

晨会纪要

数据日期: 2022-10-17	上证综指	深证成指	沪深300指数	中小板综指	创业板综指	科创50
收盘指数(点)	3084.94	11162.25	3846.41	11767.50	2780.48	963.22
涨跌幅度(%)	0.42	0.36	0.10	0.93	0.70	0.86
成交额(亿元)	3492.14	4580.64	2204.88	1999.27	1604.89	663.14

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

宏观周报: 宏观经济宏观周报-四季度国内通胀同比或保持偏低水平
宏观周报: 货币政策与流动性观察-关注“宽信用”持续性
固定收益快评: 可交换私募债跟踪-私募 EB 每周跟踪
固定收益周报: 转债市场周报-电池转债密集发行, 分属哪些环节?
策略专题: 富国中证 100ETF 投资价值分析-与时俱进拥抱核心资产大时代
策略快评: 总量联合行业快评-9 月宏观数据解读与展望

行业与公司

电新行业专题: 锂电行业深度系列十一: 复合集流体: 降本增效大趋势, 产业化迎来曙光
电新行业月报: 新能源车三电产业观察系列二十-国内再创销量新高, 龙头车企拉动铁锂电池出货超 6 成
商贸零售行业周报: 商贸零售行业双周报暨三季报前瞻-头部企业三季度仍具韧性, 关注美妆旺季行情表现
互联网行业周报(22 年第 41 周): 美国发布 9 月通胀数据, 美团优选品牌升级
交运行业快评: 航空 9 月数据点评-阶段性经营压力持续, 仍看好长期前景
家电行业 2022 年三季报前瞻&10 月投资策略: 关注白电及传统小家电, 盈利改善有望继续兑现
家电行业周报(22 年第 42 周): 9 月白电零售转淡, 均价延续坚挺走势
非金属建材周报(22 年第 42 周): 重申最坏时候已经过去, 积极布局优质企业
通信行业周报 2022 年第 27 期: 关注低轨卫星产业发展
农业行业周报: 农产品研究跟踪系列报告(48)-本周全国生猪均价较国庆节前上涨 15.41%, 仔猪均价较国庆节前上涨 1.95%
汽车半导体 10 月专题: 智能座舱 SoC 芯片变革中迎发展机遇
机械行业双周报(10 月第 1 期): 系列政策推动设备更新改造, 利好科学仪器等板块
传媒互联网周报: Quest Pro 新品发布, 双十一大促关注直播电商
医药行业周报(22 年第 42 周): 财政贴息贷款政策助力医疗设备采购, 电生理省际联盟采购规则温和
上能电气(300827.SZ) 公司快评: 股权激励首批授予, 海外光储业务顺利

市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

主要市场指数 10月18日

	收盘指数	涨跌幅%
道琼斯	30185.82	1.85
纳斯达克	10675.8	3.43
S&P500	3801.78	-0.44
法国 CAC40	6000.24	-0.72
德国 DAX	12649.03	1.69
日经 225	26775.79	-1.16
恒生	16612.9	0.15

基金指数 10月18日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3032.35	0.13
股票基金指数	10992.85	1.91
混合基金指数	9995.76	2.52

汇率 10月18日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	0.97	-0.57
美元兑人民币	7.19	0.32
美元兑港币	7.85	0.0
美元兑日元	148.75	1.03

非流通股解禁 10月18日

名称	解禁数量(万股)	流通股增加%	解禁日期
富吉瑞	803.32	13.42	2022-10-18
亚康股份	1622.61	27.04	2022-10-18
百普赛斯	2482.09	41.36	2022-10-18
佳禾智能	16480.00	99.95	2022-10-18
中欣氟材	1317.09	21.93	2022-10-18
宏力达	75.00	1.36	2022-10-17
蔚蓝生物	3555.10	100.00	2022-10-17
国机汽车	42713.85	100.00	2022-10-17

推进

贵州茅台(600519.SH) 财报点评:直销放量稳步推进,龙头业绩确定性和成长性持续突出

圆通速递(600233.SH) 财报点评:淡季价格表现稳健,单票快递盈利维持高位

拓普集团(601689.SH) 财报点评:产品线快速发展,第三季度净利润同比增长 63%-77%

联泓新科(003022.SZ) 财报点评:看好光伏级 EVA 景气度,新材料平台有望逐渐放量

苏农银行(603323.SH) 财报点评:区域发展进一步发力

金融工程

金融工程周报:ETF 周报-上周医药主题 ETF 大涨 7.95%,芯片 ETF 逆市净申购 13.17 亿

金融工程周报:基金周报-上交所修订红利系列指数,泉果基金首只公募产品认购规模破百亿

【常规内容】

宏观与策略

◆ 宏观周报:宏观经济宏观周报-四季度国内通胀同比或保持偏低水平

四季度国内通胀同比或保持偏低水平:

9月CPI同比上升至2.8%，主要由去年低基数以及食品价格环比涨幅明显超越季节性所推动；在疫情持续反复干扰下，国内消费可能仍偏弱，9月非食品价格环比明显低于季节性。9月PPI环比为-0.1%，环比降幅较8月大幅收窄，表明稳增长政策推动下国内工业品价格有所回暖；9月PPI同比继续明显下行至0.9%。

高频数据显示10月以来食品价格继续上涨，但非食品价格表现仍偏弱，在去年高基数带动下，预计10月CPI同比将明显回落至2.2%。考虑到去年11月CPI基数仍较高，因此四季度国内CPI当月同比很难超越9月的2.8%。10月以来国内流通领域生产资料价格继续明显上涨，预计10月PPI环比将转正，但在高基数带动下10月PPI同比或继续明显回落至-1.1%，开始进入负值区间。

偏低的CPI和PPI同比表明短期内国内通胀仍不会构成市场关注的焦点核心，经济增长才是目前国内宏观最值得关注的内容。

本周国信高频宏观扩散指数A为正值，指数B上升。从分项来看，本周消费领域、房地产领域景气有所上升，投资领域景气下降。

截止2022年10月14日，国信高频宏观扩散指数A为0.4，指数B录得109.3，指数C录得-3.3%(+0.0pct.)。与消费相关的分项中，全钢胎开工率、PTA产量均较上周上行与上周一降一平相比有所好转；与投资相关的分项中，焦化企业开工率、螺纹钢产量较上周回落，水泥价格较上周继续上升，与上周两平一降相比有所转弱；与房地产相关的分项中，30大中城市商品房成交面积、建材综合指数均回升，与上周一平一降相比有所好转。

周度价格高频跟踪:

(1) 本周食品和非食品价格均上涨。2022年10月食品价格环比或仍高于季节性，非食品价格环比或仍低于季节性。预计10月CPI食品环比约为0.5%，CPI非食品环比约为零，CPI整体环比约为0.1%，今年10月CPI同比或明显回落至2.2%。

(2) 9月上旬、中旬、下旬国内流通领域生产资料价格持续上涨，这表明随着国内稳增长政策推进，国内投资需求可能持续扩张。10月上旬国内流通领域生产资料价格继续上涨，且上涨的产品数量较9月进一步增加。预计10月国内PPI环比转正，但在去年高基数带动下PPI同比继续明显下行至-1.1%。

风险提示：政策调整滞后，疫情再度扩散，经济增速下滑。

证券分析师： 李智能（S0980516060001）、董德志（S0980513100001）

◆ 宏观周报:货币政策与流动性观察-关注“宽信用”持续性

关注“宽信用”持续性

9月我国新增社融3.53万亿，新增人民币贷款2.47万亿，M2同比增长12.1%，均显著高于市场预期和去年同期水平。

新增社融创下同期历史新高，结束了社融同比增速7月以来持续下降的趋势。从四大项的贡献度看，社融同比增长主要来自于信贷和非标，企业直融基本稳定，而政府债券融资构成主要拖累。

信贷的亮眼表现是社融超预期的主要原因。新增人民币贷款同比多增8100亿，信贷结构稳步改善，中长贷发挥主导作用，企业表现好于居民部门。一方面，政策助力企业信贷显著改善，9月非金融企业贷款同比多增9370亿，其中中长贷大幅多增6450亿，指向“稳增长”政策落地发力推动了基建地产相关领域的融资需求。另一方面，居民信贷有所修复，但持续性有待观察。

非标融资继续发力。非标当月融资同比多增 3555 亿，信托+委托贷款在上月同比大增的基础上继续多增 967 亿，指向非标压降力度持续缓和下，基建和房地产融资得到多渠道政策支持。

政府融资“喘口气”。在专项债初始额度发行完毕和去年高基数作用下，政府融资对社融贡献下降，但约 5000 亿各地专项债结存限额有望对 10 月社融形成支撑。

货币方面，9 月 M2 同比增速较上月小幅回落 0.1pct 至 12.1%，在信贷投放明显加强的背景下，可能受财政支出拖累。M1 同比增速上升 0.3pct 至 6.4%，M2-M1 增速剪刀差缩窄 0.4pct 至 5.7%，与 9 月 PMI 共同指向经济活力上行。

总体而言，9 月数据总量结构显著改善，但判断“宽信用”落地为时尚早。从规模看，今年以来社融和信贷宽幅波动，季末均显著超出预期，但其余月份表现不佳。从动因看，9 月社融和信贷更多仍由政策面驱动，未来能否由私人部门内生性、自发性的接力仍需观察。

前瞻的看，四季度金融数据仍有较强的政策支撑。一是 5000 亿元各地专项债结存限额，二是共计 4000 亿元的两项新增结构性政策工具，三是政策性开发性金融工具可能提额。

流动性观察

外部环境方面，9 月超预期 CPI 数据增加美联储 11 月继续加息 75bp 概率。

国内利率方面，上周（10 月 10-14 日）超短端利率小幅上行，商业银行同业存单发行利率走势分化，国股行微幅上升，城商行下降。

国内流动性方面，上周（10 月 10-16 日）央行回收跨季跨节流动性，净投放-3660 亿元。

债券发行方面，上周（10 月 10-14 日）政府债净融资 3324.1 亿元；同业存单净融资-82.3 亿元；企业债券净融资 1388.2 亿元。

风险提示：政策调整滞后，疫情再度扩散，经济增速下滑。

证券分析师：董德志（S0980513100001）

◆ 固定收益快评：可交换私募债跟踪-私募 EB 每周跟踪

我们定期梳理从公开渠道可获得的最新的可交换私募债（私募 EB）项目情况，对私募可交换债项目做基本要素跟踪，私募发行条款发行过程可能有更改，请以最终募集说明书为准，发行进度请与相关主承销商咨询。

本周新增项目信息（部分项目因合规原因未予列示）：

1、中国船舶重工集团公司第七二五研究所（洛阳船舶材料研究所）2022 年非公开发行可交换公司债券获交易所通过，拟发行规模为 6 亿，正股或为航亚科技或乐普医疗（300003.SZ），主承销商为中信证券，项目获通过时间为 2022 年 9 月 29 日。

2、黑龙江创达集团有限公司 2022 年面向专业投资者非公开发行可交换公司债券项目获交易所受理，拟发行规模为 10 亿，正股或为珍宝岛（603567.SH），主承销商为中德证券，项目获受理时间为 2022 年 10 月 10 日。

风险提示

项目获批进度不及预期，经济增速下滑。

证券分析师：董德志（S0980513100001）

联系人：王艺熹

◆ 固定收益周报：转债市场周报-电池转债密集发行，分属哪些环节？

电池转债密集发行，分属哪些环节？

9月新能源产业链密集扩产带动资本需求提升，可转债作为上市公司再融资的重要手段，去年以来多家电池产业链公司发布转债发行预案，近期电池相关转债密集过会发行。

电池产业链公司可按照上、中、下游分为上游资源品（锂、镍、钴等）、中游材料及制造设备公司，以及下游电池厂商。近期发行或处于待发阶段的电池产业链转债公司主要属于电池产业链的中游材料及制造设备类公司。电池材料主要可分为正极材料、负极材料、隔膜、电解液及其他辅材几类。

已于近期发行待上市的宙邦转债、锂科转债、天赐转债、芳源转债公司分别属于电解液、正极材料环节，暂未发行的珠海冠宇（预案已过会）、利元亨（预案已过会）、盛弘股份分别属于电池模组集成、锂电设备和电池检测设备环节。

下游需求方面，电池的应用场景主要可分为消费 3C 类、动力电池类和储能电池类。其中，新能源汽车动力电池是近几年来增速最快的电池需求市场。根据国信电新组，今年 8 月国内新能源销量 66.6 万辆，创单月销量新高，车型多样化叠加鼓励政策推动，8 月国内新能源车市淡季不淡，实现稳步增长，同时单月渗透率首破 30%。电池装机方面，8 月国内动力电池装车量达到 27.8GWh。

此外，储能电池全球市场空间较广阔，装机量有望进入高速增长期。根据国信电新组，兼具功率型和能量型的锂离子电池、钠离子电池等电化学储能技术短期发展迅速，2025 年以电化学储能为主的新型储能全球累计装机有望从 2021 年的 51GWh 达到 741GWh，2022-2025 年新增电力储能装机分别达到 55/110/193/331 GWh，复合增速有望超过 70%。

参考去年下半年至今年上半年密集发行的光伏产业链转债，天合、上 22、锦浪、金博等均在进入转股期后不久便触发赎回并退出市场。成长类股价弹性较大，转债容易触发赎回条件，生命周期短于平均水平，后验性的来看，较好的参与机会主要集中在转股期前。

后续来看，正股层面应着重关注前期对于各类假设的验证，终端需求的韧性、技术路径的迭代、竞争格局的变化等，转债层面建议关注上市初期吸筹机会。

风险提示：政策调整滞后，经济增速下滑。

证券分析师：董德志（S0980513100001）

联系人：王艺熹

◆ 策略专题：富国中证 100ETF 投资价值分析-与时俱进拥抱核心资产大时代

长期视角下核心资产持续跑赢，内外因素共同催化下，拥抱核心资产大时代。短期视角下，核心竞争力是核心资产的基本要求；中期视角下，企业与产业共进退将成为不同行业核心资产的共性；长期视角下，在企业发展路径与产业发展路径高度吻合的前提下，核心资产将具备“走出去”的全球竞争力。2018 年至今，以电力设备、食品饮料、家电、电子分别作为制造业、消费、TMT 领域内的代表性行业，行业内的核心资产持续跑赢行业指数。向后看，内外因素共同催化下，需要用与时俱进的眼光和姿态，拥抱核心资产大时代。

中证 100 作为与时俱进的核心资产新标尺，具备较好的投资价值。1) 中证 100 发布全新编制规则，调整样本空间、加入 ESG 和陆股通门槛、均衡一级行业市值占比与样本空间的一致性等方面的转变，凸显了中证 100 作为与时俱进核心资产标尺的地位。2) 行业及市值分布上，经过了 6 月 13 日多达 45 只成分股的大幅调整后，中证 100 在行业分布上趋向均衡，新兴成长赛道权重大幅提升，大金融板块在标的数量和权重上均有下降，指数从“绝对大市值”转向“板块龙头”，市值在 500-1000 亿区间个股数量增加。3) 重仓分布上，指数前 10 大重仓股包含了传统产业和新兴产业的核心资产，10 大重仓股权重占比在 39%左右，整体权重设置较为分散。4) 基本上，中证 100 指数成分股整体法口径下盈利体量较大，2022、2023 年盈利增速或小幅下滑，但综合绝对体量来看，仍有很好的稳定性。本轮调仓后，整体法口径下新纳入个股的营收及净利润增速均优于剔除个股，纳入个股为指数的业绩弹性带来活力。5) 估值维度上，当前成分股市值动态加权口径下，中证 100 当前 PE(TTM)为 10.90 倍，位于 2020 年以来的 10%分位数以下，估值回落到合理区间，同时存在一定修复空间。

富国中证 100ETF：一键布局核心资产。富国基金管理有限公司成立于 1999 年，是国内首批十家基金管理公司之一。截至 2022 年 10 月 14 日，富国基金在管 35 只股票型 ETF 产品，合计管理规模达到

291.68 亿元。富国基金旗下在管多只行业龙头 ETF 产品，包含军工龙头、芯片龙头、医药龙头、电子龙头、证券龙头等，产品线丰富，经过多年的发展，逐步形成了宽基指数、行业、主题、商品、债券的 ETF 产品体系，本次中证 100ETF 的发行，进一步完善了富国基金在宽基指数产品线上的布局。王乐乐先生拟任富国中证 100ETF 产品基金经理，当前共管理 10 支 ETF 产品（不包括 ETF 联接产品），管理经验较为丰富。

风险提示：市场环境变动风险，海外地缘冲突和美联储加息的不确定性，ETF 产品表现受风格切换影响等

证券分析师：王开（S0980521030001）

联系人：陈凯畅

◆ 策略快评：总量联合行业快评-9 月宏观数据解读与展望

1. 10 月 13 日，美国劳工部公布了美国 9 月份的 CPI 数据。其中，CPI 环比增 0.4%，同比增 8.2%；核心 CPI 环比增 0.6%，同比增 6.6%。主要引发市场担忧的是核心 CPI 增速较高。

2. 国家统计局发布 9 月 CPI 和 PPI 数据。9 月份，CPI 环比上涨 0.3%，同比上升 2.8%；PPI 环比下跌 0.1%，同比上涨 0.9%。

3. 人民银行公布 9 月金融数据。9 月末社会融资规模存量为 340.65 万亿元，同比增长 10.6%。M2 余额 262.66 万亿元，同比增长 12.1%。

证券分析师：董德志（S0980513100001）、王开（S0980521030001）、王学恒（S0980514030002）、王剑（S0980518070002）、任鹤（S0980520040006）

行业与公司

◆ 行业专题：锂电行业深度系列十一：复合集流体：降本增效大趋势，产业化迎来曙光

当前锂电池正极和负极分别使用金属铝箔和铜箔作为集流体，用于汇集电流的结构或零件；其中负极所采用的传统铜箔厚度通常为 6 μ m-12 μ m，占电池质量比例约 9%，占成本比例约 8%-10%。考虑到铜材本身密度较大，并且价格相对较高，因此铜箔的轻薄化可有效降低电池质量和成本，为当前集流体创新研发的主流方向。铜箔需要保持一定机械强度，不可能无限减薄，因此复合铜箔成为轻薄化的新思路——可具备存在高安全性，高能量密度以及低成本优势。

目前复合铜箔的结构主要为三层，上层和下层分别为厚度 2 μ m 的铜层，中间层为 4 μ m 的高分子层。复合铜箔的优势在于：1）高安全性，复合铜箔因铜层薄产生毛刺较少，同时高分子层添加阻燃剂有助于防止热失控；2）高循环寿命，复合铜箔有效缓解锂枝晶问题，同时库伦效率较高，循环寿命得到提升；3）高能量密度，6 μ m 复合铜箔较传统铜箔减重 57%，相应减少电芯质量约 5.4%，电芯质量能量密度提升约 5.6%；4）低成本，按当前 60%良率测算，目前复合铜箔单位成本为 4.11 元/平米，随着良率提升，未来复合铜箔成本将进一步低于传统铜箔。

复合集流体工艺难度较高，且与传统集流体有显著区别。复合铜箔的基材可分 PI/PET/PP 等高分子材料，综合性能以及成本看，目前行业内主要选用 PET（耐高温聚酯薄膜）为主。生产工艺方面，传统铜箔生产流程主要为溶铜电解—水电镀，而复合铜箔生产过程可分为两步法（磁控溅射—水电镀）和三步法（磁控溅射—蒸镀—水电镀），其中磁控溅射环节对设备要求较高，是影响产品良率和性能的关键。

创新技术带动产业链变化：目前相关企业正在积极推进产业化。1. 设备端：东威科技、骄成超声为代表的设备企业均开始供应下游客户。2. 产品端：重庆金美、厦门海辰、万顺新材、宝明科技以及传统铜箔企业中一科技、嘉元科技、诺德股份等均在积极布局复合铜箔的研发及生产。我们预计 2025 年悲观/中性/乐观情况下 6 μ m 复合铜箔需求量为 9.7/19.38/38.76 亿平，对应 6 μ m 复合铜箔市场空间为 50.4/100.8/201.6 亿元；设备投资方面，预计至 2025 年磁控溅射与水电镀设备累计投资额达到 294.9 亿元，23-25 年行业新增设备投资额为 56.7/100.3/131.6 亿元。

相关产业链企业：东威科技、骄成超声、宝明科技、万顺新材、中一科技、嘉元科技、光华科技

风险提示：复合集流体研发和产业化进展不及预期、下游需求不及预期

证券分析师：王蔚祺（S0980520080003）

◆ 行业月报：新能源车三电产业观察系列二十-国内再创销量新高，龙头车企拉动铁锂电池出货超6成

新能源车：国内新能源车销量创新高，欧洲市场季末冲量

9月国内新能源车销量70.8万辆，同比+94%，环比+6%。其中纯电动车销量53.9万辆，同比+77%，环比+3%；插电混动车销量16.9万辆，同比+177%，环比+17%。根据乘联会数据，9月国内新能源乘用车渗透率达到29.4%，同比+9.5pct，环比-0.9pct。

9月欧洲八国新能源车销量为20.4万辆，同比+10.3%，环比+67.2%；其中纯电动车销量约13.5万辆，同比+11.7%、环比+81.5%；插电混动车型销量约4.7万辆，同比+0.6%、环比+44.7%。9月欧洲车市传统旺季叠加积压订单交付，销量环比显著提升。

9月美国新能源车销量8.0万辆，同比+44%，环比-3%，渗透率7.2%，环比基本持平。其中，纯电动车销量达到6.7万辆，同比+67%，环比-2%；插电混动车销量1.3万辆，同比-15%，环比-8%。

动力电池：中国企业表现强势，国内磷酸铁锂电池占比稳步提升

全球：8月全球动力电池装车量达到45.7GWh，同比+90%，环比+15%。2022年1-8月全球动力电池累计装车量达到287.6GWh，同比+78%。8月宁德时代装车量位居第一，装车18.0GWh，市占率为39.3%，同比+6.6pct、环比+5.8pct；比亚迪装车量位居第二，装车6.5GWh，市占率为14.3%，同比+3.8pct、环比-1.9pct；LG新能源装车量位居第三，装车5.0GWh，市占率11.0%，同比-8.1pct、环比基本持平。

国内：9月，国内动力电池装车量31.6GWh，同比+102%，环比+14%。分结构来看，9月三元电池装车量11.2GWh，同比+83%，环比+7%；三元电池装机占比35.4%，环比-2.5pct。9月磷酸铁锂电池装车量20.4GWh，同比+114%，环比+19%；磷酸铁锂电池装机占比64.5%，环比+2.5pct。磷酸铁锂电池装机占比提升，主要系特斯拉、比亚迪在9月份销量快速提升所致。

投资建议：关注供应偏紧环节和新技术受益标的

我们看好新技术布局领先、供应偏紧环节的企业：1）盈利能力稳步修复的电池企业（宁德时代、亿纬锂能、中创新航）；2）供应偏紧环节：隔膜（恩捷股份、星源材质）；3）新技术方向：高镍正极（当升科技、容百科技、华友钴业），中镍高电压正极（厦钨新能），磷酸锰铁锂（德方纳米），硅基负极（璞泰来），碳纳米管（天奈科技），新型锂盐（天赐材料）；4）进口替代的消费电池企业：电动工具电池（蔚蓝锂芯）。

风险提示：政策变动风险；原材料价格大幅波动；电动车产销不及预期。

证券分析师：王蔚祺（S0980520080003）

联系人：李全

◆ 行业周报：商贸零售行业双周报暨三季报前瞻-头部企业三季度仍具韧性，关注美妆旺季行情表现

主要公司2022年三季度业绩前瞻。总体来看，消费行业整体受疫情反弹以及居民消费力下行影响在三季度继续承压，但部分优质赛道中的头部企业仍凭借及时的渠道调整和较强的产品力实现了稳健表现。从重点细分板块来看，美妆行业公司以线上渠道为主，7、8月受618大促虹吸效应影响表现平平，但9月随着平台端的和品牌自身应变调整，龙头公司整体仍表现稳健。医美板块公司以线下消费为主，九月受各地零星疫情反弹有所影响，但由于其较强的需求粘性，以及龙头公司的新品销售推广刺激，预计未来复苏趋势良好；黄金珠宝板块产品以婚庆及保值等刚性需求为主，随着疫情防控的精准化，并在中秋、国庆双节旺季期间本地过节消费刺激下，预计Q3需求释放具备一定保障，且头部公司通过积极的下沉开店扩张，整体业绩表现也将远好于行业平均水平。

美妆个护线上表现：品牌分化明显，旺季行情可期。根据第三方数据统计。分平台看，9月份天猫/京东

/抖音美妆个护 142.94/53.19/70.89 亿元，同比来看，天猫和京东同比分别下滑 7.9%/6.23%；分品类来看，护肤品 9 月在天猫/京东/抖音分别实现 60.47/20.59/36.00 亿元，共计 117.06 亿元，仍是美妆个护中第一大细分品类，占比达 43.84%；分品牌来看，珀莱雅表现依旧稳定，在天猫/京东/抖音平台分位于护肤品类销售第 2/6/4 名，旗下彩棠仍表现亮眼；夸迪在 9 月仍保持翻倍增长。薇诺娜同比增速则恢复高增长。随着双 11 旺季来临，预计相关品牌依托完善的营销矩阵、持续的新品推出，有望继续取得亮眼成绩，从而支撑全年业绩目标的有效达成。

投资建议：维持板块“超配”评级。前三季度虽然受疫情反弹等影响消费整体环境承压，但头部企业强者恒强态势仍在延续，中长期成长动能仍充分。具体来看：1) 化妆品领域：行业虽然 Q3 受疫情反复、电商平台调整等因素影响有所走弱，但随着品牌自身通过产品加速上新和渠道布局优化等调整下有望在 Q4 逐步复苏，本次双 11 大促也将助力推动回暖上升。长期来看，具备较强产品力，已经拥有多品牌孵化能力的企业有望实现持续亮眼表现，重点推荐珀莱雅、贝泰妮、华熙生物、水羊股份等。2) 医美领域：医美消费凭借较强的产品复购粘性有望在疫后实现快速复苏，龙头公司凭借高产品认知度、渠道运营能力以及逐步完善的产品梯队，有望领先行业。继续推荐爱美客、朗姿股份等。3) 黄金珠宝板块：行业虽受到疫情防控影响明显，但由于其婚庆和保值的刚性消费属性，疫情后的反弹也较为明显，相关龙头公司通过加速渠道拓展以及产品结构优化下，有望受益于集中度提升趋势，推荐关注周大福、中国黄金、周大生、潮宏基、老凤祥等。

风险提示：疫情反复；新品推广不及预期；渠道拓展不及预期

证券分析师： 张峻豪 (S0980517070001)

联系人： 孙乔容若

◆ 互联网行业周报（22 年第 41 周）：美国发布 9 月通胀数据，美团优选品牌升级

指数情况：10 月第二周，恒生科技指数录得下跌，单周跌幅为 9.41%。本周美国劳工部发布的数据显示，美国 9 月 PPI 和 CPI 数据均高于预估。同时，美联储公布的 9 月联邦公开市场委员会（FOMC）会议纪要显示，美联储预计将在通胀回落之前维持较高利率，市场预期美联储或将再次加息。同期，纳斯达克互联网指数录得下跌，单周跌幅为 5.35%。截至 2022 年 10 月 14 日，恒生科技指数 PS-TTM 为 1.55x，处于恒生科技指数成立以来最低值。

个股方面，互联网板块多数股票股价录得下跌。仅金山软件录得 4.8% 的涨幅，主要系上周五因计提减值拨备公告而录得下跌 15.93%，本周股价有所反弹。此外，云音乐、金蝶国际、阅文集团为本周表现相对较优的股票，单周跌幅为 4.2%、4.6%、4.7%，跑赢恒生科技指数 5.2pct、4.8pct、4.7pct。

资金流向：腾讯/美团为南向/非南向资金净流入第一。在恒生科技指数成分股中，南向资金净流入前五的公司分别为腾讯控股、理想汽车-W、小鹏汽车-W、小米集团-W、京东健康；非南向资金净流入前五的公司分别为美团-W、中芯国际、舜宇光学科技、快手-W、华虹半导体。

互联网板块重点新闻：行业新闻：1) 8 月广告市场花费同比减少 6.2%；2) 9 月共 42 家中国手游发行商进入全球 Top 100，合计收入 18.8 亿美元。

公司动态：1) 腾讯：微信内已上线“微信刷掌支付”小程序；2) 京东：再次推出社群团购小程序“东咚团”；3) 阿里巴巴：盒马邻里关闭杭州、南京两城，全国仅保留上海大本营；4) 拼多多：推出 TEMU 卖家中心 APP；5) 美团：美团优选将品牌定位升级为“明日达超市”；6) 快手：快手电商启动消费者隐私保护升级；7) 其他：抖音电商测试“9 块 9 特价”频道。

投资建议：建议重点关注腾讯、美团、拼多多。我们判断，Q2 为互联网行业收入增速压力最大的季度，叠加外部环境的干扰，股价 β 属性更强。Q3 开始，板块收入进入低基数区间，收入增速提升，有望与降本增效形成共振，提振利润增速。基本面的复苏才是股价的核心驱动力，外部环境是股价的“放大器”。从业绩恢复及估值修复角度，重点推荐腾讯、美团；从成长性角度，重点推荐拼多多。

风险提示：政策风险，疫情反复的风险，短视频行业竞争格局恶化的风险，宏观经济下行导致广告大盘增速不及预期的风险，游戏公司新产品不能如期上线或者表现不及预期的风险等。

证券分析师： 谢琦 (S0980520080008)

联系人：徐焘

◆ 交运行业快评：航空 9 月数据点评-阶段性经营压力持续，仍看好长期前景

各航司披露 2022 年 9 月运营数据，疫情影响仍在持续，各航司数据低位徘徊，南航、东航国内线运量相比疫情前降幅仍有五成，春秋吉祥也同样录得负增长，但值得一提的是，随着国际航线逐步加班，各航司国际线运量已经相比几个月前有显著增量。

6 月底《新型冠状病毒肺炎防控方案（第九版）》出台，大幅缩短归国人员、密接、次密接人员隔离天数，8 月初民航局放松国际航线熔断判定标准，10 月底民航即将迎来冬春换季，期待 2022 年冬春换季国际客运航班量实现进一步增长。

人民日报连续数日发文强调政策持续性，伴随着疫情扰动，航空板块基本面短期或仍将承担一定压力，但大会新闻发布会也提出“曙光就在前头”，我们相信有朝一日疫情的影响终将过去，我们终将见到民航业再度绽放。当前民航的核心痛点在于需求被疫情持续压制，如有朝一日选择放开，民航需求有望迅猛恢复。供给端，2011-2019 年民航运输飞机数量年化增速 10.1%，而在经营压力较大的 2020-2021 年，各航司显著降低运力引进，民航运输飞机增速仅分别为 2.2%、3.8%。2022 年，从各航司机队引进规划看，如不考虑 B737MAX 复飞，年内飞机引进数量仅为 3.6%，如疫情持续，实际引进速度可能进一步压低。

连续的运力低增长为供需反转创造先决条件，且当前票价改革持续推进，核心公商务干线经济舱全价票天花板被不断推高，同样为未来供需反转后的运价积攒弹性。我们认为如有朝一日需求恢复，民航运价向上弹性大，业绩有望创历史新高。

我们继续看好疫情影响消退后民航供需反转的大方向，在连续低运力引进，票价改革，历史高客座率的共振刺激下，民航业绩有望创历史新高，继续推荐板块性的行业投资机会，推荐中国国航、南方航空、中国东航、春秋航空、吉祥航空、华夏航空。

证券分析师：姜明（S0980521010004）、曾凡喆（S0980521030003）

◆ 家电行业投资策略：家电行业 2022 年三季报前瞻&10 月投资策略-关注白电及传统小家电，盈利改善有望继续兑现

Q3 家电上市公司有望延续 Q2 的良好增长态势，在高温天气和各地促消费政策的助力下，预计收入有望保持稳健增长，盈利持续改善。分板块看，预计白电及小家电板块收入表现更为稳固，利润弹性更大；而新消费家电受制于宏观环境、厨电受制于地产景气度及疫情，整体表现预计有所分化。

白电：量价表现稳健，原材料成本回落。白电 7-8 月出货量维持稳健。7-8 月空调出货量同比-0.9%，其中内外销分别+3.4%/-9.7%；冰箱销量增速为-12.5%，其中内外销分别-0.4%/-23.8%；洗衣机销量增速为-0.6%，其中内外销分别-5.3%/+6.0%。价格方面，Q3 空调线上线下游价分别-3.2%/+7.6%，冰箱线上线下游价分别-5.6%/+12.1%，洗衣机线上线下游价分别-0.4%/+10.0%。原材料价格方面，铜、铝、钢铁及塑料等原材料价格环比、同比普遍出现 10%以上降幅。考虑到白电终端均价依然稳固，预计白电企业盈利有望保持改善的趋势。核心推荐：海尔智家、美的集团、海信家电、格力电器。

厨电：地产压力仍存，费用拖累盈利。Q3 疫情虽有所好转，但地产压力依然较大，7-8 月我国住宅竣工面积同比下滑 22%。1-9 月我国油烟机线上线下游额增速分别为+2.8%/-23.1%，燃气灶线上线下游额同比-1.6%/-18.4%，集成灶同比分别为+10.8%/-5.8%，洗碗机同比为+8.2%/-0.1%。新兴厨电集成灶及洗碗机的销售表现相对较好，传统厨电销售依然承压。成本方面，Q3 板材等钢铁材料价格持续回落，同比及环比均出现下降。但考虑厨电企业在集成灶、洗碗机等新品类的费用投入较大，且盈利较低的下沉渠道等结构变动拖累，预计厨电企业的盈利水平仍处于低位。核心推荐：火星人、老板电器。

小家电：传统小电回暖，新兴家电分化。随着基数回归正常，小家电行业已重回增长通道，1-9 月小家电在天猫及京东平台 GMV 同比增长 4%。考虑到抖音的分流效应，预计增速或接近双位数。Q3 新消费家电进入大促蓄势期，新品密集发布，折扣力度降低，整体销售表现较为平淡。且新消费家电品类刚需属性偏弱，单价偏高，部分受到宏观经济的扰动。7/8 月智能投影线上销售额同比分别+13.0%/-13.2%，整

体略有下滑；扫地机器人 7-8 月销售额同比下滑 4.6%。核心推荐：佛山照明、光峰科技、小熊电器、新宝股份。

重点数据跟踪：市场表现：9 月家电板块月相对收益+1.84%。原材料：9 月 LME3 个月铜、铝价格分别月度环比-2.08%、-6.83%，铜、铝价格高位回落；冷轧板价格月环比-0.9%。集运指数：美西/美东/欧洲线 9 月环比分别-23.99%、-12.56%、-13.45%；资金流向：重点公司陆股通持股比例上升，9 月美的/格力/海尔陆股通持股比例月环比+0.16%、+1.31%、+0.10%。

核心投资组合建议：当前时点我们重点推荐照明+车灯龙头佛山照明、外销高景气的空气源热泵赛道；白电推荐效率持续优化的海尔智家、B 端再造增长的美的集团、渠道改革成效初显的格力电器；厨电推荐高增长强激励的火星人、亿田智能；小家电推荐 2B、2C 齐头并进的光峰科技。

风险提示：市场竞争加剧；需求不及预期；原材料价格大幅上涨。

证券分析师： 陈伟奇（S0980520110004）、王兆康（S0980520120004）

联系人： 邹会阳

◆ 家电行业周报（22 年第 42 周）：9 月白电零售转淡，均价延续坚挺走势

本周研究跟踪与投资思考：本周我们继续跟踪 9 月家电主要品类的零售表现。在 7-8 月较为强劲的销售增长之后，9 月白电终端销售有所回落，转入淡季。

白电：9 月零售转淡，三季度表现可圈可点。奥维云网抽样数据显示，空调 9 月销售额同比下滑 19.8%，冰箱销售额下滑 9.9%，洗衣机销售额下滑 8.4%。累计来看，1-9 月空调销售额同比下滑 5.1%，冰箱销售额下滑 3.4%，洗衣机销售额下滑 5.7%。前期虽然受到疫情较大的影响，但国内白电的销售依然表现稳健。单三季度，空调零售额同比增长 18.5%，冰箱零售额同比下滑 3.8%，洗衣机零售额同比下滑 7.3%，白电展现出需求刚性，销售表现稳健。

空调：零售表现回落，线下均价延续上涨。9 月空调线上零售量/额同比-9%/-10%，线下零售量/额同比-40%/-34%，合计零售量/额同比-20.0%/-19.8%。由于 7-8 月热夏的虹吸效应，9 月空调销售进入淡季之后，零售表现出现一定回落。Q3 空调线上零售额增长 30%，线下零售额下滑 8%。9 月空调线上均价同比-1.1%，线下销售均价持续上涨，同比增长 9.9%。分公司来看，9 月空调龙头表现与行业接近，而第二梯队企业海尔、海信市占率则有所提升。

冰箱：线上线下均价上涨，淡季零售有所承压。9 月冰箱线上零售量/额同比-7%/-4%，线下零售量/额同比-29%/-20%。线上线下冰箱销售均价有所上升，线下零售均价上涨 12%，线上均价上涨 3%。Q3 冰箱合计零售额同比下滑 4%，零售量下滑 2%，整体表现依然较为稳健。分公司看，9 月冰箱龙头海尔、美的表现与行业相近，容声冰箱线上零售表现领先、线下表现则承压。

洗衣机：9 月零售环比改善，线上量价微增、线下量减价增。9 月洗衣机零售额同比下滑 8%，其中线上线下销售额分别+0.7%/-28%，线下零售表现持续承压。环比 8 月来看，9 月洗衣机零售额同比降幅有所收窄。Q3 洗衣机零售额同比下滑 7%，零售量同比下滑 5%。均价方面，9 月洗衣机线上线下均价分别+0.1%/+9.4%，线下销售均价保持较高速提升、线上均价微涨。分公司看，9 月小天鹅洗衣机表现优于行业，线上线下市占率分别提升 6.8/+1.9pct。

重点数据跟踪：市场表现：上周家电周相对收益-1.47%。原材料：LME3 个月铜、铝价格分别周度环比+0.4%、-1.8%至 7585/2302 美元/吨；冷轧价格周环比-0.4%至 4694 元/吨。集运指数：美西/美东/欧洲线本周环比分别-12.42%、-11.49%、-14.01%；海外天然气价格：周环比-9.0%；资金流向：美的/格力/海尔陆股通持股比例周环比变化-0.04%、-0.19%、-0.01%。

核心投资组合建议：当前时点我们重点推荐照明+车灯龙头佛山照明、外销高景气的空气源热泵赛道；白电推荐效率持续优化的海尔智家、B 端再造增长的美的集团、渠道改革成效初显的格力电器；厨电推荐高增长强激励的火星人；小家电推荐 2B、2C 齐头并进的光峰科技。

风险提示：市场竞争加剧；需求不及预期；原材料价格大幅上涨。

证券分析师： 陈伟奇（S0980520110004）、王兆康（S0980520120004）

联系人： 邹会阳

◆ 非金属建材周报（22 年第 42 周）：重申最坏时候已经过去，积极布局优质企业

政策支持持续落地，基建项目加快批复和开工。今年 6 月，国常会决定调增政策性银行 8000 亿信贷额度，支持基础设施建设，同时运用政策性、开发性金融工具，通过发行金融债券等筹资 3000 亿，用于补充重大项目资本金。根据农发行披露，截至 10 月 12 日，农发基础设施基金完成全部 2459 亿元政策性开发性金融工具投放任务，全部用于支持国家明确的市政和产业园区基础设施、交通基础设施、农业农村基础设施等八大领域。根据基建通大数据统计，9 月下旬以来，重大公路、铁路、轨交工程等项目批复项目总投资约 2680 亿元，部分项目已确定相关工程中标单位，同时，9 月下旬多个交通项目密集开工，总投资约 4158 亿，后续实物工作量有望加快形成，为稳定宏观经济大盘做出积极贡献。

9 月金融数据出炉，社融表现较好。9 月新增社融 3.53 万亿，同比多增 6274 亿，社融存量同增 10.6%，较上月高 0.1pct，新增人民币贷款 2.47 万亿，同比多增 8108 亿，M2 同比增长 12.1%，较上月回落 0.1pct。整体来看，随着货币和财政政策持续发力，基建端增长带动企事业部门贷款需求表现良好，居民购房意愿改善仍不明显，预计随着近期密集出台的多项重磅政策传导，后续地产相关投融资活动有望逐步企稳。最差时候已经过去，积极做多地产链头部企业。当前各子行业跟踪及投资建议如下：

水泥：节后大部分地区水泥需求恢复到节前水平，局部地区受疫情反复和二十大会议召开影响，出货略有下降，区域间水泥价格涨跌互现。截至 10 月 14 日，全国 P.042.5 高标水泥平均价为 436.2 元/吨，环比节前略增 0.3%，库容比为 70.3%，环比增加 1.2pct。近期部分地区开启错峰生产或增加错峰计划，同时煤炭生产成本增加，预计价格延续上涨态势，推荐海螺水泥、华新水泥、上峰水泥、万年青、塔牌集团、冀东水泥、天山股份；

玻璃：本周浮法玻璃价格稳中有涨，成交较节前小幅放缓，持续补货动力略有不足；光伏玻璃订单跟进尚可，主流价格稳定，部分实际成交价格稍低。根据卓创资讯，本周国内浮法玻璃主流均价 1724.54 元/吨，环比上涨 1.18%，重点省份生产企业库存 4723 万重箱，环比降低 0.96%；3.2mm 光伏玻璃原片主流价格 18.17 元/平米，环比下降 4.39%；3.2mm 镀膜主流价格为 26.34 元/平米，环比下降 0.53%，库存天数约 20.77 天，较节前一周下降 9.49%，同比增加 61.04%。短期建议关注浮法玻璃需求释放情况；中长期玻璃行业科技升级依旧是看点，推荐旗滨集团、南玻 A。

其他建材：①本周国内粗纱市场价基本走稳，节后近期市场走货稍有回暖，电子纱供应端变动不大，下游库存较少，价格小幅提涨。中长期来看，玻纤行业有望进入产能高质量有序扩张新阶段，需求端拉动成长，供需格局有望持续优化，龙头企业未来竞争优势有望进一步巩固，现价仍可继续做多，推荐中国巨石，中材科技；②其他建材：地产托底政策仍在持续加码，最差时候已经过去，积极做多地产链头部企业，推荐东方雨虹、科顺股份、三棵树、坚朗五金、伟星新材、兔宝宝、光威复材、海洋王、铝模板行业。

风险提示：基建地产运行低于预期；成本上涨超预期；疫情反复

证券分析师： 黄道立（S0980511070003）、陈颖（S0980518090002）、冯梦琪（S0980521040002）

◆ 通信行业周报 2022 年第 27 期：关注低轨卫星产业发展

行业要闻追踪：亚马逊计划 2023 年初发射其卫星互联网服务首批 2 颗卫星。星链、亚马逊等海外低轨卫星计划建设持续推进，由于频谱和轨道资源的稀缺性，空间资源争夺将越发激烈。基于信息安全等因素，我国低轨卫星建设有望加速落地。由于相控阵天线将成为低轨卫星通信载荷标配，其核心零部件 T/R 芯片及组件有望核心受益。建议关注 T/R 组件厂商如【国博电子】等。

IDC 发布 2022 上半年国内超融合市场跟踪报告。据 IDC 数据，22H1 国内超融合市场规模达 8.28 亿美元，同比+13.1%。数字经济要求产业数字化、公共服务数字化，将进一步推动云计算在各行业应用，叠加外部环境变化，国内超融合市场有望迎来增长。建议关注领先的 ICT 设备商如【紫光股份】等。

行业重点数据追踪：1) 运营商数据：据工信部数据，截至 2022 年 8 月，我国 5G 移动电话用户达 4.92 亿户，渗透率达 29.4%；2) 5G 基站：截至 2022 年 8 月，5G 基站总数达 210.2 万个；3) 云计算及芯片

厂商：22Q2，BAT 资本开支合计 163 亿元（同比-20%，环比-10%）；22Q2，海外三大云厂商及 Meta 资本开支合计 369.95 亿美元（同比+20%，环比+4%）。2022 年 9 月，信骅实现营收 4.76 亿新台币（同比+55.6%，环比+18.4%）。

行情回顾：本周通信（申万）指数上涨 6.74%，沪深 300 指数上涨 3.27%，板块表现强于大市，相对收益 3.47%，在申万一级行业中排名第 6。在我们构建的通信股票池里有 158 家公司（不包含三大运营商），本周平均涨跌幅为 7.22%，各细分领域中，各版块普遍上涨，其中光器件光模块、IDC、专网、可视化、光纤光缆等领涨，涨幅分别为 10.81%/9.33%/8.58%/8.05%/7.52%。

投资建议：在内外经济环境不确定性较大背景下，我们建议关注明年确定性增长的赛道，当下迎来较好配置时点：（一）新能源方向：海上风电，空间较大，明年招标景气度高，下半年相关公司业绩弹性大，受益标的有中天科技、亨通光电等；储能温控，明年国内大储有望加速建设，温控作为重要配套环节，迎来发展良机，受益标的有英维克、申菱环境等；（二）卫星通信&北斗：低轨卫星明年进入落地发展阶段，相关产业链配套估值有望提升，同时在军工市场景气度高背景下，相关标的业绩有较好支撑，北斗在民用端的发展受益国内基建的复苏，受益标的有华测导航、国博电子等；（三）东数西算：算力网络是后续运营商资本开支的重要方向，配套设备明年有望迎来景气提升，如光纤光缆、ICT 设备，受益标的有长飞光纤、紫光股份等。

2022 年 10 月份的重点推荐组合：中国移动、中天科技、亨通光电、英维克、申菱环境、鼎通科技、华测导航。

风险提示：疫情反复风险、5G 投资建设不及预期、贸易摩擦等外部环境变化。

证券分析师：马成龙（S0980518100002）、付晓钦（S0980520120003）

联系人：袁文翀

◆ 农业行业周报：农产品研究跟踪系列报告（48）-本周全国生猪均价较国庆节前上涨 15.41%，仔猪均价较国庆节前上涨 1.95%

猪价表现淡季不淡，把握养殖链景气上行。1）生猪：近期猪价上涨达到 28 元/公斤以上，国庆节后呈现淡季不淡的走势，我们继续看好行业景气上行，生猪养殖板块有望迎来高光时刻，核心推荐：华统股份、牧原股份、海大集团。其中，华统股份 2022H1 业绩表现优秀，是少数实现盈利的猪企之一，公司出栏增速快与单位超额盈利的优势进一步得到验证，继续予以重点推荐。2）禽：禽板块大机会一般是需求端驱动，未来猪周期景气上行有望提振禽板块。白羽鸡板块当前估值处于历史最低，看好行业估值修复，重点推荐白马股：圣农发展。黄羽鸡在产父母代存栏处于三年以来最低水平，预计黄鸡养殖盈利 2022 年或将好转，推荐优质养殖标的：立华股份、湘佳股份。3）动保：猪价上行推动头部企业 Q3 批签发数据环比回暖，普莱柯、生物股份、科前生物、中牧股份 Q3 批签发数据分别环比变动+53%、+15%、+6%、-12%。短期，板块估值处于底部，看好猪价环比改善带来的估值修复；中期，看好行业反转，猪周期景气上行，受益下游养殖的高盈利和规模化趋势的加速，动保行业有望迎来业绩量利双击；长期，看好龙头市占率提升。推荐：回盛生物、中牧股份、科前生物、普莱柯。4）种植链：看好全球潜在粮食安全危机背景下，国内合理有序安全地推进转基因种子落地，继续看好 2022 年品种端实质性推进。重点推荐：隆平高科、登海种业和大北农。

农业推荐养殖、动保及种子三大主线。其中，1）生猪养殖推荐：华统股份、巨星农牧、傲农生物、天康生物、东瑞股份、唐人神、新五丰、中粮家佳康、牧原股份、新希望、温氏股份、天邦食品等，建议关注双汇发展、龙大美食等；2）禽推荐：圣农发展、立华股份；建议关注：春雪食品、益生股份、仙坛股份、湘佳股份。3）动保推荐：回盛生物、中牧股份、科前生物、普莱柯。4）种植链推荐：隆平高科、登海种业、大北农、苏垦农发。

农产品价格跟踪：

生猪：10 月 14 日全国仔猪均价 37.69 元/千克，较十一节前上涨 1.95%；全国外三元生猪均价 28.23 元/千克，较上周同期上涨 15.41%。

家禽：10 月 14 日白羽肉鸡价格为 9.17 元/公斤，较十一节前上涨 4.09%，价格仍处于相对低位。10 月

14 日全国活鸡批发均价为 24.16 元/公斤，相较上周同期下跌 7.65%，较上月同期上涨 0.71%。

大豆：国内大豆现货价格本周维持在高位，10 月 14 日为 5593.16 元/吨。

玉米：本周玉米收购价维持高位，10 月 7 日为 2825 元/吨。

风险提示：恶劣天气带来的不确定性风险；不可控动物疫情引发的潜在风险。

证券分析师： 鲁家瑞（S0980520110002）

联系人： 李瑞楠、江海航

◆ 汽车半导体 10 月专题：智能座舱 SoC 芯片变革中迎发展机遇

9 月新能源乘用车市场再创新高，比亚迪单月突破 20 万辆。9 月新能源汽车销量 70.8 万辆（YoY+98.1%，MoM+6.3%），其中比亚迪销售 20.1 万辆（YoY+183%，MoM+15%），单月销量首次突破 20 万辆；埃安销售 3.0 万辆（YoY+121%，MoM+11%），继续领跑造车新势力。随新能源汽车销量持续走强，汽车零部件均同比提升：8 月电机电控搭载量为 52 万台（YoY+105%），OBC 装机量共 47.3 万套（YoY+107.8%）；8 月我国新能源上险乘用车功率模块国产化占比 45.1%，其中比亚迪半导体搭载约 11.2 万套（占 22%），斯达半导约 6.7 万套（占 13%），时代电气约 5.5 万套（占 11%）。

智能座舱 SoC 芯片为座舱域控制器核心控制芯片。智能座舱 SoC 主要集成系统级芯片控制逻辑模块、CPU 内核、图形处理器 GPU、数字信号处理器 DSP 模块、嵌入的存储器模块、和外部进行通讯的接口模块、含有 ADC /DAC 的模拟前端模块、电源提供和功耗管理模块。2015 年至今，车机系统智能化、多屏化以及 HUD、语音识别引入等汽车座舱智能化趋势加速，SoC 芯片因其功能集成度、性能和硬件延展性优势，取代 MCU 成为汽车座舱核心控制芯片。

汽车电子架构演进推动座舱 SoC 加速迭代，市场规模将达 82 亿美元。依靠单颗 SoC 芯片运行多个操作系统、同时驱动多个显示屏融合交互（即“一芯多屏”）为代表的域内融合加速成为发展趋势，“智能座舱+自动驾驶”跨域融合亦正逐步被“行泊一体”方案部分实现，因此，智能座舱 SoC 主要朝大幅提升 CPU、GPU、AI 算力、追逐先进工艺制程（14nm（中低端）->7nm（高端）->5nm（下一代））等方向发展。域内融合以及跨域融合的普及有望推动智能座舱 SoC 芯片（未来融合为车载中央超算芯片）量价齐升，IHS 预计 2025 年全球汽车主控 SoC 市场规模将达到 82 亿美元（2016-2025 年 CAGR 19.9%）。

产品高度契合座舱智能化需求，高通借域内融合成为全球行业龙头。2015 年前，车载系统的 MCU 主要供应商为瑞萨、恩智浦、德州仪器等传统汽车芯片厂商，这三家在智能座舱发展的初期阶段也曾一度占据 SoC 大量份额。此后，座舱智能化加速吸引高通、英伟达、三星、英特尔、联发科等消费电子芯片厂商进入市场。其中，高通汽车芯片由其智能手机芯片平台改进，性能、迭代速度、移动终端业务积累的软硬件生态积累远超传统汽车芯片厂商，快速成为智能座舱 SoC 芯片龙头，其 SA8155P 芯片更成为中高端新车标杆配置。高通的成功也为在传统汽车业务积累薄弱的中国芯片厂商提供良好的示范。

中国智能座舱行业快速发展，本土芯片厂迎国产化机遇。根据亿欧智库数据，截止 2021 年 10 月，中国乘用车智能座舱渗透率为 50.6%。根据 IHS 预测，2021 年全球智能座舱市场空间超过 400 亿美元，2030 年市场规模将达到 681 亿美元；ICVTank 预测，中国的智能座舱市场将在 2025 年达到 1030 亿人民币，自 2021 年起，年复合率将达 12.7%。在国际关系日渐复杂背景下，国内汽车工业崛起及“新四化”高速发展为中国 SoC 厂商提供切入智能座舱领域重大机遇，成为众多公司业绩新增长点。

投资建议：关注座舱智能化带来的国产座舱 SoC 芯片产业发展机遇，产业链相关公司包括晶晨股份、芯擎科技（未上市）、芯驰科技（未上市）、华为（未上市）、地平线（未上市）等。

风险提示：座舱 SoC 芯片国产替代不及预期；美国对华芯片制裁加剧。

证券分析师： 胡剑（S0980521080001）、胡慧（S0980521080002）、李梓澎（S0980522090001）

联系人： 周靖翔、叶子、詹浏洋

◆ 机械行业双周报（10 月第 1 期）：系列政策推动设备更新改造，利好科学仪器等板块

多政策出台推动设备更新改造，利好科学仪器等板块

9月以来国家多部门以政策贴息、专项再贷款、减税等系列政策支持多领域进行设备更新改造，期限截至2022年12月31日。主要包括：

1) 中央财政贴息2.5个百分点。9月7日国务院会议提出对部分领域设备更新改造贷款阶段性中央财政贴息2.5个百分点，期限2年，关键领域涉及：高校、职业院校和实训基地、医院、中小微企业等九大领域。

2) 中国人民银行设立2000亿元设备更新改造专项再贷款。9月28日，中国人民银行宣布设立设备更新改造专项再贷款，支持金融机构以不高于3.2%的利率向包括教育、卫生健康等在内的10个领域的设备更新改造提供贷款，期限1年，可展期2次。

3) 三部门发布《关于加大支持科技创新税前扣除力度的公告》。9月22日，财政部、税务总局、科技部发布政策：一是明确高新技术企业在2022年四季度新购置的设备、器具，允许当年一次性全额在计算应纳税所得额时扣除，并允许在税前100%加计扣除；二是调整现行适用研发费用税前加计扣除比例75%的企业，在2022年四季度税前加计扣除比例提高至100%。

近期推出政策为贴息、再贷款、减税三类，时间维度截至22年底，1) 贴息：贷款贴息和设备更新改造专项再贷款并不矛盾，在教育、基础设施、数字化转型等领域甚至可叠加使用，实际贷款成本或不高于0.7%；2) 折扣：高新技术企业期间新购设备等均可税前实行100%加计扣除，相当于购买设备打85折。这些政策将刺激相关企业在22Q4加大设备更新改造投入，充分利好供应相应设备的机械公司。

我们建议重点关注：1) 空间大增长稳、国产替代加速的通用电子测量仪器行业（政策促进高校、中小微企业等购买仪器），重点推荐鼎阳科技，关注普源精电、优利德等；2) 国产替代加速的X线探测器细分行业（政策促进医院更新医疗设备），重点推荐奕瑞科技；3) 检测或测试设备相关行业及公司，重点推荐苏试试验、东华测试等；4) 政策范围内成长行业上游设备或核心部件公司，建议关注通用行业优质公司，包括怡合达、汇川技术、伊之密、国茂股份等。

重要数据跟踪：

近两周机械行业上涨1.36%，跑赢沪深300 1.72个百分点。2022年以来钢价/铜价/铝价指数下降14.78%/7.37%/8.11%，近两周以来钢价/铜价/铝价指数环比+0.36%/+1.10%/-0.62%。

培育钻石（GJEPC 10月13日数据）：印度培育钻石毛坯2022年9月进口额1.1亿美元，同比/环比+8.28%/-2.22%，渗透率7.09%。印度培育钻石裸钻2022年9月出口额1.78亿美元，同比/环比+85.55%/+24.20%，渗透率8.33%。

工程机械（中国工程机械工业协会10月10日数据）根据中国工程机械工业协会统计，9月挖掘机销量21187台，同比+5.49%，其中国内10520台，同比下降24.5%；出口10667台，同比增长73.3%。

机械行业投资框架：把握强阿尔法公司，挖掘高贝塔行业投资机会

整体看，产业升级+自主可控背景下，光伏/锂电/风电/半导体/工业自动化等新兴战略产业迎来爆发，推动相关企业形成大量的资本开支，带来对中游机械公司巨大的需求，产业链上设备公司均有较好地成长，特别是在增量扩张逻辑下中小制造企业会有更大的盈利弹性。基于此，我们一方面持续看好优质赛道中长期胜出概率大的龙头公司，并自下而上优选细分行业隐形冠军；另一方面建议关注具备极高业绩弹性的优质中小成长公司。

行业长期推荐组合&10月金股

重点组合：华测检测、广电计量、苏试试验；中兵红箭、力量钻石；奥普特、柏楚电子、绿的谐波、奕瑞科技、汉钟精机、怡合达、汇川技术；恒立液压；晶盛机电、联赢激光、海目星、捷佳伟创。10月金股推荐：鼎阳科技、思科瑞、四方达、奕瑞科技。

风险提示：宏观经济下行、原材料涨价、汇率大幅波动、疫情反复冲击。

证券分析师： 吴双（S0980519120001）、李雨轩（S0980521100001）

◆ 传媒互联网周报：Quest Pro新品发布，双十一大促关注直播电商

传媒板块本周表现：跑赢沪深300，跑输创业板指。本周（10.9-10.16）传媒行业上涨2.71%，跑赢沪

深 300 (0.99%)，跑输创业板指 (6.35%)。其中涨幅靠前的分别为*ST 腾信、金财互联、国联股份、广博股份等，跌幅靠前的分别为三七互娱、华策影视、金逸影视、万达电影等。横向比较来看，本周传媒板块在所有板块中涨跌幅排名 14 位。

重点关注：Quest Pro 聚焦办公应用场景，双十一大促将至关注直播电商。10 月 12 日 Meta Connect 大会上发布 Quest Pro VR 一体机。Quest Pro 是 Meta VR 高端头显产品线发布的第一款产品，与前代 Quest 2 相比，Quest Pro 定位侧重于办公、虚拟协作等工作领域场景。Quest Pro 配备 256G 存储，售价 1499.99 美元，将于 10 月 25 日发售；抖音、快手各自推出了“兴趣电商”和“信任电商”的概念，2022 年双十一将加码商城和本地生活，建议关注直播电商、广告营销相关产业链机会。

本周重要数据跟踪：中国游戏厂商全球游戏收入占比稳定。1) 本周电影票房 2.33 亿，环比减少 81.90%。票房前三名分别是《万里归途》、《平凡英雄》和《哥，你好》；2) 综艺节目方面，《披荆斩棘第二季》、《这！就是街舞第五季》和《脱口秀大会第五季》排名居前；3) 本周游戏方面，据 SensorTower 数据，2022 年 9 月共 42 个中国厂商入围全球手游发行商收入榜 TOP100，合计吸金 18.8 亿美元，占全球 TOP100 手游发行商收入 38.3%；4) 海外数字藏品市场，本周成交额前三名为 Bored Ape Yacht Club (无聊猿)、Mutant Ape Yacht Club (变异猿) 和 CryptoPunks。

投资建议：1) VR/AR 硬件创新有望催生内容需求，关注游戏、直播、影视等领域，推荐恺英网络等标的。双十一将至关注直播电商、广告营销相关产业链机会，建议关注星期六；2) 关注游戏行业景气度底部向上可能，结合产品组合与向上弹性，A 股重点推荐三七互娱、吉比特、完美世界，港股推荐心动公司、哔哩哔哩，关注中手游、祖龙娱乐等标的；3) 政策筑底，持续看好超跌行业龙头及部分受益政策改善的细分行业向上修复可能，推荐细分板块龙头三七互娱、芒果超媒、分众传媒，港股推荐泡泡玛特、快手等；4) 元宇宙主题调整充分，中长期来看仍有望贯穿全年，细分继续看好：a) 数字藏品在国内的商业场景应用；b) 虚拟数字人方向。

风险提示：监管政策风险；业绩风险；商誉及资产减值风险等。

证券分析师：夏妍 (S0980520030003)、张衡 (S0980517060002)

◆ 医药行业周报 (22 年第 42 周)：财政贴息贷款政策助力医疗设备采购，电生理省际联盟采购规则温和

关注景气赛道合理估值标的。本周全部 A 股上涨 2.13% (总市值加权平均)，沪深 300 上涨 0.99%，中小板指上涨 2.14%，创业板指上涨 6.35%，生物医药板块整体上涨 7.54%，生物医药板块表现强于整体市场。北上资金净流入超过 13.43 亿元。分子版块来看，医疗器械上涨 10.57%，医疗服务上涨 7.83%，生物制品上涨 7.44%，化学制药上涨 6.91%，医药商业上涨 5.42%，中药上涨 5.61%。全部 A 股 (申万 A 股指数) 市盈率 14.54x，医药生物市盈率 (TTM，整体法，剔除负值) 23.12x，分子版块来看：医疗器械 15.31x，中药 19.15x，医药商业 19.41x，生物制品 25.54x，化学制药 30.26x 医疗服务 34.62。建议关注景气赛道合理估值优质标的：迈瑞医疗、恒瑞医药、药明康德、联影医疗、爱尔眼科、惠泰医疗、普洛药业、爱博医疗、拱东医疗、康方生物-B、金斯瑞生物科技、康诺亚-B、先瑞达医疗-B。

财政贴息贷款政策助力医院设备采购，关注医疗设备相关标的。9 月 7 日国务院常务会议提出对医院、该会议确定用专项再贷款与财政贴息配套支持部分领域设备采购。9 月 13 日国常会确定该项提议。9 月 29 日国家卫健委发布《国家卫健委开展财政贴息贷款更新改造医疗设备的通知》，拟使用财政贴息贷款更新改造医疗设备。中央财政贴息 2.5%，期限两年；财政贴息贷款原则上对所有公立和非公立医疗机构全面放开，每家医院贷款金额不低于 2000 万。贷款使用方向明确建议诊疗、临床检验、重症、康复、科研转化等相关医疗设备购置放心。CT/DR/呼吸机/监护仪/DSA/超声等设备有望助力医疗基建。建议关注：迈瑞医疗、联影医疗、鱼跃医疗、开立医疗等。

心脏介入电生理类医用耗材省际联盟集中带量采购文件发布，关注相关标的中选情况。10 月 14 日福建省药械联合采购中心发布《心脏电生理类医用耗材省际联盟集中带量采购文件》，涉及 26 各省市地区，将于 2023 年 4 月执行、采购周期两年。此次采购分类涉及组套、单件、配套；设置最高有效价申报，细化降幅与协议采购量。整体规则温和，降幅灵活，有利于国产龙头进口替代及销售放量。建议关注：惠泰医疗、微电生理-U 等。

风险提示：产品研发进度不及预期；医保控费、药品及高值耗材集采降价超过预期；疫情反复的风险；同质化竞争加剧的风险；海外经营的风险。

证券分析师： 陈益凌（S0980519010002）、陈曦炳（S0980521120001）、彭思宇（S0980521060003）、马千里（S0980521070001）、张超（S0980522080001）

◆ 上能电气(300827.SZ) 公司快评:股权激励首批授予,海外光储业务顺利推进

2022年9月13日,上能电气公告由于2022年限制性股票激励授予条件已经成就,同意向激励对象首次授予限制性股票。本次授予限制性股票数量377.8万股,共授予171人,授予价格为34.24元/股。我们认为公司通过限制性股票及时对核心员工进行有效的激励,有利于稳定和凝聚团队,巩固公司在国内光伏和储能市场的领先地位,促进海外市场的开拓发展。

国信电新观点:

1) 国内市场方面:公司在集中式光伏电站逆变器市场和大型储能市场保持领先地位,2022年上半年公司在国内央企招标中保持前三的领先地位;分布式光伏逆变器推出后市场反响较好。国内储能变流器市场保持市占率第一。

2) 海外市场方面:上半年公司海外营收占比34%,各类产品已进入超20个国家,未来公司有望突破北美大储市场、欧洲分布式光伏及户储市场等;公司首个海外100MW储能项目于今年7月29日顺利发货。

3) 我们认为过去两年国内集中式光伏逆变器行业普遍因功率器件短缺和项目开工率低的问题影响了出货量。随着上游原材料产能逐步投放,2023年下半年相关制约因素得到缓解,公司充分受益于下游光伏和储能行业景气度,中长期出货量增长趋势良好。

4) 我们预计公司2022-2024年光伏逆变器出货量分别达到9/19/25.5GW,储能变流器出货量分别达到1.32/2.5/5.5GW,储能集成系统出货200/600/1200MW。截至上半年,公司在手订单充足并达到20亿元,预计下半年国内光伏集中式电站和大型储能系统进入安装旺季,出货量环比大幅增长。

预计2022-2024年归母净利润1.05/3.49/5.68亿元,同比增速78%/233%/63%,对应当前动态PE131/39/24。采用FCFF估值方法,得到公司的合理估值区间为66.25-76.41元,对应2023年动态PE区间为45-52倍,较公司当前股价有15%-32%的溢价空间。首次覆盖给予“买入”评级。

证券分析师: 王蔚祺(S0980520080003)

联系人: 陈抒扬

◆ 贵州茅台(600519.SH) 财报点评:直销放量稳步推进,龙头业绩确定性和成长性持续突出

三季度业绩稳增长,产品和渠道结构升级促毛利率提升,税金率拖累净利率。2022年1-9月公司实现营收871.6亿元(+16.8%),归母净利润444.0亿元(+19.1%);2022Q3实现营收295.4亿元(+15.6%),归母净利润146.1亿元(+15.8%),Q3公司回款节奏正常,中秋国庆旺季动销反馈稳健。盈利能力方面,1-9月公司毛利率/净利率为91.9%/52.6%(+0.7pct/+0.6pct);2022Q3公司毛利率/净利率为91.4%/51.5%(+0.6pct/-0.8pct),Q3毛利率提升主要得益于直销占比提升,净利率下降主要与税金率有关,期间费用率波动影响不大,其中Q3销售/管理费用率为3.0%/6.6%(+0.6pct/-0.8pct),而Q3营业税金率16.7%(+2.4pct)因税费缴纳季度节奏影响明显提升。2022Q3销售回款348.7亿元(同比+19.6%),Q3末合同负债118.4亿元(同比+29.6%/环比+22.4%)维持高位,报表留有余力。

三季度系列酒增长环比提速,直销放量拉动收入增长,直销收入占比达37%。2022年1-9月茅台酒/系列酒收入为744/125亿元(+14%/+31%),系列酒占比14%(+1.6pct);2022Q3茅台酒/系列酒收入为244/49亿元(+11%/+42%),系列酒占比17%(+3.2pct),Q3系列酒环比提速预计主要受益茅台1935放量(全年销量预计或在2000吨左右)。渠道方面,1-9月公司批发/直销渠道收入为551/319亿元(-8%/+117%),直销占比37%(+17pct);2022Q3批发/直销渠道收入为184/109亿元(-9%/+111%),直销占比37%(+17pct),3季度预计普飞回款进度大体持平,精品、年份、生肖酒等非标茅台加大投放,叠加i茅台等直销渠道放量,公司产品结构和渠道结构继续优化。

内部营销改革红利持续释放,外部政策利好带来发展契机,龙头成长性突出。当下公司处在营销改革加

速期，i 茅台持续亮眼，1-9 月 i 茅台贡献不含税酒类收入 84.6 亿元，单 Q3 收入 40.5 亿元。近日，国家发文表示支持贵州开展酱香型白酒质量提升行动，建设全国重要白酒生产基地和世界级白酒产业集群；10 月 10 日，贵州出台措施支持中小酒企发展，四季度白酒增加值计划增长 15%以上；一系列政策利好为公司带来发展契机。中长期看，产能充足+产品结构优化+营销渠道优化等多重因素保障公司业绩持续稳健增长。

风险提示：宏观经济波动；疫情大面积反复；高端酒需求不及预期。

投资建议：营销改革红利不断释放，长线价值持续突出，维持“买入”评级

看好公司产品结构升级和直营渠道优化拉动业绩稳健增长，维持盈利预测，预计公司 2022-2024 年营业收入为 1260.7/1449.7/1666.8 亿元（+15.2%/+15.0%/+15.0%），归母净利润为 621.1/731.5/845.8 亿元（+18.4%/+17.8%/+15.6%），EPS 为 49.44/58.23/67.33 元，当前股价对应 PE 为 35/30/26x，维持“买入”评级。

证券分析师： 陈青青（S0980520110001）、李依琳（S0980521070002）

◆ 圆通速递(600233.SH) 财报点评:淡季价格表现稳健，单票快递盈利维持高位

2022 年三季度公司业绩维持高增长。圆通 2022 年三季度实现营业收入 137.6 亿元（同比增长 24.6%），归母净利润 10.0 亿元（同比增长 223%），扣非归母净利润 9.6 亿元（同比增长 229%），公司已经连续四个季度业绩实现高增长。

公司三季度业务量增长稳健，市占率稳定在高位，价格表现稳健。三季度虽然国内疫情有反复，但是影响比二季度要小，公司三季度业务量同比增速恢复至 8.5%，三季度市占率估计约 16%，环比二季度基本持平。四季度是快递传统旺季，业务量增长情况有望继续修复。公司三季度单票快递价格约为 2.53 元，环比下降 0.5%，表现稳健；同比提升 18.0%，一是因为三季度行业竞争仍然维持缓和态势，二是因为油价上涨以及疫情防控导致快递经营成本短期上行，传导至快递末端，三是因为菜鸟裹裹和拼多多逆向物流业务结算口径与传统业务不一样。

数字化持续赋能，单票成本表现稳定，公司三季度单票快递盈利能力环比提升、仍然稳定在高位。圆通近两年充分发挥数字化转型优势，通过数字化工具赋能加盟网络，以及优化网络质量，核心指标持续向同行领先者看齐。公司今年三季度单票快递净利约为 0.20 元，同比大幅提升、环比微幅提升（21 年 Q3 和 22 年 Q2 分别约为 0.04 元和 0.18 元）。公司 2021 年四季度以来，连续四个季度单票快递利润表现均非常亮眼，主要得益于：1）2021 年二季度以来，监管机构规范快递行业非理性竞争行为，价格战持续缓和；2）公司近两年通过经营改革提升了整体网络的服务质量，公司在去年下半年以来开始淘汰低质量客户、优化客户结构；3）在疫情频发和油价大涨的背景下，公司经营成本保持稳健，三季度单票运输和中转操作成本同比基本持平。此外，公司的航空和货代业务三季度贡献的归母净利估计不到 0.6 亿元。公司三季度资本开支总额为 12.9 亿元，环比基本持平、同比下降明显，预计今年公司的资本开支同比会微幅下滑。

风险提示：国内疫情变化；价格竞争恶化；电商快递需求增长低于预期。

投资建议：维持盈利预测，维持“买入”评级。

维持盈利预测不变，预计 2022-2024 年归母净利润分别为 36.0/42.9/49.7 亿元，分别同比增长 71%/19%/16%。维持公司“买入”评级，现在股价对应 22-23 年 EPS 的 PE 估值分别为 19X、16X。

证券分析师： 姜明（S0980521010004）、罗丹（S0980520060003）

◆ 拓普集团(601689.SH) 财报点评:产品线快速发展，第三季度净利润同比增长 63%-77%

业绩持续增长，第三季度净利润同比增长 63%-77%。预计 2022 年前三季度实现营收 109.5 亿元-111.5 亿元，同比增长 40%-43%，归母净利润 11.88 亿元-12.28 亿元，同比增长 58%-63%，其中 Q3 营收 41.2 亿元-43.2 亿元，同比增长 42%-49%，净利润 4.8 亿元-5.2 亿元，同比增长 63%-77%；估算 Q3 净利率区间 11.11%-12.62%，环比 Q2 增长 0.55pct-2.06pct，同比 21Q3 增长 1.01pct-2.52pct，盈利能力持续上行；前三季度扣非 11.54 万元-11.94 亿元，同比增长 58%-63%，Q3 扣非 4.69 亿元-5.09 亿元，同比增

长 64%-78%。

八大品类赛道的模块化供应商。拓普以平台型公司与模块化供货为导向，1) 品系拓展：目前 8 大系列产品（单车配套金额约 3 万元）+机器人执行器（包括电机+电控+减速机构等），样品已获客户认可；2) 产品定点：公司 IBS、EPS、空悬、热管理项目分别获一汽、吉利、赛力斯、合创、高合等客户定点；3) 产能加码：波兰工厂已投产，杭州湾四、五、六、七期及重庆约 1400 亩工厂加快建设，墨西哥首期 220 亩工厂及安徽寿县基地正加快规划实施；可转债（集资 25 亿元）已发行，用于轻量化底盘系统扩产 480 万套/年；4) 客户开拓：采取 Tier0.5 级合作模式，引领产业分工新变革，国内与比亚迪、吉利、赛力斯、蔚来、小鹏、理想等车企推进合作，国际市场与 RIVIAN、LUCID，科技企业以及 FORD、GM、FCA 等传统车企均在新能源汽车领域展开全面合作。

下半年以来密集布局产能。为 2025 战略规划提供资源并满足国内外客户需求，拓普 22H2 以来密集扩产：9 月在湖州长兴投资不低于 20 亿元（轻量化底盘+车身轻量化+内饰功能件+汽车电子等）；在墨西哥投资不超 2 亿美元设子公司（轻量化底盘+内饰系统+热管理系统+机器人执行器等）；在西安投资 30 亿元（轻量化底盘+内外饰功能件+智能刹车+智能转向等）；8 月在安徽寿县投资 25 亿元（轻量化底盘+一体化车身+内饰系统等）；10 月以 1.06 亿元竞得宁波前湾地块（热管理总成+空悬总成+轻量化底盘+内饰等）（当下拓普在前湾新区拥有土地 2600 亩，成为最重要生产基地）。后续随拓普产能在全球布局 and 爬坡，以及汽车电子类业务逐步量产，业绩有望持续增长。

风险提示：行业复苏不及预期，疫情影响，新品研发及客户拓展不及预期。

投资建议：特斯拉国产化核心标的，维持“增持”评级。

公司业绩持续增长受益于产能释放带来的边际成本下降以及核心车企客户放量。维持此前盈利预测，预计 22/23/24 年归母净利润分别为 17.52/23.75/32.66 亿元，EPS 为 1.59/2.15/2.96 元，对应 2023 年 PE 为 35 倍，维持“增持”评级。

证券分析师： 唐旭霞 (S0980519080002)

◆ 联泓新科(003022.SZ) 财报点评:看好光伏级 EVA 景气度，新材料平台有望逐渐放量

EVA 装置技改影响产销，前三季度业绩小幅下滑。公司 2022 年前三季度实现营收 64.17 亿元（同比+13.3%），实现归母净利润 7.78 亿元（同比-5.4%）；其中单三季度实现营收 24.79 亿元（同比+34.7%，环比+4.1%），实现归母净利润 3.21 亿元（同比+14.3%，环比-8.1%）。2022 年一季度公司实施 EVA 管式尾技术升级扩能改造，EVA 装置停车的影响产销量，成本费用增加，导致前三季度累计净利润略有下降；三季度为 EVA 下游淡季，产品价格有所回落，导致单三季度零利润环比下降。

光伏需求拉动 EVA 景气高增，看好未来 1-2 年 EVA 行业高景气。下游光伏胶膜的需求拉动导致光伏料价格由年初 20000 元/吨上涨至 6 月底超过 30000 元/吨，三季度由于下游光伏、线缆、发泡进入传统需求淡季，EVA 价格有所回落，随着光伏需求环比提升，将拉动持续 EVA 光伏料需求。2025 年前全球范围内只有三套装置投产，光伏行业需求继续明显提升，我们认为 1-2 年内 EVA 行业仍然处于高景气周期，国内新增产能很难满足需求端的高速增长，高端光伏料处于供不应求的状态。我们看好 EVA 价格未来中长期的继续上涨。

公司新材料项目稳步推进，未来成长可期。公司目前规划并实施了 10 万吨/年锂电材料-碳酸酯联合装置项目、2 万吨/年超高分子量聚乙烯和 9 万吨/年醋酸乙烯联合装置项目、年产 20 万吨乳酸及 13 万吨聚乳酸项目等：（1）10 万吨/年锂电材料-碳酸酯联合装置项目计划于 2022 年底前建成投产；（2）2 万吨/年超高分子量聚乙烯和 9 万吨/年醋酸乙烯联合装置项目计划于 2023 年上半年建成投产；（3）一期年产 3 万吨/年聚乳酸项目计划于 2023 年底前建成投产；（4）1 万吨/年电子特气、3000 吨/年锂电添加剂碳酸亚乙烯酯（VC）项目预计 2023 年下半年建成投产；（5）“新能源材料和生物可降解材料一体化项目”计划于 2024-2025 年陆续建成投产。

风险提示：宏观经济系统性风险，大规模传染疫情风险，新项目投产进度低于预期的风险，产品价格下跌幅度超预期，新进入者竞争加剧等市场风险。

投资建议：维持盈利预测，维持“买入”评级。

预计 2022-2024 年归母净利润 13.3/16.8/20.8 亿元，同比增速 21.8%/26.1%/24.3%；摊薄 EPS 为 0.99/1.25/1.56 元，当前股价对应 PE 为 38.7/30.7/24.7x。公司通过自身产业链延伸，布局光伏、锂电、可降解材料产业平台，打开未来成长空间，维持“买入”评级。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）、薛聪（S0980520120001）

◆ 苏农银行(603323.SH) 财报点评:区域发展进一步发力

苏农银行披露 2022 年三季度业绩快报。公司 2022 年前三季度实现归母净利润 12.5 亿元，同比增长 20.6%，增速较中报基本持平。公司前三季度年化加权平均净资产收益率 11.9%，同比回升 1.3 个百分点。规模稳步扩张，区域发展进一步发力。公司 2022 年三季度末总资产同比增长 14.6%至 1759 亿元，规模保持稳健增长。与年初相比，总资产增长 10.8%，其中贷款较年初增长 12.0%，存款较年初增长 9.1%，信贷保持较好增长。公司区域发展进一步发力，三季度末苏州除吴江外的其他地区贷款快速增加，较年初增长 33.8%至 212 亿元，明显快于贷款总额的增速，在贷款中的占比进一步提升至 19.8%，较年初提升 3.2 个百分点，向苏州市区进军战略持续落地。

营收增速小幅回升。2022 年前三季度实现营业净收入 30.5 亿元，同比增长 6.7%，增速较中报小幅提高 0.3 个百分点，整体趋势向好。此外，公司前三季度实现营业利润 14.1 亿元，同比增长 8.6%，实现利润总额 14.2 亿元，同比增长 10.1%。

资产质量稳中向好。公司 2022 年三季度末不良率 0.94%，较年初下降 0.06 个百分点，关注贷款率则较年初大幅降低 0.80 个百分点至 1.76%。受益于资产质量改善，公司期末拨备覆盖率达到 437%，较年初提升 25 个百分点，整体资产质量稳中向好。

投资建议：公司业绩基本符合预期，我们维持盈利预测不变，预计 2022-2024 年归母净利润 13.9/16.1/18.2 亿元，同比增速 19.9%/15.5%/13.2%；摊薄 EPS 为 0.77/0.89/1.01 元；当前股价对应 PE 为 6.8/5.9/5.2x，PB 为 0.66/0.61/0.56x，维持“增持”评级。

风险提示：宏观经济形势走弱可能对银行资产质量产生不利影响；快报数据可能与最终半年度报告中披露的数据存在差异。

证券分析师： 陈俊良（S0980519010001）、王剑（S0980518070002）、田维韦（S0980520030002）

金融工程

◆ 金融工程周报:ETF 周报-上周医药主题 ETF 大涨 7.95%，芯片 ETF 逆市净申购 13.17 亿

ETF 业绩表现

上周（2022 年 10 月 10 日至 2022 年 10 月 14 日，下同）股票型 ETF 周度收益率中位数为 3.12%。宽基 ETF 中，创业板类 ETF 涨跌幅中位数为 6.28%，收益最高。按板块划分，消费 ETF 涨跌幅中位数为 7.13%，收益最高。按主题进行分类，医药 ETF 涨跌幅中位数为 7.95%，收益最高。

ETF 规模变动及净申购

上周股票型 ETF 净申购 78.72 亿元，总体规模增加 294.21 亿元。在宽基 ETF 中，上周沪深 300ETF 净申购最多，为 31.16 亿元；按板块来看，科技 ETF 净申购最多，为 20.67 亿元；按热点主题来看，芯片 ETF 净申购最多，为 13.17 亿元。

ETF 基准指数估值情况

在宽基 ETF 中，科创板、上证 50ETF 的估值分位数相对较低；按板块来看，周期、消费 ETF 的估值分位数相对温和；按照细分主题来看，银行、5G、医药 ETF 的估值分位数相对较低。与前周相比，军工、创业板类、周期、中证 500ETF 的估值分位数明显提升。

ETF 融资融券情况

上周一至周四股票型 ETF 融资余额由前周的 312.40 亿元上升至 318.86 亿元，融券余量由前周的 54.52

亿份上升至 55.23 亿份。在日均融资买入额、融券卖出量最高的前 10 只 ETF 中，证券 ETF 和沪深 300ETF 的日均融资买入额较高，中证 1000ETF 和医药 ETF 的日均融券卖出量较高。

ETF 管理人

截至上周五，华夏、易方达、华泰柏瑞三家基金公司的已上市、非货币 ETF 总规模排名前三。本周将有 1 只 ETF 开始发行，为博时中证疫苗与生物技术 ETF。

风险提示：市场环境变动风险，风格切换风险。

证券分析师：张欣慰（S0980520060001）、杨丽华（S0980521030002）、邹璐（S0980516080005）

◆ 金融工程周报：基金周报-上交所修订红利系列指数，泉果基金首只公募产品认购规模破百亿

上周市场回顾。上周 A 股市场主要宽基指数全线上涨，创业板指、中证 1000、中证 500 涨幅靠前，收益分别为 6.35%、4.60%、4.54%，沪深 300、上证综指、科创 50 涨幅靠后，收益分别为 0.99%、1.57%、1.66%。从成交额来看，上周主要宽基指数均有所增加。上周医药、计算机、农林牧渔涨幅靠前，收益分别为 7.47%、7.39%、7.26%，食品饮料、消费者服务、煤炭跌幅靠前，收益分别为-4.77%、-3.37%、-2.31%。

截至上周五，央行逆回购净回笼资金 9390 亿元，逆回购到期 9680 亿元，净公开市场投放 290 亿元。不同期限国债利率均有所下行，利差扩大 0.60BP，1 年期、3 年期、5 年期、7 年期、10 年期信用债利率均有所下行。上周中证转债指数上涨 2.09%，累计成交 2493 亿元，较前一周增加 486 亿元。

上周共上报 36 只基金，申报数量较上上周有所减少。申报的产品包括 5 只 FOF、2 只 QDII、中证沪港深龙头优势 50ETF、中证主要消费红利指数基金（LOF）、中证科创创业 50 指数增强型基金等。

10 月 10 日，华泰紫金江苏交控高速公路 REIT 获批，10 月 13 日，中金安徽交控高速公路 REIT 获批。

10 月 13 日，上交所修订红利系列指数，倡导价值投资理念，满足中长期资产配置需求。

10 月 15 日，泉果基金发布公告称，截至 10 月 14 日，泉果旭源三年持有期混合型基金募集规模超百亿，末日认购申请确认比例为 41.03%。

开放式公募基金表现。上周主动权益、灵活配置型、平衡混合型基金收益分别为 1.91%、1.33%、0.90%。今年以来中长期纯债基金业绩表现最优，中位数收益为 2.91%，主动权益型、灵活配置型和平衡混合型基金的中位数收益分别为-19.07%、-15.17%、-7.29%。

上周指数增强基金超额收益中位数为 0.02%，量化对冲型基金收益中位数为 0.36%。今年以来，指数增强基金超额中位数为 2.73%，量化对冲型基金收益中位数为-1.86%。

截至上周末，开放式公募基金中共有普通 FOF 基金 156 只、目标日期基金 82 只、目标风险基金 110 只。今年以来，目标风险基金中位数业绩表现最优，累计收益率为-4.55%。

基金产品发行情况。上周新成立基金 22 只，合计发行规模为 179.49 亿元，较前一周有所减少。此外，上周有 28 只基金首次进入发行阶段，本周将有 22 只基金开始发行。

风险提示：市场环境变动风险，风格切换风险。

证券分析师：张欣慰（S0980520060001）

【市场数据】

商品期货

商品	收盘价	涨跌幅	商品	收盘价	涨跌幅
黄金	392.50	0.00	ICE 布伦特原油	91.63	-3.10
白银	4338.00	-2.40	铜	64440.00	-0.69
铝	18620.00	-0.74	铅	15305.00	-0.09
豆一	5848.00	-0.05	锌	26455.00	1.61
豆粕	4995.00	-0.99	镍	186540.00	0.55
玉米	2829.00	0.28	锡	180760.00	-0.08
螺纹钢	3756.00	-1.62	SR211	5620.00	1.13

本月国内重要信息披露

公布日期	项目	本期数据	上期数据	上年同期数据	发布主体
2022/08/31	08月PMI(%)	99.19	99.1	91.6	中国物流与采购联合会
2022/08/31	08月PPI(%)	2.4	5.0	12.7	PPI
2022/08/31	08月CPI(%)	99.9	99.9	102.5	国家统计局
2022/08/31	08月狭义货币(M1)同比(%)	0.06	0.06	0.04	中国人民银行
2022/08/31	08月狭义货币(M2)同比(%)	0.12	0.12	0.08	中国人民银行
2022/08/31	08月新增人民币贷款(亿元)	13344.0	4088.0	12713.0	中国人民银行
2022/08/31	08月贸易顺差总额(亿美元)	79393.33	101269.82	59209.23	国家商务部
2022/08/31	08月固定资产投资累计同比(%)	0.05	0.01	0.08	国家统计局
2022/08/31	08月工业增加值(%)	0.04	0.03	0.05	国家信息中心
2022/08/31	08月社会消费品零售总额_同比(%)	0.05	0.05	0.08	国家统计局

近期非流通股解禁明细

代码	简称	本次解禁数量(万股)	流通股股本(万股)	流通股增加%	上市日期
688272.SH	富吉瑞	803.32	2418.32	13.42	2022-10-18
301085.SZ	亚康股份	1622.61	3622.61	27.04	2022-10-18
301080.SZ	百普赛斯	2482.09	4482.09	41.36	2022-10-18
300793.SZ	佳禾智能	16480.00	33831.08	99.95	2022-10-18
002915.SZ	中欣氟材	1317.09	18686.96	21.93	2022-10-18
001218.SZ	丽臣实业	3074.55	5324.55	45.55	2022-10-17
688772.SH	珠海冠宇	64768.34	75668.34	63.94	2022-10-17
688508.SH	芯朋微	750.00	7624.90	17.02	2022-10-17
600135.SH	乐凯胶片	12554.22	55330.70	100.00	2022-10-17
688386.SH	泛亚微透	87.50	4736.14	3.72	2022-10-17
603786.SH	科博达	36000.00	40010.00	100.00	2022-10-17
300629.SZ	新劲刚	47.18	9351.87	1.01	2022-10-17
600335.SH	国机汽车	42713.85	145687.53	100.00	2022-10-17
603739.SH	蔚蓝生物	3555.10	25208.48	100.00	2022-10-17
688330.SH	宏力达	75.00	4585.48	1.36	2022-10-17
301078.SZ	孩子王	53717.64	61605.12	53.23	2022-10-14

688368.SH	晶丰明源	4575.00	6203.00	100.00	2022-10-14
300080.SZ	易成新能	92506.58	209909.39	93.64	2022-10-14
600707.SH	彩虹股份	111275.96	358766.97	99.93	2022-10-13
605567.SH	春雪食品	7358.80	12358.80	49.05	2022-10-13
688083.SH	中望软件	325.78	3465.72	10.66	2022-10-11
301076.SZ	新瀚新材	2376.00	4376.00	39.86	2022-10-11
002462.SZ	嘉事堂	4118.08	29089.92	98.07	2022-10-10
002051.SZ	中工国际	12326.83	123563.17	98.57	2022-10-10
603329.SH	上海雅仕	413.22	15875.61	100.00	2022-10-10
301073.SZ	君亭酒店	3108.18	5121.68	51.45	2022-09-30
301077.SZ	星华反光	400.75	1900.75	8.90	2022-09-30
688036.SH	传音控股	40842.52	80169.09	100.00	2022-09-30
688068.SH	热景生物	1839.05	6219.63	100.00	2022-09-30
688030.SH	山石网科	8005.76	18022.34	100.00	2022-09-30
601128.SH	常熟银行	975.21	264334.50	9.09	2022-09-30
002226.SZ	江南化工	13137.51	187991.26	14.59	2022-09-30
688093.SH	世华科技	215.00	4441.90	1.65	2022-09-30
300640.SZ	德艺文创	965.25	19746.41	9.74	2022-09-30
688777.SH	中控技术	260.16	31828.88	1.45	2022-09-30
301075.SZ	多瑞医药	742.37	2742.37	12.37	2022-09-29
001217.SZ	华尔泰	6023.38	14320.38	24.20	2022-09-29
301072.SZ	中捷精工	709.11	3335.48	8.99	2022-09-29
300897.SZ	山科智能	977.05	3020.67	20.54	2022-09-29
000589.SZ	贵州轮胎	6904.76	93419.44	75.73	2022-09-29

全球证券市场统计

股票市场指数

简称	最新收盘价	1日 涨跌幅(%)	1周 涨跌幅(%)	1个月 涨跌幅(%)	3个月 涨跌幅(%)	12个月 涨跌幅(%)	30天 波动率(%)
道琼斯工业平均指数	30185.82	1.859265	6.63	1.01	1.84	1.04	34.11
德国 DAX 指数	12649.03	1.698209	9.41	-0.72	-1.67	-18.85	37.27
法 CAC40 指数	6040.66	1.833133	3.42	-0.60	0.07	-10.20	46.46
恒生指数	16612.90	0.151980	-3.50	-11.45	-18.15	-34.41	76.26
沪深 300 指数	3846.41	0.102600	3.37	-2.19	-9.46	-22.01	52.61
美国 SP500 指数	3677.95	2.648009	1.81	-5.04	-4.79	-17.74	41.50
纳斯达克综合指数	10675.80	3.433743	1.26	-6.74	-6.78	-28.33	50.68
日经 225 指数	26775.79	-1.162647	-1.25	-2.87	-0.04	-7.88	28.73

沪深港通资金流入流出 Top10

A 股资金流入流出前十

排序	代码	简称	价格(RMB)	涨跌幅(%)	流入资金 (RMB, 万元)	代码	简称	价格(RMB)	涨跌幅(%)	流出资金 (RMB, 万元)
1	603259.SH	药明康德	82.4000	1.7787	71387.30	600519.SH	贵州茅台	1718.5000	-1.0998	168491.69
2	300760.SZ	迈瑞医疗	330.0000	-2.9897	59531.42	600276.SH	恒瑞医药	39.5500	4.1063	71691.33
3	600519.SH	贵州茅台	1718.5000	-1.0998	40904.64	601012.SH	隆基绿能	50.4500	-1.5033	64882.74
4	300750.SZ	宁德时代	429.3500	-1.7303	40647.73	300760.SZ	迈瑞医疗	330.0000	-2.9897	64082.48
5	600036.SH	招商银行	31.0200	-0.1931	40598.85	300750.SZ	宁德时代	429.3500	-1.7303	61846.99
6	300124.SZ	汇川技术	66.0000	6.1093	39542.26	000568.SZ	泸州老窖	207.8700	-2.0498	52829.57

7	600276.SH	恒瑞医药	39.5500	4.1063	37947.70	603259.SH	药明康德	82.4000	1.7787	50599.13
8	601225.SH	陕西煤业	21.5700	-1.3717	34636.17	002594.SZ	比亚迪	260.6600	-1.4667	42456.25
9	601012.SH	隆基绿能	50.4500	-1.5033	34234.64	600036.SH	招商银行	31.0200	-0.1931	39117.81
10	002475.SZ	立讯精密	30.5000	3.0754	32820.32	688599.SH	天合光能	68.5900	-2.0283	38884.15

港股资金流入流出前十

排序	代码	简称	价格(HKD)	涨跌幅(%)	流入资金 (HKD, 万元)	代码	简称	价格(HKD)	涨跌幅(%)	流出资金 (HKD, 万元)
1	0883.HK	中国海洋石油	9.8400	0.01863354	21430.62	0700.HK	腾讯控股	247.2000	-0.00802568	111740.79
2	1797.HK	新东方在线	31.7000	-0.00937500	24074.60	2331.HK	李宁	55.5500	-0.04306632	65233.78
3	1211.HK	比亚迪股份	193.0000	-0.00974859	31344.92	3690.HK	美团-W	149.7000	0.00469799	40207.43
4	0853.HK	微创医疗	17.2000	0.11833550	32146.04	2015.HK	理想汽车-W	74.9000	-0.04035874	32259.22
5	2015.HK	理想汽车-W	74.9000	-0.04035874	39243.46	2269.HK	药明生物	50.1500	-0.01955034	23813.02
6	1024.HK	快手-W	48.8500	0.00205128	39613.87	1797.HK	新东方在线	31.7000	-0.00937500	23440.26
7	2269.HK	药明生物	50.1500	-0.01955034	44105.96	0883.HK	中国海洋石油	9.8400	0.01863354	19286.54
8	2331.HK	李宁	55.5500	-0.04306632	65125.88	1024.HK	快手-W	48.8500	0.00205128	19136.59
9	3690.HK	美团-W	149.7000	0.00469799	79875.38	0853.HK	微创医疗	17.2000	0.11833550	18823.93
10	0700.HK	腾讯控股	247.2000	-0.00802568	226228.15	0941.HK	中国移动	50.2000	0.00299700	7881.17

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

晨会纪要中的内容与观点仅供参考，所有内容与观点以正式报告为准。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032