太平洋证券：各行业周观点精粹 7 月 5 日

	研究团队	主要观点	联系人	
	宏观团队	国内市场目前预期分歧最大的部分可能还是央行接下来货币政策的操作，是继续已稳为主，还是会出现信号意义的收缩，甚至会不会出现实质性的紧缩操作。根据我们之前对货币政策“佛系”操作的理解，我们提醒关注：一是，二季度经济数据。二季度经济数据两年平均增速高于一季度没有难度，如果环比增速出现了大幅收窄，甚至接近于 0，这就具备了货币政策暂时性收紧的一个条件。二是，对于通胀的预期。不能简单的认为 PPI 高点已过就没有通胀上行风险了。目前是供给端引发的通胀，还没有到需求扩张提升通胀的阶段。我们认为下半年很有可能出现粮油共振引导 CPI 上行的局面，四季度 CPI 上探 3%的概率很大，PPI 则具备在基建与房地产投资企稳回升的带动下，再冲年内二次高点的可能。三是，美联储的 taper 预期。5 月美国超预期的非农数据还是稳固了美联储收紧的预期。现在考虑美联储的货币政策，不能简单的以就业来评断。通胀上行已经风险已经越来越多的受到美联储官员的关注。美联储要在两个目标间寻求平衡，而不是继续将通胀问题留在政策参考之外。我们依然认为美联储将在 11 月或 12 月开始缩减购债。届时，“以我为主，领先全球”的货币政策，应该出手对冲资金的外流。那么在三季度可能就需要为四季度腾出一个对冲操作的空间。所以我们认为，从投资时点考量，7 月应以防风险为主，防流动性收紧的风险，防资金需求端扩张的风险。 如果货币政策释放收紧信号，最有可能的就是 MLF 的缩量对冲操作。7-11 月的每月月中，都有 4000-8000 亿的 MLF 到期，到期量大幅高于上半年 1000-3000 亿的量级。因此，7 月过后，我们起码可以明了央行对 MLF 续作的态度，以及地方政府发债的情况。由此，也可以有效缩窄对货币政策的预期分歧。	袁野	15810801367

	策略	市场向下空间或较为有限，把握周期中报业绩的弹性机会 上周 100 年党庆圆满结束，早前布局资金获利了结；叠加 6 月制造业 PMI 连续回落，A 股市场因缺乏持续驱动，再次下调至中枢位置，但尚未打破中枢向上的态势。展望后市，分析如下： 国内方面：剔除基数影响后的经济仍趋于扩张，企业盈利或持续改善：1）“2021 中报”全 A 非金融盈利仍有望持续向好，ROE 或在净利率与资产周转率驱动下进一步提升；2）基于薪资滞后于工业利润增速约 1 年时间，意味着后续潜在消费增长动力仍将继续回升，为下游盈利改善提供支持，同时，亦为周期品需求提供更多空间；3）后续企业或在“赚钱效应”扩张驱动下，逐步开始以“杠杆”支撑 CAPEX 投入。 海外方面：美国 QE 溢出效应或逐步显现，为国内流动性提供剩余增量。基于美国通胀压力高企，且美联储货币政策仍保持以经济为“锚”，意味着当前过剩货币（需求）将向新兴市场逐步转移，让全球为其分担通胀压力。叠加人民币升值预期，下半年外资或加速流入，催化 A 股牛市加速。 基于以上背景，我们认为本轮“超级”周期仍将是市场投资主线，目前“价跌，量升”的最佳布局时点已至，具体行业配置推荐如下： 估值合理、净利率对于 PPI 弹性较大且中长期供需缺口仍然较大的行业，煤炭（尤其焦煤）、钢铁、有色、化工、电气及机械设备等，亦可挖掘高低估值切换叠加信用下沉的周期二线龙头； 券商、银行估值已经处于磨底阶段，性价比极高，一方面，券商仍将有望衔接后续市场普涨机会；另一方面，银行中报业绩将跟随周期逐步显现盈利弹性； 成长板块总体将受益于国内宏观流动性边际递减已进入“尾声”，叠加 QE 溢出，市场流动性剩余或逐步显现，我们判断电子、新能源汽车及医药等盈利增速快、透支久期较短的行业将尤为受益。	张弛	13918023419
固收	利率债	利率债偏谨慎，转债继续进攻 本周利率债震荡运行，周一因为季末流动性紧张，货币市场利率大幅上行，债市下跌；周二债市情绪转暖，有所上涨；周三制造业 PMI 数据公布，6 月继续下滑，债市当日上涨；周四周五市场有所调整，一周下来债市几乎持平，10 年国债期货较上周五微涨 0.07%，10 年国债现券收益率也仅下降 1BP 至 3.10%。展望后市，考虑物价因素后，2021 年利率低点不太可能大幅低于 2019 年，所以 3.1%可能就是今年利率波动的区间下限。收益率跌至 3.1%附近很难有效向下突破，后续债市可能继续震荡。转债方面，权益本周有所调整，万德全 A 指数较上周五下跌 1.95%，中证转债较上周五下跌 0.96%。跌幅主要是七一之后，百年庆祝之后市场维稳预期下跌，看空情绪占上风。但是我们仍然看好后续转债的进攻机会。我们推荐精打转转、九典转债、东财转 3、旗滨转债、盛虹转债与震安转债。	张河生	13924673955
	地产	按揭额度较为紧张，销售增速明显回落 根据克而瑞数据，21 年 6 月百强房企实现销售金额 1.46 万亿元，同比 20 年、19 年分别增长 0.4%、14.3%，增速较 5 月回落均超过 18pct。6 月，克尔瑞 30 个监测城市成交规模达 2982 万平方米，环比下降 5%，与去年同期基本持平，较 2019 年同期增幅为 9%。根据 21 世纪经济报道，上海多家银行本季房贷额度已经快要用完，三季度的额度都不太够用，不论首套还是二套，一手还是二手，想要办理房贷需等到四季度。另有银行房贷经理	徐超	18311057693

		表示，同业目前都是一样的情况，虽然没有停贷，但不约而同放款都慢了，“贷款还是贷得出，就是要排队，所有银行排队都得三个月起，光是资质审核就得两个月以上”。我们认为下半年销售也有可能会逐步趋冷，特别是在按揭贷款额度不断收紧，经营贷买房也逐步被打压的情况下，下半年供需可能会形成一个相对弱平衡。 在集中供地和三条红线背景下，弹性融资能力和独特拿地模式将成为房企间竞争的胜负手。热点城市土拍火热，房企利润率持续承压，建议关注融资成本较低的国企和有独特拿地模式的房企（如旧改、勾地等）。		
周期	汽车	中国新能源独领风骚 新能源和智能化是汽车给中国品牌汽车实现弯道超车的一个机会，窗口期就在最近 3-5 年。今年，新能源汽车 1-5 月销量 94.97 万辆，同比增速 2.2 倍，独领风骚。五菱宏光 MiNi（BEV）前 5 月销量 15.27 万辆，已超越上年全年，比亚迪汉 BEV 和汉 PHEV 销售 4.38 万辆、长城欧拉黑猫销量为 4.18 万辆；广汽乘用车 AionS 和 Aion SUV 系列一共实现 3.4 万辆，内资品牌的产品价格从 10 万到 25w 左右区间都有相关产品问世。造车新势力也不断提高，蔚来（ES6、ES8 和 EC6）实现 3.61 万辆销量，小鹏（G3 和 P7）2.42 万辆、理想 ONE 2.24 万辆，他们更是开启了中国新能源的高端化，开拓出 40-50w 区间高端车。在这轮变革中，我们强烈推荐广汽新能源，AION Y 4 月上市当月实现销量 2000 多台，并且终端反馈良好，其优良的性价比，宽敞的空间有望，相关竞品较少，预测市场空间会进一步提高。在广汽新能源势如破竹之下，结合传祺底部反转，估值有望重塑。	白宇	13683665260
	机械	预计整体机械板块中期业绩表现良好 近期，对于各行业中期情况进行梳理：1、工程机械，上半年较为火爆，挖掘机 1-5 月共销售 200733 台，同比增长 37.7%，随着 8 月份进入旺季，施工情况逐步回暖，销售可能进一步超预期。2、工业自动化及叉车，根据 1-5 月份行业数据，工业机器人产量 1-5 月份同比增长 73%，叉车产量 1-5 月份同比增长 73%，同时原材料整体影响可控，我们认为自动化行业需求全年仍然较强。3、新能源装备，锂电、光伏设备来看，伴随着下游行业高速发展，订单情况良好，锂电设备处于满产满销状态。4、服务机器人。根据跟踪的 618 等数据，科沃斯 618 同比增长 266%，九号公司同比增长 65%，石头科技预计也表现良好，看好服务机器人企业中期情况。	刘国清	18601206568
	军工	两船整合有新进展，中航机电调高 2021 年关联交易预计额度 两船整合有新进展。中国船舶、中国重工、中船科技、中船防务、中国动力、中国海防、久之洋、中船应急、中船汉光等 9 家上市公司发布控股股东股权无偿划转提示公告，中国船舶集团将成为公司的间接或直接控股股东。两船集团整合后，上市公司整合以及未上市资产注入将继续推进。十四五期间我国军船有望迎来新一轮的建造高潮，船舶板块基本面改善值得期待。 中航机电调增 2021 年关联交易预计额度，其中采购原材料从 20 亿调高到 40 亿，销售商品从 70 亿调高到 100 亿。早在 2020 年年报公告期，已经有部分公司公告关联交易同比大幅提升，其中中航沈飞、中航光电、洪都航空分别提升 177.7%、150.7%和 130.3%，中直股份、中航机电、中航重机、中航高科同比增长均超 50%，体现了军工长期需求带来产业链上企业备货量的大幅增长。 上周后两天军工板块指数下跌 7.22%，跌幅榜排名靠前，一方面受市场整体风险偏好下降，一方面建军节之后市场关注度下跌。近几年，我国航空航天等多领域新型号陆续定型量产，未来五年处于产量爬坡阶段。军队推广实战训练，适应实战训练的消耗性装备需求大幅提升。多因素带动军工行业需求持续快速增长，具备长期投资价值。我们认为，目前市场对军工板块基本面的认知尚不够充分，未来几年板块需求和业绩高增长有保障，我们看好航空、飞行武器、军用新材料、国防信息化等高景气细分赛道投资机会，推荐宝钛股份、西部超导等。	马捷	18010097173

	轻工	造纸：文化纸企盈利已近底部，箱瓦纸关注旺季涨价行情 1）木浆系：本周木浆外盘价回落，现货价针叶浆小幅上涨、阔叶浆持续回落，双胶、双铜、白卡纸价持续下跌。去年 11 月至今木浆价格急涨急跌，3 月后浆、纸价格均显著回落，当前纸企盈利水平已处于历史低位，6 月底太阳、晨鸣发布双胶、白卡限价稳价通知，伴随渠道库存消化、9 月需求旺季来临，预计文化纸价格将企稳回升，纸企盈利改善。我们认为当前太阳纸业已近底部，考虑文化纸产能释放及盈利优势、包装纸逐步发力、溶解浆带来业绩增量，建议关注太阳纸业的布局机会。 2）废纸系：本周国废价格小幅下跌，箱瓦纸价维稳，由于进口成品纸冲击边际减弱及国废价格上涨，5 月以来箱瓦纸价格于淡季提前迎来上涨。今年为禁废令政策正式执行元年，考虑成品纸进口、替代纤维（废纸浆、原生浆）均有供应约束 ，预计国内再生纤维供应整体偏紧，对国废价格形成支撑。伴随 8 月底后需求旺季来临，预计箱瓦纸价格将迎来上涨，涨幅与国内消费及出口表现有关。龙头纸企凭借海外废纸浆拥有低价浆、高端纸的双重盈利优势，建议关注具有估值性价比的山鹰国际。	庞盈盈	18801904361
	钢铁	淡季过后需求不悲观，关注供给收缩，钢铁股有长逻辑 1、多地逐步落实粗钢压减计划，下半年供需形势明朗。本周甘肃和安徽等地相继开展压减粗钢产量工作，此前，徐州地区亦召开类似的压产会议。我们认为以上是地方政府落实今年 4 月 1 日，工信部关于开展“2021 年钢铁去产能回头看，粗钢产量压减”工作的具体行动，可预见其他省市的压产政策也有望近期出台。因此从钢材供需来看，碳中和下供应受限是确定的，下半年供应有望收缩；而需求是当前市场最担心的点，尤其是地产新开工下滑，资金趋紧，基建上半年有收缩迹象，当前淡季累库也较为明显，市场担心需求见顶后会快速下滑。我们观点有所不同，近几年我们一直是市场上最看多需求的团队，年初我们坚定喊出“人口红利”“工程师红利”下“制造业扛起需求大旗”，上半年热卷的表现已经得到证实，现在我们依然对需求不悲观，我们依然认为基建和地产缓下，制造业扛起需求大旗，下半年专项债或有加快，与钢铁相关的间接出口持续保持强势，我们测算间接出口或有 3000 万吨以上增量，“建筑业高质量发展（例如钢结构的快速发展本身是材料结构性的转变）”+“制造业崛起”将对冲基建地产的下滑，近几年钢材需求的增量更多的体现在“机构性增量”，要从产业端去寻找变化，依据“总量框架”下的黑色需求判断，近几年屡屡失败，“高质量发展”下“总量框架”是需要适度改变的（比如材料的改变总量框架是看不到的）。世界银行 6 月 29 日发布的报告称，中国经济将强劲增长，并将今年中国增长预期上调至 8.5%，我国经济稳步发展阶段，粗钢消费大幅下滑的概率是不大的，历史上也鲜有，除非金融危机下的断点。总的来看，我们认为随着压产逐步落实，下半年钢企将再次占据产业链核心位置，板块利润将重回扩张。 2、钢铁行业碳排放交易渐行渐近，产业竞争格局或将重塑。6 月 25 日，中钢协发布《关于开展钢铁行业碳达峰碳中和专项标准征集工作的通知》，征集的范围涵盖碳排放的核算、碳排放限额、低碳评价等十余项相关标准。7 月 2 日，冶金工业规划研究院发布《关于就钢铁行业纳入全国碳排放权交易市场征集相关意见和建议的函》，此前（6 月 8 日），生态环境部向冶金规划院发出委托函，要求其围绕钢铁行业纳入全国碳市场开展相关深入研究。我们认为钢铁行业作为制造业领域碳排放第一的行业，碳排放交易已渐行渐近，行业将面临排放总量和强度的“双重约束”，催生行业产生“马太效应”。头部钢企利用其卓越的工序能耗管控能力、领先的低碳冶金技术研发能力，通过不断优化生产工艺或实现流程再造，提升产品质能水平，降低碳排放，甚至实现零排放，从而提高自身规模和抢占更多市场份额。而工艺装备落后，能效水平低、环保绩效差的中小企业将面临成本和产量的双重挤压，未来产业竞争格局将重塑，建议重点关注在低碳冶金工艺研发领先的龙头企业。	王介超	18701680190

		3、普钢投资建议：我们认为在“碳达峰、碳中和”叠加我国制造业崛起的大背景下，制造业相关标的有长逻辑，有望获得估值盈利双提升，建议关注下半年受减产影响小的企业，新钢股份、宝钢股份、鞍钢股份、马钢股份、柳钢股份以及华菱钢铁、太钢不锈、甬金股份、南钢股份、重庆钢铁等，同时关注历史高分红标的方大特钢、三钢闽光等。		
	农业	农产品价格涨跌互现，建议关注估值合理的细分子行业优质龙头 1、上周，申万农业指数上涨 0.04%，表现优于大市。子行业表现分化，饲料和畜禽养殖上涨，种植和动保等下跌。农产品价格涨跌互现背景下，本周建议关注估值合理的细分子行业龙头。 2、种植产业链：粮价高位调整，行业集中度长期提升逻辑坚挺，关注种业龙头。近期，玉米期现货价格小幅回落，但仍处历史高位。我们认为，国内农业生产持续受到疫情、气候等不利因素的冲击，叠加补库存等需求上升因素共同作用，粮食市场供需关系趋紧格局不变，粮价和种植产业链景气将持续高位运行。种业修法和转基因商业化推进的大背景下，行业格局重塑和集中度提升逻辑坚挺，继续看好种业。个股持续推荐转基因布局较早，有先发优势的行业龙头荃银高科、隆平高科、大北农、登海种业。 3、养殖产业链：1）生猪养殖：猪价或继续反弹，关注优质龙头。近期，猪价在跌破成本线后快速反弹，涨幅较为明显。我们认为，冬季持续数月的非瘟疫情所带来的供给缺口或将在 7-8 月份体现，所以猪价有望继续反弹。建议关注具有成本优势且 3 季度出栏弹性大的牧原股份、天康生物和中粮家佳康。2）肉鸡养殖：白鸡鸡苗等系列产品价格近期调整明显。我们认为，3 季度随着猪价反弹，白鸡产品价格有望反弹。产业链向食品深加工加速下沉，龙头将有估值修复行情，推荐圣农发展；3）替抗：重点公司前 5 月替抗业务同比高速增长，我们持续看好需求刚性，景气持续上行的替抗板块。个股重点推荐溢多利，关注蔚蓝生物。4）动保：受猪价下跌的影响，猪用疫苗销售或一定抑制，但需求仍然坚挺，景气上升趋势不改。龙头公司研发优势明显，市占率有望持续提升，估值偏低，维持行业看好评级。个股重点推荐上半年批签发大幅增长的科前生物。	**程晓东**	**18614065768**
	电子	半导体板块预喜启动中报行情，低预期板块迎靴子落地时机 本周，多家半导体公司集体预喜，上半年，在超级缺货的状态下，设计、制造和封测等各个环节的大部分企业均受益于涨价趋势，取得了较佳增长，进入 7 月，市场将迎来半年报的陆续发布，消费电子、PCB 等细分板块中，不少企业有望交出优于市场预期的业绩表现，叠加市场对下半年这类细分行业景气度逐渐反转的预期，电子板块的整体投资热情将逐渐抬升，维持行业“看好”评级。 下半年，MCU、PMIC、驱动 IC 等的供给预计仍难见松动，本周，国内显示驱动芯片厂商集创北方对 LED 驱动产品的价格进行上调，德州仪器收购美光 12 寸晶圆厂用以扩充模拟芯片和嵌入式处理产品产能，安世半导体亦传出或将收购英国最大芯片制造商 Newport Wafer Fab，种种迹象表明，缺货涨价仍将是模拟芯片行业下半年的主旋律，对引线框架需求及价格的支撑将非常明确，我们近期重点推荐的康强电子是最为受益的标的之一。 上半年，PCB 板块虽受制于上游原材料涨价，多数企业的盈利能力确实会有一定程度的短期承压，但各家企业的投资扩产进度并未因此而搁置，在汽车电子、AIoT 等行业的不断成长，PCB 板块正迎来全新的大级别市场，加之近几年海外 PCB 产能陆续关停，全球产能往国内集中，内资 PCB 企业均不愿错过壮大自身的机遇，据我们统计，从 2019 年开始，截止目前，国内 PCB 企业通过 IPO 募资及可转债、定增等再融资的规模整体已超过 200 亿，这些投资额中，超过半数的资金将用于设备的购置及安装，其中尤以激光钻孔、电镀和曝光等关键工序的设备最为关键，建议关注东威科技、大族激光和芯碁微装等。 核心推荐：斯迪克、康强电子、欣旺达、闻泰科技、蓝思科技、兴瑞科技、迅捷兴	**王凌涛**	**15657180605**

消费	**社服**	中免递交 H 股上市申请材料 锦江收购铂涛剩余股权 锦江收购铂涛剩余股权。锦江酒店公告拟现金收购控股子公司 Keystone 少数股东持有的 3.5%股权，交易价格 3.51 亿元，交易完成后锦江酒店将持有铂涛集团 100%。本次交易 Keystone 的估值与 2019 年收购估值持平，转让方承诺以其实际收到的价款全部购买锦江酒店股份，锁定期为 2 年，显示出对公司未来发展的信心。本次收购有利于进一步整合公司资源，降低管理成本，加速推动锦江酒店（中国区）的内部整合进程，有利于公司组织架构、业务划分的清晰化，有助于为公司未来战略发展规划。 中免向香港联交所递交境外上市申请材料。材料披露目前中免共有境内 188 家，境外 6 家店铺，2020 年中免销售额 521 亿元占全球旅游零售总额的 22.6%，龙头地位进一步巩固。从免税销售品类看，香化销售额 180 亿，占比 56%，相比 2019 年 63%的占比下滑。时尚及配饰类销售额 108 亿，占比 33%，相比 2019 年 13%的占比大幅提升，免税新政以来行邮税限制取消，离岛免税加大精品品类的拓展，在海外消费回流的助力下，精品类市场空间进一步打开。随着离岛免税各门店香化品牌日趋同质化的趋势下，精品品牌尤其是高奢品牌的丰富度是决定未来市场份额的关键，这也是中免供应链优势以及品牌优势所在，随着中免海口国际免税城和三亚海棠湾一期二号地的开业临近，购物环境的进一步升级将带来更大的市场空间。本次 IPO 中免募资或将达 70 亿美元，约合 780 亿港币，所募资金将用于拓展海外渠道、巩固内地渠道、促进产业链延伸、提升效率等。	**王湛**	**13521024241**
成长	**电新**	全球动力电池 5 月装机量同增 2 倍，光伏产品价格进入下行通道 新能源车市场，动力电池高增。根据 SNE Research 统计，5 月全球动力电池装机量 21.1GWh，同增 213%。今年累计装机量 88.4GWh，同增 163%。宁德时代 5 月装机量 6.1GWh，稳居全球第一。此外，从近期造车新势力公布的 6 月销量数据来看，基本都是在创历史新高。放眼全球，新能源车欣欣向荣。锂电产业链中各细分领域的优质企业，均有巨大发展空间。建议关注：宁德时代、容百科技、当升科技、恩捷股份等。光伏方面，本周硅料维持观望氛围，由于没有库存压力，预期价格短期内仍维稳。硅片、电池片降价进入下行趋势，组件价格少量松动。然而在硅料价格目前仍是僵持的情况下，垂直整合大厂大部分仍持稳在先前水平。目前观察由于七月终端需求能见度并不高、买方也因为中游跌价而较为观望，因此短期内组件开工率暂时还是维持在较低迷的水平，后续走势端看中上游的价格变化。	**张文臣**	**18101083535**
	通信	5G 模组和主设备同步集采，应用逐步热身 一、中国移动集采 32 万片 5G 通用模组。一方面有利于 5G 模组突破价格瓶颈，另一方面有助于 5G 应用进行行业拓展。到今年年底，5G 模组价格成本可以降至 80 美元左右；2023 年底 20 美元左右。VR、自动驾驶、智能制造、远程医疗、无人机等对于网络速率要求极高、时延极其敏感的工业互联网场景，还是需要更高速率、更高可靠、更低时延的 5G 来实现。5G 模组作为行业数字化的关键通信组件，必将成为万物互联的连接核心和各个行业关注的重点。 二、中国电信 2021 年 STN 新建工程集采：华为、中兴、烽火、新华三入围。其中 STN-B 设备预估采购量为 2053 台；STN-ER 设备预估采购量为 486 台。。 三、中国光模块行业前进步伐不变。全球 TOP10 光模块企业，中国已经占到 6 家。受益于企业上云、用户 DOU 持续增长，头部云服务厂商资本开支的攀升，千兆光网络的加速推进，到 2026 年 400G 高速光模块市场的年均复合增速达 20.5%，在 2021 年 400G 光模块市场空间将超 10 亿美元，同比增长 140%。 建议：移远通信、广和通、中兴通讯、中际旭创。	**李宏涛**	**18910525201**

	金工	市场变化加剧，建议谨慎及行业市值加权 最近权重行业的波动较大，我们转为谨慎判断。下周可能会从等权行业配置转为市值加权推荐。本周继续推荐煤炭、石油石化，钢铁和消费者服务。 1） 行业月度涨跌幅排名： 食品饮料和非银金融行业相对排名下降。 2） 行业波动率排名： 银行行业波动率保持历史较低分位数； 3） 前五名权重行业中：a.非银金融行业符合急跌特征；b. 食品饮料、医药、非银金融和电子元器件符合相关性空头排列；c.医药和电子元器件行业为均线多头排列。 4）前 5 名权重行业最近一个交易日较大比例跑输小行业，权重行业弱势。	**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。