股票报告网整理http://www.nxny.com

国都证券 GUODU SECURITIES

策略研究

国都投资研究周报 2020.12.28-12.31

本周策略：

基本面上行+政策面缓和，结构可为窗口期

一、基本面展望：经济恢复已至中后期，消费与制造业投资为后续主要边际驱动力

1、经济走势：经济恢复已至中后期，。今年我国经济呈现低开高走之势，一季度受疫情暴发与防控密集影响，生产、消费显著走弱，二季度起随着我国疫情防控见效、复工复产、复商复市有序推进，经济逐月回暖，生产与投资先行逐步正常化，三季度经济步入深度恢复期，可选消费、服务消费连续明显修复，复苏链条已从中下游传导至中上游行业，出口增速连续超预期。

具体从经济增速来看，我国 GDP 同比增速逐季走高，前三季度实际、名义 GDP 累计同比双双由负转正。20Q1、Q2、Q3 的单季度实际 GDP 各同比-6.8%、+3.2%、+4.9%，前三季度累计同比由 20H1 的-1.6%转正至+0.7%；与公司业绩更为密切相关、包含量价的名义 GDP 增速来看，20Q1、Q2、Q3 的单季度名义 GDP 各同比-5.3%、+3.1%、+5.5%，前三季度累计同比由 20H1 的-0.9%转正至+1.4%。**从三季度实际、名义 GDP 增速来看，已逐步靠近疫情前 19Q4 的+6.0%、+7.4%增速，差值收窄至 1-2 个百分点。**

从中观产业来看，20Q3 第一、二产业同比增速已恢复至疫情前水平之上，目前仅剩第三产业中的住宿餐饮、交通运输、批零消费服务业、租赁和商业服务业等滞后性修复。

1）**工业生产已恢复至疫情前水平之上。**生产供应端方面，工业生产已基本恢复至疫情前水平，叠加出口形势好于预期的拉动，工业增速已恢复至疫情前水平之上。**一从月度规模以上工业增加值同比增速来看**，已自 2 月的-25.9%低谷逐月持续回升，4 月转正并上行至 11 月的+7.0%，创 18 年 5 月以来新高，且明显高于 19 年月均或累计同比增速+5.7%；**二从工业产能利用率来看**，单季度工业产能利用率已自 20Q1 的 67.3%逐季上升至 20Q3 的 76.7%，已恢复至近七年高位水平，并创近两年次高。

2）**经济环比恢复动能趋弱。**从环比边际变化来看，20Q3 起经济恢复动能已趋弱，三季度 GDP 季调环比+2.7%，大幅弱于二季度疫情防控见效、复工复产与复商复市早中期的+11.7%；结合单季度环比增长+1.5%附近的历史均值，预计未来两个季度环比增长动能将逐步回归至均值附近，即季度环比增速将继续放缓。当前国内经济修复已行至中后期，经济环比恢复动能趋弱；这从社融存量增速已于 11 月见顶回落、工业企业增速连续三月平稳在 7.0%附近初步得到印证。

3）**中期来看，未来两个季度 GDP 同比增速有望继续修复上行，明年经济走势前高后低。**中期展望，四季度经济继续上行主要驱动力包括：一地方政府专项债募集到齐后，积极财政政策有望落地，基建投资增速有望加速回升；二工业企业盈利逐季改善，金融支持实体经济的定向

上周市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3396.56	0.05
沪深 300	5042.01	0.84
深证成指	14017.06	1.18
中小板综	12511.68	1.22
创业板指	2840.80	2.16
恒生指数	26386.56	-0.42
恒生中国企业指数	10430.53	-0.50
恒生沪深港通 AH 股溢价	142.76	-0.38
标普 500	3703.06	-0.17
纳斯达克指数	12804.73	0.38
MSCI 新兴市场	1255.20	-1.04

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	48.30	0.50
纽约期金	1882.60	0.28
伦敦期铜	7830.50	-0.21
伦敦期铝	2030.00	1.30

研究员：肖世俊
电 话： 010-84183131
Email： xiaoshijun@guodu.com
执业证书编号： S0940510120011

联系人：王景
电 话： 010-84183383
Email： wangjingyj@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

股票报告网整理http://www.nxny.com

精准政策见效，叠加企业补库存，制造业投资也有望继续回升；三随着城镇就业改善、居民收入及信心回升、中小企业经营环境改善，此前恢复减慢的四大类消费及商业服务业，有望继续深度恢复。

以上四季度三大驱动力的继续释放，而房地产投资韧性好有望平稳、货物及服务业净出口贡献也有望保持稳定，预计四季度实际 GDP 同比增速有望继续恢复至+6.0%附近，全年实际、名义 GDP 同比约+2.1%、+3.0%。20 年前低后高的基数效应下，预计 21 年季度 GDP 同比增速前高收低，21 年一、二、三、四季度的实际 GDP 同比增速依次为 19.0%、8.0%、6.2%、5.6%附近，预计 21 年实际、名义 GDP 同比为+9.0%、+10.0%附近。

2、中期经济边际驱动力：服务消费回暖、制造业投资回升、企业补库存

一消费端来看，可选消费回补仍可期。受疫情零星复发、常态化防控及居民收入增速下降等压制，可选消费恢复较为缓慢，恢复节奏略低于市场预期。20 年 3-7 月社会消费零售额同比降幅连续五个月收窄，8 月首次转正后已连续三个月持续回升，至 11 月的+5.0%；但整体来看，消费增速恢复仍低于预期，当前增速仍明显低于疫情前一年的 8.0%平均月度增速。

压制消费增速恢复至疫情前水平，主要系疫情零星复发、居民收入预期未能有效改善所致；预计后续随着新冠疫苗的大规模接种、居民就业与可支配收入改善，可选消费、服务消费有望深度恢复，或成为后续经济边际驱动力之一。

二投资端来看，制造业投资触底回升，或为后续经济边际驱动力之一。固定资产投资累计增速已自前 2 月的低谷逐月回升至前 11 月的+2.6%，其中基础设施、制造业、房地产投资累计同比各+1.0%、-3.5%、+6.8%；年内投资增速回升依次源自房地产投资恢复韧性足、基建投资增速平稳。

中期展望，明年在财政赤字率下调、支出规模略降下，21 年**基建投资大概率平稳；而在“三道红线”收紧房企融资政策、“房住不炒”调控定力下，房地产投资或稳中略降。**然而，随着制造业企业盈利前景改善、工业企业补库存驱动及外需回暖等共同驱动下，预计制造业投资已触底反弹，单月制造业投资增速已显著回升至 11 月的两位数以上，民间投资累计同比增速年内也首次由负转正至前 11 月的+0.2%。

三企业库存来看，正转入主动补库存阶段，年内受疫情分阶段对供需的不同影响，20Q1、Q2、Q3 分别呈现被动加库存、主动去库存、被动去库存特征，3、6、10 月末的工业企业产成品存货累计同比增速分别为+14.9%、+8.3%、+6.9%，二季度起工业企业去库存构成当期经济拖累因素。考虑到明年全球经济恢复性上行、工业原料及产品价格上涨预期较强，预计后续工业企业库存有望转为主动补库存（11 月产成品存货累计增速触底反弹至+7.3%），从而成为拉动经济上行的动力之一。

二、政策展望：政策退出节奏平缓

随着我国疫情防控成效稳定巩固、经济逐步恢复并趋于正常化，上半年疫情暴发及冲击期出台的非常规宽松的货币政策已逐步收缩甚至退出，已成为七月中旬至十月底市场指数反复震荡盘整、结构驱动力由提估值转为挖业绩主要原因之一。

近日中央经济工作会议对 21 年财政、货币政策的定调为：一积极的财政政策要提质增效、更可持续，保持适度支出强度，增强国家重大战略任务财力保障，在促进科技创新、加快经济结构调整、调节收入分配上主动作为，抓实化解地方政府隐性债务风险工作；二稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。

1、稳货币紧信用趋势不变，但边际收缩过程或平缓。货币政策的预期目标方面，会议提出，稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配；**措辞基本与前两年一致，但删除了去年的“保持流动性合理充裕”。综合前期中央及央行有关信号，预计 21 年货币政策边际收敛趋势不变，但收缩过程较为平缓，且注重灵活适度，整体保持稳健中性。**

按 21 年我国名义 GDP 增速 10%附近测算，预计 21 年的 M2、社融存量同比增速预期目标，分别由 20 年的 10.5%、13.5%下调 1-2 个百分点至 9.5%、11.5%附近。

整体来看，我国金融环境趋势变化，正由 20 年上半年的宽货币宽信用，转为 20 年 7-10 月的稳货币宽信用，直至 21 年上半年的稳货币紧信用；预计 21 年下半年随着经济稳增长压力上升、通胀温和确定，届时或再度灵活边际调整为宽货币稳信用。

股票报告网整理http://www.nxny.com

1）**宽货币转向稳货币**。广义货币 M2 同比增速，由此前已连续二十七个月稳定运行在 8.0-8.8%区间，3、4 月显著上升至 10.1%、11.1%，并在 5、6 月稳定在 17 年 1 月以来的最高水平 11.1%，但 7 月起至今自近四年高点回落至 11%下方，M2 同比增速连续五个月保持在 10.4-10.9%区间；对比 M2 增速变化可知，疫情防控与冲击期的 3-6 月货币政策偏向宽松，而 7 月至今国内后疫情期货币政策逐步收敛，但对比 17-19 年来看，仍位于较高水平，整体判断当前货币政策由前期的宽货币转向稳货币，但尚未至紧货币阶段。

2）**宽信用见顶回落。**从社融存量增速见顶回落，月度新增社融规模的同比增幅显著收窄来看，均表明宽信用见顶回落。一社融存量同比增速，由此前连续八个月稳定运行在 10.6-10.9%区间，3-10 月逐月上升，至 10 月的阶段顶点 13.7%（为 18 年 1 月以来最高），11 月社融存量同比增速回落至 13.6%；虽见顶回落，但当前社融增速仍位于 18 年的较高水平。二从月度新增社融同比变化规模来看，疫情防控期的 3-5 月各同比增加 2.22、1.43、1.47 万亿元，6-9 月的月均同比增加规模收窄至 0.9 万亿元，而 10、11 月同比增加规模进一步收窄至 0.55、0.14 万亿元。

具体从社融结构的变化来看，6 月至今的社融同比增速收窄，主要系信贷、企业债融资所致。其中，信贷月度同比增加额度，3、4 月为显著加大信贷投放，同比增加额度高达 1.10、0.75 万亿元，5 月随着复工复产逐步正常化而迅速收窄至 0.36 万亿元，6 月至今进一步趋势收窄，8-11 月四个月月均同比增幅已收窄至 0.14 万亿元；从月均新增信贷规模来看，也从 3-6 月的 2.03 万亿元，收窄至 7-11 月的 1.31 万亿元。

此外，随着下半年货币政策边际收敛、宽货币转向稳货币后，月度企业债融资规模也趋于收窄，月均同比增幅已从 3-6 月的 0.40 万亿元，大幅回落至 11 月的-681 亿元；月均企业债融资规模，相应从 3-6 月的 0.64 万亿元显著收窄至 7-11 月的 0.21 万亿元，尤其是前期个别高等级地方国企信用债违约事件，导致 11 月企业债融资规模锐降至 18 年 10 月以来的最低至 862 亿元。

2、财政政策：支出总规模略有收窄，支出结构调整优化为亮点

1）突出更可持续：意味着 21 年财政赤字率、赤字规模、地方专项债规模或适度下调；预计目标赤字率由 20 年的 3.6%以上下调至 21 年 3.0%附近，财政赤字规模由 20 年的 3.76 万亿元收窄至 3.4 万亿元附近，地方专项债发行规模预计由 20 年的预算外、预算内的 3.75、2.15 万亿元（合计 5.9 万亿元）收窄至 3.5 万亿元附近。

虽然 21 年财政赤字率与规模较 20 年疫情冲击年有所下调，但考虑到 21 年财政收入增速有望随经济恢复从 20 年的-5%附近大幅提升至 9%附近，即从 20 年的 18.1 万亿元提升至 19.7 万亿元附近；根据财政支出=财政收入+赤字规模，推算 21 年预算财政支出规模在 23 万亿元附近，较 20 年的财政支出规模 24 万亿元附近，略收窄 3-4%。

2）财政支出结构与方向，重点为战略科技、经济结构调整与收入分配调节。会议提出，保持适度支出强度，增强国家重大战略任务财力保障，在促进科技创新、加快经济结构调整、调节收入分配上主动作为；而 20 年在疫情冲击特殊年份，财政支出结构重点为“六稳六保”。

3、产业政策：以强科创扩内需为首

1）**强化国家战略科技力量：**确定科技创新方向和重点，着力解决制约国家发展和安全的重大难题，发挥新型举国体制优势，发挥好重要院所高校国家队作用，推动科研力量优化配置和资源共享，重点布局一批基础学科研究中心，支持有条件的地方建设国际和区域科技创新中心；

2）增强产业链供应链自主可控能力：统筹推进补齐短板和锻造长板，针对产业薄弱环节，实施好关键核心技术攻关工程，尽快解决一批“卡脖子”问题；

3）**坚持扩大内需战略基点。**在合理引导消费、储蓄、投资等方面进行有效制度安排；并指出了**扩大消费**最**根本途径是，促进就业，完善社保，优化收入分配结构，扩大中等收入群体，扎实推进共同富裕。**

主要举措包括：一扩大消费方面，包括有序取消一些行政性限制消费购买的规定（如汽车限购）；完善职业技术教育体系，实现更加充分更高质量就业（职教提升劳动者技能与收入）；合理增加公共消费，提高教育、医疗、养老、育幼等公共服务支出效率。

二发挥投资关键作用方面，发挥中央预算内投资在外溢性强、社会效益高领域的引导和撬动作用，激发全社会投资活力；大力发展数字经济，加大新型基础设施投资力度；扩大制造业设备更新和技术改造投资。要实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系；同时指出，要加强统一规划和宏观指导，统筹好产业布局，避免新兴产业重复建设（针对前期个别地方电动汽车、半导体芯片项目烂尾现象）。

股票报告网整理http://www.nxny.com

4）强化反垄断和防止资本无序扩张。会议提出，国家支持平台企业创新发展、增强国际竞争力，支持公有制经济和非公有制经济共同发展；但同时，要依法规范发展，健全数字规则。要完善平台企业垄断认定、数据收集使用管理、消费者权益保护等方面的法律规范；要加强规制，提升监管能力，坚决反对垄断和不正当竞争行为；金融创新必须在审慎监管的前提下进行。

我们认为，针对互联网平台头部企业无边界扩张，该举措利于维护市场良性竞争秩序与生态环境，利于创新型中小企业发展成长，也利于防范金融风险甚至社会风险的积累暴发。

5）**做好碳达峰、碳中和工作。**力争 2030 年前达到峰值、2060 年前实现碳中和；抓紧制定 2030 年前碳排放达峰行动方案，加快调整优化产业结构、能源结构，推动煤炭消费尽早达峰，大力发展新能源，加快建设全国用能权、碳排放权交易市场，完善能源消费双控制度。

三、中期市场展望：结构性牛市已换挡，下半场业绩驱动为主

1、本轮结构性牛市前瞻：预计可延续至 21Q1 前后

复盘每轮市场的牛熊转换，皆以核心驱动因素，即上市公司盈利能力 ROE 变化周期为根本；本轮 A 股盈利周期曲线来看，创业板的 ROE 已于 19Q1 率先企稳回升，而全 A 的 ROE 受疫情影响延后至 20Q3 企稳回升，先后驱动创业板、主板指数的趋势上涨；历史统计 A 股 ROE 变化曲线的周期规律、近 25 年前四轮牛熊转换周期的运行规律，均支持判断本轮结构性牛市有望延续至 21Q1 前后。

本轮牛市发轫于 18 年底，至 20 年 7 月中旬的一年半时间持续展开估值修复行情，以利率敏感型的科技成长股领涨；主要驱动逻辑包括：一宽松货币政策下的流动性充裕，无风险利率趋势下行；二以注册制发行试点为首的资本市场制度深化改革，及新证券法的落实实施，改善 A 股资本市场投融资生态环境与结构质量，权益资产的配置吸引力上升，提升市场风险偏好。该一年半持续上涨后，科技+消费结构性估值泡沫显现，牛市上半场的估值修复行情演绎较为充分。

2、**结构性牛市步入业绩驱动的下半场。**随着 20 年 5 月货币政策由宽货币宽信用转为稳货币宽信用、中期内逆周期政策逐步退出下，今年下半年起流动性驱动力边际收敛，明年甚至存在拐点性收紧压力。由此可判断，本轮结构性牛市第一阶段的驱动力，流动性充裕为主推动的估值修复动力已衰减。

从估值水平来看，当前各主要消费、科技板块的估值普遍位于近十年偏高位置；当前申万一级行业的 PE、PB 分位数普遍位于近十年的 70%以上，仅建筑、房地产、银行、公用事业、商贸、传媒、纺织服装、有色、钢铁等周期为主板块的 PB 分位数位于 40%以下；当前万得全 A（剔除金融、两油）的 PE、PB 分位数位于近十年的 79%、69%，沪深 300、创业板指的 PE/PB 分位数各位于 95/71%、85/89%。

结构性牛市中途换挡期，指数进入震荡；近四个半月内外扰动压力下，大盘指数进入区间反复震荡期，风格阶段性逆转；即此前的高估值、绩优高价股已轮番调整，指数普遍回调逾 10%，而此前估值合理偏低的汽车、家电、电气设备、化工、有色、采掘、钢铁等顺周期板块普遍逆势上涨 15-20%，低估值的大金融板块近期也接力领涨 10%附近，是对经济加速恢复预期、宽松货币政策退出的宏观趋势作出的合理逻辑反应，也标志着结构性牛市由上半场的提估值切换至下半场的看业绩阶段。

综合研判，本轮 A 股的结构性牛市，已由 18 年底至 20 年 6 月的提估值炒预期的上半场，自 20 年 7 月起切换至看业绩修估值的下半场；预计随着未来半年内宏观经济及上市公司业绩加速回升，近期低估值的顺周期板块有望进入业绩与估值双升的戴维斯双击阶段而领涨；而中长期内的科技冠军、消费白马股，业绩景气有望超预期上行，且在近四个半月中估值溢价已适当下修，股价有望进入业绩快增而估值缓降的第二波上涨期。

3、**近中期主要驱动逻辑：基本面加速恢复上行。**展望结构性牛市下半场，基本面上行有望接力驱动，主要逻辑包括：

1）经济正进入恢复上行小周期。我国经济自 20Q2 起的一年半内，处于后疫情的恢复上行期，目前市场普遍预计年内第三、四季度 GDP 实际增速有望继续回升至 5-6%，明年一、二季度有望进一步回升至 10%附近，21 全年大幅反弹至 8%以上，为近十年内增速新高。

2）上市公司业绩增速进入快速回升期。随着经济逐季恢复上行，企业盈利有望逐步改善，上市公司业绩有望同步触底回升，ROE 有望探底回升。考虑到公司业绩增速与名义 GDP 较强的正相关性，预计上市公司业绩同比增速自 20Q2

股票报告网整理http://www.nxny.com

起的逐季上行态势，有望持续至21Q1见顶，21Q2后逐季缓降但仍保持正增长。3Q20主要指数的单季度业绩均普遍加速转正至两位数增长，三季度万得全A、万得全A（剔除金融两油）、中小板、创业板、科创板的净利润同比增速分别恢复至+17.4%、+20.5%、+27.6%、+31.2%、+86.0%；预计万得全A（剔除金融、两油）的20、21净利润同比增长+4%、+25%附近，此前20Q3、20H1、20Q1、19年净利润累计同比-2.9%、-14.6%、-41.9%、-3.6%。

3）**A股上市公司整体盈利能力转入上行期。**三季报数据表明A股整体业绩增速逐季回暖，全年有望转正，且未来两个季度有望继续上行，盈利能力也触底回升，滚动ROE正处于上行周期并有望延续至21Q3-22Q2区间，上市公司整体基本面向好预期巩固。

统计近十年ROE变化曲线，经历了三轮下行、两轮上行周期，且每轮上行、下行周期平均约8、7个季度或两年；

其中，下行周期具体包括：

11Q1至13Q1，各指数ROE(TTM)普遍位于下行周期，时长9个季度；

15Q1至16Q1，各指数ROE(TTM)普遍位于缓降周期，时长5个季度；

18Q4至20Q1，各指数ROE(TTM)普遍位于下行周期，时长6个季度；

上行周期具体包括：

13Q2至14Q3-Q4，各指数ROE(TTM)普遍位于缓升周期，时长6-7个季度；

16Q2至18Q3，各指数ROE(TTM)普遍位于缓升周期，时长10个季度，仅创业板因外延式受阻、商誉减值高峰而下降；

最近来看，各主要指数的ROE(TTM)普遍于20Q1见底，并已连升两季，全A的ROE于20Q2见底、Q3起回升；按ROE历史周期曲线推测，预计本轮ROE上行有望持续至21Q3-22Q1区间。

四、中期市场风格展望：中期业绩景气可持续的科技冠军与消费白马股趋势占优

十月以来低估值与绩优股领涨，兼具估值安全与景气向上的顺周期板块占优，而过去两年大涨的个别白马股高位逆势大跌，表明当前部分估值偏高、业绩预期下修的个股，在经济平稳恢复但流动性边际收敛下，业绩预期一旦下调的高估值个股，存在较大的下跌风险。年底市场风格的再次切换持续性如何？

1、风格强弱分化主要取决于业绩相对景气的分化。业绩相对景气这一核心趋势逻辑未发生转变前，市场风格一般难以趋势切换或逆转，中周期来看，科技成长风格占优仍可看1.5-2年；后续重点防范全球疫情发展、全球科技供应链与贸易链、市场监管等风险。近一年中小创大幅上涨之后，市场对中小盘成长风格的持续性担忧上升。结合历次风格切换规律来看，**我们认为，在业绩相对景气这一核心趋势逻辑未发生转变前，市场风格相对强弱一般难以切换或逆转，且本轮风格切换时长仅1年，较一轮完整的业绩相对景气、风格趋势分化的2.5-3年的周期仍有1.5-2年时长。**

从这一轮5G、数据中心、人工智能引领的科技创新产业景气及新基建-科技硬件-软件-应用内容的商业景气传导来看，TMT、电动汽车为首的科技成长行业的业绩景气正处于上行中期，远未见顶。根据市场一致预期来看，未来3年创业板、沪深300的净利润同比增速在20-30%、10%附近，创业板业绩相对景气仍显著高于沪深300。

2、市场风格分化与收敛趋同的历史规律与本轮推演

统计前几轮完整牛熊周期的市场表现来看，风格强弱分化主要取决于业绩相对景气的分化。业绩相对景气这一核心趋势逻辑未发生转变前，市场风格一般难以趋势切换或逆转，中周期来看，科技成长风格占优仍可看1.5-2年。自2013年初起至今的六年半内，市场风格发生了3次明显先分化、后趋同的走势。按12年底至15年6月的上一轮牛市三阶段（估值修复-戴维斯双击加速上涨-泡沫化赶顶）的风格分化与同步节奏及其时长的经验来看，成长、消费风格率先启动估值修复行情，且上涨约1年半时长后，金融、周期才启动补涨行情，随后四种风格进入同步牛市直至赶顶阶段。

第三波分化与收敛趋同推测：第三波分化大致于20年中结束，目前或进入同步震荡上行阶段。19年8月至20年4月初，期间消费、成长风格指数上涨，而周期、金融风格指数震荡下跌，随后自20年4月起转为同步上涨。**按本**

股票报告网整理http://www.nxny.com

次第五轮牛市的启动时点 19 年 1 月初计算，至 20 年 6 月末附近正好 1.5 年时长，风格已由分化进入收敛趋同阶段，与目前市场实际表现基本一致。

3、**阶段促使风格转换的催化剂：流动性边际收敛。**未来两个季度 GDP 同比增速加速上行，央行领导**重提“把好货币供应总闸门”、平抑宏观杠杆率继续上行等，或预示今年上半年的宽货币宽信用政策下的 M2、社融增量与增速逐步见顶，后续或易降难升。**中期内货币政策边际收敛、货币供应 M2 见顶止升，而实体经济融资需求稳步恢复后，预计货币供需或偏向紧平衡，市场流动性总量虽合理充裕，但阶段性存在紧平衡压力，从而持续促使股票市场驱动力由利率分母端切换至业绩分子端。

以上宏观金融环境下，7 月中旬至 11 月初指数步入震荡期，市场结构性驱动力由流动性切换至业绩基本面，兼具估值安全与业绩景气的顺周期或耐用品消费板块表现整体抗跌，而此前领涨的部分必需消费品、科技成长股普遍调整较为明显。

五、配置建议：近期顺周期板块仍占优，中期布局科技冠军与消费白马。

1、近期顺周期板块仍占优。近中期经济恢复趋势明确，同比增速呈现加速上升阶段，货币政策边际收敛趋势确立，估值扩张动能大概率衰竭，上涨动力回归至基本面上行逻辑，顺周期板块阶段占优。

1）低估值滞涨的银行、保险、地产、券商等大金融板块有望接力领涨，其中银行、保险行业基本面正好转，“三条红线”政策高压有望加速地产企业的供给侧改革，龙头券商有望持续受益于资本市场制度改革红利；（2）前期已有一定涨幅的**化工、机械、电气设备、建材等中游制造板块，**在供需偏紧及补库存双驱动力下的行业量价仍看涨，板块短期适度回调后有望重拾上涨动力。

2、**近中期深挖后疫情下的耐用品与服务消费深度修复机会，中长期逢低布局消费白马股。**近中期而言，各行业在疫情暴发、防控的不同阶段的冲击、恢复程度各异且时序不一，其中受线下场景或密闭环境制约的可选及服务消费，普遍为冲击严重但恢复靠后，随着国内疫情防控成果巩固、明年全球疫苗有望大规模分发与接种，后疫情下的耐用品与服务消费，包括**汽车、家装家具家电、交运机场、餐饮酒店、广告影院、教育医疗等板块，有望迎来深度修复机会。**

中长期来看，我国已确立国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，且具备超大规模市场优势和内需潜力，消费占国民经济结构比重趋势上升；同时，随着我国由 2020 年的全面小康社会步入 2025 年的全面现代化、2035 年的中等发达国家的中远期目标的推进，居民收入水平有望显著提升、社会教育医疗养老等社会保障制度完善，居民支出意愿与能力提升，**可选品质消费及现代化服务消费有望进入黄金发展期，智能家电家居、数字科技、智能电动汽车、度假旅游、医美健康、文化教育等消费有望重点受益。**

3、**中长期逢低配置业绩景气超预期上行的科技股。**在国内大循环为主体、以科技创新引领高质量发展的战略推进下，提高科技产业链供应链稳定性、竞争力和现代化，更加注重补短板和锻长板，预计以**半导体芯片、5G+应用、工业互联网、人工智能、数字经济、新能源汽车与智能驾驶、军工装备、创新医药为首的科技龙头，**业绩景气有望超预期上行，近四个半月趋势回调后，估值基本合理安全的科技股，具备逢低配置价值。

风险提示：疫苗进展不及预期经济复苏延后，国内外流动性边际超预期收紧、海外市场大幅震荡等风险。

本周研究动态：

消费股

食品农业（白姣姣）

一、市场表现

周行情：食品饮料（中信）涨跌-0.73%；农林牧渔（中信）涨跌幅+0.26%；沪深 300 涨跌幅+0.84%。

股票报告网整理http://www.nxny.com

二、价格跟踪：

1. 生猪：生猪价格 **35.14 元/公斤，**周环比上涨 1.2 元/公斤。

2. 茅台一批价：2800 元，略有下滑。

三、食品饮料：

1. 白酒：

本周板块动态主要是茅台和汾酒的经销商大会。

茅台经销商大会核心信息：1）总结 2020 年，高卫东指出“市场稳中趋优，成绩值得肯定、干劲值得点赞”；

2）2021 年的战略规划：提出了“稳字当头，实字托底，构建营销新体系”的思路。2021 年作为“十四五”规划的开局之年，茅台集团的战略目标是“力争打造成省内首家世界 500 强企业”，坚持把高质量发展要求贯穿生产管理、市场营销全过程。深化渠道体制改革，积极推动商超电商渠道成为精准销售、稳市稳价、平衡供需的重要组成，同时严肃整治和处理“高价、变相高价”等扰乱市场秩序的行为，加快反黄牛系统研发，强化联防联控；在投放方面因地施策、精准营销，调整优化生肖、精品、陈年等产品销售，不断支持总经销做强管理、做优品牌，确保茅台品牌始终保持强劲的市场引领能力。

3）经销商大会**整体中规中矩，没特别大的亮点。**其中市场核心关注的提价我们认为从会议内容来看难度较大，还是通过渠道投放变化来提升均价的方式。

汾酒经销商：在板块中属于比较超预期的公司。十三五公司收入复合增速约 27%，处于板块前列；

十四五公司规划积极，公司将十四五营销改革实践划分为 3 个阶段，2021 年为营销深入调整期，2022 年至 2023 年改革转型发展期，2024 年至 2025 年为营销加速发展期；产品上，“抓两头强腰部”；营销上，重点放在核心终端、核心消费领袖及核心团购单位上。

整体反馈来看，公司经销商大会反馈在板块中属于超预期的标的，公司基本面来看，作为清香型龙头企业，全国化路径已逐步显现，业绩高增长可期。

目前我们对白酒板块持续推荐。茅五批价坚挺，对板块是最大支撑；年底企业经销商大会，对 21 年，十四五规划等逐步出台有催化；茅台近期关于无偿划转股份利空逐步消化。

21Q1 低基数+春节旺季行情预期下，有望迎来开门红行情；白酒龙头估值对应 21 年在 40x 左右，虽处于行业本身估值高位，但对比调味品等大众品估值仍有优势，而且低基数上 21 年业绩增速绝对值更可期，中长期估值合理，考虑行业高壁垒性估值溢价有望长享。

短期推荐：茅台、老窖，中长期：重点看好高端酒的茅五泸汾。关注：洋河、顺鑫、水井坊、伊力特、舍得等。

2. 调味品和速冻品：

目前我们认为调味品和速冻品 21 年业绩降速，估值相对仍在高位，可静待估值消化，中长线资金择机可战略逐步建仓中长期赛道优，成长性足，业绩具有确定性的标的，如天味、安井、三全、海天等，同时安琪和榨菜已具备安全边际。

四、农业：中长期继续推荐养殖龙头企业

猪价本**周持续反弹绝对值已经破 35 元/kg**，我们维持春节前考虑旺季消费，对价格提升有拉动，对养殖情绪面有提振；

持续推荐牧原股份：若价格提升超预期则在低预期上有催化；也建议中长期角度看待牧原的成长性和龙头优势。公司目前产能已经处于行业领先地位，2020-2021 年出栏规模预计分别达 1800 和 3500 万头；成本也有望下行，龙头优势越发提升；公司基本面在板块最强，持续看好业绩释放+成长性+市占率快速提升的中长期逻辑，业绩确定性较强，中长线持续推荐。

股票报告网整理http://www.nxny.com

五、推荐个股

重点推荐：茅台、泸州老窖、今世缘、涪陵榨菜、牧原；

其他：**五粮液、汾酒、顺鑫、水井坊、海天、天味、安井等。**

六、风险提示

业绩不达预期；宏观经济下行；重大食品安全事故；疫病暴发超预期。

家电行业（王双、陆星挺）

一、行业表现

上证综指本周上涨 0.05%，沪深 300 上涨 0.84%。家电板块上涨 1.11%，跑赢大盘指数，主要原因在于：家电板块中海尔和美的表现较好，拉动板块表现。

二、行业动态与展望

（1）2020 年 11 月冰箱行业产销数据情况

据产业在线统计，冰箱行业 11 月份产量 827 万台，+26%（1-11 月 7645 万，+7%）；销量 813 万台，+30%（1-11 月 7616 万，+7%）；内销 427 万台，+10%（1-11 月 3858 万，-3%）；外销 386 万台，+64%（1-11 月 3758 万，+20%）。分公司，海尔内销 140 万台，+15%（1-11 月 1282 万，+2%），外销 12 万台，+91%（1-11 月 94 万，+11%）；美的内销 70 万台，+17%（1-11 月 613 万，+12%），外销 72 万台，+70%（1-11 月 662 万，+29%）；美菱内销 22 万台，-17%（1-11 月 256 万，-6%），外销 29 万台，+61%（1-11 月 278 万，+42%）；奥马内销 12 万台，+3%（1-11 月 72 万，-30%），外销 74 万台，+50%（1-11 月 759 万，+13%）；海信内销 51 万台，+10%（1-11 月 431 万，-3%），外销 71 万台，+168%（1-11 月 632 万，+60%）。

（2）海尔智家 H 股成功上市，构建 A+D+H 全球资本市场布局

12 月 23 日上午，海尔智家股份有限公司 H 股在香港联合交易所有限公司主板成功上市。海尔智家成为首家上海、香港、法兰克福三地上市的公司，构建起了“A+D+H”全球资本市场布局，这标志着公司产融结合从全球大家电行业的领导者，进入物联网时代场景品牌、生态品牌全球引领的新阶段，成为第一家物联网化的上市公司。

（3）格力聘任新的董秘和副总裁

12 月 27 日，格力电器晚间公告，经公司董事会提名委员会提名，董事会同意聘任邓晓博先生为公司副总裁、董事会秘书，此外，还同意聘任舒立志先生为公司副总裁，任期自本次会议审议通过之日起至第十一届董事会届满之日止。据公告，邓晓博是 2020 年 11 月加入格力电器，2015 年 7 月至 2020 年 11 月，邓晓博在陕煤集团财务公司担任董事长一职。从格力电器目前的高管团队来看，基本上都是公司内部培养的人员。相比较之下，邓晓博此前和格力体系并无交集。

展望：在港股上市的 JS 环球生活，目前已拥有 Shark、Ninja 和九阳三大优质品牌。公司凭借在中美市场的多年深耕，保持全球小家电市场的领先地位。由于公司在中国布局环境家居等新品类，而在国外市场则是加大 2 对欧洲、日本市场的开发，重新获得了增长。根据半年报，公司 2020H1 营收 15.15 亿美元（YoY+22.6%），归母净利润 0.82 亿美元（YoY+3243%）。因此，公司后续具备较大的增长空间。

三、行业的投资逻辑

1.疫情短期有影响，中期影响不大。整体上看，本次疫情会从基本面与情绪面对家电板块产生一定影响，板块可能呈现出先抑后扬形势。短期来看：由于线下人流变少、线上运输受限且部分产品涉及上门安装，因此家电在疫情期间销售会有影响。中期来看，家电是刚需型耐用消费品属性，精装与毛坯房全年交付量回暖的逻辑仍将继续支持家电需求复苏。

2.白电龙头市场份额稳定。短期总销量受疫情压制，中期看，白电龙头企业销量较为稳定，业绩确定性也较大。

股票报告网整理http://www.nxny.com

四、重点个股

老板电器：

公司为国内厨电行业优质企业，烟/灶国销量稳居行业第一，与方太集团同为高端厨电龙头。公司在1、2线城市市占率份额高，品牌知名度好。公司同时利用名气品牌，下沉3、4线渠道，和老板品牌形成合力，加大公司产品的销售。公司也注重品类多元化，把洗碗机、蒸箱作为重点新品类发展。随着地产竣工面积和交易量回暖，公司的估值有可能得到恢复。1、2线地产回暖有利于公司的业绩的增长，建议关注。

美的集团：

公司是全品类家电的典范企业，其多个家电产品在行业内名列前茅。公司管理层战略明确，高瞻远瞩，执行力强。公司在收购库卡后，在工业机器人领域具有强大竞争力。在3月初的战略发布会上，美的宣告其工业互联网平台已经建成，且服务了50多家大型企业。美的集团不仅是一家家电企业，也是一家工业互联网平台企业。预计公司2020年净利润为230亿，对应PE分别为18倍。

医药生物（傅达理）

一、市场表现回顾

本周医药生物（SW）板块上涨1.10%，在28个申万一级行业中，表现排名第10位，同期沪深300指数上涨0.84%，中小板指数上涨2.71%，创业板指数上涨2.16%。细分子板块来看，医疗服务大涨5.58%，医疗器械涨幅1.30%，化学制药涨幅0.92%，生物制品涨幅0.04%，医药商业下跌0.81%，中药下跌2.24%。

个股表现来看，涨幅前五名的公司分别是ST生物（+24.34%）、海正药业（+17.37%）、万孚生物（+16.40%）、东方生物（+15.02%）和国际医学（+14.69%）；而跌幅最大的前五家公司分别是济民制药（-40.96%）、寿仙谷（-22.30%）、立方制药（-21.45%）、德展健康（-18.32%）和睿智医药（-15.87%）。

二、本周主要观点

多地疫情防控升级，关注疫情受益标的。近期国内多地陆续出现散发疫情，对应的防控措施不断升级，多个地区进入战时状态，大连、北京等地均组织了大规模的核酸检测。我们认为，在目前海外每日新增病例屡创新高、英国等地发现传染性更强的变异新冠病毒、以及新冠疫苗短期接种比例较低的情况下（截至12月27日，全球7个国家累计接种420万剂疫苗），海外疫情形式仍然严峻。而国内多个城市先后出现本土病例，新冠疫情常态化在2021年是有望超预期的。目前国产新冠疫苗上市在即，成功上市后需求巨大；同时对检测试剂、防疫产品等需求也仍将维持高位，建议关注疫情受益标的：1）新冠疫苗标的：康泰生物、智飞生物、康希诺-U、复星医药、沃森生物等；2）新冠检测试剂及服务标的：华大基因、达安基因、圣湘生物、凯普生物、金域医学等；3）新冠防疫产品标的：英科医疗、蓝帆医疗等。

后疫情时代，聚焦四条投资主线。展望2021年，虽然新冠疫情扰动因素仍在，但医药生物行业将更加侧重其内在发展逻辑尤其是中长期逻辑的演绎。2021年也是“十四五”开局之年，步入“十四五”，我国医改进入深水区，政策的边际变化，以及由此引发的行业深层次变革，将是医药投资的重要影响因素。国家药品集采第四批乃至第五批（已包括注射剂，或扩展至生物类似药及中成药）、第二批国家高值耗材集采、医保目录谈判常态化、地方药品及高值耗材带量采购常态化，以及医保支付方式的变革即DRGs/DIP政策的推进，都是2021年可预见的即将落地的政策。我们认为这些政策的核心思想是医保控费，即医保的不合理支出向有效支出转变。在医保控费趋严的背景下，创新是唯一的应对手段，药械创新是我们坚定看好的成长方向和投资主线。此外，可选医疗消费作为医保弱相关领域，政策扰动因素较小，我们看好其长期成长性。基于以上，后疫情时代，我们建议聚焦四条医药投资主线：1）受益新冠疫情常态化超预期，医疗新基建逐步落地；2）拥抱创新，推荐创新药及创新药产业链、创新医疗器械和创新疫苗；3）DRGs&DIP落地，影响深远；4）可选医疗消费蓬勃发展。个股层面来看，我们建议配置各细分领域龙头公司。随着改革深入推进，医药行业在持续出清，行业集中度提升，龙头公司优势明显；而随着资本市场的持续对外开放，长线外资首选业绩稳健、现金流好、ROE高的细分龙头公司。

三、行业动态跟踪

国家药监局“促进中药发展”出实招，经典名方制剂将简化审批。12月25日，国家药监局发布《促进中药传承创新发展的实施意见》。这是2019年10月中共中央、国务院通过《关于促进中医药传承创新发展的意见》以来，国家

股票报告网整理http://www.nxny.com

药监局在中药传承创新上提出的具体举措。《实施意见》共提出了 20 条具体举措，其中重点强调了对古代经典名方的研究和转化。药监局将会同中医药管理局等主管部门，成立“古代经典名方中药复方制剂专家审评委员会”，对这些由经典名方研发而来的“新中药”实施简化审批流程。

《执业药师注册管理办法》征求意见，严惩药师挂证。12 月 23 日，国家药监局综合司正式发布《执业药师注册管理办法（征求意见稿）》，截止征求时间为 2021 年 1 月 6 日。比较受关注的是，《意见稿》再次强调将严惩严罚“挂证行为”，挂靠《执业药师注册证》，撤销《执业药师注册证》，并且三年内不予注册。据业内专家估计，现有执业药师数量仅能满足药品零售企业 7 成需求，职业药师的缺口依然巨大。

生物制品批签发管理办法发布。《生物制品批签发管理办法》已于 2020 年 11 月 19 日经国家市场监督管理总局 2020 年第 11 次局务会议审议通过，现予公布，自 2021 年 3 月 1 日起施行。《生物制品批签发管理办法》共八章 48 条，明确了批签发豁免情形、检验项目和频次要求等。

国家医保局答复：更多罕见病药物将逐步纳入医保、集采。12 月 23 日，国家医保局官网上挂出答复函，对罕见病药品纳入医保以及相关保障体系等问题做出答复。答复函显示医保部门就加强罕见病防治做了大量工作，包括稳步提高医保待遇水平、将符合条件的罕见病药纳入医保药品目录范围、发挥医疗救助兜底功能、开展药品集中带量采购四大方面。国家医保局表示，后续将逐步将疗效确切、医保基金能够承担的罕见病药物纳入医保支付范围，此外下一步将罕见病用药在内的更多品种纳入集采。符合条件的罕见病药品已基本被纳入了医保支付范围，逐步将疗效确切、医保基金能够承担的罕见病药物纳入医保支付范围。

陕西牵头 11 省开展 13 个药品集采，12 月 28 日开标。12 月 21 日，陕西省公共资源交易中心发出《省际联盟药品集中带量采购公告》，即日起将启动以陕西牵头的药品省际联盟带量采购，联盟由陕西、湖南、海南、山西、广西、贵州、甘肃、宁夏、青海、新疆、新疆生产建设兵团等十一省（区、兵团）自愿组成。11 省采购联盟此次将采购 13 个品种，包括复方氨基酸（18AA）、丙氨酰谷氨酰胺、天麻素、罂粟碱等，共 11 个注射剂剂，2 个口服制剂。计划于 12 月 28 日上午十点在西安开标。陕西牵头的 11 省药品省际联盟带量采购，从范围上看是目前为止仅次于国家集采的采购项目，堪称“小国采”。并且，陕西此次已经是第三次牵头进行省际联采，前两次分别是 2018 年的 14 省抗癌药联采，以及 2020 年 10 省人工晶体联采。

四、重点个股

1）创新药及产业链标的：恒瑞医药、药明康德、泰格医药、凯莱英、康龙化成等；

2）医疗器械标的：迈瑞医疗、乐普医疗、健帆生物、艾德生物、万孚生物、安图生物、新产业、华大基因、凯普生物等；

3）医疗服务及药房标的：爱尔眼科、通策医疗、益丰药房、老百姓、金域医学等；

4）医疗大消费标的：长春高新、欧普康视、爱博医疗等。

5）疫苗标的：康泰生物、智飞生物、复星医药、华兰生物、康希诺-U。

五、风险提示

疫情反复超预期风险；医药政策变动超预期风险。

商贸零售（韩保倩）

一、市场表现

商贸零售（中信）板块本周下跌 130.84 点，周跌幅 3.17%。板块本周上涨前五名分别是川能动力（16.67%）、*ST 劝业（8.35%）、江苏国泰（7.25%）、东方银星（6.96%）、百联股份（3.95%）。

近期部分地区出现疫情反复，叠加北方地区低温降低因素，线下消费压力加大，短期低收入人群消费意愿低迷对消费有抑制作用。后续一段时间元旦、春节等重要节庆具有消费拉升效果，叠加 2020 年一季度低基数效应，预计整体销售会有一定程度回暖，可选消费将逐渐修复，珠宝、化妆品等赛道预计表现较优，建议把握细分行业数字化先行企业。

股票报告网整理http://www.nxny.com

二、行业动态

新华视点 12 月 22 日报道，市场监管总局联合商务部当日召开规范社区团购秩序行政指导会，阿里、腾讯、京东、美团、拼多多、滴滴 6 家互联网平台企业参加。会议要求互联网平台企业严格遵守“九不得”，涉及不得滥用自主定价权进行恶性价格竞争、滥用市场支配地位、虚假宣传及商业诋毁、大数据“杀熟”、利用技术手段损害竞争秩序、非法收集消费者个人信息、销售假冒伪劣商品等 9 个方面。

此前人民日报曾撰文要求关注公平竞争及行业，南京市场监管局等地方监管机构也曾告知社区团购平台不得低价倾销、不得扰乱市场秩序等。此次由商务部、市场监管总局直接牵头，明确限制低价倾销、大数据杀熟、技术手段损害竞争秩序等。我们认为中央肯定了互联网平台的积极意义和作用，对社区团购新商业的灵活性和适应性给予肯定。同时，我们认为前端的商业模式创新给消费者带来更多更好的购物选择和体验，提升行业效率，但生鲜供应的本质仍是后端供应链的竞争，是行业长久发展的基础，通过供应链整合、品控等夯实护城河，回归行业本质，保护消费者、真正深耕生鲜供应链的商家利益，利好行业长期健康发展。严控价格战后，社区团购参与方也将摆脱低价对品牌伤害，继续深入探索多元模式，引导效率公平。

三、投资关注

1、重庆百货(600729)：公司公告，21 日已通过集中竞价交易方式首次回购股份 11.45 万股，占公司总股本的比例为 0.0282%，购买的最高价为 29.25 元/股、最低价为 29.04 元/股，已支付的总金额约 333.91 万元。

重百今年 4 月推出回购计划，拟以不超过 30 元/股价格，通过集中竞价方式回购不超过 2032 万股，回购期一年，6 月该方案通过股东大会审议。近期重百价格开始位于回购价以下，公司开始实施回购，我们认为回购体现对公司未来发展前景的信心和内在价值认可，有利于增强市场信心，促进公司长期发展。

四、风险提示

疫情反复影响超预期，需求低于预期，新渠道新业态拓展不达预期等。

周期股

化工（王双）

一、行业走势

上周申万化工指数上涨 1.43%，上证指数上涨 0.05%，行业指数跑赢大盘指数。其中涨幅居前的板块是氟化工及制冷剂、其他纤维、复合肥；跌幅较大的板块是纺织化学品、合成革和炭黑。

二、行业观点：

由于需求淡季来临，化工产品价格上涨缺乏动力，本周上涨幅度加大的依然是制冷剂、PX、聚醚等；而跌幅较大的产品是有机硅单体、醋酸、双酚 A 等，属于冲高回落。本周聚合 MDI 小幅上涨，经历前期下跌之后，我们认为及本次处于供需再次平衡；纯 MDI 本周继续下跌，需求暂时没有明显改善。

制冷剂受成本推动价格上涨：本周制冷剂 R125 价格上涨 12%至 2.8 万元/吨，R410A 上涨 2.94%至 1.75 万元/吨，其他制冷剂产品 R32、R134A 等也出现上涨。主要是原材料价格上涨，其中前期四氯乙烯价格涨势迅猛，较 2020 年初上涨 94%，较上月上涨 53%，本周上涨 14%，受成本高位以及环保等影响，开工低位，进口货源有限，市场货源维持偏紧状态；制冷剂供给方面，部分生产厂家装置检修，助推部分型号制冷剂价格持续上涨。在需求端，冰箱、空调、汽车冷媒为各型号氟制冷剂的终端需求，随着下游需求增加，出口订单回升，近期制冷剂需求大增。此外，疫苗冷链运输也带来制冷剂的需求增量。受益公司：巨化股份、三美股份、鲁西化工。

涤纶长丝小幅微跌：由于疫情反复原油价格开始震荡，上涨的势头减弱。涤纶长丝价格结束上涨，本周小幅下跌。目前江浙地区 POY150D/48F 主流商谈参考 5850-5900 元/吨左右，FDY150D/96F 主流商谈参考 5900-5950 元/吨左右，DTY150D 主流商谈参考 7450-7550 元/吨左右。主要是原材料 PTA、PX 等价格上涨，乙二醇供应量也处于偏紧态势。近期环保治理还在持续中，各地限电限产风又起，不仅是浙江地区，湖南，内蒙、江西等多区域也发布了通知，对于近期电力部门的压力和电力紧缺等问题采取了相关措施。而多地生产企业限电而停限产，预计会带来工业品、原材料等供应减少，引发新一轮供需失衡，继而引发涨价。自 Q3 以来，纺服产业链需求持续回暖。根据 wind，1-11

股票报告网整理http://www.nxny.com

月份针织及钩编、非针织机钩编服装及衣着附件累计出口同比下滑14.2%和6.1%，国内服装鞋帽零售额同比下滑7.9%，均呈现降幅收窄态势。目前长丝库存居于低位，看好2021年长丝的复苏行情。

代森锰锌出口向好，价格大幅上涨：12月份代森锰锌85%原粉价格为21000元/吨，相比于10月上涨1500元/吨，涨幅为7.69%；12月份代森锰锌80%可湿粉价格为22000元/吨，相比于10月上涨3500元/吨，涨幅为18.92%。主要原因是，第一下半年基础原材料乙二胺、二硫化碳等产品价格的提涨，代森锰锌在成本面承压；第二，下游需求尚可，出口订单增加，需求面支撑代森锰锌价格上涨。据百川盈孚不完全统计，10月代森锰锌产量约为3500吨，环比上调29%。主因印度供应商受国家新冠疫情影响，开工率不足，部分海外订单转向中国，国内供应商积极调整开工，产量大幅增加。11月代森锰锌产量约为3700吨，环比增长5.71%，市场供应量小幅上调。预计12月产量为4100吨，达到同年最高。2019年代森锰锌的出口量占比33%，而2020年增加到60%。此外，国内需求稳定，工厂保持稳定出货。

三、投资建议：

由于疫苗进展初见成效，原油价格大幅上涨，化工产品需求恢复，同时在成本的支撑下产品价格上涨，盈利进入上行通道。推荐受益油价上涨的**卫星石化、桐昆股份等。**

行业规范性提高，环保要求提高，安全生产要求提高，行业龙头的安全环保、创新管理的价值得以体现，化工行业的稳定生产将有明显的估值溢价。具有产业链一体化及园区一体化的龙头优势明显。**推荐万华化学、华鲁恒升。**

中上游大宗品进入周期下行通道后，对下游精细化工企业的利润改善也是有益的。未来化工行业的看点主要在于供需格局相对良好的精细化工，特别是供给壁垒较高子行业的一体化龙头，景气度依然能够持续。**推荐利安隆、苏博特、新宙邦。**

电子化学品是未来化工行业上需要补充最急迫的新材料产品。在推荐公司上，我们认为公司具备持续的技术创新能力应放在首位，其次是客户认可度，最后考虑估值。综合考虑，重点推荐**雅克科技、濮阳惠成。**

风险提示：需求不及预期，产品价格下滑。

机械（朱天辉）

一、市场表现

本周上证综指同比上涨0.05%，收于3397点，创业板指同比上涨2.16%，沪深300同比上涨0.84%，机械设备同比上涨1.86%，跑赢沪深300指数1.02pct。

细分板块和个股方面，国防装备表现强势，其中洪都航空、中航沈飞、振华科技周涨幅20%以上，航发动力、中航光电、光威复材周涨幅15%以上，中航高科、中航飞机、航发控制周涨幅均在10%以上。此外光伏设备板块表现同样抢眼，金辰股份、迈为股份周涨幅分别19.54%、8.55%。

二、机械行业动态及投资观点

1、【工程机械】预计12月挖机销售继续增长强劲，增速预计50%以上

1）12月挖机销售增速预计50%以上。经过草根调查和市场研究，CME预估2020年12月挖掘机（含出口）销量31500台左右，同比增速56.29%左右。分市场来看：国内市场预估销量27500台，增速59.5%左右；出口市场预估销量4000台，增速37%左右。加上12月CME观测数据，2020年1—12月，中国挖掘机械全年销量有可能突破32.8万台，同比增长39.36%。

2）根据中央经济工作会议，明年宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性。要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。今年1-11月份，全国房地产开发投资129492亿元，同比增长6.8%，基础设施投资同比增长1.0%。我们认为明年基建及房地产投资有望继续正增，对挖机销售形成支撑。

3）工程机械协会挖机分会对明年挖机销售展望乐观。预计2021年挖机销售增速7%左右，2022、2023年市场将逐步转入平稳发展阶段，且不排除出现回调的可能性。

投资建议：展望2021，我们认为龙头公司市场份额持续提升，同时积极推进国际化、智能化，有望平抑行业周期，

股票报告网整理http://www.nxny.com

并提升盈利能力。推荐龙头中联、三一、恒立等。

2、个股【迈为股份】公司致力于形成HJT电池设备整线供应能力，目前在手HJT设备订单5.88亿元

1)根据公司公告,公司目前在手HJT订单5.88亿元。公司致力于形成HJT太阳能电池设备的整线供应能力,其中 PECVD 镀膜、PVD 镀膜、丝网印刷3道关键核心工序设备通过自主研发生产，清洗制绒设备由参股30%公司江苏启威星装备科技有限公司提供。目前,公司已经自主研发成功 PECVD 真空镀膜设备和 PVD 真空镀膜设备,正在进行调试工作，即将发往客户现场。公司 HJT 太阳能电池设备正式在手订单 5.88 亿元（含税），其中部分订单已发货，对应发出商品金额 2,531.64 万元，尚未确认收入，其他订单均尚未发货。

3）光伏将成为可再生能源主力品种，预计需求将持续向好。根据CPIA，预计国内十四五期间光伏年均装机规模70-90GW，约2020年装机规模2倍，十四五期间全球年均光伏装机规模222-287GW。预计到2025年，可再生能源在新增发电装机占比达到95%，光伏占可再生能源新增装机占比达到60%。

3）HJT建设加速，预计2022年爆发。2020 年预计有 3~5GW 的 HJT 产 能落地，2021年预计产能投建10GW以上，到2022年异质结或将迎来爆发性增长，设备环节景气度将持续向上。

投资建议：我们认为行业景气持续向上，公司基本面向好，继续给予推荐评级。

3、【通用设备】制造业投资持续改善，通用设备板块将继续向好

1）11月机器人产量同比增速31.7%，1-11月机器人产量累计同比增速22.2%。

2）制造业投资增速改善，预计汽车领域将带动明年制造业投资继续反弹。1-11月制造业投资下降3.5%，降幅较1-10月收窄1.8个百分点。具体看，1-11月，3C领域固定资产投资增速14.5%，增速加快2.5个百分点；汽车领域固定资产投资下滑15.1%，降幅收窄0.3个百分点；金属制品投资下滑9.6%，降幅收窄2.2个百分点。向后看，我们认为汽车、光伏、5G等将带动制造业投资继续反弹。

3）中央经济工作会议也明确提出坚持扩大内需这个战略基点，要扩大制造业设备更新和技术改造投资。

投资建议：建议关注自动化设备、激光器、注塑机、叉车等通用设备板块，具体标的包括拓斯达、埃斯顿、伊之密、锐科激光、杭叉集团等。

三、重点个股

工程机械：恒立液压、中联重科等

自动化设备：拓斯达、埃斯顿、伊之密等

锂电设备：先导智能等

光伏设备：捷佳伟创、迈为股份、晶盛机电等

半导体设备：北方华创、长川科技、至纯科技等

国防装备：中直股份、中航高科、光威复材、景嘉微等

风险提示：下游需求不足、行业竞争加剧、行业政策变化等

新材料（王双、时应超）

一、行业表现

本周上证综指上涨 0.05%，申万有色指数上涨 4.78%。价格方面，小金属钴锂价格继续上涨，长江钴价格上涨 3%至 27.50 万元/吨，电池级碳酸锂价格上涨 4.87%至 4.95 万元/吨，近期锂产品价格全面上涨，包括电碳、工碳、氢氧化锂和锂精矿，看好需求进一步推动价格上行；贵金属方面，COMEX 黄金下跌 0.33%、COMEX 白银下跌 0.34%；基本金属方面，LME 铜下跌 1.93%、LME 铝下跌 1.29%。

股票报告网整理http://www.nxny.com

二、行业动态与投资观点

1、新能源金属

近期终端需求持续向好，上游原材料需求高增长可期，锂盐头部企业库存低，涨价意愿强烈，碳酸锂价格延续上涨趋势。钴原料端仍然偏紧，价格坚挺。中长期，2021 年新能源汽车及 3C 需求共振，钴锂价底部持续回升可期。

钴方面，市场传闻钴收储量或进一步增加，此外由于海外疫情加剧港口运力下降，钴原料紧张情绪加剧，钴价或进入上行区间；锂方面，SQM 与 LG 签署 9 年合计 5.5 万吨锂盐供应长单，AVZ 和赣锋签订最长 10 年包销协议，产业链龙头效应愈显，电动车资源稀缺性需得到重视。

锂：碳酸锂价格继续上涨。本周电池级碳酸锂价格继续上涨至 4.95 万元/吨，优质锂盐供应紧张，目前国内碳酸锂供应紧张局面仍未得到缓解，下游订单增多，成交价格上行。部分下游厂商将在 12 月下旬陆续补库，市场报价有望持续走高。下游需求持续向好，有效供给难以满足需求的增长，动力电池需求快速上升提振锂盐需求，同时澳洲锂精矿的出清和整合预计将带来上游环节集中度的提升和话语权增强，锂精矿价格将向上修复。锂价在需求拉动和成本支撑共同作用下，重回上行周期。

钴：市场传闻钴收储量或进一步增加，此外据新华网报道，第二波新冠疫情正在南非扩散，这一波疫情很可能由变异的新冠病毒导致，为此政府正在考虑出台更严格的限制措施。因南非物流运输受疫情影响较为严重，钴原料供给扰动将大幅增加。收储预期催化叠加疫情加重影响供给，且下游需求持续向好，短期钴供需格局出现拐点。中长期看钴供需格局将持续改善，看好钴价上行。

2、贵金属

本周贵金属多数下跌，COMEX 黄金下跌 0.33%，美国国会已就 9000 亿美元新冠纾困法案达成协议，全球多国大规模财政救助和宽松政策提振市场再通胀预期，利好金价。但同时因受英国新冠病毒新变种毒株影响，英国、南非等国出现变异新冠病毒，全球多个国家发布旅行禁令，市场风险情绪遭到打击，多空消息致金价震荡。贵金属中期基本面仍有支撑，经济复苏或仍需要更多的财政支持，货币政策恢复正常化短期内仍不可期，全球宽松货币政策短期不会改变叠加通胀预期趋势性修复的大逻辑并未被破坏，黄金价格将维持高位运行。

3、基金金属

本周 LME 铜下跌 1.93%、LME 铝下跌 1.29%，全球多国出现新型新冠毒株引发市场恐慌情绪，基本金属价格小幅受挫。然短期疫情严峻不改中长期向好趋势，海外疫苗大面积推广+美国 9000 亿美元援助法案落地，全球经济修复预期明朗，中长期疫情终将解决，全球经济复苏为方向叠加全球通胀预期回升，大宗商品价格上涨为趋势；此外英国与欧盟达成脱欧贸易协议，市场风险情绪得以提振，叠加当前金属库存仍处于历史低位，工业金属建议继续关注铜铝板块。

4、军工电子材料

基于国防现代化建设面临的迫切需求，军工领域需求相对独立，军费保持稳定增长，新一代主战装备列装也有望加速，诸如高温合金、高品质复合材料、各类高强度金属及其合金等材料需求出现较快增长。推荐宝钛股份（钛合金）、西部超导（钛合金）、菲利华（半导体石英材料+军工石英纤维）、钢研高纳（高温合金）、火炬电子（MLCC+陶瓷基材料）、楚江新材（碳纤维预制件）等公司。

三、重点个股

赣锋锂业、华友钴业、宝钛股份、火炬电子、菲利华

四、风险提示

宏观经济形势不及预期；下游需求低于预期；产品价格波动风险

股票报告网整理http://www.nxny.com

电力设备新能源（王双、陆星挺）

一、行业表现

上证综指本周上涨 0.05%，沪深 300 上涨 0.84%。电新板块上涨 9.75%，远远跑赢大盘指数。

二、行业动态与展望

（1）动力电池产业链价格

本周部分锂电材料产业链价格趋势呈环比持平态势。方形铁锂动力电芯 0.53-0.55 元/wh 左右，方形三元动力电芯 0.65-0.70 元/wh 左右。方形铁锂电池 PACK 0.68 元/wh 左右，方形三元 PACK 0.83 元/Wh 左右。金属钴价格环比持平，报价 27.50 万/吨。碳酸锂价格环比持平，报价 4.10 万元/吨。氢氧化锂价格环比持平，报价 4.20 万元/吨。三元正极 523 价格环比持平，报价 11.85 元/吨；622 价格环比持平，报价 12.95 万元/吨；811 价格环比持平，报价 17.45 万元/吨。磷酸铁锂价格环比持平，报价 3.50 万元/吨。钴酸锂价格环比持平，报价 21.75 万/吨。负极（中端）价格环比持平，报价 3.75 万元/吨。电解液（三元）价格环比+8.57%，报价 3.80 万元/吨。湿法隔膜（中端）价格环比持平，报价 1.20 元/平方米。

（2）中伟股份作为锂电池材料大厂，入选特斯拉供应链

12 月 23 日，中伟股份正式登陆资本市场，作为锂电池产业链上游举足轻重的正极材料前驱体厂商，中伟股份在创业板上市后，或将受到青睐新能源汽车板块资金的持续追捧。

（3）《青岛市氢能产业发展规划（2020-2030）》正式发布，在未来 10 年完善氢能产业链体系

青岛将打造成国内重要的氢能产业基地，2030 年，建成加氢站 50 座以上；投入运营 30 条以上氢燃料电池汽车公交专线，累计推广燃料电池汽车达到 8000 辆；建成燃料电池轨道列车线 2 条以上；氢气年消费量超过 3 亿标准立方，培育超过 20 家规模以上氢能相关企业，5 家年主营业务收入超过 10 亿元的氢能相关企业，氢能产业年产值达到 500 亿元。

展望：国务院新闻办公室 12 月 21 日发布《新时代的中国能源发展》白皮书，全面阐述中国发展新能源行业情况。在新能源车方面，亮点主要表现在构建绿色金融正向激励体系，推广新能源汽车，发展清洁能源。同时提出加速发展氢能产业链技术装备，促进氢能燃料电池技术链、氢燃料电池汽车产业链发展。

三、行业的投资逻辑

新能源汽车行业：

1.特斯拉近日发布 2019 年四季度财报并举办电话会议，公司释放了多重利好。公司在 2019 年 Q4 实现盈利，自由现金流继续改善，经营拐点趋势已现。同时，公司确认宁德时代成为其合作伙伴。公司的 Model Y 车型已于 1 月投产，预计 Q1 末交付，进度超预期。对于新能源车产业链来说，特斯拉的利好消息是板块的情绪的提振因素。虽然股票市值短期受疫情影响较为严重，基本面及情绪面均较为悲观，但新能源车行业作为渗透率低，成长前景大。且近期特斯拉的多种利好也在驱动行业向好发展，在行业内其他板块利空消息较多情况下，新能源车板块是值得重点关注的板块，短期可能有所回调、波动，是介入的好时机。在市场整体机会不大的情况下，有较好预期的板块将得到更多的关注。

2.短期催化因素多。中长期看，市场空间大，确定性高，且国内市场明年下半年新能源车销量有望同比好转。海外市场依靠美欧两地，未来几年都可能保持较快的增速。

3.现阶段，新能源车相关企业呈现结构性分化。从中国、美国、欧洲市场看，特斯拉等好车型卖的不错，而质量较差的众泰新能源车等卖的较差。因此，整个板块的逻辑从“市场总需求”逻辑转向优秀的“供应链”逻辑 ，重点关注为优秀车企提供电池的企业（如 LG、宁德时代、三星 SDI 等），及行业内优质动力电池 LG 和宁德时代的供应链（如恩捷股份、璞泰来等）。

四、重点个股

恩捷股份：

恩捷股份是全球湿法隔膜龙头，产能规模全球第一。2019 年，公司隔膜业务在国内市占率达 53%以上，海外市场市

股票报告网整理http://www.nxny.com

占率 12%左右。预计 2020 年中国市场新能源车市场增长 10%左右，动力电池装机量增长 18%左右，且恩捷股份的市占率继续提升，公司的国内隔膜出货量增速在 22%以上。公司是海外动力电池巨头松下、LGC、三星的供应商。预计 2020 年，海外新能源车市场增长 38%以上，动力电池装机量增长 48%以上，且随着恩捷在 LGC、松下的产业地位提升，对 LGC、松下、三星的隔膜出货量比例提升，恩捷股份的海外隔膜出货量增长 60%以上。预计公司 2020 年业绩为 11.8 亿，对应估值 43 倍，给与推荐评级。

华测检测：

公司是国内检测行业民营龙头，预计在食品、环境、 汽车、贸易保障检测等优势业务持续稳健增长。公司管理持续优化，利润率水平持续提升，且大规模投入新建的实验室产能将持续爬坡，且积极布局航空材料、轨道交通检测等新方向，打造新的业绩增长点。 因此具有长期成长的持续性和短期业绩的确定性。预计公司 19、20 年业绩为 4.5、5.9 亿，对应 PE 估值 51、39 倍，继续推荐。

三一重工：

基本面逻辑：基建工程量保证，以及环保政策加严，使得行业在 2019-20 年受益于更新换代、工程需求；国内竞争格局持续优化，龙头增速高于行业；市占率继续提高；龙头十多年的海外布局进入收获期，创造业绩新增量；三一重工报表处于修复期，净利率逐渐提升，利润增速显著高于收入增速。预计公司 2019-2020 年归母净利润为 110、120 亿元，对应 PE 为 11.4、10.1 倍，维持“推荐”评级。

艾迪精密：

行业层面，工程机械景气有望持续。三一重工等整机厂近期工程机械产品供不应求。在整机需求景气的背景下，工程机械的零部件需求也保持景气状态。公司层面，受益于零部件的国产替代和公司产能提升。公司产品具有长期增长的空间。公司今明两年将会投放 2 万件破碎锤产能。公司已经投资了 8 万件液压马达产能，5 万件液压主泵产能，其项目产能将在这几年逐步实现，因此公司的液压件产量将迎来高增长时期。在行业回暖，国产替代提升的情况下，公司业绩有望在中短期内仍保持较好增长。预计公司 2020 年业绩在 4.9 亿左右，对应估值 35 倍。给与艾迪精密推荐评级。

成长股

汽车（王树宝）

一、汽车股表现回顾：上周汽车指数-0.02%，HS300 指数+0.84%。比亚迪、长城汽车、福耀玻璃等表现较好；上汽、广汽、潍柴、长安等表现较差。

二、行业动态及趋势展望：

【12 月前三周零售同比增 25%】

据乘联会统计，12 月第 1 周的日均零售是 3.83 万台，同比增长 27%，环比 11 月第一周增长 9%；12 月第 2 周的日均零售是 5.34 万台，同比增长 15%，环比 11 月第二周增长 5%；12 月第 3 周的日均零售是 6.85 万台，同比增长 33%，环比 11 月第三周增长 33%；

12 月前 3 周零售为日均 5.42 万台，同比增长 25%，同比增速较强。环比 11 月同期的增速是 17%，表现较强。预计新能源汽车受补贴政策影响，年末冲量效应明显。

【11 月公共充电桩保有量环比增加 4.3%】

截至 2020 年 11 月，我国公共充电桩保有量为 695191 台，较上月保有量增加 28648 台，环比增长 4.30%。临近年底，运营商加大了公共充电桩投建和接入力度，导致增量数明显。其中交流充电桩 39.7 万台、直流充电桩 29.7 万台、交直流一体充电桩 488 台，从 2019 年 12 月到 2020 年 11 月，月均新增公共类充电桩约 1.7 万台，整体公共充电桩增量和增速保持着向好态势。

2020 年 11 月全国公共充电总电量约 7.7 亿 kWh，较上月增长 0.6 亿 kWh，同比增加 44.2%，环比增长 8.2%。

三、行业投资逻辑：汽车行业进入复苏周期，两位数增速至少延续至明年上半年，5-10%的增速或延续 1-2 年；头部自主品牌在智能化+电动化的趋势中开始崛起。重点推荐：长城、长安、特锐德、伯特利、华域汽车、新泉股份、

股票报告网整理http://www.nxny.com

旭升股份、拓普集团、三花智控等。（1）自主品牌龙头在行业大转折之际率先复苏，销量与业绩出现明显改善，推荐重磅车型较多，成本控制较好的企业，首选长城汽车、长安汽车。（2）电动汽车进入快速增长期，保有量急剧扩容，车桩匹配失衡，充电资源紧缺倒逼政府部门加强对充电站建设的政策扶持，以往的掣肘因子逐步消失，行业进入快速发展期，重点推荐第三方充电龙头特锐德。(3)智能化是汽车行业的核心增量之一，预计未来三年 L2-L3 级别的渗透率将由目前的 20%提升至 70%以上，智能控制、智能感官、智能分析类的部件持续扩容，重点推荐国产智能制动龙头伯特利。

四、本周重点推荐个股：长城汽车：公司是国内自主 SUV 龙头企业，定位中低端市场，目前来看哈弗系列的销售形势有见底回升之势；压制公司基本面进一步好转的主要是高端品牌 WEY 系列拓展不及预期；三季报盈利好于预期，叠加哈弗大狗、欧拉猫系、WEY 坦克 300 的推出，公司另类风格车型放量预期强烈；公司股价短期涨幅较大，随着新车型的放量，估值空间将进一步提升。

五、风险提示：（1）价格竞争加剧；（2）销量不及预期。

计算机（黄翔）

一、行情研判：

本周申万计算机指数下跌 4.2%，板块成交额 1478 亿元，沪深 300 指数上涨 2.25%。本周成交金额依然很低，市场情绪仍处于低点区间。

复盘全年，计算机行业自 7 月初大涨以后，持续下行，低于我们预期。我们认为主要影响因素是：

（1）计算机公司订单快速复苏，我们此前预计市场更关注订单，但实际更关注业绩。

（2）计算机行业受疫情影响利空大于预期，Q2 政府重点在复工复产，IT 建设延后，导致 Q3 业绩复苏不明显。

（3）疫苗进展快，预示疫情有望结束，计算机尽管是顺周期板块，但受流动性和风险偏好影响大，疫情结束带来顺周期行情，但流动性收紧却利空计算机板。

IT 需求是延后而非消失的，Q3 起订单和实施均在加速。考虑到 2021 年板块复苏确定性强，叠加新技术有望成为新动力，我们认为计算机行业已处于可配置阶段，应可录得绝对收益，即使 2021 年流动性收紧，亦可能有相对收益。

此外，复盘历年行情，计算机行业一般在 Q4 收益较差，在 Q1 因估值切换等春季躁动因素表现好。2021Q1 订单和业绩因低基数效应，同比大幅确定性高，春季躁动值得期待。

二、投资观点

1、华为推出激光雷达，加速智能驾驶落地

华为推出车规级激光雷达。12 月 21 日，华为首次面向行业正式发布车规级高性能激光雷达产品和解决方案。这款 96 线中长距激光雷达产品，可以实现城区行人车辆检测覆盖，并兼具高速车辆检测能力，更符合中国复杂路况下的场景。华为快速建立了第一条车规级激光雷达的第一条 Pilot 产线。面向百万级量产需求，华为已按照年产 10 万套/线在推进，以适应未来大规模量产需求。目前，已经长安汽车、北汽 ARCFOX 公开宣布将使用华为的激光雷达，小鹏汽车宣布明年将推出搭载激光雷达的产品，上汽全新高端品牌智己汽车的架构也可以实现搭载激光雷达。

激光雷达方案是目前体验最佳的智能驾驶传感器。相比毫米波雷达和摄像头，激光雷达在目标轮廓测量、角度测量、光照稳定性、通用障碍物检出等方面都具有极佳的能力。而在难点场景下，例如城区非规范行人、非规范道路，甚至是非规范驾驶的行为，急需激光雷达来解决。可以说激光雷达是解决连续自动驾驶体验的关键传感器，是目前体验最佳的智能驾驶系统。

激光雷达有望持续降价，推动智能驾驶大规模落地。目前业内助力高线程激光雷达价格均数十万元。目前华为激光雷达尚未披露价格，但在今年 8 月的一次采访中，华为智能汽车解决方案 BU 总裁王军透露，未来激光雷达的成本将降低至 200 美元（约 1309 元人民币），甚至是 100 美元（约 654 元人民币），激光雷达的成本将不再是阻挡前装量产的问题。

股票报告网整理http://www.nxny.com

2、大众全球首家规模化搭载 AR HUD，智能座舱价值量扩大

大众规模化搭载搭载 AR HUD。通过在旗下紧凑型纯电动车 ID.3、ID.4 上量产搭载 AR HUD 系统，大众汽车成为全球首家规模化量产增强现实平视显示系统的汽车制造商。大众 AR HUD，将投射到挡风玻璃上的信息分成两个区域。其中，在虚拟距离约 10 米(32.8 英尺)处，驾驶员视野内有一个大窗口用于动态显示（主要来自驾驶辅助和导航系统），显示面对角线约为 1.8 米(5.9 英尺)。近距离投射窗口位于动态显示窗口的下方，以静态图像的形式显示行驶速度、路牌和辅助驾驶+导航符号，虚拟距离约 3 米。整套系统的可见视场角为垂直（上下）20 度范围内，而水平视场角为（左右）60 度范围内。

AR HUD 将带来智能座舱价值量提升。行业内用于 AR HUD 的主流技术路线是 TFT、DLP 技术。和传统的静态符号及信息显示不同，增强现实系统是动态响应式的，它们与车辆的传感器和外部道路环境相互作用，需要系统确保足够的分辨率并能够在不同的工作距离和更大的深度下表征信息。整个增强现实平视显示器的技术核心是图像生成单元(PGU)，它位于仪表台的下方。其次，是 AR Creator 作为软件搭载于中央域控制器单元，充当图像生成器。基础数据，则来自前置摄像头、雷达和导航地图。

继续推荐：德赛西威、中科创达、千方科技、道通科技。

3、重点覆盖

计算机：浪潮信息、中科曙光、易华录、**中国长城**、东华软件、创业慧康、卫宁健康、金山办公、广联达、用友网络、**启明星辰**、绿盟科技、**深信服、德赛西威**、中科创达、千方科技、东方国信、恒生电子。

电子：海康威视、大华股份、**信维通信**、**领益智造**、环旭电子、鹏鼎控股、东山精密、**顺络电子**。

三、风险提示

贸易战和疫情全面爆发影响行业下游客户需求的风险；下游行业回暖不及预期的风险；科技创新可能带来短期业绩下降的风险；新业务拓展不达预期的风险；部分公司估值过高的风险。

股票报告网整理http://www.nxny.com

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国都证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的特定客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。在法律许可的情况下，国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关，投资者据此操作，风险自负。

本报告版权归国都证券所有，未经国都证券研究所书面授权许可，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，国都证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
投资评级	推荐	行业基本面向好，未来 6 个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来 6 个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来 6 个月内，行业指数跑输综合指数

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
投资评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来 6 个月内，股价跌幅在 5%以上