.6万辆，增长409.9%；1-2月累计销量320.1万辆，增长74.0%；（2） 商用车：2月销量29.9万辆，增长246.2%；1-2月累计销量75.7万辆，增长86.2%；（3） 新能源汽车：2月销量11.0万辆，增长584.7%；1-2月累计销量28.9万辆，增长319.0%；（4）中国品牌乘用车：2月销量49.6万辆，增长320.0%；1-2月累计销量136.2万辆，增长87.5%；（5）汽车出口：2月出口量10.5万辆，增长134.4%；1-2月累计出口量22.4万辆，增长97.8%。

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）

本周上证综指下跌 1.4%，沪深 300 下跌 2.21，申万通信指数本周下跌 3.95%，申万电子指数大跌 6.43%。

本周的周一周二市场连续大跌，后面虽有反弹，但市场整体表现弱势，通信和电子更是分别大跌 3.95%和 6.43%。

主要原因也是由于目前通信和电子基本面上比较平稳，缺乏一些利好刺激和催化剂。通信方面，5G 从投资强度和建设进度来看均没有超预期的部分，传导至上市公司业绩上来看也是影响较大，包括中兴通讯、沪电股份等通信设备公司的业绩都明显受到 5G 业绩不及预期的影响，也拖累了整体股价的表现。另一方面 5G 的建设强度一直没有达到预期的高度和强度也使得市场对未来 5G 的建设预期不断下降，也给板块的估值带来了较大的压制。电子板块方面，本周出来了苹果由于 iphone12mini 销售不及预期砍单的消息，板块龙头普遍回调。电子板块也有一些为数不多的亮点，其中液晶面板持续涨价给行业景气注入动力，根据媒体跟踪统计，近期 LCD 电视面板价格持续上涨，其与 OLED 面板的差价正逐渐缩小。在这一趋势下，OLED 面板有望加速取代 LCD 面板，成为电视市场的主流。市场研究公司 Omdia 于 3 月 7 日发布最新报告指出，今年 2 月份，32 英寸至 65 英寸 LCD 面板价格较 2020 年同期增加约 4.5%。其中，55 英寸 4K LCD 面板均价从 182 美元涨至 191 美元，而 65 英寸 LCD 面板的均价也从去年同期的 170 美元大幅提升至 242 美元。自 2020 年下半年以来，LCD 面板市场一改之前供应过剩的情况转向供不应求，部分原因在于疫情催生居家趋势，推动电视销量快速攀升。另外，面板驱动 IC(DDI)生产未能赶上电视市场需求，进一步推高了 LCD 面板价格。与此同时，随着 OLED 面板产量增加，其价格正逐渐下滑。据 Omdia 估计，2021 年，55 英寸 4K LCD 面板与 OLED 电视面板的差价将从 2019 年的 4.6 倍大幅降至 2.9 倍，并于 2023 年进一步降至 2.6 倍。这意味着 OLED 面板价格将更具竞争力，有望加速取代 LCD 在电视市场的占有率。

风险提示：市场系统风险，5G 建设低于预期，中美贸易前景多变对国内半导体产业链的不利影响。

行业及公司新闻动态：

1、据路透社报道，拜登政府本周修订了向华为出售产品的有关企业的许可，此举进一步限制了这些企业供应可用于 5G 设备的产品。其中两名消息人士还透露，上述变化可能会破坏这些企业与华为签订的现有合约，这些合约原本是基于这些供应商此前获批的许可，但修订许可后，他们可能无法继续履行当前合约。知情人士说，5G 禁令从本周开始生效。这些行动表明，拜登政府正在加强对华为出口的强硬路线，并且表明，美国政府正在兑现对中国采取强硬措施的承诺。在本月接受 MSNBC 采访时，商务部长吉娜·雷蒙多（Gina Raimondo）承诺“完全使用”实体清单。

计算机（黄翱）

一、行情研判：

本周申万计算机指数下跌 6.2%，板块成交额 1605 亿元，沪深 300 指数下跌 2.2%。

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 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、计算机同样有一批质地优异公司

如果考虑商业模式、竞争优势、行业空间，计算机行业同样有一批优质公司，质地应不弱于消费和医药。

如

金融 IT：恒生电子。20 年持续市占率第一，且依托核心产品不断拓展新业务。长期来看，受益中国直接融资占比提升，直接融资中机构资管占比提升，存在 10 倍市场空间。

SaaS：金山办公。SaaS 为类消费股，用户粘性强，持续稳定付费。WPS 竞争力强，国产替代空间大，长期 AI 和协同办公有望成为新增长点。

此前估值过高，若继续回调，可考虑布局。

建议关注：质地最优的恒生电子、金山办公、广联达。质地次优但估值更合理的深信服、卫宁健康等。

2、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。

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