

嘉合权益周报

美联储再度加息 75 个 BP，政治局会议的刺激预期有限

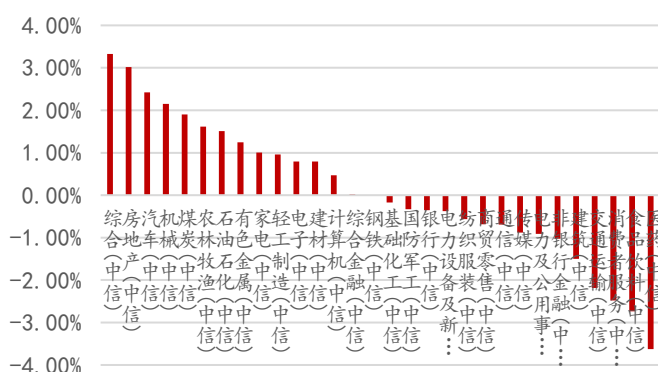
嘉合基金权益研究部

2022 年 07 月 31 日 星期日

权益市场回顾

截至上周五收盘，沪指周跌 0.51%，创业板周跌 2.44%，美股三大指数延续反弹。板块方面，房地产板块领涨两市，医药跌幅居前。资金方面，两市日均成交 9260 亿元，沪指周换手率 3.41%，延续减弱趋势。北向资金上周净流入 11.48 亿元。全周来看，电子板块主力净流入居前(+25.93 亿)，建筑材料板块主力净流出居前(-11.71 亿)。技术面上，沪指维持平台震荡，周线收在布林线中轨下方，周五全天下跌，成交量有所上升，当前仍然运行再 60 日均线上方，预计短期依然平台震荡。上周美联储再度加息，预计经济增长放缓。政治局会议对防疫、经济、楼市等各方面都进行了表态，预期刺激有限。

中信一级行业周涨跌幅



数据来源: wind, 嘉合基金

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
陶隽激	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
王欣艳	wangxinyan@haoamc.com

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	-3.31%	消费升级，行业向名酒、头部公司集中。
	啤酒	+0.47%	高端化，消费升级。
	肉制品	+0.57%	集中度提升。
	调味发酵品	-2.20%	集中度提升，品类扩张。
	乳制品	-1.12%	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	-0.87%	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	-3.91%	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）	-2.20%	免税空间扩容（远期 7~8 千亿规模）。
	景点	-5.12%	长期流量有限，票价下降，扩张能力弱，行业较差。
	酒店	-2.29%	连锁化率提升，加盟比例提升。
农林牧渔	饲料	+3.17%	养殖后周期。
	禽畜养殖	+1.92%	生猪四年一周期，鸡周期较短。
生物医药	原料药	-3.40%	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	-4.70%	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	-2.20%	“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	-2.55%	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	-2.71%	生物制品多数下跌，涨幅较大的主要是猴痘检测板块，百克生物跌 0.32%。
	医药流通	+0.78%	药房板块涨跌微幅变动，一心堂跌 0.04%，后续需跟踪同店数据恢复。
	医疗服务	-7.26%	医疗服务板块多数下跌，何氏眼科涨 11%，主要因公司是小市值科创板个股。

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
	医疗美容	-0.72%	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 5.5%，朗姿股份涨 1.36%。

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	+0.81%	本周 Tesla Bot 相关观念公司本周震荡，数字人民币概念相关板块走强，带动整体板块强于行业。
	软件	+1.32%	本周数字人民币相关观念板块走强，相关个股走强，带动整体板块强于行业。
	云服务	+0.26%	鸿蒙相关板块本周回调，其他子版块表现震荡，整体板块弱于行业。
	产业互联网	-0.69%	产业互联网板块本周回调，权重股走弱，整体板块弱于行业。
传媒	媒体	-0.28%	上周整体低位反弹，本周板块震荡，但整体板块强于行业。
	广告营销	-1.37%	上周整体低位反弹，本周板块震荡，但广告营销板块走弱，MCN 板块回调，整体板块表现弱于行业。
	文化娱乐	+0.97%	影视板块继续回调，游戏板块继续回调，带动整体板块弱于行业。
	互联网传媒	+0.25%	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	-2.11%	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	+0.84%	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	+4.15%	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	-0.86%	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	-0.92%	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	+0.61%	估值调整。
	通讯工程服务	+1.73%	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	-0.40%	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	-0.48%	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	-0.06%	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	-0.57%	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	-2.11%	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	+0.46%	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	+3.09%	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	+0.43%	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	-0.70%	本周整体表现弱于大盘，细分板块中，锂电化学品板块继续下跌，周跌幅均达-4.26%，氟化工板块表现相对较好，周涨幅+3.67%，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	+0.05%	本周整体表现优于大盘，细分板块表现不一，钛白粉板块-2.12%，跌幅较大，主业钛白粉承压严重，前期市场逻辑在于重点公司布局钒电池。此外，板块核心重点为纯碱，纯碱板块本周止跌，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 2400 元/吨。
	化学纤维	+0.73%	本周整体表现优于大盘，细分板块中涨跌不一，碳纤维板块本周继续上涨，涨幅较大，周涨幅达+6.52%，受益于军工、风能及氢能的拉动，符合增速达 35%以上。
	农用化工	-1.04%	本周整体表现弱于大盘，磷肥及磷化工板块继续领跌，本周涨幅达-2.79%，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）。
	塑料及制品	+2.85%	本周整体表现优于大盘，板块内涨跌不一，膜塑料板块领涨，主要受到双星新材的拉动，核心逻辑在于 PET 铜箔概念。其他塑料细分子行业依旧受压于油价难有亮眼表现。
	橡胶及制品	+2.86%	本周整体表现优于大盘，橡胶制品及轮胎板块周涨幅均超 2 个点，玲珑二季度业绩超预期，Q2 海运费边际持续改善，东南亚轮胎出口复苏，国内汽车消费受政策推动改善，但橡胶、炭黑等原材料价格仍在相对高位，轮胎板块基金配置比例小幅下行，但仍处于历史相对高位。
石油石化	石油开采 II	+0.84%	本周整体表现优于大盘。核心关注油价表现，本周油价略微回升，布伦特原油最新油价收于 104 美元，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	+1.69%	本周整体表现优于大盘，整体受到原油价格回升的影响，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	+2.67%	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	-1.25%	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	+5.04%	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	+3.71%	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	+2.67%	<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	+4.56%	<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	-2.16%	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	+1.77%	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	-0.86%	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	-0.33%	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	+0.66%	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	-3.53%	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	-2.60%	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	-3.54%	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	-1.52%	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	-1.12%	业绩确定性高，稳健性较强。
电力及公用事业	发电及电网	-1.45%	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	0.12%	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	+0.09%	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	+0.74%	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	+1.91%	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	-1.99%	下半年经济增长动力减弱，基建、物流需求受制。
	汽车零部件	+5.53%	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	-0.24%	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	+7.00%	无重点标的。
	汽车销售及服务	+0.63%	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：7月26日，深圳市发展和改革委员会印发《深圳市促进高端医疗器械产业集群高质量发展的若干措施》的通知，《通知》中提及支持领域涵盖医学影像、体外诊断、高值耗材、基因检测、手术机器人等细分领域。

点评：《通知》的印发有利于加快培育本地高端医疗器械产业集群，切实抢占新一轮产业发展的制高点，增强本地产业核心竞争力。此次政策旨在打造医疗美容之都，有利于研发能力强劲的上游龙头企业和规范化的全国连锁医美服务机构龙头。

(二) 周期板块

1、事件：化工行业公募二季度持仓。

点评：1) 主动管理型公募基金重仓持股中化工板块持仓占比环比小幅下降。2022Q2，化工行业整体配置比例为 5.12%，超配比例为-1.00%，配置比例和超配比例相较 21Q1 分别下降 0.15pct、0.62pct。分行业看，石油石化行业配置比例为 1.06%、超配比例为-0.57%，基础化工行业配置比例为 4.06%、超配比例为-0.43%，超配比例环比均出现回落。

2) 化学原料及制品板块配置比例环比上行。2022Q2 化学原料及制品板块配置比例为 1.49%，配置比例环比+0.32pct，超配比例为-0.48%，超配比例环比+0.28pct，超配比例仍处历史低位。化学原料及制品板块中纯碱、氟化工、无机盐等景气高位，带动化学原料及制品板块配置比例环比上行。

3) 农业化工、轮胎板块配置比例环比下降，但仍处于超配状态。农业化工、轮胎板块配置比例分别为 1.05%、0.25%，配置比例环比分别-0.33pct、-0.04pct；超配比例分别为 0.19%、0.12%。俄乌冲突阶段性缓解以及 Q2 淡季，国际化肥、农药价格高位下行，农化板块基金配置比例、超配比例环比下行。Q2 海运费边际持续改善，东南亚轮胎出口复苏，国内汽车消费受政策推动改善，但橡胶、炭黑等原材料价格仍在相对高位，轮胎板块基金配置比例小幅下行，但仍处于历史相对高位。

4) 核心资产仍为配置主线，优质细分子行业成长个股持仓环比增幅较大。从个股基金配置来看，2022Q2 重仓持股市值环比增幅排名前十的化工企业分别为万华化学（+55.88 亿元）、兴发集团（+20.57 亿元）、中盐化工（+18.36 亿元）、荣盛石化（+13.42 亿元）、远兴能源（+10.58 亿元）、华恒生物（+9.80 亿元）、联化科技（+8.9 亿元）、梅花生物（+8.55 亿元）、龙蟠科技（+6.35 亿元）、万润股份（+5.14 亿元）。

2、事件：中央政治局召开会议，强调要稳定房地产市场，坚持房子是用来住不是用来炒的定位，因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求，压实地方政府责任，保交稳民生。

点评：上半年数据下行较快。1-6 月房地产开发投资累计同比下降 5.35%；商品房销售金额同比下降 28.9%，土地购置面积同比下降 48.3%，新开工同比下滑 34.4%。我们认为当前时点把稳定房地产市场放在首位提法，有利于 2H 经济稳定工作。当前保交付核心在于处理项目端各类资金和债务问题，合理解决以上问题既是保障民生需求、同样也是从微观端以项目为中心解决行业债务，推动项目复工，保障 2H 投资增速和经济稳定的关键。本次高层会议新增相关提法，提高各层面对“保交楼”重视程度。未来市场可密切关注实际操作层面各部委和地方具体落实程度。

三、主要卖方观点

（一）大消费板块

1、中信证券农林牧渔

短期来看，在政策指导、大肥加速出栏、需求淡季等下，猪价依然稳定在 21 左右，背后反应的是供需偏紧状态。

针对市场担心的压栏/二次育肥等风险，多方调研等数据均反馈，目前体重目前相对合理，行业由于去年深亏整体理性，且对后市整体谨慎，目前仔猪/母猪补栏积极性不高。草根调研南方西南/湖南等地非瘟有抬头迹象。

后续随着产能第二波加速下降传导+旺季需求的推动，猪价预计持续高位，高点将超前高，顶点大概率还将超预期。

从股价维度，当前猪企对应 2022/23 年头均市值为 3000-6000/2000-4000 元，离以往周期破万的头均市值仍有较大差距。随着猪价高位持续，叠加上市公司降成本，生猪养殖板块业绩环比加速改善。

（二）科技板块

1、国盛计算机

持续推荐 Tesla Bot 机器人

人形机器人的优势在于多样的场景适应性与灵活的可交付性。传统上，世上绝大多数工作可以以人类形态完成，因此人形是硬件上具备极大适应性的机器人形态，任何关节的缺失比如手或脚都会使得替代场景大大受限。虽然工业机器人在特定单一场景中具备精度与承重优势（不仅超过人型机器人也超越人类本身），但由于厂家分散、不灵活，并且开发交付周期较长，因此根据国际机器人联合会（IFR）数据显示，目前每年全球工业机器人安装量不超过 40 万台。而人形机器人硬件统一，可适应于多种场景，可开放的算法平台可以聚集大量生态开发者，在场景适应性及交付速度上具备优势。

海外 TeslaBot 的人形机器人竞品大多尚未进入商业化阶段。从 1973 年世界上第一款人形机器人 WABOT-1 诞生到现在，全世界范围内已经涌现了本田 ASIMO 机器人、波士顿动力的 Atlas 机器人、软银的 NAO 机器人等一批优秀的人形机器人。然而，虽然其中有些机型已经初步步入商业化，但是绝大多数机型都仍未进入商业化阶段：ASIMO 由于无法商业化已经宣布正式退役，波士顿动力的 Atlas 原本就是研究平台而非商业化项目（仅同公司的机器狗 Spot 进行了初步的商业化），软银的 NAO 机器人是少有的、已经进入商业化落地的人形机器人项目，但它是桌面级的小型机器人，并且其应用基本集中于教育领域。

国内竞品以工业机器人和服务机器人为主，其中仿生类服务机器人最受关注。TeslaBot 国内机器人竞品，人形机器人方面主要竞品包括国内领军厂商优必选的 Walker 机器人；非人形竞品则主要是工业机器人与服务机器人两大门

类，其中 1) 工业机器人技术相对成熟，应用范围较为固定，比如海康、大华旗下的工业机器人业务，提供移/重载机器人、潜伏机器人、料箱机器人以及叉取机器人，基本用于相对单一的工业场景；2) 而仿生形态的服务机器人近来最受市场关注，能够应用在多场景多领域，并提供智能化的情感交互体验。比如小米发布的 CyberDog 以及小鹏旗下的机器马“小白龙”，搭载类似 ADAS 的行走能力，有望成为新一代智慧宠物+交通工具；科大讯飞的“讯飞超脑 2030 计划”则目标就是要让人工智能懂知识、善学习、能进化，让机器人走进每个家庭。预计 2022-2023 年要发布可养成的智能玩具宠物，到 2030 年要让懂知识、会学习的陪伴机器人进入家庭；3) 教育领域，华为发布了儿童陪伴教育机器人“华为小艺精灵”，依托 AI 能力智能辅助儿童学习，寓教于乐，引导儿童身心健康发展。4) 拓尔思、云从科技、奥比中光等厂商则基于自身的 AI 能力为机器人提供技术入口与解决方案，其中拓尔思依托的是其 NLP 技术，而云从与奥比中光则从视觉切入，有望成为机器人的“眼睛”，其中奥比中光作为国内 3D 视觉领军企业，已与优必选、猎户星空等头部机器人厂商达成合作投资建议：建议关注 1) 三花智控、绿的谐波、鸣志电器；2) 江苏雷利、禾川科技；3) 双环传动、中科三环、拓普集团、保隆科技、恒帅股份、旭升股份、银轮股份；4) 汉宇集团、中大立德、大族激光、国茂股份；5) 软件相关：海康威视、科大讯飞、拓尔思、云从科技、奥普特、奥比中光、凌云光等具备机器人布局的 AI 龙头。

风险提示：特斯拉人形机器人延迟发布风险；假设和测算误差风险；销量不达预期、经济下行超预期风险。

2、天风传媒互联网

美国 PCAOB 审计底稿事件磋商承压，积极关注中概股回港或二次上市。据彭博 7 月 27 日消息，美国 SEC 主席表示要加速对中国公司审计底稿达成协议，中概股摘牌时间或提前到 23 年。目前共有 153 家已被转入确定摘牌名单，29 日阿里等 6 家也被新列入“预摘牌名单”。面对海外监管的不确定性，证监会保持积极支持符合条件的企业境外上市的态度。26 日阿里公告提交在港双重上市申请(预计年底生效)，

此前有哔哩哔哩于3月提出双重上市申请（预计10月生效），我们于《阿里巴巴：双重上市后关注入通进度，积极变化开辟新局》中强调双重上市有助于降低退市风险，同时为入通提供条件。暑期档电影市场乐观行情符合前期提示，关注疫情后板块修复。截至7月30日16时35分，2022暑期档（6月1日-8月31日）总票房50亿元（含预售），建议关注【光线、万达、博纳（核准公开发行不超过2.75亿新股）、猫眼、横店、中影（《独行月球》出品方之一）】等。

重点提示：1) 相对高景气赛道，金融科技【东方财富、富途、老虎】等；短视频【快手（光合计划升级，快手直播22年投入5亿现金和30亿流量激励优质内容创作及主播成长）、字节】；中视频【哔哩哔哩】；科技【新能源车及自动驾驶小米、百度】；长视频【腾讯、爱奇艺、芒果超媒（上调会员价格；湖南广电拟无偿划转所持100%股权给湖南广播影视集团）】等。

2) 游戏板块，关注版号重启后新游上线及元宇宙结合。【腾讯（CSIG调整组织架构）、网易（《暗黑破坏神：不朽》7月25日上线，免费榜排名第1，畅销榜排名第2）】，国内【三七（与广州南沙科学技术局共设产业基金推动“元宇宙+”落地）、完美、吉比特、世纪、巨人、富春、姚记、恺英、宝通、凯撒、星辉、昆仑】，港股【心动、青瓷、中手游、IGG、祖龙、赤子城（收购蓝城兄弟进入交割期）】等，VR技术【恒信】等。

3) 电商及产业链，电商平台【美团、阿里（蚂蚁管理层退出阿里合伙人）、拼多多、京东（启动“热8”购物季）】及直播平台【抖音、快手】，产业链【星期六、姚记、引力】等，营销科技【分众、蓝标、视觉】等，字节受益【三人行、浙文】等；微信生态电商SAAS【有赞、微盟】。

4) Z世代及社区类，保持高成长高粘性。关注【哔哩哔哩、小红书】，潮玩【泡泡玛特、创梦】等；在线阅读及IP运营【阅文】、在线问答社区【知乎】、在线音乐【网易云】等。

5) 电影板块，重点关注动画电影龙头【光线】、院线及内容复合龙头【万达、博纳】，互联网平台【猫眼】，娱乐经纪【乐华】等。

风险提示：疫情影响，经济政治环境风险，监管不确定性，商誉减值风险。

（三）周期板块

1、国盛化工

【核心逻辑】联泓新科：光伏级 EVA 龙头，立足一体化产业链打造新材料矩阵

1) 公司是我国 EVA 龙头，现有 15 万吨，其中光伏级占 80%，20 万吨新增预计 24-25 年投产。公司已拥有立足 MTO 的一体化产业链。未来将实现关键原料 VA 的配套，进一步强化成本优势。

2) 22 年上半年我国光伏产品出口总额 259 亿美元，同比大幅增长 113%。在高昂的传统能源价格下海外需求旺盛。同时行业硅料产能持续释放，光伏需求预期持续抬升。

3) EVA 粒子扩产周期长（约三年），2022 年、2023 年我国光伏级 EVA 需求将分别增加 41、31 万吨。而 2024 年以前行业能完成爬坡贡献产量的新增产能仅天利高新 20 万吨、古雷 30 万吨，再考虑其中光伏级比例，行业实际新增将十分有限。公司作为龙头将充分受益。

4) 立足一体化产业链布局一系列新材料，22 年底至 25 年陆续投产：①锂电材料：2 万吨隔膜料+10 万吨四种溶剂+3000 吨添加剂 VC；②可降解塑料：13 万吨一体化 PLA+5 万吨 PPC；③电子特气：电子级氯化氢、三氯氢硅等，主要用于蚀刻等，客户包括台积电等。

5) 预计 22-24 年归母净利润 13.42/17.86/22.07 亿元；对应 PE 为 39X/29X/23X 倍。公司是光伏级 EVA 粒子龙头，未来将持续打造一体化的新材料产品矩阵，首次覆盖，给予“买入”评级。

6) 风险提示：光伏新增装机不及预期、产品价格不及预期。

2、海通石化

【核心逻辑】下半年天然气行业供需偏紧，关注相关投资机会

1) 全球天然气供需趋紧：2022 年下半年，受美国自由港爆炸及俄罗斯降低北溪输气量影响，全球天然气供应紧张。目前美国自由港在接收管道监管机构审查，预计年底才能完全恢复；俄罗斯 7 月 27 日将北溪供应量从正常输气量的 40%进一步削减至 20%，我们预计欧洲天然气短缺在未来一段时间将持续。

2) 欧美天然气价差扩大：6月1日-7月25日，欧美天然气价差已从11.50美元/mmbtu上升至31.25美元/mmbtu。7月欧美天然气平均价差为24.24美元/mmbtu，同比+183%，环比+72%。

欧美碳关税提速。近期美国碳关税立法提案已提交参议院金融委员会，欧盟碳关税法案文本已获相关委员会通过，对高碳产品征税成为大势所趋。天然气在发电等领域碳排放量远低于煤炭，优势明显。

3) 建议关注：(1) 拥有LNG接收站标的，广汇能源、新奥股份、九丰能源等；(2) 上游开采，新天然气等；(3) 城市燃气，新奥能源等。

3、中银证券银行业

政治局会议后，银行股怎样看？

政治局会议实际上基本延续前期的政策态度和观点，远不至以此低估后续经济修复情况。市场对银行股情绪仍偏悲观，股价和估值已经隐含较为悲观的预期。我们延续前期观点，稳增长稳地产成效仍可期待。风险暴露越充分，绝对收益越确定，预期越悲观，边际修正的可能性越大。重申推荐优质区域银行逻辑未变。

(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、风电设备、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

1-6月制造业利润总额累计同比-10.4%，降幅环比小幅收窄。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；7月PMI为49.0%，比上月下降1.2个百分点，位于临界点以下，制造业景气水平有所回落。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，6月，订单增速同比+24.0%，增速转正，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

蜂巢能源招标结果开始落地，多个设备公司陆续公告订单，对应国内多个产能基地。3季度招标旺季正逐步到来，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) 风电零部件：

近期中厚板较、废钢、方坯、铸铁等原材料价格持续下降，有助于提升零部件的盈利能力，主要零部件环节 2022Q3-Q4 毛利率有望大幅提升。21 年招标规模高增支撑 22 年新增装机有望同比增长 25% 达到 60GW，其中上半年受疫情影响装机约 15GW 左右，下半年新增装机规模有望超 45GW，行业景气度维持高位。十四五期间海风发展趋势明确，预计今年海风招标量有望达 15GW，奠定明后年装机高增长确定性，十四五期间沿海省份海上风电规划已超 60GW，预计 2022-2025 年海上风电装机的年均复合增速有望超 30%。优选受益于海风的海缆环节、受益于原材料价格下降盈利能力具有弹性的铸件和塔筒环节、及具有抗通缩属性的轴承、滚子等环节。

6) 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。

7) 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。

8) 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，上半年国内半导体设备公司订单均超预期。建议左侧关注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。

9) 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、天风军工

板块配置展望：我们认为军工板块在高景气度的背景下将持续成为机构配置的偏好类板块（超配代表偏好），同时，横向比较下考虑到当前军工板块具备刚性需求、中长期高景气的特点，预计版块 H2 仍然将继续成为机构配置的高偏好品种。

行业逻辑：（1）计划经济特点下，军工行业具备强比较优势：强需求刚性可预见，疫情影响较小（战略保生产类型行业）；（2）新型号密集进入批产前置阶段，产业链各环节企业均具备业绩超预期可能及中高速增长持续期的延长；（3）军工行业是经济周期的穿越类品种，具备基本面抗风险优势；（4）我国国企改革或进入深水区，预计国有资本将对非战略武器总装以外的领域（不包括战略资源类国企）进行市场化机制改革；（5）成熟型号的中期续订（更长增长期的预期建立）；（6）产业链大协作持续深化（中上游企业新业务横向拓展、纵向拓展）。

建议关注具有以下相关个股标的：1) 主逻辑-聚焦多代次装备紧衔接换装机遇：新型主战装备批产加速，关注四季度新型号批产和订单机遇；关注中上游企业新品类业务发展进度，多家企业第二曲线存在超预期可能。2) 中航沈飞、航发动力、西部超导、中航重机、菲利华、钢研高纳、图南股份等。3) 全新机遇-军工上市企业新增类别，技术独占型企业：随着武器装备代际更迭，对于高科技技术应用及需求愈

发广泛，部分原有技术已无法满足型号需要，一部分技术独占型企业顺势进入到型号重要的供应体系中，而且绝大多数为高科技民口企业，为垄断型竞争格局，此类企业近年上市密集。核聚变-国光电气；隐身材料-华秦科技、铂力特；电磁产业链-湘电股份/王子新材等。3) 高性价比次新股：智明达、佳缘科技、思科瑞、臻镭科技等。4) 外部性因素（大宗原材料价格等）影响消除后，业绩拐点型标的：紫光国微、抚顺特钢。

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。