

宏观经济分析

宏观经济分析：稳+不折腾=股市起飞

市场消息：

周一政治局会议宣布降准，并释放“稳”+“不折腾”的信号：首先，会议提出的“稳字当头”5年以来仅在本次政治局会议及2019年中央经济工作会议中出现过，其重要性毋庸置疑。同时对房地产表态的积极程度在最近10年仅次于2015年房地产非常悲观的时候。其次，本次会议对供给侧结构性改革的定调是最近以来最为温和的，没有提及改革目标及双碳政策。

以上两点分别提升了企业的盈利预期和市场的风险偏好，对股市构成明显支撑。而货币宽松尽管对债市利好，但房地产等维稳措施及监管政策转向温和则是偏空的，对债市影响相对偏中性。

周二进出口数据均高于预期，11月我国出口金额复合增速21.3%，为今年二月以来最高值，进口金额复合增速为17.3%，为7月以来新高。外需继续保持高景气，进口随着生产回暖也出现反弹。内外需共振下进出口均超预期上行。

受此影响，本周前两个交易日，地产、金融、建材及地产后周期等板块大幅反弹，黑色商品也连续反弹，而新能源及有色、化工等相关板块出现大幅回调。10年国债收益率则在降准后的次日有所反弹，特别在出口数据大超预期后出现明显跳升。

海外市场方面，美国传染病专家福奇此前表示，目前来看Omicron的危险性可能低于德尔塔。随着奥密克戎担忧缓解，美股、欧股、原油等海外风险资产均迎来反弹。

后市展望：

总体来看，政治局会议释放的信号对股市明显利好，对债市影响则相对中性。从风格上看，由于债市震荡，2021年的小票行情可能难以持续，但成长股依然得到风险偏好提升的支撑，周期股则受益于维稳的操作，消费股主要决定于疫情的变化。因此，2022年的板块走势会更为平衡，更多是主题性和个股的投资机会。

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

重点行业观察

纺织服装行业：冬奥契机下，户外冰雪运动市场高景气

冬奥会契机下，上市公司纷纷布局户外冰雪运动市场。具体来看，12月2日，波司登发布公告，与德国奢华运动时尚品牌Bogner成立合资公司，进军冰雪运动市场；11月23日，三夫户外发布公告，与国家体育总局冬季运动管理中心签署X-BIONIC赞助协议；9月1日，亚玛芬体育（安踏体育与投资者财团成立联营公司控股）旗下户外品牌Peak Performance正式进军中国市场，开设天猫旗舰店；上半年，雅戈尔与主营航海、滑雪等高端户外服装的挪威品牌Helly Hanson达成合作协议并完成前期筹备。

政策支持叠加大众健身热潮，看好冰雪运动市场景气度持续。政策层面，近年来，国家出台了一系列政策支持冰雪运动的发展，例如《冰雪运动发展规划（2016-2025年）》提出到2025年，形成冰雪运动普及度大幅提升，经济实力极大提高，产业体系较为完备的发展格局；《冰雪旅游发展行动计划（2021—2023年）》提出实现“带动三亿人参与冰雪运动”目标。大众健身需求方面，随着人均收入水平的提升，人们的个性化和差异化诉求得以彰显。同时疫情催化下，大众健康意识显著增强，以冰雪运动为代表的小众运动市场蓬勃发展。《中国滑雪产业白皮书（2019）》数据显示，2015-2019年，全国滑雪场数量由568块增加至770块，累计增长35.56%；全国滑雪总人数从1291万人增长至2202万人，五年复合增长率为11.27%。在国家政策支持和大众健身热潮双重助力下，我国冰雪户外运动市场景气度有望持续。

（分析师：陈梦，执业证书编号：S0110521070002）

机械行业：LG新能源IPO在即，锂电设备板块受益

事件：11月30日，韩国交易所表示LG新能源已经通过了上市资格的初步审查。LG新能源IPO筹集100亿至120亿美元资金，成为韩国有史以来最大的IPO。LG新能源是LG化学的全资子公司。2020年12月，LG新能源从母公司分拆出来，成为LG化学的电池子公司。

点评：LG持续推进扩产，重点布局北美市场：2019年，LG新能源和通用汽车合资建立了Ultium Cells，在俄亥俄州投资23亿美元建造了第一家电池工厂；今年3月，LG新能源承诺到2025年，该公司将投资42亿美元提高在美国的电池产能，年产能达到70GWh；11月30日，LG新能源公司计划到2024年北美市场投资13.6亿美元，以扩充电池产能。作为全球第二大动力电池厂商，LG不断扩产表明了下游电动车市场的强劲需求。

LG后道设备供应商，杭可科技未来将持续受益：杭可科技与主流电池厂均保持深度合作，特别是LG新能源，且海外毛利率明显高于国内，海外客户订单逐步落地，将增厚公司未来两年业绩。公司在经历了毛利率低谷期后，新接订单毛利率处于较高水平。我们认为海外客户的扩产加速，公司的订单结构将持续改善，带动公司盈利能力上行。

（分析师：曲小溪，执业证书编号：S0110521080001）

医药行业：信达生物 GLP-1R/GCGR 双激动剂治疗 2 型糖尿病 Ib 期临床研究结果良好

2021 年 12 月 7 日，在 2021 年国际糖尿病联盟大会公布 GLP-1R/GCGR 双激动剂 IBI362 在中国 2 型糖尿病患者中的 Ib 期临床研究结果。

点评：IBI362 是具有同类最优潜力的 GLP-1R 和 GCGR 双激动剂。该产品是信达生物制药与礼来制药共同推进的一款胃泌酸调节素创新化合物（OXM3），作为一种与哺乳动物胃泌酸调节素类似的长效合成肽，IBI362 利用脂肪酰基侧链延长作用时间，允许每周给药一次。IBI362 的作用被认为是通过 GLP-1R 和 GCGR 的结合和激活介导的，与 OXM 具有相似作用机制，因此预计其可以改善葡萄糖耐量并减轻体重。除了 GLP-1R 激动剂具有的促进胰岛素分泌、降低血糖和减轻体重等作用外，IBI362 还可能通过 GCGR 的激活具有增加能量消耗和改善肝脏脂肪代谢等效应。通过开发同时激动多个与代谢相关的靶点来治疗代谢性疾病是目前国际上新药研发最新的趋势。

Ib 期临床研究结果展现良好安全性和初步疗效。该研究是一项随机、双盲、安慰剂对照 Ib 期临床研究，旨在血糖控制不佳的中国 2 型糖尿病患者中评估 IBI362 多次剂量递增给药的安全性、耐受性和药代/药效动力学特征，同时设立度拉糖肽作为开放标签的活性对照组。研究结果显示，IBI362 耐受性良好，最常报告的治疗期不良事件为食欲减退和胃肠道相关不良事件，且绝大部分事件为一过性且程度较轻。与安慰剂组和度拉糖肽组相比，展现出了降糖、减重和整体代谢特征的综合获益。这些结果显示出了 IBI362 作为下一代 GLP-1 双靶点药物相对于单靶点药物的巨大优势。

信达生物管线丰富，逐渐进入收获期。信达生物目前有 26 个在临床不同阶段的管线产品，覆盖肿瘤、代谢疾病、自身免疫等多个疾病领域，其中有包括 PD1 在内的 6 个产品已经获批上市。近期的医保谈判中，达伯舒新增三项适应症均被纳入医保目录，前三季度累计销量预计超过 22 亿，明年有望贡献更大销量。公司目前还有 5 个品种进入 III 期或关键性临床研究，公司将逐渐迎来收获期。

（分析师：李志新，执业证书编号：S0110520090001）

环保与公用事业行业：宁夏自治区发改委发布 2022 年电力直接交易征求意见稿

近日，宁夏自治区发改委发布《关于组织开展 2022 年电力直接交易工作的通知》（征求意见稿）。

交易电量方面，《通知》指出，发电侧除优先发电计划以外电量全部进入市场。自治区重点扶持产业用户基数外电量进入市场；其他用户全部电量通过市场获得。

用户准入方面，《通知》指出，10 千伏及以上用户原则上直接参与市场交易，鼓励 10 千伏以下工商业用户参与市场交易。

交易价格机制方面，《通知》指出，煤电企业交易价格在基准电价基础上上下浮动范围原则上均不超过 20%，高耗能用户不受上浮 20% 限制。同时，《通知》指出，年度电力直接交易价格采用“煤电联动”机制，实现交易价格与电煤价格联动。取 4500 千卡/千克动力煤价格 700 元/吨（含税）为基准，每月 20 日月度电力直接交易组织时，以国能宁夏煤业公司发布的最近一期动力煤调价通知价格作为参考，动力煤价格每下降 60 元，次月年度长协分月电量交易价格上浮 30 元/千千瓦时。

（分析师：邹序元，执业证书编号：S0110520090002）

主要报告推荐

政治局会议点评：稳+不折腾=股市起飞

——宏观经济分析报告

2021年12月的政治局会议公告公布，全篇释放的核心信号是“稳”+“不折腾”，对股市明显利好，对债市影响则相对中性。

公告最大的主线是“稳”。会议明确提出明年经济工作要“稳字当头，稳中求进”。“稳字当头”的说法在2016年以来只在本次政治局会议及2019年的中央经济工作会议中出现过，其重要性毋庸置疑。考虑到2022年是政治大年，其背后的逻辑也显而易见。

对待房地产的态度明显转向积极。房地产是当下市场最关注的核心变量，被认为是影响2022年经济的关键变量。对房地产的描述一共三句话，均为正面用词（推进、支持、促进、良性循环），表态的积极程度在最近10年仅次于2015年房地产非常悲观的时候。

供给侧改革相对淡化，不折腾。2021年影响市场非常重要的一个变量是监管政策，教育、互联网等行业均受影响，其背后大的背景是供给侧结构性改革。本次会议对供给侧结构性改革的定调是最近以来最为温和的。并且，之前的几次政治局会议，均或多或少的提到了改革的目标，但这次没有。2021年市场的一条主线——双碳政策——这次也没有提及。

这对股市利好。首先，“稳”和房地产的定调降低了市场对于经济可能硬着陆的担忧，企业盈利预期提升；其次，“不折腾”降低了市场对监管政策的担忧，提升了市场的风险偏好；另外，货币政策依然保持中性偏松的取向。“稳+不折腾+货币宽松”的组合对股市形成明显的支撑。

债市的走向则比较微妙。货币宽松尽管对债市利好，但房地产等维稳措施及监管政策转向温和则是偏空的。在疫情没有大改观的条件下，10年国债收益率可能就在2.8-3.0之间波动。

风险提示：全球经济修复不及预期

（分析师：韦志超，执业证书编号：S0110520110004）

股权激励赋能公司长远发展

——新洁能（605111）公司简评报告

事件：公司发布《2021年限制性股票激励计划（草案修订稿）》。

点评：股权激励绑定核心人才，赋能公司长远发展。本次激励公司拟授予141.68万股限制性股票，约占激励计划公告时公司股本总额的1%。激励对象包括公司董事、高管、核心技术人员及业务骨干等141人。业绩考核目标为2022年和2023年公司营业收入总额分别不低于16亿元和18亿元。

IGBT是功率半导体难度较高细分，公司研发团队持续扩充。2021年公司进一步加大研发投入，积极扩充研发团队，不断通过外部引进和自主培养等方式培育高端技术人才。截至2021年6月30日，公司研发人员从2020年末的71人增加至79人，并引入博士类人才，以进一步加强汽车电子和半导体功率模块产品的开发力度。

积极研发IGBT等功率模块，把握光伏、新能源车快速发展机遇。现阶段光伏、新能源车等领域，英飞凌等国外厂商占据主导地位，受疫情缺货影响，供应链向国内转移趋势明显，国产厂商替代空间巨大。据我们测算，2025年光伏IGBT市场空间约为105亿元，IGBT单管空间约40亿元，IGBT模块空间约65亿元。公司已针对光伏储能等市场开发了部分低损耗高频IGBT及MOSFET模块产品并已逐步上量销售。

布局第三代半导体，紧跟行业发展前沿。功率器件部分下游行业需求逐渐由硅基向 SiC/GaN 等宽禁带半导体功率器件转变，尤其以新能源汽车、充电桩、光伏逆变、5G 通讯、激光电源、服务器和消费电子快充等高端新兴行业成为 SiC/GaN 产品规模扩张的主要动力。公司拟通过非公开募集资金，在现有技术积累和产品开发的基础上，拟投入 2 亿元进行第三代半导体 SiC/GaN 功率器件及封测的研发及产业化。

盈利预测：我们预计公司 2021/2022/2023 年归母净利润分别为 4.15/5.3/6.63 亿元，对应 12 月 6 日股价 PE 分别为 53/42/33 倍，维持“买入”评级。

风险提示：客户拓展不及预期、产能不及预期、研发不及预期。

(分析师：何立中，执业证书编号：S0110521050001，研究助理：韩杨)

志存高远&精进不休，乘风破浪前路明

——顾家家居(603816)公司深度报告

顾家家居：四十载产业深耕，全球化稳步前行。顾家家居自 1982 年成立以来，其业务已由沙发产品逐步拓展至软床、床垫、红木家具、定制家具等品类。公司前瞻性地施行职业经理人制度，先后从外界引入多名具有丰富家电、零售和家具等从业经历的学历水平高且治理能力强的职业经理人团队，助力公司快速发展。目前，公司拥有六大产品系列和能够满足不同消费群体需求的品牌矩阵，全球化及全屋化战略稳步推进。

内外销需求景气度持续，中国市场更具潜力。(1)内销：我国软体家具零售规模稳定增长，增速高于全球平均水平，据 Euromonitor 数据，2010-2020 年我国床垫/沙发零售额 CAGR 分别为 11.06%和 7.37%，同期全球床垫/沙发零售额 CAGR 分别为 2.19%和 1.28%。行业集中度上行，本土品牌竞争力提升，Euromonitor 数据显示我国床垫 CR8 由 2011 年的 7.07%增长至 2020 年的 18.66%。受益于我国消费升级、存量房翻新需求释放以及“租房也要装修”等新理念兴起，我国软体家具消费与地产周期关联度逐渐弱化，量价齐升助推行业持续扩容。(2)外销：中国为软体家具出口大国，出口至欧美地区占比高，2020 年 5 月至 2021 年 5 月美国地产销售火热，且批发商库存处于相对低位，家具产品需求强劲。

管理能力优异内功深厚，渠道品牌产业链壁垒坚固。公司先进的职业经理人制度及完善的人才培养体系和激励机制，为公司持续深化自身各环节的竞争优势有效奠基。(1)渠道端：渠道数量领先运营能力灵活，区域零售中心及门店信息化建设为公司店效增长提供充足动能；(2)产品及品牌端：多品类布局且产品梯队良好，公司大家居战略推进行业领先，量价齐升增长态势有望延续；(3)产业链及产能布局：公司纵向全产业链布局，精进生产制造效率降本增效。横向全球产能建设，助力公司提高交付效率，快速扩张市场份额。

公司志存高远，精进不休，维持“买入”评级。我们持续看好顾家家居在优秀管理团队的带领下，通过不断扩大自身品类、优化品牌矩阵及上下游产业链，提升竞争优势，并有望在内销外销市场加速抢占市场份额，穿越地产周期，再攀高峰。我们维持公司盈利预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 16.86/21.06/25.76 亿元，对应 EPS 分别为 2.67/3.33/4.07 元，对应当前股价 PE 为 25/20/17 倍。维持“买入”评级。

(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	3,595.1	0.16	-0.34	0.88	3.51
深证成指	14,697.2	-0.38	-1.31	-0.67	1.57
沪深 300	4,922.1	0.60	0.43	1.86	-5.55
恒生指数	23,983.7	2.72	0.91	2.17	-11.93
标普 500	4,591.7	0.00	1.17	0.54	22.25
道琼斯指数	35,227.0	0.00	1.87	2.16	15.10
纳斯达克指数	15,225.2	0.00	0.93	-2.01	18.13
英国富时 100	7,232.3	0.00	1.54	2.45	11.95
德国 DAX	15,380.8	0.00	1.39	1.86	12.11
法国 CAC40	6,865.8	0.00	1.48	2.15	23.68
日经 225 指数	28,455.6	1.89	1.52	2.28	3.69

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	73.60	0.00	5.32	6.31	42.08
NYMEX 原油	70.03	0.00	5.69	5.82	44.33
LME 铜	9,577.00	0.00	1.69	1.42	23.32
LME 铝	2,594.00	0.00	-1.11	-1.18	31.04
LME 锡	38,700.00	0.00	-1.61	-0.82	90.41
LME 锌	3,173.00	0.00	0.36	-0.86	15.34
CBOT 大豆	1,262.00	0.00	-0.41	3.68	-3.74
CBOT 小麦	807.50	0.00	0.47	2.57	26.07
CBOT 玉米	584.25	0.00	0.04	2.95	20.71
ICE2 号棉花	107.04	0.00	2.73	0.59	37.02
CZCE 棉花	19,760.00	1.15	2.65	-3.91	30.99
CZCE 白糖	5,827.00	0.28	0.43	-1.39	10.97
波罗的海干散货指数	3,235.00	0.00	2.02	7.19	136.82
DCE 铁矿石	659.50	6.72	8.83	7.41	-33.15

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	96.28	0.00	0.11	0.40	7.02
美元兑人民币 (CFETS)	6.37	-0.06	-0.02	-0.04	-2.63
欧元兑人民币 (CFETS)	7.19	-0.04	-0.10	-0.45	-10.55
日元兑人民币 (CFETS)	5.60	-0.55	-0.22	-0.52	-11.67
英镑兑人民币 (CFETS)	8.45	0.21	-0.04	-0.47	-5.26
港币兑人民币 (CFETS)	0.82	-0.06	-0.14	-0.05	-3.15

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	2021-12-07	沪股通	1	22.8749	13.0954	9.7795	3.3158	1,955.87
601012.SH	隆基股份	2021-12-07	沪股通	2	12.5282	5.6235	6.9047	-1.2812	83.97
600036.SH	招商银行	2021-12-07	沪股通	3	10.2028	7.7629	2.4399	5.3230	51.84
603501.SH	韦尔股份	2021-12-07	沪股通	4	10.1652	7.2633	2.9020	4.3613	297.31
600031.SH	三一重工	2021-12-07	沪股通	5	9.6523	6.6183	3.0341	3.5842	24.25
600887.SH	伊利股份	2021-12-07	沪股通	6	9.5372	3.8902	5.6469	-1.7567	39.98
601318.SH	中国平安	2021-12-07	沪股通	7	8.9779	7.1569	1.8211	5.3358	50.39
600030.SH	中信证券	2021-12-07	沪股通	8	8.9138	7.0461	1.8678	5.1783	26.15
603986.SH	兆易创新	2021-12-07	沪股通	9	8.6175	4.1106	4.5069	-0.3963	171.00
601919.SH	中远海控	2021-12-07	沪股通	10	8.3553	3.6662	4.6891	-1.0229	18.53

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	2021-12-07	深股通	1	44.1745	18.7756	25.3989	-6.6233	629.00
000858.SZ	五粮液	2021-12-07	深股通	2	18.9235	9.6767	9.2468	0.4299	234.00
300059.SZ	东方财富	2021-12-07	深股通	3	13.8889	8.5486	5.3403	3.2082	35.45
002594.SZ	比亚迪	2021-12-07	深股通	4	12.6438	4.8289	7.8149	-2.9861	294.80
002475.SZ	立讯精密	2021-12-07	深股通	5	12.3266	5.1715	7.1551	-1.9835	41.52
300760.SZ	迈瑞医疗	2021-12-07	深股通	6	11.0005	4.9199	6.0806	-1.1607	349.11
300014.SZ	亿纬锂能	2021-12-07	深股通	7	9.4526	6.6076	2.8450	3.7626	134.96
002714.SZ	牧原股份	2021-12-07	深股通	8	8.6987	5.3824	3.3163	2.0661	48.97
000568.SZ	泸州老窖	2021-12-07	深股通	9	7.7357	3.2995	4.4362	-1.1367	246.47
002460.SZ	赣锋锂业	2021-12-07	深股通	10	7.1571	3.4083	3.7488	-0.3404	152.00

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