太平洋证券研究 10 月 14 日最新观点：苹果备货量增长有超预期可能，重视节后板块反弹

行业最新观点

【太平洋电子】苹果备货量增长有超预期可能，重视节后板块反弹

本周核心观点：本周电子行业指数下跌 4.47%，297 只标的中，扣除停牌标的，全周上涨的标的 33 只，周涨幅在 3 个点以上的 13 只，全周下跌的标的 262 只，周跌幅在 5 个点以上的 146 只，周跌幅在 7 个点以上的 84 只，周跌幅在 10 个点以上的 30 只。

10 月 9 日，节后的第一个交易日，电子板块迎来大幅反弹，国庆节前市场对于美方长假期间的制裁变数以及一些负面预期假日期间并未发生，而节假日期间我国旅游业、服务业、商贸的全面复苏与消费的整体反弹令市场对四季度的经济成长预期变得相对乐观。而从电子行业自身来看，据传苹果已要求供应商在 2020 年准备制造多达 8,000 万支 iPhone 新机，海外的投资者和分析师也乐观看待 iPhone 新机的销售，2020 年款 iPhone 新机也是 3 年来首度大幅修改设计，可望吸引更多人换机。我们认为 10 月应重视苹果供应链的备货量增长与预期变化，提升行业评级至“看好”，并重点推荐苹果一线供应链如：蓝思科技、立讯精密、歌尔股份、欣旺达等标的。

继华为实体名单的限制要求全面升级后，外界普遍预期晶圆代工龙头中芯国际将是下一个可能受限标的。果不其然，中芯于 4 日在港交所正式公告，证实美国商务部工业与安全局(BIS)已向已向部分供应商发出信函，要求向中芯出口的部分美国设备等，必须事前申请出口许可证，方能继续供货。这件事情的明确本质上其实是将市场对这一领域的担忧靴子落地，对于节后资本市场的情绪引导也是正向作用。此外，中芯为自身生产安全，近期市场传闻已经大举向原物料、零组件以及设备组件厂商下单，积累库存已应对可能的断供危机，这对于半导体前道供应链而言亦构成短期的业绩提升。

此外，从假期以及最近的新闻报道中，继 AMD、Intel 获得出货华为的许可后，国内外很多厂商都已经纷纷向美商务部提交出货华为的申请，包括日本的铠侠(Kioxia)与 Sony，以及韩国的三星电子、SK 海力士等等，虽然节后有新闻报道传出台积电已经获得许可证，但台积电很快就官方澄清，因此这条新闻大概率是虚假报道，整体来看，华为的实体名单制裁方向的预期已经充分给足，短期已经边际效应递减。

在面板领域，由于面板需求持续旺盛，韩国面板厂 LGD 决定延后 7.5 代厂的关厂时程，目前有可能延到 2021 年底才关闭。虽然如此，LGD 关厂延后对于 2021 年的整体市况供需影响不大(主要在 43 和 86 寸等尺寸上)，面板景气仍有望持续发烧，但从这一行为中可以窥见：面板行业已进入全行业的景气获利周期，而且价格波动未来将明显收窄，而且价格主导权将掌握在中国企业手中，只要生产自律的话，预期大幅度的价格崩跌情况将不会再发生。

行业聚焦：10 月 9 日，有媒体爆料称，继 AMD、Intel 之后，台积电也从美国商务部获得许可证，能够继续向华为供应部分成熟工艺产品。台积电获得的许可证主要涵盖采用成熟工艺制造的产品，手机 SoC 等先进产品仍然无法为华为代工。对此，台积电回应问芯 Voice 称：不回应毫无根据的市场传闻。

近日，根据台湾电子时报报道称，随着电子行业传统旺季的到来，以及众多客户受疫情影响将新品发布推迟到下半年，使得近期 8 英寸晶圆产能订单火爆，需求非常紧张，预计 2020 年下半年 8 寸晶圆交期延长至 3~4 个月，价格将较上半年调涨 5~10%，20Q4 急单价格调涨 10%，预计 2021 年 8 寸晶圆代工价格将会年增 10%左右。

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

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。

【太平洋环保】环保行业每周观点——京津冀、汾渭大气攻坚方案发布，“停工令”拓展至 39 行业

环保行业一周行情及估值：

上周环保指数（申万Ⅱ）涨幅 2.41%，相对沪深 300 指数涨幅 0.37%，其中聚光科技、中创环保、万邦达涨幅分别为 7.85%、5.34%、5.10%,表现较好；而雪迪龙、瀚蓝环境、伟明环保涨幅分别为-0.93%、-1.61%、-1.72%，表现较差。目前环保行业 PE(TTM)31 倍，为历史均值 41 倍的 76%，目前 PB（LF）1.8 倍，为历史均值 3.7 倍的 50%。

行业观点及投资策略：

近日，生态环境部印发《京津冀及周边、汾渭平原 2020-2021 年秋冬季大气污染治理攻坚方案（征求意见稿）》。“方案”要求，对长流程联合钢铁、短流程钢铁、铁合金、焦化、氧化铝、电解铝、铜冶炼等 39 个重点行业，绩效分级按照《技术指南》有关指标严格执行；2020 年 12 月底前，各省（市）完成一轮无组织排放排查整治；全面完成清洁取暖、秸秆禁烧、“散乱污”企业清零、钢铁行业超低排放改造、“公转铁”、柴油货车治理、产业结构调整、锅炉/炉窑整治、VOCs 治理攻坚、扬尘管控等打赢蓝天保卫战的重点任务。2020 年是“十三五”以及“打赢蓝天保卫战三年行动计划”的收官之年，今年冬季又可能面临严峻的大气污染防治形势，尤其是京津冀及周边地区、汾渭平原地区重工业聚集，是全国 PM2.5 浓度最高的区域，秋冬季 PM2.5 平均浓度是其它季节的 2 倍左右，重污染天数占全年 95%以上。因此，我们判断，在四季度，以京津冀、汾渭平原为核心的大气治理工作将是环保工作的重中之重，建议关注清洁能源、钢铁行业超净排放、VOCs 治理、锅炉整治等重点领域，以及可能受停限产影响较大的钢铁、建材、电解铝等相关行业的投资机会。

环保产业是战略新兴产业，大力发展环保产业，是我国统筹经济高质量发展和生态环境高水平保护的重要举措，预计十四五相关规划将陆续出台，政策环境持续向好；而行业竞争格局（过年 2 年来的行业出清）、投融资环境（国家绿色发展基金等）也呈持续向好态势，持续看好环保行业的业绩反转+估值修复的戴维斯双击行情。建议关注景气度高的大固废、国六、清洁能源、水环境治理等板块，关注个股：蓝晓科技、维尔利、盈峰环境、长青集团、高能环境、艾可蓝等。

行业要闻：

1、环境部印发：《京津冀及周边地区、汾渭平原 2020-2021 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案（征求意见稿）》

2、突发！唐山 5 大钢厂将停产！其余 28 家钢厂未来 6 个月这样限产

3、2020 年安徽省生态环境保护专项督察启动

4、中国环保产业协会发布《2020 年绿色“一带一路”技术储备库入选技术》

5、《上海市关于进一步加强塑料污染治理的实施方案》印发！

风险提示：

相关环保政策推进力度不及预期的风险；相关上市公司项目推进进度低于预期的风险。

上市公司速递

【太平洋有色】山东黄金：黄金航母进一步扩宽版图

事件

山东黄金发布公告，计划以协议安排（Scheme of Arrangement）的方式将恒兴黄金私有化，并收购其 100%股份，收购对价将全部以本公司发行的 H 股股份进行支付。本次收购发行的 H 股股份数预计不超过 159,482,759 股。

点评

1、恒兴黄金基本情况：恒兴黄金为一家于开曼群岛注册成立的有限公司，其股份于香港联交所主板上市（股票代码：02303），主要业务为黄金开采及生产，主要业务活动位于中国大陆境内。截至 2020 年 6 月 30 日，恒兴黄金已发行 925,000,000 股股份，柯希平、柯家琪父子间接控制恒兴黄金 75%的股份，其他股东持有恒兴黄金 25%的股份。

恒兴黄金核心资产是位于新疆的金山金矿采矿权开采项目。截至 2018 年 12 月 31 日，金山金矿保有资源储量：金矿，矿石量 4166.46 万吨，金金属量 45,570.24 千克，平均品位 Au1.09 克/吨。目前该项目已建成年产 500 万吨矿石量的采选工程，共包含五个开采矿段，分别为伊尔曼得、马依托背、京希巴拉克、宽沟及狮子山矿段，其中马依托背和伊尔曼得分别于 2018 年和 2019 年闭坑，其他矿段正常开采中。

2、对价略有折让但整体合理，同时短期或带来市值提升：按照交易方案，恒兴黄金股东将按照其持有的每 1 股股份，获得 5/29 股山东黄金 H 股股份，按停牌前山东黄金 19.08 港币收盘价算，本次交易恒兴黄金原股东每股价值 3.29 港元，价值相比停牌前恒兴黄金 3.73 港币收盘价折价 11.8%，但若考虑扣减恒兴黄金特别股息后每股净价 3.37 港元，则仅折让约 2.43%。同时考虑恒兴黄金仅有 16 倍左右 PE，但山东黄金超过 40 倍 PE 的估值差异，预计整体并入后，山东黄金整体估值将有所降低。

考虑到山东黄金勘探、开采和选冶技术实力雄厚，黄金资产管理能力突出，恒兴黄金受益于此，其资产价值或有望得到较大提升。例如 2019 年恒兴黄金旗下金山金矿回收率仅有 53.7%，对比山东黄金国内矿山黄金选冶回收率则为 91.84%，在金山金矿纳入山东黄金管理体系后，其回收率有望改善，进而带来产量和价值的提升。

3、黄金航母进一步扩宽版图，十四五战略目标更进一步：根据公司近期战略发展交流会，“十四五”末，山东黄金集团利润总额将达到 80 亿元-100 亿元；矿产金产量达到 80 吨，进入全球黄金矿企前五位。为了达成这一战略目标，据我们理解，一是需要公司加大国内矿业资源整合力度，着力在海外战略区域获取资源（外延并购）；二是以更大的手笔推动项目建设，主要是莱州世界级黄金产业基地的建设（内生增长）。本次并购使山东黄金在新疆拥有首个黄金矿业项目，得以进一步拓展在境内的黄金资产布局。

恒兴黄金 2019 年储量和年产量分别为 40.93 吨、2.66 吨，山东黄金 2019 年权益储量 281.5 吨、产量 40.12 吨，本次并购分别使上市公司储量和产量分别增加 14.5%、6.63%。从经营情况看，近几年恒兴黄金较为稳健，2017-2019 年实现归母净利润年均 2.41 亿元，同期山东黄金净利润平均为 11 亿元。因此若以过去三年平均数据计算，并表恒兴黄金将带来约 22%业绩增厚。整体而言，并购恒兴黄金使其十四五战略目标更近一步。

4、西方未亮东方亮，且全换股方式交易属当前最佳选择：山东黄金今年以来持续在海外扩大版图，先后推进对加拿大 Tmac Resources 的收购，以及对澳洲 Cardinal Resources 的要约收购。其中 Tmac 进展相对顺利，但 Cardinal 的收购面临俄罗斯矿业企业 Nordgold 的竞价。在此时顺利谈拢恒兴黄金的并购方案，可谓西方未亮东方亮，当属一大利好。

此外我们认为本次以发行 H 股后全换股方式进行收购交易，一方面对山东黄金现金流不产生影响，可使其留足弹药应对 Cardinal 项目；另一方面在当前金价高企情况下，是较现金收购更为合理的选择。这也显示出山东黄金在资本运作方面较为开阔的思路。

5、投资建议：暂不考虑恒兴黄金并表，我们仍预计 2020-2022 山东黄金归母净利 24.16 / 30.09 / 3893 亿元，EPS 为 0.78/0.97/1.26 元。考虑到公司良好的业绩表现以及资产资本国际化进程，同时在国企改革和混改方面有望超预期，在持续看好金价的前提下，我们维持公司买入评级。

6、风险提示：海外项目运营风险、金价大幅下跌

【太平洋机械】伊之密：三季度增长超预期，收入再创历史新高

事件：公司近期公布三季度业绩预告，公司 2020 年 1-9 月实现 归母净利润 2.16-2.27 亿元，同比增长 21.35%-27.57%，公司 2020 年 Q3 实现归母净利润达到 1.15-1.26 亿元，同比增长 129.37%-151.5%。

点评：

公司单季度收入、利润再度创出历史新高，订单仍然充足。

公司所属行业为模压成型装备行业，是一家专注于高分子材料及金属成型 领域的系统集成供应商。2020 年第一季度，受新冠肺炎疫情的影响较 大，第二、三季度，国内疫情得到有效控制，国内市场特别是注塑机的国内市场快速复苏，公司在做好疫情防控的同时，采取多项措施，使公司的生产经营有序恢复。公司 2020 年第三季度单季度的营业收 入约为 7.97 亿元，比上年同期增长约 64%，环比 11%，创下公司单 季度营业收入的新高；公司 2020 年前三季度预计营业收入约为 18.67 亿元， 同比增长 15%。公司 Q3 计归属于上市公司股东的净利 润为 11,488.55 万元 - 12,596.69 万元，继 2020 年第二季度后再创公 司单季度归属于上市公司股东的净利润新高。

同时，公司在手订单充足，生产紧张有序。我们认为公司近年来， 在行业需求不佳的时候，苦修内功，不断从制造、技术、产品等多方 面进步，今年以来，在需求转暖的情况下，公司爆发出了强劲的业绩 增长，规模提升将进一步增强自身的竞争力。

看好国内制造业复苏，公司具备明显竞争优势。

从目前制造业投资情况来看，无论 PMI 数据、工业自动化设备制 造厂家订单来看，近期订单情况均较好，根据我们此前的报告《未来 2-3 年制造业资本开支向上，带来自动化显著投资机会》，工业机器人、 工业车辆、机床等数据形成明显的关联性，相关性较高。复盘过去 10 年工业叉车、工业机器人数据，可以看到基本呈现出 3-4 年维度周期 性，在 3-4 年中会经历过一个较为完整的上升到下降的过程，此前 3 轮周期为 2009-2012 年，2013-2015 年、2016-2019 年，根据行业发展 历程来进行推断，从 19 年年底开始，我们预计注塑机行业也将呈现一 个不断向上的趋势，持续未来 2 年，至少今明两年处于上升通道。根 据中国塑料机械工业协会，公司规模从 2015 年行业第四名，上升到了 2019 年行业第二名，持续超越

行业增长，看好公司未来在海外以及二板机（二板机保持快速增长）、双色机等领域开花结果，持续保持超越行业的成长性。

盈利性预测与估值：未来来看，一方面，今年国内行业有望持续转暖。另外一方面，看好明年、后年公司海外出口带来新的增量。我 们预计公司 20-22 年归属于母公司股东净利润分别为 2.96、3.8、5.1 亿，EPS 分别为 0.69、0.88、1.19，对应估值 22、17、13 倍，维持给予买入评级。

风险提示： 下游景气不及预期，外部环境不及预期，新产品突破不及预期。

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。