民生证券研究院

研究周观点

民生研究周观点

研究周观点 2021 年 7 月 5 日

民生宏观策略周观点

育龄妇女人数下降是近几年新出生人口下降根本原因。近几年中国新生人口明显下降与人口结构有关，中国存在人口结构代际不平衡的问题，育龄人口数量尤其是育龄妇女较少，未来 10 年我国新出生人口将不可避免地下滑。

教育水平提升与观念转变是生育率低走的根本原因。生育的年龄结构是研究人口结构的另一维度。25-29 岁妇女是我国当前生育主体。30-39 岁的妇女生育数据可以说明近几十年来我国晚婚晚育日趋流行的现状，以及二孩政策对 30-39 岁的妇女的提振作用，总生育率小幅回落的根本原因是 20-24 岁的妇女生育率大幅下降。生育质量存在显著提升趋势。

结婚率下降拖累生育率。20-24 岁的女性结婚率逐年走低，近 10 年来 25-29 岁的女性结婚率呈降低趋势，30 岁以上的人结婚率在上升，总体来看，近十年来我国结婚率的下降趋势，10 个女性可能仅有 7 个最终会结婚，对生育率产生一定拖累，假如未来结婚率进一步下降的话，生育率可能会跟随一起下降。此外，老龄化对结婚率也有一定影响。

放开三胎政策能小幅提升新出生人口。生育率下降的两大原因——人口结构和生育意愿存在不可逆性。三胎政策可使得总生育率上升，但预测存在一定向好预期倾向。三孩政策可使 2022 年我国新出生人口提升 100 多万，之后逐渐回落，平均每年能新刺激生育 80 万人口。

我们策略团队认为：1、以全年节奏来看，年中到三季度可能是指数层面的高点。今年的六月中报行情不同于去年，也不同于今年年初年报估值切换，今年的盈利节奏我们预计将是前高后低，宏观数据也在验证经济已处顶部区域。eps 的具体节奏决定中报开始陆续切向看年度盈利到底该有多乐观，后续两年盈利的复合增速则决定了后面估值中枢的合理位置，因此站在当前时点重中之重是要先判断 A 股整体所处的周期位置。结合流动性、盈利、美联储 taper 节奏，我们判断年中到三季度可能是指数层面的高点，而目前的中报窗口期可能是今年剩余时间里最好的投资窗口。

2、当前市场的短期风险在于高低切换，中报行情还未走完。A 股存在一定季节性规律，6 月和 7 月间由于存在中报切换以及年中机构排名的影响，7 月份领涨板块和 6 月份往往相关性不大，6 月下旬至 7 月初要谨防高低切换风险，对于估值过高的标的要适度兑现盈利。

月度来看，中报行情还未走完，但对上行的空间不可过分乐观。今年盈利前高后低的特征意味着对全年的预期很难比年初时候更乐观，因此在个股空间上可以以二月初行情为锚进行参考，除非基本面相比一季度发生了显著变化。

风格上，我们通过构建机构上中下游行业配置指数，发现和 PPI 同比高度一致，即使机构在行业配置上略有偏离也会很快向 PPI 的周期节奏靠拢。从一致预期和大宗商品价格判断，PPI 后续最乐观的情况也只是高位震荡，因此后续风格上建议逐步弱化周期，向科技消费增加仓位。同时根据消费和科技核心个股 21 年预测 eps 来看，科技的盈利上调趋势明显强于消费，我们判断，在博弈中报超预期结束前，科技仍将是主导风格，但消费中长期值得开始布局。

3、配置建议。综合最新的景气度和估值空间，后续方向上建议关注：

1、消费板块：乳制品，次高端白酒

民生证券研究院

分析师：田铭

执业证号：S0100516010001

电话：0755-22662077

邮箱：tianming@mszq.com

本周重点研究报告

2、 科技板块：半导体，锂电，光伏，通信，逢低配置港股互联网龙头

3、 周期板块：地产链条内的家居、建材、物业，自下而上部分中报业绩预期上行的周期龙头个股（比如航运等）

● 风险提示

宏观政策变化的风险，商品价格大幅下跌的风险，个股业绩不达预期的风险。

2021 年 7 月组合精选重点财务数据

名称	行业	现价	EPS			PE			周涨跌幅
		2021-7-2	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	
五粮液	食品饮料	286.03	5.14	6.18	7.40	55.65	46.28	38.65	-4.63%
克来机电	机械	32.10	0.51	0.68	0.98	62.94	47.21	32.76	-5.70%
科大讯飞	计算机	62.97	0.61	0.79	1.07	103.23	79.71	58.85	-0.51%
老板电器	家电	45.91	1.75	2.03	2.27	26.23	22.62	20.22	1.55%
长海股份	建材	16.67	0.66	1.00	1.28	25.26	16.67	13.02	2.33%
广和通	通信	45.36	1.17	1.66	2.11	38.77	27.33	21.50	2.25%
恒力石化	石化	25.38	1.91	2.32	2.51	13.29	10.94	10.11	-1.93%
富满电子	电子	139.49	0.64	2.20	3.41	217.95	63.40	40.91	60.89%
汇川技术	电新	76.49	0.81	1.13	1.46	94.43	67.69	52.39	15.77%
赣锋锂业	有色金属	120.90	0.79	1.69	2.18	153.04	71.54	55.46	-3.24%

资料来源：WIND，民生证券研究院（周涨跌幅区间为 6 月 28 日-7 月 2 日）。

1 行业周观点汇总

1.1 有色行业观点：继续看好锂铜铝，铜箔涨价明显

本周观点

基本金属：上周国内基本金属涨跌互现，铝、锌、铅、锡分别上涨 0.29%、0.52%、0.87%、0.82%，阴极铜、镍下跌 0.97%、2.64%。铜：因铜杆企业检修，SMM 主要铜杆企业开工率约为 63.3%，较上周减少 10.14pct，行业进入淡季，短期铜价震荡。铝：碳中和或对供给长期扰动，本周线缆企业开工率环比回升，本周电解铝库存增长 0.2 万吨至 87.6 万吨，淡季去库放缓，铝价短期震荡，吨铝利润仍维持高位。推荐紫金矿业、神火股份；加工股推荐明泰铝业、海亮股份、云海金属。

贵金属：上周贵金属涨跌互现。COMEX 黄金上涨 0.56%，伦敦金下跌 0.03%，SHFE 黄金上涨 0.11%。COMEX 白银上涨 1.95%，伦敦银上涨 0.15%，SHFE 白银下跌 0.09%，伦敦铂下跌 1.36%，伦敦钯上涨 5.77%。6 月非农大增，金价前期表现已经反映部分预期，后续市场仍将交易 QE 缩减预期，但通胀依然支撑金价，短期金价或已触底。依然看好下半年美国通胀继续上行，中期看多金价。美元长期弱势（美国经济相对优势减弱、美元超发）+利率长期低位+通胀预期上行逻辑不变，维持贵金属长期上行判断，关注白银补涨。推荐赤峰黄金、山东黄金、银泰黄金、盛达资源。

小金属：钴上涨 1.11%，钴盐上涨，三元前驱体上涨 4.81%；氢氧化锂上涨 1.08%，稀土多数上涨。锂：Altura2021Q4 复产不改锂精矿供应偏紧局面，继续看好精矿价格上行；欧洲新能源产销逐步恢复+高镍车型占比提升，氢氧化锂价格有望继续上行；磷酸铁锂装机占比提升，碳酸锂价格有望重回强势，持续看好赣锋锂业，关注国内锂矿资源重估的融捷股份，以及部分锂盐湖标的。钴：原料供应紧张持续，继续看好 3C+动力需求恢复，钴价中枢逐步上移，持续推荐华友钴业，关注洛阳钼业。

1.2 食品饮料行业观点：近期重点关注次高端白酒、调味品及休闲食品

本周观点

白酒：前期对权重股见底的判断基本兑现，同时预计板块结构性繁荣局面仍将持续，Q2 次高端品种仍将保持较好弹性。得益于节前国内疫情管控得当及飞天批价持续上移带来的价盘向好，春节白酒行业在高端、次高端的渠道备货及动销情况都表现良好，也是去年 12 月至春节前白酒板块表现亮眼的基本面支撑。投资建议方面仍重点推荐增长确定性组合：推荐贵州茅台+五粮液+泸州老窖+山西汾酒核心组合，同时关注洋河股份+今世缘组合。

调味品：B 端需求底部复苏推动行业需求逐步改善，2021 年行业竞争有望走出前紧后松

态势，叠加库存小周期改善，下半年行业将大概率迎来同比口径下的环比改善。短期看，我们认为行业正处于库存和价盘调整的小周期偏后期，今年下半年开始有望逐步实现边际改善。展望 2021 年全年，如疫情无大的反复，得益于餐饮端需求同比、环比持续修复，行业整体需求将持续向正常化迈进。重点关注低基数及改革推动 2021-2022 年收入端有望体现提速通道的标的，推荐排序：中炬高新+恒顺醋业+天味食品+千禾味业。

休闲食品：板块估值在食品饮料板块中性价比提升明显，预计下半年板块核心公司基本面均有向好改善可能。推荐排序：盐津铺子+洽洽食品+甘源食品。

乳制品：行业竞争态势趋势性缓和确定性持续走高，板块估值安全边际凸显。展望 2021 年，我们认为在疫情相对得控假设下，原奶成本上涨将相较 2020 年温和且可预测；企业近年加大奶源布局建设，持续提升自控比例以保证供给及生产稳定。推荐排序：伊利股份+天润乳业+燕塘乳业+新乳业+光明乳业。

啤酒：1-5 月规上企业产量增长 18.9%，销量增速环比进一步走低。2021 年 1-5 月，中国规模以上啤酒企业累计产量 1498.46 万千升，增长+18.9%，环比增速进一步降速，主要在于 5 月规上企业产量 357.6 万千升，同比-12.5%。推荐排序：燕京啤酒+青岛啤酒+重庆啤酒+珠江啤酒组合，并关注 H 股华润啤酒、百威亚太。

2 风险提示

宏观政策变化的风险，商品价格大幅下跌的风险，个股业绩不达预期的风险。

分析师简介

田铭，英国南安普顿大学经济学学士，国际银行与金融研究硕士。2011年加盟民生证券，原新三板分析师。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元；200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元；518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。