

## 太平洋证券：各行业周观点精粹 11 月 29 日

研究团队	主要观点	联系人		
策略	<p>市场：预计 12 月市场持观望态度，冲高回落迹象越发明显，市场或呈现震荡下调：一方面，政策底利好已消化约三周时间，动力逐步消退；另一方面，南非新冠变异毒株再次引发海外市场恐慌，VIX 等波动率指标显著抬升 20 以上，风险偏好下降，压制估值继续修复。国内疫情发展情况将较大程度从边际上影响基本面预期，起到加速器的作用：1) 倘若 12 月期间国内疫情控制良好，且与海外表现背离，市场期待出口继续超预期，且优势扩大，较大可能重新上演去年 4 月以来的反弹行情，甚至配合国内有效供给逐步释放，将加快明年反转行情到来的时间点。反之，2) 如果国内外疫情程度均恶化，也会加速国内经济衰退，造成股市调整幅度进一步扩大。</p> <p>行业配置：建议布局三大方向：一是强调元宇宙的科技变革属性，坚定布局：1) AR/VR、智能可穿戴设备、计算芯片、光/声模组等电子半导体赛道；2) 云计算、数据中心、区块链、物联网、NFT 及“数字孪生技术”所驱动的生活、生产等多元化场景应用，对标相关的软件/传媒赛道；3) 互联网有望“否极泰来”实现“戴维斯双击”，尤其关注腾讯、美团、京东等港股优质互联网公司。二是维持【具备成长属性的周期】不变。三是既有防御属性又受益于“消费降级”的必须消费品种。</p>	张弛	13918023419	
固收	利率债	<p>纯债继续看多，12 月转债组合更新</p> <p>经济虽然继续下行，但是也有一些好的迹象，比如制造业投资与外贸形势持续改善，而且消费也有所企稳，基建降幅放缓等。随着政策底的逐步落地，市场对后续基本面的看法也会逐步改变，对于利率债而言并非好事。不过也需要注意，即使政策底到了，基本面底仍需要时间，所以利率债行情并不会迎来反转。流动性的短暂收紧倒不需要担心，货币政策执行报告再次强调流动性合理充裕，并解释超储率降低并不是资金面收紧的观测指标，资金价格才是关键。我们有理由认为央行会继续保持资金价格在当前低位徘徊。至于通胀，我们不担心国内 CPI 在明年会大幅上涨，反而 PPI 已经触顶，未来会逐步下行，通胀对利率债的制约不用担心。综上，对于利率债而言，看多仍然没有问题。</p> <p>信用利差中，流动性溢价将随着流动性宽松而持续下降，评级溢价可能随着宽信用的落地而收缩，信用利差整体趋窄。只要无风险利率不快速上升，信用收益率有望下降。因此可以适当拉长长期但是无需下层资质。</p> <p>转债方面，我们 12 月组合有所更新。首先，新能源、电池与金融标的保持不变；其次，将资源涨价周期卖掉，买入成长周期如军工，卖出鼎盛转债、中矿转债、盛虹转债，买入三角转债；第三，消费领域猪周期标的保留，并增加小家电、食品饮料等标的，傲农转债保留，买入三星转债；最后，增加元宇宙标的，买入买入利德转债与联创转债。最终组合为：精达转债、天合转债、核能转债、鹏辉转债、张行转债、傲农转债、三星转债、三角转债、利德转债与联创转债。</p>	张河生	13924673955
周期	汽车	<p>11 月批发销量逐步好转，广州车展揭开智能化序幕</p> <p>11 月前三周批发销量逐渐提高，第一周狭义乘用车全口径日均批发 4.0 万辆，第二周日均批发 5.1 万辆，第三周狭义乘用车全口径日均批发 6.3 万辆，可见生产端逐渐好转，芯片紧缺状态也逐渐改善。广州国际汽车展览会秉承“新科技、新生活”的主题十一月月上旬开幕，最大的亮点聚焦在了智能电动汽车身上。小鹏的第四款车 G9、东风岚图的新能源 MPV 梦想家、长安华为联合打造的阿维塔 11、上汽高端品牌飞凡汽车 R7、长城高端品牌沙龙汽车机甲龙等一众新造车公司的新品首次集体亮相，我们看到了车厂对于未来“智能汽车”发展的重视。我们依然看好自主强大的趋势。同</p>	白宇	13683665260

	<p>时，零部件跟随产业变革和产能转移，也会享受到长期发展红利，摆脱之前闭塞的供应链体系，真正享受到产业发展利好，从特斯拉产业链，未来将会出现更多走向世界，多客户结构的平台型企业，值得重点关注。</p>		
机械	<p>美国刺激法案通过提振电动车，4680 电池持续发酵，推动锂电设备持续景气向上</p> <p>美国时间 11 月 19 日上午，美国众议院通过 1.75 万亿刺激法案，其中 5500 亿美元将用于气候变化。而新能源车部分，法案将税收抵免优惠由当前的 7500 美元提升至最高 1.25 万美元，且取消了单一车企只能获得累计 20 万辆额度的限制。结合在 2021 年 8 月美国白宫发表声明，设定了 2030 年电动车占新车销量比例达到 50% 的目标，而根据车联会数据，截止 2021Q3，美国新能源车渗透率在 4% 左右，因此可以预见未来美国新能源车需求将处于持续旺盛阶段，推动锂电设备行业景气向上。同时近期松下为特斯拉准备 4680 电池生产线引发市场关注，早在 2020 年 9 月，特斯拉在电池日上首次公开描绘 4680 电池，相对于 2170 电池，4680 电池体积增大约 5 倍，电池功率提升了 6 倍，而电池成本可以降低 14%。同时，4680 电池运用了大电芯、全极耳、干电池技术，使得电池散热性能、生产效率、充电速度、能量密度以及循环性能均有进一步提升，预计量产时间在 2022 年。目前海内外的主流动力电池企业，包括宁德时代、亿纬锂能、松下、LG、三星 SDI 正在加快布局 4680 圆柱电池的建设脚步，虽然 4680 圆柱电池趋势仍未定论，但也可能为二线企业提供追赶一线头部企业的机会。在行业技术进步与企业抢占技术高地下，对先进设备以及生产工艺提出更高的要求，将带来设备新增与迭代需求，因此预计锂电设备将处于持续景气阶段。</p> <p>投资建议： 受益于新能源车持续放量，以及锂电厂商扩产的确定性，我们重点推荐利元亨、科瑞技术、联赢激光、先导智能、杭可科技、奥普特！</p>	刘国清	18601206568
军工	<p>我国武器装备跨越式发展，推荐布局行业龙头</p> <p>国防部在 11 月 25 日的新闻发布会上介绍，我军武器装备建设实现跨越式发展、取得历史性成就。骨干装备歼-20 飞机、东风-17、东风-16 导弹等批量装备，全军全力以赴加快武器装备现代化，在新起点上推动我军武器装备建设再上一个大台阶。</p> <p>前三季度军工板块利润表端业绩增长趋势显著、资产负债表端改善明显。利润表端：实现营业收入 4175.42 亿元，同比增长 18%；实现归母净利润 275.49 亿元，同比增长 23%；毛利率、净利率和 ROE 提升显著。资产负债表端：板块整体预收款项同比翻倍增长，存货大幅增长，现金流显著好转。目前军工板块市盈率(TTM) 达到 81.15，高于 2010 年以来的历史均值 66。除主机厂外其他具备投资价值的公司目前估值相对合理，未来五年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。推荐宝钛股份、振华科技。</p>	马捷	18010097173
有色	<p>看好稀土永磁产业链景气度提升</p> <p>电机能效提升文件，促使稀土永磁电机渗透率大幅提升，拉动稀土磁材需求，这将是继新能源汽车、风电之后再一个爆点的需求，磁材整体增速有望维持 20% 以上，进入前所未有的高速增长期。稀土磁材的上游资源同样受益，主力品种氧化镨钕保持上涨，目前已经突破 80 万/吨，产业链补库放大需求，库存降至历史地位，不足 3000 吨，上周北方稀土专场竞价暂停低价调控出货，加剧货源短缺的担忧，继续看好稀土价格突破 100 万。整体看好上游的北方稀土、包钢股份、五矿稀土以及磁材端的金力永磁和大地熊。</p>	李帅华	15201153458

	<p><b>化工</b></p>	<p>原油价格暴跌，积极布局中下游品种</p> <p>周行情回顾：本周化工板块小幅上涨。本周化工板块上涨 3.71%，跑赢沪深 300 指数 4.32pct，跑赢创业板指数 2.25pct，在 28 个申万二级行业中排名第 4。本周申万化工不同子版块涨跌幅出现分化，其中炭黑、维纶和农药分别上涨 12.18%、8.23%和 7.22%；而日用化学产品、轮胎和纺织化学用品分别下跌 1.19%、1.03%和 0.70%。</p> <p>周化工产品涨跌幅：涨幅靠前：液氯（43.47%），甘氨酸（8.84%），国际硫磺（7.45%）；跌幅靠前：ADC 发泡剂（-25.31%），R32（-17.36%），三氯甲烷（-15.99%），WTI 原油（68.15，-10.26%）；布伦特原油（72.72，-7.82%）。</p> <p>本周海外新冠病毒新变种引发全球市场担忧，国际原油价格出现暴跌。我们近期持续强调，大宗化工商品经历前三季度的超级周期，中下游传导困难盈利承压，进入 Q4 以后上游产品价格呈现回落，中下游成长品种盈利能力有望边际改善。本轮病毒新变种疫情预计对上游产品价格带来进一步压制，积极拥抱新能源赛道的中游成长品种当前时点投资逻辑顺畅，值得投资者重点关注。推荐【硅宝科技】（有机硅下游，光伏用工业胶持续放量，积极布局锂电产业链，拟建 1 万吨硅碳负极材料）、【纳尔股份】（PVC 下游，数码墨水以及汽车保护膜持续放量，布局氢燃料电池产业链）；此外，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、锂电材料等优质赛道的高附加值产品不断落地、未来增长确定，戴维斯双击品种。</p>	<p>于庭泽</p>	<p>13581804388</p>
	<p><b>农业</b></p>	<p>猪价持续反弹，关注主要农作物品种审定办法的落地</p> <p>1、种业：关注主粮转基因商业化政策的落地，重点推荐玉米种业优质龙头。转基因品种审定办法正处于征求社会意见阶段，预计很快会落地。随着审定办法的落地，玉米、大豆等主粮的转基因种子产品将获准上市并得到推广，转基因主粮商业化将真正启航，并打开种业发展空间。同时，行业优质龙头在转基因研发和品种布局方面具有先发优势，未来有望在转基因商业化进程中率先受益，市场份额将获提升。我们维持种业看好评级，尤其看好玉米种业的投资机会，重点推荐登海种业、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> <p>2、生猪养殖：猪价继续反弹，看好养殖触底反击的投资机会，重点推荐优质行业龙头。上周猪价继续上涨，延续了自 10 月份以来的反弹走势。据统计，截至上周末（11 月 26 日），江西省生猪出厂价为 19.18 元/公斤，周环比上涨 3.67%，较 10 月初猪价涨幅超过 70%。预计双节前，在不利天气和消费旺季备货需求上升等因素的综合影响下，供需关系继续偏紧，猪价或进一步反弹。估值方面，目前绝大多数猪企的头均市值仍低于历史均值，具有一定的安全边际，因此继续看好养猪板块，重点推荐牧原股份和天康生物。</p>	<p>程晓冬</p>	<p>18614065768</p>
	<p><b>纺服</b></p>	<p>冬装需求进入旺季，鲁商引入战投继续强烈推荐</p> <p>十一月初全国多地降雪降温，我们认为受益降温全国服装消费开启新一轮换季需求。龙头方面安踏体育进入好买点，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> <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！引入腾讯，网创等战略投资者提供发展空间。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>	<p>郭彬</p>	<p>18621965840</p>

消费	电子	<p>电子化和智能化提升车载 PCB 用量，设备是 MR 投资不容忽视的环节</p> <p>本周后半周，由于国科微、新华三公司等被美商务部列入军事最终用户实体名单所造成的情绪影响，电子板块有所调整，但正如我们过去周报中一直强调，中美贸易摩擦，特别是半导体等高精尖领域的对抗，将偏向常态化，此类事件对个股及整体板块的影响更多是短期的情绪冲击，对基本面的影响需要更为理性的持续跟踪观察。</p> <p>新型新冠变异后，多个国家出现叫停国际航班的举措，但是从世卫发言情况来看，目前并没有仓促实施相关全面封闭限制的必要。目前主要停航的是指向非洲几个出现病毒变种的地区，这些方向并不会对全球科技制造业造成大的影响，短期尚无需恐慌，后续疫情的发展仍需观察。加之国内较强的防疫力度，以及上一轮新冠疫情中率先恢复的韧性，维持电子行业“看好”评级。</p> <p>汽车电子化和智能化的提升，明确带动了 PCB 和 FPC 单车价值量的提升，据估算，新能源乘用车的单车 PCB 用量约为 2-3 平米，且未来有进一步提升的空间，对于车载 PCB 而言，量大价低的产品和高可靠性（高价值量）的产品需求并存，如仪表盘、车用音响等系统中，较多使用层数较低的普通硬板，而在引擎室等高温环境中，则需要考虑所用 PCB 板的高温可靠性以及散热能力，在高频高速传输的场景中，则需要使用高频高速 PCB 板，因此，任何技术实力的 PCB 企业均具备参与可能性，但考虑到汽车领域对供应商认证壁垒较高、周期较长的特点，建议关注当前已经切入主机厂及 Tier 1 供应商的企业，如四会富仕、博敏电子、世运电路、东山精密等。</p> <p>在 Facebook 更名 Meta 的刺激下，市场对元宇宙的关注度快速提升，但当前市场的关注度更多停留在内容端和器件端，而忽略了设备环节，其实，只有在品牌厂商真正开始加大相关产线设备投入的时候，才较为明确的表明元宇宙入口 VR/AR 眼镜的需求处于提升阶段，可以说，设备环节的订单情况是研判元宇宙推进进度的重要指标，建议关注博众精工。</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、德赛电池、光弘科技</p>	王凌涛	15657180605
	医药	<p>南非新变异体影响下继续关注疫苗和检测相关标的</p> <p>行情回顾：本周生物医药板块上涨 1.51%，跑赢沪深 300 指数 2.12pct，跑赢创业板指数 0.05pct，在 30 个中信一级行业中位列第六位。本周中信医药大多数板块上涨，其中中药饮片、医疗服务和化学原料药子板块涨幅较大，分别上涨 10.67%、3.26%和 2.68%，仅医疗器械和医药流通下跌 0.34%和 0.65%。</p> <p>投资建议：</p> <p>1、南非新变异体（B11529）影响下，继续关注疫苗（智飞生物、万泰生物和康希诺等），检测相关（金域医学、万孚生物等），口服小分子新冠药物相关（凯莱英、药明康德等）</p> <p>2、继续关注上游：键凯科技（PEG 衍生物）、百普赛斯（重组蛋白）、义翘神州（重组蛋白、抗体）和诺唯赞等。</p> <p>3、下行风险有限，静待基本面催化。正海生物（业绩快速增长，活性生物骨获批在即）；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、老百姓和大参林）、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。国内药用玻璃龙头企业山东药玻。</p>	盛丽华	15221905129

	社服	<p>疫情影响行业调整 布局弹性标的</p> <p>国内新发疫情及海外新变异毒株引起市场震荡，短期调整不改复苏趋势。本周国内疫情再有反复，上海等地新疫情引起市场担忧。随后 26 日世卫组织举行紧急会议并发布声明，将新冠病毒变异株列为“需要关注的变异株”，欧美日等国文旅股周五大跌。疫情以来，行业一直在曲折中复苏，目前国内疫苗覆盖率高，疫情防控力度大，预计新发疫情短期能够得到有效控制，新变异病毒的传播仍有待观察，不须过度悲观。行业虽然短期调整，但对业绩弹性好，复苏速度快的个股是良好的布局时机。</p>	王湛	13521024241
成长	电新	<p>小米汽车 2024 量产，光伏硅料继续博弈</p> <p>新能源汽车方面，小米汽车逐步落地。近日小米汽车和北京经开区签署协议，将分两期建设 30 万辆的整车工厂，每期 15 万辆。预计在 2024 年实现首车下线并量产。新能源车市场，随着新巨头加入，必将推动新能源车行业加速发展。建议关注：宁德时代、恩捷股份、当升科技、容百科技等。</p> <p>光伏市场，硅料继续博弈。硅料市场氛围进入到更加敏感氛围，本周买卖双方仍然更多处于前期订单的履行和交付周期，针对于新一轮订单和价格的谈判尚未全面开启。11 月底组件价格以前期签订订单交付，本周交付价格小幅价格下滑。展望 11-12 月需求较为低迷，其中国内 166 组件因需求移转大尺寸规格，价格下滑幅度恐将加速。建议关注：隆基股份、晶澳科技、福莱特等。</p> <p>风电方面，十四五海风规划大超预期。在月初福建漳州 50GW 海上风电大基地规划出台后，江苏盐城提出“十四五”期间规划 9.02GW 近海和 24GW 深远海风电容量，计划新增并网 8GW。考虑到海上风电靠近负荷集中区以及产业链加速降本，十四五期间海上风电有望迎来超预期增长。建议关注明阳智能、禾望电气等。</p>	张文臣	18101083535
	通信	<p>广电开启 5G 核心网集采，自动驾驶开始商业化试点</p> <p>1、中国广电启动 5G 核心网集采：分南北两大区、31 个接入省核心网设备及网络云资源池设备。最高投标限价为不含税 11.58 亿元。以简洁的架构一步到位全云化。选择的是单厂家模式。</p> <p>2、自动驾驶两家企业首批获许商业化试点。百度和小马智行成为首批获许开展商业化试点服务的企业，现阶段将在北京经济技术开发区（也称北京亦庄）60 平方公里范围，投入不超过 100 辆自动驾驶车辆开展商业化试点服务。在商业化试点时所采集的乘客个人信息、APP 日志信息、地理信息、汽车及系统数据、交通流数据和生成的业务数据等，应当在中国境内存储和使用，未经批准不得出境。</p> <p>3、国盾量子回应被列入实体清单：核心组件已实现国产化。公司一贯坚持自主可控，公司量子保密通信相关产品及量子计算调控系统等产品的核心组件已实现国产化，少量通用进口元器件均有国产化替代方案。该事项对公司生产经营的影响总体可控。</p> <p>建议关注：中兴通讯、华测导航、国盾量子</p>	李宏涛	18910525201

	<p><b>金工</b></p>	<p>延续谨慎继续推荐小市值因子和医药行业</p> <p>因为权重行业对小行业明显走弱，我们延续谨慎态度。近期行业配置发出等权信号，从而增加小市值因子暴露。重点推荐的行业有医药。</p> <p>1) 行业月度涨跌幅排名：非银、银行和食品饮料的排名在下降，而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中等；</p> <p>2) 行业波动率排名：非银处于历史低位。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，银行、食品饮料和电子元器件行业呈现相关性空头排列； c. 非银金融和银行属于均线多头排列；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变低，权重行业弱势，市场风险较高。</p>	<p>徐玉宁</p>	<p>18618483697</p>
<p><b>免责声明：</b></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>				