太平洋证券：各行业周观点精粹 10 月 19 日

	研究团队	主要观点	联系人	
	宏观团队	**9 月金融数据发布，单月新增信贷 1.9 万亿，社融 3.48 万亿。** 首先从总量上看，虽然两个数据均超预期，但信贷数据尚在预期范围内，且按照今年 1-9 月的预期值与实际值对比观察，今年信贷总量应在 19.5 万亿左右。若此，留给四季度的信贷空间仍有有 3.24 万亿。与去年同期的 3.2 万亿新增信贷相比，尚且略有增幅，即表内融资在四季度应该是有保障的。 相比与新增信贷，9 月新增社融的超预期却有些许隐忧。主要的担心在于留给四季度的空间以及明年的新增社融规模。9 月社融新增规模 3.24 万亿，1-9 月新增社融规模为 29.6 万亿。判断今年的信贷与社融总体规模，更多的依据来源于 6 月 18 日易纲行长“全年贷款新增预计近 20 万亿 社融规模增量超过 30 万亿”的表述。如何理解社融增量超过 30 万亿？如果按照目前 13.5%的社融存量同比增速不变计，全年新增社融规模约为 33.9 万亿。那么四季度剩余规模约为 4.26 万亿，相较于去年同期的 4.96 万亿，将收缩 7000 亿左右。考虑到企业发债已基本达到较去年再扩充 1 万亿的目标，地方发债净融规模剩余 4255 亿，国债约为 1.3 万亿左右，政府发债节奏也将趋缓。若社融全年存量增速下调至 13%，四季度剩余规模则为 2.98 万亿，相较于去年同期收缩近 2 万亿。单月预估来看，11 月、12 月新增社融相较于去年同期新增量有腰斩的风险。 全年社融存量会不会继续上调增速？按照货币供应量要与名义 GDP 相匹配的原则，从宏观的角度，我们有必要预估明年的 GDP 增速。此处我们采用两种方法进行预估。第一种，我们假设今年的一季度数据属非正常数据，采用 2019 年一季度 GDP 总量同比增长 6%预估，那么 2021 年一季度实际 GDP 总量约为 20.9 万亿，同比增速约为 13.8%。2021 年剩余三个季度以 2020 年剩余三个季度同比 6%的增速估计，那么 2021 年实际 GDP 的同比增速（2020 年实际 GDP 增速以 2%计）约为 7.5%。叠加以预估 2020 年 CPI 全年增速 2%，PPI 全年增速 0.8%计，20201 年名义 GDP 增速约为 9.1%。2018 年、2019 年名义 GDP 同比增速分别为 10.49%与 7.79%。对应社融同比增速为 10.26%与 10.69%。取平均水平即 8.6%的名义 GDP 增速对应 10.47%的社融增速。等比例外推，9.1%的名义 GDP 增速即对应 11%的社融增速。按照 2020 年 13.5%的社融存量增速，全年新增社融将近 34 万亿。2021 年全年新增社融则为 31 万亿。较 2020 年收缩 3 万亿。第二种预估 GDP 的思路，主要设想是，第一种方法实际上类似于重现 2010 年的增长路径。在 2009 年低基数以及“四万亿”投资带动下，名义 GDP 同比增速出现了翻番式的拔高，但在随后“十二五”的五年内，出现了快速的下行。这是政策集中释放后控制高通胀、积蓄政策空间的必然结果，实际上是政策跨周期的现实表现。那么此次面对疫情，政策集中释放后，“十四五”会不会走出“十二五”的经济增长路径？我们认为既然不断在强调政策的跨周期调节，那么在 2020 年用力过猛后，2021 年很有可能做相应的平滑，即主要发挥低基数的效应，而不再做过多的刺激，甚至有可能出现刻意压降的情况。虽然“十四五”伴随猪周期的尾声，可能不会出现快速高通胀的情况（并不排除核心 CPI 的快速上行），但政策的蓄力今时不同往日。叠加经济转型、优先发展质量的思路考量，难做纯数学的计算，姑且比照 2019 年的名义 GDP 同比增速，预估 2021 年增速为 8.5%左右。那么社融存量同比增速可能在 10.3%。那么 2021 年全年新增社融则在 29.3 万亿左右。较 2020 年收缩 4.6 万亿。这种新增量的收缩甚至超过了 2018 年的 3.6 万亿。	袁野	15810801367

通过上述与名义 GDP 的匹配比较，同时以政策跨周期计，我们认为，今年社融存量增速上调可能性小于下调的可能性。若此，今年四季度就要警惕出现社融数据连续明显不及预期的风险。

再观察金融数据的结构。值得关注的有：社融数据超预期，其中除政府发债外，未贴现的承兑汇票表现亮眼，同比绝对增量也属年内第三高的水平。我们认为未贴现的承兑汇票突增与银行季末补充负债端的关系较大。还有财政存款余额较上月出现了 8300 亿的下降。财政资金的使用也助推了 M2 的上行。财政存款余额下降从资金的使用上，可能更多的会想到基建投资。首先，9 月财政资金的使用是季节性规律。2019 年同期同样有 7000 亿的下降。其次，财政资金的下降不一定全部用于基建。下半年财政资金大规模的使用方向在公共财政支出，并不在政府性基金。第三，单纯的从基建的角度考量，假设财政存款的下降全部用于了基建，再叠加专项债的净融较去年同期多近 3000 亿左右，财政资金用于基建的理论增量为 4300 亿左右（专项债与财政存款有重复计算可能）。2019 年 9 月财政存款较 2018 年同期下降 3600 亿左右，专项债净融下降 5400 亿。财政资金用于基建的理论增量为-1800 亿左右。也就是说如果 9 月的财政资金全部开支于基建，那么基建单月同比增速有破 10%的可能。若此，后续的发力空间则更小。因此，仍不改基建全年增速 5.5%的预期。

	策略	阶段性反弹，行稳方能致远 短期 A 股存在一定的反弹需求，一方面，此前市场所担心的二次疫情、中美等海外风险有所缓和，市场对短期扰动因素快速消化；另一方面，由于节前资金“紧平衡”，A 股市场活跃度较低迷，节后前期兑现收益资金面临重新回流配置的需求，人民币升值空间打开，利于外资回流 A 股。但目前来看，短期空间不宜过度乐观，后续更多是结构性机会。在货币政策已进入“不松不紧”二阶导阶段时，节后的资金回流只是阶段性的，外资等增量资金的过快流入或引发政策干预，美国大选等海外因素仍有不确定性，市场在过快上涨阶段也会因此而加强波动，三季报窗口业绩考验也将面临修正，较二季度环比仍有改善的行业尚在局部，由此决定当前仍为结构性机会。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）等趋势并未改变，中长期仍可相对乐观，但需行稳方能致远。 配置建议：市场情绪修复的背景下，核心主线将围绕经济复苏（补库存）+政策催化（10 月的十九届五中全会），建议关注顺周期板块，风格应相对均衡。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、煤炭、天然气、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、影视影院。	**周雨**	**17346571215**
固收	**利率债**	利率债的拐点或待明年二季度 上周五股债蹊跷板效应下债市大跌，但是周一债市出现恢复性上涨；周二外贸数据公布，出口增速继续提升，进口增速由负值大幅转正，表现超预期，显示国内外需求持续改善，债市再次下跌；周三货币金融数据公布，社融增速继续提升，M2 增速也有所反弹，债市继续跌；周四通胀数据公布，CPI 增速继续下滑，PPI 跌幅意外有所扩大，债市继续下跌；周五债市有所反弹。一周下来，各期限国债现券收益率提升 5BP 左右。展望未来，利率债的拐点，或者说收益率向上的态势在明年二季度甚至下半年才能结束。1、社融、M2 增速在 2020 年逆势提升一个台阶，10.7%至 13.3%，8.7%至 10%以上，2021 年很难持续。有可能回落到 19 年的中枢水平，2021 年一季度属于年初集中投放，数据也会偏高。2、汽车、地产、外需的环比改善态势较为明显，销量、价格跟踪来看都是恢复性上涨，经济数据在一季度、二季度的同比数据会很好看。3、通胀，CPI 下，PPI 上趋势持续至 2021 年一季度，2021 年二季度后开始平稳。	**张河生**	**13924673955**
	信用债	节后第一个工作周债券市场整体保持平稳，在无风险收益率保持稳定的前提下信用债市场显示出一定的加久期倾向，这显示在 1 年期中高等级信用债收益率稳定的同时 3 年期 AAA、AA+评级城投与产业债收益率有所下行，从指数表现来看，除地产债小幅下跌以外，城投债、民企债指数分别上行 0.34%和 0.16%，这也符合我们前期中报总结剔除的优质民企配置价值提升的预期。 后续两周我们建议投资者关注地方政府债券供给可能带来的流动性占用，其与经济活动继续回升形成“共振”可对对市场流动性溢价带来挑战，期间短久期个券估值将会受到较为频繁的影响，在负债端管理压力可控的前提下增加对 1-2 年期高等级民企债的配置仍然是不错的提高风险收益率的选项。	**李云霏**	**13212009290**

大金融	非银	注册制稳步推进，行业空间拓宽 1)证券：证监会表示将稳步推进主板（中小板）、新三板注册制改革，系统推进基础制度改革。我们认为资本市场后续改革可期，券商业务空间有望进一步扩宽。看好行业长期发展价值。 2）保险：部分险企披露的 9 月保费数据同比增速较 8 月呈现边际改善态势，规模成长保持稳健。当前行业头部公司已陆续开启 2021 年开门红营销活动，负债端改善在即。 推荐：中信证券　中国平安	刘涛	18926085313
	银行	信贷增量再超预期，关注四季度板块机会 上周，央行公布 9 月金融数据，社融同比增 13.5%，增速环比上升 0.2 个百分点。9 月新增人民币贷款为 1.9 万亿，预期 1.74 万亿，同比多增 2000 多亿。其中中长期贷款和表外未贴现票据继续同比多增，信贷需求量好，结构改善。此外，监管部门近日表示“允许宏观杠杆率阶段性上升”，对银行信贷规模扩张也是利好。 在多项利好消息之下，上周银行股表现亮眼，上周银行指数累计上涨 6.16%。此前我们已多次提示，应关注四季度银行估值修复行情。随着不良贷款的加速确认及处置，银行隐含风险不断降低，而当前估值处于历史较低水平，理应估值向上修复。建议关注：招行、宁波、南京、平安、杭州等。	董春晓	18500238526
	地产	融资趋紧推升集中度 四季度销售大概率走强 8 月以来，各地调控频繁加码，行业恢复速度正在放缓但整体向好。根据 9 月各房企的经营简报来， 85%以上的房企销售实现了正增长，头部房企整体表现中规中矩。其中绿地，绿城，以及滨江集团销售位列前三甲，销售额同比增长分别为 139.86%，68.91%。以及 58.05%。土地市场方面，在“三道红线”的作用下，房企拿地更加谨慎，土地成交量和成交均价双双回落。根据克尔瑞数据，第三季度经营性土地成交建面为 5.85 亿平方米，同比增长 1%，环比下降 20%。成交均价为 2484 元/平方米，环比下降 8%。土地溢价率也下降明显。 四季度调控将更加密集且多元，融资环境或将进一步收紧。四季度也是债务到期较为集中的时期，房企将更依赖于销售回款，今年“以价换量”策略或将更为普遍。另外，配合房企四季度推盘高峰和竣工端的释放，销售大概率走强。 在融资趋紧的背景下，未来房企的运营管理能力，多元融资渠道，以及资产质量将会是竞争的重点。强者恒强，行业集中度将持续提升，行业或将迎来洗牌。持续推荐龙头万科以及业绩优异的二线蓝筹金科股份。	张庚尧	18310590516
周期	汽车	黄金季汽车行业持续走强，战略推荐‘双长’+‘新高’ 10 月第一周由于假期原因，汽车厂商批发销量稍有降幅，第二周环比同比均有改善：第一周主要厂商批发销量达到日均 1.7 万辆，同比去年 10 月下降 18%。环比 9 月第一周下降 57%。10 月第二周主要厂商批发销量达到日均 5.4 万辆，同比去年 10 月增长 11%。环比 9 月第二周增长 12%，环比数据相对喜人。 整体来看，2020 年中国乘用车市场走势呈现 V 型反转态势，自 2 月探底后迅速反转，呈现持续良好的回升态势。长安汽车公布三季度业绩预告，预计 Q3 单季度扣非后净利润 2-8 亿元。自主转正有标志性意义，未来随着车型结构持续优化，零部件、三元催化等前期成本制约因	白宇	13683665260

		素的不断消散，单车净利将持续好转。在黄金季节，不仅乘用车销量走势强，货车产量与销量再次均刷新了历史数据新高。根据中汽协线上发布 2020 年 9 月货车产销数据，产销数据分别为 43.7 万辆和 43.4 万辆，其中产量同比增长 42.4%，销量同比增长 43.8%。前三季度销量已超去年全年并提前创下销量历史新高，未来几个月重点区域国三重卡加速替换将提供极大支撑，高景气度无疑。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，特斯拉产业链建议关注三花、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。		
	农业	拉尼娜肆虐，重点关注种植板块，推荐养殖上游和替抗板块 1、种植链：玉米期现价创新高，重点关注趋势性机会。近期，国内玉米期现货价格迭创年内新高，小麦等现货价格同步上涨。国内粮食市场趋紧，叠加拉尼娜灾害天气对粮食生产的潜在不利影响，粮食各品种有望继续上涨。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。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 9 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**
	化工	重点推荐化工涨价品种 在上周推荐三季报绩优股基础上，本周重点推荐化工涨价品种投资机会。 1、聚氨酯产业链：需求恢复叠加供给端 Q4 检修较多，龙头挺价意愿强，MDI 延续强势。重点推荐万华化学，近期报告已上修目标市值至 3000 亿。 2、炼油聚酯产业链：由于下游需求复苏，传统旺季叠加印度纺织业转单至国内，化纤需求边际改善，重点推荐恒力石化、荣盛石化、桐昆股份（下游弹性最大）。 3、由于供给端年底减少 40%产能，对位硝基氯化苯本周上涨 3000 元/吨，重点推荐广信股份（目前产能 6.5 万吨，21 年扩建至 13 万吨）。	**柳强**	**18515905800**
	建材	玻纤景气度继续回升，价格创近年新高 短期来看，临近三季报窗口期，市场对绩优股关注度提升，从我们跟踪的情况来看，防水、涂料、五金、石膏板、玻璃等龙头 Q3 仍保持高增长，短期可关注季报行情；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	**闫广**	**18926080414**

	钢铁	关注锂电业务被低估的永兴材料以及受益于汽车复苏的宝钢股份 本周专题我们重点推荐“特钢新材料+锂电新能源”标的永兴材料。 锂价超跌反弹，关注被低估的锂电新星永兴材料。近期新能源车销量同比持续高增，9 月新能源车批发销量突破 12.5 万辆，同比增长 99.6%，而锂价也随之超跌反弹，这个时点我们建议重点关注股价仍在底部，存在较大预期差的云母提锂代表企业永兴材料，推荐理由如下： ① 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。前几年“云母提锂”技术不成熟，高成本以及环境问题被市场诟病，但 2018 年底以来，云母提锂技术获得重大突破，产、质量提高，成本降低，环保问题也得到解决，永兴 2019 年 10 月投产第一条线，2020 年 6 月第二条线达产，设计产能 1 万吨，实际年化产量已经超过了 1 万吨，产量突破设计产能，说明生产工艺成熟；且已经获得了 1000t 厦门钨业三元订单，说明产品质量已经达到三元要求；叠加公司自有 5000 万吨矿山，采选冶一体化有明显成本优势，目前产销平衡，库存快速去化，有较大预期差。 ②碳酸锂价格触底回升，未来需求有望保持 20%左右增长。当前国内碳酸锂企业基本全线亏损，这种行业状态不可持续，因此碳酸锂近期触底反弹，电池级碳酸锂由 4 万涨至 4.1 万，近期碳酸锂销量持续回升，行业库存快速消化，我们认为碳酸锂价格将维持上升态势，从周期角度看，当前正是碳酸锂行业底部回升阶段，未来需求大幅增长可期，锂盐价格回升确定性极高，因此我们重点推荐股价仍处于底部区间的永兴材料。 普材本周观点 社融信贷超预期，但地产新开工或转弱而基建回升，整体需求有支撑。9 月社融增量 3.48 万亿，新增信贷 1.9 万亿，均超预期，基础设施板块中长期贷款维持高速增长，企业短期偿债压力持续减小，自 3 月以来企业中长期贷款持续加快，9 月末余额增速为 14.8%，为 18 年以来的最高点。从实际投向来看，基础设施的中长期贷款保持了较快增长，9 月末基础设施中长期贷款余额同比增速 13.5%，较上年末提高 3.4 个百分点。今年 1-9 月累计基础设施中长期贷款新增 2.4 万亿，同比多增 8408 亿。我们认为随着进口钢坯的影响快速减小，10 月钢价大概率会震荡上行。需求端建筑业 PMI 维持高位，开工和赶工虽然滞后但不会缺席，9 月份建筑业商务活动指数为 60.2%，持续多月维持在高景气区间，挖机销售 9 月持续高增，另外我们统计的基建中标金额 9 月同比增长 111%，增速显著回升，预计 9 月基建投资增速将回升至 8-9%，且今年新增专项债已超 3.4 万亿，基建仍为主力投向，且增量显著，随着资金好转，四季度需求可期，当然地产端由于近期的管控，企业拿地减少将影响新开工，预计 9 月地产新开工仍将偏弱，但新开工绝对量较高，缓慢下滑对需求影响不剧烈，四季度基建上行可对冲下滑，从建筑业的整体表现上看需求仍有支撑；因此四季度随着钢材供应端收缩（主要是进口影响减小），需求端环比大幅提升，钢材价格有望继续上涨，后续持续关注钢材去库情况。 关注受益于汽车复苏的宝钢股份及华菱钢铁等。下半年汽车持续复苏，冷轧利润持续回升，建议关注宝钢股份、华菱钢铁等。	**王介超**	**18701680190**
	机械	从机械看宏观经济趋势明显向好 1）工程机械需求代表基建、房地产和矿山的投资。三季度挖机国内市场增长 60%-70%，说明在目前大环境下，以基建为主的投资仍然是稳增长的主要手段，估计明年也将持续；2）叉车、工业自动化需求，代表制造业资本开支。目前看叉车三季度增长 40%-50%，说明国内制造业复苏是超预期的。按历史规律，明年制造业资本开始也是向上的；3）扫地机器人是可选消费品，复苏相对较晚，但 8 月科沃斯、石头科技线上销售同比增幅都有 50%左右，说明消费也步入快速增长通道；4）出口也是超预期的，以挖机为例，年初实业人士都担心出口会大幅下滑，但从最近几个月来看，挖机	**刘国清**	**18601206568**

		出口恢复到 20%-30%增长的正常水平；5）光伏设备需求代表新能源发展状况。下半年以来装机需求不断上升，各设备厂新签单均超年初预期；新技术异质结的发展也在快速推进。 投资建议：工程机械重点推荐三一重工、恒立液压、中联重科等，叉车及工业自动化重点推荐埃斯顿、拓斯达、伊之密、中大力德、杭叉集团、安徽合力等，扫地机器人重点推荐科沃斯、石头科技，光伏设备重点推荐迈为股份、捷佳伟创、金辰股份。		
	军工	上游优质标的三季度表现亮眼 上游优质军工企业三季度预告继续亮眼。我们密切关注的军工材料碳纤维产业链公司中简科技、光威复材发布三季度业绩预告，前三季度归母净利润增幅分别为 72-78%，15-20%。中简科技受益成飞产业链需求爆发业绩快速增长，光威复材军品订单持续稳定增长，军工上游企业业绩提前反应整个军工行业景气度，预计今年板块全年业绩将继续增长，导弹、重点飞机型号等景气细分行业实现快速增长。 自军改之后，军工板块业绩实现触底回升，军工各板块优质标的 2019 年起实现业绩快速增长，并在基本面推动下走出独立行情。2020 年，新冠疫情加国际局势持续复杂化，军工板块行情演绎迅速，并且整个板块实现在新的投资框架下的价值重发现，自之前的改革等概念驱动和资产注入等事件驱动为主流，修正为价值投资为主线。 我们认为，军改后军工行业五年周期的特点有所弱化，十三五末和十四五期间是我国新型主战装备加速列装、国防信息化水平持续快速提升的几年，在新型装备需求拉动下带来众多细分领域需求的快速增长，军工行情料将持续演绎。我们继续看好导弹、航空装备，信息化、新材料、国防信息化领域投资机会。推荐：七一二、中航高科、菲利华、鸿远电子、亚光科技等。	**马捷**	**18010097173**
	建筑	社融信贷均乐观，重视减隔震板块投资机会 ①9 月社融持续扩张，实体经济融资需求依然旺盛。9 月末社会融资规模存量同比增长 13.5%，增速同比提高 2.8pct，环比提升 0.2pct。其中对实体经济发放的人民币贷款余额同比增速 13.2%，提升 0.48pct。企业债券余额同比增 20.6%，政府债券余额同比增 20.2%，增速较去年均有 6pct 以上的大幅扩张。结合建筑业 9 月 PMI 高景气数据，行业经营信心延续，经营持续改善较为确定。 ②基础设施板块中长期贷款维持高速增长，企业短期偿债压力持续减小。自 3 月以来企业中长期贷款持续加快，9 月末余额增速为 14.8%，为 18 年以来的最高点。从实际投向来看，基础设施的中长期贷款保持了较快增长，9 月末基础设施中长期贷款余额同比增速 13.5%，较上年末提高 3.4 个百分点。今年 1-9 月累计基础设施中长期贷款新增 2.4 万亿，同比多增 8408 亿。 ③今年新增专项债已超 3.4 万亿，基建仍为主力投向。1-9 月新增专项债 3.36 亿，其中 30.68%投向市政产业园基础设施、能源、冷链物流，23.4%投向交通基础设施，19.69%投向社会事业，14.33%投向生态环保类，11.91%投向棚改旧改类。虽然 8 月以来棚改贡献较多，但基建仍是主力方向。	**王介超**	**18701680190**

		④从水泥开工率来看，当前开工情况整体优于往年，本周全国开工率 66.87%，环比/同比分别提升达 3.24/5.32 个百分点。今年企业实际在手订单仍很充裕，在施工条件允许的情况下，持续赶开工的节奏较为确定，社融扩张、信贷结构性改善的背景下，9 月基建增速有望加速回升。 ⑤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。 投资建议：关注后续复苏，重视减隔震行业发展前景。 第一条主线，高成长的装配式与减隔震板块不可忽略。尤其是今年疫情期间暴露出的医疗卫生、教育等公共资源短缺问题正逐步解决。结合 2020 年基建整体复苏的大背景下，基于民生工作的基建补短板有望加速推进，建筑工业化已然成为当下最确定投资方向，减隔震作为防灾减灾的重点领域，立法落地预期较强的背景下，我们测算约 440 亿行业空间待释放，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、中国交建，设计标的中设集团。		
	纺服	深秋渐进气温普降，拉尼娜来临重视冬装消费投资机会 周核心组合：稳健医疗（全棉时代）/爱美客/安踏体育/南极电商/拉芳家化/李宁/波司登/永辉超市/星期六/中国有赞 行业观点：十月全国气温普遍下降，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。 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。	**郭彬**	**18621965840**
	家电	坚定看好清洁电器赛道，科沃斯龙头优势显著 9 月扫地机行业数据量价齐升。9 月线上扫地机销量约 31 万台，同比提升 17%，行业均价 1730 元，同比提升 30%，高端机占比显著提升。 科沃斯品牌 Q3 线上销售额同比增长 22%；添可品牌 9 月销量、销售额环比均翻倍增长，销售体量领先清洁电器众多一线品牌。科沃斯添可线上合计同比增长约 48%。 科沃斯产品方面，科沃斯新品 N8 除菌扫地机月销量超旗舰机 T8 取得开门红，为备战双十一提供新卖点和更有竞争力价格带。 科沃斯商用机器人取得重大突破。全球领先零售计算机视觉和分析解决方案提供商 Trax 和科沃斯达成战略合作，共同打造零售商品巡检机器人解决	**肖垚**	**15889514678**

		方案，可帮助零售商发现和修复商品上架和缺货问题取代手工检查推动销售收入增长。 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。		
	食饮	秋糖反馈信息乐观，看好未来白酒表现 本周调研秋糖，渠道反馈积极，整体名优酒动销同比增长、需求加速恢复，渠道库存轻、信心足，价格秩序良好，加之 2021 年春节较同期晚 18 天，都有利于酒企明年春节旺季的销售表现。中秋高端酒五沪中秋批价坚挺超渠道预期，次高端头部企业增速最快。酱酒热的背景下，贵州多个当地品牌在秋糖亮相。疫情背景下加速更多企业推出高线光瓶酒。 1）高端酒：茅台批价 2750/2760，传统渠道发货滞后，直销等投放加速，节后批价缓慢回升。五粮液、国窖：如我们此前预期，放量背景下批价坚挺，五粮液 960、国窖批价 850，两者今年回款任务均达成。五粮液传统渠道进度快的 11 月已到货、渠道库存轻，公司配合渠道细化团购、操作和效果逐步得到经销商认可。国窖发货进度快的基本都完成、渠道库存 1.5 个月。两者量增个位数、结合价格整体有双位数增长。经销商和终端对于未来价格上行以及渠道的利润空间有期待、信心提升。 2）次高端：仍是量增最快的价格带。剑南春随宴席、聚餐恢复，中秋回款动销均接近 20%的增长。酒鬼酒：18 年底高端酒内参销售模式改革带动渠道推力大幅提升、同时省外扩张，规划 3 年连续翻倍，Q3 业绩预告、除去大额非经后单三业绩增速 98%-227%、预计收入增长 30%。汾酒：Q3 季度末进度达成超公司预期，预计 Q3 收入增长 25-30%，近几年品牌力持续提升，青花 20、30、玻汾提价后，市场表现价格稳步上行、渠道信心足。洋河：今年主要以消化库存为市场主导动作、省外疫情后导入梦 6+产品、终端价上行到 700 后，中秋消费者接受程度比较超预期。当前库存下降到 2 个多月，经销商和终端利润均都得到恢复、渠道推力恢复。梦 6 升级操作比较成功，接下来 11 月省内、12 月省外将推行梦 3 的升级版操作，渠道信心足。预期春节会有很好的回款和动销表现。三季度次高端基本提价过后都转而投入作费用、除升级产品市场表现价格上涨明显外，其他常规产品价格平稳、市场价格秩序良好。 9 月汾酒青 30 升级产品复兴版发布并将于 10 月 20 日上市，高度零售指导价 1099 元，体现公司向高端酒千元价格带的战略布局，青 30 将承担起向下带 20、向上推 40 的重要作用；2 千+经典五粮液发布、继续完善五粮液在八代价格带之上的高端产品布局，10 月首批经销商回款，将加速头部意见领袖的培育、助力明年团购继续加速放量。高端化产品加速落地，将有更多的产品去满足千元、2 千元价格带的需求。 推荐标的：次高端看好全国化高端化布局的山西汾酒、产品升级渠道推力恢复后加速改善的洋河股份。高端看好有潜在提价可能性的贵州茅台、批价上行团购加速放量的五粮液、高端持续量价齐升中低端改善的泸州老窖。建议关注内参占比提升带来高利润弹性的酒鬼酒、环比加速改善的古井贡酒、口子窖、今世缘。	**黄付生**	**13552441261**

消费	**电子**	iphone12 预定量火爆，板块成长值得期待 本周市场先扬后抑，在上周五与本周一两日大反弹后，又连续调整三天，整个科技板块方向可谓混乱。尤其是 14 日凌晨苹果发布会后，苹果供应链板块在美股压抑的带动下持续调整，不过从这个周末 16-17 号苹果官网以及国内诸如京东等网购平台的火爆预定量来看，下周供应链应该会得以回暖，我们依然维持行业推荐评级。并重点推荐苹果一线供应链如：蓝思科技、领益智造、欣旺达、立讯等标的。 从 iphone12 的改进变化来看，外观领域最大的变化是引入了超瓷晶玻璃，而且是四款全使用，超瓷晶盖板艰巨了坚固与高透光性能，4 倍于以往的抗跌落，防刮、防水等方面的性能达到了全新的高度，因此相关的制程加工商蓝思科技将有明确的业绩成长带动。 另外，苹果取消以往附带有线耳机的策略，业界一般预期，这将推动 AirPods 的销售，若安卓阵营跟风， TWS 市场有望迎来更大商机，全球三大 OSAT 厂包括日月光、Amkor、长电科技可望持续受惠 TWS 改采 SiP 风潮。由于日月光旗下下一代 TWS SIP 主要由环旭电子提供，包括苹果新机中在音讯、电池等领域 SIP 应用的持续提升，环旭电子相关业务接下来将有明确促进。 值得注意的，今年华为被实体名单的负面影响也在显现，诸如基站和光通讯板块的不少制造订单下半年有明确下降，在三季报逐渐发布的当下，应注意回避对应供应链的低于预期风险可能。 核心推荐：蓝思科技、斯迪克、韦尔股份、兆驰股份、春秋电子、新莱应材	**王凌涛**	**15657180605**
	医药	三季报窗口期，重点关注业绩行情 血制品及疫苗：重点推荐，华兰生物（血制品+流感疫苗有望超预期+新冠疫苗进展）、智飞生物（HPV 等代理产品驱动业绩高增长，四价流脑、AC 结合及 Hib 等自主产品发力弥补三联苗空缺的影响）。 零售药店板块：重点推荐大森林。医保个人账户改革落地，需求端强恢复，短期行业增速稳健；医药分家大趋势下，中长期处方外流带来的市场扩容、集中程度提升、龙头优势巩固提升逻辑不变。 生物制药板块：重点推荐长春高新、我武生物。类消费生物药市场空间广阔，疫情等短期事件性扰动并未破坏长期渗透率提升的逻辑；在需求稳健释放的背景下，企业估值消化确定性强，下跌即是买入良机。 医疗器械：重点推荐化学发光及检测板块，三季报业绩表现靓丽。化学发光板块，依次推荐新产业、迈瑞生物和安图生物。检测板块，依次推荐金域医学、迪安诊断、凯普生物和万孚生物。	**盛丽华**	**15221905129**

	社服	三季报免税和人资服务景气度最高 部分公司公布三季报预告，从业绩预告及近期调研情况看：1、免税行业景气度最高，在出入境免税尚未恢复的情况下，依靠离岛免税的高速增长，中国中免三季度实现营收增速 40.8%，净利润增速 143.7%。2、人力资源服务行业也获得良好业绩，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 10%-38%。3、酒店行业 Q3 预计扭亏为盈，但前三季度仍大幅亏损。随着商务和旅游客人的回升，酒店入住率和平均房价在逐步上行，头部集团已经恢复至疫情前 7-8 成水平，Q3 业绩较上半年明显改善。4、景区行业受益于三季度的客流增长，部分盈利能力较好的景区，如丽江旅游已经实现前三季度扭亏，部分景区实现三季度扭亏，也有部分景区三季度仍处于亏损状态。5、旅行社：受出境游尚未恢复的影响，旅行社业务主要聚焦于国内游，由于竞争相对激烈仍然大幅亏损。整体看，行业仍处于恢复期，行业最大的亮点仍在免税和人资服务。	**王湛**	**13521024241**
成长	**电新**	9 月国内新能源车销量超预期，光伏硅料价格松动 新能源车方面，国内市场表现优秀。9 月国内新能源车销量 13.8 万辆，同比增长 68%。其中新能源乘用车销量 12.5 万辆，同增 67%；新能源商用车销量 1.3 万辆，同增 74%。海外市场，欧洲继续保持高增。欧洲核心五国德法英意西 9 月共销售新能源车 10.4 万辆，同增 234%。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。 光伏市场，多晶硅方面，近期硅料价格开始松动，本周单晶用料呈现跌价走势。硅片方面，单晶供需关系呈现较为平衡，单晶硅片价格仍维持高价坚挺。电池片方面，后续在十月需求向好且供给处转换阶段，预期四季度单晶电池片价格仍有可能稳定在一定区间。组件方面，四季度组件出货火热，但是玻璃短缺情形加重，组件端的利润在四季度依然艰辛。总体来看，光伏行业平价是大势所趋，待明年供给情况进一步好转后或将迎来补偿性需求。关注标的：隆基股份、通威股份、晶澳科技等。	**张文臣**	**18101083535**
	通信	政策催化行业加速，关注 5G 应用和量子通信 一、中央政治局 10 月 16 日就量子科技研究及应用前景举行集体学习，要求加快量子科技建设。 我国量子通信技术研发和产业化创新成果走在世界前列。2017 年 3 月，沪杭干线全线接通。2016 年 8 月，“墨子号”量子科学实验卫星发射成功。2017 年 9 月，“京沪干线”正式开通。 二、量子通信产业链（1）上游主要为量子通信的元器件、光纤、终端，国内能够提供核心设备的公司并不多，主要有科大国盾量子、安徽问天量子和浙江神州量子等。国外厂商主要包括瑞士 IDQ、美国 Bennet 公司等。（2）中游包括网络传输干线提供商和系统集成商，包括中国有线电视网络，神州数码、中国通服等。（3）下游主要是各种行业应用，如金融、军事、政务、商务等领域，提供的产品包括量子电话、基于量子保密技术的 IDC、量子白板等。 三、10 月 14 日工信部表示，已开通 5G 基站超过了 60 万座，5G 终端连接数超过了 1.5 亿。当前运营商 2020 年基站建设目标基本完成，5G 应用机会逐步呈现，尤其是在 To B 垂直行业的应用成为重中之重。截至今年 5 月，中国落地的 5G 应用已有 484 项，智慧医疗、新闻媒体、智慧城市、车联网和工业互联网等率先落地。 四、推荐：中兴通讯（7nm 商用）、国盾量子（设备制造和系统服务，市占率第一）；亨通光电（“长三角量子保密通信环网” “京津冀量子保密	**李宏涛**	**18910525201**

		通信环网”）；凯乐科技（量子通信终端、存储终端）；神州信息（量子通信干线工程）；迪普科技（量子通信的安全产品）；光迅科技（保密通信集成光电子芯片、光器件）等		
	金工	转为中性，延续超配权重行业 1） 行业月度涨跌幅排名： 银行、食品饮料、医药行业排名上升； 2） 行业波动率排名： 银行和非银波动率下降较多;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.银行行业符合急涨定义；b. 没有行业处于相关性多头排列；c.全部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上升 。 因行业走势处于临界值，具有变盘的可能性，我们本周观点转为中性。配置上我们认为可超配权重行业。	**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。