民生证券 MINSHENG SECURITIES

民生研究

2021 年 4 月配置策略精选

2021 年 4 月 1 日

分析师：李锋
执业证号：S0100511010001
电话：(8610) 85127632
邮箱：lifengyjs@mszq.com

研究助理：钱力
执业证号：S0100119070037
电话：(021)60876719
邮箱：qianli@mszq.com

研究助理：边鑫
执业证号：S0100120080051
电话：13663367299
邮箱：bianxin@mszq.com

➢ 大势及配置策略：

1、流动性方面，3 月下旬中国和美国央行均释放了边际收紧的信号。国内来看，3.22 日全国主要银行信贷机构优化调整座谈会提出控制房地产领域信贷，24 日的货币政策委员会一季度例会表达了对经济形势的乐观态度以及删除了“不急转弯”的表述，一定程度上加大了政策进一步收紧的可能性，26 日的多部门联合印发文件加强了对经营贷流入房地产领域的监管力度。整体上来看，目前国内 CPI 仍处低位，债市利率去年也领先全球经历了大幅正常化调整，因此后续更多会是对流动性量上的影响，尤其是信用端会在地产影响下进一步收紧，一定程度上证伪了二月份社融超预期的持续性，也会对后续国内经济复苏节奏预期产生影响。国外来看，随着投资者关注增长和通胀风险，美债利率已经开始经历类似去年国内债市的调整，经济复苏和收紧预期开始计入价格，近期一方面美联储首次释放鹰派信号，鲍威尔提出将减少购债额度，另一方面美债利率再次触及高点 1.77%，历史上来看，13 年 5 月伯南克提及美联储会放缓 QE 之后，美债利率经历了持续性上涨，直到 13 年 12 月美联储正式宣布缩减 QE 利空出尽，以及同时经济周期见顶重新回落，利率上行才告一段落。

2、经济短期强劲，中期可能已经处于顶部区域。基本面看，3 月制造业 PMI 为 51.9%，环比上升 1.3%，显示短期经济复苏和增长态势仍有望延续，企业一季度盈利预计会继续高增长，但中期来看，基于国内信用会进一步收紧的判断，社融一般领先经济周期半年左右，二季度则会见到国内本轮经济周期的顶部。一二月份的工业企业经营数据，如产成品存货在去年 2 月份高基数的基础上仍然同比增长 8.6%，距离上一轮 17 年经济周期顶部 10%左右的增速顶部已经不远，说明疫后继续补库存的空间也同样不大。微观产业链上也可以佐证经济复苏见顶的到来，20 年受益疫情的短保食品、复合调味料、小家电等部分产业链均出现了业绩增速下滑，上游大宗商品涨价，铜价、钢材、玻璃等开始侵蚀诸如家电、机械、光伏组件等制造业的毛利，上游半导体产能紧缺已经开始影响消费电子 21 年新品上市节奏。

3、行情思路

中期经济有见顶可能，但业绩不及预期的情况可能要到中报才会有所反应，流动性边际收紧和经济见顶预期下，叠加交易层面上方有较重的套牢盘，**因此市场较难趋势性上行，**但前期市场超跌，我们可以看到年后市场三轮下跌，先是抱团股，再是周期股补跌，最后是碳中和主题下跌，成交量逐渐萎缩，表明空方力量已经明显减弱，叠加短期经济恢复仍然较为强劲，一季报业绩存在超预期可能，**因此我们认为短期反弹行情值得把握，但中期市场未来 1-2 个月仍将以震荡为主。**

4、行业配置

整体上我们认为接下来抱团板块内部会持续分化，而非抱团板块和抱团板块间的估值差有望得到进一步修复。其中抱团板块内部的分化很大程度上是基于景气度的高低，一定程度上，后续抱团板块的反弹行情景气度的权重要高于估值的权重。非抱团板块和抱团板块间估值要出现修复，基础也仍然是业绩的修复情况。另一方面，四月份的行情很大

程度上会和一季报预期差有关，也即交易要重于配置。

基于上面的分析，建议关注：

1、服务业持续修复下的：酒店、旅游、航空、餐饮

2、 中长期产业逻辑坚挺，短期产业链持续产销旺盛的：半导体、面板、锂电、汽车零部件、相关产业链上游材料板块

3、 地产链持续高景气：竣工端的建材、家居，以及下游的物业

4、 一季度存在业绩超预期可能，且前期回调较充分的：有色、基化、炼化龙头

5、 可以开始布局二季度才会出现明显修复，近期股价出现补跌的：保险、云计算

配置策略精选

本文按照自上而下的逻辑，结合估值及企业增速的匹配，梳理出以下 10 只个股供投资者参考。

➢ 风险提示

海外经济恶化，疫苗进展不利

表 1：2021 年 4 月组合精选个股逻辑

名称	行业	投资逻辑
明泰铝业	有色	1、产能释放+产品结构改善：公司新增产能逐步进入投放期，高附加值产品占比逐步提升，盈利能力有望继续改善。 2、成本下降：废铝产能逐步投放，下半年仍有新增 36 万吨合金锭项目投产，成本端仍有下行动力。
奥园美谷	社服	公司通过收购下游医美机构快速切入医美行业，短期内可带来业绩的快速增厚，中长期公司有望有效整合行业资源，进一步挖掘医美行业的投资机会
恒力石化	石化	1、行业内首家原油-PX-PTA-聚酯一体化企业，持续受益产业链扩张。 2、需求回暖，长丝盈利持续向好。
韦尔股份	电子	Q4 大超预期，多领域持续开花，新品放量带动业绩增长；持续投入 CMOS 芯片，看好汽车 CMOS。
当升科技	电新	1、新能源汽车需求高增长，高镍三元正极渗透率快速提升。 2、正极行业集中度有望提升，公司三元正极龙头地位将巩固。 3、海外客户放量和高镍产品占比提升，公司盈利水平有望维持高位。
中望软件	计算机	1、国产替代核心标的，核心技术自主且是国内极少数具有自主核心技术的厂商，有望成为自主可控新的标杆企业。 2、已经获得三一重工、中船等大型客户，华为、中车是潜在客户，工业企业景气度上行，需求端较旺盛，有望保持业绩高增。 3、在技术、客户等方面领先于同行业公司，份额有望不断扩张。
中航光电	国防军工	1、我国军用连接器龙头，军用航空连接器核心供应商，受益于武器装备采购量增长，军用连接器需求显著提升。 2、布局 5G 通信、新能源汽车领域，民品市场有望快速发展。 3、订单增长明显，业绩有望持续高增长。
五粮液	食品饮料	调整基本到位。得益于茅台供给缺口，五粮液春节前后动销顺畅、库存去化顺利，节后挺价形势乐观，批价已上攻千元大关。同时，3 月非标产品打款，Q1 有超预期可能。
燕京啤酒	食品饮料	产销分离、销售体制改革、大单品战略多重并举，推动公司 21 年有望盈利端有望迎来拐点。
格力电器	家电	1、空调行业底部反转逻辑逐步夯实，呈现量价齐升态势。 2、后疫情时代叠加原材料价格的提升与新能效标准等级带来的成本、均价提升，迫使行业集中度进一步向龙头集中，市场份额随之提升。 3、行业价格战已于 2020 年底逐步收尾，均价低基数下的修复叠加新能效占比提升带来的结构优化，有望带动公司盈利能力逐季修复。 4、公司回购进度逐步完成，当前估值水平相对其他白电龙头相对较低，有较强的业绩诉求与估值提升空间。

资料来源：WIND，民生证券研究院

表 2：2021 年 4 月组合精选重点财务数据（基于 3 月 31 日收盘价）

名称	行业	EPS19A	20E	21E	22E	PE19A	20E	21E	22E
明泰铝业	有色	1.51	1.62	1.98	2.33	12.78	11.91	9.75	8.28
奥园美谷	社服	0.02	-0.15	0.17	0.38	286.66	-73.60	64.94	29.05
恒力石化	石化	1.44	2.01	2.37	2.82	20.37	14.59	12.38	10.40
韦尔股份	电子	0.54	3.10	4.64	5.98	475.41	82.81	55.33	42.93
当升科技	电新	-0.48	0.85	1.42	2.02	-57.00	76.00	33.36	23.45
中望软件	计算机	1.92	2.70	3.12	4.32	228.65	162.59	140.71	101.62
中航光电	国防军工	1	1.31	1.63	2.05	67.60	51.60	41.47	32.98
五粮液	食品饮料	4.48	5.13	6.19	7.40	59.82	52.24	43.29	36.21
燕京啤酒	食品饮料	0.08	0.10	0.14	0.18	91.75	73.40	52.43	40.78
格力电器	家电	4.11	3.55	4.20	4.81	16.80	17.66	14.93	13.04

资料来源：wind，民生证券研究院

表 3：最近 12 个月的月度组合表现

	20 年 4 月	20 年 5 月	20 年 6 月	20 年 7 月	20 年 8 月	20 年 9 月	20 年 10 月	20 年 11 月	20 年 12 月	21 年 1 月	21 年 2 月	21 年 3 月	累计
金股月度收益率(%)	6.65	-0.51	10.73	7.97	5.71	-3.3	5.1	1.8	4.3	1.4	2.4	-8.5	33.75
沪深 300 月度收益率(%)	6.14	-1.16	7.97	12.75	2.58	-5.3	2.3	4.4	1.7	4.7	-0.8	-7.7	27.58
超额收益率(%)	0.51	0.65	2.76	-4.78	3.13	2.0	2.8	-2.6	2.6	-3.3	3.2	-0.8	6.17

资料来源：wind，民生证券研究院。

我们的月度组合表现出较好的相对收益。最近 12 个月，我们月度组合累计收益率为 33.75%，相对沪深 300 指数的累计超额收益率达 6.17%。

➢ 风险提示

海外经济恶化，疫苗进展不利

分析师与研究助理简介

李锋，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国家贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

钱力，策略研究助理，美国杜兰大学金融学硕士，四年宏观策略研究经验。

边鑫，策略研究助理，美国伊利诺伊大学财政金融学硕士，2020年8月加入民生证券。

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。