

宏观经济分析

宏观经济分析

再吹稳经济暖风，股市维持弱平衡

市场消息

今日市场消息，国新办举行国务院政策例行吹风会介绍稳经济一揽子政策的接续措施，央行提出将“追加3000亿元以上金融工具额度”，发改委将“督促各方面抓住今年三季度施工黄金期，加快项目建设实施”等。

近期美元持续走强，今日盘中离岸人民币跌破6.95关口，央行下调金融机构外汇存款准备金率2个百分点后，人民币快速拉升0.2%但跌势难改。央行表示，与SDR篮子其他非美元货币相比，人民币贬值幅度最小。考虑到我国的出口韧劲，预计短期人民币或有一定支撑。

9月5日，市场对吹风会稳增长政策反应较弱，A股整体小幅回暖但三大股指涨跌互现，沪指偏强收涨0.42%，深成指跌0.2%，创业板指涨0.2%。沪深两市连续三个交易日成交额不足8000亿元，北向资金全天单边离场，实际净卖出76.15亿元。盘面上看，欧佩克+减产叠加北溪管道无限期关闭，油气、煤炭板块飙升，是今日股市的主要支撑。主要受四川地震和疫情反复影响，大消费延续颓势，食品饮料、传媒、医药、汽车行业跌幅靠前。

债市全天震荡走强，早盘主要交易周末美国就业低于预期、疫情恶化等利多消息，10年期国开活跃券下行约0.5个BP，午后出于对稳经济政策的担忧快速跳水，而吹风会增量信息有限，收益率延续下行，220210活跃券全天累计下行1.25BP，收于2.8525%，10年期国债期货主力合约上涨0.06%。国内商品期市白天几乎全线飘红，能化板块领涨，乙二醇、PTA涨近7%，夜盘开盘后多数上涨，沪镍涨超4%，低硫燃料油、乙二醇涨超3%。

后市展望

股市在经历了超跌反弹之后进入了平台期。经济基本面预计将保持低位平稳，流动性维持中性偏松的状态。海外资本市场走势有一定的不确定性，但冲击最大的时候或已过去。因此，以业绩为支撑的结构性及个股机会更大。

(分析师：韦志超，执业证书编号：S0110520110004)

重点行业观察

家电行业

7月冰箱内销回暖，洗衣机市场整体向好

(1) 冰箱：7月内销市场回暖，海外市场持续承压

2022年7月，我国冰箱产量648万台，同比-7.4%；销量637万台，同比-11.0%；出口量297万台，同比-20.7%；内销量340万台，同比-0.3%。

7月内销降幅收窄，外销降幅扩大。整体来看，7月冰箱市场延续了之前的下滑态势，且产销量降幅环比进一步扩大，其中7月产量增速环比-0.7pct，销量增速环比-2.9pct。具体拆分来看，其中内销增速环比+4.3pct，内销降幅环比收窄，我们认为主要受益于国家刺激家电消费政策频出，多地推出家电消费券引导家电消费，加速我国家电行业复苏；7月外销增速环比-9.1pct，受俄乌冲突、欧美通胀下海外需求放缓影响，外销降幅环比进一步扩大。我们认为后续伴随房地产市场回暖以及原材料价格回落，下半年冰箱内销市场有望逐步改善。

从市占率角度看，2022年1-7月我国冰箱线下市场集中度有所提升。据奥维云网数据，2022年1-7月我国冰箱线下市场零售额CR3同比+2.6pct至61.2%，其中海尔、容声、西门子零售额份额分别为39.7%（同比+1.6pct）、11.8%（同比+0.4pct）和9.7%（同比+0.6pct）；线上市场零售额CR3同比-0.2pct至68.0%，其中海尔、美的、容声零售额份额分别为40.1%（同比+0.8pct）、16.0%（同比-0.9pct）和11.9%（同比-0.1pct）。

(2) 洗衣机：7月产销双升，出口改善幅度较大

2022年7月，我国洗衣机产量557万台，同比+5.3%；销量560万台，同比+4.4%；出口量250万台，同比+14.3%；内销量309万台，同比-2.4%。

7月洗衣机市场向好，整体销量恢复正增长。从生产端看，7月以来洗衣机重要产地及出口地区疫情陆续得到控制，因此订单生产和运输逐步恢复正常，7月洗衣机产量增速环比+11.2pct。从销售端看，7月洗衣机整体销量增速环比+10.3pct，其中内销增速环比+3.5pct，外销增速环比+20.2pct，7月外销降幅回正且呈较大幅度改善，我们认为一是去年同期基数较低；二是近期原材料成本回落带动洗衣机均价下行，利好产品销售。我们认为后续伴随疫情缓解，国内家电促销力度增大，洗衣机内销增速有望逐步回正。

从市占率角度看，2022年1-7月我国洗衣机线上、线下市场集中度均有所提升，其中线下集中度提升较为显著。据奥维云网数据，2022年1-7月我国洗衣机线下市场零售额CR3同比+6.6pct至68.2%，其中海尔、小天鹅、西门子零售额份额分别为39.6%（同比+2.4pct）、17.6%（同比+2.9pct）和11.0%（同比+1.3pct）；线上市场零售额CR3同比+2.3pct至74.0%，其中海尔、小天鹅、美的零售额份额分别为42.1%（同比+4.0pct）、22.3%（同比+1.3pct）和9.6%（同比-3.0pct）。

风险提示：原材料价格大幅波动风险；终端需求萎靡风险。

（分析师：陈梦，执业证书编号：S0110521070002）

机械军工行业

埃斯顿：Q2业绩受疫情影响有所下滑，H2将逐步改善

事件

埃斯顿发布 2022 年半年报。

点评

Q2 业绩受疫情影响下滑，2022H2 将迎来边际改善。2022H1 公司实现营收 16.55 亿元，同比 +6.0%；归母净利润 0.76 亿元，同比 +21.32%；扣非归母净利润 0.35 亿元，同比 -28.76%，下滑原因主要是对长期应收款计提信用减值损失和欧元贬值导致的汇兑损益减少所致。分业务看：（1）工业机器人及智能制造业务收入 11.80 亿元，同比 +8.71%，其中工业机器人本体营收增长超过 50%，增速较快；（2）自动化核心部件业务收入 4.76 亿元，同比 -0.17%。Q2 单季度实现营收 8.51 亿元，同比 -8.13%，归母净利润 0.16 亿元，同比 -46.24%，扣非归母净利润 0.1 亿元，同比 -62.59%，受二季度上海疫情影响，Q2 业绩出现下滑。下半年随着行业复苏，公司业绩将逐步改善。

盈利能力基本稳定，销售毛利率稳步提升。2022H1 销售毛利率 33.14%，同比 -0.07pct，基本保持稳定。分产品看，工业机器人及智能制造业务毛利率 34.05%，同比 -0.46pct；自动化核心部件业务毛利率 30.88%，同比 +0.62 个百分点。2021Q4 以来，公司季度毛利率稳步提升，主要原因是公司通过优化供应链、提升国产替代、实施制造精益管理及降本增效措施，成本得到有效控制。2022H1 净利率 5.03%，同比 +0.27pct。期间费用率 30.36%，同比 +0.63pct。研发投入 1.84 亿元，同比 +36.44%，持续的研发投入是公司保持技术创新及领先优势的重要保障。

机器人需求将持续增加，新能源汽车领域需求旺盛。随着制造业复苏及机器人替代进程持续推进，未来工业机器人行业需求将逐步复苏。同时工业机器人应用领域拓宽，锂电制造的机器人需求激增。2022 年，公司专门成立了新能源事业部，打造了覆盖锂电行业从前段、中段到后段，包括烘烤、分容、检测/分选、电芯堆叠、侧板焊、加热静置、BusBar 焊接、模组 PACK 等工序的六关节机器人全链条应用，已在多家头部锂电池企业里获得批量化应用。

风险提示：下游需求不及预期；行业竞争加剧；原材料价格上涨。

（分析师：曲小溪，执业证书编号：S0110521080001）

房地产行业

积极推动基础设施领域 REITs 试点，盘活存量资产

9 月 1 日，国家发改委在《求是》杂志发表《加快构建新发展格局牢牢把握发展主动权》。

盘活存量资产，增加企业现金流动性。文章指出，未来将继续扩大有效投资，深化供给端结构性改革。在房地产行业下行期，行业投融资受到部分出险企业影响，发展遇到阻碍。不动产投资信托基金 (REITs) 作为资本市场服务实体经济的重要举措，将会为行业以较快速度回流大量资金，盘活存量资产，提高企业现金流动性，改善企业负债结构，降低偿债风险及资产负债率。据统计，已上市项目募集资金 580 多亿元，总市值 650 亿元，回收资金带动新项目总投资额近 3000 亿元。

积极推动基础设施领域 REITs 试点，民企 REITs 有望尽快推出案例。目前，批准上市的 19 支 REITs 均为基础设施领域资产，涉及公路、产业园区、保障性住房、污水处理及能源等领域，为行业部分存量资产注入新活力。据文章内容，后续将继续推动基础设施领域 REITs 试点，且据证监会副主席李超 8 月 31 日表示，民企 REITs 试点未来也将会尽快落地。现阶段上市流通的 REITs 中，均国企试点发行，而民企 REITs 试点将为 REITs 市场更多选择，民企也有望通过 REITs 完成资金的快速流动，增强再投资及再融资能力，确保健康平稳发展。

（分析师：张功，SAC 执证编号：S0110522030003）

有色行业

有色基本金属：供给不及预期 & 低库存基本面有支撑

行业新闻

俄罗斯天然气工业股份公司9月2日对外宣布，由于发现多处设备故障，“北溪-1”天然气管道将完全停止输气，直至故障排除。

据9月2日消息，智利国家铜业委员会Cochilco称，智利国家铜业公司7月份的铜产量下降6.5%，至12.8万吨。英美资源和嘉能可的合资企业Collahuasi 7月铜产量同比下降12.4%至4.73万吨。必和必拓旗下的Escondida铜矿铜产量下降1.8%，至8.14万吨。

点评

“北溪-1”天然气断供，欧洲锌铝冶炼厂仍可能减产。2021年俄罗斯约占欧洲天然气供应的40%，“北溪-1”天然气断供将加剧欧洲原本紧张的天然气供应。据CRU数据，2021年欧洲电解铝及锌锭产量分别占全球产量的12%及18%。自去年四季度以来天然气价格大幅攀升，带动电力成本抬升，铝厂及锌厂大幅减产，海外电解铝减产产能高达150万吨。在全球能源转型过程中，光伏、风电等短时间无法完全替代传统石油、煤能源，而传统能源资本开支减少，叠加俄罗斯天然气供应减少，加剧能源供应紧张，未来仍存在进一步减产的可能性。

限电、疫情多因素拖累国内供给。8月四川等地高温天气及降水不足导致电力供应不足，限电政策的实施导致四川地区约100万吨电解铝产能几乎全部关闭。由于铝的电解槽关停启复较为困难，目前四川地区电解铝厂尚未恢复正常状态，预计需要一个月甚至更长时间才能完全恢复。全国多地疫情爆发，对生产及物流均造成断断续续的影响。

干扰因素频发，海外铜矿供应不及预期。据统计全球前15家铜矿企业产量二季度同比下降3.8%，一季度同比下降5.3%。尽管今年多家矿山存在新扩建产能投产或去年投产产能爬产，但在产矿山受缺水、罢工、疫情、品位下降等因素影响，上半年产能不及预期。另外，目前全球铜铝锌均延续低库存状态，对有色金属价格仍有支撑。

不过当前欧美对抗通胀态度坚决，坚持快速收紧货币政策，且国内疫情反复，市场信心仍然偏弱，对宏观更为敏感的铜仍将受到压制，锌铝在成本及供给端支撑下表现偏强。

(分析师：吴轩，SAC 执证编号：S0110521120001)

主要市场数据

表 1: 全球主要市场指数

指数名称	收盘点位	日涨跌幅 (%)	近 5 日涨跌幅 (%)	近 1 月涨跌幅 (%)	近 1 年涨跌幅 (%)
上证指数	3199.91	0.42	-0.07	-0.84	-10.66
深证成指	11678.69	-0.20	-1.16	-4.81	-17.64
沪深 300	4015.43	-0.20	-1.55	-3.40	-17.09
科创 50	1024.39	-0.56	-0.51	-11.49	-26.88
创业板指	2538.20	0.20	-1.25	-5.42	-18.18
恒生指数	19225.70	-1.16	-3.65	-4.83	-25.78
标普 500	3924.26		-0.78	-5.33	-13.48
道琼斯工业指数	31318.44		-0.61	-4.53	-11.45
纳斯达克指数	11630.86		-1.57	-8.11	-24.30
英国富时 100	7287.43	0.09	0.05	-2.05	2.09
德国 DAX	12760.78	-2.22	-0.58	-5.99	-19.14
法国 CAC40	6093.22	-1.20	-0.52	-5.86	-8.92
日经 225	27619.61	-0.11	-1.68	-1.97	-5.18
韩国综合指数	2403.68	-0.24	-2.77	-3.50	-24.91
印度 SENSEX30	59245.98	0.75	-0.49	1.47	1.92
澳洲标普 200	6852.22	0.34	-1.93	-2.33	-8.92

数据来源: Wind, 首创证券研究发展部

表 2: 国际商品期货及相关指数

	收盘价或点位	日涨跌幅 (%)	近 5 日涨跌幅 (%)	近 1 月涨跌幅 (%)	近 1 年涨跌幅 (%)
COMEX 黄金	1722.60		-0.21	-3.83	-6.06
COMEX 白银	17.91		0.16	-9.74	-27.79
ICE 布油	95.23	2.38	-0.43	0.33	31.15
NYMEX 原油	87.25		-2.57	-1.98	25.92
NYMEX 天然气	8.90		-2.47	10.39	88.92
LME 铜	7674.00	0.54	-1.63	-2.50	-18.63
LME 铝	2288.00	-0.33	-3.01	-5.30	-16.10
LME 锌	3194.00	1.87	-7.67	-8.44	6.59
CBOT 大豆	1419.75		-0.19	0.78	9.89
CBOT 小麦	809.25		-2.68	4.32	11.43
CBOT 玉米	664.25		-0.93	8.89	26.77
波罗的海干散货指数	1086.00		0.37	-30.38	-72.46
生猪指数	22393.01	1.13	-0.44	5.23	42.76

数据来源: Wind, 首创证券研究发展部

表 3: 美元指数及主要外币兑人民币的中间价

	收盘点位或汇率	日涨跌幅 (%)	近 5 日涨跌幅 (%)	近 1 月涨跌幅 (%)	近 1 年涨跌幅 (%)
美元指数	109.61		0.86	2.85	18.97
美元中间价	6.90	0.12	0.13	2.36	6.85
欧元中间价	6.85	-0.41	-1.03	-0.80	-10.65
日元中间价	4.92	-0.31	-1.16	-3.05	-16.18
英镑中间价	7.93	-0.64	-1.50	-3.16	-11.19
港币中间价	0.88	0.10	0.13	2.37	5.77

数据来源: Wind, 首创证券研究发展部

表 4: 沪股通前十大活跃个股 (2022-09-05)

股票代码	股票简称	买入金额 (亿元)	卖出金额 (亿元)	净买入金额 (亿元)	涨跌幅 (%)
600519	贵州茅台	6.71	23.10	-16.39	-2.13
601012	隆基绿能	5.90	4.68	1.22	-0.90
601888	中国中免	3.01	4.01	-1.01	-0.12
600036	招商银行	2.04	4.86	-2.83	-0.26
603259	药明康德	3.25	3.51	-0.27	-2.84
600438	通威股份	1.92	4.83	-2.91	0.46
601318	中国平安	2.99	2.54	0.45	0.23
600809	山西汾酒	3.05	2.42	0.64	-1.99
600900	长江电力	1.53	3.52	-1.99	0.00
600309	万华化学	2.37	2.36	0.01	1.96

数据来源: Wind, 首创证券研究发展部

表 5: 深股通前十大活跃个股 (2022-09-05)

股票代码	股票简称	买入金额 (亿元)	卖出金额 (亿元)	净买入金额 (亿元)	涨跌幅 (%)
002594	比亚迪	10.26	9.35	0.91	-4.70
300750	宁德时代	4.03	7.95	-3.92	0.45
300274	阳光电源	3.18	6.10	-2.92	7.65
000858	五粮液	2.52	5.97	-3.45	-1.74
002714	牧原股份	4.06	3.01	1.05	1.80
000625	长安汽车	5.39	1.38	4.02	-2.22
300751	迈为股份	4.28	2.22	2.07	15.95
002460	赣锋锂业	4.50	1.63	2.87	-2.12
000568	泸州老窖	2.83	3.05	-0.22	-1.64
002466	天齐锂业	3.58	1.83	1.75	0.27

数据来源: Wind, 首创证券研究发展部

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

		评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上
		增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%~15% 之间
		中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%~5% 之间
		减持	相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上
		2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	行业投资评级
中性	行业与整体市场表现基本持平		
看淡	行业弱于整体市场表现		