太平洋证券研究 3 月 17 日最新观点：碳中和专篇：建筑业减碳利器—减隔震技术

每日重大财经

【财联社 3 月 17 日早间新闻精选】

1、国务院副总理韩正 16 日主持召开京津冀协同发展领导小组会议，强调要加快推进一体化交通基础设施建设，构建“轨道上的京津冀”。

2、央行副行长刘桂平撰文称，有必要专门制定“金融稳定法”，建立跨行业跨部门的金融稳定总体工作机制。

3、国家发改委能源研究所时璟丽表示，2030 年非化石能源在一次能源占比要从 20%提升至 25%，风电、光伏发电累计装机要达到 12 亿千瓦以上。

4、Benchmark 三月中旬的电池级碳酸锂中点价格显示，该原材料自年初以来上涨 88%，至每吨 12600 美元以上，为 2019 年 3 月以来的最高水平。

5、华为知识产权部部长丁建新宣布，华为将从 2021 年开始收取 5G 专利授权许可费，将提供适用于 5G 手机售价的合理百分比费率，单台手机许可费不超过 2.5 美元。

6、美国公募巨头先锋领航表示，基于将把重心置于发展成绩喜人且快速增长的合资投顾公司，先锋领航将暂缓其在中国设立公募基金管理公司的申请。

7、嘉兴市住建局印发通知，暂停向全市范围内拥有 1 套及以上住房的非本市户籍居民家庭出售住房；商品住房限制转让实施范围从嘉兴市区扩大到全市，限制转让时间为自购买之日起满 2 年。

8、欧菲光公告，公司近日收到境外特定客户的通知，特定客户计划终止与公司及其子公司的采购关系，后续公司将不再从特定客户取得现有业务订单。有业内知情人士表示，欧菲光公告中提到的境外特定客户即苹果公司。

9、牧原股份回复关注函称，公司生猪养殖毛利率高于同行业上市公司是合理的。

10、中兴通讯公告，公司预计 2021 年一季度净利润 18 亿元－24 亿元，同比增长 130%-207%。本报告期本公司转让北京中兴高达通信技术有限公司 90%股权，确认税前利润约 7.74 亿元人民币。

11、纳思达公告，公司预计 2021 年一季度归属于上市公司股东的净利润盈利 1.8 亿元－2.7 亿元，同比增长 494%-790%。

12、方大特钢 2020 年度净利润 21.4 亿元同比增长 25%，拟每 10 派 11 元。

13、富士康表示与苹果合作造车“仍是个谣言”，富士康表示明年可能将电动汽车投资增加 30%，2021 年在电动汽车方面的支出可能超过 100 亿元台币。

14、据港交所文件，哔哩哔哩于昨日通过港交所上市聆讯。

15、大众汽车宣布取代特斯拉成为全球电动汽车领导者的计划；其目标是今年销售 100 万辆电动汽车，并最晚于 2025 年成为全球电动汽车市场的领导者。大众汽车昨日一度大涨 29%。

16、美股三大指数周二收盘涨跌不一，纳指涨 0.09%，标普 500 指数跌 0.16%；道指跌 0.39%，结束日线七连涨。国际原油期货小幅收跌，美油期货跌 0.9%，布油期货跌 0.71%。COMEX 4 月黄金期货收涨 0.1%。

行业最新观点

【太平洋减隔震行业专题七】碳中和专篇：建筑业减碳利器—减隔震技术

报告摘要

“减隔震技术”是建筑业“降碳”利器，渗透率 10%假设下每年可降碳 1047 万吨以上

我国“二氧化碳排放力争于 2030 年前达到峰值，2060 年前实现碳中和”，我国作为温室气体排放第一大国家，加速减排目标推进势在必行。减隔震作为一种新技术自“汶川地震”后快速发展，按照我国《建筑抗震设计规范》，“减隔震技术”由于可以吸收地震能量，建筑物上部结构可实现降度设计（地震烈度是

结构设计的最重要依据之一），可以显著降低钢材、水泥的用量，从我们列举的实际案例来看，8 度区可减少钢材使用量 30%左右；9 度区可减少钢材使用量 40%左右。我们估算，减隔震渗透率每提高 10%，就能够为我国降碳 1047 万吨以上，助力我国建材行业每年减排近 1%，相当于每年种植 1.6 亿棵树。

“减隔震产品” 或像“光伏”、“高性能混凝土”等绿色建材一样，成为绿色建筑设计的重要选项

2020 年 7 月，住建部等七部委印发《绿色建筑创建行动方案》：2022 年城镇新建建筑中绿色建筑面积占比达到 70%。各地对绿色建筑均有几十元/㎡奖励，例如上海给予二星 50 元/㎡，三星 100 元/㎡，我国建筑业碳排放比重高，占全国总排放的 40%左右，从年均碳排放的角度来看，60%-80%以上为建材生产阶段产生的碳排放，因此在减排工作推进过程中，建筑工程项目建筑材料消耗量角度将是强有力的抓手，其中钢材、水泥比重最高，合计超过 77%，因此钢材、水泥消耗量的高效利用是未来建筑领域碳减排的重要方向。此外，碳排放具备可交易性，节碳量可通过交易变现，进而降低成本，提高企业主动降碳意愿，有望倒逼减隔震技术降碳发展。

“防灾减灾”被提升至相当高度，民生投资扩大

近日政府工作报告再次强调加强防灾备灾，发展重要性凸显，明确“提高防灾减灾抗灾救灾能力，切实做好洪涝干旱、森林草原火灾、地质灾害、地震等防御和气象服务”。同时拟继续加大民生项目投资，拟安排专项债 3.65 万亿优先支持在建工程，中央预算内投资与往年相比持续扩张；加快旧改进程，去年超额完成目标超 10%，今年计划新开工 5.3 万个老旧小区，较去年目标提高了近 36%。减隔震技术下游主要应用领域为学校、医院、养老院等民生类工程，近年不断向机场等生命线工程领域应用，旧改、LNG、地铁上盖、博物馆等功能性需求领域扩张，扩大有效投资预期增强的背景下行业发展信心更强。

行业逻辑发生变化：被动市场或逐渐切换为主动市场，乐观假设下“减隔震”每年行业空间有望看到 1100 亿

《建设工程抗震管理条例》征求意见稿已经公示，未来或在高烈度区特定公建领域大力推广，但属于被动市场；“碳中和”大背景下，能够显著降碳的“减隔震”绿色建筑设计有望获得快速应用，“被动”向“主动”的切换将加快渗透并扩大应用范围，行业发展前景将更乐观，积极、中性、消极测算下每年行业空间有望看到 1100/710/515 亿，远高于我们之前预测的 300-400 亿。

投资建议：

减隔震行业作为建筑产业链的新兴技术，不但可以“防灾减灾”和构建“韧性城市”还可以“绿色降碳”，能够有效帮助 7 度、8 度以及 9 度地区的建筑物节省钢材水泥等材料用量，进而有效控制碳排放，有望为我国“碳达峰、碳中和”目标贡献有效力量，同时“减隔震”绿色建筑设计技术有望获得快速应用，“被动”向“主动”的切换将加快渗透并扩大应用范围，行业发展前景将更乐观，乐观、中性、悲观三种假设测算下每年行业空间有望看到 1100/710/515 亿，远高于我们之前预测的 300-400 亿。建议关注震安科技（减隔震龙头、单项冠军）、天铁股份（轨交减振降噪细分龙头，布局了建筑减隔震项目）、时代新材（有部分建筑减隔震业务）。

风险提示：《建设工程抗震管理条例》落地不及预期，“碳中和”目标推进不及预期

上市公司速递

【太平洋医药|深度】普门科技：横跨治疗康复和体外诊断，电化学发光黑马

报告摘要

体外诊断：电化学发光分析仪器装机迅猛带动试剂销售，特定蛋白分析与 Sysmex 共同开拓市场

2018 年国内体外诊断市场的总规模约为 604 亿元，2015-2018 年的复合增长率接近 20%。免疫诊断灵敏度高、重复性好、准确率高，逐渐成为市场主流，且有逐步扩大的趋势。公司掌握了基于电化学发光、免疫比浊、液相色谱、免疫荧光四大检测平台的核心技术，开发体外诊断设备与配套试剂产品线，能够提供近 70 项临床检测项目，国内装机用户 7,200 余家各级医院。

（1）全自动电化学发光：公司采用与 Roche 相同的电化学发光技术路线，由电信号实时激发，电化学发光反应在加电瞬间同时启动，具有灵敏度高、重现性好、可控性好、检出限低等优点。公司坚持特色化、专业化、差异化，当前重点聚焦各级医院门急诊和胸痛中心等五大救治中心的炎症三项、心肌六项等，符合二级以上医院五大救治中心建设、分级诊疗推动的国家医改方向。

自 2017 年上市以来，公司累计销售发货超过 1500 台仪器，其中 2020 年超过 1000 台；国内装机主要在二级及以上医院，合计占 82%，其中三级医院 32%。我们认为随着仪器终端装机数量以及可检测项目的增加，配套试剂销量稳步上升，有望对公司业绩产生较大的拉伸作用，其中 2020 年翻倍以上增长。

（2）特定蛋白分析：公司自 2013 年第一款特定蛋白分析仪上市以来，凭借灵敏度高、重复性好、线性范围宽、自动化程度和用户友好度高，产品获得各级医疗机构的认可；并于 2016 年开始与 Sysmex 达成战略合作，借其销售渠道，迅速提升国内市场尤其是二级以上医院的装机覆盖率。

2020 年特定蛋白检测试剂销售受到疫情的负面影响，但是仪器装机量增加了 50%，目前国内市场累计装机超过 7000 台。我们预计随着疫情的有效控制、结合去年仪器装机量的增加，特定蛋白试剂的销量有望逐渐回升。

（3）糖化血红蛋白分析：公司的糖化血红蛋白分析仪的主要技术指标与国际厂商产品相近，但具有性价比优势，目前处于进口替代阶段，终端装机集中于二级医院和一级医院。2020 年公司开启了海外发达国家的糖化血红蛋白 ODM 合作，我们预计 2021 年糖化血红蛋白分析系统在中国市场和海外市场都会成为重要的增长点。

治疗与康复：形成以光子治疗仪为核心的多系统解决方案，营销事业部制变革提高市场营销效率

2017 年国内康复医疗器械市场规模为 680 亿元，2013-2017 年的复合增长率为 19.5%。随着政策支持落地、治疗与康复需求觉醒及高端技术的发展，国内治疗与康复设备的市场规模有望持续快速增长。公司形成了以疾病和科室为核心的 8 大系列、50 余个型号产品线，并完成国内营销事业部制的组织变革，设立皮肤与创面治疗、围术期与重症、慢病康复等营销事业部，设立专业团队进行市场开拓，提高系统竞争力。

（1）光子治疗仪：根据 Evaluate Med Tech 统计数据，2017 年全球用于创面护理的费用高达 130 亿美元，光子治疗仪是临床创面治疗的新医疗技术。公司的光子治疗仪的治疗效果得到学术界和临床医学界的充分认可，终端售价明显高于竞争对手。当前终端装机集中于三级医院和二级医院，我们预计随着公司品牌的树立，未来有望逐步拓展到二级以下及社康医院等医疗机构。

（2）空气波压力治疗仪：受政策利好影响，空气波压力治疗仪销售量增长迅速，2016-2019 年复合增长率为 51.63%，随着 2017 年新品 AirPro-6000 销售量提升和销售占比增大，公司空气波压力治疗仪的最终销售去向在三级医院的比例逐年提升，2018 年达 63.63%。

（3）医疗美容仪器：公司于 2020 年 11 月收购京渝激光并成为控股股东，使公司治疗与康复产品线更加丰富，为客户提供更为完整的皮肤和创面治疗解决方案。收购后公司将致力于中国医疗美容产品技术创新和品牌提升，抓住医疗美容行业的高速发展的机会，加快进行进口产品的国产替代，并逐步走向世界，成为公司未来新的销售收入增长点。

投资建议

我们预计公司 20 /21 /22 年收入分别为 5.54 /7.56/9.99 亿元，归母净利润分别为 1.44 /1.88 /2.56 亿元，对应当前 PE 分别为 62 /59 /44 倍。**首次覆盖，给予“买入”评级。**

风险提示:竞争激烈程度加剧风险，重大客户合作协议到期不能续约的风险，新产品研发失败的风险，新型冠状病毒肺炎疫情的长期性和反复性风险。

中炬高新业绩快报点评：利润目标超额完成，管理改善持续期待【太平洋食品饮料】

事件

中炬高新发布 2020 年业绩快报，实现营收、归母净利润、归母扣非净利润分别为 51.23 亿元、8.90 亿元、8.97 亿元，同比+9.59%、+23.96%、+30.07%。Q4 营收、归母净利润、归母扣非净利润分别为 13.14、2.22、2.43 亿元，同比+14.81%、+28.88%、+43.77%。

年初公司指定 2020 年目标，预计收入 53 亿，同增 13.3%，净利润 9.2 亿，归母净利润 8.34 亿，同增 16%，加权平均 ROE 不低于 2019 年水平，其中美味鲜收入 51 亿元，同增 14.15%，归母净利润 8.37 亿，同增 15%。**疫情下公司积极应对，虽然公司及美味鲜收入未达成，但经销商开拓、渠道细化等变化积极，利润目标均超额完成。**

01

业绩分析：疫情后经营逐步恢复正常，资产处置因素影响 Q4 美味鲜表观利润

公司全年实现营收 51.23 亿元，同比+9.59%（Q1/Q2/Q3/Q4 增速分别为-6%/+21%/+10%/+15%）。其中美味鲜公司全年实现营收 49.78 亿，同比+11.42%（Q1/Q2/Q3/Q4 增速分别为-4%/+25%/+12%/+11%），除四季度外，美味鲜各个季度表现均好于其他板块，凸显出调味品行业较强的抗风险能力。美味鲜全年收入增速波动较大，主要是受疫情影响，Q1 疫情影响了公司开工、物流和需求，Q2 受益于疫情后补货等需求，Q3 疫情引发了一些经营节奏的变化和同比错位，Q4 基本恢复正常。

公司全年实现归母净利润 8.90 亿元，同比+23.96%（Q1/Q2/Q3/Q4 增速分别为+9%/+41%/+19%/+29%）。其中美味鲜公司全年实现归母净利润 8.61 亿，同比+18.10%（Q1-Q4 增速分别为+11%/+42%/+20%/+2%），除四季度外美味鲜利润增速均高于收入增速，主要是疫情下 2C 端消费占比提升，产品结构带动毛利率提升，同时费用投放略少的原因，Q4 利润增速低主要是公司拆除西厂区厂房，形成资产处置损失 3624 万元，如果剔除该因素，Q4 美味鲜利润增速 21%。调味品公司来，全年毛利率 41.75%，同比提升 2.2pct，与产品结构调整及成本管控有关，其中 Q4 毛利率同比下滑 0.5pct，原因是原材料大豆及包材价格上涨。

02

经营层面：短期低基数下弹性大，中期展望双百目标

短期跟踪：20 年公司经营在一定程度上受疫情影响，展望 21 年，我们认为：1）收入端：21 年春节延后以及就地过年政策利好 2C 端调味品公司，叠加去年基数较低，一季度公司收入增速有保证；展望全年，20 年下半年公司大幅招商、加强薄弱市场，渠道红利有望在 21 年释放；2）利润端：21 年调味品可能面临一定的成本压力，但是我们认为在公司技改及控费下净利率有望保持稳定。

中期跟踪：2019 年公司制定长中期目标，用五年时间，即 2019-2023 年，通过内生+外延战略，实现收入过百亿、销量过百万吨的双百目标。战略上，公司坚持三步走战略，聚焦调味品主业，力争在较短时间内，把公司从区域性品牌打造成全国性强势品牌，并适当采用兼并收购方式进行公司外延扩张，规模向百亿奋进。

五年双百目标，一方面，根据产能释放周期，公司收入增速更快将集中在 2022 年下半年和 2023 年，21 年目标从产能角度大概率比 20 年增速略高。另一方面，品类、渠道上公司将继续乏力，力争两位数增长。1）品类：进一步打造酱油、蚝油、黄豆酱三大核心品类的市场领先优势，酱油高端产品占比由现在的 40%提升至 50%，做大蚝油体量，加强黄豆酱新市场培育，同时注重醋、料酒等新品类研发和培育；2）渠道：织厚渠道网络，加强对三四线城市空白和薄弱市场开发，推动收入稳步增长。

长期跟踪：渠道、销售、品类三方面不平衡逐步改善。1）渠道上，公司餐饮渠道公司设立渠道专员，推出实惠装产品，给经销商合理利润，未来餐饮端将有较好发展；经销商开拓上稳步扎实，平衡新经销商关系，逐步解决经销商回款慢的问题；2）区域上，东部精耕细作，西南、东南加大力度，经销商队伍扩大；3）品类上，酱油、鸡精鸡粉、食用油三大品类外，还将考虑料酒、蚝油、复合调味料等品类；同时谋划产品升级，适时推出更高端产品。

03

管理层面：三大期待继续跟踪，机制改善逐步完善

2019 年以来公司管理改善沿着相对乐观的预期路径在走，主要体现在以下几个方面：1）人才激励：公司分三个层次进行激励，股东层面、管理层面、员工层面均有积极变化；2）人才引进：以内培为主，谨慎引进，内部两批认定人才，外部引进销售、IT、管理、技术等人才；3）运营效率：目前处于整合阶段，效率上有短暂下降，之后会大幅提升。4）宝能：作为战略投资者，坚定不移持有中炬高新。

04

重申逻辑：经营层面长期看不平衡补齐，中期看指引，短期看动销，管理层面看三个改善

公司子公司美味鲜公司作为调味品二梯队领头羊，我们重申公司基本面及跟踪逻辑：

经营层面：1）核心竞争力：早年公司凭借专一品牌、差异化战略，将厨邦从地区性小品牌做到区域性大品牌，未来公司考虑引入日式发酵工艺，打造广式、日式相结合生产方式，继高鲜酱油之后，再次引领市场，公司核心竞争力不断加强。2）长期逻辑：收入端，公司现在面临三个不平衡，即渠道不平衡、销售区域不平衡、品类不平衡，未来随着三个不平衡逐步打破，收入增速高增长可期；利润端，公司信息化水平、自动化水平、管理水平较行业龙头仍有较大差距，未来三大水平提升，有望带来净利率不断上行；3）中短期逻辑：中期跟指引，短期看动销。2014 年公司制定高管绩效考核制度，并在 2019 年进行 了修正，将高管薪酬与年度经营目标完成度挂钩，即营业收入、净利润、净资产收益率，制度制定后公司每年完成率均在 100%+，这也给了我们很好的中期跟踪指引。消费品短期终端库存、动销是公司收入的先行指标，短期值得跟踪关注。

管理层面：2018 年 11 月公司换届完成，2019 年 3 月公司实控人由中山火炬高新技术产业开发区管理委员会变更为姚振华先生，公司正式从国企变更为民企。宝能入主，公司预期在激励机制、运营效率、人才引进力度等三个方面有较大改善。

盈利预测与评级

疫情引发的经营节奏的变化以及同比错位，2020 年全年各个季度报表波动较大，但考虑到这是正常经营环节中可能产生的一些季度波动，同时看到品类的趋势较好、招商进度提前超额完成、薄弱市场在快速加强、餐饮渠道有所好转等，公司基本面并没有出现问题。产能释放红利叠加渠道快速扩张，配套营销力度的强化，我们继续看好公司未来几年持续、快速增长的前景。

鉴于 20 年业绩基数较低、提前招商也将快速显现效果，判断 21 年、22 年公司的业绩弹性比较大。美味鲜的增速中枢有望提高到 20%以上甚至达到 30%。随着规模扩大和管理能力提升，降本增效也将更加显著。

调整盈利预测，测算 2021-2022 年的收入增速分别为 23%、20%；归母净利增速分别为 26%、24%。**预计 21、22 年归母净利分别为 11.2 亿和 13.95 亿，按 21 年业绩给 41 倍左右 PE，叠加地产估值 40 亿，对应 500 亿总市值，目标股价 63 元，维持“买入”评级。**

风险提示：行业竞争加剧；原材料价格波动；食品安全问题；

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。