太平洋证券：各行业周观点精粹 11 月 1 日

	研究团队	主要观点	联系人	
	宏观团队	**——二〇三五远景目标暗含的未来十五年的实际经济增速在 4%左右** 与十八届五中全会公报相比，十九届五中全会公报的整体感受是“新发展”制度框架与理念建成后的“自然生长”阶段。两次会议除安全与国防有变化外，所强调的发展重点基本一致。“十三五”规划建议中任务更具体，因为新理念的培养需要具体的任务提升自信、积累经验。“十四五”规划建议则是在“十三五”新发展“点”的基础上向“面”的扩展。因而对于未来五年的发展，我们的理解是，发展大框架上不是革新，是“新发展”理念根系稳固后的百花齐放阶段，当然也是复杂国际环境下充满不确定性挑战的阶段。 从总量上来看，淡化了经济增长的目标。公报中能给我们量化预期信息的即“人均国内生产总值达到中等发达国家水平”的表述。中等发达国家人均 GDP 如何认定？《光明日报》曾于 2003 年刊发一篇题为《怎样界定“中等发达国家”》的文章，其中出现三种方案：一是采用世界银行所列的“中收入”国家水平作为中等发达国家。二是列出世界公认的发达国家名单，依照其发达程度进行自高到低的排序。在排序中，去掉序列中的前 5 名和后 5 名（此做法带有较大的“人为”成分），将剩下国家的综合状况进行平均，然后用各项平均值代表中等发达国家的水平。**三是列出当代全部发达国家的名录，依照 8 个指标大类（即人口发展指标、经济发展指标、社会发展指标、生活质量指标、教育水平指标、创新能力指标、信息化程度指标、生态化程度指标），将所列名录中每个发达国家逐项指标的平均值填入，再应用特别设计的算法求出这些国家的“总平均集合”，来代表“中等发达国家”水平。**对比“十一五”、“十二五”，实际上从“十三五”提出高质量发展开始，我们就开始淡化 GDP 这个单一的考核指标，而是转向了多指标考量，即“五位一体”（经济、政治、文化、社会、生态文明）的全面发展。由此观察，第三种认定方案更为合理。 **GDP 作为同样重要的经济增长辅助指标也需要有量化的参考。我们根据 2019 年原上海市长应勇在国新办新闻发布会上的表述：上海人均 GDP 超过 2 万美元，达到上中等发达国家水平。**也就是说，人均 GDP2 万美元即可作为中等发达国家的上限水平。假设中等发达国家水平以每年 2%的增速增长，那么 15 年后约为 27000 美元，按照人民币兑美元 6.7 换算，人均 GDP 约为 18 万。再按照 14 亿人口估计，名义 GDP 约为 250 万亿，那么年均实际增长为 4%左右。按照大国经济到达一定高度后逐步趋缓的经济增长规律，我们预计“十四五”、“十五五”以及“十六五”的阶段性实际年均增速可以是：4.5%、4%以及 3.5%。如此来看，经济增长的压力并不算大。不靠政策刺激强拉经济高增长，也是经济恢复自我动能，市场更具活力的必由之路。 从所面临的发展问题看经济工作重点。“十三五”提出“发展不平衡、不协调、不可持续问题仍然突出，主要是发展方式粗放，创新能力不强，部分行业产能过剩严重，企业效益下滑，重大安全事故频发；城乡区域发展不平衡；资源约束趋紧，生态环境恶化趋势尚未得到根本扭转；基本公共服务供给不足，收入差距较大，人口老龄化加快，消除贫困任务艰巨，人民文明素质和社会文明程度有待提高；法治建设有待加强；领导干部思想作风和能力水平有待提高，党员、干部先锋模范作用有待强化”。根据提出的问题，我们看到了后续供给侧改革、三大攻坚战等重大经济工作部署。	袁野	15810801367

十九届五中全会公报提出的问题是“我国发展不平衡不充分问题仍然突出，重点领域关键环节改革任务仍然艰巨，创新能力不适应高质量发展要求，农业基础还不稳固，城乡区域发展和收入分配差距较大，生态环保任重道远，民生保障存在短板，社会治理还有弱项”。从提出的问题来看，“十四五”的工作重点应落在创新能力的提升与城乡、区域、收入的平衡发展上。其中，城乡、区域、收入的平衡，我们猜想可能采取“农地流转+基本公共服务均等化+交通强国”的战略。

如何理解“农地流转+基本公共服务均等化+交通强国+现代物流体系”的战略解决城乡、区域发展不平衡的问题。我们的猜想：**首先，“农地流转”扩大乡村居民的财产性收入，给予乡村居民进入城镇或就地城镇化的财力，这是扩内需的主抓手之一，同时也是优化宅基地等非耕种农地的资源利用。其次，通过农地的跨省区置换，将东部沿海城市的耕地集中向中西部地区置换。一方面在东部集约化利用建设用地，形成规模化的城市群；另一方面集中耕地进行规模耕种，推动农业机械化、现代化发展，同时解决粮食安全问题。第三，均衡的区域发展，不是平均主义，归根结底是各具特色下的居民安居乐业问题。基本公共服务均等化，在解决“居”与“业”的前提下，保证居民的“安”与“乐”，也是吸引各类人才回流的必要保障。第四，交通强国与现代物流体系，一方面降低高端人才回流中小城镇的机会成本；另一方面保障物的自由快速流动，使企业对土地等资源的高效利用成为可能。**

以“建立现代金融体制”替代“金融监管”，应是对“十三五”金融市场结构与运行改革成绩的认可。表明“十四五”是对目前相对合理的金融架构的延续并逐步完善，变动应不会太大。这样来看，“十四五”金融工作的重点应是加快提高间接融资的比重，同时延续目前的金融监管框架。金融监管的下一轮修正应是面对金融开放发现的新问题进行改革。

行业的选择。首先创新是一个很宽泛的概念。习总书记在《国家中长期经济社会发展战略若干重大问题》中指出，“全面加大科技创新和进口替代力度，这是深化供给侧结构性改革的重点，也是实现高质量发展的关键。一是要拉长长板。持续增强高铁、电力装备、新能源、通信设备等领域的全产业链优势，提升产业质量……二是要补齐短板，就是要在关系国家安全的领域和节点构建自主可控、安全可靠的国内生产供应体系，在关键时刻可以做到自我循环，确保在极端情况下经济正常运转”。由此可见，长板的拉长更在于已领先技术与制造能力的持续更新。而对于关键领域的国外替代（如芯片、新材料），则是需要重点从产需两面扶持的部分。其次抗疫时期发挥了关键作用的国企。习总书记《国家中长期经济社会发展战略若干重大问题》中指出“在这次抗击疫情过程中，国有企业冲在前面，发挥了重要作用，在促进产业循环中也起到了关键作用。国有企业……必须做强做优做大。当然，国有企业也要改革优化，但绝对不能否定、绝对不能削弱。要坚持和完善新型举国体制，不断增强领导力、组织力、执行力”。**具体到市场，配合国企改革即资本市场维稳的最强逻辑。第三在抗疫过程中表现优秀的数字要素。重点可关注数字货币、数字税等。第四，推进能源革命。能源革命的提法更为明确的表明了大力发展新能源的决心，“十四五”新能源占比应有可观的提升。第五积极应对人口老龄化，关注生育政策的放开以及公共卫生体系的建设，尤其可关注医疗机构的规划建设以及同样在抗疫中发挥了重要作用的中医药。六是将安全与国防单独拿出来阐述。关注维护国家统一逻辑的持续强化。**

——月度行业观察：基建、汽车、房地产生产与营收依然强势，服务业营收边际改善明显

对于年内宏观经济供需两端的边际变化，我们依然认为生产端年内的主逻辑是税收调节带动的中上游生产提速；需求端则是服务业回升带动就业增加进而带来需求的有效恢复。10 月 PMI 数据公布，一方面纺织、化工及橡胶塑料制品、黑色有色金属冶炼及压延加工、金属制品等行业生产指数与新订单指数较上月均有不同程度上升体现出中上游生产持续改善。另一方面，非制造业中，服务业 PMI 稳固回升，就业分项较 9 月提升 0.6，年内仅次于 9 月的环比增幅。

从代表生产的行业增值税观察，1-9 月累计表现最优的是金融、信息技术以及房地产租赁与销售服务。单月来看，汽车与基建带动的生产环节 9 月继续分化，基建相关生产有所减弱，汽车生产则维持强势。从代表需求的行业营收观察，除房地产与汽车外，边际出现改善的制造业分类有家具制造、文教体美娱乐用品制造以及废弃资源综合利用等。特别值得关注的边际正向变化是餐饮、住宿、新闻出版、广播电视电影以及文化艺术。虽然上述服务行业的生产端恢复较去年同期水平差距仍然较大，但营收的季度同比增速涨幅均在 15%以上，边际改善明显。

	策略	静待曙光，11 月不悲观 A 股震荡下沿区间不悲观。此前市场所担心的疫情复发、美国大选等海外风险对市场影响有限，“十四五”将打开后续国内政策空间。短期外资受外部扰动影响虽有流出，但弱美元周期下，人民币升值空间打开，利于外资回流 A 股。国内外经济延续复苏趋势，需求端持续发力，国内餐饮等可选消费仍有修复空间。在外围风险和融资分流影响边际缓和后，基本面和外资等将支撑 A 股向上。从中长期来看，经济企稳复苏，企业盈利改善、外资流入（弱美元）、居民存款搬家（利率低位）等趋势也并未改变。 配置建议：围绕经济复苏（补库存、可选消费）+“双循环”，关注顺周期板块，风格保持均衡。1）低估值但业绩有持续改善空间：银行、保险；2）低估值且边际需求良好：化工、有色、机械、地产；3）“科技+制造内循环”：光伏、新能源汽车、5G 基建、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	**周雨**	**17346571215**
固收	**利率债**	一个可能被忽视的预期差 英法德封锁，欧洲其他国家大概率跟随；如果拜登上台，美国也将严格抗疫，可能再次封锁。海外总需求会大幅回落，参考 2020 年一季度美国 PCE 同比增速表现：疫情前的 1 月份同比增速为 1.8%，疫情爆发后国内封锁，PCE 同比增速在 4、5 月份仅有 0.5%。特朗普强行解封经济后后，PCE 同比增速逐步回升，8 月份已经达到 1.4%。需要注意的是，财政刺激政策向普通居民发钱只能维持必须社会的必须消费需求，可选需求会因为封锁下降。 我国出口在二季度改善还有一个重要的逻辑：美国等发达经济体解封仅仅提升消费需求但并未改善国内工业生产能力。这对中国工业生产带来替代需求，我国出口得以较快复苏。如果欧美再次封锁，可选消费降低仅维持必须消费，整体消费会再次滑落，对中国的产能需求也会下降。 我们预测 GDP 四季度同比增长为 3.6%，较三季度的 4.9%回落。由于进口提升，出口下滑，净出口对 GDP 的贡献可能再次为负，预计四季度跌到-0.4%左右。消费方面，政府消费不减，汽车等销售可以维持，消费会继续改善，四季度预计回到 3%以上。投资方面，房地产投资三季度是高点，四季度略微会下滑；基建投资落潮，继续回落；制造业投资升幅放缓；综上，资本形成额对经济拉动在四季度维持或下降，预计在 1%左右。 由于封锁在 11 月份在开始执行，10 月份的高频数据无法观察到海外需求回落。一般 12 月份才公布 11 月份的经济数据，届时市场才会捕捉相应的变化，进而做出反应，出现阶段性的波动操作机会。	**张河生**	**13924673955**
	信用债	上周债券市场继续受到银行同业存单发行利率走高的影响，短端无风险利率小幅上行而中长端利率走低，同期信用债的波动压力也集中在 1 年期个券上，3 年期信用利差保持稳定，更长期限的利差读数则被动拉升。从品种上看，上周沪城投债指数上扬 0.04%，领先整个市场 0.03 个百分点，同期地产债指数小幅回落 0.01 个百分点。 近两周辽宁省接连有典型风险个券最终定性为违约，引发市场对于高债务压力区域地方国企尤其是非城投的又一轮热论，实际上 2019 年以来克制的货币宽松节奏也确实令缺乏经营效率、历史债务负过重的地方国企再一次正视市场规律的约束——再融资并非“万能解药”，缺乏的盈利能力总会在偿债高峰期加速演绎为流动性风险的爆发，在当前总需求仍在修复的进程中，我们建议谨慎对待基本面绝对偏弱的国有债务主体，而个别案例的催化下还会在短时间内带来区域溢价的拉高以及同区域相对健康债务主体的收益率水平。	**李云霏**	**13212009290**

大金融	非银	券商业绩优异，保险业绩触底 受益于宽松的货币环境，市场今年表现较为活跃，券商业绩表现优异。2020 年前三季度，上市券商实现营业收入 2973 亿元，同比增长 20.62%；实现归母净利润 1131 亿元，同比增长 45.65%。保险板块受制于 750 天国债收益率曲线下行计提准备金的影响以及去年同期保险企业手续费及佣金支出税前扣除政策导致利润基数厚增的影响，会计利润表现较差。2020 年前三季度，上市险企实现归母净利润 1718 亿元，同比下降 19.29%。 当前政府对于资本市场的发展尤其重视，全面注册制推进或超预期。周末，国务院金融委召开专题会议，再次提到全面实行股票发行注册制。注册制的全面推行，有牵一发而动全身的效果，会带动整个资本市场的全方面改革，证券行业作为资本市场核心中介，将充分收益。 当前市场对保险行业的聚焦点在于开门红的表现。基于低基数以及各保险公司的对于 2021 年开门红的重视程度，我们认为 2021 年一季度负债端会有较好的表现。 推荐：中信证券、中国平安	刘涛	18926085313
	银行	三季报尘埃落定，业绩进一步分化 上市银行三季报业绩表现不一。城商行、农商行净利润增速继续下滑，国有大行业绩基本与二季度持平，股份制行净利润增速大都企稳回升。从行业整体来说，大部分银行拨备计提压力减轻，资产质量或其他先行指标也在三季度出现拐点。逾期贷款占比、关注类贷款占比等均处于近年来较低水平。意味着疫情带来的资产质量冲击已经平稳度过。此外，因 LPR 以连续六个月报价持平，资产端利率下行压力也减轻，部分银行三季度净息差已环比走阔。展望四季度及明年业绩，我们认为业绩底部已经度过。 三季报尘埃落定后，头部银行资产质量拐点确认，银行真实不良压力减轻，隐形风险降低。银行板块估值有进一步向上修复的需求。继续看好板块四季度及明年上半年行情。	董春晓	18500238526
	地产	土地市场持续降温　强者恒强逻辑不变 在今年的黄金周中，各大房企积极营销，通过各类营销手段积极推货，但整体表现有些差强人意，市场观望情绪较重，10 月商品房成交数据环比下滑仍在扩大。但主流房企销售业绩稳健，基本实现了 10%以上的业绩增速。 土地市场方面，在“三道红线”的影响下，房企拿地意愿和能力逐渐减退，土地成交数据量价双降。根据克尔瑞数据显示，10 月全国 300 成经营性土地总成交建筑面积为 16367 万平方米，环比下降 30.5%；成交金额为 4003 亿元，同比下降 35.1% ，土地溢价率也进一步下滑，同比下降 11.7%。大部分房企目前土储货值充足且面临降负债的压力，在最后的两个月里，土地市场或将持续冷清。 四季度调控将更加密集且多元。当前市场将更考验房企在运营管理，资金渠道，以及土储资源等多方面的综合实力。年末房企即将进入业绩冲刺阶段，同时为了控负债也会更依赖于销售回款，“以价换量”的策略以及各类新型线上线下营销模式或将更为普遍。在房企四季度集中推盘和竣工端走强的助推下，销售数据大概率走强。持续看好经营稳健、资源优势显著的龙头房企万科 A 以及成长性强的二线蓝筹金科股份。	张庚尧	18310590516

周期	汽车	预计年底出现最大购车需求，新能源汽车受各地政策利好 根据乘联会信息，10 月一至四周的日均零售是 4.5 万辆，同比增长 17%，环比 9 月同期销量增长 0%。10 月主要厂商批发销量达到日均 4.5 万辆，同比去年 10 月增长 10%，环比 9 月有些下降，主要为第一周国庆车厂放假导致出货量较小。但随着随着经济加速恢复，居民收入持续增加，年底预计将出现全年最大购车需求。同时，上海市发布新的汽车限行政策，在原有限行基础上分阶段加大了对外地牌照车辆的限制，今年 11 月起高架限行时间区间从早晚高峰扩大至白天全天，明年五月起外地牌照车辆不得进入内环以内地面道路，新能源车不做限制，该政策有望促进新能源车的销量大幅增加。从上海的上险数量跟上牌数量对比来看，两者差距在 20 多万辆左右，也就是说每年至少有 10 万辆以上在上海购买的车辆，实际上的是外地牌照在上海行驶，这样话累计起来也有百万辆之多。北京实施被称为“史上最严限行”的新政策。广州限行的核心内容是“开四停四”管理措施。这都是持续推进的政策，因此买新能源上本地牌照是合理选择。长城汽车、骆驼股份、三花智控、福耀玻璃、星宇等多数企业三季度业绩均实现单季正增长甚至超预期，可以看到零部件厂商业绩跟随销量同步增长，复苏态势良好。重卡前三季度销量已超去年全年，再次创下历史新高，未来几个月重点区域国三重卡加速替换将提供极大支撑，高景气度有望延续至明年上半年。随着汽车智能化，以及新能源的快速普及，汽车热管理，汽车电子赛道也将有极大的增长潜力和空间。汽车行业整体销量持续利好，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、三花、银轮、拓普、华域等公司，重卡板块建议重点关注潍柴、重汽等，客车板块建议重点关注宇通客车。	白宇	13683665260
	化工	化工三季报总结：营收及盈利修复，结构分化，维持重点推荐细分龙头 1、化工行业三季报显示整体财务数据改善，营收及盈利修复（Q3 单季度调整口径营收同比+3.59%，环比+3.15%；归母净利润同比+24.23%，环比+15.08%），毛利率（+1.99%）、净利率（+2.4%）、ROA（+1.05%）、ROE（+2.41%）环比提升，研发费用总体增加，龙头公司资本开支、固定资产及在建工程提升明显，强者恒强，行业集中度提升趋势明显。 2、价格方面，DMF、环氧丙烷、MDI、硬泡聚醚等涨幅靠前。油价三季度环比提升明显，警惕后续受海外疫情再次爆发，带动商品回调风险，但预计幅度不大。 3、国家双循环战略发展，十四五迎来开局之年，化工优质企业在全球的定位进一步提高。持续推荐全球制造业周期龙头，景气向上内需龙头，新材料龙头。	柳强	18515905800
	建材	Q3 基金小幅减持建材，调整后重现极佳配置价值 随着基金三季报持仓公布，基金重仓持股建材数量占比为 1.7%，环比下降 0.11 个 pct，主要是随着前期涨幅较大的消费建材被获利了结以及部分水泥股被减持。而从建材行业三季报来看，多数消费建材季报亮眼，保持高增长，市占率持续提升，周期成长属性凸显。 虽然受流动性收紧以及地产调控趋严的预期影响，近期建材板块整体调整较多，但随着估值消化，对应明年业绩，多数企业估值逐步趋于合理，我们认为，临近年末，随着估值切换，部分板块重现极佳的配置价值，具有周期成长属性的龙头企业值得重点关注； 中期来看，建议关注两条主线，一是受益宏观经济复苏的顺周期品种玻纤板块，当前行业刚触底反弹，供需格局偏紧，价格上涨创近年新高，行业景气度持续提升，龙头企业充分受益；二是关注 C 端建材基本面复苏带来的催化，企业出货逐步好转，叠加良好的现金流及经营质量带来修复行情。 重点推荐：中国巨石、长海股份、旗滨集团、东方雨虹、伟新新材、科顺股份	闫广	18926080414

	钢铁	普材：熟悉的强现实、弱预期博弈重现，特钢：重点关注锂电底部反转的永兴材料 普材：强实现和弱预期继续博弈，重点关注库存变化。 ①去库超预期，普钢再次进入现实与预期的博弈。地产控制的严格程度超出我们的预期，我们之前对于 9 月新开工转弱的预判也较为准确，后续随着对地产的抑制，拿地和新开工会转弱一段时间，但是这种去库的行为，又有利于地产的长期发展，地产周期或再次被拉平；当前市场对于需求的判断是比较纠结的，基建和地产的预期转弱，但去库却表现出韧性，熟悉的现实与预期的博弈又来了。地产符合我们的判断，但 9 月基建数据与我们跟踪的高频指标不匹配，我们监测到的基建景气度是较高的，赶工依然在继续，四季度随着钢材供应端收缩（主要是进口影响减小），去库未必会弱势，因此我们对于普材的判断是震荡走势，不宜过分悲观或者乐观，但是制造业强劲的韧性我们认为是可以持续的，冷轧、热卷、中板将维持不错的消费，后续持续关注钢材去库情况。 特钢：我们继续重点推荐“锂电新能源”被低估的永兴材料，以及高端材料成长显著的久立特材和受益于汽车复苏的宝钢股份。 ①锂价超跌反弹，关注被低估的锂电新星永兴材料。云母提锂技术获得重大突破，永兴自有矿山、低成本优势显著。 ②碳酸锂价格触底回升，未来需求有望保持 20%左右增长。	**王介超**	**18701680190**
	机械	产品创新推动扫地机器人业绩超预期，关注商用机器人扩张。 随着扫地机器人龙头企业 iRobot、科沃斯、石头科技公布三季报，我们可以看到全球扫地机器人需求复苏超预期，三家企业均表现良好，iRobotQ3 收入、利润均超过原定计划，营业收入同比增长 43%至 4.13 亿美元（预期为 3.12 亿美元），环比增长 47.5%（一、二季度分别为 1.93、2.8 亿元），第三季度非公认会计准则每股收益 2.58 美元，比预期 1.58 美元强。科沃斯 Q3 收入 17.40 亿，同比 71.07%，业绩 1.19 亿，同比 491.41%，扣非 0.72 亿，石头科技 Q3 实现 12.03 亿元，同比增长 33%，归母净利润达到 4.39 亿元，同比增加 123.26%。未来几年来看，随着扫地机器人功能性逐步完善，智能性与易用性得加强，我们预计渗透率将会快速提升，国内海外持续保持较好增长。 添可洗地机与云鲸拖地机器人得到较大关注。今年以来，我们看到添可（科沃斯子品牌）芙万洗地机和云鲸拖地机器人这两个产品得到消费者广泛关注，添可洗地机以无线手持结构，操作便捷+智能检测+自动清洗+吸拖等功能一体，彻底解放双手，成为行业爆款产品，云鲸拖地机器人能够自动感知抹布回冲清洗，采用压加旋转的拖法，解决行业拖地不干净、清洗麻烦等多重痛点，今年也一举成为扫地机器人品类热卖产品，且产品单价达到 4000-5000 元，我们认为清洁小家电赛道仍有非常多得机会，好产品将不断受到热捧。 商用服务机器人领域保持扩张。Trax 和科沃斯达成战略合作。科沃斯商用机器人规模化应用已成趋势，截至目前科沃斯 2020 年推出商用机器人包括运动底盘敏宝、金融服务机器人旺宝 5、大屏营销服务机器人秀宝、巡检机器人巡宝等，商用赛道空间广阔。石头科技得商用清洁类机器人已经在测试阶段，预计明年将会正式推出，有望成为新的爆款产品。 投资建议：继续推荐科沃斯、石头科技	**刘国清**	**18601206568**
	军工	三季度业绩释放加速，航空、上游原材料细分领域率先爆发 从三季报情况看，Q1-Q3 收入同比增长 3.76%，利润同比增长 16.65%，业绩释放明显加速，相较于 A 股的平均水平优势凸出。今年是十三五最后一年，订单本就有冲刺性释放的需求；同时由于中美关系的日益严峻，军工行业生态发生了一定的变化：军方开始预付货款，这将催化整个产业链加速轮动，使得订单的爆发和业绩的兑现有更强的确定性。 核心装备产业链维持高景气，上游原材料率先爆发。从 2020 年前三季度收入端来看，航空产业链仍然维持高景气度，板块收入同比增长 13.82%，行业龙头中直股份（+15.75%）、中航沈飞（+19%）、中航飞机（+18.67%）。材料板块整体增幅 11.32%，板块中增速较快的公司还是属于航空产业	**马捷**	**18010097173**

		链，比如光威复材（+21.28%）、中简科技（+63.64%）等。电子信息化板块中通用性的元器件，景嘉微（+21%）、火炬电子（+43%）、鸿远电子（+42%），皆快速增长，上游元器件更能够提前反映行业的景气度；航天板块龙头航天电器（+19.51%），下游的导弹业务也是目前最景气的方向。 继续看好航空、国防新材料、国防信息化细分领域投资机会，推荐火炬电子。		
	农业	制种行业向上拐点明确，重点推荐种植和养殖上游板块 1、种植链：制种行业向上拐点明确，重点推荐。财报显示，登海、隆平、大北农、荃银等种业公司 3 季度末预收款增长明显，同比增幅 10%-40%。制种行业景气向上拐点明显，继续推荐制种板块。玉米、小麦等主粮价格持续上涨，且国际局势动荡加剧背景下，国内粮食安全重要性凸显，潜在政策利好预期下，继续推荐种植板块，个股重点推荐苏垦农发、登海种业、隆平高科、大北农、荃银高科。 2、养殖链：1）生猪：周期下行，精选优势成长个股。非瘟影响减弱，生猪存栏持续修复，猪周期下行。部分具有较强成本控制能力和融资能力的公司仍有望以量补价，逆周期增长。3 季报预告披露完毕，建议精选优质成长标的，重点推荐成本优势明显的牧原、天康、金新农，其次关注新希望、唐人神、傲农。2）替抗：重点公司 10 月份替抗产品收入继续增长，我们持续看好需求刚性，景气持续上行的替抗行业。个股重点推荐溢多利，关注蔚蓝生物。3）动保：重点公司 3 季度猪苗销量和收入继续增长，持续看好景气上行的猪苗相关公司，个股重点推荐科前生物、生物股份、天康生物和中牧股份。	**程晓东**	**18614065768**
	有色	行业 Q3 业绩增速近 40%，四季度仍有望延续 有色板块三季度利润同环比增加近 40%，凸显出了国内复苏较强的持续性。进入四季度之后，在宽松和复苏两大主线背景下，有色企业业绩仍有望保持较好态势，估值也会进一步消化（当前板块 PEttm 约 42 倍）。特别是黄金、铜铝、锂钴等板块，我们尤其看好其业绩回升趋势的持续性。 本周美元强势反弹，一方面是欧洲疫情导致欧元走弱，另一方面是美国近期数据相对亮眼，令投资者对宽松货币政策持续性产生动摇。但鉴于美国大选仍有太多不确定性，且无论何方当选，美国的财政刺激都不会缺席，因此金价仍有支撑。 复苏品种中，铜铝等大宗品种更多受强势美元压制，导致近期价格相对疲弱，但小金属所受影响较小，更多依赖于需求端。从目前看，在下游新能源汽车产业复苏下，锂价反弹趋势显著。根据百川资讯，电池级碳酸锂自 8 月以来上涨 4.12%，对应的是下游新能源汽车产量，连续三个月增速超过 30%，9 月份同比更是达到 51.1%。目前来看，锂依然是所有金属中成长性最确定的品种。 结合行业及成长性，本期推荐标的：紫金矿业、西部矿业、博威合金、盛屯矿业、赣锋锂业、云海金属、赤峰黄金、银泰黄金。	**杨坤河**	**18500313059**

	建筑	防灾备灾重要性提升，减隔震行业价值凸显 10 月建筑业持续较高景气，基建有所提速。建筑业 10 月商务活动指数为 59.8%，较上月环比下降 0.4 个百分点，但仍然处于较高景气区间水平。其中土木工程建筑业商务活动指数 62.3%较上月提升达 4.4 个百分点，印证了基础设施生产活动有所加快。同时土木工程新订单指数和从业人员指数分别为 56.6%、51.2%，较上月提升分别为 0.5、2.2 个百分点，充分表明新签订单增多下，企业用工量增加，基建工程施工有所加速。三季度全行业 63%以上的上市公司业绩较中报持续改善，而当前水泥出货率依然在提升，建筑业开工节奏并未明显放缓，行业储备项目充裕程度较高，四季度有望继续维持高景气。 防灾备灾在国民经济运行中的重要性日益凸显，减隔震作为其重要方向有备无患。近日《求是》发表习总书记文章《国家中长期经济社会发展战略若干重大问题》，其中明确指示：“第一、坚定实施扩大内需战略。第二，优化和稳定产业链、供应链。第三，完善城市化战略。第四，调整优化科技投入和产出结构。第五，实现人与自然和谐共生。第六，加强公共卫生体系建设。”文中再次强调扩内需战略，明确构建“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，同时指出“国民经济要正常运转必须增强防灾备灾意识”，强调“要加大防灾备灾体系和能力建设，舍得花钱，舍得下功夫”。今年由于疫情的特殊性，上半年停工停产的情况较多，整体经济增速受到一定程度影响，在此背景之下，防灾备灾的重要性凸显，减隔震行业属建筑产业链中新兴的防灾备灾领域板块，在“内循环”的主体战略之下，我国产业体系有望日益完备，减隔震行业的迅速扩张也将成为该趋势的重要诠释之一。 今年因疫情等种种影响，宏观层面具不确定性因素，尽管如此，建筑业仍具备结构性的投资机会，尤其是建筑减隔震（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。 推荐震安科技，建议关注天铁股份、鸿路钢构、精工钢构；中国建筑、中国铁建、中国中铁、中设集团。	**王介超**	**18701680190**
	纺服	行业 Q3 向上拐点明确，短期重视双十一&冬装消费投资机会 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/拉芳家化/永辉超市/星期六/中国有赞 行业观点：行业 Q3 环比拐点明显，预计 Q4 环比继续改善。纺服重点公司 Q3 单季度收入+5.99%实现明显正增长，Q3 单季度归母净利+3.98%也回归正增长，相比 Q2 收入-5.75%/利润-32.3%的单季度增速环比改善明显，基于今年 Q4 的电商促销势头和天气趋势，Q4 消费需求端有望继续回暖。从双十一预售情况跟踪来看，羽绒男女装类波司登表现优秀，体育类 fila 表现优秀，男装类优衣库，海澜之家表现居前。女装类太平鸟表现较好。我们将持续关注预售情况。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，有望迎来一波消费需求释放，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太平鸟，波司登。纺织制造板块受益印度等国家疫情导致的订单回流，带来阶段性主题投资机会。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 9 月份 GMV 增速 52%，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。 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超跌品牌龙头，一方面配置生鲜超市。 龙头组合：安踏体育（体育绝对龙头），李宁，波司登，海澜之家。	**郭彬**	**18621965840**

		逆势增长组合：南极电商，永辉超市，家家悦，星期六，中国有赞。 优质新股组合：稳健医疗，爱美客。		
	家电	继续坚定看好清洁电器赛道，科沃斯双十一数据亮眼 截至 10 月 31 日预订数据，T8 16.5 万台，N8 4.7 万台，T8AIVI 3 万台，累计预售约 5.7 亿。截至 11 月 1 日 2:00，成交 T8 8.3 万台，N8 3.4 万台，两小时预售成交率 50-70%，预售尾款时间截止 11 月 3 日，成交率仍有大幅提升空间。添可品牌 11 月 1 日两小时销量破 5 万台，销售额突破 1.5 亿。双十一期间，科沃斯+添可有望成为清洁电器体量最大品牌。 扫地机行业近三个月量价齐升，海内外均表现高速增长，高端机占比显著提升，规划避障、拖地除菌是主要升级方向。四季度双十一、黑五是销售旺季，预计明年行业仍有望保持较高增速。 科沃斯商用机器人和华为、trax 战略合作相继落地，目前有运动底盘、金融服务、大屏营销、巡检等机器人产品，商用赛道空间更广阔，有望成为科沃斯重要增长极。 投资建议：环境家居电器未来五年有望成为家电行业增速最快的赛道，行业正在进入高速发展期，厂商快速投入优先卡位，短期优先考量市场份额，弱化业绩增速，未来千亿市场的潜在优质龙头值得重点关注。	**肖垚**	**15889514678**
消费	**电子**	苹果第四季财报不见“回桃报李”，供应链预期谨慎 本周电子板块前三天的弱反弹周四周五仍然被吞噬，尤其是周五一线苹果链的大幅调整，令整个供应链板块都黯然失色，在美国大选结果落地前，板块依然处于热点不明朗、资金谨慎的波动期，短期来看虽然板块自身三四季报的情况仍然乐观（近三分之二的公司三季报仍实现正向增长），但不足以提升更高的市场预期，暂将行业评级下调至“中性”。 周四晚所发布的苹果第四季财报中指出：由于 Phone 12 系列延后推出无法纳入第 4 季财报，加上消费者等著购买 iPhone 12，苹果上季 iPhone 营收年减 20%。Cook 在电话会中也表示他有信心下一季会好转，因为苹果在中国的营收，iPhone 新机占比很高，所以上季营收才会衰退。但从 iPhone 12 的早期销售数据来看，他有信心下一季将明确成长。但是周五的市场表现显然相当短视，资金避险的情绪浓厚，供应链出现大幅调整，带动电子板块整体下跌。我们认为，苹果供应链，尤其是 iphone12 唯一的不确定性是 Q4 是否能生产足够多的手机来满足市场需求，而非上季度因延迟发售 12，同时消费者等待所带来的低于预期，11 月上旬苹果一线供应链如持续调整，应是非常好的重新布局时点。 核心推荐：蓝思科技、斯迪克、韦尔股份。	**王凌涛**	**15657180605**

	社服	Q3 业绩分化 免税人资酒店占优 三季报公布完毕，从行业整体景气度看，免税>人力资源服务>酒店>景区>出境旅行社。 中国中免受益于海南离岛免税和线上直邮业务的大幅增长。在出入境免税尚未恢复的情况下，Q3 实现了净利润 142%的大幅增长，Q4 海南进入传统旺季，叠加公司促销活动持续，商品品类持续改善，客单价及销售额有望继续提升。 人力资源服务行业 Q3 保持稳健增长。受益于受灵活用工业务高增速的拉动以及科技赋能带来的效率提升，科锐国际 Q3 净利润增速 19%。 受益于商旅市场的回暖，酒店行业持续恢复。目前首旅酒店 Revpar 已恢复至 9 成，Q3 实现业绩 1.4 亿元，公司加大开店力度，储备项目创新高。锦江酒店境内酒店 Q3 Revpar 恢复至去年同期的 85%，其中中端酒店恢复强劲，入住率已经接近去年同期水平但受海外疫情影响，卢浮 Q3 亏损 2036 万欧元，拖累公司 Q3 业绩。 景区客流仍有较大提升空间。旅游景区成本相对刚性，客流对景区经营业绩影响明显，目前国内大部分景区仍有待恢复，部分盈利能力较强的景区 Q3 业绩转正，但考虑到 Q4 景区进入淡季，客流恢复难度大，预计大部分景区全年业绩转正的可能性较小。建议关注受淡旺季影响小，业绩弹性好的休闲景区。 出境旅游尚待恢复，旅行社转型国内游。目前我国出境团队游尚未放开，出境游业务仍处于停滞状态，旅行社转型开展国内游业务，但由于行业竞争激烈，Q3 仍大幅亏损。	王湛	13521024241
成长	电新	新能源汽车技术路线图发布，光伏玻璃再度涨价。 新能源车方面，中国汽车工程学会发布新能源汽车技术路线图，目标 2025 年国内新能源车渗透率达到 20%。欧洲市场，碳排放新政推动欧盟 2025 新能源车渗透率有望达到 30%。未来五年，新能源车全球市场均有望保持快速增长。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。 光伏方面，硅料价格仍处博弈期，目前市场整体不存在多晶硅短缺的情况，面对单晶硅片企业维持满载开工，及整体四季度终端需求向好，预期四季度单晶用料价格下降幅度及速度不至于太快。硅片方面，隆基维持相同价格，面对今年四季度抢装带动，目前市场单晶硅片供应稍紧。电池片方面，整体价格持续保持稳定，四季度需求优于预期，使得 M6 尺寸供给稍微紧张、价格甚至出现上扬态势。组件方面，尽管部分海外订单因为疫情的二度爆发而使得拉货时间出现推迟，但整体而言组件需求仍相当畅旺。然而，玻璃及 EVA 的短缺限制了组件厂的出货排程，玻璃再度涨价，为组件成本带来沉重压力，组件利润再度进一步萎缩。映射出一体化厂商的成本优势愈发增强。	张文臣	18101083535

	通信	聚焦“十四五”专项规划，5G+工业互联网有望加速 一、5G 建设仍将保持高速。10 月 29 日，十九届五中全会公报全文对外公布，工业和信息化部积极考虑将 5G、集成电路重点领域纳入“十四五”国家专项规划，突破核心技术，有力有效解决“卡脖子”问题。未来 3 年我国处于 5G 发展的导入期，将继续坚持适度超前的建设节奏，形成“以建促用”的 5G 发展模式。 二、工业互联网已经成为 5G 主战场，我国 5G+工业互联网投资超 34 亿元。应用于工业互联网的 5G 基站总数超过 3.2 万个。工业互联网是我国制造业升级和新基建战略的重要一环，有望带动工业互联网赛道景气度上升。 三、光模块、物联网保持高景气度。通信行业三季度全行业营收增速 12.0%，净利润增长 23.1%，光模块营收同比 49.3%，净利润 61.3%。物联网营收同比 20.7%，其中移远通信（营收 47%，净利润 yoy34%）、广和通（营收 yoy48%，净利润 yoy86%）表现优异。 四、三大运营商均获 eSIM 服务批文。eSIM 将加速 5G 应用与物联网发展，运营商有望继续加大推进力度，带动 SIM 卡、物联网模组、应用解决方案厂商受益。 推荐标的：移远通信、天孚通信	**李宏涛**	**18910525201**
	金工	中性偏乐观，延续超配权重行业 1） 行业月度涨跌幅排名： 银行、医药、食品饮料行业排名上升。； 2） 行业波动率排名： 银行和非银波动率明显上升;食品饮料和医药行业的波动 率下降幅度收窄； 3） 前五名权重行业中：a.没有行业急涨急跌；b. 没有行业处 于相关性多头排列；c.只有电子元器件行业处于均线多头 排列； 4） 权重前 5 名行业近期跑输小行业组合比例下降。 虽然从技术面看市场处于强弱分界，但因权重行业持续稳定大盘，我们对市场判断从中性转为中性偏乐观。配置上继续可超配权重行业。	**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。