民生证券
MINSHENG SECURITIES

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 3 月 22 日

民生宏观策略周观点

生产端复苏好于预期，工业和服务业都已经回到疫情前正常增长轨道上。1-2 月，规模以上工业增加值两年平均增长 8.1%，比疫情前的 2019 年 12 月增速更快；服务业生产指数两年平均增长 6.8%，与 2019 年 12 月增速持平。换言之，生产端已经填补了疫情造成的大坑，服务业基本回到了疫情前正常增长轨道上，工业甚至超出了疫情前增长轨道。市场此前预期更长时间才能回到正常轨道上。

消费端复苏也好于预期，冬季疫情影响较小。1-2 月，社会消费品零售总额同比增长 33.8%，高于市场预期的 32%，两年平均增速为 3.2%。从环比看，1 月再次出现小幅负增长（-1.4%），体现了冬季疫情对消费的抑制；但 2 月迅速走出低谷，实现小幅正增长（0.56%），好于过去几年春节月份表现。从品类看，餐饮类消费仍然相对低迷，但汽车类和消费升级类消费提供了重要支撑。

投资端复苏不及预期，但预计只是冬季疫情下的短期现象。1-2 月，固定资产投资（不含农户）同比增长 35.0%，低于市场预期的 38.1%，两年平均增速为 1.7%。分三大类别看，制造业投资和基建投资环比增长弱于疫情前的正常季节性表现，可能是受到了冬季疫情的影响；房地产投资则好于季节性表现。考虑到 2 月企业经营活动预期和企业中长期贷款都较好，预计后续制造业投资和基建投资增长动能将增强。

总体看，经济复苏强劲，能拯救 A 股吗？按照我们构建的月度 GDP 指数，测算 1-2 月 GDP 增速超过 30%，只要 3 月经济环比能保持正常季节性增长，那么一季度 GDP 增速就有望达到 20%。在生产率加快增长的情况下，中国经济潜在增速有望好于市场预期，经济强劲复苏有望持续较长时间。但在此背景下，房地产调控和金融调控可能加强，并由此加大资本市场投资难度。

我们策略团队认为：流动性方面，货币政策调整短期内风险不大，但美债上行的影响预计会持续。近期在海外农产品和工业品涨价的影响下，部分新兴市场国家已经开始动用加息政策对冲通胀影响，这说明货币政策转向的落脚点仍是通胀。但国内猪周期下行，货币政策提前于主要国家已经回归正常化，而美国核心通胀距离美联储平均 2%的目标仍有距离，因此国内国外两方面短期内货币政策大幅调整的风险不大。但随着增长和收紧的预期逐步计入，美债的上行趋势预计仍会延续，甚至在高位波动加剧，进而放大对风险资产的影响。从外资的持仓上来看，在美债的上行趋势背景下，除了低估值防御型，北向资金逐渐偏好有业绩成长性（弹性）能够对冲估值下台阶的成长股，而卖出了业绩弹性不高，前期主要靠确定性抬升估值，后期消化估值预计时间较长的部分消费和医药板块标的。

系统性风险层面，核心问题开始转向基本面的确定性。为什么此时关注点开始转向基本面的确定性？前期经过回调，估值的问题暂时性解决之后，基本面（增长、竞争格局）的确定性就成为核心问题，尤其当前在上游涨价影响下，部分中下游毛利甚至竞争格局已经受到影响。确定性的判断不仅决定预期收益率，也决定了估值中枢需不需要继续下移。虽然我们整体上仍然认为经济处于增长的趋势当中，但的确观察到一些相矛盾的信号，尤其是地产和制造业相关产业链中。

再看四大板块最新情况。整体上我们判断，市场情绪仍然偏弱，如果剔除周五中美谈判对情绪面的冲击，上周四实际上已经能看到抱团板块反弹，强势股补跌的调整末期信号。预计市场结构上会继续修复板块间的估值差，这会带来抱团板块

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

1.【民生社服】博彩行业深度：2016 VS 2021，本轮博彩复苏将有何不同？

内部进一步分化，以及非抱团板块在盈利增长下带来的估值修复。

● 行业深度研究

【民生社服】博彩行业深度：2016 VS 2021，本轮博彩复苏将有何不同？

投资建议

由于成本费用及资本开支较为刚性，海外市场对博彩公司估值通常使用 EV/EBITDA 估值，历史区间 7-20 倍，估值波动与行业收入正相关，对应单季度 GGR 见顶时估值回落。目前澳门旅游市场已开始加速回暖，板块有望迎接戴维斯双击，建议关注银河娱乐（澳门地区可开发土地规模最大，且在横琴有土地储备）、金沙中国有限公司、澳博控股。

● 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 3 月组合精选重点财务数据

名称	行业	现价	EPS			PE			周涨跌幅
		2021-3-19	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
韦尔股份	电子	258.43	0.76	2.12	3.17	196.41	547.87	819.22	-0.03%
恩捷股份	电新	116.41	1.06	1.33	1.79	123.39	154.83	208.37	-3.33%
桐昆股份	石化	21.71	1.57	1.38	2.22	34.08	29.96	48.20	-6.70%
安徽合力	机械	14.70	0.88	1.07	1.43	12.94	15.73	21.02	6.60%
科华数据	通信	19.24	0.76	0.84	1.15	14.62	16.16	22.13	6.71%
紫金矿业	有色	10.83	0.18	0.25	0.44	1.95	2.71	4.77	-4.58%
保利地产	房地产	14.66	6.34	6.53	7.12	92.94	95.73	104.38	-3.43%
海螺水泥	建材	51.56	1.57	1.38	2.22	80.95	71.15	114.46	-5.26%
格力电器	家电	60.00	0.49	0.72	1.01	29.40	43.20	60.60	2.56%
中航光电	国防军工	63.96	0.91	1.38	1.76	58.20	88.26	112.57	4.66%

资料来源：WIND，民生证券研究院（周涨跌幅区间为 3 月 15 日-3 月 19 日）。

1 行业周观点汇总

1.1 军工行业观点：基本面持续向好，看好军工投资价值 20210322

建议关注

①受益于主战装备进入批量生产阶段的核心主机厂：中航沈飞、中直股份、航发动力；②保持稳定增长的军工上游电子元器件厂商：航天电器、鸿远电子、宏达电子、振华科技、中航光电、火炬电子；③国防信息化核心标的：睿创微纳、雷科防务；④业绩实现快速增长的材料领域厂商：中航高科、光威复材。

1.2 电新行业观点：大众举办电池日，ID.4 正式交付

本周建议关注：

恩捷股份：湿法隔膜龙头稳固，海外、涂覆占比提升，布局干法隔膜打开储能市场空间。

隆基股份：产能扩张加速推进，一体化优势突显市场份额有望加速提升。

通威股份：硅料业务供应紧张有较大业绩弹性，大尺寸电池片占比提升。

当升科技：三元正极材料龙头，海外客户加速放量。

孚能科技：软包电池龙头即将供货戴姆勒，国内外车企客户快速突破。

1.3 计算机行业观点：用友召开生态大会，以融合为战略向工业互联网迈进

建议关注：

工业软件：奥普特、中控技术、中望软件、赛意信息、鼎捷软件。

云计算：用友网络、广联达、金山办公、浪潮信息、宝信软件

车联网：中科创达、千方科技

网络安全：奇安信、启明星辰、深信服、绿盟科技

医疗 IT：万达信息、卫宁健康、创业慧康、久远银海

金融 IT：恒生电子、神州信息、长亮科技

人工智能：科大讯飞、汉王科技、虹软科技

超高清：当虹科技、数码科技、淳中科技

投资建议

看好智能驾驶、超高清、工业软件等 2021 年 5G 应用端爆发，同时主抓优质“赛道”核心资产，包括云计算、金融 IT、网络安全领域核心标的。

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。