3 月金股组合

中银证券研究部3月金股

3 月金股组合。

- **策略观点：**基本面修复趋势延续，一季报行情布局中，市场仍将处于业绩因子主导的环境中。一季度基本面大幅上行，内需持续改善;年初配置窗口下市场流动性环境维持合理充裕，流动性环境边际变化或带来市场风险偏好波动，但市场盈利上行趋势仍在，3 月市场波动上行。行业配置上，继续看好银行、有色、化工等顺周期板块;光伏、新能源汽车的景气度仍高，但估值同样较高，需要把握业绩与估值的匹配度;其他高估值板块或将进入业绩消化估值的阶段，预计股价波动会明显放大。
- **组合回顾：**行业组合弱于市场，个股组合弱于市场。上月"老佛爷"行业组合绝对收益-1.35%，表现弱于市场 1.07%；"老佛爷"金股组合绝对收益-2%，表现弱于市场 1.72%。2017 年初以来"老佛爷"个股组合收益净值为 2.39。
- **3 月中银证券金股组合为：兴业银行（银行）、中国太保（非银）、华新水泥（建材）、万华化学（化工）、隆基股份（电新）、精测电子（机械）、华域汽车（汽车）、广州酒家（食品饮料）、格力电器（家电）和新北洋（计算机）。**
- **风险提示**：大盘系统性风险；个股层面暴雷。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略: 策略研究
证券分析师： 王君
(8610)66229061
jun.wang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300519060003

证券分析师： 徐沛东
(8621)20328702
peidong.xu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300518020001

策略观点

3 月 A 股市场预判：

基本面修复趋势延续，一季报行情布局中，市场仍将处于业绩因子主导的环境中。一季度基本面大幅上行，内需持续改善；年初配置窗口下市场流动性环境维持合理充裕，海外疫情反复或导致复苏节奏受阻带来市场风险偏好波动，但市场盈利上行、增量资金入市趋势仍在，2 月市场仍将处于上行趋势之中。

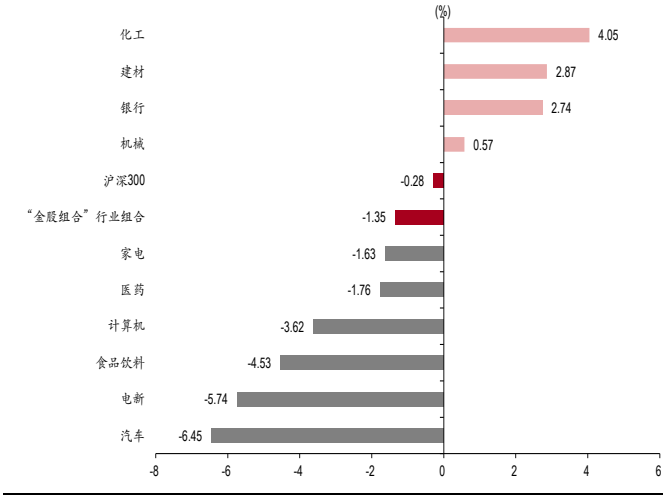
行业配置上，继续看好银行、有色、化工等顺周期板块；光伏、新能源汽车的景气度仍高，但估值同样较高，需要把握业绩与估值的匹配度；消费电子、半导体进入业绩消化估值的阶段，预计股价波动会明显放大；必需消费估值偏高，但如果有超调可以逢低介入。

主题上关注新能源汽车、国改、半导体、新三板精选层带来的投资机会。

2 月组合回顾

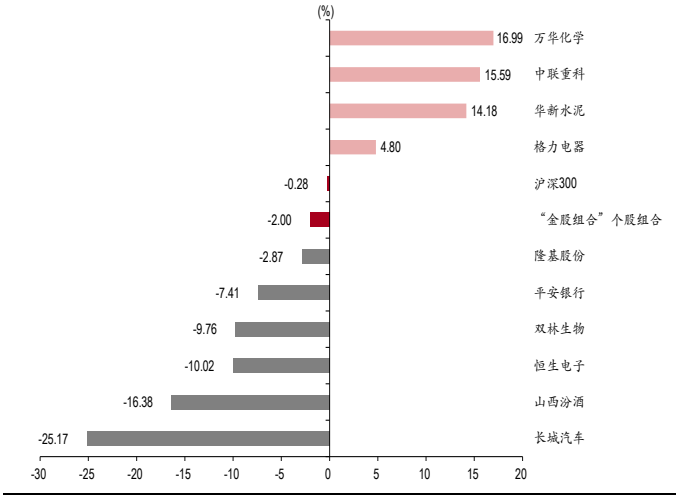
组合回顾：行业组合弱于市场，个股组合弱于市场。上月“老佛爷”行业组合绝对收益-1.35%，表现弱于市场 1.07%；“老佛爷”金股组合绝对收益-2%，表现弱于市场 1.72%。2017 年初以来“老佛爷”个股组合收益净值为 2.39。

图表 1. 上月“老佛爷”行业组合表现



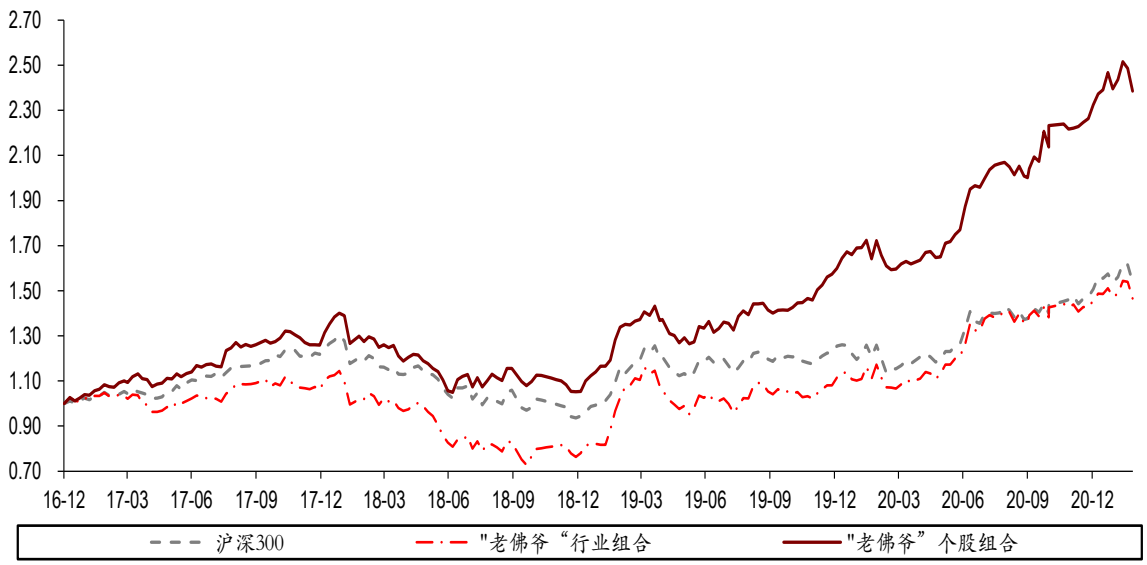
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 上月“老佛爷”个股组合表现



资料来源：万得，中银证券

图表 3.“老佛爷”金股组合表现（累计值）



资料来源：万得，中银证券

3 月组合

3 月中银证券金股组合为：兴业银行（银行）、中国太保（非银）、华新水泥（建材）、 万华化学（化工）、隆基股份（电新）、精测电子（机械）、华域汽车（汽车） 、广州酒家（食品饮料）、格力电器（家电）以及新北洋（计算机）。

图表 4. 3 月金股组合及估值表

行业	代码	公司	收盘价	EPS		PE			评级
				2020E	2021E	TTM	2020E	2021E	
银行	601166.SH	兴业银行	24.68	3.10	3.50	7.70	14.25	12.63	买入
非银	601601.SH	中国太保	44.19	2.90	3.20	17.37	15.24	13.81	买入
建材	600801.SH	华新水泥	22.39	2.69	3.50	8.34	8.34	6.39	买入
化工	600309.SH	万华化学	130.80	3.11	4.59	54.18	42.13	28.50	买入
电新	601012.SH	隆基股份	104.46	2.31	2.94	48.33	45.32	35.58	买入
机械	300567.SZ	精测电子	50.62	1.16	1.43	62.08	43.68	35.45	买入
汽车	600741.SH	华域汽车	25.80	1.43	1.94	17.54	18.08	13.31	买入
食品饮料	603043.SH	广州酒家	36.40	1.09	1.44	35.12	33.30	25.37	买入
家电	000651.SZ	格力电器	59.00	3.05	4.11	21.80	11.92	8.85	买入
计算机	002376.SZ	新北洋	10.45	0.50	0.71	30.92	73.09	51.41	买入

资料来源：万得，中银证券，数据截止 2021/2/26

3 月行业观点及关注个股

银行行业：兴业银行

行业观点：

2 月初，央行公布银行业主要监管数据，显示我国商业银行全年净利润增速同比下降 2.7%，降幅较前三季度收窄 5.6 个百分点；不良率 1.84%，较 3 季末下降 0.12 个百分点，盈利增速的显著修复和资产质量的明显改善，进一步印证了银行基本面的边际改善拐点确立。同时披露的 1 月金融数据显示信贷需求旺盛,4 季度货政执行报告释放货币政策回归常态的政策信号都将对银行基本面改善形成正向支撑。展望 2021 年 1 季度，在稳健的货币政策定调下，我们总体稳定考虑春节错位因素，预计 2 月信贷投放规模增量略低于去年同期。息差方面，1 季度存在 LPR 切换的影响，预计 1 季度息差是年底低点，但随着经济活动的有序开展以及货币政策回归常态化，银行资产端收益率的提升有望带动后续季度银行息差的企稳向好。资产质量方面，宏观经济持续复苏，前期的小微延期还本付息政策适当延长，有助于银行资产质量保持稳健。银行业经历 1-2 月的上涨行情，整体估值特别是部分核心标的估值已处在相对合理区间（对应 2021 年 PB 为 0.86X），国内经济复苏助力银行基本面改善逻辑依然成立，后续上涨行情建议关注近期调整状态和 3 月年报披露情况。

推荐：兴业银行

盈利超预期正增，营收平稳快兴业银行 2020 年利润增速表现超出预期，拨备前净利润全年实现同比 14.82%的快增，较前三季度提升 1.9 个百分点。考虑拨备后，归母净利润同比增 1.15%，增速较前三季度（-5.53%）大幅提升 6.68 个百分点，盈利实现由负转正。公司营收表现稳中有升，全年同比增 12.04%，增速较前三季度（+11.1%）小幅提升。预计兴业银行净利润增速的转正主要是随着宏观经济的企稳复苏，叠加前期的调整处置基本完成，公司资产质量压力明显改善，在 4 季度适当减轻了拨备计提所致。

资产端结构优化，规模实现快 2020 年兴业银行规模和信贷均保持快增，且资负结构进一步优化。截止 2020 年末，兴业银行总资产同环比分别增 10.5%/3.62%，信贷总额同环比分别增 15.2%/2.7%，信贷增速明显快过总资产增速，资产端结构进一步调整优化，贷款在总资产中的占比较年初提升 2.1 个百分点至 50.2%，且同业比较来看，未来还有进一步提升空间，以支撑公司资产端收益改善向好。

不良大幅改善，拨备继续夯 4 季度末兴业银行不良率同样表现超出预期，环比大幅下行 22BP，较年初下行 29BP 至 1.25%，不良率降至近 5 年来的历史最低水平，绝对值来看，在上市银行中也处相对低位。认为这得益于公司不断加强对不良的核销处置，扎实做好资产质量的出清处置，使得资产质量不断稳步向好。展望未来，兴业银行坚持“1234”的“商行+投行”战略，表内表外协调发展，力争采用更多元的方式为客户提供丰富的非信贷类金融服务，以此更好的通过金融市场达到信用风险的分散和缓释，为表内资产质量的进一步改善向好奠定基础。2020 末，兴业银行拨备覆盖率 218.8%，环比提升 7.14%，拨备基础进一步夯实，抵御风险的能力持续增强。

主要风险：经济下行导致资产质量恶化超预期、监管管控超预期。

非银行业：中国太保

行业观点：

保险：截止 2 月 23 日收盘，当月金融行业指数数据如下:保险行业指数上升 8.49%，沪深 300 指数上升 4.25%，创业板指数下降 0.53%，证券指数下降 3.00%，互联网金融指数上升 3.12%。保险指数大幅跑赢大盘 4.24 个点。保险股大涨主要依托于经济转好预期下，保单杠杆价值提升;顺周期逻辑下低估值板块收益。寿险行业经历 1 月新旧重疾险切换后，正处于持续修复阶段。

证券：1)短期来看，货币政策适时适度转弯、市场流动性终将收紧的预期下，板块难有较高的 beta 收益。2)长期来看，政策面利好逻辑不变，在资本市场深化改革不断深入、扩大开放举措不断推进、证监会推动打造航母级券商的大背景下，证券行业长期存在做大做强的驱动力，券商并购将成为行业趋势，集中度进入上升通道。当前板块市净率为 1.82 倍，处于较低水平，且政策利好下行业业绩保持增长，ROE 继续提升，有望支持估值中枢上行。近期建议从价值投资角度出发，关注板块中长期成长性，看好业绩稳健可预测性强，股权承销和财富管理两大增长点都具备优势的龙头券商的长期发展。

推荐：中国太保

投资端改善明显，扣非归母净利润好于同业。中国太保披露三季报，实现净利润 196.5 亿元，同比-14.3%，降幅环比中报（-12.0%）略有扩大；扣非归母净利润同比+8.4%，增幅较中报（+24.8%）有所下降，但增速仍明显好于其他同业。公司前三季度净利润主要影响因素包括：1）投资端 Q3 同比改善明显，投资收益规模及投资收益率双项提升;2)750 天曲线下滑导致多提准备金进而影响利润减少 55 亿元。

寿险业务新单承压，持续推行 2.0 转型战略。前三季度公司个险新单比-26.9%至 253.8 亿元，期交新单同比-34.2%至 194.9 亿元，预计为疫情下代理人产能及规模均有所下滑。公司转型战略持续推进医养及健康管理战略对冲疫情冲击。公司 8 月末推出“安享百万”医疗险，涉及长期医疗险领域，缴费期限及保障期限均为 15 年，预期产品价值率较高，未来持续推进渠道改革，提升核心代理人产能有望推动新单保费持续回暖。

公司前三季度实现投资收益 659.6 亿元，同比+33.2%。年化总/净投资益率分别为 5.5%/4.6%，同比+0.4/-0.2 个百分点。公司积极配置长期政府债，拉长寿险久期，有效缩短久期缺口。积极把握 Q3 资本市场回暖机会，投资端对净利润正贡献。

公司前三季度新单增长持续承压，但坚持改革推进渠道发展实施有效公司较去年已提前开门红筹备工作，主打产品“鑫享事诚”预期较去年新单有大幅改善。上半年公司股价受到 GDR 发行的抑制，但目前 A 股股价与 GDR 价差为 6%，套利空间不大。公司基本面改善趋势良好，2020PEV 为 0.66，已处于历史低位，基于低估值，维持增持评级。

主要风险：保障型保险产品保费增速不及预期；市场波动对行业业绩、估值的双重影响；利率下行带来的险企投资不确定性。

建材行业：华新水泥

行业观点：

水泥：估值已具备很高安全边际，1 季度基本面真空，市场关注政策端变化;**近期沿江熟料连续两次提价，需求环比修复，投资机会出现;**

玻璃：玻璃原片价格高位稳定回落，但未来数月，边际上供给增加，需求稳定抑或降低，玻璃价格看跌。

防水材料：业绩不错增长，估值合理，**中长期视角持续推荐。**近期原材料价格持续上涨，**关注石油远景价格;**

塑料管道：2020 年 4 季度 PVC 原料价格超大幅度上涨，pvc 管材企业毛利率受损，**节前**原料价格高位回落，**节后伴随石油价格上涨再呈大幅上涨，关注石油远景价格;**关注其后续走势伟星新材已基本确认精装修对毛坯房的挤占效应仍在持续，但边际放缓;

外加剂：逻辑是行业集中持续提高龙头优势逐步明显并强化，当集中度提高到一个临界值后行业生态最终变化的中长视角逻辑;观测指标:收入或销量增速;

玻纤与新材料：玻纤行业长周期向上;

装配式建筑：装配式建筑市场未来增量巨大，产业链首推设计端；技术和人才对公司的全国业务扩张远没有制造类企业的产能约束和瓶颈。对投资者而言，需要决定的是其愿意接受怎样的估值水平买入并持有;

推荐：华新水泥

业绩稍低于预期，2020 年受疫情与雨季影响较大：按照公司业绩预告公司 2020 年利润水平稍低于市场预期。受疫情和超长雨季影响，公司上半年经营业绩下滑，产能扩大、水泥销量较去年都有所减少。得益于产品成本、燃料费用以及第三方维修成本的降低，公司盈利能力在三季度得到较快恢复。

施工旺季启动价格比往年低，煤炭价格上涨影响成本：经测算，2020 公司水泥熟料销量约为 7390 万吨，单价约为 335 元，吨成本 203 元，吨毛利 133 元。受疫情和雨季影响，2020 年施工旺季启动价格相比往年较低使得四季度价格稍低于预期；煤炭价格快速上涨对成本造成一定影响。销量方面，公司四季度销量保持正常水平。

公司产能持续落地，B 转 H 助力海外战略推进：国内云南 4000t/d 水泥料生产线已经点火，湖北黄石智能化熟料万吨生产线也在年末投产。海外坦桑尼亚和乌兹别克斯坦 4000t/d 熟料项目已经投产，尼泊尔新熟料产能生产线预计将于 2021 年投产。未来公司 B 转 H 股有望落地，增资渠道扩张加上海外股东背书公司海外战略有望加速推进。疫情影响下，骨料格局持续集中，骨料业务推进也将进一步增厚公司利润。

主要风险：海外战略不及预期，区域景气度复苏不及预期，原材料价格上涨，西南地区产能投放数量较多。

化工行业：万华化学

行业观点：

2 月份，大部分产品价格上涨幅度较大。截止 2 月 24 日，国际油价环比上个月上涨 18%，跟踪的产品中约 80%化工产品价格环比上个月上涨，其中涨幅超过 10%的产品占比 48%。与 2020 年同期相比，约 75%的化工产品价格同比上涨。全球大宗商品价格上涨，下游需求恢复，我们认为，今年的旺季可能已经提前到来，三月份部分产品价格或将继续上扬，一季报增速或将超预期。

投资建议，三月份继续看好化工大部分子行业景气继续往上及其盈利弹性，但二级市场波动加剧，重点把握行业龙头企业，及长期增长性较为确定的部分新材料龙头。中期关注的子行业包括农药、维生素、基建相关化学品、新材料等，挑选各子行业优势龙头企业。

推荐：万华化学

四季度单季度利润创历史新高：公司发布业绩预告，预计 2020 年年度现归属于上市公司股东的净利润为 96 亿元到 101 亿元，与上年同期相比，将减少 5.3 亿元到基本持平，同比减少 5%到基本持平。其中四季度单季度实现归母净利润 42.51-47.51 亿元，单季度利润创历史新高。预计同比增长 91%到 113%，业绩超此前预期。

主要产品量价齐涨。受疫情影响，公司 2020 年前三季度公司实现归属上市公司股东的净利润 53.49 亿元，同比下降 32.28%，2020 年三季度末随着全球化工行业下游需求快速好转，部分地区需求快速增长，公司主要产品销量提升、销售价格上涨。以公司聚氨酯板块 MDI 价格为例，公司纯 MDI 2020 年 10-12 月挂牌价分别为 19800 元/吨、28000 元/吨、28000 元/吨，而 2019 年同期则分别为 21700 元/吨、22000 元/吨、22000 元/吨，聚合 MDI 直销分销挂牌价同样同比环比均大幅提升。另一方面，随着油价上行及需求复苏，公司石化产品亦价格上涨，带来收入与盈利的大幅回暖。

多个项目有序推进，竞争实力持续提升。近年公司依托丙烯为核心，展丙烯酸及酯产业链、环氧丙烷等产业链，未来还将大力发展 C2 烯烃衍生物以及其他多个产品。2020 年 11 月 9 日，公司 100 万吨乙烯装置成功产出合格乙烯产品，标志着公司聚氨酯产业链一体化——乙烯项目全部一次开车成功。此外，后续将持续推进尼龙-12、柠檬醛等项目的研发和产业化、四川眉山等其他基地的多个项目，项目完成后竞争实力进一步增强。

主要风险：项目进度不达预期。原油价格大幅波动。疫情持续时间及影响超预期。

电新行业：隆基股份

行业观点：

新能源汽车:主流车企电动化进程持续加速，有竞争力的车型密集推出，有望刺激全球新能源汽车需求持续高增长;中游竞争格局持续优化，全球供应链加速导入;磷酸铁锂、六氟磷酸锂、锂、钴等环节供需格局改善，价格有望持续上涨。

光伏:国内平价项目储备充足，海外需求快速恢复，碳中和目标引导中长期需求向好，光伏需求景气无忧;HJT 产业化大幕拉开，设备国产化有望加速 HJT 渗透。

风电:"十四五"国内装机目标上调，终端需求好于预期;无补贴时代价格竞争再现，叠加机组大型化趋势，各环节龙头企业份额或进一步提升;

电力设备:新能源装机比例超预期提高，"十四五"电网投资结构预计将进一步向特高压、信息化等领域倾斜，相关设备需求景气有望提升，核心供货企业有望显著受益;

推荐：隆基股份

前三季度盈利增长 49%符合预期：公司发布 2020 年三季报，前三季度现营业收入 338.32 亿元，同比增长 49.08%；实现盈利 63.57 亿元，同比增长 82.44%；扣非后盈利 60.14 亿元，同比增长 76.35%。三季度单季实现营业收入 136.91 亿元，同比增长 59.53%，环比增长 18.62%；实现盈利 22.41 亿元，同比增长 51.93%，环比下降 0.53%。公司三季报业绩符合预期。

单季经营净现金流创历史新高：受益于销售回款情况向好，公司三季经营现金流净额 59.21 亿元，同比增长 273%，创单季历史新高；前三季度公司经营现金流净额为 62.60 亿元，同比增长 55.95%，与盈利总额基本匹配，体现出优秀的盈利质量。

与通威签订合作协议，保障硅料供给：公司近期公告与通威股份签订议，拟保持 15%的持股比例对永祥新能源同步增资以扩大硅料产能至 7.5 万吨，同时拟参股投资云南通威 49%（通威股份保山 4 万吨高纯晶硅项目实施主体）。同时双方拟以每年 10.18 万吨多晶硅料的交易量为基础目标达成合作，公司的硅料需求优先从通威股份采购，通威股份硅料优先保障供给公司；在合资公司硅料项目新产能投产前，通威股份将优先满足 2020-2021 年隆基股份多晶硅料采购需要。

产能扩张持续推进：截至 2020 年半年度末，公司单晶硅片产能约 55GW 组件产能约 25GW。公司年内完成对越南光伏的收购；实现银川 15GW 硅片产能以及泰州 5GW、咸阳 5GW 组件产能部分投产；在建的西安、嘉兴等电池、组件产能顺利推进。近期公司签订丽江三期 10GW 硅棒、曲靖二期 20GW 硅棒产能投资协议，总投资约 65 亿元。

主要风险：新冠疫情影响超预期；政策风险；行业需求不达预期；行业扩产幅度超预期；降本不达预期；产能消化不达预期

机械行业：精测电子

行业观点：

2 月，工程机械上涨 10%，半导体设备板块下跌 5%，光伏设备小幅上涨 3%-5%下跌 13%，锂电池专用设备下跌-5%。

3 月份，我们维持重点推荐行业景气度确定、估值低的工程机械，重点推荐半导体设备，关注光伏设备及锂电设备板块：

1）工程机械：根据中国工程机械工业协会数据，2020 年挖掘机行业增长 39%，1 月挖掘机仍维持 100%左右的高增长，景气度持续超预期， CME 预估 2 月挖掘机销量 22000 台左右，同比增速 137%左右。

2）半导体设备：台积电 21 年计划将资本开支提升至 250-280 亿美元，同增 50%左右，目前晶圆、封测产能紧张，国内半导体设备龙头下游客户需求旺盛，多个核心工艺设备国产化进程明显，国产设备业绩和订单持续高增长，强烈推荐半导体设备板块；

3）光伏设备：根据国家能源局数据，20 年全国新增光伏装机 48.2GW，同增约 60%，经历抢装后十四五将步入平价时代，随着技术迭代带来效率提升和成本下行，光伏渗透率提升是大趋势；

4）锂电池设备：本轮电动化趋势是由供需因素共同推动的，而这将为动力电池需求奠定基础，电池厂大幅扩产的确定性进一步增强。与电池、材料等行业相比，锂电设备行业增速较快、确定性强、行业格局好，持续看好绑定主流电池厂的锂电设备龙头公司。

推荐：精测电子

疫情影响公司业绩，二季度逐步恢复。2020 年一季度，疫情导致公司及下游户生产受到影响，但随着 2020 年二季度防控形势向好，疫情对公司业务影响逐步好转，半年报业绩同比下滑幅度从一季度 32.66%收窄至 10.80%。公司上半年存货为 9.06 亿元，较期初增加 41%。

OLED 检测占比提高。公司收入仍以面板设备业务为主，上半年信号测/AOI 光学检测/OLED 检测系统收入占比分别为 7.51%/35.48%/45.79%。公司 OLED 检测收入比重相比上年同期提高约 10%升至 45.79%。公司 MicroLED、MiniLED 等也有技术和订单储备，小尺寸 MicroLED 检测设备已开发应用，未来将针对大尺寸 MicroLED 持续完善产品线。

膜厚量测设备获得重复订单。公司实现半导体检测设备前道、后道全域覆盖。具体来看，武汉精鸿 ATE 设备已获得存储器一线客户批量重复订单；子公司 WINTEST 驱动芯片测试设备取得批量订单；上海精测膜厚产品已取得国内一线客户的批量重复订单，其他客户的拓展工作也已取得较好的成绩，电子显微镜等相关设备的研发符合预期，其余储备的产品目前正处于研发、认证以及拓展的过程中。

主要风险：客户建厂进度不达预期；零部件供应不及时；面板显示设备业务竞争加剧；半导体设备新产品研发强度大导致盈利波动；新产品研发进度低于预期。

汽车行业：华域汽车

行业观点：

受疫情影响 2020 年一季度销量基数较低，在政策刺激和需求回暖等因素的推动下，国内乘用车、商用车及新能源销量有望延续增长态势，但短期需关注国内疫情及芯片短缺等风险。短期来看，汽车行业已经触底回升，有望迎来持续上行周期。长期来看，国内千人保有量等还处于较低水平，未来发展空间广阔。

整车方面，增速放缓且分化加剧，关注竞争力较强及产品周期向上的车企。零部件方面，估值合理、产品升级、客户优质、以及符合新能源、智能网联等产业趋势的企业有望获益。

推荐： 华域汽车

上汽销量有望恢复增长，助力公司业绩回暖。上汽集团是公司主要客户 2020 年销售 560 万辆，同比下滑 10.2%，预计对公司业绩有一定拖累。上汽大众受部分车型及芯片供给影响短期销量承压，预计后续芯片短缺有望缓解，帕萨特等车型销量已逐步恢复，2021 年开始大众将迎来新产品周期，ID.4 等多款 MEB 车型将陆续上市，续航、动力等性能突出，不高于 25 万元的定价有望助力车型热销。2020 年 12 月奥迪、一汽和上汽已就销售和服务模式达成共识，2022 年开始上汽奥迪多款车型将陆续发售。此外上汽通用销量恢复良好，上汽乘用车双品牌国内外共同发力，五菱新能源等车型持续热销。国内乘用车行业自去年 5 月以来持续回暖，2021 年预计快速增长，上汽集团销量有望回暖，助力公司业绩提升。

电动化布局完善，有望受益于大众 MEB 热销。公司在电驱动系统等方布局完善，已获得大众 MEB 国内及出口订单。2020 年 11 月华域麦格纳为大众汽车全球电动车平台 MEB 项目配套的电驱动系统总成在上海启动批量生产并发运欧洲，覆盖大众跨界轿跑 ID.4，奥迪 Q4e-tron 和斯柯达 EnyaqiV 等纯电动四驱车型，后续还将为上汽大众安亭工厂和一汽大众佛山工厂供应同款产品。2021 年 1 月上汽大众 ID.4 开启预售，年内将有另外 2 款 ID 车型上市，预计公司将是电驱动系统等核心零部件的主要供应商，配套价值量较高，有望受益于 MEB 车型热销。此外华域电动获得通用全球电动汽车平台辅驱电机定点，未来前景看好。

毫米波雷达实现批量供货，智能座舱前景看好。公司通过毫米波雷达入智能驾驶市场，先后突破 24GHz、77GHz 和 79GHz 毫米波雷达核心技术，并实现对上汽乘用车、上汽大通、上汽通用五菱、金龙客车等客户批量供货，前向毫米波雷达和摄像头融合的 1R1V 技术方案加速推动产业化落地。座舱智能化是未来方向，技术含量及价值量较高，公司与大众、奥迪、宝马、上汽乘用车等整车客户合作开发下一代智能座舱系统，有望充分利用公司在内饰领域的优势地位，未来前景看好。

主要风险：1）汽车销量不及预期；2）产品大幅降价；3）原材料等成本上涨。

食品饮料行业：广州酒家

行业观点：

酒类，1 季报开门红可期，名酒集中度提升趋势明显。2021 年是十四五开局第一年，酒厂有动力做好开门红，1 月份可按计划回款，名酒 21 年春节旺销的概率较高，需求好于 19 年春节，1Q21 白酒业绩有望实现较快增长。我们判断未来行业将形成分价格、分香型、分区域的寡头竞争格局，重点关注激励机制变化的细分领域龙头。长期持有向好趋势明确、成长逻辑清晰的优秀公司，做时间的朋友。

食品重点关注乳品、速冻和休闲。建议关注具备长期竞争优势，且增速与估值匹配度高的品种。乳业龙头有望维持竞争格局改善的态势。

推荐： 广州酒家

广州酒家深度报中华老字号企业，“食品+餐饮”协同发展。公司始创于 1935 年，经多年的“食品+餐饮”双轮驱动协同发展已成为深具岭南特色的大型集团，享有“食在广州第一家”的美誉。公司收入、利润均以食品制造为主，月饼具有季节性。20 年初的疫情对公司餐饮业务影响较大，1H20 餐饮下滑 50%，3Q20 降幅收窄至 9%，1-3Q20 收入和利润均实现 10%左右的增长，主要由月饼和速冻业绩贡献。

业务布局围绕产业链发展，揭去公司三重标签。1）餐饮：广州酒家过餐饮产业链布局，持续追求高 ROE，旗下品牌定位不同消费群体，每年稳定新增 1-2 家餐饮门店，同时门店实现内生增长。此外，虽然是传统老字号，但遇到新挑战后仍能积极调整，适应行业变化。2）速冻：疫情后速冻米面行业爆发，行业内高端化升级趋势明显，目前发面类领域没有绝对龙头。广式速冻品牌和生产制造端具有一定壁垒，作为粤式文化传承者公司研发能力卓越，食品制造和餐饮相互协同发展，依托根据地优势迅速扩张。3）月饼：月饼销售规模稳健增长，但作为节庆传统、被赋予文化意义，行业格局难被颠覆。无论线下还是线上，月饼仍以品牌消费为主，为大众熟知的老字号品牌是各渠道消费者首选，行业集中度提升。公司线下占比 5%左右，线上占比 8%，2017-2020 月饼复合增速 11.5%，高于行业复合增速 6.8%。此外，老字号通过与新渠道合作，俘获年轻的消费群体。

短期餐饮复苏和产能快速放量对业绩增长形成支撑。1）餐饮 1Q20 受情影响严重，1Q21 在“就地过年”背景下，春节期间一二线城市餐饮复苏趋势明显，广州酒家餐饮门店均在广州、深圳一线城市，且主打宴会聚餐，餐饮整体有望展现较高弹性。2）梅州工厂产能释放，将打破速冻产能瓶颈，短期可增加 60%~70%产能。

主要风险：原材料成本涨幅超预期；疫情反复对餐饮业务影响；项目达产不及预期；食品安全风险。

家电行业：格力电器

行业观点：

产品端：必选家电需求向上，新兴家电扩容空间较大。从必选家电来看，21 年将延续 2019 年下半年以来竣工回补的趋势，带动后周期类必选家电需求回升。在疫情缓解的大前提下，21 年竣工继续回补将使得必选家电面临的需求基础向好，行业增速将上行。同时，必选家电行业经历疫情后行业格局进一步优化，龙头企业将充分享受必选家电需求回升的红利。从新兴家电来看，小家电终端市场规模虽已达 3000 亿以上，但人均消费额/量都与发达国家有明显差距，未来伴随可支配收入提升仍有明显扩容空间。同时，小家电行业集中度低于白电，龙头份额亦有提升空间。因此，即使部分品类和公司在 21 年面临一定的基数压力，仍应以更长远目光来看待。

渠道端：分销渠道平台化利于品牌集中度提升。我们认为未来零售端将形成传统电商体系、社交电商体系、KA 体系、新零售体系为主的平台化分销体。扁平高效的分销通路将使得龙头产品可以直达低线市场，利于类似传统厨电行业，前期受限于自身体量无法有效下沉，未来行业品牌集中度进一步提升，利好龙头企业。

外销市场：短期受益于海外市场供求错配，中长期看好自主品牌全球占比提升。出口市场，发达国家解除居家隔离后复制国内需求曲线，短期供求错配对于海外代工业务、自主品牌业务布局完善的公司形成利好;长期中国家电企业较强的产品及制造优势，在如 RCEP 的贸易协定助力下，将进一步提升自主品牌比例。

短期行业追踪：从 1 月奥维云网反馈的数据来看，空调线下同比增长 52.73%，线上同比增长 60.31%;冰箱线下同比增长 31.05%，线上同比增长 82.80%;洗衣机线下同比增长 26.91%，线上同比增长 66.52%;油烟机线下同比增长 43.66%，线上同比增长 79.84%;集成灶线下同比增长 101.78%，线上同比增长 132.73%。从同比增速的数据来看，由于 20 年 1 月为春节，基数较低，因此今年 1 月的同比数据均呈现大幅度增长的态势。为了剔除基数的偏差因素，我们认为 1 月相对于 20 年 12 月的环比变化更加有说服力，因为 12 月有惯例的双十二促销，而 1 月如上所述，属于淡季，基本没有促销活动。因此如果 1 月环比 12 月处于增长或者基本持平，我们认为 1 月的同比增长基础是坚实的，是能够印证我们前期一直强调的地产竣工修复逻辑的。

推荐：格力电器

2021-2023 年中国空调行业面临较为宽松的环境。中国家用空调需求从 2 年开始将由更新需求主导，出货量增速下行至个位数。21-23 年行业需求较为旺盛，为格力的渠道变革提供了有利的外部条件。格力目前渠道变革措施走在正确的方向上。目前格力正在积极推进线零售渠道的发展，线下渠道的结构以及体系的转变，以及信息化系统的假设。认为格力渠道改革所采取的措施均在正确的方向上。渠道变革的实质是产业链利润的再分配，格力在产业链中的地位为其供了主导权。根据对不同厂商的产业链利润的拆解，格力在产业链利润中占比明显高于其他品牌。以往在产业链中的主导地位为格力电器在渠道变革中提供了主动权。

产业规模带来的产业链壁垒，为格力提供了较强的安全边际。全球每的家用空调需求量约为 2 亿台，其中超过 70%的空调生产来自中国，格力在中国空调产量中约占 30%的份额。高市场份额给格力电器提供了利润率保障，安全边际较强。

主要风险：渠道变革进度不达预期；行业竞争加剧；外部环境变化对行业整体影响。

计算机行业：新北洋

行业观点：

月度观点：新基建大投入重塑增长预期

本月回顾：计算机(申万)指数涨跌幅-1.0%，表现弱于上证(2.4%)、沪深 300(1.7%)、强于创业板(-3.1%)。筑底持续，硬件回暖。月内表现基本与大盘接近，节后行业表现优于大市。其中，计算机设备月内涨幅 7.2%，明显开始回暖。

下月展望：

1）节后如期好转，预期开始修复。节后受青睐程度增加，抱团龙头回调的同时多个信息化细分领域龙头增长较好，政策明朗叠加业绩快报预计好于预期，市场信心将重建，但后续震荡筑底期视资金风格转变进展而定，H1 机会可期。

2）政策支持力度可期，国资明确加大投入，两会行情将成关键。国资委 2 月表示加大新基建等领域投入，有利于缓解市场对政府缩预算疑虑，同时可以期待两会及之后对信息化投入力度加大。其中国企被寄予核心技术研发主力重任，相关企业或将成为商业化落地主要平台。

推荐：新北洋

2 月 2 日，公司公告第二大股东联众利丰通过增持使持股比例升至 12.14%，公司认定为无控股股东和实控人。随着控股权从国资移出及管理层持股提升，公司市场化特征进一步明显，高活力下有望增速提档。维持买入评级。

二股东看好，累计增持使控股权变化。公司二股东联众利丰为管理层股平台，基于对公司前景的看好，于 2020 年 12 月 18 日至 2021 年 1 月 28 日累计增持约 1840 万股，持股比例提升 2.76pct 至 12.14%，与大股东威海电气集团（威海国资委旗下）持股比例 13.93%接近，综合一致行为人关系后认定公司无控股股东和实际控制人。国资未退出但控股结构优化，从经营管理、投融资、员工激励等方面都将更为市场化，激发企业活力大幅回购也反映业务发展提速确定性高。从 2020 年 11 月起，公司陆公告管理层个人和持股平台的增持动作，反映了对公司长期发展良好前景的信心。2020 年受疫情影响业务承压，但海外在下半年快速恢复，国内创新业务增长高速，叠加企业活力焕发对业绩提振预期，认为 2021 年高增长把握性强，业绩拐点明确。

物流自动化、新零售运营等创新业务或超预期。相比传统业务，公司 2020 年仍然迎来了新的业务发展机遇，主要包括智慧物流的自动化分拣系统、新零售终端运营以及智能金融网点改造等。物流和新零售业务将改变大客户依赖局面，同时提升营收、利润和现金流指标。行业处于渗透率攀升阶段，2021 年业务发展有望超市场预期。

主要风险：疫情反复；新业务发展不及预期。

风险提示

大盘系统性风险；个股层面暴雷。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施,追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称"中银国际集团"）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司
2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司
美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371