

太平洋证券：各行业周观点精粹 4 月 19 日

	研究团队	主要观点	联系人
	宏观团队	<p>一季度数据的两种施政方向</p> <p>——一季度经济数据中的“意料之外”</p> <p>高于预期的一产与三产数据导致对宏观政策完全相反的预期。4月16日一季度经济数据发布，属实讲，数据整体的来看感到有点困惑，再从宏观数据预期宏观经济政策的变化就更困难一些。困惑的点在哪儿？实际上，我在之前的报告中曾对一季度GDP增速有过预期，预期为18%左右，这么看貌似公布值与预期值相符，但有两个数据是我低估了的。因为季度GDP是从生产端统计，因此我也是首先完成对三产增速的预期，然后再进行拟合。而对一产农业的季度增速我的预期较公布值低了1.5个百分点。三产使用服务业生产指数替代，这个数据预期也比公布值低了将近10个百分点。只有对3月工业增加值的预期高了0.9个百分点，最后再用公布值拟合，一季度GDP就超出了之前的预估水平3.5个百分点。诚然模型拟合肯定有偏差，但是偏差之大不免产生疑问。因为对于数据不同的理解，会出现两条截然相反的施政路径。如果一季度数据有意隐藏了“实力”，那么可以合理推测二季度政策收紧的力度可能比预期的大，起码有这个“底气”。但如果数据反应了当季真实的情况，那么刨除基数的原因，3月的下滑是有必要担忧的，若此，政策起码就不能再紧。两条相悖的路径，让我不得不开始反思之前偏乐观的观点。</p> <p>两年复合平均增速5%，是凑巧还是定调全年？一季度GDP同比增速18.3%，这个数值本身还有一个“符合预期”的地方，就是对全年GDP增速的预期。在之前的报告中，我们特别提到要当心一季度经济数据超预期，如果大幅高于18%，可能会引发对政策收紧的担忧。为什么？因为我们对全年GDP的预期在7.6%左右，即两年复合平均增速为5%，我们认为这个可能是合意的增速目标，超出这个范围可能会被认为是“不必要”的寻求高速增长。那么再看一季度的18.3%，两年复合平均增速刚好是5%，数据上比较凑巧。简单外推，二季度GDP同比增速会不会是7%，三季度是5%，四季度则是3.5%。若此，四季度数据相对就会引发对经济增长的担忧，且可能会导致从数据观察的经济“大起大落”。因此，就有必要在季度间进行调整，即通过政策的松紧变化，平滑季度经济的波动。相对来讲可以把二季度适当调低，四季度适当调高。那就又回到了我们之前的观点，基建不急于发力，今年新增债的使用向下半年集中，货币政策在二季度会适度从紧，在下半年尤其四季度相对偏松。</p> <p>——分项数据也有困惑，内需恢复开始好于生产，“补偿式返乡”显效？</p> <p>工业增加值数据的相对“不合理”。3月工业增加值14.1%，虽然有基数抬升的影响，但相比1月来看，下滑的也有点快，后面等待3月增值税税收收入公布后进行辅助验证。工业增加值分项中，与1月基数抬升的幅度简单比较，制造业生产的下滑相对“不合理”。其中，又以医药、金属制品、通用设备、专用设备、汽车、电器机械及器材制造同比增速下滑相对“不合理”。再从细分行业产量观察，3月重点企业粗钢产量同比增长22.3%，高于1月同比增速11.3个百分点，高于2月5.8个百分点。而集成电路生产同样在去年3月同比增速较2月提升8个百分点的情况下，今年3月同比增速仍取得62.1%的同比增长。而基建单月16496亿的投资，相对来讲也属于往年的正常水平。相对“冲突”的数据就又把我们将回了最初的分歧。</p>	袁野 15810801367

社零数据好于预期，清明假期的消费信号不稳。虽然春节后至3月中旬的“两会”期间，全国进行了严格的疫情管控。但3月社零的两年复合增速为3.73%，较2月的2.76%仍回升近1个百分点。餐饮收入相对恢复偏慢，3月两年复合增速为-0.23%，虽然也较2月的-1.2%回升了1个百分点，但仍处于负增区间。餐饮收入2020年较正常年份减收约一万亿左右，关注餐饮收入不仅因为其在消费中占比较大（13%），且餐饮收入还关联服务业相关就业，进而有带动消费增长的乘数效应。

清明节休假是今年疫情管控后第一个假期，从文化和旅游部获悉，清明假期全国国内出游1.02亿人次，可比口径同比增长144.6%，恢复至疫情前同期的94.5%。实现国内旅游收入271.68亿，同比增长228.9%，仅恢复至疫情前同期的56.7%。此数据确实不太乐观，旅游人次恢复较快，旅游收入增长慢。这其中价格下降的因素，当然也有收入下降导致开支减少的原因。鉴于清明节假期时长较短，需等待“五一”休假数据的再验证。

制造业投资稳步回升，基建与房地产互补有望加持全年建材需求。制造业投资两年复合平均增速由-3%回升至3月的-1.5%。制造业投资稳步回升，除了有“十四五”产业新规划的影响外，央行货币政策的结构性变化同样有不可忽视的“功劳”。信贷今年尤为强调扶持实体经济，其中对于制造业，还要求中长期信贷要有集中的偏向，尽量“缩短放长”，因此我们看到了中长期贷款的持续高增，同样也看到了制造业投资的相应复苏。

房地产投资一季度两年平均复合同比增速7.6%，较2月平均复合增速上升0.1个百分点。房地产投资以及需求平稳向好的逻辑再无需赘述，大方向还是看地方财政组织收入的需要，今年国有土地使用权出让收入预算8.4万亿，高于去年预算1.9万亿，预期实际完成额将突破9万亿。

基建投资两年符合平均增速由2月的-0.65%，回升至3月的2.95%，表现相对中规中矩。对于基建我们依然坚持前期观点，一季度虽然没有新发债支持，这种回升也并非去年大部分资金与项目遗留的结果，不能对全年的基建抱有不切实际的幻想。实际上，回顾一下2019年之前，即没有提前发债的年份，就可以明了，历年基建都有前高后低的走势。这是正常项目持续施工的结果，因此，2020年与2021年也并不会特殊。

对于基建与房地产投资，我们此处有一个反思，就是对于建材及其对应大宗商品的需求逻辑。前期我们的注意力主要集中在扭转市场所谓美国即将引领新一波超级周期的逻辑，目前来看，美国这个逻辑也确实存在证伪。但是对于国内的需求，虽然从全年看没有太客观的增量，但是如果结构上出现合理的配比就会成就不一样的结果。即如果房地产投资与基建投资都在开年发力，那么其对应的建材及大宗商品可能就是开年的“昙花一现”。但是如果房地产在上半年有支撑，而基建虽然没有大的增量，但集中在下半年与房地产投资进行互补，那么全年建材及其对应大宗商品是不是就有一个全年的需求支撑。当然短期最大的影响，还是要让市场先消化前期对美国过头的预期。

仍倾向于偏紧的流动性。一季度的经济数据不是一个简单的“好”字就能形容的。从一季度经济数据反映的情况看，我们仍偏向于二季度流动性偏紧的观点，这又恰逢上证指数达到3400点附近（到达了理解的波动下线）。调和这个“矛盾”，可能就是资金要重新向权重集中。

关注：四月中旬，银行同业存单的发行利率重新开始回升，4月16日国库定存利率上调了5bp。4月16日DR0011.92%，再次接近2%，DR0072.16%，也有向7天逆回购2.2%重新靠拢的趋势。

——美国的所谓“超级周期”开始退烧，对于美元、黄金、美债收益率的预期不应走极端

春节后，美国 1.9 万亿刺激计划、拜登的基建计划以及疫情加速推广，引致美国从疫情中快速复苏的预期不断增强，主导了一波资产价格的单边变动。我们之前的认为是，市场对于美国经济复苏的逻辑预期有点过头，有从理性预期转向炒作的迹象。

行至目前，美国的新冠疫情控制似乎并非一帆风顺，4 月 9 日，美国 CDC 主任瓦伦斯基表示，尽管新冠疫苗接种不停，但美国各项疫情数据仍在持续增长。尤其是感染英国变异毒株的病例在全美不断增加。美国面临确诊病例新一轮激增风险。4 月 16 日，据美国疾控中心公布的数据显示，全美目前有约 7700 万人接种了两剂新冠疫苗，其中发现有 5800 人接种疫苗后感染新冠病毒，出现“突破性病例”，且对“突破性病例”跟踪统计有延迟，因此实际数据应高于已发现病例数。同日，美国新冠病例单日增幅已达约 7 万例，医院收治病例和单日死亡人数都在增加，瓦伦斯基认为这将对美国医疗卫生系统构成“压倒性的威胁”。美国总统拜登随即宣布 17 亿美元开支计划，以应对新冠变异毒株传播加剧问题。作为极力收拢全球疫苗的国家尚且仍有疫情反复的风险，可想而知全球的情况还不能很乐观。这或许会重新激发医药行业相关的投资机会。除了新冠疫情再次恶化的风险，拜登的基建计划也在国会受到了共和党的阻挠，国会共和党成员仅准备了一份规模为 6500 亿美元的计划，以针对总统拜登的基建计划。

短期内过热的预期开始降温，周度来看，美元指数下行至 91.5 附近，如果不能重新站稳 91.7，则有下探 90 的可能。从伦敦金现价（1775 每盎司）观察，短期内黄金价格有上行至 1800-1820 的机会。而 10 年期美债收益率短期内则有下探 1.5% 的可能。

	策略	<p>经济非均衡修复，静待一季报行情</p> <p>上周一季度宏观数据发布完毕，经济非均衡修复：3月规模以上工业增加值同比实际增长14.1%，高于GDP中第二产业同比，说明规模以上工业生产情况较为堪忧，对经济整体形成拖累。投资方面，1-3月固投同比增长25.6%，两年平均增速2.9%，分项来看，地产投资最具韧性，基建投资不差，制造业不理想；外需旺盛，但投资弱的状况并未改变。整体来看，国内经济恢复并不算强劲，投资者对政策过紧的担忧或将缓解。短期需关注四月下旬政治局会议传递的信号。</p> <p>业绩方面，截止4月17日，A股一季报业绩和业绩预告披露率达35%，预喜比例高达77%。其中，2021Q1全A盈利增长较2020Q1增长270%，两年符合增速达38%，强周期行业增长弹性最大。往后看，一季报披露即将迎来“吃饭行情”，建议淡化指数波动，自下而上把握机会。</p> <p>配置建议：淡化风格，关注一季报业绩支撑个股。1) 货币“紧平衡”中估值修复品种：各细分行业龙头；2) 受益经济复苏且低估值的品种：银行、保险；3) 受益出口驱动且补库存的中游制造：化工、有色、机械；4) “消费内循环”：可选消费中的汽车、家电家居、旅游酒店、航空；5) “科技内循环”：半导体、光伏、新能源汽车、军工、云计算。</p>	周雨	17346571215
固收	利率债	<p>利率拉长期，转债做防守</p> <p>本周债市大幅上涨，10年国债期货较上周五上涨0.6%，10年国债活跃券收益率下降5BP。周一社融数据公布，增速大幅下滑1%，超出市场预期，收益率单日下滑3BP。周二市场再次上涨，主要是因为央行新闻发布会里针对4月份地方债供给大增与缴税效应对流动性影响进行了回应，强调将保持流动性合理充裕。后续三日市场横盘震荡，未有明显变化。利率下行的制约因素逐步消除，适时拉长长期将是不错的选择。转债方面，市场微跌，除了周一大跌外后续几日有所上涨，wind全A本周微跌0.69%，中证转债指数也微跌0.28%。策略方面，仍然以防守为主，选择双低转债。</p>	张河生	13924673955
	信用债	<p>上周信用债继续保持与基准收益率同步调整的节奏，利差变化维持中高等级稳、低等级走阔的微弱调整格局，但从产业债的行业对比来看，关于煤炭、钢铁等行业地方国企再融资风险暴露的担忧已经开始缓解，尤其是当前的溢价分化已经显著区分出企业偿债能力的个体分化。</p> <p>近期除了河钢、山钢、同煤等典型高偿债负担主体还显示出估值波动压力外，多数同行业地方国企的估值已经有所稳定并显示出成交的热度，收益率的不确定性降低有助于企业重新回到债券市场。我们认为，经过长时间的谨慎后，煤炭、钢铁行业中内生偿债储备水平排在行业前列的较优质主体已经迎来了广泛估值修复的交易阶段，建议投资者积极关注。</p>	李云霏	13212009290
	银行	<p>不应过度悲观，仍看好全年息差走势</p> <p>4月16日财政部、央行以利率招标方式进行了2021年国库定存（一期）招投标，中标利率为3%，相较于前一期的2.95%，利率上升了5个基点。随着经济的复苏，货币政策边际收紧逐渐正常化，已是市场预期内的事情。但我们认为，目前MLF利率仍未变动，监管部门仍在强调政策的延续性及金融支持实体的重要性，短期内LPR利率不会回升。但从全年来看，今年信贷利率逐渐走高是大概率的事情。分季度来看，因一季度面临存量贷款LPR转换，且房地产贷款监管收紧带来短期信贷投放节奏的改变，一季度息差或仍在回落，但当前实体经济依然向好，无需过度悲观。我们对今年的息差走向依然保持乐观。</p> <p>当前板块业绩确定性高，估值仍处于较低水平，性价比高，仍然值得增配。负债端优异估值极低的四大行，经营优势突出、ROE水平较高的招行、宁波、南京等都值得持续关注。</p>	董春晓	18500238526

	<p>密集调控下楼市表现超预期 未来量增价稳仍荐龙头</p> <p>一季度房地产市场整体表现十分亮眼。具体来看，1月供需两旺；2月就地过年政策推高改善型需求；3月楼市小阳春，房企加大推盘、营销力度。1季度100城商品住宅月均成交3380万平方米，同比在增长100%以上。除去2020年低基数的影响，和2019年一季度相比，增幅在30%以上。一季度二手房市场也异常火热，根据贝壳研究院数据，重点城市二手住宅成交量比同比增长120%，环比增长14%以上。除此之外，投资型需求的比例进一步减小，刚需的占比相对稳定，改善型需求的比例则有所增加。</p> <p>3月100城商品住宅成交4120万平方米左右，同比增长80%以上。3月全国100城新建住宅平均价格1.59万元/平米，环比上涨0.2%，虽然环比上涨幅度不大，但是环比上涨的城市数量明显增多，有一定的普涨现象。</p> <p>在市场高热的情况下，开年以来调控也十分频繁且多样，比如各地严查购房首付款来源和经营贷违规流入房地产市场；上海，程度，嘉兴，杭州，成都等地限售，限购政策升级；深圳出台“二手房指导价”政策；上海出台录取新政等等。这些政策效果也大都比较明显，深圳二手房指导价新政后，深圳二手房量价齐跌。上海录取新政后，上海学区房下降10%左右。趋势上来说，未来调控政策大概率持续收紧。尤其是二手房市场以及住房信贷预计管控会更加严格，但我城市化水平仍在不断提升，商品房成交量必将进一步走强，房价则会稳中微升。</p> <p>土地市场方面，从出让时间安排来看，4月集中供地的城市数量会少于3月，但依旧是传统的旺季，土地市场表现预期仍旧比较乐观。另外3月融资成本进一步上升，海外债和信用债规模都有所下降，强者恒强，行业集中度持续提升，看好资金优势显著，稳中求胜的龙头房企万科，以及二线蓝筹金科股份。</p>	<p>张庚尧</p>	<p>18310590516</p>
<p>周期</p>	<p>“汽车智能化”已成未来十年产业最核心竞争力</p> <p>上海车展于4.19号即将开幕，在车展前，我们又看到各大车厂发布智能化新车品牌，以及手机，互联网，通信巨头均降入智能车赛道。吉利上周发布了极氪品牌，极氪将会搭载浩瀚SEA平台，未来可以满足更多功能的开发和改进，SEA相比于传统的CMA，BMA平台更加包容开放，扩展性强，允许供应商和车厂自主开发程序和算法，预计品牌的第一款车型将会在今年10月量产。北汽也重磅发布了极狐阿尔法，新车与华为深度合作，将搭载激光雷达，鸿蒙os系统，华为自研芯片，高达400TOPS中央算力，优异的硬件配置和酷炫的造型，也得到市场极大的关注。我们看到车厂已经开始转变内部管理架构，以“产品”思维定义汽车，汽车需要结合“互联网思维”+“前沿技术”+“供应链管理”+“精密制造”等全方位的功能，并且把这些部分有机耦合，才能真正做到成本和性能的平衡。智能车未来会向综合集成化的趋势发展，不再仅仅以制造和供应链管理为主，会融合更多科技元素，产品元素。我们认为这也将是未来十年产业发展的核心驱动力。考虑到二季度汽车产业将会受芯片影响供不应求，终端折扣将会回收，不改车厂盈利能力。推荐关注“双长”，以及受影响较小的特斯拉产业链优质公司：新泉，旭升，拓普。</p>	<p>白宇</p>	<p>13683665260</p>
	<p>继续推荐化工细分龙头</p> <p>21年Q1，化工细分龙头业绩大幅增长，但市场对于持续性存疑，股价大幅调整，即使一季报大幅增长之后，股价表现一般。我们认为当前市场对于化工品的景气度有所低估，需求持续复苏叠加供需错配尚未缓解，不少化工品价格易涨难跌。十四五，强调经济高质量发展，新一轮长效供给侧改革拉开序幕（碳中和+“绿色生态”类约束性指标明确），强者恒强逻辑持续。回调过程中，我们跟踪的很多标的21年动态PE已跌至15倍以下，业绩为王，看好细分龙头将率先反弹。对于21Q1及全年业绩，我们测算万华化学、卫星石化、合盛硅业、广信股份、鲁西化工、万盛股份等都很好。同时以万润股份，雅克科技为代表的优质新材料公司，迎来左侧布局机会。</p>	<p>柳强</p>	<p>18515905800</p>

	<p>旺季水泥涨价存超预期可能，关注季报高增绩优股</p> <p>旺季来临，水泥企业出货加速好转，目前全国库粗低于5成，华东、华南持续提价，而当前市场对于水泥板块预期较低，熟料超预期上涨背景下，随着需求逐步恢复不排除价格上涨超预期，基本面催化下，低估值、高分红的水泥板块或迎来修复行情，重点关注华新水泥，上峰水泥以及港股中国建材。</p> <p>进入季报窗口期，关注业绩高弹性标的，从我们跟踪情况来看，玻璃、玻纤延续高景气度，一季度业绩同比高增长外，环比也实现正增长，当前估值接近历史低位，估值性价比极高，后续业绩持续超预期兑现将是最好的催化剂；其次持续恢复的零售端，如伟星新材；受益竣工周期的瓷砖（蒙娜丽莎）、石膏板（北新建材）以及地产持续强劲拉动需求的防水材料（东方雨虹、科顺股份），一季度均保持不错的增长，行业集中度推动下，龙头企业增速不减。</p>	肖广	18926080414
	<p>我国“碳中和”任务紧投资大，减隔震有望成为建筑减排有效抓手</p> <p>投资稳定恢复，开工贡献向好，应注重结构性投资。1-3月基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长29.7%，已恢复至2019年同期水平以上。从新开工项目看，新开工项目计划总投资增长29.3%，高于全部投资3.7个百分点，新增专项债尚未放量，基建目前应当处于大量消化存量及储备项目的阶段，开工向好的趋势有望维持，先前的高景气建筑业PMI也印证了这一点。今年整体虽然持续复苏，但仍然较为平稳，从结构上来看，民生领域补短板投资力度加大，我们认为当下时点应当注重结构性投资。我国政府调控依然以扩内需、强制造为重心，重视民生及重大项目，推动经济复苏依然为今年重中之重，后续投资力度偏弱的概率不大，而年初房价走高背景下政府多项举措显示地产投资依然是稳定为主，基建成为相对有效的提振措施。建筑业当前正向高质量发展，从先前保障实际需求的建设量，向当前的提高安全性能、提高居民生活质量转变，因此建议关注建筑减隔震与轨交减振降噪两个细分领域，其同时受益于扩内需及制造业属性。</p> <p>在需求角度，建筑减隔震同时受益于民生扩内需及防灾减灾建设需求，在资金角度，受益于国家对重大项目投资支持及制造业支持，需求与投资有望得到双重保障，具备长期看好价值。在我国2020年度法治政府建设工作情况文件中，在2021年法规体系建设任务中明确“加快建设工程抗震管理条例、住房租赁条例立法进程”，再次印证《建设工程抗震管理条例》重视程度较高、落地预期强，需求有望进一步打开。同时减隔震技术能够减少钢材水泥资源消耗及生态影响，“碳中和”背景下或将倒逼减隔震行业扩张，既安全又降碳，该板块乐观假设下空间有望看到1100亿/年，同时也因具备节能减排特征，符合绿色建材评价标准，绿色建筑发展大力推行背景下有望多重受益。近日央行行长在“绿色金融和气候政策”高级别研讨会中明确预计今年6月底中国全国性碳排放权交易市场将启动运营，预计2030年前中国碳减排需每年投入2.2万亿元，2030-2060年需每年投入3.9万亿元，从碳达峰到碳中和，欧盟用时70年美国45年，中国只有30年左右，我国碳排放任务紧投资大，减隔震技术降碳效果显著，有望成为建筑业减排工作重要抓手。重点标的为制造业单项冠军震安科技。</p> <p>近日发改委发布《2021年新型城镇化和城乡融合发展重点任务》，再次强调了“提升城市群和都市圈承载能力”。从城市群角度，健全重点城市群的发展机制，推动具体实施方案，针对已经推进多年的京津冀、大湾区、长三角城市群，制定“十四五”实施方案，并且加快规划建设城际铁路、优化综合交通布局；针对成渝地区双城经济圈，要求扎实实施建设规划纲要；而其他城市群如长江中游、北部湾、关中平原等，要求研究编制其城市群实施方案。此外，针对福州、成都、西安等都市圈编制实施发展规划，同时也支持其他有条件的中心城市牵头编制都市圈发展规划。不论从未来几年，还是远期来看，我国城市群建设均将积极推进，相关产业链如轨道交通领域将呈现长期高景气。轨道交通减振降噪板块着眼于两大需求，一是交通强国下城市群、都市圈建设需求背景下的长期高景气轨交建设需求，二是环保要求逐步提高下轨道减振降噪应用比例提升，重点标的为天铁股份。</p>	王介超	18701680190

	机械	<p>中美应对气候危机联合声明发布，再次加码光伏等新能源发展。</p> <p>4月15日-16日中国气候变化事务特使与美国总统气候问题特使在上海举行会谈，讨论气候危机所涉问题，就强化各自行动、也包括在联合国气候变化框架公约和巴黎协定等多边进程中开展合作，会后双方发表声明，其中指出中美近期将采取的行动，包括计划制定各自旨在实现碳中和/温室气体净零排放的长期战略，同时期待4月22日-4月23日美国主办的领导人气候峰会。此次联合声明的发布，展示出国际范围内对光伏等绿色能源发展的支持。我们认为设备是光伏行业较好的赛道，一方面行业技术革新快、老产能需要淘汰更新，行业波动性小于其他专用设备；另一方面，“一代工艺一代设备”，设备往往是新技术路线的核心，且下游格局不算集中，设备环节的产业地位有保障。我们此前对电池片设备的扩产、新技术异质结进行了梳理，其他在硅片设备、组件设备、跟踪支架环节的设备也将受益行业需求发展、技术革新。</p> <p>投资建议：继续推荐龙头电池片设备厂商捷佳伟创、迈为股份，跟踪支架龙头中信博，晶体生长加工设备龙头晶盛机电，组件设备龙头奥特维、金辰股份。</p>	刘国清	18601206568
	军工	<p>中美战略竞争将加剧，军工公司释放业绩持续向好信息</p> <p>近期，美国民主党共和党参议员联合抛出《2021年战略竞争法案》（草案），该法案着眼于未来几十年与中国的较量，提出在外交、人权价值观、经贸与科技、军事等多层面竞争战略，被指出将“加强美国与中国开展全面的战略竞争”。军事方面，法案提出美国加强与盟国在军控方面的协调与合作，共享中国在弹道导弹、高超音速滑翔导弹、巡航导弹、常规力量、核、空间、网络空间等战略领域的信息。并建议在2022至2026财年期间，向“印太地区”提供总计6.55亿美元的外国军事资金，同期为“印太海上安全倡议”和相关项目提供总计4.5亿美元的资金。</p> <p>我们认为中美大国博弈毋庸置疑是长期命题，两国关系将“竞争、合作、对抗”并存。我国加强武器装备和国防实力建设，增强自身“实力”，是维护国家根本利益的基础，我国国防建设和武器装备建设将持续加强。目前我国军工行业处于快速发展的初期，未来五到十年为行业景气阶段，长期投资价值凸显。</p> <p>近期航空产业链主要上市公司年报中关联交易同比大幅提升，其中中航沈飞、中航光电、洪都航空分别提升177.7%、150.7%和130.3%，中直股份、中航机电、中航重机、中航高科同比增长均超50%，体现了军工长期需求带来产业链上企业备货量的大幅增长。我们看好航空、飞行武器、军用新材料、国防信息化等高景气细分赛道投资机会，推荐中航重机、七一二等。</p>	马捷	18010097173
	农业	<p>继续关注各子行业里估值合理的优质龙头</p> <p>1、上周，申万农业指数下跌1.9%，表现落后于同期大市。子板块表现分化，畜禽养殖和饲料低迷，渔业、动保强势上涨。龙头公司跌幅较小，表现优于板块整体，建议继续关注各子行业里估值合理的优质龙头公司。</p> <p>2、种植产业链：粮价高位运行，行业格局长期向好，继续推荐种业龙头。从景气周期来看，玉米及水稻制种业正处于景气触底向上阶段。龙头公司股价近期回调后，动态PE回归历史均值附近，估值合理，维持种业板块看好评级。个股持续推荐行业龙头荃银高科、登海种业、隆平高科、大北农。</p> <p>3、养殖产业链：1) 生猪养殖：猪价深度跌破外购仔猪育肥成本线，关注猪价反弹行情。建议关注自繁自养一体化龙头牧原股份、天康生物和中粮家佳康。2) 肉鸡养殖：白鸡鸡苗价格年初以来高位运行，种鸡环节小周期回暖，建议把握景气回暖机会，重点关注益生和民和。3) 替抗：重点公司1季度替抗业务保持高速增长，我们持续看好需求刚性，景气持续上行的替抗板块。个股重点推荐溢多利，关注蔚蓝生物。4) 动保：生猪存栏修复中，猪用疫苗景气持续上升，龙头公司估值仍合理，维持行业看好评级。个股重点推荐1季度批签发大幅增长的科前生物。</p>	程晓东	18614065768

	<p>金股贝泰妮表现优秀，新疆棉事件提升国产品牌关注度，近期关注华利集团</p> <p>运动鞋代工龙头企业华利集团定价较低，预计挂牌首日或有配置机会。近期新疆棉事件国内品牌受益。在海外品牌滤镜逐渐消失的国内消费环境下，此类对立事件将雪上加霜，更多海外品牌有望受到国内消费者抵制。随着现在逆全球化趋势，意识形态对立显性化，未来国产品牌受认可度和生存土壤将进一步改善。</p> <p>品牌端受益标的：安踏（已退出BCI），李宁，太平鸟，森马服饰，海澜之家等。</p> <p>零售板块关注金股贝泰妮，敏感肌龙头价值持续被市场认知中。</p>	郭彬	18621965840
钢铁	<p>需求无忧，建议增持钢铁股</p> <p>1、一季度出口持续带动强力“钢需”。（1）外贸高增长，机电占主导。1-3月进出口累计总额13036.0亿美元，同比增长38.6%。1-3月出口总额7099.8亿美元，同比增长49.0%，其中，3月机电产品出口增速35.4%，占出口总额6成左右，由于机电产品用钢量较大，如机械行业的万元耗钢量约0.09吨，单台家电用钢量在0.02~0.03吨，且以优质高端板材为主，我们估算3月份由机电带动的钢材间接出口约为1067万吨，比去年同期增加196万吨。机电出口高增长间接的拉动了国内钢材需求。直接出口方面，今年一季度，我国累计出口钢材1768万吨，增加16.4%或107万吨，环比增加54%或266万吨。受益于海外高价格和高需求，以及预期出口退税取消，3月份钢厂抢抓有利时机，加大出口力度。目前退税政策依然悬而未决，正如此前我们报告所阐述，即便是落地，预计影响较为有限：一是当前海外钢价仍处于高位，4月15日，platts报告评估的欧洲热轧价格在915欧元/吨，北美热轧价格在1280美元/短吨，越南台塑河静钢厂6月份交货的热轧（冷轧基料）为914~919美元/吨，仍明显高于国内市场，目前国内钢材价格基本为全球较低价格；二是全球经济正从疫情中复苏，对钢材需求明显增加，世界钢协最新预测，2021年全球钢铁需求或增长5.8%，其中发达经济体钢铁需求将增加8.2%，除中国以外的发展经济体需求将大幅反弹10.2%。在海外市场量价向好的背景下，预计钢材直接出口将维持高位。（2）国内经济复苏强劲，市场供需两旺。一季度GDP同比增长18.3%，增速创历史新高，是低基数，就地过年，以及出口高增长等多重因素共振结果。一季度固定资产投资同比增长25.6%，两年平均增长2.9%。分领域看，基建投资同比增长29.7%，两年平均增长2.3%，基建投资稳定，其中铁路运输业投资同比增长高达66.6%，对轨道钢、机车制造用钢形成实质利好。制造业投资同比增长29.8%，两年平均下降2%，受缺芯、利润下滑，国内环境承载能力受限等因素影响，制造业投资增速不高，不过在国家大力倡导制造业向智能制造、高新技术、绿色新能源等转型发展的背景下，伴随着海外制造业共振复苏，预计国内制造业投资将稳步回升。房地产开放投资同比增长25.6%，两年平均增长7.6%，其中商品房销售量价齐升，销售面积同比增长63.8%，销售额同比增长88.5%，近年来地产行业持续受压，自2020年6月以来，地产销售增速连续10个月快于竣工面积，房屋库存被持续消化，拉平了地产周期，未来补库需求或一定程度支撑建材需求，当然，随着新房的大量交付，我们依然看好地产后周期行业需求，家电用钢需求将从中受益。此外，综合来看，一季度国内经济运行良好，外需增势明显，内需稳中向好，“钢需”持续稳固。</p> <p>2、粗钢高速增长，年内压产任务艰巨。2021年3月份，国内粗钢产量9402万吨，同比增速达19.1%，日均产量313.4万吨，创历史新高，3月份生铁产量7475万吨，同比增长8.9%，明显低于粗钢增速，两者产量差值为1927万吨，差值与当月粗钢产量为比为20.5%，高于去年同期5.3个百分点，为近几年来最高值，表明3月份在粗钢冶炼过程中，废钢使用比例大幅增加（含长流程和短流程）。究其原因：一是今年2月份以来，废钢价格与生铁成本倒挂加剧，废钢的性价比提升；二是唐山铁腕整治钢厂假限产问题，在高炉生产受限的情况下，钢厂通过多加废钢来提产。目前废钢资源依然偏紧，同时随着焦炭价格大幅回落，废钢差倒挂已缩小，我们认为继续通过废钢来提产的空间有限。再者，长流程过量添加废钢会影响钢水的质量和温度，在工艺上也存在技术瓶颈。1-3月份，粗钢累计产量27104万吨，比去年同期增加3659万吨，若要完成工信部要求的压减2021年粗钢产量，实现同比转降，则在年内余下的9个月内，每月粗钢产量平均要下降406万吨，减产比例为4.6%。在需求自然增长假设下，粗钢供应</p>	王介超	18701680190

	<p>缺口或达 5500 万吨以上，即便是钢材出口全部回流也难以补齐缺口（去年钢材出口 5367 万吨），因此，未来压产任务较为艰巨，面临着控产量与稳价格之间的权衡，而通过调节出口的效果可能不及预期。由于碳达峰碳中和是中央重大决策部署，钢铁行业作为工业碳排放第一大户，是实现这一目标任务的重中之重。</p> <p>普钢投资建议：我们认为在“碳达峰、碳中和”叠加我国制造业崛起的大背景下，制造业相关标的有长逻辑，有望获得估值盈利双提升，建议关注可以抵御成本提升的板材企业，新钢股份、宝钢股份以及华菱钢铁、太钢不锈、甬金股份、柳钢股份、南钢股份、马钢股份、鞍钢股份、重庆钢铁等，同时关注历史高分红标的方大特钢、三钢闽光等。</p> <p>特钢投资建议：特钢是板块性机会，重点关注全球特钢龙头中信特钢以及天工国际（港股）、久立特材、永兴材料（特钢+新能源）；关注受益于军工行业发展的高温合金标的 ST 抚钢以及钢研高纳。</p>		
电子	<p>半导体遏制边界效应已经大幅递减，缺货荒持续周期可能大超过往</p> <p>前几周我们一直指出要关注行业一季报对板块热度的提振可能，四月业已过半，从已经发布的一季报预告来看，确实大部分公司的同比增长都有尚佳表现，40%以下的同比增长只能算中规中矩，在此情况下，我们看到的是去年受白马股抱团效应挤压的中小市值标的呈现出与白马泾渭分明的独立走势，这种效应会逐步扩散，换言之，大市值（譬如果链）标的估值“足够低”进而逐渐筑底，小市值超预期标的带动市场风险偏好，进而有望在未来拉动板块整体上行，维持行业“推荐”评级。</p> <p>本周我们看到美国与日本组织高峰会谈，遏制我国在半导体等科技领域的成长增速；甚至新闻还报道有美参议员建议禁止中国所有科技企业 14nm 以下的工艺制程供应。这些思维固然是自特朗普政府以来的延续，但也应清晰的看到这对于我国现存的半导体制程企业的窗口意义。站在当前节点，美方贸易战与实体名单对市场冲击影响的边界效应已经弱化，对于此类新闻，恐慌已毫无必要。</p> <p>无论是汽车、NB 还是智能手机供应链，还是上游原材料，供货“涨声”仍源源不断，部分关键大厂芯片交期已经提升至 50 周以上，令很多从业者都直呼二十年之未见。如果说去年短缺的端倪是疫情，那么今年持续恶化的推进力则不得不说是贸易战、新能源、各类天灾、通路超额备料共同联动的“人祸”。连从业者都无法预判的景气变换，又岂是金融行业能短期断言的，供给荒对于上游材料、制程领域的影响与下游终端领域是截然不同的，因此，近期在细分子行业的配置上，应更多的偏向于前道供应，面板领域就是这其中最好的例子，BOE 和 CSOT 的超高景气有望延续全年。</p> <p>核心推荐：闻泰科技、春秋电子、斯迪克、蓝思科技、兴瑞科技、欣旺达。</p>	王凌涛	15657180605
医药	<p>关注质地优良、估值相对合理、增长确定性强的标的，持续推荐长春高新、天坛生物和迈瑞医疗等</p> <p>投资建议：基于长期竞争优势与业绩估值平衡性，我们关注细分领域里质地优良、估值相对合理具有安全边际、增长确定性强的标的，包括血制品、疫苗、类消费生物药和药店，药用包材龙头山东药玻，以及回归到合理估值范围医疗器械龙头迈瑞医疗。</p> <p>1、类消费生物药：重点推荐长春高新，预计 21 年 1 季度新患入组恢复状况良好，全年新患入组和纯销预计将再回高速增长状态，持续坚定看好。</p> <p>2、零售药店板块：行业稳健快速增长，估值合理，成长逻辑不改。重点关注估值便宜合理，业绩提速的一心堂、老百姓。</p> <p>3、血制品板块：重点推荐天坛生物、华兰生物</p> <p>截止目前，根据中检院数据，3 月白蛋白批签发同比下降 45%，国产下降 33%，进口下降 62%；1-3 月白蛋白合计下降 51%，国产下降 28%，进口下降 62%。</p> <p>我们预计海外 2020 年整体采浆量预计将同比下降 15%以上，海外采浆量预计大概率影响 21 年的国内白蛋白供给量。考虑到国内需求恢复，预计供需缺口逐渐体现。供需存在缺口逻辑进入到兑现期。白蛋白价格有望继续往上，景气度持续提升。血制品板块调整较多，已进入可布局阶段。</p>	盛丽华	15221905129

		<p>4、疫苗板块：重点推荐智飞生物、万泰生物、康华生物</p> <p>国内疫苗企业新冠疫苗即将进入兑现期，业绩弹性大，接下来催化剂不断，3期数据披露以及订单情况披露。近期出现回调，疫苗板块估值向上空间大于向下空间。</p> <p>5、医疗器械板块：关注迈瑞医疗、新产业、万孚生物和普门科技。</p> <p>迈瑞医疗：经过前期回调，回归到合理估值范围医疗器械龙头。</p> <p>普门科技：横跨治疗康复和体外诊断，电化学发光黑马，未来3-5年符合增速30%+，高速增长。</p> <p>6、山东药玻：药用玻璃细分龙头，受益于化药注射剂一致性评价提速+新冠疫苗包材需求旺盛，业绩增长稳定，估值合理。</p> <p>风险提示：行业政策变动；核心产品降价超预期；研发进展不及预期。</p>		
消费	社服	<p>布局小长假带动下行业的确定性恢复与成长</p> <p>3、4月以来，热门景区客流已经基本恢复至19年水平，五一小长假临近，从OTA、航司反映的数据看，国内热门航线的机票价格纷纷上涨，热门旅游城市的酒店价格也大幅上涨，民众去年以来受压制的旅游需求有望集中释放，今年小长假客流有望超过19年同期。民众旅游消费信心的恢复将对五一之后的旅游市场产生积极影响，看好酒店、景区两个直接受益的方向。</p> <p>北京环球影城5月即将开业，作为一个超级主题公园型旅游目的地将对京津冀的客流量产生深远影响，预计环球影城每年将带来客流1200-1500万人，创造营业额250亿至300亿元，直接拉动北京市旅游收入提升4-5%，撬动旅游周边产业年增量超过千亿元，带动周边地区的基础配套设施建设和通州区城市化进程，拉动周边商业地产价值提升。建议关注景区受益标的。</p>	王湛	13521024241
成长	电新	<p>新能源车优质车型供给增加 光伏硅片或再迎提价潮</p> <p>新能源车方面，新款车型不断。近期上市的新能源车型包括吉利旗下的极氪001，小鹏P5，福特野马 Mach-E 等，以及即将上市的大众MEB平台车型ID.6 X 和 ID.6 Crozz 等。随着新能源车供给侧增加，必然进一步促进消费端崛起。放眼全球，一季度中国、欧洲八国、美国新能源乘用车销量增速分别达到250%、100%和70%，汽车行业正在加速电动化。建议重点关注动力电池及锂电材料方向，主要标的：宁德时代、容百科技、当升科技、恩捷股份等。</p> <p>本周光伏上游涨价往下游传导，硅料因市场的短缺情况依旧，价格再度上涨，在近期终端需求不温不火的情况硅料价格仍能持续突破高点，让中下游厂家更加担忧三季度市场回温后的价格水平。硅片在供应量尚无法满足电池厂采购总量的情况下，两大硅片龙头齐涨，将带动5月硅片市场的上涨行情。此波硅片涨价后电池厂将因为面临亏损而进一步调降开工率，先前玻璃价格的大幅回落为组件带来每瓦0.04-0.05元人民币的成本下降空间，然而此波涨价却再次侵蚀才刚从玻璃环节挤压出的利润。隆基股份与中国石化在京签署战略合作协议，通过全方位协同，在分布式光伏、光伏+绿氢、化工材料等多领域形成深度合作，共同开拓清洁能源应用市场。关注标的：隆基股份、通威股份、晶澳科技、阳光电源、京运通、福莱特、福斯特。</p>	张文臣	18101083535

	通信	<p>三大运营商发力云赛道，促进 IDC、服务器及制冷设备发展</p> <p>一、三大运营商发力云赛道，中国公有云市场呈现“一超多强”格局。目前国内公有云市场前五位为阿里、腾讯、华为、中国电信、亚马逊，总份额 77.5%，阿里云以 40% 份额位居第一。</p> <p>2020 年云业务收入电信 138 亿元，移动 92 亿元，联通 38.4 亿元。其中中国移动云增速高达 353%。</p> <p>二、公有云的高速增长来自四个方面：①疫情刺激下线上业务需求激增；②新基建加速了云数据中心的建设投资和开服进度；③泛政府行业在智慧政务、智慧医疗、智慧交通等领域的应用。④运营商传输 capex 占比提高三个点大部分投入到 IDC 和云。</p> <p>三、中国电信广东、浙江、江苏、天津、四川公司采购 5G 扩展型小基站运营级试点设备。2021 年全球室内小基站市场规模将达 18 亿美元。建议重点关注拟分拆小基站业务 A 股独立上市的京信通信。IDC 制冷解决方案提供商：佳力图、英维克等。</p>	李宏涛	18910525201
	金工	<p>继续谨慎判断且发出新的等权信号</p> <p>因为短期权重行业持续弱势，我们维持对市场谨慎的判断。行业配置继续建议等权配置。和之前的预判不同，上周等权有新信号发出，也就是等权配置将持续一个月。</p> <p>从权重行业上周的表现看，市场情绪整体向好。</p> <p>1) 行业月度涨跌幅排名： 食品饮料和电子元器件排名上升明显。银行相对回撤较大。</p> <p>2) 行业波动率排名： 大多权重行业有不同程度的上升；</p> <p>3) 前五名权重行业中： a. 没有行业符合急涨急跌特征；b. 银行、医药和电子元器件处于相关性多头排列；c. 没有行业属于均线多头排列。</p> <p>4) 前 5 名权重行业跑赢小行业的概率在减少，权重行业弱势。</p>	徐玉宁	18618483697
<p>免责声明： 1、本产品所载内容均来自太平洋证券研究院已正式发布的研究报告或对报告进行的跟踪与解读。如需了解详细的报告内容或研究信息，请参见太平洋证券研究院的完整报告。2、本产品仅面向太平洋证券签约的机构客户。3、在任何情况下，本产品内容不构成任何的投资建议，太平洋证券研究院及研究团队不对任何因使用内容所引致或可能引致的损失承担任何责任。</p>				