

2023年08月06日

## 政策提振信心，周期利好权益

——资产配置与比较月报（2023年8月）

## 证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

## 证券分析师

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

## 证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

## 联系人

高旗胜

gqs@longone.com.cn

## 联系人

董澄溪

dcx@longone.com.cn

## 投资要点

- **政治局会议首提活跃资本市场，提振投资者信心。**政治局会议定调后，预计后续细则政策上将陆续出台，同时股市财富效应增加也将提升信心，促进消费需求回升。房地产上，适时调整优化房地产政策，超大城市城中村改造政策，更多增量政策可能已在路上，悲观预期或将明显修复。
- **先行指标向好。**7月PMI在收缩区间继续回升，主要特征反映在：1.新订单指数回升0.9个百分点至49.5%，而新出口订单指数有所下滑，反映出内需回升。2.生产经营活动预期指数升至55.1%，反映预期提振。3.原材料购进及出厂价格指数双双回升，反映价格触底回升。
- **PPI或将见底，企业利润增速延续回升。**PPI相对领先库存，7月PPI可能会见底回升，年内维持回升态势。结合2000年以来去库存周期的持续时间规律，年内库存周期有望由去库切换至补库。分上下游来看，中游装备制造制造领先，多数行业已处于被动去库，甚至主动补库周期；下游稍落后于中游装备制造；上游及中游原材料制造多仍处于主动去库，商品价格短期仍有压力，但成本压力的减轻将持续利好中下游行业利润增速的回升。
- **外部压力减轻。**5月以来人民币汇率持续贬值，与A股震荡下行具有较高相关性。央行调升跨境融资宏观审慎调节参数，稳汇率工具箱打开，结合积极政策定调，政策落实加速，国内经济预期回升。美国通胀继续回落，薪资仍有粘性，失业率仍处于低位，但惠誉下调美国信用评级，由于加息的滞后效应，我们仍认为基准情形下加息周期或已结束，美元及美债进一步走强的概率不高，人民币汇率有望企稳。
- **投资建议：结合库存周期、政策周期、经济周期来看，我们认为当前权益市场布局可以更积极一些，8月可关注：1.政策推动下经济预期回升，看好顺周期板块的表现，指数方面看好A50，板块方面看好房地产相关产业链，如建材、家电等，资本市场利好，结算占用资金下降的券商板块等。2.业绩有弹性，受益于成本下降，中报有望超预期的板块，如中游高端制造、消费、医药等。3.估值水平较低，行业周期底部的板块，如石油石化。4.长期来看，科技仍有望推动经济结构转型升级，利率环境低位，成长板块后续仍有机会。个股上，依然看好研发占比高、现金流良好、负债率低的长线选股逻辑。**
- **重点推荐：消费：贵州茅台、干味央厨。周期：海油工程、中海油服、桐昆股份、中国石化、巨化股份。大健康：贝达药业、康泰生物。TMT：中船特气、国芯科技。高端制造：科沃斯、恒立液压、中航西飞。金融：常熟银行、宁波银行。**
- **风险提示：国内政策落地不及预期；地缘政治事件导致通胀再次上升；全球金融市场不稳定的风险；中美关系的不确定性。**

## 正文目录

<b>1. 回顾与展望</b>	<b>5</b>
1.1. 国内政治局会议定调积极，美国或已完成最后一次加息	5
1.2. 展望：政策提振信心，周期利好权益	7
<b>2. 总量观点</b>	<b>8</b>
2.1. 稳增长政策密集出台	8
2.2. 房地产政策比较积极	11
2.3. 美国经济表现出较强韧性	13
<b>3. 各行业观点总结与展望</b>	<b>15</b>
3.1. 电力设备及新能源	15
3.1.1. 光伏：上游降价底部已至，静待下游博弈及需求释放	15
3.1.2. 新能源汽车&锂电：大众注资小鹏印证产业崛起之势，动力电池企业出海加速	16
3.1.3. 储能：电芯价格企稳，市场景气度有望持续提升	16
3.1.4. 风能：装机量支撑行业景气度，海风高速发展迎来旺季	16
3.2. 大消费	17
3.2.1. 消费趋势：消费意愿回升，稳健上升，方向不变	17
3.2.2. 食品饮料：白酒龙头布局价值逐步抬升，零食、乳制品具备较高左侧布局价值	17
3.2.3. 非白酒食饮：关注零食、速冻及预制菜和部分乳制品赛道	17
3.2.4. 美容护理：短期稳定，行业长期整体向好	18
3.3. 资源品及周期	18
3.3.1. 石油石化：全球原油供需将迎来拐点	18
3.3.2. 建筑建材：地产链政策积极变化，建材估值修复可期	19
3.3.3. 基础化工：关注地产链化工品走出底部	19
3.3.4. 农林牧渔：猪价小幅反弹不改产能去化趋势	20
3.4. 大健康	21
3.5. TMT	22
3.5.1. 半导体：中报业绩多数下滑、周期下行 2023Q4 或将触底	22
3.5.2. 消费电子：关注深跌后周期复苏的高弹性标的	23
3.5.3. 显示面板：大尺寸涨价与小尺寸周期复苏	23
3.5.4. 电子元器件：元器件底部涨价有望延续	24
3.6. 高端制造	24
3.6.1. 家电：关注新品类及出口链变化，政策支持地产链平稳健康发展	24
3.6.2. 机械军工：工程机械龙头坚定出海，大飞机制造有望推动相关产业发展	25
3.6.3. 汽车：关注汽车智能化主线与中报行情	26
3.7. 金融	27

4. 风险提示 ..... 28

## 图表目录

图 1 2023 年 7 月期间主要资产价格表现, % .....	6
图 2 2023 年 7 月申万一级行业涨跌幅, % .....	7
图 3 7 月经济数据预测, % .....	7
图 4 GDP 增速与 PMI, % .....	9
图 5 制造业 PMI 各分项, % .....	9
图 6 制造业投资增速, % .....	10
图 7 房地产投资和销售增速, % .....	10
图 8 30 城商品房成交面积, 万平米 .....	12
图 9 100 城住宅用地供应和成交情况, 万平米 .....	12
图 10 分项对美国 GDP 环比折年率的拉动, % .....	14
图 11 美国 PCE 及核心 PCE, % .....	14
图 12 美国 CPI 及分项, % .....	15
表 1 近期稳增长政策梳理 .....	10
表 2 近期房地产政策梳理 .....	12

## 1.回顾与展望

### 1.1.国内政治局会议定调积极，美国或已完成最后一次加息

7月24日政治局会议定调政策积极，市场风险偏好明显提升，随着政策不断出台落实，经济内生动力有望增强。海外方面，美国通胀回落，劳动力市场继续缓慢降温，基准情形下7月可能已是本轮周期内最后一次加息。日本调整YCC政策，但短期影响相对有限。

#### 权益市场：

A股方面，7月政治局会议定调后，市场明显走强，主要指数均有不同程度上涨。沪深300指数上涨4.5%，在主要指数中涨幅最高；上证综指、深证成指、创业板指分别上涨2.8%、1.4%、1.0%。港股与美股相关性较强，表现略好于A股，恒生指数上涨6.1%。

从行业指数来看，申万一级行业中21个行业收涨，较上月增加8个。顺周期及价值板块表现相对较好，成长板块表现偏弱。其中，非银金融（14.41%）、房地产（14.16%）、商贸零售（10.22%）、建筑材料（10.16%）、食品饮料（9.24%）领涨；通信（-7.66%）、传媒（-7.57%）、国防军工（-4.34%）、计算机（-4.21%）、电力设备（-2.45%）领跌。

海外方面，美股表现相对较好，三大股指月度涨幅均在3%以上，纳指表现较好。欧洲主要股指多数小幅上涨，日本股市未能延续之前的强势，单月下跌0.1%，跑输主要市场股指。

#### 商品市场：

7月CRB商品价格指数明显反弹。以月末来看，7月国际油价明显上涨。7月末布伦特原油价格为85.43美元/桶，环比上涨13.3%。沙特宣布延长自愿减产措施，美国原油产量难以继续提升，供需博弈持续。2023年6月全球63个纳入世界钢铁协会统计国家的粗钢产量为1.588亿吨，同比下降0.1%，降幅有所收窄，前值为下降5.1%。国内工业生产温和上升，地产竣工端仍强，需求预期也有所向好，黑色系偏震荡。全球经济仍处下行周期，但美国经济韧性超预期，铜价小幅上涨。美国强加息周期大概率尾声，黄金价格有所反弹。

#### 债券市场：

日本调整YCC政策，国债收益率上行。美债收益率上行的主要原因在于供给的增加以及日本YCC政策调整的影响，而并非加息预期的抬升，美债收益率预计难以超过前期高点。欧洲央行继续加息25个BP，但欧央行行长拉加德表示距停止加息“越来越近”。国内方面，7月利率报价不变，政策预期下利率小幅度抬升，但未来货币政策总基调可能仍以宽松为主，十年期国债收益率趋势性上行概率不高。

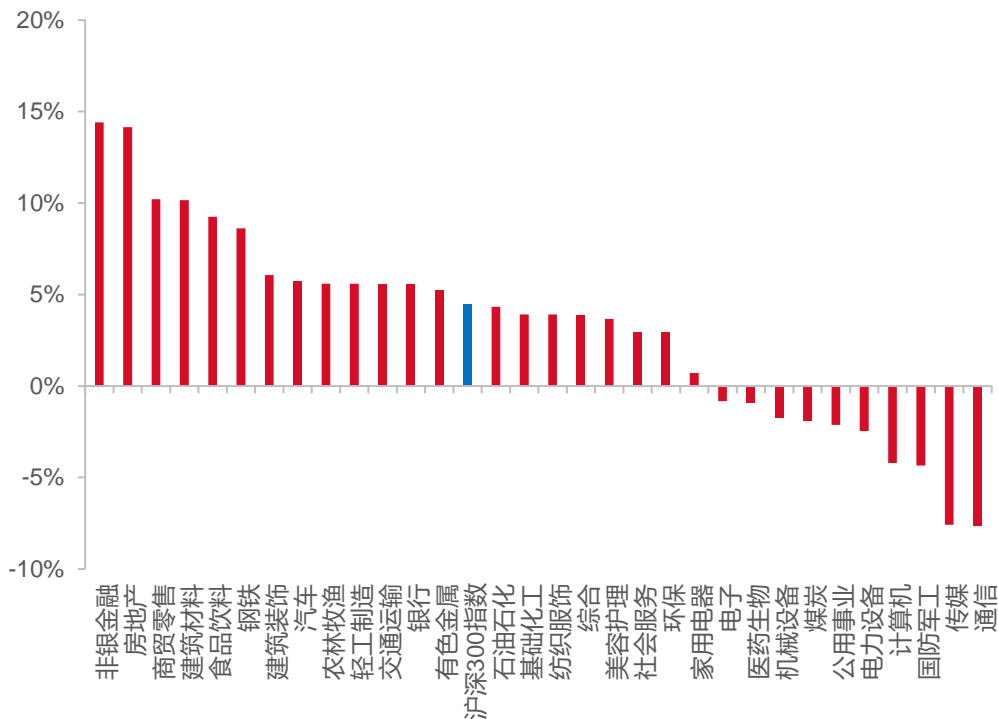
图1 2023年7月期间主要资产价格表现，%

股市	7月31日	6月30日	变化%	近4个月变化
俄罗斯RTS	1057	983	7.6%	
恒生指数	20079	18916	6.1%	
沪深300	4015	3842	4.5%	
纳斯达克综合指数	14346	13788	4.0%	
道琼斯工业平均指数	35560	34408	3.3%	
标准普尔500指数	4589	4450	3.1%	
上证综指	3291	3202	2.8%	
韩国综指	2633	2568	2.5%	
伦敦富时100	7699	7532	2.2%	
法兰克福DAX	16447	16148	1.9%	
深证成指	11184	11027	1.4%	
巴黎CAC40	7498	7400	1.3%	
创业板指	2237	2215	1.0%	
日经225	33172	33189	-0.1%	
商品	7月31日	6月30日	变化%	近4个月变化
NYMEX轻质原油	81.80	70.64	15.8%	
IPE布油	85.43	75.41	13.3%	
COMEX迷你白银	24.97	23.02	8.5%	
热轧卷板	4090	3842	6.5%	
LME铜	8670	8208	5.6%	
聚丙烯	7435	7064	5.3%	
棉花	17345	16575	4.6%	
LME铝	2240	2141	4.6%	
COMEX黄金	2009	1929	4.1%	
CBOT玉米	513	495	3.7%	
螺纹钢	3849	3746	2.7%	
CBOT小麦	666	651	2.3%	
白砂糖	6746	6703	0.6%	
铁矿石	831	833	-0.3%	
CBOT大豆	1332	1343	-0.9%	
10年国债收益率	7月31日	6月30日	变化BP	近4个月变化
日本	0.61	0.43	18	
美国	3.97	3.81	16	
西班牙	3.48	3.36	12	
德国	2.52	2.44	8	
希腊	3.79	3.73	6	
意大利	4.11	4.07	4	
中国	2.66	2.64	2	
英国	4.29	4.44	-16	
汇率	7月31日	6月30日	变化%	近4个月变化
人民币	7.15	7.27	1.7%	
日元	142.28	144.31	1.4%	
欧元	1.10	1.09	0.8%	
美元指数	101.88	103.38	-1.5%	

资料来源：Wind，东海证券研究所

备注：汇率中人民币指兑美元离岸汇率，美元对人民币/日元汇率涨跌幅均取负值表现货币升值

图2 2023年7月申万一级行业涨跌幅，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

## 1.2.展望：政策提振信心，周期利好权益

图3 7月经济数据预测，%

经济指标	月度预测	数值
工业增加值（当月同比，%）		4.6
消费（当月同比，%）		4.5
投资（累计同比，%）		4.0
基建投资（累计同比，%）		10.1
制造业投资（累计同比，%）		5.8
房地产投资（累计同比，%）		-8.4
出口（当月同比，%）		-12.3
CPI（当月同比，%）		-0.1
PPI（当月同比，%）		-4.7
新增社融（当期新增，亿元）		10000
M2（当期同比，%）		11.4
新增人民币贷款（当期新增，亿元）		8000

资料来源：Wind，东海证券研究所



**政治局会议首提活跃资本市场，提振投资者信心。**政治局会议定调后，预计后续细则政策上将陆续出台，同时股市财富效应增加也将提升信心，促进消费需求回升。房地产上，适时调整优化房地产政策，超大城市城中村改造政策，更多增量政策可能已在路上，悲观预期或将明显修复。

**先行指标向好。**7月PMI在收缩区间继续回升，主要特征反映在：1.新订单指数回升0.9个百分点至49.5%，而新出口订单指数有所下滑，反映出内需回升。2.生产经营活动预期指数升至55.1%，反映预期提振。3.原材料购进及出厂价格指数双双回升，反映价格触底回升。

**PPI或将见底，企业利润增速延续回升。**PPI相对领先库存，7月PPI可能会见底回升，年内维持回升态势。结合2000年以来去库存周期的持续时间规律，年内库存周期有望由去库切换至补库。分上下游来看，中游装备制造制造领先，多数行业已处于被动去库，甚至主动补库周期；下游稍落后于中游装备制造；上游及中游原材料制造多仍处于主动去库，商品价格短期仍有压力，但成本压力的减轻将持续利好中下游行业利润增速的回升。

**外部压力减轻。**5月以来人民币汇率持续贬值，与A股震荡下行具有较高相关性。央行调升跨境融资宏观审慎调节参数，稳汇率工具箱打开，结合积极政策定调，政策落实加速，国内经济预期回升。美国通胀继续回落，薪资仍有粘性，失业率仍处于低位，但惠誉下调美国信用评级，由于加息的滞后效应，我们仍认为基准情形下加息周期或已结束，美元及美债进一步走强的概率不高，人民币汇率有望企稳。

**结合库存周期、政策周期、经济周期来看，我们认为当前权益市场布局可以更积极一些，8月可关注：**

**配置主线：**1.政策推动下经济预期回升，看好顺周期板块的表现，指数方面看好A50，板块方面看好房地产相关产业链，如建材、家电等，资本市场利好，结算占用资金下降的券商板块等。2.业绩有弹性，受益于成本下降，中报有望超预期的板块，如中游高端制造、消费、医药等。3.估值水平较低，行业周期底部的板块，如石油石化。4.长期来看，科技仍有望推动经济结构转型升级，利率环境低位，成长板块后续仍有机会。个股上，依然看好研发占比高、现金流良好、负债率低的长线选股逻辑。

## 2.总量观点

——分析师：胡少华 S0630516090002

刘思佳 S0630516080002

### 2.1.稳增长政策密集出台

**6月国内经济恢复力度整体偏弱，但结构上有亮点。**今年上半年国内经济在较低基数下保持恢复态势，二季度实际GDP同比增长6.3%，弱于预期的6.8%。其中，消费恢复力度偏弱、楼市景气度较低、外需放缓等可能是经济恢复不及预期的主要因素。6月经济数据亮点有三：1) 制造业投资增速有所加快。据测算，6月制造业投资当月同比6%，增速较5月加快0.9个百分点。其中，电气机械保持高速增长(38.9%)，汽车和有色金属冶炼增速进一步加快。2) 高技术制造业保持较高增速。6月高技术制造业投资累计同比11.8%，高于全部制造业投资5.8个百分点。3) 工业生产增速超预期。在2022年同期基数抬升的情况下，6月规模以上工业增加值同比4.4%，比5月加快0.9个百分点，且明显强于市场预期的2.5%。其中采矿业增幅较大，可能与基建投资、能源保供稳价等因素有关，6月狭义基建投资累计同比7.2%，仍保持较快增长。从经济的拖累因素看，6月房地产投资增速继续回落，且6月末楼市销售明显弱于季节性，未出现翘尾行情，叠加2022年同期基数较高，销售端

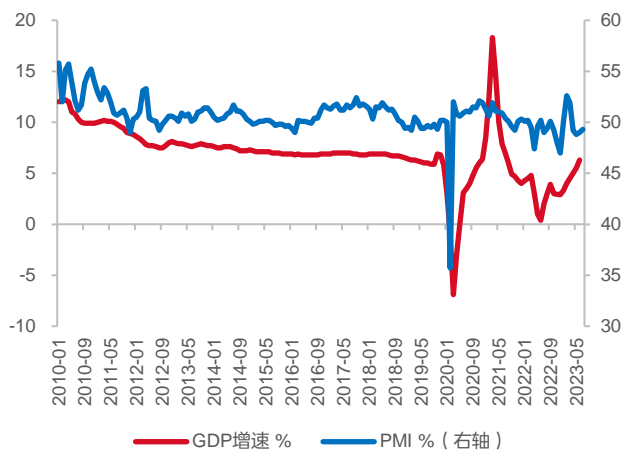


降幅较大。此外，6月出口增速低于预期，环比弱于季节性。下半年出口基数较上半年整体偏高，短期内出口增速可能仍将承压，扩内需政策仍需发力。

**经济景气水平延续回升，内需有所改善。**7月制造业PMI为49.3%，继6月企稳之后，7月进一步回升0.3个百分点，反映我国制造业景气水平延续改善。其中，生产指数仍处扩张区间，新订单指数改善幅度较大，环比上升0.9个百分点至49.5%，内需恢复好于外需。在促进民营经济发展等政策支持下，小企业PMI结束连续4个月降势，7月环比回升1个百分点。同时，制造业企业发展预期也有明显提振，7月生产经营活动预期指数环比上升1.7个百分点至55.1%。非制造业方面，在暑期消费带动下，与出行相关的交通运输、住宿餐饮、旅游等行业景气度较高，预计8月份暑期消费需求仍将继续释放，推动相关服务业较快增长。受高温多雨天气等因素影响，7月建筑业PMI淡季回调，但仍位于扩张区间，房地产销售端疲弱或拖累建筑业新订单指数环比回落。总体上看，需求正逐步改善，市场主体信心增强。近期稳增长政策密集出台，经济增长内生动力有望加强。

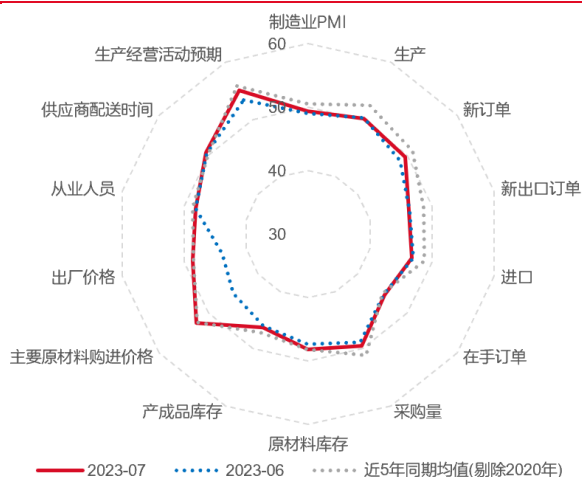
**7月以来，稳增长政策措施密集出台，有望增强经济内生增长动力。**民营经济方面，中共中央、国务院发布《关于促进民营经济发展壮大的意见》，围绕持续优化民营经济发展环境、加大对民营经济政策支持力度等方面提出三十一条举措。同时，李强在经济形势专家座谈会上提到，要建立健全政府与民营企业等各类企业的常态化沟通交流机制，近期国家发改委等部门负责人已多次召开民营企业交流座谈会。促消费方面，国家发改委发布《关于恢复和扩大消费的措施》，涵盖汽车、住房、家居、电子产品、餐饮、旅游等多个重要领域。《措施》与近期发布的各领域针对性重点政策有望形成促消费政策合力，进一步释放消费潜力。稳定房地产方面，住建部部长表示“进一步落实好降低购买首套住房首付比例和贷款利率、个人住房贷款‘认房不用认贷’等政策措施”；7月31日国常会指出“要调整优化房地产政策，根据不同需求、不同城市等推出有利于房地产市场平稳健康发展的政策举措”。总体上看，进入下半年，政策积极因素明显增多，在出口增速相对承压的情况下，激发民营经济发展活力，提振发展信心，稳定大宗消费等政策的出台有望增强经济内生增长动力。

图4 GDP增速与PMI，%



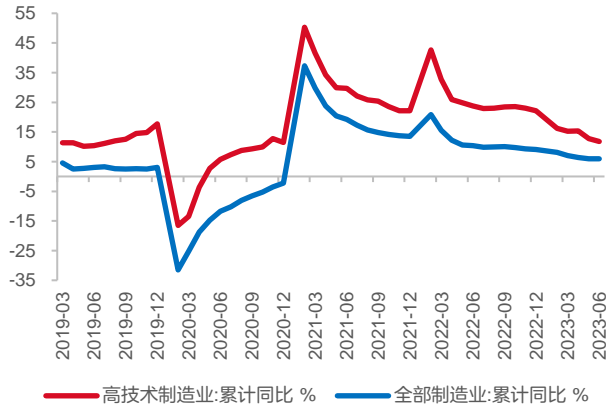
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 制造业PMI各分项，%



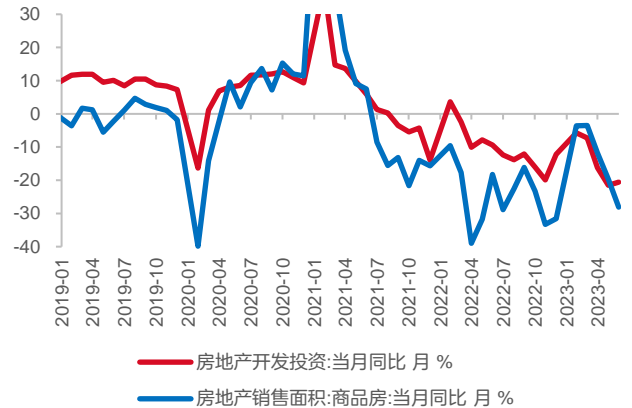
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 制造业投资增速, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图7 房地产投资和销售增速, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

表1 近期稳增长政策梳理

时间	发文机构	政策/会议	核心内容
07-14	国务院	《关于促进民营经济发展壮大的意见》	持续优化民营经济发展环境; 加大对民营经济政策支持力度; 强化民营经济发展法治保障; 着力推动民营经济实现高质量发展; 促进民营经济人士健康成长
07-18	商务部等13部门	《关于促进家居消费若干措施的通知》	大力提升家居供给质量; 创新消费场景, 支持旧房装修, 开展家居促消费活动; 改善消费条件, 促进农村家居消费; 优化消费环境, 鼓励金融机构为商户和供应链上下游企业提供融资支持, 支持符合条件的家居卖场等商业网点项目发行 REITs
07-21	国家发改委等13部门	《关于促进汽车消费的若干措施》	优化汽车限购管理政策; 支持老旧汽车更新消费; 加快培育二手车市场; 加强新能源汽车配套设施建设; 降低新能源汽车购置使用成本; 推动公共领域增加新能源汽车采购数量; 鼓励车企开发经济实用车型
07-21	国家发改委等7部门	《关于促进电子产品消费的若干措施》	加快推动电子产品升级换代, 加快电子产品技术创新; 持续推动家电下乡, 开展绿色智能电子产品展销活动; 优化电子产品消费环境; 打通电子产品回收渠道, 推动集中回收和远程回收
07-24	政治局会议		积极扩大国内需求, 通过增加居民收入扩大消费; 加快地方政府专项债券发行和使用; 大力推动现代化产业体系建设; 继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策, 活跃资本市场, 提振投资者信心; 要适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势, 适时调整优化房地产政策; 加大保障性住房建设和供给, 积极推动城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设, 盘活改造各类闲置房产
07-31	国家发改委	《关于恢复和扩大消费的措施》	稳定汽车、住房、家装家居等大宗消费; 扩大餐饮、文旅等服务消费; 拓展数字、绿色等新型消费; 促进农村消费; 完善消费设施; 优化消费环境

07-31	国务院常务会议	加强逆周期调节和政策储备研究，相机出台新的政策举措；着力激发民间投资活力，加快解决拖欠企业账款问题；加快培育壮大战略性新兴产业，打造新的支柱产业；调整优化房地产政策，根据不同需求、不同城市等推出有利于房地产市场平稳健康发展的政策举措，加快研究构建房地产业新发展模式
08-01	国家发改委	《关于实施促进民营经济发展近期若干举措的通知》 促进公平准入，支持民营企业参与重大科技攻关，扩大REITs发行规模，推动平台经济健康发展；强化要素支持，加大普惠金融支持力度，将民营企业债券央地合作增信新模式扩大至全部符合发行条件的各类民企；加强法治保障；优化涉企服务

资料来源：国家发改委，商务部，央视新闻，东海证券研究所

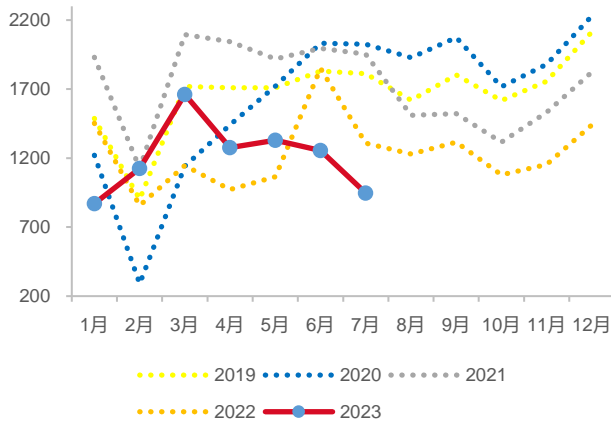
## 2.2. 房地产政策比较积极

**下半年楼市开局不利。**楼市销售方面，7月，30个大中城市商品房成交面积959万平方米，同比2022年-26.7%，同比2021年-51%。其中，与2021年同期相比，一线城市降幅相对较小(-22%)，二三线城市降幅均超5成，显示当前楼市销售低迷，市场景气度较低。中指院数据显示，今年1-7月百强房企销售总额为3.99万亿元，同比-4.6%，其中7月单月销售额同比-34.1%，环比-33.8%。**土地市场方面**，宅地供应面积走弱，成交面积降幅仍然较大。1-7月，100城住宅用地供应建面约2.24亿平方米，同比-22%；成交建面约1.5亿平方米，同比-31%。除个别核心城市外，土地市场总体热度仍较为低迷。中指院数据显示，7月全国300城土地出让金收入累计同比-27%，较6月进一步扩大7个百分点。

**房企债务风险仍存。**据中指院统计，2022年房企违约为集中爆发期，全年共42家企业违约。截至6月底，今年新增5家违约房企，债务违约现象仍未结束。尽管自2022年末以来融资政策有所放松，但主要针对资金压力相对较小的优质房企，多数资金压力偏大的民营房企融资难问题仍较为突出。7月31日，今年前7个月销售面积居全国之首（全口径）的碧桂园发布公告称，为确保现金流安全，将积极考虑采取各种对策，包括但不限于加快回款安排、管理及优化债务偿还安排等，同时积极寻求政府及各方监管机构的指导和支持。此外，7月25日，远洋集团（国企）发布公告称，集团整体流动性高度承压，公司债券按期足额兑付存在较大困难，拟调整兑付安排。往后看，三季度为年内债务高峰，在销售端仍偏低迷的情况下，房企债务违约现象可能还会出现。

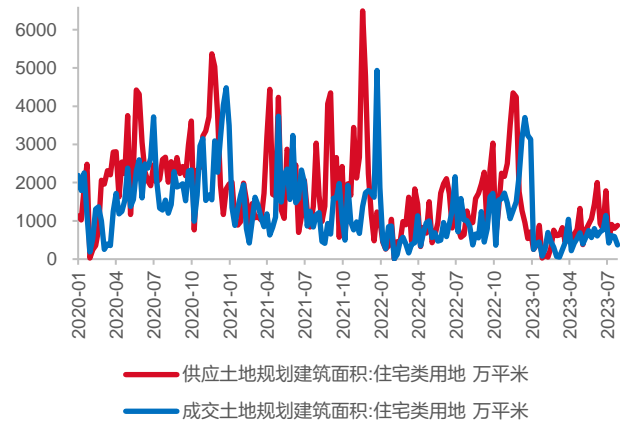
**房地产政策持续优化放宽。**7月10日，央行、金融监管总局发布通知称，2022年11月出台的“金融16条”有适用期限的，统一延长至2024年12月31日。7月14日，央行有关负责人表示，过去在市场长期过热阶段陆续出台的政策存在边际优化空间，央行支持和鼓励商业银行与借款人自主协商，变更合同约定，或是用新发放贷款置换原来存量的贷款。7月24日，中央政治局会议提到，要适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策；积极推动城中村改造。7月27日，住建部部长表示，进一步落实好降低购买首套住房首付比例和贷款利率、个人住房贷款“认房不用认贷”等政策措施。8月1日，央行表示，继续引导个人房贷利率和首付比例下行，指导商业银行依法有序调整存量个人住房贷款利率。在当前房地产景气度仍然偏低的背景下，7月以来稳楼市政策频出，预计后续各地因城施策或将加快落地。存量房贷利率下调有助于缓解因新老房贷利率差造成的提前还贷问题，也可减轻居民还贷负担，更好激发消费活力。

图8 30城商品房成交面积，万平米



资料来源：Wind，东海证券研究所

图9 100城住宅用地供应和成交情况，万平米



资料来源：Wind，东海证券研究所

表2 近期房地产政策梳理

中央/地方	时间	事件	核心内容
中央	07-10	央行、金融监管总局发布《关于延长金融支持房地产市场平稳健康发展有关政策期限的通知》	对于房地产企业开发贷款、信托贷款等存量融资，在保证债权安全的前提下，鼓励金融机构与房地产企业基于商业性原则自主协商，积极通过存量贷款展期、调整还款安排等方式予以支持。 <b>2024年12月31日前到期的，可以允许超出原规定多展期1年，可不调整贷款分类。</b> 商业银行于2024年12月31日前向专项借款支持项目发放的配套融资，在贷款期限内不下调风险分类
	07-14	国新办新闻发布会	考虑到我国房地产市场供求关系已经发生深刻变化，过去在市场长期过热阶段陆续出台的政策存在边际优化空间，金融部门将积极配合有关部门加强政策研究，因城施策提高政策精准度。人民银行支持和鼓励商业银行按照市场化法治化的原则，与借款人自主协商，变更合同约定，或者用新发放贷款置换原来存量的贷款
	07-24	中央政治局会议	要切实防范化解重点领域风险， <b>适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱</b> ，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。 <b>积极推动城中村改造，盘活改造各类闲置房产</b>
	07-21	国常会审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》	<b>优先对群众需求迫切、城市安全和社会治理隐患多的城中村进行改造，成熟一个推进一个，实施一项做成一项。多渠道筹措改造资金</b> ，高效综合利用土地资源，统筹处理各方面利益诉求，并把城中村改造与保障性住房建设结合好。 <b>加大对城中村改造的政策支持，积极创新改造模式，鼓励和支持民间资本参与</b>
	07-27	住建部召开企业座谈会	要继续巩固房地产市场企稳回升态势，大力支持刚性和改善性住房需求， <b>进一步落实好降低购买首套住房首付比例和贷款利率、改善性住房换购税费减免、个人住房贷款“认房不用认贷”等政策措施</b> ；继续做好保交楼工作，加快项目建设交付



	07-31	国务院常务会议	要调整优化房地产政策，根据不同需求、不同城市等推出有利于房地产市场平稳健康发展的政策举措，加快研究构建房地产业新发展模式
	08-01	央行、国家外汇管理局召开2023年下半年工作会议	因城施策精准实施差异化住房信贷政策，继续引导个人住房贷款利率和首付比例下行，更好满足居民刚性和改善性住房需求。指导商业银行依法有序调整存量个人住房贷款利率
地方	北京	07-29	结合北京房地产市场实际情况，会同相关部门抓紧抓好贯彻落实工作，大力支持和更好满足居民刚性和改善性住房需求
	深圳	07-30	结合深圳房地产实际情况，会同市有关部门、中央驻深机构和各区抓好贯彻落实，更好满足居民刚性和改善性住房需求，扎实推进保交楼工作
	广州	07-31	结合广州实际尽快推出有关政策措施，大力支持、更好满足刚性和改善性住房需求
	上海	07-31	因城施策，支持刚性和改善性住房需求，做好保交楼、保民生、保稳定工作
	合肥	07-28	房地产工作专题会议 10 条新政

资料来源：中国政府网，各地住建委/局官网，合肥市人民政府，东海证券研究所

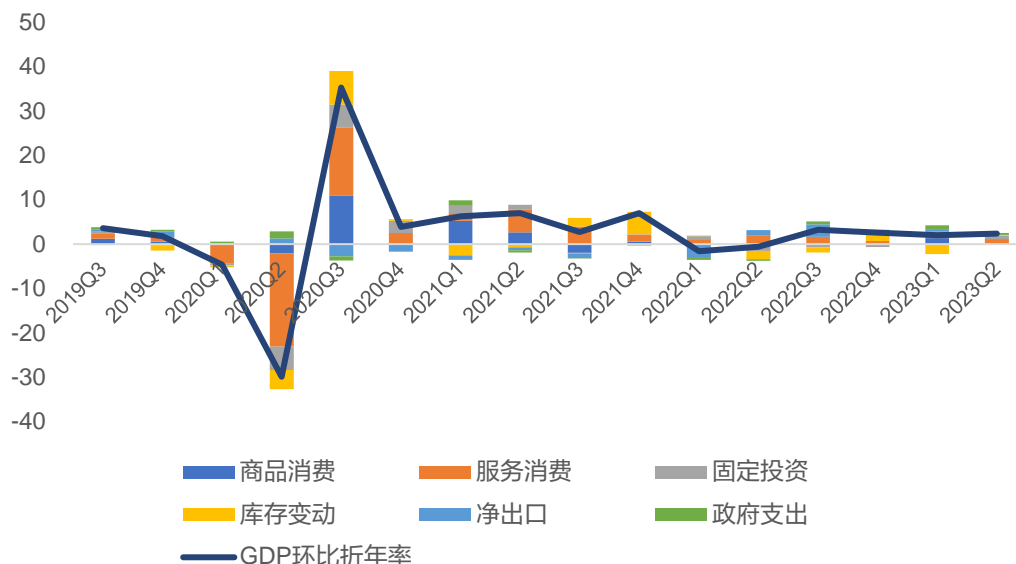
## 2.3. 美国经济表现出较强韧性

美国二季度 GDP 超预期，消费和投资都较强。居民消费和私人部门投资分别拉动 GDP 增长 1.12%、0.97%，政府支出拉动 GDP 增长 0.45%，净出口拖累 GDP 增速 0.12%。服务消费具有韧性，是二季度增长的主要动力。美国服务消费的实际值环比折年率增长 1%，拉动 GDP 增长 0.95%，虽然环比折年增速相比于前值 3.2%略有放缓，但依然是对二季度 GDP 增长贡献最大的分项。其中，住房、健康、金融和保险等领域的消费增速较高。随着美国居民的消费结构逐步向疫情前回归，在就业形势明显恶化之前，美国消费增速可能仍将保持缓慢下滑的趋势。投资增速转正，设备投资强劲。二季度美国私人部门的非住宅固定资产投资环比折年增长 7%，前值-11.9%；设备投资增长 10.8%，前值-8.9%，对 GDP 的贡献达 0.53%。运输设备投资增速较高，拉动 GDP 增长 0.51%，主要是对飞机的强劲需求。工业设备投资环比负增长。政策利率收紧之下，实体企业的投资意愿和能力可能一方面来自于直接融资渠道的流动性较为充裕，另一方面也得益于内需的韧性支撑了企业利润。

6 月美国通胀大幅降温。食品和能源价格仅有小幅增长，住房价格坚挺，核心商品和服务价格明显降温。二手车价格环比下跌 0.5%、机票价格环比下跌 8.1%，推动核心商品价格环比下跌 0.1%。核心服务价格环比上涨 0.3%，增幅为今年以来最低。美联储看重的超级核心通胀，即除住房以外的核心服务通胀率同比上升 3.2%，季调后环比上涨 0.2%，涨幅为

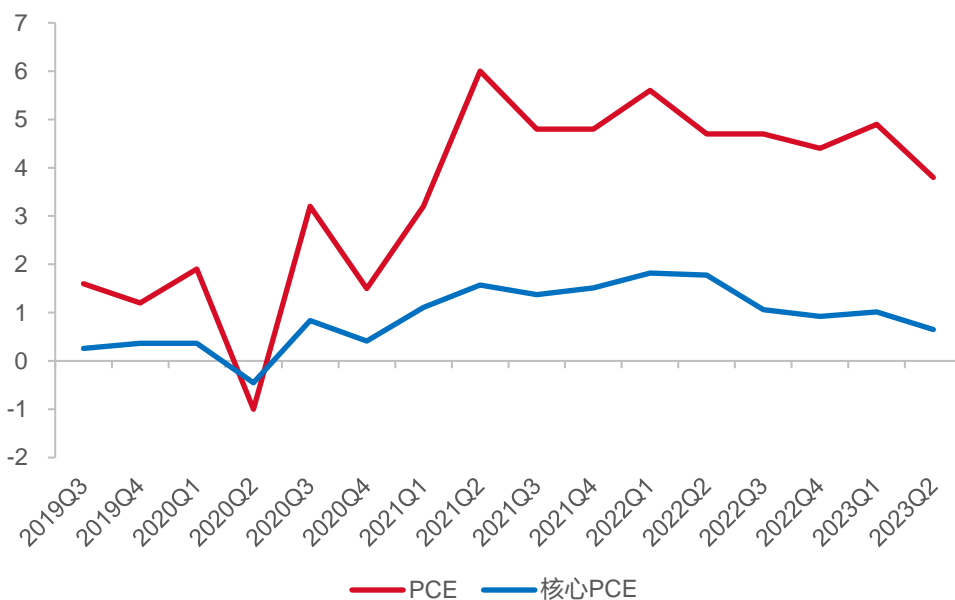
2022年1月以来最低，美国服务价格通胀的压力正在放缓。除住房以外的核心服务通胀率同比上升3.2%，为2022年1月以来最低。市场认为7月将是美联储最后一次加息，预计2024年3月开始降息。考虑到核心通胀仍有黏性，如果就业没有快速走弱，美联储可能会在年内维持利率水平不变。随着政策利率超预期上行的尾部风险大幅减小，美债利率可能已经见顶。

图10 分项对美国 GDP 环比折年率的拉动，%



资料来源：FRED，东海证券研究所

图11 美国 PCE 及核心 PCE，%



资料来源：FRED，东海证券研究所

图12 美国 CPI 及分项, %

	2023年1月	2023年2月	2023年3月	2023年4月	2023年5月	2023年6月	趋势	权重
<b>CPI</b>	0.3	0.4	0.1	0.4	0.1	0.2		100.0
<b>1.食品</b>	0.3	0.4	0.0	0.0	0.2	0.1		13.5
1.1家庭食品	0.4	0.3	-0.3	-0.2	0.1	0.0		8.7
1.2非家用食品	0.6	0.6	0.6	0.4	0.3	0.4		4.8
<b>2.能源</b>	2.0	-0.6	-3.5	0.6	-3.6	0.6		6.9
2.1能源类商品	1.9	0.9	-4.6	2.7	-5.6	0.8		3.5
2.1.1汽油 (所有种类)	2.4	1.0	-4.6	3.0	-5.6	1.0		0.2
2.1.2燃油	-1.2	-2.9	-4.0	-4.5	-7.7	-0.4		3.3
2.2能源服务	2.1	-1.7	-2.3	-1.7	-1.4	0.4		3.4
2.2.1电力	0.3	0.5	-0.7	-0.7	-1.0	0.9		2.5
2.2.2管道燃气服务	6.7	-8.0	-7.1	-4.9	-2.6	-1.7		0.9
<b>核心CPI</b>	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.2		79.5
<b>1.商品不包含能源和食品</b>	0.1	0.0	0.2	0.6	0.6	-0.1		21.4
1.1新车	0.2	0.2	0.4	-0.2	-0.1	0.0		4.3
1.2二手汽车和卡车	-1.9	-2.3	-0.9	4.4	4.4	-0.5		2.7
1.3服装	0.8	0.8	0.3	0.3	0.3	0.3		2.5
1.4医疗类商品	1.1	0.1	0.6	0.5	0.6	0.2		1.5
<b>2.服务不包含能源服务</b>	0.5	0.6	0.4	0.4	0.4	0.3		58.2
2.1住房	0.7	0.8	0.6	0.4	0.6	0.4		34.4
2.2运输服务	0.9	1.1	1.4	-0.2	0.8	0.1		5.8
2.3医疗服务	-0.7	-0.7	-0.5	-0.1	-0.1	0.0		6.7

资料来源: FRED, 东海证券研究所

### 3.各行业观点总结与展望

#### 3.1.电力设备及新能源

——分析师: 周啸宇 S0630519030001

**电新板块: 看好行业下半年景气度, 关注行情回暖**

##### 3.1.1.光伏: 上游降价底部已至, 静待下游博弈及需求释放

技术突破, 异质结产业化加速。HJT 产业化步伐与降本增效紧密联系, 效率上转换效率及组件功率不断打破纪录, 成本上硅片薄片化推进, 辅材端及设备端技术迭代下半年有望迎来突破。当前 HJT 产业化进程明显加快趋势已现, 国内厂商共计发布了 25 款以上的 HJT 产品。东方日升首条 HJT 量产线于 6 月 27 日实现满产, 预计年内实现产能 3GW。通威股份基于 HJT 技术的 THC 产线已完成双面纳米晶开发, GW 级铜互联试验正在推进。华晟新能源今年预计达成 20GWHJT 产能。国外也有多家厂商宣布扩产, 包括梅耶博格等。

浆料: N 型银浆较 P 型银浆存在溢价, N 型迭代有望推动银浆企业量利起升。从技术差异化角度, HJT 产业化加速, 浆料创新是 HJT 降本关键环节。低温银浆、银包铜技术处于领先地位企业有望受益。

设备: 行业产能大量落地及技术迭代具有确定性, 设备板块需求稳固。随着 N 型迭代关注度回暖, 设备板块估值有望修复。近期电镀铜产业化进程加快, 有望解决 HJT 量产降本关键瓶颈, 预计后续设备企业有望获得技术迭代红利。

建议关注:

**迈为股份:** 1) 公司是 HJT 设备龙头, 在双面微晶设备, 在银包铜、铜电镀、0BB 等方面布局, HJT 市场占有率领先。去年 9 月公司与华晟签订 7.2GW 订单, 今年以来公司已获得华晟 8.4GW HJT 电池生产线订单。2) 公司是丝网印刷龙头, 2022 年出货量稳定上升, N 型迭代下丝网印刷业务需求上升有望形成业绩支撑。

**苏州固锴:** 1) 公司是 HJT 低温银浆绝对龙头, 2022 年市占率约 51%。上半年, 苏州晶银 HJT 浆料同比去年大幅上升, 特别是 5、6 月出货量大幅增加, 今年出货有望上到百吨



规模。2) 银包铜及其他浆料持续研发出货, 差异化优势明显。银包铜浆料五月开始出货, 目前市占率达到 80%。随着 HJT 放量及客户接受度提升, 有望形成差异化优势。3) 公司拟发行 11.2 亿元可转债, 其中包括 500 吨光伏浆料项目、马来西亚光伏银浆新厂建设项目。扩产有望提升公司营收空间, 形成规模效应。

### 3.1.2. 新能源汽车&锂电: 大众注资小鹏印证产业崛起之势, 动力电池企业出海加速

7月26日, 大众集团将向小鹏汽车投资约7亿美元, 收购其4.99%的股份, 双方计划开发两款面向中国市场的中型车, 是我国为数不多实现技术输出的车企, 印证了我国新能源汽车崛起之势。动力电池作为新能源汽车最重要的环节之一, 产品质量将得到海外龙头车企进一步验证, 为出海奠定基础。近日多家锂电池及材料公司布局海外, 加速开拓海外市场。建议关注海外布局领先的动力电池龙头: **亿纬锂能**: 7月27日公司与EA集团在泰国合资建设6GWh电池项目, 开拓东南亚市场, 加速全球化布局进程; **国轩高科**: 公司是大众 SSP 平台全球独家定点供应商, 为IRA通过后第一家在北美设厂的中国电池企业。

### 3.1.3. 储能: 电芯价格企稳, 市场景气度有望持续提升

1) 储能市场景气度有望持续提升。7月全国储能项目累计招标量约2.14GW/6.00GWh, 同比+57.1%, 国内储能招投标市场保持相对景气。随着当前电芯价格伴随锂价企稳, 储能项目业主方观望情绪将有所缓解, 下半年市场景气度有望进一步提升。2) 独立式储能快速渗透, 工商储未来可期。1-6月国内并网储能项目总容量达7.59GW/15.59GWh, 其中独立式储能项目占比达64%, 随着电力市场相关政策落地、储能交易机制的逐步明晰, “共享租赁+现货套利+辅助服务+容量电价”等多种收益模式叠加政策保障, 独立式储能有望在大储装机中加速渗透; 7月全国共计22个地区峰谷价差超0.7元/Wh, 峰谷价差扩大助力工商业储能盈利提升, 工商业储能前景可期。建议关注国内优质储能系统集成商: 1) **上能电气**: 储能业务涉及上游设备、中游系统集成及下游电站全产业链, 2022年储能逆变器出货量国内第一。2) **南网科技**: 储能业务具备技术、区位、资源等多重优势, 在手订单充足, 2023年上半年中标南网储能佛山南海电站液冷储能系统, 金额达5.09亿元。

### 3.1.4. 风能: 装机量支撑行业景气度, 海风高速发展迎来旺季

截至6月底, 国内累计新增风电发电装机容量22.99GW, 同比提升77.67%, 行业整体维持高景气。2022年招标量约为90+GW, 新增装机容量37.63GW, 以施工年限1~1.5年计算, 2023年装机缺口约为52.37GW。截至7月30日, 风电累计招标量约为47.28GW, 2023年H1新增装机容量22.99GW, 结合来看未来1~1.5年仍有76+GW装机量缺口, 预计Q3~Q4装机量有望重现“抢装”热潮。整机厂商在2023年H2业绩有望迎来扭转, 建议关注: 明阳智能, 2023年公司中标量位居全国前三, 陆风业务稳定, 同时半直驱技术全球领先, 有望受益于海风高景气发展, 海风业务实现快速增长。此外, 本月江苏海风项目招标、华润福建项目前期开标, 市场需求支撑海风热度, 叠加Q3为海风传统装机高峰, 建议关注海工相关企业: **天顺风能**, 收购江苏长风切入海工领域, 生产基地围绕江苏地区, 有望受益于江苏省海风高速发展; **大金重工**: 海工装备龙头, 目前已获得欧洲订单, 海外业务有望进一步拓展。

## 3.2.大消费

——分析师：丰毅 S0630522030001

任晓帆 S0630522070001

### 3.2.1.消费趋势：消费意愿回升，稳健上升，方向不变

**6月社零实质实现高质量增长。**①6月社零同比增长3.1%，温和向上。受基数效应影响（去年5、6月当月社零同比增速分别达-6.7%、3.1%），6月社零环比回落明显且低于预期，但对比2019CAGR且在2019年6月高基数的情况下，较上月上升0.5pct，且环比提速（上月环比持平），以及社零当月值增长稳定（2023年4、5、6月社零当月值分别达34910、37803、39951亿元），6月社零实际实现环比改善，且质量较高，环比提速。②**复苏阶段可选短期好于必选。**多数品类存在环比提升，且实现恢复加速状态，其中可选弹性好于必选，但必选恢复同样不弱，渠道层面线上线下对比2019年环比表现均健康，故总体恢复趋势不变。③**消费意愿为动因**，收入及支出增速显著上升，收入增速-支出增速为-1.9%，已接近疫情前水平，消费意愿恢复态势明显，此外人口失业率存在一定压力但高龄、外地人口失业率有所缓解。因此消费复苏方向未变，弱复苏持续，且未来空间仍然较大。

### 3.2.2.食品饮料：白酒龙头布局价值逐步抬升，零食、乳制品具备较高左侧布局价值

**白酒：龙头布局价值逐步抬升。**整体动销方面，上半年动销整体较弱，主要为商务场景恢复较弱，宴席表现相对较好，5月宴席恢复好于预期，6月相对平淡，7月因升学宴宴席端环比表现相对较好。**具体来看**，高端酒方面，仅茅台库存2周，其余均在1-3月不等，5月茅台发货有限，1935及非标表现较好，回款60%左右。五粮液、国窖库存在1.5-2月左右，国窖价格略有压力，均以稳价实销为主，回款预计均超过60-70%，五粮液回款比例较高。地产酒方面，洋河回款表现较好，梦六预计回款超70%，洋河及古井贡库存1.5-2月，山西汾酒库存较好，1-1.5月，其中玻汾价格回升。此外，徽酒市场回款整体较为健康，价盘较春节略有下降，龙头相对较稳，口子窖、金种子市场铺货较为顺利。西北区域竞争弱、库存低，今年目标较高，6月部分宴席较弱，短期继续迎改善，金徽酒回款预计超70%，Q2库存环比改善。**建议关注贵州茅台、五粮液、山西汾酒、金徽酒、口子窖、古井贡酒、洋河股份、迎驾贡酒等。**

**啤酒：啤酒Q1销售维持高景气，Q2增速有所放缓。**整体动销方面，Q1伴随餐饮和夜场消费场景恢复性增长、叠加同期低基数，啤酒销售维持高景气；Q2弱复苏增速有所放缓。**具体来看**，H1华润啤酒受益于喜力放量销量同比增长两位数；燕京啤酒Q2实现高单位数销量增长；青岛啤酒Q2实现低单位数销量增长。近期将迎来销售旺季，同时厄尔尼诺现象带来的极端高温与啤酒节将支撑啤酒销量上行，无需担忧高基数。**中线来看**，铝罐、瓦楞纸成本自2022Q4回落，玻璃因下游需求旺盛较6月有所上行，大麦平均进口价格较年初自高点进一步回落，整体成本压力较2022年得到明显缓解。**长线来看**，国内啤酒厂商的吨价与美日、国际啤酒厂商龙头相比仍有较大提升空间，高端占比提升、结构升级持续演绎。**建议关注多点单品发力+产能充沛+业绩稳健的青岛啤酒，高端升级空间大+重新估值的华润啤酒，改革兑现+单品爆发+产能优化的燕京啤酒。**

### 3.2.3.非白酒食饮：关注零食、速冻及预制菜和部分乳制品赛道

**（1）零食贝塔明确，逻辑持续验证，继续关注。**短线来看，零食专营店迅速扩张成为核心预期，但十年来消费渠道变革导致的白牌及渠道型龙头崛起带来的替代空间（类似于海外的生产型龙头对渠道型龙头、白牌产品替代）才是零食长线逻辑的核心。在此背景下，大

单品型生产型龙头替代、集中度提升逻辑鲜明（劲仔食品、洽洽食品、卫龙），多品类型生产型龙头未来空间巨大（甘源食品、盐津铺子、劲仔食品）。（2）关注速冻及预制菜长期趋势。因便利性、标准化刚需、地域保护（较远区域需重新建厂建渠道），结合冷链物流运力提升，B端渗透率提升长期趋势不可逆。较低的教育成本叠加短期成本回落，C端盈利稳健。预制菜板块投入产出比高于其他新消费行业，目前仍处初期，重点关注**安井食品、绝味食品、味知香、干味央厨、立高食品**等。（3）关注部分乳制品赛道。常温奶行业饱和，而低温赛道因属地化供应链需要，成为中小企业弯道超车的关键，疫情修复后，低温赛道对地域型龙头打开空间，重点关注**新乳业、一鸣食品**等。

### 3.2.4.美容护理：短期稳定，行业长期整体向好

**化妆品：行业稳定背景下关注 Alpha 机会。**

**化妆品：（1）6月社零数据增速放缓。**6月化妆品社零同比+4.8%，较5月增速有所放缓，较2021年同期+19%，1-6月累计同比+8.6%，整体化妆品增速放缓主要受去年高基数以及消费意愿影响较大，随着系列促消费、扩内需政策的出台，化妆品有望进一步复苏。（2）**行业稳定背景下关注 Alpha 机会。**珀莱雅2023年H1实现归母净利润4.6-4.9亿元，同比增长55%-65%，业绩超预期。公司持续推进6\*N战略，大单品表现强劲，子品牌快速增长，618表现亮眼。建议关注增速较快、品牌力优秀的**珀莱雅、巨子生物**。

**医美：锦波生物成功上市，引领重组胶原蛋白发展。**

**医美：1）需求恢复良好推动行业增长。**医美需求整体恢复良好，随着线下场景恢复叠加消费者接受度提高，有望推动线下医美快速增长。（2）**锦波生物成功登录北交所。**公司深耕重组胶原蛋白赛道，是目前国内重组胶原蛋白领军企业，胶原蛋白赛道适用范围广、效果佳，可替代水光，成为下游机构主推项目之一，后续增长空间较大，公司产品具备一定稀缺性，未来业绩可期。（3）**看好龙头医美企业机会。**医美市场的趋严推动合规市场扩张，利好经营系统成熟并合规的机构。我们推荐关注合规产品线丰富的上游龙头医美企业**爱美客**以及下游大型医美机构**朗姿股份**。

## 3.3.资源品及周期

——分析师：谢建斌 S0630522020001

分析师：吴骏燕 S0630517120001

分析师：张季恺 S0630521110001

分析师：姚星辰 S0630523010001

### 3.3.1.石油石化：全球原油供需将迎来拐点

国内经济复苏好于预期，OPEC+反制减产，预期美国页岩油增产即将迎来拐点，油价长期处于相对高位；上游资本开支维持，油服板块有望长期受益。

**1.油价短期中枢有望抬升。**WTI原油7月底反弹走强，于上7月31日收于81.80美元/桶，7月平均价涨幅7.76%。7月21日当周，美国炼厂吞吐量为1647.8万桶/日，开工率93.4%。OPEC预计，随着中国航空旅行和工业活动的复苏，2023年第三季度对OPEC原油需求将增至2987万桶/日，第四季度将增至3059万桶/日。根据S&P调查显示，OPEC+6月产量小幅增长1万桶/日，至4134万桶/日。此前，5月份产量大幅下降67万桶/日，跌至19个月低点，七个国家加入俄罗斯的行列自愿减产。这些削减将持续到2023年底。随



着沙特额外减产 100 万桶/日，7 月份产量将大幅下降。而已经承诺减产 50 万桶/日的俄罗斯则表示将在 8 月减少原油出口 50 万桶/日。OPEC+原油供应收缩即将迎来峰值。

**2.美国原油产量难以提升。**截至 2023 年 7 月 21 日当周，美国原油产量为 1220 万桶/日，同比增长 10 万桶/日。截至 7 月 28 日当周，美国钻机数 664 台，较去年同期减少 103 台；其中采油钻机数 529，较去年同期减少 76 台，降幅继续扩大。从美国的数据来看，从 2023 年 1 月开始，DUC 的提取和钻探都有所下降，而 DUC 的提取是自 2021 年 1 月以来新增产量中的主要原因。从 2023 年 1 月开始，美国每月新增石油产量快速下降，该现象同时与美国 2021 年投产的 DUC 产量下降相耦合。这表明了钻机数提升与 DUC 投产这驱动美国页岩油产量的两大因素正在消弭，因此页岩油的日产量可能正在接近拐点，并且难以逆转。考虑到美国当前 DUC 数量已接近十年来的最低水平，除非快速增加钻机数，否则美国难以增加原油产量。而增加钻机在目前的经济环境对于大部分能源商而言也是难以接受的。此外，高昂的钻探成本尤其是钢管等物料成本、天然气价格低迷侵蚀现金流等因素，同样制约着能源商原油的开采。

**3.国内需求持续修复。**6 月份，国内加工原油 6905 万吨，同比上升 11%，加工量显著回升，日均加工 203 万吨。6 月份，国内进口原油 5206 万吨，同比增加 45%，持续回升；1-6 月，国内汽油、煤油、柴油表观消费同比增速分别为 3%、71%、23%，成品油总消费表观增速为 17%，航空活动恢复明显。1-6 月，国内累积生产原油 10505.50 万吨，加工原油 36358.02 万吨，进口原油 28229 万吨，实现原油库存累库 2376 万吨（1.74 亿桶）。其中，今年 3 月以来，除 4 月库存有所下降，其余月份原油库存都在增加。

**建议关注：资源储备水平良好、炼油产能领先、开采成本控制良好的上市石化国企有望价值回归，如：中国石油、中国海油、中国石化；以及整体估值明显低位、海外市场潜力较大、技术处国际先进水平的上市油服公司，如海油工程、中海油服；同时天然气持续低迷将利好国内轻烃一体化龙头，如卫星化学；高油价凸显煤制烯烃优势，如宝丰能源。**

### 3.3.2.建筑建材：地产链政策积极变化，建材估值修复可期

近期政策端地产以及促进家居消费需求等政策频出，刺激地产及建材板块估值修复。我们认为这和上半年地产市场仍未有明显好转有关，预计政策力度或将因城因地区而不同程度灵活加大，后续有望继续带动相关板块估值进一步修复。

短期来看，中报是验证企业阿尔法的重要节点，二季度原材料成本的下降和信用减值风险的逐步减少将会在利润端有所体现，而龙头企业在行业出清下或将更具利润修复弹性。建议关注消费建材龙头东方雨虹、兔宝宝、三棵树、北新建材等。水泥龙头在行业底部成本优势及市占率有望进一步提升，盈利能力具有韧性，且具有高分红高股息，投资价值凸显，建议关注海螺水泥。

### 3.3.3.基础化工：关注地产链化工品走出底部

**地产链：受政策影响有望回暖，MDI、TDI 价格价差波动上行，纯碱、PVC、钛白粉等产品价格均有回升，有望带动企业盈利提升。**近期住建部召开企业座谈会释放地产政策积极信号，政策陆续出台促消费、稳经济，我们认为有助于推动地产及地产后周期相关化工品需求复苏，地产链化工品大部分处于去库周期尾声，价格亦处于历史相对低位，部分化工品如聚合 MDI、长丝等毛利率先修复；海外需求维持韧性，上半年地产链主要化工品聚合 MDI、TDI、钛白粉和涤纶长丝的出口表现，整体来说好于市场预期；近期地产政策积极信号频发，促消费、稳经济等政策作为主旋律有望带动化工品下游需求复苏，叠加周期旺季即将来临，我们预计 MDI、钛白粉、TDI、PVC 和纯碱等化工品景气有望回暖。**建议关注相关地产链化工品龙头：万华化学（聚氨酯龙头）、远兴能源（天然碱龙头）、龙佰集团（钛白粉龙头）、中泰化学（PVC 和烧碱龙头）、桐昆股份和新凤鸣（化纤龙头）。**

**轮胎：**美国对东南亚轮胎出口关税调整，泰国方面出口关税下调，利好海外建厂的相关胎企，叠加需求回升，海运成本下降等因素，行业景气进一步提升。1) 根据森麒麟公告，在美国商务部对泰国乘用车和轻卡轮胎反倾销调查的复审初裁中，公司的单独税率大幅下降至 1.24%，森麒麟泰国工厂竞争优势有望大幅提升。2) 出口海运费近期维持较低水平，海运成本优化。3) 原材料方面，天然橡胶价格保持稳定，为轮胎行业成本提供支撑。**建议关注：**赛轮轮胎、玲珑轮胎、森麒麟等。

**氟化工：**高温拉动制冷剂需求，叠加三代制冷剂配额落地在即，生产企业盈利有望提升。**建议关注：**巨化股份、永和股份、三美股份等。

**农药：**草甘膦价格继续上行，国内工厂库存进一步降低。根据百川盈孚数据，截至 2023 年 7 月 28 日，我国草甘膦价格达到 37791 元/吨，月同比上升了 47.71%。我国草甘膦工厂库存量为 45000 吨，较 2023 年 5 月 5 日的高点 86000 吨下降了 47.67%。随着库存压力的缓解及低开工率的维持，草甘膦价格有望修复，行业景气度有望好转。**建议关注：**兴发集团、江山股份、广信股份等。

**磷肥及磷化工：**磷酸一铵价格企稳回升，一铵、二铵工厂库存开始回落，去库效果显现；海外粮食安全，伴随秋季用肥需求的来临以及海外需求的回暖，磷肥行业景气提升。1) 根据百川盈孚数据，截至 2023 年 7 月 28 日，我国磷酸一铵和磷酸二铵工厂库存分别为 11.95 万吨/7.40 万吨，较近六个月高点分别下降了 14.03%和 6.92%。价格方面，截至 2023 年 7 月 28 日，磷酸一铵价格为 2555 元/吨，较 2023 年 7 月 6 日低点 2418 元/吨提升了 5.67%。2) 7 月以来，海外化肥需求提升，截至 2023 年 7 月 27 日，磷酸一铵（FOB 波罗的海）价格为 435.02 美元/吨，较 7 月 3 日的 400.02 美元/吨提升 8.75%，海内外价差也达到 500 元以上。海外需求逐步回暖。**建议关注：**川恒股份、湖北宜化、云天化等。

### 3.3.4.农林牧渔：猪价小幅反弹不改产能去化趋势

#### 1、生猪：生猪价格小幅反弹，不改产能去化趋势

**生猪价格小幅反弹，仔猪价格继续低位。**根据博亚和讯，7 月 28 日生猪均价 15.1 元/公斤，周环比上涨 6.64%；仔猪价格 25.64 元/公斤，周环比上涨 0.04%，仔猪价格继续低位震荡。受到近期二次育肥以及养殖户惜售的影响，猪源供应阶段性偏紧，加上近期雨水天气较多，生猪出栏部分受到影响，支撑生猪价格短期走高。我们认为，生猪产能供应整体较为充足，猪价上行趋势难以持续。

**持续亏损推动行业产能去化。**7 月 28 日，自繁自养养殖利润-253.54 元/头，外购仔猪养殖利润-355.06 元/头。生猪养殖行业已经连续亏损超过 7 个月，行业亏损时间较长。如果猪价上涨，行业产能或继续去化。根据农业农村部，6 月末，全国能繁母猪存栏 4296 万头，环比为上涨 0.9%，主要由于季末统计口径变更的原因。涌益咨询 6 月能繁母猪环比下降 1.68%，降幅扩大。根据钢联数据，截至 7 月末，样本企业能繁母猪二元猪占比 90.57%，处于历史较高水平，养殖效率提升明显，生猪供应充足。截至 6 月，样本企业能繁母猪淘汰量为 10.50 万头，同比上涨 40.14%，能繁母猪淘汰量有所增加。预计行业产能短期将延续去化趋势。

**猪肉需求有所改善，冻品库存环比减少。**根据钢联数据，截至 7 月 28 日，重点屠宰企业冷冻猪肉库容率为 25.63%，环比下降 0.16 个百分点，库容率小幅下降。当前猪肉需求小幅改善，屠宰企业冻品库存下降。从屠宰量来看，7 月 31 日，样本企业屠宰量 12.39 万头，环比上涨 0.2%，屠宰企业短期屠宰意愿有所提升。

**投资观点：**目前生猪供给相对充裕，二次育肥以及惜售等因素扰动短期猪价表现，预计短期猪价难以维持上行趋势。从历史股价来看，生猪养殖股呈现左侧布局的特征，当前生猪

养殖行业已经连续亏损超过 7 个月，产能去化仍然是今年的主要节奏。经过前期调整，当前生猪养殖板块估值处于底部位置，建议积极关注**牧原股份、温氏股份、巨星农牧**。

## 2、种植产业：关注粮食安全主题机会

**7 月国内豆粕价格持续上涨。**截至 7 月 31 日，全国玉米现货价格 2771.43 元/吨，环比上涨 0.41%；豆粕现货价格 4398 元/吨，环比上涨 11.17%；小麦价格 2803.89 元/吨，环比下降 0.2%；粳稻价格 3014 元/吨，环比上涨 0.2%。短期豆粕价格受到国际局势、美豆产量预期下调等因素的影响走强，但目前供需结构整体仍然宽松，预计豆粕价格上行幅度有限。

**极端天气以及国际局势扰动农产品。**7 月 17 日俄罗斯宣布中止《黑海粮食外运协议》。7 月 20 日，印度宣布将禁止出口除巴斯马蒂香米以外的一切白米，印度大米出口占全球 40% 以上。我国粮食自给率较高，玉米、小麦、稻谷进口依赖度低，与国际粮价相关性不高。此外，受到厄尔尼诺天气影响，全球出现极端天气概率增大，或影响农作物生产。建议关注粮食安全主题相关机会。

**生物育种产业化加速。**我们认为，2023 年是转基因商业化的元年，市场对转基因的认知有望充分释放，种业板块的估值将得到提升。转基因商业化落地后，种子企业的盈利确定性将大幅提升。转基因存在技术壁垒，研发周期长，未来集中度将向头部企业集中。

**投资建议：**厄尔尼诺以及国际局势对农产品生产形成扰动，建议关注种植链标的**苏垦农发**。随着转基因商业化进程的不断推进，龙头种企有望充分受益，建议关注**大北农和隆平高科**。

## 3.4.大健康

——分析师：杜永宏 S0630522040001

陈成 S0630522080001

伍可心 S630522120001

7 月以来，医药生物板块小幅上涨，板块整体成交量较为低迷，底部特征显著。细分领域中创新药和生物制品表现较好，部分个股在中报业绩催化下表现优秀。政策方面，国家医保局针对 2023 年国家医保谈判发布谈判药品续约规则，创新药降幅较往年规则更显温和，支付端政策回暖趋势明确。国家医保局发布 2022 年全国医疗保障事业发展统计公报，2022 年医保基金结余情况良好，随着集采的常态化推进、医药目录的动态调整、DGR/DIP 支付方式改革的逐步落地，我国医保控费成效显著。随着常规诊疗的复苏、医保支付端的改善，医疗服务消费有望持续向好，企业利润端也有望逐步恢复良好增长。

**创新药板块：**板块经过前期较长一段时间的调整，具备良好投资价值，支付端政策回暖对于创新药行业是重大利好，创新药降幅收窄有望提升药企利润空间，提振研发积极性，长期来看利好我国创新药行业的积极健康发展，创新药行业整体在政策端的回暖下有望迎来估值修复行情。同时，医保局也再次强调对于“真创新”的支持，驱动我国创新药行业迈向高质量发展新阶段，我国创新药企的综合实力有望逐步提升。建议关注研发实力雄厚、商业化能力优秀、综合实力强劲的优质创新药企，建议关注**贝达药业**。

**疫苗板块：**疫苗板块在前两年新冠疫苗的高基数影响下经历了较长时间的回调，今年以来常规苗的接种活动逐步恢复正常。疫情后人们对于疫苗的接种意识有望进一步提升，相较于发达国家，我国人群在 HPV 疫苗、肺炎疫苗、流感疫苗等领域的接种率仍处于较低水平，具备广阔提升空间。此外，对于部分多联多价苗和安全性保护效力更佳的升级品种的需求也



非常旺盛。7 月份 CDE 发布人乳头瘤病毒疫苗临床试验技术指导原则（试行），以指导疫苗企业规范研发 HPV 疫苗，加快相关产品的上市，也体现出国家对于国产疫苗进口替代进程加速的支持。建议关注产品管线丰富、研发实力优秀的优质疫苗企业，建议关注康泰生物。

**医疗服务板块：**近期，《深化医药卫生体制改革 2023 年下半年重点工作任务》发布，明确提出深化以公益性为导向的公立医院改革，公立医院保基本的公益属性进一步明确，医疗服务价格和从薪酬制度改革持续深化。医疗保障方面，明确提出要完善多层次医疗保障和多元化支付方式。伴随医改的持续纵深推进，民营医疗机构差异化多元化的天然互补属性将迎来更广阔发展空间。建议关注运营管理经验丰富，具备显著专业优势的优质医疗服务机构，建议关注国际医学。

## 3.5.TMT

——分析师：方霁 S0630523060001

### 3.5.1. 半导体：中报业绩多数下滑、周期下行 2023Q4 或将触底

半导体受到下游需求低迷继续周期下行，价格继续缓慢下跌，库存累积逐步放缓，行业下行有望在 Q4 见底；长期来看，国产替代空间依然较大，海外管制加速国产供应链替代趋势不变；建议关注国产供应链、汽车芯片、周期筑底三条主线。

（1）半导体销售继续保持一定跌幅，量价齐跌趋势在 Q4 有望减缓，价格料先行趋稳，库存累积逐步减缓。根据 SIA 数据，全球半导体销售额 5 月份为 407 亿美元，同比为-21.1%；1-5 月累计同比为-20.69%。全球半导体销售额 2022 年 1 月份同比为 26.75%，达到 2019 年以来周期上行的高峰，自此增速开始下滑，目前处于快速下行的底部区域，近两月跌幅已经持平。根据 DRAMexchange 数据，以部分存储芯片价格为代表，自 2021 年 10 月份以来涨跌幅为-60%左右，但 6 月份以来价格上涨约 1.2%。市场多数芯片价格自 2021 年下半年后开始下跌，多数下跌幅度在 40%左右，但 Q2 以来部分芯片下跌幅度收窄，甚至有部分产品价格小幅上涨。从各项数据来看，目前行业依然处于周期下行底部，本轮下行周期主要是下游需求下滑导致，当前价格下跌放缓、库存累积放缓，预计 Q4 大概率将有所缓解，行业触底。

（2）全球半导体设备采购继续增长，而我国半导体设备采购大幅下滑，主要是海外管制影响国内部分晶圆扩产计划以及供应链采购，长期来看管制倒逼国内上游供应链加速前行。根据 SEMI 数据，2022 年全球半导体设备销售额为 1076.5 亿美元，同比为 4.88%，总销售额创下历史新高；2023Q1 同比为 8.59%，各个经济体及同比增速为：中国大陆（-22.59%）、中国台湾（42.01%）、韩国（9.13%）、北美（50.00%），中国大陆在海外管制下，设备采购额大幅下滑。中国大陆的半导体设备企业在全全球份额占比约 5%，材料占比约 9%；我国设备上市企业在 2022 年与 2023H1 大部分已经实现了业绩的大幅提升，国产化加速趋势不改。长期来看，我国半导体国产化的决心不改，国产化空间依然巨大。继 2022 年 10 月美国出口管制后，荷兰、日本于 2023 年分别出台相关贸易政策，不排除后期继续深化对中国大陆的半导体管制。我们认为海外管制只会加速上游供应链以及部分半导体产品长国产加速。

（3）当前 A 股上市半导体企业处于周期底部、盈利底部、估值底部，下半年基本面好转有望迎来盈利改善与估值修复的双重驱动。根据同花顺数据，当前半导体 PE（TTM）处于近 5 年分位数的 35.82%、近 10 年百分位的 17.9%，处于历史相对低位。同时，半导体价格下跌、库存累积，多数企业面临较大的业绩下滑压力，市场处于行业周期底部。7 月份价格下跌趋稳、去库存逐步尾声，下半年需求有望回暖，二级市场有望提前市场反映。我们建议关注：①、汽车芯片国产化、电动化、智能化驱动下的 MCU、功率，重点关注国芯科



技、兆易创新、宏微科技、斯达半导体；②、海外管制倒逼上游供应链加速的材料、设备，重点关注中船特气、金宏气体、安集科技、晶瑞电材、拓荆科技、北方华创；③、消费电子周期触底回暖驱动的 CIS、模拟、射频芯片，建议关注韦尔股份、圣邦股份、卓胜微。

### 3.5.2.消费电子：关注深跌后周期复苏的高弹性标的

消费电子终端销量来看，需求继续下滑，下半年各大厂商新机发布，旺季有望迎来小幅修复；同时，高端机销量表现相对较好，可以关注深度下跌后优质标的。

(1) 受到疫情期间提前消费、今年宏观需求低迷影响，以手机为主的终端消费电子需求继续下滑，相对来说高端手机销量相对较好。Canalys 发布报告显示，2023 年 Q2 全球智能手机市场出货量为 2.582 亿部，同比下滑 10%，跌幅再次减少，全球手机出货表现较为低迷。根据 IDC 最新预测，2023 年全球智能手机出货量下降 3.2%，预计智能手机市场将在 2024 年复苏并实现 6% 的正增长。我们认为 Q4 季度，手机市场在全球加息尾声后宏观市场企稳、各大新机发布等因素下市场有望回暖。

(2) 除手机外的其他终端消费电子产品继续表现低迷，市场预期或将在下半年触底，2024 年有望回暖。根据 IDC 数据，2023 年 Q2 全球个人计算设备出货量下降 13.4%。IDC 表示受宏观经济下行、消费者和商业部门需求疲软以及 IT 预算下调等诸多因素的影响，全球 PC 市场已经连续六个季度出现收缩。IDC 预计 2023 年的 PC+平板的出货量将达到 3.848 亿台，同比去年下降 15.2%。预计市场将在 2024 年反弹，全球销量将达到 4.031 亿部，同比为 4.76%。

(3) 继去年高增长后，全球服务器总出货或将小幅下滑，但 AI 服务器在全球 AIGC、大模型的热度追捧下长期有望保持高增长。根据 TrendForce 数据，2023 年服务器市场需求不佳，出货量预测至 1383.5 万台，同比减少 2.85%，指出随着 AI 服务器与 AI 芯片需求同步看涨，预计 2023 年 AI 服务器（包含搭载 GPU、FPGA、ASIC 等主芯片）出货量将接近 120 万台，年增 38.4%，占整体服务器出货量近 9%，2022-2026 年 AI 服务器出货量年复合增长率为 22%，而 AI 芯片 2023 年出货量预计将增长 46%。我们认为 AI 芯片是未来高度增长的细分市场之一，短期内市场已经有所反应，长期可以保持高度关注。

(4) 以智能穿戴与 AR/VR 为代表的新型电子产品表现不及预期，消费降级现象显著，下半年难以有显著起色。IDC 数据显示 2023 年第一季度中国可穿戴设备市场出货量为 2,471 万台，同比下降 4.1%。其中成人智能手表同比下滑 19.5%；手环出货量同比增长 8.5%，消费降级现象较为明显。TrendForce 报告指出，预计 2023 年全球增强现实(AR)/虚拟现实(VR)设备出货量为 745 万台，同比下降 18.2%。

综上，我们认为消费电子终端市场当前依然处于下行趋势，下半年有望逐步触底，2024 年有望回暖。当前市场估值来看，消费电子也处于近 10 年 23.47% 相对低位，可以关注：其一，高端机产业链底部的优质标的立讯精密；其二，AI 服务器智能制造的工业富联。

### 3.5.3.显示面板：大尺寸涨价与小尺寸周期复苏

LCD 缓慢涨价，大厂商的稼动率逐步提升，预计 Q4 季度或将有显著改善；OLED 价格下跌至有竞争力水平，长期渗透率继续提升，建议关注大尺寸面板涨价驱动以及周期复苏的小尺寸 OLED 面板优质企业。

(1) LCD 面板价格持续复苏，关注面板厂商毛利改善。根据 WitsView 最新数据，65 寸 QHD、55 寸 QHD、43 寸 FHD 和 32 寸 HD 电视面板均价已经连续 6 个月上涨，我们认为 LCD TV 面板价格在 Q3 大概率继续回暖，Q4 或将保持平稳，稼动率在 Q4 或将有显著提升。IT 面板（笔记本及显示器）价格自 2022 年 11 月触底后，已连续 6 月维持稳定。我们认为当前大尺寸面板正处于复苏阶段，下半年消费有望逐渐复苏、电子品牌备货等因素，下半年稼动率有望提升，面板厂商的利润有望得到显著改善。大尺寸面板建议关注京东方 A。

(2) 尽管手机销量下滑，但折叠屏手机销量表现亮眼；此外，OLED 在手机渗透率依然在提升，价格下跌使得部分产品向车载渗透，下半年消费或将复苏，小尺寸面板市场或迎来回暖。据集微网报道，2023 年初柔性 OLED 面板最低价格已经与 LCD 面板相差无几，OLED 屏幕生产价格下跌将支撑对 LCD 替代。根据尚普咨询集团数据显示，全球智能手机 OLED 渗透率从 2021 年的 42% 提升至 2022 年的 46%。其中苹果手机全部为 OLED 机型，剔除苹果手机后，2022 年全球智能手机 OLED 渗透率仅为 28%。随着 OLED 面板价格的持续下降和柔性化技术的不断进步，OLED 将从高端旗舰机型向中低端机型渗透，并推动折叠屏手机的发展，预计 2024 年全球折叠屏手机出货量将超 3000 万部，2021-2024 年的 CAGR 为 53%。此外，OLED 还在 IT/车载等市场持续开拓，根据尚普咨询集团数据显示，笔记本及平板电脑 OLED 面板出货量 2020-2027 年 CAGR 达到 44.2%。车载 OLED 面板出货量将从 2022-2027 年的 CAGR 高达 54%。长期小尺寸面板市场依然有较大的增长空间，建议关注深天马 A。

### 3.5.4. 电子元器件：元器件底部涨价有望延续

以 MLCC 为代表的中国大陆电子元器件企业在全中国整体占有率较低，同时国内高端产品需要进口；短期内下游需求下滑，行业处于周期底部，而 3 月份以来多个企业宣告涨价，下游需求有回暖迹象，我们认为本轮涨价在下半年有望延续，建议关注国内优质龙头企业。

(1) 中国大陆元器件整体在全中国占有率在 10% 左右，长期元器件具备总量提升、结构升级的双重空间。根据 Paumanok 数据，国产厂商 2022 年市占率低于 10%。鉴于海外龙头退出中低端 MLCC 市场，国内厂商如三环、风华、微容等继续扩产，国产化进程快速推进。据中国海关总署数据，2022 年我国 MLCC 进口金额 466.2 亿元，出口金额 242.6 亿元，进口规模远大于出口。

(2) MLCC 近期涨价有望迎来周期回暖。MLCC 下游市场应用集中在消费电子、通讯、汽车等市场，MLCC 自 2021Q2 进入下行周期，2022 年价格持续跌落，相关厂商库存水位升高。据 TrendForce 数据，2023 年 2 月 MLCC 供应商 BB Ratio 微幅上升至 0.79，需求呈现边际改善。Q2 季度以来，国际与国内一些厂商开始部分产品涨价，我们认为随着下半年下游需求边际改善，本轮涨价有可能延续。

综上，我们认为以 MLCC 为主的电子元器件长期具备产能提升、产品升级机遇，短期内迎来市场回暖的底部涨价周期，建议关注国内优质龙头标的的风华高科。

## 3.6. 高端制造

——分析师：王敏君 S0630522040002

黄涵虚 S0630522060001

### 3.6.1. 家电：关注新品类及出口链变化，政策支持地产链平稳健康发展

**扫地机器人板块：市场逐步回暖。**从一季报看，清洁电器板块仍有承压，可选品受到外部环境的影响呈现波动；但从历史数据看，年中大促在全年销售中的占比更为突出，企业也会在此节点有更多的营销资源侧重。从奥维监测的“618”数据来看，扫地机份额有进一步集中的趋势，科沃斯仍然保持行业第一，石头、追觅份额明显提升，CR3 达到 78.9%。线下方面，科沃斯以及洗地机添可品牌在中高端 ShoppingMall、高质量旗舰店的布局有望贡献新的增量。海外方面，由于基数、新品、自身运营能力的提升，预计清洁电器板块二季度销售同比有望明显改善。关注科沃斯、石头科技。

**出口链或有望好转。**从海外部分家电公司、零售商一季报看，存货同比减少。根据海关数据，2023 年二季度，国内家电出口金额（美元计价）同比增长，修复趋势初现。汇率贬值有望对出口企业盈利产生一定的积极作用，如影响财务费用、毛利率等。同时海运费回落，也有助于缓解成本压力。根据 2022 年年报，营业总收入 100 亿元以上的家电公司中，新宝股份、海尔智家等海外收入占比居于前列。此外，部分企业可能有行业逻辑之外的成长潜力，如厨小电代工公司比依股份、电动工具公司泉峰控股等，新合作关系的建立或是品类的拓展同样值得关注。

**厨电：政策有望提振行业信心，优先关注传统龙头。**地产行业的健康发展，对厨电行业具有积极意义。厨电板块主要为集成灶企业与传统厨电两大阵营。2022 年集成灶行业销量受限，主要的逻辑是产品升级。2023 年，行业整体提价逻辑兑现后，重点公司经营重心聚焦在下沉渠道的开发和产品矩阵的补齐，为了抢占市场，今年可能有局部的价格战，比如下沉市场或者消毒柜机型上。**关注布局第二增长曲线的厨电龙头老板电器。**

### 3.6.2.机械军工：工程机械龙头坚定出海，大飞机制造有望推动相关产业发展

**工程机械：出口向好，龙头推进国际化战略。**据中国工程机械工业协会统计，2023 年 1-6 月，挖掘机、装载机、汽车起重机、随车起重机出口量分别同比增长 11.2%、25.6%、96.7%、103.0%。据海关数据整理，2023 年 1-6 月我国工程机械出口金额为 249.92 亿美元，同比增长 25.8%。微观层面，国产头部企业持续深化全球化布局，产品力增强，叠加一带一路战略催化，海外收入有望进一步提升，平滑整体周期波动。成本方面，钢材价格逐渐趋于平稳，海运费压力有所缓解，利于企业利润率修复。**建议关注零部件龙头恒立液压，主机厂徐工机械、中联重科等。**

**新一轮旧城改造兴起，或有望支持相关工程机械需求企稳。**7 月 21 日，国务院常务会议审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》。此次会议指出，在超大特大城市积极稳步实施城中村改造是改善民生、扩大内需、推动城市高质量发展的一项重要举措。城中村改造有利于改善居民居住环境条件、优化房地产结构，有望拉动与城市更新相关的施工需求，带动国内相关工程机械的开工率。

**航空航天：第二架大飞机 C919 入列东航，产能与交付速度显著提升。**我国第一架 C919 大飞机于 2022 年 12 月 9 日交付。时隔 7 个月，2023 年 7 月 16 日，中国东航在上海正式接收第二架国产 C919 大型客机，意味着东航 C919 商业运营和交付正在提速。从国产支线飞机 ARJ21 来看，第一架交付于 2015 年 11 月 29 日，第二架交付于 2016 年 6 月 28 日，同样相隔 7 个月。由于 C919 是大飞机，相比于 ARJ21 制造工程量大幅增加，能以相同时间交付，表现出我国大型民用客机制造能力的升级。根据中国新闻网，2022 年 12 月 29 日，中国商飞交付第 100 架 ARJ21，与第一架相隔七年，并已建成总装年产 50 架的产能，产能大幅提升。然而，C919 的产能提速更值得期待，中国商飞副总经理张玉金在接受公开采访时表示，目前 C919 规划未来 5 年年产能能够达到 150 架。国产大飞机的制造，有望打开国内航空高端装备制造市场空间。

**航空产业链进入高速发展期。**根据《中国商飞 2022-2041 年市场预测年报》，未来 20 年，全球将有约 42428 架新客机交付，中国航空公司将接收其中 9284 架新机，市场价值约 1.5 万亿美元（以 2021 年目录价格为基础）。到 2041 年，中国的机队规模将达到 10007 架，占全球客机机队的 21.1%。中国航空市场将成为全球最大的单一航空市场。展望未来，以 C919 为代表的国产机型交付量蓄势待发。据上海市科委发布的《2022 上海科技进步报告》，截至 2022 年底，C919 已经获得 1035 架订单。据中国东航 2022 年 5 月披露的增发预案，当时中国商飞提供的 C919 目录单价为 0.99 亿美元，折合人民币为 6.53 亿元。**建议关注：机体结构产业链：中航西飞、中航沈飞、洪都航空；航发产业链：航发动力、航发控制；机载系统：中航电子、中航光电、航天电器；航材标的：西部超导、钢研高纳、光威复材。**



**机器人整机：光伏需求高景气，工业机器人全年确定性逐渐明确。**据国家统计局，2023年1-6月工业机器人累计产量达220,091台，同比增长5.4%，增幅较上月提升0.1pct。2022年下半年积压订单消化及去库存情况良好，行业景气度逐渐恢复。据高工机器人预测，2023年我国工业机器人全年销量有望达到33.3万台，同比增速约为10%，其中锂电池和光伏行业销量有望同比增长约40%。机器人广泛运用在光伏排版、串焊、码垛、搬运、巡检、清洁等工业环节，实现光伏产业链全环节渗透。据国家统计局，2023年1-6月全国光伏电池累计产量达232.41GW，累计同比增长54.50%。光伏行业高景气有望催化相关机器人需求。国产工业机器人在销售渠道、性价比、售后服务等方面具有优势，随着产品力提升，内资龙头有望积极抢占市场份额，**建议关注前瞻布局光伏专用机器人业务的工业机器人龙头埃斯顿。**

**机器人零部件：AI赋能，人形机器人或迎来突破，关注相关供应链机遇。**一方面，人形机器人作为AI技术下游核心应用场景之一，将优先受益于大模型等AI技术的突破。另一方面，特斯拉Optimus预计11月进行行走测试，国产企业加大人形机器人布局力度，人形机器人商业化进度或提速。精密减速器、电机、伺服系统、传感器、丝杠等人形机器人核心零部件企业有望率先受益于行业扩容。**建议关注核心零部件供应链，如绿的谐波(谐波减速器)，鸣志电器(空心杯电机与丝杠)，步科股份(无框力矩电机)及其他行星滚柱丝杠等具有相关技术积累的国内厂商。**

**通用机械板块：顺周期景气度有望筑底回升，持续关注国产替代及下半年行业复苏情况。**2023年1-6月制造业固定资产投资完成额累计同比增长6%，与上月持平。6月金属切削机床产量5.46万台，与去年同期持平。短期来看，高技术装备、光伏等行业需求韧性较强，下游整体需求有望边际改善，推动行业景气度上修。长期来看，设备升级、国产替代仍是推动通用机械行业发展的逻辑之一。随着制造业高端化发展，国产高端数控机床在航空航天等高新技术领域有望加速渗透。**建议关注：国产减速机龙头国茂股份、数控刀具厂商欧科亿、数控机床板块的海天精工、科德数控、华中数控等。**

### 3.6.3.汽车：关注汽车智能化主线与中报行情

**新车型增量释放，新能源汽车渗透率迎向上拐点。**乘联会预计，7月狭义乘用车零售173.0万辆，同比-5%，其中新能源汽车零售62.0万辆，同比+28%，渗透率35.8%。6月以来受到去年同期的高基数影响，乘用车销量同比数据出现波动，但与历史数据相比，乘用车市场保持平稳，促消费政策有望持续保障国内乘用车市场销量。新能源汽车方面，前期自主品牌、新势力等重磅新车型集中上市，如蔚来ES6、小鹏G6、深蓝S7、银河L7等，部分新车型定价与配置优势显著，增量将在下半年逐步释放，新能源汽车渗透率或将稳步提升。

**汽车智能化提速，有望成为继电动化之后的下一增长极。**车企层面，新势力中小鹏城市NGP相继在广州、深圳、上海、北京、佛山的多款车型落地，“AI代驾”模式计划四季度推送；理想已开启城市NOA试驾，预计下半年向用户交付通勤NOA功能；蔚来NOP+已开启订阅，下半年将延伸至高速服务区换电场景。华为的HUAWEI ADS 2.0高阶智能驾驶系统已搭载在问界智驾版车型，实现不依赖于高速、城区高阶智能驾驶功能，今年计划实现45城城区的NCA落地。近期小鹏与大众达成合作，将共同开发两款B级BEV车型，车企智能化进程再获突破。政策端，北京、上海等地相继开启车内无人智能网联汽车商业化试点或路测，工信部等印发《国家车联网产业标准体系建设指南(智能网联汽车)(2023版)》，计划2025年系统形成能够支撑组合驾驶辅助和自动驾驶通用功能的智能网联汽车标准体系。随着相关法规的逐步完善、车企智能驾驶功能的推进、零部件供应商技术的突破，智能化有望成为汽车产业继电动化之后的下一增长极。

**持续关注汽车智能化主线与中报行情。**(1)汽车智能化主线：整车方面，小鹏与大众的合作有望开拓全新盈利模式，国内车企智能化布局持续突破，全球竞争优势不断强化，关注在智能驾驶、智能座舱等领域具备较强积累，积极推动新技术上车的头部自主品牌、新势力车企；零部件方面，在车企培育下国内供应商持续受益智能化趋势，关注线控底盘、域控制

器、空气悬架等核心赛道。(2) 中报行情：低基数下行业二季度增速可观，关注受益于海外汽车市场复苏、国内商用车行业盈利修复等细分板块。

### 3.7.金融

——分析师：王鸿行 S0630522050001

宏观经济复苏是我们看好银行板块的底层逻辑，并建议依据 PMI 与市场利率等指标来把握板块行情。4 月 PMI 明显转弱，但银行板块在低估值国有行及股份制银行的带动下仍然表现强势，体现银行板块中国特色估值体系属性。5 月中旬以后，前期表现良好的低估值国有行及股份制银行明显回落，体现经济数据较弱及资产质量担忧情绪上升。7 月下旬，高层会议对房地产平稳发展、重大风险防范化形成积极信号，板块明显回暖。我们认为金融安全底线之上，不同银行面临的信用风险是分化的，国有大行及优质中小银行线基本面依然稳健。当前板块估值处于历史低位，关注积极宏观政策积累对修复行情的催化。**建议关注常熟银行，宁波银行，苏州银行，江苏银行等优质区域性银行。**

## 4.风险提示

(1) 房地产市场风险。若各地政策推动仍无法拉动购房预期的回升，后续仍会影响房地产投资的回升。

(2) 国内政策落地不及预期，可能导致市场信心无法顺利恢复，进而影响经济的内生性增长。

(3) 地缘政治事件导致通胀再次上升，引发海外货币政策超预期紧缩，进而出现全球经济衰退甚至萧条风险。

(4) 中美关系的不确定性。美国进一步对国内高科技产业进行打压，导致相关产业供应链产生风险。

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机:(8621) 20333275  
 手机:18221959689  
 传真:(8621) 50585608  
 邮编:200215

### 北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机:(8610) 59707105  
 手机:18221959689  
 传真:(8610) 59707100  
 邮编:100089