太平洋证券研究 3 月 9 日最新观点：淡化波动，关注细分行业龙头

每日重大财经

【财联社 3 月 9 日早间新闻精选】

1、在 3 月 8 日国新办新闻发布会上，国家发改委副主任宁吉喆表示，2021 年经济社会发展的主要目标的提出，考虑了经济运行恢复情况，考虑了疫情对经济轨迹的影响，考虑了年度之间平衡衔接，体现了瞻前顾后、区间调控的要求。

2、美股收盘三大股指严重分化，道指盘中创下新高，最终收涨 0.97%；标普 500 指数跌 0.54%，纳指收跌 2.41%，较 2 月 12 日收盘高点下跌逾 10%。欧股主要股指大幅收高，德国 DAX 指数涨 3.3%，创历史新高。

3、COMEX 4 月黄金期货收跌 1.2%，报 1678.00 美元/盎司，创最近 11 个月收盘新低。WTI 4 月原油期货收跌 1.57%，报 65.05 美元/桶。

4、工信部部长肖亚庆表示，十四五期间将建成系统完备的 5G 网络，在网速提升、网络覆盖等方面取得更大进步，同时不断丰富垂直应用。

5、商务部部长王文涛表示，中国政府已经核准 RCEP，一些成员国家也在加速推进。

6、据中国工程机械工业协会对 26 家挖掘机制造企业统计，2021 年 2 月销售各类挖掘机 2.8 万台，同比增长 205%；其中国内 2.5 万台，同比增长 256%。

7、百川盈孚数据，3 月 8 日江浙地区分散染料市场价格上涨近 7%，近 1 个月以来累计涨幅达 20%。

8、花旗集团预期铜价将在三个月内触及每吨 10500 美元的纪录高位。随着市场对废钢需求的扩大，花旗将短线价格展望从 9000 美元上调。

9、小鹏汽车 2020 年第四季度总交付量达 1.3 万台，较 2020 年第三季度增长 51%。第四季度营收 28.5 亿元人民币，净亏损同比收窄 26%，全年毛利首次转正。

10、海思科子公司拟作价 1.8 亿美元向美国风投公司转让在研项目 TYK2 产品。

11、吉利汽车 2 月汽车销量 7.7 万辆，同比增长 265%。

12、三连板郑州煤电公告，煤炭市场供需形势快速下行，各煤种价格均转为下行，动力煤价格延续元月下旬以来下跌态势。

13、赣锋锂业拟 14.7 亿元收购中信证券等持有的伊犁鸿大 100%财产份额。

14、九天八板仁东控股交易异常波动，停牌核查。公司股票自 2 月 24 日至 3 月 8 日收盘价累计涨幅为 123%，累计换手率为 198%，期间 4 次触及股票交易异常波动。

15、韦尔股份业绩快报显示，2020 年度净利润 27 亿元，同比增长 481%。

行业最新观点

【太平洋策略】淡化波动，关注细分行业龙头

核心结论：淡化波动，关注细分行业龙头。2021 年政府工作报告验证中央经济工作会议以来的政策基调未变，持续保持积极财政和适度货币。虽然更多超预期的内容体现在结构和目标明确上，但 2021 年国内经济复苏态势也得以确认，货币转向担忧将得到缓解。虽目前未到政策转向之时，但市场因收紧预期反复而加大波动。考虑到后续政策超预期难度提升，3 月市场将逐步围绕一季报有所演绎，近期外资和公募基金的重仓股出现明显回调，调仓资金也将更重视业绩驱动下的风险收益比。短期 A 股大盘指数虽未见得有较大修复空间，但在结构上，业绩向好的顺周期板块、细分行业龙头将呈现估值修复。

反复。2 月 26 日 10Y 美债利率升至 1.54%，资本市场引发流动性担忧，呈现股、债、大宗三杀。前期资本市场不受美债利率上升影响，主要反映经济复苏的预期。拜登政府 1.9 万亿美元财政刺激将在 3 月 14 日前出台，而 1.5-2 亿美元的基建计划正在酝酿，在强刺激背景下，近期投资者已开始担忧未来对通胀失控，由此美联储不得不提前收紧来应对通胀。我们认为美联储政策未到转向之时，但不排除市场会因收紧预期

而产生情绪反复。目前 10Y 美债利率仅恢复到疫情前 2019 年的低位水平，并未过高，近期美联储所释放的信号均偏鸽派，更关注实质性通胀。

“两会”政策基调未变，后续政策超预期难度提升。2021 年政府工作报告验证中央经济工作会议以来的政策基调未变，持续保持积极财政和适度货币。虽然更多超预期的内容体现在结构和目标明确上，但 2021 年国内经济复苏态势也得以确认，货币转向担忧将得到缓解。预期外的亮点包括：一是，“十四五”经济强调质量发展和创新驱动，部分目标得以量化。二是，底线思维呈现 2021 年经济目标。三是，扩内需战略抓手在扩大消费和有效投资。四是，财政抓手主要为减税降费和提质增效。五是，碳达峰、碳中和明确领域部署。推动煤炭清洁高效利用，大力发展新能源，在确保安全的前提下积极有序发展核电。

重申政策未到转向时，但收紧预期加大市场波动。3 月 4 日 10Y 美债利率再次突破 1.5%升至 1.54%，资本市场引发流动性担忧，当日美股大跌、美元走强。一定程度上反应了市场对美联储表态的失望。此前市场预期美联储会实施“扭转操作”来抑制美债利率过快上升，即出售短期票据，购买长期债券，而当日鲍威尔的发言内容也仅仅是延续了此前“鸽派”内容，可见美联储与市场在经济复苏强度的判断上明显存在加大分歧，市场情绪由担忧到修正的过程可能会反复出现。

机构重仓股回调加剧，公募赎回、调仓压力增大。“抱团股”深度回调的主要原因在于国内外微观资金的问题，微观主流资金的撤出和放缓带来前期“抱团股”的杀估值。其中，市场波动加大过程中公募会产生赎回和调仓压力，此前基金经理暂停申购、控制规模的动作便是应对该风险采取的主动措施。2021 年以来已有近千只基金出现回撤，基金赚钱效应弱化，尤其集中在持有机构抱团股较多的基金，后续赎回和调仓压力可想而知。截至 3 月 5 日，2021 年以来 2000 余只主动偏股基金（主动股票型+偏股混合型）投资收益中值为-0.59%，此前近一年的投资收益中值为 40.79%，其中 2021 年新成立且存在收益公布的 220 只主动偏股型基金中，仅有 13 只基金获得正收益，占比 6%，收益率中值-3.08%，而近一月公布收益率的 156 只新基金中，仅 9 只获得正收益。

配置建议：顺周期行情扩围，关注细分行业龙头。1）货币“紧平衡”中估值修复品种：各细分行业龙头；2）受益经济复苏且低估值的品种：银行、保险；3）受益出口驱动且补库存的中游制造：化工、有色、机械；4）“消费内循环”：可选消费中的汽车、家电家居、旅游酒店、航空；5）“科技内循环”：半导体、光伏、新能源汽车、军工、云计算。

风险提示：货币收紧；国内出口回落

上市公司速递

【太平洋医药|深度】新产业：国内化学发光领先企业，海外把握契机加速扩张

报告摘要

对于新产业当前投资价值的判断，核心在于化学发光细分领域的高增长能否持续，公司的核心看点在哪里？对于长期价值分析，关键在于公司远期成长性如何？我们尝试在本篇报告解决以上问题。

化学发光细分领域的高增长能否持续？

（1）市场扩容：化学发光免疫分析技术性能优势明显，部分替代其他免疫诊断或非免疫诊断市场；我们预计 2019 年市场规模约 250-300 亿，行业增长约 20%，高于当年公立医院检查收入 14.55%的增长。

（2）终端下沉：跨国企业占据国内 80%+的市场份额，盘踞在三级医院等高端市场；国内企业开拓基层空白市场错位竞争，并且受益于分级诊疗政策持续推动、民营检测机构发展而具备持续成长能力。

（3）进口替代：国产技术日益成熟，主流项目试剂价格比外资低 30%-50%；在医保控费的背景下，“性价比”对医院采购试剂时的影响程度提升，推动高端市场的进口替代。

整体来看，化学发光细分市场空间大、增速快，加之国产企业终端下沉和进口替代，我们认为领先企业未来 3-5 年的复合增速有望达 30%以上，成长空间充足。

新产业的核心看点在哪里？

（1）产品性能：①仪器方面，单机型号从小型机 X3 和超高速机 X8，自动化程度从模块化 MA 到 TLA 解决方案，全方位满足不同客户需求；

②试剂方面，自产磁性微球核心原材料控制成本和质量，采用 ABEI 直接标记的发光技术提高试剂稳定性，“特殊项目+常规项目”136 项菜单齐全，其中肿瘤、甲功领先国内同行，传染病项目蓄势待发。

（2）行业地位：截至 2020 年 9 月底，国内化学发光仪器累计装机量近 7,800 台，较 2019 年底新增近 1000 台；2020 年前三季度国内销售收入 8.73 亿元，我们预计其中化学发光试剂销售收入 7.22 亿左右，在国内免疫诊断厂商中处于领先地位。

（3）边际变化：公司 2020 年中覆盖三级医院达 690 家，即 0.5 年增加 59 家，较此前平均 0.5 年增加 7 家有大幅提升；我们认为公司在国内大型终端数量占比加速提升的原因在于高通量仪器的放量：2020 第三季度高速型发光仪器 4000P、X8 销量占国内发光仪器销量的比重提升至 52.52%。

由于公司小型低速仪器占比较高、仪器以销售而非投放为主、进院的特殊项目检测量较小等因素，每年单台仪器所带动的试剂销售收入约为 18 万元/台，剔除非活动仪器后年化单机产出约为 20 万元/台，相较同行企业提升空间较大。随着公司推出高速机 MAGLUMI X8 后大型终端客户占比提升、高端机型销售模式转为与试剂订货量挂钩、术前八项等检测量大的常规项目菜单补全，我们认为公司的化学发光免疫分析仪器的年均单产有望快速提升。

公司的远期成长性如何？

除了当前国内市场的进口替代红利，我们认为公司更长期的成长逻辑在于海外市场的拓展。

（1）市场概况：全球 IVD 市场规模近 700 亿美元，年复合增速约 4%；其中罗氏以 20%的份额领先市场。我们以罗氏为例进行分析，2012-2019 年免疫诊断收入的复合增速约为 10%，故免疫诊断占 IVD 业务的收入比重逐年提升；北美、西欧等经济发达地区增速仅为个位数，新兴经济体成为新的增长点，增长率在 10%以上。

（2）公司优势：①　客户基础扎实：公司进入 145 个国家和地区，2019 年度销售额约 3.43 亿元领先国内同行企业，最近三年的复合增长率达 24%；

②借疫情进一步扩张：2020 年前三季度公司实现新冠抗体检测试剂收入 2.99 亿元，拉动海外业务收入同比增长 182%至 6.93 亿元；并实现化学发光仪器销量接近 1500 台，累计销量近 7600 台。

③中型仪器占比提升有望促进试剂上量：　2020 年第三季度中型仪器 2000 和 2000P 的销售数量及占比较同期均有大幅提升，我们预计后续中大型机在海外的销售份额持续提升，从而促进单台仪器带动的销售收入提升。

投资建议

我们预计公司 20/21/22 年收入分别为 22.19/29.15/38.09 亿元，归母净利润分别为 9.16/12.02/16.73 亿元，对应当前 PE 分别为 52/40/28 倍。维持“买入”评级。

风险提示

竞争激烈程度加剧风险，降价幅度超预期风险，研发进展不及预期风险，海外市场波动风险，新型冠状病毒肺炎疫情持续影响的风险。

【太平洋能源环保】中环环保（300692）2020 年报点评：业绩超预期；污水+固废双运营均具持续增长动力

事件概述

公司发布 2020 年报，实现营收 9.50 亿元，同比增长 45.32%，实现净利 1.58 亿元（扣非 1.52 亿元），同比增长 62.43%（扣非增长 63.26%）。基本每股收益为 0.90 元。ROE(加权)为 13.84%，提升 1.65 个百分点。剔除特许经营权项目投资支付现金的经现净额为 1.10 亿元，同比减少 29.12%。其中，公司 Q4 单季度，实现营收 3.00 亿元，同比增长 34.00%；实现净利 0.62 亿元，同比增长 68.57%。同时，公司发布 2020 利润分配方案：每 10 股转增 9 股，派发现金红利 0.8 元（含税）。

Q4 业绩超预期，财报稳健；在手订单充足有望持续高增长。受 Q4 惠民（600 吨/日）垃圾焚烧焚烧项目的投产，以及公司良好的成本管控能力，公司 Q4 业绩超出我们此前预期：2020 年公司销售毛利率 32.60%，提升超过 2 个百分点，期间费用率 12.48%，下降 1 个百分点。公司资产负债率 47.21%，同比下降 14.2 个百分点；收现比 81.2%，下降 7 个百分点，结合公司业务模式，处在相对合理水平。报告期，公司新增工程类订单 9.25 亿，期末在手订单超 7 亿元；新增特许经营类订单 13.5 亿，处于施工期订单 15.69 亿，运营期订单 2.72 亿。未来随着订单释放以及运营项目投运，公司业绩将长期持续向好。

污水处理能力达 90 万吨/日；2021 有望继续提升。东随着下半年浙江衢州项目（5 万吨/日）、合肥蜀山西部的项目（5 万吨/日），阳信河流镇项目（3 万吨/日），桐城农村生活污水项目(2.8 万吨/日）等项目将陆续投运，年底公司总处理能力将达到 90 万吨/日左右，增幅 30%左右。2021 年，泰安一厂、二厂（合计处理能力 17 万吨/日）的提标改造、大连 PPP 项目（5 万吨/日）、岱岳项目（9.7 万吨/日）等有望为公司贡献运营端业绩增量。

并购石家庄项目，总处理能力大幅增至 4300 吨/日。完成对石家庄 1200 吨/日项目并购后，公司在手垃圾焚烧项目总处理能力 4300 吨/日。2020 年德江（500 吨/日）、惠民（600 吨/日）于上、下半年先后投产，预计承德项目（400 吨/日）、西乡项目（600 吨/日）则有望在今、明两年陆续投产。垃圾焚烧项目的逐步投运，将成为公司未来业绩增长的重要推动力。公司与上海康恒的合作将有助于公司在垃圾焚烧领域的项目管理、技术积累、市场开拓等多个方面的能力获得提升。

盈利预测与投资建议

预计公司 2021~23 年净利 2.30/3.07/3.82 亿元，对应 PE16/12/9 倍。公司高增长可持续性强，**维持“买入”评级。**

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。