

宏观经济分析

宏观经济分析：疫情仍是中短期资本市场的胜负手

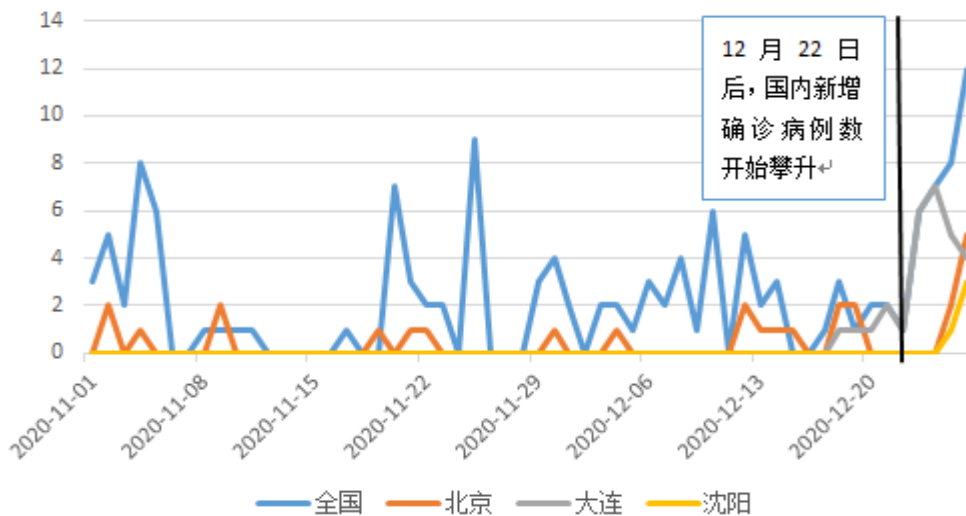
基本面消息：

海外疫情恶化，国内疫情再次抬头。自英国变异新冠病毒出现以来，因其更快的传播速度，海外感染病例数激增，多国陆续发现英国变异病毒，疫情不断恶化。随之，智利、南非、尼日利亚也陆续发现其他变异新冠病毒。据不完全统计，目前已在澳大利亚、丹麦、冰岛、荷兰、法国、德国、意大利、日本、以色列、新加坡、黎巴嫩、爱尔兰、西班牙、加拿大等国家出现感染英国新冠变异病毒病例，多数确诊病例有英国旅居史。

国内疫情也有局部扩散的趋势。上周，大连、沈阳、北京陆续出现本地确诊病例，且感染人数不断攀升。当前，大连、沈阳、北京顺义区均已进入战时状态，疫情防控升级。12月26日，国内新增本土病例12例，其中沈阳3例，大连4例，北京顺义5例。

变异病毒对在研或即将上市疫苗的效用的影响具有不确定性。后续应持续关注变异病毒的扩散情况及其对疫苗效果的影响。

图 1 11月以来全国、北京、大连、沈阳等地当日新增确诊病例数



资料来源：Wind，首创证券

市场回顾：

上周最主要的宏观变化是中央经济工作会议以及新冠病毒的变异。受此影响，风险资产震荡，避险资产大涨。

具体来看，股市方面，上周股票市场震荡收涨。上证指数涨 0.05% 升至 3396.56 点，深证成指涨 1.18%，创业板指涨 2.16%；债市方面，上周债券市场普涨。1 年期国债收益率下行 12bp 至 2.61%，10 年期国债收益率下行 10bp 至 3.19%；商品方面，上周商品涨跌互现。原油系受海外疫情影响，多数收跌，其中原油跌近 2%，沥青跌近 5%，低硫燃料油跌逾 2%、燃油跌超 3%；黑色系涨跌不一，动力煤跌超 2%，铁矿石涨约 2%，焦炭涨逾 8%。

后市展望：

中央经济工作会议定调“不急转弯”的宏观经济政策，意味着政策在未来一个两季度内有望保持相对稳定，因此疫情仍是中短期资本市场的胜负手。如果疫苗进展顺利，沪深300指数在未来一两个季度仍能保持向上的势头。

（研究员：韦志超，执业证书编号：S0110520110004）

重点行业观察

环保行业：综合环境服务模式涌动

垃圾分类政策强力推行，立法、立标准、建立收费制度、建立评估机制。垃圾分类是2021年环保领域最强有力的政策驱动方向。近日，住房和城乡建设部在广州市召开全国城市生活垃圾分类工作现场会，总结交流各地生活垃圾分类好的经验做法，部署进一步推进生活垃圾分类工作。

会议中的两项要求非常明确，其一，“加快补齐短板”，加强分类设施建设，强化前端、中端、末端各环节的有序衔接。这一方面意味着，餐厨垃圾处理设施进入“补课式”投资阶段，装备领域迎来爆发式增长；另一方面预示着“无废城市”产业链整合、一体化趋势已经来临。其二，立法、立标准、建立收费制度、建立评估机制。这一要求的影响更加深远，长期困扰环保行业的使用者付费问题和执行问题都被明确提及。如果能够深入推进，则有助于环保行业的可持续发展，对板块的估值也将有极大的提振。

综合环境服务模式大潮涌动。全国城市生活垃圾分类工作现场会强调，要强化前端、中端、末端各环节的有序衔接，是对城市固废处理综合服务模式的肯定。综合环境服务是一种业态模式，“点-线-面”的协同非常关键。在水处理领域、工业环境服务领域，同样面对综合环境服务模式的迫切需要。站在智慧环保的维度看，环保信息化、平台化在技术上和模式上把环保服务的各个环节链接在一起，主观目标是协同发展，提高效率，提升盈利能力；客观上凸显出综合环境服务模式的必要性和必然性。

我们维持对环保行业“看好”的投资评级，继续推荐污水资源化、垃圾资源化、环保信息化三条投资主线，并提示综合环境服务模式的投资机会。

（研究员：邹序元，执业证书编号：S0110520090002）

化工行业：鲁西化工：把握顺周期发展机遇，新项目有望打开公司成长空间

公司近期发布公告，为了进一步完善产业链，拟投资64.61亿元建设60万吨/年己内酰胺/尼龙6项目、投资63.87亿元建设120万吨/年双酚A项目、投资11.86亿元建设24万吨/年乙烯下游一体化项目，预计总投资140亿元。

新项目进一步完善现有产业链。目前，公司固定资产总额为211亿，新项目投资额占比为70%左右，新项目投产后将进一步完善现有产品产业链，大幅提升利润空间。己内酰胺/尼龙6项目建成投产后，公司将拥有己内酰胺、尼龙6产能各90万吨，显著提高公司规模成本优势。同时本项目的建设亦可充分利用公司上游合成氨双氧水产能，降低成本，实现产业链一体化优势；公司现有PC产能30万吨，生产工艺为光气法，新项目120万吨双酚A将为公司补齐上游原材料短板（单耗0.9吨），同时可对外销售剩余产品。目前双酚A产品供需紧张，产品高度景气。此外公司拟投资24万吨乙烯下游一体化项目或将生产丙醇、丙酸、丙醛等产品，提升公司产品附加值，同时为其他生产线提供原料。

四季度公司产品线全面上涨，业绩高弹性可期。四季度以来，公司多项产品价格持续上涨，其中PC、丁辛醇、双氧水、有机硅、制冷剂等产品价格上涨均超过50%。随着国内外需求提振，顺周期浪潮下化工景气有望持续复苏，产品价格中枢有望继续上行，公司有望迎来业绩高弹性。

把握顺周期发展机遇，新项目有望打开公司成长空间。公司深耕煤化工领域，历经多年沉积发展，已经实现了包括煤化工、基础化工品、氟化工以及新材料四大产品线较为完备的产业链布局，中化集团入主后有望将公司带上更高发展平台。当前时点，公司各产品线产品价格持续上涨，业绩有望迎来高弹性；投资布局新项目积极把握顺周期发展机遇，有望进一步打开公司长期成长空间。

风险提示 产品价格波动、新项目进度不达预期、需求不达预期

（分析师：于庭泽，SAC 执证编号：S0110520090003）

医药生物行业：恒瑞医药 1 类新药 CDK4/6 抑制剂 III 期临床达到预设优效标准，丰富乳腺癌治疗产品管线

近日，恒瑞医药（600276）公告，公司研发的 SHR6390 片（一种小分子靶向药 CDK4/6 抑制剂）联合氟维司群治疗 HR 阳性、HER2 阴性的经内分泌治疗后疾病进展的局部晚期或晚期乳腺癌的多中心、随机、对照、双盲的 III 期临床研究主要研究终点达到方案预设的优效标准。研究表明，对于既往使用过内分泌治疗的 HR 阳性、HER2 阴性晚期乳腺癌患者，接受 SHR6390 联合氟维司群对比安慰剂联合氟维司群，可显著延长患者的无进展生存期。公司将于近期向 CDE 递交上市前的沟通交流申请。

点评：

SHR6390 是恒瑞研发的 1 类新药，是一种口服、高效、选择性的小分子 CDK4/6 抑制剂，目前主要用于 HR+/HER2-晚期乳腺癌患者的一线/二线治疗，并且在乳腺癌治疗指南中的地位在逐年提高。目前全球共有 3 个 CDK4/6 抑制剂上市，辉瑞的 Palbociclib（帕博西尼）、诺华的 Ribociclib（瑞博西尼）和礼来的 abemaciclib（玻玛西尼），形成三足鼎立之势。该产品 2019 年全球销售额约为 60.2 亿美元，2015-2019 年五年复合年增长率为 52.79%，其中辉瑞的帕博西尼作为 first-in-class 品种 2019 年销售额达到 49.6 亿美元。国内目前仅有辉瑞的帕博西尼胶囊获批上市、齐鲁制药的药品以首仿药获批上市（2020 年 12 月 18 日公布），礼来的玻玛西尼处于“在审批”阶段，恒瑞的 SHR6390 有望成为第 4 款国内上市的 CDK 4/6 抑制剂、首个国产 CDK4/6 创新产品。目前，国内辉瑞的帕博西尼胶囊年治疗费用约 22 万元（含赠药计划），尚未纳入医保（进入 2020 年国家医保药品目录调整形式审查名单，尚未公布最终结果）。恒瑞 SHR6390 已经在国内的研究中取得先发优势，未来获批后，将与公司已经上市的吡咯替尼、来曲唑组成强大的乳腺癌产品线，可以覆盖 80% 以上的晚期乳腺癌患者群体，对公司未来产品管线的布局至关重要。

（研究员：李志新，执业证书编号：S0110520090001）

电力设备与新能源行业：分布式光伏补贴地方政策密集出台，继续关注光伏行业投资机会

近日西安发布了关于向社会公开征求《关于进一步促进光伏产业持续健康发展的意见（征求意见稿）》，对分布式光伏和光储系统进行补贴，目前已有北京、广州、上海等地出台相关补贴政策，不排除其他地区跟进。我们观点如下：

（1）西安分布式补贴 0.1 元/度、光储补贴 1 元/度

（2）多地密集出台分布式光伏补贴：除了西安市出台光伏补贴政策，今年以来，已有北京、广州、上海等地相继发布了各自的光伏补贴，利好分布式发展

（3）需求复苏超预期：国内竞价和平价项目陆续释放，能源局数据显示，2020 平价规模 33.1GW，同增 124%，2020 竞价总规模 26GW，同增 14%，国内需求有望高增

（4）2021 年全球需求 160-180GW，行业高景气背景下硅料阶段性供需偏紧、玻璃供需持续紧张、硅片价格因供给释放节奏以及成本曲线支撑或好于预期

投资建议：市场担忧短期价格影响需求，这里存在供需因果耦合的关联。价格波动是短期供应短缺导致的，不改变行业长期过剩的市场化经济状态，不影响产业需求驱动因素和平价长逻辑。

选股逻辑：（1）竞争格局稳定的龙头标的：硅片（隆基股份），胶膜（福斯特）；（2）供需关系处于优势方：硅料环节（通威股份），玻璃（福莱特）；（3）结构性机会：海外逆变器龙头（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	3,396.6	0.99	0.05	0.14	11.36
深证成指	14,017.1	0.73	1.18	2.54	34.38
沪深 300	5,042.0	0.84	0.84	1.65	23.08
恒生指数	26,386.6	0.00	-0.42	0.17	-6.40
标普 500	3,703.1	0.00	-0.17	2.25	14.62
道琼斯指数	30,199.9	0.00	0.07	1.89	5.82
纳斯达克指数	12,804.7	0.00	0.38	4.97	42.71
英国富时 100	6,502.1	0.00	-0.41	3.76	-13.79
德国 DAX	13,587.2	0.00	-0.32	2.23	2.55
法国 CAC40	5,522.0	0.00	-0.11	0.06	-7.63
日经 225 指数	26,656.6	-0.04	-0.40	0.84	12.68

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	90.33	0.03	0.46	-1.85	-6.34
美元兑人民币 (CFETS)	6.52	-0.12	-0.27	-0.89	-6.35
欧元兑人民币 (CFETS)	7.95	-0.24	-0.85	0.88	1.85
日元兑人民币 (CFETS)	6.30	-0.03	-0.24	-0.25	-1.74
英镑兑人民币 (CFETS)	8.86	-0.16	-0.04	0.81	-3.20
港币兑人民币 (CFETS)	0.84	-0.12	-0.31	-0.97	-5.94

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	2020-12-23	沪股通	1	23.2003	13.8341	9.3662	4.4679	1,841.65
601888.SH	中国中免	2020-12-23	沪股通	2	15.5559	6.4238	9.1322	-2.7084	246.88
601012.SH	隆基股份	2020-12-23	沪股通	3	14.2695	7.3029	6.9666	0.3364	92.20
600276.SH	恒瑞医药	2020-12-23	沪股通	4	9.5589	3.9817	5.5772	-1.5955	106.00
600690.SH	海尔智家	2020-12-23	沪股通	5	8.1391	3.1574	4.9817	-1.8243	27.44
600104.SH	上汽集团	2020-12-23	沪股通	6	7.8780	5.9242	1.9538	3.9704	24.35
601318.SH	中国平安	2020-12-23	沪股通	7	7.7119	3.9738	3.7381	0.2357	84.85
600438.SH	通威股份	2020-12-23	沪股通	8	7.6792	4.9396	2.7397	2.1999	38.09
600031.SH	三一重工	2020-12-23	沪股通	9	6.1449	4.9021	1.2428	3.6594	32.52
600036.SH	招商银行	2020-12-23	沪股通	10	5.7447	3.6485	2.0961	1.5524	42.32

资料来源: Wind, 首创证券

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
000858.SZ	五粮液	2020-12-23	深股通	1	16.2361	7.1719	9.0642	-1.8923	000858.SZ
000725.SZ	京东方 A	2020-12-23	深股通	2	13.6920	10.2958	3.3962	6.8997	000725.SZ
002594.SZ	比亚迪	2020-12-23	深股通	3	12.4632	4.2419	8.2213	-3.9794	002594.SZ
002475.SZ	立讯精密	2020-12-23	深股通	4	12.0076	6.5626	5.4450	1.1176	002475.SZ
300750.SZ	宁德时代	2020-12-23	深股通	5	11.4412	7.3003	4.1409	3.1594	300750.SZ
300274.SZ	阳光电源	2020-12-23	深股通	6	10.2114	6.3372	3.8741	2.4631	300274.SZ
000333.SZ	美的集团	2020-12-23	深股通	7	8.2876	4.4036	3.8840	0.5196	000333.SZ
002415.SZ	海康威视	2020-12-23	深股通	8	7.9997	2.4086	5.5911	-3.1825	002415.SZ
000568.SZ	泸州老窖	2020-12-23	深股通	9	7.3359	3.2656	4.0703	-0.8047	000568.SZ
300015.SZ	爱尔眼科	2020-12-23	深股通	10	6.8257	3.9760	2.8496	1.1264	300015.SZ

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