行业观点

● 宏观

外需依然坚挺，出口韧性较高-12 月进出口点评

进出口数据仍位于高景气区间

根据海关总署统计，2020 年 12 月我国进出口总值为 4856.8 亿美元，同比增长 12.9%，位于年内高位。其中出口 2819.3 亿美元，同比增长 18.1%，较前值 21.1%回落 3 个百分点，高于市场预期；进口 2037.5 亿美元，同比增长 6.5%，高于预期增速，较上月上升 2 个百分点；贸易差额为 781.7 亿元，较上月小幅上升。

？ 海外经济边际复苏叠加节日需求，拉动出口增长

12 月出口仍保持强劲，数据好于市场预期。从国别来看，12 月我国对美国、日本、韩国、欧盟与东盟的出口增速分别为 34.5%、8.2%、16.4%、4.3%、18.4%，其中对东盟的出口同比增速上行较为明显，较上月上升 8.4%，对韩国出口同比增速位于年内高位。从出口产品类别上看，海外各国对医疗仪器与器械等医疗物资的需求有所回落，但总体需求仍然较为旺盛。同时由于海外疫情反复，远程办公需求依然较大，自动数据处理设备、集成电路、除医疗仪器外的机电产品等产品出口增速较高。12 月海外节假日促进消费季节性增加，我国塑料制品、玩具、灯具照明等节日用品出口大幅提升。整体来看，12 月出口势头仍然强劲。

？ 大宗商品需求偏弱，进口增速整体回升

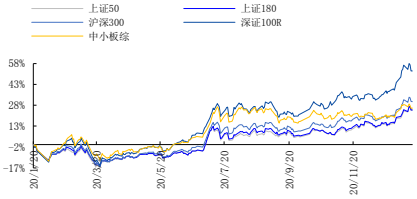
12 月进口增速较上月有所回升，整体高于市场预期。从进口产品类别上看，12 月大豆、钢材增速同比出现较大幅度回落；铁矿、铜进口增速回落也较为明显；原油进口增速仍然为负。我们认为 12 月主要大宗商品进口量回落或一是由于部分工业企业已提前备货补库，整体上原油等大宗商品库存偏高；二是海外病毒变异疫情反弹，拖累海外产能有效恢复。

总体而言，12 月我国进出口数据表现亮眼，仍位于高景气区间。展望后续，伴随我国经济的边际回暖，完整产业链为出口提供了较强的供给能力；同时海外经济开始复苏，例如同为东亚经济体的韩国出口水平大幅提升，海外工业企业逐步进入补库存周期，预计我国 2021 年初进出口数据仍将维持较高景气度。但是未来随着其他国家产能逐渐恢复，叠加人民币升值影响，我国出口或将承压，进口有望继续增加。建议后续重点关注疫情进展及海外经济复苏情况。

风险提示：疫情发展超预期，海外经济超预期变化

分析师：徐颖（执业证书：S0020520070001）

主要市场走势图



资料来源：Wind

A 股市场涨幅前五

股票	收盘价 RMB	涨跌幅% 1 日	5 日	本年
大烨智能	9.11	31.08	25.66	9.10
日月明	48.32	29.89	43.90	31.84
同和药业	23.11	23.91	14.58	2.53
国赛集团	29.71	22.26	10.61	-2.04
海昌新材	35.72	21.37	13.32	1.48

A 股市场跌幅前五

股票	收盘价 RMB	涨跌幅% 1 日	5 日	本年
赢合科技	21.58	-23.23	-30.27	-27.95
退市刚泰	0.21	-22.22	-43.24	-58.00
正虹科技	5.36	-20.00	-0.37	-8.22
北京城乡	13.14	-19.98	-30.73	-27.32
世荣兆业	5.48	-19.88	-19.29	-19.17

报告作者

分析师 房倩倩

执业证书编号 S0020520040001

邮箱 fangqianqian@gyzq.com.cn

电话 021-51097188-1892

● 电子

半导体行业跟踪：半导体景气度高启，产能领先确立竞争优势

报告要点：

？ 半导体景气上行+各环节价格调涨，需求紧缺确定性看到 21H1

半导体业需求火热，不仅上游晶圆代工产能满载，下游测试、封装产能同样供不应求，除了取消淡季价格折让，价格也纷纷上调。目前已有部分硅片、IC 设计、晶圆代工和封测企业发布年初涨价函。根据各环节龙头企业如华虹半导体、联电、日月光等反馈，目前产能紧缺情况持续到 2021 年上半年，持续情况有望在 21Q2 进一步验证。我们认为 2020 年原本是新需求开始逐渐放量的一年，受疫情影响顺期递延，但是在线教育、远程办公等领域需求激增减少了 20H1 期间疫情影响，20H2 汽车、家电、5G 手机等需求回暖促使景气度走强，随着疫情影响逐渐降低，2021 年全年有望保持高景气度。

？ 8 吋线产能扩张预期有限，规模优势下龙头企业受益

从制造环节看，目前 8 吋产线供需失衡明显，新能源、消费电子、工控等领域对功率器件、电源管理、NOR 等需求强劲，受限于设备和经济性 8 吋产能扩张有限，产能紧张问题主要靠价格调整和 12 吋线产能释放来缓解，龙头企业华虹半导体规模优势突显。

？ 新技术带动多元化应用场景，长期看好汽车、消费、清洁能源领域对电子元件的需求，龙头企业有望持续受益

5G 基站、手机等通信设备会用到大量电源管理和射频芯片，汽车随电气化程度加深单车电子元件用量大幅度增长，清洁能源发电拉动功率器件需求。这些电子元件更多依赖特色工艺平台，即 8/12 吋成熟制程产线。我们认为短期核心看点是龙头企业新产能的释放速度和价格调幅，中长期则是产品组合的搭配以及营收体量的大幅增长。

？ 12 吋产线快速爬坡确立产能领先优势

华虹半导体是国内最大的特色工艺代工厂，及全球最大的功率器件代工厂。公司在产能方面处于绝对优势地位，3 座 8 吋厂拥有产能 17.8 万片/月，8 吋线产能还可以额外增加约 2 万片达 20 万片/月，1 座 12 吋厂还处于快速爬坡阶段，目前产能约 2 万片/月，预计 2021 年年底达到 4 万片/月。在预期产能长期紧缺的时间段，保证良率和技术优势的前提下，尚能扩出大量产能有助于公司进一步确立行业竞争优势。

？ 先发积累更多经验进一步拉开差距

公司作为国内 12 吋功率器件产线领头羊，先发优势有助于积累学习曲线和量产经验，拉开与身后竞争者的差距，新产线把技术节点推进到 90/55 纳米，给客户提供更优性能的工艺支持。

投资建议

目前下游高景气度可以看到今年上半年，后续需根据排产计划滚动验证，我们对 2021 年全年维持高景气度持相对乐观态度。根据产业链调研反馈，国内特色工艺产线都保持供不应求的状态，甚至要通过提价和调配产能到高毛利产品端。8 吋产能短期扩产有限的情况下，12 吋新增产能成为当前最主要的竞争优势。作为国内功率半导体产业链核心枢纽，以及行业景气度先行/同步指标，建议持续关注特色工艺代工龙头：华虹半导体。

风险提示

外部冲击风险；行业景气度持续时间不及预期；产能爬坡不及预期。

分析师：贺茂飞（执业证书：S0020520060001），联系人：王舒磊

重点报告

国元证券公司首次覆盖报告-海油工程（600583）：景气周期再现，把握业绩拐点

分析师：满在朋（执业证书：S0020519070001），联系人：胡晓慧

报告要点：

1、油价突破 60 美元/桶在即，类似 2019 年的油服行业景气周期将再现。

海油工程是国内从事海上石油工程总包的龙头企业，业务涉及海上平台建造、海底管线铺设等，收入主要来自中海油国内开发支出。由于能源安全政策执行，2019 年尽管油价处于 60-70 美元/桶，中海油国内开发支出同比增长 40%。2020 年疫情爆发，全球经济受到冲击，油价暴跌，中海油缩减了原先乐观的资本支出预算。目前美国制造业新增订单同比已经实现正增长，中、美、欧元区制造业 PMI 已恢复至 50%以上，随着原油消费大国经济恢复，2020Q3 全球原油消费量环比提升 10%至 91 百万桶/天，有望不久后回到 2019Q4 的 101 百万桶/天水平，油服行业景气周期将再现。

2、订单量、钢材加工量等领先指标显示工作量不断增长。

海洋工程总包从设计、采购、预制到安装整个周期长达 2-3 年，订单可以作为判断后续工作量和业绩的指标之一，2020 年前三季度公司累计签订新订单 206 亿元，同比增长 13%。海洋工程设施普遍采用钢结构，钢材加工发生于导管架和模块的陆地制造阶段，钢材加工量在判断工作量的变化趋势上领先收入 4-6 个季度。2020Q3 钢材加工量同比增长 32%，表明公司工作量在不断增加，未来收入将随之增长。

3、收入规模、钢材价格、分包费用共同影响公司盈利能力。

总包对船队和建造基地要求高，行业资本密集，在经营杠杆作用下，盈利能力对收入规模非常敏感，收入提升往往伴随利润率改善。钢材作为主要的原材料，其价格直接影响到公司的营业成本，目前钢材价格水平已经处于历史高位，上涨空间受到挤压。2019 年工程费用占收入比重达到 48%，同比大幅提升，其主要构成是陆地建造分包费、船舶分包费等费用，公司为国内海洋工程唯一总包商，对分包商的议价能力强。

4、投资建议与盈利预测

随着全球经济好转，原油需求回暖以及能源安全政策执行，中海油国内开发支出增速有望重回高位。我们预计 2020/2021/2022 年海油工程收入分别为 180/228/313 亿元，归母净利润分别为 6/12/21 亿元，1 月 13 日，可比公司中油工程、博迈科 PE 平均值分别为 20/14/11 倍，考虑到公司领先的营运能力，给予 2021 年 19 倍 PE，首次覆盖，给予公司“增持”的投资评级。

风险提示

经济恢复低于预期、油价长期低于 60 美元/桶运行、中海油开发支出低于预期、钢材价格大幅提升、与分包商议价能力下降等。

重要新闻

- 随着百度公司日前正式宣布进入整车制造领域，国内造车新势力又迎来了新一轮的发展机遇。业内人士表示，2021 年，汽车行业跨界融合将加速，产业集中度进一步提升。
- 瑞丽航空在 1 月 15 日完成工商变更登记，原大股东景成集团的持股比例由 70%降至 13%，无锡交通产业集团以 57%的持股比例成为新的控股股东。这是继青岛航空和龙江航空之后，又一家在疫情期间被出售控股权的民营航空公司。
- 经参头版：坚持“房住不炒”未来楼市加杠杆空间有限。加强房地产企业融资管理和金融机构房地产贷款集中度管理，是坚持“房住不炒”定位以及全面贯彻落实房地产长效机制的坚实一步，必将对未来房地产市场经营管理和发展模式产生重要影响，也从根本上改变了过去房地产高杠杆运营的惯性。

投资评级说明

（1）公司评级定义		（2）行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。 本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、 分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：（0551）62207952	传真：（021）68869125
	电话：（021）51097188