

宏观经济分析

宏观经济分析：国庆假期全球大类资产涨跌不一

市场回顾：

国庆假期期间，全球大类资产涨跌互现。整体来看，商品>股票>债券。

商品方面，全球大宗商品普涨，延续全球能源紧缺状况，油气和金属表现较好。普京发言令欧美天然气价格发生剧烈震荡。

股市方面，美国政府债务问题一度致美股大跌，后拜登签署临时拨款法案、拜登发表关于中美关系的积极言论、中美高层会晤也取得一定进展以及美国债务上限取得积极进展等一系列利好支撑下，美股持续反弹。港股、富时 A50 也先跌后涨，恒指基本收复前期跌幅。日本、欧洲股市相对低迷。假期内，周期股表现强劲，美国沙默东研发的抗新冠药取得重大进展令海外疫苗等防疫相关板块跌幅惨重。国庆节期间，山西遭遇强降雨，全省二十七座煤矿因防汛需要关闭，短期可能进一步导致煤炭供给紧张。

债券方面，全球债市集体下跌。美国债务上限取得积极进展以及小非农数据超预期令美债收益率最高上行至 1.57% 附近，欧债收益率分别上行 2-5BP 不等。

9 月 30 公布的 PMI 数据跌破荣枯线，录得 49.6%，供需双弱，环比均回落，限电对生产端影响较大。服务业 PMI 有较大反弹，基本收复 8 月份跌幅，建筑业预期指数也仍然维持强势。

国庆假期高频数据有所好转，但总体仍低于疫情前水平。全国国内旅游出游 5.15 亿人次，按可比口径恢复至疫前同期的 70.1%；实现国内旅游收入 3890.61 亿元，恢复至疫前同期的 59.9%；预计全国铁路发送旅客 1.27 亿人次，恢复至疫前同期的 92%；2021 国庆档总票房（含预售）达 43.87 亿元，略超疫情前同期水平。

后市展望：

资本市场整体呈震荡走势，说明大的逻辑变化不大。限电成了最近市场的焦点，政策已经进一步松动，周期股的调整将进入中后期。

（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

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2日，发改委发布《国家发改委办公厅关于做好发电供热企业煤炭中长期合同全覆盖工作的补充通知》，内容提到规范补签中长期合同定价机制，提高中长期合同的履约率和执行的均衡性。

（2）山西省应急管理厅消息：自10月2日开始，山西大部分地区出现降雨，局地有暴雨。多处发生了道路桥梁山体滑坡多处险情，阻碍了交通，已经影响到原料的正常拉运，受降雨影响，截至10月4日8时，山西共转移10704名群众，停产煤矿27座、非煤矿山99座、危化企业7家，停工在建工程231个，关闭景区74个。10月5日从中国铁路西安局集团有限公司了解到，受连日降雨影响，西安局管辖内的多条铁路区段出现水害，铁路运行受到不同程度阻碍，影响煤炭运输。

（3）10月4日，按照国家发改委发电供热用煤中长期合同全覆盖煤源保障要求，国家下达内蒙古自治区保障落实18个省区5300万吨发电供热用煤任务，鄂尔多斯市29户重点煤炭生产企业全部承担18个省区（市）5300万吨煤源任务，10月7日，陕西省发改委编制了国家下达陕西省的保障湖南、湖北等14省份3900万吨煤炭任务分解表，协调落实省内火电企业四季度保障发电供热用煤926万吨需求。

简评：山西多日降雨影响煤炭供给，煤炭供需双弱格局依旧。国内主产区山西受多日降雨影响，煤炭生产、运输均受到影响。煤炭供给不足的现状短期仍未看到明显改观，随着采暖季到来，动力煤下游需求将逐步走强，目前增产扩产短期仍看不到明显见效，保供压力下，监管强化电力、供热用煤的中长期合同的覆盖率和执行率，市场煤价格持续紧张，预计动力煤价格仍将保持高位。焦煤下游在电力紧张、两高行业严格限产下，供需边际也有所改变，焦煤下游的焦化厂、钢厂限产范围均有扩大，焦煤库存已连续累积，若10月份下游继续严格限产，焦煤的库存将可能持续增加，焦煤短期存在一定的回调压力。但冬季为季节性旺季，下游有补库需求，此外山西本次降雨对于焦煤的供给有一定的利空，我们认为回调幅度不会太大，调整后也可能再度走强。

（分析师：李俊松，执业证书编号：S0110520070001）

医药行业：默沙东新冠抗病毒药三期临床中期数据优异，有望成为全球首个新冠口服药

10月1日，默沙东宣布与Ridgeback合作开发的口服新冠抗病毒药Molnupiravir在三期临床试验中显著降低了重症或死亡的风险，将向FDA申请紧急使用授权。

点评：根据三期临床中期数据，Molnupiravir治疗组的住院或死亡率为7.3%（28/385），无人死亡；对照组的住院或死亡率为14.1%（53/377），8人死亡。Molnupiravir降低住院或死亡率50%。因为疗效显著，独立数据检查委员会建议停止招募新患者。默沙东将向FDA提交紧急使用申请（EUA）。如果成功获批，Molnupiravir有望成为全球首个口服新冠抗病毒药。默沙东预计到2021年底将生产1000万个疗程的药品。此前，默沙东已经与美国政府签订采购协议，获批上市后将向美国政府提供170万个疗程，约合12亿美元。

除了Molnupiravir，多个品种处于临床试验三期，包括辉瑞的口服3CL蛋白酶抑制剂PF-07321332、罗氏的RNA聚合酶抑制剂AT-527、开拓药业的普克鲁胺、日本盐野义公司口服3CL蛋白酶抑制剂S-217622等。随着更多的治疗药物获批上市，新冠疫情的影响有望逐步减弱。

关于疫苗等防疫相关公司，短期市场情绪方面将面临一定的压力，但是我们认为基本面将呈现良好的韧性。目前的在研药物存在一定的研究局限性，且仍有重症住院概率，尚需要更多的临床验证和研究。接种疫苗、做好

防护措施仍是控制疫情的最好方法，防疫相关产品的需求将持续保持较高水平。同时，新冠疫情大幅提升了人们对疫苗的关注度及接种意识，长期看好重磅疫苗产品+新冠疫苗的智飞生物、康希诺，关注大品种上市或临床进度靠后的康泰生物、万泰生物。

(分析师：李志新，执业证书编号：S0110520090001，研究助理：周贤珮)

电力设备与新能源行业：多氟多 Q3 业绩预告超预期

事件：公司发布 21 年前三季度业绩预告，实现净利润 7.18-7.38 亿；其中 Q3 实现净利润 4.1-4.3 亿。

点评：Q3 业绩预告超预期，我们认为造成 Q3 业绩超预期的原因主要有两点，一是新建的 5 千吨产能投产顺利，我们预计 Q3 的实际出货有可能达到 3600 吨左右（老产能 1w 吨出货 2500 吨+新产能出货 1100 吨）；二是进入 Q3 之后，日韩的低价单已经执行完毕，此前日韩订单显著低于国内订单价，预计目前已经可以接近公司长单价，公司总体订单价格呈现较大幅度的上涨。

有效产能方面，当前 1.5 万吨产能可以满产，后续投产的 5k+1w 吨产能明年预计可以出货 1 万吨（小计 2.5wt），剩下的出货弹性要在于云天化 5k 吨+2w 吨产能，5k 吨的权益是 51%，2w 吨的权益是 83.3%，预计这一部分出货能力有可能在 1 万吨左右，考虑权益后为 7-8k 吨左右，预计 22 年总的权益出货应该在 3.2-3.3 万吨，相较于 2.3-2.5 万吨的出货预期存在较大弹性空间

随着 vc 产能逐步释放，vc 紧缺程度在一定程度缓解，六氟供应偏紧将更加凸显，最快的情况下到 22 年 H2 供应紧张才有可能逐步缓解，而实际情况则有可能要等到 23 年，行业内的扩产主要集中在头部企业，天赐、多氟多、新泰，22 年扩产分别为 1.3-3 万吨、2-4 万吨、1 万吨，公司未来在扩产节奏上更具优势，未来在 23 年六氟价格出现回归的情况下，考虑到成本下降和出货量增长两个因素，公司业绩的成长性仍有足够保障。

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

环保与公用事业行业：银保监会印发《关于服务煤电行业正常生产和商品市场有序流通保障经济平稳运行有关事项的通知》

近日，为维护煤电行业和商品市场正常秩序，助力做好保供稳价工作，严防利用银行保险资金囤积居奇、哄抬价格，保障经济社会高质量发展，银保监会印发《关于服务煤电行业正常生产和商品市场有序流通保障经济平稳运行有关事项的通知》（以下简称“《通知》”）。

《通知》指出，要切实提高思想认识，处理好发展与减排、整体与局部、短期与中期长期的关系。指导银行保险机构自觉落实宏观调控政策，千方百计加大对保供稳价支持力度，保障群众基本生活和经济平稳运行。

《通知》要求，保障煤电、煤炭、钢铁、有色金属等生产企业合理融资需求，严防银行保险资金影响商品市场正常秩序，积极推动消费信贷规范健康发展，切实加强和改进信贷管理，认真做好机构排查工作，认真开展监管检查。

《通知》同时强调，全力做好今冬明春能源电力保供金融服务工作，满足能源电力供应合理资金需求；严禁银行保险资金违规流入股市、债市、期市，影响大宗商品价格，避免脱实向虚、空转套利，防止资本无序扩张；严禁对符合支持条件的煤电、煤炭等企业和项目违规抽贷、断贷，防止运动式减碳和信贷“一刀切”。

(分析师：邹序元，执业证书编号：S0110520090002)

家电行业：2021年8月家电线上、线下市场总结

根据奥维云网（AVC）监测数据显示：

彩电：线上市场销量199.1万台，同比下降13.7%；销额53.1亿元，同比增长19.5%。线下市场零售量35.0万台，同比下降37.2%；零售额17.5亿元，同比下降19.5%。

冰箱：线上市场零售量为224.9万台，同比增长1.3%，零售额为48.7亿元，同比增长10.7%。线下市场零售额为22.3亿元，同比下降20.3%。零售量40.9万台，同比下降31.5%。

冷柜：线上市场零售量为36.1万台，同比下降10.5%，零售额为4.6亿元，同比下降4.3%。线下市场零售量为6.6万台，同比下降29.7%，零售额为1.2亿元，同比下降23.2%。

洗衣机：市场零售量226.4万台，同比上涨18.6%；零售额36.7亿元，同比增长36.5%。线下市场零售额14.6亿元，同比下滑15.8%，零售量40.1万台，同比下滑22.6%。

空调：线上零售量156.3万套，同比下降34.6%，零售额48.5亿元，同比下降24.7%。线下零售量51.2万套，同比下降42.2%，零售额19.5亿元，同比下降37.1%。

油烟机：线上市场零售量为63.6万台，同比下滑18.1%，零售额为10.0亿元，同比下滑4.3%。线下零售量11.9万台，同比下滑30.3%；零售额4.6亿元，同比下滑25.3%。

洗碗机：线上市场零售额为2.90亿元，同比上升1.73%，销量为7.24万台，同比下降7.13%。线下市场零售额为1.03亿元，同比下降32.99%，销量为1.50万台，同比下降34.96%。

小家电（电饭煲、电磁炉、电压力锅、豆浆机、料理机、榨汁机、电水壶）：线上市场零售额为17.4亿元，同比-3.0%。线下市场零售额为2.2亿元，同比-37.6%。

清洁电器（吸尘器、扫地机器人、洗地机）：线上市场零售额规模14.41亿元，同比增长23.17%，零售量147.61万台，同比增长4.53%。线下市场零售规模0.74亿元，同比下滑0.54%，零售量2.87万台，同比下滑17.13%。

由于进入促销淡季，8月线下市场中彩电、冰冷洗、空调、油烟机、洗碗机、小家电、清洁电器销量及销额均出现不同程度的下滑。线上市场中，冰箱、洗衣机和清洁家电产品表现不错，零售量及零售额均出现小幅提升。扫地机器人和洗地机成为线上热销产品，且此两款产品中中高价位段占比增长明显。此外，由于原材料价格持续高位运行，白电产品均价有所提升，其中冰箱线上均价同比增长近10个百分点，洗衣机、空调线上均价均同比提升近15个百分点，油烟机线上均价大幅增长近17个百分点。

（分析师：陈梦，执业证书编号：S0110521070002）

主要报告推荐**技术当先厚积薄发，打造全球领先新材料企业****——壹石通（688733）公司简评报告**

壹石通是一家专注于锂电池涂覆材料、电子通信功能填充材料和低烟无卤阻燃材料等先进材料的研发、生产的高新技术企业。公司起家于二氧化硅业务，后续开发出用于锂电池涂覆的勃姆石材料和低烟无卤阻燃材料，产品性能均位居行业领先地位。公司管理层具备多年产业经验，核心技术人员曾就职于业内知名企业，具备丰富的技术研发经验。勃姆石市场需求 CAGR 超过 50%。勃姆石莫氏硬度为 3.5 左右，显著低于目前常用的氧化铝，可以有效降低涂覆过程对于设备损伤的同时，避免磁性异物掺杂进入涂覆材料。同时勃姆石比重相较于氧化铝低 25%，采用勃姆石作为涂覆材料有助于提升锂电池能量密度且节约生产成本。除了传统的隔膜涂覆市场，勃姆石还可以用于正极边缘以及负极涂覆以提升电池安全性。目前正极涂覆渗透率已经进入加速提升阶段，负极涂覆市场刚刚开始渗透，未来随着高镍渗透率提升电池内部活性增加以及厂商对安全性重视程度的提升，负极涂覆有望成为新的增量市场。中性预期下我们预计到 2025 年全球勃姆石需求有望增至 15.25 万吨，2020-2025 年 CAGR 超过 50%。重视研发投入，产品性能处于行业领先水平。公司多年来注重积累，积极投入研发，研发费用占比始终领先同业。从技术指标来看，公司核心产品勃姆石在纯度、中位粒径、比表面积等关键技术指标上均优于竞争对手 Nabaltec，产品已经逐渐具备全球竞争力，随着未来产能释放海外客户拓展有望加速。电子填充材料和阻燃剂产品上，公司核心指标也接近或达到行业领先水平，技术实力为打入国际头部厂商提供了保障。公司绑定龙头企业，提前卡位优质客户资源。公司在核心业务勃姆石上与 Nabaltec 并驾齐驱，合计占据全球 73% 份额，目前是宁德时代核心供应商，并进入 ATL、三星和 W-scope 等供应链，随着公司未来产能加速释放以及海外客户不断拓展，公司将在全球勃姆石领域持续保持领先。投资建议：我们预计公司 2021-2023 年实现营收 3.68 亿元/6.63 亿元/8.59 亿元，归母净利润 1 亿元/1.8 亿元/2.63 亿元，以 2021 年 9 月 27 日收盘价计算对应 PE 为 143 倍/79 倍/54 倍，首次覆盖，给予公司增持评级。风险提示：勃姆石渗透率不及预期；新能源车销量不及预期；勃姆石价格下降超预期。

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

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	3,568.2	0.90	-1.24	0.68	2.74
深证成指	14,309.0	1.63	-0.34	-0.14	-1.12
沪深 300	4,866.4	0.67	0.35	1.26	-6.62
恒生指数	24,575.6	-0.36	1.59	-5.04	-9.29
标普 500	4,307.5	-1.19	-2.21	-4.76	16.17
道琼斯指数	33,843.9	-1.59	-1.36	-4.29	12.45
纳斯达克指数	14,448.6	-0.44	-3.20	-5.31	12.52
英国富时 100	7,086.4	-0.31	-0.35	-0.47	9.56
德国 DAX	15,260.7	-0.68	-2.42	-3.63	11.17
法国 CAC40	6,520.0	-0.62	-1.82	-2.40	18.89
日经 225 指数	29,452.7	-0.31	-4.89	4.85	0.85

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	78.36	0.35	2.60	9.40	59.23
NYMEX 原油	75.12	0.39	2.38	9.66	62.51
LME 铜	8,948.00	-2.26	-1.91	-6.01	19.83
LME 铝	2,859.00	-1.80	-1.46	5.19	48.62
LME 锡	33,380.00	-5.84	-7.02	-1.55	73.68
LME 锌	3,012.50	-1.36	-4.03	0.30	11.23
CBOT 大豆	1,257.00	-2.08	-2.90	-2.75	-4.90
CBOT 小麦	725.75	2.18	4.70	0.48	15.69
CBOT 玉米	537.50	-0.28	2.90	0.61	10.28
ICE2 号棉花	105.69	3.68	8.81	14.22	42.95
CZCE 棉花	20,005.00	5.01	15.40	14.71	32.62
CZCE 白糖	5,812.00	0.94	0.52	-1.12	10.68
波罗的海干散货指数	5,167.00	-0.58	12.02	25.05	313.40
DCE 铁矿石	721.50	5.41	6.26	-13.02	-26.86

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	94.26	-0.11	0.86	1.74	4.74
美元兑人民币 (CFETS)	6.46	-0.08	-0.03	-0.03	-1.18
欧元兑人民币 (CFETS)	7.50	-0.61	-1.13	-1.87	-6.70
日元兑人民币 (CFETS)	5.78	-0.68	-1.39	-1.80	-8.92
英镑兑人民币 (CFETS)	8.68	-0.71	-2.02	-2.46	-2.70
港币兑人民币 (CFETS)	0.83	-0.16	-0.08	-0.09	-1.58

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	2021-09-30	沪股通	1	36.6976	14.0658	22.6319	-8.5661	1,830.00
601888.SH	中国中免	2021-09-30	沪股通	2	15.9135	7.4345	8.4790	-1.0445	260.00
600900.SH	长江电力	2021-09-30	沪股通	3	14.7087	11.9859	2.7228	9.2632	22.00
600036.SH	招商银行	2021-09-30	沪股通	4	13.1472	5.7347	7.4125	-1.6778	50.45
601012.SH	隆基股份	2021-09-30	沪股通	5	12.4444	7.9473	4.4971	3.4502	82.48
601318.SH	中国平安	2021-09-30	沪股通	6	11.3129	2.3672	8.9457	-6.5784	48.36
600276.SH	恒瑞医药	2021-09-30	沪股通	7	8.4466	4.8337	3.6129	1.2208	50.23
600436.SH	片仔癀	2021-09-30	沪股通	8	8.2080	2.6393	5.5687	-2.9294	378.20
600809.SH	山西汾酒	2021-09-30	沪股通	9	8.1772	5.3200	2.8572	2.4629	315.50
600887.SH	伊利股份	2021-09-30	沪股通	10	7.9990	3.8642	4.1348	-0.2706	37.70

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	2021-09-30	深股通	1	21.7558	13.5081	8.2477	5.2604	525.73
000858.SZ	五粮液	2021-09-30	深股通	2	17.2147	6.6609	10.5537	-3.8928	219.39
300059.SZ	东方财富	2021-09-30	深股通	3	15.5580	8.9517	6.6063	2.3455	34.37
002594.SZ	比亚迪	2021-09-30	深股通	4	14.4068	10.1953	4.2115	5.9838	249.51
002460.SZ	赣锋锂业	2021-09-30	深股通	5	10.8013	5.8370	4.9643	0.8727	162.94
000568.SZ	泸州老窖	2021-09-30	深股通	6	10.7141	4.3183	6.3958	-2.0774	221.58
300014.SZ	亿纬锂能	2021-09-30	深股通	7	8.4783	4.5613	3.9170	0.6443	99.03
002709.SZ	天赐材料	2021-09-30	深股通	8	7.2233	5.0296	2.1937	2.8360	152.12
300760.SZ	迈瑞医疗	2021-09-30	深股通	9	7.0004	2.7389	4.2615	-1.5226	385.42
002371.SZ	北方华创	2021-09-30	深股通	10	6.9527	2.5380	4.4147	-1.8767	365.69

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