民生证券 MINSHENG SECURITIES

民生研究

2020 年 12 月配置策略精选

2020 年 12 月 1 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：顺周期板块景气度仍将继续提升，但需等待进一步催化，建议以持股为主，逢低继续布局消费电子、医药、计算机等前期回调较久的板块

顺周期板块估值切换带来的补涨已经接近完成，现阶段盈利回升的预期基本打满，但景气度仍在上行通道，需要等待进一步的催化，前期回调较多的科技、医药可能迎来修复机会。顺周期板块在盈利预期打满，而整体拔估值较困难的背景下，行情能否继续演绎就主要看基本面修复能否超预期。随着新冠疫苗的利好已经被充分计价，基本面最近的催化就主要看明年初美国财政刺激的最新进展以及宏观指标的验证。在接下来十二月这一相对的空窗期内，叠加机构资金博弈四季度排名逐渐结束，顺周期板块持续上涨的阻力可能较大，相反前期不论是在空间还是时间上回调较充分的科技、医药板块里逻辑依然顺畅的个股，在本月可能会在利空充分消化或者新增订单的催化下迎来修复的机会。

市场处于区间上沿，叠加财报空窗期，存量资金博弈下，谨防几个外部事件不及预期可能带来的波动。统计 9 月份以来 A 股全部个股的表现，近 2800 只个股是下跌的，其中跌幅大于 20%的有 549 只，在顺周期板块迭创新高的背景下，体现的是流动性趋紧环境里存量资金的博弈，尤其当前顺周期行情开始扩散到大市值金融板块，可能会对其它板块带来压力。但是利好的一面是十月份良好的工业企业利润数据和最新货币政策表态进一步夯实了市场区间下沿的有效性。外部事件方面本月重点关注以下四点：1、信用风险是否会蔓延到其它企业；2、美国财政刺激计划能否顺利推出；3、美联储议息会议宽松预期能否落地；4、中央经济工作会议对明年经济政策的定调。其中月中的美联储议息会议可能会提高购买债券的平均期限，促使期限利差走低，保持更长时间的低水平无风险利率对于作为风险资产标杆的美股的估值水平和北向资金风险偏好具有重要意义。而美国财政刺激计划则是继疫苗之后对明年全球经济共振复苏弹性的一个重要催化，也是顺周期板块能否进一步上台阶的重要预期差来源。

本月在产业方面重点关注运营商 5G 三期招标情况以及医药集采和谈判等事件的落地。今年下半年以来随着运营商提前一个季度完成今年 5G 建设目标，对 5G 设备的需求明显放缓，造成通信板块内个股回调明显，展望明年 5G 建设在海外部署浪潮到来和国内建设需求两个增长点带领下景气度仍将上行，近期的催化主要看三期招标结果。医药板块受高值耗材和医保谈判不确定性的影响，回调也非常明显，但近期已经可以观察到一些见底的信号，在 A 股医药股回调的时候，港股的医药股已经开始触底反弹，有两点重要信号值得关注：1、市场对即使受疫情影响，但平台型的龙头公司依然是看好的；2、对医药板块的投资重点开始转向对集采免疫的消费医药方向。

行业配置上，顺周期板块景气度仍将继续提升，行情会反复演绎，但目前阶段建议以持股为主，弹性较高但持续性不好的个股也可以做获利了结，逢低继续布局消费电子、医药、计算机。

➢ 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。

表 1：2020 年 12 月组合精选个股逻辑

名称	行业	投资逻辑
完美世界	传媒	1、完美世界从过去的交给腾讯发行逐步变成自研自发，目前自研自发的两款比较大的作品:《新笑傲江湖》和《新神魔大陆》。《新笑傲江湖》利润释放效果还不错。《新神魔大陆》从第三方数据来看只有 7 月进行了较大投放，但是流水直到现在仍然比较稳定，预计因为游戏品质较好买来的量留存不错，Q4 的利润释放情况应该会比较好，公司的发行能力有望继续得到验证。 2、明年的排期上半年有《梦幻新诛仙》（有版号）和《战神遗迹》（有版号）这种优势 MMO 稳业绩基本盘。之后也有一些品类融合和突破作品比如《一拳超人》和《幻塔》，现在又有仙剑 IP 增加了 IP 储备；产品线比较丰富，商业化能力有保障。同时影视这边一直在去存货，风险一直在释放（存货从去年同期的 23 亿下滑到现在的 13 亿元）。 从更加丰富的产品储备看公司增长动能仍然较为充足。
中联重科	机械	1、建筑起重机受益于装配式建筑渗透率提升，需求饱满，公司产品具备技术壁垒，中大型工程起重机市场供不应求，公司为我国起重机龙头，起重机整体明年有 10%-20%增速。 2、受益于基建推动，混凝土设备明年有望达到 20%增速。 3、公司收购德国 m-tec，进入干混砂浆市场，该市场国内发展处于起步期，市场空间巨大，m-tec 公司该技术世界领先，公司可提供一站式服务。 4、工程机械龙头，市占率持续提升。
领益智造	电子	长期来看，领益模组化延伸目标清晰，公司从模切入手，整合上游材料并切入下游模组，成长空间进一步打开。公司目前布局无线充电+散热+马达三大模组，市场空间接近 5000 亿，后续从小件到材料到模组以及组装延伸，市场空间进一步打开，长期成长空间广阔。
海螺水泥	建材	1、国内水泥领军企业，未来持续受益供给收缩及基建回暖。 2、海螺核心竞争力是生产低成本和低费用率。 3、当前 PE 处于相对低位。
卫星石化	石化	1、PDH 未来格局好，有望持续景气。 2、连云港气头乙烯项目先发优势打开公司新的成长空间。
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。短期黄金缺乏单边上行逻辑，但我们认为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。
兴业银行	银行	公司短期基本面稳中向好，长期在零售转型、资管业务、资产质量和负债等方面具有突出亮点。 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。

文灿股份	汽车	公司在新能源车身结构件轻量化领域具备先发优势，叠加产能利用率爬坡稳定以及在手订单充足，有望迎来业绩爆发。 1、车身结构件先发优势带动后续业绩增量。车身结构件产品门槛较高，公司领先研发布局，充分享受下游订单的需求爆发。公司目前拥有超 100 个在手开发项目，远超国内其他竞争对手。公司产品获广泛认可，目前为蔚来、特斯拉、戴姆勒等批量供应车身结构件。车身结构件附加值高，毛利率接近 40%。我们测算到 2025 年国内需求在 100 亿左右，需求空间广阔，文灿有望凭借领先优势获得充足订单。 2、公司为大众 MEB 项目供应的电机壳体开始进入量产阶段，MEB 平台订单有望为公司带来业绩增量。另外 DQ381 和 DQ501 变速箱壳体项目份额后年有望提高。 3、四大基地齐头并进。2019 年天津基地实现扭亏，2020 年江苏文灿基地仍拖累利润，随着江苏文灿基地新订单项目的投放，我们预计 2021 年该基地实现扭亏，2022 年实现业绩较大贡献。 4、百炼并表后，整体降低公司估值水平。公司高性价比收购百炼集团，从三季度百炼的经营情况看，百炼预计明年能回到 2019 年利润水平，对应百炼收购价约 18 倍 PE，将大幅降低公司 PE 水平。
国瓷材料	基础化工	1、MLCC、蜂窝陶瓷、氧化锆三大主业持续高速增长。 2、高瓴松柏注资，氧化锆有望逐步切入齿科领域，成长空间广阔。 3、新材料平台规模初显，看好长期成长价值。
新易盛	通信	公司自成立以来专注于光模块的研发和制造，在 18 年“中兴事件”历经低谷后，公司抓住 5G 及数据中心市场的发展机遇，多项研发项目取得突破，高速率产品销售占比大幅提升，19 年业绩迎来强劲反弹。基于行业需求和供给的趋势，及公司在 5G 和数通领域的储备，我们看好公司在“5G+数通 400G”网络新时代迎来再次飞跃的可能性。

资料来源：WIND，民生证券研究院

表 2：2020 年 12 月组合精选重点财务数据（基于 11 月 30 日收盘价）

名称	行业	EPS19A	20E	21E	22E	PE19A	20E	21E	22E
完美世界	传媒	1.16	1.24	1.48	1.78	23.23	21.80	18.17	15.15
中联重科	机械	0.58	0.89	1.07	1.21	14.76	9.59	8.02	7.09
领益智造	电子	0.28	0.33	0.51	0.65	50.75	42.60	27.67	22.02
海螺水泥	建材	6.34	6.66	6.81	6.85	8.91	8.49	8.30	8.24
卫星石化	石化	1.20	1.10	2.18	2.79	21.56	23.53	11.89	9.27
紫金矿业	有色金属	0.18	0.25	0.39	0.51	51.61	36.92	23.86	18.11
兴业银行	银行	3.10	3.08	3.40	3.69	6.78	6.81	6.18	5.69
文灿股份	汽车	0.32	0.39	1.57	2.16	97.06	78.91	19.73	14.39
国瓷材料	基础化工	0.52	0.62	0.77	0.92	72.85	61.33	48.92	40.96
新易盛	通信	0.91	1.50	1.96	2.63	62.39	37.56	28.87	21.45

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

	19 年 12 月	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	累计
金股月度收益率(%)	8.44	-0.84	6.98	-3.27	6.65	-0.51	10.73	7.97	5.71	-3.95	5.10	3.40	46.41
沪深 300 月度收益率(%)	4.14	-0.45	-1.59	-6.44	6.14	-1.16	7.97	12.75	2.58	-4.75	2.30	5.64	27.13
超额收益率(%)	4.30	-0.39	8.57	3.17	0.51	0.66	2.76	-4.78	3.12	0.80	2.80	-2.24	19.28

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 46.41%，相对沪深 300 指数的累计超额收益率达 19.28%。

➢ 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，策略分析师，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。