

宏观经济分析

宏观经济分析：股债商三牛能否持续？

市场消息：

近期，在资金面没有放松的情况下，资本市场走出股债商三牛。商品走强可能和最近的限产政策以及技术性反弹有关，不改整体见顶回落的趋势。商品的反弹难以持续，债市多大于空，股市多空交织，预计震荡为主。

商品反弹，黑色系原材料更强。6月18日国常会再次强调减轻上游大宗商品涨价传导压力。商品价格先跌后涨，上周原油价格上涨推动能化品价格走强，有色金属出现技术性反弹，黑色系由于煤炭限产再度走强，成材价格与原材料明显分化，螺纹钢和热卷涨幅较小。

内需走弱，外需磨顶。高频数据指示内需继续走弱。今年供地数量较少，基建增速持续较弱，螺纹钢在价格上行放缓同时出现累库，水泥价格超季节性走弱，均指向内需下行。外需继续磨顶，欧美日PMI初值涨跌不一，六月通胀预期中枢回落，美国居民消费见顶，个人可支配收入延续下行，美国实体经济动能可能临近高点。耐用与服务需求存在替代效应，服务业修复将支撑原油价格。

后市展望：

股市多空因素交织，预计震荡为主。近期，沪深300与中国台湾、韩国指数走势背离加大，涨幅差再次逼近20%关口，如果外盘不出现明显下跌，A股与外盘走势将出现收敛。6月FOMC会议后，短期利率在利率走廊技术性调整后显著上行，长期美债仍然保持震荡，但中期回升的趋势没有改变，全球股指估值仍有压力。股市在多空交织的环境下预计保持震荡。综合来看，股市多空因素交织，预计震荡为主。债市多大于空，收益率仍有下行空间。商品整体则以空为主，原油例外，见顶时间更晚。

（分析师：韦志超，执业证书编号：S0110520110004，研究助理：王蔚然）

重点行业观察

传媒行业：青瓷游戏拟赴港 IPO，休闲放置赛道优势突出

6月25日，青瓷游戏向港交所递交了招股书，拟在香港主板挂牌上市。根据招股书显示，青瓷游戏的股东包括了吉比特（持股21.37%）、腾讯（持股4.99%）、阿里（持股4.99%）以及B站（持股4.99%）。早在今年四月，吉比特分别向腾讯、阿里以及B站转让了青瓷游戏3.37%的股权。

2020年，青瓷游戏实现营收12.27亿元，是2019年全年的10倍有余。净利润1.04亿元，约为2019年的5倍。公司放置类新品《最强蜗牛》首月流水超4亿元，贡献逾九成收入。公司2021年内上线的新品《提灯与地下城》亦表现亮眼，首月流水超1.85亿元。

展望近两年，青瓷游戏还储备有10款新游戏，品类从Rogue-like RPG拓展至SLG、ACT、STG以及ACT RPG等。

此外据弗若斯特沙利文统计，青瓷游戏已实现以下行业领先的成就：1.按休闲游戏及放置类游戏的流水计，公司于2020年在中国所有移动游戏公司中分别排名第三及第二；2.按自主开发Rogue-like RPG的流水计，公司于2020年在中国所有移动游戏公司中排名第二；3.按自主开发游戏的平均流水计，我们于2020年在中国所有自主开发游戏流水合共超过人民币10亿元的移动游戏公司中排名第四。

值得注意的是，2020年内公司的推广及营销开支明显走高，占比从2019年的12.7%暴涨至42.7%，这与《最强蜗牛》上线后推出的大量营销活动有关。

青瓷游戏所擅长的休闲放置和rougelike是目前国内手游研发热门品类，其开发成本相对较低，在TapTap等次世代社区有较高黏性玩家。青瓷游戏主要产品均由股东吉比特旗下雷霆游戏发行，在优势品类积累了丰富经验，已成为该赛道玩家中的佼佼者，市场将重点关注公司未来的品类扩充。

（分析师：李甜露，执业证书编号：S0110516090001）

医药行业：首个CRISPR基因编辑疗法临床试验结果公布

6月26日，Intellia和再生元宣布治疗转甲状腺素蛋白淀粉样变性病（ATTR）的CRISPR基因编辑疗法NTLA-2001在1期临床试验中获得积极结果。

点评：NTLA-2001是一款基于CRISPR/Cas9技术在体内进行基因编辑的创新疗法。ATTR患者由于TTR基因发生特定突变，导致肝脏产生错误折叠的转甲状腺素蛋白。NTLA-2001通过非病毒脂质纳米颗粒（LNP）递送，可以特异性敲除TTR基因，从而降低TTR蛋白的表达。

接受治疗的6名ATTR患者中，3名患者接受0.1mg/kg剂量，3例患者接受0.3mg/kg剂量。接受治疗28天后，两种不同剂量的患者血浆种TTR蛋白水平分别平均下降52%和87%。其中一名患者TTR水平下降96%。在安全性方面，截至接受治疗后第28天，NTLA-2001表现出良好的安全性，没有发现严重不良事件和肝脏问题。所有不良反应均为轻度不良事件（1级）

目前ATTR患者的标准疗法通常将TTR水平降低80%，而且患者需要长期接受治疗。NTLA-2001具有一次治疗，潜在治愈转甲状腺素蛋白淀粉样变性（ATTR）的潜力。NTLA-2001是首个支持体内CRISPR基因编辑安全性和效果的临床数据，具有里程碑意义。

（分析师：李志新，执业证书编号：S0110520090001，研究助理：周贤珮）

建材行业：玻纤价格持续新高，行业景气度延续

2020年下半年玻纤价格步入持续的上行通道，目前无碱缠绕纱价格6150元/吨，电子纱价格17000元/吨，均处历史高位。预计未来需求仍将良好，供给整体可控，行业景气度持续的时间有望更长。

预计行业公司二季度盈利向好，全年业绩有望创新高。以龙头中国巨石为例，全年净利润有望达50亿元。中国巨石未来几年成长性尤其强劲，公司新增产能逐渐投产，考虑未来需求，行业景气度仍有望保持。且公司电子纱占比不断提高，营收结构发生明显改变，在当前“缺芯”背景下，电子纱也供不应求，公司未来业绩增速明显，持续推荐。

（分析师：王嵩，执业证书编号：S0110520110001，研究助理：焦俊凯）

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