# 太平洋证券：各行业周观点精粹 12 月 28 日

| | 研究团队 | 主要观点 | 联系人 | |
|---|---|---|---|---|
| | 宏观团队 | **——经济数据超预期恢复，生产提速，偶然的因素到必然调控合力**<br><br>11 月经济数据，成绩确实优异。如果说 10 月的数据还有低基数的质疑，11 月的数据超预期就成了经济复苏的力证，起码从公布的数据看是这样的。<br><br>11 月工业增加值同比增速 7%，还是在去年基数上抬的情况下。原本认为 10 月工增在低基数的助攻下与 9 月取得相同的成绩，表明供给端增速高点已过，11 月大概率继续回落。从这种预期的角度，可见 11 月的公布数大超我们的预期。就分项情况来看，高技术产业与制造业（基数上抬）生产提速。再往下细分，文教、工美、体育娱乐用品制造业、石油、煤炭及其他燃料加工业、医药制造业、专用设备制造、计算机、通信和其他电子设备制造业，在考虑基数的情况下同比增速有所提高。结合限额以上消费情况看，体育娱乐用品类消费同样有显著增长，表明此类生产扩张受国内需求带动。其余生产分项的提速则应更多的源于超预期的出口。<br><br>我们在对之前月份经济数据的解读中，认为在上半年有供需两端政策刺激的推动，三季度有地方税收调节的原因。当下，应该说我已实现全年经济增长目标，财政收入完成全年预算目标的难度较小。经济继续大幅上行的动力正在减弱，11 月又出现了出口的强力带动。惊喜不断之下，偶然太多就成了必然。从这一点看，起码表明政府的逆周期调控是更为精准、广泛的，是超预期的。这种方向性的调控合力，超出了我们更多考量宏观经济政策的局限性。但是同方向的调控是否会“过头”，转弯是否平缓，就成了下一步关注的重点。有鉴于生产端同比提速，我们上调四季度 GDP 增速至 5.8%。<br><br>**——需求端的分歧，通胀的预期矛盾**<br>供给端超预期提速，需求端的恢复信号却依然有分歧。固定资产投资完成额的“累计同比”与“累计值同比”差距在年初几乎没有的情况下持续扩大，差距由 10 月的 7.2 个百分点扩大至 9 个百分点。投资三个分项上，房地产投资“累计增速”与“累计值增速”差距很小，可忽略不计。这个“差距”应发生在制造业投资与基建投资当中。因其余两个分项只公布增速，不公布绝对值，我们也很难再分清楚是哪一项因经济普查调整了口径，还是两项均有口径的调整。口径的调整起码可以说明一点，在原口径下，投资需求的恢复可能更差。<br><br>固定资产投资中，按照公布数据，基建投资单月增速较 10 月下降一个百分点，增速下降确有去年基数高的原因。这么看 11 月基建的表现已经很好了，表明 9 月、10 月的专项债的新增发行还是有效果的，全年基建增速有望高探 4%。<br><br>值得一提的是民间固定资产投资额 11 月累计同比刚刚实现转正，与固定资产投资累计同比增速仍保持 2.5 个百分点左右的差距。这里或许我们可为资本市场的“平淡表现”找个理由。民间投资是市场化行为，资本天然的向高收益处流动。因此，资本市场连月表现“平淡”，更有利于引导民间投资回归实体经济。 | 袁野 | 15810801367 |

社零代表的消费需求，“累计同比”与“累计值同比”差距在 0.9 个百分点左右，且连续两个月保持平稳。且“当月同比”与“当月值同比”差距还在收敛。表明社零增速的方向性变化采信度较高。消费大类中，餐饮收入单月同比再次下滑至负增长。餐饮业 2019 年实现 4.6 万亿的收入总额。按照正常增速，2020 年有望完成 5 万亿左右的收入，甚至高于汽车的消费收入。目前来看，全年收入将较正常年份减收 1 万亿左右。1 万亿左右的消费收入可提升社零增速 2.5 个百分点。且按 20%计入人工成本，又将拉动 2000 亿左右的新增消费，强化消费的良性循环。因此，有必要加大对餐饮业的政策支持。汽车消费单月同比较 10 月提升一个百分点。连续四个月保持每月同比增速递增一个以上百分点的强势。

限额以上消费品中，化妆品、体育娱乐用品、书报杂志、家用电器和音像器材、文化用品、通讯器材、建筑装潢以及汽车消费 11 月均表现出了实质性的恢复。其中占比较大的家用电器和音像器材以及通讯器材类消费，应受益于促销政策推动以及 5G 商品的更新换代。12 月至明年年初，商务部将会同有关部门及地方开展新一轮“以旧换新”与“汽车下乡”。我们认为，受疫情影响后，无论是主动消费还是政策催动消费，仍需聚焦高收入人群。每逢危机之年，货币政策宽松之下，资本利得高涨，导致收入两级分化会愈发严重。因此，在危机后的恢复期，高收入的投高消费都应是关注的重点。

总体来看，如果工增数据的口径调整可采信的话，生产端的恢复还是好于需求端。那么在货币政策收紧趋势较为明确的前提下，何来的通胀之忧？这似乎也与顺周期行业的市场表现相背离。是生产端高估了，还是对明年的需求恢复期待很大？来年的需求，基建投资需求大概率边际递减，房地产投资需求保持平稳的可能性更大。海外疫情得到控制后，外需的异常高增也将开始收敛。虽然今年有疫情冲击，但基建、房地产以及电气电子类产品的内外需等确实没有受到影响，反而较往年有不俗的表现。明年，上述需求边际增量还有多大？那顺周期行业的表现是不是可以反证生产端被高估了？如若不然，那就只是货币宽松下的金融属性在发挥主导作用。如此，就要警惕明年各国央行的从紧操作了。

**——9500 亿 MLF 以及 14 天逆回购为了对冲结构性存款压降，而非对冲“违约”风险**

12 月 15 日，央行一次性投放 MLF9500 亿，除对冲 6000 亿 MLF 到期外，净投放 3500 亿。此次央行超量续作 MLF 更容易被理解为对冲违约事件。首先，央行已连续 5 个月超量续作 MLF，这种“惯例”并不是起于“违约”。其次，超量续作 MLF 的去向是补充商业银行的负债端。我们认为是对冲结构性存款的压降。结构性存款按照要求年底应收缩至 6.4 万亿。截至 11 月末，结构性存款仍有 7.4 万亿，即 12 月有 1 万亿的压降任务，国有大行与中小行压降的比例为 6:4。5 月开始压降后，国有大行单月最高压降记录为 5000 亿，12 月压降 6000 亿压力较大。而中小行每月的压降在 3000-5000 亿之间，12 月压降 4000 亿问题不大。所以此次超量续作更可能是对冲大行的结构性存款压降压力。第三，连续的超量续作更降低了明年年初降准的可能性，因此，此次超量续作亦或是提前给予商业银行明年年初放款的负债端准备。

为什么我们并不认为是对冲违约风险。按照常理，对冲违约，根本的问题是资质差的企业或融资平台等资金链断裂。央行降息降准投放再多的资金也不会轻易被市场认定的资质较差的企业或平台拿到。对冲违约风险只有明确的政府兜底更为有效。

央行也不会轻易为对冲违约风险出手。央行三季度货币政策报告说明商业银行在做压力测试，各地及各企业的责任要各自压实。需要清晰的是央行出手对冲，是将风险向自己转嫁。

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | **策略** | 1 月稳扎稳打，布局春季躁动<br><br>短期美联储仍保持宽松，变异新冠病毒影响可控，弱美元背景下利于外资持续流入 A 股；中期机构化趋势有望加速，资本市场改革助力权益基金壮大，增量资金为市场提供支撑。受益明年年初信贷发放前置和政府债提前发行等流动性缺口影响，政策明确不稿“急转弯”，预计未来几个月央行流动性政策仍将保持相对宽松，春节躁动仍可以期待。近期市场偏弱，主要受投资者保守策略影响，或将持续影响节前市场交投氛围，可见 1 月是布局春季躁动的较佳窗口。目前国内经济仍在复苏中，结构上呈现制造业加速改善、服务型消费有待修复的特点，“内循环”顺周期仍有空间。<br><br>配置建议：围绕经济复苏（补库存、可选消费）+“双循环”，春季躁动两手抓。1）受益经济复苏且低估值的品种：银行、保险；2）受益出口驱动且补库存的中游制造：化工、有色、机械；3）“科技内循环”：光伏、新能源汽车、云计算；4）“消费内循环”：可选消费中的汽车、消费电子、家电家居、旅游酒店、影视影院。 | **周雨** | **17346571215** |
| **固收** | **利率债** | 变异病毒提升市场避险情绪，利率债迎来做多窗口<br><br>本周利率债强势，10 年国债期货一周下来较上周五大涨 0.78%，现券收益率下降明显，10 年国债收益率下降 10BP 至 3.19%。周一上涨源于周末中央经济工作会议里强调政策不急转弯，货币收紧担忧下降。周二跳空大涨，则是因为英国新冠病毒变异提升了全球市场风险偏好，由于疫苗对变异病毒有效性测试还未完成，全球因疫苗走出疫情的中长期逻辑可能受到挑战，国内资本市场避险情绪也会提升。在此逻辑下，后续三天利率债持续上涨。展望未来，由于疫苗针对变异病毒的有效性测试需要几周才能出结果，悬而未决的时间窗口为利率债做多迎来短期窗口。<br><br>转债方面，大盘震荡格局未变，适合寻找结构性投资机会。首先，经济复苏背景下周期板块仍然会有不错的表现，关注永兴转债与星宇转债。其次，中央经济工作会议中预示了新能源、种业与科技板块仍然值得关注。考虑到转债标的局限性，重点推荐隆 20 转债，鹏辉转债与欣旺转债等。 | **张河生** | **13924673955** |
| | **信用债** | 上周信用债市场在流动性充裕条件下继续跟随基准收益率下行而上涨，其中又以中高等级城投债以及 AAA 产业债为主，从利差变动来看，永煤违约导致的国企信仰减弱对风险定价的影响还未消退，就在上一周，隐含评级 AA+的钢铁、煤炭信用利差仍有主动拉高迹象，同期来自天津、广西以及东三省等典型高化债压力地区的城投也倍感压力，各评级主体的利差走高均超过 20BP，暗示了市场对于上述地方政府统筹区域财政金融风险能力的高度质疑。<br><br>在相似的利差调整逻辑前提下，我们认为当前的利差水平基础上，多数内生偿债缺口仍在缩小趋势中的煤、钢地方国有企业，诸如河钢集团、陕煤化、晋煤集团（资产重组前存量债券）等地方核心生产企业，后续领先高负债区域城投出现利差压缩的可能性更高，增加配置此类国企短久期个券仍有通过利差压缩获得超额收益的机会。 | **李云霏** | **13212009290** |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 大金融 | 非银 | 新会计准则增强保险报表透明度，收入影响大于利润影响<br><br>证券：证监会明确六大重点工作，加强基础制度建设，增强资本市场枢纽功能，并且提到增强财富管理功能，促进居民储蓄向投资转化。另外刑法修正案大幅提高违法成本，将为资本市场平稳运行奠定有效基础，市场生态持续优化。券商中长期看好。<br><br>保险：中国版 IFRS17 近日公布，境内外同时上市企业及境外上市企业自 2023 年 1 月 1 日起执行。主要内容有：保费收入剔除投资成分，并在保险合同全周期内分期确认，将带来寿险公司保险业务收入大幅下降；且采用了利源分析的列报形式，将公司利润区分为承保利润和投资利润，增加透明度。虽然保费收入有所下滑，但费用同降预计并不影响保险公司的利润，更不影响保险公司的价值核心，更清晰的利源结构可提升市场对于保险公司的认知。保险行业短期矛盾仍在负债端。<br>建议关注：中信证券/中国平安 | 刘涛 | 18926085313 |
| | 银行 | 监管治理存款乱象，稳定负债端成本<br><br>临近年底，银行业揽储压力增大，近日监管频频出手治理乱象，叫停互联网存款，引导银行下调大额存单利率。利于稳定银行负债端成本，预计四季度息差有望出现拐点。<br><br>我们依然看好四季度及明年银行业绩，但政策的不确定性仍会对利润增速造成一定影响。近日，社科院撰文称，中国银行业利润畸高，可向实体让利近万亿元。此外，国常会提出明年一季度要继续落实好原定的普惠小微企业贷款延期还本付息政策，在此基础上适当延长政策期限，做到按市场化原则应延尽延，由银行和企业自主协商确定。让利政策延期会直接影响银行业明年业绩，更会打压市场情绪。但<br>当前估值处于底部，安全性较高，相信在政策明朗后能够重回估值修复通道。短期建议关注业绩向好，经营有特色的招行、宁波等。 | 董春晓 | 18500238526 |
| | 地产 | 政策聚焦保障性住房 楼市地市双活跃<br><br>12 月 21 日，全国住房和城乡建设工作会议在北京召开，会议重申了中央经济工作会议当中有关房地产的重点内容。即“房住不炒”和完善住房市场体系和住房保障体系建设，尤其是保障性租赁住房将是未来政策关注的重点领域。中央着力调整供求关系，预计未来 5-10 年，房住不炒都会是中国房地产调控主基调，中央遏制房价上涨的决心不会发生改变。同时租赁住房的市场监管也将更加规范细化。<br><br>土地市场方面。上周土地供应量有所降低，一、二线城市土地供应方面均有所下降；但多数城市土地成交量仍出现小幅上涨。土地交易依旧活跃，出让金持续上涨，住宅用地交易三四线城市表现亮眼，量价齐涨。楼市交易方面，各个城市之间成交量变动呈现分化状态，但总体稳中有升。<br>随着年末竞争接近尾声，上周房企开盘数量很多，其中大多数为换新项目，且刚需性住房的开盘占比依然较大。房企拿地竞地激烈，且拿地金额也大幅上涨，竞争呈愈演愈烈趋势，其中金地集团拿地金额最高；在 “三道红线”的监管下，杠杆得到控制，房企融资变得更为审慎，多以发行短期和中期票据为主。头部房企与社会企业合作活跃，涉足领域更加多元，竞争力进一步加强。持续推荐经营稳健，资源优势显著的龙头房企万科 A 以及成长性强的二线蓝筹金科股份。 | 张庚尧 | 18310590516 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 周期 | 汽车 | 智能汽车大潮持续提升行业估值，“双长”+“新高”仍是最优选择<br>继华为宣布联合长安进入智能汽车领域后，另一 ICT 巨头苹果也开始布局智能汽车领域，联系供应商提供智能汽车部件。从目前公布的供应商名单来看，虽然看起来主要的供应商仍以苹果手机产业链为主，但是我们认为未来更多的传统汽车零部件供应商也将成为苹果汽车的选择，国内零部件企业制造能力和成本兼具，有望受益苹果造车浪潮，太平洋汽车持续推荐“新高”组合（新泉股份、宁波高发）。同时苹果造车将继续改变传统造车的行业格局，为行业带来新的估值提升因素。 | 白宇 | 13683665260 |
| | 化工 | 坚守顺周期成长及重视新材料<br><br>维持近期重点推荐万华化学、华鲁恒升、恒力石化、荣盛石化、扬农化工、龙蟒佰利等，本轮震荡回调，海外疫情扰动，反而是再次布局机会，中长期看好。对于价格波动厌恶的投资者，维持重点推荐万润股份和扬农化工。科技创新重点推荐新材料企业。（1）经历一轮修复后，由于当前大部分化工品淡季，价格无催化，Brent 站稳 50 美元/桶上方。（2）21Q1-Q2 预计 GDP 高增长，十四五元年不悲观。（3）目前行业依然去库存，当前淡季，21 年春节后，国内下游复工，外需逐渐恢复，Q2-Q3 有望走向主动补库存。（4）科技创新、产业链自主可控是重点。 | 柳强 | 18515905800 |
| | 建材 | 继续看好玻璃及玻纤的跨年行情<br><br>从基本面来看，玻璃延续高景气度，行业库存处于历史低位，而年前赶工期支撑需求，价格持续推涨，盈利创历史新高，同时部分浮法白玻生产线转产超白进一步加剧供给偏紧格局，高盈利将延续至 2021 年，龙头企业盈利弹性十足，同时产业链延伸有望迎来突破，成长性十足；玻纤行业库存维持低位，制造业复苏支撑需求，粗砂价格维持高位；同时电子纱及电子布价格持续上涨，推升龙头企业业绩弹性，考虑到明年偏紧的供需格局，玻纤行业β行情值得重视。此外，随着年末估值切换，估值调整至低位的部分消费建材企业重现配置价值。<br><br>重点关注：中国巨石、旗滨集团、长海股份、科顺股份、蒙娜丽莎 | 闫广 | 18926080414 |
| | 建筑 | 城市建设更注重高质量，安全韧性与装配式转型是未来方向<br><br>十四五”规划《纲要草案》编制工作会议强调“我国经济基数已经相当大，未来五年以合理速度平稳增长，累积下来就是了不起的成就”，经济稳健时期将更加注重“确保提出的都能做到”，看方向，重“实施重点民生工程、扩大有效投资等”，民生工程依然是主要发力点，同时未来投资效率有望提升，当前储备项目较多的情况下，未来投资有望持续改善。<br><br>20 年旧改数据当前已超额完成计划量。2020 年计划改造旧改 3.9 万个小区，涉及居民近 700 万户。到今年 11 月，全国已新开工老旧小区 3.97 万个，涉及居民 725.27 万户，整体已超计划目标数。我国有老旧小区近 16 万个，涉及居民 4200 万户，建筑面积约 40 亿平，国务院明确到十四五期末力争完成 2000 年底前建成的老旧小区改造，近日住建部明确 2021 年重点做好八方面工作，其中第一条为“全力实施城市更新行动，推动城市高质量发展”，新型城镇化加速推进的背景下，城镇老旧小区改造有望持续加速推进。在老旧小区改造中，我国明确“抗震加固”，减隔震技术作为抗震加固中最为兼顾效用（施工不影响建筑功能）与经济性的技术方式，渗透率提升有望成趋势，根据减隔震行业专题研究五，预计老旧小区中每渗透 10%将贡献 200 亿减隔震产值。老旧小区改造进度提速叠加减隔震渗透率提升，未来行业空间有望加速兑现。 | 王介超 | 18701680190 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | | 住建部工作会再提韧性城市建设，在 2021 年八大重点方向中第四条明确“加大城市治理力度，推进韧性城市建设”，强调“加强城市治理中的风险防控，提升城市安全韧性”，同时相关配套标准《建筑抗震韧性评价标准》即将于 2021 年 2 月正式执行，住建部加强城市安全韧性的决心已相对明确。<br><br>住建部提出发展“中国建造”，建筑工业化产业升级将继续推动，要求继续完善装配式建筑标准体系，大力推广钢结构建筑，装配式建筑作为工业化长期发展方向，也有望继续为传统建筑业贡献增量。<br>投资建议：推荐震安科技，关注天铁股份，鸿路钢构、精工钢构。 | | |
| | **钢铁** | 看好制造业、看好板材和特钢新材料<br>普材观点<br>① 钢材因情绪回调，板材基本面依然健康。近期黑色产业链亢奋情绪过后有所回调，尤其是需求季节性回落的建材表现较弱，板材也有回落，但相对健康，我们认为制造业需求仍具有持续性，一方面我国宏观层面“不急转弯”，而美国 9000 亿美元经济刺激计划或即将落地，另外，我国供应端在疫情下保持的稳定性优势明显，出口将持续维持较高增速，这都将给我国制造业带来支撑，我们认为即使今年不发生疫情，我国出口也将超出市场预期，“工程师红利”是我国制造业的关键竞争力。总体从需求看，虽然建材有季节性回调的压力，但板材有望支撑钢材需求，且成本端支撑较强，板材淡季回调后有望继续向上，要充分重视这轮全球复苏叠加我国高质量发展的需求共振，我们对于明年黑色系大宗商品的表现仍持积极看法。<br>② 黑色系价格大幅上涨，且有持续性，冷轧价格创近五年新高，毛利破千，应关注能够消化输入通胀的细分行业。建议关注河钢资源、旭阳集团（港股）、宝钢股份、华菱钢铁、新钢股份、柳钢股份、甬金股份等。<br>③ 出口旺盛，制造业投资大幅回暖，我国制造业优势逐步体现。<br><br>特钢板块我们继续重点推荐永兴材料：碳酸锂持续上涨，锂盐大周期复苏叠加云母提锂崛起形成共振，作为永兴材料的首位挖掘者，我们继续重点推荐“锂电新星”永兴材料。<br><br>1. 锂盐大周期复苏，2025 年需求有望达到 100 万吨以上。近期新能源车销量同比持续高增，新能源车 11 月销量大增 139.2%，锂价持续反弹，尤其磷酸铁锂持续高增带来的碳酸锂价格的持续回升，我们认为由于近两年碳酸锂供应有限（新增产能大部分面向氢氧化锂）而需求（磷酸铁锂安全性及能量密度提高）短期爆发，将带来价格较长时间持续的回升，我们预计明年电池级碳酸锂价格或超过 6 万元。<br>2. 云母提锂技术获重大突破，会改变锂盐的行业格局，云母锂将获得一定的市场份额，云母锂公司将受益。<br>3. 永兴自有矿山、成本优势显著，产品供不应求。公司自有 5000 万吨矿山，采选冶一体化有明显成本优势，假设按照锂辉石 400 美金，锂云母 650 元一吨（自有矿成本价，若外购需要 800-900 元一吨），锂辉石和锂云母加工费分别为 13000 元和 19000 元来计算，永兴次电碳成本或仅需要 3.8 万元，云母电碳成本约 4 万左右，而锂辉石工艺到电碳需要 4.2 万元左右（含税完全成本），而目前永兴碳酸锂产品供不应求，价格持续回升，电碳售价已经突破 5 万元，超过氢氧化锂 1500 元每吨，溢价明显，市场认可度逐步提高。<br>4. 云母锂有望获得下游客户的长期战略配置。<br>5. 云母提锂成本低，但还能更低，综合利用是云母矿的终极归宿。 | **王介超** | **18701680190** |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | **机械** | 烯烃投资持续向上，石化专用设备及材料受益。<br><br>近期我们调研发现，石化专用设备及起重机等均反馈石化炼化投资需求继续向好。汇总行业公开统计，2019 年底我国聚乙烯、聚丙烯产能分别为 1906 万吨和 2446 万吨，2020 年新增产能预计分别为 300 万吨和 400 万吨，2021 年规划新增产能分别为 500 万吨和 535 万吨。国产聚乙烯产能的投资空间仍较大，目前国内高端聚乙烯仍依赖进口，今年聚乙烯进口依赖度约 48%。近几年聚丙烯进口依赖度快速下降至 12%左右，聚丙烯的消费结构优化、民营炼化占比提升、行业集中度提升三大因素驱动近几年投资继续上行。国内广东、浙江、辽宁等地区为聚烯烃产能大省，目前年产量均在 500 万吨以上。广东省近几年投资项目尤其活跃，年初埃克森美孚大项目开始启动，东华能源、广东石化、恒力石化、中海壳牌等均在建项目；12 月 5 日，广东省政府与 11 家央企签订战略合作协议，包括中石油、中石化，继续推进粤石化产业发展。<br><br>投资建议：重点推荐石化特种机器人厂商博实股份，阀门龙头厂商纽威股份、江苏神通，密封件龙头中密控股。 | **刘国清** | **18601206568** |
| | **军工** | 武器装备需求爆发，关注十四五规划预期差带来的投资机会<br><br>多因素推动，我国武器装备需求未来 3-5 年快速增长。国际形势、周边环境复杂化，我国所处国防环境出现新的变化，相应的装备需求量大幅增长；军改后军队对联合作战、实战演练提出更高要求，信息化装备、训练消耗装备需求迫切；航空、航天重点型号新型装备 2018-2020 年处于陆续定型列装，未来 3-5 年处于快速上量阶段；十三五前几年军改对需求释放造成困难，军改后延迟的需求集中释放。<br><br>今年年底和明年年初是十四五规划制定和发布的关键时期，武器装备生产计划将陆续制定完成。届时，将对相关细分领域和上市公司未来五年的产品需求有相对比较明确的预期指导，预期差将带来投资机会。<br><br>我们看好接下来军工板块投资机会，继续看好航空航天、国防新材料、国防信息化细分领域。继续推荐铂力特、七一二等。 | **马捷** | **18010097173** |
| | **农业** | 景气和多主题共振，聚焦种业和兽用疫苗板块<br><br>种业：行业景气处于上升通道之中，龙头公司业绩有支撑。新近中央经济工作会议对推动生物育种产业化应用进行定调之后，后续配套政策落地值得期待。维持行业看好评级，个股方面，重点推荐荃银高科、登海种业、大北农和隆平高科。<br><br>兽用疫苗行业：生猪存栏回升中，猪用疫苗景气持续上升；强免苗销售市场化政策推出后，市场增长空间将被进一步打开。超冷空气来袭，生猪易患流行性腹泻病，利好猪流行性腹泻苗的销售。目前，科前生物估值处于相对低位，建议布局。 | **程晓东** | **18614065768** |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | **纺服商贸** | 下周寒潮降临，继续推荐冷冬主线，元旦—春节消费旺季关注珠宝消费机遇<br>周核心组合：稳健医疗（全棉时代）/爱美客/安踏体育/南极电商/李宁/波司登/海澜之家/森马服饰/拉芳家化/星期六/中国有赞<br><br>行业观点：从月度社零数据来看，进入 Q4 以来以化妆品，珠宝，服装为代表的可选类目环比加速明显走强。根据 Q4 的电商促销势头和天气趋势，预计 Q4 消费需求端有望继续回暖。十二月以来全国气温普遍下降，从线上数据来看冬装销售增长较快，下周全国大部分地区开始寒潮进一步降温，有望迎来一波冬装消费需求释放，考虑到去年暖冬基数较低，今年秋冬冬装销售同比有望实现较好增长，建议关注品牌服饰板块波司登，太平鸟。近期板块优质新股上市较多，重点推荐我们一直深度研究的新股稳健医疗（全棉时代母公司）和玻尿酸龙头爱美客。元旦春节消费季到来，关注短期珠宝消费需求释放带来的投资机会，周大生，老凤祥等。关注已经过会的优质药妆龙头贝泰妮。<br><br>投资建议：配置优质有预期差的新股稳健医疗，爱美客，一方面配置长期价值中枢稳定，具有长线投资逻辑的品牌龙头。龙头组合：安踏体育（体育绝对龙头），李宁，波司登，海澜之家。<br>逆势增长组合：南极电商，星期六，中国有赞。<br>优质新股组合：稳健医疗，爱美客。 | **郭彬** | **18621965840** |
| **消费** | **电子** | 面板价格持续上行，NB 供货缺口并未收敛，2021Q1 或仍是紧绷一季<br><br>上周周报我们指出：自 9 月中下至今，电子板块的上下震荡或调整已经延续了近三个月，相当多的白马成长标的的今年估值已经降至 30 倍以下甚至于 20 倍以下，明年很多标的的估值明晰可见在 20 倍以下或左右，在消费电子产业正在经历的这段持续供需失衡的日子里，这样的资本市场表现似乎非常“不匹配”。在此背景下，我们看到本周确实有部分供应链龙头公司开始率先反弹，看好板块的修复空间，维持行业“推荐”评级。<br><br>从这周发布的 Omdia 面板价格数据易见，大尺寸的液晶面板价格本月再次上涨 5-7%个点不等，以 55 寸电视用液晶面板为例，相对于 2019 年 12 月 100 美金左右的价格，今年全年上涨幅度超出了 70%，蔚为壮观。新冠疫情宅经济所带来的电视机、PC 等产品的销售增量，叠加上游组件供应商的供给不足、韩系厂商的产能结构调整、基板厂 NEG 的跳电事故等等，令今年的面板供需持续紧缺状况将明确延续至 2021Q1，国内的面板大厂京东方 TCL 显然逐季的利润都仍然会维持在较高水位。<br><br>另外，原本市场预期疫情对于今年的 NB 供需影响仅仅是半年的景气带动，但从目前供应链反馈来看，NB 的持续供给兴旺一季更胜一季，品牌厂诸如宏碁、华硕都表示，目前供货无法达到客户需求量，华硕指出，NB 供货缺口至少达 30%，没有达标的订单只能持续往后递延；宏碁在第 3 季时表示，供货缺口更高达 70%。A 股的笔记本供应链标的春秋电子与莱宝高科的行业预期差值得重视。<br>核心推荐：蓝思科技、德赛电池、兆驰股份、斯迪克、韦尔股份、长电科技、鹏鼎控股、博敏电子 | **王凌涛** | **15657180605** |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | 医药 | 板块温和向上，精选质地优良、增长确定性强的血制品、药店、检测和类消费生物药<br><br>行情回顾：板块持续温和向上，医疗服务和化学制剂表现优异。年末医药板块热度提升，建议精选质地优良、估值相对合理、增长确定性强的血制品、药店、检测板块以及类消费生物药。<br><br>1、血制品板块：血制品板块调整较多，已进入可布局阶段，重点推荐α属性强的天坛生物。<br>近期更新：近日云南省卫生健康委发布《云南省单采血浆站设置规划（2020—2023）（征求意见稿）》，在全省规划新增设置20个单采血浆站，累计设置24个。2018年，天坛生物在云南以投资换浆站，投入16.5亿元建设产能1200吨生产基地，天坛获得在云南设置浆站的机会，2018-2022年集团计划在云南省陆续投资并先行新建合计10家单采血浆站，目前天坛已在云南地区获批巧家和寻甸两家浆站。此次云南省发布单采血浆站设置规划（2020—2023），天坛生物有望在接下来的3年在云南持续获批更多的浆站，将成为此次血浆站设置规划中最受益方，浆量成长性进一步确定。<br><br>2、零售药店板块：稳健快速增长+药店仍是政策避风港板块，重点推荐具有相当安全边际的一心堂。<br><br>3、医疗器械板块：重点推荐检测板块，1）行业增速高，且含技术替代/进口替代逻辑；2）抗疫期间客户范围大幅拓宽，为未来高增长奠定基础；3）仪器试剂封闭模式，受集采影响小。相关标的：迈瑞医疗、万孚生物、安图生物、金域医学。<br><br>4、类消费生物药：重点推荐长春高新和我武生物。随着第四季度疫情影响进一步减小，类消费生物药板块需求端逐渐回暖（长春高新新患拓展恢复稳定增长、我武生物粉尘螨滴剂销售同比转正），展望明年有望在20年低基数的情况下实现恢复性的快速增长，估值消化确定性强。中长期来看，“赛道宽、格局好”的逻辑仍将被持续证明，政策免疫的属性也将使得业绩波动风险较小。在经历本年度的回调和滞涨之后，估值相对性价比较高。<br>风险提示：行业政策变动；核心产品降价超预期；研发进展不及预期 | 盛丽华 | 15221905129 |
| | 社服 | 中免利好影响下创新高 离岛免税有望迎新政策<br><br>多方面因素叠加影响下本周中国中免股价创历史新高，凯撒旅业、岭南控股等免税概念股也大涨。<br>1、疫情的影响。近日英国新冠病毒出现变异，韩国新冠疫情11月中旬以后二次爆发，感染人数仍在持续增长，疫情的反复让市场对消费流出的担忧暂时解除。<br><br>2、中免供应链优势得到确认。年底前三亚中出服和海旅投的两家店市内店即将开业，无论从品牌数量，还是品类丰富度上都与中免有很大差距。目前阶段海南免税销售额增长的制约因素很大一部分是供给与需求的不匹配。中免在供应链上的优势会反映在热门商品配货能力、顶级品牌丰富度、仓储物流成本、会员积累等整个零售环节的方方面面，最终反映在盈利能力上，这是中免在长期免税运营中形成的高壁垒，其他新进入者短期内无法超越。<br><br>3、有望迎政策利好。12月24日国务院副总理韩正在推进海南全面深化改革开放领导小组全体会议提出：要加快出台海南离岛免税购物新政策，进 | 王湛 | 13521024241 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | | 一步推进部分进口商品“零关税”。推测离岛免税近期将有新政策出台，政策内容有望涉及到免税品类拓展，离岛免税品“邮寄送达”等内容，进一步打开离岛免税的增长空间。<br><br>4、年底估值切换。我们预计中免 2021 年净利润在 140-150 亿，如果机场租金能够按照客流量计算保底，利润水平会有进一步提升。目前按照 2021 年计算中免 PE 在 35 倍左右，对于这样一个高壁垒高集中度的行业估值还有提升的空间。 | | |
| 成长 | 电新 | 能源局提出明年 1.2 亿千瓦风光装机目标，孚能与吉利合资建设动力电池工厂<br><br>在近日中国能源政策研究年会 2020 暨“中国电力圆桌”会议上，有代表表示国家能源局已提出“2021 年我国风电、太阳能发电合计新增 1.2 亿千瓦”的目标，根据风光供应链能力及项目储备情况，此装机目标可拆解为光伏 80GW、风电 40GW，均再度超出市场预期。 本周光伏各环节价格稳定，测算明年上半年硅料产出对比终端组件需求并不紧缺，硅片受惠年底抢装项目带动，近期单晶硅片需求旺盛，虽然 12 月各家单晶硅片企业发力满产，市场依旧反馈供不应求，维持高价坚挺的水位；在材料价格居高不下的情况下，明年初组件暂时仍维持较为坚挺的报价，预期春节后组件价格可能出现松动。关注标的：禾望电气、隆基股份、通威股份、晶澳科技、阳光电源、福莱特、福斯特。<br><br>新能源车市场，产业链深化合作。动力电池是新能源车最核心的零部件，车企与动力电池企业正不断深化合作。今年本田、大众、戴姆勒分别参股宁德时代、国轩高科、孚能科技。近日孚能与吉利签订协议，计划成立合资公司建设动力电池生产工厂。在这一轮汽车电动化浪潮中，我国动力电池产业已经占据先发优势。建议重点关注动力电池及锂电材料方向，主要标的：宁德时代、当升科技、恩捷股份、孚能科技等。 | 张文臣 | 18101083535 |
| | 通信 | 中美 5G 频段两重天，中美 5G 应用差距将更大<br>一、工信部向三大运营商颁发了为期十年的 5G 中低频段频率重耕使用许可证。从监管层面进一步推进 5G 建设。重耕后中国移动 5G 频段达到 160M 带宽，叠加 700M 黄金频段对县域以下覆盖会大幅度节省 Capex。两者节省费用作为 Capex 投入到 5G 基建，预计中移动 2021 年同比增加 8%左右。中国 5G 将进入以建促用的良性循环，5G 应用将迎来高速培育期。<br><br>二、美国 C 频段竞拍 698.3 亿美元再创历史天价，或将成为运营商建网负担。FCC 的 C 频段拍卖被 T-Mobile、AT&T、Verizon 和 Dish Network 几大运营商重金追逐。美国频谱碎片化和高价拍卖，抑制了对边远地区的和城市的连续覆盖，对后续应用拓展形成了致命伤，中美 5G 真正的差距在应用，并在 2021 年之后会加速扩大。<br><br>三、2021 全球 IDC 预计资本支出将增长 10%。2021 年，所有 Top 10 云服务提供商的数据中心资本支出都将以两位数百分比的速度增长，都将恢复扩张周期。处理器、内存和光学设备供应商都对 2021 年市场乐观，并积极扩大产能，将带动高速光模块高景气度延续。<br>推荐：中兴通讯、天孚通信、中际旭创，关注 5G 消息标的。 | 李宏涛 | 18910525201 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | **金工** | 中性偏乐观，继续等权配置行业<br><br>1）行业月度涨跌幅排名：<br>银行和非银行业排名下降。食品饮料、医药和电子元器件行业排名上升；<br>2）行业波动率排名：<br>电子元器件行业波动率明显下降；<br>3）前五名权重行业中：a. 没有行业符合急涨急跌特征；b. 没有行业处于相关性多头排列；食品饮料和医药行业处于相关性空头排列；c.食品饮料、医药和电子元器件处于均线多头排列；<br>4）前 5 名权重行业跑赢的比例较高 。<br>因为短期权重行业相对强势，我们对后市持中性偏乐观态度。行业配置上继续等权配置。 | **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。