

嘉合权益周报

市场风险偏好降低，坚守高景气长期赛道

嘉合基金权益研究部

2022年07月17日 星期日

权益市场回顾

截至上周五收盘，上证指数周跌幅 3.81%，报收 3228 点，深证成指周跌幅 3.47%，报收 12411 点，创业板指周跌幅 2.03%，报收 2760 点，北向资金本周净流出共 220 亿。三大指数出现明显调整，但新能源赛道依然活跃，市场主线仍围绕新能源赛道。房地产再暴雷，导致银行、房地产等权重板块继续低迷，基建股也陷入一定的。随着中报业绩开始披露，板块波动幅度加剧。此外，美国六月 CPI 数据再创新高，市场预期月底美联储加息或将在 100 个基点，利率大幅提高导致资金回流，将对市场形成较大压力。

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

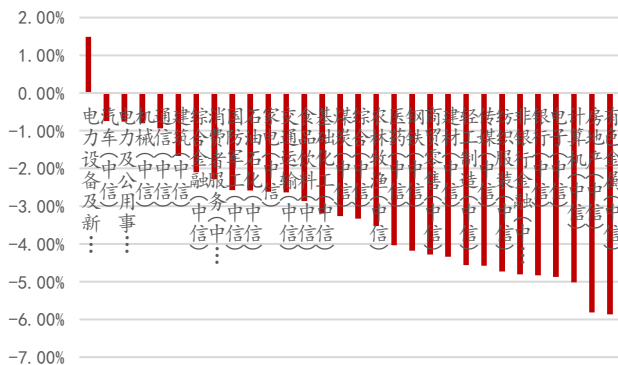
郑伟豪 zhengweihao@haoamc.com

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



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	-2.58%	消费升级，行业向名酒、头部公司集中。
	啤酒	-3.03%	高端化，消费升级。
	肉制品	-3.42%	集中度提升。
	调味发酵品	-4.32%	集中度提升，品类扩张。
	乳制品	-2.53%	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	-3.99%	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	-4.79%	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）	-2.89%	免税空间扩容（远期 7~8 千亿规模）。
	景点	-1.24%	长期流量有限，票价下降，扩张能力弱，行业较差。
	酒店	+1.39%	连锁化率提升，加盟比例提升。
农林牧渔	饲料	-4.26%	养殖后周期。
	禽畜养殖	-2.57%	生猪四年一周期，鸡周期较短。
生物医药	原料药	-5.38%	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	-4.37%	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	-3.06%	“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	-3.81%	中药板块本周涨幅居前的有福瑞股份（22.5%），主要是 1) 近期诺和诺德官网宣布，将与公司子公司 Echosens 开展合作，以推进非酒精性脂肪性肝炎（NASH）的早期诊断，并提高患者、医疗提供者以及其它利益相关方对该疾病的认知。2) 近日 Intercept Pharmaceuticals 公布其药品奥贝胆酸（Ocaliva, obeticholic acid, OCA）在 REGENERATE 关键临床 3 期试验的新中期分析积极结果，显示 OCA 在 NASH 患者意向性治疗（ITT）人群中达成试验主要终点，Intercept 将据此再次提交 OCA 的新药申请（NDA）；康惠制药（+10.2），主要是新冠概念。

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
	生物制品	-5.09%	疫苗股回调。百克生物跌 7.7%，华兰生物跌 10%，前期主要炒作流感疫情，但持续性很难把握。我武生物跌 1.74%。
	医药流通	-1.47%	药房板块涨跌微幅波动。
	医疗服务	-3.68%	医疗服务板块多数下跌，民营医院多数回落。普瑞眼科涨 30%，主要是新股上市，叠加业绩上调至 1.2 亿，但公司 22 年估值较贵。
	医疗美容	-1.21%	医疗美容板多数调整，爱美客-1.02%，朗姿股份涨 9.95%，公司半年报业绩亏损但符合预期，预计后续随着疫情影响消除公司医美及服装业务有望迎来反弹，珀莱雅涨 3.19%。

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	-0.29%	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	-0.92%	虚拟电厂概念拉动，相关个股走强，其他板块持续回调，整体板块强于行业。
	云服务	-5.97%	大部分细分本周回调较大，云服务板块持续回调，其他子版块表现震荡，整体板块弱于行业。
	产业互联网	-7.92%	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	-1.37%	传统出版继续回调，广电系本周反弹，元宇宙板块震荡向下，但整体板块强于行业。
	广告营销	-2.07%	NFT 板块上周反弹本周回调，电商 MCN 板块本周回调，带动子板块走弱，整体板块表现强于行业。
	文化娱乐	-3.07%	影视板块继续回调，游戏板块震荡，带动整体板块弱于行业。
	互联网传媒	-3.18%	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	-6.35%	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	-5.64%	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。

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
	消费电子	-3.51%	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	-0.88%	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	-0.72%	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	-3.02%	估值调整。
	通讯工程服务	-1.94%	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	-3.16%	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	-6.93%	作为低估的顺周期板块，银行有望受益于经济复苏和信贷改善。银行业景气度仍在回升，继续看好银行板块超额收益，同时板块估值历史低位，银行攻守兼备。
	区域性银行	-2.46%	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	-4.09%	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	-6.41%	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	-2.91%	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	-5.83%	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

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
			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	-5.11%	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	-3.22%	本周整体表现优于大盘，细分版块中，印染、食品及饲料添加剂等板块跌幅较大，周跌幅均超过6个点，主系供需基本面较差，市场对下半年经济担忧。
	化学原料	-3.52%	本周整体表现优于大盘，细分板块表现不一，钛白粉板块跌幅较大，周跌幅为-4.82%，板块前期涨幅较大，重点公司纷纷布局钒电池。此外，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2533元/吨。
	化学纤维	0.00%	本周整体表现优于大盘，细分板块中涨跌不一，除碳纤维以外其他化纤产业链跌幅均较大，化纤板块与经济紧密相关，后续需持续关注验证。板块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	-4.95%	本周整体表现弱于大盘，钾肥板块领跌，本周涨幅达-7.91%，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），此外，钾肥炒中报行情结束。
	塑料及制品	-1.08%	本周整体表现优于大盘，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	+1.18%	本周整体表现优于大盘，轮胎板块涨幅较大，周涨幅达+3.38%，玲珑二季度业绩超预期，6月行业经营情况明显改善，持续看好轮胎板块基本面恢复向上。建议持续关注赛轮轮胎、森麒麟、玲珑轮胎。
石油石化	石油开采 II	-3.32%	本周整体表现优于大盘。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	-2.03%	本周整体表现优于大盘，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。

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
	油服工程	-3.43%	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	-7.62%	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	-5.54%	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	-2.62%	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	+0.11%	<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	-0.37%	<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</p>

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
			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。
	工程机械	-4.79%	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	-2.47%	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。
	航空装备	-1.20%	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。
国防军工	军工电子	-4.09%	1) 渗透率提升：国防信息化建设是衡量国家综合国力水平的重要指标，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	+2.86%	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	-1.10%	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	-4.76%	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	-1.09%	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	-3.19%	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；

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
	公路铁路	-0.52%	业绩确定性高，稳健性较强。
电力及公用事业	发电及电网	-0.86%	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	-0.56%	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	-2.36%	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	-7.96%	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	-6.30%	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	-5.89%	下半年经济增长动力减弱，基建、物流需求受制。
	汽车零部件	+2.91%	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	-2.71%	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	-2.99%	无重点标的。
	汽车销售及服务	-4.06%	无重点标的。

数据来源：wind，嘉合基金

二、行业重大事件及数据汇总

（一）大消费板块

1、事件：2022年7月13日，北京市医保局发布关于印发CHS-DRG付费新药新技术除外支付管理办法的通知（试行）。

点评：商具体在医疗器械领域，除外支付的申报条件为：1) 三年内经药监部门批准上市的新通用名医疗器械；三年内由于价格调整新增的可另行收费的医疗器械。2) 取得国家医疗保障局医保医用耗材分类与代码。3) 符合相关价格政策规定。4) 临床效果较传统医疗器械有较大提升。5) 对DRG病组支付标准有较大影响。6) 全市累计基本医疗保险参保人员病例达到50例以上，罕见病不受例数限制。该政策出台一定程度缓解创新药、创新器械在支付端受DRG政策的压力，对医保控费的大背景下给予创新产品的发展空间，后续若各地跟进将对创新药、创新器械产生利好；包括手术机器人、创新心脏耗材、眼科器材等产品。

（二）周期板块

1、事件：统计局公布2022年上半年行业数据。

点评：商品房销售面积和销售额分别同比下降22.2%和28.9%，到位资金同比下降25.3%。房地产6月单月数据整体呈现环比加速改善趋势，单月销售额及销售面积环比高增，带动到位资金中其他资金环比增速提高，并拉动单月新开工和单月开发投资环比增长；但由于1-4月基数较低，尽管5、6月环比改善，上半年累计投资降幅持续扩大，中长期复苏压力仍存。

销售虽已触底回升，但拿地开工少，传导到施工加速下滑，房地产开发投资滞后下行仍未结束，宽松的政策环境与结构性复苏的市场环境将持续驱动行情演绎。新增供货能力较强的龙头央国企，及经营稳健的优质民企优势将进一步扩大。关注三条主线：1) 受益于民企出清后竞争格局改善的地方国企，2) 中长期经营质量持续改善的全国性龙头，3) 高评级的稳健经营民企。

2、事件：OPEC 月报：6 月 OPEC 产量环比增加 23 万桶/天，维持 2022 年原油需求预测。

点评：1) OPEC 产量：OPEC 6 月总产量 2872 万桶/天，环比增加 23 万桶/天，增量主要来自沙特（环比+16 万桶/天）。减产十国产量较协议量低 106 万桶/天；产量不足主要来自于尼日利亚、安哥拉，6 月实际产量分别低于协议量 53 万桶/天、30 万桶/天。

2) 需求：预计 2022 年全球原油需求增长 336 万桶/天，较上月预测持平；预计 2023 年全球原油需求增长 270 万桶/天。

3) 非 OPEC 产量：预计 2022-2023 年非 OPEC 石油（含 NGLs 等液体）产量分别同比增长 215 万桶/天、171 万桶/天；其中，预计美国 2022-2023 年原油产量分别为 1204 万桶/天、1274 万桶/天，分别同比增加 85 万桶/天、70 万桶/天。

4) 供需平衡：若维持原油市场供需平衡，OPEC 预计 2022-2023 年全球对 OPEC 原油需求分别为 2916、3010 万桶/天。

5) 库存：5 月 OECD 原油商业库存 13.07 亿桶，同比-1.03 亿桶，环比-0.07 亿桶，低于五年均值 1.76 亿桶，为五年同期低位。

三、主要卖方观点

（一）大消费板块

1、申万宏源食品饮料

本周白酒板块继续震荡回调，我们认为主要是两方面原因，一是疫情仍然反复，呈现多区域散点爆发的特点，二是中报临近，二季度受疫情影响，预计白酒板块 Q2 增速普遍放缓，市场要理性预期。我们认为，疫情在短期内无法彻底消失，疫情反复可能会成为常态，目前消费场景大部分仍然还是正常的，影响需求恢复的主要因素是消费能力和消费信心的恢复，而消费能力和信心的恢复是一个缓慢和循序渐进的过程，因此，我们认为在疫情反复的情况下，动销和需求的复苏会呈现“弱复苏”特点，但动销最差的时候已经过去，展望下半年，白酒动销环比改善的趋势仍然确定，对于复苏的速度和程度仍需不断验证

和观察。在疫情反复及需求复苏速度和程度不确定的情况下，我们仍然坚持确定性是最为重要的，优选确定品种。短期来看，7-8月为中报披露期，当前市场对中报的预期仍然比较混乱，由于3-5月影响白酒全年动销的10%-20%，且21Q2大部分次高端及地产酒报表基数高，因此我们仍然建议降低对次高端及部分地产酒品牌的中报增长预期。从中报表现来看，高端酒的增长更具韧性。

本周部分食品公司发布业绩快报，食品公司二季度整体需求受疫情影响，物流受限，且成本居高不下，二季度业绩承压，我们应主要关注下半年需求和成本的环比改善。

2、东吴医药

推荐生命科学领域。

疫情对行业影响减弱，需求回补明显。3月份以来上海疫情下科研与工业端客户停工停产导致华东区域增长乏力。但客户需求仍在，我们预计下半年上海地区下游客户需求有望反弹，现阶段科研端仍未完全恢复，但环比改善明显。生命科学服务企业6-12月业绩相较去年同期有望大幅增长。长期看，生命科学领域赛道景气度高，壁垒深，全球诞生较多百亿乃至千亿美金市值公司，中国企业多领域具备全球竞争优势，前景广阔。模式动物、测序、生物试剂等领域具备较强的出海能力。

(二) 科技板块

1、华西计算机

虚拟电厂三问：

(1) 虚拟电厂是什么？虚拟电厂将分布式电源、储能资源和可控负荷进行统一协调控制，聚合响应电网调度指令或参与电力市场交易。

(2) 为什么要发展虚拟电厂？城市电网峰谷差扩大，若一味通过扩建电厂来满足尖峰时段的用电需求，便会在用电低谷期产生巨大浪费，新型电力系统亟需挖掘负荷侧调节能力来应对发、用电实时平衡。

(3) 虚拟电厂的商业模式？虚拟电厂可通过完成邀约获得激励，参与电力辅助市场交易或者补偿，参与电力现货、中长期自由交易等方式获得收益，资源聚合商将收益与上游灵活性资源提供方进行分成。

国内虚拟电厂发展现状跟踪：现阶段，虚拟电厂多作为可控负荷聚合商，通过调度灵活性资源提供调峰、备用、需求响应等电力辅助服务，获得补偿收入。随着电力市场机制的逐步完善及售电市场的建设，以虚拟电厂为核心的售电公司将逐步参与电力市场交易。目前山东、广东等省份正加速推动虚拟电厂参与电力现货市场。山西制定虚拟电厂建设运营方案，引导虚拟电厂规范入市。从山西能源局发布独立储能和可控负荷参与调峰试点名单看，目前虚拟电厂聚合的主要是用电规模较大的工商业用电用户，聚合阶段来看还处于初期。

投资建议：

信息技术是虚拟电厂的核心技术，电力 IT 企业核心受益。推荐标的包括：东方电子、国能日新、朗新科技。其他受益标的还包括：恒实科技、远光软件、国电南瑞、国网信通等。

1) 东方电子：公司虚拟电厂业务涵盖城市级虚拟电厂运行管理平台、负荷聚合商级负荷聚合管控平台和园区级虚拟电厂等三级虚拟电厂范围，已有诸多项目实施案例，包括广州明珠工业园和广州市虚拟电厂管理平台等。

2) 国能日新：公司自 2020 起开展虚拟电厂业务，结合发电功率预测产品及电力交易策略产品，能形成发电侧与负荷侧数据的打通与良性互动，为相关业务运营主体提升经济效益等。

3) 朗新科技：公司深耕用户侧电力 IT 20 年，服务电网等核心客户，运营“生活缴费”、“充电桩”等场景，并发展电力大数据平台。虚拟电厂是负荷侧核心场景，公司具备相关储备能力，目前正积极考虑和规划虚拟电厂、需求响应等电力辅助服务方面的业务发展。

风险提示：政策落地不及预期、虚拟电厂建设不及预期、电力市场推进、市场系统性风险等。

2、国泰君安传媒互联网

持续推荐腾讯控股。维持“增持”评级。维持腾讯 2022-2024 年的归母净利润 1550/1786/2049 亿元，对应 PE 分别为 19X/16X/14X，维持“增持”评级。

事件：6 月 27 日，腾讯控股发布公告称，公司第一大股东 Naspers 将出售公司股份，预计每天出售的公司股份平均不会超过公司股份之每日平均成交量约 3-5%。

大股东自身股价低位减持套现回购股份，中长期不影响腾讯趋势。公司主要股东 Prosus 进入 2022 年来，公司股价最大回撤率近 53%，2022 年以来下跌 32%，急需回购以稳定股价。Prosus（该公司由 Naspers 拥有大多数股权）及 Naspers，通过子公司 MIH，持股 28.82%，共计 27.69 亿股。考虑到过去一年腾讯平均成交量为 2700 万股不到，按每日平均成交量约 3-5%，每日可卖出成交量在 80-135 万股之间，清仓所需时间将超过 8 年。我们认为，考虑到此次宣布减持，每日成交量较小，对市场交易层面有一定影响，我们认为腾讯基本面未来依然向上，减持对长期股价与基本面影响有限。

行业政策底夯实，估值性价比凸显。2022 年 3 月 16 日，国务院金融委会议刘鹤副总理提出稳妥推进并尽快完成大型平台公司整改工作；4 月 11 日版号恢复下发；4 月 29 日，中央政治局会议习总书记提出促进平台经济健康发展；5 月 17 日全国政协召开数字经济专题协商会指出要支持平台经济持续健康发展；6 月 7 日，2022 年第二次发放版号。我们认为互联网行业行业政策底夯实，估值性价比凸显，随着之后续实质性的政策逐步释放，有望继续催化整体板块股价向上。随着国内疫情好转，我们认为腾讯广告业务 Q3 有望出现改善；同时随着版号放开，腾讯游戏业务有望出现进一步上修，7.13 上线《暗区突围》有望进一步丰富公司射击方向产品线；视频号目前 MAU 增长较快，随着时长进一步高速增长，以及商业化打开，有望打开新一轮增长曲线。

风险提示：新游、视频号不及预期，政策监管风险，用户流失风险。

（三）周期板块

1、华泰证券银行

理性看待“停贷”事件对银行的影响。

7月12日多家银行披露停贷事件摸排情况，涉及按揭贷款规模较小，整体风险可控，预计监管积极应对也有望推动事件稳步解决。短期看，市场担忧情绪或对银行板块形成压力；中长期看，预计风险有望平稳化解，整体影响可控。政策持续+实体复苏+估值低位，看好优质银行加配机会，个股推荐“稳增长”主线、“高性价比”股份行、江浙“经济复苏”。回溯历史，2012年以来上市银行按揭贷款不良率基本保持0.3%-0.4%，是银行最优质资产之一。但由于按揭贷与开发贷的一致关系，此次停贷事件对银行的潜在影响还需结合开发贷风险一并分析。2019年以来上市银行开发贷不良率呈抬升趋势，主要受地产融资监管趋严、部分房企资金链压力加大所致；分区域看，开发贷的区域特征可用当地城商行开发贷不良率来近似，目前中西部地区的部分城市对公地产资产质量压力有所提升，与此次涉及按揭停贷事件的区域也有一定重合，我们认为后续可持续关注区域地产环境变化对当地银行所产生的边际影响。

2、长江化工

海利得：差异化车用丝龙头，光伏反射膜创造新蓝海。

1) 公司是国内涤纶工业丝领军企业，专注于涤纶工业丝、塑胶材料、涤纶帘子布三大产品。

2) 涤纶工业丝&帘子布：随着全球汽车、轮胎以及其他工业类需求的持续增长，涤纶工业丝预计需求将维持5-6%左右的复合增长率。截至2021年底，公司涤纶工业丝产能规模已攀升至28.9万吨/年，差别化率约86%；涤纶帘子布4.5万吨/年装置已满产，另有1.5万吨/年产能有望于2022年投产。

3) 石塑地板：PVC塑料地板在欧美需求保持高增速，2013-2018年在美国销售金额年均复合增速高达30.8%。国内市场仍处导入期，未来国内市场或将保持7%的增速。近年，我国PVC塑料地板出口规模也快速提升，2019年已达48.4亿美元，2014-2019年出口年均复合增速达19.7%。

4) 光伏反射膜（蓝海）：2021年，公司开始进军PVC光伏反射膜领域，并实现海外订单（ACWA Power阿曼益贝利一期）1000多万美金收入。PVC光伏反射膜可将

阳光反射进入组件背板，增加进光量，提高发电效率约 10%，使用寿命可达 5 年。公司产品目前在国内外市场积极推进中，有望成为公司下一个增长驱动力。

3、申万化工

轮胎推荐。

1) 原材料环比持续调整，海运费持续下行，轮胎企业出口盈利有望逐步恢复。天然橡胶近日价格持续下行，较上周下滑 1.7%，合成胶受油价下行影响有所下滑，炭黑价格持续高位震荡，变化较小。海运方面，依据波罗的海集装箱运价指数来看，进入二季度，运价呈现加速下行，目前回落至 21 年 5 月底的位置，港口运转效率提升，使得轮胎出口更为顺畅，海上运输时间明显缩短，各个企业出口盈利有望持续恢复。

2) 国内需求逐步复苏，海外短期渠道库存略有增加。6 月国内重卡销量约 5.3 万辆，环比提升 8%，乘用车市场零售达到 194.3 万辆，环比增长 43.5%，均呈现逐步恢复。海外国产轮胎终端需求仍处于相对高位，短期由于港口及船运周转效率提升，渠道库存略有增加，但部分企业接单仍相对饱和，不影响海外工厂满产满销的状态。

3) 建议关注：出口盈利逐步恢复，我们仍推荐海外工厂具备增量的企业。1) 赛轮轮胎：越南三期 5 万吨非公路、300 万条半钢、100 万条全钢预计于今年逐步投产，此外柬埔寨今年预计实现 500-600 万条产量，2023 年释放至少 900 万条产量。2) 森麒麟：泰国二期逐步释放，今年释放 300 万条半钢胎产量以及 70-80 万条全钢胎产量，2023 年 600 万条半钢胎以及 200 万条全钢胎逐步全部达产。西班牙工厂 1200 万条半钢胎预计于 2024 年逐步投产。3) 玲珑轮胎：塞尔维亚工厂预计今年产出 50 万条左右全钢胎，2023 年剩余全钢以及 1200 万条半钢胎逐步达产。

4) 建议关注上游橡胶助剂 阳谷华泰，二季度业绩超预期，下游轮胎开工率逐季改善支撑需求，防焦剂竞争格局优势使得价格盈利维持高位，后续随着连续法不溶硫、硅烷偶联剂、锂电池电解液添加剂、硫辛酸等陆续投产，贡献中长期增量。预计 2022-2023 年净利润约 5.8、6.9 亿元。

（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

制造业资本开支周期自 2021 年下半年以来增速减缓。21Q2 开始，PMI 出现放缓趋势；今年 3 月以来，PMI 持续位于荣枯线之下，6 月 PMI 为 50.2%，重回临界点以上，制造业恢复性扩张。信贷是制造业资本开支的领先指标，日本机床对华销售订单是制造业资本开支的同步指标。6 月新增企业中长期贷款 14497 亿元，同比增长 73.3%，远超预期。从移动 12 月平均来看，新增企业中长期贷款增速已迎来拐点，后续有望开启上升通道。从日本对华机床出口订单的情况也可以看到，5 月，订单增速同比-14.1%，降幅收窄，下行周期已过半，同样反映制造业资本开支周期有望在年内出现上行拐点。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。

3) 出口链

根据海关总署，以美元计，6 月中国出口总值达 3313 亿美元，同比增长 17.9%，超出预期。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

据中汽协，6 月新能源汽车产销同比均增长 1.3 倍，渗透率达到 23.8%，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。宁德时代三季度有望继续满产，设备板块已迎来景气修复，进入招标旺季，宁德时代预计 7、8 月招标，蜂巢即将出招标结果，国轩 60GWh 开始招标，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

据 SEMI 最新预测，2022 年半导体设备销售额将达到 1175 亿美元，同比增长 14.7%，预计 2023 年增至 1208 亿美元。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，上半年国内半导体设备公司订单均超预期。设备公司陆续发布业绩预告，盈利能力大幅增强。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、长江军工

聚焦景气主赛道，高波动中敢于逆向布局盈利驱动个股。我们一直强调业绩兑现能力是本轮基于产业驱动军工投资的逻辑主线；赛道景气趋势是股价核心驱动因素，优选赛道，精选个股，聚焦景气主赛道，“买机弹，配两端”仍是占优策略，新增“中间环节崛起”，看好产业组织架构变革给中间环节带来的投资机会。值得重视的是，当市场因为系统性风险或者流动性扰动等资金博弈行为导致这一类的核心资产下跌的时候，在产业趋势确定的大背景下，要充分利用指数的高波动性，敢于逆向投资布局国防科技产业的稀缺资产。

精挑个股，兼顾多元风险偏好投资。1) 估值安全边际和业绩确定性的匹配度是择股的主要考量，首推前四标的依次是菲利华、中航光电、三角防务、图南股份等；2) 重点提示具备中线超额收益的超跌品种的配置窗口，重点推荐中航高科&抚顺特钢，建议关注七一二等；3) 待到右侧偏 beta+ 进攻型配置须重视主机厂的板块示范效应，Top1 是中航沈飞对军工板块有示范效应和提振信心；其他建议关注趋势后周期演绎

品种航发动力、洪都航空、中直股份和中航西飞；此外底部建议关注航天电器、振华科技、鸿远电子、新雷能、中航重机、爱乐达等基本面优势个股。

大势研判观点及最新推荐思路：我们看好7/8月份军工的超额收益，主要基于军工景气的行业比较优势以及国企改革进程加速的信心提振，三条配置思路值得重点推荐：1) 短线看半年报业绩高增的估值催化，结合贝塔牵引，中间环节崛起典范企业，首推【中航重机】、【西部超导】、【三角防务】、【振华科技】；2) 中线看盈利驱动的估值切换，首推【菲利华】、【中航光电】、【图南股份】、【抚顺特钢】；3) 其他受国企改革的贝塔催化，央企控股上市公司有望实现高质量发展，中航工业旗下【中航沈飞】、【中航高科】、【航天电器】；此外建议关注β引领型主机厂投资机会，如【航发动力】、【洪都航空】。

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。