

## 嘉合权益周报

市场维持震荡走势，聚焦高景气和大众消费

嘉合基金权益研究部

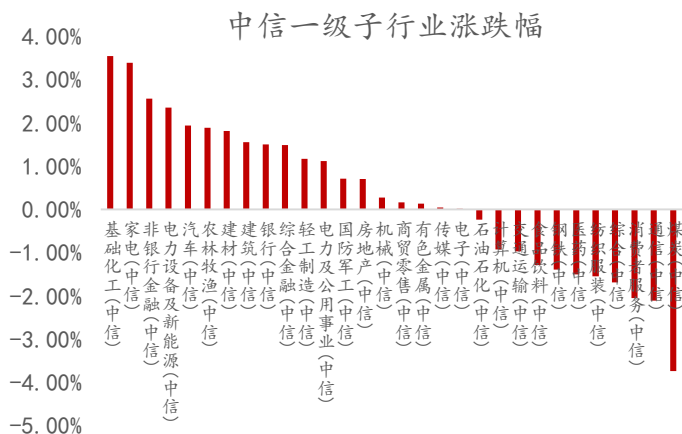
2021年10月24日 星期日

### 权益市场回顾

截至上周五收盘，沪指报收 3582.60 点，周涨 0.29%，深成指周涨 0.53%，创业板指周涨 0.26%。资金面上，两市日均成交 10020 亿元，北向资金上周净流入 233.01 亿元。情绪指标方面，上周市场年换手率 376.88%，较前一交易周上升 17.65%。全周表现来看，化工、家用电器、电气设备板块周涨幅居前，通信、休闲服务、采掘板块周跌幅居前。

具体来看，沪指上周延续修复格局，但市场的快速轮动和前期强势板块的杀跌引发指数在后半周出现回落，目前沪指面临 30 日均线压力，指数连续多个交易日收出带有影线的 K 线，说明市场分歧仍然存在，技术指标上看沪指面临布林线中轨的压力，短期将继续呈现震荡调整的走势，但资金面上看，北向资金连续出现大幅净流入，成交量也逐渐回暖，市场人气缓慢复苏，周线上看，均线粘合且短期均线出现拐头的迹象，整体上看本次反弹仍有空间。

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	-2.21%	消费升级，行业向名酒、头部公司集中。
	啤酒	-5.32%	高端化，消费升级。
	肉制品	+3.01%	集中度提升。
	调味发酵品	+4.88%	集中度提升，品类扩张。
	乳制品	+1.30%	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	+1.09%	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）	-0.62%	免税空间扩容（远期7~8千亿规模）。
	景点	-8.74%	长期流量有限，票价下降，扩张能力弱，行业较差。
	酒店	-4.94%	连锁化率提升，加盟比例提升。
农林牧渔	禽畜养殖	+4.71%	生猪四年一周期，鸡周期较短。
	饲料	+1.39%	养殖后周期。
生物医药	原料药	-1.50%	关注原料药公司拥有海外 bigpharm 客户优势下转型 CDMO 的公司。关注部分原料药企业估值往 CDMO 企业切换的机会。关注部分企业转型制剂出口的机会。
	化学制剂	-0.80%	关注本月医保谈判出台后药品价格的降幅，关注今年下半年有大适应症获批的药企与重磅产品的价格降幅。
	医疗器械	-2.50%	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。关注术式创新带来的创新器械的需求。
	中药	-0.29%	中药板块本周整体微涨，东阿阿胶涨 11.55%，主要是业绩大超预期。
	生物制品	-0.05%	新冠疫苗相关企业迎来弱反弹，沃森生物涨 3.46%，康希诺涨 2.3%，康泰生物涨 8.85%，该公司生产灭活路线新冠疫苗，有望在第三针接种过程中受益。血制品板块反弹，博雅生物涨 7%，主要是有获批浆站预期。我武生物跌 2.16%，长春高新跌 1.3%，主要是市共同富裕主题下市场对高毛利行业存在担忧。
	医药流通	-2.80%	漱玉平民涨 3.08%（主要是医美概念），其他药房均下跌。
	医疗服务	-2.86%	医疗服务板块大跌，主要是通策医疗带动板块下跌，通策本周继续跌 5.58%，主要和三季度业绩大幅不及预期及种植牙集采后 9 月份部分医院客户存在观望情绪从而

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
			推迟做项目有关。三星医疗跌8.33%，爱尔眼科跌0.89%，国际医学涨4.11%，盈康生命跌1.4%。
	医疗美容	-2.41%	医疗美容板块微跌，本周业绩真空期，爱美客跌5.79%。昊海生科跌1.79%。功能性护肤品华熙生物跌5.28%，鲁商发展涨0.21%，贝泰妮涨2.5%，主要是双十一首日销售数据超预期，随着双十一临近，护肤品板块迎来旺季，需持续关注线上销售数据。

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	+1.13%	设备板块因网络安全子版块相关公司带动，整体板块强于行业。
	软件	-0.97%	软件板块本周继续回调，整体板块弱于行业。
	云服务	-2.38%	云服务板块因权重股回调，带动子版块大幅回调，整体板块大幅弱于行业。
	产业互联网	-1.34%	产业互联网板块因权重股走弱影响，整体整体表现弱于行业。
传媒	媒体	-1.48%	媒体板块持续回调，整体板块大幅弱于行业。
	广告营销	-0.02%	传统营销板块受到假期数据带动，叠加大盘反弹后，有小幅回调，整体版块略弱于行业。
	文化娱乐	-1.16%	整体板块上周随着大盘反弹，本周回调，同时港股资金流入，带动整体板块大幅弱于行业。
	互联网传媒	+1.42%	互联网板块受到港股互联网公司拉升带动，导致整体走强，整体板块大幅强于行业。
电子	半导体	-0.61%	设计公司业绩开始分化，代工/设备等产业链景气延续：展望3Q21，预计所覆盖半导体设计板块利润将同比+65.0%，环比+3.9%，公司业绩增速或将分化。手机等消费电子出货疲软，预计CIS/射频/指纹识别等板块公司环比增速将显著放缓；新能源汽车、光伏等高景气叠加IDM厂商供给瓶颈，认为模拟、中高压功率板块表现仍将强劲。
	光学光电	-2.70%	面板业绩承压，被动元件企业出现分化：面板方面，预计3Q21所覆盖面板板块收入同比+54.4%，环比-6.8%，归母净利润同比+341.5%，环比-20.4%，根据Omdia数据，3Q21主要大尺寸面板价格环比下跌22.3%，其中TV面板价格迅速下滑，叠加海运及整机厂备货策略等因素影响，预计三季度主要面板厂业绩或将承压。
	消费电子	+2.39%	消费电子2.39% 苹果举行2021年度秋季第二场产品发布会，持续迭代PC端自研芯片，推出M1Pro和

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
			M1ProMax 芯片, 相较前代升级显著; 推出 MacBookPro2021 款, 14/16 寸起售价分别为 14, 999/18, 999 元; 发布 AirPods3, 售价 1, 399 元。建议关注行业平台型公司和细分创新点龙头公司。苹果持续智能终端产品迭代, 包括 PC、智能耳机等, 随着创新持续推进, 有望进一步带动相关产品销量上行。
通讯	电信运营	-2.35%	三家运营商合计 5G 用户规模突破 5 亿, 整体 5G 渗透率已超 33%。运营商 APRU 环比改善, 共享基站招标降低成本。中国移动即将回 A 上市, 有望带动整个运营商板块估值修复。
	通信设备制造	-2.46%	10 月 9 日上午, 中美高层举行了视频通话, 再次释放中美关系边际改善信号, 通信板块长期受制于中美贸易摩擦, 中美关系的边际改善将利好通信行业发展, 另外随着下半年 5G 基站建设的推进, 通信设备商有望率先受益。5G 招标结束, 带动下半年国内电信侧业务景气度改善, 板块关注度有所提升; 整体电信设备市场在 2021 年上半年同比增长 10%。华为和诺基亚在 2020 年至 2021 年上半年期间失去了部分市场份额, 而思科、爱立信、三星和中兴通讯则实现了市场份额小幅上升。截至 2021 年 8 月, 我国累计建成 5G 基站 103.7 万个, 2021 年上半年国内运营商使用资本开支金额占全年计划资本开支金额的 37%, 下半年迎来加速。近期光模块回调较多, 下半年行业景气度依然维持高位, 看好下半年板块表现。9 月 8 日, 中国移动公布集采招标方案, 本次招标或量价齐升。量方面, 本次集采普通光缆预估规模为 1.432 亿芯公里, 相比 2020 年提升 20%, 比 2019 年提升 36%; 价格方面, 成本传导、运营商引导行业良性竞争背景下, 本次实际中标落地价格, 大概率比 2020 年提高 10%-20%。根据中汽协数据和消息, 今年 9 月份, 汽车产销数据环比由负转正, 同时汽车芯片供应紧张情况略有缓解, 汽车电子将逐步复苏, 通信领域布局智能网联汽车产业链的优质企业将持续受益。
	增值服务	-0.75%	估值调整。
	通讯工程服务	+2.37%	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	+0.60%	关注国有大行的估值修复机会。

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
	全国性股份制银行	+1.77%	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	+1.79%	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	+1.06%	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。选股思路上，集中在寻找有 $\alpha$ 的个股上，而 $\alpha$ 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	+5.80%	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	+0.29%	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	+0.73%	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。

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
	房地产服务	-0.10%	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	+4.21%	整体表现优于大盘，细分板块中，氟化工及有机硅板块领涨，涨幅分别为+10.15%和+8.36%。具体来说，金石资源周涨幅达+19.92%，多氟多周涨幅 12.65%，联创股份周涨幅 32%，目前 PVDF 产业链成本支撑叠加需求利好，景气度持续向好，锂电 PVDF 报价突破 40 万，但是产业链整体利润集中在 R142b 环节；此外留意制冷剂的周期缓慢来临的机会。
	化学原料	+4.55%	整体表现优于大盘，细分板块中，氯碱板块领涨，周跌幅达-8.91%。具体来说，能耗双控下，高能耗的电石-PVC、烧碱-氯气都将是稀缺资源。
	化学纤维	-3.36%	整体表现弱于大盘，细分板块中，无机盐板块领涨，而碳纤维板块领跌，周跌幅达-9.95%。具体来说，天宜上佳在 10 月 18 日发布公告，新建产能逐步投产，由于规模较大，市场担心其对金博的冲击。
	农用化工	+4.70%	整体表现优于大盘，细分板块中，磷肥及磷化工板块领涨，周涨幅达 17.50%。具体来说，收到湖北宜化与宁德时代签署战略性协议的影响，磷化工进军新能源领域再一次企稳，市场对磷化工板块情绪高涨。
	塑料及制品	+0.14%	整体表现略弱于大盘。基本无大变化，但是目前塑料行业仍处于传统淡季，终端用户需求萎缩，企业和商家出货阻力加大。此外原材料方面，丙烯、丁烯等原材料价格较弱，塑料板块成本支撑相对不佳。
	橡胶及制品	+0.42%	整体表现略优于大盘，细分板块中，轮胎产业领涨，周涨幅+2.99%。具体来说，近期轮胎板块回升主要由于出口及下游汽车需求预期逐渐恢复、轮胎企业涨价、原材料价格有望回落等。展望未来，预计中长期原材料价格压力有望下行，海运费松动预期利好轮胎出口，汽车产销逐步恢复拉动需求，轮胎板块有望继续复苏，但轮胎板块整体仍处于缓慢复苏阶段，建议观望。
石油石化	石油开采 II	-0.66%	整体表现略弱于大盘。本轮油价反弹主要来自于全球经济逐步恢复下，OPEC 供给端协同所致。近期，天然气价格屡创新高，市场预期未来原油将发挥更多的替代作用。然而，本轮原油价格反弹中，近月远月价差进一步走阔，已接近 5 年高点。原油期限价格 Backwards 结构

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
			也进一步深化，均表明市场对未来原油价格预期谨慎，原油近端价格回落风险提升。
	石油化工	-0.42%	整体表现略弱于大盘，板块内部表现不一，受益于天然气涨价的带动，齐翔腾达、广汇能源周涨幅分别达12.92%以及8.94%；然而大炼化企业均下滑，其中荣盛石化周跌幅-4.6%。原因系各大石化领域的公司三季度业绩预告一般，东方盛虹业绩不及预期，荣盛石化基本复合预期。受制于原油成本的不断上行，石化板块持观望态度。
	油服工程	+2.20%	整体表现优于大盘，基本面无大变化，与上期观点保持一致，目前是油服装备行业复苏的开始，低已钻未完井（DUC 库存）数量的不断下滑指向行业一开始逐渐复苏。近期回调明显，但预计未来随着油气价格上涨，油服板块的盈利弹性将逐渐显现。
有色金属	稀有金属	+1.74%	锂价已经达到历史前高 18w，未来每天都在创造历史。后面的历史新高是到 22w 甚至更高，需要考虑下游的接受程度和整体电动车行业的健康发展。锂板块预期收益率会降低，但在电动车超级周期下，锂作为目前最紧缺的环节、而且以 15w-18w 锂价中枢来看估值仍然合适，板块方向仍是确定向上的。从供需情况来看，锂资源紧缺的情况保守估计在 2022 年上半年之前不会有任何好转。本周大部分公司放出三季度业绩预告，行业 Q3 季度归母净利率环比增加 11-37%。由于长单机制存在，利润释放并没有像锂价涨幅一样巨大，对价格反映相对滞后。Q4 业绩有望环比高增，建议重点关注原料自供率较高的企业。
	贵金属	-1.72%	受制于三季度美联储“削减沟通”，实际利率创新低但黄金未随之反映，累积了较大偏离度。关注修复的可能性，配置还需等待。
	工业金属	-1.61%	双控政策等导致工业金属冶炼及原料等环节供给受阻。地产后端竣工环节托底，需求具有韧性或迎来反弹。关注供给受限程度最高、持续性强的品种例如电解铝。本周无基本面因素影响。

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	-0.63%	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

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
			<p>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	+2.11%	<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>
	工程机械	+0.21%	<p>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。</p> <p>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。</p>
	仪器仪表	-2.75%	<p>1、短期来看，检测市场近期无明显催化剂。</p> <p>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。</p>
军工	航天航空	+1.61%	<p>国防军工行业的长期成长性和确定性在今年中报大额合同负债增长和中观层面的各项改革措施已经确立。中报期后处于信息层面的真空期，军工行业呈现震荡格局，各公司业绩的高增长预计将在三季报得到进一步证实，后期行业的机会主要体现为业绩驱动。</p>
	兵器兵装	+1.34%	
	其他军工	-0.25%	
电力设备与新能源	电气设备	+2.07%	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	+0.73%	① 电源设备相关标的中报陆续发布，相关标的业绩超



一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
			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	+4.38%	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	-0.41%	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	-3.84%	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	+1.01%	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	-1.15%	业绩确定性高，稳健性较强。
电力及公用事业	发电及电网	+2.19%	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	-0.76%	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	+1.07%	主要原因为国家双控政策催化，太阳晨鸣等公司纷纷发出停工及减产通知。预计双控将持续到年末，但限产力度暂时未知。今日大幅上涨更多为市场对纸厂涨价的预期叠加之前回调较多估值较低性价比较高。从需求侧来看，今年以来下游需求一直较弱，因此造纸企业涨价函发出频率较低幅度较小。如果到年底可以持续限产，则行业供需结构会有一定程度的改善从而带动涨价逻辑拉升估值。建议持续关注此次双控政策执行力度及纸库存及公司发涨价函情况，在看到行业供需结构发生改善时买入。
	包装印刷	-1.32%	无

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
	家居	+4.97%	板块内公司中报披露，业绩均符合市场预期，增速维持高位。下半年看好家居板块反弹节奏，重点推荐软体家具龙头敏华控股、顾家家居，建议关注定制家具龙头欧派家居。
	文娱轻工	-1.80%	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	-0.06%	无重点标的。
汽车	商用车	+0.65%	下半年经济增长动力减弱，基建、物流需求受制。
	汽车零部件	+0.64%	8月乘用车批发承压，欧美地区销量有压力，对零部件整体排产造成影响。原材料方面边际或改善。
	乘用车	+3.98%	2021年汽车进入了近10年以来的0库存状态，芯片持续短缺导致了需求被延迟。马来西亚疫情带来的芯片短缺影响已基本消除，预计2021Q3是同比负增长最差一个季度，2021Q4会收窄至个位数（环比增长预计30%+）。原材料上涨幅度看，2021Q2是最明显一个季度，2021Q3上涨幅度相对有限，而且终端渠道上看2021Q3提价幅度显著好于2021Q2，综合下来能较好对冲。落实到车企层面，产品结构因芯片资源有限会持续优化加上终端折扣回收，Q3单车盈利不排除会好于Q2的可能性。通过多种方式协调排产，限电限产对汽车影响有限。自主品牌国内市场市占率已从2020年38%提升至48.1%（2021年9月最新），长期有望持续提升至70%-80%。
	摩托车及其他	-0.59%	无重点标的。
	汽车销售及服务	-1.96%	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）科技板块

1、近日，IC World 2021高峰论坛，中芯北方总经理张昕分享了公司扩产进展，培养设备材料战略供应商情况。

1) 营收五年十倍：中芯北方2021年9月达到10亿美金规模，中芯北京即将达到10亿美元规模，保守估计五年内实现下一个十倍增长。中芯北方涵盖14nm以上所有工艺技术节点。

2) 设备供应商：设备战略供应商北方华创，华海清科，拓荆，凯世通等，目前每种设备需要 4 台，未来做到每种 30 台。零部件自主可控，风险备件替代率已达 30% 以上。

3) 晶圆代工需求：中芯北京，中芯北方产能预计仅能满足 2025 年国内代工需求的 5%，目标 2025 年扩出 40-50 万片的月产能（当前 14 万片）。

4) 今年交付的平台：IOT 新增两个（主要客户恩智浦），GIS 新增三个（主要客户豪威），以及先进封装平台。正在导入车规，显示驱动，GIS，MCU 等技术平台。

点评：目前中芯国际正在持续推动设备国产化进程，其中北方华创已建料供应 FAB 2/5，凯世通、沈阳拓荆亦在积极推进 FAB2-P1 的验证。中芯北京，中芯深圳（先进制程逻辑工艺），中芯绍兴（成熟制程）大幅度扩产正在推进，今年共计新增 4.5 万片月产能，预计明年新增 6-7 万片。当前 PE/PB 估值均低于行业平均水平，随着中美关系缓和，28nm 以上工艺节点设备出口进一步放开，中芯国际业绩增长稳定性提升。

2、汽车芯片再涨价：因原材料成本持续上升，传汽车芯片 IDM 明年涨价 10-20%：为了应对铜、金、油和硅片等原材料的持续涨价，英飞凌、NXP、瑞萨、TI 和意法半导体等 IDM 准备提高 2022 年汽车芯片的报价，涨幅在 10%-20%。预计明年会传导到汽车供应链。

点评：本轮涨价主要原因系原厂原材料成本提升而涨价，而此前主要是供需失衡导致的经销环节涨价。目前芯片短缺已有所缓和，但 MCU，车用芯片，电源管理芯片依然供应紧张。

各方对汽车半导体的缺货和涨价的认知并不相同。相比较而言，终端客户更加悲观，而工信部、中汽协、乘联会等官方或者非官方的非一线用户则相对稍显乐观。此前，美国商务部 9 月曾邀集台积电、三星、特斯拉及英特尔等厂商讨论全球芯片短缺议题。据韩国媒体报道，美国政府迫使台积电及三星等厂商提供库存及销售记录等机密资料以获取真实的缺芯状况。

## （二）周期板块

1、事件：近日中国银保监会印发了《关于进一步规范保险机构互联网人身保险业务有关事项的通知》。

点评：继《互联网保险业务监管办法》后，对相关规则进行完善：2021年2月《互联网保险业务监管办法》修订实施，明确业务开展机构和条件，要求持牌经营，互联网保险流量平台迎来正式监管下的发展。此次通知作为配套文件，对相关监管规则进行细化。

1) 互联网人身险业务实施专属管理，业务范围包括意外险、健康险(除护理险)、定期寿险、十年期及以上普通型人寿保险和十年期及以上普通型年金保险及银保监会规定的其他产品。未来互联网人身险业务以保障型产品及10年期以上储蓄型产品为主，对于创新型产品如分红险、万能险等并不在相关产品之列。

2) 线上线下融合开展人身保险业务的，不得使用互联网人身保险产品，不得将经营区域扩展至未设立分支机构的地区。以避免借互联网人身险业务名称，规避“双录”等监管要求。

3) 经营机构要求：①连续四个季度偿付能力充足率达到120%、核心偿付能力充足率不低于75%；②连续四个季度风险综合评级在B类及以上；③连续四个季度责任准备金覆盖率高于100%；④保险公司公司治理评估为C级(合格)及以上；⑤银保监会规定的其他条件。对于十年期以上普通年金及终身寿险等产品，对连续四个季度综合偿付能力充足率要求提升至150%、且偿付能力溢额超过30亿元、风险综合评级在A类以上，部分公司可能因为以上条件不符合而将近期停售相关产品，行业中仅少数公司符合相关条件。

4) 区域要求方面：大部分互联网人身险业务可全国销售，但对于费用补偿型医疗保险、失能收入损失保险等，除符合前述基本条件，还需在经营区域内设省级分公司，或与其他已开设分支机构的保险公司和保险中介机构合作经营，确保销售区域内具备线下服务能力。因此对百万医疗险、惠民保产品等，部分区域分支机构不健全的中小公司仅能通过保险中介机构实现销售，此类产品方面有望给头部保险中介机构带来业务契机。

5) 服务要求：保险公司应保障每日无间断在线服务；加强投诉管理，接到投诉后 1 个工作日内与投诉人取得联系，探索建立投诉回访机制。

6) 定价设计方面，互联网长险平均费用率上限更低：保险期一年及以下互联网人身保险产品预定附加费用率不得高于 35%；一年以上产品首年预定附加费用率不得高于 60%，平均附加费用率不得高于 25%。而据 2020 年《关于印发普通型人身保险精算规定的通知》，保险期一年以上的期缴个险产品平均附加费用率上限最高为 35%。

7) 首次实施定价回溯监管，要求保险公司定期回溯实际经营结果与定价假设偏离情况，并引入主动调整、公开披露和主动上报机制。

8) 关于过渡期：2021 年 12 月 31 日之前进行业务整改，同时业务回溯机制于 2023 年 1 月 1 日起正式实施。

未来互联网人身险业务更为规范，头部险企及中介受益更多：此次监管对互联网人身险业务规范更为细化，同时对包括产品范围、经营机构、服务等提出要求，尤其对于持续的偿付能力、治理评估和偿付能力溢额等方面规定具体要求，并实施定价回溯机制，有助于改善行业乱象；此外对互联网长险费用率的限制使得在价格上具备相对优势、大型保险中介在经营区域上具备优势，未来头部险企及中介有望更加受益。

**2、事件：**新华社报道，为积极稳妥推进房地产税立法与改革，引导住房合理消费和土地资源节约集约利用，促进房地产市场平稳健康发展，第十三届全国人民代表大会常务委员会第三十一次会议决定：授权国务院在部分地区开展房地产税改革试点工作。

**点评：**1. 三大因素推动房地产税立法改革。首先，2019 年国内 6 大房地产相关税收合计 2.53 万亿，其中持有环节税收占比仅 20%，“轻持有、重交易”特征明显；2020 年，国内土地出让金占地方本级财政收入的 84%，随着存量房时代逐步来临，土地财政将面临挑战；其次，房产为居民主要财富资产，房地产税改革立法有助于发挥其调节个人收入分配、缩减贫富差距功能，实现“共同富裕”；再者，房地产税

将增加居民持有环节成本，有助于打击投机炒房现象，促进房地产市场平稳健康发展。

2. 改革试点工作符合预期，全面开征或仍需时日。5月四部委联合召开房地产税改革试点座谈会，释放出部分城市先行试点的信号；10月16日出版的《求是》杂志发表习主席重要文章《扎实推动共同富裕》，其中提及“要积极稳妥推进房地产税立法和改革，做好试点工作”。此次人大常委会明确授权国务院在部分地区开展房地产税改革试点，符合此前政策基调，不仅有助于解决房地产税立法环节多、周期较长问题，亦能通过地方试点为全面开征提供经验总结、避免政策“一刀切”带来不合理、不公平现象。考虑试点期限为五年，后续经验总结等，预计全面开征仍需时日。

3. 征税对象范围扩大，包括居住用和非居住用等各类房地产。当前征收的房产税以房屋为征税对象，不包含土地，亦对个人非营业住房免征。此次人大常委会提出，“试点地区的房地产税征税对象为居住用和非居住用等各类房地产，不包括依法拥有的农村宅基地及其上住宅。土地使用权人、房屋所有权人为房地产税的纳税人。非居住用房地产继续按照《中华人民共和国房产税暂行条例》、《中华人民共和国城镇土地使用税暂行条例》执行”，即将房地产税征收范围扩大至个人居住用房产与土地使用权。

4. 房地产税难改楼市长期趋势，后续仍需关注试点方案。我们此前在《地产政策洞察系列之二：房地产税改革渐行渐近，全面开征或仍需时日》已对房地产税影响有深入分析，从沪渝房产税试点及海外经验来看，房产税出台或对短期楼市有一定冲击，但冲击大小受到免征范围、边际税率等因素影响，后续仍需持续关注各地具体试点方案，包括征收税率、免征范围等。考虑当前楼市基本面承压，我们判断后续房地产税试点将有序、稳妥推进，避免过度冲击楼市。中长期来看，房地产税出台并未改变区域楼市趋势，楼市更多受到供需等区域基本面因素影响。

5. 无论是丰富地方财政收入来源，还是更好促进“共同富裕”与楼市平稳健康发展，房地产税立法改革均势在必行，此次人大常委会明确授权国务院在部分地区开展房地产税改革试点，符合此前预期。从国内外经验看，房地产税出台短期或对楼市有一定冲击，但冲击大小受免征范围、边际税率等影响，后续仍需持续关注各

地具体试点方案，中长期来看，房地产税出台难改区域楼市趋势，后者更多受到供需等基本面因素影响。随着楼市快速下行及房企流动性压力的加大，当前政策端底部已经显现，同时行业阵痛期有望加速房企优胜劣汰，未来“幸存”房企无论经营、财务将更加稳健，拥有品牌、管理、融资等优势房企有望持续享受更高利润率水平。

**3、事件：2021年10月24日，发改委发布《石化化工重点行业严格能效约束推动节能降碳行动方案（2021-2025年）》，提出到2025年，炼油、乙烯、合成氨、电石行业达到标杆水平的产能比例超过30%，并引导低效产能有序退出。**

**点评：**1) 低效产能有序退出。行动方案提出，（1）淘汰落后装置。推动200万吨/年及以下炼油装置等小装置加快退出；（2）新建装置设限。严禁新建1000万吨/年以下常减压等。新建炼油项目实施产能减量置换，新建电石、尿素项目实施等量或减量置换。

2) 炼化行业集中度有望提升。截至2020年，全国炼油产能8.9亿吨/年，平均规模443万吨/年，与全球平均770万吨/年仍有一定差距。随着小装置的淘汰，以及减量置换项目的推进，未来我国炼化行业平均规模将逐步提升。

3) 投资建议。国家积极推动石化行业节能降碳，引导低效产能有序退出，有助于行业集中度提升，龙头企业地位有望进一步巩固，建议关注：具有规模、能效等优势民营大炼化龙头企业以及主营炼厂。

**4、事件：江西赣锋锂业股份有限公司（以下简称“公司”）拟通过全资孙公司 Ganfeng Lithium Netherlands CO., B.V.（以下简称“荷兰赣锋”）向 International Lithium Corp.（以下简称“国际锂业”）收购其持有的 Litio 公司 8.58% 股权。交易对价为公司自有资金 10,000,000 美元以及豁免公司全资子公司赣锋国际对国际锂业的过往开发贷款及利息，总交易金额为 13,178,233.34 美元。本次交易已于近日完成交割，公司间接持有 Litio 公司以及其旗下 Mariana 锂盐湖项目 100% 股权。**

**点评：**Litio 公司是根据阿根廷法律于 2010 年 4 月 5 日在阿根廷门多萨省注册成立，目前尚未上市。本次交易完成前，公司间接持有其 91.42% 的股权，国际锂业持有其 8.58% 的股权；本次交易完成后，公司间接持有其 100% 的股权。Litio 公司主营业务为矿产勘探和投资，拥有位于阿根廷萨尔塔省 Mariana 锂盐湖项目 100% 权益。

### （三）大制造板块

**1、事件：**10 月 20 日，《国家能源局综合司关于积极推动新能源发电项目能并尽并、多发满发有关工作的通知》，通知提出加快 2021 年度新能源发电项目并网接入工作，具体而言：（1）能并尽并；（2）多发满发；（3）加快风电、光伏发电项目配套接网工程建设。

**点评：**（1）电力供需紧张形势推动新能源加速装机并网。今年以来国际市场能源价格大幅上涨，国内电力、煤炭供需持续偏紧，多种因素导致近期一些地方出现拉闸限电，给正常经济运行和居民生活带来影响；特别是进入冬季和明年春季电力、煤炭供求压力依旧比较大的情况下需要对能源供应进行保障。新能源光伏、风电优势之一在于建设周期短，可以在短期内进行抢装并网以增加电力供应。

（2）大基地项目配套特高压、分布式项目建设在用电负荷区，确保新能源消纳。从 1-9 月来看全国风电、光伏消纳情况较好，全国除了青海、西藏两地区风电、光伏利用率在 80-90% 区间外，其他地区新能源利用率基本在 98% 以上，目前新能源消纳情况乐观；目前，习大大在《生物多样性公约》100GW 大基地项目在一期于近期有序开工，配合特高压进行消纳；同时，在光伏整县和分散性风电方面配合当地就近消纳，6 月 20 日国家能源局发布《关于报送整县（市、区）屋顶分布式光伏开始试点方案的通知》，预计规模达到 150-200GW，明确 2023 年前目标完成方可列为示范县；分散式风电方面，10 月 17 日，“风电伙伴行动·零碳城市富美乡村”活动在北京成功举行，600 多家风电企业，提出十四五期间在全国 100 个县，优选 5000 个村，安装 1 万台风机，总装机规模达到 50GW。

（3）原材料及组件价格持续高位下新能源项目的推进：①光伏方面，其一大基地项目建设在隔壁、荒漠地区，如果不计入土地成本则可以节约土地成本约 1.5 元/W；其二整县推进的户用光伏方面对组件价格接受程度高，从上半年分散性光伏推进快



于集中式光伏；其三今日中共中央下发《关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》指出积极发展绿色金融，引导银行等金融机构为绿色低碳项目提供长周期、低成本资金，前期市场传言央行筹备绿色信贷工具，针对新能源项目利息低至 1.75%，测算 5% 左右 IRR 水平下组件价格在 2.5 元/W。

(4) 对于市场维持今年国内 55GW 装机预期，在能源保供应和配套项目及政策的支持下，Q4 有望引来装机高峰；对于 2022 年装机预期市场有所上调，从中枢 210GW 上调至 230GW，2022 年景气度持续。

**2、事件：乘联会发布新能源车 9 月产销数据。新能源：9 月新能源乘用车批发销量达到 35.5 万辆，环比增长 14.7%，同比增长 184.4%。1-9 月新能源乘用车批发 202.3 万辆，同比增长 218.9%。9 月新能源乘用车零售销量达到 33.4 万辆，同比增长 202.1%，环比增 33.2%。1-9 月新能源车零售 181.8 万辆，同比增长 203.1%。与传统燃油车走势形成强烈差异化的特征，实现对燃油车市场的替代效应，并拉动车市向新能源化转型的步伐。**

**点评：9 月数据重点提炼：9 月乘用车零售数据同比下降 17.3%、今年 1-9 月同比增量 155 万辆中的新能源车增量 139 万辆，占总增量 94% 对 1-9 月同比增速贡献了 11 个百分点。9 月新能源乘用车批发销量达到 35.5 万辆，同比增长 184.4%。1-9 月新能源乘用车批发 202.3 万辆，同比增长 218.9%。9 月新能源乘用车零售销量达到 33.4 万辆，同比增长 202.1%，环比增 33.2%。1-9 月新能源车零售 181.8 万辆，同比增长 203.1%。9 月新能源车零售渗透率 21.1%，1-9 月渗透率 12.6%，相比去年 5.8% 的渗透率提升非常明显。**

零售方面，9 月同增 202%、环增 33% 的数据相比往年的环比有较大幅度的提高，考虑到淡旺季的因素，相比二季度，三季度作为传统旺季放量更为可观；批发方面，1-9 月的新能源车批发量突破 200 万台，是去年的 2 倍多，增长非常可观；相比于前几年每年 6 月的小幅回调，今年并没有出现这一情况，也反映了新能源车的强劲基本面。分类来看，新能源车和传统燃油车走势一高一低呈现分化走势，新能源车内部，纯电动走势非常亮眼，插混和混合动力走势相对平稳。

渗透率方面，9月批发渗透率20.4%，这其中最为亮眼的自主品牌新能源车渗透率达到33%，豪华品牌新能源车为30.5%，合资品牌新能源车只有3%。体现出以蔚小理为代表的自主品牌车企的强有力竞争力。

销量结构方面，之前8月数据点评“新能源车发展呈现出与现阶段燃油车不同的逻辑，新能源车的核心就是性价比，目前在A00级新能源乘用车呈现出较大优势，未来车企会集中在A0级、A级等体现性价比的领域发力。比亚迪的海洋系列即在此区间。”9月继续延续此趋势，此外新能源车在高端市场上销量走势也颇为强劲，呈现出两头爆发式增长的特点。纯电动方面，今年以来A00和A0级累计增长321%和306%；B级和C级累计增长300%和271%；相比A级的89%的增长优势明显，提前在中低端车型和高端SUV上的核心竞争力。

动力电池方面，从产量上看，2021年9月，我国动力电池产量共计23.2GWh，同比增长168.9%，环比增长18.9%。其中三元电池产量9.6GWh，占总产量41.6%，同比增长102.6%，环比增长15.1%；磷酸铁锂电池产量13.5GWh，占总产量58.3%，同比增长252.0%，环比增长21.9%。1-9月，我国动力电池产量累计134.7GWh，同比累计增长195.0%。其中三元电池产量累计62.8GWh，占总产量46.6%，同比累计增长131.1%；磷酸铁锂电池产量累计71.6GWh，占总产量53.2%，同比累计增长291.4%。磷酸铁锂电池产量占比超过50%，且有接近3倍的增幅，远超三元电池。从销量上看，2021年9月，我国动力电池销量共计17.8GWh，同比增长155.8%。其中三元电池销售7.6GWh，同比增长118.0%，占总销量42.9%；磷酸铁锂电池销售10.1GWh，同比增长194.2%，占总销量56.9%。1-9月，我国动力电池累计销量达106.8GWh，同比累计增长176.9%。其中三元电池累计销售49.3GWh，同比累计增长135.8%；磷酸铁锂电池累计销售56.7GWh，同比累计增长225.0%。销量数据略比产量滞后，从产量数据可以看到电池厂车企等业内公司对未来趋势的判断和把握，目前销量数据有2倍的增幅，预期四季度磷酸铁锂电池销量数据会有进一步提升。装车量方面，2021年9月，我国动力电池装车量15.7GWh，同比上升138.6%，环比上升25.0%。其中三元电池共计装车6.1GWh，同比上升45.6%，环比上升15.0%；磷酸铁锂电池共计装车9.5GWh，同比上升309.3%，环比上升32.3%。1-9月，我国动力电池装车量累计92.0GWh，同比累计上升169.1%。其中三元电池装车量累计47.1GWh，占总装车

量 51.2%，同比累计上升 99.5%；磷酸铁锂电池装车量累计 44.8GWh，占总装车量 48.7%，同比累计上升 332.0%。9 月磷酸铁锂装车量已远超三元且增速可观，但 1-9 月装车量还略低于三元；从全年的维度看，从产销量数据可以看出，四季度磷酸铁锂装车量会进一步大幅提升，今年全年磷酸铁锂电池装车量超三元几成定局。

**3、事件：特斯拉在投资者会议上表示，计划在其全球范围内的标准版续航车型中采用磷酸铁锂电池，并希望将电池工厂移至离整车组装厂更近的地方。**

**点评：**意味着磷酸铁锂路线进一步得到新能源车龙头企业确认，磷酸铁锂低成本和安全性的优势，对于谋求更大市场份额的车企来讲，是增厚成本的必选项，随着未来更多中低端车型的推出，特斯拉车型中的磷酸铁锂渗透率会进一步提高。此外，国外的电池路线是以三元为主，此次特斯拉对于磷酸铁锂路线更大规模的采用意味着磷酸铁锂路线在海外的渗透率也会不断加强，出海替代进程加快。

## 三、主要卖方观点

### （一）大消费板块

#### 1、申万宏源证券

短期来看，本周开始三季报陆续披露，由于 20Q3 基数普遍偏高，预计部分酒企 21Q3 增速放缓，但不改中长期趋势，预计高端酒稳健增长，次高端维持较快增长，建议重点关注三季度预收款及现金流指标，为 22 年蓄力。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、兴业医药

一、10 月重点配置方向将以三季报业绩为主线，聚焦业绩高增长的优质龙头。上周，消费医疗板块通策医疗（单季度近 6%）、片仔癀（单季度 93%）公布三季报业绩，消费医疗板块业绩存在较大差异，医疗服务板块部分公司主要是因去年三季度承接了疫情挤压需求基数相对较高，品牌消费部分公司高增长主要是品牌力进一步提升需求

二、四季度关注创新药板块。(1) 上周上海生物医药周举办, 恒瑞举办首届研发日, 创新药板块关注度提升, 其中恒瑞研发日展示了公司短中长期战略布局, 差异化国际化创新也在积极布局, 创新药板块关注度提升。(2) 创新药谈判将在年底前进行, 医保谈判品种和价格值得重点关注。(3) 从创新药本身进展看, 明年整体迎来数据读出的高峰期, 多个 FiC (或速度靠前的新靶点) 均在明年上半年披露进展。

三、对于医药板块后市的看法: 对 Q4 医药整体的走势我们持【乐观态度】, 板块有望渐入佳境。随着周期板块走弱, 医药比较优势提升; 前期调整较充分, 机构持仓预计有所降低, 估值溢价率不高。Q3 业绩预期总体较好, 估值切换行情值得期待; 安徽 IVD 集采、全国骨科关节集采落地、广东十省联盟集采方案细节公布, 均好于预期, 政策面逐步企稳。

四、投资方向: 回调后的高景气度赛道 (CXO+生命科学上游+消费医疗): 【药明康德】、凯莱英、泰格医药、康龙化成、药石科技、爱尔眼科、金域医学、锦欣生殖、东富龙等。创新药创新器械前期调整较多估值合理, 进入布局区间, 自下而上寻找差异化创新的公司。【信达生物】【启明医疗】迈瑞医疗、恒瑞医药、贝达药业、南微医学、爱博医疗、惠泰医疗。

### 3、兴业社服零售

医美: 在近期路演后, 买方的确对政策黑天鹅的风险预期降低, 也认可了合规对于爱美客等龙头优化的长逻辑。不仅如此, 属于中高端消费领域对大众消费敏感度较低 (今年人均年消费 1 万以上的医美机构业绩仍在大幅增长)。也因此 9 月, 12 月以及明年 4 月的传统出货旺季, 爱美客能否持续创下收入新高则是观察要点 (爱美客今年的牛市是由熊猫针带动 4 月历史新高促使调升 2021 的业绩导致)。我们预计若 9 月有机会给与不错的销售数据, 则医美&化妆品板块有止稳向上的波段可期。持续重点推荐爱美客, 重申 1080~1200e 为底部, 未来一年目标 1600~1800e。

化妆品: 我们从贝泰妮, 珀莱雅等龙头及知名护敷品牌的 7~8 月增速并未如社零增速一般疲弱, 甚至在 8 月增速显着反弹。我们预计跟 5.1 化妆品新规

导致行业中长尾新品妆字号获批显著降速有关(今年四月前每月有 5~9 万的备案, 7~8 月剩几千件, 我们做了图, 与化妆品社零相关极高, 欢迎索取)。因此资本市场或对行业有错误认知的情绪, 因为获批下降并非影响贝泰妮等等机构, 反而有利提升市占。预计 9~10 月随着贝泰妮等数据, 包含双 11 以及三季报将能推升过度悲观的情绪。重点推荐贝泰妮, 重申 700~800e 底部, 一年目标价 960~1080e。

## (二) 科技板块

### 1、国君传媒互联网

细分板块龙头景气持续, 建议布局垂直细分领域业绩有望持续高增的投资机会, 推荐标的完美世界、三七互娱、紫天科技、芒果超媒、极米科技、华立科技、三人行等, 以及受益于流量及人口年龄结构重构的腾讯控股、快手、泡泡玛特、哔哩哔哩、知乎等。

极米登顶天猫投影仪预售榜, 顶流产品合计预售额近亿元。根据天猫的数据, 截止 2021 年 10 月 23 日 15:00, 投影仪细分品类中, 极米 NEW Z6X 登顶, 预售量达 9,073 台, 预售额为 3,900 万元; 极米中端产品 H3S 位居次席, 预售量 5,179 台, 预售额为 3,806 万元。极米另一款产品 NEW Z8X 亦位列天猫投影仪预售榜前十。并且, 对比同价位产品坚果 G9, 极米 NEW Z6X 预售量为坚果 G9 的 2.7 倍, 极米投影仪龙头地位稳固, 基于 2021 年双十一优异的预售成绩, 推荐极米科技。

### 2、华泰证券

10 月手机观察, 关注苹果和碳中和。

产业链: 预计 3Q21 净利润同比增 6.8%: 正如在 10 月 19 日发布的《三季度预览: 关注成本上升影响》报告中所言, 预计所覆盖 A+H 消费电子板块归母净利润 Q3 同比增 6.8%, 环比减少 5.5%。得益于 3Q20 低基数及今年 iPhone13 如期发布, 认为果链企业业绩 Q3 同比增长有望跑赢纯安卓厂商, 该观点从台湾手机产业链营收 9 月营收放量亦能得到佐证。

整体行情回顾：电子板块持续下跌，但相对表现环比改善：截至 10 月 18 日近一个月电子板块表现边际改善，CS 电子下跌 0.8%，跑赢上证指数。A/H 股手机产业链近一个月总市值下跌 3.0%，2021 年年初至今总市值下跌 17.4%；估值方面 P/ETTM 截至 2021 年 10 月 18 日近一个月下降 3.4%至 27.6x，2017 年初至今市盈率中位数 35.8x，目前估值约处于 2017 年至今 18 分位（按 P/ETTM 计算），估值持续下探。个股方面，小市值公司持续跑赢，蓝筹股中立讯受到海外市场关注，近一个月涨幅领先。考虑到苹果手表新品 AppleWatchSeries7 本月开启发售，AirPods 和 MacBook 新品发布，建议关注立讯精密和歌尔股份。

### 3、东吴证券通信

事件：10 月 18 日，2021 全球数字能源峰会在迪拜召开，会上，华为宇能源技术有限公司与山东电力建设第三工程有限公司成功签约沙特红海新城储能项目，双方将携手助力沙特打造全球清洁能源和绿色经济中心。该项目储能规模达 1300MWh，是迄今为止全球规模最大的储能项目，也是全球最大的离网储能项目，对全球储能产业的发展具有战略意义和标杆示范效应。

华为签约全球规模最大储能项目，储能赛道实现实质性突破：沙特红新城储能项目是列入沙特“2030 愿景”规划中的重点项目，根据规划，未来红海新城的全部电力将完全来自新能源。华为拥有 10 年以上的储能系统研发经验和超过 8GWh 储能系统应用经验，于今年 4 月推出了智能组串式储能解决方案，将储能技术与电力电子技术、数字化技术深度融合，用电力电子的可控性解决锂电池的不一致性和不确定性。本次华为成功签约迄今为止全球规模最大的储能项目，标志着公司在持续布局的储能赛道实现了实质性突破，对全球储能产业的发展具有战略意义和标杆示范效应。

新能源储能利好政策频出，行业有望迎来高增：近期新能源+储能利政策频出，根据国家发展改革委和国家能源局出台的《关于加快推动新型储能发展的指导意见》，到 2025 年，实现新型储能从商业化初期向规模化发展转变，同时装机规模要达到 3000 万千瓦(30GW)以上。国家能源局在《抽水蓄能中长期发展规划(2021-2035 年)》提出，到 2025 年，抽水蓄能投产总规模较“十三五”翻一番，达到 6200 万千瓦以

上;到 2030 年,抽水蓄能投产总规模较“十四五”再翻一番,达到 1.2 亿千瓦左右。认为,政策红利密集释放有助于挖掘行业潜力,储能行业发展有望迈上新台阶。认为,储能是构建新能源系统的重要基础和关键技术,随着未来能源信息化的持续推进,围绕能源行业的投资机会将更加凸显,建议持续关注储能产业链、能源信息化等赛道优质标的的投资机会。

建议关注的标的:能源管理:英维克(已覆盖)、朗新科技(已覆盖)威胜信息(已覆盖)、佳力图(已覆盖)、恒华科技、科士达、科华数据、科信技术等。

### (三) 周期板块

#### 1、海通非银

保险:资产端有所改善,负债端依然承压,安全边际高

1) 近期保险股 AH 均大涨,其中平安 H 涨幅超 7%、平安、国寿 A 超 5%。预计上涨与地产投资风险担忧缓解有关,地产指数 AH 涨幅均超 2%。

2) 近期保险行业资产端有所改善。1) 地产投资担忧缓解。9 月末央行首次提出房地产市场“两个维护”,并与银保监会指导主要银行保持房地产信贷平稳有序投放。昨日央行表示恒大风险是个案风险,对金融行业外溢性可控。2) 长端利率有所上行。十年期国债收益率提升至 3%左右,固收类投资压力减轻。

3) 负债端预计仍然承压。a) 受保障性需求不足、代理人数量大幅减少等因素影响,各公司个险新单预计仍维持低位。其中,中国平安三季度单季个人新单保费同比下降 12%。b) 由于准备时间长、老重疾产品停售等,2021 年一季度开门红基数较高,2022 年一季度新单保费预计将同比负增长。二季度之后观察保障性需求是否有所改善及代理人增员情况。

4) 保险股目前估值极低,机构持仓少,安全边际高。四家公司性价比差异不大。

#### 2、中信建投化工

【核心逻辑】景气延续,山东海化、远兴能源等超跌迎来买入良机。

1) 纯碱景气至少看到 23H2:到年底前纯碱仍将是传统价格旺。虽然纯碱价格已然高企,当前平板玻璃以期货价计仍然有足够盈利,库存处于历史极低水平,生产

企业库存仅 1 天。明年地产竣工有压力，但浮法玻璃整体开工开工预计不会受到太大影响，叠加光伏玻璃投产，连云港碱厂 130 万吨纯碱产能关停（2023 年年中之前新增产能极少），明年行业需求端仍会大概率保持增长（预计有 2-3 个点增长）。

2) 标的方面，山东海化（现有 300 万吨产能）、远兴能源（现有 180 万吨产能，规划再建 800 万吨产能）自高点下跌 40%，目前已重新进入优选配置区间：远兴天然碱法所需辅料少、能耗低，受能耗双控形势影响最小，且保有煤炭权益产能短期业绩有支撑；海化 Q3 业绩受到原料上涨、开工下行（检修和督查）双重压力，但国庆节后纯碱价格远超 Q3 水平，开工也恢复到 100% 左右水平，当前盈利状态甚佳，预计四季度盈利会超好（对应当前 PE 在 3 倍左右）；此外关注中盐化工、三友化工、和邦生物等。

### 3、中泰化工

【核心逻辑】原油市场 Q4 展望：油价站上 80 美元，远月价差提示风险。

1) 年初以来原油价格持续上涨，近日站上 80 美元关口。根据 Wind，10 月 18 日布油/美油价格达到 84.2/82.4 美元/桶，年初以来分别上涨 66.1%/73.1%，已临近页岩油冲击后价格高点。同期煤炭等能源类大宗也涨幅较大，铜价格小幅上涨，黄金价格小幅回落。

2) 价差走阔，提示风险。本轮油价反弹主要来自于全球经济逐步恢复下，OPEC 供给端协同所致。近期，天然气价格屡创新高，市场预期未来原油将发挥更多的替代作用。然而，本轮原油价格反弹中，近月远月价差进一步走阔，已接近 5 年高点。原油期限价格 Backwards 结构也进一步深化，均表明市场对未来原油价格预期谨慎，原油近端价格回落风险提升。

3) 供需缺口逐步缓解，建议关注库存拐点。美国、俄罗斯、OPEC 产量持续增加；天然气价格高位导致发电等部门需求向石油倾斜，OPEC 认为提升空间有限，而且全球进入需求淡季，供需紧张将逐步缓解。因此，在供需紧张缓解情况下，当前低库存向下空间有限，难以成为油价上涨推动力。我们预计 22 年 Q1 至 22Q2 年原油或将步入累库，库存与油价呈现负相关，建议关注库存拐点。



4) Taper 年内落地不确定性提高，原油金融属性迎来压力测试。在最新美联储会议上，鲍威尔表示如果经济和就业恢复良好，下次会议上公布 Taper 计划。据此，市场普遍预期年内 Taper 落地。然而，8 月、9 月美国非农就业数据远不及预期，Taper 年内落地的不确定性增加。若按市场预期，Taper 年内落地，原油金融属性承压。

5) OPEC、EIA 预期仍持谨慎态度，预计累库于明年二季度到来。OPEC 与 EIA 一方面小幅度上调四季度原油需求，主要是考虑到石油经济性提高、冬季取暖需求。另一面，OPEC 下调 21 年、22 年全年需求，EIA 下调 22 年全年需求。在展望中，OPEC 使用 "bet" 等词语，表明其对未来油价的谨慎。EIA 上调 21Q4 油价为 81 美元/日，22 年 Q1 为 78 美元/桶，低于四季度，说明 EIA 对需求仍持谨慎态度，且 EIA 预计 22Q2 步入累库。

#### 4、中信证券有色金属

下游需求旺季来临，稀土价格或稳中有进。10 月上旬稀土主要产品价格稳中有进，需求端：四季度是稀土下游需求的传统旺季，新能源汽车、风电、节能变频空调等下游企业补库需求开始启动，供给端：受到疫情的持续影响，缅甸稀土供给扰动仍在，国家环保督察下部分冶炼分离厂减产停产的现象仍然存在，供需基本面有望支撑稀土价格。此外，工信部、自然资源部日前发布《关于下达 2021 年度稀土开采、冶炼分离总量控制指标的通知》，2021 年度稀土开采、冶炼分离总量控制指标分别为 16.8、16.2 万吨，较 2020 年增加约 20%。根据《通知》，中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司仍将是供给的主力，北方稀土的岩矿型稀土矿产品开采指标约为 10 万吨，占矿产品指标总量的 67%，冶炼分离产品指标约为 9 万吨，占冶炼分离产品指标总量的 55%，2021 年下半年稀土配额指标符合预期，预计国家对稀土供给的严控仍将继续，供需紧平衡局面有望长期维持。当前时点本轮稀土板块长牛的五大核心逻辑没有变化：1) 流动性合理充裕；2) 新能源等下游需求驱动，根据中国汽车工业协会数据，9 月新能源汽车销量 35.7 万辆，同比增长 148.4%，环比增长 11.4%，创下历史新高，且 1-9 月渗透率已提升至 11.6%；3) 涨价顺周期配置策略，10 月以来稀土价格稳中有进，二级市场稀土板块走势有所背离，经过前期回调，稀土板块龙头配置价值凸显；4) 国家政策扶持，根据国务院 5 月底发布的《国务院 2021 年

度立法工作计划的通知》，其中明确计划由工信部起草在 2021 年完成《稀土管理条例》的制定，国家层面立法规范稀土行业高质量发展，稀土供给端或将持续强控，供需基本面与政策共振，稀土行业迎来崭新时代；5) 稀土板块有望开启长牛。预计 2022 年氧化镨钕、氧化镱、氧化铽价格或将突破 80 万元/吨、400 万元/吨、1500 万元/吨，稀土价格有望开启长牛，稀土产业链相关公司利润或将长期可持续增长，稀土商品价格与股票走势背离的情况有望缓解，稀土板块或将开启反弹，建议持续关注稀土全产业链战略配置价值。

投资建议：维持行业“强于大市”评级，下游需求旺季来临，稀土价格或稳中有进，建议持续关注稀土及稀土永磁板块战略配置价值：北方稀土、厦门钨业、盛和资源、广晟有色、包钢股份、中科三环、正海磁材、宁波韵升、华宏科技。

## （四）大制造板块

### 1、东吴机械

#### 1) 光伏设备

隆基 HJT 电池效率再创新高，龙头设备商强者恒强。10 月 22 日，隆基的商业尺寸 HJT (M6) 太阳能电池经 ISFH 测试，转换效率达 25.82%，再次打破世界纪录。6 月隆基曾以 25.26% 的转换效率创造了该电池技术的新世界纪录，接连打破世界记录体现隆基对于 HJT 的重点布局。我们认为 2021-2022 年是 HJT 降本的关键节点，我们判断 2022 年 HJT 新增产能将达 20-30GW，随着 2022 年底 HJT 制造成本与 PERC 打平（降本主要来自于耗材成本降低，如银浆和硅片），我们判断 2023 年将有 HJT 较大规模扩产。光伏设备“赢家通吃”逻辑依旧，龙头设备商充分受益于 HJT 加速扩产。投资建议：电池片设备建议关注某 HJT 时代布局前瞻的公司、金辰股份，推荐捷佳伟创；硅片环节重点推荐晶盛机电；组件环节推荐奥特维；热场环节重点推荐金博股份。

#### 2) 通用自动化

9 月制造业受双控影响，机床行业景气持续。9 月 PMI 指数收于 49.6%，较上月降 0.5pct，2020 年 3 月以来首次位于枯荣线以下。9 月工业增加值同比增长 3.1%，低于 8 月的 5.3%，其中制造业增加值回落幅度较大，主要反映同期双限的影响。

十年更新周期驱动下，机床行业景气持续。9月金属切削机床产量5万台，同比+21%，环比+4.2%。机床行业增速与制造业景气度息息相关，目前制造业增速虽略有放缓，但在十年更新周期的大背景下，机床行业仍产销两旺，景气延续。根据机床工具工业协会统计，1-7月金属加工机床新增订单累计同比+39.4%，在手订单累计同比+24.5%，下游订单饱满；8月日本对华机床订单金额实现同比+40.4%，仍处于较高水平。刀具作为机床核心零部件，充分受益于行业景气+进口替代。目前主要企业订单饱满，排产周期在2-3个月（刀具为易耗品，正常排产周期为1个月）。

### 3) 半导体设备

紧供给持续+国产替代提速，国内头部设备商将显著受益。

2021年以来全球半导体行业维持高增长，市场需求超预期加剧供需失衡，晶圆厂持续扩产加大设备资本开支，而加速国产化进程的国内头部设备商将显著受益。

1) 刻蚀设备：4月北方华创拟募资+自有资金共计96.2亿元，用于半导体装备等扩产。2) 清洗设备：①8月17日盛美半导体成功过会，即将登陆科创板；②至纯科技订单充足，根据中报2021H2将有7台套12寸槽式设备和8台套12寸单片设备待交付。3) 检测设备：华峰测控天津基地产能落地+产品生态布局持续推进，业绩增长空间持续拓宽。投资建议：重点推荐【中微公司】【北方华创】【至纯科技】【华峰测控】【华亚智能】；建议关注【华兴源创】。

### 4) 工程机械

9月挖机销量同比-23%，Q4旺季启动需求有望改善。

9月挖机销量200,855台，同比-22.9%，略高于此前CME同比-25%预期。其中国内销量13,934台，同比-38.3%；出口6,151台，同比+79.0%。海外市场复苏、国产品牌全球化驱动下，出口继续保持高速增长。传统施工旺季叠加基建发力，Q4行业需求有望复苏。Q4为行业传统施工旺季，9月上游核心零部件厂商实际产量高于月初排产，9月底起需求环比上行。从政策端看，国常会再提跨周期调节，要求发挥地方政府专项债作用，带动扩大有效投资。2021年1-9月新增专项债发行额占全年发行目标64.9%，待发行额度1.28万亿元有望在年底发完。专项债发行传导至基建项目集中落地，Q4行业需求有望呈现复苏。重点推荐：【三一重工】【中联重科】【恒立液压】【徐工机械】

## 5) 机器视觉行业

我国机器视觉处在快速发展阶段，是长坡厚雪赛道。①2016-2019 年全球机器视觉市场规模 CAGR 达 18%；我国机器视觉起步较晚，但增速高于全球水平，2015-2019 年 CAGR 达 35%。②作为全球第一大制造国，我国机器视觉渗透率偏低，有较大成长空间，中国产业信息网预测 2023 年我国机器视觉行业规模有望达到 197 亿元，2019-2023 年 CAGR 达 17.6%。

机器视觉行业盈利水平出色，本土企业方兴未艾。①国内机器视觉已经形成完备的产业链，相关企业涵盖零部件供应商和集成开发商两大类；②机器视觉中游环节的零部件企业普遍具备较强盈利能力，龙头企业毛利率常年维持在 70%以上。③大量的资金涌入，促进了本土企业的快速发展。重点推荐奥普特，建议关注矩子科技，以及即将上市的凌云光、中科微至。

## 2、东吴电新

9 月国内销量大超市场预期，海外季末冲量，缺芯不改向上趋势。9 月国内电动车销量大超市场预期，销 35.7 万辆，同环比+148%/+11%，乘联会 9 月电动乘用车批发 34.7 万辆，同环比+184%/+14%；零售 33.4 万辆，环+33%，零售渗透率 21%，环比+4pct，特斯拉、新势力及比亚迪等自主品牌表现亮眼，超预期，全年销量预期提升至 320-330 万辆（含出口），同比增长 135%+。欧洲 9 月销量环比强势复苏，主流 10 国合计销量为 19.8 万辆，同环比+41%/+55%，渗透率 24.5%，同环比+11.7/+1.4pct，电动化加速，全年我们预计销 200 万辆以上。美国 9 月电动车销 5.0 万辆，同比+46%，环比+3%，特斯拉为销量主力，传统车企新能源车开始发力，全年有望达 65 万辆。我们预计 2021 年全球销量超 600 万辆，Q4 仍有上修空间，2022 年维持 40%+高增长，销量达到 870 万辆+。

限电对电动车产业链影响较小，中游龙头排产环比持续向上；Q4 电池涨价预期强烈。整体来看，限电政策对电动车产业链影响较小，但正负极由于行业高耗能特点及地域分布受到限电限产的影响较大，高于其他电池材料环节和电池环节。锂电下游需求持续高景气，10 月随着新增产能释放，叠加限电影响基本消除，头部厂商排产再上台阶，环比+5%左右。成本端看，电价上浮对负极石墨化成本提升影响最大，

其余环节电耗占总成本比重较低，电价上涨对成本影响较小。锂电下游需求旺盛，中上游供需偏紧，我们预计 Q3 排产提升叠加涨价的利润弹性体现，盈利能力好于预期，龙头业绩环比再增 20%。Q3 二线电池企业已涨价，Q4 电池涨价预期强烈，电池环节盈利底部已过，看好龙头企业业绩增长。

投资建议：我们全面看好锂电中游和上游锂资源龙头，22 年隔膜、铜箔、石墨化偏紧，锂价格可能超市场预期，高镍、碳纳米管需求加速，我们继续重点推荐三条主线：一是特斯拉及欧洲美国电动车供应商（重点推荐宁德时代、亿纬锂能、容百科技、恩捷股份、璞泰来、天赐材料、中伟股份、新宙邦、科达利、汇川技术、当升科技、欣旺达，建议关注宏发股份、三花智控）；二是供需格局扭转/改善而具备价格弹性（重点推荐天赐材料，建议关注华友钴业、永兴材料、赣锋锂业、天齐锂业、多氟多、天际股份，及二线锂资源公司融捷股份、江特电机、天华超净等）；三是国内需求恢复、量利双升的国内产业链龙头（重点推荐比亚迪、德方纳米、天奈科技、星源材质、诺德股份，关注中科电气、嘉元科技、国轩高科）。

### 3、天风证券汽车

特斯拉连续第九个季度实现盈利，产销与利润均创历史新高。据特斯拉公布的三季度财报，公司 21Q3 实现营收 137.5 亿美元，同比增长 56.8%、环比增长 15%；实现净利润 16.2 亿美元，同比增长 388.8%、环比增长 41.7%，季度净利润再超预期，继上个季度后再次盈利超过 10 亿美元。尽管汽车芯片短缺和全球疫情导致供应链承压，特斯拉 Q3 仍实现新车生产 23.7 万辆、交付 24.1 万辆，均创历史新高，同比分别增长 64.0%和 72.9%。

全球交付量持续增长，规模效应助推利润率稳步爬坡。分业务来看，21Q3 特斯拉汽车业务收入为 120.6 亿美元，毛利率 30.5%，能源业务收入为 8.06 亿美元，服务和其他业务（汽车维护和维修、汽车保险等）收入为 8.94 亿美元，整体 GAAP 毛利率提升至 26.6%，同比改善 3.1PCT、环比改善 2.5PCT。21Q3 特斯拉总交付量达到 24.1 万辆，同比增长 72.9%、环比增长 19.9%，其中 Model 3&Y 合计交付 23.2 万辆，同比增长 86.7%、环比增长 16.4%，同比高增长系疫情冲击下海外同期基数较低，叠加国产 Model Y 车型放量贡献增量；环比增长主要得益于国产

Model 3&Y7 月降价销售策略；Model S&X 合计交付量 9289 辆，同比下降 39.2%、环比增长 390.2%，环比高增长系新车型逐步换代上市及加州工厂产能逐步释放。

欧洲超级工厂即将投产，中美欧三地发力加速迈向百万交付量。截止三季报，特斯拉合计年产能已达 105 万辆，其中加州弗里蒙特超级工厂年产能 60 万辆；上海工厂年产能 45 万辆。据外媒报道预计特斯拉欧洲柏林工厂已于 10 月落成，初期规划年产能 50 万辆。据 CEO 马斯克预计，柏林工厂第一辆车最早可于 11 月下线，未来柏林工厂生产的汽车将供应整个欧洲地区，以满足欧洲消费者强劲的需求。公司计划继续扩大上海工厂产能，同时稳步推进得州工厂和柏林工厂的产能扩建。伴随产能提升，特斯拉预计，未来几年里汽车交付量将实现年均 50% 的增长；到 2030 年，年销售量突破 2000 万辆。

投资建议：特斯拉 Q3 财报再创佳绩，伴随新工厂产能爬坡、自动驾驶技术升级、新车型后续推出，看好特斯拉产业链的高增长机遇，建议关注受益于特斯拉产销扩大及国产化率提升的产业链核心标的【拓普集团、旭升股份、均胜电子、银轮股份、常熟汽饰、新泉股份、岱美股份、宁波华翔、三花智控（家电团队覆盖）】等。

## 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，不构成对阅读者的投资建议。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。