东兴证券 DONGXING SECURITIES

首席周观点：2021 年第 4 周

2021 年 1 月 31 日

首席观点 | 周度观点





刘嘉玮|东兴证券非银首席分析师

S1480519050001，010-66554043，nkuliujiawei@126.com

非银：板块估值已至低位，静待流动性改善

本周两市成交量继续回落，日均成交额降至 1 万亿，两融规模也较上周有所下降，1 月 28 日余额回落至 1.7 万亿下方。周内市场流动性趋紧对具备较强 β 属性的非银板块表现构成较大冲击，其中申万证券和保险板块周跌幅均超过 5%。从基本面看，在活跃的交易气氛和年初以来较好的市场表现之下，对券商一季度业绩仍可保持乐观，且 2020 年末券商多有增加计提信用减值，为 21 年业绩增厚安全垫。同时，从周四证监会工作会议所传达的信息看，监管对今年券商经营仍偏呵护，在提升直接融资比例，推动注册制方面仍有政策红利值得期待。此外，在业务创新和金融科技与传统业务融合方面也有望实现突破。2021 年信用环境虽然存在不确定性，但目前已有多家券商在两融业务保证金比例、标的池划分方面进行调整压降风险，股质业务规模也在持续下降之中，目前看信用风险仍相对可控。而保险板块近期持续回调主要源于疫情多发对保险主业的冲击，还需等待疫情拐点出现。周内主要权益市场的回调也给板块表现造成一定压力。但经历两周回调的保险板块估值已至低位，向下空间已较为有限，中长期投资价值凸显。

风险提示：

宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险



林瑾璐|东兴证券银行首席分析师

S1480519070002，010-66554130，15692169289@163.com

银行：宏观环境向上，看好机构加仓助推板块估值提升

20Q4 机构重仓持有银行板块环比回升 1.4pct，在宏观环境向上（经济复苏+利率上行）的大背景下，银行基本面向好，板块受机构加仓的趋势有望延续。（1）宏观大环境趋于利好。近期中央经济工作会议强调未来宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性，随后央行货币政策例会表示会巩固贷款实际利率水平下降成果，促进企业综合融资成本稳中有降。我们认为，相较 2020 年，政策层面更加有利于银行经营，有望缓释银行信用风险、流动性压力，带动资产端收益率回升。（2）基本面拐点显现。相较 2020 年，货币政策趋于常态化带来 2021 年资产增速稳中略降；国内经济持续修复推升资金需求支撑银行资产端定价水平，息差有望企稳回升；在普惠小微延期还本付息等政策支持以及银行主动优化贷款结构之下，信用风险整体可控。考虑上市银行拨备计提较充足且监管对银行资本补充将更加重视，2021 年上市银行利润增速有望回升至 5%左右。（3）当前动态 PB 估值仍处于历史底部，看好机构加仓推升板块估值。综合来看，宏观环境向好将成为推升银行估值的主要逻辑，逐步得到市场验证。我们重点推荐零售银行以及具备区位优势的中小银行。

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。



郑丹丹|东兴证券电新首席分析师

S1480519070001，021-25102903，zhengdd@dxzq.net.cn

电新：首台“华龙一号”核电机组投入商运

中国核电 2021 年 1 月 30 日公告，其控股投资的福清核电 5 号机组已于 1 月 29 日完成 168 小时满功率连续运行考核，具备商业运行条件。该机组额定容量 1.161GW，系全球首台投入商业运行的采用“华龙一号”三代核电压水堆技术的机组。我们认为，这在我国三代核电技术商业化发展史上具有里程碑意义。

据中国工业新闻网 1 月 30 日报道，“华龙一号”设计寿命为 60 年，反应堆采用 177 堆芯设计，堆芯设计换料周期 18 个月，创新采用“能动和非能动”相结合安全系统及双层安全壳等技术，在安全性上满足国际最高安全标准要求；福清核电 5 号机组计划工期 72 个月，自开工至商运历时约 68 个月，突破了 411 台核心装备的国产化，工程国产化率达到 88%，具备批量化建设能力。我们看好“华龙一号”在未来新建机组中的应用前景。

主流清洁能源发电中，核电在利用小时数方面有明显优势。2020 年中国大陆核电设备利用小时数为 7426.98h（中国核能行业协会发布），为同期光伏、风电、水电平均利用小时数（分别为 1160h、2097h、3827h，国家能源局发布）的 6.40 倍、3.54 倍、1.94 倍。我们坚持此

前观点，认为核电将于未来十余年承担我国基荷电源清洁化之大任。据中国核能行业协会统计，中国大陆当前在运核电机组（含福清 5 号）共 49 台、51.03GW；我们预计，到 2030 年底将达到 90 台、98.8GW。建议关注中国核电、中国广核。

风险提示：由于核电项目审批流程较为严格，建设实际进度或偏离我们的预期。

关于相关标的基本面，请投资者参阅：

《中国广核（003816）：回报稳定的清洁能源供应商》（20201116）

《中国核电（601985）：在建与拟建核电项目进展顺利》（20190828）



胡博新|东兴证券医药首席分析师

S1480519050003，010-66554032，huboxin1983@163.com

医药：国内防控趋紧，检测需求增加

卫健委发布关于春节返乡 7 天的核酸证明的规定，跨省返乡人群需要核酸检测，从各地细则来看，防控力度更大，北京等城市要求从低风险地区返程均需要增加核酸检测。根据铁路和航空数据分析，2021 年春运客流较 2020 年，预售数量下跌超过 6 层，考虑春运人次下降，我们预计返乡来回检测人次超过 2.3 亿人次，以 100 元人份的价值中位数估算，返乡核酸检测市场将超过 200 亿元。

同时，寒冷的天气为新冠病毒传播创造条件，北京、上海等多地发现新冠阳性病例，河北和东北三省已开展多轮核酸大范围筛查，防控形势继续趋紧。预计气温回升之前，新冠筛查强度将不减弱。大范围筛查与返乡核酸检测叠加，检测量远超 2020 年，短期内公立医院核酸检测已供不应求，第三方实验室继续成为检测的重要担当。

新冠抗原试剂出口也在快速增长，美国新一届政府对抗疫高度关注，并继续加大检测频率，强化隔离防控措施。若中国抗原试剂获得美国 FDA 申请，国产抗原新冠试剂将进一步放量。同时，因为新冠疫苗供应和免疫周期制约，欧美等国家疫情尚未得到控制，确诊新增病例仍在增加。新冠疫苗注射后，也有新增对中和抗体检测的需求。

新冠检测产业链，包含从最上游的核酸、抗原和抗体原料药，包括中游领域的核酸试剂、抗原试剂、抗体试剂盒，包含最下游的第三发检测服务。考虑各省市的招标价格情况，处于最下游的检测服务依然具有定价权。

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国内血液制品和流感疫苗龙头——华兰生物（详见参考报告：华兰生物：年报业绩符合预期，血制品景气提升及四价苗放量可期，20200325）；③血液制品国家队——天坛生物（详见参考报告：天坛生物：Q3 业绩高增，定增募资促长期增长，20201030）；④新冠抗原检测出口第一平台——东方生物（详见参考报告：东方生物：深耕 POCT 领域，新冠抗原检测率先登陆欧洲，20200921）。

风险提示：新冠疫苗临床数据的不确定风险；海外新冠疫苗市场供应的不确定；长期新冠检测需求不确定的风险。



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：春节动销开启，区域差异需求高低互现

本周进入春节白酒动销旺季，从区域点状调研情况来看，发现受“就地过年”政策影响，区域间需求差异较大，疫情发生较为严重的省份，如北京、河北等省份，受疫情影响部分区域经济有下滑，今年整体需求受到一定的影响，表现弱于往年。人口输出大省，如湖南、湖北、安徽等省份，终端反馈需求表现弱于往年，判断是受回乡人流量下降影响。南方区域受疫情影响较小的省份、以及人口流入较多的区域，如江苏、浙江、广东等省份，终端反馈白酒需求基本未受影响，同比销售有明显增长。

从产品结构来看，以宴席为主要消费场景的次高端白酒仍是受疫情影响较大的品类，而春节礼品属性较高的高端白酒受影响较小。此前受茅台拆箱政策影响，散装茅台批价有所下滑，本周受工商总局检查的影响，批价略有回升。普五由于 2021Q1 发货量较大，批价一直在 950-960 元徘徊。下周将是春节前白酒动销最为重要的一周，预计高端白酒批价仍是整体上行的趋势。

我们判断今年春节虽然疫情对白酒消费有一定的影响，但是整体需求仍会好于去年，2021Q1 开门红大概率能够看到。继续推荐受疫情影响较小的高端酒板块：贵州茅台、五粮液、泸州老窖。

参考报告：

《白酒行业深度：站在 DCF 的角度思考白酒的估值空间》（20200811）

《贵州茅台：直营占比继续提升，龙头业绩稳健增长》（20200730）

《五粮液（000858）：量价齐升再次确认，新班子带入新境界》（20191031）

《泸州老窖（000568）：业绩增长稳健亮眼，高档酒提价放量未来可期》（20191031）

风险提示：

疫情影响加大，对宏观经济影响较大，以及对白酒需求影响较大。公司出现重大管理瑕疵等。



张天丰|东兴证券金属首席分析师

S1480520100001，021-25102914，tfzhang901@126.com

金属：锂现货供应紧张持续，白银市场出现轧空

智利港口铜运载作业遭受干扰，一季度美金铜报价或攀升。近期智利北部港口受风浪影响而出现大面积铜装载作业推迟现象，当前除 Antofagasta 港口正常运作，北部其余四大港口均难有效运作，考虑到智利船期到中国约 2-3 个月，预计 3-4 月份美金铜市场或因智利货源偏紧而报价上涨；鉴于当前铜周度 TC 及全球铜显形库存依然低位，预计铜价仍将因计入供应端偏紧预期而相对偏强。周内铝加工企业开工率继续下滑，建材及线缆企业开工率延续弱势，工业型铝材及板带箔开工相对偏强。假期因素带动的开工率偏弱推动电解铝社会库存及铝棒库存周分别攀升 2%及 20%，但物流受限导致华东及广东货源偏紧，部分现货交易出现 50 元/吨升水。尽管锌需求受春节影响而季节性弱化，但周内锌矿供给依然偏紧，持续下滑的加工费导致锌冶炼厂开始进入亏损状态，这意味着锌冶炼厂或在 2 月份进入检修周期，从而对锌的实际供需状态有所修复，锌价回调动能已有所减弱，2 月锌价有望企稳反弹。

钴锂下游维持高开工率，锂盐价格强势有望向锂精矿传导。周内电池级碳酸锂上涨 4.41%，氢氧化锂上涨 5.45%。国内电碳现货维持紧张态势，大厂订单排满，几无多余外售库存。青海/江西/四川部分锂盐厂陆续进入停工检修状态，减产量约 2000 吨，预计 2 月碳酸锂整体供应将趋于刚性；氢氧化锂企业因需保障海外原料供应而维持正常生产。上游精矿方面，Cattlin 四季度销量 7.53 万干公吨，环比增长 349%；Pilbara 精矿销售 7.06 万干公吨，环比+62%；矿端库存降幅明显，锂盐价格强势有望向锂精矿传导。下游材料厂春节备货基本完成，但年后询单（3-5 月）依然旺盛，预计节后碳酸锂仍维持上行态势。

本周电钴上涨 4.84%，硫酸钴+4.47%，四氧化三钴+6.09%。南非疫情依然严峻，一季度钴中间品运输供应困难，加上 2 月下游前驱体企业维持高开工率，春节备货钴盐供给偏紧，价格或持续上行。

建筑用钢供需矛盾突出，优特钢市场较为乐观。周内受需求走弱影响建筑用钢减产突出，板材因内需和出口支撑供应仍积极，五大品种钢材总供应量有所减少。春节临近工地停工致使建筑用钢需求显著下降，板材表观需求尚可。供强需弱和贸易商休市致使钢材厂库和社库同步呈季节性上升，现货价格在铁矿石、焦炭等原料基本面仍偏强势的背景下震荡。临近春节，高炉检修和电炉停产继续抑制供给，需求因下游停工趋势性走弱，预计年前普钢延续高速累库和价格震荡。年前优特钢需求尚可，钢厂接单情况较好，产成品库存低位，周内合结钢小幅上涨 100 元/吨，模具钢价格稳定，预计优特钢价格继续盘整运行。

美国市场投机交易推升白银实物持仓 ETF 交易量周增 4 倍。Gamestop 投机性交易推动市场波动放大，周内白银市场因 Reddit 事件而出现轧空行情，白银期现价格、相关矿业股票受到追捧，而白银 ishares 交易量则创历史新高达到 224 万手。考虑到白银市场交易本身具有的高弹性特征及光伏等行业对白银需求有切实的拉动作用，预计美元白银将向上冲击并站稳 30 美元/盎司。

风险提示：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。



曹奕丰|东兴证券交运首席分析师

S1480519050005，021-25102903，caoyifengwx@163.com

交运：节前返乡客流同比大幅下降，铁路与航空板块受影响较为明显

交通部持续披露的春运出行人数显示，28 与 29 号两天我国节前人口流动较去年同期下降约四分之三（同比口径为农历同比，下同），其中 1 月 29 日民航旅客运送量较 2020 年降幅为 73.9%，铁路旅客运送量降幅为 77.2%。

从趋势上看，铁路运民航客运量本周数据呈现下行趋势，且以 28 日为界，运送量数据较 27 日之前有明显下滑，说明各地“就地过年”的政策的执行力度强于预期。高速公路板块客运受影响较为明显，但由于货运需求支撑，整体客流量同比下滑约 8.7%，受影响小于民航与铁路板块。

由于缺乏返乡客流，可以预计回程客流数据也会处于一个非常低的水平，也就是说今年整个春运期间的运量同比都会有大幅度下滑，对铁路与航空相关上市公司业绩会产生较大的压力。但与去年的不同在于，今年航司与铁路部门对疫情影响有充分准备，因此业绩受影响的程度会明显低于去年同期。

风险提示：疫情持续时间存在不确定性；油价汇率大幅波动；异常天气因素等



张凯琳|东兴证券商社首席分析师

S1480518070001，010-66554087，zhangkailinmwz@163.com

商社：就地过年利好本地消费，关注业绩确定性的支撑作用

出于防疫需求，各地鼓励就地过年，本地过年人数增加，利好本地和周边消费。同时，疫情反复背景下，业绩确定性将带来一定的支撑，关注近期业绩预告及拥有较强业绩确定性的公司。酒店四季度境内业务持续复苏，头部酒店疫情下持续拓店将为未来发展奠定基础，行业集中度望进一步提升；中免离岛免税业务高增，同时获得上海机场约 30 亿租金减免，助力业绩增厚。

近期南下资金持续涌入港股，关注港股高教、餐饮等优质板块机会。民办高校板块具备“确定性+成长性”的双重特征，在疫情反复时期更显出其现金流稳健的优势。近期中教控股、中汇集团旗下独立学院实现转设，独立学院的转设推进，有望给相应公司带来盈利能力的边际改善。关注并购能力强、学校资质优、内生空间大的优质高教集团，以及有望实现并购零突破的优质特色单体院校。餐饮消费 12 月同比在 11 月转负后再度转正，我们认为，10 月餐饮

消费疫后首次同比转正存在较强的节假日带动因素，而 12 月在局部地区开始出现疫情反复的情况下仍然实现同比正增长，真正体现了餐饮业的复苏态势。我们认为，餐饮行业格局正向连锁化加强的趋势迈进，疫情强化行业马太效应，“标签化”菜品品牌疫后有率先复苏优势，关注海底捞等餐饮龙头公司。

风险提示：疫情发展超预期，政策风险。

相关报告：

《餐饮行业：疫情强化马太效应，“标签化”品牌更具复苏优势》（20200811）

《海底捞：门店加速加密，翻台率已恢复八成》（20200827）

《高教行业：四大维度剖析民办高校投资机会》（20201118）



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：网络安全无处不在，云安全提升公司估值，推荐关注核心个股：三六零，奇安信等

工信部《关于促进网络安全产业发展的指导意见（征求意见稿）》指出，到 2025 年信息安全产业规模超过 2000 亿。预计未来五年信息安全市场保持 20%以上的增长速度仍是大概率事件。网络强国，城市安全运营，云安全等新安全有望成行业增长亮点。

内生安全时代，企业单独购买传统的安全产品无法抵挡网络攻击，需要企业本身的信息化系统与安全系统融合，产生自适应的安全能力，体系化协同防护，这对网络安全供应商提出了更高的要求，具有雄厚资本、产业线布局广泛的综合型网络安全商将更受资本方以及军政企业的青睐，市场呈现向头部厂商集中的趋势。

建议重点关注网络安全产业核心竞争力突出、技术全面的相关公司：三六零、奇安信。

其中，三六零（601360）依靠安全大数据、专家团队及知识库等优势向政企安全、城市安全领域不断深入拓展。政企安全方面，公司以“360 安全大脑”为基础打造网络安全运营商，城市安全方面，单体项目 2 亿左右，已经完成多个标杆项目，城市安全大脑在手订单超 13 亿，21 年有望迎政企安全业务爆发。近期定增近 50 亿，20 年业绩预告扣非净利润超预期，公司具有互联网安全属性，推荐重点关注。

奇安信(688561)内生依靠研发投入和实战攻防增强竞争壁垒，外延通过并购不断扩展规模，在 5G 与新基建带来安全建设新需求，国家政策持续加码全力支持网络安全行业的国产替代化的大势之下，公司作为行业龙头将受益于安全行业景气周期市场拓展。

风险提示：下游需求不及预期；宏观经济发展不及预期；重大政策出现变化；公司战略推进不及预期。

《奇安信(688561):网络安全破局者,中国的 PaloAltoNetworks》2020-09-20

《三六零（601360.SH）：政企安全、城市安全将成新的增长极》2020-02-13

《三六零（601360.SH）：政企信息安全业务启程，长期业绩趋稳向好》2020-11-02

《三六零（601360.SH）：定增助推大安全布局，国资加持夯实网络安全领军地位》2021-01-07

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