震荡下沿，伺机而动

报告日期：2020-09-13

分析师：郑小霞
执业证书号：S0010520080007
电话：13391921291
邮箱：zhengxx@hazq.com
分析师：张冬冬
执业证书号：S0010520080001
电话：18621976380
邮箱：zhangdd@hazq.com
联系人：夏怡
执业证书号：S0010120020018
电话：18105518766
邮箱：xiayi@hazq.com
联系人：方晨
执业证书号：S0010120040043
电话：18258275543
邮箱：fangchen@hazq.com

相关报告
1.《短期震荡加剧，优选低估值顺周期》2020-09-06
2.《高估值借催化调整，恐慌情绪进一步释放》2020-09-07
3.《外围扰动下，A 股延续震荡调整》2020-09-09

主要观点：

● 震荡下沿，伺机而动

短期市场冲击减少，目前已处于震荡下沿。美股下跌形势趋缓，中印边境摩擦缓和，短期外部冲击减少，而盈利预期的修复以及超卖情绪的叠加，近期 A 股市场已处于震荡下沿。**内外两端需求向好，经济复苏重回向好态势：**一是**国内供给填补海外复苏需求缺口**，二是**后续医疗物品输出仍有支撑。**随着疫苗的研发进程加快，**全球贸易增速将继续回升，带动商品价格将进一步走高。**需求端以及服务业的加速改善，**基建投资将带动工业需求恢复，工业品价格将继续上涨。**短期流动性略紧，但对货币政策提前退出的担忧有所缓解：一是未来货币政策仍将维持跨周期调节，在稳增长与控风险之间寻求平衡点；二是宽信用转入稳信用阶段，未来政策的宽松将更多的体现在实体经济层面。融资结构的持续改善，将提高流动性“精准滴灌”实体经济效率。近期**十四五规划相关行业成新风口**，房地产监管依旧严厉。上周最新发布的与十四五相关行业有**农药、航空货运及新能源**，从高频数据来看，房产拿地与成交都有所下降，短期地产投资仍强但数据转弱。值得关注的是，9 月 15 日是华为禁令的彻底实施日期，9 月 17 日美联储将公布利率决议，一则关乎国内相关行业业绩影响情况，二则关乎美国流动性宽松能否进一步释放。

● 低估值、顺周期行业机会配置正当其时

美股持续大跌、中印边境局势阶段性升级、炒小炒差从火热到熄火等事件共同导致上周市场呈现出波动放大、显著下跌的走势，反应到持仓配置上，**过去一周金融风格持仓明显上扬、消费板块持仓平稳、周期板块小幅下降、成长风格持仓较明显滑落。**具体到行业层面，家电、汽车、电气设备、采掘、公用及金融子行业持仓提升，而医药、成长子行业、农牧、化工行业的持仓有较明显下降。**随着 8 月数据逐步证实经济重新回到强劲复苏通道以及中报业绩和上周市场大跌后的估值消化，周期类如机械设备、化工等行业配置性价比明显提升，此外九十月消费电子新品将扎堆发行以及十四五编制对科技创新的支持频出都有望迎来一波电子修复行情。**

● 能源结构优化叠加“十四五”催化，推动新能源主题发酵

上周市场重提“十四五”能源规划，提到非石化能源将在 2030 年达到 20%；同时 10 月《建议》发布临近，引发市场关注。当前中国能源结构不断优化，非石化能源占比不断抬升，新能源中以光伏为代表的新增装机量增幅和发电量增速都维持高位。从更长周期看，除能源结构调整的内生性需求外，应对气候变化，能源安全等外部因素也是推动因素。

● 风险提示

中美摩擦加剧；政策过早转向；经济复苏不及预期。

正文目录

1 市场观点：震荡下沿，伺机而动 4
1.1 基本面重回向好通道 4
1.2 整体流动性仍偏紧 6
1.3 关注十四五规划新风口 7
2 行业配置：上周行业持仓变化及首选行业景气追踪 9
2.1 小专题：上周大幅波动后，行业持仓有何变化？ 9
2.2 本月首选行业表现回顾 11
2.3 首选行业景气追踪及更新 12
2.3.1 机械设备 12
2.3.2 化工 13
2.3.3 消费电子 14
3 主题机会：能源结构优化叠加“十四五”催化，推动新能源主题发酵 16
3.1 市场重提可再生能源规划，“十四五”或是催化 16
3.2 中国能源结构不断优化，未来清洁能源将是增量主体 16
3.3 新能源规模不断增长，光伏抬升最为明显 17
3.4 新能源发展，未来将受多重因素推动 18
3.5 重点关注标的 18
风险提示： 19

图表目录

图表 1 八月出口再超预期 4
图表 2 大宗商品价格回落 4
图表 3 通胀进入下行通道 5
图表 4 基建带动生产资料同比回升 5
图表 5 生产资料带动上游原材料价格上涨 5
图表 6 政府债支撑社融规模 6
图表 7 M2-M1 剪刀差收窄，M1 显示经济活力提升 6
图表 8 上周公开市场净投放 2300 亿元 7
图表 9 同业存单收益率减少 7
图表 10 SHIBOR 利率下行 7
图表 11 DR007 下降，国债收益率上升 7
图表 12 近一周消费板块仓位变化不大，但家电、汽车行业有所增持 10
图表 13 近一周成长板块及细分行业普遍遭遇较明显减持 10
图表 14 近一周大金融板块持仓较明显增加 11
图表 15 近一周周期板块持仓小幅下降，前期强势行业仓位下降 11
图表 16 上周（9.7-9.11）申万一级行业表现 12
图表 17 9 月以来申万一级行业呈现普跌态势 12
图表 18 机械、化工、电子估值目前处于所有行业整体偏低位置 12
图表 19 8 月挖机数据同比增速超 50%，涨幅明显 13
图表 20 各类挖机数据中，中挖销量同比增速最为显著 13
图表 21 上周（9.3-9.10）部分化工品价格持续较大幅度上涨 14
图表 22 9 月消费电子新品扎堆发行 15
图表 23 首选行业及关注标的 15
图表 24 10 月“十四五”规划建议将正式对外公布 16
图表 25 能源消费结构不断优化，非石化能源占比提升 17
图表 26 2018 年中国能源发电结构 17
图表 27 新能源在 2017-2018 新增装机量占比增加 18
图表 28 光伏发电量增速持续高位 18
图表 29 新能源板块标的推荐 19

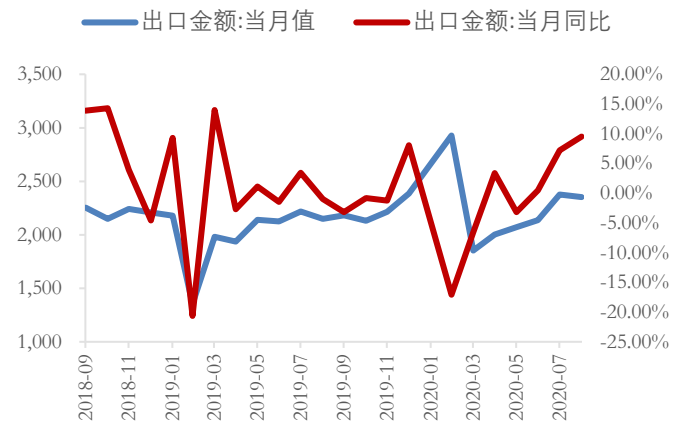
1 市场观点：震荡下沿，伺机而动

短期市场冲击减少，目前已处于震荡下沿。美股下跌形势趋缓，中印边境摩擦缓和，短期外部冲击减少，而盈利预期的修复以及超卖情绪的叠加，近期 A 股市场已处于震荡下沿。**内外两端需求向好，经济复苏重回向好态势：一是国内供给填补海外复苏需求缺口，**二是**后续医疗物品输出仍有支撑。**随着疫苗的研发进程加快，全球贸易增速将继续回升，带动**商品价格将进一步走高。**先前公布的 PMI 数据已经验证了需求端以及服务业的加速改善，**基建投资将带动工业需求恢复，工业品价格将继续上涨。**短期流动性略紧，但对货币政策提前退出的担忧有所缓解：一是未来货币政策仍将维持跨周期调节，在稳增长与控风险之间寻求平衡点；二是宽信用转入稳信用阶段，未来政策的宽松将更多的体现在实体经济层面。融资结构的持续改善，将提高流动性“精准滴灌”实体经济效率。近期**十四五规划相关行业成新风口，**房地产监管依旧严厉。上周最新发布的与十四五相关行业有**农药、航空货运及新能源，**从高频数据来看，房产拿地与成交都有所下降，短期地产投资仍强但数据转弱。值得关注的是，9 月 15 日是华为禁令的彻底实施日期，9 月 17 日美联储将公布利率决议，一则关乎国内相关行业业绩影响情况，二则关乎美国流动性宽松能否进一步释放。

1.1 基本面重回向好通道

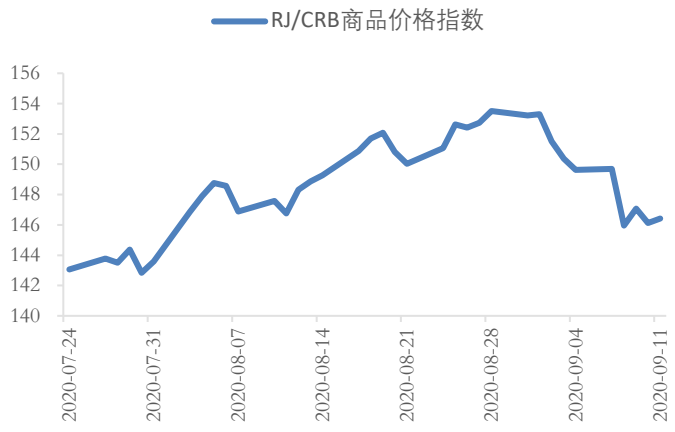
内外两端需求向好，经济复苏重回向好态势。从进出口来看，中国 8 月出口再超预期：一是**国内供给填补海外复苏需求缺口。**虽然防疫产品出口有所减少，但全球经济复苏仍处于错位修复中，供给慢于需求，海外需求仍有扩大空间；二是**后续医疗物品输出仍有支撑。**海外疫情仍处在反复过程中，印度及美国个别州出现再次爆发。**进口数据低于预期，并不代表内需不行：**一是 9 月以来全球大宗商品价格的下降，影响了进口金额的总量；二是国内生产恢复加快，海外供给疲软下，有一部分需求已由国产替代；三是随着后续海外疫情的稳定，全球产业链将逐步恢复。

图表 1 八月出口再超预期



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 2 大宗商品价格回落

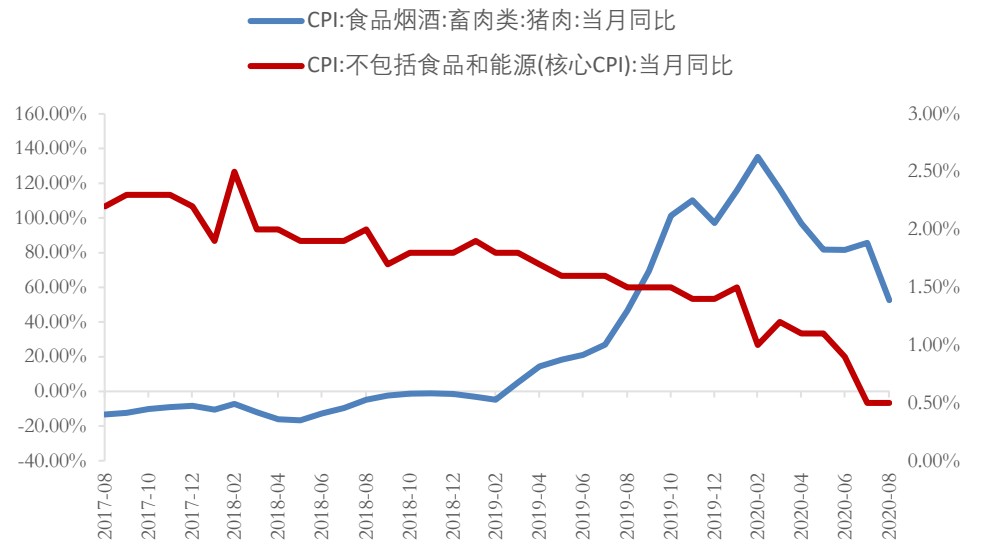


资料来源：Wind，华安证券研究所

通胀压力不再，CPI 进入下行阶段。从居民消费价格指数来看，8 月 CPI 同比减少回到下降通道：一是**食品价格压力高点已过。**猪肉价格已从高点回落，供给改善下后续猪价将稳中有降；二是**高基数下 CPI 将受到压制。**受非洲猪瘟影响，去年同期基

数较高，后续同比价格将继续回落。**去掉通胀压力后，货币政策提前收紧的一大因素去除，未来货币政策仍将维持跨周期调节，在稳增长与控风险之间寻求平衡点。**

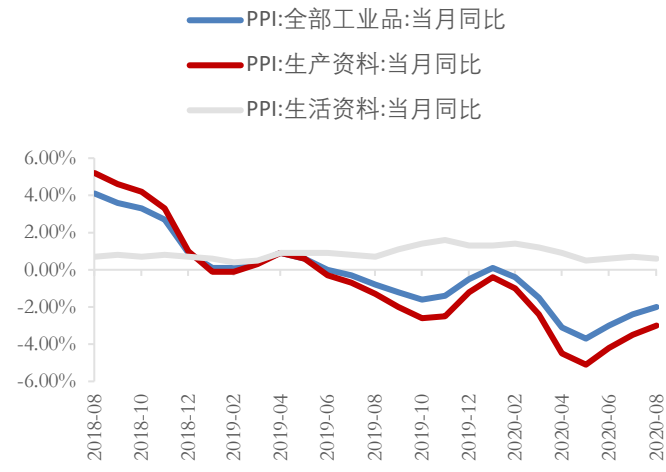
图表 3 通胀进入下行通道



资料来源：Wind，华安证券研究所

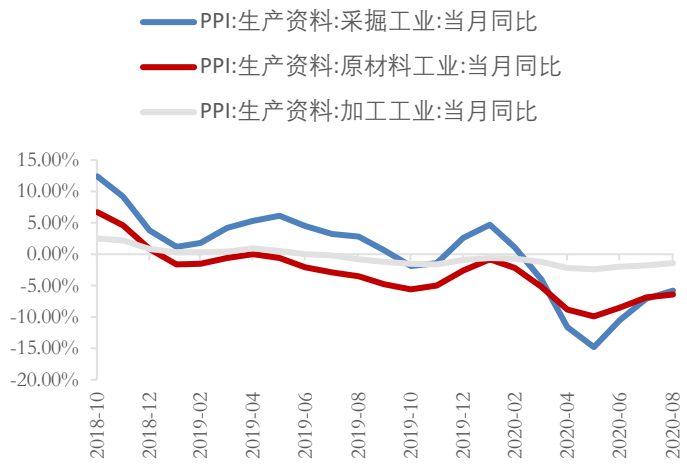
PPI 进一步收窄，基建投资持续发力。从工业生产者出厂价格指数来看，8 月 PPI 继续收窄仍处于上升趋势中：一是**商品价格将进一步走高。**随着疫苗的研发进程加快，全球贸易增速将继续回升；二是**工业品价格将继续上涨。**先前公布的 PMI 数据已经验证了需求端以及服务业的加速改善，基建投资将带动工业需求恢复。考虑到近期原油价格的下降，PPI 上升趋势不变但斜率或有所放缓。

图表 4 基建带动生产资料同比回升



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 5 生产资料带动上游原材料价格上涨

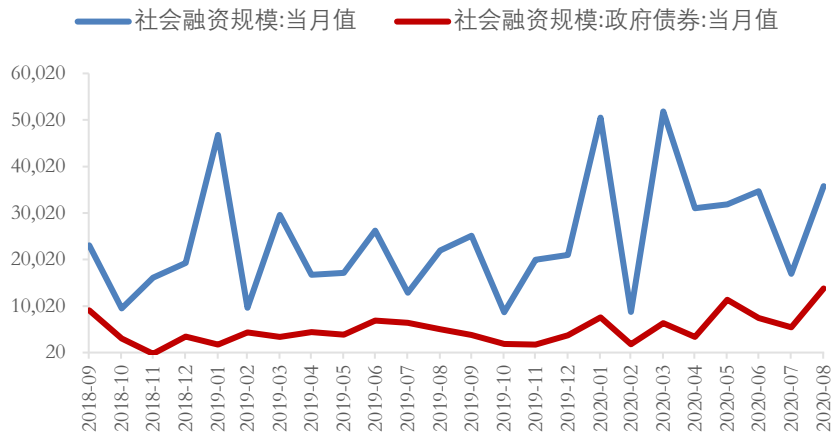


资料来源：Wind，华安证券研究所

社融仍有支撑将边际收敛，融资结构持续改善。8 月社融规模达 3.58 万亿元，存量同比增速 13.3%放量明显。社融的高增长主要来自 1.38 万亿元的政府债，同比增加 8729 亿元。地方专项债要在十月底前发放完毕，九月政府债仍有约 8000 亿元将对社融形成支撑，但增速将边际收敛。企业中长期贷款的稳定增多与非标融资的减少，以

及直接融资的比例提升，都代表了融资结构在持续改善。

图表 6 政府债支撑社融规模

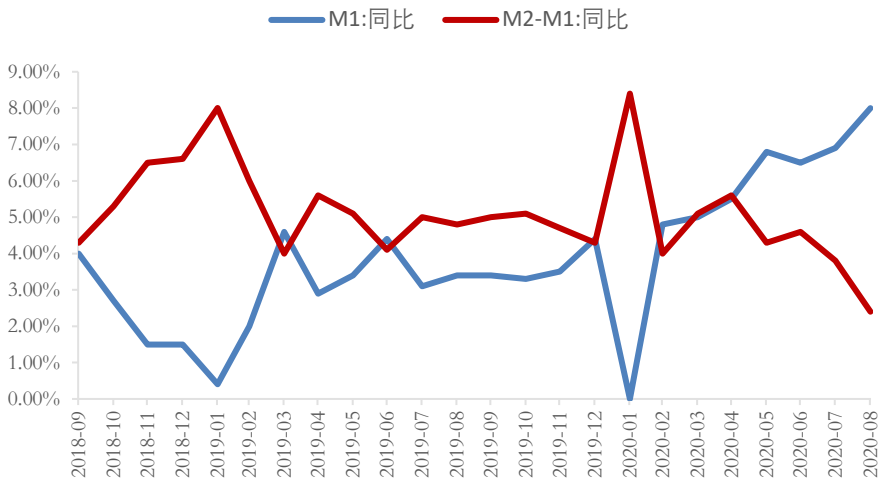


资料来源：Wind，华安证券研究所

1.2 整体流动性仍偏紧

宽信用二阶拐点或现，流动性“精准滴灌”实体经济效率提高。9 月至 12 月社融存量增速空间已经不大，按照 30 万亿社融和 20 万亿新增人民币贷款来看，9-12 月空间分别约有 4 万亿、5 万亿元，宽信用的二阶拐点或将出现。M1 同比增速达 8%超预期，背后是经济活力的提升，且 M2-M1 继续收窄，存款活期化资金进入实体。宽信用转入稳信用阶段，未来政策的宽松将更多的体现在实体经济层面。

图表 7 M2-M1 剪刀差收窄，M1 显示经济活力提升

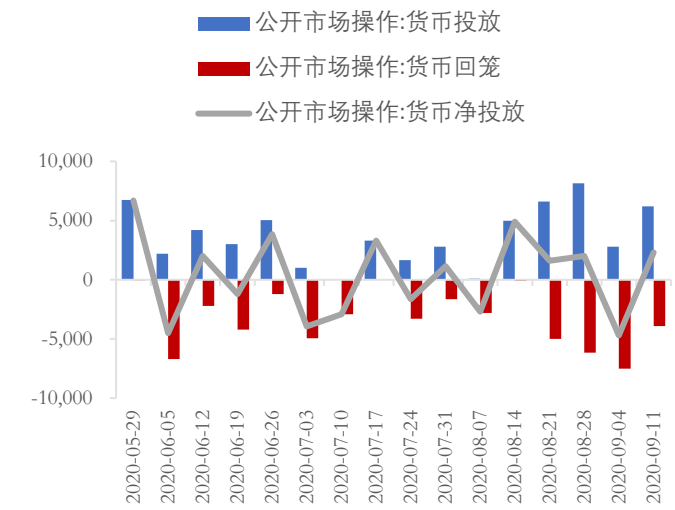


资料来源：Wind，华安证券研究所

宏观流动性仍略紧，关注下周 MLF 续作情况。从价上来看，货币市场利率小幅下行，DR007、SHIBOR 和同业存单皆有所下降。从量上来看，下周逆回购加 MLF 共有 8200 亿元到期压力较大，上周公开市场操作净投放 2300 亿元，上周净回笼 4700

亿元。

图表 8 上周公开市场净投放 2300 亿元



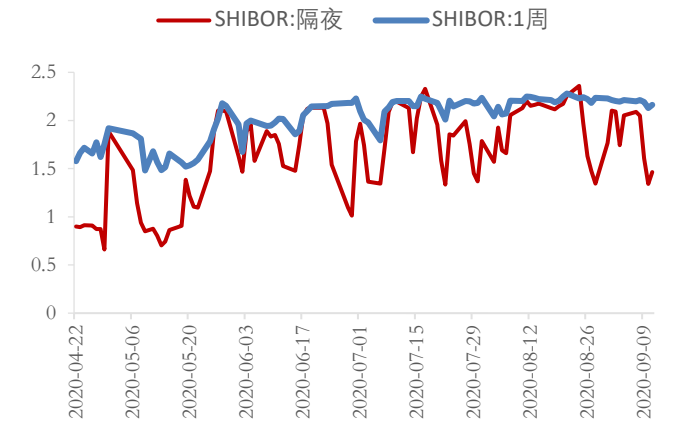
资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 9 同业存单收益率减少



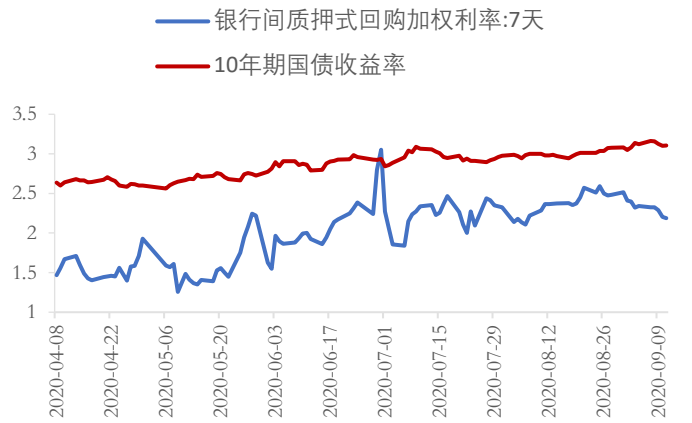
资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 10 SHIBOR 利率下行



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 11 DR007 下降，国债收益率上升



资料来源：Wind，华安证券研究所

股市流动性也将面临考验，蚂蚁集团下周首发上会。新发偏股型基金份额较 7 月开始逐月递减，增量资金热钱效应减少；融资余额创三月底以来最大净流出，市场投资情绪降低。关注蚂蚁集团上市情况，由于体量巨大吸金效应明显，上市之日将会造成一定程度上的流动性冲击。

1.3 关注十四五规划新风口

十四五规划将于十月中旬揭开面纱，近期相关行业受市场热捧。上周相关行业有农药、航空货运及新能源，具体来看：《全国农药产业发展规划（2021—2025 年）》目前已形成初稿，分析了当前农药产业发展基础、面临的形势要求和问题挑战，提出了“十四五”发展的总体思路、目标任务、工作重点和保障措施；中央财经委员会第八次会议指出，要加强高铁货运和国际航空货运能力建设，加快形成内外联通、安全高效的物流网络，与先前发改委、民航局提出的十四五规划相呼应；大摩的报告称中国将上调“十四五”可再生能源比例的规划，预计非化石能源将设定为 2020 年达到 15%，

2030 年将达到 20%。规划上调将大力推动国内光伏装机量，基于 2025 年国内非石化能源比例达到 18%以及 2030 年 20%比例测算，预计未来每年光伏新增装机有望达到 55-60GW。

从风险偏好上来看，外围冲击有所缓解：一是**美股冲击影响减弱**，经历大跌后已有所回稳，但仍需关注美国宽松刺激政策能否持续推出，上周参议院未能通过新的刺激计划再次影响市场宽松预期；二是**中印边境摩擦缓和**，中印外长发表联合新闻稿双方达成五点共识。值得关注的是，9 月 15 日是华为禁令的彻底实施日期，9 月 17 日美联储将公布利率决议，一则关乎国内相关行业业绩影响情况，二则关乎美国流动性宽松能否进一步释放。国内市场回归常态，创业板低价股炒作告一段落，房地产监管依旧严厉，常州、沈阳提高首付要求等以及银保监会严查保险资金违规流入房地产领域。从政策上看，工信部及国开行合作将重点支持通信行业，首批 105 个重大项目，总投资近 7100 亿元。

2 行业配置：上周行业持仓变化及首选行业景气追踪

行业配置思路：市场风险偏好回升面临梗阻，维持盘整格局和结构性机会，更宜关注有景气上行支撑的顺周期、低估值行业。就目前和未来一段时间市场所面临的环境：经济基本面角度，8 月部分经济数据已出炉，其中最重要的出口、社融、信贷均大超市场预期，显示 8 月经济复苏态势重回 5、6 月较强劲通道，此外 9 月跟踪的高频数据仍然维持好转态势，整体看经济复苏的态势仍是确定性向上的，目前处在二阶拐点位置；货币政策和流动性角度，货币政策最宽松即流动性最充裕的时候已经过去，8 月 M2 同比增速进一步下降至 10.4%，维持上月缓慢回落的态势，但在 12 月份中央经济工作会议之前，货币政策维持灵活适度，同时更加强调精准导向的政策目标不会明显收紧，央行对市场流动性的释放也以维持平稳为目的；市场风险偏好角度，近段时间以来中美关系小摩擦不断、美股市场接连大跌、中印边境摩擦升级等，对市场情绪的持续提升起到了脉冲式抑制的效果，11 月大选前美国两党有可能会不断打出“中国牌”，风险偏好回升仍然面临较强梗阻。综合来看，未来一段时间内，市场恐难以预期会出现系统性机会，整体仍将维持盘整格局和结构性行情。行业配置方面，关注三类线索：一是景气持续上行的顺周期、低估值板块，如机械设备、化工、交通运输、建筑材料等；二是受益房地产投资超预期恢复的后周期链条，如轻工制造、家用电器等；三是传统九、十月容易出现催化剂的行业，如国庆黄金周有望给影视、旅游、酒店等带来机会，同时也是苹果、华为等集中发布新品的时候，这也较容易给消费电子行业带来催化等。综合来看，行业配置方面首选机械、化工、消费电子。

2.1 小专题：上周大幅波动后，行业持仓有何变化？

上周市场经历了较大的起伏波动，一方面美股市场连续出现大幅震荡并伴随较大程度下跌，恐慌情绪传导至 A 股，这是造成上周 A 股同样跌幅巨大的最重要原因；再者，中印边境摩擦纠纷出现阶段性失控式演绎，尽管最终中印双方外长就此事达成了五点共识，边境纠纷得以缓解，但其间的情绪也在市场造成了阶段性影响；另一方面，上周市场经历了“炒小炒低炒差”的非理性市场行为，后经监管层强监管修正后，还演绎出一波“弃小弃低弃差”的恐慌抛出，创业板低价股行情波动尤为剧烈。整体来看，上周市场跌幅较大，波动剧烈，行情变化繁复，那经历一周如此行情后，各行业的持仓都出现了哪些变化？

消费风格整体持仓平稳，但内部发生了分化转移。截止 9 月 11 日，消费板块的持仓占比为 42.14%,相较一周前的 42.18%基本平稳。但从具体的细分行业来看，还是发生了比较明显的转移：其中家电、汽车等可选消费板块持仓有所提升，分别提升了 0.21、0.16 个百分点；市场关注的食品饮料行业持仓同样基本维持，仍在 15.82%的高位；而医药生物行业由于阿斯利康疫苗研究暂停、带量采购扩围加速等事件的影响，有出现持仓一阶拐点的迹象，最近一周持仓下降了 0.47 个百分点，目前持仓仍在高位。

成长风格及细分行业的持仓比例普遍下降。最近一周成长板块配置占比整体下降了 0.84 个百分点，截止 9 月 11 日持仓比例为 31.13%，仍是高持仓状态。细分行业来看，除了电气设备子领域持仓占比小幅提升了 0.13 个百分点外，其余子行业的持仓占比均遭遇下滑，包括国防军工、传媒、电子、通信、计算机的仓位下滑

幅度差不多都在-0.2%左右。

大金融类子行业持仓纷纷提升带动板块仓位整体上扬。最近一周银行、房地产、非银金融行业的持仓占比均出现了较明显回升，分别提升了 0.92、0.83、0.40 个百分点，细分行业持仓的提升也带动了大金融板块的持仓提升，截止 9 月 11 日，大金融板块的持仓比例为 10.53%，较一周前提升了 2.14 个百分点。目前大金融板块及其细分行业的持仓占比均在历史低位水平。

周期类行业持仓遭遇小幅下降，主要由于前期强势行业仓位降低所致。截止 9 月 11 日，周期板块持仓占比为 15.89%，较一周前的 16.11%仓位整体小幅滑落了 0.22 个百分点。从周期类细分行业持仓变化来看，前期相对较强势的行业仓位有所下降，如农林牧渔行业近一周持仓下降了 0.37 个百分点、化工行业持仓下降了 0.23 个百分点、建筑材料行业持仓占比下降了 0.1 个百分点；而采掘、公用事业行业的持仓占比提升较多，分别增加了 0.16、0.14 个百分点；此外钢铁行业的持仓占比也提升较为明显，从一周前的 0.1%持仓提升了 0.07 个百分点；值得注意的是，交运行业的持仓配置近期在持续提升中。

图表 12 近一周消费板块仓位变化不大，但家电、汽车行业有所增持

风格/行业	2 季度末	7 月 13 日	9 月 4 日	9 月 11 日	近一周变化
消费	41.31%	39.27%	42.18%	42.14%	-0.03%
家用电器	4.13%	2.57%	3.25%	3.46%	0.21%
汽车	1.36%	1.53%	2.07%	2.22%	0.16%
商业贸易	1.16%	1.60%	0.52%	0.57%	0.05%
纺织服装	0.15%	0.10%	0.07%	0.11%	0.04%
食品饮料	13.68%	13.77%	15.81%	15.82%	0.02%
轻工制造	0.78%	0.77%	0.94%	0.94%	-0.01%
休闲服务	1.82%	1.97%	2.28%	2.24%	-0.04%
医药生物	18.23%	16.96%	17.24%	16.77%	-0.47%

资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 13 近一周成长板块及细分行业普遍遭遇较明显减持

风格/行业	2 季度末	7 月 13 日	9 月 4 日	9 月 11 日	近一周变化
成长	32.96%	33.76%	31.97%	31.13%	-0.84%
电气设备	4.87%	5.11%	5.68%	5.81%	0.13%
国防军工	0.65%	0.87%	1.27%	1.12%	-0.15%
传媒	4.87%	4.89%	4.70%	4.52%	-0.18%
电子	14.67%	15.09%	14.32%	14.13%	-0.19%
通信	1.41%	1.32%	0.72%	0.52%	-0.20%
计算机	6.49%	6.50%	5.28%	5.03%	-0.26%

资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 14 近一周大金融板块持仓较明显增加

风格/行业	2 季度末	7 月 13 日	9 月 4 日	9 月 11 日	近一周变化
大金融	12.08%	11.82%	8.38%	10.53%	2.14%
银行	4.31%	2.31%	1.71%	2.63%	0.92%
房地产	3.06%	3.28%	1.86%	2.68%	0.83%
非银金融	4.71%	6.23%	4.82%	5.22%	0.40%

资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 15 近一周周期板块持仓小幅下降，前期强势行业仓位下降

风格/行业	2 季度末	7 月 13 日	9 月 4 日	9 月 11 日	近一周变化
周期	13.24%	13.43%	16.11%	15.89%	-0.22%
采掘	0.22%	0.28%	0.21%	0.38%	0.16%
公用事业	0.70%	0.47%	0.70%	0.84%	0.14%
交通运输	1.64%	1.56%	1.67%	1.75%	0.08%
建筑装饰	0.69%	1.02%	1.11%	1.18%	0.07%
钢铁	0.20%	0.14%	0.10%	0.17%	0.07%
有色金属	1.51%	1.91%	1.69%	1.72%	0.03%
机械设备	2.62%	2.49%	3.01%	2.95%	-0.06%
建筑材料	1.10%	1.05%	1.77%	1.68%	-0.10%
化工	2.87%	2.86%	3.92%	3.69%	-0.23%
农林牧渔	1.68%	1.64%	1.92%	1.55%	-0.37%
综合	0.41%	0.43%	0.38%	0.37%	-0.01%

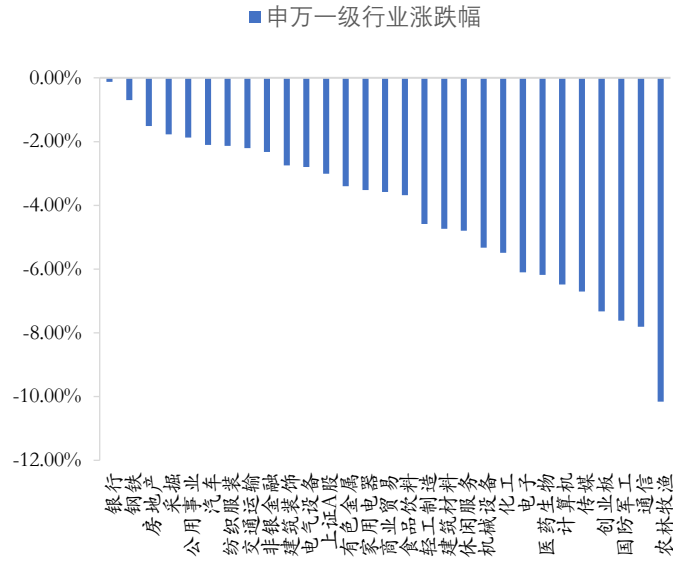
资料来源：Wind，华安证券研究所

2.2 本月首选行业表现回顾

月初以来，市场整体维持震荡下行态势，申万一级行业呈现普跌，其中机械、化工、电子行业相对抗跌。9 月 7 日至 9 月 11 日，机械设备、化工、电子涨跌幅分别为-5.33%、-5.49%和-6.11%，跌幅较上证综指较低。

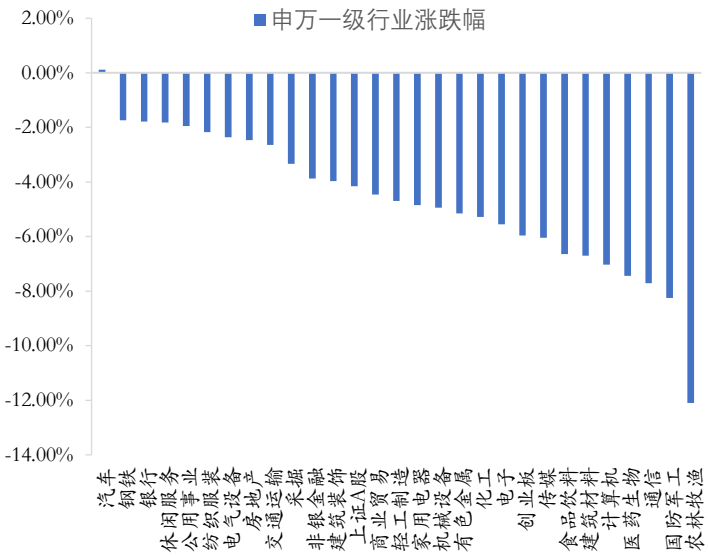
从估值变化的角度来看，机械、化工、电子行业仍处于中游偏低位置。经历一周行情震荡调整后，申万一级所有行业估值百分位均有回落，综合来看，机械、化工、电子行业估值百分位仍处于所有行业中的整体中游偏低位置。

图表 16 上周（9.7-9.11）申万一级行业表现



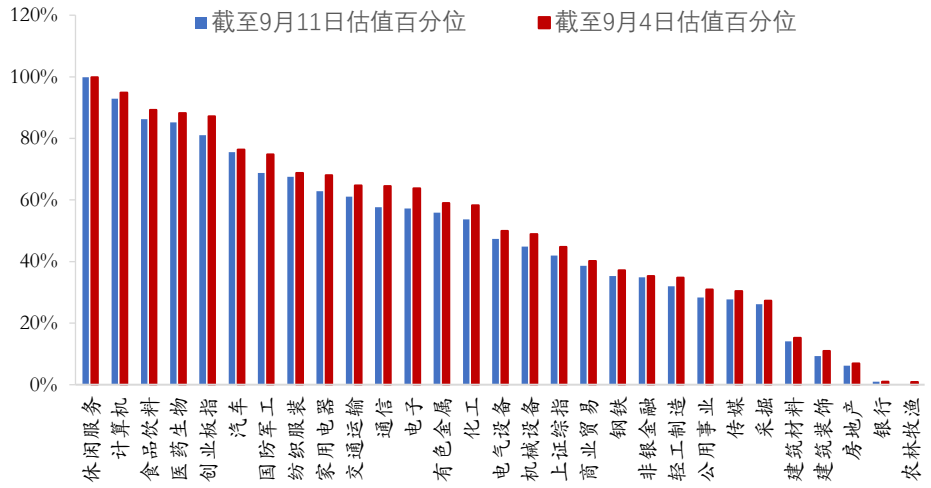
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 17 9 月以来申万一级行业呈现普跌态势



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 18 机械、化工、电子估值目前处于所有行业整体偏低位置



资料来源：Wind，华安证券研究所

2.3 首选行业景气追踪及更新

2.3.1 机械设备

机械设备行业中报高增亮眼，8 月景气维持高位。截止 8 月 31 日，机械设备行业上市公司的中报披露完毕，在 4-7 月挖机销量增速持续高达 60%、68%、63%、55%高增长带动下，机械设备行业的盈利也出现高增，根据中报披露盈利统计，2020 年二季度机械行业单季归母净利润增速达 50.2%，较今年一季度增速数据大幅逆转；从行业龙头来看，三一重工中报披露公司净利润同比增长达 25.4%，远超一季度-33.4%的增速，恒力液压中报披露的净利润同比增速同样由一季度的 6.5%大幅

提升至 47%。

此外，据中国工程机械工业协会统计的 8 月细分数据来看，在纳入统计的 25 家主机制造企业中，挖机销量同比增速超 50%；分吨位来看，中挖销量同比已超 80%，显著优于小挖和大挖，侧面反映基建、房地产等项目已进入施工加速阶段。

图表 19 8 月挖机数据同比增速超 50%，涨幅明显

	国内	出口	合计
当期销量	18076	2863	20939
去年同期	11566	2277	13843
同比涨幅	56.3%	25.7%	51.3%
累计销量	190222	20252	210474
去年同期	146628	16768	163396
同比涨幅	29.7%	20.8%	28.8%

资料来源：中国工程机械工业协会，华安证券研究所

图表 20 各类挖机数据中，中挖销量同比增速最为显著

项目	大挖（≥28.5t）	中挖（18.5~28.5t）	小挖（<18.5t）	合计
当期销量	2543	5391	10142	18076
去年同期	1883	2987	6696	11566
同比涨幅	35.1%	80.5%	51.5%	56.3%
累计销量	25129	49011	116082	190222
去年同期	20889	38193	87546	146628
同比涨幅	20.3%	28.3%	32.6%	29.7%

资料来源：中国工程机械工业协会，华安证券研究所

经过一周下跌行情，机械估值及百分位进一步下行，更具配置性价比。截止 9 月 11 日，机械设备行业的整体 PETTM 估值为 29.2 倍，目前处于历史的 45%分位水平，较中报业绩披露前的 60%百分位估值已有大幅修复，尤其在经历上周震荡行情后估值百分位进一步下修，更具安全边际也更具配置性价比。

下半年来看，基建作为政策发力经济的重要抓手，仍是经济持续复苏的重要驱动力，机械行业景气仍有望继续维持。截止到 7 月底的基建投资累计同比增速仅为 1.19%，而 7 月当月单月的基建投资同比增速为 7.74%，仍在单月增速改善趋势中，并且有较大提振空间，随着后续政府债的继续发行以及雨季结束后的集中开工建设，基建投资增速有望实现继续抬升，从而带动基建链条景气持续上行，机械行业将持续受益。

关注标的：三一重工、浙江鼎力、恒立液压、汇川技术、建设机械、徐工机械、杰克股份、捷昌驱动、伊之密等。

2.3.2 化工

二季度盈利能力已有明显修复，化工行业景气仍在新一轮长期上行周期中。4 月上旬，化工行业的景气情况跌落至谷底，生意社化工商品指数一度跌破 600 点，

刷新了历史新低，后续随着疫情逐渐受控，经济步入复苏周期，化工行业的盈利能力也大幅改善，截止 9 月 12 日生意社化工商品指数也回升至 713 点。从中报业绩披露来看，今年二季度单季度化工行业净利润同比增速达-3.8%，已较一季度-109%的增速水平实现大幅修复，行业景气情况回升明显，正处在新一轮景气不断边际改善的上行长周期，目前行业景气修复仍处在前端位置。

行业估值目前处在合理区间内。截至 9 月 11 日，化工行业的 PETTM 估值为 29.9 倍，处于自 2000 年以来估值的 54%分位上，较八月底略有回落，目前估值百分位保持在合理区间内，整体处在所有行业的中游位置。

九月以来部分化工品持续涨价趋势。九月以来化工品市场涨价热潮持续，上周（9.3-9.10）双氧水、丙酮、小苏打、甲醛等价格均出现了因刚需上涨和库存下滑导致的价格上行，叠加化工品价格传统“金九银十”行情，短期内将起提振行情作用。另外值得注意的是，长期来看，一方面疫情在海外已经成为常态化影响因素，海外经济再受巨大冲击的概率较弱，仍然维持复苏的态势，另一方面国内经济在明年 1 季度之前同样都会维持复苏的格局，因此后续内外需共振情况下，有望带动原油价格温和上涨，这有利于为后续化工品的需求和价格提供支撑。

图表 21 上周（9.3-9.10）部分化工品价格持续较大幅度上涨

商品名称	当日均价	七日涨跌幅
双氧水	1096.67	11.91%
丙酮	7525.00	11.28%
小苏打	1666.67	10.62%
甲醛（37%）	970.00	10.23%
TDI	15933.33	9.63%
丙二醇	8733.33	9.17%
环氧树脂	19233.33	7.05%
双酚 A	11860.00	7.01%

资料来源：生意社，华安证券研究所

关注标的：万华化学、恒力石化、中国巨石、华鲁恒升、三棵树、国瓷材料、扬农化工、金禾实业等。

2.3.3 消费电子

长期来看，5G 产业发展的长期上行趋势是确定的，二季度消费电子业绩已有大幅好转。5G 通信技术对经济和行业的影响将会是革新性的，也是全球经济体竞相角逐的科技高地，因此这将带来 5G 产业发展的长期趋势性机会。根据上一轮通信革命 4G 和移动互联网产业的发展历程和经验来看，5G 产业的发展目前正处在产业趋势十分靠前端的位置，因此产业的投资机会将是长期的，甚至成为未来 1-3 年的机会主线。短期来看，二季度电子行业盈利已有显著地改善，中报披露业绩中，今年二季度以来电子行业一改此前回落趋势实现大幅修复：Q2 单季度归母净利润实现同比增速 39.9%，大改一季度负增长颓势。

电子行业估值经过中报和上周大跌后已有大幅修正。截止 9 月 11 日，电子行业 PETTM 估值为 52.8 倍，处于 2000 年以来的 57%的分位水平上，估值水平已较九月初以来有明显修正回落。此外，将电子行业估值百分位与同为成长科技板块

的其他行业相比，计算机、国防军工分别处于 93%和 69%的历史估值高分位，电子估值百分位仍有相对优势。

九月后进入智能手机厂商新品发行旺季，叠加半导体发展写入十四五规划和国常会号召建设“千兆城市”，消费电子行情有望提振。产品方面，九月后将有数家智能手机厂商扎堆发行新品，其中苹果新品和搭载鸿蒙系统的智能家电产品引发市场关注，有望提振消费热情。

政策方面，月初在南京举办的世界半导体大会上，国家新材料产业发展专家咨询委员会委员吴玲透露，第三代半导体已明确成为国家 2030 计划和“十四五”计划重要发展方向。此外，国务院总理李克强 9 月 9 日主持召开国务院常务会议，指出要加快新型消费基础设施建设，推动 5G 网络、物联网等优先覆盖核心商圈、产业园区和交通枢纽，建设千兆城市。 产品和政策层面的双重驱动有望助力近期消费电子行情。

关注标的：立讯精密、歌尔股份、闻泰科技、紫光国微、生益科技、长电科技、聚飞光电、沪电股份等。

图表 22 9 月消费电子新品扎堆发行

时间	消费电子产品动态
2020.09.09 三星发布折叠屏新品	三星第二代折叠屏手机 Z Fold2 发布：售价 16999 元起
2020.09.10 华为开发者大会	华为宣布鸿蒙系统升级至 2.0 版本，明年华为手机将全面支持鸿蒙 2.0；除了华为智慧屏，后续华为包括平板、手表在内的产品也将搭载鸿蒙系统。美的、九阳也将很快发布搭载鸿蒙系统的家电产品。
2020.09.10 华为开发者大会	开发者大会上，华为消费者业务 CEO 余承东表示，今年上半年华为的消费者业务手机全球发货量 1.05 亿，消费者业务销售收入 2558 亿元。
2020.09.16（当地时间 15 日）	苹果秋季新品发布会将采用线上直播形式于 9 月 15 日举行，主角大概率是 Apple Watch Series 6、iPad Air 4、AirTags、AirPower、HomePod 2 等产品。
2020.10.13 苹果 iPhone12 发布会	据外媒报道，苹果将于 10 月 13 日（周二）举办 iPhone12 发布会，10 月 16 日开启预订，10 月 23 日正式上市发货。

资料来源：华安证券研究所整理

图表 23 首选行业及关注标的

首选行业	关注标的
工程机械	三一重工、浙江鼎力、恒立液压、汇川技术、建设机械、徐工机械、杰克股份、捷昌驱动、伊之密等
化工	万华化学、恒力石化、中国巨石、华鲁恒升、三棵树、国瓷材料、扬农化工、金禾实业等
电子	立讯精密、歌尔股份、闻泰科技、紫光国微、生益科技、长电科技、聚飞光电、沪电股份等

资料来源：Wind，华安证券研究所

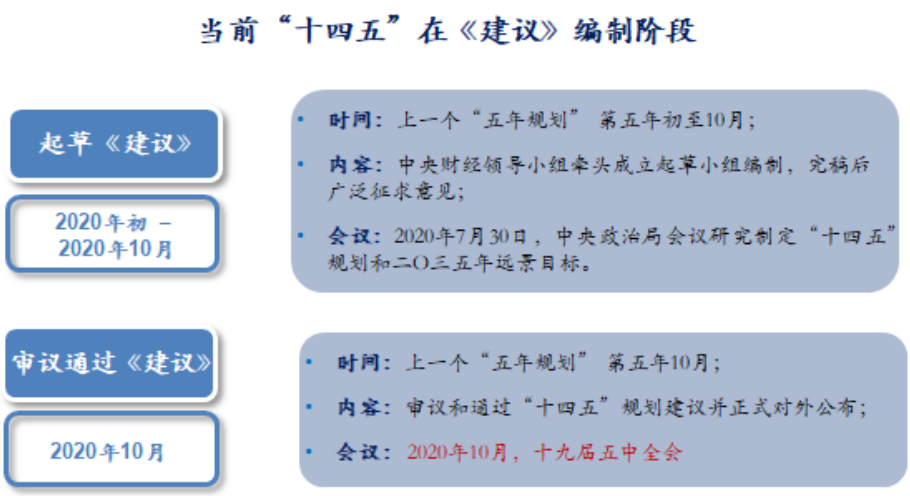
3 主题机会：能源结构优化叠加“十四五”催化，推动新能源主题发酵

3.1 市场重提可再生能源规划，“十四五”或是催化

重提“十四五”可再生能源规划，再度引发市场对新能源的关注。上周市场重提“十四五”可再生能源规划，提及预计“十四五”非石化能源在 2020 年达到 15%，2030 年 20%的比例。其中，尤其提到将大力推动国内光伏装机量，预计未来每年光伏新增装机有望达到 55-60GW。因此，再度引发市场对于新能源和光伏的关注。

10 月 “十四五”规划建议将正式对外发布，成为主题催化剂。实际上，翻看国家能源局的相关消息可以发现，这则通知早在今年 4 月就已经发布。引发市场关注的，一方面在于近期大摩报告再提相关展望；另一方面，则是随着今年 10 月即将召开的十九届五中全会临近，会上将审议通过“十四五”规划建议。因此，这或是市场近期重提“十四五”可再生能源规划，并催化主题发酵的重要因素之一。

图表 24 10 月“十四五”规划建议将正式对外公布



资料来源：华安证券研究所整理

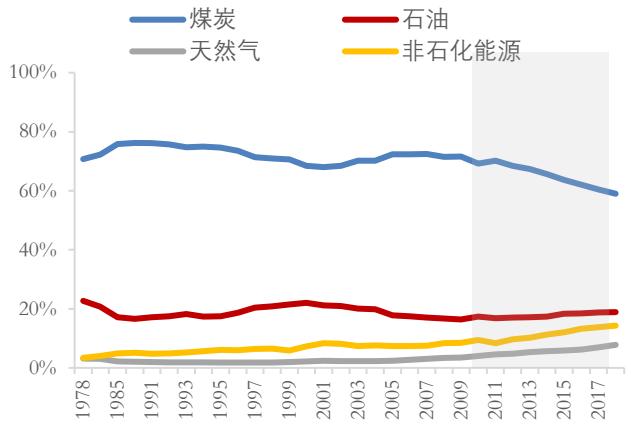
3.2 中国能源结构不断优化，未来清洁能源将是增量主体

中国能源消费结构不断优化，非石化能源占比大幅提升。我国的能源消费结构变化经历了从以火电为主向多元能源结构的转型。尤其是自“十一五”计划以来，以煤炭为代表的石化能源，从 2006 年占比 72.4%大幅下降到 2018 年的不足 6 成。可以看到，石化下降的部分，主要由天然气和非石化能源填补，尤其是非石化能源（核电、风电、水电及太阳能等）的占比从 7.4%上升至 2018 年的 14%，上涨近一倍。

为达到 2030 年 20%的目标，新能源将是增量主体。从国家能源局的规划通知看，非石化能源为达到 2030 年 20%的占比，相较 2018 年的数据还有近 5%的提升空间。在非石化能源中，截止 2018 年光伏、核电、风电和生物质发电合计占比 13.2%，光伏占比 2.5%，风电占比 5.2%，核电占比 4.2%。尽管水电仍然是中国主要的清洁能

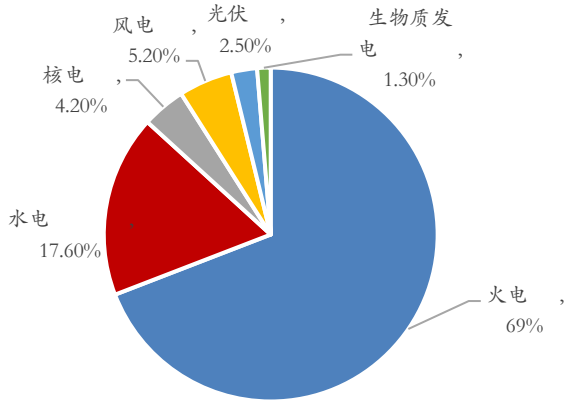
源之一，但是未来增长的空间将在风电、光伏和核电为代表的新能源领域。水电方面不是增量主体，主要在于水电的大规模开发已经告一段落。根据《2019 中国可再生能源发展报告》的数据显示，我国 8 个大型水电基地开发布局已经基本完成，水电发展持续放缓。另一方面，我国的经济发展正进入注重质量的阶段，新能源的发展也契合能源结构改革

图表 25 能源消费结构不断优化，非石化能源占比提升



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 26 2018 年中国能源发电结构



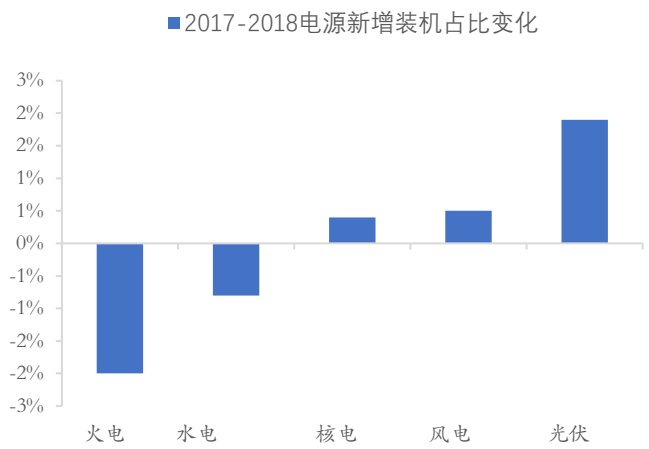
资料来源：国家能源局，华安证券研究所

3.3 新能源规模不断增长，光伏抬升最为明显

新能源装机量占比增加，光伏新增占比抬升最高。从新增规模来看，从 2017 年到 2018 年，新能源的新增装机占比抬升，而代表传统的火电和水电的新增装机量则有明显下降，显示出新能源投资规模的抬升，以及石化能源投资的下降。其中，新能源方面，光伏新增占比增加最为明显，提高近 2%；核电和风电分别为 0.4%和 0.5%。

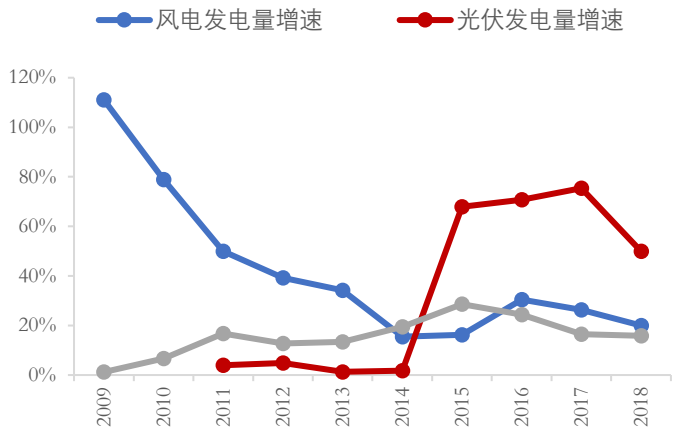
光伏发电量增速持续高位，风电、核电发电量维持稳定。从发电量来看，三大新能源中，光伏的发电增速居首，自 2015 年以来增速持续高于 50%。除此以外，风电和核电发电量增速均在 20%到 30%之间，维持相对稳定的增长。可以看到，新能源的发电量仍处于高速发展阶段，远高于水电发电量近年个位数的增速。

图表 27 新能源在 2017-2018 新增装机量占比增加



资料来源：中电联，华安证券研究所

图表 28 光伏发电量增速持续高位



资料来源：中电联，华安证券研究所

3.4 新能源发展，未来将受多重因素推动

新能源未来发展，我们认为从中长期来看，也将受到多重因素的推动。一是应对气候变化。近年来由于气候变暖等因素，全球均在不断推广清洁能源，中国也在可再生能源方面投入巨大。在《中国应对气候变化的政策与行动 2019 年度报告》中，就可以看到中国正在通过绿色能源推动能源结构的转型。**二是能源安全问题。**原油作为我国主要的石化能源之一，对外依存度自 2015 年以来就超过 60%。较高的对外依赖度将会带来两方面问题。一方面，全球化逆势叠加中美摩擦不断，将威胁能源安全性；另一方面，2020 年新冠疫情爆发下，在疫苗还未正式发布，疫情前景仍不明朗的状况下，或带来原油供给的不确定性。

因此，受益于国内能源结构优化的内生性需求，以及应对气候变化，能源安全等外部因素，可重点关注新能源板块的主题性机会。

3.5 重点关注标的

新能源板块中重点关注光伏、锂电等概念，标的关注隆基股份、通威股份、金风科技。

隆基股份：月涨幅 10.3%。全球最大的单晶硅光伏产品生产制造商，产业覆盖全光伏产业链。

通威股份：月涨幅 1.5%。新能源和农业两大主业。新能源方面，是垂直一体化光伏企业，拥有自主知识产权的完整光伏新能源产业链条。

金风科技：月涨幅-4.8%。清洁能与和节能环保整体解决方案提供商，专注风电系统解决方案。

图表 29 新能源板块标的推荐

	月涨幅	市值（亿元）	PE_TTM
隆基股份 601012.SH	10.3%	2,634	35.6
通威股份 600438.SH	1.5%	1,062	48.3
金风科技 002202.SZ	-4.8%	439	19.1

资料来源：Wind，华安证券研究所

风险提示：

中美摩擦加剧；政策过早转向；经济复苏不及预期。

重要声明

分析师声明

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

免责声明

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

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

投资评级说明

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

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。