东吴证券晨会纪要

宏观策略

策略月评：东吴证券月度策略及金股组合：短期积极，重“制造”轻“服务”

国内积极的政策取向可能会延续到 8 月北戴河会议；
美联储宽松的政策基调至少延续到 8 月 JacksonHole 会议；
物价方面，PPI 高点可能已经过去，而 CPI 会自此一直上升到 11 月；
配置上，我们“重制造轻服务”。

固收金工

固收点评：6 月 PMI 点评：PMI 小幅微落，价格压力释放，内需扩张加快

近期制造业扩张稳中有升。本月供给端扩张放缓，外部需求继续收缩而内部需求扩张加快。价格端压力释放，主要原材料购进价格与出厂价格大幅回落，调控成效开始显现，上个月关于价格的判断兑现。随着经济转型不断推进，经济韧性也随之增强。我们预计未来经济仍会持续修复，下行概率较小，近期高位价格也会逐步回归正常水平

行业

光伏设备重要点评：HJT 新玩家加入&产业化加速，持续看好设备龙头

投资建议：电池片设备重点推荐【迈为股份】HJT 电池片设备整线龙头，从丝网印刷设备向前段设备延伸，提前布局 HJT 技术路线并能够提供性价比最高的整线方案，设备自制率达 95%，看好后续验证通过后订单落地。推荐【捷佳伟创】：产品线广、协同性强的电池设备龙头。建议关注【金辰股份】国内光伏组件设备龙头，电池片设备新进入者。硅片环节首推：【晶盛机电】长晶环节集大成者，21 年迎戴维斯双击。组件环节首推：【奥特维】串焊机龙头，组件技术迭代利好核心设备商。
风险提示：HJT 产业化进程不及预期风险、光伏行业装机量不及预期。

推荐个股及其他点评

卫星石化（002648）：2021 半年报业绩预告点评：业绩增长持续兑现，碳中和背景下优质资产

盈利预测与投资评级：基于价格上涨的预期，我们上调公司 2021~2023 年归母净利润的预测，分别为 44.03（前值 36.06）亿元、58.71（前值 54.23）亿元和 78.31（前值 73.22）亿元，EPS 分别为 3.58 元、4.78 元和 6.37 元，当前股价对应 PE 分别为 10.5X、7.9X 和 5.9X。考虑公司乙烯、丙烯产业链齐发展，十四五期间持续推动高质量发展，增量项目多，维持“买入”评级。
风险提示：原料及产品价格大幅波动、项目投产及盈利不及预期、宏观经济复苏不及预期、安全及环保。

柏楚电子（688188）：2021 年中报业绩预告点评：控制系统需

2021 年 07 月 02 日

晨会编辑 张良卫
执业证号：S0600516070001
021-60199793
zhanglw@dwzq.com.cn

求旺盛叠加切割头放量，Q2 业绩超市场预期

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2021-2023EPS 分别为 5.57、7.24、9.22 元，当前股价对应动态 PE 分别为 79 倍、61 倍、48 倍。考虑到公司出色的盈利能力，以及具有较好的成长性，维持“买入”评级。

风险提示：下游制造业投资不及预期；激光切割控制系统大幅降价；高功率控制系统增长不及预期；智能切割头放量不及预期。

国电南瑞（600406）：2021 年半年度业绩预告点评：收入订单稳增、盈利能力改善，利润预增超市场预期

盈利预测与投资评级：我们维持公司 2021-23 年归母净利润预测分别为 57.3 亿、68.0 亿、80.9 亿，同比分别+18.2%、+18.6%、+18.9%，对应现价 PE 分别 22x、19x、16x，给予目标价 28.8 元，对应 21 年 28x，维持“买入”评级。

风险提示：电网投资不及预期，竞争加剧

通威股份（600438）：2021 年 H1 业绩预告点评：硅料助力业绩大增，扩产强化龙头地位

公司发布 21 年上半年业绩预告，21H1 公司实现归母净利润 28-30 亿元，同比增长 177%-197%，归母扣非净利润 28-30 亿元，同比增长 192%-213%，其中 Q2 实现归母净利润 19.5~21.5 亿元，同增 192.8%~222.8%，环增 130.2%~153.8%，实现扣非归母净利润 20.04~22.04 亿元。主要得益于多晶硅料供不应求，市场价格同比大幅提升；2）公司计划投资 140 亿元在乐山建设年产 20 万吨高纯晶硅项目，一期 10 万吨计划 22 年底投产。

恩捷股份（002812）：21 年中报业绩预告点评：Q2 环比高增，公司量利齐升

投资建议：我们上修 21-23 年归母净利至 25.1/41.4/58.0 亿（原预测 24.3/37.78/50 亿），同增 125/65/40%，对应 PE 为 83x/50x/36x，我们给予 22 年 65xPE，对应目标价 303 元，维持“买入”评级。

远东宏信（03360）：产业孵化雏形已现，价值重估在即

盈利预测与投资评级：随着经济步入顺周期，公司金融咨询主业将迎来盈利拐点，且公司三大实业在疫情好转下业绩回暖，未来有望逐步资本化，推动公司价值持续重估，看好长期发展前景，我们维持 2021-2023 年归母净利润预测 51.62、59.06、67.97 亿元，对应 2021-23 年 EPS1.30、1.48、1.71 元。当前市值对应 2021-2023 年 A 股 PE 估值 5.46、4.77、4.14 倍，维持“买入”评级。

风险提示：1）国内经济发展下行影响租赁业市场需求；2）金融监管趋严影响行业发展；3）疫情控制不及预期。

宏观策略

策略月评：东吴证券月度策略及金股组合：短期积极，重“制造”轻“服务”

投资要点：

国内积极的政策取向可能会延续到 8 月北戴河会议：考虑到政治局会议决议至少会覆盖一个季度，同时五月的宏观数据仍然不够理想，我们认为七、八月政策目标应该还是继续推动 GDP 增速上升，我们预计积极的货币政策取向还会延续一段时间，直到八月北戴河会议再做判断。积极的政策取向支持了权益市场不会出现明显下跌，也导致债券市场不会明显上涨。

美联储宽松的政策基调至少延续到 8 月 JacksonHole 会议：1）联储以及鲍威尔一直都有比较明确的原则，即非农就业是最重要的变量指标，在非农就业没有改善的情况下，不会做出任何关于退出量化宽松或者进行加息的时间表安排，我们倾向于认为官方的表态在七月至八月初都不会变化，直到八月中下旬才可能调整。2）越来越多海外投资人认为联储最终会采取 YCC 战略，即提高短端利率，压低长端利率。提高短端利率收缩短期流动性，遏制大宗商品价格上涨的趋势。压低长端国债收益率能够促进房地产市场恢复，压低按揭贷款利率、促进消费需求。

物价方面，PPI 高点可能已经过去，而 CPI 会自此一直上升到 11 月：1)由于总需求疲软，又有短暂的流动性收紧，大宗商品价格的环比高点可能已经过去。未来几个月，国内 PPI 同比会下降，大宗商品价格不再上涨。2)逐渐会有一些消费品公司向下传导他们的上游成本压力，我们认为 PPI 的高点可能已经过去，但 CPI 会从 5 月一直爬升到 11 月。

配置上，我们“重制造轻服务”：不管是权益还是信用市场，我们都比较偏爱制造业，根本原因来自以下几个方面：1）我们或许已经抛弃了美国道路，转向了德国道路，通过发展制造业实现 GDP 进一步增长。在制造业得到资本市场大力支持和政策扶持之外，我们看到服务业在一定程度上受到了政策遏制。2）大宗商品价格不再继续上涨，而下游的消费品价格开始回升，所以制造业的毛利率有所反弹。3）制造业投资的先导指标“企业中长期贷款”规模从 2020 年 6 月就开始上升，一定程度上意味着制造业的投资以及订单需求在未来的 7-9 月会不断攀升。

风险提示：通胀上行超预期造成流动性收紧；海外市场风险冲击。

（证券分析师：陈李　证券分析师：姚佩）

固收金工

固收点评：6 月 PMI 点评：PMI 小幅微落，价格压力释放，内需扩张加快

事件

数据公布：2021 年 6 月 30 日，统计局公布中国 6 月份官方制造业 PMI 相关数据；6 月份官方制造业 PMI 收于 50.9%，前值 51.0%，较上月微落

请务必阅读正文之后的免责声明部分

0.1 个百分点；6 月份非制造业 PMI 收于 53.5%，前值 55.2%，较上月回落 1.7 个百分点；两者均位于荣枯线上。

观点

生产扩张放缓，内外部需求一升一降，经济韧性仍在。6 月生产指数为 51.9%，较上月回落 0.8 个百分点，位于荣枯线以上。近期部分企业生产活动受到芯片、煤炭、电力供应紧张以及设备检修等因素影响，生产扩张放缓。从行业来看，本月各行业表现差异较大，纺织服装服饰、医药等行业生产指数和新订单指数均位于 56.0%及以上较高景气区间，且高于上月 2.0 个百分点以上，产需增长较快。石油煤炭及其他燃料加工、黑色金属冶炼及压延加工等行业两个指数均降至临界点以下，行业景气水平下降；汽车制造业两个指数连续两个月位于收缩区间，“缺芯”等因素给行业发展带来不利影响。6 月新订单指数为 51.5%，高于上月 0.2 个百分点，内部需求扩张较上月加快。新出口订单指数为 48.1%，低于上月 0.2 个百分点，继续维持在收缩区间，外需萎靡。总体来看，疫情后我国经济持续修复，自去年 2 月以来 PMI 均值水平为 51.2%，较 2019 年均值 49.7%高 1.5 个百分点，今年上半年各分类指数表现也均好于 2019 年同期。当前我国经济正处于转型阶段，经济结构不断优化，新的增长动能持续释放，经济韧性增强。PMI 持续位于荣枯线以上，经济下行风险较小。

价格指数高位回落，有望回归正常水平。近期出台的一系列“保供稳价”政策效果显现，制造业价格快速上涨得到初步遏制。6 月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数均由升转降，分别为 61.2%和 51.4%，低于上月 11.6 和 9.2 个百分点。从主要原材料购进价格指数看，除石油煤炭及其他燃料加工业继续攀升外，其他行业均明显回落。上游原材料价格上涨得到控制有望带动 PPI 回落并使 PPI 向 CPI 传导受阻，从而缓解通胀压力。在各项调控举措下，后续原材料价格上涨动力不足，我们预计价格将逐步回落至正常水平。

非制造业扩张力度减弱。6 月份，非制造业商务活动指数为 53.5%，低于上月 1.7 个百分点，非制造业扩张力度有所减弱。服务业保持恢复态势。从行业情况看，受“618”年中促销活动带动，本月与线上消费密切相关的邮政快递、电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务等行业商务活动指数均位于 57.0%以上较高景气区间，业务总量增长较快；货币金融服务、保险业均升至 60.0%以上高位景气区间，业务活动明显加快。此外，航空运输、住宿、餐饮等行业商务活动指数降至临界点以下，市场活跃度降低。从市场预期看，业务活动预期指数为 60.4%，继续保持在高位景气区间，且高于近年同期水平，反映服务业企业对市场发展前景持续看好。

总结与分析：近期制造业扩张稳中有升。本月供给端扩张放缓，外部需求继续收缩而内部需求扩张加快。价格端压力释放，主要原材料购进价格与出厂价格大幅回落，调控成效开始显现，上个月关于价格的判断兑现。随着经济转型不断推进，经济韧性也随之增强。我们预计未来经济仍会持续修复，下行概率较小，近期高位价格也会逐步回归正常水平。

风险提示：国内外疫情波动；外部环境仍有不确定因素

（证券分析师：李勇）

行业

请务必阅读正文之后的免责声明部分

光伏设备重要点评：HJT 新玩家加入&产业化加速，持续看好设备龙头

事件 1：金刚玻璃 6 月 28 日公告以全资子公司“吴江金刚”为主体投资建设 1.2GW 大尺寸半片超高效 HJT 电池及组件项目，总投资 8.32 亿元（其中设备投资 6.16 亿元）。

事件 2：近日，首台由金辰自主研发的异质结 HJT 太阳能电池 PECVD 非晶硅薄膜设备运抵晋能科技。

投资要点

新玩家首个 HJTGW 级项目落地，异质结产业化加速

金刚玻璃全资子公司吴江金刚投资建设 1.2GW 大尺寸半片超高效 HJT 电池及组件项目，总投资 8.32 亿元，验证了行业新进入者在新一代电池技术路线的选择上更倾向于 HJT 而非 TOPCon。目前 HJT 的高效率&低衰减，和不断降本的成本下限空间，都已经被市场普遍认可，但由于 HJT 路线和主流 PERC 技术在核心设备、工艺、技术人才要求上存在较大不兼容性，因此对新进入者非常友好。我们判断 2021 年 HJT 前期的大规模爆发，并且主要依靠光伏行业的新进入者扩产。此次金刚玻璃 1.2GW 项目落地，将引领行业扩产加速。我们预计 2021 年行业将有 10-20GW 扩产，2022 年行业将有 30GW 以上扩产，整个 2020-2022 年 HJT 设备的市场空间约 310 亿元。

同时借鉴光伏行业的发展规律，通常在技术博弈期，最后最终胜出的技术路线，通常是效率最高&成本最低，且胜出后，新技术对老技术路线的替代，通常只需要 3 年时间（单晶替代多晶用了 3 年，PERC 电池替代传统铝背场电池用了 3 年），我们认为，新增市场 80%以上的比例选择 HJT 技术，会发生在 2022 年；HJT 电池片全面替代 PERC 电池片，会发生在 2023 年起。

重大 GW 级 HJT 电池项目落地，设备龙头迈为股份有望充分受益

根据我们对该项目可行性报告的分析，我们认为此次设备供应商大概率为迈为股份等公司。此次 1.2GW 项目设备购置安装费 6.16 亿元，对应单 GW 电池片+组件设备投资额为 5.13 亿元。其中，电池片设备是 5.34 亿元（1.2GW），对应 4.3 亿元/GW；组件设备是 0.8 亿元（1.2GW），对应 0.68 亿元/GW。1）在最核心的 CVD 环节，吴江金刚采用的是 I-IN-P 路线。2）在透明导电膜环节使用的是 PVD 设备。我们一直认为，虽然 RPD 的效率高，但是在量产线上，PVD 又一次被选择，说明 PVD 已经逐步被客户广泛认可。3）该 1.2GW 项目的设备台套数是 2 台套，即单线 600MW，和华晟的大线 400MW（供应商为迈为），通威金堂的其中一条迈为整线类似。

金辰首台 HJT 用 PECVD 设备落地，异质结核心设备再添新玩家

自 2015 年至今，晋能技术团队已累积了丰富的 HJT 电池及组件技术与经验，此次与金辰合作表明金辰作为设备玩家获得重要突破，同时也表明晋能在 CVD 环节对 PECVD 技术路线的认可。金辰股份与瑞士 H2GEMINI 公司积极合作，专注研发应用于 HJT 用 PECVD 工艺与设备，研发生产的 PECVD 设备具有产能大、成本低等优点，设备进展和客户端的数据情况值得后续重点关注。

投资建议：电池片设备重点推荐【迈为股份】HJT 电池片设备整线龙头，从丝网印刷设备向前段设备延伸，提前布局 HJT 技术路线并能够提供性

请务必阅读正文之后的免责声明部分

价比最高的整线方案，设备自制率达 95%，看好后续验证通过后订单落地。推荐【捷佳伟创】：产品线广、协同性强的电池设备龙头。建议关注【金辰股份】国内光伏组件设备龙头，电池片设备新进入者。硅片环节首推：【晶盛机电】长晶环节集大成者，21 年迎戴维斯双击。组件环节首推：【奥特维】串焊机龙头，组件技术迭代利好核心设备商。

风险提示：HJT 产业化进程不及预期风险、光伏行业装机量不及预期。

（证券分析师：周尔双　证券分析师：朱贝贝）

推荐个股及其他点评

卫星石化（002648）：2021 半年报业绩预告点评：业绩增长持续兑现，碳中和背景下优质资产

事件：2021 年 6 月 30 日晚，公司发布 2021 年半年度业绩预告，预计 2021 年 H1 实现归母净利润 18.6 亿元-22.6 亿元，同比增长 292.11%-376.43%，基本每股收益 1.52 元/股-1.84 元/股。

投资要点

业绩持续兑现，好于我们预期：2020Q1-2021Q2，公司单季度分别实现归母净利润 0.4 亿元、4.34 亿元、4.28 亿元、7.59 亿元、7.67 亿元、10.93-14.93 亿元，公司业绩环比持续上台阶，好于我们预期。2021 年二季度，公司业绩环比持续增长，我们分析主要原因包括：（1）公司在平湖基地新增 18 万吨/年丙烯酸和 30 万吨/年丙烯酸酯项目已投产；（2）公司全资子公司连云港石化有限公司年产 135 万吨 PE、219 万吨 EOE 和 26 万吨 ACN 联合装置项目一阶段工程各装置经投料试生产后于 2021 年 5 月 20 日成功产出合格产品；（3）公司部分主营产品均价二季度持续增长，比如丙烯酸 9505 元/吨，环比+4.37%；丙烯酸乙酯 17588 元/吨，环比+17.04%；丙烯酸丁酯 17571 元/吨，环比+7.4%；聚丙烯 8725 元/吨，环比-1.07%。

“碳中和”背景下，公司持续谋发展：“碳中和”背景下，公司持续推动高质量发展，加快向低碳化学新材料科技型企业蝶变跃升。（1）二期 125 万吨乙烯产业链项目预计 2022 年 H2 建成投产，将进一步丰富公司产品线，增强抗风险能力。（2）公司在建 30 万吨/年聚丙烯新材料（研发生产改性聚丙烯）、25 万吨/年双氧水预计 2021 年底建成。（3）在连云港规划 180 万吨丙烷脱氢（PDH）项目，配套 PP/PO/丙烯腈/丙烯酸及酯/ABS/丁辛醇等下游产品。（4）2021 年 3 月 20 日在平湖市人民政府会议中心签署《新材料新能源一体化项目合作框架协议》，拟在独山港区管委会区域内投资新建年产 80 万吨 PDH、80 万吨丁辛醇、12 万吨新戊二醇及配套装置。项目计划总投资 115 亿元，公司总投资约 102 亿元。项目计划 2021 年 11 月前开工建设，2024 年 6 月前投产运营。（5）与 SK 合作建设、运营 4 万吨/年乙烯丙烯酸共聚物项目。

盈利预测与投资评级：基于价格上涨的预期，我们上调公司 2021~2023 年归母净利润的预测，分别为 44.03（前值 36.06）亿元、58.71（前值 54.23）亿元和 78.31（前值 73.22）亿元，EPS 分别为 3.58 元、4.78 元和 6.37 元，当前股价对应 PE 分别为 10.5X、7.9X 和 5.9X。考虑公司乙烯、丙烯产业链齐发展，十四五期间持续推动高质量发展，增量项目多，维持“买入”

请务必阅读正文之后的免责声明部分

评级。

风险提示：原料及产品价格大幅波动、项目投产及盈利不及预期、宏观经济复苏不及预期、安全及环保。

（证券分析师：柳强）

柏楚电子（688188）：2021 年中报业绩预告点评：控制系统需求旺盛叠加切割头放量，Q2 业绩超市场预期

事件：公司发布 2021 年中报业绩预告，好于市场预期。

Q2 归母净利润同比增长 85%左右，好于市场预期

2021 年上半年公司实现归母净利润 2.8 亿元左右，同比增长 100.02%左右，扣非后归母净利润 2.58 亿元左右，同比增长 113.09%左右。其中，Q2 实现归母净利润 1.61 亿元左右，同比增长 85%左右，Q2 实现扣非归母净利润 1.44 亿元，同比增长 78%左右，Q2 单季度经营业绩十分出色，超过市场预期，Q2 业绩大幅增长的主要原因有：上半年国内激光行业景气度旺盛，中低功率激光加工控制系统业务订单量持续增长以及总线系统订单量增长幅度较大；此外，我们注意到智能切割头快速放量，且已经贡献利润，1-5 月份切割头实现收入 2732.10 万元，净利润 982.69 万元。我们判断激光行业高景气度在 2021 年有望延续，公司控制系统将充分受益，此外切割头以及套料软件收入快速提升，全年业绩有望保持快速增长。

控制系统是激光最优环节，主业依然具有较大成长空间

短期受益激光行业景气度不断提升，公司业绩有望保持高速增长，中长期看公司控制系统主业仍有较大成长空间：①激光行业是黄金成长赛道，控制系统作为激光行业最优环节，无价格战，拥有更加出色的成长性和盈利水平，我们预计 2025 年我国激光切割控制系统市场规模达到 41.27 亿元，增速高于激光行业。②公司中低功率激光切割控制市占率超过 60%，将保持稳定增长态势，高功率产品 2020 年市占率提升至 17%，有望保持高速增长态势，控制系统主业仍有较大成长空间。此外，我们预计套料软件收费潜在市场规模达 5-10 亿，随着套料软件收入持续提升，控制系统主业利润体量将进一步提升。

智能切割头+智能焊接机器人彻底打开公司成长空间

基于 CAD、CAM、NC、传感器和硬件设计等技术，公司无边界成长逻辑打通：①2020 年正式推出 BLT 系列智能切割头，将打开国内智能切割头市场空间，我们预计 2025 年市场规模超过 30 亿元；公司智能切割头已经开始快速放量，且实现扭亏为盈，随着募投项目产能持续提升，短期将快速贡献业绩。②国内智能焊接机器人潜在的市场规模超过 200 亿；公司在智能焊接机器人领域已经完成技术储备，研制出相关产品，并与下游客户形成小规模意向订单，彻底打开公司成长空间。③此外，超快激光控制系统以及设备健康云及 MES 系统平台建设，后续有望成为公司新的利润增长点。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2021-2023EPS 分别为 5.57、7.24、9.22 元，当前股价对应动态 PE 分别为 79 倍、61 倍、48 倍。考虑到公司出色的盈利能力，以及具有较好的成长性，维持“买入”评级。

风险提示：下游制造业投资不及预期；激光切割控制系统大幅降价；高

请务必阅读正文之后的免责声明部分

功率控制系统增长不及预期；智能切割头放量不及预期。

（证券分析师：周尔双　证券分析师：黄瑞连）

国电南瑞（600406）：2021 年半年度业绩预告点评：收入订单稳增、盈利能力改善，利润预增超市场预期

投资要点

21H1 净利润预增+27%-37%，超市场预期。2021H1 公司预计实现归母净利润 17.48-18.86 亿元，同比+27%-37%，其中 2021Q2 实现归母净利润 15.47-16.85 亿元，同比+19%-30%；Q2 利润增速超市场预期。

今年电网投资有望稳增，在双碳、新型电力系统背景下调度、配用电、特高压直流等存在结构性增长机会。21 年电网计划投资 4730 亿，同比+3%；1-5 月国内电网投资 1225 亿，同比+8%，未来电网总体投资我们预计维持稳增状态。但新能源、尤其是分布式能源的大量并网接入，新兴复合增长，以及与之匹配的大量电力电子设备的接入，对电网提出新的要求。我们预计在此背景下调度、配用电、特高压直流等领域面临结构性增长的机会，同时二次设备和电网智能化投资有望结构性增长。

在手订单保障收入稳增，同时利润率同比提升。截至 2020 年底公司在手订单 456 亿，较上年末增长 14.4%，今年以来订单维持稳增，我们预计 Q2 收入端维持 10-20%增速；此外公司持续优化产品结构，成本费用得到了很好的控制，同时强化应收款管理，加快款项催收力度，我们预计本期计提的资产减值同比有所减少，因此 Q2 利润增速显著快于收入。全年来看，我们预计南瑞收入端维持 15-20%增速，其中信通增速有望达 30%以上，调度、配用电等带动电网自动化板块维持 10-20%增长，叠加利润率改善，我们全年利润增速将快于收入。

盈利预测与投资评级：我们维持公司 2021-23 年归母净利润预测分别为 57.3 亿、68.0 亿、80.9 亿，同比分别+18.2%、+18.6%、+18.9%，对应现价 PE 分别 22x、19x、16x，给予目标价 28.8 元，对应 21 年 28x，维持“买入”评级。

风险提示：电网投资不及预期，竞争加剧

（证券分析师：曾朵红　研究助理：柴嘉辉）

通威股份（600438）：2021 年 H1 业绩预告点评：硅料助力业绩大增，扩产强化龙头地位

投资要点

事件：1）公司发布 21 年上半年业绩预告，21H1 公司实现归母净利润 28-30 亿元，同比增长 177%-197%，归母扣非净利润 28-30 亿元，同比增长 192%-213%，其中 Q2 实现归母净利润 19.5~21.5 亿元，同增 192.8%~222.8%，环增 130.2%~153.8%，实现扣非归母净利润 20.04~22.04 亿元。主要得益于多晶硅料供不应求，市场价格同比大幅提升；2）公司计划投资 140 亿元在乐山建设年产 20 万吨高纯晶硅项目，一期 10 万吨计划 22 年底投产。

硅料价格高涨，单吨利润达历史峰值。公司 21 年 H1 预计多晶硅料出货量 4.8~4.9 万吨左右，销量 4.5~4.6 万吨左右。由于 21 年 10 月份前硅料均无新增产能，叠加需求快速增长，硅料价格今年以来快速上涨，预计

请务必阅读正文之后的免责声明部分

公司 Q1 均价为 9 万元/吨，同增 32.4%，我们预计 Q2 均价为 16~17 万元/吨，同增 190%~210%，环增 77.8%~88.9%。Q2 硅料盈利水平达到历史峰值，按 3.8 万元/吨生产成本，4.6 万元/吨全成本计算，Q2 公司硅料毛利率达 74%左右，单吨净利润达 8.5 万元/吨，对应净利润约为 19.5 亿元。6 月中旬以来产业链博弈拐点已至，硅料价格见顶，预计下半年价格将略微下调，整体高位震荡，22 年随着新产能投放，硅料价格将进一步下跌，但均价我们预计在 10 万元/吨之上，盈利能力依然强劲。

电池片盈利底部，看好后续修复。公司 21H1 我们预计电池片销量 13.5~14GW，同比+70%~80%，由于硅料硅片价格高涨，今年上半年电池片盈利受到严重挤压，我们预计上半年整体单瓦盈利仅 1 分左右，处于历史低点。一方面近期硅片价格开始松动，中环最新硅片报价下调 0.4-0.7 元/片，电池片厂商开工率上调；另一方面电池片低盈利状态已持续两个季度，有利于龙头肃清电池行业格局，看好下半年硅片价格下降及需求增长带来的盈利修复。

扩建 20 万吨硅料项目，强化龙头地位。公司规划在乐山市投建年产 20 万吨高纯晶硅项目，总投资预计为 140 亿元，一期投资 70 亿元扩产 10 万吨，计划 22 年底投产。根据我们统计，公司 21 年、22 年底产能将分别达到 18、33 万吨，同比+125%、+83%，公司硅料加速扩产，且与隆基、晶科、晶澳、天合等一体化龙头签订长单锁料保证出货，龙头地位进一步强化。

盈利预测与投资评级：考虑到今年硅料价格超涨，我们上调公司 21-23 年归母净利润预期为 73.3/92.3/100.5 亿元（原预测 65.29/80.56/90.46 亿元），同比增长 103.2%/25.9%/8.8%，对应 EPS 为 1.63/2.05/2.23 元，我们给予 22 年 28XPE，对应目标价 57.4 元，维持“买入”评级。

风险提示：政策不达预期，竞争加剧等

（证券分析师：曾朵红　证券分析师：陈瑶　研究助理：黄钰豪）

恩捷股份（002812）：21 年中报业绩预告点评：Q2 环比高增，公司量利齐升

投资要点

公司预计 21Q2 归母净利润 5.68-6.58 亿元，环比增长 31%-52%，略超市场预期。公司预计 21 年 H1 归母净利润 10-10.9 亿元，同比增长 211%-239%，Q2 归母净利润 5.68-6.58 亿元，同比增长 210%-260%，环比增长 31%-52%。公司预计 21H1 扣非归母净利润 9.5-10.5 亿元，同比增长 255%-293%，Q2 扣非归母净利润为 5.45-6.45 亿元，同比增长 236%-298%，环比增长 35%-59%。公司业绩提升主要得益于 Q2 湿法锂电池隔膜产能增加，且员工奖金等费用已在 Q1 体现，随着公司持续开拓海内外市场，湿法锂电池隔离膜产销持续稳定增长，竞争优势不断巩固。

Q2 公司隔膜满产满销，出货环比增长 20-30%，维持高盈利水平。我们预计公司 Q2 隔膜生产 6.5 亿平左右，环比增长 20-30%，目前单月排产近 2.5 亿平，持续满产满销。我们预计 Q2 隔膜单平利润 0.85-0.9 元/平左右，环比提升近 10%，主要受益于涂覆比例的提升及客户结构的改善。其中，我们预计苏州捷力出货 1 亿平+，贡献净利 1 亿元，单平净利 1 元/平，其余子公司东航光电、纽米科技逐步开始放量。Q2 公司传统业务预计贡献 3 亿+收入，净利润 0.3 亿+，环比持平。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

国内外高景气度+产品结构改善，公司隔膜业务有望量利双升。20 年底公司母卷产能达到 33 亿平，上半年公司出货近 12 亿平，年中公司新产能释放后，排产将进一步提升，下半年环比有望再提升 40%+。公司主要客户，包括 CATL、lg 等下半年订单旺盛，需求或超预期，我们预计公司 21 年出货有望达 27-28 亿平，同比翻番。产品结构方面，公司联合日本设备厂商联合开发基涂一体化产线，有望带动公司涂覆隔膜占比提升，我们预计到年底公司涂覆隔膜占比有望提升 10pct 至 40%，提高单平盈利水平。

22 年行业供给紧张，景气度进一步提升，公司产能扩张领先，龙头地位进一步提升。我们预计 21 年底公司母卷产能 50 亿平，位列全球第一，公司锁定设备供应商日本制钢所产能，每年维持 15 亿平左右的产能扩张，扩张速度领先同行，此后产能扩张速度有望再提速。22 年行业供不应求，行业产能利用率维持高位，我们预计 2022 年全行业隔膜产能 132 亿平，需求 120 亿平，对用产能利用率维持 90%+，恩捷产能扩张领先，我们预计出货 40-45 亿平，同比 60%+，叠加供需紧张情况下部分客户涨价，公司涂覆比例提升，产品结构优化，单平利润有望进一步提升。

投资建议：我们上修 21-23 年归母净利至 25.1/41.4/58.0 亿（原预测 24.3/37.78/50 亿），同增 125/65/40%，对应 PE 为 83x/50x/36x，我们给予 22 年 65xPE，对应目标价 303 元，维持“买入”评级。

风险提示：政策及销量不及预期、销量不及预期。

（证券分析师：曾朵红　研究助理：岳斯瑶　证券分析师：阮巧燕）

远东宏信（03360）：产业孵化雏形已现，价值重估在即

事件：2021 年 6 月 30 日，远东宏信发布公告称，公司建议分拆公司附属公司宏信建发的股份在联交所主板独立上市。宏信建发股份于联交所主板独立上市构成公司根据第 15 项应用指引分拆宏信建发。联交所已确认公司可进行建议分拆。

点评：

宏信建发主要开展建设产业业务，其分拆有助于加强自身业务，提高独立企业价值：1）宏信建发是远东宏信开展建设产业业务的主体。宏信建发主要从事经营租赁服务、工程技术服务以及平台及其他服务，提供以建设领域设备的经营租赁为主的一站式全系列设备运营服务，建设产业资产规模市场领先；2）业务分拆更有利于企业发展其自身业务，实现独立企业价值。分拆宏信建发有利于发展其自身业务，使得公司处于更有利位置，识别独立企业价值，进一步释放业务对公司现有股东的价值；3）宏信建发业绩持续稳步增长，尽显龙头优势。2020 年宏信建发（工程机械设备租赁与运营）营收同比增长 39.7%，毛利同比增长 23.2%；2021 年一季度宏信建发（建设领域设备综合运营服务）营收同比增长超 50%，运营设备保有量持续增长，行业龙头地位稳固。

借“顺周期而上”，金融、产业双剑合璧驱动业绩大幅增长：秉承“金融+产业”双轮驱动的经营理念，在经济逐步企稳与顺周期的背景下，公司业绩持续大幅增长。2020 年公司营收同比增长 8.1%至 290.42 亿元，归母净利润同比增长 5.5%至 45.76 亿元，ROE 为 14.2%。2021 年一季度公司营收同比增长超 30%，归母净利润同比提升近 30%。此外，2020 年公司金融主业租赁业务也进入了边际向上的通道，细分来看：1）资产端生息

请务必阅读正文之后的免责声明部分

资产规模稳健增长，利率回升推动利息收入向上拓展；2）计息负债平均成本率下降明显，净利息差在顺周期背景下上升 0.37pct 至 2.85%；3）资产质量进一步改善，不良资产率同比收窄。

复合化产业运营战略成效显著，公司三大实业势如破竹：随着经济的逐步复苏，公司三大实业宏信建发（工程机械租赁）、宏信健康（医院运营）和教育集团均稳步发展。2020 年宏信建发总资产达 156.63 亿元，已成长为建设产业龙头；2021 年一季度宏信健康营收同比增长超 30%，运营效能进一步提升，未来有望凭借规模效应打造差异化竞争优势，并逐步实现资本孵化；宏信教育则布局 K12 高端路线，打造中西融合的精英教育。“金融+产业”的双轮驱动不仅使得金融主业助力产业发展，同时产业业务也可反哺金融，协同效应为公司可持续发展保驾护航。此次宏信建发的分拆上市计划也是公司行业发展战略的见证。

盈利预测与投资评级：随着经济步入顺周期，公司金融咨询主业将迎来盈利拐点，且公司三大实业在疫情好转下业绩回暖，未来有望逐步资本化，推动公司价值持续重估，看好长期发展前景，我们维持 2021-2023 年归母净利润预测 51.62、59.06、67.97 亿元，对应 2021-23 年 EPS1.30、1.48、1.71 元。当前市值对应 2021-2023 年 A 股 PE 估值 5.21、4.56、3.96 倍，维持“买入”评级。

风险提示：1）国内经济发展下行影响租赁业市场需求；2）金融监管趋严影响行业发展；3）疫情控制不及预期。

（证券分析师：胡翔　证券分析师：朱洁羽）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：http://www.dwzq.com.cn