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 8 日

- 民生宏观策略周观点

第一，恢复设立 GDP 增速目标，而且留有较大余地。政府工作报告提出，今年 GDP 增速目标为 6%以上。这一目标实现难度不大，留有较大余地，可以看作底线要求。根据今年赤字率和赤字规模测算，隐含的官方预测值名义 GDP 增速为 9.8%，实际 GDP 增速应为 8%左右。我们认为，设立较低目标，表明政策目的不在于刺激经济，而在于“引导各方面集中精力推进改革创新、推动高质量发展”。

第二，积极财政政策力度较大，确实担得起“积极”二字。赤字率拟按 3.2%左右安排，不再发行抗疫特别国债，赤字规模为 3.57 万亿元，拟安排地方政府专项债券 3.65 万亿元。虽然上述目标都比 2020 年有所下调，但由于财政收入恢复性增长，今年的财政支出总规模比去年是增加的。此外，广义财政赤字合计为 7.22 万亿元，仅低于 2020 年（7.51 万亿元），远高于 2019 年（4.91 万亿元）。可见，积极财政政策不愧“积极”二字。

第三，稳健货币政策更加重视防范风险，在“不急转弯”下边际收紧。与 2020 年相比，今年货币政策有三个明显变化：一是宽松力度明显减弱，去年提出“综合运用降准降息、再贷款等手段”，今年这些手段都没提；二是更加注重防范风险，强调“要处理好恢复经济与防范风险的关系”，这是去年所没有的，与近期房地产调控加强和流动性边际收紧形成呼应；三是要求货币政策更加精准。总而言之，在“不急转弯”下货币政策边际收紧已经成为定局。

第四，首次提出“全员劳动生产率增长高于国内生产总值增长”意义重大。十四五规划纲要草案主要目标中，明确提出“全员劳动生产率增长高于国内生产总值增长”，这是首次针对生产率提出具体的量化目标。只要坚持改革创新，不断提高经济效率，这一目标就能顺利实现。我们在年度展望报告中最早预判，2021 年中国全要素生产率有望开启新一轮快速增长，中国经济有望迎来新一轮上升周期。在新的量化目标引导下，生产率加快增长，潜在增速更快增长，我们的预判将照进现实。

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

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】常、低温乳品差异化发展，高端化演进并行不悖

请确定下的来源。

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。

● 行业深度研究

【民生食品饮料】常、低温乳品差异化发展，高端化演进并行不悖

投资建议

我们看好未来巴氏奶在国内液态奶市场充足的发展潜力，重点推荐在巴氏奶业务方面盈利能力强、发展快速的光明乳业、新乳业、燕塘乳业以及目前正在积极布局巴氏奶业务的行业龙头伊利股份。

具体详见深度报告

● 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
		2021-3-5	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
韦尔股份	电子	264.90	0.76	2.12	3.17	201.32	561.59	839.73	-6.39%
恩捷股份	电新	108.12	1.06	1.33	1.79	114.61	143.80	193.53	1.99%
桐昆股份	石化	25.67	1.57	1.38	2.22	40.30	35.42	56.99	0.23%
安徽合力	机械	15.15	0.88	1.07	1.43	13.33	16.21	21.66	2.16%
科华数据	通信	19.12	0.76	0.84	1.15	14.53	16.06	21.99	-0.93%
紫金矿业	有色	11.00	0.18	0.25	0.44	1.98	2.75	4.84	-9.76%
保利地产	房地产	15.33	6.34	6.53	7.12	97.19	100.10	109.15	-1.35%
海螺水泥	建材	51.21	1.57	1.38	2.22	80.40	70.67	113.69	-3.99%
格力电器	家电	58.13	0.49	0.72	1.01	28.48	41.85	58.71	-1.47%
中航光电	国防军工	68.65	0.91	1.38	1.76	62.47	94.74	120.82	-0.26%

资料来源：WIND，民生证券研究院（周涨跌幅区间为 3 月 1 日-3 月 5 日）。

1 行业周观点汇总

1.1 军工行业观点：21 年军费增速 6.8%，国防预算保持稳定提升 20210308

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 计算机行业观点：从政府工作报告中看数字化转型重点方向

建议关注：

工业软件：奥普特、中控技术、中望软件（尚未公开发行，已获 IPO 审批通过）、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。

1.3 教育行业观点：持续看好职业教育+课外辅导

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。

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。