民生证券研究院

研究周观点

民生研究周观点

研究周观点 2020 年 12 月 21 日

- **民生宏观策略周观点**

1.2021 年人民币贷款增速预计回落至 12%左右。央行多次强调过：要避免出现政策断崖。因此作为社融稳定项的贷款增速明年预计不会大幅回落。虽然部分货币政策工具退出、房地产基建贷款或走弱，但考虑到制造业贷款可能发力，叠加明年非标压降背景下表外转表内趋势有望延续，人民币贷款增速难以大幅回落。预计 2021 年全年人民币贷款增速在 12%左右，增量略高于 2020 年。

2.第二，2021 年社融增速预计高位回落。由于非标压降速度提升、政府融资规模缩减、企业债净融资缩量等因素，叠加 2020 年高基数的原因，预计 2021 年社融增速将高位回落，预计将从 2020 年的 13.4%左右降低至 2021 年的 11%左右。

3.第三，2021 年利率债存在机会。社融主要反映实体企业融资需求，M2 主要反映金融机构货币供应量。根据历史经验，当 M2 和社融裂口收窄时，十年期国债利率一般走低，债市走牛，反之则反。根据我们预测的 2021 年社融增速和 M2 增速，预计 2021 年 M2 与社融裂口将从二季度开始逐渐回落，这预示着 2021 年利率债存在机会，历史上社融拐点之后往往也会迎来利率拐点。

4.第四，2021 年宏观杠杆率预计趋于稳定。2020 年宏观杠杆率大幅抬升，主要系名义 GDP 大幅缩水所致，随着经济逐渐恢复正常，预计 2021 年名义 GDP 将大幅增长，分母端的抬升有利于降低宏观杠杆率，预计到 2021 年二季度，宏观杠杆率将回落至 260%左右，之后小幅抬升，但总体趋于稳定。

我们策略团队认为：近期国内外几项宏观政策落地，基本符合市场预期。年末资金博弈迹象明显，对估值较高的方向追高要谨慎

近期落地的美联储 12 月份会议和国内中央经济工作会议，基本符合市场预期。美联储 12 月会议继续延续现有的低利率政策，但前期市场预期的扭曲操作并未出现，预示着度过目前疫情对经济强力冲击是主要政策目标，但中长期对疫情结束比较乐观，没有必要加码宽松。国内中央经济工作会议确定要实施积极的财政政策和稳健的货币政策，则意味着与海外国家同步，短期内政策不会出现急转弯。这与我们在年度策略中提出的观点一致，宽松仍将维持，明年的主要的宏观风险在通胀超预期导致政策转向防通胀。

在外资助力下，市场再次上攻区间上沿，但估值高位，资金博弈迹象明显，追高要谨慎。近期在外资持续加码的助力下，各大板块包括有色、钢铁等周期品种，白酒、调味品等消费品种，还有医药、非银、家电等轮番上涨，体现了市场做多意愿再次提升。但估值高企又主要是机构重仓股，年末机构排名带来的资金博弈迹象明显，因此对涨幅明显的方向要谨慎追高。年底博弈氛围越浓厚的地方，明年初行情切换的可能就更大。

配置上，关注估值更为合理，且未受年末机构排名资金博弈影响的方向。合理的价格大于优质的资产，高确定性标的可以继续持有，或逢低加仓，中确定性标的如果涨幅明显，可以部分兑现盈利进行调仓。

民生证券研究院

分析师：田铭

执业证号： S0100516010001

电话： 0755-22662077

邮箱： tianming@mszq.com

本周重点研究报告

1. 【民生环保公用】华宏科技(002645)深度报告：再生资源利用新星，汽车拆解成长潜力值得期待
2. 【民生食品饮料】民生食品饮料 2021 年度策略报告:低基数效应下基本面修复及通胀提价预计将是明年主线
3. 【民生策略】环境易变，聚焦合理估值下的确定性-21 年年度投资策略
4. 【民生有色】民生有色 2021 年年度策略：铜铝&黄金共振，锂钴起舞

- 公司深度

【民生环保公用】华宏科技(002645)深度报告：再生资源利用新星，汽车拆解成长潜力值得期待

- 行业投资策略

【民生食品饮料】民生食品饮料 2021 年度策略报告：低基数效应下基本面修复及通胀提价预计将是明年主线

今年板块延续 19 年戴维斯双击走势，明年把握基本面修复及提价两大主线

回顾今年板块走势，板块基本延续 2019 年尤其是 19H1“戴维斯双击”行情，估值抬升仍是行情的核心推动因素。展望 2021 年，我们认为食品饮料大部分子行业将在疫情冲击低基数基础上实现需求端的显著恢复；此外为应对疫情，全球开启量化宽松局面，预计全球范围内定价的大宗原材料将大概率进入价格上行通道，将大概率推动基础通胀触底走高。总结来说，我们认为，如果新冠疫情在国内不发生大范围反复，预计低基数效应下的基本面修复及通胀大概率稳步走高背景下的提价预期将有望成为明年的两条行情主线。主线一：基本面修复——疫情冲击下受损明显的行业预计将逐步进行基本面修复，以白酒、乳制品板块为重点关注；主线二：提价预期——原材料、包材成本上升预计将推动部分行业兑现提价预期，以啤酒、调味品板块为重点关注。

【民生策略】环境易变，聚焦合理估值下的确定性-21 年年度投资策略

一、策略体系简介：策略研究的重点应该在哪

随着 A 股资金生态的改变，以及与国际接轨的程度加深，我们观察到，股票资产的定价也在和国际市场看齐。主流资金按照业绩和增长的确定性，对资产价格进行了明确的分层，各“赛道”前几名的优质资产的估值体系被进一步重构。这实际上反映了 A 股市场当前的三点规律：1、随着 A 股与国际市场接轨，资金的定价效率明显提高；2、经济增速下移，各板块各“赛道”的公司根据其成长空间和资产质量被明显区别对待；3、流动性宽松，资金成本低廉，使得核心资产被集体抢筹。

适应于当前环境，我们认为策略研究体系应该从以往的大势研判、行业配置进一步细化为系统性风险判断、优质“赛道”识别和行情判断上，而这也需要策略研究打通宏观、中观、微观，对研究者提出了更高的要求。

二、宏观环境展望：复苏已是一致预期，但不确定性较大

对于明年国内的几大宏观变量周期我们判断，地产和基建周期拐头下行，经济复苏的重心会转向消费和制造业投资，结构上服务业和可选消费更优，而制造业投资总体增速继续上行可能有限，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会继续趋势回落，利率易上难下。分季度来看，Q1-Q2 是能见度较高的阶段。Q3 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

三、产业趋势判断：21 年可以聚焦于哪些优质“赛道”

展望明年，权益资产的核心矛盾是：资金成本抬升、机会成本（债券收益率）上升，风险偏好将随经济修复和政策不确定性而高位波动。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，估值已经不便宜的背景下，需要进一步集中在业绩改善提升空间大的方向。

基于此，我们筛选了 5 大板块，13 个方向，共 27 个“赛道”，可以进一步作为明年的核心股票池挑选依据。

四、年度策略：环境易变，聚焦合理估值下的确定性

Q1 阶段由于疫苗生产落地尚未能达成一致预期，线下消费的复苏仍会受到制约，且海外短期仍然受困于愈演愈烈的新增病例，因此市场整体仍将偏向震荡，机会主要集中在：1、前期回调到位且有基本面催化；2、能够在一季报业绩增速上形成预期差，这两大方向上。

Q2 阶段随着疫苗生产和实际效果逐步被验证，以及欧美财政刺激逐步落地，消费板块将得到演绎，业绩修复的弹性也会更大。

二季度末开始需要更加关注系统性风险的演绎，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更优，而如果经济修复不及预期，宽松政策延续，科技消费的方向仍将是主线逻辑。

五、风险提示

海外经济恶化，中国信用环境收紧，数据和模型存在局限性。

【民生有色】民生有色 2021 年年度策略：铜铝&黄金共振，锂钴起舞

2021 年全球复苏的大背景下，商品价格有望继续上涨，有色金属行业配置价值提升，细分类别继续看好铜铝、贵金属、钴锂。

小金属：供给收缩，新能源需求高成长，看好锂钴价格上行

基本金属：经济复苏主基调不变，重点推荐铜铝

贵金属：维持黄金新高观点不变，关注白银补涨

推荐标的：

贵金属：推荐紫金矿业、银泰黄金、山东黄金、盛达资源，关注赤峰黄金。

铜铝：推荐紫金矿业、神火股份，关注西部矿业。

锂钴：推荐赣锋锂业、雅化集团，关注盛新锂能；推荐华友钴业，关注洛阳钼业；铜箔关注嘉元科技。

优质低估值加工股：推荐云海金属、明泰铝业、宝钛股份，关注亚太科技、楚江新材。

● 风险提示

宏观政策变化的风险，商品价格大幅下跌的风险，个股业绩不达预期的风险。

2020 年 12 月组合精选重点财务数据

名称	行业	现价	EPS			PE			周涨跌幅
		2020-12-18	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
完美世界	传媒	26.37	1.16	1.24	1.48	22.73	21.27	17.82	-2.26%
中联重科	机械	9.39	0.58	0.89	1.07	16.19	10.55	8.78	-3.10%
领益智造	电子	12.93	0.28	0.33	0.51	46.18	39.18	25.35	-6.17%
海螺水泥	建材	53.17	6.34	6.66	6.81	8.39	7.98	7.81	1.37%
卫星石化	石化	26.19	1.20	1.10	2.18	21.83	23.81	12.01	3.40%
紫金矿业	有色金属	9.19	0.18	0.25	0.39	51.06	36.76	23.56	9.02%
兴业银行	银行	20.46	3.1	3.08	3.40	6.60	6.64	6.02	1.69%
文灿股份	汽车	29.55	0.32	0.39	1.57	92.34	75.77	18.82	5.50%
国瓷材料	基础化工	42.80	0.52	0.62	0.77	82.31	69.03	55.58	2.27%
新易盛	通信	53.59	0.91	1.50	1.96	58.89	35.73	27.34	-4.70%

资料来源：WIND，民生证券研究院（周涨跌幅区间为 12 月 14 日-12 月 18 日）。

一、行业周观点汇总

1、军工行业观点：嫦五成功着陆，航天任务快速推进 20201221

建议关注

①受益于主战装备进入批量生产阶段的核心主机厂：中航沈飞、中直股份、航发动力； ②保持稳定增长的军工上游电子元器件厂商：航天电器、鸿远电子、宏达电子、中航光电、火炬电子； ③国防信息化核心标的：睿创微纳、七一二；④业绩实现快速增长的材料领域厂商：中航高科、光威复材。

2、有色行业观点：继续推荐锂铜铝，关注黄金反弹

基本金属：本周国内基本金属多数上涨，铜、铝、锌、镍和锡分别上涨 1.91%、2.41%、1.08%、2.10%和 2.51%，铅下跌 0.17%。铜：LME 铜库存为 12.77 万吨，为 9 月以来最低；上期所铜库存为 8.21 万吨，为 2014 年以来最低；12 月 16 日纽交所铜库存降至 7.81 万吨，为 6 月以来最低。本周精铜制杆、再生铜制杆消费均出现下滑，主因线缆用杆需求减弱，短期铜价高位震荡。铝：电解铝库存降至 58.9 万吨，本周铝下游企业开工再度增长 0.2 个百分点，主要系大型企业开工率提升，环保限产或影响下游开工，铝价短期震荡。推荐紫金矿业、神火股份，关注云南铜业；加工股推荐明泰铝业、云海金属。

贵金属：本周贵金属多数下跌 COMEX 黄金上涨 2.34%，伦敦现货黄金上涨 2.05%，SHFE 黄金上涨 2.46%。COMEX 白银上涨 7.92%，伦敦现货银上涨 8.40%，SHFE 白银上涨 7.29%。伦敦现货钯下跌 0.30%，伦敦现货铂上涨 3.57%。美联储 12 月维持 0 利率不变，疫苗推出带来的经济复苏预期和名义利率小幅上行已经消化，短期金价有反弹预期，依然看好 2021H1 通胀上行带来的金价上行。美元长期弱势（美国经济相对优势减弱、美元超发）+利率长期维持低位+通胀预期上行逻辑不变，维持贵金属长期上行判断。推荐紫金矿业、山东黄金、恒邦股份、银泰黄金、盛达资源，关注赤峰黄金。

小金属：钴锂持平，镁上涨，稀土持平或微跌。国内外新能源需求持续改善，继续看好上游资源。钴：钴盐价格上涨向下游传导，成本支撑明显，继续看好 3C+动力需求恢复，无钴电池进展不及预期，钴价中枢逐步上移；持续推荐盛屯矿业、华友钴业。锂：行业底部确认，碳酸锂持续反弹；持续看好赣锋锂业、雅化集团，关注盛新锂能。看好航空航天进入景气周期，推荐高端钛材放量盈利能力提升的宝钛股份。

3、电新行业观点：全球电动化转型提速，光伏玻璃产能政策放开

建议关注

当升科技：三元正极材料龙头，海外客户加速放量。

孚能科技：软包电池龙头即将供货戴姆勒，国内外车企客户快速突破。

隆基股份：硅片及组件份额快速提升，产能扩张加速推进。

通威股份：硅料业务供需紧平衡，大尺寸电池片带动盈利提升。

特变电工：与隆基、晶澳签订供货合同，明年硅料供应紧张有较大业绩弹性。

4、计算机行业观点：科技创新大势所趋，新基建、信创重要性再次凸显

建议关注：

云计算：用友网络、广联达、金山办公、浪潮信息、宝信软件

车联网：中科创达、千方科技

信息安全：奇安信、启明星辰、深信服、绿盟科技

人工智能：汉王科技、科大讯飞、千方科技、虹软科技

工业软件：中控技术、鼎捷软件

超高清：当虹科技、数码科技、淳中科技

医疗 IT：万达信息、卫宁健康、创业慧康、久远银海

信息技术创新：中国软件、中国长城、太极股份、诚迈科技、东方通、神州数码、中科曙光

金融 IT：恒生电子、神州信息、长亮科技、同花顺

投资建议

推荐布局主线行情，主抓优质赛道核心资产，包括云计算、金融 IT、网络安全领域核心标的，同时关注业绩持续高增公司及工业软件领域。

二、风险提示

宏观政策变化的风险，商品价格大幅下跌的风险，个股业绩不达预期的风险。

分析师简介

田铭，英国南安普顿大学经济学学士，国际银行与金融研究硕士。2011年加盟民生证券，原新三板分析师。

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。