

东吴证券晨会纪要

东吴证券晨会纪要 2022-10-18

宏观策略

2022 年 10 月 18 日

宏观点评 20221013: 美国通胀何时能解拜登和美联储的心结?

持续高涨的住房租金或将在 9 月推动美国核心 CPI 再创新高, 我们的模型显示, 2022 年 9 月核心 CPI 或将回升至 6.9%, 在年末仍将处于超过 6% 的高位。10 月的通胀和就业数据发布在美联储 11 月议息会议后, 因此本次通胀数据基本可以为 11 月加息幅度定调。我们的基本情景为美联储将在 11 月加息 75bp、12 月加息 50bp, 年内政策利率上限升至 4.5%。为了压制通胀, 我们预计 2023 年政策利率仍将在高位维持一段时间, 这将使得现金相对于风险资产的吸引力进一步提高。

晨会编辑 张良卫

执业证书: S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

固收金工

固收深度报告 20221017: 绿色债券专题报告之八: 枯荣有数, 韬晦待时 (上) —— 环保固废处理行业可转债梳理

绿债项目目录分类细化, 精准再审视环保产业划分: 1) 绿债支持项目目录共含 6 大产业, 其中节能环保产业下细项占比达 30%, 重要性凸显。2) 全国节能环保产业总产值总体呈现逐年递增态势, 2012-2019 年年均增长率达 14%, 公共财政支出亦保持双位数增速。污染防治领域政策驱动, 固废及水处理地位提升: 1) 污染防治领域属于政策引导型产业, 政策密集出台表明国家对其高度重视。2) 近年来环保产业结构快速优化, 其中固废处理增长最快, 其次是水处理和大气治理。需求驱动保障行业稳定, 技术革新拉动产能增长: 当前固废处理行业整体呈现集中度低、规模偏小、产品趋同特性, 竞争激烈, 具备需求驱动性和政策驱动性特征。财务风险改善峰回路转, 盈利能力尚存反弹空间: 鉴于行业基本面表现总体良好且处于重要发展期, 以内部稳定的业绩成长性及外部宏观环境的利好托底, 未来发展空间可观。存量转债标的正股亮点分析: 伟明环保; 旺能环境; 绿色动力; 维尔利; 博世科。

固收深度报告 20221017: 绿色债券专题报告之九: 枯荣有数, 韬晦待时 (下) —— 环保水处理行业可转债梳理

政策引导推动行业发展, 商业模式演变激化竞争: 1) 目前水处理行业基本形成进入壁垒较高、头部效应凸显、整体集中度分散的竞争格局。2) 水处理行业作为污染防治领域的重要子行业, 具有政策驱动性特点。行业营收净利双双高增, 经营表现有望企稳回升: 2021 年以来, 行业营运能力和偿债能力增强明显, 在经济持续修复预期下, 各项经营及财务指标趋于稳定向好, 未来发展前景乐观。存量转债标的正股亮点分析: 中环环保; 联泰环保; 节能国祯。存量转债属性攻守分化, 亟待业绩修复困境反转: 1) 从转股价值及转股溢价率维度来看, 水处理行业标的股性表现总体优于固废处理。2) 从纯债溢价率及收益率维度来看, 固废处理行业标的债性表现总体优于水处理。

固收周报 20221016: 结构性货币政策工具将助力流动性

对于资金面收紧的预期自年中以来一直是债券市场调整的隐忧, 从五因素模型来看, 10 月资金面是否会出现波动, 为何会出现宽松的流动性:

影响超储率的因素有五个：外汇占款、对其他存款性公司债权（主要关注央行公开市场操作）、财政存款、货币发行和法定存款准备金变动。我们将从五因素模型着手，对 2022 年 10 月流动性情况进行预测。（1）我们预计 2022 年 10 月外汇占款环比增加 18 亿元左右，对流动性稍有正面影响。（2）我们预计 10 月逆回购将维持每日 20 亿元的投放量，MLF 存在缩量续作的可能性。（3）我们预计在一揽子刺激政策集中发力的背景下，10 月份财政存款回收流动性约 9000 亿元。（4）我们预计 10 月 M0 环比约减少 1700 亿元，对银行间流动性有一定正面影响。（5）我们预计 2022 年 10 月缴准基数环比增加约 3600 亿元，法定存款准备金环比增加约 300 亿元。考虑财政存款、现金走款和银行缴准因素后，2022 年 10 月流动性缺口约为 11000 亿元，但在各项结构性货币政策工具和公开市场操作的支持下，流动性仍将保持合理充裕。在金融和经济数据出现趋势性回升前，债券收益率将在 2.7%-2.75% 间波动。美国 9 月 CPI 超预期，核心 CPI 创 40 年新高，其中各成分影响如何，未来加息进程如何预期：主要观点：9 月美国 CPI 同比上涨 8.2%，核心 CPI 同比上涨 6.6%，核心 CPI 创 40 年新高。通胀分项方面，能源价格的持续回落以及核心商品价格的稳定缓解部分通胀压力，但不足以抵消食品及住房、医疗服务以及交通运输服务的环比上涨。加息进程方面，CPI 同比回落速度不及预期，且未来核心通胀压力仍存在上行风险，美联储 12 月加息 75bp 成为最大概率路径。

固收周报 20221016：反脆弱：跌破百元后转债将有何表现？

跌破百元后转债将有何表现？本文以转债首次跌破百元的日期作为统计日期，根据不完全统计，2017 年-2021 年共有 188 只转债（含已退市转债）曾跌破至百元以下。总结来说，大部分跌破百元面值的转债在中期将能回涨至百元之上，可见转债跌破百元后不失为一个买入时机，存在获得未来收益的可能。但是由于上述统计数据仅体现出市场整体的情况，个券的涨跌仍会因为其行业、公司、当前经济情况等条件的不同而出现异于整体的表现，投资者应谨慎使用“跌破百元面值”的衡量标准进行投资决策。9 月我国权益、转债市场受海外货币政策收紧、地缘冲突影响较大，投资者避险情绪浓厚，而内生动力仍欠缺。在外部环境复杂多变的情况下，我国国内的经济恢复和发展情况对我国权益、转债市场更具有关键性，9 月金融、物价数据的公布一定程度上增强了市场信心，压制市场的利空因素也将被市场逐步消化，随着稳增长政策加快出台、落实，预计短期内我国权益市场将逐步企稳，但难有趋势性行情，而在震荡市中可适当增配抗跌性相对较强的转债。仍建议以安全性定择券思路。能源革命赛道具有可持续性，可长期关注，关注高景气的电力新能源板块，选择在大幅调整后、正股估值较为安全且细分行业空间较大的个券；积极布局疫后稳增长的相关板块，包括前期调整充分、估值相对合理的泛消费板块，以及银行、交运等防守性较强的板块；抓住短期供需错配带来的结构性机会，可参与煤炭、燃气、生猪养殖等板块的投资机会；此外，对于长期逻辑成立、短期表现呈现相对韧性的军工等板块，可以积极挖掘其中个券的机会。券商板块行业政策仍有一定不确定性，但是考虑到当下的估值水平，仍有积极配置意义。

固收点评 20221015：二级资本债周度数据跟踪（20221010-20221014）

一级市场发行与存量情况：本周（20221010-20221014）银行间市场及交易所市场共新发行二级资本债 2 只，发行规模为 25.00 亿元，较上周（指

20220926-20220930, 下同) 减少了 99.50 亿元, 发行年限为 10Y, 发行人性质为民营企业、地方国有企业, 发行人为农商行、城商行, 主体评级为 AA+。发行人地域为浙江省, 发行债券种类为商业银行次级债。截至 2022 年 10 月 14 日, 二级资本债存量余额达 30,526 亿元, 较上周没有变化。二级市场成交情况: 本周 (20221010-20221014) 二级资本债周成交量合计约 1352 亿元, 较上周减少 430 亿元, 成交量前三个券分别为 22 农行二级资本债 02A (118.63 亿元)、22 光大银行二级资本债 01A (78.93 亿元) 和 22 杭州银行二级资本债 01 (70.50 亿元)。分发行主体地域来看, 成交量前三为北京市、上海市和浙江省, 分别约为 940 亿元、117 亿元和 106 亿元。从到期收益率角度来看, 截至 10 月 14 日, 5Y 二级资本债中评级 AAA-、AA+、AA 级到期收益率较上周涨跌幅分别为: -8.15BP、-7.35BP、-5.36BP; 7Y 二级资本债中评级 AAA-、AA+、AA 级到期收益率较上周涨跌幅分别为: -2.33BP、-2.33BP、-0.33BP; 10Y 二级资本债中评级 AAA-、AA+、AA 级到期收益率较上周涨跌幅分别为: -3.76BP、-3.76BP、-1.76BP。

固收点评 20221015: 绿色债券周度数据跟踪 (20221010-20221014)

一级市场发行情况: 本周 (20221010-20221014) 银行间市场及交易所市场共新发行绿色债券 7 只, 合计发行规模约 199.36 亿元, 较上周 (指 20220926-20220930, 下同) 减少 28.05 亿元。发行年限主要为 3 年及以下中短期; 发行人性质为地方国有企业、中央国有企业; 主体评级为 AAA、AA+。发行人地域包括浙江省、天津市、北京市、上海市、云南省。发行债券种类涵盖类型较多, 包括政策性银行债、券商专项资产管理、中期票据、超短期融资券、商业银行普通债和公司债。二级市场成交情况: 本周 (20221010-20221014) 绿色债券周成交额合计 502 亿元, 较上周增加 114 亿元。分债券种类来看, 成交量前三为非金公司信用债、金融机构债和利率债, 分别为 281 亿元、150 亿元和 43 亿元。分发行期限来看, 3Y 以下绿色债券成交量最高, 占比约 75.70%, 市场热度持续。分发行主体行业来看, 成交量前三的行业为金融、公用事业和房地产, 分别为 171 亿元、100 亿元和 35 亿元。分发行主体地域来看, 成交量前三为北京市、广东省和江苏省, 分别为 257 亿元、91 亿元和 26 亿元。

行业

保险 II 行业深度报告: 个人养老金箭在弦上, 险企细则谋篇蓝海市场

大风起兮云飞扬, 个人养老金账户制试点临门一脚。2022 年 9 月, 银保监会发布《关于促进保险公司参与个人养老金制度有关事项的通知 (征求意见稿)》(以下简称“险企参与个人养老金细则”), 以推进多层次、多支柱养老保险体系建设, 促进保险公司积极参与个人养老金制度, 并向业内征求意见。2018 年以来银保监会先后试点税延养老险和专属商业养老保险、成立国民养老保险公司, 为保险机构融入多层次、多支柱养老保险体系建设提供指导意见。险企参与个人养老金细则解读: 优化门槛, 丰富产品, 提升积极性, 优化对接平台, 吸取税延养老险叫好不叫座的教训。养老金融星辰大海, 但仍需直面来自大资管机构的同业竞争。个人养老金缴费参与空间测算。我们分别预测了未来个人所得税纳税人数、试点地区放开节奏、个人参与度、缴费抵扣上限后, 经测算我们预计当年度新增个人养老金缴费 2023 年为 731 亿元, 2025 年为 2,767 亿元, 2030 年为 4,828 亿元; 对应至 2025 年累计个人养老金缴费规模为 4,970

亿元，至 2030 年为 22,837 亿元，具有较大的增长空间和潜力。从产品端参与主体来看，我们预计 2025 年商业银行、公募基金和保险公司当年度新增缴费市场份额为 47%、38%和 15%。 投资建议：个人养老金箭在弦上，险企细则谋篇蓝海市场。美国 IRA 账户的增长需要时间积累、政策支持、中产阶级增长和资本市场共荣共生。我国个人养老金账户制探索仍处于初级阶段，养老金融领域是金融行业把握二次增长曲线的重要机遇。寿险静待拐点，2023 年开门红无需过度悲观，财险景气度延续建议维持超配。个股推荐顺序：中国财险、中国人寿、中国平安。 风险提示：居民可支配收入增长不及预期，个人养老金账户缴费上限增长不及预期，账户实际投资收益率吸引力不强，政策推进进程低于预期

汽车行业月报：新能源 9 月月报：9 月交强险同比+10%，全面看多

投资建议：看好三季报行情！零部件好于整车！零部件板块赛道排序：轻量化（含一体化压铸）>线控底盘>域控制器/座椅/线束>汽车检测/玻璃等。优选【拓普集团+文灿股份+爱柯迪+旭升股份】。1）龙头【拓普集团】依然是确定性较强。2）轻量化（含一体化压铸）：低渗透率+理论可 100% 国产替代。重点推荐【文灿股份+爱柯迪+旭升股份】。3）线控底盘（制动+转向）：低国产替代率+较低渗透率+较高技术壁垒。重点推荐【伯特利+耐世特】，关注【亚太股份】。4）域控制器（座舱+驾驶）：L2 级别成长性依然强但 L3+受芯片制约或有所放缓。重点推荐【华阳集团+德赛西威+经纬恒润】。5）座椅：低国产替代率+较高技术壁垒。重点推荐【继峰股份】。6）线束：产品升级+较低国产替代率。重点推荐【沪光股份】。 整车板块：技术创新进入成长后期但智能化技术创新仍在导入期导致车企竞争提前进入白热化阶段，【销量-品牌-利润】三者之间必须取舍。优选【比亚迪】，其次华为汽车（赛力斯/江淮/奇瑞）/蔚来/理想/吉利/长安/长城等。其他核心覆盖个股：汽车检测（中国汽研）+激光雷达（炬光科技）+空气悬挂（保隆科技+中鼎股份）+综合性（华域汽车）+广汽集团/上汽集团等。 风险提示：芯片短缺影响超预期；乘用车需求低于预期等

房地产行业跟踪周报：新房成交环比回升，政策宽松有望延续

二十大报告中房地产相关表述中性温和，强调加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。我们认为后续地产政策不会出现方向性转变，将会在现有政策框架体系中维持宽松状态，直至市场恢复平稳。此轮放松周期持续性强，放松效应仍在累积，随着居民购房信心逐渐回复，回暖可期。中长期看，随着风险房企收缩，更多资源整合机会和购买力向高信用头部公司集聚。建议关注：1）房地产开发：保利发展、招商蛇口、华发股份、建发国际集团；2）物业管理：招商积余、华润万象生活、新大正；3）房地产经纪行业：我爱我家。

计算机行业点评报告：统筹发展与安全，关注计算机大安全

投资建议及相关标的：信创方面，关注华为鲲鹏计算产业投资机会：推荐神州数码、中国软件、海量数据。关注重要基础设施软硬件：推荐金山办公、纳思达等。工业软件方面，关注国产化率较低，被“卡脖子”严重的研发设计类工业软件企业：推荐华大九天，建议关注中望软件；关注替换较为容易的生产执行类工业软件：推荐中控技术、宝信软件，建议关注赛意信息、鼎捷软件等。网络安全方面，关注积极布局新业务领域相关企业：推荐卫士通、安恒信息；关注传统安全领军企业：启明星辰、天融信、绿盟科技等。

北交所双周报：北交所上市公司数量达 117 家，首份三季报公布，表现亮眼

北交所上市公司数量达 117 家，首份三季报公布，表现亮眼 截至 2022 年 10 月 14 日，北交所上市公司数量达到 117 家，北交所上会审核再提速，9 月份北交所共召开 11 场发审会，10 月仅 5 个工作日，便召开 3 场发审会。自 9 月至今，已有 11 家公司成功在北交所上市，北交所董事长周华贵表示，当前，北交所正处于功能逐步优化、生态逐步完善的关键时期，更加需要聚集一批高质量发展的上市公司，形成龙头撬动作用。

轻工制造行业跟踪周报：思摩尔国际披露 2022Q3 业绩，看好家居板块修复

上周行情：轻工制造板块指数下降。2022/10/10 至 2022/10/16，上证综指上涨 1.57%，深证成指上涨 3.18%，轻工制造指数上涨 1.29%，在 28 个申万行业中排名第 21；轻工制造指数、细分行业涨跌幅由高到低分别为：造纸（3.80%）、包装印刷（2.19%）和家用轻工（-1.25%）。家具：保交付下竣工有望企稳关注家居需求修复。截至 10 月 14 日，据统计局公布 70 个大中城市中，共有 23 个城市符合阶段性放宽首套住房贷款利率下限的条件，其中天津市和石家庄市的首套房贷利率下限分别从即日起将至 3.9%和 3.8%，全国至少 14 个城市首套房商贷利率下调。

汽车行业跟踪周报：看好三季报行情！优选【拓普+文灿+爱柯迪+旭升】

汽车板块终端需求企稳，核心标的三季报业绩预期表现较好等因素催化下，本周汽车行情上涨。SW 汽车上涨 4.3%，跑赢大盘 2.7pct。子板块均上涨。申万一级 28 个行业中，本周汽车板块排名第 8 名，排名靠前。估值上，自 2011 年以来，SW 乘用车的 PE/PB 分别处于历史 91%/80%分位，分位数环比上周+0pct/+2pct；SW 零部件的 PE/PB 分别处于历史 90%/40%分位，分位数环比上周+6pct/+7pct。

电力设备行业跟踪周报：储能 Q3 业绩普超预期，光伏和锂电业绩亮眼

电气设备 10440 上涨 7.33%，表现强于大盘。本周（10 月 10 日-10 月 14 日，下同），发电设备涨 11.21%，风电涨 11.06%，光伏涨 7.37%，发电及电网涨 5.66%，新能源汽车涨 5.29%，核电涨 4.93%，锂电池涨 4.88%，工控自动化涨 0%。涨幅前五为融钰集团、智慧能源、阳光电源、宝胜股份、英威腾；跌幅前五为容百科技、ST 天成、天奈科技、必康股份、三花智控。

钢铁行业跟踪周报：继续看好三季报超预期的新材料

仍看好三季报超预期的新材料，关注需求复苏进度。本周钢铁供需双降，螺纹、线材合计减产 11 万吨，去库化继续推进，五大品种总库存周环比减少 32 万吨，但降幅明显放缓。由于国庆节后各地疫情反复，导致运输受阻，需求表现不佳，成交量周环比降 22%，供需紧平衡局面持续，主要品种市场价格周环比降约 1%，继续观察钢铁下游需求复苏、疫情防控政策。本周部分新材料个股走强，特别是部分业绩超预期、且中期逻辑强劲的个股，我们首推的望变电气、广大特材、恒星科技、云海金属、金钼股份、隆达股份等等。短期内，我们认为新材料和周期股均值得关注，周期品关注华菱钢铁、方大特钢、首钢股份、鄂尔多斯等。 行情回顾：本周（10 月 8 日-10 月 14 日）申万钢铁环比增 2.1%，落后上证综指 0.5pct。涨幅居前的个股为南钢股份（12.8%）、钒钛股份（9.7%）、钢研高纳（7.5%）。本周螺纹钢、热卷、铁矿石、焦炭期货主力合约最新报价分别为 3759 元/吨、3762 元/吨、703 元/吨、2809 元/吨，较上周（10

月 2 日-10 月 7 日) 分别变动-3.0%、-3.2%、-5.0%、-3.1%。

医药生物行业跟踪周报：高值耗材全面回暖，医药板块终迎大反攻

本周、年初至今医药指数涨幅分别为 7.54%、-22.52%，相对沪指的超额收益分别为 6.55%、-0.30%；本周医疗器械、生物制品及服务股价涨幅较大，医药商业、中药及化药等股价涨幅较小；本周涨幅居前祥生医疗(+31.84%)、微电生理-U(+30.97%)、迪瑞医疗(+28.20%)，跌幅居前纳微科技(-12.75%)、皓元医药(-10.58%)、*ST 必康(-9.36%)、花园生物(-8.64%)。涨跌表现特点：本周医药板块普涨，主要原因骨科脊柱等高值耗材降幅修复市场对集采悲观预期，电生理、IVD 板块集采理性政策频出，龙头且前期跌幅较大的优质公司近期涨幅更加明显 风险提示：药品或耗材降价超预期；新冠疫情反复；医保政策进一步严厉等。

环保行业跟踪周报：国家能源局印发《能源碳达峰碳中和标准提升行动计划》，建立绿色低碳能源标准体系

国家能源局印发《能源碳达峰碳中和标准化提升行动计划》，引领能源绿色低碳转型的能源标准体系建设。《行动计划》提出，到 2025 年，初步建立起较为完善、可有力支撑和引领能源绿色低碳转型的能源标准体系，能源标准从数量规模型向质量效益型转变。到 2030 年，建立起结构优化、先进合理的能源标准体系，能源标准化有力支撑和保障能源领域碳达峰、碳中和。重点任务：1) 大力推进非化石能源标准化 2) 加强新型电力系统标准体系建设 3) 加快完善新型储能技术标准 4) 加快完善氢能技术标准 5) 进一步提升能效相关标准 6) 健全完善能源产业链碳减排标准。提升大气治理水平，全面降低碳排放，清洁能源引领碳中和。党的二十大报告指出加强煤炭清洁高效利用。报告指出，要加快发展方式绿色转型，积极稳妥推进碳达峰碳中和，立足我国能源资源禀赋，坚持先立后破，有计划分步骤实施碳达峰行动，深入推进能源革命，加强煤炭清洁高效利用，提高煤炭能源的利用率，重点防治煤炭污染，确保煤炭清洁利用，加快规划建设新型能源体系，积极参与应对气候变化全球治理。

建筑装饰行业跟踪周报：9 月金融数据显示宽信用动能增强，基建链条景气有望加速上行

周观点：我们建议从以下三个方向关注建筑板块的投资机会：(1) 稳增长继续发力下基建市政链条景气和估值提升：看好估值仍处历史低位、业绩稳健的基建龙头企业估值持续修复机会，建议关注中国交建、中国中铁、中国铁建、苏交科、中国建筑等。(2) 需求结构有亮点，新业务增量开拓下的投资机会：在双碳战略、绿色节能建筑等政策推进下，装配式建筑、节能降碳以及新能源相关的基建细分领域景气度较高，有相关转型布局的企业有望受益。建议关注装配式建筑方向的鸿路钢构、华阳国际、亚厦股份、中铁装配；新能源业务转型和增量开拓的中国电建、中国能建等；受益建筑光伏市场放量的精工钢构、森特股份、东南网架等，铝模板租赁服务商志特新材等。(3) 国企改革方向：2022 年是国企改革三年行动的收官之年，预计国企改革在稳步推进的同时，此前在企业治理结构、强化激励、混改以及提高效率激发活力等方面的改革红利有望进入释放期，建议关注有降本增效下业绩改善、新业务转型布局以及资产重组等方向，建议关注四川路桥、中国电建、山东路桥、中国中冶等。

商贸零售行业跟踪周报：重组胶原龙头巨子生物通过港交所聆讯，即将登陆港股

重组胶原蛋白龙头巨子生物通过港交所聆讯，即将登陆港股。巨子生物于10月9日通过港交所上市聆讯，即将在香港主版挂牌上市。巨子生物成立于2000年，是中国基于生物活性成分的专业皮肤护理产品行业的领军者。公司是全球首家实现量产重组胶原蛋白护肤产品的公司，2019年起连续三年是中国最大的胶原蛋白专业皮肤护理公司，2021年在中国专业皮肤护理中市占率为10.6%。2021年公司实现营收15.5亿元（+yoy 30.4%），实现归母净利润8.3亿元（+yoy 0.2%），调整后净利润为8.4亿元（+yoy 24.6%）。2021年公司毛利率/净利率分别为87.2%/53.9%，在可比公司中盈利水平优异。

建筑材料行业跟踪周报：看好地产链全面反弹

周观点：9月社融、企业中长期贷款等数据的增速拐头向上。虽然结构上仍有居民中长期贷款上的瑕疵，但地产自2季度以来持续复苏，近期在多个总量型政策（利率下限压低，个税退税）的推动下，回暖过程有望加快，市场的预期也将继续上调。建材企业微观层面，在政策保交付和保障地产融资的推动下，地产项目资金和供应链信心有望修复，龙头企业发货量有望率先好转。2、3季报是大部分建材公司的业绩增速低点，建材的机会逐渐进入右侧，短期工程端材料的股票弹性可以显现，中期继续首选有定价权的基建和零售端材料。（1）工程端短期弹性显现，推荐坚朗五金、三棵树、东方雨虹、科顺股份、旗滨集团等。（2）零售端定价能力强、现金流好，中长期受益于存量市场集中度提高，推荐伟星新材、北新建材，建议关注兔宝宝。（3）基建链条实物需求加速落地，利好水泥混凝土产业链，长三角水泥价格底部已现，龙头的强定价权、高分红和现金流价值提供充足安全边际，推荐华新水泥、海螺水泥、上峰水泥。

非银金融行业跟踪周报（2022.10.10~10.16）：回购规则有望提升定价效率，PE/VC退出环境持续优化

行业重要变化及点评：1）证监会就修订《上市公司股份回购规则》《上市公司董事、监事和高级管理人员所持本公司股份及其变动管理规则》公开征求意见：我们认为，《回购规则》在维护资本市场稳定运行、保护投资者合法权益等方面可以发挥积极作用，未来有望推动上市公司合理定价，促进价值发现，释放市场增持回购活力，提升市场效率。2）证监会原则同意开展私募股权创投基金向投资者实物分配股票首单试点：我们认为，这一举措有利于满足投资者差异化减持需求，避免集中减持造成市场波动，进一步优化私募股权创投基金退出环境，有效发挥私募股权创投基金对实体经济和创新创业的支持作用。风险提示：1）宏观经济不及预期；2）政策趋紧抑制行业创新；3）市场竞争加剧风险提示。

机械设备行业跟踪周报：光伏设备板块持续兑现业绩；推荐业绩高增的半导体设备和零部件

光伏设备板块持续兑现业绩；推荐业绩高增的半导体设备和零部件

食品饮料行业跟踪周报：Q3业绩预告密集披露，白酒跨年机会在哪里？

白酒板块核心观点：压力最大时点已过，名酒体现业绩韧性，往后看确定性+估值性价比。

工程机械行业点评报告：9月挖机销量同比+5.5%超预期，出口表现持续亮眼

推荐【三一重工】中国最具全球竞争力的高端制造龙头之一，看好国际化及电动化进程中重塑全球格局机会。【中联重科】起重机+混凝土机械

后周期龙头，新兴板块贡献新增长极，迎来价值重估。【徐工机械】起重机龙头，混改大幅释放业绩弹性。【恒立液压】国内高端液压件稀缺龙头，下游从挖机拓展至工业领域，打开第二增长曲线。

推荐个股及其他点评

中国财险（02328.HK）2022年三季度预增点评：单季净利激增逾九成，天地人和共庆承保丰年

事件：中国财险披露 2022 年前三季度预增公告，预计累计净利润同比增加约 25%到 30%，系保费收入快速增长，同时持续优化业务结构，加强理赔成本管控，持续推进降本增效，承保利润同比大幅增加。业绩超预期原因 1：车险承保盈利量价齐升，车辆出险率下行叠加主动优化业务结构，龙头韧性显现。n 业绩超预期原因 2：同期 7·20 郑州水灾使得承保利润基数较低，非车业务扭亏为盈。业绩超预期原因 3：车险综改后公司竞争力进一步强化。盈利预测与投资评级：天地人和共庆承保丰年，我们继续上调盈利预测。因三季度利润超预期，我们上调 2022-24 年归母净利润为 288、311 和 339 亿元（原预测 286、311 和 339 亿元），同比 28.6%、8.0%和 9.1%。截至 10 月 17 日，对应 2022 PB 仅 0.77 倍，维持“买入”评级。风险提示：自然灾害影响超预期，车险费用率竞争加剧

时代电气（03898.HK）：2022年三季报点评：三期扩产落地，IGBT出海能力彰显，业绩稳步增长

盈利预测与投资评级：公司业绩符合预期，我们维持此前盈利预测，2022-24 年归母净利润分别为 23.8 亿元、25.8 亿元、28.0 亿元，同比分别+18%、+8%、+8%，对应现价（10 月 17 日收盘）PE 分别为 18 倍、17 倍、15 倍，维持“买入”评级。

拓普集团（601689）：2022年Q3业绩预告点评：规模效应推动利润率持续增长，业绩超预期！

考虑到公司下游客户产批持续高增长，产品线快速发展，我们将公司 2022-2024 年收入预测从 170.18/226.43/303.79 上调至 171.69/231.70/314.90 亿元，同比分别+50%/+35%/+36%，归母净利润预测从 16.95/23.62/33.59 亿元上调至 17.65/24.35/35.01 亿元，同比分别+74%/+38%/+44%，对应 PE 分别为 47.6/34.5/24.0。维持“买入”评级。

容知日新（688768）：2022年三季报预告点评：确收节奏影响业绩表现，全年预期保持不变

容知日新产品和客户不断取得突破，核心竞争力过硬，短期业绩波动不影响公司行业龙头地位。我们认为公司有望在 PHM 高景气赛道中持续快速增长。基于此，我们维持容知日新 2022-2024 年归母净利润预测为 1.21/1.78/2.58 亿元，维持“买入”评级。

三祥新材（603663）：三祥新材点评：业绩符合预期，关注镁铝合金业务放量

公司发布公告：公司预计 2022Q1-3 实现归母净利润 1.2-1.4 亿元，同比增长 72%-98%。

文灿股份（603348）：2022年Q3业绩预告点评：产品结构优化+海外整合完成，推动业绩超预期！

考虑到公司海内外业务利润率稳步提升，我们将公司 2022-2024 年收入预测从 55.19/71.08/83.19 调整至 55.15/71.38/98.81 亿元，同比分别为

+34%/+29%/+38%，归母净利润预测从 3.65/6.59/8.57 亿元上调至 3.82/6.63/9.67 亿元，同比分别为+292.8/+73.6%/+45.9%，对应 PE 分别为 56.2/32.4/22.2。维持“买入”评级。

贵州茅台（600519）：2022 年三季报点评：实际报表质量佳，长期行稳致远

业绩弹性点丰富，长期量价稳增可期

德业股份（605117）：2022Q3 业绩预告点评：储能+微逆双轮高速增长，盈利超市场预期

盈利预测与投资评级：基于公司户储、微逆出货高增，我们上调公司 2022-2024 年盈利预测至 14.3/26.7/42.9 亿元（前值 12.4/25.2/41.6 亿元），同增 147.2%/86.7%/60.5%，给予公司 2023 年 50 倍 PE，对应目标价 558 元，维持“买入”评级。风险提示：竞争加剧等。

振华新材（688707）：2022Q3 预告点评：业绩超市场预期，积极开拓钠电正极应用

盈利预测与投资评级：考虑到公司 Q3 业绩超预期，我们上调公司 2022-2024 年归母净利润预测至 13.6/15.2/20.1 亿元（原预测为 12.3/15.2/20.0 亿元），同增 229%/12%/32%，对应 PE 17x/15x/11x，考虑钠离子电池放量在即，给予公司一定估值溢价，给予 23 年 25xPE，对应目标价 86 元，维持“买入”评级。风险提示：电动车销量不及预期，钠离子电池进展不及预期。

中伟股份（300919）：2022Q3 预告点评：受钴库存跌价影响，Q3 业绩略低于预期

盈利预测与投资评级：我们下调公司 2022-2024 年归母净利润预测至 18.0/33.0/46.4 亿元（原预期为 18.0/40.0/58.9 亿元），同增 92%/83%/40%，对应 22-24 年 27x/15x/10xPE，考虑公司为国内第一大前驱体厂商，且 23 年产能释放，量利双升，仍能维持 80%+增速，给予 2023 年 25xPE，目标价 135.5 元，维持“买入”评级。风险提示：原材料价格波动超市场预期，销量及政策不及预期。

汇川技术（300124）：2022 三季报预告点评：业绩符合预期，龙头增长韧性强

三季报业绩预增 10%~30%，Q3 营收中值同比+15%、扣非归母净利润同比+10%，符合市场预期。公司发布 2022 年三季度业绩预告，公司预计 2022Q1-3 收入 146.83~173.52 亿元（同比+10%~30%）；归母 27.41~32.39 亿元（同比+10%~30%），扣非归母 26.59~27.80 亿元（同比+10%~15%）。按中值测算，Q3 收入 58.35 亿元（同比+15%，环比+4%）、归母净利润 11.15 亿元（同比+20%）、扣非归母净利润 9.84 亿元（同比+10%）。因 Q3 政府补助同比大增、投资收益等影响，非经常性损益达 1.27 亿元（同期 0.35 亿元），扣非归母整体符合市场预期。受业务结构、期间费用等影响，扣非归母净利率环比有所下滑，但由于大宗原材料降价，IGBT、芯片等价格高位维持，疫情影响相对 Q2 边际好转，我们认为工控业务毛利率仍环比略有 1pct 左右的提升。

璞泰来（603659）：2022 年三季报点评：各项业务全面开花，业绩略超市场预期

盈利预测与投资评级：我们维持公司 22-24 年归母净利润 31.07/45.10/63.55 亿元的预期，同比增长 78%/45%/41%，对应 PE 为 28x/19x/14x，给予 2023 年 35xPE，对应目标价 113.4 元，维持“买入”

评级。 风险提示：销量不及预期，盈利水平不及预期

星源材质 (300568): 2022 年三季报点评: Q3 业绩符合预期, 出货高增干法占比提升

盈利预测与投资评级: 考虑公司产能扩张加速, 我们维持 2022-2024 年归母净利润为 8.53/14.19/20.43 亿元, 同增 202%/66%/44%, 对应 PE 为 32x/19/13x, 给予 2023 年 30xPE, 对应目标价 33.3 元, 维持“买入”评级。 风险提示: 电动车销量不及预期, 市场竞争超预期, 政策不及预期等

周大福 (01929.HK): FY2023Q2 大陆地区销售收入同比+28%, 加盟商高速拓店

盈利预测与投资评级: 周大福是我国黄金珠宝的头部品牌, 品牌认知度高, 产品力强, 拓店能力强, 渠道优势明显, 我们维持 2023-25 财年归母净利润为 72 亿港元/87 亿港元/111 亿港元, 最新收盘价对应 2023-25 财年 PE 为 20 倍/16 倍/13 倍, 维持“买入”评级。

古井贡酒 (000596): 22Q3 业绩快报点评: 三季度宴席表现亮眼, 徽酒龙头势能持续

公司市场稳步扩张, 全国化战略稳扎稳打。

舍得酒业 (600702): 股权激励设置合理, 收入目标着眼百亿

股权激励有望激发内在动力, 同时也业绩确定性进一步增强, 我们坚定看好公司中长期的发展

云海金属 (002182): 宝钢入主, 更上层楼

公司发布公告: 正在筹划向宝钢金属非公开发行股票, 拟发行数量为 6200.0 万股。若本次非公开发行顺利完成, 宝钢金属将持有公司 15249.9 万股股票, 持股比例为 21.53%; 公司现控股股东、实际控制人梅小明持有公司 11656.0 万股股票, 持股比例为 16.45%。本次非公开发行将导致公司控制权发生变更。

泸州老窖 (000568): 2022 年三季报业绩预告点评: 业绩区间符合预期, 经营稳健向上

公司产品战略明确, 全国化扩张版图清晰, 内部激励充分。

洋河股份 (002304): 1-9 月主要经营数据点评: 业绩符合预期, 全年完成目标有余力

营销数字化改革+产品全面升级, 长期稳健发展可期,

海天味业 (603288): 理性看待食品添加剂, 舆论风波不改龙头长期竞争力

海天味业发布公告澄清近期添加剂事件。我们认为应理性看待食品添加剂, 公司产品线丰富, 满足消费者多元化需求, 各国标准不一, 海天同一产品国内外内控标准一致, 作为调味品龙头, 渠道力领先、产品布局完善, 短期舆论风波不改长期竞争力。

宏观策略

宏观点评 20221013: 美国通胀何时能解拜登和美联储的心结?

持续高涨的住房租金或将在9月推动美国核心CPI再创新高,我们的模型显示,2022年9月核心CPI或将回升至6.9%,在年末仍将处于超过6%的高位。10月的通胀和就业数据发布在美联储11月议息会议后,因此本次通胀数据基本可以为11月加息幅度定调。我们的基本情景为美联储将在11月加息75bp、12月加息50bp,年内政策利率上限升至4.5%。为了压制通胀,我们预计2023年政策利率仍将在高位维持一段时间,这将使得现金相对于风险资产的吸引力进一步提高。我们预计住房租金、食品和医疗将在9月继续推升美国通胀。具体来看:能源分项,7-8月环比增速持续为负,我们预计9月环比增速仍有下行空间,而在年底或将趋平。食品分项,我们预计9月同比增速录得10.6%。核心商品方面,虽然多数商品的供应条件有所改善,但汽车市场仍然紧俏,新车价格仍具支撑,不过二手车价格的显著下降或使9月核心商品CPI近乎持平于8月。2022年四季度至2023年,尽管美国经济的放缓将进一步体现,助力通胀回落,但此过程是缓慢的,因为住房租金和服务业薪资高涨大大增加了美国通胀的粘性。我们预计11月CPI将结束7至10月的下行,重新回升,一方面能源价格或将在四季度取暖季到来之际再次上行,另一方面住房租金推动下核心CPI的回落缓慢。我们更新后的预测模型显示,核心CPI将在2022年末回落至近6.3%,并于2023年三季度回落至4%以内(图4)。住房租金对美国通胀的支撑将持续至2023年中。我们预计9月美国CPI住房租金分项同比增幅将升至6.6%,环比增维持0.7%。尽管住房市场已经降温,但房价对住房租金的传导存在滞后,CPI住房租金分项的下降速度仍将非常缓慢。我们预计住房租金分项同比增速要等到2023年二季度才能回落至5%以下。服务业薪资上涨动能缓解缓慢,9月平均时薪同比增速仍高达5%。各行业薪资增速的放缓存在分化,从年化环比增速来看,尽管私人行业总体的平均时薪在修匀后已降至4.4%(3个月移动平均),但增速的下降主要由采矿业和制造业等行业贡献,服务业薪资增速仍维持高位(图7)。如图8所示,增速居首位的休闲和酒店业在8-9月薪资同比增速仍在8%左右,持平于7-8月。总体来看,各经济指标显示三季度美国经济增长仍强劲,亚特兰大联储对三季度美国实际GDP环比增速的预测已被调升至2.9%(图9)。因此,政策利率上行风险仍大于下行风险,并且利率将在一定时间内维持高位。美联储9月议息会议鹰派表态后,市场对于加息路径的预测进行了调整,2023年末利率终值被上修至高于2022年末水平,但仍低于美联储的指引(图10)。11月的就业和通胀数据将在12月议息会议前发布,若二者连续两个月减速,12月加息幅度有望降至50bp。但根据表2中我们对美联储官员表态的观察,美联储加息打压通胀的决心没有松动迹象,因此尚不能排除9月点阵图对2023年加息至4.6%的预测被进一步上修的可能性。美联储打压通胀的决心意味着其不会在加息后立即降息,而是倾向于在一定时间内将利率维持高位,在通胀下行趋势稳定后才考虑降息。利率维持高位的情况下,现金相对于风险资产的吸引力也在提高。高涨的通胀驱动下,美联储正在以几十年以来最快的速度提高政策利率,7月以来10Y-2Y美债收益率曲线持续倒挂,并将在未来的一段时间内维持。现金收益率升至近15年的高位,相对于波动性更高的长久期资产,现金的吸引力增加,资金从美股、长端美债等风险资产流入现金的趋势将在一定时间内持续

(图 11-图 12)。由此看来,我们认为美股美债的回调将持续至 2023 年。风险提示:新冠病毒变异导致疫苗失效,确诊病例大爆发导致美国经济重回封锁;俄乌局势失控造成大宗商品价格剧烈波动

(证券分析师:陶川 研究助理:段萌)

固收金工

固收深度报告 20221017: 绿色债券专题报告之八: 枯荣有数, 韬晦待时 (上) ——环保固废处理行业可转债梳理

观点 绿债项目目录分类细化, 精准再审环保产业划分: 1) 绿债支持项目目录共含 6 大产业, 其中节能环保产业下细项占比达 30%, 重要性凸显。2) 全国节能环保产业总产值总体呈现逐年递增态势, 2012-2019 年年均增长率达 14%, 公共财政支出亦保持双位数增速, 作为兼具应对环境问题和带动经济增长双重属性的战略新兴产业的重要性可见一斑。污染防治领域政策驱动, 固废及水处理地位提升: 1) 污染防治领域属于政策引导型产业, 政策密集出台表明国家对其高度重视。2) 近年来环保产业结构快速优化, 其中固废处理增长最快, 其次是水处理和大气治理, 结合存量转债及从业单位、营收、利润, 我们聚焦固废处理(上篇)和水处理行业(下篇)进行梳理, 即污染防治领域的支柱细分行业。需求驱动保障行业稳定, 技术革新拉动产能增长: 1) 当前固废处理行业整体呈现集中度低、规模偏小、产品趋同特性, 竞争激烈, 具备需求驱动性和政策驱动性特征。2) 需求驱动性方面, 目前存量与增量需求较大, 固体废物产生量的增加将带动中游领域企业产能增加, 进一步传导至上下游领域的扩容, 从而推动固废处理行业产业链整体发展。经济发展可以为固废处理行业创造潜在的市场需求, 固废处理行业又可以满足经济发展的现实需求, 二者相辅相成, 共同构建可持续发展的良性循环。3) 政策驱动性方面, 预计有望借“十四五”期间高层继续围绕循环经济、无废城市、低碳绿色出台政策的利好东风, 进一步加快扩容脚步。财务风险改善峰回路转, 盈利能力尚存反弹空间: 1) 固废处理行业上市公司中按总市值和总营收计算行业集中度(CR4)分别约 49%、56%, 总体向寡占型行业倾斜, 但垄断程度相对有限。大中小微型企业分别约 155 家、916 家、1,242 家, 表明整体竞争程度较高且以中小型企业为主, 定价能力较弱、抗风险能力一般、易受宏观波动影响。2) 2021 年固废处理行业营收总额达 702.29 亿元, 同比增长 16.62%, 持续双位数增长或表明需求端稳健强劲, 业务体量存在显著上升空间; 归母净利润下降 23.44%至 32.96 亿元, 主要系行业竞争加剧导致成本端承压所致, 盈利水平呈现均值回归趋势, 经济复苏带来需求端利好或缓解经营成本压力。3) 行业流动和速动比率分别为 0.8 和 0.72, 短期偿债能力相对稳定但流动负债覆盖略有不足, 故仍需关注企业自身资金周转能力; 资产负债率达 66.23%, 处于相对高位, 推测行业参与者在发展前期通过加杠杆压降加权平均资本成本从而快速增加产能规模。4) 行业各项资产周转率总体好转, 总资产周转天数从 2018 年开始平稳下行, 表明营运能力逐渐走强。5) 鉴于行业基本面表现总体良好且处于重要发展期, 以内部稳定的业绩成长性及外部宏观环境的利好托底, 未来发展空间可观。存量转债标的正股亮点分析: 1) 伟明环保: 国内领先的生活垃圾焚烧处理企业, 业务涵盖全产业, 拥有垃圾焚烧发电技术自主知识产权, 获得环保部颁发的生活垃圾处理甲级运营资质。2) 旺能环境: 垃圾焚烧发电龙头企业, 同时向餐厨垃圾处理、污泥处理等领域扩展, 致力于生产工艺技改, 收购立鑫新材料

后积极布局动力电池回收处理以提升核心竞争力。3) 绿色动力：深耕固废处置二十余年，业务辐射全国，运营项目垃圾处理能力达 3.4 万吨/日，项目数量和垃圾处理能力均位居行业前列。4) 维尔利：起步较早的专业环保公司，以“有机废弃物的资源化专家”为定位，覆盖“城乡”“工业”两大板块，多业务板块有机组合，上下游产业链协同发展。5) 博世科：服务范围覆盖环保全产业链，拥有重大标志性科技创新成果，打破国外企业技术垄断，以技术稳固市场。风险提示：1) 环保产业政策不及预期；2) 技术进步不及预期；3) 宏观经济增速不及预期。

(证券分析师：李勇 研究助理：徐津晶)

固收深度报告 20221017：绿色债券专题报告之九：枯荣有数，韬晦待时（下）——环保水处理行业可转债梳理

观点 政策引导推动行业发展，商业模式演变激化竞争：1) 目前水处理行业基本形成进入壁垒较高、头部效应凸显、整体集中度分散的竞争格局，即头部企业凭借雄厚资本及技术储备持续扩张，而中小型企业行业整合趋势中生存空间受挤压，或需通过密切跟踪政策引导、立足本土市场、发挥区位优势以挖掘细分市场潜力。2) 水处理行业作为污染防治领域的重要子行业，具有政策驱动性特点，预计伴随行业相关政策指引，水处理或可与固废处理、大气污染治理等细分领域融合，迎来综合化转型。行业营收净利双双高增，经营表现有望企稳回升：1) 水处理行业上市公司中按总市值和总营收计算行业集中度（CR4）分别约 37%、62%，总体向寡占型行业倾斜，但垄断地位不显著。大中小微型企业分别约 169 家、1,424 家、2,762 家，表明行业较固废处理整体竞争程度更高且同样以中小型企业为主，定价能力偏弱、抗风险能力有限。2) 2021 年水处理行业营收规模达 464.60 亿元，同比增长 18.03%，或源于“十四五”城镇污水处理及资源化利用发展规划利好；归母净利润同比增长 557.44%，主要由于上年基数受新冠疫情影响仅 1.95 亿元。3) 行业流动和速动比率分别为 1.23 和 1.15，为 2017 年以来峰值，表明资产变现能力较好，流动性风险可控，短期偿债能力较强；资产负债率下降至 61.67%，杠杆率处于相对高位但有所好转，资本结构趋于合理。4) 行业总资产周转天数在 2021 年有所下降，整体资产周转效率逐渐增强。5) 2021 年以来，行业营运能力和偿债能力增强明显，在经济持续修复预期下，各项经营及财务指标趋于稳定向好，未来发展前景乐观。存量转债标的正股亮点分析：1) 中环环保：专业从事水处理及水环境治理、垃圾焚烧发电、固废处理等环保业务，在水务及水环境产业链上全方位发力，拥有多项资质并在相关工业领域取得技术领先，成功克服常规工业污水处理方法效率低、运行费用高等缺陷。2) 联泰环保：污水处理领域的优秀民营企业，具有大型项目运作经验优势，目前已建成投运的污水处理项目总处理规模达 114.8 万吨/日。3) 节能国祯：行业中最早提供“一站式服务”综合解决方案，长期致力于水资源的综合利用和开发，已建立和拥有完备的产业链优势及各类废水处理先进技术产品。存量转债属性攻守分化，亟待业绩修复困境反转：1) 从转股价值及转股溢价率维度来看，水处理行业标的股性表现总体优于固废处理，其中中环转 2、旺能转债、联泰转债投资价值较其余标的高，转债价格与转股价值背离度较低，即转债价格与正股价格波动相关性更高，标的股性更强，弹性更大，更富“进攻”属性，因此正股经营层面的运营表现及长期成长空间或为此类转债当前的价值投资逻辑所在。其余标的则建议关注正股基本面后期修复情况，当前保持观望。2) 从纯债溢价率及收益率维度来看，固废处理行业标的的债性表现总体优于水处

理，其中维尔转债、绿动转债、博世转债、中环转 2 的转债债底对转债价格的支撑作用较其余标的大，安全边际较高，即标的转债价格与纯债价格更接近，债性更强，债底保护更厚，更富“防守”属性，因此正股财务层面的流动性风险、偿债能力及杠杆率为此类转债的筛选重点。3) 综上所述，中环转 2 转股溢价率尚可、到期收益率相对较高、平价底价溢价率趋于中性，且正股中报业绩平稳增长、债务风险适中，更符合“攻守兼备”择券策略，建议予以关注，但需警惕主体评级偏低、转债规模较小的风险；旺能转债转股溢价率较低、到期收益率为负、平价底价溢价率较高，偏股属性显著，且正股中报业绩表现良好，转债价格近期持续下行，建议关注并待转债价格及转股溢价率均处于“双低”位置时择时配置。风险提示：1) 环保产业政策不及预期；2) 技术进步不及预期；3) 宏观经济增速不及预期。

(证券分析师：李勇 研究助理：徐津晶)

固收周报 20221016：结构性货币政策工具将助力流动性

对于资金面收紧的预期自年中以来一直是债券市场调整的隐忧，从五因素模型来看，10 月资金面是否会出现波动，为何会出现宽松的流动性：影响超储率的因素有五个：外汇占款、对其他存款性公司债权（主要关注央行公开市场操作）、财政存款、货币发行和法定存款准备金变动。我们将从五因素模型着手，对 2022 年 10 月流动性情况进行预测。(1) 近年来我国外汇占款始终保持相对平稳，对流动性影响不大，我们预计 2022 年 10 月外汇占款环比增加 18 亿元左右，对流动性稍有正面影响。(2) 为了应对跨季以及国庆带来的资金面波动，央行于 9 月末重启 14 天逆回购，并加大 7 天逆回购的投放量，因此，10 月初出现了净回笼的现象。我们预计 10 月逆回购将维持每日 20 亿元的投放量，MLF 存在缩量续作的可能性。(3) 受缴税和财政支出季节性的影响，财政存款呈现“季初增加，季末减少”的特点。我们预计在一揽子刺激政策集中发力的背景下，10 月份财政存款回收流动性约 9000 亿元。(4) M0 环比增速与季节性相关，2017-2021 年 10 月 M0 的环比变分别为-2.18%、-1.61%、-0.99%、-1.62%和-0.9%。我们预计 10 月 M0 环比约减少 1700 亿元，对银行间流动性有一定正面影响。(5) 我们预计 2022 年 10 月缴准基数环比增加约 3600 亿元，法定存款准备金环比增加约 300 亿元。考虑财政存款、现金走款和银行缴准因素后，2022 年 10 月流动性缺口约为 11000 亿元，但在各项结构性货币政策工具和公开市场操作的支持下，流动性仍将保持合理充裕。在金融和经济数据出现趋势性回升前，债券收益率将在 2.7%-2.75%间波动。美国 9 月 CPI 超预期，核心 CPI 创 40 年新高，其中各成分影响如何，未来加息进程如何预期：通胀分析：食品及核心服务价格不断上涨是 CPI 超预期的主要原因。美国 9 月能源价格较 8 月下降 2.1%，连续 3 个月回落，是推动通胀回落的重要原因，但 OPEC+在美国中期选举前约 1 个月宣布减产 200 万桶/日，以及美国国内受限于炼油产能不足等瓶颈问题，过冬能源会否持续做贡献，需谨慎观察；另外，9 月核心商品价格与 8 月持平，8 月环比为 0.5%，消费需求逐步回落，供应链压力改善，需继续关注批发价向零售价的传导时滞。能源价格的回落和核心商品价格的平稳对于通胀压力的缓解不足以抵消食品和核心服务的环比上涨。9 月食品环比 0.8%，核心服务 CPI 环比 0.8%，分项来看，主要通胀推手为住房、医疗服务以及交通运输服务。美国 CPI 同比持续三个月回落，但核心 CPI 同比超预期创 40 年新高。预计美国通胀率未来仍将持续走高。总体来说，未来 CPI 增速回升的风险不可忽视，核心通胀尚未见顶。加息预期：CPI 同比回落速度不及预期，且未来核心通胀压力仍存在上行风险，美联储 12 月加息 75bp 成

为最大概率路径。数据公布后，市场对 11 月继续加息 75bp 的预期不断升温。我们前期预计加息峰值将落在 5.0% 上下，当前市场已经调整到预估区间位置，进一步强“鹰”的空间或较有限，虽然美国 9 月核心通胀再度超预期回升，但我们仍认为 2022 年底 2023 年初我们会看到连续 2-3 个月的核心通胀回落，而联储措辞转鸽的拐点或在 2023 年年中，启动降息周期的催化剂当前尚不明朗，但需谨慎关注包括强美元造成的国际收支失调、高通胀造成的债券市场快速下跌等因素导致的短期流动性风险。风险提示：变种病毒超预期传播、宏观经济增速不及预期、全球“再通胀”超预期、地缘风险超预期。

（证券分析师：李勇 研究助理：陈伯铭 研究助理：徐沐阳 研究助理：徐津晶）

固收周报 20221016：反脆弱：跌破百元后转债将有何表现？

跌破百元后转债将有何表现？本文以转债首次跌破百元的日期作为统计日期，根据不完全统计，2017 年-2021 年共有 188 只转债（含已退市转债）曾跌破至百元以下。总结来说，大部分跌破百元面值的转债在中期将能回涨至百元之上，可见转债跌破百元后不失为一个买入时机，存在获得未来收益的可能。但是由于上述统计数据仅体现出市场整体的情况，个券的涨跌仍会因其行业、公司、当前经济情况等条件的不同而出现异于整体的表现，投资者应谨慎使用“跌破百元面值”的衡量标准进行投资决策。周度市场回顾：权益市场放量上涨，做多情绪升温。权益市场方面，本周权益市场放量上涨；两市日均成交额较上周增加约 630 亿元至 7002.02 亿元，周度环比回升 9.96%，主要是周内后三个交易日成交额增多导致；北上资金全周净流出 62.52 亿元。行业方面，本周超 80% 的申万一级行业实现收涨，其中医药生物、电力设备、农林牧渔、计算机、机械设备行业涨幅居前，而食品饮料、煤炭、银行、房地产、家用电器行业跌幅居前。转债市场接近普涨，交易情绪修复。本周中证转债指数上涨 2.09%，仅社会服务行业小幅下跌。转债市场成交额大幅放量，日均成交额环比回升 25.92%；个券涨多跌少，仅 5% 的个券实现负增长，约 75% 的个券涨跌幅集中在 0% 至 5% 的区间。全市场转股溢价率小幅走阔：分价格区间来看，转债价格在 100-110 元、大于 120 元区间中的转债，转股溢价率有所走阔；分平价区间来看，转债平价位于 90 元以下、90-100 元、大于 120 元区间中的转债转股溢价率有所走阔；分评级来看，除了 AAA 级别外的 A 及以上级别转债的转股溢价率均有所走阔；分规模来看，规模在 5 亿元以下、5-10 亿元、20 亿元以上区间的日均转债转股溢价率分别走阔；分行业来看，约 69% 的行业转股溢价率有所走阔。平价维度上，超过 62% 的行业转股平价仍有所上涨。核心观点：9 月我国权益、转债市场受海外货币政策收紧、地缘冲突影响较大，投资者避险情绪浓厚，而内生动力仍欠缺。在外部环境复杂多变的情况下，我国国内的经济恢复和发展情况对我国权益、转债市场更具有关键性，9 月金融、物价数据的公布一定程度上增强了市场信心，压制市场的利空因素也将被市场逐步消化，随着稳增长政策加快出台、落实，预计短期内我国权益市场将逐步企稳，但难有趋势性行情，而在震荡市中可适当增配抗跌性相对较强的转债。仍建议以安全性定择券思路。能源革命赛道具有可持续性，可长期关注，关注高景气的电力新能源板块，选择在大幅调整后、正股估值较为安全且细分行业空间较大的个券；积极布局疫后稳增长的相关板块，包括前期调整充分、估值相对合理的泛消费板块，以及银行、交运等防守性较强的板块；抓住短期供需错配带来的结构性机会，可参与煤炭、燃气、生猪养殖等板块的投资机会；此外，对于长期逻辑成立、短期表现呈现相

对韧性的军工等板块，可以积极挖掘其中个券的机会。券商板块行业政策仍有一定不确定性，但是考虑到当下的估值水平，仍有积极配置意义。 稳健组合推荐：浙 22 转债、招路转债、大秦转债、希望转 2、苏银转债、成银转债。弹性组合推荐：福能转债、靖远转债、隆 22 转债、高测转债、盛虹转债、珀莱转债、银轮转债、三角转债、天壕转债。 新债推荐：本周申购标的涉及环境清洁家电（莱克转债）、三元正极材料（锂科转债）、定制电源（麦米转 2）、轴承圈套（金沃转债）、回转支承（强联转债）、智能物流（东杰转债）、氟化工（永和转债）、基础材料（广大转债）等热门赛道。 风险提示：（1）流动性收紧；（2）权益市场大幅调整；（3）地缘政治危机影响。（4）行业政策调控超预期。

（证券分析师：李勇 研究助理：陈伯铭）

固收点评 20221015：二级资本债周度数据跟踪（20221010-20221014）

观点 一级市场发行与存量情况： 本周（20221010-20221014）银行间市场及交易所市场共新发行二级资本债 2 只，发行规模为 25.00 亿元，较上周（指 20220926-20220930，下同）减少了 99.50 亿元，发行年限为 10Y，发行人性质为民营企业、地方国有企业，发行人为农商行、城商行，主体评级为 AA+。发行人地域为浙江省，发行债券种类为商业银行次级债。 截至 2022 年 10 月 14 日，二级资本债存量余额达 30,526 亿元，较上周没有变化。 二级市场成交情况： 本周（20221010-20221014）二级资本债周成交量合计约 1352 亿元，较上周减少 430 亿元，成交量前三个券分别为 22 农行二级资本债 02A（118.63 亿元）、22 光大银行二级资本债 01A（78.93 亿元）和 22 杭州银行二级资本债 01（70.50 亿元）。 分发行主体地域来看，成交量前三为北京市、上海市和浙江省，分别约为 940 亿元、117 亿元和 106 亿元。 从到期收益率角度来看，截至 10 月 14 日，5Y 二级资本债中评级 AAA-、AA+、AA 级到期收益率较上周涨跌幅分别为：-8.15BP、-7.35BP、-5.36BP；7Y 二级资本债中评级 AAA-、AA+、AA 级到期收益率较上周涨跌幅分别为：-2.33BP、-2.33BP、-0.33BP；10Y 二级资本债中评级 AAA-、AA+、AA 级到期收益率较上周涨跌幅分别为：-3.76BP、-3.76BP、-1.76BP。 估值偏离%前三十位个券情况： 本周（20221010-20221014）二级资本债周成交均价估值偏离幅度整体不大，溢价成交幅度高于折价成交，比例低于折价成交。 折价个券方面，折价率前四的个券为 19 江南农商二级（-1.19%）、21 湖北银行二级 01（-1.10%）、21 杭州联合农商二级 01（-1.06%）、21 桂林银行二级 01（-1.01），其余折价率均在-1%以内。中债隐含评级以 AAA-评级为主，地域分布以北京市、广东省和四川省居多。 溢价个券方面，溢价率前二的个券为 22 嵊州农商行二级资本债 01（2.37%）、22 江山农商行二级资本债 01（1.48%），其余溢价率均在 0.5%以内。中债隐含评级以 AAA-评级为主，地域分布以北京市、江苏省和浙江省居多。 风险提示：Choice 信息更新延迟；数据披露不全。

（证券分析师：李勇 研究助理：徐津晶）

固收点评 20221015：绿色债券周度数据跟踪（20221010-20221014）

观点 一级市场发行情况： 本周（20221010-20221014）银行间市场及交易所市场共新发行绿色债券 7 只，合计发行规模约 199.36 亿元，较上周（指 20220926-20220930，下同）减少 28.05 亿元。发行年限主要为 3 年及以下中短期；发行人性质为地方国有企业、中央国有企业；主体评级为 AAA、AA+。发行人地域包括浙江省、天津市、北京市、上海市、云南省。发行债券种类涵盖类型较多，包括政策性银行债、券商专项资产管理、中期票据、超短期融资券、商业银行普通债和公

司债。 二级市场成交情况： 本周（20221010-20221014）绿色债券周成交额合计 502 亿元，较上周增加 114 亿元。分债券种类来看，成交量前三为非金公司信用债、金融机构债和利率债，分别为 281 亿元、150 亿元和 43 亿元。分发行期限来看，3Y 以下绿色债券成交量最高，占比约 75.70%，市场热度持续。分发行主体行业来看，成交量前三的行业为金融、公用事业和房地产，分别为 171 亿元、100 亿元和 35 亿元。分发行主体地域来看，成交量前三为北京市、广东省和江苏省，分别为 257 亿元、91 亿元和 26 亿元。 估值偏离%前三十个券情况： 本周（20221010-20221014）绿色债券周成交均价估值偏离幅度整体不大，折价成交幅度及比例均高于溢价成交。 折价个券方面，折价率前二的个券为 G17 龙湖 2（-13.30%）、G17 龙湖 3（-12.99%），其余折价率均在-2%及以内，主体行业以建筑和房地产为主，中债隐含评级以 AAA 评级为主，地域分布以北京市居多。 溢价个券方面，溢价率前四的个券为 20 奉化绿色债（0.91%）、20 仁寿 G1（0.65%）、22 兴兰 GV（0.60%）和 22 柳州钢铁 MTN002(绿色)（0.41%），其余溢价率均在 0.3%以内。主体行业以金融和建筑为主，中债隐含评级以 AAA 评级为主，地域分布以北京市、广东省和广西壮族自治区居多。风险提示：Choice 信息更新延迟；数据披露不全。

（证券分析师：李勇 研究助理：徐津晶）

行业

保险 II 行业深度报告：个人养老金箭在弦上，险企细则谋篇蓝海市场

投资要点 大风起兮云飞扬，个人养老金账户制试点临门一脚。2022 年 9 月，银保监会发布《关于促进保险公司参与个人养老金制度有关事项的通知（征求意见稿）》（以下简称“险企参与个人养老金细则”），以推进多层次、多支柱养老保险体系建设，促进保险公司积极参与个人养老金制度，并向业内征求意见。2018 年以来银保监会先后试点税延养老险和专属商业养老保险、成立国民养老保险公司，为保险机构融入多层次、多支柱养老保险体系建设提供指导意见。 险企参与个人养老金细则解读：优化门槛，丰富产品，提升积极性，优化对接平台，吸取税延养老险叫好不叫座的教训。优化门槛：预计符合要求险企不足 30 家，上市头部险企得益于厚实的资本金规模和相对充足的偿付能力水平，有望成为首批试点机构。丰富产品：细则引入两全等多元化产品，存续产品也可纳入试点范畴，相比此前第三支柱试点的专属产品，未来个人养老金政策惠及产品范围将大大拓宽，将提升保险产品的吸引力。提升积极性：细则要求险企加强信息披露和业务宣传与衔接。我们认为，如果说保险公司此前参与税延养老险试点可以形象比喻为“第一个吃螃蟹的人”，而未来参与个人养老金试点则属于“一起抢食蛋糕”。优化对接平台：中银保信支持运营，对接人社部信息平台，降低个人参与复杂度，提升抵扣便利性。 养老金融星辰大海，但仍需直面来自大资管机构的同业竞争。个人养老金资金账户资金用于购买符合规定的银行理财、储蓄存款、商业养老保险、公募基金等运作安全、成熟稳定、标的规范、侧重长期保值的满足不同投资者偏好的金融产品。银行具有天然的开立账户优势和丰富网点资源及客户储备，竞争优势十分明显。公募基金的竞争优势在于资产主动管理能力强，投研能力领先同业，但在引导基民长期投资理念上仍有提升空间。保险公司在长期投资资金管理、长寿风险管理、医疗健康养老产业协同等领域有着一定竞争优势，但在品牌积累上仍有改善空间。从目前保险机构第三支柱试点公司账户运作情况来看，税

延养老保险投资账户提供 A、B、C 三种类型，年化收益率区间在 3.5% 至 11%；专属商业养老保险投资账户包括 A、B 两种类型，年化收益率区间在 4.0% 至 5.5%。主要账户均有保证利率，契合了个人养老金长期且具有负债属性的资金特征。个人养老金缴费参与空间测算。我们分别预测了未来个人所得税纳税人数、试点地区放开节奏、个人参与度、缴费抵扣上限后，经测算我们预计当年度新增个人养老金缴费 2023 年为 731 亿元，2025 年为 2,767 亿元，2030 年为 4,970 亿元；对应至 2025 年累计个人养老金缴费规模为 4,883 亿元，至 2030 年为 22,837 亿元，具有较大的增长空间和潜力。从产品端参与主体来看，我们预计 2025 年商业银行、公募基金和保险公司当年度新增缴费市场份额为 47%、38% 和 15%。投资建议：个人养老金箭在弦上，险企细则谋篇蓝海市场。美国 IRA 账户的增长需要时间积累、政策支持、中产阶级增长和资本市场共荣共生。我国个人养老金账户制探索仍处于初级阶段，养老金融领域是金融行业把握二次增长曲线的重要机遇。寿险静待拐点，2023 年开门红无需过度悲观，财险景气度延续建议维持超配。个股推荐顺序：中国财险、中国人寿、中国平安。风险提示：居民可支配收入增长不及预期，个人养老金账户缴费上限增长不及预期，账户实际投资收益率吸引力不强，政策推进进程低于预期

（证券分析师：胡翔 证券分析师：葛玉翔 证券分析师：朱洁羽 研究助理：方一字）

汽车行业月报：新能源 9 月月报：9 月交强险同比+10%，全面看多

投资要点 行业景气度跟踪：9 月产批表现总体符合预期，交强险略低于预期。乘联会口径：9 月狭义乘用车产量实现 235.7 万辆（同比+37.0%，环比+11.2%），批发销量实现 229.3 万辆（同比+32.0%，环比+9.4%）。9 月行业促销力度保持高位，同时去年同期芯片影响下基数较低，行业产批同环比增速较高。交强险口径：9 月行业交强险口径销量为 179.5 万辆，同环比分别+9.5%/-1.1%。中汽协口径：9 月乘用车总产销分别实现 240.9/233.2 万辆，同比分别+35.8%/+32.7%，环比分别+11.7%/+9.7%。出口方面：9 月中汽协口径乘用车出口 25 万辆，同环比分别为+85.6%/-3.9%。展望 2022 年 10 月：我们预计产量为 252 万，同环比分别+29%/7%；批发为 248 万，同环比分别+25%/+58%；交强险为 190 万，同环比分别+17%/+6%；出口为 28 万，同环比分别+49%/+12%。新能源批发预计 73.5 万，同环比分别+100%/+9%。新能源跟踪：9 月新能源汽车批发渗透率 29.44%，环比-0.70pct。乘联会口径，新能源汽车产量 71.9 万辆（同比+111.1%，环比+9.6%），批发销量实现 67.5 万辆（同比+94.9%，环比+6.2%）。交强险口径，9 月新能源零售实现 52.5 万辆（同比+62%，环比+9%）。分地区来看，9 月非限购地区新能源车销量占比为 73.54%，环比-2.37pct。分价格带来看，9 月新能源车中高端价格带销量占比提升，20 万元以上销量占比分别为 36.84%，环比+6.46pct。分价格带来看新能源车渗透率，9 月 10-15 万元、20-25 万元、30-40 万元、40 万以上价格带新能源车渗透率环比提升，绝对值分别为 36.02%、19.99%、10.97%、8.14%，环比分别+1.42pct、+7.06pct、+3.64pct、+8.14pct。自主崛起跟踪：自主品牌市占率环比提升。分车辆类型：9 月乘用车整体/轿车/SUV 市场自主品牌市占率分别为 50.44%/42.7%/56.8%，分别环比+1.3pct/+0.4pct/+2.2pct；分技术路线：9 月 BEV/PHEV 市场自主品牌市占率为 74.16%/90.56%，分别环比-7.22pct/+3.59pct。投资建议：看好三季报行情！零部件好于整车！零部件板块赛道排序：轻量化（含一体化压铸）>线控底盘>域控制器/座椅/线束>汽车检测/玻璃等。优

选【拓普集团+文灿股份+爱柯迪+旭升股份】。1) 龙头【拓普集团】依然是确定性较强。2) 轻量化(含一体化压铸): 低渗透率+理论可100%国产替代。重点推荐【文灿股份+爱柯迪+旭升股份】。3) 线控底盘(制动+转向): 低国产替代率+较低渗透率+较高技术壁垒。重点推荐【伯特利+耐世特】, 关注【亚太股份】。4) 域控制器(座舱+驾驶): L2 级别成长性依然强但 L3+受芯片制约或有所放缓。重点推荐【华阳集团+德赛西威+经纬恒润】。5) 座椅: 低国产替代率+较高技术壁垒。重点推荐【继峰股份】。6) 线束: 产品升级+较低国产替代率。关注【沪光股份】。整车板块: 技术创新进入成长后期但智能化技术创新仍在导入期导致车企竞争提前进入白热化阶段, 【销量-品牌-利润】三者之间必须取舍。优选【比亚迪】, 其次华为汽车(赛力斯/江淮/奇瑞)/蔚来/理想/吉利/长安/长城等。其他核心覆盖个股: 汽车检测(中国汽研)+激光雷达(炬光科技)+空气悬挂(保隆科技+中鼎股份)+综合性(华域汽车)+广汽集团/上汽集团等。风险提示: 芯片短缺影响超预期; 乘用车需求低于预期等

(证券分析师: 黄细里 研究助理: 杨惠冰)

房地产行业跟踪周报: 新房成交环比回升, 政策宽松有望延续

投资要点 上周(2022.10.8-2022.10.14, 下同): 房地产板块(SW)涨跌幅-1.70%, 同期沪深300、万得全A指数涨跌幅分别为+0.99%, +2.77%, 超额收益分别为-2.69%、-4.48%。 房地产基本面与高频数据: (1) 房地产市场: 上周60城新房成交面积352.0万平, 环比+289.7%, 同比-31.2%; 2022年10月1日-10月14日累计成交442.3万平, 同比-31.3%。2022年累计成交14741.4万平, 同比-34.2%。上周20城二手房成交面积180.5万平, 环比+4139.8%, 同比60.8%; 2022年10月1日-10月14日累计成交184.7万平, 同比+71.7%。2022年累计成交5036.6万平, 同比-20.9%。上周16城新房累计库存9550.4万平, 环比+1.2%, 同比+5.6%。16城新房去化周期为12.6个月, 环比变动+0.2个月, 同比变动+2.0个月。一线、二线、三四线城市去化周期分别为11个月、12.4个月、34.2个月, 环比分别变动+0.2个月、+0.2个月、-0.1个月。(2) 土地市场: 2022年10月10日-2022年10月16日百城供应土地数量环比+127.7%, 同比-7.2%, 供应土地建筑环比+129.0%, 同比-18.7%。百城土地成交建筑面积环比+71.8%, 同比-45.6%; 成交楼面价环比基本持平、同比-74.5%; 土地溢价率环比-1.6pct, 同比-6.8pct。 重点数据与政策: 财政部10月14日印发《财政部关于加强“三公”经费管理严控一般性支出的通知》。其中提出, 防止虚增财政收入与严控一般性支出一体推进。依照文件, 地方各级财政部门在坚持严控一般性支出, 厉行节约、勤俭办一切事情同时, 要依法依规组织财政收入, 持续整治违规收费行为, 坚决防止收过头税, 杜绝乱收费、乱罚款、乱摊派, 不增加市场主体负担。坚决落实党中央、国务院确定的各项减税退税降费政策, 确保应减尽减、应退尽退, 依法打击各种偷税、漏税、骗补等行为。严禁通过举债储备土地, 不得通过国企购地等方式虚增土地出让收入, 不得巧立名目虚增财政收入, 弥补财政收入缺口。进一步规范地方事业单位债务管控, 建立严格的举债审批制度, 禁止新增各类隐性债务, 切实防范事业单位债务风险。 周观点: 二十大报告中房地产相关表述中性温和, 强调加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。我们认为后续地产政策不会出现方向性转变, 将会在现有政策框架体系中维持宽松状态, 直至市场恢复平稳。此轮放松周期持续性强, 放松效应仍在累积, 随着居民购房信心逐渐回复, 回暖可期。中长期看, 随着风险房企收缩, 更多资源整合机会和购买力向高信用头部公司集聚。

建议关注：1) 房地产开发：保利发展、招商蛇口、华发股份、建发国际集团；2) 物业管理：招商积余、华润万象生活、新大正；3) 房地产经纪行业：我爱我家。风险提示：房地产调控政策放宽不及预期；行业下行持续，销售不及预期；行业信用风险持续蔓延，流动性恶化超预期；疫情反复、发展超预期。

(证券分析师：黄诗涛 研究助理：白学松)

计算机行业点评报告：统筹发展与安全，关注计算机大安全

投资要点 “二十大”报告将安全提升到新高度。“二十大”报告再提“统筹发展和安全”，强调要“坚定维护国家政权安全、制度安全、意识形态安全，确保粮食、能源资源、重要产业链供应链安全”、“加强个人信息保护”。近期美国商务部工业和安全局公布了一系列更全面的出口管制新规，限制中国获得先进计算芯片、开发和维护超级计算机以及制造先进半导体的能力。美国制裁力度进一步加大，重要产业链供应链安全值得关注。产业链供应链安全核心关注信创、工业软件、网络安全。要实现产业链供应链安全，解决关键信息基础设施安全，解决瓶颈短板至关重要，核心关注信创、工业软件、网络安全。信创：美国加大对中国限制力度，中美关系不断恶化，科技脱钩已成必然。而在 CPU、操作系统、数据库等核心环节，国产化率不足 10%，信创发展任重道远。CPU：鲲鹏生态有望崛起。：鲲鹏生态有望崛起。在被美国“无限追溯”前，鲲鹏是国产芯片中市占率最高、性能最好的芯片。现阶段，华为鲲鹏是国内最接近补齐去美化产能的 CPU 厂商。操作系统：麒麟软件一家独大。操作系统是最重要的国产替代环节，事实上掌握着生态的入口。国产操作系统从性能上已经较好的实现了追赶，基本达到了好用阶段。凭借技术和生态优势，麒麟软件已经实现了在操作系统领域一家独大的格局。数据库：华为 Gauss 有望成为国产数据库首选路线。海外巨头垄断中国数据库市场，2020 年中国国产数据库市场占有率为 47%。华为 openGauss 关键内核代码自研，性能对比 MySQL 和 PostgreSQL 均大幅领先，有望成为国产数据库的优选路线。工业软件：工业软件能否自主可控关乎工业安全与否。我国各环节国产化进度差异较大：1) 研发设计类软件，根据亿欧智库数据，国产工业软件在国内市场份额最低，2019 年不到 5%，只使用于工业机理简单、系统功能单一、行业复杂度低的领域。2) 生产制造类软件方面，在部分领域具备一定实力，已经具备高端市场替代逻辑，最有可能受益于工业软件国产化政策实现放量增长。3) 经营管理类软件方面，国产厂商主要占领中低端市场，但在高端市场领域更多被 SAP、Oracle 占领。4) 运维服务类软件，国内软件主要关注数据采集、监控等简单能力，缺少成熟的工程应用，缺乏数据和经验的积累。网络安全：云计算服务安全评估、数据安全法规、个人信息保护等相关法规制度近期密集出台。网络安全行业总体的市场集中度相对较低，单一行业龙头的市场占有率不超过 10%。因此重点关注新业务领域带来的新增量。数据安全：个人信息保护相关政策监管趋严，企业用户对数据安全防护技术的要求日渐升级，个人信息保护和数据安全未来市场空间有望打开。云安全：市场规模 2022-2026 年 CAGR 超 25%，疫情影响下云上安全防护需求有望呈现更加快速增长态势。投资建议及相关标的：信创方面，关注华为鲲鹏计算产业投资机会：推荐神州数码、中国软件、海量数据。关注重要基础设施软硬件：推荐金山办公、纳思达等。工业软件方面，关注国产化率较低，被“卡脖子”严重的研发设计类工业软件企业：推荐华大九天，建议关注中望软件；关注替换较为容易的生产执行类工业软件：推荐中控技术、宝信软件，建议关注赛意信息、鼎捷软件等。网络安全方

面，关注积极布局新业务领域相关企业：推荐卫士通、安恒信息；关注传统安全领军企业：启明星辰、天融信、绿盟科技等。风险提示：政策推进不及预期；行业竞争加剧；疫情影响生产经营。

（证券分析师：王紫敬 研究助理：张文佳）

北交所双周报：北交所上市公司数量达 117 家，首份三季报公布，表现亮眼

北交所上市公司数量达 117 家，首份三季报公布，表现亮眼 截至 2022 年 10 月 14 日，北交所上市公司数量达到 117 家，北交所上会审核再提速，9 月份北交所共召开 11 场发审会，10 月仅 5 个工作日，便召开 3 场发审会。自 9 月至今，已有 11 家公司成功在北交所上市，北交所董事长周华贵表示，当前，北交所正处于功能逐步优化、生态逐步完善的关键时期，更加需要聚集一批高质量发展的上市公司，形成龙头撬动作用。10 月 14 日，万通液压发布 2022 年 3 季度报告，前三季度公司实现营收 3.72 亿元，同比增长 56.45%，净利润 0.39 亿元，同比增长 24.38%，其中第三季度单季实现营收 1.62 亿元，同比增长 154.71%，净利润 0.20 亿元，同比增长 286.43%，整体表现亮眼。市场行情和交易表现 截至 2022 年 10 月 14 日，北京证券交易所挂牌公司合计 117 家，前两周北交所成交数量合计 4.14 亿股、同比增长 -71.29%；成交金额为 46.47 亿元，同比增长 -65.64%；成交均价为 11.21 元/股，同比增长 19.67%。前两周成交金额前 10 名分别为硅烷科技、昆工科技、新芝生物、贝特瑞、亿能电力、邦德股份、森萱医药、海泰新能、吉林碳谷、中纺标；成交数量前 10 名分别为硅烷科技、昆工科技、亿能电力、新芝生物、森萱医药、邦德股份、凯添燃气、众诚科技、海泰新能、荣亿精密；换手率前 10 名分别为亿能电力、中纺标、硅烷科技、邦德股份、新芝生物、昆工科技、众诚科技、优机股份、派特尔、荣亿精密。上市辅导、审核状态及新股表现 本期（2022.10.3-2022.10.14，下同）有 3 只新股海能技术（430476.BJ）、亿能电力（837046.BJ）、新芝生物（430685.BJ）在北交所上市；海能技术是专业从事实验分析仪器的研发、生产、销售的高新技术企业。2021 年实现营收 2.47 亿元，归母净利润 0.53 亿元，于 2022 年 10 月 14 日在北交所上市，发行价格 10.88 元/股，发行市盈率 25.44 倍，上市首日涨跌幅为 0.00%。亿能电力是一家专业制造电力设备的国家高新技术企业。2021 年实现营收 2.05 亿元，归母净利润 0.26 亿元，于 2022 年 10 月 13 日在北交所上市，发行价格 5.00 元/股，发行市盈率 13.72 倍，上市首日涨跌幅为 69.80%。新芝生物是一家为生物医药、医疗卫生、IVD、生物安全、食品安全、疾病预防与控制、检验检疫、环境保护及新材料研究等诸多领域提供相关科学仪器的高新技术企业。2021 年实现营收 1.68 亿元，归母净利润 0.48 亿元，于 2022 年 10 月 10 日在北交所上市，发行价格 15.00 元/股，发行市盈率 31.25 倍，上市首日涨跌幅为 -11.33%。投资者调研 本期（2022.10.3-2022.10.14，下同）有 2 家北交所公司接受投资者调研：包括诺思兰德、富士达，接待量分别为 5、13 家机构投资者或个人投资者。风险提示：宏观经济下行风险；流动性不足的风险；业绩波动较大以及公司退市的风险等

（证券分析师：刘博 证券分析师：唐亚辉）

轻工制造行业跟踪周报：思摩尔国际披露 2022Q3 业绩，看好家居板块修复

投资要点 上周行情：轻工制造板块指数下降。2022/10/10 至 2022/10/16，上证综指上涨 1.57%，深证成指上涨 3.18%，轻工制造指数上涨 1.29%，在 28 个申万行业中排名第 21；轻工制造指数、细分

行业涨跌幅由高到低分别为：造纸（3.80%）、包装印刷（2.19%）和家用轻工（-1.25%）。家具：保交付下竣工有望企稳关注家居需求修复。截至10月14日，据统计局公布70个大中城市中，共有23个城市符合阶段性放宽首套住房贷款利率下限的条件，其中天津市和石家庄市的首套房贷利率下限分别从即日起将至3.9%和3.8%，全国至少14个城市首套房商贷利率下调。本周三十大中城市商品房成交套数25986套，周环比上升244.1%，成交面积291.84万平方米，周环比上升285.9%。地产方面，政策托底力度持续增大，地产交易有望逐步企稳。同时保交付强政策下竣工复苏可期，部分家居龙头工程端已有修复迹象。外销方面，截至10月14日，CFETS本周五早盘美元兑人民币7.1088，周环比贬值90pips；中国出口集装箱运价指数2026.26点，月环比-13.0%，人民币贬值利好出口企业收入及盈利能力上行。家居板块前期受地产断贷和疫情反复影响较大，地产政策持续加码及“金九银十”旺季来临，22Q4家居消费需求有望复苏。首推零售大家居战略稳定推进，高管增持继续、估值性价比较高的【顾家家居】（PE15x）；2022H1业绩表现亮眼，渠道布局及门店扩张进程稳步推进的【喜临门】（PE16x）；同时推荐大宗业务增长迅速的【欧派家居】（PE23x）；整家战略加速落地，客单值提升明显的【索菲亚】（PE11x）；长线推荐【敏华控股】（PE8x），建议关注【江山欧派】（PE15x）、【志邦家居】（PE13x）、【金牌厨柜】（PE11x）。造纸：造纸板块上涨成品纸价小幅度提升，看好中期浆价回落利润弹性释放。本周造纸子板块上涨3.80%，木浆、废纸周环比分别上涨41元/吨、32元/吨；成品纸价均小幅度上升，其中双胶纸、白板纸周环比分别上涨113元/吨、50元/吨。短期来看，浆价高位下成品纸盈利压力较大，中小纸企部分出清促进行业集中度提升，10月新一轮提价落地后成品纸企盈利压力有望缓解。中期来看，2022Q4至2023Q1纸浆新增产能较多，包括Arauco156万吨阔叶产能（公司预计于2022年10月下旬投产）、UPM230万吨阔叶产能（公司预计于2023Q1投产，2022Q3已进行试产），同时国内方面2023年新增自给浆产能较多，我们判断2023年国内纸浆供给较为宽松，继续看好新产能投产后浆价中枢下行。首推管理层磨合进入正轨，份额扩张关注后续弹性的【中顺洁柔】（PE24x），建议关注业绩稳健增长、装饰原纸龙头的【华旺科技】（PE12x）、【仙鹤股份】（PE18x）、【五洲特纸】（PE12x）；长线推荐林浆纸一体化优势凸显的【太阳纸业】（PE10x）。必选：疫后加速新业务发展推荐晨光股份。晨光股份2022Q2受上海疫情影响较大，但传统业务降幅低于市场预期体现较强韧性；同时经过上海疫情压力测试后，公司供应链能力进一步提升，可更好应对散发疫情扰动。中长期看，产品结构升级+市场份额进一步提升+本册等高潜品类发力为传统业务提供充足增长动力。电子烟：思摩尔国际发布2022Q3业绩；RELX悦刻国标产品幻影Pro上新。1）公司2022Q1-3实现净利润20.89亿元，同比-49.0%；经调整后的净利润21.57亿元，同比-48.9%。其中2022Q3实现净利润7.04亿元，同比-42.2%；经调整后的净利润7.21亿元，同比-42.3%。2）RELX悦刻第二批国标产品已经在一些地区上市，本次上新系列为幻影Pro侠行山林雾化杆和幻影Power雾化弹红运滚滚岩烤30、相印彩云溪烟18，三款产品已上线全国统一电子烟交易平台供各省市持证电子烟零售户订购；我们认为基于减害性与合法背景下、以及后续产品迭代的发展，国内市场需求有望修复。首推拥有陶瓷雾化芯创新技术FeelmMax的全球雾化科技龙头【思摩尔国际】（PE15x）；建议关注：【雾芯科技】（PE10x）、【盈趣科技】（PE15x）、【顺灏股份】、【润都股份】、【金城医药】（PE21x）。风险提示：原

材料价格波动，中美贸易摩擦加剧，下游需求偏弱。

(证券分析师: 张潇 证券分析师: 邹文婕)

汽车行业跟踪周报: 看好三季报行情! 优选【拓普+文灿+爱柯迪+旭升】

投资要点 每周复盘: 汽车板块终端需求企稳, 核心标的三季报业绩预期表现较好等因素催化下, 本周汽车行情上涨。SW 汽车上涨 4.3%, 跑赢大盘 2.7pct。子板块均上涨。申万一级 28 个行业中, 本周汽车板块排名第 8 名, 排名靠前。估值上, 自 2011 年以来, SW 乘用车的 PE/PB 分别处于历史 91%/80%分位, 分位数环比上周+0pct/+2pct; SW 零部件的 PE/PB 分别处于历史 90%/40%分位, 分位数环比上周+6pct/+7pct。 **基本面跟踪:** 1) 销量: 狭义乘用车 9 月产量 235.7 万辆, 同比+37.0%, 环比+11.2%; 9 月批发销量 232.5 万辆, 同比+32.3%, 环比+9.7%。根据交强险数据, 整体 31.9 万辆, 环比上周-38%, 同比去年-5%。库存: 9 月乘用车行业整体企业库存+6.4 万辆, 9 月乘用车行业渠道库存+24.8 万辆。2) 重点新车上市: 10 月 14 日, 长城汽车魏 80 插电式混动 SUV 通过工信部申报。3) 上游成本: 原材料价格小幅上涨。本周 (10.10-10.14) 环比上周 (09.26-09.30) 乘用车总体原材料价格指数+0.36%, 玻璃、铝材、塑料、天胶、钢材价格指数环比分别+0.75%/+0.26%/+0.25%/+2.42%/+0.36%。 **覆盖个股更新:** 重点公司基本面更新: 1) 整车板块: 长安/吉利/长城/广汽蔚来/赛力斯 9 月产批符合预期, 上汽 9 月产批表现超预期。2) 零部件板块: 拓普集团 Q3 业绩符合预期, 文灿股份 Q3 业绩超预期。 **投资建议:** 看好三季报行情! 零部件好于整车! 零部件板块赛道排序: 轻量化 (含一体化压铸) > 线控底盘 > 域控制器/座椅/线束 > 汽车检测/玻璃等。优选【拓普集团+文灿股份+爱柯迪+旭升股份】。龙头【拓普集团】依然是确定性较强。轻量化 (含一体化压铸): 低渗透率+理论可 100%国产替代。重点推荐【文灿股份+爱柯迪+旭升股份】。线控底盘 (制动+转向): 低国产替代率+较低渗透率+较高技术壁垒。重点推荐【伯特利+耐世特】, 关注【亚太股份】域控制器 (座舱+驾驶): L2 级别成长性依然强但 L3+受芯片制约或有所放缓。重点推荐【华阳集团+德赛西威+经纬恒润】。座椅: 低国产替代率+较高技术壁垒。重点推荐【继峰股份】。线束: 产品升级+较低国产替代率。重点推荐【沪光股份】。整车板块: 技术创新进入成长后期但智能化技术创新仍在导入期导致车企竞争提前进入白热化阶段, 【销量-品牌-利润】三者之间必须取舍。优选【比亚迪】, 其次华为汽车 (赛力斯/江淮/奇瑞)/蔚来/理想/吉利/长安/长城等。其他核心覆盖个股: 汽车检测 (中国汽研)+激光雷达 (炬光科技)+空气悬挂 (保隆科技+中鼎股份)+综合性 (华域汽车)+广汽集团/上汽集团等。 **风险提示:** 芯片短缺影响超出预期, 疫情控制低于预期。

(证券分析师: 黄细里 证券分析师: 刘力宇 研

究助理: 谭行悦 研究助理: 杨惠冰)

电力设备行业跟踪周报: 储能 Q3 业绩普超预期, 光伏和锂电业绩亮眼

投资要点 电气设备 10440 上涨 7.33%, 表现强于大盘。本周 (10 月 10 日-10 月 14 日, 下同), 发电设备涨 11.21%, 风电涨 11.06%, 光伏涨 7.37%, 发电及电网涨 5.66%, 新能源汽车涨 5.29%, 核电涨 4.93%, 锂电池涨 4.88%, 工控自动化涨 0%。涨幅前五为融钰集团、智慧能源、阳光电源、宝胜股份、英威腾; 跌幅前五为容百科技、ST 天成、天奈科技、必康股份、三花智控。 行业层面: 电动车: 中汽协: 70.8 万辆, 同环比+94%/+6%; 乘联会: 67.5 万辆, 同环比+90%/+6%, 渗透

率 29%；动力电池装车量 31.6GWh，同环比 102%/14%，铁锂占比 64.5%；本田、LG 美国电池合资工厂落户俄亥俄州，产能 40gwh，25 年投产；首发元 PLUS 比亚迪进入印度乘用车市场；金属钴报价 36.3 万元/吨，本周+3.7%；镍报价 19.19 万元/吨，本周+0.6%；锰报价 1.7 万元/吨，本周+1.2%；锂报价 295 万元/吨，本周环比持平；碳酸锂报价 54.5 万元/吨，本周+3.8%；氢氧化锂报价 52.5 万元/吨，本周+4.0%；六氟磷酸锂报价 30.3 万元/吨，本周+12.8%；工业级 DMC 碳酸二甲酯报价 0.72 万元/吨，本周+7.5%；硫酸镍前驱体报价 3.9 万元/吨，本周+2.5%；四氧化三钴前驱体报价 24.45 万元/吨，本周+1.4%；动力型锰酸锂正极材料报价 14.6 万元/吨，本周+3.5%；碳负极材料报价 5.41 万元/吨，本周-1.7%；石油焦负极报价 0.46 万元/吨，本周-1.5%；LFP 用 PVDF 报价 46.5 万元/吨，本周-12.3%；三元用 PVDF 报价 62.5 万元/吨，本周-7.4%。

新能源：三部门集体约谈部分多晶硅企业及行业机构：要求不搞囤积居奇、借机炒作等哄抬价格行为；欧盟承诺两周内提出控制能源价格方案，加速可再生能源转型；国家能源局：研究将户用光伏纳入碳排放权交易市场；能源局印发《能源碳达峰碳中和标准化提升行动计划》，建立完善以光伏、风电为主的可再生能源标准体系；电网公司不得使用承兑汇票与发电企业结算电费；停产风险！欧多家光伏 CEO 呼吁紧急行动挽救本土制造；电价飙升！TCL 中环收购的 Moxone 关闭法国工厂；晶澳科技与北京绿色交易所达成战略合作；采购总额超 2000 亿元！双良节能签下年内第五单锁定近 80 万吨硅料；本周单晶硅料 307 元/kg，环比持平；单晶硅片 166/182/210mm 报价 6.29/7.53/10.01 元/片，环比持平；单晶 PERC166 电池报价 1.31 元/W，环比持平；单晶 PERC 组件报价 1.99 元/W，环比持平；玻璃 3.2mm/2.0mm 报价 26.5/20 元/平，环比持平。

河北唐山：“十四五”时期，重点推进深远海海上风电冀东场址 1（1.5GW）、冀东场址 7（1.5GW）开发前期工作；2025 年，累计开工建设海上风电 3GW；2035 年，累计开工建设海上风电 13GW 以上。中能海南 CZ2 海上风电示范项目获得核准批复，建设总规模 1.2GW。本周招标 0.9GW，陆上 0.4GW，海上 0.5GW。本周开/中标 2.5GW，陆上 2.3GW，海上 0.2GW。

公司层面：宁德时代：22Q1-3 归母净利 165-180 亿元，同增 113%-132%；扣非归母净利 150-165 亿元，同增 127%-150%。汇川技术：22Q1-3 归母净利 27.41-32.39 亿元，同增 10%-30%；扣非归母净利 26.59-27.8 亿元，同增 10%-15%。容百科技：前三季度归母净利 8.8-9.5 亿元，同增 61%-73%。亿纬锂能：前三季度归母净利 24.37-26.59 亿元，同增 10%-20%。天赐材料：前三季度归母净利 42.6-44.6 亿元，同增 174%-187%。中伟股份：前三季度归母净利 10.6-11.1 亿元，同增 39%-45%。隆基绿能：前三季度归母净利 864-874 亿元，同增 40%-48%。通威股份：前三季度归母净利 214-218 亿，同增 260%-267%。锦浪科技：前三季度归母净利 6.95-7.2 亿元，同增 91%-98%。天合光能：前三季度归母净利 20.33-24.85 亿元，同增 76%-115%。上机数控：22Q3 营收 60.3 亿，同增 51%；归母净利 12.55 亿，同增 126%。禾迈股份：前三季度归母净利 3.45-3.63 亿元，同增 184%-199%。恩捷股份：前三季度归母净利 32.1-32.5 亿元，同增 83%-85%。璞泰来：22Q3 归母净利 8.77 亿元，同增 92%；扣非归母净利 8.49 亿元，同增 93%。新宙邦：前三季度归母净利 13.89-14.76 亿元，同增 60%-70%。德方纳米：前三季度归母净利 17.5-18.5 亿元，同增 617%-658%。星源材质：Q3 归母净利润 2.2 亿元，同增 118%。南网科技：Q1-3 归母净利润 1.40 亿元，同增 170%；扣非归母净利 1.38 亿元，同增 176%。三一重能：前三季度归母净利润 10.3-10.8 亿元，同降 1-5%。

投资策略：

储能：近期欧洲电价和天然气价格有一定下降，但欧洲户储仍具备超强经济性，且欧洲 23 年居民端电价预计将比 22 年有显著提升，欧洲户储订单普遍已排至明年 4 月，美国上半年储能新增装机 2.125GW、5.843Gwh，同增 239%和 173%，截至 8 月底储能备案量达 23GW，ITC 延期十年首次明确独立储能给与抵免，而国内大型储能今年招标已超 40Gwh，政策端预计年底前将出台容量电价政策，总体预计户储未来三年有望连续翻倍以上增长，储能总体有望持续 80%以上增长，是最佳黄金赛道，继续强烈看好储能逆变器/PCS 和储能电池龙头；电动车：9 月国内销量 70.8 万辆，同环比+94%/+6%，预期上限；欧洲 9 月增速有所回暖，主流九国合计销量 20.9 万辆，同环比+10%/+65%；美国 9 月销量 8.0 万辆，同环比+44%/-3%，略平淡。Q3 主流公司业绩表现分化明显，电池龙头业绩依然亮眼，隔膜、负极、电解液材料龙头平稳，三元产业链受钴跌价影响明显低于预期。近期锂电材料进入议价期，中低端产品降价趋势明显，但高端产品仍具备议价能力，龙头盈利抗压较强。当前电动车板块仍处于低位，当前锂电材料 23 年仅 15-20 倍 PE，电池 20-25 倍 PE，悲观预期已充分反映，而行业排产 9 月已明显提速，10 月排产环比增 5-10%，Q4 进入旺季，我们认为各家车企新车型密集推出，且新车型定价策略更积极，预计 23 年销量仍可高增，叠加储能爆发加持，目前锂电将逐步酝酿反转，首推盈利确定的电池环节及盈利趋势稳健的中游材料龙头。光伏来看，硅料价格突破 30 万/吨后高位震荡，9 月硅料供应量超 7.5 万吨，环增 20%，10 月预计环增 10%+，硅料价格预计 11~12 月开始松动。硅片电池和组件调涨，topcon 新技术扩产提速，需求端，欧洲能源控价后光伏依然平价需求依然旺盛，国内分布式持续火爆外大基地项目抓紧建设、美国延长 ITC10 年加速光伏发展，预计 2022 年全球光伏装机 250GW，同增 50%，国内 90GW+，23 年 350GW+，40%以上增长，继续全面看好光伏板块成长，尤其看好逆变器、组件环节。工控景气度低位，进口替代加速，6/7 月增长相对平淡，8 月开始略有恢复，国产品牌有 Alpha，看好龙头汇川。风电也进入平价时代，陆风 22 年需求旺盛，海风 22 年招标放量，23 年恢复增长，原材料价格下行盈利改善，重点推荐零部件龙头。电网投资整体稳健，但下半年投资节奏快于上半年，重点关注新型电力系统带来结构性机会。重点推荐标的：宁德时代（动力&储能电池全球龙头、优质客户、领先技术和成本优势）、亿纬锂能（动力&储能锂电上量盈利拐点、消费类电池稳健）、锦浪科技（组串式逆变器龙头持续高增、储能逆变器爆发式增长）、派能科技（户用储能电池龙头连续翻番增长、盈利能力超预期）、阳光电源（逆变器全球龙头、储能集成业务进入爆发期）、德业股份（并网逆变器高增、储能逆变器和微逆成倍增长）、隆基绿能（单晶硅片和组件全球龙头、新电池技术值得期待）、固德威（组串逆变器高增长，储能电池和集成明年有望爆发）、禾迈股份（微逆龙头出货有望连续翻番、欧洲&美国等出货超预期）、晶澳科技（一体化组件龙头、2022 年利润弹性可期）、比亚迪（电动车销量和盈利超预期、刀片电池外供加速）、天合光能（210 组件龙头战略布局一体化、户用系统和储能爆发）、璞泰来（负极全球龙头、隔膜涂敷龙头）、汇川技术（通用自动化 Alpha 明显、动力总成全面突破）、晶科能源（一体化组件龙头、Topcon 技术领先）、昱能科技（微逆龙头有望连续翻番、代工模式弹性大超预期）、恩捷股份（湿法隔膜全球龙头、盈利能力强且稳定）、天赐材料（电解液&六氟龙头、新型锂盐领先）、三花智控（热管理全球龙头、布局机器人业务）、宏发股份（新老继电器全球龙头、2021 年超市场预期）、通威股份（硅料和 PERC 电池龙头盈利超预期、大局布局组件）、中伟

股份（三元前聚体全球龙头、高冰镍项目投产带来弹性）、星源材质（隔膜龙二、量利双升）、华友钴业（镍钴盐龙头、正极前聚体龙头）、天奈科技（碳纳米管导电剂龙头，进入上量阶段）、容百科技（高镍正极龙头、产能释放高增可期）、振华新材（单晶正极领先、纳电极进度超预期）、当升科技（正极稳健龙头、盈利能力强估值低）、美畅股份（金刚线龙头企业，引领薄片化和细线化迭代）、德方纳米（铁锂需求超市场预期、锰铁锂技术领先）、新宙邦（电解液&氟化工齐头并进、估值低）、福斯特（EVA 和 POE 胶膜龙头、感光干膜上量）、东方电缆（海缆壁垒高格局好，龙头主业纯粹）、大金重工（自有优质码头，双海战略稳步推进）、日月股份（铸件龙头盈利修复弹性大）、金雷股份（陆上需求旺盛，锻造主轴龙头量利齐升）、天顺风能、三一重能、新强联、贝特瑞、禾川科技、嘉元科技、福莱特、思源电气、国电南瑞、诺德股份、大全能源、九号公司、雷赛智能、爱旭股份、金风科技、中信博、中科电气、上机数控。建议关注：赣锋锂业、天齐锂业、厦钨新能源、TCL 中环、欣旺达、明阳智能、海力风电、泰胜风能、中天科技等。风险提示：投资增速下滑，政策不及市场预期，价格竞争超市场预期

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：阮巧燕）

钢铁行业跟踪周报：继续看好三季报超预期的新材料

行业观点：仍看好三季报超预期的新材料，关注需求复苏进度。本周钢铁供库双降，螺纹、线材合计减产 11 万吨，去库化继续推进，五大品种总库存周环比减少 32 万吨，但降幅明显放缓。由于国庆节后各地疫情反复，导致运输受阻，需求表现不佳，成交量周环比降 22%，供需紧平衡局面持续，主要品种市场价格周环比降约 1%，继续观察钢铁下游需求复苏、疫情防控政策。本周部分新材料个股走强，特别是部分业绩超预期、且中期逻辑强劲的个股，我们首推的望变电气、广大特材、恒星科技、云海金属、金钼股份、隆达股份等等。短期内，我们认为新材料和周期股均值得关注，周期品关注华菱钢铁、方大特钢、首钢股份、鄂尔多斯等。行情回顾：本周（10 月 8 日-10 月 14 日）申万钢铁环比增 2.1%，落后上证综指 0.5pct。涨幅居前的个股为南钢股份（12.8%）、钒钛股份（9.7%）、钢研高纳（7.5%）。本周螺纹钢、热卷、铁矿石、焦炭期货主力合约最新报价分别为 3759 元/吨、3762 元/吨、703 元/吨、2809 元/吨，较上周（10 月 2 日-10 月 7 日）分别变动-3.0%、-3.2%、-5.0%、-3.1%。行业动态：普钢：本周钢材社会库存 1078 万吨，环比减 1.7%；其中长材库存 565 万吨，环比减 4.7%；板材库存 513 万吨，环比增 1.7%。十月上旬钢厂库存均值 1632 万吨，环比增 2.7%。本周全国 237 家钢贸商出货量 16.5 万吨，环比减 12.5%；本周上海终端线螺走货量 2.0 万吨，环比增 6.9%。本周跟踪的螺纹、热轧、冷轧、中厚板成本滞后毛利分别为 673 元/吨、432 元/吨、171 元/吨、574 元/吨。铁矿：本周澳、巴、印铁矿石发货量 2452 万吨，环比减 6.2%；北方 6 港到港量 1265.6 万吨，环比增 21.1%。本周铁矿石港口库存 12993 万吨，环比增 0.2%。本周港口进口矿日均疏港量 314 万吨，环比增 3.0%。焦煤焦炭：本周焦炭市场整体运行稳中偏强，焦企开启第二轮价格提涨；国内炼焦煤市场稳中个调，海运炼焦煤市场暂稳运行。铁合金：本周硅锰现货端表现较好，北方产量持续恢复；本周硅铁市场震荡运行，硅铁价格呈现前高后低趋势。特钢：本周模具钢市场价格暂稳运行，市场成交较为有限；本周优特钢主流品种价格小幅下跌；本周工业线材价格涨跌互现，拉丝材下跌幅度最为明显。不锈钢：短期镍矿供需持续博弈，预计价格坚挺运行为主；本周高碳铬铁即期现金冶炼总成本呈上升态势；

本周地区性市场不锈钢价格窄幅震荡运行。 风险提示：房地产下滑，制造业回暖不及预期。

（证券分析师：杨件）

医药生物行业跟踪周报：高值耗材全面回暖，医药板块终迎大反攻

投资要点 本周、年初至今医药指数涨幅分别为 7.54%、-22.52%，相对沪指的超额收益分别为 6.55%、-0.30%；本周医疗器械、生物制品及服务股价涨幅较大，医药商业、中药及化药等股价涨幅较小；本周涨幅居前祥生医疗（+31.84%）、微电生理-U（+30.97%）、迪瑞医疗（+28.20%），跌幅居前纳微科技（-12.75%）、皓元医药（-10.58%）、*ST 必康（-9.36%）、花园生物（-8.64%）。涨跌表现特点：本周医药板块普涨，主要原因骨科脊柱等高值耗材降幅修复市场对集采悲观预期，电生理、IVD 板块集采理性政策频出，龙头且前期跌幅较大的优质公司近期涨幅更加明显。骨科脊柱等高值耗材降幅修复市场对集采悲观预期，IVD 及电生理集采政策趋于温和，政策回暖始于 6 月份，终迎来质变。本周医药板块出现大幅上涨，符合东吴医药团队四季度策略报告核心观点（标题：《医药板块做空动能枯竭，四季度有望迎来反攻行情》），医药板块右侧很可能确认。本轮医药板块大幅上涨主要原因是：其一“双低”处于近十年低位，做空动能枯竭；其二骨科脊柱等高值耗材降幅修复市场对集采悲观预期，IVD 及电生理集采政策趋于温和，政策回暖始于 6 月份，终迎来质变。当前选择医药股主要三个思路：其一政策边际回暖的子行业，如骨科、IVD 及电生理等高值耗材；其二前期跌幅较大的优质行业龙头，如智飞生物、长春高新等；其三三季度业绩延续高增长的标的，如海泰新光、开立医疗、特宝生物等。 华领医药多格列艾汀获批上市；阿斯利康/牛津大学鼻喷新冠疫苗 I 期临床失败：10 月 8 日，华领医药宣布其核心产品葡萄糖激酶激活剂（GKA）华堂宁®（多格列艾汀片）作为中国 1 类创新药，正式获得中国国家药品监督管理局批准上市。作为全球 GKA 赛道的领跑者，华领医药深耕十余年，终于代表中国在全球糖尿病药物领域做出重大突破；10 月 11 日，阿斯利康/牛津大学鼻喷新冠疫苗在早期研究中效果不佳。结果显示，该疫苗只在“少数受试者”中引发了抗体应答，而且免疫反应比标准疫苗弱。该疫苗显示出可接受的耐受性，但使受试者产生“弱且不一致”的免疫反应，不足以支持鼻喷新冠疫苗的后续开发。 具体配置思路：关注 1）高值耗材、IVD 领域：惠泰医疗、新产业、心脉医疗、威高骨科等；2）医美领域：爱美客、华东医药等；3）眼科耗材及服务领域：欧普康视、爱博医疗、爱尔眼科等；4）医疗服务领域：爱尔眼科、海吉亚医疗、三星医疗、固生堂等；5）生长激素领域：长春高新等；6）疫苗领域：智飞生物、万泰生物等；7）中药领域：太极集团、同仁堂、佐力药业等；8）其它消费，三诺生物、我武生物等；9）创新药及产业链领域：恒瑞医药、泰格医药、九洲药业等；10）BIOTECH 类创新药：荣昌生物、百济神州、康诺亚等；11）血制品领域：博雅生物、天坛生物等。 风险提示：药品或耗材降价超预期；新冠疫情反复；医保政策进一步严厉等。

（证券分析师：朱国广）

环保行业跟踪周报：国家能源局印发《能源碳达峰碳中和标准提升行动计划》，建立绿色低碳能源标准体系

投资要点 重点推荐：高能环境，天壕环境，九丰能源，仕净科技，三联虹普，伟明环保，瀚蓝环境，绿色动力，洪城环境，天奇股份，路德环境，光大环境，英科再生，中国水务，宇通重工，百川畅银，福龙马，中再资环。 建议关注：旺能环境，三峰环境，海螺创业。 电池回收周报：碳酸锂上行，钴镍回升，折扣系数上行，新能源汽车

电池迎“退役潮”。国家能源局印发《能源碳达峰碳中和标准化提升行动计划》，引领能源绿色低碳转型的能源标准体系建设。《行动计划》提出，到 2025 年，初步建立起较为完善、可有力支撑和引领能源绿色低碳转型的能源标准体系，能源标准从数量规模型向质量效益型转变。到 2030 年，建立起结构优化、先进合理的能源标准体系，能源标准化有力支撑和保障能源领域碳达峰、碳中和。重点任务：1) 大力推进非化石能源标准化 2) 加强新型电力系统标准体系建设 3) 加快完善新型储能技术标准 4) 加快完善氢能技术标准 5) 进一步提升能效相关标准 6) 健全完善能源产业链碳减排标准。提升大气治理水平，全面降低碳排放，清洁能源引领碳中和。党的二十大报告指出加强煤炭清洁高效利用。报告指出，要加快发展方式绿色转型，积极稳妥推进碳达峰碳中和，立足我国能源资源禀赋，坚持先立后破，有计划分步骤实施碳达峰行动，深入推进能源革命，加强煤炭清洁高效利用，提高煤炭能源的利用率，重点防治煤炭污染，确保煤炭清洁利用，加快规划建设新型能源体系，积极参与应对气候变化全球治理。四川省发改委关于天然气发电上网电价有关事项的通知。对新投产的天然气调峰发电机组实行两部制电价；建立气电价格联动机制；鼓励天然气发电机组进入电力市场，参与市场交易的电量。天然气发电行业受鼓励，能源结构将得到新优化。碳中和从前端、中端、后端构建环保产业投资框架，对标欧盟碳价长期上行 CCER 短期看涨。1) 前端能源替代：能源结构调整，关注环卫新能源装备及可再生能源替代。2) 中端节能减排：推动产业转型，关注节能管理&减排设备应用。3) 后端循环利用：推动垃圾分类、危废等再生资源回用。4) 碳交易：鼓励可再生能源、甲烷利用、林业碳汇等 CCER 项目发展。我国碳市场发展与欧盟相似，已具备总量控制&市场调控机制雏形，目前交易规模、覆盖行业提升空间大，碳价远低于海外，总量收紧驱动碳价长期上行，CCER 需求释放审批有望重启，我们预期近期 CCER 稀缺价格向上。稳增长&REITs 支撑行业三底，关注受益稳增长/减碳新赛道标的。减碳新赛道关注再生资源&清洁能源：1) 再生资源：再生塑料【三联虹普】【英科再生】；酒糟资源化【路德环境】实控人定增 1.1 亿；推荐危废资源化【高能环境】；动力电池回收【天奇股份】。2) 清洁能源：稀缺跨省长输贯通在即，解决资源痛点空间大开，推荐【天壕环境】；推荐上游制氢【九丰能源】。第二成长曲线关注新能源板块：推荐【伟明环保】固废主业成长动能充足，布局锂电新材料打造第二成长曲线。传统环境资产关注水务&固废稳增长板块：1) 水务：推荐【洪城环境】综合公用事业平台，承诺 2022-2023 年现金分红比例 ≥ 50%，股息率 6.59% (2022/10/15)，有安全边际；【中国水务】。2) 垃圾焚烧：垃圾收费促商业模式理顺&现金流资产价值重估，依据现金流改善估值提振的受益程度，推荐【光大环境】存量补贴兑付叠加自身发展周期，现金流改善迎价值回归，当前股息率 9.87%，PB (MRQ) 0.38，PE (TTM) 3.3 倍 (2022/10/15)；【瀚蓝环境】【绿色动力】。最新研究：仕净科技：二次股权激励发布，规模扩大考核维持高增。风险提示：政策推广不及预期，利率超预期上升，财政支出低于预期

(证券分析师：袁理)

建筑装饰行业跟踪周报：9 月金融数据显示宽信用动能增强，基建链条景气有望加速上行

投资要点 本周 (2022.10.10-2022.10.14，下同)：本周建筑装饰板块 (SW) 涨跌幅+2.53%，同期沪深 300、万得全 A 指数涨跌幅分别为 +0.99%、+2.77%，超额收益分别为+1.54%、-0.24%。行业重要政策、事件变化、数据跟踪点评：央行发布 2022 年 9 月金融数据：9 月社融

和信贷显著回升显示宽信用动能增强，其中企业端中长期信贷是结构性亮点，预计在一定程度上得益于政策性贷款投放加快，四季度专项债结转额度也在加快发行，政策工具仍有发力空间，继续利好基建实物需求加速落地。 周观点：我们建议从以下三个方向关注建筑板块的投资机会：（1）稳增长继续发力下基建市政链条景气和估值提升：看好估值仍处历史低位、业绩稳健的基建龙头企业估值持续修复机会，建议关注中国交建、中国中铁、中国铁建、苏交科、中国建筑等。（2）需求结构有亮点，新业务增量开拓下的投资机会：在双碳战略、绿色节能建筑等政策推进下，装配式建筑、节能降碳以及新能源相关的基建细分领域景气度较高，有相关转型布局的企业有望受益。建议关注装配式建筑方向的鸿路钢构、华阳国际、亚厦股份、中铁装配；新能源业务转型和增量开拓的中国电建、中国能建等；受益建筑光伏市场放量的精工钢构、森特股份、东南网架等，铝模板租赁服务商志特新材等。（3）国企改革方向：2022年是国企改革三年行动的收官之年，预计国企改革在稳步推进的同时，此前在企业治理结构、强化激励、混改以及提高效率激发活力等方面的改革红利有望进入释放期，建议关注有降本增效下业绩改善、新业务转型布局以及资产重组等方向，建议关注四川路桥、中国电建、山东路桥、中国中冶等。 风险提示：疫情超预期、地产信用风险失控、政策定力超预期、国企改革进展低于预期等。

（证券分析师：黄诗涛 证券分析师：石峰源）

商贸零售行业跟踪周报：重组胶原龙头巨子生物通过港交所聆讯，即将登陆港股

本周行业观点（本周指2022年10月10日至10月16日，下同） 重组胶原蛋白龙头巨子生物通过港交所聆讯，即将登陆港股。巨子生物于10月9日通过港交所上市聆讯，即将在香港主版挂牌上市。巨子生物成立于2000年，是中国基于生物活性成分的专业皮肤护理产品行业的领军者。公司是全球首家实现量产重组胶原蛋白护肤产品的公司，2019年起连续三年是中国最大的胶原蛋白专业皮肤护理公司，2021年在我国专业皮肤护理中市占率为10.6%。2021年公司实现营收15.5亿元（+yoy 30.4%），实现归母净利润8.3亿元（+yoy 0.2%），调整后净利润为8.4亿元（+yoy 24.6%）。2021年公司毛利率/净利率分别为87.2%/53.9%，在可比公司中盈利水平优异。 巨子生物基于合成生物学技术打造多个品牌，涵盖功效性护肤、医用敷料和保健食品领域。按零售额统计，旗下重组胶原蛋白产品的旗舰品牌可丽金和可复美分别是2021年中国专业皮肤护理产品行业第三和第四畅销品牌，2021年零售额分别为29亿元和27亿元。2021年可丽金和可复美分别实现营收5.3亿元和9.0亿元，两者合计营收占比达91.7%。2019~2021年，可复美和可丽金营收增速CAGR分别为4.5%/76.1%。公司核心优势在于以技术赋能的产品力领先，募投聚焦多方向。公司研发费用率总体呈提升趋势，推进技术革新赋能产品力提升。2019-2021年，研发费用率由1.19%提升至1.61%，总体呈提升趋势。2000年发明重组胶原技术以来，公司技术不断升级迭代，同时还研发出活性成分人参皂苷。2026年前公司计划实施五项产能扩张计划，主要将用于“研发+扩产+营销+信息化”。 推荐标的：贝泰妮、华熙生物、珀莱雅、上海家化、科思股份等。 风险提示：疫情反复；物流不畅；市场竞争加剧等。

（证券分析师：吴劲草 证券分析师：石旖璿 证

券分析师：张家璇 研究助理：谭志千 研究助理：阳靖）

建筑材料行业跟踪周报：看好地产链全面反弹

投资要点 本周(2022.10.8-2022.10.14,下同):建筑材料板块(SW)涨跌幅+1.33%,同期沪深300、万得全A指数涨跌幅分别为+0.99%、+2.77%,超额收益分别为+0.34%、-1.44%。大宗建材基本面与高频数据:(1)水泥:本周全国高标水泥市场价格为436元/吨,较上周+1元/吨,较2021年同期-186元/吨。较上周价格上涨的区域:泛京津冀地区(+2元/吨),中南地区(+5元/吨),长江流域(+1元/吨),华东地区(+11元/吨);较上周价格下跌的区域:东北地区(-7元/吨),西南地区(-11元/吨)。本周全国样本企业平均水泥库位为70.3%,较上周+1.2pct,较2021年同期+23.3pct。全国样本企业平均水泥出货率(日发货率/在产产能)为68.7%,较上周-3.5pct,较2021年同期+0.2pct。(2)玻璃:本周卓创资讯统计的全国浮法白玻原片平均价格为1725元/吨,较上周+21元/吨,较2021年同期-1120元/吨。本周卓创资讯统计的全国13省样本企业原片库存为6129万重箱,较上周-46万重箱,较2021年同期+2539万重箱。(3)玻纤:无碱2400tex直接纱成交中位数4050元/吨,较上周持平,较2021年同期-2200元/吨。周观点:9月社融、企业中长期贷款等数据的增速拐头向上。虽然结构上仍有居民中长期贷款上的瑕疵,但地产自2季度以来持续复苏,近期在多个总量型政策(利率下限压低,个税退税)的推动下,回暖过程有望加快,市场的预期也将继续上调。建材企业微观层面,在政策保交付和保障地产融资的推动下,地产项目资金和供应链信心有望修复,龙头企业发货量有望率先好转。2、3季报是大部分建材公司的业绩增速低点,建材的机会逐渐进入右侧,短期工程端材料的股票弹性可以显现,中期继续首选有定价权的基建和零售端材料。(1)工程端短期弹性显现,推荐坚朗五金、三棵树、东方雨虹、科顺股份、旗滨集团等。(2)零售端定价能力强、现金流好,中长期受益于存量市场集中度提高,推荐伟星新材、北新建材,建议关注兔宝宝。(3)基建链条实物需求加速落地,利好水泥混凝土产业链,长三角水泥价格底部已现,龙头的强定价权、高分红和现金流价值提供充足安全边际,推荐华新水泥、海螺水泥、上峰水泥。大宗建材方面:节后水泥发货小幅修复,反映需求环比上行的速度受到疫情散发的影响,但供给侧主动错峰持续落实,价格延续反弹的节奏。9月信贷数据显示宽信用效果显现,基建市政链条实物的进一步落地将支撑水泥需求回升的持续性,中期将看到行业库存中枢下行,带来价格弹性的增强。对于需求端有支撑、产能利用率和集中度双高的长江中下游市场,库存有望回到中位甚至以下,价格弹性好于全国。水泥板块当前估值安全边际较强。推荐受益沿江景气反弹、中长期产业链延伸有亮点的华新水泥、海螺水泥和上峰水泥等,中长期推荐受益北方市场整合、景气弹性大的冀东水泥、天山股份等。玻璃短期产销好转,主要是季节性因素所致,订单层面未现明显好转,但随着行业在低位持续时间拉长,计划外冷修在近期持续落地,在产产能尤其是普通白玻产能较2021年同期已有明显缩减,成本支撑以及供给持续收缩下价格下行空间有限,景气底部特征明显。若保交付政策的落地有望推动玻璃需求集中释放或供给超预期收缩,玻璃价格弹性有望超预期,可观察2023年春节前后关键窗口期厂商向下游移库的节点,推荐旗滨集团,建议关注南玻A等。装修建材方面:基建投资逐步落地,基建市政需求情况逐步好转,多部门推进保交楼,预计保交付下竣工需求逐步释放,加之政策频出刺激需求,总体9月下旬多数企业发货节奏有所加快。10月上旬各地疫情反复或影响出货节奏,但市场信心有望加强静待后续需求落地。成本端例如铝合金、不锈钢、PVC、沥青等价格已有回调,预计毛利率逐步修复。在地产放松政策效果逐步显现、坏账计提

和现金流风险预期逐渐释放之下，板块整体有望迎来业绩及估值修复。参考消费建材板块历史经验和当前的竞争态势来看，在地产行业资金缓和+信心从底部逐渐恢复的阶段，部分公司或将率先借助渠道领先布局、经营效率优势或融资加杠杆等进一步提升份额、进入新的扩张周期，发货或订单增速的拐点可作为右侧信号。推荐伟星新材、北新建材、垒知集团、坚朗五金、东方雨虹、科顺股份、蒙娜丽莎、凯伦股份，建议关注苏博特、三棵树、中国联塑、公元股份等。风险提示：疫情超预期、地产信用风险失控、政策定力超预期。

(证券分析师：黄诗涛 证券分析师：石峰源 证券分析师：任婕)

非银金融行业跟踪周报（2022.10.10~10.16）：回购规则有望提升定价效率，PE/VC 退出环境持续优化

投资要点 行业总体观点及推荐：券商：进入配置重要时间窗口。1) 历史复盘券商行情经验总结：①流动性充裕，多次降准及降息 2~4 次；②资本市场政策友好；③股基交易额环比改善，两融回暖；④PB 历史分位数跌破 10%。2) 流动性良好，券商估值逼近板块二十年的底部 1.31（2018 年 10 月水平 1.02，历史分位数 1.57%），但基本面情况好于 2018 年，板块在估值底部左侧布局通常能获得绝对收益，往下空间有限。3) 长期盈利中枢确定性抬升：财富管理业务持续增长，渠道、产品和投顾均深度受益；衍生品规模保持较快增长，新产品陆续推出叠加制度持续规范，FICC 构成核心增量；多层次资本市场建设加速科创板和北交所带来新增量，同时注册制改革也带来存量业务制度红利。保险：财险看 α ，寿险看 β 。1) 寿险：新单 2Q22 应弱不弱，得益于队伍数量底部企稳和质态稳步提升，低基数效应下 2H22 新单和价值降幅有望逐季收窄。我们预计 1H22 上市险企 NBV 增速为：国寿（-15%）、平安（-20%，假设调整后）、太保（-40%）和新华（-50%）。稳增长政策催化下权益市场底部企稳迹象显现，长端利率易上难下。2) 财险：疫情各地蔓延影响利大于弊，2Q22 至 3Q22 车险赔付率下行提振承保利润率。疫情虽然冲击新车销量与新车签单保费，但出行率下降带来的赔付节省远大于新车保费的下降。刺激汽车消费政策细则落地，力度超市场预期。东吴非银推荐板块排序：证券、保险，推荐个股组合【东方财富】、【中信证券】、【中国财险】和【远东宏信】。

流动性及行业高频数据监测：

		高频数据监测	
本周	上周环比	2021 同期比	中国内地
日均股基成交额（亿元）		7,974	+8.49%
中国香港日均股票成交额（亿港元）		704	-4.51%
-34.87%		两融余额（亿元）	15,440
+0.38%	-16.64%	基金申购赎回比	1.20
1.23	1.22	开户平均变化率	54.21%
3.02%	10.75%	数据来源：Wind, Choice, 东吴证券研究所	

注：中国内地股基成交额和中国香港日均股票成交额 2021 同期比为 2022 年初至今日均相较 2021 年同期日均的同比增速；基金申购赎回比和开户平均变化率上周环比/2021 年同期比分别为上周与 2021 年同期（年初至截止日）的真实数据（比率）

行业重要变化及点评：1) 证监会就修订《上市公司股份回购规则》《上市公司董事、监事和高级管理人员所持本公司股份及其变动管理规则》公开征求意见：我们认为，《回购规则》在维护资本市场稳定运行、保护投资者合法权益等方面可以发挥积极作用，未来有望推动上市公司合理定价，促进价值发现，释放市场增持回购活力，提升市场效率。2) 证监会原则同意开展私募股权创投基金向投资者实物分配

股票首单试点：我们认为，这一举措有利于满足投资者差异化减持需求，避免集中减持造成市场波动，进一步优化私募股权创投基金退出环境，有效发挥私募股权创投基金对实体经济和创新创业的支持作用。风险提示：1) 宏观经济不及预期；2) 政策趋紧抑制行业创新；3) 市场竞争加剧风险提示。

(证券分析师：胡翔 证券分析师：朱洁羽 证券分析师：葛玉翔 研究助理：方一字)

机械设备行业跟踪周报：光伏设备板块持续兑现业绩；推荐业绩高增的半导体设备和零部件

1.推荐组合：三一重工、迈为股份、晶盛机电、先导智能、恒立液压、奥特维、华测检测、杰瑞股份、柏楚电子、金博股份、杭可科技、高测股份、奥普特、利元亨、芯源微、联赢激光、瀚川智能、新锐股份。

2.投资要点：光伏设备：光伏设备商预告业绩高增，受益于下游需求爆发持续兑现业绩 晶盛机电受益于下游高景气，Q3 业绩预告超预期：Q3 单季度实现归母净利润 6.8-9.0 亿元，同比增长 33%-77%，中位数为 7.9 亿元，同比+55%，环比+3%；扣非归母净利润为 6.8-9.0 亿元，同比增长 34%-78%，中位数为 7.9 亿元，同比+56%，环比+16%。奥特维业绩预告符合预期：Q3 单季度归母净利润中位数为 1.7 亿元，同比+100%，环比-11%；扣非归母净利润中位数为 1.7 亿元，同比+118%，环比-4%。高测股份受益于设备&耗材&切片代工业务均快速增长，业绩预告超预期：Q3 单季归母净利润中位数为 1.8 亿元，同比+382%，环比+30.7%；扣非归母净利润中位数为 1.9 亿元，同比+434%，环比+37.5%。投资建议：硅片环节推荐晶盛机电、高测股份；电池片设备推荐迈为股份；组件设备推荐奥特维；热场环节推荐金博股份。

机器人行业：特斯拉 Optimus 量产仍需等待，建议关注核心零部件环节 特斯拉于 2022 AI Day 发布最新版本的 Optimus 人形机器人，能够实现直立行走、搬运、洒水等复杂动作。短期来看，我们判断 Optimus 量产仍需等待，主要系两方面原因：1) 仍存在技术难题：Optimus 平衡性问题仍需解决，可能需要 18-36 个月时间的开发；2) 成本居高不下：Optimus 全身包含 50 个自由度，仅从减速器角度来计算，假设减速器均价 1000 元，则减速器成本就高达 5 万元。虽然人形机器人短期内无法量产，但我们仍看好其未来成长性。马斯克预期未来人形机器人数量将会达到百万台量级，最终单台成本可能会低于 2 万美元，未来可期。人形机器人产业链中，核心零部件重要性尤为突出。此次 Optimus 亮相进一步确认其在成本和性能端的地位。1) 减速器：主要包括谐波和 RV 减速器，目前仍主要被日本所垄断，近年来国产化率逐步提升。2) 控制器：主要控制机器人的运动姿态和轨迹，近年来市场需求稳步增长。国外企业占据主导，差距体现在软件算法。3) 伺服系统：包括驱动器和伺服电机。机器人用伺服对响应速度，负载能力，体积质量等要求更高。近年国产品牌在中低端领域已大规模量产，并不断向高端迈进。投资建议：推荐绿的谐波、埃斯顿、汇川技术（东吴电新组覆盖）；建议关注双环传动。半导体设备：美国打压将加速国产化，继续推荐业绩高增的半导体设备板块 10 月 7 日美国对向中国出售半导体和芯片制造设备发布了全面限制，试图限制中国获得关键技术。根据美国商务部工业和安全局(BIS)，除非获得特别许可，否则将不再允许企业向中国供应先进的计算芯片、芯片制造设备和其他产品。同日，美国商务部将 31 家中国实体加入“未经经验清单(UVL)”，其中长江存储、北方华创磁电等半导体企业在列。我们认为随着美国对中国半导体产业持续打压，会加速半导体产业自主可控，尤其加速设备环节的进口替代。从基本面上看，截至

2022H1 末，11 家半导体设备企业合同负债&存货合计达 120、248 亿元，分别较 2021 年底增长 27%、34%，继续创新高，充足订单将保障短期业绩继续高增长，我们预计 Q3 半导体设备板块业绩有望持续快速增长，继续看好半导体设备板块投资机会，重点推荐长川科技、至纯科技、拓荆科技、华海清科、北方华创、芯源微、中微公司、华峰测控、盛美上海。换电设备：上汽、中石油、中石化、宁德成立换电联盟，多玩家共推行业爆发利好龙头设备商 9 月 22 日上汽集团联合中石化、中石油、宁德等共同投资的上海捷能智电新能源科技有限公司成立。捷能智电以动力电池租赁业务为核心，开展换电技术研发推广、电池运营管理、大数据服务等，形成换电完整生态，打造标准化平台，提升新能源车主的用户体验。当前换电模式逐步获得认可，头部设备商优先受益。换电行业已有多方入场，包括以蔚来为代表的汽车厂商，以宁德为代表的动力电池厂商，以国家电网为代表的能源供应商以及以奥动新能源为代表的换电运营商等。未来低基数的换电行业具备高成长性，我们预计 2025 年建设换电站数量将超 1.6 万座，对应设备投资额近 400 亿元。瀚川智能作为换电龙头设备商已拥有换电站制造、核心零部件与终端运营系统平台三大类产品，已与协鑫能科、宁德时代等达成合作，在大客户切入上具备先发优势，充分受益于换电行业 0-1 发展。推荐瀚川智能，建议关注博众精工、协鑫能科、山东威达、科大智能、上海玖行、伯坦科技（未上市）、英飞特（未上市）。工程机械：9 月挖机销量同比+5.5%超预期，出口表现持续亮眼 2022 年 9 月挖机行业销量 21,187 台，同比增长 5.5%，好于此前 CME 预测值-9%，超市场预期。其中，国内市场销量 10,520 台，同比下降 24.5%；出口销量 10,667 台，同比增长 73.3%，出口持续超市场预期。2022 年 1-8 月商品房销售面积累计同比-23%，房屋新开工面积累计同比-37%，地产下滑对行业需求形成拖累，但政策端已呈现边际宽松。2022 年 1-8 月基建投资完成额 12.7 万亿元，累计同比+10.4%，9 月小松中国区开工小时数为 102，同比-0.7%，下游开工有所改善。展望未来，随着基建项目开工、地产政策边际改善，行业销量有望回暖。推荐三一重工、恒立液压、中联重科、徐工机械。风险提示：下游固定资产投资不及市场预期；行业周期性波动；疫情影响持续

（证券分析师：周尔双 证券分析师：朱贝贝 证券分析师：黄瑞连 证券分析师：罗悦 研究助理：刘晓旭）

食品饮料行业跟踪周报：Q3 业绩预告密集披露，白酒跨年机会在哪里？

投资要点 “禁酒令”相关政策梳理：本周受禁酒令传闻加剧影响，周一白酒板块跌幅较大，简单梳理过往相关政策及对板块影响，结论如下：1) 上一轮受禁酒令政策影响最大的是 2012 年，主要系当时白酒更多以政务消费为主，政策出台当日及前月板块有所承压，高端酒影响最大。上一轮白酒周期中政务消费占 45%以上，2012 年中央军委出台十项规定前月板块下跌明显，11 月下跌 16.32%，同时政策出台当日白酒板块下跌 2.97%，其中高端/次高端跌幅居前。2) 本轮白酒周期“禁酒令”对板块当日行情仍有影响，但当周/当月边际影响减弱，区域性禁酒令影响弱于全国性政策。从 2011-2017 年白酒的政务消费比例降至 5%，居民消费比重上升到 45%以上，消费结构转换。这一轮白酒周期下，各地陆续推出区域禁酒令政策，对于板块当日的的影响仍有边际扰动，但是影响程度和影响时长相对有限。白酒企业 1-9 月份业绩表现及简评：1) 贵州茅台：公告推算（下同）预计 22Q3 实现总营收 303.42 亿元/+15.23%；归母净利润 146.05 亿元/+15.80%，业

绩略低于此前的市场预期，但整体销售节奏保持正常，营销改革持续推进，长期量价稳增可期。2) 泸州老窖：预计 22Q3 实现归母净利润 25.21-27.25 亿元/+23%-33%；扣非后净利润 25.03-27.09 亿元/+21%-31%，业绩区间符合预期。公司坚持“双品牌、三品系、大单品”战略，股权激励提升内在动力，全年目标坚定。3) 山西汾酒：预计 22Q3 实现总营收约 67.67 亿/+31.7%；净利润约 19.45 亿元/+44.3%，公司业绩靓丽兑现，产品结构持续优化，省内增长表现良好，省外势能持续，渠道保持健康，全年有余力。4) 洋河股份：预计 22Q3 预计实现营业收入 75.32 亿元/+17.7%；扣非后归母净利润 20.22 亿元/+20.2%，符合市场预期。营销数字化改革+产品全面升级，长期稳健发展可期。5) 今世缘：预计 22Q3 预计实现总营收约 18.7 亿元/+26.12%；归母净利润约 4.63 亿元/+27.22%，符合市场预期。三季度销售进度赶上，价盘稳定，股权激励激发内在增长动力，全年任务完成确定性高。6) 古井贡酒：22Q3 实现总营收 37.63 亿元/+21.58%；归母净利润 7.04 亿元/+19.27%；扣非后归母净利润 6.89 亿元/+22.32%。我们长期看好公司产品高端化和全国化继续带动品牌势能稳步释放。白酒板块核心观点：压力最大时点已过，名酒体现业绩韧性，往后看确定性+估值性价比。从当前酒企公布的 1-9 月份主要经营数据来看，基本印证了酒企全年压力最大的时点已过。7 月份动销弱复苏，中秋国庆动销略不及去年同期，渠道库存相对有所增加，但目前批价在国庆前后保持稳定。在弱动销、疫情反复的影响下，酒厂表现分化继续。随着白酒三季报已逐步明朗，从当前时点展望跨年前后表现，我们思路为坚守确定性+配合挑选估值性价比，综合考虑当前估值、业绩确定性、渠道健康和报表表现，当前重点推荐顺序贵州茅台、泸州老窖、五粮液、舍得酒业，建议关注迎驾贡酒。风险提示：疫情管控超预期、消费复苏不及预期。

(证券分析师：汤军 证券分析师：王颖洁)

工程机械行业点评报告：9 月挖机销量同比+5.5%超预期，出口表现持续亮眼

投资要点 9 月挖机销量同比+5.5%超预期，出口表现持续亮眼 2022 年 9 月挖机行业销量 21,187 台，同比增长 5.5%，好于此前 CME 预测值-9%，超市场预期。其中，国内市场销量 10,520 台，同比下降 24.5%；出口销量 10,667 台，同比增长 73.3%，占总销量比重维持 50%高水平。9 月行业销量超预期，主要系（1）2022 年 12 月国四标准切换，主机厂促销清国三库存，且国四设备价格更高，用户提前购机，（2）国产厂商全球化逻辑兑现，出口持续强劲。2022 年 1-9 月挖机行业累计销量 200,296 台，同比下降 28.3%。其中，国内市场销量 109,470 台，同比下降 49.9%；出口销量 80,306 台，同比增长 71.0%，占总销量比重提升至 40%。随着行业基数进一步下降，行业增速有望维持正增长，国际化成为后续一大亮点。基建投资回升、地产政策边际宽松，行业有望迎来回暖 从下游景气度看，基建投资延续增长趋势，地产端投资没有明显改善：（1）2022 年 1-8 月商品房销售面积累计同比-23%，房屋新开工面积累计同比-37%，对行业下游需求影响较大。今年以来地产政策持续宽松，分别从合理住房需求、扩大土地项目盈利着手，地产政策边际宽松有望带动行业回暖。（2）2022 年 1-8 月基建投资完成额 12.7 万亿元，累计同比+10.4%，单 8 月基建投资完成额 1.8 万亿元，同比+15.5%，在稳增长政策推动下，连续 3 个月增速超 10%。随基建项目落地，下游迎开工旺季，9 月小松中国区开工小时数为 102，同比-0.7%，降幅明显收窄。展望未来，随着稳增长政策持续推进，下游需求企稳回升，行业增速有望回暖。国际化、电动化

大幅拉平周期、重塑全球行业格局 海外工程机械市场周期波动远低于行业，2021 年至今疫情影响减弱背景下，行业增速由负转正，迎来超补偿反弹机会。2022 年上半年，海外工程机械龙头卡特彼勒、小松集团收入增长分别为 12%、17%。国内工程机械龙头产品质量已处于国际第一梯队，并且具有显著性价比，出口增长远高于海外市场，有望大幅拉平行业周期。工程机械产品较乘用车更讲究经济性，随着电动化产品制造成本下降，渗透率有望呈现加速提升趋势。目前工程机械电动产品售价约为传统产品两倍，全生命周期成本优势明显，未来电动化产品成本有望继续向下。随着电动产品成本曲线下降，渗透率提升，大力投资电动化技术的国内龙头企业有望挤占中小品牌份额，在全球市场迎来弯道超车机会。

投资建议 推荐【三一重工】中国最具全球竞争力的高端制造龙头之一，看好国际化及电动化进程中重塑全球格局机会。【中联重科】起重机+混凝土机械后周期龙头，新兴板块贡献新增长极，迎来价值重估。【徐工机械】起重机龙头，混改大幅释放业绩弹性。【恒立液压】国内高端液压件稀缺龙头，下游从挖机拓展至工业领域，打开第二增长曲线。 风险提示：基建及地产项目落地不及预期；行业周期波动；国际贸易争端加剧

（证券分析师：周尔双 证券分析师：罗悦）

推荐个股及其他点评

中国财险（02328.HK）2022 年三季度预增点评：单季净利激增逾九成，天地人和共庆承保丰年

投资要点 事件：中国财险披露 2022 年前三季度预增公告，预计累计净利润同比增加约 25%到 30%，系保费收入快速增长，同时持续优化业务结构，加强理赔成本管控，持续推进降本增效，承保利润同比大幅增加。 单季度利润增速逾九成，业绩表现一骑绝尘，超出市场和我们预期，承保利润量价齐升是关键。根据累计净利润同比增速中枢 28.5%倒算，3Q22 单季利润增速达 91.3%。根据我们搭建的财险 ROE 框架（平均承保杠杆*承保利润率+总投资收益率*平均投资杠杆+其他收益）*（1-实际税率），我们预计公司 ROE（非年化）由 9M21 的 10.2%上升至 9M22 的 12.2%。平均承保杠杆同比小幅提升至 1.51，得益于已赚保费增速由 2021 年同期-2.1%转正至 8.1%；承保利润率由 9M21 的 1.1%提升至 9M22 的 3.4%。年初至今权益市场波动加剧，我们预计总投资收益率（非年化）由 9M21 的 4.2%下降至 9M22 的 3.7%，投资收益同比下降 8.1%，系权益浮盈减少，平均投资杠杆由 9M21 的 2.63 倍下降至 9M22 的 2.56 倍；实际税率由 9M21 的 15.5%下降至 9M22 的 15.2%。

业绩超预期原因 1：车险承保盈利量价齐升，车辆出险率下行叠加主动优化业务结构，龙头韧性显现。9M22 人保财险车险保费累计同比增速为 7.1%，7 至 9 月单月同比增速分别为 8.4%、9.2%和 6.6%，疫情蔓延不改车险保费刚需，而出行量减少降低赔付率，城市流量恢复滞后性将压制赔付率。全国 29 座城市 7-9 月当月地铁客运量同比增速分别为-12.1%、9.7%和-13.5%。我们预计前三季度累计车险综合成本率（COR）为 96.1%（同期：97.4%）。结合当前对疫情防控“动态清零”可持续而且必须坚持的定调，我们预计四季度车险出险率同比仍将延续改善。

业绩超预期原因 2：同期 7·20 郑州水灾使得承保利润基数较低，非车业务扭亏为盈。我们预计 9M22 累计承保利润同比增长逾 2 倍至 108.95 亿元，同期 7·20 郑州水灾承保亏损约 28 亿元拖累基数，剔除后承保利润同比增速仍达 81.0%。今年以来大灾损失整体影响有限，非车表现延续上半年强劲态势，3Q22 单季

扭亏转盈，我们预计前三季度累计非车险 COR 为 97.6%（同期：101.3%），是提振承保利润的核心。业绩超预期原因 3：车险综改后公司竞争力进一步强化。公司以风险保费定价为起点，实施基于风险的渠道动态价格的策略，从费用驱动转变为产品服务和渠道双轮驱动，聚焦以客户为中心。“三湾改编”推动车险赔付管理更精细化，大力发展家自车业务，公司 α 优势巩固强化。盈利预测与投资评级：天地人和共庆承保丰年，我们继续上调盈利预测。因三季度利润超预期，我们上调 2022-24 年归母净利润为 288、311 和 339 亿元（原预测 286、311 和 339 亿元），同比 28.6%、8.0% 和 9.1%。截至 10 月 17 日，对应 2022 PB 仅 0.77 倍，维持“买入”评级。风险提示：自然灾害影响超预期，车险费用率竞争加剧

（证券分析师：胡翔 证券分析师：葛玉翔 证券分析师：朱洁羽 研究助理：方一字）

时代电气（03898.HK）：2022 年三季度报点评：三期扩产落地，IGBT 出海能力彰显，业绩稳步增长

投资要点 2022Q3 营收同比+34.72%，归母净利润同比+36.40%，营收利润符合预期。公司 2022 年前三季度实现营收 108.76 亿元，同比上涨 27.56%；归母净利润 15.63 亿元，同比上涨 29.97%。其中，单季度实现营收 43.49 亿元，同比增长 34.72%；归母净利润 6.92 亿元，同比增长 36.40%。新兴装备业务：储能、电驱动需求旺盛，营收占比快速提升。2022 年前三季度，公司新兴装备业务营收 35.29 亿元，同比增长 136.98%，其中功率半导体实现营收 12.92 亿元，同比增长 77.82%。此外，新能源电驱收入 8.35 亿元，同比增长 193.83%；工业变流实现营收 8.45 亿元，同比增长 303.66%。公司受益于风光车储旺盛需求，远期营收结构有望发生进一步改变。轨交装备业务：同比微增，持续弱复苏。2022 前三季度，公司轨交装备业务营收 72.02 亿元，同比增长 5.37%。公司在轨道工程机械装备方面积极开拓，城轨信号系统也开展了多个项目。轨交装备业务 Q3 出现复苏，主要是随着南京、福州、成都、长株潭、西安等都市圈规划的批复，市域铁路迎来发展。展望未来，海外市场的需求有望超预期。IGBT 三期扩产落地，有望解决产能瓶颈。公司三期线扩产近期落地，拟通过子公司时代半导体分别在宜兴、株洲投资建设中低压功率器件项目，总投资额为 111.19 亿元，来自于自有及自筹资金。建设期 2 年，达产后合计新增 8 寸产能 6 万片/月。扩产规模符合市场及我们预期。IGBT 获得法雷奥定点，彰显出海能力。公司子公司中车时代半导体近期通过法雷奥集团审厂，获得项目定点，体将作为法雷奥集团某电驱动系统项目的 IGBT 模块正式供应商，项目周期为 4 年，从 2023 年开始量产，总交货量预计超过 250 万台。盈利预测与投资评级：公司业绩符合预期，我们维持此前盈利预测，2022-24 年归母净利润分别为 23.8 亿元、25.8 亿元、28.0 亿元，同比分别+18%、+8%、+8%，对应现价（10 月 17 日收盘）PE 分别为 18 倍、17 倍、15 倍，维持“买入”评级。风险提示：IGBT 业务拓展不及预期风险，宏观经济及行业政策变化风险，关联交易占比较高风险

（证券分析师：张良卫 研究助理：卞学清）

拓普集团（601689）：2022 年 Q3 业绩预告点评：规模效应推动利润率持续增长，业绩超预期！

投资要点 公告要点：公司发布 2022 年前三季度业绩预增公告，2022 年前三季度预计实现营业收入 109.5~111.5 亿元，同比+40%~43%。其中，Q3 预计实现营收 41.2~43.2 亿元，同比+42%~49%，环比+35%~42%。2022 年前三季度预计实现归母净利润 11.88~12.28 亿元，

同比+58%~63%。其中，Q3 预计实现归母净利润 4.8~5.2 亿元，同比+63%~77%，环比+49%~62%。2022 年前三季度预计实现扣非归母净利润 11.54~11.94 亿元，同比+58%~63%。其中 Q3 预计实现扣非归母净利润 4.69~5.09 亿元，同比+64%~78%，环比+52%~65%。业绩超出我们预期。核心客户增速超过行业平均，新势力客户同步实现高增长：2022 年 Q3 全国乘用车实现批量 652.7 万辆，同比+37.3%，环比+38.0%。公司核心 T 客户 2022 年 Q3 上海工厂实现产量 18.83 万辆，同比+41.3%，环比+67.3%，全球实现交付 36.6 万辆，同比+53.9%，环比+41.5%，均超过行业平均增速。公司新客户问界 M5/M7 2022Q3 实现产量 2.74 万辆，环比+78.9%，有望进一步助推公司业绩增长。大宗材料价格回落+人民币贬值+规模效应凸显，共同推动利润率持续增长：1) 因为材料入库及制造延时，2022 年 Q3 大宗材料价格主要参考 Q2 指标，受益于 2022 年 Q2 大宗材料价格持续回落，Q3 毛利率持续提升；2) 根据 2022H1 披露，公司海外营收占比约为 33%，受益于人民币持续贬值，汇兑收益增加；3) 公司产能持续扩张，规模效应凸显。以上因素共同推动利润率增长，2022 年 Q3 实现归母净利润率为 11.65%~12.04%，环比+1.09~1.48pct。八大产品线快速发展，多地同步实现产能扩张：八大产品线快速发展，多地同步实现产能扩张。公司热管理系统、空气悬挂、轻量化底盘及内饰功能件等八大产品线快速发展，公司今年在杭州湾、重庆、西安、湖州等地计划扩产 1740 亩土地，现有土地储备超过 5300 亩，为公司保持快速增长及实现 2025 战略规划提供资源保障。盈利预测与投资评级：考虑到公司下游客户产批持续高增长，产品线快速发展，我们将公司 2022-2024 年收入预测从 170.18/226.43/303.79 上调至 171.69/231.70/314.90 亿元，同比分别+50%/+35%/+36%，归母净利润预测从 16.95/23.62/33.59 亿元上调至 17.65/24.35/35.01 亿元，同比分别+74%/+38%/+44%，对应 PE 分别为 47.6/34.5/24.0。维持“买入”评级。风险提示：疫情控制不及预期；需求不及预期；格局竞争加剧超出预期。

(证券分析师：黄细里 研究助理：谭行悦)

容知日新 (688768)：2022 年三季报预告点评：确收节奏影响业绩表现，全年预期保持不变

事件：2022 年 10 月 16 日，容知日新发布 2022 年三季度业绩预告。公司预计 2022 年前三季度实现营收 3.2 亿元，同比增长 35.70%；归母净利润 4,400 万元，同比增长 41.66%；扣非归母净利润 3,250 万元，同比增长 11.86%。业绩低于市场预期。投资要点 项目延迟交付影响营收确认，全年收入增速预期不变：2022 年 Q3 单季公司实现营收约 1.11 亿元，同比增长 19%。Q3 营收增速同比有所下滑，我们预计主要系受到新疆、内蒙等地疫情影响，钢铁、水泥行业下游客户自身业务进展有波动，公司部分项目延迟确收。我们预计这部分收入会在 Q4 体现，从全年维度来看，公司营收预期保持不变，维持高速增长。发布新产品，为客户带来更多经济效益：2022 年 8 月，容知日新发布灵芝 SuperCare 设备智能运维平台，截至 2022 年 10 月，该平台已在多家头部企业先行试用，口碑卓越。以中信泰富特钢集团青岛特钢为例，官方统计在平台投入后，年经济增益估值约 700 余万元。获评国家级“专精特新”小巨人，行业客户认可度不断提升：2022 年 8 月，容知日新凭借技术创新、产品研发、拓展潜力等多方面优势，成功获评国家级专精特新“小巨人”企业。公司不断获得下游客户认可，2022 年 10 月，世界特钢龙头企业——中信泰富特钢集团江阴兴澄特种钢铁有限公司旗下 23 个主线分厂将全面应用容知日新灵芝 SuperCare 设备智能运维平台及全新一代智能数采产品。2018 年，方大特钢与容知

日新正式合作，于旗下轧钢厂正式上线容知日新产品。2022 年，方大特钢将容知日新产品全面复制应用于五大厂区。盈利预测与投资评级：容知日新产品和客户不断取得突破，核心竞争力过硬，短期业绩波动不影响公司行业龙头地位。我们认为公司有望在 PHM 高景气赛道中持续快速成长。基于此，我们维持容知日新 2022-2024 年归母净利润预测为 1.21/1.78/2.58 亿元，维持“买入”评级。风险提示：技术发展不及预期；工业互联网支持政策不及预期；行业竞争加剧。

（证券分析师：王紫敬 证券分析师：周尔双 研究助理：王世杰）

三祥新材（603663）：三祥新材点评：业绩符合预期，关注镁铝合金业务放量

事件：公司发布公告：公司预计 2022Q1-3 实现归母净利润 1.2-1.4 亿元，同比增长 72%-98%。点评：业绩符合预期。公司 Q3 实现归母净利润 0.4-0.6 亿元。取业绩中值 0.5 亿元，同比增 60%、环比微增。锆业务：景气高增。公司主营电熔氧化锆业务价格维持高位，且公司为行业龙头，享有一定定价权，进一步拓宽利润空间。公司大力开拓新兴市场，发展锆领域中下游产品，新业务海绵锆、纳米氧化锆逐步扩产；海绵锆以公司自产电熔锆为原料，自给自足，优势明显；纳米氧化锆广泛应用于 5G 基站滤波器、手机背板和种植牙领域，带动利润增长，未来贡献客观业绩增量。2022 年 H1 因与锆材应用有关的几个大型化工项目陆续开工，推动下游对海绵锆产品需求不断加大，订单数量上涨，海绵锆市场价格上涨。子公司辽宁华锆时刻站在国内外海绵锆市场最前沿，抓住市场契机，上半年所签的订单量已排产至下半年 9~10 月份，始终占据着国内工业级海绵锆市场的龙头地位。压铸五金件业务：放量可期。公司的合资公司宁德文达镁铝（公司股权 35%、宁德时代 25%），致力于轻量化精密压铸件的研制和生产，合作产品铝镁合金，在汽车、电子通信领域拥有广阔的应用前景。主营压铸工艺的新能源车的电池包五金件，有强度高、质量轻、可回收等优势；在汽车轻量化的浪潮中，铝镁合金电池包有望突出重围，产品销量保持较高的增长速度。同时新产品研发进度加快，推出时间提前，届时能提供新的收入增长点；2022 年为合作元年，当前各项项目进展顺利，进展预期达标，预计 23 年开始贡献显著增量。盈利预测与投资评级：我们公司 2022-2024 年的收入为 13/16.8/19.7 亿元，同比增速为 65%/29%/17%；基于 Q1-3 业绩预增公告，我们将公司 2022-2023 年归母净利润从 1.8/2.6 亿元上调至 1.8/2.8 亿元，即 2022-2024 年归母净利润为 1.8/2.8/3.5 亿元，同比增速为 79%/56%/25%；对应 PE 分别为 25/16/13x。考虑公司新业务利润空间较大，估值较低，因此维持公司“买入”评级。风险提示：新业务增量不及预期；上游价格波动；市场竞争风险。

（证券分析师：杨件 研究助理：王钦扬）

文灿股份（603348）：2022 年 Q3 业绩预告点评：产品结构优化+海外整合完成，推动业绩超预期！

投资要点 公告要点：公司发布 2022 年前三季度业绩预增公告，2022 年前三季度预计实现归母净利润 2.4~2.7 亿元，同比 +248.71%~+292.29%。其中，Q3 预计实现归母净利润 1.04~1.34 亿元，环比 +82.86%~+135.70%，2021 年 Q3 归母净利润为 -0.04 亿元。2022 年前三季度预计实现扣非归母净利润 2.25~2.55 亿元，同比 +250.05%~+296.73%。其中 Q3 预计实现扣非归母净利润 0.96~1.26 亿元，环比 +83.75%~+141.37%，2021 年 Q3 扣非归母净利润为 -0.06 亿元。业绩超出我们预期。核心客户同/环比高增长，海内外利润率实

现同步增长：根据乘联会数据，公司车身结构件核心客户蔚来汽车，2022年Q3实现产量3.2万辆，同比+29.3%，环比+26.1%。变速箱及电机壳体核心客户大众汽车（上汽大众+一汽大众），2022年Q3实现产量90.9万辆，同比+43.3%，环比+36.5%，均实现同/环比高增长。受益于铝合金原材料价格持续回落、产品结构优化升级、百炼集团整合协同顺利，公司整体利润率持续提升。其中，2022年H1文灿本部及百炼利润率分别为7.15%/4.2%，较2021年全年增长3.37/3.07pct。轻量化需求推动产品结构持续升级，一体化压铸开辟新蓝海：受益于轻量化需求持续增长，2022年1-6月，公司扣除百炼收入后新能源产品实现营收5.5亿元，同比+98.32%，车身结构件产品实现营收3.6亿元，同比+48.4%，新能源相关产品营收占比持续增长带动公司毛利增长。公司在6000T/9000T压铸机领域均已完成大型一体化产品试制，为满足新能源汽车产品订单需求，公司在安徽省六安市投资新建生产基地，有助于更好地服务客户并进一步加强一体化压铸产品领先的市场地位及竞争力。盈利预测与投资评级：考虑到公司海内外业务利润率稳步提升，我们将公司2022-2024年收入预测从55.19/71.08/83.19调整至55.15/71.38/98.81亿元，同比分别为+34%/+29%/+38%，归母净利润预测从3.65/6.59/8.57亿元上调至3.82/6.63/9.67亿元，同比分别为+293%/+73%/+46%，对应PE分别为56.1/32.3/22.2。维持“买入”评级。风险提示：疫情控制不及预期；一体化压铸需求不及预期；原材料价格波动超出预期。

（证券分析师：黄细里 研究助理：谭行悦）

贵州茅台（600519）：2022年三季报点评：实际报表质量佳，长期行稳致远

投资要点 事件：公司公告2022Q3实现营业收入295.43亿元，同比+15.61%；22Q3实现归母净利润146.06亿元，同比+15.81%。实际表现符合预期，预收款同比环比增加。分产品看，22Q3系列酒营收49.42亿元，同比+42.02%，继续高增，主要系茅台1935的贡献；茅台酒实现营收244.35亿元，同比+10.85%，茅台酒增速较低为低于预期的主要原因，我们此前预计主要是确认节奏所致，从渠道反馈来看，8-9月份、9-10月份的发货均较晚，从报表印证来看现金流和预收款的表现也印证此观点：单Q3销售收现348.71亿元，同比+19.58%，经营性现金流量净额94.17亿元，环比+25.52亿元。同时，截止Q3末有预收款118.37亿元，同比+29.6%，环比+21.68亿元。直销占比继续提升，i茅台持续贡献。22Q3直销收入109.32亿元，同比+111.03%，占主营收入比重约37%，去年同期直销占比20%；批发收入184.45亿元，同比-9.32%。此外，i茅台试运行至今累计不含税收入84.6亿元，其中22Q2约44亿元，22Q3约40亿元，i茅台上线半年累计注册人数近2500万人，酒类投放超过900万瓶，茅台冰淇淋线上销售近37万杯，平台贡献持续稳步提升。毛利率稳增，税金率季度波动影响净利率。22Q3销售毛利率91.42%，同比+0.58pct，税金及附加率16.24%，同比+2.38pct，从近五年来税金及附加率表现来看全年平均在14-15%波动；22Q3销售费用率和管理费用率分别为2.96%/6.56%，同比+0.56pct/-0.83pct。综合影响下，净利率51.48%，同比-0.83pct。盈利预测与投资评级：业绩弹性点丰富，长期量价稳增可期，维持2022-24年总营收为1264.3/1457.8/1678.6亿元，分别同比+16%/15%/15%，归母净利润为620/721.5/836亿元，分别同比+18%/16%/16%，当前市值对应2022-24年PE分别为35X/30X/26X，维持“买入”评级。风险提示：疫情管控超预期、消费复苏不及预期。

(证券分析师: 汤军 证券分析师: 王颖洁)

德业股份 (605117): 2022Q3 业绩预告点评: 储能+微逆双轮高速增长, 盈利超市场预期

投资要点 事件: 公司发布三季度业绩预告, 我们预计 2022 年 Q1-3 公司实现归母净利润 9.0-9.5 亿元, 同增 125%-137%, 扣非归母净利润 9.7-10.2 亿元, 同增 156%-169%。2022Q3 归母净利润 4.5-5.0 亿元, 同增 64%-83%, 环增 42%-57%, 扣非归母净利润 5.3-5.8 亿元, 同增 162%-187%, 环增 65%-81%, 业绩超市场预期。非经约 0.65 亿元主要为美元远期结售汇损失。 逆变器业务环比高增, 盈利表现亮眼: 公司逆变器业务持续保持高增长, 2022Q1-3 预计实现出货 80 万台+, 其中 2022Q3 我们预计实现出货 40 万台+, 超上半年总量, 其中预计储能出货约 10 万台, 环比翻倍增长, 微逆出货约 22-25 万台, 环增 35%-55%, 组串出货约 7 万台, 环比基本持平。产能方面, 公司北仑基地建成投产, 产能持续提升, 我们预计储能年底达月产 8 万台。微逆方面公司开始进军美国市场, 储能逐步拓展欧洲市场布局, 全年我们预计微逆出货 70 万台, 同比翻 6-7 倍增长, 储能出货 30 万台, 同比翻 3-4 倍增长, 组串出货 25 万台, 同比略增, 我们预计 2023 年微逆、储能均能实现翻倍增长。 毛利率持续提升, 汇率波动影响部分利润: 受益于储能、微逆等高毛利产品出货占比不断提升叠加汇率因素影响, 我们预计公司逆变器业务毛利率环比提升 2~4PCT, 逆变器业务利润占比持续提升, 我们预计贡献总利润 85%左右, 较 2022H1 提升 5pct。 盈利预测与投资评级: 基于公司户储、微逆出货高增, 我们上调公司 2022-2024 年盈利预测至 14.3/26.7/42.9 亿元 (前值 12.4/25.2/41.6 亿元), 同增 147.2%/86.7%/60.5%, 给予公司 2023 年 50 倍 PE, 对应目标价 558 元, 维持“买入”评级。 风险提示: 竞争加剧等。

(证券分析师: 曾朵红 证券分析师: 陈瑶 研究助理: 郭亚男)

振华新材 (688707): 2022Q3 预告点评: 业绩超市场预期, 积极开拓钠电正极应用

投资要点 事件: 公司 22 年 Q3 实现归母净利 3.14-3.54 亿元, 同增 187-223%, 环比-3%~+9%; 扣非净利 3.08-3.49 亿元, 同增 188-226%, 环比-3%~+10%, 略超市场预期。22 年 Q1-Q3 实现归母净利 9.8-10.2 亿元, 同增 276-291%, 扣非净利 9.64-10.05 亿元, 同增 280-296%。Q3 出货预计 1.4-1.5 万吨, 环比高增超预期。公司 Q3 满产满销, 我们预计出货 1.4-1.5 万吨, 环增 50%左右, 创历史新高, 主要受益于宁德等大客户需求释放, 我们预计 Q4 出货进一步向上, 全年出货有望达 5 万吨+, 同增 50%+, 23 年出货预计达 8 万吨+。盈利方面, 我们预计 Q3 单吨扣非净利 2.1-2.3 万元, 环降 30%左右, 主要系低价库存消耗所致, Q4 单吨预计环比略降, 全年单吨扣非净利维持近 2.5 万元左右。 三元产能建设加速、积极开拓钠电正极应用。公司 22 年底产能预计达 8.3 万吨, 22H2 起对沙文一期实行技改, 我们预计 23 年 Q1 完成, 公司规划新增 10 万吨高镍产能, 预计 24-25 年分批投产。此外, 公司自主研发单晶层状氧化物钠离子电池正极, 目前已升级为第二代产品, 在克容量、首效、碱度控制上均有改善提升, 已进入中试阶段, 目前已具备百吨级产能, 我们预计 23 年实现出货。 盈利预测与投资评级: 考虑到公司 Q3 业绩超预期, 我们上调公司 2022-2024 年归母净利润预测至 13.6/15.2/20.1 亿元 (原预测为 12.3/15.2/20.0 亿元), 同增 229%/12%/32%, 对应 PE 17x/15x/11x, 考虑钠离子电池放量在即, 给予公司一定估值溢价, 给予 23 年 25xPE,

对应目标价 86 元，维持“买入”评级。 风险提示：电动车销量不及预期，钠离子电池进展不及预期。

(证券分析师：曾朵红 证券分析师：阮巧燕 证券分析师：岳斯瑶)

中伟股份 (300919): 2022Q3 预告点评: 受钴库存跌价影响, Q3 业绩略低于预期

投资要点 事件: 公司公告 2022 年 Q3 归母净利润达 4.0-4.5 亿元, 同比增长 44.2-62.2%, 环比-1.5-+10.8%; 扣非净利 2.8-3.3 亿元, 同比增长 16.7-37.7%, 环比增长 1.8-20.1%, 业绩略低于市场预期。我们预计 22 年 Q3 出货 6 万吨, 环比增长 15%+, 符合市场预期。公司前三季度出货 16 万吨+, 我们预计 Q3 公司前驱体出货 6 万吨, 环比增长 15%以上, 符合市场预期; 公司 10 月排产持续向上, 我们预计公司全年出货 24-25 万吨, 同比增长 40%+, 其中三元前驱体出货 22-23 万吨, 公司年底达 33 万吨前驱体+3 万吨四钴产能, 我们预计 23 年出货达 35 万吨以上, 维持 50%增长。 22Q3 受钴库存跌价影响, 单吨盈利 0.5 万元/吨, Q4 有望恢复正常, 一体化进一步贡献盈利增量。盈利方面, 我们测算公司 Q3 单吨扣非利润约 0.5 万元/吨, 环比 Q2 略降, 主要系高价硫酸钴库存跌价影响 1 亿元左右利润, 若加回, 则 Q3 扣非利润中枢预计 4 亿元, 对应单吨扣非利润 0.65 万元/吨左右, 环比增长 20%以上, 其中硫酸镍自供比例由 22Q2 的 30%提升至 40%, 贡献主要利润增量; Q4 我们预计盈利恢复正常, 且印尼一期 1 万吨镍冶炼产能预计投产, 我们预计 22 年全年单吨扣非利润提升至 0.6 万元/吨左右, 看明年, 公司镍冶炼产能释放, 硫酸镍自供比例预计进一步提升至 80%以上, 单吨利润有望进一步提升。 盈利预测与投资评级: 我们下调公司 2022-2024 年归母净利润预测至 18.0/33.0/46.4 亿元 (原预期为 18.0/40.0/58.9 亿元), 同增 92%/83%/40%, 对应 22-24 年 27x/15x/10xPE, 考虑公司为国内第一大前驱体厂商, 且 23 年产能释放, 量利双升, 仍能维持 80%+增速, 给予 2023 年 25xPE, 目标价 135.5 元, 维持“买入”评级。 风险提示: 原材料价格波动超市场预期, 销量及政策不及预期。

(证券分析师：曾朵红 证券分析师：阮巧燕 证券分析师：岳斯瑶)

汇川技术 (300124): 2022 三季报预告点评: 业绩符合预期, 龙头增长韧性强

投资要点 三季报业绩预增 10%~30%, Q3 营收中值同比+15%、扣非归母净利润同比+10%, 符合市场预期。公司发布 2022 年三季度业绩预告, 公司预计 2022Q1-3 收入 146.83~173.52 亿元 (同比+10%~30%); 归母 27.41~32.39 亿元 (同比+10%~30%), 扣非归母 26.59~27.80 亿元 (同比+10%~15%)。按中值测算, Q3 收入 58.35 亿元 (同比+15%, 环比+4%)、归母净利润 11.15 亿元 (同比+20%)、扣非归母净利润 9.84 亿元 (同比+10%)。因 Q3 政府补助同比大增、投资收益等影响, Q3 非经常性损益达 1.27 亿元 (同期 0.35 亿元), 扣非归母整体符合市场预期。受业务结构、期间费用等影响, 扣非归母净利率环比有所下滑, 但由于大宗原材料降价, IGBT、芯片等价格高位维持, 疫情影响相对 Q2 边际好转, 我们认为工控业务毛利率仍环比略有 1pct 左右的提升。通用自动化: 下游需求旺盛+疫情加速外资替代, 同比有望实现近 20% 增长。根据睿工业数据, 2022Q2 工控行业市场整体增速同比-1.5%, OEM 行业市场增速同比-5.0%, 而 Q3 行业需求仍较为疲弱, 预计同比持平至小个位数增长。先进制造结构性需求旺盛, 公司库存相对充足, 叠加疫情对外资影响, 汇川订单增长更优, 我们预计 2022Q3 公

司工控业务营收同比近+20%，公司 9 月工控订单同比+30%左右，10 月有望延续不错增长。新能源汽车：销量短期承压，传统车开始贡献动量，今年有望大幅减亏至盈亏平衡。新势力客户 8-9 月销量相对有压力，但传统车企长城、广汽等今年贡献增量，占比不断提升，有望对冲短期新势力销量的影响，同时公司产能充足，故 2022Q3 总体仍有望维持较快增长。电梯：上海疫情后贝思特经营边际好转，预计收入有望实现正增长。电梯 2022H1 因疫情影响，总体收入同比下降，Q3 贝思特经营相对好转，我们预计公司电梯订单环比改善明显，三季度收入端有望实现正增长，全年我们预计电梯业务收入&利润有望持平。盈利预测与投资评级：我们维持公司 2022-24 年归母净利润分别为 43.0 亿元/56.1 亿元/73.0 亿元，同比 20%/+30%/+30%。给予目标价 84.8 元，对应 2023 年 40 倍 PE，维持“买入”评级。风险提示：宏观经济下行，竞争加剧等。

（证券分析师：曾朵红 研究助理：谢哲栋）

璞泰来（603659）：2022 年三季报点评：各项业务全面开花，业绩略超市场预期

#业绩符合预期 投资要点 Q3 归母净利 8.77 亿元，环增 16%，略超市场预期。2022 年前三季度公司营收 114.14 亿元，同比增长 81.31%；归母净利润 22.73 亿元，同比增长 84.68%；扣非净利润 21.82 亿元，同比增长 88.68%；22 年前三季度毛利率为 36.38%，同比增加 0.46pct；净利率为 21.45%，同比增加 1.72pct。2022 年 Q3 公司实现营收 45.19 亿元，同比增加 90.5%，环比增长 20.05%；归母净利润 8.77 亿元，同比增长 92.4%，环比增长 15.59%。Q3 毛利率为 34.75%，同比+0.61pct，环比-1.64pct；归母净利率 19.42%，同比+0.19pct，环比-0.75pct；Q3 扣非净利率 18.78%，同比+0.22pct，环比-0.35pct。负极出货环增 30%+，盈利水平维持高位，一体化比例持续提升。我们预计公司 2022 年 Q3 负极出货 3.8 万吨左右，环增 30%+，符合市场预期，Q4 公司出货预计环比进一步增长 30%左右，我们预计公司 2022 年全年出货有望达 14 万吨，同比增长 40%+，随着新增产能释放，我们预计 2023 年公司出货 25 万吨，同比增长 70%。我们测算公司 2022Q3 负极（含石墨化）单吨净利近 1.3 万元/吨，环比略降，主要系上游原材料价格上涨导致 Q3 成本提升，我们预计 2022 年负极盈利能力有望维持，明年随着新增产能释放，负极供给紧张缓解，产品价格预计重新议价，但公司主打高端产品，客户结构优秀，预计享受技术溢价，叠加公司 2023 年自供比例有望进一步提升至 80%+，盈利抗压能力强。隔膜绑定大客户出货高增长，基涂一体化布局即将落地，涂覆材料布局加速。我们预计公司 2022Q3 出货 11 亿平+，环增 15%左右，符合市场预期，我们预计公司 2022 年全年出货有望达 40 亿平+，同比接近翻倍增长，23 年有望出货达 60 亿平以上，同比增长 50%+；盈利能力方面，我们测算公司 2022Q3 隔膜单平净利 0.2 元/平+，环比持平，全年单平盈利有望维持；公司加速基膜产能建设，预计 2022 年底逐步进入设备调试与试产，2023 年预计基膜产品开始贡献收入。此外，公司 PVDF 业务控股东阳光 Q3 贡献归母净利近 0.6 亿元，勃姆石溧阳阳极二期已稳定运行，溧阳勃姆石三期产线开始试运行，Q3 也贡献少量利润。盈利预测与投资评级：我们维持公司 22-24 年归母净利润 31.07/45.10/63.55 亿元的预期，同比增长 78%/45%/41%，对应 PE 为 28x/19x/14x，给予 2023 年 35xPE，对应目标价 113.4 元，维持“买入”评级。风险提示：销量不及预期，盈利水平不及预期

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：阮巧燕 证券分析师：岳斯瑶）

星源材质 (300568): 2022 年三季报点评: Q3 业绩符合预期, 出货高增干法占比提升

投资要点 2022Q3 归母净利润 2.20 亿元, 环比增长 10%, 符合市场预期。2022 年前三季度公司营收 20.93 亿元, 同比增长 59.19%; 归母净利润 5.88 亿元, 同比增长 176.89%; 扣非净利润 5.73 亿元, 同比增长 188.77%; 毛利率为 45.02%, 同比增加 9.02pct; 净利率为 29.32%, 同比增加 12.74pct。其中 2022 年 Q3 实现营收 7.58 亿元, 同比增加 56.74%, 环比增长 13.22%; 归母净利润 2.2 亿元, 同比增长 118.33%, 环比增长 9.7%, 扣非归母净利润 2.11 亿元, 同比增长 133.56%, 环比增长 3.36%。盈利能力方面, Q3 毛利率为 41.07%, 同比+3.02pct, 环比-9pct; 归母净利率 28.99%, 同比+8.18pct, 环比-0.93pct; Q3 扣非净利率 27.82%, 同比+9.15pct, 环比-2.65pct。Q3 出货环比高增、受产品结构影响单平盈利环比略降。我们预计公司 22Q3 出货约 4.5 亿平, 环比增长 25%, 符合市场预期, 我们预计 Q4 出货环比增 25%-30%, 全年出货约 17 亿平, 同比增长 50%+。盈利来看, 我们测算 Q3 单平盈利约 0.47 元/平, 环比下降 15%, 主要系 Q3 公司干法隔膜产能释放, 出货占比提升至 50%左右所致, Q4 湿法新增产能释放, 我们预计全年公司隔膜单平盈利仍可维持 0.5 元/平左右, 同增近 80%。看 2023 年, 公司湿法产品价格维持稳定, 干法产品已降价 0.1-0.2 元/平左右, 但下游比亚迪、LG 等厂商需求旺盛, 成本下降对冲部分降价影响, 随着公司客户结构进一步优化, 海外客户、涂覆膜占比仍有较大提升空间, 单平盈利有进一步提升空间。下游需求旺盛、23 年出货预计持续高增。2022 年 Q3 常州基地干法 2 亿平产能投产, 贡献增量, 常州基地 2 亿平、南通基地 6 亿平湿法产能我们预计 Q4 投产, 合肥现有 1 亿平湿法产能, 我们预计 2022Q4 新增 2 亿平产能, 22 年底公司隔膜产能有望达 30 亿平 (干法 20+湿法 10), 全年看隔膜出货预计 17 亿平以上, 同比增长 50%左右。后公司每年维持 15 亿平新增产能规划, 2023 年预计新增 10 亿平湿法+5 亿平干法产能, 随着新增产能释放, 我们预计 2023 年公司出货 27 亿平+, 同比增长 60%左右。**投资建议:** 考虑公司产能扩张加速, 我们维持 2022-2024 年归母净利润为 8.53/14.19/20.43 亿元, 同增 202%/66%/44%, 对应 PE 为 32x/19/13x, 给予 2023 年 30xPE, 对应目标价 33.3 元, 维持“买入”评级。风险提示: 电动车销量不及预期, 市场竞争超预期, 政策不及预期等

(证券分析师: 曾朵红 证券分析师: 阮巧燕 研究助理: 刘晓恬)

周大福 (01929.HK): FY2023Q2 大陆地区销售收入同比+28%, 加盟商高速拓店

投资要点 大陆地区 FY2023Q2 实现销售收入同比增速 28%: 公司于 10 月 14 日披露公司 2023 财年 Q2 经营数据 (即 2022 年 6-9 月), FY2023Q2 公司集团层面实现零售额增长 26%, 分地区来看, 大陆地区零售额增速达到 27.8%, 中国港澳和其他地区实现零售额增速 11%。7 月消费复苏明显, 8-9 月疫情反复有一定影响, 综合来看大陆地区同店同比稳步恢复: 同店层面, 大陆地区同店销售额增速达到 3.4%, 同店销售量同比增速-2%, 7 月黄金珠宝行业消费整体复苏明显, 8 月和 9 月大陆地区多地疫情复发, 对黄金珠宝的消费有一定影响, 综合来看, 7-9 月公司大陆地区同店稳步恢复。中国港澳和其他地区销售额同店同比增速 8.5%, 同店销量增速-9%。大陆地区镶嵌品类承压, 黄金饰品需求旺盛, 公司产品力维持高水准输出: 分品类来看, 大陆地区同店中镶嵌类产品同比增速-10.5%, 黄金饰品同比增速 9.4%, 镶

嵌类产品同店平均售价约 7600 港元，黄金饰品产品平均售价 5400 港元，中国港澳和其他地区同店中镶嵌类同比增速 5.6%，黄金饰品同比增速 10.5%。镶嵌类产品同店平均售价约 1.62 万港元，黄金饰品产品平均售价 7800 港元。7 月底周大福“人生四美”新品发布，融合传统古法金工艺和 T mark 钻石，虽然产品平均售价达到了 2 万元，但得益于较强的产品力和产品寓意，消费者市场反响热烈，目前该产品仍在部分门店试销，我们预计随着产品的推广，未来对于周大福黄金和镶嵌类产品销售或有一个综合的提升。疫情下不改加盟商开店热潮，公司 FY2023Q2 大陆周大福净增 595 家门店：从渠道来看，截至 2022 年 9 月底，集团共有 6670 家周大福终端门店，其中大陆地区 6547 家门店，FY2023Q2 净开 595 家门店，其中加盟店达到 525 家，截至 2022 年 9 月底，大陆地区周大福加盟店占比达到 75%。盈利预测与投资评级：周大福是我国黄金珠宝的头部品牌，品牌认知度高，产品力强，拓店能力强，渠道优势明显，我们维持 2023-25 财年归母净利润为 72 亿港元/87 亿港元/111 亿港元，最新收盘价对应 2023-25 财年 PE 为 20 倍/16 倍/13 倍，维持“买入”评级。风险提示：经济景气度下降，门店拓展和产品受欢迎程度不及预期等。

（证券分析师：吴劲草 研究助理：谭志千）

古井贡酒（000596）：22Q3 业绩快报点评：三季度宴席表现亮眼，徽酒龙头势能持续

投资要点 事件：公司公告 2022 年前三季度预计实现营收 127.65 亿元，同比+26.35%；归母净利 26.23 亿元，同比+33.20%。Q3 业绩略低于预期，全年任务完成有余力。22Q3 预计实现营收 37.63 亿元，同比+21.58%；归母净利润 7.04 亿元，同比+19.27%，业绩略低于预期预计系与费用确认有关。从市场反馈来看，公司势能延续，从场景来看，三季度安徽省内宴席场景表现亮眼，公司的宴席场次实现翻倍以上的增长，当前古井库存处于正常 2-3 个月区间，渠道健康。省内大部分经销商于 9 月份基本完成回款，公司全年任务完成有余力。省内消费升级持续，省外持续扩张。公司产品结构持续升级，上半年次高端及以上保持同比增长 30-40%左右，像古 16 在合肥宴席的占比持续提升，古 20 增长稳健，下半年预计继续维持快速增长。省外今年规模过 10 亿的省区陆续出现，第二批过亿的种子选手也在快速发展，上半年江苏、浙江、江西市场实现较好的突破，有经销商 4093 家，净增 86 家，单个经销商平均收入水平约 220 万元，同比+16.76%，经销商提质增量，市场稳步扩张，全国化战略稳扎稳打。盈利预测与投资评级：公司市场稳步扩张，全国化战略稳扎稳打，我们维持公司 2022-2024 年归母净利润为 29.92、37.5、45.01 亿元，同比+30%、25%、20%，当前市值对应 PE 为 45/36/30 倍，维持“买入”评级。风险提示：宏观经济不及预期、疫情影响超预期、全国化进程不及预期

（证券分析师：汤军 证券分析师：王颖洁）

舍得酒业（600702）：股权激励设置合理，收入目标着眼百亿

投资要点 事件：公司 2022 年 10 月 14 号晚公告股权激励草案，计划以 69.04 元/股拟授予限制性股票数量不超过 116.91 万股（占总股本的 0.35%），授予对象共计 284 人，包括张树平、蒲吉洲在内高管及其他核心骨干和管理人员。解锁条件更强调收入的表现，考核目标设定合理。根据公告，解锁考核目标为：2022/2023/2024 收入分别不低于 59.4/74.1/100.2 亿元，对应增速分别为 19.5%/24.8%/35.2%；或归母净利润不低于 14.0/15.7/20.5 亿元，对应增速分别为 12.4%/12.1%/30.6%。一方面，考核目标更加严格在收入端，充分符合公司坚持老酒战略、扩大规模、持续扩大消费群体和品牌认知度、走

高质量可持续发展之路的发展理念。另一方面，考虑后续的市场投放和品牌建设等因素，利润目标设置更低，整体解锁考核方式灵活，更能充分达成激励的目的。真实渠道表现相对健康，看好 Q3 的旺季表现及中长期发展。从上半年来看，在疫情压力影响下，公司有效把控经营节奏，品味舍得价格 350-360 元，核心市场库存在 2 个月左右，均保持相对的稳定和合理；经销商 H1 是 2456 家，同比+412 家，环比+47 家。而 Q3 旺季在场景恢复和稳健的市场运作下舍得系列实现放量，当前回款进度也超过 70%。从长期经营思路来看，公司将维持提品牌、聚焦战略大单品和城市、价稳中有升、控库存、优招商持续向前走，思路清晰，中长期稳健发展可期。盈利预测与投资评级：综合考虑股权激励、今年行业端的经营压力，我们略微下调公司 2022-2024 年归母净利润为 15.04、18.01、22.96 亿元（前值为 16.39、22.19、27.45 亿元），同比+21%、20%、28%（前值为 32%、35%、24%）但是股权激励有望激发内在动力，同时业绩确定性进一步增强，我们坚定看好公司中长期的发展，仍然维持“买入”评级。风险提示：疫情反复、老酒战略不及预期、场景恢复不及预期。

（证券分析师：汤军 证券分析师：王颖洁）

云海金属（002182）：宝钢入主，更上层楼

投资要点 事件：公司发布公告：正在筹划向宝钢金属非公开发行股票，拟发行数量为 6200.0 万股。若本次非公开发行顺利完成，宝钢金属将持有公司 15249.9 万股股票，持股比例为 21.53%；公司现控股股东、实际控制人梅小明持有公司 11656.0 万股股票，持股比例为 16.45%。本次非公开发行将导致公司控制权发生变更。点评：宝钢金属成控股股东，持续推进深度合作。宝钢金属作为宝钢股份的全资子公司，定位于镁铝轻量化材料平台。依托宝钢强大的汽车市场背景，伴随双方技术、客户资源共享，有益于公司顺利拓展下游客户，增强其在零部件领域的竞争力。2020 年公司与宝钢金属在安徽池州共同投资建设年产 30 万吨高性能镁基轻合金及深加工项目，公司预计将于 2023 年 9 月底建成投产。镁合金业务：乘势扩产拥抱汽车轻量化浪潮。镁合金凭借其低密度等特性成为最有效的汽车轻量化材料。随着镁合金压铸工艺提升，镁铝价格比走低，镁合金汽车结构件将逐步替代铝合金结构件。镁合金行业格局集中，云海金属一家独大。公司凭借自身优势拓展深加工业务，通过收购完善全国化布局，开拓北方汽车市场。镁合金在产项目稳步推进，产能释放在即，业绩有望迎来高速增长。此外公司正开启一体化压铸新征程，发展轻量化长期战略。铝合金业务：新能源驱动加码深加工领域。公司目前拥有 39 万吨/年铝合金产能，在建巢湖云海 15 万吨铝合金汽车结构件及配套项目，公司预计 24 年产能释放。21 年子公司扬州瑞斯乐拥有 2 万吨微通道扁管产能，在汽车空调市场占有率约 40%，目前已向家用/商用空调、国内新能源车电池和风电储能电池客户供货。建筑模板：瞄准市场新动向，发力新业务。公司抢占先机，自建 200 万片镁建筑模板产能、成立模板公司，发展产学研合作，积极布局镁合金模板市场，以实现盈利增收的目标。公司目前已和中建四局签署框架协议，建立稳定合作伙伴关系。盈利预测与投资评级：预计公司 2022-2024 年实现业绩为 8/14/22 亿元，同比增速为 70%/63%/59%；对应 PE 分别为 17.34/10.63/6.70x。我们选取三祥新材、志特新材、华峰铝业作为可比公司，公司估值远低于可比公司，因此基本维持公司“买入”评级。风险提示：公司项目进展不及预期；汽车轻量化进程低于预期。

（证券分析师：杨件）

泸州老窖（000568）：2022 年三季报业绩预告点评：业绩区间符合预

期，经营稳健向上

投资要点 事件：公司公告 2022 年 1-9 月预计实现归母净利润 80.52-82.57 亿元，同比增长 28.32%-31.58%；预计实现扣非后净利润 79.99-82.06 亿元，同比增长 27.43%-30.73%。业绩区间符合预期，多产品线开花。根据公告，22Q3 预计实现归母净利润 25.21-27.25 亿元，同比增长 23%-33%；预计实现扣非后净利润 25.03-27.09 亿元，同比增长 21%-31%，业绩区间符合预期。根据市场反馈，1) 当前高度国窖的回款任务基本完成，低度国窖保持放量，截至目前华北地区低度国窖动销同比约+30%；2) 特曲今年加速成长，其中特曲 60 版在成都地区全渠道投放，截至目前动销同比约+15%，库存 1.5 个月左右，保持良性，批价稳定在 430-440 元。股权激励提升内在动力，全年目标坚定。管理层经营思路清晰，坚持“双品牌、三品系、大单品”战略，控货挺价、产品投放等节奏精准把握，今年上半年销售受疫情影响，但客户培育工作也没有拉下，华东解封后也及时加强会战、品鉴会、全面启动百城计划等活动，老窖从今年 6 月份以来动销逐日改善。从披露的经营数据来看，前三季度实现较好的增长态势，且去年股权激励落地，充分激发内在动力，公司全年信心坚定。盈利预测与投资评级：公司产品战略明确，全国化扩张版图清晰，内部激励充分，我们基本维持 2022-2024 年归母净利润为 100.77、123.07、148.75 亿元（前值为 100.4/122.8/148.7 亿元），同比分别增长 27%、22%、21%（前值为+26%/22%/21%），当前市值对应 PE 为 31/25/21X，维持“买入”评级。风险提示：疫情反复、行业竞争加剧、消费复苏不及预期。

（证券分析师：汤军 证券分析师：王颖洁）

洋河股份（002304）：1-9 月主要经营数据点评：业绩符合预期，全年完成目标有余力

投资要点 事件：公司公告 2022 年 1-9 月经营数据，预计 2022 年 1-9 月实现营业收入 264.4 亿元，同比+20.5%；扣非后归母净利润 86.65 亿元，同比+26.5%。22Q3 业绩符合市场预期，全年完成目标有余力。根据公司 2022 年 1-9 月经营数据，我们预计 2022Q3 公司实现营业收入 75.32 亿元，同比+17.7%；扣非后归母净利润 20.22 亿元，同比+20.2%，符合市场预期。从渠道反馈来看，中秋国庆双节期间江苏地区疫情影响较小，宴席场景有所恢复，带动梦 6+环比 Q2 改善，且当前梦 6+批价稳定在 565-570 元/瓶左右；当前全年回款基本完成，渠道库存 2-3 月，同比提升接近 1 个月，随着后续逐步消化整体有望恢复正常水平。全年来看，2022 年 1-9 月收入已超 2021 年全年，收入完成 15%以上增长目标确定性高。营销组织扁平化，渠道改革重消费者。从去年年底到现在公司推进事业部改革，制定“总部管总，区域管战”的方针，推进营销组织节奏下沉，今年整体呈现较好的效果。此外，这几年随着资源投放重心从 B 端转移向 C 端，尤其是这两年营销数字化改革+产品全面升级，提升产品渠道利润和增强渠道/终端的积极性，稳健发展可期。盈利预测与投资评级：营销数字化改革+产品全面升级，长期稳健发展可期，我们维持公司 2022-2024 年归母净利润为 93.67/110.74/128.55 亿元，同比+25%/18%/16%，当前市值对应 PE 为 25/21/18 倍，维持“买入”评级。风险提示：宏观经济不及预期、疫情影响超预期、改革进度不及预期

（证券分析师：汤军 证券分析师：王颖洁）

海天味业（603288）：理性看待食品添加剂，舆论风波不改龙头长期竞争力

投资要点 海天味业发布公告澄清近期添加剂事件：近期海天酱油加

入食品添加剂、国内外产品双标等话题引起广泛关注。公司于9月30日和10月5日分别发表声明澄清，并于10月9日晚发布澄清公告。公司表示无论是国内市场还是国际市场，公司均有高中低不同档次的产品，均销售含食品添加剂的产品及不含食品添加剂的产品；国内作为公司最大的消费市场，为了满足广大消费者的多元化需求，在确保产品质量和安全的同时，国内的产品线种类更为丰富。调味品行业协会亦发文支持公司。公司产品线丰富，满足消费者多元化需求：我国酱油可使用的食品添加剂包含防腐剂、着色剂、甜味剂等，食品添加剂并不等于非法添加物。海天味业酱油产品线丰富，既有零添加产品，也有普通产品。对比不同品牌的零添加产品，海天零添加酱油同样不含食品添加剂，且性价比较高。而对比海天的味极鲜大单品和零添加产品，味极鲜特级生抽虽然含有符合标准的食品添加剂，但单价比零添加产品低了26%，且鲜度更高。各国标准不一，海天同一产品国内外内控标准一致：各国食品法规标准不一，对应的产品标识也有所不同，片面比较各国产品配料表容易造成误差。对比中日购物网站上海天的味极鲜产品数据可以发现，日版海天味极鲜特级生抽同样含有符合标准的食品添加剂，价格上看国内味极鲜价格更低，性价比更高，同类产品中日版本并无本质区别。调味品龙头稳健增长，舆论风波不改龙头长期发展实力：2021年中国调味品市场规模达到4594亿元，龙头海天味业市占率领先行业。22H1海天渠道、产品稳步拓展，疫情之下韧性较强。22年7-9月部分原材料期货价环比回落，原材料压力有望缓解。本次事件更多是舆论风波，不涉及实质性食品安全问题。目前公司B端渠道占比约为40%，B端注重性价比和口味稳定，预计受舆论影响较小。短期内C端可能受到冲击，但大众对食品添加剂的讨论强化了优质产品认知，中低端品牌可能会加速出清，龙头海天有望受益于行业格局改善和产品结构升级。盈利预测与投资评级：海天味业作为调味品龙头，渠道力领先、产品布局完善，短期舆论风波不改长期竞争力。预计2022-2024年公司收入280/320/361亿元，同比+12%/14%/13%，归母净利润72.2/86/101亿元，同比+8%/19%/17%，对应PE分别为48/40/34x，维持“增持”评级。风险提示：疫情反复风险，行业竞争加剧，食品安全风险、原材料成本大幅上涨

（证券分析师：汤军 证券分析师：王颖洁 证券分析师：李昱哲）

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>