策略研究

国都投资研究周报 2020.12.21-12.25

本周策略：

政策退出平缓，强科技扩内需促改革为首
—中央经济工作会议解读

1、政策定调略好于预期，有望提振跨年行情。近日召开的中央经济工作会议对 2021 年的主要经济工作目标、政策重心及重点任务等作出了部署，市场重点关心的宏观政策定调略好于预期；会议明确了：**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，保持对经济恢复的必要支持力度**，政策操作上要**更加精准有效，不急转弯，把握好政策时度效；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险关系**。

今年 5 月随着国内疫情防控战略见效，经济逐月恢复，非常规货币宽松政策逐步退出，但宏观杠杆率显著攀升，信用边际收敛，成为压制国内债市下跌、股指弱势盘整的主要矛盾。中央最新定调明年宏观政策保持**连续性、稳定性、可持续性，保持“扩财政稳货币”的政策总基调不变，强调政策操作不急转弯，近期有望缓和市场此前对政策退出时点、节奏较快较早的担忧。而政策预期的缓和上修，前期持续压制国内股债市场的风险偏好有望提振，跨年行情可期。**

2、经济增速合理区间目标下稳增长压力仍不轻。会议指出：疫情变化和外部环境存在诸多不确定性，我国经济恢复基础尚不牢固；明年世界经济形势仍然复杂严峻，复苏不稳定不平衡，疫情冲击导致的各类衍生风险不容忽视。

我们认为，一综合欧美的疫情状况、宏观政策及全球经贸关系的不确定性，明年全球经济复苏力度仍存变数；主要受限于：入冬以来欧美疫情再次显著反弹，新冠疫苗接种人群覆盖率及效果有待观察，美国两党对于新一轮财政刺激方案迟迟未能落地，且当前欧美日的负利率、高赤字率的货币财政政策，后续宽松空间已然非常有限。

二国内后疫情下经济复苏结构仍待平衡，疫情冲击下虽然我国为今年主要经济体中唯一的经济正增长国家，但我国经济恢复动能与复苏结构仍待平衡；我国经济恢复动能主要源自房地产投资韧性、基建投资的平稳及出口份额提升，而消费复苏偏弱。展望明年，地产投资增速稳中缓降，基建投资仍平稳，出口份额随海外疫情的缓和或回落，经济恢复的可持续性将主要取决于消费与制造业投资增速的回暖。

以上国内外形势研判下，中央提出明年要扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务，科学精准实施宏观政策，**努力保持经济运行在合理区间，坚持扩大内需战略，强化科技战略支撑，扩大高水平对外开放，确保“十四五”开好局**。

明年在疫苗大规模接种下，基准中性假设下，目前市场对 21 年全球/中国的 GDP 增速的预期值为+4.2%/+8.8%（20 年为-5.2%/+2.1%）。单

上周市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3394.90	1.43
沪深 300	4999.97	2.26
深证成指	13854.12	2.21
中小板综	12360.78	1.05
创业板指	2780.73	3.46
恒生指数	26498.60	-0.03
恒生中国企业指数	10483.34	0.30
恒生沪深港通 AH 股溢价	143.30	-0.09
标普 500	3709.41	1.25
纳斯达克指数	12755.64	3.05
MSCI 新兴市场	1268.36	0.85

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	49.24	5.76
纽约期金	1886.80	2.35
伦敦期铜	7995.50	2.92
伦敦期铝	2055.00	1.13
波罗的海干散货	1325.00	9.41

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。

从经济增速来看，明年我国 GDP 增速或创近十年来新高，稳增长压力较前几年减轻；但若按当前我国经济潜在增速 5.5-6.0%区间来看，剔除今年的低基数效应后，我们认为 21 年的经济运行合理区间增速或在 9-10%区间。对比市场一致预期，21 年经济稳增长压力仍不轻，也呼应了以上中央对明年偏积极的宏观政策定调，预计政策回归正常化过程较为平缓。

3、**财政与货币政策预期目标预测。**会议对财政、货币政策的力度定性与结构指引为：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。

其中，积极的财政政策要提质增效基本延续去年提法，但两点不同之处为：

1）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）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，**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。

4、**确立 21 年八大重点任务，强科技扩内需促改革为首**

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）。

4）全面推进改革开放。会议提出，深入实施国企改革三年行动，优化民营经济发展环境；放宽市场准入，促进公平竞争，保护知识产权，建设统一大市场，营造市场化、法治化、国际化营商环境；**健全金融机构治理，促进资本市场健康发展，提高上市公司质量，打击各种逃废债行为**；积极考虑加入全面与进步跨太平洋伙伴关系协定。

5）**解决好种子和耕地问题**。会议提出，保障粮食安全，关键在于落实藏粮于地、藏粮于技战略；有序推进生物育种产业化应用，开展种源“卡脖子”技术攻关；加强高标准农田建设，加强农田水利建设，实施国家黑土地保护工程。**现代生物育种、农田水利等板块内龙头个股有望受益。**

6）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。

7）**解决好大城市住房突出问题。会议提出，**坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因地制宜、多策并举，促进房地产市场平稳健康发展；高**度重视保障性租赁住房建设，加快完善长租房政策，逐步使租购住房在享受公共服务上具有同等权利，规范发展长租房市场**。土地供应要向租赁住房建设倾斜，单列租赁住房用地计划，探索利用集体建设用地和企事业单位自有闲置土地建设租赁住房；降低租赁住房税费负担，整顿租赁市场秩序，规范市场行为，对租金水平进行合理调控。

我们认为，“房住不炒”政策定力十足，体现中央对我国经济结构转型升级的决心。部分城市高房价问题，已成为我国资金投资取向不合理、企业创新能力与经营效益不足、居民消费潜力与意愿偏低等主要原因。此次通过“租购同权”、土地供应向租赁住房倾斜及降低税费等多措并举，或有望逐步完善长租房政策的可执行性。

8）**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。

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+3.95%；农林牧渔（中信）涨跌幅-0.37%；沪深 300 涨跌幅+2.26%。

二、价格跟踪：

1. **生猪：**生猪价格 **33.95 元/公斤，**周环比上涨 0.84 元/公斤。

2. **茅台一**批价：2820 元，略有下滑。

三、食品饮料：

1. **白酒：**

本周板块最大的动态是**五粮液的 1218 经销商大会**，核心内容包括两大部分，整体符合预期：

1）十三五圆满结束。公司对十三五的总结，整体来看公司内部改革，二次创业，渠道变革等均取得较好的效果，业绩复合增速 25%左右，市值破万亿。

2）更核心的是公司做了十四五规划，包括：

2021 年作为十四五开局之年，定调以高质量的市场份额提升为核心、保持行业平均先进水平的发展速度，总体计划兼顾合理性和稳妥性。

产品端：经典五粮液作为高端战略大单品，并推出年份酒，产品结构优化升级；

渠道端：目前渠道数字化转型取到成效，2021 年明确传统渠道不增量，团购等新渠道将继续重点发力，团购占比有望进一步提升，有望提升均价。

其次，近期白酒板块出现涨价潮，包括古井、今世缘、水井坊、顺鑫等。

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或可催化，如五粮液，老窖，古井，以及本周要召开的茅台等；板块近期涨价潮催化作用较强。

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：

调味品板块在近期反弹后，出现回调，**主要是海天宣布不提升。**我们认**为短期或利空调味品板**块，尤其是海天股价创新高后。

但中长期我们认为不影响海天及板块投资机会。海天可通过精细化管理对冲成本上涨，而对行业中小企业，则面临需求较弱+成本+渠道库存等压力，而海天或可逆势提升市占率等，同时行业性提价只是时间问题。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**，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。

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 1.43%，沪深 300 上涨 2.26%。家电板块上涨 2.12%，跑赢大盘指数，主要原因在于：家电板块中前期回调过大，近期有所反弹。

二、行业动态与展望

（1）2020 年 11 月空调产销数据

据产业在线统计，空调 11 约行业产量 1111 万台，+8%（1-11 月 13206 万，-6%）；销量 1002 万台，+9%（1-11 月 12990 万，-7%）；内销 542 万台，+6%（1-11 月 7421 万，-13%）；外销 460 万台，+12%（1-11 月 5569 万，+3%）。分公司，格力内销 258 万台，+8%（1-11 月 2687 万，-13%），外销 65 万台，-13%（1-11 月 1003 万，-15%）；美的内销 160 万台，+10%（1-11 月 2363 万，+5%），外销 185 万台，+37%（1-11 月 2023 万，+22%）；海尔内销 54 万台，+19%（1-11 月 751 万，-6%），外销 28 万台，+10%（1-11 月 267 万，+9%）；奥克斯内销 17 万台，-32%（1-11 月 457 万，-48%），外销 32 万台，0%（1-11 月 455 万，-4%）；海信科龙内销 11 万台，+5%（1-11 月 297 万，-20%），外销 33 万台，+22%（1-11 月 331 万，+5%）。

（2）海尔集团的多品牌在多个市场获得大收获

据统计，海尔与斐雪派克双品牌年度累计市场份额稳居新西兰 Top1，冰箱、洗衣机、洗碗机、厨电均位居新西兰市场第一。在澳大利亚市场上，海尔与斐雪派克双品牌实现洗衣机份额第一，年度累计市场份额跻身澳大利亚 Top2，收入增幅高达 20%。其中海尔品牌收入增幅在 60%以上，线上收入实现翻番。在刚刚过去的 10 月份，海尔+Candy 双品牌洗衣机在英国、意大利、德国等国均实现收入翻倍增长，市场份额跻身的两国 Top2，法国市场 Top3；多门冰箱份额位居西欧市场 Top1。而在北美，海尔智家克服疫情不利影响，实现本土化份额增长 1.5 个百分点的好成绩。根据中怡康数据显示，今年 10 月，卡萨帝冰箱以 13.69%的市场份额，成为行业份额 TOP2 品牌；11 月占比 14.56%，继续居行业第 2 名。另外，在上海，卡萨帝冰箱份额是 17.1%，是全行业的第一品牌，比海尔冰箱还高。

（3）海尔智家的 H 股预计 12 月 23 日起于香港联交所上市交易

海尔智家 12 月 20 日晚间公告，根据目前预期的时间表安排，公司预计不晚于 12 月 22 日向计划股东派发 H 股股票，海尔电器股票预计于 12 月 23 日上午 9:00 时起于香港联合交易所有限公司退市，公司 H 股股票预计于 2020 年 12 月 23 日上午 9:00 时起于香港联交所上市交易。上述预期时间表安排事项存在不确定性。

展望：中国的家电公司过去多年在中国市场里获了统治地位。不仅是生产的规模优势，也是产品、品牌的优势。到了现在这个阶段，想要更大的增长，必须要进行全球化。家电公司需要从低端制造向品牌输出转型。今年在人民币升值背景下外销出口强劲，侧面证明我国供应链的稳定性和强大制造能力具备全球竞争力。产品端研发的持续高投入、外生并购或自我开拓的渠道资源，和逐渐建立的品牌力将带动家电品牌走向全球。继续看好中国家电企业的全球化进展。

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。

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 4.25%，在 28 个申万一级行业中，表现排名第 3 位，同期沪深 300 指数上涨 2.26%，中小板指数上涨 1.72%，创业板指数上涨 3.46%。细分子板块来看，除医药商业单周下跌 4.72%之外，其余细分板块均上涨，其中生物制品涨幅 6.82%，医疗服务涨幅 6.32%，化学制药涨幅 6.12%，医疗器械涨幅 1.77%，中药涨幅 0.83%。

个股表现来看，涨幅前五名的公司分别是立方制药（+33.08%）、泽璟制药-U（+20.95%）、长春高新（+19.82%）、心脉医疗(+18.17%)和恒瑞医药(+18.06%);而跌幅最大的前五家公司分别是济民制药(-25.86%)、国药股份(-22.52%)、览海医疗（-16.29%）、国新健康（-14.38%）和博晖创新（-14.30%）。

二、本周主要观点

医保目录谈判落地，悲观预期得到修复。本周 2020 年度医保药品目录调整谈判结束，在国家医保局和企业进行最终确认之后，将正式公布 2020 年度医保药品目录调整谈判的最终结果和价格等信息。目前根据多家媒体报道，从目前流出的信息看，创新药降价较为温和，中成药独家品种价格和准入都受到了一定挫折。市场最为关注的 PD-1 产品，据 E 药经理人消息，恒瑞医药 PD-1 的 4 个获批适应证全部进入医保，价格降幅超 80%，约 5 万元每年，降价幅度好于之前市场普遍预期，而君实生物和百济神州的 PD-1 也大概率被纳入医保。总的来说，本次医保谈判结果好于预期，此前对创新药的悲观预期也已开始修复。我们认为在医保控费的大背景下，创新是唯一的应对手段，持续推荐创新药及创新药产业链龙头公司。

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；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

冠脉支架国采配套政策发布：医保 30%预付，全额纳入医保支付范维，未中选品种支付标准 2 年过渡。12 月 17 日，国家医保局发布《关于国家组织冠脉支架集中带量采购和使用配套措施的意见》，从挂网和配送、医保基金预付、医保支付、医疗机构激励约束等四个方面明确相关配套措施，推动冠脉支架集采中选结果平稳落地实施。要求按中选价格在各省级采购平台挂网，对于中选品种以外的冠脉支架，引导和鼓励相关企业将价格调整到合理水平。明确中选产品以中选价为支付标准，全额纳入医保支付范围，医保基金按规定比例支付。中选产品以外的冠脉支架属于医保基金支付范围的,各地可根据实际交易价格合理设定医保支付标准高限。同时两年时间内,逐步调整支付标准,使其不超过最高中选价。医保资金节约部分，经考核按不高于国家组织药品集中采购结余留用的比例由医疗机构结余留用。开展按病种(病组)等方式付费的地区,首年可不下调相应病种(病组)医保支付标准,以后按规则定期调整。

医保局：DRG 付费国家试点专家固定联系分组公布。12 月 14 日，国家医保局发布 2021 年 DRG 付费国家试点专家固定联系分组名单，并公布了相关名单，要求各试点城市加强与专家的沟通联系。DRG 付费国家试点工作专家组根据固定联系分组安排，采取统一组织调研和不定期指导等方式，加强对试点城市的指导，梳理分析试点过程中存在的困难和问题，及时总结好的经验、做法，推动试点工作持续健康发展。

国内新冠疫苗价格正式公布。12 月 15 日，江苏省公共资源交易中心发布《省公共资源交易中心关于公布新型冠状病毒疫苗采购结果的通知》，北京科兴中维生物技术有限公司和北京生物制品研究所有限公司中标，中标价格均为 200 元。本次采购的新冠病毒疫苗仅用于江苏省新型冠状病毒疫苗紧急使用工作。据有关人士透露，其实疫苗在之前 11 月已有人接种。自 7 月 22 日，在依法合规、科学安全、知情同意、自愿接种的前提下，我国正式启动了新冠

疫苗的紧急使用，为高暴露风险人员接种疫苗。日前，浙江嘉兴、义乌等多地已开放新冠疫苗紧急接种预约。而目前根据上级有关要求，新冠疫苗紧急接种按照重点人群优先、疫情地区优先、安全接种、知情自愿原则开展。据介绍，疫苗紧急接种对象分为重点保障对象、重点推荐对象和一般对象。对于大众的疫苗接种事务的相关推进工作，目前正在紧密进行，预计很快就会有消息公布。

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 12.53 点，周跌幅 0.30%。板块本周上涨前五名分别是萃华珠宝（23.18%）、上海物贸（14.73%）、川能动力（13.33%）、家家悦（9.63%）、远大控股（9.08%）。

年内商贸零售板块跑输沪深 300，细分板块中化妆品、快递等线上渗透较高行业涨幅居前。疫情导致百货等线下板块受损严重，社零数据显示三季度以来同比降幅不断收窄，可选消费持续复苏，我们认为疫情推动消费习惯变迁，效率选择带来商业模式迭代，实体企业加快数字化转型，强化供应链壁垒，同时中小企业在疫情打击下加速离场，细分龙头市占率提升，马太效应凸显。

零售行业本质以“低毛利率、高周转”为核心壁垒，以不断追求降本增效为发展方向。新业态新零售在前端销售上呈现多元化，但后端供应链并无实质区别，中长期竞争壁垒将回归供应链比拼，通过整合供应商和完善供应链不断提升能力。超市业务模式仍具有深厚壁垒和价值，盈利能力较优，双线提升市场份额，并通过不断提升数字化能力、积极跟进新业态进行升级。消费者购物场景和渠道的选择本质上是对于效率的选择，疫情加快百货低效产能一次性出清，也催生龙头百货公司通过业态转型升级、内部运营效率提升、外延内生共同增长提升能力。

化妆品作为线上化率较高的行业，疫情期间逆势增长。国内化妆品消费市场仍有较大增长空间，国货品牌通过产品力提升、功效进阶、社媒口碑营销、医疗机构背书等手段，在年轻群体中的认可度不断提升，在竞争中不断磨练品质。多品牌多品类线上化率持续提升，推动代运营行业不断增长，在平台、品牌和消费者中占据重要位置，未来五年仍将维持较高增速，头部 TP 凭借经验和数据积累，有望充分享受行业红利，强化竞争壁垒。

二、行业动态

11 月份，社会消费品零售总额 39514 亿元，同比增长 5.0%，增速比 10 月份加快 0.7 个百分点，市场销售已连续四个月同比正增长。扣除价格因素，社会消费品零售总额实际增长 6.1%，增速比 10 月份加快 1.5 个百分点。

商品零售继续改善，升级类商品增速加快。11 月份，商品零售额同比增长 5.8%，增速比 10 月份加快 1.0 个百分点，连续五个月同比正增长。其中，限额以上单位商品零售额同比增长 8.7%，增速比 10 月份加快 1.5 个百分点，连续七个月正增长。11 月份，限额以上单位金银珠宝类和体育娱乐用品类商品零售额同比分别增长 24.8%和 24.0%，增速分别比 10 月份加快 8.1 和 17.7 个百分点；文化办公用品类商品零售额同比增长 11.2%，继续保持两位数增长。

网络商品销售保持快速增长。1—11 月份，全国网上零售额同比增长 11.5%，增速比 1—10 月份加快 0.6 个百分点。其中，实物商品网上零售额同比增长 15.7%，增速明显高于同期社会消费品零售总额。在实物商品网上零售额中，

吃类和用类商品零售额同比分别增长 32.9%和 17.1%，继续保持快速增长。在“双十一”购物节等线上活动和新品上市等因素带动下，与网购有关的商品零售增速明显加快。11 月份，限额以上单位化妆品类和通讯器材类商品零售额同比分别增长 32.3%和 43.6%，增速分别比 10 月份加快 14.0 和 35.5 个百分点。

实体店铺零售持续恢复。1—11 月份，限额以上超市商品零售额同比增长 3.0%，与 1—10 月份基本持平；百货店、专业店和专卖店商品零售额降幅继续收窄，分别比 1—10 月份收窄 2.1、1.3 和 2.1 个百分点。

总体来看，11 月份消费市场持续稳定复苏，线上消费保持快速增长，升级类商品增速加快，商品销售结构继续优化。11 月电商大促力度大持续时间长，网上渗透率较高的化妆品等品类增速持续提升。

三、投资关注

1、永辉超市(601933)：公告永辉超市、腾讯创投、中金公司等投资方签署《增资协议》，认购永辉彩食鲜智能型注册资本 1.54 亿元，投后估值 75 亿元，完成增资后，永辉超市持股 32.33%、腾讯创投持股 4%、中金祺智持股 0.67%，其余重要股东包括高瓴舜盈持股 26.4%、红杉彬盛持股 13.4%。

彩食鲜定位生鲜食材 B2B 食材，主营生鲜加工，客户主要包括单位食堂、政府、企事业单位福利采购、大型餐饮企业、加工企业和商超。2015 年成立后，定位不断调整，经历从净菜加工商到生鲜食材供应生产商和平台服务商定义转变，2019 年将总部从福州迁往北京，2020 年初永辉超市原总裁李建波回归永辉，出任彩食鲜 CEO。从经营数据上看，彩食鲜 2019 年营收 31.94 亿元，净利为负 3.7 亿元。2020 年 1-9 月，彩食鲜营收 30.8 亿元，净利为负 2.84 亿元。疫情之下，彩食鲜也保持了收入快速增长、亏损缩窄的发展态势。

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 1.86%，上证指数下跌 0.29%，行业指数跑赢大盘指数。其中涨幅居前的板块是改性塑料、氟化工及制冷剂、其他塑料制品；跌幅较大的板块是炭黑、粘胶和磷肥。

二、行业观点：

制冷剂受成本推动价格上涨：本周制冷剂 R125 价格上涨 28%至 2.5 万元/吨，R410A 上涨 20%至 1.7 万元/吨，其他制冷剂产品 R32、R134A 等也出现大幅上涨。主要是原材料价格上涨，其中前期四氯乙烯价格涨势迅猛且高位盘整，氢氟酸呈上涨趋势，氢氟酸价格上涨主要是因为一，瓮福、郴州氟化学等企业检修，低价市场货源陆续减少支撑国内企业挺价心态； 二，福建某厂因故停车以及浙江等部分企业因硫酸问题停车检修，支撑福建、浙江市场价格；三，11 月份硫酸成本上涨的综合成本上涨 500 元/吨，硫酸价格居高不下且萤石目前有抬头趋势。目前四氯乙烯市场逐渐回归理性，但液氯市场上行趋势不减，且氢氟酸受装置停车影响，价格补涨，原料面整体利好较多，但需求拖累下，预计难以增厚供给端利润。

涤纶长丝上涨：本周涤纶长丝上涨 7%左右，POY150D 产品市场主流商谈价格 5700 元/吨，较上周同期价格上涨了 350 元/吨；FDY150D 产品市场主流价格为 5850 元/吨，较上周同期价格上涨了 300 元/吨；DTY150D 产品市场主流价格为 7450 元/吨，较上周同期价格上涨了 450 元/吨。主要是原材料 PTA、PX 等价格上涨，原油强劲的反弹来袭使 PTA 在现货偏紧的环境之中持续上涨，乙二醇供应量也处于偏紧态势，利好支撑下，涤纶长丝也不断上涨。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。

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1.43%，收于3395点，创业板指同比上涨3.46%，沪深300同比上涨2.26%，机械设备同比上涨0.43%，跑输沪深300指数1.82pct。

细分板块和个股方面，光伏设备延续强势，晶盛机电、捷佳伟创、迈为股份走势较好，周同比涨幅分别10.33%、7.36%、5.24%；锂电设备走势较强，先导智能本周大涨9.72%；军工装备板块有所分化，中直股份、航天发展、洪都航空、中航沈飞等周涨幅均在5%以上，中简科技本周大跌16.26%。

二、机械行业动态及投资观点

1、【新能源设备】中央经济工作会议要求大力发展新能源，利好光伏锂电设备

1）中央经济工作会议对明年工作作出部署，要求做好碳达峰、碳中和工作。会议要求要抓紧制定2030年前碳排放达峰行动方案，支持有条件的地方率先达峰。

2）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）新能源汽车将改变能源消费结构，动力电池进入TWh时代。宁德时代董事长曾毓群博士在2020高工锂电&电动车年会上发言，预计未来五年锂电池出货量将进入TWh时代。根据高工预测，2025年动力锂电池的出货量是850GWh，大概1300万辆车，韩国的SNE预估是1160GWh。除了汽车，电动船舶、换电重卡、绿色智慧无人矿山、电动叉车等都将会带来锂电装机需求。

投资建议：我们看好新能源板块投资机会，设备环节重点推荐先导智能、捷佳伟创、迈为股份、晶盛机电等。

2、【工程机械】宏观政策不急转弯，预计工程机械板块仍会有一定增长，建议优配龙头

1）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。

2）**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。

3）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，并提升盈利能力。推荐龙头中联、三一、恒立等。

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%，增速收窄0.3个百分点；金属制品投资下滑9.6%，增速收窄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 1.43%，申万有色指数上涨 7.05%。价格方面，小金属钴持平锂价格继续上涨，长江钴价格维持 26.70 万元/吨，电池级碳酸锂价格上涨 0.53%至 4.72 万元/吨；贵金属方面，COMEX 黄金上涨 2.34%、COMEX 白银上涨 7.92%；基本金属方面，LME 铜上涨 2.87%、LME 铝上涨 1.61%。

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。

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 4.72 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。

2、贵金属

本周 COMEX 黄金上涨 2.34%，美联储维持基准利率不变叠加刺激政策有望落地，利好金价。美联储 12 月议息会议继续维持当前基准利率水平不变、点阵图仍然显示 2023 年前不会加息；虽然联储 12 月议息继续维持每月购买 800 亿美元国债、400 亿美元 MBS 的购债指引，但表述自前次的“未来几个月至少按当前速度购债”改为“维持购债直到充分就业和价格稳定目标取得实质性进展为止”。同时 9000 亿美元的疫情援助法案接近“成型"，叠加弱势美元有望支撑金价上行。

3、基金金属

本周 LME 铜上涨 2.87%、LME 铝上涨 1.61%，周四美国 9000 亿美元财政刺激方案接近达成和美联储维持宽松立场等利好叠加，铜铝等大宗商品价格突破震荡平稳期，再次大涨。短期全球流动性宽松继续为商品价格提供有力支撑，全球经济复苏预期带动价格上涨，相关基本金属库存低位将有力支撑价格。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，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、楚江新材

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

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 1.43%，沪深 300 上涨 2.26%。电新板块上涨 1.98%，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）璞泰来：公司的每月出货量环比增长，明年更乐观

公司现在每月出货量 7000-8000 吨，明年一季度需求比今年四季度只会更好，几乎全产业链的所有厂家都不放假。看好明年整体行业的需求情况。

（3）LGC 计划推出 NCMA 的锂电池产品

LGC 计划在明年第二季度开始大规模生产 NCMA 电池，并在下半年开始向特斯拉供应电池，主要交付给特斯拉在中国的工厂，预计将用于中国产 Model Y 以及下一代电动汽车车型。该电池正极材料中的镍含量已提高到 90%，钴含量已降低至 5%以下，一次充电可以提供至少 600 公里的续航里程，高于目前市面上常见的 500 公里。

展望：天赐材料在交流时，强调明年的目标在 12-14 万吨电解液，这主要时基于公司的交付能力。因为公司订单有 20 万吨，由于产能不够无法完全交付。公司也说到现在基本所有三元电池厂，都需要天赐的电解液。天赐优先保证三元锂电池的需求，剩下保证 LFP，估计三元超过 60%以上，估计明年海外占比为 30-40%（今年 15%），主要是明年特斯拉增量会很大。公司的客户有 CATL、ALT、中航锂电、万象、力神、瑞浦等。前面的这 7-8 家客户回款质量很好，国外 LG、三星等回款也好。公司电解液产品中 6F 配套比例为 90%，公司不怕 6F 的短缺。因此，从公司的情况看，明年业绩确定性非常大。

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、重点公司

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+3.23%，HS300 指数+2.26%。比亚迪、长城、广汽等表现较好；华域、宇通等表现较差。

二、行业动态及趋势展望：

【12 月车市开门火热，前 2 周同比增长 19%】

12 月第 1 周的日均零售 3.83 万台，同比+27%，环比 11 月第一周+9%。12 月第 2 周的日均零售 5.34 万台，同比+15%，环比 11 月第二周-10%。12 月前两周零售为日均 4.64 万台，同比+19%，同比增速较强。但环比 11 月同期的增速是-4%。

【东风集团 即将登陆创业板】

据报道，东风集团即将登陆创业板，形成“A+H”两地上市的格局。招股书显示，东风集团选用第一套上市标准，拟发行不超过 9.57 亿股（假设不行使超额配售选择权），预计募集总额 210 亿元。划投资于以下项目：高端新能源乘用车项目总投资 110 亿元，拟使用募集资金 70 亿元；新一代汽车和前瞻技术开发项目总投资 127 亿元，拟使用募集资金 77 亿元；补充营运资金项目总投资 63 亿元，拟使用募集资金 63 亿元。

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、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（黄翱）

一、行情研判：

本周申万计算机指数下跌 0.4%，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、AI 黄氏定律和类摩尔定律，显示 AI 落地将持续加速

英伟达的黄氏定律:2020 年 12 月 15 日,NVIDIA 2020 年全球 GPU 技术峰会最后一站——GTC China 大会召开,NVIDIA 首席科学家 Bill Dally 以三个项目为例讲述了黄氏定律，预测 GPU 将推动 AI 性能逐年翻倍。过去八年，NVIDIA 将单芯片推理性能提高了 317 倍。

OpenAI 的 AI 类摩尔定律：OpenAI 针对 AI 算法在过去数年中性能的提升做了一个详细的分析。他们发现，自 2012 年以来，在 ImageNet 分类上训练具有相同性能的神经网络，所需要的计算量，每 16 个月降低一倍。

因此，受益于硬件效率（摩尔定律和黄氏定律）和算法效率（OpenAI 的类摩尔定律，以及半监督学习和机器自学习等新技术）的提高、数据和资源的大量投入，AI 训练、推理等各环节效果将加速提升，AI 落地将持续加速。

2、预计 2025 年智能汽车 TI 空间增 4 倍

（1）2020 年渗透率：

智能座舱：高工智能汽车研究院监测数据显示，2020 年 1-10 月，国内新车（合资及自主品牌）的双屏（全液晶仪表盘+中控大屏）、4G 车联网、语音交互、OTA、HUD、DMS 前装上险搭载率分别为 17.5%、46.5%、61.7%、22.1%、4.0%、0.6%；搭载车数同比增速分别为 57.4%、45.6%、13.9%、153.8%、102.7%、400%。2020H1，10 英寸及以上中控屏上险搭载率 32.5%。

智能驾驶：高工智能汽车研究院监测数据显示，2020H1 国内新车（合资及自主品牌）搭载 L2（含 L2+，如高速公路本车道及变道自动驾驶辅助功能）新车上险量为 78.13 万量，搭载率 10.4%，其中 L2+渗透率为 3.4%，占全部 L2 新车的三成。2020 年 1-9 月，ADAS（L0-L2）搭载率 36.9%，同比提高 17 pct，搭载量 468.43 万辆，同比增长 58.6%；L2 搭载率 12.5%，2019 年为 8.9%。

（2）2025 年空间

指引 2025 年 L2 和 L3 渗透率达 50%，L4 实现商用：《智能网联汽车技术路线图 2.0》计划，PA（部分自动驾驶）、CA（有条件自动驾驶）级智能网联汽车渗透率持续增加，2025 年达 50%，2030 年超过 70%。

测算可得：智能化将使智能汽车 IT 的单车价值量空间从 1500 元提升 25 倍至约 3.8 万元（未计算激光雷达）。考虑渗透率，预计 2025 年智能汽车 IT 市场规模是 2020 年的 4.1 倍（未计算激光雷达）。

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。

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