

## 宏观经济分析

### 宏观经济分析：市场情绪高涨，关注结构性行情

市场回顾：

A股市场延续分化走势，上证综指涨0.84%，报3597点；深证成指跌0.26%，报14277点；沪深300指数持平，报4869点；创业板指数跌1.51%，报3138点；科创50连续下跌7天，累计跌幅达11.31%。

股市在目前结构性行情之下，场内资金换手较高。今日两市成交额超1.4万亿元，连续32个交易日突破万亿元，北上资金净买入51亿元。从板块来看，芯片、医药、白酒、食品板块跌幅居前，光伏、风电、煤炭股领涨，证券板块续涨。9月2日晚间信息，北京将设立证券交易所，打造服务创新型中小企业主阵地，利好证券行业发展。

今日国内商品期货涨多跌少，其中焦煤涨7.99%、焦炭涨6.50%、塑料涨3.18%、铝涨1.37%、锰硅涨0.99%、螺纹钢微涨0.21%；生猪跌2.99%、铁矿石跌0.58%。

中债国债在新的逻辑出现以前，继续演绎震荡行情，10年期国债收益率较昨日上行0.75个bp，收于2.8301%。美国国债10年期收益率在Jackson Hole会议之后基本沿1.3000%走平，受鲍威尔“鸽派发言”和新冠确诊病例高增影响不大，而美元指数持续走弱。

后市展望：

以半年维度来看，国内经济有望维持低位平稳，股债大体维持震荡格局。然而，全球经济特别是工业经济走弱值得关注，监管政策有一定的不确定性，全球疫情仍存变数。建议多看少做，紧密跟踪，灵活应对。

(分析师：韦志超，执业证书编号：S0110520110004)

## 重点行业观察

### 电力设备与新能源行业：铜箔供需持续趋紧，技术产能双维度定位领跑企业

铜箔的产业链位置，决定了研发获得产品结构优势是最现实的领先路径。铜箔行业上游是大宗商品，难以通过产业地位在材料端获得显著的成本优势；原材料占成本比例超过 80%，通过内卷降本打价格战也难以获得绝对优势。现阶段铜箔行业还在不断地技术迭代，能量密度和成本占优的情况下向极薄铜箔切换的大趋势不变，受限于高端产能的阶段性短缺，新产品普遍会获得一定幅度溢价，通过研发实力在产品迭代上占据先机，优化产品结构来获取超额利润无疑是最现实的领先途径。

铜箔厚度降低可以降低单 GWh 铜箔耗用量，铜箔轻薄化是重要趋势。随着铜箔厚度的降低，批量生产的工艺难度也会显著提升。铜箔行业作为制造加工行业，向轻薄化进军的过程中，我们认为新产品的生产并不是简单的非黑即白的能与不能的问题，而是如何在保证指标要求以及高度一致性的前提下，提升良品率从而获得合理的经济效益。更薄铜箔的负荷率会降低，相应的良品率也会低于厚度更高的产品，各家厂商统计口径略有差异，但是根据公开数据，目前进入规模化生产的厂商 6 $\mu$ m 产品良率普遍比 4.5 $\mu$ m 高 10% 以上，其余厂商则差距更为显著，这也构成了技术迭代过程中的关键门槛。

在供需收紧，尤其是先进产能稀缺的背景下，建议持续关注铜箔环节，首推技术产能都占据优势的诺德股份。

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

### 环保与公用事业行业：《关于深入打好污染防治攻坚战的意见》获审议通过

近日，习近平总书记主持召开中央全面深化改革委员会第二十一次会议，审议通过了《关于深入打好污染防治攻坚战的意见》。

会议指出，“十四五”时期，我国生态文明建设进入以降碳为重点战略方向、推动减污降碳协同增效、促进经济社会发展全面绿色转型、实现生态环境质量改善由量变到质变的关键时期，污染防治触及的矛盾问题层次更深、领域更广，要求也更高。

会议强调，要保持力度、延伸深度、拓宽广度，紧盯污染防治重点领域和关键环节，集中力量攻克老百姓身边的突出生态环境问题，强化多污染物协同控制和区域协同治理，统筹水资源、水环境、水生态治理，推进土壤污染防治，加强固体废物和新污染物治理，全面禁止进口“洋垃圾”，推动污染防治在重点区域、重要领域、关键指标上实现新突破。要从生态系统整体性出发，更加注重综合治理、系统治理、源头治理，加快构建减污降碳一体谋划、一体部署、一体推进、一体考核的制度机制。要统筹生态保护和污染防治，加强生态环境分区管控，推动重要生态系统保护和修复，开展大规模国土绿化行动，扩大环境容量的同时，降低污染物排放量。要加快推动产业结构、能源结构、交通运输结构、用地结构调整，严把“两高”项目准入关口，推进资源节约高效利用，培育绿色低碳新动能。要深入推进生态文明体制改革，加快构建现代环境治理体系，全面强化法治保障，健全环境经济政策，完善资金投入机制。要加强系统监管和全过程监管，对破坏生态环境的行为决不手软，对生态环境违法犯罪行为严惩重罚。要注意因地制宜、分类施策，体现差别化，不搞一刀切。

（分析师：邹序元，执业证书编号：S0110520090002）

## 轻工制造行业：劲嘉股份拟向激励对象 240 人授予限制性股票 3000 万股

事件：公司发布公告拟向激励对象 240 人授予限制性股票 3000 万股，占公告日公司股本总额的 2.05%；首次授予价格为 5.37 元/股；计划有效期自限制性股票授予登记完成之日起至激励对象获授的限制性股票全部解除限售或回购注销之日止，最长不超过 60 个月；各年度业绩考核目标为以 2020 年业绩为基数，2021/2022/2023 年净利润增长率分别不低于 22%/50%/85%。

简评：发布股权激励草案彰显公司发展信心。公司发布限制性股票激励计划草案，拟授予限制性股票数量 3000 万股，占本计划公告日公司股本总额 14.65 亿股的 2.05%。其中，首次授予 2717.52 万股，占公司股本总额的 1.86%；预留 282.48 万股，占股本总额的 0.19%，预留部分占本次授予权益总额的 9.42%。此次激励计划考核目标为以 2020 年业绩为基数，2021/2022/2023 年净利润增长率分别不低于 22%/50%/85%，经测算即 2021/2022/2023 年归母净利润分别为 10.05/12.36/15.24 亿元，彰显公司对于未来业绩增长的信心。

此次激励计划授予范围较广。本计划激励对象包括当前在公司任职的董事、高级管理人员、中层管理人员、核心业务（技术）人员，以及公司认为应当激励的对公司经营业绩和未来发展有直接影响的其他员工，授予范围较广，因此我们认为此次股权激励有助于公司上下一心提高凝聚力，激发员工积极性，助力公司业绩增长。

新业务持续放量，为烟标龙头提供增长新动能。公司 2021 年上半年实现营收 24.47 亿元，同比+27.64%，实现归母净利润 5.07 亿元，同比+22.02%，同时公司预计 2021 年前三季度实现归母净利润约 7.28-8.61 亿元，同比增长 10%-30%，收入和利润均实现稳定增长。分业务看，公司传统烟标业务稳中有进，同时彩盒及新型烟草等高毛利新业务持续高增，为公司开拓第二增长曲线并持续优化业务结构，提高盈利能力，看好公司长期发展。

（分析师：陈梦，执业证书编号：S0110521070002）

## 医药行业：贝达药业：拟推出限制性股票激励计划

9 月 2 日，贝达药业发布《2021 年限制性股票激励计划（草案）》，拟向激励对象 468 人授予限制性股票 1555 万股，约占总股本的 3.74%，授予价格为 41.34 元/股。

点评：考核目标超预期，深度绑定核心管理/技术人员。2021-2025 年，业绩考核目标为合计营业收入分别不低于 22 亿元、50 亿元、87 亿元、141 亿元、221 亿元（单年考核目标分别为 22 亿元、28 亿元、37 亿元、54 亿元、80 亿元）。本计划的激励对象包括公司及子公司的董事、高级管理人员、其他管理人员和核心技术（业务）人员，将增强公司管理层和核心人员的使命感和积极性，同时有望吸引和保留优秀的管理人才和业务骨干。

核心品种有望持续放量。公司第一款产品埃克替尼（凯美纳）销售十年，销售额仍不断突破。2021 年 6 月，埃克替尼获批术后辅助治疗适应症，有望支撑未来销售稳健增长。2020 年 11 月，恩沙替尼（贝美纳）获批上市，成为中国第一款由本土企业自主研发的用于 ALK 突变晚期 NSCLC 患者二线治疗的 1 类新药。今年上半年实现销售收入达到 5497.10 万元。公司深耕非小细胞肺癌十余年，渠道建设完备，恩沙替尼有望加速放量。2021 年 7 月，恩沙替尼（贝美纳）NSCLC 患者一线治疗的适应症 NDA 申请获得 NMPA 受理。

后续研发管线丰富，未来有望陆续上市。公司管线中包含多款处于晚期临床研究或已递交上市申请的药物，以及其他二十余款临床早期或临床前候选药物。上半年，公司研发投入达到 3.98 亿元，占营业收入比例 34.49%，高额的研发投入支撑着公司厚实的研发管线。

（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

### 饲料维持高增，养猪短期承压

#### ——新希望（000876）公司简评报告

深耕产业链的能力是新希望无可替代的优势，对产业的理解、供应链的管理、工厂的运营以及上下游资源的整合，公司都能触类旁通。公司一方面夯实饲料主业，另一方面向产业链两端延伸，大力布局生猪禽类养殖、食品等业务，如今已经形成完整农牧产业链。公司实现数字化升级，依托信息系统建设推进畜禽养殖科学化、精细化运营，凭借大数据优势实现产品和消费者的分层，以最优化匹配不同消费者的需求。食品端顺应消费趋势变化，新希望六和深耕下游食品深加工业务，高温肉食领域的美好品牌，畜禽屠宰领域的千喜鹤、六和美食，中央厨房领域的嘉和一品央厨等业务都取得明显成效。我们认为通过对产业链的不断升级，叠加多元业态帮助公司有效对冲养殖端周期波动，公司后期盈利水平有望环比持续改善，看好公司长期增长。我们预测公司 2021/22/23 年 EPS 分别为-1.40/0.06/0.65 元，对应 PE 分别为-7.81/190.72/16.92，首次覆盖给予“增持”评级。

（分析师：孟维肖，执业证书编号：S0110520110003）

### 涉足芯片布局未来，新客户开启新成长

#### ——舜宇光学科技 2021 年中报点评

事件：公司发布 2021 年半年报，实现营业收入 198.33 亿元，同比+5.1%；归母净利润 26.88 亿元，同比+53.68%。

点评：公司三大主要产品出货量同比稳健增长。手机镜头出货量 7.17 亿件，同比+11.1%；车载镜头出货量为 3732 万件，同比+82.0%；手机摄像模组出货量为 3.61 亿件，同比+34.5%。车载镜头继续维持全球第一的市场份额，且市占率进一步提升。

手机摄像模组平均单价下滑拖累公司营收增速。分板块来看，2021H1 公司光学零件收入 43.44 亿元，同比+12.4%；光电产品收入 153.08 亿元，同比+2.9%；光学仪器收入 1.82 亿元，同比+43.7%。受上半年智能手机降规配影响，手机摄像模组平均单价同比-25.08%，部分抵消了出货量增加带来的收入增长。

公司业绩高增来自于生产线优化带来的毛利率提升。2021H1 公司毛利率达 24.9%，较去年同期+5.4pct。具体来看，光学零件毛利率 42.9%，同比+1.4；光电产品毛利率 14.8%，同比+3.7；光学仪器毛利率 44.2%，同比+5.6。受益于公司自动化水平及生产效率提升，毛利率出现大幅增长。

产品及客户结构升级助力毛利率稳步提升。2021 年上半年受智能手机市场格局变化及高端机型销量不佳影响，公司手机摄像模组均价降幅较大。展望未来，摄像功能提升仍将作为智能手机主要竞争点，手机升规趋势明显，预计未来摄像模组平均价格将逐步提升。此外，公司海外客户结构变化预计将带动手机模组出货量增加。

布局 AIOT 芯片，深入解决方案的核心。针对分散的 AIOT 市场，公司率先布局芯片，公司要用基于硬件+芯片+算法的方案，以实现真正 smart eye，布局人工智能。22nm SoC 有望于下半年流片，届时舜宇光学将成为“舜宇科技”，从光学公司拓展到拥有芯片的综合科技公司。

投资建议：基于公司产品及客户结构升级带动相关产品毛利率提升，及新客户带来的出货量增长，我们预计公司 2021/2022/2023 年归母净利润分别为 61.61/71.87/86.64 亿元，对应当前股价 PE 分别为 35/30/25 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：安卓手机降低规格和配置，公司毛利率承压。

（分析师：何立中，执业证书编号：S0110521050001）



## 金科服务：科技赋能提升效率，增值服务全面提速

### ——公司简评报告

业绩稳步提升，科技赋能提升经营效率。公司公布 2021 半年报，上半年实现营收 25.9 亿元，同比增长 88.8%，远超营收“五年十倍”业绩指引的复合增长率 58.8%。分业务来看，公司物业管理服务、社区增值服务、非业主增值服务和智慧科技服务收入同比增速分别为+41.5%/+419.0%/+94.2%/+115.8%。上半年实现归母净利润 5.3 亿元，同比增长 80.4%。2021H1 综合毛利率 32.5%，较 2020 年底上升 2.8 个百分点；净利率 20.95%，较 2020 年底提升 2.1 个百分点。科技赋能方面，公司坚持人力机械化、机械管理化，推动人均效能大幅增长 21.5%，人力成本占比较 2020 年底下降 4 个百分点至 47%，处于行业低位，公司城市深耕战略与科技赋能持续改善经营效率。

合约规模稳步增长，市场化外拓量稳质升。截至 2021 年上半年，公司合约面积与在管面积分别为 3.1 亿平和 1.9 亿平，合约在管比达到 1.69，储备面积处于相对高位。2021 年上半年新增合约面积 3774 万平方米，其中第三方新增占比 72%，对母公司金科股份的依赖度进一步下降。同时外拓项目质量得到进一步提升，外拓项目平均物业费由 2020 年末的 1.66 元/平方米/月提升至 1.87 元/平方米/月。

高密度布局促进增值服务全面提速。公司社区增值服务上半年实现收入 6.5 亿元，同比增长 419%，占营业收入比重也由去年同期的 9.2% 大幅提升至 25.2%。其中旅居服务、美居焕新、园区经营和家庭服务收入同比增速分别为+1623%/+234.3%/+526.4%/+110.4%。疫情过后，公司全牌照十年深耕的旅居项目迎来爆发式增长，其中在西南核心区域在管面积达到 9800 万平方米，占总在管面积的 53%，依托于高密度的在管面积、深耕区域的品牌优势以及全链条的本地供应链优势，公司社区增值服务的渗透率进一步提升，增值服务收入迎来全面提速。

(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	3,597.0	0.84	2.13	1.50	3.57
深证成指	14,277.3	-0.26	-1.11	-0.36	-1.34
沪深 300	4,869.4	0.00	0.88	1.33	-6.56
恒生指数	26,090.4	0.24	2.69	0.82	-4.19
标普 500	4,524.1	0.00	0.33	0.03	20.45
道琼斯指数	35,312.5	0.00	-0.40	-0.14	15.38
纳斯达克指数	15,309.4	0.00	1.19	0.33	18.79
英国富时 100	7,149.8	0.00	0.03	0.42	10.67
德国 DAX	15,824.3	0.00	-0.17	-0.07	15.35
法国 CAC40	6,758.7	0.00	1.15	1.18	21.75
日经 225 指数	28,543.5	0.33	3.26	1.62	4.01

资料来源: Wind, 首創證券

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	71.31	0.00	-0.54	-0.45	37.66
NYMEX 原油	68.22	0.00	-0.76	-0.41	40.60
LME 铜	9,336.00	0.00	-0.79	-1.93	20.22
LME 铝	2,693.50	0.00	1.66	-0.90	36.07
LME 锡	33,400.00	0.00	-0.60	-1.50	64.33
LME 锌	2,980.00	0.00	-0.73	-0.78	8.32
CBOT 大豆	1,277.75	0.00	-3.44	-1.14	-2.54
CBOT 小麦	713.50	0.00	-2.59	-1.21	11.40
CBOT 玉米	522.25	0.00	-5.69	-2.25	7.90
ICE2 号棉花	92.27	0.00	-2.71	-0.28	18.11
CZCE 棉花	17,455.00	1.22	-0.57	0.09	15.71
CZCE 白糖	5,884.00	0.98	0.87	0.10	12.05
波罗的海干散货指数	4,013.00	0.00	-5.24	-2.88	193.78
DCE 铁矿石	773.50	-0.58	-6.75	-6.75	-21.59

资料来源: Wind, 首創證券

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	92.50	0.00	-0.21	-0.16	2.83
美元兑人民币 (CFETS)	6.46	-0.05	-0.28	-0.04	-1.19
欧元兑人民币 (CFETS)	7.66	0.29	0.52	0.16	-4.77
日元兑人民币 (CFETS)	5.87	0.26	-0.16	-0.13	-7.38
英镑兑人民币 (CFETS)	8.91	0.27	0.36	0.09	-0.15
港币兑人民币 (CFETS)	0.83	-0.03	-0.10	0.06	-1.43

资料来源: Wind, 首創證券

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	2021-09-02	沪股通	1	27.8840	18.3944	9.4897	8.9047	1,618.80
600111.SH	北方稀土	2021-09-02	沪股通	2	21.2848	10.0761	11.2087	-1.1325	55.38
601012.SH	隆基股份	2021-09-02	沪股通	3	17.6471	11.2014	6.4457	4.7557	88.14
601318.SH	中国平安	2021-09-02	沪股通	4	16.8998	7.5799	9.3199	-1.7399	51.55
603259.SH	药明康德	2021-09-02	沪股通	5	15.9721	11.4008	4.5714	6.8294	128.52
600036.SH	招商银行	2021-09-02	沪股通	6	15.6428	8.0363	7.6065	0.4298	51.60
601899.SH	紫金矿业	2021-09-02	沪股通	7	14.4143	12.7921	1.6222	11.1700	10.90
600438.SH	通威股份	2021-09-02	沪股通	8	11.8327	6.7204	5.1123	1.6081	61.90
601888.SH	中国中免	2021-09-02	沪股通	9	11.7208	5.4417	6.2791	-0.8374	228.05
600030.SH	中信证券	2021-09-02	沪股通	10	11.6614	6.3447	5.3167	1.0280	27.09

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	2021-09-02	深股通	1	24.7663	14.2492	10.5170	3.7322	493.50
000001.SZ	平安银行	2021-09-02	深股通	2	17.0068	4.6951	12.3117	-7.6166	18.40
000333.SZ	美的集团	2021-09-02	深股通	3	16.6490	10.0425	6.6064	3.4361	69.19
000858.SZ	五粮液	2021-09-02	深股通	4	16.5071	9.3363	7.1709	2.1654	201.23
000651.SZ	格力电器	2021-09-02	深股通	5	16.0455	5.0305	11.0150	-5.9845	40.47
300760.SZ	迈瑞医疗	2021-09-02	深股通	6	13.2709	8.0276	5.2432	2.7844	324.66
002460.SZ	赣锋锂业	2021-09-02	深股通	7	13.1010	6.4154	6.6856	-0.2702	193.63
000568.SZ	泸州老窖	2021-09-02	深股通	8	12.0143	5.8012	6.2131	-0.4120	179.11
300059.SZ	东方财富	2021-09-02	深股通	9	11.7576	6.4557	5.3020	1.1537	31.74
002241.SZ	歌尔股份	2021-09-02	深股通	10	10.9904	5.2364	5.7540	-0.5176	47.99

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