

嘉合权益周报

国内重要大会结束，把握安全性和确定性

嘉合基金权益研究部

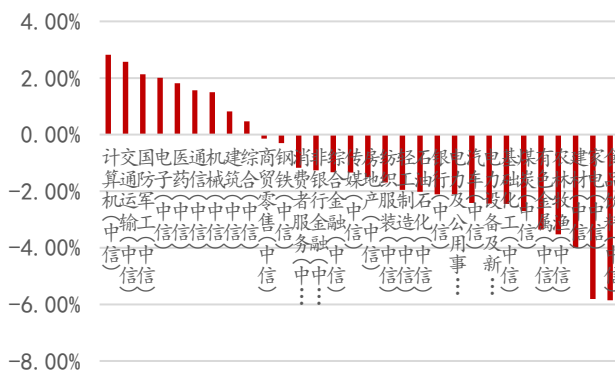
2022年10月23日 星期日

权益市场回顾

截至上周五收盘，沪指周跌 1.08%，深成指周跌 1.82%，创业板指周跌 1.60%，美股三大指数震荡反弹。板块方面，表现分歧明显，信创板块持续活跃，食品饮料、家用电器板块领跌两市。资金方面，两市日均成交约 7720 亿元，年换手率 270.37%。北向资金上周净流出 293.30 亿元。全周来看，医药生物板块连续三周主力净流入居前 (+168.02 亿)，食品饮料板块主力净流出居前 (-71.18 亿)。具体来看，沪指面临 20 日均线压力震荡走弱，北向也呈现出加速流出的趋势，但近两日的走势中可以看出市场在盘中杀跌时仍具有一定的承接动能。

- 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
- 陶隽澂 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	-6.19%	消费升级，行业向名酒、头部公司集中。
	啤酒	-4.76%	高端化，消费升级。
	肉制品	-3.00%	集中度提升。
	调味发酵品	-4.66%	集中度提升，品类扩张。
	乳制品	-7.81%	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	-3.21%	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	-7.79%	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）	-3.07%	免税空间扩容（远期 7~8 千亿规模）。
	景点	+3.34%	长期流量有限，票价下降，扩张能力弱。
	酒店	-2.08%	连锁化率提升，加盟比例提升。
农林牧渔	饲料	-2.79%	养殖后周期。
	禽畜养殖	-4.31%	生猪四年一周期，鸡周期较短。
生物医药	原料药	+0.60%	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	+4.40%	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	+1.86%	专项债+贴息贷款作为增量资金对 2000 多亿设备市场拉动较大。
	中药	+3.19%	中药板块本周多数上涨，康缘药业涨 17%，葵花药业涨 16%，20 大重新强调“促进中医药创新发展”
	生物制品	+1.03%	生物制品多数上涨，主要是跟随医药指数。
	医药流通	+3.85%	药房多数上涨，大参林涨 11%。
	医疗服务	-1.92%	医疗服务板块 CXO 调整较多，医院板块窄幅震荡
	医疗美容	-2.41%	医疗美容板块多数下跌，一方面和近期监管政策趋严，查处渠道医美有关，另一方面和疫情反复影响线下医美消费有关。化妆品涨幅较好，主要和备战双十一有关。

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	+1.93%	本周信创相关设备板块走强回落，数字货币板块回撤，其他板块受到带动同时走强，但整体板块弱于行业。

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
	软件	+5.82%	本周信创板块持续走强，教育信息化大幅走强，自主可控相关板块走强，整体板块大幅强于行业。
	云服务	+1.96%	本周自主可控板块持续走强，数字货币走强，整体板块拉高回落，但整体板块弱于行业。
	产业互联网	+0.69%	产业互联网板块本周权重股走强，但整体板块仍弱于行业。
传媒	媒体	-1.55%	本周出版板块回调，元宇宙板块回调，整体板块弱于行业。
	广告营销	-1.87%	本周板块整体回撤，元宇宙相关板块大幅回调，营销板块同时随大盘回调，整体板块表现弱于行业。
	文化娱乐	+0.03%	本周游戏板块权重股大幅回调，其他板块震荡，整体板块强于行业。
	互联网传媒	+0.27%	互联网板块本周权重股走弱，元宇宙板块走弱，教育走强，整体板块强于行业。
电子	半导体	+4.45%	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	+1.43%	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	-0.71%	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	-0.57%	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	+1.95%	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%。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

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
			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	+1.80%	估值调整。
	通讯工程服务	+4.02%	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%	稳增长的政策不断推出。
	全国性股份制银行	-3.26%	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	-2.16%	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	-0.08%	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	-3.58%	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	-0.98%	风险释放节奏有所放缓。
房地产	房地产开发和运营	-1.48%	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	-2.26%	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	-2.24%	本周整体表现弱于大盘，细分板块中氟化工板块领涨，周涨幅达+3.05%，受益于萤石的涨价，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，行业景气度高。聚氨酯板块领跌，周跌幅-6.45%，主系海外天然气价格的暴跌。
	化学原料	-1.58%	本周整体表现弱于大盘，细分板块表现不一，纯碱板块领跌，周跌幅-3.2%，目前现货市场约 2750 元/吨，期货近月 2461 元/吨，呈 back 结构，月间结构利好纯碱价

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
			格,但当下纯碱主受地产需求端的影响,需持续关注后续价格价差表现。
	化学纤维	-2.28%	本周整体表现弱于大盘,细分板块中涨跌不一,涤纶板块领涨,周涨幅达+0.65%,碳纤维板块继续领跌,周跌幅达-3.69%。受到下游需求不足的影响,化纤板块整体承压。
	农用化工	-3.87%	本周整体表现弱于大盘,各板块涨跌不一,磷肥及磷化工板块领跌,周涨幅-5.75%,目前国内正处秋季耕种期,农化需求相对旺盛,但农化板块淡旺季明显,市场交易三季度业绩预期差。
	塑料及制品	+0.24%	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+5.08%,改性塑料多用于新能源车行业,有望打开成长空间,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	-7.14%	本周整体表现弱于大盘,板块内涨跌不一,其中轮胎板块领跌,周涨幅-11.04%。二三季度以来海运费迅速下跌,海上以及港口存货涌入渠道,造成短期海外经销商库存较高,目前美国渠道库存约4-5个月,较正常库存高1-2个月。
石油石化	石油开采II	-2.52%	本周整体表现弱于大盘。本周国际油价小幅上涨+2.15%。
	石油化工	-1.87%	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	-1.29%	本周整体表现弱于大盘,该板块内无重点标的。
有色金属	稀有金属	-3.61%	产能扩张、产品结构等多重因素。
	贵金属	-3.03%	二季度金价在通胀与利率拉锯下仍将呈高波动。
	工业金属	-3.12%	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	+0.26%	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。

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
			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。
	通用设备	+2.81%	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。 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。
	工程机械	+0.68%	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。
	仪器仪表	+4.21%	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。
国防军工	航空装备	+2.65%	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	+2.19%	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	+0.75%	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	-3.36%	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；

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
交通运输	物流	+1.98%	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	+3.35%	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	+4.06%	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	+1.21%	业绩确定性高，稳健性较强。
电力及公用事业	发电及电网	-2.00%	国内经济持续修复，用电需求旺盛。
	环保及公用事业	-2.35%	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	-0.06%	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	-5.31%	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	-2.76%	半年报超预期。板块近期关注度较低。
汽车	商用车	-1.60%	下半年经济增长动力减弱，基建、物流需求受制。
	汽车零部件	-3.36%	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	-2.03%	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	+2.30%	无重点标的。
	汽车销售及服务	-0.94%	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：10月20日，中证金融整体下调转融资费率40BP，调整后各期限档次费率分别为：182天期为2.10%、91天期为2.40%、28天期为2.50%、14天和7天期为2.60%。

点评：本次转融资市场化改革启动，有助于提高资本市场资源配置效率，更好服务于证券公司多样化融资需求。

转融资费率下调，降低证券公司融资成本。转融资业务是指证券金融公司将自有资金或者通过发行债券等方式筹集的资金融出给证券公司，由证券公司提供给客户，供其买入上市证券。转融资是融资融券业务的一个重要环节，其目的主要是解决证券公司在开展信用交易业务时自有资金不足的问题。今年以来，市场波动下行，券商融资类业务规模下滑、收入承压，本次整体下调转融资费率40BP，有助于促进证券公司融资渠道多元化，降低融资成本，提高息差水平。

2、事件：能源近况更新。

点评：1) 天然气：英国11月天然气期货一度飙涨80.55%，最高触及329.820便士，逼近10月13日顶部330.000便士；2月合约一度涨13.23%，最高触及426.980便士。荷兰天然气期货也一度上涨10.68%，报129.500欧元。欧盟恐无法达成天然气价格上限共识。

2) 原油：市场重新评估亚洲需求前景，对中国经济的期望加强叠加美元走软，国际油价上涨。NYMEX原油期货换月12合约85.05涨0.54美元/桶或0.64%；ICE布油期货12合约93.50涨1.12美元/桶或1.21%。中国INE原油期货主力合约2212涨3.5至670.7元/桶，夜盘跌0.2至670.5元/桶。

三、主要卖方观点

(一) 科技板块

1、华西计算机

推荐教育新基建。

9月28日人民银行专项再贷款政策落地，明确10个支持领域：根据国务院常务会议议定事项，人民银行设立设备更新改造专项再贷款，向金融机构提

供低成本资金，引导金融机构在自主决策、自担风险的前提下，向制造业等领域发放贷款支持设备更新改造。设备更新改造专项再贷款额度为 2000 亿元以上，利率 1.75%，期限 1 年，可展期 2 次，每次展期期限 1 年。专项再贷款政策支持领域为教育、卫生健康、文旅体育、实训基地、充电桩、城市地下综合管廊、新型基础设施、产业数字化转型、重点领域节能降碳改造升级、废旧家电回收处理体系等 10 个领域设备购置与更新改造。发放对象包括 21 家金融机构。设备更新改造专项再贷款实行名单制管理。对于金融机构 2022 年 9 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日期间，以不高于 3.2% 的利率向清单内项目发放的合格贷款，人民银行按贷款本金等额提供资金支持。

解读：结合三次政策内容进行分析，我们认为：（1）根据央行答记者问，我们推测截至 9 月 28 日，相关项目应已形成备选项目清单，即 2000 亿项目需求已报送完毕，亟待释放；（2）对高校、职校等主体而言，进入清单的合格项目均可获得利率不高于 3.2% 的中长期贷款，并可享受两年 2.5% 的贴息；（3）对金融机构而言，在 12.31 日前向清单内项目发放的合格贷款均将享受人民银行按贷款本金 100% 提供的再贷款资金支持。（4）在规模方面，我们认为，2000 亿元是此次支持政策的规模下限。根据证券时报，监管部门鼓励 21 家全国性银行在 1 月-7 月新增 1.7 万亿元左右的制造业中长期贷款的基础上，8 月-12 月鼓励再新增 1 万亿-1.5 万亿元，我们认为，在政策鼓励及央行支持下，8-12 月新增的 1-1.5 万亿元中长期贷款中，仍将会有较大比例转化为此次设备购置更新的中长期贷款。

重申以高校、职校为主的教育行业是此次政策的核心发力点。高校、职校是重点支持对象。我们认为可以明确的是，教育是此次政策支持的重点领域，高校、职业院校和实训基地是重点支持对象。

在三次政策公告中，教育均排在首位，且高校、职业院校和实训基地被优先提及。项目投资受益方向：我们预计，高校、职业院校和实训基地的重大设备购置和配套设施建设方向主要包括，（1）基础、教学类实验设备；（2）中高端科研仪器设备；（3）学校数字化转型建设，如信息中心建设、智慧校园、

智慧教室、智慧实验室、智慧图书馆建设、数据中心国产化替代等；（4）实习实训设备及配套等。后续政策力度或将边际扩大。

国产化替代是重要趋势及驱动因素，推测 2000 亿再贷款只是前菜，后续政策力度将有较大概率边际扩大，信贷支持规模有望达到万亿级。相关需求或将集中释放，教育信息化订单有望四季度开始持续爆发。

2、华泰传媒

把握行业反弹窗口，关注游戏、VR 及电影板块。

投资建议：新兴技术催化不断，PICO 于 9 月 22 日晚召开 PICO 4 全球发布会，Meta Quest Pro 新款头显于 10 月 11 日发布，苹果 MR 设备有望年内上线，重磅新品催化不断，内容端有望再掀热潮。文化传媒行业政策暖风频吹，继 5 月 22 日中央发布《关于推进实施国家文化数字化战略的意见》，7 月 21 日商务部等 27 部委发布《关于推进对外文化贸易高质量发展的意见》，7 月 28 日证监会公示博纳影业首次公开发行股票并上市的应用获核准，8 月 1 日工信部工业文化发展中心主任发文加快文化产业数字化布局，8 月 5 日工信部提出进一步加快虚拟现实等技术在各行各业应用，8 月 16 日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《“十四五”文化发展规划》，10 月 16 日二十大报告提出“推进文化自信自强，铸就社会主义文化新辉煌”。当下传媒板块估值及基金持仓处于历史大底，中长期政策拐点持续确认，我们看好板块下半年的行情表现，建议把握四条主线：1) 版号发放环比增量趋势明显，监管方式创新已现，板块估值恢复可期，重点游戏公司上半年业绩增速超预期，游戏板块将迎戴维斯双击，看好 VR 行业加速发展的持续催化，推荐恺英网络、三七互娱、吉比特、完美世界，建议关注姚记科技等；2) 芒果超媒作为国内长视频重要标的之一，其内容制作与变现能力领先，具备国企基因，当前股价已经充分地反映了市场的悲观预期，我们认为公司股价会随着后续重磅内容的推进迎来修复；3) 重点看好与历史传承紧密结合，运用数字技术弘扬中华文化的传媒子板块和标的，建议关注三人行、视觉中国、华扬联众等数字藏品相关标的；4) 消费边际复苏、广告需求提振，建议关注前期受疫情影响标的或板块的反弹机会，推荐梯媒龙头分众传媒、动

画电影龙头光线传媒和院线龙头万达电影、建议关注电商代运营行业的壹网壹创和值得买。

（二）周期板块

1、平安非银

寿险业绩未见改善，建议关注 2023 年“开门红”。

目前寿险转型仍在磨底、2022 年业绩承压，行业估值处于历史底部、机构持仓低位，行业具备长期配置价值；2023 年“开门红”业绩有望改善，近期十年期国债到期收益率筑底回升，建议优先关注 2022 年业绩同业较好、2023 年“开门红”启动较早的标的。车险修复趋势明确，综改之下的龙头险企在规模和盈利能力上仍具备领先优势，建议关注财险行业的配置机遇。

2、中信建投化工

【核心逻辑】广信股份：业绩稳健，各产品逐渐释放，成长仍可期

1) 公司依托光气的优势资源，打造一体化产业链，主营产品包括多菌灵、甲基硫菌灵等杀菌剂；敌草隆、草甘膦等除草剂；以及氨基甲酸甲酯、异氰酸酯、邻苯二胺等精细化工中间体。公司目前拥有广德与东至两大生产基地，光气许可产能 32 万吨，使用产能 6.8 万吨，土地资源与光气资源富余。

2) 公司在建产能丰富，产品端包括 3000 吨噁草酮、3000 吨噻菌酯、3000 吨环嗪酮、5000 吨噻嗪酮、3000 吨茚虫威、4 万吨对氨基苯酚，其中 1500 吨噁草酮、5000 吨噻嗪酮将在下半年逐渐投产。收购世星药化后，公司邻对硝产能增至 28 万吨，还包括对氨基苯酚、香兰素等产品。此外，公司向上游布局 30 万吨离子膜烧碱项目与液氯气化项目，降低成本的同时贡献增量。

3) 对邻硝价格于 6 月底见底，三季度以来已企稳，之前产能未完全打满，并且有部分自用，整体对单季度盈利影响有限，目前对邻硝产能逐渐释放，世星药化香兰素逐渐放量，30 万吨氯碱项目在四季度贡献业绩，其他农药产品将在下半年与明年陆续投产，预计三、四季度仍能实现较好业绩。中长期看，公司产业链布局完善，随着茚虫威、对氨基苯酚以及其他产品产能的逐步释放，业绩将快速增长。

4) 预计 2022-2024 年归母净利分别为 22.59、25.53、30.27 亿元，当前市值 188 亿，作为低估值农化和精细化工标的可以重点关注。

3、海通石化

POE：国产化进程提速，光伏胶膜需求提供新动能。

1) 随着光伏电池及封装技术进步，POE 胶膜需求有望较快增长。目前国内 POE 国产化进程加快，多家公司正积极规划 POE 产能。

2) POE：高端聚烯烃之一，“十四五”有望加快发展。我国高端聚烯烃表观消费量超过 1200 万吨，市场需求规模已超千亿，自给率仅 45%，根据《石油和化学工业“十四五”发展指南》，2025 年高端聚烯烃的自给率提升到近 70%。其中，POE（聚烯烃弹性体）兼具橡胶和塑料的双重特性，主要用于汽车、聚合物改性等领域，发展前景广阔。

3) 光伏胶膜需求有望提供新动能。EVA、POE 是光伏组件主流封装材料，其中 POE 胶膜透水率低，具有高抗 PID（电位诱发衰减）性能。我们预计 2023 年光伏 POE 需求有望从目前 14 万吨提升至 30 万吨以上。

4) POE 附加值高，国内企业加快布局，以替代进口。目前国内 POE 需求均依赖进口，但国内万华化学、中石化茂名石化、东方盛虹斯尔邦等已经完成 POE 中试，中石化天津石化、卫星化学、浙石化等企业也在积极规划 POE 产能。

5) 投资建议。随着光伏 N 型电池渗透率提升，POE 胶膜需求有望较快增长。目前国内 POE 国产化进程加快，建议关注规划布局 POE 产品的万华化学、东方盛虹、卫星化学、荣盛石化、中国石化等，以及积极布局高端聚烯烃的岳阳兴长。

（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、半导体设备等，关注基建地产产业链变化。

1) 光伏设备

电池盈利改善明显叠加新技术迭代加速，预计 22 年电池片扩产幅度在翻倍以上，行业呈现高景气。预计 23H1 电池盈利改善仍是较为确定趋势，预计 23 年电池招标扩产幅度同比或有 30%+增速延续旺盛趋势，对应电池片设备由于新技术扩产居于主导增速 50%+，整体保持高速增长但幅度较今年下降。同时，明年电池片环节技术迭代预计集中于降本提效增益技术的升级，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，关注金辰股份、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

鹏辉衢州 20GWh 储能项目开工，亿纬锂能发布 LF560K 新品储能电池并规划到 2025 年电力储能产能 100GWh，海辰规划 2024 年年产能 100GWh 2025 年产能 135GWh，目前各大电池厂纷纷布局储能，储能或将成为未来锂电池的较大新增扩产；亿纬锂能计划在马来西亚投资圆柱锂电池制造项目，远景 AESC 将与宝马合作并供应 46 大圆柱电池，航天锂电规划大圆柱产能，46 大圆柱发展进一步明确。由于储能带来的新增量，对明年锂电池厂扩产不悲观；而 46 大圆柱，也将带来结构性的机会。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

近期海风规划加速落地，十四五期间各地政府已规划海风项目超 60GW，10 月以来包括河北唐山规划 2025 年海风装机容量 3GW，广东潮州初步规划总容量 43.3GW；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。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

CME 预计 10 月挖机销量（含出口）2.15 万台，同比增长 13%。其中，国内销量 1.10 万台，同比下降 12.7% 幅度收窄；出口 1.05 万台，同比增长 65%，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，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

中兵红箭发布三季报，Q3 单季度实现营业收入 16.4 亿元，同比-16.8%；实现归母净利润 1.8 亿元，同比-35.9%。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、天风证券军工

党的《二十大报告》重申加速开创国防和军队现代化、坚定不移推进祖国统一大业。结合近期“八一”政治局学习内容，世界进入新的挑战变革期，我国国家发展与国防建设是未来重点，国防大发展是国家发展的战略要求。未来 5 年，我军建设的中心任务就是实现建军一百年奋斗目标，加快建成全球一流军队，国防建设同时具备 2035、2050 中远期发展目标。推荐持续关注目前所处的军工多代次装备紧凑换装高景气阶段，备战 2023 重大节点年，目前板块处于五年期（中信军工指数）21.57% 低位区域，建议投资者关注时代机遇。关注央企改革+结构化超额增速四赛道。

行业基本判断：

(1) 四条链关注新型号批产节点的突破，板块细分行业的结构分化或将出现，航发、沈飞、导弹、国产化元器件四条产业链或出现产业链内共振，保持高景气或再次提速；

(2) 技术独占型企业估值或将与板块传统竞争企业区分，获得更高的中远期溢价；

(3) 军工行业 2023 年有望出现疫后复苏，2023 年或出现高于 2022 年的净利润增速；

(4) 航天强国战略：主要聚焦航天电子类配套企业。

四条高景气链标的回顾：-航发链（航发动力、中航重机、图南股份、航宇科技、钢研高纳、西部超导、派克新材、华秦科技）；-导弹模组及材料（新雷能、振华风光、菲利华、国光电气、国博电子、智明达）；-沈飞链（中航沈飞、光威复材、中航高科、中航电子）；-国产元器件链（紫光国微、中航光电、振华科技、思科瑞、火炬电子、鸿远电子）。

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。