太平洋证券研究 2 月 2 日最新观点：流动性担忧待修复，把握风格切换好时机

每日重大财经

【财联社 2 月 2 日早间新闻精选】

1、上交所发布科创板申报常见问题《自查表》，通过进一步压严压实发行人信息披露主体责任和中介机构核查把关责任，严把入口关、优化审核作风。

2、国家能源局印发《2021 年能源监管工作要点》，加强重大能源政策执行情况监管。围绕电煤稳定供应、新能源并网消纳等重大发展任务，强化国家能源规划。

3、民政部、国家卫健委发布《关于进一步提高城乡社区防控精准化精细化水平的通知》，要求激活和健全社区防控工作机制，把农村地区疫情防控作为重中之重。

4、数据显示，多晶硅致密料已从去年 12 月底的 80-82 元/公斤，疯涨至今年 1 月底已有报价超过 90 元/公斤，涨幅超过 10%。

5、工信部数据显示，2020 年，全国规模以上工业机器人制造企业营业收入 531.7 亿元，同比增长 6%。

6、特斯拉 CEO 马斯克表示，我们正在要求电池供应商增加产能。我们也将会自己制造电池，不是想让电池供应商破产，是想进一步提高生产率。

7、记者通过走访调查发现，北京、上海已有部分银行提高了经营贷门槛，且有银行提高了经营贷利率，此前为 3.85%，上浮后为 4%-5%。

8、数据显示，2021 年首月百强房企实现销售金额 9863 亿元，整体销售规模较去年同期大幅增长 70.9%。

9、恒大率先启动网上促销活动。据了解，从 2 月 1 日起，恒大在全国开展网上购房周年优惠活动，房价不仅低至 7.5 折，还有房款再减等活动。

10、快手科技暗盘交易价格据悉达到 250 港元/股，是 IPO 价格的两倍以上，该股将于周五在香港正式挂牌，香港交易所称快手上市当日将纳入认可卖空指定证券名单。

11、造车新势力蔚来、小鹏 1 月汽车交付量均创下历史新高。蔚来汽车 1 月交付 7225 辆汽车，同比增长 352%。小鹏汽车 1 月总交付量 6015 台，同比增长 470%。

12、吉宏股份披露“股东回馈活动”显示，针对持股数量不同的股东分级“赠酒”，其中持有公司 25 万股或以上的股东，可获得飞天茅台等共 8 瓶酒。

13、中国宝安公告，获韶关市高创企业管理有限公司举牌，持股达 5%，其拟继续增持不低于 100 万股。

14、平安银行 2020 年实现归母净利润 289 亿元，同比增长 2.6%；基本每股收益 1.40 元。每 10 股派发现金股利人民币 1.80 元（含税）。

15、华夏幸福公告，截至目前，公司及下属子公司发生债务逾期涉及的本息金额为 52.55 亿元，涉及银行贷款、信托贷款等债务形式，未涉及债券、债务融资工具等产品。

16、美股三大指数周一集体收涨，纳指涨超 2%。散户抱团股中，高斯电子接近腰斩，游戏驿站跌 30%。COMEX 3 月白银期货收涨 9.3%，创 2013 年以来收盘新高；COMEX 4 月黄金期货收涨 0.7%。WTI 3 月原油期货收涨 2.58%，布伦特 4 月原油期货收涨 2.38%。

17、缅甸总统温敏、国务资政昂山素季及一些民盟高级官员 2 月 1 日凌晨被军方扣押。缅甸军方随后宣布，开始实施为期一年的紧急状态，国家权力被移交给国防军总司令。

18、今日发布财报的热门公司有：阿里巴巴（盘前）、英国石油（盘前）、埃克森美孚（盘前）、辉瑞（盘前）、索尼（盘前）、亚马逊（盘后）、谷歌（盘后）。

行业最新观点

【太平洋策略】流动性担忧待修复，把握风格切换好时机

核心观点

核心结论：流动性担忧待修复，把握风格切换好时机。短期国内货币趋紧，意在修正市场超宽松预期，打

压投机行为，货币政策仍保持“不急转”，国内疫情反复已在削弱一季度经济预期，年后正常开工复工，仍需货币政策支持，后续市场利率大幅高于政策利率的情形有望修正，只是修复时点存在不确定性。美联储仍保持宽松，弱美元背景下利于外资持续流入 A 股。中期机构化趋势有望加速，资本市场改革助力权益基金壮大，新发基金仍能为市场提供支撑，低估值的顺周期或可成为其规模交易拥挤的选择。目前国内经济仍在复苏途中，结构上呈现制造业加速改善、服务型消费有待修复的特点，“内循环”顺周期仍有空间。后续随着流动性预期的修正，2 月仍存布局春季躁动契机。

经济工业企业补库存有望延续，上游资源品加速改善。2020 年 1-12 月全国规模以上工业企业实现利润总额同比上涨 4.1%，12 月单月同比增长 20.10%，除去低基数影响外，工业企业利润的改善充分受益于工业品价格回升等需求端修复。结构上，受益于供给端优势、海外需求复苏的计算机通信与电子设备制造业仍保持高增长；中下游的专用设备行业增速升至 24.40%，但汽车制造明显放缓至 4.0%；而受益需求改善、产能供给受限的黑色、化工、煤炭、有色等上游资源品行业利润修复明显加快，均较前期加速改善。目前企业产成品总体上呈现主动补库状态。未来随着全球经济复苏和贸易的共振，在工业企业利润不断改善下，后续补库存动力仍会不断释放，补库存趋势有望延续。

货币政策拐点未至，稳增长与防风险并重。近期市场资金利率的上行主要受到：一方面，央行资金供给投放有所收缩，其操作一定程度上也是基于房价、资本市场暴涨等“防风险”的考虑，通过加大市场利率的波动性，来抑制投机行为；另一方面，1 月 28 日正值季末财政投放时点，而市场利率仍保持紧张，市场春节前流动性需求旺盛，财政投放错位进一步加剧了银行体系流动性紧张。面对国内疫情反复，已对一季度经济修复形成下修的情况下，我们认为后续“稳增长”的诉求并不低于“防风险”，流动性并不存在收紧的经济基础。预计市场利率将围绕政策利率实现“紧平衡”，过度悲观的流动性预期待修复。

上市公司业绩逐级改善，中游制造回暖依然显著。截止 1 月 29 日，已有 1670 家 A 股（不含科创板）上市公司披露 2020 年年报业绩预告，整体披露率 42%。从目前披露的情况来看，企业业绩四季度加速改善，“绩优”公司在业绩预告中合计占比达到 63.3%。从行业来看，2020 年年报业绩较三季报环比改善的企业较多来自受益经济复苏中生产扩张和出口的化工、机械行业；此外，受益于产业景气度向上的电子、电气设备、汽车等中游制造类行业的企业也有所增多；疫情受益的医药、计算机行业业绩向好的企业也较多。整体来看，2020 年年报业绩变化体现出疫情后时代经济复苏的特点，基本延续了三季度业绩改善行业格局的基本态势。

配置建议：均衡配置，春季躁动“双循环”+顺周期两手抓。1)受益经济复苏且低估值的品种：银行、保险；2）受益出口驱动且补库存的中游制造：化工、有色、机械；3）“科技内循环”：光伏、新能源汽车、云计算；4）“消费内循环”：可选消费中的汽车、消费电子、家电家居、旅游酒店、影视影院。

风险提示：货币收紧；中美关系超预期恶化

上市公司速递

【太平洋医药|深度】安图生物：IVD 平台型标杆企业，打造实验室整体解决方案

报告摘要

安图生物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，公司的竞争优势在哪里？对于长期价值分析，关键在于公司远期产品布局及成长性如何？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、我们认为化学发光成长空间足，主要基于以下几点：

（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。

2、体外诊断产品带量采购？对上述化学发光高增长的逻辑影响不大

（1）我们认为 IVD 复制药品、耗材改革路径的难度系数较大：①品规复杂、标准不完善，且单个项目的规模较小；②流通商带有服务属性，难以强行剥离；③封闭化趋势，原有装机的处理和新仪器入院模式尚待研究。

因此，部分地区以招投标挂网、阳光采购、降低收费、推行 DRGs 等方式控制价格，未有带量先例，短期内对化学发光高增长的逻辑影响不大。

（2）终端降价是一把双刃剑：虽然厂商需承担部分降价压力，但是医院迫于控费压力更有动力选性价比较高的国产品牌。此时，是否具备核心竞争优势、能否推出具备进口替代能力的优质产品成为关键。

安图生物的行业地位如何，以及核心竞争优势在哪里？

公司的免疫产品从酶联免疫、板式发光、到管式发光，迭代过程中不断积累基础技术、检测项目、销售渠道等方面丰富经验；2019 年化学发光收入接近 12 亿元，同比增速超过 35%，为国产品牌的第一梯队。

（1）基础技术：国内 IVD 产业链的发展瓶颈之一在于关键原材料。公司目前掌握了生物活性原材料核心技术，抗原、抗体自给率提高到 77%以上，从而有效降低原材料采购成本、促进产品性能和技术创新的提升节奏。

（2）检测项目：传染病检测开发时间早、偏定性、需求大，为国内企业进入主流市场的关键项目。公司的优势项目在传染病领域，由于项目齐全、性能优异，传染病检测产品销售收入在化学发光销售收入中占比超过 50%，销售金额远高于其他几家国内同行企业，奠定先发优势。

（3）销售渠道：分级管理经销商，重要经销商销售额占比逐年提升；化学发光分析仪新增装机数量逐年提升，2020 年装机约 1500 台，保有量超过 5500 台；单台仪器年均产出超 30 万元，明显高于其他国内同行企业。

公司的远期产品布局及成长性如何？

公司通过化学发光产品验证其研发力、产品力和渠道力。从长期来看，我们认为公司不局限于单个细分领域，而是成长为一家 IVD 平台型标杆企业，为医疗机构提供实验室整体解决方案，从而实现远期的高增长。

（1）生化诊断：2016 年、2017 年相继并购盛世君晖中国区生化业务、百奥泰康，进入临床生化检测领域，延伸能力边界。

（2）流水线：2017 年、2019 年分别推出 A-1、B-1 全自动检验流水线系列产品，一方面带动化学发光的仪器装机和单机产出的提升，另一方面在于抢占市场先机，我们预计 2020 年两类产品均新增验收 50 条以上。

（3）微生物：中低端领域，培养基平板系列产品的市场份额在国内领先；高端领域，推出全自动微生物质谱检测系统 Autof ms1000，助力开拓高端医院。我们预计 2020 年质谱装机在 140-150 台左右。

（4）分子诊断：开发产品菜单涵盖 8 大系列 60 余个项目和 RT-PCR 检测系统，投资芬兰 Mobidiag Oy 并与之成立合资公司，取得 Novodiag 技术平台的使用权。

投资建议

我们预计公司 20/21/22 年收入分别为 30.32/42.86/56.71 亿元，归母净利润分别为 8.21/12.30/16.81 亿元，对应当前 PE 分别为 73/48/35 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，新型冠状病毒肺炎疫情持续影响的风险。

【太平洋钢铁|点评】永兴材料：拟新建两万吨碳酸锂项目，进一步提升新能源板块竞争力

事件

公司近日发布公告，同意全资子公司永兴新能源以自有资金或自筹资金投资建设年产 2 万吨电池级碳酸锂项目、180 万吨/年锂矿石高效选矿与综合利用项目及锂矿资源系列综合价值提升研发项目；同意控股子公司花桥矿业以自有资金或自筹资金投资建设白市村化山瓷石矿年产 300 万吨锂矿石技改扩建项目。上述项目合计投资总额不超过 11.25 亿元。

点评

计划推进 300 万吨锂矿石技改扩建+180 万吨/年高效选矿+副产品综合利用+2 万吨电碳，覆盖了开采、选矿、综合利用和电池级碳酸锂制造等完整的锂产业链，助力实现规模效益，促进降本增效，进一步巩固公司核心竞争力。

1）拟建年产 2 万吨电池级碳酸锂项目，预计一到两年内产能扩张 3 倍。总投资 5.32 亿，将继续采用公司全球首创的隧道窑焙烧工艺（优化窑炉结构并进一步提升浸出率），新增混料及焙烧车间、浸出车间、碳酸锂车间、蒸发车间、成品库等。当前公司产能 1 万吨，预计于今年三季度末达 2 万吨，明年一季度末达 3 万吨，不仅实现三倍扩张，提升自身市占率，同时促进规模效应、降低生产成本，进而提升盈利能力。

2）拟建电碳上游配套项目 180 万吨/年锂矿石高效选矿与综合利用项目，为公司提供稳定原料供应。总投资不超过 2.5 亿元,建设期为 12 个月。该项目将采用分线工艺设计，建设多条原矿处理能力产线，以适应原料差异化并提升锂云母精矿品位，建成后形成 180 万吨/年锂瓷石综合利用加工能力。

3）“综合利用”是云母提锂的终极归宿，成本还能更低。公司拟建锂矿资源系列综合价值提升研发项目，将综合利用副产品，提升附加值，以实现综合降本。总投资不超过 0.45 亿元，建设期预计为 24 个月。主要研发内容包括：（1）选矿环节：通过工艺技术突破和流程改进，对原矿中各种成分进行分离和优化组合，附产多行业适用的高附加值产品；通过工艺研发，从低品位原矿提取高品位云母，拓展碳酸锂生产原料来源。（2）冶炼环节：通过工艺配方的优化，增加冶炼副产品的活性及白度，提升其在建材领域的利用价值，并有效解决规模扩大带来的冶炼副产品增多问题；通过增加部分设备，改进工艺流程，开展铷铯盐提取，增加副产品收益。

4）拟建白市村化山瓷石矿年产 300 万吨锂矿石技改扩建项目，将实现扩量及运输改革。总投资不超过 2.98 亿元，项目建设期为 24 个月。在对现有采矿权进行扩量的基础上，对矿山系统进行技改扩建，增加矿石开采量，为碳酸锂生产提供充足的原材料保障；对矿石运输方式进行改革，以运输带方式代替汽车运输，提高运行效率，降低安全隐患，提升绿色环保矿山建设水平。

碳达峰、碳中和目标下，新能源行业需求更确定，碳酸锂呈现持续涨价趋势，公司利润将不断增厚。全球绿色低碳转型已成确定性大趋势，我国二氧化碳排放力争于 2030 年前达到峰值，争取 2060 年前实现碳中

和，“绿色复苏”发展趋势已清晰，新能源汽车及储能行业对上游锂盐材料的需求将持续不断地增长，锂盐价格快速上涨，当前电碳最高价已经接近 7.2 万元，均价也达到了 7.05 万元左右，预计电池级碳酸锂 2021 年价格中枢将超过 8 万元/t。

自有矿山、成本优势显著，产品供不应求，且能满足扩产要求。公司拥有 1.87 平方公里矿权，其中在 0.38 平方公里探明的储量为 4500 万吨，假设资源均匀分布，永兴矿山实际储量为 22000 万吨，按照 3 万吨碳酸锂年产量，仅此资源可供 70 年使用。公司采选冶一体化有明显成本优势，假设按照锂辉石 435 美金，锂云母 750 元一吨（自有矿成本价，若外购需要 900 元左右一吨），锂辉石和锂云母加工费分别为 13000 元和 19000 元来计算，永兴电碳成本或仅需要 4.1 万元，而锂辉石工艺到电碳需要 4.5 万元左右（含税完全成本），具有明显成本优势。公司自有矿山锁定成本，利润也将随价格上涨而不断增厚。

投资建议：预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.87/1.90/3.11 元，对应 PE 分别为 62.0/28.6/17.5 倍。
风险提示：原材料价格大幅波动，锂行业供需恶化

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。