

嘉合权益周报

嘉合基金权益研究部

2021年11月14日 星期日

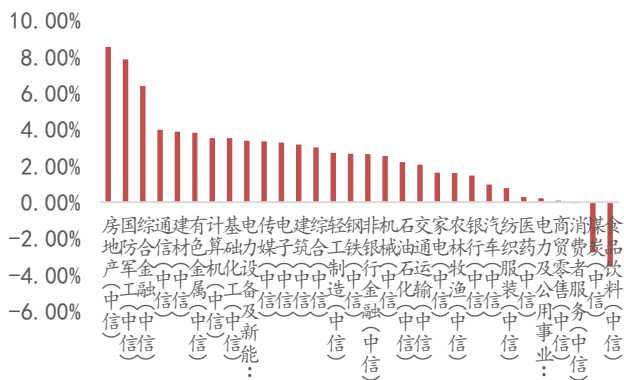
稳需求政策逐步发力，坚守确定性主线。

权益市场回顾

截至上周五收盘，沪指报收 3539.10 点，周涨 1.36%，深成指周涨 1.68%，创业板指周涨 2.31%。资金面上，两市日均成交约 10700 亿元，北向资金上周净流出 26.91 亿元。情绪指标方面，上周市场年换手率 366.76%，较前一交易周下降 71.55%。全周表现来看，房地产、国防军工、建筑材料板块涨幅居前，食品饮料、采掘板块表现疲软。具体来看，沪指全周继续围绕年线展开震荡，周中市场探底回升后指数快速反弹，同时北向资金在大幅净流出后重回净流入的趋势，一定程度上验证了周中的低点将成为一个较有效的支撑。但目前日线、周线上均面临布林线中轨及短期均线向下的压力，板块也以轮动为主，总体上看指数处于一个上有压力下有支撑的环境中，结构性行情仍将延续。

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

中信一级子行业涨跌幅



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	-3.48%	消费升级，行业向名酒、头部公司集中。
	啤酒	-3.27%	高端化，消费升级。
	肉制品	-2.70%	集中度提升。
	调味发酵品	-5.32%	集中度提升，品类扩张。
	乳制品	-2.98%	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	-4.56%	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）	-2.34%	免税空间扩容（远期7~8千亿规模）。
	景点	+7.10%	长期流量有限，票价下降，扩张能力弱，行业较差。
	酒店	+12.87%	连锁化率提升，加盟比例提升。
农林牧渔	禽畜养殖	+1.47%	生猪四年一周期，鸡周期较短。
	饲料	-0.17%	养殖后周期。
生物医药	原料药	+5.90%	关注部分原料药企业10月的涨价对业绩带来的影响。关注新一批集采政策降价趋缓带来的原料药制剂一体化的放量机会
	化学制剂	+3.00%	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。政策进入收尾期，到明年一季度，政策干扰逐渐减少。
	医疗器械	-2.90%	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	+1.59%	中药板块本周上涨，济川药业涨18%，主要公司宣布斥资20亿元进军生长激素业务。
	生物制品	-1.41%	疫苗相关企业多数继续下跌，沃森生物涨2%，智飞生物跌3.74%，康希诺跌6.62%。血制品涨跌互现，博雅生物跌5.37%，近期关注华润医药即将入主博雅生物，预计大股东更换后公司新浆站获批进度将加快。长春高新跌8.4%，生长激素预计将于近期出炉集采结果。通化东宝跌1.24%，甘李药业跌1.54%，胰岛素集采谈判将于11月底开始，需等待集采结果出炉方可确认胰岛素企业是否可以迎来估值修复。
	医药流通	+1.57%	药房迎来反弹，主要是此前下跌较多，药易购涨10%，ST济堂23.46%。

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
	医疗服务	+0.77%	医疗服务板块微涨，主要是 CXO 反弹，兰卫医学涨 5.61%，兰卫医学为次新第三方医学实验室，民营医院继续调整。金域医学跌 7.2%，国际医学跌 8.15%。
	医疗美容	-0.44%	医疗美容板块多数下跌，爱美客涨 0.21%。昊海生科跌 7.21%。功能性护肤品华熙生物跌 2.04%，鲁商发展涨 1.75%，公司三季度业绩被地产板块拖累，化妆品业务仍然保持高速增长。贝泰妮跌 6.88%，主要是上一周涨幅较大回调。朗姿股份跌 8.3%。

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	+3.11%	设备板块因网络安全概念带动块相关公司走强，整体板块大幅强于行业。
	软件	+3.19%	软件板块本周受网络安全大涨影响，大幅反弹，整体板块强于行业。
	云服务	+1.26%	云服务板块整体表现较强，但因板块权重股回调，带动子版块整体板块小幅弱于行业。
	产业互联网	+7.06%	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	+3.45%	媒体板块个股受到元宇宙概念带动，相关个股走强，整体板块强于行业。
	广告营销	+1.37%	板块受到元宇宙概念影响，权重股大幅走强，整体版块强于行业。
	文化娱乐	+5.20%	本周游戏板块受到元宇宙带动，整体走强，带动整体板块强于行业。
	互联网传媒	+0.11%	互联网板块继续受到元宇宙概念影响，虽然前期强势个股走弱，但整体走强，整体板块弱于行业。
电子	半导体	+2.90%	功率半导体交期持续拉长。产品交期及价格依旧主要由英飞凌、意法半导体等欧美企业掌握。从交期趋势上看，截止到 2021 年三季度，各类型 MOSFET（低压、高压、宽带隙）及 IGBT 交期均维持 25 周以上，且货期维持拉长的趋势，可见市场对各类功率半导体产品需求依旧维持高涨，供不应求局面短期仍难以缓解。从价格趋势上看，大部分制造商产品价格持续上行，市场短期内未看到下行风险。
	光学光电	+3.30%	根据 Witsview 数据，2021 年 11 月上旬，32/43/55 寸面板最新价格为 43/77/140 美元，相较 10 月下旬分别下跌 2%/1%/3%，跌幅收窄。根据 Omdia 数据，3Q21 主

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
			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，但市场预期即将见底。
	消费电子	+3.30%	近日市调机构 Canalys 发布了第三季度中国大陆智能手机市场发展情况，2021 年第三季中国大陆智能手机市场基本已恢复至与去年同期相近水准，出货量前三名分别为 Vivo、OPPO 和荣耀，数量分别为 1830 万支、1650 万支以及 1420 万支。
	电信运营	-0.47%	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。
通讯	通信设备制造	+3.82%	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	+8.36%	估值调整。
	通讯工程服务	+10.33%	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	+0.13%	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	+2.07%	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	+1.51%	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	+3.31%	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	+1.16%	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	+4.17%	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	+8.60%	随着整体流动性收紧和货币供应量的下降，成交及投资端都面临增速下行压力，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	+6.79%	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	+3.00%	整体表现优于大盘，细分板块中，橡胶助剂及有机硅板块领涨，周涨幅分别达+11.67%和+8.56%。具体来，彤程新材周涨幅达+14.52%，阳谷华泰周幅+11.60%，受能耗双控以及限电政策等影响，部分橡胶助剂企业减产或者停产，促进剂、防老剂等产品供应紧张，价格大幅上涨。据卓创资讯，促进剂 M 均价 21500 元/吨，月涨幅 12%；促进剂 NS 最新价 34500 元/吨，月涨幅 15.5%。
	化学原料	+4.55%	整体表现优于大盘，细分板块中，其他化学原料板块领涨，周跌幅达+6.37%。具体来说，联瑞新材周涨幅达+14.94%，华软科技周涨幅达+16.48%。其中华软科技主受区块链和元宇宙概念的拉动，联瑞新材则受益于上周半导体板块的行情。
	化学纤维	+3.40%	整体表现优于大盘，细分板块中，粘胶及涤纶板块领涨，周跌幅超 4%。具体来说，吉林化纤周涨幅达+17.12%，受到风电大型化加速影响，大丝束碳纤维需求有望快速增长，吉林化纤目前的市值 100 亿，预估远期的碳纤维权益产能接近 5 万吨，利润中枢大约 10 亿，具备一定的安全边际。
	农用化工	+3.21%	整体表现优于大盘，细分板块中，磷肥及磷化工板块领涨，在继上周大跌后，本周涨幅达+6.79%。具体来说，ST 澄星周涨幅达+19.42%，兴发集团周涨幅达+9.06%，主要受益于兴发集团与华友钴业宣告合作进军磷酸铁锂行业，但是研究员维持此前观点，磷酸铁产业壁垒极低，磷化工板块更偏炒作情绪，不建议布局。
	塑料及制品	+6.10%	整体表现大幅优于大盘，其中膜材料板块领涨，周涨幅达+8.57%，具体来说，赛伍技术周涨幅达 18.63%，斯迪克周涨幅达 17.73%，随着下游面板行业、光伏行业蓬勃发展，光学膜、新能源材料膜景气上行。
	橡胶及制品	+2.42%	整体表现优于大盘，细分板块中，橡胶制品领涨，周涨幅达+4.93%。具体来说，受益于橡胶板块的整体就会选，橡塑密封龙头海达股份周涨幅达+25.61%。
石油石化	石油开采 II	-1.08%	整体表现弱于大盘，基本面无大变化。受制于石化行业碳达峰方案的出炉以及明年经济的悲观预期，石油开采板块受到压制。

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
	石油化工	+3.40%	整体表现优于大盘，其中东方盛虹周涨幅达+6.7%，其他大炼化企业例如荣盛石化、恒逸石化等由于前期回调较大，本周涨幅维持在4%-5%之间。基本上，受到碳达峰的影响，叠加原油成本的上升趋势，石化板块整体受到压制。
	油服工程	+2.98%	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。但从先行指标即资本支出来看，全球石油巨头的资本支出计划仍相对谨慎，需后续持续关注边际变化。
有色金属	稀有金属	+3.52%	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	+5.54%	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	+3.39%	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	+4.17%	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。

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
			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	+1.91%	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	-1.23%	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	+1.59%	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	+8.48%	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。行业业绩的高增长在各公司的三季报中得到进一步证实，叠加近期政策性和事件性催化因素，军工行业行情整体向上。
	兵器兵装	+11.74%	
	其他军工	+6.80%	
电力设备与新能源	电气设备	+4.82%	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	+2.58%	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

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
			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	+3.38%	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;动力锂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	+2.28%	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	+8.48%	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	-0.99%	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	+1.95%	业绩确定性高,稳健性较强。
电力及公用事业	发电及电网	-2.06%	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	+4.29%	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	-0.27%	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	+6.06%	无
	家居	+3.80%	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	-2.49%	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。

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
	其他轻工	+3.68%	无重点标的。
汽车	商用车	+1.79%	下半年经济增长动力减弱，基建、物流需求受制。
	汽车零部件	+3.24%	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	+1.79%	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	+5.51%	无重点标的。
	汽车销售及服务	+1.04%	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、2021年11月11日国家医保药谈判结束，超20种创新药进入谈判结果流传。PD-1单抗、BTK抑制剂、PARP抑制剂等进入医保谈判目录，降幅明显好于预期CAR-T等多种新疗法也在目录中（但CAR-T并未进入谈判环节）。

点评：21年医保新增药品降价幅度预计维持历史水平，PD-1整体年治疗费用预计在4万附近。体现出医保局对创新药企业的降价压力逐渐减缓。创新药纳入医保后放量趋势确定，而且销量的提升幅度要远超降价幅度。医保放量确定性持续，利好创新药企业。

2、两部委印发推动原料药产业高质量发展实施方案。

点评：目标到 2025 年，开发一批高附加值高成长性品种，突破一批绿色低碳技术装备。历年来每次环保法的加严都促使行业竞争格局优化，本次提到推动产业绿色低碳转型，华海、天宇等龙头企业能从中受益。本次重提优化原料药出口结构，提升高附加值产品出口比重，引导原料药领域专业化合同研发生产服务等新业态发展。希望能够引导企业发展高附加值的难仿药，摆脱以前与印度竞争低价值的中间体和 API 的局面，促进 API 企业往 CDMO 转型发展。

3、近日，国家联合采购办公室发布《全国药品集中采购文件（胰岛素专项）》。

点评：本次胰岛素集采，按照胰岛素的功能（餐时、基础、预混）、来源和化学结构（二代、三代）分为餐时人胰岛素、基础人胰岛素、预混人胰岛素、餐时胰岛素类似物、基础胰岛素类似物、预混胰岛素类似物，共 6 个采购组。并在此基础上，将三代胰岛素按通用名进一步划分，共 11 个报价单元。报价方面，以 3ml:300 单位（笔芯）规格为代表品，文件规定了 6 个采购组的最高有效申报价分别为 50、50、50、72、132 和 72 元/支。参与此次集采的企业，按报价单元进行申报，同采购组内，申报产品按申报价由低到高确定申报排名，入围产品数根据实际申报产品数确定，同采购组最多不超过 7 家。

（二）科技板块

1、日本政府补贴台积电在日本建厂

据日本共同社 11 月 10 日消息，台积电和索尼集团 9 日宣布将在日本熊本县设立半导体代工子公司，计划建造一座可生产 28 纳米和 22 纳米芯片的晶圆厂，2022 年动工建设新工厂，力争 2024 年底前投产。预计最初的设备投资额约为 70 亿美元，索尼方面出资约 5 亿美元，获得不到 20% 的股份。据观察者网报道，该项目总计 1 万亿日元的投资中，日本政府预计会补贴 5000 亿日元。

点评：市场对半导体整体景气度延续性有一定分歧，集中表现在半导体下游中汽车电子、HPC、IOT 等的增量和手机、电脑的边际减量的综合影响。但是 10 月中旬开始，台积电在法说会上提到考虑在日本建设新的晶圆厂，以及 SEMI 公布 9 月北美

半导体设备出货金额（同比+35.5%，环比+1.7%），一定程度上消除了二级市场对未来景气度的担忧。

此次台积电在日本建厂扩产，一方面表明了对未来半导体行业景气度的延续，同时日本政府补贴一半投资也充分说明了目前各个国家对于半导体产业链的自主可控的重视，进一步抢占芯片产能。

2、中芯国际副董事长蒋尚义辞职

去年加入中芯国际担任副董事的蒋尚义，在近日中芯国际董事会中提出辞呈获准，且梁孟松也辞任执行董事职务，专注担任联合首席执行官一职。蒋尚义指出，因希望有更多时间陪伴家人，辞任副董事长、执行董事及董事会战略委员会成员职务，自 2021 年 11 月 11 日起。去年蒋尚义加入中芯国际发生“辞职风波”的梁孟松，也在这次董事会中辞任执行董事职务，自 2021 年 11 月 11 日起生效，未来将继续担任本公司联合首席执行官。再者，前台积电高管担任中芯国际独立非执行董事及薪酬委员会成员杨光磊也因为专注于其他业务，辞任独立非执行董事及薪酬委员会成员职务，自 2021 年 11 月 11 日起生效。

点评：2020 年，蒋尚义在前中芯国际董事长周子学力邀下加入公司担任副董事长并进入董事会，在周子学于 2021 年 9 月因身体不适辞职后，业界就有讨论蒋尚义的人事安排是否会变动。蒋尚义与梁孟松同为台积电旧将，二人存在不合。而在中芯国际，梁孟松主要负责先进制程的研发，蒋尚义则积极推广先进封装技术。

（三）周期板块

1、事件：11 月 2 日，北交所正式发布《北京证券交易所交易规则》《北京证券交易所会员管理规则》2 件基本业务规则，及 31 件配套细则、指引、指南。上述业务规则自 2021 年 11 月 15 日起施行，说明北交所开市日期有望为 11 月 15 日。至此，北交所 7 件基本业务规则已全部发布，市场开市运行的基础制度准备完成。

点评：看好北交所为券商板块带来的业绩增量。我们预计，券商作为资本市场中介机构，在各个业务条线交易量和业务规模增长下将直接或间接受益。同时近期多家公募基金公司成立的北交所相关新基金产品，将为市场带来新的资金增量，长

期来看将为其控股券商增厚业绩。加之上市券商三季度业绩持续向好，与目前低估产生错配，因此，我们重申看好券商板块。

2、事件：基金业协会 11 月 10 日公布了 100 家公募基金销售保有规模，三季度继续保持环比增长。

点评：销售机构公募基金保有规模持续增长，权益类基金占比较高。三季度末，百强销售机构非货币市场公募基金保有规模达到 7.7 万亿，环比+3.59%，股票+混合公募基金保有规模达到 6.2 万亿，环比-0.02%，权益类占非货公募基金的比例为 80%，环比-2.09pct。主因市场波动，三季度沪深 300 下跌 7%，偏股基净值下跌 3%。

近两年，互联网系销售机构在权益类保有规模中占比明显提升，2021Q3 环比+8.4%，市占率环比+1.17pct。按渠道类型划分，股票+混合公募基金保有规模方面，银行系为 3.6 万亿，环比-0.5%；互联网系为 1.5 万亿，环比+8.4%；券商系为 9426 亿，环比-10.5%；其他为 420 亿，环比+30.4%。根据三季度末股票+混合公募基金净值规模倒算基金公司直销渠道股票+混合公募基金保有规模为 1.86 万亿，环比+8.3%。市占率方面，银行系占比 45.4%，环比-1.06pct；互联网系占比 19.1%，环比+1.17pct；券商系占比 11.8%，环比-1.62pct；基金公司直销渠道占比 23.2%，环比+1.39pct；其他机构占比 0.5%，环比+0.12pct。协会公布的 2019 年互联网系全体公募基金保有量占比为 11%。因此可以推测，近两年互联网系销售机构保有规模快速进步，尤其是权益类公募基金品类具备明显优势。

马太效应明显，头部机构保持优势。21Q3 前十大销售机构股票+混合公募基金保有规模合计达 4.0 万亿，占百强销售机构比例的 64%，环比-0.29pct，占全市场比例的 49%，环比-1.12pct。前十大中银行系 8 家，招行 7307 亿排名第一，市占率 9.12%，环比-0.45pct，工行 5207 亿排名第三，市占率 6.5%，环比-0.45pct，两者基本持平于银行业整体水平，显示出银行在权益财富管理的激烈竞争格局中处于不利地位。互联网系 2 家，蚂蚁基金 6810 亿排名第二，市占率 8.5%，环比+0.13pct；天天基金 4841 亿排名第四，市占率 6.04%，环比+0.43pct，以两者为首的互联网渠道凭借流量优势和费率优势，竞争力保持卓越，市占率一路走高。其中蚂蚁基金突出“零钱包”特征，非货公募基金市占率增长最快，环比+0.69pct，天天基金突出“基金超市”特征，在股票+混合公募基金市占率增速领先。此外，腾安基金 883 亿，市占率

1.1%，环比+0.09pct，同花顺基金 347 亿元，市占率 0.43%，环比+0.01pct。券商份额下降并非竞争力短期下滑原因，而是数据统计口径发生了变化（变相挤水分），21Q3 数据中券商系剔除了 ETF 二级市场净买入量，仅计算转了公募的大集合产品规模。中信证券 1095 亿，市占率 1.37%，环比-0.14pct。券商系中兴业证券相对排名有所上升，从排名角度看，公司的财富管理业务增速较高，表现较为出色。

投资建议：维持行业推荐评级。证券市场保持高景气，券商行业业绩保持高速增长，流动性政策边际预期改善。行业尽享财富管理大趋势，积极谋求收费模式转型，发展空间广阔。我们继续推荐“含财率”、“含基率”、“含机率”较高的券商

3、事件：11 月 10 日，央行发布 2021 年 10 月个人住房贷款统计数据，2021 年 10 月末，个人住房贷款余额 37.7 万亿元，当月增加 3481 亿元，较 9 月多增 1013 亿元。

点评：之前市场对按揭贷款投放的节奏存在疑虑，昨日发布的数据验证了按揭投放加速的事实，我们预计后续按揭贷款投放将继续加速，支持合理住房需求。10 月贝壳研究院监测的 90 城主流首套房贷利率为 5.73%，二套利率为 5.99%，均较上月下调 1 个基点，为年内首次环比下降，我们预计之后下调房贷利率的城市将继续增加。按揭加速和房贷利率下行将形成共振，住房合理需求得到支持，但购房者预期的修复还需要时间，年末销售仍有压力，预计明年一、二季度可以看到销售回暖。

近期针对房企的座谈会频频召开，房企融资受到多方关注，房企信贷投放将回到正轨。近期座谈会的核心讨论问题为房企信贷的投放，主要目的是防范金融风险和化解房企资金链紧张的局面，目前房企在银行间市场注册发债已经得到支持，保利发展今日发布拟在银行间债券市场发行 20 亿中期票据，预计后续银行对房企信贷的投放也将加速，对之前风险偏好过度收缩的行为进行矫正。根据我们之前的测算，行业整体风险指标较为健康，个别房企的信用风险不会蔓延至整个行业（详见 10 月 15 日的深度报告《房企风险暴露之前是否有迹可循？-房企信用风险分析及未来政策推演》），我们认为房企的资金链最紧张的时段即将过去，但信用的修复还需要时间，供给侧出清的阶段是艰难的，但出清后的格局重塑是充满希望的，集中度提升的速度将加快。

4、事件：华鲁恒升 30 万吨碳酸二甲酯装置于 10 月 3 日一次性开车成功，10 月 8 日电子级碳酸二甲酯产品正式投入市场！经过一个多月的市场推广对接，华鲁恒升电解液合作客户在持续增多，截至 11 月 11 日电解液合作客户已实现合作 24 家！电解液及相关行业投放量已突破 15000 吨，总销量占比达到 66%！华鲁恒升 DMC 产品能快速进入市场，得到客户的认可，充分体现出华鲁恒升的工艺技术水平和质量管控能力！天赐材料 11 月 11 日在投资者互动平台表示，公司目前与华鲁恒升已有开展业务合作。

点评：尽管当下电池级 DMC 行业有着较好的集中度和竞争格局，但远期来看，随着工业级 DMC 的产能趋于过剩，将有更多企业发力电池级 DMC 市场，随着华鲁恒升和奥克股份等传统的基础化学品企业在溶剂技术上的进步，以及在下stream电解液厂家的逐渐导入，未来不同路线的成本差异将成为决定电池级 DMC 竞争力的关键，国内大部分煤制乙二醇装置的完全成本在 5000-5500 元/吨区间，考虑到低负荷运行导致的折旧增加，实际成本甚至要更高一些。华鲁恒升 50 万吨乙二醇装置在规模性、投资额和公用工程配套等方面优势明显，生产成本远低于国内其他煤制乙二醇装置的水平，预计改造后的 DMC 生产成本大致与乙二醇生产成本相当，按照现在的煤价，大概也就在 3500 上下，照 2020 年 7350 元/吨的 DMC 均价，预计公司碳酸酯改造项目将增厚利润约 7 亿元。

（四）大制造板块

1、事件：11 月 11 日，美国商务部拒绝了美国太阳能制造商反中国规避协会 (A-SMACC) 提交的针对中国光伏企业的调查。此外，今日天合光能亦收到美国海关退回的双反保证金，这部分保证金是实际应缴税款与预缴保证金的差额退回的金额。

点评：（1）A-SMACC 向美国商务部申请调查中国光伏企业的理由在于，该协会认为中国光伏企业通过在越南、马来西亚以及泰国设厂，绕过美国对中国的双反调查；美国商务部以该协会成员要求匿名，使商务部无法获得评估这一调查请愿所需的信息，因此拒绝对中国的光伏企业发起调查。

（2）美国以及欧洲等地区对于中国的双反调查并非近期才出现，早在 2011 年开始欧美光伏制造商即开始在美国及欧洲呼吁对中国企业进行双反调查：

①2011年10月18日，美国太阳能制造联合会(以下简称CASM)，向美国商务部和国际贸易委员会提请申诉；2011年12月02日，美国国际贸易委员会认定中国光伏企业存在向欧洲倾销的行为，美国商务部将继续展开“双反”调查；

②2012年01月12日，德国光伏企业SolarWorld计划向欧盟委员会提起对中国光伏产品的反倾销诉讼，2012年09月06日，欧盟委员会将对进口自中国的太阳能产品包括晶体硅组件、电池、硅片进行反倾销调查。

而在2018年8月31日，欧盟委员会发布声明称，对中国双反(反补贴反倾销)和MIP(最低进口价格)制度在9月3日正式结束。

(3)美国、欧洲对中国采取双反调查后影响：双反期间最显著的影响是美国和欧洲(欧洲以德国为例)装机增速显著下滑，而欧洲在取消对中国光伏企业的双反之后装机增速开始提升。其背后的主要因素是中国光伏产品高性价比，双反期间欧美自产光伏产品价格高昂一定程度抑制了当地的光伏装机需求，欧洲地区取消双反之后装机需求得到刺激。

而在此期间，双反调查并未阻挡中国光伏企业的发展，中国光伏产业链已经成功取得世界话语权。

(4)欧美与中国光伏制造企业之间的贸易摩擦后续分析，研究员认为应当常态化看待这个问题：

①目前中美在经济各个领域发生着摩擦，而在光伏领域除了硅料环节，硅片、电池和组件三环节几乎所有的产能均在中国，中国光伏企业难以避免未来可能会遭遇的潜在贸易上的摩擦；

②光伏第一要义在于降本增效，目前国内产品已经具备全球的领先优势，除非海外企业在成本上领先国内企业或者当地政府给与持续的补贴或者税收优惠，否则中国光伏产品的吸引力将会持续存在；

③从欧美的在新能源方面的规划来看，短期要脱离国内的供给难度比较大。例如美国，地面电站备案项目达到85GW(2021全年地面电站规模有望达到20GW)，而在户用方面，美国光伏倡导者联盟“Local Solar for All”认为，到2030年美国必须部署至少103GW的分布式光伏才能实现拜登目标；美国本土的光伏产品难以满足需求；

④目前中美在新能源方面的合作有望改善。11月10日，中国和美国发布《中美关于在21世纪20年代强化气候行动的格拉斯哥联合宣言》，其中提到鼓励整合太阳能、储能和其他更接近电力使用端的清洁能源解决方案的分布式发电政策。

(5) 对于天合光能收到美国海关退回的双反保证金，此事并非代表美国后续不会针对天合光伏进行双反调查，只是对实际应缴税款与预缴保证金的差额进行退还；而今年8月，晶科能源、阿特斯、天合光能等光伏制造商亦有组件被美国海关扣留的事件发生，所以对于天合收到退回的双反保证金是常规的差额退还，当然这部分退还的金额将会影响本年度的利润。

2、事件：11月8日，央行推迟低碳减排支持工具，向金融机构提供低成本资金，按贷款本金的60%提供资金支持，利率为1.75%；引导金融机构向碳减排重点领域内相关企业发放的碳减排贷款，贷款利率应与LPR大致持平。

点评：(1) 对于新能源行业而言，最直观的影响是降低电站运营商的融资成本，提升项目全生命周期的经济性，但是对于国有电力企业和民营电力企业的影响亦存在差异：国有电力企业项目融资成本基本在3.8%-4%区间内，民营电力企业融资成本在4.6%-5.4%，而此政策中提到的金融机构向相关企业贷款利率与LPR大致持平，预计在3.5-3.8%之间，这个水平将能够显著降低民营电力企业的融资成本，对于国有电力企业影响相对较小。

(2) 短期来看，当前光伏项目的主要矛盾是原材料成本高位提升组件价格涨，导致电站运营商的成本压力上行，而按照以上分析，电站运营商通过降低融资成本可以提升对组件价格的容忍度，从而刺激终端需求。研究员认为通过此传导途径缓解电站组件成本压力的解读不必过于乐观，理由有如下：

①截至2020年底，持有光伏电站规模（超过120GW）较大的37家光伏企业中，民营企业约30GW、国有企业约90GW，此外目前大基地和正县推进项目主要以国有企业为主；正如以上分析所言本次政策利率端对民营电站影响更大，但是目前民营电力企业并非光伏电站投资的主力军，因此整体而言虽然降低利率可以一定提升组件价格容忍度，但是空间不会很大；

②此前市场有传言央行正在筹备绿色信贷工具，直接以 1.75% 的利率水平放贷给新能源电力运营商，合理 IRR 测算的组件价格为 2.5 元/W，显然与此次实际出台的政策有较大的偏差。（3）但是从长期来看仍旧是对新能源的重大利好，以光伏电站单瓦投资成本 4 元/W，十四五装机量 80GW，以及陆上电站单瓦投资成本 7 元/W，十四五装机量 40GW 进行测算，年均需要资金规模预计达到 6000 亿元，资金需求大；此次政策的推出从长期来看，将有利于满足相应项目资金的需求。

三、主要卖方观点

（一）大消费板块

1、招商证券

2022 年经济环境仍存不确定，成本推动型提价潮来临。无论是穿越宏观周期，还是穿越成本周期，建议优先思考行业的竞争格局：攻可转移成本，实现业绩改善，守可抗住压力，实现份额提升。白酒行业明年需求端存在一定的不确定性，在这样的背景下优选抗风险能力强的优质白酒企业。面对 2022 年，推荐 3 类投资标的：1、基本上需求端抗周期性较强，竞争格局较好，同时在估值上性价比凸显的高端白酒企业。2、渠道投入收获期，品牌势能强化，受益消费升级的公司。3、高价位带领先布局，有加速条件或改革预期的公司。明年大众品板块整体选股逻辑分为两条主线：一是推荐提价背景下，格局好，龙头利润诉求高，提价传导顺畅，以及产业集中度提升，竞争优势放大的龙头企业，其业绩兑现确定性更高，可对估值形成较强支撑；二是推荐业绩成长性高，以及格局改善估值低标的。

2、兴业医药

11.9-11.11 日是创新药医保价格谈判时间，近期市场关注较多，前期我们发布了《创新药医保谈判在即，潜在品种初梳理》报告，核心品种谈判梳理请参考该报告。

对于医药后市展望，我们认为板块有望渐入佳境

1、创新药医保谈判、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，政策面逐步企稳

2、前期调整较充分，扣除医药基金机构持仓比例和医药估值溢价率不高，均处于历史低位

3、Q3 业绩期后，医药板块作为稳定增长板块，估值切换行情值得期待；
投资方向：

创新药创新器械前期调整较多估值合理，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，创新药进入布局区间，在创新药创新器械领域自下而上寻找差异化创新的公司。

（二）科技板块

1、东吴计算机

推荐关注志晟信息。

借助京津冀区域协同发展趋势，有序布局谋求省外发展。根据 2019 年收入口径统计智慧城市业务，公司在廊坊市内的市占率约为 30%，河北省内市占率约为 2.76%，常年深耕智慧城市，丰富的经验与良好的行业口碑是公司拓展业务的强力背书。在深耕地区业务、深度把握行业竞争优势的同时，省内业务将进一步开拓。智慧城市群模式的提出，有利于形成地区发展特色和合理的产业分工与协同。政策规划之下，京津冀城市群作为中国北方经济的核心区，河北将对信息技术、新能源等产业着重开发，为公司提供极佳的政策性发展红利。公司也在不断凭借树立标杆项目开拓省外业务，并在扩展的有序布局中建立辐射不同区域的运营服务中心和研发中心。所处河北的地理优势以及在省外业务的积极布局，将为公司在京津冀智慧城市群建设中谋求新的发展提供机遇。

盈利预测与投资评级：公司是信息系统集成服务行业中的区域性公司，业务主要集中于政校医商类。志晟信息目前处于快速发展和开拓新业务期，随着企业和政府信息化，国产替代的加速，公司未来发展空间广阔。因此我们预计公司 2021-2023 年收入分别为 4.21/5.42/6.52 亿元，归母净利润为 0.6/0.75/0.85 亿元，建议关注。

2、银河传媒互联网

推荐关注电竞

近年来，随着众多世界级电竞赛事在中国举办，电竞直播火爆，中国电竞用户规模迅速增长，中国电竞行业也迎来了高速增长期。同时，随着电竞行业日趋规范化、新兴技术推动、国家政策支持、电竞生态健康发展，未来电竞市场规模将持续稳步上升。随着电竞行业的崛起，围绕在其上下游的企业将会在电竞业务上有所提升，从而反哺企业的其他业务。长期来看，电竞行业仍处在高速增长期，各项赛事的规范性、商业化程度仍有较大成长空间。我们认为，未来围绕在电竞行业上下游的龙头企业都将享有红利，建议关注拥有出色研发能力的腾讯控股(0700)、网易-S(9999)、完美世界(002624)、哔哩哔哩(BILI)、斗鱼(DOYU)等公司。

3、安信证券

功率半导体受益新能源行业发展，元宇宙带动 VR 产业。

新能源应用持续景气，功率半导体前景光明。国内外新能源汽车 10 月份占比和销量数据亮眼，碳中和背景下，光伏、储能等新能源应用在未来几年内确定性的快速增长，能够推动上游功率半导体产业高速发展。IGBT、SiC 是新能源产业关键零部件逆变器的核心元件，我们认为随着新能源产业的持续发展，IGBT、SiC 为代表的功率半导体市场空间进一步打开。

Facebook、微软相继入局，元宇宙市场带动 VR 产业发展：继 Facebook 更名 Meta 宣布进军元宇宙后，11 月 2 日，微软在 Ignite2021 大会上宣布，计划通过一系列整合虚拟环境的新应用程序来实现元宇宙，让数字世界与物理世界共享互通。元宇宙是一个空间维度上虚拟而时间维度上真实的数字世界，旨在形成一个将网络、硬件中断和用户囊括进来的虚拟现实系统，未来有望产生相当可观的市场。据彭博行业研究报告预计，元宇宙将在 2024 年达到 8000 亿美元市场规模；据普华永道预计，元宇宙市场规模在 2030 年将达到 1.5 万亿美元。

4、东吴证券通信

南方电网公司印发《南方电网“十四五”电网发展规划》提出，“十四五”期间，南方电网将规划投资约 6700 亿元，以加快数字电网建设和现代化电网进程，推动以新能源为主体的新型电力系统构建，支撑公司基本建成具有全球竞争力的世界一流企业，助力广东、广西、云南、贵州、海南等南方五省区和港澳地区碳达峰、碳中和，促进南方五省区和港澳地区经济社会高质量发展。

规划围绕新型电力系统，聚焦九大领域：《规划》围绕以新能源为主体的新型电力系统展开，围绕支撑绿色低碳的清洁发电、建设安全高效的智能输电、建设灵活可靠的智能配电、建设开放互动的智能用电、推动多能互补的智慧能源、全面提升电网数字水平、建设安全贯通的通信网络、建设统一协同的调控体系、创新技术保障和市场机制等 9 大领域提出了 38 项重点任务。

加快配电网建设与电网数字化转型步伐，助力实现双碳目标：配电网是能源生产、转换、消费的关键环节，在碳达峰碳中和背景下，配电网正逐渐成为电力系统的核心，南方电网将配电网建设列入“十四五”工作重点，规划投资达到 3200 亿元。为加快推进以新能源为主体的新型电力系统建设，《规划》提出将全面推进省级新型电力系统建设。“十四五”期间，南方电网公司将进一步加快电网数字化转型步伐，加强智能输电、配电、用电建设，推动建设多能互补的智慧能源建设，以电网的数字化、智能化建设，促服务智慧化，全力提升用户获得感。在智能输电建设方面，南方电网将加快提升输电智能化水平，推进输电线路智能巡视和智能变电站建设。到 2025 年，35 千伏及以上线路实现无人机智能巡检全覆盖。在智能配电建设方面，南方电网将全面推进以故障自愈为方向的配电自动化建设，有效实现配网状态检测、故障快速定位、故障自动隔离和网络重构自愈。在智能用电方面，南方电网将加快推动“新电气化”进程，促进电能占终端能源消费比重和能源利用效率持续提升。我们认为，南方电网规划投资约 6700 亿元进行电网建设，将加快数字电网建设和现代化电网进程，推动以新能源为主体的新型电力系统构建，助力实现双碳目标。建议关注能源信息化、新能源配套设施、电动车智能化、储能和光伏运营等相关赛道优质标的。

（三）周期板块

1、海通非银行业

11月两市交易额近1.2万亿元；2021年三季度各机构公募基金销售保有规模百强榜单披露；北交所将于11月15日开市，81家公司将首批上市。1) 截至11月12日，11月日均股基交易额为11726亿元，同比+33%，环比+9%。年初以来日均交易额1.1万亿，较2020年全年增长24%。两融余额18412亿元，同比+17%，环比-0.6%。2) 三季度各机构公募基金销售保有规模百强榜单披露。前100名中，银行、独立销售机构、券商、保险分别有30家、19家、49家、2家，独立销售机构非货币市场公募基金保有量占比增加，银行和券商减少。独立机构股票+混合类保有规模市占率大幅提升；券商保有量市占环比下滑，但头部券商集中度较高。3) 北交所发布《北京证券交易所合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者证券交易实施细则》等6件业务规则，北交所开市各项工作已准备就绪，定于11月15日开市。10家已完成公开发行等程序的企业将直接在北交所上市，71家存量精选层公司平移至北交所上市的相关流程已履行完毕，届时81家公司将成为北交所首批上市公司。4) 2021年11月12日券商行业平均估值1.5x2021EP/B，推荐低估值优质龙头和财富管理转型领先的标的，如东方财富、东方证券、广发证券、中金公司等。

（四）大制造板块

1、长江机械

1) 光伏设备

由于上游硅料、硅片价格持续处于高位限制装机规模，设备厂商Q3验收进度普遍受到一定影响，Q3光伏设备公司业绩增长普遍低于此前预期。但中长期来看，光伏行业景气持续性确定，同时光伏电池新技术迭代继续加快，N型电池新技术趋势确立，TOPcon、IBC、HJT电池有望持续扩产落地，新技术扩产加快将带来光伏设备行业高成长性、大空间。当前时点，继续建议重点关注设备板块龙头。重点推荐帝尔激光、迈为股份、金辰股份、奥特维、高测股份、捷佳伟创等。

2) 通用设备

原材料价格是挤压中小企业利润的重要因素，若未来钢价等下行，或将带动新一轮资本开支。用电保供预期进一步增强，日本对华机床 9 月订单环比改善，结合汇川及伊之密三季报看，Q3 环比 Q2 均有所提升。微观企业表现仍有韧性。受限电等影响，今年四季度和明年上半年经济承压明显，未来专项债提速、信贷扶持小微和制造业等“跨周期调节”政策工具将逐步发力，我们认为融资增速或将缓中趋稳、逐步筑底，企稳时间或在 4 季度。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。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

据中汽协，10 月我国新能源汽车产销同比均增长 1.3 倍，继续刷新纪录，渗透率为 16.4%继续维持历史高位，新能源乘用车市场渗透率达到 18.2%；电池厂方面，本周中航锂电厦门项目开工。四季度和 2022 年，除宁德时代外，二线电池厂扩产将全面爆发，同时 4680 技术受到的关注快速提升，激光焊接等环节将在 4680 电池中受益。继续推荐锂电设备龙头公司先导智能、近期调整幅度较大的利元亨和格局较好且将受益于宁德时代扩产的联赢激光，杭可科技可关注海外电池厂扩产进展，并建议关注海目星、中国电研、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

10 月挖机销量同降 41%降幅扩大，其中国内、出口增速分别为-47%、+85%。短期来看，施工旺季叠加经济稳增长，Q4 行业需求有望环比改善，但由于去年高基数，Q4 国内市场同比增长仍将承压。行业增长压力下，短期工程机械板块维持低配，同时关注经济稳增长政策性机会，长期来看，国内工程机械企业具备全球竞争力，重点标的三一、中联、恒立等。

5) 激光设备

3 季报激光行业公司业绩同比继续增长，但 Q3 订单整体受到限电一定影响，Q4 为行业传统旺季，且限电影响有望缓解。激光加工应用持续拓展，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

本周中芯控股、大基金二期和海临微在临港成立合资公司，注册资本 55 亿美元，将建设产能为 10 万片/月的 12 英寸晶圆代工生产线。华天科技公告使用使用募集资金增资扩产封测产能；盛美半导体询价完毕即将上。国内半导体设备需求旺盛且相对刚性，半导体设备国产化率低，目前正处于国产替代快速提升期，因此受半导体景气度波动影响将较小。未来 3-5 年国内半导体设备需求将继续维持高景气。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

7) 培育钻石

培育钻石作为消费领域新兴选择可逐步弥补天然钻石缺口，在时尚消费和半导体等工业领域空间广阔，近年来，行业由于技术进步、龙头积极入局以及认证体系完善等因素迎来加速成长期，印度培育钻石毛坯进出口额持续高增，同时，头部设备公司国机精工、洛阳启明的六面顶压机订单已经排到了明年且设备涨价，印证下游需求爆发。同时，供给端也在积极扩张，但我们认为，由于培育钻石行业重资产属性、生产设备扩产受限以及生产技术 know-how 需长期积累，行业壁垒较高，尤其是在大克拉的培育上。因此，具备资金和技术优势的企业更为受益，有望享受行业前期高成长红利。标的重点推荐中兵红箭、国机精工、力量钻石和四方达等。

2、东吴电新

新能源企业贷款利率对标 LPR，增量资金支持清洁能源建设！继续强推光伏风电板块！

事件：11 月 8 日人民银行创设推出碳减排支持工具，向金融机构提供低成本资金，按贷款本金的 60%提供资金支持，利率为 1.75%；引导金融机构向碳减排重点领域内相关企业发放的碳减排贷款，贷款利率应与 LPR 大致持平。

金融机构碳减排贷款利率 1.75%，新能源企业对标 LPR，支持清洁能源建设！此项支持工具是指人民银行向金融机构按贷款本金的 60%、利率 1.75% 提供资金支持。金融机构再以与 LPR 基本持平的利率向相关企业发放的碳减排贷款。目前民营光伏电站贷款利率大致为 LPR 上浮 10-30%（企业资质差异），按照 10 月 20 日公布的 LPR（1 年期 3.85%、5 年期以上 4.65%）计算，假设光伏电站建设成本 3.94 元/W，初始投资中贷款比例 70%，期限 10 年（前三年 4.65%，后七年恢复），运营 25 年，则我们计算此项金融工具可带来 IRR 提高 0.17-0.55pct 左右；另外，包含光伏风电、抽蓄氢能等产业链的企业可进一步降低财务费用支出。

增量资金扩充贷款规模，N 项配套政策继续完善！本次碳减排支持工具是“做加法”，用增量资金支持清洁能源等重点领域的投资和建设，从而增加能源总体供给能力，整体新能源行业贷款规模将进一步放开。金融机构申请碳减排支持工具时，需提供碳减排项目相关贷款的碳减排数据，数据公开，保证针对性应用。

观点重申：我国逐步构建起以 3060 为中心的“1+N”政策体系，整县推进、风光大基地、碳减排支持工具等 N 项配套政策逐步落地，利好中长期风光发展！我们预计 21 年、22 年全球光伏装机分别 160-170GW、210-230GW，同增 25%、40%！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，开启光伏风电黄金十年成长。强烈推荐：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、大全能源、福斯特、中信博、福莱特、爱旭股份、林洋能源，关注德业股份、海优新材、信义光能、晶科能源、阿特斯、日月股份、金雷股份、新强联、金风科技、捷佳伟创、亚玛顿、赛伍技术、东方日升等。

3、长江电新

追光系列第 35 期——光伏观点更新及供需趋势展望。

1、装机需求迸发：1) 全球碳中和驱动打开长期空间。从发电增速及光伏发电占比推演，保守预计 2030/60 年新增装机规模达到 1000/2400GW。2) 装机指标明确中期节奏。国内大基地+保障性规模+整县推进合计 2022 年可建规模 150-190GW 左右，我们预计 2022 年国内装机有望达到 80-100GW；海外美国、德国备案项目及招标规模亦有显著提升。3) 经济性改善，装机动力再提升。2022 年限电缓解及瓶颈产能扩张

释放有望驱动原材料价格下跌；国内碳减排支持工具推出，低息贷款提升部分电站 IRR 约 0.5-0.7pct，同时双控目标下绿电溢价逐步显现；海外电价及碳交易价格持续上扬，组件价格接受度提升。

2、寻找细分景气：1) 一体化组件环节，2022 年量利齐升，2023 年逻辑强化。量上，充分享受行业量的增长及市场份额小幅提升；利上，原材料与组件降价时间差及电池组件供需边际改善有望带来盈利修复。2) 逆变器环节，延续高贝塔的同时更有分布式与储能加持。国内逆变器海外占比 2020 年尚未过半，2021-2024 皆是加速出海时间窗口，增速高于光伏整体；同时分布式结构倾斜，储能加速起量，助推逆变器实现更高成长。3) 硅料、粒子及胶膜，供给释放受限，供需仍将偏紧，盈利预计维持历史高位水平。4) 分布式电站，整县创新模式、分布式渗透率提升及运营资产价值重估，细分赛道景气度更高。

4、东吴电新

2021 年 11 月排产仍持续向上，上游锂、中游隔膜/铜箔/石墨化/电解液等持续偏紧，盈利或超市场预期。2021 年 Q2 行业排产环+20%，2021 年 7-8 月行业排产持续环比+5%，2021 年 9 月新产能释放。2021 年 10 月限产影响下，行业排产仍持续向上，环比可增 5-10%，其中负极、正极 2021 年 9 月下旬限电限产影响较大，2021 年 10 月明显缓解，我们预计 2021 年 2H 龙头环增 40%+。2022 年根据龙头预示订单及扩产进度，我们预计核心公司出货量有望翻番。产业链看，锂 2021 年 Q3 开始供给偏紧，价格我们预计将从 2021 年 8 月的 9 万元/吨涨至 20 万元/吨+；隔膜、铜箔 2022 年全年均偏紧，石墨化、磷酸铁、六氟紧张将延续至 2022 中。供需格局改善+一体化生产，2021 年 Q3 龙头业绩环比增长 15-25%，Q4 业绩持续高增，2022 仍有上修空间。

5、渤海证券汽车

1) 当前行业预期在改善，主要基于：一方面，9 月中下旬开始芯片供应边际向好，9/10 月行业销量环比持续两位数增长，另一方面，10 月以来主要原材料价格高位回落，行业成本压力预计将有所缓解；同时，当前国内经济下行压力加大下支持汽车

消费的重要性提升，最新 11 月 9 日广东发文要求广州深圳逐步放宽汽车上牌指标限制以释放消费需求，整体上鼓励汽车消费的氛围未变。综合分析来看，我们预计，三季度是行业拐点，在芯片供应逐步向好以及没有疫情大幅影响的前提下，年底两月乘用车产销月环比有望保持较快增长；明年在需求回补与正常补库下销量有望同比转正，结合今年低基数效应，全年有望实现较快增长。内部结构上，我们认为，乘用车板块的品牌与格局将持续优化，建议关注强产品力与新车周期共振的自主产业链，以及后续行业补库复苏逻辑下的优质合资品牌产业链，尤其是补库与出口复苏共振下的优质零部件的投资机会，短期复苏弹性上看好前期受缺芯影响大的大众产业链。综合来看，推荐标的为上汽集团(600104)、广汽集团(601238)、长安汽车(000625)，以及优质零部件标的华域汽车(600741)、精锻科技(300258)。

2) 新能源汽车方面，自主、造车新势力及特斯拉、大众等国际车企持续加速布局国内市场，车型供给持续优化叠加双积分考核与明年补贴退坡预期，预计年底国内新能源汽车销量有望冲量创新高，全年预计超 300 万辆，产业链高景气度持续。同时，全球新能源汽车市场将在中国、欧洲、美国主导下持续快速发展（其中，美国政策边际改善预期强）。因此，沿着全球化供应链主线，我们看好：①国内进入并绑定特斯拉、大众等国际车企以及造车新势力供应链的公司，如拓普集团(601689)、旭升股份(603305)、三花智控(002050)、宁德时代(300750)、中鼎股份(000887)、华域汽车(600741)、银轮股份(002126)、文灿股份(603348)；②进入宁德时代、弗迪电池（比亚迪旗下动力电池公司）、LG 化学等动力电池龙头供应链的企业，如先导智能(300450)、璞泰来(603659)、恩捷股份(002812)。③有望在激烈的竞争中不断实现技术提升并脱颖而出的自主车企，如比亚迪(002594)、宇通客车(600066)。

3) 智能汽车方面，随着今年开始国内智能汽车优质供给明显增多，产业发展显现加快态势，未来我国智能电动汽车市场将呈现多元竞争格局，建议关注两条主线：①华为汽车产业链主题性机会，如长安汽车(000625)、广汽集团(601238)及北汽蓝谷(600733)等；②摄像头、毫米波雷达、激光雷达等传感器的需求将持续增加，智能座舱的渗透率将持续提升，建议关注科博达(603786)、德赛西威(002920)、星宇股份(601799)、保隆科技(603197)、拓普集团(601689)。

【投资建议】我们认为电驱动系统及功率半导体行业将充分受益于 800V 平台及 SiC 器件的应用，建议关注电驱动系统公司：欣锐科技、英搏尔、精进电动等，建议关注功率半导体行业公司：斯达半导、中车时代电气、山东天岳。我们认为龙头公司的市场竞争力将会逐渐凸显，新技术的应用也会拓展行业的发展空间和进入壁垒，产业链龙头公司以及配套爆款车型的公司具有较好的投资价值，叠加未来的出海预期，看好产业链配套企业的长期发展。

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。