民生证券 MINSHENG SECURITIES

民生研究

2021 年 2 月配置策略精选

2020 年 2 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：行情第三阶段里要开始降低投资组合估值水平，提高整体赔率

我们认为，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，由于受流动性紧缩预期影响，无风险利率上行，但资金预期收益率还在高位，此时市场主要靠风险偏好对冲流动性收缩。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估值洼地流动，甚至如果出现外部风险冲击，也会整体性降仓位。

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作。实际上回溯这一操作的缘由，前期利率受货币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。我们认为，这主要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，1 月 29 日已经重回净投放，显然和货币政策明显转向关系不大。

2、疫情终会解决，疫苗进展是关键观察变量

1 月份的美联储议息会议在经济预期方面，表述修改成了“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，目前来看，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，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，这意味着疫苗有效性达到了 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，我们认为这也显示了资本市场对疫情问题的乐观态度。

3、美股 GME 事件会引发投资者收紧政策的担忧

GME 事件并不单纯只是散户对抗华尔街的英雄股市，结果上它极大推升了美股的波动，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 事件的爆发一是使投资者确认股票市场存在泡沫，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，我们认为实际上主因是投资者对政策退出的担忧短期上升，这种担忧通过风险偏好回落作用在了股票资产上。这也契合了我们对行情已经进行到第三阶段的判断：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。

4、配置思路

短期来看，前期大盘震荡时已经把所有前期强势板块，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，就能把指数也推升上一个台阶。这也是为什么我们在月初的行业配

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，在货币政策没有明显转向之前，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版块都已经涨到高位，空间还是有的，逢大跌加仓会是操作上的主要策略，但要开始持续降低投资组合的估值水平，提高整体的赔率。

我们在年度策略中提出，今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。建议关注：

1、 受益疫后增长复苏和通胀复苏：石化、化工、有色

2、 受疫情后服务业复苏，且短期受疫情打压跌出空间的：餐饮、酒店、旅游、航空

3、 景气度见底、前期估值受压的：保险、银行、通信、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

5、 个股策略：1）严选优质细分赛道中小市值个股，但整体持仓不宜太高，2）情绪性杀跌回落合理位置的价值股。

➢ 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 2 月组合精选个股逻辑

名称	行业	投资逻辑
甘源食品	食品饮料	产品、渠道、产能三重发力，有望推动收入端大幅提速。
京东方 A	电子	面板需求旺盛，供给增加有限，行业将持续高景气。OLED 布局进展顺利，出货量快速攀升。股权激励授予，核心员工利益绑定，面板龙头迎周期与成长共振的戴维斯双击。
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。
中联重科	机械	1、2021 年混凝土机械、起重机等后周期品种将迎来高时刻。公司混凝土机械为国内“双寡头”之一，汽车起重机市占率排名前三，塔机龙头地位稳固，主营产品均为后周期品种，预计明年将集中发力，业绩增速有望领跑行业。2、传统产品景气度上行，受益逻辑清晰。国内混凝土机械 2022 年之前处于更换高峰，叠加国六排放标准带来的换机需求，景气度有望持续。当前搅拌车市场竞争格局较为分散，公司在建智能搅拌车生产项目建成后可实现年产 1 万台产能，将助力公司进一步抢占市场份额。公司大型工程起重机技术国内领先，订单供不应求，持续受益于基建发力和风电抢装。塔机受益于装配式建筑的渗透率的提升，订单需求饱满。3、挖机、高机等新产品深度布局，打造多元增长极。公司挖机产品种类不断丰富，主流机型均已覆盖，2020 年公司发布定增继续加码挖机生产，预计将大幅提升产能。我国高机市场需求广阔，公司凭借起重机领域的深厚技术积累，已进入行业第一梯队，随着臂式高机产能逐步提升，将随我国高机行业快速发展。
紫金矿业	有色金属	1、行业：1）铜：a.供给：20-22 年精矿进入供应低速增长期，仍整体偏紧；b.需求：看好国内外需求反弹，国内电力需求整体稳定，地产、家电用铜有望逐步好转，全球铜库存位于低位，铜价有望继续上行；2）金：2021 年上半年通胀有望逐步回升，看好经济复苏后，名义利率涨幅明显小于通胀上行幅度，依然看实际利率下行。短期黄金缺乏持续上行逻辑，仍以震荡为主，但我们认为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。2、公司：公司自 2021 年开始进入产能释放期，铜金产能增长明显，有望迎来量价齐升。
奇安信	计算机	1、行业高速增长的三大逻辑：1）以等保 2.0、网络安全法为核心的法律体系带来强合规需求；2）以“云大物移工”为核心的新 IT 技术带来新应用场景；3）以动态攻防为核心的新理念带来新产品需求。2、奇安信高速成长的四大逻辑：1）高强度研发成果丰厚，“新安全”领域市占率行业领先；2）四大研发平台与完备产品线建设，规模效应潜力巨大；3）大力进行品牌建设，安全龙头形象深入人心；4）中国电子战略入股，“国家队”身份意义重大。
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。
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、产能扩张，公司盈利能力上行，估值具备修复空间。
飞亚达	社服	看好消费升级和奢侈品消费回流带动下的业绩快速增长，当前估值仍处历史低位。
新易盛	通信	1、1 月 27 日，公司发布 2020 年业绩预告，公司预计 2020 年实现归母净利润 4.70-5.30 亿元，较上年同期增长 120.81%-148.99%；预计实现扣非归母净利润 4.37-4.97 亿元，较上年同期增长 115.41%-144.99%。2、公司是国内极少少数可批量交付电信中回传 100G 光模块和数通 400G 光模块、并且掌握高速率光器件芯片封装和光器件封装的企业，并已成功研发出 200G、400G 光模块产品，部分产品已通过验证并实现量产，其中成功出样的 400G 光模块为业界最低功耗，未来将受益超大数据中心建设和云网络升级。

资料来源：WIND，民生证券研究院

表 2：2021 年 2 月组合精选重点财务数据（基于 1 月 29 日收盘价）

名称	行业	EPS19A	20E	21E	22E	PE19A	20E	21E	22E
甘源食品	食品饮料	1.80	2.23	2.69	3.19	50.36	40.65	33.70	28.42
京东方 A	电子	0.05	0.12	0.27	0.35	123.60	51.50	22.89	17.66
格力电器	家电	4.11	3.55	4.20	4.81	16.00	15.86	13.40	11.70
中联重科	机械	0.58	0.94	1.04	1.18	21.45	13.23	11.96	10.54
紫金矿业	有色金属	0.18	0.25	0.35	0.46	53.33	38.40	27.43	20.87
奇安信	计算机	-0.9	-0.43	0.15	0.88	-127.77	-267.42	766.60	130.67
海螺水泥	建材	6.34	6.53	7.12	7.76	7.96	7.72	7.08	6.50
桐昆股份	石化	1.57	1.38	2.22	2.97	14.78	16.81	10.45	7.81
飞亚达	社服	0.49	0.72	1.01	1.20	25.59	17.42	12.42	10.45
新易盛	通信	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 2 月	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	累计
金股月度收益率(%)	6.98	-3.27	6.65	-0.51	10.73	7.97	5.71	-3.95	5.10	3.40	2.20	1.40	42.41
沪深 300 月度收益率(%)	-1.59	-6.44	6.14	-1.16	7.97	12.75	2.58	-4.75	2.30	5.64	4.60	4.70	32.74
超额收益率(%)	8.57	3.17	0.51	0.66	2.76	-4.78	3.12	0.80	2.80	2.24	-2.40	-3.30	14.15

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 42.41%，相对沪深 300 指数的累计超额收益率达 14.15%。

➢ 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。