



## 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	+4.75%	消费升级，行业向名酒、头部公司集中。
	啤酒	-2.90%	高端化，消费升级。
	肉制品	-1.56%	集中度提升。
	调味发酵品	-4.63%	集中度提升，品类扩张。
	乳制品	-3.02%	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	+0.43%	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）	-5.97%	免税空间扩容（远期 7~8 千亿规模）。
	景点	-2.79%	长期流量有限，票价下降，扩张能力弱，行业较差。
	酒店	-5.27%	连锁化率提升，加盟比例提升。
农林牧渔	禽畜养殖	-5.18%	生猪四年一周期，鸡周期较短。
	饲料	-3.79%	养殖后周期。
生物医药	原料药	+2.70%	部分原料药企业 10 月的涨价，叠加两部委印发推动原料药产业高质量发展实施方案，推动原料药产能出清，优化品种结构。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	+1.09%	医保谈判价格降幅较预期更好，预计 PD-1 整体年治疗费用预计在 4 万。医保放量确定性持续，利好创新药企业。
	医疗器械	-0.34%	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	+1.09%	中药板块本周上涨，众生药业涨 34%，主要是近期多地爆发禽流感，该公司有一款用于预防和治疗人禽流感的一类创新药物 ZSP1273 正处于 III 期临床。千金药业涨 20%，主要是公司公告出台股权激励计划。亚宝药业涨 18%，主要公司有一款抗新冠中和抗体药物。
	生物制品	+2.58%	疫苗相关企业多数上涨，近期因南非发现新的变异毒株 B.1.1.529，抗疫板块整体上涨，舒泰神涨 27%，沃森生物涨 8%，其他疫苗路线多数下跌。长春高新涨 2.82%，生长激素预计将于近期出炉集采结果。甘李药业涨 11.54%，胰岛素集采谈判结果出炉，甘李药业价格降幅最大，多个产品获得 100% 的量，门冬胰岛素可获得诺和诺德 30% 的量，但甘精胰岛素价格降幅过大，损失较多利润，预计整体对公司收入和利润端影响较大，通化东

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
			宝采取保守的报价策略，多个产品进入B组，但二代胰岛素定价过高，或被更加便宜的三代胰岛素逐渐取代
	医药流通	-0.65%	药房继续下跌。
	医疗服务	+3.26%	医疗服务板块主要是CXO反弹，兰卫医学涨37.86%，兰卫医学为次新第三方医学实验室，主要是市值小且有抗疫概念，另外ICL龙头金域医学涨5%，国际医学涨4.9%。
	医疗美容	-1.18%	医疗美容板块多数下跌，爱美客跌0.07%。昊海生科涨9.01%。功能性护肤品华熙生物涨0.17%，鲁商发展涨25.17%，主要是公司引入战略投资者包括腾讯，招商局等，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3.2%，主要是上一周涨幅较大回调。朗姿股份跌1.35%。

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	+1.03%	设备板块整体因数字货币、扫码支付概念带动块相关公司走强，整体板块强于行业。
	软件	+0.28%	软件板块受数字货币、扫码支付相关观念大涨，带动子版块拉升，整体板块大幅强于行业。
	云服务	-1.53%	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	-1.11%	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	+1.25%	媒体板块个股受到个股因元宇宙大幅拉升，虽然后半周有所回调，单整体仍然走强，整体板块大幅强于行业。
	广告营销	-2.92%	板块受到元宇宙受到监管担忧影响，权重股大幅走弱，带动整体版块弱于行业。
	文化娱乐	-3.62%	本周游戏板块维持上周走势，涨跌不一，权重股走强，但元宇宙相关个股回调，带动整体板块强于行业。
	互联网传媒	-0.83%	互联网板块继续受到元宇宙概念回调影响，整体走弱，板块表现弱于行业。
电子	半导体	+2.30%	半导体板块尤其是功率半导体，第三代半导体板块上涨明显，但美股半导体指数向下。据SEMI预测，2021年全球半导体设备市场规模达953亿美元，同比增长34%，2020年中国大陆市场同比增速已达39%，由于晶圆厂扩产加速，国内市场增速显著高于全球。
	光学光电	-0.90%	面板龙头本周走势维持稳定。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。

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
			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, 但市场预期即将见底。
	消费电子	-2.0%	元宇宙概念推动 VR、AR、显示等相关标的持续增长, 歌尔股份股价表现良好。VR 产业链持续受益。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	-1.00%	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	+0.28%	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	-0.33%	估值调整。
	通讯工程服务	+2.76%	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	-0.96%	关注流动性收紧环境下国有大行的估值修复机会。
	全国性股份制银行	-2.74%	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	-1.41%	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	-0.29%	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	-2.54%	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	-0.68%	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	-1.50%	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	-1.11%	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	+2.30%	整体表现优于大盘，细分板块中，食品及饲料添加剂板块领涨，周涨幅达+5.48%，其他板块涨跌不一。具体来说，金禾实业周涨幅达+4.01%，食品添加剂板块主要是由于氯化亚砷的炒作情绪带动，甜味剂价格方面，本周末国内三氯蔗糖均价 45.2 万元/吨，较上周维稳，较上月价格维稳，较年初价格涨 126%。本周末国内安赛蜜均价 9.5 万元/吨左右，较上周价格持平，较上月价格持平，较年初价格涨 61.02%。
	化学原料	+0.99%	整体表现略优于大盘，细分板块中，氯碱板块领涨，周跌幅达+2.04%，其他板块涨跌不一。具体来说，世龙实业周涨幅达+14.77%，主要得益于氯化亚砷(LiFSI 原材料)的情绪拉动；中长期来看，电石产业链及替代路径依旧存在供给收缩的确定性，长期向好。
	化学纤维	+3.21%	整体表现优于大盘，细分板块中，锦纶和碳纤维板块领涨，周涨幅分别达+7.11%和+6.90%，涤纶板块领跌，周跌幅达-2.51%。受到风电大型化趋势的带动，碳纤维近期处于市场热点；涤纶方面，受到下游需求萎靡的影响，本周涤纶长丝价格周跌幅-2.6%。
	农用化工	+2.38%	整体表现优于大盘，细分板块中，农药板块领涨，本周涨幅达+4.32%，四季度是传统农药原药旺季，10月以来受原材料涨价及库存低位的影响，农药价格快速上涨。近日，多地发布重污染天气预警，严格管控，鼓励企业错峰生产，必要时减产停产，预计后期在企业生产受限的背景下，原药价格有望维持高位。
	塑料及制品	+0.09%	整体表现持平大盘，其中其他塑料制品板块领涨，周涨幅达+1.63%。整体基本面无明显变化。
	橡胶及制品	+1.16%	整体表现优于大盘，细分板块中，橡胶板块领涨，周涨幅达+2.35%。轮胎方面政策继续利好，落后产能持续出清，山东省近日发布《全省落实“三个坚决”行动方案（2021-2022年）》，其中对轮胎行业重点提到，到2022年，年产能120万条以下的全钢子午胎（除工程、航空和宽断面内胎外）、500万条以下的半钢子午胎（除补气保用轮胎、赛车胎高端产品、超低断面轮胎外）企业全部整合退出，退出产能可以进行减量置换，逾期未

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
			完成的直接关停退出。根据统计，“坚决淘汰一批”任务清单共计 18 家企业合计 3117 万条轮胎产能。
石油石化	石油开采 II	-1.59%	整体表现弱于大盘，基本面无大变化。欧洲疫情持续恶化，多国考虑重新采取管控举措，市场对需求预期的担忧情绪增强，国际油价持续下挫。
	石油化工	+1.97%	整体表现优于大盘，其中油品销售及仓储板块领涨，周涨幅达+5.40%，主要是由于 ST 中天股票的拉动。长期来看，虽然需求增速复苏最快的阶段已过，但由于供给端仍然维持偏紧状态，全年油价中枢将达到 70 美元/桶以上。
	油服工程	-1.26%	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，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	+8.90%	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	-0.99%	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	+3.20%	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	+0.84%	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，产能扩张明显提速（宁德领头，

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
			<p>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，整个设备行业的新签订单实现大幅度增长。展望明年，一方面市场预期硅料价格下行，需求端改善。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	-0.38%	<p>1、工业企业利润增速是通用设备行业的先导指标。当前需求端的结构差异较大，与新能源、半导体相关的产业需求较传统制造要强。</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、消费电子等行业实现产品的快速释放。</p>
	工程机械	+2.04%	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，三季报利空因素释放后有望迎来估值的修复。
	仪器仪表	-0.68%	<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	-2.65%	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	-3.74%	
	其他军工	-1.54%	
电力设备与新能源	电气设备	+2.00%	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	-3.85%	<p>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</p>



一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
			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	+4.88%	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	-2.90%	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	-2.14%	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	-1.06%	需求旺盛,受疫情影响供给有限,航运市场集中度进一步提升,盈利中枢可回复至疫情前更高水平。
	公路铁路	-0.78%	业绩确定性高,稳健性较强。
电力及公用事业	发电及电网	-1.08%	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	+3.71%	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	-0.31%	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	+3.22%	无
	家居	-0.58%	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	-1.04%	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	-0.78%	无重点标的。
汽车	商用车	-1.05%	下半年经济增长动力减弱,基建、物流需求受制。

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
	汽车零部件	+2.06%	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	-1.05%	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。自主品牌国内市场占有率已从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	+0.89%	无重点标的。
	汽车销售及服务	-2.27%	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、11月26日，国家医保局在上海进行第六批国家组织药品集中带量采购工作，此次是对胰岛素的专项采购，也是国家药品集采范围从化学药扩展到生物药领域的首次尝试。根据3.2万家医疗机构提出的需求量计算，胰岛素集采需求量约2亿支，涉及金额约170亿元。第六批国家胰岛素药品集采公布拟中选产品45个，药品平均降价47.67%。

点评：本次胰岛素集采与市场预期较为一致，拥有较大市场份额的原研企业诺和诺德、礼来、赛诺菲都会选择保守报价，争取B组或者C组，牺牲少部分采购量来保价。而国内企业则无所畏惧。特别是甘李药业多款产品平均降幅在60%-70%。甘李药业的甘精胰岛素降幅为同组最大，分到A1，有望获得C组30%的调出量，但甘精胰岛素赛诺菲也有产品分到A组，诺和诺德30%的调出量可以由医院自主选择，

因此同组内即便甘李报价最低也未必能获得更多的量，而且甘精胰岛素降价过多，损失较多利润。

甘李的门冬胰岛素可以分到诺和诺德调出 30%的量，确实是受益的。但总体看，因为甘精胰岛素本来是甘李药业的大品种，因此而本次集采降幅 70%也较损伤甘李的元气。

通化东宝整体降幅不大，分到 B 组，但无法获得 C 组的量的，并且二代胰岛素报价比三代胰岛素高，未来有肯能被更加便宜的三代胰岛素抢占市场份额。整体看此次集采对于国产胰岛素企业来说利空多余利好。

**2、11 月 27 日，世界卫生组织发布声明，将南非发现的新冠病毒 B.1.1.529 新毒株纳入值得关注的变异毒株（VOC），以希腊字母 Omicron（奥密克戎）命名该毒株。**

**点评：**目前辉瑞宣布预计 2 出已有疫苗对新病毒的结果，如果没效果 100 天内生产新疫苗。Moderna 将采取 1、高剂量加强针。2、多价疫苗（目前仍在研、未 EUA）。3、60-90 天内加强针进入临床阶段。对于新冠药物：目前中和抗体等相关药物可能产生一定影响。而对 3CL 蛋白酶抑制剂、RNA 聚合酶抑制剂等小分子新冠口服药不会产生太多影响。同时对 CDMO 等上游相关重组蛋白、抗原、抗体相关企业带来一定潜在需求。

**3、11 月 26 日，国家医保局发出《关于印发 DRG/DIP 支付方式改革三年行动计划的通知》。**

**点评：**对于药械企业而言，国家通过集采和 DRG/DIP，分别牢牢把控了医保基金的入口和出口，集采通过量价挂钩、以价换量方式确定准入资格和支付标准，再以 DRG/DIP 支付方式调控和优化诊疗、用药结构，从而影响药械产品全流程的准入、价格、使用和支付。

#### 4、反垄断委员会发布原料药领域的反垄断指南的观点。

点评：本次政策制定的出发点是部分低价药品因为原料药涨价亏损而无法满足市场供应的问题，部分属于小品种，供应集中而且提价幅度较大，同时作为常用药，断供和大幅提价对居民购药影响较大。本次反垄断委员会针对医药上游原料药端价格重点关注，未来将推动原料药企业往部分小品种高难仿药发展。

## （二）科技板块

### 1、十四五期间电网投资将再次增长

电网投资在“十四五”将结束下跌重回增长，但整体看难有大幅度提升，应淡化总量重视结构。结构性变化核心在于直流输电将大规模起量，在柔性直流技术加持下，直流输电能够解决风电、光伏大规模送出和并网问题。在特高压混合直流、柔直背靠背以及深远海上风电送出三大应用场景共同驱动下，预计“十四五”期间直流输电工程总投资规模将达 4000 亿以上，其中换流阀、IGBT、晶闸管等五年市场总需求在 450 亿。

点评：1) 整体逻辑，新型电力系统投资中的主干网投资主要在【直流输电】领域，十四五仍有缺电风险，旨在远距离配置电力资源，加强电网间的互联互通（打破省间壁垒，大范围配置电力资源，实现风电，光电等新能源发电的综合调配），防范 9 月份中东部地区缺电情况重演。

2) 市场空间，十四五期间的电网投资规模为 4000 亿以上。设备端，换流阀价值量最高，单条特高压直流换流阀价值 16 亿，晶闸管价值量 30%，IGBT 价值量 40%，IGBT 和晶闸管在 4000 亿中占到 15%，直流输电/柔性直流输电用功率半导体的总体规模保守估计约为 450 亿。

### 2、芯华章发布四款自主知识产权的数字验证 EDA 产品

2021 年 11 月 24 日，EDA（集成电路设计工具）智能软件和系统领先企业芯华章正式发布四款拥有自主知识产权的数字验证 EDA 产品，以及统一底层框架的智 V 验证平台，在实现多工具协同、降低 EDA 使用门槛的同时，提高芯片整体验证效率，是中国自主研发集成电路产业生态的重要里程碑。

**点评:** EDA 作为数字化产业的底层关键技术,自始至终连接并贯穿了芯片与科技应用的发展。未来的数字化系统,将是系统+芯片+算法+软件深度融合集成的。芯华章在这一变局下,以面向未来发展、面向数字化系统的智能化设计流程为目标,融合人工智能、云原生等技术,对 EDA 软硬件底层框架进行自主创新。

### 3、台积电将 2.5D 封装业务外包

近日,有台湾地区媒体报道,台积电已将 2.5D 封装技术 CoWoS (Chip On Wafer On Substrate) 业务的部分流程 (On Substrate, 简称 oS) 外包给了 OSAT 厂商,主要集中在小批量定制产品方面。而类似的合作模式预计将在未来的 3D IC 封装中继续存在。

**点评:** CoWoS 技术先将芯片通过 Chip on Wafer (CoW) 的封装制程连接至晶圆,再把 CoW 芯片与基板连接。

台积电拥有高度自动化的晶圆级封装技术,而 oS 流程无法实现自动化的部分较多,需要更多人力,而日月光、矽品、安靠等顶尖 OSAT 厂商在 oS 流程处理方面的经验更多。

在过去几年里,台积电已经陆续将部分封装业务的 oS 流程外包给了上述 OSAT 厂商,包括使用 FOWLP 和 InFO 封装工艺的 HPC 芯片。在封装业务方面,台积电最赚钱的是晶圆级 SiP 技术,如 CoW 和 WoW,其次是 FOWLP 和 InFO,而 oS 的利润最低。由于异构芯片集成需求显著增长,预计台积电会将更多的低利润封装业务交给 OSAT。

在制程工艺进步艰难的当下,先进封装的重要性愈加凸出,而台积电作为领先企业,其先进制程和封装高度融合能力将引领今后几年的芯片封装市场,相应举动对市场格局也会产生影响。

## (三) 周期板块

1、事件:上海证券报发布新闻,银保监会拟定的《人身保险销售管理办法(征求意见稿)》正向业内征求意见。

**点评:**此文件目前处在业内征求意见阶段,仅部分保险公司收到征求意见材料,最终版本可能会与征求意见稿所差别。整体看几方面核心影响:一是对代理人和产

品分层分级；二是银保发展或有所突破；三是设路产品佣金要求（目前上市险企绝大部分保障型产品不满足要求），此外几点延续前期对产品销售误导、自保件等的监管。短期文件对行业尤其个险渠道销售或有负面影响，但中长期看分层分级、引导长期高质量发展。具体看：

1) 首次提出代理人及产品分级管理，且进行差异化授权：级别体系应不少于四级，一级为最低级别。新录用上岗销售人员首次定级应为一级，同时保险公司产品同样依据复杂程度、风险水平等分级，并对销售人员可售产品进行差异化授权。在差异化授权之下，新入职代理人由于级别低所销售产品会有一定限制，且考虑下文对首年佣金的比例的限制，将对行业增员及新代理人收入提升或有短期负面影响。

2) 银保或迎 2014 年以来新突破：保险公司可选定专属合作银行网点开展深度合作，每家专属网点仅能与一家人身险公司开展深度合作，保险公司可派驻人员提供咨询，但保险销售仍由银行人员完成；或保险销售人员在银行销售并进行全程录像。相较 14 年的银保新规，保险销售人员不得入驻银行网点，此次保险销售人员重新获准进入银行，虽具体合作模式仍待探索，但未来银保渠道或有所突破。

3) 佣金制度改革开始，上市险企绝大部分产品均不符合规定：除个别产品外，佣金应采用分期形式支付，向销售人员支付的首期佣金发放比例不得高于保单直接佣金的 40%，续期佣金发放年限不得低于 10 年和保单缴费年限二者之低者。即引导佣金长期支付，目前梳理下来上市险企的主要保障型产品首年佣金占总佣金的比例基本在 50-80%之间，绝大部分产品佣金设路均不符合新规要求，产品佣金需重新设路，代理人首期直接收入预计下降（但实际有可能通过销售奖励金等弥补）。

4) 双录场景铺开：产品说明会全程录音录像，并对真实性和完整性负责。

5) 行业乱象持续治理：包括不得以超低首期保费制造营销噱头、加强自保件和互保件管理、退保业务管理、人身险缴费水平等，均作出限制性规定，以治理销售误导等行业乱象。

整体文件看，短期对行业形成一定冲击，尤其在代理人组织发展方面。中长期仍利好行业规范且高质量发展。

#### （四）大制造板块

1、事件：11月24日，光伏板块整体调整，中信一级电力设备与新能源行业指数跌幅为1.96%，在30个一级行业指数中排名垫底。

点评：（1）近期光伏行业，特别是户用光伏过度激进发展过程中的问题逐步暴露引发资本市场担心，造成行业的调整：

①11月22日，河南省发改委下发《关于进一步优化可再生能源项目建设环境、切实减轻企业负担的通知》，文件中指出部分地方要求资源开发与产业投资捆绑，以及将资源出让非、社会公益投资等费用转嫁给企业增加企业投资开发成本，造成行业发展乱象。此外，公众号文章《高价组件、产业配套、配储能，谁是压到光伏投资的最后一根稻草？》指出，2021年组件价格持续上探、地方政府要求电站开发配套产业投资，以及新能源开发+储能都导致光伏项目开发的成本上行，或导致需求萎缩或不及市场预期。

②湖南常德市发改委月初下发《关于暂停新增光伏发电项目备案的通知》指出，目前申报的地面和屋顶光伏项目远远超过电网可消纳能力，决定暂停新增光伏发电项目备案工作。

（2）研究员认为市场需要正视新能源发展过程中一些潜在的边际条件的限制，这些边际限制条件可能是行政层面的隐性成本，也可能是商业模式的不成熟（特别是新能源+储能尚不完全具备经济性），正如2010-2020年10年新能源发展过程中，国内光伏新增装机量年复合增速达到45%，但是在过程中因为补贴退坡和弃风限电等因素同样造成行业的波动性。

但是，研究员认为长期来看依旧对光伏行业的成长性保持乐观，核心原因在于能源转型大的趋势的确定性，对于发展过程中可能存在的限制条件是否会造成阶段性的需求大幅度下滑，研究员认为需要长期、动态跟踪以下措施的配套落地：①消纳问题，消纳问题需要关注特高压建设情况以及分布式开发进度；②新能源+储能的经济型、商业模式问题，对于发电侧和电网侧的储能建设，核心在于成本由谁来承担以及电力是否能持续市场化转嫁成本给电力消费者；对于用户侧拉大峰谷价差是关键。目前来看，上述需要关注的点均在持续的改善过程中。

(3)从当前光伏产业链的价格博弈情况来看,目前PV Infolink最新报价显示,硅料价格依旧坚挺在269元/kg水平,而硅片、电池片和组件价格出现不同程度的下调,市场认为电站的成本压力装机动力不足开始向上游进行负反馈传导,进而对需求出现悲观情绪。

当前的产业链价格和需求处在一个囚徒困境中,产业链价格坚挺企业有业绩但是担心全球装机需求不好,产业链价格向下调整同样是认为是因为需求不好导致同时企业盈利会进一步恶化。研究员认为应该正视当前产业链价格的不正常性,放眼2022年硅料放量之后各个环节处在良性的位置。

(4)对于2022年,主产业链中研究员看好一体化组件企业的量利齐升的弹性机会,同时对于对价格存在预期差的硅料环节,认为同样有投资机会。另外,需要注意的风险点在于企业库存情况,在拥硅为王的2021年,以不同形式(硅料、硅片、电池和组件)囤积大量高价硅料的企业有可能存在一定的减值风险。

**2、事件：美国《Build Back Better Act》法案通过众议院审议，待参议院表决。**

**点评：2022年新能源车投资重要主线——美国市场新能源车放量**

1)市场角度：今年前十月中、欧、美新能源车销量渗透率12%、19%(十国平均)、4%，处于爆发拐点；美国市场车辆保有量大，且随着电动皮卡等爆款车型放量，新能源车替代进程将进一步加速。

2)政策角度：《Build Back Better Act》法案对新能源车单车补贴金额较高，拜登政府意识到美国在新能源车发展方面落后中欧，会从政策层面大力推进新能源车发展。若后续法案在参议院通过，对美国新能源车市场发展会起到极大提振作用。法案具体内容附后。

3)个股层面：中游以及电池环节导入美国产业链、拥有技术优势、产能迅速放量的公司会涌现出新的阿尔法机会。美国市场电动车市场特斯拉一家独大、还有老牌车企电动化转型(通用等)以及美国“造车新势力”(rivian、canoo等)；电池方面基本以松下、LG为主，松下占比近7成。芳源股份今年3.6万吨产能，明后年



8.6、11 万吨产能。公司出货松下，占松下 20%左右，由松下导入特斯拉供应链；未来随着美国市场新能源车放量和公司产能铺开，公司实现双击可期。

**3、事件：《中华人民共和国烟草专卖法实施条例》修改：电子烟等新型烟草制品参照卷烟有关规定执行。**

**点评：**此次国务院条例批准只是之前发过的 322 征求意见稿的落地，还是第 65 条提到的那句话，电子烟按照卷烟管理条例管理。这个并没有增量信息，还需关注后续办法和国标出台。

后续对国内电子烟产业预计不会一刀切，而且参照传统烟草进行全产业链牌照模式进行管理，但只是参照，不是完全按照。

这一决定符合之前的预期，之后需要关注各环节企业能否拿到相应牌照，并关注标准和监管细则的逐步出台。

## 三、主要卖方观点

### （一）大消费板块

#### 1、渤海证券

近期白酒板块上涨主要与年底的估值切换有关，此外 12 月还将迎来春节旺季备货及龙头酒企经销商大会，或将形成持续催化。从月度数据看，白酒仍运行在景气周期并且由于控价所导致的高端白酒景气周期或将延长，而大众品各细分子品类均已开启提价周期，需要密切关注提价后的市场承接情况。板块方面，仍然建议关注确定性更强的高端白酒，以时间换空间，此外关注市场加速扩容的次高端。而大众品方面，上游成本压力在四季度或会有所缓解，目前来看竞争格局相对更好、压力传导更顺利的仍为啤酒板块，其次为乳制品。乳制品上游原奶上涨已趋于缓和，在需求向好及前期提价的基础上，业绩有望加速释放，建议积极关注。

## 2、兴业医药

创新药医保谈判落地，政策面企稳。本周创新药医保谈判落地，最终价格尚未公布，将在明年正式执行。从历史看，创新药医保谈判总体价格较为温和，一定程度的降价会带来产品放量，惠及更多患者。前期，器械集采、生物药集采也逐步落地，整体看集采价格比预期温和，医药政策面逐步企稳，随着三季报披露完毕，医药将进入估值切换行情，布局 2022 年是下一步重点投资策略。

北交所开市，关注专精特新公司。北交所的成立将有效改善我国新三板精选层市场的流动性问题，使得估值趋向合理，在上市制度上承袭新三板精选层的模式，在交易、审批、退市等制度上看齐科创板与创业板。北交所适于高研发低市值低盈利创新型企业。

推荐标的：药明康德：全球临床前 CRO 龙头企业，行业地位突出；恒瑞医药：创新药一体化平台，自研能力强，外延交易活跃，管线厚新品不断上市；迈瑞医疗：医疗器械龙头企业研发销售能力突出，估值合理；爱尔眼科：国内医疗服务龙头企业，行业地位稳固；凯莱英：国内龙头 CDMO 企业之一，业务布局持续扩展。

## 3、兴业社服零售

建议近期可以开始布局爱美客（预计底部 1150-1200e，来源于今年业绩乘上三年复合增速 2x peg，半年目标价 1600-1800e，来源于三年复合增速的 2x peg 乘上明年的业绩），主要原因有以下几点

短期因素：

1) 疫情对四季度业绩影响较小：10 月后的回调主要因为对于 10 月收入的误判以及因为疫情而对四季度业绩的担忧。10 月属于季节性因素我们已经在前期与市场充分交流，而疫情方面只要华东区域没有显著影响，我们预期公司四季度收入兑现压力较小，与 8 月的低谷显著有差别。

2) 港股发行价格仍能守稳底线：前期回调也反应了对爱美客港股发行价格的担忧。我们预期在充分的理解公司长线逻辑之后，港股发行价格大概率不出

现低折扣（详情可小窗交流）。从价格以及摊薄等因素或许都会有正面的因素兑现。

中期因素：

1) 医美产业链开始能够应对新规以及严监管：6月发布的八部委执法到12月底结束，而后协会以及机构将能开始反馈并理解监管底线以及应对方针。预计明年1月开始将能够逐步适应如医美广告等新规，对于行业终端拓新传导致产业链规模实为利好。

2) 濡白天使&伊妍仕的持续超预期。市场当前缺乏三高产品 1. 高知名度，2. 高毛利，3 高潜在空间（低合规渗透率）的产品类别。而当前伊妍仕属于此类产品，濡白天使则是在知名度有提升空间，然而我们预期明年1季度到4月将能够开始兑现逻辑。因此两者将会在2022年通过持续优质的数据带动股价以及板块。

长期因素：

医美行业的规范逻辑明确利好龙头：当前从广告法，水光针认定等等确立了合规机构的红利周期。除此之外国家对于颜值恐慌的批评也确立了医美不会是一个低门槛的产业链，也因此大概率仍是高单价以及谨慎的产品批证环节（低单价将降低进入门槛，颜值恐慌的可能性也因此大增，可参考纳入医保的巴西）。由此我们持续建议医美行业需要长期关注上游领域。重点首推爱美客，建议关注华东医药，华熙生物。

## （二）科技板块

### 1、安信计算机

推荐元宇宙。

大名鼎鼎的 Gartner 成熟度曲线充分诠释了奔涌不息的新兴技术浪潮。元宇宙作为整个 TMT 产业共同的愿景目标，是站在了“巨人们的肩膀上”，其所依赖的诸如 AR/VR/MR、AI、云边端、5G 通信、数字孪生和区块链等底层核心技术基本在 Gartner 曲线上逐渐走向成熟。对于计算机行业，元宇宙带来的增量机会目前主要集中在产业链上游和中游。基于对元宇宙未来广阔需求的展望，从当前供给层面重点推荐：

1) 算力（云服务、边缘计算、IDC 等）：深信服、浪潮信息、宝信软件；2) 算法与引擎（AI、GIS 等）：科大讯飞、超图软件；3) 设计工具（建筑、工业等）：广联达、中望软件；4) 大安全：奇安信、天融信；5) 区块链：恒生电子；6) 下游应用：金山办公。建议关注中科曙光、数据港、奥飞数据、海兰信、正元地信、寒武纪、霍莱沃、盈建科、安恒信息、东方通、中国长城、中国软件、宇信科技、新大陆、长亮科技、广电运通、数字认证、福昕软件等。

## 2、安信证券

**SiC 衬底，产业瓶颈亟待突破，国内厂商加速发展。**

衬底是产业链最核心的环节，直接制约碳化硅应用放量：碳化硅材料属于第三代半导体，碳化硅产业链分为衬底材料制备、外延层生长、器件制造以及下游应用，衬底属于碳化硅产业链上游，制备工艺复杂，生长速度慢，产出良率低，是碳化硅产业链亟待突破的最核心部分，也是国内外厂商重点发力的环节。根据 CASA，产业链价值量集中于衬底环节，目前价值量占整个产业链 50%左右。与硅相比，碳化硅衬底制备技术壁垒高，成本远高于硅衬底。碳化硅衬底制备过程主要存在以下难点：一是对温度和压力的控制要求高，其生长温度在 2300℃以上；二是长晶速度慢，7 天的时间大约可生长 2cm 碳化硅晶棒；三是晶型要求高、良率低，只有少数几种晶体结构的单晶型碳化硅才可作为半导体材料；四是切割磨损高，由于碳化硅的硬度极大，在对其进行切割时加工难度较高且磨损多。昂贵的时间成本和复杂的加工工艺使得碳化硅衬底的成本较高，限制了碳化硅的应用放量。随着国内外企业布局碳化硅衬底研发，尺寸不断扩大、良率逐渐提升，碳化硅衬底成本有望不断下降，提高下游应用市场渗透率。

Cree/II-VI 等国际巨头占据主导地位，国内公司加速追赶：欧美国家在碳化硅产业的布局早先于我国，国际龙头企业市场占有率极高。根据《2020 年中国第三代半导体碳化硅晶片行业分析报告》，2020 上半年全球半导体 SiC 晶片市场中，美国 Cree 出货量占据全球 45%。此外，Cree/II-VI 等国际碳化硅衬底龙头企业的制备技术也领先于国内。Cree 公司可批量供应 4-6 英寸导电型和半绝缘型碳化硅衬底，并成功研发 8 英寸衬底，先已开始建设 8 英寸产品生产线；贰陆公司也可实现 4 至 6

英寸碳化硅衬底的供应,并计划未来5年内,将SiC衬底的生产能力提高5至10倍。而国内碳化硅衬底厂商仍以4英寸衬底供应为主。但是,国内碳化硅衬底企业发展态势良好,在较短时间内完成了4-6英寸衬底制备技术的研发,并持续积极投资碳化硅项目,以缩小与国际龙头企业的差距,有望实现追赶。

投资建议:建议关注露笑科技、三安光电、天科合达(未上市)、山西烁科(未上市)、山东天岳(未上市)等公司。

### 3、国盛证券通信

光模块:

国内厂商竞争力不断增强,有望充分享受需求增长红利。国内光模块厂商由于工程师红利与成本等优势,全球份额正在不断上升。根据第三方咨询机构Yole的统计,2020年前12大光模块厂商中,中国厂商已经占据5家。同时国内厂商在技术上积极布局,在800G、相干光模块等研发进度上均处于领先地位。另外目前如中际旭创、新易盛、光迅科技、华工科技等国内厂商积极扩建产能,将显著提高产品交付能力,有望充分享受未来需求上涨带来的行业红利,在未来的竞争中占得先机。

行业估值相对底部,具有较高的布局性价比。由于今年国内数通市场需求放缓、上半年海外云厂商去库存以及未来需求不明朗等因素影响,整个行业估值受到压制,反映了市场较为悲观的预期。我们认为,未来海外云厂商资本开支增长将有望加速,带动海外数通需求持续增长,同时国内云厂商资本开支也有望回升,驱动行业估值修复上行。目前中际旭创等行业龙头公司估值处于历史相对低位,具有较高的布局性价比。

投资策略:由于光模块行业规模效应显著,目前国内龙头厂商在技术与产能上积极布局,全球份额有望持续提高,充分享受需求上升带来的行业利好,建议关注中际旭创与新易盛。

## (三) 周期板块

### 1、国盛非银

券商板块而言，基本面持续向好但年初以来板块仍有下跌，目前估值仅 1.68 倍。展望明年，券商景气度预计仍较高，在北交所开业背景下，未来监管政策仍有期待；此外长期在居民资产加速向权益类转移的大背景下，财富管理仍具备长期的增长逻辑与空间，财富管理的核心标的在未来仍将享受业绩的确定性及估值的弹性与溢价。个股建议关注：1) 长期及弹性角度仍看好财富管理核心标的广发证券、东方证券、兴业证券；2) 业绩支撑的头部券商中信证券、中金公司 H 和国泰君安；保险板块而言，2021 年行业资负两端均显著承压，估值及机构持仓均处于历史底部。明年开门红上市险企预计仍将有较为明显的负增长，但从 Q2 起单季度同比负增长数据有望出现持续改善，明年全年上市险企业绩有望呈现前低后高的趋势。长期展望看，保障产品仍存在巨大空间，储蓄类产品维持正常的销售环境，对行业长期并不悲观，积极关注行业及上市险企在人力及新单方面触底的情况。个股建议关注：代理人持续压实、管理层及寿险改革有望持续催化的中国太保。

## 2、海通化工

多数农药品种价格快速上涨，建议关注低估值标的利民股份，长青股份，先达股份，海利尔，苏利股份等。

1) 四季度是传统农药原药旺季，10 月以来受原材料涨价及库存低位的影响，农药价格快速上涨。近日，多地发布重污染天气预警，严格管控，鼓励企业错峰生产，必要时减产停产，预计后期在企业生产受限的背景下，原药价格有望维持高位。

2) 除草剂：草甘膦供应持续紧张，报价 8.2 万元/吨，较 9 月上涨 49.1%；草铵膦价格上涨至 36 万元/吨，较 9 月上涨 20%；烯草酮受厂家开工不顺及出口订单大量涌入双重影响，价格上涨至 22 万元/吨，相比 9 月上涨 66.67%。其他涨价品种包括乙草胺、氟氟草酯、异丙甲草胺等。

3) 杀虫剂：吡虫啉目前报价 25 万元/吨，相比 9 月上涨 61.29%。联苯菊酯原药出口订单增多，报价上升至 40 万元/吨，相较 9 月上涨 63.27%。

4) 杀菌剂：受上游原材料大幅上涨，嘧菌酯原药报价上涨至 40 万元/吨，相比 9 月上涨 37.93%；代森锰锌 2.8 万元/吨，相比 9 月上涨 33.33%；百菌清原药报价 2.5 万元/吨，相比 9 月上涨 25%。

### 3、国盛化工

川恒股份：继续坚定看好公司新能源汽车产业链持续布局。

2020 年磷化工板块将出现分化,看好产能率先落地企业:磷酸铁锂产业趋势下,今年以来主要磷化工公司都陆续公布了围绕磷酸铁锂产业链的规划,我们测算下来 2022 年磷酸铁供应还将存在于一定缺口,磷化工板块行情将出现分化,产能率先投放的企业有望获益,川恒规划的磷酸铁及净化磷酸项目分别绑定国轩及富临等头部客户,产能投放下将具备非常明显的先发优势。

Q4 公司业绩环比有望继续改善:Q4 以来公司核心产品饲料级磷酸二氢钙及磷矿价格依然高位维持,同时原料硫酸价格 9 月份以来开始回落,公司 Q4 业绩环比有望继续改善。

重申我们看好公司的核心竞争优势:

1) 优质磷矿资源奠定公司中长期成长性:公司坐拥贵州省优质磷矿资源,目前产能 300 万吨,远期权益产能将达到 740 万吨,为公司中长期发展提供重要支撑;

2) 半水磷酸及磷石膏胶凝充填技术下,公司具备新增产能能力:公司自主研发的国内唯一半水湿法磷酸生产工艺属于国际领先水平,在成本及能耗方面具备明显优势,磷石膏处理技术解决了制约湿法磷化工发展的世界性难题。

3) 工信部近期发布的《锂离子电池行业规范条件》利好绑定头部磷酸铁锂电池及磷酸铁锂的上游企业,公司在建磷酸铁及净化磷酸项目绑定国轩、富临等下游头部客户,可以满足磷酸铁锂各条技术路线的磷源需求。

4) 提氟技术打开空间:公司湿法磷酸副产的无水氟化氢成本优势明显,公司未来可围绕氟资源进一步向下游延伸至 6F、PVDF 等产品。

5) 我们预计公司 2021~2023 年归母净利润分别为 3.5、6.6 及 10.2 亿元,分别对应 47、25、16 倍 PE,坚定看好公司围绕新能源电池中磷、氟两大重要元素的持续发展,成长空间大,继续坚定推荐。

### 4、国君基化

【核心逻辑】重点推荐宇新股份:深耕 LPG 深加工,全产业链布局开启成长。

1) LPG 深加工企业延伸布局顺酐-BDO 产业链。公司通过 LPG 深加工生产异辛烷和 MTBE，并且延伸乙酸仲丁酯产业链，建设丁酮联产乙酸乙酯项目。同时，公司拟建轻烃综合利用项目，项目一期、二期、远期包括但不限于 PBAT、顺酐、BDO、PTMEG、PDH、聚丙烯等装置。一期①项目年产 15 万吨顺酐项目 11 月已经进入试生产阶段。

2) 自产顺酐法 BDO 移动至成本曲线左侧。市场认为，公司布局顺酐法 BDO 工艺，其成本长期处于高位，不具竞争力。而我们认为，自产顺酐法 BDO 已靠近成本曲线左侧，与炔醛法接近。长远来看，碳中和背景下，炔醛法成本继续上升，自产顺酐法 BDO 成本优势将进一步扩大。公司轻烃一期规划 28 万吨 BDO，我们测算成本约在 1.2 万/吨，当前价格 3 万/吨（含税），投产后有望带来业绩大幅增长。

3) 多重优势加持，公司开启新一轮成长。公司规划项目众多，其中轻烃综合项目，将以 BDO 为中心，全面布局顺酐法 BDO 及下游高附加值产品。BDO 下游需求多点爆发，长期空间打开。公司位于惠州大亚湾炼化区，低价 LPG 资源进一步降低成本。长远来看，公司将受益于其一体化布局及行业景气发展，公司成长具备确定性。

## 5、国盛证券有色金属

定调新方向：基本金属盈利重回中游，新能源新材料细分赛道迎机遇——2022 年度策略

展望 2022：疫情修复下半场，中游制造业盈利空间有望领跑产业链，高景气细分赛道具备投资机遇。全球经济仍处修复状态，工业开工及供应链系统有望修复，对应原料&能源端通胀压力边际舒缓。就业水平修复后，各国开启流动性收紧进程。我们认为 2022 年行情需兼顾产业链投资逻辑与时间维度上投资风格：1) 上游端涨价压力依然存在，资源型企业有望兑现业绩爆发预期；2) 产业链利润开始向中下游腾挪，制造业利润空间有望修复，具备行业壁垒的新材料细分赛道有望脱颖而出；3) 以新能源车为代表的需求高增速应用场景下金属供需格局及细分赛道上投资机会。铜：流动性见顶下，寻找基本面预期差。2021 铜市场核心脉络包括美国刺激政策及中国能耗双控，海外流动性提供铜价上涨动能，基本面限电限产提供铜价底部安全边际。展望 2022，美国 Taper 正式落地后启动加息预期将构成上半年铜价上方压力。以 Kamoakakula 为首的铜精矿新增产能集中放量，铜原料紧张格局基本见顶。铜精



矿粗炼加工费 TC 见底回升，矿端利润向中下游冶炼制造业转移。需求端，2022 全球经济下行压力令电力、空调、房地产等传统铜消费承压，全球新能源及光伏需求高速增长对铜消费贡献度逐渐提升，铜低库存供需矛盾趋于缓解。

锂：2022 供需缺口将进一步扩大，锂价有望持续走高，资源加工一体化企业将兑现长期价值。2021 全球锂供需缺口 3.4 万吨 LCE，2022 年虽有新产能落地，但实际放量或不及预期，全年供给量预计为 71.1 万吨 LCE；出行电动化、锂电储能拉动锂资源需求快速抬升，需求量有望达 75.4 万吨 LCE，供需缺口扩大至 4.3 万吨 LCE。供需错配加剧将支撑锂价走高。资源端实质性紧缺助推精矿现货价涨至 1985 美元/吨，2022 全年长协价谨慎预计在 1650-2000 美元/吨，年底销售冲量及开春后下游开工率提升两大节点对锂盐价格拉升作用，上游利润空间将持续走阔。多赛道加持，建议关注高景气赛道核心标的。产业链利润重新回流中游加工环节下，细分赛道优质标的有望兑现价值。建议关明泰铝业、天华超净、西藏矿业、南山铝业、浙富控股、金诚信。

#### （四）大制造板块

##### 1、长江机械

###### 1) 光伏设备

行业需求短期受益上游产业链价格高涨，预计明年产业链价格中枢有望回落，行业需求改善，且双碳目标下，光伏行业中长期成长性明确。硅片环节受益扩产设备旺盛，电池片新技术迭代加快，N 型电池技术趋势确立，明年 TOPcon、IBC、HJT 电池有望并行发展进入规模化扩产阶段，重点关注受益技术迭代及激光应用拓展带来的投资机会。重点推荐帝尔激光、晶盛机电、奥特维、高测股份、捷佳伟创、金辰股份、迈为股份等。

###### 2) 通用设备

日本机床对华销售订单连续 16 个月增长，10 月份同比增长 24.5%。总体而言，日本 10 月份机床订单达到 1492 亿日元（360 亿美元），比 2020 年同期增长 81.5%，连续 12 个月保持增长。10 月以来，全国各地限电因素逐步消除，对于生产端的压制逐步减弱。10 月社融数据主要分项同比多增，反应社融有望企稳。此

外，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。从下游来看，先进制造如光伏、锂电等依然景气上行，传统制造如汽车的资本开支也在稳步提升。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

本周锂电设备板块股价企稳，鹏辉能源公告新项目，国轩高科公告获长城 10GWh 电池采购框架协议，瑞浦能源获吉利定点。预计四季度和 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。锂电设备是目前机械板块中确定性最高的板块，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%，预计 11 月份行业销量继续下滑。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

短期订单受到部分限电因素影响，中长期来看，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，行业成长性优异，且国产龙头进口替代速度加快。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

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。培育钻石行业资金和技术壁垒较高，生产工艺 know-how 需长期积累，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。标的重点推荐力量钻石、中兵红箭、四方达、国机精工、沃尔德等。

## 2、长江电新

光伏：不惧波动，坚守成长。

1、今日光伏板块有所调整，主要原因或在于近日组件价格率先出现小幅调整，引发市场对于短期需求的担忧。我们认为博弈之下对于今年的需求不必过于悲观。组件由于前期库存积压而率先调价（类似去年 Q4 硅料旺季反常跌价），实际上当前需求仍保持良好水平，本周硅料价格持平即为印证。对于组件短期盈利的判断，我们认为当前正值月末集中谈价时点，各环节报价略显混乱属于正常情况，成交价统一后预计产业链仍维持此前利润分配情况。

2、当前光伏需求被给予较低预期，2022 年需求弹性与确定性进一步凸显：1) 装机指标充分。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。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，叠加国内低息贷款、绿电溢价、海外电价上移等因素，装机动力再提升。

3、综上，我们继续重点看好光伏板块投资机会，建议布局以下主线：1) 一体化龙头隆基股份、晶澳科技、天合光能；2) 细分高景气的逆变器标的阳光电源、锦浪

科技、固德威、德业股份；3) 供给紧张的胶膜及上游龙头福斯特、海优新材、东方盛虹；硅料及上游龙头通威股份、大全新能源、合盛硅业（硅料上游）；光伏玻璃龙头福莱特、信义光能等；4) 分布式受益的电站类企业正泰电器、晶科科技、林洋能源等；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。

### 3、东吴电新

2021 年 11 月排产仍持续向上，上游锂、中游隔膜/铜箔/石墨化等持续偏紧，电池涨价市场预期强烈，盈利水平即将触底回升。2021 年 11 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 11 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，碳酸锂、隔膜、铜箔、石墨化 2022 年全年均偏紧。电池方面，Q4 为电池企业与车企为 2022 年重新议价窗口期，由于上游原材料成本涨幅超 20%，我们预计 2022 年电池有望提价 5-10%，覆盖原材料成本上涨，同时提价 10%，单车成本提升 4000 元左右，车企基本可承受。且部分环节 2022 年年中后供给紧张缓解，成本端有望下降，电池企业盈利底部已过，有望回升。

电池技术持续升级，引领产业方向：1) 4680 电池 1H2022 年将由特斯拉、松下率先量产，4680 电池容量提升 5x，能量密度提升 20%+，成本下降 15%，是产业重要方向，国内亿纬、宁德亦有技术及产能规划。我们预计 4680 放量后，将显著拉动高镍正极、硅碳负极、结构件、碳纳米管导电剂需求；2) 磷酸锰铁锂电池 2022 年继续将逐步成熟，2023 年走向大规模量产，宁德与德方深度合作，若顺利可提升铁锂电池能量密度 20%；3) PET 铜箔/铝箔即将发布，可提升电池安全性及能量密度，宁德先手通过金美新材料布局，但其工艺复杂生产效率低，我们预计 3-4 年内主流仍为传统铜箔/铝箔。

#### 4、开源证券汽车

1) 三重周期共振，看好电动智能化变革及自主品牌全球扩张带来的机遇汽车行业因全球产业发展重心的相对迁移以及电动化、智能化变革焕发新机，结构性的此起彼伏影响着行业既得利益者与新进入者之间的格局，新旧交替行业变革为自主品牌整车厂及零部件供应商提供机遇。我们认为目前汽车行业三重向上大周期共振，高景气度有望延续：第一重周期，行业竞争走向有序带动新能源汽车渗透率继续提速；第二重周期，自主品牌车企借助电动智能化前瞻布局，国内份额逐步提升；第三重周期，国内自主品牌车企调整作战模式海外市场加快发力，在部分新兴市场有所突破，全球市场份额有望继续提升，零部件供应商通过海外投资设厂、全球范围内收购兼并等方式海外扩张，亦取得显著成效。

#### 2) 缺芯问题曙光初现，新一轮补库存周期或将来临

2020 年底，大众缺芯停产的消息传出后，汽车行业缺芯的问题开始暴露。芯片短缺问题在 21Q2 持续发酵，2021 年 3 月-8 月，国内乘用车销量持续环比下滑。AFS 预测 2021 年全球汽车或将减产 1100.2 万辆，其中中国减产量将达到 202.9 万辆。供应端紧张情况下，汽车行业被迫去库存，目前国内市场库存水平已处于历史低位，未来库存回补有望带动上游零部件供应商业绩加速修复。

3) 投资建议：稀缺性是把握这一轮向上大周期的核心要素三重周期共振，行业高景气度有望持续，三大具备较强确定性的趋势奠定了本轮汽车行业向上大周期的基调，我们认为具备稀缺性竞争力的公司在本轮向上大周期中有望充分受益。整车厂方面，受益标的包括：比亚迪、长城汽车；零部件方面，受益标的包括：福耀玻璃、星宇股份、伯特利、万里扬、文灿股份、天润工业、科博达、阿尔特。

## 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。