太平洋证券研究 3 月 18 日最新观点：“碳中和”或推动新一轮供给侧改革

每日重大财经

【财联社 3 月 18 日早间新闻精选】

1、韩正在国家发改委召开座谈会。韩正指出，要解决好大城市住房突出问题，大力增加保障性租赁住房供给，持续加强房地产市场调控。

2、美联储将基准利率维持在 0%-0.25%不变，符合预期。美联储上调经济和通胀预期，重申保持购债直至有实质进展。鲍威尔称，无需对美债收益率过度反应，看到实际通胀才收紧政策。

3、美股三大指数集体收涨。道指涨 0.58%，首次收盘站上 33000 点，纳指涨 0.4%，标普 500 指数涨 0.29%。其中，道指和标普 500 指数续创历史新高。国际原油期货小幅收跌，美油期货跌 0.31%，布油期货跌 0.57%。COMEX 4 月黄金期货收跌 0.2%。

4、中证指数公司修订中证创业成长指数等编制方案，将于深交所主板和中小板合并日起实施。指数样本无变化。

5、6 月底前将上线的全国碳排放权交易市场将主要包括两个部分。其中，交易中心将落地上海，碳配额登记系统将设在湖北武汉。

6、银保监会、教育部等五部门日前发布通知，明确小额贷款公司不得向大学生发放互联网消费贷款。

7、据了解，近日已有证监局明确提高了对拟 IPO 企业的辅导要求，并加强了对中介机构的监管力度，对辖区内带病申报遇到现场检查就撤者或出具监管函。

8、富时罗素表示，GMT 标准时间 3 月 29 日欧美市场收市后，富时罗素将确认是否进一步纳入中国国债，也就是北京时间 3 月 30 日凌晨 6 时左右。

9、广东珠三角熟料将在近期开启第二轮上涨，涨幅预计 20 元/吨，粤北和珠三角部分厂家已于 3 月 17 日通知上调，多数企业预计在 3 月 18 日跟进上调熟料价格。

10、中国电信对 A 股发行及相关事宜做了进一步的阐释，三大募投项目未来三年总投资规模合计 1021 亿元，其中，初步利用募集资金投资额合计 544 亿元。

11、拼多多 2020 年活跃买家达到 7.884 亿，超过阿里巴巴。拼多多创始人黄峥发布 2021 年度致股东信，宣布经董事会批准后将董事长职位交棒给现任 CEO 陈磊。

12、哔哩哔哩称启动香港上市进程，这是其在全球发售 2500 万股 Z 类股计划的一部分。香港发行价不超过每股 988 港元；3 月 23 日左右设定国际发售的价格。

13、智飞生物重组新型冠状病毒疫苗获国家药监局同意紧急使用。

14、中芯国际就于深圳开发晶圆生产设施订立合作框架协议，项目新投资额估计为 23.5 亿美元，生产 28 纳米及以上的集成电路和提供技术服务。

行业最新观点

【太平洋建材|周观点】“碳中和”或推动新一轮供给侧改革

报告摘要

“碳中和”或推动新一轮供给侧改革。在“2030 年碳达峰，2060 年碳中和”的目标指引下，水泥、玻璃等高耗能行业或迎来新一轮供给侧改革。据统计，2020 年水泥行业碳排放达到 13.75 亿吨，占全国碳排放总量的 13.5%（工业行业中仅次于钢铁，占比约 15%），水泥行业或迎来新一轮技术变革，通过燃料替代、碳捕捉和碳储存等措施减少二氧化碳排放，另一方面可以压减行业产能减少碳排放，目前来看压减产能或为最有效的减排措施，同时，拥有良好碳排放数据基础的水泥行业优先纳入全国碳交易市场，通过控制总量，交易碳排放权，实现节能减排的目的，而龙头企业技术优势明显，或进一步抢占市场份额，未来行业或迎

来新一轮供给侧改革，集中度有望加速提升。此外，虽然目前玻璃碳排放占总量比例较小（20 年占比不到 0.5%），但行业节能减排，提高清洁燃料占比仍有较大提升空间，在政策推动下，行业将加速优胜劣汰。

玻纤：供需格局偏紧，粗纱+电子纱创近年新高。当前下游需求逐步恢复，企业出货良好，库存持续低位运行，部分厂家普通直接纱价格已经接近 6000 元/吨，创近年来新高，基于当前紧张的供需格局，后市仍有提涨预期；同时电子纱价格进一步提价约 2000 元/吨，达到 1.46-1.5 万元/吨，目前主流电子布价格提涨至 7.2 元/米左右，电子纱持续涨价将进一步推升龙头企业盈利弹性，由于当前电子器件终端需求旺盛，电子纱后市仍有提价预期；我们认为，由于玻纤需求与宏观经济紧密相关，典型的顺周期品种，随着疫情影响边际减弱，经济将逐步恢复，需求将稳定增长；而从供给端来看，20-21 年新增产能大幅减少，短期产能冲击十分有限，供需格局将逐步改善，2020H2 将成为长周期景气度向上的拐点，开启新一轮景气上行周期；重点关注行业龙头，行业龙头具备规模、渠道及产品结构等优势，具有 α 属性。

玻纤行业我们首推行业龙头中国巨石：1）公司核心工艺升级引领行业差异化发展，产能稳步扩张；2）电子纱产能扩张优化产品结构；3）规模及成本优势铸就高护城河；4）国际化进程稳步推进，抗风险能力提升，行业触底回升，估值中枢有望迎来修复。
其次关注玻纤制品小龙头长海股份：1）公司池窑技改完成后，生产效率进一步提升，2）打通玻纤纱-制品-精细化工产业链一体化，自我调节能力强；3）产能保持继续扩张（扩建 10 万吨树脂产能，10 万吨玻纤纱，5 条薄毡线），打开新的成长空间，向上弹性十足。
关注玻纤次龙头中材科技：1）玻纤产能位居行业第二，盈利能力持续提升，受益行业景气度上行；2）风电叶片为行业龙头，“碳达峰”目标下，风电市场依旧广阔；3）锂电隔膜产能快速扩张，21 年有望带来新的增量，经过前期调整当前估值低位，一季报业绩预告大幅增加 100%-150%，业绩弹性十足，值得重点关注。

玻璃：下游补库节奏放缓，后续价格或维稳。节后下游加工厂补库需求旺盛，厂家出货良好，库存继续下降，各地价格也进一步上调。我们认为，随着下游贸易商及加工厂库存上升，短期补库节奏或放缓，进入下游去库存阶段，市场价格将以稳为主；但从全年来看，过去三年地产销售面积均超过 17 亿平米，随着交房周期的到来，地产新开工将加速向竣工传导，建筑玻璃需求依旧稳定有支撑，而汽车消费以及出口恢复，也将拉动玻璃需求；而浮法建筑玻璃依然严格执行产能置换政策，从 2021 年 1 月 1 日起，停产 2 年及三年累计停产 2 年以上的生产线将没有复产指标，新建产能的难度在增大，2021 年行业将是存量产能博弈阶段，考虑到部分生产线转产超白用于光伏玻璃背板，供给或进一步收紧。整体来看，玻璃行业供需偏紧，行业盈利弹性十足，而龙头企业拥有规模及资金优势，新业务并行发展有望迎突破，综合竞争优势依旧明显。

水泥：需求逐步恢复，3 月中旬水泥或迎涨价潮。近期雨水天气对华东、华南出货略有影响，但随着天气好转需求快速恢复，沿江熟料上调 3 轮共 80 元/吨，熟料出厂价约 400-410 元/吨，恢复到春节前的价格水平。我们认为，随着天气逐步变暖，需求将加速复苏，预计 3 月中上旬水泥价格将迎来恢复性上涨，而今年鼓励原地过年或使得一季度施工周期高于往年，水泥销量有望维持高增长，一季度业绩有望重现高弹性。我们判断，随着基本面的恢复，低估值、高分红的水泥板块或迎来修复。全年来看，2021 年为“十四五”元年，新一轮的重点工程将逐步落地，而地产投资依旧有韧性，水泥需求依旧平稳，板块仍有结构性行情。

投资建议：首选顺周期品种玻纤龙头中国巨石、长海股份、中材科技以及玻璃龙头旗滨集团；其次是消费建材首选伟星新材、北新建材、东方雨虹、科顺股份、蒙娜丽莎等，关注海螺水泥、华新水泥；
风险提示：地产投资大幅下滑，错峰生产不及预期， 成本大幅上涨

上市公司速递

【太平洋建材】冀东水泥：业绩符合预期，21 年望稳定增长

报告摘要

事件：2020 年公司实现营收约 354.8 亿元（+2.82%），归母净利润约 28.5 亿元（+5.53%），扣非归母净利润为 27.73 亿元(+6.1%)；其中 Q4 实现营收 103.251 亿元(+27.57%)，归母净利润 7.56 亿元(+262.51%)，扣非归母净利润 7.44 亿元（+427.66%），同时拟每 10 股派发现金红利 5 元(含税)。

点评：

Q4 量增价跌，业绩符合预期。公司 2020 年实现水泥熟料综合销量约 1.07 亿吨，同比增长约 11.3%，其中 Q4 实现水泥熟料销量 3050 万吨，同比增长约 37.1%，远高于区域增速，主要原因由于去年同期受大会以及环保因素的影响，公司销量基数较低所致，同时地产需求旺盛，年前赶工期支撑销售。我们测算 Q4 公司销售均价约 294 元/吨，同比下降约 32 元/吨，主要由于去年同期价格基数较高，而 2020 年受疫情影响，区域整体价格有所下降所致；Q4 吨成本约 190 元/吨，同比减少 21 元/吨，主要 20Q4 产销率提升，单位成本有所下降所致，吨毛利约 105 元/吨，同比下滑约 10 元/吨。

管理效率稳步提升，资产负债表持续修复。截止报告期末，公司经营性净现金流为 87.28 亿元，同比增长 6.2%，同时公司在手现金约为 59 亿元；公司资产负债率为 45.5%，同比下降 7 个 pct，资产负债表持续修复；我们测算，公司 Q4 吨费用约为 53 元，同比下降 24 元/吨，其中吨财务费用为 5.2 元/吨，同比下降 5.5 元/吨，资金使用效率继续提升。我们认为，随着金隅与冀东整合继续深化，企业管理及经营效率将更进一步，资产质量稳步提升。

环保业务发展迅速，有望带来新的增量。公司依托红树林公司大力发展环保产业，截至 2020 年末，公司建成 38 个危废固废处置项目，危废固废处置能力达 273 万吨/年；生活垃圾处置能力 80.42 万吨/年；2 家附属企业开展污染土处置，处置能力 19.38 万吨/年；20 年危固废处置业务营收 17.56 亿元，同比增长 10.5%，环保业务快速发展，占整体营收的 5%左右，随着国家对环保要求日益趋严，未来环保业务有望成为公司新的业绩增长点。

需求保持稳定，区域格局仍有改善空间。从 1-2 月份地产数据来看，地产投资依旧强劲，保持很强的韧性，而今年作为“十四五”元年，会有新的一批重点工程落地，基建端有望保持平稳；同时雄安新区已进入土建高峰期，需求持续释放，按照公司测算，预计每年增量约 500 万吨，雄安新区将提供中期需求增量；供给端京津冀地区小企业产能目前已经充分释放，随着“碳中和”目标的提出，唐山地区开启新一轮的环保督察，有望迎来新一轮供给改革，区域供需格局有望持续改善。同时目前公司铜川公司 10000t/d 水泥熟料（危废）生产线项目已开工，预计到 2021 年 6 月 30 日生产线点火试生产，届时将提供新的产能增量。

投资建议：我们维持 2021-2022 年公司归母净利润分别为 32.82 和 35.66 亿元，对应 EPS 分别为 2.44 元和 2.65 元,对应 21-22 年 PE 估值分别为 6.4 和 5.9 倍,看好未来公司区域话语权继续提升,调整目标价 19.52 元，维持“买入”评级。

风险提示：房地产及基建投资低于预期，需求端大幅下滑；供给侧改革低于预期，落后产能退出缓慢，供需格局变差；煤炭，矿石等价格上涨，带来成本提升

【太平洋医药|深度】山东药玻：行业升级趋势确定，药玻龙头前程似锦

报告摘要

■化药注射剂一致性评价提速+新冠疫苗包材需求旺盛

1、20 年 5 月 CDE 最新意见规定已由此前的“化药注射剂不建议使用低硼硅和钠钙玻璃”变为“使用的包装材料和容器的质量和性能不得低于参比制剂”，且由于国内外药玻分类标准差别，预计企业更换中硼硅玻璃意愿更大。根据我们测算，在中性预期下（中硼硅玻璃由 7%占比提升至 30%），国内药玻市场将从 66-76 亿元扩容至 90-119 亿元，且行业毛利率也将显著提升。

2、新冠疫苗首选预灌封容器，按国内 70%接种率和人均 2 支的接种量，可贡献约 20 亿支增量市场。

■国产中硼硅玻璃拉管技术成熟有望大幅提升毛利润。

目前国内大部分中硼硅管制瓶原材料为进口肖特、康宁等中硼硅玻璃管，单价接近 2 万元/吨，国内企业仅四星、君恒可生产少量，根据草根调研数据单价约 1.1-1.2 万元/吨，且产品良率以及质量方面仍与进口产品有差距。鉴于目前中硼硅玻璃替代趋势显著，国内山东药玻、正川股份、旗滨集团等企业相继投资建设中硼硅拉管窑炉，长期看攻克技术壁垒只是时间问题。从全环节角度讲，根据力诺特玻招股书数据测算，采用自产中硼硅玻璃管预计可使管制瓶毛利率提升超过 30%。

■公司为国内药用玻璃龙头企业，利润有望保持快速增长。20 年受疫情下游需求减弱影响，公司业绩增速略有放缓。21 年公司一类模制瓶产能有望进一步扩充，在一致性评价需求旺盛的情况下，预计销量有望保持稳定提升趋势；预灌封同样有望受益于流感疫苗订单和新冠疫苗需求，公司目前正扩建原有产能，21 年有望实现满产满销，预计于 22 年产能扩建完毕也将有较大增量；此外棕色瓶出口稳定增长、丁基胶塞产能扩至 60 亿支，公司未来业务有望保持快速增长。

■给予“买入”评级。预计 20/21/22 年收入分别为 32.26/36.48/44.81 亿元，毛利率分别为 38.14%/38.67%/39.98%，归母净利润分别为 5.71/7.21/9.55 亿元，对应 EPS 为 0.96/1.21/1.60 元，对应当前 PE 分别为 41/32/24 倍。参考业绩增速给与 1.5 倍 PEG，对应 19-22 年归母净利润复合增速约 41 倍 PE，12 个月目标价为 50 元，给与“买入”评级。

■风险提示：产品订单量不及预期；产能扩建进展不及预期；产品降价压力大于预期。

免责声明

1、本公众订阅号（微信号：太平洋证券研究）为太平洋证券研究院依法设立、独立运营的唯一官方订阅号。本订阅号不是太平洋证券研究院研究报告的发布平台，所载内容均来自太平洋证券研究院已正式发布的研究报告或对报告进行的跟踪与解读。如需了解详细的报告内容或研究信息，请参见太平洋证券研究院的完整报告。

2、本订阅号仅面向太平洋证券签约的机构客户，仅供在新媒体渠道下的研究信息、观点的及时沟通。因本订阅号受限于访问权限的设置，太平洋证券不因其他订阅人收到本订阅号推送信息而视其为客户。

3、在任何情况下，本订阅号所载内容不构成任何的投资建议，太平洋证券研究院及研究团队不对任何因使用本订阅号所载任何内容所引致或可能引致的损失承担任何责任。

4、本订阅号对所载研究报告保留一切法律权利。订阅者对本订阅号所载所有内容（包括文字、音频、视频等）进行复制、转载的，需注明出处，且不得对本订阅号所载内容进行任何有悖原意的引用、删节和修改。