

## 嘉合权益周报

短期市场面临盘整压力，中期坚守景气赛道个股

嘉合基金权益研究部

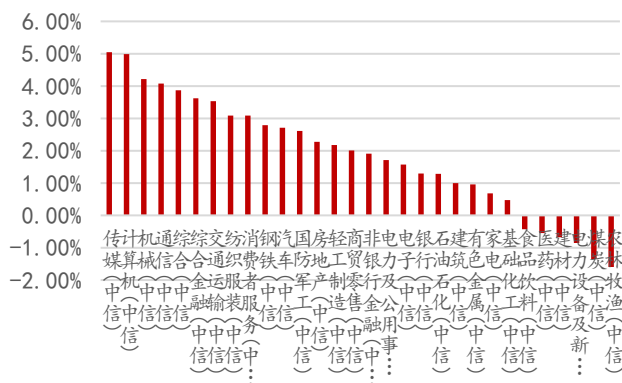
2022年07月24日 星期日

### 权益市场回顾

截至上周五收盘，沪指周涨 1.30%，创业板指周跌 0.84%，美股三大指数延续反弹。板块方面，环保板块领涨两市，农林牧渔跌幅居前。资金方面，两市日均成交约 9860 亿元，年换手率 331%，延续减弱的趋势，北向资金上周净流出 37.36 亿元。全周来看，机械设备板块主力净流入居前 (+190.95 亿)，食品饮料板块主力净流出居前 (-33.02 亿)。技术面上，沪指冲高回落，周线上仍然收在布林线中轨下方，周五市场继续宽幅震荡，成交量也再度萎缩，但指数午后杀跌时也出现一定的承接动能，并且下方有向上的 60 日均线支撑，短期市场仍将处于区间震荡的格局中。

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	-0.91%	消费升级，行业向名酒、头部公司集中。
	啤酒	-2.23%	高端化，消费升级。
	肉制品	-1.71%	集中度提升。
	调味发酵品	+3.06%	集中度提升，品类扩张。
	乳制品	+1.51%	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	-1.10%	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	+0.99%	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）	+5.02%	免税空间扩容（远期 7~8 千亿规模）。
	景点	+1.45%	长期流量有限，票价下降，扩张能力弱，行业较差。
	酒店	-0.56%	连锁化率提升，加盟比例提升。
农林牧渔	饲料	+3.33%	养殖后周期。
	禽畜养殖	-4.11%	生猪四年一周期，鸡周期较短。
生物医药	原料药	+0.4%	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	-0.37%	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	-0.6%	“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	-0.68%	中药板块本周涨幅居前的有*ST 辅仁，主要是资产重组预期。
	生物制品	-0.64%	生物制品涨跌互现，涨幅较大的主要是低位股，百克生物涨 3.7%，我武生物跌 8.8%。
	医药流通	-0.15%	药房板块涨跌微幅变动，一心堂涨 14%，主要是估值便宜，公司旗下药店同店数据逐步修复。
	医疗服务	-2.71%	医疗服务板块多数下跌，创新医疗涨 22%，主要是小市值医疗服务。

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
	医疗美容	+3.74%	医疗美容板多数上涨，主要是新能源资金高低切，部分切换到股价相对低位的医美板块，其中华熙生物涨 11.2%，爱美客涨 4.2%，朗姿股份涨 12.5%。

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	+5.01%	本周 Tesla Bot 相关观念公司涨幅较大，整体计算机板块反弹，带动整体板块强于行业。
	软件	+6.32%	本周受到华为鸿蒙 3.0 发布会预期，相关个股走强，带动整体板块强于行业。
	云服务	+3.87%	鸿蒙相关板块走势较强，其他子版块表现震荡，整体板块弱于行业。
	产业互联网	+4.99%	产业互联网板块本周大幅反弹，权重股走强，整体板块强于行业。
传媒	媒体	+4.78%	受市场风格影响，全体板块反弹，但整体板块强于行业。
	广告营销	+5.17%	受市场风格影响，大部分板块反弹，但 MCN 板块走弱，整体板块表现强于行业。
	文化娱乐	+5.37%	影视板块继续回调，游戏板块周四小幅拉升，带动整体板块强于行业。
	互联网传媒	+5.08%	互联网板块本周权重股大幅反弹，带动整体板块强于行业。
电子	半导体	+0.96%	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	+3.28%	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	+0.75%	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。

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
通讯	电信运营	+1.87%	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	+4.28%	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	+6.03%	估值调整。
	通讯工程服务	+4.71%	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	+2.46%	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	+0.78%	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	+1.07%	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

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
			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	+2.38%	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、财富管理模式不断升级的公司；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	+0.92%	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	+2.24%	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	+2.30%	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	+1.23%	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。



一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
基础化工	其他化学制品 II	-1.02%	本周整体表现弱于大盘，细分板块中，锂电化学品板块跌幅较大，周跌幅均超过5个点，当下氟化工景气度较高，由于高温的影响，制冷剂略微提价，巨化股份表现不俗。
	化学原料	+3.45%	本周整体表现优于大盘，细分板块表现不一，钛白粉板块结束回调，涨幅领先，周涨幅为+8.88%，和在逻辑在于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	+3.08%	本周整体表现优于大盘，细分板块中涨跌不一，锦纶板块涨幅较大，周涨幅达+11.16%，主收美达股份的影响。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	-0.75%	本周整体表现弱于大盘，磷肥及磷化工板块领跌，本周涨幅达-4.25%，由于当下处于用肥淡季，磷酸一铵价格已出现回调（二铵保持高位），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	+5.99%	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	+2.93%	本周整体表现优于大盘，橡胶制品板块涨幅较大，周涨幅达+4.16%，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	+2.75%	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（此外炼化产能也是瓶颈），仍看好油气的景气度。
	石油化工	+0.01%	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。
	油田工程	+4.12%	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	-1.81%	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	+3.38%	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	+4.85%	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	+4.03%	<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	+3.53%	<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	+3.31%	<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	+3.98%	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	+1.51%	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	+2.21%	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	+0.55%	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	-0.29%	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	+4.99%	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	+0.62%	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	+6.88%	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	+1.07%	业绩确定性高，稳健性较强。
电力及公用事业	发电及电网	+0.22%	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	+4.70%	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	+2.52%	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	-0.48%	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	+1.84%	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	+0.89%	下半年经济增长动力减弱，基建、物流需求受制。
	汽车零部件	+6.45%	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	-1.29%	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	+7.63%	无重点标的。
	汽车销售及服务	+6.32%	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、事件：2 季度基金持仓银行股占比 2.68%，环比下行 1.35pct，持仓占比已经是 2016 年以来次低点（上次低点见于 2Q20）。1、基金持仓银行股比例为 2.68%，环比 1 季度有 1.35 个百分点的下行，持仓占比远低于 2017 年来中位数水平 4.31% 和平均水平 4.38%，是 2016 年以来持股次低点（上次低点见于 2Q20）。2、银行减持幅度在 28 个行业中排名第 2，减持最多的仍是电子行业、在 1 季度减持基础上 2 季度继续减持 3.01%；其次对 1 季度有小幅增持的行业 2 季度环比减持、银行、医药生物、农林牧渔、房地产分别减持 1.35%、1.32%、0.61%、0.60%；对食品饮料、电气设备、汽车板块有较大增持。

点评：今年下半年核心主线及个股把握：全年高成长确定以及边际修复斜率最大的标的。全年基本面确定性最强的还是区域布局较好的城商行板块。从资产投放的维度看，今年的基建和制造业强省的制造业投放的规模确定性会更强。从定价的维度看，服务中小企业的银行，对客群的议价能力也会更强。

2、事件：1) 根据海关总署的数据，6 月国内磷酸二铵、磷酸一铵出口量分别为 20、28 万吨，同比分别下滑 78%、51%，环比分别上涨 25%、27%。2022 年 1-6 月国内磷酸二铵、磷酸一铵累计出口量分别为 129.3、88.2 万吨，同比分别下滑 60%、53%。6 月单月报关均价分别为 915.4 美元/吨、863.9 美元/吨，环比 5 月分别上涨 5%、3%。

2) 7 月 12 日，传闻半月有余的磷肥出口配额基本确定。这是自 2021 年 10 月 16 日开始为了保证国内供应采取法检限制出口以后，首次采取配额制度允许磷肥出口。

点评：1) 关于出口配额的时间段，市场有两种说法，其一是出口配额时间为 2022 年 7 月 1 日至 2023 年 4 月 30 日；另一种说法是出口配额时间为 2022 年 7 月 1 日至 12 月 31 日。

2) 目前已知的出口配额生产商集中在湖北省、贵州省和云南省，暂时未了解到除此三地之外的磷肥生产商涉及到出口配额。

3) 前期传言磷肥出口配额为该出口企业产能的 25%，或者产量的 10%。目前并无官方文件，业内对部分企业出口配额的数量也多有偏差。

4) 国内需求处于淡季中，且本周开始，磷酸一铵价格下滑明显，在此背景下，磷肥在国内基本无人问津，市场交易停滞。

### 三、主要卖方观点

#### (一) 大消费板块

##### 1、国盛证券食品饮料

2022 基金一季报食品饮料结束自 2020Q4 起的持仓比例环比回落趋势，持仓比例 15.98%，环比上升 2.53pct，其中分板块看，主要系白酒板块持仓比例上升所致，白酒板块重仓比例环比+2.36pct 至 13.61%。2022Q2 食品饮料板块超配幅度抬头，从 6.75% 上升至 8.40%。横向对比看，板块持仓比例稳居第一，较第二名的电子板块高 1.45pct。

随着疫情的边际改善和经济面回暖，食品饮料板块投资进入第二阶段，其中“复苏”成为主旋律，密切关注啤酒、白酒、餐饮供应链等板块的恢复情况。同时关注大众食品成本下行利润释放弹性。

#### (二) 科技板块

##### 1、华西计算机

数据安全与网安。

数据安全迫在眉睫，国资背景的第三方或成数据安全建设主体。根据此次处罚，国家互联网信息办公室明确指出“滴滴公司拒不履行监管部门的明确要求，阳奉阴违、恶意逃避监管等其他违法违规问题。”我们判断，其违规的前提或是建立在数据收集、处理和储存等均属于滴滴公司自身，数据的恶意使用存在相对的不透明，从而导致严重安全风险隐患。而国家近年来密集出台《数据安全法》、《个人信息保护法》以及《数据出境安全评估办法》等法律法规，将加大网络安全、数据安全、个人信息保护等领域执法力度。而梳理目前已落地的相关行业案例，

国资背景的第三方或成数据安全建设主体：

1) 四维图新：导航地图“国家队”，产业的拓荒者和领军者。四维图新脱胎于中国四维，后者由国家测绘局于 1992 年创建，是名副其实的“国家队”。在法律法规以及车企需求的双重驱动下，数据合规平台应运而生。根据国家《测绘法》的相关要求，在行车过程中，智能汽车会对周围的地理环境信息进行搜集、处理，针对这些地理敏感信息，必须由具备甲级测绘资质的第三方厂商帮助主机厂实现相关信息的脱敏、处理。因此，是否具备甲级测绘资质成为主机厂选择数据合规服务供应商的首要考量。而四维图新从宝马-戴姆勒-沃尔沃出发，拉开数据合规大幕。

2) 卫士通：中国网安旗下唯一上市公司，落地游戏与 IDC 行业数据安全商业模式的标杆性订单。卫士通于 2022 年 1 月 12 日披露与世纪华通战略合作进展公告，公司与世纪华通孙公司盛趣公司签署服务合同，将为盛趣公司提供个人信息安全合规服务，保障盛趣公司能够建立并维持个人信息安全合规体系，服务期限为三年，合同总金额 1.2 亿元（含税）。卫士通作为数据安全“国家队”，具备全面资质的同时，重点布局隐私计算，从秘密分享、同态加密等底层密码技术、隐私计算安全产品、数据共享商业模式等多个层面同时推进，打造数据安全合规共享生态，践行“可用不可见”的数据流通理念。

投资建议：今年以来，数据安全已经从互联网数据、汽车数据延伸到支付数据安全，各行业落地平台型数据保护体系已逐步成为行业共识，结合此次滴滴重罚同时存在“靴子落地”因素，我们分两条主线进行梳理：1) 以数据安全为核心主线之一，推荐：四维图新——已在智能汽车行业率先走出数据合规体系，并具备“国家队”的资质身份；启明星辰、奇安信、深信服、安恒信息、天融信、三六零等具备国资背景，同时具备数据安全体系化建设的相关厂商；建议关注：卫士通——中电科旗下的数据安全“国家队”，已落地游戏行业相关订单，并有望与其他游戏厂商进一步合作；信安世纪、数字认证、吉大正元、格尔软件等加密安全厂商；2) 建议关注因互联网因素压制的恒生电子、浪潮信息等。

风险提示：政策推进不及预期，行业竞争格局加剧。

## 2、华安传媒互联网

关注政策带动机会。

游戏版号送审流程有望提速，城市游戏产业集群效或加强文件中提到深化文化领域审批改革，聚焦推动文化传媒、网络游戏、动漫、创意设计等领域发展，开展优化审批流程改革试点，扩大网络游戏审核试点。创新事中事后监管方式。此处关于扩大网络游戏审核试点的政策，将会一定程度把游戏版号审核的权责从中央分摊到地方，或者，有望在地方进行一定程度的预审核。这样有利于加速游戏企业产品的送审流程和审批部门的快速反馈。这并非政策上第一次提及游戏版号审批权扩大到地方，21年4月，国家发改委关于海南自贸港文件中，提到探索将国产网络游戏试点审批权下放海南。22年6月年内第2批版号下发的列表中也第一次出现了“试点”字样，其中米哈游公司的《科契尔前线》、完美世界的《黑猫奇闻社》等共计16款被标注“试点”。同时由于开展属地审批，具有较多大厂资源的省份及城市将进一步强化其游戏产业集群效应，包括北京、上海、深圳、广州、杭州、厦门、成都等城市，及政策上提供积极支持的海南。

大力发展数字贸易，促进出口竞争优势。

文件中提到积极培育网络文学、视频、音乐、网络表演、网络游戏、数字动漫等领域出口竞争优势，提升文化价值，打造具有国际影响力的中华文化符号。鼓励文化领域的国际品牌化建设，在动漫、影视、游戏等领域培育一批国际知名品牌。同时，政策也鼓励游戏及其他文化产业配套环节进行出海，包括鼓励企业为境外生产的影视动漫游戏等提供洗印、翻译、配音、后期等制作服务。并鼓励文化贸易企业融资上市，以及通过发行债券等进行融资。根据 Sensortower 数据显示，21年42款中国手游海外收入已经超过1亿美元，美国是最大的海外市场，米哈游，腾讯，Funplus，莉莉丝，IGG，网易等知名公司的游戏位居出海前列。海外游戏市场用户素质较高付费能力较强，同时欧美日等发达地区厂商以主机游戏为主，中国游戏厂商在移动游戏领域积累的经验较多，出海后有望加快渗透进一步打开游戏行业出海收入天花板。

近期政策及版号利好频繁释放，游戏政策信号不断转暖。自今年4月下发第一批游戏版号45款游戏开始（结束了263天的版号停发期），6月下发60款游戏版



号，7月下发67款游戏版号，今年累计共有172款游戏获得游戏版号。多家公司今年已多次拿到版号，包括金山软件子公司西山居、游族网络等公司。自21年8月底下发防沉迷新规后，今年7月作为新规出台后的第一个暑假，数据显示，游戏产业在未成年人保护领域已取得了一定效果。2022年1月，国务院印发《“十四五”数字经济发展规划》，其中提到要有序推进5G网络基础设施建设，完善数字经济治理体系。诸多政策举措均意味着，游戏行业政策监管预期不断落地，行业不断适应政策监管节奏优化供给内容，保护未成年人发展。

投资建议：政策监管对游戏行业有长足的益处，有利于游戏行业进行供给侧的结构性调整优化，给优质游戏厂商提高自身业务壁垒做好产品提供契机。游戏行业自21年下半年起，市场对该行业受到更强监管的预期逐渐落地；22年下半年，国内网络游戏属地化管理试点不断推进，自去年7月版号停发以来，近两月已经连续发放版号，版号发放有望逐渐恢复常态化。游戏方面建议关注：腾讯控股，网易-S，心动公司；三七互娱，完美世界，吉比特，世纪华通；内容方面建议关注：快手，哔哩哔哩-SW，心动，中文在线，阅文集团等。

### （三）周期板块

#### 1、国盛证券建筑材料

基本面触底，H2主基调是修复。

消费建材：基本面形成支撑，静待情绪催化。地产弱复苏，H2进入传统装修旺季，同时疫情有效控制下，封控逐步减少，零售端流量复苏更加明显叠加集中度提升，消费建材H2收入端预计好于H1。2022年Q2以来铝合金、PVC、乳液价格持续下降，7月份价格已经出现了同比负增长，沥青和天然气价格也开始出现回落，利润端改善预计更加明显。若地产销售在政策宽松下转暖，有望形成较强情绪催化，低估值叠加业绩确定性改善的高赔率个股是主要配置思路。

#### 2、国泰君安基础化工

【核心逻辑】泛亚微透推荐：关注复工复产之后，伴随汽车产业链估值和业绩修复。

1) 公司作为以 ePTFE 相关技术为核心的平台型公司, 布局 MEMS 微透产品、CMD、新能源车、TRT 电缆膜及军工气凝胶市场, 产品持续更新, 自主研发实现国产替代, 发展潜力巨大。

2) MEMS 传感器市场维持高速增长, ePTFE 产品需求大幅上涨。全球消费电子、物联网、5G 和智能驾驶等行业快速发展, 拉动 MEMS 传感器市场空间扩张, 预计 25 年全球市场空间达到 22 亿元。公司 ePTFE 微透材料用于 MEMS 麦克风、陀螺仪和气体传感器, 增长迅速。

3) 新能源车气凝胶市场快速扩张, 公司通过技术积累以及产业合作切入。为提升三元电池安全问题以及磷酸铁锂低温使用效率, 全球新能源车气凝胶复合材料市场预计 25 年达 135 亿元。公司一方面通过自主研发技术建立 25 万平超临界气凝胶产线, 一方面收购大音希声布局高端军用气凝胶市场, 进一步增强气凝胶行业领先地位。

4) 布局质子交换膜, 助力氢能源电池产业链国产化。氢燃料电池快速发展, 中国 2025 年至少氢燃料汽车保有量在 10 万量以上, 预计 25 年中国质子交换膜总市场至少达 55 亿元, 公司基于 ePTFE 基膜优势, 布局质子交换膜, 打破国外少数企业垄断。

### 3、中信建投化工

【核心逻辑】双星新材: PET 铜箔加速验证卡位优质赛道, 新材料膜规划产能充足助推业绩稳步增长。

1) PET 铜箔加速研发, 提前卡位优质赛道。PET 铜箔具有成本低、能量密度高、安全性高、寿命长等诸多优势, 未来有望替代传统铜箔大规模应用。公司经过多年研发, 目前该产品处于下游验证阶段, 通过后有望快速释放产能。公司具有从 PET 基膜到磁控溅射再到电镀的一体化优势, PET 铜箔单位成本约 3.5 元/平米, 保守单价 6 元, 合理单价 8 元。2023 年预计全球电池装机量为 1193GW, 若 PET 铜箔渗透率为 3%, 对应 PET 铜箔需求量约为 4.7 亿平米, 保守市场收入空间约 28 亿元, 乐观市场收入空间约 37 亿元; 到 2025 年, 预计全球电池装机量达到 2209GW, 若 PET 铜箔渗透率届时提高到 10%, 对应 PET 铜箔需求量约为 28 亿平米, 保守市场规模约 173 亿

元，乐观市场收入空间约 230 亿元。公司提前卡位优质赛道布局 PET 铜箔，技术优势和产业链一体化布局使公司在 PET 铜箔领域竞争力凸显。

2) PETG、强化 PET 基材等高端膜材加码布局，新增产能稳步推进。公司不断推进强化 PET 基材以及热收缩膜产能项目建设。耐候强化 PET 基材是替代氟膜的理想材料，通过添加各种辅助材料改善提高背膜的耐候性能，今明两年将逐步投产强化 PET 基材 6 条线共 20 万吨产能；PETG 热收缩膜具有收缩率高、耐磨性好、环保性优等特点，在饮料、工业产品标签和集束式包装中逐渐替代传统 PVC，应用前景广阔，公司下半年将新增 10 万吨产能，扩产至 15 万吨。

3) 下半年发展多面开花，业绩增长动力充足。光学膜板块，公司 50 万吨项目中的剩余 20 万吨产能已于 22 年 H1 逐步投产到位。尽管受疫情等因素影响，消费电子上半年需求相对疲软，但预计公司 Q2 业绩仍能保持两位数增长。下半年，一方面原料价格呈下降趋势，同时下游需求随着疫情好转逐步复苏；另一方面，随着各类高端产品不断研发投放，在产品结构中占比将进一步提升，全年毛利占比预计从去年的 75% 上升至 90% 以上，公司 H2 业绩有望环比继续改善。

## （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

宁德时代计划 140 亿元扩产山东济宁基地，预计产能 40-45GWh，规划总产能已突破 700GWh。同时在海外市场取得重大突破，将于福特汽车建立合作。此前的融资及海内外客户新突破均将支撑宁德时代的进一步扩产，预计宁德时代将在 7/8 月份展开新一轮的大规模招标，同时预计年底将看到宁德时代的海外电池厂新扩产。3 季度招标旺季到来，近期将出结果的包括 Northvolt 15GWh、蜂巢 40-50GWh、国轩 60GWh 等；中航年内第二次大规模招标预计 Q3 看到结果，Q3 开始到年底预计 BYD 40-50，亿纬锂能 40，海外 SKI 美国、LG 美国等。全年来看，维持 600GWh 的招标量目标，其中上半年约 200GWh，下半年约 400GWh，明显高于上半年。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

CME 预计 7 月挖机销量同增 8%有望实现转正，国内降幅收窄，出口继续高增。下半年稳增长政策执行节奏有望加快，叠加赶工潮，在低基数之下，7 月份挖机销量增速转正后有望迎来持续大半年的修复期，中期维度行业或仍处于下行期。短期建议重点布局股价低位工程机械龙头的超跌修复机会，重点关注工程机械海外拓展进度领先及占比较高的龙头，重点推荐三一重工、恒立液压、建设机械、中联重科等。

#### 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

长江存储计划于 2022 年底前将其在中国的 second 家 NAND 工厂投入量产。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、银河军工

疫情扰动，Q3 业绩增速将快速回升。2022Q1 军工板块营收同比增长 19.18%，扣非净利同比增长 28.97%，季度财务指标重拾增长势头。根据中报预告情况，39 家公司 2022H1 预计净利润中值合计为 47.52 亿元，同比增长 4.76%，其中 2022Q2 预计净利润中值合计为 28.43 亿元，同比减少 1.5%，增速环比由正转负，说明板块净利润绝对额仍处于高位，但增速有放缓态势，分化越发凸显，其中金属材料加工领域表现突出，两家公司业绩预增 99.11%。我们认为 2022Q2 因部分地区疫情扰动，对企业生产、交付和招投标行为产生了一定影响，军工板块业绩增速或将放缓，但我国装备采购计划性强，下游需求旺盛，随着供给端产能瓶颈持续破除，下半年企业生产提速有望回补产值缺口，板块 Q3 业绩增速将快速回升。

2022 年持续较快增长可期，结构分化凸显。预计 2022 年军工板块整体营收和扣非净利分别增长 20%和 30%，结构分化显著，其中上游被动元器件（无源器件）业绩增速将回落至 10%-25%，有源器件受益于下游需求增加和国产化率提升双逻辑，业绩增速有望维持在 30%-40%，上游新材料领域受益于下游需求放量，业绩增速有望达 25-40%。金属材料加工领域因规模效应凸显，业绩增速将显著高于行业平均增速，逾 40%。此外，从 2020 年 7 月装备放量采购至今已逾两年，行业高景气度正逐步传导至中下游，部分主机厂或将迎来业绩拐点。。

投资建议：不惧疫情扰动，布局全年确定性增长机会。当前板块估值分位数约 45%，提升空间较大，恰逢半年报窗口，建议关注业绩确定高增长个股和业绩超预期的个股，逢低布局全年确定性增长机会。建议“五维度”配置：1) 航空产业链，包括航发动力(600893)、中航光电(002179)、全信股份(300447)、宝钛股份(600456)、盛路通信(002446)；2) 导弹产业链，包括新雷能(300593)、盟升电子(688311)、智明达(688636)；3) 卫星互联网产业链，包括中国卫星(600118)、铖昌科技(001270)；4) 国产化提升受益标的，包括紫光国微(002049)和振华科技(000733)；5)

国企改革对业绩增长改善标的，包括中航西飞（000768）、七一二（603712）、中直股份（600038）和中国海防（600764）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。