

嘉合权益周报

外围环境有所缓和，内部稳增长信心进一步强化

嘉合基金权益研究部

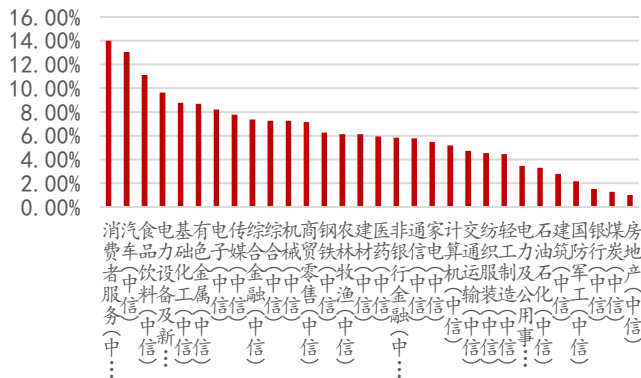
2022年11月06日 星期日

权益市场回顾

截至上周五收盘，沪指周涨 5.31%，深成指周涨 7.55%，创业板指周涨 8.92%。板块方面，板块全线收涨，汽车、食品饮料板块领涨。资金方面，两市日均成交约 9760 亿元，年换手率 359.62%。北向资金上周净流出 50.11 亿元。全周来看，所有板块均呈现净流入趋势，电力设备板块主力净流入居前(+127.08 亿)。具体来看，三大指数周线上均收出中阳线，并反包前一周阴线。沪指再度回踩前期调整低点附近后放量站上 30 日均线，中期均线有止跌企稳趋势，筑底形态越发明显，反弹仍有望延续。

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
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	+11.18%	消费升级，行业向名酒、头部公司集中。
	啤酒	+19.72%	高端化，消费升级。
	肉制品	+6.50%	集中度提升。
	调味发酵品	+11.87%	集中度提升，品类扩张。
	乳制品	+7.23%	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	+14.20%	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	+16.43%	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）	+17.38%	免税空间扩容（远期 7~8 千亿规模）。
	景点	+16.37%	长期流量有限，票价下降，扩张能力弱。
	酒店	+6.63%	连锁化率提升，加盟比例提升。
农林牧渔	饲料	+5.54%	养殖后周期。
	禽畜养殖	+5.29%	生猪四年一周期，鸡周期较短。
生物医药	原料药	+5.30%	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	+6.20%	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	+3.40%	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	+5.10%	中药板块本周多数反弹，众生药业涨 27%，以岭药业涨 24%，主要因市场博弈逐步放开，新冠口服药或迎来需求爆发。
	生物制品	+7.71%	生物制品多数反弹，康希诺涨 31%，智飞生物涨 14%，康泰生物涨 12%。
	医药流通	+7.20%	药房多数反弹，一心堂涨 12%，公司今年以来业绩收到疫情管控影响，预计后续若放开疫情管控，公司估值、业绩有望迎来修复。
	医疗服务	+8.251%	医疗服务板块多数反弹，普瑞眼科涨 17%，爱尔眼科涨 8%，主要是市场预计后续疫情放开后，线下门诊需求有望恢复。
	医疗美容	+9.45%	医疗美容板块多数反弹，爱美客涨 15.3%，华东医药涨 4.71%，珀莱雅涨 5.64%，贝泰妮涨 9.98%，丸美股份涨 16.25%，主要是公司有一款主要成分为胶原蛋白的护肤品，巨子生物港股上市或带动胶原蛋白概念股的炒作。

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	+4.61%	本周信创相关设备板块继续走强，数字货币板块回撤，其他板块震荡横盘，整体板块弱于行业。
	软件	+6.87%	本周信创板块持续走强，教育信息化板块反弹，自主可控相关板块大幅走强，整体板块大幅强于行业。
	云服务	+5.86%	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，权重股悉数走强，整体板块强于行业。
	产业互联网	+5.69%	产业互联网板块本周权重股走强，整体板块仍强于行业。
传媒	媒体	+6.55%	本周传媒整体板块反弹，元宇宙板块大幅反弹，但整体板块弱于行业。
	广告营销	+8.39%	本周板块整体反弹，元宇宙相关板块大幅反弹，营销板块跟随放开预期大幅反弹，整体板块表现强于行业。
	文化娱乐	+7.82%	本周游戏板块权反弹，院线板块跟随“放开”预期大幅反弹，其他板块震荡向上，整体板块强于行业。
	互联网传媒	+7.57%	互联网板块本周权重股走强，元宇宙板块大幅反弹，但整体板块弱于行业。
电子	半导体	+7.25%	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	+5.72%	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	+11.10%	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	+4.54%	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	+6.06%	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

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
			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	+7.11%	估值调整。
	通讯工程服务	+5.06%	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	-1.32%	稳增长的政策不断推出。
	全国性股份制银行	+3.89%	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	+0.39%	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	+5.85%	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	+6.04%	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	+3.42%	风险释放节奏有所放缓。
房地产	房地产开发和运营	+0.95%	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	+2.87%	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	+8.92%	本周整体表现优于大盘，细分版块中有机硅板块领涨，周跌幅达+14.11%，其中回天新材一周涨幅达+22.35%。目前有机硅价格/价差依旧处于底部区间，静待下游需求恢复。氟化工产业链根据百川盈孚，萤石97干粉价

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
			格 3347 元/吨，下游氢氟酸价格 10800 元/吨，环比上周上涨 7.14%，氟化工上游产品价格强势。
	化学原料	+7.46%	本周整体表现优于大盘，细分板块普涨，纯碱板块略有回暖，重质纯碱（华东）报价 2800 元/吨，环比-1.75%，当下纯碱主受地产需求端的影响。
	化学纤维	+5.74%	本周整体表现优于大盘，细分板块中涨跌不一，碳纤维板块领涨，周涨幅达+12.32%。受到下游需求不足的影响，化纤板块整体承压，近期下游开工率略有回升。
	农用化工	+8.66%	本周整体表现优于大盘，各板块涨跌不一，钾肥板块领涨，周跌幅+17.36%，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	+9.08%	本周整体表现优于大盘，板块内涨跌不一，膜材料板块领涨，周涨幅+13.26%，赛务技术周涨幅超过 30%，受益于 HJT 转换膜概念。
	橡胶及制品	+13.65%	本周整体表现优于大盘，板块内涨跌不一，其中轮胎板块周涨幅+12.89%。3 季度以来海运费已经较年初下降 50%以上。今年 3 季度欧洲/美国替换胎价格平均同比上升 15%，美国的替换胎价格在今年 3 季度达到了历史最高点。
石油石化	石油开采 II	-0.09%	本周整体表现弱于大盘。本周国际油价小幅上涨+5.31%（ICE 布油）。
	石油化工	+4.82%	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	+5.84%	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。
有色金属	稀有金属	+12.68%	产能扩张、产品结构等多重因素。
	贵金属	+1.31%	二季度金价在通胀与利率拉锯下仍将呈高波动。
	工业金属	+6.68%	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	+7.44%	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

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
			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。 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	+7.06%	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	+6.32%	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	+6.80%	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	+0.76%	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	+3.54%	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	+9.01%	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；

一级行业	二级子行业	周涨跌幅	核心逻辑
	新能源动力系统	+11.89%	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	+1.25%	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	+8.12%	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	+4.63%	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	+6.42%	业绩确定性高，稳健性较强。
电力及公用事业	发电及电网	+1.57%	国内经济持续修复，用电需求旺盛。
	环保及公用事业	+7.15%	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	+1.31%	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	+5.29%	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	+11.16%	半年报超预期。板块近期关注度较低。
汽车	商用车	+10.57%	下半年经济增长动力减弱，基建、物流需求受制。
	汽车零部件	+13.89%	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	+13.97%	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	+5.68%	无重点标的。
	汽车销售及服务	+4.81%	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：百强房企 10 月单月权益销售金额 4409.1 亿，环比+4.5%，同比 29.3%，降幅比上月收窄 0.85pct，全口径销售金额 9019.9 亿，同比-33.2%，降幅比上月扩大 7.0pct。930 政策效果相对有限，10 月地方政策发布的频次及力度有所下降，主要为公积金宽松和购房补贴，对市场影响有限。预计 11-12 月份销售市场继续保持温和修复状态，数据表现为环比改善、同比降幅收窄。百强房企 TOP50 房企中，国资房企当月权益销售金额 1875.7 亿元，单月环比+24.1%，单月同比+15.7%，累计同比-20.6%，混合制房企单月环比-8.9%，单月同比 23.1%，累计同比-36.5%，民营房企单月环比+1.7%，单月同比-51.6%，累计同比-56.6%。TOP50 房企中违约或展期的民企销售金额单月环比+8.5%，单月同比-73.2%，降幅比上月收窄 5pct，累计同比-74.6%。

点评：政策层面，全国政协经济委员会副主任宁吉喆发表署名文章，指出积极稳妥推进房地产税立法和改革；交易商协会、房地产业协会联合中债增进公司，召集 21 家民营房企召开座谈会，介绍中债增进公司增信支持民营房企发债融资工作相关进展。高频数据层面，10 月市场成交情况相对走弱，32 城新房成交面积 1488 万方，环比-26.1%，同比-22.3%，降幅较上月扩大 12.8pct；从 10 百强房企销售情况来看，房企分化依然较大。

2、事件：11 月 4 日，原油价格大幅上行，Brent 期货结算价报 98.57 美元/桶，上涨 3.90 美元/桶。WTI 期货结算价报 92.61 美元/桶，上涨 4.44 美元/桶。

点评：1) 需求复苏供给受限，原油价格大幅上涨。11 月 4 日，Brent 油价布油接近 100 美元/桶，涨幅超 4%。供给端，欧盟对俄罗斯石油的禁令即将生效，并且 G7 集团与澳大利亚对俄罗斯油价设置固定上限达成一致，导致俄原油供给不确定性加剧；需求端，市场对亚洲经济复苏的期望走强，亚洲市场或将成为需求上升的主要推动因素。另外，API 的数据显示美国原油库存再次下降。在原油需求复苏供给受限的预期下，油价大幅上行。

2) Q3 油价大幅回落，多重因素共同作用。今年 Q3 国际油价有所回落，压制油价的主要因素有：美联储大幅加息；美元指数强势；原油需求低迷；原油供给处于高

位；伊核协议反复；美国大量抛售 SPR。本质而言，认为 2022Q3 全球原油供需结构在美国大规模抛售 SPR 的作用下维持弱平衡，原油库存从战略储备向商业储备转移。

3) 供需格局重塑，油价有望再度上行。进入四季度，随着冬季消费高峰到来以及气转油对需求的提振，原油需求端将有明显改善；供给端，OPEC、美国已达产量高点，短期或将无法大幅增产，俄罗斯年底禁令即将来临，原油供给存在极大不确定性。库存端，美国 SPR 释放即将结束，战略库存已接近底部，后续或将进入补库阶段。

三、主要卖方观点

(一) 科技板块

1、国盛计算机

Tesla Bot 各项硬件指标已披露，关节指标惊艳。1) TeslaBot 全身具有 40 个执行器，包括肢体 28 个结构执行器+手部 12 个执行器。2) 肢体上的执行器分为 6 类，从各项指标推测，为 3 类使用谐波方案+3 类直线传动方案，分别为肩部 6 个、肘部 2 个、腕部 6 个、腰部 2 个、髌部 6 个、膝部 2 个、踝部 4 个。3) 直线传动髌部和膝部推测使用 8000N 直线传动方案，通过视频展示可知它可以将一台钢琴吊到半空。4) 手部指关节具有 6 个执行器，11 个自由度，单手抓力达 20LBS。从功率与体积推测，执行器电机大概率为空心杯电机。6) BOT 芯片为特斯拉特制 SOC，电池为统一高集成电池，容量为 2.3 度电，理论电压为 52V。

AI 储备与算法框架将是特斯拉 BOT 快速迭代与实现功能的重要支撑。Teslabot 的算法框架与 AI 软硬件储备，包括执行器统一优化、移动训练与路径规划、仿生型机器人动作训练、共同适用于 FSD 与 BOT 的算法框架等，以及以 DOJO 为代表的 AI 软硬件储备。2) 初代原型机从迈出第一步到快速行走仅花费 5 个月训练时间，算法框架与 AI 软硬件储备是实现机器人功能的真正核心，也是实现未来快速迭代进步的基础。

Optimus 中期预计价格在 2 万美金以下，3-5 年内可进入民用市场。根据马斯克透露，Optimus 近期有望量产，并在工厂环境的各项任务中进行训练；

中期量产价格有望低至 2 万美元以下，产量目标有望达到数百万台。根据马斯克在发布会上答疑环节表示，不断 AI 训练迭代会使 Optimus 具备各种各样的功能，预计 3-5 年内民众可以直接订购，面向 C 端开放。

人形未必是单场景最高效的 BOT 形态，却是能推动 AI 算法应用及生态迭代的必然选择，而这是容易被低估的一点。推动 TeslaBot 应用场景落地的关键要素其实是软件生态。对标当年苹果 IOS 生态发展历程可知，当年苹果建立起了百花齐放的强大生态圈，正是靠着统一硬件+开放算法框架。自 2008 年 3 月开放生态后，苹果 APPSTORE 上应用数量爆发式增长，截止 2022 年 3 月苹果 appstore 上上架的 app 数量已接近 480 万。因此，具备算法开发框架及软件生态的硬件才有可能持续迭代，在千行百业落地。但非人形机器人硬件形态单一，导致场景应用有限，算法开发、软件生态难以形成，因而人形机器人是必然选择。

投资建议：建议关注 1) 三花智控、绿的谐波、鸣志电器、双环传动；2) 江苏雷利、禾川科技、拓普集团、中科三环 3) 软件相关：科大讯飞、拓尔思、海康威视、优必选、云从科技。4) AI 训练硬件：海光信息、寒武纪。

2、广发传媒

建议重点关注平台经济业绩及估值双修复主线，尤其疫后修复以及数字经济及虚拟现实主题机会。

(1) 近期港股互联网在多重积极因素的驱动下有小幅情绪面的反弹，主要来自市场对防疫政策边际变化和中美审计底稿进展等的积极预期。如果后续政策逐步落地，或对板块业绩带来向上驱动，带来基本面的改善和超预期。我们建议关注龙头个股美团-W、腾讯控股，也建议关注目前处于估值低位或有更大弹性的快手-W、网易-S、哔哩哔哩-S、百度、微博等，以及成功转型直播电商的新东方在线。

(2) 游戏板块关注精品大作获得版号情况，游戏公司长线运营实力以及游戏研发能力提升，建议关注网易-S、腾讯控股、三七互娱、吉比特等。

(3) 关注板块龙头价值修复及绩优个股，营销板块，建议关注分众传媒（短期业绩受疫情影响，梯媒龙头价值不改）、兆讯传媒（短期疫情受损，疫后修复弹性

大)；长视频及影视院线，建议关注芒果超媒、博纳影业等；产业互联网，关注国联股份（增长逻辑清晰、业绩兑现度高）；潮玩，建议关注泡泡玛特（潮玩龙头具备经营杠杆，盈利及估值均有望修复）；在线招聘，建议关注 BOSS 直聘（宏观经济企稳，企业招聘需求有望修复）；线下娱乐，建议关注华立科技（Q3 业绩超预期，卡片机打造增长第二曲线）等。

(4) 元宇宙主题，五部门发布《虚拟现实与行业应用融合发展行动计划》提振情绪，建议关注 VR 产业链（硬件及内容）、以及拥有虚拟场景搭建及运营能力的公司。

(二) 周期板块

1、开源非银

四令齐发，个人养老金正式开闸，头部机构有望受益。

个人养老金正式开闸利好各类金融机构参与方，头部机构受益或更加明显个人养老金正式开闸有望为资本市场引入长期资金，利好相关渠道及产品端头部机构。截至 2022 年 6 月末，养老目标基金规模达到 1215.5 亿元，养老理财认购超 600 亿元，截至 2022 年 7 月末，专属商业养老保险累计保费 23.5 亿元、投保件数接近 21 万件。中性假设下，预计个人养老金年度规模或达 2730 亿元。个人养老金正式落地有望进一步强化大财富赛道的成长逻辑，渠道端更加利好银行和头部渠道机构，产品端更加利好长期投资能力优秀的头部资管机构以及产品具有错位竞争优势的头部险企。

2、中信化工

【核心逻辑】信德新材首次覆盖报告

1) 公司是国内负极包覆材料领军者，技术底蕴深厚，产品覆盖面齐全。公司行业市占率第一，且头部负极材料中拥有较多的市场份额。负极包覆材料具有较高的产品壁垒，主要用作负极添加剂，是锂离子电池快充和降本的核心标的。

2) 负极包覆材料行业高景气，且外延空间广阔。随着新能源汽车销量的持续提升以及储能行业的规模化发展，锂离子电池需求高景气推动负极包覆材料需求增加，

预计 2025 年全球负极包覆材料需求将达到 32.14 万吨,2020-2025 年 CAGR 为 48.9%。此外,公司负极包覆材料作碳纤维可纺沥青产品还可用于热场材料、燃料电池碳纸,全钒液流电池碳毡,未来具有较大的成长潜力。

3) 公司突破产能瓶颈,业绩有望实现里程碑式突破。公司现有 2.5 万吨负极包覆材料产能,后续新建 3 万吨相关产能,预计将于明年全面投产。此外,公司新项目采用升级工艺,提升公司一体化程度,进一步降本增效。认为新建项目将进一步巩固公司行业龙头地位,且随着新建产能的逐步释放,产销量有望实现快速增长,公司业绩有望进一步增厚。

(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

制造业资本开支周期自 2021 年下半年以来增速减缓。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，9 月订单增速同比+26.3%，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

明年锂电设备需求的两个增量重点在于海外和储能。海外电池厂扩产滞后于国内，近期各大设备公司均加大了海外投入力度，先导智能、利元亨分别在德国和波兰收购了当地企业，联赢激光设立德国子公司，开始了全球化发展步伐。储能领域，除了传统电池企业外，较多二三线及新进入者开始了储能扩产布局，近期远东股份计划定增扩产储能，金昌致信博衍储能项目落户甘肃金昌，六如动力电化学储能制造项目在安徽池州开工，明年储能领域扩产或将持续展开。储能、海外等新需求带来的新增量，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

近期风电板块三季报陆续披露，由于装机及部分公司业绩低预期，导致板块回调，但往后来看，长期发展无虞。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

从 PMI、企业中长期贷款等数据看，8、9 月制造业景气显示边际弱修复。目前行业或已处于下行周期后半阶段底部，10 月虽有疫情因素影响行业需求存在波动，但仍看好今年制造业景气迎来拐点，当前需求修复预期逐步在市场层面有所体现。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，当前位置或仍是较好的左侧布局时点。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、金橙子、锐科激光，关注杰普特、英诺激光等。

7) 半导体设备

目前半导体行业景气度继续呈下滑趋势，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。晶圆制造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。建议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，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、方正军工

二十大报告提出，加快武器装备现代化，打造强大战略威慑力量体系，增加新域新质作战力量比重，明确了军队武器装备建设要进一步加速发展，尤其是代表新域新质作战力量的新型装备；首次把“如期实现建军一百年奋斗目标，加快把人民军队建成世界一流军队”提到全面建设社会主义现代化国家的战略要求，我们认为军工长期较快发展可期，建议聚焦高成长细分赛道：

1) 航发：兼具成长性和确定性，建议关注航发动力、航发控制、钢研高纳、图南股份、抚顺特钢、派克新材、航宇科技、宝钛股份、中航重机等。

2) 导弹：现代战争主要耗材，建议关注菲利华、盟升电子、高德红外、航天电器、国博电子等。

3) 无人机：无人化及智能化作战重要装备，受益于国内列装和军贸出口，建议关注航天彩虹、中无人机等。

另外，建议关注受益于军贸业务增长的国睿科技、受益于元器件国产替代的臻镱科技、受益于业务持续拓展的高德红外等。

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。