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 1 日

民生宏观策略周观点

1 月 PMI 受到疫情和春节影响小幅度回落，但是仍然保持在扩张的区间。春节前后天气转寒冷，我国制造业进入传统淡季，加上局部聚集性疫情原因，对部分企业的生产经营造成了一定影响，但是在预期之内。

制造业处于春节淡季，需求和生产都有所减缓；受到季节和疫情影响，建筑业和服务业的新增订单双双下滑。1 月制造业 PMI 为 51.3%，比上月降低了 0.6 个百分点，持平于市场预期的 51.3%，虽然有所减缓，但是仍然位于荣枯线上方，显示制造业仍然保持在扩张的区间。2021 年受到疫情和节气的影响，建筑业和服务业的新增订单，都双双有所下滑。

春节淡季叠加疫情，供需扩张力度都有所放缓，原材料购进、出厂和销售价格全线下滑，但是仍然处于高位，产成品库存相对回升。1 月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 67.1%和 57.2%，分别比上月下降了 0.9 和 1.7 个百分点，但跟 2020 年年初相比较，价格仍然处于相对较高的水平。

大型企业和中型企业 PMI 下降，小型企业 PMI 上升。相对于大中型企业进口订单下滑，小型企业的进口订单上升了 3.5 个百分点到 53.9%，生产指数上升了 2.2 个百分点到 51.4%，小型企业主要原材料购进价格下降明显，从 66.7%降到 61.7%，促进了进口订单的增加。从用工人数和产成品库存来看，大中小型企业的用工持续偏弱，需求放缓，产成品库存皆有所回升。

我国的经济仍然保持在持续扩张的态势，虽然短期受到了冬季疫情冲击，生产和需求都有所放缓，但是并未改变经济持续恢复和扩张的长期趋势。其中，小型企业表现出了相对亮眼的恢复活力，这体现了我国支持小型企业的政策效应正在显现。

我们策略团队认为：行情第三阶段里风险偏好才是主因

一、什么是行情的第三阶段?在上周末的策略报告里提出,抱团股高位震荡、港股投资热议即标志着行情开始进入第三阶段。第三阶段的典型特征是,由于受流动性紧縮预期影响，无风险利率上行,但资金预期收益率还在高位,此时市场要靠风险偏好对冲流动性收缩。此时,如果前期作为行情主线的科技股、消费股甚至周期成长股没有明显回调,继续上涨的空间就比较有限,资金会开始从抱团向其他估值洼地流动,甚至如果出现外部风险会整体性降仓。

二、市场下跌的主因真的是流动性?1.货币市场收紧的政策实际用意。近期货币市场资金紧张主要是由于央行持续的净回笼操。实际上回溯这一操作的缘由,前期利率受货政策正常化和信用债市场风险冲击影响，过分超调,央行的宽松操作带来了债市杠杆快速上行,银行间回购成交量上升到 5 万亿左右，随着市场利率重新回落政策利率水平,宽松操作自然不会再有。尤其今天市场预期的 14 天逆回购和净回笼结束没有出现,也反映了央行对市场过分加杠杆的惩罚意图。但这种冲击往往是短期的，显然和货币政策明显转向关系不大。2.是新发基金决定后续行情还是行情影响基金发行？在目前市场这个位置，新发基金规模扩大,尤其是新发基金规模扩大的增速超过老基金,意味着市场风险偏好最高的一波资金开始入市。行情越好会有越多的资金继续入市，形成一个正反馈,而一旦市场赚钱效应明显减弱，甚至大幅下跌，资金不仅不会入市,原有基金份额还会被赎回,赎回导致基金进一步卖出配置的股票，从而转变为负反馈。因此逻辑上并不是后续还

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.【民生建材】长海股份（300196.SZ）深度报告：竣工回暖带来行业景气，产能扩张驱动业绩

2.【民生石化】桐昆股份（601233.SH）深度报告：长丝景气度上行，推荐桐昆股份

3.【民生计算机】奇安信深度报告：网络安全领军者，新技术理念引领行业变革

4.【民生计算机】民生计算机机器视觉行业深度报告：智能制造先锋力量，多重动力下看好龙头成长潜力

有新发基金,所以行情还会继续,而是行情延续才会有持续的新发基金。3.疫情到底是短期变量还是长期利空？1月份的美联储议息会议在经济预期方面,表述修改了“近几个月来,经济活动和就业的复苏步伐有所放缓,且弱势集中在受疫情影响最严重的部门”,显示出似乎美国疫情明显影响政策节奏。对于疫情的问题,实际上看的是疫苗的分发节奏和效果问题,0ur World in Data网站上显示的世界各国疫苗接种数量里,美国的疫苗接种人数是呈现不断加速的状态的,乐观估计二季度末就可以实现群体免疫。效果上,以色列的疫苗人口接种比例最高,数据显示在已接种第二针辉瑞疫苗的12.8万以色列人里,只有0.015%的人再度感染,这意味着疫有效性达到了95%以上。近几天包括航空、机场、酒店、餐饮等明显的疫情受损股在前期情绪性下跌后涨幅明显,也显示了资本市场对疫情问题的乐观态度。4.如何看待美股的GME事件？GME事件并不单纯只是散户对抗华尔街的英雄故事,结果上它极大推升了美股的波动率,究其原因也跟这轮疫情美国发放了过多的抗疫资金援助有关。GME事件的爆发一是使得投资者确认股票市场,尤其是美股市场存在泡沫；二是由于暴露了股市中的泡沫炒作行为,引发了投资者对美联储提前开始收紧政策的担忧。尤其在近几天国内也出现了一些“杠杆上的太快,房市和股市出现一些泡沫”的论调。因此,本轮A股和美股的共振回调,实际上主因是投资者对政策担忧短期上升,这种担忧险偏好回落作用在了股票资产上。这也契合我们对行情第三阶段的判断:风险偏好的波动才是影响市场的主因,这直接指向后续要更加看重投资组合的赔率。

三、后续行情会怎么走?短期来看,前期大盘震荡所有前期强势板块，包括白酒、锂电、光伏等,轮动了一遍，这一般代表着调整的第一阶段。一般在这一阶段,如果强势板块能够再找到新的增量逻辑继续上涨，能把指数也推升上一个台阶，这也是为什么我们在月初配置里,建议继续持仓强势板块的龙头,而非直接调仓。如果强势板块不能继续突破,此时又没有新的热点出现,很可能市场就要下一个台阶,尤其像近两天还遇到了外部风险冲击。中期来看,在货币政策没有转向（这主要观察疫苗的接种进展）之前，基本面继续上行仍会把风险偏好顶在高位，尤其目前市场并非所有板块都已经涨到高位，空间还是有的，逢大跌加仓仍然是操作上的主要策略，但要开始持续的降低投资组合的估值水平，提高整体的赔率。

四、配置思路

在年度策略中提年的主要机会会在如下四个方面:1、强势板块的行情延续； 2、相对估值洼地，预期尚未打满的价值股； 3、港股市场 4、被市场忽略但有亮点的中小盘。后续的配置思路可以集中在后三点上。

● 公司深度研究

【民生建材】长海股份（300196.SZ）深度报告：竣工回暖带来行业景气，产能扩张驱动业绩

【民生石化】桐昆股份（601233.SH）深度报告：长丝景气度上行，推荐桐昆股份

【民生计算机】奇安信深度报告：网络安全领军者，新技术理念引领行业变革

● 行业深度研究

【民生计算机】民生计算机机器视觉行业深度报告：智能制造先锋力量，多重动力下看好龙头成长潜力

投资建议及重点公司

机器视觉行业目前仍处成长期，多重动力驱动长期成长；格局虽分散但壁垒有望不断提升，领军企业已基本确立自身优势，未来有望不断扩大市场份额，长期持续成长。建议重点关注国内机器视觉领军企业奥普特。

详情请见深度报告。

● 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 1 月组合精选重点财务数据

名称	行业	现价	EPS			PE			周涨
		2021-1-29	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	跌幅
星云股份	机械	36.10	0.03	0.68	1.07	1.08	24.55	38.63	-9.02%
隆基股份	电新	107.55	1.4	2.27	2.78	150.57	244.14	298.99	-10.15%
兴业银行	银行业	23.10	3.17	3.12	3.36	73.23	72.07	77.62	0.74%
山西汾酒	食品饮料	374.42	2.23	3.32	4.29	834.96	1243.07	1606.26	-0.04%
京东方 A	电子	6.18	0.05	0.10	0.20	0.31	0.62	1.24	-13.32%
紫金矿业	有色金属	9.60	0.18	0.25	0.35	1.73	2.40	3.36	-11.36%
伯特利	汽车	33.90	0.98	1.16	1.41	33.22	39.32	47.80	-10.84%
奇安信	计算机	114.99	-0.86	-0.33	0.16	-98.89	-37.95	18.40	1.06%
航发动力	国防军工	59.59	0.48	0.58	0.70	28.60	34.56	41.71	-21.04%
科华恒盛	通信	19.72	0.76	0.84	1.15	14.99	16.56	22.68	-17.83%

资料来源：WIND，民生证券研究院（周涨跌幅区间为 1 月 25 日-1 月 29 日）。

1 行业周观点汇总

1.1 军工行业观点：C919 有望年内交付，看好大飞机产业链配置价值 20210201

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 计算机行业观点：板块整体业绩有望改善，主要细分核心标的表现亮眼

建议关注：

云计算：用友网络、广联达、金山办公、浪潮信息、宝信软件

车联网：中科创达、千方科技

网络安全：奇安信、启明星辰、深信服、绿盟科技

工业软件：奥普特、中控技术、中望软件（尚未公开发行，已获 IPO 审批通过）、赛意信息、鼎捷软件。

超高清：当虹科技、数码科技、淳中科技

医疗 IT：万达信息、卫宁健康、创业慧康、久远银海

金融 IT：恒生电子、神州信息、长亮科技

人工智能：科大讯飞、汉王科技、虹软科技

投资建议

看好智能驾驶、超高清、工业软件等 2021 年 5G 应用端爆发，同时主抓优质“赛道”核心资产，包括云计算、金融 IT、网络安全领域核心标的。

1.3 教育行业观点：反弹主抓细分龙头

投资建议

K12 课外辅导行业逐步回归正轨，看好刚需逐步回暖，A 股建议关注中公教育、豆神教育、昂立教育、科斯伍德。港股建议关注在线教育龙头：新东方在线。

1.4 有色行业观点：继续看好上游锂涨价，关注稀土

基本金属：上周国内基本金属涨跌分化，铜、锌、铅、镍分别下跌 2.54%、4.31%、0.03%、3.09%；铝、锡分别上涨 0.23%、5.53%。铜：SMM 数据显示 1 月电线电缆开工率为 74.82%，环比下滑 16pct，同比增长 20.87pct，电力、地产等需求 2 月或继续减弱，铜板带箔订单稳定，短期铜价震荡。铝：本周电解铝库存微升至 68.2 万吨；本周铝加工企业开工下滑 3.6pct，型材需求继续下降，铝箔需求仍较强，下周开工率或将继续下滑，铝价短期震荡。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：上周贵金属价多数上涨。COMEX 黄金下跌 0.34%，伦敦金上涨 0.60%，SHFE 黄金下跌 0.61%。COMEX 白银上涨 5.89%，伦敦银上涨 8.27%，SHFE 白银上涨 3.22%。伦敦钯下跌 1.74%，伦敦铂上涨 1.56%。美联储 1 月纪要与前述发言基本一致，维持当前利率和资产购买，仍需观测疫苗接种对经济影响，美国经济短期继续恢复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：钴锂大涨、镨钕继续上涨。国内外新能源需求持续改善，继续看好上游资源。锂：供给扰动+磷酸铁锂需求旺盛， 1-2 月碳酸锂企业检修较多，碳酸锂持续上行，持续看好赣锋锂业、雅化集团，关注盛新锂能。钴：受南非疫情影响原料仍受限，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。看好航空航天进入景气周期，推荐高端钛材放量的宝钛股份。镨钕镝铽继续上涨，新能源需求旺盛，现货紧缺，价格继续走强，关注北方稀土。

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。