

嘉合权益周报

嘉合基金权益研究部

2022年07月10日 星期日

短期流动性和疫情扰动升温，布局中报高景气板块个股。

权益市场回顾

截至上周五收盘，沪指周跌 0.93%，创业板指周跌 0.03%，美股三大指数震荡反弹。板块方面，市场分歧加剧，农林牧渔板块领涨两市，受原油暴跌影响，周期板块集体回调。资金方面，两市日均成交约 10960 亿元，年换手率 382.304%，较前一周明显回落，北向资金上周净流入 35.60 元。全周来看，电力设备板块主力净流入居前(+383.23 亿)，食品饮料板块主力净流出居前(-68.38 亿)。技术面上，沪指缩量高位震荡，周线上止步五连阳，目前处于一个上有压力下有支撑的震荡格局中，短期看市场仍将继续震荡整理验证支撑的有效性，若跌破支撑也将带动周线 KDJ 指标高位死叉，调整周期也将延长。

王东旋 wangdongxuan@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

陶棣澂 taodiwei@haoamc.com

杨骏松 yangjunsong@haoamc.com

杜丰帆 dufengfan@haoamc.com

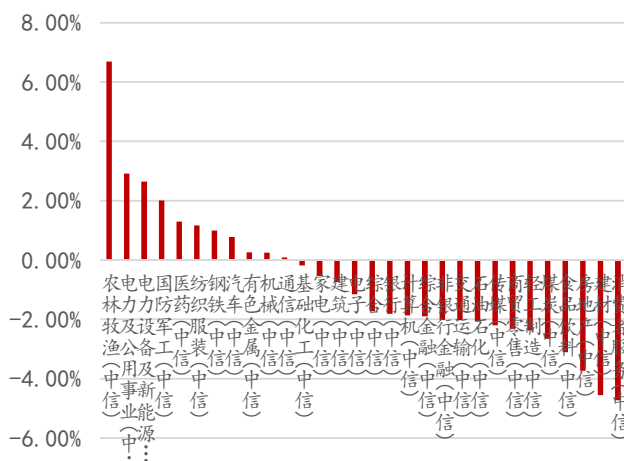
郑伟豪 zhengweihao@haoamc.com

孙国萌 sunguomeng@haoamc.com

王翼杰 wangyijie@haoamc.com

王欣艳 wangxinyan@haoamc.com

中信一级行业周涨跌幅



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	-2.71%	消费升级，行业向名酒、头部公司集中。
	啤酒	-4.61%	高端化，消费升级。
	肉制品	-0.52%	集中度提升。
	调味发酵品	-4.45%	集中度提升，品类扩张。
	乳制品	-5.09%	短期原奶价格上涨，带来成本提升，终端提价，竞争趋缓。
	休闲食品	-4.86%	子行业较多，主要看所在行业空间及第二生长曲线。
	速冻食品	-3.04%	商业模式包含 to B 和 to C，主要解决效率问题，未来高增速确定性高。
休闲服务	旅游综合（免税）	-5.84%	免税空间扩容（远期 7~8 千亿规模）。
	景点	-6.19%	长期流量有限，票价下降，扩张能力弱，行业较差。
	酒店	-2.83%	连锁化率提升，加盟比例提升。
农林牧渔	饲料	+3.63%	养殖后周期。
	禽畜养殖	+12.53%	生猪四年一周期，鸡周期较短。
生物医药	原料药	+1.50%	原料药板块受到上游成本上涨，一季度利润端承压，部分企业发货受到疫情影响交付节奏。关注新一批集采政策带来的原料药制剂一体化的放量机会。关注为国内生产新冠药物中间体与原料药的厂商。
	化学制剂	+2.20%	国产口服药的进度随着疫情发展临床进度加快，未来需关注国内创新药出海进展，关注 2022 年 PD-1 等产品海外适应症获批情况，新冠口服药物的进展，与海外商业化能力较强的创新药企业。
	医疗器械	+0.70%	“十四五”医疗装备产业规划发布，2022 年看好医疗设备行业，DRG/DIP 有望进一步促进国产采购。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	+0.18%	中药板块本周涨幅居前的有：太极集团，涨 18.82%，以岭药业涨 5.06%，太极集团大涨，主要是中报业绩超预期，公司发布业绩预告，2022H1 实现归母净利润 1.2 亿，同比增 56%，扣非归母净利润 1.7 亿，同比增 102%。
	生物制品	-0.86%	疫苗股回调。百克生物跌 9%，前期主要炒作流感疫情，但持续性很难把握。康华生物跌 9%，主要前期涨幅过大，公司生产狂犬疫苗增速较快，人二倍体狂犬苗有望替代其他类型狂犬疫苗。我武生物涨 6.32%。
	医药流通	+0.99%	药房板块涨幅不明显。

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
	医疗服务	+4.36%	医疗服务板块整体上涨，主要是CXO涨幅明显，民营医院回调或盘整。
	医疗美容	-2.63%	医疗美容板多数调整，爱美客跌1.69%，朗姿股份跌6.75%，贝泰妮跌2.2%，珀莱雅跌1.65%。

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	+0.53%	本周智能汽车相关设备继续走强，带动细分板块走强，整体板块强于行业。
	软件	+0.12%	智能驾驶算法相关公司走势较强，教育板块持续回调，整体板块弱于行业。
	云服务	-1.97%	ERP板块上周反弹，本周回调较大，云服务板块科创板本周回调，其他子版块表现震荡，整体板块弱于行业。
	产业互联网	-2.92%	产业互联网板块本周大幅回调，权重股走弱，整体板块弱于行业。
传媒	媒体	-1.97%	传统出版继续回调，广电系本周回撤，元宇宙板块震荡，但整体板块强于行业。
	广告营销	-1.27%	NFT板块上周反弹本周回调，电商MCN板块持续走强，带动子板块走强，整体板块表现强于行业。
	文化娱乐	-2.37%	影视板块跟随疫情情况本周回调，带动整体板块弱于行业。
	互联网传媒	-2.38%	互联网板块本周权重股大幅回调，整体板块弱于行业。
电子	半导体	-1.03%	半导体板块本周平稳，缺乏催化因素，汽车电子继续保持稳健。半导体板块根据WSTS预测，考虑到当下部分电子机器生产有所放缓，但终端需求依然强劲，因此2022年可能不会看到明显的需求透支现象，或保持进一步增长态势。
	光学光电	-2.17%	面板龙头本周走势随板块走势强劲。AR/VR技术所需要的miniled, pancake, 手机技术中所需要的适应屏下摄像头的面板技术，都将依托于面板技术的进步，面板未来预期价值量将提升。
	消费电子	-0.28%	AR/VR趋势出现波折，meta下调了VR设备的增长预期，由40%下调到25%-35%。因此产业链相关公司均出现了回调，但下半年消费电子预计将反弹，多款新机发布，尤其是三星等持续推出新一代折叠屏手机屏下摄像头都新部件，四月份手机出货量继续下滑30%以上。此前立讯歌尔等消费电子巨头披露季度报告以及半年报报告，报告显示消费电子龙头订单量稳定，虽然Q1业绩

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
			成绩增幅放缓，但半年度成绩确定性高，反转趋势有出现的迹象。
通讯	电信运营	-1.56%	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	+0.56%	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	-2.14%	估值调整。
	通讯工程服务	+0.01%	无重点标的公司。

数据来源：wind，嘉合基金

(三) 周期板块

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
银行	国有大型银行	+0.16%	稳增长的政策不断推出，银行板块或受资产质量预期的修正，迎来估值提升的机会。
	全国性股份制银行	-2.77%	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。

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
	区域性银行	-1.89%	关注经济发达地区和受疫情冲击较小地区的优质标的。金融供给侧改革提出建立多层次、广覆盖、有差异的银行体系，提升中小银行的机构数量和业务比重。小微企业的长远稳健发展是中国经济高质量发展的重要条件之一，而区域性银行是金融服务小微企业的主力军。区域性银行的关键是“个性化、差异化”，一方面区域经营环境差异明显，另一方面公司治理与业务模式差别较大。
非银行金融	证券	-2.35%	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	-1.41%	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	-1.55%	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	-3.78%	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，而开竣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	-2.07%	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

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
			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	+0.19%	本周整体表现优于大盘，细分板块中，氟化工板块本周继续领涨，周涨幅达+4.50%，氟化工主受新能源的拉动。有机硅领跌，周跌幅超过6个点，主系供需基本面较差，产业内有打价格战的倾向。
	化学原料	-0.73%	本周整体表现优于大盘，细分板块表现不一，钛白粉板块涨幅较大，周跌幅为+11.23%，板块核心重点为纯碱，当下纯碱基本面依旧处于紧平衡的状态，关注后续浮法玻璃与光伏玻璃的表现。期货方面纯碱表现继续下挫，本周期货主力合约收于2540元/吨。
	化学纤维	-0.19%	本周整体表现优于大盘，细分板块中涨跌不一，涤纶板块领涨，本周涨幅+2.48%，主要是工业长丝价格上涨的拉动，核心关注碳纤维板块，但是碳纤维核心逻辑未变，受益于军工及氢能的拉动，符合增速达35%以上。
	农用化工	-0.48%	本周整体表现优于大盘，钾肥板块领涨，本周涨幅达+6.91%，目前整个农化板块处于景气高点，资金行为更为明显，随着用肥淡季的来临，预期价格可能会回落（尿素价格已经回落）。
	塑料及制品	-2.03%	本周整体表现弱于大盘，板块内涨跌不一，基本和大盘差不多，有望受益于油价的下跌拐点。
	橡胶及制品	+2.00%	本周整体表现优于大盘，轮胎板块涨幅较大，周涨幅达+4.19%，目前边际因素例如运费以及原材料等并没有明显改善，边际博弈较为严重，前期主要受到汽车板块的拉动。
石油石化	石油开采 II	-2.12%	本周整体表现弱于大盘。核心关注油价表现，随着美联储加息75bp，当下主流交易衰退，但是中期来看，行业供需格局未改变，供给依旧难以放量，仍看好油气的景气度。
	石油化工	-2.44%	本周整体表现弱于大盘，整体受到原油价格的影响，随着美联储的加息，当下对于原油价格的判断出现分歧，板块建议关注油品销售及仓储板块，该板块具备逆周期属性同时具备一定成长性，是当下优质的配置板块。
	油服工程	+0.34%	本周整体表现优于大盘，该板块内无重点标的，整体受到原油价格上涨的提振作用，核心关注点是上游的资本开支情况。
有色金属	稀有金属	+0.96%	关注磁材板块在头部公司产能扩张、产品结构改善等多重因素共振下业绩弹性。
	贵金属	-2.92%	展望二季度金价在通胀与利率拉锯下仍将呈高波动，但黄金股左侧配置机会值得重视。趋势来看，二季度加息

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
			落地，美债利率或有最后一冲，届时金价将迎来中期底部。而黄金股回撤可控，业绩增长突出，具左侧配置性价比。
	工业金属	+0.56%	当前影响基本金属行情因素主要有两项，一是俄乌冲突推升美元且扰动海外供给，二是国内稳增长政策及内需成色，前者为阶段性影响，后者为中期趋势主宰。考虑到，商品和权益市场已给予俄铝冲突一定预期，且对俄制裁或使其供给由欧美转移至亚洲区域，缓解对全球供给造成的冲击，因此，如无意外，则当前国内稳增长政策及供需状况对基本金属行情的影响权重或当抬升。

数据来源：wind，嘉合基金

(四) 大制造板块

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
机械	专用机械	+1.89%	<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	-0.76%	<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、纺服等行业，实现产品的快速释放。</p>
	工程机械	-3.46%	<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>

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
			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	+0.94%	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。
国防军工	航空装备	+2.99%	1) 中报期中航沈飞、航发动力等主机厂的大额合同负债预示了未来 2-3 年航空装备板块的成长性和确定性。 2) 大额订单合同和激励约束定价机制下，主机主动进行供应链管理，未来盈利水平有望提升。
	军工电子	+0.52%	1) 渗透率提升：国防信息化建设是衡量国家综合战力水平的重要指标，十四五是我国国防信息化建设的关键时期，武器装备的信息化渗透率提升将带动军工电子元器件的需求。2) 附加值提升：新一代武器装备信息化水平提升，单位附加值更高，新一代武器装备放量将带动上游军工电子元器件的需求增长。3) 国产替代：国际贸易环境背景下及国内政策的推动下，核心电子产业的自主可控和国产替代进程将进一步加速。
电力设备与新能源	电气设备	+3.52%	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；
	新能源动力系统	+3.60%	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	+2.67%	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	-4.97%	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	-1.00%	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	-1.28%	业绩确定性高，稳健性较强。
电力及公用事业	发电及电网	+4.07%	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	+0.68%	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	-1.13%	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

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
			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。
	家居	-5.77%	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	-2.34%	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。
汽车	商用车	+1.27%	下半年经济增长动力减弱，基建、物流需求受制。
	汽车零部件	+0.12%	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	+1.27%	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	+2.55%	无重点标的。
	汽车销售及服务	-0.66%	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）周期板块

1、新房销售同环比由正转负，深圳拟首度放松限贷政策本周新房销售转冷，各能级城市同环比悉数转跌。

点评：新房销售在持续数周回暖之后，本周销售同环比有较大程度的下跌，主要由于（1）6月房企冲量节点已过；（2）前期涉及集中签约或安置房因素成交异常提升的城市，本周销售均大幅回落，青岛、苏州本周新房成交面积环比分别下行83%/73%，一定程度拖累整体环比表现；（3）受疫情等因素影响，居民对未来收入预期较为悲观，叠加近两月70城新建商品住宅价格指数转负，目前市场信心不足，观望情绪浓厚。本周放松地产政策的城市数量较前两周有所回升，核心城市深圳拟出台“一人购房全家帮”（征求意见稿）。我们认为深圳今年首次明文放松限贷政策，或将进一步打开一二线城市的“四限”政策的放松空间，尤其是商贷首付比例及二套房认定标准等。

三、主要卖方观点

（一）大消费板块

1、国海证券农林牧渔

在4月份猪价超预期上涨的背景下，能繁母猪去化受到很大影响，支撑第一阶段基于低猪价带来产能去化的左侧投资逻辑事实上已宣告结束，随着5月份猪价稳住后并小幅回升，6月份猪价超预期大幅回升，生猪板块已正式进入第二阶段，即猪价主升行情阶段，这一阶段对于经历了忽视、犹豫、确认、恐慌和追逐，从产能去化阶段过渡到猪价主升阶段具有一些波折。但随着猪价持续超预期，市场对于反转的性质才会得到真正确认，其后将会迎来生猪板块的估值修复行情，从目前来看，一线猪企对应的2022/2023年头均市值分别为6000+元和4000+元，二线猪企对应的2022/2023年头均市值分别为4000元和3000元左右，与非瘟以前上行期普遍1万以上的头均市值相比，仍具有很高弹性空间。回归到这一轮猪周期上行期，其持续性是否很短？也许未必，至少从目前来看，统计数据上很可能存在的偏差已足以导致颠覆市场认知的结果，而短期的估值修复行情已极具吸引力。

2、兴证医药

创新关注两条线，消费医疗、上游等继续看好。

6.26 周报和微信，我们在前期“消费医疗+生命科学上游”推荐的基础上，增加对于创新等主线的推荐。

一、针对“创新药”的主线，无论医药政策未来如何变化，以下两类公司有望穿越政策周期，我们推荐关注两类公司：

1、对于 big pharma，关注“A+B”公司，A（主业受政策影响逐渐进入后期，拐点可预期）+B（新产品布局富有生命力）”，举例如：恒瑞医药（主业拐点预计在今年 Q4，叠加预计年底 HER-2 ADC 数据读出，及其他创新药自研管线有望陆续公布进展）；华东医药（主业拐点已至，叠加美护、工业微生物布局）等。其中，随着 500 个集采品种今年底完成 350 个品种集采，陆续有公司走出类似 A 的经营拐点

2、有国际化兑现预期（最好同时具备稀缺性）的 biopharma 或 biotech，如百济神州（BTK 2021 年收入 2.5 亿美金，今年预计 5 亿+美金，明年叠加 CLL 适应症获批，可冲刺 10 亿美金。以一季度为例，收入 1 亿美金，其中 6,700 万美金来自美国地区，国际化兑现优秀）等，荣昌生物（核心品种开始商业化兑现，且有 license-out 的合作或预期）。

以上仅举例部分公司，详细推荐清单请联系交流。

二、此外，随着创新公司陆续出现经营拐点，创新产业链板块也将呈现向上趋势

三、消费医疗和生命科学上游因为疫情原因调整后可买入，继续看好。疫情层面，目前上海依然是关注重点（今天新增数据下降，社会面新增为零），深圳也呈现新发，福建波及范围相对小。其他地方从现有数据看进入稳态

风险提示：疫情变化超预期、医保政策变化超预期。

（二）科技板块

1、申万计算机

激光雷达赛道。

公司发布《Flash 激光雷达的五个核心问题-智联汽车系列深度之二十五/激光雷达系列之六》。尝试解答以下问题、1) 怎样才算是性能优异的 Flash 激光雷达? 2) 发射端为什么要用 VCSEL? 3) 为什么 Flash 激光雷达要用 SPAD? 4) Flash 激光雷达的光学系统有什么变化? 5) Flash 激光雷达什么时候能够普及?

再次，再议计算机 2022H2 计算机机会增加问题。1) 2022H2 计算机策略认为全面乐观! 2022 年薪酬成本控制乐观, Q1Q2 已显现证据。部分领军公司开始出现社招“一出一进”或“只出不进”的战略。2) 但投资者当前关注度全在景气领域中, 因此计算机行业 2022H2 开始的业绩上行周期, 仍然不能吸引其兴趣。3) 投资者可额外考虑一个因素, 即 A 股的“壁垒投资”、“景气投资”风格切换问题。其中, 壁垒投资主要考虑长投资久期, 以 5-10 年动态 P/E 较高为走势的极致。而景气投资主要考虑短久期, 但无法摆脱产业链价值分配/宏观增速/资本杠杆/资本周期约束, 往往以业绩低于预期, 认定为“假成长真周期”为极致。例如 2008 年壁垒投资为主, 2009-2010 景气投资为主, 2011-2012 年壁垒投资为主, 2013-2015 年景气投资为主, 2017-2020H1 壁垒投资为主, 2020H2 至今景气投资为主。投资者当前评估计算机行业机会, 本质还是在和过去 2 年高景气领域做增速比较。但如果投资者将“壁垒”、“景气”风格轮流切换纳入考虑, 机会就会豁然开朗。

2、海通传媒互联网

上海元宇宙新赛道。

四个行动、八项工程涵盖范围广、落地性强。该方案是截止目前由地方政府发布的最完整行动方案。重点包括四个行动: 1) 产业高地建设行动, 在关键技术、基础设施、交互终端、数字工具方面发力; 2) 数字业态升级行动, 推动在商业、教育、文旅及娱乐领域的虚实交互升级; 3) 模式融合赋能行动, 支持智能制造、医疗健康、协同办公、数字城市领域的虚实融合; 4) 创新生态培育行动, 包括创作者经济、数据流通要素及标准规则体系建设等。八项工程包括关键技术突破工程、数字 IP 市场培育工程(试点上海数交所开设数字资产交易板块)、工业元宇宙标杆示范工程、数

字人全方位提升工程、数字孪生空间建设工程、行业龙头企业引育工程、产业创新载体培育工程及数字空间风险治理工程等。

发展目标清晰对行业也构成指引，有望成为发展示范之一。方案定位元宇宙是未来虚拟世界和现实社会交互的重要平台，是数字经济新的表现形态，将坚持虚实结合、以虚强实价值导向，发挥上海在 5G、数据要素、应用场景、在线新经济等方面优势，推动元宇宙更好赋能经济、生活、治理数字化转型。2021 年至今，全国多地政府均给予元宇宙高度关注，2022 年武汉、成都、合肥等地的政府工作报告中均提到了元宇宙，浙江、江苏等地出台了元宇宙发展的相关政策规划，上海率先发布的该方案有望成为发展示范之一。

上海有望在元宇宙领域保持领先优势，相关企业有望率先受益。在行动方案发布前，上海各个层面已多次释放了发展培育元宇宙新赛道的积极信号，如前不久的上海党代会的报告里明确提到，要强化高端产业引领功能，积极布局未来发展新赛道，推动新兴产业积厚成势、传统产业改造升级。此外，上海经信委此前印发的《上海市电子信息制造业发展“十四五”规划》也提出，加强元宇宙底层核心技术基础能力的前瞻研发，推进深化感知交互的新型终端研制和系统化的虚拟内容建设，探索行业应用，这也是元宇宙首次被写入地方“十四五”产业规划。在本次行动方案中，除四个行动、八项工程中提到的建设方向外，还提到将加强资金保障、人才引育等，元宇宙建设主体及相关企业将有望率先受益。

投资建议：元宇宙是当前信息技术领域最能统领行业发展方向的投资主线，当前各领域头部企业均开始基于自身优势加码布局，随着终端、场景、产品及标准的快速完善，我们看好元宇宙赛道长期成长的潜力。相关标的：1) 虚拟人、数字展览方向推荐蓝色光标、风语筑，建议关注捷成股份、锋尚文化、万兴科技；2) 文化数字化、数字藏品方向推荐华扬联众、视觉中国、三七互娱，建议关注三人行、顺网科技、博瑞传播、中文在线、浙数文化、浙文互联、吉宏股份；3) 虚实融合产业应用推荐兆讯传媒；4) 数字孪生、工业元宇宙推荐宝通科技，建议关注佳都科技等。

(三) 周期板块

1、招商证券建材

地产链回暖信号强化，持续关注建材板块修复。

基建链方面，稳投资力度持续加大，配套资金逐渐到位，下半年有效投资支撑作用有望逐渐增强，继续关注水泥、防水、管材、减震支架等需求韧性。地产链方面，6月份土拍平均溢价率上升至4.2%，核心城市第二轮集中供地回暖，地产链延续恢复态势。但据奥维云数据，前5月精装修市场规模50万套，同比下降52.3%，集采模式或将行缓；此外，据克而瑞数据，7月房企债务到期规模高达830亿元，或为下半年偿债最高峰。地产链建材中多数子行业龙头进行渠道变革，通过小B经销商开拓薄弱市场并改善回款风险；并拓展新业务（如多元品类或非房业务）寻求新的成长曲线。二季度以来，从地产链政策底预期开始，消费建材板块估值修复启动，我们判断Q2或为板块基本面底，Q3盈利能力有望拐点向上，关注中报业绩披露窗口期或有回调提供配置机会，优选现金流佳、稳健增长的优质龙头企业。

2、民生化工

【核心逻辑】同益中：预期差最大的防弹制品材料公司，订单爆增业绩大幅增长。

1) 主营超高分子量聚乙烯纤维，下游一半用于民用劳保手套、绳揽，一半用于军品防弹衣、防弹钢板、防弹头盔。

2) 受益国内防弹衣招标放量+海外局势紧张，今年军品订单爆发式增长，国内20年招标的140万套防弹制品仍在交付、后续还会有新的招标，海外出口订单也有明显增多，目前公司订单签到年底，价格同比增长约30%并且仍在涨价通道。

3) 行业壁垒高，海外主要竞争对手帝斯曼、霍尼韦尔、东洋纺，由于制造成本占比较高，海外企业没有竞争优势近两年没有扩产。国内主要竞争对手九九久、仪征化纤、山东爱地，军品供应主要由九九久和同益中，新玩家军工领域验证周期长达五年，存量企业有望充分享受这波高景气周期。

4) 下半年公司军品产能翻倍，2Q-4Q量价齐升，每个季度业绩环比持续增长。全年利润增速有望超200%，对应当前估值仅约25倍。

3、国盛化工

【核心逻辑】纯碱：出口大幅改善，行业维持高景气，继续推荐纯碱相关标的。

1) 地产销售回暖，玻璃盈利有望改善。纯碱下游需求领域中平板玻璃占比 45%，光伏玻璃占比 8%。目前浮法玻璃日熔量共计 175725 吨，较上周增加 800 吨，6 月 30 个主要城市地产销售面积显著改善，同比跌幅收窄至 7%（5 月同比-48%），地产销售-竣工剪刀差持续扩大，交付压力下竣工周期有望回暖，玻璃盈利得以修复。

2) 光伏玻璃拉动纯碱需求持续超预期。随着下游光伏装机量提升，光伏玻璃将迎来集中点火，据百川数据，2022 年以来光伏玻璃产线点火新增日熔量达到 1.4 万吨，可拉动约 100 万吨重碱需求，目前光伏玻璃库存持续下降，周度日熔量 57110 吨，同比增加 58.9%，后续新产线投放将持续拉动纯碱需求。

3) 国内纯碱出口需求同比大幅增加。国外煤炭、天然气价格大幅上涨，推升纯碱生产成本，国内纯碱出口量增长明显。2022 年 5 月，我国纯碱出口量约 19.6 万吨，同比增长 296%，预计全年纯碱出口量同比增加约 100 万吨，需求拉动约 3.8%。

4) 纯碱逐渐进入检修期，行业库存快速下降。从 7 月开始纯碱行业检修逐渐增多，供应端逐渐收缩，行业库存快速去化，目前纯碱行业库存 1-3 天，处于历史低位，目前重质纯碱市场价 3000 元/吨，轻质纯碱价格 2900 元/吨，较年初上涨 24%，下游旺季驱动下我们预期纯碱价格可以看到 3600 元/吨。

5) 投资建议：推荐双环科技（110 万吨，联碱法）、山东海化（280 万吨）、和邦生物（110 万吨，联碱法）、华昌化工（77 万吨，联碱法）、三友化工（285 万吨）、中盐化工（380 万吨）、远兴能源（147 万吨，天然碱）。我们预期和邦生物等公司二季度年化 PE 仅 5-6 倍，纯碱涨价弹性大，继续重点推荐。

（四）大制造板块

1、长江机械

本周重点推荐锂电设备、光伏设备、培育钻石行业、制造业设备投资相关（及出口链）、半导体设备等，关注基建地产产业链变化。

1) 光伏设备

近期天合、晶澳等龙头相继发布电池扩产规划，且产业链催化剂不断。随着晶科、隆基等头部公司新技术电池量产、技术方向选择确定后，3 季度有望迎来电池招

标扩产密集期，新技术电池迎来新一轮扩产周期，电池片设备重点选择价值量提升明显、格局较好的公司，重点推荐帝尔激光、捷佳伟创、迈为股份、金辰股份等；同时，组件核心设备串焊机受益扩产及技术迭代频率加快也有望快速增长，重点推荐奥特维；硅片价格处于高位，盈利较好，扩产依旧旺盛，耗材类（金刚线）受益装机规模持续提升，重点推荐高测股份、晶盛机电、美畅股份、连城数控等。

2) 通用设备

6月中国制造业 PMI 为 50.2%，比上月上升 0.6 个百分点，重回临界点以上。6月财新 PMI 录得 51.7%，环比增 3.6pct，是 3 月以来首次高于荣枯线，这一走势与制造业 PMI 保持一致。PMI 是环比指标，反映 6 月疫情得到控制后比 5 月有所修复。不过。5 月日本机床对华销售订单额为 332.7 亿日元，同比下滑 14.1%，1-5 月累计为 1613.2 亿日元，同比下滑 5.0%。从微观企业来看，复苏之势尚不明显，行业仍处左侧阶段。从源头来看，5 月社融总量超预期，社融反复的症结在于缺乏终端需求持续恢复，从而实现“拉绳子”的效果。后续政策仍需发力，直至实体部门信贷需求真正回暖。企业中长期贷款是制造业需求的领先指标，由此来看，由于疫情的加速探底，Q3 需求在去年相对基数低的情况下，同比增速或优于 Q2。下游来看，先进制造的锂电、光伏、半导体板块今年景气持续确定性强，传统制造的汽车、家电、3c 等行业逐步见底。在宽信用的前提下，拐点有望年内出现。另外，流程自动化（下游化工等）目标订单需求表现较好，也宜重点关注。

3) 出口链

从需求来看，“走出去”资本开支类的出口品相对需求较强。汇率和运费下降对出口有正向刺激，利好由于汇率和运费影响盈利能力且需求相对确定的公司。巨星发布中报业绩预告，利润率的环比改善为出口企业盈利预期增强了信心。进入 7 月，美国关税豁免预期有望增强。关税豁免裁决期渐行渐近，关税豁免相关受益标的或逐步进入博弈期。

4) 锂电设备

电动车产业链修复持续超预期，国内全年或将达到 600 万辆以上的体量。宁德时代 6 月份已开始冲满产，三季度展望继续满产，环比提升近 50%。设备板块已迎来景气修复，6 月中旬开始招标进入旺季，近期包括大众、宝丰集团等的招标均已落地，

蜂巢招标即将出结果，国轩 60GWh 开始招标，宁德时代招标进入报价阶段预计 7、8 月将出结果，下半年亿纬、中航等也将继续进行招标。龙头公司先导智能订单超预期。继续推荐先导智能、利元亨、联赢激光、杭可科技，关注海目星、德新交运、斯莱克、东威科技。

5) 工程机械

6 月挖机销量同降 10.1%，降幅继续收窄，短期行业仍处于阶段底部，后续稳增长政策发力，同时，由于施工旺季出现疫情，稳增长主题下施工需求和销售或后移，预计 2 季度后需求将逐步改善，销量降幅收窄迎来边际改善。短期建议重点布局政策催化下的龙头超跌修复机会，按照稳增长政策催化下，不同环节需求改善顺序及弹性释放情况，重点关注建设机械、恒立液压、中联重科、三一重工、徐工等。

6) 激光设备

由于受高基数和疫情对物流发货、供应链的影响，短期行业出货和订单受到影响，预计 Q2 销售承压。但随着稳增长推进和部分需求后移，看好疫情后制造业需求的回暖改善。激光行业成长性优异，根据激光行业发展报告，除切割外，21 年激光焊接设备销售额同增 30%，清洗、熔覆等应用以及在新能源、3D 打印等领域不断扩展。国产领先企业持续替代国外高端市场，21Q3 锐科份额反超 IPG，其他厂商如创鑫、飞博、热刺等也均有提升，市场竞争仍较激烈，但行业格局逐步清晰。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。

7) 半导体设备

半导体行业需求逐步进入了向下拐点，但半导体设备环节由于晶圆厂资本开支的刚性，以及国产设备有很大的国产替代空间，仍将继续保持增长。长江存储目前已进行了新一轮 60K 招标，国内半导体设备公司订单均超预期。中微公司发布业绩预告显示，国产设备公司盈利能力大幅增强。近期以来，拓荆科技、华海清科陆续上市，国内半导体设备行业加快发展。随着疫情逐步好转，半导体设备公司和上下游逐步复工复产，生产情况逐步好转。重点推荐晶圆制造环节的北方华创、中微公司、芯源微、拓荆科技、华海清科、盛美上海；同时持续关注测试设备环节的华峰测控、长川科技。

8) 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。近期培育钻石供不应求，天然钻及培育钻价格均有提升。同时，产能方面短期供应增加有限，六面顶压机供应受限，CVD 厂家逐步启动量产。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。标的重点推荐中兵红箭、四方达、国机精工、力量钻石、沃尔德等。

2、中航证券军工

此轮行情，军工率先吹响“赛道股”反弹的号角，但之后就落后于光伏、新能源，近期上涨，我们认为有三方面的重要因素：（1）超跌后估值修复；（2）赛道股中补涨（落后于光伏、新能源）；（3）中报乐观预期（振华科技、中兵红箭等部分个股中报预告乐观）。4月27日后，军工率先反弹，我们认为超跌后的估值修复是上涨动力；而赛道股中的轮动和补涨，是近期上涨的主导因素。

当前我们与市场不同的观点是：对即将呈现的中报业绩持中性态度，难以普现中报行情；对三季度业绩却更为乐观，存在超预期可能。该观点基于三方面事实：

（1）“免疫行业”乃是“需求免疫”，二季度依然受到疫情影响。即将进入中报业绩预告和中报披露期，中报情况又成为了关注焦点。考虑到：军工行业虽为“免疫行业”，但所谓“免疫”，是“需求免疫”，整个体系依然难免受疫情冲击，影响到生产、交付和确认节奏。我们倾向于认为，军工的中报业绩，横向比较依然优势凸显，可实现同比和环比稳健增长，但疫情之下过高过快的二季度增速也不切实际。

（2）三季度将成为全年“大季”。三季度，军工企业将一方面回补二季度之“缺口”，另一方面为了应对疫情不确定性，会将四季度任务尽可能提早超前完成，因此三季度的生产交付将会尤其饱满。（3）中报季业绩的逐步披露，和三季度“大季”的逐步确认，二者基本同步，短期形成对冲。

再结合部分资金短期获利较多、赛道股反弹幅度不低等方面因素，我们的判断如下：（1）底部清晰，即4月底的底部位置难以再现；（2）中枢逐步上移，军工行业的高景气度、稳定性、确定性，如此优势是大部分行业难以比拟的；（3）短期来看，上涨速度、反弹速度最快的时候已过去；（4）即使已经经历了比较明显的上涨，现在的估值水平放在长时间维度来看，应该说仍然是很低的位置；（5）考虑到中报季业绩的逐步披露，和三季度“大季”的逐步确认，二者在时间上基本同步和重合，意味着在七月中下旬到八月底，一方面会逐步发现军工中报难以大超预期，更可能的还是稳定的同比和环比的增长，另一方面又会发现三季度军工订单尤其饱满，生产节奏尤其火热，交付确认尤其密集，以上两方面因素将形成对冲。所以，我们认为进入中报季后，军工板块或先以宽幅震荡为主，然后才能形成更为一致的预期，实现进一步的突破。

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。