

## 宏观经济分析

### 宏观经济分析：通胀延续分化格局，市场继续窄幅震荡

市场回顾：

2021年10月14日，国家统计局公布9月通胀数据，CPI同比上涨低于预期，CPI同比0.7%，前值0.8%，市场预期0.8%；CPI环比0%，前值0.1%；核心CPI同比1.2%，前值1.2%；PPI同比加速上行至10.7%，再超市场预期，前值9.5%，市场预期10.2%；PPI环比1.2%，前值0.7%。CPI回落，PPI大涨，分化仍在继续。

价格指数基本在市场的意料之中，市场在新的逻辑得到确认之前继续窄幅震荡。

10月14日，截至收盘，上证指数跌0.10%，报3558点；深证成指跌0.08%，报14341点；创业板指涨0.17%，报3215点；沪深300跌0.54%，报4913点。从板块来看，受消息面驱动，工业母机、教育涨幅居前，海运、医疗保健跌幅居前。

本周以来，两市日成交量均不足万亿元，今日市场成交量进一步萎缩至8600亿元的水平，成交量萎缩除了反映技术性调整以外，可能也指示市场的观望态度。

10月14日，央行公开市场净回笼900亿元，各类型机构资金供给充裕。国债收益率平稳运行，10年期国债210009收益率与昨日相同，收于2.9525%。

商品期市或受供给面影响，收盘多数下跌，有色金属涨幅较大，能化商品领跌。其中，沪锌主力合约涨停，报价25700元/吨，收涨7.98%，创2018年3月以来的新高。国际铜、沪铜涨超3%，沪铅涨超3%；PVC跌超7%，尿素跌超4%，生猪跌超5%。

后市展望：

股债走势与2019年下半年类似，整体处在震荡格局。在目前的疫情形势下，10年期国债收益率在2.9左右震荡是相对合理的位置。周期股调整进入尾声，消费股仍有上升空间。

(分析师：韦志超，执业证书编号：S0110520110004)

## 重点行业观察

### 医药行业：习近平：贯彻落实积极应对人口老龄化国家战略

近日，习近平总书记对老龄工作作出重要指示强调，贯彻落实积极应对人口老龄化国家战略。习近平总书记指出，各级党委和政府要高度重视并切实做好老龄工作，贯彻落实积极应对人口老龄化国家战略，把积极老龄观、健康老龄化理念融入经济社会发展全过程，加大制度创新、政策供给、财政投入力度，健全完善老龄工作体系，强化基层力量配备，加快健全社会保障体系、养老服务体系、健康支撑体系。

目前我国老年人口快速增长、老龄化程度不断加深。我国于2000年开始进入老龄化社会。据国家统计局数据统计，2011年至2019年，我国60岁及以上老年人口从1.85亿人增加到2.54亿人，占总人口比重从13.7%上升到18.1%。按照现有增长趋势估算，到2050年中国老龄化人口占比将高达34.9%。

康复医疗迎来高速发展期。随着人口老龄化带来的康复医疗的需求激增，但供给严重不足，目前无论是康复医疗机构的数量还是康复专业技术人员的数量都远远低于国际水平。根据KPMG的预测，2021年中国医疗卫生机构康复服务总收入将达到1032亿元，未来有望维持20.9%的年复合增长率。根据Frost&Sullivan的预测，2021年我国康复医疗器械产业将达到490亿市场规模，未来有望继续维持15%以上的年复合增长率。政策端今年出台了一系列支持配套政策，6月国家卫健委、发改委、医保局等8部门联合制定《关于加快推进康复医疗工作发展的意见》提出量化目标：到2025年，每10万人口康复医师达8人、康复治疗师12人；同时增加提供康复医疗服务的医疗机构和床位数量，加强康复医院和综合医院康复医学科建设。人才端，2019年6月教育部正式批复了在青岛筹建我国和世界第一所康复大学，预计于今年竣工，从国家层面解决了康复高端人才供给的问题。建议关注康复医院和康复器械相关标的：盈康生命、国际医学、三星医疗、翔宇医疗、伟思医疗、普门科技。

(分析师：李志新，执业证书编号：S0110520090001)

### 环保与公用事业行业：坚决压实各方保供责任，保障人民群众温暖过冬。

10月13日，国务院新闻办公室就今冬明春能源保障供应有关情况举行政策例行吹风会。国家发展改革委负责同志出席会议，介绍今冬明春能源保障供应有关情况并答记者问。

根据国家发展改革委党组成员、秘书长赵辰昕介绍，国家发改委会同相关方面就能源供应保障工作采取了一系列措施，具体包括：第一，完善和强化跨部门协调机制；第二，全力推动煤炭增产增供；第三，合理疏导燃煤发电成本；第四，推动煤电机组应发尽发；第五，坚决遏制“两高”项目盲目不合理用能；第六，指导地方提升有序用电管理水平。

下一步，国家发改委将继续做好煤电油气运的保障工作，确保今冬明春能源安全稳定供应，下一步的重点工作主要包括八个方面：第一，切实保障人民群众温暖过冬；第二，进一步推动加快释放煤炭先进产能；第三，抓紧落实深化燃煤发电上网电价市场化改革的相关措施；第四，认真落实缓解煤电企业经营困难的财税金融措施；第五，坚决遏制“两高”项目盲目发展；第六，坚持“全国一盘棋”；第七，坚决压实各方保供责任；第八，中长期工作一直要持续推进。

(分析师：邹序元，执业证书编号：S0110520090002)

## 大宗商品：山西省遭遇多日降雨致使多家煤矿企业停产，供需紧张格局依旧存在

相关新闻：（1）10月14日，国家能源局副局长余兵：近日，煤炭日产量已经稳定在1120万吨以上，比国庆节前增加了80万吨，创造了今年2月份以来的新高。

（2）10月13日，在国新办13日举行的政策吹风会上，国家矿山安监局有关负责人表示：目前国家矿山安监局已经审核976处煤矿，其中有153处煤矿符合安全保供条件预计四季度可增加煤炭产量5500万吨，平均日增产达到60万吨，对缓解供需紧张、平抑煤炭价格具有积极作用。

（3）10月12日，自10月2日强降雨以来，山西太原、晋中、长治、晋城、临汾、运城等6个市辖区内的部分生产煤矿受强降雨影响。截至12日，除4座煤矿仍处于停产状态外，其他煤矿都已恢复生产。在仍停产的4座煤矿中，合计产能480万吨/年总体来看，这次强降雨虽导致部分煤矿临时紧急停产，但停产时间很短，不会对山西煤炭保供造成明显影响。

简评：

山西暴雨影响基本消除，增产落实成为煤炭保供的关键。近日受暴雨影响的山西煤矿陆续恢复生产，产能影响预期消除。目前主要受制于供给侧产能不足的影响，主要原因是双碳对于煤炭产能的边际释放持续存在，核增核准产能边际断崖下滑，“运动式”减碳导致煤炭行业固定资产投资减少，供给侧弹性不足，2021年下游需求爆发，全社会库存下滑至16年以来的地位水平，据我们测算2021年全年煤炭供需缺口达到1.1亿吨。生产端煤矿停产安全检查以及进口量的下滑等干扰因素，煤炭紧缺的情况仍将持续存在。

受保供压力，近期政策密集出台，主要是针对内蒙古、山西、东北等煤矿产能的临时核增，预计10月底能完成相关手续，四季度释放5000万吨的产量，对于四季度保供将具有重要意义，但是相较于全年产能的缺口，此我们认为今年年底前煤炭仍将保持一个供需紧平衡的状态，煤炭价格短期大幅回落的可能性较小，煤炭行业指数目前已经高位回调15%，PB为1.5倍，看好后期反弹机会。

推荐动力煤资源禀赋好、估值较低、高股息且具有一定成长性的动力煤龙头陕西煤业、中国神华、兖州煤业。

（分析师：李俊松，执业证书编号：S0110520070001）

## 电力设备与新能源行业：中伟股份：产能持续释放三季度稳健增长

公司披露三季度业绩预告，三季度预计实现盈利2.58亿元-3亿元，同比增长104.58%至137.87%，符合市场预期。

公司前三季度合计销量为12.8万吨，我们预计Q3的销量为4.8万吨左右，二季度公司扣非单吨净利0.53万元，在冶炼自供比例提升和公司单产品需求增长的背景下，我们预计三季度公司整体盈利能力保持稳定，单吨净利预计和Q2基本持平。根据我们的测算，公司Q3业绩大概率在中位数以上。

完善资源布局，成本端持续发力。公司下半年冶炼循环产能投放后，自供比例有望提升，全年平均自供比例有望从去年的20%提升至30%。根据我们的测算，自供比例每提升10%，对应单吨毛利提升在1000元以上，我们预计公司全年单吨毛利有望稳定在5000元以上。预计公司2023年底产能有望扩张至50万吨，未来两年公司有望持续量利齐升。

投资建议：我们预计，公司2021年/2022年/2023年三元前驱体和四氧化三钴出货量分别有望达到15.5万吨/22万吨/33万吨和2.5万吨/3万吨/3.5万吨，对应归母净利润9.79亿元/16.34亿元/23.98亿元，继续维持公司买入评级。

（分析师：王帅，执业证书编号：S0110520090004）

## 家电行业：爱仕达：积极建设机器人及智能制造领域，公司核心竞争力有望增强。

事件：爱仕达发布 2021 年前三季度业绩预告，报告期内预计实现归母净利润 448.46 万元-597.94 万元，同比下降 96%-97%。其中，2021Q3 预计归母净利润亏损 1496.71 万元-1646.19 万元。

点评：报告期内，公司归母净利润较 2020 年前三季度同期下降 96%-97%，主要系去年同期公司确认了位于温岭经济开发区产学研园区内的土地及土地建筑物、构筑物收储补偿款的资产处置收益，该项收益为非经常性损益，增加了公司 2020 年税后净利润约 2.35 亿元，而本报告期内公司不存在土地收储补偿事项。

公司毛利率水平降低，主要原因有 1) 公司主要以自主品牌在国内经营和通过 ODM/OEM 为国际知名企业贴牌生产炊具，并向海外市场销售自主品牌，因此公司海外业务占比大。根据 2020 年年报，公司内、外销收入占比分别约为 52.64%、47.36%，外销业务实现公司近一半的营收占比。公司外销业务主要以美元结算，报告期内人民币汇率升值影响销售收入，导致毛利率水平降低。2) 炊具原材料铜、铝等五金件价格自今年年初大幅上涨，导致公司成本端压力增加，产品毛利率有所下降。

积极建设机器人及智能制造领域，公司核心竞争力有望增强。公司自 2017 年开始涉足工业机器人领域，主要产品包括 Delta、六轴多关节机器人等，爱仕达子公司钱江机器人是浙江省最大的工业机器人本体企业，目前在多个细分应用领域实现突破，在相关领域积累了广泛的客户基础和良好的市场信誉，已走在中国国产高品质工业机器人的前列。截至 2021H1 公司工业机器人营收占比约为 9.18%。2019 年 9 月公司开始规划建设钱江机器人数字化工厂，目前新工厂正在建设中，预计 2022 年下半年建成投产。公司抓住行业机遇，在新领域加速布局，公司盈利能力有望改善。

(分析师：陈梦，执业证书编号：S0110521070002)

## 主要报告推荐

### 养殖降本增效，食品转型全面加速

#### ——圣农发展（002299）公司简评报告

公司作为国内白羽鸡行业的绝对龙头，养殖端降本增效显著，在周期下行期间依然能够实现超越行业平均水平的盈利能力，并通过持续的产能扩张提升市场份额。公司食品业务发展迅速，B端大客户快速扩张带来的规模效应，为公司的食品业务贡献增长，C端爆品打造初显成效，逐渐在消费者心中形成品牌效应。我们认为，伴随公司食品业务收入占比的持续提高，公司盈利水平有望进一步提高并稳定，看好公司的长期成长。预计公司2021/22/23年分别实现归母净利润8.9/16.2/22.1亿元，EPS分别为0.72/1.30/1.77元/股，对应PE分别为30.0×/16.6×/12.2×，维持“买入”评级。

（分析师：孟维肖，执业证书编号：S0110520110003）

### 收购凌鸥创芯顺利推进，将补齐MCU产品线

#### ——晶丰明源（688368）公司简评报告

事件：公司公告《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金报告书（草案）》。

收购完成后，凌鸥创芯将作为全资子公司纳入合并报表。公司拟通过发行股份及支付现金方式，作价6.13亿元收购凌鸥创芯95.75%股权，其中拟以现金方式支付3.81亿元，以发行股份方式支付2.32亿元。收购完成后公司将持有凌鸥创芯100%股权，作为全资子公司纳入合并报表。本次收购凌鸥创芯评估增值率达1143.45%，收购完成后预计将产生5.14亿元合并商誉。

凌鸥创芯是一家主要做电机控制MCU的芯片设计企业。终端市场包括电动车辆、电动工具、家用电器及工业控制等。公司是国内少有同时具备处理器/DSP/ADC/DAC/PGA等数模混合SoC研发能力、电机控制算法以及电机本体设计能力的芯片设计公司。公司采取fabless模式运营，芯片主要由上海华虹进行代工。

补齐MCU产品线，协同效应显著。收购完成后，凌鸥创芯的电机MCU与晶丰明源的电源管理和电机驱动芯片，能够形成完整电机驱动解决方案。凌鸥创芯与晶丰明源主业高度协同，双方在技术研发、产品迭代、供应链管理及市场拓展上具有显著协同效应。

行业高景气下，凌鸥创芯2021H1扣非净利润大幅增长。2020年凌鸥创芯扣非后归母净利润首次转正，在行业高景气下，2021H1凌鸥创芯扣非后归母净利润较2020年全年大增605.25%，达到684.73万元。收购业绩补偿承诺2021-2023年扣非后净利润累积不低于1.6亿元，对应2021-2023年分别为3,000万元、5,000万元和8,000万。

盈利预测：我们预计公司2021/2022/2023年归母净利润分别为84.8/10.17/10.44亿元，对应2021年10月13日股价PE分别为39/32/32倍，维持“买入”评级。

风险提示：研发不及预期、大额商誉减值风险

（分析师：何立中，执业证书编号：S0110521050001）

## 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	3,558.3	-0.10	-0.94	-0.28	2.45
深证成指	14,341.4	-0.08	-0.50	0.23	-0.89
沪深 300	4,913.6	-0.54	-0.33	0.97	-5.71
恒生指数	24,962.6	0	0.50	1.57	-8.33
标普 500	4,438.3	1.71	1.07	3.03	18.16
道琼斯指数	34,912.6	1.56	0.48	3.16	14.07
纳斯达克指数	14,823.4	1.73	1.67	2.59	15.01
英国富时 100	7,207.7	0.92	1.58	1.71	11.57
德国 DAX	15,462.7	1.40	1.69	1.32	12.71
法国 CAC40	6,685.2	1.33	1.91	2.53	20.42
日经 225 指数	28,550.9	1.46	1.79	-3.06	4.03

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	84.07	1.07	2.04	7.36	62.30
NYMEX 原油	81.43	1.23	2.62	8.53	67.83
LME 铜	10,000.00	3.62	6.83	11.90	28.77
LME 铝	3,139.00	2.31	5.83	9.81	58.58
LME 锡	37,160.00	2.13	2.78	9.55	82.83
LME 锌	3,529.50	3.76	12.01	18.12	28.30
CBOT 大豆	1,205.75	0.88	-3.00	-4.00	-8.03
CBOT 小麦	724.25	0.77	-1.33	-0.17	13.08
CBOT 玉米	516.50	0.83	-2.64	-3.77	6.71
ICE2 号棉花	107.22	3.24	-3.06	1.34	37.25
CZCE 棉花	21,285.00	0.85	0.14	8.16	41.10
CZCE 白糖	5,970.00	0.03	1.83	3.11	13.69
波罗的海干散货指数	5,062.00	-2.77	-8.40	-2.03	270.57
DCE 铁矿石	736.00	-2.90	-1.74	1.24	-25.39

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	93.98	-0.04	-0.13	-0.30	4.47
美元兑人民币 (CFETS)	6.43	-0.18	-0.24	-0.44	-1.62
欧元兑人民币 (CFETS)	7.47	0.33	0.34	-0.36	-7.04
日元兑人民币 (CFETS)	5.68	0.00	-1.46	-1.72	-10.49
英镑兑人民币 (CFETS)	8.81	0.44	0.53	1.51	-1.24
港币兑人民币 (CFETS)	0.83	-0.18	-0.13	-0.29	-1.87

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