

## 宏观经济分析

### 宏观经济分析：资本市场的短期 Risk On 延续

市场回顾：

我们认为中期市场存在三条主线，美债收益率上行，中国经济下行，以及国际政治形势变化。这三条主线均对股市利空。中期趋势不改，但短期来看，国际形势缓和，美债利率上行的斜率显著放缓，中国经济短期冲高，这些因素使得中国资本市场的 Risk On 行情有望持续。

3月19-25日国际政治形势出现了急剧变化，明显打击了风险偏好，导致了股弱债强。然而，这一趋势在上周并没出现恶化，反而在短期内缓和。这使得全球资本市场出现了 Risk On 走势。

上周美债整体维持震荡上行，通胀预期中枢继续上行。美国经济景气度与就业均超预期，但在诸多利空因素下，上周名义利率上行斜率反而放缓，可能是前期的快速上升消化了部分上行动能。

中国疫情持续缓和叠加开工季来临，使得前期受1-2月疫情严控压制的需求得到一定的释放，经济可能出现短期的冲高。

后市展望：

短期来看，国际形势缓和，美债利率上行的斜率显著放缓，中国经济短期冲高，这些因素使得中国资本市场的 Risk On 行情有望持续。从中期来看，在全球收紧、中国经济下行及国政形势三大矛盾并没有明显变化之前，我们依然建议对股市和商品要防守，对债市要进攻。

（分析师：韦志超，执业证书编号：S0110520110004）

## 主要报告推荐

### 3月PMI点评：警惕月度数据的伪装

3月制造业PMI指数51.9，预期51.2，前值50.6；非制造业PMI56.3，预期52，前值51.4，均出现明显的季节性反弹，服务业景气度在疫情得到控制环境下显著提升，整体表现供需两旺。

受季节性因素干扰，三月PMI数据超预期程度存疑，历史上往往在春节后一个月的开工旺季表现出明显的数据回升，2011年以来除2020年受疫情影响外均在春节后一个月出现明显反弹。

PMI数据的月度更新一定程度上掩盖了日度变化趋势，大宗商品价格于2月26日见顶随后下行，但月度商品价格指数由于二月前期的低基数反而上行，掩盖了需求出现下滑的真实情况，可能3月数据虽然高企，但日度实际经济需求已经下行。

总体来看，3月经济表现出季节性回暖，厂商在去库存情况下保持出厂价格的提升，市场需求表现较强，采购量随之提升，产成品库存连续两月下降，原材料库存则有所上升，企业存在一定的补库意愿。

3月PMI高企反映当月整体宏观经济景气水平高于二月，但实际需求可能已经见顶，可从PMI生产经营活动预期指数的下行得到验证，维持对于经济下行的判断。

（分析师：韦志超，执业证书编号：S0110520110004）

## 业绩提升现金流充沛，千吨产能落地有望迎来腾飞

### ——中简科技（300777）公司简评报告

事件：公司发布《2020年年度报告》，实现营业收入3.90亿元，同比增加66.14%；实现归母净利润2.32亿元，同比增加70.09%。

评论：

1、订单大幅增长提升公司业绩，毛利达历史高点现金流同比增加162.6%。20年公司大额订单（2.65亿元）实现交付结转，有效促进公司总营收大幅提升；20年碳纤维及织物实现销售收入116.16吨，同比增长45.47%，印证了下游产业高景气与行业充分放量备货的需求趋势。公司销售产品主要为高性能碳纤维（收入3.29亿元，+85.27%）及碳纤维织物（收入0.60亿元，+12.30%），高性能碳纤维的产能及销售量的提升有效促进了公司业绩上涨，毛利率达历史高点，盈利能力可观（ROE24.7%）。公司经营净现金流同比增长162.6%（2.98亿元），现金流大幅改善提升，为公司未来持续发展提供保障。以上指标充分说明了公司在规模、效益等方面同步有了增长。公司20年超预期完成既定任务，实现高质量高利润双增长，年报亮点频频。

2、研发投入提升、客户深度绑定。公司20年研发费用3068.57万元，同比大幅增加83.87%。公司按“探索一代、预研一代、研制一代、批产一代”的研制思路，不断加大研发力度，先后完成T800级碳纤维工艺技术研究及产业化、M40J项目等的验收工作。公司20年三费总额8705.17万元，同比增加+92.15%，其中管理费用（8388.80万元，+103.28%）的大幅增加，是由于折旧费用、职工薪酬及修理费增加所致。公司20年前五大客户占公司总营收的99.61%，第一名大客户占比87.00%，说明公司与下游核心主战型号深度绑定，未来将高度受益于下游市场

景气放量，公司业绩维持高增长可期。

3、高性能碳纤扩产到位，产能提升订单有望大幅增加。公司于2016年6月开工建设“1000吨/年”级碳纤维扩建项目，总投资5.52亿元，已于2020年建成转固定资产。项目的建成将进一步提升公司高性能碳纤维产品的产能和工艺水平，可以生产ZT7系列（高于T700级）、ZT8系列（T800级）和试制ZT9系列（T1000/T1100级）碳纤维，满足不同高端客户和业务发展的需求。鉴于目前下游主战型号需求量的大幅提升，公司原本最大“瓶颈”产能魔咒已经打破，未来有望承接大幅订单需求，公司业绩成长空间不可估量。

5、首次覆盖，给予中简科技买入评级。（1）公司质地好：高性能碳纤维供应商，市场稀缺标的；（2）深度绑定下游重点放量型号，现金流良好发展可期；（3）长期来看，使用高性能碳纤维复合材料是新机型发展趋势及现阶段制造生产的迫切需求，公司增长空间巨大且确定性强；（4）公司聚焦主业、提升产能、保质保量快速发展，业绩兑现利润可观。预计2021-2023年净利润3.72/5.59/7.16亿，PE46/31/24倍，给予买入评级。

（分析师：邹序元，执业证书编号：S0110520090002）

## 煤化工景气复苏，新项目复制公司优质基因

### ——华鲁恒升(600426)公司简评报告

事件：公司近期发布2020年年度报告：全年实现营收131.15亿元，同比下降7.58%；实现归母净利润17.98亿，同比减少26.69%。其中四季度归母净利润5.08亿，环比增长31.6%。

点评：

煤化工景气复苏，Q4业绩大幅改善。2020年Q4公司营收40.72亿元，环比上升33.51%，主要产品肥料、有机胺、己二酸及中间体、醋酸及衍生品、多元醇营收分别环比上涨19.4%、38.9%、23.7%、62.4%、36.1%。公司Q4业绩改善主要得益于煤化工景气复苏，醋酸及衍生品以及有机胺等产品价格提振，同时公司通过技改扩大产能，实现降本增效。

油价中枢上行，煤化工龙头受益价差扩大。公司是煤化工行业龙头，具备全行业最强成本控制能力。采用先进的水煤浆气化技术，独特的四喷嘴技术使热量传递更充分，碳转化率更高，达到98%，较传统工艺比氧耗、比煤耗更低。后疫情时期全球经济复苏，油价中枢上行，驱动原油产业链产品价格持续上涨。年初至今，正丁醇价格上涨39.34%，辛醇上涨13.61%，己二酸上涨44.16%，乙二醇上涨24.1%。预计2021年公司产品价格中枢将显著高于2020年，有望推动公司业绩大幅改善。煤化工是我国不可或缺的战略行业，碳中和背景下，煤化工行业必然会加速技术升级，落后产能将持续被淘汰，或购买高价碳指标，造成成本上涨，失去竞争力，煤化工行业集中度有望进一步提升。

投资荆州项目，复制公司成熟煤化工工艺及管理优质基因。公司2020年设立荆州子公司，投资115.28亿建设两大项目：园区气体动力平台项目投资59.24亿，以煤为原料，采用具有自主知识产权的国际先进的多喷嘴水煤浆气化技术，建设4台煤气化炉及配套装置（3开1备），配套建设2套空分装置、3台高温高压煤粉锅炉和公用工程设施；合成气综合利用项目投资56.04亿元，以合成气为原料，采用先进的高效合成、低能耗尿素工艺技术，建设100万吨/年尿素生产装置；采用先进的甲醇羰基合成技术，建设100万吨/年醋酸生产装置；采用先进的低压法合成有机胺、接触法生产DMF技术，建设15万吨/年混甲胺和15万吨/年DMF生产装置。本次投资为一期项目，预计在2024年投产，未来随着市场需要公司将进一步建设二期项目。新项目的投资建设有望复制公司现有成熟的煤化工工艺及管理基因，为公司提供持续增长引擎。

投资建议：公司作为国内煤化工标杆企业，有着全市场最优秀的成本控制能力以及管理能力，是化工行业毋庸置疑的白马优质标的。随着未来荆州基地投产，公司优质煤化工基因有望复制，进一步降本增效，发挥多产业链协同发展优势，提升市场份额，巩固煤化工龙头地位。预计公司21-23年实现归母净利润33.2亿/39.6亿/43.1亿，EPS2.04/2.44/2.65，对应PE18.6/15.6/14.4倍，首次覆盖给予“买入”评级

风险提示：项目进度不及预期，原材料价格波动，需求不达预期；

（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	3,484.4	0.52	1.93	1.23	0.33
深证成指	14,122.6	1.02	2.56	2.50	-2.41
沪深 300	5,161.6	0.99	2.45	2.24	-0.95
恒生指数	28,938.7	0.00	2.13	1.97	6.27
标普 500	4,019.9	0.00	1.14	2.64	8.57
道琼斯指数	33,153.2	0.00	0.24	1.65	9.54
纳斯达克指数	13,480.1	0.00	2.60	3.46	6.34
英国富时 100	6,737.3	0.00	-0.05	0.35	4.28
德国 DAX	15,107.2	0.00	2.43	0.66	10.12
法国 CAC40	6,103.0	0.00	1.91	0.59	9.94
日经 225 指数	29,854.0	1.58	2.32	3.12	9.64

资料来源: Wind, 首创证券

表 2 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	93.00	0.11	0.29	-0.64	2.93
美元兑人民币(CFETS)	6.56	-0.19	0.31	0.07	0.33
欧元兑人民币(CFETS)	7.73	0.15	0.32	0.39	-3.86
日元兑人民币(CFETS)	5.94	0.02	-0.68	0.20	-6.39
英镑兑人民币(CFETS)	9.08	0.22	0.79	0.66	1.77
港币兑人民币(CFETS)	0.84	-0.17	0.16	0.02	0.09

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
<b>1. 投资建议的比较标准</b>		
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	<b>股票投资评级</b>	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
<b>2. 投资建议的评级标准</b>	<b>行业投资评级</b>	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