东吴证券晨会纪要

2021 年 01 月 05 日

晨会编辑 陈显帆
执业证号：S0600515090001
021-60199769
chenxf@dwzq.com.cn

宏观策略

宏观点评：拜登上台取消关税？中欧 CAI 或埋下伏笔

我们认为在中欧 CAI 签署后，拜登政府不得不重新评估特朗普对华关税的存续价值；而随着中美第二阶段贸易谈判门槛的降低，通过取消关税，换取中国类似对欧盟的市场准入和公平竞争环境，对拜登任上的美国经济不失为一项明智之举。

固收金工

固收周报：一周策略：国内经济运行保持复苏态势，海外疫情恶化经济面临下行压力（2021 年第 1 期）

国内疫情防控取得重大成果，人民生产生活秩序恢复井然，复工复产已推进至复工满产，近期我国需求端向好；国外面临疫情防控物资需求量较大，出口需求旺盛，我国经济运行将逐步走出疫情阴影，保持经济复苏态势。短期内资金面显著收紧的可能性较低，但需要紧密关注疫情二次爆发以及货币政策突然收紧等对我国经济造成干扰的可能性。本周信用利差延续上周走阔趋势，主要是由于国债收益率下跌被动走阔。

固收周报：利率债周报：资金面持续宽松，国债收益曲线下移（2020 年第 50 期）

国内疫情防控取得重大成果，人民生产生活秩序恢复井然，复工复产已推进至复工满产，近期我国需求端向好；国外面临疫情防控物资需求量较大，出口需求旺盛，我国经济运行将逐步走出疫情阴影，保持经济复苏态势。从货币市场来看，国债收益曲线趋陡，受年末央行维稳政策延续以及资金面相对充裕的影响，短中端收益率整体下移，而受市场风险偏好回升以及经济数据的预期不确定性影响，中长端收益率则有所上行。短期内资金面显著收紧的可能性较低，但需要紧密关注疫情二次爆发以及货币政策突然收紧等对我国经济造成干扰的可能性。

金工定期报告：【东吴金工 CPV 因子月报】价量相关系数的其他计算方式：一阶差分 20201231

CPV 因子多空对冲绩效（全市场）：2014 年 2 月至今，CPV 因子在全体 A 股中，5 分组多空对冲的年化收益为 17.51%，年化波动为 6.32%，信息比率为 2.77，月度胜率为 84.15%，月度最大回撤为 3.79%。

金工定期报告：行业估值偏离度因子绩效月报：房地产展望

2021 年 1 月行业组合最新持仓：休闲服务、国防军工、通信、医药生物、房地产、轻工制造。

金工定期报告：【东吴金工 “殊途同归”因子月报】“殊途同归”动量因子绩效月报 20201231

12 月份“殊途同归”因子收益统计：在中证 500 成分股中，12 月份“殊途同归”组合收益为 2.26%，中证 500 指数收益为 0.94%，组合对冲指数收益为 1.32%。

行业

建筑材料行业跟踪周报：玻纤供需紧张，进一步涨价预期强烈

行情回顾：本周建材板块上涨 1.7%，落后上证综指 1.5 个百分点。子版块中涨幅靠前的为其他建材、耐火材料、管材板块。个股领涨的为雄塑科技、万里石、北新建材、洛阳玻璃、金晶科技等。

计算机应用行业：春季行情可期，信创基本面拐点最大

信创板块 Q4 将进入业绩可持续释放和验证的周期，在公司跟踪和股价判断的风险将进一步可控。去年以来，信创的芯片和操作系统竞争格局逐步清晰，PK 体系逐渐胜出，今年开始行业口信创将开始放量，空间相对党政公文系统提升近一个数量级。自主可控纳入经济工作会议重点任务，政策有望从体制、人才、激励、财政、市场、资本等多方面推动信创发展，行业口招标中集成商的影响将下降，格局和产品差异导致产业链不同环节价格战分化，芯片、OS、办公文档环节格局相对更好。

化工行业 2021 年 1 月第一周周报：VA、PTFE 大幅反弹，推荐化工顺周期板块

投资建议：随着疫情对化工行业的影响逐渐减弱，处于周期底部的绩优化工股正在迎来反转，推荐顺周期白马股万华化学、龙蟒佰利、三友化工，关注新和成，另外推荐技术壁垒高、成长确定性强的细分行业龙头昊华科技、新亚强、东材科技和震安科技。

风险提示：油价大幅波动；海外经济复苏不及预期；贸易战形势恶化

推荐个股及其他点评

恒瑞医药（600276）：恒瑞医药：全球视野下的创新工匠

我们预计公司 2020-2022 年营业收入为 275.10、361.63、451.37 亿元，同比增长 18.1%、31.5%、24.8%，归母净利润为 64.68 亿元、85.17 亿元、102.71 亿元，同比增长 21.8%、31.4%、20.6%，对应 PE 为 89X/68X/56X。考虑公司未来研发管线逐渐兑现，参考可比公司估值和增速，维持“买入”投资评级。

宏观策略

宏观点评：拜登上台取消关税？中欧 CAI 或埋下伏笔

观点

2021 年拜登上台后是否会取消特朗普的对华关税？相信很多人当前都会说否，毕竟当事人此前已经就这一问题表过态。然而，通过对比中欧投资协定和此前 13 轮中美经贸谈判的内容，我们认为在中欧 CAI 签署后，拜登政府保留对华关税的政治价值和经济价值均已显著下降，这就加大了其通过重启中美谈判来取消关税的可能性。

从内容上来看，中欧 CAI 与原本要进行的中美第二阶段贸易协议有诸多相似之处（图 1）：

在国有企业问题上，中欧 CAI 要求中国国有企业依据商业考虑采取行动，在购买和销售商品或服务时不得歧视；这一非歧视性正是中美第二阶段贸易协议所要解决的。

在市场准入上，此前中美将跨境数字贸易等复杂问题留给第二阶段的谈判；而中国在中欧 CAI 中已同意取消对云服务的投资禁令，也同意缩小计算机服务的市场准入限制。

在补贴的透明度上，中欧 CAI 通过了对服务行业的补贴规定透明度义务，填补了 WTO 规则中的重要空白，并要求中国进行磋商，以提供可能对欧盟投资利益产生负面影响的额外补贴信息。这些同样是中美第二阶段贸易谈判所要涉及的内容。

由此可见，中欧 CAI 所取得的一些重要成果，正好是此前中美将要进行的第二阶段贸易谈判的难点。既然中欧能够通过谈判解决这些问题，中美第二阶段贸易谈判的壁垒已经显著降低了，而第二阶段贸易谈判正是通过解决这些问题来取消关税。

中欧 CAI 的签署，亦令美国企业在对华投资上陷入被动和孤立。中欧 CAI 的签署不仅惠及欧盟各国，也利好其他与中国签订有投资最惠国待遇条款的国家（比如“一带一路”沿线的 56 个国家）。对这些国家而言，中欧 CAI 中的市场准入同样适用。然而，中美迄今并未签订投资最惠国待遇条款，因此相对于上述国家，美国企业对华投资的门槛被动提高了，这就使拜登任上美国企业在对华投资上陷入孤立的地位。

从美国自身经济利益来看，对华关税存续的意义不大。当前美国每月的对华贸易逆差已经回到了征收关税前的水平，可见新冠疫情的冲击大大削弱了关税对美国对华贸易逆差的调节。如果说维持对华关税还有什么意义，可能唯一的理由就是施压中国继续履行第一阶段贸易协议。对此，我们不妨做一个简单的成本-收益分析：2020 年 1-11 月中国累计进口美国商品 820 亿美元，虽然只完成协议目标的 58%（图 2），但在新冠疫情冲击下，中国已经竭尽所能了；然而，根据 IMF 的估算，当前美国消费者每年因对华关税而承担的损失便达到了 800 亿美元。换言之，美国因中国扩大进口获得的全部收入，基本被消费者所承担的关税的损失抵消了。

综上，我们认为在中欧 CAI 签署后，拜登政府不得不重新评估特朗普对华关税的存续价值；而随着中美第二阶段贸易谈判门槛的降低，通过取

请务必阅读正文之后的免责声明部分

消关税，换取中国类似对欧盟的市场准入和公平竞争环境，对拜登任上的美国经济不失为一项明智之举。

风险提示：新冠病毒变异，疫苗失效。

（证券分析师：陶川）

固收金工

固收周报：一周策略：国内经济运行保持复苏态势，海外疫情恶化经济面临下行压力（2021 年第 1 期）

观点

利率债：本周（2020.12.28-2021.1.3）央行公开市场净投放 900 亿元，周一进行 200 亿元逆回购 7D 操作，并有 100 亿逆回购 7D 到期，周二进行 200 亿元逆回购 7D 操作，并有 100 亿元逆回购 7D 到期，周三进行 400 亿元逆回购 7D 操作，并有 100 亿元逆回购 7D 到期，周四进行 900 亿元逆回购 7D 操作，并有 100 亿元逆回购 7D 到期，周五有 400 亿元逆回购 7D 到期。下周（1.4--1.10）央行公开市场 5200 亿元逆回购 7D 到期。展望后期：国内疫情防控取得重大成果，人民生产生活秩序恢复井然，复工复产已推进至复工满产，近期我国需求端向好；国外面临疫情防控物资需求量较大，出口需求旺盛，我国经济运行将逐步走出疫情阴影，保持经济复苏态势。从货币市场来看，国债收益曲线趋陡，受年末央行维稳政策延续以及资金面相对充裕的影响，短中端收益率整体下移，而受市场风险偏好回升以及经济数据的预期不确定性影响，中长端收益率则有所上行。短期内资金面显著收紧的可能性较低，但需要紧密关注疫情二次爆发以及货币政策突然收紧等对我国经济造成干扰的可能性。

信用债：本周一级市场的总发行量、总偿还量和净融资额较上周均有所下降。二级市场的交易量在本周同比大幅下降，主要是由于年关将至，且 2021.1.1 属于法定节假日，市场未发生交易。本周信用利差延续上周走阔趋势，主要是由于国债收益率下跌被动走阔。

海外宏观：（1）失业数据持续改善，财政悬崖得以避免。上周美国初请失业金人数连续两周改善，并再次回到 80 万下方，对比首申失业金人数前后两周变化较大的部分州的新冠住院人数及 ICU 使用率数据，我们认为各州疫情高峰到来的时间差部分平抑了新一轮疫情对美国全国范围内就业市场的冲击。另一方面，二轮纾困及时推出，财政悬崖和政府关门、政府雇员被迫无薪休假的境况并未出现。具体看法案拨款分项，可以发现中小企业援助和居民补助各自均在三成以上，二者合计占法案拨款近七成。总体而言二轮纾困延续了一轮 CARES 法案的思路，重点放在居民和小企业部门。我们认为低息信贷和部分豁免条款有助于减轻中小企业因疫情持续面临的现金流压力，避免倒闭裁员对目前边际改善的劳动力市场造成进一步冲击；延续此前扩大的居民援助则保证了居民部门购买力现阶段大体维持稳定，低位补库存的节奏将持续，考虑到消费在美国经济中的主导地位，二轮纾困将缓解美国经济复苏受冬季疫情的拖累。（2）大类资产表现：美元走低、英镑走高；美利率债收益率走低、信用债收益率走低，期限利差分化主要指标 10y-2y 下行 0.9bp，次

请务必阅读正文之后的免责声明部分

要指标 10y-3m 上行 0.3bp，30y-5y 下行 1.3bp。具体来看，股市：日＞美＞英；债市：信用债>利率债；汇市：加元>英镑>日元>法郎>美元>欧元；大宗：天然气>白银>原油>黄金>铜。

风险提示：利率债：逆全球化超预期；疫情持续时间超预期。信用债：经济政策超预期，信用违约风险超预期。海外：（1）市场超调超预期；（2）疫情管控失策超预期；（3）民粹情绪反弹超预期。

（证券分析师：李勇）

固收周报：利率债周报：资金面持续宽松，国债收益曲线下移（2020 年第 50 期）

观点

本周债市点评及债市策略：本周（12.28-1.3）央行公开市场净投放 900 亿元，周一进行 200 亿元逆回购 7D 操作，并有 100 亿逆回购 7D 到期，周二进行 200 亿元逆回购 7D 操作，并有 100 亿元逆回购 7D 到期，周三进行 400 亿元逆回购 7D 操作，并有 100 亿元逆回购 7D 到期，周四进行 900 亿元逆回购 7D 操作，并有 100 亿元逆回购 7D 到期，周五有 400 亿元逆回购 7D 到期。下周（1.4--1.10）央行公开市场 5200 亿元逆回购 7D 到期。展望后期：国内疫情防控取得重大成果，人民生产生活秩序恢复井然，复工复产已推进至复工满产，近期我国需求端向好；国外面临疫情防控物资需求量较大，出口需求旺盛，我国经济运行将逐步走出疫情阴影，保持经济复苏态势。从货币市场来看，国债收益曲线趋陡，受年末央行维稳政策延续以及资金面相对充裕的影响，短中端收益率整体下移，而受市场风险偏好回升以及经济数据的预期不确定性影响，中长端收益率则有所上行。短期内资金面显著收紧的可能性较低，但需要紧密关注疫情二次爆发以及货币政策突然收紧等对我国经济造成干扰的可能性。

二级市场回顾：本周 R 利率较上周表现分化。隔夜 R 利率上行 59.42BP，7 天 R 利率上行 12.75BP，14 天 R 利率下行 24.32BP，1 月 R 利率下行 64.91BP。DR 利率较上周表现一致上行。DR001 上行 33.94BP，DR007 上行 30.02BP，DR014 上行 12.31BP，DR1M 上行 1.09BP。SHIBOR 利率较上周表现分化。SHIBOR 隔夜利率为 1.0930%，较上周上行 30.00BP；SHIBOR1 周为 2.3810%，较上周上行 23.00BP；SHIBOR2 周为 3.0250%，较上周上行 19.60BP；SHIBOR3 月为 2.7560%，较上周下行 1.00BP。

本周宏观经济跟踪：上周商品房成交面积有所提升，截至 12 月 27 日，周内 30 个大中城市商品房共成交 513.54 万平方米，较上周增加 75.95 万平方米。其中一线城市成交 134.52 万平方米，二线城市成交 237.05 万平方米，三线城市成交 141.97 万平方米。上周国内乘用车市场零售同比增速有所下降。截至 12 月 27 日，市场日均零售 7.74 万台，同比增速为-12.00%。整体来看，车市行情开始有所下跌。本周主要钢材价格表现一致下行，Myspic 综合钢价指数与螺纹钢指数均下跌。截至 12 月 31 日，螺纹钢价格较上周由 4409 元/吨下跌至 4368 元/吨，热轧板卷较上周由 4834 元/吨下跌至 4654 元/吨，圆钢价格较上周由 4600 元/吨下跌至 4499 元/吨，中板价格上周由 5014 元/吨下跌至 4866 元/吨。从 Myspic 指数来看，较上周综合钢价指数下跌 3.71%，螺纹钢指数下跌 1.58%。本周较上周焦煤价格与动力煤价格一致下跌。动力煤期货结算价 671.40 元，比上周价格下跌 10.00 元；焦煤期货结算价 1638.00 元，较上周价

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下跌 5.50 元。截至 12 月 30 日，有色金属各品种价格表现分化。分品种来看，相比上周，锌价下跌 2.55%，铅价上涨 0.28%，铜价上涨 0.05%，铝价下跌 1.41%。

本周通胀观察：蔬菜价格小幅上涨。截至 12 月 31 日，农业部菜篮子批发价格指数收于 134.35，较上周上涨 2.21%，山东蔬菜批发价格指数收于 175.07，较上周上涨 11.87%。RJ/CRB 商品价格指数较上周表现上行，南华工业品价格指数较上周表现下行，原油价格有所上涨。12 月 31 日，RJ/CRB 商品价格指数收于 166.77 点，较上周上涨 0.74%；南华工业品指数收于 2550.49 点，较上周下跌 2.06%。截至 12 月 31 日，布伦特原油期货结算价为 51.80 美元，较上周下跌 0.99%，WTI 期货结算价为 48.52 美元，较上周上涨 0.60%。

风险提示：逆全球化超预期；疫情持续时间超预期。

（证券分析师：李勇）

金工定期报告:【东吴金工 CPV 因子月报】价量相关系数的其他计算方式：一阶差分 20201231

CPV 因子多空对冲绩效（全市场）：2014 年 2 月至今，CPV 因子在全体 A 股中，5 分组多空对冲的年化收益为 17.51%，年化波动为 6.32%，信息比率为 2.77，月度胜率为 84.15%，月度最大回撤为 3.79%。

CPV 因子多空对冲绩效（中证 500）：2014 年 2 月至今，CPV 因子在中证 500 成分股中，5 分组多空对冲的年化收益为 11.61%，年化波动为 8.54%，信息比率为 1.36，月度胜率为 69.51%，月度最大回撤为 14.58%。

12 月份 CPV 因子收益统计：在中证 500 成分股中，12 月份“CPV 因子”组合的收益率为-1.77%，中证 500 指数收益率为 0.94%，组合对冲指数收益为-2.71%。

1 月份“CPV 因子”组合最新持仓：详见正文持仓明细。

本期 CPV 因子“小贴士”：价量相关系数的其他计算方式——一阶差分。先将股票的分钟收盘价、分钟成交量，分别做一阶差分，再计算两者的相关系数，构造 CPV 因子。将分钟数据进行一阶差分处理后，CPV 因子的效果不如从前，年化收益、信息比率、月度胜率均有明显下降。

CPV 因子选股模型简介：在计算股票每日分钟价量相关系数的基础上，逐步挖掘了价量相关性的平均数、波动性和趋势性因子，最后综合 3 个维度的信息，构建最终的价量相关性因子 CPV。在回测期 2014/01/01-2020/01/31 内，以全体 A 股为研究样本，CPV 因子的月度 IC 均值为-0.053，年化 ICIR 为-3.77，5 分组多空对冲的年化收益为 19.29%，信息比率为 3.03，月度胜率为 87.32%，最大回撤为 2.90%。剔除市场常用风格和行业的干扰后，纯净 CPV 因子仍然具备良好的选股能力，其 5 分组多空对冲的信息比率甚至有所提升，可达 3.43。

风险提示：模型所有统计结果均基于历史数据，未来市场可能发生重大变化；单因子的收益可能存在较大波动，实际应用需结合资金管理、风险控制等方法。

（证券分析师：高子剑　研究助理：沈芷琦）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

金工定期报告：行业估值偏离度因子绩效月报：房地产展望

报告要点

因子多空对冲绩效：2009 年 1 月至今，行业估值偏离度因子在 28 个申万一级行业中，5 分组多头对冲空头的年化超额收益为 11.92%，年化波动 10.13%，信息比率 1.18，月度最大回撤 11.59%，月度胜率 67.36%；多头对冲全市场行业等权组合的年化收益为 6.63%，年化波动 6.06%，信息比率 1.09，月度最大回撤 8.79%，月度胜率 60.42%。

12 月因子组合收益统计：在申万一级 28 个行业中，选取偏离度因子最小的 6 个行业，等权重构建行业估值因子多头组合，选取偏离度因子最大的一组，等权构建行业估值因子空头组合。2020 年 12 月份多头组合收益率为-0.01%，空头组合收益率为 5.90%，全行业等权组合收益率为 1.78%，多头超额收益为-1.79%，多空对冲收益为-4.12%。

2021 年 1 月行业组合最新持仓：休闲服务、国防军工、通信、医药生物、房地产、轻工制造。

本期 SVD 因子“小贴士”：2021 年房地产行业展望

截至 2020 年 12 月 31 日，房地产行业市盈率 TTM 为 8.56 倍，相较于 2015 年 6 月 12 日 36.45 倍的历史高点，已经回落了 76.5%，现处于历史 1.86 分位点上。从估值水平来看，存在较大反弹空间。

受政策监管的影响，房地产行业在 2020 年表现一般。但从行业估值结构来看，房地产行业呈现良好的竞争发展格局。随着房地产业绩将迎来逐渐修复，过度悲观预期的估值也亟待筑底反弹。

从最新的“十四五”规划建议来看，中央在强调“房住不炒”的同时，亦提出了“促进住房消费健康发展”。对此我们的理解是，“十四五”时期的房地产调控将始终在“抑制过度投资”和“保证合理消费”之前寻找平衡点。而考虑到当前发地产市场的发展格局，2021 年房地产调控将更趋灵活性和差异性，过度收紧的风险不大。

2021 年竣工的持续修复有望成为房地产投资的主要支撑。我们预计 2021 年房地产竣工面积的增速将回升在 6.5%附近，从而带动房地产投资中建安投资和设备购置的回升。

行业估值偏离度因子简介：由于壳溢价与龙头溢价存在，上市公司的市值与公司净利润并非简单的线性关系，通过二次线性拟合能够更加全面地反映行业内的估值结构。通过剔除龙头公司与壳公司，间接计算行业估值偏离度 SVD 指标，该指标越低说明行业中龙头公司与壳公司的相对估值溢价越高，则行业更被看好走出强势行情。

风险提示：模型所有统计结果均基于历史数据，未来市场可能发生重大变化

（证券分析师：高子剑）

金工定期报告：【东吴金工 “殊途同归”因子月报】“殊途同归”动量因子绩效月报 20201231

“殊途同归”因子多空对冲绩效（全市场）：2014 年 2 月至今，“殊途同归”因子在全体 A 股中，5 分组多空对冲的年化收益为 17.17%，年化波动为 6.80%，信息比率为 2.52，月度胜率为 79.27%，月度最大回撤为

请务必阅读正文之后的免责声明部分

6.33%。

“殊途同归”因子多空对冲绩效（中证 500）：2014 年 2 月至今，“殊途同归”因子在中证 500 成分股中，5 分组多空对冲的年化收益为 12.71%，年化波动为 8.91%，信息比率为 1.43，月度胜率为 68.29%，月度最大回撤为 8.16%。

12 月份“殊途同归”因子收益统计：在中证 500 成分股中，12 月份“殊途同归”组合收益为 2.26%，中证 500 指数收益为 0.94%，组合对冲指数收益为 1.32%。

1 月份“殊途同归”多头组合最新持仓：详见正文持仓明细。

“殊途同归”因子选股模型简介：基于“成交量能够确认或增强价格涨跌”的理念，本模型在以往“动量因子日与夜切割”研究的基础上，加入“成交量”的信息，进一步挖掘投资者交易行为的差异。研究发现，“日内量”能够对“日内价”起到显著的增强作用，即对应日内换手率越大的局部日内因子，选股能力越强；而隔夜价量关系暗藏在“昨日量”与“今日价”的错配之中，按照昨日换手率的高低对隔夜因子进行切割，昨日换手率较低的局部隔夜因子表现为反转效应，昨日换手率较高的部分为动量。最终，将改进后的日内、隔夜因子重新合成新的动量因子，在回测期 2014/01/01-2019/07/31 内，“殊途同归”新因子全 A 股样本的 5 分组多空对冲年化收益为 18.65%，信息比率为 2.89，月度胜率高达 86.15%，最大回撤为 6.33%。

风险提示：模型所有统计结果均基于历史数据，未来市场可能发生重大变化；单因子的收益可能存在较大波动，实际应用需结合资金管理、风险控制等方法。

（证券分析师：高子剑　研究助理：沈芷琦）

行业

建筑材料行业跟踪周报：玻纤供需紧张，进一步涨价预期强烈

投资要点

玻纤微观供需紧张，继续调价预期强烈。短期电子纱价格大幅上调后，近期玻纤行业价格总体平稳，但各企业普遍产销情况良好、资源紧俏，市场上缺货现象严重，同时库存水平较低，叠加下游持续赶工，我们认为进一步涨价是大概率事件。继续强调中期看好玻纤的大逻辑：随着制造业库存周期重启、机器替代人工、更新换代等需求共振释放，本轮制造业复苏将持续较长时间；与此同时，海外经济中期复苏趋势明显，对直接出口和间接出口均有拉动，看好相关上游原材料，首推玻纤。标的中国巨石、长海股份等。

玻璃短期淡季，关注业绩。受产能置换政策放松影响，玻璃行业中期逻辑有所弱化，但短期基本面不受影响。短期影响因素主要为需求季节性淡季，预计价格有一定压力。预计四季度玻璃企业盈利依然良好。

建筑业链条等待预期修复。建筑业上游水泥、减水剂、消费建材等自三季度来持续跑输大盘，主要原因是地产链整体预期恶化，同时三道红线调控力度未减压制估值，加之基建需求持续低于预期。但目前部分标的

请务必阅读正文之后的免责声明部分

如海螺水泥、华新水泥、苏博特、蒙娜丽莎等估值普遍回到较低水平，悲观预期已逐步反映，密切关注后续预期修复的机会。

后周期品种维持中期看好。后周期竣工回升以及精装房渗透率提升带来的需求双击逻辑仍然持续，从地产过去半年的指标来看，新开工、投资等领先指标持续回升，中期竣工数据仍有望保持高位，相关龙头仍然看好，标的兔宝宝、三棵树、北新建材等。

行业跟踪：

行情回顾：本周建材板块上涨 1.7%，落后上证综指 1.5 个百分点。子版块中涨幅靠前的为其他建材、耐火材料、管材板块。个股领涨的为雄塑科技、万里石、北新建材、洛阳玻璃、金晶科技等。

水泥行业：熟料价格开启下跌，水泥行情走淡。本周全国水泥价格指数（CEMPI）报收 154.90 点，环比下跌 0.24%，同比下跌 6.91%。

玻璃行业：气温影响加大，终端需求平平。本周玻璃现货市场有所上涨。2020 年 12 月 31 日中国玻璃综合指数 1535.24 点，环比上月上涨 161.60 点。

玻纤行业：无碱粗纱稳中有涨，电子纱市场涨势较强。需求持续利好支撑下，多数厂主流产品货源仍较为紧俏，虽龙头企业货源紧俏度稍有放缓，但价格仍坚挺运行，而毡用纱、板材纱、热塑纱等产品月内有较明显上涨，近期对热塑产品需求量相对较大。

风险提示：1）产能扩张超预期；2）涨价进度不及预期；3）下游需求恢复缓慢。

（证券分析师：杨件）

计算机应用行业：春季行情可期，信创基本面拐点最大

投资要点

行情回顾：本周计算机行业(中信)指数上涨 6.22%，沪深 300 指数上涨 3.360%，创业板指数上涨 4.42%。从 2014 年开始，除了 2016 年，其余年份计算机板块 Q1 季度涨幅均跑赢创业板指数；除了 2016 年和 2017 年，其余年份计算机板块 Q1 季度涨幅均跑赢沪深 300 指数。我们认为计算机行业的春季行情主要是当年预期下的估值切换，叠加年初流动性往往较好，所以能跑赢大盘指数。去年 7 月以来，计算机行业指数已经回落超过 20%，今年春季跑赢大盘的几率较大。同时由于过去三年计算机板块在春节前后均走出春季估值切换和躁动行情，在市场学习效应下，今年行情有可能提前。在当前位置，首推基本面拐点最大的信创，其次是白马方向云计算、网安，弹性方向金融 IT。云计算首推标的用友网络、金山办公，其次关注优刻得、广联达；网安关注安恒信息、启明星辰、奇安信、深信服、美亚柏科等；金融 IT 关注恒生电子、长亮科技、东方财富、同花顺等；信创板块 Q4 将进入业绩可持续释放和验证的周期，在公司跟踪和股价判断的风险将进一步可控。去年以来，信创的芯片和操作系统竞争格局逐步清晰，PK 体系逐渐胜出，今年开始行业口信创将开始放量，空间相对党政公文系统提升近一个数量级。自主可控纳入经济工作会议重点任务，政策有望从体制、人才、激励、财政、市场、资本等多方面推动信创发展，行业口招标中集成商的影响将下降，格局和产品差异导致产业链不同环节价格战分化，芯片、OS、办

请务必阅读正文之后的免责声明部分

公文档环节格局相对更好。对于 2C 平台类产品操作系统、办公软件，长期商业模式和成长路径更类似互联网。平台产品厂商获得市场份额优势后，会在生态伙伴、用户体验产品打磨方面持续获得优势，尤其操作系统长期看只能存活一家的可能性较大，所以前期发展应更看重份额，在获得份额优势后，可以通过增值业务或者涨价盈利，所以当期的单用户定价并不具有长期指导意义，估值体系也应该看份额更合理。重点推荐中国软件、中国长城、金山办公、东方通、太极股份、神州数码，关注中科曙光、格尔软件、中孚信息、卫士通、华宇软件等。计算机板块其它白马票关注科大讯飞、卫宁健康等。

风险提示：信息创新、网络安全进展低于预期；行业后周期性；疫情风险超预期。

（证券分析师：郝彪　研究助理：王紫敬）

化工行业 2021 年 1 月第一周周报：VA、PTFE 大幅反弹，推荐化工顺周期板块

投资要点

本周板块表现:本周上证综指报收 3,473.07，本周累计上涨 2.25%，深证成指本周上涨 3.24%，化工板块（申万）上涨 0.70%。

本周化工个股表现：本周化工板块涨幅居前的个股有金博股份、中广核技、*ST 金正、丹化科技、龙蟠科技、金力泰、天奈科技、中国巨石、广州浪奇、三友化工。其中我们跟踪的龙蟠科技本周公告拟收购贝特瑞下属磷酸铁锂相关资产和业务，进一步加强新能源领域布局；三友化工主营业务之一的粘胶短纤市场报价持续上扬。

重点化工品跟踪：本周对于我们监测的化学品，本周涨幅前五的产品 VA(+42.9%)、VC(+14.3%)、三氯乙烯(+13.0%)、VE(+10.2%)、丙二醇(+9.4%)。本周主要维生素产品（VA、VC 和 VE）均呈现大幅上涨，其中 VA 报价由 255 元/千克大幅提高至 350 元/千克，主要由于市场内库存基本消化完毕，现货紧张的同时，百川资讯消息称海外巴斯夫工厂拟改扩建维生素产能，VA 产品短期内停止供应。此外，PTFE 前期行情较差叠加冬季限电限气，行业开工率不足，氢氟酸涨价成本端具备支撑，12 月 30 日 PTFE 市场报价再上新台阶，分散树脂、乳液、悬浮中粒月涨幅分别为 17.65%、33.33%、29.27%。

化工行业年度投资主线：周期主线中，随着新冠疫苗获批上市，全球经济复苏或将成为全年投资主线，顺周期化工品有望迎来主动补库存行情；成长主线中，面对美国制裁和全球贸易的不确定性，高科技产业配套材料的自控可控将持续带来电子化学品国产化率的提升，此外，可降解塑料、尾气催化材料、减隔震等行业扩容也为行业龙头带来成长性。

投资建议：随着疫情对化工行业的影响逐渐减弱，处于周期底部的绩优化工股正在迎来反转，推荐顺周期白马股万华化学、龙蟒佰利、三友化工，关注新和成，另外推荐技术壁垒高、成长确定性强的细分行业龙头

请务必阅读正文之后的免责声明部分

昊华科技、新亚强、东材科技和震安科技。

风险提示：油价大幅波动；海外经济复苏不及预期；贸易战形势恶化。

（证券分析师：陈元君　证券分析师：柴沁虎）

推荐个股及其他点评

恒瑞医药（600276）：恒瑞医药：全球视野下的创新工匠

投资要点

公司多款产品进入国家医保谈判目录，阿帕替尼、吡咯替尼、卡瑞利珠单抗、硫培非格司亭创新产品进入国家医保。1）公司卡瑞利珠单抗顺利进入国家医保，覆盖四个适应症：一线非鳞非小细胞肺癌、二线肝癌、二线食管鳞癌和二线经典性霍奇金淋巴瘤，其中前三个适应症是本次医保谈判中唯一进入医保支付的癌种；2）依靠五大核心逻辑：获批适应症广、医保价快进院速度、患者自费负担低、商业化团队重塑、治疗线数前移，我们预计 2021 年卡瑞利珠单抗将获得销售收入 90 亿元；3）公司销售结构调整（卡瑞利珠单抗和阿帕替尼销售团队分割）与医保准入，利于阿帕替尼二次放量；4）吡咯替尼和硫培非格司亭的市场有望依靠医保实现进一步放量；

两大核心产品领衔 2021 年市场遐想，PARP 和 CDK4/6 抑制剂有望成为新一轮重磅产品。1）氟唑帕利和 SHR6390 将成为首个本土自主研发的 PARP 和 CDK4/6 抑制剂，将大幅降低海外产品的国内议价权；2）氟唑帕利四大适应症两大逻辑，看好卵巢癌（“增量+存量”逻辑）和未来胰腺癌（临床需求逻辑）市场，预计销售峰值在 30~50 亿左右；3）2020 年 CSCO 指南对于 CDK4/6 抑制剂的临床使用方案做出调整，CDK4/6 进入一线治疗，适用人群进一步扩大；3）2021 年贝伐珠单抗生物类似物、氟唑帕利、海曲波帕乙醇胺、磷酸瑞格列汀、脯氨酸恒格列净、法米替尼等作为优先审评、特殊审批或重大专项上市等快速审批，有望成为公司创新药领域新一轮催化剂；

长期催化剂下，公司业绩成长性确定，国际化战略布局加快。1）2020 年公司 10 余款项目申报临床，为公司后续业绩成长注入持续动力；2）URAT、JAK1、AR、CDK4/6、PCSK9、BTK、PD-L1/TGF-β 等均是目前重要创新药靶点，且研发进展处于全国领先地位；3）吡咯替尼、卡瑞利珠单抗、盐酸右美托咪定等多款产品均已实现国际化，多款产品已在海外布局临床试验。4）内生性适应症拓展+外延式创新输出，公司研发战略布局凸显，大癌种广覆盖正逐步实现。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年营业收入为 277.06、364.47、455.57 亿元，同比增长 19.0%、31.6%、25.0%，归母净利润为 65.46 亿元、84.89 亿元、109.39 亿元，同比增长 23.3%、29.4%、28.9%，对应 EPS 分别为 1.23、1.59、2.05 元，对应 PE 为 92X/71X/55X。考虑公司未来研发管线逐渐兑现，参考可比公司估值和增速，维持“买入”投资评级。

风险提示：政策影响的不确定性、研发进展不及预期、国际化进程不及

请务必阅读正文之后的免责声明部分

预期，数据库销售额与真实销售数据的差异。

（证券分析师：朱国广　　研究助理：柴博）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：http://www.dwzq.com.cn