

宏观经济分析

宏观经济分析：政策宽松的拐点

7月7日，国务院常务会议提及“降准”，时间点大超市场预期；7月9日央行实行全面降准，幅度超出市场预期；7月9日公布的社融数据也大超市场预期。结合以上变化，我们判断，政策取向已经发生明显变化，显著转向宽松，不论是狭义流动性还是广义流动性。

我们1月判断经济拐点已经到来，市场基本在5-6月对经济下行逐渐形成共识。由于430会议的定调，市场普遍预期政策拐点可能在三季度后期甚至四季度。然而，政策保持了一定的灵活性，提前出手。往后看，经济下行可能延续，但幅度不大，且预期在政策干预下有所改善。

6月CPI与高频数据表明内需继续走弱，政策随之转向。高频数据方面，螺纹钢累库趋势高于季节性，而水泥在成本端煤炭价格上涨同时，价格反而超季节性回落，M1同比进一步下行至5.5%，均指向内需趋势性下行，通胀高点过后政策出手开启宽松。

社融大超预期，供给因素为主，政策取向明显反转。当月新增社融规模36700亿元，新增贷款总量超预期。但从分项走势来看，贷款结构相较前几个月有所恶化，短贷及票据占比超过44%，为去年3月以来最高值。银行季末贷款冲量较为明显，需求并未走强，供给因素占据主导。后续经济下行趋势可能放缓。

近期，美债收益率超预期下行，短期甚至回落到1.25%的水平。通胀预期自5月中旬国际大宗商品价格下跌后不断下行，ECRI领先指标已经呈现见顶趋势，实际利率随之走弱，与3月18日高点相比下行近40BP，而疫情反复也降低了市场风险偏好。中期角度来看，如果Taper如期落地，美债收益率上行将是大趋势，届时股市仍然承压，多空因素交错下，预计将保持震荡。

下半年经济有下行压力，但在政策维稳下幅度不大。受此影响，股票维持震荡，债券收益率继续下行幅度比较有限，商品整体仍有下行压力，但幅度较缓。

(分析师：韦志超，执业证书编号：S0110520110004)

重点行业观察

传媒行业：《“十四五”文化和旅游市场发展规划》发布，支持新型市场主体发展

上周，文化和旅游部发布了《“十四五”文化和旅游市场发展规划》（以下简称《规划》）。

《规划》将文化和旅游市场的“十四五”期间的发展目标定位：市场监管体制机制更加完善，市场主体活力显著增强，服务质量显著提升，市场治理能力明显提高，综合执法效能显著增强，高标准现代文化和旅游市场体系更加完善，市场更加繁荣，为建成社会主义文化强国提供有力支撑。

从规划内容看，《规划》也对培育发展新型市场主体非常重视。《规划》支持建设集合歌舞娱乐、游艺娱乐、上网服务、小剧场、画廊画店等多业态共同经营或混业经营的演艺、娱乐空间。加强对体验式演艺、沉浸式娱乐、在线演出、在线艺术品拍卖、自助式上网、电竞酒店、电竞娱乐赛事等新业态新模式及综合性文化娱乐场所的引导、管理和服 务，培育新型文化市场主体。

《规划》还提出将挖掘扶持优秀网络内容原创人才，提升网络主播、网络音乐人等从业人员专业化、职业化水平。规范网络表演经纪活动，建立健全主播行为约束机制。引导网络文化企业改进算法策略，加大内容质量权重，设置多元化推荐榜单，向优质内容加大流量倾斜。

我们认为，《规划》中鼓励扶持与监管引导并重，对“十四五”期间文旅市场的蓬勃发展奠定了积极的政策基础。《规划》认可和支持文娱行业新型市场主体的崛起，同时也更加明确了对平台型企业的引导。

（分析师：李甜露，执业证书编号：S0110516090001）

电力设备与新能源行业：明阳智能 2021H1 业绩预告速评

公司发布 2021 年半年度业绩预增公告，预计报告期内实现归母净利润 8.8 亿元~9.8 亿元，同比增长 65.84%~84.69%；实现归母扣非净利润 8.65 亿元~9.65 亿元，同比增长 66.18%~85.39%，符合预期。

陆风不弱，海风高增贯穿全年。陆上方面，截止 6 月底，全国陆上风电招标容量 28GW+，我们预计全年陆上风电招标容量有望突破 60GW，下半年到明年上半年将迎来交付高峰，陆上风电景气度好于此前预期。海上方面，由于抢装原因今年将迎来装机高峰，目前全国已核准但无法在今年吊装的海上风电大约 10GW，预计将在未来三年陆续交付。此外，广东、浙江等最新文件已明确指出尽快将海上风电项目纳入国家规划——新一轮核准有望在下半年重启，未来三年海上风电装机空间无虞。

海风高毛利率带动业绩高增，市占率提升助力公司问鼎一线龙头。预计公司 2021 年陆上风电出货约 3GW（去年为 4.7GW），海上风电出货约 3.5GW（去年为 0.9GW），总出货量约 6.5GW（去年 5.6GW）。公司全年出货总量稳步增长，海风占比大幅提升；公司陆上机组毛利率 19%左右，海上今年预计可达 23%左右，产品结构的优化将带动公司利润高增。结合订单情况，我们预计 2022 年公司海风出货量将稳中有增。此外，自 2016 年开始公司出货量增速显著高于行业增速，公司市占率持续稳步提升，出货量有望快速进入行业一线水平。

前瞻布局漂浮式，11MW 已获得欧洲订单。公司研发的全国首台 5.5MW 漂浮式机组已于 2021 年 7 月 10 日拖曳至指定机位，预计 Q4 并网发电。公司首台漂浮式机组设计水深 45-100m，采用无主轴设计，大幅提高持续晃动情况下的可靠性；漂浮式基础钢材用量大幅减少（与固定式相比），且拖曳到指定位置用钢缆固定即可，安装成本极低。此外，公司开发的 MySE11MW 漂浮式机组已经获得欧洲顶级能源开发商 Iberdrola 的订单，首台样机将于 2022 年 6 月发往挪威。

投资建议：预计 2021 年/2022 年/2023 年公司实现归母净利润 23.3 亿元/27.5 亿元/32.2 亿元，对应当前 PE 分别为 14.1 倍/11.9 倍/10.2 倍，维持买入评级。

（分析师：王帅，执业证书编号：S0110520090004，研究助理：孙翌续）

医药行业：一心堂：投资本草堂，持续深耕川渝市场

7月9日，一心堂发布公告，全资子公司一心堂四川拟以自有资金对四川本草堂进行增资及股权受让，其中以5500万进行增资，增资完成后，一心堂四川持有本草堂20%股权；以9900万元受让本草堂36%股权，股权转让后，一心堂四川持有本草堂56%股权。

点评：本草堂目前主要业务包含针对加盟药店、其它连锁药店、单体药店、医院、诊所、卫生院及其它下游商业公司进行药品销售业务，在成都国际医药港已建成大型药品储藏仓库，是四川省医药流通领军企业之一。本草堂2021年上半年营业收入9.65亿元，净利润约1417万元。本次增资及股权受让完成后，本草堂由原管理及经营团队继续经营管理，承诺自2021-2023年需完成销售额分别为18.36亿元、21.67亿元、26亿元；净利润指标分别为2043万元、2469万元、3016万元。

进一步加码川渝，提升产品统采能力和配送能力。川渝市场是一心堂2021年主攻市场。截止2021年3月底，公司在四川和重庆的门店数量分别达到940家和279家，已初具规模。本次投资有利于保障公司在川渝区域各项业务的顺利开展，拓展公司在川渝区域的覆盖范围，提升公司的产品统采能力和配送能力，加强公司在川渝地区的药品销售网络建设。

（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**医美转型战略初具成效，打造全产业链布局****——苏宁环球(000718.SZ)公司简评报告**

上周，文化和旅游部发布了《“十四五”文化和旅游市场发展规划》（以下简称《规划》）。

《规划》将文化和旅游市场的“十四五”期间的发展目标定位：市场监管体制机制更加完善，市场主体活力显著增强，服务质量显著提升，市场治理能力明显提高，综合执法效能显著增强，高标准现代文化和旅游市场体系更加完善，市场更加繁荣，为建成社会主义文化强国提供有力支撑。

从规划内容看，《规划》也对培育发展新型市场主体非常重视。《规划》支持建设集合歌舞娱乐、游艺娱乐、上网服务、小剧场、画廊画店等多业态共同经营或混业经营的演艺、娱乐空间。加强对体验式演艺、沉浸式娱乐、在线演出、在线艺术品拍卖、自助式上网、电竞酒店、电竞娱乐赛事等新业态新模式及综合性文化娱乐场所的引导、管理和服务，培育新型文化市场主体。

《规划》还提出将挖掘扶持优秀网络内容原创人才，提升网络主播、网络音乐人等从业人员专业化、职业化水平。规范网络表演经纪活动，建立健全主播行为约束机制。引导网络文化企业改进算法策略，加大内容质量权重，设置多元化推荐榜单，向优质内容加大流量倾斜。

我们认为，《规划》中鼓励扶持与监管引导并重，对“十四五”期间文旅市场的蓬勃发展奠定了积极的政策基础。《规划》认可和支持文娱行业新型市场主体的崛起，同时也更加明确了对平台型企业的引导。

（分析师：王嵩，执业证书编号：S0110520110001）

主要市场数据

表 1 全球主要市场指数

指数名称	收盘点位	1 日涨跌幅 (%)	1 周涨跌幅 (%)	1 个月涨跌幅 (%)	年涨跌幅 (%)
上证综指	3,524.1	-0.04	0.15	-1.87	1.47
深证成指	14,844.4	-0.26	1.18	-2.09	2.58
沪深 300	5,069.4	-0.37	-0.23	-2.96	-2.72
恒生指数	27,344.5	0.70	-3.41	-5.15	0.42
标普 500	4,369.6	1.13	0.40	1.68	16.33
道琼斯指数	34,870.2	1.30	0.24	1.07	13.93
纳斯达克指数	14,701.9	0.98	0.43	1.36	14.07
英国富时 100	7,121.9	1.30	-0.02	1.20	10.24
德国 DAX	15,687.9	1.73	0.24	1.01	14.35
法国 CAC40	6,529.4	2.07	-0.36	0.33	17.62
日经 225 指数	27,940.4	-0.63	-2.93	-2.96	1.81

资料来源: Wind, 首创证券

表 2 国际商品期货及波罗的海干散货指数

商品期货名称	收盘点位	涨跌幅 (%)	1 周涨跌幅 (%)	1 个月涨跌幅 (%)	年涨跌幅 (%)
ICE 布油	75.58	1.97	-0.77	1.29	45.91
NYMEX 原油	74.63	2.32	-0.71	1.58	53.81
LME 铜	9,493.00	1.82	1.24	1.26	22.24
LME 铝	2,494.00	2.13	-2.65	-1.17	25.99
LME 锡	31,750.00	0.21	0.73	1.58	56.21
LME 锌	2,978.00	1.52	1.47	0.12	8.25
CBOT 大豆	1,326.50	0.53	-5.18	-5.18	1.18
CBOT 小麦	615.00	-0.49	-5.78	-9.49	-3.98
CBOT 玉米	513.75	-1.91	-11.38	-12.70	6.15
ICE2 号棉花	87.64	0.87	0.77	3.23	12.19
CZCE 棉花	16,355.00	-0.18	1.08	2.09	8.42
CZCE 白糖	5,517.00	-1.20	-2.65	-1.24	5.07
波罗的海干散货指数	3,300.00	0.58	0.46	-2.45	141.58
DCE 铁矿石	1,163.00	-3.73	0.17	0.82	17.89

资料来源: Wind, 首创证券

表 3 美元指数及人民币兑国际主要货币中间价

汇率名称	收盘点位	涨跌幅 (%)	1 周涨跌幅 (%)	1 个月涨跌幅 (%)	年涨跌幅 (%)
美元指数	92.10	-0.30	-0.16	-0.29	2.38
美元兑人民币 (CFETS)	6.48	-0.03	-0.05	0.28	-0.93
欧元兑人民币 (CFETS)	7.69	0.42	0.27	0.10	-4.35
日元兑人民币 (CFETS)	5.89	-0.10	1.30	0.79	-7.09
英镑兑人民币 (CFETS)	8.94	0.16	0.23	-0.17	0.19
港币兑人民币 (CFETS)	0.83	0.10	0.06	0.34	-0.95

资料来源: Wind, 首创证券

表 4 沪股通前十大活跃个股明细

代码	证券名称	交易日期	类型	排名	合计买卖总额 (亿)	买入金额 (亿)	卖出金额 (亿)	成交净买入 (亿)	收盘价
601012.SH	隆基股份	2021-07-09	沪股通	1	25.1225	12.6000	12.5225	0.0775	91.93
600519.SH	贵州茅台	2021-07-09	沪股通	2	22.4754	11.3720	11.1034	0.2686	1,972.11
601318.SH	中国平安	2021-07-09	沪股通	3	15.6710	6.3056	9.3655	-3.0599	60.09
600036.SH	招商银行	2021-07-09	沪股通	4	15.3020	9.9384	5.3636	4.5748	49.90
600111.SH	北方稀土	2021-07-09	沪股通	5	15.2977	7.5619	7.7358	-0.1738	29.70
603501.SH	韦尔股份	2021-07-09	沪股通	6	11.8532	7.4697	4.3834	3.0863	329.15
600309.SH	万华化学	2021-07-09	沪股通	7	11.4907	5.6140	5.8767	-0.2628	124.65
601899.SH	紫金矿业	2021-07-09	沪股通	8	10.4925	6.5833	3.9092	2.6741	10.14
601888.SH	中国中免	2021-07-09	沪股通	9	9.5951	4.8660	4.7292	0.1368	265.16
601919.SH	中远海控	2021-07-09	沪股通	10	8.8266	5.0945	3.7322	1.3623	28.80

资料来源: Wind, 首創證券

表 5 深股通前十大活跃个股明细

代码	证券名称	交易日期	类型	排名	合计买卖总额 (亿)	买入金额 (亿)	卖出金额 (亿)	成交净买入 (亿)	收盘价
601012.SH	隆基股份	2021-07-09	沪股通	1	25.1225	12.6000	12.5225	0.0775	91.93
600519.SH	贵州茅台	2021-07-09	沪股通	2	22.4754	11.3720	11.1034	0.2686	1,972.11
601318.SH	中国平安	2021-07-09	沪股通	3	15.6710	6.3056	9.3655	-3.0599	60.09
600036.SH	招商银行	2021-07-09	沪股通	4	15.3020	9.9384	5.3636	4.5748	49.90
600111.SH	北方稀土	2021-07-09	沪股通	5	15.2977	7.5619	7.7358	-0.1738	29.70
603501.SH	韦尔股份	2021-07-09	沪股通	6	11.8532	7.4697	4.3834	3.0863	329.15
600309.SH	万华化学	2021-07-09	沪股通	7	11.4907	5.6140	5.8767	-0.2628	124.65
601899.SH	紫金矿业	2021-07-09	沪股通	8	10.4925	6.5833	3.9092	2.6741	10.14
601888.SH	中国中免	2021-07-09	沪股通	9	9.5951	4.8660	4.7292	0.1368	265.16
601919.SH	中远海控	2021-07-09	沪股通	10	8.8266	5.0945	3.7322	1.3623	28.80

资料来源: Wind, 首創證券

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