策略研究

国都投资研究周报 2021.2.18-2.19

本周策略：

春季上涨动力仍在，中期防范政策拐点

一、近期展望：两会前股指震荡上行态势有望延续

1、**市场脉动：全球 Risk-on 模式延续，假期海外风险资产普涨。**英美等发达经济体新冠疫苗接种进程顺利，全球疫情曲线持续回落，提升全球经济复苏预期的确定性；同时，美联储为首的各主要经济体的宽松政策在经济复苏轨道确认前难以退出，近中期市场充裕流动性有望延续；此外，美国新任总统拜登对内正着力推进新一轮财政刺激计划，对外缓和国际政治与经贸关系。**以上全球中期经济复苏预期上升、近中期流动性充裕及经贸关系改善等多重利好，共同驱动全球风险资产延续 20 年 11 月以来的趋势上涨行情。**

春节七天假期，全球市场风险偏好继续上升，表征市场恐慌情绪的 CBOE VIX 回落至近一年新低 20 附近，海外风险资产普遍显著上涨。股指方面，2 月 11-17 五个交易日，MSCI 全球、发达、新兴股指各上涨 1.0%、1.0%、1.4%，疫苗接种进程领先的英国富时 100 以 2.9%涨幅居前；行业板块来看，MSCI 能源、金融、原材料等交易复苏的顺周期行业分别以 3.0%、2.3%、1.6%的涨幅居前。值得注意的是，春节假期恒生指数、恒生中国企业、恒生科技指数分别大涨 3.5%、3.5%、7.2%，富时中国 A50 期货上涨 2.5%。

汇率方面，美元指数在今年初触底反弹近 2%后，近两周震荡小幅回调，春节假期小幅上涨 0.2%报收于 91 下方，仍位于近六年低点；大宗商品方面，国际原油上涨 4%附近，LME 铜等上涨 1.5%报收 8427 美元/吨，逼近九年新高；复苏交易模式下，春节假期日元、黄金避险资产各大跌 1.4%、3.7%，COMEX 黄金期价年初迄今持续调整至 1780 美元/盎司下方附近；值得注意的是，全球疫情持续缓和及经济复苏预期下，美国 10 年国债利率已回升至 1.3%附近，若进一步回升至疫情前的 1.5-2.0%区间，届时对高估值资产价格的冲击值得警惕。

2、**A 股近期展望：两会前震荡上行态势有望延续**

全球中期经济复苏预期上升、近中期流动性充裕及经贸关系改善等多重利好，全球 Risk-on 模式延续，假期海外风险资产普涨，尤其是港股领涨全球，节后 A 股有望延续节前的上涨态势。

近期展望，3 月初全国两会召开前，宏观政策执行有望保持平稳，流动性短期无忧；而围绕十四五规划的产业政策预期上升，上市公司年报、季报业绩预告整体呈现加速回暖态势，叠加国内疫情连续多日好转、春节消费娱乐数据呈现复苏态势。以上宏观政策较为平稳、中观行业景气改善、微观企业盈利好转的背景下，预计两会前股指震荡上行态势有望延续。

上周市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3655.09	3.92
沪深 300	5807.72	5.88
深证成指	15962.25	4.79
中小板综	13553.68	3.13
创业板指	3413.81	5.90
恒生指数	30038.72	2.50
恒生中国企业指数	11810.25	1.36
恒生沪深港通 AH 股溢价	136.99	1.30
标普 500	3909.88	2.08
纳斯达克指数	13972.53	2.66
MSCI 新兴市场	1422.94	2.18

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	58.39	4.36
纽约期金	1844.20	0.51
伦敦期铜	8275.50	5.45
伦敦期铝	2068.50	4.65
波罗的海干散货	1303.00	-1.81

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。

1）**全球新冠疫苗接种进展顺利，日新增确诊数趋势回落。**从目前主要经济体的新冠疫苗接种启动约五周的进度来看，英国、美国、德国居前，截止 2 月 16 日，每百人新冠疫苗接种量依次为 23.75、16.51、5.11 剂次，全球、中国（截至 2 月 9 日）各为 2.36、2.82 剂次。按过去八周的疫苗接种进度来看，预计进展领先的美国、英国的达到群体免疫的 70%疫苗接种率粗算，预计尚需 4-6 个月左右，即在 21 年 5-7 月时点或基本能实现群体免疫的接种率。

全球疫情已转为持续缓和期：1 月中旬起欧美重视科学防控，叠加疫苗接种计划的实施，双管齐下后疫情趋势显著缓和，日新增病例已自 1 月初的近 90 万例顶点回落至目前的 35 万例附近，按期间日均下降例数、并参考近一个半月的疫苗接种进度线性推测，乐观预计全球疫情有望于 3-4 月大为缓解，届时日新增例数有望降至万级别以内。

2）流动性趋于紧平衡，但阶段压力高峰已过。1 月下旬公开市场资金缩量投放，释放了流动性趋向紧平衡信号，旨在抑制局部股市、楼市价格泡沫化态势，遏制资金加杠杆套息套利行为，防止商业银行年初信贷投放过快而导致宏观杠杆率继续高位攀升；从前期市场反应来看，阶段性收紧资金的政策信号初步达到调控效果。

近中期展望，结合中央定调政策不急转弯、央行负责人近日重申确保政策的连续性和稳定性，不会过早退出支持政策等研判，预计货币政策回归常态化过程较为平缓有序；但中期在稳宏观杠杆、防资产泡沫的两大目标下，宽货币宽信用已调整至稳货币紧信用，流动性紧平衡趋势不变。

但资金面压力高峰已过。1 月下旬公开市场净回笼操作（逆回购地量投放、小幅缩量续作 MLF，1 月最后一周共净回笼 4705 亿元），叠加缴税缴准、节前资金备付等资金需求上升，使得 1 月下旬货币市场流动性明显趋紧。然而，如我们此前分析指出，后疫情下经济恢复趋于正常但内外环境、复苏前景仍存在不确定性，预计货币政策回归常态化过程较为平缓有序，2 月资金面供需趋于缓和，资金利率有望高位回落。随着春节前夕央行公开市场转为净投放，同时 1 月末财政支出大幅增加，预计 2 月资金面供需趋于缓和，资金利率已高位见顶回落，对权益资产价格的估值压力也有望阶段性缓和，市场有望回归至以业绩增长预期差为投资主线。

3）上市公司业绩变化分布随经济恢复逐季改善，且 20 年超预期的主要集中于中游制造业。截至 2/5 日 2402 家上市公司发布 20 全年业绩预告，对比近乎相同预告进度及数量前三季度、中报业绩预类型：1)预喜（预增、略增、续盈、扭亏）占比随宏观经济逐季修复而提升，20Q1、H1、Q3、Q4 依次为 30.4%、39.3%、47.3%、57.2%；2）而预警（预减、略减、首亏、续亏）占比相应逐季下降，20Q1、H1、Q3、Q4 依次为 69.4%、50.8%、46.5%、42.0%；3）此外，盈利发生方向性好转的占比逐季持续改善，扭亏比例由 Q1 的 5.5%提高至 Q4 的 12.3%，而首亏占比由 Q1 的 27.7%递减至 Q4 的 16.1%。

业绩超预期主要集中于中游制造业。目前已发布业绩预告的 2402 家公司中，从业绩超预期的行业分布来看，满足“净利润>0.5 亿元、业绩预告值好于一致预期值"的公司共 388 家，占比 16.2%；其中化工（48）、电子（43）、医药生物（42）、机械（40）、计算机（27）、电气设备（19）、食品饮料（18）、汽车（16）；行业分布主要集中于出口优势提升的中游制造业，或主要系 20 年疫情冲击下国内需求恢复较慢、而国外生产恢复缓慢下，我国优势制造业重点受益。

三、中期市场展望：结构性牛市已换挡，中期防范政策拐点

1、结构性牛市步入业绩驱动的下半场。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的驱动力，流动性充裕为主推动的估值修复动力已衰减。

从估值水平来看，当前各主要消费、科技板块的估值普遍位于近十年偏高位置；当前申万一级行业的 PE、PB 分位数普遍位于近十年的 70%以上，仅建筑、房地产、银行、公用事业、商贸、传媒、纺织服装、有色、钢铁等周期为主板块的 PB 分位数位于 40%以下；当前万得全 A（剔除金融、两油）的 PE、PB 分位数位于近十年的 79%、69%，沪深 300、创业板指的 PE/PB 分位数各位于 95/71%、85/89%。

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；预计随着未来半年内宏观经济及上市公司业绩加速回升，估值相对安全的顺周期板块有望进入业绩与估值双升的戴维斯双击阶段而领涨；同时中长期内的科技龙头、消费白马股，业绩景气有望超预期上行，股价有望进入业绩快增而估值缓降的第二波上涨期。

2、**近中期主要驱动逻辑：基本面加速恢复上行。**展望结构性牛市下半场，基本面上行有望接力驱动，主要逻辑包括：

1）经济仍处于恢复上行小周期。我国经济自 20Q2 起的一年半内，处于后疫情的恢复上行期，20 年单季度实际/名义 GDP 同比增速依次为-6.8%/-5.3%、+3.2%/+3.1%、+4.9%/+5.5%、+6.5%/6.6%，20 全年实现 4Q20 单季度实际 GDP 同比增速已恢复至近两年高点;20 年实际/名义 GDP 同比增速+2.3%/+2.9%。21 年一、二季度有望进一步回升至 19%、8%附近，21 全年有望大幅反弹至 8%以上，为近十年内增速新高。

2）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%。

3）**A 股上市公司整体盈利能力转入上行期。**三季报数据表明 A 股整体业绩增速逐季回暖，全年有望转正，且未来两个季度有望继续上行，盈利能力也触底回升，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。

3、**未来半年重点关注的两大关键变量：疫情防控与疫苗接种效果、中美货币政策转向信号**

1）**国内宏观政策显著转向信号**：最敏感时段分别在国内经济内生修复动力持续性确认，全球疫情控制逐步见效、欧美经济确认复苏趋势，最大概率分别在 4 月中旬、6-7 月年中前后；

全球（不含中国）新冠肺炎病例数发展演变阶段划分：

1）春季爆发期：20 年 2 月底至 4 月中旬，历时约一个半月，日新增持续快速扩散上升至 9 万例平台附近；

2）隔离防控稳定期：各国采取严格隔离防控举措，并初见成效，日新增基本稳定在 9 万例附近，4 月中旬至 5 月底历时约一个半月；

3）疫情反弹蔓延期：隔离放松后疫情迅速反弹，6 月初至 7 月底历时两个月，日新增持续上升至 29 万例附近；

4）防控再发力平稳期：迅速反弹后防控再发力，日新增病例进入 20-30 万例平稳期，8 月初至 10 月初历时约两个月；

5）秋冬季恶化期：入秋至冬期全球疫情进入恶化期，10 月初至 1 月上旬历时三个半月，日新增持续攀升至顶点 86 万例，期间累计感染人数占截至目前累计总数 1.043 亿例的 52.4%；

6）见顶快速回落期：1 月中旬起欧美重视科学防控，叠加疫苗接种计划的实施，双管齐下后疫情趋势显著缓和，日新增病例已自顶点回落至目前的 40 万例附近,按期间日均下降例数、并参考近一个月的疫苗接种进度线性推测，乐观预计全球疫情有望于 3-4 月大为缓解，届时日新增例数有望降至万级别以内。

2）**美元宽松政策逐步退出：**若疫苗大规模接种后美国疫情防控见效，经济修复动力与趋势确立，则美联储大概率考虑逐步退出非常规宽松政策，届时美元流动性趋紧，对全球资产价格会带来估值收缩压力；结合以上美国疫苗接种进度来看，预计最快或在 7 月份附近。

3）**近中期 A 股两大杀估值风险：**一是国内外政策转向收紧压力，导致无风险利率上升，引发高估值的白马股或大幅杀跌。拜登赢得下任美国总统后，美国民主党掌控参众两院，大幅提升市场对于下届美国政府加大财政刺激方案通过实施的预期，**已推升长端 10Y 美债利率近日快速重回 1.0%上方，创 20 年 3 月 20 日以来新高**；中期来看，若未来拜登主政下的美国疫情防控与新冠疫苗接种有效快速落实，则疫情曲线回落下美国经济修复预期升温，或将推动 10Y 美债利率继续上升至疫情暴发前的 1.5-2.0%区间，突破 1.5%阈值后，境外资金对 A 股白马龙头股的估值容忍度或将大幅下修。

二是预期打得很足的新能源、军工、电动汽车等板块，一旦高频数据不及预期或盈利释放未达预期，则容易引发预期下修的杀估值行情；1 月底以来以上板块部分龙头已开始释放高位震荡压力。

4）盯紧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；新冠新增病例曲线变化、全球月度经济数据、7 月美联储议息会议。

四、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，前三季度杠杆率累计上升 24.7 个百分点至 270.1%的历史新高，其中非金融企业、居民、政府部门的杠杆率各攀升 12.7、5.6、6.4 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，财政支出总规模稳中略降，地方政府债券、专项债发行规模收窄，从而拖累 21 年新增社融规模及其同比增速。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、宽货币宽信用已转为稳货币紧信用。新近发布的 1 月 M2、社融、贷款同比增速悉数回落；1）社融、M2 同比增速分别于 20 年 6、10 月阶段见顶，并已连降 2、3 个月至 21 年 1 月的 13.0%、9.4%，创近 6、11 个月新低；2)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十个月保持在四年半高位平稳区间 13.1-13.3%;3）国内经济逐步恢复至疫情前水平，20 年下半年以来宽货币宽信用逐步转为稳货币紧信用，预计 21 年社融、M2 增速趋势缓降至 11.0%、9.0%。

1）1 月社融超预期，但稳货币紧信用趋势不变。新近发布的 1 月 M2、社融、贷款同比增速悉数回落；1）社融、M2 同比增速分别于 20 年 6、10 月阶段见顶，并已连降 2、3 个月至 21 年 1 月的 13.0%、9.4%，创近 6、11 个月新低；2)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十个月保持在四年半高位平稳区间 13.1-13.3%;3）国内经济逐步恢复至疫情前水平，20 年下半年以来宽货币宽信用逐步转为稳货币紧信用，预计 21 年社融、M2 增速趋势缓降至 11.0%、9.0%。

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。

2）**资金需求总量持续多增过后，趋势来看或进入尾声**。表征资金需求端的 1 月新增社融达 5.17 万亿元，同比+1165 亿元，超市场预期值 4.47 万亿元并创历史新高；1 月新增社融超预期，主要系人民币贷款同比+3276 亿元、未贴现银行承兑汇票同比+3499 亿元所致。

今年春节靠后，假期错位下同比资金需求存在扰动；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），近十五个月新增社融月均同比多增 6638 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 753 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。

3）**企业中长期贷款持续高增，预示制造业投资回暖延续。**1 月企业、居民中长期贷款各同比+3800、+1957 亿元至历史新高 2.04、0.94 万亿元，其中居民中长贷多增或主要系商业银行涉房贷款集中度新规刺激短期成交上升所致。值得注意的是，实体企业中长期信贷已连续十一个月同比多增，月均新增达 2850 亿元，此前 10-12 月增幅随信用边际收缩而逐步收窄至 1500 亿元；企业中长贷连续保持平稳增长，印证制造业投资增速回升态势可持续，为 21 年经济回升两大动力之一。

4）**企业信用债恢复正常，支持 1 月底起流动性投放收紧。**20 年底受高等级信用债违约事件频发，导致企业债发行融资困难，20 年 11、12 月企业债融资额同比大幅萎缩 2490、3157 亿元至 840、436 亿元的两年地量水平；而随着年底央行公开市场加大净投放，1 月企业债券融资环境大为改善，当月企业债券融资上升至 3751 亿元，同比降幅大幅收窄 216 亿元，并恢复至近两年月度平均值 3500 亿元之上。随着 1 月信用债融资环境显著改善，叠加 1 月社融、信贷放量，支持 1 月底至今央行流动性投放收紧，以落实 21 年稳杠杆防风险两大主要目标任务。

3、金融政策回归常态的影响一：金融政策回归常态，权益资产提估值受阻。

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 23.2、39.3 倍，已位于近十年历史区间的 97%、83%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。从当前行业估值所处近十年历史分位数来看，市场普遍看好的消费板块估值多数已位于 85%分位数以上，科技板块估值普遍位于 60-80%分位数区间，建材机械化工军工等行业景气度向上的中游制造业普遍位于 30-70%，而传统周期板块估值仍位于历史分位数 30%下方。

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。

5、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。

五、资金展望：资本市场制度红利持续释放，资金加大权益配置已成趋势

1、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加速推进，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；为稳步推进全市场注册制改革积极创造条件，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。

二监管层着力增强交易便利性、市场流动性和市场活跃度，近两年监管层已对并购重组、再融资、市场交易等监管政策的优化调整。

三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。

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。

2、顶层再部署促进资本市场健康发展。近日中办、国办印发出台**《建设高标准市场体系行动方案》**，提出夯实市场体系基础制度（全面完善产权保护制度、全面实施市场准入负面清单制度、全面完善公平竞争制度），推进要素资源高效配置（包括经营性土地、劳动力、资本市场，知识、技术和数据等要素），实施高水平市场开放（有序扩大服务业市场开放、推动规则等制度型开放）等主要举措，目标是通过 5 年左右的努力，基本建成统一开放、竞争有序、制度完备、治理完善的高标准市场体系，推动我国经济高质量发展、加快构建新发展格局。

其中，促进资本市场健康发展，作为推进要素资源高效配置的主要举措之一，具体举措包括稳步推进股票发行注册制改革（深化以信息披露为核心的股票发行注册制改革）、建立常态化退市机制（完善退市标准，简化退市程序，畅通多元化退出渠道）、培育资本市场机构投资者（提高各类养老金、保险资金等长期资金的权益投资比例，开展长周期考核）、降低实体经济融资成本等。

3、**中国金融资产配置进入扩规模提权益时代。**以上大力构建完善我国资本市场制度且逐渐见效的基础，为国内外资金竞相加大配置中国金融资产提供了制度保障。

一当前我国经济发展阶段由速度型转入质量型、投资型转为消费型、理财产品净值化管理等趋势下，社会沉淀资金与居民积累的财富配置，将由不动产、储蓄理财型转为金融权益资产，而过去两年亮丽的公募基金收益率，已吸引居民积极加大基金配置，20 年新发行股票型、混合型基金份额逾 3 万亿元。预计居民通过基金方式加大金融资产配置的趋势已成。

二随着我国资本市场制度深化改革扩大开放，参照我国经济地位及资本市场体量，A 股纳入国际主流指数的权重提升空间较大；并且，我国经济稳定发展、结构转型显著、产业升级持续，行业龙头凭借业绩增长的确定性与持续性，已吸引境外资金持续净流入加大配置 A 股。

4、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。

六、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+8.13%；农林牧渔（中信）涨跌幅+7.19%；沪深 300 涨跌幅+5.91%。

二、价格跟踪：

1. **生猪：**生猪价格 **30.66 元/公斤，与节前基本持平。**
2. **茅台一批价：箱装 3300 元，上行 100-200 元。**

三、食品饮料：

1. 白酒：

1）基本面：据我们春节对白酒渠道和终端的跟踪以及汇总，**白酒春节旺季整体反馈较乐观：**

茅台：批价相比节前有所上行，箱装 3300 元，其中散装也有所上行在 2500 左右，库存低位不足一周；

五粮液：春节在高端酒中最超预期，量价齐升，批价从 940 提升到 970 左右，量增也有双位数；

老窖：节前停货，故批价坚挺，量增在个位数，库存近年低位；其中 60 版部分区域特曲表现亮眼，增长约 20%；

次高端有所分化，整体表现不如高端酒；

高端酒确定性，量价整体均超预期。

2）市场：节前白酒延续强势，尤其是茅台市值创新高，主要原因是茅台经销商提价催化，其次是国内疫情好转，消费信心提升。

3）观点：目前我们对白酒板块持续推荐。短期，春节旺季销售超预期形成较强催化作用；同时，茅五批价在旺季后表现坚挺仍上行，对板块有情绪利好；21Q1 低基数+3 月份糖酒会，有望迎来开门红行情；白酒龙头估值对应 21 年 50x 以上，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：

1）基本面：春节旺季就地过年人数居多，速冻食品和复合调味品渠道反馈好于线下终端餐饮门店；

2）我们的观点：中长期我们持续看好&速冻食品和调味品，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），同时安琪和榨菜已具备安全边际，给予推荐评级。

四、农业：中长期继续推荐养殖龙头企业

猪价：生猪价格 **30.66 元/公斤，与节前基本持平，略好于预期。**

牧原股份：节前公司市值持续大涨，创新高，核心催化因素为随着板块个股公告业绩预告，牧原在板块中盈利能力优势拉大；其次是，非洲猪瘟疫情反复超预期，行业产能损失，周期下行进一步减缓；最后是，市场资金更青睐各板块龙头企业；

我们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 年出栏规模预计可达 3500 万头，有望翻倍；成本也有望下行并扩大优势，龙头优势越发提升；公司基本面在板块最强，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、今世缘、涪陵榨菜、牧原；

其他：**五粮液、汾酒、顺鑫、水井坊、海天、天味、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 4.54%，沪深 300 上涨 5.91%。家电板块上涨 5.60%，跑赢大盘指数，主要原因在于：家电板块属于顺周期行业，随着地产竣工需求增长，家电需求好转，家电板块也在表现此种预期。

二、行业动态与展望

（1）中国首个全面口腔护理品牌「usmile」启动上市进程

中国首个全面口腔护理品牌「usmile」母公司广州星际悦动股份有限公司正式启动上市流程，拟境内交易所挂牌上市。新的一家国货电动牙刷品牌正式启动上市流程。2020 年 12 月 29 日,usmile 完成股份制改革。目前,usmile 旗下的产品主要分为成人电动牙刷、儿童电动牙刷、牙膏、牙线、漱口水、冲牙器等全面口腔护理产品,电动牙刷的客单价在 200 至 400 元。新国货品牌 usmile 与飞利浦、欧乐 b 等国外大牌竞争情况值得期待。

（2）海尔厨电发展势头良好

市场数据显示,今年 1 月海尔厨电整体零售实现了 74%的增长。从各销售渠道来看,海尔厨电在国美渠道增幅 149%、在苏宁渠道增幅 105%、在天猫渠道增幅 100%;从全国 42 中心城市来看，海尔厨电在广州、北京、深圳、厦门、成都、郑州、青岛等 9 个城市中，增幅分别超过了 100%，最高达到了 368%。海尔厨电整体均价增幅也达 51%，这也是海尔厨电从卖厨电向卖场景转型，占领高端市场的后体现。根据 1 月数据显示，海尔厨电高端品牌零售增长高达 367%。从各销售渠道来看，海尔厨电高端品牌在国美渠道增幅 437%、在直营渠道增幅 437%、在联盟渠道增幅 331%，皆实现了多倍增长。

（3）深康佳 A 拟投入 200 亿建设智能家电等项目

深康佳 A 发布公告称，公司拟在西安国际港务区投建康佳智能家电总部、康佳丝路科技城、配套项目及半导体产业基金项目。根据公告，上述项目总投资金额为 200 亿元，将分期进行。

展望：海尔智家作为白电三龙头之一，其盈利能力一直较弱，也是市场难以提升其估值的因素。但公司在具有强大的分销网络和清晰的品牌定位，公司高端品牌营运较成功，因此公司的营收及毛利率情况良好。而过去盈利能力较差，主要是由于管理机制的因素，销售及行政开支比例较同业高。现在，通过上市平台重组后，管理效率提升，管理层在削减相关开支以及扩展净利润有着清晰的计划，预计盈利能力将缓慢提升。同时即将进行的股权激励计划符合股东利益。

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

春节前最后三个交易日医药生物（SW）板块上涨 6.31%，在 28 个申万一级行业中，表现排名第 8 位，同期沪深 300 指数上涨 5.91%，中小板指数上涨 7.41%，创业板指数上涨 6.89%。细分子板块来看，全部子版块均上涨，其中中药板块涨幅 9.39%，生物制品涨幅 7.54%，医疗器械涨幅 6.79%，医疗服务涨幅 6.42%，医药商业涨幅 4.12%，化学制药涨幅 4.06%。

个股表现来看，涨幅前五名的公司分别是康希诺-U（+34.67%）、爱美客（+34.40%）、爱博医疗（+32.87%）、贝瑞基因（+23.63%）和沃森生物（+23.50%）；而跌幅最大的前五家公司分别是凯因科技（-22.02%）、百奥泰-U（-15.80%）、康众医疗（-12.62%）、正川股份（-11.50%）和海尔生物（-10.25%）。

估值方面来看，截止 2 月 10 日，医药生物（SW）市盈率（TTM，剔除负值）为 50.87x，相较全部 A 股的估值溢价率为 151.82%，环比上周上升 4.64 个百分点；相较于全部 A 股剔除银行外的估值溢价率为 82.18%，环比上周增加 2.46 百分点，高于 2010 年以来的中位水平（60.68%）。

二、本周主要观点

重磅中医药政策发布，建议关注中药龙头公司。日前国务院办公厅印发《关于加快中医药特色发展的若干政策措施》（以下简称《政策措施》），包括夯实中医药人才基础、提高中药产业发展活力、增强中医药发展动力、完善中西医结合制度、实施中医药发展重大工程、提高中医药发展效益、营造中医药发展良好环境七大方面，共 28 条，其中我们认为以下几点尤其值得关注：

1）《政策措施》要求优化中药审评审批管理，加快推进中药审评审批机制改革，建立中药新药进入快速审评审批通道的机制，符合条件的流程优化下，未来中药新药的上市时间有望缩短。

2）《政策措施》要求加强融资渠道支持，积极支持符合条件的中医药企业上市融资和发行公司信用类债券。鼓励社会资本发起设立中医药产业投资基金，加大对中医药产业的长期投资力度。预计未来将陆续会有优质的中医药企业上市，加强中医药板块整体效应。

3）《政策措施》要求健全完善中医药支付体系以及医保管理措施，将符合条件中医服务纳入调价范围；医疗机构炮制使用的中药饮片、中药制剂实行自主定价，符合条件的按规定纳入医保支付范围；支持疗效和成本有优势的中医服务项目纳入基本医疗保险支付范围，发布中医优势病种，鼓励实行中西医同病同效同价。明确给予中西医并重的待遇，有利于中医药的推广应用，有望增加企业营收。

整体来看，随着此次《政策措施》的发布，我们认为中医药行业景气度有望提升，行业龙头公司有望迎来良好发展机遇，建议关注片仔癀、云南白药、同仁堂等。

三、行业动态跟踪

工信部发布《医疗装备产业发展规划(2021-2025 年)》。2 月 9 日，为加快推进医疗装备产业高质量发展，工业和信息化部对外发布《医疗装备产业发展规划（2021-2025 年）》（征求意见稿），并面向社会公开征求意见，征求意见截止日期为 2021 年 3 月 1 日。《征求意见稿》提出，到 2025 年，医疗装备领域关键零部件及材料取得重大突破，高端医疗装备安全可靠，产品性能和质量达到国际水平，医疗装备产业体系基本完善。值得一提的是，《征求意见稿》提出了未来五年，我国医疗设备行业重点发展的七大领域，分别是诊断检验装备、治疗装备、监护与生命支持装备、中医诊疗装备、妇幼健康装备、保健康复装备和植介入器械。

WHO 批准阿斯利康新冠疫苗。2021 年 2 月 15 日，世界卫生组织（WHO）宣布批准阿斯利康新冠疫苗列入紧急使用清单（EUL）。

中药配方颗粒结束试点，实施备案管理。2 月 10 日，国家药监局、国家中医药局、国家卫生健康委、国家医保局共同发布《关于结束中药配方颗粒试点工作的公告》（以下简称《公告》）。《公告》明确，中药配方颗粒是由单味中药饮片经水提、分离、浓缩、干燥、制粒而成的颗粒，在中医药理论指导下，按照中医临床处方调配后，供患者冲服使用。中药配方颗粒的质量监管纳入中药饮片管理范畴。其在临床使用方面政策，由相关部门另行研究制定或明确。

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）板块本周涨幅 1.68%。板块本周（2 月 8 日-2 月 10 日）上涨前五名分别是百联股份（14.14%）、*ST 新亿（13.98%）、海印股份（10.05%）、远大控股（9.83%）、ST 天首（9.45）。随着多国开始接种新冠疫苗以及加强物理防护措施等，全球累计确诊新冠病例自 1 月 10 日高点以来有所回落，国内疫情可控；春节期间北京地区实体业态（百货、超市、专业专卖店、餐饮）等销售同比 20 年增长 59.5%、零售业态（实体+网络电商等）销售额 54.7 亿元，同比 20 年增长 43.1%，同比 19 年增长 15.5%，多地线上线下销售数据亮眼。

二、行业动态

商务部数据,2 月 11 日至 17 日,全国重点零售和餐饮企业实现销售额约 8210 亿元,比去年春节黄金周增长 28.7%。全国网络零售额超 1220 亿元，在线餐饮销售额同比增长 135%；年夜饭系列商品销售额同比去年春节增长 54.9%。

海南省商务厅统计情况显示，2 月 11 日至 17 日，海南离岛免税店 7 天销售额超 15 亿元。其中免税销售额约 14 亿元，接待购物人数超过 20 万人次。在“邮寄送达”方式提货方面，2 月 11 日至 16 日中国邮政共邮寄离岛免税品 1046 件。在传统商超方面，根据海南省商务厅对家乐福、大润发、华润万家等省内 9 家大型商超监测显示，2 月 11 日至 17 日，这 9 家大型商超共销售 1.1 亿元，同比增长 86.13%，其中 2 月 15 日、16 日、17 日单日增幅均超过两倍。

国家邮政局快递大数据平台监测显示，春节期间（2 月 11 日至 17 日），全国邮政快递业累计揽收和投递快递包裹 6.6 亿件,同比增长 260%。分地区来看,全网揽收和投递同比增长最快的都是中部地区,增幅分别达到 359%和 260%。河南、江西、广东、浙江等省份的揽收量和投递量同比增幅均超过 300%。

三、投资关注

1、顺丰控股（002352）：公告拟部分要约收购嘉里物流 51.8%股权。拟现金方式收购嘉里物流（00636.HK）9.31 亿股股份（占标的公司已发行股本的 51.8%和全面摊薄股本的 51.5%）及注销相关购股权（561 万股），总对价港币 175.55 亿元。

此前嘉里交流及其子公司签订了香港仓库的出售（135 亿港币），出售对价中大部分将以特殊分红的方式派发给部分要约完成前登记在册的股东。则部分要约下股东每股总价值包括部分要约价格（18.8 元/股）和特殊分红（7.28 元/股），每股总价值为 26.08 元。

嘉里物流是领先的第三方物流服务商，2019 年收入 411.4 亿港元，归母净利润 37.9 亿港币，主要从事综合物流和国际货运代理。此次收购有望进一步提升顺丰的综合物流解决方案能力，完善国际业务的战略布局，与嘉里物流形成优势互补，提升协同效应。

2、顺丰控股（002352）：拟非公开发行 A 股，不超过 4.56 亿股，募集资金不超过 220 亿元。

主要投向：新建鄂州机场转运中心工程 115 亿（募投 50 亿）、速运设备自动化升级 62.4 亿（募投 60 亿）、其他包括数智化供应链系统解决方案 30 亿、陆路运力提升 20 亿、航材购置维修 20 亿以及补充流动资金 40 亿。

定增募投将强化公司核心竞争力，持续提升供应链能力，支撑公司长期战略目标。募投项目加大航空投入，保障公司航空运力网络稳定性和可靠性；提升陆网处理能力，提升自动化智能化水平，降本增效；同时对外积极赋能，构建一站式供应链服务能力。

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）

本周房地产板块上涨 0.05%，沪深 300 上涨 5.91%，上综上涨 4.54%。板块跑输大盘指数。

本周央行披露社融数据，1 月住户贷款增加 1.27 万亿元，其中，短期贷款增加 3278 亿元，中长期贷款增加 9448 亿元。从住户部门贷款数据来看，住户部门贷款在 1 月突破万亿元，较上年同期趋近翻番。2021 年 1 月房地产贷款整体呈放松态势，房地产市场调控核心看银行，银行的信贷额度决定了市场走势。从实际情况来看，当前房地产贷款额度较为宽裕，拐点何时出现还有待进一步观察。

我们认为，下一阶段，货币政策仍将保持“稳”字当头的基调。总量上，将继续把好货币供应总闸门，保持市场流动性合理充裕，保持宏观杠杆率基本稳定。整体来看 2021 年在“房住不炒”的政策主基调下，房地产行业发展仍将以“稳”字当头。

企业层面，市场下行压力，叠加“三条红线”管控，房企将面临降负债、促增长双重挑战。销售方面，预计会有更多房企陷入“负增长”；投资方面，将受限于资金面状况，拿地保持谨慎；融资方面，政策监管不放松，在降负债任务下，整体融资增速将有所放缓；多元化方面，投资逻辑转变，挖掘“第二增长曲线”。

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

上周申万化工指数上涨 9.32%，上证指数上涨 4.54%，行业指数大幅跑赢大盘指数。涨幅居前的细分行业是维纶、其他化学原料、氨纶。涨幅较小的板块是民爆用品、合成革和其他塑料制品。

二、行业观点：

春节假期期间，原油价格上涨，其中 WTI 上涨 3.8%至 61.74 美元/桶，Brent 原油上涨 3.94%至 64.89 美元/桶。近几周来，欧佩克联盟限制原油供应，加上新冠疫苗接种取得进展，令人预期原油需求将会恢复性增长，提振油价上涨。自上周末以来得克萨斯出现创纪录严寒天气，推动油价进一步上涨。原油价格上涨，对原油开采直接利好，港股中海油在春节期间上涨 10%+;对 A 股来说，除中石油外，直接利好三条产业链，一是石化行业，包括中石化、上海石化以及民营大炼化的荣盛石化、卫星石化等；二是油服行业，包括中海油服、海油工程、杰瑞股份等；三是煤化工行业，包括华鲁恒升、宝丰能源等。

成本端支撑涤纶长丝产业链：假期内受国际原油走势偏强支撑，PX 价格连续上涨，整个假期 PX 涨幅超过 30 美金/吨，涤纶长丝成本端支撑明显，预计节后短期市场在成本端支撑下将呈现偏暖走势。上周上涨幅度最大，涤纶 FDY 上涨 7.5%；粘胶和氨纶本月上涨幅度较大，分别上涨 17.5%和 18.4%，染料价格近期也开始出现上涨，月度和周度

数据看，分散染料分别上涨17%和8%，目前染料成本面支撑强劲，虽然临近春节，下游订单已经减少，但染料库存水平较低，部分规格存延期交货或断货现象。因此目前是化纤需求淡季，价格上涨更多是成本推动，3月以后需求旺季来临，同比需求会有明显好转，我们判断仍然有上涨空间。

钛白粉淡季上调价格表明需求强劲：本周，硫酸法金红石型钛白粉市场主流报价为16800-17800元/吨，锐钛型钛白粉市场主流报价为13500-14000元/吨，氯化法钛白粉市场主流报价为19000-20000元/吨。本周有部分企业再次上调钛白粉价格，主要是原材料成本增加和出口订单旺盛。海外钛矿资源逐渐枯竭以及新增产能有限导致原料供给弹性极小，价格持续上行，春节后产业链即将进入主动补库周期，原料价格或将再度上涨。另外钛白粉出口订单已经排到3月份，企业库存偏低，钛白粉仍然存在上调预期。

本周价格涨幅居前的是纯苯、BDO、涤纶等；跌幅居前的是乙烯、三氯甲烷、碳酸二甲酯。

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

节前一周上证综指同比上涨4.54%，收于3655点，创业板指同比上涨6.89%，沪深300同比上涨5.91%，机械设备同比上涨7.04%，跑赢沪深300指数1.13pct。

二、机械行业动态及投资观点

1、【工程机械】1月挖机销售同比大增，龙头公司仍具备较高配置价值

1)1月挖机销售同比大增97%。根据中国工程机械工业协会行业统计数据,2021年1月纳入统计的26家主机制造企业，共计销售各类挖掘机械产品19,601台，同比涨幅97.2%。其中，国内市场销量16,026台，同比涨幅106.6%；出口销量3,575台，同比涨幅63.7%。分品种看，大挖销售同比增速107%，中挖销售增速182%，小挖销售增速83%。

2）预计2021年挖机销售将继续保持大个位数增长。根据中央经济工作会议，宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性。要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。我们认为基建及房地产仍有望保持韧性，预计挖机销售将继续保持较好增长。

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、个股【航发动力】三代中等推力航空发动机生产线建设项目竣工验收，发动机供给能力提升

1）根据公司公告，公司"三代中等推力航空发动机生产线建设项目"已通过竣工验收。"三代中等推力航空发动机生产线建设项目"系公司2014年非公开发行股票募集资金投资项目之一。该项目在充分利用现有条件的基础上，整合

资源、优化工艺流程和产线布局，围绕航空发动机总试、机械制造、热表处理、信息化等方面进行建设。通过项目建设，提升了公司航空发动机产品的科研能力，达到了项目建设目标。

2）产业链供给能力提升将有效保证军品需求。当前国家强调实现富国与强军相统一，强调加强练兵备战，要求确保二〇二七年实现建军百年奋斗目标。我们认为国防装备在十四五期间需求强劲。对于军工产业链公司而言，提高优质军品供应能力、加强产能建设是未来的重要工作之一。目前中航重机、航天电器已经启动资金募集工作，航发动力募投项目实现竣工验收。向后看，由于军工产业供需两旺，预计将会有更多募资扩产或募投项目投产的产业链信息出现。

3）我们持续看好航空及导弹产业链投资机会，整机厂建议关注中航沈飞、中航西飞、洪都航空、中直股份、航发动力；分系统及零部件建议关注中航机电、中航电子、中航光电、航天电器等；上游原材料建议关注中航高科、光威复材、振华科技等。

3、【通用设备】2020年12月机器人产量同比增加32%，通用设备继续景气向好

1）2020年12月机器人产量2.97万台，同比增加32.4%；1-12月机器人产量23.71万台，同比增速19.1%。

2）从下游看，3C固定资产投资持续向好，汽车、金属制品等领域投资逐月改善。向后看，我们认为制造业投资回暖将带来通用设备，尤其自动化设备需求持续向好。

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：中直股份、中航沈飞、中航高科、光威复材、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 4.54%，沪深 300 上涨 5.91%。电新板块上涨 7.21%，大幅跑赢大盘指数。

二、行业动态与展望

（1）蔚蓝锂芯公布 2021 年年报，净利润同比增长 136%

公司全年实现收入 42.3 亿元，增长 21.63%，归母利润 2.78 亿元，增长 136.33%，扣非利润 1.85 亿元，增长 683.40%，其中非经常性损益主要为政府补贴，合计为 1.2 亿元。

（2）海外动力电池企业 2020Q4 营收保持良好增长

海外动力电池企业陆续发布 2020 年第四季度业绩报告，LG 化学能源方案板块、SKI 锂电板块、三星 SDI 锂电板块、松下动力电池板块分别实现营收 241、29、154、73 亿元，分别同比增长 66.4%、121.0%、19.0%、-7.4%，四大动力电池厂商 2020 年全年分别实现营收 722.6、94.2、510.2 亿、270.8 亿元，分别同比增长 48%，133%、13%、-6%，

（3）宁德时代出资 5.48 亿成立合资新能源产业基金

宁德时代发布公告称，宁德时代及其全资子公司宁波问鼎将与青岛上汽、上汽恒旭等共同出资设立福建时代闽东新能源产业股权投资合伙企业（以下简称“基金”），专项投资布局锂离子电池及材料、智能制造、储能、智能驾驶、可再生能源、新能源汽车、信息技术、人工智能、上下游相关产业及延伸生态领域。基金认缴出资总额为人民币25亿元，其中宁德时代作为有限合伙人认缴出资5.48亿元。

展望：据中汽协数据，2021年1月，国内新能源汽车产销量为17.9万辆，同比增长238.5%，环比下滑27.8%。据乘联会：2021年1月，国内新能源乘用车零售销量15.8万辆，同比增长281.4%，环比下滑23.9%。车企方面，上汽通用五菱实现销量38,496辆、比亚迪实现销量20,330辆、特斯拉实现销量15,484辆，上汽乘用车实现销量14,398辆，长城汽车实现销量10,260辆。这表明行业的需求仍然旺盛，且toC端的需求占主要部分，随着供给端新车型的逐渐增加，具备性价比和强大吸引力的车型也在增加，行业的销量会继续增长，看好2021年的新能源车销量情况。

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+4.66%，HS300 指数+5.91%。长城汽车、宇通客车、比亚迪等表现较强；上汽集团、华域汽车等表现较差。

二、行业动态及趋势展望：

【中汽协：1 月汽车销量同比+29%，需求继续恢复】

据中汽协统计，2021 年 1 月汽车产销分别完成 238.8 万辆和 250.3 万辆，环比分别下降 15.9%和 11.6%，同比分别增长 34.6%和 29.5%。产销同比呈现大幅增长的原因有两点，一是当前市场需求仍在恢复，二是由于 2020 年春节假期在 1 月，加之去年年初疫情影响，因此基数水平较低。① 汽车整体：2021 年 1 月销量 250.3 万辆，增长 29.5%；② 乘用车：2021 年 1 月销量 204.5 万辆，增长 26.8%；③ 商用车：2021 年 1 月销量 45.8 万辆，增长 43.1%；④ 新能源汽车:2021 年 1 月销量 17.9 万辆,增长 238.5%;⑤ 中国品牌乘用车:2021 年 1 月销量 86.7 万辆,增长 42.6%;⑥ 汽车出口：2021 年 1 月出口量 11.9 万辆，增长 73.0%。

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）

本周沪深 300 上涨 5.91%,市场整体止跌反弹,但是通信和电子板块表现跑输大盘,节前来看通信板块都表现不佳,主要原因一方面是业绩差强人意，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。

电子板块在 1 月份也走出了先高后低的走势，主要也是和近期不断有苹果产业链公司被爆出剔除出供应链名单，以及相关公司业绩表现不及预期有关。同时拜登政府上台后并未给此前在中美贸易摩擦中受损的国内科技企业带来缓和，所以这一压制市场情绪的因素依然存在。消费电子方面，虽然有苹果 iphone12 上市之后销售持续向好等利好因素，但是市场前期预期比较充分，所以整体来看，消费电子在 1 月份也未走出持续的上涨趋势。

本周光环新网发布了 2020 年度业绩预告，预计 2020 年年度实现归母净利润 9.1 亿元-9.5 亿元，比上年同期增长 10.36%-15.21%；实现扣除非经常性损益后的净利润 9.01 亿元-9.41 亿元，比上年同期增长 9.63%-14.49%从业绩上看，略低于预期，主要是公司 2020 年机柜增量释放有限，同时客户受疫情影响放缓上架进度，对公司全年收入

产生负面影响。截至 2020 年末，公司已投产机柜约 3.8 万个，上架率接近 80%，现有机柜签约率、上架率均处于较高水平，预计 2021 年进入密集投放期，我们看好公司在 2021 年恢复增长势头，同时我们也继续看好整个数据中心和光通信板块。

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、数据港于发布 2020 年年度业绩快报，2020 年公司营业总收入约 9.16 亿元，同比增加 26.03%；归属于上市公司股东的净利润约 1.37 亿元，同比增加 23.91%。从业绩上看，略有低于之前预期，主要受疫情影响，公司在上半年机柜上架和签约项目进度都受到不利影响，下半年公司业务快速回暖。同时，在下游视频直播以及移动互联网各个应用的推动下，对数据中心的需求将是长期并且确定的，我们持续看好数据中心的长期增长。数据港也依托自身的竞争优势，近两年业务规模高速扩张，截至 2020 年年末，公司累计已建成及已运营数据中心 25 个，IT 负载合计约 250.3 兆瓦（MW），折算成 5 千瓦（kW）标准机柜约 50060 个，IT 负载较 2019 年末增加 77.52%，较 2018 年末增加 267.55%，我们继续看好数据港未来的业绩成长性，持续推荐。

计算机（黄翱）

一、行情研判：

本周申万计算机指数上涨 5.30%，板块成交额 907 亿元，沪深 300 指数上涨 5.91%。

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，Q3 起订单和实施均在加速，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，春季躁动值得期待。

此外，即使计算机没有整体行情，因各细分领域差异大，应有结构性机会。

二、投资观点

1、深度学习模型 NFNet 准确率和训练速度创新高

2 月 15 日，DeepMind 的研究人员提出了一种不需要归一化的深度学习模型 NFNet，其在大型图像分类任务上又实现了业内最佳水平。研究人员设计出了被称为 Normalizer-Free ResNets 的新网络，该方法在 ImageNet 验证集上大范围训练等待时间上都获得了最高水平。NFNet-F1 模型达到了与 EfficientNet-B7 相似的准确率，同时训练速度提高了 8.7 倍，而 NFNet 模型的最大版本则树立了全新的 SOTA 水平，无需额外数据即达到了 86.5%的 top-1 准确率。如果在对 3 亿张带有标签的大型私人数据集进行预训练，随后针对 ImageNet 进行微调，NFNet 可以比批归一化的模型获得更高的 Top-1 准确率，高达 89.2%。

OpenAI 提出类摩尔定律，自 2012 年以来，在 ImageNet 分类上训练具有相同性能的神经网络，所需要的计算量，每 16 个月降低一倍。NFNet 的推出延续了这一趋势。

2、华为推出“智慧养猪”方案，AI 全面落地趋势明显，将成为各行各业的技术底座

近日，任正非首次公开提及华为“南泥湾”计划，即生产自救，包括在煤炭、钢铁、音乐、智慧屏、PC 电脑、平板等各个领域的突破，任正非表示，华为不靠手机业务也可以存活。随后，华为机器视觉领域总裁段爱国在网络爆料称，华为推出了“华为智慧养猪解决方案”，宣布华为机器视觉要在智慧养猪上发力，AI 使能养猪智能升级。据了解，这套养猪系统提供仪表盘监控、大数据分析、数字化管理，支持 AI 识别、AI 学习、AI 预测、AI 决策等等，还通过标准化、程序化，实现全感知监控、机器人巡检和自动/远程控制。

投资观点：

人工智能应用技术主要包括视觉、语音、自然语言处理、知识图谱等，应用技术与行业 know-how 结合，赋能汽车、安防、医疗、教育、客服等各行各业，实现智慧化行业应用解决方案。首推海康威视，重点推荐大华股份、德赛西威、中科创达、科大讯飞。建议关注地平线、禾赛科技等科创板潜在标的。当前部分个股估值较高，建议匹配市场风格和风险偏好。

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**。

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