

## 太平洋证券：各行业周观点精粹 11 月 8 日

	研究团队	主要观点	联系人	
	<b>宏观团队</b>	<p>本周宏观:1. 澳洲联储、美联储、英国央行先后召开议息会议，从结果上看货币政策的指引均低于预期。美联储如预期 taper，但依然强调通胀的暂时性，鲍威尔讲话结束后，美元反而下行，黄金等资产价格上涨。英国央行的官方表述也打消了市场年内加息的预期。全球央行的货币政策收紧预期下降，助推各类资产上涨。</p> <p>2. 虽然美联储并没有给全球市场制造额外的恐慌，但美国非农就业再超预期也为未来美联储的货币政策调整蒙上了阴影。美国的通胀居高不下，就业向好，恐将给后续的货币政策预期带来较大的波动。</p> <p>3. 中国央行本周也相对放量对冲了 1 万亿逆回购的到期，叠加本周发债规模相对较低，市场流动性整体不紧。后续需关注 11 月近万亿地方新增债务的发行与通胀向下游传导的冲击。有利的一面是随着财政缓税的开始，缴税对流动性的冲击将有所减弱。</p> <p>结论上，将减税与降准的试点预期提前至中央经济工作会议前后，利率持续下行的推动因素不足，建议让过全球宏观经济政策的大幅波动期再行投资布局。</p>	<b>袁野</b>	<b>15810801367</b>

	策略	<p>国内经济或进入“暂时性衰退”，“政策底”若现建议逢高减仓</p> <p>“政策底”或先行，经济或进入“暂时性衰退”。上周上证指数下跌 1.57%，符合我们短期对市场持续偏空的观点。展望未来 2 个月，可以预见三个关键要素：一是 PPI 见顶回落；二是中长期企业贷款或仍有下行压力，意味着经济扩张需求依然向下；三是 CPI 或未能如愿抬升。综上，我们判断国内经济或类比 2017H2~2018 年情况，将由“类滞胀”进一步迈向“衰退”阶段。不过，对于明年可否类比 2018 年？我们持保留态度，判断明年“国内经济衰退”阶段或也属于暂时性的。</p> <p>“政策底”并非“市场底”，建议逢高减仓：11 月中共十九届六中全会拟于 8~11 日在北京召开，我们在上期报告所提及的“政策底”将有望浮出水面。基于历史经验，“政策底”往往伴随“估值底”；而随后才是“经济底”、“盈利底”与“市场底”——意味着即便我们见到了“政策底”，市场或仍仅限于反弹，而非反转！反弹之后，或仍有进一步探底的可能性，故仍需谨慎，建议逢高减仓。</p> <p>行业配置建议：防御为主，以长打短。我们维持主线配置：<b>【具备成长属性的周期】</b>不变，包括：新能源（光伏/风电/储能/核能）、电池（负极/电解液/正极材料）、军工及机械设备（工业母机/造船/油服设备）。其次配置：既有防御属性又受益于“消费降级”叠加“双十一”驱动消费类品种，包括：小家电及食品饮料、服装、农产品等必需消费。</p>	张弛	13918023419
固收	利率债	<p>纯债继续乐观，转债适当进攻增配新能源</p> <p>二级市场：纯债大涨，转债背离权益放量上涨</p> <p>国债期货显著上涨，现券收益率大幅下降，中长期收益率下降幅度更大。信用债收益率跟随无风险利率下跌，且长端下降幅度较短端更为明显，但是经济悲观预期下评级溢价提升，信用利差整体走扩。权益板块与申万行业均跌多涨少，但是可转债走势背离权益，指数放量上涨，个券普涨。</p> <p>一级市场：利率供给下降，信用融资改善</p> <p>利率债净融资额大幅萎缩，招投标效果一般，一级需求微降。城投净融资负值规模持续收窄，产业债净融资规模扩大。一级市场中可关注已上市的百润转债，5 只转债待发行，可关注皖天转债和山玻转债。</p> <p>银行间流动性由紧转松，央行净回笼 7800 亿元</p> <p>本周银行间市场流动性转为宽松，R007 截至本周五为 2.16%，同比下降 26.44BP，DR007 较上周下降了 35.77 BP。本周 R007 与 DR007 两者利差进一步收窄，周五两者利差仅为 3.65 BP。本周央行流动性显著收缩，逆回购操作中，本周投放资金 2200 亿元，到期 10,000 亿元，净回笼 7800 亿元。</p> <p>短期限信用利差处历史最低位置，转债估值提升</p> <p>短期限 AA 评级中票的信用利差处于历史低位，其中 1 年期的信用利差近乎处于历史最低位置，分位数仅为 0.50%。转债中股性标的估值提升，债性标的债底保护减弱；平均到期收益率仍为负值，并进一步下降；绝对价格看，高价券数量与占比持续提升，低价券数量与占比进一步减少。</p> <p>美联储 Taper 落地，我国外贸对经济贡献持续提升</p> <p>11 月美联储议息会议维持利率不变，但开始缩减购债规模，Taper 正式落地，按照进度明年 6 月就能退出 QE；美联储坚持认为通胀是暂时的，对经济复苏依旧乐观。10 月我国出口依旧高景气，未来形势可能边际走弱；但进口量价齐跌，未来进口金额增速或持续下滑；贸易顺差继续扩大，未来可持续。</p> <p>后市展望：纯债继续乐观，转债适当进攻增配新能源</p>	张河生	13924673955

		<p>综上，在资金宽松的大环境下我们建议纯债尽量保持在短久期并可以加杠杆，但是尽量别下沉评级。转债适当进攻，增加新能源相关标的，组合最终变更为：鼎胜转债、中矿转债、盛虹转债、精达转债、张行转债、傲农转债、鹏辉转债、天合转债、核能转债。</p> <p>风险提示</p> <p>正股业绩表现不及预期，逆周期政策低于预期。</p>		
周期	汽车	<p>四季度乘用车和零部件板块向好不改长期价值</p> <p>11月3日，比亚迪官方发布最新销量数据，10月份汽车销售88898辆，同比增长90.9%，环比增长12.5%，其中DM车型销售3.87万辆，EV车型销售4.12万辆，表现优异，国产自主品牌向上，单价提升将会持续进行，依然长期看好。汽车零部件板块受制于上下游共同挤压，三季度整体利润端下滑严重。但10月在工作日减少的情况下，预计较上月环比改善20-30%，销量可实现环比增长，拐点已经出现。我们看好未来一年的芯片缓解，原材料价格下降，以及终端补库存的等多方面利好因素，强烈推荐汽车板块。</p>	白宇	13683665260
	机械	<p>锂电设备未来需求高度确定，重点标的业绩有望加速兑现</p> <p>在全球碳中和的背景下，全球汽车正处于电动化的浪潮。根据乘联会数据，2021年Q3全球新能源车整体渗透率达到9%，相比2020年渗透率4%有较大提升，其中Q3中国新能源车渗透率达到16%，较2020年的5.8%提升明显，主要由于国内新能源车市场逐步转向市场化推动，形成较强的内生增长动力。新能源汽车销量快速增长，带来大量动力电池需求。EVTank 2021年7月预计全球动力电池需求将在2025年正式进入TWh时代，并在2030年达到2661GWh。因此主要锂电池厂商陆续发布电池扩产计划，根据GGII预计，到2025年宁德时代、蜂巢产能将达到550Gwh、200Gwh，LG化学、SKI在2023年产能预计380Gwh、110Gwh，以及其他锂电池厂商也在持续扩产。而且目前Q3动力电池扩产提速的迹象，因此我们认为在未来几年，行业的快速发展阶段，叠加储能业务的逐步放量，上游锂电设备需求将高度确定。目前来看，上游设备厂商订单充足，多数头部公司21年H1订单超过去年全年水平，且公司存货、合同负债多数处于历史新高，预计订单快速增长，叠加下游需求导致交付周期缩短，将带来锂电设备公司收入和业绩确认加速。</p> <p>投资建议：</p> <p>重点推荐利元亨、科瑞技术、先导智能、海目星、杭可科技和奥普特等。</p>	刘国清	18601206568
	军工	<p>三季报业绩继续高增长，公募基金军工持仓占比提升</p> <p>三季度板块业绩快速增长态势不减。军工板块2021年前三季度实现收入4136亿元，同比增长18.28%，归母净利润266亿元，同比增长23.27%。其中：军用材料板块实现收入550亿元，同比增长46%；归母净利润38亿元，同比增长50.41%。军工信息化板块实现收入693亿元，同比增长23.17%；归母净利润实现82亿元，同比增长59%。航空板块实现收入1330亿元，同比增长19.81%；归母净利润实现85亿元，同比增长38.35%。主动型基金3季度重仓股中军工股市值占比近4%，较半年度提升0.8个百分点。</p> <p>在目前国际环境下，军工产品需求处于爆发的初期，优质企业业绩增长潜力巨大，行业长期投资价值凸显。目前军工板块市盈率(TTM)达到61，低于2010年以来的历史均值66，高于中位数57。2020年初至今，军工指数上涨47.51%，但pe估值仅从56.5增长7%，涨幅较小，军工板块业绩增</p>	马捷	18010097173

	<p>长明显消化估值。十四五期间，军工板块订单释放和业绩增长将继续起到消化估值的作用，我们认为目前军工板块估值具备吸引力，择机布局龙头恰逢其时，下跌带来更好配置时点。</p> <p>关注景气赛道，布局强势龙头和细分龙头。建议关注航空、飞行武器、国防信息化、军用新材料板块细分领域，布局业绩有长期支撑的强势龙头和细分龙头标的，推荐振华科技、宝钛股份。</p>		
<b>建材</b>	<p>看好节能材料和 PVC 地板</p> <p>受原材料价格上涨影响，建材行业三季度业绩出现增收不增利，龙头公司针对恒大应收款的减值也拖累了三季度业绩表现。预计四季度，行业增收不增利的状况仍将持续，不排除四季度还有相关企业针对地产应收款的事情而作减值。建议关注：受益于能耗双控背景下，节能材料需求增加，推荐：鲁阳节能；受益于欧美地产高景气周期和原料成本下降，推荐：海象新材。此外，建议关注地产政策纠偏后的产业链修复。</p>	<b>丁士涛</b>	<b>15210139553</b>
<b>化工</b>	<p>当前时点化工板块从三维度寻找投资机会</p> <p>近期受大宗商品价格持续回落影响，周期板块深度调整，当前时点我们建议三维度寻找化工板块投资机会。一是布局下游新能源赛道品种，如 VC、PVDF、EVA、三氯氢硅等，其供给端虽有新增产能投产，但是下游需求爆发确定明年供需仍有望维持紧平衡，产品价格具备较强支撑；二是关注中游品种，今年受上游原材料价格持续上涨影响，中游加工型企业盈利受到严重侵蚀，随着上游大宗商品价格回归合理区间，其盈利能力有望得到边际修复，环比改善可期；三是围绕穿越周期阿尔法品种，其受产品价格波动影响较低，成长属性确定。</p> <p>个股方面持续重点推荐【华软科技】，公司是国内稀缺的精细化工研发平台型标的，在完成对光气、氯气、氢气资源整合后，在 CMO、电子化学品、锂电材料等赛道的高附加值产品有望不断落地、未来增长确定，戴维斯双击品种。此外建议关注中游品种【纳尔股份】以及【硅宝科技】，在自身产品持续放量的基础上，有望受益上游 PVC/有机硅价格回落带来盈利能力边际改善。</p>	<b>于庭泽</b>	<b>13581804388</b>
<b>农业</b>	<p>天气因素助力，猪价有望进一步反弹</p> <p>当前阶段猪周期底部基本探明，在天气等因素助力下，猪价或进一步反弹，继续看好生猪养殖板块的触底反击投资机会。重点推荐公司为具有成本领先优势的牧原股份和天康生物，一并推荐温氏股份、傲农生物和唐人神。此外，种业政策环境持续优化，且玉米种子行业涨价预期强烈，建议关注高景气玉米种业的投资机会，继续推荐行业优质龙头登海种业、隆平高科，一并推荐转基因布局较早，有先发优势的大北农和荃银高科。</p>	<b>程晓冬</b>	<b>18614065768</b>
<b>纺服</b>	<p>全国多地寒潮起，降温刺激冬装需求，提示波司登机遇，长期继续推荐自然，鲁商等</p> <p>十一月初全国多地降雪降温，十月中下旬全国开启降温周期，较去年降温时点略晚，我们认为受益降温全国服装消费开启新一轮换季需求。制造端越南疫情有所加重，部分供应链企业受影响有所调整，建议关注优质供应链龙头申洲国际（行业龙头，业绩稳定），华利集团（北越工厂受影响小，今年持续高增长，耐克订单放量），重点推荐新股浙江自然（越南工厂受影响小，全年预期高增长），户外运动行业增速快，公司产能放量有望超预期，未来三年复合增速 30%+，现价对应 22 年仅 21xpe。下半年服装旺季来临，关注经营周期向上的太平鸟，比音勒芬等品牌，持续推荐业绩见底复苏的台华新材。</p>	<b>郭彬</b>	<b>18621965840</b>

		<p>品牌端受益标的：安踏，李宁，太平鸟，森马服饰，海澜之家等。</p> <p>零售板块，重点推荐化妆品业务高速增长的黑马型公司鲁商发展！零售板块关注医美板块及化妆品龙头企业，首推爱美客，贝泰妮，推荐黑马型标的的化妆品业务快速增长的鲁商发展（瓊尔博士增速快，中报超预期），关注医美新秀奥园美谷，业绩底部反转的拉芳家化等。推荐关注医美面膜龙头敷尔佳。</p>		
消费	电子	<p>消费电子制造商着手构建全新成长极，PCB 盈利压制逐渐缓解</p> <p>在缺料、上涨价等因素影响下，今年前三季度电子板块标的的业绩表现可谓泾渭分明，涨价品种利润丰厚，中下游环节的盈利能力则或多或少受到了负面的影响，庆幸的是，从三季报看，这一不平衡的现象已开始出现改善，后续电子板块预期混乱的情况有望得到有效的缓解，因此，维持行业“看好”评级，前三季度业绩和估值被明确压制的细分板块，如 PCB 和消费电子，预期反转后具备更佳的上漲弹性，建议重点关注。</p> <p>在智能手机步入存量博弈阶段之后，零部件制造环节经过一段时间的“内卷”，当下格局已相对固定，在原有赛道继续厮杀以获取份额，已较为困难且性价比较低，为了寻求推动公司成长的第二、第三成长极，部分具备代表性的公司已开始往新能源车、光伏和物联网横向切入，当然，这一切并非盲目的强行“塞车”，而是消费电子制造技术与新兴下游应用领域升级发展的增量需求相匹配的结果，正是这一点，很大程度上决定了切入时的成功与否，以蓝思科技为例，现有工艺与光伏超薄玻璃短板的契合，助力公司顺利切入其中，并与原有玩家形成差异化竞争，最终有望为公司带来可观的订单增量，建议重点关注。</p> <p>从去年四季度开始，铜、树脂和玻纤布三大核心原材料的无序涨价，迫使覆铜板厂商跟进涨价以传导成本压力，但出于种种原因，PCB 环节的成本传导则略显滞后，传导力度亦略显不足，这直接导致了诸多 PCB 公司连续三个季度的业绩承压，所幸，上游原材料价格企稳后 PCB 环节盈利的修复能力在三季度得到了充分的验证，后续几个季度，在上游原材料不再出现快速、大幅上涨的情况下，PCB 公司的盈利能力将逐季度修复至合理水平，而从长远看，内资 PCB 企业当下正不断寻求往高阶 HDI、类载板和 IC 载板等高端板块领域突破，以期打破自身未来的成长桎梏，部分代表企业已取得实质性进展；当下，PCB 板块的整体估值已被压制在 20X PE 以内，不管是从短期还是长期维度考虑，投资价值已然浮现。</p> <p>核心推荐：蓝思科技、康强电子、欣旺达、兴森科技、闻泰科技</p>	王凌涛	15657180605
	医药	<p>行情回顾：本周医药板块继续呈现震荡。本周生物医药板块下跌 0.82%，跑赢沪深 300 指数 0.54pct，跑输创业板指数 0.88pct，在 30 个中信一级行业中排名第 14。本周中信医药不同子板块涨跌幅出现分化，其中医疗器械、化学原料药和医药流通分别上涨 2.52%、2.00%和 1.57%。而医疗服务、中药饮片和生物医药分别下跌 7.59%、3.56%和 0.82%。</p> <p>投资建议： 近期观点：板块继续呈现震荡，短期继续建议两条思路：不博弈政策，在政策相对免疫前提下，优选： 1、快速增长，业绩持续向好，估计仍处在合理区间，把握估值切换行情。 疫苗：万泰生物、智飞生物和康泰生物；上游：键凯科技（PEG 衍生物）、百普塞斯。</p> <p>2、下行风险有限，静待基本面催化。</p>	盛丽华	15221905129



		<p>血制品板块（龙头企业有望受益于多个省份浆站十四五规划，浆量成长性进一步打开，相关标的包括天坛生物和华兰生物）；药店板块（益丰药房，一心堂）、迈瑞医疗（短期政策扰动不改长期发展逻辑），国内舌下脱敏龙头我武生物；辅助生殖龙头锦欣生殖。内药用玻璃龙头企业山东药玻。</p> <p>风险提示：政策风险，价格风险，业绩不及预期风险，产品研发风险，扩张进度不及预期风险，医疗事故风险，境外新冠病毒疫情的不确定性，并购整合不及预期等风险。</p>		
	<p><b>社服</b></p>	<p>多重利好海外旅游股大涨 国内疫情致行业短期承压</p> <p>多重利好刺激下，海外旅游酒店股大涨。11月8日起美国旅行禁令解除，赴美签证全面放开，默沙东新冠口服药在英国获批，辉瑞新冠口服药临床三期数据表现好，一系列利好消息刺激下上周五海外旅游股迎来大涨，酒店、航空、OTA、邮轮均获得不错涨幅。从全球范围看，随着新冠疫情逐渐得到控制、疫苗接种继续普及，加上高效口服药的推出，国际旅游和商务旅行活动有望再度繁荣发展。</p> <p>国内疫情仍在发展，免税酒店大跌。三季度受南京疫情扩散的影响，行业个股业绩表现普遍低于预期，超过一半的企业归母净利润为负。中免扣除一次性冲回后的净利润大幅下滑，首旅酒店、锦江酒店业绩环比Q2均大幅降低。本轮疫情已波及20省份 中高风险地区达64个，国内疫情管控趋严，预计将对企业Q4业绩产生不利影响，行业在中长期趋势恢复的情况下短期内仍然承压。</p>	<p><b>王湛</b></p>	<p><b>13521024241</b></p>
	<p><b>电新</b></p>	<p>新能源汽车方面，持续热销。比亚迪10月新能源汽车实现月销8.1万辆，再创历史新高。造车新势力蔚小理中，小鹏继续月销过万，蔚来因为产线调整，销量环比有所下降。新能源汽车产销两旺。此外，随着充换电设施完善，有望进一步推动新能源汽车消费端的崛起。建议关注：宁德时代、恩捷股份、容百科技、当升科技等。</p> <p>局部贸易摩擦不改光伏长期高增趋势，海上风电大基地加速布局。隆基商业尺寸HJT(M6)太阳能电池经ISFH测试，转换效率达26.30%，再次打破世界纪录。6月以来中美光伏产品贸易摩擦偶有发生，考虑到美国组件需求全球占比较小（2020年为19.2GW）、我国疆外地区具有充足的金属硅产能以及组件厂商可通过供应链溯源方式满足原材料产地要求，预计此类贸易摩擦影响有限，不改全球光伏长期高增趋势及我国全球领先地位。福建漳州市50GW海上风电大基地规划出台，打开海上风电想象空间。考虑到海上风电靠近负荷集中区，以及海风平价后产业链加速降本，十四五期间海上风电有望迎来超预期增长，持续推荐风电板块。建议关注隆基股份、晶澳科技、福莱特、明阳智能、禾望电气等。</p>	<p><b>张文臣</b></p>	<p><b>18101083535</b></p>
<p><b>成长</b></p>	<p><b>通信</b></p>	<p>中国5g明年全国连续覆盖，元宇宙爆发</p> <p>一、中国移动明年年底前实现全国乡镇以上5G连续覆盖。深化9One平台布局落地，推进物联网“连接+平台+应用+生态”融合发展。拓展5G消息、视频彩铃、云游戏、云AR、云VR、移动认证、超级SIM卡、和彩云等特色产品。利好小基站、物联网、VR/AR、超级SIM卡、车联网等爆发。</p> <p>二、工信部加快充电桩、换电站、加氢站等基础设施建设运营。随着新能源汽车的存量逐渐增加，充电桩作为重要的基础设施，正迎来快速增长阶段。</p> <p>三、2025年全球VR头戴设备出货量将增加5.6倍，元宇宙蓄势待发。2021年全球VR游戏支出7.4亿美元，同比增长46%，整体游戏市场约为185亿美元。全球Facebook以75%的市场份额主导VR硬件市场，微软以29%的市场份额主导AR硬件市场。</p> <p>VR头戴设备的出货量将从2020年的约500万台增加到2025年的超过2800万台。AR头戴设备出货量预计将从2020年的约30万台增加到2025年的2100万台。VR/AR设备作为元宇宙的硬件设备，随着5G的普及有望爆发。</p> <p>建议关注：紫光国微、朗新科技、腾景科技。</p>	<p><b>李宏涛</b></p>	<p><b>18910525201</b></p>

	<p><b>金工</b></p>	<p>谨慎乐观行业推荐国防军工和电子</p> <p>权重行业从相对表现上看还没有完全走弱，本周延续谨慎乐观判断。近期行业配置信号发出市值加权信号，从而降低因子暴露的风险。推荐的行业有国防军工和电子。</p> <p>1) 行业月度涨跌幅排名：银行和食品饮料的排名在下降，而非银、医药和电子元器件的涨幅排名在上升，其中电子元器件的涨跌幅排名处于历史 90% 分位数附近。从涨跌幅排名上看市场风险较高；</p> <p>2) 行业波动率排名：银行、食品饮料和医药的波动率有所下降，电子元器件行业波动率从低点回升；从波动率排名上看市场风险中等；</p> <p>3) 前五名权重行业中： a. 没有行业符合急涨特征； b. 前五名权重行业中，医药和食品饮料呈现相关性多头排列； c. 电子元器件属于均线多头排列；从动量特征上看，权重行业呈现分化；</p> <p>4) 前 5 名权重行业近期跑赢小行业的概率尚可，权重行业还处于相对强势，市场风险中等。</p>	<p>徐玉宁</p>	<p>18618483697</p>
<p>免责声明：</p> <p>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。</p>				