2021年1月4日



每月股票策略

中信证券经纪（香港）
产品及投资方案部

中信証券經紀香港
CITIC Securities Brokerage (HK)

每月股票策略

海外宏观

美国新一轮财政刺激规模低于预期

内地宏观

从逆周期到顺周期

市场策略

港股: 内外宏观流动性依然宽松

A股: 轮动慢涨期进入下半场

内地新能源汽车行业

行业或迎景气反转

内地白酒行业

龙头共筑板块景气

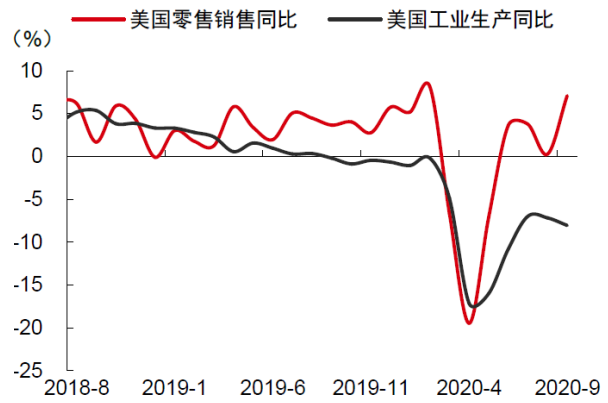
海外宏观：美国新一轮财政刺激规模低于预期

- 美国总统特朗普上周已签署规模8,920亿美元的新冠疫情救助计划和1.4万亿美元的政府拨款计划，近期美国新冠确诊病例攀升一定程度上促成了美国两党年底前达成新刺激法案。总体来看，8,920亿美元财政救助方案落地时间早于市场预期的2021年年初，但规模上相对今年3月的约2万亿美元CARE疫情救助方案大幅缩水。當中只有约3500 亿美元来自新增资金，这一点低于市场预期。

- 如果明年1月5日佐治亚州两个参议员席位归属仍显示未来美国处于分裂国会下，则当前8,920亿美元财政救助方案很可能是最后一笔超过数千亿规模的疫情财政救助计划。未来两党可能在针对州和地方政府救助议案中增加资金，但预计规模很难超过2千亿。而随着明年二季度新冠疫苗大规模接种，国会在二季度之后再度追加广泛财政刺激计划的概率下降。不过，如果民主党超预期赢得了参议院多数席位 (即控制参众两院)，则明年初美国国会可能将财政刺激规模提高到合计2万亿美元左右。

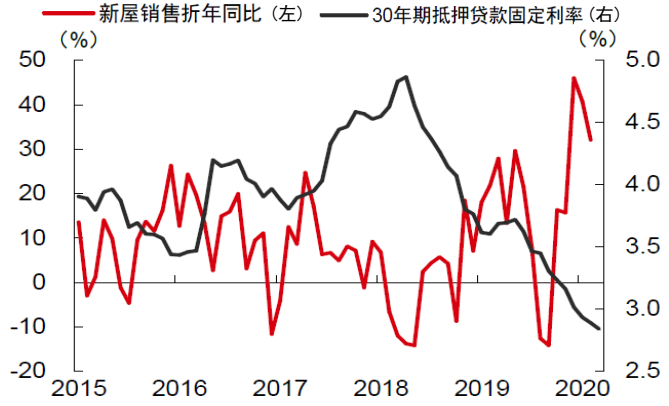
- 但依据目前形势而言，拜登也暗示过支持比民主党主张的2万亿美元低的刺激法案，尽管“破脚鸭”时期通过的财政刺激可能是拜登未来财政筹划的一部分，但这意味着美国明年初的财政刺激可能低于预期。本轮8,920亿美元的财政刺激对明年美国经济的提振可能会更多体现在一季度，预计中期经济增长仍依赖疫苗普及后消费服务业的恢复以及低利率下美国房地产未来1-2年的上行周期提振。

美国国内经济呈现“消费强，生产弱”的局面



资料来源：纽约联储、中信证券

明年美国房地产需求在低利率的环境下有望维持强势



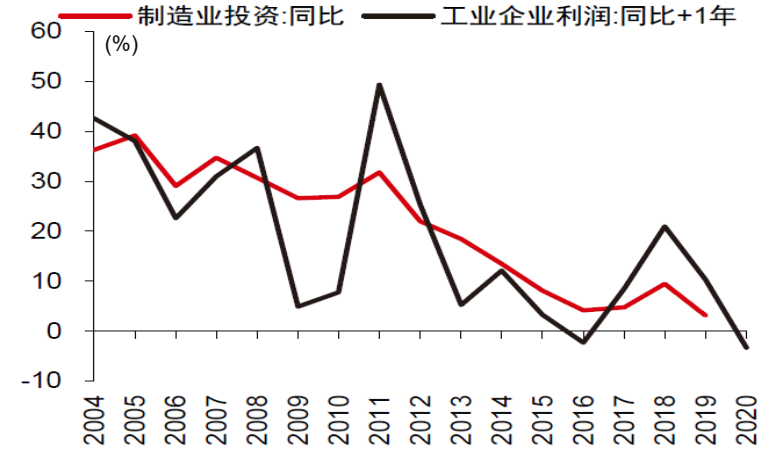
资料来源：彭博、中信证券

内地宏观：从逆周期到顺周期

- 从短周期来看，国内制造业受到海外供需错配和国内政策利好两方面的提振。海外国家在疫情肆虐的情况下大幅增加财政货币支出，需求下滑相对有限，但部分国家的停工停产和封锁措施削弱产能利用率，加剧了供需矛盾，使中国制造业的出口需求显著增加。同时，国内通过财政和货币释放一系列政策利好，刺激国内需求的同时还降低了企业融资成本。海内外利好叠加使得国内制造业盈利自下半年以来大幅改善，甚至显著超过了疫情前的水平。历史上，工业企业的利润对制造业投资具有比较明显的领先特征，工业企业投资和领先1年的利润增速在多数时间同向变化。今年制造业企业利润的大幅改善很有可能会对年底到明年的制造业投资形成一定的刺激。

- “十四五”规划建议对制造业做出一系列部署。“十四五”规划建议在“加快发展现代产业体系，推动经济体系优化升级”中提到，要“提升产业链供应链现代化水平。保持制造业比重基本稳定，巩固壮大实体经济根基”，强调锻长板、补短板，发展战略性新兴产业。我们预计“十四五”期间，我国将大幅增加研发支出，并向重点支持产业倾斜。财税方面，有望落实好高新技术企业所得税优惠、研发费用加计扣除、固定资产加速折旧等税收优惠政策，扩大“首台套”保费补贴目录。金融层面，预计政府产业基金也将加大对重点产业环节的投资力度，并充分发挥资本市场的直接融资作用，推动商业银行提高制造业中长期贷款比例。

对于工业和制造业而言，利润领先投资 1年



资料来源：Wind、中信证券

工业企业投资和利润增速在多数年份同向变化

	制造业投资	工业企业利润+1年
2005	↑	↓
2006	↓	↓
2007	↑	↑
2008	↓	↑
2009	↓	↓
2010	↑	↑
2011	↑	↑
2012	↓	↓
2013	↓	↓
2014	↓	↑
2015	↓	↓
2016	↓	↓
2017	↑	↑
2018	↑	↑
2019	↓	↓
2020	↓	↓

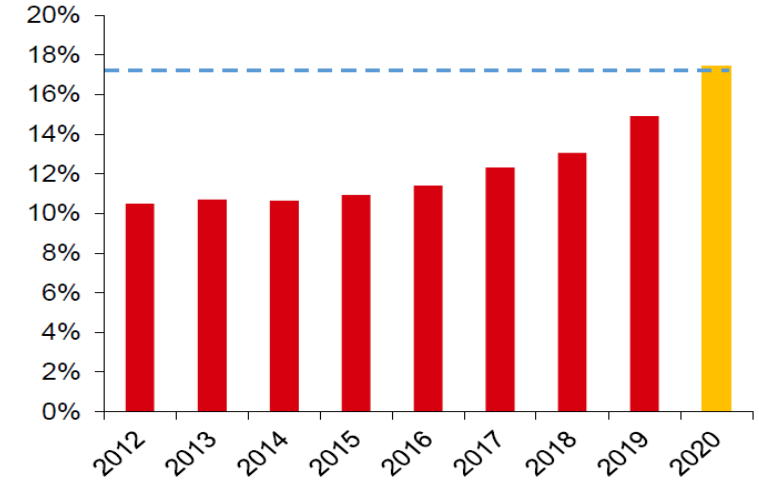
资料来源：Wind、中信证券
注：红色为同向，绿色为反向，2020 年为截止11 月的数据

内地宏观：从逆周期到顺周期

- 尽管传统制造业矛盾重重，其投资的下滑拖累了制造业投资的总体增速，然而近年来高技术制造业的增长却非常快，其增加值和投资增速均显著超过了行业平均水平。高技术制造业投资在制造业投资中的占比逐年提升，近年来有加速的迹象，根据我们估算，2020 年将升至17%以上。具体到计算机、通信和其他电子设备制造业、医药制造业和仪器仪表三个高技术制造业，图四为三个行业投资增速与制造业投资增速的差值。在21 世纪的第一个十年，三个高技术制造行业的投资增速在大多数年份跑输制造业平均水平，但最近十年尤其是近几年大幅跑赢。长期来看，高技术产业将成为拉动制造业投资增长的中坚力量。

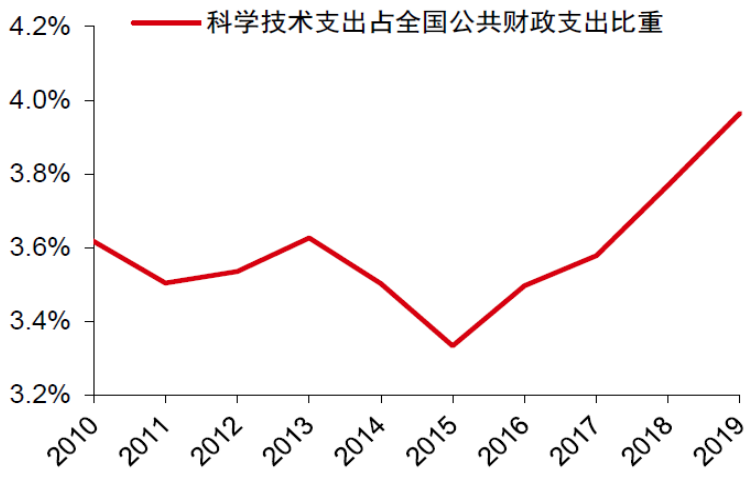
- 近期政府重要会议上频频提及科技创新、技术攻关等核心热词。“十四五”规划目标和2035 年社会主义现代化远景中，将创新放在了首位。过去中国的研发支出占GDP 的比重快速上升，已经超过2%，但与美国、日本、韩国等技术较为发达的头部经济体还有一定的差距。科技支出占财政支出的比重逐年上升至4%，政府对于科技的重视程度在不断提升。

高技术制造业投资占比不断增加



资料来源：Wind、中信证券　注：2020年为中信证券预测

科技支出在公共财政中占比提升



资料来源：Wind、中信证券

市场策略：港股：内外宏观流动性依然宽松 A股：轮动慢涨期进入下半场

- **港股策略：**虽然反垄断举措的升温导致市场对平台型企业情绪承压，但多只近期走弱的科网股这两天大幅反弹，反映投资者仍偏好相关股份。国家统计局局长表示，预计2020年中国经济增速将达到2%左右，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体系。我们也预期国内一季度基本面持续向好，其中工业和消费板块拉动作用明显。中欧投资协定落地，明确长期合作前景，中美博弈处于真空期。欧美疫情严峻，疫苗接种进度缓慢，政策依赖度高，政策宽松的预期将强化。在内外宏观流动性依然宽松下，预期利好港股开局情绪。配置方面，建议关注经济、政策、盈利共同催化及绝对估值低的保险和银行；可选消费板块中的内地汽车及零部件、运动服等板块；顺周期工业板块建议继续关注有色金属、基本金属、能源金属和化工，如铜、铝和价格重回需求驱动的锂；最后，关注憧憬在拜登上台后中美关系缓和的贸易、出口等板块。

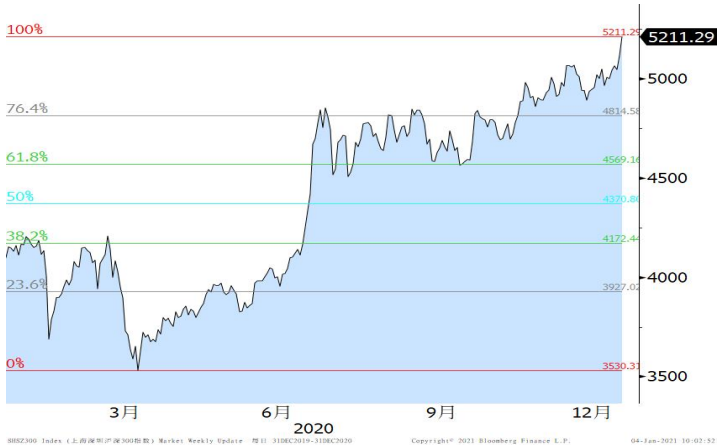
- **A股策略：**开年的外部环境整体有利于A股。中欧投资协定落地，中美博弈处于真空期。其次，中国内地一季度基本面持续向好，业绩同比增速弹性大，其中工业和消费板块拉动作用明显。再次，内外宏观流动性依然宽松，A股市场流动性更加充裕，公募基金新发和外资净流入依然持续。最后，局部的投机性抱团将瓦解，业绩预告将驱动抱团品种分化。海外环境较好，基本面弹性高，流动性预期改善，1月份A股市场仍有上行空间。配置上，建议转战高性价比品种，包括以下两条主线。一方面，“顺周期”主线中景气向上，相对滞涨的品种值得关注，包括有色金属、家居、家电、旅游、酒店等。另一方面，继续围绕科技、国防、粮食、能源、资源这“五大安全”战略，布局长期逻辑清晰、具备长期战略空间的高性价比品种，包括军工、半导体、消费电子、种植链和种子等。

恒指走势图 (黄金比率)



资料来源：彭博、中信证券　截至31/12/2020

沪深300走势图 (黄金比率)



资料来源：彭博、中信证券　截至31/12/2020

内地新能源汽车行业：行业或迎景气反转

风险等级：2

- 市场变化和技术进步驱动行业景气回升。(1) 新能源汽车补贴从2017年开始快速退坡，至今补贴占比已经很小，影响弱化，随着下游OEM推出更多市场化车型，行业由补贴驱动转向市场驱动，OEM对高性价比的LFP电池需求回升。(2) LFP电芯体积能量密度低，大约在300-400Wh/L，低于三元电芯 (超过500-600Wh/L)，LFP电池在乘用车上装载量过小而难以满足高续航要求。随着CTP (Cell to Pack) 与“刀片”等结构技术进步，提升了LFP电池的体积效率 (提升50%以上)，克服了短板，加速推动LFP 在乘用车的应用。

- 需求高增长，2021 年快速反转。今年特斯拉Model 3、比亚迪汉等爆款高端车型均配备LFP 电池，月销超过3 万辆的五菱宏光Mini EV采用的也是LFP电池。除国内主要车企外，特斯拉、戴姆勒等海外车企明确采用LFP 电池。此外，LFP电池在储能、两轮车、电动船等新兴领域加速推广。考虑到下游高景气，根据我们测算，预计2020/21/22 年LFP正极材料需求分别为13/24/34万吨，分别同比+54%/+81%/+40%，我们预计2025 年全球磷酸铁锂正极材料需求约为98 万吨，对应市场规模约为280亿元，对应2020-25 年CAGR43%，有望保持高速增长。

- 在市场变化和技术进步驱动之下，LFP材料行业景气触底回升，行业格局清晰，领先企业具备明显的成本优势，随着低成本优质产能加速释放，头部企业盈利能力有望触底回升。宁德时代、比亚迪等企业也在加速绑定磷酸铁锂正极材料企业，行业景气度提升具备高确定性。建议关注两条主线：1、材料端，推荐兼具技术和成本优势的LFP材料龙头企业德方纳米 (300769 CH)；2、电池环节，推荐宁德时代 (300750 CH)、比亚迪 (1211 HK；002594 CH)、亿纬锂能 (300014 CH)、欣旺达 (300207 CH)、鹏辉能源 (300438 CH) 等。

资料来源：中国人民银行、国家统计局、中信证券　风险等级：由低至高分1至5级

内地白酒行业：龙头共筑板块景气

- 我们继续看好白酒板块跨年行情，若有调整仍为布局机会。前周多家酒企召开经销商大会，茅台酒提出“稳”字当头推动高质量发展、汾酒立足品牌双轮驱动和全国化布局加速实现全面复兴、酒鬼酒明确“‘十四五’突破30 亿，跨越50 亿，迈向100 亿”目标，均明确宽广成长空间，共筑板块长期景气。

- 跟據我们的调研: 一) 茅台2021年1月配额已打款、即将发货，预计春节前放量8,500 吨左右 (去年同期约7500 吨左右)，预计2021年放量同增接近10%、增量主要投放在直销渠道；目前箱茅供求紧张趋势延续，预期节前批价仍有一定上行空间；二) 五粮液2021 年的传统配额已基本确定，经销商之间分化明显，2020 年动销/团购表现不佳的经销商减量明显、表现优秀经销商增量；目前批价普遍在970元左右，渠道库存普遍在1 个月以内；三) 国窖销售公司2020 财年预计回款实现双位数增长，预计2021年20%以上更快增长。目前渠道积极备战旺季动销，目前批价870~890 元亦有小幅上涨趋势。

- 牛栏山北京地区2020 年销售预计双位数下滑，预计2021 年恢复至2019 年销售水平；山东地区2020 年预计同增20%+，受疫情影响产品结构调整不及预期，预计2021 年销售同增约20%，目前新品和老品已经分开单独运作，且新品费用投放力度加大，产品结构望有较大改善。

- 此外，春节旺季渐行渐近，多家酒企均已陆续打款发货；若疫情维持可控，预计旺季望迎开门红。持续坚定推荐白酒，重点关注贵州茅台 (600519 CH)、五粮液 (000858 CH)、泸州老窖 (000568 CH)、山西汾酒 (600809 CH)。

今年部分核心单品提价

	所属公司	产品	具体提价动作
高端酒	五粮液	八代普五	根据调研反馈，渠道已有 2021 年团购价提升 70 元至 959 元预期，但目前并未有相关文件。
	泸州老窖	国窖 1573	①9 月 10 日提价 40 元至 890 元 ②根据调研反馈，渠道已有国窖 1573 提价 50 元的预期，但目前并未有相关文件。
	郎酒股份	青花郎	①2020 年 7 月，上调全国统一零售价格上调至 1299 元/瓶 ②2020 年 9 月，上调建议零售价至 1499 元，并实行价格双轨制度，计划外配额价为 1179 元
次高端酒	山西汾酒	青花 20/青花 30	①7 月 1 日，汾酒上调青花 20/30 出厂价，每瓶上涨 30 元/100 元 ②10 月 15 日，青花 20 开票价上调 20 元/瓶，青花 30 开票价上调 101 元/瓶
	洋河股份	M6+	产品升级挺价，较老 M3 批价提升约 10-15%
		M3 水晶版	产品升级挺价，较老 M6 批价提升约 15-20%
	今世缘	国缘四开	①2020 年 2 月指导价上调 20 元，7 月指导价上调 15 元 ②2021 年 1 月至 3 月，每月 1 日起按 10 元/瓶上调出厂价
	古井贡酒	古 20	2020 年 12 月 16 日起，开票价格上调 20 元/瓶
	水井坊	臻酿八号	2020 年 12 月 16 日，臻酿八号(52 度、800ml)建议零售价由 478 元/瓶调整到 498 元/瓶，涨价幅度为 20 元/瓶。
	泸州老窖	老字号特曲	2020 年 12 月起，泸州老窖特曲第十代实施结算价格双轨制，计划内配额结算价格保持不变，计划外配额结算价格按照每 500ml 上调 20 元执行
		窖龄酒	自 2021 年 1 月 15 日起，湖南片区 52 度和 38 度窖龄酒 30 年上涨 10 元/瓶；52 度和 38 度窖龄酒 60 年上涨 20 元/瓶。
	郎酒股份	红花郎系列	渠道调研普遍反馈红花郎系列今年已经实现提价 10%~20%。
	剑南春	水晶剑	①2020 年 3 月 1 日起，水晶剑南春厂价上调 20 元/瓶； ②2020 年 12 月 1 日，水晶剑出厂价上调 30 元/瓶。
大众酒	顺鑫农业	较多产品	①2020 年 1 月 16 日起，牛栏山酒厂的主力产品在全国范围提升出厂价格，提价产品覆盖范围接近 80%，提价幅度在 5%-10%之间，其中白牛二所在光瓶酒系列出厂价单瓶价格上涨 0.5 元/瓶，珍品陈酿系列单品价格上涨 1 元/瓶。 ②2020 年 12 月 11 日，牛栏山酒厂拟对三牛系列产品在原价格基础上进行调整，400ml、500ml、1.5L：上调 10 元/瓶；255ml：上调 6 元/瓶。本次价格调整计划自 2021 年 1 月 16 日起执行。
	山西汾酒	玻汾	2020 年 5 月 1 日起，42 度玻汾终端标牌价为 49 元，上调 2 元；53 度玻汾终端标牌价为 58 元，上调 3 元

资料来源：各公司公告、 糖酒快讯、微酒、酒说、中信证券　　风险等级：由低至高分1至5级

免责声明：

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

	评级	说明
股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%～20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%～5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上；
行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%～10%之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构，统称为“中信证券”。

法律主体声明

香港特区：本研究报告在香港由中信证券经纪 (香港) 有限公司 (下称“中信证券经纪”，受香港证券及期货事务监察委员会监管，中央编号：AAE879) 分发。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Limited (下称“CLSA Singapore”) 分发，并仅向新加坡《证券及期货法》s.4A (1) 定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供。上述任何投资者如希望交流本报告或就本报告所评论的任何证券进行交易应与 CLSA Singapore 的新加坡金融管理局持牌代表进行交流或通过后者进行交易。如您属于“认可投资者或专业投资者”，请注意, CLSA Singapore 与您的交易将豁免于新加坡《财务顾问法》的某些特定要求：(1) 适用《财务顾问规例》第33条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第25条关于向客户披露产品信息的规定；(2) 适用《财务顾问规例》第34条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第27条关于推荐建议的规定；以及 (3) 适用《财务顾问规例》第35条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第36条关于披露特定证券利益的规定。

针对不同司法管辖区的声明

香港特区：对于本研究报告所评论的证券及金融工具，中信证券经纪及其每一间在香港从事投资银行、自营交易或代理经纪业务的集团公司，(i) 有需要披露的财务权益；(ii) 在过去的12个月内就投资银行服务曾收到任何补偿或委托；(iii) 有雇员担任高级人员；(iv) 未进行做市活动。

新加坡：监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看 https://www.clsa.com/disclosures/。该等披露内容仅涵盖 CLSA group，CLSA Americas及 CA Taiwan的情况，不反映中信证券、Credit Agricole Corporate & Investment Bank 及/或其各自附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系 compliance_hk@clsa.com.

美国：本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券 (CITIC Securities International USA，LLC (下称“CSI-USA”) 除外) 和 CLSA group of companies (CLSA Americas，LLC (下称 “CLSA Americas”) 除外) 仅向符合美国《1934年证券交易法》15a-6规则定义且分别与 CSI-USA和 CLSA Americas 进行交易的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系 CSI-USA 和 CLSA Americas。

英国：本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA (UK) 发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法2005 年 (金融推介) 令》第19条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为 (前述金融机构之客户) 因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。
中信证券2020版权所有。保留一切权利。