川财证券研究所晨报

——2021 年 11 月 1 日

川财证券行业每日晨会核心观点汇总

❖ 宏观

中国 10 月制造业采购经理指数（PMI）为 49.2%，环比下降 0.4 个百分点，连续两个月位于收缩区间；非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 52.4%和 50.8%，环比下降 0.8 和 0.9 个百分点，但仍处于扩张区间。供给和需求之间结构性矛盾仍存，受到双控政策影响，企业生产受限，需求方面，秋冬疫情扰动，需求相对疲软。随着煤炭稳供保价持续推进，中小企业成本有望迎来改善。

❖ 科技

日前，工信部办公厅印发《关于启动新能源汽车换电模式应用试点工作的通知》，决定启动新能源汽车换电模式应用试点工作。纳入此次试点范围的城市共有 11 个，其中综合应用类城市 8 个（北京、南京、武汉、三亚、重庆、长春、合肥、济南），重卡特色类 3 个（宜宾、唐山、包头）。此前报道称，中国汽车工业协会透露，《电动乘用车共享换电站建设规范》团体标准已通过审查，预计将于年内发布。新能源车换电模式目前主要是中高端电动车试点，在标准统一，运营模式验证后，将推开试点，市场空间广阔，我们建议重点关注日换电产业链投资机会，相关标的山东威达和协鑫能科等。

❖ 策略

北京时间 11 月 4 日凌晨 2 点，美联储将再度对是否加息和是否缩减购债规模进行讨论，从市场预期来看，近期鲍威尔讲话明确表示：现在是缩减购债的时候，但不是加息的时候，因此本次议息会议存在较大的 Taper 落地的预期。而市场方面，近日全球大宗商品价格也受此影响，出现了全面回落，而美国国债收益率也持续走高。关注海外流动性减缓对于国内市场的风险传递。

❖ 海外

美国 9 月核心 PCE 物价指数同比上涨 3.6%，核心 PCE 物价指数环比上涨 0.2%；美国 9 月 PCE 物价指数同比上涨 4.4%，环比上涨 0.3%。当前，美国劳动力短缺供应链瓶颈的困境愈发严峻，通胀维持在历史高位，三季度 GDP 增速放缓，市场预计美联储将在即将举行的息会决议上宣布缩表。

风险提示

宏观经济不达预期；政策执行不达预期；下游需求持续低迷对行业的影响。

证券研究报告

报告类别 研究晨报

川财证券研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼,100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

一、川财证券行业每日晨会核心观点汇总

宏观：

宏观：中国 10 月制造业采购经理指数（PMI）为 49.2%，环比下降 0.4 个百分点，连续两个月位于收缩区间；非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 52.4%和 50.8%，环比下降 0.8 和 0.9 个百分点，但仍处于扩张区间。供给和需求之间结构性矛盾仍存，受到双控政策影响，企业生产受限，需求方面，秋冬疫情扰动，需求相对疲软。随着煤炭稳供保价持续推进，中小企业成本有望迎来改善。

策略：

策略：北京时间 11 月 4 日凌晨 2 点，美联储将再度对是否加息和是否缩减购债规模进行讨论，从市场预期来看，近期鲍威尔讲话明确表示：现在是缩减购债的时候，但不是加息的时候，因此本次议息会议存在较大的 Taper 落地的预期。而市场方面，近日全球大宗商品价格也受此影响，出现了全面回落，而美国国债收益率也持续走高。关注海外流动性减缓对于国内市场的风险传递。

海外：

海外：美国 9 月核心 PCE 物价指数同比上涨 3.6%，核心 PCE 物价指数环比上涨 0.2%；美国 9 月 PCE 物价指数同比上涨 4.4%，环比上涨 0.3%。当前，美国劳动力短缺供应链瓶颈的困境愈发严峻，通胀维持在历史高位，三季度 GDP 增速放缓，市场预计美联储将在即将举行的息会决议上宣布缩表。

科技：

科技制造：日前，工信部办公厅印发《关于启动新能源汽车换电模式应用试点工作的通知》，决定启动新能源汽车换电模式应用试点工作。纳入此次试点范围的城市共有 11 个，其中综合应用类城市 8 个（北京、南京、武汉、三亚、重庆、长春、合肥、济南），重卡特色类 3 个（宜宾、唐山、包头）。此前报道称，中国汽车工业协会透露，《电动乘用车共享换电站建设规范》团体标准已通过审查，预计将于年内发布。新能源车换电模式目前主要是中高端电动车试点，在标准统一，运营模式验证后，将推开试点，市场空间广阔，我们建议重点关注日换电产业链投资机会，相关标的山东威达和协鑫能科等。

周期

周期：近期煤炭保供效果得到明显提升，全国统调电厂存煤水平快速升高。国家发展改革委表示，10 月 5 日以来，全国统调电厂供煤已连续 25 日大于耗煤，10 月 19 日以来电厂供煤大于耗煤持续超过 100 万吨，近期连续数日供煤突破 800 万吨，最高达到 832 万吨历史峰值，比耗煤多 200 万吨，存煤水平达到 1.06 亿吨，比 9 月底增加超过 2800 万吨，可用 19 天。其中，东北三省电厂存煤已超过 1270 万吨，较 9 月底提升近 1 倍，可用天数提升到 32 天。在这样的背景下，火电投资机会伴随成本降低，业绩弹性增强，投资确定性增强。建议关注：华能国际、华电国际。

消费：

消费，湖南内参酒销售有限责任公司下发了《关于部分内参酒调价的通知》。内容显示，自 2022 年 1 月 1 日起，52 度 1L 内参酒、52 度 500ml*2 内参酒礼盒战略价分别上调 100 元/瓶，52 度 750ml 内参酒战略价上调 50 元/瓶。52 度 500ml 内参酒(大师)战略价上调 100 元/瓶，建议零售价 3098 元/瓶。白酒板块三季报平稳收官，进入四季度酒企大多以梳理渠道库存、价格体系为主，为明年春节旺季做准备。仍建议关注业绩具备较强确定性的高端酒，相关标的：茅台、五粮液、泸州老窖等。

二、市场核心观点

核心观点
北京证券交易所将于 11 月 15 日开市
证监会发布了北京证券交易所基础制度，初步构建了北京证券交易所发行融资、持续监管、交易所治理等基础制度体系，并明确了基础制度的生效日期为 11 月 15 日施行。这也意味着北京证券交易所将于 11 月 15 日开市，届时新三板市场精选层超过 68 家公司将全部平移进入北交所。
https://finance.sina.com.cn/china/gncj/2021-10-30/doc-iktzqtyu4480965.shtml
王毅会见美国国务卿布林肯
王毅说，两国建交 40 多年来积累的重要经验就是，中美“合则两利，斗则俱伤”。双方在安克雷奇、天津和苏黎世多次接触所明白的道理就是，两国必须相互尊重、平等相待。联合国秘书长已经多次呼吁，世界要防止分裂、避免出现新冷战。中美两国元首在两次通话中达成的重要共识是，双方要重启对话，避免对抗。当务之急是，双方要切实把两国元首的共识落到实处，并为下阶段的交往做好政治准备，提供必要条件。
https://finance.sina.com.cn/jjxw/2021-11-01/doc-iktzscyy2890519.shtml

资料来源：wind，川财证券研究所

三、金融、电力、能源等重点行业相关政策措施

行业	政策措施简述
金融	财政部提前下达福建省 2022 年县级基本财力保障机制奖补资金 69.09 亿元，比上年增长 11.8%。该奖补资金列入直达资金管理，主要用于支持基层政府“三保”支出需求，奖励地方改善财力均衡度、加强财政管理提高管理绩效等。
能源	上海环境能源交易所和湖北碳排放权交易中心联合发布《关于暂免收取国家核证自愿减排量交易费用的联合通知》，双方共同研究决定，于 2021 年 11 月 1 日至 12 月 31 日期间免除收取 CCER 交易手续费。
电力	日前湖南能监办发布关于《湖南省售电公司监管办法（征求意见稿）》公开征求意见的公告，征求意见稿中提到电网企业、拥有配电网运营权的售电公司，提 供代理购电服务情况时，应按有关规定提前通知相关电力用户， 及时公开代理购电相关信息，并将其工商业用户代理购电、居民 和农业保障供电业务经营情况单独归集，单独核算。代理购电相关信息包括但不限于： （一）代理购电工商业用户的分月用电量预测及典型负荷曲线，保障居民、农业用户的用电量预测。现货市场运行或开展中 长期分时段交易时，应按分时段预测用电量； （二）相关分类预测数据与实际数据的偏差情况； （三）代理购电、保障居民和农业

用户用电的采购电量、电价结构及水平；（四）市场化机组剩余容量相关情况；（五）代理购电用户的电价水平及构成情况；（六）代理购电用户的电量和电价执行情况；（七）执行电网企业代理购电价格 1.5 倍的电力用户的电量、电价以及形成的增收收入情况等。

资料来源：wind，川财证券研究所

四、行业及公司动态

宏观	**海天宣布涨价，调味品行业有望迎来反转**

事件

公司发布三季报：前三季度实现营收 55.60 亿元，同比增长 37.51%；归属于母公司净利润 9.96 亿元，同比增长 41.47%。其中单三季度实现营收 18.78 亿元，同比增长 19.30%；归属于母公司净利润 3.20 亿元，同比增长 21.87%。

点评

业绩稳定增长，成本略有承压。前三季度公司实现营收和归属于母公司净利润分别同比增长 37.51%、41.47%，其中三季度实现营收和归属于母公司净利润分别同比增长 19.30%、21.87%。毛利率同比下降 1.22 个百分点至 48.49%，预计主要系白砂糖等成本上涨以及新品销售毛利率较低。三季度销售费用率同比下降 1.63 个百分点至 21.30%，费用投入进入常态化，管理费用率同比增长 0.67 个百分点至 3.30%，主要系人员工资薪酬增加以及因公司上市新增了路演、酒会等费用。净利率同比提升 0.36 个百分点至 17.1%。前三季度经营活动现金净流量为 14.15 亿元，同比增加 5.40 亿元，合同负债 8.66 亿元，环比增加 0.55 亿元，维持高位。

省外拓展顺利，渠道布局持续推进。产品上，能量饮料占比达 96.20%，新产品推广顺利。渠道上，前三季度公司净增加 199 家经销商至 2148 家，其中广东、华东、华中、广西、西南、华北、北方、直营分别净增加 0/-42/10/-4/42/51/62/80 家至 253/221/314/89/335/325/176/435 家。从销售区域来看，广东、华东、华中、广西、西南、华北、北方、直营分别占比为 46.04%、11.05%、11.04%、10.65%、6.02%、3.49%、1.00%、10.71%，其中其中北方、华东、西南区域增长较快，分别增长 91.9%、72.1%、62.1%，华中、广西、华北、直营区域也达到 30%以上增速，全国化进程稳步推进。

维持公司“增持”评级

预计公司 2021-2023 年营业收入分别为 67.34、85.49、103.10 亿元；归属母公司净利润分别为 11.12、14.60、17.94 亿元；EPS 分别为 2.78、3.65、4.48

元/股，对应 PE 分别为 66.31、50.49、41.10 倍，维持“增持”评级。风险提示：全国化进程不及预期、食品安全风险、渠道动销情况不及预期。

风险提示

宏观经济不达预期

政策执行不达预期

下游需求持续低迷对行业的影响

分析师

陈雳

证书编号：S1100517060001

邮箱地址：chenli@cczq.com

相关报告

【川财研究】川财研究所晨报（20211026）

【川财研究】川财研究所晨报（20211025）

【川财研究】川财研究所晨报（20211024）

川财证券

川财证券有限责任公司成立于 1988 年 7 月，前身为经四川省人民政府批准、由四川省财政出资兴办的四川省川财证券公司，是全国首家由财政国债中介机构整体转制而成的专业证券公司。经过三十余载的变革与成长，现今公司已发展成为由中国华电集团资本控股有限公司、四川省国有资产经营投资管理有限责任公司、四川省水电投资经营集团有限公司等资本和实力雄厚的大型企业共同持股的证券公司。公司一贯秉承诚实守信、专业运作、健康发展的经营理念，矢志服务客户、服务社会，创造了良好的经济效益和社会效益；目前，公司是中国证券业协会、中国国债协会、上海证券交易所、深圳证券交易所、中国银行间市场交易商协会会员。

研究所

川财证券研究所目前下设北京、上海、深圳、成都四个办公区域。团队成员主要来自国内一流学府。致力于为金融机构、企业集团和政府部门提供专业的研究、咨询和调研服务，以及投资综合解决方案。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）研究所签约客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务协议关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议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客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的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。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司研究所所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399