粤开晨报-20210315

——两行业纳入碳交易，家电均价预期上行

2021 年 03 月 15 日 星期一

www.ykzq.com

责任编辑：陈梦洁
资格证书：S0300520100001
电话：010-64814022
邮箱：chenmengjie@ykzq.com

两岸三地主要股指

指数	收盘	涨跌%
上证综指	3,453.08	0.47
沪深 300	5,146.38	0.35
深证成指	13,897.03	0.22
中小板指	9,215.1	-0.23
创业板指	2,756.81	0.37
三板做市指	1,105.57	0.23
恒生指数	28,739.72	-2.2
台湾加权指	16,255.18	0.47

国际主要股指

指数	收盘	涨跌%
道琼斯工业	32,778.64	0.9
标普 500	3,943.34	0.1
纳斯达克	13,319.86	-0.59
富时 100	6,761.47	0.36
德国 DAX	14,502.39	-0.46
日经 225	29,717.83	1.73

主要商品期货

名称	收盘	涨跌%
纽约原油	65.56	-0.53
COMEX 黄金	1,807.2	1.4
BDI 航运	1,366.0	0.29

主要外汇

外汇	收盘价	涨跌%
美元指数	91.67	0.27
美元/人民币	6.48	-0.19
欧元/美元	1.21	-0.18
美元/日元	106.02	0.64

资料来源：聚源

今 日 关 注

【行业与公司要闻】

点评：水泥、电解铝行业将可能优先纳入全国碳交易市场
点评：原材料价格承压，家电产品均价预期上行
点评：券商业绩预报点评
点评：丹麦、挪威及冰岛宣布暂时停用阿斯利康新冠疫苗

【重点报告推荐】

【粤开医药深度】HER2 ADC 渐入收获期，星辰大海，砥砺前行（分析师：陈梦洁）
【粤开策略大势研判】十四五规划发布，指明五大方向（分析师：殷越）
【粤开策略专题】2021 年两会系列报告之三：总理记者会六大看点及配置建议（分析师：李兴，研究助理：吴晓媛）

【两融数据与信息】

两融市场概况

风险提示：股市有风险，投资需谨慎

【行业与公司要闻】

水泥、电解铝行业将可能优先纳入全国碳交易市场

据财联社报道，拥有良好碳排放数据基础的水泥、电解铝行业将可能优先纳入全国碳交易市场。

点评：目前，除电力已纳入外，石化、化工、建材、钢铁、有色金属、造纸、航空剩余七大行业，后续也将在“顺利对接、平稳过渡”的基调下逐步纳入全国碳市场。因此，在未来一段时间内，试点市场和全国市场将会并行。国家领导人曾在去年 9 月的联合国大会上曾承诺我们国家在二氧化碳力争在 2030 年达到碳达峰，2060 年努力实现碳中和。数据显示，目前我国水泥熟料排碳因子距离巴黎协议 2050 目标仍需压减 12%，距离国际能源署 2030 预计均值需压减 7%。我国水泥行业是二氧化碳排放的重点行业，占社会二氧化碳总排放量的 16%。因此，“碳中和”、“碳达峰”的目标对于水泥行业供给端的影响体现为产能压缩以及行业集中度的提升，不论是技术性减排，还是产能政策的结构性减排，都会加快落后产能退出，目前来看，未来预计技术性起到九成作用。目前水泥板块 PE 仅 8.25 倍，处于近十年的 5%左右分位点，随着全球经济复苏叠加建筑行业进入开工旺季，有利于需求端的提振，有望迎来带来一波水泥板块的估值修复行情。

（首席策略分析师 陈梦洁）

券商业绩预报点评

目前披露2020年年报快报的24家上市券商中，有18家券商的归母净利润增速高于20%。

点评：展望后市，后周期下大金融行业仍有望受益。从业绩展望看，目前披露2020年年报快报的24家上市券商中，有18家券商的归母净利润增速高于20%，行业业绩向好。从估值水平看，经过一段时间的估值调整，目前大部分上市券商的估值分位数低于50%，存在安全边际。

从政策环境与发展趋势看，20 年以来，资本市场全面持续深化改革，创业板改革并试点注册制落地，新三板交易、转板制度改革稳步推进，全面推行注册制提上议程。资本市场持续深化改革，居民财富持续搬家至资本市场，为证券行业创造了更多的业务机会，有望对冲流动性边际趋紧对证券行业业绩的压制。叠加金融行业对外开放持续进行，证券行业引进来+走出去，利于盘活证券行业业态，通过鲇鱼效应，促进证券行业的竞争和发展，对标国际投行。

（高级策略分析师 李兴，研究助理 吴晓媛）

继奥地利等国之后，丹麦、挪威及冰岛宣布暂时停用阿斯利康新冠疫苗

点评：丹麦卫生局于 3 月 11 日发布声明，在采取暂停措施前有报道指出，阿斯利康疫苗接种者中出现了严重血栓病例。辉瑞疫苗先前也被爆出存在寒战、发烧、恶心、皮肤瘙痒、呼吸短促、面部或舌头肿胀等副作用。我们认为，若阿斯利康和辉瑞新冠疫苗副作用事件持续发酵，国产新冠疫苗海外订单有望进一步提升，出口数量有望增长，将利好新冠疫苗相关研发及生产企业。

（首席策略分析师 陈梦洁）

原材料价格承压，家电产品均价预期上行

近期铜、铝等上游原材料价格涨幅较大，截至 3 月 12 日，现货铜结算价已经超过 6.7 万元/吨，与 2020 年同期相比上涨近 50%。

点评：考虑到上游原材料价格上涨，家电企业毛利承压，市场预计下游家电产品的价格也将随之上涨。面对成本上升预期，近期空调、冰箱等白电产品的市场均价有所提升，而对于空调这类具有一定季节属性的产品，3-4 月也是产品调价期。另外，去年家电行业受疫情影响，产品均价下滑明显，随着经济稳步复苏，预计下游家电产品整体均价将在合理区间内有所上升，家电企业业绩有望得到修复。

（首席策略分析师 陈梦洁）

【重点报告推荐】

【粤开医药深度】HER2 ADC 渐入收获期，星辰大海，砥砺前行

针对实体瘤的 ADC 药物近年来发展迅猛。在全球 ADC 药物发展初期，绝大多数 ADC 药物均以血液肿瘤作为适应症，仅 Kadcyla 布局实体瘤适应症。这一现象的根源在于早期使用腙键作为 Linker。腙键易在低 PH 值环境中水解，在血液循环中会出现缓慢水解的现象，导致采用腙键技术难以设计出靶向实体瘤的 ADC 药物。近年来，随着多肽键等新一代 Cleavable linker 的运用，靶向实体瘤的 ADC 药物迎来了发展的黄金时代。

受全球创新浪潮的冲击和 ADC 药物的更新迭代，HER2 ADC 药物的研发热情高涨，一大批生物医药企业相继奔赴 HER2 ADC 药物创新的战场。罗氏、第一三共、阿斯利康、荣昌生物、浙江医药、科伦制药等均在此领域深耕细作，技术不断成熟、适应症持续拓宽。

放眼全球，第一三共/阿斯利康的 Enhertu 正凭借独特的设计和优异的临床数据开创属于自己时代。

聚焦国内，荣昌生物的 RC48 采用创新型抗体 Disitamab，较曲妥珠单抗更低的 EC50 有望进一步降低 ADC 药物常见的不良反应等问题，试验数据亦表明 RC48 的肝毒性低于同类 HER2 ADC 产品。而晚期胃癌适应症的上市申报已于 2020 年 8 月递交 NMPA，有望在国内率先掀开 ADC 治疗晚期胃癌的序幕。

浙江医药的 ARX788 凭借非天然氨基酸定点偶联技术，设计出高均一性的 ADC 产品，体内代谢产物仅有 pAF-AS269，无游离毒素 AS269。即使 ADC 药物被胞吞发生降解，AS269 仍然与非天然氨基酸链接，展示出非天然氨基酸技术的超强稳定性。

国内 HER2 ADC 大战一触即发，强强对决，细节取胜。ADC 药物的成功绝非单因素的优化，而是多种因素下的最优结果，细胞毒药物的优化、DAR 的优化、偶联方式的优化等，小小的技术突破或产生巨大的药物差异性。此外，Bystander effect 可能诱发的健康细胞的“误杀”问题、因 MDR 引发的 payload 耐药等问题值得关注。

除了创新性的技术，做时间的朋友，与时间赛跑是医药创新老生常谈的话题。加速、加速、再加速，提早纳入医保，实现以量换价，或许能拥抱更广阔的天空。此外，遴选“人迹罕至”的适应症则是创新的另一思路，不拘泥于乳腺癌适应症，HER2 ADC 药物未来大有可为。

风险提示：药物研发风险、药品降价风险、上市后销售不及预期

（首席策略分析师 陈梦洁）

【粤开策略大势研判】十四五规划发布，指明五大方向

（一）经济重视高质量发展。未明确 GDP 增速的数值，“保持在合理区间、各年度视情提出”，引导经济发展重心向高质量发展转移。

（二）创新驱动注重提质。要求全社会研发经费投入“年均增长大于 7%，力争投入强度高于“十三五”时期实际”。

（三）民生福祉关注就业、医疗、生育配套设施。十四五规划纳入“调查失业率”，保障就业是维稳民生的关键因素，体现对于就业的关注。

（四）绿色生态注重节能减排。“资源环境”改为“绿色生态”，关注节能减排与环境保护。与十三五规划相比，板块名称发生了改变，其中有关国土开发、污染物排放等方面的指标也有所压减。

（五）新增安全保障内容，重点关注粮食及能源安全。强化国家经济安全保障，关注粮食及能源安全。大势研判：震荡上行

本周市场延续震荡调整，上证指数下跌 1.4%，创业板指下跌 4.01%，沪深 300 下跌 2.21%。行业方面，传统周期板块逆势走强，整体表现较好，抱团股和科技成长类板块依旧处在回调过程当中。

美债收益率快速上行引发市场对美联储政策收紧的担忧，估值处于高位的抱团股以及科技股承压，出现明显回调。在美国通胀预期的压力之下，预计后续美债仍有上行空间，对于 A 股的扰动短期难以彻底消除，指数仍将以震荡为主。2020 下半年以来，A 股的驱动逻辑逐步由流动性驱动转为盈利驱动，2 月新增社融 1.71 万亿，同比多增 8392 亿，企业中长期信贷同比大幅多增 1.1 万亿，超出市场预期，反映出企业投资持续回暖，后续经济复苏动能依旧保持强劲，助推企业盈利进一步修复，十四五开篇之年政策想象空间大，叠加居民财富结构变迁、外资持续配置、保险养老金入市等增量资金的注入，为 A 股提供流动性支撑，基本面、政策面、资金面、盈利面多重利好支撑下，A 股中长期仍处在上行趋势中。随着估值压力的逐步消化及市场风险偏好的提升，市场有望在震荡中上行。

配置上，可重点关注以下三个方向：

其一，短期基于以 PEG 为代表的性价比维度，重点关注兼具低估值及高成长的标的，业绩窗口期，可优先关注业绩超预期的板块。

其二，低估值顺周期行业。大宗商品有望量价齐升，从供给端来看，前期疫情对于供给的冲击修复仍需时日，OPEC+4 月维持原油产量不变，供给仍将维持紧平衡，油价为代表的大宗商品价格仍有上行空间。需求端来看，经济复苏的大背景下内外需将实现共振，带动需求回暖，重点关注有色、化工、机械造纸等板块。流动性紧平衡下，利率上行有望带动业绩稳定性较高的银行板块估值修复。

其三，关注十四五规划政策指引下的主题投资机会。根据前文我们对于十四五规划中，经济社会发展主要指标五大方向的分析，可以重点关注碳中和、数字经济、粮食安全、能源安全、环保、自主可控、普惠托育服务等领域。

风险提示：政策推进不及预期、经济超预期下行、外围环境超预期走弱

（首席市场分析师 殷越）

【粤开策略专题】2021 年两会系列报告之三：总理记者会六大看点及配置建议

3 月 11 日，为期 8 天的 2021 年全国两会胜利闭幕，当天国务院总理在人民大会堂出席记者会并回答中外记者提问，我们认为有以下几个看点：

1、6%以上的经济增长目标兼顾增长与质量、预期引导与巩固基础、砥砺前行与行稳致远。“6%以上是开了口子的，实际过程中也可能会增长得更高一点”。可以关注“碳中和”、绿色发展、新能源及新能源车等题材。

2、保持宏观政策的连续性和可持续性，再次强调货币政策“不急转弯”。20 年央行资产/GDP 保持 38%不变，没有施行量化宽松，今年也没必要急转弯。

3、财政金融方面，保持“一减、一增、一稳中有降”。一减就是中央政府减支出、各级政府紧日子。一增就是惠企利民力度不减。稳中有降就是在稳定杠杆率同时，中小微企业融资成本稳中有降。可以关注景气度下沉、盈利面扩大的中小市值上市公司。4、市场主体兼顾竞争与公平。一方面，要为市场主体“松绑”，鼓励竞争。另一方面，应兼顾公平，互联网+物联网新业态有望实现多元化、规范化发展。可以关注互联网、物联网等新业态标的。

5、要建设科技强国，一是打造基础研究根基，二是改革科技体制，简化流程，三是在保护知识产权的基础上，加强国际合作。可以关注数字技术、数字产业、数字化应用、数字安全等相关产业，以及前沿领域、高端装备制造、战略新兴产业。

6、老龄产业是巨大的朝阳产业。可以关注大健康、养老地产和文化旅游等老龄化相关产业。

7、就业是民生之本、发展之基。鉴于就业对于收入、消费的修复，可以关注的消费行业。

8、希望中美之间能有多领域多层次的沟通对话。随着拜登上台，后续中美贸易关系有望边际改善，中美贸易产业链的相关标的有望业绩修复。

配置建议：

1、重点关注总理记者会提到的科技创新产业链以及老龄化板块主题投资机会。

2、两会胜利闭幕后，即将发布的十四五规划纲要正式版是接下来一段时间的重头戏，建议持续关注新基建、数字服务、人工智能、生物育种和绿色发展等行业。第三，过去 20 年全国两会之后一个月上证指数上涨概率达到 75%，上涨幅度中位数为 4.8%，具备较高胜率和较大涨幅，具体到行业来看，过去 20 年两会之后涨幅中位数较高的行业分别是计算机、建筑材料和医药生物，可适当布局相关板块投资机会。

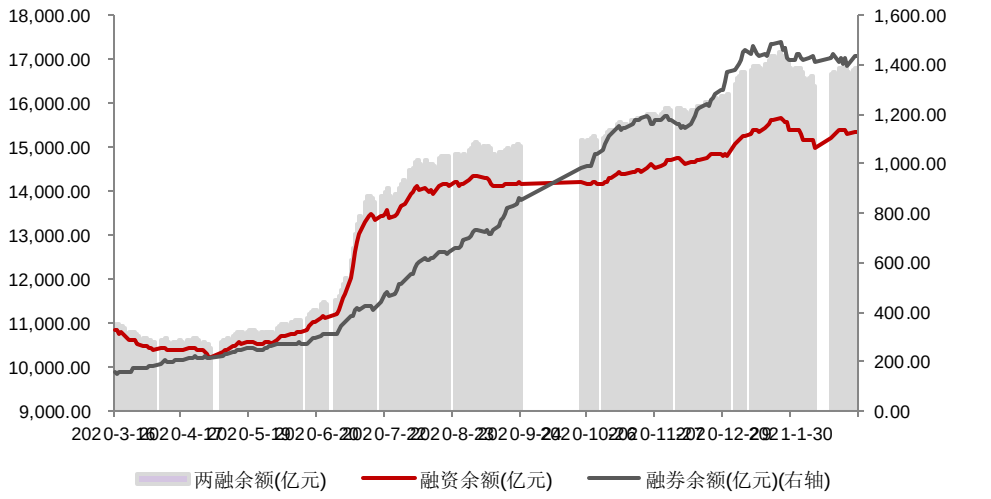
此外，2021 年政策逐步回归常态化，投资逻辑逐步从流动性驱动逻辑转向业绩驱动逻辑，A 股即将进入大规模业绩披露期，截至 3 月 11 日，两市共有 107 家公司披露了 2020 年年报，其中 75 家净利润呈增长状态，建议投资者对于业绩确定性更好的标的给予更多关注。

风险提示：政策推进不及预期、经济超预期下行、外围环境超预期走弱

（高级策略分析师 李兴，研究助理 吴晓媛）

【两融数据与信息】

图表1：两融市场概况



资料来源：聚源

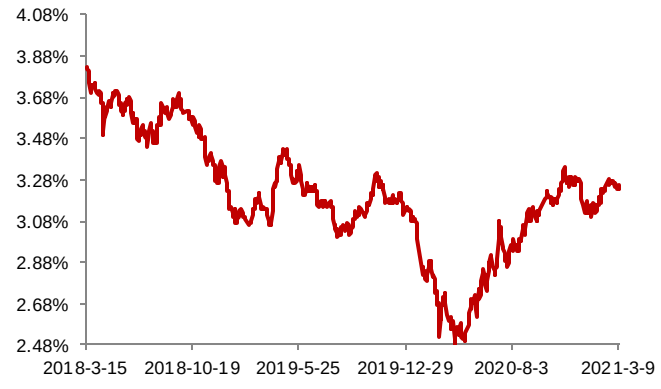
【数据快递】

图表2：中债国债收益率

名称	最新价	涨跌 BP（+/-）
国债收益率 1 年	2.641	0.0119
国债收益率 3 年	2.958	-0.0034
国债收益率 5 年	3.1	0.005
国债收益率 7 年	3.233	0.0043
国债收益率 10 年	3.261	0.0107

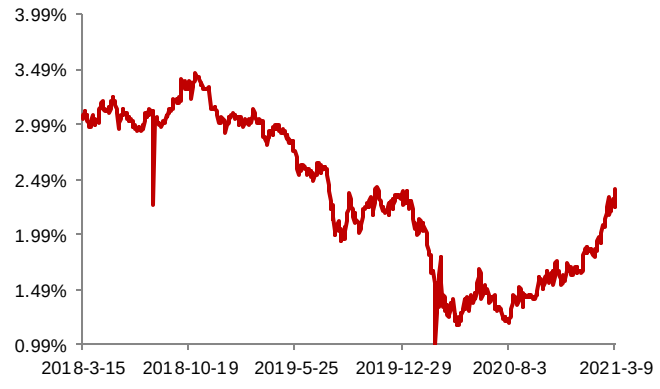
资料来源：聚源

图表3：中债 10 年国债收益率走势



资料来源：聚源

图表4：美国 30 年国债收益率走势



资料来源：聚源

分析师简介

陈梦洁，硕士研究生，2016 年加入粤开证券，现任首席策略分析师，证书编号：S0300520100001。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：相对大盘涨幅大于 10%；
增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；
持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；
减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准 ,投资建议的评级标准为：
增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；
中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“粤开证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区金控中心 21-23 层

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼 2 层

上海市浦东新区源深路 1088 号平安财富大厦 20 层

网址：www.ykzq.com