太平洋证券研究 8 月 20 日最新观点：业绩整体向好、行业估值底部，关注环卫、国六等板块投资机会

每日重大财经

【财联社 8 月 20 日早间新闻精选】

1、白宫幕僚长梅多斯 8 月 19 日称，目前暂无中美贸易会谈安排。美国贸易代表莱特希泽继续与中方讨论第一阶段贸易协议的执行。

2、中国今天将迎来贷款市场报价利率(LPR)调整窗口，预计 1 年期和 5 年期 LPR 料连续四个月保持稳定。

3、7 月份，全国一般公共预算收入同比增长 4.3%，增幅比 6 月份提高 1.1 个百分点，全国一般公共预算收入连续 2 个月实现正增长。

4、A 股 7 月新增个人投资者数量为 2015 年 6 月以来最高。

5、三峡水库将迎来建库以来最大洪水，水利部提升水旱灾害防御应急响应至Ⅱ级。

6、今年全国早稻总产量 546 亿斤，比 2019 年增加 20.6 亿斤，增长 3.9%。

7、报道称印最大电信运营商 5G 试验排除华为中兴，转向诺基亚与爱立信。

8、海南称欢迎省外具有免税品经营资质的企业前来竞争开设离岛免税店，海南两家企业获得离岛免税品经营资质。

9、OPEC+敦促成员国严格遵守减产计划，因石油市场复苏面临威胁。俄罗斯能源部长称，全球石油库存已经开始减少。沙特预计第四季度石油需求将恢复至疫情前水平的 97%

10、世贸组织称 6 月全球贸易量创出纪录最低水平，全球贸易 V 形复苏希望渺茫，L 形复苏最有可能。

11、美联储会议纪要显示决策者对复苏乐观预期有所降温，对 9 月提供更明确前瞻指引的态度不如此前积极。

12、标普 500 指数下跌 0.4%，苹果成为首家市值超过 2 万亿美元的美国企业。

13、今天公布财报的热门公司有：阿里巴巴、友邦保险、恒基地产、平安好医生、海螺水泥、韦尔股份、歌尔股份、涪陵榨菜等。

行业最新观点

【太平洋环保】环保行业每周观点——业绩整体向好、行业估值底部，关注环卫、国六等板块投资机会

环保行业一周行情及估值：

上周环保指数（申万Ⅱ）涨幅 2.24%，相对沪深 300 指数涨幅 2.31%，其中京源环保、先河环保、渤海股份涨幅分别为 12.32%、10.01%、9.34%,表现较好；而上海洗霸、津膜科技、隆华科技涨幅分别为-5.39%、-9.31%、-10.48%，表现较差。目前环保行业 PE(TTM)29 倍，为历史均值 41 倍的 71%，目前 PB（LF）1.8 倍，为历史均值 3.7 倍的 48%。

行业观点及投资策略：

龙马环卫发布半年报，上半年实现营收 24.15 亿元，同比增长 26.41%，实现归母净利润 1.95 亿元，同比增长 58.59%；其中环卫服务收入大幅增长 89%至 14.56 亿元，同期公司新增中标环卫服务项目 20 个，年化合同金额 5.24 亿元，居行业第 3 位。环卫行业处于高速成长期，且具有轻资产、现金流好、高 ROE 等优势，建议持续关注环卫行业的投资价值。

艾可蓝发布了半年报，Q2 单季业绩同环比均大幅提升，实现营收 1.81 亿元，同比 41%、环比 53%；实现净利 0.38 亿元，同比 72%，环比 73.6%。国六标准实施在即，市场规模有望较国五放大一倍以上至千亿水平，建议关注国六升级带来的产业链投资机会，公司技术研发优势显著， 业绩有望迎来高增长。

环保行业政策面持续向好，估值处于底部区域，业绩反转确定，具备长期投资价值，建议关注：蓝晓科技、绿色动力、华宏科技、高能环境、盈峰环境、龙马环卫、艾可蓝、长青集团、中环环保等。

行业要闻：

1、环境部印发《重大建设项目新增污染物排放量削减替代监督管理工作指南（试行）（征求意见稿）》

2、《合肥市 2020 年臭氧污染防治攻坚行动方案》解读

3、浙江省生态环境厅印发钱塘江一河一策 2020 年工作计划和千岛湖一湖一策 2020 年工作计划

4、国家能源局：加强危化品储存安全防范 推动燃煤发电厂尿素替代液氨改造

5、《深圳市生活垃圾分类管理条例》9 月 1 日起实施

6、 生活垃圾焚烧发电产业大数据分析，2035 年规模超千亿

风险提示：

相关环保政策推进力度不及预期的风险；相关上市公司项目推进进度低于预期的风险。

【太平洋医药】生物类似药开发指导再发文，确立国内类似药适应症外推规范

事件：近日 CDE 发布《生物类似药物相似性评价和适应症外推技术指导原则》征求意见稿，从药学研究、质量相似性、非临床相似性以及临床相似性等方面对生物类似药开发评价做出指导和规范。

点评：

本次指导原则主题为相似性评价，旨在解决生物类似药开发中的一致性问题以及适应症外推的条件。

此次征求意见稿的前提大文件为 2015 年发布的《生物类似药研发与评价技术指导原则（试行）》，此后随着国内生物类似药开发进展，2019 年起国产单抗类似药逐渐上市，CDE 也针对不同品种陆续出台更为细致的征求意见稿以及正式开发指导文件。本次指导原则在前述文件基础上对类似药开发的整体要求做出规范化的阐述，突出细致而灵活的特点，为未来国内类似药研发引路。

非临床相似性要求符合预期，临床相似性需根据目标适应症特点个案化考虑。

我国生物类似药物相似性评价大体参考 FDA 和 EMA 对类似药的开发要求，核心内容均包括药学研究和质量相似性、非临床相似性（动物药代动力学、体外药效学和动物毒性试验）、临床相似性（敏感模型有效性临床终点差异、安全性以及免疫原性差异评价），其中质量和非临床相似性规范相对成熟，临床相似性中的临床研究设计则需基于产品自身特点具体问题具体分析，这也是适应症外推的重要依据（正文表明类似药不能自动外推参照药的全部适应症，外推需要根据所有证据进行科学证明）。

适应症外推需要充足的科学依据和临床数据。

生物类似药的适应症外推是研究开发的核心问题，也是争议集中的焦点。全球来看不论是 FDA 还是 EMA 对适应症外推的基本原则是一致的，即不仅限于体内 PK/PD 数据，还需要在基于全面证据的的前提下选择对应适应症最敏感的人群进行临床有效性评估，而且外推需要综合考虑不同适应症的药物作用机制（即 MOA，不限于结合模型、表达位点以及配体/受体分布等）、不同患者人群的 PK、生物分布、免疫原性以及毒性，

本次征求意见稿同样强调这一方面，且举例阿达木单抗来详细说明，这也给生物类似物的开发提出了较大的挑战，企业在临床阶段可能需要考量适应症的选取（针对不同疾病类型如自身免疫疾病或肿瘤是否需要分别开展临床）、原研国内获批适应症情况和临床数据、患者易得性、临床试验规模等方面，我们认为生物类似药的开发成本或将进一步提升。

国内目前已上市生物类似药适应症外推条件不同。

目前国内已上市 6 款生物类似药（按规定与原研进行头对头临床），包括阿达木单抗（百奥泰、海正，选取适应症为活动性强直性脊柱炎）、利妥昔单抗（复宏汉霖，选取适应症为初治 DLBCL）、贝伐珠单抗（齐鲁、信达，选取适应症为非鳞状 NSCLC）、曲妥珠单抗（复宏汉霖，选取适应症为 Her2+乳腺癌），上述四种类似物均有 CDE 对应的正式临床指导文件，从各企业适应症选取和临床终点设置来看均与 CDE 要求一致，但正式指导文件对贝伐珠单抗和曲妥珠单抗均有提及按规定路径完成单个适应症的研究，技术审评通过即可获得国内原研已获批的其他适应症外推，而阿达木单抗则对所有比对研究数据进行评估后进行科学决策；对于目前 CDE 未发文指导的其他种类生物类似药的适应症选取，我们认为仍有赖于企业与 CDE 的互相沟通，方可形成规范准则。

生物类似药壁垒远高于化药仿制药，国产类似药的发展仍处于起步阶段。

对比化药在原研专利到期之后仅需进行 BE 的核心试验，生物类似药不仅需要论证临床和非临床的各项体内体外数据的相似性，还需要进行临床有效性的对比，且适应症的外推不排除需要额外开展试验的可能，其临床开发成本（包括开设临床成本以及购买原研药物成本等）均远高于化药仿制药；此外生物药上市之后需要利用反应器发酵培养方式进行生产，其固定资产投入和培养基等可变成本也高于化药，因此生物类似药壁垒较高、规模效应也更为重要。国内生物类似药的发展“方兴未艾”，首个国产单抗类似物于 19 年 2 月上市，目前已上市的四类单抗类似物对应原研销售规模庞大，国内企业有望分享进口替代或渗透率提升的红利。另一方面，尽管国内生物类似药开发企业较多，热门靶点呈现扎堆现象，但从全球来看，类似药与原研之间、类似药与类似药之间的替代仍未形成共识，且涉及到适应症外推的核心问题，因此我们认为短期内针对类似药的集采难度较大，竞争环境下决定销售格局的因素将会是各企业的学术推广能力，我们看好管线丰富且协同性较好、临床资源发达、销售能力得到证明的企业如信达生物、复宏汉霖（部分产品借助母公司销售队伍）、三生国健、丽珠集团等企业。

风险提示：产品上市进度不及预期、产品销售不及预期。

上市公司速递

【太平洋汽车团队】科博达中报点评-疫情压制短期业绩，客户拓展加速突破

事件：公司 20H1 实现营收 12.37 亿，同比减少 9.74%，实现归母净利润 2.09 亿，-0.96%，扣非归母净利润 1.75 亿，-13.72%。二季度营收 6.28 亿，同比减少 12.04%，归母净利润 1.28 亿，-12.90%。符合预期。

1、 上半年业绩分析：公司第一季度主要受国内疫情影响，核心客户上汽大众和一汽大众销量均不及预期。

二季度业绩主要受海外疫情影响，欧洲汽车销量下滑高达 40%，公司海外出口业务占比 30%左右，综合看来会产生约 12%的影响。上半年经营性现金流 2.05 亿，同比增长 43.61%，整体运营状态保持良好。上半年毛利率为 35.01%，同比+1.07pct;净利率 18.89%，同比+1.41pct，主要是由于 LED 灯控产品升级，以及产品结构发生了一些变化。公司上半年研发费率 7.6%，同比+1.93pct，加大了研发投入。

2、 **灯控技术全球第一梯队+不断开发新客户：科博达深度绑定大众集团，随着大众集团 LED 车灯的渗透率提升，科博达作为核心供应商的份额将会继续提升。**大众集团以奥迪为首的车型引领着车灯行业的变革，科博达作为大众全球的核心灯控供应商，技术能力也位列全球第一梯队，拥有完善的灯控开发，设计，生产经验，掌握 AFS，ADB 等多种核心控制技术。同时，公司不断开拓新客户，预计 2021 年下半年，宝马尾灯控制器，福特，雷诺主光源控制器将会量产，2022 年实现大的增量。客户由大众集团逐步开拓至美系，法系等国际大型车企。

3、 **优化控制器研发能力+不断开发新产品：公司以车灯控制起家，在车灯控制领域具有成熟的能力，同时在不断开发新的产品线，如 AGS 控制器，氛围灯控制器，USB，以上产品均是汽车电动化+智能化的新需求，成长空间大**；以及国六排放相关的产品如尿素喷射器，以技术优势做国产替代。公司关注汽车智能化和绿色动力，明确发展路径，不断丰富自身产品维度，具备长期成长潜力。

投资建议：国内汽车控制器龙头企业，长期看好 LED 大灯普及率提升，以及汽车电子化需求增加；公司具备完整的技术储备，客户开拓能力，预计 20/21/22 年归母净利润 5.3/6.7/8.7 亿。

【太平洋有色】博威合金：合金业务平稳待爆发，新能源业务超预期 | 公司点评

事件描述

博威合金发布半年报，2020 年公司实现主营业务收入 38.3 亿元，同比增长 15.31%，实现归属于上市公司股东的净利润 25189.79 万元，同比增长 21.92%。

事件评论

1、二季度业绩继续保持较高水平：二季度单季，公司实现归属于上市公司股东的净利润为 1.36 亿元，环比一季度增长约 17%，同比去年二季度基本持平。在疫情影响下，连续五个季度保持单季度亿元以上归母净利润利润，显得尤为难能可贵。

2、合金业务保持稳定，有待爆发：上半年公司合金业务实现收入 22.22 亿元，同比增长 2.24%；实现净利润 1.16 亿元，同比减少 6.79%。其中合金带材业务保持 11.58%增长，而棒线产品受汽车电子市场疲弱影响、精密细丝产品受欧洲疫情影响，对整体业绩增速均有所拖累。随着疫情逐步稳定，以及三季度海外经济重启，预计以 5G 材料为代表的高壁垒高毛利产品仍有较大的盈利增长空间。

3、国际新能源业务超预期：上半年公司国际新能源业务收入 10.37 亿元，同比大幅增长 97.81%；实现净利润 9272.56 万元，同比增长 116.72%。板块表现较大超出我们预期，原因在于上半年美国 201 法案对光伏产品的关税从 25%降到 20%，美国市场需求大量释放，同时尽管 Q2 疫情有所影响，但越南光伏电站运行良好带来部分业绩增量。

4、内循环产业链受益标的：公司作为国内 5G 合金材料领先供应商，具备核心技术壁垒，以及较强的进口替代实力，在当前中美摩擦升级下，将受益于产业链内循环逻辑。

5、投资建议：预计公司 2020-22 年归母净利 4.95/5.96/7.25 亿元，EPS 为 0.72/0.87/1.06 元。目前调整完再次进入买点，维持买入评级，6 个月目标价 18 元。

6、风险提示：下游需求不及预期、产能投放进度不及预期。

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。