晨会纪要(2020 年 12 月 28 日)

晨会纪要

今日要点：

【宏观策略】 疫苗有效背景下病毒变异风险可控，趋势依旧向好

【宏观策略】 增配顺周期，把握一季度行情

【行业评论】 电力设备：第 53 周周报：《新时代的中国能源发展》白皮书发布，通威 1 月 158 电池片报价再涨 3 分

【行业评论】 有色金属：英国疫情变化影响有限，工业金属需求旺盛态势料仍将持续（2020/12/21-2020/12/25）

【行业评论】 医药：关注核心资产，把握优质赛道布局机会

【行业评论】 电子元器件：2020 年第 52 周：小米宣布取消随机附送充电器，面板景气周期延续

【行业评论】 汽车：拥抱电动智能化浪潮下的黄金机遇

【行业评论】 医药：控费旋律不改　聚焦创新消费

【公司评论】 泡泡玛特近期热点事件点评

财经要闻：

1、中国 11 月规模以上工业企业利润总额 7293.2 亿元，同比增长 15.5%

2、科技部和中国科学技术信息研究所分别公布《国家创新型城市创新能力监测报告 2020》和《国家创新型城市创新能力评价报告 2020》

3、银保监会人身险部起草《关于规范保险公司参与长期护理保险制度试点服务的通知（征求意见稿）》

4、证监会：下一步将推动加快修改完善刑事立案追诉标准

5、国家药监局发布《国家药品监督管理局关于促进中药传承创新发展的实施意见》

6、《北京市塑料污染治理行动计划（2020-2025 年）》正式发布

7、银保监会发布《责任保险业务监管办法》

8、A 股震荡走升，上证指数收涨 0.99%

9、因圣诞节假期，港股周五全天休市

10、周五为圣诞节假期，全球主要金融市场多数休市

重点公告：

中国神华:锦界煤电一体化项目三期工程 5 号机组通过试运行

游族网络:公司董事长暨总经理、实际控制人、控股股东逝世

经纬辉开:拟定增募资不超过 13 亿元

万科 A:子公司拟 30 亿元参投国改基金

西南证券:担任新成立的国改科技基金 LP（有限合伙人）

乐山电力:降低相关用电类别电度电价、降低容（需）量电价

烽火电子:拟 1.92 亿元购买房产用于设立北京研发中心

分析师 盖斌赫
SAC 执业证书编号：S0910516800002
gaibinhe@huajinsc.cn
021-20377177

国内市场表现

指数	收盘	涨跌%
沪深 300	5042.01	0.84%
上证综指	3396.56	0.99%
深证综指	2273.99	0.82%
恒生指数	26386.56	%
中小板指数	9343.21	0.74%
创业板指数	2840.80	0.71%
新三板做市指数	1065.84	-0.03%

行业表现前五名

行业	1 周	3 个月	1 年
国防军工(中信)	5.3%	15.8%	64.3%
餐饮旅游(中信)	5.3%	7.4%	72.3%
电力设备(中信)	3.8%	31.2%	84.7%
家电(中信)	1.5%	19.3%	28.4%
有色金属(中信)	1.3%	30.7%	35.9%

行业表现后五名

行业	1 周	3 个月	1 年
传媒(中信)	-5.3%	-13.8%	-4.4%
计算机(中信)	-4.5%	-7.7%	10.9%
通信(中信)	-4.5%	-10.8%	-10.8%
轻工制造(中信)	-3.8%	0.8%	16.1%
非银行金融(中信)	-3.8%	-3.2%	1.3%

【行业公司评论】

疫苗有效背景下病毒变异风险可控，趋势依旧向好

李蕙 lihui1@huajinsc.cn

投资要点

核心观点：

新冠病毒变异短期延缓了全球风险偏好提升步调，但新冠疫苗依旧有效，在疫苗逐步落地的预期下全球风险偏好趋向提升的大方向不会发生变化；同时，上周英国脱欧协议达成，全球最为重大的不确定之一落地，支撑全球风险偏好向上。1）12 月 20 日，自英国宣布发现变异病毒以来，英国、南非、智利等多地确认变异病毒及更多的病毒变体，变异病毒正在全球范围内快速蔓延，全球多个地区被封锁或断航，疫情担忧有所升温，对全球经济复苏步伐短期预计将有所冲击；但世卫组织和疫苗公司分别确认，以目前信息来看疫苗对于变异病毒预计依旧有效，在新冠疫苗正逐步落地接种背景下，疫情预计暂时不会成为市场主要矛盾。2）12 月 24 日，英国脱欧协议达成，全球最大的不确定之一靴子落地，预计将支撑全球风险偏好。平安夜，英国和欧盟分别召开新闻发布会，确认已经达成价值年贸易额 6600 亿英镑的贸易协定，本次文本协议内容超过 2000 页，包含了能源、渔业、航空和民用核能合作等不同领域。

虽然临近年末，但国内资金利率保持相对稳定，短期流动性可能暂时不用担忧。场内质押式回购利率可能因节假日短期有所上行；但从银行间的 SHIBOR 利率来看，银行间市场利率保持平稳；1 月期 SHIBOR 利率从上周一的 2.717%略微降至上周五约 2.702%，整体呈现缓步下行。尤其是 SHIBOR 隔夜利率，上周隔夜利率再度跌破 1%，可能短期流动性依旧相对宽裕。

行业配置建议：继续增配顺周期。本周一国内新冠疫苗多地开启接种，国内局部疫情风险可控；在疫苗依旧有效，全球经济复苏大趋势未改背景下，“布局全球经济复苏”还是目前市场配置的重要主线，依然建议重点关注顺周期。配置上，建议优先关注预期逐渐得到改善且前期涨幅相对有限的可选消费和周期类品种，其中，1）可选消费建议重点关注纺织服装、餐饮旅游、黄金珠宝、新能源汽车、家电、轻工等可选消费板块，2）国内经济层面复苏稳健，建议优先关注业绩回补空间较大且估值匹配度较高周期品种，包括非银、交运（航运）、机械设备（通用机械、专用设备）、有色、采掘、化工等。

风险提示：海外市场超预期波动、经济增长不及预期、企业业绩不达预期、其他系统性风险等。

增配顺周期，把握一季度行情

李蕙 lihui1@huajinsc.cn

投资要点

经济景气复苏，增速前高后低。1）低基数下的高增长。在 2020 年低基数的影响下，伴随着我国疫情得到良好控制及经济复苏持续推进，2021 年经济大概率将出现高增长；预计 2021 年我国 GDP 增速将达到 8%。2）经济增长节奏切换为“前高后低”。根据我们预测，2021 年 Q1 至 Q4 我国 GDP 季度同比增速预计分别为 17.5%、7%、5.3%和 4.8%，GDP 增速逐季下滑。

资金正常化，宽松“渐退”是必然。1）经济复苏后疫情刺激政策面临回归。保守统计，2020 年上半年，疫情对冲政策预计释放流动性约 6 万亿；比较来看，期间同比多增的流动性中，有约 2/3 来自于疫情对冲贡献。2）国家对于宏观杠杆率提升保持警惕。2020 年前三个季度我国实体杠杆率季度增速为 3.2%，期间杠杆率的爬升速度仅次于 2009 年；三季度以来，管理层多次释放信号要稳定我国杠杆水平。

2021 年行情展望：震荡结构性行情为主，把握 1 季度。

指数层面可能难有大作为，结构性行情为主。回溯历史行情来看，指数层面收益率相对有限，多数时间呈现结构性行情特征；1）复盘 2000 年和 2010 年相似的经济环境下，指数呈现阶段性或结构性行情；2）复盘 2000 年至今共四段相似的货币政策时期；指数主要呈现休整或结构性行情；3）复盘五年规划首年，指数休整的概率较大。

多个正面因素共振，把握 1 季度行情。经济加速复苏、货币政策尚未转向、十四五规划政策催化、及传统春季躁动期等正面因素共同作用，2021 年一季度可能迎来较佳配置时间。

2021 年行业配置建议：风格再平衡，增配顺周期。

需求回补，配置业绩改善高弹性的顺周期品种，首选关注上游原料和可选。2021 年消费和部分需求回补将是经济的主要拉动力；从消费和出口需求回补来看，顺周期中的可选、工业原材料和工业中间制品需求回补空间大，具体对应行业包括有色、化工、采掘、钢铁、纺织服装、汽车等；而三季度行业业绩比较来看，伴随经济复苏，顺周期更高的业绩弹性得到了验证。

估值回归，业绩重要性凸显，建议低配预期较足的部分科技消费高估值品种，增配业绩确定性较高的新能源和高端装备等内生景气行业。在货币市场逐渐回归正常化的大背景下，市场估值也将逐渐回归常态，业绩的重要性将更为凸显。虽

然当前市场总体估值处于历史中值，但部分处于历史极高估值区位的科技消费板块，估值存在回撤风险，建议适当降低配置；同时，对于 2020 年因需求爆发行业景气上行的新能源和高端装备行业，由于 2021 年行业景气周期大概率将延续，建议增加配置。

建议重点关注有色、纺服、汽车、光伏发电、工业机器人等行业或主题板块。

风险提示：美联储货币政策超预期转向、中美博弈及地缘冲突超预期、局部通胀超预期、信贷风险等。

电力设备：第 53 周周报：《新时代的中国能源发展》白皮书发布，通威 1 月 158 电池片报价再涨 3 分

肖索 021-20377056 xiaosuo@huajinsc.cn

投资要点

【《新时代的中国能源发展》白皮书发布，我国提前实现碳排放强度下降目标】12 月 21 日，国务院新闻办公室发布《新时代的中国能源发展》白皮书。白皮书显示，2012 年以来，中国能源生产和利用方式发生重大变革，基本形成了多轮驱动的能源稳定供应体系，以能源消费年均 2.8%的增长支撑了国民经济年均 7%的增长。清洁能源占能源消费总量比重达到 23.4%，比 2012 年提高 8.9 个百分点，水电、风电、太阳能发电累计装机规模均位居世界首位。能源的绿色发展对碳排放强度下降起到了重要作用，中国 2019 年碳排放强度比 2005 年降低 48.1%，提前实现了 2015 年提出的碳排放强度下降 40%至 45%的目标。在能源清洁低碳转型方面，2019 年我国非化石能源消费比重达到 15.3%，预计到今年年底，这一比重将达到 15.8%。国家能源局局长章建华表示，“十四五”期间我国将进一步创新发展方式，加快清洁能源开发利用，推动非化石能源和天然气成为能源消费增量的主体，更大幅度提高清洁能源消费比重。非化石能源消费比重 2030 年要达 25%左右，这个压力还是很大的，意味着我们接下来能源增量 70%以上以非化石能源为主。

【通威公布 1 月电池报价：158 电池再涨 3 分，166、210 不变！】2020 年 12 月 25 日，通威太阳能发布 1 月电池片定价公告：多晶电池金刚线 157 定价 0.62 元/瓦，相比上月价格相比保持不变；单晶 PERC 电池单/双面 158.75 定价 0.91 元/瓦，上涨 3 分钱，涨幅为 3.41%；单晶 PERC 电池单/双面 166 定价 0.95 元/瓦；单晶 PERC 电池单/双面 210 定价 0.99 元/瓦。2020 年 12 月 24 日，隆基股份官网公布了最新的单晶硅片价格，其中 P 型 M10175μm 厚度（182/247mm）最新报价为 3.90 元/片，P 型 M6175μm 厚度（166/223mm）最新报价为 3.25 元/片，P 型 158.75/223mm175μm 厚度最新报价为 3.15 元/片，均与上月报价相同。

【钴锂价格持续向好，下游材料价格上涨】【钴】上海有色网数据，12 月 25 日，国内电解钴主流报价 26.3-27.7 万元/吨，均价较上周上涨 0.40 万元/吨。四氧化三钴报 20.5-21.5 万元/吨，均价较上周上涨 0.10 万元/吨。硫酸钴报 5.5-5.8 万元/吨，均价较上周上涨 0.07 万元/吨。本周钴中间品价格上涨，南非疫情加重，市场担心钴原料供应，国内现货库存紧张或持续；钴盐、四氧化三钴报价坚挺中趋向上扬；电解钴、钴粉现货报价坚挺，少许报价小幅上涨，成交零星，整体成交价格止跌企稳。12 月 24 日 MB 标准级钴报价 15.30（-0.15）-15.9（-0.15）美元/磅，合金级钴报价 15.45（0）-16（-0.05）美元/磅。【锂】上海有色网数据，12 月 25 日，金属锂报价 46-49 万元/吨，均价与上周持平。电碳主流价报 4.9-5.1 万元/吨，均价较上周上涨 0.07 万元/吨。电池级氢氧化锂报价 4.6-5.1 万元/吨，均价与上周持平。本周碳酸锂成交上量，明年 1 季度锂盐厂检修叠加春节物流停运，年前备货采购需求增加；氢氧化锂价格出现复苏，部分成交，预计本周成交价格将开始上调；本周金属锂价格全线上调，原料成本叠加供应偏紧，价格上行幅度较大。【三元材料】上海有色网数据，12 月 25 日，NCM523 动力型三元材料主流价为 11.45-12.35 万元/吨，均价与上周持平。三元前驱体 NCM523 报价为 8.3-8.55 万元/吨，均价较上周上涨 0.20 万元/吨。三元前驱体方面，本周镍盐价格高位坚挺，钴盐价格小幅上调，前驱体报价上涨，下游询价较多，实际成交不高；三元材料方面，由于接近年底电池企业较难接受涨价，三元材料涨幅仍慢于原料价格。建议积极关注：宁德时代、恩捷股份、华友钴业、三花智控、当升科技、赣锋锂业、天奈科技、先导智能。

【因应 Q1 需求转弱，一月组件厂陆续减产】PVInfoLink 数据，12 月 24 日，【硅料】多晶硅菜花料主流报价 51.0 元/kg，均价与上周一致。多晶硅致密料主流报价 81.0 元/kg，均价与上周一致。本周国内单晶用料价格基本持稳，当前硅料企业发力满负荷生产，加之测算明年上半年硅料产出对比终端组件需求并不紧缺，推判支撑硅料价格上扬力道仍有所限制，春节前仍以企稳走势为主。本周多晶用料成交价格相比上周变化不大。【硅片】多晶硅片主流报价 1.27 元/pc，均价与上周一致。单晶硅片 166mm 主流报价 3.220 元/pc，均价与上周一致。单晶硅片 158.75mm 主流报价 3.120 元/pc，均价与上周一致。受惠年底抢装项目带动，近期单晶硅片需求旺盛，各规格单晶硅片短缺情况仍未缓解，使得本周单晶硅片同样维持高价坚挺的水位。多晶上下游暂时维稳。【电池片】多晶电池片主流报价 0.533 元/W，均价与上周一致。166mm 的单晶 PERC 电池片主流报价为 0.950 元/W，均价与上周一致。158.75mm 单晶 PERC 电池片主流报价为 0.880 元/W，均价与上周一致。本周仍在执行已签妥订单，整体价格稳定。多晶电池片当前需求能见度不高，跌价空间已所剩无几。【组件】275W/330W 多晶组件主流报价 1.30 元/W，均价与上周持平。325W/395W 单晶 PERC 组件主流报价 1.54 元/W，均价与上周持平，355W/425W 单晶 PERC 组件主流报价 1.64 元/W，均价与上周持平。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。【光伏玻璃】3.2mm 镀膜主流报 43 元/m2，均价与上周一致，2.0mm 镀膜主流报价 35 元/m2，均价与上周一致。重点推荐：隆基股份、爱旭股份、通威股份、晶盛机电、福斯特。建议积极关注：中环股份、上机数控、金博股份、迈为股份、福莱特。

风险提示：政策不及预期；国内光伏需求恢复不及预期；新能源车销量恢复不及预期；海外疫情影响持续。

有色金属：英国疫情变化影响有限，工业金属需求旺盛态势料仍将持续（2020/12/21-2020/12/25）

杨立宏 yanglihong@huajinsc.cn

投资要点

本周观点：英国疫情变化影响有限，工业金属需求旺盛态势料仍将持续：本周宏观消息面喜忧参半，首先是英国病毒变异，导致欧洲多国对英国进行贸易封锁；美国国会通过新一轮（8920 亿美元）新冠疫情财政救助计划和 1.4 万亿美元的政府拨款计划，但由于美国总统特朗普目前仍拒绝签署，存在 10 天后自动失效的可能性。我们认为，英国疫情变异对当前工业金属价格走势影响有限，国内 11 月单月国有企业利润总额同比增长大幅增长印证国内需求景气度仍十分高涨，未来一阶段海外经济复苏和流动性水平的变动仍将是干扰工业金属走势的重要变量，但整体经济复苏、工业金属需求旺盛的趋势预计将持续保持。

市场表现及估值：本周有色金属板块上涨 4.8%，所有申万一级行业中排名第四；板块估值方面，截至 12.25 日，有色金属板块 PE 估值 47.0 倍，28 个申万一级行业中排名第 5。PB 估值 3.0 倍，28 个申万一级行业中排名第 11，较此前上升 2 位，板块估值整体适中。本周有色金属行业各子板块市场表现来看，锂板块领涨，黄金、铜铝小幅回调。锂、稀有小金属、金属新材料分别上涨 18.8%、11.7%、10.2%，涨幅排名前三。铜、铝、黄金跌幅分别为-1.1%、-0.9%、-0.3%，市场表现排名后三位。子板块估值方面，截至 12.25 日，锂（324.7X）、稀土（85.9X）、稀有小金属（64.0X）PE 估值排名前三；锂（11.7X）、稀土（4.6X）、黄金（4.1X）PB 估值排名前三。整体来看，锂、稀土、其他稀有小金属板块当前估值排名靠前。

本周工业金属价格普遍小幅回调：铜：本周 LME 铜报收 7831 美元/吨，相比上周（12.18）下跌-2.1%；铝：本周 LME 铝报收 2030 美元/吨，较上周（12.18）下跌-1.2%；铅：本周 LME 铅报收 1990 美元/吨，相比上周（12.18）下跌-2.0%；锌：本周 LME 锌报收 2836 美元/吨，相比上周（12.18）下跌-0.8%；锡：本周 LME 锡报收 20045 美元/吨，相比上周（12.18）下跌-0.2%。

贵金属价格本周整体维持震荡态势：黄金：COMEX 黄金本周报收 1882.6 美元/盎司，较上周（12.18）下跌-0.2%；截至 12.18 日，SDPR 黄金 ETF 持仓为 1167.5 吨，相较于上周（12.18）下跌-0.02%，基本持平。白银：COMEX 白银本周报收 25.9 美元/盎司，较上周（12.18）下跌 00.2%；截至 12.18 日，SLV 白银 ETF 持仓为 17260.9 吨，相较于上周（12.18）下跌-0.5%。

风险提示：基本金属：1，经济复苏进展不及预期；2，全球疫情再次升级；贵金属：全球流动性超预期收紧；小金属：钛与高温合金：军品放量不及预期；锂钴：新能源车销售不及预期

医药：关注核心资产，把握优质赛道布局机会

王睿 021-20377036 wangrui@huajinsc.cn

投资要点

欧美疫苗开始陆续配送，我国疫苗开始预约：根据卫健委数据，本周全国（内地）确诊新冠患者 107 例；境外输入感染者 71 例，本土确诊者 36 例，其中北京 5 例，辽宁 29 例。辽宁本土确诊主要从大连大规模核酸检测中排查出；截止 26 日凌晨，大连市全员核酸检测采样已达 476 万人次，检测 313 万人次。北京 22 日韩国返京人事确诊新冠肺炎；顺义地区发现多点零星散发病例。全球疫情方面。截止本周末，全球累计确诊人数突破 8000 万，达到 8069 万例；本周全球新增确诊达 445 万例，保持高位。欧美国家上周读过圣诞节，对染部分国家采取圣诞探亲限流政策，但病毒加速扩散风险大，需要 2 周时间观察。疫苗方面，新冠疫苗正处于密集上市和投放的时期，包括科兴生物、中生生物、BioNTech、Moderna 等多家企业的新冠疫苗将在近期注册或申请紧急使用。目前辉瑞疫苗已在英国、加拿大、沙特、美国等多国上市；多国将陆续接收新冠疫苗。

本周医疗服务表现最佳，中药最差：本周生物医药指数上涨 1.1%，跑赢沪深 300 指数 0.25pct，在所有一级行业中排名第 10 位，2020 年涨跌幅排列在所有行业第 4 位。二级子行业中化学原料药、化学制剂、中药、生物制品、医药商业、医疗器械、医疗服务本周涨跌幅分别为 0.00%、1.21%、-2.24%、0.04%、0.81%、1.30%、5.58%。截止 2020 年 12 月 27 日，医药板块 PE 约为 62.15 倍（整体法、TTM），相对 A 股（剔除金融）的估值溢价率为 67.29%，高于历史中位数数据（2010 年以来溢价率均值为 49%，中位数为 52%）。个股方面，本周涨跌幅前五名分别为 ST 生物（24.34%）、海正药业（17.37%）、万孚生物（16.40%）、国际医学（14.69%）、达安基因（14.49%），涨跌幅后五名分别为济民制药（-40.96%）、寿仙谷（-22.30%）、德展健康（-18.32%）、睿智医药（-15.87%）、金城医药（-15.22%）。

投资建议：医保谈判落地，政策确定性释放，市场对于创新药悲观预期得到修复，医药板块迎来较好的配置机会，建议关注前期受政策压制的创新药公司，继续看好化学发光、疫苗、医疗器械设备、原料药制剂一体化、CXO 等方向。

风险提示：外部市场风险；行业政策变化或超预期；药物研发不达预期

电子元器件：2020 年第 52 周：小米宣布取消随机附送充电器，面板景气周期延续

胡慧 021-20377068 huhui@huajinsc.cn

投资要点

板块上涨 1.6%跑赢大市半导体子行业受制裁影响下跌：2020 年第 52 周申万电子行业一级指数上涨 1.6%，跑赢沪深 300

指数 0.8 个百分点，在 28 个申万行业一级指数中位列第 7，走势领先于市场整体。上周，半导体板块由于中芯国际被美国正式列入实体清单事件影响，整体投资情绪走弱，下跌 0.8%，其他二级子行业均上涨。海外方面，香港和美国科技业指数下跌，台湾科技板块则上涨，但走势均弱于所在市场整体。

小米 11 将取消附送充电器，安卓系厂商或同步跟进：周末小米董事长兼 CEO 雷军在微博宣布，即将发布的小米 11 取消随机附送充电器。继苹果 iPhone12 系列取消随机附送充电器后，三星即将推出的 GalaxyS21 也将取消附送充电器，此次小米跟进或预示着安卓系厂商也将推广这一响应环保的作法。对于终端厂商来说，5G 模块成本大幅增加的前提下取消充电器和耳机的随机附送有效缩减了成本。这一趋势下，未来充电器市场或将成为第三方厂商之间的竞争，尤其是在快充普及、配件可穿戴设备多样化的趋势下，建议关注快充和无线充电细分板块。

意法涨价台积电取消折扣，半导体缺货潮仍在延续：上周台积电十年来首次取消了对主要客户的批量折扣，STMicro 正式宣布自明年 1 月 1 日起全线调涨产品价格，当前半导体领域的缺货涨价潮仍在延续。我们分析，主要系供给端因疫情“二次反扑”导致的产能供给不足，而需求端正逐渐恢复，同时叠加库存水位较低，导致主流半导体产品全线涨价，自晶圆代工到封测端全面产能紧缺。短期内，由于国内半导体供应链运营正常，将有望受益，而先进制程方面由于中芯国际被制裁将受到较大负面影响。

面板涨价延续至 1 月，制造商业绩上升期或拉长：上周群智咨询预测 12 月~2021 年 1 月大尺寸面板价格仍有 2~5 美金的涨幅。海外旺季备货需求虽已过，但 TV 厂商备货意愿维持强劲，一方面二次疫情爆发加之财政刺激政策持续，宅经济带动的需求预期持续向好，同时叠加补库存需求，TV 面板备货无减弱现象；而供应端，Driver-IC 及玻璃基板供应问题凸显，抑制部分面板厂的实际有效供应，使得面板持续涨价。上周我们发布报告分析面板行业供需两侧情况并复盘历年来面板行业周期，当前韩厂退产成为本轮景气周期的主要动力，结合疫情的短期扰动，使得面板制造商业绩回升周期有望拉长，建议关注国内面板龙头。

投资建议：本周投资建议维持“同步大市-A”评级，行业处于业绩真空期，新产品发布缺乏重大利好刺激，因此短期内建议谨慎。子板块分析来看：终端产品，苹果 iPhone12 开售以来市场情况乐观，供应链 Q4~21Q2 业绩将延续增长；半导体方面，短期由于海外供给端受限，需求端逐步释放引发产能紧缺产品涨价，国内厂商订单受益，但仍存在美国方面制裁的不利影响；显示板块，面板价格持续上涨，头部厂商业绩释放有望维持至 21H1。短期内我们维持谨慎预期，子板块推荐苹果手机以及可穿戴产品供应链，半导体封测厂商，受益海外需求转单的被动元器件，和周期性向好的面板。个股方面，我们推荐业绩增长确定性高的标的，重点推荐为立讯精密（002475）、环旭电子（601231）、长电科技（600584）、江海股份（002484）和深天马 A（000050）。

风险提示：疫情持续发酵影响宏观经济和行业整体供需；中美争端持续升级的不利影响；5G 带来的终端需求增长速度不及预期或者需求释放时间晚于预期；国产化自主可控的产业政策推出与落地实施不及预期风险；技术开发演进速度不及预期。

汽车：拥抱电动智能化浪潮下的黄金机遇

林帆 021-20377188 linfan@huajinsc.cn

投资要点

行业景气度上行延续，产销量将实现较高增长：受疫情影响，汽车行业 2 月产销水平大幅下降，但是 4 月开始增速转正，呈现 V 型反转，销量连续 7 个月增速保持在 10%以上。1-11 月实现销量 2247 万辆，同比下降 2.9%，预计全年销量 2530 万辆，同比下降 1.8%，好于预期。从行业净利润以及盈利能力来看，前 10 月行业净利润增速为+1.2%，三季度 ROE 为+6.1%。销量的高增长以及盈利能力的快速恢复均奠定了汽车行业的上行景气度。在 GDP 增速上行以及消费者信心指数的快速回升下，预计 2021 年汽车产销将实现较高增长。我们预测 2021 年汽车销量为 2730 万辆，同比增长约 7.9%；商用车在投资的带动下将实现较高增长，预计增速达到约 10.0%，乘用车增速约为 7.4%。

电动化趋势进一步强化，新能源车普及将加速：各国碳中和目标坚定，其中我国承诺于 2030 年实现碳达峰，于 2060 年实现碳中和；其他多数国家碳中和时间定于 2050 年。供给端方面，全球主要车企明确电动车渗透率目标，主要时间节点为 2025 年渗透率达到 20%和 2030 年渗透率达到 30%，该目标与我国新能源车产业规划渗透率目标基本一致。在政策以及供给双轮驱动下，我国新能源车或将加速普及，预计 2025 年新能源车渗透率达到 20%，实现销量 600 万辆，年均复合增速达到 36.9%。

智能化有望成为继新能源化后的另一黄金赛道：汽车智能化主要围绕智能驾驶、智能座舱以及智能网联。ADAS 功能不断升级，2020 年以后将正式进入 L3 级时代，到 2025 年市场规模有望超 2000 亿元，未来五年 CAGR 可达 21.3%。智能座舱的中控、仪表产品技术不断升级，单车价值由 5 年前的约 1000 元提升至现阶段的约 4000 元，随着 HUD、流媒体后视镜等产品的不断加配，单车价值或将提升至未来的约 8000 元，到 2025 年市场规模有望达到约 1030 亿元，CAGR 可达 15.2%。科技巨头与车企合作将成为未来主要智能化趋势，其中华为已与长安汽车、宁德时代合作造车，其 L4 级高阶自动驾驶系统 ADAS 预计 2022 年 Q1 量产。2020 年或将成为汽车电动智能化变革元年，以电动为载体智能为终端的趋势将进一步强化，未来智能化赛道在广度和深度上将呈现快速增长。

造车新势力的峰回路转，有望提升传统车企的估值：特斯拉自 2018 年起销量大幅增长，2020 年全年销量有望达到 50 万辆。国内造车新势力蔚来、小鹏、理想等也于今年开始放量，销量进入快速增长期。上市新造车企业市值高企，或将给行业带来估值的蝶变：首先，基于智能化电动化网联化汽车从功能汽车向智能汽车转变，从交通工具向移动终端转变，

通过软件硬件互相催化快速迭代，摩尔定律将赋能电动车；其次，OTA 功能升级、后服务市场和软件增值等新型服务内容降低整车周期性，重塑车企盈利点。通过对比传统车企如比亚迪、上汽集团与蔚来的市值和整车销量水平，传统车企估值或仍有较大增长空间。

投资建议：因为新冠疫情的影响，汽车行业景气度自今年 3 月开始 V 型反转并持续至今；基于对 2021 年国内经济有望迎来“高增长+低通胀”的黄金组合，预计全年汽车产销将实现近年来较高速的增长。电动化趋势达成高度一致，新能源汽车有望加速普及，基于此的智能化有望开拓另一条黄金赛道。故我们维持对行业“领先大市-A”的投资评级不变。重点推荐：1）与电动智能化产业链相关的龙头企业：长城汽车、比亚迪、德赛西威、三花智控、星宇股份；2）业绩有望超预期的重卡企业：中国重汽。

风险提示：中美贸易摩擦反复的风险，通胀超预期的风险。

医药：控费旋律不改　聚焦创新消费

王睿 021-20377036 wangrui@huajinsc.cn

? 疫情强化医药板块：受疫情影响，医药板块得到市场较高关注度，叠加流动性宽松因素，医药生物受到市场资金青睐。截止至 2020 年 12 月 18 日，医药生物累计涨幅为 48.97%，表现好于沪深 300 的 22.05%的涨幅，在 29 个一级行业中第 4，板块相对收益突出。受到新冠疫情影响，医药制造业在 2020 年第一、第二季度出现首次出现负增长。在二季度疫情逐步得到控制以后，行业持续回暖，收入和利润端增速均显著回升。目前医药板块相对 A 股（剔除金融）的估值溢价率略高于 2010 年以来的中枢区域，政策的不确定性因素逐步释放。三季度末持仓有所回落但仍处于历史较高位置。

? 疫情不改医改核心，集采后时代把握创新+消费机会：疫情不改医保控费主旋律，国家带量采购和医保谈判均逐步常态化，药品带量采购未来范围有望逐步扩大至生物药和中成药，医保谈判也在持续扩容，临床价值较高的产品以价换量效果明显。今年下半年高值耗材集采正式落地后，预计未来人工晶体、骨科关节、创伤等均有可能纳入耗材集采范畴，行业集中度进一步提升，进口替代加速。DRGs&DIP 明年将加速落地推进，对于医院的成本管控提出较大要求，未来 DRGs 制度将与带量采购协同，医院将选择高性价比国产产品，也进一步推动国产产品进口替代的步伐。此外，ICL 行业和院外药房也将显著受益于院内溢出。疫情带来医疗新基建的扩容将加速渗透基层医疗机构，为基层医疗领域提供新机遇。我们预计 2021 年医疗政策密集推广，医保控费的核心趋势不改，建议关注政策免疫且符合行业发展趋势的创新和消费领域的投资机会。

? 创新仍是永恒主题：1）创新药：政策端鼓励创新，全周期扶持。药企研发的积极性明显提高，创新药 IND 申报和临床数量保持较高水平。根据国内政策导向，传统药企转型成为势不可挡的大趋势。我们认为在管线中能够做到速度最快或质量最优的产品在竞争中有望顺利脱颖而出。因此我们建议关注研发速度和销售布局均处于领先状态的强执行力行业龙头。2）CXO： CXO 因成本优势和效率优势成为首选，疫情催化海外创新产业链向国内转移进程；此外国内创新药蓬勃也带动 CXO 高景气。我们看好产业链完备的大型 CRO、CDMO 公司以及细分领域具备专业特长的特色 CRO 企业。3）医疗器械：短期疫情复苏叠加医疗新基建，长期进口替代长逻辑不改。我们主要看好化学发光和医疗设备两个领域：化学发光是 IVD 行业中增速最快的细分领域之一，国产技术进步叠加政策支持，进口替代仍有 20%以上的替代空间。疫情不减装机热情，奠定市场长期增长基础。医疗设备：医疗新基建推动医疗设备补短板，奠定板块长期增长基石。4）疫苗：创新疫苗陆续上市，驱动国内疫苗市场高速扩容；叠加新冠疫苗国内研发全球领先，明年有望做出业绩贡献。

? 消费仍是政策避风港：1）医疗服务：老龄化趋势加快+医疗保健支付能力的提升持续催生医疗服务领域需求；我国存在医生资源不均的问题，政策持续鼓励民营机构办医；医疗服务疫情后恢复速度较快，明年预计业绩表现突出。2）医药消费品：不受医保控费影响，受益于消费升级，以生长激素为例，其消费属性较强，市场空间不断扩大；今年收到疫情影响较大，未来疫情影响减弱，高增长有望恢复。

? 核心公司推荐：疫情加强了医保控费的主旋律，我们预计 2021 年仍处于政策密集出台推广的时期，因此我们建议关注政策免疫且符合行业发展趋势的高景气细分龙头，建议关注国产器械龙头迈瑞医疗、口腔专科连锁龙头通策医疗、高速成长的化学发光龙头新产业，坐稳碘造影剂原料药行业龙头司太立，行业进入快速发展的 ICL 龙头金域医学，管线储备丰富的疫苗龙头康泰生物。

? 风险提示：医疗政策变动的风险；带量采购进度超预期风险；药品审评进度低于预期；药物研发进展不达预期风险

泡泡玛特近期热点事件点评

高歆嘉 021-20377166 gaoyoujia@huajinsc.cn

事件①：12 月 24 日晚间，“泡泡玛特承认二次销售”登上微博热搜，起因为消费者在济南门店买到了疑似被拆封的盲盒产品。

点评：我们认为，盲盒销售形式存在一定特殊性，是次事件暴露出了泡泡玛特在门店运营管理上的不足之处。目前公司已对门店涉事员工做出了相应处罚，而在我们“蹲点”的多个 POP MART 门店粉丝交流群中，尚未有人探讨此事，预计对于品牌负面影响可控。

事件②：名创优品高调推出潮玩品牌“TopToy”，位于广州正佳广场的首家门店在开业之初表现良好。

点评：潮流玩具行业正处于爆发增长期，新玩家涌入是必然的，我们从来都不认为泡泡玛特能够一家独大占领整个市场。我们判断，TopToy 的门店形态偏早期、单店模型有待验证。另一方面，潮玩行业并非单纯渠道驱动，泡泡玛特的核心壁

垒——以 IP 为核心的全价值链打磨是需要时间积累的。

事件③：12 月 25 日，新华社广州发文《盒子里的期待——透视盲盒消费》，呼吁监管部门应进一步规范盲盒经营模式，避免其畸形发展，给社会和青少年成长带来负面影响。

点评：我们认为，潮流玩具绝大部分用户群体为成年人，完全有能力自主决定消费行为，且绝大部分潮玩厂商并不涉及违法与违规经营，因此面临监管的可能性与空间并不大。

投资建议：近期渠道调研了解到，泡泡玛特近期发布的“Skullpanda 密林古堡系列”火爆异常，Skullpanda 有成为前五大 IP 的潜力；“周同学周游记”“哈利·波特动物系列”等市场动销良好，用户画像继续“破壁”。考虑到公司“新消费”的稀缺性和 IP 产业的想象空间，我们维持“买入-A”评级。

风险提示：新品推广风险、海外扩张风险、市场竞争风险、文化监管风险

【财经要闻】

1、中国 11 月规模以上工业企业利润总额 7293.2 亿元，同比增长 15.5%

中国 11 月规模以上工业企业利润总额 7293.2 亿元，同比增长 15.5%，增速比 10 月回落 12.7 个百分点；前 11 月累计实现利润 57445 亿元，增长 2.4%，增速比 1-10 月提高 1.7 个百分点。国家统计局指出，11 月企业生产经营状况不断改善，随着采暖季到来，动力煤需求增加、价格上涨，带动煤炭行业利润加速修复，11 月利润同比增长 9.1%，增速年内首次实现正增长。

2、科技部和中国科学技术信息研究所分别公布《国家创新型城市创新能力监测报告 2020》和《国家创新型城市创新能力评价报告 2020》

科技部和中国科学技术信息研究所分别公布《国家创新型城市创新能力监测报告 2020》和《国家创新型城市创新能力评价报告 2020》，深圳、广州、杭州、南京、武汉，居国家创新型城市创新能力指数前 5 强。

3、银保监会人身险部起草《关于规范保险公司参与长期护理保险制度试点服务的通知（征求意见稿）》

银保监会人身险部起草《关于规范保险公司参与长期护理保险制度试点服务的通知（征求意见稿）》，并在业内征求意见。意见要求保险公司加强对长期护理保险服务管理，严格规范业务流程，强化内部监督检查，对违法违规行为、存在重大经营风险等情况严肃问责。

4、证监会：下一步将推动加快修改完善刑事立案追诉标准

证监会：下一步将推动加快修改完善刑事立案追诉标准，不断深化与司法机关的协作配合，坚持“零容忍”打击欺诈发行、信息披露造假等各类证券期货违法犯罪行为，切实提高违法成本，有效保护投资者合法权益，全力保障资本市场平稳健康发展。

5、国家药监局发布《国家药品监督管理局关于促进中药传承创新发展的实施意见》

国家药监局发布《国家药品监督管理局关于促进中药传承创新发展的实施意见》，实施意见提出促进中药守正创新、健全符合中药特点的审评审批体系、强化中药质量安全监管、注重多方协调联动、推进中药监管体系和监管能力现代化五方面共 20 项改革措施。

6、《北京市塑料污染治理行动计划（2020-2025 年）》正式发布

《北京市塑料污染治理行动计划（2020-2025 年）》正式发布。重点对餐饮、外卖平台、批发零售、电商快递、住宿会展、农业生产等六大行业，按时间分步骤实施塑料制品使用限制。根据“行动计划”，到今年底，北京市建成区的商场、超市、药店、书店等零售业门店禁止使用不可降解塑料袋，集贸市场规范和限制使用不可降解塑料袋。

7、银保监会发布《责任保险业务监管办法》

银保监会发布《责任保险业务监管办法》，明确责任保险应当承保被保险人给第三者造成损害依法应负的赔偿责任，同时通过负面清单形式，明确不得承保故意行为、罚金罚款、履约信用风险、确定损失、投机风险等风险或损失。

8、A 股震荡走升，上证指数收涨 0.99%

A 股震荡走升，上证指数收涨 0.99%，深证成指涨 0.73%，创业板指涨 0.71%；万得全 A 涨 0.91%，成交 7838 亿元。顺周期、新能源炒作如火如荼，隆基股份、通威股份等再创新高；电力股批量封板，海运、燃气板块同样飙升；中小市值酒类股继续调整。本周，上证指数微升，深证成指涨 1.18%，创业板指涨超 2%。

9、因圣诞节假期，港股周五全天休市

因圣诞节假期，港股周五全天休市，沪深港通全天均关闭服务。中国台湾加权指数收涨 0.36%，报 14331.42 点，按周涨 0.51%。

10、周五为圣诞节假期，全球主要金融市场多数休市

周五为圣诞节假期，全球主要金融市场多数休市。

【重点公告】

【采掘】

中国神华:锦界煤电一体化项目三期工程 5 号机组通过试运行

【传媒】

鹿港文化:股东拟被动减持不超 6.33%股份

游族网络:公司董事长暨总经理、实际控制人、控股股东逝世

奥飞娱乐:贝肯熊和镇魂街盲盒产品计划于 2021 年下半年上市

【电气设备】

林洋能源:子公司光伏发电项目并网发电

【电子】

经纬辉开:拟定增募资不超过 13 亿元

欧比特:获 2020 年度“创新珠海”科学技术奖一等奖

长信科技:智行畅联准备进入汽车智能传感器和第三代北斗定位模块领域

【房地产】

万科 A:子公司拟 30 亿元参投国改基金

【非银金融】

鲁信创投:参股项目预计产生公允价值变动损失 1.4 亿元

瑞达期货:常州常投云信拟协议转让公司 5.39%股份

中泰证券:收到山东证监局行政监管措施决定书

西南证券:担任新成立的国改科技基金 LP（有限合伙人）

【公用事业】

远达环保:前期公司依托重庆合川电厂建立一个二氧化碳捕集及液化实验装置 投资金额较小

节能风电:拟发行可转债募资不超 30 亿元

乐山电力:降低相关用电类别电度电价、降低容（需）量电价

【国防军工】

烽火电子:拟 1.92 亿元购买房产用于设立北京研发中心

【化工】

*ST 盐湖:对控股子公司蓝科锂业增资

广州浪奇:新增 3154 万元账实不符金额

和邦生物:孙公司拟投建年产 8GW 光伏封装材料及制品项目

【机械设备】

精测电子:拟使用募集资金对控股子公司上海精测实施增资扩股

全柴动力:拟定增募资不超 7.5 亿元

金银河:董事拟减持不超过 2.54%股份

上机数控:前期签订的单晶硅合同均为跨年度长单合同 对 2020 年业绩基本无影响

润邦股份:子公司与中交一航局签署战略合作协议

【计算机】

易华录:2020 年度净利同比预增 70%-85%

赛为智能:与联想公司签订数据中心设备集成销售及服务合同

每日互动:终止 2020 年度向特定对象发行股票并撤回申请文件

山石网科:获鸿腾智能及其一致行动人举牌
安恒信息:拟定增募资不超过 13.3 亿元
【家用电器】
格力电器:聘任邓晓博为公司副总裁、董事会秘书
【建筑材料】
蒙娜丽莎:特种高性能陶瓷板材技改项目生产线试运行
【建筑装饰】
柯利达:签订 1.88 亿元住宅装配式精装修合同
【交通运输】
音飞储存:拟 4095 万元转让杭州乐音 15%股权
营口港:控股股东拟向攀钢集团转让公司 7.2%股份
【农林牧渔】
众兴菌业:年度净利预增 119.29%-163.14%
【汽车】
广汽集团:2020 全年汽车销量预计超 204 万
中通客车:获聊城首张智能网联汽车测试牌照
【商业贸易】
*ST 劝业:子公司拟 3 亿元认缴股权投资基金份额
【食品饮料】
均瑶健康:与微康益生菌签署《战略合作协议书》
贵州茅台:茅台集团已累计划转 8%公司股权给省国有资本运营公司
龙大肉食:续签框架购销合同
日辰股份:拟投资嘉兴数字化食品制造中心
【通信】
长飞光纤:子公司拟认购昆桥半导体私募基金份额
国脉科技:参股公司经营低于预期 拟计提 2841 万元长期股权投资减值准备
【休闲服务】
众信旅游:控股股东拟减持不超 2%股份
【医药生物】
汉森制药:拟 5 亿元投建湖南汉森健康产业园
富祥药业:拟合资设立创新药物研究公司
奥美医疗:三名董事提前终止减持计划
华大基因:子公司中标孕妇无创产前基因免费筛查项目检测服务项目
济民制药:子公司签订 5.4 亿元重大合同
誉衡药业:拟 4900 万元增资参股公司誉衡生物
达安基因:公司新冠核酸检测试剂适用于检测变异后的新冠病毒
【银行】
农业银行:拟向农银投资增资 100 亿元
【有色金属】
怡球资源:子公司拟以 1320 万美元购买资产
正海磁材:拟投建产能 18000 吨的高性能钕铁硼永磁材料生产基地项目
金博股份:与隆基股份签署的协议对公司 2020 年业绩影响较小
【综合】
万方发展:子公司拟与杭州生物成立合资公司 增强疫苗及生物制品研发能力
鲁银投资:拟合作设立盐穴公司 开展盐穴储能研究

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

盖斌赫声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn