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 11 月 23 日

- **民生宏观策略周观点**

1.周期股走势主要取决于经济好坏。当经济走强时，周期股通常上涨，当经济走弱时，周期股通常下跌。在 2008 年之前，由于我国处于工业化时代，周期股表现较为亮眼。但随着我国从工业化转向信息化、从投资驱动型转向消费驱动型、从第二产业主导转向第三产业主导，周期股表现逊色于其他板块，更多存在结构性机会。

2.消费股，投资价值高，趋势长牛。消费股具有较高投资价值。无论经济好坏，其表现都较为亮眼。行情好的时候消费股涨势不输给成长股，行情不好的时候消费股也因为避险属性最为抗跌。长期来看消费股收益远高于其他板块，且波动较小，长期投资价值较高。

3.金融股走势取决于货币政策。由于中国银行业兼具商业属性和政治属性，因此以银行为代表的金融股走势不仅取决于经济形势，也取决于政策方向。当经济处于过热阶段时，央行往往会上调银根以收缩需求，银行可以享受较高的净息差，且信贷增速较高，金融股表现往往较好。

4.成长股走势取决于估值。成长股往往短期盈利较弱，但由于前景较好所以未来可能会有较高的盈利能力，由于远期收益要考虑折现，因此对成长股来说估值非常重要。估值通常取决于无风险收益率和风险偏好，比如 2014 年-2015 年的大牛市是因为无风险收益率大幅下行叠加风险偏好抬升带来的。近几年来看，中美关系和疫情对风险偏好有较大影响，中美关系缓和的时候，由于风险偏好修复成长股表现通常较好；中美关系恶化的时候成长股通常表现较差。

我们策略团队认为：市场风险重点关注下周信用风险事件进展，操作上顺周期板块继续持股待涨，但要多思考持股的安全边际，逢低建仓医药、消费电子、计算机

市场处于情绪薄弱期，易受外部风险波动影响，导致大盘向区间下沿波动，重点关注近期信用风险事件后续处理情况。近期债市下跌，10 年期国债上行至 3.31%，一年期存单上行至 3.28%，催化上看是新发的两只国债利率比较高，但深层次原因还是永煤违约事件的后续影响，违约后可能涉及交叉保护条款，条款的宽限期会在 11 月 24 日到期，下周要重点关注信用风险事件后续的处理情况。我们在上周的点评中就着重提出，信用周期预期见顶，要多关注持股的安全边际，市场主线会加快轮动，走出板块级别趋势行情的概率也要开始明显小于上半年。

顺周期板块交易有向资源品蔓延的趋势，核心在于观察是否会出现超预期通胀，持仓上不宜过高，更不宜追高。今年受疫情影响，顺周期板块交易的预期普遍已经提前打满，估值展望也提前切换到了明年，除非有进一步超预期的刺激通胀因素的出现，否则股价很难持续性的推升。而部分资源品低估值是因为自身前景不好或资产质量问题，更多体现为板块内的补涨。通胀刺激因素方面的观察锚是美国财政政策刺激能否超预期，重点看一月初美国参众两院的选举情况。

配置上，顺周期板块继续持股待涨，注意个股的安全边际，逢低建仓医药、消费电子、计算机。顺周期板块推荐四条线：一是明年才是业绩修复大年的服务业，二是景气度持续回升的汽车/家电（但要注意安全边际问题），三是目前处于业绩大底且估值占优的保险/优质银行个股，四是交易再通胀预期下的化工/有色。对涨幅较大，安全边际不足的顺周期持仓可以做一定获利了结，逢低建仓医药、消

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

费电子、计算机。

● 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 11 月组合精选重点财务数据

名称	行业	现价	EPS			PE			周涨跌幅
		2020-11-20	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
燕京啤酒	食品饮料	8.60	0.08	0.10	0.14	107.50	86.00	61.43	7.23%
美的集团	家电	91.59	3.47	3.65	4.20	26.39	25.09	21.81	1.18%
芒果超媒	传媒	71.16	0.66	0.99	1.19	107.82	71.88	59.80	1.86%
宏达电子	国防军工	44.32	0.73	1.12	1.58	60.71	39.57	28.05	2.83%
卫星石化	石化	26.03	1.20	1.27	2.13	21.69	20.50	12.22	-1.96%
通威股份	电新	32.07	0.68	1.12	1.29	47.16	28.63	24.86	3.72%
海螺水泥	建材	56.20	6.34	6.53	7.12	8.86	8.61	7.89	2.22%
万华化学	基础化工	90.60	3.23	2.64	3.90	28.05	34.32	23.23	3.07%
中国中免	餐饮旅游	185.00	2.37	2.74	4.80	78.06	67.52	38.54	-3.90%
领益智造	电子	12.70	0.27	0.36	0.47	47.04	35.28	27.02	-2.16%

资料来源：WIND，民生证券研究院（周涨跌幅区间为 11 月 16 日-11 月 20 日）。

一、行业周观点汇总

1、军工行业观点：国之重器实现突破，运-20 将换装新型国产航发 20201123

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：继续推荐钴锂铜铝，关注镁涨价

基本金属：本周国内基本金属除镍外全部上涨，国内阴极铜、铝、锌、铅、和锡分别上涨 2.92%、3.37%、6.44%、3.70%和 0.52%；镍下跌 1.86%。铜：SMM 数据显示社会库存（含保税区）58.87 万吨，现货货源紧俏；线缆订单清淡，漆包线平稳，铜管订单旺盛，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 61.5 万吨，本周下游开工率增长 0.1pct，主要源于汽车、光伏消费带来的板带箔增长，建筑型材、线缆开工有所放缓，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 黄金下跌 0.88%，伦敦金下跌 0.80%，SHFE 黄金下跌 1.02%。COMEX 白银下跌 2.22%，伦敦银下跌 0.33%，SHFE 白银下跌 0.79%。伦敦钯下跌 0.94%，伦敦铂上涨 6.58%。多个疫苗临床进展良好，全球复苏预期走强，短期通胀预期抬头幅度或低于名义利率上行速度；同时短期美元或难以走弱，黄金短期震荡。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：钴微跌，锂持平，镁上涨，稀土上涨。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、计算机行业观点：政策催化 DIP 普及，医保改造推动 IT 需求逐步释放

本周观点

整体观点：关注高景气细分及业绩高增长标的。近期板块震荡行情持续，市场对全年业绩高增、景气度高的细分领域将给予更多关注。从行业整体业绩来看，第二季度开始改善，第三季度改善持续，金融 IT、云计算、人工智能等为高景气细分；从三季度基金持仓情况看，计算机行业仍为机构重点关注行业之一，金融 IT、云计算等细分为机构主要配置的细分领域。建议重点关注具有政策利好催化及自身景气度提升的高景气细分，包括新基建、金融 IT、人

工智能。

建议关注：

金融 IT：恒生电子、长亮科技、神州信息、同花顺

人工智能：汉王科技、科大讯飞、千方科技、虹软科技

工业互联网：鼎捷软件、用友网络、东方国信、宝信软件

新基建：浪潮信息、宝信软件

云计算：浪潮信息、用友网络

医疗 IT：卫宁健康、创业慧康、久远银海、万达信息

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

远程办公：泛微网络、金山办公

网络可视化：恒为科技、中新赛克、迪普科技

超高清：当虹科技、淳中科技

车联网：中科创达、千方科技

投资建议

关注金融 IT、人工智能、新基建等高景气细分及业绩高增长公司，重点标的汉王科技、恒生电子、浪潮信息、宝信软件。同时看好工业软件发展前景，重点标的鼎捷软件。

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。