太平洋证券研究 12 月 15 日最新观点：布局估值切换，短期调整无碍中期向上

每日重大财经

【财联社 12 月 15 日早间新闻精选】

1、沪深交易所就退市新规征求意见，拟新增“连续 20 个交易日的每日股票收盘总市值均低于 3 亿元人民币”的强制退市市值指标。

2、中国今天将公布工业、零售和投资数据。11 月工业增加值和社会消费品零售总额均料加速增长，表明经济在强劲复苏的轨道上。

3、市场监管总局 14 日对阿里、阅文、丰巢未依法申报违法实施经营者集中案作出顶格处罚，三家企业各被罚款 50 万元。

4、中国 12 月首周猪肉批发价格环比上涨近 6%，创一年来最大涨幅，受需求增长且进口受挫提振。

5、受原料价格以及疫苗新增需求影响，近期制冷剂价格出现明显上涨。百川数据显示，继上周五大涨后，14 日制冷剂再次大涨，其中 R134a 大涨 6.25%，报 17000 元/吨。

6、受新能源汽车市场爆发的影响，下半年，锂电池设备的需求也呈现出了快速增长的态势，相关生产企业不断招募工人，扩大产能。有公司交付量飙升 3 倍。

7、国家能源局发布数据显示，11 月份，全社会用电量 6467 亿千瓦时，同比增长 9.4%。

8、财联社报道，荣耀终端 V40 系列新机近日入网，搭载联发科 5G 旗舰处理器天玑 1000+。《科创板日报》记者独家获悉，荣耀终端 2021 年规划出货量超过 1 亿台。

9、鸿蒙 OS 2.0 手机测试版将于 12 月 16 日官宣，12 月 18 日将面向开发者开放鸿蒙 OS 2.0 Beta 测试版（暂定）。

10、中潜股份实控人涉嫌操纵证券市场，遭证监会立案调查。

11、*ST 夏利拟将名称由“天津一汽夏利汽车股份有限公司”变更为“中国铁路物资股份有限公司”，拟将证券简称变更为“中国铁物”。

12、中环股份公告，间接控股股东 TCL 科技 11 月 18 日至今累计增持 7803.5 万股，增持比例达到公司总股本的 2.57%。

13、特变电工与隆基股份子公司签署总额约 192 亿元原生多晶硅料销售合同，占公司 2019 年营业收入约 52%。

14、加利福尼亚州选举人团确认民主党总统候选人拜登胜选，至此，拜登已取得胜选所需的 270 张选举人票，正式赢得美国大选。

15、科技巨头如果不遵守欧盟将于周二公布的数据使用新规，将面临高达年收入 10%的罚款。

16、隔夜美股三大股指收盘涨跌不一，纳指涨 0.5%，道指跌 0.62%，标普 500 指数跌 0.44%，能源、疫苗和银行板块领跌。国际油价走高，美油期货涨 0.9%，布油期货涨 0.64%。COMEX 2 月黄金期货收跌 0.6%。

行业最新观点

【太平洋策略】布局估值切换，短期调整无碍中期向上

核心结论：布局估值切换，短期调整无碍中期向上。近期市场出现调整，但顺周期+科技消费表现相对抗跌，与近期外资节奏和年底流动性对冲存在一定关联。市场呈现抢跑春季躁动态势，由此我们强调顺周期+双循环两手准备的必要性。目前国内外经济展现韧性十足，我国出口将持续受益于与海外的供需错位，金融数据虽见顶回落，但企业经营仍在持续改善，后续经济动力有赖制造业内生的新一轮库存周期。短期市场利率抬升出现放缓，但货币“紧平衡”中期趋势不变。基本面和外资将持续支撑 A 股向上，市场观望情绪仅是短期扰动，估值切换行情可期。

社融如期回落，企业经营持续好转。11 月社融 2.13 万亿，存量同比增长 13.6%，较 10 月回落 0.1 个百分点。社融同比回落可能是资管新规即将到期以及近期信用风险事件的影响，导致信用债融资出现压力。结构上，社融高位增长仍受益于政府部门加杠杆；企业融资整体需求保持平稳；前期疫情期间压制的居民需求仍在持续释放中，结合 CPI 来看，显示下游需求修复虽有所修复但偏缓。预计 12 月政府融资仍将是社融核心驱动，但未来社融的驱动力将更多有赖企业。历史上，在社融高位回落后，由于经济周期相对信贷周期的滞后反应，A 股市场并未见得马上进入下行；在风格上，消费和成长往往有更好表现，展现绝对收益，凸显出“弱周期”的优势，但若在市场整体走熊和杀估值的大环境下，金融和消费板块的防御属性能提供相对收益。

受益供需错配，出口仍能持续改善。11 月我国出口同比增 21.1%，较 10 月上升 9.7 个百分点，创下了继 2018 年以来的最高涨幅，持续受益于全球经济复苏过程中我国生产能力的优先修复，同时反映出外需改善的韧性。从结构上看，防疫物资尽管需求有所放缓但仍处于较高水平，对我国出口保持正向带动；劳动密集型产业出口持续改善；资本密集型产业出口维持扩张态势。即便疫苗研制的利好消息不断传出，但受疫情影响较大的国家也很难在短时间内恢复产能，因此中国出口具有持续性。节奏上，我国 2021 年出口前高后低，我国出口驱动力将由疫情物资转向国内产业链优化、全球经济逐渐修复。

利率抬升放缓，流动性阶段性缓解。11 月下旬以来，央行积极投放中长期流动性，显现出呵护姿态。此前 11 月 30 日月末央行投放 2000 亿元 MLF 超市场预期，打破每月中旬投放一次的常规。历史上，非常规续作（2018 年和 2019 年各两次在下旬）均主要基于流动性对冲、防风险的考虑。投放后，货币政策也未必会持续宽松，利率保持持续下行，由此并不能过度解读。受益于央行操作的积极对冲，市场利率抬升的速度有所放缓。价格方面，截止 12 月 11 日 10 年期国债收益率小幅回落至 3.2951%，基本已回升到 2019 年疫情前的高位水平。结合三季度货币政策报告中“控总量、调结构”的提法，12 月公开市场操作可能偏向于对冲属性，目前仅是阶段性的边际宽松。

配置建议：围绕经济复苏（补库存、可选消费）+“双循环”，做好两手准备。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。

风险提示：货币收紧；中美关系超预期恶化

【太平洋机械】机械行业周报：光伏装机景气持续向上，提振光伏设备需求

投资建议

本周核心组合：三一重工、恒立液压、徐工机械、中联重科、艾迪精密、建设机械、博实股份、华测检测、拓斯达、快克股份、埃斯顿、科沃斯、石头科技、克来机电、金辰股份、弘亚数控、永创智能、迈为股份、捷佳伟创、矩子科技、绿的谐波、安徽合力、杭叉集团等

长期推荐组合：中密控股、杭氧股份、中大力德、精测电子、北方华创、埃夫特、中微公司、锐科激光、五洋停车、康力电梯、广日股份、上海机电、杰瑞股份、伊之密、浙江鼎力、科瑞技术、爱仕达、中国中车、康尼机电、柳工、亿嘉和、晶盛机电、诺力股份等

本周观点

光伏装机景气持续向上，提振光伏设备需求。12 月 10 日国家能源局新能源司副司长任育之在中国光伏行业协会主办的“2020 中国光伏行业年度大会”上表示，目前国家发展改革委和能源局正在测算“十四五”“十五五”时期光伏发电的目标。从目前的发展情况看，“十四五”的光伏发电需求将远高于“十三五”。为此，有必要进一步调动光伏制造企业、光伏发电企业等主体的积极性。本次行业大会再次印证行业景气度，我们此前对光伏年均（2020 年-2025 年）新增装机需求进行了测算，中性假设下结果显示，全球年均新增装机需求为 143GW-185GW，国内需求为 44GW-63GW。近期行业调研显示，电池片端新技术革新、老产能淘汰提供扩产动力，组件端正在向大尺寸产能升级中、明年扩产量继续向上。

投资建议：扩产带动设备企业订单继续向上，储备异质结设备技术打开长期成长空间，继续重点推荐捷佳伟创、迈为股份、中信博、金辰股份。

风险提示

宏观经济波动，外部需求波动。

上市公司速递

【太平洋机械】广电计量(002967)公司点评：计量检测行业龙头，成长性凸显

点评

计量行业龙头企业，不断打造核心竞争力

公司是一家全国性、综合性的独立第三方计量检测服务机构，是国家火炬计划重点高新技术企业，主营业务是计量服务、检测服务、检测装备研发等专业技术服务。公司是国内极少数同时通过 CNAS、DILAC、CMA、CMAF 和总装军用实验室认可的质检机构之一，经营资质的全面性本身就代表领先且全面的技术能力。公司长期以来积累形成了一批重点、优势计量检测项目，在无线电计量、电磁计量、光通信计量、无线电检测、装备定型试验、汽车电子及零部件检测、能效检测、环境可靠性分析和失效分析等领域建立了技术优势。2012 年到 2019 年收入端年复合增速达到 39.7%，利润端符合增速达到 46%，2020 年 1-9 月公司实现营业收入 10.35 亿元，同比增长 3.84%，归母净利润达到 0.79 亿元，同比增长 12.61%。计量校准业务为公司的传统优势业务，目前公司已成长为国内服务市场范围最广、服务资质最齐全的大型第三方计量校准机构之一，在国内多个城市设立有计量校准实验室，并配备了国际先进的计量校准设备，公司市场占有率分别为 3.34%、3.84%和 4.63%。

未来行业增速有望加快，定增进一步加码产能。

2019 年公司订单按下游行业分类，占比排列依次为特殊行业、汽车、通信、电力、轨交等，我们预计未来下游行业有望不断复苏，同时包括在 5G、芯片等新项目拓展上，公司有望取得领先。公司在 9 月发布定增预案，拟以非公开发行股票发行募集 15 亿元，投向区域计量检测实验室建设项目（广州、深圳、集成电路、5G、天津）、广电计量华东检测基地项目、补充流动资金。

公司成本管控力度加大。

公司内部已推行一系列针对采购、人员结构、车辆使用、场地租赁等方面的提质增效措施，例如公司今年成立采购中心，针对公司设备、耗材、服务等采购项目进行集中管控等，目前已取得了一定的成效。公司修订了《经营责任考核管理办法》，强化经营责任考核针对性，提升了对成本费用、回款等核心经营指标的考核权重，明确了经营目标和导向，切实提升公司发展质量。

检测行业赛道长坡厚雪，海外企业成长路径清晰。

在全球领域，检验检测行业市场空间维持增长趋势，根据中国认监委统计测算，2019 年全球检测市场营收为 2,053 亿欧元，同比增长 17.3%，2009 年-2019 年年复合增长率则达到了 10.73%，呈持续上升趋势。2019 年全国检验检测服务业营业收入达到 3,225.09 亿元，同比增速达到 14.89%，近 5 年复合收入增速达到 15.73%，约为同期 GDP 增速的 1.7 倍。

检验检测行业企业发展规模效应近几年进一步凸显，据中国认监委数据显示，2019 年，根据人数规模划分企业，300 人以上为大型机构，数量占比行业机构总数 0.47%；100-300 人为中型机构，数量占比为 3.04%；10-100 人为小 型机构，数量占比 78.47%；小于 10 人为微型机构，数量占比 18.02%。大型机构虽然数量级仅为中小微企业百分之一，却实现了中小微企业约五倍的营收总额。

从海外来看，海外诞生了一大批检测行业的大型公司，包括瑞士通用公证行 （SGS）、必维国际检验集团 BV、天祥集团 ITS、德国莱茵 TÜV 集团 TUV 等，SGS、BV、ITS、TUV2018 年总营收达到 489.5、380、246、158 亿元，国内企业仍有较高的发展空间。

盈利性预测与估值

公司为计量检测行业龙头，长期成长天花板较高，我们预计公司 20-22 年归属于母公司股东净利润分别为 2.11、3.16、4.27 亿，对应估值 70、47、35 倍，维持给予买入评级。

风险提示

下游行业景气度不及预期；产业竞争加剧；并购风险

【太平洋建筑】震安科技：公司发布股权激励草案，坚定发展信心

事件：公司发布限制性股票激励草案：本激励计划拟授予的限制性股票数量为 30.4335 万股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额 14,400 万股的 0.21%。

点评：

公司发布股权激励计划，释放长期经营活力。本次激励计划授予限制性股票数量 30.43 万股，占总股本的 0.21%，其核心授予对象主要为公司高管、核心研发与技术人员管庆松、赵荣、王贤彬等人。业绩考核方案为 2021 年-2023 年净利润分别较 2019 年业绩增长 145%、240%、380%，即 19-23 年年均复合增速为 48.02%。公司所在减隔震行业具备一定技术壁垒，此次激励核心成员，一方面巩固其产品竞争力，另一方面可维持公司长期经营活力，彰显公司发展信心。

公司订单饱满叠加行业竞争力强，募投项目新产能释放具备高保障性。截至 2020 年 9 月 30 日，公司在手订单加意向订单为 4.01 亿，此外云南省内跟踪订单 5.25 亿，省外跟踪订单 12.45 亿，合计 17.7 亿，跟踪订单金额数为 19 年总收入的 4.5 倍。同时，公司跟踪订单主要包括机场、LNG、棚户区改造、医院、地铁上盖等项目，均为金额较大且具备一定获单壁垒的项目，公司作为行业龙头竞争优势较为显著，当前昆明与唐山的新建产能进展顺利，全部达产后公司隔震产能将由去年的扩张 3.6 倍到 12.8 万套/年，减震将扩 4 倍至 4 万套/年，叠加需求扩张的背景，新产能有望同样实现高饱和生产状态。

《建设工程抗震管理条例》历经八年研究推进，其符合我国战略方向，当前行业配套标准逐步出台，条例落地已是势在必行。该条例自 2013 年住建部开始研究起草以来，历经八年时间锤炼，至今已是呼之欲出。国家层面《国家中长期经济社会发展战略若干重大问题》明确我国“加强减灾防灾、宁肯十防九空”的重

要战略方向，同时行业层面已发《既有混凝土框架结构隔震加固技术规程》《建筑抗震韧性评价标准》《建筑结构可靠性设计统一标准》等配套行标，行业已具备渗透率加速提升的先决条件。

投资建议：

从减隔震空间测算来看，立法内（新建/旧改学校医院等公建、老旧小区改造等）+立法外（LNG、地产、机场、IDC、地铁上盖等）+装配式等多维度应用为行业带来巨大发展空间，440 亿空间可期，行业有望长期处于高增速发展阶段。随着我国步入高质量发展，防灾减灾重视度日益提升，减隔震成为扩内需、提质量、利国利民的确定方向，将是“内循环”重要赛道，《建设工程抗震管理条例》已列入 2020 年国务院立法计划，公司作为领先行业的绝对龙头，竞争实力凸显，未来具备较大上升空间。预计 20-22 年 EPS 分别为 1.25/2.43/4.61，对应 PE 分别为 59.7/30.7/16.2。维持“买入”评级。

风险提示：

《建设工程抗震管理条例》落地不及预期，基建投资大幅下滑。

免责声明

1、本公众订阅号（微信号：太平洋证券研究）为太平洋证券研究院依法设立、独立运营的唯一官方订阅号。本订阅号不是太平洋证券研究院研究报告的发布平台，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、本订阅号仅面向太平洋证券签约的机构客户，仅供在新媒体渠道下的研究信息、观点的及时沟通。因本订阅号受限于访问权限的设置，太平洋证券不因其他订阅人收到本订阅号推送信息而视其为客户。

3、在任何情况下，本订阅号所载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本订阅号所载任何内容所引致或可能引致的损失承担任何责任。

4、本订阅号对所载研究报告保留一切法律权利。订阅者对本订阅号所载所有内容（包括文字、音频、视频等）进行复制、转载的，需注明出处，且不得对本订阅号所载内容进行任何有悖原意的引用、删节和修改。