民生证券研究院

会议纪要/晨会

晨会纪要

晨会纪要 2021 年 2 月 22 日

● 客户观点反馈

在没有重大利空消息影响下，白酒、新能源、医药等板块龙头股纷纷大跌，而中小盘股却获得资金关注，反弹幅度明显，市场运行风格与年前出现显著的变化;下一阶段将布局绩优蓝筹，关注有色和机械板块，挑选行业抱团外的好公司。

● 总量观点

【民生策略】行情第三阶段继续加配周期和低位价值股

（李锋，分析师 S0100511010001，13501396532）

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，贴现率上行对估值是很大的风险点，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。

配置建议

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

昨日重点研报

【民生策略】行情第三阶段继续加配周期和低位价值股

【民生社服商贸&交通运输】黄金周零售消费向好，珠宝、钟表首饰需求旺盛

【民生电子】欣旺达：再获东风 E70 订单，动力电池拐点已现！

建议关注：

1、 受益中期复苏预期和通胀预期的：石化、有色、基化

2、 受益疫情后服务业复苏的：餐饮、酒店、旅游、航空

3、 景气度见底、前期估值受压的：保险、通信、计算机、游戏

4、 港股三大配置方向：1）A股稀缺标的；2）高确定性行业龙头；3）AH低估个股

风险提示

海外经济恶化，疫苗进展不利。

● 行业观点

【民生社服商贸&交通运输】黄金周零售消费向好，珠宝、钟表首饰需求旺盛（顾熹闽，分析师 S0100519080001，021-60876718）

本周观点：

就地过年，推动春节可选消费复苏延续。根据商务部数据，2021年春节黄金周全国重点零售和餐饮企业实现销售额约8210亿元，同比增长29%，较2019年春节增长5%，社会整体消费复苏延续。分地区看，受就地过年政策影响，一线城市及各大省会城市增速较高，北上广三城春节销售增速均较2019年有两位数/高个位数增长。黄金珠宝、高端腕表等奢侈品需求旺盛：根据商务部数据，受黄金周叠加情人节影响，春节期间重点监测零售企业中珠宝首饰行业增速最快，其次为服装、通讯器材、家电数码，同比各增160%、107%、39%、30%；根据瑞士钟表工业联合会数据，大陆高端腕表需求持续旺盛，1月中国大陆进口的瑞士腕表同比增长58%，较12月增速明显加快。

2021年重点看好可选消费需求，相关公司量价、集中度有望齐升。我们认为，从4Q20开始可选消费市场复苏的迹象已十分明确，尤其对于销售黄金珠宝、高端腕表的企业而言，受20年疫情抑制带来的影响已经消退，在婚庆需求复苏、海外消费回流以及通胀预期抬升背景下，相关公司有望迎来需求的量价齐升。同时，疫情对行业竞争格局带来新变化，行业中小型竞争者的逐步退出，叠加头部企业渠道扩张，黄金珠宝及高端腕表零售行业市场集中度将进一步提升，重点建议未来三年开店有望保持高增的周大生、飞亚达（名表业务开店有望加快）。

行业数据及新闻：

1）医美&化妆品：a）2月19日，最高检、国家市场监管总局、国家药监局联合发布15个落实食品药品安全“四个最严”（最严谨的标准、最严格的监管、最严厉的处罚、最严肃的问责）要求专项行动典型案例，其中涉及化妆品行业的有2例。事实上该专项活动从2019年9月至2020年12月其间，药品监管部门共查办药品、化妆品和医疗器械领域违法案件达10.77万件，罚没款18.40亿元，足见对化妆品监管执行力度之大，其中夸大功效、假冒伪劣、标签不合格等违法行为是主要雷区，预计未来化妆品的线上销售将是专项整治重点对象之一。我们认为，一系列监管措施的背后，反映了国家对化妆品行业的整顿执行力度的加强，待围绕新条例的一系列配套文件落地实施后，我国美妆产业崛起的制度环境基础有望进一步坚实，进而倒逼相关企业的进步。（国家药监局）b) 2020年韩国化妆品出口额同比增加16.1%，为75.7517亿美元，其中，对华出口额达38.1亿美元，同比增长24.5%，占比达50.3%，同时面向美国、日本和越南的出口额也分别增加了21.6%、59.2%、18%；而韩国化妆品的进口额为14.8262亿美元，同比减少6.2%，自2019年起继续保持减少趋势，其中基础护肤类产品、护发用品、彩妆类产品等大部分化妆品进口额均有所减少，但芳香类产品（+13.1%）、沐浴用品（+71.6%）等进口额有所增加。（韩联社）

2)出行&运输：a) 天目湖：2021年春节截至本周六，公司旗下两大景区共计有16.07万人次入园，较2019年同期增长105.61%，其中山水园景区入院7.63万人次，较2019年同期增长92.49%；南山竹海景区入园8.44万人次，较2019年同期增长119.1%。b)

顺丰控股：2021年1月，顺丰控股速运物流及供应链收入同比增长40.91%，其中速运物流业务营业收入155.88亿元，同比增长39.80%，业务量达9.03亿票，同比增长59.54%，单票收入17.26元，同比减少12.39%；供应链业务营业收入达7.97亿元，同比增长66.74%。（公司公告）

投资建议

（1）中国中免：政策放开+商业模式创新红利有望持续释放，公司在离岛免税层面具备供应链完善、市场规模领先、物业优质等优势，同时市内店已在多个重点城市完成布局，未来仍将是中国免税行业增长的最大受益者。

（2）飞亚达：名表行业高景气延续，继续看好公司在开店加速、品牌结构改善、渠道拓展因素下的长期成长性。当前公司21年PE仅15倍，公司历史约25-30倍静态PE，我们预计21年业绩增速约30%，目前仍然低估。

(3)奥园美谷：我国医疗美容行业仍处快速成长期，前景广阔，公司大医美战略布局卡位精准；中长期看，公司凭借雄厚的资金实力和强大的资源整合力有望长期分享行业增长红利。

风险提示

宏观经济下行，行业竞争加剧。

● 个股观点

【民生电子】欣旺达：再获东风 E70 订单，动力电池拐点已现！
（王芳，分析师 S0100519090004，18916064780）

事件概述：

2021/2/21公司公告，子公司欣旺达电动汽车成为东风乘用车E70动力电池总产品供应商。

分析与判断：

获得东风E70电池总产品订单，动力电池拐点明确

东风乘用车E70车型2019年销量为14972台。公司此前先后取得了沃尔沃电动车、东风柳汽CM5EV纯电动MPV订单，而本次与东风汽车的再次合作验证了我们此前观点：今年将是公司获得客户认可和量产化的大年，动力电池拐点明确！

看好3c确定成长机会

手机电芯每年翻倍增长，且有望在大客户中实现突破。此外在国际大客户TWS耳机pack中量价齐升；智能硬件代工加速发展，共同推动3c业务高速增长。

投资建议：

预计2020～2022年归母净利润分别为7.5/12.1/16.3亿，对应估值分别为58/36/27倍，参考SW电子2021/2/19最新TTM估值51倍，考虑到动力电池今年减亏确定性高、3C有确定性成长机会，我们认为公司低估，维持“推荐”评级。

风险提示：

疫情控制不达预期、中美贸易摩擦升级、下游客户出货量不及预期。

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。