

宏观经济分析

宏观经济分析：疫情恶化，全球经济复苏的不确定性增加

基本面消息：

1、央行公开市场周二开展 100 亿元 7 天期和 1200 亿元 14 天期逆回购操作，当日有 100 亿元逆回购到期，净投放 1200 亿元。此外，昨天央行净投放 900 亿，并首次开启 14 天逆回购，此举是出于维护年末流动性的平稳，同时也意味着跨年流动性投放正式开启。

2、美国国会众议院和参议院均投票通过约 9000 亿美元的新冠疫情纾困计划。金额较 10 月初的草案减半，尽管财政刺激力度不达预期，该计划的通过对美国经济的复苏仍构成一定的提振作用。

市场回顾：

英国疫情继续恶化，海外市场普遍走低，市场情绪出现较大波动，对 A 股市场产生了一定的影响。股市方面，三大指数大幅下挫，沪指跌 1.86%，深成指跌 1.79%，创业板指跌 2.45%。受英国疫情加剧影响，疫苗、口罩、医疗器械等板块上涨，采掘、有色、非银、汽车等板块跌幅居前。债市方面，央行流动性的增加带来资金面的宽松，国债期货明显收涨，10 年期主力合约涨 0.37%，受 A 股大跌影响，转债行情急转直下，逾七成转债下跌。期市方面，国内商品期货收盘大面积飘绿，黑色系全线熄火，动力煤跌停，铁矿石跌近 5%，因库存增加沪铅跌逾 4%，供应担忧引豆一涨逾 2%，需求下降致橡胶跌逾 7%，原油、燃油跌逾 6%，沪银跌逾 2%。

后市展望：

英国疫情的加剧使疫苗研发上市的进展再度成为焦点，值得关注的是变异的病毒是否会对即将上市或者在研疫苗的效用产生影响，若有较大不利影响，将大幅改变对现有疫苗的预期，不过从当前专家的解读来看，英国变异病毒对疫苗的影响尚无证据，单一的突变降低疫苗的效力可能性不大。疫情的反复将再次影响全球经济复苏的进度以及海外宽松政策退出的时间，比如美国新一轮的新冠疫情纾困计划。此外，疫情反复可能会再次刺激国内出口，海外订单转移期限延长。

（研究员：韦志超，执业证书编号：S0110520110004）

重点行业观察

化工行业：口罩板块大涨，建议投资者谨慎追高

事件：12月22日，Wind口罩指数上涨3.65%，板块内延江股份、泰达股份、搜于特、道恩股份等多股涨停，嘉麟杰、欣龙控股等涨幅超过9%。

点评：我们认为，虽然海外出现变异病毒，英国伦敦封城，但疫情对医用原材料价格影响有限。目前各国已经采取最严厉措施积极应对，医用口罩、手套等材料供应充足。其中口罩原材料熔喷布价格已经从年中最高点6万元左右回落至2-3万元，部分企业订单价格甚至跌落至2万元以下，民用BFE90级、医用BFE95级、医用BFE99级熔喷无纺布价格分别从50万元/吨跌落至5万元/吨以下，已经回归疫情之前的价格。目前，国内熔喷布产能充足，国外需求虽然有所增长，但今年上半年大量新增产能仍然无法被充分消化，建议投资者谨慎追高。

（分析师：于庭泽，SAC执业编号：S0110520090003；联系人：赵晨曦）

通信行业：三大运营商启动5G消息规模化部署

近日，中国移动、中国联通和中国电信均已开始5G消息的规模化部署。中国移动目前建设速度较快，网络侧功能基本具备商用条件；中国电信与中国联通进展相对滞后，但在华为、中兴等供应商帮助下，也将很快具备商用条件。终端设备方面，目前华为、中兴、小米、荣耀、OPPO、vivo等品牌的部分机型支持5G消息。应用方面，目前软件开发者和电信增值服务商已开始着手应用开发。

相比传统短信，5G消息只需要用户的真实手机号码作为登录帐号，就可以在短信界面使用流量发送图片、音频、视频、定位等富媒体消息。虽然微信已经较好地满足了强关系社交，但商业短信与弱关系社交市场尚未得到充分满足。5G消息高容量、富媒体、互动性强、无需下载App等优势使其有望成为B端触达C端客户的新入口。在运营商、产业链供应商与垂直行业B端厂商的推动下，5G消息有望在商业定向推送领域形成风口。

建议关注5G消息平台服务商梦网集团，以及设备商中兴通讯。

（研究员：李嘉宝 执业证书编号：S0110519060001）

环保行业：污水资源化多点开花

首宗“雨水交易”在长沙完成。近日，湖南雨创环保工程有限公司以0.7元/立方米的价格对湖南高新物业有限公司集蓄的雨水资源进行收储，再以3.85元/立方米（低于当地自来水价20%）的价格转让给长沙高新区市政园林环卫有限公司，用于园林绿化、环卫清扫作业用水，替代优质自来水。

简评：“雨水交易”是污水资源化的一种类型。雨水属于生态资产，在民用住宅小区建设雨水收集利用工程进行储水，通过消毒、过滤、运维来提升水质进行出售。与传统方式生产的自来水相比，交易的雨水价格可以降低20%，具有市场竞争力。提标后的“雨水”符合非饮用水的标准和要求，可用于诸多领域。虽然关于雨水权属、定价（是否征收水资源税）等问题仍有待明确，但这并不影响雨水资源化是具有一定市场空间的。随着水资源价值的提升，雨水等多种类型的水资源的价值凸显，污水资源化将以各种方式呈现出来。我们继续推荐污水资源化这条优质赛道，重点标的：首创股份、北控水务、碧水源等。

（研究员：邹序元，执业证书编号：S0110520090002）

国防军工行业：高德红外获总装证书，航天发展布局5G通信

事件：2020年12月22日，沪深300下跌82.07个点，跌幅1.63%；中信国防军工板块下跌1.86%，位居市场第十三；涨幅前五个股为振华科技+3.45%、洪都航空+2.77%、天奥电子+2.29%、四创电子+1.66%、宏达电子

+0.55%。

点评：近日个股动向主要有：高德红外于2020年12月23日获得了装备总体资质证书，公司科研生产许可范围增加，可以参与更多从底层核心器件至完整装备系统的全产业链批产能力，实现了从配套单位向总体单位的跨越，对公司未来发展具有重大利好，进一步巩固公司军用红外市场龙头地位；航天发展于2020年12月23日公告，拟计划设立航天新通科技有限公司，以现金出资1.06亿元及股权估值11.64亿元，合计2.7亿元占股66.84%；航天新通子公司将专注于新一代通讯核心网、承载网等产品研制和技术攻关。此举将有力贯彻国家新一代通信技术的战略部署，快速推进5G板块与指挥控制领域产业协同及产业升级，将横向扩展公司业务领域，对公司未来发展起到有力助推作用。

重点关注标的：高德红外、航天发展、中航光电、北摩高科、火炬电子。

（研究员：邹序元，执业证书编号：S0110520090002；联系人：王洁若）

轻工制造行业：竣工改善、精装比例提升，持续看好家居板块

从竣工数据来看，单11月全国商品住宅竣工面积同比增长6.1%，环比10月增长23.4%。1-11月累计同比下降5.8%，较前期的-7.9%进一步改善。随着竣工数据持续改善、国内经济稳步复苏，家居行业需求改善大概率会持续，同时受益于精装房比例提升，橱柜、木门、卫浴等产品的需求有望持续释放，且有较强的确定性。定制家居方面，上半年门店关闭致使线下客流大幅减少，上市公司业绩出现不同程度下滑。但从三季度以来疫情趋于稳定，上市公司月度接单持续好转，预收账款实现正增长，部分企业三季度业绩已与去年同期持平或实现正增长，行业回暖势头超市场预期。软体家居方面，受疫情影响相对小于其他家具品类，主要是由于成品类对上门量尺要求不高，线上既可完成销售，疫情期间各家软体家具企业纷纷发力线上销售，极大程度上弥补了门店的损失，是整个家居板块中复苏较快的子行业，加上外销复苏早于国内市场复苏，上市公司业绩均有较好表现。

基于上述行业情况，持续重点推荐渠道力强的欧派家居、工程业务及零售业务协同发展的志邦家居、内外销持续好转的软体龙头顾家家居。另外，建议关注B端业务突出的江山欧派、金牌橱柜、惠达卫浴，及出口持续向好的梦百合。

（研究员：陈柏儒，执业证书编号：S0110520110002）

金融行业：招商证券发布国内首个私募基金指数，赋能量化私募

12月22日，招商证券在上海发布了国内首个私募基金指数“招商证券私募基金指数”。招证私募指数是一个指数体系，包含两个系列：市场指数系列与精选指数系列，共计8只基金指数。市场指数系列定位为一个基准指数，着力将该系列打造为准确代表行业平均业绩的基准指数；精选指数系列，包含股票多头、市场中性、大类配置3个指数，该系列定位于窄基、可投资指数，各指数的成分数量不超过30。

公司私募基金托管业务行业领先，上半年托管家数排名保持券商行业第一，截至上半年末，公司托管外包规模为2.45万亿，较上一年末增长8.1%。私募基金指数可作为私募基金业绩评价基准，促进私募基金行业高质量发展，同时也是招商证券进行量化私募投入的体现，除了私募基金指数，招商证券已形成私募定制服务体系，为量化私募赋能，随着公司不断加大对量化私募的科技、资金等投入，有望稳固其私募业务的领先地位。

（研究员：韦志超，执业证书编号：S0110520110004）

农林牧渔行业：社区团购监管落地 互联网巨头迎接垄断监管时代

市场监管总局联合商务部22日召开规范社区团购秩序行政指导会，阿里、腾讯、京东、美团、拼多多、滴滴6家互联网平台企业参加。为严格规范社区团购经营行为，会议要求互联网平台企业严格遵守“九不得”

一是不得通过低价倾销、价格串通、哄抬价格、价格欺诈等方式滥用自主定价权。在依法降价处理鲜活商品、

季节性商品、积压商品等商品外，严禁以排挤竞争对手或独占市场为目的，以低于成本的价格倾销商品；

二是不得违法达成、实施固定价格、限制商品生产或销售数量、分割市场任何形式的垄断协议；

三是不得实施没有正当理由的掠夺性定价、拒绝交易、搭售等滥用市场支配地位行为；

四是不得违法实施经营者集中，排除、限制竞争。经营者集中达到国务院规定申报标准的，应当事先申报，未申报的一律不得实施集中；

五是不得实施商业混淆、虚假宣传、商业诋毁等不正当竞争行为，危害公平竞争市场环境。严禁编造、传播虚假信息或进行引人误解的商业宣传，损害竞争对手的商业信誉、商品声誉，欺骗、误导消费者；

六是不得利用数据优势“杀熟”，损害消费者合法权益；

七是不得利用技术手段损害竞争秩序，妨碍其他市场主体正常经营。不得利用服务协议、交易规则以及技术等手段，对平台内经营者在平台内的交易、交易价格以及与其他经营者的交易等进行不合理限制或附加不合理条件，或者向平台内经营者收取不合理费用；

八是不得非法收集、使用消费者个人信息，给消费者带来安全隐患；九是不得销售假冒伪劣商品，危害安全放心的消费环境。

点评：我们认为这彰显了政府反对互联网企业通过垄断和庞大资本形成过度的竞争优势，以及兼顾和谐社会保护弱势群体就业的一贯政策方向。但是我们近期对社区团购的上市公司上游进行的走访调研我们认为，社区团购以获得用户消费数据为契机同时引流规模效应后确实可大大降低生鲜品类的流通成本，零售价比传统快递电商和 KA 以及农批市场存在显著的比价优势，特别是在生鲜主要的流通成本在于损耗，这也是越来越多电商巨头进入社区团购行业的根本原因，我们认为此项业态不会因监管政策而停止，强监管有利于减少行业的无须竞争，我们强烈看好社区团购未来的快速发展为中小上游消费品企业带来的弯道超车的品牌塑造机会。类比：集装箱的发明不会因码头工人的抵触而不顺利。大概率以资本对于失业人口补助来达成妥协，这似乎是每个行业在被打破的时候，所遇到的阵痛。

建议关注：宏辉果蔬 国联水产

(研究员：孟维肖 执业证书编号：S0110520110003)

医药生物行业：新版《生物制品批签发管理办法》将实施，急需疫苗可免于批签发

国家药监局近日发布新修订的《生物制品批签发管理办法》，《办法》将于 2021 年 3 月 1 日施行。

点评：《办法》共 8 章 48 条，主要修改内容包括：一是明确批签发职责分工和批签发机构等的职责，完善重大质量风险产品查处程序。同时，增加省级药品监管部门负责本行政区域内批签发机构的日常管理。二是规范批签发管理要求，明确批签发豁免情形、检验项目和频次要求，强化生产工艺偏差管理。三是落实上市许可持有人主体责任，强化全生命周期管理要求。

《办法》明确预防、控制传染病疫情或者应对突发事件急需的疫苗，经国家药监局批准，免于批签发（目前中国的批签发流程是 60 天）。考虑到目前我国疫苗产业发展迅速、未来疫苗出口可能持续增加的现状，《办法》明确，出口疫苗应符合进口国（地区）标准或者合同要求，并且可根据进口国（地区）的要求，按照进口国（地区）的标准或者合同要求申请批签发。对于按照批签发管理的生物制品进口时，为了提升通关效率，《办法》规定申请进口批次的疫苗按照相关要求获取《生物制品批签发证明》后，即可作为产品合格的通关证明，不用再出具检验报告书。完善了疫苗进出口的审查规定，也为进口新冠疫苗在国内的顺利上市铺平了道路。

重点关注标的：华兰生物、康希诺、智飞生物、沃森生物。

(研究员：李志新，执业证书编号：S0110520090001)

电力设备与新能源行业：2021 年风电、太阳能发电总装机量有望超市场预期

2月22日，中国能源政策研究年会2020暨“中国电力圆桌”四季度会议在京召开。有代表在会上表示，目前国家能源局已经提出了“2021年我国风电、太阳能发电合计新增1.2亿千瓦”的目标。该消息也得到了国家能源局相关人士的证实。

我们在过去的报告中曾经估算了十四五风光装机年均量为120GW左右，然而在十四五开局第一年就直接做到年均装机120GW，我们认为对整个光伏风电产业链的考验是巨大的，可能会导致上游材料供应更趋紧张，价格上行，最终破坏了平价上网这个基本准则，行业无法自愈。

然而从户用光伏的装机情况来看，今年1~11月以来户用光伏累计装机规模超10GW，相当于过去全部户用光伏装机的总和！如果2021年户用光伏装机量依然维持高位，我们认为明年光伏实现60-65GW是具备基础的，再加上风电30-35GW，全年风光实现100GW装机是有可能的，但是120GW装机量从已知的基本面来看，并不具备条件。最重要的一点，如果十四五第一年就达到120GW的风光装机，十四五风光装机总量必定突破600GW，十四五未来4年如何实现增长可能就会出现动力不足的情况。

从电网消纳能力来看，2020年电网提供的风光发电消纳空间合计85GW，考虑到今年实际并网量在75GW左右，将有10GW的消纳余量结转明年，因此明年全年电网消纳100GW的风光发电也是具备基础的。

按照当前市场预期光伏55GW+风电30GW的情况来看，风光装机总量超预期的可能性较强，我们维持对行业看好评级，建议关注一体化龙头隆基股份，受益供需关系的硅料龙头通威股份、光伏玻璃龙头福莱特，逆变器龙头阳光电源。

（研究员：王帅，执业证书编号 S0110520090004）

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	3,356.8	-1.86	-1.12	-1.03	10.05
深证成指	13,882.3	-1.79	0.20	1.55	33.09
沪深300	4,964.8	-1.63	-0.70	0.09	21.19
恒生指数	26,119.3	-0.71	-1.43	-0.84	-7.34
标普500	3,687.3	-0.21	-0.60	1.81	14.13
道琼斯指数	30,015.5	-0.67	-0.54	1.27	5.18
纳斯达克指数	12,807.9	0.51	0.41	4.99	42.74
英国富时100	6,453.2	0.57	-1.16	2.98	-14.44
德国DAX	13,418.1	1.30	-1.56	0.96	1.28
法国CAC40	5,466.9	1.36	-1.10	-0.94	-8.55
日经225指数	26,436.4	-1.04	-1.22	0.01	11.75

资料来源: Wind, 首创证券

表 2 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	90.08	0.00	0.18	-2.12	-6.60
美元兑人民币(CFETS)	6.55	-0.02	0.10	-0.53	-6.00
欧元兑人民币(CFETS)	7.99	0.03	-0.34	1.39	2.38
日元兑人民币(CFETS)	6.34	0.20	0.29	0.28	-1.21
英镑兑人民币(CFETS)	8.79	1.05	-0.79	0.05	-3.92
港币兑人民币(CFETS)	0.84	0.00	0.08	-0.57	-5.57

资料来源: Wind, 首创证券

表 3 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
601012.SH	隆基股份	2020-12-22	沪股通	1	28.4079	18.8359	9.5720	9.2639	87.90
600519.SH	贵州茅台	2020-12-22	沪股通	2	20.4479	11.9707	8.4772	3.4935	1,881.00
601888.SH	中国中免	2020-12-22	沪股通	3	13.4340	5.7136	7.7204	-2.0068	236.95
601318.SH	中国平安	2020-12-22	沪股通	4	10.6339	4.4282	6.2057	-1.7774	84.15
600276.SH	恒瑞医药	2020-12-22	沪股通	5	10.0203	7.7107	2.3096	5.4010	106.20
600036.SH	招商银行	2020-12-22	沪股通	6	6.8767	4.2367	2.6400	1.5967	41.91
600438.SH	通威股份	2020-12-22	沪股通	7	6.5400	2.9436	3.5963	-0.6527	34.63
600104.SH	上汽集团	2020-12-22	沪股通	8	6.2883	1.9674	4.3209	-2.3535	23.23
600690.SH	海尔智家	2020-12-22	沪股通	9	6.2876	1.5579	4.7297	-3.1718	26.42
603993.SH	洛阳钼业	2020-12-22	沪股通	10	5.4447	3.3956	2.0491	1.3466	4.83

资料来源: Wind, 首创证券

表 4 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
000858.SZ	五粮液	2020-12-22	深股通	1	15.8287	7.2769	8.5518	-1.2748	282.38
002594.SZ	比亚迪	2020-12-22	深股通	2	14.4381	6.5422	7.8958	-1.3536	184.00
300750.SZ	宁德时代	2020-12-22	深股通	3	11.5885	4.4354	7.1531	-2.7177	313.64
000725.SZ	京东方 A	2020-12-22	深股通	4	11.2863	7.3307	3.9556	3.3751	5.34
002475.SZ	立讯精密	2020-12-22	深股通	5	9.4093	3.5110	5.8983	-2.3873	52.49
300015.SZ	爱尔眼科	2020-12-22	深股通	6	8.5082	6.2886	2.2196	4.0690	68.90
000100.SZ	TCL 科技	2020-12-22	深股通	7	7.7203	2.0411	5.6792	-3.6381	6.77
000333.SZ	美的集团	2020-12-22	深股通	8	6.2778	2.9380	3.3398	-0.4018	89.75
300274.SZ	阳光电源	2020-12-22	深股通	9	5.8887	3.9375	1.9512	1.9863	62.90
002415.SZ	海康威视	2020-12-22	深股通	10	5.7406	1.0166	4.7240	-3.7074	44.82

资料来源: Wind, 首创证券

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。

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	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
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	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
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
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	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