证券研究报告

产品团队

单　丹：　产品分析师

执业编号：S1500512060001

联系电话：+86 83326845

邮　箱：　shandan@cindasc.com

胡　申：　产品分析师

执业编号：S1500514070007

联系电话：+86 83326846

邮　箱：　hushen@cindasc.com

燕　楠：　产品分析师

执业编号：：S1500517040001

联系电话：+86 83326815

邮　箱：　yannan@cindasc.com

市场指数表现

指数	收盘价	涨跌幅
上证综指	3,550.88	0.63%
深证成指	15,187.61	0.26%
创业板指	3,115.09	0.55%
沪深 300	5,417.67	0.92%
中证 500	6,528.14	-0.18%
科创 50	1,415.02	-0.71%
香港恒生	27,649.86	0.64%
行情数据为 2021 年 01 月 06 日收盘价		

1 月十大金股

行业	简称	调入时间
杉杉股份	电新	20210101
孚能科技	电新	20210101
国际医学	医药	20210101
赛轮轮胎	化工	20210101
东方财富	非银金融	20210101
中简科技	军工	20210101
中密控股	机械	20210101
安宁股份	有色	20210101
万达电影	传媒	20210101
中国长城	计算机	20210101

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼

邮编：100031

晨会速递

2021 年 01 月 07 日

重要财经资讯:

- 外资保险公司管理条例实施细则将修改
- 煌上煌重庆基地盛大启航 助推全国战略布局
- 家电又迎来新风口 商务部等 12 部门发文提振消费挖掘农村潜力
- B 站已完成对支付域名的备案
- 2021 年全球笔电出货量预估达 2.17 亿台，Chromebook 占整体出货比重上升
- 特朗普签署行政令封杀支付宝、微信支付等 8 家中国应用软件
- 《深圳市数字经济产业创新发展实施方案（2021—2023 年）》印发
- 山西省印发《关于加快推动区块链创新发展的指导意见》
- 中欧投资协定达成 中国光伏出口欧洲市场有望重回“巅峰”
- 生态环境部发布《碳排放权交易管理办法（试行）》
- 抗议持续进行！秘鲁 Las Bambas 铜矿或面临停止生产
- 沙特自愿额外减产，OPEC+多数成员维持产量不变
- 上海电子化学品专区首个项目开工

晨会点评:

- **碳达峰与碳中和背景下煤炭的投资机会(左前明)**

碳达峰与中和毋庸置疑对煤炭行业影响深远。如此导向给煤炭板块估值带来了负面冲击，也进一步压制了机构的配置动力。然而低估值却对应强基本面，煤炭价格接近历史新高，且今年中枢较明显上扬的确定性高，更须重视几点非共识的正确：一是碳达峰再到中和并非一蹴而就，需要漫长过程；二是应该重视煤炭公司主动转型升级的机会；三是要看到碳中和对龙头公司的正向作用，以此挖掘被错杀后的机会，建议关注中国神华、陕西煤业、平煤股份。

- **东南亚双反调查落地，赛轮越南免征反倾销税！(张燕生)**

根据美国商务部初裁结果，赛轮越南反倾销税率为 0%，结合之前裁定的反补贴税率 6.23%,此次美国对于东南亚地区的半钢胎双反调查，赛轮增加的总税率为 6.23%，为整个被调查地区企业中最低。中国台湾地区的反倾销税则全部在 50%以上，甚至接近 100%，2019 年，中国台湾地

区出口至美国的半钢胎为 800 万条，我们认为这部分出口至美国的轮胎大概率会退出美国市场，会被其他地区，尤其是税率较低的越南地区取代。

- **石化&交运：OPEC+最新减产会议事件点评：沙特自愿额外减产，部分国家将小幅增产(陈淑娴)**

  OPEC+会议确定 1 月减产协议，沙特以外宣布未来 2 月额外减产 100 万桶/日，俄罗斯和哈萨克斯坦未来 2 月共计增产 15 万桶/日。供给端短期刺激油价上行，长期仍需关注海外疫情和疫苗落地速度的事件博弈。

- **机械：埃斯顿(002747)核心推荐逻辑(罗政)**

  关于埃斯顿的研究和探讨并不少，但是精彩的并不多。市场传统把埃斯顿看作是一家工业机器人本体的企业，但是我们认为，如果单纯从本体的角度来探讨，其实是忽略了埃斯顿的整体布局，也会低估其战略价值。我们认为，最近十年来，埃斯顿的商业模式不断蜕变，公司从核心零部件起步，到进军工业机器人本体，再到行业解决方案的整合者，公司成长的形态和三年前已经不可同日而语。

报告速览：

- **【电子】华 润 微（688396）公司深度报告：国内功率 IDM 龙头，国产替代稳步前行(方竞)**

近期电话会议提示：

会议主题	行业	日期	参会方式
信达周期半月谈会议	煤炭/化工/有色/石化	1 月 10 日（周日）	请联系对口销售
信达 TMT 每周谈电话会议	电子/计算机/传媒	1 月 10 日（周日）	请联系对口销售

重要财经资讯

1、外资保险公司管理条例实施细则将修改(信息来源：新浪财经)

中国银保监会于近日起草了《关于修改〈中华人民共和国外资保险公司管理条例实施细则〉的决定（征求意见稿)》(以下简称《征求意见稿》)，并向社会公开征求意见。

《征求意见稿》主要修改内容如下：一是明确外国保险集团公司和境外金融机构准入条件。参照外国保险公司的准入标准设定了外国保险集团公司设立外资保险公司的准入条件。保险公司和保险集团公司以外的境外金融机构成为外资保险公司股东的，适用《保险公司股权管理办法》相关规定。二是完善股东变更及准入要求。规定外资保险公司变更股东，拟受让方或者承继方为外国保险公司和外国保险集团公司的，应当符合《实施细则》等相关要求。三是保持制度一致性，取消外资股比的限制性规定。据悉，去年银保监会发文取消了合资寿险公司的外资比例限制，此次修改删除了《实施细则》中有关外资股比的限制性规定。

2、煌上煌重庆基地盛大启航 助推全国战略布局（信息来源：搜狐网）

1 月 5 日上午，重庆煌上煌食品有限公司开工奠基仪式隆重举行，标志着煌上煌重庆基地正式开工建设。

煌上煌布局大西南片区，在具体“落子”上十分慎重，此次选择在荣昌建厂经过了集团上下的充分考量。未来，煌上煌在荣昌的厂区将被打造成集研发、加工、物流、商业为一体，具有绿色化、智能化、数字化特点的酱卤食品加工园区，并与当地上下游产业形成集群效应，带动全产业链一体化、规模化、高端化发展，并力争在 3-5 年内产值破 10 亿元，在为集团开拓西南版图的同时也为促进荣昌食品产业转型升级和经济高质量发展作出积极贡献，实现互利双赢的大好局面。

3、家电又迎来新风口 商务部等 12 部门发文提振消费挖掘农村潜力(信息来源：艾肯家电网)

2021 年 1 月 5 日，商务部等 12 部门联合印发了《关于提振大宗消费重点消费促进释放农村消费潜力若干举措的通知》,《通知》提出了五大方面的工作任务，其中就包括家电产品的消费，与家电企业相关的还有冷链物流，尤其是针对农村市场的消费潜力挖掘，将会给家电行业带来一个新风口。《通知》的内容显示，构建农村消费的保障体系，补齐农村消费短板将是今年乃至更长时间的长久之计；《通知》还提到，鼓励有条件的地区对淘汰老旧家电并购买绿色智能产品给予补贴，并支持建设废旧产品的回收体系。预计 2021 年及更长一段时期内，四五级城镇及农村市场对家电产品将会爆发出丰富的需求资源。

4、B 站已完成对支付域名的备案(信息来源：TechWeb)

近期 B 站的关联公司上海幻电信息科技有限公司已经完成了对“bilibilipay.com”“bilibilipay.cn”等域名的备案。

工信部 ICP/IP 地址/域名信息备案管理系统显示，B 站关联公司上海幻电信息科技有限公司已于 4 日完成对“bilibilipay.com”、“bilibilipay.cn”等域名备案。类比于支付宝(alipay.com)，财付通(tenpay.com)、京东支付（jdpay.com)，此类域名通常可以翻译为“哔哩哔哩支付”。

5、2021 年全球笔电出货量预估达 2.17 亿台，Chromebook 占整体出货比重上升(信息来源：TrendForce 集邦咨询)

TrendForce 集邦咨询旗下显示器研究处表示，受惠于疫情衍生的宅经济效应，2020 年全球笔电出货量不仅首次超过两亿台，年成长幅度也以 22.5%创下新高。然而，相较去年第二季代工厂复工后，笔电需求畅旺，现下全球疫情再度转为严峻，各国/地区陆续实施边境管制及封城，故现阶段难以断定 2021 下半年的市场走向，目前预估 2021 年全球笔电出货量有机会上看 2.17 亿台，年成长 8.6%。值得一提的是，Chromebook 因远距教学需求持续攀升，对笔电市场的贡献不容小觑，2020 年 Chromebook 占全球笔电出货达 14.8%，预期 2021 年将占整体出货比重上升至 18.5%。

6、特朗普签署行政令封杀支付宝、微信支付等 8 家中国应用软件(信息来源：新浪财经)

美国总统特朗普于当地时间 1 月 5 日签署了一项新的行政命令，禁止与支付宝、腾讯 QQ、微信支付等 8 家中国应用软件进行交易。1 月 6 日，外交部发言人华春莹主持例行记者会强调，科学技术的发展应该是一种向善的力量。它应该服务于全人类的进步和福祉，而不是以意识形态来划线，更不能成为政治操纵的工具。美方对中国比较领先的科学技术草木皆兵，不惜将科技本身武器化和意识形态化，我想这一方面可能是美方内心的一种反应，另一方面也显示了现在美国极度不自信，我们敦促美方要切实尊重市场经济和公平竞争的原则，遵守国际经贸规则，为包括中国企业在内的各国企业，在美国的投资经营提供开放、公平、公正和非歧视的营商环境，中方也当然将采取必要措施来维护中国企业的正当合法的权益。

7、《深圳市数字经济产业创新发展实施方案（2021—2023 年）》印发(信息来源：数据观)

为加快推动深圳市数字经济产业创新发展，着力打造国家数字经济创新发展试验区，近日，深圳市工业和信息化局牵头推动出台了《深圳市数字经济产业创新发展实施方案（2021-2023 年）》，提出到 2023 年，深圳市数字经济产业位居全国大中城市前列。《方案》列出了 12 个重点领域，包括高端软件、人工智能、区块链、大数据、云计算、信息安全、互联网、工业互联网、智慧城市、金融科技、电子商务和数字创意等产业。

8、山西省印发《关于加快推动区块链创新发展的指导意见》(信息来源：网易新闻)

日前，山西省工业和信息化厅制定并印发了《关于加快推动区块链创新发展的指导意见》(以下简称 《指导意见》)。山西省将引进和培育一批区块链创新企业和独角兽企业，推动区块链产业规模快速成长扩大，产业生态逐步规范成熟，构建形成区块链与移动通信、物联网、云计算、大数据和人工智能等新一代信息技术融合创新的数字经济产业集群。

9、中欧投资协定达成 中国光伏出口欧洲市场有望重回“巅峰”(信息来源：北极星太阳能光伏网)

2020 年 12 月 30 日，中欧领导人共同宣布如期完成中欧投资协定谈判。该协定将锁定现有的中国对欧投资市场准入权，其中确保开放欧洲能源等领域，这将为中国光伏出口欧洲市场带来更大的机遇。据 SolarPower Europe 发布的最新欧盟光伏市场展望报告显示，COVID-19 疫情给欧洲带来了巨大影响，但是光伏发电在 2020 年显示出强大的韧性，欧盟成员国新增光伏装机容量为 18.2 GW，比上一年增长了 11%

10、生态环境部发布《碳排放权交易管理办法（试行）》(信息来源：生态环境部)

《碳排放权交易管理办法（试行）》明确了包括碳排放配额分配和清缴，碳排放权登记、交易、结算，温室气体排放报告与核查等在内的各类活动。其中，生态环境部制定碳排放配额总量确定与分配方案，省级生态环境主管部门向本行政区域内的重点排放单位分配规定年度的碳排放配额，碳排放高于或低于配额可通过全国碳排放权交易市场对配额进行交易，重点排放单位存在虚报等行为的，将处一万元以上三万元以下的罚款，政策自 2021 年 2 月 1 日起施行。

11、抗议持续进行！秘鲁 Las Bambas 铜矿或面临停止生产(信息来源：SMM)

据最新报道，抗议者封锁了 MMG 在秘鲁 Las Bambas 矿，当地人进行了为期三周的路障抗议，国家矿业，石油和能源学会执行理事 Pablo de la Flor 表示，距矿山 200 公里（124.3 英里）的库斯科地区的道路封锁迄今已持续 24 天，并阻止了出口铜精矿价值 5.3 亿美元。他警告说，该公司将在未来几天内完全停止生产。

12、沙特自愿额外减产，OPEC+多数成员维持产量不变(信息来源：新浪财经)

面对新冠疫情引发的新一轮封锁，沙特将在 2、3 两个月自愿、额外减产共计 100 万桶/日，而 OPEC+多数成员国将维持目前产量不变。沙特能源大臣阿卜杜勒·阿齐兹·本·萨勒曼周二表示，沙特将超出其承诺的减产规模，以支撑该国经济及石油市场。OPEC+成员国在两日谈判后作出了上述决定，多数成员国 2 月将维持目前产出水平。哈萨克斯坦能源部长称，两个产油国--俄罗斯和哈萨克斯坦可以在 2 月合计增产 7.5 万桶/日，3 月

两国将继续联合增产 7.5 万桶/日。

13、上海电子化学品专区首个项目开工(信息来源：中国化工报)

1 月 4 日，上海市重大项目集中开工仪式上海化工区分会场暨昭和电子高纯度电子气体扩建项目开工仪式在园区内举行。上海化工区管委会党组书记、主任马静赴市重大项目集中开工仪式主会场出席项目开工系列活动，管委会副主任侯金花通过与主会场视频连线报告项目开工准备就绪。

据介绍，昭和电子高纯度电子气体扩建项目作为上海市 64 个同时开工的重大项目之一，将建设 1 条高纯度一氧化二氮气体和 1 条高纯度八氟环丁烷气体生产线。该项目为上海电子化学品专区揭牌后首个开工项目，将为国内芯片制造、OLED 制造等电子工业提供优质、稳定的材料。

晨会观点

1、碳达峰与碳中和背景下煤炭的投资机会(左前明)

碳达峰与中和毋庸置疑对煤炭行业影响深远。2030 年前碳达峰意味着煤炭消费需要在此之前甚至 2025 年前率先达峰，2060 年前碳中和意味着在达峰后的几十年内，煤炭消费量需要大幅降低。能源行业的碳排放占我国碳排放总额的 85%以上，其中又以煤炭的排放最为主要。因此，碳达峰与中和导向对低碳的风光等新能源行业发展显然是积极的，对煤炭行业的影响显然是负面的，不仅影响下游煤炭消费领域的需求，更影响资本市场对于煤炭行业的预期，进而造成悲观情绪浓厚，估值压制明显，配置动力不足。

危机，危中有机。在认清碳达峰与中和的本质以及对煤炭行业负面影响的同时，可以深入思考在此影响下的行业发展态势与潜在投资机会。这需要去探索估值压制背后的一些非共识的正确，可有以下几点：

（1）碳达峰与碳中和并非一蹴而就，需要有一个相对漫长的过程。我国相比西方国家碳中和之路最大的差异有三点，一是能源需求仍然有较大的增长空间；二是我国“富煤、贫油、少气”的资源禀赋；三是从达峰到中和的时间短。这也是我国碳达峰到中和的复杂性之所在。以五到十年的投资维度看，2030 年前达峰最长还有 10 年，预计煤炭的达峰在 2025 年前，即十四五煤炭消费量大概率依然有所增长，而非市场普遍认为的很快进入存量替代。即便煤炭消费量达峰，参照西方经验，也将有一个高位平台期，而后下降。

（2）碳中和不是零碳，是净零概念，即排放的和吸收的相抵，净排放为零。这也就意味着，即便到了 2060 年，依然有一些领域需要用到煤炭等化石能源，只要通过森林碳汇、碳捕集与封存等进行了必要的吸收，依然符合碳中和的要求。未来碳领域的物理、化学手段捕集，碳转化与利用等领域的技术进步也将同新能源一样出现加速度，技术经济可行下，一定程度的煤炭消费需求依然可以存在，日本的 2050 年碳中和路线图中就把经 CCU、CCUS（碳捕集、碳捕集与利用）的火电作为选项之一。

（3）煤炭公司也可以参与碳达峰与碳中和的行动。正如我们在去年 11 月份发布的深度报告中指出，“十四五”时期将是煤炭行业转型升级的关键阶段。许多煤炭公司已经开始积极的行动起来参与能源转型与低碳发展。形式包括从事新能源行业的投资，如中国神华（设立百亿基金）、陕西煤业（委托外部机构），还包括煤炭深加工转化利用，如平煤股份（焦化向新能源、新材料延伸），未来上述公司有望进一步加速相关行动，那么低估值的煤炭公司是否具备潜在估值提升的可能性也是需要考虑的。

（4）碳达峰到碳中和将加速行业洗牌，煤炭供给下降幅度或快于需求，同时大幅提升产业集中度。在碳达峰与中和约束下，煤炭行业资本开支将受到抑制，煤炭企业投资新建煤矿动力也将显著下降，由此一来，煤炭供给端由于资源枯竭退出、接续缓慢、落后产能关停等导致的供给不足问题将进一步显现，今冬出现的煤炭价格飙涨、库存不足、部分拉闸限电的问题或将长期存在甚至更甚，由此带来煤炭价格反而出现上期上行趋势。同时中东部的退出份额，必然由中西部的煤炭公司弥补，这类产能集中在中国神华、陕西煤业等公司，其资源丰、

成本低，不仅不会受碳问题制约，反而利好其市占率提升，行业话语权和低位的提升，进一步释放产能从而具备成长性。

2、东南亚双反调查落地，赛轮越南免征反倾销税！（张燕生）

事件：北京时间 2020 年 12 月 31 日，美国商务部和美国国际贸易委员会公布对韩国、泰国、越南及台湾地区乘用车和轻卡车轮胎反倾销调查的初裁结果，赛轮、建大、普利司通、锦湖、横滨在越南的工厂的反倾销税率被裁定为 0%，其他企业在越南的反倾销税率为 22.3%，玲珑泰国 22.21%，住友泰国 13.25%，其他在泰国地区的轮胎企业 16.66%，中国台湾地区正新 52.42%，南港 98.44%，其他企业 88.82%，韩国韩泰 38.07%，耐克森 14.24%。其他 27.81%。

点评：

赛轮越南反倾销率为 0，区位优势进一步凸显。根据美国商务部初裁结果，赛轮越南反倾销税率为 0%，结合之前裁定的反补贴税率 6.23%，此次美国对于东南亚地区的半钢胎双反调查，赛轮增加的总税率为 6.23%，为整个被调查地区企业中最低。从同在越南的企业来看，赛轮越南的反补贴税最低；而与泰国、中国台湾地区和韩国比较，泰国地区的反倾销整体税率为 16.66%，较赛轮高出 10 个百分点以上，而中国台湾地区的反倾销税则全部在 50%以上，甚至接近 100%，2019 年，中国台湾地区出口至美国的半钢胎为 800 万条，我们认为这部分出口至美国的轮胎大概率会退出美国市场，会被其他地区，尤其是税率较低的越南地区取代。

拨云见日，高速增长逻辑不改！我们认为，现阶段中国轮胎企业最重要的成长逻辑来自于通过海外产能布局避免了美国、欧洲对于中国轮胎的高额反倾销、反补贴税率，从而实现了对于美国、欧洲市场的占领，此次美国对于东南亚地区的双反调查落地，对于公司的双反税率远低于市场预期，对公司轮胎出口美国几乎没有影响，而随着中国台湾地区的轮胎企业被征收高额关税，公司半钢胎出口至美国将迎来替代机会。2020 年，公司越南半钢胎通过技改从 1000 万/年增加值 1300 万条/年，新增 300 万条/年，有望填补台湾轮胎退出的部分缺口。除此以外，公司越南三期 240 万条/年全钢于今年 4 季度正式满产，2021 年全年贡献利润；沈阳 330 万条/年全钢今年 4 季度提前投产，2021 年产能将迎来逐步释放，随着双反落地，公司将继续保持高速增长！

风险因素： 1、新建产能投产不及预期 2、橡胶价格大幅波动的风险。

3、石化&交运：OPEC+最新减产会议事件点评：沙特自愿额外减产，部分国家将小幅增产（陈淑娴）

事件：当地时间 1 月 5 日，OPEC+敲定 2021 年 1 月减产协议，OPEC+大多数成员国维持产量不变，俄罗斯和哈萨克斯坦计划在 2 月和 3 月分别增产 6.5 万桶/日和 1 万桶/日。而沙特自愿在 2 月和 3 月额外减产 100 万桶/日。

点评：

2020 年 12 月 OPEC+会议决定自 2021 年 1 月起每月对成员国减产计划进行商榷，周一 OPEC+会议上俄罗斯提议在 2 月继续增加 50 万桶/日产量，会上成员国未达成共识。会议延长至周二会议达成一致：沙特宣布主动额外减产 100 万桶/日；沙特和哈萨克斯坦两国将在 2 月和 3 月增产共计 7.5 万桶/日；其他成员国产量维持不变。尽管前期疫苗落地预期推动油价快速上行，但近期海外疫情加重，欧洲多国疫情管理措施有所收紧，需求端利空情绪加重。本次沙特主动承担额外减产与 2020 年 5 月份执行减产协议首月选择主动减产的动机相同，通过牺牲自身的产量来保障油价中枢稳定回升。相比之下，俄罗斯和哈萨克斯坦的增产规模可以忽略不计，综合来看，2021 年 1 月 OPEC+会议结果远超市场维持成员国产量不变的预期，对油价支撑力十足。我们认为短期 OPEC+会议结果对油价支撑较强，但海外疫情持续发酵仍然值得关注，长期来看，疫苗加速落地仍是有效缓解需求端压制的关键因素。我们预计 2021 年上半年原油价格将在 50-60 美元/桶。

投资建议：建议关注大炼化板块龙头的投资机会，重点关注上市公司：荣盛石化、恒力石化、东方盛虹、恒逸石化、桐昆股份

4、机械：埃斯顿(002747)核心推荐逻辑(罗政)

蜕变的埃斯顿：从核心零部件到行业解决方案 ummary 。 从金属成形机床数控系统起步，公司发展前期专注工业自动化相关核心零部件，产品体系从数控系统、交流伺服以及运动控制器，并于 2012 年前后向工业机器人本体领域进发。得益于在核心零部件领域的技术积累，公司在工业机器人领域业已成为本土第一品牌，进军全球前十。但是，工业自动化的核心是解决行业应用的现实问题，机器人本体企业切入系统集成、开发行业解决方案是行业发展的客观趋势，“四大家族”皆是如此，埃斯顿也不会例外。今年以来，埃斯顿已经先后与弘亚数控、颐中烟草等细分行业领军企业签订战略合作协议，并计划引入小米作为公司的战略投资者，公司在光伏、消费电子、木工家具、压铸等行业领域和工艺环节正在不断完善其布局，致力为中国智造提供行业和应用的优化解决方案， 这是埃斯顿发展历程的又一重要蜕变。

修炼的埃斯顿：技术整合者，应用开拓者。 除了依靠持续的研发投入驱动内生增长外，通过积极的并购不断完善技术体系、增强竞争力，是埃斯顿成长里程的一个重要显性特征。 2016 年 2 月，公司收购 Euclid 20%的股权，布局机器人三维视觉技术； 2016 年 6 月和 8 月分别收购普莱克斯和南京锋远，开始布局系统集成领域； 2017 年 9 月，收购 M.A.i 50%的股权，进军高端系统集成领域。核心零部件来看， 2017 年 2 月，埃斯顿收购 TRIO， 提升公司在运动控制领域的技术实力，后续的发展也说明，基于 TRIO 的运动控制解决方案正成为埃斯顿重要的特色和竞争力之一；2017 年 7 月，公司收购 Barrett Technology 30%的股权，进一步提升其微型伺服系统能力。 2019 年 8 月，公司着手收购全球焊接机器人龙头 Cloos，并于 2020 年上半年完成并表，使得埃斯顿在焊接工艺上跻身全球第一梯队；此外，公司在医疗康复机器人领域的布局亦值得关注，有望成为公司业务新的增长级。

进击的埃斯顿：工业智能化大时代如何弄潮。 过去几十年，我国依靠“人口红利”获得了快速发展，现在却面临着人口老龄化加剧、劳动力成本上升，减少人工带来的不确定性、向自动化、智能化、数字化方向转型，是中国制造业发展的必然趋势。十九届五中全会提出的“基本实现新型工业化”的目标将进一步加速推进智能制造发展。 与传统的工业相比，新型工业化的主要特点为以信息化带动工业化，以工业化促进信息化，通过数字化和智能化的引入，驱动工业的快速发展。未来已来，“十四五”将是我国智能制造渗透加速的大时代。工业机器人企业也不能局限于简单的本体，工业智能是工业机器人企业最广阔的舞台。我们在文中以日本和发那科作为对标，来理解中国工业机器人产业和埃斯顿的发展空间，但是我们必须在首页中指出，后疫情时代，我们的制造业优势正从“劳动力红利”转向“工程师红利”，我们在智能化工业领域的发展是找不到能够完全对标的国家和公司的，我们的征途已经是星辰大海。

风险因素：下游需求不及预期；并购整合不及预期；行业竞争加剧。

报告速览

【电子】华 润 微（688396）公司深度报告：国内功率 IDM 龙头，国产替代稳步前行(方竞)

外延并购+内涵发展铸就 IDM 龙头，盈利能力持续提升：华润微产品聚焦于功率半导体、智能传感器与智能控制领域，同时公司兼有晶圆制造及封测业务，为国内功率器件第一、晶圆制造第三。公司通过外延及内涵式发展，形成集设计、制造、封装于一体。2020 年前三季度，公司营收 48.89 亿元，同比增 18.32%。得益于下游旺盛需求，产能利用率持续位于高位，以及公司对成本、期间费用等管控加强，公司净利润达 6.87 亿元，超 2019 全年 1.5 倍。

功率器件+晶圆代工景气度上行，公司业绩迎来增量空间：2020 年下半年以来，8 英寸晶圆厂产能持续紧张，引发电源管理 IC、功率半导体等供不应求而开启涨价潮。而由于公司采用 IDM 模式运营，可保证公司产品得到充足供应，充分受益功率器件旺盛需求。长期来看，5G、新能源等下游领域带来大量功率半导体需求，公司

作为国内功率器件龙头，MOSFET 可覆盖-100V 至 1500V 范围内低、中、高压全系列，同时公司已建立业界领先的 Trench-FS 工艺平台，并具备 600V-6500V IGBT 工艺能力，未来将深度受益。制造和封测方面，公司拥有 3 条 6 英寸和 2 条 8 英寸晶圆制造产线，共计 6 英寸产能约为 247 万片/年，8 英寸产能约为 133 万片/年，并在推进重庆 12 英寸产线。公司圆片测试产线年产能约 199 万片、封装产线约 62 亿颗、成品测试产线约 69 亿颗（2018 年数据）。在 8 英寸及以下晶圆代工紧缺及封测景气度向好下，公司业绩同样迎来向上弹性。

前瞻布局第三代半导体，持续强化业内领先优势：因带隙宽、击穿电场高、热导率高等特性，第三代半导体在功率器件上的运用风头正旺。据 Yole 数据，SiC 功率器件的市场规模预计将以 29%的年均复合增速成长，2024 年将达 20 亿美元左右。2025 年 GaN 功率器件市场规模也将超 7 亿美元。凭借硅晶圆产线的先发积累，公司目前拥有国内首条 6 英寸商用 SiC 晶圆生产线，已正式量产 1200V 和 650V 工业级 SiC 肖特基二极管产品，现阶段规划产能为 1000 片/月。而随着 SiC 二极管走向产业化，研发重点将会转向 SiC MOSFET，预计今年出样品，2021 年推向市场，重点面对工控及汽车电子领域需求。此外，公司也在积极利用现有 IDM 优势开展硅基 GaN 研发，GaN 产线有望于 2021 年实现突破。

盈利预测与投资评级：公司是国内功率 IDM 龙头，兼有 MOSFET、功率 IC、MCU 等产品及对外代工制造业务，短期将充分受益行业供不应求趋势，长期将迎来 5G、新能源汽车等需求。且公司前瞻布局第三代半导体器件，远期成长空间将同样打开。我们预计公司 2020-2022 年的营收分别为 69.30、85.27 和 101. 00 亿元，归母净利分别为 9.67、13.39 和 15.66 亿元，对应 PS 估值在 12.61/10.25/8.65，PE 估值在 81.30/65.25/55.80 倍。在结合了可比公司估值和公司发展前景后，给予公司“增持”评级。

风险因素：技术迭代速度快的风险/行业波动性大的风险

近期电话会议提示

近期电话会议预告及回顾

表：近期电话会议预告及历史一周会议

会议主题	行业	日期	参会方式
信达周期半月谈会议	煤炭/化工/有色/石化	1 月 10 日（周日）	请联系对口销售
信达 TMT 每周谈电话会议	电子/计算机/传媒	1 月 10 日（周日）	请联系对口销售
信达大制造周度电话会议	军工/机械/电新	1 月 6 日（周三）	
中国神华电话会议	煤炭	1 月 5 日（周二）	
2020 年 1 月金股电话会议	金股涉及行业	1 月 3 日（周日）	
解读上海宜特股权激励电话会议	军工	12 月 30 日（周三）	
高管制造，跨年行情	机械/军工/电新	12 月 30 日（周三）	
头部运动鞋制造商高管交流电话会议	纺织服装&轻工	12 月 28 日（周一）	

资料来源:信达证券研发中心

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	顾时佳	18618460223	gushijia@cindasc. com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华东总监	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称"信达证券")具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数 ：沪深 300 指数（以下简称基准）; 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**买入：**股价相对强于基准 20%以上；	**看好：**行业指数超越基准；
	增持：股价相对强于基准 5%～20%；	**中性：**行业指数与基准基本持平；
	持有：股价相对基准波动在±5%之间；	**看淡：**行业指数弱于基准。
	卖出：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。