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 15 日

民生宏观策略周观点

2021 年以来的宏观经济和货币政策变化，很多都与房地产调控有着密不可分的关系。

本轮房地产调控的展开。央行和银保监会 2020 年底联合发布的房地产贷款集中度管理制度，拉开了本轮房地产调控的大幕。从总量视角看，2020 年房地产贷款增速并不算高，但除了总量视角外，还需要结合结构视角。2020 年，个人住房贷款与总体房地产贷款的偏离值得关注。此外，问题还在于，控房价只管住房地产贷款总量和结构并不够，控房价只管住房地产贷款总量和结构并不够，由于个人经营性贷款利率低于房地产贷款利率，存在信贷资金借道个人经营性贷款进入房地产市场的可能性。

房地产调控引发的货币政策变局。最近一段时间，就在热点城市密集出台新一轮房地产调控措施的同时，流动性回归紧平衡格局。从一个更大的视角看，流动性收紧和房地产调控不是相互隔离的、相互孤立的，而是可以看作一组有组织有协调有统筹的共同行动。从央行的角度看，流动性、资本和利率三大约束是一个长效机制，当鼓励信贷增长支持实体经济时，央行放松这三大约束；当希望调节信贷总量或信贷结构时，央行收紧这三大约束。

2021 年经济增长可能持续超预期，房地产调控和金融调控可能持续较长时间。学术界有学者提出观点，认为中国经济潜在增速正在逐步下台阶，假如这种观点成立，2021 年 GDP 增速高将完全是由于低基数原因，基数因素消退后将重新下行。然而，从柯布-道格拉斯总量生产函数出发，我们认为中国经济的潜在增速可能比市场预期更高。由于实际增速围绕潜在增速波动，这意味着中国经济实际表现可能比市场预期更好。在这样的宏观环境中，房地产调控和金融调控可能持续较长时间。

我们策略团队认为：现在谈论行情结束还为时过早，盈利是下一阶段确定性的来源。不论是宏观系统性风险还是股市结构性空间都指向目前距离行情结束还为时尚早。在年度策略中我们提出，今年的系统性风险只要关注一个，即经济增长超预期带来通胀超预期引发的政策收紧。目前经济尚未从疫情中走出，因此政策即使调整也只会是从宽松恢复到正常化。前期美债利率和大宗商品价格上涨，前者是在重演国内债市 20 年经济复苏后的路径，后者是在反映供需错配的影响，实际上同期不论是美国盈亏平衡通胀还是国内债券利率都未上涨，通胀预期反而目前处于较稳定状态。这种稳定状态反映在不论中国还是美国，由于经济尚未完全复苏，核心通胀还处于低位。

从股市的结构性特征来看，抱团股和非抱团股估值差异存在修复需要，大概率后续会演绎的是：抱团股由于景气度仍在，以时间换空间，估值在本次回调后继续高位震荡，非抱团股接力上涨完成估值修复。这种估值修复的本质是非抱团股业绩在今年会持续回升，叠加低估值带来的性价比突出。

风险释放后 ，再看四大板块最新情况。整体上我们判断，由于年后的跌幅明显，后续散户依靠基金入市的行为会谨慎很多，从增量资金接力的角度，市场的风险偏好会下移一个台阶，因此各板块的估值扩张会告一段落，盈利将成为下一阶段确定性的来源。

1、抱团板块。前期一些盈利增速不高，主要由高确定性带来高估值的标的，在

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.【民生食品饮料】天润乳业（600419.SH）深度报告：新疆匠心乳企，全国化拓展再次扬帆起航

2.【民生电新】当升科技(300073)公司深度研究:高镍大势所趋，正极龙头迎来高增

债券利率回升下会持续消化估值，尤其是在消费板块。但科技板块中由产业趋势带来高成长的标的，经过此次回调，估值下降的空间已经大大压缩，处于回调阶段的末期。
2、周期板块。整体上由高增速带来的拔估值应该已经结束，后续随着盈利预期上调仍会有上涨的空间。
3、低位价值板块。前期受抱团板块影响，由于减仓的需要，一定程度上也被无差别卖出，导致一些个股出现阶段回调。但整体上随着今年业绩修复的确定性越来越高，低位价值板块的估值修复和盈利预期调整会逐渐反映在股价当中。
4、中小票。非抱团股估值修复并非指的是中小票风格，本质原因是经济结构性分化下，中小市值公司的盈利增速很难再系统性起来，盈利增速难以拉开，性价比不高因此估值修复的动力也不强。但各细分赛道的龙头公司仍具有较高价值。

● 公司深度研究

【民生食品饮料】天润乳业（600419.SH）深度报告：新疆匠心乳企，全国化拓展再次扬帆起航

【民生电新】当升科技(300073)公司深度研究:高镍大势所趋，正极龙头迎来高增

● 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
		2021-3-12	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
韦尔股份	电子	258.52	0.76	2.12	3.17	196.48	548.06	819.51	-2.41%
恩捷股份	电新	120.42	1.06	1.33	1.79	127.65	160.16	215.55	11.38%
桐昆股份	石化	23.27	1.57	1.38	2.22	36.53	32.11	51.66	-9.35%
安徽合力	机械	13.79	0.88	1.07	1.43	12.14	14.76	19.72	-8.98%
科华数据	通信	18.03	0.76	0.84	1.15	13.70	15.15	20.73	-5.70%
紫金矿业	有色	11.35	0.18	0.25	0.44	2.04	2.84	4.99	3.18%
保利地产	房地产	15.18	6.34	6.53	7.12	96.24	99.13	108.08	-0.98%
海螺水泥	建材	54.42	1.57	1.38	2.22	85.44	75.10	120.81	6.27%
格力电器	家电	58.50	0.49	0.72	1.01	28.67	42.12	59.09	0.64%
中航光电	国防军工	61.11	0.91	1.38	1.76	55.61	84.33	107.55	-10.98%

资料来源：WIND，民生证券研究院（周涨跌幅区间为 3 月 8 日-3 月 12 日）。

1 行业周观点汇总

1.1 军工行业观点：CR929 项目持续推进，大飞机产业链值得关注 20210315

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：电力设备新能源行业周报 20210315：2 月电动车销量高增，光伏制造规范条件发布

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，大尺寸电池片带动盈利提升。

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 教育行业观点：培训行业政策趋严，需求集中长期利好头部机构

投资建议

K12 课外辅导行业逐步回归正轨，看好刚需逐步回暖，A 股建议关注中公教育、豆神教育、昂立教育、科斯伍德。港股建议关注在线教育龙头：新东方在线。

1.4 有色行业观点：继续看好顺周期铜铝

本周观点

基本金属：上周国内基本金属涨跌互现，铜、铝、锌和锡分别上涨 2.23%、0.46%、3.94%、3.67%；铅、镍分别下跌 1.30%、0.67%。铜：秘鲁第六大矿山 Antapaccay 铜矿遭到当地社区封锁，TC 价格延续低位，精矿供给仍偏紧；国内外需求环比有望改善；铜价有望继续上行。

铝：本周电解铝库存上升 5.5 万吨至 122.8 万吨，下游加工企业（SMM）开工率回升 0.2 个百分点至 69.3%，碳中和带动煤电铝供给扰动，铝价有望震荡向上。推荐紫金矿业、神火股份；加工股推荐明泰铝业、云海金属。

贵金属：上周贵金属价格全部上涨。COMEX 黄金上涨 1.61%，伦敦金上涨 0.50%，SHFE 黄金上涨 0.64%。COMEX 白银上涨 2.86%，伦敦银上涨 0.47%，SHFE 白银上涨 0.55%。伦敦铂上涨 5.61%，伦敦钯上涨 0.30%。黄金短期反弹，但因市场预期美债供给扩大和经济复苏，美债 10 年期利率或上行，黄金短期震荡。依然看好 2021H1 通胀上行，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。推荐紫金矿业、山东黄金、银泰黄金、盛达资源，关注赤峰黄金。

小金属：电钴下跌 6.72%，钴盐上涨；碳酸锂上涨 2.47%，氢氧化锂上涨 3.13%；镨钕镝铽继续上涨。锂：锂精矿供应偏紧局势不变，需求逐步恢复，碳酸锂和精矿价格继续上行，持续看好赣锋锂业、雅化集团，关注盛新锂能。钴：原料供应紧张持续，边际有所缓解，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、盛屯矿业，关注洛阳钼业。新能源需求旺盛，工信部重提稀土重要性，关注盛和资源。

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。