

宏观经济分析

宏观经济分析：宽信用兑现，长债收益率上行

市场消息：

1月社会融资规模61700亿元，市场预期54400亿元。新增人民币贷款39800亿元，市场预期37600亿元。社融全面发力，市场需求改善。从社融的结构来看，各项融资同比均多增，尤其是企业债券和政府债券贡献同比多增较多。其中，企业债券融资5799亿元，同比多增1882亿元，政府债券融资6026亿元，同比多增3589亿元。反映了企业融资较为活跃和今年财政前置发力的态势。在房地产融资未见明显好转的情况下，企业债多增或反映了结构性政策工具对实体经济的推动。

昨日A股窄幅震荡，高估值、低估值继续保持分化，低估值股票较多的上证指数连续四日录得上涨，但高估值的创业板指延续了年初以来的下跌势头，盘中一度下跌3%，尾盘跌幅略有收窄，但仍收跌1.98%。由于赛道拥挤，多杀多形成负反馈，抱团股继续走弱，其中宁德时代大跌5.32%，盘中最多曾下挫近9%，光伏、锂电池、新能源产业链表现较差，电力设备与新能源领跌市场。

商品市场多数上涨，黑色系、有色金属与建材表现较好，能化品涨跌互现。煤炭系受近期保供稳价的影响，价格有所回落。但在强势金融数据公布之后，夜盘商品均明显走强，铁矿石、双焦均涨超5%，债券市场方面，随着宽信用落地，十年国债活跃券上行超过4BP。

海外方面，美国1月CPI同比增7.5%超预期，创40年新高，因此美债收益率短线上冲至2%，美股三大股指低开，但随后均有所修复。

后市展望：

从中期角度来看，我们对股市依然谨慎乐观，指数来看港股机会更大；A股更多是结构性机会，对高估值继续谨慎，低估值依然占优，但建议基建股边涨边抛，消费和金融股仍有空间。国债收益率则可能在当前点位下有所回升。风险上看，疫情变化及美股大幅调整的风险值得关注。

(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

医药行业：君实生物发布 2021 年业绩预告

近日，君实生物发布 2021 年业绩预告，2021 年预计实现营业收入约 40.14 亿元，同比增长约 151.68%；预计研发费用约 17.78 亿元，同比增长约 16.70%；预计归母净利润约为-7.36 亿元，同比减亏约 55.89%；预计扣非归母净利润约为-9.21 亿元，同比减亏约 46.10%。

点评：公司营收大幅增加，PD1 和新冠中和抗体迎来双丰收。报告期内公司营收大幅提升，主要来源核心产品 PD1 特瑞普利单抗注射液国内销售收入、海外特许授权收入以及新冠抗体 JS016 的技术许可收入。其中，特瑞普利单抗海外特许授权（与 Coherus 合作）收入为 1.5 亿美金首付款，此外未来还有望收到累计不超过 3.8 亿美元的里程碑款，外加北美许可区域内特瑞普利单抗年销售净额 20% 的销售分成；新冠抗体 JS016（与礼来合作）的里程碑已全部达成，总计可获得 2.45 亿美元的里程碑款，此外还有两位数的销售分成。

特瑞普利单抗国内多个大适应症有望陆续获批，同时有望成为美国首个获批的国产 PD1。目前，特瑞普利单抗在中、美等多国开展了覆盖超过 15 个适应症的 30 多项临床研究。国内已有 4 项适应症（二线黑色素瘤、一线/末线鼻咽癌、二线尿路上皮癌）获批。国内临床方面，一线非小细胞肺癌、一线食管鳞癌均已提交 NDA 并获受理，有望于年内批准上市。海外临床方面，目前完成包括二/三线以及一线治疗鼻咽癌的 BLA 提交，有望在 2022 年 Q2 获批上市。肝癌术后 PD-1 单药的辅助治疗进度领先，预计今年完成数据读出。

新冠药物有序推进，已形成由多款中和抗体药物与小分子口服药物组成的研发管线。新冠抗体方面，JS016 双抗体疗法自去年 2 月获 FDA 正式批准紧急使用授权（EUA）以来，已经在全球超过 15 个国家和地区获得 EUA，为应对新的突变第二款中和抗体药物 JS026 也已在国内获批进入临床。小分子口服药方面，VV116 已完成 3 项在中国开展的 I 期研究，初步结果显示临床安全性良好，目前正在积极推进针对轻中度 COVID-19 患者的国际多中心 III 期临床试验，此外还获得乌兹别克紧急授权使用；VV993 目前处于临床前阶段。VV116 和 VV993 是针对病毒生命周期的不同关键且保守靶点而开发的药物或候选药物，除了可以单独使用发挥各自的临床优势或特点，还具有联合用药潜力。

（分析师：李志新，执业证书编号：S0110520090001）

计算机行业：三六零：政企安全持续高增长，业务版图持续拓展

事件：公司发布 2021 年度业绩预告，预计 2021 年实现归母净利润约为 8.23-9.91 亿元，同比降低约 65.98%-71.75%。预计 2021 年度实现扣非净利润约为 5.83-7.01 亿元，同比降低约 72.48%至 77.11%。

安全业务实现高速增长，营收占比进一步提升。2021 年公司继续全面推进“大安全”战略，不断加速在政企安全等领域的拓展及深耕。在深入开展互联网业务和智能硬件业务的同时，加速推进政企安全和数字城市业务发展。2021 年公司预计实现营业收入约 106 亿元-111 亿元，同比下降约 4.43%-8.74%，其中互联网商业化及增值服务业务实现营业收入约 73.03 亿元-75 亿元，同比下降约 13.26%-15.54%；安全业务及其他实现营业收入约 12.40 亿元-14.50 亿元，同比增长约 53.47%-79.46%，由于公司 2021 年收入确认方式改为终验法，数亿元已完工订单无法在报告期内完成最终验收，导致相应收入无法在报告期内确认。安全业务营收占比也从 2020 年的 6.96%提升到 2021 年的 11.17%-13.68%。

安全业务持续加大投入力度，影响短期利润。政企安全业务的持续开拓和对数字安全的技术储备，大幅增加了相关研发费用及扩充销售人员规模，研发费用和销售费用同比增加了约 12 亿元-16 亿元，同比增幅约为 26.48%-35.31%。公司预计 2021 年实现归母净利润约为 8.23-9.91 亿元，同比降低约 65.98%-71.75%，扣非净利润约为 5.83-7.01 亿元，同比降低约 72.48%-77.11%。投入力度的加大对公司短期利润产生一定影响。

政企安全业务版图持续拓展。随着网络安全行业的“三法一条例”的正式发布，数字化成为各级政府和传统企业重点方向，安全需求从传统网络安全升级到数字安全。公司政企安全业务及数字城市业务面向中小企业提供免费的安全服务和 SaaS 化服务，降低中小企业数字化成本；面向企业及城市提供完整的数字安全能力体系。报告期内，公司共计完成了与 15 家核心客户（包含城市产业 2 家及非城市产业 13 家）的签约；在城市业务拓展方面，公司 2021 年新开拓 3 个城市，深入接洽 10 个城市。2022 年目前公司在手订单充足，同时大量意向客户有望签约。叠加接近数亿元的递延订单确认收入，今年政企业务增长有望加速增长。

互联网业务受到行业因素影响，略有下滑。互联网业务受互联网广告主要投放主体所处行业的增速放缓、互联网广告市场终端多元化竞争加剧等因素影响，根据秒针系统媒介智库广告数据，公司互联网商业化业务主要阵地的 PC 端数字广告流量占全部终端比例由 2020 年的 12% 下降至 2021 年的 8%，同比下降约 33%。报告期内，公司互联网商业化业务收入同比下降约 15%-17%，虽然对本期营业收入有一定的影响，但仍优于所属行业整体表现。

哪吒汽车连续 3 个月交付量破万。2 月 1 日，哪吒汽车公布了 2022 年的 1 月交付量数据，哪吒汽车共交付了 11009 辆新车，同比增长 402%，延续了 2021 年底的强劲势头，连续 3 个月单月交付量并创单月交付量最高纪录。哪吒汽车 2021 年全年累计交付 69674 辆，同比增长 361.7%。

（分析师：翟炜，执业证书编号：S0110521050002）

家电行业：奥维云网发布 2021 年中国家电市场总结

2021 年家电需求趋稳，市场进入“低增长”周期。在地产大周期步入尾声、家电渗透率达到较高水平、大白电耐用品属性换新周期延长及居民消费意愿减弱影响下，我国大家电市场进入“低增长”周期。根据奥维云网全渠道推总数据显示，2021 年我国家电市场全品类零售额规模为 7603 亿元，同比+3.6%，较 2019 年-7.4%。

其中成熟家电品类增长乏力，新兴品类保持高景气。根据奥维云网渠道推总数据，2021 年 1-12 月我国彩电、冰箱、洗衣机、干衣机、空调、厨电、集成灶、小家电、洗碗机、净水器、清洁电器、电风扇、电暖气零售额规模同比增速分别为+6.6%/+7.9%/+7.3%/+78.2%/-1.2%/+2.3%/+40.6%/-12.4%/+14.4%/-4.9%/+28.9%/-6.1%/-26.4%，其中干衣机、集成灶、洗碗机和清洁电器等新兴品类增速较快，成为拉动行业增长的主要驱动力。

成本拉动叠加消费升级，零售价格大幅提升。根据奥维云网，2021 年我国彩电、冰箱、洗衣机、干衣机、空调、厨电、集成灶、洗碗机、清洁电器、电风扇零售均价同比分别+23.7%/+10.2%/+6.4%/+24.7%/+8.2%/+12.1%/+10.1%/+12.5%/+25.6%/+3.2%，家电市场各细分品类零售均价均实现正增长，其中彩电、干衣机、厨电、清洁电器均价增幅较大。

高端产品占比持续提升。根据奥维云网，2021 年我国线下市场中彩电、冰箱、洗衣机、空调、油烟机、洗碗机、净化器、净水器、清洁电器高端品类零售额增幅分别为+10.2%/+9.0%/+7.5%/+1.2%/+7.5%/+8.5%/+2.5%/+4.3%/+6.1%。套系化、场景化叠加品牌共振效应将成为 2022 年家电行业增长主线，通过以用户需求为主的产品创新，和从单品零售向场景方案设计的切换，以打造互补式产品的品牌矩阵，有望为我国家电市场注入新的活力。

（分析师：陈梦，执业证书编号：S0110521070002）

煤炭行业：发改委加强煤炭价格调控，促进煤炭价格在合理区间运行

行业新闻：（1）2月9日，国家发改委消息，2月9日，国家发展改革委、国家能源局联合召开会议，安排部署持续做好稳定煤炭市场价格工作，并对监测发现的部分煤炭价格虚高企业进行了约谈提醒，要求抓紧核查整改，对于港口、坑口价格进行了明确的价格指导，促进煤炭价格稳定在合理区间；

（2）2月8日，国家发改委：春节假期，各地区和中央企业努力稳定煤炭生产供应，科学安排生产销售，煤炭日产量、供应量和发运量均高于农历同期水平，有力保障了节日用煤需求。正月初三以来，各地区煤炭产量快速回升，目前已基本恢复至节前水平，全国统调电厂存煤仍保持在1.65亿吨以上，较去年同期增加超过4000万吨。随着煤炭生产加快恢复，叠加供暖季用煤需求有所下降，煤炭供应保障能力将进一步增强；

主要观点：春节后煤炭供需整体格局偏紧，供给端未完全复工复产，经济稳增长压力驱动下，煤炭需求支撑强劲。目前看整体供给仍存在一定压力，北方港口库存保持低位难以短期修复，导致1月份以来煤炭价格快速上涨，近期发改委多次出手稳定煤炭价格，确保煤炭价格在合理区间运行。外部看欧洲能源紧张局面仍未有好转，多数欧洲国家由天然气发电转向煤电导致全球煤炭需求增加，近日印尼上调2月份出口煤炭价格，吨煤提升30美元。

根据中电联预测2022年全社会用电量同比增长5%-6%，我们认为在此预测基础上，煤炭消费总量2020年仍将保持正增速，目前看产能限制短期无法缓减，煤炭价格或将维持2021年全年平均水平，优质煤炭上市公司普遍在8-9倍的低PE估值水平，叠加今年业绩确定性，配置优势明显。

（分析师：邹序元，执业证书编号：S0110520090002）

环保与公用事业行业：碳达峰碳中和“1+N”政策体系能源领域政策文件发布

为深入推动能源消费革命、供给革命、技术革命、体制革命，统筹发展与安全、稳增长和调结构，深化能源领域体制机制改革创新，加快构建清洁低碳、安全高效的能源体系，促进能源高质量发展和经济社会发展全面绿色转型，2月10日，国家发改委与国家能源局发布《关于完善能源绿色低碳转型体制机制和政策措施的意见》（以下简称“《意见》”）。

《意见》明确了四项基本原则，即坚持系统观念、统筹推进；坚持保障安全、有序转型；坚持创新驱动、集约高效；坚持市场主导、政府引导。同时《意见》提出了发展目标：“十四五”时期，基本建立推进能源绿色低碳发展的制度框架，形成比较完善的政策、标准、市场和监管体系，构建以能耗“双控”和非化石能源目标制度为引领的能源绿色低碳转型推进机制。到2030年，基本建立完整的能源绿色低碳发展基本制度和政策体系，形成非化石能源既基本满足能源需求增量又规模化替代化石能源存量、能源安全保障能力得到全面增强的能源生产消费格局。

推进能源绿色低碳转型是实现碳达峰碳中和目标的关键。在推行双碳政策过程汇总，现行能源体制机制和政策体现出一些不足：在绿色低碳转型中新的安全保供风险增多，能源输送等基础设施不适应新能源大规模发展，关键环节自主创新能力还不强，能源市场体系还不完善，能源管理的协同机制有待改进，投融资等政策支持力度仍偏弱等。作为碳达峰碳中和“1+N”政策体系能源领域政策文件，《意见》对上述领域进行了统筹考虑，对于电力行业而言，将促进新能源建设、绿色电力消纳以及火电的转型及改造，利好行业整体发展。

（分析师：邹序元，执业证书编号：S0110520090002）

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	3,485.9	0.17	3.70	3.70	-4.23
深证成指	13,432.1	-0.73	0.78	0.78	-9.59
沪深 300	4,639.9	-0.26	1.67	1.67	-6.08
恒生指数	24,924.4	0.38	1.43	4.71	6.52
标普 500	4,587.2	0.00	1.93	1.59	-3.76
道琼斯指数	35,768.1	0.00	1.93	1.81	-1.57
纳斯达克指数	14,490.4	0.00	2.78	1.76	-7.38
英国富时 100	7,643.4	0.00	1.69	2.40	3.51
德国 DAX	15,482.0	0.00	2.53	0.07	-2.54
法国 CAC40	7,130.9	0.00	2.58	1.88	-0.31
日经 225 指数	27,696.1	0.42	0.93	2.57	-3.81

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	91.80	0.00	-1.58	2.85	18.03
NYMEX 原油	90.03	0.00	-2.47	2.13	19.70
LME 铜	10,095.00	0.00	2.58	6.20	3.85
LME 铝	3,263.00	0.00	6.15	8.01	16.22
LME 锡	43,070.00	0.00	0.11	0.11	10.83
LME 锌	3,666.50	0.00	1.49	2.24	3.75
CBOT 大豆	1,594.00	0.00	2.61	6.94	19.02
CBOT 小麦	784.50	0.00	2.78	3.05	1.78
CBOT 玉米	646.25	0.00	4.15	3.23	8.93
ICE2 号棉花	123.84	0.00	-2.29	-2.92	9.98
CZCE 棉花	21,685.00	-0.44	0.39	0.39	5.42
CZCE 白糖	5,779.00	1.10	1.60	1.60	0.35
波罗的海干散货指数	1,711.00	0.00	20.24	20.66	-22.82
DCE 铁矿石	821.50	3.20	3.01	3.01	21.88

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	95.56	0.00	0.09	-1.12	-0.43
美元兑人民币 (CFETS)	6.36	-0.03	-0.07	-0.07	-0.22
欧元兑人民币 (CFETS)	7.27	0.01	2.58	2.58	0.77
日元兑人民币 (CFETS)	5.50	-0.26	-0.14	-0.14	-0.61
英镑兑人民币 (CFETS)	8.61	-0.19	1.16	1.16	-0.02
港币兑人民币 (CFETS)	0.82	-0.05	-0.09	-0.09	-0.16

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
601899.SH	紫金矿业	2022-02-10	沪股通	1	16.1601	12.7158	3.4443	9.2715	11.21
603259.SH	药明康德	2022-02-10	沪股通	2	14.7257	8.3925	6.3332	2.0593	85.86
601318.SH	中国平安	2022-02-10	沪股通	3	13.8119	11.5972	2.2147	9.3825	54.18
601012.SH	隆基股份	2022-02-10	沪股通	4	13.1059	4.4556	8.6503	-4.1947	68.50
600519.SH	贵州茅台	2022-02-10	沪股通	5	12.5729	6.5404	6.0326	0.5078	1,873.00
601888.SH	中国中免	2022-02-10	沪股通	6	8.8746	3.7219	5.1526	-1.4307	224.00
603501.SH	韦尔股份	2022-02-10	沪股通	7	7.1725	4.5410	2.6315	1.9095	231.97
601166.SH	兴业银行	2022-02-10	沪股通	8	7.0708	4.4024	2.6684	1.7339	22.65
600900.SH	长江电力	2022-02-10	沪股通	9	7.0672	4.5147	2.5525	1.9621	23.78
600036.SH	招商银行	2022-02-10	沪股通	10	6.8064	4.5394	2.2669	2.2725	51.71

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	2022-02-10	深股通	1	50.9797	26.4932	24.4865	2.0067	518.10
002812.SZ	恩捷股份	2022-02-10	深股通	2	11.5659	5.9354	5.6306	0.3048	226.50
300274.SZ	阳光电源	2022-02-10	深股通	3	10.4625	5.7800	4.6825	1.0975	101.10
002714.SZ	牧原股份	2022-02-10	深股通	4	10.0401	5.8555	4.1845	1.6710	61.62
300059.SZ	东方财富	2022-02-10	深股通	5	10.0399	3.1703	6.8696	-3.6993	32.14
002027.SZ	分众传媒	2022-02-10	深股通	6	7.8880	4.4422	3.4458	0.9964	8.24
300014.SZ	亿纬锂能	2022-02-10	深股通	7	7.4259	4.3191	3.1069	1.2122	85.87
002821.SZ	凯莱英	2022-02-10	深股通	8	7.1996	4.1756	3.0240	1.1515	276.10
002475.SZ	立讯精密	2022-02-10	深股通	9	7.1158	4.9639	2.1519	2.8120	43.71
002460.SZ	赣锋锂业	2022-02-10	深股通	10	6.8439	2.4631	4.3808	-1.9177	131.10

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