太平洋证券研究 12 月 11 日最新观点：全面缺货蔓延，疫情困境与多方需求回补反增需求景气

每日重大财经

【财联社 12 月 11 日早间新闻精选】

1、商务部将发布新一轮促消费措施，包括开展新一轮汽车下乡和以旧换新，以及对居民购买智能家电、绿色家具进行补贴。

2、国家统计局 10 日公布数据显示，2020 年全国粮食生产再获丰收，产量连续 6 年保持在 1.3 万亿斤以上。

3、中钢协副会长就近期铁矿石价格大幅上涨询问必和必拓，必和必拓介绍，预计自 7 月份开始的新财年的生产将保持强劲，产量将达到指导产量（2.76 亿-2.86 亿吨）的上限水平。

4、集邦咨询旗下拓墣产业研究院表示，预估 2020 年全球车用芯片产值可达 186.7 亿美元；2021 年将上看 210 亿美元，年成长为 12.5%。

5、中国半导体行业协会魏少军表示，2020 年集成电路设计业销售额 3819.4 亿元，同比增 23.8%。

6、据乘联会，12 月第一周的日均零售是 3.8 万辆，同比增长 26%，环比 11 月同期增长 9%。第一周车市零售表现平稳较强。中汽协今日也将公布 11 月汽车和新能源汽车销售数据。

7、中国信通院数据显示，11 月，国内手机市场出货量 2958.4 万部，同比下降 15.1%。5G 手机出货量 2013.6 万部，占同期手机出货量的 68.1%。

8、宁波市调整二套房信贷首付比例，市六区已有 1 套住房且相应贷款未结清的居民家庭，再次购买住房、申请商业性个人住房贷款的，贷款首付比例不得低于 60%。

9、据悉，目前联发科正在通过法务和美国商务部（对恢复荣耀供货进行）评估了解中。而一周前高通表示，已经开始和荣耀开展一些对话，期待对未来（合作）机会。

10、中国光伏行业协会副理事长兼秘书长王勃华表示，一般预计“十四五”期间国内年均新增光伏装机规模可达 70 吉瓦，乐观预计的规模将达到 90 吉瓦。

11、深信服定增募资 8.88 亿元，发行对象最终确定为 4 家，分别为上海高毅资产管理合伙企业、嘉实基金管理有限公司、林芝腾讯科技有限公司和中国国际金融股份有限公司。

12、针对苏宁控股集团股权质押给淘宝的报道，苏宁方面回应称，目前，苏宁控股集团持有苏宁易购 3.98%的股权，股权质押是正常的商业合作。

13、天齐锂业披露并购贷款展期相关事项的进展，截至 12 月 10 日，公司已按照《展期函》要求，完成相关贷款人要求的未付利息支付事宜。

14、紫光集团公告称，因公司流动资金紧张，截至目前公司未能按照约定筹措“18 紫光 04”足额兑付付息资金，无法按期足额兑付付息。

15、接近上海执法部门的人士透露，一名从事场外配资和虚拟盘交易的资本大佬李跃宗已被浦东警方控制，而李跃宗很可能与仁东控股坐庄高度相关。

16、隔夜美股三大指数收盘涨跌互现，纳指涨 0.54%，道指跌 0.23%，标普 500 指数跌 0.13%。国际油价走高，美油期货收涨 2.8%创 3 月初以来最高收盘价，布油九个月来首次收高于 50 美元整数位。COMEX 2 月黄金期货收跌近 0.1%。

行业最新观点

【太平洋电子】全面缺货蔓延，疫情困境与多方需求回补反增需求景气

本周核心观点：本周，电子行业指数上涨 2.79%，309 只标的中，扣除停牌标的，全周上涨的标的 220 只，周涨幅在 3 个点以上的 143 只，周涨幅在 5 个点以上的 99 只，周涨幅在 10 个点以上的 34 只，全周下跌的标的 86 只，周跌幅在 3 个点以上的 34 只。

2020 年已至年末，延续了近一个多季度的全供应链缺货，已经开始全面蔓延，包括 11 月下旬后面板价格在供应链没有预期的情况下突然再度拉升 8-10 个百分点，其跟结原因依然是驱动 IC 的缺货以及疫情带来的需求增量传导。本周电子板块在 LED 芯片和面板两大板块的合力带动下走出过去四周的颓势，而市场热度也很明显出现提升，我们决定改变过去四周的中性评级，提升行业评级至“看好”。

今年的供应链缺货，尤其是小 IC 的缺货，整体的传导与综合因素非常多，其中前端晶圆供给与排期的紧张毫无疑问是根因，而造成紧张的因素，譬如疫情带动防疫以及电脑等板块需求爆棚式成长；汽车与新能源领域需求的拓增；二季度后 5G 手机出货量，尤其是在中国本土出货量的快速推升；苹果 iphone12 的狂热需求；华为因为实体名单在前三季度的抢货等等，众多复杂的因素作用令供应链在先前预期不佳的时节却表现出异常的景气效应，而且这轮缺货潮至少在 2021 年 Q2 前难见缓解的信号。

上周我们提及 Iphone12 当下因为前端部分组件缺货的影响，供应口还在继续扩大，这周看来情况并无缓解，而这一“幸福”的烦恼可能会影响原先对 2020 年全年的出货预期，好在市场对苹果链的投资在乐观状态下愿意给予递延，但依然需要观测 12 月最终的数据影响，但从鹏鼎等公司最新的月度公告来看，以 iphone 为代表的 5G 手机的高端 HDI 板卡的需求确实在快速提升，像东山、博敏、景旺等国内高端 HDI 手机厂商的增量弹性应重点关注。

关于 LED 芯片板块近期的提价传闻，经我们供应链确认，Q3 末期部分一线厂商白光芯片其实就有 5%左右的提升，Q4 后，某家排名前三的芯片厂再度传出要提价的风声，其他厂家当下都在观望竞争对手策略，但是下游开始增加备货，上游芯片厂库存有效减少确实是正在发生。如果有后续进一步提价的可能，三安、兆驰、华灿等一线 LED 芯片公司的增量是非常明确的。

行业聚焦：半导体行业协会（SIA）今天发布了半导体的全球销售金额，据他们报道，2020 年十月，全球半导体销量达到了 390 亿美元，同比增长了 6.0%。数据显示，2019 年 10 月，全球半导体销售总额为 368 亿美元。在和 2020 年 9 月的 379 亿美元相比时，10 月的半导体营收也增加了 3.1%。

全球砷化镓代工龙头稳懋董事长陈进财表示，稳懋正在全球第五代行动通讯（5G）发展的浪头上，雄霸全球砷化镓市场，考量「唯有走在客户前面，才能满足客户需求」，稳懋因而宣布斥资 850 亿元在高雄南科园区大扩产，借此加速迈向下一个黄金成长期。

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。

【太平洋能源环保】煤炭需好价强延续强势；长协量增期长促煤炭估值提升

供给端：矿难频发，近期召开全国煤矿安全生产工作紧急视频会议后，山西、安徽、山东等全国多地密集部署安全检查，预计整体供给难有大的改观，11 月进口煤下降 44%，幅度较大，12 月虽边际放松，但受疫情等因素影响，预计改善空间有限。

需求端：秦皇岛港口库存近期持续小幅下降至 500 万吨以下，12 月 9 日库存为 497 万吨。全国主流港口煤炭库存 5187 万吨，呈持续减少状态；华东地区样本电厂日耗同比上升 2.08%，而库存同比偏低 10.15%。由

于今年春节较晚，预计 12 月份、1 月份，电厂日耗都将将维持高位。冬季偏冷以及抗疫需求预计也将增加动力煤需求。12 月 8 日召开的全国煤炭交易会，开幕式当天已签订煤炭中长期合同 7.4 亿吨，预计交易会签约总量将超 10 亿吨。

煤价：港口及产地煤价均延续强势，12 月 8 日秦岛 5500 平仓价报 650 元/吨，高出去年同期超过 100 元/吨，产地煤价也持续多周上涨。

政策：近期 2021 年长协煤“意见”发布，较之前政策，较长协煤比例增加至 80%，鼓励签订 3 年以上长协煤，履约考核由季度改为月度，长协煤的量增期长将有利于煤炭市场的稳定性增强，也将降低煤炭企业业绩的波动。

投资建议：目前煤炭板块仍处于估值低位，长协煤政策的完善及细化有利于煤炭企业业绩的稳定向好，在供需整体向好背景下，板块具备较大的估值修复空间，建议关注：动力煤龙头陕西煤业、中国神华；弹性品种淮北矿业、西山煤电、盘江股份、露天煤业；国改整合标的：兖州煤业、潞安环能、阳泉煤业。

上市公司速递

【太平洋军工】苏试试验（300416）深度报告：试验龙头进军芯片检测蓝海，军民融合成就行业隐形冠军

报告摘要

“设备+服务”双轮驱动稳健增长，实验室网络布局覆盖全国。苏试试验是我国环境与可靠性试验领域的龙头企业。自 2009 年成立第一家实验室苏州广博以来，公司开始由单一设备制造销售向“设备+服务”转型。目前，苏试试验旗下 22 家子公司遍布苏州、北京、上海、广州、南京、成都等多个大中城市，基本实现了全国主要地区的实验室全覆盖。近五年公司营业收入年复合增长率为 25.97%，其中设备销售收入年复合增长率为 20.45%，试验服务收入年复合增长率为 35.10%；试验服务营收占比从 35.13%上升至 46.46%，毛利占比由 54.31%上升至 58.10%，成为公司最主要的利润来源。

收购上海宜特进军芯片检测新领域，有望开启更大成长空间。2019 年，公司完成了对宜特（上海）检测技术有限公司 100%股权的收购，进军芯片检测蓝海市场。作为国内集成电路第三方验证分析领域的知名企业，上海宜特的主要业务包括先进工艺集成电路的失效分析、晶圆材料分析和可靠度验证三大领域，主要客户包括华为海思、寒武纪、紫光展锐、中芯国际等知名企业。通过收购上海宜特，公司将可靠性试验服务的检测范围扩展至集成电路领域，从此具备了从集成电路元器件级、产品部件级到系统级的全产业链可靠性试验、验证分析能力，有望为公司开启更大成长空间。

盈利预测与投资评级：预计公司 2020-2022 年的净利润为 1.32 亿元、1.81 亿元、2.36 亿元，EPS 为 0.65 元、0.89 元、1.16 元，维持“买入”评级。

风险提示：新业务拓展不及预期；试验设备市场需求下降。

【太平洋电子丨深度丨智动力】迎 5G 东风全面布局，多品牌并举携手向前

摘要

功能件和结构件齐发力，进阶的本土模切供应商。公司是本土主要的模切供应商之一，经历多年的新客户、新产品的不断突破，公司当前已基本形成了以消费电子功能性器件、结构性器件、光学组件和散热组件为

主导产品的业务结构，全球一流的消费电子精密组件综合供应商的基因已初步显现。其中结构性器件是公司上市后着重布局的新业务，2019 年成功实现突破，助力公司实现了业绩快速成长。当下，5G 在智能手机端的应用已率先打开，功能性器件和结构性器件将迎来不同程度的变革，市场空间均将迎来扩增，对公司而言，传统功能性器件业务将受益于产品单机价值量提升而稳步增长，以复合板材为主的结构件业务则有望在 5G 智能手机往中低端市场加速渗透的趋势下迎来快速成长，当下积极布局的诸如可穿戴组件、散热组件、非晶纳米晶材料等业务亦有望贡献新的增量弹性。公司未来 2~3 年的成长值得期待。

5G 换机潮开启，复合板材背板迎加速渗透良机，募资扩产强化竞争力。PMMA/PC 复合板材经过后道加工，已经能够实现类玻璃的外观效果，而且成本远低于玻璃外壳，因此有望成为中低端 5G 手机背板去金属化的主流方案，今年截至目前为止，虽然我国 5G 智能手机取得了一轮快速的渗透，且手机业者和资本市场对今明两年 5G 手机的出货均给予了较高的预期，但对于安卓系品牌厂商而言，一来中低端手机才是其出货主力军，二来在高端市场需要直面苹果的竞争，在渗透初期，如何降低中低端 5G 手机的价格，进而在竞争者占得先机，才是工作的重点，而这正好给予了复合板材背板充分发挥成本优势的机会，随着中低端 5G 智能手机机型的不断增多以及整体渗透率的进一步提升，复合板材背板市场有望迎来成长高光时刻。公司此次部分定增资金将用于消费电子结构件生产基地的改建及阿特斯 49%的股权，是进一步强化结构件供给能力、进而在未来 5G 智能手机复合板材背板市场竞争中占得先机的重要举措。

复合板材价格优势助力安卓系掘金东南亚蓝海市场，越南基地建设强化本地化配套能力。随着我国智能手机市场进入存量博弈阶段之后，安卓系品牌厂商均将目光投向了东南亚市场，经过近两年的布局，已经取得了不错的成绩，而印度、越南等市场在我国安卓系品牌厂商进入之后，整体经历了一轮快速的成长，但受限于消费者的购机能力，当下东南亚市场中，中低端机型仍是绝对的主力，各大品牌厂商取得的成功亦与高性价比的定价策略息息相关，在此情况下，复合板材背板有望成为未来安卓系继续掘金东南亚市场最得力的助手之一。与此同时，公司核心客户看重越南、印度等东南亚地区便利的地利位置、优惠的政策支持、低廉的劳动力和日益扩大的市场规模，已逐步将在我国的手机组装生产基地转移至东南亚新兴地区。公司已使用自有资金完成越南工厂的建设和装修，这将进一步加强公司为安卓客户提供本地化配套的能力。

散热组件的应用空间在 5G 时代将大幅提升。在 5G 手机中，数据的传输量将显著提升，功能将更为复杂，这对芯片的运算能力和速度提出新的要求，于此同时，5G 手机内部芯片、模组和零部件的密集程度大幅提升，使得散热问题变得更为严峻，单纯使用石墨片已经很难满足散热需求，需要引入新型的散热组件，在今年发布的 5G 手机中，“VC 液冷/热管液冷+石墨片”已成为较为主流的散热系统配置，未来还有望进一步引入散热效果更佳的新型散热器件/材料，因此，在智能手机中，散热管理相关零部件的价值将得到明确提升。智动力作为具备代表性的本土功能性器件和结构件供应商，在掌握热管、均热板和新型散热组件制备技术并具备量产能力之后，有望配套三星、OPPO 等传统核心客户的需求。

盈利预测与评级：首次覆盖，给予买入评级。2018-2020，对智动力而言是非常重要的整合再出发的三年，公司完成了自身产品从功能件向外观结构件的增量与进阶，而且客户也从过往单一依赖三星成功转向多家安卓系厂商份额均衡并举。在复合板材的行业应用上，公司已经与各大安卓系品牌厂商建立了稳定长期的合作关系，是助力安卓客户实现成本优势抢占东南亚、西欧、南美等市场份额的重要抓手，更是在当下 5G 智能手机成本压力掣肘下的关键降本却不显减质的重要组件，在这一领域，智动力以在下游品牌客户端的优异表现证明了自身实力。在未来 5G 手机的应用成熟周期中，公司在功能性与结构性器件领域有望续写辉煌，譬如当下重点投入的散热组件与无线充电组件等方向，而且下游空间也将从消费电子延展至新能源汽车等相关领域，预计 2020-2022 年公司的净利润分别为 1.30 亿、2.87 亿和 3.78 亿，当前股价对应 PE 33.09、15.02 和 11.42 倍，如全年按照阿特斯 100%并表考虑，2020 年的净利润有望达到 1.7 亿元，当前

股价对应 PE 25.29 倍，随着全球 5G 智能手机渗透率继续提升，以及新冠疫情逐渐得到控制，公司的成长弹性已在三季度快速恢复，首次覆盖公司，给予买入评级。

风险提示：（1）东南亚疫情反复导致该市场智能手机出货量再次下滑，以及公司当地工厂复工受阻；（2）全球经济疲软导入 5G 手机渗透不及预期；（3）复合板材背板行业竞争加剧导致盈利能力削弱。

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。