民生证券 MINSHENG SECURITIES

民生研究

2021 年 3 月配置策略精选

2021 年 3 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

- **大势及配置策略：市场近期下跌外因是美债利率上升的传导，内因是机构资金调仓和赎回导致的流动性紧张。后续风格上会继续向低位价值和周期漂移。**

1、从四大核心板块看市场下跌的原因

理解现阶段的市场，可以将市场主流资金交易的个股主要分成四大板块：低位价值板块、周期板块、抱团板块、还有中小票。近期抱团板块的加速下跌，根本原因还是估值过高，高估值抱团股在美债利率飙升的背景下引发机构调仓换股的需求，但是低位价值板块或多或少不论是从资产质量，还是中长期逻辑上都还有不确定性，不能持续走强，而且板块也不大，很难形成联动效应。而目前周期板块处于第一次重大分歧阶段，对于周期里面的纯周期品，其本身就是缺少长线资金的股票，波动率急剧放大后很容易持股不稳，且市场对后续的通胀预期仍有分歧；对于周期里面的周期成长类个股，比如家居、工程机械、基化、炼化，这部分个股到底是确实能持续成长还是最终被证伪，现在到了需要等待新的逻辑或者数据验证的时候。而中小票走得好对大盘支撑作用有限，且中小票确定性较低，流动性相对较差，对追求确定性的机构大资金来说吸引力是不够的，从流动性角度来看，整体宏观流动性趋紧属于确定性趋势，国内信用周期持续下行对中小公司估值的提升更为不利，因此资金难以持续性的炒小炒短。**综合以上对四个板块的分析，目前市场所处的阶段是，抱团板块有调仓换股的需要，但是低位价值板块大多有一些逻辑上的缺陷，不能连续走强，而周期板块还没能形成进一步共识，小票走得好对大盘支撑作用有限，因此市场整体选择继续下台阶。**

2、下跌之后后市会怎么走

我们在年度策略里判断，今年系统性风险只需要关注一个，即通胀和增长超预期使得货币政策收紧，情绪性的扰动跌出空间就是机会。

美联储主席的国会证词表明，在经济和失业出现实质性改善之前，美联储不会实施紧缩政策，而且在刻意降低市场的通胀担忧。因此我们判断短期政策退出还不是需要担忧的因素。所谓现在政策转向的预期，实际上就是情绪面对股价的扰动，本质还是因为估值过高机构资金要么整体减仓，要么调仓换股。

节后这几天的下跌实际上又拓展出了后续上行的空间，类似去年的七月中下旬，当然后续空间已经没那时候大了。从个股层面也可以看出来，估值已经有较大幅度回调，这轮回调本质上是杀估值而不是杀逻辑，只要景气度和中长期逻辑还在，跌出空间就会有新的资金进来承接。

3、配置思路

整体上我们认为当前市场已经处于以风险偏好对冲流动性收缩的行情第三阶段，也就是最后一个阶段，特点是风险偏好成为市场波动的主要影响因子，只要有消息层面或外围股市的扰动，市场波动就会明显放大，投资者偏好会向低位价值股和周期股漂移。

建议关注：

1、周期板块中的：机械、石化、基化、有色、煤炭

2、疫后服务业复苏：餐饮、酒店、旅游、航空

3、景气度见底、前期估值一直受压的：保险、通信、游戏

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 3 月组合精选个股逻辑

名称	行业	投资逻辑
韦尔股份	电子	20Q4 业绩大超预期，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。
恩捷股份	电新	1、湿法隔膜龙头，下游需求高增长公司份额有望持续提升。 2、在线涂覆产品投产，进一步巩固公司竞争优势。 3、公司与 Polypore 合作扩产干法隔膜，在储能领域有望快速增长。
桐昆股份	石化	1、受益上游 PX、PTA 供给宽松及行业集中度提升，长丝盈利未来持续向好。 2、规模优势凸显，收购浙石化 20%权益，产业链逐步完善。
安徽合力	机械	1、国内叉车龙头，市占率持续提升。 2、受益于制造业复苏，叉车行业景气度可持续。 3、叉车产品涨价 5-8%，盈利能力持续改善。 4、智能化和电动化驱动行业置换逻辑。 5、海外经销商渠道完善，海外市场份额扩张。
科华数据	通信	公司发展战略明确，拟剥离新能源业务，聚焦 IDC 行业发展，享受行业发展红利；公司与腾讯在 IDC 领域合作逐步加深，有望深入绑定腾讯，借此受益；公司是国内 UPS 行业龙头，技术储备深厚，并逐步向高端产品进军，有望进一步提升利润，同时，IDC 行业的发展反哺 UPS 需求，成为公司新的增长点。
紫金矿业	有色	1、铜：a.供给：20-22 年精矿仍整体偏紧，TC 价格维持低位，冶炼铜释放有限；b.需求：国内需求整体稳定，海外需求逐步恢复，传统需求中电力需求稳定，地产、家电用铜有望随竣工逐步好转，新领域新能源汽车、光伏等需求高速增长。全球铜库存位于低位，铜价有望继续上行。 2、金：我们认为长期的逻辑依然没有发生变化，经济复苏预期还没有完全反映在金价当中，美债十年期国债收益率最高至 1.8%左右，短期金价震荡。利率上行的预期完全计入金价以后，继续看好通胀预期大幅回升带动实际利率下行。当前黄金的主要交易逻辑并未发生变化：美元进入贬值周期+利率长期低位+通胀预期中长期回升，维持贵金属长期上行判断。
保利地产	房地产	1、目前估值最低的地产龙头，主要源于 2020 年业绩预告净利润增速（+3.39%）相对较低；去年结算受疫情影响较大，作为央企疫情管控更为严格；今年推迟竣工的项目会陆续落地，2020Q3 预收款已达 3700 亿以上，较去年初+16%，可结算资源充足。 2、去年销售达到 5000 亿，拿地向高能级城市聚焦，进一步提升公司未来成长的确定性。 3、作为龙头，在当下调控中可以相对受益；作为资金相对充裕的龙头，可以更合理价格收获更多项目资源。
海螺水泥	建材	1、国内水泥领军企业，未来持续受益供给收缩及基建回暖。 2、海螺核心竞争力是生产低成本和低费用率。3、当前 PE 处于相对低位。
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。
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。

资料来源：WIND，民生证券研究院

表 2：2021 年 3 月组合精选重点财务数据（基于 2 月 26 日收盘价）

名称	行业	EPS19A	20E	21E	22E	PE19A	20E	21E	22E
韦尔股份	电子	0.76	2.12	3.17	4.08	372.34	133.48	89.27	69.36
恩捷股份	电新	1.06	1.33	1.79	2.47	100.00	79．71	59.22	42.91
桐昆股份	石化	1.57	1.38	2.22	2.97	16.31	18.56	11.54	8.62
安徽合力	机械	0.88	1.07	1.43	1.73	16.85	13.86	10.37	8.57
科华数据	通信	0.76	0.84	1.15	1.41	25.39	22.98	16.78	13.69
紫金矿业	有色	0.18	0.25	0.44	0.66	67.72	48.76	27.70	18.47
保利地产	房地产	6.34	6.53	7.12	7.76	7.96	7.72	7.08	6.50
海螺水泥	建材	1.57	1.38	2.22	2.97	14.78	16.81	10.45	7.81
格力电器	家电	0.49	0.72	1.01	1.20	25.59	17.42	12.42	10.45
中航光电	国防军工	0.91	1.38	1.76	2.35	60.10	39.63	31.07	23.27

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 3 月	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	累计
金股月度收益率(%)	-3.27	6.65	-0.51	10.73	7.97	5.71	-3.95	5.10	3.40	2.20	1.40	2.40	37.83
沪深 300 月度收益率(%)	-6.44	6.14	-1.16	7.97	12.75	2.58	-4.75	2.30	5.64	4.60	4.70	-0.80	33.53
超额收益率(%)	3.17	0.51	0.65	2.76	-4.78	3.13	0.8	2.8	-2.24	-2.4	-3.3	3.2	4.3

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 37.83%，相对沪深 300 指数的累计超额收益率达 4.3%。

➢ 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，三年宏观策略研究经验。

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。