

嘉合权益周报

鸽派言论提振市场情绪，行业配置适度调向均衡

嘉合基金权益研究部

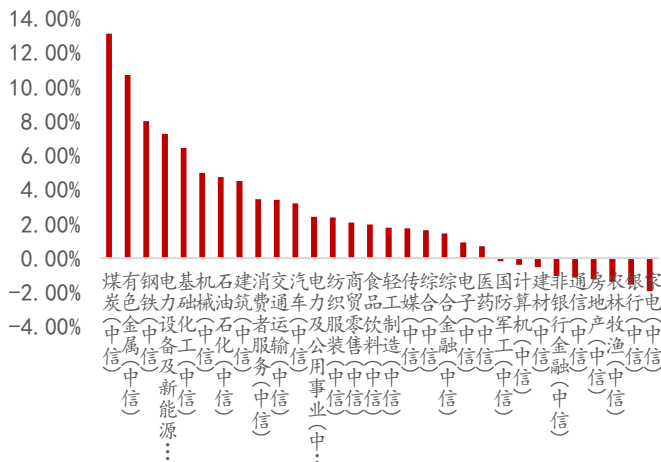
2021年08月29日 星期日

权益市场回顾

截止上周五收盘，沪指报收 3522.16 点，周涨 2.77%，深成指周涨 1.29%，创业板指周涨 2.01%。资金面上，两市日均成交额 13540 亿元，北向资金上周净流入 179.97 亿元。情绪指标方面，上周市场年换手率 498.89%，较前一周上升 34.29%。全周表现来看，采掘、有色金属、电气设备板块涨幅居前，家用电器、通信、房地产板块跌幅居前。

具体来看，创业板指止跌回升，3155 点附近大概率成为短期较有效的支撑，上方 3575 点附近也表现出明显的压力，指数有望在此区间内展开日线级别的震荡。沪指在消费股及大金融的回暖带动下一度收复 60 日均线，随后几个交易日展开对该压力位置的争夺，大金融有继续回暖的趋势，沪指仍有继续向下一压力位发起冲击的动能。

中信一级子行业涨跌幅



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	+2.96%	消费升级，行业向名酒、头部公司集中。
	啤酒	+2.28%	高端化，消费升级。
	肉制品	-1.62%	集中度提升。
	调味发酵品	-0.59%	集中度提升，品类扩张。
	乳制品	+0.96%	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	-1.11%	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）	+5.36%	免税空间扩容（远期7~8千亿规模）。
	景点	+7.97%	长期流量有限，票价下降，扩张能力弱，行业较差。
	酒店	+1.69%	连锁化率提升，加盟比例提升。
农林牧渔	禽畜养殖	-1.34%	生猪四年一周期，鸡周期较短。
	饲料	-3.30%	养殖后周期。
生物医药	原料药	+0.5%	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	-2.2%	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	+2.2%	未来临床用量较大、采购金额较高、临床使用较成熟、市场竞争较充分的都有进入集采的可能。关注创新类器械+海外出口驱动的器械企业。
	中药	+2.36%	中药板块本周涨幅居前的有太安堂涨18%，华润三九涨17.46%，东阿阿胶涨14%，中新药业涨11%，健民集团跌7.9%。广誉远跌2.7%
	生物制品	+0.43%	海利生物涨16.67%，百克生物涨13.18%，智飞生物涨13.17%，主要是其重组蛋白新冠疫苗的三期数据较好，预计未来有较好的出口需求，沃森生物微涨0.43%。甘李药业涨6.44%，胰岛素即将面临集采，集采文件条款较温和，改变此前市场认为胰岛素将大幅降价的悲观预期。义翘神州跌15%，华兰生物跌10%，主要是受流感疫苗集采影响，但山东流感疫苗集采支付端为消费者，疾控中心并不存在压价动力。
	医药流通	-4.83%	老百姓涨3.1%，九州通微涨2.61%，其他多数下跌。
	医疗服务	+2.51%	医疗服务板块整体调整，金域医学跌2%，国际医学涨2.23%，爱尔眼科涨0.64%，通策医疗跌8.01%，康复医疗服务龙头三星医疗跌1.56%，主要是市场对民营医疗

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
			服务可能成为下一个整治对象的担忧，担心可能会违背“共同富裕”主题。
	医疗美容	-7.43%	医疗美容板多数下跌，爱美客涨 10.47%，主要是中报复合预期且预计整顿医美行业新规利好龙头，华熙生物跌 1.57%，主要是 7 月功能性护肤品线上销售增速放缓。鲁商发展跌 4.51%，上周涨 22%，主要是公司新品瓊尔博士线上销售增速快，预计全年销售数据有望类比去年同期的华熙生物，贝泰尼涨 3.36%。

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	+1.09%	设备端公司二季报稳定，同时受到网络信息安全的新闻带动，网络安全相关公司持续走高，带动整体板块稳步向上，整体强于行业。
	软件	-0.07%	软件整体业绩层面不佳，带动板块走弱，整体板块弱于行业。
	云服务	-2.28%	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	-0.24%	产业互联网整体未有大变动，整体强于行业。
传媒	媒体	+2.23%	整体出版与传媒受到政策利好推动，持续走高，整体强于行业。
	广告营销	+3.10%	传统营销板块业绩略高于预期，整体版块强于行业。
	文化娱乐	+2.12%	游戏板块小幅回调，其他版块未有大变化，整体板块略强于行业。
	互联网传媒	-4.44%	互联网板块受到权重股大幅回调，带动板块走弱，整体板块大幅弱于行业。
电子	半导体	+0.49%	7月国内市场手机出货量 2867.6 万部，同比增长 28.6%，改变过去 3 个月同比下降趋势。歌尔股份发布中报，公司预计 2021 年前三季度实现归母净利润 32.14 亿元至 34.61 亿元，同比增长 59.38%至 71.64%，若取中位值则 Q3 利润额 6.39 亿元，同比增长约 33%，环比增长约 114%，业绩增速超市场预期。
	光学光电	-0.26%	根据集微网新闻显示，由于下游设备组装厂和供应商不愿接受更多的提价，LCD 驱动 IC 价格，特别是用于中小尺寸面板的价格可能会趋于稳定。
	消费电子	+2.7%	国内 21Q2 出货量同比下降，OVM 位居前三，苹果次之，荣耀进入前五；总体来看，根据 IDC 数据，2021Q2 中国智能手机出货量 7810 万部，同比-11%，要由于：1) Q2 受到物料供应短缺影响；2) 去年同期国内疫情初步得到

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
			控制，智能手机市场存在报复性消费，基数较高；3) 华为出货量大幅下滑且其他厂商未能完全弥补空缺。市场份额前五名分别为：OPPO 为 23.8%，出货量同比+24%；vivo 为 21.1%，出货量同比+17%；小米为 17.2%，出货量同比+47%；苹果为 10.9%，出货量同比+17%；荣耀为 8.9%，出货量同比-46%。
通讯	电信运营	+0.01%	运营商 APRU 环比改善，共享基站招标降低成本。中国电信于周五首发上市，涨幅 34.88%。中国移动也即将回 A 上市，有望带动整个运营商板块估值修复。
	通信设备制造	-1.25%	光模块出货量超预期，下半年国内及海外外商资本支出不减，板块关注度有所提升；2.1GHz 5G 基站招标结果公示，中兴通讯拿下第二份额符合预期；部分公司中报预告超预期。本周为正常波动，依然看好下半年板块表现。
	增值服务	-0.84%	估值调整。
	通讯工程服务	-2.21%	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	-0.90%	关注国有大行的估值修复机会。
	全国性股份制银行	-1.68%	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	-2.00%	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	-0.93%	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

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
			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	-1.55%	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	+1.02%	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	-1.35%	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	+2.43%	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	+5.29%	整体表现优于大盘，主要受益于氟化工板块与有机硅板块的拉动。有机硅方面，有机硅价格淡季不淡，价格继续上涨，截止 8 月 27 日，鲁西化工 DMC 报价达 37500 元/吨，新安报价 36000 元/吨，全国均价达到 36000 元/吨；氟化工方面，制冷剂价格受原材料价格上涨以及开工率不足的影响，迎来底部反转，其中 R125 周内涨幅达 60%，截止 8 月 27 日参考价格 40000-50000 元/吨。
	化学原料	+10.87%	整体表现优于大盘，得益于纯碱板块的提振，纯碱价格延续涨势，截止 8 月 27 日，重质纯碱价格已经突破 2500 元/吨，达 2505 元/吨，市场库存地位，整体货源偏紧。
	化学纤维	+12.78%	金博股份 1) 碳碳加热器研发新进展，若攻克有望填补光伏热场环节碳碳材料替代石墨材料的最后一块空白，实现碳碳热场市场空间的加速提升；2) 拟布局氢能产业链，包括热场生产副产物氢气的回收、碳纤维储氢瓶以

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
			及燃料电池交换膜用的壁纸，新业务延伸有望打开公司成长空间。
	农用化工	+7.98%	整体受益于磷肥及磷化工板块，消息面上得益于最近最近美国预订标准续航增强版 Model 3 的用户收到一封邮件，表示如果想要提前拿到车，可以选择来自中国的磷酸铁锂电池版。此外，磷化工企业开始布局磷酸铁锂产业链，进军新能源领域。
	塑料及制品	+4.33%	基本面无大变化，整体表现优于市场。
	橡胶及制品	-0.88%	整体表现弱于市场，主要系玲珑轮胎业绩不及预期所致，市场预期归母净利润9亿左右，实际仅为7.7亿，主要原因系原材料价格大幅上涨，毛利率水平下降，从2020年三季度起轮胎主要原材料如天然胶、炭黑、帘子布等开始涨价，进入2021年呈一路上涨势态。

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	+5.93%	<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	+6.00%	<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、纺织服装等行业，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	-1.73%	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	+1.73%	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	+0.37%	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	+7.21%	
	其他军工	-1.46%	
电力设备与新能源	电气设备	+5.15%	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	+11.52%	① 电源设备相关标的中报陆续发布，相关标的业绩超预期；② 产业链高景气度：一方面从终端组件招标情况来看，进入 7 月以来组件招标规模近 10GW，组件招标报价在 1.75-1.86 元/W 区间，已中标价格在 1.73-1.8 元/W 区间，交货时间 9 月底至 11 月中旬，终端价格容忍度提升，上游存在价格坚挺动能；另一方面从下游开工率开看，根据长江证券调研情况，8 月各环节排产均有提升：1) 硅片环节恢复硅料采购，部分企业开工率打满，整体开工率也提升至 70% 以上；2) 电池片环节开工率由 50%-60% 左右提升至 65%-75% 左右；3) 组件环节，Top10 开工率有望从整体的 70% 提升至 80% 左右，排产绝对量的环比改善幅度预计 20%-30%。
	新能源动力系统	+4.25%	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	+1.06%	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	+2.65%	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	+6.41%	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	+3.22%	业绩确定性高，稳健性较强。
电力及公用事业	发电及电网	+1.73%	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	+3.47%	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	-1.15%	板块景气度逐渐提升，造纸逐渐步入旺季。但由于年初大宗商品涨价过多，预计下半年造纸厂商不会对纸价大幅提升，周期性有所打乱。
	包装印刷	+0.51%	无
	家居	+4.99%	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%。7月订单头部公司均有30%以上同比增长，略超预期。下半年看好家居板块强势反弹节奏，重点推荐软体家具龙头顾家家居，建议关注定制龙头欧派家居及二线龙头志邦家居。
	文娱轻工	-0.33%	龙头公司晨光文具传统回升，九木稳步拓店，半年报超预期。板块近期关注度较低。
	其他轻工	+6.26%	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：8月27日，备受瞩目的安徽省公立医疗机构临床检验试剂集中带量采购谈判议价结果公布。

点评：12家投标企业中前4家标排序：雅培：18项、新产业：14项、迈瑞：14项、西门子：12项。罗氏、贝克曼、安图生物没有接受入围价格。本次进口企业入围价格是目前检验收费的28%-30%，国产企业的入围价格是目前检验收费的20%-25%。罗氏等海外企业市场占比规模较大，此次未参与将有利于国产替代。但同时后续安徽模式对全国的影响也有待观察。

2、事件：8月20日山东省疾病预防控制中心发布的《山东省2021-2022年度流感疫苗集中带量议价采购文件》（以下简称：《带量采购文件》）有关，《带量采购文件》中称，将带量集中采购流感疫苗。而华兰生物，目前占据我国流感疫苗的主要市场份额，2020年批签发量占比达到41.77%，市场担忧集采会对疫苗的终端价格有影响。参与集采的产品包括流感病毒裂解疫苗、四价流感病毒裂解疫苗、冻干鼻喷流感减毒活疫苗等多个品种，生产厂家包括科兴生物、国光生物、雅立峰生物、华兰生物等。

点评：1) 本次集采不同于医保的集采，主要是为了协调供应，满足需求。在新冠流感双防控背景下，20年流感疫苗市场供应紧张，调研显示缺苗断苗、疾控前往企业要苗等事件频发。根据CDC本年防控政策判断，21年流感防控力度持续，地方疾控存在保量需求。（20年全国流感疫苗批签发约5765万剂，山东省本次拟采购437万剂，占20年批签发量约7%，山东人口占全国人口约7%）。

2) 采购价格上：本次采购明确表明不包括政府出资免费接种的流感疫苗，判断支付端仍为接种者，疾控不存在上述强力压价动力。采购公告表明价格不高于现挂网结算价，据此划定采购价上限，假设价格较此前下行25%-30%，参考流感龙头35%销售费用率，疫苗整体利润率提升。

3) 预判21年流感疫苗市场仍然紧张。中国疾控今年流感疫苗目标批签发量9kw-1亿剂，我们取当前市场参与者现有产能测算，企业需延长常规生产时长，方可能达成该批签发总量目标，判断今年流感疫苗供给仍然紧张。山东本次保量亦提示潜在市场紧缺。在供应紧缺的情况下，大幅压价，影响企业生产积极性，可能性是很低的。

3、事件：市场监管总局发布关于征求《医疗美容广告执法指南（征求意见稿）》意见的公告。

《征求意见稿》指出，市场监管部门依法整治各类医疗美容广告乱象，着力解决危害性大、群众反映集中的问题。

点评：最近对医美行业监管的文件都是在规范行业向正规方向发展，总体来说相当于行业进行了一次供给侧改革，利好行业的龙头。对于广告投放，不是不鼓励

医美投放广告，而是不鼓励一些非法机构进行错误的引导，总体也是有利于行业“良币驱逐劣币”，减少低劣产品和服务抢占合规优质企业的市场份额。求美者求美的需求不会消失，反而会由于行业的规范发展而享受到高质量的服务和产品，从而更加愿意消费。

（二）科技板块

1、事件：据国资委官网8月19日消息，国资委党委近日召开扩大会议，会上介绍，中央企业1-7月净利润1.2万亿元，同比增长112.4%，两年平均增长21.3%，营业收入20万亿元，同比增长27.4%，两年平均增长8.8%。会议明确，要积极推进国有资本布局优化和结构调整，聚焦战略性新兴产业，适时组建新的中央企业集团。

点评：会议指出，要把科技创新摆在更加突出的位置，推动中央企业主动融入国家基础研究、应用基础研究创新体系，针对工业母机、高端芯片、新材料、新能源汽车等加强关键核心技术攻关，努力打造原创技术“策源地”，肩负起产业链“链主”责任，开展补链强链专项行动，加强上下游产业协同，积极带动中小微企业发展。战略性新兴产业已然成为未来发展的重点。

专业化的精准整合是性质的确定，组建新的央企集团是热点。作为一种以专业业务为纽带进行的企业重组方式，是企业重组的一种特殊形式，近年来各受重视。专业化重组的结果和内容是业务的再组合和资源配置的再优化，它使生产力诸要素从原有企业中获得释放，通过再组合的手段实现资源的集中化和生产的规模化，将极大地提高业务的专业化程度和业务的规模。比如近年铁塔公司和国家电网公司的成立。

2、事件：据国资委官网8月19日消息，国资委党委近日召开扩大会议，会上介绍，中央企业1-7月净利润1.2万亿元，同比增长112.4%，两年平均增长21.3%，营业收入20万亿元，同比增长27.4%，两年平均增长8.8%。会议明确，要积极推进国有资本布局优化和结构调整，聚焦战略性新兴产业，适时组建新的中央企业集团。

点评：会议指出，要把科技创新摆在更加突出的位置，推动中央企业主动融入国家基础研究、应用基础研究创新体系，针对工业母机、高端芯片、新材料、新能源

汽车等加强关键核心技术攻关，努力打造原创技术“策源地”，肩负起产业链“链主”责任，开展补链强链专项行动，加强上下游产业协同，积极带动中小微企业发展。战略性新兴产业已然成为未来发展的重点。专业化的精准整合是性质的确定，组建新的央企集团是热点。作为一种以专业业务为纽带进行的企业重组方式，是企业重组的一种特殊形式，近年来各受重视。专业化重组的结果和内容是业务的再组合和资源配置的再优化，它使生产力诸要素从原有企业中获得释放，通过再组合的手段实现资源的集中化和生产的规模化，将极大地提高业务的专业化程度和业务的规模。比如近年铁塔公司和国家电网公司的成立。

（三）周期板块

1、事件：8月24日，监管对六家国有行及其理财公司产品估值方法作出指导：（1）2021年底资管新规过渡期结束后，不得再存续或新发以摊余成本计量的定期开放式理财产品；（2）2021年9月1日后，除现金管理产品外，新增的直接和间接投资的资产均应优先使用市值法；所有通过专户投资的资产，除非上市公司股权外，不能使用成本法估值。已适用成本法估值且和产品期限不匹配的存量产品，应于2021年10月底前完成整改。

点评：（1）延续资管新规以来的监管思路，提速“真净值化”进程。2018年4月，资管新规鼓励资管产品优先使用市值法估值允许符合要求的两类封闭式产品、现金管理类及半年以上定开型产品可使用成本法。2021年6月规定现金管理类产品须使用“摊余成本+影子定价”加强风险控制。为延续“真净值化”思路，本次监管除现金管理类和上市公司股权外，其他产品一律改用市值法，定开型产品将受到更大影响，非标产品有待进一步明确。2021年7月，银保监会针对不当使用估值方法，首开“伪净值化产品”罚单，体现了监管逐步加码、提速银行理财净值化的趋势。

（2）与公募基金估值标准看齐，避免监管洼地。摊余成本法相比于市值法，净值波动更小，更易吸引投资者。但其缺点是存在估值滞后性，难以反映资产风险。一旦发生市场或信用风险，遭遇大规模赎回，便会加剧流动性风险。摊余成本法还会带给投资者较强的刚兑预期，对投资者树立“卖者尽责，买者自负”观念并无裨益。

早在 2012 年，基金业协会便规定“交易性金融资产”科目下的品种，除货币基金外，需核算实际成本及价值变动（市值法）。估值层面，银行理财产品将与公募基金看齐。

(3) 整改压力尚存，银行资本债或将受冲击。此次整改对存量和增量产品均提出要求，虽给予存量缓冲期，但对于存量规模大、净值化转型较慢的国有行来说，达标压力的确不小。底层资产上，ABS、ABN 和私募债均会受影响；银行二级资本债、永续债面临净值波动及久期长的风险，可能使得原本持有其较多的现金理财产品重估价值、减少投资。考虑到国有行理财子成立时间长，风险抵御能力较高，此次整改可能在初显成效后或今年年底前，扩大至其他银行理财子公司。

(4) 平滑净值波动的空间缩小，风险偏好较低客群的流失风险增大。银行理财的受众以个人投资者为主，且风险偏好较公募基金投资者更低，截至 2021 年 6 月底，持有理财产品的个人投资者达到 6114.09 万人，占比达 99.61%。市值法估值下，收益波动加剧将降低产品吸引力，短期内客户需要一定时间增加接受度。中长期来看，银行理财在逐层细化的监管框架下，迈向规范化、标准化发展之路，将更有利于市场的资源配置，推动金融服务实体经济的良性循环。

2、事件：8 月 25 日，工信部表示，磷复肥行业属于完全竞争的传统化工行业，工信部积极推动行业提升集约化、绿色化发展水平；支持开发高效、环保新型肥料，并配合农业部门做好新型肥料推广工作，切实推动磷肥减量增效，鼓励企业优化产品结构，提升发展质量。

点评：我国磷复肥集中度低，工信部此举将有助于龙头企业市占率提升；2) 铁路运费调整以及园区改造升级将降低复合肥成本，有助于企业长远业绩提升；3) 由于磷酸铁锂需求旺盛将导致磷肥行业进一步紧张，此外部分磷肥企业已经公告转型做磷酸铁，将有利于公司估值和业绩提升。

(四) 大制造板块

1、事件：1、8月27日记者获悉，中通在内网发出通知，宣布自9月1日起，全网末端派费每票上涨0.1元。上涨的派费将直发到派件业务员掌中通app，全国所有中通网点现有支付业务员的派费标准不得下降。

点评：派费收入是保障快递员基本收益的基础。这次中通涨0.1元派费，预计能为快递员每月增加500元-1000元的收入，释放出不打价格战打价值战的明确信号。这对引导国内快递行业迈向高质量发展也有积极意义。

2、事件：国家发改委发布《关于完善电解铝行业阶梯电价政策的通知》，政策鼓励电解铝企业提高风电、光伏等非水可再生能源利用水平。

点评：具体而言，《通知》要求部署各地完善电解铝行业阶梯电价政策，进一步健全绿色价格机制，充分发挥电价杠杆作用，推动电解铝行业持续提升能源利用效率、降低碳排放强度，服务经济社会绿色低碳循环发展。《通知》提出，鼓励电解铝企业提高风电、光伏发电等非水可再生能源利用水平，减少化石能源消耗。电解铝企业消耗的非水可再生能源电量在全部用电量中的占比超过15%，且不小于所在省（自治区、直辖市）上年度非水电消纳责任权重激励值的，占比每增加1个百分点，阶梯电价加价标准相应降低1%。

3、事件：国家发改委联合财政部、国家能源局发布关于《2021年生物质发电项目建设工作方案》的通知。要求进一步完善生物质发电开发建设管理，合理安排2021年中央新增生物质发电补贴资金，明确补贴资金央地分担规则，推动新开工项目有序竞争配置，促进产业技术进步，持续降低发电成本，提高竞争力，实现生物质发电行业有序健康、高质量发展。

点评：竞争配置方面：2020/01/20以后当年全部机组建成并网但未纳入2020年补贴范围的项目及2020年底前开工且2021年底前全部机组建成并网的项目，为非竞争配置项目；2021/01/01以后当年新开工项目为竞争配置项目。补贴资金规模方面：2021年生物质发电中央补贴资金总额为25亿元，其中用于非竞争配置项目20亿元；用于竞争配置项目5亿元（其中垃圾焚烧发电2亿

元)。央地分担方面：明确 2020/09/11 之前全部机组并网的补贴资金全部由中央承担，之后全部机组并网项目的补贴资金实行央地分担。1) 西部和东北地区：垃圾焚烧项目中央支持比例为 60%；2) 中部地区：垃圾焚烧项目中央支持比例为 40%；3) 东部地区：垃圾焚烧项目中央支持比例为 20%。建设期限方面：纳入 2021 年中央补贴范围的竞争配置项目，应在 2023 年底前全部机组建成并网。2020 年底前开工的非竞争配置项目，均须在 2021 年底前全部机组建成并网，逾期未并网取消非竞争配置补贴价格。

三、主要卖方观点

(一) 大消费板块

1、中金公司

白酒行业多采取先款后货的形式，应收账款占收入比例较低，合同负债占营收比例较高，ROE 多年维持在 20%以上，商业模式较为优异。长期看，中产阶级崛起将持续推动消费升级，“少喝酒、喝好酒”的观念下，消费者将更加倾向于具备高品质和强品牌的产品，具备品牌优势的头部企业将享受消费升级红利。短期看，白酒商务需求场景持续恢复，支撑基本面向好。下半年受基数影响，部分白酒收入增速或有所放缓，但基本面依然健康。

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。后续仍观察骨性节构材料的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、民生计算机

静待5G应用普及,同时推荐布局主线行情。流动性合理充裕叠加风险偏好回暖预期强,板块企稳反弹趋势已现,行业内景气度较高细分及先前估值较低的重点标的已经开始出现反弹。展望春季行情,20年计算机行业受疫情影响,预算削减开工进度不及预期等利空导致整体业绩一般,低基数逻辑下期待一季度春季躁动行情。

1) 看好2021年5G应用端普及,寻找5G核心应用:包括智能驾驶、超高清视频、工业软件;2) 推荐布局主线行情,主抓优质“赛道”核心资产:云计算、网络安全、金融IT。投资建议:看好智能驾驶、超高清、工业软件等2021年5G应用端爆发,同时主抓优质“赛道”核心资产,包括云计算、金融IT、网络安全领域核心标的。

2、海通传媒互联网

我们认为,随着监管政策的陆续出台和实施,未来内容产业发展有望进一步规范,过去单纯以资本和流量艺人为推动的发展模式有望被打破,未来持续看好具备优质内容制作能力和正能量价值引导的内容及平台公司,重点关注国企互联网媒体平台芒果超媒,公司重点综艺《披荆斩棘的哥哥》播映效果较好,节目弘扬正向价值

并获得人民日报等媒体发文肯定，重点剧集《我在他乡挺好的》、《婆婆的镯子》聚焦现实主义题材，未来优质内容有望带动平台会员破圈。

互联网及游戏板块估值跌至历史低位。未来随着《个人信息保护法》、《互联网信息服务算法推荐管理规定（征求意见稿）》等政策的逐步落地，板块有望逐步企稳，建议关注具有经营壁垒且数据管理规范的龙头公司，重点推荐腾讯控股、网易。认为在国内反垄断监管趋严以及优质内容厂商话语权提升的大背景下，未来研发商分成比例有望提升，重点看好吉比特、三七互娱、完美世界等优质游戏内容，吉比特《问道手游》、《一念逍遥》等产品表现稳定。根据 2021 年半年报，完美世界《梦幻新诛仙》首月流水破 5 亿，截至 8 月 18 日累计流水近 8 亿元，认为新游戏的业绩贡献有望在后续报告期逐步释放。

3、东亚前海

我们认为，以汽车芯片为首，目前全球芯片供不应求的形态仍未到有效缓解，半导体行业景气度仍然向好。在供给端，马来西亚等东南亚半导体生产大国疫情的再度爆发，给汽车芯片产能带来不确定性影响。此前市场预计汽车芯片有望在今年下半年得到有效缓解，目前来看，汽车芯片供需恢复平衡时间或将推迟至明年二季度之后，半导体行业景气度超预期。目前晶圆厂、封测厂的产能紧缺，对 MOSFET、MCU 产品供给影响最为严重，而需求端，在汽车电动化、智能化、网联化的趋势下，MOSFET、MCU 等产品需求持续高涨，在三季度末或将再度掀起的涨价潮，有望对国内企业业绩起到提振作用，功率及模拟芯片行业景气度依旧维持高涨。

4、招商证券通信

ICT 龙头中报经营质量全面提升，坚定看好公司长期价值。中兴通讯 2021H1 实现营收和归母净利润 530.71 亿元和 40.79 亿元，分别同比增长 12.44%和 119.60%。公司综合毛利率为 36.14%，同比上升 2.71 个百分点，盈利质量明显改善，公司研发费用率为 16.70%，同比上升 2.64 个百分点，同时其他费用率持续降低。经营活动现金净流入 70.28 亿元，同比增长 244.40%；紫光股份 2021H1 实现营收和归母净利润 307.5 亿元和 9.26 亿元，分别同比增长 20.11%和 8.08%，ICT 多项产品的市场占有

率进一步提升。公司持续加大研发投入，芯-云-网-边-端全面布局，政企+运营商+海外市场同步发力。作为 A 股稀缺的两家 ICT 巨头厂商，未来将长期受益于国内外份额进一步提升。高增速业绩持续兑现，ICT 龙头价值逐步被市场认可，坚定看好两家 ICT 龙头厂商的长期价值。重点推荐：【中兴通讯】、【紫光股份】、【宝信软件】。

政策加速供给侧改革，一线城市陆续出台数据中心节能相关政策。近期北京和上海市相继发布了《关于印发进一步加强数据中心项目节能审查若干规定的通知》、《数据中心能源消耗限额》，分别从超额 PUE 差别电价和审计 IDC 综合电能利用效率方面加强对 IDC 领域的节能审查，对其进行更严格的能源使用管理。双碳目标进一步强化低效能 IDC 监管力度，未来一线城市 IDC 建设将以改造、消化老旧机房的存量指标为主，一线城市数据中心机房价值将进一步凸显，绿色低碳数据中心将是未来主要发展方向。3060 双碳目标加速供给侧持续洗牌，中小厂商面临出局或被并购风险，IDC 行业集中度将逐渐提升。重点推荐：【宝信软件】、【奥飞数据】；建议关注：【英维克】。

2021Q2 光器件行业业绩强劲增长持续，国内电信侧需求普遍疲软。全球运营商及云服务厂商的 Capex 均保持快速增长，光器件行业下游需求旺盛，这也转化为许多光器件供应商强劲的业绩。同时组件短缺持续给业内许多公司带来挑战。电信侧：随着基站三期和承载网设备集采的逐步落地，电信光模块市场将实现反弹；同时接入网光模块的市场持续火热。数通侧：海内外云厂商 Capex 高速增长，200G 光模块需求超预期，400G 光模块需求持续旺盛，国内厂商已抢占高速率光模块领先地位，同时提前布局硅光、CPO 等前沿技术。重点推荐：【天孚通信】、【新易盛】、【中际旭创】。重点推荐：中兴通讯、广和通、天孚通信、新易盛、宝信软件、紫光股份。

（三）周期板块

1、招商证券

继续推荐荐高“含财率”券商：

1. 财富管理高歌猛进，券商半年报业绩亮眼。基金规模高增，权益类增幅突出。上半年偏股基金规模超过 8 万亿，较去年底+19%；7月、8月偏股基金规模进一步增长 4%至 8.3 万亿。

2. 公募基金业绩大涨、券商半年报高景气。从已经披露的基金半年报看头部基金公司净利润快速提升，券商板块整体业绩维持高景气度，预计增长+40%-50%。

3. 流动性二次宽松预期渐起：近期经济数据疲弱、流动性政策态度边际放松。7月经济数据全面走弱，当月同比、两年平均增速、环比增速均有不同程度回落。在此背景下央行对市场流动性表态边际放松。自从 7 月全面降准以来，整体市场流动性较前期偏紧已经明显修正，从 6 月底 3.13%左右下降至 2.88%左右。预计三四季度总体流动性水平合理充裕。

2、国信化工

持续重点看好工业硅-金属硅、PVDF、EVA、草甘膦、纯碱、三氯氢硅和制冷剂价格的上涨。

1. 三氯氢硅，重点建议关注具备 6.5 万吨产能的【三孚股份】。

2. 工业硅，建议关注具备 73 万吨工业硅产能和 93 万吨有机硅单体产能的【合盛硅业】。

3. 有机硅，重点关注【新安股份】和【兴发集团】。

4. EVA，重点推荐拟注入斯尔邦石化 30 万吨 EVA 产能的【东方盛虹】和 12 万吨 EVA 产能的【联泓新科】。

5. 纯碱，重点关注【远兴能源】、【山东海化】、【三友化工】和【华昌化工】。

6. 草甘膦。重点推荐目前具备 18 万吨产能的配套甘氨酸、黄磷自给的【兴发集团】，关注 22 万吨产能的【江山股份】和 8 万吨产能的【新安股份】

(四) 大制造板块

1、长江机械

1) 光伏设备

重点看好光伏设备板块投资机会，行业边际变化明显：1) 下半年设备验收加速，且毛利率有望环比提升，设备厂商业绩增速迎来向上拐点；2) 同时，N型电池新技术趋势确立，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电池将持续有GW级项目扩产并催化板块，新技术扩产加快将带来光伏设备行业高成长性、大空间。设备龙头进展明显，捷佳伟创近期异质结板P、管P中试线电池片下线，板P平均效率达到24%，公司独创的管P电池下线验证了技术路径可行性，且管P第一次镀膜的效率超预期，管P较板P在成本、uptime、占地面积等方面优势明显，有望在异质结中成为一种颠覆性的新设备路线，助力公司延续在PERC时代的高市占率龙头地位。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，重点推荐捷佳伟创、帝尔激光、金辰股份、迈为股份，以及奥特维、高测股份等。

2) 通用设备

7月全国规模以上工业企业利润同比增长16.4%，比2019年同期增长39.2%，两年平均增长18.0%，比6月份加快2.3个百分点。从1-7月份累计看，规模以上工业企业利润同比增长57.3%，比2019年同期增长44.6%，两年平均增长20.2%。7月份，高技术制造业利润同比增长37.9%，拉动规模以上工业利润增长6.2个百分点；两年平均增长37.2%，比6月份加快5.7个百分点。制造业仍然是政策支持的重要方向，后续政策有望边际宽松，继续看多制造业资本开支。从下游来看，先进制造如光伏、锂电等依然景气上行，传统制造的资本开支也在稳步提升，同时海外疫情得到控制后的资本开支修复都会对需求产生拉动，制造业资本开支仍处加速阶段。因此，继续推荐制造业细分板块龙头标的，更应该重视有持续成长性的设备板块，如工控、激光、机器人等。

3) 锂电设备

本周蜂巢能源开启大规模招标，利元亨、科瑞技术、华自科技等公告超23亿元锂电设备订单。去年四季度以来，行业持续高景气，龙头二线电池厂均加码扩产，预计今年下半年和明年开始二线电池厂对设备的需求将逐渐释放，设备公司订单将持续超预期，设备公司产能紧张，订单外溢，全行业受益。继续重点推荐先导智能、杭可科技，利元亨，同时建议关注订单具有弹性的二线锂电设备标的联赢激光、海目星、科瑞技术、先惠技术、科恒股份、华自科技、星云股份等。

4) 工程机械

CME 预计 8 月挖机销量 1.72 万台（含出口），同降 21%，国内、出口增速分别为-38%、92%。8 月国内销量降幅扩大，主要由于高基数，并且施工淡季又叠加雨水洪涝，施工需求受到影响。近期政治局会议释放后续稳经济信息，下半年专项债发行较上半年加快，叠加施工旺季到来，行业需求有望改善，但具体幅度仍需观察。目前，压制板块的核心因素仍在于市场对行业景气的担忧，短期关注行业需求改善后的反弹机会，继续重点推荐三一、中联、恒立。

5) 激光设备

柏楚电子中报释放业绩超出此前预告值，再超预期，公司格局稳固，盈利能力高位维稳，上游激光控制系统在产业链依然为格局最优环节，且未来在高功率市场具备巨大进口替代空间。同时，中报锐科激光毛利率环比下滑，行业价格战延续。制造业景气趋势延续，龙头公司订单排产饱满，下半年需求景气能见度较高。应用端，在传统切割市场之外，焊接、清洗、熔覆等新应用开始成为核心部件龙头横向拓展的重点，龙头成长空间将进一步打开。行业景气向上持续，激光应用持续拓展，综合行业格局和公司质地，激光设备是顺周期方向最为优质的赛道，继续重点推荐柏楚电子、锐科激光，关注杰普特、英诺激光等。

6) 半导体设备

自去年以来，半导体需求持续紧张，近期多个晶圆厂加大了成熟制程扩产，半导体设备需求明确。同时，国产半导体设备持续取得突破，逐渐涉足更多领域。继续推荐高确定性的北方华创、华峰测控、中微公司、晶盛机电、芯源微，同时建议关注具备弹性的长川科技、至纯科技、精测电子等。

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、兴业电力及公用事业

电力行业：1、水电行业：水电资产以其优质商业模式提供“业绩+分红”的稳定预期，优选电价中枢具备提升基础的水电资产：从度电成本及现金流的角度来看，当需求端升温带动电价中枢整体抬升，水电较其他传统电源方式仍具备明显优势，因此站在当前时点，我们认为水电行业的投资主线分为，1) 关注区域性电力消纳格局向好，市场化交易部分贡献电价弹性，电价中枢存在提升基础，有望出现量价齐升的区域性水电龙头；2) 大型电站机组投产高峰将至，或助力龙头公司再度展现成长性。重点关注乌白电站（三峡集团）和两杨电站（雅砻江水电）投产进度；3) 关

注水电机组折旧到期，助推业绩步入拐点。综上，我们推荐华能水电、长江电力、川投能源和国投电力，建议关注桂冠电力、黔源电力。

5、兴业证券轻工

家居板块：近期家居企业半年报陆续披露，我们关注到原材料上涨对于各企业毛利率均有不同程度的负面冲击，B端业务毛利率下滑幅度更大，C端业务相对平稳。从目前家居企业的发展战略来看，可分为单品以及大家居两类：1) 单品战略：以床垫企业慕思、喜临门以及功能沙发企业敏华为代表，在垂直领域深耕，管理、扩张难度相对更小，依靠成本、产品、渠道优势不断提升市场份额，中短期增速可观；2) 大家居战略：以欧派、顾家为代表，欧派模式类似汉森+家得宝，多品类扩张叠加上游建材供应链整合，公司凭借强大的管理能力和信息化优势，不断拓展业务边界；顾家模式类似宜家，通过融合店和大店模式进行全屋产品销售进而提升客单价，奠定长期发展基础。我们持续推荐软体家居标的顾家家居，建议关注欧派家居、志邦家居、金牌厨柜、索菲亚、喜临门、梦百合。

造纸板块：1) 废纸系：龙头纸企自8月初开始陆续发布涨价函，包装纸价有望持续拉涨。8月13日，玖龙多个基地箱板瓦楞纸上调50-150元/吨。截至8月29日，箱板纸、瓦楞纸价格分别为5123、4240元/吨。9月起将迎来下游消费旺季，包装厂已逐步进入备货阶段，纸价有望进一步上涨。2) 浆纸系：APP、博汇、晨鸣和太阳四大纸企本周分别发布涨价函，白卡和铜板卡系列产品涨价200元/吨，纸价有望企稳逐步回暖。综合来看，我们推荐废纸系领军企业山鹰国际，建议持续跟踪木浆自给率较高的太阳纸业及晨鸣纸业、白卡纸龙头博汇纸业。

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。