

## 重点行业观察

### 宏观经济分析：海外市场大幅回调，谨防恐慌情绪蔓延

市场回顾：

在 A 股中秋休市期间，海外市场大幅回调。9 月 20 日，市场对中国香港未来政策风险扩散的担忧，导致港股主要指数重挫 2.8%-3.3%。地产板块首当其冲，投资者或担心房地产信用危机冲击银行资产质量，内银股也随之大幅下跌。

继港股大跌，美股集体走低。一方面，美联储 9 月 FOMC 货币政策会议召开在即，美国 8 月零售数据走强，市场对 Taper 将近的预期进一步得到巩固。另一方面，美国财长耶伦 19 日表示，如果国会不提高债务上限或暂停其生效，美国财政部的现金余额将在 10 月降至不足水平。这或成为导致多个市场全线下跌的导火索。

截至 9 月 20 日收盘，标普 500 指数收跌 1.7%，创 5 月 12 日来最大跌幅；道指收跌 1.78%，为 7 月 19 日来最大跌幅；纳指跌 2.19%，创月内新低。同日，欧洲股市集体下跌，法国 CAC40 指数跌近 2%，德国 DAX 指数、意大利富时 MIB 指数均跌超 2%。

上周，国内债市利空利好交织，维持震荡格局。双节临近叠加地方债发行提速，央行开展 6000 亿元 MLF 等量对冲、逆回购操作实现净投放 1900 亿元，增加市场流动性。由于前期预期打的比较足，疲弱的经济数据对债市提振不大，中债国债 10 年期收益率小幅下行 1.23 个 bp，收于 2.8785%。

A 股市场在经历了上上周的大涨后逐步回调，上周多数板块下跌，有色金属及钢铁板块跌幅居前。石油石化、基础化工、医药板块表现较好，分别上涨 2.77%、2.72%、2.62%，有色金属、钢铁、电子板块，分别下跌 7.85%、6.63%、5.38%。上证综指累计下跌 2.41%、深证成指累计下跌 2.79%、创业板指累计下跌 1.20%、沪深 300 累计下跌 3.14%。北上资金累计净流出 88.27 亿元。

近期发改委和储备局多次投放铜铝锌等大宗商品，缓解企业原材料成本压力，进一步引导价格合理回归。同时，发改委、能源局联合派出督导组，赴相关重点省份和企业、港口开展能源保供稳价工作督导。相关商品的供需紧张关系能否缓解有待观察。

后市展望：

股债走势与 2019 年下半年类似，整体处在震荡格局。10 年期国债收益率目前在 2.8-2.9 区间震荡是暂时合理的位置。当前市场对经济下行的预期较为一致，周期股目前依然有支撑。但随着经济企稳甚至短期弱反弹的信号逐渐显现，周期股的底层逻辑将受到挑战。

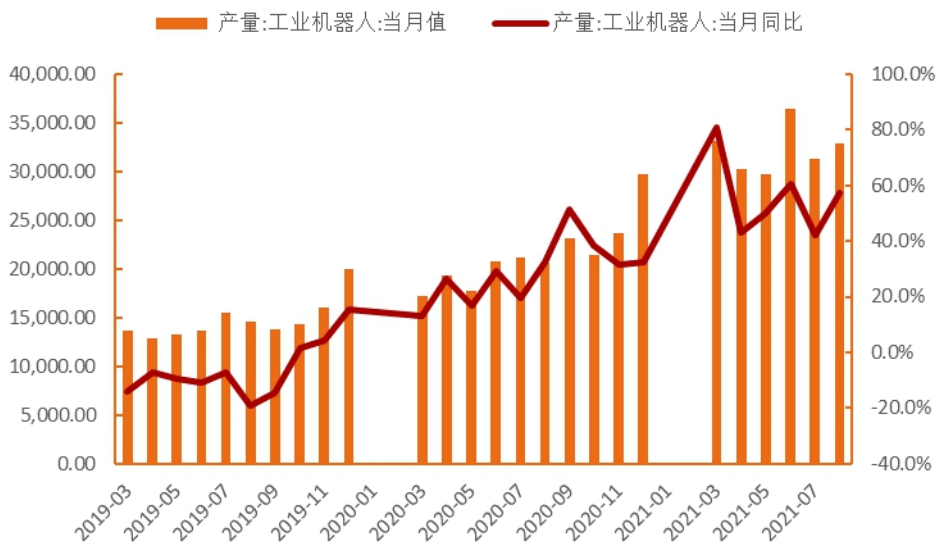
（分析师：韦志超，执业证书编号：S0110520110004）

## 重点行业观察

### 机械行业：8月工业机器人产量同比增长57.4%

事件：国家统计局最新数据显示，2021年8月我国工业机器人产量3.28万台，同比+57.4%；2021年1-8月累计产量23.92万台，同比+63.9%。

点评：工业机器人产量保持高速增长：受下游制造业景气回升推动，国内工业机器人产量自2020年以来一直保持两位数以上增长。今年以来产量维持在较高增速水平，8月增速较7月扩大15.1%。2021年1-7月工业机器人制造实现营收387.53亿，同比增长36.82%，出口交货值62.79亿，同比增长29.95%。



国产化率进一步提升：国内工业机器人行业自2020年由负转正以来，保持着较高景气度。一方面，伴随着产业升级，劳动力紧缺、成本上升，机器人需求强烈；另一方面，国产替代下机器人价格下行，更具经济性。受益于电子、新能源、金属加工等下游行业的旺盛需求以及制造业整体自动化率的提升，国产工业机器人市场广阔。工业机器人本体国产化率已达到30%，核心零部件国产化率相对较低，未来有望进一步提升。

(分析师：曲小溪，执业证书编号：S0110521080001)

### 公用事业行业：加快绿色低碳转型，实现绿色复苏发展

国家主席习近平21日在北京以视频方式出席第七十六届联合国大会一般性辩论并发表题为《坚定信心 共克时艰 共建更加美好的世界》的重要讲话。习近平提出全球发展倡议：

一是坚持发展优先。将发展置于全球宏观政策框架的突出位置，加强主要经济体政策协调，保持连续性、稳定性、可持续性，构建更加平等均衡的全球发展伙伴关系，推动多边发展合作进程协同增效，加快落实联合国2030年可持续发展议程。二是坚持以人民为中心。在发展中保障和改善民生，保护和促进人权，做到发展为了人民、发展依靠人民、发展成果由人民共享，不断增强民众的幸福感、获得感、安全感，实现人的全面发展。三是坚持普惠包容。关注发展中国家特殊需求，通过缓债、发展援助等方式支持发展中国家尤其是困难特别大的脆弱国家，着力解决国家间和各国内部发展不平衡、不充分问题。四是坚持创新驱动。抓住新一轮科技革命和产业变革的历史性机遇，加速科技成果向现实生产力转化，打造开放、公平、公正、非歧视的科技发展环境，挖掘疫后经济增长新动能，携手实现跨越发展。五是坚持人与自然和谐共生。完善全球环境治理，积极应对气候变化，构建人与自然生命共同体。加快绿色低碳转型，实现绿色复苏发展。中国将力争2030年前实现碳达峰、2060年前实现碳中和，这需要付出艰苦努力，但我们会全力以赴。中国将大力支持发展中国家能源绿色低碳发展，不再新建境外煤电项目。六是坚持行动导向。加大发展资源投入，重点推进减贫、粮食安全、抗疫和疫苗、发展筹资、气候变化和绿色发展、工业化、数字经济、互联互通等领域合作，构建全球发展命运共同体。

加快绿色低碳转型，实现绿色复苏发展，利好绿色电力生产运营商。我们维持对于行业“看好”投资评级，推荐华能水电、川投能源、长江电力、华能国际电力、大唐新能源等公司。

(分析师：邹序元，执业证书编号：S0110520090002)

## 轻工纺服行业：罗莱生活向 146 名激励对象授予 1175 万股限制性股票

事件：公司2021年限制性股票激励计划规定的首次授予条件已经成就，董事会确定公司2021年限制性股票激励计划的首次授予日为2021年9月17日，向符合授予条件的146名激励对象授予1175万股限制性股票，授予价格为每股5.76元。

简评：股权激励分享发展成果。本计划有效期自限制性股票首次授予之日起至激励对象获授的限制性股票全部解除限售或回购注销之日止，最长不超过48个月。自限制性股票授予之日起12个月内为限售期。在限售期内，激励对象根据本计划获授的限制性股票予以限售，不得转让、用于担保或偿还债务。限售期满，首次授予的限制性股票分三次解锁比例分别为40%/30%/30%，对应业绩考核目标分为：（1）公司层面，以2020年净利润或销售收入为基数，2021年/2022年/2023年净利润或销售收入增长率不低于10%/21%/33%，且各年度净利润和销售收入同比正增长；（2）个人层面，激励对象只有在上一年绩效考核满足条件的前提下，才能全部解锁当期权益，其中评定结果为“优秀”和“良好”的情况下解除限售比例均为100%，评定结果为“正常”的情况下解除限售比例为70%，评定结果为“不合格”的情况下，解除限售比例为0。股权激励将公司经营与激励对象利益绑定，彰显核心员工对公司长期稳健发展信心。

投资建议：国内家纺龙头企业，后疫情时代受益于消费回暖业绩有望稳步增长。公司主品牌主打中高端定位，多品牌、多品类覆盖差异化消费需求，组织架构调整促进品牌协同和资源共享，营销加码提升品牌影响力和美誉度。我们预计公司21/22/23年归母净利润为7.1/8.2/9.4亿元，对应当前市值PE分别为14/12/11倍，维持“买入”评级。

(分析师：陈梦，执业证书编号：S0110521070002)

**主要报告推荐****三十载砥砺前行，医疗&消费协同共进****——稳健医疗（300888）公司深度报告**

医疗&消费双轮驱动，疫情防控下业绩高增。稳健医疗成立于1991年，以传统医用敷料代工出口起家，通过研发创新与渠道拓展完成OEM与自主品牌业务并重，海外市场与国内市场并重的转型。05年公司以自研全棉水刺无纺布技术为切入点，拓宽产业边界，进军生活消费品领域，并取得靓丽表现。目前公司已发展成为拥有“稳健医疗”、“全棉时代”“津梁生活”三大品牌，覆盖医疗和消费双领域的大健康龙头企业。在2020年防疫产品需求激增下，公司业绩实现高速增长。

**医疗业务：**深耕医疗30载，疫情催化品牌力再升级。行业：国内医用敷料行业市场空间大且增速快，行业集中度低，国产替代趋势显现。其中高端医用敷料和一次性手术室耗材前景可观，渗透率仍有巨大提升空间。产品&研发：公司在行业内最早建立全产业链经营模式，重视科技创新和科研合作，研发投入行业领先。公司以终端需求和使用场景为导向持续丰富产品矩阵，高端医用敷料技术水平位于行业前列，期待产能扩张后持续放量。渠道：外销收入以OEM直销为主，绑定优质客户，出口规模位于行业前列；内销收入以自有品牌经销为主，医院及药店渠道拓展顺利。2020年受疫情催化，公司防疫产品驱动品牌影响力再升级，未来C端客户贡献度有望提升。

**消费品业务：**倡导回归自然健康的生活方式品牌。品牌：公司倡导“环保、健康、舒适”的生活理念，以多元化营销方式加强品牌曝光、强化品牌认知。产品：公司在生活消费品领域进行全品类布局，SKU丰富，提供一站式购物体验。以棉为核心的差异化定位和医疗级产品品质建立品牌溢价，满足目标人群核心诉求。公司已打造核心爆品棉柔巾，并主导起草行业标准，随着研发设计持续发力，更多品类有望实现突破。渠道：传统电商平台渠道优势明显，小件包邮模式营销稀缺流量，线上私域平台发展迅速，注册用户数近900万。线下门店拓展空间广阔，直营店效仍有提升空间，加盟模式有望加速开拓下沉市场。津梁生活：公司19年创立“津梁生活”品牌，优选全球健美好物，积极布局具备自主定价权的自有品牌，目前尚处于培育阶段。

**投资建议：**公司是医疗&消费双领域龙头，已建立完善的大健康产品体系。短期业绩增速承压，中长期在业务协同、渠道拓展加速、品牌影响力提升下有望回归快速增长轨道。考虑到下半年以来部分地区疫情反复对消费业务影响，我们调整公司盈利预测，预计公司21/22/23年归母净利润为17.12/21.21/25.13亿元（原预测值18.59/23.58/28.40亿元），对应当前市值PE分别为20/16/13倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**门店拓展不及预期，店效提升不及预期，海外运力紧张。

（分析师：陈梦，执业证书编号：S0110521070002，研究助理：郭琦）

**单月销售量价齐跌，市场景气度加速下行****——行业数据点评报告**

**单月销售端量价齐跌。**2021年前8月商品房销售面积及销售金额累计同比增速分别为15.9%和22.8%，较前7月增速分别下降5.6和7.9个百分点。8月单月销售面积降幅有所扩大，同比下降15.5%，较7月跌幅扩大7个百分点；单月销售金额同比下降18.7%，跌幅扩大11.6个百分点。多地按揭额度收紧导致前8月居民新增中长期贷款累计同比增长7%，增速较前7月下降5个百分点，前8月累计中长期贷款占比由前7月的27.7%回升至28.2%。考虑到多地调控政策和按揭额度的收紧短期难以改善，叠加商品房销售均价环比下行，市场观望氛围浓厚，旺盛的购房需求有所减弱，预计销售增速中枢将继续下移。

房价层面，8月统计局口径销售均价环比下降3.05%，前8月累计均价同比上涨5.9%。70个大中城市商品

住宅销售价格变动方面，一线、二线、三线城市环比分别上涨 0.3%、0.2%和 0.2%，同比分别上涨 5.7%、4.4%和 2.8%，房价同环比增速均有所收敛，同时多地跟进二手房指导价政策以及重点城市对学区房的政策调整，需求端价格已有所松动。

**投资端持续走弱，行业信用风险逐步传导。**房地产投资增速放缓态势延续，前 8 月累计增速降至 10.9%，8 月单月增速由 7 月的 1.4%下降至 0.3%。当前部分房地产企业信用风险的传导令行业外部融资环境趋于悲观，部分房企难以合理的成本借新还旧，流动性压力导致房企拿地积极性有所降低。从近期部分城市第二批集中供地结果来看，土地成交热度出现明显下降，叠加市场销售的快速走弱，房地产投资以及新开工的降速可能持续。

(分析师：王嵩，执业证书编号：S0110520110001)

## iPhone13 发布，苹果还值得巴菲特重仓吗？

### ——电子行业简评报告

事件：苹果召开 2021 年秋季新品发布会。发布了 iPad 2021、iPad mini 6、Apple Watch series 7 以 iPhone 13 系列新品。

点评：iPhone 13 起售价格与 iPhone 12 保持一致，但存储量翻了一倍。本次共发布 4 款 iPhone 13 系列手机，分别为 iPhone 13 mini、iPhone 13、iPhone 13 Pro 以及 iPhone 13 Pro Max。本次 iPhone 13 全系列起售机型均为 128G，去年同期 iPhone 12 Mini 和 iPhone 12 起售机型为 64G，iPhone 12 Pro 和 iPhone 12 Pro Max 起售机型为 128G。此外，iPhone 13 Pro 以及 iPhone 13 Pro Max 最大存储量达到 1T，为历史最高。

#### 苹果变相降价，正向服务型公司转型

降价促销，通过大量终端提升服务收入，是苹果下一个时代的主业。iPhone 13 虽起售价与 iPhone 12 持平，但因存储量扩大，相当于变相降价。2019 年 iPhone 11 起售价首次低于上年新机，最低起售价为 699 美元，而 2018 年同期发布的上一代手机起售价为 749 美元，较上一代降低了 50 美元。

苹果的手机收入贡献逐渐下降，服务占比明显提升。2011-2020 年，服务占总收入比重从 7.8%提升至 19.6%。苹果的服务收入包括：App Store、流媒体服务、Apple Care，以及授权等服务。由于手机发布等季节性因素，服务占比在某些季度会出现下降，但是长期趋势上，服务收入占比在逐渐提升。

#### 从卖硬件到卖服务：苹果公司的业务是一门好生意

我们之前外发报告《用巴菲特的逻辑选择电子公司》中专门指出：从“少、高、长、多”四大方向选择好的商业模式。

少投入——投入少或者越往后投入越少的生意才是一门好生意。

高定价——公司提供的服务或产品有能力卖高价格、高毛利。

长周期——一个产品或服务，能够销售的时间越长越好。

多增值——通过增值服务，可以持续的向客户收费。

苹果是卖硬件到卖软件的最佳案例。最好的电子公司商业模式是基于硬件卖软件卖服务，硬件销售活动结束后，还能持续通过软件、服务收费。截至 2020 年 12 月 31 日，伯克希尔哈撒韦持有苹果 9.08 亿股，占苹果已发行普通股比例为 5.39%。2020 年 12 月 31 日伯克希尔哈撒韦持有的苹果公司股份市值占其全部普通股持仓市值比例为 42.83%。

投资建议：关注苹果公司等从卖硬件向卖服务转型的科技公司。

风险提示：服务收入占比提升不及预期、下游需求疲软。

(分析师：何立中，执业证书编号：S0110521050001)

## 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

### 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

### 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

	评级	说明
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
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现