

1 月金股组合

股票代码	股票名称
600036.SH	招商银行
300059.SZ	东方财富
600801.SH	华新水泥
601233.SH	桐昆股份
002709.SZ	天赐材料
300450.SZ	先导智能
002594.SZ	比亚迪
000869.SZ	张裕 A
603801.SH	志邦家居
688111.SH	金山办公

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3598.65	(0.27)
深证成指	15365.43	(0.61)
沪深 300	5577.97	(0.33)
中小板指	10391.70	(0.63)
创业板指	3130.30	(1.57)

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
建筑装饰	1.47	休闲服务	(4.59)
交通运输	1.15	有色金属	(2.68)
电子	0.98	综合	(2.51)
轻工制造	0.68	电气设备	(2.04)
通信	0.55	农林牧渔	(1.95)

资料来源：万得，中银证券

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

产品组

证券分析师：王军
(8621)20328310
jun.wang_sh@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001

证券分析师：兰晓飞
(8610)66229085
Xiaofei.Lan@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300511040003

晨会聚焦-20210114

■重点关注

【宏观】12 月金融数据点评：货币政策在悄悄收紧*张晓娇，朱启兵。新增社融低于市场预期；M2、M1、M0 增速都较 11 月有所下行；新增存款数据异常；关注房地产相关政策对存贷款数据的持续影响。

【建材】北新建材：全年经营稳健业绩向好，一体两翼布局加速*余斯杰，陈浩武。公司发布业绩预告，原先预告 2020 年归母净利 24.6-27.0 亿元上调为 27.0-30.0 亿元。同增 512.0%-580.0%，EPS1.60-1.78。

重点关注

【宏观】12 月金融数据点评：货币政策在悄悄收紧

***张晓娇，朱启兵。**

新增社融低于市场预期；M2、M1、M0 增速都较 11 月有所下行；新增存款数据异常；关注房地产相关政策对存贷款数据的持续影响。

12 月新增社融 1.72 万亿元，大幅低于低于市场预期。社融存量同比增长 13.3%，较 11 月下降了 0.29 个百分点，增速下滑幅度加大。

12 月新增人民币贷款 1.14 万亿元，与 11 月相比，少增最明显的是人民币贷款和信托贷款，汇票少增的幅度也较大。

2020 年社融结构变化比较显著，由于受到新冠疫情的影响，政府债券发行量大幅增加，推动年内政府债券占比大幅上升 1.2 个百分点，并且受到宽松的货币政策环境的影响，企业债融资占比上升 0.4 个百分点，被压缩的依旧是表外融资。

12 月 M2 同比增长 10.1%， M1 同比增长 8.6%， M0 同比增长 9.2%，较 11 月下降 1.1 个百分点。12 月央行在公开市场净投放 895 亿元，从货币投放量来看较 11 月净投放量明显下降，但明显压低了市场跨年资金拆借利率，流动性较为宽松。

12 月单位活期存款同比增长 8.52%，准货币同比增长 10.69%，居民部门流动性增速回落相对平缓，但企业部门流动性同比增速下行较为显著，需要关注 12 月工业企业财务数据，特别是应收账款和现金类流动资产增速变化的情况。

12 月新增存款-2093 亿元，异常的数据是存款当中其他存款下降了 1.46 万亿元，成为导致 12 月新增存款少增的重要原因，从存款分类来看，这部分存款可能来自于机关团体或者境外存款。

12 月新增贷款 1.26 万亿元，较去年同期多增 1200 亿元，其中短贷及票据新增 1386 亿元，较去年同期少增 546 亿元，中长贷新增 9892 亿元，较去年同期多增 1090 亿元，12 月中长贷继续维持强劲增长。

货币政策在悄悄收紧。12 月社融存量同比增速较 11 月下行 0.3 个百分点，M2 增速下降 0.6 个百分点，M1 增速下降 1.4 个百分点，M0 增速下降 1.1 个百分点，从金融数据增速整体来看，央行的货币政策已经开始了收紧的过程，但由于 12 月中下旬跨年期间央行加大了公开市场流动性净投放，因此在央行收紧流动性的过程中，债券市场收益率还出现了大幅下行。我们认为 M0 和 M1 增速将在 2021 年维持下降的趋势，但 M2 增速可能会在一季度当中出现明显的下降，自二季度开始缓慢回升。但一季度当中货币政策的收紧可能更多体现在政府债券融资额和融资结构下行当中，对人民币贷款和资本市场流动性产生的直接影响相对较小。

风险提示：全球秋冬季疫情反复；全球新冠疫苗接种速度偏慢。

【建材】北新建材：全年经营稳健业绩向好，一体两翼布局加速

*余斯杰，陈浩武。

支撑评级的要点

2020Q4 继续保持利润 50%以上增长，本次上调能进一步反映公司经营情况：按照业绩预告，公司 2020Q4 归母净利为 6.9-9.9 亿元，同增 53.6-120.0%。公司自 2020Q2 以来营收与利润增速便双双保持高速增长(收入 30%以上，利润 50%以上)。参照 2020Q3 的收入体量，我们认为公司全年业绩 27 亿元是较低水平，此次上调较能进一步反映公司经营情况。

公司各项业务向好：2020 年公司经营持续向好，石膏板销量保持大双位数增长，预计全年销量超 20 亿平，平均单价随着高端品龙牌渗透率提升也有所提升，全年收入预计为 109 亿元。龙骨随着配套率提升步入快速增长通道，预计销量超过 24 万吨，贡献收入超 15 亿元；防水业务受益于行业集中度快速提升，也将有较好表现，预计全年收入贡献超 32 亿元。

石膏板与防水业务加速布局，护面纸涨价产品提价预期提升：近期公司收购新疆佰昌建材、北建建材、北泰建材 70%股份，中建材苏州防水研究院 100%股份。同时设立滨州分公司建设年产 6000 万平石膏板产能，万吨龙骨产能；泰山石膏拟建设两条年产 5000 万平石膏板产能。公司进一步加速各项业务条线布局。近期强伟纸业等上调护面纸 300 元/吨，对应公司单方原料成本提升 0.1 元。考虑部分同行已调价，公司作为行业龙头，议价能力较强，未来石膏板调价预期提升，产品毛利率有望提升。

估值

参考公司业绩预告调整情况，我们调升原有预期。预计 2020-2022 年，公司营收分别为 169.7、197.1、233.0 亿元；净利润 29.6、34.6、40.5 亿元；EPS1.75、2.05、2.40 元。维持公司***买入***评级。

评级面临的主要风险

竣工不及预期，原料价格波动，龙骨业务开展不佳，防水增速不及预期。

中银证券研究部

首席经济学家

徐高	S1300519050002	gao.xu@bocichina.com

全球首席经济学家

管涛	S1300120030020	tao.guan@bocichina.com

宏观研究团队

朱启兵	S1300516090001	qibing.zhu@bocichina.com
张晓娇	S1300514010002	xiaojiao.zhang@bocichina.com
刘立品	S1300119080013	lipin.liu@bocichina.com
谭浩弘	S1300120080062	haohong.tan@bocichina.com

固收研究团队

肖成哲	S1300520060005	chengzhe.xiao@bocichina.com
王开	S1300119100023	kai.wang@bocichina.com
张鹏	S1300520090001	peng.zhang_bj@bocichina.com

策略研究团队

王君	S1300519060003	jun.wang@bocichina.com
徐沛东	S1300518020001	peidong.xu@bocichina.com
郭晓希	S1300119040001	xiaoxi.guo@bocichina.com
王永健	S1300520060006	yongjian.wang@bocichina.com

金融工程

郭军	S1300519070001	jun.guo@bocichina.com
郭杰磊	S1300120030014	jielei.guo@bocichina.com
李腾	S1300120090039	tengli@bocichina.com

银行研究团队

林颖颖	S1300519080004	yinyin.lin@bocichina.com
熊颖	S1300118080005	yin.xiong@bocichina.com

非银金融研究团队

王军	S1300511070001	jun.wang_sh@bocichina.com
娄文青	S1300119070025	wenqing.lou@bocichina.com
张天愉	S1300119080020	tianyu.zhang@bocichina.com

建筑建材研究团队

陈浩武	S1300520090006	haowu.chen@bocichina.com
余斯杰	S1300520060001	sijie.yu@bocichina.com

煤炭研究团队

唐倩	S1300510120036	qian.tang@bocichina.com

汽车研究团队

朱朋	S1300517060001	peng.zhu@bocichina.com

电新研究团队

沈成	S1300517030001	cheng.shen@bocichina.com
李可伦	S1300518070001	kelun.li@bocichina.com
张咪	S1300519090001	mi.zhang@bocichina.cim

机械研究团队

杨绍辉	S1300514080001	shaohui.yang@bocichina.com
陶波	S1300520060002	bo.tao@bocichina.com
朱祖跃	S1300120080005	zuyue.zhu@bocichina.com

化工研究团队

余嫄嫄	S1300517050002	yuanyuan.yu@bocichina.com
王海涛	S1300518020002	haitao.wang@bocichina.com
曹擎	S1300120120046	qing.cao_sh@bocichina.com

医药研究团队

邓周宇	S1300517050001	zhouyu.deng@bocichina.com

食品饮料研究团队

汤玮亮	S1300517040002	weiliang.tang@bocichina.com
邓天娇	S1300519080002	tianjiao.deng@bocichina.com
毕翘楚	S1300520040001	qiaochu.bi@bocichina.com
董广达	S1300120070024	guangda.dong@bocichina.com

家电研究团队

孙谦	S1300520070001	qian.sun@bocichina.com
杨振艺	S1300520090002	zhenyi.yang@bocichina.com
张译文	S1300520090004	yiwen.zhang@bocichina.com

社会服务团队

林琳	S1300513090005	lin.lin@bocichina.com
李小民	S1300120090024	xiaomin.li@bocichina.com

轻工研究团队

杨志威	S1300515060001	zhiwei1.yang@bocichina.com
刘凯娜	S1300519050001	kaina.liu@bocichina.com

计算机研究团队

杨思睿	S1300518090001	sirui.yang@bocichina.com
孙业亮	S1300519080001	yeliang.sun@bocichina.com

通信研究团队

庄宇	S1300520060004	yu.zhuang@bocichina.com

电子研究团队

赵琦	S1300518080001	qi.zhao@bocichina.com
王达婷	S1300519060001	dating.wang@bocichina.com

披露声明

本报告节选自正式发布的证券研究报告，完整内容及观点以相关报告发布当日的证券研究报告为准。撰写相关报告的的证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1）基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2）中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称"中银国际集团"）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话：（8621）68604866
传真：（8621）58883554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：（852）39886333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065
新加坡客户请拨打：8008523392
传真：（852）21479513

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：（852）39886333
传真：（852）21479513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编：100032
电话：（8610）83262000
传真：（8610）83262291

中银国际（英国）有限公司
2/F，1Lothbury
LondonEC2R7DB
UnitedKingdom
电话：（4420）36518888
传真：（4420）36518877

中银国际（美国）有限公司
美国纽约市美国大道1045号
7BryantPark15楼
NY10018
电话：（1）2122590888
传真：（1）2122590889

中银国际（新加坡）有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼（049908）
电话：（65）66926829/65345587
传真：（65）65343996/65323371