民生证券 MINSHENG SECURITIES

民生研究

2021 年年度配置策略精选

2020 年 12 月 28 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：环境易变，聚焦合理估值下的确定性

宏观环境展望：复苏已是一致预期，但不确定性仍存。对于明年国内的几大宏观周期我们判断，地产和基建将拐头下行，经济复苏的重心会转向消费和制造业投资，结构上消费中的服务业和可选更优，在信用收缩的影响下，制造业投资总体增速继续上行空间可能有限，高端制造业投资增速可以继续保持。社融增速在十一月见拐点之后预计会继续趋势回落，利率则在经济复苏和通胀回升下易上难下。

分季度来看，上半年是能见度最高的阶段，一季度经济增长和通胀都会出于基数效应而大幅回升，但潜在风险是欧美的疫情和财政救助的你追我赶能否支撑经济维持到疫苗大规模生产。近期英国出现病毒新变种使得海外疫情不确定性再度上升，但根据世卫组织及其他相关机构所公布的信息来看，病毒的新变种目前仅仅是传播速度变化，还没有导致更高的死亡率和疫苗效果下降，如果防疫措施升级叠加年底疫苗生产加速，情况仍然是可控的，经济复苏大方向没有变化。二季度，如果疫苗生产顺利，根据美联储和其它海外研究，最快年中欧美发达国家疫苗接种率可以达到 60%，形成群体免疫，考虑到诸如加拿大人口少而疫苗预定量大，可能一季度就能形成群体免疫进而给全球带来示范效应，如果在二季度初就形成疫情结束的一致预期，反而会在大宗商品的价格刺激下使得二季度的通胀继续维持高位，进而影响货币政策退出的节奏。三季度开始宏观环境将在经济复苏、通胀、政策节奏的多重组合中带来较大不确定。

产业趋势判断：进一步聚焦业绩改善提升空间大的方向。明年权益资产的核心矛盾是资金成本抬升，以债券收益率为代表的机会成本上升，风险偏好随经济修复和政策节奏而高位波动。因此对于高确定性的核心资产，不宜追涨，既要等待合理估值也要更集中于有长期逻辑不易受短期扰动的方向。对于更大范围的中等确定性的资产，估值不便宜的背景下，需要进一步集中在业绩改善提升空间大的方向。基于此，2021 年自上而下我们重点关注五大产业变化方向：线下场景消费和服务业复苏、高端制造业中长期产业趋势、数字经济加速渗透、高端医疗服务消费升级、经济和通胀预期回升带来下游需求回暖。

年度配置方向：寻找合理估值下的确定性。一季度由于疫情反复和疫苗生产尚未能达成一致预期，线下消费的复苏仍会受到制约，因此市场整体仍将偏向震荡，更多是结构性机会，主要集中在：1、前期回调到位且基本面触底而估值受压的板块；2、能够在一季报业绩增速上产生预期差，这两大方向上。二季度随着疫苗生产和实际效果逐步验证，以及欧美财政刺激相继落地，消费和周期板块将得到演绎，业绩修复的弹性也会更大。但也需要开始更加关注系统性风险的出现，尤其是海外发达国家经济增长和延伸的通胀预期。如果货币政策转向防通胀，权益资产表现可能会迎来明显分化，能够对冲通胀的周期板块优势更大，而如果经济修复不及预期，宽松政策延续，有中长期逻辑的科技消费方向仍将是主线逻辑。

➢ 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 年年度组合精选个股逻辑

名称	行业	投资逻辑
先导智能	锂电设备	公司为锂电设备整段供应商，主要客户为宁德时代、LG、Northvolt 及部分国内电池企业。投资逻辑主要包括： 1）公司作为整段设备制造企业龙头，有望持续受益于下游高增长及行业集中度的提升； 2）宁德时代新一轮的大规模扩张，公司订单确定性较高； 3）部分海外客户拓展顺利，订单逐步落地； 4）随着设备端供需情况的改变，产能相对紧张，付款方式和价格环比改善。
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：看好国内外需求反弹，国内电力需求整体稳定，地产、家电用铜有望逐步好转，全球铜库存位于低位，铜价有望继续上行； 2）金：2021 年上半年通胀有望逐步回升，看好经济复苏后，名义利率涨幅明显小于通胀上行幅度，依然看实际利率下行。短期经济复苏预期带来的名义利率上行已经消化在金价当中，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。
格力电器	家电	1、空调行业景气度底部回暖，重回量价齐升高景气度区间，其中量价分别有望实现大个位数至双位数以上增长，行业规模实现 15-20%以上较快增速； 2、受益于：1）疫情叠加价格战等因素加速市场出清；2）新能效标注等级落地对成本及技术要求的提升，龙头优势愈加显著，并有望促使二线品牌丧失低价优势，市场份额进一步向龙头集中； 3、渠道库存已在 2020Q2 及 Q3 基本完成去化，终端需求复苏及增长可直接转化至公司出货端，叠加新能效标准等级带来的产品结构优化，公司有望实现收入增速及盈利能力的双重修复； 4、公司当前估值水平相对较低，叠加基本面底部反转及量价齐升逻辑，有望实现较强弹性表现。
文灿股份	汽车	1、受益于汽车轻量化和电动化趋势，公司车身结构件具有较高技术壁垒、为国内铸铝零部件龙头企业，技术先发优势继续带动后期业绩增量。 2、融入特斯拉、蔚来等造车新势力供应链，大众 MEB 电机壳项目进入量产。有望借助新能源配套优势进一步扩展市场份额、打开成长空间。 3、未来三年内各项目陆续达产，产能利用率将继续提升，公司进入投资回收期，目前订单充足，未来业绩有望迎来拐点。 4、收购百炼完成，完善工艺与产品线布局，能力边界持续拓宽，继承百炼优质欧洲客户群，未来发挥协同效应有望助力文灿成为全球性铝铸龙头企业。
通威股份	电新	公司硅料、电池片双龙头，成本均属于行业第一梯队。2021 年硅料供给将持续紧张，成为光伏产业链景气度最好环节，公司硅料产能 2021 年底翻倍，市占率提升明显。电池片业务通过大尺寸、向上游延伸，持续提升盈利能力，异质结布局较早技术领先。
兴业银行	银行	短期看，董事长人选预计明年上半年确定，利润释放节奏恢复正常。今年第三季度率先提升利润增速。在 2020 年利润已经同比下滑的基础上，2021 年业绩洗澡可能性较低。而且兴业银行历史上都是行长占主导地位，转型战略预计不受到太多影响。

		长期看，商行+投行战略就是大零售战略。公司积极向零售业务转型，表内表外两手抓。非标资产占比触底回升，表明公司已经消化了监管的整改压力。信用风险出清，基本面稳定，估值便宜。市场对兴业的零售逻辑认识不足，估值具备较大修复空间。
科华恒盛	通信	1、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。 2、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。 3、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。
睿创微纳	国防军工	1、 公司以红外探测器为出发点，经过多年的产业化推进，目前已实现 12 微米全系列量产，10 微米完成研制，探测器水平处于世界先进、全国领先。 2、 受益于疫情，国内外体温监测设备需求大幅提升，公司相关产品销售增长显著。 3、 户外产品近年来成倍增长，受疫情影响，前三季度收入同比增长 73.52%，全年有望持续突破。 4、 军品主要为单兵产品，后续导弹红外导引头核心组件有望实现放量。
中国中免	社会服务	海南离岛免税进一步扩容，后续仍有新政策落地。目前离岛免税市场竞争格局稳固，中免拥有最优质物业和供应链，有望占据多数增量市场份额
京东方	电子	LCD 面板涨价，OLED 显示屏进入苹果供应链

资料来源：WIND，民生证券研究院

表 2：2021 年年度组合精选重点财务数据（基于 12 月 25 日收盘价）

名称	行业	EPS19A	20E	21E	22E	PE19A	20E	21E	22E
先导智能	锂电设备	0.87	1.00	1.59	1.91	84.43	73.45	46.19	38.46
紫金矿业	有色金属	0.17	0.25	0.35	0.46	52.53	37.08	26.49	20.15
格力电器	家电	4.11	3.55	4.20	4.81	15.97	16.68	14.10	12.31
文灿股份	汽车	0.28	0.48	1.20	1.61	99.17	62.50	25.00	18.63
通威股份	电新	0.68	1.12	1.29	1.54	59.68	36.23	31.46	26.35
兴业银行	银行	3.17	3.12	3.36	3.77	6.38	6.48	6.01	5.36
科华恒盛	通信	0.76	0.84	1.03	1.18	26.34	23.90	19.40	17.00
睿创微纳	国防军工	0.49	1.35	1.72	2.47	223.57	81.15	63.69	44.35
中国中免	社会服务	2.37	2.69	5.31	6.51	38.00	96.28	48.78	39.78
京东方	电子	0.06	0.13	0.26	0.35	82.00	43.77	21.88	16.26

资料来源：wind，民生证券研究院

➢ 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。

分析师与研究助理简介

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。