

宏观经济分析

宏观经济分析：继续“多债券、空商品”

市场回顾：

市场在短暂的股债商品三牛后迎来变化，股债商品基本处在窄幅震荡状态，唯有股市在最后两个交易日出现了节日效应导致明显下跌。上周沪深300指数累计下行3.03%，仅周五当天下行幅度高达2.84%。南华工业品指数累计下行1.19%，十年国债收益率基本持平，下行0.24BP。

6月国内制造业PMI延续小幅下行，继续验证内需下行趋势。外需方面，欧美英日制造业PMI涨跌互现，其中，日本制造业PMI早在4月就已见顶，英国制造业PMI6月开始下行，欧元区制造业PMI4月冲顶以后，连续两个月基本持平，高位震荡，美国制造业PMI6月上行动能已减缓。而韩国和越南6月出口维持高位，外需仍在磨顶及逐渐下行阶段，往后看趋势不变。

海外市场方面，近期美国经济弱于预期，因此美债继续下行，推动美股三大股指再创新高；A股与外盘差距再次扩大，短期有反弹的空间。欧股整体表现较弱，欧洲疫情有所反弹，6月18日欧洲疫情开始走高以来，英国、德国和法国均呈现不同程度的下跌，而同期美国三大股指累计涨幅均在2.80%以上。需要重视欧洲疫情再度上升的风险。

后市展望：

中期维度观察，经济下行、货币宽松及美债上行仍是资本市场的主要决定因素。股市多空因素交织，预计震荡为主。债市多大于空，收益率仍有下行空间。商品整体则以空为主，原油例外，见顶时间更晚。

（分析师：韦志超，执业证书编号：S0110520110004，研究助理：杨亚仙）

重点行业观察

建材行业：旗滨集团中报业绩大增，玻璃行业高景气度延续

旗滨集团近日发布 2021 年半年报业绩预增公告，预计实现归母净利润 21.1-23.3 亿元，同增 316%-360%，创历史新高。中期角度来看，行业在供给几乎无新增、需求竣工强劲背景下，下半年供需紧平衡的态势仍将维系，库存仍将位于历史低位，价格大概率维持高位，大幅下跌可能性较小。长期角度来看，玻璃新增产能受限，环保政策持续加强，玻璃行业有望演绎过去水泥行业的发展历程，行业盈利中枢有望提升。此外，众多玻璃企业积极布局光伏、药用和电子玻璃等技术门槛较高的领域，企业综合竞争力有望不断提升，长期成长空间巨大。建议关注当下受益平板玻璃高价下盈利大幅提升且在光伏、药用和电子玻璃领域布局的大型玻璃上市公司旗滨集团、信义玻璃、南玻 A、洛阳玻璃。

(分析师：王嵩，执业证书编号：S0110520110001，研究助理：焦俊凯)

化工行业：碳酸二甲酯价格波动频繁，整体利润可观

2021 年上半年，碳酸二甲酯市场价格多在 5500-7000 元/吨区间内波动。相比于 2020 年上半年，2021 年上半年价格同比上涨 18.49% 左右。

2021 年上半年，国内碳酸二甲酯新增产能方面，中盐红四方投产 5 万吨年产能装置。除一月开工率较低外，其余月份装置开工负荷多保持高位。上半年整体产量同比增加 51.66% 左右，货源供应较为充足。

聚碳酸酯及电解液溶剂依旧是碳酸二甲酯的两大主力需求。电解液溶剂方面，随着新能源产业的发展，对电解液溶剂需求量较大。叠加上半年部分碳酸甲乙酯/碳酸二乙酯装置扩产，对碳酸二甲酯需求同步增加。聚碳酸酯方面，目前来看非光气法聚碳酸酯上半年整体开工率偏低。其中利华益每周刚需招标为主，对市场价格形成一定指引作用。上半年来看醋酸乙酯等相关产品价格高位，对碳酸二甲酯需求量增加。

结合上述趋势，我们预计碳酸二甲酯将依旧保持价格区间震荡趋势，碳酸二甲酯产能和需求均处于扩张阶段。其中碳酸二甲酯场内整体供应充足，竞争较为激烈；需求层面下游产业产能扩大，带来碳酸二甲酯需求的上升趋势。

(分析师：于庭泽，执业证书编号：S0110520090003，研究助理：赵晨曦)

传媒行业：腾讯投资梦求网络，游戏领域投资节奏不停

进入三季度，腾讯没有停止对游戏研发标的的投资节奏。

根据公开信息显示，上海梦求网络科技有限公司于 7 月 2 日发生工商变更，新增股东广西腾讯创业投资有限公司，同时公司注册资本由 1000 万元人民币增加到 1250 万元人民币，增幅 25%。变更后，腾讯持股 28%，成为梦求游戏第二大股东。

梦求游戏成立于 2019 年 1 月，是一家专注于长线运营卡牌手游研发的公司，旗下有《新斗罗大陆》、《代号：天神》等游戏。团队核心成员均来自游戏行业顶尖企业，在卡牌手游领域有超过 7 年的研发和运营经验，累计服务 4000 万+用户，实现 30 亿+流水。

其中，《新斗罗大陆》是腾讯视频《斗罗大陆》动画唯一指定合作手游，于 2018 年 11 月开启全平台公测，曾获得上线 5 个月流水破 4 亿的成绩。2021 年 2 月，《新斗罗大陆》单月流水破亿。

2020 年以来，游戏行业投资活跃，全球互联网巨头都呈现较高的投资频率和效率。2021 年上半年，腾讯在游戏领域投资了 43 家公司。同时，腾讯也在海外布局了更多的研发力量，对海外游戏市场呈现出更大的野心。

我们认为，研发精品次时代游戏、深度开发海外市场、加码布局云游戏，已成为有实力的游戏厂商战略布局的共识。巨头的投资节奏不停，行业竞争加速进入白热化。

（分析师：李甜露，执业证书编号：S0110516090001）

医药行业：“十四五”医疗服务医疗卫生服务体系建设实施方案公布，看好医疗服务长期发展

7月1日，国家发展改革委、卫生健康委、中医药管理局和国家疾病预防控制局共同编制《“十四五”优质高效医疗卫生服务体系建设实施方案》。

点评：水平不断提高和人口老龄化加速，人民群众健康需求和品质要求持续快速增长。从供给侧看，医疗卫生服务体系结构性问题依然突出。方案提出，到2025年，在中央和地方共同努力下，基本建成体系完整、布局合理、分工明确、功能互补、密切协作、运行高效、富有韧性的优质高效整合型医疗卫生服务体系，重大疫情防控救治和突发公共卫生事件应对水平显著提升，国家医学中心、区域医疗中心等重大基地建设取得明显进展，全方位全周期健康服务与保障能力显著增强，中医药服务体系更加健全，努力让广大人民群众就近享有公平可及、系统连续的高质量医疗卫生服务。

方案主要从公共卫生防控救治能力提升工程、公立医院高质量发展工程、重点人群健康服务补短板工程、促进中医药传承创新工程提出了具体的建设目标、建设任务、及配套措施，同时，方案明确了资金安排及保障措施，看好医疗服务长期发展。

（分析师：李志新，执业证书编号：S0110520090001，研究助理：周贤珮）

主要报告推荐**招商蛇口(001979.SZ) 2021 半年报预增点评：存量资产盘活提升业绩弹性****——公司简评报告**

事件：公司发布 2021 年半年度业绩预增公告，上半年实现归母净利润 37-47 亿元，比上年同期增长 305.04%-414.51%，EPS 0.40-0.53 元/股。

REITs 上市推升半年报业绩，上调全年业绩预期。公司上半年业绩同比大幅增长 305.04%-414.51%，一方面，公司结转项目业绩由于去年较低基数而取得大幅增长，另一方面，以公司万融大厦、万海大厦两处产业园物业作为底层资产的蛇口产业园 REIT（基金代码“180101”）作为首批基础设施公募 REITs 之一成功上市，贡献归母净利润约 14 亿元。若剔除 REITs 贡献的利润后，公司上半年净利润仍有 151.8%-261.3% 的同比增幅。公司已连续两年进行大幅计提减值，此前高价地所产生的影响在未来将显著降低，同时 2020 年公司拿地权益占比有所提升，意味着归母权益比例将有所修复。叠加 REITs 上市对公司业绩指标的增厚，我们上调公司 2021 年净利润至 134.9 亿元，对应增速约为 10.1%。

销售排名提升，拿地依旧积极。根据克而瑞公布的上半年房企业绩，公司前 6 月实现销售额 1769.7 亿元，同比增长 59.8%，全口径销售金额位列第 7 名，较 2020 年提升 3 名，已完成全年 3300 亿元目标的 53.6%。拿地方面，公司拿地重点仍聚焦于核心一、二线城市，上半年在上海、广州、杭州、重庆等土地集中供应试点城市积极参与竞拍，公司于长三角、粤港澳大湾区、京津冀、中西部拿地金额分别为 379 亿、78 亿、129 亿和 77 亿元，全国总拿地金额达到 671 亿元，占比同期销售额的 38%，对应总货值达到 1887 亿元，公司作为央企的拿地优势逐步显现。

对于存量资产的盘活大幅增加公司业绩弹性。近期上市的蛇口产业园 REIT 以公司万融大厦、万海大厦两处产业园物业作为底层资产，考虑到公司旗下拥有较多产业园区，该类资产若能顺利实现盘活，将在短期快速兑现增值收益，中长期也可保持投资收益创造的可持续性。招商蛇口在核心区域拥有大量优质土地储备，同时公司独特的模式使其项目获取能力及土地成本更具优势，公司近年来通过管理模式的优化进一步提升项目去化率与 IRR 水平，随着公司核心区域项目的结转以及前期高价地压力的释放，预计将带来业绩的稳步提升，我们预计公司 2021-2023 年实现归母净利润 134.9 亿/152 亿/155.7 亿，对应 PE 6.4/5.7/5.6 倍，维持“买入”评级。

风险提示：公司在前海及太子湾片区土地建设进展不达预期，布局城市项目销售量价大幅低于预期，产城联动、港城联动业务发展不及预期等。

（分析师：王嵩，执业证书编号：S0110520110001）

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深300指数涨幅15%以上
	增持	相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
	减持	相对沪深300指数跌幅5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现