证券研究报告

晨会速递

2021 年 07 月 02 日

产品团队

单丹：产品分析师

执业编号：S1500512060001

联系电话：+8683326845

邮　箱：shandan@cindasc.com

燕楠：产品分析师

执业编号：：S1500517040001

联系电话：+8683326815

邮　箱：yannan@cindasc.com

市场指数表现

指数	收盘价	涨跌幅
上证综指	3,588.78	-0.07%
深证成指	15,038.88	-0.81%
创业板指	3,455.36	-0.63%
沪深 300	5,229.66	0.11%
中证 500	6,716.67	-1.34%
科创 50	1,579.80	-0.53%
香港恒生	28,827.95	-0.57%

行情数据为 2021 年 07 月 01 日收盘价

7 月十大金股

行业	简称	调入时间
石英股份	有色	20210630
兖州煤业	煤炭	20210630
赛轮轮胎	化工	20210630
赛伍技术	电新	20210630
舍得酒业	食品	20210630
欧普康视	医药	20210630
东方盛虹	石化	20210630
中兴通讯	通信	20210630
华荣股份	机械	20210630
用友网络	计算机	20210630

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIESCO.,LTD

北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼

邮编：100031

重要财经资讯：

- **前五月增势迅猛，集成灶未来市场空间有多大**
- **恒力石化 2021 年上半年预计实现净利 85 亿元同比增长 54.07%**
- **爱立信、德国电信和三星进行全球首个 5G 网络切片试验**
- **水电总院：到 2025 年，预计可再生能源发电装机占我国发电总装机的 50%以上**
- **加拿大将在 2035 年之前禁售内燃机汽车**
- **Strategy Analytic：苹果自研处理器收益飙升 54%**
- **德国：2021 年 5 月新增 403MW 光伏装机容量**
- **美联储卡普兰：更愿意在年底前缩债，2013 年的减码风暴不会重演**
- **通用股份拟投 31 亿元建国内第二工厂**

晨会点评：

- **【家电】内销线下需求仍待复苏，白电出口景气度依旧(罗岸阳)**

内销方面，白电小家电线上年中促销成绩可观，线下需求仍待复苏。

外销方面，白电出口景气度依旧。

- **【纺服&教育】服装和化妆品行业更新(汲肖飞)**

重点把握二条主线：结合未来国产品牌崛起和可选消费修复的趋势，相关标的有森马、比音、罗莱，运动领域相关标的有安踏、李宁；二是化妆品行业持续高增，国货品牌不断加强研发夯实产品基础，在功能性护肤品等细分赛道已展现出优势，近期估值有所调整，一季度华熙生物、珀莱雅、上海家化、爱美客、贝泰妮等表现较好，长期值得关注。

- **【电力设备&新能源】储能项目规范利好铁锂装机，光伏分布式整县推进有望提升装机规模(武浩)**

新能源汽车：国家能源局发布《新型储能项目管理规范》征求意见稿，明确对储能项目备案制管理，在电池一致性取得突破、动力电池性能与评价体系健全前，不得新建大型动力电池梯次利用储能项目。新能源发电：国家能源局发布《报送整县屋顶分布式光伏开发试点方案》，以县为单位整合资源实现集约开发，相关项目于 7.15 日前报送，目前已有 8 省开展相关试点工作，各地建设积极。

报告速览:

- 【电子】恒玄科技（688608）公司深度报告：智能音频 SoC 领军者，AIoT 多领域迎来收成(方竞)
- 【食品饮料】天味食品(603317)公司点评报告：滚动激励，提振士气(马铮)
- 【电子】韦尔股份（603501）公司点评报告：击碎市场疑虑，开启全新成长周期（方竞)
- 【电子】乐鑫科技(688018) 公司点评报告：中报符合预期，IoT 时代核芯标的(方竞)
- 【电子】士兰微(600460)公司点评报告：定增获批，进击的功率 IDM 巨头(方竞)
- 【通信】宝信软件(600845) 公司点评报告：业绩持续超预期，IDC+AIoT 核心龙头蛰伏待发(蒋颖)
- 【石化】恒力石化(600346）公司点评报告：景气周期推动，半年业绩同比大幅回升(陈淑娴)

重要财经资讯

前五月增势迅猛，集成灶未来市场空间有多大

近些年，集成灶市场发展迅猛，目前是第三个超过百亿市场的厨电单品。今年以来依旧保持了快速增长的势头，据产业在线数据显示，2021 年 1-5 月集成灶累计内销出货 80.25 万台，同比增长 48.9%。因 2020 年受疫情影响整体需求放缓，今年年初被延缓的需求得到释放，造成了上半年同比快节奏的增长。不过，如果对比 2019 年同期数据，前五月的同比增速为 20.3%，这个增幅依旧是相当可观的。

产业在线认为下半年集成灶行业大概率仍会保持整体上升的状态，但短期增速很可能会放缓，预计全年出货量增幅应在 30%左右。

爱立信、德国电信和三星进行全球首个 5G 网络切片试验

爱立信、德国电信和三星成功完成了全球首个 5G 端到端（E2E）网络切片试验，该试验在德国电信的波恩实验室使用三星 S21 商用设备与 VR 耳机相连。这种以客户为中心的创新展示了针对云 VR 游戏流优化的网络切片的优势。该试验使用了爱立信提供的商业级 5G 独立（SA）基础设施，包括无线电接入网络（RAN）、5G 云核心、切片编排和订购自动化。 通过 5G 端到端网络切片，可以为每个切片提供不同的业务特性和质量参数，适应客户需求，切片之间完全隔离。通过在单个物理网络基础设施上创建多个虚拟网络，服务提供商可以开发新的、差异化的服务和业务模型，而不必牺牲质量。该试验还成功实现了另一个重要的世界首创里程碑，即引入 5G UE 切片策略功能(UE 路由选择策略，或 URSP)，允许设备将具有特定要求的应用程序和服务引导到定义的切片。 这意味着客户可以通过使用正确的网络切片服务应用程序来体验卓越的服务质量。 网络切片是 5G 货币化的关键推动因素。为消费者和企业提供的新数字服务成为现实，因为该技术可以为具有定义特征的定义虚拟网络创建适合用途的软件。要将这些服务推向市场，运营商必须从自己的业务开始并与客户以及相关生态系统参与者合作，以展示价值创造和技术准备情况。

恒力石化 2021 年上半年预计实现净利 85 亿元同比增长 54.07%

恒力石化 6 月 30 日晚间发布 2021 年半年度业绩预增公告，预计今年 1-6 月份公司将实现归属于上市公司股东的净利润 85 亿元，较上年同期预计增加 29.83 亿元，同比增长 54.07%。 对于今年上半年业绩继续保持大幅增长，恒力石化在公告中表示，一是受油价成本推动、内外需求回暖、产能供给趋紧等有利因素驱动影响，国内化工产品价格中枢上行，价差改善明显，公司 2000 万吨/年炼化装置、150 万吨/年乙烯装置以及配套煤化工装置均实现满负荷稳定运行，炼化+煤化工协同效应显著，公司 2021 年半年度盈利能力大幅提升；二是下游各类终端消费持续恢复，行业景气度稳步回升，民用丝、工业丝等盈利能力逐步修复，尤其是聚酯薄膜和可降解塑料等需求旺盛、供给趋紧的强势品种，则维持高价差水平。 据公开披露的数据测算，今年二季度恒力石化预计实现归属于上市公司股东的净利润 43.89 亿元，较一季度时的 41.11 亿元稳步提升，呈现逐季环比增长的良好态势，这也是公司半年度盈利规模首次突破 80 亿元水平，再创历史新高。 恒力石化现已布局以 2000 万吨/年原油加工能力为起点，包括年产 450 万吨 PX、40 万吨醋酸、180 万吨纤维级乙二醇、1660 万吨 PTA（在建 500 万吨）、360 万吨聚酯新材料的完善聚酯化纤全产业链产能布局以及 85 万吨聚丙烯、40 万吨高密度聚乙烯、72 万吨苯乙烯、14 万吨丁二烯等国内紧缺、高附加值的高端化工产能，具备世界级炼化石化企业的产能布局、运行质量与经济效益。

水电总院：到 2025 年，预计可再生能源发电装机占我国发电总装机的 50%以上

近日，水电水利规划设计总院（简称“水电总院”）在苏州召开的国际能源变革论坛上发布了《中国可再生能源发展报告 2020》。 2020 年我国新增可再生能源发电装机 1.39 亿千瓦，特别是风电、光伏发电新增装机 1.2 亿千瓦，全年水电、风电、光伏发电利用率分别达到 97%、97%和 98%。相当于替代煤炭近 10 亿吨，减少二氧化碳、二氧化硫和氮氧化物排放量分别约达 17.9 亿吨、86.4 万吨和 79.8 万吨。风电装机 2.8 亿千瓦，年发电量 4665 亿千瓦时；太阳能发电装机 2.5 亿千瓦，年发电量 2611 亿千瓦时；生物质装机 2952 万千瓦，

年发电量 1326 亿千瓦时。水电、风电、太阳能发电、生物质发电可再生能源装机容量稳居世界第一。“十四五”期间，预计我国可再生能源发电新增装机容量占新增发电装机的 70%以上，可再生能源消费增量占一次能源消费增量的 50%左右。到 2025 年，预计可再生能源发电装机占我国发电总装机的 50%以上。

加拿大将在 2035 年之前禁售内燃机汽车

加拿大宣布从 2035 年开始将禁止汽柴油新车以及轻载卡车的销售，该国也由此成为最新一个出台燃油车退市时间表的国家。从 2035 年开始只有零排放轿车和卡车可以在加拿大销售。加拿大政府还表示将推出一系列投资及监管措施组合以帮助汽车行业实现转型，其目前正在制定 2025 年和 2030 年的临时性目标。

Strategy Analytic：苹果自研处理器收益飙升 54%

据 Strategy Analytics 最新报告，2021 年 Q1，苹果 A 系列和系列自研芯片出货量和收益实现了稳定的两位数增长。报告指出，2021 年 Q1 苹果 A 系列和 M 系列应用处理器的收益飙升 54%，达到 20 亿美元。Strategy Analytics 估计，截至 2021 年 Q1 末，苹果 A-系列和 M-系列应用处理器的累计出货量价值 510 亿美元。

德国：2021 年 5 月新增 403MW 光伏装机容量

根据德国联邦电网局 Bundesnetzagentur 的最新数据，德国在今年 5 月新增了 403.1 兆瓦的光伏容量。这其中有 295 兆瓦是招标计划之外的 300 千瓦至 10 兆瓦规模光伏设施。同样在 5 月份，有总计 108 兆瓦的地面安装光伏发电厂并网发电。截至 5 月底，德国所有带补贴的光伏系统的累计发电量已达 55.9GW。

美联储卡普兰：更愿意在年底前缩债，2013 年的减码风暴不会重演

7 月 1 日，美联储卡普兰表示：1）由于对刺激政策的效果和副作用方面的质疑，他已经“准备好”尽早开始缩债，但他认为美联储这一次将避免 2013 年减码风暴重演。2）在疫情导致数以百万计的人失业和企业关闭之际，资产购买是有用的，这些购买非常利于刺激需求；但目前我们有充足的需求，但是有效供应不足；当面临供应问题时，资产购买政策就不是很有效了，因此越早缩债意味着以后将会拥有更多灵活性，可以避免在未来采取更突然的行动。3）此次，我们会比预期更快地取得实质性的进展，缩债应该逐步进行而不再是 2013 年时突然行动。

通用股份拟投 31 亿元建国内第二工厂

6 月 30 日，江苏通用科技股份有限公司发布公告称，拟在安徽省安庆市投资 30.62 亿元，建设年产 1020 万条高性能子午线轮胎项目。此举是为积极把握长三角区域一体化发展机遇，进一步优化该公司产业结构布局，加速配套业务开拓，提高企业综合竞争能力。据悉，项目规划分为两期，一期产能为 120 万条高性能全钢子午胎，二期产能为 900 万条高性能半钢子午胎。该项目达产后，预计新增年均营业收入（不含税）27.57 亿元，净利润 2.9 亿元。

晨会观点

【家电】内销线下需求仍待复苏，白电出口景气度依旧(罗岸阳)

内销方面，白电小家电线上年中促销成绩可观，线下需求仍待复苏。线上渠道，618 购物节上周落下帷幕，多个白电小家电品牌交出了年中促销的满意答卷。参考淘数据各品牌天猫旗舰店 6 月 1 日~6 月 26 日销量与成交金额，格力、美的、海尔、海信天猫官方旗舰店销售量分别同比增长 19.6、11.8%、0.6%、24.1%，销额分别同比增长 13.2%、27.7%、27.6%、94.8%。美的生活电器旗舰店、海尔冰箱冷柜旗舰店在此期间销量分别较去年同期增长 33.1%、6.2%,销额分别同比增长 65.9%、16.5%。白电龙头线上销售稳中有进。 小熊、九阳、苏泊尔等小家电品牌线上销售保持高增，在 6 月 1 日~26 日区间内其官方旗舰店销量分别同比增长 81.6%、75.4%、75.4%，销额分别同比增长 139.4%、31.6%、76.1%。合并品牌其他几个主要旗舰店销售数据之后，小熊、九阳、苏泊尔总体销量增速分别为 50.0%、20.0%、51.2%，销额增速分别为 111.3%、4.2%、64.7%。尽管去年疫情期间小家电销售爆发给今年各品牌增速施加了不小的压力，但随着整体小家电渗透率进一步提升，龙头品牌 6 月线上销售仍

然较为可观。 线下方面，根据奥维云网推总数据，本周空调销量和销额分别同比增长 12.60%、18.52%，逐渐从近期的销售低迷中回暖；电蒸锅、豆浆机、榨汁机等小家电品类销售也逐渐从高基数期过渡至基数正常期，本周销量分别同比增长 67.19%、27.59%、11.17%。而冰箱、洗衣机、电饭煲等品类本周零售端表现则欠佳，销量分别同比下降 10.60%、9.97%、22.43%。随着大宗商品原材料价格有所回落，家电线下销售活力有望逐步凸显。 外销方面，白电出口景气度依旧，多个小家电品类增幅亮眼：三大白冰箱、洗衣机、空调 5 月出口数量分别较去年同期增长 10.22%、27.97%、9.79%，年累计外销量分别同比增长 35.86%、27.14%、14.63%，后疫情时代出口高景气度得以延续，受海外产能恢复影响较小。小家电板块中，电饭锅、咖啡机与电茶壶、微波炉、电吹风机 5 月出口数量较去年同期增速分别为 40.33%、21.31%、4.86%、30.04%，年累计出口数量增速分别为 33.80%、43.26%、23.37%、43.46%，其中咖啡机和电茶壶外销较 19 年同期仍有 17.76%的增长，充分彰显其出口端活力。

【纺服&教育】服装和化妆品行业更新(汲肖飞)

(1) 新疆棉事件利好国货服装品牌崛起。近期国外抵制新疆棉对纺织板块有一定压力，主要客户国际品牌受影响销售有所下滑，且订单可能会向海外转移。下游方面我们认为未来是国产服装品牌崛起的黄金期，新疆棉事件催化这一进程，一方面居民国民自信心提升、认可度高，另一方面消费品品牌也不断修炼内功，提升质量满足需求，营销、渠道等与国际品牌差距缩小。

(2)21 年 1-4 月淘系护肤品及彩妆全网 GMV 分别同增 3.6%/13.3%；重点品牌方面：a)珀莱雅全网同增超过 45%，彩棠全网达 1156%高增长；b)玻尿酸原液相关品牌润百颜、夸迪高增长，其中润百颜同增 171%，夸迪同增 950%。总体上，细分赛道国货品牌加大研发投入，夯实产品基础，保持高于行业景气度。

(3) 重点把握二条主线：结合未来国产品牌崛起和可选消费修复的趋势，相关标的有森马、比音、罗莱，运动领域相关标的有安踏、李宁；二是化妆品行业持续高增，国货品牌不断加强研发夯实产品基础，在功能性护肤品等细分赛道已展现出优势，近期估值有所调整，一季度华熙生物、珀莱雅、上海家化、爱美客、贝泰妮等表现较好，长期值得关注。

【电力设备&新能源】储能项目规范利好铁锂装机，光伏分布式整县推进有望提升装机规模(武浩)

新能源汽车：国家能源局发布《新型储能项目管理规范》征求意见稿，明确对储能项目备案制管理，在电池一致性取得突破、动力电池性能与评价体系健全前，不得新建大型动力电池梯次利用储能项目。同时电网应公平无歧视为新型储能项目提供电网接入服务，保障新型储能项目利用率。在当前各省新建新能源项目逐步要求配置储能及加强储能项目电网接入服务背景下，以磷酸铁锂为主流、钠离子为未来方向的储能电池渗透率将进一步提升。从成本来看，Q2 原材料黄磷受限电影响，价格快速上涨，目前由于临近丰水期电力供应增加，原材料价格回落，叠加龙头厂商新增产能释放，企业盈利向好。

新能源发电：国家能源局发布《报送整县屋顶分布式光伏开发试点方案》，以县为单位整合资源实现集约开发，相关项目于 7.15 日前报送，目前已有 8 省开展相关试点工作，各地建设积极。相比早期以民企分散式开发为主，整县式建设有利于利用政府及国企央企在资金成本等方面优势，降低项目收益率要求；同时通过主、辅材料集中批量采购，降低开发成本，进而进一步提升装机规模。

核心标的：杉杉股份、赛伍技术、美畅股份、当升科技、孚能科技、宁德时代、恩捷股份、隆基股份、晶澳科技、通威股份。

报告速览

【电子】恒玄科技（688608）公司深度报告智能音频 SoC 领军者，AIoT 多领域迎来收成（方竞）

深耕音频 SoC设计，豪华客户阵容。恒玄是国际领先的智能音频 SoC 芯片设计企业之一，主营业务为智能音频 SoC 芯片的研发、设计与销售，为客户提供 AIoT场景下具有语音交互能力的边缘智能主控平台芯片。公司

产品已经进入全球主流安卓手机品牌，包括华为、三星、OPPO、小米等。品牌客户的深度及广度是公司重要的竞争优势和商业壁垒。业绩方面，公司营收稳健增长。从 2017 年的 0.85 亿元增加至 2020 年的 10.61 亿元，呈现快速增长趋势；从盈利端来看，公司在经历初期收入规模较小，研发投入较高的阶段后，迅速扭亏为盈，2020 年实现 1.98 亿元的净利润，净利率为 18.7%。从主营构成上看，公司最主要的收入来源为智能蓝牙音频芯片，2018-2020 年间 CAGR 高达 206.3%，为公司增长的最主要驱动力。

TWS 耳机热度持续，非 A 系品牌迎来快速增长期。TWS 耳机爆发式增长至今增速不减，Counterpoint 预计 2021 年品牌耳机出货 3.1 亿部。就品牌竞争格局来看，市场第一梯队已经被手机品牌牢牢占据，Apple 2021Q1 出货量持续领先，但增速逐渐放缓，安卓系品牌则迎来了快速增长期，小米、OPPO、三星、华为为安卓阵营领军者，恒玄均已实现芯片产品切入。Counterpoint 预计 2021 年全球 TWS 耳机品牌出货量 3.1 亿部，其中非 A 系预计达 2.3-2.4 亿部，同比增速高达 70%。

从上游芯片端来看，TWS 蓝牙芯片市场有国内厂商主导的特征。杰理和中科蓝讯在白牌市场占据最高市场份额，而恒玄则为最早开始研发非 A 系高端蓝牙音频芯片的厂商，具备技术、客户资源双优势，份额为安卓品牌第一。

场景为要，智能手表/智能音箱蓄势待发。运动健康监测日益成为当代用户的重要需求，智能手表则完美契合了这一应用场景，或将成为可穿戴的新爆发点。同时，智能手表亦在移动支付、消息提醒等高频应用场景方面具备天然优势，生态入口价值凸显，成为手机品牌龙头争相布局的重点，据Counterpoint 数据，2020 年 Q4 智能手表前三大品牌 Apple、华为和 Samsung均为手机厂商，合计占据了过半的市场份额。OPPO、vivo 亦分别于 2020 年推出各自首款智能手表产品。而伴随智能家居应用的逐渐丰富和加速渗透，智能音箱作为操作入口亦迎来蓬勃发展。Canalys 预测全球智能音箱市场在 2023 年将达到 230 亿美元。从整个智能音箱行业来看，国外市场较为成熟，亚马逊、谷歌、微软、苹果等国外科技巨头都参与其中，而国内市场百度、阿里、小米相继入局，未来仍有可观的渗透增长空间。

全面布局音频 SoC 芯片，建起技术市场双重壁垒。公司作为国内最早起步的智能音频 SoC 供应商，已在 AIoT 领域实现 TWS+智能手表+智能音箱的全面布局。技术方面，公司研发能力突出，拥有蓝牙音频芯片领域各项专利，在 TWS率先通过自研 IBRT 技术实现非 A 系耳机的双耳传输，在芯片功耗、算力、存储容量、主动降噪强度方面均领先竞品。市场方面，公司起步早，与优质品牌客户如华为、小米、OPPO、三星等深度合作，伴随下游客户的出货增长和产品线拓宽，公司亦将实现共同成长。

盈利预测与投资评级：我 们 预计 公司 2021-2023 年营业收入分别为 21.24/31.30/44.31 亿元，归母净利分别为 4.98/7.44/10.54 亿元，对应 2021 年 6 月 29 日市值计算，市盈率分别为 72/48/34 倍，对比可比公司，当前估值仍处于较低水平，给予公司“买入”评级。

风险因素：海外疫情反复，影响下游需求；竞争格局变化，利润不及预期；蓝牙底层技术变革，技术壁垒降低。

【食品饮料】天味食品(603317)公司点评报告：滚动激励，提振士气（马铮）

事件：公司发布 2021 年股票期权与限制性股票激励计划，其中股票期权发放 2 万份，占总股本 0.003%，行权价 29.77 元/股，分 2 次解锁；限制性股票激励计划发放 208 万股，占总股本 0.27%，首次授予的限制性股票激励价 14.89 元/股，分 2 次解除限制，解除限制/行权条件为以 2020 年为基数，2021/2022 年营收增长不低于 24%/55%。

点评：此次激励计划收入目标设定与前次保持了一致性。本次激励计划的收入增长目标设定为以 2020 年为基数，2021/2022 年收入增长不低于 24%/55%（年均复合增长 24.5%），这与 2020 年限制性股票激励计划的收入增长目标相统一。2020 年限制性股票激励计划收入增长目标以 2019 年为基数，考虑 2020 年公司收入增速已达到 36.9%，若 2021 年公司收入增速达到 23.4%，即可达成收入增长目标。年均复合增长 24.5%的收入目标相对保守，主要为了确保达成情况，保障员工的利益。

股权激励对象层级下沉，绑定销售骨干利益。本次激励计划授予对象包括 140 名中层管理人员，其中股票期权授予对象 2 人，限制性股票首次授予对象 138 人。本次激励计划内中层管理人员首次获授的限制性股票人均数量为 1.21 万股，低于前次人均数量 2.56 万股，主要由于此次授予对象的管理层级有所下沉，同等级管理人员的激励力度并没有改变。

本次激励计划不包括前次已经参与限制性股票激励的对象，从而扩大了股权激励的覆盖范围，更有利于调动销售人员积极性。未来公司仍将继续滚动推出股权激励计划，以达成持续的激励效果。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 0.56/0.74/0.96 元，对应 PE 分别为 52.87/39.99/30.61 倍。短期内新进入者加入，产能供给增加，竞争加剧影响龙头表现。当前龙头企业已加码营销推广和促销力度，下半年产能出清过程或会加速。考虑到复合调味品行业市场空间大，集中度低，长期来看，公司作为行业龙头仍有很大成长空间，维持“买入”评级。

风险因素：原材料价格上涨超预期；新品推广不及预期；行业竞争加剧。

【电子】韦尔股份（603501）公司点评报告：击碎市场疑虑，开启全新成长周期 （方竞）

事件：2021 年 6 月 30 日，韦尔股份发布 2021 年半年报业绩预告，公司预计 2021 年上半年归母净利润同比去年同期增长 12.52-14.53 亿元，达到 22.42-24.43 亿元，同比增长 126.41%-146.78%。其中 Q2 单季度归母净利润在 12.01-14.02 亿元之间，同比增长 120.37%-157.25%，环比增长 15.37%-34.68%；扣非后归母净利润在 9.88-11.89 亿元之间，同比增长 100.81%-141.67%，环比增长 4.66%-25.95%，超出市场预期。

点评：Q2 业绩超预期，彰显龙头厂商稳定性。2021 年 Q2 在东南亚疫情和整体手机市场需求放缓的背景下，市场对公司的产能供应和下游订单有所疑虑，但公司作为 CIS 的龙头厂商显示了强大的供应链管控能力和订单稳定性，实现 Q2 单季度归母净利润环比增长 15%-35%，超出此前市场预期。且公司在上游产能供应紧张的情况下，仍然保证了产能的稳定供应和增长，预计公司全年产能仍将保持 30%以上增长；同时随着下半年新机发布和出货旺季来临，公司订单充足，全年高增长可期。

全球首发 0.61μm 像素 CIS，产品结构不断优化。智能手机领域，公司于 2021 年 5 月全球首发 0.61μm 像素高分辨率 4K 图像传感器 OV60A，继续引领全球像素微缩进程。OV60A 提供 6000 万像素分辨率，采用 1/2.8 英寸光学格式，与公司 OV32A 产品尺寸相当，与上一代 0.7μm 像素相比，0.61μm 像素面积减少 24%，具备更高的量子效率、更好的串扰和角响应，主要应用于高端手机前后置摄像头，预计将从 Q3 持续放量。随着公司上半年陆续发布 OV50A（1μm，1/1.5’’）和 V60A（0.61μm，1/2.8’’）等新品，且下半年有望继续推出 1 亿像素等新品，公司产品矩阵不断完善，产品结构不断优化，预计中高阶产品出货占比将不断提升，手机 CIS 市场份额有望继续提升，带动公司盈利能力不断改善。

CIS 领域全面布局，多产品线协同开启新征程。除手机 CIS 领域稳步推进，公司 CIS 业务在汽车、安防、医疗等多个领域高速成长。汽车 CIS 领域，公司作为全球第二大汽车 CIS 供应商，未来有望借助自动驾驶浪潮和自身技术优势持续抢占市场份额，保持业务高速增长；安防 CIS 领域，公司夜鹰技术引领市场，上半年在多个客户出货顺利，实现高速增长；医疗 CIS领域，公司近期首发 800 万用于一次性和可重复使用内窥镜产品，CCC 技术助力公司在一次性内窥镜趋势下把握市场先机。

并购造就平台型龙头，模拟射频 TDDI 全面发力。除 CIS 业务外，公司持续加大在分立器件、模拟 IC、射频 IC、TDDI 等领域研发力度，近两年先后收购新思亚洲地区 TDDI 业务、入股深圳吉迪思加强在 AMOLED 等智能显示主控芯片领域布局，新设了 EVS、指纹识别等相关产品线，不断完善产品线布局。此外，2020 年 6 月参与发起创立韦豪创芯产业基金，聚焦视觉组合、汽车半导体、个人穿戴、电源和信号链产品、集成电路制造装备及材料等五大核心赛道，不断积累和储备优质产业资源，打造平台型半导体企业龙头。

投资建议。根据公司上半年经营状况和行业未来发展趋势对公司业绩做出假设，预计 21/22/23 年公司归母净利润分别为 47.04/63.57/82.14 亿元，对应 EPS 分别为 5.42/7.32/9.46 元，对应 PE 分别为 59/44/34 倍，维持“买入”评级。

风险因素：公司新产品研发不及预期风险/下游行业景气度下滑风险/市场竞争加剧风险。

【电子】乐鑫科技(688018) 公司点评报告：中报符合预期，IoT 时代核芯标的（方竞）

事件：2021 年 6 月 30 日，乐鑫科技发布业绩预增公告，公司 2021 年上半年预计实现归母净利润 1-1.2 亿元，同比增长 187.9%-245.4%，对应二季度归母净利润 6,600-8,600 万元，同比增长 160.4%-239.3%；预计实现扣非净利润 0.9-1.1 亿元，同比增长 504.9%-639.3%，对应二季度扣非净利润 6,088-8,088 万元，同比增长 320.8%-459.1%。

点评：一季报符合预期，充足产能助力高增长。2021 年二季度，公司预计实现归母净利润 6,600-8,600 万元，同比增长 160.4%-239.3%，环比增长 94.1%-152.9%，增长势头强劲。充足产能供给是公司实现高成长的强力保障，在全球晶圆代工产能紧缺的大环境下，公司作为细分行业龙头，与台积电保持良好合作关系，我们预计 2021 年新增产能达 60%。此外，自 2020 年Q4 起公司基于供给和需求预期开启积极备货以支持下游需求增长，2021 年 Q1 存货达 2.07 亿元，较高库存水位在缺货行情下亦将成为公司的增长保障。

新品爆发，产品矩阵快速构建。公司深耕 WiFi MCU 领域，拥有单模单核MCU ESP8266 和双模双核 MCU ESP32 两条主力产品线。为了满足更多细分市场需求，公司于 2020 年 12 月以来新品频发，连续推出三款产品：（1）ESP32-C3，满足用户 cost down 需求，自研的 RISC-V 处理器，行业领先的射频性能和低功耗性能；（2）ESP32-S3，专注 AI 应用，高性能图像识别、语音唤醒和识别等功能；（3）ESP32-C6，RISC-V 处理器，WiFi+蓝牙，是公司首款 WiFi 6 芯片，产品矩阵持续完善和丰富。ESP32-C3 已于 2021 年 1 月实现商业客户 Design-in 并进入量产，ESP32-S3 亦顺利切入百度小度音箱，ESP32-S4 等更多新品亦有望于下半年落地。新产品的落地和量产有望为公司带来全新的增长动力。

供需关系反转，议价能力提升。2020 年上半年，在疫情冲击下公司进行了较大幅度的战略性降价，毛利率回落。2021 年以来，由于上游供应趋紧，叠加下游需求持续走高，公司有竞争力的新品持续发布，供需关系产生反转，公司重获较强的议价权，在产品价格上进行了回调。我们看好公司作为 WiFi MCU 业内市占率第一的龙头供应商在缺货涨价行情下展现更大业绩弹性。

投资建议：我们上修公司 2021-2023 年归母净利分别为 2.97/4.31/6.06 亿，对应 2021 年 6 月 30 日市值对应 PE 为 63/43/31 倍。我们看好公司作为WiFi MCU 行业龙头的长线发展，维持“买入”评级。

风险因素：研发进展不及预期风险；市场竞争加剧风险；原材料价格波动风险。

【电子】士兰微(600460)公司点评报告：定增获批，进击的功率 IDM 巨头（方竞）

事件：2021 年 6 月 30 日，士兰微发布公告，《关于发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易事项》获得中国证监会上市公司并购重组审核委员会审核有条件通过，开始复牌交易。

点评：重组&定增获批，功率 IDM 老将乘风起航。公司前期发布公告，将向大基金发行 8235 万股以购买集华投资及士兰集昕的股权，同时还拟募集配套资金不超过 11.22 亿元，用于 8 英寸集成电路芯片生产线二期项目和偿还上市公司银行贷款，目前已获证监会审核通过。若交易完成后，士兰微持有士兰集昕的股份将从 34.13%增加至 63.73%，大基金则将占士兰微总股本的 5.91%。

影响分析：1）8 寸线子公司士兰集昕盈利能力持续改善，21 年一季度毛利率已达 14.83%。本次重组后公司将增加对 8 寸线的持股比例和控制力，增强公司生产制造能力和未来盈利能力；2）引入大基金成为公司的主要股东，有利于提升公司在集成电路产业的市场地位，为公司带来更多的业务协同。行业高景气度持续，产能为王深度受益：目前公司产能规模国内领先，子公司士兰集成 5/6 英寸片可达 21 万片/月；子公司士兰集昕 8 英寸 6 万片/月；且控股公司士兰集科 12 英寸一期 4 万片产线于 20 年 12 月开始投产，预计 21 年底有望接近满产。短期看，行业景气度持续高企，缺货涨价持续，公司作为功率 IDM 显著受益涨价及产能利用率双升。而长期看，不断壮大的产能规模和制造能力将增强公司市场竞争优势，为高速成长奠定基础。产品结构持续优化，长期成长动能充沛。近年来公司产品不断向高端化发展，IGBT 方面，IPM 模块获国内主流白电厂商使用，工控用 IGBT 模块进入汇川、通用、沪通等供应，新能源车 IGBT 模块开始进入批量供应，国内主要整车厂加大评测中。且目前推动 IGBT 于 12 寸上转移起量，将更为增强成本优势；MEMS 方面，公司十余年耕耘 MEMS 传感器领域，产品种类丰富，三轴加速度传感器竞争优势突出，进入 HMOV 等头部客户；此外，公司也持续加大化合物半导体投入，2017 年已建成一条 6 英寸硅基氮化镓集成电路芯片中试线，2020 年又开始建设一条 SiC 功率器件的中试线，加快 SIC器件的研发，力争实现车用碳化硅突破。盈利预测与投资评级：我们预计公司 2021-2023 年归母净利分别为 9.24 亿/12.51 亿/15.48 亿，对应 6 月 29 日收盘价 PE 估值为 80.01/59.09/47.76 倍。士兰微作为国内产能领先的功率 IDM 公司之一，当前最为受益产能紧张趋势，且凭借持续大力研发投入和坚持 IDM 模式积累的技术优势，公司产品竞争力强，在下游市场高景气度驱使下，未来成长动能充足。维持“买入”评级。

风险因素：行业周期性波动风险、技术迭代不及预期风险、产能爬坡及客户开拓不及预期的风险。

【通信】宝信软件(600845)公司点评报告：业绩持续超预期，IDC+AIoT 核心龙头蛰伏待发（蒋颖）

事件：2021 年 6 月 30 日，公司发布 2021 年半年度业绩预增公告，预计 2021 年 H1 归母净利润同比增加 2-2.8 亿元，同比增长 30.4%-42.5%，预计 2021 年 H1 扣非归母净利润同比增加 1.8-2.6 亿元，同比增长 28.3%-40.8%。

点评：Q2 业绩增长超预期，IDC 独具竞争优势，工业软件持续增长根据公司公告，公司 2021 年 H1 实现归母净利润 9.58-9.38 亿元，中值为 8.98 亿元，同比增长 36%，其中，Q2 单季度实现归母净利润 4.62-5.42 亿元，同比增长 20%-41%，环比增长 17%-37%，中值为 5.02 亿元，同比增长 31%，环比增长 27%；2021 年 H1 实现扣非归母净利润 8.17-8.97 亿元，

中值为 8.57 亿元，同比增长 35%，其中 Q2 单季度实现扣非归母净利润为 4.50-5.30 亿元，同比增长 20%-41%，环比增长 23%-44%，中值为 4.90 亿元，同比增长 31%，环比增长 34%。公司业务由“IDC+工业互联网+智慧制造”三部分组成，上半年业绩表现超预期，一方面是由于宝武智慧制造项目及外部信息化、自动化项目需求增加；另外一方面是由于 2020 年第一季度受疫情影响，部分项目执行滞后，上年同期收入和利润偏低。在 IDC 方面，公司在一线拥有独一无二的资源禀赋+强劲的建设运营能力，公司 IDC 业务发展受到上海市政府高度重视与肯定，从今年开始，公司 IDC业务开始从上海拓展到全国核心城市，彰显了公司在 IDC 方面的扩张能力，目前宣化、上海、太仓等核心地段的 IDC 项目正稳步推进中，随着新 IDC 项目的落地，将带动公司迎“估值+盈利”的戴维斯双击。在软件业务方面，公司深耕“工业互联网+智慧制造”，工业互联网作为 AIoT核心赛道，一直受到国家高度重视，公司深度受益于数亿吨宝武的数智化转型，同时软件业务正一纵一横深度发展，纵向拓展工业软件产品序列，横向进行行业扩张，软件业务边界正逐步拓展，带来长期发展新机遇。

IDC 具备无人可复制、独一无二的能力禀赋，卡位全国核心地段，扩张潜力十足公司在 IDC 方面的能力主要体现在“资源禀赋+工业软件能力”的结合，从资源禀赋来看，背靠宝武，公司在土地、水、电、能耗获取等方面拥有得天独厚的资源优势，从工业软件能力来看，公司是目前市场上唯一从设计（拥有独立梅山设计院）、建设、运营（市场上唯一在IDC 领域进行信息化、自动化全面自主研发的企业）等全部自主独立承担完成的企业，赋予了公司绝佳的成本控制能力。公司战略发展思路清晰，坚持走自建模式，在一线持续拓展多元化的优质客户，同时适当开拓大客户基地型业务，兼具无穷的扩张潜力和强劲的盈利能力。公司目前主要沿着华东、华北、华南一线核心区域布局，正积极储备资源（预计单点规模储备机柜均在 1 万个以上）及推进各个项目的开展，我们预计从今年三季度开始，公司新建机柜产能将逐步释放，且未来几年将进入产能加速投放新周期，我们认为公司作为国内批发型 IDC 龙头，将迎来发展的黄金期，坚定看好公司长远发展空间。

受益于宝武和传统企业数智化转型推进，智慧制造和工业互联网业务有望提速发展工业互联网和智慧制造作为 AIoT 核心赛道，一直深受国家重视。公司背靠国内最大钢铁集团，为国内钢铁工业软件龙头。2020 年，公司获评中国软协“2020 十强创新软件企业”；成为国内首家通过“研发运营一体化（DevOps）能力成熟度模型”持续交付标准 3 级评估的工业软件企业；成为国内率先获得数据管理成熟度模型 DCMM 四级证书的工业软件企业。2016 年以来，钢铁行业逐步复苏，整体盈利能力得到持续改善，使得钢企具备了改造原有信息化、自动化系统的能力，同时宝武并购重组步伐在不断加快，伴随着亿吨宝武数智化转型，信息化需求有望持续释放，给传统软件业务打开长期成长空间。早在五年前，宝信就成立工业 4.0 项目部，对工业互联网技术提前布局。公司于 2020 年 12 月发布了自主研发的工业互联网平台 xIn³Plat，同时推进大数据“5S” 组件开发，完成炼铁互联智控平台（高炉）示范项目建设；今年年初宝武成立中国宝武工业互联网研究院和中国宝武大数据中心，和宝信联合办公，统筹宝武工业互联网框架设计及前沿技术研发。公司依靠多年在工业软件领域积累的强大研发实力及钢铁行业专业经验，自主研发工业互联网平台 ，以 iPlat 和 ePlat 为两翼，积极打造钢铁行业工业互联网生态圈，为未来发展开辟了新的成长赛道，打开更加广阔发展空间。

盈利预测与投资评级公司作为国内稀缺的深度布局“IDC+工业互联网+智慧制造”的“5G+AIoT”核心龙头，长期成长确定性强，坚定看好长期发展空间。预计公司 2021-2023 年净利润分别为 17.50 亿元、24.77 亿元、35.48 亿元，对应 PE 为 43.70 倍、30.87 倍、21.55 倍，维持“买入”评级。

风险因素：IDC 建设与上架不及预期、宝武重组并购低于预期、5G 发展不及预期。

【石化】恒力石化(600346）公司点评报告：景气周期推动，半年业绩同比大幅回升（陈淑娴）

事件：2021 年 6 月 30 日，恒力石化发布《2021 年半年度业绩预增公告》，2021 年半年度，公司预计实现归属于上市公司股东的净利润为 85 亿元左右，与上年同期相比，将增加 29.83 亿元左右，同比增加 54.07%左右。扣除非经常性损益事项后，2021 年半年度预计实现归属于上市公司股东的净利润为 80.66 亿元左右，与上年同期相比，将增加 25.71 亿元左右，同比增加 46.79%左右。

点评：景气周期推动，公司同比业绩回升。根据公司公告，经公司财务部门初步核算，2021 年上半年公司预计实现归母净利润 85 亿元左右，同比增加 54.07%；扣非归母净利润 80.66 亿元，同比增加 46.79%左右。2021 年 1 季度，公司实现归母净利润 41.11 亿元，扣非归母净利润 37.58 亿元。则 2021 年 2 季度，公司预计实现归母净利润 43.89 亿元左右，同比增加 30.08%左右，环比增加 6.76%左右；扣非归母净利润 43.08 亿元，同比增加 28.87%左右，环比增加 14.64%左右。公司 2 季度业绩在同比和环比的层面均有显著上行，同比大幅上涨。主要原因有两方面：首先，2021 年上半年布伦特原油价格从年初的 51.50 美金上涨至 75 美金，成本端支撑力修复，叠加全球疫苗注射进度加速所推动的国内外需求回暖等因素叠加，石油化工产业链中下游产品利润持续修复，公司 2000 万吨/年炼化装置、150 万吨/年乙烯装置以及配套煤化工装置均实现满负荷稳定运行，炼化+煤化工协同效应显著，2021 年上半年公司大炼化板块盈利能力大幅提升。其次，终端消费需求回暖，聚酯产业链景气度反弹回升，民用丝和工业丝等盈利能力逐步修复。可降解塑料受政策利好而需求旺盛、供给趋紧，维持高价差水平，公司聚酯业务盈利能力大幅回升。

扩大布局聚酯新材料，产品多样化发展。公司持续以康辉新材料科技有限公司为主体建设和布局可降解塑料产能，未来将在大连长兴岛拥有完整的“PX-PTA/己二酸-可降解塑料”产业链。PBS 项目和配套化工项目投资额合计 113.11 亿元，根据公司公告内容，合计年化将贡献 32.77 亿元利润。另外公司公告了 80 万吨功能性聚脂薄膜、功能性塑料项目和 150 万吨绿色多功能纺织新材料项目，公司将持续大力度拓展差异化和高端化长丝产能，同时还将加大力度建设高端聚酯薄膜产能。对比各家聚酯龙头企业，恒力将拥有最大的聚酯薄膜产能，在扩大规模的同时，继续加大产品覆盖面和高端化比例。聚酯薄膜和聚酯纤维项目合计投资 130.23 亿元，合计将贡献年化利润总额 42.06 亿元。综合来看，公司披露 4 个资本开支项目，合计投资 243.34 亿元，全部建成后预计可实现年均利润总额 74.83 亿元，公司盈利能力将有潜力实现大幅突破。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 168.38 亿元、190.45 亿元和 200.76 亿元，EPS（摊薄）分别为 2.39 元/股、2.71 元/股和 2.85 元/股，对应 2021 年 6 月 30 日的收盘价，PE分别为 11 倍、10 倍和 9 倍。我们看好公司大炼化项目持续贡献收益，快速布局下游差异化、高端化、供需格局利好的聚酯新材料产业，我们维持公司“买入”评级。

风险因素：原油价格短期大幅波动的风险；终端需求恢复不及预期的风险；国内 PTA 产能加剧导致利润持续摊薄的风险；炼化产能过剩的风险；下游产品利润修复缓慢的风险；“碳中和”政策对石化行业大幅加码的风险。

近期电话会议提示

近期电话会议预告及回顾

表：近期电话会议预告及历史一周会议

会议主题	行业	日期	参会方式
服务器专家电话会议—云计算系列（3）	通信	6 月 25 日（周五）	
信达 TMT 每周谈电话会议	电子/计算机/通信	6 月 27 日（周日）	
信达 7 月金股	有色/煤炭/化工/电新/食品/石化/通信/机械/计算机/医药	6 月 29 日（周二）	
信达大制造周度电话会议	军工/机械/电新	6 月 30 日（周三）	
信达 TMT 每周谈电话会议	电子/计算机/通信	7 月 04 日（周日）	请联系对口销售
信达周期半月谈会议	能源/有色/化工/石化	7 月 04 日（周日）	请联系对口销售

资料来源:信达证券研发中心

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北副总监（主持工作）	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东副总监（主持工作）	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	**买入**：股价相对强于基准20%以上；	**看好**：行业指数超越基准；
	增持：股价相对强于基准5%～20%；	**中性**：行业指数与基准基本持平；
	持有：股价相对基准波动在±5%之间；	**看淡**：行业指数弱于基准。
	卖出：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。