太平洋证券研究 1 月 27 日最新观点：“山雨”欲来风满楼，坚定看好果链成长方向与空间！

每日重大财经

【财联社 1 月 27 日早间新闻精选】

1、中国人民银行行长易纲表示，中国的货币政策将继续支持经济，财政政策和货币政策都追求就业的最大化；确保央行采取的政策是具有一致性、稳定性和一贯性的，而不会去过早地放弃此前发布的支持政策。

2、住建部赴沪深调研督导落实城市主体责任，要求充分认识保持房地产平稳健康发展的重要性，毫不动摇坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，不将房地产作为短期刺激经济的手段。

3、乘联会表示，预计 2021 年的新能源车市场化转型中，新能源车将呈现年初高起步，持续平缓上行的良好走势，与传统车的走势日益同步化。

4、近日有报道称有券商两融平仓预警客户数突然大幅增加，部分券商表示需要追加保证金的两融客户数量有所增加，但也只是非常个别的现象，总体上并未出现急增的情况。

5、抖音与央视春晚联合宣布，抖音成为 2021 年春晚独家红包互动合作伙伴。这是继 2019 年春晚后，抖音第二次与央视春晚达成合作。

6、2020 年浙江全年使用清洁电能达 1898 亿千瓦时，占浙江全省全社会用电量的近四成，光伏发电超过水电成为浙江省第二大电源。

7、水井坊业绩预告显示，2020 年净利润同比下降约 11%，销售量同比下降约 42%。

8、光大证券预计 2020 年度净利润 24.15 亿元，同比增长 325%。

9、连续 7 日涨停的*ST 江特公告称，因为技改后产线运营时间短，碳酸锂产品业务占公司整体业务的比例偏小，所以对于公司 2020 年全年业绩提振不会产生重大影响。

10、八天七板陕西黑猫披露股价异动公告，近期焦炭产品市场价格涨幅较大，未来焦炭产品市场价格能否维持高位存在不确定性。

11、富瀚微公告，公司拟向拉萨君祺等以支付现金的方式收购 SoC 芯片公司眸芯科技 32.43%股权。

12、激智科技公告，香港 TB 等 4 名股东拟合计转让 5%股权给小米科技（武汉）有限公司，本次权益变动旨在引入战略投资者，优化公司股权结构。

13、IMF 预计 2020 年全球经济萎缩 3.5%，10 月预估为萎缩 4.4%，2020 年下半年经济动能强于预期。预测 2021 年中国 GDP 增速达 8.1%。

14、全球累计新冠肺炎确诊病例数超过 1 亿。美国约翰斯·霍普金斯大学数据显示，截至北京时间 27 日 3 时 22 分，全球累计确诊病例 100032461 例，死亡 2149818 例。

15、今日公布财报的热门公司有：波音（美股盘前）、AT&T（美股盘前）、黑石（美股盘前）、苹果（美股盘后）、特斯拉（美股盘后）、Facebook（美股盘后）。

16、微软第二季度营收 431 亿美元，市场预估 402 亿美元。星巴克第一季度净营收 67.5 亿美元，市场预估 69.2 亿美元。AMD 第一季度营收 31-33 亿美元，市场预估 27.3 亿美元。

17、美股周二收盘小幅下跌，道指跌 0.07%，纳指跌 0.07%，标普 500 指数跌 0.15%，大型科技股 FAANMG 全数上涨，特斯拉再创收盘新高。欧股全线收高，德指涨超 1.6%。美原油期货小幅收跌 0.3%。COMEX 2 月黄金收跌 0.2%。

行业最新观点

【太平洋电子】“山雨”欲来风满楼，坚定看好果链成长方向与空间！

本周核心观点：本周，电子行业指数上涨 3.11%，314 只标的中，扣除停牌标的，全周上涨的标的 162 只，周涨幅在 3 个点以上的 99 只，周涨幅在 5 个点以上的 74 只，全周下跌的标的 148 只，周跌幅在 3 个点以上的 63 只，周跌幅在 5 个点以上的 28 只。

本周的后半周似乎是新年以来最意外频出的几天，蓝思科技周五意外大调整，被市场讹传砍单，欧菲光的华南摄像头厂被传要让渡给立讯，更是无来头的空穴来风，而且当事人究竟是谁还未可知，但确实带动了欧菲光大跌。周末更有大 V 公众号写“苹果陷阱”等等内容，一时间似乎山雨欲来风满楼，市场不少人都对苹果供应链的成长延续可能重回怀疑态度。

首先，以上谣言不可信，某些公众号哗众取宠地编造阴谋论观点以吸引流量的不负责任言论也没有任何值得评论的价值。苹果链目前的供应形势仍然是一片大好，2021 年第一季度可能会成为苹果营收创纪录的一季，除了 iPhone 12 系列的强劲销售外，因为疫情，消费者购买更多计算机和平板计算机也将带动整体供应链的需求增速。四款 iphone 12 中，目前 mini 销量最差，但普通版 iphone 12、pro 以及 max 的需求都相当旺盛，因此苹果调整减单 mini，增产 pro 这是非常正常的企业行为，部分不成熟的投资者只看到 mini 的减产，却没有看到 pro 的增量，这是很短视且肤浅的。iPhone 12 在发布后的 1 个月内安装数超越过去 4 年来在中国发布的所有 iPhone 机型，果链所面临的仍然是最好的年景，这轮绝不会是终点，仍维持行业“推荐”评级，下周如果在恐慌情绪下周初出现低位，将是非常好的短期买点。

此外，由于下游 IC 设计公司普遍要求加单或者加快交付节奏，晶圆代工业者以及封测厂交期不断延长的趋势仍然明确，不少封装厂商的产能交期已经从 2-3 周延长到了 4-6 周。晶圆代工已经成为了限制整个 IC 产业链交付最大的掣肘。在此影响下，整个供应链从上到下，零组件缺的缺、涨的涨，预期心理加上各式终端需求畅旺，让原材料、被动元件、等外围供应链的订单也如雪片般增加，这样“好”的供应场景，我们之前已经分析过，是上游厂商“幸福的烦恼”，最后是否能同饮甘蔗甜，最终仍取决于企业自身资质。只不过目前仍然看不到需求 overbooking 是否需要修正的可能，有待疫情、以及 5G 需求的持续观察，在这个节点上去谈看空电子供应链，是非常幼稚的行为。

行业聚焦：1 月 24 日消息，据报道，美国国际贸易委员会（ITC）投票决定对特定电气连接器和保持架及其组件和下游产品启动 337 调查。立迅精密工业股份有限公司、东莞立迅精密工业有限公司涉案！针对本次调查，立讯精密昨日同样回应媒体表示，本次 337 调查对公司目前的生产、经营不会造成实质性影响。

1 月 22 日，荣耀正式发布了其独立后的首款产品 V40 系列，该产品搭载搭载天阶 1000+处理器，6.72 英寸 80° 超大曲率 OLED 飞瀑屏，拥有 120Hz 高刷新率，起售价 3599 元。

本周重点推荐个股及逻辑：我们的重点股票池标的包括：蓝思科技、德赛电池、兆驰股份、斯迪克、韦尔股份、长电科技。
风险提示：(1)市场超预期下跌造成的系统性风险；(2)重点推荐公司相关事项推进的不确定性风险。

上市公司速递

【太平洋电子|点评|蓝思科技】2020 成长符合预期，2021 平台型成长全面铺开

事件

公司发布业绩预告，预计 2020 年实现归母净利润 48.88 亿-50.61 亿元，同比增长 98%-105%。

点评

20Q4 业绩有望再创新高，垂直整合开启全新成长周期。结合此次业绩预告及前三季度业绩情况，公司 2020 年第四季度的归母净利润预计为 14.56 亿-16.29 亿元，较大概率再创单季度业绩新高，这是一份符合公司

经营目标和预期的答卷，是客户产品市场需求持续旺盛、公司主营产品订单充足、产品结构不断优化、新品顺利生产交付等诸多因素的集中体现。

展望 2021 年，尤其是第一季度，大客户新机（特别是 iPhone Pro 和 Pro Max）旺盛的需求状态仍在延续，新机出货量的攀升更意味着价值量更高的超瓷晶盖板的出货占比的提升，这是公司继续交出高质量业绩答卷的核心支撑之一。于此同时，2020 年公司持续进行的垂直整合有望在 2021 年开花结果：在智能手机为核心的消费电子领域，公司通过收购整合可胜、可利强化了金属机壳的制造能力，并自主建设了终端组装产线，打开了新的增长空间，另一方面，公司已经切入并不断丰富新能源汽车、智能家居家电等领域的产品竞争力，新的产品及下游应用领域有望进一步增强公司的业绩弹性，新一轮成长周期正逐渐开启。

同时，公司在成本管控和内部配套方面持续优化，报告期内，化工、刀具、抛光、模切、研磨切削、工装夹具、印刷、包材等前十大材料的自制比例持续提高，盈利能力不断提升。

定增及可成系资产收购顺利落地，优质投资者引入助益公司持续高质量发展。报告期内，公司顺利通过非公开发行股份方式募集 150 亿资金，部分募集资金用于可成系资产的收购，且收购事项已于 2020 年全部完成，2021 年，可胜、可利的并表将为公司带来直接的业绩贡献。更为重要的是，募集资金的投入使用，将助益公司实现产品结构的持续升级以及产能规模的进一步扩张，当下，公司平台型布局的蓝图正逐渐展开，企业的护城河有望不断加深，远期的成长空间正不断拔高。
从配售情况看，公司通过此次定增引入了较多的地方及产业资金，这类优质长期投资者的引入，是公司长期价值获得认可的直接体现，更为公司继续高速、高质量发展奠定基础。

iPhone 12 印证 A 客户对产品耐用性的重视，蓝思是明确受益方。iPhone 12 通过超瓷晶盖板的导入、双离子交换工艺的沿用以及中框边缘齐平的设计等，使得在整机厚度减薄 11%、重量减轻 16%的情况下，防护能力反而进一步加强，未来，A 客户有望进一步通过外观结构件的升级提升产品的耐用性，而诸如超瓷晶等材质的引入，则将进一步提升盖板的加工工艺难度，所需的加工步续和时长均将有所提升，蓝思作为 A 客户盖板的主力供应商，负责盖板的全道加工，产品的价值量具备进一步提升的空间，对公司业绩弹性的增强将相当明确。而且，超瓷晶盖板加工难度的提升，将进一步拔高了行业的准入门槛，进而使得市场份额继续往头部企业集中，未来如安卓系跟随效仿，此类市场格局的变化将正向推动蓝思等头部供应商的成长确定性。

盈利预测和评级：维持买入评级。公司在玻璃、陶瓷、蓝宝石等外观件产品生产制备方面深厚的技术工艺储备和经验积累、以及成本管控成效的不断显现，为公司过去多个季度的业绩高质量成长奠定了基础。iPhone 12 持续的优异销售表现、可成系资产并表利润以及对公司金属件生产和组装能力的增益、新能源汽车和智能家居家电领域的增量贡献逐步体现，公司平台型业务框架体系已经基本建成，未来 5 年的增长都将以这种平台型外拓的模式定调，预计公司 2020-2022 年的净利润分别为 50.51 亿、78.02 亿和 100.75 亿元，当前股价对应 PE 34.94、22.62 和 17.51 倍，维持买入评级。

风险提示：（1）因疫情全球蔓延或全球宏观经济下滑导致消费者购机能力减弱，大客户新机销售情况不及预期；（2）康宁或其他微晶玻璃生产厂商无法有效地快速降低原材料成本；（3）竞争对手恶性降价导致行业利润率下滑。

【太平洋通信点评报告】拓邦股份：业绩增长超预期，收购宁辉锂电加码锂电业务

事件描述

公司发布 2020 年业绩快报。归母净利润 4.96~5.62 亿元，同比上升 50%~70%%；扣非归母净利润 3.37~3.97 亿元，同比上升 70%~100%。Q4 单季度归母净利润 1.34 亿元~2 亿元，同比增长 135%~250%。

核心要点

1、业绩超预期，预计毛利率继续提升

2020 年全年业绩大幅超预期，归母净利润 4.96~5.62 亿元，同比上升 50%~70%；扣非归母净利润 3.37~3.97 亿元，同比上升 70%~100%。Q4 单季度归母净利润 1.34 亿元~2 亿元，同比增长 135%~250%，中位数 1.67 亿元，环比增长 8.4%。

自今年 Q2 季度开始，业绩持续大幅增长。主要源于三方面：①家电行业智能化渗透率在逐步提升；持续拓展新客户。②电动工具领域增速快，海外产能向国内转移趋势明显，份额向头部厂商集中。③锂电业务板块和工控板块订单量快速增长。

我们预计毛利率相比于 Q3 仍有提升。为应对原材料涨价，通过提前锁价、备货及批量议价等；以及通过国产替代缓解部分原材料涨价压力。原材料缺货反而有利于订单向头部客户集中。

2、向智能控制解决方案提供商升级

智能控制器是公司的核心业务，营收和净利润快速增长。公司营收从 2015 年 11.66 亿到 2019 年 31.98 亿，年均复合增速 28.7%。下游客户主要为电动工具厂商、大家电及小家电等。预计到 2020 年，我国智能控制器市场规模将达到 1.55 万亿元。汽车电子、家用电器、电动工具等行业的市场规模均在 1000 亿元以上。同时随着全球产能向国内转移的趋势，未来国内智能控制器仍将保持较快增长。目前公司全球电动工具智能控制器市场空间约为 200 亿元，公司份额仍有较大的提升空间。

随着产业升级，公司未来 ASP 将提升。具备业界独有的“智能控制器+高效电机+锂电池”的整体解决方案能力，未来以 T-SMART 为核心平台，推动公司从“智能控制产品提供商”到“智能控制方案提供商”和“智能化系统服务商”的升级。

3、收购宁辉锂电加码锂电业务

公司锂电业务主要从事定制化细分领域锂电。以“储能+轻型动力”为主要发展方向，可提供电芯、BMS、PACK 全产业链服务。主要应用领域有：一是通信基站备电用储能；二是低速车换电应用市场，包括和平台运营商、低速车车厂的合作；三是海外家庭储能、商用储能等。目前二三轮车换电市场增长较快，公司的锂电产能饱和。

公司公告 1450 万收购宁辉锂电并增资 1800 万，完成后拓邦全资子公司拓邦锂电将持有宁辉锂电 83.5%的股权。收购完成后将补充圆柱电池产能，共享技术资源、客户资源，拓展长三角业务市场，扩大市场份额。

投资建议：公司作为国内龙头的智能控制器厂商，我们看好公司以智能控制器为基础持续拓宽产品组合边界。同时锂电储能高景气以及二三轮换电市场快速增长，将为公司带来新的增量。预计 2020~2022 年公司营收 54.80 亿、71.80 亿、92.84 亿，归母净利润 5.44 亿、6.19 亿、8.19 亿，对应的 PE 为 20/18/13。继续推荐，给予“买入”评级。

风险提示：原材料持续涨价导致毛利率下滑；智能控制器客户拓展不及预期，锂电业务发展不及预期

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。