太平洋证券研究 12 月 18 日最新观点：1H21 iPhone 排单情况无须过度解读，覆铜板涨价受供需两端影响

每日重大财经

【财联社 12 月 18 日早间新闻精选】

1、国家发改委回应南方电力吃紧称，采取措施切实保障电力需求，确保电力供应总体平稳有序。国家能源局表示，多措并举应对南方部分地区电力供应偏紧。

2、商务部、银保监会联合印发通知，提出将向汽车制造、医疗设备等重点外资企业提供金融支持，包括央行 1.5 万亿元再贷款再贴现政策等。

3、财政部、税务总局、发改委、工信部发布促进集成电路产业和软件产业高质量发展企业所得税政策，明确国家鼓励的集成电路设计、封测等企业税收减免办法。

4、国办转发国家发展改革委等单位关于推动都市圈市域（郊）铁路加快发展意见的通知，提出加大地方政府对都市圈市域（郊）铁路投入力度。

5、比特币延续涨势，于昨日站上 23000 美元大关，续刷历史新高。

6、乘联会消息，12 月市场预计狭义乘用车零售销量 231.5 万辆，同比增长 7.9%。

7、因研究报告存在研究方法不够专业谨慎等问题，北京证监局决定对该研究报告署名证券分析师武超则、金戈采取监管谈话的行政监管措施。知情人士表示，接下来或有数家券商因研报合规问题被监管出具罚单。

8、仁东控股昨日打开跌停收涨 2.7%，全天成交 27.8 亿元。光大证券佛山绿景路大举卖出 3.32 亿元，该营业部昨日卖出 2726 万元，前一日买入 3.59 亿元。

9、分众传媒公告，公司预计 2020 年度实现归属于上市公司股东的净利润为 38.6 亿元-42.6 亿元，同比增长 105.84%-127.17%。

10、南大光电公告，公司控股子公司宁波南大光电自主研发的 ArF 光刻胶产品近日成功通过客户的使用认证。

11、英科医疗公告，“英科转债”赎回条款已经触发，董事会决定暂不不行使“英科转债”的提前赎回权利，不提前赎回“英科转债”。

12、金力泰回复关注函表示，刘少林涉嫌合同诈骗事项仍在公安机关的正常程序中，暂时无法评估是否对公司控制权稳定性产生影响。

13、英国首相约翰逊警告称，除非欧盟软化对渔业的需求，否则不可能达成任何协议。

14、美国国会领导人及其幕僚们继续敲定规模近 9000 亿美元的新冠救助计划细节，白宫认为有望 48 小时内达成刺激协议。

15、隔夜美股三大股指收盘均创历史新高，道指涨 0.49%，纳指涨 0.84%，标普 500 指数涨 0.57%，新能源汽车等板块强势领涨。COMEX 2 月黄金期货收涨 1.7%，报 1890.40 美元/盎司；美原油期货收涨超 1.5%。

行业最新观点

【太平洋电子】1H21 iPhone 排单情况无须过度解读，覆铜板涨价受供需两端影响

本周核心观点：本周，电子行业指数下跌 3.42%，309 只标的中，扣除停牌标的，全周上涨的标的 64 只，周涨幅在 3 个点以上的 41 只，全周下跌的标的 244 只，周跌幅在 5 个点以上的 175 只，周跌幅在 7 个点以上的 119 只，周跌幅在 10 个点以上的 41 只。

本周五，某台资券商关于苹果 A14 芯片“砍单”的报告引起了国内不少投资者的关注，但其实该报告核心内容为“台积电 5nm 利用率从 2H20 的 100%降低至 1H21 的 80%”，考虑到智能手机产业链本身便具备上下

半年淡旺季的属性，以及部分前端组件缺货的情况仍将持续，现阶段以明年上半年 iPhone 的芯片订单排期现状为依据判断“砍单”的定论略显武断，iPhone 12 发布之后，其国内首周的销量优于 iPhone 11，且带动了 iPhone 周销售数据的好转，表明 iPhone 12 对换机需求的刺激是较为有效的，在乐观情况下，投资者愿意给予苹果链的预期一定的递延，因此，我们维持行业“看好”评级。

覆铜板的涨价情况业已延续一个季度多，在供给端，上游铜箔、玻纤布和树脂的同时涨价是最主要的根因，尤其是树脂环节，十一月国都化工树脂厂的爆炸使得供给有所收窄，对部分行业话语权较弱的覆铜板厂原材料库存造成了一定程度的影响，而从上一轮上游原材料涨价带动的覆铜板涨价周期看，这一状况对覆铜板厂而言更多是增收明确增利不明显，当然，覆铜板的价格变动一般滞后于上游原材料，所以当原材料价格进入回调阶段时，现阶段涨价对覆铜板厂的利润弹性的贡献有望显现出来。另一方面，部分下游行业的确正逐渐复苏，比如 5G 手机渗透提升了 HDI 板卡的需求，这给予了覆铜板厂转嫁部分成本的基础。

行业聚焦：13 日印度时报报道，周六印度的 iPhone 制造厂发生员工暴乱事件！部分员工对厂房设施进行了打砸抢，放火焚烧车辆！台湾科技巨头纬创资通公司位于班加罗尔的 iPhone 制造厂，因工资问题而引发了员工暴乱。

集微网消息，市调机构 Counterpoint 的最新报告显示，2020 年第 3 季度全球智能手表出货量与去年同期相比增长了 6%。从厂商排名上，苹果仍然是市场的领导者，其份额比上一年增加了 2%。华为以 15%的市场份额排名第二，三星在本季度超过了 BBK（Imoo 品牌），位居第三。

本周重点推荐个股及逻辑：我们的重点股票池标的包括：兆驰股份、蓝思科技、春秋电子、斯迪克、韦尔股份、长电科技、鹏鼎控股、博敏电子。

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

新乳业：股权激励落地，可转债顺利推进，看好未来持续高增长【太平洋证券 黄付生、蔡雪昱团队】

事件

（1）公司公告《2020 年限制性股票激励计划(草案)》，拟向共 41 名激励对象定向发行 1378 万股限制性股票，股票授予价格每股 9.35 元，股票激励计划分三期解除限售，比例分别为 30%、30%、40%。

（2）公司披露《公开发行可转换公司债券发行公告》，拟发行 7.18 亿元可转债，初始转股价 18.69 元/股，募集资金拟用于收购寰美乳业 40%股权项目及补充流动资金。

01

股票激励计划锚定持续高增长，有望激活管理团队潜能

股票激励计划授予的股票数量占公告日股本总额的 1.61%，激励对象包含董事长、总裁在内的 5 名高管，以及其他的核心管理人员和骨干。其中，董事长、总裁、副总裁、董秘、财务总监分别获授 500、200、70、40、40 万股，分别占本次限制性股票数量的 36.28%、14.51%、5.08%、2.90%、2.90%。股票授予价格为公告前 1 个交易日的公司的股票交易均价的 50%，即 9.35 元/股。从激励对象和授予价格来看，激励计划较好地绑定了核心管理层以及团队骨干的利益，并且激励的力度较大。

激励计划绩效考核分别从公司和个人两个层面设置了解除限售系数：（1）公司层面实现各期100%解锁的条件为：以2020年度为基准年，2021-2023年三期的合并营收和净利润（扣除激励费用影响后）增速均不低于25%、56%、95%；实现80%解锁的保底要求为：以2020年度为基准年，2021-2023年的合并营收和净利润（扣除激励费用影响后）增速均不低于20%、45%、76%。完全解锁和保底要求的3年复合增速目标分别为不低于24.93%和不低于20.74%。（2）个人年度绩效层面，A+/A、B、C或C以下对应当期可解除限售比例分别为100%、80%、0%。当期可解除限售额度=个人当期计划解除限售额度×可解除限售比例。

整体来看，激励对象主要集中在中高管理层，激励力度比较大，激励考核要求定得也相对严格、锚定中长期的持续高增长，有望激活管理团队的潜能。结合新乳业聚焦“鲜”战略和并购整合的发展思路分析，管理和效率是关键也是优势。未来无论内生还是外延，无论并购整合质量、投后管理输出还是经营效益提升，都有望因此得到正向刺激。

02

可转债发行，寰美乳业40%股权项目加速，期待整合提升

7.18亿元可转债项目积极加速推进，募集资金拟用于收购寰美乳业40%股权项目及补充流动资金，进度符合预期。目前，公司已持有寰美乳业60%的股权，并于三季度完成并表。如果40%股权项目顺利推进，资产收购的完整落地，有助于加快完善寰美乳业的公司治理，有利于夏进中长期战略规划的制定与执行，也能更好夯实公司在西部的优势。另外，寰美乳业项目的快速并购整合，突显公司在外延并购上的优势，也让市场对其投后管理和协同整合的能力及其效果更加期待。

03

受益于乳品需求改善和品类趋势强化，看好长期持续发展

结合下半年乳品市场整体表现来看，需求在持续改善。其中，白奶类产品供不应求，同比增长较快；酸奶和乳饮料的消费场景逐步恢复，环比不断提升。展望明年，随着疫情影响的消除，同比低基数、需求改善、品类趋势强化等因素有望带动乳企实现业绩的高增长。

新乳业更加聚焦低温类产品，品类结构好、渠道优势强、奶源和市场布局不断优化，有望优先受益于低温和白奶的风口。制度和管理优势，成为公司加速产业链和市场全国化、推进重点品类和品牌打造、提升综合竞争实力的重要保障。看好公司的长期持续发展。

盈利预测与评级

综合考虑乳品行业的发展趋势、品类趋势，以及激励方案的考核目标和公司基本面的情况，考虑激励费用摊销的影响，基于谨慎性原则，调整近三年盈利预测，测算2020-2022年收入分别增长18%、30%、17%；利润分别增长18%、22%、23%；对应的EPS分别为0.34、0.41、0.50。剔除激励费用摊销的影响，则扣费归母净利润分别增长18%、40%、19%，对应的EPS分别为0.34、0.47、0.56，前收盘价对应的动态PE分别为60倍、43倍、36倍。

以上盈利预测基于谨慎性原则，仅考虑公司现有的业务结构及其内生增长，如果未来公司进一步外延并购并实现并表，则根据具体情况再对盈利预测中的收入和利润进行上调。

考虑业绩持续高增长，给予阶段性目标价 26.00 元，对应 2021 年和 2022 年 EPS 分别为 63 倍和 52 倍 PE（不考虑激励费用摊销的影响则对应 55 倍和 47 倍），“增持”评级。

风险提示：原奶价格剧烈波动；销售环境恶化；并购不及预期等。

【太平洋电子|点评|南大光电】ArF 光刻胶认证通过，国产替代龙头进阶在即

事件

2020 年 12 月 17 日，南大光电发布公告称，子公司宁波南大光电自主研发的 ArF 光刻胶产品近日成功通过客户的使用认证，成为国内通过产品验证的第一款国产 ArF 光刻胶，为全面完成 02 专项目标奠定了坚实的基础。

点评

制程的关键，光刻胶性能决定了工艺所能达到的高度。根据全球半导体行业协会 SEMI 最新数据，2020 年全球半导体材料市场将达到 529.4 亿美元，且 2021 年将增长至 563.6 亿美元，同比增长 6%。而在众多半导体材料体系中，制备难度和技术重要性首屈一指的，非光刻胶莫属。作为 IC 光刻工艺中，光刻胶扮演着电路图案载体的重要角色，其品质好坏直接决定着光刻制程的成败，此外，光刻胶分辨率所能达到的极限指标，便是光刻工艺的极限领域。

在工艺节点随摩尔定律演化至今的过程中，光刻胶发展分别经历了 G/I 线光刻胶（非化学放大）、KrF 光刻胶（化学放大）、ArF 光刻胶（化学放大）、ArFi 光刻胶（化学放大）、EUV 光刻胶等品类。本次南大光电验证通过的光刻胶属于仅次于 EUV 光刻胶的 ArF 光刻胶，线制程工艺可以满足 45nm-90nm 光刻需求，孔制程工艺可满足 65nm-90nm 光刻需求。南大光电是国内首家通过关键客户产品验证的 ArF 光刻胶生产厂商，虽然离全面替代尚需时日，但这是一个非常好的开始，再次验证了南大管理层与技术团队的领先技术水平，以及扎实审慎的工作推进能力。

光刻胶作为核心战略性材料，工艺制程壁垒极高。与高端核心光刻机一样，我国 IC 产业界在高端光刻胶领域同样面临着受制于人的“卡脖子”困境。究其原因有如下几点：首先是技术壁垒，虽然光刻胶的本质是“照相底片”原理，但其所承载的电路图案几何尺寸仅有纳米级别，其图案“分辨率”、“边缘粗糙度”、“化学放大敏感度”有着近乎严苛的要求；其次是仓储物流，不同于其他半导体材料可以批量采购囤货以备不测，光刻胶必须保存于低温避光场所，对环境温度、湿度及光照度极为敏感，且保质期短，难以长期存储；再次是地缘政治，目前全球光刻胶主流供应商皆源于日本美国，中美贸易科技争端已然不必多言，而 2019 年日本对韩禁运光刻胶令韩系面板及存储、芯片制程受到非常严重的影响。在当今复杂多变的国际形势下，高端光刻胶的突破不仅具备重要的经济价值，更为重要的是其对产业链安全的战略价值。

需要看到，南大光电所推进的光刻胶自主自制，关键原材料同样受到日美竞争对手的遏制，用于前道制程的酚醛树脂以及很多中间体材料必须自主研制开发，决定光刻性能的诸多关键数据也只能靠自身不断摸索与积累，这是近乎于从无到有的挑战。能够通过下游客户的使用与认证，不仅仅是公司在光刻胶这一单一产品上的成功，更是从上游原材到中间制程的全面进化。

光刻胶与前驱体、特气、MO 源协同共进，半导体材料多点开花。作为一家从 MO 源起家的电子级材料供应商，南大光电的半导体材料版图除光刻胶以外，亦有 MO 源、ALD 前驱体、磷烷、砷烷、含氟特气等多种 IC 核心材料，且诸多产品均已打入中芯国际、长江存储、台积电等国内外一线晶圆厂，此外在 LED、面板及

光伏领域亦有诸多建树。此番 ArF 光刻胶产品认证通过，进一步完善了公司在半导体前端材料领域的全体系业务拼图，对于下游晶圆厂业务的推广与深入具有非常重要的意义。

盈利预测和投资评级：维持买入评级。由于年初疫情和中美贸易战的多重叠加，上半年公司主业 MO 源的下游销售与出海受到了相当的影响，对公司整体的业绩成长带来一定拖累，但下半年开始逐渐好转。随着中美贸易战的升级，以及美国对华为、中芯等科技企业的技术封锁层层加码，以光刻胶为代表的半导体关键技术的自主可控已经不是一个单纯的是否赚钱的经济问题，而是关乎产业生死存亡的战略要务。南大光电 ArF 光刻胶顺利通过客户验证，对企业发展来说，仅仅是一小步，但对半导体核心技术国产化来说，却是一大步，意义鲜明。预计公司 2020-2022 年实现归母净利润 1.23、1.81、2.92 亿元，当前市值对应 PE 分别为 109.91、74.71、46.35 倍,维持公司买入评级。

风险提示：

1）市场拓展不及预期；2）半导体景气度持续的不确定性；3）LED 及光伏需求不及预期；4）新产品研发推广进度不及预期。

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。