2020 年 12 月 22 日
证券研究报告·策略研究

策略专题报告

2021，4000 点见

摘要

- **指数底部已现，回调就是上车机会，震荡向上趋势不改。**海外疫情不阻中国经济复苏，政策不会“急转弯”，流动性平稳充裕，估值仍有提升空间，周期成长皆有机会。
- **保守估计，2021 年上证有望站上 4000 点，创业板有望站上 3300 点。**

  海外疫情不阻中国经济复苏态势。这里面有三个因素：疫情、生产端、消费端。疫情使得全球生产端受损，而发达国家刺激政策使得需求端不衰退，中国是唯一尚能正常生产的国家，全球需求向中国集中释放，推动中国经济良性复苏。

  政策不会“急转弯”，仍将维持中性状态，市场流动性合理充裕。最近召开的中央经济工作会议上，对于政策的表述，延续了 12 月 11 日中央政治局会议的表述，对 2021 年政策的总基调，就是保持宏观政策的“连续性、稳定性、可持续性”，**政策不会“急转弯”。这是 2021 年经济与市场的大局。**

  从可比估值水平看，当前 A 股的估值仍然处于低位。当前上证综指市盈率 17.4 倍，沪深 300 市盈率 14.4 倍，创业板指市盈率 58 倍。相比之下，欧美股市中，美国道琼斯指数市盈率 30 倍，纳斯达克市盈率 70 倍，都远高于 A 股。**对照可比美国股市，给予上证指数 2021 年 21 倍目标市盈率（考虑到 2021 年上证指数盈利增速在 7%左右），对应目标点位 4300 点左右；创业板指 2021 年 65 倍目标市盈率（创业板 2021 年盈利增速约为 15%），对应目标点位 3600 点。**
- **投资策略：疫情不影响中国经济复苏，政策“不急转弯”，可比估值水平较低，保守估计，A 股在 2021 年有望站上 4000 点。**三个方面机会可以把握。其一，当前经济仍然处于良好复苏阶段，顺周期板块依然有机会。从顺周期行业看，我们看好航运、有色、汽车、家电、金融的领军企业。建议关注中远海控、中远海特、紫金矿业、西部矿业、上汽集团、美的集团、格力电器、招商银行、中国平安等。其二，清洁能源产业链值得重视，“碳中和”将催生清洁能源产业链大发展。关注光伏、风电、锂电、新能源车龙头的机会。其三，中国拥有自主产业链的板块值得关注。前期受政府采购不及预期冲击，回调较多的信创龙头中国软件、中科曙光、中国长城、诚迈科技等值得关注。从会议来看，自主可控依然是国家相当重视的领域，未来的发展仍然可期。而医保谈判结束后，回调多日的医药板块，作为抗疫最重要的产业链领域，当前具备布局价值。重点关注疫苗龙头智飞生物、康泰生物，创新药龙头恒瑞医药、君实生物，手套股蓝帆医疗，有新药放量预期的冠昊生物、华北制药等。此外农业板块，种子领域龙头荃银高科也可以关注。
- 风险提示：流动性收紧超预期，经济复苏不及预期。

西南证券研究发展中心

分析师：朱斌
执业证号：S1250515070001
电话：021-68415861
邮箱：zhbin@swsc.com.cn

相关研究

1. 策略专题：中央经济会议奠定市场上行基调（2020-12-20）
2. 策略专题：政治局会议给市场带来的启示（2020-12-14）
3. 策略专题：珍惜牛回头，进军 4000 点（2020-12-03）
4. 策略专题：冰火两重天的市场，机会何在？（2020-11-19）
5. 一枝独秀的“中国牛”——A 股 2021 年投资策略（2020-11-02）
6. 策略专题：大会释放的六大信号！——解读十九届五中全会公告（2020-10-30）
7. 策略专题：如何从三季报预告中发掘 A 股的投资机会（2020-10-27）
8. 策略专题：疫情反复，宽松犹在（2020-10-14）
9. 策略周报（0928-1008）：宽松不会缺席，节后有望开门红（2020-10-08）
10. 策略专题：注册制给 A 股带来的六大影响（2020-09-25）

核心观点：指数底部已现，回调就是上车机会，震荡向上趋势不改

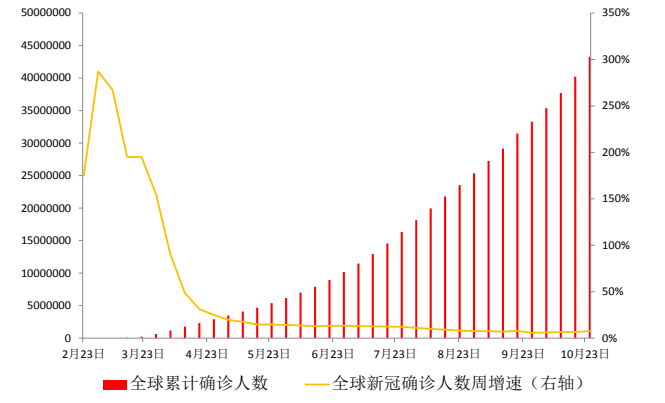
海外疫情不阻中国经济复苏，政策不会“急转弯”，流动性平稳充裕，估值仍有提升空间，周期成长皆有机会。

保守估计，2021 年上证有望站上 4000 点，创业板有望站上 3300 点。

海外疫情不阻中国经济复苏态势。这里面有三个因素：疫情、生产端、消费端。疫情使得全球生产端受损，而发达国家刺激政策使得需求端不衰退，中国是唯一尚能正常生产的国家，全球需求向中国集中释放，推动中国经济良性复苏。

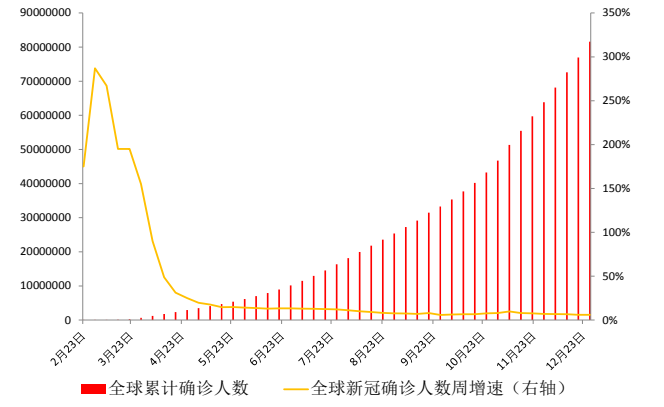
从疫情来看，当前，以英美为代表的海外疫情持续恶化：英国新冠病毒出现变异，传染性大幅度增强，单日新增确诊超过 3.5 万人，累计确诊人数超过 208 万人，国民感染率超过 3%，欧洲各国中断与英国物理往来；美国单日新冠确诊人数超过 26 万人，累计确诊人数接近 1900 万，国民感染率超过 6%。而截至 12 月 20 日，全球累计确诊新冠病例已经超过 7700 万，年底则会超过 8000 万。这比我们在 11 月份年度策略报告《一枝独秀中国牛》中预测的“2020 年底，全球新冠确诊人数就将超过 6000 万人，2021 年预计接近 1 亿人！”还要严峻。实际上，按照目前的发展态势，到 2021 年底，即使考虑到疫苗的作用，全球累计确诊新冠病例数也会超过 3 亿人。

图 1：2020 年 11 月 8 日对新冠疫情的预测



数据来源：Wind，西南证券整理

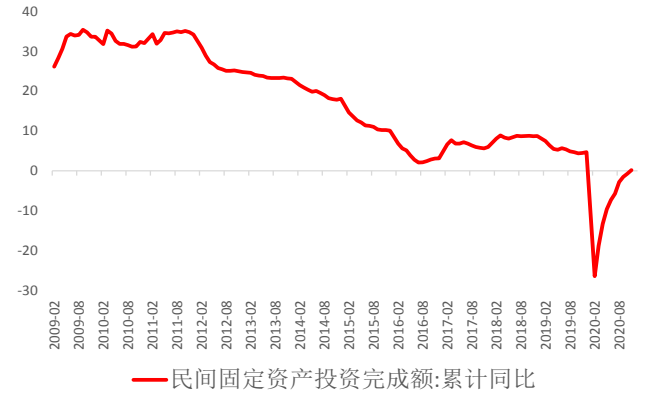
图 2：2020 年 12 月 20 日对新冠疫情的预测



数据来源：Wind，西南证券整理

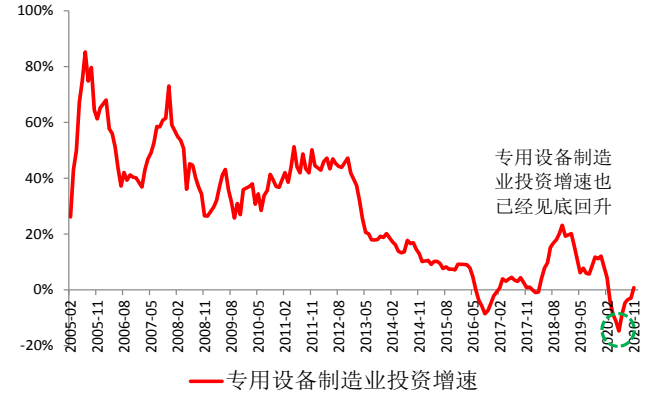
从生产端看，疫情肆虐对全球生产体系造成严重影响。而中国是全球生产体系中产业链最为齐全的国家，也是在当前新冠疫情肆虐的环境中唯一能够正常开工的国家。从需求端看，疫情之后欧美推出了超大规模的量化宽松政策，同时直接通过各种方式补贴居民，这使得欧美的消费能力并未受到太大的冲击。在这种状况下，各类需求向中国集聚，形成了中国出口的屡超预期，并进一步增强了中国经济复苏的韧性和力度。

图 3：民间制造业固定资产投资增速已经转正



数据来源：Wind，西南证券整理

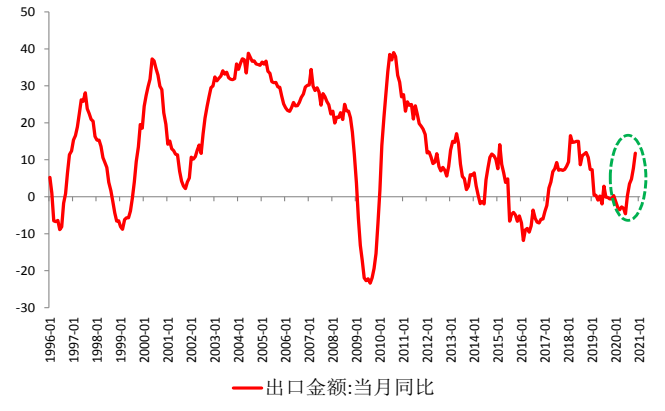
图 4：专用设备制造业投资增速也快速上行



数据来源：Wind，西南证券整理

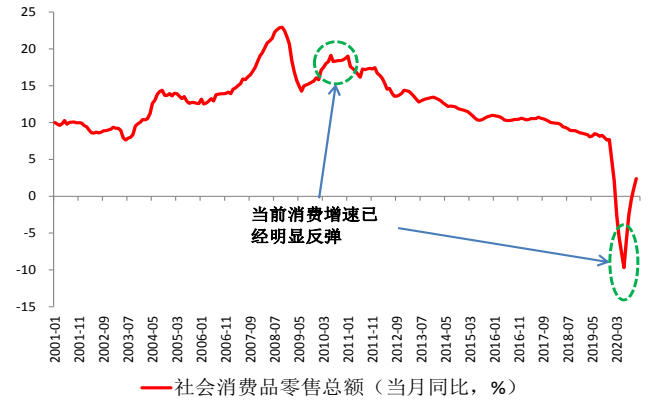
这些变化表现在经济数据上，一方面，是国内重要的制造业投资增速都出现明显拐头向上，另一方面，则是出口端的不断超预期。而随着投资、出口的快速复苏，居民收入也开始逐步恢复，促进了消费的回升。

图 5：从 6 月份开始中国出口增速持续超预期



数据来源：Wind，西南证券整理

图 6：居民消费增速明显反弹

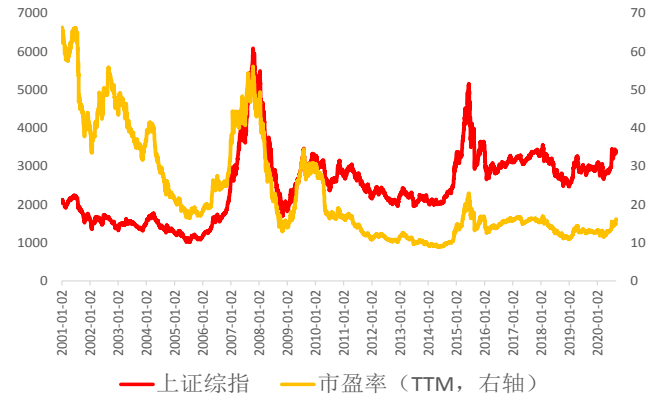


数据来源：Wind，西南证券整理

政策不会“急转弯”，仍将维持中性状态，市场流动性合理充裕。最近召开的中央经济工作会议上，对于政策的表述，延续了 12 月 11 日中央政治局会议的表述，对 2021 年政策的总基调，就是保持宏观政策的“连续性、稳定性、可持续性”，**政策不会“急转弯”。这是 2021 年经济与市场的大局。**此外，会议提出了 2021 年的八项重点任务：1、强化国家战略科技力量，这是会议首次将国家战略科技作为第一项重点任务；2、增强产业链供应链自主可控能力，集中人力物力精准解决“卡脖子”问题；3、坚持扩大内需这个战略基点，中国有望超过美国成为全球第一大消费国，扩大内需是巩固内循环的关键一环；4、全面推进改革开放，积极加入 CPTPP；5、解决好种子和耕地问题；6、强化反垄断和防止资本无序扩张；7、解决好大城市住房突出问题；8、做好碳达峰、碳中和工作。同时，由于海外疫情仍在肆虐，全球新冠新增确诊人数屡创新高。按照目前的态势，即使考虑到疫苗接种，2021 年的全球累计确诊人数也将超过 3 亿人。这使得海外政策将维持长期宽松状态。预计美联储会将 0-0.25%的联邦基准利率水平一直维持到 2021 年底，这就为全球权益市场的良好表现奠定了基础。

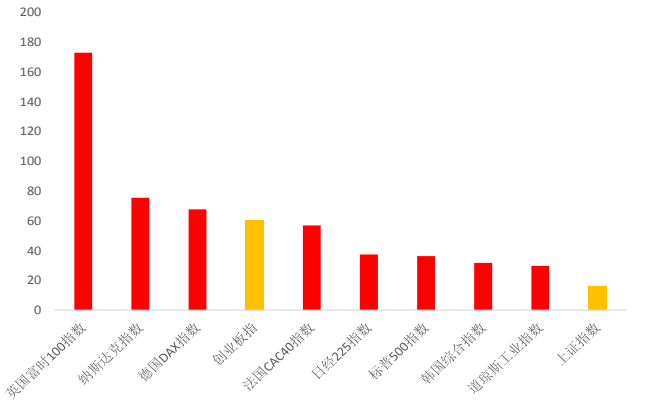
从可比估值水平看，当前 A 股的估值仍然处于低位。当前上证综指市盈率 15.8 倍，沪深 300 市盈率 14.4 倍，创业板指市盈率 58 倍。相比之下，欧美股市中，美国道琼斯指数市盈率 30 倍，纳斯达克市盈率 70 倍，而都远高于 A 股。相比之下，由于疫情冲击，多个发达国家与发展中国企业盈利严重下滑，导致相应市场估值高企：英国富时 100 指数估值接近 180 倍，德国 DAX 指数估值在 60 倍以上，法国 CAC40 估值也接近 60 倍，可以说上证指数与沪深 300 指数是全球主要指数中估值最低的。在当前状况下，A 股估值仍有提升空间。考虑到国内外流动性政策的差异：国内趋向于正常化，利率更高；国外仍然保持宽松政策，利率接近零利率；因此 A 股的均衡估值水平是会比海外股市低一点，但不应低得太多。**对照可比美国股市，给予上证指数 2021 年 18 倍目标市盈率（考虑到 2021 年上证指数盈利增速在 7%左右），对应目标点位 4300 点左右；创业板指 2021 年 65 倍目标市盈率（创业板 2021 年盈利增速约为 15%），对应目标点位 3600 点。**

图 7：当前 A 股估值的纵向比较



数据来源：Wind，西南证券整理

图 8：当前 A 股估值的横向比较



数据来源：Wind，西南证券整理

投资策略：疫情不影响中国经济复苏，政策“不急转弯”，可比估值水平较低，A 股在 2021 年有望站上 4000 点。三个方面机会可以把握。其一，当前经济仍然处于良好复苏阶段，顺周期板块依然有机会。从顺周期行业看，我们看好航运、有色、汽车、家电、金融的领军企业。建议关注中远海控、中远海特、紫金矿业、西部矿业、上汽集团、美的集团、格力电器、招商银行、中国平安等。其二，清洁能源产业链值得重视，“碳中和”将催生清洁能源产业链大发展。关注光伏、风电、锂电、新能源车龙头的机会。其三，中国拥有自主产业链的板块值得关注。前期受政府采购不及预期冲击，回调较多的信创龙头中国软件、中科曙光、中国长城、诚迈科技等值得关注。从会议来看，自主可控依然是国家相当重视的领域，未来的发展仍然可期。而医保谈判结束后，回调多日的医药板块，作为抗疫最重要的产业链领域，当前具备布局价值。重点关注疫苗龙头智飞生物、康泰生物，创新药龙头恒瑞医药、君实生物，手套股蓝帆医疗，有新药放量预期的冠昊生物、华北制药等。此外农业板块，种子领域龙头荃银高科也可以关注。

风险提示：流动性收紧超预期，经济复苏不及预期。

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与 10%之间 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷豌	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龑	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn