

宏观经济分析

宏观经济分析：关注下周 LPR 利率

市场消息：

7月14日，银保监会公布银行业资产质量数据，二季度银行业不良贷款余额3.5万亿元，不良贷款率1.86%，较年初下降0.08%，压降委托贷款、信托贷款共计8000多亿元，政策延续压制地产的基调，房地产贷款增速降至10.3%，继续低于全部贷款增速。银保监会认为，从宏观来看，实体经济利润回升有利于银行改善资产质量，对银行业高质量发展形成重要支撑；要继续降低小微企业综合融资成本。

综合6月银行存款利率改革和7月降准置换MLF操作来看，央行推动降低商业银行的负债成本。但从市场表现来看，6月初至今银行股近乎单边下行，申万银行指数下跌12%，其中宣布降息后的7月8日更是大跌超过2.83%，在银行业不良贷款率并未显著提升的环境下，市场可能对于7月LPR的调降存在一定预期。

昨日降准行情不再延续，股债商齐涨行情终止。商品走强，股票、债券下跌。南华工业品指数上涨0.8%，黑色、能化品、有色分别上涨1.24%、0.96%和下跌0.06%。黑色限产逻辑延续，螺纹钢涨幅继续高于铁矿石。股市方面，北上资金流出108亿元，为2021年单日最高流出额，受此影响市场热点出现切换，前期涨幅较大的锂电板块剧烈调整。海外方面，欧元区5月工业生产指数环比下降1%，低于预期的下降0.2%，欧元区工业生产延续磨顶趋势，欧洲股市表现也相对较弱，普遍小幅下跌。

后市展望：

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，研究助理：王蔚然）

重点行业观察

汽车行业：行业简评

7月13日盘后中汽协数据，7月上旬11家重点车企产量下降37.5%。7月14日盘后乘联会数据，7月上旬（1-11日）批发/零售同比分别-18%/+0%，环比分别+1%/-7%。

点评：缺芯缓解并非一蹴而就，旬度数据支撑下半年供应链改善的趋势。1) 中汽协口径，7月上旬乘用车生产同比下降36.2%，商用车生产同比下降43.9%。其中乘用车同比下降幅度相较6月同期收窄(-36.2%vs-37.9%)；2) 7月14日晚乘联会数据，7月上旬（1-11日）批发/零售同比分别-18%/+0%，批发端降幅收窄(-18%vs-22%)。结合产业链数据来看，7月份可见的缺芯环比改善并不明显，但是改善趋势明确，叠加7、8月份的较低基数，以及再往后缺芯改善概率的进一步提升，下半年车市复苏仍是大趋势。

上市公司2季度业绩环比承压，符合缺芯对行业供给端影响的趋势。2Q21我国乘用车产量同/环比分别-3.2%/-1.4%，销量分别为-1.1%/-3.1%，其中6M21产/销分别同/环比-13.7%/-11.1%。从已披露2季度预告的代表性公司看，1) 长安汽车2Q21销量同/环比分别为+6.0%/-12.7%，公司2Q21扣非净利中值为0.3亿，同比实现扭亏（增8.5亿），环比减少6.9亿；2) 德赛西威2Q归母净利中值3.7亿，预计同比增长100%+（扣除投资收益），环比-39.1%；3) 拓普集团2Q21归母净利中值1.9亿，同/环比分别+110.5%/-20.8%。总体来看，该部分标的业绩在同比方面普遍受益于自身产品/客户结构的改善，环比方面受到2季度缺芯冲击整车排产/拉货+芯片、钢材等原材料涨价的影响，整体上符合预期。

下半年行业利润弹性仍值得期待。随着后续1-2个季度内行业缺芯和大宗商品涨价影响的边际好转，主机厂有望迎来补库（量）×单车利润释放（物料成本环比下降+终端价格折扣同比收窄）的双击时期，零部件企业亦将同步受益。

（分析师：岳清慧，执业证书编号：S0110521050003）

房地产行业：居民中长期贷款占比大幅下降

6月新增人民币贷款2.12万亿元，较去年同期增加3086亿元。存量贷款增速较上月小幅回升0.1个百分点至12.3%。尽管新增信贷规模超预期，但居民和企业的中长期贷款占比都明显下降。新增居民短期贷款3500亿元，较上月的1806亿元明显好转，略高于去年同期的3400亿元。新增居民中长期贷款5156亿元，低于去年同期的6349亿元，回到过去4年同期水平的均值。6月新增居民中长期贷款占居民贷款的比重，从上月的71.0%大幅下降到59.4%。

从银行层面看，房地产贷款集中度管理要求约束个人抵押贷款的比例，银行的抵押贷款投放会有所减速，引发多地贷款额度收紧。同时银保监会严查经营贷、消费贷违规流入楼市。由于销售回款占开发商资金来源的比例已过半，针对居民房贷的收紧可能会加剧房企的现金流压力，影响房企前期投资拿地。

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

电力设备与新能源行业：诺德股份中报预告点评

公司发布半年报预告，上半年预计实现归属于上市公司股东的净利润1.9亿元-2.1亿元，同比扣除非经常性损益后的净利润1.8亿元-7.15亿元，公司上半年实现扭亏为盈。公司Q2归母净利润为1.25亿元-1.45亿元，环比增长100%左右。公司盈利基本符合预期。

铜价影响不再，单吨盈利显著回升。我们测算，公司Q2出货在9000吨左右，单吨盈利能力显著回升，公司采用M-1定价，Q1受铜价跳涨影响单吨盈利能力表现较差，Q2通过套保等手段，价格波动影响不再，我们

测算 Q1 扣除铜价影响后实际单吨净利在 1 万元左右，Q2 单吨净利预计在 1.3 万元左右，受益费用摊薄盈利能力继续回升。

产能持续释放，费用摊薄盈利能力有望再上台阶。公司目前单月生产能力 3000 吨左右，青海今年 8 月底完成技术改造，第三季度开始爬坡，第四季度开始释放产能，届时单月可达 3400 吨。公司目前在建产能共 4.2 万吨，其中 2.7 万吨预计 2022 年上半年开始投放，剩下 1.5 万吨产能预计 2023 年年初建成投放。明年有效产能保守估计在 6 万吨以上，公司目前每年 2.4 亿左右财务费用，产能扩张带动费用摊薄，单吨盈利能力有望持续提升。

公司 Q2 盈利情况改善显著，高端铜箔产能目前供给紧张，下半年有望再度迎来涨价窗口，盈利能力将进一步提升，建议持续关注。

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

主要报告推荐**6月游戏公司收入亮眼，继续关注暑期档表现****——传媒行业周报**

国内游戏公司在全球游戏市场表现继续亮眼。2021年6月，36家中国厂商入围全球手游发行商收入榜TOP100，合计吸金近22.4亿美元，占全球TOP100手游发行商收入的38%。中国手游发行商TOP30中，仍然维持4家A股上市公司进入榜单，排名明显进步的上市公司是雷霆游戏和完美世界。吉比特旗下的雷霆游戏由于《摩尔庄园》手游上市火爆，以及年初推出的《一念逍遥》表现稳健，6月收入环比激增143%，达到去年同期的12倍，首次跻身中国手游发行商收入榜第6名。完美世界手游收入环比增长20%，排名前进6位至第24名，6月25日公测的《梦幻新诛仙》在首周已经为完美世界带来丰厚的收入。截至7月8日，上线14天，《梦幻新诛仙》位于IOS畅销榜TOP4，流水超过2.5亿元。我们继续推荐游戏赛道的标的：完美世界（研发基因好+引擎能力强+项目储备丰富+《梦幻新诛仙》表现优异+新游期待度高）、吉比特（已上线游戏表现上乘+项目储备丰富+《摩尔庄园》流水暴涨）、心动公司（核心用户游戏社区+优质产品佐证研运能力）。风险提示：新冠疫情防控；必选消费价格；国内监管政策；海外互联网市场政策。市场表现回顾：传媒板块随市场回调。中信传媒指数全周涨跌幅-1.27%，跑输上证综指、深证成指、创业板指，在30个中信一级行业中位列第24位。从细分行业来看，上周广播电视板块表现最佳，中信三级指数涨跌幅5.14%，互联网广告营销、影视板块表现次之。行业要闻：两大游戏直播平台斗鱼虎牙合并最终未能通过反垄断审查。市场监管总局公告显示，由于合并将对相关市场具有排除、限制竞争效果，已依法禁止腾讯申报的虎牙与斗鱼合并案。国家网信办发布《网络安全审查办法》修订草案征求意见稿，称掌握超过100万用户个人信息的运营者赴国外上市，必须向网络安全审查办公室申报网络安全审查。盖娅互娱筹划赴海外上市，2020年营收达4.77亿元，归母净利润为-2.34亿元。Newzoo发布《2021年全球游戏市场报告》，预计2019年到2021年，全球游戏市场的年均复合增长率约为8.7%，年收入将于2023年首次突破2000亿美元。雷霆游戏养成RPG手游《复苏的魔女》正式上线。完美世界预告2021年上半年净利润预计2.3亿元-2.7亿元，同比下降81.90%-78.75%；每股盈利0.12元-0.14元。光线传媒预告2021年上半年净利润预计4.5亿元-5.3亿元，同比增长2088%-2477%。三七互娱预告2021上半年度净利润预计7.8亿元-8.5亿元，同比下降49.99%-54.11%，每股盈利0.35元-0.38元。

（分析师：李甜露，执业证书编号：S0110516090001）

用户时长争夺白热化，强内容是第一生产力**——传媒行业中期策略报告**

2021年，对A股传媒板块上市公司来说：宏观环境的明显改善为文娱消费行业和营销广告行业创造了更多增长机会。时长的争夺本质是用户文娱方式选择的丰富和分化，意味着细分赛道中边缘化和淘汰的效率会提升。业态演进和分化让国民文娱需求的选择不断丰富，各类线上或线下文娱业态之间对用户文娱时长的争夺逐步白热化，强内容是第一生产力。短视频继续开疆拓土，从即时通讯、游戏、在线视频等类别的APP中抢走用户的使用时长。政策趋势则是对互联网平台商业变现的广度和深度进行控制，对消费者和平台生态链下的商家更有利，也对从事内容业务的公司更有利。2021年，市场对传媒板块信心不足，板块龙头的基本面也未能体现足够的说服力，A股传媒板块市场表现大幅落后于大盘。互联网游戏：在中性偏乐观的供需关系下，中国手游市场的规模将保持稳健增速。在代际更迭、出海、云游戏这三大共识下，新的行业格局正在形成。精品化趋势对以买量发行为主要业务逻辑的传统游戏公司的打击将逐渐显现，次时代的精品游戏盛宴正在后疫情时代的2021年拉开序幕。推荐关注完美世界、吉比特、心动公司。广告营销：互联网流量的紧缺让互联网广告市场的年增速逐年放慢，国内广告市场增速也明显放慢。广告主积极地打开流量边界，追逐高价值投放，视频信息流明显抢占了图文信息流的阵地，效果类广告则明显超过了品牌类广告。推荐关注分众传媒、天下秀、引力传媒。电影：国内整体票房复苏力度不大，市场规模低于疫情前。影院场次数量增速放缓，观影人次明显下滑。影院迫于经营压力抬高票价，单厅收益仍然下滑。档期依赖性持续增强，非档期强片缺位。影投公司市场集中度更高，幸福蓝海、万达院线加

速扩张。推荐关注万达电影。长视频：精品化、年轻化的主旋律题材剧集成为市场的佼佼者。从内容制作方来看，华策影视在热播剧集的出品上占据领先优势。网播平台继续深耕内容制作，积极主导或参与剧集制作，腾讯和爱奇艺在热播剧集的数量上明显领先。推荐关注华策影视。图书出版：大众休闲阅读市场依然未能回到疫情前的水平，附加可转化的网络渠道新用户减少，增速进一步放缓。少儿类仍然是码洋比重最大的类别，占比 27.73%。但居第二位的社科类码洋比重明显扩大，而少儿类有所回落，二者之间的差距缩小。推荐关注中信出版。风险提示：国内宏观经济波动；必选消费品价格大涨；游戏审批节奏放慢；疫情防控情况不佳；

（分析师：李甜露，执业证书编号：S0110516090001）

2 季度受缺芯压制，看好下半年缺芯缓解带来业绩弹性

——德赛西威（002920）公司简评报告

公司发布 2021H1 业绩预告。1) 2021H1 公司预计实现归母净利润 3.6 亿-3.8 亿，同比区间为+56.8%~+63.4%；2) 2Q21 公司预计实现归母净利 1.3 亿-1.5 亿，同比区间为-15.8%~-24.4%，扣除 2Q20 公允价值变动收益 1.2 亿后（主要为参股公司 Fichta 上市）净利润同比增幅预计在 100%+，环比区间为-35.8%~-42.4%。总体上，2021 年上半年公司坚持战略引领，持续推进公司高质量发展，公司智能座舱、智能驾驶及网联服务三大产品线业绩稳步提升。

2 季度公司同比表现优于行业。2 季度我国乘用车产量同/环比分别-3.2%/-1.4%。同比方面，我们预计公司单 2 季度扣非净利增长主要来自于营收同比增长，公司营收逆势增长显示公司在客户、项目开拓，产品升级方面成效显著。环比方面，2 季度芯片及电子元器件供应紧张导致价格上升、大宗原材料成本高企等因素均影响公司利润表现。总体上公司同比业绩表现优于行业。

智能化业务稳步推进，下半年受益缺芯缓解有望释放业绩。1) 座舱：合资方面，公司在大众系的项目拓展仍能够带来显著增量同时在丰田系快速突破。自主方面，公司将充分受益于吉利、长城、比亚迪等主流自主车企的超车式发展。外部合作上，公司在座舱产品中将与华为 Hicar 形成合作；2) 智驾：支持 L2+自动驾驶的 IPU03 预计年度出货达到 2-3 万，明年量产的 IPU04 将达到 254-1000Tops 算力，形成对 L3-L4 的支持。随着 3 季度行业缺芯的逐步缓解（乘联会口径），公司有望享受核心客户持续增长+智能化业务高速渗透带来的超行业弹性。

投资建议：公司卡住了汽车智能化趋势下的智能座舱和域控制器的核心位置，持续看好公司发展潜力。我们预计公司 2021 年、2022 年和 2023 年实现营业收入为 87.0 亿元、110.2 亿元和 139.4 亿元，对应归母净利润为 7.5 亿元、10.6 亿元和 14.7 亿元，以今日收盘价计算 PE 为 88.9 倍、62.8 倍和 45.4 倍，给予“买入”评级。

风险提示：产品开发迭代及量产进度不及预期、下半年芯片短缺缓解程度不及预期、原材料成本上升超预期。

（分析师：岳清慧，执业证书编号：S0110521050003）

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	3,528.5	-1.07	0.13	-1.75	1.60
深证成指	15,056.3	-0.88	1.43	-0.70	4.05
沪深 300	5,083.1	-1.15	0.27	-2.70	-2.46
恒生指数	27,787.5	-0.63	1.62	-3.61	2.04
标普 500	4,369.2	0.00	-0.01	1.67	16.32
道琼斯指数	34,888.8	0.00	0.05	1.12	13.99
纳斯达克指数	14,677.7	0.00	-0.17	1.20	13.88
英国富时 100	7,124.7	0.00	0.04	1.24	10.28
德国 DAX	15,789.6	0.00	0.65	1.67	15.10
法国 CAC40	6,558.5	0.00	0.44	0.78	18.14
日经 225 指数	28,608.5	-0.38	2.39	-0.64	4.24

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	76.35	0.00	1.06	2.32	47.39
NYMEX 原油	75.21	0.00	0.87	2.37	55.01
LME 铜	9,401.50	0.00	-1.24	0.29	21.06
LME 铝	2,538.00	0.00	1.46	0.57	28.21
LME 锡	32,385.00	0.00	2.23	3.62	59.34
LME 锌	2,937.00	0.00	-1.34	-1.26	6.76
CBOT 大豆	1,351.25	0.00	1.66	-3.41	3.07
CBOT 小麦	635.00	0.00	3.25	-6.55	-0.86
CBOT 玉米	541.00	0.00	4.64	-8.07	11.78
ICE2 号棉花	88.45	0.00	0.84	4.18	13.22
CZCE 棉花	16,745.00	1.36	2.70	4.53	11.00
CZCE 白糖	5,510.00	-0.02	-0.47	-1.36	4.93
波罗的海干散货指数	3,228.00	0	-2.18	-4.58	136.31
DCE 铁矿石	1,219.50	0.79	4.10	5.72	23.62

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	92.79	0.00	0.74	0.45	3.14
美元兑人民币 (CFETS)	6.47	0.12	-0.18	0.18	-1.02
欧元兑人民币 (CFETS)	7.63	-0.40	-0.63	-0.68	-5.09
日元兑人民币 (CFETS)	5.86	-0.02	-0.64	0.16	-7.67
英镑兑人民币 (CFETS)	8.95	-0.17	0.17	-0.08	0.29
港币兑人民币 (CFETS)	0.83	0.09	-0.17	0.14	-1.15

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
600519.SH	贵州茅台	2021-07-14	沪股通	1	22.4010	8.7640	13.6370	-4.8730	1,962.00
601318.SH	中国平安	2021-07-14	沪股通	2	16.3928	8.6368	7.7560	0.8808	57.91
600036.SH	招商银行	2021-07-14	沪股通	3	15.6315	7.6447	7.9868	-0.3422	48.95
600111.SH	北方稀土	2021-07-14	沪股通	4	15.6137	7.5727	8.0409	-0.4682	32.30
601012.SH	隆基股份	2021-07-14	沪股通	5	14.5635	8.4274	6.1361	2.2912	87.50
600809.SH	山西汾酒	2021-07-14	沪股通	6	11.8606	7.5753	4.2852	3.2901	355.53
600276.SH	恒瑞医药	2021-07-14	沪股通	7	11.7554	6.7197	5.0357	1.6840	60.11
603259.SH	药明康德	2021-07-14	沪股通	8	10.9823	2.8085	8.1737	-5.3652	161.21
603799.SH	华友钴业	2021-07-14	沪股通	9	10.2020	5.3492	4.8528	0.4965	136.50
601888.SH	中国中免	2021-07-14	沪股通	10	9.5056	4.1858	5.3199	-1.1341	282.30

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
300750.SZ	宁德时代	2021-07-14	深股通	1	30.4590	9.6190	20.8399	-11.2209	551.37
002594.SZ	比亚迪	2021-07-14	深股通	2	19.9238	5.9816	13.9422	-7.9606	245.29
002074.SZ	国轩高科	2021-07-14	深股通	3	14.8771	6.2657	8.6114	-2.3457	56.10
000858.SZ	五粮液	2021-07-14	深股通	4	14.0620	6.8038	7.2582	-0.4544	275.30
002812.SZ	恩捷股份	2021-07-14	深股通	5	13.8574	3.4679	10.3894	-6.9215	252.52
000333.SZ	美的集团	2021-07-14	深股通	6	13.1614	5.6385	7.5230	-1.8845	72.00
300274.SZ	阳光电源	2021-07-14	深股通	7	12.4330	7.8599	4.5731	3.2868	121.02
300059.SZ	东方财富	2021-07-14	深股通	8	12.3535	4.9968	7.3567	-2.3599	32.15
000725.SZ	京东方 A	2021-07-14	深股通	9	10.3700	4.2090	6.1610	-1.9519	6.54
002460.SZ	赣锋锂业	2021-07-14	深股通	10	9.2181	5.1441	4.0740	1.0701	159.72

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