太平洋证券研究 1 月 6 日最新观点：量价齐升，全面看好乳业 2021 年的板块性机会

每日重大财经

【财联社 1 月 6 日早间新闻精选】

1、央行近日与外汇局决定将境内企业境外放款的宏观审慎调节系数由 0.3 上调至 0.5，促进跨境资金双向均衡流动。

2、美国总统特朗普签署行政命令，禁止与包括支付宝在内的 8 款中国应用软件进行交易。

3、生态环境部表示，将组织建立全国碳排放权注册登记机构和全国碳排放权交易机构。

4、住建部、发改委、银保监会等十部门印发关于加强和改进住宅物业管理工作的通知，鼓励有条件的物业服务企业向养老、托幼等领域延伸。

5、商务部等 12 部门印发通知提出，稳定和扩大汽车消费。释放汽车消费潜力，鼓励有关城市优化限购措施，增加号牌指标投放。

6、伊利投资者关系部门表示，以利乐包为代表的“小白奶”产品价格将会有小幅调整，主要是受到国内生鲜乳价格上涨影响。

7、鸿海集团第四季度营收超预期，第四季度营收 2 万亿新台币，市场预期 1.8 万亿新台币。

8、荣耀手机供应链公司透露，目前该公司已在推进新荣耀采用高通芯片的 5G 手机研发。

9、国药中生北京公司新冠病毒灭活疫苗项目生产负责人张晋表示，还将落实产能扩展计划，以满足生产需求，2021 年新冠病毒灭活疫苗产能可达 10 亿剂次以上。

10、延安必康称，未能在 2020 年 12 月 31 日及时兑付不低于“18 必康 01”债券本金的 50%和相应利息。

11、长春高新预计 2020 年度实现归属于上市公司股东的净利润为 30.18 亿元－31.95 亿元，同比增长 70%-80%。

12、万兴科技获合格境外机构投资者及深港通投资者举牌，持股比例达 5.06%。

13、中国恒大发布公告，2020 年全年实现销售 7232.5 亿元，同比增长 20.3%；公告还显示，恒大 2021 年销售目标为 7500 亿元，有息负债将再下降 1500 亿元。

14、比亚迪 12 月新能源汽车销量 2.88 万辆，2019 年同期为 1.3 万辆。2020 年全年累计销量为 19 万辆，同比下降 17.35%。

15、沙特阿拉伯意外宣布将在 2、3 月份自愿大幅减产 100 万桶/日，其他 OPEC+成员国则保持产量稳定或小幅增产。

16、隔夜美股三大指数集体收涨，道指涨 0.55%，标普 500 指数涨 0.71%，纳指涨 0.95%，油气板块涨幅居前。国际原油期货大幅收涨，美油、布油均涨逾 4%。COMEX 2 月黄金期货收涨 0.4%。

行业最新观点

乳制品：量价齐升，全面看好乳业 2021 年的板块性机会【太平洋证券 黄付生、蔡雪昱团队】

01

行业需求强劲：白奶类消费旺盛；酸奶和乳饮料快速恢复

受疫情影响，今年二季度开始，乳制品各品类的市场表现明显分化。（1）健康意识的提升和消费者教育的深化促使白奶类产品的营养价值更受消费者认可，需求明显提升且不断强化。结合中秋国庆的销售表现和近期渠道订单满足率分析，白奶类产品消费持续旺盛。据此判断，明年春节旺销季期间白奶类产品仍将出现大面积缺货。（2）酸奶品类无论低温还是常温，由于消费场景的缺失以及高端礼盒装走货量下降，疫情受损较为明显。结合三四季度的表现来看：低温酸的下滑幅度进一步收窄，预期明年会有较好的修复性表现；常温酸在龙头大单品的带动下，三季度迎来不错的反弹，价盘恢复至正常水平，目前继续保持较好的

增长，预期随着疫情对节假日的冲击影响逐步减弱，高端礼盒装有望恢复，带动常温酸的需求改善。（3）乳饮料和饮料类产品受疫情影响最为明显，因而明年的弹性最大。一方面，需求逐步恢复；另一方面，促销折扣等活动也有望逐步削减。如果收入实现恢复性增长，预计利润端会有更好的表现。

综上，乳制品行业的品类趋势有望强化，白奶类产品的消费旺盛，乐观判断该趋势会有长足深远的影响，而酸奶和乳饮料随着疫情的影响减弱、消费场景的恢复，需求和收入逐步恢复，同时伴随价格的恢复和促销的减弱，利润端弹性更大。

02

产品价格普遍上涨：成本驱动乳制品大范围涨价

疫情影响导致 2020 年上半年原奶和乳制品需求产生错配，生鲜乳价格呈现震荡向上的趋势。下半年开始，因为白奶类产品需求增加、酸奶和乳饮料产品需求逐步恢复，生鲜乳呈现持续供不应求、价格涨幅超预期。目前生鲜乳价格已经从 7 月初的 3.59 元/公斤上涨至 12 月初的 4.09 元/公斤，涨幅 13.93%，明显超市场大个位数的预期。结合下游乳制品的品类趋势以及上游奶牛存栏、补栏的情况来看，我们认为明年生鲜乳总体仍将保持上涨的趋势：（1）本轮生鲜乳的价格上涨，动因主要是下游需求驱动，目前白奶类产品需求增加的趋势还在强化；（2）受疫情影响，海外引种补栏的难度增加，并且牛只的引进成本上涨幅度巨大，上游扩产的周期及节奏受影响。

综上，下游需求的增加导致生鲜乳的价格上涨超预期，且短期补栏难度增加，成本上涨趋势可能还将延续。需求较好的情况下，成本转移的逻辑更顺，判断成本驱动有望迎来行业性涨价的时间窗口，特别是盈利水平较弱的品类和正值风口、需求强劲的白奶类产品。截至目前，伊利已率先对低温酸奶部分产品进行了提价，判断提价幅度超两位数；鲜奶产品则通过产品升级提高了单位出厂价；常温白奶部分产品也开始尝试提价。新乳业等乳企也对部分区域的部分产品进行了价格调整。

03

2021 年乳业迎来全面性的高景气

2018 年开始，由于行业寡头战略决策的影响，乳制品行业销售费用加大，费用投入和促销力度提升，导致行业利润率水平下降。今年受疫情影响，上半年线下费用投入较多，乳企利润压力较大。随着需求边际改善、成本持续上涨、厂家和商家对利润的诉求相对统一，判断年底和明年的销售环境有望持续优化，促销也有望重归理性，毛销差将得到明显的改善。整体分析，集团乳企白奶类产品的市场份额较高，当前不具备价格战的基础；酸奶和乳饮料品类今年整体的盈利水平较差，在需求边际改善的基础上更多地会寻求盈利能力的修复。而地方乳企，因为成本端的控制和对冲能力相对弱一些，在成本持续上涨的趋势下，也会选择更好地维护价盘，保障利润。

综上，在需求和成本上下游两端的共同作用下，乳制品的销售环境有望优化，促销重归理性，价格恢复到较好的位置，盈利能力改善。2021 年乳业有望迎来全面性的高景气。

盈利预测与评级

品类趋势强化、需求恢复提升、成本驱动涨价、销售环境改善等，多因素共同利好，2021 年乳业有望迎来全面性的高景气。

重点推荐在产品结构、渠道结构、上游奶源控制和品牌力各方面都更加突出的龙头公司**伊利股份**；目前正加速产业链以及市场全国化布局，且受益于低温鲜奶风口、管理能力突出、明年业绩弹性最大的低温乳企新贵**新乳业**；受益于高成长性和估值优势的**天润乳业**。建议关注**光明乳业和三元股份。**

风险提示：疫情影响超预期；成本剧烈波动；销售环境恶化；食品安全问题等。

上市公司速递

【太平洋医药|深度】长春高新：生长激素赛道宽广，公司龙头优势稳固

报告摘要

本篇点评报告我们简单讨论长春高新生长激素短期及长期的投资逻辑。

短期——新患恢复良好、长效水针占比稳定提升。根据近期公司公开交流信息，我们预计金赛 Q4 新患已恢复稳定增长，根据公司披露三季报全年来看纯销仍能保持 20%左右稳定增长。用药结构方面，根据公司最新公告纪要数据我们预计 2020 年水针销售额占比为 70%-80%、长效水针占比在 12%左右，对应约 4%的患儿数。在 2019 年公司完成长效水针的上市后再观察的 IV 期临床之后，预计未来长效水针销售额占比将保持稳定提升趋势。

中期——渠道下沉值得期待，适应症拓展贡献增量。渠道下沉是提高渗透率、降低脱落率的核心，也是为未来更健康、更持久的发展奠定基础。预计公司未来将逐渐加大对下沉工作的考核力度，普通内分泌科医生通过学习完全掌握生长激素补充疗法方案需要一定时间，我们预计在一年以上时间，预计渠道下沉的初步效果预计将于年开始体现。

此外金赛长效水针治疗成人生长激素缺乏症已进入临床 II 期，参考美国成人生长激素市场规模和占比（公开信息显示美国约 74%生长激素使用者年龄超过 20 岁），预计长效水针获批之后国内成人市场（治疗+保健）也将得到迅速发展。

长期——生长激素治疗渗透率提升、公司龙头地位稳固。以 3%矮小症发病率计算，截至 2019 年的 4-15 岁存量患儿约 587 万人，考虑金赛、安科以及联合赛尔等市场主要参与企业的销售额以及定价情况，预计期间累计治疗患儿数仅 50-60 万人，存量市场渗透率仅为 10-12%。

对于生长激素补充市场来说，销售网络布局壁垒高、医生培训成本和转换成本双高，构成行业核心壁垒。金赛作为龙头企业，在产品质量、医生教育方面有着绝对性优势，进口企业和 Biotech 在组建队伍、招标入院销售方面存在多重阻碍，金赛 70%市占率格局稳固。

维持“买入”评级。预计公司是国内生长激素龙头企业，疫苗业务独具特色，整体收入与利润多年来保持稳健增长，近十年加权 ROE 稳定在 15%以上，是稀缺“消费升级”白马企业，预计 20-22 年营收为 87.13/106.69/126.34 亿元、归母净利润为 29.69/37.08/45.16 亿元，对应当前 PE 为 61/49/40 倍，维持“买入”评级。

风险提示：新患拓展不及预期，产品竞争降价超过预期，渠道下沉进展不及预期，研发进展不及预期。

【太平洋化工】苏博特：20 年报业绩预增 20-30%，泰兴及大英基地产能陆续释放，布局正当时

事件

公司发布2020年业绩预增公告，公司预计2020年归母净利润为4.25亿元到4.61亿元，同比增加20%到30%。反算2020年第四季度归母净利润为1.23亿元至1.58亿元，同比增加19%到53%。

主要观点

1、减水剂行业需求刚性，龙头公司竞争优势明显

2020年第四季度，公司盈利维持稳增长，我们预计公司销量稳增长（20%以上），作为行业一线龙头，毛利率稳定，市场占有率持续提高；检测中心业务也有所增长。混凝土外加剂行业需求刚性且持续增长，而其中小企业数量众多，集中度较低，公司基于自身领先的技术优势、一体化（聚醚单体自产）、五大生产基地布局（其中四川在建）、产能扩张等竞争优势，不断提高市占率。

2、泰兴基地已建成投产，四川基地21年Q1建成投产

2020年9月，公司泰兴基地建成投产，主要产能包括10万吨聚醚和52万吨高性能减水剂。后续四川大英基地预计2021年Q1建成投产，新增辐射西部地区。公司新产能陆续释放，有望支撑业绩高增长。

3、盈利预测及评级

随着各地区的全面复工及复苏，公司将逐渐改善。我们预计公司2020-2022年归母净利润分别为4.32亿元、5.44亿元、6.4亿元，对应EPS 1.23元、1.55元、1.82元，PE 18.9X、15X、12.8X。考虑公司为混凝土外加剂行业龙头，技术优势领先，2020-2021年新增产能进入投放期，受益行业集中度提升及毛利率改善，维持“买入”评级。

风险提示：房地产及基建投资下滑导致需求不及预期、原材料涨价、竞争加剧

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。