

太平洋证券：各行业周观点 1 月 5 日

	研究团队	主要观点	联系人	
	宏观团队	国内：央行开年宣布降准，未必是宽松的信号。2020 年元旦当天央行宣布商业银行法准普降 0.5 个百分点。并于 6 日开始实施。这个时点相比于 2019 年确实提前了许多。开年即降准是不是表明央行已灵活操作在宽松的路上。首先对比 2019 年年初央行的操作来看此次降准的力度。2019 年央行同样是开年 1 月 4 日即宣布降准 1 个百分点，投放资金约 1.5 万亿。虽然降准明确要置换一季度到期的 MLF，但就春节前释放的资金量来看，已达到 1.1 万亿左右。净投放资金量上，2019 年强于 2020 年。但实施时点在 15 日与 25 日，晚于 2020 年。从逆回购操作来看，1 月上旬的操作基本一致。均为回笼 6000 亿左右。由此也预判，央行会在 15-25 日间重启逆回购投放资金。从对比 2019 年的春节前的资金缺口看，两年均有大致相同的现金提取漏出量，缴税 2020 年预期将少于 2019 年 2000 亿左右。地方发债 2020 年较 2019 年准备有所提前，预期将多于 2019 年 3000 亿左右。但需要注意的是，地方发债的提前也在改变财政的整体支出节奏。因此，并不能简单的认为财政缴税及发债都是资金漏出项。财政开支的提前，会相应形成对冲。因此，预期 1 月 15 日开始，央行将以逆回购、TMLF 为主，调节资金供需。后续还会见到几次降准，几次降息。我们提供两个思路，一个思路是央行与市场预期的博弈。2017 年宏观经济回暖，年底市场对于 2018 年的判断偏乐观。学界甚至喊出 7% 的增速。央行 1 月也并未做出普降操作。直到资管新规及地方隐性债务管制叠加对经济加大负面影响，央行才开始连续降准释放稳经济信号。但实质上降准的同时也在回笼基础货币，也由此开启了央行降准信号大于实质之路。2018 年年底，市场对 2019 年经济预期普遍给出了“先下后上”的预判。甚至已经有一季度“破 6”的悲观预期。央行适时的在开年即降准 1%，结果一季度超市场预期，致使全年经济走出了“前高后低”的走势。目前我们对明年经济的主流判断是偏暖。因此也看到央行相比 2019 年降准减半，但提前实施，“小本赚大利”的思路渐显。第二个思路，我们一直试图在经济、利率等指标中，选取能够预期央行降准降息时点的指标。结果发现，08 年以后，M2 与名义 GDP 的差值对央行降准指导意义较强，即在差值为负时，央行则有降准的理由。2017、2018 年差值连续为负，但 2019 年前 11 月的数据判断已开始转正。而 PPI 对央行 MLF 降息预期较为有效。如果预判 2020 年 PPI 年初即将转正，则后续央行降息的空间不是很大。总体来看，我们仍认为全年降准可能仅还有一次，降息空间在 10-15BP。本周央行通过停做逆回购净回笼 5500 亿。R007 周均上行 22BP 至 2.68%，DR007 周均上升 7BP 至 2.22%。 截至 1 月 2 日，河南省、四川省、山西省、深圳市、广东省等 12 个省市公布 2020 年 1 月份新增专项债券发行计划，发行规模合计 4386 亿元。就目前地方专项债的发行安排看，已高于 2019 年 3000 亿左右。这虽然不会影响我们对全年基建情况偏负面的判断，但从节奏上可能出现前高后低的走势。另外，不是看到专项债提前下达就可以等同于基建向好。2020 年提前下达的专项债虽不能用于棚改及土储，利好于基建。但 2019 年 1 月同样比 2018 年 1 月多出了 4000 亿的新增地方债。且 2019 年 1 月大规模多出的是用途无限制的一般债。但基建最终的结果也不尽人意。 国外：美伊关系再度紧张。美方在轰炸伊拉克与叙利亚后，驻伊拉克大使馆被冲击，出于大选的考虑，对伊朗采取军事行动。伊朗实际行动相对克制，正寻求国际社会的帮助。若伊朗采取军事报复，则最有可能引发原油价格暴涨，且进一步将原油市场份额让与美国。出于此种考虑，美伊事态进一步恶化的概率仍小。 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。	袁野	15810801367

	策略	时来天地皆同力，继续配置金融/周期/成长。 我们一季度前瞻的观点仍在继续兑现，金融/周期/成长普涨动力来自于增量资金的配置以及经济弱复苏预期逐渐深入人心。基于复苏/财政前置以及政策基调，我们仍然认为一季度周期股会超预期走强，但成长在度过了年初动量因子带来的高波动（即调整风险显著加大）后仍大概率是年内最优风格。短期最优选择将是金融（银/保）及周期，应耐心等待利率超预期上行下成长出现的更好上车机会。行业主线仍为我们最先挖掘的特斯拉产业链（新能源上游金属/锂电设备）——竣工链（机械、建材、基本金属、家电），而机会在一季度将更多元化，汽车（整车）等传统行业也将存在表现窗口。 政策表述稳健中凸显对股市支持。周末银保监会及央行的开局工作布置均有增量信息，银保监会重点在于“促进居民储蓄有效转化为资本市场长期资金”以及对于房地产表述完全不变（在充分释放流动性后，对房地产表述不变即是利好）；央行表述的增量信息为“灵活适度加强逆周期调节”以及“货币信贷、社会融资规模增长同经济发展相适应”，即逆周期调节仍然存在“政策项”（当 PPI 及产出缺口超预期上升时即会收紧）。在权益市场的反映大概率如我们前期所言，困境反转逻辑有望在补库期扩散，高配金融。 外围风险暂不值得过分忧虑。美国空袭伊朗将领带来了避险资产（贵金属）及地缘政治产品（原油）短期大幅回升，美国制造业 PMI 大幅下跌也发出一定风险信号，但中国制造业复苏带来的弹性大于美国衰退后期带来的风险，并且新兴市场强于美国往往带来的是机会而非风险，美伊形势也不存在真正大战可能，无需过度忧虑。 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、保险）；高配竣工链，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，关注油服持续景气机会。 风险提示：美国经济持续超预期恶化带来外需下行风险，流动性释放不及预期。	周雨	17346571215
固收	利率债	调整高点不会超过 2019 年一季度。 降准落地之后市场连续调整，印证了我们先前的判断:流动性边际转紧，利多的一个逻辑消失；另外一方面，在监管指导下定开债基的配置需求也接近尾声；而利率债偏空的逻辑依然存在：经济数据一个季度范围内持续企稳、通胀高位运行、贸易摩擦缓和等，债市开始进入调整阶段。对于这一波利率债调整的点位，我认为参考 2019 年一季度，从通胀预期变化方向、贸易摩擦谈判背景下的风险偏好以及经济数据的表现三个角度对比，这一波调整很难突破 2019 年一季度的高点，也即 10 年国债难破 3.4%，10 年国开难破 3.9%。而转多的时间点我们则认为在一季度之后，因为大量经济数据公布能够给出更为明朗的形势判断，但不排除一致预期下出现抢跑的行为。	张河生	13924673955
	信用债	上周 PMI 数据更新显示实体经济生产、需求同步上行，显示出短期外部贸易冲突缓解以及内部需求调控发力均在对实体经济产生实质性的景气推动，同周本年度地方政府新增债启动发行，四川、河南两省共发行 857.7 亿债券用于园区开发、生态环保、社会事业以及城乡基础设施建设等领域的投资支持，下周预计还有超过 900 亿的债券即将下发行。 预算资金的及时到位以及前期项目准备的充分有助于压低金融机构对新增投资可能造成隐性债务的政策担忧，一季度大概率会看到企业部门融资规模与专项债同步增长的情形。前期 0.5 个百分点的降准并不足以扭转市场流动性加速流出进入实体，从而无风险利率在短期内缺乏下行动力，信用债仍然处于流动性支持欠缺但基本面尚不支持风险溢价全面压缩的“两难”局面，短久期、低评级城投债以及龙头民企债券仍然具有一定的性价比。	李云霏	13212009290

大金融	非银	上周成交量日均 6474 亿元，环比减少 24%；北上资金净买入 178 亿；两融余额 1.025 万亿；日均换手率 2.62，较前周 2.19 略有上升。 开年降准对冲季度缴税影响、“大小非”解禁和春节资金需求。降准释放的流动性将有效增强市场信心，加速推动增量资金入市，发挥市场在资源配置中的决定性作用，支持实体经济发展。市场的交投活跃度和风险偏好提升，将助推券商自营+经纪+信用的业绩改善，逐步匹配估值的前期快速上涨。证券法修订落地，全面推进注册制，未来配套政策有望陆续落地。这将对券商大投行（投行+股权投资）业务带来增量。当前板块整体市净率 1.77 倍，市场转暖有助于行业盈利盈利快速增长以匹配上涨的估值。推荐低估值行业龙头海通证券、中国银河。 由于保险行业资产端有较大的固收配置需求，且每年再投资需求很大，所以对利率的波动较为敏感，而降准进一步释放流动性，使得长端收益率下行压力减小。保险现在处于行业 0.8~1.1 倍 PEV 的低估值区域，主要是前期对利差损风险有充分的预期，而降准有望给板块带来估值修复。同时，降准还带来间接的乐观影响，即 2020 投资环境更好，从而使得险企完成投资收益率假设的信心有所增强，估值提升双击。短期推荐收利率敏感程度更高的纯寿险公司，如新华保险、中国人寿。	罗惠洲	18513927027
	银行	银保监会发文，促储蓄转为资本市场长期资金。 1 月 3 日，银保监会网站发布《中国银保监会关于推动银行业和保险业高质量发展的指导意见》，提出要促进储蓄转化为资本市场长期资金，抑制居民杠杆率攀升。并为不同类型银行指明发展方向：大型商业银行要在“做强”上下功夫。股份制银行则要坚持差异化市场定位，实现特色化经营。城商行农村中小银行要服务当地经济，助力脱贫攻坚。 当前时点下，银行板块估值已经不足 0.8xPB，板块估值处于历史底部，向上弹性大，向下空间小，更易受长期资金青睐，建议增配银行板块。我们建议从两条主线选择个股：一是选择差异化经营优势显著，战略方向得到市场认可的银行，如招商银行、平安银行；二是估值低，有业绩改善预期的上市银行，如兴业银行等。	董春晓	18500238526

	地产	银保监会动作频繁严控房企融资，52 号文强调抑制居民杠杆率过快增长。 1 月 3 日，银保监会发布《关于推动银行业和保险业高质量发展的指导意见》（52 号文），其中指出“银行保险机构要落实“房住不炒”的定位，严格执行房地产金融监管要求，防止资金违规流入房地产市场，抑制居民杠杆率过快增长，推动房地产市场健康稳定发展。”此外，还强调“严控银信类通道业务”。 实际上 2019 年年底的中央经济工作会议通稿中就已经指出“要保持宏观杠杆率基本稳定，压实各方责任”。从稳杠杆的角度来看，正如我们之前所预判的，在所有的调控政策中，房企融资政策放松的可能性是最小的，宏观宽松但地产定向筑坝的政策格局或将延续。后续金融监管部门本着防范化解金融风险的角度，是不希望房企继续加杠杆的，只允许“借新还旧”的指导思想可能会长期持续（该政策实际上就是在稳杠杆），引导房企更多依赖自有资金和销售回款实现内生增长。但是不排除对于部分偿债压力较大的房企（如富力）适度放开股权融资，股权融资其实是可以帮助降杠杆的（在控制债性融资的情况下）。 从近期的情况来看，交易所并未放松对房企发债只能“借新还旧”的限制，而从银保监会方面近期的行为和表态来看，对房企融资的监管似有加强之势：12 月 31 日财新报道，近期北京银保监局、央行营管部下发通知：对净负债率畸高、经营策略激进、大量进行杠杆收购的房地产企业，应严格控制新增融资，同时积极化解存量融资风险，直至其信用风险降至合理水平。12 月 27 日，北京银保监局给北京信托开出罚单，主要涉及房地产信托资金违规用于缴纳土地出让价款、投向“四证”不全项目。12 月 24 日财联社报道，2019 年信托业第三次风险排查正在进行，信托公司以 2019 年 11 月 30 日为基准日再一次开始全面风险排查，房地产信托和政信信托是核查重点。 本次银保监会 52 号文强调“抑制居民杠杆率过快增长”，我们认为 2020 年按揭贷款额度大概率将呈现稳中略有增长的态势，不会出现大幅扩张。成本方面，我们认为房贷利率不会出现大幅下降。11 月 20 日 5 年期 LPR 报价下调 5 个 bp 之后，多数银行其实并没有下调房贷利率。融 360 监测的 36 个城市的 613 家银行分支行中，只有 175 家下调了首套房贷利率，仅占全部银行数量的 29%。	徐超	18311057693
周期	汽车	特斯拉国产来势汹汹，交付超预期！ 特斯拉 2019 年交付 36.7 万辆，超出之前预期 36 万辆。其中四季度销量 11.2 万辆，包括 9.2 万辆 model 3。特斯拉 model 3 来势汹汹，成为全球电动车主力军。日前国产 Model 3 交付期到来，官方降价+购置税补贴值得国产 Model 3 最低的落地价为 29.9 万，售价极具吸引力。 国产特斯拉 model 3 将在 2020 年产能爬坡，订单及交付有望超预期，国内配套供应商值得密切关注。特斯拉在美国生产已有部分中国供应商，国产化预计将有更多零部件切换为国内供应商。建议重点关注特斯拉产业链相关标的：旭升股份、拓普集团、岱美股份、保隆科技、银轮股份、三花智控等。	白宇	13683665260

	机械	国际形势动荡推高油价，提升油公司及页岩油资本开支。 中东国家为世界主要产油国，提供全球近 40%的原油供给。美国东部时间 2 日晚美国国防部发表声明确认苏莱马尼已死，美伊对峙升级，受此影响国际油价一度涨逾 4%、逼近 70 美元/桶。2019 年因 OPEC 减产及地缘局势因素，供给得到有效控制；同时下半年来企业信心和全球经济增长前景有所改善，使得原油消费景气预期提升，供需两端共同作用下，2019 全年布伦特油价上涨约 23%，取得自 2016 年以来最大年涨幅。展望 2020 年，OPEC 及其盟友在 12 月稍早达成协议，将 2020 年第一季的减产幅度从 120 万桶/日提高至 170 万桶/日；国际能源署(IEA)预计，美国 2020 年产油量增幅将从 2019 年的 160 万桶/日降至 110 万桶/日，若执行顺利，将促进今年国际油价继续呈现温和上升态势，而此次美伊对峙则进一步催化。基于对国际油价的良好预期，（1）油公司有望提升资本开支预期，提振油服设备需求；（2）油价上涨将提升页岩气经济性，同时能源安全战略驱动下，国内及北美页岩气开发将提速。	刘国清	18601206568
	有色	铜锂钴中加入黄金均衡配置。 本周因美国空袭伊拉克，炸死伊朗高级领导人，导致第三次世界大战成为热词。投资者因此涌向避险资产，周五贵金属价格逼近前期高点，黄金板块因此大涨。但本周美联储会议纪要显示决策者对继续暂停降息的观点具有较高一致性，这可能限制黄金上行的持续性。 上期推荐标的平均涨幅 5.83%，继续跑赢大盘及行业。本期推荐继续持有铜锂钴板块相关标的，同时积极建议组合中加入黄金标的作为均衡。组合标的包括：紫金矿业、洛阳钼业、楚江新材、博威合金、天齐锂业、赣锋锂业、华友钴业、寒锐钴业。	杨坤河	18500313059
	农业	主粮转基因事件落地意义非凡，看好种子板块拉估值。 1、上周农业指数上涨 1.93%，同期上证综指上涨 0.84%，深证成指上涨 0.62%，农业指数涨幅领先，绝对和相对收益明显。 2、种子：主粮转基因事件落地意义非凡。一旦主粮转基因品种商业化启动，技术升级有望带来种业价值提升和竞争格局重塑的长期积极变化。受此影响，板块将先拉估值，之后再迎来业绩兑现。当前时点，重点推荐拥有丰富转基因专利技术储备的大北农、隆平高科以及拥有大量品种资源储备的登海种业，他们有望在格局重塑中领先。 3、养殖：近期猪价反弹，在供给持续收缩背景下，维持猪价中期看涨，长期保持高位的判断。板块估值底部已于前期探明，目前仍处于底部区间，维持板块看好评级，维持推荐天康生物、正邦科技和牧原股份。	程晓东	18614065768
	化工	美伊紧张局势助推油价脉冲上涨，持续看好低估值周期修复。 1、油价：全球原油供需弱平衡，地缘政治将引发油价脉冲上涨，特别是在 OPEC 在 3 月底之前维持限产背景下，油价短期看涨。拉长看，上涨持续性由伊朗报复手段和 OPEC 限产是否延期决定。 2、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。如化工品价格上涨，将引领第二波行情。 3、考虑 18 年 Q4 基数低，我们认为四季度化工同比数据向好。尽管自 19 年 11 月以来，化工龙头涨幅都在 20%以上，对于优质核心我们维持“淡化短期，关注中长期”，维持推荐【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】；1 月进入业绩预告期，业绩高增长，维持推荐【苏博特、万润股份、利安隆、海油产业链】。	柳强	18515905800

	建材	2020 首批专项债流向基建比例提升，暖冬背景下开春需求有望再超预期。 根据统计，2020 年 1 月 2 号至 6 号计划的发行的专项债规模约 1330 亿元，占提前下发的 1 万亿额度的 13.3%，并且流向基建的比例约 7 成，国家继续加大逆周期调节力度；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，同时，今年春节时间早以及暖冬背景，开春需求有望提前，Q1 水泥、玻璃价格有望再超预期，同时在环保高压下，上游原材料的资源壁垒愈发凸显，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； 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。 重点推荐：海螺水泥、华新水泥等水泥股，旗滨集团，东方雨虹、北新建材、中国巨石等。	闫广	18926080414
	建筑	1 月专项债放量发行，持续看好板块上行。 建筑业整体情况来看，建筑业商务活动指数和新订单指数为 56.7%和 52.9%，分别比上月回落 2.9 和 3.1 个百分点，仍在景气区间内。但本次回落主要是因为季节性原因，施工淡季以及春节临近。从细分方向来看，房屋建筑是拖累指数的主要原因，虽是淡季，土木工程类指数仍呈现增长，也印证了基础设施建设项目加快落地的逻辑，表明产业经营较为活跃，基建投资稳增长力度已在产业中有所反应。 从资金面来看，19 年专项债新增 2.15 万亿，平均发行利率降低 42 个 bp，期限平均延长 4.1 年，地方政府融资情况进一步缓解。2020 年专项债的提前下达准备工作在去年 9 月已着手开展，截至 1 月 3 日，已发行地方政府专项债 875.71 亿，主要为四川 356.71 亿和河南 519 亿，投向交通类、市政、生态分别占比 7.58%、40.8%、11.7%，合计超 60%。另有四川、河北、云南、青岛、新疆、广西地方专项债预计将于短期内发行完成，包括已披露尚未招标的专项债，已超过 2000 亿，远高于去年发行数量。 当前行业估值仍处于较低水平，专项债放量进一步增强基建回升预期，2020 年春季躁动行情或将提前启动。建议关注龙头央企中国建筑、中国铁建、中国中铁，减隔震头部企业震安科技。	王介超	18701680190
	钢铁	布局低估值高分红钢企。 建材消费持续回调，剔除建材结构性增量，螺纹消费同比已经转负，但工业材消费同比趋强,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；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，当然也要高度关注近期的外围不确定性风险对制造业的影响，若未来地产的韧性持续和基建进一步改善，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。	王介超	18701680190

	纺织服装	直播带货带动板块热度，南极电商全年 GMV 突破 305 亿继续推荐。 前期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。强势龙头带动概念板块崛起，直播带货建议关注天创时尚，南极电商等主题标的，平台受益主线关注中国有赞。 截止 12 月 31 日南极电商全年 GMV 突破 305 亿，整体 GMV 增速 48.7%，暖冬略有影响，但完成度仍处于指引之上。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！ 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度赛道（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。	郭彬	18621965840
消费	食品饮料	年初调整在所难免，幅度有限不必悲观。 上周食品饮料行业下跌 0.14%，是唯一下跌的板块。主流龙头股都出现不同程度的调整，其中贵州茅台跌幅较大。我们认为，这是正常的调整。 食品饮料仍有绝对收益，调整后估值水平合理，基本面仍能支撑股价的上涨空间，但相对收益将会减弱，过去两年的核心资产集中地投资风格将向众多行业分散。新年伊始，新的市场热点和投资机会出现，部分资金从食品饮料板块流出，转向地产后周期、半导体、新能源等板块。食品饮料短期低迷，使市场风格变化的必然结果。 这个风格的转化将贯穿整个一季度，消费股调整后，重新具有估值优势，绝对空间再次出现。主流公司基本面没有发生逆转，整个板块的调整幅度有限，但在想获得明显的超额收益，基本很难实现。今年物价的上涨将从猪肉像农产品、基础食品扩散，这种环境仍是有利于消费的，大公司的增速回落，估值回归，就是释放风险的过程，这一过程一季度结束。	黄付生	13552441261
	电子	新年伊始供应链格局更新，本土进阶预期再升。 2020 年伊始，我们在行业的动向中看到了不少全新的变化，Airpods Pro 等产品的组装将继续被歌尔、立讯等公司主导，2020 年国内核心客户产品的组装份额将进一步“大陆本土化”，看好苹果供应链中立讯、歌尔的持续表现，以及未来可能会引入产品组装份额的蓝思、领益等公司的进阶可能。 近期三星主动推进与华为的合作，着手开发用于智能折叠手机的 OLED 面板，并且预定在 2020 年下半年推出新产品上搭载。这一变化的导入背景其实是国内京东方、深天马、华星光电等公司在柔性 Amoled 屏幕领域的良率和产品制造水平快速提升，看好贝壳式折叠手机产品的放量可能，持续看好深天马、TCL 集团等公司。 半导体方向，AMD 依托台积电的 7nm 工艺优势，以更佳性价比不断蚕食英特尔的市场版图，根据 PassMark 在 2020 年 1 月更新的用户测试数据，超微 CPU 市占率达到 40%，是 14 年来首次达到这一高度，令原本波澜不惊的 CPU 市场带来了全新的预期，而由于 AMD 的整体封装产业链更贴近中国本土厂商，叠加今年华为全面转单国内本土封测厂商，看好长电科技、通富微电等持续表现。	王凌涛	15657180605
	医药	维持高估值白马震荡调整为主，低估值个股活跃。白马股调整至今，估值仍未具吸引力，预计短期还是震荡调整消化估值，而底部的个股活跃，建议短期还是把握个股的机会。	杜佐远	13632562231

	社会服务	江旅集团增持国旅联合 众信旅游零售业务调整。 1、本周行业指数略逊于大盘，随着降准及市场情绪升温的影响，部分超跌个股开始反弹，龙头股随盘上涨，有限连锁酒店板块小幅回调。 2、国旅联合控股股东江旅集团增持公司 5%股份，公司控制权之争落地，实际控制人变更为江西省国资委，大股东资金实力雄厚，旗下旅游业态丰富。国旅联合作为江西省旅游行业唯一上市公司，未来有望成为省内旅游资源整合平台，控制权的加强为未来的资本运作提供了空间。 3、众信旅游零售业务调整至下属全资子公司，公司从 2019 年开始大力拓展零售加盟业务，将零售业务剥离到子公司后与产品端分离，计划引入外部投资者，平台内部做股权激励，有利于加快渠道发展壮大。 4、推荐配置宋城演艺、中国国旅、科锐国际、首旅酒店、锦江酒店。	王湛	13521024241
成长	电新	国产 Model 3 大幅降价，单晶硅片热度不减。 特斯拉官方公布，国产 Model 3 起售价从 35.58 万元降低到 32.38 万元，降价幅度 9%。再加上国补 2.475 万元，起售价降至 29.9 万元。Model 3 在售价上已经能够与宝马 3 系、奔驰 C 级、奥迪 A4 等同级豪华车展开直接竞争。考虑 Model 3 在牌照、智能化、使用成本等方面的优势，随着产能爬坡，国产 Model 3 月销量有望过万辆。 光伏方面，单多晶用料本周价格持稳，截至目前单多晶硅片企业陆续签订完 1 月硅料订单，春节前单多晶用料价格将呈现平稳的走势。整体供需来看，明年一季度单晶用料供应趋近平衡。硅片本周国内一线多晶硅片企业仍在执行前期订单，价格变动不大。目前看来，多晶硅片端的跌价态势仍未停歇，而单晶硅片热度不减。	张文臣	18101083535
	计算机	1、美国 1 月 6 日起限制人工智能软件和地理空间图像软件出口。人工智能领域从科学家储备以及技术推动来说全球范围内中美都是数一数二的地位，而地理空间图像软件中国其实已经走出了的高依赖度的时代，因此这两个领域在市场化的层面已经在正面竞争，而这次限制反而会影响美国相关企业在中国市场的市占率和未来的渗透力，给予了国内企业黄金发展期。短期来看，地理空间图像领域超图软件、四维图新直接受益，而人工智能领域科大讯飞等也具备全球竞争力，可以弥补识别领域的空缺。而其他智能化传感器、无人机、卫星及自动化设备的目标识别软件也会获得长足的发展空间（更偏军工）。 2、近期路演过程中市场反应板块缺乏整体效应，我们建议华为产业链、人工智能、大数据纳入考虑，理由：1、多数个股起步估值低，成长性也可看；2、20 年有阶段性落地的东西（华为链：产能；人工智能&大数据：订单和应用落地）；3、计算机的主题轮动属性就是翻来覆去。	王文龙	18616946262
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。				