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 11 日

民生宏观策略周观点

1.趋势之变：经济下台阶为什么可能是错的？一种广为流行的观点认为，中国经济潜在增速正在逐步下台阶，假如这种观点成立，2021 年 GDP 增速高将完全是由于低基数原因，基数因素消退后将重新下行。这种观点考虑了人口老龄化、资本边际产出递减等因素，却忽略了后疫情时代，中国在全球产业链中的地位更加突出，全要素生产率有望开启新一轮快速增长。参照历史经验，1991-1996 和 2000-2011，中国经济在深度融入全球产业链时，全要素生产率都曾经快速增长。

2.动力之源：强大生产能力和强大消费市场。基准情形下，我们预计 2021 年中国经济增速将达到 10%以上。我们的预测值之所以高，是因为这一增速不仅反映了低基数的影响，也反映了全要素生产率提高的影响。2021 年的增长动力主要来自于强大生产能力和强大消费市场，制造业投资将是最大的看点，全年增速有望达到 20%，消费也将十分亮眼，全年增速预计达 10%以上。从全年走势看，由于低基数影响，生产、投资、消费等主要经济指标都将呈前高后低形态。

3.政策护航：中央定调不急转弯的政策逻辑。中央经济工作会议明确了 2021 年宏观政策“不急转弯”，从现实经济运行看，主要逻辑包括：一是 2021 年全面通胀风险并不高，随着生猪存栏持续修复，猪肉价格将持续走低，对 CPI 形成拖累，2021 年 CPI 中枢值预计在 1%左右；二是宏观杠杆率高点已过，2020 年前三季度宏观杠杆率上涨较快，主要与 GDP 少增有关，未来随着 GDP 强劲复苏，宏观杠杆率将自然回落。在不急转弯基调下，预计 2021 年信贷增速 12%，社融增速 11%，与名义 GDP 增速基本匹配。

4.资产配置：新上升周期下的资产配置策略。全要素生产率开启新一轮快速增长，意味着 2021 年将成为中国经济新上升周期元年。在这样的宏观环境中，2021 年大类资产上我们最看好股市表现，参照历史经验，过去两轮全要素生产率进入上升周期后，A 股都迎来了为期约两年的牛市。受美国经济弱于欧洲、美联储货币政策长期宽松、美国财政赤字飙升等影响，美元将迈入弱周期，黄金和新兴市场货币上涨可期。此外，在宏观政策不急转弯背景下，M2 与社融裂口预计将有所回落，这预示着 2021 年利率债也存在一定机会。

我们策略团队认为：疫情小幅反弹带来防疫措施升级短期仍会抑制经济活动，但疫苗落地使得中长期全球经济共振复苏的趋势更加清晰，另外在机构和外资持续入场下，核心“赛道”龙头股仍将具有明显超额收益。现阶段在疫苗接种率明显提高前，风格上预计仍将较为均衡，建议关注：1.受益复苏预期和通胀预期的金融、化工、有色；2.景气度见底、前期估值受压的通信、计算机、游戏；3.继续配置白酒、医药、电新等核心“赛道”龙头标的。

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. 【民生食品饮料】一鸣食品（605179）公司深度研究报告：奶吧渠道优势显著，产能提升+埠外扩张可期
2. 【民生食品饮料】泸州老窖（000568）深度研究报告:浓香国酒，老窖飘香
3. 【民生地产】房地产行业 2021 年度策略报告：开发看修复，物业看反转

- **公司深度**

【民生食品饮料】一鸣食品（605179）公司深度研究报告：奶吧渠道优势显著，产能提升+埠外扩张可期

【民生食品饮料】泸州老窖（000568）深度研究报告:浓香国酒，老窖飘香

- **行业投资策略**

【民生地产】房地产行业 2021 年度策略报告：开发看修复，物业看反转

重点布局超跌的地产开发标的，推荐：阳光城、中南建设；建议关注：绿城中国（H 股）；布局房产交易端持续超预期的标的，建议关注：我爱我家；布局转型取得成交的标的，建议关注：苏宁环球；优势物业管理标的，建议关注：新城悦服务（H 股）、招商积余、绿城服务（H 股）。

- **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
		2021-1-8	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
星云股份	机械	42.74	0.03	0.68	1.07	1.28	29.06	45.73	-3.72%
隆基股份	电新	110.40	1.4	2.27	2.78	154.56	250.61	306.91	19.74%
兴业银行	银行业	20.32	3.17	3.12	3.36	64.41	63.40	68.28	-2.64%
山西汾酒	食品饮料	411.99	2.23	3.32	4.29	918.74	1367.81	1767.44	9.78%
京东方 A	电子	6.43	0.05	0.10	0.20	0.32	0.64	1.29	7.17%
紫金矿业	有色金属	11.35	0.18	0.25	0.35	2.04	2.84	3.97	22.17%
伯特利	汽车	37.07	0.98	1.16	1.41	36.33	43.00	52.27	8.33%
奇安信	计算机	128.21	-0.86	-0.33	0.16	-110.26	-42.31	20.51	1.67%
航发动力	国防军工	74.22	0.48	0.58	0.70	35.63	43.05	51.95	25.05%
科华恒盛	通信	23.11	0.76	0.84	1.15	17.56	19.41	26.58	3.45%

资料来源：WIND，民生证券研究院（周涨跌幅区间为 1 月 4 日-1 月 8 日）。

1 行业周观点汇总

1.1 军工行业观点：全年宇航发射有望超 40 次，重大航天工程持续推进 20210111

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 有色行业观点：持续看好新能源，关注锂钴稀土

基本金属：上周国内基本金属多数上涨，铜、锌、铅、镍和锡分别上涨 4.04%、3.77%、1.39%、6.56%和 4.61%；铝下跌 0.87%。铜：1 月冶炼厂检修增加，供给下滑；需求端 1 月淡季电力电缆减弱；家电持续高景气，1 月空调排产同比大增 56%，短期铜价震荡。铝：12 月电解铝产量 327.9 万吨，同比增长 8%，本周电解铝库存微增 2 万吨至 66.4 万吨；本周铝加工企业开工下滑 0.2pct，工业铝型材、铝箔、铝铸件等订单向好，地产需求减弱，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：上周贵金属涨跌不一。COMEX 黄金下跌 2.39%，伦敦金下跌 1.31%，SHFE 黄金上涨 0.24%。COMEX 白银下跌 3.45%，伦敦银上涨 0.60%，SHFE 白银上涨 0.39%。伦敦钯上涨 3.12%，伦敦铂上涨 4.12%。美联储周五公布 12 月纪要，部分委员有考虑在 2021 年底/2022 年初缩减 QE 规模，黄金下跌，预计维持震荡。新任总统上任后仍有新一轮财政刺激，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、钕镝铽上涨。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，碳酸锂持续反弹，持续看好赣锋锂业、雅化集团，关注盛新锂能，关注洛阳钼业。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。

1.3 计算机行业观点：多重动力下机器视觉前景广阔，关注龙头成长潜力

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：中控技术、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

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。

1.4 教育行业观点：持续看好职业教育+课外辅导

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。

1.5 金融行业观点：解读首份银行快报，利润增长超预期

银行利润增速改善的节奏或在加快

1 月 8 日上海银行率先披露 A 股上市银行首份 2020 年业绩快报，归母净利润同比增速由前三季度的-7.99%大幅提升至 2.89%。此前市场普遍预期上市银行的利润增速最快到 2021 年第一季度才会有明显的提升，但是上海银行的快报反映上市银行的利润增速很可能提前在 2020 年年报就会有修复的机会。这也意味着监管环境和宏观环境对银行利润释放的压力边际减少，银行业绩回归正常化的节奏正在加快。业绩催化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。

监管下发互联网人身险新规，上市险企基本达标

1 月 6 日银保监会向业内下发《关于进一步规范互联网人身保险业务有关事项的通知（征求意见稿）》。新规一明确经营门槛；二实施互联网人身险产品专属管理；三定性互联网为直营渠道、增设产品细节规范；四增加“需求适应性评估”项；五建立定价回溯机制。上市险企基本达到新规经营标准，互联网渠道资源丰富、享有市场声誉的头部企业将进一步发挥竞争优势。建议关注行业优质龙头公司，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。