

嘉合权益周报

信贷数据超预期，市场情绪有所升温

嘉合基金权益研究部

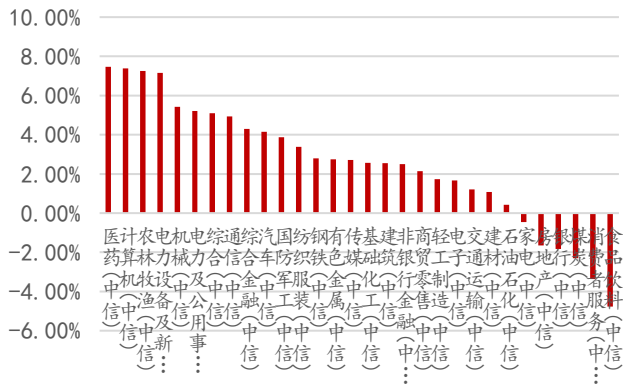
2022年10月16日 星期日

权益市场回顾

截至上周五收盘，沪指周涨 1.84%，深成指周涨 3.18%，创业板指周涨 6.35%，美股三大指数宽幅震荡。板块方面，反制升级带动信创板块大涨，周五医药板块掀涨停潮。资金方面，两市日均成交约 6980 亿元，年换手率 262.64%，较节前情绪明显回升。北向资金上周净流出 62.52 亿元。全周来看，医药生物板块主力净流入居前(+178.12 亿)，煤炭板块主力净流出居前(-17.22 亿)。

- 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
- 陶隽澍 taodiwei@haoamc.com
- 郑伟豪 zhengweihao@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	-6.40%	消费升级，行业向名酒、头部公司集中。
	啤酒	-4.75%	高端化，消费升级。
	肉制品	+4.00%	集中度提升。
	调味发酵品	-5.61%	集中度提升，品类扩张。
	乳制品	+0.37%	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	+1.56%	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	+2.96%	商业模式包含 to B 和 to C，主要解决效率问题。
休闲服务	旅游综合（免税）	-6.29%	免税空间扩容（远期 7~8 千亿规模）。
	景点	-5.33%	长期流量有限，票价下降，扩张能力弱。
	酒店	-0.54%	连锁化率提升，加盟比例提升。
农林牧渔	饲料	+6.85%	养殖后周期。
	禽畜养殖	+8.48%	生猪四年一周期，鸡周期较短。
生物医药	原料药	+4.84%	原料药板块受到上游成本上涨，二季度利润端承压，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。
	化学制药	+8.20%	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。
	医疗器械	+9.80%	“十四五”医疗装备产业规划发布，DRG/DIP 有望进一步促进国产采购。
	中药	+5.87%	中药板块本周多数上涨，济川药业涨 18%，华润三九涨 14%，太极集团涨 13%
	生物制品	+6.93%	生物制品多数上涨，特宝生物涨 20%，长春高新涨 10%。
	医药流通	+7.03%	药房多数上证，大参林，一心堂涨 10%。
	医疗服务	+7.44%	医疗服务板块涨幅较大，金域医学涨 11%，润达医疗涨 8%。
	医疗美容	+2.65%	医疗美容板块相对抗跌，爱美客跌 1.31%，华东医药涨 9.422%，华熙生物涨 1.78%，珀莱雅涨 6.5%，贝泰尼涨 2.95%。

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	+8.23%	本周信创相关设备板块大幅走强，数字货币板块大幅走强，其他板块受到带动同时走强，带动整体板块强于行业。
	软件	+9.12%	本周信创板块大幅走强，自主可控相关板块走强，整体板块强于行业。
	云服务	+6.96%	本周自主可控板块走强，数字货币走强，但整体板块弱于行业。
	产业互联网	+3.69%	产业互联网板块本周权重股走强，但整体板块仍大幅弱于行业。
传媒	媒体	+3.55%	本周出版板块反弹，元宇宙板块个股拉升，整体板块弱于行业。
	广告营销	+2.87%	本周板块整体反弹，元宇宙相关板块大幅反弹，营销板块随着政策预期变化走强，整体板块表现强于行业。
	文化娱乐	-0.93%	本周游戏板块权重股大幅回调，其他板块震荡，整体板块大幅弱于行业。
	互联网传媒	+2.24%	互联网板块本周权重股走强，元宇宙板块走强，但整体板块弱于行业。
电子	半导体	-2.56%	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。
	光学光电	+4.48%	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。
	消费电子	+3.97%	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%。
通讯	电信运营	+2.34%	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%。
	通信设备制造	+5.05%	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

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
			1.432 亿芯公里，相比 2020 年提升 20%，比 2019 年提升 36%。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	+6.67%	估值调整。
	通讯工程服务	+11.50%	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	-0.81%	稳增长的政策不断推出。
	全国性股份制银行	-3.16%	作为低估的顺周期板块，银行业景气度仍在回升。
	区域性银行	-0.57%	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	+3.35%	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。
	保险	+1.03%	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。
	多元金融	+1.56%	风险释放节奏有所放缓。
房地产	房地产开发和运营	-1.54%	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。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。
	房地产服务	-5.71%	增量开发向存量运营切换。物管公司疫情之下依然实现规模多元拓展。
基础化工	其他化学制品 II	+2.74%	本周整体表现优于大盘，细分板块中氟化工板块领涨，周涨幅达+9%，据百川盈孚，萤石 97 粉华东 2925 元/吨，相比于 4 月 2550 元/吨持续上涨。
	化学原料	+1.58%	本周整体表现优于大盘，细分板块表现不一，纯碱板块领涨，周涨幅+4.0%，目前现货市场约 2689 元/吨，期货

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
			近月 2471 元/吨，呈 back 结构，月间结构利好纯碱价格，但当下纯碱主受地产需求端的影响。
	化学纤维	-0.57%	本周整体表现弱于大盘，细分板块中涨跌不一，无机盐板块领涨，周涨幅达+7%，碳纤维板块领跌，周跌幅达-9%。受到下游需求不足的影响，化纤板块整体承压。
	农用化工	+2.64%	本周整体表现优于大盘，各板块涨跌不一，农药领涨，周涨幅+5%，目前国内正处秋季耕种期。
	塑料及制品	+4.18%	本周整体表现优于大盘，板块内涨跌不一，改性材料板块领涨，周涨幅+6%，改性塑料多用于新能源车行业。此外，塑料制品同质化较大，本周原油价格企稳略有下降。
	橡胶及制品	+2.07%	本周整体表现优于大盘，板块内涨跌不一，其中橡胶制品板块领涨，周涨幅+3%。
石油石化	石油开采 II	+2.63%	本周整体表现优于大盘。本周国际油价下跌-3.29%。
	石油化工	-1.72%	本周整体表现弱于大盘，整体受到下游需求的影响，石化产品价格价差处于历史均值以下。
	油服工程	+4.85%	本周整体表现优于大盘，该板块内无重点标的。
有色金属	稀有金属	+2.37%	产能扩张、产品结构等多重因素。
	贵金属	+1.94%	二季度金价在通胀与利率拉锯下仍将呈高波动。
	工业金属	+3.79%	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。考虑到，商品和权益市场已给予俄铝冲突一定预期，且对俄制裁或使得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。

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	+6.07%	<p>1、新能源汽车方面，扩产节奏持续加快。国内来看，二季度产能扩张明显提速。海外需求释放节奏加快，LG 电池 IPO、欧美新势力、“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>

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
	通用设备	+4.37%	<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。</p> <p>2、从通用设备行业结构看，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，实现产品的快速释放。</p>
	工程机械	+5.78%	<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> <p>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。</p>
	仪器仪表	+6.21%	<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。</p>
国防军工	航空装备	+3.71%	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	+3.75%	<p>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。</p>
电力设备与新能源	电气设备	+6.47%	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	+6.87%	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	+4.45%	高端物流需求高增长仍会持续，快递服务化趋势越发明显。
	航空机场	-2.91%	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。
	航运港口	+2.09%	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。
	公路铁路	-0.12%	业绩确定性高，稳健性较强。

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
电力及公用事业	发电及电网	+5.66%	国内经济持续修复，用电需求旺盛。
	环保及公用事业	+4.31%	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	+3.69%	主要原因为国家双控政策催化。预计双控将持续到年末，但限产力度暂时未知。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。
	家居	-1.80%	板块内公司中报披露，业绩均符合市场预期，增速维持高位。
	文娱轻工	+1.91%	半年报超预期。板块近期关注度较低。
汽车	商用车	+1.55%	下半年经济增长动力减弱，基建、物流需求受制。
	汽车零部件	+5.44%	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。
	乘用车	+3.45%	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。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。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）。
	摩托车及其他	+3.90%	无重点标的。
	汽车销售及服务	+1.11%	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：2022年1-9月百强房企累计销售金额为53,087.80亿元，同比下降45.8%，较上月跌幅收窄1.8pct，仍延续下跌态势。百强房企单月销售金额为6268.80亿元，同比下降26.5%，跌幅收窄10.88pct，环比上升3.7%。

点评：九月份百强房企销售没有明显起色，主要还是由于大多数能级较弱的城市，住房销售市场依然较弱，导致地产行业整体依然处于下行的趋势中。销售市场的修复需要政策带动，当前房地产行业进入关键的政策窗口期，9月29、30日接连

出台的三项新政兼顾刚需、改善性住房，多角度助力销售，皆表明政府“自上而下”加码政策放松的态度，其中“个税减免政策”上一次实施，还得追溯到 1999 年取消福利分房时期。

2、事件：据天天化工和生意社，上海科思创 TDI 短期临停；同时万华于 10 日晚间发布年度检修计划，烟台 30 万吨 TDI 于 11 日起停车，预计检修 45 天。

点评：供应持续偏紧，国内供需修复至紧平衡后迎来阶段性供不应求。今年全球 TDI 供应原本就偏紧，只是全球需求较弱。随着出口增加和国内供应收缩，叠加内需略有修复，国内供需已从趋于紧平衡走向阶段性供不应求，华东 TDI 从 8 月低点 15000 元/吨上涨至 21000 元/吨以上，涨幅超 40%。全球总产能约 340 万吨，欧洲最主要两家巴斯夫 30 万吨和科思创 30 万吨仍处不可抗力。国内甘肃银光 12 万吨、烟台巨力 8 万吨、万华福建一条线 5 万吨持续停产。

三、主要卖方观点

（一）科技板块

1、华西计算机

推荐 UWB 赛道。

据测算，PEPS/单 BLE/单 NFC/NFC+BLE/UWB+BLE 钥匙系统价格分别为 250 元/175 元/196 元/248 元/659 元。

（1）硬件部分：PEPS 需要装 1 个 PEPS 控制器+4 个低频天线（车内和车外分别 2 个）+1 个智能钥匙；BLE 钥匙需要 1 个 PEPS 控制器+N 个蓝牙天线；NFC 钥匙需要 1 个 PEPS 控制器+2 个 NFC 读卡器+1 个 NFC 卡片车钥匙；UWB 钥匙系统由 1 个 PEPS 控制器+N 个 UWB 锚点构成。

（2）软件部分：包括车端软件组件、手机 APP、车厂云端数字钥匙管理平台三个方面，其中车端软件组件最为核心，而定位算法和信息安全软件能力是核心中的核心；UWB 为了通过增加功能应用提升性价比从而降低系统整体成本，还拓展了脚踢雷达、车内活体检测、AVP 三大方面的应用。汽车数字钥匙硬件和软件供应商份额各不相同。

在硬件 Tier1 份额方面：大陆集团、KOSTAL、Pektron 排名 2021 年中国汽车数字钥匙硬件市场前三位。在软件方案商份额方面：银基、Pektron、捷德排名软件市场份额前三位，合计占据 42.89%。我们预计数字钥匙渗透率将从 14%（2021 年）提升至 70%（2025 年），逐步替代 PEPS，市场规模将从 5 亿提升至 48 亿；NFC+BLE 渗透率将从 4% 提升至 40%，UWB+BLE 渗透率将从 0 提升至 20%，将成为最主流的数字钥匙方案，对应市场规模分别为 19 亿、26 亿。虽然 2021 年数字钥匙里 64% 方案都为单 BLE 方案，但是 NFC+BLE 性价比更高而且可以面对断电等特殊场景；UWB+BLE 主要制约在于价格偏贵+手机 UWB 搭载率偏低，但是其安全性、定位精度、作用范围均明显好于 NFC 和 BLE，我们认为 2022-2025 年 UWB 将率先在 25 万价位以上车型中逐渐标配——因此我们认为这两种方案将成为主流。

相关标的：（1）上游：主要关注车规级 BLE 芯片（泰凌微）、NFC 芯片（汇顶科技）、UWB 芯片（A 股无 UWB 芯片公司，可关注布局 UWB 模组和天线环节的信维通信）国产替代机会，上述三种车规级芯片在 2025 年全球市场规模分别为 1.54 亿、2.52 亿、3 亿美元，对应天线市场规模约 1 亿美元（信维通信、硕贝德）。（2）中游：由于数字钥匙定制化程度较 PEPS 高而国外 Tier1 服务方面不占优+积极性弱于国内厂商，带来国产替代机会增加，关注已经有定点项目的经纬恒润、德赛西威、华阳集团、千方科技（联陆）。

风险提示：车身域控制器将整合 PEPS 和 BCM，没有车身域控制器能力的数字钥匙硬件厂商存在被边缘化风险；手机 UWB 渗透率提升趋势不确定风险；UWB 芯片价格偏高风险。

2、华泰传媒

2022 年第四季度迎双十一、双十二电商节，新晋电商与传统电商各领风骚。天猫双 11 预售将于 10 月 24 日晚上 8 点开始，10 月 31 日晚 8 点-11 月 3 日是第一波，优惠力度为跨店每满 300 元减 50 元，是近年来折扣力度较高一年，天猫电商是基本盘，抖音电商新增量可期，下半年重要电商节开启后，新营销先行，第一维度，可关注新营销企业（蓝色光标、浙文互联等）；第二维度，可关注品牌类企业在基础盘与

抖音电商自播的新增量（华熙生物、贝泰妮、中信出版、新经典、东方甄选）；第三维度，可关注疫后修复板块（风语筑、芒果超媒等）。

个股逻辑：

- 1) 芒果超媒 300413（由于基数效应，2022 年第四季度回暖可期）；
- 2) 风语筑 603466（2022 年上半年受疫情影响项目进展，关注下半年主业修复进展）；
- 3) 华策影视 300133（电视剧《我们这十年》正在浙江卫视、东方卫视、江苏卫视、广东卫视和优酷视频、爱奇艺、腾讯视频、芒果 TV、咪咕视频热播）；
- 4) 浙文互联 600986（全面布局元宇宙的基础上，还以电竞进入杭州亚运会为契机，探索电竞元宇宙商业运营模式）；
- 5) 蓝色光标 300058（营销助手 API 上线，旨在打造懂营销的机器人）；
- 6) 哔哩哔哩 9626（B 站在港交所双重主要上市，将进一步扩大投资者基础）
- 7) 新经典 603096（借力东方甄选新增渠道，抖音双十一预热也有望受益）；
- 8) 中信出版 300788（《马克洛尔的奇遇与厄运》中文版首次由中信出版的大方引进出版，抖音电商自播热度不减）；
- 9) 心动公司 2400（公司自研 ARPG 游戏《火炬之光：无限》于 10 月 12 日在海外开启公测）；
- 10) 吉比特 603444（《一念逍遥》“天道大会”试玩和“逍遥仙途”玩法拟于 11 月内上线）；
- 11) 电魂网络 603258（公司和中国网络作家村达成战略合作；10 月 10 日公司迎来十四周年）；

风险提示：产业政策变化风险、推荐公司业绩不及预期的风险、行业竞争风险；编播政策变化风险、影视作品进展不及预期以及未获备案风险、经营不达预期风险；疫情波动风险、宏观经济波动风险。

（二）周期板块

1、中信证券房地产

弱复苏之下的供给侧改革，继续看好融资通畅拿地积极的公司。我们认为，行业出现的供给侧改革力度前所未有，但核心城市房价仍然稳定，政策环境友好，融资渠道通畅的企业盈利能力提高，市场份额上升。现阶段，拿地销售比仍然是最重要的指标。到 2023 年一季度，我们相信开发能力差异带来的业绩兑现差异，会是另一个重要的选股标准。

2、中金化工

【核心逻辑】欧洲能源危机下看好维生素相关企业。

1) TDI 价格从八月初的 15000 元/吨到九月底 19000 元/吨，10 月中旬市场报价已到 23900 元/吨，仍处于上涨中，其价格走势与欧洲能源危机，海外企业停产紧密相关；维生素品种与 TDI 具有一定的相似性：海外产能占比高，全球定价；北溪-1 管道受损，欧洲天然气供应处于紧平衡，且有可能持续至 2024 年，欧洲化工企业或将受损，巴斯夫将启动一项成本削减计划，对运营、服务和研发部门以及企业中心实施精简；若天然气供应持续紧张，欧洲维生素产能供给的不确定性在增大；

2) 维生素前期需求较弱，目前处于去库状态，短期产品价格较弱，但若考虑欧洲供应在未来一年多时间都是处于紧绷状态，随着维生素去库，生猪养殖盈利向好，需求边际向好，维生素涨价的基础已具备，供给若出现不确定性，价格就会有所表现；

3) 重点关注维生素 E，行业格局好，价格走势强，短期无新增产能，全球供给偏于紧平衡，下游盈利明显改善，对价格接受程度大幅改善，对应公司新和成（6 万吨维生素 E 产能）、浙江医药（5 万吨维生素 E 产能），两家公司短期回调明显，目前市场对维生素 E 价格预期不高，两家公司估值合理，两家均在 13-14 倍左右，考虑新和成在营养品、蛋氨酸、香精香料、新材料方面具有长期成长性，浙江医药在 ADC 创新药的来长期成长性，新和成、浙江医药两家的长期配置价值显现，值得重点关注。

（三）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

电池盈利上行驱动扩产旺盛，PERC 扩产有望接近 100GW；且新技术电池下半年进入招标扩产密集期，TOPCon 近期天合、通威等开启招标，全年扩产大概率超预期，XBC 龙头厂商也在积极推进，22 年电池扩产大年无疑，明后年扩产量提升乐观。同时，盈利变化下 TOPCon SE 掺杂、激光转印、电镀等新技术、新工艺应用进程加快。电池环节重点推荐帝尔激光、捷佳伟创，电镀新工艺的东威科技，以及金辰股份、迈为股份等；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，重点推荐中钨高新、高测股份、晶盛机电、美畅股份、连城数控等。

2) 通用设备

1-9 月企业中长期贷款累计新增 8.65 万亿元，同比+3.8%，同比转正。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 9 月份，随着稳经济一揽子政策持续发挥效能，加之高温天气影响消退，制造业景气度有所回暖，PMI 重返扩张区间。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。9 月新增企业中长期贷款 1.35 万亿元，同比+94.1%；从移动 12 月平均来看，新增企业中长期贷款增速延续 6 月降幅收窄趋势，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，8 月订单增速同比+24.9%，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。

3) 锂电设备

据中汽协，9 月新能源车月度销量再创历史新高，新能源汽车产销分别达到 75.5 万辆和 70.8 万辆，环比增长 9.3%和 6.2%，同比增长 1.1 倍和 93.9%，渗透率达 27.1%，1-9 月渗透率达 23.5%。海内外电池厂、新进入者继续扩产锂电池产能，宜春国轩电池二期正式开工，一期 10GWh 已于 22 年 5 月投产，二期规划再建 20GWh，预计 23 年 10 月投产。中创新航合肥一期正式投产，二期预计年底投产，建成达产后将形成

50GWh 产能；派能科技合肥 10GWh 项目正式开工，广西柳州瑞浦赛克 20GWh 项目开工建设；上海百予计划在内蒙古鄂尔多斯建设年产 25GWh 电池项目，ST 龙净拟在上杭县 5GWh 磷酸铁锂储能电芯项目，黑芝麻拟对天臣新能源增资 5 亿元并拟同步在江苏南京、江西南昌建设 18GWh 磷酸铁锂电池。继续推荐先导智能、利元亨、东威科技、联赢激光、德新交运、斯莱克，关注杭可科技、海目星、先惠技术、骄成超声。

4) 风电零部件

22 年 1-9 月国内风机招标量近 90GW，同比增长近 140%，其中陆上风机招标量超 66GW，海上风机招标量超 22GW，全年招标有望达到 100 GW 左右。同时 9 月原材料价格同比持续回落，有利于风电零部件成本改善。8 月中下旬以来风电交付吊装数据向好，且高峰期有望持续至年底，预计下半年国内风电装机规模有望达 45GW，同比增长 20%以上。十四五期间各地政府已规划海风项目超 60GW，近期山东、汕头、唐山等地进一步提出规划，积极推动海风建设。建议重点关注原材料成本下降盈利有望修复及低估值的风电零部件配套企业。继续推荐新强联、五洲新春、恒润股份，关注中际联合。

5) 工程机械

总销量超出预期，出口延续高增。9 月挖机销量 21,187 台，同比增长 5.49%，超出此前预期的-9%增速。其中，国内销量 10,520 台，同比下降 24.5%；出口 10,667 台，同比增长 73.3%，高基数背景下增速表现出色。受制于基建、地产投资短期乏力，9 月份下游开工尚未进入旺季，设备开机利用率环比改善有限。4 季度行业进入下半年施工旺季，叠加稳增长政策再度加码，开工需求有望逐步改善。目前股价低位上，龙头具备超跌修复机会，重点关注三一、建机、恒立、中联。

6) 激光设备

6 月后通用制造业微观反馈订单需求有所改善，但整体强度仍旧偏弱，部分领域订单周期有所缩短。2 季度大概率为通用制造业全年需求和盈利底，目前行业已处于下行周期后半阶段底部，后续待确定行业明确拐点。激光行业成长性较好，后续随通用制造业需求改善弹性较好，当前位置为较好左侧布局时点。优选竞争格局优异、成长性较好细分方向，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

台积电 22Q3 法说会下调全年资本支出至 360 亿美元（此前预计 400-440 亿美元），近期三星、AMD、美光等海外半导体龙头企业业绩均低于预期，且库存较高，半导体行业景气度持续下滑。而美国对中国大陆半导体产业施加新的管制限制措施，除非获得特别许可，否则将不再允许企业向中国供应先进的计算芯片、芯片制造设备和其他产品，预计将对国内先进制程晶圆厂和存储器厂的扩产造成阶段性影响。但长期来看，海外的限制将刺激国内加快设备与零部件的去美化，且国内成熟制程晶圆产线不受本次限制影响，预计将加快建设。半导体设备公司今年以来大部分业绩超预期，规模化效应逐步显现，盈利能力得到较大提升。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，测试设备环节的华峰测控、长川科技。

8) 培育钻石

根据 GJEPC，9 月印度培育钻石毛坯进口额 1.10 亿美元，同比+8.28%，钻石毛坯进口总额 15.56 亿美元，同比-7.06%；进口端渗透率为 6.6%，同比提升 0.9pct。9 月培育钻石裸钻出口额 1.78 亿美元，同比+85.55%，钻石出口总额 21.35 亿美元，同比+11.97%；出口端渗透率为 7.7%，同比提升 2.9pct。由于中间商库存较高等原因，9 月印度培育钻进口增速有限；但美国市场培育钻石需求仍在快速上升，目前全美专业珠宝商中有 70% 已经涉足培育钻珠宝的销售，而今年一月份这个比例仅为 27%。当前市场对于消费类培育钻石的克拉数、净度要求有所提升，相应的生产工艺 know-how 需长期积累；此外，六面顶压机或 CVD 设备单台价格较高；因此，具备资金和技术优势的企业更容易受益。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、银河证券军工

Q3 板块业绩增速环比有望走强，全年业绩高增长可期。2022Q2 军工板块营收 1615.07 亿元（YOY+16.08%），归母净利 136.33 亿元（YOY+9.87%）。Q2 疫情的扰动，对企业生产、交付和招投标行为均产生了不同程度的影响，业绩增速放缓，我们认为装备采购计划性强，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。展望 22 年全年，预计军工板块整体营收和扣非净利分别增长 20%和 30%，增速依然可观。

投资建议：Q4 更加积极，重点布局确定性成长机会。短期看，军工板块估值分位数为 24.7%，提升空间较大。我们预期板块 Q3 业绩增速好于 Q2，景气度提升，建议“重成长、轻估值”，关注业绩确定高增长个股和下半年存在疫情修复预期个股，积极布局 Q4 投资机会。建议“五维度”配置：1) 航发产业链，包括航发动力、航发控制；2) 航空产业链，包括中航沈飞、西部超导、中航光电、全信股份和盛路通信；3) 导弹产业链，包括新雷能和理工导航；4) 国产化提升受益标的，包括紫光国微和振华科技；5) 国企改革对业绩增长改善标的，包括中航机电、七一二、中直股份和中航机电等。

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。