

宏观经济分析

宏观经济分析：稳增长逐步落地，预期有所改善

市场消息：

稳增长逐步落地，预期有所改善。虎年以来，各项稳增长政策在逐步落地，经济预期在进一步改善。首先，1月社融和贷款超出市场预期，实现开门红。其次，各地基建项目落地的节奏明显加快。另外，房地产政策继续出现松动，多地开始降低房地产首付比例。我们预计，稳增长政策仍将持续推出，在此背景下，经济预期有望进一步好转。

股市调整进入中后期，债市维持震荡走势。A股在经历了一段时间的调整之后，部分板块估值过高的情况有所缓解。从2018-2019年的经验来推断，A股可能进入到调整的中后期，其结构性分化也可能进入中后期。在稳增长消息不断释放的刺激下，债市收益率出现了明显调整。但在经济整体并不强的背景下，收益率大幅上行的可能性不大，整体维持震荡走势。

地缘政治存隐忧，关注海外政策变化。海外近期有两个变化需要密切跟踪，一是俄乌的地缘政治风险，一是美联储的货币紧缩。上周外围市场和大宗商品价格随俄乌局势发展起起落落，地缘政治风险是当前需要高度关注的变量。年初美债利率迅速拉升的催化剂是1月5日公布的美联储12月会议纪要、以及鲍威尔随后释放的鹰派信号。考虑到美国通胀难降，美国货币政策难松，市场认为美联储3月加息的概率极大。

后市展望：

从中期角度来看，港股机会更大；A股更多是结构性机会，总体来看低估值依然占优。随着稳增长落地，基建板块逢高出货，消费更具潜力；国债收益率可能在当前点位下有所回升，整体保持低位震荡。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)

重点行业观察

轻工制造行业：顾家家居发布“新一代全屋定制+”，工业 4.0 生产研发基地正式启动

顾家家居发布新一代全屋定制+。2月19日，顾家家居新一代全屋定制+发布会“破格新生，感享未来”在与顾家好物颜选官张嘉倪的互动中圆满落幕。顾家全屋定制发布“新一代全屋定制+”战略升级，以软体柜类双专业，推出全自制的49800全屋套餐，为消费者带来集环保、颜值、收纳、品质、体验、服务于一体的一站式全屋家居空间解决方案。

套餐内产品全部自制，公司全品类布局再深化。此次公司新一代全屋定制+套餐内包含的衣柜、橱柜、沙发、软床床垫、餐桌椅、晾衣机等七大品类全部由公司自制，通过“一体化研发、设计、生产、搭配、体验、交付、售后”建立7位一体标准体系，为消费者提供“全自制、不拼凑”的全屋定制体验。我们认为公司新一代全屋定制+套餐标志公司产品品类进一步有效扩张，同时全品类融合销售的能力进一步深化，未来在公司持续提升的全品类融合销售能力下，公司客单值、转化率、坪效均有进一步提升空间，为公司增长提供动能。

工业4.0生产研发基地正式启动，产能壁垒进一步筑高。此次发布会上公司“工业4.0生产研发基地”的正式启动，该基地投资10亿元，总建筑面积约22万平方米，从销售前端到后期生产，实现全流程信息化、数字化、智能化、可视化。随着该基地未来有序落地，有望推动公司研发、生产、交付能力全方位提升，为公司新一代全屋定制体验落地提供有力保障。公司产能壁垒有望进一步筑高，助力公司提高交付效率，快速扩张市场份额。

(分析师：陈梦，执业证书编号：S0110521070002)

医药行业：君实生物发布2021年业绩预告

2月19日，国务院联防联控机制召开发布会，经国务院联防联控机制批准，国家卫生健康委已开始部署序贯加强免疫接种。

点评：国内正式开启序贯接种，其安全性和有效性已得到证实。截至2月18日，全国累计接种新冠疫苗达到30.8亿剂次，接种总人数达到12.7亿，已完成全程接种人数达到12.3亿，预计仍有超过7亿剂以上加强针需求。目前，我国获批上市的新冠疫苗主要为灭活（北京所、武汉所、科兴中维、康泰生物）、腺病毒载体（康希诺）、重组亚单位疫苗（智飞生物）三种类型，复星和沃森生物仍在临床III期。此前国内均以同源（原疫苗）进行加强免疫，此次标志着异源接种的开始。国内不同技术路线新冠疫苗的混接，其安全性和更佳有效性正逐渐在实验室、临床等方面得到支持。近期康希诺腺病毒疫苗全球III期临床数据表明，该疫苗具有良好的安全性和有效性。从有效性来看，两针灭活疫苗加一针腺病毒疫苗的接种方式，抗体水平超过灭活疫苗同源加强免疫的5倍，为重组蛋白疫苗序贯加强的7倍。另外，针对奥密克戎变异株，也具有较好的免疫原性。世卫组织和多个国家地区也发布指南和批准了异源序贯免疫作为新冠疫苗的加强接种策略。近期，康希诺的腺病毒疫苗、智飞生物的重组蛋白疫苗均获批用于序贯加强免疫接种，沃森的mRNA疫苗和丽珠集团的重组蛋白序贯加强接种处于临床试验阶段。

突变株群出不穷，疫苗研发需要与时俱进。RNA病毒自身有频繁突变特点，新冠病毒突变株出现，不可避免导致基于原有毒株开发的疫苗保护效果或多或少下降，对不同毒株的新冠疫苗研发提出与时俱进的要求，康希诺等正在开展针对奥密克戎毒株的疫苗研发工作。不管最终采取简略研发和审批流程（换不同毒株种子就行，不用各期临床），还是后续针对新冠的多价多联苗（不同变异毒株、新冠流感多联）研究，都将产生新的需求。

投资建议：针对序贯接种，我们更加看好沃森生物和康希诺；对突变株的研发，如果对突变株疫苗简略研发

和审批流程，在速度方面，mRNA 优于灭活优于亚单位和腺病毒载体，多联多价苗研发方面看好具有平台技术储备的智飞生物、沃森生物和康泰生物。

（分析师：李志新，执业证书编号：S0110520090001）

传媒行业：《新蝙蝠侠》和《神秘海域》定档 3 月，春季票房看好进口片

《新蝙蝠侠》和《神秘海域》宣布 3 月国内上映。上周，DC 超级英雄大片《新蝙蝠侠》官宣定档 3 月 18 日在中国内地上映。该片北美 3 月 4 日公映，主演罗伯特·帕丁森曾主演《暮光之城》系列电影，在国内具有一定票房号召力。由漫威系列蜘蛛侠扮演者汤姆·赫兰德主演的动作冒险巨制电影《神秘海域》已定档 3 月 14 日。影片改编自 PlayStation 畅销游戏系列，主演汤姆·赫兰德、马克·沃尔伯格均具有较强票房号召力。多部进口片有望提振春季票房：2 月 19 日将上映盖尔·加朵主演的阿加莎经典名作改编电影《尼罗河上的惨案》；2 月 22 日将上映高分日本电影《花束般的恋爱》。

好莱坞影片供给复苏，进口片比例有望回升。虽然目前欧美票房正处于春季冷档期，但从去年 9 月开始，好莱坞电影供给明显复苏，《尚气》《毒液 2》《沙丘》《007:无暇赴死》以及《蜘蛛侠：英雄无归》等均取得票房佳绩。其中，《蜘蛛侠：英雄无归》成为了 2019 年 4 月《复仇者联盟 4》以来最卖座的电影，在全球各地创下了极高的票房纪录。该片在没有中国内地市场的情况下，目前票房已经突破 18 亿美元，在全球影史上排名第 6。在《神秘海域》、《新蝙蝠侠》、《神奇动物 3》的推动下，北美影视有望在 3-4 月份陆续回暖。2022 年，好莱坞电影供给复苏将持续，《奇异博士 2》、《壮志凌云 2》、《侏罗纪世界 3》、《光年正传》、《小黄人大眼萌 2》、《雷神 4》将陆续上映。国内在进口片引进方面虽然总体趋紧，但由于去年基数极低，且进口片在冷门档期票房调节上不可或缺的作用，2022 年国内影院进口片上映有望逐步复苏，票房比例有望回升。

2022 年，我们看好国内票房在进口片供给复苏和疫情防控影响消退的作用下获得较高增速。在经历了较长一段时间的低迷，电影行业的放映端和内容端的优质资源都将向龙头公司倾斜，线下消费复苏的逻辑将利好相关标的。推荐关注万达电影、光线传媒。

（分析师：李甜露，执业证书编号：S0110516090001）

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	3,490.8	0.66	0.80	3.85	-4.09
深证成指	13,459.7	0.27	1.78	0.99	-9.41
沪深 300	4,651.2	0.48	1.08	1.92	-5.85
恒生指数	24,327.7	-1.88	-2.32	2.21	3.97
标普 500	4,348.9	-0.72	-1.58	-3.69	-8.76
道琼斯指数	34,079.2	-0.68	-1.90	-3.00	-6.22
纳斯达克指数	13,548.1	-1.23	-1.76	-4.86	-13.40
英国富时 100	7,513.6	-0.32	-1.92	0.66	1.75
德国 DAX	15,042.5	-1.47	-2.48	-2.77	-5.30
法国 CAC40	6,929.6	-0.25	-1.17	-0.99	-3.12
日经 225 指数	27,122.1	-0.41	-2.07	0.44	-5.80

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	93.61	0.69	-0.88	4.87	20.35
NYMEX 原油	90.52	-1.35	-2.77	2.69	20.36
LME 铜	9,955.00	0.26	0.96	4.72	2.41
LME 铝	3,266.50	-0.05	4.14	8.13	16.35
LME 锡	43,910.00	0.15	0.83	2.06	13.00
LME 锌	3,580.00	-0.72	-1.28	-0.17	1.30
CBOT 大豆	1,601.50	0.60	1.17	7.45	19.58
CBOT 小麦	800.25	-0.56	0.31	5.12	3.83
CBOT 玉米	654.75	0.73	0.58	4.59	10.37
ICE2 号棉花	121.04	1.27	-1.52	-5.12	7.50
CZCE 棉花	21,285.00	0.33	-2.16	-1.46	3.48
CZCE 白糖	5,703.00	-0.02	-0.77	0.26	-0.97
波罗的海干散货指数	1,964.00	4.14	-0.66	38.50	-11.41
DCE 铁矿石	685.00	-1.37	-17.82	-14.11	1.63

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	96.10	0.29	0.07	-0.55	0.14
美元兑人民币 (CFETS)	6.33	-0.16	-0.51	-0.58	-0.73
欧元兑人民币 (CFETS)	7.19	-0.10	-0.67	1.55	-0.24
日元兑人民币 (CFETS)	5.50	-0.19	0.19	-0.25	-0.71
英镑兑人民币 (CFETS)	8.62	0.13	0.14	1.30	0.11
港币兑人民币 (CFETS)	0.81	-0.14	-0.49	-0.70	-0.78

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	2022-02-18	沪股通	1	13.3378	6.7496	6.5882	0.1614	1,907.00
600036.SH	招商银行	2022-02-18	沪股通	2	7.2234	4.6730	2.5505	2.1225	52.06
601318.SH	中国平安	2022-02-18	沪股通	3	6.5622	4.6528	1.9094	2.7434	54.50
603259.SH	药明康德	2022-02-18	沪股通	4	6.0216	3.5032	2.5183	0.9849	98.25
601012.SH	隆基股份	2022-02-18	沪股通	5	5.7789	3.0293	2.7496	0.2797	68.55
601166.SH	兴业银行	2022-02-18	沪股通	6	5.2784	3.5204	1.7579	1.7625	22.89
600048.SH	保利发展	2022-02-18	沪股通	7	5.0425	3.6812	1.3612	2.3200	16.33
603260.SH	合盛硅业	2022-02-18	沪股通	8	4.7959	0.2791	4.5168	-4.2378	111.02
601899.SH	紫金矿业	2022-02-18	沪股通	9	4.5423	1.6406	2.9016	-1.2610	11.23
600887.SH	伊利股份	2022-02-18	沪股通	10	4.3455	3.0726	1.2729	1.7996	40.56

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	2022-02-18	深股通	1	13.5781	8.5617	5.0164	3.5453	527.50
002460.SZ	赣锋锂业	2022-02-18	深股通	2	7.9602	3.0676	4.8926	-1.8249	145.91
300059.SZ	东方财富	2022-02-18	深股通	3	7.0573	4.8123	2.2451	2.5672	27.08
002594.SZ	比亚迪	2022-02-18	深股通	4	6.7363	3.8557	2.8806	0.9751	242.96
300014.SZ	亿纬锂能	2022-02-18	深股通	5	6.5439	3.7192	2.8247	0.8946	85.27
000858.SZ	五粮液	2022-02-18	深股通	6	5.8996	4.2413	1.6583	2.5830	199.00
300760.SZ	迈瑞医疗	2022-02-18	深股通	7	5.7017	1.7180	3.9837	-2.2656	319.00
300274.SZ	阳光电源	2022-02-18	深股通	8	4.5275	2.2750	2.2525	0.0225	105.94
000002.SZ	万科 A	2022-02-18	深股通	9	4.5190	3.1201	1.3989	1.7212	20.48
002475.SZ	立讯精密	2022-02-18	深股通	10	4.0499	1.6691	2.3807	-0.7116	43.55

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