

宏观经济分析

宏观经济分析

社融维持低位平稳，需求疲弱压制价格

市场消息

社融波浪起伏，维持低位平稳。8月新增社融2.43万亿元，高于wind预期的2.04万亿元，总量和结构较7月均有好转，社融存量同比增速为10.5%，较前值下降0.2个百分点，维持低位平稳。从社融分项来看，政府债和企业债是同比增量的主要拖累项，同比分别少增6693亿元和3501亿元。表外融资是社融同比增量的支撑项，表外三项合计同比多增5826亿元。政府债券8月份大幅走弱，与财政增量资金尚未执行到位有关，企业债走弱则与企业信贷走强存在替代关系。

信贷情况改善，企业好于居民。8月新增人民币贷款1.25万亿元，同比多增390亿元，其中，居民户短期贷款增加1922亿元，同比多增426亿元，中长期贷款增加2658亿元，同比少增1601亿元。居民户短贷好、中长贷差，可能分别反映了乘用车销售的高景气和房地产的持续低迷。企业短期贷款减少121亿元，同比少减1208亿元，中长期贷款增加7353亿元，同比多增2138亿元，票据融资增加1591元，同比少增1222亿元；企业信贷总量和结构改善，特别是中长贷的改善，可能体现了8月23日信贷座谈会的会议精神。

财政货币合力，M2同比高增。M2同比增长12.2%，较前值增加0.2个百分点。M1同比增长6.1%，较前值下降0.6个百分点。M2的高增或许得益于流动性较长时间的宽松以及较大强度的财政支出。

需求低迷，价格不振。8月CPI同比2.5%，预期2.8%，前值2.7%；环比-0.1%。PPI同比2.3%，预期3%，前值4.2%；环比-1.2%。食品CPI、非食品CPI同比分别为6.1%、1.7%，均较前值下降0.2个百分点，核心CPI同比0.8%，与前值持平。8月CPI、食品CPI、非食品CPI以及核心CPI均弱于季节性均值。受大宗商品价格波动传导和部分行业市场需求偏弱等多种因素影响，PPI增速持续回落。

后市展望

8月社融和物价数据反映了地产、疫情和政策的影响，上述因素边际上都有了一些新的变化。往后看，股市在经历了超跌反弹之后进入了平台期。经济基本面预计将保持低位平稳，流动性维持中性偏松的状态。海外资本市场走势有一定的不确定性，但冲击最大的时候或已过去。因此，以业绩为支撑的结构性及个股机会更大。需重点关注地产特别是疫情变化的预期差对资产定价的影响。

(分析师：韦志超，执业证书编号：S0110520110004)

重点行业观察

计算机行业

广联达：2022 年股票激励授予条件已经成就

事件

9月9日，广联达发布关于向2022年限制性股票激励计划激励对象授予限制性股票的公告，限制性股票授予条件已经成就，确定限制性股票的授予日为2022年9月8日，授予限制性股票775.95万股，授予价格为25.04元/股。

点评

此次激励计划授予的激励对象总人数为417人，包括在公司（含下属子公司）任职的公司管理团队和核心骨干人员。限制性股票的授予价格为25.04元/股。激励计划的解除限售考核年度为2022-2024年三个会计年度，业绩考核目标分别为2022年净利润不低于9.5亿元，2023年净利润不低于12.5亿元，2024年净利润不低于15.6亿元，指归属于母公司所有者的净利润，并剔除股份支付费用的影响。

今年上半年，公司几项核心业务均有良好表现。数字造价全面云转型进展顺利，提前完成全年转化目标。数字施工成绩优异，基建合同快速放量。数字施工业务上半年实现营业收入5亿元，同比增长56.94%。数字设计业务则重点推进产品整合，加速数维设计新品研发。此次股权激励计划的实施，将进一步完善公司长效激励机制，落实公司多层次激励体系，有利于各项业务的长足发展。

（分析师：翟炜，执业证书编号：S0110521050002）

纺织服装行业

纺服板块中报总结，细分龙头韧性凸显

营业总收入增速方面，服装家纺板块受疫情反复影响增速下滑，纺织制造板块则韧性较强。中报数据显示，纺织服装样本企业整体2022H1营收增速+3.14%，其中服装家纺子板块2022H1营收增速-1.49%；纺织制造2022H1营收增速+9.36%。从服装家纺板块来看，上半年，全国多地疫情反复、疫情防控政策趋严，对服装行业的线下门店运营和线上物流发货均造成显著冲击，行业景气度下行，服装家纺板块收入呈现负增长。从纺织制造板块来看，尽管受到海运紧张、越南22Q1疫情扰动、国内22Q2疫情造成口岸封闭等因素影响，板块收入端仍呈现较强韧性，实现接近双位数的增长。

归母净利润增速方面，服装家纺及纺织制造板块净利润均有下滑，其中服装家纺板块的下滑主因疫情冲击，纺织制造板块则受到原材料价格大幅上涨及疫情影响开工率等因素影响。中报数据显示，纺织服装样本企业整体2022H1业绩同比增速-20.09%，其中服装家纺板块2022H1业绩增速-31.14%；纺织制造板块2022H1业绩增速-5.17%。

2022H1受疫情冲击以及原材料成本上涨等影响，纺织服装各子板块毛利率均有所下滑。从选取的91家纺织服装上市公司数据来看，2022H1样本整体毛利率同比-2.14pct至29.17%，其中服装家纺毛利率38.64%（同比-2.39pct），纺织制造毛利率17.72%（同比-0.54pct），我们认为服装家纺板块毛利率下降主要由于（1）上半年

原材料价格上涨导致采购成本上升；(2) 疫情对终端零售造成冲击，服装企业为清理库存而加大折扣促销力度。纺织制造板块毛利率下降主要由于：(1) 棉花、化纤等原材料成本、能源成本以及海运费成本显著上涨；(2) 海内外疫情反复导致工厂产能利用率下降。

净利率方面，服装家纺及纺织制造企业净利率均有不同程度下滑。2022H1 纺织服装样本整体净利率同比-1.84pct 至 6.07%，其中服装家纺板块净利率 5.45%（同比-2.45pct），纺织制造净利率 6.83%（同比-1.11pct）。

（分析师：陈梦，执业证书编号：S0110521070002）

机械军工行业

工程机械：8 月挖机销量同比持平，下半年行业将逐步复苏

事件

根据中国工程机械工业协会行业数据，纳入统计的 26 家主机制造企业 8 月份共计销售挖掘机 18076 台，与去年同期持平。其中国内市场销量 9096 台，同比-26.3%；出口销量 8980 台，同比 +56.7%。

点评

8 月挖机销量同比持平，出口继续保持高增长。2022 年 8 月，挖掘机销量 18076 台，与去年同期持平。其中国内市场销量 9096 台，同比-26.3%；出口销量 8980 台，同比 +56.7%，出口依然保持较快增长。2022 年 1-8 月，各类挖掘机销量 179109 台，同比-30.9%。其中国内市场销量 109470 台，同比-49.9%；出口销量 69639 台，同比 +70.1%。

小挖占比持续提升，中大挖销量将迎来复苏。国内销量结构方面，8 月国内小挖 (<18.5t) 销量 5873 台，同比-12.8%，销量占比 64.6%，在总销量占比持续提升；中挖 (18.5-28.5t) 销量为 1915 台，同比-47.8%，大挖 (≥28.5t) 销量为 1308 台，同比-32.6%。小挖主要应用于市政建设、农村建设等领域，此外机器替人用途进一步拓宽，未来仍将保持较强韧性。而中大挖主要用于矿业、地产和基建，随着基建等重大项目开工，中大挖需求将复苏。2022 年下半年国内挖掘机销量跌幅将逐步收窄，同时下半年出口销量仍将保持较高速增长，行业已经迎来拐点。

专项债发行节奏明显前置，项目开工将带动工程机械需求。根据财政部数据，2022 年 1-7 月，全国地方政府新增专项债已累计发行 3.47 万亿元（含部分 2021 年结转额度），用于项目建设的专项债券额度已基本发行完毕。专项债发行进度快于往年，保障了重点项目的开工建设。截至 7 月末，专项债资金共支持超过 2.61 万个项目建设，其中在建项目约 1.44 万个、新建项目约 1.17 万个。随着加快形成更多的实物工作量，稳增长政策落地将带动基建投资，中大挖将迎来复苏。

风险提示：基建投资不及预期；行业周期波动；疫情反复。

（分析师：曲小溪，执业证书编号：S0110521080001）

房地产行业

广州资产、越秀地产等三方签署合作意向书参与房地产风险化解

9 月 8 日，据越秀金控集团公众号披露，广州资产、越秀地产和深圳市小马欢腾投资发展有限公司（简称“小马投资”）签署合作意向书，以更广泛和多元的方式参与粤港澳大湾区房地产风险化解及行业整合。

据悉，广州资产为广东省两家持牌 AMC 之一，为国资绝对控股的国有企业，多年来聚焦广东地区不良资产处置，协助政府化解多次风险，盘活不良资产；越秀地产为全国综合性房地产开发企业，隶属于大型国企越秀集团，多年来深耕广东地区，且拥有全球首支投资于中国内地物业的香港上市房产基金越秀房托（00405.HK）；小马投资为深圳民企，在不良资产处置及城市更新领域均有投资经验。此次合作中，三方将发挥各自资源优势，共同参与大湾区风险化解工作，打造“金融破产重组+地产策划开发”的商业模式。

此次合作为房地产行业在大湾区的健康运行和发展提供助力，不仅包含对不良资产的前期处置，越秀地产的加入可直接使资产有崭新的开发和策划。越秀地产自 2021 年来，并未因行业进入调整期而减缓拿地力度，对于优质项目的收并购同样为越秀地产扩展新项目的来源之一，此次三方合作在一定程度上为越秀地产减轻了部分资金压力，使资金可用于更广泛的领域。另外此次合作也为部分出险企业或资金压力较大的企业带来机会，缓解行业压力。

（分析师：张功，SAC 执证编号：S0110522030003）

有色行业

有色基本金属：供给端干扰此起彼伏有色金属价格料偏强运行

行业新闻

全球最大铜矿 Escondida 工人威胁罢工。工会工人表示，Escondida 没有回应关于潜在安全风险的多次投诉。工会要求解决多项不合规、违规和持续违规行为，并要求立即开始谈判以解决这些问题。如果要求没有得到解决，工人计划在 9 月 12 日和 14 日进行 12 小时轮班制停工，之后再决定是否进行无限期罢工。

财联社记者从神火股份内部人士处获悉，“云南神火收到当地政府口头通知要求暂时减产 10%，会根据云南来水情况随时调整，来水情况转好也可能不限，目前减产持续时间还不确定。”

点评

供给端存在隐忧，金九银十需求可期。Escondida 矿为全球最大的铜矿，罢工风险导致供应忧虑增长，2017 年该矿罢工 43 天导致全球铜矿供应紧张，铜价大涨。“金九银十”需求旺季来临，精铜制杆开工率震荡回升，国内社会库存小幅回落。短期铜价有望反弹，但反弹幅度仍受到美联储加息、国内疫情等多因素影响。

减产此起彼伏，铝价供应压力减轻。周内云南地区电解铝减产消息持续发酵，节后云南电解铝或有 10-20% 减产。此次云南限电持续时间或较长，叠加四川地区电解铝复产缓慢，国内电解铝压力将减少。此外，海外铝厂减产消息不断，供应端干扰不断给予铝价继续上行动力。

美元高位回落，有色金属集体反弹。欧洲央行鹰派加息 75 个基点，叠加市场消化美联储坚持加息以应对通胀的立场，美元指数高位回落，有色金属集体反弹。在供给端存在干扰，市场悲观情绪减弱下，有色金属料偏强运行。

（分析师：吴轩，SAC 执证编号：S0110521120001）

主要市场数据

表 1: 全球主要市场指数

指数名称	收盘点位	日涨跌幅 (%)	近 5 日涨跌幅 (%)	近 1 月涨跌幅 (%)	近 1 年涨跌幅 (%)
上证指数	3262.05	0.82	0.49	-0.45	-11.91
深证成指	11877.79	1.11	0.24	-4.36	-19.59
沪深 300	4093.79	1.39	0.96	-2.32	-18.35
科创 50	1033.78	-0.67	-1.50	-9.81	-27.55
创业板指	2548.22	1.00	-0.88	-5.30	-21.16
恒生指数	19362.25	2.69	1.67	-4.03	-26.11
标普 500	4067.36	1.53	3.28	-3.97	-7.81
道琼斯工业指数	32151.71	1.19	2.53	-4.09	-6.43
纳斯达克指数	12112.31	2.11	4.02	-5.98	-18.85
英国富时 100	7351.07	1.23	3.25	-0.37	6.31
德国 DAX	13088.21	1.43	3.77	-2.85	-14.14
法国 CAC40	6212.33	1.41	3.73	-3.36	-4.95
日经 225	28214.75	0.53	4.05	-0.02	-6.06
韩国综合指数	2384.28	NaN	0.33	-5.68	-23.72
印度 SENSEX30	59793.14	0.18	1.84	1.10	3.10
澳洲标普 200	6894.18	0.66	3.49	-0.97	-5.97

数据来源: Wind, 首创证券研究发展部

表 2: 国际商品期货及相关指数

	收盘价或点位	日涨跌幅 (%)	近 5 日涨跌幅 (%)	近 1 月涨跌幅 (%)	近 1 年涨跌幅 (%)
COMEX 黄金	1727.60	0.43	0.44	-4.41	-3.16
COMEX 白银	18.78	1.86	8.27	-4.48	-17.28
ICE 布油	92.42	3.67	7.11	-3.96	29.26
NYMEX 原油	86.10	3.06	7.44	-4.40	26.28
NYMEX 天然气	8.04	1.55	6.98	-4.32	69.89
LME 铜	7868.50	0.74	5.00	-1.08	-17.44
LME 铝	2289.00	0.95	2.57	-5.83	-21.60
LME 锌	3192.50	2.08	2.74	-10.59	2.89
CBOT 大豆	1413.25	1.97	7.39	2.17	15.49
CBOT 小麦	872.00	5.19	1.63	6.45	24.62
CBOT 玉米	685.00	2.47	3.46	8.10	34.15
波罗的海干散货指数	1213.00	7.06	7.06	-17.87	-68.61
生猪指数	22098.34	0.35	-1.12	6.38	48.53

数据来源: Wind, 首创证券研究发展部

表 3: 美元指数及主要外币兑人民币的中间价

	收盘点位或汇率	日涨跌幅 (%)	近 5 日涨跌幅 (%)	近 1 月涨跌幅 (%)	近 1 年涨跌幅 (%)
美元指数	108.97	-0.63	-0.56	3.11	17.62
美元中间价	6.91	-0.07	-0.09	2.50	7.02
欧元中间价	6.95	0.13	0.93	-0.13	-9.02
日元中间价	4.82	0.16	-0.77	-4.79	-17.98
英镑中间价	7.99	-0.14	-0.14	-2.74	-10.54
港币中间价	0.88	-0.07	-0.08	2.37	6.05

数据来源: Wind, 首创证券研究发展部

表 4: 沪股通前十大活跃个股 (2022-09-09)

股票代码	股票简称	买入金额 (亿元)	卖出金额 (亿元)	净买入金额 (亿元)	涨跌幅 (%)
600519	贵州茅台	18.00	9.05	8.94	1.64
600036	招商银行	8.70	8.89	-0.20	3.60
601012	隆基绿能	6.46	3.67	2.79	-0.39
600438	通威股份	4.01	5.72	-1.71	-3.43
603259	药明康德	5.24	1.65	3.59	2.53
601318	中国平安	4.86	2.00	2.86	1.94
601899	紫金矿业	4.70	1.41	3.30	1.43
601888	中国中免	4.48	1.61	2.87	2.74
600809	山西汾酒	2.82	2.88	-0.06	1.97
600309	万华化学	2.82	2.60	0.23	3.91

数据来源: Wind, 首创证券研究发展部

表 5: 深股通前十大活跃个股 (2022-09-09)

股票代码	股票简称	买入金额 (亿元)	卖出金额 (亿元)	净买入金额 (亿元)	涨跌幅 (%)
300750	宁德时代	10.47	4.88	5.59	0.61
000333	美的集团	5.94	5.34	0.60	3.88
000858	五粮液	6.07	3.49	2.58	1.50
002466	天齐锂业	5.06	3.90	1.17	2.57
000651	格力电器	5.82	2.09	3.73	4.49
002142	宁波银行	2.20	5.22	-3.02	4.19
300760	迈瑞医疗	5.46	1.76	3.69	3.66
002594	比亚迪	3.63	3.29	0.34	0.52
300015	爱尔眼科	4.56	1.62	2.95	6.08
002352	顺丰控股	5.49	0.63	4.86	4.87

数据来源: Wind, 首创证券研究发展部

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

		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	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
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	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