

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	3502.96	0.86
深证成指	14827.47	2.47
沪深 300	5267.72	1.08
中小板指	9782.16	2.48
创业板指	3078.11	3.77

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
电气设备	7.37	房地产	(2.36)
农林牧渔	6.86	银行	(1.87)
国防军工	6.01	纺织服装	(0.39)
有色金属	5.43	非银金融	(0.31)
汽车	2.49	商业贸易	(0.19)

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-20210105

■重点关注

【固收】2020 年违约主体梳理：企业风险的时间线*王开。2020 年债券违约案例呈现数量少、金额高，节奏上呈现前高后低特征。

【银行】 房贷集中度监管文件点评：整改压力可控，差异化监管促平稳过渡。*林颖颖，熊颖。2020 年 12 月 31 日，央行、银保监会发布《银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度》（以下简称“监管文件”），对在我国境内设立的中资法人银行业金融机构，其房地产贷款余额占比及个人住房贷款余额占比提出管理要求。

【计算机】2021 年 1 月计算机行业观点：轮动叠加躁动，将迎向上良机*杨思睿。2020 年 12 月行业下跌 1.3%，落后上证综指 3.7 个百分点，位列各行业中位（18/29）。走势延续跌势但跌幅明显收窄，并在月末有快速反弹迹象。我们认为 1 月是行情传统躁动期，同时由于计算机行业行情缺位近半年，估值消化较多，有望承接轮动行情。建议加配。

【电新】翔丰华：负极材料新贵，逐鹿全球市场 。*沈成，张咪。公司是快速成长的负极材料新贵，具备技术、产能、成本、客户等多重竞争优势，已成功导入 LG 化学、三星 SDI 等海外大客户供应链，进而成为特斯拉上海工厂项目的间接供应商；首次覆盖给予增持评级。

重点关注

【固收】2020 年违约主体梳理：企业风险的时间线*王开。

2020 年债券违约案例呈现数量少、金额高，节奏上呈现前高后低特征。

1.复盘 2020 年违约债券特征。信用债违约节奏上呈现前半年低、后半年高，首次违约率低于 2018、2019 年。2020 年信用债违约金额累计 1700.44 亿元，较 2019 年增加 14.30%；其中首次违约债券的余额累计 245.81 亿元，同比减少 31.71%

2.分行业看，互联网软件与服务、综合类行业和汽车制造的违约债券金额占比最高。三个行业违约率分别为 20.31%、15.97%和 12.03%。按照企业主体性质分类，违约债券中主体性质为民企的占总违约金额的 48.04%。

3. 2020 年共有 28 个主体出现债券首次违约，我们采用时间线的方法梳理每个违约主体从首支债券违约前到违约后的代表性风险事件。

风险提示：海外疫情扩散规模超预期、变异病毒传染速度加快、全球央行货币政策宽松退出时点比预期晚等。

【银行】房贷集中度监管文件点评：整改压力可控，差异化监管促平稳过渡。

***林颖颖，熊颖。**

2020 年 12 月 31 日，央行、银保监会发布《银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度》（以下简称“监管文件”），对在我国境内设立的中资法人银行业金融机构，其房地产贷款余额占比及个人住房贷款余额占比提出管理要求。

监管落地设定房地产贷款占比上限，设置差异化过渡期安排

央行和银保监会此次发布的监管文件对不同类银行的房地产贷款占比、个人住房贷款占比提出要求。对于 2020 年 12 月末房地产贷款占比、个人住房贷款占比超出管理要求的金融机构设置合理的过渡期，即超出 2 个百分点以内或 2 个百分点及以上的，业务调整过渡期分别为 2 年或 4 年，房地产贷款占比、个人住房贷款占比的业务调整过渡期分别进行设置。

大部分上市银行达标，监管文件影响可控

从上市个体来看，根据我们计算（根据可得的 2020 年半年末的数据测算，存在一定偏差），房地产贷款占比和个人住房贷款占比超监管上限的个体有限（详见正文）。此次监管在答记者问中表示：2019 年以来，人民银行、银保监会已就房地产贷款集中度管理制度开展了广泛调研，目前，大部分银行业金融机构符合管理要求，对于个别调降压力较大的银行，通过延长过渡期等方式差异化处理，确保政策平稳实施。

对银行规模增长影响有限

从计算的超标银行来看，大行更需对按揭贷款进行整改，而大部分超标的中小型银行更多体现在对公房地产贷款领域。我们认为此次监管文件落地的目的在于引导银行资金更多支持制造业、科技等经济社会发展重点领域和小微、三农等薄弱环节融资，是结构的调整而非信用的收紧，预计超标银行将调整自身信贷结构，因此对银行整体规模扩张影响有限。但在将房地产贷款资源投放于其他领域时，需要考虑边际收益率的变化、资产质量变化以及资本占用变化。对于超标的银行而言，我们认为此次监管对优质对公项目储备充沛的银行、或者非按揭类零售业务开展能力强的银行影响更小。

投资建议：

《房地产贷款集中度监管》政策落地规范房地产贷款占比上限，对于不同类银行进行分档监管，且对 2020 年末未达标的银行设置差异化的过渡期，以确保政策的平稳实施。根据我们计算，此次监管要求下，上市银行超标的个体数目有限，整改压力可控。在经济稳步复苏以及银行板块具备高估值安全垫（对应 2021 年市净率为 0.74x）的背景下，我们仍看好银行板块 2021 年绝对收益表现。个股方面，建议关注特色优质个股（如招商银行、宁波银行、平安银行等），以及基本面改善个股（如杭州银行等）。尽管部分推荐个股所计算的 2020 年半年末指标超出此次监管要求上限，但对其核心竞争优势并不构成影响，仍看好中长期投资价值。

风险提示：经济下行导致资产质量恶化超预期。

【计算机】2021 年 1 月计算机行业观点：轮动叠加躁动，将迎向上良机

***杨思睿。**

2020 年 12 月行业下跌 1.3%，落后上证综指 3.7 个百分点，位列各行业中位（18/29）。走势延续跌势但跌幅明显收窄，并在月末有快速反弹迹象。我们认为 1 月是行情传统躁动期，同时由于计算机行业行情缺位近半年，估值消化较多，有望承接轮动行情。建议加配。

降幅缩小，伴有反弹迹象，少数龙头逆势上涨。12 月计算机行业前半月延续前期下跌趋势，主要由于年底机构调仓意愿和获利资金等因素影响。但月底连续三个交易日迎来反弹行情。全月包括中科创达、金山办公、深信服、奇安信-U 等龙头录得超 20%涨幅。

春季躁动叠加行业轮动，新年展望向上。目前驱动计算机行业重回向上行情阶段的因素主要有二：（1）细分领域景气度拐点；（2）估值消化较大导致板块轮动接棒。前者体现在智能汽车、工业软件、网络安全等细分赛道，包括下游行业景气度提升、政策驱动和业绩兑现等。后者主要体现在行业估值 71X（月内低点在 66X），较 2020 年内高点回撤约 20%，且 2020 年计算机公司业绩有望实现持平或同增，那么对应新一期业绩基准 PE-TTM 将进一步下修。

分化仍将加剧，看好弹性类标的。尽管有躁动预期，但我们认为机构主导的抱团运作模式仍将持续，使得基本面良好的大中体量个股更为占优，同时还兼具抗跌的安全性。在个股方面可以关注三类标的：（1）2020 年下半年上市的优质企业，在 20H2 的下行行情中滞涨或错杀；（2）估值空间大的国产软件公司；（3）自下而上发掘的基本面拐点公司。

12 月行情回顾：月内计算机下跌 1.3%，在申万分类中排名各行业第 18 位，较上证综指（2.4%）低出 3.7 个百分点。重点子板块均收得跌幅，其中云计算（-3.9%）、人工智能（-4.4%）、国产软硬件（-4.7%）跌幅略小，金融科技（-8.8%）、智慧城市（-8.5%）、智慧安防（-7.2%）跌幅领先。

投资建议：推荐**金山办公**（国产办公软件龙头）、**中科创达**（智能汽车软件龙头）、**能科股份**（国产工业软件）、**美亚柏科**（网络安全），关注**福昕软件**（国产软件）、**奇安信-U**（网络安全龙头）。

风险提示：疫情反复超预期；个股业绩不及预期。

【电新】翔丰华：负极材料新贵，逐鹿全球市场　。

***沈成，张咪。**

支撑评级的要点

负极材料新贵，天然人造并重。公司主要从事锂电池负极材料的研发、生产和销售，产品包括天然石墨和人造石墨两大类，主要应用于动力、3C 消费电子和工业储能等锂电池领域。公司管理层具备清华大学、重庆大学等高等院校材料专业背景，并具备多年负极材料行业从业经验。受益于下游新能源汽车需求高增长，公司成长性较好，2015-2019 年营业收入和盈利的年均复合增速分别为 49.30%和 70.36%。

负极材料需求高增长，行业竞争格局较好。天然石墨和人造石墨是目前产业化应用最广的负极材料，二者各具优势，适用于不同的应用场景。利好政策持续加码叠加主流车企电动化进程加速，全球新能源汽车销量高增长，带动负极材料需求高增长。我们预计 2020、2025 年全球负极材料需求量分别为 25.0、98.7 万吨，五年年均复合增速超 30%。负极材料行业格局较好，天然石墨一超多强，人造石墨梯队分明。

多重竞争优势叠加，加速导入海外供应链。公司研发投入稳步增长，部分产品性能达到行业领先水平。公司产能有序扩张，预计 2022 年产能 6 万吨，为产销量持续增长奠定基础；公司已有石墨化产能 3,000 吨，新建 1.2 万吨产能预计 2020 年底投产，纵向一体化有望进一步降低成本。公司客户结构优质，主要客户包括 LG 化学、比亚迪、宁德时代、三星 SDI 等；2020 年上半年，LG 化学已成为公司第一大客户，销售占比高达 46%；公司供应的天然石墨产品被 LG 化学应用于特斯拉上海工厂项目，成为特斯拉上海工厂的间接供应商。

估值

我们预计 2020-2022 年公司每股收益分别为 0.69、1.40、2.13 元，对应市盈率分别为 75.4、37.2、24.4 倍；首次覆盖给予***增持***评级。

评级面临的主要风险

新冠疫情影响超预期；新能源汽车产业政策不达预期；新能源汽车产品力不达预期；产业链需求不达预期；负极材料价格竞争超预期；公司产能建设不达预期；公司大客户导入不达预期。

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
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
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		
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
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
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
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