

## 宏观经济分析

### 宏观经济分析：商品涨势不止，债市交易通胀预期

市场消息：

由于俄罗斯受到制裁，俄罗斯液化天然气（LNG）对欧洲的供应已被中断。英国即月天然气期货价格涨超40%，原油价格剧烈波动，布油在逼近120美元后跌超5%，铜价逼近前期高点，通胀压力继续走高，欧元区1月PPI同比大涨30.6%，环比5.2%大幅超预期，通胀压力延续下欧洲国债收益率也显著上行；农产品方面，由于黑海贸易受阻，俄罗斯和乌克兰的小麦出口几乎陷入停滞，小麦价格8个交易日上涨42%、玉米价格创2012年以来新高、豆油和棕榈油分别创下历史新高。

由于外盘商品大幅走强，国内能化产品价格大涨，南华工业品指数上涨3.31%，其中南华能化指数大涨3.59%、黑色、有色指数分别收涨2.95%和2.71%；原油涨停，燃油、PTA均有近7%的涨幅，铁矿石涨近7%；基本金属如铝、镍等也有较大涨幅。能源价格飙升的趋势下，国债期货对通胀定价，收跌0.32%，较现券情绪更弱。

昨日，鲍威尔在听证会上表态倾向于支持在3月加息25个基点，安抚市场后美股三大指数均大幅反弹。内盘方面，A股高开低走、震荡下行，三大指数尽数收跌。热门赛道股延续回调趋势，白酒、锂电等概念收跌。双创指数跌幅明显，创业板指收跌1.51%、科创50收跌1.66%。而资源股涨幅明显，煤炭、钢铁、石油石化行业均收涨。板块方面，中俄贸易概念涨幅明显，带动港口航运板块上涨。而港股市场分化明显，恒生指数盘中震荡，最终收涨0.55%；恒生科技再度下跌1.16%。南向资则连续第7天净买入，市场对于港股投资的意愿不减。

后市展望：

短期看，国际地缘政治风险是主导矛盾，有一定不确定性，但对市场冲击最大的时候大概率已过去。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，俄乌局势、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

### 纺织服装：华利集团发布 2021 年度业绩快报，归母净利润同比增长 47.34%

事件：公司发布 2021 年度业绩快报，2021 年全年实现营业收入 174.7 亿元，同比增长 25.4%；实现归母净利润 27.68 亿元，同比增长 47.34%；实现扣非归母净利润 27.61 亿元，同比增长 47.21%。

点评：运动鞋消费复苏&公司核心壁垒深厚，产销两旺驱动业绩超预期增长。从行业层面看，2021 年以来，各国新冠疫情管控取得一定成效，疫苗接种加快，全球经济复苏分化，疫后运动需求和运动鞋消费持续恢复。从公司层面看，公司具备较强的新品开发能力，能快速响应客户需求变化，通过新建、扩建工厂以及精益生产等措施扩张产能，提高工厂营运效率，吸引品牌客户增加订单。2021 年，产销两旺驱动公司全年营收高速增长，运营提效&客户及产品结构优化使得毛利率同比提升，业绩增幅大于营收增幅。单季度看，公司 21Q4 实现营收 48.35 亿元，同比增长 33.46%；实现归母净利润 7.71 亿元，同比增长 37.39%，延续靓丽增长。

客户结构优化，优质大客户订单推动公司营收快速增长。公司客户结构多元，集中度较高。2021 年度，公司来自主要客户的收入出现较大幅度增长，从 21 年前三季度数据看，前五大客户收入占比达到 93%，其中，前两大客户 Nike/ Deckers 收入贡献增速亮眼，分别同增 49.2%/57.7%。优质大客户策略下，公司享受稳定优质的订单，随着公司与核心客户，尤其是 Nike 的合作深入，营收有望保持快速增长。同时公司积极拓展高潜力新客户，提前锁定品牌未来增长空间。2021 年度，公司来自新客户 Asics、On、New Balance 的订单已经量产出货，新客户均为跑鞋领域国际知名品牌，未来有望成为公司发展的新动能。

(分析师：陈梦，执业证书编号：S0110521070002)

### 煤炭行业：海外能源价格暴涨推动煤炭价格水涨船高

行业新闻：(1) 3 月 2 日，国家发改委于 2 月 28 日召开电视电话会，部署进一步完善煤炭市场价格形成机制工作。会议指出，引导煤炭价格在合理区间运行，促进煤、电价格通过市场化方式有效传导，有利于稳煤价、稳电价、稳企业用能成本；有利于促进煤、电上下游协调高质量发展，推动煤炭和新能源优化组合，更好保障国家能源安全。会议要求，要做好煤炭市场供需调节，要强化煤炭市场预期管理，要加强煤、电市场监管。会议强调，在国际能源供需形势错综复杂背景下，进一步完善煤炭市场价格形成机制意义重大、影响深远。

(2) 3 月 2 日，国家发改委部署安排 2022 年煤炭中长期合同监管工作。《通知》强调，2022 年煤炭中长期合同全部通过全国煤炭交易中心线上平台录入确认并在线签订诚信履约承诺，全部纳入“信用中国”网站的诚信履约保障平台进行监管。《通知》要求，供需企业要每月线上报送合同履行情况，保证单笔合同月度履约率不低于 80%、季度和年度履约率不低于 90%。并且国家发展改革委将重点核查签订全覆盖、价格机制签订落实、履约执行等情况。对未达到要求的企业，将视情实施约谈、通报、信用惩戒和追责问责等措施。

(3) 2 月 29 日，煤炭资源网消息，坑口煤价坚挺，大部分煤矿执行限价，销售优先保电煤供应及长协户，暂停或减少外销量，少部分煤矿外销积极，煤价整体稳中偏强运行。港口方面，北方港口情绪较高，价格继续上涨。由于港口现货资源较少，结构性问题仍未解决，下游电厂补库需求不敢松懈，目前下游对价格接受程度有限，成交情况偏少。市场参与者认为政策调控压力仍在，上涨仍有一定压力。同时也有部分市场参与者表示，市场价格变动过快，交易风险也在加大。

主要观点：近期煤炭市场行情较好，本周截至 3 月 3 日收盘煤炭申万一级指数收益率达到 7.42%，而年初至 3 月 3 日收盘申万煤炭一级收益率达到 18.88%，均位列 31 个申万一级行业第一。

煤炭行情主要是受益上半年动力煤价格的不断上涨，主因为春节前后因产地放假以及大型赛事导致煤矿停

产、检修，整体供给不足，港口库存持续下探，与此同时下游电厂日耗不断增加而持续补库存，2022年开年以来煤炭供需格局持续偏紧。与此同时受俄乌局势影响，国际能源价格持续上涨，原油、天然气价格不断创近几年新高，三大国际港口动力煤价格自去年12月初以来不断上涨，截止2月25日，国际三大煤炭港口纽卡斯尔港、理查德港和欧洲ARA三港的动力煤现货报价分别为256.18美元/吨、232美元/吨和195美元/吨。目前价格基本接近2021年10月“煤荒”时期的高点水平，国际煤价的上涨导致煤炭进口价格高企，从而导致进口份额用煤需求挤占国内煤炭需求，进一步推升煤炭价格的上涨。

一季度我们判断随着煤炭产量的持续恢复以及海外局势缓和，二季度煤炭价格有望回落。但是煤炭价格中枢上涨以成为主旋律，全年价格依旧高于历史同期水平，我们认为煤炭未来产能供给约束持续存在，海外煤炭价格以及长协煤以外的市场煤对于煤炭缺口的反应将持续刺激煤炭价格波动，随着经济稳增长以及外部局势的不稳定，煤炭作为能源的“压舱石”仍旧不可动摇，政策的持续纠偏对于煤炭消费的理性认知将逐渐深入，随着煤企业绩的持续向好，我们认为估值修复将继续在后市中上演。

重点推荐动力煤高股息优质标的陕西煤业（601225.SH）。

（分析师：邹序元，执业证书编号：S0110520090002）

## 环保与公用事业行业：聚焦重点关键，扎扎实实推进碳达峰碳中和工作

近日，国务院副总理、碳达峰碳中和工作领导小组组长韩正主持召开碳达峰碳中和工作领导小组全体会议，审议有关文件，并研究部署2022年重点工作。

韩正在会议上强调，要科学把握节奏，聚焦重点关键，扎扎实实推进碳达峰碳中和工作。科学把握节奏，要统筹发展和安全，坚持稳中求进，先立后破、通盘谋划，在降碳的同时确保能源安全、产业链供应链安全、粮食安全，确保群众正常生活。聚焦重点关键，要推进煤炭有序替代转型，算清煤炭供需的“大账”，合理规划煤电建设规模和布局，推动煤炭清洁高效利用，发挥好煤炭在能源中的基础和兜底保障作用。要研究推进可再生能源发展，加快规划建设新能源供给消纳体系，支持分布式新能源发展。要研究构建推动“双碳”的市场化机制，完善电价形成机制，健全碳排放权交易市场。要加强基础能力建设，建立统一规范的碳排放统计核算体系，推动能耗“双控”向碳排放总量和强度“双控”转变，狠抓绿色低碳技术攻关和推广应用。

推进可再生能源建设发展、促进新能源消纳、建设新型电力系统将是双碳工作长期的关键与重点，预计后期我国将不断出台相关政策措施促进新能源发展，建议持续关注华能水电、川投能源、大唐新能源等清洁能源运营商。

（分析师：邹序元，执业证书编号：S0110520090002）

## 医药行业：科济药业：实体瘤 CAR-T 产品进入 II 期临床

3月3日，科济药业公告，CDE同意CT041进入确证性II期临床试验，主要治疗既往接受过至少二线治疗失败的Claudin18.2(CLDN18.2)表达阳性的晚期胃癌/食管胃结合部腺癌(GC/GEJ)。

点评：全球首个进入确证性II期临床的实体瘤CAR-T产品。CT041是一种潜在全球同类首创的、靶向CLDN18.2蛋白质的自体CAR-T细胞候选产品，用于治疗CLDN18.2阳性实体瘤，主要治疗胃癌/食管胃结合部腺癌及胰腺癌。截至目前，CT041为全球唯一已获得美国FDA、中国药监局NMPA和加拿大卫生部的IND/CTA批准并正在进行临床试验研究的靶向CLDN18.2的CAR-T细胞候选产品。除了在中国的研究者发起的试验外，公司还在中国启动了一项针对晚期胃癌/食管胃结合部腺癌和胰腺癌的Ib期临床试验，以及在北美启动了一项针

对晚期胃癌或胰腺癌的 1b 期临床试验。

创新性强，备受海内外重视。2020 年和 2021 年，CT041 分别被美国 FDA 授予“孤儿药”认定用于治疗胃癌/食管胃结合部腺癌和欧洲药品管理局(EMA)授予“孤儿药产品”认定用于治疗晚期胃癌。2021 年 11 月，CT041 被 EMA 授予优先药品(PRIME)资格治疗晚期胃癌。2022 年 1 月，CT041 被美国 FDA 授予“再生医学先进疗法”(RMAT)认定用于治疗 CLDN18.2 阳性的晚期胃癌/食管胃结合部腺癌。公司亦拟于 2022 年在北美启动关键 2 期临床试验。公司专注 CAR-T 细胞疗法，多个产品处于临床阶段，研发进展领先，有望在全球 CAR-T 市场脱颖而出，建议持续关注。

(分析师：李志新，执业证书编号：S0110520090001)

## 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	3,481.1	-0.09	0.86	0.54	-4.36
深证成指	13,201.8	-1.09	-1.57	-1.89	-11.14
沪深 300	4,551.6	-0.59	-0.48	-0.66	-7.87
恒生指数	22,467.3	0.55	-1.32	-1.08	-3.98
标普 500	4,363.5	-0.53	-0.48	-0.24	-8.45
道琼斯指数	33,794.7	-0.29	-0.78	-0.29	-7.00
纳斯达克指数	13,537.9	-1.56	-1.14	-1.55	-13.47
英国富时 100	7,238.9	-2.57	-3.35	-2.94	-1.97
德国 DAX	13,698.4	-2.16	-5.96	-5.27	-13.76
法国 CAC40	6,378.4	-1.84	-5.54	-4.21	-10.83
日经 225 指数	26,577.3	0.70	0.38	0.19	-7.69

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	110.44	-2.20	17.34	12.73	41.99
NYMEX 原油	108.05	-2.31	17.97	12.88	43.66
LME 铜	10,416.50	2.46	5.50	5.39	7.16
LME 铝	3,766.50	5.53	12.18	11.82	34.16
LME 锡	46,640.00	2.22	4.88	3.13	20.02
LME 锌	3,954.00	2.41	9.18	7.86	11.88
CBOT 大豆	1,671.50	0.51	5.49	2.12	24.81
CBOT 小麦	1,134.00	7.08	31.90	21.41	47.13
CBOT 玉米	747.50	3.10	13.99	8.22	26.00
ICE2 号棉花	119.40	0.73	0.65	0.24	6.04
CZCE 棉花	21,200.00	-0.14	0.17	1.75	3.06
CZCE 白糖	5,825.00	1.29	1.08	2.00	1.15
波罗的海干散货指数	2,104.00	-1.54	1.35	3.14	-5.10
DCE 铁矿石	797.50	6.83	16.08	14.09	18.32

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	97.73	0.38	1.23	1.06	1.83
美元兑人民币 (CFETS)	6.32	0.12	0.07	0.12	-0.86
欧元兑人民币 (CFETS)	7.01	0.11	-0.67	-0.60	-2.78
日元兑人民币 (CFETS)	5.46	-0.33	-0.35	-0.06	-1.37
英镑兑人民币 (CFETS)	8.46	0.89	-0.05	0.20	-1.71
港币兑人民币 (CFETS)	0.81	0.14	-0.03	0.11	-1.07

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	2022-03-03	沪股通	1	13.8440	3.9631	9.8808	-5.9177	1,800.00
601899.SH	紫金矿业	2022-03-03	沪股通	2	10.2457	5.4252	4.8205	0.6047	11.87
601012.SH	隆基股份	2022-03-03	沪股通	3	8.8947	4.5691	4.3256	0.2436	78.49
601668.SH	中国建筑	2022-03-03	沪股通	4	8.8709	6.5351	2.3358	4.1993	5.49
600036.SH	招商银行	2022-03-03	沪股通	5	8.2223	4.2316	3.9907	0.2408	49.73
601888.SH	中国中免	2022-03-03	沪股通	6	6.3978	3.2572	3.1406	0.1166	198.27
601166.SH	兴业银行	2022-03-03	沪股通	7	5.7767	2.6574	3.1193	-0.4619	22.08
601600.SH	中国铝业	2022-03-03	沪股通	8	5.6667	2.5424	3.1243	-0.5819	7.15
603259.SH	药明康德	2022-03-03	沪股通	9	5.3402	3.8724	1.4678	2.4046	102.79
601919.SH	中远海控	2022-03-03	沪股通	10	5.2884	2.5166	2.7718	-0.2552	18.47

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
000858.SZ	五粮液	2022-03-03	深股通	1	14.3457	2.4324	11.9133	-9.4809	182.07
300750.SZ	宁德时代	2022-03-03	深股通	2	10.5174	3.9596	6.5579	-2.5983	512.99
300274.SZ	阳光电源	2022-03-03	深股通	3	9.6175	7.3684	2.2491	5.1193	122.30
300014.SZ	亿纬锂能	2022-03-03	深股通	4	9.0793	5.6724	3.4069	2.2656	79.51
002475.SZ	立讯精密	2022-03-03	深股通	5	8.7983	6.0030	2.7953	3.2077	39.03
300059.SZ	东方财富	2022-03-03	深股通	6	8.2842	2.7754	5.5088	-2.7334	26.74
000630.SZ	铜陵有色	2022-03-03	深股通	7	5.5505	2.6915	2.8590	-0.1675	4.30
002460.SZ	赣锋锂业	2022-03-03	深股通	8	5.2481	2.4567	2.7913	-0.3346	143.62
000807.SZ	云铝股份	2022-03-03	深股通	9	5.1928	3.6546	1.5382	2.1165	15.24
000792.SZ	盐湖股份	2022-03-03	深股通	10	4.2943	2.6960	1.5983	1.0977	34.49

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個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