

定期报告

2021 年 05 月 23 日

相关报告:

《从白马到快马：风格无坚不破，唯快不破\_A 股投资策略周报（0516）》

《大宗商品价格上涨一定会造成制造业盈利能力下滑吗\_A 股投资策略周报（0509）》

《北上公募配置异同和当前交易重大产业趋势的逻辑\_A 股投资策略周报（0425）》

《景气加产业趋势与金融周期下行的对抗\_A 股投资策略周报（0418）》

《为何美股迭创新高而 A 股陷入调整，如何应对\_A 股投资策略周报（0411）》

《资金面紧平衡下的机遇与挑战\_A 股投资策略周报（0405）》

《从 2 月经济数据看一季报可能超预期的领域\_A 股投资策略周报（0328）》

《从  $\beta$  到  $\alpha$ ，中小价值占优意味着怎样的预期和机会\_A 股投资策略周报（0321）》

《产业趋势角度看“十四五”规划纲要和对 A 股的影响\_A 股投资策略周报（0314）》

《政府工作报告的四大看点和对 A 股的影响\_A 股投资策略周报（0307）》

《近期货币政策及流动性的边际变化\_A 股投资策略周报（0221）》

《A 股小票熊市 vs 美股小票牛市，各自包含了怎样的预期\_A 股投资策略周报（0207）》

《A 股上行动力自我加强\_A 股投资策略周报（0124）》

《美股不总是龙头赢，美债收益率上行需关注——投资策略周报（0117）》

《极致的风格，转变的时机和理由——投资策略周报（0110）》

《市场对明年的一致预期和主要分歧是什么——A 股投资策略周报（1227）》

《重心转变，重视科技：中央经济工作会议对 A 股的影响——A 股投资策略周报（1220）》

《政治局会议表述的变化及对 A 股的影响——A 股投资策略周报（1213）》

《年底值得关注的两大产业趋势变化——A 股投资策略周报（1106）》

《估值切换后，A 股估值水平处在历史什么位置——A 股投资策略周报（1122）》

张夏

86-755-82900253

zhangxia1@cmschina.com.cn

S1090513080006

# 从行业提价看中报可能超预期领域

## A 股投资策略周报（0523）

年初以来工业品 PPI 持续上行。近期已有多个行业出现提价行为，本文将会从行业 PPI 和中观景气度等两个维度来对此进行分析，从提价行为来预判哪些行业具有中报超预期改善的可能。建议投资者关注汽车及零部件、电新、电子、基础化工、轻工制造、机械等行业中估值性价比较高的个股。

- **【观策·论市】**结合工业企业 PPI、行业中观景气度等，目前已经出现明显提价的行业集中在上游资源品（煤炭、钢铁、化工等）和大众消费品（食品饮料、日化）等，前者主要受益于大宗商品量价齐升，后者则是受益于较强的必需消费属性。中游制造和可选消费产品提价行为相对较弱，但在需求端持续向好且原材料价格高位的作用下，不排除部分行业电气机械及器材制造、汽车制造、通用设备制造、金属制品、专用设备制造、仪器仪表制造、TMT 制造可能会在未来出现陆续提价的行为。由于产品涨价效应明显且提价较为顺利，上游资源品以及大众消费品中报业绩将会保持较为稳健的增长。而在全球需求持续改善、地产后周期以及电动智能驾驶等关键驱动变量的作用下，具有全球需求导向的中国优势制造将会是未来中报业绩超预期的核心方向，同时这些领域工业增加值保持快速增长且未来可能会出现提价行为，建议投资者关注汽车及零部件、电新、电子、基础化工、轻工制造、机械等行业中估值性价比较高的个股。
- **【复盘·内观】**本周市场涨跌参半，主要原因在于：（1）上周末“伪市值管理”事件发酵，对小市值板块的情绪带来一定影响；（2）近期新能源、消费等板块依然维持高景气；（3）519 国常会提加强监管、排查异常交易和恶意炒作，周期板块受政策预期压制，短期继续回调。
- **【中观·景气】**4 月份智能手机产量当月同比增幅略有收窄，相比 2019 年同期有所下降；4 月份集成电路产量当月同比增幅收窄，相比 2019 年同期仍有较大幅度增长。4 月份工业机器人、金属切削机床产量当月同比增幅收窄，相比 2019 年同期涨幅较大。4 月重卡销量再次刷新历史同期记录。本周光伏行业综合价格指数上行，玻璃价格景气上行。
- **【资金·众寡】**融资资金持续大幅流入，陆股通加仓消费。北上资金本周净流入 4.75 亿元，较前期下降；融资资金前四个交易日合计净流入 171 亿元；新成立偏股类公募基金 27 亿份，较前期明显下降；ETF 转为净赎回，对应资金净流出 43 亿元。行业偏好上，北上资金买入较多的为食品饮料、家电等；融资资金净买入较多的为医药、非银金融、汽车等；医药和券商 ETF 申购较多。重要股东二级市场净减持规模下降，计划减持规模扩大。
- **【主题·风向】**本周产业观察——欧盟碳配额价格不断创新高，全国碳交易系统即将上线。新冠疫情在全球流行以来，欧盟碳排放配额价格触底回升，当前已达 52.58 欧元/吨，不断刷新历史新高。我国全国性碳交易系统也即将于六月底之前上线，相关法规正在不断完善。我们认为，碳中和将成为未来 10 年甚至几十年重要的投资主线之一，建议继续关注碳中和主线的投资机会。
- **【数据·估值】**本周全部 A 股估值水平上行，全部 A 股 PE（TTM）上行 0.1X 至 17.0X，处于历史估值水平的 63.5%分位数。板块估值涨跌分化，其中，休闲服务、电气设备、食品饮料板块估值上涨较多，医药生物、钢铁板块下跌较明显。
- **风险提示：**经济数据低于预期，政策支持力度不及预期，疫情扩散超预期。

## 观策·论市——从行业提价看中报可能超预期领域

### ● 通胀背景下企业存在提价倾向

在全球经济复苏、油价回暖以及我国出口持续改善的作用下，年初以来工业品 PPI 同比由负转正，4 月数据显示 PPI 数据超预期上行，目前工业品 PPI 同比已经上行至 6.8%，与历次 PPI 高点相比仍有一定的差距；在部分行业持续涨价以及去年同期低基数的背景下，预计未来一段时间内 PPI 将会维持在相对高位。

由于 PPI 上行往往发生在经济进入复苏的阶段，如 2009 年、2016 年、2020 年二季度等，PPI 往往与企业盈利同时出现改善，绝大多数行业在经济复苏期利润出现明显好转。若 PPI 同比持续走高数月之后或突破 5% 以上，伴随着价格充分调整，中下游行业开始面临原材料价格上行的压力，行业集中度、行业竞争格局、议价能力等多重因素会影响企业的成本转嫁能力。

部分中下游行业能够在通胀上行期实现盈利水平的逆势上行，即面临通胀持续上行时，可以通过产品结构调整、提前锁定上游供应商供货价格、调升产品价格、费用缩减、强议价能力等多个方式来减轻通胀带来的负面影响，一方面，产品总量扩张可以降低单位成本或单位费用，从而提升净利率水平；另一方面，议价能力强的行业会采用提价的方式来应对原材料价格上行的压力。

近期已有多个行业出现提价行为，本文将会从两个维度来对此进行分析，从提价行为来预判哪些行业具有中报超预期改善的可能。

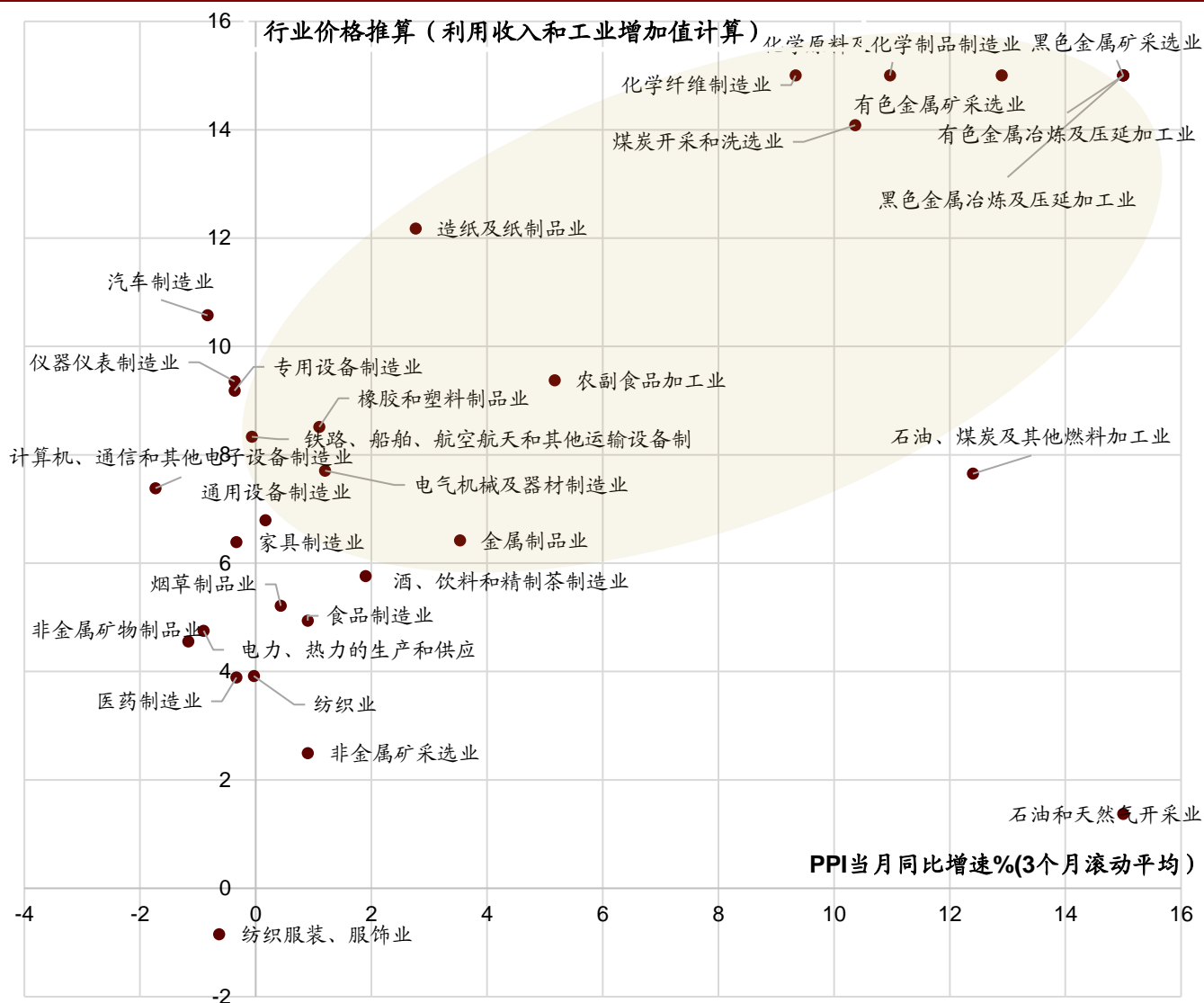
### ● 从 PPI 走势预判哪些行业价格明显上行

综合 PPI 同比以及行业价格倒推值（利用营收和工业增加值等指标倒推行业价格变动情况），价格提升较为明显的行业集中在上游资源品/采矿业（煤炭开采和洗选业、黑色金属/有色金属/非金属矿采选业、化学原料及化学制品制造、黑色/有色金属冶炼及压延加工、化学纤维制造）；2021 年初以来，在大宗商品需求持续好转供给端相对受限的作用下，南华工业品指数上行幅度接近 15%，部分供需格局较好的品种价格上行更为迅猛。对于上游资源品而言，其盈利能力与产品价格具有极高的正相关性，同时资源品板块成本和费用端相对固定（如固定资产折旧费用较为稳定）。在中下游需求持续向好时，上游资源品往往可以实现顺利提价。

必需消费板块如农副食品加工、食品制造业、酒饮料和精制茶制造业价格也出现明显上行。一方面，近期部分农产品价格也出现明显提升，南华农产品指数 4 月以来上行幅度达到 7%。另一方面，农副食品加工和食品制造板块具有较强的必需消费属性，在面对产品提价时消费者并不会因此大幅降低需求，因此必需消费板块进行产品提价相对容易和顺利。

除了上游资源品和必需消费板块以外，造纸及纸制品、电气机械及器材制造、TMT 制造、金属制品、专用设备、汽车制造、仪器仪表制造等板块也出现价格小幅上涨的现象。

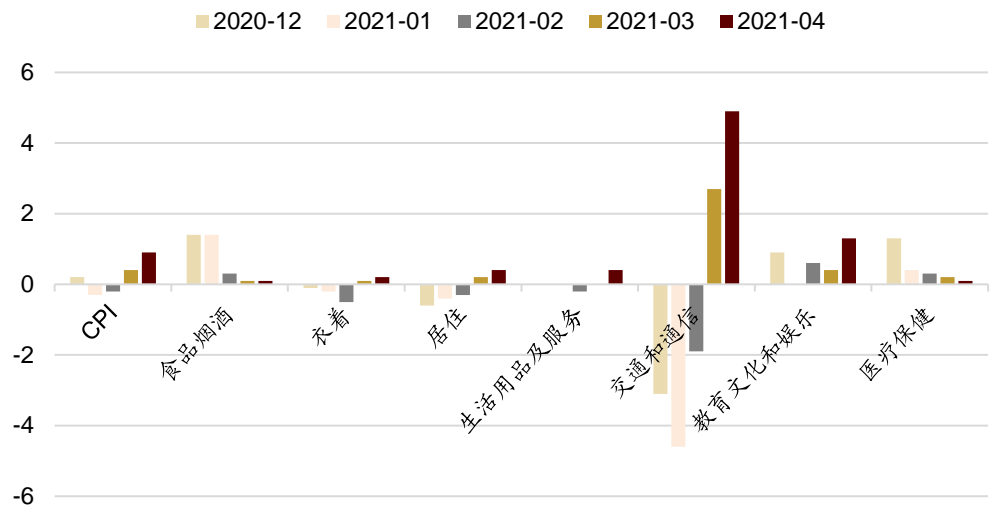
图 1：工业企业细分行业价格推算及 PPI 同比情况



资料来源：Wind，招商证券（备注：为方便展示，横纵坐标轴上限设置为 16%）

3 月 CPI 同比由负转正，目前已经上行至 0.9%。从分项数据来看，受益于猪肉价格低迷，食品烟酒项同比持续走弱；居住成本和生活用品及服务成本出现小幅上行趋势，后者可能与日用品价格或家电价格调升有关；交通和通信 CPI 同比出现较大幅度上升，油价等燃料价格回暖使得出行成本增高。教育文化和娱乐 CPI 小幅调升，医疗保健板块 CPI 则是呈现持续走低的趋势。

图 2: CPI 同比及各个分项同比变化情况



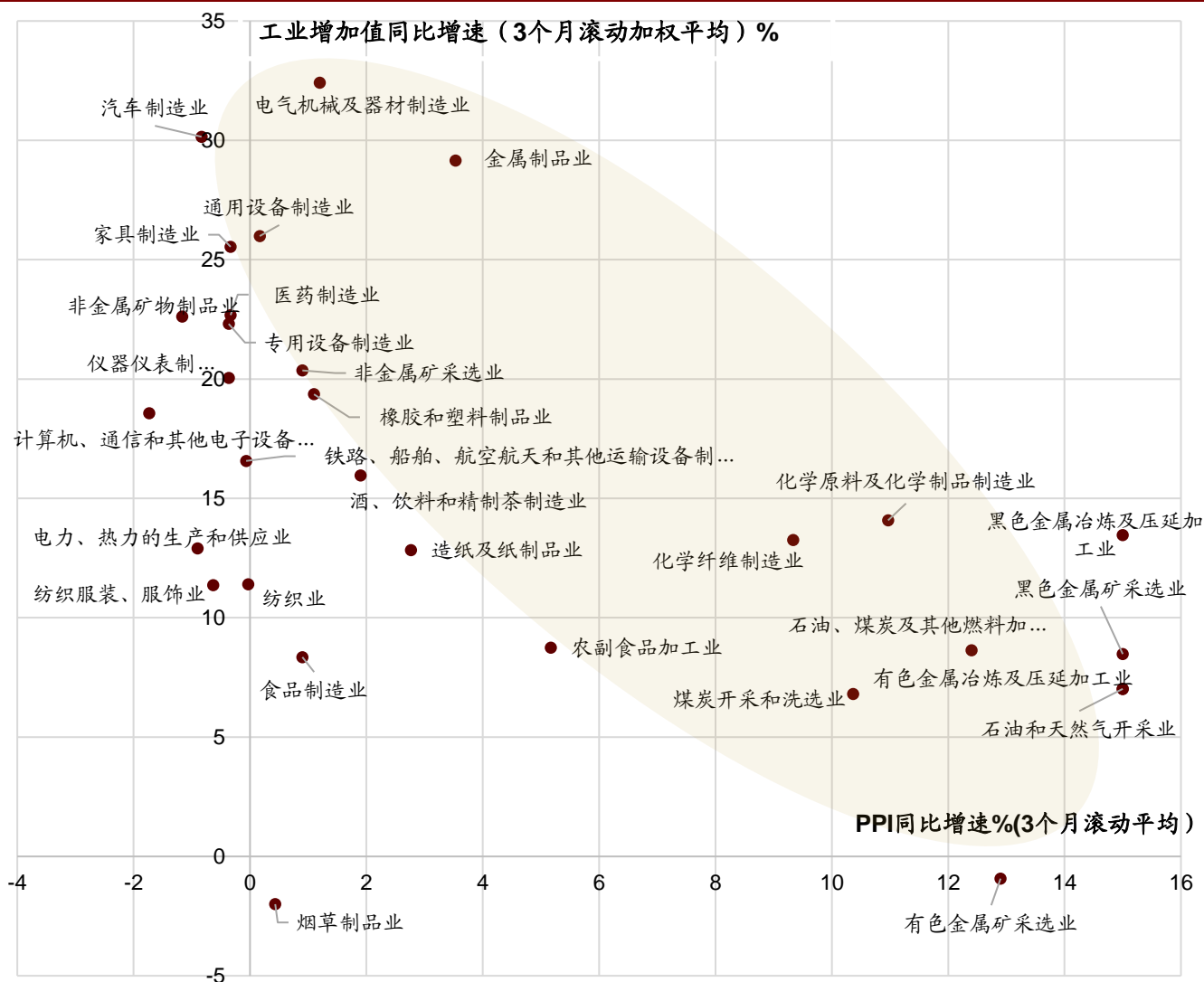
资料来源: Wind, 招商证券

从各个行业量价修复情况来看,上游资源品已经出现非常明显的量价齐升现象,无论工业增加值还是 PPI 均出现较大幅度修复。

值得注意的是,中游制造业和可选消费中部分行业如电气机械及器材制造、汽车制造、通用设备制造、金属制品、专用设备制造、家具制造、仪器仪表制造、TMT 制造等板块,其工业增加值增速已经提升至较高的水平,意味着这些行业需求端具有较强的保障性,但 PPI 涨幅相对有限。由于目前宏观经济仍在修复中,面对需求端持续向好且原材料价格高位,中游制造和可选消费中部分行业可能会在未来出现陆续提价的行为。



图 3：工业企业细分行业 PPI 同比和工业增加值同比



资料来源：Wind，招商证券

### ● 从中观景气跟踪和企业公告来看哪些行业出现提价

本文参考行业中观景气度以及公司发布涨价函情况，梳理了近期已经出现明显提价行为的行业。主要集中在以下几个方面：

- **上游资源品。**钢铁、煤炭、有色金属、玻璃水泥、化工品等大宗商品价格呈现上行趋势。
- **造纸。**去年三季度以来多家纸企已经多次发布涨价函进行多轮提价。
- **光伏。**多晶硅、硅片、电池片和组件价格均上行，其中多晶硅涨价最为明显。
- **大众消费品。**日化、调味品、啤酒、白酒等均出现不同程度提价，这些商品具有较强的必需消费属性，商家往往可以顺利将成本上行压力转嫁给终端消费者。
- **家电。**多家厂商表示将在近期上调电视、空调等产品零售价格，由于家电行业供需格局相对较好，且龙头企业具有较强的议价能力，调升产品价格较为容易。
- **电子。**晶圆、芯片、面板等多个领域均出现涨价。

除此之外，部分中游制造业如机械、汽车板块也在面临原材料价格上行的压力，部分议

价能力较强的龙头企业可能也会在未来一段时间内进行产品提价。

表 1：近期产品出现提价的行业及涨价情况汇总

行业	涨价情况
钢材	建筑钢材成交量十日均值周环比下行；钢坯价格、螺纹钢价格和铁矿石价格指数下行；重点企业粗钢日均产量周环比上行；主要钢材品种、国内港口铁矿石和唐山钢坯库存均下行；唐山钢厂高炉开工率与上周持平，全国钢厂高炉开工率和唐山钢厂产能利用率均上行。
煤炭	秦皇岛港动力煤报价上行，京唐港山西主焦煤库提价上行；秦皇岛港煤炭和京唐港炼焦煤库存上行。
有色	有色金属价格涨跌互现，铅、锌、锡等价格上涨，铜、铝、镍等价格下降；有色金属库存多数下行，镍库存降幅较大；铜库存上涨；黄金和白银现货价格均上涨。
建材	浮法玻璃均价上行；浮法玻璃、彩玻璃和白玻璃库存下行；全国水泥价格指数上行。
化工	国际原油价格上行，库存量微降；无机化中硫酸、钛白粉价格均上涨；有机化工品涨跌互现，二甲苯、二乙二醇、甲醇、二氯甲烷等期货价格涨幅较大。
交通运输 (集装箱运输)	(1) 航空货运 5 月需求稳定，价格维持高位。4 月以来，上海至北美、上海至欧洲、香港至北美、香港至欧洲运价均出现明显上涨。(2) 航运港口 5 月运价持续上涨。供应端，市场缺箱问题严重，由于船箱不足，国际油价上涨，预计运价将持续上涨。
机械 (成本上涨、代理商涨价)	近期原材料如钢材涨价明显，本轮涨价由成本压力较大的中小企业（代理商）先行，逐步蔓延至徐工等大主机厂。
电力设备（光伏）	(1) 多晶硅料菜花料和致密料价格持续上扬。(2) 自 4 月以来，单晶和多晶电池片持续明显上涨。
轻工制造（造纸）	(1) 纸浆价格快速上行，多加纸企发布涨价函进行多轮提价。(2) 纸产品下游消费市场季节性波动，5 月份后下游需求迎来小旺季，产品需求促纸企量价齐升。
商贸零售（日化）	4 月 21 日，宝洁公司表示，将从今年 9 月开始提高婴儿产品、成人纸尿裤和女性护理用品的价格，涨幅为 5%~9% 不等。除宝洁之外，好奇纸尿裤和斯科特纸制品生产商金伯利公司也宣布提价，涨价将于今年 6 月末生效。
食品饮料（大众品）	中炬高新对餐饮大包装产品提价，包括 5L 厨邦酱油、厨邦美味鲜酱油等产品，调价幅度 3% 左右。这次全国性提价涉及的产品占比约 10%，调价规模和幅度都不大。
食品饮料（啤酒）	百威亚太在 21Q1 业绩交流会上表示，由于大麦、包材等原材料成本上行，自 4 月起旗下产品根据当地的通胀水平而提价，但不同品牌的具体涨幅不同。
食品饮料（白酒）	5 月以来，多家酒企涨价。飞天整箱批价稳定在 3250 元，五粮液批价上涨至 985 元，国窖批价上涨至 920 元。52 度 500ml 酒鬼酒、42 度 500ml 酒鬼酒 2021 年 5 月开始市场供货，战略价分别上调 10 元/瓶，零售指导价分别上调 20 元/瓶。
家电（彩电）	4 月 8 日，北京小米电子产品有限公司发布《关于调整小米电视及 Redmi 电视部分产品型号官方建议零售价格的说明》，说明中提到“迫于原材料成本大幅波动，我们近期将对小米电视部分型号、Redmi 电视部分产品型号官方建议零售价格作出相应调整。”三星、索尼两家外资品牌也宣布将在近期上调电视产品零售价格，新机零售价平均上涨 5%-10% 不等。另外，自主电视品牌已在 3 月就宣布涨价，TCL、创维等彩电品牌都在此列。
电子（半导体）	5 月 17 日，全球半导体巨头意法半导体发布涨价函称，公司将于 6 月 1 日起对全线产品进行涨价。台系 MCU（微控制器）厂商盛群自 4 月 1 日统一调涨报价 15% 后，将在 8 月调涨第二波，此前盛群发布通知称，暂停接 2022 年订单。据不完全统计，2021 年二季度以来，已有超 30 家半导体公司发布“调价函”，涨价幅度在 10%-30% 之间，而涨价缘由大多与上游原材料成本持续上涨有关。
电子（半导体）	全球第二晶圆大厂 SUMCO 表示，本季将持续维持长期契约价格；在现货价格部分，12 寸逻辑用硅晶圆正要求涨价，8 寸产品也计划在下半年度(2021 年 10 月以后)涨价。
电子（面板）	2021 年 4 月 TV 面板价格继续上涨，环比上涨 6.0%-12.0% 超预期，根据 WitsView 数据，TV 面板价格自 20 年 5 月低点至 21 年 3 月已连续 11 个月全面上涨。
电子（DRAM）	当前各大 NB 主机厂备货需求依然积极，Server DRAM 买方采购力道持续升温叠加 Ice Lake 备货意愿强烈，2Q21 整体 DRAM 均价涨幅将由原先的 13~18% 上修至 18~23%。

资料来源：公开资料整理，招商证券

## ■ 总结

结合工业企业 PPI、行业中观景气度及涨价函等，目前已经出现明显提价的行业集中在上游资源品（煤炭、钢铁、化工等）和大众消费品（食品饮料、日化）等，前者主要受益于大宗商品量价齐升，后者则是受益于较强的必需消费属性。中游制造和可选消费产品提价行为相对较弱，但在需求端持续向好且原材料价格高位的作用下，不排除部分行业电气机械及器材制造、汽车制造、通用设备制造、金属制品、专用设备制造、仪器仪表制造、TMT 制造可能会在未来出现陆续提价的行为。

整体来看，由于产品涨价效应明显且提价较为顺利，上游资源品以及大众消费品中报业绩将会保持较为稳健的增长。而在全球需求持续改善、地产后周期以及电动智能驾驶等关键驱动变量的作用下，具有全球需求导向的中国优势制造将会是未来中报业绩超预期的核心方向，同时这些领域工业增加值保持快速增长且未来可能会出现提价行为，建议投资者关注汽车及零部件、电新、电子、基础化工、轻工制造、机械等行业中估值性价比较高的个股。

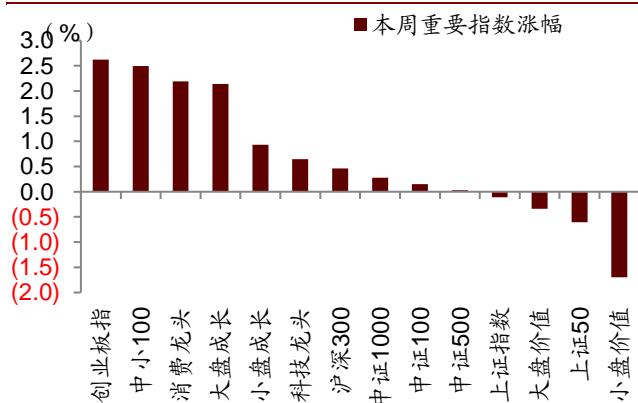
## 复盘·内观——涨跌参半，消费领涨

本周市场涨跌参半，主要指数中创业板指、中小 100 指数涨幅超过 2%。从成交上来看，本周日均成交 8200 亿，较前上周成交持平，南向资金本周大幅净流入港股 202.6 亿，北向本周净流入 A 股 4.8 亿，连续 6 周净流入，从大类板块上来看，本周周期、医药生物、金融风格下跌，金融风格跌幅较大，可选、必选消费涨幅较大。

本周市场涨跌参半的主要原因在于：（1）上周末“伪市值管理”事件发酵，对小市值板块的情绪带来一定影响；（2）近期新能源、消费等板块依然维持高景气；（3）519 国常会提加强监管、排查异常交易和恶意炒作，周期板块受政策预期压制，短期继续回调。

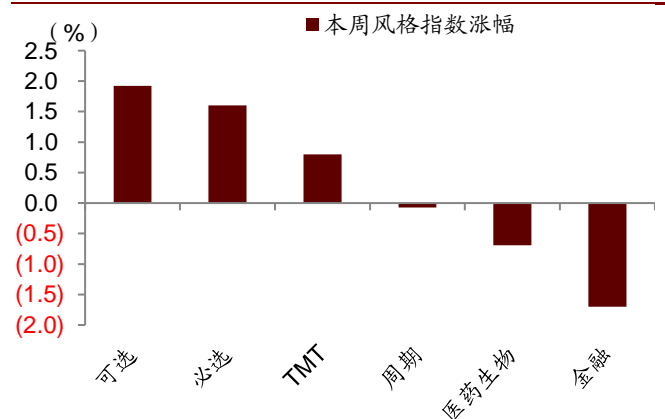
从风格上来看，本周周期、医药生物、金融风格下跌，金融风格跌幅较大，可选、必选消费涨幅较大。从行业上来看，本周 28 个申万一级行业半数上涨，涨幅超过 2% 的行业有电气设备、家电、汽车、食品饮料，跌幅超过 2% 的有钢铁板块，涨幅居前的行业主要原因在于景气度，下跌行业的主要原因在于涨价的政策压制预期以及短期高涨幅带来的回调压力。

图 4：本周重要指数涨幅



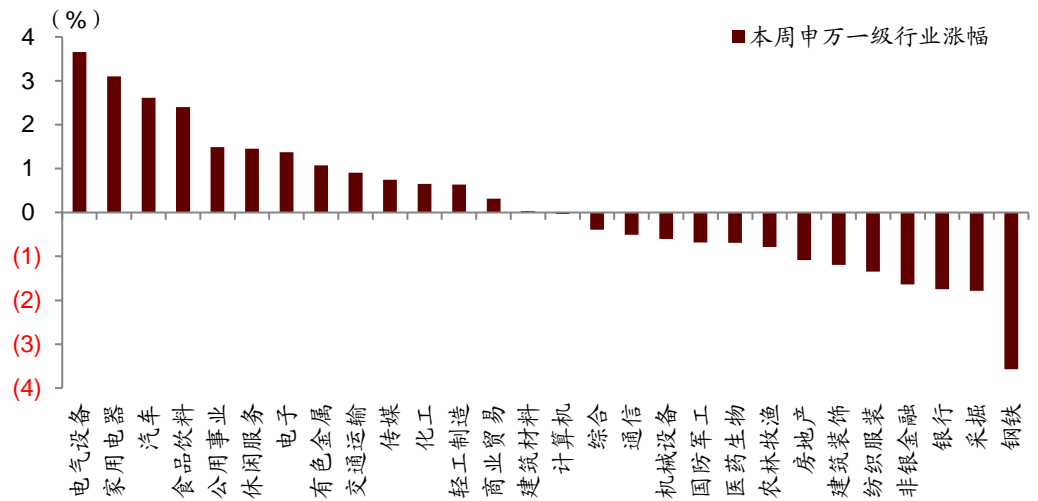
资料来源：Wind、招商证券

图 5：本周风格指数涨幅



资料来源：Wind、招商证券

图 6: 本周申万一级行业指数涨幅



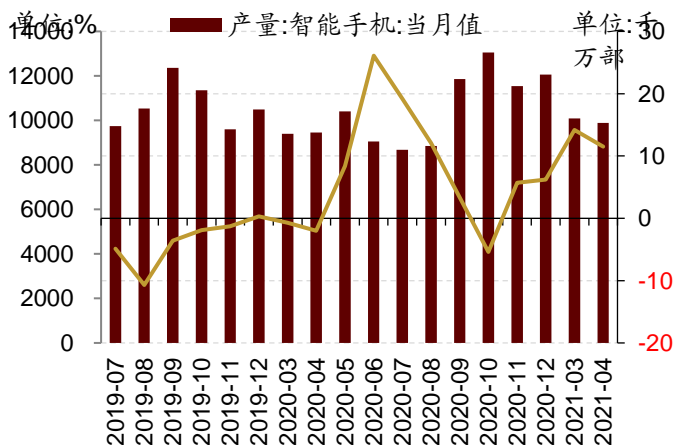
资料来源: Wind, 招商证券

## 中观·景气——4月重卡销量再次刷新历史同期记录，玻璃价格景气上行

4月份智能手机产量当月同比增幅略有收窄。4月份智能手机当月产量为9.74千万台，当月同比增长11.50%，增幅较3月缩小2.70个百分点，相比2019年同期产量降低9.69%。

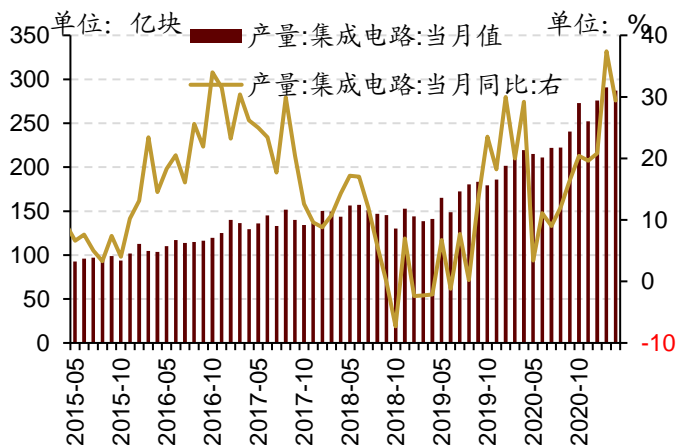
4月份集成电路产量当月同比增幅收窄。4月份集成电路当月产量为287亿块，当月同比增长29.40%，增幅较3月缩小8.0个百分点，相比2019年同期增长103.40%。

图 7: 4月智能手机产量当月同比增长11.5%



资料来源: Wind, 招商证券

图 8: 4月集成电路产量当月同比增长29.4%

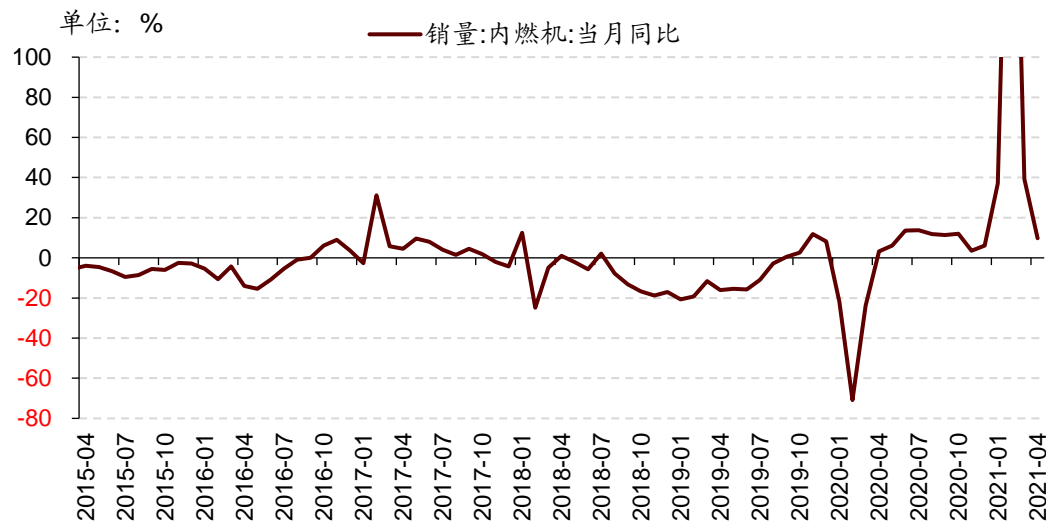


资料来源: Wind, 招商证券

4月主要企业内燃机销量同比增幅收窄。4月主要企业内燃机销量同比增速达到9.83%，保持上行，同比增幅较3月缩小29.39个百分点。



图 9: 4 月主要企业内燃机销量同比增幅较上月缩小 29.39 个百分点

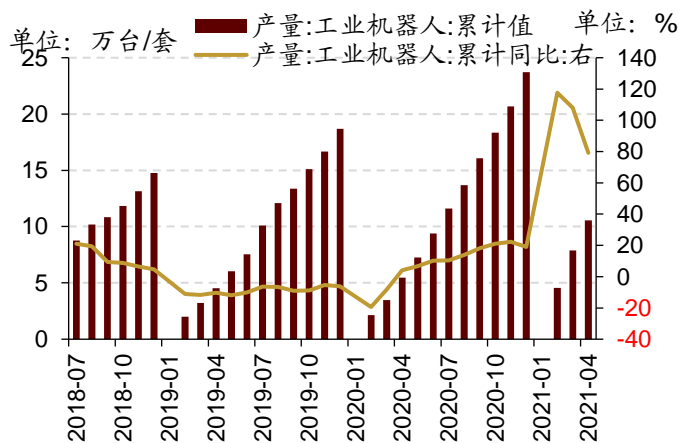


资料来源: Wind, 招商证券

**4 月份工业机器人产量当月同比增幅收窄。**4 月工业机器人当月产量为 30,178 台/套, 当月同比增长 43.00%, 增幅较 3 月缩小 37.80 个百分点, 当月产量相比 2019 年同期增长 133.63%。2021 年 1-4 月工业机器人累计产量为 105,439 台/套, 同比增长 79.20%, 增幅较 2020 年 1-3 月缩小 28.80 个百分点, 累计产量较 2019 年同期增长 132.97%。

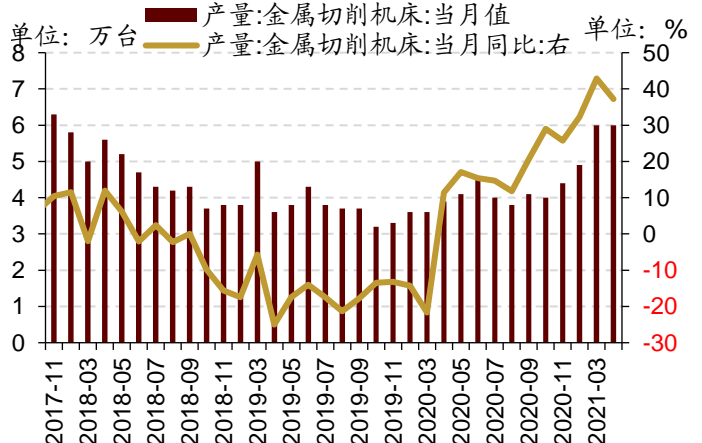
**4 月份金属切削机床产量同比增幅收窄。**4 月金属切削机床当月产量约为 6.00 万台, 同比增长 37.20%, 增幅较上月缩小 5.70 个百分点, 相比 2019 年同期增长 66.67%。

图 10: 1-4 月工业机器人累计产量同比增长 79.20%



资料来源: Wind、招商证券

图 11: 4 月金属切削机床产量当月同比增长 37.2%



资料来源: Wind、招商证券

**4 月重卡销量再次刷新历史同期记录。**据第一商用车网数据, 2021 年 4 月国内重卡销售约 19.80 万辆, 同比增长 4%, 相比 2019 年同期增长 66.67%, 创重卡市场 4 月份销量的历史新高, 也是重卡市场自去年 4 月份以来的 13 连增。前四个月重卡累计销量达到 73 万辆, 同比上涨 57%。细分企业来看, 有 5 家企业销量破万辆, 销量前十企业 4 月份合计份额达到 98%, 而排名前五的企业合计份额达到 87.4%, 其中排名首位的一汽解放独食了 3 月份重卡市场 29.7% 的份额。

表 2: 2021 年 4 月中国重卡市场销量一览

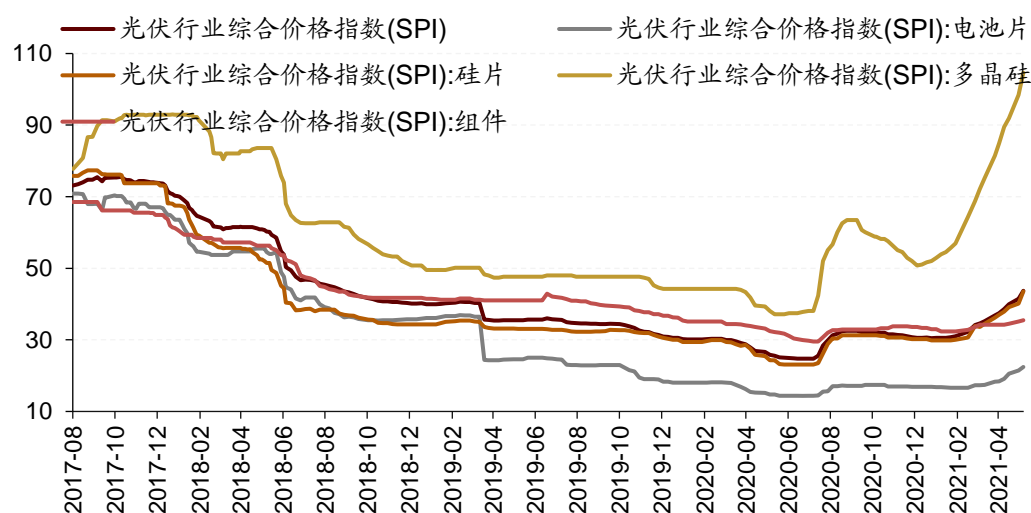
重卡品牌	今年 4 月 (万)	同比增长	今年累计 (万)	去年同期累计 (万)	累计增长	今年份额
------	------------	------	----------	------------	------	------

市场总计	19.8	4%	72.96	46.53	57%	100.0%
一汽解放	5	-13%	21.68	14.73	47%	29.70%
东风公司	3.8	6%	13.54	8.02	69%	18.60%
中国重汽	4.3	67%	13.24	6.82	94%	18.20%
陕汽集团	2.6	6%	9.36	5.83	60%	12.80%
福田汽车	1.6	-14%	5.9	4.22	40%	8.10%
上汽红岩	0.91	1%	3.14	1.99	58%	4.30%
江淮重卡	0.38	-30%	1.94	1.64	18%	2.70%
大运重卡	0.24	-38%	1.02	0.92	11%	1.40%
徐工重卡	0.25	-18%	0.93	0.75	24%	1.30%
汉马科技	0.24	-20%	0.69	0.76	-9%	0.90%

资料来源：第一商用车网，招商证券

本周光伏行业综合价格指数上行，多晶硅、硅片、电池片和组件价格指数均上行。截至5月17日，光伏行业综合价格指数较上周上涨5.20%至43.67，多晶硅价格指数较上周上涨6.29%至104.64，硅片价格指数较上周上涨8.58%至43.55，电池片价格指数较上周上涨4.95%至22.47，组件价格指数较上周上涨1.11%至35.51。

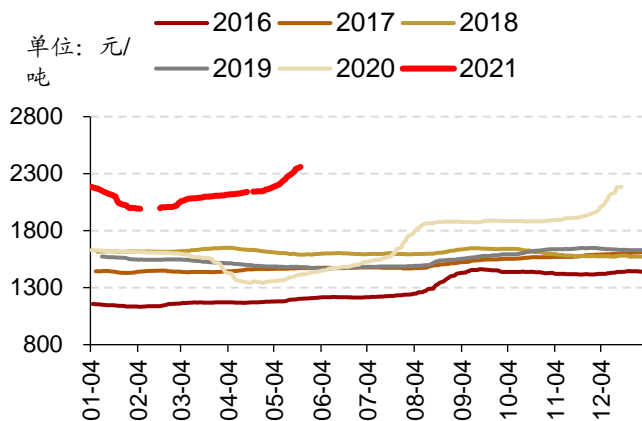
图 12：本周光伏行业综合价格指数较上周上涨 5.20%



资料来源：Wind，招商证券

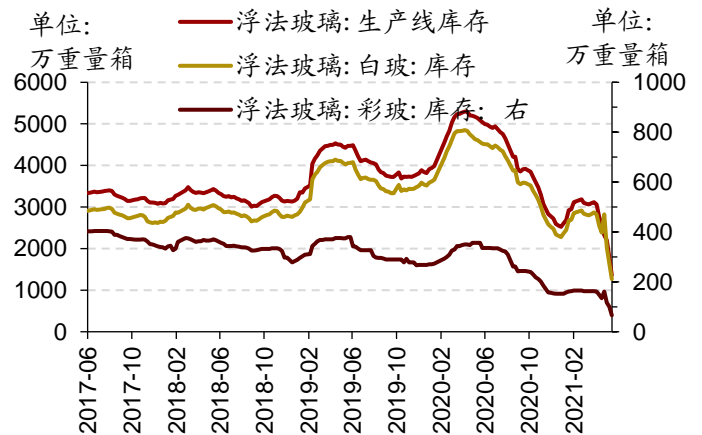
近期玻璃价格持续上行，浮法玻璃生产线库存、白玻璃和彩玻璃库存均下行。在价格方面，截至5月21日，全国主要城市浮法玻璃现货均价较上周上行3.18%至2358.45元/吨。库存方面，截至5月21日，浮法玻璃生产线库存较上周下行23.33%至1364.0万重量箱；白玻璃库存较上周下行22.33%至1265万重量箱；彩玻璃库存为66万重量箱，周环比下行34.00%。

图 13: 浮法玻璃价格较上周上行 3.18%



资料来源: Wind、招商证券

图 14: 浮法玻璃生产线库存较上周下行 23.33%

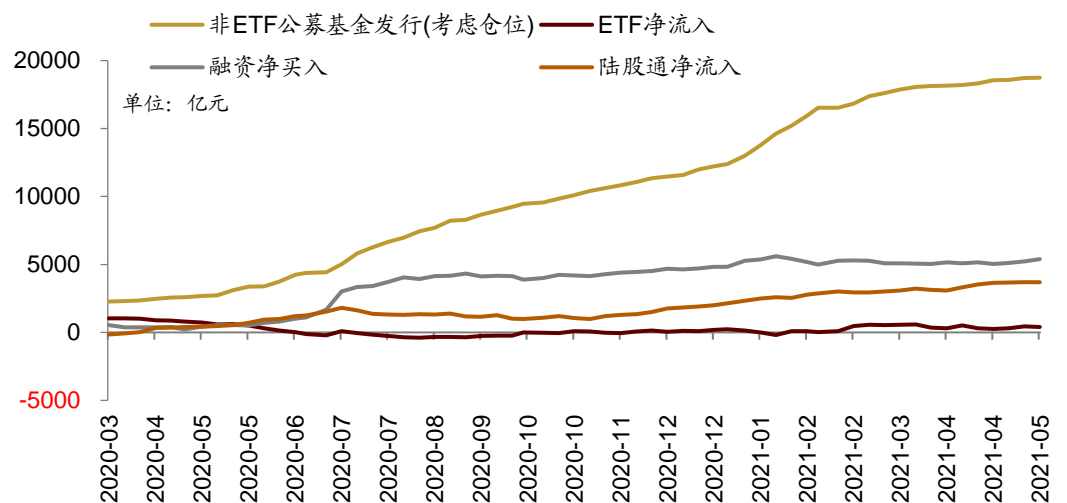


资料来源: Wind、招商证券

## 资金·众寡——融资资金持续大幅流入，陆股通加消费

从全周资金流动的情况来看，本周北上资金净流入规模下降，融资资金延续大幅流入，新成立偏股公募基金规模下降，ETF 转为净赎回。具体来看，北上资金本周净流入 4.75 亿元，较前期下降；融资资金前四个交易日合计净流入 171 亿元；新成立偏股类公募基金 27 亿份，较前期明显下降；ETF 转为净赎回，对应资金净流出 43 亿元。

图 15: 融资资金持续放量流入，ETF 赎回



资料来源: Wind、招商证券

表 3: 各类资金分行业当周净流入规模

行业	北上资金	融资资金	ETF	重要股东净增持	合计(↓)
医药生物	3.97	52.24	3.92	-30.74	29.39
食品饮料	25.08	5.87	-4.01	-1.77	25.17
家用电器	24.59	-1.75	-0.13	0.87	23.58
公用事业	10.79	6.10	-0.29	0.24	16.83
化工	6.47	8.02	-2.73	-0.76	11.00
采掘	3.21	7.30	1.22	-1.09	10.63
电气设备	3.25	5.33	-8.14	8.23	8.67
非银金融	-12.57	19.30	5.83	-4.38	8.18
银行	10.85	-2.24	-1.34	0.12	7.40
计算机	4.74	5.01	-1.81	-2.11	5.84
交通运输	-1.11	5.96	0.00	-1.04	3.80
房地产	-1.22	3.48	-0.28	1.05	3.03
钢铁	-3.26	3.30	2.29	0.06	2.39
建筑材料	-0.08	2.56	-0.14	-0.15	2.18
商业贸易	0.52	1.51	-0.04	0.00	1.99
纺织服装	0.40	0.79	0.00	-0.35	0.83
建筑装饰	-0.65	2.13	-0.01	-0.99	0.48
汽车	-16.06	19.26	-2.20	-0.64	0.37
综合	0.55	-1.07	-0.06	0.00	-0.57
休闲服务	3.17	-3.47	-0.02	-0.79	-1.12
轻工制造	-5.18	3.13	-0.03	0.05	-2.02
国防军工	-1.99	9.50	-9.55	-0.01	-2.05
传媒	-1.06	-0.11	-0.18	-1.26	-2.61
通信	0.81	-0.76	-2.57	-0.52	-3.04
有色金属	-3.76	10.29	-6.09	-6.87	-6.44
农林牧渔	-7.85	-1.61	-0.53	0.00	-9.99
机械设备	-12.92	4.37	-0.82	-2.38	-11.75
电子	-24.58	10.72	-16.06	-6.79	-36.70
合计	6.12	175.13	-43.77	-52.01	85.46

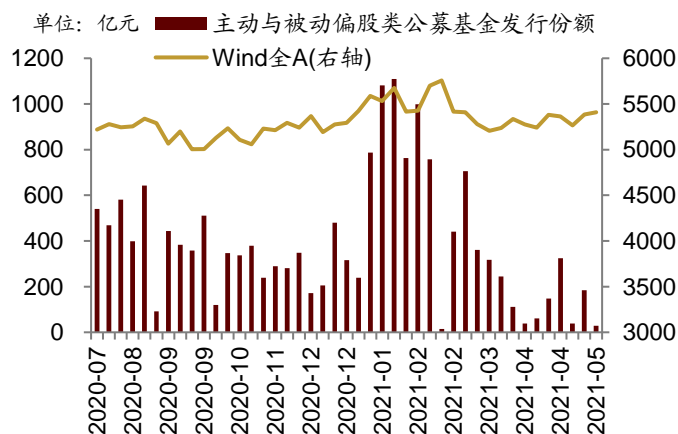
资料来源: Wind, 招商证券

注: 重要股东净增持以变动截止日期为参考; 北上资金、股东增减持截至周五; 融资截至周四; 陆股通为估算数据, 与实际略有差异; ETF 分行业净流入规模仅考虑行业类 ETF

从 ETF 净申购来看, ETF 净赎回, 创业板 ETF 和行业 ETF 赎回较多。具体来看, 股票型 ETF 总体净赎回 52.7 亿份。其中, 沪深 300、创业板、上证 50ETF 分别净申购 0.17 亿份、净赎回 9 亿份、净申购 0.34 亿份。行业方面, 信息技术 ETF 净赎回 20.7 亿份; 医药 ETF 净申购 10.4 亿份; 券商 ETF 净申购 4 亿份; 金融地产类 ETF 净赎回 0.3 亿份; 军工 ETF 净赎回 10.8 亿份; 新能源类 ETF 净赎回 10.5 亿份。

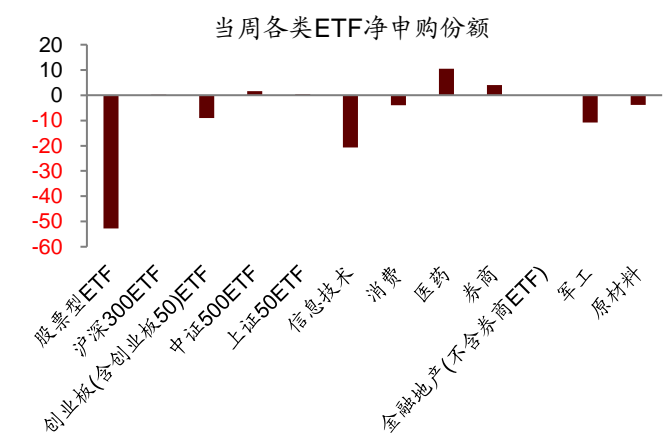
本周新成立偏股类公募基金下降至 28.6 亿份。

图 16: 新成立公募基金发行份额



资料来源: Wind, 招商证券

图 17: 各行业和宽基 ETF 净申购份额



资料来源: Wind, 招商证券

本周(5月17日~5月21日)北上资金小幅净流入 4.75 亿元。行业偏好上, 北上资金净买入规模较高的为食品饮料、家电等, 分别净买入 25 亿元、24.6 亿元; 主要净卖出电子、汽车、机械设备等。如果从大类行业来看, 本周北上资金各大类板块的相对净买

敬请阅读末页的重要说明

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

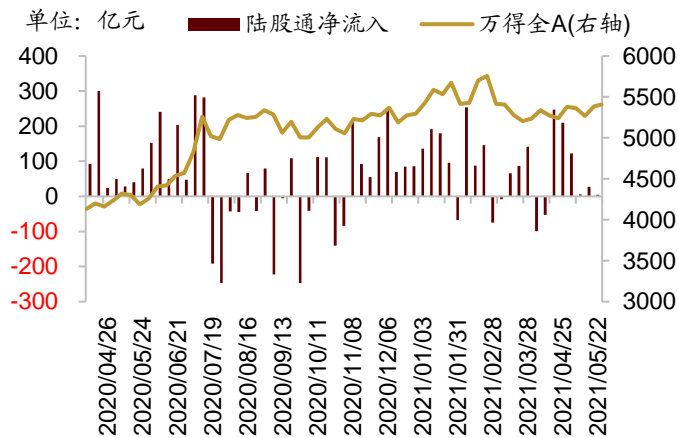
点击进入 <http://www.hibor.com.cn>



入额排序为消费医药>周期金融>科技。

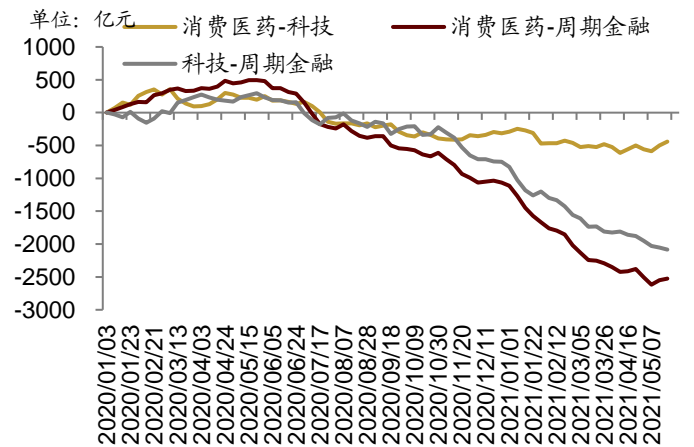
个股方面，北上资金净买入规模较高的为美的集团、贵州茅台、五粮液等；净卖出规模较高的包括三一重工、恒瑞医药、京东方A等。

图 18：北上资金每周净买入额



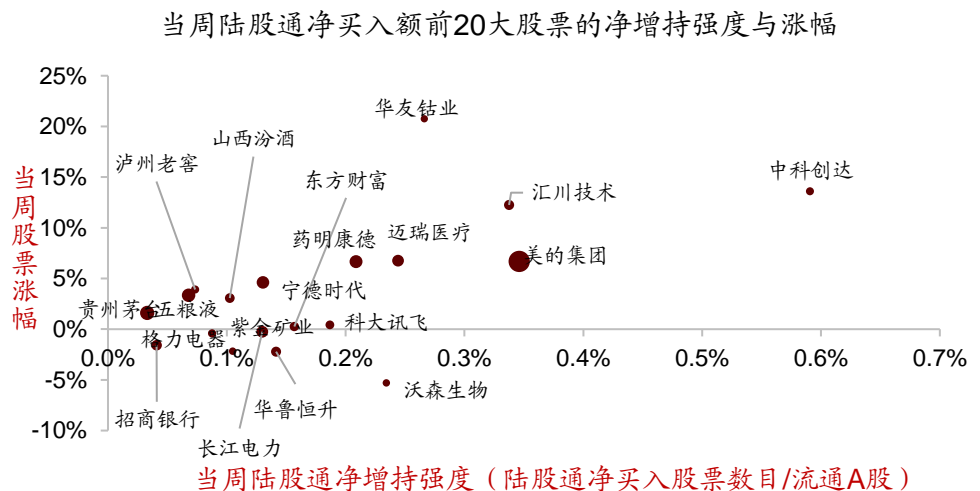
资料来源：Wind、招商证券

图 19：当周北上资金在各大类行业相对净买入额



资料来源：Wind、招商证券

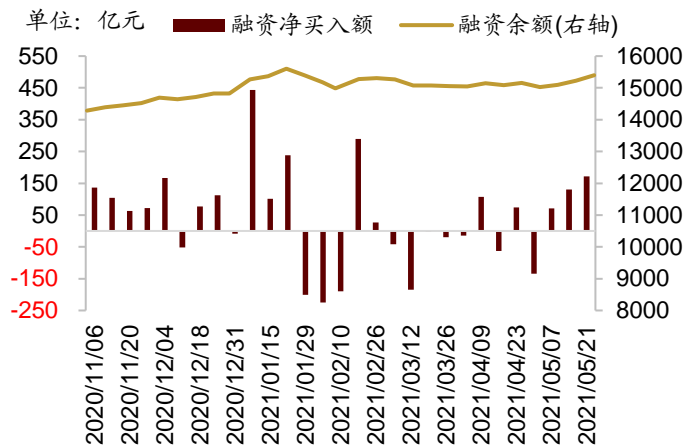
图 20：当周北上资金净买入额前 20 大股票的净增持强度与涨幅



资料来源：Wind、招商证券

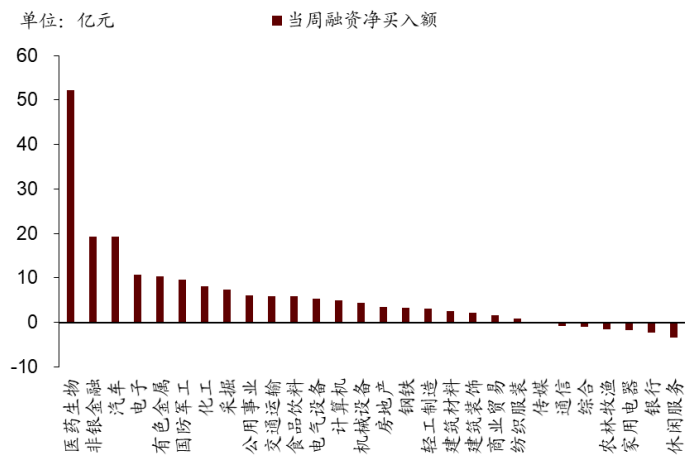
两融方面，融资资金前四个交易日净流入 171 亿元。从行业偏好来看，本周融资资金集中买入医药，净买入额达 52 亿元，其他净买入规模最高的行业主要包括非银金融、汽车、电子等；净卖出的主要是休闲服务、银行等。从个股来看，融资净买入较高个股包括复星医药、长安汽车、东方财富等，净卖出较多的主要包括贵州茅台、中国中免等。

图 21: 融资资金前四个交易日延续大幅流入



资料来源: Wind、招商证券

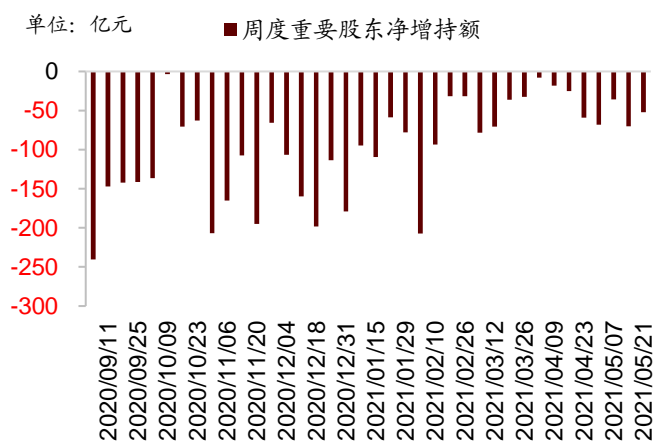
图 22: 融资资金周度各行业净买入额



资料来源: Wind、招商证券

从资金需求来看，重要股东净减持规模下降；计划减持规模扩大。本周重要股东二级市场增持 20.8 亿元，减持 73 亿元，净减持 52 亿元，净减持规模下降。其中，净减持规模较高的行业包括医药生物、有色金属、电子等；净增持的行业主要包括电气设备、房地产等。本周公告的计划减持规模为 188 亿元，较前期扩大。

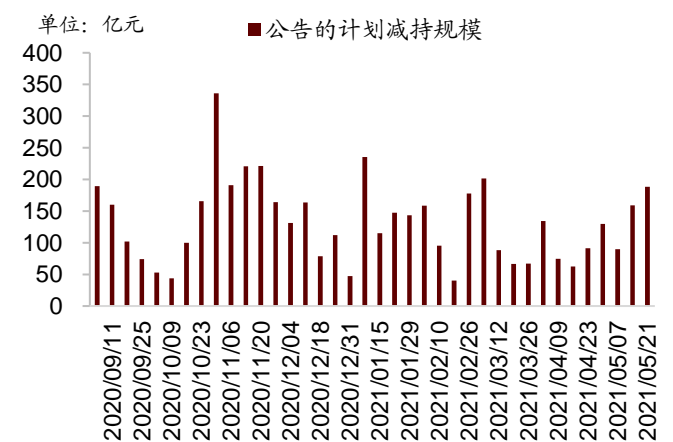
图 23: 重要股东净增持规模



资料来源: Wind、招商证券

注: 重要股东二级市场操作公告存在一定滞后。

图 24: 计划减持规模

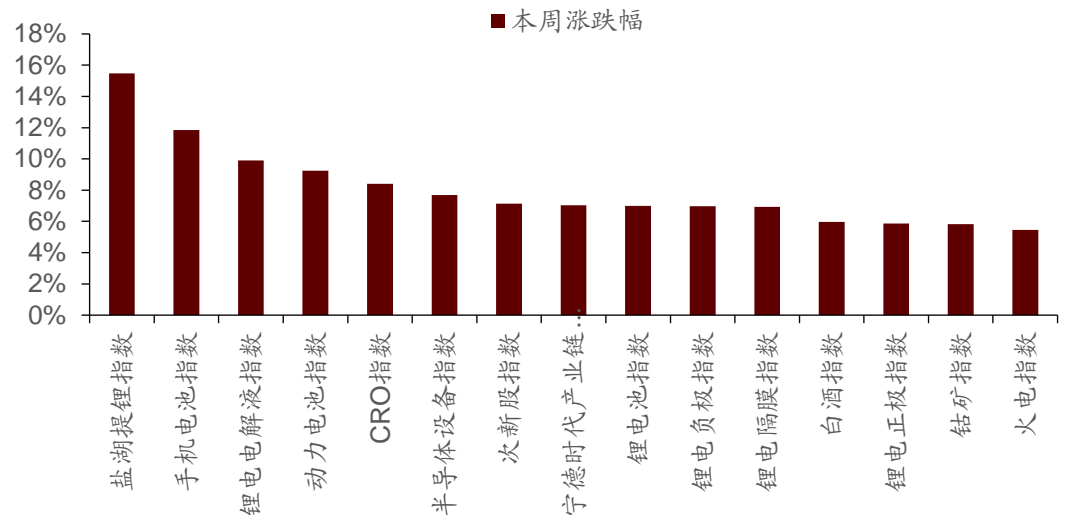


资料来源: Wind、招商证券

## 主题·风向——欧盟碳配额价格不断创新高，全国碳交易系统即将上线

本周市场上涨，Wind 全 A 指数周度上涨 0.49%，创业板指上涨 2.62%，沪深 300 上涨 0.46%。本周涨幅居前的主要为盐湖提锂、手机电池、锂电电解液等相关主题。

图 25：本周涨幅居前主要为盐湖提锂、手机电池、锂电电解液等相关主题



资料来源：Wind，招商证券

本周和下周值得关注的主题事件有：

### 1、新能源——2021 年风光建设方案出炉，户用光伏发电仍有补贴

财联社 5 月 20 日讯，国家能源局近日发布了《关于 2021 年风电、光伏发电开发建设有关事项的通知》，2021 年拟并网的风电、光伏发电项目主要是存量项目，包括 2020 年底前已核准且在核准有效期内的风电项目、2019 年和 2020 年平价风电光伏项目和竞价光伏项目，规模约 9000 万千瓦。考虑到项目建设周期，为保障 2022 年风电、光伏发电项目如期并网，确保完成 2022 年可再生能源电力消纳责任权重，今年须储备 2022 年拟并网的项目。为促进户用光伏发电发展，今年户用光伏发电仍有补贴，财政补贴预算额度为 5 亿元，具体补贴强度按价格部门相关政策执行。

### 2、充电桩——特斯拉国产 V3 超级充电站首站在深圳落成

5 月 20 日，首座特斯拉国产 V3 超级充电站在深圳联合广场上线，9 根国产第三代超级充电桩（V3）正式启用。据悉，V3 超级充电桩可支持高达 250kW 的峰值充电功率，部分 Model 3 车型充电 15 分钟最高可补充 250 公里续航电量。

同样在 5 月 20 日，发改委就《关于进一步提升充换电基础设施服务保障能力的实施意见（征求意见稿）》征求意见，其中提出，完善居住社区充电桩建设推进机制。各地充电基础设施主管部门会同住房和城乡建设、人防、消防等部门建立协同机制，统筹推进居住社区充电桩建设与改造。具备安装条件的，居住社区管理单位和业主委员会不得阻挠用户建桩。对积极支持配合充电桩安装的居住社区管理单位可予以专项奖励。

### 3、氢能——全球最大加氢站已进入试运行阶段：加氢 3 分钟，续航 350 公里

近日，北京大兴区国际氢能示范区内，全球规模最大的加氢站已进入试运行阶段，该氢

能示范区占地 20 万平方米，每天约有 10 辆测试车来此加氢。

根据国际氢能委员会预计，到 2050 年，氢能将承担全球 18% 的能源终端需求，创造超过 2.5 万亿美元的市场价值，燃料电池汽车将占据全球车辆的 20%-25%，届时氢能将成为与汽油、柴油并列的终端能源体系消费主体。

#### 4、自动驾驶——Apollo 三大商业模式，未来 3-5 年内预计前装量产 100 万台

财联社 5 月 18 日讯，百度董事长兼 CEO 李彦宏发布全员信，信中首次明确百度 Apollo 业务的三种商业模式——一是为主机厂商提供 Apollo 自动驾驶技术解决方案，助力车企快速搭建自动驾驶能力。2021 年下半年，Apollo 智能驾驶将迎来量产高峰，每个月都会有一款新车上市，未来 3-5 年内预计前装量产搭载量达到 100 万台；二是百度造车，端到端地整合百度自动驾驶方面的创新，把最先进的技术第一时间推向市场；三是共享无人车。

在共享无人车方面，百度 Apollo 于 5 月 18 日与禾赛科技签订战略合作协议。根据协议，百度 Apollo 将定制禾赛科技全新架构激光雷达用于第五代完全无人驾驶共享无人车（Robotaxi）。

#### 5、新能源汽车——中汽协：2021 年 1-4 月新能源汽车产销双双超过 70 万辆

财联社 5 月 19 日讯，据中国汽车工业协会统计分析，2021 年 1-4 月，新能源汽车产销双双超过 70 万辆，分别达到 75.0 万辆和 73.2 万辆，同比增长 2.6 倍和 2.5 倍。在新能源汽车主要品种中，与上年同期相比，纯电动汽车和插电式混合动力汽车产销继续保持高速增长。

#### 6、电信——第四大运营商正在申请新 LOGO，年内有望见到广电 5G

5 月 19 日讯，广电系统全国一网整合和 5G 放号准备工作正在紧锣密鼓进行。记者近日了解到，以第四大运营商的新身份，中国广播电视网络有限公司正在申请新商标。从国家知识产权局公示信息看，该公司在 4 月 1 日申请了共 12 项的商标信息，涉及一项图形及一项文字 LOGO 图形，目前相关商标正在走流程阶段。预计今年年底，中国广电将和中国移动携手完成 40 万座 700MHz 频段 5G 基站建设工作。

#### 7、量子通信——国内首批量子通信标准出台，中国信通院牵头国盾量子等参与

财联社 5 月 18 日讯，国家工信部近期批准并正式发布实施国内首批量子通信行业标准《量子密钥分发(QKD)系统技术要求》（2018 年通信行业重点项目）及《量子密钥分发(QKD)系统测试方法》（2018 年通信行业一般项目），适用于采用光纤信道传输的基于诱骗态 BB84 协议的 QKD 系统。上述两项标准均由中国信息通信研究院牵头、国科量子、国盾量子、问天量子等参与编制，将进一步推动我国量子保密通信产品成熟和产业发展。

#### 8、碳中和——新加坡将成立新的全球碳交易所

据路透社消息，星展银行、渣打银行、新加坡交易所和新加坡国有投资者淡马锡控股周四表示，他们正在联手开发一个高质量碳排放的全球交易所和市场。各家公司高管们在新闻发布会上表示，拟议中的新加坡交易所和市场气候影响 X（ClimateImpactX）是这四家公司的合资企业，预计将于 2021 年底推出。

#### 9、芯片——Gartner 预测全球半导体供应短缺将在 2022 年第二季度恢复至正常水平

财联社 5 月 19 日讯，半导体行业产能供应持续吃紧，晶圆龙头陆续追加资本开支、持



续扩产，一些制程的价格甚至上涨了 30%-40%。Gartner 在最新报告中预测，全球半导体供应短缺将持续整个 2021 年并在 2022 年第二季度恢复至正常水平，而基板产能限制可能会延长到 2022 年第四季度。

Gartner 首席研究分析师 Kanishka Chauhan 表示：“半导体供应短缺将严重扰乱供应链并将在 2021 年制约多种电子设备的生产。芯片代工厂正在提高芯片的价格，而芯片公司也因此提高设备的价格。”

#### 10、5G——工信部：2025 年 5G 将拉动 8 万亿元相关信息消费

央视网消息：中国电信、中国移动、中国联通、中国广电和中国铁塔五家企业在世界电信和信息社会日大会上联合发起《5G 赋能产业数字化》共同行动，行动计划涉及云计算、工业大数据平台、5G 信息传播以及数字铁塔等应用。

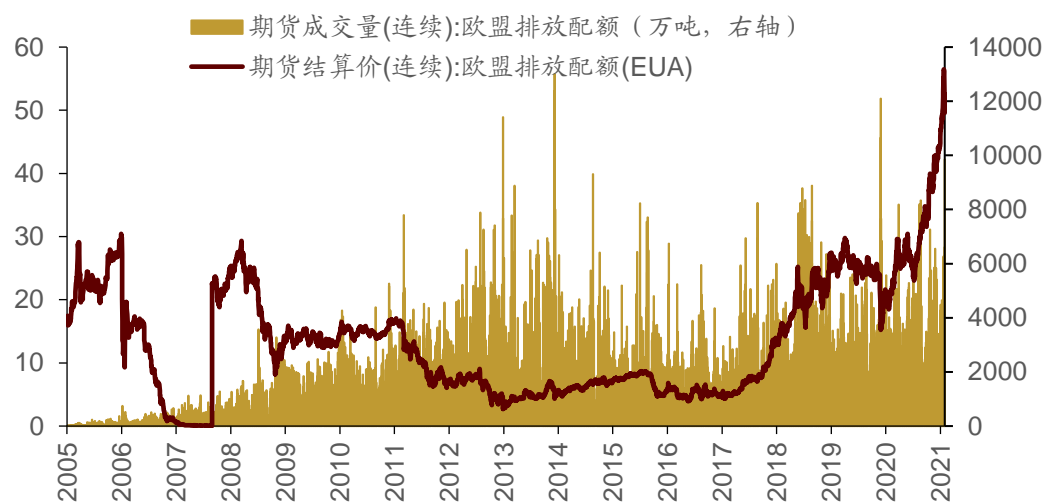
中国信息通信研究院预计，到 2025 年，5G 将带动 1.2 万亿左右的网络建设投资，拉动 8 万亿相关的信息消费，直接带动经济增加值 2.93 万亿元。

#### 本周产业观察——欧盟碳配额价格不断创新高，全国碳交易系统即将上线

新冠疫情在全球流行以来，欧盟碳排放配额（EUA）价格触底回升，并在去年 12 月突破前期历史高点 30.45 欧元/吨，此后 EUA 价格持续上行，截止 5 月 20 日已达 52.58 欧元/吨，不断刷新历史新高。

这一现象背后的深层逻辑是各国政府对全球气候变化及能源变革的高度重视与高度共识。早在去年 3 月，欧盟为了振兴经济便提出了“绿色振兴计划”，此后，中国于去年 9 月提出 30/60 目标，今年 4 月美国举行气候峰会，美日英韩等各国纷纷提高减排目标，均对 EUA 价格上行形成支撑。

图 26：欧盟碳配额（EUA）价格不断创历史新高



资料来源：Wind，招商证券

我国全国性碳交易系统即将于六月底之前上线，相关法规正在不断完善。上周，生态环境部发布了《碳排放权登记管理规则（试行）》、《碳排放权交易管理规则（试行）》和《碳排放权结算管理规则（试行）》，为我国碳交易系统的登记、交易、结算作出了详细的规定，是我国建立全国性碳交易系统迈出的重要一步。此前，在今年的 1 月与 3 月，生态

环境部分别发布了《碳排放权交易管理办法（试行）》以及《碳排放权交易管理暂行条例（草案修改稿）》，对碳排放配额分配和清缴，碳排放权登记、交易、结算，温室气体排放报告与核查等活动作出了规定，并明确了各方职责。

表 4：碳交易相关的重要政策文件

时间	文件名称	主要内容
2021 年 1 月	《碳排放权交易管理办法（试行）》	规定了各级主管部门的责任、权利与义务，主要涉及碳排放配额分配和清缴，碳排放权登记、交易、结算，温室气体排放报告与核查等活动，以及对前述活动的监督管理。
2021 年 3 月	《碳排放权交易管理暂行条例（草案修改稿）》	明确各方职责，以及碳交易系统的各环节细节。包括配额总量与分配方法确定、配额清缴、自愿减排核证等。
2021 年 5 月	《碳排放权登记管理规则（试行）》 《碳排放权交易管理规则（试行）》 《碳排放权结算管理规则（试行）》	规定了碳排放权登记、交易、结算的相关细节。

资料来源：生态环境部官网、招商证券

本次的三个文件主要涉及登记、交易、结算的细节，文件中明确了 CCER 的使用、碳配额采用 T+1 交易方式以及相关行为为主要责任方等。

表 5：碳交易相关的重要政策文件

环节	重点
登记	1、注册登记机构根据生态环境部制定的碳排放配额分配方案和省级生态环境主管部门确定的配额分配结果，为登记主体办理初始分配登记。 2、重点排放单位可以使用符合生态环境部规定的国家核证自愿减排量抵销配额清缴（明确了 CCER 使用）。用于清缴部分的国家核证自愿减排量应当在国家温室气体自愿减排交易注册登记系统注销，并由重点排放单位向注册登记机构提交有关注销证明材料。注册登记机构核验相关材料后，按照生态环境部相关规定办理抵销登记。
交易	1、碳排放配额交易以“每吨二氧化碳当量价格”为计价单位，买卖申报量的最小变动计量为 1 吨二氧化碳当量，申报价格的最小变动计量为 0.01 元人民币。 2、已买入的交易产品当日内不得再次卖出（T+1）。卖出交易产品的资金可以用于该交易日内的交易。 主要的相关主体是：碳交易所、碳登记所、交易主体及生态环境部（监管功能）
结算	1、在当日交易结束后，注册登记机构应当根据交易系统的成交结果，按照货银对付的原则，以每个交易主体为结算单位，通过注册登记系统进行碳排放配额与资金的逐笔全额清算和统一交收。 2、在当日交易结束后，注册登记机构应当根据交易系统的成交结果，按照货银对付的原则，以每个交易主体为结算单位，通过注册登记系统进行碳排放配额与资金的逐笔全额清算和统一交收。 主要责任方：碳交易所与中碳登

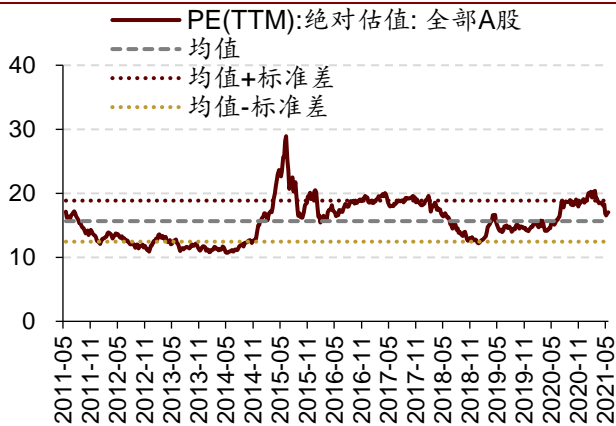
资料来源：生态环境部官网、招商证券

我们认为，碳中和将成为未来 10 年甚至几十年重要的投资主线之一，而我国全国性碳交易市场也即将于 6 月上线，建议继续关注碳中和主线的投资机会。

## 数据·估值——整体 A 股估值上涨

本周全部 A 股估值水平上涨。截至 5 月 21 日收盘，全部 A 股 PE（TTM）上涨 0.1X 至 17.0X，处于历史估值水平的 63.5%分位数。创业板本周上行，PE（TTM）上涨 1.0X 至 47.4X，处于历史估值水平的 47.8%分位数。代表大盘股的沪深 300 指数 PE（TTM）与上周持平，维持在 13.6X，处于历史估值水平的 80.7%分位数。代表中小盘股的中证 500 指数 PE（TTM）上涨 0.1X 至 20.5X，处于历史估值水平的 15.0%分位数。

图 27: 本周全部 A 股 PE(TTM) 上涨 0.1X 至 17.0X



资料来源: Wind, 招商证券

图 28: 本周创业板 PE(TTM) 上涨 1.0X 至 47.4X



资料来源: Wind, 招商证券

图 29: 本周沪深 300 PE(TTM) 与上周持平维持 13.6X



资料来源: Wind, 招商证券

图 30: 本周中证 500 PE(TTM) 上涨 0.1X 至 20.5X



资料来源: Wind, 招商证券

在行业估值方面, 本周板块估值涨跌分化, 其中, 休闲服务、电气设备、食品饮料板块估值上涨较多, 涨幅超过 1.0X, 医药生物、钢铁板块下跌较明显, 跌幅为 0.4X。其中, 休闲服务板块估值上涨 1.7X 至 64.1X, 处于 89.0%历史分位; 电气设备板块估值上涨 1.4X 至 37.9X, 处于 65.2%历史分位; 食品饮料板块估值上涨 1.1X 至 49.8X, 处于 96.6%历史分位; 医药生物板块估值下跌 0.4X 至 40.1X, 位于历史 71.5%分位数; 钢铁板块估值下跌 0.4X 至 12.3X, 位于历史 26.0%分位数。截至 5 月 21 日收盘, 一级行业估值排名前五的行业分别是休闲服务、国防军工、食品饮料、计算机、医药生物。

表 6: 一级行业估值(PE、PB、PS)及对应分位数

	PE (TTM)		PB (整体法)		PS (整体法)	
	现值	分位数	现值	分位数	现值	分位数
休闲服务	64.06	89.0%	8.26	98.2%	7.51	91.9%
国防军工	56.52	45.6%	3.03	56.8%	4.59	91.7%
食品饮料	49.83	96.6%	10.01	95.2%	7.86	92.9%
计算机	48.25	51.7%	4.17	41.3%	4.59	72.9%
医药生物	40.10	71.5%	5.63	91.3%	4.23	91.1%
综合	39.12	62.3%	2.62	41.5%	3.26	84.3%
电气设备	37.85	65.2%	4.00	86.8%	3.48	89.0%

敬请阅读末页的重要说明

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

点击进入 <http://www.hibor.com.cn>

电子	37.01	30.5%	4.33	78.8%	2.47	25.6%
有色金属	34.65	43.7%	3.00	56.2%	1.05	38.7%
通信	32.59	15.5%	2.18	29.6%	1.43	45.2%
轻工制造	25.27	22.1%	3.06	65.0%	1.98	58.7%
传媒	24.77	7.4%	2.72	18.4%	3.00	20.1%
机械设备	24.47	26.2%	2.80	56.8%	2.36	62.6%
汽车	23.80	85.2%	2.38	61.7%	1.04	85.5%
纺织服装	23.22	48.0%	2.51	60.1%	2.28	67.3%
农林牧渔	22.55	9.4%	3.65	53.7%	1.93	51.2%
商业贸易	21.86	49.0%	1.48	13.9%	0.45	16.4%
家用电器	20.83	79.2%	3.67	82.3%	1.56	90.8%
化工	19.59	54.9%	2.25	82.9%	1.08	92.9%
公用事业	16.43	17.8%	1.49	8.4%	1.57	47.5%
交通运输	15.67	34.5%	1.59	46.8%	0.98	33.2%
非银金融	14.60	8.0%	1.63	6.0%	1.29	8.0%
建筑材料	13.31	24.1%	2.16	50.9%	2.16	82.3%
采掘	12.31	20.7%	0.96	13.1%	0.63	11.9%
钢铁	12.29	26.0%	1.20	57.6%	0.46	49.1%
房地产	7.61	0.7%	1.05	0.1%	1.03	9.5%
建筑装饰	7.29	0.1%	0.76	0.5%	0.23	7.4%
银行	6.48	51.3%	0.64	1.1%	1.88	14.2%

资料来源：Wind，招商证券



## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

**张夏：**中央财经大学国际金融专业硕士，哈尔滨工业大学工学学士。自 2011 年起加入招商证券，从事金融产品、大类资产配置及投资策略研究。目前担任首席策略分析师。曾获得“进门财经“年度十佳分析师”，2019《财经》研究金榜最佳策略分析师，新浪“金麒麟”最佳策略分析师，WIND 金牌分析师等称号。

**陈刚：**同济大学金融学硕士，2016 年加入招商证券，从事策略研究。负责主题研究和专题研究。

**耿睿坦：**香港科技大学经济学硕士，中山大学金融学学士。自 2018 年加入招商证券，从事策略研究。目前负责行业比较和业绩分析。

**涂靖清：**华东理工大学金融学硕士，2018 年加入招商证券，从事策略研究，目前负责市场流动性和机构投资者分析。

**陈星宇：**复旦大学经济学硕士，南开大学管理学学士。自 2020 年加入招商证券，从事策略研究。目前从事行业比较和业绩分析。

**郭亚男：**南开大学金融硕士，华中科技大学经济学学士。自 2020 年加入招商证券，从事策略研究。目前负责主题策略与产业趋势研究。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准 5%以上

### 公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业相对于同期市场基准（沪深 300）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业将跑赢基准

中性：行业基本面稳定，行业跟随基准

回避：行业基本面向淡，行业将跑输基准

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。