

太平洋证券：各行业周观点 12月29日

	研究团队	主要观点	联系人	
	宏观团队	<p>国内：央行继续规范商业银行负债端筹资，短期内可能冲击实体经济融资。近期央行及银保监会连续出手，意图引导资金在直接与间接融资中规范的各归各位。首先，银保监会对于市场预期较强的资管新规延期，仅表示“在根据实际情况研究是否对相关政策进行小幅、适度调整”。其次，叫停了商业银行“靠档计息”的高息揽储模式。第三，下发《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知（征求意见稿）》。现金类理财产品在资管新规之后，作为取代保本理财的揽储利器，一直是银行及理财子公司比较重视的产品。根据银登中心的《中国银行业理财市场报告（2019年上半年）》截至2019年6月末，开放式非保本理财产品存续余额为14.97万亿元，占全部非保本理财产品存续余额的67.51%。这部分开放式产品中，有大约三分之一属于现金类理财产品。一直以来，其在资金配置上较为灵活。老产品中甚至可对接非标资产。此次如公募货基般要求，则可能出现筹资困难或商业银行利润收缩的结果。更进一步，则导致信贷扩容困难以及继续降低商业银行主动调降利率的可能性。虽然以上政策都有过渡期，但比照商业银行的惯例，会与意见稿发布的同时即开始主动进行整改。因此，短期内即可能对实体经济银行间接融资及发债直接融资（尤其是信用等级较低以及期限较长的债券融资）产生影响。央行或以加大MLF操作及定向降准应对。今年监管部门及央行连续在商业表内表外负债资产两端同时动手，可以理解为在引导直接融资与间接融资“尘归尘，土归土”。即真正在践行“三家抬”。我们看到近期对于《证券法》的重新修订，新三板的投资、转板等规则调整，皆旨在快速发展直融市场，以从根本上解决较高信用风险融资无法从间接融资市场得到真实满足的问题。中长期来看，确实利于资金的高效配置。但短期风险亦需高度关注，若对冲不得当，很可能加大经济下行的压力，并可能导致局部违约风险向系统性风险扩散。本周央行通过停做逆回购净回笼300亿。R007周均下行16BP至2.46%，DR007周均下降28BP至2.15%。</p> <p>12月27日，全国财政工作会议召开，定调2020年财政工作。与2019年相比，总体上，不再提大规模减税降费以及较大幅度增加地方专项债券规模。而强调提质增效的结构性调整。且特别提出认真贯彻“以收定支”的原则。以往我国构建的是公共财政框架，一直是以支定收为主，以收定支为辅。此次特别强调“以收定支”原则，充分表明明年财政支出空间有限。细化工作来看，明年的财政工作会议对新的一年财政工作的部署主要有几点变化，值得关注。首先，第一项仍强调“三大攻坚战”，但对地方隐性债务的表述有所升级。2019年为“严格控制，有效防范化解”，并提出大幅增加地方专项债。2020年为“从严整治举债乱象，有效遏制增量，防范化解”。且未提专项债扩容。第二，由支持“经济转型”升级为支持创新发展、产业升级。并重点提出支持新能源汽车发展。第三，对农业发展的支持，升级为“推动农村一二三产业深度融合发展，深入推进农业供给侧结构性改革”。且对农业的表述调整至区域发展前。第四，区域发展中，较2018年特别提出“完善农业转移人口市民化成本分担机制，增强推进农业转移人口市民化和新型城镇化相关政策的协同性”，并重点指明对雄安高标准建设、粤港澳建设、东北振兴及西部大开发的支持。比较两年财政工作会议来看，2020年可以汇总为收入压力将持续加大，考虑债务风险，支出扩张空间有限。由此，重点支持将替代全面撒网。发改委等多部门印发关于开展国家城乡融合发展试验区工作的通知。建立进城落户农民依法自愿有偿转让退出农村权益制度，探索其流转承包地经营权、宅基地和农民房屋使用权、集体收益分配权，或向农村集体经济组织退出承包地农户承包权、宅基地资格权、集体资产股权的具体办法。风险提示：2020年将是地方债务处置关键的一年，置换、偿还、剥离、违约可能将有明确认定。警惕地方隐性债务暴雷的风险。</p>	袁野	15810801367

	策略	<p>2020 年一季度前瞻：时来天地皆同力。</p> <p>核心结论：春季躁动提前，Q1 中枢有望上移，布局金融/周期/成长。前期市场完全按我们预判方向进行（参看我们 11 月报告及 12 月前瞻），新能源及竣工链获得最大超额收益。一季度，经济将进入主动补库存周期，叠加 PPI-CPI 双升，金融（受益通胀的银行/保险）有望带领指数中枢突破，竣工链景气确认可维持至明年四季度，棚改与基建均有望超预期，维持竣工链（机械-建材-基本金属）、新能源（锂电设备）的配置，关注金融松绑下地产及地产开工链行业预期修复的可持续性，等待半导体板块回调后的绝佳买入机会。大类资产上，一季度商品（工业品与农业品）>权益>贵金属>债>现金。</p> <p>一季度仍应重视宏观交易。2019 年的收益主要来源于估值扩张，驱动为深度悲观下的预期修复（贸易谈判及金融环境转向带来 β）叠加自下而上视角行业困境反转（半导体板块的 α），Q1 业绩将进入企稳兑预期。由于当前市场充裕的流动性（央行超量续作 MLF 及逆回购下隔夜拆借利率大幅下降）以及流动性预期（降准在即），困境反转逻辑有望在补库期扩散，高配金融。成长行业尤其是硬科技板块有望在政策——行业——公司三周期共振下获得超额收益，逻辑如下：①政策持续利好动能切换（无论 LPR 存量切换改革、资管新规还是产业政策）；②宽货币与信用边际放宽（因城施策）决定了估值中枢没有下行风险；③制造业复苏而不是地产周期上行决定了本轮复苏中成长将强于周期。即使配置周期股也应更靠近制造业链条。当然，由于强周期行业同样低库存且低预期（低估值），叠加工业品价格将于一季度上升甚至过热，强周期性行业在年初将有阶段性表现窗口，但产业政策（国产替代持续深入，“举国之力”投入核心科技投资）、行业景气（电子行业全产业链均供不应求存在极强涨价预期）以及公司层面（成长行业增速底部回升）决定了，中长期看本轮复苏仍需主要配置成长（从硬核科技到 5G 应用）。</p> <p>配置建议：指数回调即买点。买入金融股（尤其是直接受益于通胀双上升的银行、地产、保险）；高配竣工链（建材、家居、家电），供给持续收缩至极值/受益新能源增量需求/尾部受益竣工加速的基本金属如铜可以继续买入，逢低买入电子及新能源。</p> <p>风险提示：外需带来下行风险，流动性释放不及预期。</p>	周雨	17346571215
固收	利率债	<p>降准之后收益率或开始调整。</p> <p>当前降准预期较为强烈，尤其是李克强总理的表态更是强化了这一预期。按照以往惯例，往往是在 1 月初。从逻辑上讲，1 月份流动性缺口也使得降准较为必要。首先，1 月份作为春节所在月份，M0 的需求会比正常月份增加约 1 万亿的规模；其次，政府存款的增加也会收紧银行间的流动性，一方面是 1 月份是缴税大月，另一方面近 2000 亿的专项债在 1 月份发行。由于央行的对冲，流动性不大可能出现紧张的局面，但是会较当前的极度宽松的状态边际收紧。</p> <p>另外，根据高频统计，12 月份定开债基发行规模已经有所下降，上半月只有约 200 亿，配置需求也有可能接近尾声。</p> <p>而利率债偏空的逻辑依然存在：经济一个季度范围内持续企稳、通胀高位运行、贸易摩擦缓和等。综上，降准落地之后利率债收益率可能向上调整。</p>	张河生	13924673955

	信用债	<p>为加快完善债券违约处置机制，促进公司信用类债券市场健康发展，上周中国人民银行等三部门 27 日对外公布了《关于公司信用类债券违约处置有关事宜的通知(征求意见稿)》及配套文件，并向社会公开征求意见。</p> <p>具体来看，意见稿针对违约风险处置过程中投资者权益保护以及降低单一风险事件对整体信用环境的负面冲击赋予了更多的政策关注，对前者强调发挥以受托管理人和债券持有人大会为核心的“集中行动机制”，以降低违约处置进程中因持有人分散且诉求不同导致的处置效率低下；对于后者则鼓励违约债务交易机制的进一步完善，通过市场化的机构交易实现风险资产的再次定价，并引入有专业资产处置经验的机构推进企业的债务处置，进而实现单一风险主体的单一定价，降低风险偏好的过度调整导致的信用收缩加剧。</p> <p>此次意见稿的公布更大程度上是制度建设对市场变化的“追赶”，针对近年来频繁出现的发行人恶意造假、逃废债等行为为投资人权益保护提供了更多的制度支持，但也强调最终的违约风险处置需要发行人、中介机构以及投资者三方各字尽职尽责。从近期的案例来看企业行为失准的代价仍然有限，若缺乏强有力的法律约束，仅靠监管部门、中介结构以及投资者的外部监督并不能有效降低人为导致的债务风险，结合当下经济基本面的不确定性仍在，风险偏好压低资金需求仍会成为信用扩张的约束条件之一。</p>	李云霏	13212009290
大金融	非银	<p>上周成交量日均 5235 亿元，环比减少 18%；北上资金净买入 64 亿（有香港休市因素）；两融余额 1.015 万亿；日均换手率 2.16，较前周 2.65 略有下降。</p> <p>券商板块：成交活跃度改善和阶段行情推动券商估值上修，政策面利好陆续出台，资本市场深化改革继续。1) 证券法修订稿获人大常委审议通过；从证券发行制度、提高违法成本、强化投资者保护、强化信息披露等方面进行了全面修改完善，全面推进实施注册制，重塑资本市场监管体系，激发资本市场活力，服务实体经济。2) 新三板深改：全国股转公司制定、修订 20 件业务规则，涵盖股票公开发行、股票定向发行、市场分层管理、股票交易、投资者适当性管理以及公司监管六大方面，降低投资者门槛（最低将至 100 万），完善投资制度安排，积极推动新三板改革措施落地，加速推进我国多层次资本市场建设。</p> <p>保险板块：前 11 月人身险增长 13.12%，其中健康险大幅增长 30%。长期看好健康险保障需求的增长，中期关注国债利率对保险投资端的影响。</p>	罗惠洲	18513927027
	银行	<p>人民银行发布量浮动利率贷款的定价基准转换为 LPR 有关事宜公告。目前接近 90% 的新发放贷款已经参考 LPR 定价，实施进程快于央行“358”目标，相信银行业已做好准备应对存量转化。</p> <p>因 LPR 为市场化报价，受限于负债端成本，银行下调报价的动力越来越低，当前 LPR 报价下行空间越来越小。相信未来还会有相关措施，促进银行负债端降成本。</p> <p>此次存量浮动贷款利率调整，将进一步促进实体经济降低融资成本，对银行来说则为让利，虽对息差不利，但拉长长时间看未必对估值不利。2012 年、2014 年两个降息周期也为非对称降息，但银行股在此后的半年到一年的时间内均有不错的涨幅，且 2012-2013 年有较为明显的超额收益。究其原因，主要是实体经济融资成本下降后，市场对宏观经济的预期得到改善，对银行隐形不良风险的担忧缓解，制约银行估值的最大因素得到释放。</p>	董春晓	18500238526

	<p>2019年12月28日，央行发布公告，要求自2020年3月1日起，金融机构应与2020年1月1日前签订的参考基准利率定价的浮动利率贷款客户就定价基准转换条款进行协商。将原合同约定的利率定价方式转换为以LPR为定价基准加点形成（加点可为负值），相对于LPR的加点数值在合同剩余期限内固定不变。</p> <p>针对个人住房贷款，央行的表述如下：为贯彻落实房地产市场调控要求，存量商业性个人住房贷款在转换时点的利率水平应保持不变。加点数值应等于原合同最近的执行利率水平与2019年12月发布的相应期限LPR的差值。从转换时点至此后的第一个重定价日（不含），执行的利率水平应等于原合同最近的执行利率水平。商业性个人住房贷款重新约定的重定价周期最短为一年。</p> <p>多数存量房贷利率短期内不会发生变化，影响最早在2021年体现。根据央行相关负责人的说法，目前大多数存量商业性个人住房贷款的重定价周期为1年且重定价日为每年1月1日。这些贷款将在2020年3月到8月之间的任意时点完成基准转换，通过此前的执行利率与2019年12月的LPR之差确定加点数，加点数在剩余合同期限内不再变化。</p> <p>虽然2020年3-8月就能完成基准转换，并确定相当于LPR的加点数，但执行利率一直要到下一个重定价日才会发生变化。如果重定价日按照惯例继续选择1月1日，那么直到2021年1月1日，存量房贷利率才可能发生第一次变化（假设届时LPR跟2019年12月的LPR不同的话）。</p> <p>新政对房地产市场影响不大，存量房贷利率变化不会影响增量的新房销售。新政主要在2021年之后影响存量房贷利率，存量贷款的加点数一旦确定之后就不会再发生变化，贷款利率在每个重定价日都会根据最新的LPR加点调整（重定价周期最短1年，最长不超过贷款合同期限）。但这些存量贷款并不会影响增量的房地产市场。</p>	徐超	18311057693
周期	<p>明年旺季市场大概率超预期，龙头企业有望成为周期成长股。</p> <p>根据我们最新草根调研情况，由于（1）下游基建和地产开工需求好；（2）排放核查加快设备更新；（3）挖机价格下降刺激设备需求，预计今年底及明年一季度行业旺季销售将保持较快增长，有望超预期。</p> <p>长期看，我们认为工程机械行业波动性减弱，龙头厂商市场份额及盈利能力提升，投资角度看确定性及性价比较高，将成为周期成长股。与上轮销售高峰对比，当前（1）宏观房地产及基建投资较为稳定，平稳的需求预期将增强客户投资设备欲望；（2）环保政策驱动设备排放管理日益严格，存量设备更新需求将有序释放；（3）主机及核心零部件的国产化降低设备价格，促进机器换人需求，2016年以来微挖、小挖的高速增长证明这一点；（4）国产厂商在海外市场品牌效应、销售渠道不断健全，对比日本国内挖机产值约2/3出口，国内出口潜力巨大。综上所述我们认为中长期看，工程机械行业将显著区别于上轮，有望形成国内需求弱波动、出口海外潜力巨大、整体平稳向上的情形。龙头厂商上轮带来的历史冗余已出清，以三一重工为例，根据三季报公司ROE（TTM）为24.5%，接近2012年，处在较好水平。当前行业竞争格局已较为清晰：龙头竞争优势明显，集中度提升；进口替代持续推进，使得国产龙头份额、经营质量及效率将稳步提升，ROE有望维持较高水平，带来较好投资受益，有望收获周期成长估值。</p>	刘国清	18601206568

	<p>军工</p> <p>军工：看好 2020 年军用材料和国防信息化龙头投资机会</p> <p>十三五最后一年，军工国企混改和科研院所改制有望加速。在此次的中央经济工作会议中，提出“要加快国资国企改革，推动国有资本布局优化调整”、“要制定实施国企改革三年行动方案，提升国资国企改革综合成效”。近期国防科工局要求第一批科研院所试点单位重新提交改制方案，并提出 2020 年实现一定进展的要求。2020 年为“十三五”最后一年，军工国企混改和科研院所改制有望加速，关注改制进度和超预期事件。</p> <p>国防军费以高于 gdp 的增速稳定增长，在新型武器装备列装上量的背景下，军用新材料使用率提升，市场空间扩大，具备垄断性的龙头企业持续获得超额收益。我国国防信息化进程加速，军用电子及通信龙头企业需求快速增长。我们持续看好军用材料和信息化领域，看好 2020 年龙头公司投资机会，推荐菲利华、和而泰。</p>	马捷	18010097173
	<p>农业</p> <p>养猪板块估值底部或已探明。</p> <p>上周五养猪板块普涨，牧原上涨 6.67%，天康、天邦涨幅超过 4%，正邦、新希望、唐人神、金新农涨幅超过 3%。当日，上证综指下跌 0.08%，深证成指下跌 0.68%，养殖板块绝对和相对收益都比较明显。</p> <p>上周全国 22 省市猪价持平，肉价上涨，周环比涨幅 1.48%。预计节前猪价和肉价保持小幅上涨势头，明年 1-2 季度猪价有望在供给不足背景下再次大幅上涨。</p> <p>养猪板块估值底部或已探明。本轮猪周期不同于以往，非瘟背景下龙头公司成长性大大增强，估值底部应明显高于上轮。拿龙头公司牧原来说，头均市值在上轮猪周期猪价上涨阶段的最低点为 6963 元，本轮最低点应超出上轮，我们判断 8000 元或就是估值底部。在上周，牧原头均市值（对应明年 2000 万头出栏量）最低落至 8407 元，我们认为估值底部基本形成，因此继续看好养殖板块。个股方面，重点推荐防控优势率先体现的天康生物、牧原股份和新希望。</p>	程晓东	18614065768
	<p>化工</p> <p>周期持续修复，龙头溢价，关注成长估值切换。</p> <p>1、继上周提出春季行情提前，11 月规模以上工业企业利润同比增 5.4%，前值降 9.9%，再次提振周期信心。其中化学原料及化学制品制造业-23.3%，前值-25.3%；化学纤维制造业-22.8%，前值-26.3%。从当前的化工品价格看，依然处于低位水平，石油及地产产业链相关产品表现较好。化工原料价格下跌与油价上涨剪刀差扩大，预计不可持续将得到修复。</p> <p>2、考虑 18 年 Q4 基数低，我们认为四季度化工同比数据向好。继续推荐优质核心【万华化学、新和成、扬农化工、华鲁恒升】；低估值，维持推荐【卫星石化、桐昆股份、龙蟒佰利】；业绩高增长，维持推荐【苏博特、万润股份、利安隆、海油产业链】。</p>	柳强	18515905800
	<p>建材</p> <p>抢跑“小阳春”，周期核心资产迎价值重估。</p> <p>我们认为，短期地产投资有韧性，政策及资金双催化下，基建确定性回暖（2020 年计划铁路投资 8000 亿，公路水泥投资 1.8 万亿），2020 年需求整体不悲观，当前水泥、玻璃高景气度有望延续，同时在环保高压下，上游原材料的资源壁垒愈发凸显，而龙头企业在资金及资源方面优势明显，将进一步推升龙头企业市场份额，未来周期波动性将大幅降低，水泥、玻璃龙头企业资产负债表修复及盈利稳定性提升有望成为本轮周期核心资产价值重估的驱动力，而基本面高景气度叠加明年上半年业绩稳定增长将成为主要催化剂，稳态周期下，周期核心资产将迎价值重估；</p> <p>其次，地产后周期进入存量博弈时代，细分龙头企业拥有品牌、渠道、规模等优势，企业自身的“α”作用将充分体现，“良币驱逐劣币”背景下集中度提升，龙头企业进入新一轮成长，我们认为，估值切换后对应 2020 年业绩，龙头企业估值仍处于低位，抢跑“小阳春”，细分建材龙头迎估值修复行情。</p>	闫广	18926080414

	<p>交通部、住建部召开工作会议，2020 年需重视结构性机会。</p> <p>交通部会议解读：1) 19 年公路水路投资超预期完成，铁路投资稳中有升；2) 2020 年目标与近几年相近，铁路、公路水路、民航目标投资分别为 8000/18000/900 亿。从历史经验来看，铁路、公路目标往往会等额或超额完成，2020 年铁路板块有望持续稳定略增，整体信用环境改善预期下，公路板块或将继续超额完成；3) 本届可持续交通大会在国内举办（首届会议时海外建设曾迎来上升拐点），海外交通基建板块有望继续受益。</p> <p>住建部解读：1) 明年剩余棚改任务 559 万套，远超今年水平，同时将城镇老旧小区改造纳入保障性安居工程，试点探索融资方式等机制，有望带来增量房屋建设；2) 明年将继续开展钢结构装配式住宅建设试点，进一步推广该建造方式，预计子板块高景气逻辑有望成为中长期看点。</p> <p>交通部、住建部 2020 年工作仍以“稳”字打头，但结构性投资机会需重点把握，建议关注基建央企中国铁建、中国中铁，钢构头部企业鸿路钢构，立法加持有望受益的震安科技。</p>	王介超	18701680190
	<p>工业材利润维持高位，估值修复越来越近。</p> <p>近期宏观预期修复,产业矛盾开始累积,建材价格在淡季下持续回调,工业材尤其冷轧消费回暖,利润维持高位,在高利润刺激下建材高于去年同期的供应将使冬储累库幅度较高,螺纹转热卷也增加热卷供应,钢价将处于区间震荡状态;而矿石端近期补库逐步到位,后续钢材累库,矿石价格或承压。整体来看,“电炉钢+长流程”的新产能结构决定了未来钢价宽幅波动但长流程盈利相对可观(300-800 元/t)的状态,随着贸易摩擦缓和,制造业触底回升的概率较大,若未来地产的韧性持续和基建进一步改善也将支撑建材的利润,钢铁行业明年盈利未必低于今年,四季度钢企利润环比大幅回升基本能够确定,低估值高分红钢企的估值修复正在路上,建议积极配置钢铁股,建议关注方大特钢、华菱钢铁、三钢闽光、南钢股份、宝钢股份、柳钢股份。另外,在我国提质增效,鼓励发展高端制造业的背景下,参考国外发达国家的发展历程,我们认为特钢子行业进入了快速发展的行业拐点,具有成长性,尤其当下制造业回暖,特钢板块需长期重点关注,首推全球特钢龙头中信特钢,关注久立特材、钢研高纳、永兴材料等。</p>	王介超	18701680190
	<p>直播带货板块崛起,前期推荐星期六继续表现强势,南极电商全年 GMV 突破 300 亿继续推荐。</p> <p>上上周新增推荐的视频带货第一股星期六本周继续表现强势,公司新业务抖音(短视频广告为主)+快手(视频带货为主)上量超预期,预计 2020 年显著放量。现阶段仍有空间,对应 2020 年目标市值空间 150 亿。强势龙头带动概念板块崛起,建议关注天创时尚等主题标的。周四下午我们也将组织产业链(抖音快手带货)草根调研,继续深入了解产业链机会。</p> <p>截止 12 月 27 日南极电商全年 GMV 突破 300 亿,整体 GMV 增速 50%+,我们维持全年 GMV310 亿左右的判断。预计 2019 年年报报表质量水平有望同比大幅度改善。全年 GMV,货币化率和报表质量的确定性兑现将有利于公司估值中枢提升,现阶段是布局良机!</p> <p>11 月社零增速有所复苏,服装增速回暖,化妆品单月受益双十一同比+16.8%,预计 12 月服装分项仍保持稳定水准,化妆品维持高景气度。行业整体依然坚定看好高景气赛道(体育,电商,化妆品)和行业龙头。建议从高景气度的赛道里选择估值性价比高的标的品种,重点子行业运动服饰(安踏,比音勒芬,李宁,滔搏),电商,化妆品(珀莱雅,丸美股份,御家汇)。个股方面重点推荐短视频带货第一股星期六(遥望网络)。关注健盛集团等估值底部,基本面稳定,高分红派息标的,配置机会凸显。</p>	郭彬	18621965840

	<p>家电</p>	<p>2020 是厨电行业中期拐点。</p> <p>新增需求，中长期来看 1.5 亿套住房缺口，保证增量市场，短期竣工数据持续好转，我们跟踪数据显示 12 月有望大福反弹，明年全年预计 10%。此外集体建设用地建设租赁住房在明年陆续竣工，18 个试点城市中 4 个城市明确了规划面积，预计未来 5 年均贡献 15-20 万套，年均贡献有效竣工套数 2%增长。</p> <p>存量替换，厨电更新周期 15 年，2020 年对应 2005 年的销量规模，2005 年开始地产和厨电都是行业性的加速拐点，年轮新增 160 万套，对应 2020 年开启的换新周期拐点，对行业有望贡献 8-10%，2019 年二手房交易活跃，对即将来临的换新周期有重要推动作用。</p> <p>政策端，将厨电纳入到 CCC 强制认证，有助于行业长尾品牌出清，提高品牌集中度。同时今年的以旧换新首次将厨电纳入白名单，对照中国台湾先白电后厨电补贴顺序，未来补贴新政落地概率较大。政策上分别从供给和需求段加码，推动产业升级。</p> <p>整体上，新增需求明确，更新需求好转，厨电行业确定性较强！</p> <p>弹性看华帝，确定性买老板！</p> <p>华帝在品牌高低搭配优势显著，品类和渠道的多元化方面边际不断改善。向下空间有限，向上弹性最大，厨电行业拐点即将到来的时间点赔率最大品种，强烈推荐华帝股份。</p>	<p>肖垚</p>	<p>15889514678</p>
<p>消费</p>	<p>电子</p>	<p>美对华为管制或继续收紧，产业链预期或受压制。</p> <p>上周，有消息称美方准备将对华为的出口管制美方技术标准从 25%下调至 10%，以遏制非美方企业供货华为，后续虽然台积电给出否定的回应，但整体而言美国对华为的打击并未放松甚至有可能继续加重，对华为产业链，特别是终端产业链而言，美方的每一次管制条件收紧，都是对其明年业绩预期的进一步压制，投资者需谨慎对待。</p> <p>周五，中国信通院副院长在 5G 成果专题报告中指出，自 10 月底三大运营商正式启动 5G 商用之后，截止今年年底，5G 套餐的签约用户的预期数量有望超过 300 万，随着 5G 基站的不断铺开，以及 5G 智能手机的陆续发布且价格下探，消费者对于体验 5G 的诉求有望逐渐被激发，即将到来的 2020 年有望成为智能手机出货量重回增长的关键一年，短期内我们仍建议投资者理性兑现收益，长期维度内我们看好受益出货量成长的同时兼具产品升级带来价值量提升属性的细分行业，如光学、射频前端、外观等，重点推荐电连技术、深天马 A、蓝思科技、兴森科技、南大光电。</p>	<p>王凌涛</p>	<p>15657180605</p>

	<p>医药</p>	<p>黎明前的黑暗，布局正当时！</p> <p>近期医药股持续调整，虽有政策因素，但核心还是之前高估值。目前阶段，虽不能断定已经调整到位，但至少某些板块/个股可以布局了。下面分板块谈谈我们的看法。</p> <p>1、药品：把握两类投资机会。首先应该明确的是药品整体还是有位数增长的，医保收支每年10-20%增长（略有波动），医保投入在药品端占比虽然在下降，但整体还是有增长。药品结构中，2018年专利期创新药占药品（剔除中药）比例4%，大概500亿，未来到30%是可期，创新药是一个万亿的市场，可能需要10年左右的时间实现。</p> <p>2、医疗服务：估值是短期主要矛盾，迪安诊断存在低估。独立医学实验经过过去的价格战洗礼后，18年价格竞争缓和，集中度提升，叠加企业盈利的实验室数量快速提升，龙头：金域19年开始进入收获期成长（未来千亿美元的公司），迪安预计20年进入收获期成长（需要重点关注）。</p> <p>3、连锁药店：预期差大，我们看好，布局正当时。我们不认同药店板块趋势往下的逻辑，因为药店最大的逻辑——集中度提升没有破坏，小药店生存越来越困难，行业整合大趋势会持续好多年。看2020年，考虑药店公司业绩释放节奏和所处的发展小阶段有所不同（发展大阶段都是集中度提升），结合估值，20年推荐：老百姓、大参林、益丰、一心堂。</p> <p>4、疫苗：明年量价齐升，仍是板块优选。疫苗板块作为太平洋医药团队18、19年最重点推荐的板块，20年仍将持续推荐——智飞生物（初判疫苗市值空间2000亿）、康泰生物（初判疫苗市值空间1500-2000亿）、康希诺（初判疫苗市值空间至少300-500亿）。</p> <p>5、血制品：行业长期稳定10%增长，精选采浆量空间大，销售能力突出的企业，有望成为新龙头。血制品已经过了躺着挣钱的日子，未来销售能力很重要，而采浆量空间决定了公司的成长空间。博雅未来若能解决利用丹霞血浆的问题，加上公司已自建覆盖全国的学术推广队伍，成长空间最大。</p> <p>6、还有一些特殊领域，受政策影响小的行业，成长空间也是很大的。比如核药的东诚药业、中国同辐；麻药的人福医药等。</p> <p>19年白马提估值行情为主，预计20年个股将比较精彩。</p>	<p>杜佐远</p>	<p>13632562231</p>
	<p>社会服务</p>	<p>前三季度国内游增速8.8% 《梦回大唐》改版首演。</p> <p>本周行业指数跑赢大盘，有限连锁酒店、出境游、演艺子行业表现突出。根据文旅部数据，2019年前三季度，国内旅游人数达到45.97亿人次，同比增长8.8%，入境旅游人数10876万人次，同比增长4.7%，出境旅游人数11990万人次，同比增长8.5%。国内游受宏观经济影响，增速较前期有所下滑。入境游2018年以来增速提升，出境游受港台影响整体增速下滑，预计全年增速将降至5%以内。2019年国家发展改革委核准发行的文旅企业债券规模约777亿元，同比增长5.34倍，间接融资规模大幅提升。建议配置宋城演艺、中国国旅、科锐国际、首旅酒店、锦江酒店。</p>	<p>王湛</p>	<p>13521024241</p>
<p>成长</p>	<p>电新</p>	<p>财政部明确支持新能源车发展，能源局下发风电征求意见稿。</p> <p>新能源车方面，近日财政部召开全国工作会议，会议指出2020年重点工作之一：推进创新发展和产业升级，大力促进实体经济健康发展。并指出推动产业转型升级，支持新能源汽车发展。财政部发力将为新能源车2020年发展保驾护航。19年新能源车销量120万辆，基数较低，2020年行业有望实现高速增长。光伏方面，整体单晶供应链持平，多晶价格续跌，单、多晶市场需求热度截然不同。预计多晶硅片企业，面对亏损剧增的现金压力下，将逐步退出市场，通威本次的官宣价格下调多晶电池片价格，预期多晶跌势仍将持续。风电方面，能源局下发2020年风电征求意见稿，并明确19年竞价政策在2020年依旧持续。我们认为海上风电潜力巨大，存量项目充足，2021年前抢装预期强烈。</p>	<p>张文臣</p>	<p>18101083535</p>

	<p>稳固关键区间仍是主线，继续关注低估值因子。</p> <p>一、市场监控：有色金属和建材热度逆市回升，TMT 行业热度大幅回落。市场估值：整体处在历史较低水平，超大盘和中盘估值分位更低；行业估值：周期、地产及部分消费处历史底部，有色金属估值快速上行；市场换手率：两市成交小幅回落，创业板指回落幅度较大；行业换手率：有色金属和建材热度逆市回升，TMT 行业热度大幅回落。</p> <p>二、情绪监控：情绪中性偏乐观，关键区间尚需时间稳固。当前综合情绪指标为 66，中性偏乐观，分项看，情绪面中性偏乐观，资金面中性偏乐观，衍生品角度乐观，利率角度中性。上证在 3000-3100 点区间阻力较大，尚需时间稳固后寻求突破。</p> <p>三、板块异动监控：本期建议关注“锂电池指数”。前期重点跟踪板块至今表现看，酒店及餐饮、建材、金属制品 II、通用设备、家电表现突出，超额收益分别为 5.99%、4.33%、3.30%、2.43%和 0.62%，计算机硬件和商贸零售分别跑输 1.89%和 0.69%。</p> <p>四、板块集中度监控：牧业、信托及其他预警，关注小家电 II 和工业金属。半导体 II、电子元器件、其他元器件 II、牧业、信托及其他资金集中度超过 1，牧业、信托及其他短期预警；建筑装饰 II、石油化工、房地产服务 II、房地产、建筑、小家电 II、电力及公用事业、建筑施工 II 资金集中度小于-1，从测试结果看，建议关注“小家电 II（CI005147.WI）”。前期报告建议关注的“工业金属”推荐以来累计上涨 12.63%，超额中证全指 7.51%，建议继续关注。</p> <p>五、市场风格监控：低波动率、低估值因子强势，市值因子走平。上周低波动率、低流动性、高质量、低估值、高成长因子表现强势，长期动量、高杠杆因子回撤，市值、贝塔、短期反转因子走平。本月高贝塔、中小市值、短期反转、高质量、高成长因子强势。整体风格配置上仍建议坚持白马和成长的双重配置，适当增配价值风格和中小市值风格，动量和低波动仍然可以长期配置。</p>	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。