总量研究中心

“十大金股”专题报告

股票投资策略报告

本报告的主要看点：

1. 国金证券 1 月份市场策略及“十大金股”推荐逻辑。

国金证券 1 月“十大金股”组合及投资逻辑

国金·月度金股 | 1 月：

代码	简称	行业	20EPS	21EPS
600519.SH	贵州茅台	食品饮料	36.74	45.58
002304.SZ	洋河股份	食品饮料	5.04	5.77
000002.SZ	万科 A	房地产	3.71	4.09
600048.SH	保利地产	房地产	2.57	2.88
002475.SZ	立讯精密	电子	1.07	1.57
002241.SZ	歌尔股份	电子	0.92	1.32
300316.SZ	晶盛机电	电气设备	0.66	0.87
603906.SH	龙蟠科技	化工	0.68	0.96
600176.SH	中国巨石	建材	0.57	0.84
603313.SH	梦百合	轻工	1.37	2.18

说明：立讯精密、歌尔股份盈利预测为 wind 一致预期

■ 1 月 A 股策略：区间震荡，分化收敛

总体而言市场仍呈现结构型行情，向上空间有限，向下调整幅度同样有限，指数将呈现区间波动趋势。市场核心矛盾仍在于政策收缩的力度和节奏。后续观察政策拐点的重要时间节点在春节后至两会期间。在市场分歧扩大的背景下，12 月和 1 月的金融数据是市场重点关注的焦点，数据上将直接反映 11 月社融增速下行的持续性。而更为重要的是，我们认为临近年底和春节前，央行政策仍以维持流动性稳定为主，春节后和两会期间将是观察政策拐点的重要时间节点，特别是央行公开市场操作和两会前后金融监管部门对外发声透露的政策取向。

在基本面和货币/信用拐点逐步显现的背景下，极致的估值分化趋势或迎来逆转。整体来说，明年疫情缓和之下全球经济大概率共振恢复，在经济企稳回升阶段，各大行业业绩开始同步回升，特别是上游行业开始加速恢复，那么今年以来行业业绩分化或有所缓和，部分高估值板块的相对基本面优势或并不显著。此外，在流动性由松趋紧的背景下，高估值板块或存在一定的调整压力，低估值板块安全边际凸显。无论是基本面还是流动性的角度，价值股或重新占优。

行业配置围绕“低估值、景气向上和长期视角”。低估值：保险、银行等。景气向上：涨价主线、困境反转、耐用消费品等。长期视角：5G、AI 等成长初期的行业。

风险提示：经济复苏不及预期、宏观流动性收缩风险、拜登加税等政策超市场预期

艾熊峰 分析师 SAC 执业编号：S1130519090001
aixiongfeng@gjzq.com.cn

丁士涛 分析师 SAC 执业编号：S1130520030002
dingshitao@gjzq.com.cn

刘宸倩 分析师 SAC 执业编号：S1130519110005
liuchenqian@gjzq.com.cn

樊志远 分析师 SAC 执业编号：S1130518070003
fanzhiyuan@gjzq.com.cn

姜浩 分析师 SAC 执业编号：S1130520040003
jianghao@gjzq.com.cn

赵旭翔 分析师 SAC 执业编号：S1130520030003
zhaoxuxiang@gjzq.com.cn

赵晋 分析师 SAC 执业编号：S1130520080004
zhaojin1@gjzq.com.cn

陈屹 联系人
Chenyi3@gjzq.com.cn

食品饮料—刘宸倩（贵州茅台、洋河股份）

贵州茅台推荐逻辑

- 20 年酱香系列酒含税销售额 106 亿元，同比+4%。20 年规划营收同比+10%，全年目标实现无虞。
- 当前普飞批价 2790 元，散瓶批价 2300+，渠道库存偏低，春节旺季需求加速改善。我们预计，茅台 21 年提价的概率需综合考虑批价及经济背景，但可通过电商、商超等直销渠道放量+非标投放，间接实现吨价的提升。
- 贵州“十四五”规划出台，茅台集团力争到 2025 年成为省内首家世界 500 强企业，对应 5 年收入 CAGR 为双位数。21 年为十四五规划开局之年，茅台历史基酒储备相对充足，业绩稳健增长可期。
- 中长期看，高端酒格局稳定，茅台的护城河在于“强品牌＋高渠道价差”，新增产能逐步投放，其仍是最攻守兼备的龙头白酒。
- **盈利预测：**预计 20-22 年收入增速 10%/20%/16%，利润增速 12%/24%/20%，对应 eps 为 36.74/45.58/54.71 元，对应 PE 分别为 53/43/36 倍。
- **预期涨幅：**当前股价对应 22 年 PE 为 36X，一年上看 30%的空间。
- **风险提示：**食品安全风险；宏观经济下行；批价上涨不达预期；行业竞争加剧。

洋河股份推荐逻辑

- 当前蓝色经典收入占比在 75%-80%，其中梦 30%+，海 20%+，天不到 20%，阶段性产品战略依旧聚焦 M6+及水晶版 M3。我们预计，梦系列持续放量，有望在未来 3 年左右实现收入占比超 50%，利润占比更高，洋河长期的业绩增速与梦系列的相关度更高。
- M6+已站稳 600 元以上价位带，渠道反馈，省内 M6+已实现对老 M6 八成以上的替代，当前库存 1 个多月，渠道毛利维持在 60 元/瓶，消费者认可度较高，经销商信心逐步恢复。二季度 M6+开始在省外导入，春节旺季有望加速放量。
- 双节期间，公司对老 M3 实行配额开票，当前渠道、终端库存在 1 个月以内。11 月底，水晶梦开始导入，预计利润在 40-50 元/瓶。我们认为，四季度为水晶梦衔接上老 M3 的空档，春节有望实现阶段性放量。
- 洋河的稳步改革有望推动业绩未来 3 年同比加速，建议站在长期发展角度看待洋河的变化。当前，渠道调整成果已经显现，厂商关系持续优化，公司以价格及良性动销为考核，明年渠道利润稳步向好可期。中长期看，公司已使用 10 亿元资金回购股票用于内部激励，员工活力有望进一步激发。
- **盈利预测：**预计 20-22 年收入增速为-5%/12%/17%，归母净利润增速为 3%/17%/22%，对应 PE 分别为 45/38/31 倍。
- **预期涨幅：**当前股价对应 22 年 PE 为 31X，一年上看 30%的空间。
- **风险提示：**食品安全风险；宏观经济下行；批价上涨不达预期；行业竞争加剧。

房地产—赵旭翔（万科 A、保利地产）

万科 A、保利地产推荐逻辑

- 2020 年房地产板块跑输指数的主要原因是毛利率问题，结算毛利率下行明显，销售毛利率仍然没有见底。同时各种调控使得存货弹性受限，三条红线使得市占率弹性变小。

- 我们认为 2021 年地产行业股票表现将好于 2020 年。主要由于：1）整体上行业利空变少。行业最大的利空还是结算毛利率继续下行，但这点市场已经充分认知，并且明年结算毛利率的下行幅度会小于今年。2）2021 年销售毛利率会有所提升，因为 2020 年以来地价稳定性要高于前几年。2017-2019 年高价地较多，尤其是 2017 年。当一手房价格被控制，土地价格脉冲将导致开发商毛利率波动性提升，并且整体下行幅度较大。而一旦土地价格波动变小，利润率稳定性就会抬升。我们观察到今年房价上涨，但很多开发商毛利率并没有提升，主要还是因为仍然在处理 2017 年高价地，今年已经基本完成。利润率稳定性提升将导致行业估值缓慢抬升。
- 从政策环境来看，整体有利于头部且稳定的公司。三条红线以及今天银保监会出台的金融机构贷款集中度管理政策，整体上有利于头部房地产公司，使得其能够按原有节奏增长，但原先扩张较激进的房企将会受挫。
- 如果 2021 年股市整体表现有所下降，投资者机会成本将变小，地产股本身的防守性溢价会出现。我们预计明年房地产行业 4-5%股息分红、5-10%EPS 增长，叠加 PE 抬升，大概会有 20%左右的收益。如果出现防守性溢价，整体收益将可能更高。同时 12 月对 11 月的涨幅已经有修正，地产股又回到合适的买点上，1 月份可以作为比较好的推荐。推荐万科 A 和保利地产。预计万科 A 2020-2022EPS：3.71/4.09/4.48 元；保利地产保利 2020-2022EPS: 2.57/2.88/3.18 元
- **风险提示：**行业调控超预期、公司扩张不及预期

电子—樊志远（立讯精密、歌尔股份）

立讯精密推荐逻辑

- **2021 年苹果 iPhone 有望迎来 5G 换机热潮，公司多项业务深度受益：**2020 年苹果推出 iPhone SE2 机型，向中端市场渗透，今年虽然有疫情的影响，但是 iPhone 销量表现不俗，预测 2020 年 iPhone 销量达到 2 亿台，同比增长 5.2%，目前来看 iPhone12 销量情况较好，iPhone 全球存量用户超过 10 亿，2021 年有望迎来 5G 换机大年，销量有望达到 2.3-2.4 亿台，2022 年有望达到 2.4-2.5 亿台。公司围绕 iPhone 的多项业务将深度受益，包括声学、连接器、马达、无线充电、LCP 天线等业务，部分业务受益整体增长及份额提升双重驱动。
- **可穿戴业务有望持续保持高增长：**公司是 Airpods 二代及 Pro 主力供应商，并不断导入零组件，明年还有望导入 SIP 模组，Airpods 业务有望继续保持快速增长。公司 Apple Watch 组装及 Sip 模组业务有望实现增长接力，目前公司在 Apple Watch 领域为苹果提供无线充电接受端和发射端、表带、天线等产品，2020 切入新一代 Apple Watch 的制造及 SIP 模组，5G 时代，SIP 模组的用量将越来越大，苹果发布 Magfafer，公司积极受益，公司收购纬创，切入 iPhone 制造，大有可为，多点驱动，业绩有望持续保持快速增长。
- **风险提示：**疫情影响，苹果 iPhone 及 Airpods 销量不达预期，5G 新机销量不达预期。

歌尔股份推荐逻辑

- **Airpods 组装业务持续发力，提升盈利能力：**Airpods 业务持续贡献业绩，随着良率的提升及越南产能的逐步释放，公司低成本优势将进一步显现，毛利率持续提升，三季度业绩大幅释放。Airpods Pro 良率提升较快，公司也在积极导入新的零组件，明年也有望导入 SIP 模组。虽然今年有疫情的影响，但销售增长有望达到 50%以上，研判明年、后年仍有 20-30%的增速，公司份额还有望不断提升，将积极受益。

- **获得大客户新品订单，有望实现增长接力：**公司今年获得了 AirPods MAX 和 HomePod mini 订单，我们认为公司在声学整机业务方面具有较好的积累，有望实现较好的盈利能力。
- **公司深耕 VR/AR 业务，有望厚积薄发：**公司今年 VR/AR 业务实现超预期发展，海外大客户的 VR 设备销量强劲增长，公司是独家供货商，深度受益，VR/AR 作为后智能手机时代最具革命性的产品，将在 5G 时代迎来新的发展机遇。公司在 VR/AR 领域布局多年，长期深耕上游 VR 零组件产品，有望厚积薄发。
- **风险提示：**Airpods 需求不及预期，价格下降，VR 出货量不及预期。

电气设备—赵普（晶盛机电）

晶盛机电推荐逻辑

- 国内领先的晶体生长设备。硅单晶炉技术领先，单晶炉市占率第一，达 39%。2020Q3 在手设备合同 59 亿元，预收款同比翻倍。这些订单预计在 2021 年上半年落地，增厚公司业绩。
- 光伏领域受益下游扩产周期及大尺寸硅片推广。碳中和目标及“十四五”可再生能源规划指引下，光伏需求向好，迎来全面平价，行业向上成长空间打开。硅片环节大规模扩产带来约年均 60 亿元设备需求，叠加大尺寸硅片技术迭代产生的存量单晶硅片产能升级需求，公司迎来业绩收获期。
- 半导体领域受益国内大硅片扩产。8 寸、12 寸扩产所带来的硅片设备市场空间约 400 亿元，单晶炉市场空间约 100 亿元。参股中环领先强化上下游协同，设备已实现批量供货。
- 6-12 月目标价 38 元/股，25%空间
- **风险提示：**单晶硅扩产低于预期；半导体设备订单低于预期风险。

化工—陈屹/杨翼荣（龙蟠科技）

龙蟠科技推荐逻辑

- 公司布局锂电材料进展超预期：虽然公司近几年有所涉足新能源领域，入股明天氢能，设立相关子公司，计划在四川新建磷酸铁锂产能，但整体对于公司在该领域深度拓展预期相对不高。我们认为此次拟收购贝特瑞磷酸铁锂资产超预期，有利于打消市场对于公司更长时间维度成长性的担忧。、
- 行业+公司双利好，龙蟠有可能是国六最强标的之一：对于政策驱动的市场，政策的推出执行无疑是推动行业向上的核心驱动力，我们认为 2021 年 7 月 1 日重型车国六的进一步执行将给整个国六板块打上一针强心剂，行业需求将迎来边际向上的拐点，叠加公司具备阿法属性，我们认为龙蟠有可能是国六最强标的之一。
- 公司仍存在较大预期差：近期北上广深路演发现市场对公司仍存在较大预期差，尤其是在车用尿素领域，具体体现在三个方面，一是认为车用尿素渗透率可能跟国五一样，我们认为在政策+监管的强力驱动下，渗透率有望大幅提升，二是市场担心传统尿素生产企业的进入，我们认为该行业的关键点在于渠道，而传统尿素生产企业没有这方面的积淀，企业基因也不在这个方向，对龙蟠形成大规模冲击的概率不大；三是市场担心中石油中石化大力布局经销商领域，我们认为他们大力布局经销商领域未必是划算的生意。
- 我们认为公司是车用尾气板块的持续进行业绩释放的标的，我们预测公司 2020-2022 年，归母净利润分别为 2.05、2.90、3.48 亿元，EPS 为 0.68、0.96、1.15 元。

- **风险提示：**原材料价格提升带来的产品盈利空间的压缩，持续跟踪国六标准的推行情况以及公司市场渠道进一步扩展速度等。

建材—丁士涛（中国巨石）

中国巨石推荐逻辑

- **销量增长带动营收增速转正：**公司 Q3 单季实现营收 29.84 亿元，同比增长 11.51%，环比增长 21.83%；Q3 单季归母净利润 5.17 亿元，同比增长 4.52%，环比增长 14.26%。20 年 Q3 公司存货 18.57 亿元，较 Q2 减少 3.86 亿元，我们认为存货的减少主要与销量增加有关。从行业情况看，在主要细分领域中，风电抢装带来的边际需求增量最大。短期看，由于风电材料供给无法满足需求，预计 2021 年风电领域的良好需求可以维持。除了风电领域外，与建筑和汽车相关的领域需求有望回升。
- **海外业务受疫情冲击，下半年复苏可期：**贸易摩擦和海外疫情的持续扩散对公司海外业务产生一定影响，公司正在积极应对。针对贸易摩擦，公司尝试在海外建厂以满足客户需求，打消客户疑虑。根据公司公告披露，7 月开始海外客户生产逐步恢复，海外需求较上半年有所好转。下半年随着海外业务恢复和桐乡智能制造基地、成都新基地的投产，公司销量有望环比回升。
- **行业集中度提升，提价有望延续：**与 2019 年 11 月行业其他公司主动提价、巨石不参与不同，本轮提价周期由巨石主动发起，这反映了行业供需形势的积极变化，8-9 月巨石分别主动提价 7%和 10%，幅度和频率均超预期。公司作为行业中成本最低的企业，过高的成本压力使得行业内的其他企业提价意愿更加强烈，因此我们判断行业底部确认，本轮提价具有持续性。
- **投资建议与估值：**预计公司 2020-2022 年 EPS 为 0.57/0.84/0.97 元，给予“买入”评级。
- **风险提示：**经济下滑、海外疫情持续、贸易摩擦、汇率风险、成本上涨风险。

轻工—姜浩（梦百合）

梦百合推荐逻辑

- 1、出口业务爆发具备持续性：此轮公司出口业务的爆发式增长虽有疫情导致海外停工停产带来的阶段性订单涌入中国的推动，但底层核心推动力仍是：1.海外需求的回暖；2.外部环境变化带来格局优化的延续。并且我们认为这两个推动力均具备持续性：（1）美国地产销售持续回暖，今年 10 月成屋/新屋销量分别同比+26.6%/+45.5%，成屋单月销售创出 2015 年以来新高，并且美国贷款利率、房屋空置率现均处于近 20 年最低位，美国地产短周期（跨度 3-5 年）已经来临，所以地产回暖起码还能持续 1-2 年，并且经历 11 年去杠杆后家庭部门负债率已较为健康，加杠杆周期重启有望推动美国地产进入中期上行周期，所以，整个海外家具需求未来 1-2 年都会有一个较快增长；（2）第二轮反倾销明年 5 月可能落地，到时东南亚那边均将被征收高额反倾销税，而梦百合具备全球产能布局，在西班牙、塞尔维亚、美国等地均有工厂，会反向受益于反倾销带来的集中度提升，此外由于未来几年净运力投放边际减少，供给端偏紧，我们判断航运价格未来两年中枢抬升，但对于具备全球产能布局的梦百合会因此获得相对的成本优势，进一步提升自身份额。
- 内销方面，从阿里平台数据来看，记忆绵床垫也将迎来加速渗透期，主要是由于原材料成本压力释放叠加上规模优势显现之后，记忆绵床垫定价更亲民，价格段覆盖也更广，目前线上记忆绵床垫主流价格段已经从之前的 5000-6000 调整至大概 3000-4000，和乳胶相比逐渐体现出性价比优势，

并且公司营销+渠道布局都在逐步完善，所以内销也有望超预期，在这种情况下，明年的估值中枢也应该顺势抬升。

- 原材料成本扰动方面，一方面，通过梳理 MDI、TDI、聚醚明后年的供需情况，我们判断明年不具备大涨的基础，另外一方面在海外床垫供不应求的情况下，就算原材料稍有涨价，公司也能通过涨价转移压力，今年下半年就有过一次涨价。原材料成本扰动排除后其实公司明年的估值中枢也是应该有所抬升。
- 整体来看，明年梦百合外销延续高增长，内销也有望作出更大贡献，业绩的高增确定比较强，我们预计明年利润能做到 8-9 亿，并且明年 8 亿利润也是公司股权激励的解锁目标，对应 PE 15x。
- **风险提示：**疫情反复；原材料价格上涨；限售股解禁；存货大幅增加；人民币升值。

- **投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH