

宏观经济分析

宏观经济分析：重点关注美联储利率决议

市场回顾：

外围市场方面，美债收益率继续攀升，周二美国公布的一系列经济数据也让投资者情绪受到冲击。2月美国零售销售环比下降3%，远低于预期；美国2月工业产出环比也意外下跌2.2%，创下2020年4月以来最大单月跌幅；汽车制造业，上月大跌8.3%，六个月内第四次出现下跌，这可能与近期的半导体芯片短缺有关。美股三大股指表现不佳。

国内市场表现不错。A股多数板块上涨，受到中国电子科技集团有限公司攻克“卡脖子”技术的消息面的刺激，以芯片为主导的自主可控板块表现活跃。上证指数小幅收跌0.03%，深证成指涨1.22%，创业板指涨1.20%；债市资金面延续宽松，国债期货全线收涨，10年期主力合约涨0.08%；国内商品期市涨跌互现，原油小幅收涨，黑色系继续上涨，有色继续下跌。

后续需重点关注本周四的美联储利率决议以及鲍威尔的表态。

随着美债收益率的持续飙升和经济的修复，美联储货币政策收紧只是时间问题，所以需要重点关注美联储对当前经济的看法、对当前美债收益率的看法、对通胀的看法，这些都会影响市场对于货币何时收紧的预期。

美联储经济预测的更新将尤为重要，尤其是对通胀的看法。核心PCE预测如果上调超预期，将意味着美联储对当前国债收益率水平以及其包含的通胀抬升的容忍。美联储控制收益率的愿望便会更低，而讨论QE退出的时点或会更早。

后市展望：

1-2月出口冲高，预计3-4月将明显回落。中国经济下行的趋势逐渐明显，全球流动性收紧的趋势还在延续，这两个问题将成为主导中国资本市场的主要矛盾。这个组合对股票的利空最为显著，其次是大宗商品，债券则略微有利。因此我们建议对股市和商品要战略性防守，对债市要战略性进攻。

（分析师：韦志超，执业证书编号：S0110520110004）

重点行业观察

医药生物行业：平安好医生：2020 年营收高速增长，调整后净亏损进一步收窄

3月17日，平安好医生(1833.HK)发布2020年年报。全年总收入达到人民币68.66亿元，同比增长35.5%；其中，在线医疗收入同比增长82.4%，达人民币15.66亿元，其占公司总收入比重从2019年同期的16.9%上升到22.8%。毛利18.64亿元，同比增长59.2%。剔除汇率波动和员工期权影响，调整后的净亏损为人民币5.16亿元，较2019年减亏25.8%。

点评：2020年突如其来的新冠疫情为互联网医疗的加速发展带来了巨大的契机。疫情发生后，越来越多的人逐渐接受在线医疗，并逐步习惯用其代替部分线下门诊。此外，监管机构和各地政府纷纷出台政策，支持和鼓励互联网医疗发展，推广线上分级诊疗，加速推进互联网医疗纳入医保支付系统。公司2020年业务取得不错的进展：月活跃用户数72.6百万，同比增长8.5%；注册用户数372.8百万，过去12个月累计增加57.6百万人，同比增长18.3%；日均咨询量90.3万人次，同比增长23.9%；月付费用户4.0百万，同比增长34.1%；在线医疗收入15.66亿元，同比增长82.4%；收入68.66亿元，同比增长35.5%。若公司在疫情后仍能保持如此增长势头，有望实现公司此前表示的努力在2021年实现盈亏平衡的愿景。

(分析师：李志新，执业证书编号：S0110520090001)

化工行业：MDI 景气复苏，公司聚氨酯产业链持续完善

万华化学近期发布2020年年度报告，2020年盈利100.41亿元，同比下降0.87%，其中四季度盈利46.92亿元，同比大增110.31%。

MDI景气复苏，公司业绩显著改善。受到新冠疫情影响，国内外需求下降，公司前三季度盈利同比下滑32.28%。Q4国内需求提振，MDI景气复苏价格走高，同时海外疫情反复影响开工，公司Q4盈利同比大增110.31%。分产品来看，聚氨酯系列产品毛利149.75亿，石化系列产品毛利9.82亿，精细化学品及其他产品毛利37.1亿，公司目前主要利润来源仍然为聚氨酯系列产品。

MDI供需持续紧张。供给方面：今年一季度美国受到严寒风暴影响，墨西哥湾多套石油化工装置受到影响，对海外无论是MDI原料还是供给都产生一定影响，考虑到需要一定恢复时间，我们预计MDI供需情况会较为紧张。另外海外多套装置老化，已经临近淘汰期限，开工情况不稳定，也为供给带来不确定性。需求方面：2021年经济持续复苏，冰箱等海外需求较为强劲，同时美国房地产开工率大幅上升，刺激MDI需求持续扩大。另外，疫情证明中国产业链最完整，部分订单如氨纶产品等回流到中国，进一步刺激MDI需求上升。在供应紧张叠加需求复苏的背景下，公司有望受益MDI景气持续。

公司积极拓展石化板块完善聚氨酯产业链。公司2020年11月建成百万吨乙烯产业链项目，通过建设石化板块产业链生产更多烯烃下游高附加值衍生品，补齐聚氨酯产业链中关键原料和副产物利用的链条，进一步提升聚氨酯板块竞争力。同时公司第二套环氧丙烷装置-PO/SM装置也将计划于2021年下半年建成投产，标志着万华PO产业集群已经初步形成，通过扩大PO产能，进一步支持万华聚醚产业，完善聚氨酯产业链。

投资建议：万华化学通过发展上游石化乙烯板块和下游精细化学品，已经形成以MDI、TDI为核心的完整聚氨酯产业链。未来公司将通过技术创新，提升客户多元化、差异化产品供应和服务能力，成为比肩巴斯夫的世界一流综合性化工平台。

建议投资者关注万华化学。

(分析师：于庭泽，执业证书编号：S0110520090003)

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 | 3,445.6 | -0.03 | -0.22 | -1.81 | -0.79 |
| 深证成指 | 13,809.8 | 1.22 | -0.63 | -4.81 | -4.57 |
| 沪深 300 | 5,100.9 | 0.42 | -0.88 | -4.42 | -2.12 |
| 恒生指数 | 29,034.1 | 0.02 | 1.02 | 0.19 | 6.62 |
| 标普 500 | 3,974.1 | 0.29 | 0.78 | 4.28 | 5.81 |
| 道琼斯指数 | 33,015.4 | 0.58 | 0.72 | 6.73 | 7.87 |
| 纳斯达克指数 | 13,525.2 | 0.40 | 1.54 | 2.52 | 4.94 |
| 英国富时 100 | 6,762.7 | -0.60 | 0.02 | 4.31 | 4.68 |
| 德国 DAX | 14,596.6 | 0.27 | 0.65 | 5.88 | 6.40 |
| 法国 CAC40 | 6,054.8 | -0.01 | 0.14 | 6.16 | 9.07 |
| 日经 225 指数 | 29,914.3 | -0.02 | 0.66 | 3.27 | 9.00 |

资料来源: Wind, 首創證券

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 | 67.74 | -0.95 | -2.14 | 5.15 | 30.77 |
| NYMEX 原油 | 64.44 | -0.56 | -1.78 | 4.78 | 32.81 |
| LME 铜 | 9,130.00 | 1.89 | 0.50 | 0.58 | 17.56 |
| LME 铝 | 2,232.00 | 1.34 | 2.81 | 3.60 | 12.76 |
| LME 锡 | 25,750.00 | 3.00 | 0.59 | 0.34 | 26.69 |
| LME 锌 | 2,840.00 | 1.07 | 1.28 | 1.70 | 3.24 |
| CBOT 大豆 | 1,415.75 | -0.53 | 0.18 | 0.82 | 7.99 |
| CBOT 小麦 | 639.50 | -1.16 | 0.16 | -3.14 | -0.16 |
| CBOT 玉米 | 556.25 | 0.36 | 3.20 | 1.60 | 14.93 |
| ICE2 号棉花 | 86.64 | -0.32 | -1.05 | -2.47 | 10.91 |
| CZCE 棉花 | 15,725.00 | 0.87 | -1.10 | -4.17 | 4.24 |
| CZCE 白糖 | 5,374.00 | 0.64 | -0.70 | -0.99 | 2.34 |
| 波罗的海干散货指数 | 2,105.00 | 4.36 | 7.40 | 25.67 | 54.10 |
| DCE 铁矿石 | 1,068.00 | 0.61 | -0.42 | -6.48 | 8.26 |

资料来源: Wind, 首創證券

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 | 91.97 | 0.11 | 0.33 | 1.14 | 2.24 |
| 美元兑人民币(CFETS) | 6.50 | 0.05 | -0.01 | 0.68 | -0.56 |
| 欧元兑人民币(CFETS) | 7.73 | -0.27 | -0.49 | -1.52 | -3.80 |
| 日元兑人民币(CFETS) | 5.96 | 0.08 | -0.08 | -2.20 | -6.07 |
| 英镑兑人民币(CFETS) | 9.05 | 0.67 | -0.09 | 0.49 | 1.44 |
| 港币兑人民币(CFETS) | 0.84 | 0.00 | -0.08 | 0.53 | -0.68 |

资料来源: Wind, 首創證券

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 | 2021-03-17 | 沪股通 | 1 | 18.7738 | 7.1836 | 11.5901 | -4.4065 | 2,030.36 |
| 601318.SH | 中国平安 | 2021-03-17 | 沪股通 | 2 | 17.7900 | 5.1486 | 12.6415 | -7.4929 | 82.54 |
| 600036.SH | 招商银行 | 2021-03-17 | 沪股通 | 3 | 12.1417 | 6.0827 | 6.0590 | 0.0238 | 53.40 |
| 601888.SH | 中国中免 | 2021-03-17 | 沪股通 | 4 | 10.9449 | 6.8101 | 4.1348 | 2.6753 | 308.07 |
| 600031.SH | 三一重工 | 2021-03-17 | 沪股通 | 5 | 10.6146 | 6.1763 | 4.4382 | 1.7381 | 36.33 |
| 601012.SH | 隆基股份 | 2021-03-17 | 沪股通 | 6 | 10.2197 | 6.8267 | 3.3931 | 3.4336 | 82.66 |
| 600516.SH | 方大炭素 | 2021-03-17 | 沪股通 | 7 | 9.4527 | 4.8470 | 4.6057 | 0.2413 | 9.32 |
| 600309.SH | 万华化学 | 2021-03-17 | 沪股通 | 8 | 8.7332 | 2.7802 | 5.9530 | -3.1729 | 118.00 |
| 600438.SH | 通威股份 | 2021-03-17 | 沪股通 | 9 | 8.4713 | 4.5258 | 3.9455 | 0.5802 | 31.76 |
| 600276.SH | 恒瑞医药 | 2021-03-17 | 沪股通 | 10 | 8.3747 | 3.1563 | 5.2184 | -2.0621 | 88.62 |

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 |
|-----------|--------|------------|-----|----|-----------|---------|---------|----------|--------|
| 000651.SZ | 格力电器 | 2021-03-17 | 深股通 | 1 | 21.8687 | 15.4581 | 6.4106 | 9.0474 | 62.20 |
| 300750.SZ | 宁德时代 | 2021-03-17 | 深股通 | 2 | 18.5724 | 11.3961 | 7.1763 | 4.2197 | 333.00 |
| 000858.SZ | 五粮液 | 2021-03-17 | 深股通 | 3 | 16.7941 | 8.3260 | 8.4681 | -0.1420 | 264.31 |
| 300274.SZ | 阳光电源 | 2021-03-17 | 深股通 | 4 | 12.2723 | 6.7523 | 5.5200 | 1.2322 | 70.80 |
| 002475.SZ | 立讯精密 | 2021-03-17 | 深股通 | 5 | 12.0845 | 5.0876 | 6.9968 | -1.9092 | 38.59 |
| 000725.SZ | 京东方 A | 2021-03-17 | 深股通 | 6 | 11.2511 | 7.9173 | 3.3337 | 4.5836 | 6.25 |
| 000100.SZ | TCL 科技 | 2021-03-17 | 深股通 | 7 | 10.7657 | 7.4958 | 3.2699 | 4.2259 | 10.02 |
| 002714.SZ | 牧原股份 | 2021-03-17 | 深股通 | 8 | 10.4734 | 3.3456 | 7.1277 | -3.7821 | 109.51 |
| 000568.SZ | 泸州老窖 | 2021-03-17 | 深股通 | 9 | 9.8820 | 4.2986 | 5.5834 | -1.2848 | 210.05 |
| 000333.SZ | 美的集团 | 2021-03-17 | 深股通 | 10 | 9.5147 | 5.2077 | 4.3070 | 0.9007 | 84.07 |

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

| | 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 | 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 |
| 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 |