

宏观经济分析

宏观经济分析：全球风险偏好回暖，A股周期成长共舞

市场回顾：

上周五，欧美股市均已迎来反弹，受全球风险偏好回暖影响，本周股市大幅反弹。北向资金连续两日保持净流入。

周二，沪深两市延续反弹势头。截止收盘，上证指数收复 3500 点报 3514 点，收盘涨 1.07%。创业板指收涨 1.12%。恒生科技指数也暴涨 7.06%，腾讯、美团、京东等互联网巨头股价大幅反弹，可能与腾讯、京东等相关股票回购消息有关。前期各行业监管政策的影响正在边际减弱，市场情绪逐步趋于理性，周期和成长共振上涨，市场风格逐渐趋于均衡。

自本周股市反弹以来，两个交易日中信成长风格指数累计上涨 3.86%，中信周期风格指数累计上涨 3.08%。黑色、有色、能源期货大幅上涨，钢铁、煤炭、化工、有色等周期板块也顺势走强。前期跌幅较大的医药和白酒强势反弹；受集采消息扰动，军工板块回调。新能源汽车产业链、光伏、半导体企业的中报与三季度业绩预告捷报频传，确认赛道高景气度，行业前期上涨态势有所延续。

债市方面，10 年期国债期货主力合约小幅收涨 0.16%。本周的货币信贷形势分析座谈会上央行行长易纲表示：外部环境更趋严峻复杂，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，保持信贷平稳增长仍需努力；要增强信贷总量增长的稳定性，坚持推进信贷结构调整，促进实际贷款利率下行，小微企业综合融资成本稳中有降；要继续推进银行资本补充工作，提高银行信贷投放能力。在此基调下，叠加后期政府专项债发行放量，预计信用趋于宽松的可能性较大，社融或将企稳并迎来反弹。

另外，美国 8 月 Markit 制造业 PMI 初值录得 61.2，低于预期 62.5 和前值 63.4，中断了连续上行趋势。服务业 PMI 初值录得 55.2，低于预期 59.5 和前值 59.9，连续三个月下滑。制造业和服务业 PMI 扩张速度的放缓程度为 8 个月以来最低，美国经济后续增长乏力。

后市展望：

以半年维度来看，国内经济有望维持低位平稳。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。综合来看，不确定性在上升，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：杨亚仙）

重点行业观察

纺织服装行业：安踏体育：各品牌强势增长，DTC 模式成功推进

公司发布 2021 年半年报，报告期内实现营业收入 228.1 亿元，同比+55.5%；实现归母净利润 38.4 亿元，同比+131.6%。拟每股派息港币 60 分。

点评：各品牌强势增长，电商贡献亮眼业绩。分品牌看，报告期内安踏品牌实现营收 105.8 亿元，同比+56.1%。主要由于（1）疫情好转线下零售强劲反弹；（2）DTC 模式有效推进带来经营效率提升；（3）电商业务增长强劲。FILA 品牌实现营收 108.3 亿元，同比+51.4%，继续维持高增态势。其他品牌实现营收 14.1 亿元，同比+90.1%，新品牌运营取得显著成效，逐渐成为重要增长引擎。从渠道端看，电商渠道继续贡献亮眼业绩，增速同比+61%。

毛利率增长&经营效率改善驱动盈利能力提升。毛利率+6.4pcts 至 63.2%，其中安踏/FILA/其他品牌毛利率分别为 52.8%/72.3%/70.4%。主要由于（1）安踏品牌 DTC 模式下毛利率较高；（2）疫情影响减弱，安踏和 FILA 品牌零售折扣好转。公司自 20H2 起采用 DTC 模式，在店铺租金及员工成本增加下，经营利润率仍提升 1.3pcts 至 25.9%。

多元营销助力品牌影响力再升级。明星代言方面，公司 4 月签约王一博为品牌全球首席代言人，通过顶流明星加强品牌曝光，推动品牌在年轻消费群体中的影响力。赛事营销方面，公司 6 月与中国国家游泳队签约成为战略合作伙伴，发布东京奥运会中国体育代表团领奖装备“冠军龙服”，并将以 22 年冬奥会和冬残奥会为契机继续加大营销布局。渠道协同方面，公司全面提升私域流量业务，加强线上线下协同，通过门店直播和与 KOL 合作等创新的营销手段成功地提高销量。

安踏体育是运动服饰黄金赛道龙头企业，已建立专业运动、时尚运动和户外运动三大集群。从行业角度来看：（1）运动用品行业充分享受政策红利，《全民健身计划（2021-2025 年）》有望带动行业空间上拓；（2）行业集中度持续提升，竞争格局利好。从公司角度来看：安踏体育具备优异的渠道管理能力、多品牌运营能力、品牌营销和产品研发能力等 α 属性，有望进一步提升市场份额。

（分析师：陈梦，执业证书编号：S0110521070002，研究助理：郭琦）

环保与公用事业行业：发改委、住建部联合印发《“十四五”黄河流域城镇污水垃圾处理实施方案》

为积极推进黄河流域城镇污水垃圾处理领域补短板、强弱项工作，8 月 24 日，国家发改委与住建部发布《“十四五”黄河流域城镇污水垃圾处理实施方案》（以下简称《方案》）。

《方案》的主要目标为，到 2025 年，城市建成区基本消除生活污水直排口和收集处理设施空白区，城市生活污水集中收集率达到 70%以上；县城污水处理率达到 95%以上，建制镇污水处理能力明显提升；上游地级及以上缺水城市再生水利用率达到 25%以上，中下游力争达到 30%；城市污泥无害化处置率达到 90%以上，城镇污泥资源化利用水平明显提升。

《方案》指出，要提高城镇污水收集处理能力，具体要补齐污水收集管网短板，强化污水处理设施弱项，推行污泥无害化处理；完善城镇垃圾处理体系，具体要健全垃圾分类收运体系，补齐生活垃圾处理能力缺口；同时要加强资源化利用，具体一是要推进污水资源化利用，二是推动污泥资源化利用，三是加强生活垃圾资源化利用。

《方案》的出台，将进一步刺激行业需求，对于固废处理、污水处理及资源化行业有利好效应。

（分析师：邹序元，执业证书编号：S0110520090002）

机械行业：中控技术半年报，流程工业龙头业绩增长稳定

事件：中控技术发布半年报，2021H1 营业收入 18.33 亿元，同比+51.27%；归属于上市公司股东的净利润 2.11 亿元，同比+52.83%；归属于上市公司股东的扣非净利润 1.57 亿元，同比+47.35%。基本每股收益为 0.43 元，上年同期为 0.31 元。

点评：核心业务在手订单充足：公司 2021 年上半年整体营业收入增长 51.27%，其中核心业务工业自动化及智能制造解决方案板块营收增长 60.6%，占公司营收的比重由 2020 年的 73.8% 上升到 78.6%。主要系石化、化工等流程行业用户对自动化、数字化需求的持续增长，公司 2021 年上半年在工业自动化及智能制造解决方案等业务保持增长趋势。

工业制造体系实现跨越式发展：公司一直深耕于流程工业领域，沿着清晰的业务主线快速发展。以集散控制系统（DCS）起步，从工业 3.0 到“工业 3.0+4.0”，从产品到“产品+服务”，由工业自动化产品供应商加快发展成为流程工业智能制造整体解决方案提供商。

产品线扩张提升公司整体解决方案能力：公司以集散控制系统（DCS）业务起步，致力于解决和满足流程工业企业生产运营过程中的自动化问题和信息化需求，逐步形成了以自动化控制系统为核心，涵盖现场仪表、执行机构等在内的工业自动化系列产品，构成了较为完善的工业 3.0 产品谱系。

投资建议：预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 6.0/8.4/11.4 亿元，当前股价对应 PE 为 97.2/69.8/51.1 倍。公司为流程工业行业龙头，在手订单充足、业绩确定性强，首次覆盖，给予“增持”评级。

（分析师：曲小溪，执业证书编号：S0110521080001）

主要报告推荐**短期利润承压，长期成长十足****——上峰水泥（000672.SZ）2021年中报点评**

公司发布2021年中报。2021年上半年，公司实现营收35.94亿元（+25.05%）；实现归母净利润10.10亿元（+0.12%）；实现扣非归母净利润10.27亿元（+19.41%）。2021年第二季度，公司实现营收23.70亿元（+30.03%）；实现归母净利润6.55亿元（-2.54%）；实现扣非归母净利润6.79亿元（+19.35%）。

水泥熟料销量大增，多方影响下利润承压。报告期公司水泥、熟料、水泥和熟料合计销量分别为663、313、976万吨，同比增加30.51%、34.33%、31.71%，同比大增原因主要是公司去年年底在贵州投产了一条4500t/d产线。水泥、熟料、水泥和熟料综合售价分别为331.71、292.26、319.06元/吨，同比-12.96、+14.14、-4.68元/吨，价格下跌原因一方面二季度水泥淡季价格承压，另一方面公司新增产能所在的西北和西南地区较公司之前所在主要区域华东地区售价较低。水泥、熟料、水泥和熟料综合成本分别为188.83、159.07、179.29元/吨，同比+0.17、+27.48、+8.57元/吨，成本大幅增加主要受上半年煤炭涨价影响。水泥、熟料、水泥和熟料综合毛利分别为142.88、133.20、139.77元/吨，同比-13.13、-13.34、-13.26元/吨。水泥、熟料、水泥和熟料综合净利分别为87.14、81.24、85.25元/吨，同比-26.87、-25.85、-26.59元/吨。公司水泥熟料业务在上半年水泥行情下滑、煤炭成本上涨、以及公司布局西北和西南地区的综合影响下利润显著承压。

投资建议：公司水泥主业经营指标优异，综合实力位列行业第三。公司水泥销售所在的主要区域华东水泥供需格局良好，下半年业绩有望得到恢复。另外公司成长性十足，公司仍在水泥主业积极布局，通过收购产能指标和海外建厂方式扩大产能，且公司目前产能相对较小，产能扩张对业绩提升效果显著。同时公司围绕水泥产业链积极布局，不断加大骨料和环保业务。另外，公司通过布局高新技术和低碳环保领域来提升公司综合实力和抗风险能力。预计公司2021-2023年归母净利润分别为24.47、25.93、29.03亿元，对应PE分别为6.32、5.96、5.33倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：基建地产建设不及预期，市场竞争加剧，煤炭价格上涨等。

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

零售+工程双轮驱动，经营表现符合预期**——好莱客（603898）2021年中报点评**

事件：公司发布2021年半年报，报告期内实现营业收入15.24亿元，同比+105.79%，较2019年同期+62.56%；实现归母净利润1.38亿元，同比+80.06%，较2019年同期-7.16%；实现扣非后归母净利润1.30亿元，同比+131.76%，较2019年同期+1.41%。点评：受并表湖北千川影响，上半年营收高增。公司Q2单季实现营收9.56亿元，同比+72.86%，实现归母净利润0.99亿元，同比+5.11%。公司收入端同比高增主要受益于并表湖北千川，若剔除千川影响，公司上半年实现营收约11.02亿元，同比+48.05%，较2019年同期+17.57%。分产品看，上半年公司衣柜/橱柜/木门/配套产品/门窗分别实现营收8.79/0.84/4.49/0.53/0.28亿元，分别同比+40.94%/+80.93%/+3282.66%/+122.00%/+76.76%，公司延展品类高增，大家居战略初见成效。延续经销商扶持力度及价格稳定政策，上半年毛利率有所下滑。公司上半年延续对经销商的帮扶力度，持续让利终端以提高经销商市场竞争力，且面对原料成本上涨情况，公司坚持价格稳定政策，使得上半年毛利率同比-3.55pcpts至34.11%，但公司积极降费控本，期间费用率同比-8.39pcpts至19.64%，推动净利率仅小幅下滑1.3pcpts至9.06%。随着公司汉川和从化基地产能利用率持续爬坡，公司Q2主营业务毛利率水平环比+2.53pcpts至35.78%，随着下半年公司规模效应的逐渐释放，经营效率持续提高，毛利率有望进一步回升。零售+工程双轮驱动，全渠道开拓进展顺利。分渠道看，上半年公司经销/直营/大宗渠道分别贡献收入10.37/0.35/4.18亿元，同比+59.99%/+36.29%/+1258.62%。公司坚持以零售渠道为核心，上半年终端门店数量净增加32家至2049家，并积极开拓拎

包入住、家装、新零售等新渠道。大宗渠道受益并表千川增长强劲，未来公司将充分利用千川在工程端客户开拓和现场管理经验，助力大宗渠道成为公司业绩新增长点。投资建议：全品类协同发展，多渠道齐头并进。公司品类及渠道开拓进展顺利，盈利能力随产能利用率爬坡逐渐回暖。我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 3.9/4.6/5.5 亿元，对应当前市值 PE 分别为 10/8/7X，首次覆盖，给予“增持”评级。风险提示：地产竣工数据不及预期，并购整合不及预期，原料价格波动。

(分析师：陈梦，执业证书编号：S0110521070002)

持续拓展应用领域，未来成长空间广阔

——浙矿股份 2021 年中报点评

公司发布 2021 年中报。2021 年上半年，公司实现营收 2.78 亿元 (+32.04%)；实现归母净利润 8016.50 万元 (+29.88%)；实现扣非归母净利润 7723.20 万元 (+34.38%)。2021 年第二季度，公司实现营收 1.53 亿元 (+29.11%)；实现归母净利润 4368.36 万元 (+29.44%)；实现扣非归母净利润 4111.42 万元 (+31.07%)。

凭借核心技术优势，持续拓展下游应用领域。公司凭借在破碎、筛分等方面所积累的技术优势，在做强砂石矿山设备的同时积极向金属矿山、废旧铅酸电池和建筑装修垃圾等领域拓展。所拓展的下游行业市场空间巨大，以建筑垃圾为例目前我国回收利用率仅 5%，远低于发达国家 90% 的水平。公司目前在上述行业市场份额较小，未来提升空间巨大。

产能扩张助力业务稳健增长。公司“破碎筛选设备生产基地”建设项目在今年年底完成投产后，公司产能将翻倍，为公司市场扩张提供支撑。且公司在 7 月底发布公告，拟定增不超过 7000 万元投入建筑垃圾回收设备生产基地建设，建设期限 18 个月，产能 100 台/年，项目投产后将帮助公司在高速增长的建筑垃圾回收领域实现快速布局。

投资建议：公司作为我国中高端大型矿山机械设备领军企业，技术研发实力雄厚，客户服务能力优秀。公司在做强做大砂石矿山设备的同时，抓住下游行业的结构性调整，积极布局金属矿山、废旧电池和建筑垃圾等领域，同时伴随公司在技术研发、服务能力、产能扩张、市场开拓等方面取得的进展和提升，公司的未来业绩有望保持稳健增长。预计公司 2021-2023 年的归母净利润分别为 1.67、2.12 和 2.62 亿元，对应 PE 为 28.61、22.50 和 18.22 倍，给予“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧，客户拓展不及预期，基建地产投资下滑等。

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

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	3,514.5	1.07	2.54	3.45	1.19
深证成指	14,663.5	0.88	2.88	1.32	1.33
沪深 300	4,888.4	1.09	2.50	1.61	-6.20
恒生指数	25,727.9	2.46	3.53	-0.90	-5.52
标普 500	4,486.2	0.15	1.00	2.07	19.44
道琼斯指数	35,366.3	0.09	0.70	1.23	15.55
纳斯达克指数	15,019.8	0.52	2.07	2.37	16.54
英国富时 100	7,125.8	0.24	0.53	1.33	10.30
德国 DAX	15,905.9	0.33	0.62	2.33	15.94
法国 CAC40	6,664.3	-0.28	0.58	0.78	20.05
日经 225 指数	27,732.1	0.87	2.66	1.64	1.05

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	71.20	3.56	9.24	-5.58	37.45
NYMEX 原油	67.64	3.05	8.85	-8.53	39.41
LME 铜	9,357.50	0.91	3.55	-3.81	20.49
LME 铝	2,604.00	0.08	2.26	0.54	31.55
LME 锡	32,720.00	1.61	1.50	-5.57	60.98
LME 锌	3,009.00	2.73	2.75	-0.59	9.38
CBOT 大豆	1,331.75	3.02	3.18	-1.30	1.58
CBOT 小麦	732.25	-0.17	0.55	4.05	14.32
CBOT 玉米	544.25	1.63	1.35	-0.18	12.45
ICE2 号棉花	94.20	0.90	1.18	5.38	20.58
CZCE 棉花	17,385.00	-2.19	-2.36	-0.17	15.25
CZCE 白糖	5,916.00	0.63	0.14	5.14	12.66
波罗的海干散货指数	4,201.00	1.30	2.66	27.61	207.54
DCE 铁矿石	817.50	6.17	6.86	-23.10	-17.13

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	92.88	-0.11	-0.61	0.85	3.25
美元兑人民币 (CFETS)	6.48	-0.19	-0.34	0.34	-0.95
欧元兑人民币 (CFETS)	7.60	-0.07	0.16	-1.02	-5.41
日元兑人民币 (CFETS)	5.91	0.07	-0.38	0.16	-6.86
英镑兑人民币 (CFETS)	8.89	0.21	0.39	-1.55	-0.43
港币兑人民币 (CFETS)	0.83	-0.17	-0.31	0.09	-1.35

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	2021-08-24	沪股通	1	34.1192	18.8427	15.2765	3.5661	1,625.18
601012.SH	隆基股份	2021-08-24	沪股通	2	24.7937	19.0991	5.6946	13.4045	84.14
600111.SH	北方稀土	2021-08-24	沪股通	3	15.0269	6.7521	8.2747	-1.5226	47.44
601318.SH	中国平安	2021-08-24	沪股通	4	14.7213	7.6955	7.0258	0.6698	51.80
600276.SH	恒瑞医药	2021-08-24	沪股通	5	13.9829	5.9996	7.9833	-1.9836	47.20
600030.SH	中信证券	2021-08-24	沪股通	6	13.6896	10.8433	2.8463	7.9970	25.14
603259.SH	药明康德	2021-08-24	沪股通	7	13.2695	7.2441	6.0253	1.2188	130.87
603799.SH	华友钴业	2021-08-24	沪股通	8	13.1753	9.2685	3.9068	5.3617	132.25
600036.SH	招商银行	2021-08-24	沪股通	9	11.9686	7.4426	4.5260	2.9167	52.20
601888.SH	中国中免	2021-08-24	沪股通	10	10.3244	6.8226	3.5018	3.3208	240.10

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
000858.SZ	五粮液	2021-08-24	深股通	1	29.7384	11.3600	18.3784	-7.0183	210.00
300750.SZ	宁德时代	2021-08-24	深股通	2	20.1308	10.7304	9.4004	1.3299	523.00
300274.SZ	阳光电源	2021-08-24	深股通	3	17.4351	8.3525	9.0826	-0.7302	147.09
300760.SZ	迈瑞医疗	2021-08-24	深股通	4	15.0093	8.0502	6.9591	1.0911	305.53
002594.SZ	比亚迪	2021-08-24	深股通	5	14.1476	9.6231	4.5245	5.0986	298.25
300059.SZ	东方财富	2021-08-24	深股通	6	12.7526	6.7091	6.0435	0.6656	32.17
300124.SZ	汇川技术	2021-08-24	深股通	7	11.5538	6.9913	4.5625	2.4288	75.34
002460.SZ	赣锋锂业	2021-08-24	深股通	8	10.9550	4.0281	6.9269	-2.8989	191.60
000651.SZ	格力电器	2021-08-24	深股通	9	10.7812	5.7426	5.0386	0.7040	44.47
000568.SZ	泸州老窖	2021-08-24	深股通	10	8.4727	4.7193	3.7534	0.9659	174.10

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/或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/或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