

晨会聚焦-20201202

■重点关注

【化工】化工行业 2021 年策略：景气继续向上，龙头优势凸显*余嫄嫄 王海涛。疫情影响逐渐减弱。展望 2021 年，我们继续看好因国内外需求复苏带来的产品涨价及盈利回升。维持行业强于大市评级。

【机械】锂电设备行业 2021 年投资策略：更深入的电动化趋势，更确定的龙头成长期*陶波 杨绍辉。新能源汽车持续渗透是大势所趋，预计本轮电动化浪潮撬动 2020-2022 年锂电设备合计新增需求近千亿。考虑到动力电池加速集中、设备竞争格局较为清晰，重点关注具备技术优势、绑定大客户的锂电设备公司。

【机械】半导体设备行业 2021 年投资策略：行业受益全球数字化，国产设备将逆势而上*陶波 杨绍辉。全球半导体设备行业将持续处于高景气阶段，中国大陆晶圆厂设备采购需求旺盛，半导体设备国产替代继续突破。

12 月金股组合

股票代码	股票名称
600036.SH	招商银行
601601.SH	中国太保
300059.SZ	东方财富
600801.SH	华新水泥
601233.SH	桐昆股份
601012.SH	隆基股份
300751.SZ	迈为股份
002126.SZ	银轮股份
000869.SZ	张裕 A
600966.SH	博汇纸业
300188.SZ	美亚柏科

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3451.94	1.77
深证成指	13930.37	1.90
沪深 300	5067.10	2.15
中小板指	9195.28	1.69
创业板指	2698.44	2.53

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
非银金融	3.53	商业贸易	0.28
银行	2.88	有色金属	0.45
传媒	2.73	房地产	0.53
医药生物	2.47	轻工制造	0.65
机械设备	2.42	公用事业	0.82

资料来源：万得，中银证券

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

产品组

证券分析师：王军
(8621)20328310
jun.wang_sh@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001

证券分析师：兰晓飞
(8610)66229085
Xiaofei.Lan@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300511040003

重点关注

【化工】化工行业 2021 年策略：景气继续向上，龙头优势凸显

余娜娜 王海涛

疫情影响逐渐减弱。展望 2021 年，我们继续看好因国内外需求复苏带来的产品涨价及盈利回升。维持行业强于大市评级。

支撑评级的要点

2020 年以来，疫情对全球经济造成较大负面冲击，但二三季度开始影响逐渐减弱。需求的恢复叠加旺季的因素，化工部分产品涨价在 2020 年四季度如约而至。展望 2021 年，我们继续乐观。**看好因国内外需求复苏带来的产品涨价及盈利回升。**

需求端，从国内市场来看，地产、家电等市场有望触底回暖。农业领域，农产品价格有望持续走高，农化需求环比向好。另一个下游需求的重点是汽车领域。从分月数据来看，产销量同比数值自二季度起均持续向好。从海外情况来看，随着海外疫情逐渐受到控制，化工品出口有望持续回暖。尤其对于纺织服装产业链，海外地产、家电产业链等相关产品。另一方面，半导体、航空航天、军工等领域关键材料的自主化日益关键，相关领域的优秀企业迎来发展良机。

供给端来看，自疫情后行业投资扩产意愿有所回升，但仍属于较低水平。但上市公司财报显示部分优势企业持续扩产。中长期来看，行业集中度持续提升，未来龙头企业将获得更多市场份额与更高盈利水平。

成本端，我们判断经济恢复和石油需求复苏成为大概率事件，油价上涨的趋势得以延续。2021 年 Brent 油价中枢将在 52 美元/桶左右，比 2020 年提高约 10 美元/桶，生产国整体恢复盈利。

投资建议

截至 2020 年 11 月 24 日，申万化工动态 PE 为 30.99，动态 PB 为 2.56，当前估值相对合理。随着未来行业盈利向好基本面改善，板块估值有望延续上行趋势。**我们维持行业强于大市评级，尤其看好优秀龙头企业长期发展。重点关注以下四条主线：**

国内**优秀龙头公司**在建立某些产品在全国（乃至全球）竞争优势后，近年自产业链横向纵向延伸，涉足其他领域产品，降低单一产品周期大幅波动风险，向世界级优秀化工企业迈进。看好其穿越周期，走向全球的能力。**长期推荐万华化学、华鲁恒升、新和成。**

民营大炼化陆续投产，国内部分石化产品在全球产业链占比持续提升。民营炼化项目工艺成本优势明显，业绩持续超预期。推荐桐昆股份、卫星石化。关注：恒逸石化、荣盛石化、恒力石化等。

集中度提升，供给格局优化：一是农药随着小企业的退出，行业龙头公司有较大的资本开支及多个投扩产计划，未来行业集中度将持续提升。推荐**联化科技、利尔化学**等。需要指出的是，若 2021 年农产品价格持续走高，**农化板块农药化肥以及棉花相关产品粘胶均有可能受益涨价**。二是减水剂行业集中度提升，推荐**苏博特**。

自主可控，进口替代：一是电子化学品、关键新材料领域迎来发展良机。推荐**万润股份、光威复材等，关注雅克科技、国瓷材料**等。二是有能力进行进口替代或渗透率提升的方向。推荐**皇马科技、金禾实业**等。

风险提示：

油价异常波动风险；环保政策变化带来的风险；经济异常波动；疫情持续时间与影响超预期。

【机械】锂电设备行业 2021 年投资策略：更深入的电动化趋势，更确定的龙头成长期

陶波 杨绍辉

新能源汽车持续渗透是大势所趋，预计本轮电动化浪潮撬动 2020-2022 年锂电设备合计新增需求近千亿。考虑到动力电池加速集中、设备竞争格局较为清晰，重点关注具备技术优势、绑定大客户的锂电设备公司。

支撑评级的要点

行业展望：新能源汽车持续渗透是大势所趋。政策端看，全球主要国家和加速推出新政策加速新能源汽车对传统燃油车的替代：1)中国制定产业发展规划，推出新版双积分政策；2)欧洲加大补贴力度，提高碳排放标准；3)预计拜登就任美国总统后将大力推动清洁能源发展。产品端看，新能源汽车呈现供需两旺的特点，传统主流车企加速布局，新能源汽车爆款频现、产品布局逐步完善。全球多个国家制定了燃油车退出时间表，新能源汽车持续渗透是大势所趋。根据 Marklines，预计 2025 年全球新能源乘用车渗透率达到 18%，2030 年全球新能源乘用车渗透率为 30%。

需求分析：预计 2020-2022 年全球锂电设备年均市场规模超 300 亿。从动力电池需求看，新能源汽车渗透率持续提升、单车带电量提高，会带来动力电池需求的增加。从全球主流动力电池厂的扩产规划看，国内一、二线电池厂宁德时代、孚能、蜂巢和国轩高科等加速扩产、全球布局，海外龙头 LG、SKI 等扩产意愿进一步明确。根据我们梳理的主流电池厂扩产规划，预计 2022 年锂电池全球产能较 2019 年增加 580GWh，2020-2022 年全球锂电设备市场需求合计新增近千亿，年均市场规模超 300 亿。

竞争格局：动力电池行业加速集中，绑定大客户实现强者恒强。从下游客户看，2020 年前三季度全球动力电池装机量前三名分别为 LG、宁德时代和松下，CR10 为 93%，动力电池行业加速向头部集中。头部动力电池企业降本增效优势明显，未来行业格局可能进一步优化。锂电设备行业竞争格局较为清晰，前段核心设备涂布机 CR5 60%，中段核心设备卷绕机 CR5 90%，其中先导市占率超 6 成，后段杭可、泰坦等竞争优势显著。从技术、安全性等角度看，锂电设备具有很高的客户粘性，预计具备技术优势、绑定大客户的锂电设备龙头公司将迎来新一轮快速成长期。

投资建议

锂电设备行业未来增长空间大、确定性强，下游动力电池行业趋向集中，考虑到锂电设备具有较强的客户粘性，重点关注绑定大客户、具备技术优势的龙头公司。个股方面，推荐先导智能、建议关注杭可科技、赢合科技、星云股份。

评级面临的主要风险

核心客户项目建设不达预期、疫情对全球新能源汽车产业的影响。

【机械】半导体设备行业 2021 年投资策略：行业受益全球数字化，国产设备将逆势而上

陶波 杨绍辉

全球半导体设备行业将持续处于高景气阶段，中国大陆晶圆厂设备采购需求旺盛，半导体设备国产替代继续突破。

支撑评级的要点

成长性大于周期性，竞争格局高度集中。半导体设备行业过去 20 多年稳定增长，年均增速 8%，信息技术进步为半导体设备行业整体呈阶段性成长趋势奠定基础。在先进制程、存储支出复苏和中国市场的支撑下，SEMI 上修 2020 年的全球半导体设备出货预估至 650 亿美元，预计 2021 年或许将达 700 亿美元。竞争格局方面，半导体设备行业集中度持续提升，2018 年全球 CR3 为 50%，CR5 为 71%。具体来看，各类半导体设备均被行业前 1-4 家公司垄断。

半导体设备行业将持续处于高景气阶段，DRAM 投资有望回暖。短期看，半导体设备行业景气上行：今年 8-10 月，北美半导体设备出货额同比增速分别为 33%、40%和 27%；TSMC 单月营收维持高位，1-10 月收入累计同比增长 27.7%；8 英寸晶圆产能需求提升、产能吃紧，多个晶圆厂计划涨价或扩产；国际设备龙头三季度设备交付和收入确认迅速恢复，看好市场发展前景。长期看，先进制程设备投资需求大，将为行业长期增长奠定基础，具体来看：1)ASML 三季度业绩超预期，新接订单大幅反弹，EUV 占比高；2)台积电先进制程收入贡献超 6 成，预计未来将持续加大先进制程投资力度；3)三星也正在加快先进制程追赶步伐。

本土晶圆厂设备采购需求旺盛。年初以来，国内长江存储、广州粤芯、上海积塔、中芯南方等产线也取得新进展。根据中国国际招投标网，今年以来，长江存储、上海华力、华虹无锡、上海积塔、中芯绍兴、合肥晶合本土晶圆厂正在加大设备采购力度。

半导体设备国产替代继续突破，工艺验证提升国产覆盖率空间。在内外部因素共同推动下，国内半导体生态圈逐步完善，各类半导体设备均有布局，一线国产设备将持续提升国产化率，二线国产设备企业将继续实现从 0-1 的全面突破。根据中国国际招投标网，截止 10 月末，本土主要晶圆产线设备国产化率达 13%，其中去胶、CMP、刻蚀、清洗、热处理和 PVD 国产化率分别达 66%、24%、23%、22%、22%和 14%，其中一线龙头中微和盛美有望加快国际化。测试设备方面，国产品牌开始迈向 SOC 和 Memory 测试市场，而晶盛与晶能在硅片生长与加工设备方面取得突破。

投资建议

A 股半导体设备推荐组合：中微公司、北方华创、万业企业、华峰测控、长川科技、精测电子、芯源微，关注晶盛机电、盛美半导体等。

评级面临的主要风险

半导体设备国产化进程放缓，零部件进口受到贸易战影响，部分企业因定位低端产品而低于预期，疫情持续影响半导体下游应用领域景气度，中美科技战进一步升级影响到高端设备进口。

中银证券研究部

首席经济学家		
徐高	S1300519050002	gao.xu@bocichina.com
全球首席经济学家		
管涛	S1300120030020	tao.guan@bocichina.com
宏观研究团队		
朱启兵	S1300516090001	qibing.zhu@bocichina.com
张晓娇	S1300514010002	xiaojiao.zhang@bocichina.com
刘立品	S1300119080013	lipin.liu@bocichina.com
固收研究团队		
肖成哲	S1300520060005	chengzhe.xiao@bocichina.com
王开	S1300119100023	kai.wang@bocichina.com
张鹏	S1300520090001	peng.zhang_bj@bocichina.com
策略研究团队		
王君	S1300519060003	jun.wang@bocichina.com
徐沛东	S1300518020001	peidong.xu@bocichina.com
郭晓希	S1300119040001	xiaoxi.guo@bocichina.com
王永健	S1300520060006	yongjian.wang@bocichina.com
金融工程		
郭军	S1300519070001	jun.guo@bocichina.com
郭杰磊	S1300120030014	jielei.guo@bocichina.com
银行研究团队		
林颖颖	S1300519080004	yinyin.lin@bocichina.com
熊颖	S1300118080005	yin.xiong@bocichina.com
非银金融研究团队		
娄文青	S1300119070025	wenqing.lou@bocichina.com
张天愉	S1300119080020	tianyu.zhang@bocichina.com
建筑建材研究团队		
陈浩武	S1300520090006	haowu.chen@bocichina.com
余斯杰	S1300520060001	sijie.yu@bocichina.com
煤炭研究团队		
唐倩	S1300510120036	qian.tang@bocichina.com
汽车研究团队		
朱朋	S1300517060001	peng.zhu@bocichina.com
电新研究团队		
沈成	S1300517030001	cheng.shen@bocichina.com
李可伦	S1300518070001	kelun.li@bocichina.com
朱凯	S1300518050002	kai.zhu@bocichina.com
张咪	S1300519090001	mi.zhang@bocichina.cim
机械研究团队		
杨绍辉	S1300514080001	shaohui.yang@bocichina.com
陶波	S1300520060002	bo.tao@bocichina.com
朱祖跃	S1300120080005	zuyue.zhu@bocichina.com
化工研究团队		
余嫄嫄	S1300517050002	yuanyuan.yu@bocichina.com
王海涛	S1300518020002	haitao.wang@bocichina.com
医药研究团队		
邓周宇	S1300517050001	zhouyu.deng@bocichina.com
食品饮料研究团队		
汤玮亮	S1300517040002	weiliang.tang@bocichina.com
邓天娇	S1300519080002	tianjiao.deng@bocichina.com
毕翘楚	S1300520040001	qiaochu.bi@bocichina.com
家电研究团队		
孙谦	S1300520070001	qian.sun@bocichina.com
杨振艺	S1300520090002	zhenyi.yang@bocichina.com
张译文	S1300520090004	yiwen.zhang@bocichina.com
轻工研究团队		
杨志威	S1300515060001	zhiwei1.yang@bocichina.com
刘凯娜	S1300519050001	kaina.liu@bocichina.com
计算机研究团队		
杨思睿	S1300518090001	sirui.yang@bocichina.com
孙业亮	S1300519080001	yeliang.sun@bocichina.com
通信研究团队		
庄宇	S1300520060004	yu.zhuang@bocichina.com
电子研究团队		
赵琦	S1300518080001	qi.zhao@bocichina.com
王达婷	S1300519060001	dating.wang@bocichina.com

披露声明

本报告节选自正式发布的证券研究报告，完整内容及观点以相关报告发布当日的证券研究报告为准。撰写相关报告的的证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1）基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2）中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称"中银国际集团"）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话：（8621）68604866
传真：（8621）58883554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：（852）39886333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065
新加坡客户请拨打：8008523392
传真：（852）21479513

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：（852）39886333
传真：（852）21479513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编：100032
电话：（8610）83262000
传真：（8610）83262291

中银国际（英国）有限公司
2/F，1Lothbury
LondonEC2R7DB
UnitedKingdom
电话：（4420）36518888
传真：（4420）36518877

中银国际（美国）有限公司
美国纽约市美国大道1045号
7BryantPark15楼
NY10018
电话：（1）2122590888
传真：（1）2122590889

中银国际（新加坡）有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼（049908）
电话：（65）66926829/65345587
传真：（65）65343996/65323371