# 继续前进

报告日期：2021-01-24

分析师：郑小霞
执业证书号：S0010520080007
电话：13391921291
邮箱：zhengxx@hazq.com

分析师：刘超
执业证书号：S0010520090001
电话：13269985073
邮箱：liuchao@hazq.com

联系人：方晨
执业证书号：S0010120040043
电话：18258275543
邮箱：fangchen@hazq.com

相关报告

1.1 月月报《一山更有一山高》2021-01-03

2.12 月月报《积极可为》2020-11-30

3. 11 月月报《云销雨霁》2020-11-02

4. 10 月月报《喜忧参半，顺势而为》2020-10-08

## 主要观点：

### ● 继续前进

**A 股仍有不错的机会，爬坡行情继续，积极参与，把握可为期。风险偏好上，继续在波动中提振上行。**一方面拜登顺利接棒总统权力，关注两个倾向：一是开始逐步清理特朗普时期的政策和举措，包括签署实施口罩强制令、重返《巴黎气候协定》和世卫组织等；二是逐步推进促进经济恢复的产业政策和复苏措施，包括支持恢复对电动车的激励、1.9 万亿美元刺激法案等。这些措施都有利于加快美国疫情防治和经济复苏，提振风险偏好。另一方面国内各地区两会逐步召开和十四五规划不断出炉也将提振市场情绪，在 3 月初全国两会召开前这种情绪提振将会是持续的。**短期流动性或将继续宽松，需关注 1 月社融较大幅度回落的风险和可能，3 月下旬前货币政策维持充裕不变。**近周最受市场关注的是，央行通过公开市场操作进行了连续大规模的短期流动性净投放，缓解了前期市场对短期流动性紧张的担忧，但从投放结果，短端利率仍在显著上行，目前也处于相对高位的水平，因此预计央行将继续投放流动性。目前并不具备货币政策转向的迹象，在 3 月下旬前，货币政策继续维持合理充裕的宽松不会改变。**经济层面，数据空窗期内，对 Q1 经济的确定性强势表现预期将更大程度凝聚市场共识。**Q4 季度增速为 6.5%，较 Q3 季度继续大幅提升，目前已经超过了疫情前的水平，但由于 2020Q1 低基数的原因，2021Q1 经济高增是确定性的，预计有望达到 18%左右增长，同时迎来本轮复苏高点。**因此就整体环境而言，A 股市场仍然存在不错的机会，爬坡并继续新高的行情并未结束，仍可积极参与，把握年初可为期。**

### ● 1 月继续看好有色、军工和金融机会

**近期疫情散点出现更为密集，带来疫情反复风险的提高，短期流动性重回宽松。一是对经济增速回归正常带来支撑，利好周期的有色、金融板块；二是流动性的充裕带来成长板块机会，利好带有科技属性的国防军工。**有色方面，下游新能源需求带来重要催化，消费端在春节购车的需求推动下，预计新能源车销量将进一步增长；投资端则有包括百亿新能源产业基金，合肥投资零跑汽车等催化；国外方面，随着拜登宣誓就职美国总统，也表示支持恢复对新能源汽车的激励等。

**1 月业绩披露密集期，配置行业多以预喜为主。**有色板块，受益于下游新能源车的高景气，带动小金属价格上涨，推动上市公司净利润同比大增，其中寒锐钴业的预告净利润的同比增长在 2208%~2857%之间。金融板块中，券商业绩集中出炉，受益于经纪业务和投行业务，2020 年业绩整体向好，龙头券商中信证券 2020 年归母净利润近 150 亿。军工板块方面，预告净利润同比增幅明显。

### ● 风险提示

疫情二次冲击；中美关系显著恶化；经济复苏不及预期；政策过早转向或理解有偏差等。

# 正文目录

1 市场观点：继续前进 ..... 5

1.1 数据空窗期，经济正步入复苏高点 ..... 5

1.2 短期流动性或将继续宽松，3 月下旬前货币政策维持合理充裕不变 ..... 10

1.3 风险偏好仍会在波动中上行 ..... 12

2 行业配置： 1 月继续看好有色、军工和金融机会 ..... 12

2.1 本月首选行业表现回顾：估值高低位切换 ..... 13

2.2 首选行业推荐逻辑 ..... 14

2.2.1 有色：下游新能源支撑有色强势回归，业绩同比大幅增长 ..... 14

2.2.2 金融：经纪及投行业务支持，券商业绩大增 ..... 16

2.2.3 国防军工：年报业绩预告多预喜，持续向好 ..... 17

# 图表目录

图表 1 2020Q1 经济增速预计将升至 18%.....6
图表 2 12 月单月经济增速有所下滑.....6
图表 3 2020Q4 季度消费同比增速为 4.63%.....7
图表 4 12 月社零消费同比增速小幅回落.....7
图表 5 12 月净出口增速达 55%.....8
图表 6 12 月出口增速和进口增速的贫口仍大.....8
图表 7 12 月固投单月增速回落了近 4 个百分点至 5.63%.....9
图表 8 12 月基建投资单月增速继续回落.....9
图表 9 房地产开发投资单月增速维持韧性.....9
图表 10 12 月制造业投资单月增速仍然维持高位.....9
图表 11 12 月规上工业增加值同比增速继续改善.....9
图表 12 最近一周银行间短期市场利率继续上升.....11
图表 13 SHIBOR 短端利率也继续上行.....11
图表 14 SHIBOR 中期利率维持平稳.....11
图表 15 10 年期国债收益率维持平稳.....11
图表 16 1 月以来电气设备、有色金属重回强势.....13
图表 17 1.18-1.22 电气设备、有色领涨.....13
图表 18 资金回流抱团主线，电气设备、有色金属估值分位抬升.....14
图表 19 锂、钴及钴中间品价格变动（1 月 18 日-1 月 22 日）.....15
图表 20 钴锂下游动力电池消耗品价格一周变化.....15
图表 21 乘联会预估 2021 年 1 月零售达 209 万辆.....16

图表 22 稀有金属业绩预告净利润增速同比大幅增长 ..... 16

图表 23 中信证券归母净利润近 150 亿 ..... 17

图表 24 发布业绩预告券商，净利润同比增速大涨 ..... 17

图表 25 军工板块 2020 年业绩多数预喜 ..... 17

图表 26 首选行业及关注标的 ..... 18

# 1 市场观点：继续前进

**风险偏好在地方两会和十四五规划不断出炉，拜登顺利接棒总统权力以及纠正和促进措施的预期下，仍将继续保持提振上行的趋势；短期流动性有望继续宽松，货币政策维持合理充裕的态度在 3 月中下旬前不会变；经济数据空窗期，Q1 确定性强势表现预期更能凝聚市场共识。整体环境，A 股仍有不错的机会，爬坡行情继续，积极参与，把握可为期。**

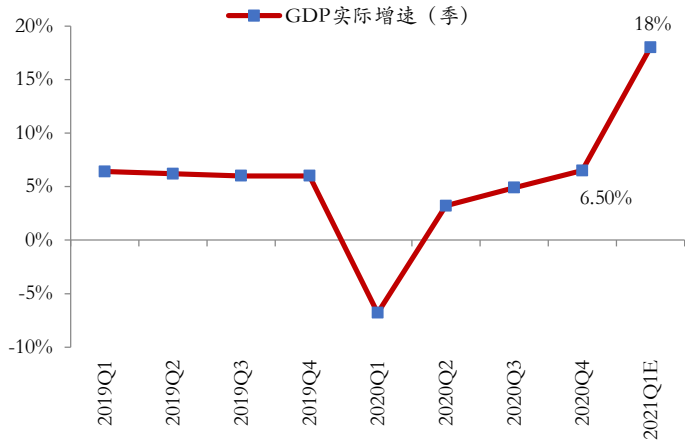
**风险偏好上，继续在波动中提振上行。**一方面拜登顺利接棒总统权力，关注两个倾向：一是开始逐步清理特朗普时期的政策和举措，包括签署实施口罩强制令、重返《巴黎气候协定》和世卫组织等；二是逐步推进促进经济恢复的产业政策和复苏措施，包括支持恢复对电动车的激励、1.9 万亿美元刺激法案等。这些措施都有利于加快美国疫情防治和经济复苏，提振风险偏好。另一方面国内各地区两会逐步召开和十四五规划不断出炉也将提振市场情绪，在 3 月初全国两会召开前这种情绪提振将会是持续的。**流动性层面，短期流动性或将继续宽松，3 月下旬前货币政策维持充裕不变。**近周最受市场关注的是，央行通过公开市场操作进行了连续大规模的短期流动性净投放，缓解了前期市场对短期流动性紧张的担忧，但从投放结果，短端利率仍在显著上行，目前也处于相对高位的水平，因此预计央行将继续投放流动性。另需注意的是 1 月社融数据有可能出现较大滑落，但这并不意味货币政策态度的拐点，在 3 月下旬前，货币政策整体继续维持合理充裕的宽松不会改变。**经济层面，数据空窗期内，对 Q1 经济的确定性强势表现预期将更大程度凝聚市场共识。**Q4 季度增速为 6.5%，较 Q3 季度继续大幅提升，目前已经超过了疫情前的水平，但由于 2020Q1 低基数的原因，2021Q1 经济高增是确定性的，预计有望达到 18%左右增长，同时迎来本轮复苏高点。**因此就整体环境而言，A 股市场仍然存在不错的机会，爬坡并继续新高的行情并未结束，仍可积极参与，把握年初可为期。**

## 1.1 数据空窗期，经济正步入复苏高点

**12 月单月经济增速回落至 5.5%左右；Q4 季度经济增速达 6.5%；2020 年全年增速 2.3%。**2020 年重要经济数据出炉，在疫情的冲击下，我国实现全球唯一正增长，全年经济增速达到了 2.3%，实际上是超乎疫情发生后的经济预期的。经济增长节奏有低渐高，4 个季度分别是-6.8%、3.2%、4.9%、6.5%，其中第四季度也是超乎市场预期的。具体到 12 月份的单月经济增长情况，根据我们测算，12 月单月经济增速在 5.5%左右，较 10 月份的至少 6.6%、11 月份的至少 7.0%增速有较明显的回落。**12 月份出现增速边际回落的原因在于，净出口、消费、投资三驾马车月同比增速均出现了不同程度的回落。**

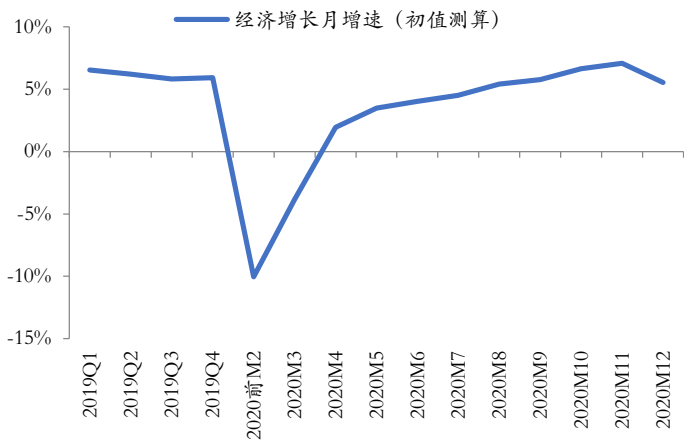
**进入经济数据空窗期，同时也进入本轮经济复苏高点。**在随后的 3 月中上旬之前，经济数据进入空窗期，许多经济数据不单独披露 1 月份数据，因此在这段时间里，市场对一季度经济增速的预期将主导经济前景情绪。尽管 2020Q4 季度经济增速已经回复至 6.5%，这已经超过了疫情前的潜在增速水平，但由于 2020Q1 季度数据低基数的原因，2021Q1 季度经济增速仍将继续抬升，甚至非常高企，有望出现多年来的经济增长高点，根据我们预测 2021Q1 季度经济增速有望达到 18%左右。2021Q1 经济高增确定性很高，而且市场对此也有广泛的共识。

**图表 1 2020Q1 经济增速预计将升至 18%**




资料来源：wind，华安证券研究所

**图表 2 12 月单月经济增速有所下滑**

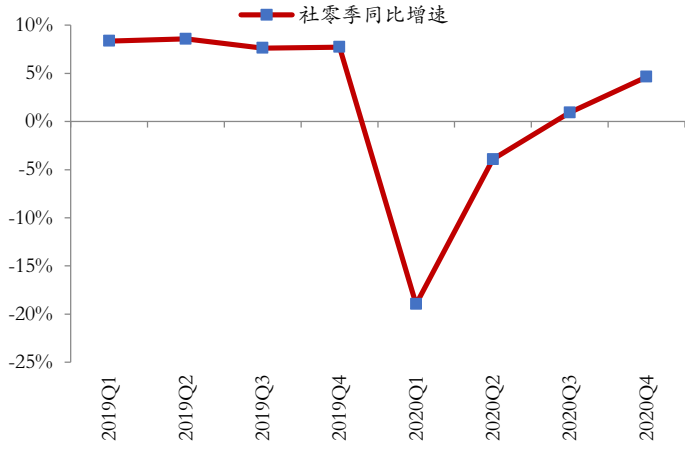



资料来源：wind，华安证券研究所

**消费方面，12 月社零同比增速有所回落。**12 月份社会零售商品销售总额同比增速为 4.6%，较上月下滑了 0.4 个百分点。具体分项来看，12 月消费出现小幅回落的原因在于，化妆品、通讯器材、体育文娱用品、金银珠宝、汽车、饮料等主要可选消费类别的零售增速出现了较大幅度下滑。而烟酒类、石油及制品类、家电音像类以及建筑装潢、家具家居等类别零售增速有所抬升。

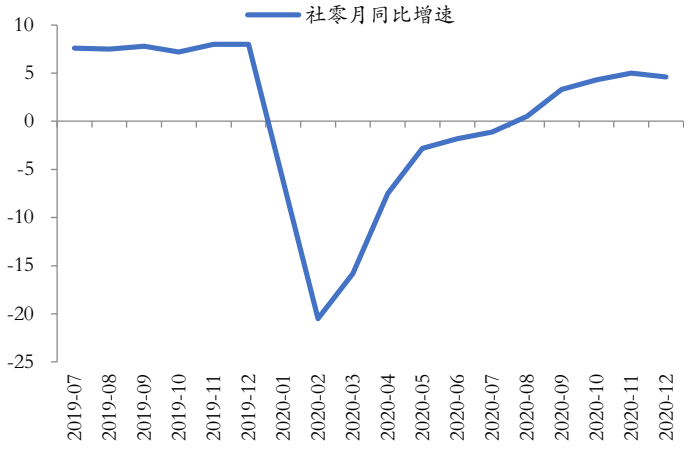
**消费增速仍未恢复到潜在增速水平，仍有较大的提升空间。**整体来看，消费仍在延续不断复苏的势头，如 2020Q4 季度同比增速为 4.63%，相较 Q3 季度的 0.93%、Q2 季度的-3.92%都在不断改善。不会因为 12 月份的一次小幅回落而终止，12 月份消费增速回落也绝非拐点，而且各地区纷纷出台了促进消费需求的政策，社零同比增速仍将继续提升，且仍然存在较大的提升空间。根据过往的历史表现看，通常社零消费潜在或者比较稳态的同比增速一般会比经济潜在增速高 2 个百分点左右。目前经济还未稳定在较为稳态的潜在增长水平，我们预计经济的潜在增长水平会在 6.0%左右。

图表 3 2020Q4 季度消费同比增速为 4.63%




资料来源：wind，华安证券研究所

图表 4 12 月社零消费同比增速小幅回落

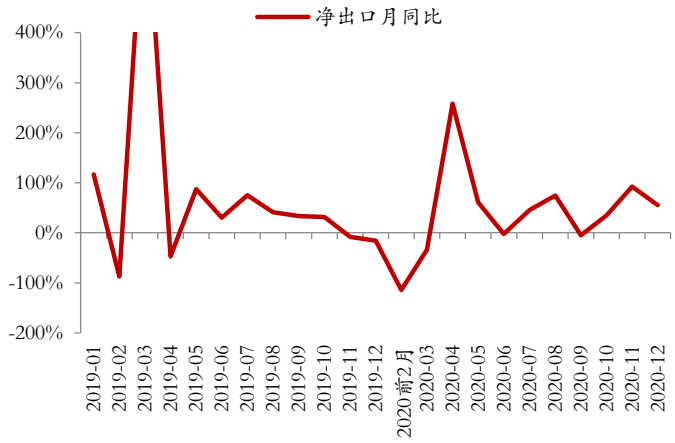



资料来源：wind，华安证券研究所

**12 月净出口增速 55%，继续维持高增长。**按人民币计，12 月出口金额月同比增长 10.9%，较 11 月的 12.9%增速回落了 2 个百分点，整体继续维持在高景气度。进口金额月同比增速-0.2%，较 11 月的-0.8%增速收窄了 0.6 个百分点，变化不大。出口增速和进口增速的贫口仍然在较大状态，这也导致了 12 月份的净出口月同比增速高达 55.43%，尽管较 11 月的 92.56%有所下行，但毫无疑问仍对经济继续上行提供着强大动力。若站在 4 季度角度，出口金额季同比增长了 11.18%，高于 3 季度的季增长 10.19%；进口金额季同比增长了-0.04%，较 3 季度的季增速 4.26%有较明显下行，整体 4 季度出口与进口的贫口增大，最终体现在 Q4 季度净出口增速为 59.55%，显著高于 Q3 季度的 37.31%，也是支撑 Q4 季度经济超预期的重要因素。

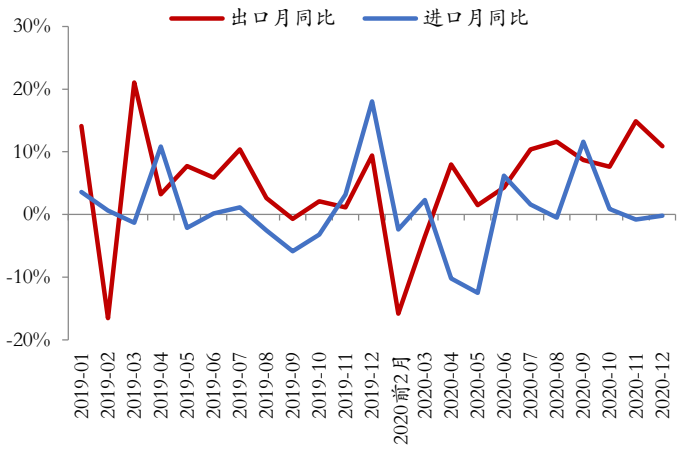
**海外经济复苏不停，出口高景气不止。**12 月出口和净出口增速维持高增长状态，深究其分项数据有两个明显的特征：① 从出口经济体角度，发达与新兴经济体出口各有亮点。一方面继续保持对美国、英国等发达经济体的出口高增长，是出口高增长维持的基本盘；另一方面，部分发达经济体如韩国、香港等，还有部分新兴经济体如东盟等的出口情况出现了大幅改善，是支撑出口高增长的重要增量。② 从出口商品角度看，12 月出口受海外经济复苏和疫情防控的双驱动。12 月出口的支撑点一部分在疫情物品出口，但这只是偶然的，从 10 月以后的出口结构看，海外防疫物资需求在逐步放缓；另一更重要的部分则是海外经济复苏带来的出口需求，这部分支撑作用更强，更持续。

图表 5 12 月净出口增速达 55%




资料来源：wind，华安证券研究所

图表 6 12 月出口增速和进口增速的贫口仍大



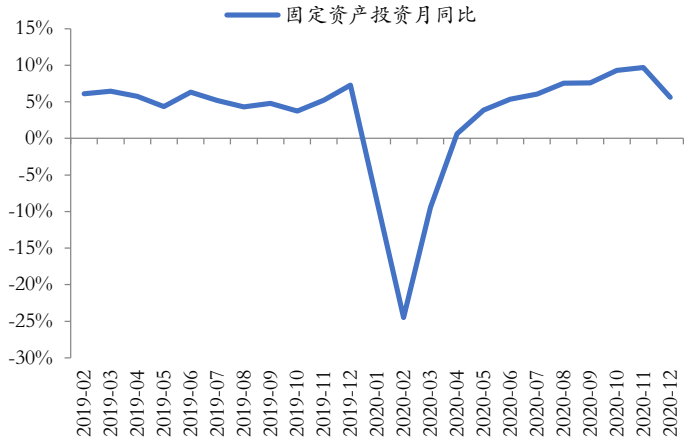

资料来源：wind，华安证券研究所

**12 月固定资产投资及各分项投资单月同比增速均有不同程度的回落。**整体来看，12 月固定资产投资单月同比增速为 5.63%，较上月的 9.69%回落了超过 4 个百分点，回落幅度较大，但若按季度来看，Q4 季度固投同比增速达到了 8.15%，仍是在不断改善的，2021Q1 由于低基数原因固投月、季增速均将大幅抬升。

**分项来看：① 制造业投资继续维持高增速。**12 月制造业投资单月同比增速为 8.83%，较 11 月份有所回落，但从更长维度的时间跨度来看，仍然维持在一个高增长的水平，并且改善幅度显著，如 Q4 季度制造业投资同比增速达到了 8.15%，显著好于 Q3 季度的 1.57%和 Q2 季度的-4.94%。我们认为后续制造业投资的增速还会再上一个台阶，原因在于内外需的持续改善叠加政策支持。**② 房地产开发投资维持较强韧性。**12 月单月同比增速为 9.35%，较上月也回落了近 1.6 个百分点，相对回落幅度较小。如果从季度的增速来看，这种韧性的表现更加强力，Q4 季度房地产开发投资季度同比增速为 11.03%，较 Q3 季度的 11.83%下滑了不到一个百分点，目前仍在高位增速水平。**③ 基建投资增速持续回落，预计仍将继续回落。**12 月单月同比增速为 4.21%，较上月进一步下滑了 1.2 个百分点，基建投资增速基本是从 2020 年 5 月份的单月高点逐步下滑的，展望 2021 年，除了在 Q1 季度由于低基数原因增速会有所抬高以外，我们预计基建投资的同比增速仍将会继续稳中有降，毕竟 2021 年的财政支出力度将会有所收敛。

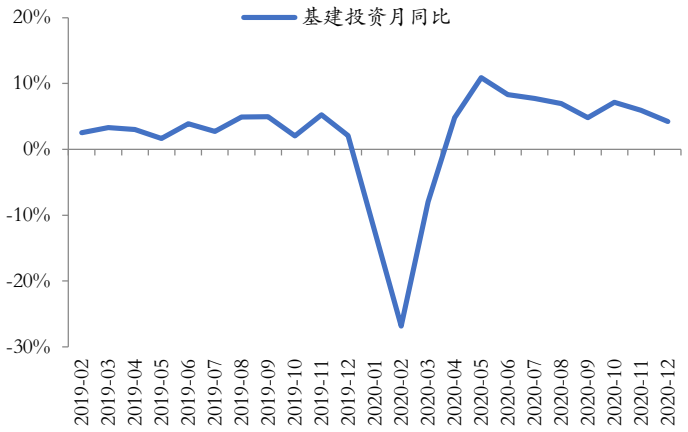
**规模以上工业增加值单月同比增速继续提升。**12 月规上工业增加值单月同比增速为 7.3%，较上月继续小幅提升了 0.3 个百分点。

图表 7 12 月固投单月增速回落了近 4 个百分点至 5.63%



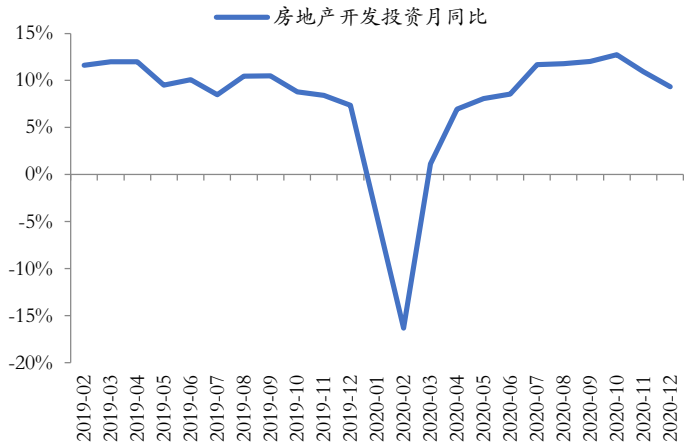

资料来源：wind，华安证券研究所

图表 8 12 月基建投资单月增速继续回落



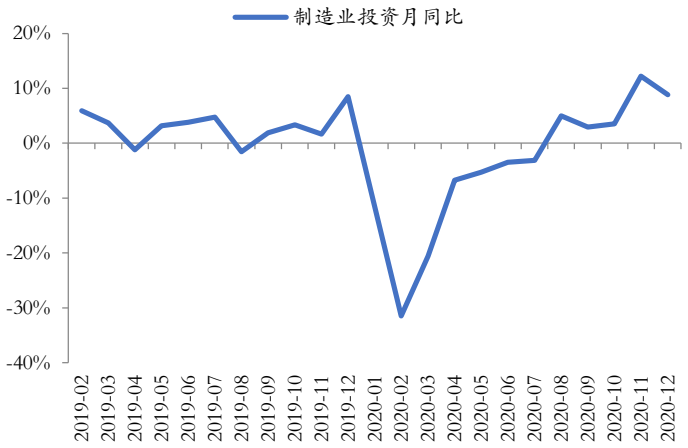

资料来源：wind，华安证券研究所

图表 9 房地产开发投资单月增速维持韧性



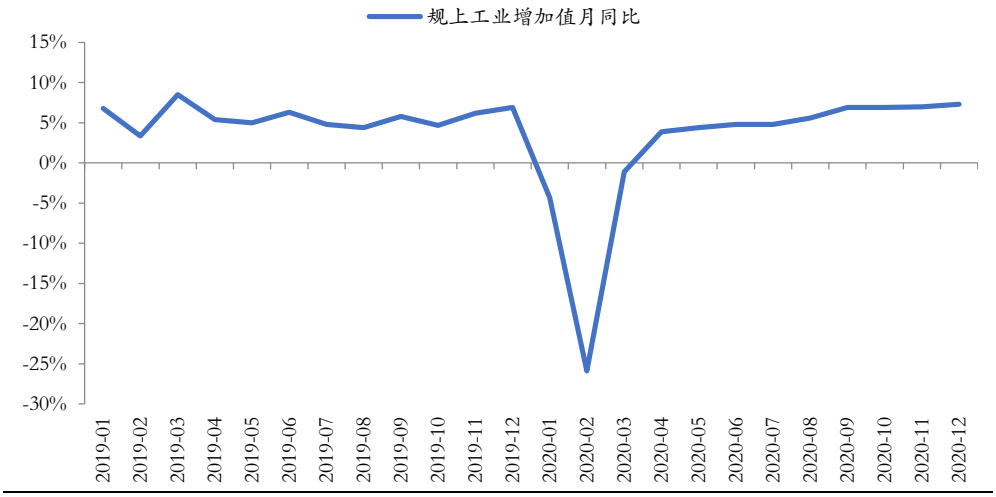

资料来源：wind，华安证券研究所

图表 10 12 月制造业投资单月增速仍然维持高位




资料来源：wind，华安证券研究所

图表 11 12 月规上工业增加值同比增速继续改善




资料来源：wind，华安证券研究所

## 1.2 短期流动性或将继续宽松，3 月下旬前货币政策维持合理充裕不变

**短端市场利率高企，短期流动性或将继续宽松。**上周流动性变化引起广泛关注的是央行连续进行了公开市场操作的大额净投放，在本月的 15 日、19 日、20 日、21 日，分别净投放流动性规模为 1970 亿、750 亿、2780 亿、2480 亿，短期密集频繁的大规模净投放缓解了市场对短期流动性紧张的担忧。从净投放的效果来看，短端市场利率并没有出现下行，反而出现了明显的继续抬升，无论是银行间和 SHIBOR 的 1 天期还是 1 周期短端市场利率目前都升至高位，因此我们认为后续短期流动性有望继续实施宽松。

**货币政策继续维持合理充裕的宽松，流动性走向变化观测时间点最早在 3 月下旬。**通常情况下，政策定调改变会发生在中央政治局讨论经济工作的季度会议上，经过 12 月中旬的中央经济工作会议后，通常下一次讨论经济政策定调是在 4 月中下旬的中央政治局会议上，而央行尽管流动性可能会现有变化，但根据过往经验，一般最多会发生在政治局会议前一个月左右。因此宏观政策或具体到货币政策“不急转弯”的定调是否发生变化的观测时间点最早在 3 月下旬。在这之前，货币政策走向不会发生方向性的转变，且目前无论是从高层的态度，还是从物价水平、海外流动性宽松程度、汇率等可能影响货币政策实施的方面来看，也不具备政策转向的条件。

**01/23-01/29 当周资金到期规模为 8545 亿，到期压力较大，不排除央行将继续投放短期流动性。**其中有 2405 亿为 TMLF，另外 6140 亿为 7 日逆回购到期。逆回购到期规模较大的原因在于 01/16-01/22 当周央行净投放流动性 5980 亿，且都以短期流动性为主。随着临近年底，流动性需求增大，且目前短期市场利率水平较高，因此不排除央行将继续投资短期流动性的可能。

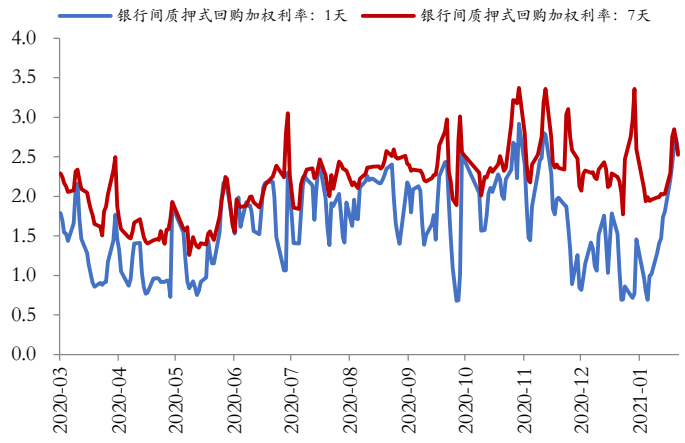
**最近 1 周，短端利率仍在继续上行，部分利率已经上行到高点位置。**其中 1 天期银行间质押式回购加权利率和隔夜 SHIBOR 利率分别上升了 75 个 bp 和 70 个 bp，上升幅度明显，目前分别为 2.5579%和 2.4360%，均处于高位。7 天期银行间质押式回购加权利率和 1 周期 SHIBOR 利率分别上升了 49 个 bp 和 15 个 bp，上升的幅度也相对明显，目前利率水平在 2.5236%和 2.2710%，也处在一个比较高的位置。整体来看，近一周短端利率上行的幅度还是很明显，且已经处于较高的利率水平上。

**中长端利率水平维持平稳。**中端利率方面，其中 3 个月和 6 个月 SHIBOR 利率最近一周维持基本不变。长端利率方面，10 年期国债收益率最近一周小幅上升了 2 个 bp，目前在 3.15%左右水平。最近一周中长端利率水平不再继续下行甚至微幅上

行的原因，我们认为是由于 2405 亿 TMLF 的回收会造成中长期流动性的边际收紧。但本轮中长期市场利率下行是否到此为止，我们并不这么认为，整体来看，央行维持中长期流动性合理充裕宽松的态度仍然明确，且更需要流动性的时候，即春节前后还未来临，因此我们判断中长期流动性仍将继续下行一段时间。

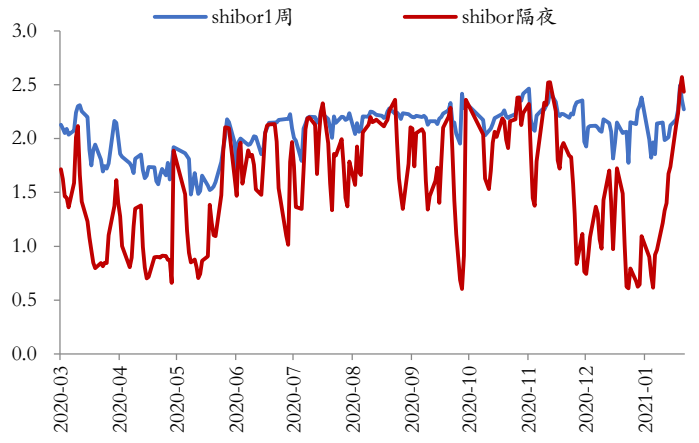
**短端利率将随央行对短期流动性的调整把握而继续波动，中长端利率有望继续下行。**从央行这两个月的操作来看，对短期流动性会有一个相对频繁的调整，因此短端利率会呈现出一个波动的状态。具体的，当短端利率回升到接近上沿位置，央行便通过公开市场净投放调降短端利率，反之则是通过逆回购到期净回收短期流动性从而调升短端利率。对中长期流动性一直都是一个比较呵护的态度，因此中长端利率始终维持下行的趋势。我们预计这种情况至少会维持到春节后。

**图表 12 最近一周银行间短期市场利率继续上升**



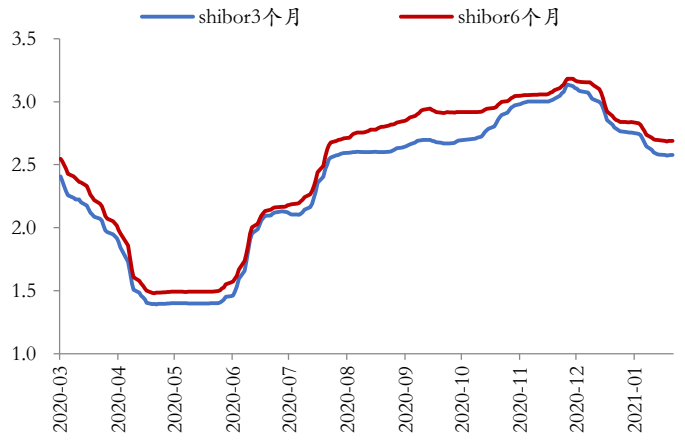

资料来源：wind，华安证券研究所。单位：%

**图表 13 SHIBOR 短端利率也继续上行**




资料来源：wind，华安证券研究所。单位：%

**图表 14 shibor 中期利率维持平稳**




资料来源：wind，华安证券研究所。单位：%

**图表 15 10 年期国债收益率维持平稳**




资料来源：wind，华安证券研究所。单位：%

### 1.3 风险偏好仍会在波动中上行

**拜登顺利接棒总统权力，疫情防治、经济复苏有望按下快进键。**美国时间 1 月 20 日，顺利举行新总统就职仪式，拜登顺利接下总统大权，美国权力交接终是落地。拜登上台第一天便签署了 17 项行政命令，包括实施口罩强制令、让美国重返《巴黎气候协定》和世卫组织等。此举有望给美国新冠疫情防治和经济复苏按下加速键，也带来了风险偏好的提升。后续拜登上台后有两方面事情值得注意，同时都将提升市场风险偏好：一方面，拜登已经开始逐步清理特朗普时期的政策和举措；另一方面，也在逐步推进促进经济恢复的产业政策或复苏措施，包括支持恢复对电动汽车的激励措施、1.9 万亿美元的经济刺激法案等。在民主党获得总统大选、国会选举的大获全胜支撑下，拜登无论是对特朗普的纠正政策还是对经济的刺激政策都会更加快速高效的通过和实施。

**各地区两会逐步召开和十四五规划不断出炉也将提振市场风险偏好。**目前已经有多个省份出台了各自的十四五规划，随着规划的不断出台，各省份未来 5 年乃至 15 年的发展蓝图和路径逐步清晰，衍生出了很多的产业机会。此外，2021 年的全国两会将在 3 月初召开，因此在接下来的时间里各个地区将不断召开地方两会，在地方两会的召开过程中也将出台更加明确的政策措施。这都有利于提振市场的风险偏好水平。

## 2 行业配置： 1 月继续看好有色、军工和金融机会

**行业配置思路：一是疫情反复风险提高，短期流动性重回宽松；二是新能源的需求拉动，对上游原材料需求的持续支撑。因此，1 月继续看好有色、军工和金融三大板块。**

**业绩披露密集期，配置行业的业绩多以预喜为主。**1 月上市公司进入业绩披露的密集期，重点配置的有色、金融和军工行业业绩多以预喜为主。有色板块，受益于下游新能源车的高景气，带动小金属价格上涨，推动上市公司净利润同比大增。金融板块中，券商业绩集中出炉，受益于经纪业务和投行业务，2020 年业绩整体向好。军工板块方面，预告净利润同比增幅明显。

**短期宏观政策不会快速收紧。**近期疫情散点出现更为密集，带来对新一轮疫情爆发的担忧。在这样的背景下，一是发改委响应政策“不急转弯”，将做好政策进

退之间的平衡，因此短期来看，宏观政策将不会快速收紧。二是央行层面，近期也接连进行净投放，维持流动性的充裕稳定。因此，政策的缓慢退出一方面将对经济增速回归正常带来支撑，利好周期有色、金融板块；另一方面流动性的宽裕带来成长板块机会。

**估值来看，资金回流强势板块，有色、军工小幅抬升，金融估值仍处于低位。**一方面，尽管有色、军工估值分位在第三周小幅抬升，但在 1 月中旬的调整之后，估值分位在所有行业排序中有所下降。另一方面，低持仓的金融估值仍处于绝对低位。

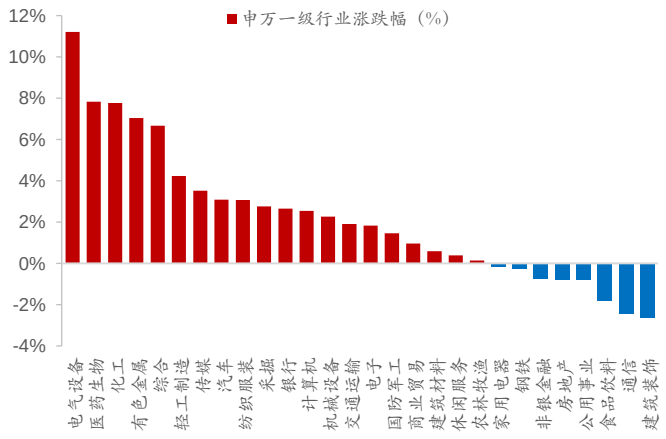
**因此，行业配置依然维持周期、金融为代表的三类机会：**一是周期具有高景气度的上游有色，重点关注有下游新能源需求支撑的小金属板块；二是持仓底部、估值位于绝对底部的银行和非银；三是需求带来业绩支撑，并带有科技属性国防军工。

## 2.1 本月首选行业表现回顾：估值高低位切换

**1 月第三周，市场高位震荡，电气设备、有色强势回归。**1 月 18 日至 1 月 22 日，有色金属、银行、非银金融、国防军工分别变化 7.04%、2.66%、1.46%和-0.73%。

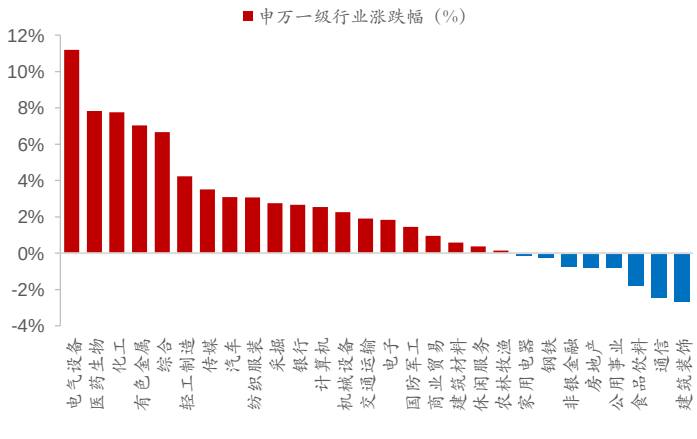
**估值分位，有色、国防军工略有抬升。**第三周，在前期强势板块回归，资金回流抱团主线的背景下，估值分位相对较高的国防军工和有色金属分别略有抬升。其中，国防军工估值分位数从 73.7%抬升至 75%，有色金属估值分位数从 72.7%抬升至 74.8%。

**图表 16 1 月以来电气设备、有色金属重回强势**



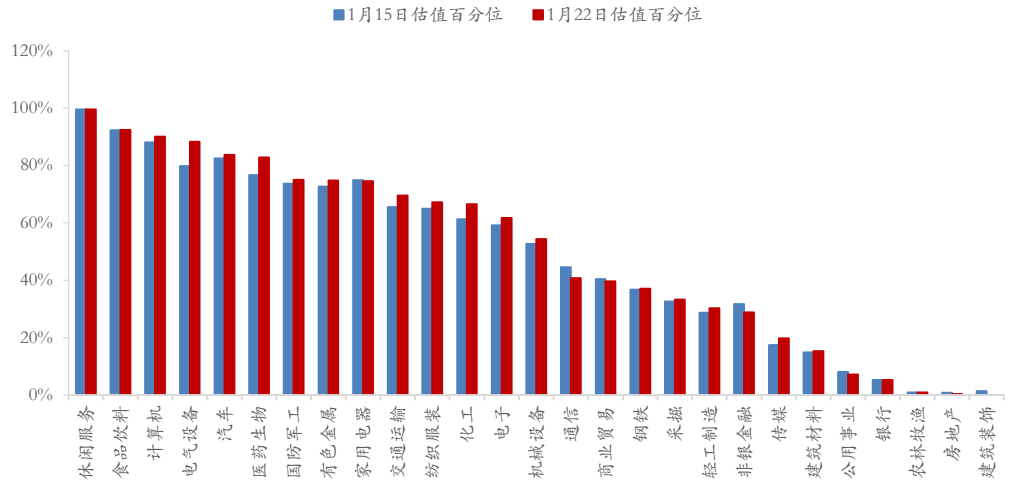

资料来源：wind，华安证券研究所

**图表 17 1.18-1.22 电气设备、有色领涨**




资料来源：wind，华安证券研究所

图表 18 资金回流抱团主线，电气设备、有色金属估值分位抬升




资料来源：wind，华安证券研究所

## 2.2 首选行业推荐逻辑

### 2.2.1 有色：下游新能源支撑有色强势回归，业绩同比大幅增长

**在下游新能源的支撑下，第三周有色金属板块强势回归，小金属板块领涨，显示在需求支撑下保持高景气。**

**价格方面，1 月第三周钴锂中间品价格持续上涨，维持坚挺的价格，碳酸锂一周上涨 7.1%，四氧化三钴一周上涨 10%。**一周来看，钴锂中间品价格中，氯化钴上涨 5.3%，硫酸钴上涨 6.3%，碳酸钴上涨 2.0%。同时，在新能源的支撑下，钴锂下游动力电池消耗品三元材料 MCN523 价格一周上涨 4.1%，延续高景气。

**供需格局，新能源车需求拉动，市场供需结构乐观。**需求端的爆发是小金属上行的主要推动力，尤其是新能源汽车电池储能对材料的需求。以磷酸铁锂为例，受益于下游订单的爆满，目前头部磷酸铁锂头部厂家已经暂时封盘不进行报价。供给端，随着春节临近，材料端或因运输及疫情等原因有所波动，带来一定的供给压力。

**业绩维度，寒锐钴业等稀有金属板块上市公司发布业绩预告，净利润同比增速大幅增长。**受益于下游新能源车的高景气，拉动了稀有金属价格的大幅上涨，上市公司的净利润同比大增。其中，寒锐钴业的预告净利润的同比增长在 2208%~2857%之间，华友钴业的同比增幅在 800%~960%之间。

**估值维度，有色板块估值再度回升。**截止 2021 年 1 月 22 日，有色金属 PETTM 为 54.2 倍，分位数从 72.7%再度小幅回升至 74.8%。

**消费提振叠加新能源风口。**进入 2021 年以来，新能源作为产业风口的趋势进

一步确认。**①消费端，**根据乘联会数据 1 月预估汽车零售将达到 209 万辆。考虑到春节购车以及政策刺激下的总量推动，以及结构上近年新能源车的增长趋势，新能源车的销量预计将进一步增长。**②投资端，**包括总规模约 100 亿的百亿新能源产业基金的落地，以及蔚来第二工厂进入施工招标，叠加合肥投资零跑汽车，将撬动资金流入新能源领域。**③国外方面，**随着拜登宣誓就职美国总统，也表示将支持恢复对新能源汽车的激励。

**关注标的：洛阳钼业、华友钴业、紫金矿业、赣锋锂业、神火股份、云铝股份等。**

**图表 19 锂、钴及钴中间品价格变动（1 月 18 日-1 月 22 日）**

| 商品 | 上周价格 | 周末价格 | 周涨跌 |
|---|---|---|---|
| 金属锂:≥99%工业级,电池级:新疆 | 495,000.00 | 495,000.00 | 0% |
| 碳酸锂:Li2CO3 99%:新疆 | 63,000.00 | 67,500.00 | 7.1% |
| 长江有色市场:平均价:钴:1# | 315,000.00 | 310,000.00 | -1.6% |
| 安泰科:平均价:金属钴:国产 | 313,000.00 | 310,000.00 | -1.0% |
| 安泰科:平均价:氯化钴:国产 | 76,000.00 | 80,000.00 | 5.3% |
| 安泰科:平均价:硫酸钴:20.5%:国产 | 63,000.00 | 67,000.00 | 6.3% |
| 安泰科:平均价:四氧化三钴:国产 | 229,500.00 | 252,500.00 | 10.0% |
| 安泰科:平均价:碳酸钴:45%以上:国产 | 149,500.00 | 152,500.00 | 2.0% |

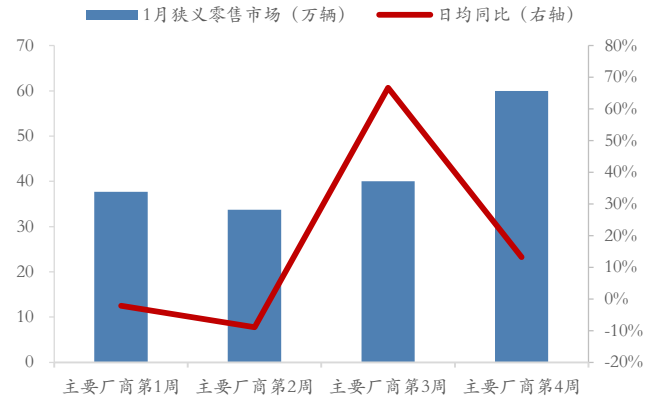
资料来源：Wind，华安证券研究所

**图表 20 钴锂下游动力电池消耗品价格一周变化**

| 动力电池消耗品（万元/吨） | 2020/1/14 | 2021/1/21 | 涨跌幅 |
|---|---|---|---|
| 安泰科:平均价:三元材料:MCN523:国产 | 12.60 | 12.80 | 4.1% |
| 安泰科:平均价:三元材料:MCN622:国产 | 14.20 | 14.30 | 0.7% |
| 安泰科:平均价:磷酸铁锂:动力型:国产 | 3.90 | 3.90 | 0.0% |

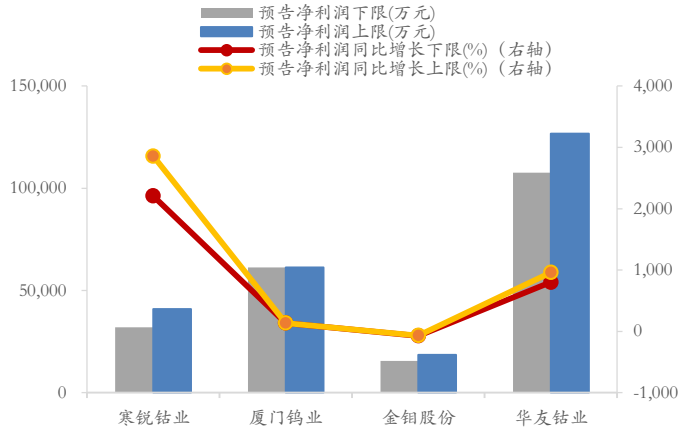
资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 21 乘联会预估 2021 年 1 月零售达 209 万辆




资料来源：乘联会，华安证券研究所

图表 22 稀有金属业绩预告净利润增速同比大幅增长




资料来源：wind，华安证券研究所

### 2.2.2 金融：经纪及投行业务支持，券商业绩大增

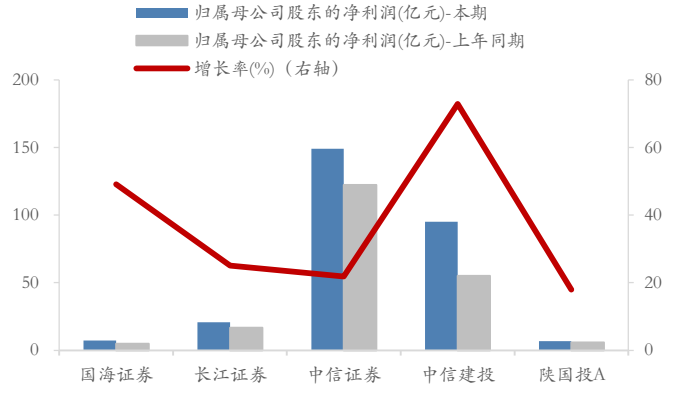
**券商业绩快报、业绩预告出炉，业绩同比增速大增。**上周主要券商接连发布业绩快报及业绩预告，2020 年业绩整体向好。一是得益于成交额走高，经纪业务带来的增长；二是受益于创业板、科创板注册制，IPO 数量大幅增加带来的投行收入增加。从归母净利润的绝对值来看，龙头券商中信证券 2020 年归母净利润近 150 亿，中信建投超 95 亿；从归母净利润增速来看，东方财富预增 145%~167%，中信建投同比增速 72.85%。

**金融整体估值偏低，市场风格轮动下，持仓仍有提升空间。**截止 2021 年 1 月 22 日，银行估值分位数维持 5.3%，但 PB 仅为 0.8，继续处于绝对底部；非银金融的估值分位下降至 28.8%，估值偏低。因此，就估值而言，金融板块仍具有配置性价比。

**疫情反复风险提高，“不急转弯”基调下政策保持进退间的平衡。**进入 1 月之后，疫情反复的风险有所提高。一是散点爆发增多，包括上海也新增病例；二是新增病例包括病毒变异毒株；三是卫健委提出返乡需核酸检测证明，各地呼吁就地过年。由此来看，若疫情进一步扩散，为保持经济稳定，尤其是中小民营企业的生存，“不急转弯”基调下，政策时间及空间或有望延后。

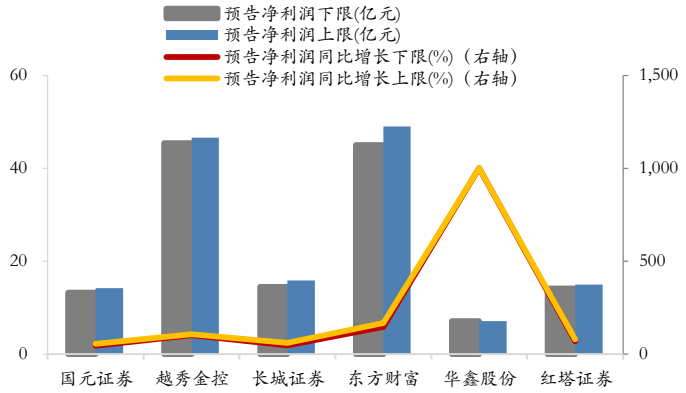
**关注标的：中信证券、中信建投、华泰证券、中国平安、中国人寿、招商银行、宁波银行、工商银行等。**

图表 23 中信证券归母净利润近 150 亿




资料来源：wind，华安证券研究所

图表 24 发布业绩预告券商，净利润同比增速大涨




资料来源：wind，华安证券研究所

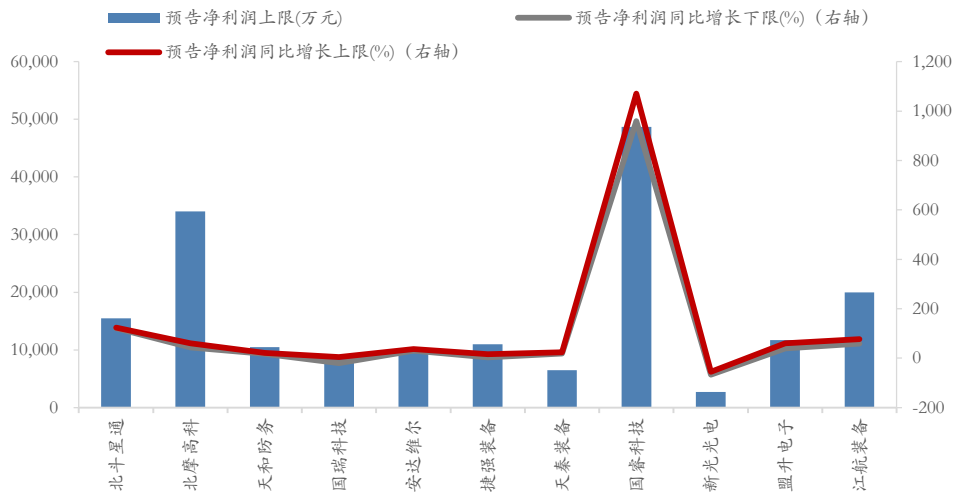
### 2.2.3 国防军工：年报业绩预告多预喜，持续向好

**军工板块微涨，但年报业绩预告多预习，业绩持续向好。**本轮军工板块走高的核心逻辑来源于国防军备需求的提升，以及向信息化转型的结构优化，带来的业绩向好。随着近期 2020 年的年报预告密集披露，军工板块的业绩也多数预喜，预告净利润同比增幅明显。其中，北斗星通实现扭亏，预告净利润同比增幅在 121%~123%。

**估值维度，国防军工估值较前期回落，带来安全边际。**2021 年 1 月 22 日国防军工的估值分位为 75%，尽管较上周略微上涨 1.3%，PETTM 为 77.3 倍，但整体估值水平较前期稍有回落。

**关注标的：中航光电、航发动力、中航机电、中航沈飞、航天电器、高德红外、航天发展、中航飞机、光威复材、中航高科等。**

图表 25 军工板块 2020 年业绩多数预喜




资料来源：wind，华安证券研究所

图表 26 首选行业及关注标的

| 首选行业 | 关注标的 |
| --- | --- |
| 有色 | 洛阳钼业、华友钴业、紫金矿业、赣锋锂业、神火股份、云铝股份等 |
| 军工 | 中航光电、航发动力、中航机电、中航沈飞、航天电器、高德红外、航天发展、中航飞机、光威复材、中航高科等 |
| 金融 | 中信证券、中信建投、华泰证券、中国平安、中国人寿、招商银行、宁波银行、工商银行等 |

资料来源：华安证券研究所整理

## 风险提示：

疫情二次冲击；中美关系显著恶化；经济复苏不及预期；政策过早转向或理解有偏差等。

# 重要声明

**分析师声明**

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**免责声明**

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

# 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

**行业评级体系**

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

**公司评级体系**

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。