太平洋证券研究 3 月 2 日最新观点：3 月收获期，且行且珍惜

每日重大财经

【财联社 3 月 2 日早间新闻精选】

1、工业和信息化部负责人介绍，“十三五”期间，我国工业增加值由 23.5 万亿增加到 31.3 万亿，连续 11 年成为世界最大的制造业国家。我国制造业“十三五”时期对世界制造业贡献的比重接近 30%。

2、中国 2 月财新制造业 PMI 为 50.9，前值 51.5。虽然连续第十个月位于扩张区间，但已连降三个月，降至 2020 年 6 月以来的最低值，显示制造业复苏边际效应进一步减弱。

3、美东时间周一，美股三大股指集体大涨，纳指涨 3%，道指涨 1.95%，标普 500 指数涨 2.38%。大型科技股集体上涨，苹果涨 5.39%。新能源汽车股集体上涨，蔚来汽车涨超 8%，特斯拉涨超 6%。

4、国家电网发布“碳中和”路径图：新增跨区输电通道以输送清洁能源为主，“十四五”规划建成 7 回特高压直流，新增输电能力 5600 万千瓦。到 2025 年，公司经营区跨省跨区输电能力达到 3.0 亿千瓦，输送清洁能源占比达到 50%。到 2025 年，初步建成国际领先的能源互联网。

5、交通运输部预计到 2035 年，国家综合立体交通网实体线网总规模合计 70 万公里左右，建设 100 个综合交通枢纽城市，实现都市区 1 小时通勤、城市群 2 小时通达、全国主要城市 3 小时覆盖。

6、农业农村部会议指出，到 2025 年，农产品加工业营业收入达到 32 万亿元，主要农产品加工转化率达到 80%；培育一批产值超百亿元、千亿元优势特色产业集群。

7、2020 年，科创板上市公司共计实现营业收入 3315 亿元，同比增长 16%；共计实现净利润 462 亿元，同比增长 60%。

8、供应链处透露，中芯国际已获得部分美国设备厂商的供应许可，主要涵盖成熟工艺用半导体设备等。

9、恒生指数公司公告，目标于 2022 年中前将成份股数目增加至 80 只，最终数目将固定为 100 只；将把每个成分股的权重上限降至 8%。缩短上市历史要求至三个月，自 2021 年 5 月之指数检讨起生效。

10、东方航空与中国商飞正式签署 C919 大型客机购机合同，东航首批引进 5 架 C919 大型客机，力争年内交付首架。

11、蔚来汽车公布财报，第四季度营收 66.4 亿元，每 ADS 亏损 0.93 元，第四季度交付新车 17353 辆。

12、盛达资源拟 31.9 亿元收购贵州鼎盛鑫 72.50%股权，取得猪拱塘铅锌矿相关权益。

13、同花顺 2020 年度净利润同比增长 92%至 17.2 亿元，拟每 10 派 12 元。

14、富瀚微控股股东一致行动人拟合计减持公司不超 14.93%公司股份。

15、广晟有色拟投资 13.37 亿元在广州花都投建年产 8000 吨高性能钕铁硼永磁材料项目，建设周期 30 个月。

行业最新观点

【太平洋策略】3 月收获期，且行且珍惜

核心结论：3 月收获期，且行且珍惜。近期“抱团股”回调拖累大盘，主因在于国内外微观资金的变化。结合近期行情表现来看，即使前期抱团品种解体，资金仍是流向具有业绩支撑的顺周期、低估值业绩品种，结构仍是核心。近期表现较好的中证 1000 指数其成分股市值位居全市场中等偏上水位，并不能代表 A 股市场尾部的小市值个股，由此不可将近期的风格切换单纯解读为 A 股大票向小票的切换。短期外围流动性将延续宽松友好，国内货币维持紧平衡，经济仍在复苏中，但收紧的担忧情绪会持续影响风偏，微观流动性需关注。弱美元和收紧担忧双重背景下，需关注外资结构上的分化；国内公募发行放缓，市场波动加大增强赎回和调仓压力。进入 3 月后，两会政策和一季报预期逐步兑现，市场进入收获期，春季躁动后半程。

美联储政策未到转向时，收紧预期易引发情绪反复。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。

“抱团股”深度回调主要源自微观资金的变化。 各类北上资金和偏股公募基金的重仓股均在此期间存在明显回调，我们认为“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。一方面，以北上资金为代表的外资在 1 月下旬已在持续流出食品饮料、医药等前期抱团品种，北上资金在结构上进行调整。另一方面，基金经理在主动采取措施应对市场波动加大过程中产生的赎回和调仓压力，此前在沪指逼近 3600 点之际，已有不少绩优基金有此操作。

风格切换不是大小之争，中小票强势是估值收敛。近期强势的中证 1000 指数成分股更多分布于 50-100 亿市值的公司，可能更符合机构投资者眼中的中小市值股票。但如若放在全 A 市场，4000 多家上市公司，市值中值（剔除近 3 个月上市）为 53 亿，当下的中证 1000 指数已代表了全 A 股市场中中等偏上市值水平的个股，并不能将其指代为 A 股市场中那些尾部的小市值公司。中小票强势是货币“紧平衡”背景下，前期滞涨、低估值品种的反弹，不具备趋势性。一是，我国经济正转向存量经济，小公司难以存在独特的优势去争夺更多的市场份额去创造持久的盈利；二是，随着 A 股注册制改革和投资者机构化的推进，小市值公司的估值正面临由此前的“壳”溢价、弹性溢价逐步向盈利不确定性折价、流动性折价转变，拔估值也相对受限。

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”：可选消费中的旅游酒店、航空；5）“科技内循环”：光伏、新能源汽车、军工。
风险提示：货币收紧；国内出口回落

上市公司速递

【太平洋建材|点评】旗滨集团：业绩符合预期，2021 年更具弹性

报告摘要

事件：公司发布 2020 年业绩快报,2020 年实现营收 96.44 亿元（+3.63%），实现归母净利润 18.3 亿元（+36.03%），扣非后归母净利润为 17.3 亿元（+36.66%）；其中 Q4 实现营收 30.89 亿元（+11.4%），归母净利润为 6.16 亿元（+47.02%）。

点评：

Q4 价格持续走高推动业绩高增长。进入 2020 年四季度，地产新开工加速向竣工传导，叠加年前的赶工期，玻璃需求旺盛，我们测算 10-12 月份玻璃表观需求增速分别为 4.9%、18.6%、14.7%，在需求支撑下，玻璃价格不断上涨，20Q4 浮法玻璃全国均价约 1987 元/吨，环比增长约 14%。2020 年公司玻璃销量约 1.14 亿重箱，其中 Q4 销量约 3100 万重箱，我们测算公司全口径营收下玻璃均价约 100 元/重箱，同比提升约 17 元/重箱，价格高增长推升公司盈利水平；与此同时，公司在原燃材料价格低位加大战略储备，带动成本同比下降，产品毛利率大幅提升。我们判断，由于 20 年公司有两条生产线冷修，四季度部分资产减值以及奖金发放等导致净利润有所减少。

节后库存拐点已现，需求复苏或迎涨价潮。随着春节假期结束，下游复工加速补库存，厂家出货良好，库存开始拐点向下，各地价格也开始逐步上调，从时间节点上要早于同期。我们认为，随着下游需求复苏，当前企业库存压力不大以及对开春后需求的乐观预期，预计玻璃将逐步迎来涨价潮，行业高景气度进一步提升，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，2021 年行业盈利弹性十足，公司作为行业龙头，将充分受益行业高景气度。

乘政策东风，加码光伏领域。在“碳达峰、碳中和”目标指引下，未来光伏行业有望保持快速发展，预计“十四五”期间全球年均新增装机量达到 210-260GW，同时随着双玻组件渗透率不断提升，光伏玻璃的需求将维持高增长，基于光伏行业的高景气度，公司通过转产及新建生产线快速提升光伏玻璃产能，目前公司已经跟隆基开展合作，预计到 2022 年末公司光伏玻璃产能将超过 6000 吨/天，随着公司产能释放将受益光伏行业高景气度，为公司带来新的业绩增长点。

产业链延伸有望迎突破，2021 年可期。目前公司电子玻璃高端产品已经试验性生产，21 年有望实现商业化量产，技术瓶颈突破后或加速扩产；同时中性硼硅药用玻璃一期已经于 21 年 1 月末投产，随着技术瓶颈的突破以及产品的问世，公司药玻二期扩建已经提上日程，电子玻璃与中性硼硅管国产替代空间广阔，公司依托资源、渠道、成本等优势有望快速抢占市场份额，未来产品结构更加优化，高端产品提升公司竞争壁垒，有望迎估值提升周期。

投资建议：公司浮法主业提供业绩支撑，产业链延伸带来新的成长性，我们暂时维持 2020-2022 年公司归母净利润为 19.02（+41.2%）、33.2 亿元（+74.3%）、39.6 亿元（+19.5%），待披露更多信息再进行调整，对应 EPS 分别为 0.71、1.23、1.47 元，对应 20-22 年 PE 估值分别为 20.8、12 和 10 倍，低估值、高分红对长期投资者极具吸引力，维持“买入”评级及目标价 22.14 元。

风险提示：冷修生产线复产加速，房地产投资大幅下滑，原材料价格大幅上涨。

【太平洋医药|点评】键凯科技：收入增长逐季加速，盈利能力持续提升

报告摘要

事件：公司发布 2020 年业绩快报，预计 2020 年全年实现收入 1.87 亿元（+38.94%，YoY 下同）、归母净利润 0.87 亿元（+41.16%）、扣非后归母净利润 0.84 亿元（+54.04%）。整体业绩符合预期。

国内客户下游产品快速放量，公司收入增长逐季加速。20Q4 公司实现收入 0.61 亿元，同比增长 47.63%，连续第二个季度突破 6000 万元。20 年四个季度收入同比增速分别为 23.19%、28.17%、46.52%、47.63%，收入增长逐季提速。预计公司国内客户如金赛、恒瑞等终端产品放量带动公司衍生物销售快速增长，国外客户订单量预计也保持持续稳定增加趋势。本年度通过持续对技术工艺进行完善和产品创新，支持多项国内和国外客户的新药研发项目，后续有望成为公司收入新的增长点。

盈利能力持续提升。20Q4 公司归母净利润同比增长 50.12%，据此计算 Q4 单季度净利率突破 50%、20 年全年净利率同比提升 0.73pct；扣非后归母净利润表现更加优异，20Q4 同比增速约为 120%，全年同比增长

54.04%，公司利润端增速持续快于收入端，盈利能力快速提升。预计公司毛利率仍维持稳中有升趋势，费用端（尤其是管理费用）管控成效显著，未来公司净利率有望保持提升态势。

中短期业绩增长确定性强，维持“买入”评级。受益于下游金赛、恒瑞、豪森等国内客户终端产品处于快速放量阶段、国外客户订单保持持续稳定增加趋势，中短期公司 PEG 衍生物销售有望实现稳定增长；授权特宝生物 Y 型专利的派格宾等蛋白质成功上市可为公司贡献丰厚销售分成；股权激励方案出台也为短期业绩增长“注入强心剂“。长期来看公司为全球 PEG 衍生物行业引领企业，掌握衍生物生产全产业链核心技术，产品质量与客户资源优势明显，有望分享 PEG 修饰应用市场扩容红利。盈利预测方面考虑股权激励费用摊销，预计 20-22 年归母净利润为 0.87/0.99/1.44 亿元，对应当前 PE 为 76/66/46 倍，维持“买入”评级。

风险提示：产品订单量不及预期；客户合作进展不及预期；新品研发不及预期；竞争压力大于预期。

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。