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 18 日

民生宏观策略周观点

出口在高基数下仍旧保持高增速。海外经济复苏是出口增速超预期的主要原因。海外生产恢复所带来的生产端需求提振了国内出口；而供需缺口依旧对出口形成支撑。从生产端来看，海外的生产相关需求较为旺盛，拉动国内原材料、高新技术产品等领域的出口。而海外供需缺口下降速度仍然比较缓慢，且产业链的替代效应短期内依然存在，消费端对出口的支撑力较强。从产品类别看，医疗产品出口走弱，高新技术产品出口继续提速。

进口增长较为强劲。进口高涨映射了我国内需的强劲。进口增速上行的原因主要在于国内生产保持高景气。除此之外，海外疫情对生产的影响逐步受控，部分国家的供应能力持续修复，带动进口上行。值得注意的是，由于近期的严寒天气，煤炭进口同比高增 905.2%。

我们预计出口景气度有望延续，我国制造业将继续走强。全球二次疫情的影响仍在持续，疫苗接种仍需要一定时间，海外供需缺口预计短时间难以修复。此外，我国出口国际市场份额创历史新高，替代效应有望加强。综合来看，出口景气度有望延续。而海外的生产恢复将继续提振我国机电产品、高新技术产品等领域。

我们策略团队认为：抱团股下跌，低位股补涨说明板块轮动正式开始。重点观察强势板块后续行情分化和新热点的出现，持续下跌板块大概率是中期顶部。

1.抱团股调整与板块轮动。我们在 11 日的策略观点中着重提到，高景气板块抱团要想结束，或者要见景气度见顶，或者出现新发基金发行受阻。

月初以来，市场在新增资金，尤其是新发基金入场的助力下，行情火热。对于增量资金入场的方式来说，选择一是趁早买入，上涨加仓，选择二是等待时机，回调买入。自本周一以来，市场已经经历了两次明显回调，这会促使更多人选择后一种入场方式，最终导致看起来新发基金仍然很好，但资金入场的节奏阶段性放缓，使得市场整体，尤其是前期强势板块高位滞涨。高位震荡必然会导致一部分资金撤离，在目前估值高企的背景下，走势分化不可避免，如果部分强势板块接下来股价继续走坏，大概率就是中期顶部。。因此持仓上建议向高确定性龙头集中，即使板块中期行情结束，高确定性龙头也会最后补跌，可以贡献持仓的稳健性和调仓的时间机会。

可以确定的是板块轮动正在发生，行情分化的过程中，需要重点观察的是新机会的出现。不论是增量资金入场还是存量资金调仓都有挖掘新方向的需要，类似 7 月份行情后崛起的汽车、化工。本周传媒、小家电、面板、半导体、消费电子、药房、部分药企、通信、建筑，甚至部分中字头企业的上涨目前看来体现的还是低估值轮动，逻辑较为散乱，持续性仍有待观察。

2.对系统性风险的评估要继续提高权重。从系统性风险的角度来讲，当前股票资产的主要风险是低利率预期和高通胀预期的撕裂，核心参考指标是美债十年期利率在 1%左右，但盈亏平衡通胀却已经突破 2%，这意味着股票资产在计入经济复苏的同时，却仍在用宽松流动性的预期来估值。

我们在上周日发布的周度策略中提及，近期的系统性风险因素有抬头迹象：

一是美国民主党控制参众两院，拜登上台后扩大财政刺激的预期开始出现。最新的消息显示，拜登的首轮抗疫援助计划规模可能将达 2 万亿美元，而且有可能本

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. 【民生通信】汽车智能网联化专题报告：汽车智能网联化风起云涌，万亿市场蓄势待发

周就会公布。后续值得重点观察的是拜登的刺激政策资金来源是否会部分通过加税的形式补充，这会直接影响企业的远期盈利前景。
二是美联储一月份会议开始前瞻性引导政策退出的预期。回顾 2013 年 5 月伯南克引发的市场紧缩恐慌，导致新兴市场货币贬值，全球债券收益率上行。有一种观点认为经济尚未修复，目前美联储还远没到紧缩的时候，但上一轮美联储开始缩减资产购买时，不论是通胀还是就业都未到政策目标。
三是美国过去一周疫苗接种率呈现加速状态，而今年覆盖主要欧美、中国等主要国家的疫苗产量是没有问题的，中期疫情了结的可能性在提升。因此低利率和高通胀的撕裂难以继续维持，十二月的国内通胀数据也指向了这一结果：不仅是 PPI 在大宗商品的推升下继续回升，CPI 也开始企稳。
四是在上述三个因素的联合影响下，美元有见底回升迹象。2019 年下半年以来外资流入 A 股的节奏和美元指数波动很大程度上是负相关的，所以对后续的增量资金期待要适当放低预期。

● 行业专题研究

【民生通信】汽车智能网联化专题报告：汽车智能网联化风起云涌，万亿市场蓄势待发

投资建议：重点关注德赛西威、华测导航、四维图新、移远通信、广和通；建议关注北斗星通、中海达。

详情请见专题报告。

● 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			周涨跌幅
		2021-1-15	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
星云股份	机械	40.97	0.03	0.68	1.07	1.23	27.86	43.84	-4.14%
隆基股份	电新	102.35	1.4	2.27	2.78	143.29	232.33	284.53	-7.29%
兴业银行	银行业	22.71	3.17	3.12	3.36	71.99	70.86	76.31	11.76%
山西汾酒	食品饮料	371.61	2.23	3.32	4.29	828.69	1233.75	1594.21	-9.80%
京东方 A	电子	6.80	0.05	0.10	0.20	0.34	0.68	1.36	5.75%
紫金矿业	有色金属	10.56	0.18	0.25	0.35	1.90	2.64	3.70	-6.96%
伯特利	汽车	36.10	0.98	1.16	1.41	35.38	41.88	50.90	-2.62%
奇安信	计算机	115.99	-0.86	-0.33	0.16	-99.75	-38.28	18.56	-9.53%
航发动力	国防军工	66.90	0.48	0.58	0.70	32.11	38.80	46.83	-9.86%
科华恒盛	通信	22.57	0.76	0.84	1.15	17.15	18.96	25.96	-2.34%

资料来源：WIND，民生证券研究院（周涨跌幅区间为 1 月 11 日-1 月 15 日）。

1 行业周观点汇总

1.1 军工行业观点：全新无人机首飞成功，无人作战系统需求强烈 20210118

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：工业互联网迎政策利好，推动工业软件长期发展

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：主抓龙头，期待板块复苏

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 金融行业观点：银行利润增速陆续转正，重点关注快报行情

银行利润增速陆续转正，重点关注快报行情

上周银行指数大幅上涨 5.31%，主要是受招行和兴业两家银行业绩快报的利好驱动。招行和兴业作为具备行业代表性的公司，率先披露的利润增速水平将起到一定的示范效果。我们预期大多数上市银行的 2020 年利润增速将落在 0%-5%的区间，少数成长性较好的银行的利润增速有望提高到 5%以上，甚至可能突破 10%。建议积极把握 1-2 月银行股的快报行情。今年银行股有较大机会，重点推荐小微零售型银行，如兴业银行、招商银行、平安银行、常熟银行、邮储银行。

12 月寿险保费收入齐改善，车险综改持续释放影响

上周上市险企相继公布 2020 年成绩单，12 月寿险原保费收入齐改善，与 11 月增速相比，中国人保+11.76pct，中国平安+26bp，中国人寿+1.19pct，新华保险大幅改善 24.68pct。险企产险业务仍受车险综改影响，车险保费连续 3 月下滑，非车险业务中存量信用险正加速出清，承保盈利压力有望缓和。2021 年保费收入蓄势待发，将利好行业优质龙头，建议关注基本面改善空间开阔的中国平安、中国太保。

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。