

宏观经济分析

宏观经济分析：政策转向更明确

市场消息：

政策转向更明确。从李克强总理主持经济形势专家和企业家座谈会和中国人民银行的《三季度货币政策执行报告》透露的信息来看，维稳信号更加明确。

财政发力促基建。10月广义财政收支均超季节性，基建相关的分项城乡社区事务、农林水事务与交通运输支出之和同样超季节性。此外，地方政府新增专项债的发行速度不减，截至目前累计发行接近全年预算的九成。财政对基建的支撑在经济数据中得到印证，10月基建（不含电力）投资大幅反弹2.7个百分点至0.9%。

货币政策“松口”。11月19日，央行发布2021年《第三季度货币政策执行报告》。在经济形势判断上，比二季度更加谨慎；在货币政策思路上，删去了“坚决不搞‘大水漫灌’”和“管好货币总闸门”的表述，强调“以我为主”；在金融风险处置上，强调增强系统观念，“防止在处置其他领域风险过程中引发次生金融风险”；在房地产行业表述上，增加了“配合相关部门和地方政府共同维护房地产市场的平稳健康发展”。

货币政策或将边际调整。近期的碳减排支持工具、煤炭清洁高效利用再贷款等结构性货币政策工具陆续推出，或指示央行在货币政策取向上仍然偏向于结构性宽信用。但对照二季度的货币政策执行报告，市场可能对后续货币政策边际调整的预期有所抬升。

后市展望：

市场的维稳预期逐渐兑现，股债整体仍处在震荡格局，未来市场的走势或许在维稳的力度上进行反复博弈。

（分析师：韦志超，执业证书编号：S0110520110004）

重点行业观察

医药行业：《以临床价值为导向的抗肿瘤药物临床研发指导原则》正式发布

11月19日，国家药监局药审中心关于发布《以临床价值为导向的抗肿瘤药物临床研发指导原则》（以下简称《指导原则》），自发布之日起执行。

点评：强调以临床价值为导向，以患者为核心的研发理念，促进抗肿瘤药科学有序的开发。《指导原则》指出，药物上市的根本是为了解决患者的需求，新药研发应以为患者提供更优的治疗选择作为最高目标，因此从确定研究方向，到开展临床试验都应贯彻以临床需求为导向的理念。

对照药选择标准明确，加速创新药领域“伪创新”产能出清。《指导原则》指出，对照药选择应尽量为受试者提供临床实践中被广泛应用的最佳治疗方式/药物，这意味着，头对头试验未来会成为行业研发的标配，对于疗效没有绝对优势的药品将被淘汰，有利于减少低水平同质化竞争，未来行业集中度有望得到提升。

鼓励在改善治疗体验和便利性上的创新，对儿童老人特殊群体提出指导原则。《指导原则》要提高患者治疗依从性，明确改良给药途径是改良方式之一，尽可能顺应患者一般的治疗习惯。针对儿童群体，鼓励研发单位开发针对儿童的剂型和便于吞咽的口味等；针对老年群体，更关注用药安全性，建议研发单位考虑药物对肝肾功能的影响。药企可以借此避开热门靶点上的激烈竞争，从特殊群体出发，在剂型研发、给药方式另辟蹊径，做药品的创新。

（分析师：李志新，执业证书编号：S0110520090001）

机械行业：日发精机正在落实与国际轴承巨头达成长期战略合作

事件：日发精机11月19日在投资者互动平台表示，公司与国际轴承巨头及旗下公司累计订单额已达近1.5亿元。随着公司高端轴承设备在其工厂的良好运行，公司高端轴承设备获得了该国际轴承巨头的高度认可。近两年深度合作、累计订单额达到近1.3亿元，今年订单额同比大幅增长。公司正在落实与该国际轴承巨头达成长期战略合作，并有望以此为契机，打开国际市场。

点评：获国家制造业转型升级基金支持，彰显公司在高端机床领域领先实力：此前公司与国家制造业转型升级基金签署《战略合作协议》，双方将围绕相关产业链上下游开展深度合作。国家制造业转型升级基金拟对日发机床增资3亿，以认购24.52%的股权。数控机床是重要的基础性、战略性产业，也是国家制造业基金的重点投资方向之一。公司一直致力于研发高端数控机床，此次获得转型升级基金支持，彰显了公司在国内高端数控机床领域的领先地位。

拥有工业母机核心技术，公司未来将持续做大做强：公司一直致力于研发高端数控机床，拥有自主知识产权的核心技术，具备五轴联动数控机床的生产能力。“RFMP3016五轴联动龙门加工中心”为国家创新基金项目，获得2006年浙江省科学技术三等奖。全资子公司意大利MCM公司四十多年一直致力于卧加领域开发，从四轴到五轴到铣车复合、铣车磨一体，能够自主研发生产核心部件。结合日发本身五轴联动数控机床的技术沉淀与应用，五轴联动机床等复合设备将是公司未来市场方向，有力支撑公司持续做大做强。

（分析师：曲小溪，执业证书编号：S0110521080001）

传媒行业：剧集备案数据低迷，平台缺失优质内容

近日，广电总局相继发布了2021年9月重点网络影视剧信息备案和2021年10月全国电视剧拍摄制作备案情况。

电视剧备案持续低迷，网剧备案冲高后回落。电视剧方面，2021年1月-10月拍摄制作备案总数为408部，不足2020年同期数量的70%，不足2019年同期的56%。2021年10月，全国电视剧拍摄制作备案公示剧目共41部、1389集。其中，当代题材29部、970集；现代题材4部、129集；近代题材8部、290集；古装题材零备案。热门项目包括完美世界影视的教育情感剧《灿烂！灿烂！》、天马映像影业的当代涉案剧《三叉戟2》、尚世影业的都市创业剧《纵横芯海》、新丽的广告行业剧《最好的对手》、蓝白红影业的环保反腐剧《江河之上》、浙江影视集团的当代情感剧《天骄》、华策的田园创业剧《去有风的地方》、宇乐乐影视的《17岁你喜欢谁》《篮神的诞生》。网络剧方面，2021年1月-9月备案总数为913部，同比去年同期增长16%。不过，2021年网络剧备案增量主要由上半年贡献，7月和9月同比去年均有所减量。2021年9月，在广电总局“重点网络影视剧信息备案系统”中登记且符合重点网络原创视听节目制作相关规定的网络剧共72部1545集，其中现实题材占比68.1%。热门项目包括腾讯影业的《庆余年2、3》，爱奇艺的《了不起的D小姐》，优酷的《象牙山寻亲记》，喜丽影业的《阿麦从军》，恒星引力的《狐妖小红娘王权篇》。

在11月18日举行的三季度电话会上，爱奇艺CEO龚宇认为目前长视频行业遇到的最大的问题是供需矛盾：在疫情影响下，电影上线数量不及2019年同期的一半，电视剧只有往年的三分之一左右；新的网剧由于疫情和审查原因延迟上线，质量也打了折扣，因而平台缺失优质内容。

近年来，由于监管部门在加强内容审核和治理行业乱象上的积极作为，不符合行业发展的剧集制作机构和项目得到了清理，剧集产能明显减少，造成了剧集内容供需的不平衡。一方面，疫情重创了本来就低迷的制作环境，开机项目大幅减少；另一方面，在短视频的冲击和盈利压力之下，长视频平台的商业模式愈发重视优质内容，纷纷采取平台自制和版权购买双管其下。在这种情况下，行业产能收缩和内容供需矛盾将利好剧集制作行业的龙头企业。推荐关注华策影视和芒果超媒。

(分析师：李甜露，执业证书编号：S0110516090001)

轻工制造行业：原材料价格大幅回落，Q4家具企业盈利能力有望改善

原材料价格近期大幅回落。近期煤炭、钢材、玻璃、纤维板、PVC、PTA等大宗商品价格大幅回落。具体来看，根据商务部监测，11月8日-14日全国煤炭价格下降，其中动力煤/二号无烟块煤/炼焦煤价格分别为1076/1525/1427元/吨，较前期大幅下降；钢材价格方面，螺纹钢、热轧带钢、高速线材价格分别为4949/5108/5176元/吨，较此前高位下跌超过30%，其他金属材料也有不同程度下跌；化工原料方面，MDI报价19800元/吨，较上周下降800元/吨；环氧氯丙烷报价17666元/吨，较上周下地1315元/吨；双酚A报价16350元/吨，较上周下跌1599元/吨；其他多种化工原料价格均有大幅下滑，幅度普遍在1000元/吨左右。多地区木材和板材价格也陆续开始浆价，原木价格近1月跌幅近300元/立方米。

Q4家具企业盈利能力有望改善。2021年前三季度家具板块毛利率水平受原料成本上涨拖累较为严重，前三季度板块整体毛利率水平为31.19%，同比下滑4.76pcpts。我们认为一方面前期家具企业为有效应对原料成本上涨压力，普遍对终端产品进行提价将成本压力向下游传导，因此随着提价的逐步落地，原料成本上涨对公司毛利率的影响逐渐走弱；另一方面，Q4原料成本的大幅回落，也将进一步放大板块企业的利润弹性，盈利能力有望加速回暖。建议关注板块中规模优势明显，盈利能力领先的龙头标的欧派家居、顾家家居，以及前期受原料成本上涨影响较大，随提价落地及原料价格回落利润端有望大幅回暖的梦百合、海象新材等。

(分析师：陈梦，执业证书编号：S0110521070002)

主要市场数据

表 1 全球主要市场指数

指数名称	收盘点位	1 日涨跌幅 (%)	1 周涨跌幅 (%)	1 个月涨跌幅 (%)	年涨跌幅 (%)
上证综指	3,560.4	1.13	0.60	0.37	2.51
深证成指	14,752.5	1.19	0.32	2.08	1.95
沪深 300	4,890.1	1.08	0.03	-0.38	-6.16
恒生指数	25,050.0	-1.07	-1.10	-1.29	-8.01
标普 500	4,698.0	-0.14	0.32	2.01	25.08
道琼斯指数	35,602.0	-0.75	-1.38	-0.61	16.32
纳斯达克指数	16,057.4	0.40	1.24	3.61	24.59
英国富时 100	7,223.6	-0.45	-1.69	-0.19	11.81
德国 DAX	16,160.0	-0.38	0.41	3.00	17.79
法国 CAC40	7,112.3	-0.42	0.29	4.13	28.12
日经 225 指数	29,745.9	0.50	0.46	2.95	8.39

资料来源: Wind, 首创证券

表 2 国际商品期货及波罗的海干散货指数

商品期货名称	收盘点位	涨跌幅 (%)	1 周涨跌幅 (%)	1 个月涨跌幅 (%)	年涨跌幅 (%)
ICE 布油	78.66	-3.18	-4.27	-7.14	51.85
NYMEX 原油	75.68	-3.48	-6.33	-9.96	55.98
LME 铜	9,651.00	2.22	-0.62	1.00	24.27
LME 铝	2,683.00	2.56	-0.63	-1.34	35.54
LME 锡	38,500.00	0.12	1.73	4.14	89.42
LME 锌	3,228.00	2.18	-1.21	-3.86	17.34
CBOT 大豆	1,265.00	-0.02	1.67	1.32	-3.51
CBOT 小麦	835.00	0.51	2.20	4.74	30.37
CBOT 玉米	570.50	-0.44	-1.17	-1.47	17.87
ICE2 号棉花	115.36	0.00	0.24	-3.74	47.67
CZCE 棉花	21,745.00	-0.69	1.56	0.81	44.15
CZCE 白糖	6,069.00	-0.96	-0.26	2.38	15.58
波罗的海干散货指数	2,552.00	3.99	-9.08	-27.48	86.82
DCE 铁矿石	536.00	2.49	-3.07	-14.65	-45.67

资料来源: Wind, 首创证券

表 3 美元指数及人民币兑国际主要货币中间价

汇率名称	收盘点位	涨跌幅 (%)	1 周涨跌幅 (%)	1 个月涨跌幅 (%)	年涨跌幅 (%)
美元指数	96.07	0.55	1.00	2.05	6.79
美元兑人民币 (CFETS)	6.38	0.00	-0.14	-0.31	-2.43
欧元兑人民币 (CFETS)	7.24	-0.01	-1.10	-3.06	-10.00
日元兑人民币 (CFETS)	5.58	-0.28	-0.47	-0.82	-12.07
英镑兑人民币 (CFETS)	8.61	0.00	0.66	-2.24	-3.47
港币兑人民币 (CFETS)	0.82	0.01	-0.11	-0.46	-2.82

资料来源: Wind, 首创证券

表 4 沪股通前十大活跃个股明细

代码	证券名称	交易日期	类型	排名	合计买卖总额 (亿)	买入金额 (亿)	卖出金额 (亿)	成交净买入 (亿)	收盘价
600519.SH	贵州茅台	2021-11-19	沪股通	1	21.3643	15.3723	5.9920	9.3803	1,828.41
601012.SH	隆基股份	2021-11-19	沪股通	2	8.6354	4.4941	4.1413	0.3528	91.89
600036.SH	招商银行	2021-11-19	沪股通	3	8.0369	5.2527	2.7842	2.4685	52.33
603799.SH	华友钴业	2021-11-19	沪股通	4	7.6905	4.1780	3.5125	0.6655	119.20
600031.SH	三一重工	2021-11-19	沪股通	5	7.5666	3.8347	3.7318	0.1029	21.90
603259.SH	药明康德	2021-11-19	沪股通	6	7.1326	3.7188	3.4138	0.3049	130.30
600887.SH	伊利股份	2021-11-19	沪股通	7	6.6997	4.6099	2.0898	2.5201	40.85
603501.SH	韦尔股份	2021-11-19	沪股通	8	6.1207	2.3598	3.7608	-1.4010	269.00
601318.SH	中国平安	2021-11-19	沪股通	9	5.4702	2.9627	2.5074	0.4553	49.96
600406.SH	国电南瑞	2021-11-19	沪股通	10	5.3950	2.0120	3.3830	-1.3710	40.12

资料来源: Wind, 首創證券

表 5 深股通前十大活跃个股明细

代码	证券名称	交易日期	类型	排名	合计买卖总额 (亿)	买入金额 (亿)	卖出金额 (亿)	成交净买入 (亿)	收盘价
300750.SZ	宁德时代	2021-11-19	深股通	1	30.5225	22.3717	8.1508	14.2209	639.00
000858.SZ	五粮液	2021-11-19	深股通	2	15.7168	9.8567	5.8601	3.9966	212.60
002475.SZ	立讯精密	2021-11-19	深股通	3	13.7601	7.5288	6.2313	1.2976	43.10
300059.SZ	东方财富	2021-11-19	深股通	4	12.6502	3.8285	8.8216	-4.9931	35.22
002241.SZ	歌尔股份	2021-11-19	深股通	5	11.2841	8.8986	2.3855	6.5132	52.78
002352.SZ	顺丰控股	2021-11-19	深股通	6	10.4617	7.2930	3.1687	4.1244	67.42
002594.SZ	比亚迪	2021-11-19	深股通	7	10.3218	4.6837	5.6381	-0.9544	296.82
002460.SZ	赣锋锂业	2021-11-19	深股通	8	8.5013	4.8113	3.6900	1.1212	158.70
002459.SZ	晶澳科技	2021-11-19	深股通	9	6.7518	2.3669	4.3849	-2.0180	100.00
002709.SZ	天赐材料	2021-11-19	深股通	10	6.6893	3.8967	2.7926	1.1040	127.60

资料来源: Wind, 首創證券

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