民生证券研究院

会议纪要/晨会

晨会纪要

晨会纪要 2021 年 1 月 15 日

● 客户观点反馈

近期市场的行情主要是由去年年末趋势的延续及充裕的资金面所驱动，市场分化仍然较大。考虑到市场整体估值和政策可能退出的时间规划，留意市场波动增加的情形。短期来看，建议继续注重结构，结合行业景气程度及估值等因素来选择，特别关注基本面和景气度向好的相关板块，尤其是化工行业中的部分子板块。

● 总量观点

【民生宏观】月度 GDP 指数：理论、方法与应用

（解运亮 分析师 S0100519040001，010-85127730）

GDP 被称为经济指标之王，无论是对国家层面的政策制订，还是对资本市场上的投资决策，都有着极大的影响。国家统计局每个季度发布 GDP 数据，但对于战场瞬息万变、战机稍纵即逝的投资决策而言，要是能把频度提高到月度，那肯定就更好了。我们这篇报告，主要就是做了这样一件工作。

月度 GDP 指数是个好指标。

在每个月的经济数据点评中，我们都会测算月度 GDP 指数。疫情影响下，GDP 增速波动明显加大，我们的月度 GDP 指数能够及时捕捉宏观经济的最新变化，引起了不少朋友的关注。数据显示，2020 年 11 月单月 GDP 增速已经超过 7%，这是自 2017 年下半年以来，时隔三年半之久，我们再次见证中国经济增速回到 7%以上。

理论基础：中国官方 GDP 数据是怎样统计的？

GDP 的核算方法有三种——生产法、收入法和支出法，我国官方 GDP 季度数据的核算采用生产法和收入法，主要使用相关指标推算法分行业计算后再进行累加，随后根据基础资料的可获得性、时效性进行数据修订，保证数据的完整性和可靠性。

构建方法：民生宏观月度 GDP 指数是怎样构建的？

我们沿用与官方 GDP 相同的核算思路，在生产法的框架下，将国民经济拆分为三次产业，分别拟合月度增速后进行加总，得到民生宏观月度 GDP 指数。与季度 GDP 的实际增速对比发现，2017 年至今，我们测算的 GDP 季度指数与实际 GDP 增速的平均误差率约为 0.09%，准确度较高。

实战应用：如何基于月度 GDP 指数进行预测？

预测未来 GDP 增速的关键在于把握各个产业增加值的环比增长节奏。我们预计 2020 年 12 月工业增加值增速继续回升，服务业增速基本平稳，2020 年四季度 GDP 增速为 7%左右，短期内 GDP 仍处于上升通道。鉴于疫情不确定性仍然较大，2021 年一季度 GDP 增速达到两位数以上已是非常不错的结果。

风险提示：

全球疫情传播持续恶化、疫苗进展不及预期、中国政策收紧超预期等。

● 行业观点

【民生金融】社融增速再次回落，紧信用利好银行行情—点评 12 月社融数据

（郭其伟 分析师 S0100519090001，0755-22662075）

12 月社融增速加速回落

12 月社融新增 1.72 万亿元（Wind 预测平均值 2.18 万亿元），同比少增 3830 亿元。

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

昨日重点研报

【民生宏观】社融收缩了，信贷仍然坚韧——12 月金融数据点评

【民生宏观】上海房价还能涨多久？

【民生食品饮料】安琪酵母（600298）2020 年度业绩预增公告点评：20 年主业高速增长，中长期成长性可期

社融存量同比增长 13.3%，增速较上月下降 0.3pct。增速连续第二个月下降，社融增速见顶的信号更加明显。12 月增速下滑主要是受信托贷款、企业债券融资和未贴现银承的拖累。

企业中长期贷款同比多增，贷款结构继续优化

贷款增长平稳，结构向好。12 月对实体经济发放的人民币贷款新增 1.14 万亿元，同比多增 679 亿元，主要是因为票据融资同比多增 3079 亿元。其次是企业中长期贷款同比多增 1522 亿元。票据融资多增可能是因为年末银行在短期融资内部进行额度调剂，票据融资加短期贷款新增合计同比只少增 53 亿元，基本保持稳定。而企业中长期连续 10 个月同比多增更值得我们关注，这反映出制造业投资需求在稳步恢复。居民短期和中长期贷款分别同比少增 493 亿元和 432 亿元，主要是受到基数较高的影响。

信托贷款大幅压降，企业债券融资同比少增

12 月表外融资同比多减 5920 亿元，主要因为信托贷款同比多减 3509 亿元和未贴现银行承兑汇票同比多减 3167 亿元。两者大幅减少都反映出非标压降的速度正在加快。2021 年是资管新规过渡期延长后的最后一年，银行自身有压降非标的合规需要。而房地产企业“三道红线”政策在 2021 年初落地进一步压制了房地产非标的增长空间。在直接融资中企业债券同比少增 2183 亿元，预计仍是受此前信用债违约事件的影响。

M1 增速下滑，M2-M1 剪刀差走阔

M2 同比增长 10.10%，增速较上月下降 0.60pct。主要是由于非金融企业存款同比少增 5078 亿元，以及机关团体等其他存款同比多减 5718 亿元，预计是受到信贷派生减弱的影响。M1 同比增长 8.60%，增速较 11 月下降 1.40pct。M2-M1 的剪刀差再次扩大。

投资建议：把握银行股行情

社融连续第二个月下降，反映经济逐步跨入紧信用周期。2021 年临近资管新规过渡期截止日，非标整改进度以及房企融资需求变化或是影响社融的新变量。今年的信用偏紧将有利于改善银行的贷款议价空间，为基本面转好创造合适的宏观条件。近期上海银行的业绩快报也反映出银行业绩回归正常化的时间点已经提前。业绩催化和信用周期拐点将推动银行股近期的估值修复行情，推荐兴业银行、招商银行、平安银行、常熟银行。

风险提示

资产质量波动；息差下行压力；政策出台不及预期。

【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

（王芳，分析师 S0100519090004， 18916064780）

1. 政策+技术+产业链变革，催化 2 万亿市场空间

智能汽车智能化、网联化是汽车产业新革命下一个风口，中国汽车产业在政策+技术+产业链变革驱动下，2020-2030 年市场空间有望达到 2 万亿，智能网联渗透率在 2025 年有望达到 75%。

2. 2021 年 L2+级别自动驾驶加速落地，ADAS 渗透率持续提升，2023 年市场规模有望超越 1200 亿

短期，L2+、L3 级别渗透率持续提升。ADAS 系统作为实现自动驾驶的重要支撑技术，先行放量，2023 年市场规模有望达到 1206 亿元，2020-2023 年 CAGR 约为 36.7%；同时，L4 级别及以上自动驾驶技术，将降维应用至 L2+级别自动驾驶当中；中长期，随着技术的突破及法规的完善，L4/L5 级别自动驾驶将逐渐落地。

3. 智能化产业链，环境感知系统优先受益，国产厂商积极融入

自动驾驶高景气度带动环境感知系统及车载操作系统装载率提升，摄像头、毫米波雷达、激光雷达、高精度地图、车载 AI 芯片、计算平台等市场空间持续扩大。

4. 网联化产业链，进入网联基础设施部署关键期，国产厂商优势明显

云控平台、车载 OBU、路侧 RSU 率先放量，车载 OBU 市场渗透率 2025 年有望达到 50%，同期市场规模约为 365 亿元；路侧 RSU 市场渗透率 2025 年有望达到 50%，同

期市场规模约为 525 亿元。

5. 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。

风险提示：智能网联汽车技术发展不及预期，政策、法规推进不及预期，5G 商用落地不及预期。

● 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。