

嘉合权益周报

A股迎降准利好，市场基本面进一步改善。

嘉合基金权益研究部

2021年07月11日 星期日

权益市场回顾

截止上周五收盘，沪指报收 3524.09 点，周涨 0.15%，深成指周涨 1.18%，创业板指周涨 2.26%。资金面上，两市日均成交约 11020 亿元，北上资金上周净流入 83.19 亿元。情绪指标方面，上周市场年换手率 408.95%，较前一周上升 40.59%。行业方面，市场分化较为严重，有色金属、电气设备、化工板块涨幅居前，休闲服务、食品饮料、医药生物板块跌幅居前。

具体来看，沪指全周维持震荡弱勢，在消息面刺激下，多空分歧加剧，沪指展开拉锯行情，多次跌破半年线支撑，周五指数探底回升，险守半年线。大金融板块探底回升，但反弹力度略显不足，银行板块在后半周更是出现连续杀跌，一定程度拖累指数。分钟图上看，指数有暂时企稳的迹象，但上方多条均线调头向下，同时周K线上也面临5周均线的压制，上行难度加大，预计本周市场将进入震荡寻底的阶段。

李超 lichao@haoamc.com

梁超逸 liangchaoyi@haoamc.com

张丽荣 zhanglirong@haoamc.com

张皓月 zhanghaoyue@haoamc.com

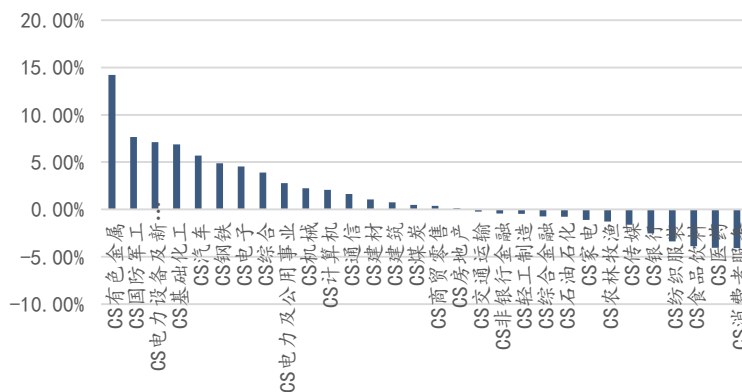
王奕人 wangyiren@haoamc.com

陶棣激 taodiwei@haoamc.com

杨骏松 yangjunsong@haoamc.com

杜丰帆 dufengfan@haoamc.com

图：行业涨跌幅情况（中信一级）



数据来源：wind, 嘉合基金

一、行业涨跌幅及主要逻辑

(一) 大消费板块

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
食品饮料	白酒	-5.65%	消费升级，行业向名酒、头部公司集中。
	啤酒	-7.32%	高端化，消费升级。
	肉制品	-4.69%	集中度提升。
	调味发酵品	-9.10%	集中度提升，品类扩张。
	乳制品	-7.85%	短期原奶价格上涨，带来成本提升，终端提价，竞争趋缓。
	食品综合	-7.91%	子行业较多，主要看所在行业空间及第二生长曲线。
休闲服务	旅游综合（免税）	-9.71%	免税空间扩容（远期7~8千亿规模）。
	景点	-2.02%	长期流量有限，票价下降，扩张能力弱，行业较差。
	酒店	-4.98%	连锁化率提升，加盟比例提升。
农林牧渔	禽畜养殖	-3.56%	生猪四年一周期，鸡周期较短。
	饲料	-4.42%	养殖后周期。
生物医药	原料药	+0.44%	中药板块本周基本与上周持平，太安堂涨7.28%，片仔癀跌2.02%，同仁堂跌9.58%，广誉远跌19.95%，近期下跌主要是前期涨幅过大，且短线炒作资金出逃。
	化学制剂	+0.87%	疫苗板块沃森生物领涨9.35%，主要是前期下跌过多，且中银国际发布研报推荐沃森生物。其他疫苗股均继续下跌。血制品板块多只个股上涨，主要是前期滞涨及部分企业有收购和新增浆站预期，天坛生物领涨12.84%，博雅生物被华润收购涨了7.2%。
	医疗器械	+0.74%	连锁药房仍然继续下跌，一心堂跌1.26%、益丰药房跌8.84%，大参林跌7.45%，老百姓跌5.31%，新股漱玉平民跌19%。
	中药	+0.44%	中药板块本周基本与上周持平，太安堂涨7.28%，片仔癀跌2.02%，同仁堂跌9.58%，广誉远跌19.95%，近期下跌主要是前期涨幅过大，且短线炒作资金出逃。
	生物制品	+0.87%	疫苗板块沃森生物领涨9.35%，主要是前期下跌过多，且中银国际发布研报推荐沃森生物。其他疫苗股均继续下跌。血制品板块多只个股上涨，主要是前期滞涨及部分企业有收购和新增浆站预期，天坛生物领涨12.84%，博雅生物被华润收购涨了7.2%。
	医药流通	+0.74%	连锁药房仍然继续下跌，一心堂跌1.26%、益丰药房跌8.84%，大参林跌7.45%，老百姓跌5.31%，新股漱玉平民跌19%。

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
	医疗服务	+0.35%	医疗服务板块整体调整，国际医学跌 10%，国际医学发布半年报，公司半年报继续亏损，爱尔跌 6.15%，金域医学跌 4.67%，美年健康跌 2.89%，通策医疗跌 8.66%。
	医疗美容	+0.46%	医疗美容板块上周从周二开始整体走弱，主要是板块前期涨幅过大，个股估值过高且业绩缺乏新的增长点所致。

数据来源：wind，嘉合基金

(二) 科技板块

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
计算机	设备	+3.08%	设备下半年海外出货预期提升，带动板块上行，IDC 板块热度高带动整体设备板块表现大幅优于行业。
	软件	+1.13%	智能驾驶板块热度较高，带动整体板块稳步上行，整体强于行业。
	云服务	+1.81%	云服务板块由于上周回调较大，本周整体趋于稳定，在建筑信息化行业的带动整体强于行业。
	产业互联网	-1.08%	产业互联网整体较弱，弱于行业。
传媒	媒体	-0.04%	整体出版广电未有大的变化，整体表现优于行业。
	广告营销	+0.04%	整体广告营销板块未有大的变动，整体由于行业。
	文化娱乐	-0.24%	电影板块因业绩环比较好，整体带动板块指数优于行业。
	互联网传媒	-2.71%	由于游戏整体低迷，带动板块指数下行，整体弱于行业。
电子	半导体	+6.80%	半导体基本面还是强劲，目前看不到拐点，打部分中报的业绩预告预增是 100%以上增长。半导体芯片现货交易是卖方市场，各大芯片交易网站报价依旧持续上涨，国内 MCU 厂家甚至在合同之上继续涨价。
	光学光电	+3.70%	进入到七月以来，面板价格涨幅仍在继续，虽然小尺寸面板价格放缓，但是大尺寸仍在维持着小幅度上涨，第三季度开始后的价格回落的幅度会低于此前普遍的市场预期。预计全年均价会比预期高。
	消费电子	+3.30%	2021 年新 iPhone 已进入备货期，新机备货规模将超过 iPhone12 系列。预计 2021 年 iPhone 出货量将达到约 2.2 亿部，同比增长 13%，2022 年 iPhone 出货量将有望达到约 2.4 亿部。
通讯	电信运营	-1.90%	行业景气度低，基本面无变化。
	通信设备制造	+2.19%	光模块出货量超预期，板块关注度提升，5G 招标继续下半年资本支出不减。
	增值服务	+0.40%	估值修复。
	通讯工程服务	+2.11%	无重点标的公司。

数据来源：wind，嘉合基金

(三) 周期板块

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
银行	国有大型银行	-1.75%	关注流国有大行的估值修复机会。
	全国性股份制银行	-3.52%	降准消息引发市场对宏观经济预期的担忧，板块上周有所调整，但随后公布的社融信贷数据超预期表明经济基本面并不差。作为低估的顺周期板块，银行有望受益于经济复苏和信贷改善。银行业景气度仍在回升，继续看好银行板块超额收益，同时板块估值历史低位，银行攻守兼备。
	区域性银行	-2.68%	关注经济发达地区和受疫情冲击较小地区的优质标的。金融供给侧改革提出建立多层次、广覆盖、有差异的银行体系，提升中小银行的机构数量和业务比重。小微企业的长远稳健发展是中国经济高质量发展的重要条件之一，而区域性银行是金融服务小微企业的主力军。区域性银行的关键是“个性化、差异化”，一方面区域经营环境差异明显，另一方面公司治理与业务模式差别较大。
非银行金融	证券	+0.08%	降准利好股市成交量。业绩持续向好，估值低位。围绕融资端、投资端和中介端，创新类政策或改革举措仍有望出台。选股思路，集中在寻找有 α 的个股上，而 α 主要来自财富管理业务、投行资本化业务和衍生品业务。财富管理方面：这是证券板块长期确定性投资主线，应聚焦金融产品代销能力较强、财富管理不断升级的公司；投行资本化方面：聚焦投行项目市占率高且资本化项目退出顺畅的公司；衍生品方面：由于业务具有自然垄断的特征，应聚焦市占率靠前的几家寡头公司。
	保险	-2.79%	估值低位，负债端当前仍然低迷。当前销售低迷原因在于：旧产品退市消耗客户、居民消费能力受疫情影响、主动（转型清虚）和被动（监管趋严及主动脱落）因素导致队伍人力持续下降。展望下半年，随着基数下降、新客户的培养、居民消费能力的提升等，FYP 降幅有望逐步缩窄。
	多元金融	+0.04%	风险释放节奏有所放缓，预计盈利支撑主要来自于业务结构优化。从投资角度可重点关注在细分领域有积极变化的企业，如市场格局改善受益的头部信托公司及租赁公司，以及其中转型有积极成效的公司。信托短期风险压力放缓，重点关注积极转型的机构。租赁行业显著受益于复苏周期，重点关注同时受益于格局优化的头部企业。不良资产管理行业景气度持续下行。
房地产	房地产开发和运营	+0.11%	降准有利于缓解资金链压力。成交及投资端仍面临增速下行压力，而开工的规模在地产周期平滑后，将逐步

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
			向销售水平靠近，弹性趋势将逐步收敛。从 20 年下半年开始的三道红线、贷款集中度管理，到 21 年上半年的两集中出让土地、多渠道资金管控，供给侧改革持续深化。从供给侧改革的效果来看，整体资源向头部优质公司倾斜。
	房地产服务	+2.18%	增量开发向存量运营切换。我国物管行业正处于政策红利释放、管理规模扩张、管理业态升维、增值服务迸发的快速成长期，物管公司疫情之下依然实现规模多元拓展，业绩量质齐升，业主增值服务多点开花。同时梯队分化愈加显著，头部物管公司在业绩增速、盈利能力、储备规模方面更显优势。

数据来源：wind，嘉合基金

(四) 大制造板块

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
机械	专用机械	+6.08%	<p>1、新能源汽车方面，扩产节奏持续加快，2022 年看好海外需求释放。国内来看，二季度产能扩张明显提速（宁德领头，二三线企业紧随），设备公司（先导智能、杭可科技）订单大幅度增长。全年龙头公司新签订单增幅 30%+，二线龙头公司弹性更大。海外需求释放节奏加快，LG 电池 IPO、欧美新势力（如 NorthVolt）、“整车+电池”新模式兴起。产能缺口推动设备需求的加速上升。</p> <p>2、光伏方面，受益于去年下半年光伏电池片高景气度的扩产，公司乃至整个设备行业的新签订单实现大幅度增长，预计行业内公司半年报均有不错的表现。展望下半年，一方面硅料价格的高点已现，市场对接下来需求端改善的预期在逐步增强，这对于中游产业来说是锦上添花。另一方面，无论是 TOPcon 还是 HJT 异质结技术，效率提升是大趋势，将进一步加快低效产能的淘汰，继而推动新产能的扩张。</p>
	通用设备	+1.44%	<p>1、工业企业利润增速是通用设备行业的先导指标。上半年工业企业利润数据持续向上，将提升将增强资本开支意愿和能力，通用设备行业订单处于上行阶段。</p> <p>2、从通用设备行业结构看，工业自动化、工控等细分领域格局逐步优化。后疫情时代，国产品牌进口替代趋势加快，通过下游高景气度行业如新能源、消费电子、纺织等行业，实现产品的快速释放。</p>

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
	工程机械	-1.94%	1、利空因素有望在三季度释放。短期一个季度来看，需求受去年二季度高基数影响，销量增速下滑。供给端受原材料上涨影响，半年报承压。市场预期普遍偏悲观，大家更关注短期行业的销量数据。 2、三季度销量增速回升有望迎来反弹行情。社融增速回归 2019 年水平，专项债释放节奏加快，行业销量数据有望企稳回升。龙头公司超跌，中报利空因素释放后有望迎来估值的修复。
	仪器仪表	-0.29%	1、短期来看，检测市场近期无明显催化剂。 2、中长期来看，检测市场维持平稳增长，股价的驱动力来自于公司收并购以及经营管理改善，带动营收及利润端的快速增长。
军工	航天航空	+6.88%	流动性预期改善带动板块大涨。中报期将是军工高景气度持续兑现的重要窗口，军工产业链上下游业绩的释放会加强板块的共振效应。
	兵器兵装	+2.75%	
	其他军工	+8.82%	
电力设备与新能源	电气设备	+4.35%	①国网 2021 年计划投资 4730 亿元，相较 2020 年增长 3%；②国网明确能源互联网战略，预计十四五期间智能化信息化有望保持较高投资景气度。
	电源设备	+6.88%	国内光伏政策灵活友好，产业链博弈拐点已至，近期硅片电池片价格开始松动，硅料价格开始下调，电池片和组件 7 月的开工率上调，组件龙头排产环比提升 15%+，下半年国内需求开始起量。海外平价时代已至，全面爆发在即，我们预计 21/22 年国内光伏装机中值 55GW/75GW，同增 15%/36%，全球 21/22 年光伏装机中值 160GW/220GW，同增 15%/38%。
	新能源动力系统	+8.46%	受新能源车放量提振，锂电中游盈利能力超预期，正极、负极、隔膜、电解液等环节持续放量；动力电池排产盈利能力超预期；行业具有高景气度；隔膜产业格局明晰，扩产计划确定性大，是优质赛道。
交通运输	物流	1.52%	高端物流需求高增长仍会持续，快递服务化趋势越发明显；拥有时效、服务双重壁垒龙头公司脱颖而出，行业二八法则凸显。
	航空机场	-1.13%	国内需求快速恢复，基本实现正常化；随着免疫屏障的逐渐建立，国际航线需求逐步恢复，估值相对低位；

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
	航运港口	-2.14%	需求旺盛，受疫情影响供给有限，航运市场集中度进一步提升，盈利中枢可回复至疫情前更高水平。
	公路铁路	-0.08%	业绩确定性高，稳健性较强。
电力及公用事业	发电及电网	+0.70%	国内经济持续修复，用电需求旺盛，水电板块经营稳健、具备一定的投资防御性。
	环保及公用事业	+4.67%	随着双碳目标的逐步推进，纯电环卫装备需求预期有进一步提升，渗透率逐步提升。
轻工制造	造纸	-4.91%	目前处于淡季，板块景气度较低。
	包装印刷	-2.00%	无。
	家居	-4.62%	基本面无变化，估值调整，现在估值已降至合理区间，建议强烈关注。
	文娱轻工	+0.13%	晨光文具传统回升，九木稳步拓店半年报超预期。
	其他轻工	-3.29%	无重点标的。

数据来源：wind，嘉合基金

二、行业重大事件及数据汇总

（一）大消费板块

1、事件：7月2日，CDE发布了《以临床价值为导向的抗肿瘤药物临床研发指导原则》的征求意见稿，明确提出新药研发应以为患者提供更优的治疗选择为最高目标。

点评：目前上市的甚至在研的创新药，绝大多数都是me too类创新药，靶点相同，适应症和疗效都基本相同，只是结构有所不同。本次征求意见稿明确以后me too类药物的临床试验申报要与现有治疗方案最优的去对比，这对不同的me too类药物产生严峻考验，对能做到me-better的创新药仍然有生存空间。

（二）科技板块

1、事件：2021年7月2日，网信办依法宣布对“某用车平台”实施网络安全审查，7月4日、5日多家公司APP被依法下架、暂停新用户注册，7月10日，网信办发布《征求意见稿》补缺此前网络安全审查仅针对关键信息基础设施的采购审

查短板，审查范围从关键信息基础设施运营者扩大到了全部数据处理者，要求掌握超 100 万用户个人信息的运营者赴国外上市，必须审批。

点评：网安新政策影响或将体现在：（1）关保涉及的数据敏感行业需要承担更严格的数据与网络安全保护责任，进一步推动其网安支出，上海进一步明确政府和公共企事业单位在网络安全上的投入比例不低于 10%；（2）交运、金融、医疗、云计算等掌握大量用户敏感数据行业选择国外上市前需要与监管机构进行充分沟通，接受网安审查或数据安全审查；（3）外国厂商（如特斯拉等）在中国境内将更加重视数据本地化存储、应用，满足中国政府在数据跨境传输监管；（4）此次网安事件充分体现了我国政府对境外监管机构获取境内敏感数据潜在风险的担忧，预计未来在数据跨境制度设计方面仍有政策落地；（5）对互联网中概股而言，《数据安全法》第 36 条加强了中国境内企业和个人向境外执法或监管机关提供数据施的限制，其未来必然对于选择海外上市、已上市企业接受海外监管或面临制度约束。

2、事件：福建“十四五”制造业高质量发展专项规划出炉，重点发展集成电路、新型显示。

点评：福建省加码高端制造业，集成电路制造业政策规划和扶持力度，预计将会在高端制造细分领域，LED 面板，芯片晶圆生产等电子产业上获得规模和收入的突破。继续提高物联网，大数据，Aiot 方面的技术能力。

3、事件：台积电订单饱和至 2024 年，美国延揽目的不在技术。

点评：郭智辉认为，美国政府大动作招揽台积电及三星等顶尖半导体企业赴美投资，主要是看到中国大陆的威胁。过去美国不重视制造业，着重在创新服务商，但现在发现中国台湾地区在台积电一路发展之下逐渐在半导体供应链中变得愈发重要，却又无法完全掌握，这将对美国产业造成很大影响。郭智辉也表示，台积电一个半导体策略的改变，将加速整个中国台湾地区半导体生态供应链全球化。

（三）周期板块

1、事件：7月9日为支持实体经济发展，促进综合融资成本稳中有降，中国人民银行决定于2021年7月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率为8.9%。

点评：

（1）稳健货币政策取向没有改变。2020年应对疫情时人民银行坚持实施正常货币政策，5月以后力度就逐渐转为常态，今年上半年已经基本回到疫情前的常态。此次降准是货币政策回归常态后的常规操作，释放的一部分资金将被金融机构用于归还到期的中期借贷便利（MLF），还有一部分资金被金融机构用于弥补7月中下旬税期高峰带来的流动性缺口，增加金融机构的长期资金占比，银行体系流动性总量仍将保持基本稳定。当前我国经济稳中向好，人民银行坚持货币政策的稳定性、有效性，坚持正常货币政策，不搞大水漫灌。

（2）此次降准的目的是优化金融机构的资金结构，提升金融服务能力，更好支持实体经济。一是在保持流动性合理充裕的同时，增强金融机构资金配置能力，为高质量发展和供给侧结构性改革营造适宜的货币金融环境。二是调整中央银行的融资结构，有效增加金融机构支持实体经济的长期稳定资金来源，引导金融机构积极运用降准资金加大对小微企业的支持力度。三是此次降准降低金融机构资金成本每年约130亿元，通过金融机构传导可促进降低社会综合融资成本。

（3）此次降准为全面降准，除已执行5%存款准备金率的部分县域法人金融机构外，对其他金融机构普遍下调存款准备金率0.5个百分点，降准释放长期资金约1万亿元。不下调部分金融机构存款准备金率的主要原因是，5%的存款准备金率是目前金融机构中最低的，保持在这一低水平有利于金融机构兼顾支持实体经济和自身稳健经营。

（4）对银行板块来说，市场对降准影响的解读存在较大分歧，部分投资者认为社融数据超预期叠加全面降准有利于宏观经济保持较高景气度，另一部分投资者认为全面降准意味着经济恢复不及预期。短期市场走势不确定性较高，不建议参与短期博弈。建议逢低布局优质低估标的。对于券商板块，降准有利于成交量，从而利好

券商已经连续 3 年超预期的基本面。但板块 Beta 属性减弱，建议选择龙头标的。对于房地产板块，本次降准是希望房地产投资增速的下行速度不要那么快。降准有利于缓解资金链紧张。历史复盘来看，降准后第一天基本是低开低走。随着政策底、估值底、基本面底陆续出现，四季度板块会有更好表现。

2、事件：7 月 9 日央行公布 2021 年上半年金融统计数据。2021 年上半年社会融资规模增量累计为 17.74 万亿元，比上年同期少 3.13 万亿元，比 2019 年同期多 3.12 万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 12.94 万亿元，同比多增 6135 亿元。

点评：

(1) 6 月社融新增 3.67 万亿，新增量较去年同期增加 2019 亿，社融新增规模大超市场预期，市场预期在 3.02 万亿左右。存量社融同比增速降幅大幅收敛、同比增 10.96%，环比 5 月微降 0.07 个百分点。预计社融增速 3 季度企稳在 11%，4 季度由于基数原因、增速回升。结构分析：6 月社融新增规模超预期主要为信贷支撑。另专项债发行进度跟上，不再拖累社融。

(2) 6 月新增信贷继续好于市场预期：6 月新增贷款 2.12 万亿元，市场预期 1.77 万亿，新增规模较去年同期增加 3100 亿元。信贷余额同比增长 12.3 个点，增速环比上升 0.1 个点。结构分析：企业中长期贷款维持高增；同时票据冲量明显。预计随着专项债发行进度跟上，项目匹配的信贷需求、流动性资金需求有所好转，因而伴随一定的票据高增。

(3) 对于银行板块，核心投资逻辑是宏观经济，本轮价格上行的因素比较复杂，一方面是需求的复苏，另一方面是供给的受限。映射到银行股，只要经济较平稳，资产质量的稳健性和持续性会不断超市场预期，资产质量至少推动银行股慢牛行情。宏观需求弹性决定息差弹性，从而决定银行股价弹性，需要后续跟踪。银行两条选股主线。一条是长期建议的持续拥抱银行核心资产，它们业绩持续性强，且较稀缺。另一条是在行业景气稳健上行、资产质量分化的背景下，选择低估值、资产质量安全、有望转型成功的银行。

(四) 大制造板块

1、事件：乘联会发布6月份销量数据解读。6月新能源乘用车市场，零售达到22.3万，环比增长20%；批发22.7万，同比增长170%，环比增长15%，上半年新能源批发总量达108万辆，同比增长230%。

点评：国内市场表现强劲，上半年已经实现了双破百，批发108万，零售是100万。6月份整个乘用车批发销量153万辆，新能源车是22-23万，同比增长167%；传统车130万，同比下滑20%。出口9000台规模，特斯拉有5000多台，上汽通用车有2000多台。传统车销量的下降：自主品牌、合资品牌、豪华品牌，在新能源车这块形成比较大的量的增长。合资品牌跟豪华品牌在新能源的表现都是比较突出，要力保新能源车的销量的快速提升，作为企业转型升级的重点。

2、事件：今年7月择时启动发电行业全国碳排放权交易市场上线交易。

点评：国务院总理李克强7月7日主持召开国务院常务会议，会议指出，在试点基础上，于今年7月择时启动发电行业全国碳排放权交易市场上线交易。下一步还将稳步扩大行业覆盖范围，以市场机制控制和减少温室气体排放。

3、事件：国家发改委、国家能源局联合发布《关于做好新能源配套送出工程投资建设有关事项的通知》，《通知》指出风、光配套送出工程可由发电企业建设。

点评：新能源机组和配套送出工程建设不同步将影响新能源并网消纳，各地和有关企业要高度重视新能源配套工程建设，采取切实行动，尽快解决并网消纳矛盾，满足快速增长的并网消纳需求。

4、事件：7月9日，国家能源局官网就“对分布式光伏电站整县推进政策的疑问”进行答复。

在30•60目标以及乡村振兴国家战略的推动下，从省级到央、国企，光伏开发的风潮正逐步深入以户用、乡村、县域为主的市场区域，此次6月20日国家能源局综合司正式下发《关于报送整县（市、区）屋顶分布式光伏开发试点方案的通知》，户用分布式项目正式迎来规模化发展新机遇。同时对市场空间测算，截至

2019 年底，建筑面积 900 亿平米，除以楼层，城市 10 层，农村 2 层，工商 2 层，学校 5 层，整体住宅面积较大，会有 160 亿平米屋顶面积，工商面积 160 亿平米，其他不到 10 亿。按照能源局提到的比例，全国可利用屋顶面积 250 亿平米，按照一定用率考虑，60 亿平米可用屋顶，再按照 100W/平米的装机考虑，会有 600GW 整体想象空间。政府公共机关接近 100GW 想象空间。

户用分布式整县推进的发展模式，未来大概率会采用民营企业与央企联合模式，并加速户用市场分优胜劣汰。央国企参与分布式光伏市场具有强大的资金能力，但是实际落地操作的可能还是民营企业为主，比如安装、施工以及后期运维等环节，央国企是没办法兼顾的，在这样的形势下，市场首先淘汰出局的是一些没有安装资质、没有经过专业培训的队伍。

同时，户用项目整县推进的商业模式仍需要进行持续探索，且户用光伏的特点决定了整县推进仍面临重重障碍。户用光伏这种较为分散、屋顶业主诉求多元的项目，经过前几年的发展相关的业务模式已经成熟，销售渠道也已基本铺开，地方政府计划式的行政命令将户用光伏强行纳入到单一开发主体可能会打击当地光伏从业者的就业，甚至会引发群众的反感。特别是在电站投资主体和电站归属权上，户用光伏不仅是项目分散的问题，更多的是因为涉及到民生，利益分配原则以及老百姓能否从中受益是政府的关注点之一，未来央企可能会偏向于以租赁屋顶的形式统一推进户用，不过到目前为止，户用的推进模式尚未明确。

三、主要卖方观点

（一）大消费板块

1、安信食品饮料

部分投资者对白酒下半年过度担忧，白酒短期受“业绩难超预期”和资金板块“跷跷板”影响短期承压，3 季度后关注估值切换。

2、兴业医药

2021 年 5 月，我国制药行业固投完成额累计同比增长 24.2%，延续了 2018 年以来的加速增长趋势。预计我国制药装备市场于 2020 年达到 33.8 亿美金，

并将于 2025 年达到 45.8 亿美金，年复合增速 8.1%。其中，生物反应器等核心装备的国产化率尚不及 10%，国产替代空间广阔。但和海外巨头相比，国产装备仍在品牌认可度、产品线齐全度、工艺控制精度等方面存在短板。

3、东吴医药

血制品为国家生物安全重要药品、进口依赖程度高，国内血制品行业有望自给自足：人血白蛋白占国内血制品批签发量接近 60%（换算成 10g），但国内白蛋白对进口品依赖较大，2020 年进口白蛋白批签发占比超过 60%（我们预计主要来自美国等）。受全球疫情影响，2020 年海外采浆量显著下滑，导致 2020Q3-2021Q1 进口白蛋白批签发量出现下滑，我们预计国内血制品供给短期内或将呈现紧平衡状态。此外，考虑到疫情后国家对生物安全的重视程度显著提高，我们预测：国内很可能放开浆站获批，实现血制品自给自足，国企很可能受益更加显著。

十四五规划有望加速国内采浆站建设，行业采浆量增速未来有望提速：各地正紧锣密鼓筹划十四五规划，云南省卫健委已经公布《云南省单采血浆站设置规划（2020—2023）（征求意见稿）》，拟在全省新增设置 20 个单采血浆站。我们预计随着后续更多省份披露采浆站建设规划，十四五期间国内批准采浆站数量有望显著增加，以天坛生物为代表的血制品龙头企业有望显著受益，我们估算十四五期间国内血制品行业采浆量年复合增速或有望超过 10%。

4、兴业社服零售

(1) 医美观点：无变化，持续看好，大方向重申合规长趋势利好，珍惜上游产品公司回调的买点，医美估值的锚爱美客将随着童颜针获批，中报行情，三季度收入持续创高引领股价新高(1500~1800e 目标，2022 年的 100~120x)。也因此我们认为贝泰妮，华熙，华东以及四环，也包含港股的复锐，三生跟美股的 Beautyhealth 等等标的仍将相对强势。

(2) 化妆品观点:贝泰妮仍是品牌首选,珀莱雅官方旗舰店本次 618 抖音平台也有前 20 表现,可关注下半年股权激励前的左测布局机会。另外持续看好受会化妆品监管新规的青松股份。

(二) 科技板块

1、国盛计算机

网安领军将持续受益于政策趋严,企业保护数据的内生驱动投资需求有望改善。奇安信前瞻布局的隐私卫士等产品有望核心受益,对应用行为和隐私政策采用可扩展的插件方式进行检测,包括隐私政策完整性检测、与应用行为的实质符合检测、非必要信息收集检测、数据出境等;卫士通数据脱敏系统及密码产品有望显著受益,重点解决数据在共享、交换及使用过程中的隐私信息保护的问题,借助深度学习算法和自然语言处理技术识别敏感数据并处理;安恒信息通过全方位归集“云、网、数、用”相关安全数据,持续改善数据安全模型。此外,定增募投数据安全岛项目,公司可利用自身在大数据安全领域的技术积累,丰富网络信息安全平台产品线;天融信是中国信息安全测评中心授权的注册数据安全治理专业人员(CISP-DSG)运营机构,是首家且目前唯一一家运营机构;数据分级分类制度相当于数据安全法的基础,深信服率先在智能数据分类分级上进行了探索。投资建议:奇安信、卫士通、安恒信息、天融信、启明星辰、深信服。

2、开源电子

国产高速 ADC 龙头,“继电器+医疗+基站”三位一体。上海贝岭应用于医疗行业的高速 ADC 产品采样速度高达 125MSPS、是已量产国产高速 ADC 的最高水平。2020 年公司的高精度系列 ADC 产品在电力保护市场取得突破并得到广泛应用,进一步强化了公司在电网赛道的方案竞争力;同时,2020 年公司第三代射频采样高速 ADC 研发进展顺利,体现出了公司在高端 ADC 方面有着较强的研发实力。随着高速高精度 ADC 的持续研发,预计公司将逐步成长为国产高端 ADC 的领军厂商。

3、天风通信

近期通信板块受益于电信和云计算市场的复苏回暖，以及行业集采等催化，板块表现较强。短期建议布局中报有望超预期品种，长期重点关注高景气细分领域、低估值且未来成长逻辑清晰的标的：物联网/智能网联汽车、视频会议、IDC、光模块、运营商的优质标的。5G投资机会核心机会在5G网络（主设备为核心）+5G应用（物联网/车联网+云计算+视频+流量）。

（三）周期板块

1、海通银行

（1）从资金价格角度来理解：降准置换mlf这个操作，对于银行而言，损失存款准备金1.5%的收益率，但是节约mlf约2.95%的成本。综合来看，成本节约1.4%（粗略测算）。自去年以来，政策一直致力于通过降低银行的资金成本来推动贷款利率下行，包括靠档计息、结构性存款、存款自律上限调整等。“降准置换mlf”与这些政策思路一致。

下半年，mlf的总到期量高达4.15万亿。其中，7月4000亿，8月7000亿，11、12月每月接近1万亿。因此，未来不排除继续采用“降准置换mlf”的方式，既能维持流动性稳定，又能降低银行的资金成本，最终达到稳定贷款利率、支持实体的效果。

（2）从量的角度来理解：此次降准共释放1万亿资金，但扣除4000亿mlf到期资金、以及税期高峰缺口后，净释放量或远小于此。此外，假设今年信贷投放量与去年持平，约20万亿；上半年新增贷款已达到12.9万亿，占比65%，为近5年最高（2020年为62%），因此下半年信贷投放环比变少是正常节奏。且从社融、信贷结构来看，企业中长期贷款仍在不断多增，6月继续多增1000亿以上。因此，实体经济的发展情况还需观察，未必有市场担忧的那么弱。

（3）对银行股的影响：对银行的实质影响，降低资金成本130亿元，考虑所得税因素后相当于提升行业利润0.5%左右，因此是利好。

近年来，一直强调：银行股的分化非常大。若因市场风格转换继续带来银行股的下跌，优质公司可能会跌出非常好的买入机会。短期可积极关注中报业绩行情。

2、天风非银

(1) 证券行业处于向上周期，全面降准进一步释放动能：全面降准与社融增速均超预期，有望提升市场景气度。货币政策是证券板块核心催化剂之一，认为此次全面降准释放的长期资金能有效增强市场信心，加速推动增量资金入市，同时看好社融数据改善对于经济复苏的推动效应，券商业绩有望持续向好。

(2) 市场活跃度保持高位，推动券商业绩与景气度持续向上。上半年，市场股基日均成交额 9808 亿元，同比+21.2%；其中，6 月股基日均成交额 10674 亿元，同比+37.6%，环比+12.6%。两融余额亦持续提升，截至 6 月末达到 17842 亿，较月初+3.3%，较年初+10.2%。受益于市场高景气度，券商 21H1 业绩预告普遍高增，其中东财、中信、中金、海通、招商归母净利润同比增速分别为 94%~121%、20%~30%、45%~65%、35%~50%、27%~37%。

(3) 居民财富配置迁移趋势显著，推动券商大财富管理业务发展：基金市场持续扩张，权益类基金增速更为显著。上半年全市场新发基金 1.58 万亿元，同比+45.7%；其中，股票型基金+混合型基金为 1.28 万亿元，同比+77.2%。7 月仍有 60 只左右的新基金待发行，预计基金新发市场保持火热。长期角度，坚定看好居民财富配置从“类固定收益”投资（80 万亿）和现金管理类资产（105 万亿）向权益基金市场（股票+混合共 7.7 万亿）转移趋势。）预计券商财富管理业务将进一步转型发展。看好券商大财富管理业务的发展，一是代销金融产品的规模预计持续快速增长，二是券商系基金具备投研能力等优势，预计市场份额将持续提升，增厚券商利润。

（四）大制造板块

1、东吴电新

中国规划 2030 年碳达峰，2060 年碳中和，欧盟碳排放目标提到 55%，美国承诺 2030 年减排 50-52%，都将加快光伏从辅助能源到主力能源的进程；近期硅料价格一路高涨到 20 万元/吨+，光伏协会座谈会召开，PV Infolink 硅料价格止涨，产业链博弈拐点将至，需求恢复值得期待。我们预计 21 年全球装机 150-170GW，同增 25% 左右，22 年看，存量项目递延+高电价刺激新建项目高涨，国内需求或超市场预期，低位建议逐步布局光伏龙头。重点推荐：隆基股份、阳光电源、通威股份、锦浪科

技、固德威、晶澳科技、福斯特、天合光能、中信博、爱旭股份、福莱特、林洋能源，关注大全新能源、海优新材、信义光能、晶科能源、阿特斯、捷佳伟创、亚玛顿、赛伍技术、东方日升等。

2、长江电新

(1) 光伏板块经历上周大涨之后本周有所调整，我们认为 2021 年基本面的不确定性预期充分，2022 年大年确立，调整提供未来一年最佳布局机会，继续重点推荐光伏板块投资机会。

(2) 博弈情绪浓厚的 2021 年，当前底部确认，Q3-Q4 无论何种演绎路径，不乏向上动力。我们认为下半年需求演绎或有两种路径：1. 硅料微跌，价格短期回落至 200 元/kg 以内并维持，传导至组件跌价，需求快速启动。2. 硅料持平，6-7 月价格仍处于 200 元/kg 以上，行业短期仍处于博弈期，Q4 临近并网节点时需求加速。我们认为无论硅料价格是微跌还是持平，行业向上动力充足，当前时点都应提前布局：1. 需求环比加速改善节奏虽难以判断，但年内始终有边际转好时点；2. 2022 年可见性逐步增强，对年内担忧的预期减弱；3. 下半年各省备案项目发布，大概率超预期，形成刺激。

(3) 祛除供给瓶颈的 2022 年，我们预计装机有望达到 210GW 以上，同比增速预计 25%-30% 左右。1) 从供给的角度，新扩硅料如期达产，新增硅料可支撑组件规模约近 70GW，考虑容配比并网装机规模近 60GW，2022 年硅料预计可支撑装机规模超 220GW，增速超 30%。2) 从需求的角度，今年的产业链价格博弈可以看作压力测试，低于 1.8 元/W 的组件价格平价项目的积极性高企，2022 年硅料价格回落有望带来 1-2 毛的组件价格回落预计刺激平价项目爆发。且 2021 年抑制的项目越多 2022 年爆发的动力越强，企业出货及业绩均有上调的可能性。

(4) 综上，我们继续重点推荐光伏板块投资机会，建议布局以下主线：1. 年内受硅料利润侵蚀明年利润弹性大的一体化龙头隆基股份、晶澳科技、天合光能；2. 不受主产业链博弈影响且海外高增速的逆变器标的阳光电源、锦浪科技、固德威；3. 格局良好长期确定性强的胶膜龙头福斯特、海优新材；4. 业绩确定性最强的硅料龙

头通威股份、大全新能源；5. 其他细分环节优质龙头爱旭股份、信义光能、福莱特玻璃、晶盛机电、捷佳伟创、迈为股份等。

3、兴业交运

(1) 快递板块：增长空间大且规模化竞争进入后期，条例出台标志着行业政策拐点已现，后续随着竞争逐步趋缓，行业盈利拐点或将在年内出现。高端化、头部化集中趋势加快，推荐顺丰控股、韵达股份。

(2) 航空机场板块：21 年将是下一轮航空周期的起点，疫情扭转+需求改善+供给萎缩将迎来航空行业拐点。从当前时点到国庆假期结束将是航空数据环比持续超预期的阶段，短期疫情反复是加仓良机，继续推荐国内复苏最为受益的春秋航空、吉祥航空、华夏航空，建议关注业绩拐点逐步显现的南方航空、中国国航、中国东航。

(3) 航运板块：中长期看，集运行业市场集中度提升带来市场结构改善，若新船订单能够保持在理性水平且全球贸易需求维持正常，集运行业的盈利中枢有望较疫情前明显提升，建议择机配置中远海控。

(4) 公路铁路板块：类债资产开启上行通道，高速公路稳健性凸显，业绩成长及确定性角度推荐招商公路、山东高速、宁沪高速、京沪高铁。

(5) 供应链板块：关注跨境电商、物流等相关供应链龙头，关注华贸物流、东百集团、物产中大、建发股份。

免责声明

本报告所引用的观点、分析及预测仅为研究人员个人观点，是其在目前特定市场情况下并基于一定的假设条件下的分析和判断，并不意味着适合未来所有的市场状况，不构成对读者的投资建议。基金过往业绩不代表未来表现，基金管理人管理的其他基金的过往投资业绩不预示本基金的未来表现。

市场有风险，投资需谨慎。本资料不构成本公司任何业务的宣传推介材料、投资建议或保证，不作为任何法律文件。本公司或本公司相关机构、雇员或代理人不对任何人使用此全部或部分内容的行为或由此而引致的任何损失承担任何责任。