

宏观经济分析

宏观经济分析：PPI 再创新高，商品继续上行

市场消息：

受疫情扩散影响，8月CPI同比录得0.8%，低于预期值及前值1.0%；CPI环比0.1%，其中食品项环比0.8%，低于历史同期均值1.4%，是CPI回落的主要拖累项。核心CPI当月同比回落0.1个百分点至1.2%，环比0%低于季节性。8月PPI同比9.5%，高于预期9.1%，环比增速0.7%。生产资料同比增速继续冲高至12.7%，涨幅较高的行业均为采掘加工业，上下游涨价继续分化。

9月8日，商品再度大涨，南华工业品指数上涨1.49%，黑色、有色、能化指数分别上涨2.63%、1.49%和1.4%。股市方面，煤炭继续领跑，涨幅超6.3%，钢铁、石油石化、有色金属等上游行业保持强势；另外受益于宽信用预期，建筑、军工、交运、建材等也涨幅居前，十年国债收益率与昨日基本持平。风格方面，近两周分化仍然明显，稳定类由于电价上涨预期涨幅居前，上行超13%，周期也涨超7%，消费与成长相对偏弱。

夜间，欧央行公布利率决议，三大利率保持不变，上调欧元区2021年GDP增速预测至5%，高于前期的4.6%，欧股日内跌幅普遍收窄。拉加德认为经济有望在年底恢复到危机前水平，将在四季度温和下调PEPP购债速度，受此影响欧元短线拉升，但随后回吐涨幅。由于拉加德表示通胀率可能进一步提升，全球有色金属普遍上涨，工业金属涨幅更高。

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，研究助理：王蔚然）

重点行业观察

家电行业：海尔智家旗下全球首个场景品牌三翼鸟举办一站式定制智慧家发布会

三翼鸟是海尔智家旗下场景品牌，是物联网时代的引领者。三翼鸟依托智慧家体验云平台，创造因人而异的个性化方案，提供为全屋包括阳台、厨房、浴室、全屋空气、全屋用水等智慧生活全场景解决方案。

物联网时代，三翼鸟成为定制智能家居的领导者。智慧、定制、一站式三大特色赋能三翼鸟成为行业智慧家庭一站式平台。第一、相较于卖智能家居产品的企业，三翼鸟为用户提供“衣食住娱”全方位智慧生活解决方案。第二，三翼鸟拥有海尔的物联网平台，依托此平台链接了不同的上游品牌和资源，为消费者提供从家装、家纺、家电和家居等上百家企业和品牌。第三，不同于“交付即结束”的家装流程，三翼鸟根据消费者需求，为用户提供不断迭代升级的终身服务。

三翼鸟通过三大定位推动用户体验的升级。

第一、作为定制化家居家装交易平台，帮助消费者实现所想即所见、所见即所得。三翼鸟通过为消费者提供200多套高品质设计方案，通过从空间到功能区再到单品的层层定制，实现用户对家装设计的所想即所见。三翼鸟将整个装修过程拆解成数十个标准化节点，并在APP端为消费者提供了完整的互动功能，从上门量房到最终交付的几十个阶段，消费者都可以在APP端查看施工进度，通过装修全流程可视可控，在线实时沟通，实现所见即所得。

第二、作为智能家装资源整合平台，三翼鸟为包括商家生态资源方在内的各个角色，量身定做专属的工作台，并且集成到统一系统，实现无缝的链接，打破家装行业节点孤立，信息封闭的痼疾，实现高效网络协同，最终在全流程透明化的基础上，实现对用户高品质高效率的家装交付。

第三、作为家装数字化效率平台，海尔不断贴合用户需求，追求极致的用户体验，为消费者提供关于家的一系列智慧服务，例如场景清单，三翼鸟保存消费者家中所有的家装家居家电的产品信息，尺寸、型号一目了然，报装保修可以一键解决。智能生活板块则通过IoT技术，把所有的家电连接起来，和用户定制的场景相结合，深度贴合消费者个性化的生活习惯，让生活越来越智慧，让生活越来越便利。

(分析师：陈梦，执业证书编号：S0110521070002)

环保行业：首创环境拟收购驻马店泰来环保 85.64%股权

9月8日，首创环境(03989.HK)发布公告称，公司的间接全资附属公司(北京首创环境投资有限公司)与卖方浙江泰来环保科技有限公司以及目标公司驻马店泰来环保能源有限公司订立协议，拟以2.38亿元收购驻马店泰来环保能源有限公司约85.64%股权。

驻马店泰来环保能源有限公司注册资本约2.09亿元，主要从事可燃生活垃圾、厨余垃圾、工业垃圾及建筑垃圾的处理、销售及焚烧发电，是PPP项目公司。

首创环境主要从事提供废物处理技术及服务，并专注废物处理设施的技术开发、设计、系统集成、项目投资、顾问、营运及维护，尤其是废物转化能源项目。

目标公司PPP项目是河南省为数不多的大型生活垃圾焚烧项目之一。鉴于近年来中国驻马店的经济的发展及

政府部门对绿色经济项目的支持，董事会对目标公司及绿色经济以及中国驻马店环保产业的未来前景表示乐观，同时认为收购事项符合集团的整体方向及业务发展策略。

(分析师：邹序元，执业证书编号：S0110520090002)

医药行业：康泰生物：国产第二款肺炎 13 价疫苗获批在即，分享未来百亿市场

根据 NMPA 查询结果，9 月 7 日康泰生物子公司北京民海生物科技的 13 价肺炎球菌结合疫苗国内上市申请状态变更为“审批完毕-待制证”，预计即将迎来获批。

点评：康泰生物的 13 价肺炎球菌结合疫苗是全球首款的双载体肺炎 13 价结合疫苗，适用于 6 周龄-5 岁，任意窗口期均可接种。目前国内上市产品有辉瑞和沃森的 13 价肺炎疫苗，分别于 2016 年和 2019 年获批，该疫苗即将成为第二个上市的国产产品。与已上市的 13 价肺炎疫苗不同，公司产品采用两种载体蛋白与肺炎球菌荚膜多糖结合，具有更好的免疫效果和安全性。在与辉瑞 13 价肺炎疫苗头对头的 3 期研究结果显示，公司产品表现出了良好的免疫原性和安全性。同时，公司产品比辉瑞原研有更广的适用人群。辉瑞 13 价肺炎疫苗推荐常规免疫接种程序为 2、4、6 月龄进行基础免疫，12-15 月龄加强免疫，超过 6 月龄的儿童无法进行接种，公司产品适用于 6 周龄-5 岁，任意窗口期均可接种，覆盖年龄段更广。

肺炎 13 价疫苗是国内仅次于 HPV 疫苗的第二大疫苗，市场空间未来有望超过两百亿。辉瑞的产品为原研，2010 年获批以来多次跻身全球畅销药 TOP10，2020 年全球销量 59.5 亿美金。国内市场端，2020 年 13 价肺炎疫苗签发 1089 万支（沃森 447 万支，辉瑞 642 万支），销售金额超过 70 亿元，总体销量较 2019 年实现翻倍，预计将持续维持高速增长，国内市场销售峰值有望超过 200 亿。康泰生物的 13 价肺炎疫苗预计于明年实现销售收入，按市占率 25% 计算，公司销售峰值有望超过 50 亿元。

(分析师：李志新，执业证书编号：S0110520090001)

主要报告推荐**8月贸易数据点评：出口有韧性，但下行趋势或不变****——宏观经济分析报告**

8月进出口数据均超预期。受益于替代效应，我国出口份额保持高位平稳；外需略降，但幅度不大，因此出口有韧性。往后看，随着外需下行，新兴国家疫情好转，出口下行可能性仍大。出口复合增速17%，进口复合增速14.4%。剔除价格因素后，出口在二月形成高点，目前保持震荡走势，虽然短期小幅上行，但增速相较2月的29.7%已经下降12.5%。进口复合增速小幅上行至14.6%，但明显低于3月和6月近20%的高点。疫情冲击新兴市场，替代效应推升出口。从出口份额来看，7月份中国出口份额上升0.7%至21.17%。这可能与新兴市场特别是东南亚地区疫情相对严峻有关。从各国对外出口数据来看，越南出口增速大幅走弱，由于封城措施，出口从上月9%下滑至3%。韩国增速基本持平，我国则小幅上升。外需可能走弱，出口或许将下行。从国内PMI数据来看，企业新订单、新出口订单分项连续两月下滑，新出口订单已回落到46.7，由此来看后续出口压力仍存。海外方面，全球制造业PMI下降1.3个点至54.1，美国、欧元区、日本PMI也已经拐头向下。目前国内受益于替代效应出口相对较强，但这种强势能否持续仍需观察。中期来看，我国出口增速可能继续下行。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。风险提示：疫情超预期，经济下行超预期。

(分析师：韦志超，执业证书编号：S0110520110004)

销量复苏+费用控制驱动业绩增长，看好下半年补库贡献业绩弹性**——汽车行业2021年中报分析**

行业整体：2021H1业绩复苏，基金配置仍有提升空间

1) 2021H1 板块收入、利润同步复苏。汽车板块 2Q21/2021H1 营收分别为 7698 亿/15448 亿，同比+11.5%/+36.0%。归母净利分别为 306 亿/618 亿，同比+7.8%/+84.1%；2) 2021H1 汽车板块持仓占基金股票仓位比例为 2.9%，同比 2020H1 上升 0.7pct，环比 2020A 上升 0.5pct。当前汽车板块总市值占 A 股整体的 3.6%，行业仍属低配，后续基金仍有加强配置的空间。

乘用车：2021H1 车市处于去库存阶段，销量复苏+费用控制保业绩增长

1) 2021H1 营收、利润同步增长。板块 2Q21/2021H1 实现营收 3359 亿/6733 亿，同比+13.3%/+43.4%，分别实现扣非归母净利 77 亿/168 亿，同比-1.7%/+357.7%；扣除上汽集团后板块 2Q21/2021H1 实现营收 1589 亿/3072 亿，同比+33.9%/+65.5%，分别实现扣非归母净利 21 亿/49 亿，同比+52.1%/扭亏(+84 亿)；2) 2021H1 毛利率走高+费用率下降推升净利率。2021H1 板块扣非净利率为 2.5%，同比+1.7pct。主因为毛利率同比+0.5pct，同时费用率走低，拆分看销售/管理/财务/研发费用率分别同比-0.2pct/-0.5pct/-0.4pct/-0.3pct。

零部件：2021H1 毛利率小幅承压，行业积极控费实现净利率同比走高

1) 2021H1 收入、利润同步复苏。板块 2Q21/2021H1 实现营收 2461 亿/4955 亿，同比+19.3%/+33.9%，分别实现扣非归母净利 117 亿/282 亿，同比+48.1%/+78.8%；2) 2021H1 板块毛利率小幅承压，行业积极控费保障净利率。2021H1 板块扣非净利率为 5.0%，同比+1.4pct。毛利率同比-0.5pct，预计主要受到大宗商品及芯片涨价带来的成本压力；费用率方面，销售/管理/财务/研发费用率分别同比-0.8pct/-0.9pct/-0.2pct/-0.1pct。总体上行业通过积极控费实现了盈利能力同比提升。

投资建议：1、整车方面建议关注产品向上周期的长安汽车、比亚迪、长城汽车以及补库空间较大的上汽集

团。2、零部件方面聚焦增量部件供应商，建议关注：伯特利（EPB+线控制动）、拓普集团，科博达（灯控）、星宇股份（智能车灯）、德赛西威（域控），中鼎股份（空悬）等。

风险提示：缺芯缓解进度不及预期，汽车行业复苏不及预期，汽车智能化产业进程不及预期，新能源汽车产业发展不及预期。店，App 开发者将能提供更多的支付方式，以绕开应用商店的抽成。上海鼓励社会资本投资建设电竞赛事场馆。

（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	3,693.1	0.49	3.11	4.21	6.34
深证成指	14,698.5	0.07	3.66	2.58	1.57
沪深 300	4,970.0	-0.04	2.62	3.42	-4.63
恒生指数	25,716.0	-2.30	-0.72	-0.63	-5.56
标普 500	4,514.1	0	-0.47	-0.19	20.18
道琼斯指数	35,031.1	0	-0.96	-0.93	14.46
纳斯达克指数	15,286.6	0	-0.50	0.18	18.61
英国富时 100	7,095.5	0	-0.60	-0.34	9.83
德国 DAX	15,610.3	0	-1.08	-1.42	13.79
法国 CAC40	6,668.9	0	-0.32	-0.17	20.13
日经 225 指数	30,008.2	-0.57	3.02	6.83	9.34

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	72.66	0.00	0.07	1.44	40.27
NYMEX 原油	69.39	0.00	0.14	1.30	43.01
LME 铜	9,269.50	0.00	-1.71	-2.63	19.36
LME 铝	2,791.00	0.00	2.35	2.69	41.00
LME 锡	32,370.00	0.00	-2.07	-4.53	59.26
LME 锌	3,052.50	0.00	1.87	1.63	10.96
CBOT 大豆	1,280.25	0.00	-0.91	-0.95	-2.35
CBOT 小麦	710.25	0.00	-2.20	-1.66	10.89
CBOT 玉米	510.50	0.00	-2.58	-4.45	5.48
ICE2 号棉花	94.18	0.00	0.17	1.78	20.56
CZCE 棉花	17,975.00	0.06	1.50	3.07	19.16
CZCE 白糖	5,926.00	-0.39	0.49	0.82	12.85
波罗的海干散货指数	3,618.00	0.00	-8.27	-12.44	164.86
DCE 铁矿石	730.00	-2.73	-5.75	-12.00	-26.00

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	92.72	0.00	0.63	0.07	3.07
美元兑人民币 (CFETS)	6.46	-0.08	0.01	-0.11	-1.26
欧元兑人民币 (CFETS)	7.64	-0.02	-0.40	-0.05	-4.97
日元兑人民币 (CFETS)	5.88	0.19	0.07	-0.11	-7.35
英镑兑人民币 (CFETS)	8.91	0.17	-0.19	0.14	-0.11
港币兑人民币 (CFETS)	0.83	-0.07	-0.08	-0.01	-1.51

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
600111.SH	北方稀土	2021-09-09	沪股通	1	17.3615	8.9143	8.4472	0.4671	59.56
601899.SH	紫金矿业	2021-09-09	沪股通	2	16.0805	10.2919	5.7887	4.5032	11.43
601318.SH	中国平安	2021-09-09	沪股通	3	13.4888	6.7037	6.7851	-0.0814	51.62
601012.SH	隆基股份	2021-09-09	沪股通	4	11.8001	5.7022	6.0979	-0.3957	82.79
600519.SH	贵州茅台	2021-09-09	沪股通	5	11.6358	5.0021	6.6337	-1.6316	1,634.08
600089.SH	特变电工	2021-09-09	沪股通	6	9.0192	5.5716	3.4476	2.1241	27.34
600036.SH	招商银行	2021-09-09	沪股通	7	8.8436	4.8807	3.9629	0.9177	52.10
601919.SH	中远海控	2021-09-09	沪股通	8	8.0116	2.2478	5.7638	-3.5159	20.82
600019.SH	宝钢股份	2021-09-09	沪股通	9	7.4122	2.5253	4.8869	-2.3616	11.42
601985.SH	中国核电	2021-09-09	沪股通	10	7.3571	4.3138	3.0433	1.2705	7.03

资料来源: Wind, 首创证券

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	2021-09-09	深股通	1	21.9930	15.4790	6.5140	8.9650	507.20
002241.SZ	歌尔股份	2021-09-09	深股通	2	18.1890	5.7203	12.4687	-6.7484	47.60
002594.SZ	比亚迪	2021-09-09	深股通	3	17.5513	8.9577	8.5936	0.3642	271.71
300059.SZ	东方财富	2021-09-09	深股通	4	15.7097	9.5862	6.1235	3.4627	35.26
000858.SZ	五粮液	2021-09-09	深股通	5	12.2835	7.0449	5.2386	1.8063	207.33
300760.SZ	迈瑞医疗	2021-09-09	深股通	6	12.2113	9.1930	3.0183	6.1747	334.15
300014.SZ	亿纬锂能	2021-09-09	深股通	7	10.6447	4.8945	5.7502	-0.8557	101.71
002460.SZ	赣锋锂业	2021-09-09	深股通	8	8.4291	5.0525	3.3766	1.6759	186.82
300015.SZ	爱尔眼科	2021-09-09	深股通	9	8.1204	3.6073	4.5131	-0.9059	45.18
300274.SZ	阳光电源	2021-09-09	深股通	10	7.2763	3.9978	3.2785	0.7192	138.16

资料来源: Wind, 首创证券

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