

今日重点推荐

策略深度报告*共同富裕系列专题（一）总览篇：共同富裕重塑中长期产业投资逻辑

研究分析师:郝思婧 投资咨询资格编号:S1060521070001

研究分析师:陈骁 010-56800138 投资咨询资格编号:S1060516070001

研究分析师:魏伟 021-38634015 投资咨询资格编号:S1060513060001

核心观点：从“高速增长”到“高质量发展”，从“让一部人先富起来”到“最终实现共同富裕”，从“效率优先兼顾公平”到“更加注重公平”，这是经济政策根本逻辑的转变。我们认为，未来一段时间各领域的政策措施都将在这个逻辑框架下展开，并将重塑中长期产业投资逻辑。“共同富裕”的实现意味着既要做大“蛋糕”，又要分好“蛋糕”，正确处理好效率和公平的关系，前者的核心在于推动经济高质量发展，后者的关键在于促进公平，实施收入分配制度改革与促进基本公共服务均等化。整体来看，对实体经济的影响体现在两方面：一方面，要大力提升自主创新能力，以高端化、绿色化、智能化来塑造我国产业竞争新优势，硬科技创新、绿色低碳经济、品质消费升级等相关产业将会持续受益；另一方面，要注重发展共享、规范市场秩序，教育、医疗、住房等产业将持续进行均等化改革，针对平台型企业垄断、消费中部分高毛利环节等领域的严监管也将继续强化。

行业深度报告*食品饮料*酱香系列报告之三-酱香争霸，共享红利*强于大市

研究分析师:张晋溢 投资咨询资格编号:S1060521030001

核心观点：我国酱酒当前呈现一超两强中小众的竞争格局，根据营收规模可分为四个梯队：1）茅台一家独大的第一梯队（收入规模：近千亿元）；2）由茅台系列酒、郎酒、习酒组成的第二梯队（收入规模：50-100亿元）；3）由国台、金沙、珍酒、钓鱼台为首的第三梯队（收入规模：10-50亿元）；4）由丹泉酒业、仙潭酒业等组成的第四梯队（收入规模：10亿元以下），详见我们5月16日发布的《平安证券酱酒行业系列报告一：弯道超车，酱酒起风》。在我们7月18日发布的《平安证券酱酒行业系列报告二：风口还是泡沫？从香型迁移看酱酒趋势》中，通过对清香、凤香和浓香白酒的研究，我们认为酱酒仍然处于快速发展通道，但是想要获得可持续发展，需要注意产品品质、品牌建设、价格策略和营销创新等方面的持续耕耘。为探究众酱酒的发展现状，我们从郎酒、习酒、国台、钓鱼台四家典型酱酒企业入手，分别从品牌、产品、渠道三大方面进行分析，从而判断二线酱香酒企的发展现状。

行业点评*电力设备*梯次利用迎支持，做大电池后市场*强于大市

研究助理:王子越 一般证券从业资格编号:S1060120090038

研究分析师:朱栋 021-20661645 投资咨询资格编号:S1060516080002

研究分析师:皮秀 010-56800184 投资咨询资格编号:S1060517070004

研究分析师:王霖 投资咨询资格编号:S1060520120002

核心观点：1、完善动力电池生态体系，多维度规范回收和梯次利用；2、动力电池退役潮来临，电池回收利用成为风口；3、行业标准尚待完善，电池企业积极布局；4、投资建议：在新能源汽车和储能市场高速增长的背景下，动力电池的报废和回收也成为行业亟待解决的难题之一。动力电池回收体系的建设具备经济和环保的双重意义，是当前动力电池行业规范发展和降低电池生命周期使用成本的重要抓手。建议关注在动力电池梯次利用和拆解回收方面布局较早的企业，强烈推荐宁德时代，推荐华友钴业，关注中伟股份、格林美、赣锋锂业。

重点推荐报告摘要

策略深度报告*共同富裕系列专题（一）总览篇：共同富裕重塑中长期产业投资逻辑

行业深度报告*食品饮料*酱香系列报告之三-酱香争霸，共享红利*强于大市

行业点评*电力设备*梯次利用迎支持，做大电池后市场*强于大市

一般报告摘要

宏观策略债券

宏观点评*理财产品估值政策点评-震荡之中，或有转机

宏观点评*“被动补库存”阶段初现

宏观周报*海外宏观*市场对 Taper 预期更加明确

宏观周报*国内宏观*运用“存款准备金工具”，等于短期要降准吗？

策略周报*盈利兑现与结构分化

策略月报*港股策略月报：港股进入底部配置区间

策略月报*全球大类资产配置月报：鲍威尔欲鹰还鸽，警惕大宗短期回调

债券周报*短端利率持续回升，债市缺少明确方向

行业公司

行业周报*地产*土拍打补丁延续，多地发文规范房地产运行*中性

行业周报*大消费*“茅台 1935”重磅上市，打开系列酒发展天花板*强于大市

行业周报*大宗商品*绿色能源与大宗商品周报（2021 年第 17 期）*强于大市

行业周报*生物医药*人工关节国采即将开始，推荐关注创新与消费型医疗板块*强于大市

精测电子*300567*收入超过疫情前水平，半导体设备增速亮眼*推荐

晶盛机电*300316*业绩快速增长，在手订单饱满*推荐

安恒信息*688023*安全平台和服务业务收入增长快速，看好全年业绩成长*推荐

心脉医疗*688016*核心产品推动业绩放量，Q2 延续高增长*推荐

深圳机场*000089*多项业务显著回暖，同比实现扭亏*推荐

东方国信*300166*业绩快速增长，CirroData 和 Cloudiip 应用持续落地*推荐

康宁杰瑞制药-B*9966.HK*核心产品进展顺利，市场布局持续完善*推荐

中国神华*601088*量价齐升推动业绩增长，积极推进节能减排*推荐

鹏辉能源*300438*动力储能翻倍增长，中流击水正当时*强烈推荐

紫光股份*000938*营收快速增长，云与运营商业务发展势头良好*推荐

中孚信息*300659*营收持续高增长，网络安全各产品线发展势头迅猛*推荐

正泰电器*601877*业绩表现稳健，低压行业直销和户用光伏快速发展*推荐

中国核电*601985*双核运转，有条不紊*强烈推荐

新华保险*601336*业务结构回调，NBV 降幅远大于新单*中性

中国广核*003816*台山舆情影响有限，战略规划剑指全球第一*推荐

兴业银行*601166*利润强劲增长，财富管理转型加速*强烈推荐
上汽集团*600104*公司供应端受限，净利润同比改善明显*推荐
美畅股份*300861*业绩快速增长，持续推进扩产与降本*推荐
我爱我家*000560*业绩高速增长，经营持续向好*推荐
爱尔眼科*300015*上半年实现快速增长，高附加值项目占比进一步提升*推荐
益丰药房*603939*门店持续扩张，公司业绩增长符合预期*推荐
中国石油*601857*油价回升，业绩大幅增长；持续布局清洁能源*推荐
龙光集团*3380.hk*业绩平稳增长，销售表现不俗*推荐
新城控股*601155*经营持续提效，拿地保持积极*推荐
邮储银行*601658*新零售转型加速，中收增长亮眼*强烈推荐
星宇股份*601799.SH*毛利率同比提升，国际化进程加速*推荐
长城汽车*2333.HK*产品结构优化提振盈利能力、进入强劲新品周期*强烈推荐
宝钢股份*600019*业绩增长超预期，拟中期分红进一步提升投资价值*推荐
华能水电*600025*前期蓄能推动盈利修复*推荐
麦格米特*002851*延续良好发展趋势，中长期成长性不断增强*推荐
沪宁高速*600377*1H21 恢复如常，疫情或影响 2H21*推荐
闻泰科技*600745*战略布局清晰，打造硬件为基础的科技产品公司*推荐
北京银行*601169*存款成本优势巩固，资产质量持续改善*推荐
绿盟科技*300369*上半年实现扭亏为盈，看好全年业绩增长*推荐

新股概览

即将发行的新股 – 新股发行一览表

已发行待上市的新股 – 新股上市一览表

资讯速递

国内财经

《“十四五”就业促进规划》要求合理增加劳动报酬
香港要有相应的筹谋部署，从金融市场到其他领域都要站上新台阶
近日《财富》杂志公布的世界 500 强名单中，中国上榜国企数量为 95 家

国际财经

一年中美股表现最疲软的九月份即将到来
全球来看，部分发达国家央行已经采取了加息举措
韩国国土交通部表示，截至 7 月国内登记的新能源汽车共 100.4 万辆

行业要闻

VR（虚拟现实）创业公司 Pico 发出全员信，披露该公司被字节跳动收购
《沈阳市碳排放权交易管理办法》将于 9 月 1 日正式实施

一线城市出现对二手房停贷的现象

银行的房地产贷款占比、以及近六成银行的个人住房贷款占比均有所下降

两市公司重要公告

孚能科技拟投建年产 24GWh 新能源电池项目

永和股份拟投建年产 10kt 聚偏氟乙烯和 3kt 六氟环氧丙烷扩建项目

锐明技术与地平线在商用车智能化领域战略合作

合锻智能拟与奇瑞汽车联合申报“高档数控机床与基础制造装备”等国家重大科技专项

天能股份拟投建湖州南太湖基地年产 10GWh 锂电池项目

特变电工控股公司拟投建新能源电站项目

仟源医药拟定增募资不超 1.3 亿元用于药品研发项目

平安证券研究所重点跟踪上市公司业绩预测表

重点推荐报告摘要

策略深度报告*共同富裕系列专题（一）总览篇：共同富裕重塑中长期产业投资逻辑

平安观点：

今年以来，中央频繁传递出加快推动实现“共同富裕”目标的政策信号。“十四五”规划明确了在浙江建设共同富裕示范区的任务；5-7月，中央与浙江省先后下发了具体的建设意见和实施方案；8月17日，中央财经委第十次会议首次针对推动共同富裕的具体工作进行了详细布局。共同富裕将成为未来较长时间国家施政的方针和导向。

1. 为什么要提共同富裕？——政策脉络历史回顾

①改革开放以后，当时的主要社会矛盾决定了中国开启“以经济建设为中心”的发展阶段，推动中国的经济建设取得了举世瞩目的成就。②2011年之后，中国经济增速逐步回落，进入结构转型的阶段；经济快速发展之后带来的不平衡问题也逐步凸显，表现为城乡、区域与居民收入差距的不断拉大。近年来，中央的经济社会政策重点开始逐步发生变化：优化收入分配结构、弥合各领域发展差距，将成为经济工作的重点方向。

从“高速增长”到“高质量发展”，从“让一部分人先富起来”到“最终实现共同富裕”，从“效率优先兼顾公平”到“更加注重公平”，这是经济政策根本逻辑的转变。我们认为，未来一段时间各领域的政策措施都将在这个逻辑框架下展开，并将重塑中长期产业投资逻辑。

2. 如何实现共同富裕？——近期顶层政策解读

中央财经委第十次会议首次针对推动共同富裕的工作进行了详细布局，明确了共同富裕的基调、政策逻辑和实现原则；指出了解决收入分配问题是实现共同富裕的核心，并从九个方面部署了推动共同富裕的具体政策措施。

中共中央国务院下发《关于支持浙江高质量发展建设共同富裕示范区的意见》，在明确总体要求和原则的基础上，对浙江省建设共同富裕示范区进行了四大战略定位，提出了“两步走”的发展目标，并进一步制定了建设共同富裕示范区的六方面具体措施。其中前三条措施对产业结构调整与投资逻辑的影响最大，可以概括为三个关键词：“高质量发展”“收入分配改革”和“公共服务均等化”。

3. 对产业影响如何？——“高质量发展”与“促进公平”重塑产业格局

“共同富裕”的实现意味着既要做大“蛋糕”，又要分好“蛋糕”，正确处理好效率和公平的关系。前者的核心在于推动经济高质量发展，后者的关键在于促进公平，实施收入分配制度改革与促进基本公共服务均等化。

对实体产业的影响体现在两方面：一方面，要大力提升自主创新能力，以高端化、绿色化、智能化来塑造我国产业竞争新优势，硬科技创新、绿色低碳经济、品质消费升级等相关产业将会持续受益；另一方面，要注重发展共享、规范市场秩序，教育、医疗、住房等产业将持续进行均等化改革，针对平台型企业垄断、消费中部分高毛利环节等领域的严监管也将继续强化。

4. 风险提示

1) 共同富裕政策的实施与推广进度不及预期；2) 收入分配制度改革实施的过程中，如果政策落实的重点出现偏差，可能使得“共同富裕”演变为“劫富济贫”，可能打击实体企业家的积极性，甚至引发恐慌情绪；3) 新冠疫情继续反复并长期影响全球经济复苏，可能拖累相关产业的投资与发展；4) 货币政策过快收紧导致无风险利率走高，全球金融市场出现动荡，可能影响实体经济与资本市场的投资收益水平。

研究分析师:郝思婧 投资咨询资格编号:S1060521070001

研究分析师:陈璐 010-56800138 投资咨询资格编号:S1060516070001

研究分析师:魏伟 021-38634015 投资咨询资格编号:S1060513060001

行业深度报告*食品饮料*酱香系列报告之三-酱香争霸，共享红利*强于大市

平安观点：

1、郎酒：赤水河畔，庄园酱酒。郎酒集团地处赤水河畔二郎镇，是川酒“六朵金花”之一。1) 品牌上，郎酒是拥有百年历史的中国知名品牌，连续两度在全国评酒会获评“国家名酒”称号，奠定了在白酒行业中的重要地位。2) 产品上，公司浓酱兼香并推发展，践行一树三花战略，且各个产品价位带均有布局，重点推广高端及次高端价位带产品。3) 渠道上，公司销售模式以经销为主，整体采取大商战略，借助经销商资源实现全国化扩张，提升品牌影响力和市场知名度。同时，公司依托郎酒庄园传递文化沉淀，获得意见领袖认可，发展企业级团购。

2、习酒：茅台背书，君子之品。贵州习酒是茅台集团全资子公司，1998年加入茅台集团。1) 品牌上，习酒自1952年国营建厂至今，始终坚持匠心匠德，形成白酒企业中独树一帜的习酒君子文化，是唯一一家和茅台共同获评五A级生态酿酒的企业。2) 产品上，习酒经历了多次品牌战略调整，构筑了完备的产品矩阵，目前采取浓酱并举战略，聚焦君子习酒、窖藏1988两大单品，重点布局次高端及高端价位带。3) 渠道上，习酒曾进行多次渠道模式改革，目前采取“133+”渠道战略，全国化扩张成效显著。

3、国台：酱香领袖，勇闯蓝海。国台酒业是坐落于茅台镇的一家老字号企业。1) 品牌上，国台自成立以来获诸多荣誉，确立了“贵州国台酒，酱香新领袖”的品牌定位，被评为茅台镇第二大酿酒企业，在市场上拥有较高的美誉和知名度。2) 产品上，国台酒主要定位于高端及中高端市场，并形成以国台主产品和系列酒为主，定制酒和封坛珍藏酒并举的“一体两翼”产品线布局。3) 渠道上，国台以经销为主直销为辅，采用分区域、定渠道的销售模式，并通过业绩捆绑股权的方式，达成与经销商的深度合作。

4、钓鱼台：卓而不群，底蕴深厚。钓鱼台国宾酒厂坐落于赤水河畔的茅台镇核心产区。1) 品牌上，钓鱼台的取名源于北京西郊著名园林钓鱼台，迄今已有八百多年的历史。2) 产品上，钓鱼台以国宾酒、贵宾酒为战略大单品，在外观设计与酒质方面进行了多次迭代升级，重视酒品品质。3) 渠道上，钓鱼台采取授权专销制的渠道模式，专销酒销量占比在90%以上，其营销渠道仅有四种层级，即体验馆、品鉴馆、专卖店和专柜，只有经过钓鱼台国宾酒业授权的平台商、合作商、经销商才能共享品质战略红利。

5、风险提示：1) 宏观经济波动影响。作为可选消费品，白酒行业与宏观环境息息相关，如果宏观经济出现较大波动，白酒行业可存在景气度向下的风险。2) 政策风险。白酒行业需求、税率等受政策影响较大，如相关政策出现变动，可能会对行业发展产生较大影响。3) 食品安全风险。一旦出现食品安全问题将对行业产生较大负面影响。4) 竞争加剧风险。酱酒目前存在竞争加剧的问题，谨防竞争恶化带来的价格战、串货等不利影响。

研究分析师:张晋溢 投资咨询资格编号:S1060521030001

行业点评*电力设备*梯次利用迎支持，做大电池后市场*强于大市

平安观点：

1、工业和信息化部、科技部、生态环境部、商务部、市场监管总局近日联合印发《新能源汽车动力电池梯次利用管理办法》。《办法》提出，鼓励梯次利用企业与新能源汽车生产、动力电池生产及报废机动车回收拆解等企业协议合作，加强信息共享，利用已有回收渠道，高效回收废旧动力电池用于梯次利用；鼓励动力电池生产企业参与废旧动力电池回收及梯次利用。

2、完善动力电池生态体系，多维度规范回收和梯次利用：2009年6月，工信部出台的《新能源汽车生产企业及产品准入管理规则》中首次对新能源汽车企业提出了电池回收的要求，将其作为行业的准入条件，开启了动力电池回收产业的发展序幕。此后国家和地方陆续出台多项政策不断完善电池回收和梯次利用的流程和标准，2016年后相关政策的制定频率显著加快。此次梯次利用管理办法的出台从四个维度规范回收和梯次利用。在企业层面，鼓励企业研发生产适用于基站备电、储能、充换电等领域的梯次产品，鼓励采用租赁、规模化利用等便于梯次产品回收的商业模式，鼓励企业协议合作，加强信息共享；在产品层面，要求产品的设计应综合考虑电气绝缘、阻燃、热管理以及电池管理等因素，保证梯次产品的可靠性，并采用易于维护、拆卸及拆解的结构及连接方式；在流程方面，要求建立与产品销售量相匹

配的报废梯次产品回收服务网点，报送回收服务网点信息并在本企业网站向社会公布，鼓励梯次利用企业与新能源汽车生产等企业合作共建、共用回收体系，提高回收效率；在监管方面，明确县级以上地方工业和信息化主管部门、市场监管部门、生态环境主管部门、商务主管部门在生产溯源、认证、环境保护、信息报备等各环节的职责，对电池回收和梯次利用进行全方位监管。《办法》的出台表明政策将加快电池回收和再利用的步伐，行业将进入规范发展的新阶段。

3、动力电池退役潮来临，电池回收利用成为风口：我国新能源汽车自 2014 年进入加速增长阶段，按照动力电池 5-8 年的设计寿命计算，2014 年装机的车用动力电池已经进入退役阶段，2016 年后动力电池装机量已形成一定规模，预示着动力电池退役潮将在 2022-2023 年开始爆发，动力电池的回收和梯次利用需求有望迎来放量。梯次利用是动力电池回收利用的两种方式之一，即将不满足车用需求的退役电池应用于基站、低速电动车、储能等次级场景，一般适合循环寿命更长且金属价值量低的磷酸铁锂电池；三元电池由于金属价值量较高，一般直接对电池进行拆解后将电池中的钴、镍等金属资源化回收利用。若按照 5 年的使用寿命测算，预计 2025 年国内新增退役的动力电池规模将超过 60GWh（2020 年装机量），其中可用于梯次利用的动力电池将超过 20GWh（2020 年 LFP 装机量）。未来储能市场、低速电动车和低端乘用车市场依然具有较大的增长空间，有望拉动磷酸铁锂电池的需求量，因此对动力电池梯次利用的需求也将持续显现。

4、行业标准尚待完善，电池企业积极布局。由于目前技术还不成熟，在利用过程中仍存在安全问题，同时由于缺乏行业标准，梯次利用总体还处于示范性应用阶段，后续更多规范性政策有望出台。当前锂电池产业链的各相关主体在动力电池回收利用方面布局较为积极。中国铁塔为目前最大的动力锂电池梯次利用企业，公司牵头组织其他梯级利用企业将退役动力锂电池梯级利用于基站，并已停止采购铅酸电池；宁德时代与宇通、上汽、北汽、吉利等车企开展合作回收废旧动力电池，将其改造用于储能，并通过控股邦普开展废旧电池的再生利用；煦达新能源率先建立了 MWh 级的工商业储能系统项目，储能系统成本低于 1 元/Wh。其他布局和参与的企业还包括中航锂电、国轩高科、超威动力、北汽新能源等，随着行业发展趋于成熟，未来将有更多企业入局。

5、投资建议：在新能源汽车和储能市场高速增长的背景下，动力电池的报废和回收也成为行业亟待解决的难题之一。动力电池回收体系的建设具备经济和环保的双重意义，是当前动力电池行业规范发展和降低电池生命周期使用成本的重要抓手。建议关注在动力电池梯次利用和拆解回收方面布局较早的企业，强烈推荐宁德时代，推荐华友钴业，关注中伟股份。

6、风险提示：1) 政策出台不及预期的风险。目前全球电动车发展受政策的影响仍然较大，若后续政策出台不及预期，将对电动车的推广和动力电池回收业务产生负面影响。2) 竞争激烈导致价格超预期下降的风险。补贴持续退坡以及新增产能的不断投放，致使产业链各环节面临降价压力，近年来投资的不断涌入所形成的新增产能，将在未来一段时期加速洗牌。3) 技术路线快速变化的风险。电池技术路线的快速转换可能带来固定资产大量减值的风险，预期回报率较不稳定。正极材料和电池环节的技术迭代速度较快，如果不持续投入研发，有可能被后续企业弯道超车。

研究助理:王子越 一般证券从业资格编号:S1060120090038

研究分析师:朱栋 021-20661645 投资咨询资格编号:S1060516080002

研究分析师:皮秀 010-56800184 投资咨询资格编号:S1060517070004

研究分析师:王霖 投资咨询资格编号:S1060520120002

一般报告摘要

宏观策略债券

宏观点评*理财产品估值政策点评-震荡之中，或有转机

事项：

据证券时报报道，8月24日，监管机构指导六家国有大行及其理财公司，做出两项重要安排：一是2021年后不得再存续或新发以摊余成本计量的定期开放式理财产品；二是除严格按照现行监管规定使用摊余成本计量外，理财产品（除现金管理产品）自2021年9月1日之后新增直接和间接投资的资产，均应优先使用市值法进行公允价值计量，暂不允许对除未上市企业股权外的资产采用成本法估值。已适用成本法估值的理财产品存量资产，应于今年10月底前完成整改完毕。

平安观点：

1、根据监管规定，在4种情况下明确可以使用成本法进行估值。这主要体现在2018年4月发布的资管新规及7月发布的补充细则中。但监管规定仅明确了可以使用成本法估值的情况，并未指明其他情况下不可使用成本法进行估值。部分理财产品在一些较为模糊的情况下，也使用了成本法进行估值。

2、监管对于成本法估值实际上早有一定关注，根据今年7月份银保监会发布的行政处罚信息，就有一部分银行因“净值型理财产品估值方法使用不准确”受到处罚。我们认为，监管机构对于成本法的管控主要基于两点原因：1）推动理财产品净值化转型。2）防范理财市场出现持续扩散的流动性风险。

3、如未来这一规定在理财市场完全应用、严格执行，可能带来如下影响：首先，原先可使用成本法估值的永续债、二级资本债、PPN、私募债等资产在一、二级市场认可度下降，收益率上升；其次，永续债等银行资本补充工具的遇冷将会使得中小银行补充资本更加困难，且PPN等资产的发行主体包括大量城投、地产等，可能对基建及地产融资带来一定负面影响；再次，长期以来短期限、低波动的理财产品受到投资者的偏爱，为了平抑此类产品的波动，短期限理财产品往往更多的投资于成本法资产。成本法估值被限制后，预计将会有更多的短期限资金流入市场进行配置，加剧目前的“结构性资产荒”局面，同时期限利差将进一步加大；最后，从长远来看，理财市场发展将进一步受限。资管新规以后，现金管理类产品及成本法估值均受到限制，理财产品与基金之间的差异性进一步缩小，资管市场内部的竞争将会更加激烈。

4、我们认为未来政策尚有调整空间：1）过渡期较短，多项压力叠加可能带来市场较大波动。目前距离资管新规过渡期剩余4月左右，不符资管新规的存量理财产品整改进入最后时限，且待未来正式规定公布后，剩余理财公司将面对更短的整改时间，多种因素叠加易为市场带来较大波动。2）理财产品投资者对于净值波动接受度有限，投资者教育仍需时间。长期以来，理财产品投资者风险承受能力较低，其中有理财产品过去“刚兑”性质与投资者相互选择、相互强化的原因。但目前大多数理财产品投资者对于净值波动的接受程度仍然较低，投资者教育仍然需要一定时间。或可通过规定成本法资产比例上限，之后逐步取消的办法进行缓冲，减少全市场净值波动对于投资者信心的打击。

总体来讲，监管本次对于理财产品估值方法的指导，对于进一步推进理财产品净值化转型具有重要意义，但同时也可能对市场造成一定冲击。从市场波动及投资者接受度的角度来看，目前的政策或许会带来预期之外的影响，未来仍有一定调整的可能性，还需及时观察政策走向及监管机构表态。

研究助理:张璐 一般证券从业资格编号:S1060120100009

研究分析师:钟正生 投资咨询资格编号:S1060520090001

宏观点评*“被动补库存”阶段初现

事项：

1-7月份全国规模以上工业企业实现利润总额49239.5亿元，同比增长57.3%，比2019年1-6月份增长44.6%，两年平均增长20.2%。

平安观点：

1、7月工业企业利润有所改善。可将工业企业利润拆分为量、价和利润率，分别用工业增加值同比、

PPI同比和工业企业营业收入利润率同比来观察这三要素的变动，工业品价格高位是支撑工业企业利润高增的重要因素。

2、工业企业营业收入利润率呈见顶回落之势，主要因成本上升。疫情后工业企业营业收入利润率稳步回升，在连续两个月持平于7.11%后，7月下滑到7.09%，有见顶回落的迹象。主要因原材料涨价带动成本增加，每百元营业收入的成本已经连续5个月上升。在银行向实体让利的推动下工业企业享受到了降费红利，不过费用下降未能抵消成本上升，工业企业营收利润率见顶回落。

3、分所有制看，国企利润增速明显回升，私营企业利润增速继续回落。涨价的主要是上游产品，以国企为主，处于下游的私企和外企议价能力相对较弱，利润分配时国企更受益。

4、分行业看，多数行业的利润增速回落，利润增长的贡献仍集中于中上游。从两年平均的利润增速变化看，公布数据的32个行业中，1-7月有18个行业的增速较上月回落，2个持平，12个回升。从两年平均利润增速绝对水平看，继续呈现上游、中游原材料、中游制造和下游行业依次递减的特点。

5、从库存周期角度看，当前工业企业出现进入“被动补库存”阶段的迹象。从未剔除价格因素和剔除价格因素的营收、库存组合看，都显示当前工业企业“营收增速回落、库存增速上升”，出现典型的被动补库存特征。工业企业产成品周转天数回升，也表明企业产品库存有所累积。在经济放缓压力逐步显现的情况下，工业企业高负荷生产的动力不强。

6、和疫情前相比，私营企业应收账款平均回收天数明显拉长，而国企的大幅下降。从这种分化中可以看出，一是上游大宗供给收缩后，国企整体的议价权是在上升的；二是针对房企和城投的结构性紧信用，对与之打交道的民营企业现金流也产生了较大影响。

7、工业企业资产负债率（杠杆率）小幅回落，私营企业仍需在增长中降杠杆。受益于上游大宗涨价和新增产能受政策限制，和2019年同期相比国企资产负债率下降了1.3%。而私营企业仍面临着较大的降杠杆压力，一是各类型企业中它的资产负债率是最高的，7月为58.3%；二是和2019年同期相比，它的资产负债率仍提高了0.2个百分点。

总的来说，7月工业企业利润数据表明当前经济恢复不平衡的问题依然突出，中下游企业、私营企业承受着成本上升和需求不强的双重压力。终端需求已经走弱，经济进入被动补库存阶段，在总量政策跨周期调节的同时，仍需结构性政策加大对这些薄弱环节的支持。

研究分析师:张德礼 投资咨询资格编号:S1060521020001

研究分析师:钟正生 投资咨询资格编号:S1060520090001

研究助理:张璐 一般证券从业资格编号:S1060120100009

宏观周报*海外宏观*市场对 Taper 预期更加明确

平安观点:

1、主题评论:市场对 Taper 预期更加明确。在8月27日(本周五)举行的全球央行年会上,美联储主席鲍威尔就美国经济前景及货币政策发表讲话。具体来看,鲍威尔的讲话主要释放了如下信号:1)整体经济方面,疫情以来的政策使得美国经济强劲复苏,但是本次复苏并不均衡。2)就业方面,尽管近几个月就业市场明显恢复,但较疫情前仍有一定差距。3)通胀方面,目前的通胀压力仍然是“暂时的”。4)货币政策方面,鲍威尔仅是提到了年内开启 Taper 的可能性,但也再次重申 Taper 的时间和节奏并不是加息的直接信号。总体来看,市场在本次会议后形成了更加明确的 taper 预期:鲍威尔的讲话延续了7月 FOMC 会议纪要中的主要观点,明确了年内缩减购债的可能性,向市场投放了一定“确定性”;同时,其“通胀暂时论”和再次重申 Taper 与加息无关联的表态,进一步消除了投资者对于货币政策过快紧缩的担忧。往后看,如果8月新增非农就业足够乐观(如75万人以上),那么9月议息会议大概率将宣布即将开始 Taper 的节点。我们的基准预期是11月正式开始 Taper。

2、美国经济:房地产销售企稳回升,核心 PCE 小幅上行。1)房地产市场方面,美国7月成屋销售季调折年数为599万套,较上月上升13万套,已连续两个月保持回升态势;7月新建住房销售季调折年数为708万套,较上月小幅上升7万套。总的来看,美国房地产市场逐步开始步入“主动补库存”的状态,且仍将持续一段时间。2)美国8月 Markit 制造业、服务业 PMI 分别为61.2、55.2,分别较7月下降

2.2、4.7，其中制造业 PMI 为今年 2 月以来的首次下降，服务业 PMI 连续 3 个月下降，由 5 月份 70.2 的最高点大幅回落。我们认为美国 8 月 PMI 数据的回落主要是由于疫情爆发以及原材料短缺造成的，持续复苏的就业以及前几个月 PMI 新订单分项的高涨表明，下半年美国的复苏前景大方向上仍然较为明朗。3）美国 6 月核心 PCE 同比为 3.62%，前值为 3.58%，二者基本持平，PCE 指标已有高位企稳迹象。个人消费支出中各分项的表现分化较为严重，7 月耐用品及非耐用品消费环比下降，但仍然超过 2019 年同期；服务业消费环比小幅提升，但目前尚未恢复至 2019 年同期水平，未来仍有进一步改善的空间。

3、海外疫情：东南亚情况不容乐观。近一周以来，疫情在海外持续扩散，越南等东南亚国家尤为严重。受 Delta 病毒影响，越南确诊病例数不断攀升，4 月下旬以来激增超过 38 万例，胡志明市已实行了严格的防疫措施。越南等东南亚国家疫情的大范围爆发使得本已脆弱的全球供应链雪上加霜，手机、芯片、汽车、纺织等产业链均收到了严重的冲击，可能进一步限制未来相关产品的供给，加剧供需缺口。

4、全球资产表现：全球股市——新兴市场领跑，主要股指均有上涨。近一周，Taper 预期所带来的恐慌情绪逐渐消退，叠加鲍威尔讲话对市场预期的正面修正，全球主要股指基本均有反弹，新兴市场涨幅较大，与上周形成鲜明对比。全球债市——美债收益率曲线趋于陡峭。近一周，美债收益率小幅反弹 5BP，由 1.26% 上涨至 1.31%，其中通胀预期上涨 12BP，达到 2.39%，实际利率下降 7BP，达到 -1.08%，二者走势均与上周相反，继续分化。商品市场——大宗商品普涨，原油低位反弹。本周大宗商品价格普遍上涨，其中原油价格涨幅最大，主要受到墨西哥国家石油公司海上石油平台爆炸起火等因素影响，铜、铝等金属价格同样明显，动力煤及棉花有小幅下跌。外汇市场——美元指数再次回到 93 下方。本周鲍威尔的讲话并未对美元指数走势造成较大影响，继上周美元指数下上突破 93 之后，本周一美元指数再次下跌至 93 下方，在此之后持续在 92.70-93.06 之间窄幅震荡。受到美元指数走弱的影响，非美货币普遍上涨，新西兰元、澳元领涨。

研究助理:张璐 一般证券从业资格编号:S1060120100009

研究分析师:钟正生 投资咨询资格编号:S1060520090001

宏观周报*国内宏观*运用“存款准备金工具”，等于短期要降准吗？

平安观点：

1、本周资本市场关注度较高的宏观事件：1）8 月 23 日央行召开金融机构货币信贷形势分析座谈会。这释放出“稳信用”的政策信号，但在中小企业和制造业等经济薄弱环节信贷增速已处高位，而房企融资和财政纪律约束都没有放松的情况下，信贷恢复速度尚需观察。2）8 月 24 日媒体报道监管机构指导大行理财产品估值方法调整。相关政策可能让原先可以使用成本法估值的永续债、二级资本债、PPN 和私募债等品种在一级和二级市场认可度下降，中小银行补充资本金或更加困难，也对城投、地产等 PPN 的发行主体融资带来负面影响。3）六部委召开金融支持乡村振兴电视电话会议。尽管我们认为由于地方债发行提速、年内还有 3.05 万亿 MLF 到期、金融向实体让利后需降低它们的综合负债成本等原因，年内还有降准的必要性和可能性。但对比央行官网通稿和央视网报道来看，央行通稿里的“运用存款准备金”，可能是指继续对相关金融机构执行优惠的存款准备金，而不是暗示近期因为支持乡村振兴而降准。

2、黑色商品大涨。本周全国高炉开工率较上周小幅提高，螺纹钢产量和表观需求都连续三周回升。本周汽车轮胎开工率出现分化，全钢胎开工率大幅回落、半钢胎开工率小幅回升，国内汽车产业链依然面临缺芯的限制。本周石油沥青装置开工率小幅回升，符合季节性回升规律，但仍明显低于往年同期，专项债发行提速后对道路工程等基建项目投资的拉动尚未明显体现。本周黑色大宗大幅上涨，其中南华焦煤指数、焦炭指数分别上涨 12.7% 和 11.8%，关闭甘其毛都蒙煤进口口岸两周和国内焦企限产范围扩大是触发因素。前期超跌反弹和钢厂补库预期推动本周南华铁矿石指数环比上涨 8.0%。

3、土地供应有所恢复。本周 30 城商品房日均销售面积环比增加 1.3%，符合季节性销售回暖的规律。上周百城土地供应面积环比增加 62.1%，主要是因低基数，受多地集中供地延期影响，目前百城土地供应面积只有前两年同期的六成。7 月末至今已有 10 余个热门城市延期集中供地，预计将从 9 月初开始

陆续恢复供应，届时对土地成交会有提振。

4、本周 A 股周期与成长风格均衡上涨，债券短端利率明显抬升，人民币汇率升值。货币市场，在地方债发行、临近月末等因素的影响下，尽管周三到周五央行均通过逆回购投放资金 500 亿，周五又通过国库现金管理商业银行定期存款投放 700 亿，但本周资金面仍有所收紧。股票市场，宽信用预期、黑色商品反弹和中美经贸关系出现积极信号，推动本周 A 股主要股指多数上涨。从市场风格看，本周 A 股呈现周期、成长均衡上涨之势。债券市场，央行召开货币信贷形势分析座谈会、大行及理财子理财产品估值方法调整、市场降准预期再起，导致市场波动，股票和黑色大宗等风险资产上涨也给债市带来利空，我们认为后续需要警惕经济和货币政策预期差带来债市回调的风险。外汇市场，美国德尔塔病毒扩散和鲍威尔在杰克逊霍尔央行年会发言偏鸽派，本周美元兑多数货币贬值（下跌集中在周一和周五），美元指数周环比下跌 0.81%。本周在岸人民币兑美元升值 0.31%、离岸人民币兑美元升值 0.19%，中美经贸关系出现积极信号、北向资金净流入 180.0 亿创近 9 周新高，都支撑人民币本周升值。

5、风险提示：经济下滑速度超预期，国内疫情继续扩散，地缘政治冲突升级。

研究分析师:张德礼 投资咨询资格编号:S1060521020001

研究分析师:钟正生 投资咨询资格编号:S1060520090001

研究助理:张璐 一般证券从业资格编号:S1060120100009

策略周报*盈利兑现与结构分化

平安观点:

1、一周市场观点

（1）当前 A 股市场整体仍处震荡期，结构性行情围绕盈利与政策景气分化。上周市场资金增量有边际回升，北上资金恢复单周 180 亿元的净流入，新成立偏股型基金近 646 亿份，融资余额升至近六年最高水平，超 1.7 万亿元。

（2）一方面，企业盈利兑现予以市场支撑，上游周期与高端制造板块业绩增长更为领先。截至 8 月 28 日，共有 3727 家上市公司披露上半年业绩，整体披露率为 83.4%，归母净利润上半年同比增长 41.0%，2 年平均增速约 11.5%；结构上看，周期板块与高端制造盈利增速相对更高，采掘、钢铁、有色金属行业上半年盈利同比 2 年平均增速均超过 50%，电子、机械设备、电气设备、国防军工行业 2 年平均增速在 25%-50%区间，消费、金融、地产板块业绩增速相对落后。另外，从盈利预期来看，钢铁、采掘、电气设备、电子等行业今明两年盈利预期相比于前一周上修幅度高于全部上市公司，相关产品需求显著增长或供给不足等因素持续强化业绩高增预期。

（3）另一方面，围绕共同富裕的政策部署陆续展开，科技创新支持路线再明确。8 月 26 日中央财办关于共同富裕的解读边际缓解此前市场的过度担忧，明确共同富裕要靠共同奋斗，不搞“杀富济贫”，要在大力推动高质量发展的同时保障和改善民生，推进基本公共服务均等化。近期一系列产业政策的落地也围绕这个逻辑展开，其中，在支持高质量发展方面，国资委和科技部等各部委陆续表态并采取措施，将科技创新摆在更加突出的位置，工业母机、高端芯片、新材料、新能源汽车、智能驾驶、钠离子电池等创新成果转化有望受益于更多政策支持而加速；人民银行党委学习会议也明确将引导金融机构加大对制造业、绿色发展等重点领域和薄弱环节的支持力度。在促进公平保障改善民生方面，全国各地落实教育“双减”政策，北京明确推行大比例教师轮岗，上海深圳等地也计划推行，学区房炒作或迎降温；国务院在保障就业、完善三孩生育政策配套支持措施方面制定了相应规划。

（4）此外，在全球央行年会上美联储主席鲍威尔的偏鸽发言边际缓解了外围市场担忧，虽然首次明确如果经济进展持续，年内将开始缩减购债，但并未表明 Taper 的具体时间和程度，同时还强调缩减 QE 与加息关联性不高。

（5）综合来看，我们认为虽然 A 股短期波动加大，但并不具备系统性风险；震荡期建议关注中长期景气向上的板块，包括新能源、新能源汽车、新材料、半导体等硬科技产业链，优选盈利预期向上的细分环节和弹性企业。

2、一周重点聚焦

(1) 美联储主席鲍威尔首提年内 Taper 指引，但与加息关联性不高，整体发言偏鸽提振股市与商品走势。北京时间 8 月 27 日，美联储主席鲍威尔在全球央行年会上的发言，首次明确如果经济进展持续，年内将开始缩减购债，但缩债不会直接传递加息的时机信号；同时，他还表示德尔塔毒株进一步扩散，在实现就业最大化前还有很长的路要走。市场对此发言的解读偏鸽，当日美股、大宗商品等资产迎来平均 1-2 个百分点的涨幅，美元指数下跌 0.4%。

(2) 我国工业企业盈利继续改善，上游行业和高技术制造业盈利增长加快。7 月当月工业企业利润总额同比增长 16.4%，2 年平均增速约 18.0%，高于前值 2.2 个百分点。其中，上游行业盈利增长明显加快，采矿业、原材料制造业利润当月同比 2 年平均增速分别为 34.1%、31.6%，主因在于供需缺口下大宗商品价格整体高位运行；同期高技术制造业 2 年平均增长 37.2%，高于前值 5.7 个百分点。

3、风险提示：1) 宏观经济修复不及预期，上市公司企业盈利将相应遭受负面影响；2) 货币政策回归中性，大市值公司陆续上市叠加科创板限售股解禁，市场流动性将面临过度收紧的风险；3) 金融监管以及去杠杆政策加码超预期，市场流动性将面临过度收紧甚至信用危机的爆发；4) 海外资本市场波动加大，对外开放加大 A 股市场也会相应承压。

研究分析师:郝思婧 投资咨询资格编号:S1060521070001

研究分析师:魏伟 021-38634015 投资咨询资格编号:S1060513060001

研究分析师:陈骁 010-56800138 投资咨询资格编号:S1060516070001

策略月报*港股策略月报：港股进入底部配置区间

平安观点：

1、港股 8 月接近破净，全球股市表现好转，发达强于新兴。2021 年 8 月，以恒生指数为代表的港股市场以 -2.13% 的月度涨跌幅位居全球主要股指倒数第二位，仅优于韩国综合指数；全球股市整体好转，发达市场依然强于新兴市场。美国、英国、德国、日本、澳大利亚、印度股指表现相对强势，美股三大股指中纳指领跑，月度涨幅达 3.11%；沪深 300 表现虽然平淡，月度涨幅仅为 0.33%，但结构性行情依然显著。

2、工业与原材料表现强势，医疗科技继续大跌。在港股整体下行的背景下，上涨行业数却多于下跌行业，其中，工业、原材料指数在 8 月分别上涨 3.6% 与 2.3%，领跑行业指数；能源业 8 月涨幅为 2.3%；此外，消费、金融地产、综合与电讯则获小幅上行。但是，医疗保健、资讯科技这两大明星股集中的板块则继续呈现弱势，月度涨跌幅依次为 -10.8%、-6.0%；跌幅虽较 7 月有所收窄，但下跌程度仍较大。未来港股能否获得持续上行的动力，需要依赖医疗、科技中至少一个板块的持续走强，而当前这样的条件似乎尚不具备。

3、底部配置区间已至，反转走牛尚需利空落地。我们在 2 月下旬提示“港股牛”第一阶段结束”之后，对港股一直保持谨慎态度，对于过去半年港股的阶段上行，我们也仅以反弹待之。时至 8 月底，港股从 2 月的高点持续回落至今，跌幅已超 18.5%，按 8 月 20 日盘中最低价计算跌幅则为 21.2% 之多。尽管港股在美股走牛、A 股结构性牛市如火如荼的同时创出几乎全球最差表现，但老子有云“反者道之动”，恒生指数在持续半年弱势之后，市净率已接近“破净”状态，最新 PB 数据仅为 1.077，追溯历史数据可知，自 2002 年至今的接近 20 年时间里，恒指破净只出现过 4 次，分别为 2015 年 9 月，2016 年 1 月初-7 月中，2019 年 8 月中-9 月初，2020 年 3 月初-9 月初。这四次对应的分别为 2015 年 A 股股灾、2016 年 A 股熔断及之后的持续寻底、2019 年香港修例风波、2020 年新冠疫情。在当前 A 股并无系统性风险、全球疫情渐趋稳定、香港国安法颁布后社会安定的大背景下，恒指并无持续处于“破净”状态的恶劣环境；退一步说，即使出现某些导致恒指“破净”的外在事件，从历史上看，恒指“破净”持续时间也从未超过半年以上，且最低市净率为 0.838 的水平。考虑到当前恒生指数的市净率仅为 1.077，说明港股市场已处于底部区域，从季度乃至半年以上的角度看，港股具有极佳的配置价值。但是，我们也要看到互联网监管距离完全落地还有一段距离，中美博弈也有带来阶段冲击的潜在可能性，所以港股反转持续走牛仍需等待利空落地。

4、9 月港股“守正出奇”。港股当下正处于磨底阶段，反转依赖于政策与大国博弈等难以把握的因子，

所以对于目前的港股，最佳策略是“守正出奇”，其中“守正”关注防御属性强的公用事业、电讯业与景气度高的铝、原油、功能服装；“出奇”则以互联网、娱乐龙头为主。基于上述策略，我们推出 9 月港股十大金股。

5、守正出奇！我们重磅推出 9 月港股十大金股：0700.HK 腾讯控股、0883.HK 中国海洋石油、2600.HK 中国铝业、1024.HK 快手-W、0941.HK 中国移动、9999.HK 网易-S、1193.HK 华润燃气、9992.HK 泡泡玛特、3998.HK 波司登、2400.HK 心动公司。

6、风险提示：1) 新冠疫情进一步加大冲击；2) 全球货币收紧快于预期；3) 宏观经济修复不及预期；4) 海外市场波动加剧。

研究分析师:薛威 021-20667920 投资咨询资格编号:S1060519090003

研究分析师:魏伟 021-38634015 投资咨询资格编号:S1060513060001

策略月报*全球大类资产配置月报：鲍威尔欲鹰还鸽，警惕大宗短期回调

平安观点：

1、鲍威尔释放 Taper 信号，欲鹰还鸽市场积极。在全球关注的 Jackson Hole 全球央行会议上，美联储主席鲍威尔于北京时间 8 月 27 日晚 22 时整发表演讲，释放了年内适宜缩小购债规模（即：Taper）的信号，同时对美国当前通胀飙升归因于经济的迅速恢复；另外，鲍威尔也表达了对 Delta 变异毒株蔓延的警惕，以及由此带来的就业市场疲软。整个讲话虽然释放了 Taper 偏鹰信号，但由于此前市场对 Taper 的预期已经相当充分，所以鲍威尔的演讲更多被市场关注的是关于“就业市场疲软”的鸽派内容，由于鲍威尔的欲鹰还鸽，全球金融市场整体表现较会前更加积极：美元指数回调，美股涨势如虹，以金油为代表的大宗商品也一并上行。

2、未来冲击不容忽视，美国就业指引关键。尽管鲍威尔很好的完成了释放 Taper 的同时激发市场积极反映的任务，但未来的潜在冲击需要提高重视。从鲍威尔的演讲内容中可以发现，美联储已准备进入“边际紧缩周期”，未来还将择时进入“紧缩周期”，这个方向是确定的，不确定的是节奏；而紧缩节奏主要关注的就是就业市场，所以美国的就业数据指引将继续提供关键的货币政策指引。就目前而言，影响美国就业恢复的核心因素就是疫情与变异毒株，病毒的变异不可捉摸，但我们能够觉察到，截至目前，变异毒株的肆虐对美国经济的伤害明显小于 2020 年。也就是说，美国就业仍处于缓慢的恢复期，只是节奏上受到了变异毒株的侵袭。考虑到美国失业补助的退坡，美国就业可能会超预期修复，这可能带来美联储部分官员对未来停止 QE、加息甚至缩表的前瞻言论，这将给全球金融市场带来更为显著的冲击。另外，美国的内部治理也将提速，未来可能落地的加税也将给市场带来潜在冲击。

3、大宗或在 9 月迎短期调整，商品景气范围进一步缩窄。年初以来，全球金融市场最受关注的除了持续飙升的股市之外，大宗商品价格的上涨也是热点话题。就 A 股而言，年初至今能与成长板块一较高下的也仅有强势的周期板块。那么，周期板块未来前景如何？自然成为市场极受关注的话题。其实，从年初以来，我们可以明显发现商品的景气范围是逐渐收窄的，年初的全商品普涨→年中的工业品种飙升→当前的煤炭、铝强势，这既是宏观上宽松货币政策影响边际趋弱的结果，也是大宗原材料持续上行使中下游承压的反映。基于未来一个月的视角，煤炭在夏季用电高峰过去、钢铁产能仍然受限的背景下可能遭遇短期回调；而铝则有望延续强势，在国内电价优惠取消、需求旺季来临的背景下有望成为大宗商品中的领航者。而国内大宗商品在国内需求回落的背景下也可能整体面临短期回调压力。

4、利率下行难成趋势，股优于债仍然成立。二季度至今，10 年期美债利率从 1.7% 的高位跌至最低 1.2% 左右，目前处于 1.3% 左右。对于未来的美债收益率，我们认为利率下行难成趋势，通胀上行、失业修复等都可能带来利率的上行，在这种背景下，股优于债的主配置策略仍然成立。对于商品走势，国内将弱于海外，这是国内需求回落叠加海外供给紧缺的结果。

5、港股进入较佳配置区，警惕煤炭产业链调整。虽然全球股市年初以来表现优异，但港股市场却在各种利空的扰动下经历了长达半年的下行期，当前市净率已接近 1.0 的水平，港股进入较佳配置区。另外，周期品种的快速切换属性还将在 9 月体现，国内方面，建议关注强势的铝，警惕煤炭及煤化工短期的回调；国际方面，建议关注有色，钢铁与石化，警惕贵金属的剧烈波动。

6、风险提示：1) 新冠疫情加大冲击；2) 全球流动性提前收缩；3) 宏观经济修复不及预期；4) 海外市场波动加剧。

研究分析师:薛威 021-20667920 投资咨询资格编号:S1060519090003

研究分析师:魏伟 021-38634015 投资咨询资格编号:S1060513060001

债券周报*短端利率持续回升，债市缺少明确方向

平安观点：

1、宏观经济：国内高频延续弱势，欧美 PMI 继续下滑。8 月以来的国内高频数据整体延续偏弱格局，生产方面粗钢产量同比继续偏弱，钢厂开工率处于低位，地产销售继续降温，同时乘联会数据显示 8 月前三周汽车销售同比下降 15%。唯一可能有起色的分项是水泥价格的超季节性回升，这可能与 8 月降雨减少、施工强度增加有关，对应基建反弹。海外方面，本周公布的欧美制造业 PMI 分别为 61.5%和 61.2%，均较上月回落且回落幅度大于预期，显示其制造业修复斜率放缓大势所趋，同时欧美服务业 PMI 也回落，美国回落的幅度较大，可能与疫情反弹有关，需持续观察。

2、利率策略：在短端利率已经“磨底”的环境下，波动的长端利率很可能选择向上。本周长端利率波动加大，周三有关理财摊余成本法估值全面净值化的消息带动二级资本债剧烈调整，利率债也跟随调整；周四晚间，央行官网刊登乡村振兴电视电话会议内容，再次提及降准，收益率夜盘大幅下行，但周五一早便重回上行，从上述这些盘面表现看，市场缺少明确方向，降准、降息、经济走弱都已在预期之内，但短端利率却迟迟不肯下行，投资者陷入“理想丰满”和“现实骨感”的矛盾中，此外，当前收益率较 2020 年低点仅有 30BP，进一步下行需要更多基本面利好催动，但在上行的 GDP 增速，以及仍处于 50 以上的 PMI 面前，投资者的确缺少进一步做多的勇气。从近期官方表态看，宽信用或已经在路上，但宽货币的效果可能略有滞后，两者之间的摩擦期可能会引发收益率经历“牛市下半场”前的小幅调整。操作上，我们建议仍可以保留活跃券头寸，博弈信贷回升的时间差，但短期回调已在路上，建议投资者适当控制组合杠杆和久期水平。

3、信用策略：短期整体建议控制配置节奏，中期可在地方债发行上量带动利率调整后再加大配置。本周国开债收益率整体上行，信用债收益率基本上行，其中信用债上行幅度大于利率债、短端上行幅度低于长端，导致信用利差和期限利差整体走阔，而产业债的上行幅度大于城投债。730 政治局会议强调跨周期调节表明政策开始向稳增长倾斜，但前期利率下行过快，市场也在纠正此前对于政策宽松的过高预期。未来宽松是确定的，但也是渐进的，而且后续债市可能面临地方债上量的压力，因此建议整体控制配置节奏，等待利率调整后再拉长久期加大配置。结构上，继续建议关注政府维稳债市信心背景下的结构性机会，尤其是可以关注同时受益于大宗价格上涨和政府刚兑支持且近期一二级市场情绪改善较多的中等级地方国企短债；此外，受本周摊余成本法监管的影响，短期二级资本债、永续债这类资产的估值可能仍会面临调整，但调整以后带来投资机会，可以关注这类资产利差调整至中位数以上后的投资机会。

4、风险提示：疫情演变超出市场预期；各国经济政策应对不力；部分国家政策超调风险；流动性过度收紧风险。

研究助理:孙婉莹 一般证券从业资格编号:S1060120040004

研究分析师:刘璐 010-56800337 投资咨询资格编号:S1060519060001

行业公司

行业周报*地产*土拍打补丁延续，多地发文规范房地产运行*中性

平安观点：

1、本周观点：本周杭州、深圳等地重新发布第二批住宅用地集中出让公告，进一步优化土拍规则。调整内容涉及建立竞买准入标准、调低溢价率上限、严格落实购地资金审查机制等。本周温州、银川、安徽相继发文规范当地房地产市场，旨在落实房住不炒，进一步促进市场平稳健康发展。投资建议方面，开发板块持续看好现金流稳健的行业龙头金地集团、保利地产、万科 A 等；相比开发类房企，中长期更看好行业空间广阔、业绩高增的物管及商管板块，建议逢低积极布局具备规模及资金优势、在增值服务各细分领域率先发力的物管龙头，如碧桂园服务、新城悦服务、融创服务、金科服务、保利物业等，以及占据购物中心优质赛道、轻资产输出实力强劲的商业运营商，如星盛商业等。

2、政策环境监测：1) 杭州重新发布第二批住宅用地集中出让公告；2) 深圳重新发布第二批居住用地集中出让公告；3) 多地发文促进房地产市场平稳健康发展。

3、市场运行监测：1) 成交环比改善，去化预计承压。本周(8.21-8.27)新房成交 4.8 万套，环比升 8.4%；二手房成交 1.4 万套，环比升 2.1%。8 月新房日均成交同比降 22.1%，较 7 月降 17.4pct。后续金九银十传统旺季成交有望环比改善，但考虑供货增加以及调控持续，去化预计面临压力。2) 改善型需求占比下降。7 月 32 城商品住宅成交中，90 平以上成交套数占比环比降 1.5pct 至 79%。3) 推盘稳中有升，后续有望延续。8.16-8.22 重点城市新推房源 7968 套，环比升 98.7%；去化率 67.1%，环比升 3.9pct。随着金九银十传统销售旺季临近，后续推盘量预计持续提升。4) 库存环比降低，面临上行压力。16 城取证库存 9495 万平，环比降 1%。较 2019 年末、2020 年末分别升 6.2%、降 11.4%。取证推盘加快、去化承压下库存面临上行压力。5) 土地成交下降、溢价率上升，一二线占比提高。上周百城土地供应建面 1984.7 万平、成交建面 828.1 万平，环比升 53%、降 27.8%；成交溢价率 9.7%，环比升 1.1pct。其中一、二、三线成交建面分别占比 14.2%、27.6%、58.1%，环比分别升 8.3pct、升 1.9pct、降 10.2pct。

4、资本市场监测：1) 地产债：本周房企境内发债 20.9 亿元，环比减少 52.9 亿元，海外发债 0.8 亿美元，环比增加 0.8 亿美元；本周境内外债券发行利率处于 1.5%-6.5% 区间，可比发行利率较前次持平或下降。2) 信托：本周集合信托发行 117.1 亿元，环比减少 10.3 亿元。3) 地产股：本周申万地产板块跌 2.04%，跑输沪深 300 (1.21%)；当前地产板块 PE (TTM) 7.17 倍，估值处于近五年 0.99% 分位；本周沪深港股通北向资金净流入前三房企为万科 A、新城控股、招商蛇口；南向资金净流入前三房企为中国恒大、华润置地、恒大物业。

5、风险提示：1) 毛利率下行风险；2) 房企大规模减值风险；3) 行业金融监管力度超预期风险。

研究分析师:郑茜文 投资咨询资格编号:S1060520090003

研究分析师:杨侃 0755-22621493 投资咨询资格编号:S1060514080002

研究助理:王懂扬 一般证券从业资格编号:S1060120070024

研究助理:郑南宏 一般证券从业资格编号:S1060120010016

研究分析师:刘璐 010-56800337 投资咨询资格编号:S1060519060001

研究助理:郑子辰 一般证券从业资格编号:S1060119080006

行业周报*大消费*“茅台 1935”重磅上市，打开系列酒发展天花板*强于大市

平安观点：

1、本周话题：8 月 23 日，茅台时空发布了新版“茅台 1935”的拆箱视频。“茅台 1935”是“遵义 1935”停产后推出的全新系列酒产品，从名号、包装以及酒质上进行了全面升级。如今的白酒市场 3000 元价格带已被茅台牢牢掌控，但是 1000-3000 元价格带仍有空白，尚未出现有绝对竞争优势的品牌，“茅台 1935”的上市很大程度上会引起高端市场的激烈竞争。我们认为，“茅台 1935”的上市将打开茅台酱香系列酒发展的天花板，同时也更好地驱动飞天茅台和茅台系列酒双轮发展。“茅台 1935”不仅是“遵义 1935”的全新升级，也是贵州茅台完成十四五发展目标的战略级产品。

2、行业要闻：1) 酒鬼酒上半年净利润增长 176.55%。2) 青青稞酒上半年净利润扭亏转盈。3) 泸州老窖归母净利润同比增长 31.23%。4) 老白干上半年营收同比增长 10.61%。5) 金种子酒上半年亏损

9772 万元。

3、二级市场涨跌幅：8月23日至8月27日，商贸+2.1%，二级市场食品饮料+2.0%，农业-1.4%，中信30行业中排名14、15、28名。

4、风险提示：1) 宏观经济疲软的风险；2) 国内疫情防控长期化的风险；3) 重大食品安全事件的风险；4) 重大农业疫情风险。

研究分析师:张晋溢 投资咨询资格编号:S1060521030001

行业周报*大宗商品*绿色能源与大宗商品周报（2021年第17期）*强于大市

平安观点：

1、绿能指数和碳中和主题基金：从沪深A股中选取25只业务涉及新能源生产、新能源汽车、清洁能源、资源回收、氢能、新材料等上市公司股票作为指数样本股，以反映绿色能源领域代表性股票的整体表现。绿能指数年初以来累计上涨38.90%，跑赢沪深300指数46.27个百分点；本周上涨6.26%，跑赢沪深300指数5.05个百分点；碳中和主题基金本周全面上涨，长信低碳环保行业量化、碳中和50ETF、鹏华中证内地低碳经济ETF表现相对较好。

2、数据跟踪：8月26日，全国碳市场收盘价为47.64元/吨，周环比下降5.64%；多晶硅致密料价格周均值环比上涨1%；7月用电量同比增长12.8%，两年CAGR为7.8%；动力煤价格上涨，原油价格大幅上涨，化工品价格涨跌互现；本周工业金属和贵金属价格均出现反弹；上海螺纹钢、热轧卷板周均价环比分别上涨0.6%、下跌0.2%。

3、行业动态点评：国家电投实现全国市场首次碳排放权抵押业务；光伏产业链价格全面上涨；国家发改委发布《关于完善电解铝行业阶梯电价政策的通知》；受供应担忧和墨西哥湾事故影响，本周油价大幅上涨；昌吉州要求对当地电解铝进行总量控制；统计局：做好大宗商品保供稳价工作，助力企业纾困解难。

4、公司动态：阳光电源：2021年半年度报告；三峡能源：1H21营收、归母净利润同比增长39.92%、57.55%；发改委：又有16座露天煤矿取得用地批复；中国石油上半年净赚逾530亿元；宝钢股份：上半年净利润同比增276.74%。

5、投资建议：环保：建议关注清洁能源技术、碳监测等业务的相关公司；电新：建议关注硅片耗材（金刚线及热场）、电池新技术等环节、风电整机以及可有效向下游传导原材料涨价的零部件；电力：推荐中国核电、长江电力、国投电力、三峡能源、申能股份；煤炭：推荐中国神华，建议关注盘江股份和华阳股份；石化：推荐荣盛石化、恒力石化、万华化学、光威复材等公司；有色：建议关注盛新锂能、华友钴业、云铝股份；钢铁：推荐宝钢股份和中信特钢。

6、风险提示：宏观经济超预期下滑；疫情反复致经济复苏放缓；市场供应大幅增长；安全环保因素影响。

研究分析师:樊金璐 投资咨询资格编号:S1060520060001

研究分析师:李军 010-56800119 投资咨询资格编号:S1060519050001

研究分析师:严家源 021-20665162 投资咨询资格编号:S1060518110001

研究分析师:陈建文 0755-22625476 投资咨询资格编号:S1060511020001

研究分析师:刘永来 投资咨询资格编号:S1060520070002

研究分析师:皮秀 010-56800184 投资咨询资格编号:S1060517070004

行业周报*生物医药*人工关节国采即将开始，推荐关注创新与消费型医疗板块*强于大市

平安观点：

1、行业观点：人工关节国采即将开始，推荐关注创新与消费型医疗板块。8月23日，国家组织高值医用耗材联合采购办公室发布《国家组织人工关节集中带量采购第2号公告》，人工关节全国集采工作将

于 9 月 14 日正式启，带量采购周期为 2 年。

6 月 21 日，天津市医药采购中心发布《国家组织人工关节集中带量采购公告（第 1 号）》，公布了人工关节国采的相关细则。采购产品为初次置换人工全髋关节和初次置换人工全膝关节，其中髋关节集采共分为三个系列，膝关节一个系列。髋关节三个系列总采购量为 30.6 万个，膝关节采购量 23.2 万个，共计 53.8 万个，四个系列产品申报价格在 1.6-1.9 万元之间。入围是否成功主要取决于各组之间的比价，满足条件后拟中选。此次集采，有望推动人工关节产品的进口替代。国内企业有望通过低价策略，迅速提升产品的市占率，加速进口替代。

近期医药板块集采政策密集出台，同时中报季医药生物板块部分重点龙头企业业绩低于预期叠加大消费板块的估值回调，医药板块出现波动。我们认为，集采的展开将加速国产替代的步伐，利好龙头企业。在医药板块大幅回调的窗口期，我们认为，顺应行业长期发展的板块值得关注。我们推荐关注具备临床价值的创新型企业，及消费升级推动下的消费型医疗板块。

2、投资策略：2018-2021 年以来，行业政策方向已经明晰，我们预计未来相当一段时间仍处于行业政策密集推广的阶段，建议回避受政策压制领域，坚守政策免疫且符合行业发展趋势的高景气细分龙头。主线一：由创新驱动的临床需求。随着技术实力的提升以及审批环境的改善，中国无论从药品还是器械行业，均迎来自主创新的收获期，同时激活了 CRO、CMO 等相关外包产业链，重点推荐：恒瑞医药、凯莱英、药石科技、东诚药业、智飞生物、康宁杰瑞、九典制药、心脉医疗；主线二：迭代升级的美好生活需求。随着人均可支配收入的稳定增长，我国居民对医疗卫生领域的需求逐步提升，消费型医疗在我国的需求不断提升。同时，消费型医疗均为自费产品，有自主定价权，免疫控费政策。重点推荐：通策医疗、爱尔眼科、锦欣生殖。

3、行业要闻荟萃：1) 恒瑞医药 SHR3680 被纳入拟突破性治疗品种公示名单；2) 国产新冠灭活疫苗对德尔塔毒株保护率为 59%；3) 礼来与 Lycia 签订 16 亿美元协议，开发新型降解剂降解驱动难治性疾病的胞外靶点；4) FDA 批准基石药业精准治疗药物艾伏尼布用于治疗 IDH1 突变胆管癌。

4、行情回顾：上周 A 股医药板块上涨 0.61%，同期沪深 300 指数上涨 1.21%，医药行业在 28 个行业中排名第 21 位。上周 H 股医药板块上涨 3.39%，同期恒生综指上涨 3.41%，医药行业在 11 个行业中排名第 8 位。

5、风险提示：1) 政策风险：医保控费、药品降价等政策对行业负面影响较大；2) 研发风险：医药研发投入大、难度高，存在研发失败或进度慢的可能；3) 公司风险：公司经营情况不达预期。

研究分析师:李颖书 投资咨询资格编号:S1060520090002

研究分析师:叶寅 021-22662299 投资咨询资格编号:S1060514100001

精测电子*300567*收入超过疫情前水平，半导体设备增速亮眼*推荐

平安观点：

1、收入快速增长，毛利率有所下滑。2021 年 H1，公司信号检测系统、AOI 光学检测系统、OLED 调测系统、平板显示自动化设备分别实现收入 1.59 亿元（同比+189%）、5.20 亿元（+100%）、3.57 亿元（+7%）、1.46 亿元（+235%）。2021 年 H1 公司收入已经摆脱疫情影响，超过了 2019 年 H1 的收入。2021 年 H1，公司综合毛利率和销售净利率分别为 42.05%，9.39%，分别同比-6.28pct、+3.36pct。受原材料涨价等因素影响，公司毛利率有所下滑。公司通过费用端的管控（2021 年 H1 四费费用率同比下降 8.32pct），有效提升了净利率。

2、半导体业务拓展顺利，相关子公司仍处于亏损阶段。公司半导体设备拓展顺利，目前已经形成半导体检测前道、后道全领域的布局。子公司武汉精鸿、WINTEST 及孙公司伟恩、上海精测分别聚焦于 ATE 设备、驱动芯片测试设备、前道检测设备。2021 年 H1，公司半导体设备实现收入 6518 万元，同比增长超过 1200%。公司目前半导体设备尚未盈利，上海精测、武汉精鸿 2021 年 H1 合计亏损超过 5600 万元。随着公司半导体设备体量的不断增长，公司半导体设备业务有望扭亏为盈。

3、新能源检测设备有所突破。公司锂电池生产检测系统主要用于锂电池生产、锂电池功性能、安全性及可靠性检测，包括锂电池化成分容、充放电检测、BMS 检测、EOL 检测及工况模拟检测等。2021 年

H1 公司新能源检测设备取得突破,实现收入 1860 万元,同比增长 327%。公司新能源业务客户拓展顺利,未来将推进锂电池和交直流电源及大功率电子负载检测的技术研发和市场开拓。

4、投资建议: 鉴于公司毛利率的变化,我们下调公司盈利预测,预计 2021-2023 年公司实现归母净利润 3.25 亿元、4.87 亿元、6.31 亿元(前值为 377 亿元、4.98 亿元、6.69 亿元),对应当前股价的市盈率分别为 60 倍、40 倍、31 倍。公司作为面板检测设备龙头,半导体检测设备顺利推进,维持“推荐”评级。

5、风险提示: 1) 全球疫情加重风险。如果新冠肺炎全球疫情持续加重,将对全球经济生产造成冲击,影响公司业绩。2) 大客户占比过高风险。公司上游面板行业高度集中,如果公司大客户订单发生明显波动,对公司业绩将会产生直接影响。3) 新产品开发不及时。面板行业产品技术升级较快,如果公司新品研发不及时,将不利于公司市场开拓。4) 下游投资下滑风险;近年来面板行业向大陆加速转移,如果遭遇重大变化,面板行业投资下滑或不大预期,将对公司业绩产生明显影响。5) 半导体设备技术研发风险。半导体行业技术含量高、设备价值大,公司面临研发投入大、新产品研发及认证不达预期的风险。

研究分析师:吴文成 021-20667267 投资咨询资格编号:S1060519100002

晶盛机电*300316*业绩快速增长,在手订单饱满*推荐

平安观点:

1、设备和材料业务全面增长。2021 年 H1 公司晶体生长设备、智能化装备、设备升级改造服务、蓝宝石材料分别实现收入 11.69 亿元(同比+14.58%)、4.09 亿元(+101.74%)、3.62 亿元(+359.00%)、1.64 亿元(+145.07%)。公司晶体生长设备稳健增长;智能化装备和设备升级改造服务高增长主要与大硅片渗透率提升有相关;蓝宝石材料高增长主要受益于消费电子的复苏以及 Mini led 的爆发。

2、在手订单饱满,研发力度加大。截至 2021 年 6 月底,公司合同负债、存货分别高达 40 亿元、40 亿元。这表明受益于几大业务的共同爆发,公司在手订单非常饱满。2021 年 H1,公司研发投入达 1.48 亿元,同比增长 108%。公司加大研发投入力度,在碳化硅生长炉和外延设备、半导体硅片长晶炉和切磨抛设备、光伏硅片长晶炉和加工设备等领域均有深度布局,有望受益于光伏和半导体两大景气赛道的持续增长。

3、联手应用材料深度布局光伏电池片设备。2021 年 7 月,公司公告与应用材料增资成立合资公司科盛装备(公司持股 65%,应用材料持股 35%),该公司将享有应用材料在国内的丝网印刷及晶片检测设备业务。同时合资公司以 1.2 亿美金收购应用材料旗下位于新加坡的晶片检测设备业务和位于意大利的丝网印刷设备业务。本次收购,表明公司将进入光伏电池片设备领域。公司有望打通从光伏硅片到组件全流程工艺设备,打造成为产业链平台型公司。

4、投资建议: 鉴于公司订单超预期的增长,我们上调公司盈利预测,预计 2021-2023 年公司实现归母净利润分别为 14.00 亿元、18.17 亿元、22.61 亿元(前值分别为 13.05 亿元、16.47 亿元、19.93 亿元),对应当前股价的市盈率分别为 63 倍、48 倍、39 倍。公司围绕硅、碳化硅、蓝宝石三大半导体材料打造系列设备,有望成为行业内平台型公司,我们维持“推荐”评级。

5、风险提示: 1) 光伏硅片产能扩张不及预期风险。如果光伏单晶硅片产能扩张不及预期,公司将面临订单下滑风险。2) 半导体硅片设备和材料进展不及预期风险。公司近几年正积极研发半导体硅片设备和材料,如果研发进度不及预期,将影响公司长期发展。3) 核心技术人员流失和核心技术扩散风险。如果公司核心技术人员流失,将可能导致公司的核心技术扩散,从而削弱公司的竞争优势,并可能影响公司的经营发展。

研究分析师:吴文成 021-20667267 投资咨询资格编号:S1060519100002

安恒信息*688023*安全平台和服务业务收入增长快速,看好全年业绩成长*推荐

事项:

公司发布 2021 年半年报。上半年，公司实现营业收入 4.62 亿元，同比增长 44.28%；净亏损 1.75 亿元，上年同期净亏损 5978.86 万元，亏损扩大。

平安观点：

1、受益于安全行业的持续景气，公司收入实现较快增长。上半年，公司收入增长 44.28%，增速较上年同期快 23.49 个百分点。其中，安全基础产品实现营业收入 1.26 亿元，同比增长 28.26%；安全平台实现营业收入 1.35 亿元，同比增长 37.85%；安全服务实现营业收入 1.83 亿元，同比增长 61.94%。安全平台类业务是公司重点发力方向，2021 年上半年取得了较好进展：1）云安全业务领域，“安恒云”系列新产品在多云管理能力方面新增了华为 HCSO、曙光信创云、浪潮信创云、easystack、百度云、中软国际多云管理平台等对接能力，目前已发布 SAAS 化主机安全管理、SAAS 化云安全中心等能力。在信创云安全领域，公司新增二十多个省市级信创云安全整体案例。2）大数据安全领域，公司持续在监管侧和被监管侧发力，综合防控系统、威胁检测和安全等业务推广顺利，上半年针对数据要素流动推出了新品“数据安全岛”，发力数据安全交换和流通市场。

2、研发和销售投入规模大，相关费用占比上升明显。2021 年以来，公司所在赛道——云安全和数据安全，都面临巨大的业务机会和市场挖掘潜力，公司也在适时扩大研发和销售方面的人员投入，以图在产品和市场两端形成较强的竞争力。上半年，公司期间费用率达到了 120.32%，较上年同期上升 27.77 个百分点。其中，销售和研发费用占比上升最为明显，上半年分别为 60.05%和 47.12%，较上年同期分别上升了 12.34 和 11.27 个百分点。销售和研发费用率的上升，主要是因为人员增加和薪酬上涨所致。以研发条线为例，上半年研发人员同比新增了 369 人，研发人员占公司人员比重较上年同期上升了 2.42 个百分点；研发人员总薪酬较上年同期上升了 69.97%。上半年，公司凭借着持续的研发投入，形成了一批具有较好市场竞争力的产品或者平台，如 APT 攻击预警新平台、零信任解决方案、AiGuard 数据安全解决方案、数据安全岛平台等。

3、公司内部持续加大在云数安全、国产化等方面的投入，应对行业发展变革。公司是国内较早发力云安全和数据安全的网络安全公司之一，已经形成了较为完整的产品能力。2021 年以来，国家在网络安全监管方面重视程度提升明显，相继出台了《数据安全法》《网络安全审查办法（修订征求意见稿）》和《关键信息基础设施保护条例》；同时，安全环境也在恶化，针对数据资产的犯罪持续攀升，大数据应用安全防护压力也在加大。公司上市之后，利用 IPO 募集资金加大了对云、数安全方面的投入，产品和服务体系已经初见雏形。目前，公司正在通过增发募集资金，投向信创产品、数据安全岛、新一代智能网关等领域。其中投入最多的信创项目，面向的客户与现有客户（电信、政府和金融）高度一致，随着这些客户国产架构应用的增加，公司通过增发项目开发并适配的国产化相关产品和平台，将表现出极强的延展性。公司的数据安全岛项目也是紧扣“数据要素化”的大趋势设计出来的，前景明朗。

4、投资建议：安恒信息是国内数据安全和云安全的领先企业，在云计算、大数据、工业互联网和物联网等新场景安全市场上形成了较强竞争优势，同时在安全服务板块拓展迅速。未来随着国内数字化的提速以及监管的趋严，面向数据资产和新场景的安全平台、服务需求必然还将快速增加，公司也将继续受益。根据半年报的情况，我们调整了公司的盈利预测，预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 2.48 元（前值为 2.61 元）、3.32 元（前值为 3.81 元）和 4.41 元（前值为 5.27 元），对应 8 月 26 日收盘价 PE 分别为 132.1 倍、98.9 倍和 74.4 倍。虽然上半年公司亏损扩大，但是由于公司的季节性特点以及后续持续向好的市场环境，我们依然看好下半年的业务发展，维持“推荐”评级。

5、风险提示：1）毛利率持续下降风险。2）新市场开拓不及预期。3）政策风险。

研究分析师:付强 投资咨询资格编号:S1060520070001

研究分析师:闫磊 010-56800140 投资咨询资格编号:S1060517070006

心脉医疗*688016*核心产品推动业绩放量，Q2 延续高增长*推荐

事项：

公司发布 2021 年中报：上半年实现营收 3.62 亿元（+68.62%），实现归属净利润 1.85 亿元（+53.23%），

扣非归属净利润 1.80 亿元 (+64.27%)。业绩位于先前业绩预告的中值附近。

平安观点:

1、Q2 继续高速增长，核心产品放量态势良好：

公司 Q2 单季度实现营收 1.65 亿元 (+42.51%)，实现扣非归属净利润 0.81 亿元 (+38.44%)。保持公司过往几年的高速增长态势。Castor 和 Minos 仍然是公司核心增长驱动力，上半年 Castor 覆盖医院超过 600 (比年初+50) 家，Minos 覆盖医院超过 250 (比年初+100) 家。同时，外周球囊经过 1 年的入院和推广工作覆盖医院也超过 250 (比年初+120) 家，也开始放量，预期下半年会有更好表现。

Q2 期间公司毛利率为 79.04% (-0.66PP)，基本维持稳定状态。费用率则整体有所下降，其中销售费用率为 7.21% (-1.04PP)，管理费用率为 3.96% (-0.85PP)，研发费用率为 11.73% (+0.02PP)，随着更多产品进入研发后期，公司保持着较高强度的研发投入。

2、研发持续推进，新产品有望近期内上市，产品线进一步拓宽：

作为业内龙头企业，公司凭借自身的洞察力布局了众多产品。从目前已披露的信息看，公司不管是产品先进程度还是研发管线深度均处于业内领先地位。目前分支支架 Fontus、胸主动脉支架 Talos 均处于上市审批阶段，高压球囊也于上半年进入注册审批阶段。这些产品有望能在较短时间内陆续上市。持续的新品上市保障了公司高增长的可持续性，也进一步稳固了公司的行业领先地位。

公司同时致力于拓宽产品管线，扩大市场空间。继外周动脉、静脉介入产品之后，公司又成立上海拓脉，进入到肿瘤介入产品的开发中。

3、实现多国临床植入，国际化战略再进一步：

2021H1 公司产品的海外临床植入已增加至 16 个国家和地区，以欧洲、南美主流国家为主。同时公司也与印度、韩国代理商签署协议，开展当地产品注册进程。从布局上看，公司的国际战略框架已基本构建完成，覆盖了除美国外大部分全球高值医疗耗材主要市场。假以时日，公司有望实现高端医疗耗材的海外输出。

4、维持“推荐”评级：公司新产品放量速度好于预期，维持 2021-2023 年 EPS 为 4.04、5.47、7.39 元的预测，持续看好公司后续发展，维持“推荐”评级。

5、风险提示：1) 高值耗材存在降价压力，若降幅超预期可能影响公司增长速度；2) 公司多个重要产品刚上市或即将上市，若临床/上市/招标结果不及预期，可能减弱公司后续增长动能；3) 若公司新推出产品不能充分融入平台实现快速放量，会对业绩增长造成负面影响。

研究分析师:倪亦道 021-38640502 投资咨询资格编号:S1060518070001

研究分析师:叶寅 021-22662299 投资咨询资格编号:S1060514100001

深圳机场*000089*多项业务显著回暖，同比实现扭亏*推荐

事项:

公司发布 2021 年半年报，报告期内公司实现营业收入 15.81 亿元，同比增长 23.47%，实现归母净利润 9013.13 万元，实现归母扣非净利润 6909.99 万元，同比扭亏为盈。

平安观点:

1、二季度依旧盈利，6月疫情拖累盈利水平：2021Q2，公司实现营业收入 7.95 亿元，同比增长 10.70%，实现归母净利润 4016.57 万元，实现归母扣非净利润 3109.18 万元，同比扭亏为盈。2021Q1，公司实现归母净利润 4996.57 万元，归母扣非净利润为 3800.81 万元，二季度相比一季度盈利水平有所下降，主要是 6 月疫情防控导致机场停航所致。

2、机场经营状况持续恢复，航空货运持续增长：2021 年上半年，深圳机场实现旅客吞吐量 1870.4 万人次、货邮吞吐量 77.0 万吨、起降架次 15.8 万架次，同比分别增长 31.8%、25.2%和 18.8%，三项指标同比大幅改善是公司能在上半年实现扭亏为盈的关键。货运方面，自 2020 年 4 月起连续 15 个月同比保持正增长。

3、商务航线和宽体客机成为机场运量复苏的重要助力：2021 年上半年，公司专注国内航线恢复与开拓，

动员航空公司新开、加密国内客运航线 42 条，推出圳兴、深沪、京深、蓉深等国内精品商务快线，提升航线运营品质，协调航空公司加大宽体机投放力度，5 月宽体机比例提升至 20.3%，创历史新高，确保机场运量持续增长。

4、广告业务逆势增长，成利润贡献主力：2021 年上半年，公司航空广告业务实现营业收入 1.79 亿元，同比增长 14.79%，以广告业务为主的航空增值服务业务实现营业利润 1.70 亿元，同比增长 14.61%。

5、投资收益同比转正：2021 年上半年，主要参股公司双流机场和深圳机场国际货站分别实现净利润 7502.07 万元和 5703.92 万元，受此影响，公司实现投资净收益 6086.57 万元，相比 2020H1 的 -3667.59 万元，增加 9754.16 万元。

6、投资建议：深圳机场地处粤港澳大湾区核心位置，区位优势明显，加之三跑道、卫星厅、T4 航站楼和东航站区空铁枢纽的建设计划正徐徐展开，我们认为疫情过后深圳机场仍然能够保持旅客吞吐量的持续增长，公司营业收入增长的主要基础仍然存在，考虑疫情零星散发带来的影响以及疫情持续时间的不确定性，我们下调此前盈利预期，预计公司 2021-2023 年归母净利润从 5.71 亿元、7.12 亿元和 10.51 亿元下调至 3.25 亿元、4.57 亿元和 7.58 亿元，预计 2021-2023 年 EPS 分别为 0.16 元、0.22 元和 0.37 元，对应 PE 分别为 45.2、32.2 和 19.4。考虑到公司股价已经深度回调至近 5 年来的低位，维持“推荐”评级。

7、风险提示：1) 政策风险：中国航空发展总体上还处于政府强管控时期，政策调整可能影响机场既定的发展规划，导致发展方向偏离预期。2) 宏观经济风险：宏观经济环境变化可能导致航空需求变化，影响机场业务规模。3) 安全风险：安全事故会导致公司受到监管部门处罚。4) 疫情风险：若疫情影响范围和时间过长，将对公司业绩产生较大影响。

研究分析师:张功 投资咨询资格编号:S1060521020003

研究分析师:严家源 021-20665162 投资咨询资格编号:S1060518110001

东方国信*300166*业绩快速增长，CirroData 和 Cloudiip 应用持续落地*推荐

事项：

公司公告 2021 年半年报，2021 年上半年实现营业收入 8.69 亿元，同比增长 23.31%，实现归母净利润 1.06 亿元，同比增长 21.52%，EPS 为 0.10 元。

平安观点：

1、公司 2021 年上半年业绩实现快速增长。根据公司公告，公司 2021 年上半年实现营业收入 8.69 亿元，同比增长 23.31%。分客户所在行业看，公司电信、金融、工业、政府、其他行业客户收入分别为 3.45 亿元、2.12 亿元、1.53 亿元、1.02 亿元、0.58 亿元，同比分别增长 66.61%、2.16%、17.42%、-0.26%、-0.57%。电信行业客户收入增长是公司营收增长的主要推动力。公司 2021 年上半年实现归母净利润 1.06 亿元，同比增长 21.52%，公司上半年业绩实现快速增长。

2、公司毛利率和期间费用率同比均小幅提高。2021 年上半年，公司毛利率为 46.03%，同比小幅提高 0.53 个百分点。其中，公司电信、金融、工业、政府、其他行业客户毛利率分别为 50.12%、40.53%、47.04%、45.99%、39.15%，同比分别提高 -0.33 个百分点、0.68 个百分点、-1.35 个百分点、-10.71 个百分点、17.17 个百分点。公司电信、金融、工业行业客户毛利率同比变化不大。公司期间费用率为 38.62%，同比小幅提高 0.21 个百分点。

3、公司 CirroData 和 Cloudiip 应用持续落地。CirroData 是公司研发的具有完全自主知识产权的数据库产品。2021 年上半年，在中国联通数据中台建设方面，公司紧跟联通全面数字化转型战略，助力打造中国联通数据中台，随着 Cirrodata 数据库、数据云、数据治理、经营分析、数据服务、数据运营、交互式探索等关键平台的实施落地，数据中台 31 省上云工程初见成效。以 Cirrodata 为载体，承载省分数据上云，实现算力集约。在中国移动，公司 CirroData 数据库入围中移信息创新产品目录。在金融领域，公司与国家开发银行、华夏银行、北京银行、上海银行等原有重点客户进一步扩大合作范围，为客户实施并完成 TD 以及 DB2 数据仓库到 CirroData 数据库的迁移工作；CirroData 数据库新增部署节点

翻倍增长，数据云产品更多套件应用落地。CirroData 数据库在电信和金融行业逐步落地。在 2020 年工信部国家级跨行业跨领域工业互联网平台的评选中，公司 Cloudiip 工业互联网平台继续保持领先地位，连续两年入选国家级工业互联网双跨平台之列。2021 年上半年，公司工业互联网平台 Cloudiip 在边缘网关基础上推出具有人工智能的 AI 网关，提供近场图像实时识别、场景识别的基础服务能力，拓展边缘连接及管理能力。在边缘网络侧，提供了一整套的 5G 专网产品及解决方案。在平台侧，继续提升物联平台、数据云平台、数据科学平台、应用开发平台的基础能力建设。工业互联网是新基建的重要组成部分，作为国内领先的工业互联网平台，Cloudiip 未来发展值得期待。

4、盈利预测与投资建议：根据公司的 2021 年半年报，我们调整了对公司 2021-2023 年的盈利预测，归母净利润分别调整为 4.12 亿元（原预测值为 4.58 亿元）、5.13 亿元（原预测值为 5.51 亿元）、6.24 亿元（原预测值为 6.72 亿元），EPS 分别为 0.36 元、0.44 元、0.54 元，对应 8 月 26 日收盘价的 PE 分别约为 27.7、22.2、18.3 倍。公司是我国大数据行业龙头企业，目前拥有六大技术产品体系和丰富的行业解决方案。当前，公司 CirroData 数据库在电信和金融行业逐步落地，Cloudiip 平台持续保持领先。我们看好公司的未来发展，维持对公司的“推荐”评级。

5、风险提示：（1）商誉减值的风险。（2）工业互联网业务发展不达预期。（3）智慧城市业务发展不达预期的风险。

研究分析师:闫磊 010-56800140 投资咨询资格编号:S1060517070006

研究分析师:付强 投资咨询资格编号:S1060520070001

康宁杰瑞制药-B*9966.HK*核心产品进展顺利，市场布局持续完善*推荐

平安观点：

1、核心产品进展顺利，今年有望开启商业化元年：1）KN046：目前已在中国启动 2 项 III 期临床，分别为联合化疗一线治疗晚期鳞状非小细胞肺癌、联合仑伐替尼治疗 PD-1 经治非小细胞肺癌，同时单药治疗胰腺癌 II 期注册性临床也正在中美两国有序推进，有望于明年在中美申报 BLA。此外，一线治疗胰腺癌的 III 期临床也计划于今年启动，随后将计划启动肝癌全球多中心 III 期临床，丰富适应症布局。公司今年已在 ASCO、AACR 等大会上公布多项临床数据，展现其相比 PD-(L)1 单抗更为显著的潜在生存期受益，以及对 PD-(L)1 无应答适应症的治疗潜力。2）KN026：目前单药联合化疗二线治疗 HER2 阳性胃癌的注册性试验正在推进。此外，联合 KN046 一线治疗 HER2 阳性胃癌、联合 KN046 二线治疗乳腺癌的临床试验也在有序进行中，初步数据计划在今年公布。作为全球首个双抗联合疗法，KN026+KN046 有望成为 HER2 阳性肿瘤的潜在最优疗法，为患者提供无需化疗的治疗选择。3）KN035：目前已经向 CDE 递交 BLA，适应症为 MSI-H/dMMR 晚期实体瘤，并已被纳入优先审评，预计将于年内获批，成为公司首款商业化的产品，也是全球首款皮下注射的 PD-L1 产品，具备显著差异化优势。同时，海外与合作伙伴推动的软组织肉瘤适应症临床也在有序推进。4）KN019：目前已启动治疗类风湿性关节炎的 II 期临床试验，并顺利完成患者入组，预期将于下半年发布中期临床数据，有望成为贝拉西普的首个生物类似药。此外，公司还计划开展 KN019 降低肿瘤免疫治疗带来的副作用方面的适应症探索，丰富适应症布局。

2、丰富的技术平台赋能管线开发：公司注重发展基于抗体的肿瘤疗法相关技术和平台，拥有可以开发各种形式的蛋白质构建组块的结构导向蛋白质改造能力。凭借较强的研发实力，公司目前已经构建了多个技术平台，包括国内较为稀缺的自主异聚体双抗底层技术平台 CRIB、基于单域抗体作为基础砌块的融合蛋白技术平台、基于独有糖基化偶联的多种创新双抗衍生平台等。利用这些自主技术平台，公司持续丰富产品管线，其中三款计划于今年提交 IND，分别为 KN052（PD-L1/OX40）、KN062（新冠中和双抗）、JSKN-003（HER2 双抗 ADC），进一步完善公司研发梯队。

3、商业伙伴持续增加，完善全球市场布局：近日公司和石药集团就 KN026 签订了在中国内地的开发和商业化授权协议，根据协议，石药集团将获得 KN026 于中国内地在胃癌和乳腺癌适应症上的独家商业化许可授权，并成为 KN026 在国内的上市许可持有人。而公司将从石药集团获得 1.5 亿元首付款和最高 8.5 亿元的里程碑付款（4.5 亿元为临床开发里程碑付款，4 亿元为销售里程碑付款），以及两位数的

分层销售提成。而此前，公司已将 KN035 在美国的组织肉瘤适应症开发及商业化、以及 KN035 在国内的开发及商业化分别授权给了 TRACON 和思路迪。凭借较强的创新能力，公司在全球范围内获得较多关注，与多家企业或机构达成战略合作，进一步推动公司现有管线的全球化进程和适应症拓展。

4、维持公司的“推荐”评级：双抗作为下一代抗体，有望能够解决部分单抗和小分子难以解决的问题，未来伴随药物逐步上市，市场具有较大发展空间。公司作为拥有较强双抗研发平台、产品进度全球领先的企业，有望能够进行提前布局市场，占据先发优势。考虑公司所处行业的良好发展前景，以及公司的行业领军地位，我们维持公司的“推荐”评级：1) 公司具有丰富自主技术平台，未来仍有丰富管线布局，有望进一步增厚公司的业绩；2) 今年下半年还有多项临床数据公布，催化公司价值提升。考虑到公司发展稳定，我们维持公司 2021-2023 年的盈利预测，预计 2021/2022/2023 年 EPS 分别为 -0.70/-0.51/-0.07。

5、风险提示：1) 研发风险：双抗产品目前基本仍然研发阶段，新药研发受到资金、政策、技术等多因素影响，存在进度不及预期甚至失败的可能；2) 销售风险：公司现在尚无产品商业化经验，销售团队能力还没有得到验证，未来药物上市后可能存在推广不及预期的风险；3) 竞争加剧风险：未来可能会有更多企业布局双抗领域，导致竞争局面恶化；4) 政策风险：作为新兴技术，行业监管政策存在发生变动的风险。

研究分析师:黄施齐 投资咨询资格编号:S1060521020002

研究分析师:叶寅 021-22662299 投资咨询资格编号:S1060514100001

中国神华*601088*量价齐升推动业绩增长，积极推进节能减排*推荐

平安观点：

1、煤炭板块商品煤量价齐升：2021H1，公司商品煤累计产量 15240 万吨，同比增长 4.7%；煤炭累计销售量 24080 万吨，同比增长 17.3%。价格方面，平均售价增长 25.4%。预计下半年煤炭价格继续保持相对高位。

2、电力板块发电量上升，毛利率下降：2021H1，公司实现发电量 770 亿千瓦时，同比增长 22.6%；总售电量 720 亿千瓦时，同比增长 22.6%。从用煤结构看，84.1%电力用煤来自公司自产煤和采购煤。由于煤价较高，公司发电毛利率 15.4%，同比下降 10.8 个百分点。

3、运输和港口业务同步增长：受煤炭销售量增长等因素影响，公司自有铁路运输周转量、港口装船量、航运周转量等业务量同比增长。上半年，自有铁路运输周转量达 1500 亿吨公里，同比增长 12.5%；黄骅港煤炭装船量同比增长 16.8%；天津煤码头煤炭装船量同比增长 6.0%；航运货运量同比增长 15.6%；航运周转量同比增长 23.5%。

4、煤化工经营效率显著提升：受国际石油价格上涨等因素影响，国内聚烯烃产品短期供不应求、价格上涨。包头煤化工生产设备保持稳定高负荷运行，装置运转率达到 100%，烯烃、甲醇等产量达到商业化运行以来同期最高值。板块毛利率达到 27.8%，同比增长 25.5 个百分点。

5、用地审批和矿权获取工作有序推进。北电胜利一号露天矿、黑岱沟、哈尔乌素露天矿、宝日希勒露天矿等用地手续正在推进。公司获得内蒙古东胜煤田台格庙南区煤炭资源详查勘查许可证；神东矿区上湾矿、补连塔矿、万利一矿周边资源权证的获取工作正在有序推进。用地审批和矿权获取工作有序推进为煤炭产量产能释放奠定基础。

6、智能化矿山建设持续推进：国家级智能化示范煤矿大柳塔矿和黑岱沟矿的智能化项目建设按计划推进。宝日希勒能源 5 台 220 吨卡车实现无人驾驶编组运行。截至本报告期末，公司已建成智能采煤工作面 25 个，智能掘进工作面 4 个，智能选煤厂 6 个。

7、积极推动节能减排和能源结构转型：公司以自有资金出资 40 亿元，参与设立国能新能源产业投资基金，上半年该基金已陆续投资山西、安徽、江苏、江西等地的风电和光伏等新能源项目；强化煤电节能改造，燃煤电厂售电标煤耗 300 克/千瓦时，同比减少 10 克/千瓦时；锦界能源 15 万吨/年燃煤电厂燃烧后二氧化碳捕集和封存全流程示范项目顺利投运。新增绿化面积 3,971.84 万平方米。

8、盈利预测和估值：2021 年能源需求旺盛，煤炭、电力供不应求，根据行业运行情况和公司上半年的

运营数据，我们调整业绩预测，预计 2021-23 年公司营收分别 2678.5、2666.5、2690.3 亿元（原值为 2521.3、2506.4、2525.0 亿元），净利润分别 499.2、481.2、489.4 亿元（原值为 437.9、426.3、429.6 亿元），对应目前股价的 PE 分别为 7.2 倍、7.5 倍和 7.4 倍，维持“推荐”评级。

9、风险提示：（1）新增产能大幅增加，煤炭供大于求，煤价下跌影响公司业绩；（2）碳中和约束、新能源发展较快等影响煤炭需求；（3）新冠疫情时而出现，对国内煤炭、电力需求造成影响；（4）如果发生煤矿安全事故，可能对公司相关业务造成影响。

研究分析师:樊金璐 投资咨询资格编号:S1060520060001

鹏辉能源*300438*动力储能翻倍增长，中流击水正当时*强烈推荐

事项：

公司发布 21 年中报，实现营业收入 24.55 亿元，同比增长 86.88%；实现归母净利润 1.18 亿元，同比增长 66.97%；扣非后归母净利润 1.05 亿元，同比增长 133.56%。公司业绩符合预期。

平安观点：

1、业绩强劲增长，业务全面向好：上半年公司实现营业收入 24.55 亿元，同比增长 86.88%；实现归母净利润 1.18 亿元，同比增长 66.97%；扣非后归母净利润 1.05 亿元，同比增长 133.56%。其中二次锂离子电池业务实现营收 22.08 亿元，同比增长 92.12%，毛利率下滑 2.12pct 到 16.12%。分季度看，公司 Q2 营收 13.9 亿元，同比增长 60%，环比增长近 40%，公司现有产能 18 亿 Ah/年，相较 20 年底增加 6.5 亿 Ah，产能的快速投建有效缓解了下游订单的交付压力，自 20 年中以来，锂电市场景气度持续走高，公司也在各细分领域如动力、储能、轻型等市场积极开拓，上半年这三大重点业务领域营收均实现翻倍增长，目前公司在建产能 12.56 亿 Ah，建成后合计产能将超 30 亿 Ah，对应规模超 10GWh，将对公司后续业务开拓提供坚实保障。

2、动力/储能/轻型业务倍增，大客户战略扎实推进：报告期内公司继续与上汽通用五菱、五菱工业、奇瑞汽车、长安汽车等车企合作，动力电池业务收入同比翻倍增长，公司电池产品配套了热销车型宏光 MINI EV 的多个版本车型，同时又配套了宝骏 E300P、五菱荣光 N300L 等车型。全球来看，中美欧市场的电动化渗透率正在加速提升，而磷酸铁锂凭借性价比优势已在以宏光 MINI 为代表的经济型市场，和特斯拉平价车型 M3/Y 上相继占据主导，后续公司动力业务的增量空间广阔。报告期内，公司在储能领域实现了重大突破，储能营收同比实现翻倍以上增长，继 20 年通过欧洲和澳洲认证之后，公司今年获得了来自欧洲和澳洲的大批量家储业务订单，客户有 weco、古瑞瓦特等；在便携式储能领域，获得了大客户正浩科技 Ecoflow 等的大批量订单；在大型储能领域，获得了阳光电源、南方电网、天合光能等的大批量订单。在轻型动力领域，公司轻型动力电池业务也实现了同比翻倍以上增长，电动工具方面获得了 TTI 的大批量订单，电单车领域除继续和大客户铁塔换电、纳恩博等合作外，还开启了和爱玛科技的战略合作。

3、消费类电池业务实现较快增长，研发投入大幅提升：报告期内，公司持续深耕消费数码领域，在包括无线耳机、蓝牙音箱、电子烟、个人护理产品在内的多个细分市场处于行业领先地位，与全球领先的音响产品制造商哈曼继续保持良好合作关系，在电动护理产品等领域继续拓宽市场份额，实现稳步增长。报告期内，公司研发投入超 8 千万元，同比增长 86%，研发投入不断加大；公司费用率整体控制良好，销售/管理/财务费用率合计近 7%，相较去年同期下降近 2 个 pct；经营性现金流同比转负为-1.1 亿元，主要与报告期内原材料价格上涨，应付款项账期缩短有关。

4、投资建议：公司以下游细分市场战略客户为抓手，积极开拓预研高景气领域，有望在锂电行业新一轮成长周期中实现跨越式发展。考虑到公司产能建设和新业务开拓的顺利推进，我们上调公司 21/22/23 年归母净利润预测为 3.5/5.4/8.2 亿元（前值为 3.4/4.6/5.9 亿元），对应 8 月 27 日收盘价 PE 分别为 40.4/25.7/17.1 倍，维持“强烈推荐”评级。

5、风险提示：1) 疫情短期内得不到有效应对的风险，若全球疫情持续蔓延，对经济民生的影响将会加剧，拖累锂电下游需求；2) 电动车业务拓展不及预期的风险，若宝骏等车型产销进度不及预期，影响

公司收入增速及产能利用率；3) 材料价格波动风险，电池材料价格随小金属价格大幅波动，影响消费电池定价和综合毛利率水平；4) 应收账款坏账风险，公司已计提较多应收账款坏账准备，若后续车市竞争压力加大，将有更多企业出现资金链断裂。

研究分析师:朱栋 021-20661645 投资咨询资格编号:S1060516080002

研究分析师:皮秀 010-56800184 投资咨询资格编号:S1060517070004

研究分析师:王霖 投资咨询资格编号:S1060520120002

研究助理:王子越 一般证券从业资格编号:S1060120090038

紫光股份*000938*营收快速增长，云与运营商业业务发展势头良好*推荐

事项:

公司公告 2021 年半年报，2021 年上半年实现营业收入 307.50 亿元，同比增长 20.11%，实现归母净利润 9.26 亿元，同比增长 8.08%，EPS 为 0.324 元。

平安观点:

1、公司 2021 年上半年营收实现快速增长，营收结构进一步优化。根据公司公告，公司 2021 年上半年实现营业收入 307.50 亿元，同比增长 20.11%，营收实现快速增长。其中，ICT 基础设施及服务业务实现收入 187.57 亿元，同比增长 28.03%，占营收比重提高 3.78 个百分点达到 61%，公司营收结构进一步优化。公司 2021 年上半年实现归母净利润 9.26 亿元，同比增长 8.08%，公司归母净利润实现平稳增长。根据 IDC 数据，2021 年一季度，公司以太网交换机、企业路由器、X86 服务器等 ICT 基础设施产品在中国市场的份额分别位居第一位、第二位、第二位。公司在国内 ICT 基础设施及服务市场的领先地位稳固。

2、公司毛利率和期间费用率同比均下降，研发投入持续加大。2021 年上半年，公司毛利率为 19.17%，同比下降 2.43 个百分点，主要是因为 ICT 基础设施及服务业务毛利率同比下降 4.33 个百分点。公司期间费用率为 13.37%，同比下降 0.95 个百分点。其中，财务费用率同比下降 1.46 个百分点，主要是因为公司子公司新华三汇兑收益增加。公司围绕“数字大脑”战略，在数字基础设施、云与智能平台、主动安全和统一运维等领域持续加大研发投入，上半年研发投入金额为 21.91 亿元，同比增长 17.38%，为云服务业务快速发展奠定了良好的技术基础。

3、公司云与运营商业业务发展势头良好。2021 年初，公司完成对紫光云控制权的收购。紫光云以同构混合云架构为基础，加速拓展行业云，持续构建云基础设施研发、运维、运营等核心能力。2021 年上半年，紫光云加大研发投入并推出紫鸾 3.0，实现了技术和架构的彻底同构，可满足多云分布式部署、统一管理、一致体验的需求，可提供 16 大类、300 多种的云服务。紫光云上半年实现营业收入 3.92 亿元，同比增长 73.42%，收入高速增长。在运营商业业务方面，2021 年上半年，公司子公司新华三在中国移动高端路由器和高端交换机集采项目中以 70% 的第一份额分别中标标包 7 和标包 8 项目，并中标标包 3 项目 29% 份额；陆续中标中国移动网络云资源池三期工程数据中心交换机及高端路由器集采标包二 70% 份额、计算型服务器集采标包二 70% 份额、硬件防火墙集采第二名；H3C UniStor X10000 分布式融合存储以 30% 的份额中标中国移动分布式文件集采项目；中标中国电信 2021 年 STN 设备建设工程集中采购项目等关键集采项目。CR19000 路由器在上海移动、宁夏移动、浙江移动多个项目中落地商用。新华三与中国移动联合中标数字贵溪（5G 智慧城市）一期建设项目，推动 5G 网络、人工智能、物联网等新技术向城市运行的各场景渗透融合，实现信息化、智慧化与经济社会的深度融合。新华三国内运营商业上半年实现收入 28.94 亿元，合同签约金额大幅增长，达到 32.95 亿元。公司云与运营商业业务发展势头良好，未来将成长为公司业绩增长的重要推动力。

4、盈利预测与投资建议：根据公司的 2021 年半年报，我们调整了对公司 2021-2023 年的盈利预测，EPS 分别调整为 0.78 元（原预测值为 0.80 元）、0.95 元（原预测值为 0.97 元）、1.17 元（原预测值为 1.19 元），对应 8 月 27 日收盘价的 PE 分别约为 31.0、25.5、20.7 倍。公司产品覆盖“芯—云—网—边—端”产业链，是国内领先的 ICT 基础设施及服务提供商。当前，公司在国内 ICT 基础设施及服务市场

的领先地位稳固。公司 ICT 基础设施及服务业务收入在营收中的比重进一步提高，公司营收结构进一步优化。同时，公司云与运营业务发展势头良好，未来将成长为公司业绩增长的重要推动力。我们看好公司的未来发展，维持对公司的“推荐”评级。

5、风险提示：（1）ICT 基础设施及服务业务发展不达预期。（2）紫光云业务发展不达预期。（3）运营业务发展不达预期。

研究分析师:闫磊 010-56800140 投资咨询资格编号:S1060517070006

研究分析师:付强 投资咨询资格编号:S1060520070001

中孚信息*300659*营收持续高增长，网络安全各产品线发展势头迅猛*推荐

事项:

公司公告 2021 年半年报，2021 年上半年实现营业收入 3.63 亿元，同比增长 106.61%，实现归母净利润 191.46 万元，同比扭亏为盈，EPS 为 0.01 元。

平安观点:

1、公司 2021 年上半年营收持续高速增长。根据公司公告，公司 2021 年上半年实现营业收入 3.63 亿元，同比增长 106.61%。公司营收增速延续了自 2019 年以来的高增长势头。分客户所在行业看，公司政府及事业单位、信息技术行业、央企集团、特殊行业、其他、金融行业客户收入分别为 2.28 亿元、0.64 亿元、0.32 亿元、0.18 亿元、0.14 亿元、0.063 亿元，分别同比增长 111.16%、96.56%、161.07%、164.94%、93.82%、-30.64%。公司 2021 年实现归母净利润 191.46 万元，同比扭亏为盈，公司盈利能力进一步提高。

2、公司毛利率同比提高，期间费用率同比下降，研发投入大幅增长。2021 年上半年，公司毛利率为 70.81%，同比提高 2.69 个百分点，主要是因为公司网络安全产品毛利率同比提高 2.88 个百分点。公司期间费用率为 78.74%，同比下降 2.41 个百分点，表明公司费控成效良好。公司紧抓行业发展机遇，以数据安全为主线，以客户为中心，持续加大研发投入。公司 2021 年上半年研发投入金额为 1.12 亿元，同比增长 103.07%，研发投入的营收占比达 30.88%。公司持续加大研发投入，有力地保障了公司技术的持续进步与新技术在产品中的应用。

3、公司网络安全各产品线发展势头迅猛。公司网络安全产品线主要包括主机与网络安全产品、数据安全产品、安全监管平台产品和检查检测产品等。2021 年上半年，公司主机与网络安全产品、数据安全产品、安全监管平台产品和检查检测产品分别实现收入 1.68 亿元、0.28 亿元、0.28 亿元、0.40 亿元，分别同比增长 128.21%、34370.64%、250.78%、99.55%，各产品线收入均实现高速增长，尤其是数据安全产品和安全监管平台产品收入实现了跳跃式增长。2021 年是我国网络安全法律法规体系建设成果集中落地的一年，《数据安全法》、《网络安全审查办法（征求意见稿）》、《关键信息基础设施安全保护条例》、《个人信息保护法》等相继发布。受益于信创产业发展和国家网络安全政策逐步落地的双重推动，公司网络安全产品收入未来持续高速增长可期。

4、盈利预测与投资建议：根据公司的 2021 年半年报，我们调整了对公司 2021-2023 年的盈利预测，EPS 分别调整为 1.53 元（原预测值为 1.51 元）、2.03 元（原预测值为 1.99 元）、2.62 元（原预测值为 2.60 元），对应 8 月 27 日收盘价的 PE 分别约为 26.2、19.7、15.3 倍。2021 年上半年，公司网络安全各产品线收入均实现高速增长，尤其是数据安全产品和安全监管平台产品收入实现了跳跃式增长。受益于信创产业发展和国家网络安全政策逐步落地的双重推动，公司网络安全产品收入未来持续高速增长可期。我们看好公司的未来发展，维持对公司的“推荐”评级。

5、风险提示：（1）网络安全行业增速低于预期。（2）公司基于信创的安全保密产品研发进度低于预期。（3）公司募投项目实施的风险。

研究分析师:闫磊 010-56800140 投资咨询资格编号:S1060517070006

研究分析师:付强 投资咨询资格编号:S1060520070001

正泰电器*601877*业绩表现稳健，低压行业直销和户用光伏快速发展*推荐

平安观点：

1、业绩表现稳健，低压业务发展势头良好：公司 1H21 实现营业收入 162.40 亿元，同比增长 11.16%；实现归属于母公司股东的净利润 18.44 亿元，同比增长 1.86%；实现扣非后归母净利润 16.76 亿元，同比下滑 5.01%。公司持有的中控技术股份公允价值变动对公司上半年净利润影响为 0.17 亿元，剔除该因素影响后公司实现归母净利润 18.27 亿元，同比增长 0.92%。从单季度情况来看，公司 2Q21 实现营收 93.71 亿元，同比增长 5.16%；实现归母净利润 17.23 亿元，同比增长 17.31%，公司保持了较为稳健的发展势头。目前公司主营业务包括低压电器和光伏两大板块，上半年公司低压电器分部实现营收 110.58 亿元，同比增长 31.24%，发展势头良好。

2、低压渠道业务稳步发展，行业直销快速增长：公司 1H21 国内低压渠道业务实现营收 58.70 亿元，同比增长 14.83%。目前公司低压电器业务在国内拥有一级经销商 525 家，二级分销商 5000 余家，超 10 万家终端渠道，实现地市级覆盖率 96%以上，区县覆盖率 83%以上，构建了业内领先的渠道网络。除了渠道业务的稳步发展之外，公司近年来发力直销业务，1H21 公司低压电器行业直销业务实现营收约 15 亿元，同比增长超过 70%。目前公司直销业务在电力设备、通信等下游行业中均取得了良好的进展，在电力设备行业，公司持续为国家电网、南方电网提供设备支持与研发助力；在通信行业，公司为华为提供 5G 智能微型断路器等一系列综合解决方案，并且中标中国移动、中国电信等运营商集采低压成套设备。展望未来，我们预计公司低压电器业务有望保持良好的发展势头，龙头竞争力进一步提升。

3、户用光伏业务快速发展，组件制造产品线进一步优化：公司 1H21 户用综合能源管理业务持续保持高速增长，新增装机容量 1.05GW，实现发电量 19.46 亿千瓦时，实现户用发电系统销售发货 281MW。在户用光伏领域，公司利用自身的全产业链优势，为客户提供安装并网、品质管控、运维服务以及收益管理一站式服务；在户用经销渠道建设方面，公司建立了完整的 IT 系统，帮助经销商实现项目信息全流程的对接和加强对经销商的管理。在光伏组件制造业务方面，公司成功与国家能源集团、中核集团等大型央企客户达成组件产品供应合作，并且组件产品荣获 2021 年 TUV 莱茵“质胜中国”等奖项。

4、投资建议：公司是国内低压电器龙头企业，分销业务优势巩固，行业直销业务势头向好，预计低压业务将保持较好发展趋势。新能源业务板块公司户用光伏业务快速发展，竞争优势明显。考虑到原材料价格上涨等因素，我们下调对公司 21/22/23 的归母净利润预测分别为 42.66/51.47/61.79 亿元（前值分别为 50.05/56.95/64.95 亿元，不考虑公司持有的中控技术股权公允价值变动的影响），对应 8 月 26 日收盘价 PE 分别为 27.3/22.6/18.8 倍。维持“推荐”评级。

5、风险提示：1) 若宏观经济大幅下行，将导致全社会用电量增速放缓，进而影响低压电器的需求总量；2) 若客户拓展不达预期，未来公司低压电器业务增速可能会放缓；3) 目前低压电器高端市场主要以外资为主，若公司在中高端市场拓展不达预期，则公司低压业务中长期增速可能放缓。

研究分析师:王霖 投资咨询资格编号:S1060520120002

中国核电*601985*双核运转，有条不紊*强烈推荐

平安观点：

1、低基数加新机组，核电延续高增速：开年以来浙江、江苏、福建省内用电需求持续旺盛，且一方面上年同期公司在江苏、福建的机组电量基数较低，另一方面两省有新机组投产，因此 Q2 公司核电发电量同比增长 22.2%，延续了 Q1 的良好势头。

2、新能源继续翻倍式增长：Q2 公司在运风、光装机容量新增 32 万千瓦，单季度发电量合计 24 亿千瓦时，同比增长 205%（不追溯汇能并表）/51.9%（追溯汇能并表），新能源板块发展势头迅猛。

3、新机组审批、建设、投产有条不紊：上半年福清 5 号、田湾 6 号机组先后投产商运，预计福清 6 号年内投产；控股的漳州一期和参股的昌江二期均处于建设中，新批复的 5 台机组中有 3 台也已经 FCD。整体开发节奏有条不紊，为 2025 前后核电板块开启新一轮增长奠定基础。

4、投资建议：公司核电、新能源“双核”运行状况良好，新项目稳步推进。维持对公司的盈利预测，预计

21/22/23 年 EPS 分别为 0.42/0.52/0.54 元，对应 8 月 26 日收盘价 PE 分别为 12.6/10.1/9.8 倍。3060 双碳目标下，公司所处的核电和新能源两条赛道均具有广阔前景，成长属性优异，维持对公司“强烈推荐”评级。

5、风险提示：1) 核安全事故：任何一起核事故均可能导致全球范围的停运、缓建；2) 政策变化：部分地区目前仍处于电力供大于求的状态；3) 新技术遇阻：如果示范项目出现问题，将影响后续机组的批复和建设；4) 电价调整：电力市场化交易将拉低平均上网电价；5) 汇兑损失：人民币汇率波动使公司在外汇结算时可能面临汇兑风险。

研究分析师:严家源 021-20665162 投资咨询资格编号:S1060518110001

新华保险*601336*业务结构回调，NBV 降幅远大于新单*中性

事项：

公司发布 2021 年半年报，21H1 年实现归母净利润 105 亿元 (YoY+28%)。寿险总保费 1006 亿元 (YoY+4%)；EV 达 2508 亿元 (较上年末+4%)、剩余边际 2305 亿元 (较上年末+1%)。

平安观点：

1、Q2拖累上半年总新单微幅下滑。21H1 总新单 336 亿元 (YoY-2%)、个险新单 88 亿元 (YoY+10%)，剔除银保趸交后总新单 188 亿元 (YoY+2%)。分季度来看，21Q1 总新单、个险新单分别同比+10%、+10%，21Q2 分别-22%、-33%。

健康险新单、十年期及以上长险首年期交保费下滑显著，导致 NBVM 下滑、NBV 降幅远超新单。尽管 20H1 基数不高，但疫情影响行业保障险业务恢复节奏，新重疾产品销售承压。21H1 长期险首年期交保费中，健康险业务仅 46 亿元 (YoY-17%)、占比 15% (YoY-3pct)；十年期及以上业务仅 38 亿元 (YoY-23%)。产品结构回调压力下，NBVM 仅 12% (YoY-3pct)；剔除银保趸交后 NBVM 仅 22% (YoY-6pct)。叠加新单微幅下滑，导致 21H1 公司 NBV 仅 41 亿元 (YoY-22%)。

行业传统营销体制陷入瓶颈，主动清虚、探索转型，代理人队伍规模缩减、合格率下滑。截至 21H1 末，个险规模人力仅 41 万人 (YoY-16%)、月均人均综合产能 3105 元 (YoY-13%)，月均合格人力 10.5 万人 (YoY-22%)、月均合格率 19.1% (YoY-7pct)。

积极兑现浮盈，促总投资收益率提升。21H1 总投资收益率 6.5% (YoY+1.4pct)，主要由于公司把握结构性机会，波段操作，积极兑现收益。净投资收益率 4.5% (YoY-0.1pct)，主要由于部分非标业务到期 (非标资产占比 23.2%，较上年末-0.9pct)，但高收益的优质项目依旧稀缺；测算综合投资收益率 5.6% (YoY-0.4pct)。

2、投资建议：行业面临转型期，队伍下滑、潜在保险需求释放不及预期。公司 2020 年基数偏高，21H1 业务结构回调明显，我们调降新单和 NBVM 假设，2021 年预测 EVPS 从 87.69 元下调至 86.08 元，目前股价对应 2021 年 PEV 约 0.46 倍，维持“中性”评级。

3、风险提示：1) 海内外疫情发展超预期、权益市场大幅波动，信用风险集中暴露。2) 清虚后代理人质态提升不及预期，新单增长不及预期。3) 利率超预期下行，到期资产再配置与新增资产配置承压。

研究分析师:李冰婷 投资咨询资格编号:S1060520040002

研究分析师:王维逸 投资咨询资格编号:S1060520040001

中国广核*003816*台山舆情影响有限，战略规划剑指全球第一*推荐

平安观点：

1、广东省内机组检修较多，错过用电高峰：开年以来广东省内用电需求持续旺盛，4、5、6 月省内用电增速分别为 22.6%、11.7%、9.0%。但 Q2 大亚湾、台山部分机组处于运行计划中的换料大修期，同期发电量分别为 89、97、109 亿千瓦时，同比分别下降 13.6%、11.1%、0.4%，未能赶上用电需求高峰期。

2、台山 1 号燃料棒破损引发舆情，提前检修消弭影响：作为采用欧洲第三代核电 EPR 技术的全球首

堆，台山核电 1 号机组 2018 年 12 月 13 日正式商运，2020 年 6 月 29 日-9 月 14 日进行了首次换料大修；2021 年 4 月 5 日发生一起废气处理系统操作期间少量气体短时释放的 0 级运行事件。此后，该事件经美国 CNN、法国 EDF、日本政府的持续发酵，引起舆论关注。7 月 30 日，公司出于稳妥考虑，提前停堆检修。

3、战略规划剑指全球第一：公司董事会审议通过《核能产业中长期发展战略及“十四五”规划》，目标到 2035 年，公司核电在运装机规模超过 7000 万千瓦，在运在建总装机规模全球第一。截止 2020 年底，公司控股/管理在运机组装机容量为 2267/2714 万千瓦、在建装机 236/460 万千瓦，以及控股股东中广核集团委托管理的 4 台在建机组合计 472 万千瓦；假设 2035 目标为管理口径，考虑到核电 5 年左右的建设期，则公司在 2021-2030 年期间年均需新增 335 万千瓦在建项目，即平均每年新开工约 3 台机组。考虑到审批常态化后的批复节奏、国内核电厂址储备情况，这一目标具备可行性。这也展现了公司专注于核电的战略方向。

4、投资建议：受国际政治形势的影响，台山机组的问题引起了国内外的高度关注，公司提前检修消除负面影响。虽然错过了上半年广东的用电高峰，但随着机组结束检修恢复出力，全年电量应当无忧。维持对公司的盈利预测，预计 21/22/23 年 EPS 分别为 0.23/0.22/0.23 元，对应 8 月 26 日收盘价 PE 分别为 11.5/11.7/11.3 倍。公司 2035 规划专注于核电主业，全球第一的发展目标彰显了对自身能力的清晰认知，维持公司“推荐”评级。

5、风险提示：1) 核安全事故：任何一起核事故均可能导致全球范围的停运、缓建；2) 政策变化：部分地区目前仍处于电力供大于求的状态；3) 新技术遇阻：如果示范项目出现问题，将影响后续机组的批复和建设；4) 电价调整：电力市场化交易将拉低平均上网电价；5) 汇兑损失：人民币汇率波动使公司在外汇结算时可能面临汇兑风险。

研究分析师:严家源 021-20665162 投资咨询资格编号:S1060518110001

兴业银行*601166*利润强劲增长，财富管理转型加速*强烈推荐

事项：

2021 年 8 月 26 日，兴业银行发布半年度报告，2021 年上半年公司累计实现归母净利润 401.1 亿，同比增长 23.08%，实现营业收入 1,089.6 亿，同比增长 8.94%，ROE（年化）13.58%，较去年同期提升 1.56 个百分点。

平安观点：

1、财富管理收入持续高增，拨备压力缓释助推盈利增速大幅提升。兴业银行上半年实现净利润同比增长 23.1%（vs13.7%，2021Q1），考虑到公司营收增速的放缓，我们认为公司利润增速的大幅提升主要归因于拨备计提力度回归常态化。1）公司 20H1 实现营收同比增长 8.9%（vs+10.8%，2021Q1），分结构来看，净利息收入和中收收入增速较 1 季度均有所放缓，上半年同比增速分别为 6.5%/23.9%

（vs12.1%/34.2%，2021Q1）。值得注意的是，公司财富管理业务表现优于可比同业，上半年财富银行收入同比+22.1%，营收占比达到 10.7%，其中理财和财富代销同比+44%。2）另一方面，公司的拨备计提压力受益于资产质量的改善边际有所缓解，20H1 拨备同比下降 8.2%（vs+0.3%，2021Q1）。

2、资产端拖累息差收窄，资产负债结构持续优化。公司上半年净息差 2.32%（vs2.36%，2020），我们期初期末口径测算公司 Q2 单季净息差 1.80%，环比下降 13BP。我们认为公司息差的收窄主要受到资产端定价下行的拖累，上半年生息资产年化平均收益率 4.39%，较 20 年下降 8BP，其中贷款的平均收益率较 20 年下降 19BP 至 5.11%，与行业的整体趋势相符。负债端成本整体保持平稳，上半年有息负债年化平均成本率 2.35%，较 20 年下降 1BP，其中存款的平均成本率较 20 年下降 5BP 至 2.21%，改善明显，主要归因于高成本存款的管控。展望下半年，考虑到监管降低实体融资成本的要求，我们认为资产端仍存在下行的压力，负债端方面，结存压降效应消退、存款竞争加剧下，我们预计负债端成本率的改善幅度比较有限，综合来看，我们认为对公司下半年息差拐点的判断仍有待观察。公司上半年末总资产同比增长 7.5%，增速较 Q1 小幅放缓 0.3pct。贷款方面，公司上半年末贷款总额同比增长 11.5%

(vs15.1%, 2021Q1), 其中零售贷款占比 42.3%, 较 3 月末提升 0.5pct, 我们预计主要归因于疫情缓和下信用卡以及个人经营性贷款等非按揭个人贷款投放力度有所加大。负债端来看, 公司存款增速进一步放缓, 上半年实现存款同比增长 2.2%, 增速较 1 季度下降 0.7pct, 21 年存款竞争加剧, 监管持续规范高息揽储行为下, 未来核心负债能力的重要性不断凸显, 后续需要关注公司存款的增长情况。但我们观察到公司存款的结构有所优化, 上半年末存款活期率 41.5%, 环比提升 1.5pct。21 年存款竞争加剧, 后续需要关注公司存款的增长情况。

3、不良生成压力边际改善, 拨备覆盖水平进一步提升。公司上半年末不良率 1.15%, 环比下降 3BP, 为 6 年来最优水平。我们测算公司上半年年化不良生成率 0.54%, 较 20 年下降 77BP, 资产质量的压力边际改善。但我们也观察到公司上半年末关注率 1.35%, 环比上行 8BP, 未来公司资产质量的变化趋势有待观察。公司上半年末拨备覆盖率 257%, 环比提升 9pct, 拨贷比 2.95%, 环比提升 3BP, 整体拨备覆盖水平仍保持充裕, 风险抵补能力进一步增强。

4、投资建议:轻资本业务快速发展, 盈利能力领先同业。兴业银行围绕“商行+投行”布局, 以轻资本、轻资产、高效率为方向, 不断推动业务经营转型。目前公司表内外业务均衡发展, 同业业务优势稳固, ROE 继续处在股份行前列。公司在 2020 年年报中提出的未来将打造绿色银行、财富银行、投资银行三张金色名片, 重点布局绿色金融、财富管理和直接融资市场, 目前来看效果显著, 财富管理方面, 上半年实现零售 AUM、私人银行 AUM 同比增长 18.9%/16.2%, 投资银行方面, FPA 较年初增长 7.7%, 表外对公融资余额较年初增长 16.0%, 我们看好相关赛道的长期发展空间。上半年公司管理层平稳过渡, 董事长人选终获确认, 透过经营情况来看, 公司已回归到正常的发展轨道中。此外, 公司 500 亿可转债目前已获银保监会批复, 有望为公司未来的扩张提供充足的资本支持。结合公司半年报数据, 考虑到公司资产质量改善幅度好于预期, 我们上调公司盈利预测, 预计公司 2021/2022 年 EPS 分别为 3.98/4.59 元/股 (原预测值分别为 3.65/4.13 元/股), 对应利润增速分别为 24.2%/15.2% (原预测值分别为 13.9%/13.0%)。目前兴业银行股价对应 2021/2022 年 PB 分别为 0.64x/0.57x, 估值处在历史低位, 安全边际充分, 我们基于公司在同业业务、财富管理、投资银行等业务的优势, 继续维持“强烈推荐”评级。

5、风险提示:1) 宏观经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升; 2) 利率下行导致行业息差收窄超预期; 3) 中美摩擦升级导致外部风险抬升。

研究助理:武凯祥 一般证券从业资格编号:S1060120090065

研究分析师:袁喆奇 投资咨询资格编号:S1060520080003

上汽集团*600104*公司供应端受限, 净利润同比改善明显*推荐

平安观点:

公司发布 2021 年半年度业绩报告, 2021 年上半年, 公司营业总收入 3660.96 亿元, 同比增加 29.03%, 实现归属于上市公司股东的净利润 133.14 亿元, 同比增加 58.61%。归属于上市公司股东的扣非净利润 118.54 亿元, 同比增加 65.18%。

1、零售端增速超过批售端, 净利润增长 58.2%。由于上半年芯片短缺的影响, 公司生产供应端受到限制, 上半年完成整车批售 229.7 万辆, 同比增加 12.1%, 实际零售端销量达到 294.5 万辆, 同比增加 29.7%, 零售端业绩恢复明显好于批售端。公司上半年营收 3660.96 亿 (+29.03%), 净利润达到 133.14 亿 (+58.61), 净利润增速明显好于销量和营收增速, 公司运行质量提升明显。

2、上汽通用、上汽通用五菱净利润改善明显, 上汽大众净利润同比出现下滑。主要合资公司销量方面, 上汽大众 53.2 万台 (-7.8%), 上汽通用 58.2 万台 (+4.61%), 上汽通用五菱 66.1 万台 (+24.6%)。公司上半年投资收益 104.2 亿 (+43%), 三家整车合资公司上汽大众/上汽通用/上汽通用五菱净利润分别为 28.9 亿/23.5 亿/4.1 亿, 上汽通用和上汽通用五菱净利润改善明显(2020 年同期净利润分别为 17.8 亿/-6.3 亿), 上汽大众净利润同比下滑 58.2%。

3、自主业务亏损扩大, 毛利率同比下滑。上汽自主业务长期亏损, 上半年上汽乘用车销量 29.9 万辆, 同比增加 23.97%, 上半年自主业务毛利率为 6.5%, 同比下滑约 0.9 个百分点, 根据公司母公司报表口径, 剔除投资收益后, 上半年上汽自主业务净亏损约 30 亿元 (1H20 亏损额为 22.2 亿)。

4、研发投入加大，夯实技术底座，加速推进新品牌产品落地。公司合并报表口径，上半年公司研发费用 77.6 亿，同比增加 32.9%，公司进一步加强新能源、智能网联等技术的研发投入。智能网联方面，上汽零束软件中心打造智能汽车全栈解决方案，自主打造中央集中式电子架构、开放型面向服务架构的 SOA 软件平台。动力电池方面，深化与动力电池公司的合作，2021 年底将投产可充、可换、可升级的新一代动力电池。新品牌产品方面，智己汽车首款产品 L7 已开启预订，计划 2022 年交付，预计未来 3 年内每年推出一款新车型，R 汽车推出“R-Tech”智驾平台，搭载该技术平台的 B 级 SUV ES33 将于 2022 年上市。

5、盈利预测与投资建议：公司上半年业绩改善明显，运行质量显著提升。我们认为由于芯片短缺的原因，一定程度上影响了公司的生产供给，公司上半年业绩并没有完全得到释放。结合公司上半年公司业绩和公司最新情况，我们调整了公司 2021 年~2023 年的业绩预测，预计 2021/2022/2023 年归母净利润分别为 259 亿/275 亿/287 亿（原盈利预测值为 220 亿/265 亿/310 亿），维持“推荐”评级。

6、风险提示：1) 芯片短缺问题不能及时解决，如果芯片供应问题不能得到解决，将直接影响公司的销量和市场份额；2) 公司高端品牌产品推出后销量不及预期；3) 公司海外拓展业务不及预期；4) 大宗原材料价格上涨，影响公司毛利率。

研究分析师:王德安 021-38638428 投资咨询资格编号:S1060511010006

美畅股份*300861*业绩快速增长，持续推进扩产与降本*推荐

平安观点：

1、业绩大幅增长，盈利能力突出。上半年，公司实现营收 8.27 亿元，同比增长 41.5%，归母净利润 3.68 亿元，同比增长 67.5%；二季度，公司营收 4.64 亿元，同比增长 65.84%，归母净利润 1.77 亿元，同比增长 74.54%。上半年综合毛利率 57.09%，同比增加 0.51 个百分点。公司业绩的大幅增长主要得益于金刚线出货量的大幅增长。上半年公司综合费用率 10.4%，同比增加 0.6 个百分点，研发费用以及纳入销售费用的售后服务费增长较快；公司理财收益以及政府补贴均同比较大幅度增长，一定程度增厚公司利润；上半年净利率 44.48%，同比增加 6.51 个百分点。

2、降本能力突出，向上游黄丝延伸。上半年，公司金刚线销量 1988.35 万公里，达到 2020 年全年销量的 80%；其中二季度销量约 1113 万公里，环比增长 30%。上半年金刚线收入 8.12 亿元，折算每公里收入 40.8 元，每公里生产成本 17.1 元，均较 2020 全年的平均水平较大幅度下降，凸显公司持续的降本能力。根据公司公告，公司拟投资建设金刚线切割丝基材（黄丝）项目，计划分三期实施，一期建设年产 2000 吨金刚线切割丝基材生产线，二、三期工程分别建设 2000 吨年产能，合计投资约 1.59 亿元；公司已经具备母线生产能力，通过进一步向母线的上游黄丝延伸，成本优势将进一步凸显。

3、加快产能扩张，市占份额有望持续提升。截至上半年，公司金刚线产能达 5300 万公里，较年初增加 1800 万公里。根据前期公告，公司拟投资不超过 5 亿元新建 257 条高效电镀金刚石线生产线及配套的金钢线母线生产线，对应的电镀金刚石线及配套金刚线母线产能 3000 万公里；该项目计划分为三期建设，一期 89 条产线计划于 2021 年底投产，二期 56 条产线计划于 2022 年一季度投产，三期投产时间根据项目实际建设完成情况及市场需求确定。我们认为，基于公司不断增强的成本优势，结合积极的产能扩张，公司光伏金刚线市占份额有望持续提升。

4、强化技术研发，细线产品技术领先。公司把技术研发放在首位，其主要产品生产工艺和设备均为自主研发，具有高度技术自主性。上半年，公司研发投入 3991 万元，同比增长 58.91%，占营收的 4.8%。2021 年，公司可供生产的金刚线线径已经突破 36 μ m，目前 42 μ m 规格的金钢石线为公司的主要产品，较同行业主流产品 45 μ m 规格保有一定的技术领先优势。

5、投资建议。考虑金刚线出货量超预期，调整盈利预测，预计 2021-2022 年归母净利润分别为 7.63、9.51 亿元（原预测值 6.84、8.61 亿元），对应的 EPS 分别为 1.91、2.38 元，动态 PE 45.4、36.4 倍。光伏行业景气向上，公司在金刚线领域具有突出的竞争优势，维持公司“推荐”评级。

6、风险提示。1) 光伏行业需求受绿色政策、宏观经济、产业竞争以及新冠疫情等诸多因素影响，存在光伏新增装机及金刚线市场需求不及预期的风险。2) 金刚线下游硅片环节竞争格局快速变化，公司如

果不能适应这一趋势以及未能有效地拓展新兴的硅片客户，市占份额可能面临不利影响。3) 行业竞争加剧或原材料价格上涨可能导致公司盈利水平不及预期。

研究分析师:皮秀 010-56800184 投资咨询资格编号:S1060517070004

我爱我家*000560*业绩高速增长，经营持续向好*推荐

事项:

公司公布 2021 年半年报，上半年实现营业收入 61.3 亿元，同比增长 55.9%，归母净利润 3.8 亿元，同比增长 840.2%，对应 EPS 0.16 元，位于业绩预告区间上限。

平安观点:

1、多因素致业绩大幅增长：2021H1 公司营收 61.3 亿元，同比增长 55.9%，归母净利润 3.8 亿元，同比增长 840.2%。其中二手房收入 35.9 亿元，同比增长 71.2%；新房收入 11 亿元，同比增长 70.8%；相寓收入 9.6 亿元，同比增长 30.5%，各业务均实现优质发展。业绩高速增长原因如下：1) 扩张战略成效显著，经营结果持续向好；2) 上年同期受新冠疫情影响基数较低；3) 其他收益同比增加 4472 万元，信用减值损失同比减少 3970 万元。

2、各赛道齐头并进，扩规模持续提速：2020H1 末公司业务覆盖北京、杭州等 35 城，门店总量 4500 家，员工总数 5.3 万人。直营业务强化华北、华东优势区域布局，在既有直营模式基础上开展合伙制尝试，进一步绑定利益、激发潜力。加盟业务加速推进，覆盖城市由年初 10 城市增至 22 城；门店由年初 1094 家增至 1870 家，增长率 71%，截至 8 月已突破 2000 家。2021H1 末相寓在管 24.6 万套，较年初增长约 1 万套，平均出房天数 8.3 天，出租率 95.7%，持续改善并延续行业领先优势。相寓同时探索轻资产管理能力输出，上半年针对深圳公寓市场设计的“轻托管模式”已落地运营，在录房源 3500 间全部出租完毕。

3、数字化加速经营转型，赋能业务提升效率：公司已形成面向客户、直营、加盟的三大数字化产品群。通过持续加大官网投入，整合客户数据库，智能匹配交易对象，带动房客两端流量转化。2021H1 官网业绩占比达 35.1%，较 2020H2 提升 8.2 个百分点。运用 AI 赋能整合管理能力，引导经纪人正向行为，多措并举赋能门店、提升人员效率。

4、投资建议：维持原有预测，预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 0.26 元、0.3 元、0.35 元，当前股价对应 PE 分别为 13.2 倍、11.3 倍、9.8 倍。公司作为房产经纪及房屋租赁行业领先企业，业务全面协同效应明显，区域深耕经营壁垒突出，有望充分受益存量房时代；同时线下门店增长目标明确，线上线下融合、平台化打造开启增长新动能，维持“推荐”评级。

5、风险提示：1) 市场竞争环境、行业景气度变化可能导致门店扩张不及预期，同时新增门店打造可能面临一二线工作协同度不够、系统支持效率较低等问题；2) 若后续需求韧性不足导致房产交易规模不及预期，公司规模增长将受到影响；3) 相寓出房周期拉长、出租率下滑风险。

研究分析师:郑茜文 投资咨询资格编号:S1060520090003

研究分析师:杨侃 0755-22621493 投资咨询资格编号:S1060514080002

研究助理:王懂扬 一般证券从业资格编号:S1060120070024

研究助理:郑南宏 一般证券从业资格编号:S1060120010016

爱尔眼科*300015*上半年实现快速增长，高附加值项目占比进一步提升*推荐

事项:

公司发布 2021 年半年报：2021 上半年实现收入 73.48 亿元（+76.47%）；归属于上市公司股东的净利润 11.16 亿元（+65.03%）；扣非净利润 12.27 亿元（+111.92%）。二季度单季，公司实现收入 38.37 亿元（+52.11%）；归属于上市公司股东的净利润 6.32 亿元（+5.86%）；扣非净利润 7.18 亿元（+29.86%）。

平安观点:

1、疫情有效控制,公司上半年实现快速增长:上半年,公司实现门诊量 479.04 万人次,同比增长 81.38% (两年复合增速为 23.04%);手术量 40.54 万例,同比增长 71.57% (两年复合增速为 16.32%),公司主营业务整体保持较好的发展态势。爱尔眼科各个项目全年均实现增长,其中屈光项目收入 28.45 亿元,同比增长 84.65% (两年复合增速 26.46%)、白内障业务 10.73 亿元,同比增长 71.52% (两年复合增速 12.55%)、眼前段项目 7.10 亿,同比增长 65.25% (两年复合增速 17.87%)、眼后段项目 4.79 亿,同比增长 51.94% (两年复合增速 21.03%)、视光服务项目 15.24 亿,同比增长 85.20% (两年复合增速 34.86%)。

2、高附加值项目占比提升,推动公司毛利率不断提升:2021H1,公司毛利率有所提升,从 2020H1 的 43.73% 提升至 48.74%,与 2019H1 的 47.14% 相比亦有所提升,我们认为主要原因为高毛利产品占比提升带来。视光与屈光为眼科中毛利较高的项目。2021H1,公司屈光项目收入占比为 38.71%,高于 2020 年同期 1.71 个百分点。视光服务项目收入 2021H1 占比为 19.93%,高于 2020 年同期 0.16 个百分点。

3、管理高效推动管理费用率下降,加强推广力度带来销售费用率提升:2021H1,管理费用率为 12.10%,比去年同期下降 1.85 个百分点,公司管理效率不断提升。上半年公司销售费用率为 9.55%,相较于 2020 年的 8.45% 有明显提升。公司销售推广力度加强,广告与业务宣传费有大幅提升。我们认为,随着公司加强自身业务的推广宣传,公司的就诊人数将进一步提升。上半年公司净利率为 16.78%,与去年同期的 16.93% 相比基本持平,公司运营稳定。

4、盈利预测与评级:我国眼科医疗服务近年来快速增长,考虑我国眼科疾病患病人群数量众多,未来行业将维持高速增长。爱尔眼科全国布局,为国眼科医疗服务机构的龙头企业。公司现有扩张模式可助力其快速、低风险且高质量的发展。公司主要业务板块:屈光、视光和白内障手术市场广阔,近年来增速较快,助力公司业绩稳定增长。考虑公司经营稳定,我们维持公司 2021-2023 年的盈利预测,公司净利润分别为 23.82 亿元、31.64 亿元和 43.70 亿元。考虑公司所处行业的良好发展前景,以及公司眼科医疗服务行业的龙头地位,我们维持公司的“推荐”评级。

5、风险提示:1) 行业增长低于预期的风险:眼科医疗服务行业的增速有低于预期的可能,从而影响公司业绩的增长。2) 收购、新建医院进度低于预期的风险:收购新建医院时,可能由于一系列原因造成收购不顺利,无法按期完成,或有些医院诊所无法完成收购,从而影响公司业绩的增长。3) 新冠疫情再次爆发的风险:新冠疫情若再次爆发,或对公司的正常经营造成影响,从而影响公司的业绩增长。

研究分析师:李颖睿 投资咨询资格编号:S1060520090002

研究分析师:叶寅 021-22662299 投资咨询资格编号:S1060514100001

益丰药房*603939*门店持续扩张,公司业绩增长符合预期*推荐

事项:

公司发布 2021 年半年报:实现收入 73.46 亿元,同比增长 16.74%;归属于上市公司股东的净利润 5.05 亿元,同比增长 25.66%;扣非净利润 4.94 亿元,同比增长 27.44%。二季度单季,公司实现收入 37.17 亿元,同比增长 14.54%;归属于上市公司股东的净利润 2.63 亿元,同比增长 22.43%;扣非净利润 2.60 亿元,同比增长 21.46%。

平安观点:

1、门店稳健扩张,内生与外延推动公司业绩增长:报告期内,公司净增门店 897 家,其中,新开门店 569 家,并购门店 214 家,新增加盟店 164 家,关闭门店 50 家,期末门店总数 6888 家。分区域看,公司以“巩固中南华东,拓展全国市场”为发展目标,2021 上半年中南地区净增加门店数量 478 家,华东地区门店净增加数量 395 家,华北地区门店净增加数量 24 家。营业收入增长主要来源于老店同比、新店和次新店的内生式增长,以及当期和上一年度同行业并购所带来的外延式增长。

2、公司医保门店占比提升,承接外流处方能力加强:截止 2021 年 6 月 30 日,公司 6089 家直营连锁

门店,已取得各类“医疗保险定点零售药店”资格的门店 5011 家(其中特慢病统筹医保定点门店 706 家),占公司门店总数比例为 82.30%。去年同期,公司医保门店占公司门店总数比例仅为 79.82%,公司医保门店数量占比提升,承接处方能力进一步加强。

3、加强线上平台建设, O2O 与 B2C 业务均快速增长:截至报告期末,公司累计会员人数达 4,635 万(其中,慢病会员人数 740 万),会员销售占比 78.7%;慢病管理专店 430 家,建档并深度维护慢病会员达 55 万;O2O 多渠道多平台上线门店超过 5,050 家。2021H1,公司互联网业务实现销售收入 5.05 亿元,其中,O2O 销售收入占比 67.02%,同比增长 139.89%;B2C 销售收入占比 32.98%,同比增长 40.55%,公司电商运营渐入佳境,为业绩长期增长添动力。

4、维持“推荐”评级。公司门店分布于中南核心地区和华东经济发达地区,具有地理优势,大力扩张之下,收入和利润多年维持高速增长。目前公司所在优势地区仍有较大扩展空间,密集布局阶段将带来更好的规模效应,盈利能力也有望得到增强。考虑公司去年下半年扩张速度放缓,我们下调 2021-2023 年盈利预测,净利润为 9.92 亿元、13.15 亿元和 16.73 亿元,(原预测 2021-2023 年净利润为 10.12 亿元、13.32 亿元和 16.47 亿元),维持“推荐”评级。

5、风险提示:1)外延收购标的整合不达预期。新收购门店需要经历人员整合、商品调整等阶段,随着并购项目不断增多,并购标的的经营不达预期的风险增大。2)政策风险。随着新医改的深入,行业监管更加严格,如果公司不能及时根据政策变化进行相应调整,则可能带来经营风险。3)快速扩张影响短期业绩的风险。公司快速扩张需要投入大笔资金,而新增门店短期内盈利能力比不上老门店,因此可能出现相关费用增加快于收入增长,公司利润短期受挫的情况。

研究分析师:李颖睿 投资咨询资格编号:S1060520090002

研究分析师:叶寅 021-22662299 投资咨询资格编号:S1060514100001

中国石油*601857*油价回升,业绩大幅增长;持续布局清洁能源*推荐

事项:

中国石油披露中报:2021 年 H1 实现收入 11965.81 亿元,同比增长 28.8%;归母净利润 530.36 亿元,同比增长 830.22 亿元,扭亏为盈;每股收益 0.29 元,每股净资产 6.84 元。

平安观点:

1、行业景气度向好,业绩大幅增长:上半年受全球经济持续向好,OPEC+继续实施石油减产等因素的影响,国际油价震荡上行,其中布伦特和 WTI 现货平均价格同比分别上升 63%和 70%,报告期中国 GDP 同比增长 12.7%,成品油、化工产品、天然气市场需求大为好转,价格同比回升,受此影响公司的销量和销售价格同比上升,是业绩大增的主要原因。除此之外,报告期完成了昆仑能源等管道资产的剥离,获得了部分收益。

2、报告期公司经营亮点多多:报告期在勘探生产、炼油化工、天然气和油品销售板块均取得了较多亮点,勘探板块主要是鄂尔多斯盆地、四川盆地和准噶尔盆地以及海外的乍得和哈萨克斯坦取得一批重要发现和重要进展;炼化板块根据市场需求调整产品结构,加大化工新材料的研发,广东炼化项目和长庆/塔里木两个乙烷制乙烯项目进展顺利;销售板块加快非油业务的发展,同时加快碳中和相关产业的布局;天然气板块不断加强与城燃和发电用户的合作,完成昆仑能源管道资产划拨国家管网公司。

3、预计下半年资本开支将大于上半年:上半年资本开支 738 亿元,完成全年计划资本开支的 31%,下半年公司将继续在常规油气和非常规油气的勘探生产、清洁能替代工程、减油增化、新材料开发、加氢站、天然气储运工程等方面加强建设。

4、盈利预测和投资建议:公司是中国石油行业龙头,下半年预计油价维持中高位震荡的概率较大,结合市场和公司经营数据,我们调整 2021-2023 年归母净利预测分别是 781、825 和 838 亿元(原值 446、474 和 482 亿元),EPS 分别为 0.43、0.45 和 0.46 元,PE 分别为 10.9、10.3 和 10.2 倍。维持公司“推荐”评级。

5、风险提示:1)油价下跌;2)油品和化工品需求下滑;3)行业竞争加剧;4)国内石油和化工项目

进度不及预期；5）海外项目遭遇政治风险。

研究分析师:刘永来 投资咨询资格编号:S1060520070002

龙光集团*3380.hk*业绩平稳增长，销售表现不俗*推荐

事项:

龙光集团公布 2021 年半年报，实现营业收入 351.7 亿元，同比增长 13.3%，归母净利润 61.8 亿元，同比增长 0.4%，归母核心利润 55.8 亿元，同比增长 4.6%，实现 EPS 1.12 元。公司拟派发中期股息，每股派现 49 港仙。

平安观点:

1、业绩平稳提升，三条红线保持绿档：2021H1 公司营收、归母净利润、归母核心利润分别为 351.7、61.8、55.8 亿元，同比增长 13.3%、0.4%、4.6%。利润增速低于营收主因毛利率降低，2021H1 综合毛利率同比降 8.3 个百分点至 26.9%。2021H1 归母核心利润率相对稳定，同比微降 1.3 个百分点至 15.9%。期末净负债率、剔除预收款后的资产负债率、现金短债比分别为 60.8%、69%、1.85 倍，持续符合绿档标准。期内新增融资成本 4.6%，带动期末融资成本较期初降 20bp 至 5.4%，持续下行。

2、销售表现不俗，土储优质充裕：2021H1 公司权益销售额 736.4 亿元，同比增长 58.9%，完成全年目标 51%。其中粤港澳大湾区、西南、长三角、新加坡及其他地区销售额占比 64.3%、12.3%、7.4%、1.8%及 14.2%，布局更趋均衡，长三角新格局开启。下半年预计可售货值 1560 亿元，去化率约 46%即可完成全年销售目标。期末总土储建面 8556 万平米（含孵化中城市更新资源），平均成本 5382 元/平米，按货值计，粤港澳大湾区及长三角占比 85%，优质布局为高质量发展提供保障。

3、投资建议：考虑公司结算毛利率低于预期，下调盈利预测，预计 2021-23 年 EPS 分别为 2.53 元（原为 3.05 元）、2.69 元（原为 3.67 元）、2.85 元，当前股价对应 PE 分别为 3.1 倍、2.9 倍、2.8 倍。公司深耕粤港澳大湾区并推动全国化布局，具有充足优质储备、丰富城市更新经验及完善激励机制，持续为规模增长保驾护航，派息慷慨亦为一大亮点。考虑政策强管控压制板块估值，且公司增长预期放缓，将公司评级由“强烈推荐”下调至“推荐”。

4、风险提示：1）若重点城市楼市调控力度超出预期，将导致销售以价换量，带来公司结算毛利率进一步下行、前期高价地减值 风险；2）若行业金融监管力度进一步趋严，将对公司规模发展产生负面影响；3）由于城市更新项目个性化较强且所需时间普遍超过招拍挂，公司城市更新发展过程中可能面临项目推进进度不及预期风险。

研究分析师:郑茜文 投资咨询资格编号:S1060520090003

研究分析师:杨侃 0755-22621493 投资咨询资格编号:S1060514080002

研究助理:王懂扬 一般证券从业资格编号:S1060120070024

研究助理:郑南宏 一般证券从业资格编号:S1060120010016

新城控股*601155*经营持续提效，拿地保持积极*推荐

事项:

公司公布 2021 年半年报，上半年实现营收 791.1 亿元，同比增 109.6%，归母净利润 43.1 亿元，同比增 34.4%，对应基本 EPS 为 1.91 元/股。

平安观点:

1、业绩增长良好，经营显著提效。公司上半年营收同比增长 109.6%，归母净利润同比增长 34.4%，净利增速低于营收增速主要因：1）地价上涨而政府限价导致期内综合毛利率同比降 6.4pct 至 19.6%；2）期内结算的非并表项目数量减少，合联营企业投资收益同比降 55.3%至 5.4 亿元；3）资产减值损失、信用减值损失合计同比增加 87%至 12.9 亿元。期内公司经营进一步改善，三项费用率同比降 4.1pct 至

7.4%。期末预收账款与合同负债合计值较期初下滑 2.2%至 1982.3 亿元，但仍为 2020 年营收 1.36 倍，叠加全年 30%的计划竣工增速，为业绩延续增长奠定基础。

2、销售稳步增长，投资力度加大。公司上半年实现销售金额 1176.6 亿元，同比增长 20.7%，销售面积 1087.0 万平，同比增长 23.9%；平均售价 10825 元/平，较 2020 年全年增 1.3%，全年销售目标 2600 亿元（同比增 3.6%）有望达成。二季度热点城市集中供地背景下，公司积极抓住土地市场机会，上半年新增土储建面 1832 万平米、总价 626 亿元，分别为同期销售面积、销售金额的 168.5%、53.2%，拿地销售金额比相比一季度（33.6%）明显提高，亦高于 2020 年全年（50%）；平均楼面地价 3420 元/平米，地价房价比 31.6%，高于 2020 年全年（28.4%），或因公司加大重点城市布局。

3、净负债率维持低位，短期偿债压力小。期末公司在手现金 551.5 亿，现金短债比达 217.6%，短期偿债压力不大；期末剔除预收账款与合同负债后的资产负债率、净负债率分别为 76.6%、58.6%，同比降 0.9pct、升 36.7pct。截至期末，公司整体平均融资成本为 6.6%，较上年同期 6.85%明显降低。

4、投资建议：维持此前盈利预测，预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 8.06 元、9.36 元、10.58 元，当前股价对应 PE 分别为 4.1 倍、3.6 倍、3.2 倍。公司业绩保持稳步增长，拿地力度逐步加大，股权激励绑定核心员工利益，商业地产处行业前列，看好公司中长期发展，维持“推荐”评级。

5、风险提示：1) 受新冠疫情影响，若后续楼市回暖持续性不足，房企普遍以价换量，可能带来公司项目减值风险。2) 2016 年起受楼市火爆影响、地价持续上升，而后续各城市限价政策陆续出台，未来公司毛利率仍面临下滑风险；3) 公司三四线布局项目略多，今年因疫情防控、三四线返乡置业少，可能存在销售明显下降风险。

研究助理:郑南宏 一般证券从业资格编号:S1060120010016

研究分析师:杨侃 0755-22621493 投资咨询资格编号:S1060514080002

研究助理:王懂扬 一般证券从业资格编号:S1060120070024

研究分析师:郑茜文 投资咨询资格编号:S1060520090003

邮储银行*601658*新零售转型加速，中收增长亮眼*强烈推荐

事项:

邮储银行发布半年度报告，上半年公司累计实现归母净利润 410.1 亿元，同比增长 21.84%，实现营业收入 1,576.5 亿元，同比增长 7.73%，ROE（年化）13.30%，较去年同期同比提升 0.65 个百分点。

平安观点:

1、中收保持强劲增长，盈利增速远超可比同业。邮储银行上半年实现归母净利润同比增长 21.8%（vs5.5%，21Q1），利润增速大幅领先可比同业（六大行 21H1 合计利润增速为 11.1%），我们认为公司利润增速的大幅提升主要归因于营收表现的稳中有升和拨备计提力度回归常态化。1) 公司上半年营收同比增速 7.7%（vs7.1%，21Q1），分结构来看，净利息收入上半年实现同比增长 6.2%（vs5.8%，21Q1），增速稳中有升，中收继续保持强劲增长，上半年实现同比增长 37.9%（vs51.6%），其中代理业务收入同比增长 126.5%，我们认为高增长主要归因于公司财富管理转型加速，代理保险、代销基金、代销资管信托等代销业务实现快速增长，零售 AUM 突破 12 万亿（+11.6%，YoY）。2) 公司的拨备计提压力伴随着资产质量的平稳向好而边际缓解，21H1 拨备计提同比减少 12.3%（vs7.2%，21Q1）。

2、资负两端拖累息差环比下行，存贷款保持平稳扩张。公司上半年息差 2.37%（vs2.40%，21Q1），我们按期初期末口径测算公司 Q2 单季净息差 2.22%，环比下降 8BP。分结构来看，资产、负债两端对息差均有所拖累。1) 资产端，公司上半年生息资产年化收益率 3.96%，较 20 年下降 1BP，但降幅明显窄于同业，我们认为主要归因于资产结构的持续优化，半年末公司存贷比和零售非按揭贷款占总贷款比重分别较上年末提升 1.55/1.18pct。2) 负债端，上半年有息负债年化成本率 1.65%，较 20 年上升 4BP，存款平均成本率较 20 年上升 5BP 至 1.64%，其中零售、对公存款表现分化，零售存款成本率较 20 年上升 5BP 至 1.69%，对公存款成本率较 20 年下降 2BP 至 1.21%。展望下半年，降低融资成本的监管要求下，贷款收益率可能进一步下行，考虑到负债端成本的相对刚性，我们预计公司下半年息差下

行的压力仍然存在。公司上半年末总资产同比增长 11.4%，增速较 1 季度小幅提升 0.6pct。贷款方面，公司上半年末贷款总额同比增长 13.0% (vs14.2%，21Q1)，保持平稳扩张，Q2 新增贷款投放中零售贷款占比 56.9%，我们预计主要归因于疫情缓和下消费、小额等个人贷款规模快速增长。负债端来看，公司上半年末存款总额同比增长 10.6%，增速较 1 季度基本保持平稳 (vs10.8%，21Q1)。

3、资产质量领先同业，拨备覆盖水平保持高位。公司上半年末不良率 0.83%，环比下降 3BP，继续保持国有大行中最低水平 (上半年末大行平均不良率为 1.45%)，我们测算公司上半年年化不良生成率 0.22%，较 20 年下降 20BP，继续保持绝对低位。前瞻性指标方面，公司上半年末关注率 0.48%，较 20 年末下降 5BP，综合来看，公司资产质量的表现继续保持优异。公司上半年末拨备覆盖率 421%，环比提升 4pct，继续保持大行中的最充裕水平。上半年末拨贷比 3.49%，环比下降 5BP。

4、投资建议：新零售转型升级，看好估值修复。邮储银行作为唯一一家定位零售银行的国有大行，凭借“自营+代理”的模式、领先的网点数量、在县域和中西部地区的区位优势，负债端优势稳固，客户基础扎实。目前公司继续坚持零售主导、批发协同，促进“新零售”提质升级，加快推进“轻型化”发展，中收保持强劲增长。同时，公司把财富管理摆在了突出的位置，不断深入推进财富管理体系建设，上半年末零售 AUM 已经突破 12 万亿。因邮储银行 21 年中报业绩表现超预期，我们相应上调公司盈利预测，预计公司 2021/2022 年 EPS 分别为 0.85/0.97 (原预测值分别为 0.77/0.85 元/股)，对应利润增速分别为 22.0%/14.3% (原预测值分别为 10.9%/10.3%)。目前公司股价对应 21/22 年 PB 分别为 0.74x/0.67x，综合考虑公司负债端扎实的客户基础、资产端的潜在提升空间、领先同业的资产质量表现，我们维持公司“强烈推荐”评级。

5、风险提示：1) 宏观经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升；2) 利率下行导致行业息差收窄超预期；3) 中美摩擦升级导致外部风险抬升。

研究助理:武凯祥 一般证券从业资格编号:S1060120090065

研究分析师:袁喆奇 投资咨询资格编号:S1060520080003

星宇股份*601799.SH*毛利率同比提升，国际化进程加速*推荐

平安观点:

1. 公司毛利率和净利率总体持续增强。据公司公告数据，公司上半年营收 39.5 亿元，同比+37.27%，毛利率和净利率分别为 25.8%/14.4%，同比 2020 年同期均有所增加 (2020 年同期数据为 24.9%/13.6%)。总体来看，对比公司过往业绩，我们发现公司的盈利能力持续增强，毛利率/净利率总体处于上升阶段，我们认为，这主要是由于公司高端市场份额和 LED 渗透率提高，公司盈利能力持续增强。

2. 研发能力加强，新项目订单充足，产能持续扩充。2021 年上半年，公司研发费用达到 1.65 亿元，同比增加 22.7%，为增强研发能力，公司在上海设立研发中心，成功研发像素式前照灯，解决成像光学、电子驱动、热量管理等多种技术问题。上半年公司承接 27 个车灯开发项目，批产新车型 31 个。产能方面，公司智能制造产业园一期、二期项目已经投产，三期项目已经竣工，随着智能制造产业园产能的进一步释放与客户的逐步拓展，将进一步刺激公司营收增长。

3. 塞尔维亚工厂进入投产准备阶段，国际化进程加速。公司塞尔维亚一期工厂 2020 年 3 月开工建设，目前工厂厂房基建已经完成，进入投产准备阶段。塞尔维亚地处“一带一路”末端，位于欧洲和亚洲的十字路口，是连接欧盟国家、东南欧和亚洲及中东国家各大走廊 (航空、铁路、公路和水路) 的重要交通枢纽，区位优势明显，星宇股份塞尔维亚项目将提升星宇的国际竞争力，加速全球布局，为星宇股份海外市场发展奠定坚实基础。

4. 盈利预测与投资建议：受益于 LED 车灯渗透率的提升和高端客户的拓展，公司的营收和盈利能力同步提升，未来高端车型车灯的国产化率将逐步提升，进一步带来公司业绩的想象空间。结合公司上半年公司业绩和公司最新情况，我们预计 2021/2022/2023 年归母净利润分别为 14.28 亿/18.32 亿/22.28 亿 (原 2021 年/2022 年归母净利润预测值为 12.78 亿/15.51 亿)，维持“推荐”评级。

5. 风险提示：1) 芯片短缺问题不能及时解决，如果芯片供应问题不能得到解决，将影响乘用车产量，

进而影响公司的业绩；2）如果公司主要客户发生流失或缩减需求，将对公司的业绩产生较大影响；3）公司在建项目投产后经济效益不及预期。

研究分析师:王德安 021-38638428 投资咨询资格编号:S1060511010006

长城汽车*2333.HK*产品结构优化提振盈利能力、进入强劲新品周期*强烈推荐

平安观点:

- 1. 核心配件供应紧缺，盈利能力环比改善。**2Q21实现收入308亿，环比略降，主要受供给短缺影响，2Q21公司收入同比增31%，毛利率17.39%，由于产品结构改善盈利能力环比提升。
- 2. 2021上半年销量62万台（+56%），产品结构优化带来单车均价上移。**哈弗39万台（+49%），H6占50%，其中第三代H6占H6销量一半，柠檬平台产品哈弗H6、大狗、赤兔、初恋表现较好，哈弗XY即将上市，定位高于H6。围绕大狗进行多款狗类新品打造。预计哈弗品牌车型梯队逐步上移。WEY品牌2021上半年处于产品周期末端，销量2.3万台（-14%），WEY品牌焕新后首款SUV摩卡已上市，玛奇朵、拿铁即将上市，柠檬混动+咖啡智能率先搭载于WEY系列新品，2022年将是WEY新品大年，将有多款产品量产，WEY有望发展为涵盖SUV、MPV、轿车的综合性品牌。皮卡销量12万台（+23%），稳居龙头地位。欧拉由于核心部件供应紧缺，终端缺货，1H21销量5.3万台（+457%）。坦克300需求火爆，交货周期长，1H21销量3.3万台，交货均价估计在21万元以上，坦克300城市版上市进一步抬升单车均价，坦克400/500等定价高于坦克300的新品将陆续上市，坦克系列迎来爆发期，目前国内硬派越野竞品少，兼具智能、舒适、亲民价格的硬派越野SUV更为稀缺，我们认为坦克2021有望完成近10万台交付量。
- 3. 品牌矩阵火力全开，迎来高业绩弹性。**长城汽车搭建了特色鲜明的品牌矩阵，新品储备充分。纯电品牌欧拉深耕女性用户，2022将迎来多款特色新品，助力品牌向上，国内外齐发力，力争实现每年翻番增长及百万年销量。WEY品牌焕新以摩卡、玛奇朵、拿铁三款咖啡系列打头阵，复古WEY SUV已亮相，预计将成为新的爆款车型，后续储备多款新品助力WEY实现65万台年产销规模。哈弗狗系列将不断丰富，哈弗神兽年内上市将提升哈弗品牌价格中枢。坦克定位稀缺，兼具越野智能与舒适豪华，后续新品不断，且将拓展海外市场，若实现50万年销量，将贡献千亿以上收入，且坦克盈利能力强劲，将成公司利润新支柱。皮卡长期稳居龙头，份额过半，中期有翻番潜力，即达到50万年销售规模。
- 4. 投资建议：**公司前期宣布2025年要实现年销400万台，收入6000亿（对应五年复合增速42%），对应单车均价15万元。我们认为这是基于全面的品牌矩阵和丰富的新品储备做出的理性规划，同时长城将加大投入，未来五年累计研发投入将达到1000亿元。到2023年在全球范围内的研发人员会在现有的1.5万人基础上翻一番，达到3万人，其中软件开发人才达到1万人。过去3年公司打造了面向未来的组织架构3.0版—一小前台+大中台+强后台，夯实了智能化与电动化核心技术底座，未来股权激励将覆盖100%价值员工，滚动实施，以高要求+广覆盖对内激发活力，对外吸引跨界人才。2022年迎来WEY新品大年，欧拉品牌随着供给恢复和多款特色新品上市有望迎来高增长，哈弗品牌产品结构优化明显，坦克多款新品上市，长城汽车在硬派越野与皮卡产品上的突出优势人无我有。未来五年长城汽车将迎来销量、单价、盈利能力三重提升，将是收获累累硕果的五年。
- 5. 盈利预测：**我们预计由于供需失衡而终端需求旺盛，9月之后随着供给逐步恢复公司有望迎来销量高速增长。根据最新情况我们调整公司业绩预测为2021/2022/2023年净利润为90/144/180亿（原盈利预测为89/138/178亿）。维持“强烈推荐”评级。
- 6. 风险提示：**1）新品上市不及预期。2）芯片等核心元件持续紧缺。3）竞争对手推出类似竞品，竞争环境恶化。4）汽车行业需求低迷。

研究分析师:王德安 021-38638428 投资咨询资格编号:S1060511010006

宝钢股份*600019*业绩增长超预期，拟中期分红进一步提升投资价值*推荐

平安观点:

- 1. 量价齐升叠加成本消减，实现业绩超预期。**公司上半年实现营收1857.14亿元，同比增长42.68%，

完成公司年度营收总预算 64.1%；实现归母净利润 150.79 亿元，同比增长 276.74%，其中 Q2 实现归母净利润 97.20 亿元，同比增长 294.82%，环比增长 81.38%，实现业绩超预期。主要有两个原因：（1）公司上半年产销量稳步提升。上半年公司粗钢产量 2622.5 万吨，同比增长 11.8%。青山基地酸洗产线和冷轧高铝锌铝镁等产线实现投产与达产，梅山基地厚规格酸洗产线全面建成投产，公司优势产品销量同比提升了 40%；（2）上半年公司主导钢材产品价格大幅上涨。受全球经济复苏、货币宽松以及减产预期影响，上半年钢材价格同比大幅上涨。上海热轧板卷上半年市场均价 5213.03 元/吨，同比上涨 47.13%；上海冷轧板卷上半年市场均价 5901.89 元/吨，同比上涨 45.36%。（3）成本消减成绩显著。尽管上半年主要原材料价格同比也大幅上涨，但是公司上半年实现成本削减 8.6 亿元，超额完成年度削减成本 7.2 亿元的目标，有效支撑了公司经营业绩。

2、拟进行中期分红，进一步提升投资价值。根据公司上半年股东大会通过的最新现金股利政策，2021-2023 年度分红周期将从年度变更为半年度。本次公司拟配合中报发布增加一次中期分红，预计每股派发现金股利 0.35 元（含税），分红总额占中期合并报表归属于母公司净利润的 50.71%。公司现金分红比例位居行业前列，本次开始缩短分红周期，增加分红频度，进一步提升了投资价值。

3、前布局低碳冶金前沿技术，做行业绿色发展先行者。绿色化、低碳化是我国钢铁行业可持续发展的必由之路。公司于 2020 年 7 月 15 日在八一钢铁基地投资建成一座富氢碳循环高炉，将其打造成为宝武低碳冶金创新试验平台，并达成第一阶段试验目标。报告期内，公司公告拟在东山基地建设 1 座年产 100 万吨 CDRI 氢基竖炉试验生产线。目前该项目已立项，正在办理外部审批手续并开展初步设计等工作。公司提前布局低碳冶金前沿技术，积极践行绿色发展，彰显了行业龙头企业的责任和担当。

4、盈利预测与投资建议：公司作为上市钢企龙头，综合竞争力十分突出。短期来看，公司东山基地三高炉系统项目下半年有望投产带来增量，同时为满足新能源车驱动电机等增量需求，开始新建高牌号无取向硅钢产线，未来三年公司优势产品产销量有望持续放量；中长期来看，公司提前布局低碳冶金前沿技术，在“双碳”目标倒逼行业加快绿色转型发展的背景下，公司有望赢得竞争先机。鉴于公司未来三年都有明确的产销增量，我们上调公司最新盈利预测，预计公司 2021-2023 年净利润分别为 292.55 亿元（+120.77）、351.85 亿元（+151.98）、388.41 亿元（+177.68），对应 EPS 分别为 1.31 元、1.58 元、1.74 元，看好公司业绩增长，维持“推荐”评级。

5、风险提示：1、公司新建项目投产达效不及预期。如公司东山基地三高炉系统、高牌号无取向硅钢产线等新建项目因故不能够按时投产达效，将影响公司产品销量和业绩释放；2、制造业复苏不及预期导致下游需求不及预期。若未来制造业复苏不及预期，将导致公司主导产品下游需求不及预期，产品涨价或受到抑制，公司营收及业绩将受到压制。3、原材料价格上涨幅度超预期。如果铁矿石、焦炭、废钢等主要原材料价格未来继续出现超预期上涨，将侵蚀公司业绩，导致公司业绩不达预期。

研究分析师:李军 010-56800119 投资咨询资格编号:S1060519050001

华能水电*600025*前期蓄能推动盈利修复*推荐

平安观点：

1、高蓄能修复电量：1H21 云南省内各流域来水延续了前几年较差的形势，但年初小湾、糯扎渡两大龙头水库蓄能较高，在上年同期大幅下滑导致的低基数效应下，Q2 延续了 Q1 的修复态势，发电量同比增长 21.3%。

2、需求旺、供给紧，市场电价快速上行：2Q21 云南省用电量同比增长 12.4%；1H21 用电量同比增长 20.9%，增速位列全国第 5，2019-2021 同期 CAGR 为 14.1%，位列全国第 2。2Q21 广东省用电量同比增长 17.0%；1H21 用电量同比增长 22.9%，增速位列全国第 3，2019-2021 同期 CAGR 为 9.7%，位列全国第 7。需求持续旺盛、供给则受限于偏枯的来水和高昂的煤价，5 月高温提前到来后两省均开始进入“限电”状态，市场交易电价节节攀升。1H21 云南市场电价同比上升 6.3%；广东现货市场从 5 月 13 至 31 日，日前平均电价均高于广东省燃煤基准电价，最高偏离度达到 49.1%，6 月的月竞价差缩窄至 2 分以内。

3、盈利恢复至 2019 年同期水平：虽然市场交易电价上行，但公司度电营收同比未见提升，略低于上

年同期水平，营收、利润增长主要靠电量推动。对比 2Q19，公司的营收、利润基本持平，主要依靠电价提升所推动。

4、投资建议：虽然年初高蓄能推动公司上半年发电量修复，但全年来水偏枯仍是大概率事件；上网电价走势是否能体现市场供需情况有待进一步观察。基于永续债的规模和利率，维持对公司的盈利预测，预计 21/22/23 年 EPS 分别为 0.30/0.32/0.32 元，对应 8 月 27 日收盘价 PE 分别为 18.9/18.1/17.6 倍。公司风光水一体化发展前景可期，维持“推荐”评级。

5、风险提示：1) 流域来水：公司电站主要分布在澜沧江流域，来水的不确定性对公司的生产及经营活动会产生重要影响。2) 电价降低：下游用户侧降低销售电价的政策可能向上游发电侧传导，导致上网电价降低；随着电改的推进，电力市场化交易规模不断扩大，可能拉低平均上网电价。3) 市场消纳：国内用电需求近年呈供给大于需求的状态，短期内电力供应宽松的局面仍将延续，电能消纳面临一定风险；汛期弃水风险仍然存在。4) 政策调整：财税、金融、资本市场、电力体制、移民环保等领域都可能会有新的政策出台，这将对公司的经营管理造成一定的影响。

研究分析师:严家源 021-20665162 投资咨询资格编号:S1060518110001

麦格米特*002851*延续良好发展趋势，中长期成长性不断增强*推荐

平安观点：

1、多项业务订单较快增长，因疫情原因导致收入确认延后：公司 1H21 实现营业收入 19.38 亿元，同比增长 25.70%；实现归属于母公司股东的净利润 1.95 亿元，同比增长 26.76%；实现归属于母公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.64 亿元，同比增长 38.80%。分板块来看，公司智能家电电控和工业自动化板块实现较大幅度增长，工业电源板块稳步发展；其中，智能卫浴、智能焊机、油服设备、工业微波、驱动及控制产品线等实现了快速增长。由于去年公司新能源汽车业务下滑带来的负面影响目前已逐步消除，今年上半年若剔除新能源汽车业务，公司其他业务同比增幅 45.92%，形成了多极发展的良好势头。上半年公司总体订单增幅显著高于公司营业收入增幅，但因 5-6 月份广东地区疫情导致港口通关延误以及芯片等原材料供应较为紧缺等因素影响，公司收入确认节奏延后；我们预计下半年随着在手订单的逐步交付，公司业绩将保持较好增长趋势。

2、智能家电电控和工业自动化业务快速增长，工业电源业务稳步发展：公司 1H21 智能家电电控/工业自动化/工业电源业务分别实现营收 10.47/4.05/3.92 亿元，同比分别增长 46.13%/108.11%/13.57%。公司智能家电电控业务主要包括变频家电电控、平板显示和智能卫浴等；其中，暖通与空调产品线增长较快，平板显示业务受益于消费类需求回暖快速上升，智能卫浴业务实现较高增长。公司工业自动化业务包括工控类产品及油服设备等新兴装备；上半年公司焊机业务高速增长，进一步巩固了公司在国产高端智能焊机市场的优势；油服设备订单增势较好，技术方案得到各大油田的高度认可和推广使用，进入了新的发展阶段。公司工业电源业务在去年同期高基数下，实现了平稳发展。公司在工业电源领域经过多年积累，持续为爱立信、飞利浦、西门子、思科等海外大客户提供服务。展望下半年，我们预计公司主要业务板块将保持齐头并进的良好发展势头。

3、高研发投入提升核心技术平台优势，公司中长期成长性不断增强：公司 1H21 研发投入 2.03 亿元，研发费用率为 10.48%，持续的高研发投入使得公司在功率变换硬件技术、数字化电源控制技术和通讯软件技术领域的优势不断增强，并且依托在核心技术平台的优势，不断向下游应用领域延伸。在 21 年下游整体需求较强的环境下，公司新老业务实现多点开花。公司在经营层面采取“横向做大、纵向做深”的思路，原有业务通过聚焦核心技术，实现份额增长；新业务依托核心技术平台前瞻性布局多个有增长潜力细分赛道，孵化成熟的新业务不断涌现助推公司的增长。上半年，公司智能采油设备、智能焊机、工业微波等的新业务拓展顺利，公司在新兴装备领域已初步形成阶梯布局，中长期成长性不断增强。

4、投资建议：公司依托平台优势实现多极发展，在下游需求较强及新业务不断孵化等因素推动下，公司目前发展趋势良好。从中长期看，公司成长路径清晰，随着平台建设的完善和不断的外延拓展，原有业务的份额增长和新业务的放量有望推动公司业绩的持续高增长。考虑到原材料成本上涨对公司的影响，我们下调对公司 21/22/23 年的归母净利润预测分别为 5.10/6.95/9.29 亿元（前值分别为

5.43/7.17/9.71 亿元), 对应 8 月 27 日收盘价 PE 分别为 32.2/23.6/17.7 倍。维持“推荐”评级。

5、风险提示: 1) 若 IGBT、芯片等上游核心原材料持续短缺, 将对公司业绩产生不利影响; 2) 若海外疫情无法得到有效控制, 将对公司业绩产生不利影响; 3) 若电源、工业自动化等行业竞争加剧, 将对公司业绩产生不利影响。

研究分析师:王霖 投资咨询资格编号:S1060520120002

沪宁高速*600377*1H21 恢复如常, 疫情或影响 2H21*推荐

平安观点:

1、主要路产流量、通行费已超 2019 年: 考虑到 1H20 疫情对车流量和通行费收入的扰动, 通过对比 2019 年同期值观察各路产的经营情况, 可以发现控股 10 个路产中, 除广靖高速略有下滑外全部实现正增长。其中, 无锡环太湖、镇丹、镇溧的日均车流量、通行费两年 CAGR 均超过 10%。参股的 4 个路产中也只有苏嘉杭出现下滑。

2、仅地产板块收入低于 2019 年同期: 2Q21 公司各业务板块收入同比增长均超过 20%。对比 2Q19, 收费公路、配套服务、广告及其他各个板块 CAGR 分别为 3.9%、12.4%、16.6%, 仅地产板块 CAGR 为 -10.9%。

3、苏、沪新冠疫情发酵: 7 月 20 日, 南京禄口机场发现本地新冠病例, 此后疫情不断发酵, 波及省内、省外多个地区, 尤其是相邻的扬州疫情范围不断扩大, 江苏也采取了相应的交通管控措施。一个月之后, 8 月 20 日上海市浦东机场也发现 2 例本土新冠病例, 截至目前最新病例确诊时间为 8 月 26 日。苏、沪地区的新冠疫情, 将对公司三季度经营造成不利影响。

4、投资建议: 上半年公司各板块业务已基本恢复正常, 主要路产流量、收入超越 2019 年同期值, 但近期的疫情将影响下半年的业绩表现。根据疫情变化和新路产流量的预期, 调整公司的盈利预测, 预计 21/22/23 年 EPS 分别为 0.83/0.88/0.96 元 (前值 0.86/0.88/0.95 元), 对应 8 月 27 日收盘价 PE 分别为 10.3/9.7/9.0 倍, 维持对公司“推荐”评级。

5、风险提示: 1) 行业政策: 国家宏观调控政策和税收政策的调整、变化将直接或间接地影响公司业务收入, 受特殊风险事件及免费通行影响, 公司通行费收入面临着政策带来的经营风险; 房地产行业受市场环境和政策影响较大, 经济运行、财政和货币政策变化、地产调控等, 均会影响公司地产项目的销售。2) 竞争格局变化: 具有替代效应的路桥、铁路的开通, 可能影响公司市场份额及收入增速。3) 投资收益不及预期: 新建路桥项目和投资新项目, 受到区域经济及相关因素的影响, 存在未来收益不及预期的风险; 对于金融及类金融产品的投资, 存在因市场波动和市场系统性风险而导致的投资损失及收益风险。4) 道路管理安全事件: 在高速公路运营管理中, 安全风险防范责任落实不到位可能会产生重大道路安全事故和服务区安全管理责任事故, 对公司经营目标和品牌形象造成负面影响。

研究分析师:严家源 021-20665162 投资咨询资格编号:S1060518110001

闻泰科技*600745*战略布局清晰, 打造硬件为基础的科技产品公司*推荐

平安观点:

1、战略布局清晰, 打造硬件为基础的科技产品公司: 公司公布 2021 年半年报, 2021 年上半年公司实现营收 247.7 亿元 (3.91% YoY), 归属上市公司股东净利润 12.3 亿元 (-27.56% YoY)。2021 年上半年公司整体毛利率和净利率分别是 16.18% (-1.14pct YoY) 和 4.88% (-2.38pct YoY), 公司毛利率下降主要是 ODM 业务受到原材料上涨影响。分业务来看: 公司半导体业务实现收入 67.7 亿元, 同比增长 53.25%, 业务毛利率为 35.06%, 实现净利润 13.10 亿元, 同比增长 234.52%; 公司实现产品集成业务收入 180 亿元, 同比下降 7.25%, 业务毛利率为 9.02%。费用端: 2021 年上半年公司财务费用率、销售费用率、管理费用率和研发费用率分别为 0.69% (-0.63pct YoY)、1.53% (-0.91pct YoY)、3.46% (1.40pct YoY) 和 4.57% (0.61pct YoY), 公司费用率整体比较稳定。外延并购方面, 公司完成了摄像模组 CCM 相关资产的收购, 并于 21 年 5 月份实现资产交割, 正式布局光学模组业务; 公司全资子公司安世集团已完成了对英国威尔士 Newport WaferFab 的 100%收购, 进一步强化公司半导体业务车

规产能的布局。战略布局方面，公司从 ODM 系统集成领域通过并购延伸至半导体领域。未来公司将以半导体为龙头，加大投入，提升创新能力，为部件和系统集成赋能，全面提升整机产品的核心竞争力，从服务型公司向产品公司的战略转变。

2、持续研发投入，提升产能和产品布局：公司半导体业务产品线重点包括晶体管（包括保护类器件 ESD/TVS 等）、Mosfet 功率管、模拟与逻辑 IC，2021 年上半年三大类产品占收入比重分别为 52.16%（其中保护类器件占比 14.48 个百分点）、27.52%、17.56%。2021 年上半年，公司半导体业务研发投入 3.93 亿元（全年规划 9.4 亿元），进一步加强了在中高压 Mosfet、化合物半导体产品 SiC 和 GaN 产品、以及模拟类产品的研发投入。另外，公司推动产品集成业务从消费领域向工业、IoT、汽车电子领域扩展，进一步加大了在新客户拓展方面的研发投入，并在平板、笔电、IoT、服务器、汽车电子等非手机品类领域持续推出新品，为公司产品集成业务长期稳健增长夯实基础。公司光学模组业务主要以控股子公司珠海得尔塔科技有限公司为承载平台，其拥有的先进封测技术能力、部分封测设备研制能力以及为国际一流手机品牌大客户供货的能力，将推动公司深度切入光学赛道，打通上游产业链核心环节。

3、投资策略：我们认为安世半导体有望借助闻泰的平台，进一步提升国内的份额，实现协同效应。考虑到上游芯片供应短缺及原材料上涨对公司 ODM 业务的影响，调低公司 21/22 年的盈利预测，增加 23 年的盈利预测，预计 2021-2023 年归母净利润分别为 33.11/49.73/63.83 亿元（21/22 年原值为 47.25/58.15 亿元），对应 PE 为 42/28/22 倍，维持公司“推荐”评级。

4、风险提示：1) 疫情蔓延超出预期：未来如果疫情蔓延超出预期，则对部分分公司复工产生较大影响，会对产业链公司产生一定影响。2) 下游应用领域增速不及预期风险：当宏观经济出现波动时，下游应用领域增速不及预期会对公司业绩产生一定影响。3) 中美贸易摩擦走势不确定的风险：如果中美之间的贸易摩擦进一步恶化，会对产业链公司产生一定影响

研究分析师:徐勇 0755-33547378 投资咨询资格编号:S1060519090004

北京银行*601169*存款成本优势巩固，资产质量持续改善*推荐

平安观点：

1、盈利保持稳增，零售中收贡献提升。北京银行上半年归母净利润同比增长 9.3%，盈利增长稳健，对应 Q2 单季利润同比增速 17.3%（vs. +3.5%，2021Q1）。公司上半年营收同比增长 0.6%，营收增速由负转正（vs. -3.2%，2021Q1），对应 Q2 单季营收增速 4.9%，环比一季度改善 8.1pct，主要受投资收益增长推动。分结构来看，1）上半年净利息收入同比下降 0.6%，增速较 Q1 略有下滑（vs. +0.2%，2021Q1），主要受上半年存贷利差下行影响（-19BP，YoY）；2）上半年手续费及佣金净收入同比下降 26.0%，对应 Q2 单季增速-38.9%，增速环比一季度下行 22.2pct，引起下滑的主要因素是上半年承销及咨询业务中收的明显缩减（-93.6%，YoY）。但值得注意的是，公司财富管理转型提速，上半年零售中收同比增长 67.2%，对中收贡献同比提升 4.2pct 至 33.1%，重点依托代销基金、私募、保险产品大收的大幅增长。3）上半年投资收益同比增长 60.3%，Q2 单季投资收益环比 Q1 提升 34.2%，主要归因于二季度债券市场持续回暖。

2、贷款利率下行拖累息差，负债成本不断改善。公司上半年净息差 1.84%（vs. 1.80%，2021Q1），同比下行 10BP，我们认为息差收窄与资产端定价能力减弱相关。资产端来看，公司上半年生息资产收益率同比下行 20BP 至 4.08%，其中：贷款收益率 4.54%（-27BP，YoY），主要受对公贷款利率下行影响（-37BP，YoY），我们判断由于公司加大实体经济让利力度；债券投资收益率同比下行 24BP 至 4.10%，我们认为与市场整体利率走势相符，10 年期国债收益率上半年已累计下行 10BP，仍处于下行通道。负债端成本改善，上半年计息负债成本率同比下行 14BP 至 2.25%，结构上各项成本均处于下降态势。存款成本优势持续巩固，存款成本同比下行 8BP 至 2.02%，位于同业低位，其中零售端成本管控效果显著，个人存款成本率大幅下行至 2.58%（-14BP，YoY）。

上半年末总资产 3.06 万亿元，同比增长 6.1%，增速较一季度下降 2.6pct，资产稳步扩张。结构上，贷款规模同比增长 8.3%，主要受零售业务推动。信贷结构持续优化，零售贷款同比增长 16.9%，占贷款比重较去年同期提升 2.5pct 至 33.0%，投放力度向高收益资产倾斜，个人经营贷款、个人消费贷款账

面余额同比增长 11.5%/15.3%。负债端来看，公司上半年存款同比增长 4.6%，其中个人存款本金同比增长 8.4%，活期存款同比增长 6.5%，存款结构持续优化。

3、资产质量修复，拨备持续夯实。公司上半年末不良率 1.45%，环比一季度下行 1BP，同比下行 9BP，资产质量逐渐改善，其中个人信贷不良率 0.41%，保持在同业较低水平。伴随上半年经济修复，资产质量向好，我们测算 Q2 单季年化不良生成率 1.26%，同比下降 67BP。前瞻性指标来看，公司上半年末关注率 0.96%，较年初下降 18BP，维持在同业低位。公司 Q2 单季年化信贷成本 1.43%，环比下行 4BP，二季度末拨备覆盖率 227.93%，环比上升 1.90pct，风险抵御能力持续夯实。拨贷比 3.31%，环比上行 1BP，拨备水平整体平稳。

4、投资建议：北京银行是我国最早成立的城市商业银行之一，规模位居城商行首位，在跨区域布局、股权结构完善、金融牌照获取等多方面都具先发优势。公司自成立以来深耕北京区域，拥有首都经济和政府客户的资源禀赋，支撑公司对公、零售业务稳健发展。2020 年以来，疫情加速暴露了公司的存量风险，公司加快不良确认，大幅计提信贷成本夯实拨备，随着历史包袱的出清，叠加公司不断推进零售转型、调整业务结构，预计公司未来经营质量逐步改善。北京银行坚持特色立行，依托首都“四个中心”区位优势，持续打造科技、文化、普惠、绿色金融品牌，小微业务发展提速，上半年普惠金融贷款增速 38.8%，客户基础夯实，普惠客户达 6 万户，较年初增长 171%，预计未来将进一步发挥特色金融比较优势。结合公司 21 年半年报数据，我们维持公司盈利预测不变，预计公司 2021/2022 年 EPS 分别为 1.10/1.19 元/股，对应盈利增速分别为 7.8%/8.5%。目前北京银行对应 2021/2022 年 PB 分别为 0.42x/0.39x，估值安全边际充分，鉴于公司资产质量已明显改善，零售转型稳步推进，业绩增速企稳回升，维持“推荐”评级。

5、风险提示：1) 宏观经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升；2) 利率下行导致行业息差收窄超预期；3) 中美摩擦升级导致外部风险抬升。

研究分析师:袁喆奇 投资咨询资格编号:S1060520080003

绿盟科技*300369*上半年实现扭亏为盈，看好全年业绩增长*推荐

事项:

公司发布 2021 年半年报。上半年，公司实现营业收入 7.72 亿元，同比增长 40.39%；实现净利润 841.67 万元，上年同期亏损 3088.41 万元，扭亏为盈。

平安观点:

1、安全市场需求旺盛，公司收入增长迅速。2021 年以来，国内网络安全市场保持着活跃势头，合规和数字化成为行业增长的主要动力，公司也在其中充分受益。2021 年上半年，公司收入增长 40.39%，增速较上年同期加快 34.89 个百分点。其中，安全产品是公司收入增长的主要动力，包括信息基础设施防护产品（如检查评估、监测和防护、认证和访问等）、新型网络安全防护产品等增长都十分迅速。上半年，公司安全产品收入达到 5.24 亿元，同比增长 63.13%。公司主要行业赛道都实现了较快增长，尤其是政府和事业单位板块，增长最为迅速。上半年，公司在政府事业单位市场上实现收入 2.95 亿元，同比增长 109.25%；其他赛道如金融、电信运营商收入增速分别为 28.51%和 8.51%。从季度收入看，虽然受到基数上升的影响，公司当季营收增长依然较快，Q1 和 Q2 分别增长 47.04%和 37.54%。

2、毛利率虽然出现下滑但期间费用控制较好，净利润在 2 季度实现扭亏。市场需求虽然增长较快，但是各家厂商也在积极想抓住这一时间窗口，扩大市场份额，整体竞争更为激烈，无论是产品还是服务，毛利率均较上年同期有所下降。上半年，公司产品和服务的毛利率分别为 68.52%和 66.68%，较上年同期分别下降 8.83 和 10.92 个百分点。但我们也看到，上半年公司在期间费用上控制较好，费用率较上年同期出现明显回落。2021 年上半年，公司期间费用率为 70.67%，较上年同期大幅下降了 12.71 个百分点。其中，销售、管理和研发费用率分别为 37.23%、10.19%和 23.13%，较上年同期分别下降 6.86 个、1.91 个和 4.06 个百分点。公司 1、2 季度的当季盈利分别为 -0.45 和 0.54 亿元，2 季度净利润顺利转正。

3、公司站在网安快速发展的风口上，传统安全和新安全业务预计都将受益。《网络产品安全漏洞管理规定》《数据安全法》和《关键信息基础设施安全保护条例》将于 9 月 1 日正式施行，《网络安全产业高质量发展三年行动计划（2021-2023 年）（征求意见稿）》和《网络安全审查办法（修订草案征求意见稿）》也在公开征求意见。网络安全相关法律法规的颁布及实施，为信息安全产业发展带来新的推动因素，信息安全产品和服务市场也将由此产生新的增长点。法律法规的不断健全让最终用户进一步意识到了网络安全的重要性，除合规之外，在攻击事件、攻击形势的推动下，最终用户对于主动化、自动化、智能化、服务化的安全需求进一步提升。同时，随着数字经济相关产业的发展，社会发展呈现数字化、智能化特征，带动网络安全产业的发展。5G、人工智能、工业互联网、大数据中心等“新基建”成为热点，带来了网络安全新问题、新挑战，公司也在积极研发和做技术储备。

4、投资建议：公司在网络安全行业技术领先，研发能力强，随着与央企股东的协同效应逐步显现，公司竞争力将进一步提升。2021 年，公司渠道建设提速，服务化推进顺利。伴随着行业需求的快速向好，公司将充分受益。根据公司半年报情况，我们调整了公司的盈利预测。预计 2021-2023 年公司净利润分别为 3.95 亿元（前值为 3.91 亿元）、5.04 亿元（前值为 4.89 亿元）和 6.46 亿元（前值为 5.97 亿元），EPS 分别为 0.49 元、0.63 元和 0.81 元，对应 8 月 27 日收盘价 PE 分别为 40.8 倍、32.0 倍和 24.9 倍。我们看好公司的技术实力以及渠道策略，维持“推荐”评级。

5、风险提示：（1）网络安全市场竞争激化的风险。（2）部分业务增长可能不及预期。（3）公司研发可能不及预期。

研究分析师:付强 投资咨询资格编号:S1060520070001

研究分析师:闫磊 010-56800140 投资咨询资格编号:S1060517070006

新股概览

即将发行的新股 – 新股发行一览表

股票名称	申购日	申购代码	发行价	发行量 (百万股)	申购限额 (百万股)	发行市盈	资金 解冻日	承销商
上海港湾	2021-09-08	707598			0.17			中原证券股份有限公司
海锅股份	2021-09-07	301063			0.006			东吴证券股份有限公司
纽威数控	2021-09-07	787697			0.02			中信建投证券股份有限公司
中兰环保	2021-09-06	300854			0.007			中原证券股份有限公司
卓锦股份	2021-09-06	787701			0.008			海通证券股份有限公司
上海艾录	2021-09-03	301062			0.008			中信证券股份有限公司
兰卫医学	2021-09-02	301060			0.008			国金证券股份有限公司
维远股份	2021-09-02	730955			0.04			中信证券股份有限公司
美邦股份	2021-09-02	707033			0.01			广大证券股份有限公司
振华新材	2021-09-02	787707			0.01			中信建投证券股份有限公司
禾信仪器	2021-09-01	787622			0.004			国信证券股份有限公司
金三江	2021-09-01	301059			0.008			中信证券股份有限公司
国力股份	2021-08-31	787103			0.006			招商证券股份有限公司
中粮工科	2021-08-30	301058			0.01			中国国际金融股份有限公司
上海谊众	2021-08-30	787091			0.005			国金证券股份有限公司
博拓生物	2021-08-30	787767			0.006			国泰君安证券股份有限公司
匠心家具	2021-08-30	301061	72.69			29.40		中信建投证券股份有限公司
中铁特货	2021-08-27	001213	3.96		0.13	50.69		中国国际金融股份有限公司
汇隆新材	2021-08-27	301057			0.007			浙商证券股份有限公司
时代电气	2021-08-26	787187			0.03			中国国际金融股份有限公司
卓然股份	2021-08-26	787121			0.01			安信证券股份有限公司
莱百股份	2021-08-26	707599			0.02			中信证券股份有限公司
千味央厨	2021-08-26	001215			0.008			国都证券股份有限公司
森赫股份	2021-08-25	301056			0.01			东吴证券股份有限公司
张小泉	2021-08-24	301055			0.009			中信证券股份有限公司
远信工业	2021-08-23	301053			0.005			中信证券股份有限公司
宏微科技	2021-08-23	787711			0.006			民生证券股份有限公司

已发行待上市的新股 – 新股上市一览表

股票名称	申购 中签率	资金 解冻日	上市日	交易代码	发行价	发行量 (百万股)	申购限额 (百万股)	发行 市盈率
果麦文化			2021-08-30	301052			0.005	
国光电气			2021-08-31	688776			0.004	

国内财经

《“十四五”就业促进规划》要求合理增加劳动报酬

《“十四五”就业促进规划》要求合理增加劳动报酬，提高劳动报酬在初次分配中的比重，增加劳动者特别是一线劳动者劳动报酬。专家表示，“扩容”和“提质”是《规划》的两大关键词，就业优先战略与高质量就业是《规划》的主要价值导向。

香港要有相应的筹谋部署，从金融市场到其他领域都要站上新台阶

香港财政司司长陈茂波表示，香港要有相应的筹谋部署，从金融市场到其他领域都要站上新台阶，以这样的角度来规划新发展方向，才能牢牢抓紧发展机遇，才能更好对接国家的“十四五”规划。陈茂波指出，要让香港债券市场更深更广发展、大力提升资产管理市场的深度和产品多元化，以及发展绿色可持续金融。

近日《财富》杂志公布的世界 500 强名单中，中国上榜国企数量为 95 家

中国入选《财富》世界 500 强前 10 名中，有 8 家是中央企业。对于世界 500 强榜单中中国企业的亮眼表现，《财富》认为，中国有效地遏制新冠肺炎疫情，使得企业迅速恢复和扩大生产，中国企业的国外订单增加导致对外贸易的扩大。中国是 2020 年全球唯一实现贸易正增长的主要经济体，全年进出口规模均创历史新高。国际贸易的增长推动了中国公司经营的恢复和稳定发展。

资料来源：贝格

国际财经

一年中美股表现最疲软的九月份即将到来

经历了短暂休整，美股上周重新迈上了冲击新高之路。随着财报季接近尾声，疫情、经济复苏和美联储将成为主导短期市场走势的关键。随着衡量股指波动性的芝商所恐慌指数（VIX）再次回到年内低位，经历了连续七个月上涨后美股上行之路是否会遭遇坎坷的悬念将在不久后揭晓。

全球来看，部分发达国家央行已经采取了加息举措

在一年一度的杰克逊霍尔全球央行年会上，美联储主席鲍威尔表示美国经济已经不再需要过多支持，或在年内正式开启缩表计划，但没有给出采取行动的具体时间。全球来看，部分发达国家央行已经采取了加息举措，随着全球经济复苏，或会有更多发达国家央行收紧货币政策。

韩国国土交通部表示，截至 7 月国内登记的新能源汽车共 100.4 万辆

韩国国土交通部表示，截至 7 月国内登记的新能源汽车共 100.4 万辆，首次突破百万大关。新能源汽车在韩国登记的汽车总量中占比 4.1%，虽然占比不高，但增速显著。

行业要闻

VR（虚拟现实）创业公司 Pico 发出全员信，披露该公司被字节跳动收购

Pico 将并入字节跳动的 VR 相关业务，整合字节的内容资源和技术能力，进一步在产品研发和开发者生态上加大投入。

《沈阳市碳排放权交易管理办法》将于 9 月 1 日正式实施

《沈阳市碳排放权交易管理办法》将于 9 月 1 日正式实施，沈阳市碳排放权交易市场也将面向全社会开放。

一线城市出现对二手房停贷的现象

今年下半年以来，北京、上海、广州、深圳四大一线城市多家国有行、股份行及城商行房贷额度趋紧，贷款周期拉长，放款需要排队等待，甚至出现对二手房停贷的现象，银行对资金来源和资质审批也趋严。

银行的房地产贷款占比、以及近六成银行的个人住房贷款占比均有所下降

上海证券报：对 33 家已披露“成绩单”的 A 股上市银行涉房类贷款情况进行梳理发现，今年以来，上市银行纷纷压缩了房地产方面的信贷投放。与 2020 年末的数据相比，上述银行中有七成银行的房地产贷款占比、以及近六成银行的个人住房贷款占比均有所下降。

资料来源：贝格

两市公司重要公告

孚能科技拟投建年产 24GWh 新能源电池项目

孚能科技晚间公告，公司与安徽芜湖三山经济开发区管委会签订投资合作协议书，计划在安徽芜湖三山经济开发区建设年产 24GWh 新能源电池项目。

永和股份拟投建年产 10kt 聚偏氟乙烯和 3kt 六氟环氧丙烷扩建项目

永和股份晚间公告，公司全资子公司邵武永和和金塘新材料有限公司拟投资 30,661.57 万元在邵武永和现有厂区内建设年产 10kt 聚偏氟乙烯和 3kt 六氟环氧丙烷扩建项目。

锐明技术与地平线在商用车智能化领域战略合作

锐明技术晚间公告，2021 年 8 月 27 日，公司与北京地平线机器人技术研发有限公司（以下简称“地平线”）签订《战略合作框架协议》。该协议旨在合作双方依托在各自领域的优势，在商用车智能化技术与产品领域推动深度合作，形成全面、长期和稳定的战略合作伙伴关系。

合锻智能拟与奇瑞汽车联合申报“高档数控机床与基础制造装备”等国家重大科技专项

合锻智能公告，公司与奇瑞汽车签订了《战略合作协议》，双方将在汽车领域零部件设备生产线、新材料新工艺在汽车领域的新应用、国家省部级科技项目申报和内高压、热成形等高技术零部件等领域展开深度合作。双方将联合申报“高档数控机床与基础制造装备”等国家重大科技专项；联合申报国家级、省部级“首台套”“卡脖子”项目；围绕“中国制造 2025”等国家重大战略规划，联合申报智能制造工程、工业强基工程、绿色制造工程等领域的国家科技计划、国防军工科技专项以及省部级科技专项；联合申报省部级、国家级科技奖项，实现优势互补，共同壮大科技实力。

天能股份拟投建湖州南太湖基地年产 10GWh 锂电池项目

天能股份公告，公司拟投建湖州南太湖基地年产 10GWh 锂电池项目，该项目由下属子公司湖州新能源实施。项目预计总投资金额 397,302.71 万元，其中公司拟使用超募资金账户全部资金余额（含超募资金 113,517.83 万元、差额资金 2,202.66 万元及利息收入）向湖州新能源增资，不足部分由公司以自有资金或自筹资金补足。

特变电工控股公司拟投建新能源电站项目

特变电工公告，公司控股公司特变电工新疆新能源股份有限公司投资建设鹿邑 20MW 风电项目、淮阳 20MW 风电项目、骆驼圈子 15MW 风电项目。鹿邑 20MW 风电项目总投资 19,017.12 万元；淮阳 20MW 风电项目总投资 18,609.45 万元；骆驼圈子 15MW 风电项目总投资 12,744.44 万元。

仟源医药拟定增募资不超 1.3 亿元用于药品研发项目

仟源医药披露以简易程序向特定对象发行股票预案。本次发行对象为不超过 35 名特定对象，募集资金总额不超过 13,000.00 万元，扣除相关发行费用后的募集资金净额将全部用于药品研发项目。

资料来源：贝格

平安证券研究所重点跟踪上市公司业绩预测表

股票代码	股票名称	行业	投资建议	股价	净利润(百万元)				股本	每股收益(元)				市盈率(倍)				研究员	更新日期
				2021-05-28	2021A	2022E	2023E	2023E	(百万)	2021A	2022E	2023E	2023E	2021A	2022E	2023E	2023E		
300124	汇川技术	电力设备	强烈推荐	95.91	2182	3204	4251	5405	1720	1.27	1.86	2.47	3.14	75.6	51.5	38.8	30.5	王霖	2021-08-24
002487	大金重工	电力设备	推荐	7.31	465	732	941	1188	556	0.84	1.32	1.69	2.14	8.7	5.5	4.3	3.4	皮秀	2021-08-23
002202	金风科技	电力设备	推荐	12.13	2964	4415	5380	6703	4225	0.70	1.04	1.27	1.59	17.3	11.6	9.5	7.6	皮秀	2021-08-22
601615	明阳智能	电力设备	推荐	15.20	1374	3005	3020	3613	1951	0.70	1.54	1.55	1.85	21.6	9.9	9.8	8.2	皮秀	2021-08-20
600438	通威股份	电力设备	推荐	38.37	3608	8608	11017	11069	4502	0.80	1.91	2.45	2.46	47.9	20.1	15.7	15.6	皮秀	2021-08-18
300750	宁德时代	电力设备	强烈推荐	409.60	5583	9393	12948	16890	2329	2.40	4.03	5.56	7.25	170.9	101.6	73.7	56.5	王子越	2021-08-17
601128	常熟银行	银行与金融科技	强烈推荐	6.88	1803	2114	2436	2822	2741	0.66	0.77	0.89	1.03	10.5	8.9	7.7	6.7	武凯祥	2021-08-17
600036	招商银行	银行与金融科技	强烈推荐	58.50	97342	120842	142766	168641	25220	3.86	4.79	5.66	6.69	15.2	12.2	10.3	8.7	武凯祥	2021-08-15
300363	博腾股份	生物医药	推荐	62.06	324	458	613	818	543	0.60	0.84	1.13	1.51	103.9	73.5	54.9	41.2	倪亦道	2021-08-15
603416	信捷电气	电力设备	推荐	59.29	332	377	482	594	141	2.36	2.68	3.43	4.23	25.1	22.1	17.3	14.0	王霖	2021-08-15
002223	鱼跃医疗	生物医药	推荐	30.07	1759	1410	1608	1862	1002	1.75	1.41	1.60	1.86	17.1	21.4	18.7	16.2	倪亦道	2021-08-12
002607	中公教育	社会服务	推荐	25.01	-3247	1731	4758	6364	6167	-0.53	0.28	0.77	1.03	-47.5	89.1	32.4	24.2	易永坚	2021-08-12
300037	新宙邦	电力设备	推荐	85.88	518	1014	1470	1962	411	1.26	2.47	3.58	4.78	68.1	34.8	24.0	18.0	王子越	2021-08-03
300725	药石科技	生物医药	推荐	142.18	184	309	445	603	200	0.92	1.55	2.23	3.02	154.3	91.9	63.8	47.1	倪亦道	2021-08-01
603606	东方电缆	电力设备	推荐	20.08	887	1412	905	1131	654	1.36	2.16	1.38	1.73	14.8	9.3	14.5	11.6	皮秀	2021-07-30
603520	司太立	生物医药	推荐	68.70	239	449	621	815	245	0.98	1.83	2.54	3.33	70.4	37.5	27.1	20.6	韩盟盟	2021-06-24
600886	国投电力	电力	推荐	9.53	5516	4726	6329	7154	6966	0.79	0.68	0.91	1.03	12.0	14.0	10.5	9.3	严家源	2021-05-31
002007	华兰生物	生物医药	推荐	39.92	1613	1950	2297	2620	1824	0.88	1.07	1.26	1.44	45.2	37.3	31.7	27.8	倪亦道	2021-04-30
600115	东方航空	交运	推荐	5.60	-11835	1810	3248	5544	16380	-0.72	0.11	0.20	0.34	-7.8	50.7	28.2	16.5	张功	2021-04-30
600580	卧龙电驱	电力设备	推荐	11.40	867	994	1125	1282	1309	0.66	0.76	0.86	0.98	17.2	15.0	13.3	11.6	王霖	2021-04-30
000961	中南建设	地产	推荐	6.90	7078	9018	11004	12434	3822	1.85	2.36	2.88	3.25	3.7	2.9	2.4	2.1	郑茜文	2021-04-30
601021	春秋航空	交运	推荐	68.20	-588	731	1848	2244	916	-0.64	0.80	2.02	2.45	-106.3	85.5	33.8	27.9	张功	2021-04-30
300347	泰格医药	生物医药	推荐	171.80	1750	2048	2325	2884	872	2.01	2.35	2.66	3.31	85.7	73.2	64.5	52.0	倪亦道	2021-04-30
002747	埃斯顿	智能制造	推荐	32.48	128	212	313	411	840	0.15	0.25	0.37	0.49	213.2	128.7	87.2	66.4	吴文成	2021-04-30
600900	长江电力	电力	推荐	19.67	26298	25505	26263	26514	22742	1.16	1.12	1.15	1.17	17.0	17.5	17.0	16.9	严家源	2021-04-30
601111	中国国航	交运	中性	8.67	-14409	1617	7597	8340	14525	-0.99	0.11	0.52	0.57	-8.7	77.9	16.6	15.1	张功	2021-04-30
600029	南方航空	交运	推荐	6.60	-10842	3969	4487	6120	15329	-0.71	0.26	0.29	0.40	-9.3	25.5	22.5	16.5	张功	2021-04-30
000656	金科股份	地产	推荐	6.06	7030	8609	10371	12225	5340	1.32	1.61	1.94	2.29	4.6	3.8	3.1	2.6	郑南宏	2021-04-30
600383	金地集团	地产	推荐	10.88	10398	12116	13911	15917	4515	2.30	2.68	3.08	3.53	4.7	4.1	3.5	3.1	郑茜文	2021-04-30
600887	伊利股份	食品饮料	强烈推荐	40.56	7078	9278	10949	12313	6083	1.16	1.53	1.80	2.02	34.9	26.6	22.5	20.0	张晋溢	2021-04-29
300957	贝泰妮	商贸零售	推荐	268.39	544	778	1024	1377	424	1.28	1.84	2.42	3.25	209.0	146.1	111.0	82.6	何沛滨	2021-04-29
002371	北方华创	智能制造	推荐	187.15	537	759	1066	1449	496	1.08	1.53	2.15	2.92	173.0	122.4	87.2	64.1	吴文成	2021-04-29
300935	盈建科	计算机	推荐	73.90	55	75	99	117	57	0.97	1.33	1.75	2.07	75.9	55.7	42.2	35.7	付强	2021-04-28
603517	绝味食品	食品饮料	推荐	85.40	701	1046	1287	1574	609	1.15	1.72	2.11	2.59	74.1	49.7	40.4	33.0	张晋溢	2021-04-27
300607	拓斯达	智能制造	推荐	33.10	520	348	458	596	266	1.95	1.31	1.72	2.24	16.9	25.3	19.2	14.8	吴文成	2021-04-23

股票代码	股票名称	行业	投资建议	股价	净利润(百万元)				股本	每股收益(元)				市盈率(倍)				研究员	更新日期
				2021-05-28	2021A	2022E	2023E	2023E	(百万)	2021A	2022E	2023E	2023E	2021A	2022E	2023E	2023E		
300122	智飞生物	生物医药	推荐	187.95	3301	4645	6093	8158	1600	2.06	2.90	3.81	5.10	91.1	64.7	49.4	36.9	倪亦道	2021-04-21

资料来源：平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023
号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 16 层
邮编：100033