

华安研究 | 18 大行业三、四季报业绩展望（附标的）

报告日期： 2022-10-18

分析师：郑小霞

执业证书号：S0010520080007

电话：13391921291

邮箱：zhengxx@hazq.com

分析师：刘超

执业证书号：S0010520090001

电话：13269985073

邮箱：liuchao@hazq.com

联系人：潘广跃

执业证书号：S0010121060007

电话：18686823477

邮箱：panggy@hazq.com

主要观点：

● 三四季报业绩前瞻及重点跟踪个股盈利预测

- 1、华安研究所 18 个行业及行业内各细分领域三、四季报展望。
- 2、重点跟踪个股及投资逻辑。
- 3、三、四季报重点跟踪个股盈利预测（含 2022 年三季报、2022 年报，合计 100 家+）。

● 风险提示

行业或细分领域或上市公司业绩不及预期；疫情反复对经济的冲击超预期等。

正文目录

三季报有望取得亮点标的总览	4
一、全行业&细分领域三、四季报业绩前瞻	6
1 电力设备与新能源汽车	6
2 电子	7
3 计算机	12
4 通信	19
5 互联网传媒	21
6 国防军工	23
7 食品饮料	25
8 医药生物	29
9 家用电器	30
10 社服新消费	31
11 轻工制造	32
12 机械设备	34
13 农业	37
14 化工&新材料	38
15 金属新材料	51
16 交运	52
17 环保&公用事业	53
18 房地产	54
二、重点覆盖跟踪个股业绩展望（100+）	54

图表目录

图表 1 华安研究各行业三季报有望取得亮点的个股标的一览	4
图表 2 电新行业部分值得关注标的与投资逻辑	6
图表 3 电子行业部分值得关注标的与投资逻辑	8
图表 4 计算机行业部分值得关注标的与投资逻辑	13
图表 5 通信行业部分值得关注标的与投资逻辑	20
图表 6 互联网传媒行业部分值得关注标的与投资逻辑	22
图表 7 国防军工行业部分值得关注标的与投资逻辑	23

图表 8 食品饮料行业部分值得关注标的与投资逻辑.....	26
图表 9 医药生物行业部分值得关注标的与投资逻辑.....	29
图表 10 家电行业部分值得关注标的与投资逻辑.....	30
图表 11 社服新消费行业部分值得关注标的与投资逻辑.....	32
图表 12 轻工制造行业部分值得关注标的与投资逻辑.....	33
图表 13 机械行业部分值得关注标的与投资逻辑.....	35
图表 14 农林牧渔行业部分值得关注标的与投资逻辑.....	38
图表 15 化工行业部分值得关注标的与投资逻辑.....	44
图表 16 有色金属行业部分值得关注标的与投资逻辑.....	51
图表 17 交运行业部分值得关注标的与投资逻辑.....	52
图表 18 环保&公用行业部分值得关注标的与投资逻辑.....	53
图表 19 地产行业部分值得关注标的与投资逻辑.....	54
图表 20 华安研究所覆盖重点跟踪个股业绩展望.....	54

三季度有望取得亮点标的总览

图表1 华安研究各行业三季度有望取得亮点的个股标的一览

研究小组	细分领域	相关个股
电新	锂电产业链	美联新材、科达制造、东威科技、光华科技
电子	半导体设备	芯源微、中微公司、富创精密、北方华创
	PCB 及其上下游	芯碁微装、景旺电子、世运电路、兴森科技
	汽车连接器	瑞可达、鼎通科技、兴瑞科技
	软磁粉芯	铂科新材、宏微科技
	功率及碳化硅半导体产业链	闻泰科技、时代电气、民德电子、天岳先进
计算机	电力信息化	朗新科技、远光软件、智洋创新、东方电子
	科学仪器	鼎阳科技、普源精电
	EDA	华大九天、概伦电子
	网络安全	奇安信、美亚柏科、天融信、迪普科技
	工业软件	今天国际
	行业信息化	石基信息
	金融 IT	恒生电子
	信创-办公软件	金山办公
通信	物联网领域	移远通信、广和通、翱捷科技、映翰通
	军工通信	上海瀚讯、航天宏图、智明达
	光模块	光迅科技
互联网传媒	外卖	美团-W
	游戏	腾讯
	积极拓展出海业务公司	快手-W
国防军工	高端制造材料	国瓷材料、凯立新材
	金属材料	鸿远电子、振华科技、中瓷电子、火炬电子、宏达电子、国瓷材料
	碳纤维	光威复材
食品饮料	白酒	贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、舍得酒业、洋河股份、古井贡酒、迎驾贡酒
	乳制品	伊利股份
	调味品	海天味业、天味食品
	卤制品	绝味食品
	休闲零食	恰恰食品
	啤酒	青岛啤酒、重庆啤酒
医药生物	中药	广誉远
	CXO	皓元医药、药康生物
	医疗器械	惠泰医疗、康德莱
	医疗服务	诺唯赞、百诚医药、三星医疗

家用电器	白电	美的集团
	厨电	亿田智能
	割草机	大叶股份
	激光投影	光峰科技
	照明	佛山照明
社服 新消费	医美化妆品	贝泰妮、珀莱雅
	免税	王府井
轻工 纺服	家居	欧派家居、顾家家居
	铝箔	万顺新材
	造纸	五洲特纸、华旺科技
	保温杯	嘉益股份
	户外用品	浙江自然
机械	半导体真空泵	汉钟精机
	光伏设备	连城数控
	超声波传感器	奥迪威
	智能物流	兰剑智能
	压滤设备	景津装备
农林 牧渔	生猪养殖	牧原股份
	疫苗	普莱柯、回盛生物
	饲料	海大集团
化工	合成生物	凯赛生物
	风电材料	中化国际、昊华科技
	吸附材料	蓝晓科技
	轻烃化工	卫星化学
	硅化工	合盛硅业
	氯化工	巨化股份
	聚氨酯	万华化学
	农药	扬农化工、广信股份
	维生素	新和成
有色 金属	能源金属	中矿资源、赣锋锂业、华友钴业
交运	快递	顺丰控股、圆通速递、中通快递
环保& 公用	资源再生利用	英科再生
地产	房地产开发	万科 A、保利发展

资料来源：相关上市公司公告，华安证券研究所整理

一、全行业&细分领域三、四季报业绩前瞻

1 电力设备与新能源汽车

行业及细分领域业绩展望

受益于疫情逐步控制，新能源车优质供给逐步上市，消费者对于新能源车自发需求愈发明显，三季度相比二季度整体汽车销量大幅增长，新能源产业链产能释放，并且显示出新能源车与锂电产业链全球竞争力，整车出口大幅增长。带动锂电产业链出货量大幅提升，业绩逐步释放，全年行业维持高增长，新能源车自主品牌出口海外，国内替代燃油车趋势明显，电池环节受益材料环节成本下降毛利率提升，且储能项目逐步上量，上游锂环节短期没有超预期供给增量，行业库存低位，供需紧张价格维持高位，上游锂环节业绩高增，正极环节部分企业受到欧洲新能源车需求下滑，且上半年锂镍收益收窄，单吨净利承压，负极环节向着提升石墨化自供率方向发展，隔膜环节壁垒高稳定高端产品仍然紧张，单平净利维持高位，电解液与六氟价格逐步稳定，大厂产能释放仍然维持高利润且向新型电解液发展，关注新技术方向如复合铜箔、设备与激光焊接技术，铝箔，硅基负极及衍生材料，高壁垒隔膜环节，储能方向，锂电回收，头部竞争力车厂与新能源智能化方向零部件环节。

值得关注的投资机会及标的

图表 2 电新行业部分值得关注标的与投资逻辑

细分行业	相关个股	
	个股名称	逻辑
隔膜	美联新材	①传统业务色母粒及三聚氰氨稳固向好 1) 公司成立以来持续深耕色母粒业务，是目前国内少数能同时批量化生产黑色、白色、彩色和功能母粒的企业；目前正依托募投项目加快产品迭代升级，持续加码彩色及功能色母粒，产能释放有望支撑业绩向好。 2) 得益于江苏响水事件影响消除实现正常供货，下游农业生产领域需求稳定且多元化的应用场景不断延伸提供新的增长曲线，拳头产品三聚氰氨放量高增从而带动前三季度利润大幅增长。Q4 旺季结算有望带动该产品继续保持高增长。 ②新切入锂电赛道“隔膜+钠电”打造平台优势；强执行力塑造长期竞争力 1) 目前 1#及 2#产线合计 1.5 亿平产能已基本满负荷生产并批量供货，3#及 4#产线合计 1.5 亿平已开始试生产，或于本月可全面投产，印证美联速度。公司坚定推进产能建设，已与芝浦机械签订设备采购合同，2023 年或将新增 6 亿平产能，远期规划或将超过 15 亿平，从新进入者进一步抢占份额。产能建设形成有效供给，业绩有望快速释放。同时公司进一步研发半固体电池隔膜，立志成为锂电池、钠电池、半固态电池等产业优秀的湿法隔膜供应商。 2) 强化产业链协同，依托氯化物牌照与氯化钠产能布局钠离子电池材料，增资深圳华钠新材持股 7%，与七彩化学成立合资公司建设电池级普鲁士蓝（白）项目，合作加码普鲁

		士类钠电材料，平台化竞争优势有望进一步巩固。
负级材料	科达制造	①传统机械、陶瓷业务稳步发展，锂电材料新平台贡献业绩增量 公司以机械设备，陶瓷机械业务为主营业务，公司战略眼光独到先后布局锂电新材料业务：1) 通过参股国内盐湖提锂龙头企业蓝科锂业布局锂盐业务；2) 紧抓新能源大浪潮，公司通过子公司福建科华石墨、安徽科达新材料布局负极石墨化业务；3) 依托主业陶机技术、客户优势投资锂电材料辊道窑项目，实现锂电设备布局。目前公司在锂电材料领域形成了“上游锂资源-中游负极石墨化-锂电设备”业务新平台，公司成长路线逐渐清晰。 ②锂价高位持续性超预期，蓝科锂业全年有望实现量价齐升 蓝科锂业现有 3 万吨/碳酸锂产能，其中 2 万吨电池级碳酸锂装置已全线完成试车任务，现日产量稳定在 100 吨以上。在新能源车需求快速释放以及电池厂与中游环节排产不断攀升的过程中，锂资源短期几乎没有快速释放的超预期增量，上游锂或成为决定供给的关键环节；供需决定锂价高位持续性超预期，蓝科锂业受益于全年锂价高位，实现量价齐升。 ③负极石墨化一体化布局日益完善，远期年产能达 9 万吨，业绩释放可期 公司已形成了“5 万吨/年锻后焦-3 万吨/年石墨化-1 万吨/年人造石墨-1000 吨/年硅碳负极”一体化产能布局，今年继续新增 1 万吨石墨化及 1 万吨人造石墨产能建设，福建科华获批 5 万吨石墨化产能预计下半年启动投建，预计 22 年石墨化产能 4 万吨，人造石墨产能 2 万吨，石墨化远期产能达 9 万吨。随着产能落地建成，负极业务后续盈利释放可期。 ④投资 16.25 亿元建设锂电材料辊道窑，进军锂电设备业务 公司依托主业陶机业务技术、客户优势建设锂电材料辊道窑项目，该项目主要产品可用于锂电正极烧结、锂云母提锂焙烧等工艺，该业务搭乘锂电材料扩产快车道，有望快速占领市场实现业绩贡献。
铜箔	东威科技	锂电行业新技术大有可为，PET 铜箔渗透加速，设备环节最先受益。1、深耕 PCB 电镀设备 10 余年，“高阶+专用”化趋势造就电镀设备业务稳步增长；2、复合铜箔安全性高、提升能量密度、材料成本低，规模化量产或一触即发，复合铜箔镀膜设备 25 年市场空间超百亿，电镀设备市场空间超 60 亿；3、依托主业技术优势进军 PET 电镀铜及光伏镀膜设备领域，国内唯一能够量产的设备厂商。投资建议：公司 PCB 设备业务为行业龙头，业绩有望超越行业平均增速实现稳定增长；复合铜箔放量在即，生产设备最先受益，公司具有先发优势，或率先贡献业绩。
电池回收	光华科技	①回收行业未来可期：根据我们测算，2030 年退役电池量将达 437GWh，回收市场规模近 1700 亿元。②公司层面：1) 技术领先：公司自主研发精细拆解工艺，提升湿法回收增值空间。锂综合回收率超过 95%，铁、磷的回收率超过 98%，行业领先；2) 产能提速：已具备 1 万吨梯次利用、1 万吨三元回炉回收产能；预计今年 9 月 4 万吨物理拆解产能完成，10 月 1 万吨磷酸铁锂回收产能投产；另有 5 万吨回收产能在建，规划 20 万吨退役动力电池综合利用基地；3) 渠道加快：公司已经陆续与北汽鹏龙、南京金龙、广西华奥等多家车企签订回收战略合作协议，建立起一定规模的动力电池回收渠道。

资料来源：相关上市公司公告，华安证券研究所整理

2 电子

行业及细分领域业绩展望

半导体设备行业：1) 短期业绩和景气度持续，业绩增速和营收规模按照前期订单的备货，发货情况陆续确认。设备行业公司营收增速维持在 40%-50%左右。2) 受到美

国 10.7 日芯片条例新规影响，部分晶圆厂投产可能会出现延缓，明年订单下单量可能会出现波动，逻辑厂影响相对较小，存储厂影响相对较大，须观察后续进展。3) 中长期国产替代的重要性提升，核心零部件和关键制程节点设备国产化加速。

PCB 及上下游：1) 汽车 PCB：5 月以来，国内复工复产推动供给端产能释放，各地补贴助力需求修复，6 月新车密集发布，欧美等市场亦因为燃油供需趋紧加码电车补贴力度。电动化+智能化推升电车 PCB ASP 至传统燃油车 3 倍左右，Prismark 持续上调汽车 PCB21-26 CAGR 至 7.5%。汽车板验证周期长，本轮电动化浪潮汽车板大厂具有明显卡位优势。2) 载板：目前内资 IC 载板市占率仅 5%，2020-2026 年全球 IC 载板产值复合增速为 11%。由于 IC 载板在技术、资金、客户等多方面存极强的壁垒，入局难度较大，因此长期以来，行业被国际大厂把控。目前全球前三大供应商欣兴电子、Ibiden 和三星机电市占率合计约 36%，而内资 IC 载板产业起步较晚，而如今需求高涨、供应紧缺正为其提供了一个良好的崛起机遇。我们长期看好 IC 载板存在国产替代+全球供应长期吃紧双逻辑下，公司载板业务的高速增长。

汽车连接器：1) 电动化、智能化趋势使得汽车的动力系统、电子电气架构、智能驾驶系统、娱乐影音系统都发生了变革，车载连接器的使用量和要求同步提高；2) 高压连接器单车价值量 1,000~3,000 元，高速连接器单车价值量 1,000~2,000 元；3) 乐观测算，2022 年高压高速连接器增量市场规模达到 168 亿元，同比增长 108.7%，2025 年或达到 481 亿元。

功率及碳化硅半导体产业链：受下游消费电子持续疲软影响，半导体产业链存在被动去库存压力，同时新能源汽车、光伏等行业景气度仍维持高涨，行业呈现分化表现。1) 新能源车、光伏领域功率器件仍维持供不应求，Q4 产能逐步开出，价格维持上行，短期各龙头公司业绩仍将呈现 30%以上增长，行业景气度高涨。2) 部分中低端功率器件厂商受下游需求减弱影响较大，价格及产能利用率较去年呈现下滑，业绩有所下滑，三四季度作为消费电子传统旺季，各类公司下滑幅度有望收窄。3) 碳化硅衬底目前国内仍处于起步阶段，良率较低，产能有限导致企业尚未达到业绩释放点，但一方面国内企业技术突破及成本改善进程可喜，另一方面需求端大量国内外整车厂加速碳化硅上车进度，行业爆发拐点将至。4) 功率半导体因工艺节点聚集在微米级别，碳化硅因发展年限较短等原因，行业受美国制裁影响较小，国产替代进程持续加速。

值得关注的投资机会及标的

图表 3 电子行业部分值得关注标的与投资逻辑

细分行业	相关个股	
	个股名称	逻辑

半导体设备	芯源微	①公司是国内涂胶显影领域龙头，并在清洗，后道先进封装等领域积极布局。预计公司 Q3, Q4 业绩仍将实现环比，同比的持续增长，在前道 TRACK 领域的验证和订单进展顺利。②公司前道涂胶显影设备在 28nm 及以上工艺节点的多项关键技术方面取得突破，并可以与主流光刻机厂商如 ASML、Cannon、Nikon 等公司的机台联机使用。在前道物理清洗领域，公司已掌握前道物理清洗机 28nm 工艺节点的重点技术并且成功实现国产替代，目前公司正在积极布局前道化学清洗领域，进一步打开市场空间。③后道领域，涂胶显影设备和单片式湿法设备作为主流机型已批量应用于台积电、长电科技、华天科技、通富微电、晶方科技、中芯绍兴、中芯宁波等国内一线大厂。
	中微公司	①中微公司是国内刻蚀设备龙头，目前在美国 10.7 条例新规细则后，中微公司的零部件供应暂未受到影响，预计 Q3,Q4 业绩维持稳定增长。后续影响仍需观察美国商务部细则和执行标准，此外，除半导体业务外，公司的 MOCVD 业务全年增速依然维持较高增长，前期用于 miniled 的 MOCVD 订单今年将确认部分收入。②中微在 CCP 设备中国内领先，在 ICP 刻蚀设备保持高增速。2022 年中报显示，中微 ICP 设备收入 4.13 亿元，同比增长 414.08%，CCP 设备收入 8.86 亿元，同比增长 13.98%。2022 年上半年公司共计新签订单 30.57 亿元，同比增长 61.83%，订单方面增速持续。
	富创精密	最新业务进展方面，中微刻蚀设备技术水平已经进入 5nm 以下领域，同时是全球主要的 miniled MOCVD 设备供应商，并在下一代刻蚀产品，原子层刻蚀设备，LPCVD 等其他薄膜设备加速研发，同时并购业务持续推进。
	北方华创	公司预计全年营收增速在 70%-80%之间，Q3、Q4 营收同比向好。随着后续几大厂区陆续投产，军工，管路等业务的逐步放量，公司整体盈利能力将进入维持数年的高增长阶段。富创精密是国内半导体设备精密零部件龙头，其精密零部件产品可以应用于 7 纳米工艺制程半导体设备，技术水平全球领先。公司产品分为半导体设备和泛半导体类，除了应用于集成电路设备外，还有制造显示面板、光伏产品等领域。
PCB 及上下游	芯碁微装	①直写光刻为高端 PCB 制造核心技术之一。PCB 产品升级，直接成像设备替代传统曝光设备。相较于传统曝光设备，直写光刻设备在曝光精度、良品率、生产效率、环保性、自动化水平等诸多方面具有比较优势，符合 PCB 产业高端化升级要求，成为了 PCB 制造中曝光工艺的主流技术方案。 ②前道 FPD、IC 光刻掩模制板为主，直接光刻为辅。后道载板国产化率快速提升光刻设备是泛半导体制造的关键，下游细分领域快速增长，带动对各类精度光刻设备的需求。公司该类产品国内先进，新开拓先进封装、引线框架、新型显示等市场，并持续拓展客户。21 年公司泛半导体业务营收 0.56 亿元，同比增长 393%，毛利率 62%，未来该业务有望继续保持高增速，营收占比不断提升。 ③预期差：光伏电镀铜或将成为 HJT 降本重点方向。2022 年是 HJT 降本增效加速推进的一年，预计年底 HJT 电池片的单瓦生产成本与 PERC 打平，2023 年开始全行业扩产爆发。电镀铜技术或将进一步解决低温银浆高成本问题，并提升电池的光电转换效率，未来有望在 HJT 领域得到大规模的应用。
	景旺电子	①PCB 下游来自汽车等需求旺盛。复产也会加速补库存需求，需求成本端共同受益。在全行业成本改善的基础上，进一步聚焦下游汽车占比较高的公司。按照我们测算景旺电子去年汽车占比 29%，今年或将增长至 34%。新能源车渗透率迅速提升+汽车电子化、智能化，驱动汽车 PCB 市场空间急剧膨胀。②车规级 PCB 可靠性要求高、认证周期长、客户粘性强，先进入者具有明显的卡位优势。作为汽车 PCB 龙头，目前公司汽车软硬板已获国内外知名 Tier 1 厂商认证，并与头部动力电池厂商开展深度合作，汽车软硬板技术领先、产能充足、客户资源丰富，营收占比以及新能源客户占比大幅提升，是新能源车行业高速增长、汽车电子化的直接受益标的。

	世运电路	公司 12 年与特斯拉展开合作，目前为公司最大终端客户，公司将伴随特斯拉未来几年汽车交付量 CAGR 50%（22 年接近翻倍）快速成长。随着原材料价格下降，疫情缓解、华东地区汽车产能恢复放量，补贴政策落地以及奈电盈利能力逐渐改善，公司望度过 21 年盈利低谷实现高速增长。
	兴森科技	① BT 载板：目前广州生产基地 2 万平方米/月的产能已实现满产满销，整体良率保持在 96% 左右；与大基金合作的 IC 封装基板项目（广州兴科，由全资子公司珠海兴科实施）分二期投资，第一期规划的产能为 4.5 万平方米/月，第一条产线（1.5 万平方米/月）已于 7 月份顺利投产。 ② ABF 载板：广州 FCBGA 封装基板项目已启动建设前期准备工作，同步启动设备采购工作，计划 2023 年底前后建成产线、进入试产阶段。珠海 FCBGA 封装基板项目目前正常推进中。
汽车连接器	瑞可达	① 业务布局清晰：汽车高压连接器+换电重卡连接器+储能连接器+高速连接器+通信连接器。公司当前业务以汽车连接器（8 成左右）与通信连接器（2 成左右）为主。基于通信领域射频研发优势，突破完成车端高速连接器产品，预计于 23 年实现业务收入；基于汽车领域高压技术与客户优势，拓展换电重卡与储能连接器业务，22 年重卡业务提升显著，市占率位居市场第一。 ② 订单持续景气：在手订单充足，22H1 签订订单 10.04 亿元（新能源汽车及储能产品订单 8.78 亿元，占比 87.45%；通信产品订单 7701 万元，占比 7.67%；工业及其他产品订单 4899 万元，占比 4.88%）。22H2 预计签订订单 10 亿元以上，国内客户新车高压连接器新增定点 10+ 款，高速领域定点多款，海外客户新增定点 5 款。 ③ 客户优势突出：公司与多家海内外车企、充换电平台厂达成稳定合作，囊括绝大部分新能源车企。大客户处认可程度高，T 客户处新增项目定点，单车 ASP 同步提升；蔚来处同步开发换电技术，绝大部分车型实现独供。
	鼎通科技	① 通信业务：通过扩张连接器及组件品类，加深与外部客户的合作，公司不断新增产品料号，提升生产工艺，新产品升级后实现量价齐升，实现通信连接器业务收入增长。伴随 Cage 产品加速拓展客户，112G 项目加快替代；海外市场与产能不断扩张，通信业务中长期将稳健增长。 ② 汽车业务：加速向 Tier1 转变，Q3 与大客户如比亚迪订单稳步推进，量产产品数量与需求增加，聚焦非标控制器与高压控制器开发，并进一步开发其他车企定点。伴随产能提升，预计 Q4 订单将进一步放量，全年汽车业务有望实现 2 倍左右增长；预计至年底收入占比提升至 25%-30%。 ③ 产能扩张：1) IPO 募投项目于 22 年全部投产，23 年公司产能达到满产状态。2) 4 月发行定增项目募资 8 亿元，10 月定增获批，预计达产后年均新增收入 10 亿元。3) 7 月，公司公告对外投资约 800 万美元设计马来西亚全资子公司，拓展与海外大客户莫仕、安费诺等的合作。
	兴瑞科技	① 立足全制程综合能力，汽车电子与智能终端双发力。公司作为国内优质精密制造供应商，深耕精密模具与零部件制造 20 余年，具备同步研发、模具设计制造、冲压镶嵌注塑、表面处理、组装等全制程综合能力，且持续优化数字化生产管理体系。 ② 公司现已重点聚焦汽车电子与智能终端两大业务版图：1) 在新能源车领域，公司立足松下、博世拓展海外客户，18 年与松下同步研发 BMU 镶嵌注塑件，正式切入新能源汽车领域，并提供相关三电产品，产品已供应宝马、通用、凯迪拉克等客户中高端车型，单车价值量可观，并有望推广镶嵌注塑方案至其他海外客户；国内领域，公司依托汇川等电控厂同步发力新能源汽车国内市场。2) 在智能终端领域，公司智能安防系列产品已顺利实现量产，同时通过横向拓展和纵向整合依托国际大客户，继续扩充业务发展。
	铂科新材	① 行业持续景气：铂科产品下游光伏逆变器（60%）、新能源车与充电桩（14.5%）、UPS（10%）。光伏受益美国市场与欧洲市场强劲需求，及硅料供给受限，Q3 景气度

		仍将维持高位。新能源车受益上半年热门车型发布，乘联会上修全年销量预期至 650 万辆。 ②优质赛道的β：公司所处的合金软磁粉芯赛道带来强β。合金软磁粉芯是当前软磁材料中与新能源行业挂钩最为密切，最契合高频大电流需求的材料，行业壁垒与单价较高，目前产能增速低于需求增速，且上游材料压力在今年缓解，利润空间有望继续打开。 ③knowhow 下的α：国内合金软磁粉芯产能中，铂科独占 1/3，龙头优势明显的背后 1) 软磁粉芯制成考验企业在磁粉研发配比、软磁粉绝缘包裹、磁路设计等技术能力；2) 铂科具备深厚的软磁粉生产与粉芯生产能力，可以解决行业 knowhow 较高的环节；3) 基于经验持续研发升级新材料，迭代升级提升技术壁垒。
功率及碳化硅半导体产业链	宏微科技	注重产品研发，光伏、车用产品节奏加速。公司自成立以来始终注重产品研发，上半年公司研发投入 2324.89 万元，同比增长 97.61%，占营业收入比重 6.98%；上半年新增专利申请 2 个，新增获得专利 16 个。上半年研发成果颇丰：1) 光伏领域，公司 M5i 微沟槽 650V 光伏单管产品批量交付，定制产品预计 22H2 完成客户验证导入；光伏用 80A 逆变模块上半年批量交付；光伏用 800A/1200V 大功率模块立项研发，预计 23 年批量交付。2) 汽车领域，车用 820A/750V 通用与非标模块已批量交付；400A/750V 定制型模块产品已批量交付。3) 前瞻研发，微沟槽 IGBT 技术在 12 寸 IGBT 平台完成首次尝试；M7i 微沟槽 1200V IGBT 首颗产品通过客户认证并收获订单，中大电流产品预期 22 H2 出样。此外，公司在研项目持续推进中，包括光伏逆变器定制 IGBT 模块、电动汽车 IGBT 模块、电动汽车 SiC 模块、工控智能模块与 FRED 单管等。
	闻泰科技	客户持续拓宽，在手订单旺盛。公司基于核心技术优势，由工控领域向汽车、光伏领域拓展，加快客户开发，订单提升迅速。公司依托 A 公司打开光伏市场，布局诸多逆变器厂商；车规领域与 Tier1 客户、整车厂客户深度合作，已有多个定点车型，覆盖约 4-5 个品牌。在产能问题解决的背景下，满足客户快速增长的订单需求。
	时代电气	以牵引变流系统为核心代表的轨交电气装备是公司收入的主要来源，占比超过 60%，城轨牵引系统国内市场占有率连续 10 年行业领跑。坚持“同心多元化”战略，2022 年前三季度新兴装备收入大幅增长 136.98%，其中功率半导体同比增长 77.82%，新能源车电驱系统同比增长 193.83%。
	民德电子	公司是国内功率半导体及手机 ODM 双龙头企业。未来有望打造集汽车半导体+全领域 ODM+光学模组业务一体化的国际型科技企业。
	天岳先进	①公司是国内碳化硅衬底龙头企业，核心产品及收入来源均来自于碳化硅衬底。目前公司自主研发的半绝缘型衬底已经实现了我国核心战略材料的自主可控，在全球半绝缘型碳化硅衬底市场，天岳先进市占率连续三年位于世界前三，在中国市场处于领先地位。 ②公司实现了导电型衬底的批量供货。2022 年 7 月，公司与客户签订了预计含税销售三年合计金额为人民币 13.93 亿元的长期供货协议。公司正加快上海临港项目建设，以提高导电型衬底产能。 ③与硅相比，碳化硅拥有更为优越的电气特性：耐高压、耐高温、实现高频的性能。基于这些优良的特性，碳化硅衬底的使用极限性能优于硅衬底，可以满足高温、高压、高频、大功率等条件下的应用需求，已应用于射频器件及功率器件。其中，导电型衬底受益于电动汽车/充电桩、光伏新能源等市场需求驱动，预计 2025 年将增长至 44.67 亿美元，复合年增长率约 43.62%。碳化硅衬底的需求有望因此获益并取得快速增长。

资料来源：相关上市公司公告，华安证券研究所整理

3 计算机

行业及细分领域业绩展望

电力信息化：短期受产业催化，长期有“双碳”支撑。短期来看，“十四五”期间全国电网总投资额近3万亿元，相比于“十三五”全国电网总投资2.57万亿元同比上升17%。根据测算，十四五期间信息化投入占比有望达14%-17%，总投入达4500亿元。具体来看，信息化可以优化电力产业链全环节，不论是大区域电能检测调控、绿电交易系统还是电网信息安全等多领域都需要信息化技术。长期来看，提升电能清洁度是实现双碳的关键点，可以从两方面理解：1) 需求侧：我国终端电能源消耗占比逐步升高，预计2025和2030年，我国电能占终端能源的比例将达到30%/35%。2) 供给侧：电力行业二氧化碳排放量位居前列，电能清洁化是双碳“捷径”。

科学仪器：短期需求受政策催化，国产替代贡献长期增量。短期来看，9月28日，人民银行宣布设立设备更新改造专项再贷款，额度2000亿元以上，利率1.75%，专项支持金融机构以不高于3.2%的利率，主要支持教育、卫生健康等10个领域设备购置与更新改造，采购费用同比翻了几倍，有望推动行业需求增长。长期来看，科学仪器也是国产替代的核心领域，目前我国电子测量仪器领域80%以上的份额被海外占据，替代迫切。根据Markets and Markets数据，预计到2024年，全球测试测量仪器行业市场规模将达到323亿美元。从应用范围来看，电子测量仪器应用于下游行业多个环节，覆盖从模拟、原型设计到生产制造、优化等多个步骤。从下游行业来看，电子测量仪器广泛应用于半导体、新能源、汽车、国防以及科研等多种场景。其中多个下游加速发展，有望催化电子测量仪器的需求高增。

EDA：角色不可或缺，是数字经济的重要基石之一。EDA是芯片制造的最上游产业，是衔接集成电路设计、制造和封测的关键纽带，与Fabless和Foundry一起形成芯片产业链的铁三角。从应用角度看，EDA工具广泛应用于数字设计、模拟设计、晶圆制造、封装、系统五大环节，已经成为芯片设计生产过程中不可或缺的工具。从市场角度看，全球EDA市场规模约为百亿美元，根据research and markets数据，预计到2025年全球EDA市场规模将达到145亿美元。从EDA的下游来看，对EDA有直接需求的半导体制造产业市场规模高达700亿美元，EDA更是间接支撑着数十万亿规模的数字经济，杠杆效应接近200倍，属于非常重要的基础产业。

网络安全：业绩有望在四季度稳步反弹。行业层面，网络安全行业的下游主要为政府及国央企，由于初验终验周期收二季度影响，业内企业三季度普遍处于追订单交付状态，而由于部分延后订单取消及财政影响新订单增速不明显，四季度或有稳步反弹可能。

值得关注的投资机会及标的

图表 4 计算机行业部分值得关注标的与投资逻辑

细分行业	相关个股	
	个股名称	逻辑
电力信息化	朗新科技	公司经营业绩实现连续稳健增长，当前估值已明显偏低。我们预计公司 2022-2024 年分别实现收 60/77/99 亿元，同比增长 29%/28%/28%；实现归母净利润 11/14/19 亿元，同比增长 26%/33%/34%。分业务来看，2022 年全年，能源数字化业务增速约 25-30%，线上缴费业务增速约 20%，新电途聚合充电将维持 400%以上的超高增速，互联网电视业务讲维持 10%-15%的增长。从估值来看，公司目前 PE 24 倍，显著低估。
	远光软件	①电力体系数字化转型加速，公司把握机遇行稳致远。“十四五”期间，一方面，全国电网总投资额近 3 万亿元，相比于“十三五”全国电网总投资 2.57 万亿元同比上升 17%。另一方面，从《“十四五”现代能源体系规划》到南网国网的十四五规划，对于能源及电力体系的数字化规划均被强调与重视。因此我们测算“十四五”两网智能化投资占比有望延续过往趋势，投资比例有望提升至 14%，投资额从约 3000 亿元提升至 4000+亿元。公司是电力行业集团管理软件龙头企业，现阶段协同国网数科规划，有望充分受益于电网的数字化建设。 ②背靠国网数科，紧跟国网战略拓展能源数字化业务。2019 年国网数科控股后，国网平台优势与公司产品优势进一步融合，公司已经协同参与了网上国网市场化售电 e 助手、代理购电服务专区、电力市场售电服务平台等项目。2022 年 4 月国网数科变更名称（原“国网电商”）及业务范围，突出强调了其在国网数字化转型中的核心地位，我们认为，公司与国网数科的协同优势会在未来发展中进一步彰显：1）公司紧随大股东战略方向开拓业务，前期大量的研发投入更易在后期进行红利兑现；2）近日国资委再次强调，要通过整合资源，支持央企控股上市公司做强做优，而国网数科 21 年持续增持公司股份也验证了公司在其布局中的重要地位。 ③深耕电力行业多年积累深厚，新老业务同步发展。公司服务能源企业信息化逾 30 年，先后参与了 5 次以上大型两网及能源集团的信息化工程项目，积累了大量的行业 knowhow 及集团管理经验。步入战略新阶段后，一方面，公司纵向深入研究 ERP 集团管理系统，其中新一代 ERP 升级产品 YG-DAP 已实现在国网数科的全模块应用；另一方面，公司横向发展新业务及新行业客户。业务方面，公司积极发展新兴技术助力电网数字新基建，21 年智慧能源与人工智能同比增长 31%和 29%，研发出包括碳资产管理平台、智能物联平台 AIOT 在内的多个智慧云平台及 300 多款 RPA 机器人；客户方面，公司不断推动轨道、航空、钢铁等非电力行业的智能化集团管理及数字化建设。
	智洋创新	①电网建设高景气推动信息化需求，智能运维系统渗透率有望加速突破。短期来看，国能局在 6 月分析会中提到，受疫情因素影响电网 3-5 月投资下滑，累计增速较全年目标相差较大。而 22 年电网投资规划为 6250 亿，因此预计下半年投资速度或将加快。长期来看，“十四五”两网总投资额近 3 万亿元，同增 17%，我们测算“十四五”期间智能化投资比例有望提升至 14%，投资额约 4000+亿元。同时，国网规划特高压“24 交 14 直”，涉及线路 3 万余公里；计划新增改造智能变电站达 7400+座。在这些电网升级工程中，智能运维都是不可或缺的一环。从市场空间来看，我们按环节测算智能运维市场静态空间约 700 亿，其中输电端约 300 亿元，变电端约 100 亿元，配电端约 300 亿元，产品更新的动态市场合计约 100 亿元。目前全国电网可视化运维渗透率约 8%，仍有巨大提升空间。 ②智能运维产品具备核心竞争力，多领域探寻未来新增长点。公司于 06 年以变电运维起家，15 年开始发力输电线路运维，营收比例由 17 年的 47%提升至 21 年 83%，成为公司核心优势业务。公司输变电产品中多项技术属于国内外领先地位，目前已应用于山东、河北等多个省份的项目建设及各类国际大型活动。考虑到目前行业渗透率只有

		8%，我们认为，公司作为智能可视化运维的龙头公司，未来有望依靠先发优势及高技术实力率先拓展市场份额。与此同时，公司积极探索新场景的能源应用，将底层核心 know-how 技术应用于水利、轨交、应急管理等行业场景，助力其他行业实现智能运维转型，未来有望打造第二增长曲线。 ③AI 赋能电网智能运维，携手华为助力能源数字化。一直以来，公司始终坚持以云大物移智等前沿技术驱动产品创新，致力于应用 AI 技术为电力运维提供智能方案。19 年开始公司与华为保持合作，协助华为落地应用芯片，并拿到了“2019 华为开发者大赛 Atlas 赛道”一等奖。22 年 6 月 30 日，公司与华为签署合作协议，正式加入昇腾万里合作伙伴计划，为输变配等电网环节和水利、轨交等行业场景提供智能化解决方案。我们认为，公司一直以来致力于人工智能技术的研究，在部分关键技术中率先突破，因此其与华为的深度合作有望为公司发展注入新动能，加速推动电网及水利等其他新领域的数字化转型产品落地。
	东方电子	①根深本固：电力体系全产业链布局，乘景气之风加速发展。公司上世纪八十年代进入电力自动化领域，发展至今已经覆盖相关领域几乎全环节：1) 发电端：公司业务覆盖自动化控制、自动电压/功率控制系统、功率预测系统等多个方向，可以为新能源电厂提供综合管控平台等多种解决方案；2) 电网侧：公司业务领域输变配均有涉及，覆盖巡检机器人、变电自动化系统、配电自动化主站等多个电网“十四五”期间的建设主要方向，南网地调领域市占率前列；3) 荷储侧：公司业务涉及智能电表、电动车充电、微电网，并积极布局电池 BMS、储能 PCS、储能 EMS 等储能核心设备和业务系统。 ②潜力十足：电表新一轮周期开启，带来公司业务短期爆发力。一方面，智能电表以电子元器件为主要结构寿命一般为 6-8 年。从 2010-2014 年与 2017-2021 年的电表招标情况对比可以发现：1) 两个周期相差 7 年，符合电子元器件寿命；2) 招标数量几乎一致。由此，依据 2014 及 2015 年的超 9000 万台的招标数量递推 7 年，2022 年电表替代需求量将超过 8000 万台。另一方面，2019 年国网提出到 2024 年建成泛在电力物联网，对电表提出新的技术要求，2020-2021 年建设进度在不同程度上受到疫情影响，随着疫情恢复招标及建设进度有望加速。公司层面，威思顿智能电表产品覆盖单/三相电能表、数字化电能表校验仪等十一大系列、超百种产品。在国网招标中连续五年位列前三。2022H1 公司再次中标国网 6.43 亿元大单。 ③空间广阔：新能源并网带来新需求，储能与虚拟电厂打开发展空间。新能源不稳定特性带来增量需求，储能与需求侧响应或是调节的关键。储能系统：根据国网的规划，到 2030 年，我国电化学储能规模将由 300 万千瓦提升到 1 亿千瓦，对应 EPC 总包市场规模约 3000 亿元。目前，公司储能 EMS 已成熟应用于多个现场，并在一些业务领域进行批量供货；PCS 核心技术方面已经通过了第三方测试，具备产品化能力；同时也正在进行储能 BMS 核心技术的研发。虚拟电厂：根据我们测算，我国需求侧响应市场规模约为 48 亿元市场规模，电力交易套利的市场空间约 1600 亿元。公司在虚拟电厂领域已经落地园区级、聚合商级、城市级多层级项目。
科学仪器	鼎阳科技	①电子测量仪器应用范围广泛，下游高景气且新场景爆发行业再提速。电子测量仪器作为重要的基础工具，堪称电子工程师的“眼睛”，能够将物理量转换成电信号进行观测与应用。从市场规模来看，根据 Markets and Markets 数据，预计到 2024 年，全球测试测量仪器行业市场规模将达到 323 亿美元。从应用范围来看，电子测量仪器应用于下游行业多个环节，覆盖从模拟、原型设计到生产制造、优化等多个步骤。从下游行业来看，电子测量仪器广泛应用于半导体、新能源、汽车、国防以及科研等多种场景。其中多个下游加速发展，有望催化电子测量仪器的需求高增。 ②国内电子测量行业稀缺标的，三大驱动力致业绩拐点加速向上。鼎阳科技是国内电子测量企业稀缺标的，深耕行业 20 多年，由技术型高管领军。技术层面，公司注重核心技术研发投入和专利积累。公司近三年综合毛利率始终维持在 50%以上，且新产品如频谱仪和矢量网络分析仪毛利率达到 70%。公司业绩加速主要受益于三大驱动力：1) 下

		游市场需求旺盛，全球通用电子测量仪器市场景气度高，且应用场景持续拓宽；2) 国内相关产业链需求的进一步释放，叠加政策鼓励，加速国内市场发展；3) 持续的研发投入和技术突破，中高端产品不断导入市场。 ③技术创新打开中高端市场，强化自研品牌同时渠道进行全面升级。2022H1 公司持续投入研发，研发费用率达 12.67%，同比提升 1.76pct，新增发明专利 24 个，软件著作权 7 个。同时完成股票激励方案，进一步绑定公司核心技术人员。产品端，2022 年 3 月发布国内首个 2GHz 带宽 8 通道数字示波器及 26.5GHz 的矢量网络分析仪，四大产品线均进入高端领域。具体到产品收入，2022H1 公司高端产品同比增长 119%，占比由 2017 年的 2%提升到 2022H1 的 16%。其中，单价 1 万元以上产品同比增长 54%；大于 3 万元以上产品同比增长 225%；5 万元以上产品同比增长 440%。产品平均售价同比提升 16%，矢量网络分析仪平均售价同比提升 43%，射频信号源平均售价同比提升 26%。我们认为公司产品结构持续优化，高端化趋势明显，一方面有望借此持续优化公司的毛利率水平，提升公司的盈利能力，2022H1 公司净利率达 34%，较 2021 年提升 7.8pct；另一方面将会支持公司为客户提供更全面的产品服务。
	普源精电	①普源精电是专注于通用电子测量仪器领域的前沿技术开发与突破的高新技术企业。公司以通用电子测量仪器的研发、生产和销售为主要业务，主要产品包括数字示波器、射频类仪器、波形发生器、电源及电子负载、万用表及数据采集器等，是目前唯一搭载自主研发数字示波器核心芯片组并成功实现产品产业化的中国企业。 ②全球电子测量仪器市场稳步增长。根据 Frost&Sullivan 预计，全球电子测量仪器的市场规模 2025 年将达 172.38 亿美元。示波器是应用最广泛的测量仪器产品，而其中数字示波器在市场规模、应用范围上均占主导地位；射频微波测试仪器的应用场景与通信行业紧密联系；波形发生器广泛应用于通信、雷达、测控、电子以及现代化仪器仪表等领域。根据 Frost&Sullivan，预计示波器、射频类仪器、波形发生器 2025 年全球市场规模分别为 113.01 亿、181.39 亿、25.32 亿元，2015-2025 年全球市场 CAGR 分别为 4.76%、4.36%、3.54%。 ③中国市场增长快于海外。中国电子测量仪器市场占全球市场的比重约三分之一，且有望继续维持稳步增长。根据 Frost&Sullivan，预计中国电子测量仪器的市场规模有望由 2015 年的 26.29 亿美元增长至 2025 年的 64.81 亿美元，CAGR 为 9.44%；示波器、射频微波测试仪器和波形发生器同期的 CAGR 分别为 7.76%、6.07%、4.14%，均快于海外市场。 ④重视研发，自主芯片具备核心竞争力。1) 截至 2021 年 6 月 30 日，公司已有授权专利 386 项，其中发明专利 346 项，示波器领域的中国授权专利数量居于行业前列，并在 2019 年荣登中国企业专利 500 强（第 275 位），承担“国家火炬计划”等重大项目，并先后参与了 1 项国家标准与 3 项行业通用规范的起草及制定。2) 2018-2021 年，公司高端产品的营收占比由 0%提升至 12%，中高端产品营收占比由 42%提升至 51%，主要原因是技术含量较高、符合未来发展趋势、产品附加值较高的中高端产品逐步推出、放量。3) 公司坚持自主突破核心芯片技术，经过十多年的研发投入和技术积累，在高性能示波器模拟信号链芯片技术上积累了丰富的设计经验，建立了芯片设计、高速高功率芯片封装设计、高速高带宽模数混合测试、以自主芯片为核心的应用解决方案设计的技术能力。
EDA	华大九天	根据快手 (1024.HK)最新中报，重新解构其直播电商、广告业务、直播打赏的业务空间： ①亮点一：直播电商收入有望 4 年翻 1.6 倍。GMV 主要驱动因素为直播电商对快手用户的渗透率。假设 MAU 自然增长、Take rate 小幅增长的情况下，25 年直播电商收入有望是 21 年的 2.6 倍。 ②亮点二：内循环广告有望 4 年翻 1.4 倍，疫情期间韧性较强。内循环广告收入主要来自快手平台内商家和达人的流量采买，与 GMV 相关度较高。得益于平台直播 GMV 的增长，即使保守假设广告费率保持 2.2%不变，内循环广告收入仍存在 4 年翻 1.4 倍的空

		间。 ③亮点三：外循环广告保守估计 21-25 年 CAGR 达 17.4%。外循环广告以信息流广告为主，目前快手 Ad Load 位于 5%-7% 区间内，显著低于抖音 12%-15% 的 Ad Load 水平。在 DAU 与人均使用时长自然增长的前提下，假设 Ad Load 和 eCPM 三年小幅提升，外循环收入在 21-25 年仍将以 17.4% 的 CAGR 增长。 ④亮点四：直播新规下，快手直播电商业务尚未受到负面影响。为响应国家政策，6 月 1 日快手将禁止未成年人参与直播打赏。22Q2 直播打赏业务同比增加 19.1% 验证了我们此前认为的政策规范有利于快手等行业龙头的可持续发展。展望未来，我们依旧持此观点，MAU 的持续增长叠加用户付费转化率的提高，保守估计直播打赏业务 21-25 年的 CAGR 为 7.1%。
	概伦电子	①目前整个集成电路产业链的国产替代迫在眉睫。在美国新的限制条例出台之后，其紧迫程度再次上了一个台阶，而 EDA 是芯片产业链中最重要的软件之一。公司作为国内 EDA 的头部企业之一，有可能率先受益于国产替代加速。 ②从业绩预期看，我们预计公司 2022-2024 年分别实现收入 2.8/4.1/5.8 亿元，同比增长 46%/45%/42%；实现归母净利润 0.3/0.4/0.4 亿元，同比增长 16%/13%/16%。从估值来看，EDA 行业多采用终局估值法，即长期来看国内 EDA 及 IP 市场约 200-300 亿人民币，以 20% 的净利率预估约有 50 亿元的净利润，以终局 20 倍的 PE（得益于强技术壁垒和自重可控属性）计算，总量约 1000 亿元的市值，以国际上龙二和龙三的市占率去估算，概伦电子约能占有 16%-26% 的市场，估值约在 160 亿元到 260 亿元，目前仍有上升空间。
网络安全	奇安信	①公司是网络安全综合性厂商，产品种类丰富程度行业第一。这是公司今年收入增速较高，市占率提升快的根本原因。 ②公司今年 4 月宣布 8 大平台进入项目量产阶段，用于提升人效比，做到降本增效。2022H1 公司研发、销售、管理费用率分别下降 6.54、5.97、5.27PCT，三项费用率较去年同期下降 17.78PCTs，三费合计增速较去年同期下降 20.67PCTs，费用控制效果显现。研发方面，目前公司研发人员共 3729 人，同比上升 26.92%，但相比年初下降 1.69%。2022H1 公司研发人均薪酬 18.37 万元，同比下降 0.97%，人员与薪酬增速均得到控制。运营效率方面，公司 2022H1 存货周转率同比提升 34.30%，销售回款 19.38 亿元，较上年同期增长 33.42%。
	美亚柏科	①电子取证市场不断扩大，横纵深三向协同发力。公司电子取证产品市场不断扩大，根据智研咨询数据，2023 年我国电子取证市场规模将达到 36 亿元，前景广阔。而公司市占率目前约 50%，是绝对龙头，此项收入较为稳定。 ②公司的公共大数据平台通过公安渠道成为公共大数据的首选之一，是电子身份证、疫情防控大数据的主要大数据平台供应商，由于行业的合规性本质，未来公司由于其资质和过去成功敬仰，在数据合规、数据安全方面有更多催化。
	天融信	①公司以防火墙起家，已 22 年蝉联防火墙市占率第一地位。同时，公司在其他硬件产品中也占有一席之地，如 VPN（虚拟专用网络）、IDP（入侵检测与防御）。根据中商产业院、信通院、IDC 三家的数据，2021 年我国网络安全市场规模达 650 亿元，同比增速 22%；2021 年我国网络安全产业中硬件占比为 41%；公司的 UTM 防火墙、IDP、VPN 市占率分别为 22.5%\4.3%\7.7%，而上述产品在我国网安硬件市场中占比分别为 34.5%\11.1%\7.9%。假设行业格局短期无法改变且网安市场整体较为稳定，我们测算，2022 年公司可通过以上三款产品得到约 32 亿营收。 ②公司正抓紧拓展新安全领域，2021 年公司信创、工控业务增速分别近十倍、超六倍；云计算、数据安全业务增速也达 2 倍左右。
	迪普科技	①华为华三核心班底，主营业务营收质量高。公司自 2008 年成立至今，通过前华为、新华三的核心团队快速形成了成熟的研发、产品和销售体系，是产品快速下线并扩大市占率的有效保障。与同行业相比，公司在净利率和人效比上远远领先于同行：2021 年公

		司净利率 30%，远超同行企业；2022H1 公司在疫情之下仍完成了 11%的净利率，是网安行业中少有的盈利公司。从人效比看，公司 2021 年 76.5 万元的人均创收、22.8 万元的人均创利领跑行业。 ②应用交付需求坚挺，公司产品具有竞争力。应用交付起到将数据分发至各物理服务器的作用，保证网站、应用的正常运行，多用在访问量大的政企客户中；同时也可起到缓解 DDoS 的作用。根据思科数据，全球网络流量以超 20%的速度增长，并且除此之外，DDoS 此类通过发送大量虚假数据的网络攻击也随着网络设备增长而不断增加。公司的应用交付产品由于其性价比、高吞吐量、高连接数等特点，已在海关税务、各大国有银行及股份制银行、三大运营商和国家电网此类高价值客户上广泛使用。根据 IDC 数据，2015 年 Q3，公司的负载均衡市占率已达 7.4%，至今仍保持前五水平。22 年 9 月，公司中标中国移动负载均衡 1 亿元大单，高端负载均衡份额 50%排名第一。22 年 10 月 14 日，公司中标中国移动抗 DDOS 集采项目，共约 3000 万元。
工业软件	今天国际	①新能源：动力电池及储能需求高速扩张，化成分容段仓储随之线性增长。公司主要承接化成分容段自动化仓储建设，根据测算，公司该业务占市场整体份额约为四成，积累了相当可观的标杆项目和客户口碑。GGII（高工产业研究）数据显示，2021 年中国动力电池出货量为 226GWh，同比增长达 182.5%。该机构还预测，到 2030 年中国动力电池出货量将达 2230GWh，市场空间巨大。而公司业务与下游产能扩张高度相关，下游 1GWh 新增产能对应相关投资约为 3000 万元。在电池产能持续扩张的大环境下，化成分容测段的仓储需求将随之稳健高速增长。此外，电池产业技术变革将带来大量的产线升级和改造需求，公司业务有望向纵深拓展，渗透至更多制造和后端仓储环节。 ②石化：自动化物流系统替代人工，已成为炼化后端产品物流的新趋势。公司具有很强的先发优势，从 18 年中科炼化开始，后面整个行业大概有 8、9 个标杆项目，除了一个亿的扬子石化外，其他全都由公司负责；2020 年，公司专门成立单独的石化行业事业部，未来发展势头预计会非常强劲。主要依据是，由国资主导的行政经济体系的一个大行业刚开始推广某项技术，其带来的需求是高度旺盛且强劲的 ③烟草：动力电池及储能需求高速扩张，化成分容段仓储随之线性增长。2021 年公司参与了中国烟草总公司的二维码统一应用项目，2022H1 公司再次参加中烟总公司的经营管理平台调控项目，上述两个项目是全国烟草生产经营管理一体化平台的核心组成部分。这两个项目旨在帮助实现从烟叶到成品烟再到消费者手中的全产业链、每个环节的数据全部采集汇总和分析利用，精准到每一个生产机台、每一条分拣线实现卷烟产品生产流通过程跟踪追溯，也为行业计划管控系统、物流追溯系统、数据分析与辅助决策系统等系统的建设提供基础数据支撑。此外，由于烟草行业智能化、自动化产业政策的驱动，大型项目也是在持续获取中，例如今年 7 月 26 日，总金额达 1.4 亿元的乐道卷烟项目。 ④行业高β，AGV、AMR 机器人设备正在成为一二级投资的热点。我国智能物流市场规模突破 6000 亿元，同比增长 10.9%，预计 2022 年保持 17.7%增速，规模达到 7623 亿元。GCI 数据显示，2021 年我国 AGV 销量突破 6 万台，同比增长 57.9%，预计 2022 年销量将超过 8 万台。根据中国移动机器人（AGV/AMR）产业联盟数据，2022 年上半年 AGV/AMR 行业共发生 11 起融资事件，融资总额近 20 亿。
	鼎捷软件	①政策与需求端双轮驱动，工业软件行业长期高景气。在政策方面，近年来我国积极推进制造业信息化转型，智能制造、工业互联网领域政策不断加码；在需求方面，工业软件下游如机械装备制造、芯片 IC 设计、半导体制造与封测、汽车零部件等行业的信息需求旺盛，疫情后更将进一步凸显。在政策与需求双轮驱动下，工业软件行业将保持长期高景气。从数字化管理软件行业来看，国内 ERP 市场稳健高增，2016-2020 年 CAGR 为 13.4%，且国产替代空间较大，本土厂商有望通过 SaaS ERP 实现对国外 ERP 企业的弯道超车。从生产控制软件行业来看，国内 MES 市场规模稳健成长，近五年 CAGR 为 18%，2022 年市场规模预计将超过 50 亿元。 ②数字化管理与智能制造业务蓬勃发展，收入中长期确定性高。围绕“智能+”战略，

		公司已形成 ERP/ERP II 产品、智能制造解决方案、云与工业互联网应用三轮驱动的产品方案架构。在数字化管理领域，公司产品线丰富，近年来深入拓展 SaaS ERP，与华为云、腾讯云等达成合作，加速向云服务商转型；公司是国内制造业 ERP 市占率最高的本土厂商，占比达到了 14.8%，在台湾省的用户覆盖率近 70%。在智能制造领域，公司具备设备接口、系统集成、图形化可视化三大核心能力，鼎捷数智工厂、智能车间等顺应下游差异化需求，助力企业降本增效。公司致力于制造业的服务化转型，为客户提供全生命周期的产品与服务，随着下游需求凸显，公司二开及维护收入将持续走高。 服务商品模式促进价值提升，打造高质量现金流。公司创新商业模式，发展敏捷交付的服务商品，以议题切入、以指标交付，摆脱了工时计费的束缚。目前公司已在台湾省完全实施服务商品模式，并积极在大陆推进，有望进一步提升服务价值与交付效率。在此商业模式下，公司现金流表现优异，近四年经营性现金流始终保持在扣非归母净利润的 2 倍以上，人均创收也高于同行。 ③下游制造业需求韧性凸显，疫情后复苏有望带来新增量。装备制造、半导体、汽车零部件、印刷包装、电子元器件等行业是公司重点覆盖的下游赛道。受本轮疫情影响，国内制造业受到一定扰动，但公司 2021H1 业绩仍维持稳健成长，足见下游的需求韧性。随着本轮疫情的逐渐消退，下游制造业景气度明显抬升。统计数据显示，PMI 已由 4 月 47.4% 回暖至 50.2%。汽车消费指数已由 3 月的 75.1 快速回升至 91.0。放眼未来，随着制造业的快速回暖，公司有望迎来业务新增量。 ④工业富联入股，深度协同引领制造业转型。2020 年公司引入工业富联作为新的战略投资股东，深化协同，智能制造、工业互联网方面实现优势互补。一方面，公司能够借助工业富联海量的工业机理模型及各类数据资源，促进 IT 与 OT 创新融合，同时实现业务板块向工业物联网领域的延伸，为软件业务的增长注入新动能。另一方面，公司将承接工业富联“灯塔工厂”计划所产生的科技服务需求，带来业绩正反馈，并总结行业头部客户数字化转型路径，实现头部客户拓展。
行业信息化	石基信息	①酒店信息化龙头，多领域拓展打开发展空间。公司自 1998 年成立至今，一方面，从系统集成商到软件供应商，持续提升产业链位置；另一方面，从酒店领域拓展至酒店、餐饮、零售等多领域，范围不断拓宽，且在多个大消费信息化领域处于领先地位。在酒店业领域，公司已成为全球最主要的酒店信息管理系统全面解决方案提供商之一，截至 2022H1，公司在国内的客户总量超过 13000 家，自主酒店软件在国内五星级酒店市场的占有率在 60% 以上。在零售业领域，公司是零售业信息系统领导者，能够为大中小型零售商提供相应解决方案，累计零售客户门店总量 60 万家，占中国零售、连锁、超市百强企业客户群的 50% 以上。在餐饮业领域，公司市占率处于相对领先水平，中高端、连锁餐饮用户数量超过 1 万家，标准化餐饮用户约 20 万家。 ②酒店 IT 云化趋势明确，公司云产品竞争力突出且已有相关项目落地。从行业来看，一方面，PMS 渗透率与 PMS 云化率有待进一步提升，具体来看，根据华经情报网的数据，仅有英国和美国的 PMS 渗透率超过 80%，且在云 PMS 较高的国家，云 PMS 渗透率仅为 20% 左右；另一方面，全球酒店 IT 支出不断增加，由 2013 年的 275 亿元增长至 2023 年的 573 亿元，CAGR 为 7.6%。从公司来看，公司在酒店信息化领域积淀深厚，敏锐察觉行业变革，把握机遇率先分层次进行云转型，能够针对国内外客户提供相应系统。在云 PMS 领域，公司分别于 2020 和 2021 年与半岛和洲际酒店签订了重大合同，约定以 SaaS 模式交付石基企业平台，目前已在 1 家半岛酒店示范酒店和 3 家洲际酒店集团示范店成功上线。在云 POS 领域，公司自研 Infrasy Cloud，截至 2022H1，Infrasy Cloud 云 POS 产品上线总客户数达 2586 家。我们认为，酒店 IT 云化大势所趋，公司作为龙头企业积累深厚，有望把握云化机遇持续受益。 ③坚持国际化与平台化战略，长远发展业绩可期。从国际化来看，为了将公司高端酒店信息系统业务向境外拓展，2015 年 12 月，公司启动了国际化业务进程，在全球多区域设立了几十个子公司分别承担公司大陆地区以外的国际化酒店及餐饮信息系统业务。国

		际化业务占比由 2016 年的 4% 提升至 2021 年的 12%。从平台化来看，一方面，公司通过直连技术实现酒店信息系统与分销渠道对接，数据实时传输助力酒店降本增效；另一方面，通过支付技术实现客户前端系统与银行收单系统对接，优化工作流程并提升效率。我们认为，直连与支付的发展是公司平台化战略的重要实现途径，国际市场的打开有望成为公司长远发展的第二增长曲线。
金融 IT	恒生电子	① 金融创新、资本市场景气度提升均有望带来公司业务快速增长 。当前注册制、做市商制度、养老金入市等均在推进中。② 公司在券商、公募、资产管理领域市占率极高 ，该类客户在疫情之下具有良好的付费能力与意愿，是少数优质行业客户。③ 量化占比提升，急速交易类产品或系公司长期成长亮点 。④ 公司开始注重控费 ，收入与费用剪刀差之下，有望带来利润增速提升。
办公软件	金山办公	① 信创推进，公司是办公软件国产化唯一标的 。B 端授权业务有望在信创推进之下，快速成长；② C 订阅业务时公司基本盘 ，当前付费率、ARPU 持续提升；③ 随着协同办公产品推出，B 端授权客户有望向订阅客户转化 ，SaaS 逻辑进一步优化。

资料来源：相关上市公司公告，华安证券研究所整理

4 通信

行业及细分领域业绩展望

物联网领域业绩展望：物联网模组海外需求承压，国内需求复苏，预计 3 季度报整体收入增速仍然有望维持在 20-30%，龙头企业凭借出色的供应链管理和市场能力，份额有望进一步提升。物联网芯片环节则继续演绎国产替代逻辑，主要战场由 Cat1 逐步向 Cat4 转换，但受制于晶圆产能以及初期研发投入，预计龙头企业仍然处于亏损状态。

军工通信领域业绩展望：国防建设由机械化向信息化转移，军工通信是核心短板。年初受疫情影响部分企业交付和项目进度延后，免征增值税取消以及军方审价等不利因素压制板块，但军工行业整体计划性较强，新的税收政策或其他税收筹划方案有望接力，3 季报逐步进入业绩兑现阶段，板块机会大于风险。

光模块领域业绩展望：Q3 受益于 5G 基站同比节奏领先、千兆宽带继续加大覆盖以及最重要的海外云计算 400G 网络大批量部署，我们看到光模块市场环比景气度基本保持。行业全年有望形成 15% 左右收入增长、20% 左右利润增长。但反观估值层面，由于对未来几年全球经济衰退的担忧，市场预期明年云计算资本开支增速或显著下滑，LightCounting 将今年全球以太网光模块市场增速由 22% 下调到 9%，对行业估值形成压制。

值得关注的投资机会及标的

图表 5 通信行业部分值得关注标的与投资逻辑

细分行业	相关个股	
	个股名称	逻辑
物联网	移远通信	①行业需求仍然强劲，上半年主要海外驱动，下半年有望转移至国内。2022 年第二季度全球蜂窝物联网模块出货量同比增长 20%，中国仍然贡献一半以上需求，较上 Q1 略有回升，北美和西欧稳步增长，印度增速最快（+264%）。份额方面，移远通信位列行业第一，模块出货量同比增长 47%，将进一步拉大与其余厂商的差距。 ②Q2 上海疫情防控形势严峻背景下，公司取得了营收和业绩的高增长，主要得益于：1）国际化战略，公司将研发、生产等关键环节分布到国内外多个国家或地区；2）自建产线，公司自建产线带来降本的同时保障了供应链安全和交付能力。国内疫情充分考验了公司的供应链管理能力和市场营销能力，上游原材料供应趋缓、原材料涨价向下游传导、公司海外收入占比提升以及人员数量的有效控制，这些因素叠加在一起，我们认为公司的净利润率仍有进一步提升的空间。
	广和通	由于笔电业务下滑，叠加原材料压力体现到报表，导致公司半年报业绩承压，海外收购案两度延后打击市场信心。三季度随着笔电业务回暖、成本压力趋缓、车载/5G/ODM/天线等业务多点开花，公司盈利能力有望改善。
	翱捷科技	①翱捷科技所处的物联网基带芯片处于历史上最好的发展机遇期，全球基带芯片市场空间 2000 亿，手机和 IoT 大致 3:1，目前全球主流基带芯片公司 5 家，国内拥有基带量产能力的仅海思、展锐和翱捷。国内芯片厂商主导物联网基带芯片市场至少有三点优势：模组市场一半在国内、70%模组厂商都在中国、性价比尤其是中低端产品高很多。目前，国内 IoT 基带市场展锐和翱捷引领，凭借 cat1，ASR 21Q4 全球 IoT 基带出货量份额已达 10.4%，ASR 有望在 cat4 和更高复制 cat1 成功经验，并将在今年底推出量产 5G 芯片。 ②规模效应逐渐体现公司将实现扭亏为盈。基带芯片处于供不应求状态，公司收入增长无忧；芯片产品议价权较高，毛利率随着规模效应、下游物联网模组价格战趋缓得到进一步提升；公司基带 IP 积累较为充分，未来研发费用增长将趋缓，我们预计公司 2022 年实现盈亏平衡。 ③作为基带芯片稀缺标的，ASR 上市遭遇了估值滑铁卢。我们认为当前估值调整充分，市场买点转向对公司市场份额开拓和新品发布的预期上。我们认为公司买点将出现在收入增长超预期或盈利能力改善超预期时点，今年来看，cat1、cat4 需求增长依然强烈，晶圆产能端下半年有所松动，公司在产能备货上较展锐有优势，收入将持续环比高速增长。
	映翰通	底部反弹信号确立，三季报可持续关注，预计三季报业绩扣非同比增速 19%。1、工业通信今年三大看点：国网南网 5G DTU 批量销售；2）边缘计算网关产品产品线丰富和行业客户拓展高速增长；3）工业通信不断加强海外销售渠道能力收入快速增长；2、IWOS 收入韧性较强，随着公司 AI 算法在多省市国网云落地，有望开启更多超市化。此外故障指示器行业近几年集采金额大幅下滑，行业加速出清，公司竞争优势凸显。省份新招方面，公司辽宁中标 300 万，上海 2500 万 Q3 开标，共计新增收入有望达到 2000 万。3、智能零售方面，今年比较大的看点是智能取餐柜和饮料柜，公司推出存量改造和整机方案。已和头部饮料厂商可口可乐、农夫山泉达成合作。无人零售成为全球趋势，海外售货机智能改造空间巨大，国内未来若防疫政策边际放松线下消费将显著反弹。
军工通信	上海瀚讯	①Q1 由于国内疫情反复，拖累部分项目进度和产品交付，Q2 上海疫情对公司生产经营影响有限，公司市场位于北京、生产位于南京，研发及管理部门位于上海，整体的交付情况较为乐观，Q1 亏损 2000 万、Q2 盈利 4000 万，H1 整体与去年基本持平。 ②国防信息化建设伊始，军用 4G 渗透率较低、距离天花板较远，公司是军用宽带通信绝对龙头，持续斩获新的基地、靶场等大单，上半年在空军和武警两个军兵种取得较大突

		破；3、军品项目储备充分、宽带技术领先优势明显，军用 5G 市场空间较 4G 更大，公司目前在下一代军用通信体制继续保持优势竞争地位。
	航天宏图	空间基础设施规划与建设，公司以总体单位身份通过单一来源方式获得特种领域 2.79 亿订单，竞争力显著提升。PIE+行业，1) 应急领域，预计风普 2022 年市场空间 100 亿左右，公司有望维持 15%-20% 市场份额，风普后续的评估区划、灾害预警等业务陆续展开；2) 特种领域，公司客户由单一军兵种向多军兵种拓展，业务由情报解译、战场环境构建向军事测绘、型号列装延伸，纵横拓展、持续渗透；3) 自然资源领域，实景三维试点相继铺开，公司参与四川、宁夏、包头、黄冈、鹤壁等多个试点，产品体系得到验证、中标节奏明显加快；4) 水利、农业，在经济稳增长和大力发展数字经济背景下，公司有望充分受益数字孪生水域、数字乡村等时空底座建设，成为继风普之后的又一个爆点。
	智明达	往后看全年剩余的时间，军工行业业绩兑现+事件催化不断，公司今年经营亮点突出、发展势头迅猛，中长期成长确定性强，公司有望享受估值提升红利。2022 上半年实现营收 2.71 亿元，同比增速+54.66%，得益于机载收入稳定、弹载收入超预期，若剔除 1493.18 万元股份支付费用影响，公司归母净利润同比增速+36.18%、扣非后归母净利润同比增速 40.92%。经营亮点：1) 在手订单 4.62 亿，同比增幅 50%；2) 弹载收入持续超预期，同比增速超 400%，占比提升至 22%；3) 加大布局无人机配套嵌入式计算机，打开未来成长空间；4) 铭科思微上半年收入大幅增长，全年预计大幅减亏。
光模块	光迅科技	公司是光模块领域细分稀缺的覆盖所有细分品类以及垂直一体模式的光模块龙头，近年来业绩保持稳健表现，市值受到估值持续下杀影响。展望三季报，我们认为：1) 基本盘业务（传输+接入+数通）在手订单充裕，其中传输芯片紧张导致的交付递延问题目前逐渐缓解，数通公司作为国内头部供货商，今年 100G+200G+400G 有显著增长；2) 子系统业务展望最为乐观，一方面受益于东数西算建设，DCI 需求显著增加，一方面海外市场可插拔相干和 IPoverWDM 芯片方案成熟，光电解耦趋势明显，公司是国内头部光线子系统厂商。3) 全年利润增速可能不及收入，主要为低毛利的 PON 业务增速较快，展望未来增速仍有望达到 15%-20%

资料来源：相关上市公司公告，华安证券研究所整理

5 互联网传媒

行业及细分领域业绩展望

外卖行业：市场规模巨大，本地生活领域线上化空间广阔。一方面，2021 年我国“吃饭”大盘约 10 万亿，“在家吃饭”5.4 万亿，“在外吃饭”4.7 万亿；其中，外卖行业市场规模约为 9300 亿元，行业规模巨大。**另一方面，本地生活总体渗透率还较低，线上化空间广阔：**相较国内实物商品对零售行业 25% 的线上渗透率而言，到餐行业的线上渗透率只有 10%-15%，到综业务的线上渗透率低于 10%，仍有较大的线上渗透空间，有望推动行业维持较高增速。

游戏行业：中国手游有望打开海外市场，不断扩大全球市场份额。根据伽马数据，2021 年中国移动游戏厂商销售额达 2255 亿元，占 2021 年全球移动游戏销售额 6351 亿元的 36%。展望未来：

1) 在发达国家市场（欧美日韩），中国厂商影响力将进一步加强。手机游戏方面，中国厂商在研发成本和经验积累上都具备优势，海外大厂诸如 EA、暴雪、take-two、育碧、任天堂等对于主机游戏的产品路径依赖较强，手机游戏研发及发行经验较弱，中国手游有望不断扩大在这些发达地区的市场份额；

2) 在新兴市场（中东、东南亚等），人口增长和人均收入预计提高，本土文化产品较为贫瘠，中国厂商可以凭借布局中东和东南亚市场的历史经验，领先日韩欧美厂商进一步扩大市场份额。

直播电商：行业景气度高且竞争格局较为稳定。艾瑞咨询数据显示，21 年直播电商市场规模为 22697 亿，22 年直播电商行业市场规模将达 34879 亿元；21 年抖音、快手、淘宝三家直播电商 GMV 占比超 80%

值得关注的投资机会及标的

图表 6 互联网传媒行业部分值得关注标的与投资逻辑

细分行业	相关个股	
	个股名称	逻辑
外卖	美团-W	①Q2 业绩回顾：22Q2 公司实现营收 509 亿元，YoY+16.41%，QoQ+10.09%，高于彭博一致预期的 486 亿元。截至 2022 年 6 月 30 日止十二个月交易活跃用户数为 6.85 亿，YoY+8.96%，活跃商家数目为 920 万家，YoY+19.48%。公司经调整 EBITDA 转正达 38 亿元，经调整净利润转正达 21 亿元。 ②核心本地商业：外卖强韧，闪购高速增长，到店酒旅受疫情扰动。22Q2 尽管面临疫情的影响，公司的核心本地商业分部仍然实现了 9.2%的收入增长，经营利润同比增长 39.7%至 83 亿元，经营利润率提高至 22.5%。餐饮外卖及闪购业务的总订单量同比增长 7.6%，在疫情挑战之下，高频用户贡献了更高的购买频次；闪购业务延续高速增长，2022Q2 日均订单量达到 430 万单。我们认为疫情期间平台的持续履约有助于养成用户心智，将外卖做为重要的用餐场景。 ③新业务：降本增效效果显著，超市场预期。22Q2 新业务营收 142 亿元人民币，同比增加 40.7%，占总营收 28%，主要得益于商品零售业务的扩张。22Q2 新业务经营亏损收窄至 68 亿元，经营亏损率环比收窄至 48%。美团优选本季再次实现高质量增长，通过深化与商家的合作，向消费者提供更优质的 SKU 及多元化的选品，促进传统本地品牌创新；美团买菜日单量达历史新高，对疫情期间日用必需品保障发挥作用。
游戏	腾讯控股	①腾讯业绩现状：2022 上半年疫情反复叠加版号压力，公司游戏和广告业务收入同比出现下滑，再加上公司主动退出部分亏损的企业服务，金融科技与企业服务的收入也呈下滑趋势。2021 年，腾讯总营收 5,601.2 亿元，同比增长 16.2%；22Q2 营收达 1,340.3 亿元，同比降低 3.1%。 ②当前处于业绩底，未来腾讯业绩将稳步修复，有四大依据： 依据一：9 月腾讯子公司获得新版号、游戏业务政策边际有所改善，且腾讯游戏积极出海，寻求新的需求增长点； 依据二：各地疫情趋稳叠加消费复苏，广告主投放意愿将有所恢复，再加上 22Q3 视频号开启商业化，广告业务收入增长确定性较强； 依据三：各地促消费政策的开展，将提升居民消费意愿、拓宽微信支付场景，从而推动金融科技业务收入稳健增长；

		依据四：22Q2 业绩会公司宣布主动退出部分亏损的企业服务业务，长期看公司盈利能力将有所提高。
直播电商	快手-W	根据快手 (1024.HK)最新中报，重新解构其直播电商、广告业务、直播打赏的业务空间： ①亮点一：直播电商收入有望 4 年翻 1.6 倍。GMV 主要驱动因素为直播电商对快手用户的渗透率。假设 MAU 自然增长、Take rate 小幅增长的情况下，25 年直播电商收入有望是 21 年的 2.6 倍。 ②亮点二：内循环广告有望 4 年翻 1.4 倍，疫情期间韧性较强。内循环广告收入主要来自快手平台内商家和达人的流量采买，与 GMV 相关度较高。得益于平台直播 GMV 的增长，即使保守假设广告费率保持 2.2%不变，内循环广告收入仍存在 4 年翻 1.4 倍的空间。 ③亮点三：外循环广告保守估计 21-25 年 CAGR 达 17.4%。外循环广告以信息流广告为主，目前快手 Ad Load 位于 5%-7%区间内，显著低于抖音 12%-15%的 Ad Load 水平。在 DAU 与人均使用时长自然增长的前提下，假设 Ad Load 和 eCPM 三年小幅提升，外循环收入在 21-25 年仍将以 17.4%的 CAGR 增长。 ④亮点四：直播新规下，快手直播电商业务尚未受到负面影响。为响应国家政策，6 月 1 日快手将禁止未成年人参与直播打赏。22Q2 直播打赏业务同比增加 19.1%验证了我们此前认为的政策规范有利于快手等行业龙头的可持续发展。展望未来，我们依旧持此观点，MAU 的持续增长叠加用户付费转化率的提高，保守估计直播打赏业务 21-25 年的 CAGR 为 7.1%。

资料来源：相关上市公司公告，华安证券研究所整理

6 国防军工

行业及细分领域业绩展望

军工企业业绩预告验证行业景气度，重视上游材料端的配置价值，建议关注**高端制造材料、金属材料、碳纤维三大领域。**

值得关注的投资机会及标的

图表 7 国防军工行业部分值得关注标的与投资逻辑

细分行业	相关个股	
	个股名称	逻辑
高端制造材料	国瓷材料	①国瓷材料是我国新材料公司标杆，是具有核心技术优势的无机新材料平台型公司。以合成技术为核心的技术优势是公司主营业务发展的基石，技术发展和业务拓展已经形成互相促进的发展格局。各主营业务均以公司领先的陶瓷材料合成技术为基础发展/拓展而来，各主营业务对于市场需求的深刻理解和实时反馈，指引着公司技术发展方向。 ②公司大力推进国瓷业务系统（CBS）在全公司各个管理领域的应用。借助 CBS 系统，公司真正实现了各个部门之间、各个业务主体之间的资源快速整合和相互融合。该业务系统自子公司完成并购初期即开始导入，成为公司完成高效并购和子公司业务快速整合的关键工具。 ③电子陶瓷材料领域：公司一方面将在现有工艺技术上持续挖潜，如开发固相法工艺生产具有大容量优势的大粒径 MLCC 陶瓷粉体，以及开发适用于不同场景的差异化 MLCC 陶瓷配方粉。另一方面，公司正向 5G 等全新的业务领域进发，在全新的应用需求下，国瓷材料与国外巨头处于同一起跑线上，公司有望凭借优秀的研发创新能力

		在未来全新的功能陶瓷粉体、浆料乃至制件领域获得广阔的市场空间。 催化陶瓷材料领域：国瓷材料通过收购王子制陶获得了蜂窝陶瓷制造技术，同时也抓住了国六推行的发展契机。公司未来将在蜂窝陶瓷所取得的市场突破的基础上，从低端车型、自主车型入手，不断提升自身能力边界，逐步蚕食被海外巨头垄断的蜂窝陶瓷市场空间。与此同时，公司还在钨钼固溶物/分子筛等功能陶瓷材料领域有了大量专利布局，未来还有望借助蜂窝陶瓷载体公告的渠道优势，打破国外在该领域的长期垄断，进一步拓展公司能力边界和营收增长点。 ④生物医疗材料领域：公司将以数字口腔为主要突破口，通过与 3SHAPE 合作、不断拓宽销售渠道、持续开展品牌建设，将逐步由齿科材料供应商向专注于齿科修复领域的全套解决方案供应商转变。同时，高瓴/松柏将战略投资爱尔创。松柏对爱尔创的战略投资对后者的助力是全方位的：一方面提供了丰富的产业资源和下游市场空间，另一方面在能够协助爱尔创站在整个口腔产业的角度寻求发展方向、找出并解决关键问题。在松柏的助力下，公司将有望成为口腔修复领域的全球龙头企业。 我们认为，公司为具有核心技术优势的平台型公司，公司凭借科学的 CBS 系统完成各个业务体系之间的有机整合，真正实现了对并购公司的快速“赋能”，实现了以高效率并购为手段的业务快速扩张。公司未来还将坚持以科学的管理系统为基础持续开展外延并购，不断拓宽公司能力边界。
	凯立新材	①公司进一步拓展产业链布局，持续加大研发投入，在深耕精细化工领域的同时、积极拓展基础化工和环保新能源等领域，产品研发速度加快，多个新产品投放市场，其中乙炔氢氯化法生产 PVC 用金炭催化剂率先实现工业应用，对推动我国 PVC 行业绿色高效发展起到积极作用。在贵金属减量化研究方面持续发力，完成多个低含量贵金属催化剂的开发并在下游用户实现应用，节约贵金属资源也降低了用户使用成本，公司产品的竞争优势得到加强；在催化应用技术的研究开发和推广方面，与多家用户达成了催化应用技术开发和改进协议，多个催化应用技术已授权下游用户使用，有力推动行业发展。 ②展望行业，催化剂作为化学工业的“心脏”应用非常广泛，包括化工、医药、农药、材料、资源、能源、环保等等，涉及国计民生，公司将凭借自身雄厚的研发实力，不断在行业内夯实地位，推动经营稳健增长。
金属材料	西部超导	公司通过自主创新，先后建成了国际先进水平的航空用高端钛合金专业化生产线，以及国际一流的 NbTi 和 Nb3Sn 超导线材生产线。历经数十年的艰苦奋斗，公司已经掌握了大规格高纯净高端钛合金熔炼、棒丝材加工技术、高温合金成分控制熔炼、超导材料全流程研发等核心能力，受益于下游军工高景气度，公司已驶入成长快车道。
碳纤维	光威复材	①碳纤维的应用市场已经逐步开拓至航空航天、风电、汽车、氢能、建筑、电子电气等领域，根据《2021 全球碳纤维复合材料市场报告》数 据显示，2021 年碳纤维的全球需求为 118000 吨，同比增长 10.4%，中国碳纤维的总需求为 62379 吨，同比增长了 27.7%，预计 2030 年全球的需求量将达到 400000 吨。 ②业绩预告中，前三季度公司实现营业收入 194,030 万元，实现归属于上市公司股东的净利润 75,029 万元。其中，碳纤维（含织物）业务实现收入 108,681 万元，同比增长约为 4%，定型纤维销售合同（合同期 2022 年 1 月 1 日-2024 年 6 月 30 日）的合同执行率为 32.27%；风电碳梁业务实现收入 53,571 万元，与上年同期持平；预浸料业务实现收入 22,865 万元，同比下降约为 20%；先进复合材料业务实现收入 4,612 万元，同比下降约为 18%；机械装备业务实现收入 2,468 万元，同比增长约为 15%；光晟科技实现业务收入 1,009 万元。 ③展望未来，公司将受益行业高景气度，持续实现经营稳健增长。

资料来源：相关上市公司公告，华安证券研究所整理

7 食品饮料

行业及细分领域业绩展望

高端次高端白酒：高端白酒需求保持稳健，经过多轮疫情、节庆小考，始终能维持回款、库存与批价保持在良性健康范围。在政策拉动的支撑下，高端政商消费场景有望加速改善，同时竞争格局稳定、酒企改革贡献新引擎，全年业绩确定性强。次高端白酒分化现象依然存在，机会主要来自三个部分：①下半年留有发力机会的弹性标的，②主战区经济相对向好、疫情影响较小的强势酒企、③长期潜力无虞，23 年估值换档有性价比的价值洼地。

区域白酒：业绩整体符合预期，把握渠道复苏节奏。分场景看，礼赠及商宴需求已于中秋提前释放，国庆期间延续弱复苏态势，苏、皖酒企高线次高端单品表现稳定，批价整体坚挺；聚饮及宴席需求表现相对较好，系疫情扰动下滞后需求假期集中释放，整体动销同期持平。回款方面，洋河、古井已完成年度回款任务，二三线酒企仍有 15%左右目标未完成。库存方面，国庆期间华东区域疫情影响相对较小，渠道库存有所去化，苏、皖头部品牌尚处良性库存区间，但终端补货意愿仍然不足，若疫情冲击边际减缓，预计春节前将完成库存去化工作。我们认为，当前时点应理性看待双节较为平淡的动销表现，后续建议关注库存消化及产品结构优化节奏，静待春节动销复苏。

乳制品：品类趋势延续 Q2 的分化表现，白奶中鲜奶双位数增长，常温白增速超过基本盘，低温鲜奶增速较快，奶粉受到生育率和新鲜度调整双重影响，行业处于低位，我们认为明年春节提前带来 Q4 备货前置，收入端仍然具备一定的确定性。建议把握龙头盈利能力提升逻辑，推荐龙头伊利股份。

调味品：终端表现产生一定分化，消费者对于健康的消费特质更加关注，消费者教育节奏提前。长期而言，理解结构升级的路径和节奏，把握产品下沉覆盖率变化，看好调味品品类升级和加速变革的趋势。调味品 B 端整体受餐饮影响较多，关注未来餐饮复苏态势和业绩恢复弹性。

卤制品：当前疫情成为行业经营的最大扰动因素，参考海外国家走过的防疫路线来看，未来疫情影响逐步弱化、防疫更加精细化的方向值得期待。上半年休闲卤味公司收入、成本、费用端压力已集中释放，下半年随疫情趋势向好以及费用收窄，龙头公司业绩有非常明显的改善空间，静待疫情扰动趋势性弱化后行业经营环境持续回暖。当前估值层面悲观预期已经充分反映，建议布局经营韧性强的卤制品龙头。

休闲零食：行业上半年普遍面临成本高位的压力，短期可关注大宗商品价格下行带

来休闲食品公司利润的修复。中长期来看，行业渠道体系与消费习惯正发生较快变化，如线下便利店、零食专营店、会员超市等以及线上社区团购、社交电商等渠道兴起，此前渠道结构较为单一的企业面临较大挑战。而优秀企业及时反应，前端积极调整渠道与产品战略以顺应市场变化，后端不断夯实供应链基础力图降本提质增效。本轮渠道变革有望来带休闲食品细分赛道的竞争格局改变，具有敏锐洞察力、执行能力强的优秀企业将持续提升市场份额。

啤酒：8、9 月仅局部区域啤酒动销受到疫情的扰动，但疫情影响已较上半年弱化，受益于线下消费恢复趋势以及高温天气，Q3 整体动销旺盛，同时结构升级进程显著，预计全年头部啤酒公司的销量、吨价及收入均有较好表现，并在啤企主动加强费用控制、下半年成本压力逐步缓解的基础上，全年利润增长有坚实基础。中长期维度看，啤酒行业高端化的方向明确，目前 6-8、8-10 元价格带增长速度显著快于行业整体，下沉市场结构升级明显，高端化战略落地的横向纵向空间均较为宽广，行业盈利能力仍将得到强化。我们建议继续推荐全年业绩有保障、中长期高端化逻辑清晰的啤酒板块。

值得关注的投资机会及标的

图表 8 食品饮料行业部分值得关注标的与投资逻辑

细分行业	相关个股	
	个股名称	逻辑
高端次高端白酒	贵州茅台	高端白酒需求稳定，全年业绩确定性强。当前渠道反馈回款发货进度稳定，批价合理波动，经营公告显示，预计单 Q3 实现营业总收入增长 15.23%，归母净利润增长 15.80%。2022 年中报显示，上半年期间费用率 7.62%，同比减少 1.12pct，归母净利率 50.12%，较去年同期增长 1.51pct。公司毛利率水平稳步提升，费用管控持续优化，盈利能力不断提升。此外，直营占比提升，i 茅台持续贡献增量。公司二季度直销占比提升至 39.8%，环比 Q1 继续大幅提升 6.1 个百分点。i 茅台四款申购产品投放日渐稳定，单日投放始终在 19000 件以上，单日销售额稳定在 3900 万以上，经测算，i 茅台预约产品单三季度贡献含税收入约 38 亿元。
	五粮液	公司作为高端龙头与千元之王，充分展现了疫情下的品牌定力与产品竞争力，主打五粮液系列波动相对较小。当前渠道反馈，公司回款完成度高，重点区域大商已于 Q3 完成回款。渠道库存保持 1-1.5M 良性状态，批价经历节庆考验维持在 960-980 之间，终端动销节奏伴随疫情影响消退逐步回暖，预计全年业绩仍将维持较强确定性。
	泸州老窖	产品方面，国窖势能依旧，高度 1573 持续稳定发力，低度国窖继续开拓华东等优质市场；特曲 60 版川渝地区继续巩固地位，全国销售已破 20 亿；黑盖定位国民“口粮酒”，目标三年销售额破百亿，当前已覆盖多城市线下试点，赠饮、再来一瓶等活动维持营销热度。目前国窖、窖龄、特曲三大专营公司已下发国窖 1573、百年泸州老窖窖龄酒（包括 30 年、60 年和 90 年）和泸州老窖特曲系列全面停货通知，显示出公司在价盘管控方面的领先优势。渠道端反馈，全国进度在 80%+ 以上，库存保持 1-2M 合理位置，核心单品价盘稳定，实现全年业绩无虞。
	山西汾酒	渠道端反馈健康，回款发货进度系次高端最快，主要市场 85%+，部分区域超 90%，库存保持 1M 左右的健康库存。产品方面，玻汾依旧处于供不应求，严格控

		量的状态，献礼版玻汾短期不贡献增量，未来 3-5 年有望引领百元光瓶市场；青花系列，青花 20 增长突出，公司正在积极推动青 30 动销，中报显示青花系列增速为 56%，预计三季度青花系列依旧延续了上半年的表现，产品结构进一步提升；腰部产品同样突出，渠道反馈在腰部产品存在消费升级的现象，明年视行业情况有望在巴拿马、老白汾重点发力。
	舍得酒业	短期来看，公司推出股权激励公司，有利于提振士气，锁定复合增速。结合渠道反馈来看，舍得三季度边际改善明显，回款/发货提速，库存压力得到一定缓解，东北/华北/重庆等区域进度较快，成都/遂宁大本营受疫情及控货影响进度适中，但完全全年业绩压力较小。综合来看，公司有望走出二季度低谷，迎来弹性反转。中长期来看，公司全国化进程稳步推进，华东、华南未来有望贡献增量，股东层面复兴入主后积极带动协同赋能，提升公司长期价值，战略层面，“3+6+4”老酒战略、“舍得+沱牌”双价格带覆盖等实现了对渠道建设、品牌教育、产品矩阵的多重保障。在次高端持续扩容与优势品牌不断集中的大趋势下，公司具备长期竞争优势。
区域白酒	洋河股份	整旅厉卒经典重塑，改革红利持续释放。22 年前三季度洋河股份实现营业收入 264.4 亿元左右，同比增长 20.5%左右；实现归母扣非净利润 86.65 亿元左右，同比增长 26.5%左右；22 年 Q3 公司预计实现营业收入 75.32 亿元左右，同比增长 17.71%左右；实现归母扣非净利润 20.22 亿元左右，同比增长 20.21%左右，业绩符合我们的预期。公司年初将全国原有的 20+销售大区调整为 61 个事业部运作，并积极提拔年轻人才进入事业部管理队伍，改善薪酬体系激发公司活力，实施“柔性+跨期”考核，重点考核价格和库存，维持公司良性发展。海之蓝完成换代升级后，洋河蓝色经典已全系列重塑，公司增质提量迎合升级趋势，聚焦梦系列加速产品结构优化：海之蓝作为洋河基石产品有望实现省内外稳健增长，天之蓝尚处省外大众消费升级价位带，持续贡献省外增量；省内商务消费持续改善，梦 6+向上占位省内 600 元+高线次高端价位带，商宴场景优势凸显；M3 水晶版则卡位省内 400+元主流价位带，于宴席市场占据优势，梦系列增势延续。渠道反馈，洋河全年回款任务基本完成，业绩确定性仍强，双节期间消费边际改善，梦系列环比 Q2 提振明显，产品结构升级持续推进。
	古井贡酒	年份原浆结构上移，费效优化路径延续。22 年前三季度古井贡酒实现营业收入 127.65 亿元，同比增长 26.35%；实现归母净利润 26.23 亿元，同比增长 33.20%；22 年 Q3 公司实现营业收入 37.63 亿元，同比+21.58%，实现归母净利润 7.04 亿元，同比+19.32%。渠道反馈，古井已完成全年回款任务，业绩确定性仍强；双节期间消费氛围加速改善，带动古 8 以上产品提速，古 16 放量有望成为合肥地区宴席主流单品，加速年份原浆产品结构升级。我们认为，献礼版/古 5 培育多年，古 8 以上产品乘省内消费升级东风加速放量成熟单品费用投放或将渐次收缩。同时，公司“三通工程”运作多年，渠道模式整体跑通，数字化系统赋能下，费用率水平有望持续优化。
	迎驾贡酒	消费氛围已起，洞藏渐进升级。洞藏系列多年培育，合六淮地区洞 6/9 已具备较为坚实的大众消费基础较高，相较于竞品洞藏系列渠道利润率约为 10%+，渠道端推力仍足，迎驾上升势能仍将延续。回款方面，渠道反馈已完成全年目标 80%+，合肥地区同期增长 30%+，良性库存下预计全年任务顺利完成。省内经济的高质量发展将支撑徽酒升级，带动 200 元+主流价格带向 300+元跃升，考虑到安徽省经济基本面长期向好的发展趋势，次高端价位带依然具备较大的升级扩容空间。我们认为，凭借洞 6/9 放量后积累的大众消费基础，公司有望把握徽酒次高端扩容主线，驱动洞 16/20 快速成长。
乳制品	伊利股份	国庆礼赠期间龙头适度加大销售费用促进动销，预期龙头伊利 Q3 业绩平稳过渡，稳健增长，利润方面受到并表方影响，增速或不及收入端。9 月虽有波动，但动销

		基本延续逐月改善的趋势，整体品类趋势延续 Q2 的分化表现，白奶中鲜奶双位数增长，常温白增速超过基本盘，低温鲜奶增速较快，奶酪品类常温端增速放缓，奶粉受到生育率和去新鲜度双重影响，行业处于低位。公司基石业务稳健发展，产品结构升级叠加，第二曲线业务强劲增长。
调味品	海天味业	海天味业预计 Q3 完成目标相对顺利，细分品类增长动能良好，渠道精耕细作，持续巩固在网络和用户上的规模优势。基于产品结构升级、降本增效等措施并行推进，22H1 整体线上部分占比由去年同期的 2.14% 提升至 4.23%，同比增长 113.3%，公司加强对社区团购、时达到家等各大平台电商的管理、服务、合作。22H1 公司销售网络覆盖全国 31 个省级行政区域，320 多个地级市，2000 多个县份市场，22H1 经销商总数达到 7147 个。（比年初净减少经销商 283 个，较一季度末净增加 8 个，环比基本持平）未来公司有望加大力度拓展营销区域，进一步向区县及社区下沉。
	天味食品	天味食品加速布局备货冬调产品，猪肉价格虽有一定扰动，但品类省外订单较去年同期仍有大幅增长，Q3 收入端增速预计超过全年任务目标，进展顺畅，整体而言预期全年顺利完成目标，看好业绩确定性。大红袍业务作为腰部产品，在小 B 端进行一定的补充效应，未来随着餐饮渠道的复苏，具备一定的弹性。公司今年进行优商辅商的梳理，渠道建设优良，为后续发展提供动能。
卤制品	绝味食品	上半年公司业绩受疫情影响严重，目前正处于疫后恢复过程之中，是布局疫后消费复苏的优质弹性标的。单店营收方面，6 月以来随疫情好转，公司门店经营持续环比改善，未来有望持续向疫情前水平回归。开店方面，在行业出现较为广泛的闭店状态下，公司实现门店净增长 1207 家，下半年“星火燎原”与“海纳百川”计划进一步推进，对门店扩张形成补充，公司门店数量增长具有较强韧性与确定性。此外，成本与费用端压力也将随疫情影响减弱而得到缓解。参考海外国家走过的防疫路线来看，疫情影响趋势性弱化为大概率事件，未来公司业绩端有显著的改善空间。
休闲零食	洽洽食品	公司在瓜子品类的龙头地位稳固，Q3 瓜子动销保持较为平稳的双位数增长，坚果在渠道扩张的推动下实现较高增速。上半年盈利能力受原辅料、运费、能源价格上涨的压制，随油脂、糖、包材及运费价格逐步回落，成本端压力有望逐季缓解。此外，公司 8 月末对瓜子再次进行提价、此前还对花生等小品类进行提价，对坚果屋顶盒产品缩小规格间接提价，目前提价传导较为顺利，预计将提振盈利水平。长期来看，葵花籽业务通过渠道下沉以及结构升级继续实现稳健增长，基本盘坚固，同时第二增长曲线坚果业务继续开拓渠道、丰富产品矩阵，有望延续高增长。
啤酒	青岛啤酒	Q2 公司呈现量价利齐升的强势恢复状态，Q3 在现饮场景恢复叠加高温天气带动下，青啤总销量及结构均有亮眼表现。成本端，Q2 以来铝材、玻璃、瓦楞纸等包材价格持续回落，预计下半年成本压力逐步缓解，并将在明年展现出更大的利润提振作用。中长期来看，青啤在中高档价格带布局完善，具备经典、纯生、白啤等竞争力强的产品组合，且品牌与渠道基础深厚，渠道结构更趋多元立体，未来将继续受益于行业高端化。同时提质增效持续推进，盈利能力仍有较大提升空间。
	重庆啤酒	上半年受疫情影响，核心产品乌苏的扩张速度放缓，下半年全国多数地方疫情好转，疆外乌苏扩张速度有所恢复，但 Q3 重点市场再次出现局部疫情，给公司销量及结构造成一定的压力。但长期来看，乌苏的品牌势能仍强，乌苏产品矩阵也在逐步丰富，同时公司有优秀的高端产品储备，后续高端产品的全国化仍有较强动力。另一方面，优势区域的本土品牌结构升级持续推进，助力吨价与盈利能力持续提升。后续重点关注渠道调整的效果以及核心产品销量增速恢复情况。

资料来源：相关上市公司公告，华安证券研究所整理

8 医药生物

行业及细分领域业绩展望

医药制造业收入利润有望迎来边际改善。根据国家统计局发布的医药制造业相关数据，截至 2022 年 8 月，我国医药制造业营业收入累计值 18316.70 亿元，同比轻微下降 2.37%、环比增加 13.84%；利润累计值 2793.10 亿元，同比下降 31.60%、环比增长 13.84%。整体来看医药制造业由于近期国内疫情多点爆发&反复、板块内部波动等因素影响，同比 2021 年有所承压，但环比呈现明显回暖趋势，期待三四季度的行业持续复苏。

值得关注的投资机会及标的

图表 9 医药生物行业部分值得关注标的与投资逻辑

细分行业	相关个股	
	个股名称	逻辑
医药	广誉远	改革持续推进中，国资入组后上半年继续出清，利润端全年指引为 0.2 亿元
	惠泰医疗	①电生理：行业规模近 200 亿元，国产占有率低，进口替代空间大。国产品牌创新产品商业化在即，进军房颤领域；②血管介入：公司冠脉通路类稳定增长，外周和神经介入成为新的增长点；③公司是国产电生理和血管介入的头部企业，产品从通路类向治疗类产品升级，助力三大主营业务保持高增长。
	康德莱	国内普耗仍维持较好增长，标本采集类贡献降低
	皓元医药	①前端业务订单需求快速增长，高附加值产品品类扩增，提升品牌影响力；②后端业务加速布局，创新药 CDMO 打开成长空间；随着项目经验积累，订单能力增强；③ADC 业务全年预期收入约 1.2 亿元；④产能方面，马鞍山产能规划建设五个车间，一期工程三个车间，逐步释放产能，三季度有一个车间投入使用，其他两个车间预计在今年年底到明年陆续投入使用。
	药康生物	①成长性强，核心 IP 斑点鼠竞争优势明显；②小鼠模型品系行业领先，核心业务高速发展，增长动力充足；③产能、销售 BD 全国布局，受疫情影响小，经营稳定；④今年二季度确认政府补助（2021 年下半年确认政府补助），下半年利润端基数较高。
	百诚医药	①仿制药 CRO 行业景气度高，存在一定预期差；②业绩高增速，战略转型 CDMO,公司基本面强劲；③盈利模式创新，权益分成增强长期业绩弹性；④2022H1 新签订单 4 亿，受疫情影响较小，预计 2022 全年新增订单 12 亿左右。
	三星医疗	21Q3 基期较低；电表板块 6 月两次中标，叠加去年 67 亿在手订单，放量确定性高；今年 5 家并购医院已并表+3 家新建医院完成工商注册，年内新增 10 家医院的股权激励目标完成确定性高。

资料来源：相关上市公司公告，华安证券研究所整理

9 家用电器

行业及细分领域业绩展望

白电：中长期看，国内白电市场已逐步转变为更新需求为主的存量竞争市场，在此背景下，更加看好白电龙头在品牌、渠道、研发、管理等底层基础能力方面构筑的深厚壁垒，相信其在白电这一延续性创新品类中，可以凭借积累优势实现强者恒强。同时，产品力优秀、供应链成熟、海外运营经验丰富的白电龙头具备海外市场渗透率提升机会，海外市场空间广阔，品牌出海前景可期。

厨电：厨电整体需求较为疲软，但子板块间表现有所分化，建议关注低渗透、高成长的集成灶板块。

清洁电器：扫地机和洗地机品类在低存量、供应决定需求的行业特征下，新品频出对渗透率提升具有较大推动作用，21 年头部企业纷纷推出旗舰新品，这些新品相较以往无论在产品性能或工业设计上均有明显改善，契合当前消费升级趋势，预计将进一步刺激终端销售增长。

投影仪板块：上游芯片供应紧缺状况逐步缓解，投影仪在家用场景渗透仍在以较高行业增速延续，同时，看到投影仪在横向应用场景拓展方面方兴未艾，极米与小鹏、光峰与华为的合作率先开启车载投影序幕，车载投影行业的空间和成长性均值得重点关注。值得一提的是，光峰在激光成像领域的深厚积淀以及激光投影本身在亮度等核心性能方面的卓越表现，使得光峰在下游场景拓展方面更有想象空间，除在家用、工程、商教、影院租赁等传统优势领域外，光峰在 AR-HUB、AR 眼镜等新兴领域亦有进展，预计从 22H2 起相关产品将陆续面世，或将带动新一轮估值提升。

值得关注的投资机会及标的

图表 10 家电行业部分值得关注标的与投资逻辑

细分行业	相关个股	
	个股名称	逻辑
家电	光峰科技	①激光光源产品放量在即，光峰光机优势地位加强。随着激光技术的升级及产品成本优化，部分厂商开始推出家用激光智能投影仪，并且降低激光微投及激光电视价格。峰米 cinema2 及当贝 x3 系列等产品的成功，打开高端市场，起到示范带头作用，其他厂商有望迅速跟进，下半年或明年激光光源产品若出现井喷，光峰光机出货有望快速增长，且进一步降低成本；②AR 下游应用蓬勃发展，AR 光学模组进展可能超预期。公司已发布车载 AR-HUD 视频并已取得汽车行业准入资格和比亚迪定点，且相关产品与车载 AR、消费级 AR 产品均有较高适配性，随着苹果、索尼等国际大厂发布 AR 产品，光峰相关产品预计也有不错表现；③疫情逐渐好转，影院租赁困境反转。市场担忧线下影院景气度下滑影响公司影院光机租赁业务，我们认为即使是疫情最严重的二季度，运行时长也接近 1500 万小

		时，全年来看，从 5 月开始影院营业率已逐步回升，随着京沪等城市逐渐解封，全年影院租赁业务或能正增长。
	美的集团	公司深谙家电零售本质，一方面通过加大研发投入和深化渠道变革，驱动价值链重塑，不断为客户创造更好的产品和更快的服务，C 端业务稳固，挖潜可期；另一方面公司通过产业延伸和全球突破，推动能力圈外移，持续探索增量产业和增量市场，以优秀的企业治理经验、扎实的智能制造能力、充沛的资金实力和广阔的销售渠道赋能新能源车核心部件、工业机器人等 B 端业务，以产品+品牌+渠道+供应服务等多方位突破加大自有品牌出海，打开新的成长空间。
	佛山照明	①公司作为通用照明龙头，基本盘业务稳健，发力智能照明、海洋照明、健康照明、动植物照明灯等新赛道业务，持续挖掘收入新增量；②公司并购 LED 封装龙头国星光电和盐城精密 60%股权，完善产业链纵向一体化布局，保障关键零部件自主可控，实现成本下降的同时赋能前沿照明产品开发；③并购南宁燎旺切入汽车照明行业。南宁燎旺深耕行业多年，位居车灯行业国产前三，具有较为扎实的技术积累和良好的客户基础，受益于国产新能源车品牌商崛起，公司产品有望实现量价同升。
	亿田智能	公司技术领先、产品力扎实，具备深厚的行业积淀，2021 年公司落实多维改革，不断增强组织运营能力，持续释放组织运营效率，阿尔法属性渐次凸显，叠加集成灶行业低渗透、高成长的强贝塔属性，料想公司将充分受益、保持高增。
	大叶股份	①行业层面，在环保政策趋严+锂电产品力提升背景下，北美和欧洲割草机锂电化趋势持续演绎，近几年锂电化产品渗透率加速向上，21 年占比 20-30%，预计到 25 年有望攀升至 60-70%，行业的结构化升级带来产品价值量提升，推动行业扩容和格局快速变革，同时 22H1 极端天气催化下，草期延长，带动 6-7 月割草机销售淡季不淡，Q3 业绩或有望超预期； ②公司层面，公司通过稳定可靠的产品供应获得北美第一大电动工具零售商家得宝青睐，填补部分因泉峰退出家得宝渠道留下的锂电产品供应空白，并获得锂电骑乘式割草机线下展位上架机会，带来较大业绩增量。未来凭借渠道复用，有望在家得宝渠道获得新品类拓展机会。目前公司的割草机器人产品已推出 2 代、在研第 3 代，户储产品亦有所布局。

资料来源：相关上市公司公告，华安证券研究所整理

10 社服新消费

行业及细分领域业绩展望

医美化妆品：一方面，化妆品以线上销售为主，受疫情影响较小。各家陆续发布新品为 Q4 蓄力，Q3 超头回归增强了双十一增长信心，看好 Q4 化妆品增长；另一方面，医美机构线下人流逐步恢复，严监管为正规机构提供替代空间。

免税：2020.7 离岛免税新政实施，叠加疫情爆发限制出入境加速消费回流，离岛免税销售额放量增长，2021 年达到 494.70 亿元，同比增长 80%。后续，随着疫情修复带动旅游业复苏，以及海南岛加快自贸港和国际旅游消费中心建设，有望带动离岛免税持续增长。

值得关注的投资机会及标的

图表 11 社服新消费行业部分值得关注标的与投资逻辑

细分行业	相关个股	
	个股名称	逻辑
医美 化妆品	贝泰妮	1、敏感肌护肤赛道高增长，国货品牌渗透率有望提升； 2、产品+渠道+营销，多维优势构筑国产敏感肌护肤龙头竞争力。
	珀莱雅	1、供需单向引导过渡至双向协作，带动国内化妆品市场规模持续扩容； 2、“产品驱动+品牌建设+组织变革”全面升级，打造发展“永动机”。
免税	王府井	1、短期来看，百货转型效果显著，购物中心、奥特莱斯、专业店、超市等业态持续拓展，叠加线上渠道多触点引流，有税业务有望稳定增长； 2、长期来看，免税门店逐步落地，凭借有税业务竞争优势、控股股东赋能、合资方资源优势，免税业务有望成为公司新的增长点。

资料来源：相关上市公司公告，华安证券研究所整理

11 轻工制造

行业及细分领域业绩展望

家居：地产宽松力度加码，稳信心推动需求复苏，看好 Q4 家居基本面改善。近期地产政策频出且力度加码：1) 0929 银保监会决定阶段性调整差别化住房信贷政策，强调因城施策；2) 0930 央行宣布自 10 月 1 日起，下调首套个人住房公积金贷款利率 15bps，5 年以下（含 5 年）和五年以上利率已降至历史低点；3) 0930 财政部、税务总局公布，自 2022 年 10 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日，对出售自有住房并在现住房出售后 1 年内在市场重新购买住房的纳税人，对其出售现住房已缴纳的个人所得税予以退税优惠。三条宽松政策密集发布，自上而下且力度空前，有望提振信心推动地产后周期板块回暖，看好 Q4 家居板块在低基数与强政策推动下迎来基本面改善，建议把握当前板块回调后的底部配置价值。

铝箔：2022 年初至今铝箔下游市场需求旺盛，核心电池、新能源汽车厂商加速扩产，带动上游电池铝箔需求增长。

造纸：特纸压力逐步松动，看好龙头利润弹性。受短期供应面扰动浆价仍处高位，但海外阔叶浆产能将在 Q3 末起陆续恢复或投产，供给端压力逐步缓解，故 22Q4 起浆价下行可能性较大。建议关注特种纸板块当前高性价比优势，高景气纸种产销旺盛，良好的供需结构使得提价落地顺畅，且后期若浆价下行存在明显的利润反弹。当前特纸龙头估值较低，结合公司投产节奏、生产及销售端壁垒看，具备较高安全边际。

保温杯：保温杯是具备优异成长性的细分黑马赛道，消费属性愈发凸显。短期来看，户外运动兴起驱动订单高增；中期来看，时尚属性+应用场景细分，欧美保温杯消费属性愈发凸显带动人均保有量提升；远期来看，发展中国家渗透率提升空间大，增速高于全球。行业景气度有多维验证，具备较好延续性。

户外用品：户外休闲场景在后疫情时代消费频次大幅提高，带动相关产品高增长。华经产业研究院数据，20 年全球户外用品规模同比增长 28.3%，预计 2021-25 年 CAGR 约为 6.9%，到 2025 年将达 1.6 万亿元。受益于欧美防疫宽松+人民币贬值预期，疫情后出口有望持续向好。

值得关注的投资机会及标的

图表 12 轻工制造行业部分值得关注标的与投资逻辑

细分行业	相关个股	
	个股名称	逻辑
家居	欧派家居	①公司在地产宽松力度加码，稳信心推动需求复苏下，看好公司 Q3-Q4 基本面的改善。近期地产政策频出，自上而下且力度空前，我们认为有望提振信心推动地产后周期板块回暖，看好 Q4 家居板块在低基数与强政策推动下迎来基本面改善，建议把握当前板块回调后的底部配置价值。 ②欧派是定制家居板块强阿尔法标的，规模体量最大同时也是增速最高，并且具备全渠道的领先优势。当前行业竞争愈发激烈，所面临的就是流量碎片化以及消费者偏好一站式整装服务。对家居企业而言，考验的就是流量转化、产品交付等全方位能力。而腰部装企通常只在某一方面具备较强优势，无法全方位占优。所以发展动能存在一定短板。远期来看，家居市场的集中度提升仍有很大空间，行业小品牌出清趋势更加显著、龙头企业通过全渠道、多品类、多品牌构筑竞争优势，未来集中度提升趋势有望延续。 ③所以综上所述，我们认为欧派家居是家居行业份额提升确定性最强的龙头，且业务范围从定制延伸至软体和家装领域，公司长期的成长路径明确，享有较同行更高的一个估值溢价。欧派将持续兑现自身业绩相对行业的α增长、进一步巩固龙头地位，我们预计公司 22-24 年业绩增速分别 9.8%、22.3%和 20.8%，持续推荐。
	顾家家居	顾家家居渠道改革逐步兑现到业绩，基于原有的强势沙发渠道，新的品类例如床垫、定制家居开始起量。
铝箔	万顺新材	年初至今铝箔下游市场需求旺盛，核心电池、新能源汽车厂商加速扩产，带动上游电池铝箔需求增长。公司 21 年末 4 万吨高精度电池铝箔投产，前三季度产能持续爬坡，得益于精细化生产管控与进口设备加持，公司产品良率持续攀升。根据公告，公司当前良率约 78%，且仍有进一步提升空间，未来将持续扩大吨净利，提高生产效益。此外，优异的供需格局也促进铝箔加工费上涨，公司前三季度铝加工业务量利齐升，业绩持续超预期
造纸	五洲特纸	从需求端来看，公司食品卡的需求现在是非常旺盛的；利润端韧性十足，建议重视环比的意义；公司相比其他友商而言，江西基地（占总产能 75%）热电联产使得在能源成本上具备一定优势。因为公司的江西基地是有热电联产的。远期展望：积极推进湖北 449 万吨浆纸一体化项目，以及江西 30 万吨的化机浆项目，最早将于明年 7 月投产化机浆线，远期带来利润增厚以及盈利波动的缩小。浆纸一体化的发展生态为公司未来发展打开了远景。
	华旺科技	①公司是国内高端装饰原纸的领军企业。根据我们最近与公司的交流反馈来看，首先短期层面：虽然当前木浆价格仍处在高位，行业 Q3 普遍承压，加速中小产能出清，但公司却仍旧凸显经营韧性：在全行业装饰原纸普遍降价的背景下，公司三季度依然可以略微提涨

		300 元/吨，售价坚挺也从侧面反映出公司产品力受到客户的高度认可。所以公司 Q3、Q4 业绩依然可以保持平稳；出口方面，随公司规模不断提升，相应出口占比也随之增长，今年年初制定的 20% 以上出口目标在当前来看依然可以顺利完成，公司上半年出口至欧洲的占比约 40%，出口延续高景气，产品品质在国际市场不断被认可，在欧洲制造业承压下公司有望持续提升海外市场份额，进一步打开未来出口空间。 ②长期来看，木浆价格有望在年末松动，反应到成本端预计最早会在明年 Q1，成本压力的松动与竞争格局的优化将为公司明后年带来较大的利润弹性；此外，公司拟投建的 30wt 医疗、食品等其他特纸产能也将进一步丰富公司未来的产品矩阵，接力装饰原纸的增长，打开公司未来成长的第二曲线，所以我们是非常看好公司未来在装饰原纸领域市场份额的持续提升，以及其他高景气细分赛道的持续拓展。我们预计公司 22-24 年业绩增速分别是 4.2%、24.7% 和 10.9%，持续推荐。
保温杯	嘉益股份	①行业：具备优异成长性，疫情后户外休闲场景提高增速斜率。当前，全球户外休闲场景驱动订单高增长；中期，保温杯壶的场景细分使用、时尚搭配属性，从欧美开始带动人均使用量提升。远期，发展中国家需求潜力大。根据招股书，2020 年全球不锈钢保温杯市场规模约 68.3 亿美元，同比+8.8%。中国是全球保温杯生产和出口的大动脉：2018 年中国保温杯产量占全球的 64.7%，21 年我国保温杯产量达 6.53 亿只。根据海关数据，保温杯近五年出口额 CAGR 达 22.6%，呈现长期优异成长性。 ②公司：供需格局优异，产能释放业绩增长可期。高盈利、高周转赋能高于行业的 ROE，公司近 5 年 ROE 平均值 22.8%，净利率、总资产周转率平均值分别 15.8% 和 1.07 次，主要基于“小批量、多批次、高档次”订单的商业模式选择。客户端：坚持大客户战略，深度绑定具备高成长性的国际知名客户，提供中高端价格带产品。供需格局优异，产能逐渐释放有望带来确定性业绩增长。近五年保温杯平均产能利用率 98.7%，接近饱和。截至 2021 年，公司拥有 1600 万只保温杯产能，产能利用率超 130%。募投项目稳步推进，扩产后每年将新增产量约 1000 万只，打开接单能力，容纳更多客户数量。
户外用品	浙江自然	充气是床垫细分龙头，处于延续性优异的后疫情时代高成长供应链。公司供应链地位牢固，具备多维验证。核心品类增长趋势延续，新品持续放量。募投项目投产将带动收入增长。

资料来源：相关上市公司公告，华安证券研究所整理

12 机械设备

行业及细分领域业绩展望

半导体真空泵：国产替代空间下的未来可期。我们测算，2022 年全球半导体用干式真空泵设备/维修市场分别为 147.3/49.1 亿元，同比增长均为 9.3%。设备需求中，新增/存量替换需求分别为 44.7/102.6 亿元。

光伏设备：受益于下游硅片厂商的不断入局及扩产，且硅片大尺寸、薄片化及由 P 向 N 型不断升级驱动设备更新，光伏硅片设备的需求仍高。我们预计 2022/2023/2024 年全球硅片设备市场 355.5/361.7/368.1 亿元，其中单晶炉设备市场规模 229.8/234.3/238.2 亿元。

超声波传感器：传感器市场前景广阔，智能化是大势所趋。中国信通院测算预计

2026 年中国智能传感器市场规模达 239 亿美元。同时，受益于新能车的加速发展及 ADAS 渗透率的稳步提升，车载超声波传感器有望开启高成长。我们通过全国乘用车产量及智能汽车渗透率指标，结合不同等级搭载的传感器数量测算，预计 2025 年全国超声波雷达将达 2.3 亿颗。

智能物流：降本增效激发智能仓储需求，据头豹研究院统计，2021 年我国智能仓储市场规模为 1146 亿元，考虑到智能技术的不断深入及物流行业规模和仓储环节降本增效的需求不断攀升，预计 2026 年我国智能仓储市场规模有望达到 2665 亿元。

压滤设备：下游应用空间广泛，推动压滤机行业规模持续增长。根据智研咨询数据，2019 年我国压滤机市场规模达到 69 亿元；据行业草根调研反馈，目前市场规模已经超过 100 亿元。

值得关注的投资机会及标的

图表 13 机械行业部分值得关注标的与投资逻辑

细分行业	相关个股	
	个股名称	逻辑
半导体真空泵	汉钟精机	1、制冷压缩机龙头企业，真空业务加速增长。公司以螺杆技术为基础，不断开拓离心、磁悬浮离心、涡旋外延技术，在制冷产品、空压机产品、真空泵产品等领域已拥有较强的技术实力，为美的、海尔、盾安等多个知名厂家提供制冷压缩机产品，同时为晶盛、捷佳等知名厂家提供真空泵产品。 2、真空泵：乘光伏之风，半导体全面拓展。1) 光伏真空泵市场：下游扩产带动行业空间提升。我们测算 2022/2023 年硅片环节真空泵市场将达 20.9/24.8 亿元，同比增长 16.76%/18.66%，其中新增装机市场 13.5/14.4 亿元，维修市场 7.5/10.2 亿元。2022/2023 年电池片环节真空泵市场将达 8.7/5.3 亿元。2) 半导体真空泵市场：国产替代空间下的未来可期。我们测算，2022 年全球半导体用干式真空泵设备/维修市场分别为 147.3/49.1 亿元，同比增长均为 9.3%。设备需求中，新增/存量替换需求分别为 44.7/102.6 亿元。3) 公司真空业务近年来通过扩产、产品研发、维修体系完善三方向拓展，持续高增。 3、压缩机业务稳扎稳打，多维稳定增长。1) 中央空调压缩机：顺周期的稳步增长。公司持续研发以顺应市场对绿色高效节能产品的需求。随着国家节能减排政策的不断深入，公司空调产品有望保持稳定增长趋势。2) 冷冻冷藏压缩机：随着城镇化进程加快以及电商冷链物流系统的发展，我国冷链需求快速增加，3) 热泵压缩机：持续受益政策的清洁能源产品。近年来，“煤改电”政策和空气源热泵补贴政策相继推出，清洁能源产业优势凸显，推动了热泵采暖零售市场的发展。4) 空气压缩机：无油空压机与变频技术带来增量空间。
光伏设备	连城数控	1、硅片设备龙头企业，横向拓展业务边界。公司以硅片设备为核心，为隆基绿能、双良节能、华耀光电等下游客户提供高性能的晶硅制造和硅片处理等生产设备，主营产品从单晶炉、线切设备、磨床拓展至智能化生产线、电池片设备、银粉等。 2、硅片环节：一体化服务，完善客户体系。光伏装机量增长及技术迭代带来设备市场的广阔空间。受益于下游硅片厂商的不断入局及扩产，且硅片大尺寸、薄片化及由 P 向 N 型不断升级驱动设备更新，光伏硅片设备的需求仍高。我们预计 2022/2023/2024 年全球硅片设备市场 355.5/361.7/368.1 亿元，其中单晶炉设备市场规

		模 229.8/234.3/238.2 亿元。硅片环节一体化服务优势，产品升级&产能释放。公司产品线完备，其中线切设备方面，公司成功研制出中国第一代具备自主知识产权的多线切方机，实现对进口设备的替代。优质客户粘性高，非隆基客户不断拓展。光伏设备定制化程度较高，公司和隆基的稳定深入合作。2021 年公司通过积极拓展，来自隆基绿能以外新用户的订单占到一半以上。 3、光伏领域拓展：设备&辅材延伸。电池片设备：参控股公司多维布局，层次化发展。组件设备：多样化布局提高组件环节设备覆盖。公司的组件设备产品主要是高精度串焊机、叠焊机、排版机等设备，已完成样机研发并获取下批量订单，具备大规模生产的基础条件。电子级银粉：银浆降本趋势下的高需求耗材，银粉国产化替代是光伏降本的重要途径之一。 4、长晶技术助力泛半导体领域拓展：半导体硅片设备&SiC&蓝宝石设备。半导体硅片设备：持续研发抓住国产替代机遇。我们测算 2022 年半导体硅片设备市场规模 78.1 亿元，单晶炉设备市场规模 19.5 亿元。公司抓住国产替代机遇持续研发。SiC 设备：第三代半导体市场空间广阔，公司抓住行业机遇。根据 Yole 的数据，2021 年碳化硅功率器件的市场规模 10.90 亿美元，到 2027 年有望达到 62.97 亿美元，CAGR34%。蓝宝石设备：市场稳定增长，公司已形成批量订单。受益于 LED 行业和消费电子行业巨大需求，全球蓝宝石市场规模继续扩大。根据中研产业研究院数据，2019 年蓝宝石市场规模已达到 54 亿美元，预计 2024 年全球市场规模将达到 107 亿美元，CAGR15%。
超声波传感器	奥迪威	1、国内超声波传感器领军企业，物联网时代开启高速发展。国内传感器领域的先行者，深耕多年成超声波传感器领军企业。公司顺应行业趋势实现产品升级，目前产品已覆盖汽车电子、智能仪表、家居、安防及消费电子五大领域。向未来看，公司受益于持续的研发投入及产品升级，在物联网时代有望步入快速发展期。 2、传感器市场前景广阔，智能化是大势所趋。传感器作为现代科技的前沿技术，是现代信息技术的三大支柱之一，更是物联时代的基础器件。2018-2023 年，全球智能传感器规模占比将从 20%稳增至 24%，未来有望持续扩大。从全球来看，据智研咨询数据，2023 年全球智能传感器市场规模有望增至 487.2 亿美元；从国内来看，中国信通院测算预计 2026 年中国智能传感器市场规模达 239 亿美元。向未来看，政策、市场及技术三大因素共同驱动，国内传感器发展步入快车道。 3、乘汽车智能化之风，车载超声波传感器未来可期。汽车电子是公司占比最大的业务领域，受益于新能车的加速发展及 ADAS 渗透率的稳步提升，车载超声波传感器有望开启高成长。我们通过全国乘用车产量及智能汽车渗透率指标，结合不同等级搭载的传感器数量测算，预计 2025 年全国超声波雷达将达 2.3 亿颗；而 2021 年公司产品市占率大约 21%左右，因此我们认为公司车载传感器仍有较大提升空间。另一方面，德赛西威入股与募投项目建设也有望为公司带来新增量。
智能物流	兰剑智能	1、降本增效激发智能仓储需求，国内厂商有望享受行业高 β。智能仓储的本质是降本增效。目前，国内仓储行业智能设备渗透率不高，据京东物流研究院数据，仍有约 49.17%的企业未使用仓储物流自动化设备。根据头豹研究院统计，2021 年我国智能仓储市场规模为 1146 亿元，考虑到智能技术的不断深入及物流行业规模和仓储环节降本增效的需求不断攀升，预计 2026 年我国智能仓储市场规模有望达到 2665 亿元。从竞争格局来看，国内行业厂商规模较小，下游深耕领域有所不同，暂未形成绝对龙头，因此国内厂商均有望受益于行业高 β 效应加速扩张步伐。 2、业务覆盖产业链全流程，营收保持稳步提升。公司专注仓储物流领域自动化系统多年，形成了覆盖产业链“前中后”期的业务体系，环环相扣，不断提升产品附加值。公司高度重视研发实力，为产品发展奠定了良好的基础。总的来说，公司产品矩阵丰富，综合实力优异，随着下游订单的拓展公司有望加速成长。 3、三大支撑点有望撬动未来业绩高质量发展。公司未来三大成长支撑点。1) 数字孪生+智能算法：数字孪生系统与智能算法技术的加持，使得系统产品柔性功能更加丰

		富，智能仓储更加智能高效；2) 大幅拓宽产能边界：产能是需求扩张的重要支撑。目前，超级未来工厂主体已建设完成，部分产线已投产，预计项目全部投产后，可支撑 20 亿元订单规模，与当前产能相比，翻了一番。3) 产品聚焦高端市场，业务订单量屡创新高：公司产品应用于烟草、航空、新能源等“十四五”重点发展的高端领域，下游需求旺盛，有效保障未来业绩高增。
压滤设备	景津装备	1、压滤机行业龙头，业绩表现向好。公司致力于压滤机整机及配套设备、配件的生产和销售，是国内压滤机行业龙头企业，产品广泛应用于环保、矿物及加工、化工、食品、医药、新能源新材料、砂石骨料等领域。 2、下游应用空间广泛，推动压滤机行业规模持续增长。压滤机下游应用空间广泛，行业规模快速增长，公司市占率维持在 40%以上。根据智研咨询数据，2019 年我国压滤机市场规模达到 69 亿元；据行业草根调研反馈，目前市场规模已经超过 100 亿元。压滤机市场竞争格局呈两极分化，高端市场份额集中，公司近年市占率维持在 40%以上，随着公司在新兴行业应用持续拓展，市占率稳中有升。环保行业：政策驱动带来稳定增量。根据智研咨询，2020 年我国污泥处理处置行业市场规模为 683 亿元。在政策驱动下，2025 年污水污泥无害化处置率将由 2020 年的 67%提升至 90%，带动对压滤机需求增长。我们测算，2021-2025 年期间，污泥处理行业用压滤机将产生 133 亿市场规模。新能源行业：需求继续维持高景气度。根据头豹研究院测算，2025 年中国三元动力电池出货量将达到 268GWh；参考《财经》，2025 年中国磷酸铁锂动力电池出货量预计达到 616GWh；根据集邦咨询，2025 年中国储能电池出货量将超过 324GWh，锂电行业持续高景气度。我们测算，2021-2025 年间，新能源行业用压滤机市场规模将达到 200 亿元。砂石骨料行业：环保趋严、资源约束拓宽应用空间。根据观研报告，2021 年我国砂石骨料行业规模为 20220 亿元，其中机制砂石骨料市场规模为 17187 亿元。随着环保要求趋严，机制砂占比将持续提升。我们测算，2021-2025 年间，砂石骨料行业用压滤机新增市场规模将达到 51 亿元。砂石骨料行业用压滤机新增市场规模将达到 51 亿元。 3、新行业带动新需求，产能储备助力业绩释放。积极开拓新市场，打开公司业绩天花板。公司积极开拓新能源、新材料、砂石骨料等新兴领域，并在锂电池行业建立了领先优势，推动公司业务规模增长。产能释放贡献未来增长动力。公司在建项目逐渐投产释放产能，提升创新能力和核心竞争力。“环保专用高性能过滤材料产业化项目”项目达产后预计新增年营收 2.54 亿元，年均净利润 0.64 亿元；“过滤成套装备产业化一期项目”达产后预计实现年营收 21.8 亿元，净利润约 3.28 亿元。从单套设备向成套设备拓展，开拓广阔市场空间。公司业务在原有压滤机整机及配件销售的基础上向过滤系统整体解决方案的纵向延伸，提升了潜在的市场空间。

资料来源：相关上市公司公告，华安证券研究所整理

13 农业

行业及细分领域业绩展望

生猪价格频创新高，补栏及压栏意愿相对理性，建议调整期配置生猪养殖板块。猪价频创非瘟疫情前新高，据农业部能繁母猪存栏量变化推算，2023年5月之前，生猪出栏量将呈现逐月环比下降趋势。生猪出栏均重、疫情、补栏积极性会影响短期和中期猪价：i) 涌益咨询（10.9-10.13）全国出栏生猪均重128.81公斤，周环比上涨0.4%，较2021

年峰值137.6公斤仍有6.4%差距，出栏均重超过150kg生猪占比8.16%，仍处偏低水平；目前看，压栏或二次育肥对2-3个月之后猪价影响有限；ii) 低体重猪出栏占比仅5.42%，全国猪病发生情况处历史低位；iii) 二元母猪价格1813元/头，养殖户补栏意愿理性，2023年猪价维持高位时间或超预期。目前猪企头均市值处偏低水平，建议调整期配置生猪养殖板块。

兽药景气度明显回升，非瘟疫苗进展值得期待。随着养殖户盈利不断提升，猪用疫苗景气度明显回升，2022年9月，猪用疫苗批签发数同比增速由高到低依次为，高致病性猪蓝耳疫苗160%、猪细小病毒疫苗136%、猪瘟疫苗17%、腹泻苗8%、猪圆环疫苗6.1%、猪乙型脑炎疫苗0%、猪伪狂犬疫苗-6.2%、口蹄疫苗-13%。2022年1-9月，猪用疫苗批签发数同比增速由高到低依次为，口蹄疫苗9.1%、高致病性猪蓝耳疫苗5.1%、猪细小病毒疫苗3.7%、猪圆环疫苗-19.2%、腹泻苗-21.2%、猪乙型脑炎疫苗-22%、猪瘟疫苗-30.3%、猪伪狂犬疫苗-34.4%。据我们测算，非瘟疫苗若商业化应用，有望催生百亿元大单品市场，猪苗空间将显著扩容，我们将密切跟踪非瘟疫苗进展，继续推荐普莱柯。7月以来猪价维持高位，兽用化药制剂销量也明显改善，回盛生物作为全国兽用化药制剂龙头，将充分受益行业景气度回升和原料制剂一体化高速扩张，继续推荐回盛生物。

值得关注的投资机会及标的

图表 14 农林牧渔行业部分值得关注标的与投资逻辑

细分行业	相关个股	
	个股名称	逻辑
动物保健	普莱柯	公司是我国兽用疫苗行业龙头企业，从行业趋势看，将受益于猪用疫苗景气度快速提升，此外，非瘟疫苗进展值得期待。
	回盛生物	公司是兽用化药制剂行业龙头企业，受益猪价回暖，收入利润将恢复高增长。
饲料	海大集团	公司是我国饲料行业龙头企业，饲料品类齐全、产品力清晰卓越铸造核心竞争力，饲料业务持续穿越周期高增长；此外，猪价已步入新一轮上行周期，公司也将充分受益猪价上涨。
生猪养殖	牧原股份	公司是全国最大的生猪养殖企业，将充分受益猪价回暖

资料来源：相关上市公司公告，华安证券研究所整理

14 化工&新材料

行业及细分领域业绩展望

合成生物学：1、在双碳政策的推动下，生物基材料有望获得高速增长窗口。碳中和目标下，化石基材料或在局部面临颠覆性冲击，低耗能的产品或产业有望获得更长成

长窗口。随着生物基材料成本下降以及“非粮”原料的生物基材料的突破，实现在生物制造规模化时“不与人争粮、不与粮争地”，生物基材料有望迎来需求爆发期，同时国内新材料国产替代进程加速，通过加强合成生物学全产业链高通量研发设施建设，选择有相对竞争力、前瞻性、社会意义和商业价值的项目进行系统性重点研发，未来将成为需求超预期的高景气赛道。

2、合成生物学项目获政府大力支持，行业科研成果不断推进。近日，科技部发布的国家重点研发计划“合成生物学”重点专项 2022 年度项目申报指南的通知，根据 2022 年度申报指南的介绍，本次的“合成生物学”重点专项，将围绕“人工基因组合成与高版本底盘细胞”、“人工元器件与基因回路”、“特定功能的合成生物系统”等 3 个任务进行部署，拟支持 8 个项目，其中包括 2 个部市联动项目，拟安排国拨经费概算 1.46 亿元。同时，本次专项还拟支持 10 个青年科学家项目，其中包括 4 个部市联动项目，拟安排国拨经费概算 4000 万元，每个项目 400 万元。即总计 18 个项目，国拨经费 1.86 亿元。此次合成生物学重点专项项目范围涵盖研究系统（单细胞、多细胞、无细胞），技术维度（功能元件、基因回路、生命体系）及应用场景（制造、医疗、食品、农业等）多层次内容，以期实现针对人工合成生物创建的重大科学问题，围绕物质转化、生态环境保护、医疗水平提高、农业增产等重大需求，突破合成生物学的基本科学问题，构建几个实用性的重大人工生物体系，创新合成生物前沿技术，为促进生物产业创新发展与经济绿色增长等做出重大科技支撑的总体目标。

风电材料：1、双碳背景下风电行业持续高景气。双碳背景下可再生能源发展进入快车道，风电是我国仅次于煤电和水电的第三大发电来源，也是发展最快的可再生能源之一。根据《“十四五”可再生能源发展规划》，到 2025 年，可再生能源发电量达到 3.3 万亿千瓦时，风电发电量较 2020 年实现翻倍，5 年复合增速达到 15%。陆上风电近年来增速较快，近几年海上风电呈现加速增长态势。相比陆上风电，海上风电具有资源丰富、可开发量大、风湍流强度小、开发可以避免土地资源浪费、减少噪音污染等优点近年来得到广泛发展。根据最新估算，海上风能资源技术可开发潜力超过 35 亿千瓦，具有很大的发展空间。根据 Clarksons Research 专题报告《聚焦中国海上风电市场》显示，目前中国总计投运了 102 个海上风场，装机规模达 24GW，涵盖约 5000 台海上风机，占全球海上风电投运规模的 45%以上。2021 年，我国新增海上风电装机量达到 16.9GW，同比增加 340%，占全球新增装机的 80%。Clarksons 预计，中国海上风电投运规模有望在“十四五”末期达到约 60 GW，较当前投运水平（24 GW）增长约 150%。

2、随着我国风电产业的蓬勃发展，为风电产业所需的化工产品带来了较多空间。风电产业链相关化工品，包含增强材料、基体树脂、夹芯材料、辅材等将充分受益风电行业增长，特别是海上风电带来的叶片大型化趋势、轻量化需求和快速迭代趋势下，有望实现量价齐升。经过我们测算，2025 年风电材料市场总规模将超过 1400 亿元，较 2021 年翻倍。叶片是风机中成本最高的部件，占风机成本的 20%甚至以上。叶片中，

基体树脂占比约 36%，增强材料占比约 28%，芯材占比约 12%。总体来说，叶片形成三个趋势：大型化、轻量化和迭代加速。随着风电进入平价上网时代，风机招标价格降低，降本最有效的途径就是不断扩大风电机组的单机容量。由于风电机组产生的电能与叶片长度的平方成正比，叶片大型化成为必然趋势。长度增加随之而来的是自重增加，带来成本的推升和影响净空，因此叶片材料轻量化迭代也成为产业发展的规律。同时叶片迭代周期在显著加快，从材料的研发到模具的需求都在加速。我们看好风电材料在“十四五期间”需求快速增长与性能升级。

吸附材料：1、全球锂资源种类丰富，盐湖占比超 50%。根据美国地调局（USGS）公布的最新数据显示，2022 年全球已探明的锂资源量增至 8856 万金属吨，但是分布极其不均匀，南美锂三角（玻利维亚、阿根廷和智利）总储量就达到 5047.92 万金属吨，全球占比高达 57%，紧随其后的是美国和澳大利亚，分别占比 10%和 8%。从全球锂资源的储备类型来看，全球锂资源种类丰富，包括封闭盆地卤水、伟晶岩、锂黏土等，其中封闭盆地卤水（盐湖）占比超 50%。南美锂三角的锂资源储备多以盐湖为主，且该类型盐湖锂离子含量高，镁锂比较低，开发难度小。澳洲的锂资源储备则多以伟晶岩矿石（锂辉石）为主，同时澳洲也是全球锂辉石矿的主要提供商。我国锂资源储量位居全球第六，以盐湖为主，以锂辉石和锂云母为辅。整体而言，我国盐湖资源较为丰富，未来我国也将加大对盐湖卤水资源的开发力度，盐湖提锂行业将进入快速发展期。

2、吸附法盐湖提锂工艺制备碳酸锂具备成本优势。目前，制备碳酸锂主流工艺一共有三种，分别是锂辉石煅烧、云母提锂和盐湖提锂，三种制备工艺的成本差距极大。锂辉石煅烧法提锂，其成本主要来自锂辉石矿。按照澳洲主力锂矿公司 Pilbara 在 BMX 电子平台进行 2022 年最新的锂辉石精矿拍卖的最终价格 6988 USD/t，按比例调整锂含量和运费后，按 SC6.0 CIF 中国价格计算，此次锂精矿拍卖价格约 7719 美元/吨，再加上锂盐加工企业的折旧和其他制造费用，则单吨碳酸锂成本达到 51 万元，创下历史新高。云母提锂的成本，如果企业自有锂云母矿石，以永兴材料为例，其单吨碳酸锂完全成本约 4-5 万元；如需外购锂云母矿石，则单吨成本将更高。而目前吸附法盐湖提锂单吨碳酸锂成本能控制在 3 万元及以下，相对于锂辉石和云母提锂，吸附法盐湖提锂工艺成本优势显著。未来吸附法盐湖提锂渗透率有望快速提升，将带动吸附分离材料需求快速增长。

轻烃化工：1、轻烃化工成全球性趋势。十年全球范围内烯烃行业最显著的变革之一一是原料轻质化趋势，即烯烃生产原料逐渐由重质石脑油转向更为轻质的低碳烷烃乙烷、丙烷等。这一变化发生在 2007 年以后，美国的页岩气革命带来大量的天然气资源，同时伴生出大量价格低廉的乙烷和丙烷，可以作为清洁而低成本的烯烃原料。经过十年的发展，全球乙烯中轻质化原料占比已从 2010 年的 32%提升到 2020 年的 40%，且除亚洲还有煤头和油头路线的增长，其他所有地区增量均来自于轻质化原料。以乙烷裂解和丙烷脱氢为代表的轻烃化工具有流程短、收率高、成本低的特点，在全球范围内掀起烯

烃结构轻质化的浪潮。同时，轻烃化工还有低碳排、低能耗、低水耗的特点，其副产主要为氢气，能够有效降低循环产业链的用氢成本，并可以向外提供高纯低成本氢能源，符合碳中和背景下低碳节能的全球共识。我们认为，碳中和背景下原料轻质化已成为全球烯烃行业不可逆的趋势，轻烃化工龙头价值有望重估。

2、未来的竞争在于新材料，轻烃化工将拥有原料及资金优势。由于大炼化和轻烃化工产品谱系丰富，拥有三苯三烯、丁二烯、丙丁烷等副产，为企业提供很多向下延伸发展的原料。而这些原料也是大多数新材料产品的主要原料，成本占比较大。我们认为民营炼化及轻烃化工企业在新材料的竞争中有天然的优势。从新材料产品的选择来看，由于新能源相关材料这几年快速放量，炼化企业多布局在新能源材料赛道，如电解液溶剂、光伏 EVA 等。其次，民营大炼化和轻烃化工现金流充沛、工程经验丰富，研发可投入资金、人才招聘、技术吸收转化方面较其他制造企业有明显优势。

硅化工：1、硅化工行业市场价格稳定，预计四季度价格略有上升。目前硅化工行业主要品类价格稳定，截至 10 月 8 日，普通级三氯氢硅市场均价为 11500 元/吨，较年初减少 4.17%，金属硅市场价格为 21065 元/吨，较年初上涨 3.12%，有机硅 DMC 市场价格为 18500 元/吨，同比减少 30.19%。随着下半年下游多家企业产能释放，需求增加，有望带动硅化工产品价格小幅上升。中国的工业硅产量全球占比由 2020 年的 66% 提升至 2021 年的 77%，是目前全球工业硅产量最大的国家，根据百川盈孚资讯，截至 2021 年，工业硅下游有机硅 DMC 产能为 187.5 万吨，同比增长 11.94%，产量为 141.98 万吨，同比增长 11.20%，近几年 DMC 开工率保持在 75% 左右。

2、下游光伏新能源汽车等应用领域需求增速迅猛，有望带动上游硅化工企业业绩增长。光伏行业方面，国际层面看，据国际能源署（IEA）发布的 2021 年全球光伏报告，2021 年全球光伏新增装机量达 175GW，累计装机容量达 942GW，根据 CPIA 预计，2025 年全球光伏新增装机量可达 330GW；国内层面看，2022 年 5 月底国家发改委及国家能源局发布的《关于促进新时代新能源高质量发展的实施方案》旨在锚定 2030 年我国风电、太阳能发电总装机容量达到 12 亿千瓦以上的目标，国际能源署（IEA）预计 2025 年中国光伏新增装机量将达 195.31GW。新能源汽车方面，截至 2021 年底，全国新能源汽车保有量达 784 万辆，同比增长 59.35%。近五年新注册登记新能源汽车数量从 2017 年的 65 万辆到 2021 年的 295 万辆，呈高速增长态势。根据工业和信息化部《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》（征求意见稿）的发展愿景，到 2025 年新能源汽车新车销量占比将达到 25% 左右，智能网联汽车新车销量占比将达到 30%。新能源汽车市场快速发展以及汽车轻量化、智能化发展等将带动汽车用胶的需求大幅增长，上游有机硅密封胶企业将集中受益。

氟化工：1、二代制冷剂正在加速削减，三代制冷剂即将进入冻结期。《蒙特利尔议定书》及其《基加利修正案》对制冷剂供给端进行了限制。根据协议内容，发达国家于 1996 年开始冻结二代制冷剂的生产，目前已完全淘汰使用，第 5 条款国（含中国）

对 HCFCs 的生产和消费已经削减了 35%，到 2030 年实现全面淘汰。发达国家在 2019 年便开始了对三代制冷剂的削减，目前已经削减了 10% 的生产配额，计划到 2036 年削减 85% 配额；包括中国在内的第一组发展中国家计划以 2020 年-2022 年为基准线年于 2024 年开始对三代制冷剂生产配额进行冻结，到 2045 年累计削减配额 80%。

2、三代制冷剂价格触底回升在即。我们认为三代制冷剂行业接下来会经历短期价格回暖和长期价格趋势上涨两个阶段。短期来看，由于制冷剂仍供过于求，不会出现价格突飞猛涨的局面，但按照 2022 年市场平均价（截至 2022 年 9 月 30 日）计算，R32 价格与成本差额为 -6308.46 元/吨（含其他加工制造费用），R134A 价格与成本差额为 -4325.35 元/吨（含其他加工制造费用）。市场存在“负利润”抢占三代制冷剂配额的情况。配额争夺结束后，我们认为短期内制冷剂厂商会缩减产量直至市场恢复正常利润水平，假设市场正常毛利率为 12.74%（根据 2018 年 R32 市场行情计算，该计算值假设原材料全部外购，不考虑一体化优势），那么 R32 存在 9076.40 元/吨的涨价空间，R134A 存在 8533.86 元/吨的涨价空间。短期内三代制冷剂行业迎来业绩修复。长期来看，随着三代制冷剂配额落地，二代制冷剂配额进一步缩减，制冷剂行业将出现供不应求的局面，届时价格将进一步上涨，制冷剂价格迎来景气上涨行情。我们认为以下事实能够支撑这一观点：（1）三代制冷剂配额基准线相对较低。新冠疫情贯穿整个三代制冷剂配额基准线年，对制冷剂产销量产生一定的影响。（2）四代制冷剂的替代作用不明显。由于第四代制冷剂的原材料成本高昂，加上在专利保护下第四代制冷剂的供给有限，导致四代制冷剂价格高昂，目前售价在 60-100 万元人民币/吨之间。且四代制冷剂对于三代制冷剂的替代目前主要集中在车用空调，市场空间较小。因此四代制冷剂对三代制冷剂的替代作用较小，三代制冷剂市场将长期维持供不应求局面。

农药：1、我国农药行业进入规范发展期，具有核心竞争力的企业将迎来更好的发展机遇。我国农药行业经过多年的发展，已成为全球重要的农药生产国，并已逐步形成了包括科研开发、原药生产、制剂加工、原材料及中间体配套的完整农药产业体系。我国农药行业现有的生产能力与产量均处于世界前列，全球市场约有 70% 的农药原药在中国生产。但随着经济发展水平和模式的转变，全社会的环境保护和食品安全意识不断加强，使得环保治理要求和力度日益提高。2016 年以来，国家颁布了多项农药政策，我国农药行业步入了较大的变革调整期。在国家政策的指引下，我国农药行业将更为规范，行业市场集中度将进一步提升，一批具有核心竞争力的企业将迎来更好的发展机遇。

2、除草剂：耐草甘膦转基因种子的推广打开草甘膦的需求空间。1996 年转基因作物首次进行商业化种植，总种植面积约 170 万 hm^2 ，截止到 2019 年，转基因作物种植面积已增加至 1.9 亿 hm^2 。据 Phillips McDougall 统计，其中大豆、玉米、棉花三种转基因作物面积占比约 94%。从我国来看，2022 年 6 月 8 日，农业部发布相关政策，对转基因品种的耐除草剂性能和抗虫性做了具体要求，转基因种子商业化落地再进一步。

草甘膦主要施用于耐草甘膦的转基因玉米、大豆、棉花等作物，随着转基因种子的发展提速，草甘膦需求有望加速提升。据百川盈孚数据统计，截至 2022 年 10 月 8 日，草甘膦价格为 58317 元/吨，虽然较年初价格高位有所下降，但仍处于历史价格高位。

3、杀虫剂：受让高毒杀虫剂退出的存量市场，拟除虫菊酯长期保持杀虫剂市场份额第二位。高效、低毒、低残留、无污染是杀虫剂的发展方向，拟除虫菊酯将受让高毒杀虫剂退出的存量市场，需求空间广阔。据世界农化网数据，2019 年拟除虫菊酯类杀虫剂在全球杀虫剂市场份额占比为 19%。其中，高效氯氟氰菊酯（功夫菊酯）/氯氟菊酯/溴氯菊酯/联苯菊酯，2019 年的全球销售额分别达到 6.32/3.57/3.45/2.65 亿美元，分别位于全球杀虫剂销售额排名的第 4/12/13/15 名。

联苯菊酯和功夫菊酯价格下滑后逐渐稳定，仍高于 21 年年初水平。拟除虫菊酯类杀虫剂品种众多，以联苯菊酯和功夫菊酯为例。2021 年下半年联苯菊酯和功夫菊酯价格大幅上涨，最高价分别达到 41 万元/吨和 31 万元/吨，较 2021 年初分别上涨 21.25 万元/吨和 14 万元/吨，涨幅分别为 107.59%和 82.35%。2021 年 11 月以来，联苯菊酯价格和功夫菊酯开始回落，截至 2022 年 10 月 8 日，联苯菊酯和功夫菊酯价格分别为 27.5 万元/吨和 20 万元/吨，较 2021 年初上涨 39.24%和 17.65%，并逐渐稳定。

聚氨酯：1、海外能源成本高企，聚氨酯板块产品出口向好。2022 年开始，由于原油、天然气等传统能源长期受到供需关系影响，短期受到俄乌局势恶化以及欧盟对俄罗斯制裁影响，原油和欧洲天然气价格出现暴涨，导致欧洲化工品成本激增，而欧洲 MDI 产能占全球总产能 27%，在此背景下，国内 MDI 出口量增加。从月度数据看，4 月受国内疫情影响，物流受阻，聚合 MDI 出口量减少到 8.32 万吨，5 月份国内疫情恢复，聚合 MDI 出口量为 11.42 万吨，同比增长 1.31%，环比增长 37.29%，6 月份聚合 MDI 出口量达到 11.69 万吨，同比增长 53.16%，环比增长 2.32%，7 月聚合 MDI 出口量为 8.25 万吨，同比增长 4.8%，环比下降 29.4%，主要是 7 月为传统淡季叠加海外客户 6 月疫情解封后有备货导致。从出口目的地看，中国出口至欧洲的聚合 MDI 同比和环比增长显著，7 月单月出口到荷兰产量为 1.72 万吨，同比增长 37.7%，环比增长 10.5%；7 月单月出口至俄罗斯产量为 0.98 吨，同比增长 180.1%，环比增长 140.6%，MDI 出口欧洲逻辑进一步显现。

2、需求处于景气低点，后续聚氨酯价格有望修复。受俄乌局势恶化，2022 年上半年原油价格上涨明显，聚氨酯板块上游原料出现明显上涨。2022 年上半年纯苯均价 8,461 元/吨，同比上涨 30.15%，5000 大卡煤炭均价 1,090 元/吨，同比上涨 52.23%，目前原油处于高位震荡。而聚氨酯下游处于需求淡季中，截止 9 月初，纯 MDI 价差达到 11.72%历史分位，聚合 MDI 达到 8.42%历史分位，TDI 达到 16.72%历史分位。TDI 受供给短缺影响，目前价格已经从底部反弹，TDI 景气度有望改善。MDI 和传统大宗商品不同，具有明显的技术壁垒和垄断属性，我们认为 MDI 价差下跌空间不大，后续随着国内需求边际改善，MDI 价格有望修复。

维生素：1、欧洲是重要的维生素和蛋氨酸生产基地，天然气供给短缺对维生素产量有所影响。全球层面看，维生素企业主要集中在中国和欧洲，其中维生素 A 和维生素 E 均呈现寡头垄断格局，欧洲维生素产能占全球产能约 45%，其中维生素 A 占比 51.5%，维生素 E 占比 38.5%。由于俄乌战争叠加近日“北溪-1”天然气管道因故障无限期关闭导致欧洲天然气供应紧张，天然气短缺使得欧洲下游维生素厂例如巴斯夫等面临停产的风险，同时叠加罕见高温极端天气，主要航道面临限运甚至停运的风险，全球维生素供给将进一步偏紧。短期看，国际天然气价格持续上升叠加国内多个维生素厂商集中停产检修，导致目前全球维生素供应短缺；长期看，俄乌战争不断发酵将对欧洲天然气价格造成影响，欧洲天然气价格“易上难下”，全球维生素将在很长一段时间内维持供给偏紧的状态。

2、维生素与蛋氨酸市场的最大下游是动物饲料，下半年需求回暖有望带动维生素价格修复。维生素 A 下游动物饲料消费占比为 84.18%，维生素 C 下游动物饲料消费占比为 51.91%，维生素 E 下游动物饲料消费占比为 71.07%，蛋氨酸下游动物饲料占比为 85%，除动物饲料外，维生素和蛋氨酸下游主要应用领域还包括医药和食品领域。目前维生素及蛋氨酸下游市场需求整体偏弱已达底部，下半年需求有望回暖带动上游维生素需求增长。虽然维生素和蛋氨酸下游最大市场是动物饲料，但是其在饲料中的占比很少，其成本仅占饲料总成本的 1-2%左右。一方面，目前由于终端养殖业整体需求偏弱，牲畜存栏量下降，导致对上游饲料的需求量减少；另一方面，饲料中占比较大的豆粕、玉米等受川渝地区高温限电等因素影响，产量缩减，导致价格有所上升，因此下游减少了维生素等添加剂的使用量以减少饲料的整体成本，双重因素导致目前维生素、蛋氨酸等下游市场需求到达底部，预计四季度饲料需求回暖，有望带动维生素等需求同步增长，产品市场价格有望提升，行业利润预计将得到修复。

值得关注的投资机会及标的

图表 15 化工行业部分值得关注标的与投资逻辑

细分行业	相关个股	
	个股名称	逻辑
合成生物学	凯赛生物	①生物法长链二元酸产能持续放量，下半年业绩有望修复。受国内多地疫情影响，公司二季度业绩有所下滑，公司是全球生物法长链二元酸的主导供应商，目前拥有生物法长链二元酸 7.5 万吨产能，是全球唯一可以量产 DC10-18 的企业。山西合成生物产业生态园区项目中年产 4 万吨生物法癸二酸项目预计将于 2022 年三季度建成并开始生产，目前癸二酸传统生产方式为蓖麻油水解裂解制取，全球市场规模约为 11 万吨，公司该项目是全球首创的生物法癸二酸产业化项目，预计投产后将成为癸二酸市场的有力竞争者。随着公司生物法长链二元酸技术水平持续提高和癸二酸产能投产，叠加疫情得到缓解，下游需求恢复，预计公司下半年业绩将得到修复。 ②“碳中和”生物制造大有可为，生物基聚酰胺产能落地在即。凯赛（乌苏）年产 5 万吨生物基戊二胺及年产 10 万吨生物基聚酰胺生产线已于 2021 年中期投产，生物基聚酰胺产品开发了 300 多家客户并开始形成销售，公司产品主要应用于民用丝、工业丝、无纺布、工程塑料、玻纤增强复合材料和碳纤维增强复合材料等领域，同时针对生物基聚

		酰胺的下游应用，公司注册了主要应用于纺织领域的商标“泰纶”和主要应用于工程材料领域的商标“ECOPENT”。此外公司山西合成生物产业生态园区项目中年产 50 万吨生物基戊二胺、90 万吨生物基聚酰胺等项目将与下游产业链配套项目一并规划，预计 2023 年年底投产。公司生物基聚酰胺产品主要包括 PA56、PA510、PA5X 等，重点开发的聚酰胺 PA56 产品性能接近通用型聚酰胺 PA66，而目前生产 PA66 的上游原材料己二腈一直较依赖进口，PA56 作为一种新型生物基材料，其推广也将对改善我国关键材料对外进口依赖有着积极作用，目前其产品性能和应用潜力逐渐为市场所接受和认可。此外，生物基戊二胺的原材料目前主要为玉米，相较于传统石化工艺有更显著的成本优势并且能够大量减少碳排放，同时公司还在积极探索以秸秆等生物废弃物代替玉米等粮食产物作为原材料的工艺技术，在“碳中和”大背景下，生物基聚酰胺有望迎来大场景应用。 ③新建玻纤项目落户山西综改区，“聚酰胺+玻璃纤维”协同效应显著。山西合成生物产业生态园是由山西综改区引进公司打造的合成生物全产业链集聚园区，目前公司的生物基聚酰胺与连续玻璃纤维或者碳纤维制成的复合材料，正在多个领域进行应用开发和测试，有望进入“以塑代钢、以塑代铝、以塑代塑”用于替代金属、替代热固型材料的大场景应用阶段。2022 年 6 月 30 日，中材科技全资子公司泰山玻璃纤维有限公司拟斥资 36.84 亿元，投建年产 30 万吨高性能玻璃纤维智能制造生产线项目，建设期 26 个月，建设地点位于山西省太原市山西转型综合改革示范区。公司在山西综改区规划的 90 万吨聚酰胺产能有望与园区新建的玻纤等项目实现生产、应用协同，加速带动公司玻纤增强复合材料的下游应用，拓展聚酰胺的应用领域，提升装置的经济效益。
风电材料	中化国际	①环氧树脂产能行业第一，价格底部回升，有望受益风电需求拉动。十四五期间，风电作为清洁可再生能源将得到高速发展，其中环氧树脂是风电核心上游原材料，在风电叶片中成本占比最高。假设 2022-2023 年装机量 55GW、70GW，单 GW 用环氧树脂 4500 吨左右（基体树脂中的纯环氧树脂+结构胶中的纯环氧树脂），2022/2023 年风电消耗的纯环氧树脂约 25/31.5 万吨。随着三季度四季度风电装机进入高峰期，下半年环氧树脂风电需求将被推升。当前，环氧树脂华东价格已从最低点的 17500 元/吨上升至 20000 元/吨，价格已底部回升。连云港产业园 18 万吨/年环氧树脂项目于 2022 年二季度投料试生产，形成 35 万吨/年环氧树脂总产能，成为国内环氧树脂龙头企业。我们认为公司环氧树脂的量价将充分受益下半年风电需求拉动。 ②连云港 C3 项目即将投产，未来两年业绩增长确定。公司连云港碳三项目一期总投资规模 139.13 亿元，拟建年产 60 万吨丙烷脱氢（PDH）、65 万吨苯酚丙酮、24 万吨双酚 A、40 万吨环氧丙烷、15 万吨环氧氯丙烷（ECH），同时新增 18 万吨环氧丙烷，项目将于 2022 年年底陆续投产，投产后预计实现年均营业收入 110 亿元、年均利润总额 17 亿元。公司的碳三项目上游布局丙烷脱氢，并采用国家政策鼓励的绿色工艺 HPPO 法，综合利用丙烷脱氢副产氢气配套双氧水法环氧氯丙烷，符合国家双碳政策要求。在丙烷的采购上，公司能够发挥自身传统大宗贸易优势及信用优势获取稳定、低廉的丙烷资源。在产品的布局上，公司也具有差异化，是国内唯一利用丙烷脱氢自产丙烯并发展“酚酮-双酚 A-环氧树脂”产品链。碳三项目建成后，公司的环氧氯丙烷、双酚 A 等装置能够完全满足原有及新增产能的原料需求，拥有抵御原材料波动的能力并且能够增强供应链的稳定性，平滑周期性。 ③加速从贸易转型精细化工制造领域，新材料孵化加速。近年来公司加速调整战略方向，逐渐由传统贸易业务为主向精细化工生产型平台转型，打造科技驱动的创新型化工新材料企业。两化整合大背景下，公司定位为承载中化集团的重要化工新材料平台，推进布局尼龙 66、对位芳纶、锂电池正极材料等国产替代重点材料，重点攻关芳纶、聚苯醚、生物可降解材料等重大研发项目，公司有望成为集团的新材料管线孵化平台。其中，尼龙 66 及中间体 J 项目取得重大突破。公司中卫基地 4 万吨/年尼龙 66 及 2.5 万吨/年中间体 J 项目于 2022 年二季度一次开车成功，该项目采用的创新生产工艺经两步反应

		直接制备己二胺，绕过了跨国公司对尼龙 66 关键原料己二腈技术与供应的长期垄断，该技术的突破也展现了公司持续加强新材料研发取得的阶段性成果。
	昊华科技	昊华科技是由 12 家国家级科研院所以及各院所特种气体整合而成的昊华气体公司集合而成的研产销一体、产品矩阵丰富的研发创新平台型材料企业。其产品涵盖高端氟材料、电子化学品、航空化工材料及碳减排四大业务板块。 ①高端氟材料板块：公司定位高端 PTFE 牌号，部分牌号产品可用于干电极涂敷、半导体、高频通信等领域，2.6 万吨高端氟材料项目逐渐释放增厚业绩。另外，公司拥有 6000 吨关键中间体 R142b 产能，下游特种氟橡胶受益 R142b 流通量减少价格价差快速上涨，盈利弹性较大，同时公司及时卡位新建 2500 吨/年锂电级 PVDF，享受高毛利窗口期。 ②电子化学品板块：昊华气体是国内领先的电子特气供应商，产能位列国内第三，电子级 NF₃ 和 SF₆ 均在国内排名前两位，同时也在持续研发生产多种国内稀缺的电子气体品种，已进入一线面板及半导体厂商。4600 吨电子特气项目将在今年陆续投产，进一步丰富公司产品线。另外，公司“十四五规划”指出，公司拟适时开展湿电子化学品业务，丰富产品矩阵。 ③航空化工材料：公司依托旗下多个科研院所，成为国内核心特品配套及民用航空化工材料供应商。曙光院的特种轮胎、西北院的高端密封型材、北方院和海化院的特种涂料等产品长期作为海、空军配套；民品领域，各院多款产品围绕国产大飞机进行研发试用，将伴随大飞机放量。 ④碳减排业务：PSA 是工业副产氢气分离提纯的主要技术，也能应用于二氧化碳捕捉，在碳中和背景下应用潜力巨大。昊华科技西南院 80 年代率先开始进行 PSA 技术工业应用的研究，经过近五十年的发展和进步，已成为全球前三大国内第一大的 PSA 技术设计和工程总包提供商，在双碳背景下，订单有望持续高增。 我们认为公司研发底蕴深厚，已成为明显的研发创新驱动的平台型材料公司，选择赛道持续高增长，同时聚焦高端化、差异化，各项业务亮点十足。近几年公司资本开支加快，公司进入高速成长期。
吸附材料	蓝晓科技	①深耕吸附分离材料，下游业务多线布局。公司是国产吸附分离材料龙头公司，吸附分离材料种类齐全，包括 30 多个系列 100 多个品种，产品品系涵盖离子交换树脂、吸附树脂、螯合树脂、均粒树脂、固相合成载体、色谱填料、层析介质等，市场覆盖中国、美洲、欧洲、东南亚等区域。公司目前拥有吸附材料产能合计达 50000 吨，并具备一定的柔性生产空间。同时，公司 50000L/年层析介质生产车间已完成土建，正在进行设备安装，预计 2022 年 10 月底完成调试进行试生产，将有效提升公司产品供应能力。公司积极布局吸附材料下游不同应用，目前产品广泛应用于食品、制药、植物提取、离子膜烧碱、环保、化工催化、湿法冶金、水处理等领域。下游多业务的布局，降低了公司对于单一行业的依赖程度，有效提升了公司的盈利能力和抗风险能力。 ②吸附法盐湖提锂成本优势凸显，公司在手订单强势增长。在碳酸锂价格高企的背景下，各国均加大对锂资源的开发。目前，制备碳酸锂主流工艺一共有三种，分别是锂辉石煅烧、云母提锂和盐湖提锂，三种制备工艺的成本差距极大。吸附法盐湖提锂单吨碳酸锂成本能控制在 3 万元及以下，相对于锂辉石提锂（45 万元/吨）和云母提锂（5 万元/吨）的成本具备明显优势，未来渗透率有望持续上升。公司是国内吸附法盐湖提锂行业龙头，能提供吸附材料、系统装置和技术服务的一体化设计和安装。根据公司 2022 年中报的数据，公司目前盐湖提锂在手合同总金额达 15.78 亿元，合计碳酸锂/氢氧化锂产能 5.8 万吨，包括锦泰锂业二期、五矿盐湖二期改造、西藏城投国能矿业、亿纬锂能金海锂业、西藏珠峰、金昆仑锂业等项目，同时还签订包括盐湖股份“盐湖沉锂母液高效分离中试实验研究项目”、比亚迪（中蓝长化）600 吨碳酸锂中试和配套除硼中试生产线、五矿盐湖 10000 吨/年 ED 浓水深度除镁成套装置等多个中试项目，预计未来公司盐湖提锂订单将强劲增长。

		③生物医药用吸附材料市场广阔，打造公司新增长极。根据赛多利斯预测，中国 2024 年生物制品市场规模将达到 670 亿欧元，2021-2024 年年均复合增速达 20.81%。相比美国、欧洲生物医药市场，我国生物医药市场增速明显，未来成长前景广阔。我国政策也积极推进我国生物医药行业发展，国务院于 2021 年 3 月发布《“十四五”生物医药产业规划》，政策规定要进一步推动生物技术和信息技术融合创新，加快发展生物医药等产业，加快生物药的审批速度。全国各省市也结合自身实际情况，相继出台系列生物药市场发展利好政策。政策发力进一步推动生物医药市场规模扩张，制备相关产品的吸附材料需求持续高涨。公司色谱填料+层析介质打破国外技术垄断，国产替代进程加速；固定化酶载体突破 7-ACA 酶法工艺产业化，有效降低了传统化学法生产带来的环境污染问题，降低了企业的生产成本，促进了产业升级。同时，公司部分产品取得关键性进展，第二代高耐碱性 ProteinA 亲和填料已完成多家客户抗体项目小试验证，mRNA 纯化亲和填料 oligodT 及超大孔离子交换填料持续开发，完成部分客户测试，oligodT 亲和填料和超大孔离子交换填料开发成功，连续流层析系统开发方面，已经与客户合作完成工艺参数设计，并开始进行生产。产能方面，新建年产 50000L 层析介质生产车间已完成土建，正在进行设备安装，预计 2022 年 10 月底完成调试进行试生产。新产能建成后，可实现单批次产量 2000L，满足部分客户对填料单批次使用量的需求，提高客户自身产品的批次稳定性。随着公司技术的不断突破，生命科学领域有望成为拉动公司业绩增长的又一极。
轻烃化工	卫星化学	①丙烷脱氢和乙烷裂解价差已经触底修复，化工品将迎来需求修复。22Q2 乙烷价格受天然气剧烈波动影响有所上涨，环比增长 29.61%，叠加乙烯下游由于疫情影响需求不振，二季度乙烯-乙烷价差触底；PDH 行业内成本曲线右侧企业已处于深度亏损状态。乙烷本身供需宽松，此前价格高企是由于乙烷与天然气热值转换效应所致，当前时点美国 LNG 出口能力已来到极限，同时美国当地乙烷裂解一体化制聚乙烯已来到盈亏平衡状态。多重因素下我们认为乙烷价格长期趋势向下至平稳，短期高位震荡下行，拐点已现。根据我们的高频跟踪，截止 9.25，乙烷价格已来到 38 美分/加仑，较高点 60 美分/加仑跌 36.7%，乙烷裂解价差连续三周反弹，环比+8.56%。PDH 价差持续上升，环比+8.96%。从下游看，2022Q2 以来乙烯和丙烯下游需求不振。根据我们的高频跟踪，C2 和 C3 下游需求已出现回升，C2 下游产品价格开始逐渐上升，C3 下游产品价格也在经历低点后明显回升。四季度公司的盈利将有明显修复。 ②后续项目规划明确，未来 3 年成长性确定。8 月 29 日，公司发布进展公告，连云港石化有限公司年产 135 万吨 PE、219 万吨 EOE 和 26 万吨 ACN 联合装置项目二阶段工程于 2022 年 8 月 27 日全投料试生产后已成功产出合格产品，生产运行稳定，标志着连云港石化二阶段项目一次开车成功，我们预计项目将在 9 月开始贡献业绩，Q4 带来稳定业绩增量。绿色化学新材料产业园一期项目等将于年内陆续建成投产。公司在半年报指出，投资 150 亿元的绿色新材料产业园项目一期项目顺利开展，年产 40 万吨聚苯乙烯装置、年产 10 万吨乙醇胺装置预计三季度末建成，年产 15 万吨电池级碳酸酯装置预计年底建成；平湖基地新增年产 18 万吨丙烯酸及 30 万吨丙烯酸酯装置基本完成建设，电子级双氧水项目顺利推进，计划在年底建成；平湖基地新能源新材料一体化项目正在筹备动工，将与丙烯酸配套形成完整的产业链。公司在建项目顺利推进，持续带动业绩增长。 ③原料成本优势+研发高投入双轮驱动，卫星加码新材料打开成长空间。2022Q2，公司 1000 吨/年 α-烯烃工业试验装置开工建设，包括 700 吨 1-辛烯，年产 300 吨 1-己烯，该项目将为公司筹划推进的 POE 项目提供原料。目前 POE 海外高度垄断，国内企业的进展基本还处在起步阶段。卫星化学前瞻性的布局 POE 及前端原料，率先完成赛道卡位。公司在 POE 领域的主要优势有：1) 产业链齐全：POE 是通过聚乙烯和 α-烯烃共聚而来。对于聚乙烯而言，卫星拥有国内仅有的进口纯乙烷制乙烯装置，原料能够完全自给且其生产的乙烯成本位于行业成本最左侧。同时公司从 α-烯烃开始进行研发生产，确

		保未来 POE 生产中所有材料均自有，不受制于人。2) 现金流充沛，研发投入高：卫星化学在 PDH 和乙烷裂解项目陆续上马后整体现金流十分充裕，有助于持续研发投入。
硅化工	合盛硅业	①内蒙取消优惠电价，工业硅行业成本上升。9 月 1 日，内蒙古政府发布取消优惠电价政策的通知，取消蒙西电网战略性新兴产业优惠电价政策、蒙东电网大工业用电倒阶梯输配电价政策，现行本通知不符的其他优惠电价政策相应停止执行，上述优惠电价政策取消后，严格按照国家、自治区现行电价政策执行。取消优惠电价，意味着内蒙工业硅项目以后不在享受到电价补贴，将增加工业硅行业用电成本。公司在新疆拥有自备电厂，可满足新疆工厂 90% 以上用电。我们认为，公司在工业硅成本端的优势会继续拉大，进一步提升公司在行业内的竞争力。 ②供需紧张，工业硅价格后续有望反弹。供给端，云南部分地区开始限电，9 月 25 日开始，德宏州停炉 8 台，保山停炉 5 台，怒江停炉 5 台，其中德宏地区实行轮流限电，两天一轮，预计日产量影响 600 吨；另临沧地区因水电不足减炉 2 台，合计停炉 20 台。未来云南四川逐渐进入枯水期，工业硅产量预计继续受限。公司工业硅主要位于新疆，拥有自备电厂，不受水电季节性影响。需求端，下半年有机硅新产能持续爬坡，多晶硅有近 30 万吨产能陆续投产，对工业硅需求有明确增量。根据百川盈孚，目前工业硅价格 21065 元/吨，在原材料和能源高成本背景下，目前行业利润较小，价格端具有较高安全垫。我们看好在枯水期时下游多晶硅和有机硅投产对工业硅增量需求，工业硅价格后续有望稳中有升。此外，公司东部合盛煤电硅一体化项目二期年产 40 万吨工业硅项目已经逐步投产。云南昭通 40 万吨工业硅项目今年 5 月已经启动建设，预计明年一季度投产。有机硅方面：新疆硅业新材料煤电硅一体化项目二期年产 20 万吨硅氧烷及下游深加工项目今年二季度已经陆续达产，三期 20 万吨项目预计今年四季度能够投产，公司在工业硅、有机硅规模持续扩大。 ③布局下游光伏领域，硅产业龙头地位进一步巩固。2022 年 2 月，公司投资 175 亿元建设年产 20 万吨的光伏多晶硅项目，目前能评已经拿到，项目进度顺利，预计 2023 年一季度 10 万吨能够顺利投产。工业硅作为多晶硅的主要原材料，实现多晶硅原料自供既能大幅降低成本完善一体化程度，又能在未来多晶硅竞争中保持持续竞争力。此外，公司在光伏玻璃、光伏组件等领域均有布局，300 万吨超薄高透光伏玻璃项目预计 2023 年 6 月投产；与乌鲁木齐市签订战略合作框架协议，将投资建设硅基新材料、单晶切片、电池组件、光伏发电等工程，在“双碳”背景下，光伏电站保障了公司用电稳定性和经济性。未来公司有望形成工业硅-硅料-切片-组件-光伏玻璃-光伏电站的硅基全产业链龙头企业。
氟化工	巨化股份	①公司是制冷剂行业龙头公司，布局“氟化工+氯碱化工”产业链一体化。公司是国内制冷剂龙头企业，产能和产量均处于行业领先地位。公司是唯一拥有氟制冷剂一至四代系列产品企业，目前总产能 59.91 万吨，处全球首位。三代制冷剂产能 39.74 万吨，处于全球龙头地位。公司确立氟化工核心主业、氟氯联动战略，完成基础氯碱向氟化工配套材料的转型，为氟化工业务提供前端原材料，形成基础原料规模化、中间产品系列化、下游产品精细化和功能化的产业格局。完善的“氟化工+氯碱化工”产业链，能够有效降低公司成本，实现收益最大化。 ②三代制冷剂配额即将冻结，未来供需缺口将持续扩大。三代制冷剂价格处于底部区间，看好配额落地后价格回暖带来的业绩增量。制冷剂供需格局将在配额落地后开始修复，三代制冷剂价格迎来上涨周期。需求端来看，下游空调和冰箱制冷剂需求量具有确定性增长。供给端来看，《蒙特利尔议定书》限定了未来二、三代制冷剂的供给，四代制冷剂由于高昂的成本和专利约束短中期内无法对三代制冷剂进行替代，制冷剂供给持续缩减，配额落地后供需缺口将持续拉大。此外，三代制冷剂配额基线年期间，制冷剂生产企业“负利润”抢占市场，配额争端结束后具有明确的价格回暖预期。供需结构修复叠加价格回暖预期，未来制冷剂行业景气度将迎来拐点，进入持续提升的景气周期。 ③布局高附加值含氟产品，打开远期成长空间。氟化工产品附加值和利润率随加工深度

		递增，巨化持续拓展氟化工产品结构，布局高端含氟产品。①PVDF：公司现有 1 万吨 PVDF 产能，其中 0.75 万吨为锂电级。此外，公司计划通过技改扩建项目投建 PVDF 产能 2.35 万吨，该项目预计 2022 年年底可进入试生产。②PTFE：国内 PTFE 产能结构性过剩，高端 PTFE 依赖进口。公司具备高端 PTFE 经验技术储备。此外，公司配套生产 PVDF 和 PTFE 原材料，成本优势明显。③氟化液：十余年的冷却液研发技术积累，投资 5.1 亿元规划建设 5000t/a 浸没式冷却液项目，目前一期 1000 吨/年项目已经基本建成。未来随着公司含氟新材料领域产能释放，叠加下游需求旺盛，有望为公司长期发展提供成长性。
农药	扬农化工	①扬农化工是综合性农药龙头。公司深耕菊酯，布局除草剂，延伸杀菌剂，从菊酯供应商到三大农药全覆盖的综合农药龙头，也是目前国内唯一的一家从基础化工原料开始，合成中间体并生产拟除虫菊酯原药的生产企业。公司生产菊酯产品的关键中间体均自成体系、配套完善，资源得到充分利用，与国内同行业企业相比，基于产业链配套完整的成本优势明显。公司上市近 20 年来，实现从千万利润到超过十亿利润的飞跃。 ②粮食价格上涨，农化进入高景气周期。受新冠疫情和俄乌战争的影响，全球粮食价格上涨，粮食安全问题成为各国关注的焦点。截至 2022 年 10 月 8 日，国内价格：2022 年，玉米现货平均价 2837.25 元/吨，同比增长 6.25%；大豆现货平均价格 5593.16 元/吨，同比增长 6.92%；小麦现货平均价格 3123.33 元/吨，同比增长 17.86%。粮食价格上涨带动农化高景气，2022 年农药制造 PPI 当月同比最高达到 127.9。国际价格：2022 年，CBOT 玉米平均期货结算价为 686.09 美分/蒲式耳，同比增长 20.63%；CBOT 大豆平均期货结算价 1526.36 美分/蒲式耳，同比增长 9.61%；CBOT 小麦平均期货结算价 929.17 美分/蒲式耳，同比增长 36.76%。农化进入高景气周期。 ③优嘉项目逐步贡献业绩，优创项目有序推进，远期成长空间广阔。目前公司优嘉三期项目已全部投产，优嘉四期一阶段项目于 2022 年上半年投产，新增 3800 吨联苯菊酯产能并逐步贡献业绩，预计优嘉四期项目于 2022 年年底之前全部投产，届时公司将新增 7310 吨拟除虫菊酯产能，并逐步为公司贡献业绩增量。同时公司优创项目有序推进，2021 年 6 月，公司与葫芦岛市人民政府签订《葫芦岛市人民政府与江苏扬农化工股份有限公司大型精细化工项目投资协议》，该项目总投资 100 亿元，有望将延续优嘉项目的高速成长模式。2022 年 5 月，公司决定在葫芦岛经济开发区设立辽宁优创植物保护有限公司（暂定名），开始逐步推进葫芦岛精细化工项目。优创项目的推进有助于公司打通南北布局，打开远期成长空间，巩固公司龙头地位。 ④背靠控股股东先正达，看好集团内部协同发展。公司依托控股股东先正达，贸易业务得到较大提升，海外营收连续增长。2022 年上半年，公司海外营收 60.61 亿元，同比增长 81.74%。先正达集团植保业务单元由先正达中国植保、安道麦中国、扬农化工组成，是中国植保行业的领军者，建设有 6 大原药生产基地，6 大制剂工厂，5 大研发创新中心，其专利和非专利化合物数量均居全国第一。公司背靠控股股东先正达，有利于公司与先正达集团内其他农化企业的业务协同，实现多元化发展。
聚氨酯	万华化学	①欧洲能源成本高企影响化工品供应。北溪天然气管道爆炸进一步推高欧洲 MDI、TDI 生产成本，9 月 27 日，北溪 1 号、北溪 2 号天然气管道发生爆炸，俄罗斯对欧洲输送天然气受阻，目前尚不清楚是否能对管道进行维修。受此影响，荷兰 TTF 天然气价格飙涨 19.65%达到 208 欧元/兆瓦时。2021 年，北溪 1 号天然气输送量达到 592 亿立方米，占欧盟进口天然气总量的近 40%，北溪 1 号对欧洲天然气供给稳定影响重大，随着今年冬天临近，欧洲天然气供给将雪上加霜，我们预计天然气将优先保证民用，工业用天然气将面临天然气紧张+价格高昂的双重局面，届时将进一步推高欧洲本土 MDI、TDI 生产成本及影响开工率。 ②国内迎来金九银十，MDI 价格上调。国内端，2022 年 9 月 29 日，万华化学公告自 2022 年 10 月份开始，中国地区聚合 MDI 挂牌价 19800 元/吨（比 9 月份价格上调 2300 元/吨）；纯 MDI 挂牌价 23000 元/吨（比 9 月份价格上调 2000 元/吨），随着金九银十到

		来, MDI 下游需求最差时候已经过去。根据 9 月 29 日百川数据, 聚合 MDI 价格为 15625 元/吨, 较 8 月 31 日涨幅 11.8%; 纯 MDI 价格 20300 元/吨, 较 8 月 31 日涨幅 12.8%, TDI 价格 19800 元/吨, 较 8 月 31 日涨幅 12.5%, 随着欧洲能源危机愈演愈烈以及国内下游需求改善, 预计后续 MDI 价格继续改善。TDI 供给受限, 价格后期看涨。供给端: 2022 年全球 TDI 没有新增产能, 科思创位于德国的 30 万吨 TDI 装置因氯气泄露发生不可抗力, 预计 11 月 30 日后恢复供应, 巴斯夫 30 万吨 TDI 装置检修尚未重启, 万华 BC 25 万吨 TDI 装置检修结束装置重启, 整个欧洲除万华 BC 外, TDI 供给端受到极大影响。国内甘肃银光 TDI 装置存在不可抗力, 目前装置恢复时间仍待定。TDI 供给未见改善, 目前库存处于低位, 后续价格继续看涨。 ③新产能陆续投放, 成长性逐步释放。MDI 方面, 万华福建 40 万吨 MDI 项目进展顺利, 预计 2022 年底投产; 万华宁波 60 万吨 MDI 预计 2023 年底投产, 2024 年及以前, 其他厂商没有 MDI 新产能投产计划, 全球新增产能看万华。公司乙烯二期项目近期审批通过, POE 装置规划由原环评报告中的 20 万吨/年提升为 40 万吨/年, 进一步提升公司在石化产业链以及高端聚烯烃材料领域的一体化程度, 该项目今年 10 月开工建设, 预计 2024 年投产。新材料板块规划及在建项目涉及众多高成长性赛道, 包括 ADI 类材料、磷酸铁锂等电池材料、PLA 等可降解材料、POE 等高端聚烯烃材料、柠檬醛、香精香料、维生素等产品。2022 年下半年, 尼龙 12、双酚 A 预计投产, 2023 年, 柠檬醛、HDI 等新材料预计投产, 持续看好公司未来成长空间。
维生素	新和成	①维生素维生素类产品处于价格低位区间, 近期供给或将收紧。截至 10 月 9 日, 维生素 A 市场均价 110 元/公斤, 维生素 C 市场均价 22 元/公斤, 维生素 E 市场均价 81 元/公斤。根据博亚和讯, 目前维生素价格指数的历史分位数为 2.93%分位数, 处于历史绝对低点。主要原因是消费端: 受到疫情影响, 养殖业处于比较低迷状态; 供给端: 巴斯夫今年上半年恢复了相关产品的生产, 对整个市场有一定冲击。整体来看, 供给是影响价格的主要因素, 近日受欧洲能源危机和莱茵河断流事件, 未来维生素供给或将趋紧。欧洲面临近 500 年最严重的干旱, 莱茵河河床水位深度不断降低。根据德国航运专家说法, 莱茵河最低限度安全临界水位值约为 40 公分。但过去一个月间, 莱茵河水位大多落在 30-40 公分间, 如今通航船只的运力仅剩平常的 20%-30%。参考 2018 年莱茵河断航期间, VA 及 VA 原料柠檬醛运输受阻, VA 价格从 247.5 元/吨上涨至 525 元/吨, 涨幅 112.12%。此外, 俄乌冲突导致欧洲能源危机, 冬季用能高峰, 欧洲天然气短缺或加剧, 天然气价格可能持续高位, 在成本端对维生素价格形成支撑。 ②公司新项目建设顺利, 看好公司未来成长空间。营养品板块, 蛋氨酸二期 15 万吨/年生产线装置按照进度有序推进, 预计 2023 年 6 月建设完成并投料试车; 3 万吨/年牛磺酸项目预计今年年底建设完成, 明年一季度试车; 5000 吨/年维生素 B6、3000 吨/年 B12 已经于今年 6、7 月份试车完成, 进入正常生产销售阶段。新材料板块, 三期 7000 吨/年 PPS 已于今年 6.18 建设完全并试车, 产品品质达到预期, 预计 9、10 月份负荷达到 80%-90%; 己二腈项目已进入中试阶段, 计划首期在山东基地安排 50000 吨/年建设。香精香料板块, 5000 吨/年薄荷醇项目已于今年 8 月建设完成并进行工艺段试车, 预计今年 9 月进行投料试车, 四季度会有增量。 ③猪周期处于上行阶段, 未来饲料端需求有望提升。截至 9 月 30 日, 生猪全国批发价 24.54 元/公斤, 相比于 1 季度上涨 11.14 元/公斤, 相比于 2 季度上涨 9.47 元/公斤。作为维生素和蛋氨酸的最主要应用, 生猪行业回暖导致饲料中的添加量有望回升。根据中国饲料工业协会, 2021 年饲料总量为 29344 万吨, 维生素 A、E 实际消费量 9040 吨、22285 吨, 我们测算平均一吨饲料需要维生素 A: 21.56g, 维生素 E: 37.97g; 2022 年 8 月饲料总量为 2691 万吨, 维生素 A、E 实际消费量 634 吨、561 吨, 我们测算平均一吨饲料需要维生素 A: 19.37g (下降 2.19g), 维生素 E: 12.24g (下降 25.73g)。随着猪周期处于上行阶段, 未来相关产品饲料端需求有望提升。

资料来源: 相关上市公司公告, 华安证券研究所整理

15 金属新材料

行业及细分领域业绩展望

锂：四季度锂盐厂开始消耗年初购入的价格较高的外矿，自给率低的企业成本会有所抬升，盈利能力会出现分化。整个行业的估值会随着盈利能力也出现分化，我们认为建议关注的标的分为三大梯队：第一梯队是资源自给率高的，碳酸锂涨价会提升盈利能力；第二梯队是产能和自给率都在同步提升的；第三个是新进入者的产能在2022年开始爬坡，并且自有资源也在提升的。

钴：国内终端市场需求面无明显增量，以刚需采购为主。南非罢工持续时间未知，海外钴运输或受影响，原料供应扰动叠加北美需求向好预期给予钴价底部支撑。

镍：俄乌地缘政治冲突升级，贸易受阻下俄镍货源相对减少，并且近期LME就禁止俄罗斯金属交易进行讨论，加剧对海外镍供应端担忧。需求方面，不锈钢排产计划回升带动镍需求，随着消费旺季来临市场需求有望回升，给予镍价底部支撑。

值得关注的投资机会及标的

图表 16 有色金属行业部分值得关注标的与投资逻辑

细分行业	相关个股	
	个股名称	逻辑
能源金属	中矿资源	①公司作为铯铷领域的绝对龙头，铯铷业务将为公司提供稳定的现金流支撑，锂矿并购+锂盐产能扩张，伴随着锂盐价格飞升，公司业绩将迎来进一步的快速提升。 ②矿山增储正当时：收购时公告 Shaft 和 SQI6 两个矿区 2000 万吨矿，对应 86 万吨 LCE，但这只是探明的一小部分。东区预计有 2000 万吨透锂长石资源增量，折合 62 万吨 LCE。
	赣锋锂业	持续深化锂资源产品链布局，明确未来发展方向 ① 上游锂资源： 公司通过参股或签订包销协议，持续锁定优质锂资源，拓宽原材料的多元化供应渠道，为中下游业务拓展提供资源保障。全球各地布局多样锂资源，积极推进墨西哥锂黏土、澳洲锂辉石以及国内外盐湖的收购和开发工作。② 中游锂盐深加工： 公司不断扩充锂盐产品的产能，目前拥有碳酸锂产能 4.3 万吨/年，氢氧化锂产能 8.1 万吨/年。公司计划到 2025 年形成总计年产 30 万吨 LCE 的锂产品供应能力，未来要形成不低于 60 万吨 LCE 的锂产品供应能力。③ 下游锂电池板： 固态电池以及高端聚合物锂电池等是公司电池板块研发的重点领域。目前积极推进江西新余年产 5GWh 新型锂电池项目和重庆两江年产 10GWh 新型锂电池科技产业园及先进电池研究院项目，待项目全部顺利投产，公司锂电产能有望突破 20GWh，大幅提高公司盈利能力。④ 废旧电池回收： 在未来规划中，公司将建立每年可回收 10 万吨退役锂电池的大型综合设备，通过扩充锂电池回收业务产能及在回收及再利用退役电池方面的专长继续向下游拓展业务，实现公司业务的可持续发展并创造多样化的收益来源。
	华友钴业	全产业链项目产能加速释放，持续深化一体化发展格局 ① 积极推进印尼镍项目，为公司向新能源锂电材料转型升级奠定镍原料供应基础。 1) 华

	越 6 万吨湿法镍项目，于 21 年底投产，预计将在 22 年 6 月底达产；2) 华飞年产 12 万吨湿法冶炼项目，预计于 23 年上半年建成投产；3) 华科年产 4.5 万吨火法冶炼项目，电炉子项部分产线开始投料试产，全流程预计 22 年下半年建成；4) 公司与大众汽车（中国）和青山控股集团达成战略合作意向，规划建设年产 12 万吨镍金属量氢氧化镍钴湿法冶炼项目。 ②前驱体+正极产能稳步释放：1) 衢州项目：3 万吨硫酸镍项目于 2022 年 3 月进入调试阶段；5 万吨电池硫酸镍项目已于近日投料试产；定投 5 万吨前驱体材料项目部分产线已于今年 1 月进入试产阶段，预计 22 年下半年陆续投产；2) 与 LG、浦项合资项目：浦华+乐友正极产能 4.5 万吨进入稳定量产阶段；华金+华浦项目合计 4.5 万吨前驱体产能逐步释放；与浦项合资的二期 2.4 万吨正极产能项目正式开工建设。3) 广西巴莫：年产 10 万吨三元前驱体材料一体化项目等实现全面开工，预计 23 年投产。 ③加码磷酸铁锂业务、布局锂资源：收购津巴布韦 Arcadia 锂矿控制锂资源，收购控股股东旗下资产布局铁锂业务并携手兴发集团共同推进磷酸铁锂一体化产业建设。
--	--

资料来源：相关上市公司公告，华安证券研究所整理

16 交运

行业及细分领域业绩展望

快递行业，受宏观需求较弱等因素影响，预估 Q3 行业快递件量增速在 6.5% 左右，全年增速在 5.5% 左右。尽管行业增速放慢，但行业主要上市公司 Q3 和全年业绩预估较去年均大幅增长，核心逻辑如下：

①政策监管下，快递行业的恶性价战得以遏制，快递行业价格回升；

②龙头企业通过管理提升，实现进一步降本增效；

③行业整体不景气的环境下，格局优化加速，利好龙头企业；

④对通达系而言，在加盟商管理、数字化治理和土地资源三个方面占优的企业，中长期竞争力更强。

值得关注的投资机会及标的

图表 17 交运行业部分值得关注标的与投资逻辑

细分行业	相关个股	
	个股名称	逻辑
物流	顺丰控股	①估值的相对底部，以 2022 年至 2024 年预估利润测算，对应 PE 分别为 36.3x、22.8x 和 16.9x。我们判断，宏观环境改善时，公司仍将是处于中高速成长期的行业龙头，值得更高的估值溢价； ②公司能力的全面提升，公司的收入和利润弹性空间很大：1) 业务端，分层经营提高业务能力。其一不同产品的标准要更加清晰，不同类型客户的服务方案要更加完善，其二不同产品和客户的收入结构要更加健康；2) 成本端，多网融通提高成本管控能力。多网融通的降本作用并非一次性的，是逐年逐季一步一步释放的。成本管控能力的提升将进一步增强价格策略的灵活性，进而反哺业务增长；3) 决策端，规划提效提高决策能力。通过

		事前规划预测，事中动态监控和事后复盘沉淀等管理手段，提高资源投放效率、提高过程管理精度和增加有效的能力沉淀，推动公司进入决策质量不断提升的正向循环。
	圆通速递	①对数字化治理的理解相对较深，基础相对较好。圆通总裁是业内少数兼具互联网产品思维和深刻理解快递物流行业的管理者，圆通自 2019 年推行数字化治理以来，目前已到初步收获期； ②土地资源储备方面，是通达中较中通差距最小的企业，这位将来的网络调优和产能扩张留足了空间； ③加盟商管理方面，效率与公平兼顾是行业增速变慢且格局不定的时期，竞争的核心环节，圆通在这方面仅次于中通。
	中通快递	①土地资源和运输效率行业最高； ②加盟商稳定性行业最高，服务质量通达系最好，市占率高于行业第二约 6pp，基本面行业最优； ③估值偏低，在通达系中，市场目前基本上已经没有估值溢价。

资料来源：相关上市公司公告，华安证券研究所整理

17 环保&公用事业

行业及细分领域业绩展望

资源再生利用：欧盟面临 2030 年双碳目标节点，双碳加码大背景下行业政策频出推动需求端坚挺，目前判断行业继续维持高景气度，内外部驱动基本面向好，预计 22Q3 行业整体利润增速，且行业整体目前处于估值最底部，底部反转趋势已现。

值得关注的投资机会及标的

图表 18 环保&公用行业部分值得关注标的与投资逻辑

细分行业	相关个股	
	个股名称	逻辑
资源再生利用	卓越新能	卓越 2022 年 H1 业绩超预期，营收同比增长 101.5%，归母净利润同增 149.2%，预计下半年维持业绩高增速，且当前处于近三月以来估值最底部，2022-2024 年 PE 预计分别为 17.6/14.6/11.9x。 ① 欧盟政策持续加码，根据欧盟现行 REDII 政策，至 2030 年交通领域生物柴油添加量需达 14%；而在 2021、2022 年分别的两版后续调整中，这一比例被提升到 26%和 29%，需求量翻倍； ② 废油脂制备的生物柴油减排效率达 80%+，远优于植物油制备的 40-55%，在同等条件更受欧洲市场青睐。同时受益于人口基数、烹饪习惯，我国是废油脂的主要资源国； ③ 今年三季度以来，印尼棕榈油胀库，放开出口政策，棕榈油价格高位回落，地沟油价格跟随下跌，生物柴油价格虽也有回落，但跌幅不及地沟油，三季度整体价差进一步拉大，毛利率有望提升； ④ 能源价格上涨(柴油、植物油价格持续走高)、原料供给不足(欧盟收紧原料使用范围，逐步禁止棕榈油、大豆油的使用造成的缺口)以及需求愈发旺盛(欧盟加速摆脱对“俄”能源依赖及碳价上涨)是核心原因，生物燃料行业迎来黄金发展期。

	英科再生	① 2022Q2 马来西亚 5 万吨/年 r-PET 项目跑顺投产，标志着 PET 高质化再生利用三大产品系列：SSP（固相增粘）食品级粒子、r-PET 片材及高端纤维级粒子已全部形成并可对外销售；今年 6 月底越南年产 227 万箱塑料装饰框及线材项目一期投产；回收设备项目预计 2022 年末投产，现产能约为 170 台/年，产能扩张后将会达到现有产能的 8 倍。公司新产能相继投产，增厚盈利预期； ② 传统 r-PS 业务增长稳定，内生+外延保障业绩成长，公司推出 2022 年限制性股票激励计划，并有序推进核心员工中长期激励，进一步完善了公司的激励机制，吸引并留住优秀人才，激励核心员工不断成长，挑战更高的目标。
--	------	---

资料来源：相关上市公司公告，华安证券研究所整理

18 房地产

值得关注的投资机会及标的

图表 19 地产行业部分值得关注标的与投资逻辑

细分行业	相关个股	
	个股名称	逻辑
房地产开发	万科 A	①短期看，行业洗牌剧烈，出清还在继续，公司凭借多元化业务与主营业务联动，协同效应实现稳步增长并逐步进入回报期，持有性物业如保租房等项目有望通过 reits 等渠道优化资产负债表； ②长期看，公司作为混合制企业龙头，土储资源充裕且结构合理，财务稳健，符合“绿档”要求，融资通畅且成本长期处于行业较优水平。
	保利发展	①短期看，行业出清继续，国进民退，公司兼顾资源获取与利润保障，近两年规模/市占率提升可期； ②公司坚持以核心城市及城市群为主的战略布局，深耕国家重点发展区域，土储资源充裕且布局合理。凭借央企背景及行业龙头的双重效应，净负债率及融资成本均处于行业较优水平。

资料来源：相关上市公司公告，华安证券研究所整理

二、重点覆盖跟踪个股业绩展望（100+）

图表 20 华安研究所覆盖重点跟踪个股业绩展望

成长风格——电新 电子 计算机 通信 互联网传媒 国防军工

研究小组	细分赛道	个股简称	营收预测（百万元）		营收预测同比（%）		归母净利润（百万元）		归母净利润同比（%）		数据维度	联系人	联系方式
			2022Q3E	2022 年报	2022Q3E	2022 年报	2022Q3E	2022 年报	2022Q3E	2022 年报			
电新	锂电	美联新材	1800	2898	46.3	54.0	250	372	1462.0	487.0	累计	赵丹	18817327819
	锂电	科达制造	8800	12200	27.4	24.5	3821	5334	403.4	430.2	累计	赵皓	13052329803
	锂电	东威科技	700	1200	24.1	49.1	150	240	351.4	490.7	累计	赵皓	13052329803
	锂电	光华科技	2906	4914	58.0	90.5	123	219	151.0	252.3	累计	牛义杰	13581935702
电子	半导体设备	芯源微	372	1454	15.1	75.4	39	152	116.0	97.0	单季度	杨峻松	15900957521
	半导体设备	中微公司	1180	4432	60.8	42.6	306	1152	111.0	13.9	单季度	杨峻松	15900957521
	半导体设备	富创精密	-	1455	-	72.5	-	232	-	84.0	-	杨峻松	15900957521
	半导体设备	北方华创	4500	14600	75.4	51.0	920	2050	164.4	89.8	单季度	杨峻松	15900957521
	PCB 及上下游	芯碁微装	145	715	45.0	45.0	40	152	100.0	40.0	单季度	赵恒祺	13818298206
	PCB 及上下游	景旺电子	2640	10300	9.0	8.0	280	1050	16.0	12.0	单季度	赵恒祺	13818298206
	PCB 及上下游	世运电路	1100	4200	0.0	12.0	80	360	0.0	72.0	单季度	赵恒祺	13818298206
	PCB 及上下游	兴森科技	1300	5500	-5.0	10.0	160	630	-20.0	2.0	单季度	赵恒祺	13818298206
	汽车连接器	瑞可达	1400	1898	134.0	110.5	200	246	180.0	116.3	累计	傅欣璐	15510661223
	汽车连接器	鼎通科技	658	908	59.6	59.9	136	180	58.3	64.3	累计	傅欣璐	15510661223
	汽车连接器	兴瑞科技	1300	1755	44.0	40.2	150	200	80.0	76.7	累计	傅欣璐	15510661223
	软磁粉芯	铂科新材	766	1030	46.0	41.9	129	192	52.9	59.4	累计	傅欣璐	15510661223

	软磁粉芯	宏微科技	529	844	43.0	53.2	58	82	25.0	18.4	累计	傅欣璐	15510661223
	功率及碳化硅半导体产业链	闻泰科技	44496	62517	15.1	18.6	2000	3077	0.0	17.8	累计	高力洋	13810235378
	功率及碳化硅半导体产业链	时代电气	10846	18000	27.6	20.0	1563	2400	30.0	19.0	累计	高力洋	13810235378
	功率及碳化硅半导体产业链	民德电子	-	666	-	21.9	-	115	-	51.2	累计	高力洋	13810235378
	功率及碳化硅半导体产业链	天岳先进	400	700	8.1	41.7	-10	50	-	-55.6	累计	高力洋	13810235378
计算机	电力信息化	朗新科技	2771	5995	27.0	29.0	271	1068	47.0	26.0	累计	张旭光	17660621836
	电力信息化	远光软件	1359	2274	19.0	19.0	168	361	18.0	18.0	累计	张旭光	17660621836
	电力信息化	智洋创新	512	947	33.0	44.0	61	102	20.0	45.0	累计	张旭光	17660621836
	电力信息化	东方电子	3570	5571	24.0	24.0	276	436	25.0	25.0	累计	张旭光	17660621836
	科学仪器	鼎阳科技	298	434	43.0	43.0	99	133	64.0	64.0	累计	张旭光	17660621836
	科学仪器	普源精电	443	651	35.0	35.0	616	84	扭亏为盈	扭亏为盈	累计	张旭光	17660621836
	EDA	华大九天	470	826	36.0	43.0	100	185	30.0	33.0	累计	张旭光	17660621836
	EDA	概伦电子	177	283	42.0	46.0	17	33	15.0	15.0	累计	张旭光	17660621836
	网络安全	奇安信	3610	7999	35.0	37.7	-549	32	1.3	105.8	累计	朱祥豪	13757166337
	网络安全	美亚柏科	1191	2900	-4.0	16.0	-300	350	-1000.0	13.0	累计	朱祥豪	13757166337
	网络安全	天融信	1696	4210	22.0	26.0	-91	460	2.0	101.0	累计	朱祥豪	13757166337
	网络安全	迪普科技	608	1222	-18.0	18.6	92	329	-55.0	6.2	累计	朱祥豪	13757166337
	工业软件	今天国际	1600	2582	60.0	61.6	126	193	70.0	110.1	累计	傅晓琅	18858505930
	工业软件	鼎捷软件	1332	2135	15.0	19.4	33	140	15.0	24.6	累计	傅晓琅	18858505930
	金融IT	恒生电子	3689	6939	18.2	26.2	-	1476	扣非-30	0.8	累计	王奇珏	13918874135
	信创·办公软件	金山办公	2728	3913	15.0	19.3	848	1164	0.0	11.7	累计	王奇珏	13918874135
	行业信息化	石基信息	2065	3239	-8.0	1.0	48	49	-40.0	110.0	累计	李雅鑫	17756311918
通信	物联网领域	移远通信	10386	15274	38.9	35.6	457	603	92.9	68.4	累计	陈晶	15000930816
	物联网领域	广和通	3624	5329	27.0	29.7	326	525	0.9	30.8	累计	陈晶	15000930816
	物联网领域	翱捷科技	1751	2613	22.2	35.6	-105	-279	78.3	99.6	累计	陈晶	15000930816
	军工通信	上海瀚讯	475	913	25.4	25.2	109	325	34.4	38.3	累计	陈晶	15000930816
	军工通信	航天宏图	1213	2205	49.5	50.2	85	300	51.0	50.0	累计	陈晶	15000930816
	军工通信	智明达	392	643	42.5	43.1	94	147	37.9	31.8	累计	陈晶	15000930816
	物联网领域	映翰通	384	534	13.7	18.6	75	109	-18.4	3.8	累计	张天	18920583608
	光模块	光迅科技	5426	7433	14.7	14.6	488	638	7.0	12.5	累计	张天	18920583608
互联网传媒	外卖	美团-W	-	222233	-	24.0	-	-3193	-	79.5	-	金荣	13764715812
	游戏	腾讯	-	564679	-	0.8	-	116422	-	-6.0	-	金荣	13764715812
	直播电商	快手-W	-	94086	-	16.0	-	-6738	-	64.0	-	金荣	13764715812
军工	高端制造材料	国瓷材料	-	3978	-	25.8	-	1087	-	36.7	-	邓承佺	18610696630
	高端制造材料	凯立新材	-	2052	-	29.1	-	233	-	43.1	-	邓承佺	18610696630
	金属材料	西部超导	-	4343	-	48.4	-	1152	-	55.4	-	邓承佺	18610696630
	碳纤维	光威复材	-	3240	-	24.3	-	1018	-	34.2	-	邓承佺	18610696630

消费风格——食品饮料 轻纺 医药 家用电器 农林牧渔

研究小组	细分赛道	个股简称	营收预测 (百万元)		营收预测同比 (%)		归母净利润 (百万元)		归母净利润同比 (%)		数据维度	覆盖人	联系方式
			2022Q3E	2022 年报	2022Q3E	2022 年报	2022Q3E	2022 年报	2022Q3E	2022 年报			
食品饮料	白酒	贵州茅台	89786	127125	16.5	16.1	44400	62049	19.1	18.3	累计	万鹏程	18500337097
	白酒	五粮液	55618	74700	11.9	12.8	19763	26800	14.1	14.6	累计	万鹏程	18500337097
	白酒	泸州老窖	17575	25700	24.6	24.5	8100	10200	29.1	28.2	累计	万鹏程	18500337097
	白酒	山西汾酒	22100	25554	28.1	28.0	6940	7500	42.2	41.1	累计	万鹏程	18500337097
	白酒	舍得酒业	4581	6310	27.0	27.0	1140	1605	17.6	28.8	累计	万鹏程	18500337097
	白酒	洋河股份	26440	30432	20.5	20.0	8665 (扣非)	9651	26.5	33.5	单季度	万鹏程	18500337097
	白酒	古井贡酒	12765	16305	26.4	22.9	2623	2999	33.2	30.5	单季度	万鹏程	18500337097
	白酒	迎驾贡酒	3878	5681	22.0	24.1	1234	1763	28.3	27.6	单季度	万鹏程	18500337097
	乳制品	伊利股份	32775	128015	15.0	15.8	2884	10287	10.0	18.2	单季度	陈株	18643536597
	调味品	海天味业	6114	27822	8.0	11.3	1470	7282	8.5	9.2	单季度	陈株	18643536597
	调味品	天味食品	514	2510	35.0	24.0	60	330	1100.0	78.0	单季度	陈株	18643536597
	卤制品	绝味食品	1814	7012	6.5	7.1	191	523	-58.7	-46.7	单季度	杨苑	17352898289
	休闲零食	洽洽食品	1802	7063	20.0	18.0	285	986	6.6	6.1	累计	杨苑	17352898289
	啤酒	青岛啤酒	9922	32730	17.0	8.5	1494	3561	25.0	12.8	累计	杨苑	17352898289
轻纺	啤酒	重庆啤酒	4453	14932	10.0	13.8	467	1398	10.7	19.9	累计	杨苑	17352898289
	家居	欧派家居	7500	24920	23.0	21.9	920	2927	-16.0	9.8	单季度	马远方	15110377548
	家居	顾家家居	6300	21886	21.0	19.3	550	2049	18.0	23.1	单季度	马远方	15110377548
	铝箔	万顺新材	1600	6648	37.0	22.3	39.33-44.33	267	868.4-991.5	708.0	单季度	马远方	15110377548
	造纸	五洲特纸	1576	6232	50.3	68.9	100	466	88.6	19.4	单季度	马远方	15110377548
	造纸	华旺科技	890	3394	33.0	15.4	110	467	8.8	4.2	单季度	马远方	15110377548
	保温杯	嘉益股份	250	931	42.9	59.0	50-60	181	75-110	119.8	单季度	马远方	15110377548
	户外用品	浙江自然	192	1097	13.3	30.2	55	283	20.4	28.9	单季度	马远方	15110377548
商社新消费	医美化妆品	贝泰妮	3000	5953	42.0	48.0	518	1312	46.0	52.0	累计	王洪岩	18516232831
	医美化妆品	珀莱雅	3946	6116	31.0	32.0	484	778	33.0	35.0	累计	王洪岩	18516232831
	免税	王府井	3500	13480	50.7	5.7	400	1317	267.0	-1.7	单季度	王洪岩	18516232831
医药	中药	广誉远	765~808	-	29~36	-	14~14	44	扭亏为盈	-114.0	累计	谭国超	18519842828
	医疗器械	惠泰医疗	849	1145	43.0	38.2	239	282	47.0	35.5	累计	谭国超	18519842828
	医疗器械	康德莱	2350	-	6.0	-	275	-	29.1	-	累计	谭国超	18519842828
	CXO	皓元医药	905	-	30.0	-	180	260	25.0	36.3	累计	谭国超	18519842828
	CXO	药康生物	405	-	45.0	-	123	179	45.0	43.5	累计	谭国超	18519842828
	医疗服务	瑞唯赞	2106~2129	-	63~65	-	760~716	920	38~30	36.0	累计	谭国超	18519842828
	医疗服务	百诚医药	377	-	70.0	-	117	193	80.0	73.8	累计	谭国超	18519842828

家电	医疗服务	三星医疗	5359~5869	-	5~15	-	701~734	-	5~10	-	累计	谭国超	18519842828
	激光投影	光峰科技	2020	3325	35.0	33.1	83	235	-3.9	0.9	累计	夏振宇	13651877080
	照明	佛山照明	5743	10183	8.0	113.4	206	380	7.3	52.0	累计	夏振宇	13651877080
	割草机	大叶股份	1328	1809	11.3	12.6	80	126	10.9	126.4	累计	夏振宇	13651877080
	厨电	亿田智能	973	1602	20.3	30.3	188	265	20.3	26.6	累计	刘阳东	18601719915
	白电	美的集团	276164	368814	5.0	7.4	8784	31500	5.6	10.2	累计	刘阳东	18601719915
农林牧渔	疫苗	普莱柯	262	1167	8.2	6.2	58	225	-13.6	-7.7	单季度	王莺	18502142884
	疫苗	回盛生物	204	906	-3.1	-9.0	51	133	175.0	0.2	单季度	王莺	18502142884
	饲料	海大集团	70745	100284	10.0	16.6	1200	3026	-31.3	89.6	累计	王莺	18502142884
	生猪养殖	牧原股份	76700	109986	43.0	39.4	3000	11872	-65.5	72.0	累计	王莺	18502142884

周期风格——化工 有色金属 交运 环保&公用 机械 地产

研究小组	细分赛道	个股简称	营收预测 (百万元)		营收预测同比 (%)		归母净利润 (百万元)		归母净利润同比 (%)		数据维度	联系人	联系方式
			2022Q3E	2022 年报	2022Q3	2022 年报	2022Q3	2022 年报	2022Q3	2022 年报			
化工	合成生物学	凯赛生物	1162	3612	87.8	64.4	262	860	60.0	41.0	单季度	王强峰	13621792701
	风电材料	中化国际	16666	77745	-14.2	-3.6	480	1821	82.0	-16.0	单季度	王强峰	13621792701
	风电材料	昊华科技	2330	8701	20.5	17.2	300	1170	31.0	31.0	单季度	王强峰	13621792701
	吸附材料	蓝晓科技	679	2110	102.3	76.6	130	535	49.0	72.0	单季度	王强峰	13621792701
	轻烃化工	卫星化学	13112	45038	41.8	57.7	710	6130	-67.0	2.0	单季度	王强峰	13621792701
	硅化工	合盛硅业	7438	27875	16.0	30.6	1400	7440	-47.0	-9.0	单季度	王强峰	13621792701
	氯化化工	巨化股份	4965	20435	11.9	13.6	440	1925	185.0	74.0	单季度	王强峰	13621792701
	农药	扬农化工	3852	17270	50.5	45.8	315	2236	41.0	83.0	单季度	王强峰	13621792701
	聚氨酯	万华化学	35572	160262	-2.1	10.1	3720	20250	-38.0	-18.0	单季度	王强峰	13621792701
有色金属	维生素	新和成	4802	17818	47.2	20.4	1474	5162	54.0	19.0	单季度	王强峰	13621792701
	能源金属	中矿资源	6430	10791	360.9	350.7	2000	4000	562.3	616.8	累计	许勇其	18019001956
	能源金属	赣锋锂业	37487	43387	431.5	288.7	14953	16806	504.7	221.4	累计	许勇其	18019001956
交运	能源金属	华友钴业	43534	56048	91.0	58.7	3616	5197	52.7	33.3	累计	许勇其	18019001956
	快递	顺丰控股	70686	280542	48.8	35.4	2100	6550	90.0	53.4	单季度	王亿	13129530036
	快递	圆通速递	13758	55437	24.6	22.8	998	3855	223.4	102.4	单季度	王亿	13129530036
	快递	中通快递	8852	36753	19.8	20.9	1623	6510	39.2	36.9	单季度	王亿	13129530036
环保&公用	资源再生利用	卓越新能	1289	4811	50.0	86.6	169	614	80.0	78.2	单季度	余楷丽	17748600985
	资源再生利用	英科再生	585	2561	20.0	28.7	102	310	25.0	29.4	单季度	余楷丽	17748600985
机械	半导体真空泵	汉钟精机	2419	3377	10.3	13.3	437	578	20.0	18.7	累计	张帆	18616395733
	光伏设备	连城数控	1666	2950	47.2	44.6	190	476	7.3	37.6	累计	张帆	18616395733
	超声波传感器	奥迪威	269	421	-15.0	1.2	43	61	-15.0	1.7	累计	张帆	18616395733
	智能物流	兰剑智能	499	851	95.9	40.9	46	101	666.7	24.7	累计	张帆	18616395733
	压滤设备	景津装备	4196	5853	25.8	25.8	536	837	19.1	29.4	累计	张帆	18616395733
地产	房地产开发	万科A	97030	517016	-7.0	14.2	6510	24973	15.4	10.9	单季度	吴梦茹	15298092856
	房地产开发	保利发展	44730	320983	-7.8	12.6	5664	28081	0.4	2.5	单季度	吴梦茹	15298092856

资料来源：wind，华安证券研究所整理

风险提示：

行业或细分领域或上市公司业绩不及预期；疫情反复对经济的冲击超预期等。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。