证券研究报告

晨会速递

2021 年 07 月 05 日

产品团队

单丹：产品分析师

执业编号：S1500512060001

联系电话：+8683326845

邮　箱：shandan@cindasc.com

燕楠：产品分析师

执业编号：：S1500517040001

联系电话：+8683326815

邮　箱：yannan@cindasc.com

市场指数表现

指数	收盘价	涨跌幅
上证综指	3,518.76	-1.95%
深证成指	14,670.71	-2.45%
创业板指	3,333.90	-3.52%
沪深 300	5,081.12	-2.84%
中证 500	6,658.05	-0.87%
科创 50	1,538.16	-2.64%
香港恒生	28,310.42	-1.80%
行情数据为 2021 年 07 月 02 日收盘价		

7 月十大金股

行业	简称	调入时间
石英股份	有色	20210630
兖州煤业	煤炭	20210630
赛轮轮胎	化工	20210630
赛伍技术	电新	20210630
舍得酒业	食品	20210630
欧普康视	医药	20210630
东方盛虹	石化	20210630
中兴通讯	通信	20210630
华荣股份	机械	20210630
用友网络	计算机	20210630

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIESCO.,LTD

北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼

邮编：100031

重要财经资讯:

- **嘉能可新 CEO 上任 未来将专注清洁能源转型**
- **欧洲央行管委诺特：欧洲央行可能低估了通胀**
- **北京：加快推动高精尖产业发展，打造新增长点**
- **美的集团子公司美智光电创业板 IPO 获受理**
- **“两桶油”同比扭亏为盈 上半年净赚近 1000 亿**
- **2020 年风电重点地区最低保障收购年利用小时数落实情况公布**
- **利亚德：正努力寻求与苹果在 Mini LED 背光方面的合作**
- **泰国橡胶局重申：虽马来西亚延长封锁期 但不影响泰国橡胶出口**
- **苹果工程师用 AI 赋能“工业 3D 打印”，让打印成品与设计图差距大幅缩小**

晨会点评:

- **【食品饮料】疫情带来的库存周期(马铮)**

  疫情带给白酒一次清库存的时机，疫情带给食品线下流量的周期问题。展望 2021H2，我们认为复合调味料、休闲零食都存在库存减轻，经营边际改善的可能，重点推荐【盐津铺子】、【天味食品】、【煌上煌】。

- **【固收】信达固收：跨半年资金面偏紧但短端仍在回落，短期市场仍将维持震荡格局(李一爽)**

  海外 DELTA 病毒扩散引发市场避险情绪，美债利率整体仍在走强；国内债市短端回落，长端上行；展望后市，国内资金缺口料将维持低位，如果下半年经济只是缓慢的回落，通胀压力继续提升，央行未来进一步收紧政策的可能性也不能完全排除，因此从未来半年的时间维度看，长端利率上行的空间仍然大于下行的空间。因此当前利率债整体仍在左侧。

报告速览:

- **【宏观】行业深度报告：政治局会议讲的不均衡问题正在缓解(解运亮)**

- 【宏观】行业深度报告：如果美联储政策调整，中国央行怎么应对？(解运亮)
- 【通信】行业深度报告：智能革命开启 AIoT 大时代(蒋颖)
- 【金工】基金专题报告：南方中证科创创业 50ETF:布局双创大时代(张雨蒙)
- 【纺服&教育】华熙生物(688363)公司点评报告：功能性化妆品带动上半年收入业绩高增(汲肖飞)
- 【电子】传音控股(688036)公司点评报告：中报略超预期，新兴市场大展宏图(方竞)
- 【策略】行业周报：装备精良，但粮草不足(樊继拓)
- 【非银】行业周报：投顾市场继续扩容，券商喜迎业绩预增(王舫朝)
- 【能源】行业周报：旺季动煤仍存调控预期，炼焦煤或有更强表现(左前明)
- 【金属&新材料】行业周报：重视无锡盘碳酸锂期货上市后对锂市场的影响(娄永刚)
- 【机械】行业周报:为何工业气体龙头享有较高估值(罗政)

重要财经资讯

嘉能可新 CEO 上任 未来将专注清洁能源转型

全球矿业巨头嘉能可近日宣布，担任公司首席执行官的伊万？格拉森伯格（Iban Glasenberg）卸任，将由加里纳格尔（Gary Nagle）接替这一职位，于 7 月 1 日正式上任。“我们认识到，公司正处于一个特殊位置，既可以提供可持续的廉价能源，又可以成为能源转型的支柱。”纳格尔表示。“作为煤炭生产商，我们将继续生产煤炭，同时也有责任缩减煤炭资产。”

该公司旨在到本世纪 40 年代中叶退出煤炭资产。如果来自环保人士和股东的压力继续增加，目前经营的煤炭资产将不得不出售或分拆为新的公司。嘉能可经营铜、钴和镍等矿产业务，并拥有大量大宗商品交易业务。该公司已承诺到 2050 年实现净零排放。

欧洲央行管委诺特：欧洲央行可能低估了通胀

7 月 3 日，欧洲央行管委诺特表示，欧洲央行政策制定者可能低估了通胀加速变得更加严重的可能性，紧急货币刺激措施应该在 2022 年 3 月左右结束。诺特表示，欧洲央行不应该高估自己预测哪些是暂时性通胀，哪些不是的能力。除了我们所认为的持续低通胀的基本情况外，还有其他可以想象的情景。通胀并没有消失。诺特还表示，他对欧洲央行“积极”使用资产负债表作为政策工具的做法持怀疑态度，欧洲央行在危机中迅速采取行动是好事，“可一旦火势得到控制，消防队就必须返回营房”，2022 年 3 月左右应该就这样做了。

北京：加快推动高精尖产业发展，打造新增长点

e 公司讯，7 月 3 日上午，北京市政府党组召开会议，学习贯彻习近平总书记在庆祝中国共产党成立 100 周年大会上的重要讲话精神，研究部署下半年工作。会议强调，要坚持首善标准，全力抓好冬奥会筹办，提升城市运行管理精细化水平。发挥科创优势，加快推动高精尖产业发展，打造新增长点，保持经济健康发展良好势头。

美的集团子公司美智光电创业板 IPO 获受理

7 月 1 日，美的集团发布公告称，其所属子公司美智光电科技股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市申请获得深圳证券交易所受理。据美智光电招股说明书披露，美智光电是一家专注于照明及智能前装产品设计、研发、生产和销售的高新技术企业。综合运用物联网技术、语音控制技术、照明控制技术、边缘计算技术等智能交互及智能控制技术，持续为客户提供智能、安全、便捷、舒适的照明及智能前装产品，广泛应用于住宅、酒店、商业综合体、学校、医院、交通场馆等各类场景。目前美的集团直接持有美智光电 50%股份，通过全资子公司美的创投间接持有美智光电 6.70%股份，直接及间接合计控制公司 56.70%股份，为美智光电控股股东。

“两桶油”同比扭亏为盈 上半年净赚近 1000 亿

7 月 1 日晚间，中国石油和中国石化一同发布 2021 年上半年业绩预告。

中国石油预计，2021 年上半年净利润较去年同期增长 750 亿元~900 亿元，对应的净利润区间达 450.14 亿元~600.14 亿元；中国石化表示，2021 年上半年的净利润预计 365 亿元到 385 亿元，较 2020 年同期实现扭亏为盈，增长约 594 亿元到 614 亿元，较 2019 年同期预计将增加 16.6%到 23.0%。

“两桶油”半年业绩与上年同期相比，均实现扭亏为盈，据此计算，上半年合计净利润最高可接近 1000 亿元。

2020 年年初，受新冠肺炎疫情和油价暴跌的双重影响，全球石油石化产品消费大幅萎缩，生产经营受到较大冲击，2020 年石油石化公司经营亏损 。2021 年上半年，受世界经济复苏所带来的需求增加影响，国际原油价格同比大幅增长，同时国内经济继续保持稳步增长势头，油气产品市场需求大幅改善。两桶油均表示，本次业绩预盈的主要原因是紧紧抓住宏观经济复苏、油气产品需求增长、原油价格回升的有利时机，坚持绿色低碳发

展

2020 年风电重点地区最低保障收购年利用小时数落实情况公布

中国风电新闻网讯：7 月 2 日，国家能源局发布关于 2020 年度全国可再生能源电力发展监测评价结果的通报。

通报显示，截至 2020 年底，全国可再生能源发电累计装机容量 9.34 亿千瓦，同比增长约 17.5%，占全部电力装机的 42.5%；其中水电装机 3.7 亿千瓦（其中抽水蓄能 3149 万千瓦）、风电装机 2.81 亿千瓦、光伏发电装机 2.53 亿千瓦、生物质发电装机 2952 万千瓦。2020 年，全国可再生能源发电量达 22154 亿千瓦时，占全部发电量的 29.1%；其中水电发电量 13552 亿千瓦时，占全部发电量的 17.8%；风电发电量 4665 亿千瓦时，占全部发电量的 6.1%；光伏发电量 2611 亿千瓦时，占全部发电量的 3.4%；生物质发电量 1326 亿千瓦时，占全部发电量的 1.7%。

2020 年，在规定风电最低保障收购年利用小时数的地区中，甘肃 III 类资源区、宁夏 III 类资源区和山西 IV 类资源区未达国家最低保障收购年利用小时数要求，实际利用小时数比最低保障收购年利用小时数分别低 162 小时、197 小时和 150 小时。

利亚德：正努力寻求与苹果在 Mini LED 背光方面的合作

自从苹果在产品上采用了 Mini LED 这项技术后，国内外产业链多家企业都在相关领域进行布局。日前，利亚德在投资者互动平台上表示，公司与台湾晶电的合资公司利晶微电子正在努力寻求与苹果在 Mini LED 背光产品应用方面的合作，与其他品牌厂商在这方面的合作也在推进中。公司于 6 月 16 日发布了 Micro LED 消费大电视。

泰国橡胶局重申：虽马来西亚延长封锁期 但不影响泰国橡胶出口

据泰国橡胶管理局 7 月 1 日报道，该局重申，虽马来西亚延长封锁期，但不影响泰国橡胶正常出口，中国仍需要橡胶原材料来继续扩大轮胎工业生产。该局橡胶经济部主任 Athiwee Dangkanit 女士称，从马来西亚宣布延长该国封锁的情况来看，不会影响泰国的橡胶产量和橡胶价格。这是因为它只是限制通过泰马边境的过境时间，以支持自 6 月以来实施的 COVID-19 筛查措施。此外，泰国向马来西亚出口橡胶仍在进行，马来西亚商业和工业部门仍在正常运行，因此不希望该国橡胶农企业家们担心这样的事情。

苹果工程师用 AI 赋能“工业 3D 打印”，让打印成品与设计图差距大幅缩小

近日，苹果软件工程师 Zhu Zeliang Liu 和 伊利诺伊大学土木与环境工程教授 Jinhui Yan 正在尝试使用机器学习来预测增材制造（Additive Manufacturing，AM）过程。增材制造技术与 3D 打印技术所类似，但两者仍有差异。根据 GE additive 的描述，3D 打印一般采用喷墨式（inkjet-style），适合普通消费者的个性化需求。而增材制造的工艺比 3D 打印要工业化许多，在一些特定情况下能够作为数控加工（CNC machining）、注射成型（injection molding）和熔模制造（investment casting）的替代方案，在工业制造中节省更多成本，更符合制造商的需要。

晨会观点

【食品饮料】疫情带来的库存周期（马铮）

疫情带给白酒一次清库存的时机。2020 年初，疫情带来酒圈内存量资金涌向以茅台为代表的酱酒，次高端价位带随之扩容，同时，浓香品牌执行了更为严格的控货清库存的政策，至 2021H1，库存轻、批价稳，经销商信心提振，多数品牌在低基数下实现高增长。

疫情带给食品线下流量的周期问题。2020 年初，疫情致餐饮店关门，消费者在超市囤货。随之，厂家进行了大量招商以及经销商大量积累库存的过程。至 2021Q1，疫情反复使得厂、商对 Q1 经营存在误判而库存进一步提升。随后 Q2 疫情的常态化使得大众品渠道进入痛苦的去库存过程。

展望 2021H2，我们认为复合调味料、休闲零食都存在库存减轻，经营边际改善的可能，重点推荐【盐津铺子】、【天味食品】、【煌上煌】。白酒选股仍然强调【茅五】【舍得酒业】的投资机会，市场认为舍得增长主要来自铺货、贴牌，面对酱酒冲击，浓香老酒概念不成立等。我们调研结论相反，Q2 回款确实高，全年挑战目标回款近半，但新商回款占比低（估计 15%左右），贴牌主要集中沱牌（重视沱牌、舍得双品牌运作，不是空话），东北、华北、华东、西北、西南发展势头猛（河南、广东两个酱酒市场相对一般），老酒概念已逐步成熟，舍得尚在蓄势阶段，新的商业模式创新将带来更快的品牌复兴。【绝味】、【安井】、【东鹏】等优秀公司长期重点推荐。

【固收】信达固收：跨半年资金面偏紧但短端仍在回落，短期市场仍将维持震荡格局（李一爽）

海外方面，主要发达经济体中，欧美疫苗接种覆盖差距持续收敛，截至 6 月底德国、意大利、西班牙至少一剂接种占比均已超过美国，而随着疫苗加速接种，欧美新增确诊也仍处于持续下行趋势中。然而，但在 delta 病毒影响下，英国新增确诊已连续三日破 2 万，疫情形势仍然严峻。新兴经济体疫情发展持续分化，前期疫情发展较为严重的印度、巴西、智利等新增确诊继续回落，但俄罗斯、印尼以及近期越南在 delta 病毒影响下确诊人数仍在快速上升。上周公布的美国 6 月 ISM 制造业 PMI 指数相对 5 月有所回落，但生产活动仍在向上，供应链受损导致供应商交货延迟的现象有所缓解，但劳动力不足的局面仍在持续。在劳动力市场，美国前一周初请失业金人数降至疫情以来最低水平，且 6 月非农就业岗位增加 85 万个，也创下了 10 个月以来的最高值，企业提高薪资，并提供激励措施，以吸引数百万待在家里的失业美国人，经济面临的劳动力短缺问题出现了缓解的初步迹象，但尚不足以迫使美联储加快收缩。在此背景下，上周美股持续走强，纳指、标普再创历史新高，涨势强于道指；尽管就业市场仍在好转，但对通胀的担忧持续缓解，使得 10 年期美债收益率震荡下行至 1.44%。而 DELTA 病毒扩散引发市场避险情绪，美债利率整体仍然在走强。

从国内资金面上看，周初跨半年资金需求较大，资金面偏紧，资金利率持续走高，周四跨半年后，央行恢复每日开展 100 亿逆回购的中性操作，但月初资金压力较小，资金面重回宽松态势。而债券市场本周则延续分化走势，短端表现强于长端。央行在跨半年的时间点小幅加量逆回购维稳的利好逐步被市场消化，周一市场一度出现了调整，但周二即有所回暖，虽然在跨半年的时间点，资金面出现了较大的波动，但短端债券需求依然旺盛，收益率反而出现了显著的回落，但长债整体仍然维持震荡格局，收益率曲线趋陡。

而根据我们估测的资金缺口指数显示，本轮跨季前后，资金缺口指数处于较低水平，预计 7 月中上旬资金面有望维持宽松。而从全月来看，尽管关键期限国债发行规模继续上升至 710 亿元，但考虑 7 月为年内国债到期高峰，净供给压力或相对较小；而近期部分省份公布的三季度地方债发行计划分布相对集中于 8 月，因此总体而言，7 月政府债缴款扰动影响或相对有限。但是央行在跨半年后重回 100 亿逆回购操作，也显示其对于流动性投放整体仍然相对谨慎。如果央行维持当前态度，那么随着 7 月末缴税因素的影响以及缴准基数的上升，资金面仍然有自发性收敛的风险。但目前短端利率对于资金面的收敛已经有了一定的定价，加上长短端利差仍然维持在中性水平，因此短期内市场可能仍将维持震荡格局，长端利率的波动区间可能为 3%-3.3%。但如果下半年经济只是缓慢的回落，通胀压力继续提升，央行未来进一步收紧政策的可能性也不能完全排除，因此从未来半年的时间维度看，长端利率上行的空间仍然大于下行的空间。因此当前利率债整体仍在左侧。

报告速览

【宏观】行业深度报告：政治局会议讲的不均衡问题正在缓解（解运亮）

摘要:此前，中央政治局会议提出经济恢复不均衡，基础不稳固的判断，但本月 PMI 数据显示，这种不均衡已经出现缓解的迹象。

本月经济修复体现出四个“更加均衡”。(1)经济的供需格局更加均衡。后疫情时代，中国经济生产超过需求已经持续了较长时间，但本月 需求明显扩张，生产指数与新订单指数的差值显著收窄。(2)内外需相对力量更加均衡。本月新出口订单(外需)回落，而新订单指数(内需)回升。(3)上下游价格上涨趋势更加均衡。出厂价格和购进价格的上涨速度都出现放缓，其中购进价格放缓得更多。(4)不同规模企业的发展更加均衡。大型企业景气度基本平稳，小型企业则出现一定改善。

经济动能仍有韧性，需求增加，企业积极补库存。本月经济动能虽然相 较 5 月份有所降低(4.8%降低到4.4%)，但仍然有较强韧性。从库存周期来看，我们观察到企业产成品库存指数出现明显回升，这显示当下企业正在积极补库存。结合此前公布的工业企业产成品存货累计同比增速也在明显回升的态势，我们认为企业当下正处于主动补充库存的阶段。

本月受疫情影响，服务业被拖累，建筑业仍稳步扩张。本月非制造业商 务活动指数有所回落，主要原因是新的Delta 病毒明显抑制了包括航空运 输、住宿、餐饮等在内的服务业活动。但随着疫苗的逐渐普及，我们认 为服务业将得到持续修复。与服务业不同的是，建筑业仍处于高景气度扩张的阶段。

风险因素:政策调控力度超预期;国内新冠疫情超预期。

【宏观】行业深度报告：如果美联储政策调整，中国央行怎么应对？（解运亮）

摘要:美联储政策何时转向，是后疫情时代关系全球经济和市场走势的重大 问题。以史为鉴，我们回顾了过去十年间美联储政策调整对中国的影响，以期对理解未来中美货币政策演变有所启示。

美联储缩减购债大概率从 2022Q1 开始实施，讨论这一行动的时间将会更早，大概率于 2022 年底至 2023 年上半年开始加息。美联储今年上半年面临高通胀，迟迟不缩减资产购买，是由新的货币政策框架导致:将 就业放在第一位，稳定通胀放在第二位。2020 年 8 月鲍威尔公布货币政策新框架，框架转变的原因有:(1)长期低通胀和低利率环境，提高了通胀容忍度;(2)菲利普斯曲线逐渐失灵;(3)疫情爆发，经济受挫， 美联储侧重稳定就业。随着美国就业继续修复，失业率进一步降低，美联储将不可避免地开始收紧。

2009-2011 年:中国相对美国货币政策表现出较强独立性，尽管美联储持续宽松，但在国内经济过热和通胀高企背景下果断收紧。2009 年底， 国内较高的通货膨胀显现，投资需求旺盛，贷款加权平均利率开始上 行。2010 年 10 月，在美联储持续宽松背景下，中国央行开始上调存贷款基准利率，受此影响，市场利率也加快了上行的步伐。该时期，我国工业增加值、固定资产投资和房地产行业投资高位回落，经济过热势头得到遏制。

2017-2018 年:美联储加息，国内核心 CPI 和 PPI 共同突破 2%，中国 央行政策利率“随行就市”上行。在美国经济实现充分就业后,尽管通胀保持温和,并未出现通胀高企现象,美联储仍然坚定推进货币政策正常化进程。同期，国内固定资产投资增长稳中略缓，基建投资和房地产 下滑，但该时期政策重心是去杠杆和防风险，而非稳增长。

未来美联储缩减购债，中国 PPI 向核心 CPI 逐渐传导，核心 CPI 水位逐渐抬升，央行的货币政策预计易紧难松。但考虑到全球疫情演变不确定性仍大，经济恢复不均衡、基础不稳固的问题仍然存在，预计货币政策总 体仍然以稳为主。

风险因素:政策调控力度超预期;海外疫情超预期。

【通信】行业深度报告：智能革命开启 AIoT 大时代（蒋颖）

AIoT 赛道具备“高确定性+高成长性”，“技术路径演进+智能互联应用爆发”驱动 AIoT 提速发展。从技术路径来看，R16 标准冻结，中低速领域 NB-IOT 纳入 5G 标准、Cat 1 取代 2/3G 网加速，5G 三大应用场景技术标准落地，高中低速率齐发力，为物联网应用的爆发奠定了网络基础；从智能互联应用的发展来看，在智能革命推动下，以智能家居、智能安防、智能穿戴、智能网联汽车等为代表的 AIoT 新应用有望相继爆发，带动 AIoT 行业迎来“估值+盈利”戴维斯双击。

鸿蒙出鞘，智能互联应用方兴未艾，AIoT 空间广阔。智能家居行业发展两大核心催化为“价格的持续降低”与“巨头推进”，华为鸿蒙定位于万物智联，将有力推动智能家居（智能门锁、智能安防、智能家电、智能照明等）发展；政府多次发文力推智能网联汽车发展，行业渗透率将持续提升；5G CPE 智能网关将重新定义物联网入口，成为 5G 最先受益者；政策助推表计智能化进程稳步推进；智能网联笔电模组内置率较低，渗透率提升空间大；智能支付未来更新换代需求和空间大。

平台是 AIoT 核心价值所在，工业互联网+物联网云平台全面赋能万物智联。国家高度重视工业互联网发展，企

业数智化转型热浪持续，平台作为工业互联网的核心，将赋能工业企业在产品链、价值链、资产链上深度智能变革；“智能设备碎片化智联+海量数据增值分析”为物联网云平台两大核心驱动，物联网云平台打破智能设备连接孤岛，助力智能设备从互联走向全面交互，将有力促进 AIoT 产业全面爆发。

模组是 AIoT 产业链“最先+最确定性”受益方向。模组位于物联网产业链最底层感知层，将率先享受产业发展红利，模组兼具“全包性”，即任何终端都需要模组，随着物联网连接数的大幅增长，模组需求确定性强。我们提出模组“1+2+2”五星图谱，即 1 大核心竞争力（“全生态战略部署能力”（软实力+新业务布局能力）），2 大机会点（“技术路径的演进+下游应用的爆发”），2 个观测指标（“营收增速+毛利率”，分别代表市场份额和盈利能力的变动），在“东升西落”确定性趋势下，国内模组龙头长期发展空间大。

AIoT 智能化之风助力控制器扶摇直上，带来“量价齐升”新机遇。智能控制器是以智能化的方式控制电子设备的组件，是电子设备的“大脑”，是赋能“物”端智能化的核心部件。智能家居智能控制器受益于家用电器智能化升级和传统电器智能化改造，汽车电子智能控制器受益于汽车电子化和网联化，均有望实现快速发展。“下游外包趋势、产业链向我国转移趋势、行业集中度逐步提高”三大趋势将推动国内智能控制器龙头超行业增速发展。

投资建议：智能革命开启 AIoT 大时代，AIoT 长期成长空间大。重点推荐：平台：宝信软件（工业互联网龙头）；建议关注：1）平台：涂鸦智能（物联网云平台领军企业）、中控技术（工业软件龙头）、工业富联（工业互联网平台）；2）模组/芯片/应用：广和通（模组龙头）、移远通信（模组龙头）、威胜信息（能源互联网优质企业）、宁水集团（智能水表优质企业）、鸿泉物联（车联网优质企业）、移为通信、金卡智能、美格智能等；乐鑫科技（wifi 芯片龙头）、瑞芯微（wifi 芯片）、全志科技（物联网芯片）等；3）智能控制器/芯片：和而泰（智能控制器龙头）、拓邦股份（智能控制器龙头）、贝仕达克、朗科智能等；中颖电子（MCU 优质企业）等。

风险因素：物联网行业发展不及预期；行业竞争激烈引发价格战；中美贸易摩擦；新冠疫情蔓延。

【金工】基金专题报告：南方中证科创创业 50ETF:布局双创大时代(张雨蒙)

中证科创创业指数(931643.CSI)发布于 2021 年 6 月 1 日，指数从科创板和创业板中选取市值较大的 50 只新兴产业上市公司作为样本，反映上述板块中代表性新兴产业上市公司证券的整体表现。

板块与市值分布:创业板占比更高，以大中盘股为主。截至 2021 年 6 月 30 日，中证科创创业 50 指数共有 19 只股票选自科创板，31 只股票选自创业板。成分股以大中盘股为主，加权自由流通市值介于创业 50 与科创 50 之间。

指数覆盖新兴产业，医药、电力设备及新能源与电子权重高。中证科创创业 50 指数的 50 只成分股高度集中于医药(39.96%)、电力设备(23.64%) 及电子(19.63%)等新兴产业。

中证科创创业 50 指数历史表现优异，发展空间广阔。

指数具有高收益、高弹性的特征，收益回撤比优秀。自基日至 2021 年 6 月 30 日，指数年化收益高达 71.91%，年化波动率 33.53%，收益回撤比为 4.87。

指数交投活跃，成交额维持较高位置。2021 年 2 季度，指数日均成交 额为 484.97 亿元，交投活跃。

估值方面，覆盖行业估值调整充分，未来具备上升空间。自 2020 下半年起，科创创业 50 重点覆盖的医药、电子、计算机等行业均出现不同程度的估值调整，指数估值整体存在上升空间。

政策利好科创企业发展:当前我国经济处于由高速增长转向高质量发展的关键阶段，科技创新在我国经济发展转型中的重要性日益凸显。“十四五”所提出的科技攻坚项目数量较“十三五”大幅提升，科创创业 50 指数覆盖的医药、电子等行业均有受益。

南方中证科创创业 50ETF(159780.OF)成立于 2021 年 6 月 24 日，7 月 5 日上市交易，是国内首批上市的跟踪科创创业 50 指数的 ETF，场内简称双创 ETF。

南方基金深耕指数型产品，形成了以 500ETF 为龙头，涵盖全市值、多行业、多主题、跨境、Smart Beta 等工具型产品的全方位布局。截止到 2021 年 7 月 2 日，被动指数型产品业务规模达 722.30 亿元(剔除联接基金)，在全部基金公司中排名第 5。

基金经理崔蕾，当前管理基金 11 只，在管基金总规模 130.25 亿元。

风险提示:本基金属于股票型基金，预期风险收益水平较高;历史表现不代表未来。

【纺服&教育】华熙生物(688363)公司点评报告：功能性化妆品带动上半年收入业绩高增(汲肖飞)

事件：公司公布 2021H1 业绩预告，预计 21H1 实现收入 18.47-19.42 亿元，同增 95-105%，拆分预计 21Q2 收入 10.71-11.65 亿元，同增 85-101%；实现归母净利润 3.47-3.74 亿元，同增 30-40%，拆分预计 21Q2 归母净利润为 1.95-2.21 亿元，同增 23-39%；扣非归母净利润为 2.93-3.28 亿元，同增 25-40%，拆分预计 21Q2 扣非归母净利润 1.53-1.89 亿元，同增 9-34%。公司收入业绩增长基本符合预期，主要系功能性化妆品与医疗终端业务高增长。

点评：功能性化妆品高增为收入重要驱动力，医美业务持续新品推出为全年蓄能。分业务看：1）功能性化妆品业务继续维持高景气度，是占比最高的板块，得益于功能性护肤品赛道高景气度以及公司多品牌持续发力；根据淘数据，夸迪、润百颜、米蓓尔天猫旗舰店 21H1 增速分别超过 600%、100%、60%，合计增速超过 200%。2）医疗终端业务得益于国内疫情改善终端需求复苏以及娃娃针、双子针新品投放，预计持续复苏；3）原料业务预计仍受海外疫情影响，同时 21Q2 东营佛思特将正式并表（19 年收入为 0.67 亿元），将增厚原料业务收入。

电商旺季及多品牌建设影响净利率提升。根据公司收入业绩区间，预计公司 21H1 归母净利率约 19%，21Q2 归母净利率约 18-19%，略微低于 21Q1 净利率水平（19.6%），主要在于：1）化妆品业务持续高增长，该业务费率较高，同时二季度为电商旺季，销售费率较高； 2）医美业务品牌建设元年，21Q2 推出新品双子针，营销投入较高；3）功能性食品业务尚在培育期。此外，股权激励费用影响净利率提升。综合而言，公司目前处于多业务高速发展过程，品牌营销投入较高，影响净利率提升，未来伴随品牌步入稳定期，费率有望优化。

四轮驱动公司业务快速增长，透明质酸钠全产业链发展空间大。公司 2021 年将进入四驾马车驱动元年：1）开发差异化产品或品类进入功能性食品领域，打开新天花板，目前已推“水肌泉”玻尿酸饮用水，未来将进行多品牌布局；2）保持功能性化妆品快速发展势头，强化润百颜品牌建设，从消费者认知向认同过渡，加强夸迪、米蓓尔、肌活消费者认知；3）调整医美业务，聚焦润致，打造医美面部年轻化第一品牌；4）继续巩固原料业务优势，扩展生物活性物应用。公司是全球透明质酸钠龙头厂商，不断从 B 端向 C 端业务布局，研发优势突出，塑造品牌能力持续提升，已在化妆品、医美领域卓有成效，未来可期。

盈利预测与投资评级：我们看好公司未来发展，行业高景气度叠加公司良好的品牌运作能力助力功能性化妆品业务快速发展，原料及医疗终端业务将持续复苏，功能性食品具备想象空间。我们维持公司 2021-2023 年收入分别为 35.9 亿元、47.0 亿元、60.6 亿元，归母净利润分别为 8.3 亿元、10.9 亿元、14.0 亿元，EPS 分别为 1.72 元、2.26 元、2.92 元，对应估值为 162.5 倍、123.6 倍、95.6 倍，维持买入评级。

风险因素：润百颜、夸迪等功能性化妆品品牌收入不达预期;医美业务调整不达预期；流量成本上升影响利润率

【电子】传音控股(688036)公司点评报告：中报略超预期，新兴市场大展宏图（方竞）

2021 年 7 月 1 日，传音控股发布业绩预增公告，公司 2021 年上半年预计 实现归母净利润 17.17 亿元，同比增长 57%，对应二季度归母净利润 9.20 亿元，同比增长 24 %;预计实现扣非净利润 15.41 亿元，同比增长 64%，对应二季度扣非净利润 7.71 万元，同比增长 20%。

点评:一季报略超预期，新兴市场需求韧性凸显。2021 年二季度，公司实现归母净利润 9.20 亿元，同比增长 24%，环比增长 15%，保持了稳健的增长， 主要得益于新兴市场的强劲需求韧性。据 IDC 数据，2021 年 Q1，非洲手机市场智能机出货量达 2340 万部，同比增长 16.8%，传音则以 44.3%的市场份额持续领跑。同时，非洲地区 100 美元以上机型的出货占比提升至 48%，环比增长 6.3 个百分点，在后疫情时代实现了快速的需求修复和持续的消费升级。而在非洲以外的新兴市场地区，公司亦实现了份额的快速 提升。据 Counterpoint 数据，2021 年 1-4 月，传音在印度地区出货量达 380 万台，市占率实现同比翻倍增长。

多元化战略布局，品牌生态构建长期成长空间。公司长期坚持深耕新兴市场，积累品牌价值，持续拓展扩品类业务，拥有手机+家电+数码配件+移 动互联的多元化战略布局。2021 年 Q1，公司拓品类业务收入达 3.1 亿元，同比增长 177%。截至 2020 年底，已经有 8 款自主与合作开发的应用程序月活用户数超过 1,000 万。从硬件到软件的品牌生态日益壮大，将成为公司在手机产品以外新的成长动力。

“Think Globally，Act Locally”。公司在保持全球化视野，在多个国家 地区持续扩张的同时，亦坚持本地化执行的理念。渠道方面，公司研发和 生产制造基地遍布埃塞俄比亚、印度、孟加拉等多个国家，销售网络覆盖全球 70 多个国家和地区;产品定义方面，公司深度洞察各地区用户需求， 尤其在深肤色摄影方面拥有全球领先的技术积累;品牌打造方面，公司旗 下的 TECNO、itel、Infinix 三大品牌定位明确，具有极高的品牌辨识度和影响力。

投资建议:我们预计公司 2021-2023 年归母净利分别为 40.28/51.93/66.98 亿，对应 2021 年 7 月 1 日市值对应 PE 为 42/32/25 倍。我们看好公司作为新兴市场智能设备龙头的长线发展，维持“买入”评级。

风险因素:海外疫情反复;竞争格局变化;市场需求不及预期

【策略】行业周报：装备精良，但粮草不足（樊继拓）

核心结论:股市长期方向取决于经济基础、产业结构、股市制度，而短期 方向主要取决于买卖两方孰强孰弱。市场的短期波动恰似一个战场，每一场战争的胜负取决于交战双方的武器装备(类比上市公司业绩)是否精良， 粮草(类比流入或流出股市的资金)是否充足。3 月下旬以来，大部分行业的业绩兑现是超预期的，多头的武器装备整体依然是很强大的，电子、 新能源等局部战场取得了很大的胜利。不过，春节以来的居民资金活跃度 相比 2020 年差不少，粮草供应能力一般，如果把整体战线(指数)往前 推进太多，深入敌方腹地，则对粮草的需求将会成倍增加。我们认为，7 月指数很难突破，如果选择主动回撤，保存好精良的装备，等待更长时间 的粮草储备，则今年晚些时候，有可能取得更大级别的战役胜利。

多头的力量:精悍，但量不够。4 月以来，A 股的成交额、融资余额、基金发行量都有所回升，但如果仔细辨别，能够发现，量并不是很大。 虽然成交额一直维持在 1 万亿左右，但如果看换手率(成交额/总流通 市值)，能够发现，相比较 2020 年的历次回升，弱很多。背后很重要 的原因是，A 股总的流通市值在不断增加，截止到 2021 年 7 月 2 日， A 股总流通市值 68 万亿，远超 2015 年牛市高点的 57.2 万亿。更大的市值自然需要更多的资金。

空头的力量:一旦指数突破，则可能会大量增加。随着春节后指数的震荡，产业资本减持量有所减少，按照过去几年的经验，一旦指数往 上突破，产业资本减持量会快速增加。2019 年 9 月、2019 年 12 月、 2020 年 7 月、2020 年 12 月，上证综指均有或大或小的突破，同时 伴随着重要股东二级市场净减持的快速增加。

最近 1 年，我们观察到另一个边际上负贡献的力量来自保险，虽然保险持有的股票和基金的总规模一直在不断增加，但是占 A 股流通市值 的比例不断下降。这背后原因可能是:(1)保险总资产规模增速比股 市总流通市值增速慢，导致保险在 A 股话语权下降;(2)由于保险资金对估值容忍度低，市场估值抬升后，保险有降低仓位的主观意愿。

短期策略:指数年内会有突破，但可能不在 7 月。战略上，上市公司 ROE 会持续改善到 2022 年中，这一慢变量是维持市场赚钱效应的主要力量，但是指数层面的突破，可能还要更多时间。春节以来的居民 资金活跃度相比 2020 年差不少，粮草供应能力一般，如果把整体战线(指数)往前推进太多，深入敌方腹地，则对粮草的需求将会成倍增加。我们认为，7 月指数很难突破，如果选择主动回撤，保存好精良的装备，等待更长时间的粮草储备，则今年晚些时候，有可能取得更大级别的战役胜利。

风险因素:房地产市场超预期下行，美股剧烈波动。

【非银】行业周报：投顾市场继续扩容，券商喜迎业绩预增(王舫朝)

核心观点:本周资本市场利好迭出，基金投顾机构继续扩容，具备资格试点机构已达 51 家，将加速推进财富管理迈入“买方投顾阶段”。中证金进行转融资业务费率市场化改革，同时下调基金交易经手费，居民财富更便宜涌入资本市场。同时中信、海通等多家券商预增半年报 业绩，我们仍然推荐尚高 ROA 业务条线寻找投资标的。友邦保险现金认购中邮人寿约 25%的股权，在 21H1 表现不俗的基础上，通过与中邮的结合为下沉战略打下良好客户基础,加速内地区域拓展。6 月经济数据已体现利润从上游向中下游转移,无风险利率下行空间已经很有限。

当前保险行业尽管在养老险，健康险中的医疗险等领域积极开拓，但贡献 NBV 增量如重疾险尚需时日，保险投资的潜在亮点仍然在投资端。我们认为当期时点保险板块性价比优于券商。建议关注:中金公司、浙商证券、中信建投 H、招商证券、友邦保险，中国太保等，长线看好东方财富。

市场回顾:本周主要指数下行，上证综指报 3518.76 点，-2.46%;深 证指数报 14670.71 点，-2.22%;沪深 300 指数报 5081.12，-3.03; 创业板报 3333.90，-0.41%;中证综合债(净价)指数报 98.68，+6bp。 沪深两市 A 股日均成交额 9960.20 亿元，环比-3.61%，两融余额 17740.91 亿元，较上周+0.36%。个股方面，券商:国信证券-0.93%， 华泰证券-3.12%，长城证券-3.40%;保险:中国人保-2.17%，中国太保-5.11%，新华保险-5.47%;多元金融:华铁应急+8.88%，仁东控股 +1.39%，易见股份+0.00%。

证券业观点:本周 10 家券商、7 家基金公司获批基金投顾试点资格， 基金投顾试点机构已达 51 家，其中券商 23 家、基金公司 22 家、银 行 3 家、第三方基金销售机构 3 家，基金投顾扩容加速推进财富管理 迈入“买方投顾”阶段。基金投顾上线以前，基金代销机构收入主要 由申赎费和管理费分成组成，因此更关注基金销售量及投资者换手率， 从而忽略了投资者收益情况，与投资者存在利益冲突。2020 年 3 月券 商获得基金投顾试点资格以来，共 6 家券商投顾产品陆续上线，均为线上业务，聚焦长尾客户，降低收费门槛，将专业的财富管理服务经 验提供给更广泛的投资者。收费方面，基金投顾不收取投资者基金申赎费，而是根据资产规模收取固

定比例的管理费，代销机构与投资者 利益统一。基金投顾业务试点推动财富管理机构收费模式从交易佣金 向以资产管理规模为核心的账户管理费转型，管理客户资产规模是财富管理的关键业务指标。另外，买方投顾可以接受客户的全权委托， 本质上是为投资者提供更优质的基金投资组合，对投顾的投研能力、 主动管理能力要求更高，券商的投研实力、资产配置能力、对客户需 求的挖掘能力优于第三方基金销售机构及银行，券商开展基金投顾业务更具优势。

本周，中证金推进转融资业务改革，将原“固定期限、固定费率”改为市场化竞价交易机制，转融资市场化改革，使融资期限、费率更加 灵活，证券公司融资融券业务的资金来源更加灵活便捷，融资业务效 率有望进一步提高，券商融资业务将呈现多样化、差异化发展，有望驱动融资余额再创新高。沪深交易所下调基金交易经手费，支持基金市场发展；基金经手费下调，场内交易基金交易成本进一步下降，将刺激投资者场内基金交易意愿，预计将有更多的居民财富不断涌入资本市场，利好财富管理头部券商。

中信证券、海通证券等多家券商发布半年报业绩预增，中信证券同比预增 20%-30%，海通证券同比预增 35%-50%，国信证券预增 53%-73%，西南证券同比预增 50%-80%。我们认为财富管理、投行、衍生品高 ROA 业务大发展是券商盈利能力改善的最大驱动力。

资本市场扩容、上市公司质量提升、中长线资金的持续流入带来的增量资金直接利券商投行、财富管理及衍生品业务发展，2021 年行业 ROE 有望大幅提升。资本市场改革稳步推进，综合实力强的龙头券商 将充分受益。我们认为注册制改革方向未变，长期来看政策催化剂可 期。当前行业平均估值 PB 1.72 倍 ，仍处于历史 1/4 分位以下。头部 券商综合优势占优，建议积极布局头部券商，建议关注：中金公司、 中信建投 H、招商证券，长线看好东方财富。

保险业观点：友邦保险 6 月 29 日公告，拟通过全资子公司友邦保险公司以现金方式 认购中邮人寿保险股份有限公司 24.99%股权，交易对价为 120.33 亿 元。友邦有望在此次收购中获得中邮拥有的银邮渠道及其下沉市场的客户基础，加速内地区域拓展。

展望全年，负债端：6 月新单保费较 5 月边际改善，但各家险企新单 期缴平均同比降幅仍然较大。太保产品策略与上月相同，但由于激励 方案结束，整体业绩下滑明显。泰康在 6 月月采取一定的费用政策支 持叠加去年当月低基数影响，当月新单期缴同比实现了较快增长。行业主要延续了开门红和重疾炒停对客户的消耗，代理人对新重疾产品的销售技能薄弱以及险企有效人力增长承压。随着 6 月国寿、平安人力增长的逐步回暖，我们判断随着各家险企持续聚焦增员，并继续打造高质量代理人队伍，代理人逐步适应新重疾定义下产品销售，负债 端压力有望逐步缓解。资产端，目前面对美国环比变好的就业数据以 及带来的潜在缩减购债风险，和我国的经济复苏情况，无风险利率下行空间已经很有限。我们认为，负债端长逻辑在养老税优和医疗，从自保件重疾向复利年金转变的代理人素质提升是关键，但贡献 NBV 增 量尚需时日。目前，保险投资的潜在亮点仍然在投资端。我们认为当 期时点保险板块估值较低，当前股价对应的国寿、平安、太保、新华 2021E PEV 分别为 0.70x、0.68x、0.48x、0.47x，具备较高的安全边际。

流动性观点：量方面，本周央行公开市场净投放 200 亿元，其中逆回购投放 1100 亿元，回笼 900 亿元。下周有 1100 亿元逆回购、700 亿元国库现金定存到期。价方面，本周短端资金利率表现不一。加权平均银行间同业拆借利率持平 1.73%，银行间质押式回购利率下行 12bp 至 1.71%。R001 上行 8bp 至 1.65%，R007 下行 72bp 至 2.01%， DR007 下行 31bp 至 1.89%。SHIBOR 隔夜利率上行 6bp 至 1.61%。 同业存单发行利率下行。1 年期国债收益率下行 7bp 至 2.40%，10 年 期国债收益率持平 3.09%，期限利差扩大 7bp 至 0.68%。考虑到美国环比变好的就业数据以及带来的潜在缩减购债风险，和我国经济复 苏情况，无风险利率下行空间已相对有限。

多元金融观点：关注后续受益于拉动经济政策的信托、金控板块。

风险因素：新冠疫情恶化、中国经济超预期下滑，长期利率下行超预期，开门红不及预期，金融监管政策收紧， 低利率造成利差损风险、 代理人脱落压力、保险销售低于预期、资本市场波动对业绩影响的不确定性等。

【能源】行业周报：旺季动煤仍存调控预期，炼焦煤或有更强表现（左前明）

产地生产平稳，下游采购积极，煤价稳中上行。截至 7 月 2 日，陕西榆林动力块煤(Q6000)坑口价 860.0 元/吨，周环比持平；大同南郊粘煤坑口价(含税)(Q5500)835.0 元/吨，周环比上涨 6.0 元/吨；内蒙 古东胜大块精煤车板价(Q5500)810.0 元/吨，周环比下跌 5.0 元/吨。 产地停产停销煤矿较多叠加环京区域长途汽运暂停，产销影响较大，煤价企稳为主。

下游观望情绪升温，货船比回落。本周秦皇岛港铁路到车 5239 车，周环比增加 15.14%；秦皇岛港口吞吐 38.5 万吨，周环比下降 24.06%。 国内重要港口(秦皇岛、曹妃甸、国投京唐港)周内库存水平均值 962.02 万吨，较

上周的 972.57 万吨下跌 10.6 万吨，周环比下降 1.08%。 截至 7 月 2 日，环渤海地区四大港口(秦皇岛港、黄骅港、曹妃甸港、 京唐港东港)的货船比(库存与船舶比)为 10.44，周环比增加 2.33。

港口煤价高位回落，旺季仍将维持高位运行。截至 7 月 1 日，沿海八省煤炭库存 2615.60 万吨，周环比上涨 22.70 万吨(周环比增加 0.8 8%)，日耗为 184.00 万吨，周环比下跌 9.70 万吨/日(-5.01%)，可用天数为 14.2 天，周环比上涨 0.80 天。截至 7 月 2 日，秦皇岛港动力末煤(Q5500)山西产平仓价 972.5 元/吨，周环比下跌 40.0 元/吨。国 际煤价，截至 6 月 29 日，纽卡斯尔港动力煤现货价 136.6 美元/吨， 周环比上涨 4.98 美元/吨。截至 6 月 25 日，动力煤期货活跃合约较上周同期回落 57.6 元/吨至 790.4 元/吨，期货贴水 182.1 元/吨。受发改委讲话影响，港口市场情绪受打击，叠加煤价高位，下游推迟采购，贸易商报价回落，部分卖方为规避风险出货积极，市场观望情绪浓厚，成交稀少，但旺季电厂采购需求仍在，煤价仍将维持高位运行。

焦炭方面:“七一”后焦化复工或快于钢厂导致焦价弱稳运行。截至 2021 年 7 月 2 日，汾渭 CCI 吕梁准一级冶金焦报 2620 元/吨，周环比持平。港口指数:CCI 日照准一级冶金焦报 2820 元/吨，周环比持平。 “七一”之际钢焦双方开工大幅回落，供需两弱，库存均有所上涨，价格暂稳;“七一”后焦化厂复工或快于钢厂，短期下游利润微薄、库存上涨、贸易商观望下，焦炭市场或弱稳运行。

焦煤方面:全面看好后市。截至 6 月 24 日，CCI 山西低硫指数 2303 元/吨，周环比上涨 293 元/吨，月环比上涨 173 元/吨;CCI 山西高硫指数 1691 元/吨，周环比上涨 184 元/吨，月环比上涨 222 元/吨;灵 石肥煤指数 1600 元/吨，周环比上涨 150 元/吨，月环比上涨 150 元/ 吨。“七一”期间炼焦煤市场供需两弱，交易冷清，“七一”过后下游拉运、开工提升或提振炼焦煤价;中长期看焦煤供给受制于目前澳煤进口依然受限，蒙煤进口低位徘徊，产地安全环保监管严格，近期焦煤主产区煤矿事故频发或加速落后产能退出，后续焦煤供给端降明显收缩，伴随下半年新增焦炭产能投放带来需求好转，焦煤价格有望逐步上行。

我们认为，当前正处在煤炭经济新一轮周期上行的早中期，基本面、 政策面、公司面共振，现阶段配置煤炭板块正当时。供给方面，“十三 五”期间“保供应”政策导向下核增/核准产能释放在 2019 年达峰，2020 年开始明显收敛,而晋陕蒙新以外省区资源枯竭和产能退出加速，全国煤炭产量增量将在 2021 年继续趋势性收窄，且区域结构性矛盾尤甚;中长期看，行业进入门槛明显抬高，同时大型煤炭集团受制于财务负担和“双碳”目标下的转型述求，新建煤矿的意愿和能力明显收敛，未来供给端增量呈边际收缩态势，并逐步加速(详见信达能源团队 2021 年 6 月 5 日发布的专题报告《煤炭产能趋势深度研究》)。需求方面，根据国家能源局制定的《2021 年能源工作指导意见》指引， 2021 年煤炭消费占比要从 56.8%下降到 56%，单位能耗减少 3%，我们假设 2021 年 GDP 增速 6%，煤炭消费增长约 0.39(亿吨标准煤)， 折合原煤约 5500 万吨;“十四五”期间在 GDP 保持年均 5%的增速下，充分考虑新能源替代，煤炭消费仍将有年均 4000 万吨以上的增量。综上，表外产能合法化接近尾声，近年新核增/核准煤矿快速收敛 且核增门槛提高，限制煤企短期增产潜力;考虑煤企建矿意愿和能力下降以及 3 年以上的建矿周期，煤炭供给在“十四五”期间或难响应需求增长，煤价有望维持高景气度，在龙头煤炭企业普遍降本增效及内生外延成长下，盈利有望趋势抬升。此外龙头煤企现金盈利能力强劲，同时资本开支收窄，富余现金流更大概率回报股东，改善投资者 收益水平。当前煤炭板块估值尚未充分体现行业景气程度及持续性，存在较大修复空间。

投资评级:综合以上，我们全面看多煤炭板块，继续推荐关注煤炭的 历史性配置机遇。重点推荐 3 条投资主线:一是低估值、高股息动力煤龙头兖州煤业、陕西煤业、中国神华;二是具备显著成长性的盘江股份、平煤股份;三是国企改革背景下资产注入、提质增效空间显著的山 西焦煤。

风险因素:进口煤管控放松，安全生产事故;下游用能用电部门继续较 大规模限产;宏观经济大幅失速下滑。

【金属&新材料】行业周报：重视无锡盘碳酸锂期货上市后对锂市场的影响（娄永刚）

国内外经济走势进一步分化。本周 6 月国内 PMI 数据收于 50.9，略超预期但延续向下趋势，经济整体回落趋势确定。6 月全月上游生产环节 (钢铁、水泥及挖掘机等)开工率延续下行趋势，下游需求也因夏季淡季相对较弱，部分有色商品去库存节奏放缓。而美国方面就业人口不足问题随疫苗接种率提升逐步缓解，6 月 ISM 制造业 PMI 上升至 61.2，其中就业分项从 5 月 49.9 提升至 50.9;非农数据超预期但失业率低于预期。美国就业与薪资水平提升，将进一步带动消费复苏，形成良性循环;叠加原油价格的继续攀升，我们预计美国通胀预期回调 后仍有望继续上冲，对工业金属价格形成支撑。

淡季需求继续走弱，铜铝高位震荡。本周铜价高位震荡，无明显利空利多信息，SHFE 铜跌 0.97%至 68280 元/吨。目前国内铜市需求趋 弱，但价格下跌又刺激下游被抑制需求回升，铜价整体在无明显刺激 因素的情况下仍将维持窄幅震荡的情况。供给端目前主要受到智利矿业企业加税影响，形成一定的产量约束及成本支撑。中报临近，主要铜矿标的盈利同环比均大幅提升，主要铜矿标的单季度利润年化对应估值仅 10x PE，性价比优势突出。

本周 SHFE 铝涨 0.4%至 19000 元/ 吨，电解铝市场库存上升 0.84%至 93 万吨(百川数据)。需求方面， 伴随消费淡季来临，下游需求有所转弱，加工企业开工率有所下降；供给方面，虽然云南广西等地先点政策放开，但前期限产产能复产进度缓慢，电解铝将面临供需双弱局面，短期价格仍以震荡为主，中长期轻量化及新能源需求将继续支持铝价中枢上行。

无锡盘碳酸锂期货即将上市,短期内或快速推升碳酸锂价格。本周锂 辉石和碳酸锂价格持稳,氢氧化锂上涨 0.79%至 9.58 万元/吨。夏季青 海盐湖提锂进入旺季，叠加蓝科锂业二期 2 万吨碳酸锂产能投产爬坡，碳酸锂产量环比继续增加，导致本周碳酸锂库存环比增加 10.34%，继续累库对价格形成压制。氢氧化锂本周产量环比增长 0.8%，但库存环比下降 1.92%，反映下游需求强势，价格继续上涨。 终端需求方面，5 月全球新能源汽车销量同比增长 199%(EV volumes)，带动正极材料满产满销，库存持续去化。进入三季度，新 能源汽车和 3C 将迎来消费旺季，但锂资源供给端并无太多边际增量， 锂价有望全面加速上涨，冲击历史高点。另外无锡电子盘拟于 7 月 5 日上市碳酸锂期货交易，或短期内快速推升碳酸锂期货价格，并加大价格波动率，长期对于锂市场定价和股票市场都具有较大的影响。建议重点关注锂资源型企业和锂资源自给率高、氢氧化锂产能大的冶炼 企业。本周 MB 钴价受欧洲夏休前备货影响，合金级价格上涨 3.69% 至 21.75 美元/磅，并推升钴价全面上涨。硫酸钴下游前驱体排产不断 释放，推动价格上涨 6.1%至 7.8 万元/吨，厂家目前现货供应紧张，多 以长单交货为主。预计后市需求推动下钴价继续回升。

金银价格或阶段性上行。本周 COMEX 黄金涨 0.56%至 1787 美元/盎 司，COMEX 白银涨 0.95%至 26.6 美元/盎司，当前金银比为 67。据 当前通胀预期及经济恢复增速，贵金属价格主要受市场对美联储加息预期影响，同时德尔塔病毒的快速蔓延再次引发市场对于疫情的担忧，贵金属周内反弹。预计贵金属短期仍以震荡为主，但当前全球经济仍未从疫情中完全复苏及大国间博弈，仍支撑贵金属阶段性上行趋势。

投资建议:锂建议关注天齐锂业、赣锋锂业、江特电机、永兴材料 等;新材料建议关注石英股份、和胜股份、宁波韵升;工业金属建议 关注云铝股份、西部矿业、紫金矿业;钛建议关注安宁股份、宝钛股 份等。

风险因素:经济复苏不及预期;国内流动性宽松不及预期;金属价格下跌。

【机械】行业周报:为何工业气体龙头享有较高估值（罗政）

本周专题:目前全球工业气体市场规模超过千亿美元，主要被德国林德集团、法液空和美国空气产品等企业占据;2019 年林德、法液空和空气产品在全球工业气体中的占比分别为 35%、24%和 11%，合计市占率达到 70%。全球主要工业气体龙头经历了设备至运营的切换， 林德、法液空和空气化工在成立初期分别是生产制冰机、空气分离设备和制氧装置，后续均发展为全球工业气体运营龙头。参考上述成功案例，杭氧股份、陕鼓动力等国内空分设备企业向气体运营拓展是可行的路径。进一步分析全球工业气体龙头可以发现以下特点:(1)工 业气体行业需求稳定，具备一定的抗周期性。随着全球经济的稳定增长，工业气体需求持续提升。且气体运营企业与客户签订长协,因此工业气体龙头业绩均呈较为稳定的增长态势。(2)全球工业气体龙头 常年维持较高的毛利率水平。2020 年林德、太阳日酸、空气化学的毛 利率分别为 43.53%、38.33%、33.85%。(3)工业气体是现金奶牛业务。工业气体无论是管道气还是零售气，结算周期都很短，因此工业气体运营企业现金流均非常好。(4)工业气体龙头维持较高估值水平。 虽然全球工业气体运龙头业绩增速放缓，但是依旧常年维持较高估值。 2020 年，林德、法液空以及空气产品的 PE 估值分别为 30 倍、27 倍 和 30 倍。

本周核心观点:(1)全面把握高端制造、智能制造主题，围绕工业装 备数字化、工业互联自动化的大方向优选标的。重点推荐工业机器人国产龙头品牌埃斯顿、工业控制装置优势品种川仪股份，激光产业用 控制系统柏楚电子等，关注工业自动化链条上优质标的埃夫特、汇川技术、双环传动等，建议关注 DCS 龙头并切入工业软件体系的中控技 术、激光器龙头锐科激光;(2)把握“碳达峰，碳中和”主线，光伏设备 领域，工艺迭代呈现加速趋势，高成长的贝塔叠加工艺更迭带动的设 备更替需求，捷佳伟创、奥特维等公司持续推荐;锂电设备处在行业 扩容的大赛道上，行业景气度抬升，设备公司具备贝塔属性，持续关 注克来机电、先导智能等;核电领域，我们坚定认为核电是实现碳中和不可或缺的环节，重点推荐江苏神通、中密控股等;(3)把握低估 值高成长逻辑主线，重点推荐板式家具设备龙头弘亚数控，防爆电器 龙头华荣股份，电驱减速箱齿轮龙头双环传动，消防报警系统龙头青 鸟消防等;(4)考虑细分赛道上的长期稳定性和成长性，继续重点推 荐广电计量、斯莱克、谱尼测试、龙马环卫等，关注华测检测、安车检测、捷昌驱动、安徽合力等。

行业动态综述。工程机械方面， 2021 年 5 月挖掘机(含出口)销量 27,220 台，同比降低 14.3%，短期需求承压;油气方面，全球油价重回 70 美元/桶，油气勘探开发有望逐步回暖，管网加速建设的大逻辑 正逐步兑现，建议重点关注油气装备行业;光伏方面，产业链整体供 需将保持偏紧局面，需求和盈利提升驱动中游供应商扩产意愿不断增强，设备厂商率先受益。锂电方面，全球电动化趋势明确，动力电池厂商扩产积极性稳步提升，龙头

设备企业有望充分受益。机器人方面， 2021 年 4 月我国工业机器人产量同比增长 43.0%;汽车和 3C 需求开始回暖，此外，大基建和新基建加速，轨道交通、航空航天、医疗器 械、工程机械等高端细分市场给机器人行业带来了不少新订单。

风险因素:全球疫情加速扩散，海外复工复产之后需求提振低于预期， 国内后续经济增长乏力。

近期电话会议提示

近期电话会议预告及回顾

表：近期电话会议预告及历史一周会议

会议主题	行业	日期
专家电话会议-物联网系列会议（8）	通信	7 月 04 日（周日）
信达 TMT 每周谈电话会议	电子/计算机/通信	7 月 04 日（周日）
信达策略：7 月适度防御	策略	7 月 06 日（周二）请联系对口销售
信达大制造周度电话会议	军工/机械/电新	7 月 07 日（周三）请联系对口销售
信达 TMT 每周谈电话会议	电子/计算机/通信	7 月 11 日（周日）请联系对口销售

资料来源:信达证券研发中心

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北副总监（主持工作）	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东副总监（主持工作）	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称"信达证券")具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**买入：**股价相对强于基准 20%以上；	**看好：**行业指数超越基准；
	增持：股价相对强于基准 5%～20%；	**中性：**行业指数与基准基本持平；
	持有：股价相对基准波动在±5%之间；	**看淡：**行业指数弱于基准。
	卖出：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。