

(数据来源：大智慧)

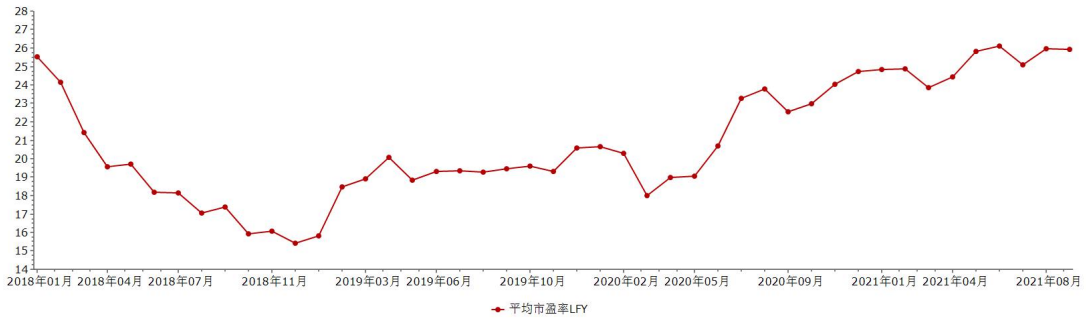
值得一提的是，上月市场的热点轮动凸显结构分化。表现在，一方面，在领涨板块中出现了前期低估值或滞涨板块身影。另一方面，在中后期市场偏好不足情况下，板块轮动开始提速，前期涨幅较大的板块出现回调。

具体来看，9月初期，各种周期品种在全国各地能耗双控的严格限产下出现价格大幅上涨，并由此催生了周期股行情。而到了中后期，在电力供需趋紧、电价机制改革提速以及减碳加快新型电力系统构建等多重因素影响下，电力板块走势强劲。

梳理近几个月来的主题热点：9月，市场呈现了绿电产业链加速拉升，周期板块先扬后抑，避险的消费与大金融出现回暖；8月，上游涨价链条集体走强，硬科技板块分化；7月，有色金属、钢铁等涨幅居前，消费板块表现偏弱；6月，半导体、航运、汽车、太阳能光伏等表现较好，大消费（食品饮料、农林牧渔）、金融地产等板块走势相对较弱。周期性行业中，化工、采掘等表现较强。从轮动角度看，**热点题材呈现了结构性和细分赛道等特征。**

估值方面，截至9月末，沪深两市整体保持平稳。具体来看，**沪市的估值较上月有小幅上升，深市估值则较上月有所回落**，且连续数月徘徊在今年以来的低水平区域。

图 4：201801-202109 沪深两市平均市盈率（LFY）



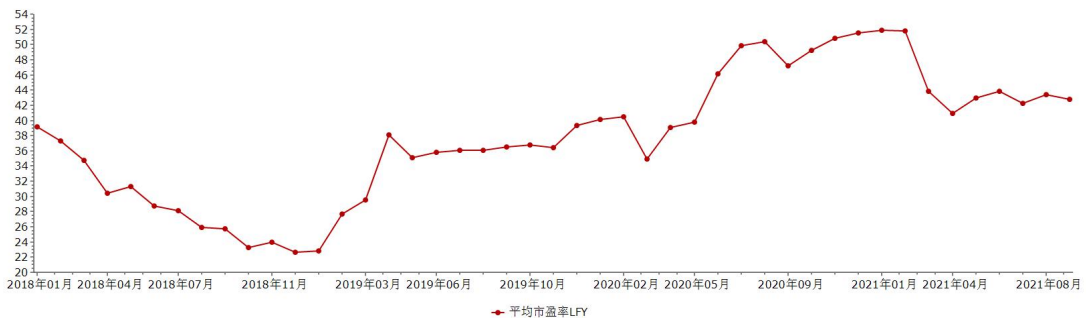
(数据来源: 大智慧)

图 5: 201801-202109 沪市平均市盈率 (LFY)



(数据来源: 大智慧)

图 6: 201801-202109 深市平均市盈率 (LFY)

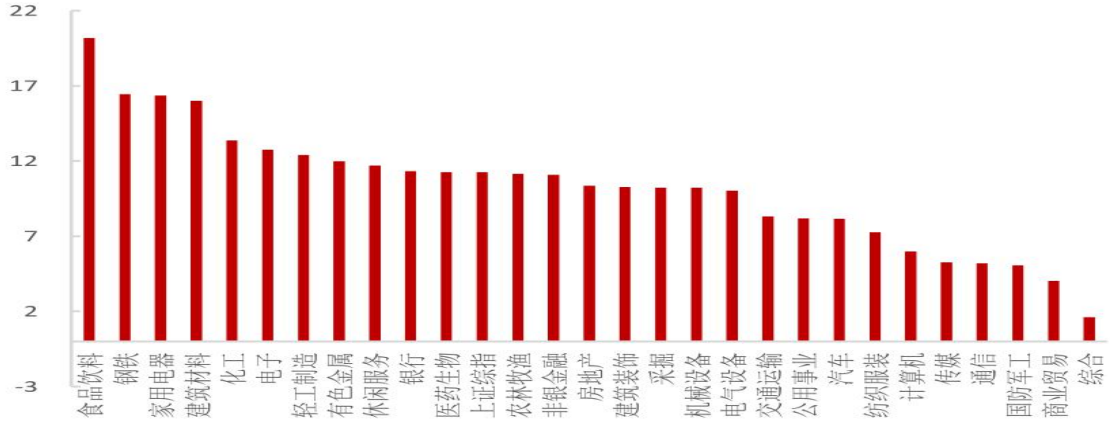


(数据来源: 大智慧)

步入十月，市场迎来 A 股季报密集披露期，或将亮点纷呈。从历史规律来看，有研究机构指出，10 月份个股涨幅与其三季度业绩增速呈明显正相关关系。

从行业估值角度来看，医药板块整体估值低于历史平均估值，其中医疗器械仍处历史低区。对此，有研究机构认为，在中长期集采常态化下，医疗服务和器械创新仍是产业发展的必然趋势；消费板块虽然此前经历数月调整，但板块核心资产具备强品牌壁垒以及较高的消费者认知度。在三季报预告催化下，估值切换逻辑或有望带动其阶段修复，但是否反转仍有待确认。

图 7: 一级行业 ROE 排名



(资料来源：机构研究)

从业绩韧性或产业景气角度出发，不同的研究机构给出了不同的行业组合方向，举例来看：

半导体--产业景气缺货现象持续，本质是行业需求的高速增长。

例如，5G 应用、人工智能、云计算、智能汽车以及各类电子产品新旧应用等拉动。半导体行业细分众多。其中：1）、**国产半导体材料不断实现技术突破，包括国产光刻胶、电子特气和湿电子化学品在内的诸多产品目前已经打入到相关供应链**；2）、IC 设计方面，据研究机构统计，二季度 IC 设计板块营收同比提升 60%，毛利率环比提升至 42%，归母净利率环比提升至 22%；3）、作为半导体产业链中三大核心板块之一，封测行业是中国大陆半导体产业链中和国际水平最为接近的板块。

图 8：部分半导体设计板块公司情况

公司	营业收入 (亿元)								归母净利润 (亿元)							
	21H1	20H1	YoY	21Q2	20Q2	21Q1	YoY	QoQ	21H1	20H1	YOY	21Q2	20Q2	21Q1	YoY	QoQ
韦尔股份	124.48	80.43	55%	62.36	42.26	62.12	48%	0%	22.44	9.90	127%	12.03	5.45	10.41	121%	16%
兆易创新	36.41	16.58	120%	20.37	8.52	16.04	139%	27%	7.86	3.63	116%	4.84	1.95	3.01	148%	61%
睿创微纳	8.70	6.93	26%	4.90	4.62	3.81	6%	29%	3.19	3.08	3%	1.98	2.23	1.21	-11%	64%
国科微	9.52	1.93	393%	5.40	1.44	4.12	276%	31%	-0.10	-0.20	49%	-0.11	0.15	0.01	-177%	-1069%
全志科技	10.48	5.99	75%	5.47	3.37	5.01	62%	9%	2.42	0.86	181%	1.56	0.60	0.86	159%	81%
富瀚微	7.18	2.82	154%	5.06	1.25	2.12	304%	139%	1.39	0.44	216%	1.04	0.14	0.35	665%	200%
中颖电子	6.86	4.55	51%	3.80	2.53	3.06	50%	24%	1.53	0.94	63%	0.85	0.52	0.88	64%	26%
北京君正	23.36	3.55	558%	12.68	2.98	10.68	326%	19%	3.55	0.11	2995%	2.35	-0.01	1.20	扭亏	95%
圣邦股份	9.15	4.66	97%	5.22	2.73	3.94	91%	32%	2.61	1.05	149%	1.85	0.74	0.75	149%	145%
富瑞电子	8.51	2.51	239%	5.85	1.50	2.66	290%	120%	3.16	0.24	1191%	2.55	0.18	0.62	1323%	314%
景嘉微	4.75	3.09	54%	2.63	1.91	2.12	37%	24%	1.26	0.89	41%	0.77	0.64	0.49	21%	58%
紫光国微	22.92	14.64	57%	13.40	8.18	9.52	64%	41%	8.76	4.02	118%	5.52	2.12	3.24	160%	70%
卓胜微	23.59	9.98	136%	11.76	5.47	11.83	115%	-1%	10.14	3.53	187%	5.22	2.01	4.92	159%	6%
上海贝岭	10.19	4.38	133%	5.90	2.42	4.29	144%	38%	3.92	0.84	367%	2.53	0.45	1.39	457%	82%
瑞芯微	13.78	6.74	105%	8.13	4.03	5.65	102%	44%	2.65	0.93	185%	1.53	0.61	1.12	151%	37%
澜起科技	7.24	10.90	-34%	4.25	5.94	3.00	-28%	42%	3.08	6.02	-49%	1.74	3.39	1.34	-49%	30%
晶晨股份	20.02	9.45	112%	10.73	5.42	9.29	98%	15%	2.50	-0.63	499%	1.60	-0.23	0.89	789%	79%
乐鑫科技	6.31	2.93	115%	3.60	1.70	2.71	112%	33%	1.02	0.35	192%	0.68	0.25	0.34	166%	99%
晶丰明源	10.66	3.84	177%	6.58	2.03	4.08	225%	61%	3.36	0.09	3457%	2.67	0.07	0.69	3879%	285%
芯朋微	3.26	1.56	109%	1.84	0.93	1.43	98%	29%	0.70	0.32	120%	0.41	0.19	0.30	114%	38%
芯原股份-U	8.73	6.88	27%	5.41	3.84	3.32	41%	63%	-0.46	-0.64	29%	0.23	0.00	-0.68	6192%	133%
思瑞浦	4.85	3.02	61%	3.18	1.74	1.67	82%	90%	1.55	1.22	27%	1.24	0.79	0.31	56%	297%
汇顶科技	29.10	30.56	-5%	14.91	17.06	14.19	-13%	5%	4.21	5.97	-30%	2.64	3.93	1.57	-33%	69%

(数据来源：机构研究)

图 9：国内半导体设备布局情况（市场规模单位：亿美元）

分类	晶圆制造														封测设备								
	光刻		刻蚀		薄膜沉积				离子注入		CMP		清洗		封装		测试						
	光刻机	干法	湿法	CVD	PVD	ALD									测试机	探针台	分选机						
全球市场规模-2020	116		98	48	71	10			23		23		49		39		60						
全球市场规模-2025E	180		120	72	109	33			28		30		67		64+		80+						
国际领先企业 及 全球市场格局 (2019)	ASML	80%	Lam	50%	AMAT	30%	AMAT	85%	TEL	31%	AMAT	50%	AMAT	50%	Screen	45%	ASM Pacific	Teradyne	51%	TEL	46%	Cohu	21%
	尼康	16%	TEL	25%	Lam	21%			ASM	29%	Axcell	30%	TYK	30%	TEL	25%	K&S	Advantest	33%	Accrtech	42%	Xcerra	16%
	佳能	6%	AMAT	15%	TEL	19%									Lam	25%	Shinkawa	Xcerra	10%			Advantest	12%
国内 主要 企业	北方华创		√		√		√		√					√									
	中微公司		√		√														√		√		√
	长川科技																		√				√
	华峰测控																		√				
	万业企业										√												
	至纯科技													√									
	芯源微			√										√									
	精测电子																		√				
	华海清科											√											
	盛美股份													√									
	屹唐股份			√																			
	上海微电子	√																					
拓荆科技					√				√														
中电科45所	√		√	√								√		√							√		√
深圳砂电																					√		

（数据来源：机构研究 国内企业标黄代表在所在领域内处于国内领先地位，封测设备预测市场规模对应2022年市场规模）

消费电子—估值水平处于历史低位。

在手机销量经历 Q1 同比大幅提升、Q2 环比负增长以及 Q3 环比回暖下，叠加苹果新机火爆带动下，行业有望保持复苏态势。与此同时，智能可穿戴设备作为智能手机的有效补充，目前渗透率尚低，行业增长较快，部分公司受益细分需求仍保持较高增长。

高端制造业—受益于高端化智能化升级。

高技术制造业利润同比增速高于规模以上工业平均水平。工业机器人、机床、新能源汽车等产量维持在相对高位，同时机器人与智能制造行业和工业机器人制造利润增速较高。

整体而言，在近期成交量能持续超万亿背景下（除去国庆节前最后一个交易日），市场整体的人气和活跃度或仍将维持相对高位。而以业绩增长超预期、基本面预期和估值均处于相对低位，以及景气行业内部轮动等为代表的结构性改善则有望成为十月市场上的超预期变量，风格上兼顾成长与价值。

风险提示：货币政策收紧、宏观经济复苏不及预期、产业调控政策超预期

附录一、主要经济数据指标

图 10：制造业 PMI 指数（经季节调整）

图 11：非制造业商务活动指数



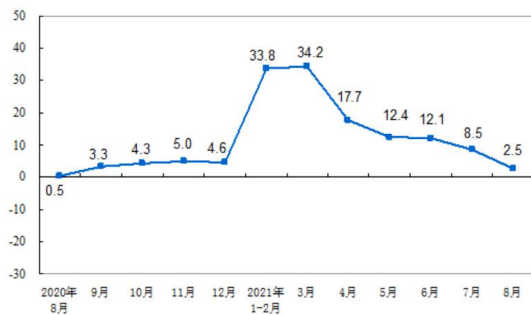
(数据来源: 国家统计局)



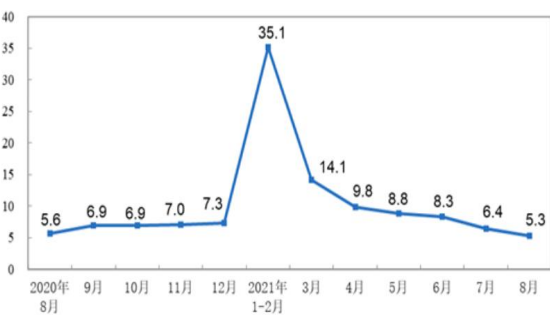
(数据来源: 国家统计局)

图 12: 社会消费品零售总额同比增长速度

图 13: 规模以上工业增加值同比增长速度



(数据来源: 国家统计局)



(数据来源: 国家统计局)

附录二、北向资金近期动向

图 14: 北向资金每日净买入额 (亿元)



(数据来源: 大智慧)

图 15: 近 20 日来北向资金增减持板块变动情况

板块名称	持有市值 (亿元)	净买入额 (万元)	占流通A股 比例(%)	占流通A股 比例变化(%)↓	板块名称	持有市值 (亿元)	净买入额 (万元)	占流通A股 比例(%)	占流通A股 比例变化(%)↑
仓储物流	234.604	149490.24	4.03%	0.36%	黑色金属	301.098	-667741.57	2.76%	-0.55%
酒及饮料	2605.755	390100.32	2.28%	0.18%	建材家具	116.052	-22633	2.9%	-0.28%
农林牧渔	136.619	42007.97	1.35%	0.17%	住宿餐饮	40.986	-1273.36	3.75%	-0.27%
其他金融	46.866	58279	1.23%	0.15%	非贵金属	708.896	-125102.3	2.73%	-0.25%
农副食品	1171.222	425507.56	2.74%	0.13%	汽车制造	594.097	-125940.46	1.83%	-0.15%

(数据来源: 大智慧 取正负变动比例前五板块)

风险提示

市场有风险，投资需谨慎。

本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对投资标的涨跌或市场走势的确定性判断。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)寻求专家的意见，包括税务意见。

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。

投资者在使用研究报告时，应注意甄别、慎重、正确使用研究报告，独立进行投资决策，防止被误导。