# 一、看好行业

## 1、非银金融

短期评级:4

中期评级:4

长期评级:5

**看好逻辑:**

**(1) 券商板块估值处于历史底部,具备较高安全边际和修复空间。**

**(2) 券商行业盈利触底,业绩有望逐步改善。**

**(3) 保险行业负债端景气度较好,投资端压力有望缓解。**

**(4) 行业风险可控,资产质量稳定。**

**(5) 政策支持力度加大,有助于行业长期健康发展。**

逻辑展开:

**1. 券商板块估值处于历史底部,具备较高安全边际**

当前券商板块估值已跌至历史极低水平,反映了市场过度悲观的预期。截至2024年8月15日,SW证券Ⅱ指数PB(LF)估值仅为1.02倍,处于2000年以来的最低点,估值历史分位数仅为0.61%。这一估值水平不仅低于行业正常运营时期,甚至低于历史上多次经营困境时期:

（1）2012-2013年IPO暂停期间,最低PB估值为1.49倍

（2）2015-2016年股灾期间,最低PB估值为1.65倍

（3）2018-2019年资管新规出台期间,最低PB估值为1.02倍

更值得注意的是,券商H股的估值水平更加偏低。14只A+H券商股的H股平均PB估值仅为0.40倍,平均AH股溢价率高达191%。这种极度低估的状况反映了市场对券商行业前景的过度悲观,但同时也为长期投资者提供了极具吸引力的入场机会。

从横向比较来看,券商板块的PB估值历史分位数在申万一级行业中排名靠后,显示出相对于其他行业的估值优势。这种估值水平已经充分反映了当前面临的金融监管压力和市场低迷的影响,留给投资者较大的安全边际。

考虑到券商行业在中国资本市场中的核心地位,以及未来资本市场改革和发展的长期趋势,当前的估值水平具有显著的修复空间。随着市场信心恢复和行业基本面改善,券商板块有望迎来估值修复行情。

**2. 券商行业盈利触底,业绩有望逐步改善**

2024年上半年,券商行业面临严峻的经营环境。受监管收紧和市场低迷双重影响,券商业绩承压明显。具体表现在:

（1）经纪业务方面,2024年7月全市场日均股基成交额同比下降17.83%至7,842亿元,创近五年新低。

（2）投行业务方面,2024年上半年全市场股权融资规模大幅缩水,IPO和再融资规模分别同比下降85%和60%,至325亿元和1,405亿元,处于历史极低水平。

然而,展望下半年及未来,我们认为券商行业的盈利状况有望逐步改善:

（1）高基数压力缓解:2024年下半年,券商业绩同比增速面临的高基数压力将逐步减轻,有利于同比增速的改善。

（2）资本市场改革效果显现:近期一系列资本市场改革措施正在逐步落地并产生效果,包括新股发行制度改革、并购重组政策优化等,这将为券商带来新的业务机会和收入增长点。

（3）市场交投活跃度回升:随着政策面利好因素增多,如央行维持宽松货币政策、财政政策加码等,市场信心有望逐步恢复,带动交易量回升,利好券商经纪业务。

（4）投行业务回暖:随着监管政策逐步明朗,IPO和再融资活动有望重新活跃,为券商投行业务带来增长动力。

（5）自营业务贡献:在债券市场表现相对稳定的背景下,券商自营业务特别是固收类自营有望为利润提供稳定贡献。

根据测算,2024年全年上市券商合计归母净利润在悲观/中性/乐观预期下分别为1,067/1,326/1,561亿元,对应增速分别为-21.99%/-3.05%/14.10%。即使在悲观情况下,行业盈利降幅也将较上半年明显收窄。

从周期角度来看,我们认为券商行业盈利已经触底。假设2024年券商各项业务经营情况回归至2020-2023年均值,则营收和归母净利润将分别同比增长8%和14%,显示出行业具有较强的反弹潜力。

**3. 保险行业负债端景气度较好,投资端压力有望缓解**

保险行业在2024年展现出较强的韧性,特别是在负债端表现出良好的增长势头:

（1）保费收入稳步增长:2024年前7个月,A股五大上市险企(中国平安、中国人寿、中国人保、中国太保、新华保险)累计实现保费1.95万亿元,同比增长3.5%。其中:

中国平安:增长5.7%

中国人寿:增长4.4%

中国人保:增长3.9%

中国太保:增长1.5%

新华保险:下降6.4%

（2）人身险业务回暖:尽管受到渠道调整和产品切换的影响,人身险业务仍展现出增长态势。7月单月数据显示,主要保险公司人身险保费收入同比增长明显:

中国平安:增长13.0%

新华保险:增长11.3%

中国人保:增长10.3%

中国人寿:增长8.3%

这一趋势表明,随着产品结构优化和渠道调整效果逐步显现,人身险业务有望持续改善。

（3）新业务价值(NBV)企稳预期:预计下半年随着产品预定利率的调整和优化,行业新业务价值将有望企稳回升。这将为保险公司未来的盈利能力提供有力支撑。

投资端方面,虽然面临一定压力,但也出现了积极因素:

（1）长端利率企稳:近期长端利率呈现企稳迹象,这将有助于缓解保险公司面临的利差损风险。

（2）投资策略调整:在央行降息和商业银行下调存款利率的背景下,保险公司正积极应对,通过以下措施来优化投资收益:

调降产品预定利率,降低负债成本

提升投研能力,增强投资选股能力

优化资产配置,增加高股息权益投资比重

（3）权益投资机会:2024年以来,保险资金通过举牌等方式增加高股息权益投资的频率明显提升。截至8月14日,险资机构已举牌A股及H股上市公司11次,超过2023年全年水平,创近4年新高。这种策略有助于实现资产的多元化和长期增值。

（4）综合投资收益率改善:2024年上半年,61家人身险公司平均综合投资收益率达4.10%,表现较为突出。虽然这一数据可能受到会计准则变更等因素影响,但仍反映出保险公司在复杂市场环境下的投资能力。

总体来看,保险行业在负债端保持良好增长势头,而投资端虽面临挑战,但通过积极调整策略,有望逐步缓解压力,维持稳健的经营态势。

**4. 行业风险可控,资产质量稳定**

非银金融行业整体风险可控,资产质量保持稳定,这为行业的长期健康发展奠定了坚实基础。

券商方面:

1. 两融业务风险下降:

截至2024年8月15日,全市场两融余额为14,178亿元,较上年末下降14%。

两融平均担保比例达到239.80%,较2024年2月的低点(222.0%)有明显提升,远高于130%的平仓线。

这表明券商对两融业务的风险管控更为严格,业务规模虽有收缩但质量更高。

2. 股票质押风险大幅降低:

截至2024年8月9日,市场质押股数为3,457亿股,较2021年初缩减21%。

上市券商的买入返售金融资产(主要是股票质押)呈现波动下降趋势。

2023年股票质押履约保障比例普遍保持在200%以上,担保品能充分覆盖风险敞口。

这显示出券商主动压降股票质押业务规模,存量风险得到有效控制。

3. 资产减值风险趋稳:

2024年第一季度,上市券商合计计提减值损失仅为-0.51亿元,较2019-2021年明显降低。

2022年以来,券商计提减值损失规模逐渐回归合理区间,反映出行业整体资产质量改善。

保险方面:

1. 投资收益率表现:

2024年上半年,61家人身险公司平均综合投资收益率达4.10%,表现较为突出。

相比之下,74家财产险公司平均综合投资收益率为1.67%。

这反映出人身险公司在资产负债匹配和长期投资方面具有优势。

2. 投资策略优化:

保险公司积极寻求高股息权益投资机会,2024年以来已举牌上市公司11次,创近4年新高。

举牌行业主要集中于公共事业、交通运输、消费、银行等高股息特征行业。

这种策略有助于提高长期投资回报,同时为资本市场注入长期资金。

3. 风险管理能力提升:

在长端利率下行背景下,保险公司通过调整预定利率、优化资产配置等方式,积极应对利差损风险。

新会计准则的实施也促使保险公司更加注重资产负债匹配管理。

综上所述,非银金融行业整体风险可控,资产质量稳定。券商通过主动管理大幅降低了高风险业务敞口,保险公司则通过投资策略优化和风险管理能力提升,保持了稳健的经营态势。这种风险可控的状况为行业未来的发展和潜在的估值修复提供了有力支撑。

**5. 政策支持力度加大,有助于行业长期健康发展**

近期,监管层出台了一系列政策措施,旨在规范行业发展、提升市场质量,并为非银金融行业创造有利的经营环境。这些政策支持将有助于行业的长期健康发展。

1. 规范IPO中介服务:

2024年8月16日,司法部会同财政部、中国证监会发布《国务院关于规范中介机构为公司公开发行股票提供服务的规定(征求意见稿)》。

核心内容包括:

a) 禁止中介收费与IPO结果挂钩

b) 明确中介机构及从业人员收费的禁止性行为

c) 禁止地方政府为公司上市给予奖励

这一规定将有助于:

提高上市公司质量,减少财务造假和欺诈发行等违法行为

规范中介机构服务,强化"看门人"作用

促进资本市场健康发展,保护投资者权益

2. 完善科创板发行制度:

上交所发布《上海市场首次公开发行股票网下发行实施细则》,提高了投资者参与科创板网下发行的门槛。

从2024年10月1日起,网下投资者及其管理的配售对象需在基准日前20个交易日持有科创板非限售A股股票和非限售存托凭证总市值的日均市值不低于600万元。

这一措施有利于:

优化投资者结构,提高专业投资者的参与度

完善定价体系,提高新股定价的合理性

促进科创板的长期健康发展

3. 货币政策支持:

《2024年第二季度中国货币政策执行报告》指出,下阶段将保持融资和货币总量合理增长。

2024年8月15日,央行开展了5777亿元逆回购操作,旨在对冲MLF到期影响,维护市场流动性。

在逆周期调节背景下,预计未来央行货币政策将保持相对宽松环境。

这些货币政策措施有利于:

降低金融机构融资成本,缓解经营压力

改善资本市场流动性环境,提振市场信心

为非银金融机构创造有利的经营和投资环境

4. 金融租赁业务支持:

2024年8月23日,金监总局发布《关于印发金融租赁公司业务发展鼓励清单、负面清单和项目公司业务正面清单的通知》。

该文件在此前政策基础上进一步明确了清单范围,引导行业优化结构,支持产业升级和设备更新。

将27个产业中的农机、风电光伏、医药研发、船舶等重要设备和重大技术装备纳入鼓励清单。

这一政策导向将:

利好金融租赁行业的供给侧转型

有望提振金融租赁业务规模

促进金融租赁公司更好地服务实体经济

5. 保险业产品和服务创新支持:

监管部门鼓励保险公司开发适应市场需求的新产品,如针对新兴风险的保障型产品。

支持保险公司在风险可控的前提下,适度提高权益类资产配置比例,以提高投资收益。

这些措施有助于:

增强保险产品的吸引力,促进负债端增长

提高保险公司的投资收益,缓解利差损压力

推动保险行业更好地服务实体经济和居民保障需求

6. 资本市场深化改革:

持续推进注册制改革,优化发行、上市、退市等基础制度。

加快推进衍生品市场建设,丰富风险管理工具。

鼓励上市公司通过并购重组做优做强。

这些改革措施将:

为券商带来更多业务机会,特别是在投行、衍生品和并购重组等领域

提升资本市场的整体质量和吸引力,有利于吸引更多投资者参与

为非银金融机构创造更广阔的发展空间

7. 金融科技发展支持:

鼓励金融机构加大科技投入,提升数字化、智能化水平。

支持金融科技在风控、客户服务、投资决策等领域的应用。

这些政策导向将:

推动券商、保险等机构加速数字化转型

提高非银金融机构的运营效率和风险管理能力

为金融科技公司创造更多市场机会

总体而言,这些政策措施体现了监管层对非银金融行业的支持态度。通过规范发展、鼓励创新、深化改革等多方面举措,为行业创造了有利的政策环境。这不仅有助于行业短期内应对当前的经营压力,更为重要的是,为行业的长期健康发展奠定了坚实基础。

随着这些政策效果的逐步显现,预计将带来以下积极影响:

1. 提升行业整体质量:通过规范中介服务、完善发行制度等措施,有望提高上市公司和金融机构的整体质量,增强投资者信心。

2. 扩大业务机会:资本市场改革和金融创新政策将为非银金融机构带来新的业务增长点,特别是在投行、资管、保险创新等领域。

3. 优化经营环境:宽松的货币政策和支持性的监管措施,将为非银金融机构创造更为有利的经营环境,有助于缓解当前的盈利压力。

4. 促进转型升级:金融科技支持政策将推动行业加速数字化转型,提升综合竞争力。

5. 改善市场预期:一系列支持政策的出台,有望逐步改善市场对非银金融行业的预期,为估值修复创造条件。

综上所述,当前的政策环境对非银金融行业整体利好。虽然短期内行业仍面临一定的经营压力,但从中长期来看,这些政策支持将成为推动行业持续健康发展的重要动力。投资者可以更加积极地看待行业未来的发展前景,关注政策红利带来的投资机会。

## 二、交通运输行业

**短期评级:4**

**中期评级:4**

**长期评级:5**

**看好逻辑:**

**(1) 航运板块景气度回升,油运和集运运价反弹。油运方面,VLCC运价本周翻倍,回升至盈亏平衡点之上;集运方面,美线引领即期市场运价出现反弹。**

**(2) 快递行业保持高景气度,头部企业份额持续提升。7月快递行业件量同比增长22.2%,维持较高增速。头部企业如圆通、韵达和申通的7月快递件量增速均高于行业平均水平。**

**(3) 航空客运量持续恢复,7月创历史新高。7月完成旅客运输量6913.6万人次,同比增长10.8%,较2019年同期增长16.6%。国际客运规模突破600万人次,恢复到2019年同期的93.0%。**

**(4) 物流供应链行业整合升级,龙头企业竞争优势凸显。快运行业竞争格局持续改善,龙头企业通过精细化管理提升盈利能力。化工物流行业准入壁垒趋严,存在整合机会。**

**(5) 基础设施投资持续发力,铁路等行业改革持续推进。近期中央全会通过的《决定》提出推进铁路等行业改革,未来铁路运输公司的盈利能力和估值水平有望提升。**

**逻辑展开:**

**1. 航运板块景气度回升**

近期,在美国CPI和消费数据表现超预期的催化下,航运板块景气度出现一定回升。

油运方面,超大型油轮VLCC运价本周迎来翻倍,回升至盈亏平衡点之上。虽然当前仍处淡季,运价后续或仍将有反复,但考虑到年内运力增长有限,而美降息后有望激活全球的石油消费需求,VLCC船型的旺季运价弹性值得期待。8月25日BDTI TD3C运价为36728美元/天,环比上周上涨7490美元/天。

集运方面,美线引领即期市场运价出现反弹,但欧洲线仍继续承压。考虑到巴以冲突及胡塞武装问题短期或难以实质性解决,复航苏伊士航线的可行性暂时仍处于低位,预计运价有望较快达到新的平衡,大概率将维持在较高位置。

此外,船舶绿色更新大周期刚刚启动,航运景气+绿色更新进度是需求核心驱动。造船产能在经过十余年行业低谷出清后,持续紧张,目前新单交期排至2027/28年,成为推动船价上涨的核心驱动。

**2. 快递行业保持高景气度**

快递行业需求持续旺盛,头部企业市场份额不断提升。根据国家邮政局数据,7月快递行业件量同比增速实现22.2%的快速增长,维持较高景气度。

从头部企业来看,圆通、韵达和申通中,三者的7月快递件量增速均明显高于行业,其中申通的增速表现更为亮眼。由于7月进入淡季,行业及通达系单价环比均呈微幅下滑,但今年7月单价的环比下降幅度均低于去年同期,快递行业价格竞争一直维持在良性状态。

中通快递2024年Q2财报显示,经调整净利润同比+11%,重申2024年件量15%-18%增长指引。公司专注于平衡增长策略,通过优化件量结构、提高运营效率、帮助降低派件成本以及提高站点和业务员的盈利能力,推进高数量向高质量的转型。

极兔速递2024年H1中国地区实现扭亏为盈,显示出快递行业头部企业盈利能力的持续改善。

**3. 航空客运量持续恢复**

7月民航运输规模创月度历史新高。7月完成运输总周转量136.3亿吨公里,同比增长19.9%,较2019年同期增长20.3%;完成旅客运输量6913.6万人次,同比增长10.8%,较2019年同期增长16.6%。其中,国内客运规模较2019年同期增长19.5%,国际客运规模突破600万人次,完成613.0万人次,恢复到2019年同期的93.0%。

中期看好行业竞争格局改善叠加供需逻辑持续兑现下的航司业绩弹性。本轮航空周期,行业供给低速增长具有较高确定性,出入境政策持续支持,国际航线呈复苏态势,静待国内需求回暖,票价弹性有望释放。

**4. 物流供应链行业整合升级**

快运格局向好,行业竞争放缓,行业具备顺周期弹性。德邦股份在精细化管理及京东导流催化下盈利具备较强确定性;安能物流在战略转型及加盟商生态优化下公司盈利改善明显,规模效应释放下单位毛利有望持续提升。

化工物流市场空间较大,行业准入壁垒持续趋严,存在整合机会。化工需求改善下,龙头具备较大盈利弹性。密尔克卫短期受益于货代景气提升,物贸一体化的商业模式具备较强成长性;兴通股份商业模式清晰,运力持续扩张下业绩确定性较强。

**5. 基础设施投资持续发力**

近期,第二十届中央委员会第三次全体会议通过了《中共中央关于进一步全面深化改革 推进中国式现代化的决定》,《决定》中提出,推进能源、铁路等行业自然垄断环节独立运营和竞争性环节市场化改革;深化综合交通运输体系改革,推进铁路体制改革。

未来随着铁路市场化改革和体制改革的持续推进,铁路运输公司的盈利能力有望进一步优化,板块估值水平有望提升。建议重点关注高铁核心线路的运营公司京沪高铁。

综上所述,交通运输行业各细分领域呈现出不同程度的复苏和增长态势。航运板块景气度回升,快递行业保持高增长,航空客运量持续恢复,物流供应链行业整合升级,基础设施投资持续发力。行业整体向好,龙头企业优势凸显,长期发展前景看好。

## 三、公用事业

**短期评级：4**

**中期评级：4**

**长期评级：5**

**看好逻辑：**

（1）核电发展提速，行业高景气度持续。 国务院常务会议审议核准了5个核电项目，共计11台核电机组，单次核准数量创历史新高。这表明国家对核电发展的支持力度加大，核电行业将保持高景气度。

（2）绿色电力交易规则完善，新能源消纳有望提升。 国家发改委和能源局发布的绿色电力交易新规则，为水电未来参与绿电交易打开了制度空间，同时提高了市场化程度。这将有利于提升新能源的消纳能力和经济效益。

（3）西南水电长期价值凸显，供需格局持续改善。 西南地区电力供需持续趋紧，水电电价有望长期进入上行通道。水电资产的低协方差属性使其在当前市场环境下具有较高的配置价值。

（4）新能源发展政策支持力度加大，市场空间广阔。 多个省份出台政策推动风电、光伏等新能源项目建设和消纳。"十四五"期间，能源结构低碳化转型将持续推进，新能源装机将保持快速增长。

（5）电力供需紧张局面有望推动电价上涨，利好发电企业。 部分地区如四川因高温天气出现用电紧张，实施了限电措施。这种供需失衡的局面有望推动电价上涨，利好发电企业的盈利能力。

**逻辑展开：**

**1.1 核电发展提速，行业高景气度持续**

国务院常务会议审议核准了白龙核电、陆丰核电、三澳核电、徐圩核电、招远核电等五个核电项目，共计11台核电机组。这是单次核准机组数量的历史新高，充分体现了国家对核电发展的支持力度。

从技术路线来看，本次核准的机组涵盖"华龙一号"、CAP1000、高温气冷堆等多种核电技术路线，其中以"华龙一号"为主。这意味着我国自主三代核电技术"华龙一号"已进入批量化建设阶段，其安全性、经济性均已得到保障。

值得注意的是，本次核准的中核江苏徐圩项目是全球首个将高温气冷堆与压水堆耦合的项目，采用了"核反应堆-汽轮发电机组-供热系统"协同运行模式。这一创新将有效缓解高耗能产业减排脱碳压力，展现了我国核电技术的先进性。

核电作为清洁低碳的基荷能源，在我国能源结构转型中扮演着重要角色。随着核准项目的增加和技术的不断进步，核电行业有望保持高景气度，为公用事业板块提供持续的增长动力。

**1.2 绿色电力交易规则完善，新能源消纳有望提升**

国家发展改革委和国家能源局联合印发的《电力中长期交易基本规则—绿色电力交易专章》，为绿色电力交易提供了更加完善的制度框架。与征求意见稿相比，正式稿在参与主体、价格机制等方面做出了一些重要调整：

（1）参与主体方面，正式稿补充了"条件成熟时，可逐步扩大至符合条件的其他可再生能源"，为水电未来参与绿电交易打开了制度空间。这将有利于扩大绿电交易的规模，提高可再生能源的消纳比例。

（2）价格机制方面，正式稿删除了具体的限价或指定价格条款，市场化程度更高。这将有利于发挥市场在配置资源中的决定性作用，促进绿电交易的活跃度。

（3）关于绿证核发划转，正式稿再次强调确保绿色电力环境价值的唯一性，但提到了不得二次出售。这有助于规范绿证交易，保护绿电的环境价值。

此外，多个省份和地区也出台了相关政策推动绿电交易和消纳。例如，内蒙古自治区发改委拟实施存量高耗能企业可再生能源电力强制消费机制，全国层面也出台了强制高耗能企业使用可再生能源电力的机制。这些政策将有力推动绿电消纳，为新能源发电企业创造更大的市场空间。

绿电交易规则的完善和相关政策的出台，将有效提升新能源的消纳能力和经济效益，为新能源发电企业带来新的增长机遇。

**1.3 西南水电长期价值凸显，供需格局持续改善**

近年来，西南地区电力供需持续趋紧，这一趋势主要源于该地区的资源禀赋限制。西南地区电源结构高度依赖水电，但随着2020-2022年最后一轮水电投产高峰结束，未来新增水电规模极为有限。同时，前期电力过剩和低电价吸引了大量高耗能产业迁入，导致供需矛盾逐渐显现。

这种供需格局的变化带来了两个重要影响：

（1）水电电价有望长期进入上行通道。随着供需趋紧，水电电价有望持续上涨。即使未来新增天然气发电等其他电源，但受高成本制约，也难以改变水电电价上行的趋势。

（2）水电资产的低协方差属性得到重新定价。水电公司的商业模式具有独特的抗风险能力，与宏观经济的相关性较低。这种低协方差属性在当前市场环境下尤为珍贵，有望推动水电资产估值的提升。

具体而言，水电资产的低协方差体现在以下几个方面：

收入驱动力与宏观经济脱钩：水电公司的营业收入主要由降雨量决定，与宏观经济几乎没有直接关系。

产品特性保障了价格稳定性：水电是终端同质化商品中的少数低成本供给，在电力市场中具有较强的竞争力。

商业模式简单，财务报表质量高：水电公司的业务模式相对简单，财务报表更易于理解和分析。

联合调度提高水资源利用效率：通过流域梯级开发和联合调度，水电资产的整体效率得到提升。

这些特性使得水电资产在当前市场环境下具有较高的配置价值，整个水电板块有望获得持续的重估机会。

**1.4 新能源发展政策支持力度加大，市场空间广阔**

近期，多个省份和地区出台了支持新能源发展的政策措施。例如：

新疆自治区印发《关于深化新能源开发管理改革优化新能源项目建设管理工作的通知》，明确风电、光伏项目由地、州、市属地备案，进一步激发社会资本参与新能源开发的积极性。

甘肃省首次通过市场化交易方式向北京输送绿电，预成交电量2597万千瓦时，其中风电占31%，太阳能发电占69%。这标志着跨区域绿电交易取得突破性进展。

这些政策和实践表明，我国新能源发展正在进入新的阶段。"十四五"期间，能源结构低碳化转型将持续推进，风电和光伏装机依然保持快速增长，水电核电有序推进，同时储能、氢能、抽水蓄能也将进入快速发展阶段。

新能源发展的市场空间广阔，主要体现在以下几个方面：

（1）装机规模持续增长：根据国家能源局数据，2023年我国风电、光伏发电新增装机均创历史新高，预计这一趋势将在未来几年持续。

（2）技术进步推动成本下降：新能源技术不断进步，光伏组件效率提升、风机大型化等趋势将进一步降低发电成本，提高经济性。

（3）政策支持力度加大：从中央到地方，支持新能源发展的政策不断出台，为行业发展提供了良好的政策环境。

（4）市场机制逐步完善：绿电交易、可再生能源电力消纳责任权重等机制的建立和完善，有利于新能源消纳和价值实现。

这些因素共同推动了新能源行业的快速发展，为相关企业创造了广阔的市场空间和发展机遇。

**1.5 电力供需紧张局面有望推动电价上涨，利好发电企业**

近期，部分地区如四川因高温天气出现用电紧张，实施了限电措施。据成都市经信局消息，截至今年8月21日，四川电网用电负荷两次创下历史新高，较去年最大用电负荷增长近13%。这种供需失衡的局面反映了电力系统面临的挑战，同时也为电力行业带来了机遇。

电力供需紧张可能带来以下影响：

（1）推动电价上涨：在供不应求的情况下，电价有望上涨，特别是在电力现货市场中，价格弹性更大。这将直接提升发电企业的盈利能力。

（2）刺激新增发电项目投资：电力紧缺将激励更多投资进入发电领域，特别是清洁能源项目，这有利于优化电源结构，也为设备制造商和工程服务商创造机会。

（3）促进电网建设和智能化升级：为了提高电力系统的调峰能力和灵活性，电网公司可能加大投资力度，推动特高压、智能电网等项目建设。

（4）推动需求侧管理和节能技术发展：面对电力紧张，用电企业和居民将更加重视节能，这将促进相关技术和服务的发展。

（5）加速储能等辅助服务市场发展：为了提高电力系统的稳定性和灵活性，储能、调频等辅助服务的需求将增加，相关市场有望加速发展。

**二、看空行业**

**1、TMT**

**短期评级：2**

**中期评级：3**

**长期评级：4**

**1. 通信行业：短期承压，长期仍有增长动力**

(1) 短期波动较大：

2024年7月，通信行业下跌2.27%，跌幅超过沪深300指数。这表明该行业面临短期压力。

(2) 光模块企业业绩与美股科技股关联度高：

虽然2024年上半年光模块公司业绩大幅增长，但由于与国外AI公司关系密切，其股价表现受美股科技股估值影响较大。近期美国经济数据低于预期，衰退预期上升，导致美股科技股动荡，进而影响国内光模块企业行情。

(3) 长期增长动力仍在：

LightCounting预计2024-2026年用于AI集群的以太网光模块需求将持续增长。这意味着未来三年光模块市场仍有较强增长动力。然而，短期内行业波动可能会抑制投资者信心。

**2. 计算机行业：增长点存在，但整体景气度下行**

(1) 行业波动相对较小：

2024年7月，计算机行业下跌0.3%，跌幅小于通信和传媒行业。

(2) 新兴热点带来机遇：

无人出租车和智能驾驶应用市场的兴起，以及微软系统升级事故可能带来的国产软件需求增长，为行业提供了新的增长点。

(3) 整体景气度下行：

尽管存在新兴热点，但截至8月中下旬的数据显示，计算机行业景气度呈下行趋势。这表明行业整体面临挑战，短期内难以扭转颓势。

**3. 传媒行业：增长乏力，票房下滑**

(1) 行业整体下跌：

2024年7月，传媒行业下跌1.36%，显示行业整体表现不佳。

(2) 游戏行业增长放缓：

2024年上半年国内游戏收入仅增长2%，主流游戏增长乏力。虽然小游戏收入大幅增长，但难以支撑整个行业的快速发展。

(3) 电影票房大幅下滑：

2024年7月电影总票房同比下跌38.3%，远低于预期。这一数据反映了传媒行业面临的严峻挑战。

**4. 行业整体景气度分化明显**

根据截至8月中下旬的数据：

电子行业景气度延续

传媒行业景气度延续

计算机行业景气度下行

这种分化表明TMT行业内部存在结构性问题，不同细分领域面临不同程度的挑战。

**2、电力设备行业**

**短期评级：2**

**中期评级：3**

**长期评级：3**

**看空逻辑：**

**（1）新能源汽车市场增速放缓，电池需求不及预期**

新能源汽车市场的增长速度正在放缓。根据美国7月汽车市场数据，新能源车总销量为12.3万辆，同比下降1.2%。这表明全球最大的新能源汽车市场之一正在经历增长放缓。这可能导致电池需求不及预期，进而影响电力设备行业中的电池制造商和相关供应链企业。

**（2）光伏行业竞争加剧，利润空间收窄**

虽然光伏装机量保持增长，但行业竞争正在加剧。硅片龙头企业盈利水平急剧下滑，如TCL中环2024年上半年毛利率为-9.25%，同比下降34.13个百分点。这表明光伏产业链利润空间正在收窄，可能影响相关电力设备制造商的盈利能力。

**（3）电网投资增速放缓，配网投资不确定性增加**

7月电网投资增速放缓，虽然配网投资表态升级，但实际执行情况仍存在不确定性。这可能导致电网相关设备需求不及预期，影响电力设备制造商的订单量和收入。

**（4）海外市场风险增加，出口增长面临压力**

虽然海外需求持续向好，但国际政治形势复杂多变，贸易摩擦风险增加。7月组件出口同比下降19%，逆变器出口增速也明显放缓。这表明电力设备行业的海外市场扩张可能面临更大挑战。

**（5）新技术研发投入大，短期内难以看到回报**

行业内企业在全固态电池、氢能等新技术领域投入巨大，但这些技术的商业化进程仍然缓慢。大规模研发投入可能会影响企业短期盈利能力，而技术突破的不确定性增加了投资风险。

逻辑展开：

**1.1 新能源汽车市场增速放缓，电池需求不及预期**

新能源汽车市场的增长速度正在放缓，这可能对电力设备行业产生负面影响。以美国市场为例，7月新能源车总销量同比下降1.2%，环比仅增长2.1%。这表明全球最大的新能源汽车市场之一正在经历增长放缓。中国市场虽然保持增长，但增速也在逐步下降。

新能源汽车销量增速放缓直接影响电池需求。动力电池作为新能源汽车的核心部件，其需求与新能源汽车销量密切相关。销量增速放缓意味着电池需求增长可能不及预期，这将影响电池制造商的产能利用率和盈利能力。

此外，电池产业链上游原材料价格波动加大，如碳酸锂价格持续下跌，这使得电池制造商面临更大的成本压力和库存风险。在需求增速放缓和原材料价格波动的双重压力下，电池产业链企业的盈利能力可能受到显著影响。

**1.2 光伏行业竞争加剧，利润空间收窄**

虽然光伏装机量保持增长，但行业竞争正在加剧，利润空间不断收窄。以硅片龙头企业TCL中环为例，2024年上半年硅片出货量虽然同比增长18.3%，但毛利率为-9.25%，同比下降34.13个百分点。这表明即使是行业领先企业也难以维持盈利。

光伏产业链各环节都面临激烈竞争和价格压力。硅料价格持续下跌，行业提升稼动率动力较弱。组件价格也在不断下降，新技术如TOPCon的价格优势正在减弱。这种全产业链的价格压力传导到电力设备制造商，可能导致其利润空间进一步收窄。

此外，光伏行业产能过剩风险正在加剧。截至2023年底，全球硅片总产能约为974.2GW，同比增长46.7%。在当前光伏终端需求增速放缓的背景下，产能过剩可能导致行业陷入恶性竞争，进一步压缩利润空间。

**1.3 电网投资增速放缓，配网投资不确定性增加**

虽然国家电网公司表示要加大配网投资力度，但实际执行情况仍存在不确定性。7月电网投资增速放缓，这可能影响电力设备制造商的订单量和收入。

配网投资虽然得到政策支持，但具体落地还面临诸多挑战。一方面，配网改造涉及面广、技术要求高，实施难度大；另一方面，地方政府和电网公司的资金压力可能影响投资进度。这些不确定性可能导致配网投资实际执行不及预期。

此外，电力体制改革的推进可能改变电网投资的模式和重点。随着电力市场化程度提高，电网公司的投资决策可能更加市场化和谨慎，这可能影响传统电力设备制造商的市场份额和盈利能力。

**1.4 海外市场风险增加，出口增长面临压力**

虽然海外需求持续向好，但国际政治形势复杂多变，贸易摩擦风险增加。7月组件出口同比下降19%，逆变器出口增速也明显放缓。这表明电力设备行业的海外市场扩张正面临挑战。

一些国家和地区正在实施或考虑实施针对中国光伏产品的贸易限制措施，这可能影响中国电力设备制造商的海外市场份额。例如，美国正在加强对太阳能产品的原产地审查，欧盟也在讨论可能的贸易保护措施

此外，全球经济增速放缓和通胀压力可能影响海外市场的需求。一些新兴市场国家面临经济困难和汇率波动，这可能影响其对电力设备的投资能力。这些因素都可能导致电力设备行业的出口增长面临更大压力。

**1.5 新技术研发投入大，短期内难以看到回报**

电力设备行业正在积极投入新技术研发，如全固态电池、氢能等。然而，这些技术的商业化进程仍然缓慢，短期内难以看到明显回报。

以全固态电池为例，虽然多家企业正在推进相关研发，但距离大规模商业化仍有较长距离。高昂的研发投入可能影响企业短期盈利能力，而技术突破的不确定性增加了投资风险。

氢能产业虽然得到政策支持，但面临成本高、基础设施不足等挑战。大规模应用仍需时日，相关设备制造商可能面临长期投入、短期难以盈利的局面。

这种高投入、高风险的技术研发模式可能导致行业内企业财务压力增加，影响其短期业绩表现和投资吸引力。

综上所述，尽管电力设备行业在长期发展中仍有潜力，但短期内面临诸多挑战和不确定性，投资者需保持谨慎态度。

根据您提供的资料，我将从多个角度对"军工"行业进行分析，持"谨慎"、"看空"的观点。以下是详细的研判：

**三、军工行业**

**短期评级：2**

**中期评级：3**

**长期评级：4**

**看空逻辑：**

**1. 行业业绩持续低迷，短期难见明显改善**

目前军工行业正处于小周期底部，2024年上半年业绩预告显示行业整体表现不佳。截至8月16日，109家企业中有68家业绩预减，净利润变化中位数下限为-35.25%。虽然相较于Q1，Q2单季度环比增速中位数为19.69%，但整体仍处于低位。这种业绩低迷状态可能会持续一段时间，短期内难以看到明显改善。

**2. 多重压力持续，行业面临严峻挑战**

军工行业目前面临着"三座大山"：人事调整持续、需求节奏不明朗、军品降价压力不减。这些因素共同构成了行业发展的重大障碍，短期内难以完全消除。特别是军品降价压力，可能会直接影响企业的盈利能力，进一步压缩行业利润空间。

**3. 资金面承压，市场情绪低迷**

近期军工板块成交额持续下降，本周成交额降至710.79亿元，同比下降15.17%，为近一年来首次周成交额低于800亿元。这反映出投资者对军工板块的兴趣减弱，市场情绪低迷。同时，行业指数持续下跌，估值被压制，短期内难以吸引大量增量资金进入。

**4. 政策效果存在不确定性**

虽然有诸如上海低空经济产业发展等政策出台，但这些政策的实际效果还有待观察。政策从出台到落地，再到对行业产生实质性影响，往往需要一定时间。因此，短期内这些政策可能难以对军工行业形成有力支撑。

**5. 行业复苏进度不及预期**

尽管"十四五"计划已进入最后攻坚阶段，2027年建设目标迫在眉睫，但目前行业复苏进度似乎不及预期。需求释放节奏不明朗，订单情况不够理想，这些因素都可能导致行业复苏进程比预期更为缓慢。

**逻辑展开：**

**1. 业绩持续低迷的深层原因分析**

军工行业业绩持续低迷，除了宏观经济环境因素外，还与行业自身特点密切相关。军工行业具有较强的周期性，其业绩波动往往与国家战略需求、国防预算等因素紧密相连。当前，全球经济增速放缓，各国对军事装备的需求增长可能放缓，这直接影响了军工企业的订单量和收入。

此外，军工行业的研发周期长、投入大，短期内难以看到效益。许多企业可能正处于投入期，而收获期尚未到来，这也是导致当前业绩低迷的一个重要原因。特别是在新技术、新装备研发方面，前期投入大、周期长，更容易造成短期业绩承压。

**2. "三座大山"对行业的具体影响**

人事调整持续：军工行业与国家安全密切相关，人事调整往往意味着战略方向的微调或重大变化。频繁的人事变动可能导致决策链条的延长，项目审批和推进速度放缓，从而影响企业的经营效率和业绩表现。

需求节奏不明朗：军工行业的需求主要来自国防建设，其节奏受国家战略、国际形势等多重因素影响。当前全球地缘政治局势复杂，各国军事战略调整频繁，这使得军工企业难以准确把握需求变化，可能导致产能与订单之间的错配，影响企业效益。

军品降价压力：随着国防预算的精细化管理和成本控制要求的提高，军品降价已成为行业趋势。这直接压缩了军工企业的利润空间，迫使企业不得不通过技术创新、管理优化等手段来维持盈利能力，这个过程往往需要较长时间才能见效。

**3. 资金面承压的深层次原因**

军工板块成交额持续下降，反映出投资者信心不足。这种情况的出现，除了行业自身基本面因素外，还与整体市场环境密切相关。当前A股市场整体表现低迷，投资者风险偏好降低，更倾向于选择防御性较强的板块。

相比之下，军工行业具有较高的波动性和不确定性，在当前市场环境下自然难以吸引资金。此外，军工行业的信息不对称性较强，许多重大项目和订单信息不对外公开，这也增加了投资者的顾虑，使得资金流入更为谨慎。

**4. 政策效果的不确定性分析**

以上海低空经济产业发展政策为例，虽然设定了到2027年核心产业规模达到500亿元的目标，但实现这一目标面临诸多挑战。首先，低空经济是一个新兴领域，相关技术、法规、市场等方面都还不够成熟，政策落地可能面临诸多障碍。

其次，低空经济涉及多个部门和领域，需要协调的环节较多，这可能会延缓政策效果的显现。再者，500亿元的目标虽然看似可观，但相对于整个军工行业的体量而言，其带动作用可能有限。因此，即便政策顺利实施，短期内对军工行业的提振作用也可能不及预期。

**5. 行业复苏进度滞后的原因剖析**

虽然"十四五"计划已进入最后攻坚阶段，2027年建设目标迫在眉睫，但行业复苏进度滞后的原因是多方面的。首先，全球经济增速放缓，各国在军事装备采购方面可能更为谨慎，这影响了军工行业的外部需求。

其次，国内经济结构调整和高质量发展要求，使得资源配置更加注重效率，军工行业也面临着转型升级的压力。这个过程需要时间，短期内难以看到明显效果。

再者，军工行业的特殊性决定了其发展节奏不完全由市场决定，而更多地受国家战略和国防需求的影响。如果战略需求的释放节奏不及预期，行业复苏自然会相应放缓。

最后，军工行业的技术门槛高、研发周期长，很多重大项目可能仍处于研发攻关阶段，尚未转化为实际的生产订单和业绩，这也是导致行业复苏进度似乎滞后的一个重要原因。

综上所述，尽管军工行业长期发展前景仍然看好，但短期内面临的挑战和不确定性较多。投资者需要保持谨慎态度，密切关注行业基本面的变化和政策落地情况，等待更明确的复苏信号出现。