

宏观周报

经济或阶段性触底, 加强基建再被强调

每周观点汇编

证券分析师

陆兴元

资格编号: S0120518020001

邮箱: lu_xy@tebon.com.cn

联系人

蔡一炜

邮箱: caiyw@tebon.com.cn

相关研究

投资要点:

● 本周观点:

本周上证综指逐步修复累计上涨 1.39%, 但在主要指数中涨幅垫底, 创业板指涨幅达到 3.72%, 特朗普的“口水战”未对 A 股产生较大负面影响。资金方面, 上周北上资金净流入 318.9 亿元后, 本周继续大幅净流入 205.51 亿元, 两融余额也出现小幅回升, 减持净额较上周放大。周五召开了中央政治局经济会议, 与 7 月的会议相比, 本次会议并未对资本市场、房地产及物价有所表述, 同时“国内经济下行压力加大”的表述也被删除。

预计 A 股短期仍将维持震荡, 继续关注结构性机会。我们认为经济增速或阶段性触底, 周五召开的政治局会议显示政府对明年实现全面建成小康社会和“十三五”规划圆满收官充满了信心。物价方面, 我们预计 2020 年通胀将维持前高后低的走势, 全年将维持高位, 货币政策空间或在明年二季度后打开, 同时此次会议新增了“加强基础设施建设”, 或预示着财政政策将承担托底经济的重任。A 股方面, 短期将维持震荡, 长期企稳向好趋势不变, 结构中可关注明年政策发力方向的相关品种。

● 行业观点:

家用电器: 12 月 2 日, 格力电器发布公告, 公司控股股东格力集团与珠海明骏签署《股份转让协议》, 约定珠海明骏以 46.17 元/股的价格受让格力集团持有的格力电器 9.02 亿股股份 (格力电器总股本的 15%), 合计转让价款为 416.62 亿元。同时, 珠海明骏承诺尽力促使上市公司每年净利润分红比例不低于 50%。混改落地后, 格力电器无实际控制人, 管理层对上市公司经营拥有实际控制权, 管理层和公司利益绑定更深, 分红的预期能够稳定, 有助于维持格力估值提升。

工程机械: 塔吊租赁市场和房屋施工面积密切相关, 我们预计房屋施工面积将会保持稳定增长, 增加对塔吊设备的总需求。另一方面, 经过一轮周期洗礼, 市场存量设备供不应求, 未来 2-3 年供需矛盾依然存在, 我们看好塔吊市场前景。建议关注三一、中联及零部件厂商恒立液压。

文化传媒: 细分来看, 游戏板块继续作为本轮互联网传媒的强势领头羊, 以完美世界、三七互娱、掌趣科技和游族网络等 A 股头部游戏公司为重要标杆。我们认为, 游戏板块作为传媒行业中业绩和可持续增速等多方面表现最好的细分子板块, 整体估值较 TMT 其他行业仍处相对低位, 估值上修为本轮行情的主要逻辑, 而云游戏等热点事件同样为板块的阶段性估值带来帮助, 建议继续关注。

● 科创板周概况:

截至 2019 年 12 月 6 日, 已有 181 家企业递交科创板上市申请, 本周共有 5 家新上市。本周科创板个股 (不含上市五个交易日以内的新股) 平均涨幅为 -1.67%, 中位数为 -1.86%。

● 风险提示: 中美贸易谈判不达预期; 政策力度不达预期; 全球经济加速下行等。

内容目录

1. 本周观点.....	4
1.1. 策略观点.....	4
1.2. 行业观点.....	4
2. 科创板本周概况.....	7
3. 本周重要财经数据和事件	8

图表目录

表 1：本周重要财经数据和事件	8
-----------------------	---

1. 本周观点

1.1. 策略观点

本周上证综指逐步修复累计上涨 1.39%，但在主要指数中涨幅垫底，创业板指涨幅达到 3.72%，特朗普的“口水战”未对 A 股产生较大负面影响。资金方面，继上周北上资金净流入 318.9 亿元后，本周继续大幅净流入 205.51 亿元，两融余额也出现小幅回升，减持净额较上周放大。周五召开了中央政治局经济会议，与 7 月的会议相比，本次会议并未对资本市场、房地产及物价有所表述，同时“国内经济下行压力加大”的表述也被删除。

预计 A 股短期仍将维持震荡，继续关注结构性机会。我们认为经济增速或阶段性触底，周五召开的政治局会议显示政府对明年实现全面建成小康社会和“十三五”规划圆满收官充满了信心。物价方面，我们预计 2020 年通胀将维持前高后低的走势，全年将维持高位，货币政策空间或在明年二季度后打开，同时此次会议新增了“加强基础设施建设”，或预示着财政政策将承担托底经济的重任。A 股方面，短期将维持震荡，长期企稳向好趋势不变，结构中可关注明年政策发力方向的相关品种。

1.2. 行业观点

家用电器：本周 SW 家用电器行业指数涨幅 2.78%，上证综指涨幅 0.34%，家电板块跑赢上证综指 2.44pct，本周涨跌幅在申万 28 个一级行业中排名第 5 位。12 月 2 日，格力电器发布公告，公司控股股东格力集团与珠海明骏签署《股份转让协议》，约定珠海明骏以 46.17 元/股的价格受让格力集团持有的格力电器 9.02 亿股股份（格力电器总股本的 15%），合计转让价款为 416.62 亿元。同时，珠海明骏珠海明骏承诺尽力促使上市公司每年净利润分红比例不低于 50%。混改落地后，格力电器无实际控制人，管理层对上市公司经营拥有实际控制权，管理层和公司利益绑定更深，分红的预期能够稳定，有助于维持格力估值提升。本周格力电器股价涨幅 6.5%，带动家电板块的股价提升。家电行业长期看呈强者恒强格局，建议关注综合竞争力强、经营稳健的格力电器、美的集团、海尔智家、老板电器、苏泊尔、九阳股份等。

农林牧渔：本周生猪价格有所反弹，上涨至 35 元/公斤，较上周上涨了 5.21%，猪肉日均交易量 1920 吨，同比下降 20%，环比小幅增长。上市公司情况来看，出栏量方面，上市公司有增有减，其中牧原、正邦、新希望产能环比增长，温氏、天邦产能环比下降；出栏价格方面，不一而同出现了下降。对于后市，草根数据显示复产情况出现了波动，11 月仔猪环比增量有限。所以我们继续看好随着年末需求回暖，生猪价格有望回升。

轻工制造：本周年内最后一批外废进口名单公布，全年总核定外废进口量 1075.19 万吨，同比去年减少 40.78%，2020 年底前外废基本实现零进口已成定局。8 月底至今箱板纸已提 400-500 元/吨，9 月开始陆续有包括中秋、国庆、感恩节等在内的诸多节日，箱板瓦楞纸进入季节性旺季，库存逐渐消化，目前纸厂库存已回落至年初水平，纸价持续提涨有支撑。预计明年外废额度将比今年减少一半，大型纸厂的海外废纸浆产能将持续投放以补充外废缺口，但仍有部分缺口不能在明年完全得到弥补。国废或面临较大幅度涨价，带动原纸价格提涨。尤其是箱板纸，原材料涨价对箱板纸企往往有益，而瓦楞纸方面受进口瓦楞纸进入国内市场影响，价格在达到一定高度后会面临进口纸价格的压制，若原材料涨价幅度过高，或对瓦楞纸企不利。总体而言，因外废额度收紧带来的一系列变化将是国内造纸行业面临的又一次供给侧改革。明后年包括玖龙、山鹰、太阳在内的大型纸厂仍有大量箱板瓦楞纸产能集中投放，叠加原材料紧缺，预计行业内中小纸厂退出将加快，集中度有望再上一个台阶。建议关注山鹰纸业、玖龙纸业，推荐太阳纸业。

商贸零售：本周商业贸易板块整体涨幅 2.02%，高于沪深 300 指数 1.93% 的涨幅，其中子版块分别为百货上涨 2.71%，超市下跌 0.05%，连锁上涨 2.49%，贸易上涨 2.13%。涨幅排名前 3 的公司分别为苏宁百货+36.22%、爱施德 26.04%、合肥百货 13.36%，跌幅排名前 3 的公司分别为汇嘉时代-4.48%、中成股份 2.81%、安德利-2.5%。

本周苏宁易购公告称下属子公司日本 LAOX 株式会社将进行定增，自完成日起 LAOX

将不再纳入公司的合并报表范围，经初步测算预计本次交易将影响公司 2019 年度净利润亏损约 6 亿元。南宁百货公告称宝能系下属公司南宁富天以竞拍的方式增持公司股权至 18.85%，成为公司第一大股东。

奢侈品行业巨头 LVMH 继刚刚收购奢侈品珠宝品牌 Tiffany 之后，正在与高端羽绒服品牌 Moncler 进行收购洽谈，Moncler 目前市值约 100 亿欧元。名创优品宣布将新开网红彩妆品牌 Wow Color，预计明年内开到 300 家门店，门店的 SKU 会保持在 8000 个左右。

线下零售依然处于低迷时期，线上竞争壁垒逐渐累积，推荐拥有高度客群粘性的线下社区便利业态，以及拥有高度品牌化、可通过品类拓张快速延展的线上品牌授权模式标的，推荐关注红旗连锁、南极电商。

汽车&新能源汽车：11 月乘用车批发端 YoY-5%，零售端 YoY-3%，最后一周表现好于预期，全月数据得以维持改善之势。12 月 3 日，工信部发布的《新能源汽车产业发展规划(2021-2035 年)》(征求意见稿)，提出目标 2025 年新能源车销量占比达到 25%左右(约 700 万辆)，即未来 6 年新能源车销量 CAGR 将达到 33%左右，同时提出，到 2025 年，新能源汽车市场竞争力明显提高，动力电池、驱动电力、车载操作系统等关键技术取得重大突破。继续建议关注上汽、华域、广汽、潍柴、比亚迪、恩捷等龙头。

工程机械：塔吊租赁市场和房屋施工面积密切相关，我们预计房屋施工面积将会保持稳定增长，增加对塔吊设备的总需求。另一方面，经过一轮周期洗礼，市场存量设备供不应求，未来 2-3 年供需矛盾依然存在，我们看好塔吊市场前景。建议关注三一、中联及零部件厂商恒立液压。

新能源：根据 SolarPowerWorld 最新消息，美国国际贸易法院决定：阻止 USTR 美国贸易代表撤销双面组件豁免 201 条款的决定。美国贸易法院允许在可预见的未来，将双面组件从 201 关税中排除。预计国内光伏组件生产商将因此受益。12 月 4 日，大连市发改委连续发布花园口海上风电场项目、庄河海上风电场址 I 项目、庄河海上风电场址 V 项目、庄河海上风电场址 IV 项目竞争配置评审结果，国家电投、大唐集团、华能集团、中广核风电四家企业分别中标，项目总规模达 1.3GW。考虑到美国市场的壁垒消除，建议关注单晶龙头隆基股份；受益于海上风电的发展加速，建议关注风机龙头金风科技，海上风电钢结构供应商振江股份；中国核电本周发布公告，公司董监高拟增持公司股份，显示了管理层对公司走出三门 2 号故障阴霾的强烈信心。

国防军工：经历 9-11 月份持续下跌后，我们认为国防军工板块已进初步完成触底，进入短期筑底环节。考虑到明年是“十三五”最后一年，后年是建党 100 周年，我们建议对板块不宜过度悲观。短期建议关注中直股份、中航沈飞等具有交付确定性的下游主机厂及中航光电、中航高科等具有稳定增长的上游标的。而考虑到目前我国对核心元器件、新材料等领域的加大投入，我们认为军工资产证券化进程有望得以升温(类似于 2008-2010 及 2013-2015)，但考虑到主机厂等资产已完成上市，预计整体将呈现“上有顶下有底”的态势，建议关注中航电子和航天电子。

电子：本周电子板块强势上涨，涨幅 6.31%，强于大盘。子板块中，半导体上涨 9.71%，元件上涨 5.52%，光学光电子上涨 5.24%，其他电子上涨 5.49%，电子制造上涨 6.03%。外媒 MacRumors 援引中国台湾《电子时报》消息称，GIS 和 Epistar 将为苹果 12.9 英寸 iPad Pro 供应 Mini LED 屏幕。苹果明年将推出几款 Mini LED 产品，包括 iPad Pro 和 MacBook Pro 等。苹果推出 Mini LED 产品，说明 Mini LED 作为背光的技术已经相对成熟，明年各大电视品牌也有望持续推出 Mini LED 背光电视以抗衡高端 OLED 电视。建议关注 Mini LED 产业链相关个股，包括三安光电、国星光电、瑞丰光电等。

通信：高通发布全新双模移动平台，中低端 5G 手机将加速上市。本周高通在骁龙 TM 技术峰会上宣布推出两款全新 5G 骁龙移动平台 865、765/765G，其中 865 是下一代旗舰产品，外挂 X55 基带，765/765G 作为次旗舰平台，是全集成 SoC，两个平台都支持 NSA/SA、Sub6G、毫米波。高通两款新移动平台是全球首款商用的调制解调器到天线 5G 解决方案，将加速各种 5G 终端的发布，尤其是中低端机型。目前全球超过 40 家运营商在部署 5G 网络，超过 40 家终端厂商推出 5G 终端，高通预计到 2020 年底全

球将有 2 亿 5G 用户，较此前中国电信 1.7 亿部的预计有所提升。此前华为、三星、联发科均已发布 5GSoC，我们认为高通新平台将成为 5G 手机新的催化剂，建议关注 5G 手机产业链主力供应商立讯精密、信维通信、鹏鼎控股。

美国持续施压华为，爱立信诺基亚 5G 合同增长迅速。本周，华为在美起诉美国 FCC，请求认定其禁止华为参与联邦补贴资金项目违反美国宪法和《行政诉讼法》，另外 FCC 计划为美国农村地区提供 90 亿美元 5G 补贴以选择非华为设备。随着欧美发达国家 5G 相继商用而中国厂商持续遭受压制，爱立信、诺基亚 5G 合同增长迅速，其最新公示的 5G 合同分别达到 75 份和 50 份。我们认为，华为的 5G 竞争地位不会改变，但人为的“市场割裂”将导致全球两条并行科技主线的出现。我们继续看好华为在新兴市场的 5G 份额扩大，同时建议积极关注国内厂商在爱立信和诺基亚供应链的变化。

传媒：本周大盘震荡上行，传媒行业上涨 3.52%。其中，互联网传媒领涨，涨幅达 4.59%；文化传媒次之，涨幅为 3.09%；营销传播稍弱，涨幅仍有 1.60%。细分来看，游戏板块继续作为本轮互联网传媒的强势领头羊，以完美世界、三七互娱、掌趣科技和游族网络等 A 股头部游戏公司为重要标杆。我们认为，游戏板块作为传媒行业中业绩和可持续增速等多方面表现最好的细分子板块，整体估值较 TMT 其他行业仍处相对低位，估值上修为本轮行情的主要逻辑，而云游戏等热点事件同样为板块的阶段性估值带来帮助，建议继续关注。文化传媒方面，根据猫眼数据显示，2019 年度累计票房已破 600 亿，比去年提前 24 天，中国电影市场整体票房有望于年内再创新高，符合我们先前对全年同比增速约 5%的判断和预期。从行情看，以横店影视、中国电影和光线传媒等标的为代表的电影板块在本轮大盘回调过程中持续走出独立行情，与即将到来的“最强”春节档不无关系。我们认为本轮电影板块的“春节档行情”仍有可持续空间，建议继续关注。另一方面，本周五，以慈文传媒、华策影视、唐德影视等标的为代表的电视剧集板块集体暴动，我们认为与近期多部古装剧的陆续定档上线不无关系，市场对于行业的基本面改善有所预期，建议关注。

医药：

【行业信息】

康方生物科技(开曼)有限公司向港交所递交 IPO 招股书，至此，今年已有 10 家未盈利生物医药企业登陆港股或递交港股 IPO 招股书。

【行业点评】

2019 年提交港股 IPO 招股书的未盈利国内生物医药企业已有 10 家，其中迈博药业、亚盛药业、东曜药业、复宏汉霖、中国抗体已经上市，康宁杰瑞预计于 12 月 12 日上市。随着君实、信达、百济神州等先驱企业的首个产品接连获批，资本市场对于国内生物药研发企业的认可度空前高涨，传统药企也通过成为基石投资者等途径积极参与该类型企业的发展（如：云南白药成为中国抗体的基石投资者，中国生物制药成为亚盛药业的基石投资者等）。虽然 2019 年 7 月 22 日科创板的开板给未盈利生物医药企业的上市开了第

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_8528

