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 14 日

民生宏观策略周观点

1.12 月政治局会议和中央经济工作会议都很重要。每年 12 月有两个重要会议，先开政治局会议，后开中央经济工作会议，会期相距一周左右。都涉及经济工作，但侧重点不同。政治局会议更加务虚一些，主要是定原则和把方向，中央经济工作会议更加务实一些，会提很多具体的思路。这次政治局会议有不少新提法，值得关注。当然，这次会议没有提到的内容，也不代表就不重要，可能会在稍后的中央经济工作会议上提到。还需持续关注。

2.第二，中央对今年经济工作高度满意，但也强调仍存在诸多不确定性。“交出了一份人民满意、世界瞩目的答卷”。确实，今年中国经济绝对是领秀全球，前三季度 GDP 累计增长 0.7%，提前锁定正增长，四季度当季如果达到 6%，全年增速就可以达到 2.2%。实际上，考虑到中国经济超预期表现还在延续，我们测算 10 月当月 GDP 增速已经达到 6.8%，若四季度维持这一速度，全年增速将达到 2.4%。居安思危，中央也强调，疫情和外部环境仍存在诸多不确定性，要强化机遇意识、风险意识。

3.第三，首次提出“需求侧改革”。“要扭住供给侧结构性改革，同时注重需求侧改革”。从前一个阶段的供给侧改革为主，到新阶段的供给侧改革和需求侧改革并举。这可以看作“坚持系统观念”（十四五规划建议中首次提出，本次会议也有强调）的具体体现，毕竟，供给和需求属于一个系统。按照十四五规划建议，需求侧改革的具体措施，包括打破行业垄断和地方保护、破除妨碍生产要素市场化配置和商品服务流通的体制机制障碍、降低全社会交易成本等。

我们策略团队认为：年末震荡有所加剧，北向资金和处于上行修复通道的经济基本面会是重要的支撑力，整体下跌空间有限

随着估值切换渐入尾声，行情走到目前的时点本身就容易下跌。目前的行情体现出三大特点：1、好赛道里的高确定性个股，如果景气度仍然不错会一直在估值中枢以上波动，回调买入的机会几乎没有；2、中确定性个股即使受资金面博弈影响，有回调到估值中枢的时候，但买入的时间窗口也很短，很快就会重新涨回高点；3、前期增长逻辑受损的个股会明显跌回估值中枢以下。这体现了市场根据业绩增长和确定性对个股进行了明确的分层，明显区别于三季度之前全市场都有 beta 行情机会的时候。好标的没有买点，赔率好的标的没有找到新的增长逻辑，市场很容易在此时下跌，尤其还叠加了见拐点的最新社融数据。

但是系统性风险并不存在。市场要出现系统级别下跌，要么领涨板块啥业绩，要么有明确紧缩政策出现，目前来看这两点都没有。另外一点可以观察到，外资在本周仍然是明显流入的，国内政策正常化和国外放水形成了鲜明的对比，继续跌只会出现外资持续买，这会和较不错的基本面一起封杀下跌的空间。外资作为目前市场流动性的绝对重要补充，接下来要重点跟踪美股的风险，月中美联储会议宽松能否及预期，美国财政刺激是否会不及预期将是接下来十二月份系统性风险里重点需要关注的。如果美股出现回调，外资也会随之撤出，进而不利于 A 股。配置上，顺周期板块以持股为主，逢低继续布局科技、医药。顺周期板块景气度仍将继续提升，可以继续持有。逢低继续加仓前期回调较充分的科技、医药方向板块。

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. 【民生商社】革故鼎新，否极泰来-商社交运 2021 年投资策略

● 行业投资策略

【民生商社】革故鼎新，否极泰来-商社交运 2021 年投资策略

免税：从传统“免税”迈入“旅游新零售”

我们认为，由政策松绑+疫情驱动带来的变化，将在未来数年对中国旅游零售行业的发展产生深远影响：

（1）新的离岛免税政策+即将落地的国人市内免税政策之下，我们预计国内免税市场销售规模在未来五年之内有望达到 1500 亿之上，较 2019 年增长至少 3 倍。同时，新零售模式正在驱动行业由传统的“免税零售”走向“旅游新零售”，由此带来的经营边界扩张，或将为免税运营商开辟新的增长路径；

（2）与成长边界放开所对应的，是行业竞争格局由此前的寡头垄断，走向适度竞争。但我们认为，受制于中韩两国免税市场的不同客源结构，中国免税业难以重蹈韩国免税业的价格战之殇：在离岛免税层面，适度和差异化竞争将是主旋律；新零售商业模式则将与跨境电商平台共同分割传统海外代购市场份额。

从投资角度而言，在市场扩容、渠道重塑的大背景下，运营商的核心竞争力从牌照转向运营管理。重点推荐供应链完善、市场规模领先、物业优质的龙头公司中国中免，建议关注王府井、格力地产（珠海免税集团）。此外，建议关注消费回流逻辑的飞亚达。

出行：否极泰来，长期无虞

核心枢纽机场的流量垄断价值从未改变，伴随新冠疫苗有望在 2021 年推出，枢纽机场业务量有望逐步恢复。同时，机场运营方与免税运营商有望进一步合作提升机场免税运营效率，远期机场渠道免税销售空间有望打开。推荐上海机场、白云机场、深圳机场。此外，航空业估值仍处底部，伴随疫苗推出，国际出行逐步有望改善供需格局，建议关注中国国航、南方航空、东方航空。

化妆品： 危机共存，功能性护肤崛起

我国化妆品行业正处在发展黄金期，数字化赋能+社媒营销催化行业快速扩容，预计中长期化妆品零售规模应在 8000 亿之上，相较 2020 有约 60%增长空间。尽管外资品牌仍占具高端市场，我们认为定位明确，重视本土消费者需求，并及时把握行业变革的国妆有望胜出。看好 1）强研发+高复购的龙头功能性护肤品公司贝泰妮；2）品牌和品类扩张及时，并拥有丰富渠道的优质企业珀莱雅；3）受益于行业整体增长红利的优质龙头代工企业青松股份。

医美：盈利能力突出，兼具成长性和确定性

预计 2018-2023 年中国医美市场规模 GAGR24.2%，增速高居全球第一，风险低、高复购的“轻医美”呈现更高景气。同时，产业链上游严格的准入标准和产品壁垒，使"赛道"同时具备高成长性和良好的竞争格局，中长期持续增长的确定性明确。产品方面除玻尿酸外、未来童颜针、肉毒素等蓝海市场将在基本面上打开成长空间，打造企业的新增长点。建议关注产品矩阵丰富、

拿证能力突出的爱美客，以及全产业链布局的华熙生物、鲁商发展。

● 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
		2020-12-11	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
完美世界	传媒	26.98	1.16	1.24	1.48	23.26	21.76	18.23	-6.48%
中联重科	机械	9.69	0.58	0.89	1.07	16.71	10.89	9.06	-5.19%
领益智造	电子	13.78	0.28	0.33	0.51	49.21	41.76	27.02	-3.50%
海螺水泥	建材	52.45	6.34	6.66	6.81	8.27	7.88	7.70	-6.12%
卫星石化	石化	25.33	1.20	1.10	2.18	21.11	23.03	11.62	-1.44%
紫金矿业	有色金属	8.43	0.18	0.25	0.39	46.83	33.72	21.62	-7.67%
兴业银行	银行	20.12	3.1	3.08	3.40	6.49	6.53	5.92	-4.73%
文灿股份	汽车	28.01	0.32	0.39	1.57	87.53	71.82	17.84	-5.63%
国瓷材料	基础化工	41.85	0.52	0.62	0.77	80.48	67.50	54.35	7.31%
新易盛	通信	56.23	0.91	1.50	1.96	61.79	37.49	28.69	-3.73%

资料来源：WIND，民生证券研究院（周涨跌幅区间为 12 月 07 日-12 月 11 日）。

一、行业周观点汇总

1、军工行业观点：进入高景气周期，军工配置价值显著 20201214

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：继续看好碳酸锂反弹，黄金迎来配置时点

基本金属：本周国内基本金属多数上涨，铜、锌、镍和锡分别上涨 1.14%、2.70%、9.93%、2.09%，铝和铅分别下跌 0.43%和 0.90%。铜：SMM 数据显示主流市场库存环比下降 0.83 万吨；出口线需求持续强势，漆包线需求旺盛，11 月漆包线开工率为 79.05%，环比增加 1.1%，铜管、铜棒订单回暖，当前铜价已消化大部分预期，长单加工费谈判确定前铜价仍以震荡为主。铝：电解铝库存降至 59.6 万吨，环比下降 0.4 万吨，本周下游开工率环比下滑 0.7pct，主要源于需求减弱和环保限产，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：本周贵金属涨跌不一。COMEX 黄金上涨 0.19%，伦敦现货金下跌 0.05%，SHFE 黄金下跌 0.15%。COMEX 白银下跌 0.73%，伦敦现货银下跌 1.69%，SHFE 白银下跌 0.56%。伦敦钯上涨 0.51%，伦敦铂下跌 4.81%。经济复苏是短期全球主基调，黄金短期缺乏系统性上行机会，短期仍以震荡为主。但依然看好 2021H1 通胀上行带来的金价上行，重视下跌带来的配置机会。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；全球印钞模式开启，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。

小金属：钴持平，锂继续上涨，镁大涨，中重稀土上涨。国内外新能源需求持续改善，继续看好上游资源。锂：行业底部确认，磷酸铁锂需求强势，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。钴：钴盐成本支撑明显，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。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、教育行业观点：国考竞争激烈，相关培训辅导机构受益景气向上

投资建议

K12 课外辅导行业逐步回归正轨，看好刚需逐步回暖，A 股建议关注中公教育、豆神教育、昂立教育、科斯伍德。港股建议关注在线教育龙头：新东方在线。

4、计算机行业观点：政策推动超高清落地，5G 应用新一轮景气周期可期

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

金融 IT：恒生电子、神州信息、长亮科技、同花顺

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

车联网：中科创达、千方科技

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。