

疫情持续影响，等待政策发力缓解经济下行压力

华宝证券产融战略研究报告

分析师：蔡梦苑

执业证书编号：S0890521120001

电话：021-20321005

邮箱：caimengyuan@cnhbstock.com

分析师：白云飞

执业证书编号：S0890521090001

电话：021-20321072

邮箱：baiyunfei@cnhbstock.com

分析师：张维东

执业证书编号：S0890517020001

电话：021-20321295

邮箱：zhangweidong@cnhbstock.com

相关研究报告

◎ 投资要点：

宏观环境及区域经济

◆ **宏观经济**：三季度和9月的经济数据表现较为平稳。高温天气缓解后，对于制造业的抑制逐步消退，制造业和基建依旧维持高位，进一步支撑经济修复。不过市场对于地产的信心依旧偏弱，房企开发投资意愿以及居民购房意愿均较低，导致房地产再次走弱，9月末出台的地产政策的影响仍有待于进一步观察。而消费方面则还是受疫情影响较为严重，“金九银十”对消费的提振作用整体有限。

此外，全球仍存在较多风险。当前全球经济面临衰退风险，欧美一些主要经济体都面临通胀难以缓解的问题，政策也趋向收紧。而国内疫情影响仍在持续，需求收缩与供给冲击进一步加大经济下行压力。后续还需要等待政策的进一步发力以及信心的好转。

区域经济：2021年，厦门市全年地区生产总值7033.89亿元，同比增长8.1%。厦门市已经跻身首批国家创新型试点城市，过去10年，新增48家国家级创新平台，产业涵盖能源材料、生物制品等新兴产业，同时，获批4家国家双创示范基地。

中观 ESG 及碳中和跟踪

事件点评：二十大报告重点提出：四大任务推动绿色发展，建设人与自然和谐共生的美丽中国

绿色成为高质量发展的底色，ESG影响力提升。我国把“美丽中国”纳入社会主义现代化强国目标之一，显示我国绿色发展决心之大。预计未来在政策的指导下，上市公司ESG实践会越来越完善，中国ESG投资将迎来黄金发展期，ESG主题基金有望继续爆发。

可持续性投融资：截至2022年10月28日，沪深300 ESG基准指数、中证500 ESG基准指数自2017年7月以来的累计收益分别比母指数高1.24%和7.26%。

产业跟踪

合金磁粉芯软磁材料：在双碳政策驱动下，新能源相关产业链带动上游合金磁粉芯业务放量，升降压电感、逆变器、PFC、OBC等小型化、高频率的需求利好合金磁粉芯产业。合金磁粉芯技术壁垒高，入行成本大，建议重点关注深度绑定下游光伏、新能源汽车客户的龙头企业，关注合金磁粉芯行业新进公司中具备制粉能力的企业。

风险提示：1. 政策推行不及预期；2. 宏观经济下行超过预期；3. 市场需求不及预期。

章节目录

1. 宏观环境	4
1.1. 三季度中国宏观经济运行回顾	4
1.2. 疫情散发冲击下，消费再度走弱	4
1.3. 规模以上工业增加值继续小幅改善	5
1.4. 基建和制造业投资持续改善	6
1.5. 房地产行业继续下探	7
1.6. 信贷总量超预期，结构延续分化	8
2. 厦门经济分析	9
3. 中观 ESG 及碳中和跟踪	11
3.1. ESG 热点事件点评及重要政策解读	11
3.2. 可持续发展投融资	14
4. 新能源小型化、高功率需求推动金属磁粉芯的发展	17
4.1. 金属磁粉芯性能稳固其下游应用地位	17
4.2. 国内金属磁粉芯业务集中度高，新玩家尝试入局	19
4.3. 下游需求受新能源拉动，增长空间广阔	20
4.4. 投资建议	23
5. 风险提示	23

图表目录

图 1: 三季度经济继续恢复 (%)	4
图 2: 地产相关可选消费下行较明显 (%)	5
图 3: 消费仍受疫情散发影响 (%)	5
图 4: 规模以上工业增加值继续小幅回升 (%)	6
图 5: 制造业、采矿业显著抬升 (%)	6
图 6: 基建和制造业投资继续改善 (%)	7
图 7: 商品房销售面积当月同比继续改善 (%)	8
图 8: 房地产开发资金仍在低位 (%)	8
图 9: 新增人民币贷款大幅超预期 (亿元)	8
图 10: 信贷结构有所改善 (亿元)	8
图 11: 厦门市地理位置图	9
图 12: 厦门市 2017-2021 年工业增加值 (亿元)	10
图 13: 厦门市“一岛三带”产业空间示意图	11
图 14: 截至 10 月 28 日近一年 300ESG 基准指数与沪深 300 累计收益率对比	15
图 15: 截至 10 月 28 日近一年 500ESG 基准指数与中证 500 累计收益率对比	16
图 16: 金属磁粉芯应用方向已覆盖软磁材料主要下游应用方向	17
图 17: 金属磁粉芯电阻率高，饱和磁感应强度高，能够满足高功率、小型化的需求	19
图 18: 铂科新材的金属磁粉芯协同增强客户粘性	20
图 19: 中国光伏装机容量 (万千瓦)	22

图 20: 2021 年中国光伏分类出货比重 (%)	22
表 1: 2021 年福建省各地级市人均 GDP 情况	9
表 2: 厦门市“6+1”条千亿产业链	10
表 3: 生态环保工作稳步推进	12
表 4: ESG 政策及事件概览 (2022 年 10 月)	14
表 5: ESG 指数与其母指数收益率对比	15
表 6: 软磁材料性能比较	18
表 7: 铂科新材、东睦科达布局较早, 国内龙头地位稳固	19
表 8: 新能源汽车用金属磁粉芯需求测算, 2024 年达到 2.44 万吨	21
表 9: 新能源汽车充电桩用金属磁粉芯需求测算, 2024 年达到 4890 吨	21
表 10: 光伏逆变器用金属磁粉芯需求测算, 2024 年达到 5.7 万吨	22

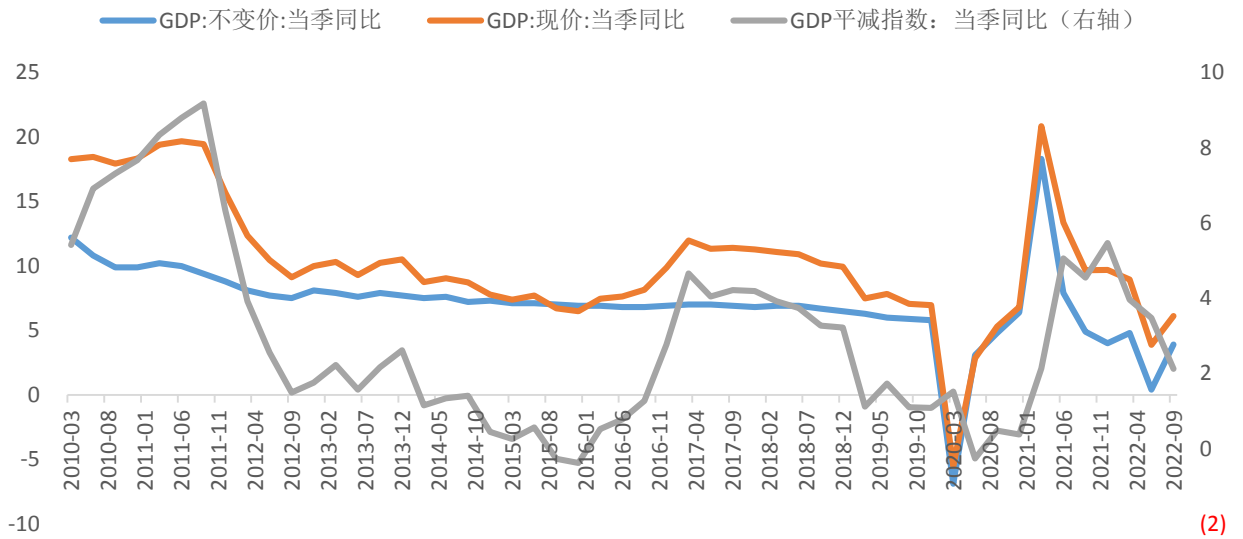
1. 宏观环境

1.1. 三季度中国宏观经济运行回顾

在国内外形势复杂严峻，多重超预期因素的冲击的背景下，再加上国内疫情反复，今年以来我国经济下行压力仍在继续增大。不过宏观政策调节力度的不断加大，并加快落实稳经济一揽子政策和接续政策措施，国民经济顶住压力持续恢复，三季度经济恢复向好，明显好于二季度。

三季度经济继续恢复向好。初步核算，前三季度国内生产总值 870269 亿元，按不变价格计算，同比增长 3.0%，比上半年加快 0.5 个百分点。其中，三季度国内生产总值同比增长 3.9%，环比增长 3.9%。

图 1：三季度经济继续恢复 (%)



资料来源：Wind, 华宝证券研究创新部

1.2. 疫情散发冲击下，消费再度走弱

9月消费仍受疫情拖累。9月份，社会消费品零售总额 37745 亿元，同比增长 2.5%。其中，除汽车以外的消费品零售额 33532 亿元，增长 1.2%。9月消费继续走弱的原因主要是：1) 全国多城市仍受疫情影响，线下消费场景在一定程度上受限。中秋、国庆假期也因为疫情防控措施，出行人数大幅减少，对于消费的拉动作用有限。2) 地产行业整体表现较弱，居民购房意愿偏弱，对于装修相关需求较低，地产相关可选消费继续维持较低景气度。

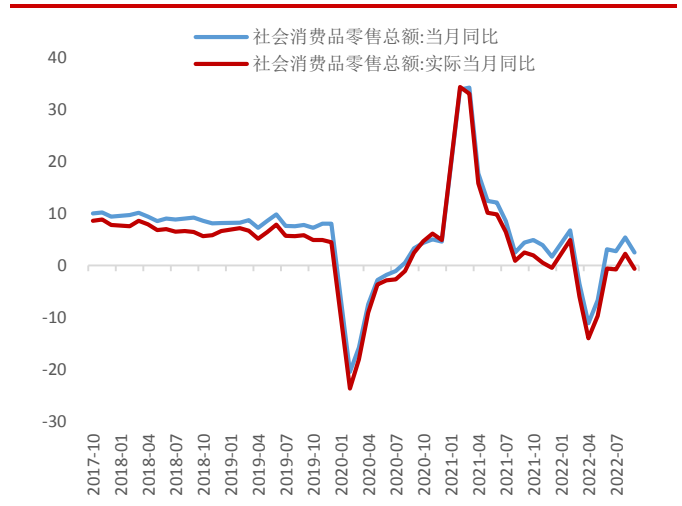
前三季度，全国居民人均可支配收入 27650 元，同比名义增长 5.3%，较二季度明显改善(二季度 1.5%)。扣除价格因素实际增长 3.2%，比上半年加快 0.2 个百分点。前三季度全国居民人均可支配收入、人均消费性支出实际累计同比分别为 3.2%、1.5%，主要是因为居民对于经济信心偏弱，导致居民储蓄有所上升。

图 2：地产相关可选消费下行较明显（%）

	8月份增速	9月份增速	9月份增速较8月份变化
必选消费			
粮油、食品类	8.1	8.5	0.4
饮料类	5.8	4.9	-0.9
烟酒类	8.0	-8.8	-16.8
服装鞋帽针纺织品类	5.1	-0.5	-5.6
日用品类	3.6	5.6	2.0
中西医药品类	9.1	9.3	0.2
可选消费（地产相关）			
家用电器和音像器材类	3.4	-6.1	-9.5
家具类	-8.1	-7.3	0.8
建筑及装潢材料类	-9.1	-8.1	1.0
可选消费（非地产相关）			
化妆品类	-6.4	-3.1	3.3
金银珠宝类	7.2	1.9	-5.3
文化办公用品类	6.2	8.7	2.5
通讯器材类	-4.6	5.8	10.4
石油及制品类	17.1	10.2	-6.9
汽车类	15.9	14.2	-1.7

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 3：消费仍受疫情散发影响（%）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

1.3. 规模以上工业增加值继续小幅改善

9 月份，全国规模以上工业增加值同比实际增长 6.3%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），较上月回升 2.1 个百分点。从环比看，9 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.84%。1—9 月份，规模以上工业增加值同比增长 3.9%。主要是市场上小企业数量收缩，大企业数量持续扩张所导致的，再叠加去年 9 月因限电而导致的低基数，规模以上工业增加值改善并不显著。

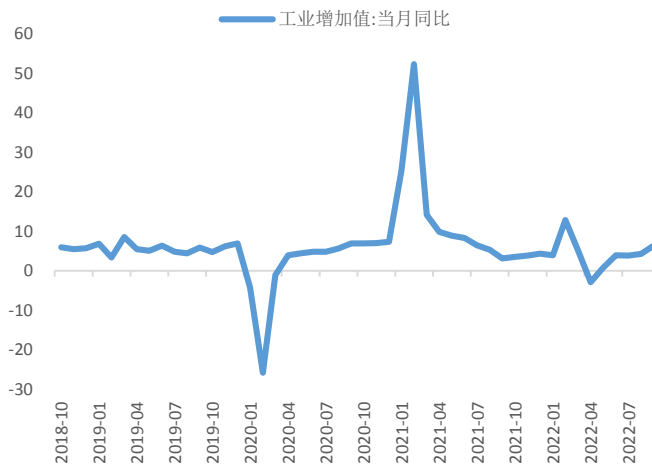
分三大门类看，9 月份，采矿业增加值同比增长 7.2%，较上月增加 1.9 个百分点；制造业增长 6.4%，较上月上涨 3.3 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 2.9%，较上月下降 10.7 个百分点。

9 月制造业保持一定增长。9 月制造业增速仍维持增长态势，上涨 3.3%。主要是汽车制造业依旧保持较高增速，9 月汽车制造业同比增涨 23.7%，虽然不及上月，但仍维持在较高水平。此外，因为去年同期的低基数，制造业同比增速整体维持较好水平。加上供电逐步改善，对于制造业的制约消退。高技术制造方面，在政策支持下也出现改善，9 月同比增长 9.3%（前值 4.6%）。

高温天气缓解后，电力、热力、燃气及水生产和供应业大幅走弱。9 月多地高温天气缓解，用电需求大幅缓解，导致电力、热力、燃气及水生产和供应业增速明显下降。

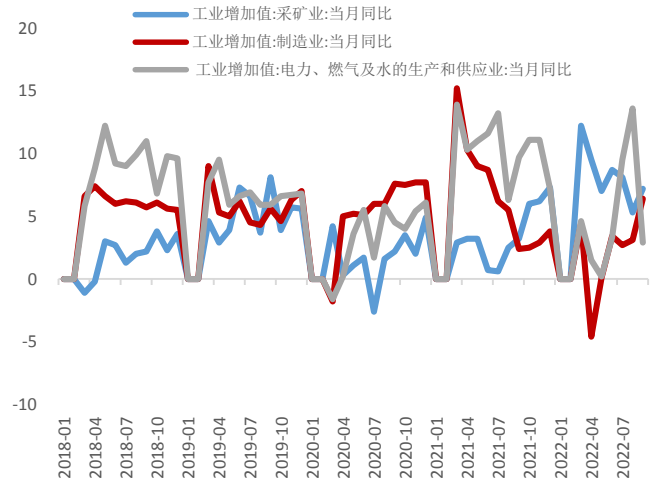
能源方面，9 月份，规模以上工业原煤、原油、天然气生产同比增长，电力生产下降。与 8 月份相比，原煤、原油增速加快，9 月生产原煤 3.9 亿吨，同比增长 12.3%，增速比上月加快 4.2 个百分点；9 月原油生产由降转升，生产原油 1681 万吨，同比增长 1.4%，上月为下降 0.2%。天然气生产增速有所放缓，9 月生产天然气 164 亿立方米，同比增长 4.6%，增速比上月放缓 1.7 个百分点。电力生产明显回落，9 月发电 6830 亿千瓦时，同比下降 0.4%，上月为增长 9.9%，其中火电、风电增速放缓，水电、核电降幅扩大。

图 4：规模以上工业增加值继续小幅回升（%）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 5：制造业、采矿业显著抬升（%）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

1.4. 基建和制造业投资持续改善

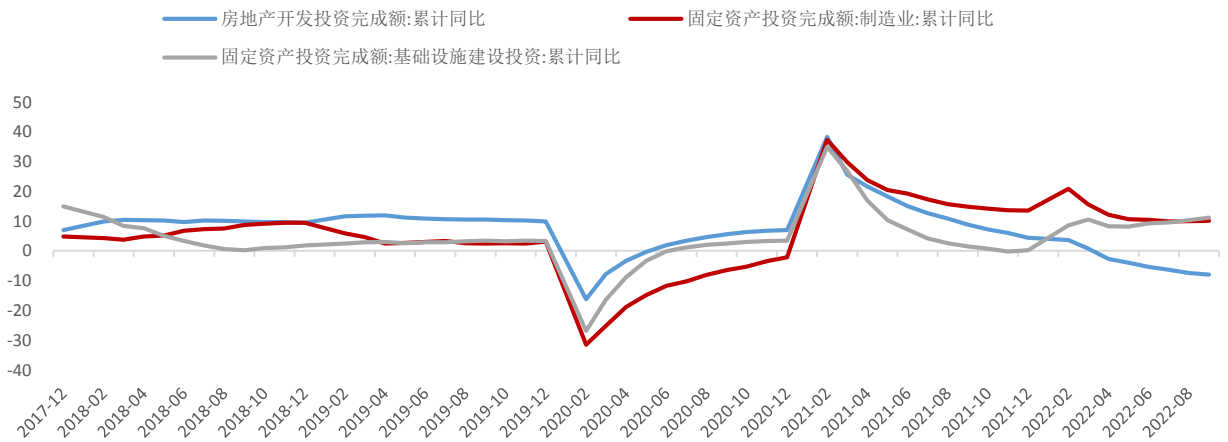
1—9 月份，全国固定资产投资（不含农户）421412 亿元，同比增长 5.9%，较 1—8 月上涨 0.1 个百分点。从环比看，9 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.53%。

分产业看，第一、二、三产业投资同比分别增长 1.6%、11.0%、3.9%。分领域看，基建和制造业投资保持回升态势。

基建投资依旧保持较高增速，继续支撑固定资产投资。当前临近年底，多数基建项目进入提速阶段。根据国开基础设施投资基金、农发基础设施基金、进银基础设施基金的相关信息显示，目前政策性开发性金融工具已落地规模超 6000 亿元。与此同时，中央和地方财政、投资基金及专项债仍在加速发放，对于水利、环境和公共设施管理业投资依旧维持高位，其中水利管理业投资继续增长 15.5%（前值 15%），公共设施管理业投资增速虽有所下降，但仍保持高位，增长 12.8%（前值 13.1%）。后续基建可能进一步提速，助力经济复苏。

制造业投资继续修复，高技术制造依旧维持高位。制造业投资较上月继续保持小幅改善，增长 10.1%（前值 10%）。其中高技术制造业为制造业保持高位稳定的主要支撑项，9 月高技术制造业同比增长 23.4%，较上月继续上升 0.4 个百分点，且维持上涨趋势。其中电子及通信设备制造业、医疗仪器设备及仪器仪表制造业投资表现较为亮眼，分别增长 28.8%、26.5%。

图 6：基建和制造业投资继续改善（%）



资料来源：Wind, 华宝证券研究创新部

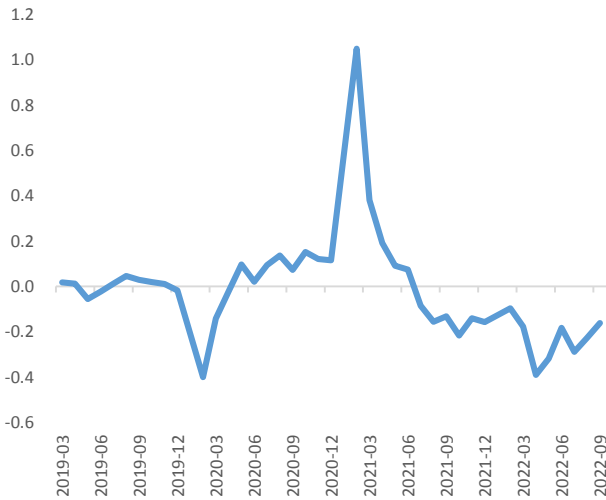
1.5. 房地产行业继续下探

弱信心下，房地产投资仍在下探。1—9 月份，全国房地产开发投资 103559 亿元，同比下降 8.0%，较 1—8 月继续下行 0.6 个百分点，仍保持下行态势。根据分项来看，房屋新开工面积、施工累计同比增速继续走弱，分别下降 38%、5.3%，而竣工面积累计同比降幅继续缓解，下降 19.9%。体现出房企投资意愿仍偏弱，土地购置面积的同比增速也仍在下行。

居民购房意愿仍在低位震荡。8 月央行非对称下调 LPR，5 年期 LPR 下调 15BP，对地产支持力度再度加强。但居民购房意愿整体偏弱，商品房销售面积当月同比仍在低位震荡。当前政策对于地产的支持效果较为有限，8 月下调 LPR 的成效仍需更多时间验证。

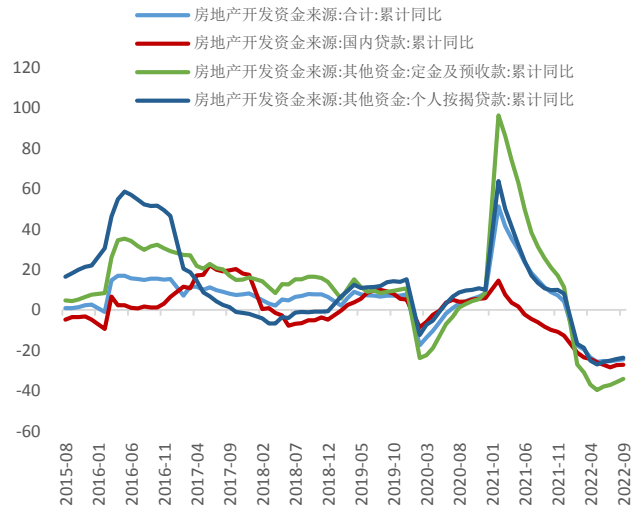
低基数效应下 9 月地产销售降幅收窄。在 8 月央行非对称下调 LPR 后，9 月各地房贷利率开始下调，销售面积同比降幅也收窄，从上月的-22.6%回升到-16.2%，但考虑到去年的低基数，销售并未有效改善。9 月末，政策对于地产的支持力度继续加强，包括 29 日央行在三季度货币政策委员会例会中提出的“因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求，推动保交楼专项借款加快落地使用并视需要适当加大力度，引导商业银行提供配套融资支持，维护住房消费者合法权益，促进房地产市场平稳健康发展”；30 日，财政部、税务总局出台有关“出售自有住房且在出售后 1 年内重新购买住房的纳税人，对其出售现住房已缴纳的个税予以退税优惠”的相关政策以及同日央行下调首套个人住房公积金贷款利率 0.15 个百分点。后续地产的企稳仍需观察信心是否改善。

图 7：商品房销售面积当月同比继续改善 (%)



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 8：房地产开发资金仍在低位 (%)



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

1.6. 信贷总量超预期，结构延续分化

9月新增信贷规模大超预期、也超季节性，结构延续分化。人民币贷款增加2.47万亿元，同比多增8108亿元，远超市场预期的1.76万亿，也明显超季节性（近三年同期均值为1.75万亿）。其中中长贷的占比创今年以来的最高水平。企业部门表现明显好于居民部门，居民中长贷依然是拖累项。

企业中长期贷款同比延续多增、且幅度大超预期，政策推动基建相关融资改善或为主要拉动。企业端贷款当月新增1.92万亿元，同比多增9370亿元，其中，短期贷款新增6567亿元，同比多增4741亿元；中长期贷款新增1.35万亿，同比多增6540亿。企业中长期贷款的大幅改善，整体体现了财政、央行等各部门政策积极发力的效果。其中包括8月下旬国常会部署的9月第二批3000亿政策性开发性金融工具落地。作为资本金它可以撬动更大体量的基建资金，拉动中长贷表现。截止9月底，国开行、农发行、进出口银行已分别投放3600、1900、500亿元，两批6000亿基础设施投资基金全部投放完毕，与之配套的基建相关企业中长期贷款也会受到提振。其次9月央行推出的2000亿元设备更新改造专项再贷款，或也能够带动企业短贷表现。我们认为，9月社融存在脉冲式改善的风险，其可持续性仍然需要观察。

图 9：新增人民币贷款大幅超预期 (亿元)

图 10：信贷结构有所改善 (亿元)

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_48137



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>