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 1 月 25 日

民生宏观策略周观点

2020 年 12 月份以来全国多地疫情零星出现，对经济增长不可避免地产生了一些影响，服务业持续改善的趋势被打断，消费改善势头也受到一定抑制。但由于这一轮疫情防控更加精准，经济受到的冲击比去年 2-3 月份小得多。最明显的是，工业生产受影响很小，仍然保持了强劲增长态势。

从需求端来看，当前中国经济正在发生一个重要变化，那就是——经济动能正在从房地产转向制造业和消费。2020 年房地产投资在三大投资中是最高的，对中国经济稳增长贡献很大，但最新的边际变化是，在房地产融资条件收紧等因素影响下，房地产投资当月增速已经连续两个月下降，中国经济增长对房地产的依赖正在悄悄降低。而与此同时，制造业投资和消费的增长动能正在积蓄，最新数据显示，它们的环比增速明显好于季节性表现。

全要素生产率快速增长，能够缓解资本和劳动放缓的影响，因此中国经济潜在增速不一定是下台阶的，可能比市场普遍预期的更高。尽管最近股市出现一些波动，但我们对 2021 年股市表现仍然乐观。

我们策略团队认为：1.市场已进入以风险偏好对冲流动性收缩的行情第三阶段。市场一轮行情大致可以分成三个阶段，第一轮资金以左侧价值投资为主，由于经济预期处于底部，风险偏好最低，无风险利率下行，这一阶段主要交易的是确定性最高的消费股以带动市场情绪；第二轮资金，此时无风险利率见底，流动性维持宽松，但经济预期起来带动风险偏好明显提高，此时交易的主要是和经济周期关系较弱的科技成长股；第三轮资金，由于受紧缩预期影响，无风险利率上行，但预期收益率难以明显下降，此时，科技股、消费股甚至周期成长股如果没有出现明显回调，继续上涨的空间比较有限，资金会开始从抱团向其他估值洼地流动。年初以来投资者对港股的热议即是行情进入第三阶段的典型特征。对比 A 股 21 年 1 月和 20 年 12 月的行业涨跌，排名也发生了明显的切换，具有相对估值优势的板块开始跑赢。

2.如何理解当前的股市流动性。股市的流动性可以大致分成三类。第一类前期出于长期确定性较高，股价已计入后续若干年业绩的板块，典型如业绩平稳性和行业竞争格局稳定的调味品，具有明确产业趋势的锂电，部分优质赛道的龙头股，影响其中长线资金流动性最大的因素是资金成本，后续主要看以债券收益率为代表的无风险利率。第二类受益中短期景气度持续边际改善，但长期确定性不如第一类的板块，在其中交易的主要是中短线机构或散户资金，影响其流动性的最大因素是新发基金规模的可持续性。第三类主要是香港市场，国际资金的定价权更大，影响其流动性的最大因素是美元、美债收益率、中美国际关系。首先，对于国内的无风险利率，近期的回落仅是央行对前期利率超调的对冲，叠加市场对短期疫情的担忧，中长期在复苏预期和通胀预期影响下仍有上升空间。其次，对于美元和美债收益率，疫苗接种率提升、美联储 QE 收缩预期、拜登上台后的基建政策预期都打开了两者回升的空间，何时进入加速抬升阶段重点观察疫苗接种节奏和美国基建政策落地。最后，对于基金入市来说，新发基金规模的快速扩大，意味着最晚入市、风险偏好最高的一批增量资金开始入场。

3.配置建议。整体上我们判断，市场短期内包括流动性和景气度，发生系统性风险的可能性较小。交易层面上，上周五市场由各行业的普涨切换回有限板块的大

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.【民生商贸零售】商贸零售行业深度报告：大浪淘沙，医美机构“整合期”悄然而至

2.【民生电子】汽车功率半导体行业深度：成长行业“优质赛道”，国内龙头旭日东升

涨，代表行情还是相对健康和理性的。后续板块轮动大概率会继续加速，资金会进一步从抱团板块向其他方向调仓，配置上可以分成两类思路：风险偏好较高，胜率优先，关注：1、受益中期复苏预期和通胀预期的：石化、化工、有色；2、景气度继续向好，但要等待板块轮动给出合适价位的：锂电、汽车（包括零部件）、光伏、电子、半导体风险偏好适中，赔率优先，关注：1、受益疫情后服务业复苏，且短期受疫情打压跌出空间的：餐饮、酒店、旅游、航空；景气度见底、前期估值受压的：保险、银行 、通信、计算机、游戏；3、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。

● 行业深度研究

【民生商贸零售】商贸零售行业深度报告：大浪淘沙，医美机构“整合期”悄然而至

投资建议：在医疗美容行业 17 年以来监管力度大幅加强的背景下，整合效应明显，头部优质医美机构有望同行业的上升周期共振，最终实现业绩和估值的戴维斯双击，一改此前投资者认为的下游医美机构无投资价值的观念，给予“推荐”评级。建议关注奥园美谷、朗姿股份、华韩整形、瑞丽医美、医美国际、香港医思医疗。

详情请见深度报告。

【民生电子】汽车功率半导体行业深度：成长行业“优质赛道”，国内龙头旭日东升

投资建议

新能源汽车加速渗透，汽车电动化趋势下带动功率半导体单车价值大幅提升。根据我们测算，预计 2025 年全球汽车功率半导体市场规模将达 80 亿美元，2025 年全球新能源车用功率半导体市场规模将达 53 亿美元，CAGR 高达 48.8%，5 年 7 倍空间。产品类型上，车用功率半导体中 IGBT ASP 占比达 83%，是电动化趋势下的最受益品种。壁垒方面，车规级 IGBT 产品、工艺、先发优势三大壁垒构筑强护城河，且该行业竞争格局良好，2019 年中国新能源汽车 IGBT 模块 CR4 份额合计 81%，成为成长行业优质赛道。但当前国产化率仍然较低，前十大厂商中仅三家国内厂商入围，市场份额合计 20.4%。展望未来，我们认为车用 IGBT 国产替代将加速推进，结合目前较低的市场份额和广阔的成长空间，国内 IGBT 厂商增长潜力巨大。此外，当前功率半导体需求旺盛，产能紧张，在建的国内晶圆制造产能大都集中在 2022 年投产，还需经过 3-5 年的产能爬坡，预计短期内产能紧张较难缓解，功率半导体产业链仍将景气向上。

建议关注：斯达半导、中车时代电气、闻泰科技。华润微、新洁能、立昂微。

● 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			周涨跌幅
		2021-1-22	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
星云股份	机械	39.68	0.03	0.68	1.07	1.19	26.98	42.46	-3.15%
隆基股份	电新	119.70	1.4	2.27	2.78	167.58	271.72	332.77	16.95%
兴业银行	银行业	22.93	3.17	3.12	3.36	72.69	71.54	77.04	0.97%
山西汾酒	食品饮料	374.56	2.23	3.32	4.29	835.27	1243.54	1606.86	0.79%
京东方 A	电子	7.13	0.05	0.10	0.20	0.36	0.71	1.43	4.85%
紫金矿业	有色金属	10.83	0.18	0.25	0.35	1.95	2.71	3.79	2.56%
伯特利	汽车	38.02	0.98	1.16	1.41	37.26	44.10	53.61	5.32%
奇安信	计算机	113.78	-0.86	-0.33	0.16	-97.85	-37.55	18.20	-1.91%
航发动力	国防军工	75.47	0.48	0.58	0.70	36.23	43.77	52.83	12.81%
科华恒盛	通信	24.00	0.76	0.84	1.15	18.24	20.16	27.60	6.34%

资料来源：WIND，民生证券研究院（周涨跌幅区间为 1 月 18 日-1 月 22 日）。

1 行业周观点汇总

1.1 军工行业观点：基金重仓持股比例持续提升，军工配置价值显著 20210125

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：机构重点配置方向未变，智能驾驶等关注度提升

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：教育消费仍是刚需，反弹首选龙头

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：基金 Q4 增仓明显，继续看好锂钴、稀土

基本金属：上周国内基本金属涨跌分化，铜、锌、镍分别下跌 0.71%、2.65%、0.66%；铝、铅、锡分别上涨 0.30%、0.94%、5.70%。铜：1 月冶炼厂检修增加，供给下滑；需求端铜板带箔订单稳定，但电力电缆淡季需求减弱，地产、基建项目逐步假期停工，短期铜价震荡。铝：本周电解铝库存微降至 66.9 万吨；本周铝加工企业开工下滑 1.4pct，铝型材需求继续下降，铝箔需求仍较强，下周假期临近，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 1.40%，伦敦金上涨 0.74%，SHFE 黄金上涨 0.78%。COMEX 白银上涨 2.81%，伦敦银上涨 0.30%，SHFE 白银下跌 0.13%。伦敦钯下跌 1.20%，伦敦铂上涨 0.74%。耶伦呼吁大规模财政刺激，但不寻求以压低美元获得优势，美债收益率上行，美国经济短期继续恢复的预期或仍压制金价，预计黄金维持震荡。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、恒邦股份、银泰黄金、盛达资源，关注赤峰黄金。

小金属：钴锂大涨、镨钕镝铽继续上涨。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，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：南非疫情影响+收储预期，成本支撑明显，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，持续推荐盛屯矿业、华友钴业，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，价格有望继续走强，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。