下载日志已记录，仅供内部参考

宏观研究

专题报告

证券研究报告

财达证券 CAIDA SECURITIES

2026 年 10 月 19 日

抱团取暖如何选择方向？——基于六维筛选模型

证券分析师

解运亮 首席经济学家

S0400526080001

xieyunliang@cdzq.com

研报摘要：

- **模型框架搭建。**本文搭建了产能- 库存- 营收- 利润- 价格- 估值六维工业行业投资机会筛选模型，依托历史分位数标准化实现跨行业量化打分，解决传统行业比较易出现景气误判、价值陷阱的痛点。
- **模型内在合理性。**模型以供需均衡、基钦周期、成本收益及 DCF 定价理论为底层支撑，六大指标分别对应供给约束、周期位置、真实需求、盈利兑现、量价弹性与估值性价比，多维验证行业投资机会。引入历史分位数实现指标标准化横向可比，可同时识别两类投资机会：一是产能出清、库存低位、估值底部但盈利尚未修复的左侧反转机会；二是营收、利润、价格全面上行的右侧景气赛道。
- **六大维度实证表现。**测算显示，各行业基本面分化显著。产能端通用设备、油气开采产能利用水平较高；库存端木材加工、医药去库充分；需求端计算机通信电子、有色矿采营收增速领先；盈利端计算机通信电子、废弃资源利用利润表现亮眼；价格端计算机通信电子、有色矿采 PPI 上行；估值端有色矿采、废弃资源利用处于历史低位，非金属矿物制品、仪器仪表估值位于高位区间。
- **有色和化纤板块似可作为重点突击方向。**当前尚未出现六大指标全部共振的完美赛道。有色和化纤在营收、利润、价格、估值四个维度表现突出，多维度共振特征显著，建议跟踪指标边际变化以捕捉配置窗口期。
- **风险因素：**工业统计数据修订风险；外部重大政策、地缘、技术变革等改变行业运行规律。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1．模型框架搭建.....4
2．模型内在合理性.....5
3．指导投资的先进性.....6
3.1 传统景气研究框架.....6
3.2 左侧反转机会与右侧景气赛道识别机制.....6
3.2.1 左侧反转机会：产能出清、库存低位、估值底部.....6
3.2.2 右侧景气赛道：营收、利润、价格全面上行.....6
3.3 模型适配边界.....7
4．六大维度实证表现.....7
4.1 供给分化，通用设备利用良好、化学原料过剩承压.....7
4.2 周期分化，有色黑色冶炼累库、木材医药去库充分.....8
4.3 需求分化，电子有色采选领先、地产消费链承压.....9
4.4 景气分化，电子化纤亮眼、家具酒饮承压.....9
4.5 量价分化，电子有色矿采上行、煤炭医药承压.....10
4.6 估值分化，有色废弃资源低位、非金属仪器高位.....11
5．重点突击方向推荐：有色、化纤板块.....11
风险因素.....12

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

表 1：工业行业投资机会的六维筛选模型设定 4
表 2：产能利用良好的行业和存在产能利用率低的行业 8
表 3：产成品存货增速最高和最低的行业.....8
表 4：营收增速最高和最低的行业 9
表 5：利润增速最高和最低的行业 10
表 6：价格增速最高和最低的行业 10
表 7：估值水平最低和最高的行业 11
表 8：六个维度汇总后得分在 3 分以上的行业 12

下载日志已记录，仅供内部参考

时已十月，序属深秋，暑热渐退，寒气犹袭。沪深两市日成交额从7月逾3.5万亿降至如今1.5万亿左右，A股在3700点附近逡巡不进，投资者苦寻抱团取暖和突破方向而无果。我们构建工业行业投资机会的六维筛选模型，以图凝聚共识，找准A股突破之方向。

1. 模型框架搭建

行业比较研究中，如何打通基本面与资本市场定价，是一大核心难点。传统方法主要分为两类路径：一类偏重自上而下宏观推演，但缺少细分行业高频产业数据落地验证；**另一类仅聚焦某些景气指标**如利润增速、PPI价格，或是单纯依靠PE/PB估值横向对比，割裂供给、库存、需求、盈利、价格与估值之间的传导链条，容易出现误判。

本模型在经典周期分析框架基础上拓展，完整还原工业行业供给端（产能）、库存循环（库存）、需求端（营收）、盈利兑现（利润）、产品价格（价格）、资本市场定价（估值）传导链路。全部指标统一采用历史分位数标准化处理，消除不同行业差异带来的横向不可比问题。

表1：工业行业投资机会的六维筛选模型设定

维度/得分	评分考虑	1	0
产能	产能利用率偏高，得分； 产能利用率偏低，不得分。	最新产能利用率 历史分位数＞50%	最新产能利用率 历史分位数≤50%
库存	库存增速偏低，得分； 库存增速偏高，不得分。	最新产成品存货增速 历史分位数＜50%	最新产成品存货增速 历史分位数≥50%
营收	营收增速偏高，得分； 营收增速偏低，不得分。	最新营收增速 历史分位数＞50%	最新营收增速 历史分位数≤50%
利润	利润增速偏高，得分； 利润增速偏低，不得分。	最新利润增速 历史分位数＞50%	最新利润增速 历史分位数≤50%
价格	价格增速偏高，得分； 价格增速偏低，不得分。	最新价格增速 历史分位数＞50%	最新价格增速 历史分位数≤50%
估值	估值水平偏低，得分； 估值水平偏高，不得分。	最新TTM市盈率 历史分位数＜50%	最新TTM市盈率 历史分位数≥50%

资料来源：财达证券研究

本模型全部底层原始指标取自iFind工业分行业统计及财务数据，并统一转换为历史分位数标化处理，规则如下：

下载日志已记录，仅供内部参考

1.产能、营收、利润、价格：指标历史分位数＞50%得 1 分，反之 0 分；

2.库存、估值：指标历史分位数＜50%得 1 分，反之 0 分；

3.六个维度得分累加，总得分越高代表行业综合投资机会越大；六个维度全部得分的行业代表供给、库存、需求、盈利、价格、估值同时共振向好的最优配置标的。

2. 模型内在合理性

本模型底层依托供需均衡理论、基钦库存周期理论、企业成本收益理论、DCF 现金流贴现定价理论四大经济学框架，六大指标环环相扣。

产能维度识别供给硬约束：产能利用率高位代表供给约束强、涨价弹性大，低位则产能利用率低、盈利承压。

库存维度定位周期位置：低位对应被动去库末期，需求边际改善即具量价修复动能，持续高库存则后续被迫减产降价。

营收维度区分真实需求与"有价无量"伪景气：营收高增才具备可持续景气基础。

利润维度验证景气兑现：通过 "量 × 价 - 成本" 传导为利润，是权益定价核心锚。

价格维度衡量盈利弹性：需求大于供给时均衡价格上行修复毛利，持续通缩则侵蚀盈利。

估值维度评估预期定价：低估值叠加基本面兑现可迎戴维斯双击，高估值则警惕预期证伪杀跌。

六维度闭环逻辑：产能供给约束→库存出清→营收增长→价格上行→利润兑现→叠加低估值，共同构成行业超额收益条件。单一维度亮眼

下载日志已记录，仅供内部参考

不足以支撑中长期行情，需要多维度共振验证，避免单一指标带来的片面判断。

3. 指导投资的先进性

3.1 传统景气研究框架

单一指标景气模型仅跟踪 PPI /利润，忽略产能、库存、估值，易在景气高点买入；供需两维框架不纳入估值维度，利好充分反映后难获超额收益；纯估值比较框架忽略基本面趋势，易落入价值陷阱。

3.2 左侧反转机会与右侧景气赛道识别机制

模型可以同时捕捉两类投资机会，底层逻辑存在明确区分。

3.2.1 左侧反转：产能出清、库存低位、估值底部

左侧阶段往往处于基钦周期被动去库末期：产能分位数高（产能出清，新增供给有限）、库存分位数低（持续去库，库存见底）、估值分位数低（市场悲观，预期充分下修）；营收、利润、价格指标尚未上行，得分偏低。此时基本面尚未兑现，传统景气模型以利润、营收作为核心信号，会直接过滤掉这类标的；而六维度框架可以识别先行信号，锁定潜在反转赛道。

投资逻辑：供给硬约束已经形成、库存压力释放完毕、估值已经 pricein 悲观预期。后续一旦需求边际回暖，将依次带动价格上行→营收改善→利润释放，逐步完成维度得分抬升。**左侧机会的优势是布局位置早、估值安全垫厚；风险在于需求回暖时间不确定，可能长时间维持基本面磨底，需要耐心等待景气验证。**

3.2.2 右侧景气：营收、利润、价格全面上行

右侧景气对应周期扩张阶段：营收、利润、价格历史分位数同步

下载日志已记录，仅供内部参考

走高，需求持续兑现，盈利弹性释放。此时产业景气已经被市场观测到。

传统景气框架可以识别这一类机会，但缺陷是缺少产能、库存、估值校验。举例：营收利润高增，但产能持续扩张、库存重新累积、估值处于历史高位，传统景气模型依然给出看好结论；而六维度模型会通过产能、库存、估值维度扣减分数，提示景气可持续性风险，规避高位景气陷阱。

右侧赛道优势在于基本面确定性更强，业绩持续兑现；风险在于市场预期已经抬升，估值安全垫偏弱，一旦景气边际走弱，容易出现快速回调。

3.3 模型适配边界

模型指标体系构建依托工业企业统计口径，指标底层逻辑建立在重资产、有形存货、标准化大宗工业品、产能可统计、产成品库存可计量的行业特征之上。

模型基于工业统计数据，更加适配制造业、周期类行业，不适用于农林牧渔和第三产业；**历史分位数打分是基于过去周期分布**，若发生外部重大冲击（技术颠覆、政策强干预、地缘冲突），行业长期供给需求函数发生位移，历史规律可能失效，模型输出结果仍需要结合定性逻辑二次校验，模型输出仅作为行业筛选工具，不直接等同于投资结论。

4. 六大维度实证表现

4.1 供给分化，通用设备利用良好、化学原料承压

产能利用率表征行业供给格局，红色区域代表产能利用良好行业，灰色区域代表产能利用率低行业。产能利用情况居前的行业以通用设备、油气开采、化学纤维为代表，供需格局相对健康；产能利用率低压力最大的行业集中于化学原料和化学制品、煤炭、医药、电气机械、非金属矿物制品等领域，产能利用率历史分位数普遍处于较低水平。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 2：产能利用良好的行业和存在产能利用率低的行业

行业	产能利用率（%）	历史分位数（%）
通用设备制造业	80.1	89
石油和天然气开采业	91.7	73
化学纤维制造业	84.2	55
纺织业	74.9	7
非金属矿物制品业	59.6	5
采矿业	69.15	5
煤炭开采和洗选业	61.2	2
医药制造业	71.1	2
电气机械和器材制造业	70.3	2
制造业	73.48	2
电力、热力、燃气及水生产和供应业	70.41	2
化学原料和化学制品制造业	69.4	0

资料来源：ifind，财达证券研究

4.2 周期分化，有色黑色冶炼累库、木材医药去库充分

红色区域为存货增速最高行业，代表处于累库阶段；灰色区域存货增速最低行业，代表处于去库阶段。有色金属冶炼、黑色金属冶炼、石油煤炭加工、电气机械、计算机通信电子等产成品存货增速居前，累库特征显著；木材加工、医药、酒饮料、水生产供应、印刷等库存处于历史极低分位，去库较为充分。

表 3：产成品存货增速最高和最低的行业

行业	产成品存货增速（%）	历史分位数（%）
有色金属冶炼和压延加工业	30.2	97
黑色金属冶炼和压延加工业	14.9	91
石油、煤炭及其他燃料加工业	20.8	90
电气机械和器材制造业	20	88
计算机、通信和其他电子设备制造业	20.2	86
印刷和记录媒介复制业	-1.2	6
水的生产和供应业	-14.2	4
酒、饮料和精制茶制造业	1.6	3
医药制造业	-2.6	3
木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业	-6.9	1

资料来源：ifind，财达证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

4.3 需求分化，电子有色采选领先、地产消费链承压

表 4：营收增速最高和最低的行业

行业	营收增速（%）	历史分位数（%）
计算机、通信和其他电子设备制造业	20.1	96
有色金属矿采选业	31.1	95
有色金属冶炼和压延加工业	18.5	83
石油和天然气开采业	13	75
煤炭开采和洗选业	10.4	73
铁路船舶航空航天和其他运输设备制造业	12	73
文教、工美、体育和娱乐用品制造业	-7.2	5
废弃资源综合利用业	0.6	5
水的生产和供应业	-0.2	5
酒、饮料和精制茶制造业	-7.7	2
木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业	-14.6	2
非金属矿采选业	-14.4	1

资料来源：ifind，财达证券研究

红色为营收增速居前行业，代表需求端景气较强；灰色为营收增速靠后行业，代表需求端承压。计算机通信电子、有色金属采选与冶炼、油气开采、煤炭、铁路船舶航空航天等营收增速居前，其中 AI 算力与上游资源品需求表现尤为突出；非金属矿采选、木材加工、酒饮料、文教工美、废弃资源利用等营收增速靠后，需求端承压，集中于地产链与消费链。

4.4 景气分化，电子化纤亮眼、家具酒饮承压

红色代表利润总额增速居前行业，盈利兑现能力强；灰色代表利润增速承压行业。计算机通信电子、化学纤维、有色金属采选与冶炼、废弃资源利用、化学原料等利润增速显著领先，盈利兑现能力强；家具、木材加工、酒饮料、农副食品、非金属矿采选等利润同比明显负增长，盈利端压力较大。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 5：利润增速最高和最低的行业

行业	利润总额增速（%）	历史分位数（%）
计算机、通信和其他电子设备制造业	109.9	96
废弃资源综合利用业	74.7	92
有色金属矿采选业	71.8	91
化学原料和化学制品制造业	51	89
化学纤维制造业	107.7	88
有色金属冶炼和压延加工业	82.9	88
农副食品加工业	-17.4	5
非金属矿采选业	-7.2	3
家具制造业	-51.8	3
木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业	-38	1
酒、饮料和精制茶制造业	-34.7	0

资料来源：ifind，财达证券研究

4.5 量价分化，电子有色矿采上行、煤炭医药承压

以 PPI 当月同比衡量行业产品价格变化，红色代表价格上行弹性大的行业；灰色代表价格通缩压力较大行业。文教工美体育和娱乐用品制造业、有色金属矿采选业 PPI 同比处于高位；煤炭开采和洗选业、木材加工、医药制造业 PPI 同比负增长，价格端持续承压。

表 6：价格增速最高和最低的行业

行业	PPI 当月同比（%）	历史分位数（%）
计算机、通信和其他电子设备制造业	5.8	100
有色金属矿采选业	21.4	95
电气机械和器材制造业	6.2	95
化学纤维制造业	12.3	94
文教、工美、体育和娱乐用品制造业	9.1	92
有色金属冶炼和压延加工业	21.4	92
印刷和记录媒介复制业	-2.1	4
皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	-1.2	3
电力、热力生产和供应业	-3.9	3
水的生产和供应业	-0.1	2
酒、饮料和精制茶制造业	-5.3	0

资料来源：ifind，财达证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

4.6 估值分化，有色废弃资源低位、非金属仪器高位

以滚动市盈率代表行业估值位置。红色代表估值处于历史低位的行业，配置性价比占优；灰色代表估值处于历史高位的行业。有色金属采选与冶炼、开采辅助活动、水生产供应、废弃资源利用、文教工美等滚动市盈率处于历史底部区间，配置性价比占优；非金属矿物制品、仪器仪表、石油加工炼焦、煤炭、电力热力等估值处于历史高位区间。

表 7：估值水平最低和最高的行业

行业	滚动市盈率（倍）	历史分位数（%）
有色金属矿采选业	15.05	0
废弃资源综合利用业	21.61	6
有色金属冶炼及压延加工业	14.74	8
开采辅助活动	16.64	9
文教、工美、体育和娱乐用品制造业	24.69	9
水的生产和供应业	13.39	9
电力、热力生产和供应业	20.47	79
煤炭开采和洗选业	17.82	84
石油加工、炼焦及核燃料加工业	52.33	85
仪器仪表制造业	60.86	87
非金属矿物制品业	31.18	89

资料来源：ifind，财达证券研究

5. 行业推荐：有色、化纤板块

汇总细分行业在产能- 库存- 营收- 利润- 价格- 估值六个维度得分，市场虽暂无全维度共振的六边形战士，但有色金属与化学纤维两大板块多维度共振特征最为突出，配置性价比相对占优，似可作为投资者抱团取暖和重点突击的方向。

有色金属板块（有色金属矿采选、有色金属冶炼和压延加工业）：在营收、利润、价格、估值四个维度均表现较好，营收与利润历史分位数维持高位，反映行业盈利中枢上移、景气延续性较强，估值处于相对低位，安全边际与向上弹性兼具，综合总得分领先，配置价值凸显。

下载日志已记录，仅供内部参考

化学纤维制造业：在产能、库存、价格、估值四个维度得分靠前，产能与价格分位数分别处于 96%、94% 的高位，而库存与估值分位数分别降至 16%、14% 的低位，供给格局持续优化、库存去化充分，价格弹性与估值修复空间并存，行业基本面边际改善动能亦值得关注。建议依据该模型持续跟踪上述两大板块六个维度指标的边际变化，把握维度得分共振上行的行业配置窗口期。

表 8：六个维度汇总后得分在 3 分以上的行业

行业	历史分位数						得分						
	产能	库存	营收	利润	价格	估值	产能	库存	营收	利润	价格	估值	总分
有色金属矿采选业		64	95	91	95	0	0	0	1	1	1	1	4
化学纤维制造业	96	16	36	16	94	14	1	1	0	0	1	1	4
有色金属冶炼和压延加工业	9	97	83	15	92	8	0	0	1	0	1	1	3
文教、工美、体育和娱乐用品制造业		36	5	6	92	9	0	1	0	0	1	1	3
黑色金属冶炼和压延加工业	75	91	45	88	68	61	1	0	0	1	1	0	3
医药制造业	3	3	27	88	6	18	0	1	0	1	0	1	3
废弃资源综合利用业		51	5	58	58	6	0	0	0	1	1	1	3
石油、煤炭及其他燃料加工业		90	62	89	85	85	0	0	1	1	1	0	3
造纸和纸制品业		69	46	81	74	35	0	0	0	1	1	1	3

资料来源：ifind，财达证券研究

风险因素

工业统计数据修订风险；外部重大政策、地缘、技术变革等改变行业运行规律。

下载日志已记录，仅供内部参考

信息披露

证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，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到任何形式的补偿。

股票投资评级说明

【市场指数评级】	看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20% 看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间 看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
【行业指数评级】	超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10% 标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
【公司股票评级】	买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15% 增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间 中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间 减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间 卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

法律声明和免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表财达证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“财达证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

财达证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。