



经受“春寒”考验，迎来“人间四月天”

——华龙证券2022年二季度A股投资策略

华龙证券研究所

市场走势



研究员：朱金金

执业证书编号：S0230521030009

邮箱：zhujj@hlzq.com

研究员：姚浩然

执业证书编号：S0230521030005

邮箱：Yaohr@hlzqgs.com

请认真阅读文后免责条款

摘要（核心观点）：

- 2022年一季度因美联储加息预期、俄乌冲突等外界因素扰动和新冠肺炎疫情再度爆发影响，A股遭遇“春寒”袭击，指数震荡下行，绝大部分个股表现欠佳，市场信心经受了考验。
 - 3月16日国务院金融稳定发展委会议专题研究当前经济形势和资本市场问题，“保持资本市场平稳运行”成为重中之重；3月21日国常会常务会议再次为稳定经济增长、保持资本市场平稳健康发展施策加力，市场信心逐步恢复和增强。同时谈判成为解决俄乌问题的“主渠道”，外界扰动因素已逐步淡化，“市场底”和“政策底”已经呈现。另外，PE及PB估值数据显示指数及行业估值已基本处于合理区间。
 - 展望二季度，随着稳增长和稳市场政策措施的不断发力和诸多积极因素的正向作用，A股迎来“人间四月天”¹，指数有望震荡上行。上证指数预计在3150-3500点的区间运行。策略配置上，投资者对市场应保持信心，以低估值、高分红蓝筹和稳增长预期下的新、老基建及业绩增长具有确定性的公司为三条主线，积极配置个股。
 - 重点推荐：常熟银行(601128.SH)、中远海控(601919.SH)、上汽集团(600104.SH)、杉杉股份(600884.SH)、亚钾国际(000893.SZ)、天士力(600535.SH)、老板电器(002508.SZ)、上海建工(600170.SH)。
- #### 风险提示：
- 俄乌战争进一步升级；稳增长效果不及预期；疫情持续扩散；新的国际扰动产生。

¹ 引自：林徽因现代诗《你是人间的四月天》。

目录

1. 市场总结回顾.....	1
1.1 市场走势及涨跌.....	1
1.2 行业、概念、换手率.....	2
1.2.1 行业板块涨跌.....	2
1.2.2 概念涨跌前十与后十.....	3
1.2.3 换手率.....	4
2. 大势分析.....	5
2.1 稳增长、稳市场不断加力.....	5
2.1.1 稳增长预期强烈.....	5
2.1.2 经济增长目标积极有为.....	7
2.1.3 财政、货币政策积极发力.....	8
2.1.4 基建、数字经济具有新动能.....	8
2.1.5 金融委会议强市场信心.....	9
2.1.6 国常会会议强增长和市场预期.....	9
2.2 俄乌冲突扰动淡化.....	10
2.3 市场底部区间显现.....	12
2.3.1 股权风险溢价.....	12
2.3.2 股债相对回报率.....	14
2.3.3 估值.....	15
2.3.4 北向资金.....	18
3. 行业配置.....	21
3.1 主线之一：低估值、高分红蓝筹.....	21
3.1.1 银行板块估值修复机会有望延续.....	21
3.1.2 海运二季度景气度或有上行.....	23
3.2 主线之二：稳增长预期.....	24
3.2.1 聚焦水利、电力、十四五规划 102 项重大工程项目.....	26
3.2.2 “房住不炒”基调不改，地产融资政策放松.....	28

3.2.3 政策催化，数字产业利好不断释放.....	29
3.2.4 光伏、风电保持高复合增速.....	32
3.3 主线之三：业绩增长具有确定性板块和公司.....	33
3.3.1 新能源汽车渗透率提升，高景气持续.....	33
3.3.2 全球肥料价格上涨，行业预计受益.....	34
3.3.3 工业金属受供应扰动，价格或仍存支撑.....	36
3.3.4 疫情防控领域将持续受益.....	37
3.3.5 若疫情好转家用电器行业将阶段受益.....	38
4. 个股推荐.....	39
5. 风险提示.....	44

1. 市场总结回顾

1.1 市场走势及涨跌

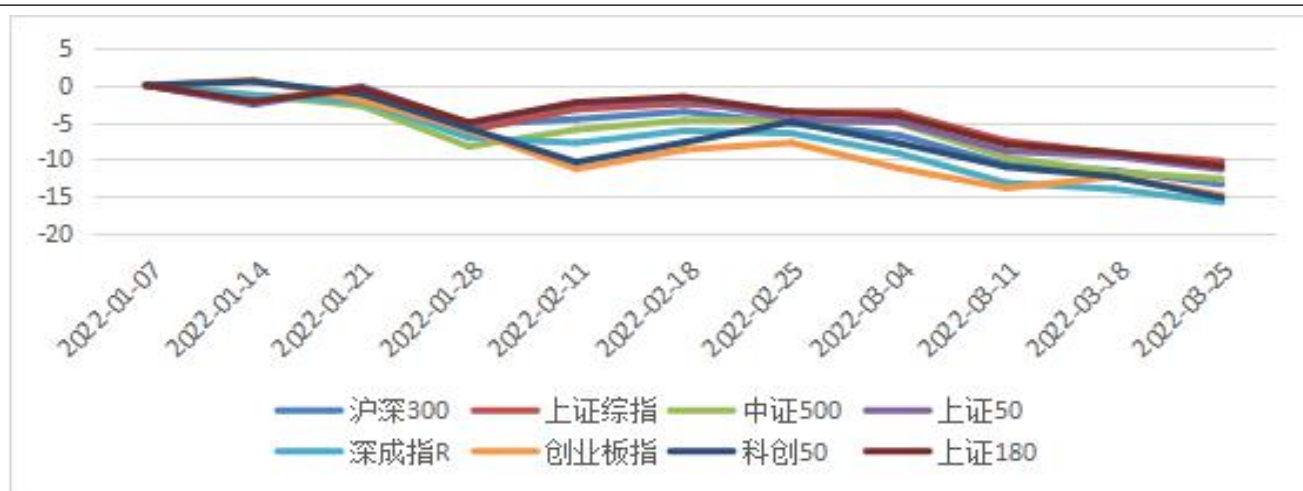
进入 2022 年一季度，国内重要指数均出现不同程度调整，节奏上经历了三个阶段。从元旦后到春节前（1 月 28 日）为第一阶段，下跌；春节后（2 月 7 日）至二月下旬（2 月 23 日）为第二阶段，震荡；二月下旬到三月中旬（3 月 15 日）为第三阶段，加速下跌，截至 3 月 31 日，市场处于震荡筑底过程中。

第一阶段：开年初期，市场对房地产行业数据的担忧以及大宗原材料高位引发高通胀产生悲观预期，加之机构年初进行调仓换股，市场出现回撤。期间上证指数最高 3651.89，最低 3356.56，最大回撤 8.09%，涨跌-7.65%。

第二阶段：市场对于下跌进行修复，一月份超预期的宏观数据和金融数据支撑指数重心上移，A 股略微上涨 3.80%。

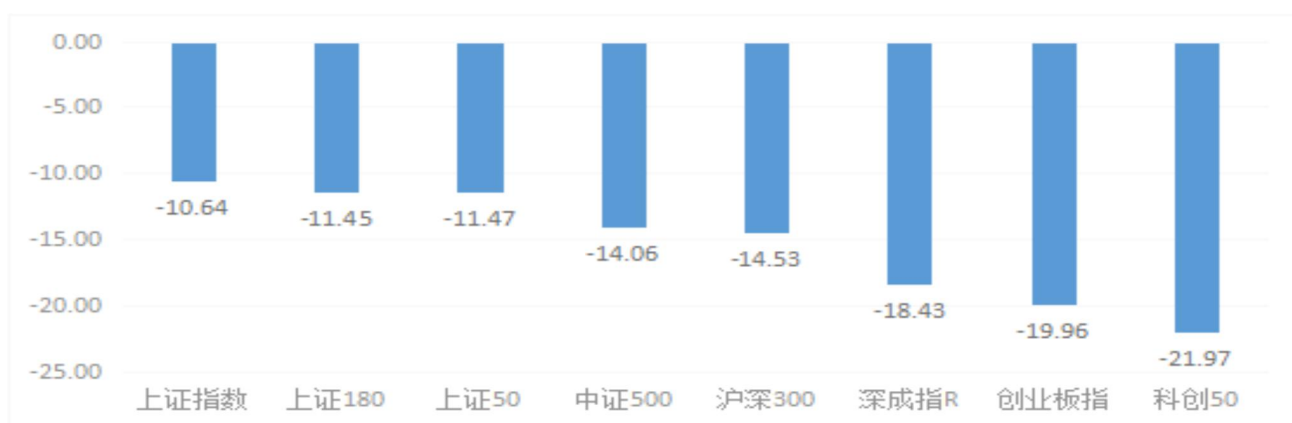
第三阶段：外围俄乌冲突与美联储加息扰动增强、美国公布面临退市风险的中概股名单、港股科技股因反垄断监管与个人信息保护法落地、互联网科技股流量红利逐步见顶，一系列负面因素加剧了全球资本市场与 A 股压力，风险偏好快速下降，各指数出现快速调整，期间上证指数跌幅达 12.06%。

图 1：一季度重要指数走势图（截至 3 月 31 日）



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 2：一季度重要指数涨跌幅%（截至 3 月 31 日）



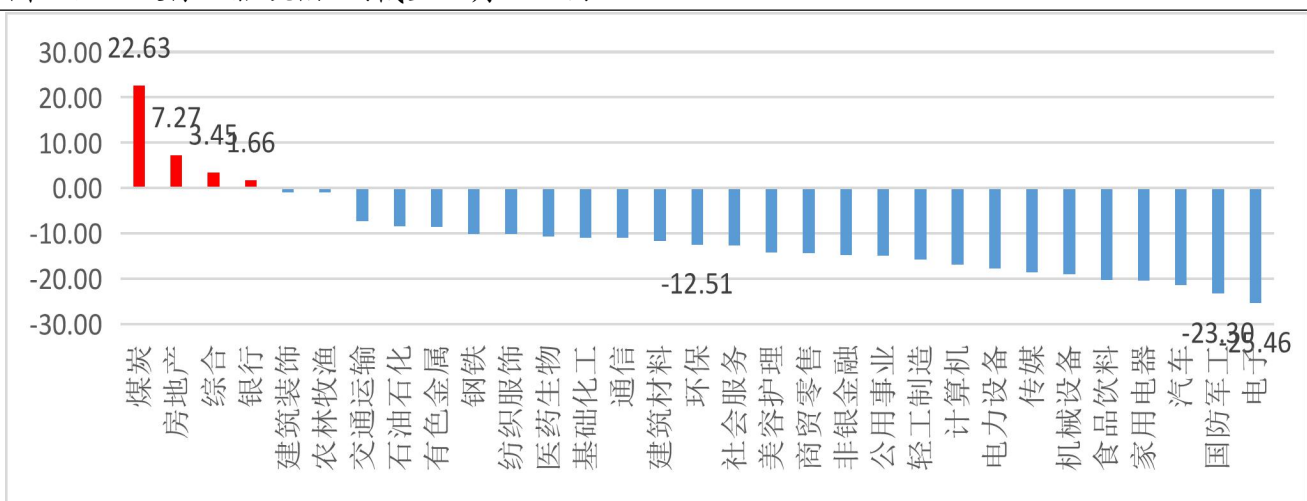
资料来源：Wind，华龙证券研究所

1.2 行业、概念、换手率

1.2.1 行业板块涨跌

2022 年一季度市场整体呈现调整态势，行业方面仅煤炭、房地产、综合、银行等少数板块上涨，其余板块悉数下跌，跌幅前 5 板块分别为：电子（-25.46%）、国防军工（-23.3%）、汽车（-21.4%）、家用电器（-20.49%）、食品饮料（-20.36%）。

图 3：一级行业涨跌幅%（截至 3 月 31 日）

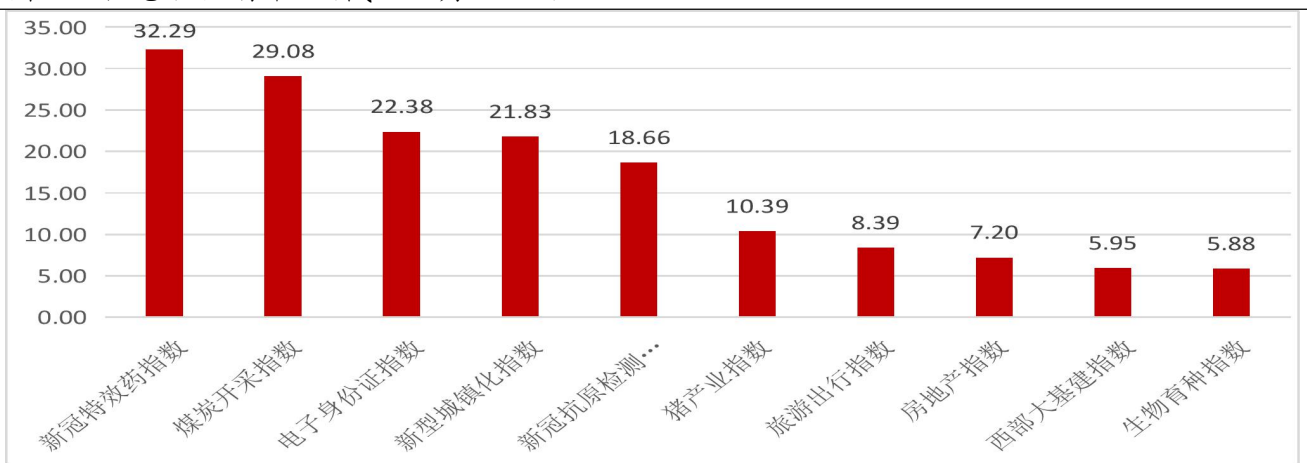


资料来源：Wind，华龙证券研究所

1.2.2 概念涨跌前十与后十

受全球与国内疫情延续，新冠药物与检测概念涨幅靠前，地缘危机导致的能源价格上涨，煤炭指数涨幅 29.08%，获得政策青睐的东数西算与传统基建相关的概念表现良好。

图 4：概念涨幅前十%（截至 3 月 31 日）

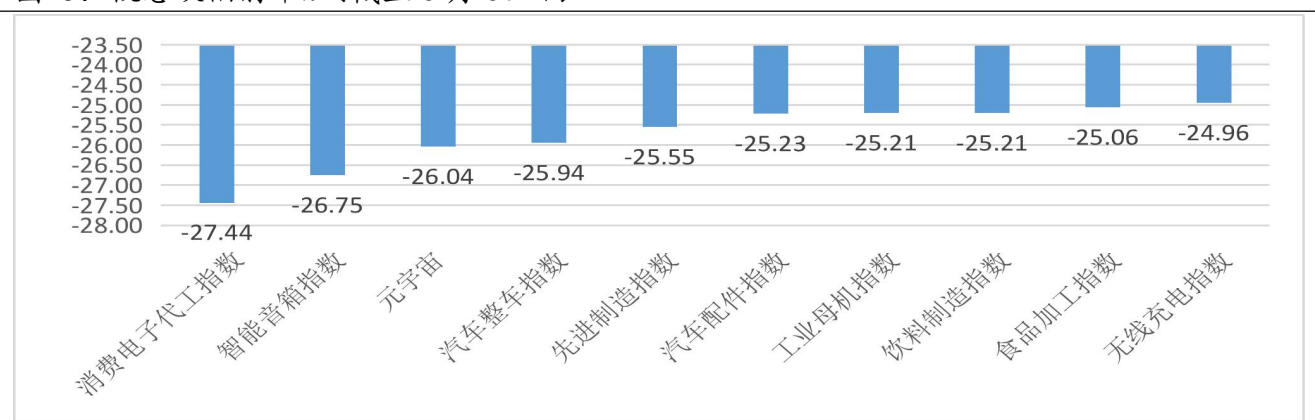


资料来源：Wind，华龙证券研究所

跌幅排名靠前的概念为：消费电子代工 (-27.44%)、智能音箱 (-26.75%)、元宇宙 (-26.04%)、汽车整车 (-25.94%)、先进制造

(-25.55%)。

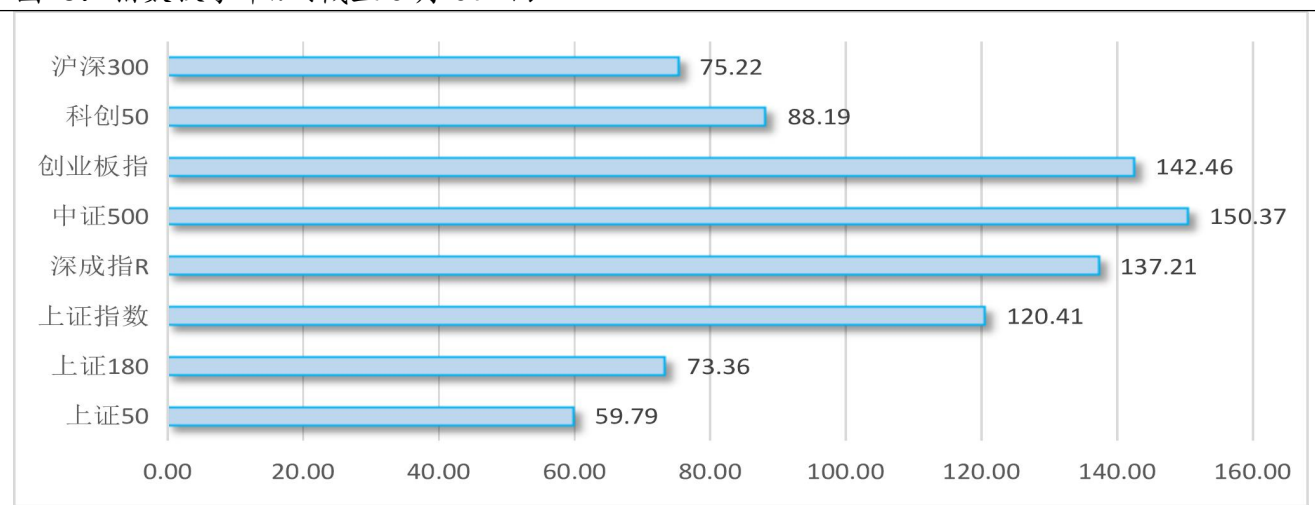
图 5：概念跌幅前十%（截至 3 月 31 日）



资料来源：Wind，华龙证券研究所

1.2.3 换手率

图 6：指数换手率%（截至 3 月 31 日）



资料来源：Wind，华龙证券研究所

回顾 2022 年一季度市场走势，指数一路震荡下行，板块个股均表现不佳，极大挫伤了市场信心，但随着主跌阶段的完成，风险溢价已经基本释放完毕。展望二季度，政策面、经济面、市场面诸多积极因素开始发酵，指数有望云开月明。

2. 大势分析

2.1 稳增长、稳市场不断加力

2.1.1 稳增长预期强烈

一季度经济受多种因素影响，其中主要的影响因素有俄乌冲突、美联储加息、疫情扩散等。

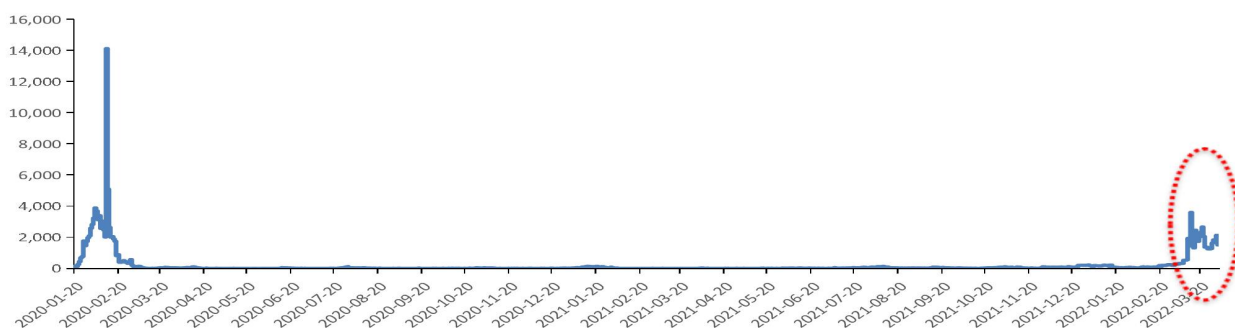
俄乌作为农产品、工业金属、石油天然气等全球大宗商品供应来源国，两国冲突导致全球供应链受到影响，造成全球大宗商品价格上行，可能会进一步推升全球通胀预期，加快全球流动性紧缩。不过一季度末，随着俄乌谈判的进行，对全球经济造成的波动有所缓解，预计二季度该事件不会对全球经济构成主要影响，国内供应链较为完善，对国内经济负面影响有限。

美联储加息作为影响经济的重要变量，历史上美联储加息一定程度上会对新兴市场经济产生较大的负面影响，也会推升全球流动性紧缩预期，一季度受美联储加息影响，中美利差呈现收窄态势，3月以来中美利差收窄幅度近50个BP，从而引发市场对于人民币贬值和资本流出的担忧，不过我们应当看到中美此轮经济周期存在不同步现象，国内货币政策因面临“三重压力”影响，仍需稳健的货币政策并保持灵活适度，流动性合理充裕；而美国则面临通胀压力，收紧流动性。因此，中美利差收窄存在必然性。但影响资本流动及人民币汇率的因素很多，归根到底是经济发展水平。中国经济体量大，韧性强，坚持对外高水平开放，人民币资产长期前景向好的趋势不会改变，随着疫情逐步控制，稳增长政策的逐步发力，中美利差收窄预计不会对市场构成实质影响。

3月以来，疫情呈现多点集中爆发，感染程度一度呈现指数增长，

较 2021 年严峻程度明显升级，医疗资源面临的压力明显增高。2022 年疫情从扩散程度，影响强度来看，可能仅次于疫情初期。本次疫情波及 28 个省份，其中较为严重的地区依次出现在吉林、深圳、上海地区。因人口基数大，医疗资源有限，采取严格的防疫措施是必须的，短期疫情仍会对经济社会发展产生一定程度影响，随着防疫措施的严格执行，以及天气转暖，疫情的扩散程度以及严峻态势或将逐步减缓，疫情对相关行业的负面效应也将逐步减弱。

图 7：全国:确诊病例:新冠肺炎:当日新增



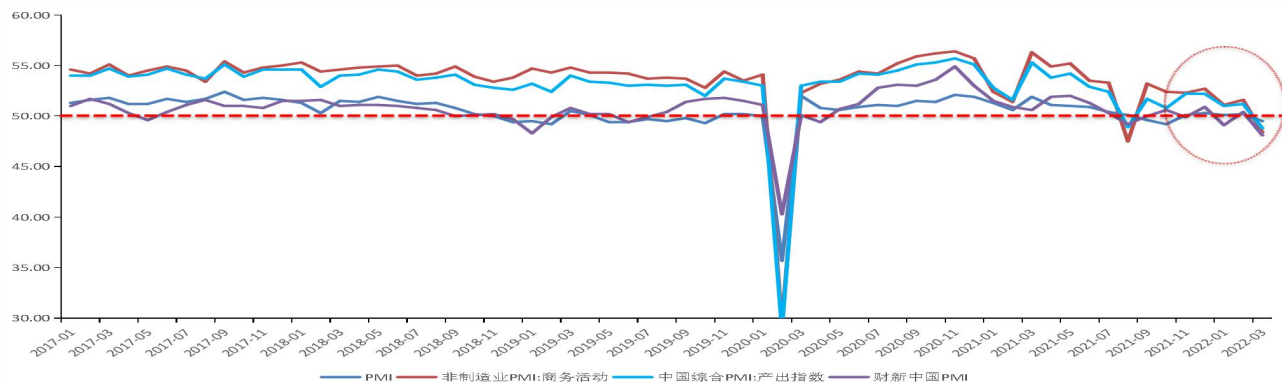
资料来源：Wind，华龙证券研究所

疫情对行业的影响主要集中反映在消费品端，3 月份以来，消费品行业 PMI 指数明显下行。其中，四个消费品行业 PMI 指数均降至 50% 以下。纺织服装、农副产品、汽车行业景气度环比均出现下行，其中纺织服装下降 27.8%。医药行业景气度环比降幅相对较低，好于季节性均值，可见其景气度韧性来自于疫情影响。若疫情持续或在短期内无法好转，与疫情相关的医药行业仍将持续受益于疫情。而若疫情随着天气转暖，及严格的控制措施下疫情好转，此前受疫情负面影响的行业业绩将会得到逐步改善。

俄乌冲突、美联储加息作为外部因素对国内经济基本面的影响有限，一季度主要影响经济社会发展因素可能集中在疫情端，除了少数受益于疫情防控的行业，多数行业或多或少会受到疫情的负面影响。因疫情影响，2022 年 3 月份 PMI 指数至 50% 景气位以下，在全年 GDP 5.5%

的目标指引下，稳增长预期进一步增强。

图 8: PMI 数据



资料来源：Wind，华龙证券研究所

2.1.2 经济增长目标积极有为

政府工作报告肯定 2021 年经济增长的同时也提出 2022 年面临多重扰动因素，全球疫情延续以及国内疫情的散点爆发；世界经济复苏的不稳定；俄乌冲突导致的逆全球化加剧；大宗商品持续高位加剧通胀预期；国内需求收缩，预期转弱等负面制约，会议强调 2022 年将把稳增长放在更加突出位置，政策基调更为积极，经济增长目标 5.5%，高于普遍预期。

表 1: 2022 年和 2021 年政府主要工作目标对比

指标	2022	2021
GDP 增速	5.5%左右	6%以上
CPI 增速	3%左右	3%左右
社会融资规模增速	与 GDP 名义增速基本匹配	与 GDP 名义增速基本匹配
宏观杠杆率	基本稳定	基本稳定
M2 增速	与 GDP 名义增速基本匹配	与 GDP 名义增速基本匹配
城镇新增就业	1100 万以上	1100 万以上

城镇调查失业率	5.5%以内	5.5%左右
赤字率	2.8%左右	3.2%左右
地方专项债	3.65 万亿	3.65 万亿
单位 GDP 能耗降低	“十四五”统筹考核	3%左右

资料来源：政府工作报告，华龙证券研究所

2.1.3 财政、货币政策积极发力

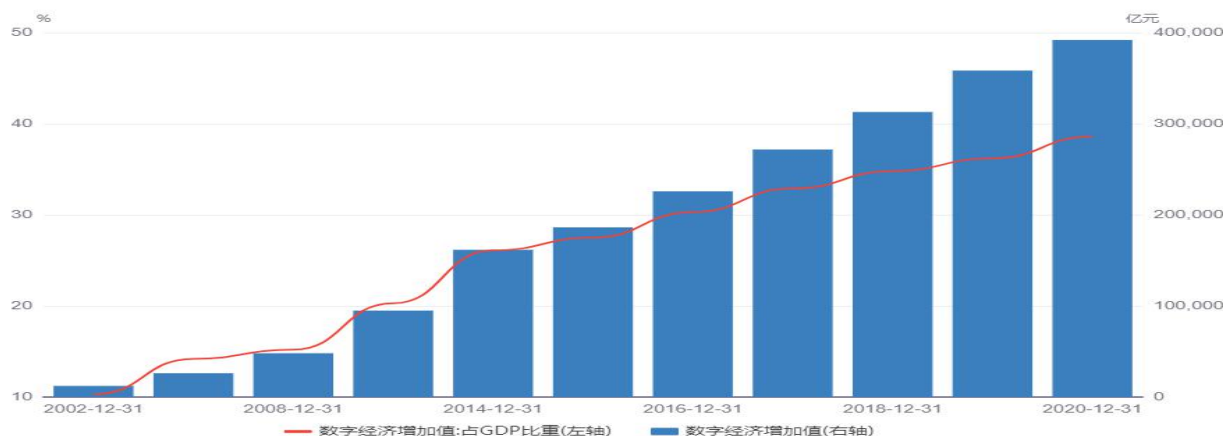
财政政策方面,提出预计 2022 年支出规模比去年扩大 2 万亿元以上,可用财力明显增加。全年赤字率拟安排 2.8%左右,有所下调。拟安排地方专项债 3.65 万亿元,与 2021 年持平。明确提出要强化绩效导向,坚持“资金跟着项目走”,合理扩大使用范围,支持在建项目后续融资,开工一批具备条件的重大工程、新型基础设施、老旧公用设施改造等建设项目。中央预算内投资拟安排 6400 亿元,同比小幅增长。转移支付高达 9.8 万亿,创历史新高。财政政策加力将带动有效投资回升,体现了稳增长政策的要求。

货币政策方面,指出要加大稳健货币政策的实施力度,发挥货币政策工具的总量和结构双重功能,为实体经济提供更有力的支持。扩大新增贷款规模,保持货币供应量和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配。宽货币基调有望延续,宽信用继续推进。

2.1.4 基建、数字经济具有新动能

新旧经济共同发力,传统基建主要加码水利、交通、能源、城市管廊等,新经济主要体现在数字经济方面,数字经济在政府工作报告中单独列段,足以体现近期政策对数字经济领域的重视。数字经济提高生产和组织效率促进经济高质量发展,预计将成为短期稳增长与中长期经济结构调整的平衡点。

图 9：中国数字经济增长快速



资料来源：IFIND，华龙证券研究所

2.1.5 金融委会议强市场信心

2022年3月16日，国务院金融稳定发展委员会召开专题会议，研究当前经济形势和资本市场问题。会议要求“切实振作一季度经济，货币政策要主动应对，新增贷款要保持适度增长”。多次强调了“保持资本市场平稳运行”，并要求“积极出台对市场有利的政策，慎重出台收缩性政策”、对于中概股及港股，中美双方，内地与香港之间加强交流与合作稳定资本市场；此外，关于房地产企业，会议要求“及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新发展模式转型的配套措施”。3月16日沪指探底回升，单日涨幅4.32%，恒生指数单日收涨8%，中概股超9成出现反弹，市场对政策反应积极。

2.1.6 国常会会议强增长和市场预期

2022年3月21日，李克强主持召开国务院常务会议，确定实施大规模增值税留抵退税的政策安排，为稳定宏观经济大盘提供强力支撑。部署综合施策稳定市场预期，保持资本市场平稳健康发展。这是继3月16日金融委会议之后，再次提及资本市场发展。

2022 年一季度重要会议较多，三月初召开的两会，3 月中旬市场连续调整之后召开的金稳会以及 3 月 21 日召开的国务院常务会议均强调了 2022 年稳增长的切实要求。整体呈现出外部环境趋于缓和，内部积极因素厚积而薄发，加之高层对资本市场稳定发展的目标坚实有力，二季度作为稳增长政策效用发力时间窗口，市场有望有所作为。

2.2 俄乌冲突扰动淡化

俄乌冲突自 2022 年 2 月 24 日全面爆发，武装冲突已经持续了约一个月，尽管在军事实力上，俄军拥有相当明显的优势，但是西方不断为乌提供各种军备援助，导致俄军行动时间线不断拉长，“闪电战”也转变成为“持久战”。双方在交火过程中不断寻求和谈，时至 3 月 23 日已进行了四轮谈判，就第四轮谈判俄乌双方发言人均表示，两国谈判有实质性进展，并首次提出交换被俘人员，和谈朝着有利方向缓步进行。乌克兰总统泽连斯基准备讨论不寻求加入北约的承诺，同时在谈判中涉及到的“妥协模式”将由乌全民公投决定，进一步强化了和谈成功的可能性；俄罗斯方面则认为双方在某些问题上的立场“趋于一致”，同时继续保证通过乌克兰向欧洲输送天然气。随着谈判的不断深入，俄乌冲突蔓延的恐慌情绪逐步缓解，资本市场的地缘扰动因素基本落地。

表 2：俄乌谈判时间轴

3 月 1 日	俄乌第一轮谈判结束 俄乌会谈没取得预期结果
3 月 4 日	俄乌第二轮会谈结束 双方就临时停火建立人道主义通道达成一致
3 月 8 日	第三轮俄乌谈判结束 无实质性结果
3 月 10 日	俄乌外长会谈 未达成停火协议
3 月 13 日	乌称正趋于就签署全面协议达成妥协
3 月 14 日	第四轮俄乌谈判开始
3 月 15 日	第四轮俄乌谈判恢复

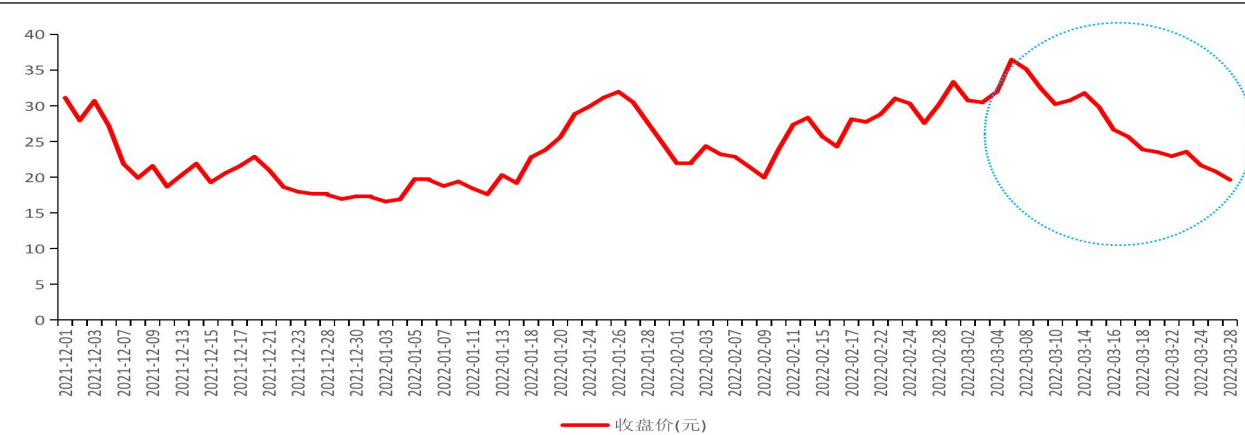
3月16日 俄乌已备好停火撤军计划

3月22日 俄乌之间通过视频不间断谈判

资料来源：公开资料，华龙证券研究所

俄乌冲突爆发以来，VIX 恐慌指数不断上行，并伴随全球市场的剧烈调整。随着俄乌谈判进程的推进，市场恐慌情绪得到逐步缓解，欧美股市重新企稳，国内市场也逐步止跌企稳，市场恐慌情绪明显下行，全球风险偏好得到改善。

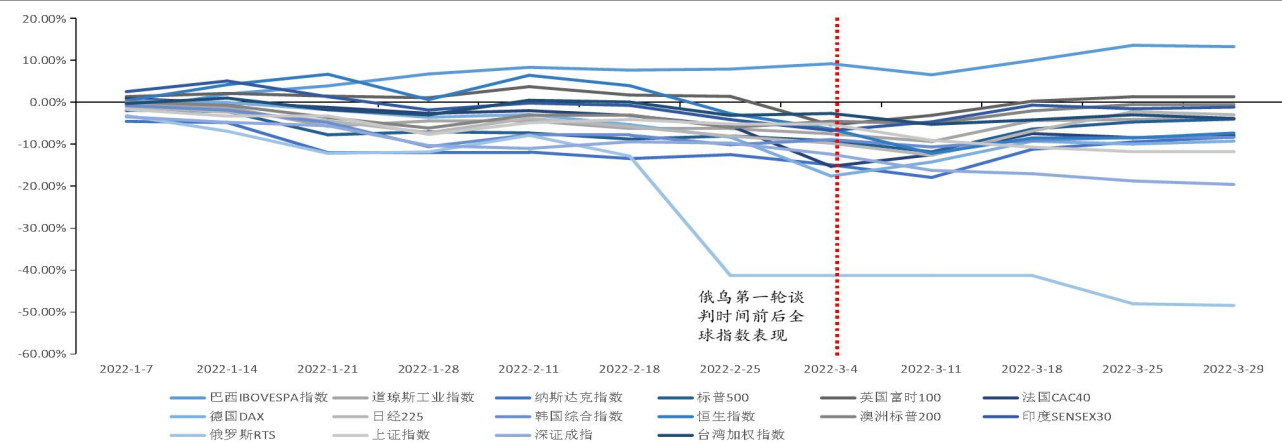
图 10：市场恐慌指数 VIX



资料来源:Wind, 华龙证券研究所

俄乌第一轮谈判前后全球市场主要指数出现了明显拐点，第一轮谈判之前，市场恐慌情绪明显，第一轮谈判开启后，市场恐慌情绪有所缓解，走势逐步企稳回升。仅个别市场的走势异于大势，全球主要指数整体走势还是保持了一致。

图 11：俄乌第一轮谈判前后全球市场走势



资料来源：Wind，华龙证券研究所

总体上，随着俄乌谈判的深入推进，预期转好的背景下，俄乌冲突对市场的情绪面影响在减弱，这一点我们可以从市场恐慌指数下行，以及第一次谈判后市场出现拐点可以看出。

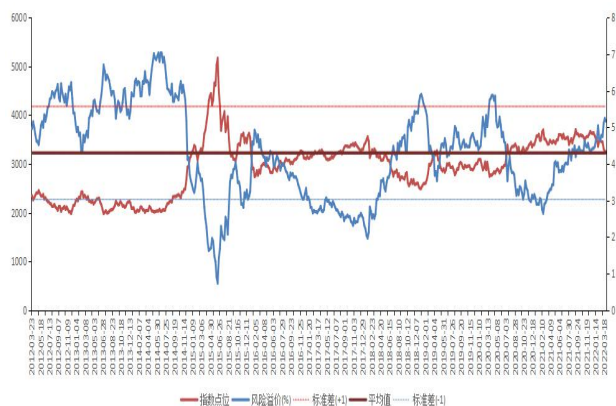
2.3 市场底部区间显现

2.3.1 股权风险溢价

■ 上证指数

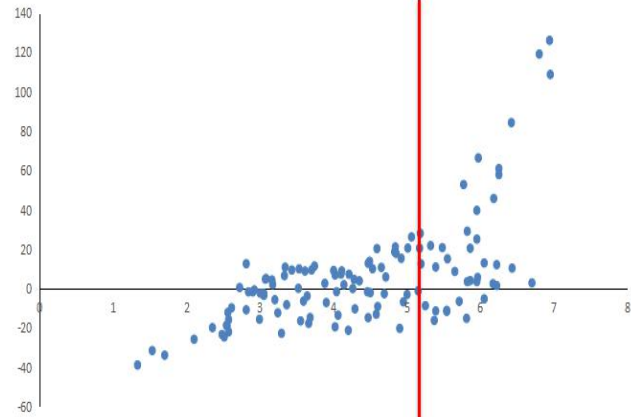
上证指数来看，股权风险溢价已经接近于正一倍标准差。指数已经接近历史底部区域。因此，具备较为长期的配置价值。当前股权风险溢价率为 5.17%，从历史股权风险溢价数据来看，未来一年的上证指数收益率平均为 14.99%。

图 12: 上证指数股权风险溢价



资料来源: Wind, 华龙证券研究所

图 13: 上证指数持有一年收益

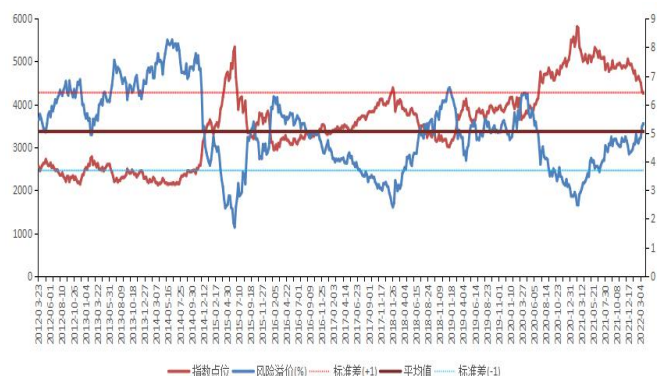


资料来源: Wind, 华龙证券研究所

■ 沪深 300 指数

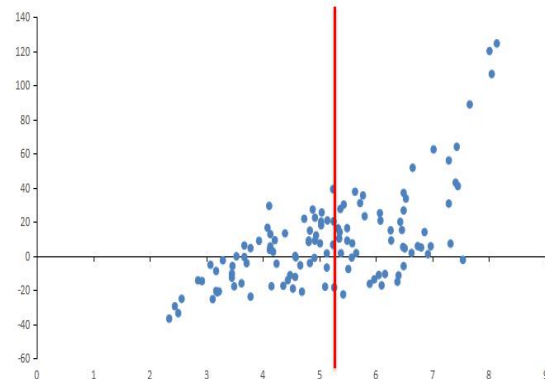
沪深 300 指数股权风险溢价尽管距离历史市场反转区域仍存在一定距离, 但从指数调整来看, 已经接近前期中枢位置, 中长期仍是值得配置的区间; 沪深 300 在 3 月 23 日的股权风险溢价率为 5.29%。以当前股权风险溢价率入市, 往后推一年历史收益率为 11.86%。

图 14: 沪深 300 股权风险溢价



资料来源: Wind, 华龙证券研究所

图 15: 沪深 300 持有一年收益



资料来源: Wind, 华龙证券研究所

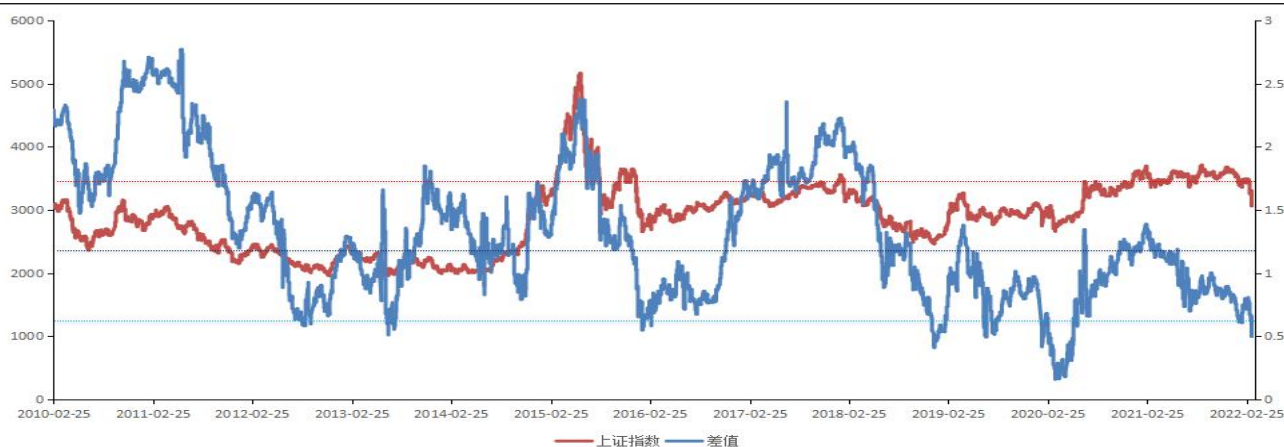
上证指数和沪深 300 是市场比较好的代表性指数, 其中沪深 300 是很多基金的参考基准, 从两个指数来看, 市场在股权风险溢价方面显示已经具备较好的配置价值, 且从当前布局往后计算一年的收益在历史数据表现方面获得正收益的概率在增加。

2.3.2 股债相对回报率

■ 上证指数

从上证指数股债相对回报率历史数据可以看出,股债相对回报率已经进入较低位置,位于负一倍标准差附近,当前市场布局的价值在提升。股债相对回报率的波动相较于上证指数波动明显偏大,对顶部确定比较模糊,但对于底部具有较高的参考意义。

图 16: 股债相对回报率与上证指数比较



资料来源: Wind, 华龙证券研究所

■ 沪深 300 指数

从沪深 300 股债相对回报率历史数据表现可以看出,近期股债相对回报率下行进入一倍标准差附近,甚至一度低于一倍标准差,因此,当前位置已经处于相对较好的布局区间,尤其是在市场近期调整幅度较大的情况下。

图 17：股债相对回报率与沪深 300 比较



资料来源：Wind，华龙证券研究所

通过以上分析我们可以看出当前指数总体上位于较好的中长线布局区间，尽管当前市场可能存在一定程度震荡，但机会可能大于风险。

2.3.3 估值

■ PE(TTM) 估值

市场在经过一季度大幅调整后，主要指数估值进一步下行，估值分位已经行至 50% 以下，市场整体风险较前期有了很大释放，尤其是创业板指数、深证成指。

表 3：主要指数 PE(TTM)

证券简称	市盈率分位数	市盈率	最大值	最小值
上证指数	30.30%	12.37	27.86	8.91
沪深 300	43.40%	12.15	25.20	8.03
创业板指	43.40%	51.36	135.13	27.92
上证 50	48.40%	10.16	21.08	6.97
深证成指	49.20%	23.39	56.79	12.84

资料来源：Wind，华龙证券研究所

行业估值情况来看，市场近期调整，多数行业板块也同步出现调整，前期高估值行业估值有所下行，但整体仍位于高位，而低估值行业多数仍处于周期类、科技类板块中。单从PE及估值轮动角度，低估值行业仍存在较好的机会，仍是布局的主要方向。

行业市盈率分位数较高的为社会服务(86.35%)、综合(81.54%)、汽车(81.41%)、电力设备(75.81%)、食品饮料(68.37%)等；分位数较低行业为交通运输(2.02%)、纺织服饰(2.86%)、电子(3.12%)、基础化工(4.82%)、石油石化(4.91%)等。

表 4：申万一级行业 PE(TTM) 估值

证券简称	市盈率PE(TTM)	市盈率分位数	区间最高PE(TTM)	区间最低PE(TTM)
交通运输	13.44	2.02	43.29	12.10
纺织服饰	19.34	2.86	63.14	17.84
电子	27.49	3.12	118.10	22.74
基础化工	17.31	4.82	76.55	13.01
石油石化	12.57	4.91	36.42	9.04
传媒	25.18	5.13	141.84	19.49
环保	19.14	5.27	89.45	14.71
有色金属	26.82	5.76	140.31	20.95
轻工制造	19.61	5.92	113.29	14.23
非银金融	13.25	6.02	38.08	10.80
建筑材料	12.18	8.97	50.69	9.98
医药生物	31.05	10.02	74.37	23.49
房地产	8.54	10.33	39.04	6.80
钢铁	8.67	10.98	143.80	5.69
银行	5.85	16.96	13.87	4.50
机械设备	22.05	17.22	136.07	12.81
计算机	43.17	17.68	159.70	29.48
家用电器	14.16	22.95	32.31	10.55
通信	36.66	24.85	95.06	28.53
建筑装饰	10.43	27.48	33.60	7.88
国防军工	56.59	29.81	245.82	28.17
煤炭	11.12	34.66	50.80	6.68
商贸零售	28.20	56.59	71.38	13.12
美容护理	44.17	59.11	79.13	17.25
农林牧渔	50.34	65.99	119.64	14.95
公用事业	24.49	66.54	40.40	13.78
食品饮料	34.75	68.37	62.96	16.55
电力设备	45.71	75.81	99.99	20.32
汽车	25.78	81.41	40.00	10.87
综合	64.48	81.54	120.55	20.71
社会服务	76.92	86.35	209.69	24.92

资料来源：Wind，华龙证券研究所

■ PB(LF) 估值

主要指数 PB 估值也基本位于合理区间，指数 PB 估值分位数多已

经处于 50%分位以下。因此，从 PB 估值角度，市场也存在布局机会。

表 5：主要指数市净率 PB(LF)

证券简称	市净率分位数	市净率	最大值	最小值
上证指数	14.24%	1.37	3.14	1.21
沪深 300	29.67%	1.47	3.05	1.17
创业板指	71.63%	6.34	15.01	2.51
上证 50	45.68%	1.29	2.86	1.02
深证成指	45.35%	2.82	5.75	1.70

资料来源：Wind，华龙证券研究所

相较于 PE 对行业板块风格在估值的区分度方面较为明显，PB 估值对行业板块所属风格的区分度可能不是特别清晰，周期、成长、消费等 PB 估值上高低互现。不过我们前期的报告中已经明确，重点应从 PE 及 PB 两个维度一致走向判断。若一致高估则要注意存在的调整风险或机会较少；若一致低估可能存在一定的布局机会，因此，从估值角度选择行业板块，我们可以适当结合行业景气度选择估值两维度双低的板块，存在的风险可能相对较小，机会更多。

行业市净率较低的有非银金融(0.19%)、银行(0.27%)、综合(4.07%)、房地产(5.06%)、传媒(5.99%)等；行业市净率较高的行业有电力设备(86.30%)、食品饮料(76.60%)、美容护理(76.38%)、基础化工(67.82%)、煤炭(62.26%)等。

表 6：申万一级行业 PB(LF) 估值

证券简称	市净率PB(LF)	市净率分位数	区间最高PB(LF)	区间最低PB(LF)
非银金融	1.29	0.19	4.55	1.22
银行	0.59	0.27	2.51	0.55
综合	1.33	4.07	7.75	1.12
房地产	0.97	5.06	4.09	0.83
传媒	2.12	5.99	11.48	1.70
石油石化	1.31	6.05	3.33	1.12
环保	1.68	8.32	8.32	1.46
通信	2.01	10.36	6.60	1.32
纺织服装	1.77	12.21	6.23	1.50
建筑装饰	0.95	13.45	3.89	0.78
社会服务	3.23	15.27	9.80	2.47
医药生物	3.78	20.91	8.35	2.56
计算机	3.58	23.21	15.76	2.36
公用事业	1.68	26.79	4.54	1.26
建筑材料	1.92	27.44	4.39	1.50
家用电器	2.65	31.03	4.85	1.77
交通运输	1.46	31.96	3.97	1.09
轻工制造	2.07	33.96	6.39	1.45
农林牧渔	3.28	35.59	7.37	2.33
电子	3.36	35.92	6.94	2.04
机械设备	2.37	38.52	6.21	1.60
汽车	2.09	41.46	4.45	1.35
商贸零售	2.12	47.24	5.51	1.27
钢铁	1.22	47.86	2.79	0.72
国防军工	3.40	58.32	8.38	1.85
有色金属	3.31	62.23	6.96	1.69
煤炭	1.61	62.26	4.78	0.84
基础化工	2.80	67.82	5.30	1.53
美容护理	4.74	76.38	7.23	2.29
食品饮料	6.99	76.60	12.66	3.00
电力设备	5.16	86.30	7.28	1.46

资料来源：Wind，华龙证券研究所

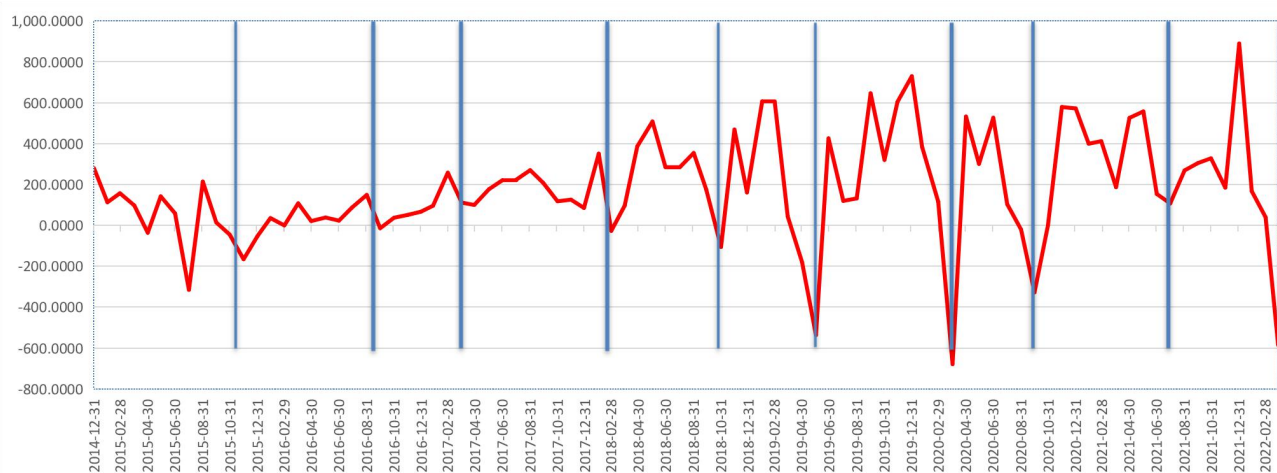
我们通过 PE 及 PB 估值数据来看，指数及行业估值多数已经处于相对合理的估值区间。

2.3.4 北向资金

■ 北向资金成交净买入额

北向资金在 2021 年 12 月触及高点后连续下滑，对应到上证指数出现明显下跌。通过走势我们可以看出，北向资金成交净买入额走势呈现出周期性波动，尽管波动的周期存在差异，但仍具有较好的参考意义。总体上来看，北向资金作为市场的情绪面指标之一，对市场短期波动是存在影响的。北向资金出现成交净买入下行的时候也对应市场调整，一季度以来市场出现明显调整，北向资金成交净买入出现连续下行。从走势周期性规律来看，当前北向资金成交净买入额已经处于比较低的位置，且符合周期性特点，预计北向资金存在阶段性成交净买入额回升趋势，对市场构成一定利好。

图 18：北向资金走势



资料来源:Wind, 华龙证券研究所

■ 北向资金行业方向

一季度市场下跌开始于 2021 年 12 月份，我们从北向资金成交净买入额流入板块可以看出，北向资金在这一时间段主要偏向于周期类行业，而大消费类板块北向资金流出较多。大消费板块是长期以来市场的核心板块，这些板块资金的流出对市场短期造成了较大影响。不过当前该板块估值较前期最高时段，估值已经有所消化，对稳定市场预期也将起到一定作用。

表 7：北向资金行业方向(2021-12-31—2022-03-29)

行业	北向合计(亿元,人民币)	沪股通(亿元,人民币)	深股通(亿元,人民币)
食品饮料	-220.40	-176.01	-44.39
医药生物	-89.01	-32.00	-57.01
非银金融	-69.16	-29.57	-39.59
化工	-55.08	-14.78	-40.30
电子	-39.47	-13.23	-26.24
休闲服务	-17.71	-17.71	0.00
汽车	-10.65	-0.95	-9.70
通信	-8.88	-5.66	-3.21
传媒	-0.02	0.00	-0.02
钢铁	0.75	0.75	0.00
建筑装饰	2.42	2.42	0.00
房地产	2.49	2.92	-0.43
建筑材料	5.06	5.06	0.00
采掘	5.34	5.34	0.00
计算机	5.51	1.94	3.57
交通运输	8.73	7.89	0.84
农林牧渔	12.02	0.00	12.02
公用事业	14.03	14.03	0.00
机械设备	15.13	14.75	0.38
电气设备	16.52	70.59	-54.07
家用电器	17.34	0.00	17.34
有色金属	84.76	74.11	10.66
银行	122.56	128.94	-6.39

资料来源:Wind, 华龙证券研究所

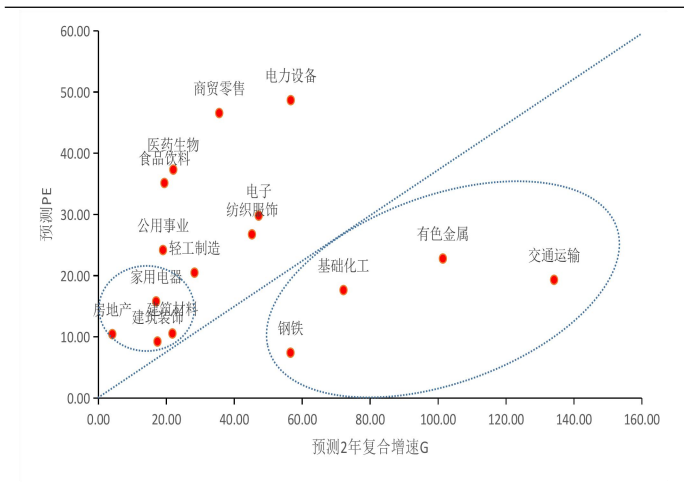
综上，市场外部扰动因素在逐步减弱，内部积极因素持续发挥效应，从股权风险溢价、股债相对回报率角度，市场总体位于较好的中长期配置区域；PE/PB 同样处于合理区间，加之北向资金阶段回升，我们预计二季度市场运行区间 3150-3500 点。

3. 行业配置

3.1 主线之一：低估值、高分红蓝筹

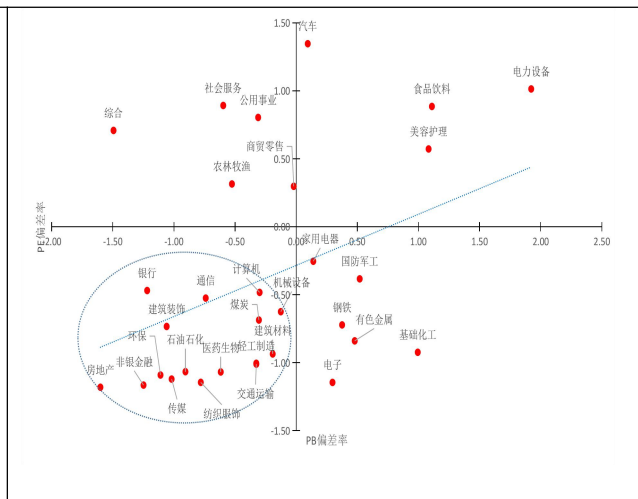
一季度市场连续调整，多数板块出现下跌，低估值板块也有所增多，行业存在估值修复机会。行业 PEG 较低的主要有钢铁、基础化工、有色金属、交通运输；稳增长预期下的房地产、建筑装饰、建筑材料、家用电器等相关行业。行业估值偏差角度，当前位于低估值区间的主要有周期(房地产、银行、煤炭、机械设备)、消费(医药生物)、成长(计算机、通信、传媒)等行业。

图 19：行业 PEG



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 20：行业估值偏差



资料来源：Wind，华龙证券研究所

3.1.1 银行板块估值修复机会有望延续

3 月份 PMI 指数公布，环比下行 0.7%，低于临界值，进入收缩区间，制造业总体景气度有所下行。政府工作报告指出，2022 年 GDP 预期目标为 5.5%。在此目标下，全年的稳增长预期强烈，成为银行板块估值修复的主要动力。

3 月 25 日，央行公布 2021 年四季度金融机构评级结果，人民银行完成了对 4398 家银行业金融机构的央行评级。显示大部分机构在安

全边界以内(1-7级),资产占比约99%。高风险机构连续六个季度下降,相较峰值压降过半。

银行业年报进入密集披露期,基本面相对稳健,叠加一季度稳增长政策发力,金稳会提振市场信心。2022年一季度银行利润增速有望保持较好增速,其中优质银行净利润增速可能会超过20%。近期多家银行披露2021年报,营业收入呈现稳健增长,净利润增速较高。主要增收来源于规模、非息收入及拨备反哺情况,但净息差仍存在压力,在房地产风险逐步可控的前提下,银行资产质量指标将边际有所改善。相关个股:苏州银行(002966.SZ)、常熟银行(601128.SH)。

表 8: 银行业绩预测及 PE

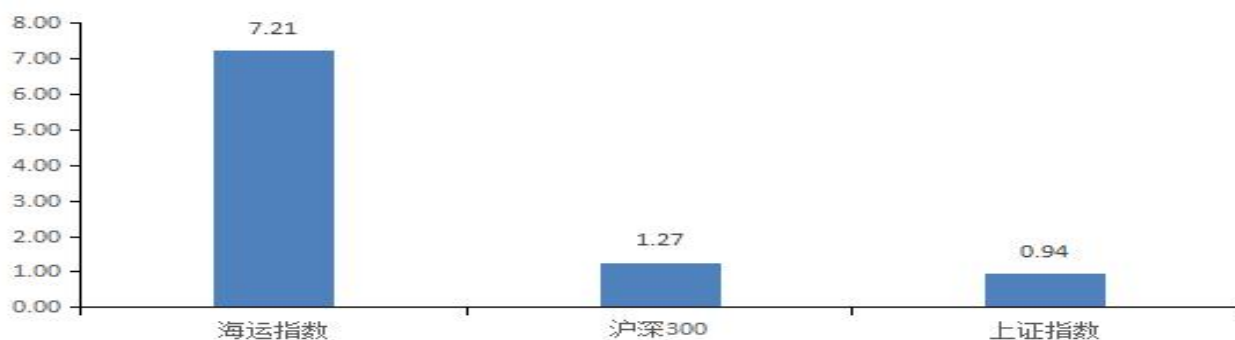
证券代码	证券简称	市盈率 PE(TTM)	市盈率分位数	预测净利润增长率 2022
002966.SZ	苏州银行	7.62	5.56	20.29
000001.SZ	平安银行	8.12	53.82	19.35
601009.SH	南京银行	6.87	52.12	19.17
601860.SH	紫金银行	7.34	1.23	19.06
601838.SH	成都银行	7.56	82.98	18.38
002142.SZ	宁波银行	12.55	84.25	18.27
601128.SH	常熟银行	9.42	14.92	18.10
600919.SH	江苏银行	5.11	20.79	18.00
601187.SH	厦门银行	7.86	3.85	17.76
601229.SH	上海银行	4.22	0.56	17.22
002839.SZ	张家港行	8.39	0.85	16.90
600926.SH	杭州银行	8.82	40.61	16.40
600908.SH	无锡银行	6.96	1.59	16.20
601166.SH	兴业银行	5.10	24.49	16.01
600036.SH	招商银行	9.72	64.75	15.72
601658.SH	邮储银行	6.58	18.97	15.10
002948.SZ	青岛银行	7.73	6.63	14.90
600928.SH	西安银行	6.17	1.29	14.61
002958.SZ	青农商行	6.06	1.82	13.37
601528.SH	瑞丰银行	11.14	2.88	13.28
603323.SH	苏农银行	8.06	3.70	13.13
601825.SH	沪农商行	6.38	6.28	12.61
601577.SH	长沙银行	4.80	1.41	11.81
601818.SH	光大银行	4.06	0.48	9.05
601998.SH	中信银行	4.49	6.35	8.98
601169.SH	北京银行	4.13	3.42	8.53
601916.SH	浙商银行	5.58	2.11	8.16
601077.SH	渝农商行	4.72	11.83	8.01
002807.SZ	江阴银行	6.87	2.46	7.76
601939.SH	建设银行	5.12	13.97	6.69
601997.SH	贵阳银行	3.81	1.02	6.48
601665.SH	齐鲁银行	7.77	5.61	5.97
601398.SH	工商银行	4.95	12.70	5.17
601988.SH	中国银行	4.38	3.37	4.86
601328.SH	交通银行	4.27	7.12	3.95
601288.SH	农业银行	4.50	5.75	3.42
600016.SH	民生银行	4.86	12.63	3.30
600000.SH	浦发银行	4.39	11.34	0.55
600015.SH	华夏银行	3.58	0.58	-4.71
601963.SH	重庆银行	6.60	16.75	-
002936.SZ	郑州银行	7.53	21.12	-

资料来源: Wind, 华龙证券研究所

3.1.2 海运二季度景气度或有上行

截止 2022 年 4 月 1 日收盘，海运板块整体表现较好，涨跌幅大幅跑赢市场，万得海运指数涨幅为 7.21%，沪深 300 指数涨幅为 1.27%，上证指数涨幅为 0.94%。主要驱动因素为核心海运企业业绩分红增加，以及板块估值维持相对低位，市场对海运板块的风险偏好有所上行。

图 21：海运指数涨跌



资料来源：Wind，华龙证券研究所

全球集运市场供需紧张，主推海运运价不断提升，2021 年，中国出口集装箱运价综合指数 (CCFI) 同比增长了 165.69%。2022 年一季度，中国航运景气报告显示，中国航运指数仍位于相对景气区间，指数为 112.24 点，较上个季度小幅下行。其中，船舶运输企业景气指数为 115.49 点，处于相对景气区间，船舶运输企业总体营运状况持续向好，运力投放及运输收入增加，不过船舶企业营运成本有所上行，但整体流动性充裕，抗风险能力较强。

上海国际航运中心预计 2022 年二季度船舶周转率将有所提升，整体行业景气度有可能小幅回升。全球海运市场总体呈现向好趋势，在国际运力紧张的背景下，运价将维持高位。

当地时间 3 月 23 日，美国贸易代表办公室宣布，重新豁免 352 项中国进口商品关税，其中主要涉及商品为集装箱运输消费品，将有助于提振美线集运需求，豁免关税总额为 645 亿美元，或将改善中国

对美出口增速在 4-5 个百分点，出口拉动在 0.7%-0.8%。相关个股：
中远海控(601919.SH)。

表 9：航运相对估值

证券代码	证券简称	市盈率 PE (TTM)	市净率 PB (LF)	市盈率分位 数	市净率分位 数
601866.SH	中远海发	7.67	1.69	0.04	42.55
601919.SH	中远海控	3.06	2.05	0.91	43.42
603565.SH	中谷物流	11.02	2.73	4.16	4.16
000520.SZ	长航凤凰	38.72	7.19	4.96	3.89
601872.SH	招商轮船	11.10	1.52	7.25	57.78
600428.SH	中远海特	32.81	1.02	9.03	51.64
600798.SH	宁波海运	29.23	1.60	33.93	49.53
603167.SH	渤海轮渡	18.06	1.02	41.96	0.69
002320.SZ	海峡股份	49.21	3.29	58.77	68.55
601975.SH	招商南油	32.09	1.65	68.79	6.96
001205.SZ	盛航股份	29.82	2.91	86.07	85.45
600026.SH	中远海能	-6.25	1.09		86.60

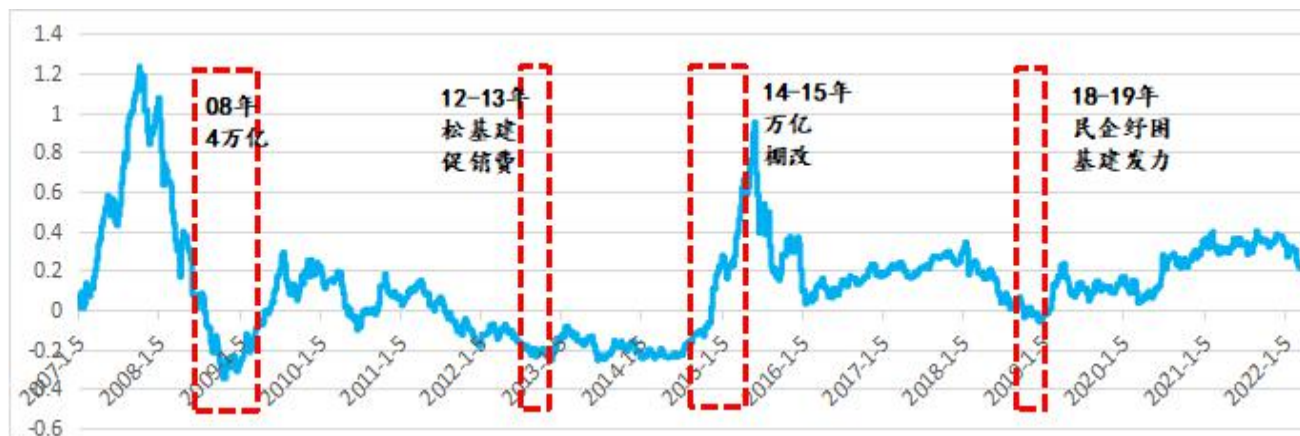
资料来源：Wind，华龙证券研究所

3.2 主线之二：稳增长预期

2022 年突出一个稳字，稳住经济基本盘成为今年政府工作的首要任务，“基建”一词被多次写入各地 2022 年政府工作报告中，“适度超前开展基础设施建设”是今年稳增长政策的重要发力点之一。

回溯历史上强调稳增长的各年，2008 年四万亿投资计划、加强农村、运输、保障性住房等基础设施建设，鼓励汽车家电下乡；2012-2013 年的松基建、促消费，以及因城施策的地产边际放松；2014-2015 年的缓解房地产下行压力，万亿棚改货币化；2018-2019 年中美贸易战与国内去杠杆，经济增长逐季下行，基建发力、民企纾困及金融体制改革。政策明确引导的方向存在较好机会。

图 22：历史四次稳增长政策下指数表现



资料来源：Wind，华龙证券研究所

历史四次稳增长政策下具有明确政策扶持的板块表现优异，2008年汽车、建筑材料、有色、煤炭板块表现优异；2012年银行、非银金融、国防军工、汽车板块涨幅靠前；2014年建筑装饰、传媒、军工、汽车等板块表现较好；2018年农林牧渔、基础化工、计算机、建筑材料等板块涨幅突出。2022年稳增长同样离不开基建，传统与新基建的共同发力，是本次稳增长的特色。

表 10：历史四次稳增长政策下板块表现

交通运输	60.5449	19.2905	131.7408	30.9208
公用事业	63.8528	17.0749	119.7792	20.1372
石油石化	66.8001	16.9546	84.6003	27.1148
建筑装饰	68.2995	24.1132	173.5999	19.8741
传媒	71.1295	17.1687	152.6380	28.5070
农林牧渔	72.7731	19.0542	104.2233	57.3133
基础化工	76.8860	22.0371	112.6661	41.5883
医药生物	85.6878	20.4091	96.8727	34.1609
食品饮料	86.2643	2.0097	80.7771	49.0172
商贸零售	89.9397	15.4199	139.4081	32.4076
通信	93.1339	19.1948	142.2600	38.0934
美容护理	93.9747	27.5326	65.0844	23.9998
钢铁	99.0074	15.8575	133.1137	28.3030
轻工制造	100.1463	17.6856	132.5832	36.7580
纺织服饰	100.2836	14.5259	140.7873	28.1822
机械设备	104.5587	21.9806	134.0198	34.4328
环保	105.2222	22.4749	120.5362	22.5669
计算机	105.4858	17.9705	182.7221	51.0877
银行	105.8524	42.7451	85.1240	21.8427
非银金融	109.8246	39.7089	132.1414	42.5871
家用电器	112.9499	22.4930	113.0590	37.2530
电子	120.3388	17.2842	107.5893	39.0197
社会服务	122.1202	12.6257	105.5140	26.9632
综合	130.2483	21.6007	118.7821	34.9690
电力设备	131.0998	18.1712	129.8240	32.9090
房地产	139.8027	25.5536	126.4582	33.5134
国防军工	159.3264	38.9906	141.5169	44.4207
汽车	167.2466	36.3697	96.6277	27.2543
建筑材料	169.3495	29.1502	101.7073	43.3751
有色金属	209.8558	15.3129	97.2994	30.6945
煤炭	226.5765	23.6425	98.1290	29.9416

资料来源：Wind，华龙证券研究所

■ 传统基建

3.2.1 聚焦水利、电力、十四五规划 102 项重大工程项目

1-2 月广义基建投资同比增速为 8.6%，为 2021 年 3 月以来的最高值。基建投资主要受政策导向，从去年中央经济工作会议提出“适度超前开展基础设施投资”起，扩大基建投资一直是稳增长的重点工作，全国各地加快重大项目开工。

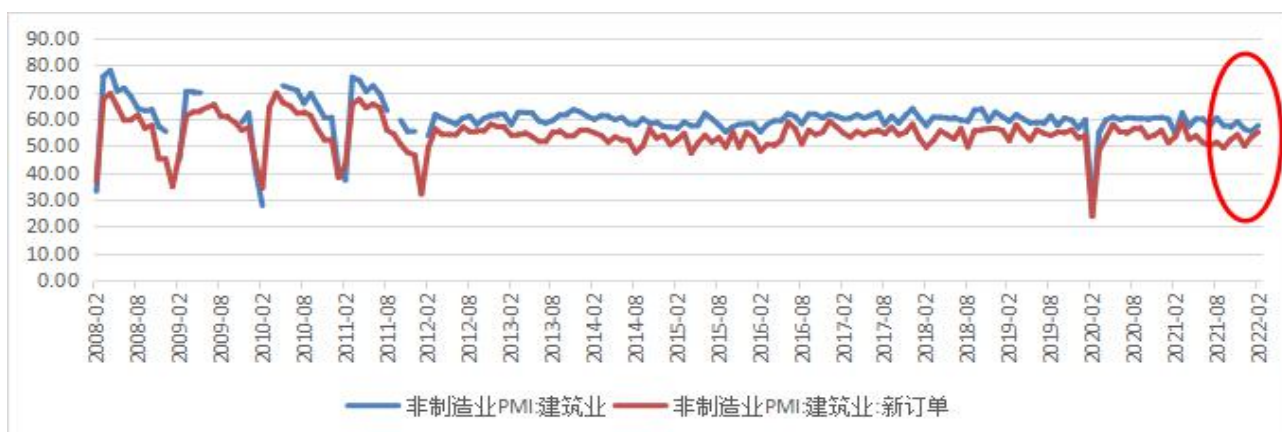
广州市 2022 年重大项目总投资超 6000 亿元，项目涵盖新型基础设施、综合交通枢纽、战略新兴产业、现代服务业、社会民生等多个领域。

上海市发布《2022 年上海市扩大有效投资稳定经济发展的若干政策措施》显示，2022 年上海将适度超前开展基础设施投资，加快推进一批事关城市长远发展和安全保障的港区、航道、铁路、轨交、水利、地下管线等工程。同时，积极布局以新网络、新设施、新平台、新终端为代表的新基建项目。

《贵州省扩大有效投资攻坚行动方案（2021—2023 年）》提出，大力实施产业投资、基础设施投资、生态环保投资、公共服务投资四大攻坚行动。全省共计开工重大工程项目 907 个、总投资 3749.42 亿元，其中基础设施项目 61 个、总投资 121.33 亿元。

江西省出台实施方案，提出开展为期三年的工业、农业、服务业、重大基础设施、新基建、公共服务六大领域“项目大会战”，力争每年完成投资 1 万亿元以上。基础设施项目 108 个，总投资 1092 亿元，不少都是重大交通、水利等基础设施项目和“补短板”项目。

图 23：建筑业指数复苏



资料来源：Wind，华龙证券研究所

102项重大工程是“十四五”规划纲要的重要内容，也是推动“十四五”规划实施的重要抓手。推动102项重大工程实施既利当前又利长远，对当前扩大有效投资、促进经济平稳健康发展具有重要作用。南水北调后续工程等重大引调水、骨干防洪减灾、病险水库除险加固、灌区建设和改造等工程。这些工程加上其他水利项目，全年可完成投资约8000亿元，水利工程投资加速。

专项债是基建投资资金的主要组成部分，2022年拟安排地方政府专项债券3.65万亿元，安排中央预算内投资6400亿元。整体专项债额度与去年保持一致，但发行进度明显加快，截至2月底已发行专项债8775.2亿元，占全年额度的24.0%，略低于2020年，高于2019年的14.3%，已发专项债中超过6成投向基建、市政和产业园区领域。

图 24：地方专项债发行前置提速（亿元）



资料来源：Wind，华龙证券研究所

3.2.2 “房住不炒”基调不改，地产融资政策放松

3月2日银保监会主席郭树清表示“不希望房地产市场的调整太剧烈，希望能平稳些”、“房地产泡沫化、金融化势头得到扭转”。在“稳地价、稳房价、稳预期”思路下行业纠偏措施或将陆续出台，需求端的限制也可能有所放开，按揭贷款与房贷利率趋松。

今年以来共有55个城市对楼市政策进行了松绑。政策大部分从需求端出发，内容涵盖放松限购限贷、降低首付比例、下调房贷利率、放宽公积金贷款、放松限售及购房补贴等层面。

2月14日起菏泽多家银行已将首套房贷款首付比例由30%下调至20%，同时，首套房贷款利率也由去年末的5.95%下调至5.6%，二套房贷款利率由去年末的6.14%下调至5.95%。菏泽之后，全国多个城市均出现了房贷首付比例下调的情况。包括重庆、江西赣州、河南驻马店在内的城市下调了商业贷款首付比例。广东佛山非限购区域的部分楼盘首付比例也出现了最低降至两成的情况。

图 25：商品房销售面积与销售额同比



资料来源：Wind，华龙证券研究所

建议关注：建筑建材、建筑装饰、城市燃气/排水管网改造更新等传统基建领域、配套政策扶持下地产行业景气有望持续改善。

相关标的：上海建工（600170.SH）、华建集团（600629.SH）。

■ 新基建

3.2.3 政策催化，数字产业利好不断释放

从顶层设计上，2022年1月15日，习总书记在《求是》上发表文章《不断做强做优做大我国数字经济》，文章明确指出数字经济是国家战略，将从国家层面部署推动数字经济发展。2022年1月12日，国务院印发《“十四五”数字经济发展规划》，明确了“十四五”时期数字经济发展的目标、路径、方向及体系建设，到2025年我国数字经济核心产业增加值占GDP比重达到10%。

表 11：“十四五”数字经济发展主要指标

指 标	2020 年	2025 年	属性
数字经济核心产业增加值占 GDP 比重 (%)	7.8	10	预测性
IPv6 活跃用户数 (亿户)	4.6	8	预测性
千兆宽带用户数 (万户)	640	6000	预测性
软件和信息技术服务业规模 (万亿元)	8.16	14	预测性
工业互联网平台应用普及率 (%)	14.7	45	预测性
全国网上零售额 (万亿元)	11.76	17	预测性
电子商务交易规模 (万亿元)	37.21	46	预测性
在线政务实名用户规模 (亿)	4	8	预测性

资料来源：政府网站，华龙证券研究所

2月17日，国家发改委发文同意在京津冀、长三角等8地启动建设国家算力枢纽节点，并规划10个国家数据中心集群，“东数西算”工程正式全面启动。“东数西算”指通过构建数据中心、云计算、大数据一体化的新型算力网络体系，将东部算力需求有序引导到西部。

8大算力枢纽，10个集群：京津冀枢纽，张家口集群；长三角枢纽，长三角生态绿色一体化发展示范区集群、芜湖集群；粤港澳枢纽，韶关集群；成渝枢纽，天府集群，重庆集群；贵州枢纽，贵安集群；内蒙古枢纽，和林格尔集群；甘肃枢纽，庆阳集群；宁夏枢纽，中卫集群。

我国数字经济蓬勃发展，据中国信通院数据，广义数字经济规模由2005年的2.6万亿元扩张至2020年的39.2万亿元，CAGR高达47.3%。占GDP比重从2005年13.9%上升至2020年38.6%，在经济下行压力下有效发挥了稳增长的作用。新基建是数字经济的基础支撑，工业互联网、5G基站、人工智能等新基建内容都是数字经济的底座，数字经济产业覆盖面广，不仅包括上述新基建中的前端基础设施，也

包含信息服务、软件应用、信创等产业，同时促进传统产业数字化、信息化转变。

图 26: 数字经济增速与 GDP 占比 (%)



资料来源: Wind, 华龙证券研究所

图 27: 数字经济在产业中渗透率提升 (%)



资料来源: Wind, 华龙证券研究所

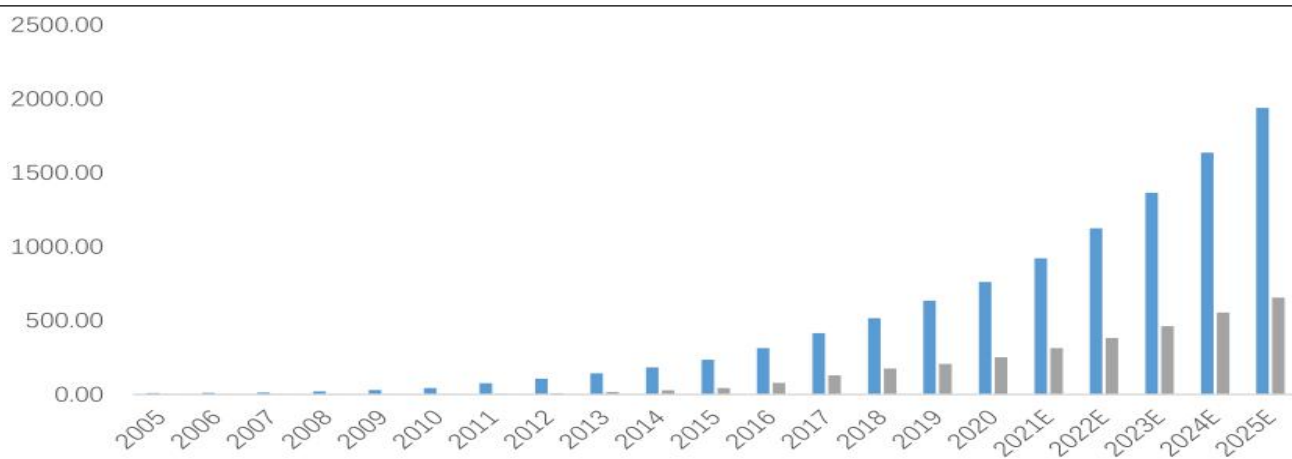
建议关注: IDC 数据中心: 作为数字经济核心产业与底层的前端基础设施, 受益于设备需求的高增长; 5G 基站: 数字经济与新基建交集区域, 行业发展规划清晰, 企业明确受益于政策扶持与需求旺盛。

相关标的: 中科曙光 (603019. SH)。

3.2.4 光伏、风电保持高复合增速

目前我国光伏产业在制造业规模、产业化技术水平、应用市场拓展、产业体系建设等方面均位居全球前列。“十四五”期间光伏发电发展将进入一个新阶段，光伏发电年均装机规模将大幅度的提升，装机规模将进一步扩大。双碳背景下政策驱动光伏行业进入景气周期。根据中国光伏行业协会(CPIA)的预测，保守情况下 2025 年我国新增光伏装机容量将达到 90GW，相比 2020 年 48.2GW，复合增速为 13.3%。而 2025 年全球新增光伏装机容量为 270GW，相比 2020 年 130GW，复合增速为 15.7%。在而乐观情况下，2025 年我国新增光伏装机容量将达到 110GW，相比 2020 年复合增速将达到 17.9%。全球新增光伏装机容量将达到 330GW，相比 2020 年的复合增速将达到 20.5%。

图 28：全球与国内光伏累计装机量（单位：GW）

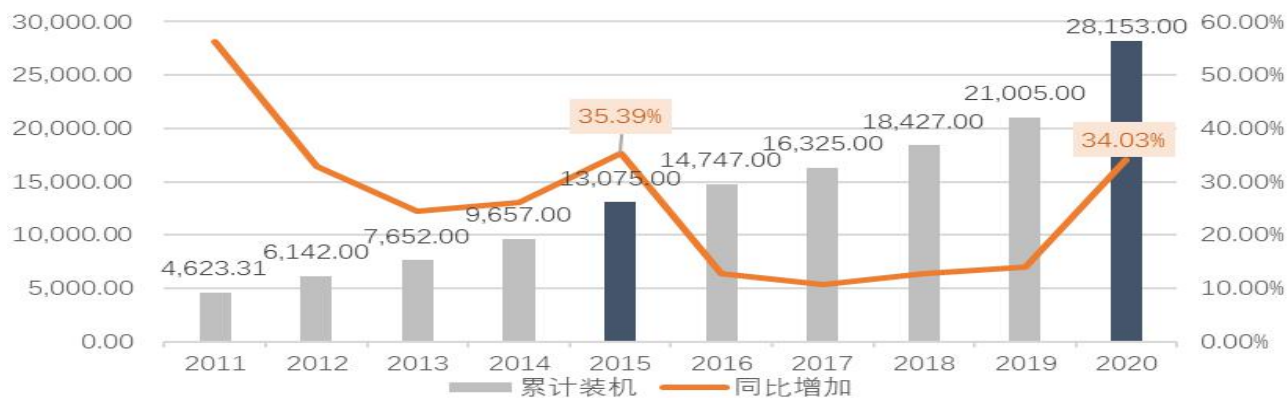


数据来源：中国光伏业协会，华龙证券研究所

风电行业是长周期朝阳行业，重资产，前期投入大，行业壁垒高，品牌依赖度强，上下游供应商合作关系稳定，企业粘性高。受先发优势以及规模优势影响，行业集中趋势明显，从近五年的新增装机容量看，排名前五的风电整机企业新增装机市场份额由 2015 年的 58.3% 增长到 2020 年的 73.4%，提高了 15.1 个百分点；排名前十的风电整机企业新增装机市场份额由 2015 年的 81.2% 增长到 2020 年的 92.2%，提

高了 11 个百分点。

图 29：近十年风电并网装机容量及增幅



数据来源：ifind，国家能源局

建议关注：光伏、风电行业前端设备制造。

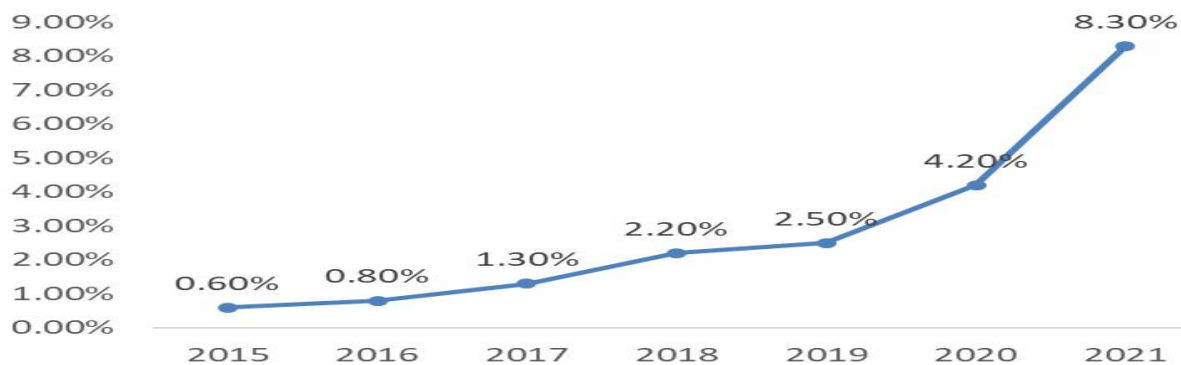
相关标的：中国巨石 (600176. SH)、通威股份 (600438. SH)、明阳智能 (601615. SH)。

3.3 主线之三：业绩增长具有确定性板块和公司

3.3.1 新能源汽车渗透率提升，高景气持续

全球新能源汽车销量大幅增长，纯电动汽车占比逐步提升。2021 年全球新能源汽车销量 675 万辆，同比增长 108%，渗透率达到 8.3%，提升 4.1 个百分点。欧美市场新能源汽车销量数据来看，欧洲销量总量达到 226.3 万辆，同比增长 65.7%，渗透率达到 19.2%，提升 7.8 个百分点。纯电车型销量 121.8 万辆，同比增长 63.3%，占比新能源汽车达到 53.8%。据 ACEA 预测数据显示，2022 年欧美市场新能源汽车销量有望达到 400 万辆，全球销量有望达到 1000 万辆，渗透率有望突破两位数。

图 30：新能源汽车渗透率



资料来源：iFind，中汽协，华龙证券研究所

新能源汽车产业链上动力电池装机持续增长，全球十大领衔企业中国占据 6 席。2021 年全球动力电池装机量达到 296.8GWh，同比增长 102.2%。2021 年国内动力电池装机量达到 154.5GWh，同比增长 142.8%，占全球份额超 52%。在目前汽车电动化大趋势下，新能源汽车销量持续增长，新能源汽车产业链上国内动力电池材料企业经过多年耕耘已形成产品技术研发和降本能力的全球竞争力，装机量大幅提升，市场规模持续扩增，随着电动化进程提速，产业链上全球主要份额参与者将受益于新一轮成长机遇。按照高工产业研究院（GGII）的预测，到 2025 年，全球新能源汽车渗透率将提升至 20%以上，动力电池出货量将达到 1100GWh。相关个股：上汽集团（600104.SH）、杉杉股份（600884.SH）。

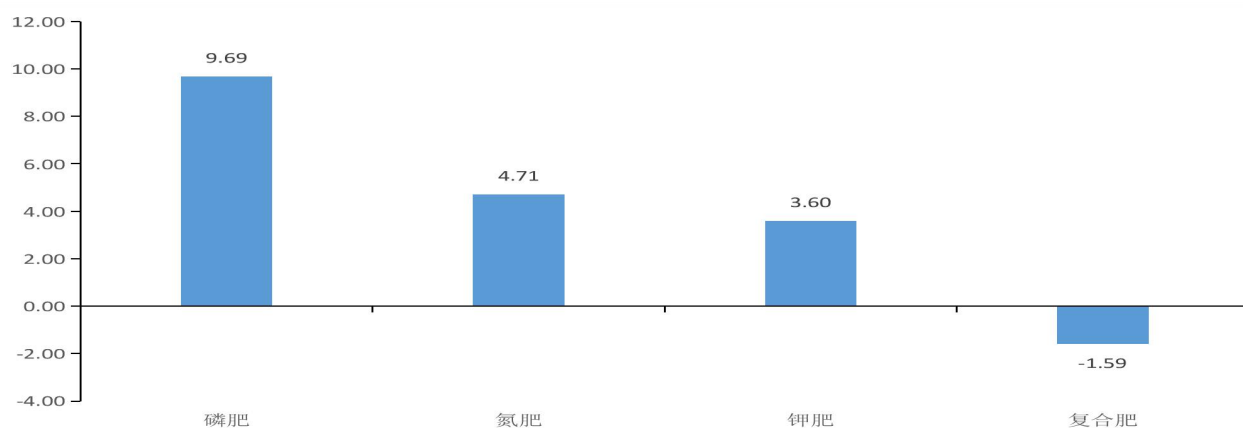
3.3.2 全球肥料价格上涨，行业预计受益

俄罗斯氮肥、钾肥、磷肥的出口量分列全球前一、二、三位。欧美国家对俄罗斯制裁，对俄化肥供应产生冲击，导致全球化肥短缺预期增强，推升全球化肥价格，可能对国内化肥行业形成利好。

国内的钾肥进口依存度较高，达到了 50%，据海关总署数据，2021 年的 1-11 月份，国内累计进口化肥为 872 万吨，其中氯化钾 728 万吨，

占比高达 83%，并且来自俄罗斯和白俄罗斯的钾肥占比高达 42%。化肥出口禁令的实施可能会对国内钾肥供应产生影响，继而推升钾肥价格。前期受疫情、关税争端等因素影响，国内化肥价格出现大幅上行，若俄乌战争持续，化肥供应紧张，价格仍将处于高位。需求端，农田春季追肥及春耕用肥需求释放，全年需求旺季对价格形成支撑。相关个股：亚钾国际(000893.SZ)。

图 31：基础化工板块区间涨跌



资料来源：Wind，华龙证券研究所

表 12：化肥板块 PE 估值

证券代码	证券简称	市盈率PE(TTM)	市盈率分位数	证券代码	证券简称	市盈率PE(TTM)	市盈率分位数
氮肥				复合肥			
600423.SH	柳化股份	111.98	93.89	002170.SZ	芭田股份	54.51	52.90
000912.SZ	泸天化	12.97	15.24	002999.SZ	天禾股份	27.81	50.98
000731.SZ	四川美丰	12.65	13.48	000902.SZ	新洋丰	17.63	14.70
000830.SZ	鲁西化工	7.90	6.69	002538.SZ	司尔特	14.40	14.30
600426.SH	华鲁恒升	9.39	4.45	002588.SZ	史丹利	16.35	7.74
002556.SZ	辉隆股份	20.39	0.67	002539.SZ	云图控股	13.95	1.55
600691.SH	阳煤化工	7.78	0.32	002274.SZ	华昌化工	6.17	0.08
钾肥				磷肥			
002545.SZ	东方铁塔	31.32	55.34	600096.SH	云天化	11.77	11.85
000792.SZ	盐湖股份	36.75	43.87	600470.SH	六国化工	13.28	7.89
000408.SZ	藏格矿业	36.81	20.38	600727.SH	鲁北化工	10.17	0.05
000893.SZ	亚钾国际	28.06	17.77				

资料来源：Wind，华龙证券研究所

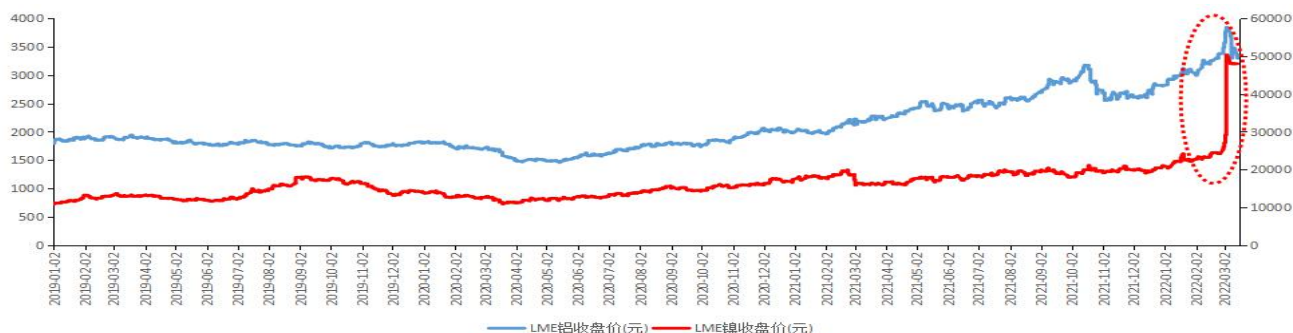
3.3.3 工业金属受供应扰动，价格或仍存支撑

俄罗斯是镍的最大储量国，镍出口居全球首位，2020 年的全球镍产品出口额为 142.5 亿美元，俄罗斯镍出口金额为 19.31 亿美元，占全球份额约为 14%，位居全球第一；根据俄铝公告，2021 年铝产量为 376 万吨，全球占比为 5.6%，其中约 50% 出口欧洲。俄乌冲突后，近来镍和铝价格大幅上涨，其中 LME 铝价创出历史新高，而镍价格则创出了近 11 年以来的新高，镍金属主要应用于不锈钢和锂离子电池。

镍上涨原因主要为：一是银行削减对俄罗斯大宗商品供应商的敞口，供给方面可能受到较大影响；二是主要航运公司也避开了俄罗斯业务，可能引发运输成本上行；三是该种材料的空头交易者纷纷平仓，导致流动性出现问题，镍市场流动性出现恶化，交易价格出现飙升；四是镍库存位居低位，新能源发展对镍的需求提升，导致供需不匹配引发价格上行。

铝价上涨原因在于：一是天然气价格上行，欧洲发电成本上行，电解铝的成本可能一定程度上行，进而推动了铝价上行。二是美欧制裁俄罗斯铝业，欧洲电解铝进口方面出现了明显缺口，俄乌战争影响了电解铝市场的供需平衡，从而带动外盘铝价大涨。

图 32：LME 镍及 LME 铝价格走势



资料来源：Wind，华龙证券研究所

俄乌战争是导致当前工业金属价格短期上涨的关键因素，不过随着俄乌几轮谈判的进行，工业金属期货价格短期急速上涨的势头有所减弱，但俄乌战争即使结束，供应链可能仍需恢复时间。相关个股：神火股份(000933.SZ)。

表 13：工业金属利润预测及 PE

证券代码	证券简称	市盈率 PE (TTM)	市盈率分位 数	预测净利润增长率 2022
003038.SZ	鑫铂股份	53.6727	62.3188	114.0035
601600.SH	中国铝业	19.5040	5.8028	100.7732
603876.SH	鼎胜新材	68.9890	88.8973	95.3417
002988.SZ	豪美新材	24.4064	3.3724	74.6332
000933.SZ	神火股份	9.7651	18.6770	73.3917
002824.SZ	和胜股份	31.1156	0.2626	68.3274
000807.SZ	云铝股份	14.2938	6.7713	66.5172
601702.SH	华峰铝业	19.4801	0.0000	55.9037
300986.SZ	志特新材	28.2906	29.2537	55.0993
002532.SZ	天山铝业	9.3692	0.4381	51.3576
603115.SH	海星股份	26.3301	24.7668	50.5170
601677.SH	明泰铝业	15.2217	34.0909	43.1567
600888.SH	新疆众和	11.3726	0.0000	36.1011
002540.SZ	亚太科技	17.2701	21.0296	31.0795
600219.SH	南山铝业	14.2600	9.2004	26.5334
601388.SH	怡球资源	10.8458	0.4438	18.7990
002996.SZ	顺博合金	16.0877	0.6897	16.3094

资料来源：Wind，华龙证券研究所

3.3.4 疫情防控领域将持续受益

疫情以来，涉及新冠医药、疫苗领域的政策不断出台，相关的医药治疗、疫苗预防效果不断得到验证。新冠口服药逐步面世，为有效应对新冠提供了医药支持。

3月21日，国家医保局印发《关于切实做好当前疫情防控医疗保障工作的通知》，将抗原检测和辉瑞口服药纳入医保支付。

3月26日，上海曙光医院联合上海市新冠肺炎中医药救治专家组发布了《上海市新型冠状病毒感染中医药诊疗专家共识(2022春季

版)》。中医专家结合时令及疫病的特点，分层分类制订诊疗方案，为轻型、无症状的新冠肺炎患者提供了可借鉴、可操作的中医药诊治方案。

3月31日，世界卫生组织(WHO)，发布“关于中医药抗击新冠肺炎专家评估会”的报告，在其中充分肯定了中医药抗击新冠的贡献。会议邀请了美国等13个国家的15名专家。评委会对中医药救治新冠肺炎数据和经验进行了讨论，并形成了评估报告。报告结论为中药能有效治疗新冠肺炎，对轻型及普通型病例尤其有效。

疫情没有实质性好转之前，相关医药板块仍将受益于疫情防控，包括检测消杀、疫苗和特效药等相关产业链行业业绩或仍存支撑。相关个股：天士力(600535.SH)，药明康德(603259.SH)。

表 14：医药个股相对估值

证券代码	证券简称	市盈率 PE(TTM)	市净率 PB(LF)	市盈率分位数	市净率分位数
600535.SH	天士力	9.58	1.75	0.14	8.68
603259.SH	药明康德	62.68	8.30	29.32	30.09
600267.SH	海正药业	34.02	2.41	30.27	62.26
603456.SH	九洲药业	63.83	8.92	51.99	85.01
600056.SH	中国医药	38.21	3.32	98.96	73.50

资料来源：Wind，华龙证券研究所

3.3.5 若疫情好转家用电器行业将阶段受益

家电行业在一季度整体销售额同比有所上行，受地产下行周期的影响，其中白电和厨电销量同比有所下行。空调行业上市公司龙头在局部地区同比销售呈现增长态势。集成灶行业渗透率继续提高，保持了较快的增长态势，一季度销售额达到了28%。

头部企业在空调、冰箱、集成灶方面保持乐观，但一季度总体表现一般，其中受疫情因素的影响较大，若疫情能够好转，需求端预计将有较好的起色。长期来看，人口结构及产品更新需求将支撑行业的

长期发展。短期原材料价格上行，疫情影响，行业竞争格局加剧，加速行业洗牌，行业集中度将进一步提升，具有产品创新及渠道优势的公司优势有望持续。相关个股：老板电器(002508.SZ)。

表 15：家用电器业绩预测及 PE

证券代码	证券简称	市盈率PE (TTM)	市盈率分位数	预测净利润增长率 2022
688793.SH	倍轻松	37.0365	1.9380	85.4853
000810.SZ	创维数字	36.6281	57.4834	75.1011
000921.SZ	海信家电	10.3084	26.4585	72.8855
002508.SZ	老板电器	20.7056	29.2796	70.2513
603657.SH	春光科技	21.1431	26.5870	57.2236
300217.SZ	东方电热	38.5288	42.6184	55.9457
605117.SH	德业股份	66.2685	29.3605	53.9237
603355.SH	莱克电气	30.6692	38.5595	45.2625
603578.SH	三星新材	21.4620	14.0000	45.1805
600619.SH	海立股份	32.3191	28.9236	42.0408
002614.SZ	奥佳华	13.4347	0.1096	41.3109
603219.SH	富佳股份	26.0044	24.6094	41.1765
605555.SH	德昌股份	16.5704	6.8750	38.7917
688696.SH	极米科技	37.5413	4.8469	38.0832
002543.SZ	万和电气	10.1680	12.2843	37.5093
002705.SZ	新宝股份	17.5798	13.9799	34.7963
300894.SZ	火星人	33.6997	2.5330	34.3257
002011.SZ	盾安环境	21.5097	2.3094	34.2870
002050.SZ	三花智控	36.4217	76.1709	34.0566
300911.SZ	亿田智能	27.9795	2.6971	33.2613
002959.SZ	小熊电器	24.0312	8.2105	33.0514
002860.SZ	星帅尔	24.6567	40.8715	32.4244
002242.SZ	九阳股份	17.2311	27.4719	32.1549
605336.SH	帅丰电器	14.2623	2.8463	29.8356
603579.SH	荣泰健康	16.4446	23.2668	27.3775
002035.SZ	华帝股份	11.3495	0.6026	26.6811
300824.SZ	北鼎股份	37.9536	14.4838	26.3891
600060.SH	海信视像	11.7696	28.6497	24.7817
300403.SZ	汉宇集团	13.7858	0.2585	22.3744
002032.SZ	苏泊尔	20.6460	38.5100	19.7854
002677.SZ	浙江美大	12.8860	0.1112	18.9485
600690.SH	海尔智家	16.9132	78.7592	17.0295
002429.SZ	兆驰股份	7.4550	0.1917	16.9546
603868.SH	飞科电器	32.7442	58.0571	14.7091
000333.SZ	美的集团	13.9108	36.6292	14.1304
000651.SZ	格力电器	7.8635	10.2712	12.8514

资料来源：Wind，华龙证券研究所

4. 个股推荐

常熟银行 (601128.SH)

推荐理由：公司是全国首批组建的股份制农村金融机构。改制以来，充分发挥法人银行的体制机制优势，大胆改革创新，灵活稳健经营，在发挥常熟地方金融主力军作用的同时，积极致力于探索多元化的跨区发展之路，首家走出注册地开展跨区经营。

2021 年报，营业收入 76.55 亿元，同比增长 16.31%；归属于母公司股东的净利润 21.88 亿元，同比增长 21.34%。期末总资产 2465.83 亿元，较年初增长 18.16%。银行在小微赛道上具有较高成长性，资产质量优异，业绩保持快速增长。

中远海控（601919.SH）

推荐理由：公司是中远海运集团航运及码头经营主业上市旗舰企业和资本平台，旗下集装箱船队运力规模排名稳居世前列，集装箱码头年总吞吐量排名蝉联世界第一。公司通过自营集装箱船队，开展以集装箱为载体的货物运输及相关业务，致力于推动公司整体提质增效，以及不断提升为客户创造价值服务的能力，充分整合、持续优化全球网络资源，提升盈利能力和抗周期能力。

公司 2021 年年报正式披露，营业总收入 3336.94 亿元，同比去年增长 94.85%，归母净利润为 892.96 亿元，同比去年 799.52%，基本 EPS 为 5.59 元，平均 ROE 为 100.89%。

上汽集团（600104.SH）

推荐理由：上汽集团 2022 年 2 月产销量分别为 38.19/32.20 万辆，同比增长分别为 39.71%、30.63%。其中，上汽乘用车产销量分别为 6.43/6.44 万辆，同比增长分别为 97.91%、114.69%；上汽大众产销量分别为 9.75/9.06 万辆，同比增长 62.91%、79.41%；上汽通用分别为 7.51/7.6,0 万辆，同比下降 7.91%、0.80%；上汽通用五菱分别为 11.62/6.60 万辆，同比增长 59.16%、0.97%。

目前公司合资及上汽乘用车库存均处于低位，随着缺芯问题逐步缓解，补库节奏有望开启，进一步带动需求释放。

杉杉股份（600884.SH）

推荐理由：公司主营锂电池材料与偏光片双主业，经营思路清晰，

未来仍将聚焦于主业发展。公司当前负极有效产能 18 万吨，石墨化产能 9.4 万吨。公司在彭山拟投资 80 亿元，建设 20 万吨石墨化一体化产能，其中 10 万吨一期产能预计在 2022 年上半年陆续投产，届时公司负极产能将提升至 28 万吨，石墨化产能将提升至 19.4 万吨。偏光片方面，公司现有产能 1.5 亿平方米，在建产能 6 条，包括广州 2 条，张家港 2 条，绵阳 2 条，合计产能达约 3 亿平方米。

公司在行业竞争中不仅具有产能优势还兼具技术优势。公司掌握快充领域及硅基负极材料核心技术，目前正大力布局提升石墨化产能，提高石墨化自供率，结合厢式炉应用，降本效果显著。且深度绑定 LG、宁德时代、亿纬锂能等大客户，受益下游需求爆发，公司业绩高增长值得期待。

亚钾国际 (000893.SZ)

推荐理由：公司业务范围包括谷物贸易、国际船务及基础货运、钾盐开采、钾肥生产及销售等。公司拥有与国际主流粮食生产商、贸易商多年合作和沟通交流经验，熟悉国际贸易规则，远洋运输组织协调经验丰富，与海关、码头长期合作关系良好，在组织大规模批量谷物进口和货运成本控制上具有明显优势。

2021 年年度报告，公司实现营业收入为 8.33 亿元，同比增长 129.36%；归属于上市公司股东的净利润为 8.95 亿元，同比增长 1,401.43%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 2.89 亿元，同比增长 6,232.51%；基本每股收益为 1.1826 元/股。

天士力 (600535.SH)

推荐理由：公司主要按照心脑血管、消化代谢、肿瘤三个疾病领域形成疾病防治集成解决方案；通过“四位一体”的创新研发模式整合全球前沿技术、布局世界领先靶点，解决未被满足的临床需求；发挥现代中药、生物药、化学药的协同发展优势，不断丰富公司梯队化

的产品组合。同时依托公司全面覆盖的营销网络与不断数字化、智能化的先进生产制造平台，形成了公司的主要核心竞争力。

2022 年公司扣非后净利润将迎来拐点，主要系替莫唑胺集采影响的消化，中药核心品种重回增长和二线品种放量等。

老板电器 (002508. SZ)

推荐理由：公司是中国厨房电器行业的领导者，也是历史悠久的专业厨房电器品牌，深耕精耕厨房领域，精心专注于厨房电器产品的研发、生产、销售和综合服务的拓展，提供包括吸油烟机、家用灶具、消毒柜、烤箱、蒸汽炉、微波炉、电压力煲等厨房电器的整体解决方案，自主创新拥有超百项产品专利技术，包括双劲芯、免拆洗、主火中置、3D 速火、回型杀菌等。

2021 年年报业绩快报，营业总收入 101.48 亿元，净利润为 13.34 亿元，基本 EPS 为 1.41 元，加权平均 ROE 为 16.05%。2021 年公司收入首次突破百亿规模，龙头地位稳固。

上海建工 (600170. SH)

推荐理由：公司主营建筑施工、建材工业、设计咨询。2021 年业绩快报，公司实现营业收入 2,815.16 亿元，增长 22%；实现归母净利润 38.07 亿元，增长 14%；实现扣除非经常性损益的归母净利润 27.67 亿元，增长 8%。

公司绿建设计、电站建造和光伏产品渠道经验丰富，城市建设投资业保持务高增长。新老基建并重积极参与水利、光伏等清洁能源项目。

中科曙光 (603019. SH)

推荐理由：公司主营 IT 核心设备研发、生产制造为基础，对外提供高端计算机、存储产品及云计算、大数据综合服务。公司发布业绩

快报营业利润 14.08 亿元，增长比率为 35.34%；利润总额 14.22 亿元，增长比率为 35.15%；归属于上市公司股东净利润 11.35 亿元，增长比率为 37.98%。

公司是中国信息产业领军企业，在高端计算、存储、安全、数据中心等领域拥有深厚的技术积淀和领先的市场份额，公司致力于突破基于国产处理器的高端计算机整机核心关键技术。

中国巨石（600176.SH）

推荐理由：公司主营玻璃纤维及制品的生产、销售。公司发布 2021 年报，全年收入与归母净利分别为 197.1/60.3 亿，YoY+68.9%/149.5%，创历史最好业绩。

公司作为全球玻纤龙头，所处行业保持高景气，成本优势明显，产能投放仍有增量，

通威股份（600438.SH）

推荐理由：公司主营高纯晶硅、太阳能电池等产品的研发、生产、销售。发布 2022 年 1~2 月主要经营数据，业绩表现亮眼。公司实现营业收入 160 亿元左右，同比增长约 130%；实现归母净利润 33 亿元左右，同比增长约 650%。

上游硅料供需依旧处于紧平衡状态，产能提升有望带动公司盈利继续保持高增长，电池片新技术为公司打开新的盈利点。

表 16：基本财务数据及估值

证券代码	证券简称	市盈率 PE(TTM)	市净率 PB(LF)	PE(2022E)	PE(2023E)	PB(2022E)	PB(2023E)	净利润 (TTM)亿元	净利润 (2022E)亿元	净利润 (2023E)亿元	利润总额同比 (最新)%	净利润增长率 (2022E)%	净利润增长率 (2023E)%
601128.SH	常熟银行	10.20	1.13	8.48	7.11	1.01	0.91	23.41	26.32	31.37	20.82	20.28	19.19
601919.SH	中远海控	2.89	1.94	2.34	3.89	1.17	0.97	1038.53	1099.53	662.95	24.66	23.13	-39.71
600104.SH	上汽集团	8.25	0.74	6.69	6.05	0.67	0.62	363.33	297.58	329.20	21.14	13.69	10.63
600884.SH	杉杉股份	22.08	3.20	17.52	13.58	2.99	2.53	28.58	33.20	42.86	1551.10	2.72	29.09
000893.SZ	亚钾国际	31.36	6.09	19.13	15.38	4.63	3.56	9.09	14.67	18.25	88.37	63.90	24.42
600535.SH	天士力	9.58	1.75	18.67	16.66	1.63	1.54	24.08	12.10	13.55	-45.29	-48.70	12.01
002508.SZ	老板电器	22.05	3.42	13.01	11.26	2.70	2.28	19.02	22.62	26.13	73.13	69.51	15.52
600170.SH	上海建工	7.93	0.99	7.02	6.37	0.91	0.84	39.12	43.02	47.38	10.38	13.01	10.12
603019.SH	中科曙光	38.43	3.45	28.98	22.58	3.09	2.74	10.54	15.05	19.31	31.41	32.60	28.37
600176.SH	中国巨石	10.25	2.74	9.66	8.80	2.22	1.85	61.38	63.96	70.21	5.16	6.10	9.77
600438.SH	通威股份	22.72	4.97	13.65	12.86	3.74	3.00	66.39	136.52	144.94	67.77	66.42	6.17

资料来源：Wind，华龙证券研究所

5. 风险提示

(1) 俄乌战争进一步升级

俄乌战争目前已经进入第五轮谈判，相较前期局势有所缓解，市场风险偏好也得到明显提振，俄乌战争对行业涨跌影响存在差异，俄乌战争持续发酵可能导致供应链问题，导致全球通胀预期升温，都会对市场及行业涨跌产生影响。

(2) 稳增长效果不及预期

稳增长政策正不断出台，在全年 GDP 增长 5.5% 的目标指引下，预计稳增长政策将持续，从一季度指标来看，尤其是 PMI 下行，稳增长的效果有待进一步显现，若稳增长效果不及预期可能影响到行业业绩表现，进而影响到行业的推荐逻辑。

(3) 疫情持续扩散

疫情形势仍比较严峻，三月份以来爆发的疫情仍然在持续发展，疫情仍在影响着社会经济的发展，国内采取动态清零的政策，严格的疫情控制措施叠加天气转暖可能会一定程度扭转疫情蔓延态势。疫情对行业的影响存在多方面差异，防控相关的行业可能受益，而其他多数行业可能受疫情恶化的影响，若疫情能够有效遏制会对众多行业产生利好，反之可能存在利空。

(4) 新的国际扰动产生

美联储加息节奏加快和缩表超预期；国际贸易摩擦的再次上演，并且较之前升级；全球大宗商品价格持续上涨；境外市场可能调整的传导风险等不可提前预知的黑天鹅事件。

图目录

图 1 : 一季度重要指数走势图 (截至 3 月 31 日)	2
图 2 : 一季度重要指数涨跌幅% (截至 3 月 31 日)	2
图 3 : 一级行业涨跌幅% (截至 3 月 31 日)	3
图 4 : 概念涨幅前十% (截至 3 月 31 日)	3
图 5 : 概念跌幅前十% (截至 3 月 31 日)	4
图 6 : 指数换手率% (截至 3 月 31 日)	4
图 7 : 全国:确诊病例:新冠肺炎:当日新增	6
图 8 : PMI 数据	7
图 9 : 中国数字经济增长快速	9
图 10 : 市场恐慌指数 VIX	11
图 11 : 俄乌第一轮谈判前后全球市场走势	12
图 12 : 上证指数股权风险溢价	13
图 13 : 上证指数持有一年收益	13
图 14 : 沪深 300 股权风险溢价	13
图 15 : 沪深 300 持有一年收益	13
图 16 : 股债相对回报率与上证指数比较	14
图 17 : 股债相对回报率与沪深 300 比较	15
图 18 : 北向资金走势	19
图 19 : 行业 PEG	21
图 20 : 行业估值偏差	21
图 21 : 海运指数涨跌	23
图 22 : 历史四次稳增长政策下指数表现	25
图 23 : 建筑业指数复苏	27
图 24 : 地方专项债发行前置提速 (亿元)	28
图 25 : 商品房销售面积与销售额同比	29
图 26 : 数字经济增速与 GDP 占比 (%)	31
图 27 : 数字经济在产业中渗透率提升 (%)	31

图 28 : 全球与国内光伏累计装机量 (单位: GW)	32
图 29 : 近十年风电并网装机容量及增幅.....	33
图 30 : 新能源汽车渗透率.....	34
图 31 : 基础化工板块区间涨跌.....	35
图 32 : LME 镍及 LME 铝价格走势.....	36

表目录

表 1 : 2022 年和 2021 年政府主要工作目标对比.....	7
表 2 : 俄乌谈判时间轴.....	10
表 3 : 主要指数 PE (TTM)	15
表 4 : 申万一级行业 PE (TTM) 估值.....	16
表 5 : 主要指数市净率 PB (LF)	17
表 6 : 申万一级行业 PB (LF) 估值.....	18
表 7 : 北向资金行业方向 (2021-12-31—2022-03-29)	20
表 8 : 银行业绩预测及 PE.....	22
表 9 : 航运相对估值.....	24
表 10 : 历史四次稳增长政策下板块表现.....	25
表 11 : “十四五” 数字经济发展主要指标.....	30
表 12 : 化肥板块 PE 估值.....	35
表 13 : 工业金属利润预测及 PE.....	37
表 14 : 医药个股相对估值.....	38
表 15 : 家用电器业绩预测及 PE.....	39
表 16 : 基本财务数据及估值.....	44

免责及评级说明部分

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并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

公司声明：

本报告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。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究分析人员的个人观点。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价格的建议或询价。我公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

兰州

地址：兰州市城关区东岗西路638

号甘肃文化大厦21楼

邮编：730030

电话：0931-4635761

邮箱：hlzqyjs2021@163.com

北京

地址：北京市西城区金融大街

33号通泰大厦B座6层

邮编：100033

上海

地址：上海市普陀区大渡河路

168弄31号703室

邮编：200000