

责任编辑:

丁文
: 010-80927606
: dingwen@chinastock.com.cn
分析师登记编码: S0130511020004

要闻

美国 1 月 Markit 制造业 PMI 初值 59.1, 预期 56.5

欧元区 1 月制造业 PMI 初值 54.7, 预期 54.5, 前值 55.2

日本 1 月制造业 PMI 为 49.7, 前值 50

央行印发《非银行支付机构客户备付金存管办法》

沪深交易所发布指数基金开发指引: 单一成份证券权重不超过 15%

北京今年将率先落地国家金融对外开放政策

银河观点集萃:

● **策略:** 整体上, A 股市场将在震荡中重心上移。2021 年中国迈向高质量发展转型升级, 新能源汽车、高端制造等领域是核心资产。现在好的资产都贵, 继续大幅上涨的空间有限, 估值低的资产普遍风险大, 我们认为当下市场仍具有赚钱效应, 但是对选股和择时的能力要求更高, 需降低预期。短期而言, 部分赛道龙头公司业绩出现边际改善, 显现新的性价比。中长期来看, 价值投资主要是投资者对价值的挖掘和发现, 主要聚焦于其业绩的确定性, 具有业绩优势、商业模式良好、竞争力强的优质龙头资产相对更享受溢价, 在盈利驱动的市场结构中, 成长确定的标的将有望带来投资机会。A 股仍会延续集中拥抱业绩确定的赛道和龙头的趋势。

● **交运:** 新冠疫情防控常态化背景下, 线上消费习惯延续巩固, 叠加春节年货需求增加, 社区团购、跨境购物成为满足不同消费层次的新赛道, 呈现出较高的成长性。预计国内及跨境电商物流需求都有望稳步提升, 快递、跨境物流板块有望受益。推荐优质龙头顺丰控股 (002352) 和通达系市占率领先的龙头中通快递 (2057.HK); 推荐跨境电商物流业务占比稳步提升的华贸物流 (603128) 和拥有完善的国际物流网络的中国外运 (601598)。

● **煤炭:** 总体来看, 春节期间需求有所回落, 保供依然是主基调, 煤价预计短期高位运行后重回合理区间。煤价上涨的大环境下, 煤企业绩改善预期增强, 我们维持行业“推荐”评级, 建议重点关注高股息高分红的煤炭龙头中国神华、陕西煤业、山西焦煤、兖州煤业。

银河观点集锦

策略：把握节奏，降低预期

1、核心观点

（一）资金面充裕。

1月15日，国新办新闻发布会表示“目前利率水平是合适的，目前存款准备金率水平不高。”货币政策不会迎来急转弯。本周央行为对冲税期高峰和春节高流动性需求等因素的影响，加大投放力度。20日和21日，央行公开市场分别开展2,800亿元、2500亿元逆回购操作。春节前央行将常规性的稳定资金面，流动性或将维持稳中偏松，社会融资方面增速显著，北向资金持续流入，新发基金申购规模创新高，新增个人投资者亦加速进场。资金面充裕，加剧板块轮动，推动“春季躁动”情绪有望继续保持。

（二）基金热销，易方达创纪录认购。

近期的热门话题之一是基金的火爆发售。基金火爆发售或由于社会资金大量流入形成资金面向好。1月18日，易方达竞争优势基金全天认购额高达2370亿元，配售率仅为6.25%，创公募基金认购金额新高。随着居民投资配置偏好从房产向权益性资产转移，公募基金热度持续上涨。仅2021年开年以来，就有22只认购规模超百亿的爆款基金新发。持股偏好方面，偏股型基金偏向在食品饮料、科技等热门赛道持仓。

（三）体外检测需求爆发式增长。

目前全球共检测新冠病毒11亿人次，中国检测人数超过150万人次/日。国内新一轮疫情小范围爆发，防控形势逐渐升级，核酸检测需求激增。同时，“春运”返乡潮临近，预计大规模人口流动刺激防疫检测用品需求进一步扩大。为控制疫情发展，卫健委明确要求，返乡人员需持7天内有效新冠病毒核酸检测阴性结果返乡，返乡后实行14天居家健康监测，每7天开展一次核酸检测。疫情防控力度的进一步提升引起体外诊断概念的大幅上涨，核酸检测相关产品的需求可能会迎来爆发式增长，看好核酸检测相关产品的投资机会。

（四）整体上，A股市场将在震荡中重心上移。

2021年中国迈向高质量发展转型升级，新能源汽车、高端制造等领域是核心资产。现在好的资产都贵，继续大幅上涨的空间有限，估值低的资产普遍风险大，我们认为当下市场仍具有赚钱效应，但是对选股和择时的能力要求更高，需降低预期。短期而言，部分赛道龙头公司业绩出现边际改善，显现新的性价比。中长期来看，价值投资主要是投资者对价值的挖掘和发现，主要聚焦于其业绩的确定性，具有业绩优势、商业模式良好、竞争力强的优质龙头资产相对更享受溢价，在盈利驱动的市场结构中，成长确定的标的将有望带来投资机会。A股仍会延续集中拥抱业绩确定的赛道和龙头的趋势。

2、配置建议：

短期看好：1、国内疫情局部地区反弹，防控升级，利好核酸检测、疫苗；2、政策提倡就

地过年，看好物流、医药、游戏、教育；3、把握白酒、光伏、新能源汽车等热门拥挤赛道绩优股的下跌后机会。

中长期看好：1、海外疫情未被控制，把握医用手套、航运、物流、疫苗、机械、汽车零部件、轮胎、化工等中国优势行业；2、高端制造景气度趋势上行板块：军工、制造升级和工程机械等走向全球化行业；3、半导体等行业的国产升级替代进程。

风险提示：1、白酒、光伏、新能源汽车等热门赛道公司比较拥挤，警惕基本面较弱公司的回调风险；2、警惕低市盈率（市净率等指标）陷阱，不要“占便宜”。

（分析师：蔡芳媛）

交通运输：“就地过节”倡议或促进物流需求，2021 年春运出行市场持续受压制

1、核心观点

（一）本周行业热点事件点评

1.交通运输部：2021 年春运预计发送旅客 17 亿人次，日均 4000 万人次，较 2019 年同比-40%，较 2020 年同比+10%。

我们认为：一是我国政府提出“就地过节”倡议，以降低春运人旅客大面积流动带来的疫情扩散的风险。预计航空机场、高铁等出行板块 2021 年 1 季度业绩持续承压。二是新冠疫情防控常态化背景下，线上消费习惯延续巩固，叠加春节年货需求增加，社区团购、跨境购物成为满足不同消费层次的新赛道，呈现出较高的成长性。预计国内及跨境电商物流需求都有望稳步提升，快递、跨境物流板块有望受益。推荐优质龙头顺丰控股（002352.SZ）和通达系市占率领先的龙头中通快递（2057.HK）；推荐跨境电商物流业务占比稳步提升的华贸物流（603128.SH）和拥有完善的国际物流网络的中国外运（601598.SH）。

2.交通运输部：12 月公路货运周转量同比增 10.5%，公路货运量同比增 9.7%。

我们认为：受益于国内经济快速修复，公路货运行业率先回归常态。高速公路公司收费业务商业模式优势显著，具备现金流充足、高股息率等特征，且存在出台减免通行费对冲保障政策预期。建议关注招商公路（001965.SZ）、宁沪高速（600377.SH）。

（二）本周行业动态数据跟踪

1.航空货运市场：1 月国际航空货运价格环比微降，上海至北美运价同比增近 70%。

2.航运市场：散运方面，铁矿、煤炭需求相对较强，BDI 指数报收 1837 点。油运方面，欧美疫情反复叠加就业不振，油轮活动继续低迷。集运方面，SCFI 指数报收 2868.95 点，集

运价维持高位上行趋势。

3.快递市场：2020 年快递件量累计同比增+31.23%，顺丰业务量全年表现亮眼。

4.高速公路交通量：12 月公路货运周转量增速 10.5%，超预期。

（三）交通运输行业在资本市场的表现

2021 年初以来，沪深 300 累计+6.88%，交通运输指数+0.86%；交通运输各个子板块来看，港口-0.94%、公交-6.88%、航空运输-7.64%、机场-5.75%、高速公路-3.78%、航运+12.04%、铁路运输+0.28%、物流+5.73%。

（四）核心组合表现

2021 年推荐核心组合为华贸物流（603128.SH）、顺丰控股（002352.SZ）、中国外运（601598.SH）。截至 2021 年 1 月 22 日，银河交通核心组合+14.72%，相对行业收益+13.86%。

风险提示：空运海运价格大幅下跌、跨境物流需求不及预期、国际贸易形势变化、快递价格战、新冠疫苗上市不及预期等产生的风险；交通运输需求下降的风险；交通运输政策法规的风险。

（分析师：王靖添）

房地产：部分城市调控新政不改板块全年反弹动能

1、核心观点

（一）一线城市新房成交热度持续提升，16 城二手房成交仍维持高水平。

从 30 大中城市成交数据来看，1 月 16 日-1 月 22 日商品房成交面积为 367 万平方米，同比增长 86%，环比-11%。受去年同期低基数影响，一线二线三线城市均同比增幅较高，超过 50%，但总体热度较上周有所下降，二线三线成交环比下滑。16 城二手房成交绝对值维持在 2020 年底的高热度水平。

（二）土地供应紧张，成交低位，三线土地溢价率下降。

1 月 11 日到 1 月 17 日，百城供应土地规划建面为 612.9 万平方米，同比-80.3%，环比-43.5%。百城成交土地规划建面为 898.36 万平方米，同比-68.8%，环比-29.2%，成交供应比为 1.5。百城土地溢价率为 11.18%，较前一周下降 1.2 个百分点。分一二三线城市来看，一线成交环比下降 28.4%，土地溢价率为 3.35%，较上周回升；二线成交面积 350 万平，环比保持稳定，土地溢价率由上周的 14.61%上升至 15.6%，阶段性稳定；三线成交面积由上周的 575 万平回落至本周的 309 万平，溢价率较上周下降，由 18.5%降至 13.4%。

(三) LPR 连续 9 期维持不变, 部分城市出台地产调控新政。

在地方层面, 针对此前部分热点城市和区域房价抬头、新房认筹火爆等情形, 南京、上海、深圳等城市分别出台政策为之前的政策“打补丁”, 因城施策实施调控。南京对最新的人才购房政策进行调整和限制; 上海调控加码, 出台政策规定离婚三年内购房资格数量不增加; 深圳出台政策规定, 居民家庭购买的商品住房, 只能登记在具有购房资格的家庭成员名下, 暂停夫妻婚内更名。

(四) 房地产板块估值目前处于历史底部区域。

截至 1 月 22 日, 房地产行业 TTM 市盈率(历史整体法)为 7.99X, 低于一年、三年、五年移动均值; 房地产行业 PB(整体法, 最新)为 1.16X。2021 年 1 月 18 日至 1 月 22 日(上周), 房地产板块跌幅为 1.1%, 在 30 个一级行业中排名倒数第 5, 同期上证综指涨幅为 1.13%, 沪深 300 涨 2.05%, 房地产上周跑输上证综指和沪深 300。子板块中经纪服务子板块表现较优。

2、投资建议:

我们提示板块当前的配置价值。虽然部分城市因城施策出台房地产调控新政, 短期影响行业投资情绪, 但是长期不改板块全年反弹动能。大政策方面已形成完整闭环, 从居民端、房企以及银行三个维度对房地产市场的稳定进行监测和调控, 有利于板块估值修复。当前行业估值处于 10 年来历史低位, 公募基金配置比例持续走低, 供给侧改革不断深化, 利好注重内部运营与具备融资优势、财务稳健的企业。

我们看好当前住宅开发行业、物业管理行业以及经纪服务行业三个细分领域头部企业投资机会。建议关注低估值、高股息的优质住宅开发行业龙头股: 万科 A、保利地产、金地集团; 销售提速、弹性较大的优质成长型个股: 阳光城、金科股份、中南建设; A 股物业行业龙头公司招商积余; 经纪服务行业标的我爱我家。

风险提示: 行业面临经济及行业下行压力的风险, 销售超预期下行的风险, 政策调控不确定性的风险。

(分析师: 潘玮, 王秋蒨)

煤炭: 供需形势略缓和, 关注龙头煤企业绩改善

1、核心观点

(一) 动力煤价高位回调, 炼焦煤价稳定, 焦炭继续提涨。

(1) 动力煤: 环渤海动力煤指数(Q5500)为 598 元/吨, 环比上涨 2 元; 秦皇岛港 5500 大卡动力煤价格为 967.5 元/吨, 在 18-21 号四天冲破 1000 元/吨后的基础上回调, 环比上周下跌 5 元; 主产地煤价延续上涨态势, 其中山西地区普遍上涨 85 元/吨。(2) 冶金煤及无烟煤: 京唐港主焦煤环比持平, 阳泉无烟洗中块价格环比上涨 10 元/吨, 涨势相对稳定。(3) 焦炭:

上周主产地焦炭价格普遍实施第 13 轮涨价 100 元/吨, 2020 年 8 月中至今累计上涨 800 元/吨, 即将落实第 14 轮涨价 100 元/吨, 累计涨幅将达 900 元。钢厂补库存需求强劲, 各主产地产能释放缓慢, 支持焦价持续强势运行。

(二) 港口库存持续下降, 行业供需形势略缓和。

港口库存低位运行, 上周秦皇岛港煤炭库存为 491.5 万吨, 环比下降 12 万吨。寒潮渐退, 全国气温普遍回升, 供暖负荷有所缓解, 但考虑到, 疫情在局部地区反复, 春节部分企业停工, 采购节奏放缓, 供需格局略有缓和, 但产能释放仍然有限, 整体供给仍然偏紧, 但供需矛盾比之前有所缓和。煤价料仍高位持续运行一段时间。期货方面, 动力煤炼焦煤价格均表现为高位回调。近期铁路调入量仍高位继续上涨, 1 月 22 日, 秦皇岛港铁路到车量为 7935 车, 环比上周上涨 905 车, 环比涨幅 12.87%。受疫情影响, 部分地区发运受到限制, 目前火运基本维持正常发运状态。

(三) 煤炭板块估值目前处于历史底部区域。

截至 1 月 22 日, 煤炭行业 TTM 市盈率 (历史整体法) 为 10.4X, 较上周升 0.1 个单位; 煤炭行业 PB (整体法, 最新) 为 1.06X, 较上周持平。2021 年 1 月 18 日至 1 月 22 日 (上周), 煤炭板块涨幅为 1.85%, 在 30 个一级行业中排名第 15, 同期上证综指涨幅为 1.13%, 沪深 300 涨 2.05%, 煤炭行业上周跑赢上证综指, 跑输沪深 300。子板块中焦炭板块表现相对较优。

2、投资建议:

本周秦港 5500 大卡动力煤价格在突破 1000 元/吨四天后回落至 967.5 元/吨。焦炭价格预计本周落实第 14 轮涨价 100 元/吨。后续随着全国气温逐步回升, 局部地区疫情反复, 春节将至, 部分企业即将停工, 电厂日耗将下降, 之前旺盛的需求将有所回落。从 2020 年全年煤炭行业供需端运行数据来看, 需求端, 2020 年房地产投资 7%, 韧性较强, 预计 2021 年房地产投资力度不减, 火电、粗钢、水泥三大主力耗煤产业 1-12 月产量同比增速分别为 1.2%、5.2%、1.6%, 均呈现同比修复回升趋势。供给端, 2020 年全年原煤产量同比增速为 0.9%, 产量低位运行。

总体来看, 春节期间需求有所回落, 保供依然是主基调, 煤价预计短期高位运行后重回合理区间。煤价上涨的大环境下, 煤企业绩改善预期增强, 我们维持行业“推荐”评级, 建议重点关注高股息高分红的煤炭龙头中国神华、陕西煤业、山西焦煤、兖州煤业。

风险提示: 行业面临政策调控压力下煤价大幅下跌的风险, 下游有效需求不足的风险。

(分析师: 潘玮, 王秋衡)

韦尔股份 (603501): 2020 年业绩超出市场预期, CIS 高景气公司龙头地位提升

1、事件

公司发布 2020 年业绩预告，全年预计实现归母净利润 24.5-29.5 亿元，同比增长 426%-533%；预计实现扣非净利润 20.0-25.0 亿元，同比增长 500%-649%。

2、我们的观点

（一）受益于下游需求旺盛与投资收益，2020 年业绩大幅增长并超出市场预期

公司 2020 年业绩同比大幅增长，四季度业绩环比同样实现较高增长。2020Q4 预计实现归母净利润 7.4-12.4 亿元，环比增长 0.5%-68%，预计实现扣非归母净利润 4.1-9.1 亿元，环比下滑 37%至增长 38%，中值为 6.6 亿元，环比基本持平。公司业绩预告超出市场预期，我们认为主要因素在于下游 CMOS 传感器需求旺盛，同时公司陆续推出高端产品使得产品组合结构优化，盈利能力提升。另外，公司参与恒玄科技、中芯国际战略配售等获得一定投资收益。

（二）高阶产品顺利推出，手机 CIS 由低端向中高端渗透，享受行业增长红利

从行业层面看，手机 CIS 在全球智能手机销售有望回暖、多摄高像素升级趋势下将迎来量价齐升的格局。根据 Frost&Sullivan 数据，智能手机单机平均摄像头数量由 2015 年的 2.0 颗增长到 2019 年的 3.4 颗，之后预计以 7.3%复合增长增长至 2024 年的 4.9 颗。同时，64M 产品将进一步替代 48M 成为中高阶机型主摄方案，带来价格的提升。从公司层面看，近期公司高阶产品顺利推出，2019 年突破 48M 技术，2020 年进一步推出三款 64M 产品，逐步拉近了与索尼、三星的差距，近期发布的华为 nova、oppo reno 等手机均采用了公司的 64M 产品，小米 11 旗舰机型也采用了公司的 13M 超广角产品，公司 CIS 产品正逐渐由低端手机向中高端手机市场渗透，龙头地位将进一步提升。

（三）汽车 CIS 高速增长，打开未来成长空间

根据 IC insights 的数据，汽车 CIS 市场规模有望从 2019 年 9 亿美元增长至 2023 年的 19 亿美元，未来 5 年汽车 CIS 市场将保持 20%的年均复合增速，是增速最高的 CIS 细分市场。公司在汽车 CIS 市场份额居全球第二，2018 年市场份额为 22%，仅次于安森美的 36%，且公司拥有大小像素结合技术，智能汽车加速普及的趋势下车载摄像头像素也逐渐提升，公司在汽车 CIS 市场份额有望进一步提升。2020 年 12 月，公司公告拟发行 24.4 亿可转债，加码晶圆封测以及汽车 CMOS 等，公司长期成长空间广阔。

3、投资建议：

我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 27.32 亿元、40.71 亿元、52.20 亿元，同比增长分别为 486.3%、49.0%、28.2%，EPS 分别为 3.15、4.69、6.01 元，当前股价对应 2021 年 68 倍 PE。公司将显著受益于 CIS 行业快速增长以及国产替代趋势，未来龙头地位有望进一步加强，给予“推荐”评级。

风险提示：疫情影响导致下游需求不及预期的风险，行业竞争加剧的风险。

（分析师：傅楚雄,王凯）

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：丁文，策略分析师，英国曼彻斯特大学金融与会计硕士，2001年4月加入中国银河证券研究部，曾从事房地产行业研究。2017年开始从事策略研究。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，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而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-80928023 gengyouyou@ChinaStock.com.cn