太平洋证券研究 8 月 25 日最新观点：美对华为禁令再次缩紧，关注长期事态发展

每日重大财经

【财联社 8 月 25 日早间新闻精选】

1、习近平 8 月 24 日下午主持召开经济社会领域专家座谈会强调，要以畅通国民经济循环为主构建新发展格局，大力提升自主创新能力，尽快突破关键核心技术。

2、8 月 24 日，创业板注册制首批 18 家企业鸣钟上市，盘后数据显示，多只个股遭机构席位卖出。

3、证监会副主席李超表示，分三步推进全市场注册制改革。第一步是科创板注册制改革，第二步就是创业板注册制改革，第三步就是全市场的注册制改革。

4、上交所表示，将继续发挥科创板“试验田”作用，按照错位发展、适度竞争原则，推动科创板尽快形成一定规模。

5、据海关总署，中国 7 月份稀土出口 1620 吨，同比降 69.1%，今年累计稀土出口 22736 吨，同比降 20.2%。

6、国家粮食和物资储备局负责人 24 日表示，我国粮食库存持续高位运行，稻谷、小麦库存均能满足 1 年以上需求。

7、农业农村部部长韩长赋在四川调研时强调，确保粮食产量稳定在 1.3 万亿斤以上，生猪产能基本恢复到接近常年水平。

8、TikTok 正式在加州联邦法院对美国特朗普政府 8 月 6 日颁布的第一道行政令提起诉讼，该行政令禁止美国个人和企业与 TikTok 及其母公司字节跳动进行交易。

9、中金及中信建投已完成对蚂蚁集团上市辅导，业内预计最快可在 10 月实现 A+H 上市。证监会已于 8 月 24 日受理蚂蚁集团境外首次公开发行股份审批材料。

10、农夫山泉在港交所公告称，拟全球发售 3.882 亿 H 股，每股 19.50-21.50 港元，筹资 83.5 亿港元，9 月 8 日正式挂牌交易。

11、中信证券上半年实现归属于母公司股东的净利润 89 亿元，同比增长 38%。

12、立讯精密公告，2020 年上半年实现净利润 25 亿元，同比增长 69%，前三季度净利预增 40%至 60%。

13、大族激光 2020 年上半年实现营业收入 51.6 亿元，同比增长 9%，归母净利润 6.2 亿元，同比增长 64%。

14、雅本化学上半年净利润同比增长 12 倍，NMN 产品已完成小试规模和中试规模生产工艺开发和验证。

15、美股连涨三日，纳指和标普 500 指数续创历史新高，苹果涨逾 1%，阿里巴巴涨近 4%，均创收盘纪录新高。

16、美国共和党全国大会周一正式提名现任总统特朗普为共和党总统候选人，他警告党内的支持者，11 月大选可能会被“操纵”，但未提供证据。

17、今日热门公司财报有：安踏体育、碧桂园、融创中国、中国太平、中国石油、中信建投、顺丰控股、爱尔眼科、新华保险、复星医药。

行业最新观点

【太平洋电子|周报】美对华为禁令再次缩紧，关注长期事态发展

本周核心观点：本周电子行业指数下跌 1.37%，290 只标的中，扣除停牌标的，全周上涨的标的 108 只，周涨幅在 3 个点以上的 65 只，周涨幅在 5 个点以上的 40 只；全周下跌的标的 180 只，周跌幅在 3 个点以上的 93 只，周跌幅在 5 个点以上的 55 只。

本周美国再次缩紧对华为禁令，这次美商务部修订版禁令发布后，华为获取美国技术生产的产品，尤其是芯片将越发艰难，意旨要防范利用“迂回”规避方式，不让继续采用美国技术的芯片流向华为及其子公司，这将彻底阻断华为通过第三方采购半导体芯片的方式，过去所谓的改为采购联发科或三星芯片的解决办法也变为泡影。这个对华为供应链甚至于国内外，包括原本受益的台湾产业链的不少协作公司的未来运营都

有很大的影响。不过短期来看三季度的供应链业绩大可不用担心，相反可能还会有超预期的可能，因为美方强硬制裁导致的国内爱国情绪，仍会触升民众加大购买华为产品。但是长期华为是否真的无法继续制造手机、基站、服务器等产品，还要看后续的进展，尤其是我国是否会展开强硬的反制措施，一旦强硬的反制措施开展，对于整个供应链，包括苹果等都会有无法预估的负面影响。

另外，市场喧嚣已久的蓝思收购可成的传闻也在本周终告落地，蓝思如期完成了金属机壳领域的产业整合，未来供给链条进一步延展，业务扩增至组装的布局已经非常清晰，这种平台型公司的模式是市场非常喜爱的，公司今年的业绩成长非常明确，接下来相信会在今年 iphone12 的热销带动下、新的产品形式与结构推动下，有一波明确的业绩预估值双升的空间。

我国商务部发言人 20 日在记者会上指出，中美双方已商定近日举行通话，考虑到新的华为限制令落地，市场调整已经历时两周多，电子板块中报的发布亦已临近尾声，整体来看供应链半年报的情况是好于先前市场对疫情、贸易战影响下的预期的，尤其是苹果供应链更是有不少亮眼之处，短期市场如再有调整都是可以继续布局的好时点，提升行业评级至“看好”。

行业聚焦：根据 TheElec 收集的数据，今年上半年，韩国 31 家显示设备企业的总销售额为 5.318 万亿韩元（约合人民币 310.334 亿元），较 2019 年同期增长 29.6%；营业利润共计达 5831 亿韩元，同比增长 111.2%。

英伟达周三公布的数据显示，上季度数据中心的销售额为 17.5 亿美元，是去年同期 6.55 亿美元的两倍多。在电话会议上，首席财务官 Collette Kress 表示，Mellanox 贡献了约 14%的总收入和超过 30%的数据中心收入。

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

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

【太平洋电子|点评|兴森科技】PCB 管理强化效益延续，半导体业务步入持续成长轨道

事件

2020 上半年，公司实现营业收入 20.47 亿元，同比增长 15.89%，归母净利润 3.76 亿元，同比增长 170.80%，扣非归母净利润 1.41 亿元，同比增长 16.70%。

点评

PCB 业务稳步增长，布局一站式服务模式增强成长弹性。疫情期间，通讯、计算机和医疗电子等细分领域仍具备较好的需求景气度，受益于此，公司 PCB 业务的收入实现 16.36%的同比增长，当然，这也是公司过去两年积极对部分子公司进行管理强化所结出的果实：宜兴硅谷、Exception 和 Fineline 等子公司在面对不同的需求和复工环境的情况下，均实现了销售收入的同比增长，再一次说明公司推进的子公司管理团队更换和改善的正向效益并非仅仅是昙花一现，而是具备极强的可持续性和解决不同突发难题的能力的，这为公司未来的持续成长奠定良好基础。另一方面，广州科技科学城二期工程高端样板产线实现投产，虽然在短期内对公司 PCB 业务盈利能力造成些微负面影响，但这一项目的如期落地，配合未来宜兴硅谷规划产能的释放，将为公司打开新的成长空间。

此外，在巩固和加强 PCB 制造工艺能力的同时，公司为客户提供前道设计和后道贴装等增值服务，凭借丰富 DFM 经验的工程师团队，一站式服务的经营模式有望在为客户产品赢得入市先机的同时，增强客户的粘性，进而实现公司与客户整体利益的最优化。

IC 载板是半导体国产替代不容忽视的重要一环，扩产项目稳步推进中。在半导体产业受美国等西方势力打压而寻求全产业链国产替代的大背景下，IC 载板作为封测端重要的耗材，亦是其中的重要一环，公司在制作工艺水平、产能规模、客户储备和行业背书等综合实力的比拼上，显然处于当前国内第一梯队，未来若能导入长存、长鑫等国内一线存储企业，将对公司业绩的成长和属性的定义带来明确的助益，正因如此，公司在报告期内设立兴科半导体、补选华芯投资管理有限责任公司投资三部总经理范晓宁先生为公司非独立董事、推动可转债顺利完成上市，一系列举措表明公司正积极稳步推进与国家集成电路产业基金合作的 IC 载板扩产项目，这一项目的落地，在助益公司 IC 载板产能进一步提升（未来 4~5 年预计从 2 万平米/月扩增至 10 万平米/月）的同时，为公司进入半导体国产替代队伍提供极佳的产业背书。

泽丰控制权转让属战略发展需求，半导体测试板仍是公司重要业务。报告期内，公司完成对半导体测试板子公司上海泽丰 16%的股权转让，这次转让对公司及泽丰而言均具备正向效应：（1）泽丰当前的业务主要聚集晶圆级别 CP 测试和封装前后 FT 测试，成立四年快速成长，当前已成为国内细分领域的龙头，此次股权转让上市公司让出控制权之后，为泽丰后续的独立上市铺平了道路，后续再融资的处理和手段也能得以增强，有助于解决新产品、新项目研发的资金诉求；（2）对于兴森而言，转让股权获得的资金可以用于其他项目的投资，而且，转让后公司仍持有 40.4999%的股权，未来仍可以充分享受泽丰的成长硕果，而且作为国内最优秀的半导体测试综合解决方案提供商，泽丰与公司本部和 Harbor 之间具备极佳的优势协同效应，有助于公司半导体测试板业务的进一步成长，Harbor 在经过管理强化之后，盈利能力大幅提升，报告期内的营收和净利润分别为 2.14 亿元和 0.17 亿元，分别同比增长 35.36%和 26.92%。上海泽丰和美国 Harbor 将共同撑起公司的半导体测试板业务。

盈利预测和评级：维持增持评级。未来几年，通信相关领域板卡的持续增长为公司奠定成长基础、IC 载板与封测板份额的持续提升为公司打开弹性空间，业绩的稳健成长以及半导体属性加强带来的估值锚定，是公司长期投资价值体现的双因素，依据我们的研究模型，预计 2020-2022 年的净利润分别为 5.31 亿、5.70 亿和 7.50 亿，当前股价对应 PE 35.23、32.83 和 24.95 倍，维持“增持”评级。

风险提示：（1）半导体封装产业项目建设进度及 IC 载板扩产进度不及预期；（2）PCB 产能扩充不及预期；（3）全球 5G 商用进程低于预期。

【太平洋化工】皇马科技：特种表面活性剂+MS 树脂，产能释放期，业绩稳增长

事件

公司发布 2020 年上半年报，报告期内实现营业收入 8.06 亿元，同比-6.89%；归母净利润 1.44 亿元，同比+21.78%。其中二季度营业收入 4.58 亿元，同比-0.27%，环比+31.24%；归母净利润 0.85 亿元，同比+35.08%，环比+45.38%；扣非后归母净利润 0.61 亿元，同比+7.71%，环比+25.82%。

主要观点

1.特种表面活性剂龙头，产品结构优化，毛利率提升

公司专注于特种表面活性剂的研发、生产和销售，是目前国内生产规模最大、品种最全、科技含量较高的特种表面活性剂生产企业之一，年产能 20 万吨以上。公司开发研制出 1600 多种产品，其下游应用广泛，形成十四大板块，具体包括粘合剂新材料树脂板块、有机硅应用板块、润滑油及金属加工液应用板块、环保涂料应用板块、水处理应用板块、减水剂应用板块、印染助剂应用板块、纤维油剂应用板块、复合新材料应用板块、个人护理应用板块、农化助剂应用板块、碳四衍生物板块、油田化学品应用板块、造纸化学品应用板块。

2020 年 H1，公司实现稳增长，主要由于：**（1）产品结构优化，高毛利率“小品种”板块销量提升。**公司上半年“大品种”板块销量 34883 吨，同比-10.72%。而“小品种”板块销量 40626 吨，同比+9.85%；对应营业收入 5.22 亿元，营收占比 64.72%，同比提升 3.48 个百分点。**（2）原材料环氧乙烷、环氧丙烷降价更多，公司综合毛利率提升。**尽管公司“大品种”板块和“小品种”板块产品均价分别同比下降 8.67%和 10.43%，但环氧乙烷和环氧丙烷均价分别同比下降 9.54%和 11.47%，公司综合销售毛利率同比提升 1.59%至 23.87%。**（3）计入当期损益的政府补助同比增加（列入其他收益）。（4）三费基本稳定，财务费用同比减少。**

2.特种表面活性剂产能释放期，新增 MS 树脂新产品

公司募投项目“年产 7.7 万吨高端功能性表面活性剂（特种聚醚、高端合成酯）技改项目”和“年产 0.8 万吨高端功能性表面活性剂（聚醚胺）技改项目”已于 2019 年底建成，其中除了 3 万吨的“大品种”，还包含 4.7 万吨特种聚醚及合成酯和 0.8 万吨聚醚胺“小品种”板块产品，小计 5.5 万吨，处于产能释放期。同时，公司“10 万吨新材料树脂及特种工业表面活性剂项目”基地搬迁项目有序推进，土建工程已完工，内外部装饰工程以及设备安装等进行中，截至 2020 年 6 月 30 日，投资完成进度 39.6%。其中包括 5 万吨 MS 树脂，MS 树脂用于生产 MS 胶，而 MS 胶应用广泛，包括装配式建筑。

3.盈利预测及评级

我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 3.03 亿元、4.17 亿元、4.84 亿元，对应 EPS 1.08 元、1.49 元、1.73 元， PE 22.8、16.6、14.3 倍。**考虑公司为特种表面活性剂龙头，新增高毛利小品种产能释放，同时在建 MS 树脂新品种，产品结构优化，盈利能力提升，首次覆盖，给与“买入”评级。**

风险提示：宏观经济下滑，原料及产品价格大幅波动，在建项目投产进度及盈利不及预期。

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。