

质量重于总量，关注高端制造等转型升级机会

——3月份经济数据点评

事件：

一季度GDP、固定资产投资和社会消费品零售总额与2019年相比，两年平均增速分别为5%、2.9%和4.2%。

投资要点：

➤ GDP：两年平均增长5%，第二产业展现较强韧性

一季度国内生产总值249310亿元，同比增长18.3%（预期18.4%），环比增长0.6%，同比高增主要受低基数和就地过年工作日增加等影响，环比正增长显示经济依然在稳定恢复向好之中；剔除基数效应，今年一季度比2019年一季度增长10.3%，两年平均增长5.0%，仍在主要国家中保持领先水平。一季度增速不及预期主要由于3月份工业增加值低于预期。但分产业看，第一、二、三产业两年平均增长分别为2.3%、6.0%和4.7%，显示第二产业依然是主要的增长动力来源。

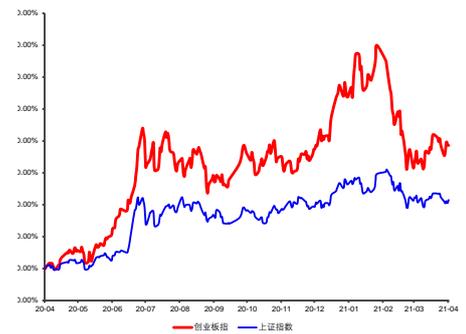
➤ 工业增加值：整体增速不及预期，但转型升级仍在提速

3月份，规模以上工业增加值同比实际增长14.1%，两年平均增长6.8%。这一增速低于预期的17.6%，一方面是由于就地过年导致1-2月数据提前反应，另一方面，上游价格的上涨或对中下游产生了部分压制。但另一方面，我们也可以看到，一季度工业增加值累计增速（24.5%）和两年平均增速均高于同期经济增速，说明工业依然是引领复苏的主要部门，工业三大门类看，采矿业、制造业、电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增长两年平均增长4.0%、6.9%、4.8%，显示在补库存之下，制造业最为强劲；另一方面，从工业部门内部看，结构升级较为明显，装备制造业和高技术制造业增加值同比分别增长39.9%、31.2%，两年平均分别增长9.7%、12.3%。从产品产量看，新能源汽车，工业机器人，挖掘、铲土运输机械，微型计算机设备，集成电路同比增速均超过60%，两年平均增速均超过19%。新兴行业和产业增长优势凸显。

➤ 固定资产投资：房地产投资维持高位，制造业投资有所修复

一季度，固定资产投资同比增长25.6%，环比增长2.06%；两年平均增长2.9%。分领域看，一季度，基建投资、制造业投资和房地产投资两年平均分别增长2.3%、下降2.0%和增长7.6%。从三者绝对值看，房地产投资依然最为活跃。目前，房地产行业销售依然旺盛，销售面积和销售金额两年同比增长分别达到9.9%和19.1%，但随着“三道红线”等政策趋严，土地成交价款809亿元，下降17.3%，说明房企拿地积极性已有所下降，房地产投资热度后续预计将呈现回落。与1-2月份相比，基建投资回升较快，制造业投资有所修复，但整体依然呈现负增长，一是从利润好转到投资增长或存在一段时滞

相对市场表现



张晓春 分析师

执业证书编号：S0590513090003

电话：0510-82832053

邮箱：zhangxc@glsc.com.cn

张晓春 联系人

电话：0510-82832053

邮箱：zhangxc@glsc.com.cn

相关报告

1、《进口量价齐升，出口结构改善》

2021.04.14

2、《流动性逐步退潮，关注高“性价比”行业机会——3月份货币信贷数据点评》

3、《策略周报：》

2021.04.11

另一方面，上游原材料价格的上涨或也在某种程度上抑制了一部分投资需求。但整体而言，随着制造业生产和利润的好转，制造业进入补库存周期，制造业投资的持续修复依然是未来的主基调。

➤ 消费：修复强劲，尤其是接触型消费快速回升

随着疫情改善，下游消费呈现显著复苏。3月份，社会消费品零售总额同比增长34.2%，增速比1-2月份加快0.4个百分点；两年平均增长6.3%，比1-2月份加快3.1个百分点。从结构看，商品零售较快增长。一季度，商品零售额同比增长30.4%，两年平均增长4.8%。3月份两年平均增长6.9%，增速比1-2月份加快3.1个百分点。从商品类别看，其中，化妆品、体育娱乐用品、通讯器材等8类商品零售额基本恢复至疫情前增长水平，两年平均增速超过10%。服务性消费尤其是接触型消费恢复尤为明显。一季度，餐饮收入同比增长75.8%。其中，3月份餐饮消费显著改善，餐饮收入同比增长91.6%，两年平均增长0.9%，而1-2月份两年平均下降2.0%。住宿业经营明显回升。3月份，限额以上住宿业企业客房收入两年平均下降4.9%，降幅较1-2月份收窄近10个百分点。随着疫情好转，餐饮、旅游、航空等下游需求呈现强劲改善态势。

➤ 就业和居民收入：失业率回落，收入回升，但不及经济增速

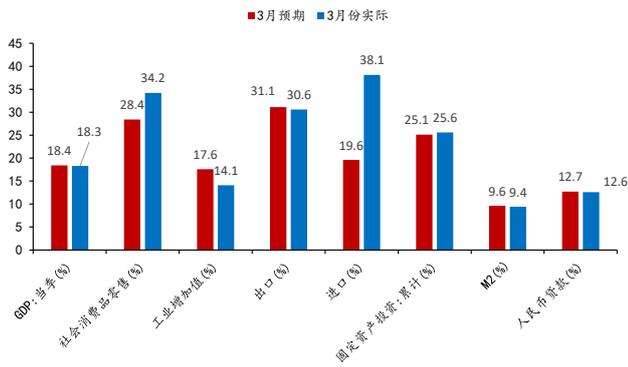
一季度，全国居民人均可支配收入9730元，增长13.7%，扣除价格因素，两年平均实际增长4.5%，这一增速低于同期经济增速。分城乡看，城镇居民和农村居民人均可支配收入分别为13120元和5398元，分别增长12.3%和16.3%。另一方面，城镇居民和农村居民人均可支配收入中位数分别增长10.5%和19.7%，显示城镇居民收入差距进一步扩大而农村居民收入差距有所收窄。就业是居民收入增长的前提。1-3月，全国城镇调查失业率分别为5.4%、5.5%和5.3%，随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，就业市场整体回暖。“稳就业”或依然是今年宏观经济的首要目标。

➤ 投资建议：结构重要总量，关注高端制造等转型升级机会

整体而言，当前下游消费强劲复苏；制造业投资或接力房地产投资成为后续投资增长主要动力；出口依然表现稳健；工业生产体现较快转型升级；就业市场整体回暖。我们认为，在转型升级中，对经济数据，结构或重于总量。我们建议关注三条主线：一是强劲复苏的服务性消费，如餐饮、旅游、航空等；二是在结构升级中，制造业尤其是高端制造投资机会；三是受海外需求好转尤其是美国强劲复苏下的出口产业链机会。

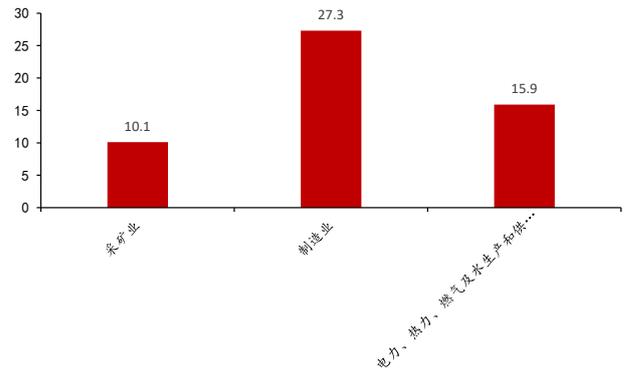
➤ 风险提示：疫情反复，宏观经济加速下行

图表 1: 3 月份实际增速和预期增速



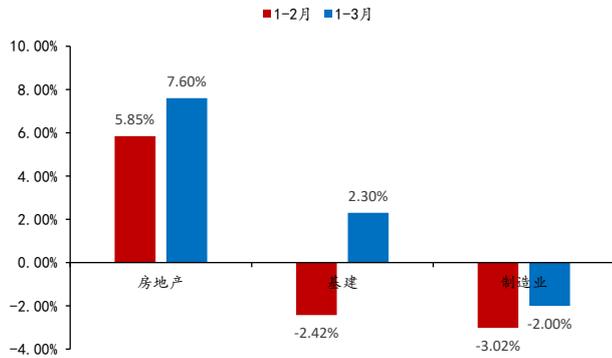
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 2: 3 月份工业增加值增速 (%)



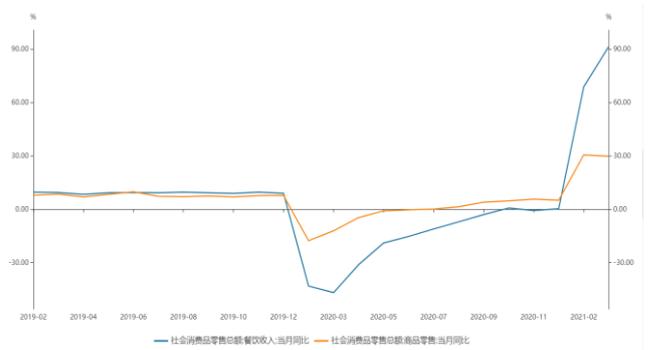
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 3: 固定资产投资两年平均增速



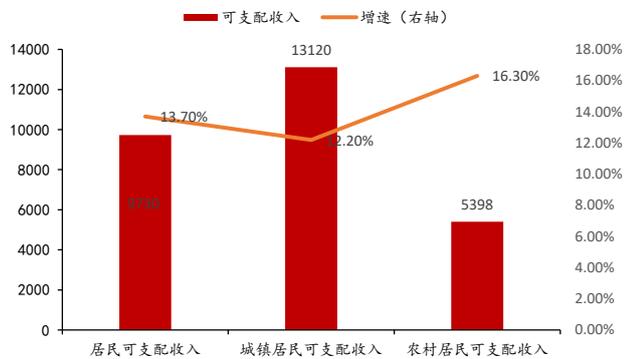
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 4: 消费尤其是餐饮消费快速回升 (%)



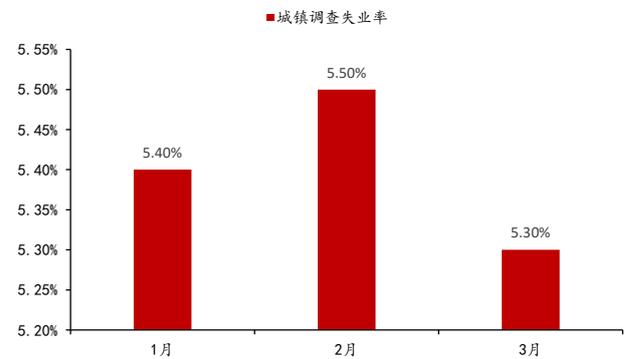
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 5: 居民可支配收入及增速



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 6: 失业率逐步回落 (%)



来源: Wind, 国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_19017



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>