

嘉合权益周报

市场风格分化，把握主线逻辑

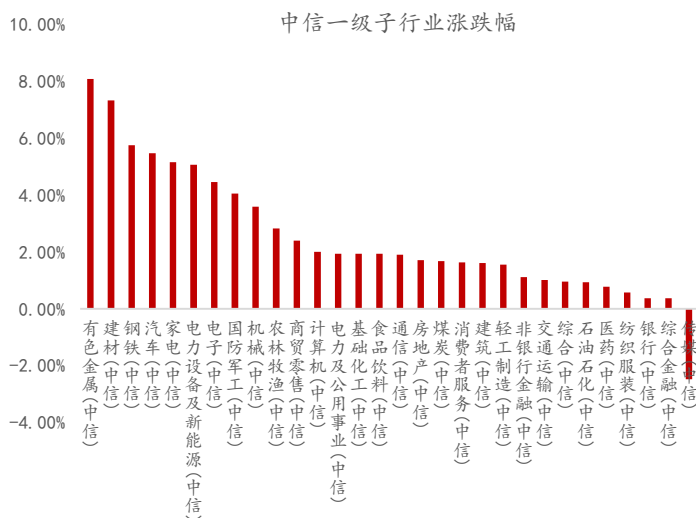
嘉合基金权益研究部

2021年08月08日 星期日

权益市场回顾

截至上周五收盘，沪指报收 3458.23 点，周涨 1.79%，深成指周涨 2.45%，创业板指周涨 1.47%。资金面上，两市日均成交 13460 亿元，北向资金上周净流入 100.89 亿元。情绪指标方面，上周市场年换手率 481.22%，较前一周下降 28.12%。行业方面，国防军工、汽车、建筑材料板块涨幅居前，钢铁、传媒、电子板块收跌。

具体来看，周一大金融板块大涨，提振市场情绪，沪指探底回升，随后几个交易日市场缩量上涨，触及 20 日均线后回落，说明市场对是否将二次探底仍然存在顾虑。大金融板块强势启动后未呈现较好的延续性，但仍处于震荡修复的趋势，为指数尤其是沪指提供较好的支撑。预计市场在震荡后将修复行情，板块轮动行情将延续。



数据来源: wind, 嘉合基金

李超 lichao@haoamc.com

梁超逸 liangchaoyi@haoamc.com

张丽荣 zhanglirong@haoamc.com

张皓月 zhanghaoyue@haoamc.com

柴森 chaisen@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

郑伟豪 zhengweihao@haoamc.com

孙国萌 sunguomeng@haoamc.com

王翼杰 wangyijie@haoamc.com

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	+1.70%	消费升级，行业向名酒、头部公司集中。
	啤酒	+3.74%	高端化，消费升级。
	肉制品	+1.61%	集中度提升。
	调味发酵品	-0.24%	集中度提升，品类扩张。
	乳制品	+6.68%	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	+1.13%	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）	+4.18%	免税空间扩容（远期7~8千亿规模）。
	景点	+1.07%	长期流量有限，票价下降，扩张能力弱，行业较差。
	酒店	+0.98%	连锁化率提升，加盟比例提升。
农林牧渔	禽畜养殖	+1.54%	生猪四年一周期，鸡周期较短。
	饲料	+4.68%	养殖后周期。
生物医药	原料药	+2.4%	皓元医药(+15.9%)、阿拉丁(+14.8%)、键凯科技(+13%)、天宇股份(+47%) 关注公司原料药制剂一体化下依靠供应链竞争力优势的放量情况，转型 CDMO 的企业关注下游制药企业的集采中标情况。
	化学制剂	+1.6%	集采常态化下化学仿制药企业竞争激烈，中标价格过低或落选都对公司造成一定影响。关注研发能力较强的国产创新药龙头以及 Biotech 公司。
	医疗器械	-0.7%	楚天科技(+24%) 关注医疗设备类企业，不受集采影响，国产替代+海外出口推动长期稳定发展。2) 国产化低的医用耗材，如化学发光、电生理、PCI 介入耗材等领域。
	中药	+0.85%	中药板块本周大跌，以岭药业涨 4.16%，主要是疫情反复，公司的莲花清瘟胶囊具有一定的抗新冠病毒功效。广誉远跌 18.5%。
	生物制品	+1.33%	周五疫苗板块大跌，沃森生物回吐上半周涨幅，全周微涨 0.83%，复兴医药跌 2.54%，主要是科兴生物公告其正在申请针对 delta 毒株的灭活疫苗的临床试验，市场对沃森和复兴医药代表的 mRNA 技术路线能否在国内获批以及能否在有 delta 灭活针的情况下仍然打 mRNA 加强针产生质疑。血制品板块博雅生物跌 7.84%，天坛生物跌 4.19%。我武生物微涨 0.82%，生长激素，胰岛素等继续下跌。
	医药流通	-0.68%	医药流通和药店继续下跌。

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
	医疗服务	+0.63%	医疗服务板块整体调整，金域医学涨 1.46%，下半周跌幅较多，公司作为新冠检测龙头有望持续受益。下半年建议关注医疗服务公司爱尔眼科，国际医学，信邦制药，三星医疗等超跌后带来的机会。
	医疗美容	-1.16%	医疗美容板多数下跌，爱美客跌 10.88%，后续关注点在于重点公司新品的持续推出及放量。

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	+1.66%	设备端公司二季报持续向好，同时网络安全相关公司持续走高，带动整体板块稳步向上，整体优于行业。
	软件	+1.26%	软件整体未有大基本面变化，整体板块弱于行业。
	云服务	+3.53%	云服务板块权重股业绩不及预期，带动板块走弱，整体大幅弱于行业。
	产业互联网	+4.32%	本周工业互联网概念大热，带动板块走弱，整体大幅强于行业。
传媒	媒体	-2.19%	整体出版与传媒受到政策利好推动，持续走高，整体大幅强于行业。
	广告营销	-0.19%	营销板块略有回调，主要因传统营销板块回调影响，但整体强于行业。
	文化娱乐	-5.15%	本周受到经参报点评腾讯事件影响，游戏板块持续回调，带动整体板块大幅弱于行业
	互联网传媒	-2.13%	互联网板块受到政策影响整体回调，整体板块略强于行业。
电子	半导体	-5.8%	本周受到消息面，监管政策以及舆论的影响对市场情绪有一定打击。但基本面仍然维持向好，中芯国际发布中报，营收净利润均创历史新高。
	光学光电	-0.4%	光学光电板块股票价格回调。面板价格涨幅空间即将见顶。
	消费电子	+4.9%	下半年安卓、苹果新品齐发，有望拉动消费电子产业链。8月5日，摩托罗拉将召开新品发布；8月11日，三星GalaxyUnpack 发布会将召开；8月12日，荣耀 Magic3 系列全球发布会将召开；苹果秋季发布会预计也将于9月中旬召开。年初以来，受上游半导体缺货带来的成本上升影响，消费电子表现相对乏力。随着下半年消费电子将进入传统旺季，消费电子产业链有望出现复苏。
通讯	电信运营	+1.59%	行业景气度低，基本面无变化。

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
	通信设备制造	+4.52%	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。部分公司中报预告超预期。本周为正常市场波动。
	增值服务	+4.31%	估值修复。
	通讯工程服务	+3.01%	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	-0.23%	关注国有大行的估值修复机会。
	全国性股份制银行	+0.99%	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	-0.67%	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	+2.07%	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	+0.13%	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	+3.75%	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

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
			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	+1.80%	近期房地产政策面有所收紧。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	-1.08%	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。
基础化工	其他化学制品 II	+5.88%	整体受益于锂电化学品板块(+12.94%)与氟化工板块(+6.98%)的拉动，由于美国总统拜登设定的到2030年无排放汽车（电动汽车、燃料电池汽车等）销量达50%比例的目标，国内锂电材料迎来新一轮景气周期
	化学原料	+5.76%	整体受益于无机盐板块(+8.90%)的拉动，无机盐板块由三氯氢硅的需求带动，有机硅、多晶硅拉动需求，市场供应紧张，三氯氢硅价格上涨。
	化学纤维	+3.45%	整体由碳纤维板块拉动，随着光伏行业的增长，碳基复合材料有很大的发展空间，需求向好。关注碳基复合材料金博股份
	农用化工	+2.97%	钾肥：海外故障频发，钾肥价格持续上行；磷肥：印度需求面临巨大缺口，全球产能投产受疫情影响
	塑料及制品	+2.72%	目前我国的纳滤及反渗透膜生产技术已经较成熟，膜材料的稳定性和一致性已有较大提升。膜材料进口替代比例提升

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	+4.72%	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

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
			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。 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。
	通用设备	+6.37%	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。 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。
	工程机械	+15.82%	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	+2.58%	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	+12.64%	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	+5.07%	
	其他军工	+9.39%	
电力设备与新能源	电气设备	+4.14%	双碳战略下, 国网继续推动特高压建设; 制造业进一步扩张进一步加大对工控设备需求。
	电源设备	+4.62%	①组件和逆变器出口超预期: 21 年 1-6 月逆变器出口金额 21.45 亿美元, 同增 61%; 单 6 月出口金额 4.38 亿美元, 同环比+63%/+29%。21 年 1-6 月组件出口 45GW, 同增 39%, 金额 109 亿美元, 同增 41%; 单 6 月组件出口

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
			8.3GW, 同增 33%, 金额 21 亿美元, 同增 55%; 上半年组件逆变器出口数据同比均大增, 印证海外需求向好; ②国内户用项目进展超预期: 21 年 1-6 月国内光伏装机 13.0GW, 同增 28%, 其中户用装机 5.9GW, 同增 181%, 单 6 月装机 1.73GW, 同环比+125%/+12%, 全年预计达到 20GW; 此外, 分布式光伏屋顶项目快速推进, 截止 7 月 15 日至少有 41 个区县与投资企业签署了分布式整县开发协议; ③硅业分会发布多晶硅最新报价, 本周国内单晶复投料价格区间在 20.0-21.1 万元/吨, 成交均价小幅下滑至 20.81 万元/吨, 周环比降幅为 1.61%; 单晶致密料价格区间在 19.8-20.9 万元/吨, 成交均价下滑至 20.60 万元/吨, 周环比降幅为 1.06%; 根据硅业分会报价, 多晶硅报价已经连续三周小幅环比下降。
	新能源动力系统	+2.56%	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	+0.72%	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	-1.34%	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。
	航运港口	+6.66%	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	-2.74%	业绩确定性高, 稳健性较强。
电力及公用事业	发电及电网	+1.19%	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	+3.07%	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	+2.09%	板块景气度逐渐提升, 逐渐步入旺季。
	包装印刷	+2.63%	无
	家居	-0.11%	前期超跌主要由于地产后周期市场对销量数据比较悲观。根据最新数据, 6 月房屋竣工面积同比增长 66%, 住宅竣工面积同比增长 63.2%, 社零家具同比增长 13.4%。欧派家居于此周开始企稳, 板块有望迎来小幅拉升。
	文娱轻工	+2.36%	龙头公司晨光文具传统回升, 九木稳步拓店, 半年报超预期。本周事件驱动较多, 教育减负及全民健身政策驱动板块部分公司如舒华体育、珠江钢琴、海伦钢琴股价上升。
	其他轻工	+4.38%	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：安徽省近日发布的 2021 年度全省乙类大型医用设备集中采购通知。

点评：首次提出“带量”概念，实质属于政府招标采购，属于常规操作，且所涉及的乙类大型医用设备均不在公司主营产品范围内。本次政策鼓励采购国产设备，有利于实现国产替代，市场扩容持续加速。

2、事件：近日，人社部、卫健委、中药管理局联合发布《关于深化卫生专业技术人员职称制度改革的指导意见》，其中涉及社会办医的表述包括“社会办医卫生专业技术人员在职称申报、评审方面与公立医疗机构卫生专业技术人员享有同等待遇，不受户籍、人事档案、不同办医主体等限制”、“医疗水平高、技术能力强、人事管理完善、具有自主评审意愿的三级医院（含中医医院）和省级疾病预防控制机构可试点开展高级职称自主评审，评审委员会按照职称评审管理权限由省级以上人力资源社会保障部门征求卫生健康部门意见后核准备案，评价标准报省级以上人力资源社会保障部门、卫生健康部门备案”。根据《意见》，卫生技术人员职称主要分初级、副高级和正高级，对应医疗类为医士、医师、主治（主管）医师、副主任医师、主任医师，评价方法实行国家标准、地区标准、单位标准相结合。这意味着，获得自主评审资质的民营医院可按照要求开展职称评价，评定结果国内互认。爱尔已获得湖南省人社厅自主评定职称资质，其他未获得自主评定资质的社会办医机构的专业技术人员也可通过各地区卫技人员高级专业技术职务任职资格评审委员会进行评定。

点评：此前市场担心民营医疗机构会成为下一个政策打压的板块，上周周报中也分析过政策对于民营医疗服务机构历来是支持态度，此次《意见》也从另一方面打消了市场对民营医疗服务机构的担忧。此次政策一方面一以贯之地鼓励社会办医，另一方面也体现了政策从过去鼓励“数量增加”向“质量提升”的转变。畅通社会办

医职称评价渠道是一直以来的政策导向，本次《意见》出台有望加速评审通道落地。后续继续看好社会办医的长期规范化、高质量发展。

（二）科技板块

1、事件：8月3日，国家市场监督管理总局发布消息称，将针对汽车芯片市场哄抬炒作、价格高企等突出问题进行立案调查。

点评：调查汽车芯片代理商，正本清源助行业长线发展。今日，市场监管总局宣布对涉嫌哄抬价格的汽车芯片经销企业立案调查。引发汽车半导体板块波动。前期强推的君正，兆易，闻泰，以及 IGBT 三杰：中车，斯达，士兰微等。均有不同幅度的回调。本次调查对行业实际上是利好。有部分贸易商囤积居奇，恶意挤压小体量的下游厂商，引起行业的普遍不满。本次调查可以正本清源，助力行业长线发展。但贸易商炒货的利润，并不会给原厂分成。所以打击贸易商等中间环节，对原厂非但没有影响，还可以梳理清理其下游渠道。事实上，在国家队出手之前，很多优秀的原厂对于炒货也是大力打击，一律禁止的。据信达电子产业链调研，近期 NXP 就主动调查过 ZLG 等知名代理商。而 AS 半导体在近期也对 ZLG、ZDQC 等代理商提起过诉讼。本次市场监管总局亲自参与调查炒货，将和优秀原厂形成合力，实现对渠道的优化梳理，利好行业长期发展。

2、事件：8月4日，RELX 悦刻（雾芯科技）宣布其申报的电子烟临床试验已在中国临床试验注册中心(ChiCTR)和世界卫生组织国际临床试验注册平台(WHO ICTRP)成功注册。这是国内首个通过伦理审查和专家审核，并获准执行的电子烟临床研究项目，填补了国内电子烟临床研究的空白。据悉，该项目为期3个月，将研究受试者体内尼古丁的代谢动力学，以及用悦刻产品替代卷烟后对人体生物标志物的影响。目前，研究团队已基本完成人体内生物标记物的方法学验证工作。

点评：此前的临床前研究中，小鼠口鼻暴露于电子烟气溶胶中三周后，其呼吸道显微观察仅存在微小的显微结构变化，与吸烟相关疾病的分子和微观变化相比，变化相对较小；在另一项为期28天的小鼠电子烟吸入毒性试验的研究中，只观察到与吸入气溶胶相关的微弱生物学效应。这些发现为此次临床试验提供了基础支撑。

3、事件：新华社：警惕电子烟流向未成年人。

点评：国家烟草专卖局烟草经济研究所《2018 年中国控烟履约进展报告》显示，目前我国卷烟综合税率为 66.6%。但电子烟按普通消费品征税，只需缴纳 16% 的企业增值税即可，担负的税负责任远低于传统烟草。如今国内电子烟的销售数量在逐年增加，但电子烟的监管尚处于“无产品标准、无质量监管、无安全评估”“三无”状态。但这种状态一定不会长久，国家主管部门一定会尽早出台新型烟草制品相对应的法规与销售政策，来推进新型烟草制品的产业链布局和良好的销售环境。对于未来的政策发展，大概率会通过尼古丁、烟油限额提价，加税来进行。生产方、品牌方、渠道方会一起加税，但主要环节大概率会在渠道端。

（三）周期板块

1、事件：7 月底以来公布了三个数据：（1）根据克而瑞，百强房企销售金额同比下降 7.6%，面积同比下降 16.4%。（2）7 月 300 城全类型土地成交面积同比下滑 47%，出让金同比下滑 58%，在 22 城集中供地供给空挡期，土地市场出现大幅下滑，三四线成交表现依然较弱，成交面积同比下滑 43%，出让金下滑 18%。销售景气度下行，土地投资下滑更严重。（3）2 季度地产相关贷款新增规模 7500 亿元，其中，开发贷余额下降 1200 亿元。7500 亿元占新增信贷的比例达到 14.7%，这一占比达到 13 年以来的新低。从余额的角度来看，房地产贷款余额同比增长 9.5%，这也是 2005 年以来首次降至个位数增长。

点评：（1）地产投资将持续承压。销售、信贷增速回落，导致土地市场景气度的大幅下滑，最终将会传导至地产投资数据表现。根据统计局数据，21 年上半年由于疫情基数较低，整体投资依然维持稳定，但 6 月单月的投资增速已经回落至 5.9%。土地成交面积及新开工面积下滑趋势已经显现，施工需求的下滑从 21 年下半年开始将愈发显著。

（2）严重的结构化问题。20 年开始疫情的冲击下，东部市场与中西部市场，一二线城市与三四线城市的分化加剧。21 年延续了这种趋势，资金更多投向在核心市场，根据中指院数据，22 个城市土地成交金额占比由 20 年的 44% 提升到了 53%，上升 11 个百分点，成交面积占比从 20 年的 17% 上升至 25%，上升 8 个百分点。这也导

致了非 22 城市成交面积出现 23.7% 的下滑。这种冷热不均的问题，在整体低库存的环境下，更难以解决，简单增加信贷供给，只会加剧这种分化。

(3) 估值筑底配置优质绿档企业。结构化收紧进入尾声，估值筑底配置优质绿档企业：18 年以来的控制地产信贷，特别是 20 年的三档四类和信贷集中管理政策，深刻的改变了地产企业的经营思路。从不计代价的增长，变成“低库存、低增长、低投资意愿”的状态，“活下去”是当前很多民营企业的主要诉求。行业结构化收紧的目标已经逐步达成，销售投资增速明显下降，在标志性企业出清后，我们认为行业有需要进入“结构化宽松”的阶段。绿档优质公司，将会肩负起维持行业及供应链稳定的责任，收入增长及利润率趋势都将得到改善。

2、事件：8 月 4 日，市场监管总局对涉嫌哄抬价格的化肥企业立案调查。针对化肥市场哄抬炒作、价格快速上涨的问题，近日，市场监管总局根据举报线索，对涉嫌哄抬钾肥等化肥品种价格的生产和经销企业立案调查。下一步，市场监管总局将继续密切关注化肥价格秩序，加大监管执法力度，严厉查处囤积居奇、哄抬价格、串通涨价等违法行为。

点评：相对年初由于上游原材料涨价、国际价格上涨传导等因素造成的价格上涨而言，刚刚过去的 7 月化肥价格突然脱离常态、大幅上涨则显得非常“无厘头”，比如部分地区尿素出厂价已突破 2900 元/吨，而去年 7 月则是一年中的低位，不到 1700 元/吨。7 月并非传统意义上的用肥高峰，与此同时，河南等地洪涝灾害后加强田间管理提高产量迫切需要追肥，这时价格突然上涨难免有不合理因素。但是化肥企业几乎年年被约谈，基本面无整体变化。

(四) 大制造板块

1、事件：2021 年 8 月 5 日，国家能源局综合司发布关于开展可再生能源发电项目开发建设按月调度的通知。通知明确，为进一步推动可再生能源发电项目开发建设，确保实现全年开发建设目标，拟按月开展项目开发建设情况调度，现将有关事项通知如下：(1) 建立可再生能源发电项目开发建设按月调度机制，对可再生能源发电项目从核准（审批、备案）、开工、建设、并网到投产进行全过程调度；(2)

自 2021 年 8 月起，各省级能源主管部门、各主要中央发电企业于每月 15 日前分别将本省（区、市）、本企业可再生能源发电项目上月开发建设情况（包括新核准容量、新开工容量、累计在建容量、累计并网容量、预计年底并网容量等）统计汇总后直报国家能源局新能源司；（3）国家电网公司每月 15 日前将新能源云平台覆盖范围内可再生能源项目上月开发建设情况报国家能源局新能源司。南方电网公司、内蒙古电力公司将企业经营区域内可再生能源项目并网、投产信息每月 15 日前报国家能源局新能源司；（4）各省级能源主管部门要组织本省可再生能源项目开发建设单位依托国家可再生能源信息管理中心可再生能源发电项目信息管理系统及时填报可再生能源发电项目开发建设情况。国家可再生能源信息管理中心每月 20 日前要将上月全国可再生能源电力开发建设情况形成月度监测评估报告报国家能源局新能源司，并抄报各省级能源主管部门。

点评：项目进度按月上报，存量可加装改造，看好光伏长期发展。

1) 国家按月统计风光项目开发情况，即拟按月开展项目开发建设情况调度，从核准、开工、建设、并网到投产进行全过程调度。《通知》有助于自上而下跟踪调度光伏、风电建设情况，避免核而未见等拖延情况，同时也有助于适时评估新能源建设与电网消纳等匹配度，及时引导调整，保障新能源可持续健康发展。

2) 此外，对在运光伏电站开展适当提高容配比的技术改造，主要是指在有土地条件的地区加装光伏组件。2015 年之前国内项目绝大部分以 1:1 配置，此后有一定比例的超配，整体也在 1:1.1 左右。考虑 2105 年及之前容配比从 1 提升至 1.2，2015 年之后项目从 1:1 提高至 1:1.2，计算可增加规模 30GW 左右。总体，存量项目容配比的放开，既可以充分利用老旧光伏电站之间的闲置土地，也不增加电网企业新增输电工程负担，可以大幅提高电网利用率，大幅提高新能源发电量，以较低的成本助力双碳目标的实现。

3) 近期政策层面我们持续感受到“政策从产业扶持到战略性呵护”的明确变化，在友好的外部环境即自身经济性驱动下，持续坚定光伏高成长判断。

2、事件：美国拜登签署行政令，2030 年电动化比例将达到 50%，包括 EV PHEV 和燃料汽车。

点评: 2021年7月美国新能源汽车销量5.8万辆,同比+138%,环比+19%,渗透率4.3%,环比+0.7pct;其中纯电动车销量4.1万辆,同比+107%,环比+13%;插电混动车销量1.8万辆,同比+265%,环比+36%。环比增长主要系:新车型上市放量,MY产销提升。Stellantis本月新上市车型吉普牧马人插混版销量达6K辆,贡献增量达2/3。牧马人外观颇具特色,作为硬派越野车受美国市场欢迎。特斯拉MY销量达1.4万辆,环比+17%,贡献增量的1/3。国内材料企业率先受益,电池厂后续有望突破。我们预计21-22年美国动力电池需求45/100gwh,25年350gwh。目前松下虽为主供份额超60%,但LG与SKI产能及配套车型已定,后续弹性更大,此外特斯拉自制电池有望2H22放量,此三者采购国产化程度高,国内各环节材料龙头如恩捷、天赐、中伟、璞泰来、容百等将充分受益。目前美国本土电池产能严重不足,预计后续国内电池有望实现突破。

3、事件:8月3日,民航局正式公示,拟批准筹建江苏京东货运航空有限公司。

点评: 据了解,京东航空将以南通兴东国际机场为运营基地,主要经营国内(含港澳台)、国际航空货邮运输业务,执飞机型为波音窄体机B737系列。京东航空由京东和南通机场集团合资建立。据了解,江苏京东货运航空有限公司注册资本为人民币6亿元,由宿迁京东展锐企业管理有限公司和南通机场集团有限公司合资成立。其中宿迁京东展锐企业管理有限公司现金出资人民币4.5亿元,占75%;南通机场集团有限公司现金出资人民币1.5亿元,占25%。早在2018年底,京东即开始布局南通机场,与机场方一同建设货运枢纽。2018年12月20日,京东与南通市政府签署战略合作框架协议,双方将把南通机场打造为京东物流航空货运枢纽。2019年12月30日,京东集团全球航空货运枢纽华东地区项目在南通正式开工。该项目由京东集团投资,机场基础设施由南通兴东国际机场代建,总投资200亿元。

4、事件:国内首个站内天然气制氢加氢一体站试运行。

点评: 日前,由广东佛燃能源集团股份有限公司投资建设的南庄制氢加氢加气一体化站启动试运行。该站是国内首个站内天然气制氢加氢一体站,日制氢加氢能力达到1100公斤,可满足公交车100车次或物流车150车次的加氢需求。

三、主要卖方观点

(一) 大消费板块

1、申万宏源证券

短期板块波动大幅加剧，负面情绪扩散，白酒板块中长期配置价值凸显，建议关注企业长期成长与短期基本面表现，弱化基数原因带来的趋势波动。中长期看，高端酒是兼具高确定性和高景气度的优质赛道，量价齐升趋势确定。次高端仍然是高成长性赛道，且价格带的分层会不断深化。

2、东吴医药

疫苗板块非理性下跌，基本面无任何变化，建议抄底：1) 新冠疫苗方面，下半年新冠疫苗出口有望带来显著业绩贡献，长期来看病毒变异打加强针趋势明显，新冠疫苗长期市场需求不必担心；2) 常规疫苗方面，下半年受新冠疫苗接种影响将减少，下半年常规疫苗放量有望好于上半年；3) 在研品种方面，CDE 已经开始动态审批（微卡、2 价脑膜炎结合），今年下半年和明年疫苗新品种上市速度有望加快，继续看好行业长期增长潜力。

3、兴业医药

Delta 变异新冠病毒致疫情反复，医药短期关注度变高。全球疫情反弹得到初步控制，但疫情防控局势仍不容乐观，又有反复趋势。海外疫情经二次反弹后出现回落，多数国家在物理防控与大规模疫苗接种下，新发患者数基本稳定；而东南亚、非洲、欧洲等地疫情出现反复趋势；此外，印度新发现变异毒株传染性显著增强，列入 WHO “需关注的变异株” 名单。

首选优质赛道一线龙头。上周，医药板块出现一定波动，我们认为主要是估值波动，基本面依然向好。从细分板块来看，表现较好的药明康德、我武生物，均是因为公布中报，有好的业绩驱动。从整体投资策略来看，我们认为在医药高景气度细分赛道整体估值水位较为一致的情况下，后续建议重点配置业绩有望超预期的一线龙头。

标的上建议从以下几方面关注：1) 一线大龙头：“海马组合”HYMA，药明康德、迈瑞医疗、爱尔眼科、恒瑞医药。2) 细分赛道龙头：创新药及产业链：药石科技、凯莱英、泰格医药、康龙化成、信达生物、诺诚健华、贝达药业、君实生物、康方生物、天境生物。3) 生命科学产业链：纳微科技、泰坦科技、东富龙。4) 生物制品：长春高新、智飞生物、万泰生物、康泰生物，血制品华兰生物、天坛生物。5) 创新器械：爱博医疗、惠泰医疗、心脉医疗、艾德生物、健帆生物。6) 服务和消费升级：金域医学、通策医疗、锦欣生殖、片仔癀、同仁堂、益丰药房、大参林。7) 难仿药/特殊赛道/有变化：复星医药、丽珠集团、健康元、健友股份。

4、兴业社服零售

看好医美中报跟三季度业绩行情持续，下半年至 2022 年仍然是医美板块超额兑现业绩消化估值预期的时间区间。当前我们维持观点，并建议近期有几个重点可关注：

1. 爱美客 PLLA 产品的定位与细节：我们相信公司在此材料的产品将与传统的童颜针在名称，临床，营销打法以及价格带（我们仍然认为出厂价将仅次于宝尼达）都会有所区别。从产品的定位将可一窥公司对自己在中国注射类龙头的期许！持续看好公司作为我们医美赛道首选标的。

2. 华熙生物双子针的目标：公司在伊肤泉的高管加入后积极采用其过往发展的分销体系。预计对 2021 年公司在双子针项目的确认收入能有较显著的提升（细节可小窗交流）。

3. 华东医药的少女针推广情况：2021 年下半年公司将开始兑现少女针业绩，目前终端机构反馈都比较期待，搭配爱贝芙缺货，预计今年收入预期仍大概率达成。后续仍观察骨性结构材料的 B 端教育。

4. 四环医药的中报业绩：上周四环中报业绩谣言影响股价，我们认为公司在当前肉毒的竞争格局仍能大概率兑现上半年 20 万瓶，下半年 40 万瓶的目标。

（二）科技板块

1、天风计算机

工业软件行业近期更新，三大维度看产业整体趋势加速向好。

实证角度：近期业绩高增标的市场表现突出，例如维宏股份、宝信软件、绿盟科技等公司在公告中报业绩预告或中报后，市场表现强势。

务虚角度：最高层在“卡脖子”定义中，科技领域中工业软件排序仅次于半导体，是我国核心技术攻关的主要方向之一。

务实角度：“十四五”国家重点研发计划，“工业软件”项目围绕4个技术方向，拟启动17个项目，国拨经费1.92亿元，接近半导体。

工业软件：价值演绎刚刚开始，高端制造业之“魂”：业绩层面：部分公司发布中报或中报业绩预告超预期，认为高PMI将支撑工业软件行业全年高景气；股权激励层面：中望软件和赛意信息近期发布了股权激励计划，预计更多的相关公司有望通过股权激励等方式提升整体待遇水平。

基础软件：2021启动元年，以行业信创的名义：预计2021年开始行业信创将加速，2022年有望全面放量，相关公司有望借助行业信创机遇打入头部客户，迭代优化产品，迎来更广阔的成长空间。认为，行业信创8大重点行业中，金融安全是重中之重，有望首先放量。

2、国君传媒互联网

经济参考报一篇题为《网络游戏长成数千亿产业》（原标题：《“精神鸦片”竟长成数千亿产业》）的文章引发投资者对于游戏行业或受影响的担忧。但是我们认为，从中宣部出版局副局长杨芳在ChinaJoy上的致辞可以看出，领导层对于游戏持有的是积极引导而不是打压态度，游戏精品化和国际化是中国游戏行业未来的发展方向。推荐优质游戏公司：腾讯、中手游、紫天科技、心动公司、完美世界、三七互娱等，受益标的：网易、吉比特、掌趣科技、宝通科技。

3、华创电子

产业转移与政策呵护双重动力，半导体材料国产化进程持续加速。半导体材料赛道规模庞大，行业维持高景气度。2020年，全球半导体材料市场销售额达到539亿美元，近5年CAGR为6%，相较于2000年市场规模翻了一倍，根据SEMI预测，预计2021年销售额将达到565亿美元。根据2010-2019年CAGR数据，晶圆制造材料中增速最快为超净高纯试剂（8.9%），后依次为光刻胶配套试剂（6%），抛光材料（5.1%），光刻胶（4.3%），ESG（4.1%），掩膜版（2.7%），靶材（2%）和硅片（1.7%）等。中国大陆市场超过韩国跃居全球第二，增速最快，近5年CAGR为10%，预计2021年将突破100亿美元。

投资建议：半导体材料企业具有高技术壁垒、资金壁垒、客户壁垒、渠道壁垒共性特征，行业呈现高度集中格局，平台型公司是半导体材料行业发展的方向，建议关注具有优异研发能力、多产品产线和高质量客户的公司。按照板块覆盖的程度，我们首推彤程新材和奥来德，建议关注安集科技、雅克科技、晶瑞股份、上海新阳、华特气体、昊华科技、江化微。

4、天风轻工

内销家居板块：1-6月新房销售面积同增29.4%，龙头领先优势凸显。21年1-6月全国新房销售7.91亿方，同比增加29.4%，相较19年同期增加19.5%。2020年疫情影响下，龙头渠道优势显现，行业集中度提升。21年维持竣工回暖的判断，依旧看好线下零售渠道价值，以及线上渠道持续拓展发挥的协同作用。1-6月全国家具零售额781亿元，同比增加30.0%，其中6月单月全国家具零售额161亿元，同比上涨13.40%。

短期行业beta机会，长期零售是核心竞争力。短期内竣工回暖和工程业务的高速增长是业绩增长的主要驱动因素，随着客流反弹和疫情震荡带来的行业洗牌，行业增速有望提前修复；长期内，行业集中度仍旧偏低，零售端的品牌实力是定制家居企业的核心竞争力。

生活用纸板块：近期生活用纸价格走强，龙头企业将从两方面受益：（1）龙头纸企通过低价木浆锁定成本。据中顺洁柔2021年一季报，公司存货为16.18亿元，

相较 2019 年末 9.86 亿元存货大幅提高；维达国际 2020 年底存货 40.18 亿元，相较 2019 年增加 11.31 亿元，预计 2021 年对于原材料成本具有良好的控制性。（2）涨价通道中大厂议价力更强，整体吨利水平或有望持续扩大。中顺洁柔生活用纸产品在 4 月 1 日大幅调整，从出厂端收紧促销费和终端提价两步涨价，当前正持续落实中，未来整体吨利水平或有望持续扩大；维达宣布 4 月 1 日起针对维达品牌中的部分产品实行第一轮提价。生活纸线上渠道重要性凸显。维达国际和中顺洁柔线上占比较高，其中维达国际 21Q1 中国区线上占比高达 44%，推动公司业绩高增。推荐生活用纸龙头【中顺洁柔】，建议关注港股【维达国际】；

出口板块：6 月家具出口实现 61.81 亿美元，同比+25.27%，增速维持高位。根据海关总署数据，21 年 6 月出口额 2814.17 亿美元，同比+32.2%，较 21 年 5 月的 2639.22 亿美元环比增长 6.63%，21 年 6 月数据优于 19 年 6 月 2124.66 亿美元的出口额，增长 32.45%。21 年 6 月家具及其零件出口额 61.81 亿美元，同比+25.27%，较 19 年同期增长 35.79%。建议关注【海象新材】【永艺股份】【恒林股份】【梦百合】【凯迪股份】。

新型烟草板块：2019 年全球烟草零售市场中减害替代品为 631 亿美元，2019 年雾化电子烟在全球减害替代品零售市场中的占比为 55.8%，电子烟市场规模广阔。随着各国政策逐步规范，国际烟草巨头将新型烟草作为战略研发重点，新型烟草的全球变革成为趋势，行业将受益渗透率提升。建议关注：电子雾化设备制造龙头【思摩尔国际】。另外，中烟专营专卖体制下加热不燃烧具有千亿元市场规模潜力，中长期看好在 HNB 薄片技术方面具备优势的【集友股份】，以及香精香料、传统薄片龙头【华宝股份】【华宝国际】。

林业碳汇：中国有望成为全球最大的碳交易市场，林业碳汇为 CCER 项目中的“黄金”。全球碳市场覆盖全球 16%温室气体排放、全球 54%GDP 值、近三分之一人口，预计 2021 年全球碳市场配额总量超过 75 亿吨；2019 年中国二氧化碳排放量全球占比 28.8%，有望成为全球最大的碳交易市场！林业碳汇作为“碳中和”进程中的“负碳”途径，具备碳汇量大、成本低、生态附加值高等特点，是 CCER 项目中的“黄金”。建议关注【岳阳林纸】。

（三）周期板块

1、广发非银

定调保增长、偏宽松，继续推荐受益大资管赛道的券商板块。在疫情反复、需求不振、中小企业经营压力加大的等背景下，730会议定调保增长、偏宽松，下半年可能二次降准或降息，这有助市场活跃。7月份日均成交量1.25万亿，环比6月增长33%。市场活跃是券商业绩增长的核心变量。

监管亦有重启改革之势。今年初两办提出“风险不可控的改革措施不能贸然推出”，全面注册制、T+0、衍生品扩容等暂停。建设浦东意见中，两办提出“研究全市场注册制、科创板做市商”，这是重启信号。下半年，新三板转板、全面注册制、衍生品扩容、基金通、开户通等都值得期待。

更关键的是，财富管理是未来十年的长坡厚雪，居民财富的储值方式正由投资性房地产和非标投资（P2P、比特币等）向标准化的金融资产转变。Q2百家代销机构的股票+混合保有量环比Q1增长13%，泛财富管理业务（代销+资管+公募）占比将持续提升，估值体系有望重塑。

因此，我们建议围绕财富管理主线，配置代销业务强和旗下公募业务强的券商，尤其是估值较低而基本面显著改善的公司。保险板块之寿险负债端依然承压，资产端压力正释放之中，建议关注动态变化。财险因担心水灾赔付而估值回落，但不改行业经营拐点的判断。

2、浙商银行

（1）当前银行股面临的境况很类似年初的情景。一方面：银行悲观预期遭遇进一步强化，年初是永煤债引发恐慌之后遭遇新一轮房贷新政，当前是全面降准引发经济担忧后迎来地产城投违约规范整顿；另一方面，银行与热门板块估值差拉到极限，冰火两重天。然而，随着时间推移，尤其是银行业绩持续超预期（年初是一季报，当前是中报），悲观情绪很快扭转——毕竟业绩才是硬通货。回顾过去，当前恰恰是下半年布局优质银行股的最佳时刻。

（2）客观分析当前银行股存在的问题。金融让利可怕吗？回顾监管层对金融让利模式的探索，以及陆续出台的一系列措施（包括存款定价改革、主动负债降成本

等)，不难发现监管已经从敲打零和让利进入喂糖正和让利阶段。通俗而言就是，以往让利成本完全由银行承担，如今是银行、央行和社会共同承担。这样，一方面提高了银行参与的积极性，同时确保了政策传导的通畅性。这对银行并非坏事，一方面维持了息差的稳定，另一方面百业兴助力金融兴。资产质量很差吗？市场普遍认为经济周期是影响银行资产质量第一变量，其实不然。资产质量最大的影响因素是信贷周期，信贷投放大张大合反而容易引发不良出现。显然，下半年“宽货币+宽信用”，反而不易诱发不良产生。至于城投和房地产领域，将是一个慢变量。下半年不排除会有零星案件发生，但大范围感染式、区域性的案件不太可能发生。退一万步，2020年压降利润过程中，各家银行已经把不良彻底夯实，即便今年有不良反弹，报表腾挪的空间很大，不易反应在报表里，对二级市场股票投资不会形成冲击。

(3) 业绩才是硬通货。宽货币——银行成本可控，宽信用——银行以量补价，银行业绩会超预期。不仅是中报，三季度和年报，银行经营情况都不错，尤其是债券市场回暖，带来意外之喜，这一块不要忽视。

(4) 估值提供安全垫。虽然说估值不是买银行的理由，但是可以为买银行壮胆。当前银行板块又回到 0.7X 倍 PB 附近，已经过度反应悲观预期。

(5) 分化将是主旋律。客观说，随着经济下降一个台阶以及金融脱媒，银行传统业务景气下行是必然。但是，以财富管理、商行投行为代表的银行新兴业务正在崛起，一些银行的表外融资已经超过表内信贷，中收占比稳步提升。因此，类似中国经济之于中国股市，虽然经济整体下行，但是以新能源为代表的一些新兴景气板块却牛骨辈出，享受更高估值溢价；银行板块同样如此，一些银行将依靠财富管理、商行投行业务脱颖而出，享受更高的估值，从而成为银行股中的大牛股。

3、国信化工

重点看好纯碱、DMC、草甘膦、氨纶、和 EVA 基于行业供需变化的驱动上涨。

核心逻辑：全球经济复苏初见端倪，国际原油价格成功站稳 70 美元/桶，侧面印证了全球经济活动的恢复，在即将来临的传统化工产品消费旺季，我们看好化工行业景气度再次上行。

1. 纯碱。我国纯碱产能约 3317 万吨/年，2020 年产量约 2760 万吨，同比降低 1.5%，2021 年纯碱新增产能项目有限，上半年纯碱产能减少 28 万吨。纯碱下游约 60%用于玻璃行业。上半年浮法玻璃厂家盈利较好，新点火及复产浮法线集中，部分窑龄到期产线推迟冷修时间，上半年国内浮法玻璃产线新点火 7 条，复产 10 条。2021 年上半年，国内光伏玻璃产线新点火 12 条，随着全球光伏装机量爆发增长以及双玻组件渗透率的提高，我们测算 2020-2022 年按照全球光伏装机 125、170、220GW 考虑，对于纯碱需求分别为 192、271、358 万吨，2021 年、2022 年分别新增需求 79 万吨、87 万吨。2021、2022 年纯碱产能预计分别减少 20 万吨和增加 140 万吨，我们认为纯碱未来 2 年供需格局逐渐转好，有望进入景气上行周期，重点关注【山东海化】、【三友化工】和【华昌化工】。

2. 磷肥。国际市场需求量价齐升，磷酸一铵、二铵需求继续维持“淡季不淡”的态势。供给端行业洗牌多年全国磷肥产量总体下降，当前社会库存降至较低水平，场内货源延续偏紧态势；同时，全球作物的价格高企有望带动农资的需求回暖，并拉动化肥整体景气度上升。看好具备产业链一体化优势、原料自给配套、维护市场秩序并有序供应的企业，建议重点关注磷肥行业龙头公司【云天化】（120 万吨磷酸一铵、350 万吨磷酸二铵）、【兴发集团】（20 万吨磷酸一铵，40 万吨磷酸二铵）、【云图控股】（58 万吨磷酸一铵）、【川发龙蟒】（40 万吨磷酸一铵）。

4、广发化工

持续性方面，关注农资和化纤。成长性方面，关注天然碱和工业硅。

核心逻辑：供给强扰动，需求强支撑。2021 年以来，海外消费端在政府补贴下保持强势，生产端受益于疫苗推行，强度快速修复。供给端上半年受美国极寒天气影响，一度导致全球化工品供需关系趋紧，化工品价格迎来大幅上涨，化工行业 21Q1 盈利大幅增长。展望下半年，我们认为若疫苗推行顺利的情境下，海外需求有望维持，服装类消费存在较大复苏空间。

1. 农资。农产品价格走高，化肥、农药是重要的农资投入，全球农产品价格走高有望持续拉动需求；原油价格中枢上移，原油价格上升从成本端支撑全球农产品价格。磷肥：印度磷肥使用集中在下半年，磷肥库存处于历史低位，印度大幅提高磷酸

二铵补贴，磷肥景气度继续提振；氮肥：氮肥-全球产能增速放缓，合成氨新一轮牛市；钾肥：钾肥-海外故障频发，钾肥价格持续上行。建议关注【云天化】和【湖北宜化】。

2. 化纤。消费复苏，库存回补以及消费被动倾斜预计将拉动鞋服领域消费大幅增长，进而拉动上游原材料需求复苏；从消费端看，根据我们估算，2020年全球服装类消费下降17%左右，疫情风险解除后消费需求有望快速回正；从库存端看，海外消费复苏与产业链补库存有望形成共振，带来一轮强度与持续性可观的主动补库存。另一方面，原油价格与棉花价格的上涨有望推动产业链的主动补库存意愿持续提升；从消费意愿看，在2020年疫情期间海外居民端做出更多的耐用品消费后，在后疫情时代以鞋服为代表的可选消费端有望迎来被动的消费意愿倾斜。推荐关注【桐昆股份】。

3. 新能源材料。天然碱：光伏玻璃提振需求，低成本天然碱增量明显；工业硅：碳中和控制供给，光伏拉动需求。推荐关注【远兴能源】、【合盛硅业】。

（四）大制造板块

1、长江机械

重点看好光伏设备板块下半年投资机会：

1) 随着硅料、硅片降价，下半年设备验收加速，且毛利率由于大尺寸设备验收有望环比提升，设备厂商业绩迎来拐点，且下半年扩产节奏也有望加快。

2) N型电池扩产进入落地阶段，新技术扩产将带来设备公司的高成长性和大空间。TOPcon和HJT均持续有利好发布：①迈为签约金刚玻璃1.2GW异质结项目，合同总价4.8亿元；同时，晶澳与金石能源签约，预计中试线270MW采用钧石部分设备，晶澳开始进军异质结领域；②继隆基之后，近期通威开始就年内1GW TOPcon电池扩产与设备商洽谈，近期中来的TOPcon项目也开始设备招标（8GW），后续晶科也有望招标。目前市场对N型电池扩产由观望进入落地阶段，下半年TOPcon、HJT的扩产将加快，可能不断会有GW级的项目出来催化板块。

3) 在 N 型时代, TOPcon、HJT 有望并行发展, 但效率成本更有优势的 TOPcon 在未来 2-3 年时间内有望成为扩产主力, HIT 电池在经济性拐点出现后, 有望成为下一代主流。

光伏行业需求旺盛, 新技术扩产加快带来设备公司高成长性, 重点推荐帝尔激光、捷佳伟创、金辰股份、迈为股份、奥特维等。

2、东吴电新

硅料连续 5 周下跌, 8 月排产明显改善, 整县推进大超市场预期

1) 8 月排产明显改善, 光伏景气度趋势向上: 硅料价格已连续 5 周下跌, 带动产业链价格向下调整刺激需求, 我们预计 9 月电站开工启动, 8 月制造端提前启动, 据下游组件龙头反馈, 8 月排产环比 7 月改善约普遍在 10-25%, 胶膜、辅材公司反馈排产环比增长在 10-20%, 排产明显改善景气度向上。从招标数据来看, 近期大电站招标加权均价均 1.8+元/W, 电站商价格接受度明显提升, 7 月起景气度逐季向上, 预计 Q4 再迎来最强旺季。

2) 整县推进大超市场预期, 分布式大趋势确立: 21H 国内分布式装机 7.65GW, 同增 72.49%, 占国内新增装机比例近 60%, 大超市场预期。据光伏们, 目前平均每省上报的整县申报规模超过 20 个 (陕西 38 个、山东 46 个, 河南 20-30 个), 按照每省上报 20 个试点县计算, 保守估计目前已经上报的 22 个省 (区) 将有超过 400 个试点县; 按照每个县 200MW 的规模计算, 400 个县整县分布式光伏装机规模将超过 80GW, 光伏们预计最终规模将超 100GW。政策助力分布式热情高涨打开长期成长空间, 分布式大趋势确立。

3) 观点重申: 产业链博弈拐点已至, 硅料价格已见顶回落, 电价政策及分布式政策超市场预期, 8 月排产明显改善, 21 年底开始硅料扩产充分, 22 年行业量利双升, 长期中国 30 碳达峰, 60 碳中和, 欧盟 30 年碳减排 55%, 美国 35 年无碳电力, 都将开启光伏黄金十年成长, 建议布局光伏龙头。重点推荐: 隆基股份、阳光电源、晶澳科技、锦浪科技、天合光能、固德威、通威股份、福斯特、中信博、福莱特、爱旭股份、林洋能源, 关注海优新材、大全新能源、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。

3、长江电新

光伏：强烈看多光伏之三大需求超预期

1、海外需求景气程度超预期。今年以来产业链价格博弈使得行业对需求的关注更多在国内的大型地面电站的启动时点，对于海外高景气的关注并不充分，我们持续重点强调海外市场在碳中和及平价驱动下需求持续超预期（详见《被低估的光伏海外需求高景气》）。近期6月出口及装机数据陆续发布，均印证此点：1) 6月逆变器出口金额4.38亿美元，同比增长62.99%，环比增长29.65%；1-6月累计21.45亿美元，同比增长61.38%。2) 6月印度装机1248MW，同比增长502.92%，环比增长112.63%；1-6月累计装机4.87GW，同比增长249.93%。

2、政策支持力度超预期。我们认为政策从补贴到碳中和市场的预期较为充分，但碳中和框架下的政策细则或规划的目标仍然值得期待：1) 海外市场，欧洲近期可再生能源约束目标提升至40%，以38%提高至40%，对应2030年欧盟光伏新增装机或将从75GW提高至100GW左右。美国ITC退税、印度2022年100GW目标等均在政策层面积极支撑。2) 国内市场，政策转向全面呵护，各省及全国十四五规划陆续发布，规模超预期，我们统计的21个明确规模的省份，未来5年新能源装机规模已经500GW；整县推进已经结束申报，规模有望超预期；2021年新项目备案即将启动，以抢装为目的申报大概率为2022年需求高增奠定坚实基础。

3、户用需求结构性超预期。户用基于政策、经济性及应用场景广泛，在全球各地区的发电占比持续提升：1) 国内市场，户用单独管理，年内仍有国补，且多个地方政府亦发布补贴，6月单月装机1.73GW，占比全国装机达56%，年内新增15-20GW明确；未来经济性延续叠加整县推进试点，预计增速持续高于行业；2) 海外户用占比提升亦明确，2020年德国招标中单独新增户用招标；5月巴西装机589MW，同比增长96.18%，其中分布式装机占比超九成，户用为主力军。

4、综上，行业需求加速向上已现，强烈看多，继续重点推荐以下主线：1) 一体化龙头隆基股份、晶澳科技、天合光能；2) 海外维持高增速的逆变器标的阳光电源、锦浪科技、固德威、德业股份；3) 格局良好长期确定性强的胶膜及光伏玻璃龙头福斯特、海优新材、福莱特、信义光能；4) 业绩确定性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晶盛机电、捷佳伟创、迈为股份、中信博、爱旭股份等。

4、兴业交运

(1) 航空机场板块：疫情反复不改复苏趋势，短期回调是买入良机。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，继续推荐宽体机比例低、国内复苏最为受益的春秋航空、吉祥航空，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。(2) 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。(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建议关注招商公路、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，关注东航物流、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。