

## 宏观环境给予良好支撑，轮动行情下注重均衡配置

——2021年12月份投资组合报告

### 核心要点:

- **11月市场呈现震荡行情，行业轮动较快。**截止11月26日，沪指微幅收涨0.47%，创业板指收涨3.53%，行业轮动较快。累计来看，科技、制造、房地产链条涨幅居前，资源品和服务业表现较弱。日均成交金额环比上月提升约1100亿元，北向资金净流入186.18亿元。
- **展望12月，宏观环境仍是经济相对弱势+政策稳增长的组合，给予权益资产良好支撑。**我国经济显现下行压力得到共识，虽然10月经济数据恢复性反弹，但制造业仍然低迷、消费增长超预期主要是价格上涨带来的、房地产继续回落、基建反弹缓慢。在经济下行压力显现的环境下，高层会议反复强调跨周期调节，未来稳增长政策仍是主基调且边际力度会逐渐增强，12月可关注中央政治局会议和中央经济工作会议。11月19日，央行公布三季度货币政策执行报告，删除“管好货币总闸门”的表述，预示流动性环境接下来是稳中偏松，同时强调增强信贷总量增长的稳定性。虽然高层提跨周期调节以来，信用扩张的表现平淡，但未来边际力度或逐渐增强。流动性充裕、信用环境改善整体有利于权益资产表现。
- **外围风险对A股或有情绪传导的影响，但整体有限。**海外再次出现变异病毒，疫情持续影响全球经济恢复，不利于航空、线下服务业等，但对国内来说影响相对有限，出口优势的维持还利于经济增长。此外，全球多国央行的加息预期不断提前，虽然当下仍是存量宽松主导资产配置逻辑，但边际变化对市场情绪造成扰动不可避免，尤其是估值高位的情境下，资产表现的波动性会显著增加。另外，美国债务问题再次迎来关键节点、美国缩水后的财政刺激计划能否顺利落地都可能对市场造成扰动。
- **综述，国内宏观环境相对利于A股市场，但高估值或制约上涨空间，同时外围风险可能会增加波动，A股大概率表现为轮动上涨，建议注重均衡配置成长与价值，同时关注政策表态。**
- **12月十大月度金股（不分先后）包括：**

股票代码	股票名称	所属行业	EPS 2021E	EPS 2022E	PE 2021E	PE 2022E
002648.SZ	卫星石化	石油化工	3.83	5.28	10.36	7.52
002460.SZ	赣锋锂业	有色金属	1.67	2.09	98.41	78.64
002791.SZ	坚朗五金	建材	3.59	5.02	44.36	31.73
603588.SH	高能环境	环保	0.70	0.91	22.69	17.45
300447.SZ	全信股份	军工	0.53	0.77	42.68	29.38
688088.SH	虹软科技	计算机	0.56	0.73	89.82	68.90
600976.SH	健民集团	医药	1.91	2.55	26.89	20.14
002352.SZ	顺丰控股	交通运输	1.00	1.41	63.51	45.04
600036.SH	招商银行	银行	3.86	4.42	12.98	11.33
600519.SH	贵州茅台	食品饮料	42.30	48.09	45.89	40.36

- **风险提示：**1) 疫情及疫苗进展超预期的风险；2) 货币和财政政策基调转向的风险；3) 地缘政治风险。

### 分析师

李卓睿

☎: (8610) 8092 7708

✉: lizhuorui\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521050002

实习生: 孙若宸

### 近期报告

2021/10/29 2021年11月月度金股报告: 市场难言趋势性机会, 注重防御与成长兼备

2021/9/30 2021年10月月度金股报告: 宏观环境风险不大, 关注电力问题

2021/8/30 2021年9月月度金股报告: 对市场保持谨慎乐观, 资源、高端制造主线不变

2021/7/29 2021年8月月度金股报告: 对市场保持谨慎乐观, 行业分化持续

2021/6/29 2021年7月月度金股报告: 成长风格占优, 业绩高增长主导结构性机会

**卫星石化:** 丙烯酸及酯行业集中度高, 未来供需格局基本稳定, 公司是国内优质龙头企业。目前公司持续布局优质产能, C2、C3 产业链优势显著, 在主营产品价格、价差上涨情况下有望持续成长。

**赣锋锂业:** 公司是锂行业全产业链布局的龙头企业, 新能源汽车拉动下碳酸锂、氢氧化锂价格的持续上涨支撑业绩。

**坚朗五金:** 随着我国城镇化建设的快速推进, 中高端建筑五金产品的潜在需求快速提升, 公司主要从事中高端建筑五金系统及建筑构配件等相关产品的研发、生产和销售。在消费升级、节能减排的背景下, 公司作为龙头企业有望顺势提高市占率。

**高能环境:** 随着国家绿色循环经济建设目标、危废处理处置规划发布, 再生资源领域将成为碳中和背景下环保行业的“新主线”。公司作为较早专业从事环境污染防治技术研究和应用的高新技术企业之一, 目前业务领域涵盖环境修复、城市环境和工业环境三大板块, 有望在政策扶持下进一步成长。

**全信股份:** 公司自成立以来一直以军工业务为主业, 聚焦军工电子信息领域; 公司产品主要应用于航空、航天、舰船、电子和兵器五大军工领域。在下游对公司军工通信和相关元器件产品需求的快速增长背景下, 公司利润有望进一步提升。

**虹软科技:** 多摄像头手机成为市场主流, 增加手机视觉算法单机价值量, 公司智能手机业务安卓机市占率 80%, 属于绝对龙头, 保障收入与现金流。此外, 智能网联车赛道高速成长中, 市场空间巨大, 车载摄像头视觉算法是刚需, 公司车机视觉赛道量产在即, 将在收入端有所体现。

**健民集团:** 天然牛黄面临供求失衡, 缺口不断放大的问题。公司在此大背景下体外培育牛黄, 主力品种放量业绩快速增长, 高效营销增强盈利能力, 未来增长空间广阔。

**顺丰控股:** 随着中国制造业优化升级, 对物流需求转变成为对数字供应链服务需求, 数字供应链市场规模达万亿级。目前公司已经完成各个物流子赛道的布局, 完全具备在数字供应链领域的突围能力。

**招商银行:** 宏观经济平稳修复, 利好银行资产质量优化和业绩释放。货币政策维持常态化, 企业信贷需求旺盛, 供需缺口有望带动银行信贷资产定价进一步回升。公司业绩增速明显, 资产负债结构优化, 有望显著改善驱动估值修复。

**贵州茅台:** 公司拥有深厚的品牌基础及强影响力, “五线发展道路”指引茅台新时期高质量发展, 在行业“挤压式结构”增长的环境下, 公司具有长期竞争优势, 而且近期对于茅台价格呼应市场信号的预期有增强。

## 一、2021年12月十大金股组合

表1: 12月十大月度金股推荐理由、盈利预测、估值

股票代码	股票名称	行业	推荐理由	EPS (元)				PE (X)			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
002648.SZ	卫星石化	石油化工	C2、C3 助力业绩新高，项目布局助推高成长	0.97	3.83	5.28	6.51	40.92	10.36	7.52	6.10
002460.SZ	赣锋锂业	有色金属	氢氧化锂加速上涨，行业龙头最为受益	0.76	1.67	2.09	-	216.25	98.41	78.64	-
002791.SZ	坚朗五金	建材	产品集成助力公司业绩高速增长	2.54	3.59	5.02	6.78	62.70	44.36	31.73	23.49
603588.SH	高能环境	环保	积极布局塑料再生，危废处置产能持续扩大	0.68	0.70	0.91	1.14	23.35	22.69	17.45	13.93
300447.SZ	全信股份	军工	军用高端线缆专家，聚焦主业布局光电传输	0.44	0.53	0.77	1.05	51.41	42.68	29.38	21.54
688088.SH	虹软科技	计算机	业绩承压，车载前装市场落地在即	0.62	0.56	0.73	0.96	81.13	89.82	68.90	52.40
600976.SH	健民集团	医药	儿科用药与体培牛黄双引擎驱动快速增长	0.96	1.91	2.55	3.28	53.50	26.89	20.14	15.66
002352.SZ	顺丰控股	交通运输	立体布局物流细分赛道，加速迈进数字供应链时代	1.61	1.00	1.41	2.07	39.45	63.51	45.04	30.68
600036.SH	招商银行	银行	净息差环比走阔，中收贡献度提升	3.68	3.86	4.42	5.04	13.61	12.98	11.33	9.94
600519.SH	贵州茅台	食品饮料	“五线战略”指引新时期高质量发展	37.17	42.30	48.09	55.13	52.22	45.89	40.36	35.21

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

表2: 12月十大月度金股组合收益及波动率测算

股票名称	年化收益率 (2019年至今)	年化波动率 (2019年至今)	Beta (2019年至今)
卫星石化	110.29	5.97	1.49
赣锋锂业	134.08	30.31	1.45
坚朗五金	200.63	58.45	1.08
高能环境	65.57	2.20	0.72
全信股份	51.04	2.61	0.79
虹软科技	15.52	29.40	0.50
健民集团	75.52	5.25	1.10
顺丰控股	36.08	22.51	0.90
招商银行	34.97	6.82	0.95
贵州茅台	59.68	446.29	1.05
<b>投资组合</b>	<b>78.34</b>	<b>63.15</b>	<b>1.00</b>

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 卫星石化 (002648.SZ) : C2、C3 助力业绩新高, 项目布局助推高成

任文坡 电话: 8610-80927675 邮箱: renwenpo-yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520080001

### 投资评级: 推荐

林相宜 电话: 8610-80927677 邮箱: linxiangyi-yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050007

### 核心观点:

#### 1. 行业情况

丙烯酸及酯行业集中度高, 国内 CR5 占比 50%以上, 公司是国内优质龙头企业。考虑到我国房地产行业预期仍然处在竣工回暖周期, 以及快递行业总量不断提升, 预计我国丙烯酸及酯需求仍将保持较为稳定的增长。我们认为, 丙烯酸及酯未来供需格局基本稳定, 行业有望维持较高景气度。

PP、PE 市场空间广阔, 但国内新增产能过快, 2020-2022 年将迎来一波扩产高峰, 行业竞争趋向白热化, 特别是通用料市场竞争更为激烈, 未来企业更多的是比拼成本、质量和售后服务能力。通过测算不同原料路线烯烃成本, 乙烷路线处在成本线的最低端。特别是随着油价上涨, 乙烷路线的竞争优势将愈加凸显。

#### 2. 公司情况

1) 公司持续布局优质产能, 已发展成为国内最大、全球前五大丙烯酸生产企业。目前拥有 90 万吨/年 PDH、45 万吨/年 PP、66 万吨/年丙烯酸及 75 万吨/年丙烯酸酯、22 万吨/年双氧水、21 万吨/年高分子乳液、15 万吨/年 SAP、2.1 万吨/年有机颜料中间体的完整 C3 产业链; 以及 2021 年 5 月投产的 125 万吨/年乙烷蒸汽裂解及下游衍生物生产装置, 主要包括 40 万吨/年 HDPE、72/91 万吨/年\*2 套 EOE 装置等。

2) C3 产业链: 现有业务持续扩张, 行业龙头地位愈加巩固。以丙烷为原料生产丙烯及下游衍生产品, 较石油路线具有一定成本优势。公司是国内优质丙烯酸及酯龙头企业, 丙烯酸、丙烯酸丁酯市占率 14.3%、16.7%。近期丙烯酸及酯下游需求活跃, 同时原料如丙烯、甲醇、乙醇、丁醇、辛醇等价格的上涨使得丙烯酸及酯价格得到成本支撑, 我们预计丙烯酸及酯价格/价差将保持高位, 将显著增加公司 2021 年业绩。目前公司具备 18 万吨/年丙烯酸及配套丙烯酸酯建设条件; 同时新建 80 万吨/年 PDH、80 万吨/年丁辛醇、12 万吨/年新戊二醇及配套装置, 预计于 2024 年 6 月前投产运营。随着 C3 新产能的持续建设、稳步投产, 公司在 C3 产业的龙头地位持续巩固, 竞争力不断增强。

3) C2 产业链: 新业务布局进展不断, 低成本优势助推高成长。公司从乙烷资源获取、管道港口建设、运输船租赁、乙烷裂解及下游装置建设, 以及下游产品签售等进行全方面布局。一阶段项目已于今年 5 月投产, 今年盈利得以大幅提升; 二阶段项目预计 2022 年中期投产, 将助力公司成为国内极具竞争力的“C2+C3”双龙头轻烃加工企业。

4) 新材料: 加快产业布局, 有望拉动公司持续成长。公司利用高纯度轻烃原料易加工高品质产品、产业链一体化的成本优势、规模化生产带来的稳定供应保障等有利因素, 加快布局 C2、C3 下游化学新材料。快速推进连云港基地环氧乙烷下游聚酯大单体、乙醇胺、乙酰胺以及 EAA 新材料等项目建设, 并计划于 2022 年建成以环氧乙烷与二氧化碳加成反应生产电池级碳酸乙烯酯 (EC)、碳酸二甲酯 (DMC)、碳酸二乙酯 (DEC)、碳酸甲乙酯 (EMC) 等装置, 包括 VC、FEC 等产品规划。

3. 驱动因素: 主营产品价格/价差上涨, 在建项目投产贡献业绩等。

4. 风险因素: 丙烷价格大幅波动的风险, 乙烷价格大幅上涨的风险, 产品价差下跌的风险, 新建项目达产不及预期的风险等。



### 行业成长性及公司竞争力（2020 年单晶硅片市场）

#### 主要指标

行业成长性（未来 2 年复合年均增长率）	聚烯烃 10%；丙烯酸及酯 4%
行业集中度	聚烯烃 60%；丙烯酸及酯 58%
公司竞争力（市占率及排名）	聚烯烃 0.6%；丙烯酸及酯 14%，行业第一

资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

### 关键财务指标及预测

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（亿元）	107.73	274.17	403.39	507.24
（增长率）	-0.06%	154.51%	47.13%	25.74%
归属母公司股东的净利润（亿元）	16.61	65.84	90.79	111.96
（增长率）	30.50%	296.41%	37.89%	23.32%
EPS（元）	0.97	3.83	5.28	6.51
P/E	40.65	10.30	7.47	6.06

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

## 赣锋锂业（002460.SZ）：氢氧化锂加速上涨，行业龙头最为受益

投资评级：推荐

华立 ☎：(8621) 20252629 ✉：huali@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130516080004

### 核心观点：

#### 1. 行业情况

锂行业经过 2 年的调整后上游产能出清，7 座澳洲锂矿山关闭了 3 座，2021 年只剩 4 座可以生产，而这 4 座锂矿山生产的锂精矿基本被包销完毕，今年能流入市场可以流通的锂精矿极少，预计 2021 年西澳锂矿山只有 Mt Calltin 与 Pilbara 产量合计增长 5-7 万吨锂精矿。而南美盐湖除去雅宝 La Negra III/IV 4 万吨碳酸锂项目预计可以在 2021 年年中投产外，其余项目均无近期投产希望。而雅宝 4 万吨碳酸锂项目有 6 个月的调试设备、检测产品的产能爬坡周期。预计 2021 年南美盐湖几乎没有新增有效产能。国内锂精矿除去甲基卡、业隆沟锂矿山的产量释放外，李家沟锂矿山要至 2022 年才能投产。国内盐湖方面除去蓝科锂业的 2 万吨新建项目外，也无新投产产能。2021 年锂上游资源基本没有新增产能出现，而锂下游在全球新能源汽车发展路径明确后，在新能源汽车 2020 年下半年产销量快速复苏的拉动下，锂需求持续释放，行业逐步转入供不应求，2021 年全年锂资源紧缺确定性高。而国内新能源汽车景气度持续火热，据草根调研电池厂商 2021Q2 排产计划较 Q1 环比增长 10%-15%，锂下游正极材料厂商订单饱满，产能开工率高，驱动锂精矿、碳酸锂、氢氧化锂价格持续上涨。尤其是下半年海外多款高镍三元新车的预计发布，刺激了近期电池级氢氧化锂价格的上涨。Q2 国内氢氧化锂价格从 73875 元/吨上涨 22.34% 至 90375 元/吨，已与电池级碳酸锂价格持平。

#### 2. 公司情况

公司是锂行业全产业链布局的龙头企业。公司目前资源端主要来源为澳大利亚 Mt Marion 锂辉石矿山（在产，50% 股权，242 万吨 LCE 资源量，与 RIM 协议 2020 年后每年包销不少于 19.26 万吨的锂精矿）、澳大利亚 Pilgangoora 锂辉石矿山（在产，6.86% 股权，701 万吨 LCE 资源量，与 Pilbara 协议一期每年向公司提供不超 16 万吨 6% 锂精矿；二期投产后每年额外提供最高不超过 15 万吨的锂精矿）。此外公司继续加快上游锂资源的布局开发，公司 2021 年将积极推进阿根廷 Cauchari-Olaroz 锂盐湖项目的开发建设，该项目预计于 2022 年投产。且公司以不超过 1.9 亿英镑的价格对 Bacanora 公司进行要约收购，完成后公司将持有 Bacanora 100% 股权并拥有墨西哥 Sonora 锂黏土矿 100% 的股权，而公司也将进一步加快 Sonora 锂黏土项目的建设，力争将该项目打造成全球黏土提锂的领先项目。在国内公司拟以自有资金 1.47 亿元收购五矿盐湖 49% 股份，五矿盐湖拥有柴达木一里坪锂盐湖项目，一里坪锂盐具备 187 万吨氯化锂储量与 1 万吨碳酸锂产能。中游冶炼端公司拥有碳酸锂产能 4.05 万吨，氢氧化锂产能 8.1 万吨，金属锂产能 1600 吨，规划 2025 年形成 10 万吨 LCE 矿石提锂、10 万吨 LCE 卤水及黏土提锂产能。下游锂电池方面公司拥有储能、磷酸铁锂动力电池、小电芯聚合物电池、固态电池四大板块。公司作为全球领先的锂资源及冶炼企业，其锂盐产品已进入特斯拉、宝马、LG 化学、大众等下游龙头的供应链体系中。公司发布股票期权激励计划，拟授予公司任职的董事、高级管理人员、核心管理人员和核心技术（业务）人员共 407 人股票期权数量 1579.40 万份，约占公司股本总额的 1.16%，本次本激励计划授予的股票期权的行权价格为 96.28 元/股，行权期的授予与行权条件是以公司 2020 年归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润为基数，2021-2024 年公司的扣非后归母净利润增速分别不低于 380%、520%、620%、730%，即公司 2021-2024 年扣非后归母净利润分别不低于 19.30、24.92、28.94、33.37 亿元。公司实施股权激励有助于在公司发展扩张的关键阶段调动公司核心管理团队与技术人员的积极性，有效地将股东利益、公司利益和核心团队个人利益结合在一起。而公司设置行权条件中较高的业绩增长目标也彰显了公司对未来的发展信心。

#### 3. 驱动因素

新能源汽车拉动下碳酸锂、氢氧化锂价格的持续上涨。

#### 4. 风险因素

产能扩张项目投产不及预期；产品认证和销售进展不及预期；新能源车渗透率不及预期；锂行业新建产能投产超出预期；锂价大幅下跌；公司股东减持。

### 行业成长性及公司竞争力

#### 主要指标

行业成长性（未来 2 年复合年均增长率）	25%
行业集中度（CR5）	61%
公司竞争力（市占率及排名）	14%；国内第 1 名（氢氧化锂）

### 关键财务指标及预测

主要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E
营业收入（亿元）	53.4	55.24	86.6	118.3
（增长率）	6.8%	3.41%	56.8%	39.8%
毛利率（%）	23.5	21.38	34.0	34.2
归属母公司股东的净利润-扣非（亿元）	3.6	4.02	22.6	28.4
（增长率）	-73.3%	11.67%	505%	30%
EPS（元）	0.28	0.76	1.67	2.09
P/E	271.7	132.34	69	55

资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

## 坚朗五金（002791.SZ）：产品集成助力公司业绩高增长

投资评级：推荐

分析师：王婷 电话：(8610) 80927672 邮箱：wangting@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519060002

### 核心观点：

#### 1. 行业情况

建筑五金行业具有入门门槛低、生产厂家多、质量差异大、市场集中度低等特点。随着我国城镇化建设的快速推进、下游地产精装率的提升以及消费水平的升级，中高端建筑五金产品的潜在需求快速提升，市场占有率向具有质量优势及品牌优势的龙头企业聚拢。

#### 2. 公司情况

坚朗五金主要从事中高端建筑五金系统及建筑构配件等相关产品的研发、生产和销售，公司定位为建筑配套件集成供应商，拥有“研发+制造+服务”一体化销售模式，提升B端客户消费体验。公司产品业务线丰富，除了传统的建筑门窗幕墙五金、门控五金系统、不锈钢护栏构配件等产品线，同时还布局了建筑节能和绿色建筑、智能家居、卫浴及精装房五金产品以及安防、地下综合管廊、智能通风窗、机电设备及精密仪器等业务领域，为客户提供一站式采购服务。此外，公司有高端的研发生产技术及检测试验能力，研发专利800余项，拥有国家CNAS认可的检测实验室，在行业内处于领先地位。公司“坚朗”、“坚宜佳”、“海贝斯”、“新安东”、“GTI”等品牌已经成为行业内著名品牌。

#### 3. 驱动因素

在消费升级、节能减排的背景下，市场集中度将逐渐向高质量、规范化的行业龙头聚拢。随着公司业务品类的不断扩展，产品集成优势逐步显现。在当前原材料价格高位、市场需求低于预期的环境下，行业内小企业经营压力增加，坚朗五金作为龙头企业有望顺势提高市占率。预计明年上半年竣工端仍有韧性，支撑建筑五金市场需求。随着后续市场的恢复及原材料价格的缓和，公司利润水平有望提升。

#### 4. 风险因素

原材料价格上涨的风险；下游需求不及预期的风险；新业务领域扩张不及预期的风险。

### 行业成长性及公司竞争力

#### 主要指标

行业成长性（未来2年复合年均增长率）	13%
行业集中度（CR5）	8%
公司竞争力（市占率）	3%

### 关键财务指标及预测

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（亿元）	67.37	88.81	115.44	148.64
增长率（%）	28.20	31.83	29.98	28.76
归属母公司股东的净利润（亿元）	8.17	11.54	16.15	21.81
增长率（%）	86.01	41.16	40.04	35.00
EPS（元）	2.54	3.59	5.02	6.78
P/E	56.66	45.15	32.24	23.88

资料来源：Wind, 中国银河证券研究院



## 高能环境（603588.SH）：积极布局塑料再生，危废处置产能持续扩大

投资评级：推荐

分析师 ☎：010-80927667 ✉：yanming\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520070002

### 核心观点：

#### 1. 行业情况

发改委发布的《“十四五”循环经济发展规划》，其指出要大力发展循环经济，推进资源节约集约循环利用，对保障国家资源安全，推动实现碳达峰、碳中和，促进生态文明建设具有十分重要的意义。再生资源产业是循环经济的重要组成部分，也是提高生态环境质量、实现绿色低碳发展的重要途径。废弃的有色金属、钢铁、塑料等资源通过一系列过程进行回收再生，既可以处置废弃物又可深度资源化提炼，具有资源循环+节能环保双重属性。因此，再生资源领域将成为碳中和背景下环保行业的“新主线”。

#### 2. 公司情况

高能环境作为较早专业从事环境污染防治技术研究应用的高新技术企业之一，目前业务领域涵盖环境修复、城市环境和工业环境三大板块。今年前三季度公司固废危废资源化利用业务开展顺利，且投产生活垃圾焚烧电厂数量较去年增加，因此收入及利润较上期均有较大增长。前三季度公司签订工程类订单 18.62 亿元，其中修复工程订单 12.39 亿元，其他环保工程类订单 6.23 亿元；截至三季度末，公司目前尚可履行订单 44.66 亿元。在手垃圾焚烧发电项目合计上网电量 72442.42 万度，上网电价 0.65 元/度，运营占比提升利润结构改善。

近期公司发布公告收购江西鑫科 80% 股权及浙江嘉天禾 51% 股权。收购浙江嘉天禾完善废塑料回收利用领域的布局，未来协同效应显著，收购江西鑫科进一步扩大公司危废产能规模。预计到 21 年底公司产能有望突破 100 万吨/年，资源化占比超 95%。公司重点布局危废资源化，资源化具备“类制造业”属性，市场化程度高企业竞争优势更易体现。

3. 驱动因素：绿色循环经济建设目标发布；危废处理处置规划发布。

4. 风险因素：政策支持力度不及预期风险；项目建设进度不及预期风险；市场竞争加剧的风险。

### 行业成长性及公司竞争力

#### 主要指标

行业成长性（未来 2 年复合年均增长率）	预计“十四五”期间危废处理行业增速 20%
行业集中度（CR10）（2019）	危废处理 CR10 不到 10%
公司竞争力（市占率或排名）（2020）	垃圾焚烧约占 2%，危废处理约占 1%

资料来源：北极星环保网，中国银河证券研究院

### 关键财务指标及预测

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（亿元）	68.27	77.94	91.00	107.73
（增长率）	34.51%	14.17%	16.76%	18.38%
归属母公司股东的净利润-扣非（亿元）	5.50	7.47	9.64	12.11
（增长率）	33.51%	35.77%	29.02%	25.64%
EPS（元）	0.68	0.70	0.91	1.14
P/E	20.64	22.33	17.31	13.78

资料来源：wind，中国银河证券研究院

## 全信股份（300447.SZ）：军用高端线缆专家，聚焦主业布局光电传输

李良 ☎：010-80927657 ✉：liliang\_yj@chinastock.com.cn

### 投资评级：推荐

分析师登记编码：S0130515090001

胡浩淼 ☎：010-80927657 ✉：huhao-miao-yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521100001

### 核心观点：

#### 1. 行业情况

下游对公司军工通信和相关元器件产品需求的快速增长。

#### 2. 公司情况

(1) 自成立以来一直以军工业为主业，聚焦军工电子信息领域，主要产品包括军用光电线缆及组件、光电元器件、FC 光纤高速网络及多协议网络解决方案、光电系统集成等。

(2) 公司产品主要应用于航空、航天、舰船、电子和兵器五大军工领域。航空领域主要应用于歼击机、直升机、运输机、预警机、无人机等军用飞机；航天领域主要应用于火箭、卫星、导弹及载人航天器等；舰船领域主要应用于水面、水下舰艇及各类辅船等；电子及兵器领域主要应用于通信、雷达、电子对抗、导航等电子系统。

(3) 公司发布 2021 年三季报，2021 前三季度主营收入 6.87 亿元，同比上升 28.76%；归母净利润 1.34 亿元，同比上升 37.32%；扣非净利润 1.31 亿元，同比上升 40.85%；其中 2021 年第三季度，公司单季度主营收入 2.34 亿元，同比上升 13.62%；单季度归母净利润 4895.15 万元，同比上升 32.41%；单季度扣非净利润 4837.48 万元，同比上升 30.56%。

#### 3. 驱动因素

军品需求放量增长

#### 4. 风险因素

军品订单不及预期和混改进度不及预期的风险

### 行业成长性及公司竞争力

#### 主要指标

行业成长性（未来 2 年复合年均增长率）	30%
行业集中度（CR5）	100%
公司竞争力（市占率及排名）	行业前三

### 关键财务指标及预测

主要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E
营业收入（亿元）	7.13	9.02	11.91	15.40
（增长率）	14.08%	26.59%	32.04%	29.22%
毛利率（%）	47.38%	46%	46%	46%
归属母公司股东的净利润-扣非（亿元）	1.39	1.67	2.41	3.29
（增长率）	1.25%	20.27%	44.24%	36.45%
EPS（元）	0.44	0.53	0.77	1.05
P/E	55	45.62	31.62	23.18

资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

## 虹软科技 (688088.SH)：业绩承压，车载前装市场落地在即

投资评级：推荐

分析师 吴砚靖 ☎：(8610) 66568589 ✉：wuyanqing@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519070001

### 核心观点：

#### 1. 行业情况

智能手机出货量保持稳定，多摄像头手机成为市场主流，增加手机视觉算法单机价值量。

- 手机摄像头出货量超 60 亿颗，后续有望进一步上升。随着用户对手机摄像需求的提升以及多摄技术成熟度的提升，2016 年到 2020 年，手机平均搭载摄像头个数从 2.2 个上升到 3.9 个，平均每部手机增加 1.5 个摄像头。其也带动了在手机出货量连续三年下降的情况下，手机摄像头出货量持续增长。以国内为例，国产手机摄像头出货量从 2018 年的 11.7 亿个增长到了 2020 年的 15.6 亿个。我们认为，未来手机搭载摄像头的数目有望进一步上升，其驱动力来自两方面：1) 深度摄像头的普及；2) 多摄技术渗透率在中低端机型中的持续提升。

智能网联车赛道高速成长中，市场空间巨大，车载摄像头视觉算法是刚需。

- 中国汽车产销量全球第一，智能汽车有巨大的市场基础。根据中国汽车工业协会发布的数据显示，2019 年，我国汽车产销量分别为 257 万辆和 2577 万辆，产销量持续蝉联全球第一；与此同时，作为当下 DMS 的主要应用领域，我国商用车销量逐年上升，2020 年达 513 万，同比增长 20%，且在汽车总销量中的占比不断扩大。据公安部交通管理局统计，截至 2019 年底全国汽车保有量为 2.6 亿辆。我们认为，年均 2000 万量以上的新车增量，以及商用车的高速增长，是国内汽车智能化的重要基础。
- 全球车载摄像头市场规模持续扩大，低渗透率带来充足增长空间。ADAS 系统通常包括 6-8 个摄像头，例如，特斯拉 Autopilot 搭载 3 个前视，2 个侧视和 3 个后视，其为车载摄像相关产业带来了巨大的市场。根据中国产业信息网数据，2015 年至 2019 年，全球车载摄像头市场规模持续扩大，从 62 亿美元增长至 130 亿美元，预计 2025 年全球车载摄像头市场规模将继续增加至 270 亿美元。渗透率方面，2020 年我国后视摄像头渗透率为 50%，前视摄像头渗透率为 30%，侧视摄像头渗透率为 20%，座舱摄像头渗透率仅有 6%。我们认为，目前车载摄像头仅在于倒车影像的后视方面有着较高的渗透率，在侧视、座舱领域仍有着充足的增长空间。此外，随着智能驾驶功能的逐步普及，单个车所搭载摄像头的数量也将大幅提升，车载摄像头市场未来有巨大发展空间。

#### 2. 公司情况

1. 智能手机业务安卓机市占率 80%，属于绝对龙头，保障公司收入与现金流。

- 公司手机摄像算法全球领先，单个终端搭载算法的数量持续提升。公司在智能手机领域主要角色是算法供应商，提供智能单摄/双(多)摄/深度摄像解决方案。公司图像算法的优势体现在：通过软件算法的优化和融合，突破硬件限制，帮助企业在低成本硬件实现更优质的影像效果。公司进入移动端影像领域以来快速抢占安卓手机影像算法市场，这体现在：1) 行业头部客户。如三星、小米、OPPO、华为和富士康等；2) 覆盖了多数安卓手机旗舰机型。2020 年，公司手机摄像相关业务营收接近 6 亿，业务毛利率稳定在 90% 以上。得益于公司解决方案的优势和单个终端搭载算法的数量持续提升，公司该业务的增速较行业水平高出约 20%。我们认为，随着全球手机市场迎来 5G 换机潮，未来公司手机业务增速有望提升。

2. 车机视觉赛道量产在即，将在收入端有所体现。

- 目前，公司前装业务进展顺利，现已覆盖长城、长安新能源、上汽、理想、一汽、东风等车厂的多款量产车型。基于高通平台的长城智能座舱定点项目长城哈弗已在 Q3 实现量产。目前公司前装定点项目

已实现国内自主品牌全覆盖，明年起多款量产车型将上市，前装量产收入有望快速增长。同时公司正积极布局海外汽车品牌。

### 3. 公司开始布局 AR/VR。

- 公司已自主研发一系列 AR/VR 产品，具体产品落地将带来收入增长。

### 3. 驱动因素

- 智能网联车前装市场定点超 50 款车型，即将放量。
- 车机智能座舱模块进一步丰富，增强市场竞争力。
- AR/VR 业务研发成果初成，紧贴元宇宙概念。

### 4. 风险因素

- 前装市场产品研发不及预期的风险；业务推进、车载量产不及预期的风险；行业竞争加剧的风险；受半导体行业影响，核心零部件供应短缺的风险。

## 行业成长性及公司竞争力

### 主要指标

行业成长性（未来 2 年复合年均增长率）	智能手机 1-5%；智能网联车-无
行业集中度（CR5）	智能手机视觉算法 90%左右；智能网联车-无
公司竞争力（市占率及排名）	智能手机赛道第一，安卓市场 80%；智能网联车-无

## 关键财务指标及预测

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	683.19	706.58	941.09	1261.20
（增长率%）	21.03	3.42	33.19	34.02
归属母公司股东的净利润（百万元）	251.46	226.94	297.30	391.00
（增长率%）	19.53	-9.75	31.00	31.52
EPS（元）	0.62	0.56	0.73	0.96
P/E	113	90	69	52

资料来源：Wind, 中国银河证券研究院



## 健民集团（600976.SH）：儿科用药与体培牛黄双引擎驱动快速增长

### 投资评级：推荐

分析师 孟令伟 电话：010-8092 7652 邮箱：menglingwei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编号：S0130520070001

### 核心观点：

#### 1. 行业情况

国内 2021 年天然牛黄需求量将达 5500kg，未来 3 年有望保持 25% 增长，而我国天然牛黄产量不足 700kg。天然牛黄面临供求失衡，缺口不断放大的问题，全球天然牛黄产量约为 4000kg，即使放开进口限制，亦不能满足国内市场。体外培育牛黄在功效、成分等方面可以实现对天然牛黄的等效替代，未来市场空间广阔。

#### 2. 公司情况

**（1）主力品种快速放量带动业绩快速增长。**以龙牡壮骨颗粒为代表的主力品种快速放量，其中龙牡壮骨颗粒销售量同比增长 90.29%，小金胶囊销量同比增长 70.63%，健脾生血颗粒销量同比增长 32.35%。虽然公司去年受疫情影响导致产品销量同期基数较小，客观导致今年上半年同比增长较多，但从绝对量上看公司产品销量依旧亮眼。

**（2）公司营销成果显著，高效营销增强盈利能力。**公司通过广告持续传播、KA 连锁合作、空白市场开发等举措，保持了主导产品规模、利润的稳步提升。虽然公司销售费用投入加大，但由于营销带来的收入增速高于销售费用增速，公司销售费用占收入比率仅为 30.14%，同比下降 5.07 个百分点，导致净利率提高明显。

**（3）体外培育牛黄受益于天然牛黄的短缺，空间广阔。**根据测算，国内 2021 年天然牛黄需求量将达 5500kg，未来 3 年有望保持 25% 增长，而我国天然牛黄产量不足 700kg。天然牛黄面临供求失衡，缺口不断放大的问题，全球天然牛黄产量约为 4000kg，即使放开进口限制，亦不能满足国内市场。体外培育牛黄凭借功效、产能、性价比等优势，有望成为未来现象级产品。

#### 3. 驱动因素：天然牛黄与体培牛黄提价超预期

#### 4. 风险因素：OTC 市场竞争加剧的风险，体培牛黄业绩增长不及预期的风险

## 行业成长性及公司竞争力

### 主要指标

行业成长性（未来 2 年复合年均增长率）	15%-20%
行业集中度（CR5）	-
公司竞争力（市占率及排名）	1

## 关键财务指标及预测

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（亿元）	24.56	33.64	39.07	43.57
（增长率）	9.69%	36.98%	16.13%	11.51%
毛利率（%）	40.64%	41.21%	42.30%	43.38%
归属母公司股东的净利润（亿元）	1.48	2.94	3.90	5.03
（增长率）	61.53%	98.60%	33.03%	28.87%
EPS（元）	0.96	1.91	2.55	3.28
P/E	26	26	20	15

资料来源：Wind, 中国银河证券研究院



**顺丰控股 (002352.SZ)：立体布局物流细分赛道，加速迈进数字供应链时代**
**投资评级：推荐**

分析师：王靖添 电话：010-80927665 邮箱：wangjingtian-yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520090001 特此鸣谢：宁修齐

**核心观点：**
**1. 行业逻辑：快递行业持续保持高成长性，数字供应链市场规模达万亿级。**

(1) 受国内外线上消费渗透率提升、电商模式深化演变、共同富裕战略推进等新增因素驱动，国际、农村、冷链等细分快递市场扩容，快递行业业务量增速将达 30% 左右，预计 2025 年达到 1600 亿票，未来成长空间良好。(2) 中国物流市场具有万亿元级提质增效空间，数字供应链是理想解决方案，一体化供应链物流的规模为 2 万亿元。当前中国供应链行业发展仍处于初期阶段，具有良好的成长性。我们认为，未来综合物流服务商和物流互联网企业更有竞争力和潜力转型成为领先的数字供应链服务商。

**2. 公司逻辑：立体布局物流细分赛道，加速迈进数字供应链时代。**

(1) **核心业务：“时效+资产+品牌”壁垒构筑护城河。**①**时效件：**高时效壁垒带来品牌声誉，双寡头地位稳固。时效件单票价格超 20 元，毛利率水平高约为 25%，盈利能力较强。未来时效件业务量增长预计维持在 6-8% 增速区间，持续成为公司利润主要来源之一。②**经济件：**“直营+加盟”双网模式，全方位服务电商市场。经济件业务量 3 年复合增速超 40%，具有高成长性。共同富裕背景下快递行业发展环境发展变化，品牌基因助力“丰网”拓展市场，市占率和盈利能力将稳步提升。(2) **新兴业务：多元化业务布局，细分赛道前景向好。**①**快运业务：**中国规模最大的零担快运网络。公路零担快运市场具有万亿级规模，公司市占率位居第一，接近盈亏平衡点，未来有望贡献利润。②**冷运业务：**“食品+医药”产品体系。冷链市场规模近 4000 亿元，持续增长潜力较大。③**同城业务：**进军即时配送行业，发展未来可期。即时配送市场约 2000 亿元，7 年复合增速达 50%，公司市占率 1.2%。④**国际业务：**以国际快递为起点，构建跨境供应链体系。跨境物流市场近 3 万亿规模，跨境电商物流市场约 5000 亿元。公司完成收购嘉里物流后，营收将超 300 亿元。⑤**供应链业务：**切入数字供应链赛道，开拓广阔成长空间。一体化供应链物流的规模为 2 万亿元，公司预计 2021 年该业务营收超百亿元，长期发展空间巨大。

**3. 催化因素：制造业高质量发展催化物流加速数字化进程。**

随着中国制造业优化升级，对物流需求转变成为对数字供应链服务需求，实施供应链管理可以将运输成本下降 5%-15%。目前公司已经完成各个物流子赛道的布局，完全具备在数字供应链领域的突围能力。

**风险提示：**时效快递需求不及预期风险；快递价格战产生的风险；新业务培育期产能扩张带来的风险，快递物流政策变化产生的风险。

**关键财务指标及预测**

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (亿元)	1,539.87	1,932.87	2,424.80	2,973.53
增长率	37.25%	25.52%	25.45%	22.63%
毛利率 (%)	16.35%	13.00%	13.22%	13.90%
归母净利润 (亿元)	73.26	45.71	64.44	94.44
增长率	26.39%	-37.60%	40.97%	46.55%
EPS (元)	1.61	1.00	1.41	2.07
P/E	54.87	66.38	47.09	32.13

资料来源：Wind, 中国银河证券研究院整理

## 招商银行 (600036.SH)：净息差环比走阔，中收贡献度提升

投资评级：推荐

张一纬 电话：010-80927617 邮箱：zhangyiwei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519010001

### 核心观点：

#### 1. 行业情况

- 宏观经济平稳修复，利好银行资产质量优化和业绩释放。货币政策维持常态化，企业信贷需求旺盛，供需缺口有望带动银行信贷资产定价进一步回升，叠加存款利率定价机制转换，有助于促进银行负债端成本下行，利好息差修复。整体来看，银行基本面向好趋势不变，对板块估值形成持续支撑。

#### 2. 公司情况

- 净利同比增速达 15.18%，较 2020 年实现大幅改善。2021Q1，公司实现营业收入 847.51 亿元，同比增长 10.64%；归母净利润 320.15 亿元，同比增长 15.18%；年化 ROAE 为 19.54%，同比上升 0.78 个百分点；基本 EPS 为 1.27 元，同比增长 15.45%。
- 息差环比走阔，资产负债结构优化。2021Q1，公司净息差 2.52%，同比下降 0.04 个百分点，环比上升 0.11 个百分点。资产端，公司适当加快贷款投放节奏，收益相对较高的资产占比提升。截至 2021 年 3 月末，母公司贷款和垫款总额 49740.24 亿元，较上年末增长 5.15%，占总资产比重为 61.20%，同比提升 0.06 个百分点。负债端，公司坚持以核心存款增长为主的存款推动策略，活期存款占比上升，存款结构不断优化，成本优势巩固。2021Q1，母公司存款日均余额中活期存款占比为 65.13%，较上年全年日均占比提高 4.27 个百分点。
- 中间业务收入高速增长，营收贡献度提升。2021Q1，公司实现非利息净收入同比增长 14.20%，其中，中间业务净手续费及佣金净收入 272.02 亿元，同比增长 23.30%，优于 2020Q1 和全年水平；占公司营业收入的 32.10%，同比提高 3.30 个百分点，主要来自代理类业务以及结算清算和托管费收入的增加。
- 资产质量稳中向好，风险抵补能力增强。资产质量整体稳健，不良率和关注类贷款占比均有下降。截至 2021 年 3 月末，集团不良贷款率 1.02%，较 2020 年末下降 0.05 个百分点，母公司关注类贷款占比 0.73%，较上年末下降 0.06 个百分点；拨备覆盖率小幅上升，风险抵补能力增强，拨备覆盖率 438.88%，较 2020 年末上升 1.20 个百分点。

#### 3. 驱动因素

- 业绩增速显著改善驱动估值修复。

#### 4. 风险因素

- 宏观经济增长低于预期导致资产质量恶化的风险；
- 房地产贷款集中度管理导致零售信贷增速放缓的风险。

### 行业成长性及公司竞争力

#### 主要指标

行业成长性（未来 2 年复合年均增长率）

净利增速 6%-8%

行业集中度（CR5）

大型国有银行净利占比 64%

公司竞争力（市占率及排名）

优质股份行和零售银行龙头，个人贷款与规模居同业前列水平

**关键财务指标及预测**

主要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E
营业收入 (亿元)	2697.03	2904.82	3178.47	3450.65
(增长率)	8.51%	7.70%	9.42%	8.56%
毛利率 (%)	43.40%	42.22%	46.91%	48.12%
归属母公司股东的净利润 (亿元)	928.67	973.42	1114.59	1270.37
(增长率)	15.28%	4.82%	14.50%	13.98%
EPS (元)	3.68	3.86	4.42	5.04
P/E	15.32	14.61	12.76	11.20

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 贵州茅台（600519）：“五线战略”指引新时期高质量发展

投资评级：推荐

周颖☎：(8610) 80927635 邮箱：zhouying\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130511090001

### 核心观点：

#### 1. 行业情况

2021 上半年白酒产量基数原因实现双位数增长，利润增速继续高于收入增速；规上企业数量进一步减少。2020 年白酒产量 740.7 万千升，同比减少 2.5%；2021 年上半年白酒产量 385.1 万千升，同比增长 12.8%。因疫情影响基数，白酒产量出现双位数增长。2020 年规上白酒企业实现销售收入、利润总额分别为 5836.39、1585.41 亿元，同比增长 4.61%、13.35%；2021 上半年，规上白酒企业累计完成销售收入 3340.29、953.21 亿元，同比增长 22.36、30.71%。2020 年因疫情影响，白酒规上企业降至 1040 家，同比减少 58 家。2021 上半年，白酒规上企业数量 957 家。

#### 2. 公司情况

公司拥有深厚的品牌基础及强影响力。公司主要业务是茅台酒及系列酒的生产与销售。主导产品“贵州茅台酒”是世界三大蒸馏名酒之一，也是集国家地理标志产品、有机食品和国家非物质文化遗产于一身的白酒品牌。著名的品牌、卓越的品质、悠久的历史积淀、独特的环境、特殊的工艺等优势构成了公司的核心竞争力。

21H1 茅台酒收入增速近 10%，系列酒增长超 30%。2021 一、二季度公司合计酒类销售收入 272.35、217.75 亿元，同比增长 11.66、11.55%。其中，第一、二季度，茅台酒实现销售收入同比增长 10.66、7.74%；系列酒实现销售收入同比增长 21.86、37.71%。系列酒 H1 增速 30.32%，实现较高增长，占酒类整体销售比例达到 12.37%，相比 20H1 提升 1.78PCT。

“五线发展道路”指引茅台新时期高质量发展。进入“十四五”，茅台面临新秩序重塑期、新格局形成期、新改革攻坚期“三期”叠加的新形势。2021 年 9 月茅台新帅正式上任，提出了茅台高质量发展“蓝绿白紫红”五线具体战略谋划。其中蓝线为目标愿景和蓝图规划，核心聚焦“双巩固、双打造”，即“巩固中国白酒头部领军企业地位和世界蒸馏酒第一品牌地位，打造成为中国 500 强第一方阵企业和省内首家世界 500 强企业”战略目标，将股份公司打造成为世界一流的上市企业。在价格体系方面，公司表示茅台会遵循市场规律，呼应市场信号，反映合理价值。

3. 驱动因素：1) 行业“挤压式结构”增长，具有强品牌力的公司具有长期竞争优势；2) 我国新冠疫情形势的缓解带来消费场景的恢复、新基建等战略推动经济活力等因素构成短期、中长期利好；3) 对于茅台价格呼应市场信号的预期。

4. 风险因素：疫情等突发事件、食品安全、下游行业景气度下降影响需求。

### 行业成长性及公司竞争力

#### 主要指标

行业成长性（未来 2 年复合年均增长率）	预计 8%左右
行业集中度（CR5）	预计 34%左右
公司竞争力（市占率及排名）	预计 13.5%左右（规模以上企业）（排名第一）

### 关键财务指标及预测

主要财务指标	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	77,199.38	88,854.34	97,993.24	109154.67	122831.75	142030.35
营业收入增长率	26.43%	15.10%	10.29%	11.39%	12.53%	15.63%
归属净利润（百万元）	35,203.63	41,206.47	46,697.29	53136.84	60416.59	69255.54
利润增长率	30.00%	17.05%	13.33%	13.79%	13.70%	14.63%
EPS（元）（摊薄）	28.02	32.80	37.17	42.30	48.09	55.13
P/E	65	56	49	43	38	33

资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

## 二、2021年12月月度核心股票池

表 3: 12 月月度核心股票池

股票代码	股票名称	行业	推荐理由	EPS (元)			PE (X)		
				2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E
002648.SZ	卫星石化	石油化工	C2、C3 助力业绩新高，项目布局助推高成长	0.97	3.83	5.28	40.9	10.4	7.5
002460.SZ	赣锋锂业	有色金属	氢氧化锂加速上涨，行业龙头最为受益	0.76	1.67	2.09	216.3	98.4	78.6
002791.SZ	坚朗五金	建材	产品集成助力公司业绩高增长	2.54	3.59	5.02	62.7	44.4	31.7
603588.SH	高能环境	环保	积极布局塑料再生，危废处置产能持续扩大	0.68	0.70	0.91	23.4	22.7	17.5
300447.SZ	全信股份	军工	军用高端线缆专家，聚焦主业布局光电传输	0.44	0.53	0.77	51.4	42.7	29.4
688088.SH	虹软科技	计算机	业绩承压，车载前装市场落地在即	0.62	0.56	0.73	81.13	89.82	68.90
600976.SH	健民集团	医药	儿科用药与体培牛黄双引擎驱动快速增长	0.96	1.91	2.55	53.5	26.9	20.1
002352.SZ	顺丰控股	交通运输	立体布局物流细分赛道，加速迈进数字供应链时代	1.61	1.00	1.41	39.4	63.5	45.0
600036.SH	招商银行	银行	净息差环比走阔，中收贡献度提升	3.68	3.86	4.42	13.6	13.0	11.3
600519.SH	贵州茅台	食品饮料	“五线战略”指引新时期高质量发展	37.17	42.30	48.09	52.2	45.9	40.4
600745.SH	闻泰科技	电子	功率半导体高景气，ODM 业绩能见度提升	1.94	2.55	3.75	61.51	46.80	31.82
000333.SZ	美的集团	家电	多元发展的家电行业航母	3.87	4.20	4.75	17.78	16.38	14.49
605168.SH	三人行	传媒	积极开拓新赛道，看好长期增长态势	5.21	7.85	10.20	22.82	15.15	11.66
688257.SZ	新锐股份	机械	矿用刀具龙头，典型的机械制造领域专精特新小巨人企业	1.23	1.63	2.47	47.74	36.02	23.77
300124.SZ	汇川技术	电新	造车新势力客户放量，新客户项目持续定点，ASP 提升	1.22	1.23	1.64	55.22	54.77	41.08
603816.SH	顾家家居	轻工制造	内销外贸协同发展，全方位打造核心竞争力	1.39	2.66	3.34	48.67	25.43	20.25
600048.SH	保利地产	房地产	稳健增长，多元化发展彰显央企龙头本色	2.42	2.61	2.89	5.81	5.39	4.87
000625.SZ	长安汽车	汽车	自主+合资强复苏，智能化布局可期	0.62	0.64	0.79	28.02	27.14	21.99
300059.SZ	东方财富	非银金融	充分受益权益市场大发展	0.58	0.74	0.92	59.88	46.93	37.75
300957.SZ	贝泰妮	化妆品	把握营销先机，皮肤学级美妆细分赛道龙头	1.51	1.85	2.50	134.23	109.56	81.07
002714.SZ	牧原股份	农业	行业出清中，龙头显优势	5.22	3.73	1.63	10.47	14.65	33.53
600010.SH	包钢股份	钢铁	钢铁稀土双轮驱动	0.01	0.16	0.21	304.00	19.00	14.48
601800.SH	中国交建	建筑	业绩反转，订单饱满助增长	1.00	1.26	1.44	7.07	5.61	4.91
601088.SH	中国神华	煤炭	基础能源压舱石，行稳致远助力价值提升	1.97	2.65	2.78	10.01	7.44	7.09

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院



### 三、其他股票组合表现汇总

本月股票组合持仓没有调整，收益表现如下。

表 4：其他股票组合表现汇总（截止 11 月 26 日）（战略投资股票池因构建时间较短，故没有年度收益展示）

股票组合名称	2021 年 11 月收益率	2021 年绝对收益	2021 年相对收益（基准：沪深 300）
现金牛股股票池	5.76%	23.42%	30.16%
并购重组股票池	9.24%	39.00%	45.74%
低估值高股息率两融标的股票池	3.57%	28.06%	34.80%
战略投资股票池	0.35%	-	-

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的职业态度，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。

李卓睿、任文坡、林相宜、华立、周颖、王靖添、李良、孟令伟、王婷、严明、吴砚靖、张一纬

### 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）向其客户提供。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。

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资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。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分，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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 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 15 层

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：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn