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 2 月 22 日

民生宏观策略周观点

2020 年出生人口同比下降。根据公安部数据，2020 年出生并已经到公安机关进行户籍登记的新出生人口共 1003.5 万人，而 2019 年这个数据为 1179 万人。已知 2019 年新出生人口为 1465 万人，按此比例推算，2020 年新出生人口大约为 1246.9 万人，相比 2019 年下降 14.9%。自 2016 年以来，新出生人口持续下降，人口政策是否需要调整引起社会讨论。

近几年来育龄妇女人数下降是新出生人口下降主要原因。近几年来新出生人口下降的一个重要原因在于育龄妇女人数明显下降，特别是生育率最高的 25-29 岁妇女人数明显下降。2015 年，我国 25-29 岁的女性有 6300 万，到了 2020 年，25-29 岁女性只有 4600 万，同比下降 27%。与之相对应的，2015 年新出生人口为 1655 万，2020 年我们预计为 1250 万左右，同比下降 24.4%。近几年来育龄妇女人数下降是新出生人口下降主要原因，随着未来育龄妇女人数进一步下降，假如生育政策不变，我们预计新出生人口将进一步下降，到 2033 年之后逐渐稳定在每年新出生 1000 万人左右。

女性教育水平提升导致晚婚晚育。综合来看，90 年代以来生育率小幅下降的主要原因是 20-24 岁年轻女性生育率下降所致，曾经作为生育主体的 20-24 岁女性生育率几乎下降了一半，而 30 岁以上的女性生育率反而有提高的趋势。说明随着女性教育水平提升，女性有晚婚晚育的趋势，一方面使婚育年龄延后，另一方面也使二孩和三孩的比例下降。参考西方国家经验，观念变化导致的生育率下降，靠人口刺激政策很难逆转。

从人口红利到人才红利。虽然近几十年来新出生人口逐渐下降，但人口素质却在同步提高。从入学率来看，无论是小升初入学率、初升高入学率，还是本科或研究生入学率均明显提高。如果说人口红利支撑了过去几十年劳动密集型产业的快速崛起，那么人才红利将能支撑未来几十年技术密集型产业的发展。中国完全可以凭借世界上最庞大的理工科人才储备，实现产业升级的目标。

我们策略团队认为：市场已处于以风险偏好对冲流动性收缩的行情第三阶段。市场开始进入行情第三阶段，科技股、消费股如果没有出现明显回调，继续上涨的空间就比较有限，资金会开始从抱团向其他相对估值洼地的板块流动，风格上会向价值和周期倾斜。12 月下旬以来的港股行情就是典型迹象，年后以来可以观察到资金加速向周期和低位价值个股调仓。

抱团板块为何下跌兼论中小市值策略的可行性。近期抱团板块的下跌体现的是市场主流资金加速调仓，主要原因有两个：1.前期强势板块股价已计入的预期较满，近期未有明显进一步利好，高估值本身就是调仓换股的原因。2.A 股本轮行情中部分高确定性标的估值体系从 PEG、PE 切换为 DCF，贴现率上行就是估值最大的敌人，然后会通过同业公司比较带动板块内估值水平一同下行。近期市场对中小市值策略的讨论颇为热烈，我们预计中小市值不会成为下一轮主流配置方向：1.首先并不存在单独的中小市值策略一说，配置中小市值个股本质上是去买入低确定性标的，风险收益比不高。2.另外中小市值想要有持续性的脱颖而出，流动性和产业趋势缺一不可，当前也并不具备这两个基础条件。

再通胀和疫后复苏预期加速兑现。年后上游周期品涨幅明显，我们分析主要有四点原因，对应两大趋势和两个催化：1.趋势一是疫苗接种继续加速，全球疫情缓

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.【民生传媒】春节档跟踪：春节档再创新高，七日票房超 78 亿

和的预期不断强化。2.趋势二是美联储的表态体现了其对通胀容忍度较大，通胀的上行空间由此打开。3.催化一是三月初即将落地的美国财政刺激。4.催化二是仅前期北美极端天气短期压制了美国的能源供应。推演来看，后续决定周期品行情持续性的主要是一正一负两个因素：疫后全球经济复苏弹性和供需错配改善情况，需要持续跟踪观察。从投资组合的角度，首选基本面基础更好，主要受益产业链横向扩张和品类拓展的石化、基化，弹性涨价品种关注铜、铝、煤炭，以及新能源产业链的锂、钴。

● 行业专题研究

【民生传媒】春节档跟踪：春节档再创新高，七日票房超 78 亿

2021 年春节档电影票房再创历史新高。根据猫眼数据，今年除夕至初六实现总票房 78 亿元（含服务费），相比 2019 年同期增长 32%，创春节档最高票房记录。拆分人次和票价来看，除夕到初六累积观影人次达 1.59 亿，相比 2019 年同期增长 21%；票价提升 4.5 元至 49.2 元/张，相比 2019 年同期上涨 10%。整体来看人次的增长为驱动票房增长的主要动力。

2021 年春节档电影整体质量相比往年明显提升，再次验证优质内容对观影人次和票房有较强提振效应。除《唐探 3》相比前两部口碑有所下滑外，其他影片的豆瓣评分基本在 7 分以上。从单片的票房集中度来看，头部影片的马太效应明显，《唐人街探案 3》和《你好，李焕英》两部影片占总票房的 80%以上，TOP2 影片的市占率显著高于往年。

《你好，李焕英》凭借影片优秀的内容质量和良好的口碑效应表现亮眼，目前排片率和票房均超《唐探 3》。预计优质和影片质量叠加口碑效应将驱动《你好，李焕英》票房持续保持第一，甚至开创中国单片票房新纪录。

投资建议：建议关注万达电影、横店影视、猫眼娱乐。

● 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 2 月组合精选重点财务数据

名称	行业	现价	BPS			PE			周涨跌幅
		2021-2-19	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
甘源食品	食品饮料	91.40	1.8	2.23	2.69	164.52	203.82	245.87	-6.06%
京东方 A	电子	6.27	0.05	0.12	0.27	0.31	0.75	1.69	1.29%
格力电器	家电	61.03	4.11	3.55	4.20	250.83	216.66	256.33	0.89%
中联重科	机械	14.59	0.58	0.94	1.04	8.46	13.71	15.17	-2.08%
紫金矿业	有色金属	13.64	0.18	0.25	0.35	2.46	3.41	4.77	12.91%
奇安信-U	计算机	107.00	-0.9	-0.43	0.15	-96.30	-46.01	16.05	-0.49%
海螺水泥	建材	54.66	6.34	6.53	7.12	346.54	356.93	389.18	5.34%
桐昆股份	石化	27.55	1.57	1.38	2.22	43.25	38.02	61.16	-3.97%
飞亚达	社服	13.96	0.49	0.72	1.01	6.84	10.05	14.10	3.48%
新易盛	通信	51.45	0.91	1.38	1.76	46.82	71.00	90.55	3.69%

资料来源：WIND，民生证券研究院（周涨跌幅区间为 2 月 18 日-2 月 19 日）。

1 行业周观点汇总

1.1 军工行业观点：进入景气周期，军工配置价值显著 20210222

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 有色行业观点：复苏预期再起，继续看好工业金属

基本金属：上周国内基本金属全线上涨，铜、铝、锌、铅、镍和锡分别上涨 7.11%、3.94%、6.50%、1.73%、6.62%和 10.20%。铜：疫苗接种加速，美国财政刺激即将落地，市场交易复苏预期，油价铜价上行。LME 注册仓库库存降至 7.57 万吨；2 月供给偏弱，市场对消费相对乐观，铜价有望继续上行。铝：电解铝库存淡季升至 90.1 万吨，市场情绪乐观，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：上周贵金属多数下跌。COMEX 黄金下跌 2.20%，伦敦金下跌 1.66%，SHFE 黄金下跌 3.23%。COMEX 白银上涨 0.15%，伦敦银下跌 0.44%，SHFE 白银下跌 1.11%。伦敦铂上涨 5.98%，伦敦钯上涨 0.64%。复苏预期使得美债 10 年期利率最高升至 1.336%，2 月 PMI 不及预期，黄金有所反弹，但美国经济复苏的预期或仍压制金价，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：电钴上涨 5.97%，碳酸锂上涨 6.94%；镨钕微涨。锂：大厂仍处于检修状态，磷酸铁锂需求旺盛，锂精矿供应偏紧，继续看好碳酸锂上行，持续看好赣锋锂业、雅化集团，关注盛新锂能。钴：南非物流仍影响原料供应，钴盐现货供应紧张，继续看好 3C+动力需求恢复，无钴电池进展不及预期，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。镨钕镝铽价格强势，新能源需求旺盛，现货紧缺，关注盛和资源。

1.3 地产行业观点：过热区域调控升级下，楼市将逐步平稳

投资建议

重点布局超跌地产开发标的，推荐：中南建设、荣盛发展、荣安地产，建议关注：绿城中国（H 股）；布局房地产交易端持续超预期标的，建议关注：我爱我家；以及优质物业管理标的，建议关注：新城悦服务（H 股）。

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。