

宏观经济分析

宏观经济分析：病毒担忧减弱，全球市场反弹

市场消息：

近几日全球市场情绪主要由新冠病毒变种 Omicron 和鲍威尔的表态所主导，Omicron 以极快的传播速度被 WHO 列为 VOC 毒株，各国对其保持谨慎态度，日本、以色列宣布封国，全球市场风险偏好回落，但截至目前感染者多为轻症或无症状，因此避险情绪有所好转。

另外，鲍威尔在国会听证会中承认供给侧问题较为严重，通胀可能延续，因此存在加快 Taper 速度的可能性，加息预期重回明年六月，偏鹰的表态也对市场造成了一定冲击，但疫情悲观预期的短暂缓解对冲了加息预期提前带来的风险，各国股指普遍出现反弹，韩国综合指数反弹 2.14%，欧洲国家主要股指多数录得 1% 以上的涨幅，十年期美债回归 1.5% 左右水平，布油触及 67.45 美元的低点后反弹超过 6%。

国内市场方面，由于 PMI 建筑业分项反弹，近两日基建指数修复回升，北京、深圳二手房成交环比上涨，放松预期上升，因此本周稳定、周期风格分别上涨 1.74% 和 1.09%，昨日南华黑色指数也上涨 2.42% 领涨商品，十年期国债活跃券收益率上行 2.25BP，风险偏好有所修复。

后市展望：

房地产和疫情的最大冲击波暂告一段落，市场仍在观望后续的变化。市场的维稳预期逐渐显现，但大的方向仍然需要等待中央经济工作会议的定调。

(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

传媒行业：游戏版号停发 4 个月，强监管符合行业长远利益

7 月 22 日以来，新闻出版总署已连续 4 个月未发布游戏版号。截至目前，2021 年游戏版号累计发放数量仅为 755 个，为 2020 年全年版号发放的 54%，为 2019 年全年版本发放的 48%。

“总量调控”是国内游戏监管的长期要求。2018 年教育部、卫健委、国家新闻出版总署等八部门印发的《综合防控儿童青少年近视实施方案》提出要控制新增网络游戏上网运营产品数量。2018 年以来，游戏版号成为调控游戏监管节奏和数量的重要工具，连续 4 年总量不断减少。

值得注意的是，本次版号停发过程中，新游戏送审流程仍在继续，不排除版号恢复发放后短时期内每次发放数量提升的可能，2022 年版号发放数量有机会止跌。

“防沉迷”整治提升审核难度，监管标准影响了新游上线、营销活动的节奏。2021 年 8 月 30 日，国家新闻出版署下发《关于进一步严格管理 切实防止未成年人沉迷网络游戏的通知》。相关负责人接受采访时提出游戏企业是防沉迷工作的主体，并将进一步加强监督巡查，开展专项集中整治。

“防沉迷”整治对内容审查提出了更高的要求，游戏内容的价值观、历史观、文化性有了判断和评分的标准，监管难度提升，审批节奏放慢。在行业适应的前期，新的监管标准对部分产品的按时上线、活动节奏产生影响，将影响相关企业的流水预期。长远来看，游戏强监管对中国游戏行业正面影响为主，符合国游研发精品化、运营长线化、出海扩大化的趋势。

版号总量控制提升游企立项的谨慎程度，“防沉迷”与内容审核更有利于避免游戏产品的低龄化和粗制滥造。总量控制下行业多余产能也能更高效地向海外市场输送。国内游戏行业的精品内容产出能力和海外发行能力均在稳步提升，自研能力成为行业核心竞争力，以 XR、区块链、UGC 和云计算能力为基础的元宇宙远景越来越清晰，当前自研能力突出的游戏龙头估值有较大的提升空间。推荐关注完美世界、吉比特、心动公司。

（分析师：李甜露，执业证书编号：S0110516090001）

机械行业：11 月 PMI 重回荣枯线上方，工业企业利润稳中有升

观点：国家统计局公布 11 月份制造业 PMI 为 50.1%，比上月上升 0.9 个百分点。随着近期出台的一系列加强能源供应保障、稳定市场价格的政策措施成效显著，制造业 PMI 重返扩张区间，景气面有所扩大。

正文：原材料价格回落，中小企业景气度改善：11 月电力供应紧张情况有所缓解，部分原材料价格明显回落。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 52.9%和 48.9%，低于上月 19.2 和 12.2 个百分点，出厂价格指数降至临界点以下，原材料价格快速上涨势头得到有效控制。中型企业 PMI 为 51.2%，结束两个月的收缩走势，升至临界点以上。小型企业 PMI 为 48.5%，比上月上升 1 个百分点，景气度有所改善。高技术制造业和装备制造业 PMI 分别为 53.2%和 51.7%，行业扩张有所加快。

工业企业利润稳中有升：今年 1-10 月，全国规模以上工业企业实现利润总额 71649.9 亿元，同比增长 43.2%，较 2019 年两年平均增长 19.7%。32 个行业利润总额同比增长，其中专用设备制造业增长 14.9%，通用设备制造业增长 13.7%。10 月份工业企业生产经营状况改善、利润增速稳中有升。全国规模以上工业企业利润同比增长 24.6%，较上月加快 8.3 个百分点；两年平均增长 26.4%，较上月加快 13.2 个百分点。高技术制造业利润同比增长 17.4%，对规模以上工业企业利润增长的贡献率为 11%，为推动工业经济结构优化、转型升级助力。

（分析师：曲小溪，执业证书编号：S0110521080001）

轻工制造行业：太阳纸业 90 万吨白卡纸项目成功开机出纸

广西太阳纸业 90 万吨白卡纸项目成功开机出纸。12 月 4 日，广西太阳纸业有限公司白卡纸机 BM2 成功上卷，该机台造纸设备由福伊特提供，纸机网宽 8900mm，设计车速 1300m/min，全部使用木浆原料抄造 118-286 克高档白卡纸，年产能 90 万吨。广西太阳纸业基地规划年产 350 万吨林浆纸一体化项目，总投资 228 亿元，建设周期分为 2 个阶段合计约 5 年时间。其中，一期项目已于 2019 年 10 月开工建设，主要建设年产 80 万吨漂白化学阔叶浆，年产 60 万吨化机浆，年产 55 万吨文化纸，年产 15 万吨生活用纸。二期则主要建设 90 万吨白卡纸及 50 万吨特种纸项目。

广西基地产能建设稳步推进，预计全部投产后公司收入规模有望进一步增长。公司广西基地 350 万吨林浆纸一体化项目自开工后，一二期工程同步推进。目前广西太阳纸业已投产 1 台年产 50 万吨不含磨木浆的未涂布纸机 PM1，1 台年产 6 万吨的高速卫生纸机 TM5 和 1 条年产 20 万吨 P-RC APMP 化机浆生产线。在建项目则包括 1 条年产 6 万吨卫生纸生产线和 1 条年产 80 万吨化学浆生产线。项目全部建成投产后，公司年营收规模有望进一步增长，同时公司产能规模优势将得到进一步巩固。

（分析师：陈梦，执业证书编号：S0110521070002）

医药行业：2021 版国家医保目录发布

12 月 3 日，2021 版国家医保目录发布，共计 74 种药品新增进入目录，11 种药品被调出目录。调新版国家医保药品目录自 2022 年 1 月 1 日起正式实施。

点评：常用药价格下降，重大疾病和特殊人群用药保障水平明显提高。本次调整，共计对 117 个药品进行了谈判，谈判成功 94 个，总体成功率 80.34%。其中，目录外 85 个独家药品谈成 67 个，成功率 78.82%，平均降价 61.71%。从患者负担情况看，与原市场价格相比，通过谈判降价和医保报销，本次谈判预计 2022 年可累计为患者减负超过 300 亿元。

创新药进入医保速度加快，患者可及性明显提高。创新药通过国家层面药价谈判降价纳入国家医保目录，不仅有利于企业端以价换量，加快药品入院的进程，实现销售快速放量。另外一方面也大幅降低患者自付费用，提升药物可及性。纳入医保后，创新药适应症销售峰值将提前，以前需要 7-9 年甚至 10 年才能实现单适应症销售峰值，可能缩短到 3-5 年就可以实现。今年只要在 2021 年 6 月 30 日前产品或新适应症获批均可进行申报，从谈判结果来看，多款今年获批的新药和新适应症纳入医保目录，创新药进入医保速度加快，周期大幅缩短。

看好创新药及相关产业链。中国医药创新产业链处于天时地利人和的黄金时代，坚定看好研发创新优势突出，产品管线丰富的创新药企，建议关注恒瑞医药、信达生物、百济神州、贝达药业、荣昌生物等。

（分析师：李志新，执业证书编号：S0110520090001）

主要报告推荐

百强业绩放缓态势不改，单月销售同环比双降

——房地产行业简评报告

百强单月销售跌幅继续走阔。TOP100 房企上半年累计全口径销售额达到 115311.8 亿元，同比增长 7.9%，增速较 1-10 月下降 1.3 个百分点。单月来看，TOP100 房企 11 月单月销售额为 8451.8 亿元，同比下降 39.3%，单月下降幅度较 10 月扩大 9.2 个百分点，11 月单月环比下降 5.9%。房企销售自下半年以来跌幅呈加速扩大态势，一方面由于基数的抬升，另外市场需求受房地产税以及房企信用风险影响而处于观望情绪。从我们跟踪的高频数据来看，重点监测城市 11 月单月新房销售面积同比下降 33%，较上月跌幅扩大 6 个百分点。其中一线、二线及三四线城市增速分别为-14%、-22%和-58%，跌幅分别扩大 2 个、9 个和 10 个百分点。

百强全口径入榜门槛同比由正转负。分不同梯队来看，TOP10、TOP11-20、TOP21-50、TOP51-100 房企前 11 月累计销售额同比增速分别为-4.2%、6.6%、8.4%和 0.5%，TOP10 房企受中国恒大连续三月销售大幅下挫拖累，累计销售同比跌幅有所扩大；上述梯队 11 月单月同比增速分别为-36.7%、-29.7%、-40.5%和-49.6%。入榜门槛方面，全口径入榜 TOP5 由 2020 年同期的 4630.4 亿元下降至 4421 亿元，同比下降 4.5%，TOP10、TOP20、TOP50 的门槛则分别提升 6.9%、4.6%、4.8%，TOP100 门槛同比由正转负，下降 2.1%。权益口径入榜门槛方面，TOP5、TOP10、TOP20、TOP50 及 TOP100 分别提升-0.2%、4.7%、8.6%、-15.1%和 0.9%。

多数品牌房企单月销售持续负增长。具体房企来看，碧桂园前 11 月全口径累计销售额达到 7290.2 亿元，同比下降 5.4%，万科（5741 亿，-4.7%）、融创（5495 亿，+5.7%）分列其后，累计销售额均超 5000 亿元水平，构成第一梯队。其它重点关注的房企中前 11 月累计同比增速较高的为绿城中国（+45.4%）、金地集团（+27.9%）、龙光集团（+17.5%）、招商蛇口（+15.2%）和旭辉集团（+12.9%）。11 月单月增速较高的为金地集团（+14.6）、雅居乐（+9%）、万科（+0.4%），其余重点关注房企 11 月单月均为负增长。

金融端政策逐步改善，龙头个股估值迎来修复。目前住宅市场及土地市场的观望情绪占据主导，叠加房地产税试点预期则进一步加重了负反馈效应，因此通过政策宽松化解风险的进一步蔓延是可行且必要的。我们认为当前地产政策风险已得到充分释放，信用风险加速暴露的过程对经营稳健、财务安全的企业来讲是重塑自身成长逻辑的助推器。政策面及基本面底部叠加意味着更多机遇的出现，改善预期下地产股向来具有超额收益显著的特性，推荐万科 A、保利地产、金地集团、招商蛇口、中国海外发展。

风险提示：疫情再爆发对经济预期产生冲击，房地产行业调控政策超预期收紧，房地产销售及结算大幅低于预期，房价超预期下跌等。

（分析师：王嵩，执业证书编号：S0110520110001）

自研 DRAM 有望进入加速放量期

——兆易创新（603986）公司简评报告

事件：公司发布《关于 2022 年度日常关联交易预计额度的公告》。

自研 DRAM 持续拓展，DDR3、DDR4 有望大幅放量。公司公告 2022 年预计从关联方长鑫存储采购 DRAM 代工金额约 1.35 亿美元。2021 年 1-11 月公司从长鑫存储采购 DRAM 代工实际金额 0.30 亿美元。2022 年预计采购金额数为 2021 年 1-11 月合计数的 4.5 倍，自研 DRAM 进入加速放量期。

DRAM 技术壁垒高，市场集中且处于垄断态势。DRAM 即动态随机存取存储器，是当前市场中最为重要的

系统内存，在计算系统中占据核心位置，广泛应用于服务器、移动设备、PC、消费电子等领域。因极高的技术和资金壁垒，DRAM 领域市场处于高度集中甚至垄断态势。

代销方式切入 DRAM 市场，积累丰富客户资源。公司于 2020 年开始代销长鑫存储 DRAM 产品，2021 年 6 月推出首款自有品牌 DRAM，主要面向消费类、工业控制类及汽车类等利基市场，应用于机顶盒、电视、监控、网络通信、智慧家庭、平板电脑、车载影音系统等诸多领域。

面向消费电子等利基市场，DRAM 成为新营收贡献点。公司于 2021 年 6 月量产的首款 4Gb DDR4 产品，已在消费类应用领域通过了众多主流平台的认证，广泛应用在机顶盒、电视、监控、网络通信、智能家电等领域，同时也在积极扩展在平板电脑、车载影音系统等领域的应用。同时，公司已在 IPTV、安防及消费类等领域获得了 DRAM 客户的订单和信任，为后续长期合作打下了坚实基础。

保持工艺制程代差优势，持续降低产品成本。公司 2021 年 6 月量产 19nm, 4Gb DDR4。公司规划中的 DRAM 产品包括 DDR3、DDR4、LPDDR4，制程在 1Xnm 级（19nm、17nm），容量在 1Gb~8Gb。公司积极研发 17nm DDR3 产品。在利基市场，公司 DRAM 产品在工艺制程上保持代差优势，有利于降低产品成本。公司与长鑫存储的紧密合作关系，为公司 DRAM 产品提供稳定产能保障。

盈利预测：我们预计公司 2021/2022/2023 年归母净利润分别为 22.22/28.16/34.03 亿元，对应 12 月 1 日股价 PE 分别为 35/28/23 倍，维持“买入”评级。

风险提示：行业供需格局改善、产品研发不及预期、客户拓展不及预期。

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

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	3,607.4	0.94	1.22	1.22	3.87
深证成指	14,892.1	0.86	0.78	0.65	2.91
沪深 300	4,901.0	0.92	0.84	1.43	-5.95
恒生指数	23,766.7	-0.09	-1.30	1.24	-12.72
标普 500	4,538.4	-0.84	-1.22	-0.63	20.83
道琼斯指数	34,580.1	-0.17	-0.91	0.28	12.98
纳斯达克指数	15,085.5	-1.92	-2.62	-2.91	17.05
英国富时 100	7,122.3	-0.10	1.11	0.89	10.24
德国 DAX	15,170.0	-0.61	-0.57	0.46	10.58
法国 CAC40	6,765.5	-0.44	0.38	0.66	21.87
日经 225 指数	28,029.6	1.00	-2.51	0.75	2.13

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	70.14	0.67	-2.03	1.31	35.41
NYMEX 原油	66.22	-0.42	-2.83	0.06	36.48
LME 铜	9,417.00	-0.83	-0.30	-0.27	21.26
LME 铝	2,616.00	0.62	0.04	-0.34	32.15
LME 锡	39,200.00	0.55	1.42	0.46	92.87
LME 锌	3,157.50	0.37	-1.14	-1.34	14.78
CBOT 大豆	1,269.50	2.03	1.34	4.29	-3.17
CBOT 小麦	805.00	-1.23	-4.20	2.25	25.68
CBOT 玉米	585.00	1.43	-1.14	3.08	20.87
ICE2 号棉花	104.03	0.32	-10.15	-2.24	33.17
CZCE 棉花	20,795.00	1.27	-3.17	1.12	37.85
CZCE 白糖	5,811.00	-0.34	-2.52	-1.66	10.66
波罗的海干散货指数	3,171.00	1.80	14.60	5.07	132.14
DCE 铁矿石	612.50	-2.08	4.43	-0.24	-37.91

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	96.17	0.05	0.11	0.29	6.91
美元兑人民币 (CFETS)	6.37	-0.06	-0.35	-0.02	-2.61
欧元兑人民币 (CFETS)	7.20	-0.18	-0.08	-0.35	-10.46
日元兑人民币 (CFETS)	5.61	-0.25	0.02	-0.31	-11.48
英镑兑人民币 (CFETS)	8.46	-0.08	-0.45	-0.43	-5.22
港币兑人民币 (CFETS)	0.82	-0.09	-0.25	0.09	-3.01

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	2021-12-03	沪股通	1	27.1670	15.1975	11.9696	3.2279	1,971.88
603501.SH	韦尔股份	2021-12-03	沪股通	2	18.8121	11.1666	7.6455	3.5211	303.75
603986.SH	兆易创新	2021-12-03	沪股通	3	17.8744	13.6568	4.2176	9.4391	176.49
600887.SH	伊利股份	2021-12-03	沪股通	4	13.5077	6.0302	7.4775	-1.4473	39.90
601012.SH	隆基股份	2021-12-03	沪股通	5	12.8042	6.8247	5.9795	0.8451	82.24
600522.SH	中天科技	2021-12-03	沪股通	6	9.2336	2.5509	6.6827	-4.1319	16.31
601888.SH	中国中免	2021-12-03	沪股通	7	9.0470	4.5233	4.5237	-0.0005	204.06
603799.SH	华友钴业	2021-12-03	沪股通	8	8.8380	4.5031	4.3349	0.1683	138.90
600036.SH	招商银行	2021-12-03	沪股通	9	8.3495	5.5983	2.7512	2.8471	51.25
600809.SH	山西汾酒	2021-12-03	沪股通	10	8.1485	5.0500	3.0985	1.9515	324.51

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
300750.SZ	宁德时代	2021-12-03	深股通	1	20.8790	12.0786	8.8004	3.2781	687.00
000858.SZ	五粮液	2021-12-03	深股通	2	19.0472	10.3706	8.6765	1.6941	229.45
000568.SZ	泸州老窖	2021-12-03	深股通	3	16.4464	10.0379	6.4085	3.6294	252.30
002594.SZ	比亚迪	2021-12-03	深股通	4	11.8408	4.2860	7.5549	-3.2689	306.90
300059.SZ	东方财富	2021-12-03	深股通	5	10.8372	4.5496	6.2876	-1.7381	34.87
000723.SZ	美锦能源	2021-12-03	深股通	6	6.7072	4.4538	2.2533	2.2005	16.09
002129.SZ	中环股份	2021-12-03	深股通	7	6.4037	4.1225	2.2812	1.8413	41.35
002241.SZ	歌尔股份	2021-12-03	深股通	8	6.3519	3.6542	2.6977	0.9565	51.97
002475.SZ	立讯精密	2021-12-03	深股通	9	5.9950	2.8553	3.1397	-0.2843	38.63
300274.SZ	阳光电源	2021-12-03	深股通	10	5.8676	2.7147	3.1529	-0.4382	152.99

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。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