太平洋证券研究 12 月 24 日最新观点：中枢上行，斜率放缓，布局通胀对冲和高成长

每日重大财经

【财联社 12 月 24 日早间新闻精选】

1、2021 年 1 月 1 日起，中国将对 883 项商品实施低于最惠国税率的进口暂定税率，包括第二批抗癌药和罕见病药品原料、特殊患儿所需食品等将实行零关税。

2、上交所会议指出，做大做强蓝筹股市场，不断增强市场投资功能。持续推进注册制改革、健全退市机制、提高上市公司质量。

3、银保监会会议强调，要保持宏观杠杆率基本稳定，前瞻应对不良资产反弹，精准防控重点领域金融风险，坚决打击各种逃废债行为。

4、多位险资人士透露，随着保费增加，2021 年各险企预计同比例增加权益投资规模，全年险资权益类投资将增加 3000 亿元左右。

5、工信部向三家基础电信运营企业颁发 5G 中低频段频率使用许可证，同时许可部分现有 4G 频率资源重耕后用于 5G。

6、报告称，由于 iPhone 12 系列目前仍有强劲的需求，苹果已增加了代工订单，向代工商下单在明年一季度生产 5100 万部，比去年同比增加 38%。

7、住建部、体育总局要求，2025 年，新建居住社区至少配建一片非标准足球场地。

8、23 日电池级碳酸锂价格 4.85 万-5 万元/吨，较前一日上涨 500 元/吨。从 10 月起，正极材料对电池级碳酸锂需求反超产量，价格出现小幅上行。

9、钟南山昨日表示，我们第一批疫苗要公布了，第一款、第二款很快要推出，很快就在中国要接种。

10、贵州茅台称，控股股东茅台集团拟无偿划转 4%股份至贵州省国有资本运营有限责任公司。

11、数知科技预计计提商誉减值金额约 56 亿元至 61 亿元，因出现商誉减值，对公司的经营管理产生不利影响。

12、许继电气控股股东许继集团正与中国西电集团有限公司筹划战略性重组，有关方案尚未确定，方案亦需获得相关主管部门批准。

13、四连板郑州煤电称，煤价快速回升，公司煤炭价格也相应进行了调整。

14、天合光能拟投资 30 亿元建设大硅片高效光伏电池项目，年产能达 8.5GW。

15、美国政府将订购额外的 1 亿剂辉瑞-BioNTech 的新冠疫苗。辉瑞-BioNTech 预计全部 2 亿剂疫苗将在明年 7 月 31 日前交付给美国。

16、隔夜美股尾盘跳水，三大指数涨跌互现。截止收盘，道指涨 0.38%，纳指跌 0.29%，标普 500 指数涨 0.07%。欧洲主要股指悉数收涨，德股、法股均涨逾 1%。国际油价走高，美油、布油涨幅均逾 2%。COMEX 2 月黄金期货收涨 0.4%，结束三连跌。

行业最新观点

【太平洋有色】2021 年投资策略——中枢上行，斜率放缓，布局通胀对冲和高成长

报告摘要

回顾 2020：柳暗花明，峰回路转

2020 年主要大宗金属商品均经历先跌后涨，其中或由于人民币升值，基本金属和贵金属均外强于内。有色企业经营明显出现景气修复，盈利回升。其中采矿业利润率持续上行，利润修复快于冶炼加工业，冶炼加工则弹性更大。权益市场上，有色板块全年超额收益明显，但估值仍在历史均值下，复苏周期下尚有提升空间。

展望 2021：中枢上行，斜率放缓

全球经济持续复苏，库存周期重新向上：2021 年在疫情控制和财政刺激下，海外宏观经济复苏和下游需求边际好转确定性较大。工业企业产能利用率回升将推动设备和库存周期向上，同时低利率环境则持续催生购房需求并带来补库动力。

从国内看，货币政策已承诺“不急转弯”，流动性尽管有边际收紧的预期，但整体仍然充裕。同时消费端和制造业复苏预计复苏动力强劲，地产投资也将较为乐观，外需大概率持续高景气。低库存和补库共振，大概率催动商品价格中枢上行。

只不过须警惕三点可能导致工业品上涨斜率放缓的因素：海外景气度上行趋缓压制有色金属上涨斜率、国内地产周期趋平致补库弹性弱于以往、流动性边际收紧预期增强压制大宗商品估值。

流动性将保持宽松，美元延续弱势表现：高债务背景下，全球流动性大概率继续宽松；即便流动性边际收紧，对高估值资产影响更大而非商品和低估值周期股；另外通胀预期大概率回升，和美元处于弱势周期也都利好有色大宗商品表现。

2021 投资策略：布局通胀对冲和成长两条主线

全球流动性大概率维持宽松，以及全球经济持续确定性复苏的背景下，整体有色板块我们均看好表现。推荐关注通胀对冲以及高成长两条主线：其中大宗金属包括金、银、铜等更多看好其通胀对冲表现；而锂钴和部分高景气新材料，则是看好其源自需求端驱动的成长性。个股选择上，主要以具有成长性的细分行业龙头为主。

风险提示

流动性宽松的持续性不及预期、需求复苏不及预期、美元再度大幅走强。

上市公司速递

【太平洋电子|点评|德赛电池】整合 NVT，倚靠 ATL，3C 电池封装最大平台横空出世

事件

公司今日发布公告：公司正筹划有关全资子公司惠州市德赛电池有限公司通过增资方式引入战略投资者的重大资产重组事项。2020 年 12 月 22 日，公司与香港新能达科技有限公司签署了《重组意向书》，拟由香港新能达以其持有的东莞新能德科技有限公司全部股权作价对惠州电池增资，增资完成后，香港新能达持有惠州电池不超过 49%的股权,本公司将持有惠州电池剩余的股权，而惠州电池将持有东莞新能德的全部股权。

点评

整合新能德，成为全球最大的 3C 电池封装企业。东莞新能德科技有限公司，简称 NVT，是香港新能源科技 ATL 的全资子公司，是世界一流的锂电池服务商，专注于为消费类电子产品、电动车、智能储能产品和其他环保项目提供一流的新能源解决方案。公司在电芯应用研究、BMS 研发、造型与结构设计、制造工艺及自动化设备开发等方面取得了丰硕的成果，目前销售规模在国内 3C 电池封装企业中排名靠前，具备非常丰富的消费电子品牌客户储备。因此无论规模体量还是客户渠道都很有竞争力，不会比德赛或欣旺达这类国

内已上市的电池封装企业逊色，如德赛能够成功整合新能德，未来将成为全球第一大 3C 电池封装企业，是否能产生 1+1>2 的化学反应值得期冀。

借助新能德平台，如能获得 ATL 全力支持，将成为未来成长的重大推手。NVT 过去作为 ATL 的全资子公司，拥有来自集团的世界一流的锂电芯供应资源支持，其竞争力细节体现在可全面复用 ATL 数千种电芯规格，完整且匹配的技术支持与内部快速响应等等。未来在德赛实现与 NVT 的整合后，如 ATL 能继续全力一如既往地像对 NVT 平台一样地全力支持 Desay+NVT 的组合，那么当下德赛在电池下游市场的整体竞争力将能得到非常明显的提升，这将将推动上市公司实现业务规模的进一步扩大及盈利能力的持续提升。

盈利预测与投资建议：这次参与 NVT 整合的主体，是公司中小锂电池封装集成的主体惠州电池，未来完成整合后，公司对惠州电池在股权上仍能控股，但控股比例比当前会略有降低，因此短期来看，Desay+NVT 组合虽然总包的备考营收规模和利润都将大幅提升，但对上市公司的归母利润贡献比重还需要看最后的控股比例，我们以本次公告中假设的 51%的控股比例来做预测基数并假设整合在 2021 年完成，预计公司 2020-2022 年实现归母利润分别为 5.78、9.14、12.46 亿元，对应估值分别为 18.84、11.91、8.74 倍；过去德赛在电池市场上的一部分预期差主要在于其没有向上游电芯生产方向延伸，在当下整合 NVT 的背景下，如能依托 ATL 的嫡系电芯助力，可望大幅改善德赛的供应格局与成长预期，公司当前估值显然有明确的提升空间，首次覆盖，给于买入评级。

风险提示：1）德赛整合东莞新能德进展不及预期；2）本次重组意向书签订后，后续各方的交易、谈判以及具体实施条件都还存在不确定性，未来付诸实践仍有变动可能；3）全球消费电子市场需求因疫情反复与变化发生不可预期变化。

【太平洋证券军工团队】和而泰（002402）深度报告：民营射频芯片龙头崭露头角，5G 毫米波业务打开未来想象空间

摘要

01

公司看点

公司研发实力雄厚，民营毫米波射频芯片龙头崭露头角。子公司铖昌科技是国内毫米波射频芯片领域唯一一家承担国家重大型号量产任务的民营企业（另外两家是中国电子科技集团第 13 研究所和第 55 研究所）。公司研发生产体系完善，拥有完备的军工科研生产资质，产品广泛应用于军工、5G、物联网等领域。公司已经陆续开发出多款 GaN 和 SiGe 材料新产品，未来将继续扩大研发投入保持技术优势。公司的技术实力与产品是与主要客户合作关系稳定的基石，在手订单不断增加，目前已与多个大客户签订重大型号项目的技术协议，订单持续增长可期。

下游需求受益于相控阵雷达、航天卫星产业快速发展。（1）受益于国防信息化建设，中国的军用雷达市场有望保持高速增长。根据预测，到 2025 年，我国军用雷达市场有望突破 573 亿美元，年复合增长率高达 11.5%。相控阵雷达是目前较为先进的雷达形式，其性能远远优于机械扫描雷达，因此逐步成为各种先进军事装备的首选雷达，由大量毫米波射频芯片组成的 T/R 组件是相控阵雷达的工作核心，有望充分受益。（2）我国卫星产业高速发展，在政策推动下，遥感、通信、导航卫星迎来巨大发展机遇，毫米波射频芯片作为卫星及其地面设备、终端设备核心元器件之一，需求量将会持续提升。

布局 5G 毫米波射频芯片，打开未来想象空间。毫米波频段是 5G 发展的重要方向。中国移动在 2019 年 5G 毫米波技术创新研讨会上透露，中国移动已经完成 5G 毫米波关键技术验证，计划在 2022 年逐步进行 5G 毫米波商用。公司产品在原理、功能、频率上与 5G 毫米波射频芯片极为相近。依托于公司的技术实力，与多家通信厂商合作进行 5G 射频芯片的研发，公司有望在 5G 毫米波射频芯片取得突破，打破国外垄断地位，取得业绩的爆发式增长。

公司是智能控制器行业龙头，5 年营收 CAGR 高达 32.11%。公司的智能控制器广泛应用于家电、电动工具、汽车电子设备中，经过几十年的发展，公司已经发展成为智能控制器行业的龙头企业，占有较高的市场份额。公司拥有优质的客户资源，主要的客户包括伊莱克斯、惠而浦、西门子、B/S/H/、GE、TTI 等著名跨国企业。公司智能控制器营收保持稳定高速增长，复合增长率达到了 32.11%。

02

盈利预测及评级

公司在毫米波射频芯片领域技术壁垒高、垄断性强，受益于下游需求不断扩张，公司新业务有望迅速发展，在 5G 毫米波领域先发优势明显。传统业务将保持稳定快速增长，考虑疫情影响，我们判断 20 年增速将有所下滑。公司射频芯片收入占比将逐渐提升，整体毛利率也将随之增加。2020-2021 年的净利润为 3.99 亿元、5.42 亿元，EPS 为 0.44 元、0.59 元，对应 PE 为 32 倍、23 倍，维持 “买入”评级。

03

风险提示

海外需求大幅下降；军品订单不及预期；5G 毫米波业务开拓不及预期。

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。