东吴证券晨会纪要

2020 年 11 月 20 日

晨会编辑 陈李
执业证号：S0600518120001
021-60197988
yjs_chenl@dwzq.com.cn

宏观策略

策略周评：东吴策略·市场温度计——外资和公募再度分化

机构行为：外资偏好交通运输、电子和基础化工等行业，对食品饮料、商贸零售和通信等行业相对谨慎。公募基金抱团继续增强，风格偏向消费和金融的价值板块。

股市流动性：最近一周 A 股资金净流入 254 亿元，上周净流入 594 亿元，净流入减少主要是公募基金发行和外资净流入减少所导致。

头尾部对比：从绝对股价、市盈率和净利润同比增速角度来看尾部均跑赢头部股票。

情绪及估值：大部分板块融资买入额和成交额都出现小幅度的增长，而所有板块换手率均出现下滑；行业间的分化较上周大幅增加。

风险提示：资金入市规模为大致估算，仅供投资者参考；疫情二次爆发造成企业业绩不及预期；通胀上行超预期。

固收金工

固收点评：强力转债：电子化学品领先企业，技术补强巩固地位——转债投资价值分析

强力转债（123076.SZ）于 11 月 19 开始网上申购：总发行规模为 8.50 亿元，扣除发行费用后，将全部用于“年产 12,000 吨环保型光引发剂、年产 50,000 吨 UV-LED 高性能树脂等相关原材料及中试车间项目”及“补充流动资金项目”。

强力转债条款中规中矩；上市价格预计在 106-120 元之间：转债存续期为 6 年，联合评级为 AA-AA-，股价为 18.98 元/股。

风险提示：宏观经济波动风险，项目投产产能消化风险。

行业

光伏设备：通威&天合合资扩产，垂直一体化利好各环节设备龙头

11 月 17 日通威与天合光能拟合作投资光伏产业链，包括年产 4 万吨高纯晶硅项目（40 亿）、 年产 15GW 拉棒项目（50 亿）、年产 15GW 切片项目（15 亿）、年产 15GW 高效晶硅电池项目（45 亿），通威在各项目均持股 65%。其中高纯晶硅项目拟于 2022 年底前竣工投产；拉棒及切片项目均于 2021 年 9 月底前完成首期 7.5GW 投产，2022 年 3 月前全部 15GW 竣工投产。

推荐个股及其他点评

广信股份（603599）：现金流充裕，补齐原料短板打开成长空间

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年的营业收入分别为 33.39 亿元、40.95 亿元和 44.18 亿元，归母净利润分别为 5.67 亿元、6.82 亿元和 7.99 亿元，EPS 分别为 1.22 元、1.47 元和 1.72 元，当前股价对应 PE 分别为 19X、16X 和 13X。考虑到公司向上游拓展强化自身竞争力，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：环保要求提升废水处理成本的风险；锅炉装置不满足环保要求的风险；在建产能投产进度不达预期的风险。

中信特钢（000708）：从特钢龙头到并购专家

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年实现营业收入分别为 835.13 亿元、931.17 亿元、959.10 亿元，同比增长 15.0%、11.5%、3.0%；实现归母净利润分别为 65.42 亿元、75.04 亿元、78.89 亿元，同比增长 21.4%、14.7%、5.1%；对应 PE 分别为 16.05 倍、14.00 倍、13.31 倍，低于行业可比公司估值，故首次覆盖，给予 “买入”评级。

宏观策略

策略周评：东吴策略·市场温度计——外资和公募再度分化

机构行为：外资偏好交通运输、电子和基础化工等行业，对食品饮料、商贸零售和通信等行业相对谨慎。公募基金抱团继续增强，风格偏向消费和金融的价值板块。

股市流动性：最近一周 A 股资金净流入 254 亿元，上周净流入 594 亿元，净流入减少主要是公募基金发行和外资净流入减少所导致。

头尾部对比：从绝对股价、市盈率和净利润同比增速角度来看尾部均跑赢头部股票。

情绪及估值：大部分板块融资买入额和成交额都出现小幅度的增长，而所有板块换手率均出现下滑；行业间的分化较上周大幅增加。

风险提示：资金入市规模为大致估算，仅供投资者参考；疫情二次爆发造成企业业绩不及预期；通胀上行超预期。

（证券分析师：姚佩）

固收金工

固收点评：强力转债：电子化学品领先企业，技术补强巩固地位——转债投资价值分析

事件

强力转债（123076.SZ）于 11 月 19 开始网上申购：总发行规模为 8.50 亿元，扣除发行费用后，将全部用于“年产 12,000 吨环保型光引发剂、年产 50,000 吨 UV-LED 高性能树脂等相关原材料及中试车间项目”及“补充流动资金项目”。

强力转债条款中规中矩；上市价格预计在 106-120 元之间：转债存续期为 6 年，联合评级为 AA-AA-，股价为 18.98 元/股。下修条款为“20/30、85”，有条件赎回为“15/30、130”，有条件回售为“30、70”，条款中规中矩。以 6 年 AA-中债企业债到期收益率 7.046%(11/17)计算，纯债价值为 79.38 元，债底保护性较弱。按照 11 月 17 日强力的收盘价为 19.58 元，转换平价为 103.16 元,平价溢价率为-3.06%。根据 2020 年 11 月 17 日强力收盘价 19.58 元计算，初始转换平价为 103.16 元。综合考虑公司基本面、信用评级以及可比转债转股溢价率情况，我们估计强力转债的转股溢价率在 15%到 20%之间。根据相对价值法估计强力转债上市价格约 115 元到 129 元之间，建议积极申购。

观点

行业发展机遇良好，国家政策继续助力。电子化学品行业是电子信息产业中重要的基础材料行业，处于电子信息产业链的最前端。国家各部委近年来陆续颁布的《产业结构调整指导目录（2019 年本)》、《战略性新兴产业分类（2018)》、《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》等多项政策性产业规划文件中，均将电子化学品行业列为给予鼓励和重点扶持

请务必阅读正文之后的免责声明部分

的行业。随着 PCB 光刻胶行业已基本完成向中国大陆的转移，LCD 光刻胶行业正在推进向中国大陆转移的进程，以及半导体光刻胶行业国产化的趋势，市场需求的扩大、行业自身的技术进步及国家政策的持续鼓励，电子化学品产业面临着良好的行业发展机遇。

行业技术壁垒较高，公司致力提高技术水平。公司是一家以应用研究为导向，立足于产品自主研发创新的高新技术企业，从事电子材料领域各类光刻胶专用电子化学品的研发、生产和销售。技术工艺和产品研发能力是公司可持续发展的核心竞争优势，公司所处的电子材料行业存在技术壁垒高的特点，同时，PCB 制程、LCD 部件制造、半导体制造、OLED 材料等下游产业技术也在不断的升级换代，公司加大研发力度，研发团队人数不断增加且研发团队学历水平整体提升，不断推出新产品以适应市场。

营业收入逐年增长，但增速边际趋缓。报告期内，公司主营业务收入来源主要是微电子光刻工艺用的各种光引发剂等电子化学品的销售。公司其他业务收入主要为加工费用、技术咨询服务和非电子化学品贸易业务等。收入方面，2019 年实现营业总收入 8.6 亿元，同比增长 16.9%%；利润方面，2019 年实现归母净利润 1.5 亿元，同比上升 17.5%。收益质量方面，公司 2019 年净利润为 1.48 亿元，同比上升 18%。受疫情影响，2020 上半年公司收入大幅下滑。随着疫情持续好转，产业链上下游逐渐恢复，公司经营状态在逐渐好转。

风险提示：宏观经济波动风险，项目投产产能消化风险。

（证券分析师：李勇）

行业

光伏设备：通威&天合合资扩产，垂直一体化利好各环节设备龙头

事件：11 月 17 日通威拟与天合光能合作投资光伏产业链，拟投资 150 亿元用于硅料、拉棒、切片、电池片项目。

投资要点

光伏产业链又迎大规模扩产，硅片&电池片设备需求高增

11 月 17 日通威与天合光能拟合作投资光伏产业链，包括年产 4 万吨高纯晶硅项目（40 亿）、年产 15GW 拉棒项目（50 亿）、年产 15GW 切片项目（15 亿）、年产 15GW 高效晶硅电池项目（45 亿），通威在各项目均持股 65%。其中高纯晶硅项目拟于 2022 年底前竣工投产；拉棒及切片项目均于 2021 年 9 月底前完成首期 7.5GW 投产，2022 年 3 月前全部 15GW 竣工投产。

硅片环节：2019 年起隆基、中环、晶科、晶澳、上机数控、京运通等龙头相继启动硅片扩产，叠加 210 或者 18x 大硅片技术路线将继续拉长硅片扩产景气周期。考虑此次通威与天合光能合资扩产后，预计 2020-2022 年国内年均新增硅片产能达 70GW，对应每年新增硅片设备需求约 140

请务必阅读正文之后的免责声明部分

亿元（2 亿元/GW）。

电池片环节：此次 15GW 电池片项目总投资额 45 亿元，对应每 GW 投资额 3 亿元。我们有以下预测：1、此电池片项目三种技术路线都包含（PERC,TOPCON,HJT 都有）。考虑到目前 PERC 电池单 GW 设备投资约 1.6 亿元，TOPCON 投资额约 2.3-2.4 亿元，HJT 电池单 GW 设备投资额 4-5 亿元，我们预计此电池片项目三种技术路线都包含。2、此次项目扩的是 N 型+210 为主的技术路线。理论上从 P 型转到 N 型硅片只需要更换热场，但实际操作层面有难度，面临炉体污染+清洗成本高等诸多问题。最优选择是选定一个技术路线，别轻易更换。故我们判断，通威此次扩产大概率扩的是 TOPCON 和 HJT 用的 N 型硅片。

晶盛机电系硅片设备行业绝对龙头，有望获得可观订单

晶盛机电凭借较强的产品实力，积累了较好的客户资源，和多家行业领先企业均建立了长期深入的合作关系。公司主要客户可分为三类：1）有部分硅片产能，但要垂直整合客户，包括晶澳、阿特斯等。由于硅片环节盈利能力较好，驱动组件厂商业务逐步向产业链上游延伸，参与硅片扩产潮；2）大硅片趋势带来的存量产能更新的客户，包括中环、晶科等。18X/210 大硅片降本增效优势明显，而长晶炉随硅片尺寸增大将会完全更新换代，带来大规模存量设备替换需求；3）没有硅片产能，新切入硅片环节的客户，包括通威、上机数控等。随着通威与隆基保护协议结束，通威此次也切入硅片环节，我们预计通威为提升各环节市占率，和提高自己对全产业链的控制力，未来有望持续扩张硅片产能。

电池片技术迭代将带来行业爆发，设备商红利有望逐步兑现

HJT 技术降本提效路径明朗，我们预计 HJT 设备订单即将进入放量阶段，预计 2020 年行业订单在 3-5GWh，未来三年复合增速超过 100%。目前设备折旧约占电池成本的 15%，未来有望通过设备国产化和设备效率的提升，将设备折旧降低到 7-8%。目前国产银浆和靶材价格仍然较高，伴随下游扩产加速，耗材价格有望快速下降。

投资建议：重点看好国内硅片设备龙头【晶盛机电】，公司 Q3 末在手订单 59 亿，同比+130%，前三季度新签光伏订单 45 亿元，未来 2 年业绩高增确定。重点看好【某丝网印刷机龙头，异质结具备整线能力】。【捷佳伟创】产品线广、协同性强的电池设备龙头。【奥特维】组件设备龙头。

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：陈显帆　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

广信股份（603599）：现金流充裕，补齐原料短板打开成长空间

投资要点

公司现有的农药品种格局稳定，市占率较高，拟发展品种空间较大。公司是一家农药原药生产企业，主要产品为多菌灵、甲基硫菌灵、敌草隆等品种，相关品种，市占率较高，行业影响力较强。拟发展品种吡唑醚

请务必阅读正文之后的免责声明部分

菌酯、噁唑菌酮市场空间较大，且和传统产品能够形成原料的共通。

补齐原料短板，打开新的发展空间。近年来，环保整治工作逐步常态化、规范化，一些采用传统工艺、污染较大的农药中间体企业无所遁形，中间体价格波动较大。公司抓住这一契机，着力发展光气及其衍生物，对邻硝及其衍生物，一方面巩固现有产品的核心竞争力，一方面为下一步的发展奠定基础。

公司没有有息负债，在手现金充裕，土地储备丰富，长期发展空间较大。公司目前在蔡家山基地有 1200 亩土地，东至基地一期 1200 亩地，两个基地都有一定的土地储备。目前在手现金较多，没有有息负债，具备长期发展的潜力。目前，公司在建项目多为三药中间体项目，同时自己具备热电和码头，项目处在安徽省化工园区，业绩兑现确定性高。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年的营业收入分别为 33.39 亿元、40.95 亿元和 44.18 亿元，归母净利润分别为 5.67 亿元、6.82 亿元和 7.99 亿元，EPS 分别为 1.22 元、1.47 元和 1.72 元，当前股价对应 PE 分别为 19X、16X 和 13X。考虑到公司向上游拓展强化自身竞争力，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：环保要求提升废水处理成本的风险；锅炉装置不满足环保要求的风险；在建产能投产进度不达预期的风险。

（证券分析师：柴沁虎　证券分析师：陈元君）

中信特钢（000708）：从特钢龙头到并购专家

投资要点

百年钢铁巨头，沿海沿江产业链布局。公司是我国特殊钢产业引领者、市场主导者和行业标准制定者，也是全球钢种品种最齐全、覆盖面最广的精品特殊钢制造企业。目前拥有大冶、兴澄、青岛、靖江四大特殊钢制造基地，铜陵特材、扬州特材两大原材料生产基地，以及泰富悬架、浙江钢管两大产业链延伸基地，形成了沿海沿江产业链的战略大布局。

高端特钢龙头，技术创新引领增长。2019 年公司与兴澄特钢重组，重组完成后总产能达到 1300 万吨，在特种钢材领域市占率为 11.44%，遥遥领先竞争对手。核心产品定位中高端，轴承钢产销量连续 10 年全球领先，高端汽车用钢、海洋系泊链钢、矿用链条钢、高端大圆坯、合金钢管、特殊锻件等亦是国内第一品牌。公司构建了以企业为主体、研究院为平台的开放式技术创新体系，每年科技研发投入到数十亿元，丰富的技术积累帮助公司创下了多个行业乃至世界第一。

从收购到重组，管理优势助力收购资产经营改善。

公司在 2004-2008 年兼并了冶钢集团、石家庄钢铁和安徽铜陵焦化；2017 年以来，中信集团内部密集实施资产整合，两年间整合了青岛特钢、江苏锡钢集团和靖江特钢三家优质潜力公司，以及其他 37 家与特钢业务相

请务必阅读正文之后的免责声明部分

关的公司，将它们纳入兴澄特钢报表范围。

中信特钢利用其先进科学的管理模式，对并入的企业进行深度改造，以大冶特钢、青岛特钢、靖江特钢的整改案例为代表，三者均在并入次年实现扭亏为盈，而且保持业绩的迅速增长。

本次合并兴澄特钢后，除了在统一定价、集中采购、产业布局、产品结构调整等方面的整合效用外，对部分产品如钢管、合结钢等的改造提升亦有提升空间。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年实现营业收入分别为 835.13 亿元、931.17 亿元、959.10 亿元，同比增长 15.0%、11.5%、3.0%；实现归母净利润分别为 65.42 亿元、75.04 亿元、78.89 亿元，同比增长 21.4%、14.7%、5.1%；对应 PE 分别为 16.05 倍、14.00 倍、13.31 倍，低于行业可比公司估值，故首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：特钢需求增长不及预期；原材料铁矿石价格上涨超预期；海外市场风险。

（证券分析师：杨件）

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