太平洋证券：各行业周观点精粹 12 月 14 日

	研究团队	主要观点	联系人	
	宏观团队	**12 月 11 日，中央政治局召开会议：** 首先，肯定了三大攻坚战取得决定性成果，**重点指的应是脱贫攻坚，环保与防范风险是长期坚持的工作。** 其次，以创新改革为根本动力，以满足人民日益增长的美好生活需要为根本目的。**“根本动力”与“根本目的”的表述表明“十四五”的开局年经济增长的重点、增长的方式、对增长的判定将发展根本转变。**不应再以过往的旧有逻辑——以宏观政策刺激经济增长来思考明年的宏观经济与宏观政策。 **第三，“努力保持经济运行在合理区间”。**“保持经济运行在合理区间”这个表述并非首次，重点是合理的区间是多少。如果按照 2019 年的增速水平 6-6.5%算是合理的话，那么 2021 年在 2020 年的低基数效应下，按照国内外重要机构对中国经济增速的预测，取得 8%以上的增速相对不难。这种主流的预期起码表明，明年将经济落在并超越 2019 年的合理区间没有难度。那又何来“努力”一说？我们查阅 2019 年 12 月的政治局会议，也并没有提及要“努力”保持经济运行在合理区间。那么“努力”的方向该如何理解？ **第四，扭住供给侧结构性改革，同时注重需求侧改革。这里用“扭住”，“扭”字有揪住不放之意。**今年的抗疫特别年份，为稳住经济增长，政府使用了非常规之策，这可能会产生对经济增长重回老路的误解。此次要扭住供给侧改革，就要是再证政策的谨慎性，高质量发展的必要性不变。因此，我们在思考经济相关问题时，或可将 2020 年作为奇异点排除，衔接 2018 年、2019 年考量。 **此次也提到了需求侧改革。对于需求侧改革，我们的理解是，需求侧要进行改革，起码说明目前的需求结构有问题。当前的需求结构中政府的投资拉动必不可少，失去政府的投资拉动，经济自我运转的动能仍旧不足。但经过 2020 年一年再次证明政府投资效率不高，靠政府投资实现稳经济增长的目标，需要积累的政府债务规模将越来越大，这又会有债务风险隐患。这就是要改的地方。** **我们认为供需两端需要新的平衡点。具体来看，供给侧改革一改过剩产能，二改创新供给。**新的供给拉动城镇居民的消费重新扩张，刺激城镇居民边际消费倾向重新上行。需求侧改革，依靠农地流转带来的乡村居民财产性收入扩张，创造乡村居民城镇化的新需求。对于未来五年甚至五十年的变化，不要再在原有增长模式上修边修角的想问题。可以说“十四五”较“十三五”更加没有具体抓手，这也同时表明“十四五”的想象空间也将更大。 **第五，强化反垄断和防治资本无序扩张。市场无需太过的担忧，可以与打通堵点，贯通生产、分配、流通、消费各个环节放在一起思考。**最后，抓好各种存量风险化解和增量风险防范。这里的风险增量我们认为一是银行抗疫后的坏账风险。二是地方隐性债务加速累积的风险。三是国企违约风险的扩散。当然也可以与反垄断和防治资本无序扩张结合思考。 **对于防风险引发的监管，我们的理解是，遏制影子银行的无序发展随着资管新规的明年到期也将取得决定性的成果，没有必要再进行加码。**对地方隐性债务的处置监管在 2020 年间断后，确实应该再重新走上正轨，但这不算新加码的监管措施，是 2018 年 7 月政策的延续。**2019 年年底，我们曾预期 2020 年可利用国外环境的空窗期着力化解地方隐性债务，以备“十四五”能轻装上阵。不巧的是 2020 年突发疫情干扰。2021 年是否应该再接再厉，毕竟对于风险，越早处置越好。**	**袁野**	**15810801367**

	策略	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。 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。	**周雨**	**17346571215**
固收	**利率债**	利率债与转债均下跌，关注顺周期的投资机会 上周利率债震荡收跌，10 年期国债期货较上周五下降 0.24%。周一外贸数据公布，出口强势显示经济仍然向好，英法德的短暂封锁并没有使外需减弱，利率债下跌；周二央行净投放提振市场信心，利率债上涨；周三通货膨胀的数据公布，CPI 同比增速下降为负值符合预期，PPI 呈现跌幅收窄趋势，印证了生产资料价格上涨的趋势，债市小幅下跌；周四则受前一日收盘后的信贷社融数据影响，11 月社融增速小幅下滑，拐点出现，债市微涨；周五资金面偏紧，货币资金价格上升幅度较大，利率债则大跌。展望 ，12 月份利率债仍然是震荡市格局，积极抓住经济数据或流动性超预期带来的交易性的机会。 转债方面，A 股在震荡上行三周后开启单边下跌，板块轮动继续加速，且个股层面下跌比例较高，顺周期商品的涨价行情还未结束，我们建议安全至上，把握顺周期这一确定性较强的主线，同时关注性价比较高的新券交易机会。具体投资建议：1）低估值且顺周期的非银金融、有色、化工、造纸、钢铁等；2）可选消费方向弹性较好，政治局会议再提坚持扩大内需战略，中期继续看好，包括汽车、家电、消费电子等；3）近期新券上市定价较高，但仍不乏投资机会，建议关注优质次新券。个券推荐：星宇转债、恩捷转债、桐 20 转债、长证转债、国君转债、洽洽转债、荣泰转债。	**张河生**	**13924673955**
	信用债	上周信用债市场持续修复行情，中高等级信用债带动市场指数走高，在 0.037%的中证信用净价指数上升背后，中高信用债净价指数上升 0.0416%，同期看到城投债指数下行 0.0088%，从高估值成交中不难发现，贵州省域以及中部省份高负债县级城投在当前市场调整中下行不少，投资者对于政府协调国企再融资顺利进行的预期弱化后，曾经极大程度依赖于这种预期实现较低风险定价的个体仍在经历持续的调整，这一过程短期内在定向支持政策缺席、市场流动性易紧难松的环境下恐怕难以扭转，因此目前隐含评级 AA-的信用利差走高趋势还将持续。 经过 1 个月的调整之后，当前的信用债 AAA 评级利差基本已经趋于稳定，但 AA+评级相对利差则处在 2019 年以来的高位，我们认为基本面明朗的条件下这种格局并不具备持续性，继续推荐在中短久期隐含 AA+评级个券上增加配置。	**李云霏**	**13212009290**

大金融	非银	继续看好非银龙头 上周券商指数、保险指数分别下跌 5.92%、6.33%，调整幅度较大。短期来看，板块贝塔属性占主导，在大盘指数冲高回落之后，非银板块迎来更大的调整。 但从中长期来看，我们依旧看好非银龙头的成长属性。1)在资本市场深化改革持续推进的过程中，龙头券商已经显露出其更强的业务获取能力，注册制下的 IPO 业务以及场外衍生品业务领域的行业集中度远高于其他传统业务。预计这一趋势仍将持续。2)2020 年 12 月 9 日，国务院常务会议部署促进人身保险扩面提质稳健发展的措施，总体而言有利于推动行业加快发展。低基数下，明年一季度保险负债端将明显改善。 建议关注：中信证券/中国平安	刘涛	18926085313
	银行	信贷保持高增，结构持续改善 11 月新增人民币贷款 1.43 万亿，同比多增 456 亿，余额增速较上月微降。信贷结构持续改善，企业部门贷款新增 7812 亿元，比去年同期多增 1018 亿元。居民部门贷款新增 7534 亿元，比去年同期多增 703 亿元。对非银行业金融机构贷款减少 1042 亿元，比去年同期多减 1316 亿元。信贷结构的改善反映了经济的恢复及实体经济需求的改善。 信贷机构的持续改善，叠加三季度货币报告显示的新发放贷款利率回升，反应了银行资产端情况的改善。预计四季度全行业息差有望见到拐点。当前经营情况已经确定性转好，但板块估值仍在底部，估值仍具性价比。重申继续看好板块机会，建议关注经营有优势的银行，如招行、平安、光大、兴业等。	董春晓	18500238526
	地产	政策短期难放松 房企分化荐龙头 市场不稳定情绪仍然存在，今年返乡置业需求或将弱于往年。调控政策整体保持一贯的连续性和稳定性，短期内限购、限贷、限售等政策很难放松，同时房地产长效机制继续加速建立。另外部分城市从土地端切入，增加土地供应量，土地出让条件增加“限地价+限房价”等内容，在短期为土地市场降温的同时,亦将从中长期改善市场供求关系。 上周商品房市场整体表现平稳，二三线城市表现优于一线。截止 11 月底，房企目标完成情况呈现分化状态，不少二线房企目标完成率不足 80%，年末推盘营销将更加竞争激烈。土地市场则较为平淡，土地出让金总额有所下滑但二线城市土地交易活跃。 TOP100 企业市场份额持续扩大，头部房企扩围速度提升。在信贷环境持续收紧，“三道红线”逐步落地的背景下，房企资金压力凸显。11 月信用债、美元债融资成本小幅上升，同时 12 月债务到期压力仍然较重。因此短期来看，房企拿地、开发投资等方面积极性或将有所降低，同时不少房企将调低明年的销售业绩目标。 强者恒强态势显著，持续推荐资源优势明显的龙头房企万科，以及二线蓝筹金科股份。	张庚尧	18310590516

周期	汽车	汽车旺季强化叠加智能化突破，产业新周期有望持续 随着 11 月以及 12 月第一周数据来看，汽车消费旺季逻辑得到印证与强化，12 月汽车销量大概率将延续复苏增长态势。长城 11 月销量整体达 145,240 辆，同比增长 26.12%；长安汽车公布 11 月销量，公司连续 8 个月销量同比正增长，整个集团销量 21.9 万辆，同比增长 24.5%，自主品牌乘用车销量 11.4 万辆，同比增长 36%。汽车同比增长趋势有望延续到明年下半年。智能汽车领域正成为新一轮科技革命和产业革命的战略高地，我国智能汽车行业在迎来发展的黄金期。现阶段国内长安华为，上汽阿里的合作正在突破原有经营模式，合作开发高端智能新能源汽车；初创企业 Momenta，小马智行，地平线，禾赛科技等等也在不断探索智能驾驶领域，有望成为未来细分赛道的新星。而这里最具影响力和成长空间的便是积极布局新一代智能＋新能源汽车的各家车企，他们的改革速度关系着行业整体的前进，预计未来传统车企与造车新势力的直接竞争也将更加激烈，估值差也有望出现收敛。重卡前三季度销量已超去年全年，11 月销量仍实现双位数增长，前 11 月累计销量已达 150 万，远超历史销量新高，今年重点区域国三重卡加速替换将为年末销量提供极大支撑，高景气度有望延续至明年上半年。客车作为汽车细分板块改善最慢的客车板块，近期随着公共出行的恢复与政府财政压力缓解，同样开启底部复苏。汽车板块下半年以来持续跑赢大盘，行业复苏不断得到市场认可，但整体估值依然处在合理位置，标的优选整车“双长”（长城、长安），零部件“新高”（新泉、高发），并建议关注上汽、广汽、星宇、科博达等优质公司，新能源及特斯拉产业链建议关注比亚迪、新泉、隆盛、三花、银轮、拓普、华域等公司，客车板块建议重点推荐龙头企业宇通客车，重卡板块建议重点关注潍柴、重汽等优质龙头企业。	白宇	13683665260
	化工	继续看好有业绩支撑的低估值顺周期成长 WTI 和 BRENT 创近 9 个月来新高，此轮复苏可参考 2016 至 2018Q3 的震荡上行，彼时国内环保攻坚战正启动，17 全球经济共振，化工行业 ROE 持续改善，而此时全球需求尚未恢复，顺周期行情持续，信心钟摆，释放业绩阶段将再次催化（20Q4 业绩靓丽，21H1 同比增速高）。守正出奇，对于优质龙头如万华化学、华鲁恒升、恒力石化、荣盛石化、扬农化工、龙蟒佰利等，本轮震荡回调反而是再次布局机会，中长期看好。同时，对于价格波动厌恶的投资者，重点推荐万润股份和扬农化工。	柳强	18515905800
	建材	跨越周期，聚焦成长，继续推荐三条主线： 主线一：全球经济复苏，把握顺周期机会。从 2020 年二季度起，国内经济加速复苏，投资、消费及出口均逐月好转，经济韧性十足；而随着疫苗的研发进展，疫情影响或边际减弱，海外经济有望触底反弹，同时，中国签署 RECP 协定，将有利于我国进出口贸易的发展，2021 年出口贸易有望更进一步。而玻纤作为全球贸易型产品，与宏观经济紧密相关，随着全球经济复苏，需求端有望稳步提升，供给端 19-21 年行业新增产能有限，当前偏紧的供需格局有望延续，价格持续上行推升行业盈利弹性，顺周期下龙头充分受益。建议关注中国巨石、长海股份等。 主线二：消费建材“量与质”的再平衡。在“房住不炒”及地产融资“三道红线”的高压下，地产快速增长带来的红利已经大幅减弱，而精装修渗透率放缓以及未来流动性收紧的风险或使得企业重新聚焦量与质的平衡点，届时以牺牲经营质量换取高成长的发展模式或受到冲击，建议关注 B 端逻辑的切换以及 C 端市场的修复，优选对现金流把控更好的细分龙头企业东方雨虹、北新建材、伟星新材、科顺股份、蒙娜丽莎、永高股份等。	闫广	18926080414

		主线三：玻璃产能置换带来新契机。根据最新产能置换政策，从 2021 年 1 月 1 日起，停产 2 年以上以及 3 年内累计停产 2 年以上的生产线将不再具备复产指标，这标志着僵尸产能将永久退出，生产线复产难度将增加，行业将进入存量产能博弈阶段；与此同时，部分浮法生产线转产超白玻用于光伏组件的背板，这将进一步减少浮法白玻的供给，供给端收缩或成为 2021 年行业新的推动力；从需求端来看，地产新开工仍有效向竣工端传导，随着开窗面积增大，双、三层玻璃的使用，单位建筑面积玻璃用量再增加；以及明年出口及汽车用量的恢复，需求端仍将保持稳定，行业高景气度将延续。此外，龙头企业产业链积极延伸，2021 年有望实现新的突破，未来成长性十足。建议关注旗滨集团、信义玻璃等。 风险提示：宏观经济复苏不及预期，供给端大幅扩张超预期，中美贸易冲突加剧等		
	建筑	政治局会议强调需求侧改革，建议关注减隔震、钢结构 11 月社融增速现拐点，新增规模放量程度放缓。11 月末社会融资规模存量为 283.25 万亿元，同比增长 13.6%。其中 11 月社会融资规模增量为 2.13 万亿元，比上年同期多 1406 亿元。 企业债或受近期信用违约事件影响缩量，非标融资继续减少。对实体经济发放的人民币贷款增加 1.53 万亿元，同比多增 1676 亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少 447 亿元，同比多减 198 亿元；委托贷款减少 31 亿元，同比少减 928 亿元；信托贷款减少 1387 亿元，同比多减 714 亿元；未贴现的银行承兑汇票减少 626 亿元，同比多减 1196 亿元；企业债券净融资 862 亿元，同比少 2468 亿元；政府债券净融资 4000 亿元，同比多 2284 亿元；非金融企业境内股票融资 771 亿元，同比多 247 亿元。 企业信贷结构持续改善，中长期贷款比例维持高位，短期偿债压力小。11 月人民币贷款增加 1.43 万亿元，同比多增 456 亿元，其中企（事）业单位贷款增加 7812 亿元，同比多增 1018 亿，其中，短期贷款增加 734 亿元，中长期贷款增加 5887 亿元，中长期贷款同比多增达 1681 亿。 近日中央政治局会议强调“需求侧改革”，我国“扩内需”战略基调明确。建筑减隔震（根据我们减隔震专题一至六，减隔震市场空间约年均 440 亿，其中功能性或经济性需求空间约 240 亿，不论短期还是长期空间均较为可观。）与装配式等工业化新方向，符合“内循环”经济发展方向，具备长期发展潜力，我们认为应当重点关注。 投资建议： 第一条主线，减隔震与装配式为代表的新方向投资，相关标的如震安科技、天铁股份；钢构标的鸿路钢构、精工钢构。 第二条主线，龙头企业在手订单充裕，业绩保障性较高，重点标的有中国建筑、中国铁建、中国中铁，设计标的华设集团。	**王介超**	**18701680190**

	钢铁	充分重视这轮全球复苏叠加我国高质量发展的需求共振 普材观点：制造业需求强劲，叠加成本支撑，建材的季节性回落被弱化,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。 ①板强长弱，冷轧涨幅最大，制造业需求强劲。我们认为制造业需求强劲且有持续性，首先，我国工程师红利时代来临，相关行业体现出极高性价比，全球份额提升，三一等工程机械领域是典型的案例，这是长逻辑；二是疫情下我国控制有效，供应最为稳定，加速海外订单流入，即便海外疫情好转，疫情下的新增订单也难以全部回流；三是明年全球经济复苏和通胀预期导致商品价格强势。因此，在制造业需求强劲的带动下，只要基建地产相对稳定，总需求仍然向上，而且我们预计地产新开工环比或略有改善，基建也存赶工现象，不过临近年末，北方需求下降较快，建材季节性弱化明显，建材无法转移原料压力，利润明显收缩；板材再强需求带动下，涨幅可以消化铁矿等原材料带来的成本上升，关键点仍在细分领域需求项。近期钢材去库情况是好于预期的，虽然短期建材、钢坯或有回调，但总体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持积极乐观看法。 ②冷轧钢联价格指数涨至 5500 元，创近五年新高，利润持续提升，关注受益于等制造业复苏的宝钢股份及华菱钢铁等。下半年汽车持续复苏，家电出口高景气，冷轧利润持续回升，虽然近期铁矿等原材料也大幅上涨，我们判断冷轧作为终端产品，在制造业崛起时，价格仍有较大的上涨空间，利润有望保持较高区间，建议关注宝钢股份、华菱钢铁、新钢股份、柳钢股份等，另外关注甬金股份及资源受益股河钢资源。 特钢观点：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，由于公司产能在不断爬坡，中性条件下看明年，假设明年碳酸锂产量达到 2 万吨，价格中枢 5.5 万，预计碳酸锂贡献业绩 2.2 亿左右，给予 PE=50X，碳酸锂市值 110 亿，特钢中性估值 60 亿左右，对应市值 170 亿，仍有较大空间，若乐观情况下看后年公司的碳酸锂业绩贡献，空间或更加可观。	**王介超**	**18701680190**
	机械	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	**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 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。 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。 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。推荐七一二、西部超导等。	**马捷**	**18010097173**
	农业	政策密集发布期临近，继续看好种植和动保行业龙头 目前临近年底，中央农村经济工作会议即将召开和中央一号文件即将发布，农业政策层面利好预期上升，重点看好种植产业链。中长期来看，种植业和种业景气均处于触底上升过程中，龙头公司业绩有支撑；且转基因主粮种植商业化呼之欲出，板块估值仍有提升预期。近期，大部分龙头标的估值回撤至历史中位水平，当前仍可以布局，建议关注荃银高科、登海种业、隆平高科和大北农。	**程晓东**	**18614065768**
	纺服	降温＋电商旺季＋节日催化，可选消费迎来配置期 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 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（马上迎来双十二）和天气趋势，预计 Q4 消费需求端有望继续回暖。十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，全国大部分地区开始降温，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。南极电商 10 月份 GMV 增速 30%，继续高增长，预计全年货币化率稳定，积极配置。安踏体育公告三季度营运情况业绩优秀，持续推荐。关注已经过会的优质药妆龙头贝泰妮。 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。 逆势增长组合：南极电商，星期六，中国有赞。 优质新股组合：稳健医疗，爱美客。	**郭彬**	**18621965840**

	有色	碳酸锂持续看好，同时关注铜冶炼利润回升 锂：碳酸锂价格和盈利均持续显著回升 本周碳酸锂价格继续上调，电池级碳酸锂市场主流成交价格在 4.5-4.7 万元/吨之间，均价水平上涨到 4.61 万元/吨，较上周价格上调 0.13 万元/吨；工业级碳酸锂均价水平上涨到 4.32 万元/吨。供给端，本周碳酸锂产量整体降至近 10 周最低水平，碳酸锂货源供应持续紧张。需求端，三元材料、磷酸铁锂、钴酸锂等厂家开工逐渐回升，国内大厂订单饱和，电池级碳酸锂基本没有多余外销量。需求火爆叠加市场货源供应偏紧，厂家库存水平相比 7 月高点已经下降 73.5%，行业整体去库存明显。目前测算碳酸锂平均毛利已经上升至 1096 元/吨，行业回暖明显。锂板块重点推荐关注赣锋锂业、盛新锂能等标的。 铜：继续关注冶炼端利润回升 铜价整体震荡上行，但宏观面依旧乐观，国内 11 月社融规模超预期，同时海外疫苗投入使用较为乐观。此外需求端市场对国家电网赶工完成年度投资仍有一定期待，叠加下游新能源汽车等板块需求景气度较高，整体铜价仍有一定支撑。在供给端，废铜和铜精矿仍然偏紧，同时库存持续下降。对于铜板块而言，我们继续推荐关注冶炼端，目前通冶炼端测算毛利近两周持续处于 7000 元/吨以上，处于 2008 年 7 月以来最高水平。在冶炼企业利润显著改善的情况下，推荐关注江西铜业、铜陵有色、云南铜业等标的。 铝：电解铝产业链推荐索通发展 目前铝产业链我们重点推荐索通发展。公司是商业预焙阳极唯一上市公司，在电解铝产能转移大潮中，与下游客户合资共建产能，精准卡位，形成排他性扩张，有效保障自身成长性。同时在电解铝需求拉动以及成本支撑下，阳极价格有望保持上行，而公司具备低成本优势，单吨利润高于同行 200 元以上，将最充分受益。目前自备阳极厂转移和豫鲁地区产能退出等窗口下，公司低成本扩张下，增长红利预计还将有 2-3 年时间。 镁：推荐关注云海金属 受原料端煤炭及硅铁上涨推动，本周原镁价格继续大幅上涨。根据百川资讯，原镁价格已上涨至 15800 元/吨，周环比上涨 8.6%，达到 2019 年 8 月以来最高。均价仅 12 月以来不到一周涨幅就达 7%至 13938 元/吨，从 10 月份底部上涨约 14%。测算金属镁平均毛利从上周开始转正，而 5 月份以来持续亏损，10 月份最多亏损 1287 元/吨。我们认为镁行业基本面改善明显，盈利大概率持续。镁板块推荐关注云海金属。	**杨坤河**	**18500313059**
消费	**电子**	1H21 iPhone 排单情况无须过度解读，覆铜板涨价受供需两端影响 本周五，某台资券商关于苹果 A14 芯片“砍单”的报告引起了国内不少投资者的关注，但其实该报告核心内容为“台积电 5nm 利用率从 2H20 的 100%降低至 1H21 的 80%”,考虑到智能手机产业链本身便具备上下半年淡旺季的属性,以及部分前端组件缺货的情况仍将持续,现阶段以明年上半年 iPhone 的芯片订单排期现状为依据判断“砍单”的定论略显武断，iPhone 12 发布之后，其国内首周的销量优于 iPhone 11，且带动了 iPhone 周销售数据的好转，表明 iPhone 12 对换机需求的刺激是较为有效的，在乐观情况下，投资者愿意给予苹果链的预期一定的递延，因此，我们维持行业“看好”评级。	**王凌涛**	**15657180605**

		覆铜板的涨价情况业已延续一个季度多，在供给端，上游铜箔、玻纤布和树脂的同时涨价是最主要的根因，尤其是树脂环节，十一月国都化工树脂厂的爆炸使得供给有所收窄，对部分行业话语权较弱的覆铜板厂原材料库存造成了一定程度的影响，而从上一轮上游原材料涨价带动的覆铜板涨价周期看，这一状况对覆铜板厂而言更多是增收明确增利不明显，当然，覆铜板的价格变动一般滞后于上游原材料，所以当原材料价格进入回调阶段时，现阶段涨价对覆铜板厂的利润弹性的贡献有望显现出来。另一方面，部分下游行业的确正逐渐复苏，比如 5G 手机渗透提升了 HDI 板卡的需求，这给予了覆铜板厂转嫁部分成本的基础。 核心推荐：兆驰股份、蓝思科技、春秋电子、斯迪克、韦尔股份、长电科技、鹏鼎控股、博敏电子		
	社服	关注行业淡季高景气品种 每年 Q4-Q1 是旅游行业淡季，但民众旅游需求仍在，重点关注冰雪游、温泉游、海岛游等高景气度的细分市场。海南市场进入旺季，11 月前 20 日离岛免税销售额 26.3 亿，日均销售额持续攀升，从 7、8 月 0.8 亿/日，9、10 月 1-1.1 亿/日，到 11 月 1-20 日的 1.3 亿/日，四季度以来促销活动不断，日均销售额有望延续。10 月韩国免税外国人客单价 1.64 万美元/+1787%，销售额 11.6 亿美元/-26%，韩国免税市场已经大幅恢复，但并未对国内离岛免税造成影响，国内免税市场空间巨大，且对价格敏感，未来的竞争将更集中在价格、购物便利度和品类丰富度上，随着利好政策的不断出台，国内免税市场的竞争力将持续提升。此外在冰雪游、温泉游有一定优势的长白山、天目湖可以适当关注。	**王湛**	**13521024241**
成长	**电新**	11 月国内外新能源车销量高增，十四五光伏规划或超预期 新能源车市场，国内 11 月销量 20 万辆，同增 105%。2020 年国内新能源车累计销量有望超过 130 万辆。欧洲市场无惧疫情，德国 11 月新能源车销量 6 万辆，同增高达 442%。欧洲核心五国德法英意西 11 月新能源车销量 11 万辆，同增 280%，继续保持高速增长。放眼全球，汽车电动化浪潮已经开启。国内动力电池产业中优质公司均有巨大成长空间，建议重点关注：宁德时代、当升科技、恩捷股份、欣旺达等。达等。 习主席在气候雄心峰会上提出到 2030 年中国单位国内生产总值二氧化碳排放将比 2005 年下降 65%以上，非化石能源占一次能源消费比重将达到 25%左右，森林蓄积量将比 2005 年增加 60 亿立方米，风电、太阳能发电总装机容量将达到 12 亿千瓦以上，未来新能源空间巨大。此外，2020 中国光伏行业年度大会顺利召开，今年我国光伏行新增装机量预计达 35GW，2021 年也是我国“十四五”规划的开启之年，从目前的测算情况来看，“十四五”新增光伏发电装机规模需求将远高于“十三五”。国家能源局还将继续推动出台配套政策支持，目前初步考虑继续完善可再生能源消纳权重考核制度和绿证交易制度，利好光伏行业长远健康发展。重点关注：隆基股份、通威股份、晶澳科技、阳光电源、福莱特、福斯特。	**张文臣**	**18101083535**

	通信	中移动明确 700M 定位，补充 2.6GHz 上行和农村广覆盖 一、中移动明确 700M 定位，补充 2.6GHz 上行和农村广覆盖。5G 三期 700MHz 要实现县级以上连续覆盖。2021 年运营商建设规模约 90 万站，其中 700M 将占到 30 万站以上。 二、中国移动已开通 337 城市 38 万 SA 基站，成全球最大的 5G 网络。中国移动 5G 套餐用户年底将超 1.5 亿。海量的、多样性的数据流量，对运营商的 IT 运营支撑等提出了更高的要求。12 月 11 日中国移动分布式文件存储产品集采，浪潮信息、紫光股份（新华三）中标。 三、FCC 撤销中国电信在美运营授权，实质是用国家安全概念打压特定中国企业。自主可控趋势下核心标的具备广阔国产替代空间。 建议关注 5G 龙头：中兴通讯，天线盛路通信、FPGA 紫光国微、业支系统紫光股份。	**李宏涛**	**18910525201**
	金工	中性偏乐观继续超配权重行业 1） 行业月度涨跌幅排名： 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； 2） 行业波动率排名： 电子元器件行业波动率明显下降； 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；c.食品饮料和医药处于均线多头排列； 4） 权重前 5 名行业近期跑赢行业组合比例中等 。 因为短期权重行业相对强势但整体震荡，我们对后市持中性偏乐观态度。配置上继续超配权重行业。	**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。