太平洋证券：各行业周观点精粹 11 月 1 日

	研究团队	主要观点	联系人	
	宏观团队	**对近期煤价波动与房地产税试点的探讨（太平洋证券宏观 袁野）** **煤炭价格波动的根源还是供需矛盾** 9 月底以来，国家发改委持续就煤炭价格疯涨问题进行了多次协调，并连续出台多项保供稳价措施，通过扩大供给及限价，有效的抑制了煤价的不合理上涨。27 日，媒体报道，从所谓知情人士处获悉，27 日上午的专题会议进一步明确了动力煤限价细节。干预范围包括动力煤坑口价格和终端销售价格，干预方式是对动力煤坑口价格实行“基准价+浮动幅度”的限价，动力煤终端销售价格干预方式由各省级人民政府自主确定。具体的限价标准是动力煤坑口价格由国家发改委统一制定基准价，为每吨 440 元含税，最高上浮幅度 20%，即每吨 528 元。煤炭生产企业可以以基准价为基础，在允许浮动范围内确定具体坑口价格。消息一出，动力煤期货主力合约继续快速下行，10 月 29 日期价较 10 月 19 日的高点短短 10 日即实现“腰斩”。对此，有观点认为合理，有观点认为不真，我们做如下探讨。根本上，市场价格由供需决定，价格快速大幅下行是否是供需重新实现匹配的结果？按照国家矿山安监局的预期，预计四季度煤炭扩产可达 5500 万吨。5500 万吨的扩产能够满足多少消费？2018 年四季度-2020 年四季度，10 月-12 月煤炭表观消费环比平均增速为 0.6%、12%、7.7%。假设 10 月环比增速最低不需要扩产对冲，5500 万吨全部用于弥补 11 月及 12 月的供需缺口，以 9 月煤炭的表观消费量 3.7 亿吨为基数计算，11 月与 12 月环比增速约为 7.4%与 6.6%，不考虑拉尼娜现象造成的冷冬情况，对比来看，煤炭供需还是紧平衡（鉴于 9 月煤炭扩产前正常产量为环比负增长，我们此处测算的另一假设是煤炭未扩产前的产量环比为 0）。扩大煤炭进口能不能弥补缺口？9 月我国进口自俄罗斯的煤炭为 551 万吨，同比增速为 155%，进口自印尼的煤炭为 1014 万吨，同比增速为 216%。单月自印尼进口煤炭数量已创出了历史最高水平，假设自俄罗斯进口煤炭总量达到 2020 年 12 月的峰值 605 万吨，供给增量恐怕也是杯水车薪。 **长协煤与市场煤** 煤炭供需紧平衡之下，新的疑问是当前以长协煤为主，且发改委已开始严格监督长协煤的合同履约情况，那么有了长协是不是限价几何就无关紧要？无非是利润转移而已。长协煤即签订了长期协议的煤炭供需，主要有年度长协煤和月度长协煤。长协煤一般对市场煤价有托底作用。市场煤价格大部分情况都高于长协煤。当市场煤价跌破长协煤价格时，将刺激市场煤需求扩张，使长协兑现率下降，促使现货价格企稳止跌。反之，长协煤签约增加，市场煤价过高，也会引发需求减少，当然前提是需求非被动。 10 月 9 日，媒体报道晋陕蒙 1.47 亿吨煤炭新长协即将入市，这 1.47 亿吨补签的合同，都是以中长期合同的形式签订，且政府对兑现率有比较严的考核要求。国家发改委强调，在确保月度合同履约率不低于 80%，季度、全年合同履约率不低于 90%的基础上，鼓励适度提高总体履约水平。定价方面，国庆期间，出台了《国家发改委办公厅关于做好发电供热企业煤炭中长期合同全覆盖工作的补充通知》：对于年度中长期合同签订比例未达到自有资源 80%的煤炭企业，补签后 80%以内的部分，价格按照“基础价+浮动价”的	袁野	15810801367

机制执行，也就是按年度长协价执行，10 月 9 日 5500 大卡长协价约为 750 元/吨。对超过 80%的补签合同，价格原则上按“基础价+浮动价”机制执行，或自主协商确定，确实难以达成一致的，可参考实际存在的月度长协价格执行。自主协商或月度长协价格均不得超过年度中长期价格的 2 倍。按照当前情况，每吨不超过 1500 元/吨。

10 月 19 日，榆林市举行煤炭保供专题会议，提出从当日下午起，辖区内煤炭销售价格在同类煤种现有市场价格基础上下调 100 元/吨。同时对保供续签的四季度保供中长期合同（下称“长协”）价格作出限定，要求民营煤矿保供长协价格不超过 1500 元/吨，国有煤矿的保供长协价格不超过 1200 元/吨。后续各地也都纷纷相应下调 100 元/吨的措施。

从上述情况可以基本了解的是，在比例未达到自有资源 80%的煤炭企业，补签后 80%以内的部分长协煤价相对较低，之外的部分则相对较高，市场煤价按照市场供需规律则应更高一点。

打压投机炒作

当前煤价高企，有没有投机商囤货居奇，蓄意抬高价格的行为？不能说没有。对此，实际上，已经看到了期货市场的有效打压。期货市场有价格发现功能，打压期货价的不合理上涨，有助于形成合理预期。且根据长协煤价的定价机制，一般按照当月最后一期市场煤的加权平均值换算定价，为了保证月度或年度的新签长协煤价下降，10 月下旬连续释放信息打压煤价很有必要。

引申一步讨论，投机行为之所以有，又要回到讨论的原点，一定是有相对有利的炒作基础，还是供需矛盾的问题。如同黄金价格，美国通胀高企，一段时间解读为对冲通胀，所以黄金要涨；一段时间又解读为通胀高企，强化了美联储货币政策收紧的风险，所以黄金价格要跌。究其原因，还是通胀的问题，如果没有通胀的高企，投机就要另找理由了。

要不要继续向低限价

回到问题之初，即媒体报道发改委预将坑口进一步降至 440 元/吨+20%。从可查数据看，陕西黄陵 5000 大卡的动力煤与云南昭通 5000 大卡的电煤坑口价当前为 900 元/吨，如果近乎“腰斩”的限价，会不会引发市场煤的供给收缩？可能我们会认为政府有要求，这种情况不会发生。但是需要清晰的是，我们是在供需紧平衡的前提下探讨，而且政府保供的是长协煤或者是居民用煤（电）。如果政府全部保供，供需平衡，那么所有问题都不成立，就回到了探讨的原点。

在紧平衡的前提下，撇开工业用电不谈，市场煤供应收缩会不会影响供暖用煤？目前的问题是，我国供热行业极度分散，2020 年 12 月 31 日，住房和城乡建设部发布《2019 年城市建设统计年鉴》，公布了 1981 年至 2019 年全国历年城市集中供热情况。截止 2019 年底全国集中供热面积达近 110 亿平方米，其中城市集中供热面积达 92.51 亿平方米，县城集中供热面积达 17.48 亿平方米。中国

最大的供热企业北京热力集团的供热面积为 5.06 亿平方米（2020 年），只占全国供热面积的 4.6%。中环寰慧集团目前已经是中国跨区域发展的龙头企业，供热面积约为 1.5 亿平方米（2020 年），只占全国供热面积的 1.4%。仅北京市就有上千家供热企业。如此多的供热企业，是不是都有长协煤的保障，是不是都能保供，可能得到的不是一个确定的答案。

如果限价过低，需要回答几个问题，低价煤能保证供应多少？是被大型企业获得还是均可得？更高的价差会不会转嫁给市场煤？不能转嫁会不会导致市场煤供给收缩？如果收缩能不能保证中小型供暖企业的煤炭供给？一系列问题之下，可能最后就是地方政府兜底。那么关联的问题就是，财税部门刚刚出台了四季度缓税 2000 亿的政策，这其中就有涉及地方政府收入的增值税，后续可能还有减税在路上，地方政府还能承受多少。

能不能指望“煤改气”？2017 年《大气污染防治行动计划》第一阶段目标任务完成时值收官之际，各地纷纷提出相关对策，大规模推行“煤改气”，2018 年年底又因天然气供应紧张、采暖设备安装不及时、基础设施不完善、配套资金落实不到位等原因被叫停。2019 年 7 月 3 日，国家能源局发布《关于解决“煤改气”“煤改电”等清洁供暖推进过程中有关问题的通知》，明确提出要拓展多种清洁供暖方式，主推清洁煤、生物质供暖。2021 年 1-9 月天然气供需累计缺口仍维持在 300 亿立方米左右，天然气对外依存度 44%。中国城市燃气协会在今年 9 月上报国家发改委的《关于天然气价格多次上涨、供气紧张情况的报告》中指出，从调研城燃企业气源的采购情况来看，气源供应合同量不足，且持续压减，部分地区的压减比例达到 7-20%；预计 2021 年 11 月—2022 年 3 月采暖期期间，城燃企业缺口量将进一步扩大至 5%-10%，如遇极端天气，其缺口量将剧增，天然气冬季保供形势异常严峻。今年冬季全球天然气吃紧已导致国际天然气价格飙涨，气源紧张是不争的事实。不仅如此，国内农村居民用“煤改气”纳入上下游供用气合同中的居民用气范围以及执行国家政策规定的居民门站价格也执行不到位，导致绝大多数从事农村煤改气供暖的企业居民购销气价倒挂严重，部分中小民营企业倒闭。10 月 29 日中国 LNG 出厂价格全国指数持续上涨至 7284 元/吨，同比增速为 98%，仅低于 2017 年 12 月 22 日 7472 元/吨的历史峰值，较 4 月低点 3281 元/吨的涨幅达到 122%。因此，以气代煤补充供暖也不现实。

最后，市场价格是供需的结果，不完全取决于成本。如同猪肉价格，不是成本低，猪肉价格就不能上破 40 元/公斤，下破 10 元/公斤。

综合上述内容，怎么理解当前的煤炭限价？限价有有利的一面，但最好接近市场供需的平衡点，持续向低限价恐怕并非是长久之策，应追求负面影响最小前提下的效用最大化。经济转型在即，出现这样那样的问题很正常，出现问题还是要以改革的主方向为主要矛

盾，该扛的就要扛一下。比如当前上游与中游在海外通胀输入的主要影响下实施轮换喘息，上游涨价盈利后，限住上游价格，提高工业用电浮动上限，尽量不影响到民生。抱团取暖过冬。

房地产税的影响有限

房地产税试点改革如期落地，传言颇多。对房地产市场会有多大影响？做如下探讨。

首先，要看房地产税试点是在什么背景下出台的。当前经济处在下行期，而房地产税试点属于增税政策，不管税收多少，严格意义上都属于紧缩政策了。在经济下行期出台紧缩政策，仅从这一点讲，试点的方案就不应该产生哪怕稍大一点的影响。

其次，房地产税不管在哪儿试点，都要参考人均可支配收入的情况。因为不能预期只有所谓的高收入者才有更多的房产要缴纳房地产税，高收入不等于高资产，还要考虑拆迁等原因获得住房的低收入者以及拥有房产的退休人员。国家统计局公布数据显示，2020年全国城镇居民人均可支配收入4.3万元，人均消费支出2.7万元，差额为1.6万。其中，上海、北京、浙江、天津城镇居民人均可支配收入超过全国平均水平，江苏则基本达到全国平均水平。上海城镇居民人均可支配收入减消费支出差额为2.7万，北京为2.8万，浙江为1.6万，天津为1.3万，江苏为1.25万。从全国来看，人均可支配收入除去日常消费后为1.6万，根据中指数据，2021年9月，百城新建住宅均价16175元/㎡。根据中国人民银行调查统计司城镇居民家庭资产负债调查课题组《2019年中国城镇居民家庭资产负债情况调查》的数据显示，城镇家庭中拥有一套住房的家庭占比为58.4%，有三套及以上住房的占比为10.5%。2020年全国城镇人均住宅面积为37㎡。因此，粗略估计全国城镇住宅面积333亿平，一套房在免征范围内，免征面积为263平（人均免征面积假设为50平），征税面积为70亿平，涉及征税人口9450万，人均征税面积74平，假设户均人口3人，那么以家庭为单位的征税面积即为222平，征税均价为359万。如此，若1.6万全部用于缴税，理论税率应为0.45%左右，实际征收税率考虑到将对存量房征收则应低于这一水平。诚然，囿于所需数据皆为均数，且并非直接可用数据，得出的结果偏差较大。仅作粗略参考。但起码得到的启示是房地产税试点税率不会高。

第三，地方政府收入压力大，需要靠房地产税补充？我的理解是，房地产税开征最大的意义在于完善税制，有了真正意义的财产税。之后才是在试点过程中逐步寻找对房地产调控与筹集税收的平衡点。为什么是寻找二者的平衡点？房地产税的税基是房屋面积与房价的乘积，如果为了扩大税收收入，将税率定的过高，房地产在今年严格调控的背景下可能直接被压垮。税率过高可能导致两个结

果，要么是大规模的住房抛售，要么是租金高企转嫁成本。前一种情况的结果可能不仅是税收收不上来，还可能导致经济失速。后一种情况更是不可设想。这笔帐地方政府应该还是算的过来的。

第四，如果预期税率不高，没有大的影响，搞试点的意义何在？不试验房地产税就永远只能停留在理论上。首先试点为五年，就表明试点税率、城市并非一成不变。试点时间较长，给予了房地产充分的波动期，使地方政府拥有足够的时间逐步向平衡点靠近，最终达到兼顾筹集税收、调节收入分配以及房地产行业健康发展的目标。不建议从调控房价的角度看房地产税的试点，道理很简单，调控房价一定需要房地产税么，今年对房地产的从严调控难道效果不好么。我们甚至有理由预期在房地产税试点的城市反而会对前期管控需求的临时过度措施进行调整。

最后，房地产税会在哪些城市试点。我们的理解是，既然房地产税未来要向全国推开，就不会仅在东部城市试点，东中西部可能都会有，重点看向一线与新一线城市，尤其是人口持续流入的超大、特大城市。上海与重庆是之前已有的试点城市，此次仅作调整相对容易，其他人口净流入的大城市如深圳、广州、杭州、苏州、西安、厦门、成都（有重庆的试点可能暂时不考虑）、武汉（需等待经济的进一步恢复）以及下一个人口流入地——海南等地均有可能。当然，依然认为不会一次性推开，可能会分批次逐步推开。

以上为仅为个人的学习理解，不够专业，欢迎讨论。

	策略	“政策底”若现，市场必将迎来反弹 市场展望：或将反弹，但并非反转。回顾 10 月我们预判 A 股市场或面临调整的观点已得到验证。展望 11 月，我们预计：一是国内经济放慢趋势不变，企业基本面预期或进一步下调；二是“双 11”热度或明显攀升，将较大程度反映在居民消费能力未及疫情前水平的背景下，短期“消费降级”效应凸显；三是政治局会议或将召开，并为“稳经济”工作部署定调，意味着本轮“政策底”将有望逐步浮出水面。其中，财政方面或鼓励适度加大基建投资；货币方面或“以价为锚”，进一步下调企业综合融资成本。 综上，倘若上述第二、三点预判达成，市场将有望在情绪面与估值修复的合力驱动下，走出反弹行情！当然，考虑到基本面下调预期仍未筑底，我们仍旧维持中长期偏空的市场观点。 行业配置：攻防兼备。我们维持主线配置：【具备成长属性的周期】不变，包括：新能源（光伏/风电/储能/核能）、电池（负极/电解液/正极材料）、军工及机械设备（工业母机/造船/油服设备）。其次配置：既有防御属性又受益于“消费降级”叠加“双十一”驱动【消费类品种】，包括：小家电、食品饮料及服装等。	**张弛**	**13918023419**
固收	**利率债**	纯债较乐观，转债组合移出跌价周期品种 二级市场：纯债微涨，转债上涨 国债期货震荡上行，一周下来微涨；现券收益率下降，且中期限下降幅度不及短期和长期限。信用收益率长端下降幅度大，短端变化不明显，流动性紧缩提升 3A 利差而评级溢价未变，信用利差扩大。权益板块跌多涨少，除双创上涨外其余均下跌，行业跌多涨少。可转债指数小幅上涨，成交量萎缩，个券跌多涨少。 一级市场：利率供给提升，信用融资环境不佳 利率债净供给继续提升，招投标效果依旧较好。城投债净融资大规模为负但负规模收窄，产业债净融资规模则有所下降。转债一级市场中本周 4 只转债发行，建议关注宏发和赛伍转债。 跨月银行间流动性略有收紧，央行加大净投放 临近跨月本周银行间市场流动性缩紧，R007 截至本周五为 2.43%，相比上周五上升了 39.03 BP。为保持月底的流动性宽松，本周央行加大流动性投放力度，逆回购操作中，本周共投放 10050 亿，到期 3250 亿，净投放高达 6800 亿。 短期限信用利差下降空间有限，转债估值下降 短期限 AA 评级中票的信用利差普遍处在过去 5 年较低的位置，长期限的信用利差在历史上看并不便宜。转债中股性标的估值有所下降，债性标的债底保护提升。平均到期收益率仍为负值，但有所提升。 PMI 连续低于荣枯线，经济下滑压力仍存 9 月官方制造业 PMI 为 49.2%，较上月下滑 0.4%，连续第 8 个月下滑，也是连续第二个月在荣枯线以下；但是外贸分项止跌，价格分享继续大幅上涨。 后市展望: 纯债较乐观，转债组合移出跌价周期品种 10 月 PMI 显示经济基本面可能继续走弱。跨月过后流动性将再次宽松，资金价格也会回落。部分工业品如动力煤等已经明显降价，市场对类滞胀的	**张河生**	**13924673955**

		担忧有望缓解，利率债收益率有望继续低位运行并可能小幅下滑。信用投资时尽量别下沉，并保持短久期。转债方面移出跌价周期品种，组合变更为：鼎胜转债、中矿转债、盛虹转债、精达转债、东财转 3、傲农转债与张行转债。 风险提示 正股业绩表现不及预期，逆周期政策低于预期。		
周期	汽车	三季报各家公司均承压，四季度向好不改长期价值 各家公司陆续公布三季报业绩，由于三季度缺芯加剧，整体销量下滑，整车厂营收环比均有所下降。但是看细节，在上游材料涨价，规模效应下降的情况下，长城，长安单季度毛利率分别达到了 17.3%，17.39%，表现优异，国产自主品牌向上，单价提升将会持续进行，依然长期看好。汽车零部件板块受制于上下游共同挤压，三季度整体利润端下滑严重。但 10 月在工作日减少的情况下，预计较上月环比改善 20-30%，销量可实现环比增长，拐点已经出现。我们看好未来一年的芯片缓解，原材料价格下降，以及终端补库存的等多方面利好因素，强烈推荐汽车板块。	白宇	13683665260
	机械	国际油气公司盈利提升，看好油气装备需求 近期国际油价持续走高，截止 10 月 28 日，布伦特原油价格为 84.32 美元/桶，WTI 原油价格为 82.82 美元/桶，两者过去一年涨幅均达到 90%以上，月环比分别上涨在 8%、11%左右。同时 10 月以来，在库存低迷和煤炭短缺的情况下，欧洲天然气价飙涨、季节性需求剧增等多重因素作用下，亚洲基准液化天然气(LNG)现货价格达到了历史最高点，年内涨幅已达 500%。油气景气度提升，带动全球油气公司业绩提升，根据国际油气公司道达尔、Eni 发布的 21 年三季度业绩报告，实现调整后净利润环比 Q2 增长 38%、54%;Equinor 2021 年 Q3 调整后利润 97.7 亿美元，而 2020 年同期为 20.2 亿美元;另外 Lundin Energy 第三季度产量也达到创纪录的 19.4 万桶油当量/天。预计油气价格持续上涨以及油气公司业绩的提升，将继续带动油田服务和相关设备需求的采购力度。综合来看，疫情缓解带动全球经济复苏、欧洲能源的短缺都将会支撑油气价格。从中长期来看，随着全球经济的增长、对石油天然气消费需求将会持续增长，另外，随着全球各国“碳中和”政策的推进，低碳和绿色清洁能源已成为长期发展趋势，天然气是实现低碳转型的重要选择。我们重点推荐杰瑞股份，作为全球油气装备龙头企业，公司的产品和服务主要应用于石油天然气的勘探开发、集运输送等，公司将会显著受益于油气市场涨价影响。 投资建议： 受国际油气价格持续上涨影响，油气装备行业景气度持续提升，我们重点推荐杰瑞股份、石化机械、博实股份、四方达等。	刘国清	18601206568
	军工	三季报业绩继续高增长，推荐布局军工龙头 三季度板块整体快速增长态势不减。军工板块 2021 年前三季度实现收入 4136 亿元，同比增长 18.28%，归母净利润 266 亿元，同比增长 23.27%。其中：军用材料板块实现收入 550 亿元，同比增长 46%；归母净利润 38 亿元，同比增长 50.41%。军工电子信息化板块实现收入 693 亿元，同比增长 23.17%；归母净利润实现 82 亿元，同比增长 59%。航空板块实现收入 1330 亿元，同比增长 19.81%；归母净利润实现 85 亿元，同比增长 38.35%。在目前国际环境下，军工产品需求处于爆发的初期，优质企业业绩增长潜力巨大，行业长期投资价值凸显。目前军工板块市盈率(TTM)达到 60.6，低于 2010 年以来的历史均值 66，高于中位数 57。2020 年初至今，军工指数上涨 47.51%，但 pe 估值仅从 56.5 增长 7%，涨幅较小，军工板块业绩增长明显消化估值。十四五期间，军工板块订单释放和业绩增长将继续起到消化估值的作用，我们认为目前军工板块估值具备吸引力，择机布局龙	马捷	18010097173

		头恰逢其时，下跌带来更好配置时点。 关注景气赛道，布局强势龙头和细分龙头。建议关注航空、飞行武器、国防信息化、军用新材料板块细分领域，布局业绩有长期支撑的强势龙头和细分龙头标的,推荐振华科技、宝钛股份。		
	建材	看好节能材料和 PVC 地板 受原材料价格上涨影响，建材行业三季度业绩出现增收不增利，龙头公司针对恒大应收款的减值也拖累了三季度业绩表现。预计四季度，行业增收不增利的状况仍将持续，不排除四季度还有相关企业针对地产应收款的事情而作减值。建议关注：受益于能耗双控背景下，节能材料需求增加，推荐：鲁阳节能；受益于欧美地产高景气周期和原料成本下降，推荐：海象新材。	**丁士涛**	**15210139553**
	有色	关注稀土以及矿业后周期品种 稀土：氧化镨钕价格突破 70 万，旺季逻辑逐步兑现，目前库存位于历史极低值，不足两周，看好补库放大需求下的稀土价格达到 100 万，建议关注行业龙头-北方稀土，看好市值到 3000 亿！ 由于双碳大背景和全球新能源转型导致的能源危机，大宗金属保持高价有望成为常态。目前大多金属价格均在历史高点，能不能继续大幅上涨是不确定的，但是保持在高位是大概率事件，所以我们高矿价后周期的品种是充分受益的，采矿业首当其冲，资本开支将进入高速增长期！关注行业龙头-金诚信！	**李帅华**	15201153458
消费	**电子**	果链预期低谷已过，增配正当时 本周是三季报发布的最后一周，从已经发布的企业情况来看，三季度电子行业标的的整体表现一如先前预期，消费电子类普遍下滑或乏善可陈，而半导体细分的表现则泾渭分明地要好的多，延续着上半年的优异成长表现。但是随着市场对于苹果链 Q4 以及明年 Q1 表现预期开始改变，消费电子中苹果核心供应链的相关标的的成长弹性的预期也逐渐变得明朗起来，前几周我们说过三季报发布期应该是全年的预期低谷，当下显然是值得增配的时点，提升行业评级至“推荐”。 华为近期也发布了三季度数据，在禁售令持续发酵下，最新财报结果揭露业绩连续四季衰退，2021 年第 3 季营亦下滑 38%，只有 212 亿美元，虽然净利率略有提升，增长至 10.2%，但与过往每年营收获利都两位数增长的佳绩相比，实体名单的影响可见一斑。因此在投资标的的选择中，近期应更多地去关注果链占比较高，安卓链占比较小的品种，譬如近期我们重点推荐的蓝思科技，以及立讯、鹏鼎等公司。 核心推荐：蓝思科技、康强电子、欣旺达、兴森科技、闻泰科技	**王凌涛**	**15657180605**

	医药	本周生物医药板块下跌 1.64%，跑输沪深 300 指数 0.62pct，跑输创业板指数 3.65pct，在 30 个中信一级行业中排名第 19。本周中信医药大部分子板块均有不同程度的下跌，其中中药饮片、中成药和医药流通子板块跌幅较大，分别下跌 3.58%、3.46%和 3.16%。 近期观点：三季报业绩收官，板块业绩受政策和散发疫情双扰动。短期建议两条思路：不博弈政策，在政策相对免疫前提下，优选： 1、快速增长，业绩持续向好，估计仍处在合理区间，把握估值切换行情。 疫苗：万泰生物、智飞生物和康泰生物；上游：键凯科技（PEG 衍生物）、百普塞斯。 2、下行风险有限，静待基本面催化。 血制品板块（龙头企业有望受益于多个省份浆站十四五规划，浆量成长性进一步打开，相关标的包括天坛生物和华兰生物）；药店板块（益丰药房，一心堂）、迈瑞医疗（短期政策扰动不改长期发展逻辑），国内舌下脱敏龙头我武生物；辅助生殖龙头锦欣生殖。内药用玻璃龙头企业山东药玻。	**盛丽华**	**15221905129**
	社服	中免 Q3 毛利率下滑 首都机场租金补充合同落地 全国多点疫情仍在发酵，疫情管控更加严格。文旅部要求严格执行跨省旅游经营活动管理“熔断”机制，暂停经营旅游专列业务，全国多省市出台政策加强疫情管控措施，包括暂停跨省团队游，暂停娱乐场所开放等，对行业恢复造成一定影响，但考虑到四季度是旅游淡季，管控措施实际影响相对有限，预计疫情在严控措施下会快速受控。 中免发布三季报，Q3 毛利率下滑，首都机场第三合同年租金落地。从归母净利看，所得税优惠政策影响归母净利 7.4 亿元，首都机场第三合同年租金补充协议影响归母净利润 11.4 亿元。去掉二者的影响，Q3 实际归母净利 12.52 亿元，环比 2021Q1/Q2 的归母净利 28.49 亿元/25.1 亿元，同比 2020Q3 的 22.34 亿元，下降幅度较大。从毛利率看，Q3 公司毛利率 31.27%，环比 2021Q1/Q2 分别为 39.11%/37.52%，同比 2020Q3 为 38.89%。毛利率大幅下滑的主要原因是：（a）疫情影响下海南省尤其是三亚市旅游客流下滑，公司为了消化存货采取了大规模促销。（b）虽然离岛免税线下销售下滑，但线上业务明显增长，线上业务利润率相对较低，拉低了整体毛利率水平。从中长期看，随着新店开业带来增量，线上渠道整合优化，机场租金补充协议降低成本以及所得税优惠的持续，公司的成长性不改，业绩有望保持高增速。	**王湛**	**13521024241**
成长	**电新**	工信部启动新能源汽车换电试点，光伏硅片价格下降 新能源汽车方面，换电模式推进。近日工信部发文，计划在北京、南京、武汉等 11 个城市启动新能源汽车换电模式试点工作，覆盖新能源乘用车、商用车、重卡等换电应用场景。随着换电模式的推进，基础设施完善，有望进一步推动新能源汽车消费端的崛起。建议关注：宁德时代、恩捷股份、容百科技、当升科技等。 光伏方面，硅片成交均价下滑，产业链博弈已近尾声。28 日媒体披露单晶硅片报价下降 0.54-1.33%，硅料价格基本企稳，考虑工业硅价格在节后有所回落，短期光伏上游材料价格或进入新一阶段的止涨回调。看好明年供需压力缓解、原材料价格进入下行空间后，带动下游需求爆发，迎来光伏大年。 风电方面，国内大型风电光伏基地项目有序开工，10 月中下旬，内蒙古、甘肃、青海、宁夏 4 省区已集中组织开工了一批以沙漠、戈壁、荒漠地区为主的大型风电光伏基地项目，总规模近 30GW，拉开第一批装机容量约 1 亿千瓦项目开工序幕，双控、双碳背景下，看好光伏、风电长期需求可持续性。	**张文臣**	**18101083535**

	通信	美取消中电信在美运营牌照，国内 5G 扎实推进 1、商务部严正交涉美国 FCC 取消中国电信在美运营牌照。2021 年上半年中国公有云市场规模（IaaS/PaaS/SaaS）123.1 亿美元。中国电信天翼云市场份额实现持续增长。其中，IaaS9.6%、IaaS+PaaS8.3%的市场份额位列第四。 2、高德北斗车道级导航高清版上线，覆盖市面大部分手机。定位精度从 5-10 米进化到亚米的车道级别，实现高精细的引导服务。 3、中国移动超级 SIM 卡应用技术支撑研发采购。深度挖掘卡基础能力，包括 SIM 快捷、SIM 盾、交通卡、校园卡的卡应用版本功能优化，机卡通道、SDK 和 APP 版本等。 4、中国建成全球最大规模充电设施网络。截至 9 月底， 充电桩达 222.3 万台。其中 104.4 万台公共充电桩，同比 72.3%。私人充电桩 102.4 万台，增量同比上升 178.5%。 推荐：紫光国微、华测导航、朗新科技。	**李宏涛**	**18910525201**
	金工	谨慎乐观且发出市值加权的配置信号 权重行业从相对表现上看还没有完全走弱，但是也不强，本周转为谨慎乐观判断。近期行业配置信号发出市值加权信号，从而降低因子暴露的风险。推荐的行业有电子、机械、电力、有色、农林牧渔和国防军工。 1） 行业月度涨跌幅排名：食品饮料、医药和非银金融的排名在下降，而银行和电子元器件的涨幅排名在上升，其中银行的涨跌幅排名处于历史 90%分位数附近。从涨跌幅排名上看市场风险较高； 2） 行业波动率排名：银行和医药的波动率有上升趋势，其中电子元器件行业波动率处于历史低位；从波动率排名上看市场风险中等； 3） 前五名权重行业中： a. 没有行业符合急涨特征；b.前五名权重行业中，医药和食品饮料呈现相关性多头排列；c. 银行、食品饮料和电子元器件属于均线多头排列；从动量特征上看，权重行业呈现分化； 4） 前 5 名权重行业近期跑赢小行业的概率尚可，权重行业还处于相对强势，市场风险中等。	**徐玉宁**	**18618483697**

免责声明：
1、本产品所载内容均来自太平洋证券研究院已正式发布的研究报告或对报告进行的跟踪与解读。如需了解详细的报告内容或研究信息，请参见太平洋证券研究院的完整报告。2、本产品仅面向太平洋证券签约的机构客户。3、在任何情况下，本产品内容不构成任何的投资建议，太平洋证券研究院及研究团队不对任何因使用内容所引致或可能引致的损失承担任何责任。