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 4 日

民生宏观策略周观点

1.12 月制造业 PMI 环比回落 0.2。12 月制造业 PMI 为 51.9%，比上月回落 0.2 个百分点，连续 10 个月位于临界点以上。其中变化量较大的是 PMI 原材料购进价格和 PMI 出厂价格，环比分别上涨 5.4 和 2.4，反映出年底大宗商品价格大幅抬升的事实。以煤炭为例，工业生产快速反弹、气候寒冷导致居民用电量增加、环保、进口减少等因素均导致煤价明显抬升。

2.12 月生产需求双双恢复，需求恢复快于生产恢复。12 月 PMI 生产为 54.2，环比下降 0.5；PMI 新订单为 53.6，环比下降 0.3，反映需求端的新订单与反映供给端的生产差值进一步缩小。可以看到，2020 年 4 月以来，PMI 生产一直高于 PMI 新订单，但随着需求逐渐恢复，二者差值逐渐缩小，产出缺口收窄，对应着 5 月以来货币政策逐渐退出宽松的过程。

3.制造业企业主动补库存。12 月 PMI 产成品库存为 46.2，环比上升 0.5；PMI 原材料库存为 48.6，环比持平。10 月由于需求旺盛，企业出现被动去库存，产成品库存一度大幅回落，跌至 2020 年最低水平。11 月和 12 月制造业企业库存有所回补，出现主动补库存现象。但当前来看产成品库存仍处于较低位置，与原材料库存有较大差距，预计未来企业仍有补库存的动力。

我们策略团队认为：经济复苏的大方向没有改变，疫苗接种率明显提高前，风格仍将较为均衡

近期落地的美联储 12 月份会议和国内中央经济工作会议预示接下来政策环境仍将偏向宽松。美联储 12 月会议继续延续现有的低利率政策，但前期市场预期的扭曲操作并未出现，预示着度过目前疫情对经济强力冲击是主要政策目标，但中长期对疫情结束比较乐观，没有必要加码宽松。国内中央经济工作会议确定要实施积极的财政政策和稳健的货币政策，则意味着与海外国家同步，短期内政策不会出现急转弯。这与我们在年度策略中提出的观点一致，在通胀回归之前仍将维持宽松。

短期疫情反弹会对经济有所制约，但复苏的大方向目前看没有变化。12 月的经济从 BCI、PMI 等数据来看有环比增速放缓的迹象，而且临近春运，疫情的小幅反弹也使得防控措施升级，进而抑制相关线下消费。对于英国新出现的病毒变种，从相关海外研究已有的信息来看，病毒的新变种仅仅是传播速度变化，进而带来确诊人数增加，并没有导致更高的死亡率和疫苗效果下降。但中长期随着疫苗的逐步落地，海内外经济共振复苏的趋势已经越发清晰，复苏的大方向目前看暂时没有变化，甚至反而需要担心通胀超预期引发政策调整的可能性。

现阶段在疫苗接种率明显提高前，风格上仍将较为均衡。配置上关注三个方向：一是受益复苏预期和通胀预期的金融、化工、有色；二是景气度见底、前期估值受压的通信、计算机、游戏；三是在机构和外资持续入场下，核心“赛道”龙头仍将具有明显超额收益，继续持有白酒、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. 【民生国防军工】国防军工 2021 年年度策略报告：行业迎景气周期，关注军机+上游投资机遇
2. 【民生机械】2021 年机械行业投资策略：围绕新格局，掘金三主线
3. 【民生通信】通信行业 2021 年投资策略报告：没有人能熄灭满天星光，数字底座终将向阳而生

● 行业投资策略

【民生国防军工】国防军工 2021 年年度策略报告：行业迎景气周期，关注军机+上游投资机遇

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保持快速增长的军工上游电子元器件厂商：鸿远电子、宏达电子、振华科技、航天电器、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长期投资价值显著的材料领域厂商：中航高科、光威复材。

【民生机械】2021 年机械行业投资策略：围绕新格局，掘金三主线

投资建议：站在新一个十年的起点上，围绕构建新发展格局，我们建议重点从以下三个角度挖掘机械行业投资机会：一是稳定经济增长，扩大内生需求方向，推荐工程机械板块；二是进口替代，实现高端装备自主可控方向，推荐锂电设备、光伏设备以及通用设备细分板块；三是外需回暖，国产设备出海方向，推荐叉车和商用冷柜细分板块。

工程机械：多因素打开行业成长空间，行业高景气有望延续。“两新一重”建设、地产稳增长等目标指引下，工程机械需求持续，而随项目施工的推进以及是设备更新高峰的到来，明年后周期设备品种有望迎来放量。另外，环保治超、人力替代、海外扩张、产品升级等驱动力，打开行业中长期成长空间，行业景气周期有望被延长。上游核心零部件国产替代持续推进，优质厂商产能快速爬坡，订单饱满。高端塔机制造商和塔机租赁企业受益于装配式建筑的推广，行业集中度提升空间大。建议关注主机厂龙头三一重工、徐工机械、中联重科，核心零部件龙头恒立液压、艾迪精密，以及塔机租赁龙头建设机械。

锂电设备：行业高增长时代开启，供需情况改善，新能车是主要驱动因素。一方面，随着新能车行业的确定性增强和渗透率的快速提升，头部电池企业的排产持续超出规划排产量，锂电设备行业的景气度有望持续提升，另一方面，得益于锂电设备技术的持续更迭以及行业集中度的逐步提升，锂电设备企业议价能力有望改善。在行业供需关系逐步改善情况下，锂电设备企业有望持续受益。考虑到龙头企业在现金流，扩产能力、客户群体以及技术积淀上，均具备明显的竞争优势，建议关注先导智能、杭可科技、赢合科技以及星云股份。

光伏设备：降本为光伏行业核心，尺寸变革与技术迭代为光伏设备行业带来确定性机会。随着光伏发电的经济性持续增强，全球光伏装机规模显著上升。目前，光伏平价上网进程已进入“最后一公里”，产业链不同环节的持续降本将为设备行业带来结构性投资机会。1）硅片环节，18x/210 大尺寸硅片降本效益显著，俨然成为新的发展趋势。由于现有设备无法兼容，因此，大尺寸硅片渗透率的增加将催生硅片厂商对大尺寸单晶炉的增量需求，建议关注国内领先的晶体生长设备、智能设备龙头晶盛机电。2）电池片环节，转换效率高潜力+工艺流程简洁，HJT（异质结）大概率引领新一轮技术迭代，当前，HJT 设备需求放量在即，国内电池片设备龙头率先布局，有望受益，建议关注国内电池片设备龙头企业捷佳伟创、迈为股份。

通用设备：经济回暖助力行业景气回升，制造升级打开长期成长空间。后疫情时代，国内制造业复苏，企业利润向好。在信用环境趋于宽松的背景下，企业的资本开支回升，通用设备重回

景气区间，利好机器人、高端机床以及注塑机等通用设备：1）国内机器人市场极具潜力，机器人自主品牌的市场份额有望稳步提升，核心零部件和本体的国产化率提升进一步增强国产设备的核心竞争力，建议关注国内工业机器人行业龙头埃斯顿。2）国内机床市场格局持续优化，政策扶持高端数控机床发展，民营机床企业乘政策东风，建议关注发力核心零部件和高端机床进口替代国内民营机床领军企业国盛智科。3）新型应用崛起打开注塑机成长空间，汽车轻量化和 5G 智能手机的普及提振塑料行业的需求，进而带动注塑机放量，建议关注国内注塑机领军企业伊之密。

叉车：制造业驱动行业高景气度，电动化+智能化引领行业变革。制造业景气度持续高涨，叉车行业景气度可持续性增强。国内叉车行业长期成长空间广阔，短期、中期和长期都有增长的驱动力。我们认为，中短期主要影响因素包括：1）国内疫情后制造业复苏；2）海外疫情影响产能，需求转向国内，出口回暖；3）疫情后的人工替代；4）宽松的流动性环境；5）行业集中度提升。长期来看，叉车行业将在电动化和智能化的变革下，国内龙头有望依托国内高速增长的市场，并在全球范围内持续提升份额，逐步成长为具有强竞争力的全球巨头，关注安徽合力、杭叉集团。

商用冷柜：消费升级带动需求增长，设备出海开拓蓝海市场。我国冷链设备步入快速发展期，生鲜电商迅速扩张、生鲜品流通渠道升级、便利店快速扩张整体带动商用冷柜需求增加。当前国内商用冷柜企业技术已达到国际水平，且更具性价比。在新冠疫情背景下，国外供应链向国内转移，国内设备在海外市场的渗透率有望加速提升。对标海外市场，我国商用冷柜有望诞生国际化巨头，建议关注商用冷柜细分领域的优质龙头企业海容冷链。

【民生通信】通信行业 2021 年投资策略报告：没有人能熄灭满天星光，数字底座终将向阳而生

我们建议重点关注 5 条主线：1.5G 主设备商：中兴通讯、烽火通信,建议关注：紫光股份和锐捷网络（拟上市）。2.IDC：科华恒盛，建议关注光环新网。3. 光模块：新易盛、中际旭创和光迅科技。4.物联网：移远通信、广和通。5.车联网：华测导航、建议关注中海达、北斗星通。

● 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。

2020 年 12 月组合精选重点财务数据

名称	行业	现价	EPS			PE			周涨跌幅
		2020-12-31	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
完美世界	传媒	29.50	1.16	1.24	1.48	25.43	23.79	19.93	8.82%
中联重科	机械	9.90	0.58	0.89	1.07	17.07	11.12	9.25	6.80%
领益智造	电子	11.99	0.28	0.33	0.51	42.82	36.33	23.51	-8.47%
海螺水泥	建材	51.62	6.34	6.66	6.81	8.14	7.75	7.58	0.94%
卫星石化	石化	26.12	1.20	1.10	2.18	21.77	23.75	11.98	-2.57%
紫金矿业	有色金属	9.29	0.18	0.25	0.39	51.61	37.16	23.82	0.22%
兴业银行	银行	20.87	3.1	3.08	3.40	6.73	6.78	6.14	3.27%
文灿股份	汽车	27.40	0.32	0.39	1.57	85.63	70.26	17.45	-8.67%
国瓷材料	基础化工	45.11	0.52	0.62	0.77	86.75	72.76	58.58	-1.03%
新易盛	通信	55.48	0.91	1.50	1.96	60.97	36.99	28.31	3.95%

资料来源：WIND，民生证券研究院（周涨跌幅区间为 12 月 28 日-12 月 31 日）。

1 行业周观点汇总

1.1 军工行业观点：全年涨幅居前，把握春季躁动行情 20210104

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。

2.2 有色行业观点：继续看好锂铜铝，关注钴反弹

基本金属：上周国内基本金属全部下跌，铜、铝、锌、铅、镍和锡分别下跌 0.86%、2.92%、4.35%、0.10%、2.30%和 1.09%。铜：智利 11 月铜产量同比下滑 2.1%，SMM 主流铜地区库存环比增加 0.03 万吨，年末电缆订单减弱（12 月电缆企业开工率 91.02%，环比下降 5.81pct，同比减少 0.02pct），短期铜价震荡。铝：本周电解铝库存微增 2.7 万吨至 61.3 万吨；本周铝加工企业开工下滑 0.3pct，主要系环保限产，铝价短期震荡。推荐紫金矿业、神火股份，关注云南铜业；加工股推荐明泰铝业、云海金属。

贵金属：上周贵金属多数上涨。COMEX 黄金上涨 0.98%，伦敦金上涨 0.67%，SHFE 黄金上涨 0.45%。COMEX 白银上涨 2.38%，伦敦银上涨 2.73%，SHFE 白银上涨 3.41%。美国单日新增 26.76 万新冠病例，美元走弱，黄金走强。疫苗推出带来的经济复苏预期和名义利率小幅上行对金价的压制已被消化，短期黄金延续反弹。依然看好 2021H1 通胀上行带来的金价上行，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：钴锂镁、镝铽上涨。国产特斯拉 Model Y 上市，售价 33.39 万元，远低于预售价；宁德时代大幅扩产，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。钴：价格受收储支撑上行，钴盐价格上涨向下游传导，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。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。

3.3 计算机行业观点：政策持续催化+5G 重要应用，长期看好智能驾驶

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。

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。