民生证券 MINSHENG SECURITIES

民生研究

2021 年 1 月配置策略精选

2021 年 1 月 4 日

分析师：李锋

执业证号： S0100511010001

电话： (8610) 85127632

邮箱： lifengyjs@mszq.com

研究助理：钱力

执业证号： S0100119070037

电话： (021)60876719

邮箱： qianli@mszq.com

➢ 大势及配置策略：疫情短期仍有扰动，市场风格预计会偏向平衡

我们在年度策略中着重提出，2021 年经济和政策的节奏很大程度上取决于疫苗接种的进展，中期来看海外发达国家最快有望在 2021 年中形成群体免疫，但短期由于接种尚未大规模铺开，海外经济复苏仍会受到压制。要达到群体免疫，疫苗覆盖率需要至少达到 60%以上，根据海外德意志银行和世行的数据，辉瑞、Moderna、阿斯利康三种疫苗到 21 年一季度预计将使 30%美国人口得以接种，到二季度能够覆盖 70%人口。欧盟由于与药企签署供应协议略晚，难以保证疫苗供应，且监管机构可能要到一季度才能批准辉瑞和阿斯利康疫苗的使用，因此整体进度比美国滞后，迟至夏季末能够实现群体免疫。短期从疫情曲线上来看，美国日度新增确诊人数有高位稳定的迹象，但新型病毒变种的发源地英国仍然迭创新高。随着防疫措施继续升级，欧美主要国家的民众出行、就餐等线下行为再度受到抑制。

短期的经济回落也在 12 月国内经济数据上有所反映，主要是融资环境收紧以及疫情防控导致的服务业环比下降。12 月份 BCI 企业融资环境指数连续第三个月下降，从 9 月份的年内最高点 54.02 降至 47.52。截止 21 年 1 月 3 日，信用债市场累计融资额同比增速从去年 6 月末的 26.9%降至 19.97%，公司债累计融资额同比增速从 8 月初的 32.84%降至 30.62%，数据均指向整体融资环境边际收紧已经至少在环比程度上影响到企业基本面。另外受海外变异病毒和春节临近影响，疫情防控再次升温，使得服务业中的航空、餐饮等行业也出现环比回落。

但随着疫苗逐步落地，中期全球经济共振复苏的大方向没有改变，结构上主要看可选消费与服务业、高端制造业投资、通胀三个方向。目前制约消费的最大的因素仍是对疫情的潜在担忧，从去年的消费品零售总额累计增速来看，疫苗接种后业绩修复弹性最大的预计也将是目前仍处于负区间的以餐饮、零售为代表的服务业板块和以服装、家具、家电、汽车等为代表的可选消费板块。制造业投资尤其是对应重点政策方向的高端制造业是第二大看点，目前制造业产能利用率、制造业贷款需求指数和工业企业利润这三大领先指标均指向制造业投资将继续回升，但杠杆率和信用风险会制约制造业投资整体大幅度上行，更多会体现为高端制造业投资的高速增长。另外，通胀周期再起也是我们在年度策略中着重提及的一点，财政纾困与经济复苏所带来的需求与供给扩张有限的矛盾带来大宗商品价格攀升。从 12 月 PMI 指数来看，企业购进和出厂价格指数大幅上行，PPI 各主要分项对应的大宗商品价格同比增速也出现明显上行，尤其是对应基建和制造业的黑色系和有色系品种。

股市流动性不需要过分担忧，中长期有居民储蓄向股市转移带来的机构资金扩张以及外资流入，短期货币政策不会出现明显转向。

一月份在策略上，由于疫情短期仍有扰动，市场风格会偏向平衡，建议按两条线进行配置，一是把握春季行情热点板块的延续，继续持有核心“赛道”龙头：白酒、医药、锂电、光伏；**二是向非热点但估值相对便宜，景气度会继续边际提升的板块调仓布局，**对应三个方向：1、中期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、可选消费和服务业。

- **配置策略精选**

本文按照自上而下的逻辑，结合估值及企业增速的匹配，梳理出以下 10 只个股供投资者参考。

- **风险提示**

疫情影响加剧，经济下行超预期，数据或模型存在一定局限性。

表 1：2021 年 1 月组合精选个股逻辑

名称	行业	投资逻辑
星云股份	锂电设备	1、持续受益于宁德时代、比亚迪等电池厂商的新一轮扩产周期，订单和收入有望超预期； 2、储能业务放量可期，与宁德时代合资公司时代星云有望贡献收入增量； 3、定增通过，公司新建产能及流动性得到改善。
隆基股份	电力设备与新能源	光伏硅片及组件龙头，拥有极强的执行力与成本控制能力，产能扩张加速推进，市场份额快速提升
兴业银行	银行业	公司短期基本面稳中向好，2021 年利润释放节奏有望恢复正常。长期看，公司坚持商行+投行战略，积极向零售业务转型，表内表外两手抓：1、零售条线营收表现日新月异，增速排名突飞猛进。2、信贷业务方面，①资负结构双向优化，个人贷款量价齐升。②由于信用卡发展空间广阔，公司信用卡资产质量和获客方面具有优势，积极布局，未来有望继续发力零售转型。3、资管业务方面，①客户经营以私行为抓手，精耕细作效果开始显现。私行客户数量、AUM 增速跃升，增速排名行业领先，私行户均规模持续提升，增幅股份行排名第二。②销售渠道丰富畅通，代销收入增速亮眼。零售财富业务为发力点，规模与盈利再创新高。③理财存量包袱逐步化解，子公司专业化水平有望提升。4、资产质量同业领先，由于经济复苏、信用卡资产质量出现改善信号、对公不良贷款生成压力减轻且有望继续加大风险出清、非标拨备计提充分，长期改善有望持续。5、利率短期上升影响有限，长期缓释负债压力。计息负债结构优化，存款量增价减。当前市场对公司的零售逻辑认识不足，估值相对较低，具备较大修复空间。
山西汾酒	食品饮料	公司预计 2020 年营收同比+16.08%-18.60%，略高于我们此前预期，主要系公司积极落实“1357”市场策略，加大省外扩张力度，品牌势能加速兑现；预计净利润同比+41.56%-55.47%，符合我们此前预期，对应净利率为 20.92%-23.48%，较同期+3.39ppt- 5.95ppt，公司整理盈利能力提升明显，主要系产品结构优化叠加管理水平改善，产品端以青花汾酒为代表的中高档产品放量增长、占比不断提高带动产品盈利能力增强，打开盈利空间。
京东方 A	电子	液晶面板逆势增长，主流产品市占率持续稳固；受益面板供需格局改善，公司有望迎来业绩拐点
紫金矿业	有色金属	1、行业：1）铜：a.供给：20-22 年精矿进入供应低速增长期，仍整体偏紧；b.需求：国内电力需求整体稳定，地产、家电用铜有望逐步好转，看好美国地产需求的复苏。全球铜库存位于低位，铜价有望继续上行；2）金：黄金近前期因为疫苗、经济复苏预期比较强，跌的也比较多，后面呢我们认为长期的逻辑依然没有发生变化，已经回调的差不多了，经济复苏预期带来的名义利率短期上行已经反映在金价当中，看好经济复苏后，明年通胀继续上行，名义利率涨幅明显小于通胀上行幅度，看实际利率继续下行。当前黄金的主要交易逻辑并未发生变化：美元进入贬值周期+利率长期低位+通胀预期中长期回升，维持贵金属长期上行判断。 2、公司：公司自 2021 年开始进入产能释放期，铜金产能增长明显，有望迎来量价齐升。
伯特利	汽车	1.公司以制动业务为基础，产品向高端化电子制动系统升级，形成了完整的产品汽车电子制动产品梯队体系。公司先发的集合式线控制动产品预计 2021 年实现量产，电动尾门的发布也将继续丰富公司电控制动业务的产品矩阵，都有望成为公司新的利润增长点。2.此外，公司不断加码轻量化，配套客户比例和新客户不断拓展，公司受益于 EPB 渗透率提升和更高毛利率的轻量化订单的放量。短期内轻量化、EPB 放量支撑公司业绩，线控制动及 ADAS 有望奠定中长期增长基础。3.公司客户结构持续从自主向外资升级，拥有长城、吉利、奇瑞等核心自主客户，与福特沃尔沃等品牌建立了业务合作关系，轻量化零部件 2019 年成为通用一级供应商。公司募投项目即将进入投产期，全球化基地布局加快，随着产能逐渐释放，公司应收有望迎来持续增长。5、利率短期上升影响有限，长期缓释负债压力。计息负债结构优化，存款量增价减。

奇安信	计算机	1.行业层面：两大催化因素推动行业高速增长。1）等保2.0、《网络安全审查办法》等法律法规带来强合规需求；2）“云大物移工”等新兴IT技术使得网络安全技术发生变革，带来新增需求。预计网安行业未来5年有望保持20%的复合增速。2.公司层面：奇安信具备四大领先优势，1）最领先的网络安全“赛道”卡位；2）最全面的产品体系；3）最突出的品牌形象；4）中国电子战略入股带来国家队背景
航发动力	国防军工	1、 我国军用航空发动机唯一主机厂，包括涡扇、涡喷、涡轴、涡桨等全系列航空发动机。 2、 我国主战四代机与美国机型相比，航空发动机水平相差较大，未来新型航发定型列装有望弥补差距，并且随着新型主战四代机批产，新型航发需求显著提升。 3、 另外，我国近期军演、实战化训练不断，航发的维修时间约为500小时，使用寿命约为4000小时，因此航发存在维修更换的需求。
科华恒盛	通信	a.公司发展战略明确，拟剥离新能源业务，聚焦IDC行业发展，享受行业发展红利；b.公司与腾讯在IDC领域合作逐步加深，有望深入绑定腾讯，借此受益；c.公司是国内UPS行业龙头，技术储备深厚，并逐步向高端产品进军，有望进一步提升利润，同时，IDC行业的发展反哺UPS需求，成为公司新的增长点。

资料来源：WIND，民生证券研究院

表2：2021年1月组合精选重点财务数据（基于12月31日收盘价）

名称	行业	EPS19A	20E	21E	22E	PE19A	20E	21E	22E
星云股份	锂电设备	0.03	0.68	1.07	1.51	1479.67	65.28	41.49	29.40
隆基股份	电力设备及新能源	1.40	2.27	2.78	3.69	65.86	40.62	33.17	24.99
兴业银行	银行业	3.17	3.12	3.36	3.77	6.58	6.69	6.21	5.54
山西汾酒	食品饮料	2.23	3.32	4.29	5.33	168.29	113.04	87.48	70.41
京东方A	电子	0.05	0.1	0.2	0.24	109.00	60.00	30.00	25.00
紫金矿业	有色金属	0.18	0.25	0.35	0.46	51.61	37.16	26.54	20.20
伯特利	汽车	0.98	1.16	1.41	1.65	34.92	29.50	24.27	20.74
奇安信	计算机	-0.86	-0.33	0.16	0.78	-146.63	-382.12	788.12	161.12
航发动力	国防军工	0.48	0.58	0.70	0.82	123.64	102.33	84.79	72.37
科华恒盛	通信	0.76	0.84	1.15	1.41	29.39	26.60	19.43	15.84

资料来源：wind，民生证券研究院

表 3：最近 12 个月的月度组合表现

	20 年 1 月	20 年 2 月	20 年 3 月	20 年 4 月	20 年 5 月	20 年 6 月	20 年 7 月	20 年 8 月	20 年 9 月	20 年 10 月	20 年 11 月	20 年 12 月	累计
金股月度收益率(%)	-0.84	6.98	-3.27	6.65	-0.51	10.73	7.97	5.71	-3.95	5.10	3.40	2.20	40.17
沪深 300 月度收益率(%)	-0.45	-1.59	-6.44	6.14	-1.16	7.97	12.75	2.58	-4.75	2.30	5.64	4.60	27.59
超额收益率(%)	-0.39	8.57	3.17	0.51	0.66	2.76	-4.78	3.12	0.80	2.80	-2.24	-2.40	12.58

资料来源：wind，民生证券研究院。

我们的月度组合表现出较好的相对收益。最近 12 个月，我们月度组合累计收益率为 40.17%，相对沪深 300 指数的累计超额收益率达 12.58%。

➢ 风险提示

疫情影响加剧，经济下行超预期，数据或模型存在一定局限性。

分析师及研究助理简介

李锋，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国家贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

钱力，策略研究助理，美国杜兰大学金融学硕士，三年宏观策略研究经验。

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。