

中银晨会聚焦-20210208

■重点关注

【宏观】大类资产配置周报 (2021.2.7)：关注美元和美债的外溢性影响*朱启兵，张晓娇。深交所启动主板与中小板合并。大类资产配置顺序：大宗>股票>债券>货币。

【策略】策略周报：持股迎新春*王君。短期扰动不改经济复苏趋势，关注低估值顺周期涨价机会。

【化工】化工行业周报 20210207：原油价格恢复至疫前水平，氨纶、尿素维持强势 *余嫄嫄，王海涛。通过数据跟踪，我们对行业总体景气度继续保持乐观判断，认为产品价格及企业盈利有望继续修复，尤其是春节后将迎来需求旺季，或将推动化工产品的新一轮涨价。

【电子】京东方Ａ：行业景气度较高，经营业绩大幅提升*赵琦，王达婷。公司发布 2020 年度业绩预告，预计 2020 年度实现归属于上市公司股东的净利润为 48-51 亿元，同比增长 150%-166%；扣非后归属于上市公司股东的净利润区间 25-28 亿元，去年同期为亏损 11.67 亿元。

2 月金股组合

股票代码	股票名称
000001.SZ	平安银行
600801.SH	华新水泥
600309.SH	万华化学
601012.SH	隆基股份
000157.SZ	中联重科
601633.SH	长城汽车
600809.SH	山西汾酒
000403.SZ	双林生物
000651.SZ	格力电器
600570.SH	恒生电子

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3496.33	(0.16)
深证成指	15007.30	(0.65)
沪深 300	5483.41	0.17
中小板指	10052.68	(1.16)
创业板指	3193.71	(0.21)

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
休闲服务	4.48	有色金属	(4.43)
银行	2.99	化工	(3.95)
房地产	1.94	汽车	(2.96)
医药生物	1.81	电子	(2.78)
家用电器	0.83	采掘	(2.25)

资料来源：万得，中银证券

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

产品组

证券分析师：王军
(8621)20328310
jun.wang_sh@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001

重点关注

【宏观】大类资产配置周报(2021.2.7)：关注美元和美债的外溢性影响

朱启兵，张晓娇

深交所启动主板与中小板合并。大类资产配置顺序：大宗>股票>债券>货币。

宏观要闻回顾

经济数据：无。

要闻：中办、国办印发《建设高标准市场体系行动方案》；《求是》杂志发表国家领导人重要文章《全面加强知识产权保护工作 激发创新活力 推动构建新发展格局》；商务部表示，目前中方正在就加入 CPTPP 相关事项开展积极研究；深交所全力推动基础设施公募 REITs 试点工作；深交所印发《关于启动合并主板与中小板相关准备工作的通知》。

资产表现回顾

节前流动性投放利好风险资产。本周沪深 300 指数上涨 2.46%，沪深 300 股指期货上涨 3.16%；焦煤期货本周下跌 0.78%，铁矿石主力合约本周上涨 1.42%；股份制银行理财预期收益率上涨 8BP 至 3.76%，余额宝 7 天年化收益率下跌 0BP 至 2.28%；十年国债收益率上行 4BP 至 3.22%，活跃十年国债期货本周下跌 0.48%。

资产配置建议

资产配置排序：大宗>股票>债券>货币。1 月至今美元指数自低点 89.22 持续上行至 91 上方，同时十年美债收益率也从 12 月底的 0.93%上升至 1.15%，我们认为美国的政策导向对美元资产波动的影响较大。考虑到全球经济复苏趋势虽然持续但基础尚不牢固，海外方面大规模财政刺激政策仍是保驾护航经济复苏的重要手段，并且宽松的货币政策也难退出，走强的美元指数和国际资本风险偏好提高可能导致资本流向继续偏好美股市场。2021 年中美经济增速差将有所收窄，同时美债收益率上行也收窄了中美利差，可能导致海外资本流入速度放缓，对 A 股估值的影响偏负面。

风险提示：全球秋冬季疫情反复；全球新冠疫苗接种速度偏慢。

【策略】策略周报：持股迎新春

王君

短期扰动不改经济复苏趋势，关注低估值顺周期涨价机会。

短期资金面压力尚未完全消退，节后配置需求有望逐步显现。本周市场资金面压力相较 1 月末有所缓和，A 股流动性环境有所好转，但由于央行尚未投放跨节资金，节前资金面压力依然存在，市场资金配置上依然相对保守，前期估值上行过快的行业板块遭遇回调，社服、轻工为代表的可选消费、银行、化工为代表的低估值顺周期板块以及食品饮料代表的必需消费板块表现亮眼，这也反映出市场在流动性紧平衡的环境之中，对于估值性价比与盈利稳定性的重视。往后看，节前一周市场宏观流动性依然维持紧平衡状态，A 股市场经历了年初的配置高峰后节前观望情绪浓厚，展望节后，随着资金面压力的进一步缓和以及长假不确定因素的消除，市场即将进入年报布局阶段，业绩因子将会成为市场布局主线。

短期扰动因素不改国内经济复苏韧性。1 月国内制造业 PMI 环比回落 0.6 个百分点，专项债发放节奏滞后以及冬季局部疫情反复导致的生产经营活动阶段性受阻、就地过年政策下人口流动趋缓是影响这些行业景气程度的主要因素。总体来看，虽然冬季国内外疫情反复带来生产及服务业景气扰动，但随着疫苗推进疫情影响将会逐步弱化，我们在年度策略提出的全球复苏的大逻辑并未得到破坏，依然看好全球双循环背景下国内经济的韧性延续。

海外疫情好转，复苏预期升温，全球风险偏好有望上行。我们看到，2020 年以来，疫情冲击带来的基本面下行以及联储大量流动性投放使得美元指数一直处于下行趋势之中，2021 年以来，拜登上任，1.9 万亿财政刺激计划加速落地以及海外疫情好转使得美国经济复苏预期升温。从产出缺口反应的短周期情况来看，美国经济复苏仍处于中早期阶段，金铜比价角度来看，工业品的相对价格优势仍将延续，随着海外疫情的逐步恢复，服务业与工业生产修复将会进一步加速，需求好转有望进一步提升全球风险偏好中枢。

建议持股过节，关注低估值顺周期涨价机会。全球疫情的改善以及季节性因素的消退将会改善基本面的短期扰动因素，美财政刺激计划的落地将会带来全球经济复苏预期的进一步强化，而随着流动性环境的常态化回归以及年报行情大幕拉开，市场下行风险可控，建议持股过节。结合此前周报观点，我们认为，市场在流动性常态化回归、基本面韧性延续的宏观环境下，仍将对于估值性价比以及业绩确定性给予更高关注度，“高增长高估值”、“稳定成长”和“低估值增速回升”三类赛道的对比下，“稳定成长”和“低估值”仍将成为资金增配的主要方向。银行为代表的低估值板块以及化工为代表的顺周期涨价板块仍将是未来市场超额收益最为显著的进攻方向。成长板块内部分化将会进一步显现，高估值板块将从前期的贝塔行情进一步向个股逻辑演化，而行业景气持续改善的新能源车产业链调整即为配置机会。

风险提示：逆周期政策不及预期，疫情发展超预期恶化。

【化工】化工行业周报 20210207：原油价格恢复至疫前水平，氨纶、尿素维持强势

余嫄嫄，王海涛

通过数据跟踪，我们对行业总体景气度继续保持乐观判断，认为产品价格及企业盈利有望继续修复，尤其是春节后将迎来需求旺季，或将推动化工产品的新一轮涨价。

行业动态：

在长期跟踪的 101 个化工品种中，本周共有 46 个品种价格上涨，18 个品种价格下跌，37 个品种价格稳定。涨幅前五的品种分别是 BDO，双酚 A，甲苯，乙二醇，甲乙酮；跌幅前五的品种分别是对二甲苯，液氯，丁二烯，乙烯，甲醇。

尽管疫情让原油需求复苏前景面临一定不确定性，但大幅度的减产导致库存持续下降，欧佩克+预计到今年二季度末，原油库存将降到五年均值以下，全年供应逐步出现紧张。本周国际原油价格连续上涨，截至周五收盘，布伦特期货价格涨至 59.79 美元/桶，已恢复至 2020 年 1 月底（新冠疫情爆发前）的水平。

在供应减量、运输受限、下游看涨补仓、PBAT 行情火爆需求急增等利好因素共同支撑下，国内 BDO 市场在 20 多天的时间里大幅上涨，价格由 12600 元/吨涨至 16500 元/吨，涨幅达 31%。下游 PTMEG-氨纶产业链表现良好，需求稳定，向上传导利好，其他下游普遍存在买涨心态，刚需小单补仓，被动接受高价。

国内尿素价格在国际价格上涨的拉动下强势上涨，涨幅超过 4%，煤头尿素价差涨幅达 13%。截至 2 月 5 日，山东及两河报价涨至 2080-2150 元/吨，主流成交 2080-2130 元/吨。企业接单火爆，频频高价成交。随着供应持续回升，目前国内尿素日产已达到 14.6 万吨左右，后期加上新增产能，春节后日产有望达到 16 万吨左右，届时市场缺货可能不大，可满足节后下游工农业需求。

投资建议：

本月观点：对行业总体继续乐观，认为产品价格及企业盈利将继续修复，尤其是农历年后的旺季，或将迎来新一轮化工产品的涨价。2 月份看好与油价直接相关的早周期品种，如聚酯、粘胶、化肥等，及 2021 年增长性较为确定的部分新材料龙头。

中长期看，国内优秀龙头公司在建立某些产品在全国(乃至全球)竞争优势后，近年自产业链横向纵向延伸，涉足其他领域产品，降低单一产品周期大幅波动风险，向世界级优秀化工企业迈进。看好其穿越周期，走向全球的能力。长期推荐万华化学、华鲁恒升、新和成。

民营大炼化陆续投产，国内部分石化产品在全球产业链占比持续提升。推荐桐昆股份、卫星石化。关注：恒逸石化、荣盛石化、恒力石化等。

集中度提升，供给格局优化：一是**农药行业**龙头公司，推荐联化科技、利尔化学等。二是**减水剂行业**集中度提升，推荐苏博特。

自主可控，进口替代：一是电子化学品、关键新材料领域迎来发展良机。推荐万润股份、光威复材等，关注雅克科技、国瓷材料等。二是有能力进行进口替代或渗透率提升的方向。推荐皇马科技、金禾实业等。

本月金股：万华化学。

风险提示

1）地缘政治因素变化引起油价大幅波动；2）全球疫情形势出现变化。

【电子】京东方Ａ：行业景气度较高，经营业绩大幅提升

赵琦，王达婷

公司发布 2020 年度业绩预告，预计 2020 年度实现归属于上市公司股东的净利润为 48-51 亿元，同比增长 150%-166%；扣非后归属于上市公司股东的净利润区间 25-28 亿元，去年同期为亏损 11.67 亿元。

支撑评级的要点

TV、IT 类产品需求回升，经营业绩大幅提升。2020 年度，公司预计实现归母净利润 48-51 亿元，同比增长 150%-16 实现扣非后归母净利润 25-28 亿元，大幅扭亏。报告期内业绩增长的主要原因为：1）公司及时调整内部策略，优化产品结构，全年营收较上年稳定增长；2）行业景气度较高，IT、TV 类产品需求大幅回升，且产品价格自 2020 年年中持续上涨，公司经营业绩较去年同期大幅提升。3）公司柔性 AMOLED 产品出货较 2019 年大幅增长，但因产线尚处于爬坡期，新增折旧短期承压。随着出货量持续提升，未来有望 进一步增强公司整体竞争力。 4）公司坚持物联网转型方向，在半导体显示事业、Mini LED、传感器及解决方案、智慧系统创新创及智慧医工事业等多个领域均获得较快发展。

多条产线经营情况提升明显，拟增加持股比例提升管理效率。近期，公司给公告拟购买武汉临空港工发投、长柏基金分别持有的武汉京东方光电 14.44%、9.62%股权，作价合计 65 亿元，收购完成后，公司将持有武汉京东方光电 47.14%股权。武汉京东方光电的收入主要来自建设运营的第 10.5 代 TFT-LCD 产线，设计产能为玻璃基板投片量 12 万片/月，于 2019 年 9 月产品点亮，2019 年 12 月底实现量产。在 LCD 价格改善的背景下，本次收购将有助于增厚公司盈利。此外，公司还公告拟以 63.39 亿元的受让绵阳科发基金所持绵阳京东方 23.75%的股权，受让完成后，公司占绵阳京东方股比将由 66.67%增加至 90.42%。本次股权受让，有利于优化绵阳京东方股权结构，提高管理效率，满足京东方发展战略要求。

LCD 面板价格持续上涨，盈利能力有望不断提升。根据群智咨询数据，自 2020 年下半年以来，面板价格持续，截至 2020 年 12 月主流尺寸价格涨幅均在 60%以上，32"价格涨幅超过 90%，43"FHD~55"UHD 涨幅超过 60%，大尺寸 65"及以上涨幅达到 30%以上。从行业长期趋势看，供给端无新增产能，供需格局改善，行业周期性将减弱，也有助于公司长期发展。

估值

考虑公司业绩预告，小幅上调公司 20-22 年的 EPS 至 0.142、0.322、0.415 元，对应 PE 分别为 43、19、15 倍，维持***买入***评级。

评级面临的主要风险

LCD 盈利提升不及预期；OLED 产线推进不及预期；业务整合不及预期。

中银证券研究部

首席经济学家

徐高	S1300519050002	gao.xu@bocichina.com

全球首席经济学家

管涛	S1300120030020	tao.guan@bocichina.com

宏观研究团队

朱启兵	S1300516090001	qibing.zhu@bocichina.com
张晓娇	S1300514010002	xiaojiao.zhang@bocichina.com
刘立品	S1300119080013	lipin.liu@bocichina.com
谭浩弘	S1300120080062	haohong.tan@bocichina.com

固收研究团队

肖成哲	S1300520060005	chengzhe.xiao@bocichina.com
王开	S1300119100023	kai.wang@bocichina.com
张鹏	S1300520090001	peng.zhang_bj@bocichina.com

策略研究团队

王君	S1300519060003	jun.wang@bocichina.com
徐沛东	S1300518020001	peidong.xu@bocichina.com
郭晓希	S1300119040001	xiaoxi.guo@bocichina.com
王永健	S1300520060006	yongjian.wang@bocichina.com

金融工程

郭军	S1300519070001	jun.guo@bocichina.com
郭杰磊	S1300120030014	jielei.guo@bocichina.com
李腾	S1300120090039	tengli@bocichina.com

银行研究团队

林颖颖	S1300519080004	yinyin.lin@bocichina.com
熊颖	S1300118080005	yin.xiong@bocichina.com

非银金融研究团队

王军	S1300511070001	jun.wang_sh@bocichina.com
娄文青	S1300119070025	wenqing.lou@bocichina.com
张天愉	S1300119080020	tianyu.zhang@bocichina.com

建筑建材研究团队

陈浩武	S1300520090006	haowu.chen@bocichina.com
余斯杰	S1300520060001	sijie.yu@bocichina.com

汽车研究团队

朱朋	S1300517060001	peng.zhu@bocichina.com

通信研究团队

庄宇	S1300520060004	yu.zhuang@bocichina.com

电新研究团队

沈成	S1300517030001	cheng.shen@bocichina.com
李可伦	S1300518070001	kelun.li@bocichina.com
张咪	S1300519090001	mi.zhang@bocichina.cim

机械研究团队

杨绍辉	S1300514080001	shaohui.yang@bocichina.com
陶波	S1300520060002	bo.tao@bocichina.com
朱祖跃	S1300120080005	zuyue.zhu@bocichina.com

化工研究团队

余嫄嫄	S1300517050002	yuanyuan.yu@bocichina.com
王海涛	S1300518020002	haitao.wang@bocichina.com
曹擎	S1300120120046	qing.cao_sh@bocichina.com

医药研究团队

邓周宇	S1300517050001	zhouyu.deng@bocichina.com

食品饮料研究团队

汤玮亮	S1300517040002	weiliang.tang@bocichina.com
邓天娇	S1300519080002	tianjiao.deng@bocichina.com
毕翘楚	S1300520040001	qiaochu.bi@bocichina.com
董广达	S1300120070024	guangda.dong@bocichina.com

家电研究团队

孙谦	S1300520070001	qian.sun@bocichina.com
杨振艺	S1300520090002	zhenyi.yang@bocichina.com
张译文	S1300520090004	yiwen.zhang@bocichina.com

社会服务团队

孙昭杨	S1300515100001	zhaoyang.sun@bocichina.com
李小民	S1300120090024	xiaomin.li@bocichina.com

轻工研究团队

杨志威	S1300515060001	zhiwei1.yang@bocichina.com
刘凯娜	S1300519050001	kaina.liu@bocichina.com

计算机研究团队

杨思睿	S1300518090001	sirui.yang@bocichina.com

电子研究团队

赵琦	S1300518080001	qi.zhao@bocichina.com
王达婷	S1300519060001	dating.wang@bocichina.com

披露声明

本报告节选自正式发布的证券研究报告，完整内容及观点以相关报告发布当日的证券研究报告为准。撰写相关报告的的证券分析师声明，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）68604866
传真：（8621）58883554

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）39886333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065
新加坡客户请拨打：8008523392
传真：（852）21479513

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）39886333
传真：（852）21479513

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）83262000
传真：（8610）83262291

中银国际（英国）有限公司
2/F，1Lothbury
LondonEC2R7DB
UnitedKingdom
电话：（4420）36518888
传真：（4420）36518877

中银国际（美国）有限公司
美国纽约市美国大道1045号
7BryantPark15楼
NY10018
电话：（1）2122590888
传真：（1）2122590889

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）66926829/65345587
传真：（65）65343996/65323371