

重点行业观察

房地产行业：多地房地产贷款利率上调，贷款额度收紧

6月10日起，杭州多家银行的首套房、二套房最低贷款利率均上调20BP，分别由5.4%、5.5%上调至5.6%、5.7%。多家银行于6月底在广州地区上调房贷利率，如平安银行，在首套、二套房贷利率分别上涨15BP和12BP，分别调至5.45%、5.55%，广州个别银行二套房贷利率最高已突破6%。2021年上半年以来广州经历了四轮房贷利率上调。重点城市房贷普遍开启加息浪潮。上海多家银行房贷额度告急，申请房贷要等到第四季。虽然三季度尚未开启，但是沪上很多银行的这个季度的房贷额度已经快要用完。

去年年底央行和银保监会发布的房地产贷款集中度管理制度，导致银行对个人房地产贷款额度不足，引发多地房地产贷款利率上调和额度收紧。多个热点城市房贷利率被抬高，提高贷款门槛甚至一度暂停发放房贷额度。从六月份商品房、二手房累计销售同比下降的数据来看，房地产市场资金端的收紧，抑制了部分购房人需求，市场有持续震荡下行的可能。

(分析师：王嵩，执业证书编号：S0110520110001，研究助理：李泉洋)

电子行业：意法半导体与雷诺达成芯片供应协议

事件：根据盖世汽车讯，雷诺集团已经与意法半导体（STMicroelectronics）达成战略合作伙伴关系，以此来确保雷诺从2026年开始，为纯电动和混合动力汽车提供充足的功率芯片。

点评：第一，碳化硅等先进的功率芯片有利于缩小汽车体积、重量，提供更好的热管理，从而实现降低汽车整体成本和减少能量损耗。根据雷诺首席执行官Luca de Meo说法，雷诺与意法半导体合作，将会减少45%的能源浪费，并将动力系统的成本降低30%。

第二，意法半导体与雷诺的合作聚焦在功率芯片，而不是其他MCU等控制芯片，说明功率芯片对未来汽车的重要性。功率芯片对汽车的行驶里程和充电时间有很大影响，汽车的机械性能已经趋于极致，目前只有从半导体性能提升汽车的性能。

第三，意法半导体是欧洲三大功率半导体公司之一，与汽车厂商雷诺结合将更加有利于意法半导体在汽车半导体的发展，锁定雷诺就是锁定客户、锁定了帮助意法半导体迭代产品的“小白鼠”。

第四，下游系统厂商向上游芯片进军势不可挡。汽车厂商要么自己做芯片、要么绑定半导体厂商，终端厂商的加入将会改写半导体发展进程，这将是未来半导体产业的最大变化，也是最大的投资机会。

(分析师：何立中，执业证书编号：S0110521050001)

电力设备与新能源行业：浙江出台“十四五”海上风电规划，建议关注风电板块结构性机会

近日，浙江省发改委、能源局正式印发《浙江省可再生能源发展“十四五”规划》，指出到2025年底，全省可再生能源装机超过5000万千瓦，装机占比达到36%以上，其中集中式光伏新增装机超过700万千瓦，分布式光伏新增装机超过500万千瓦，风电新增装机超过450万千瓦，且主要为海上风电。此前行业普遍担心存量海上

风电项目将大部分在今年年底并网，后续行业需求乏力。然而，此前广东省发布的《促进海上风电有序开发和相关产业可持续发展的实施方案》和本次浙江省发布的《浙江省可再生能源发展“十四五”规划》均提到要开展项目前期核准工作，争取新增项目入规，我们预计核准工作有望在下半年重启，海上风电长久持续发展无虞。此外，本次文件中还明确给出了各地市“十四五”海上风电发展目标，浙江省全省海上风电新增或开工容量高达 996 万千瓦，可见新一轮项目入规与核准就在眼前。

风电板块今年受大宗商品涨价和中标价格持续走低的双重影响较为低迷，我们认为市场悲观情绪已充分出清，行业整体存在结构性预期差。风电整机环节今年以来中标价持续走低，主要是招投标机组容量大型化趋势所致，大型化机组单位容量造价远低于小容量机组，即使在较低的中标价格下也通常有高于小容量机组的毛利率。此外，部分整机厂商海上风电出货量占比有望大幅提升，海上风电机组毛利率普遍超过 20%，单价维持在 6000 元/kW 以上，业绩增厚效果显著。零部件环节根据采购方可以大致划分为塔筒和其他零部件。经历大宗商品涨价后目前中厚板价格稳定在 5500 元/吨-6000 元/吨的水平，塔筒环节主要由风电场业主采购，涨价部分基本可以传导到下游，近期价格稳定在 10000 元/吨-11000 元/吨的水平，单吨毛利与去年持平，出货量高增的企业有望继续享受较高业绩增速。风机其他零部件主要由整机采购，原材料涨价叠加抢装潮结束后较大幅度的价格回调使得零部件企业全年盈利能力承压，海上风电出货量占比快速提升的企业有望率先走出周期跑赢行业。

风电板块建议关注三条主线：大型化海上化先人一步的整机龙头、产能扩张/海风占比提升带来业绩弹性的零部件龙头、多元化业务布局快速兑现的行业龙头。整机环节推荐明阳智能，建议关注运达股份、金风科技，零部件环节推荐日月股份、东方电缆，建议关注天顺风能、金雷股份、泰胜风能、禾望电气、新强联。

（分析师：王帅，执业证书编号：S0110520090004，研究助理：王晓声）

军工行业：弹药消耗大幅增加，实战演练持续常态化发展

事件：6 月 24 日下午，国防部举行记者会，国防部新闻局副局长、国防部新闻发言人任国强大校在答记者问时表示，今年以来，全军部队坚决贯彻落实习主席开训动员令和军委军事训练会议精神，聚焦备战打仗，深化实战实训、联战联训、科技强训、依法治训，推进新时代军事训练开新局、迈新步。具体表现在五个方面：一是基础训练难度强度明显增大；二是应急应战专攻精练持续深化；三是应急应战专攻精练持续深化；四是科技练兵探索实践迈出新路；五是训练转型起步开局有序推进。

点评：在十四五强国强军背景下，随着军事训练频次的提升以及实弹化演练成为常态，在全军防务装备信息化、现代化升级和实弹消耗的需求大幅增加的基础上，行业高景气度得到有力保障，相关上市公司产能提升业绩加速释放，行业投资价值凸显。军工板块已经从情绪投资和趋势投资为出发点的行业，转变为重点把握产业发展趋势、订单业绩趋势、改革与治理改善预期等投资逻辑的行业。建议投资者把握时间窗口，及时调仓配置优质标的。

（分析师：邹序元，执业证书编号：S0110520090002，研究助理：王洁若）

主要报告推荐**弹药消耗大幅增加，实战演练持续常态化发展****——军工行业周报**

弹药消耗大幅增加，实战演练持续常态化发展。6月24日下午，国防部举行记者会，国防部新闻局副局长、国防部新闻发言人任国强在答记者问时表示，今年以来，全军部队坚决贯彻落实习主席开训动员令和军委军事训练会议精神，聚焦备战打仗，深化实战实训、联战联训、科技强训、依法治训，推进新时代军事训练开新局、迈新步。在十四五强国强军背景下，随着军事训练频次的提升以及实弹化演练成为常态，在全军防务装备信息化、现代化升级和实弹消耗的需求大幅增加的基础上，行业高景气度得到有力保障，相关上市公司产能提升业绩加速释放，行业投资价值凸显。

军工市场逐渐复苏，把握黄金入场机会。经过多年军工技术的迭代累积和十四五军备需求量大涨，部分具有高技术含量、高壁垒优势的细分行业龙头公司科技含量很高，军工股可看齐科技股，未来想象空间大、行业确定性强、现金流稳健、增长速度快，属于A股市场各行业优质稳定的“压舱石”。把握住行业基本面向好的本质特点，持续跟踪优质产业链龙头公司情况，业绩将随时间逐步兑现。军工板块已经从情绪投资和趋势投资为出发点的行业，转变为重点把握产业发展趋势、订单业绩趋势、改革与治理改善预期等投资逻辑的行业。建议投资者把握时间窗口，及时调仓配置优质标的。

“十四五”强军行业逻辑稳健，七年建设三年战备处于黄金发展期。相关军工集团的置换、股权激励等政策推行，都表现出军工集团的突破性改革与超预期增长。未来三年是军队装备业绩订单大爆发的黄金时间，特别关注行业龙头主机厂及上下游核心零部件供货商发力时间。亮点：1、2021年军费预计稳健增长，各项主战核心装备订单明确业绩坚挺，现金流情况良好利润能够兑现；2、对标行业龙头，部分总装厂市值被低估，存在大幅上涨空间；3、上游供货商高弹性刚性需求，因其处于快速上升赛道+实力强劲的技术优势（材料、电子元器件等），未来将持续维持利润稳定、业绩亮眼的顶尖地位。

上周市场回顾：上周沪深300、上证综指、深证成指、创业板指、国防军工板块指数（中信）涨跌幅分别为2.69%、2.34%、2.88%、3.35%、1.58%，军工板块跑输沪深300指数1.11%。

风险提示：周边军事摩擦局势紧张升级超预期；政策落地不及预期；企业生产任务完成不及预期；行业竞争风险；预留合适的安全边际。

（分析师：邹序元，执业证书编号：S0110520090002，研究助理：王洁若）

半导体行情没有熄火**——电子行业周报**

ST、NXP国际大厂芯片价格持续向上

一是我们跟踪IC交易网等芯片交易网站上国际知名大厂的芯片价格数据，重点的核心芯片价格仍旧处于向上趋势。二是国际大厂主动公告涨价。安世半导体宣布于6月7日提高产品的价格。安森美半导体将于2021年7月10号开始部分产品涨价。比亚迪半导体宣布从7月1日起，对IPM、IGBT单管产品进行价格调整，涨价幅度不低于5%。

格芯投资40亿美元扩建新加坡厂，年产能将达到150万片

6月22日美国半导体巨头格芯表示，将投资40亿美元以上扩建新加坡晶圆厂，到2023年第一季度，该厂年产能将达约120万片，较目前多45万片，到2024年全面运营时，年产能将为约150万片。此外，该公司还计划分别投资10亿美元扩建其美国工厂和德国工厂。

谨慎的格芯开始扩产，说明中长期市场需求旺盛

对于扩厂策略，格芯以往比较保守，甚至有出售晶圆厂的行为。而此次格芯宣布扩产计划，说明全球芯片产能已经很紧张，未来的需求很旺盛。如此保守的格芯，肯定是基于晶圆代工产能严重不足而做出的决定。这也说明，不仅是 2021、2022 年短期全球晶圆产能紧缺，中长期也会有供不应求的情况。

基本面如此强劲，半导体行情没有熄火

一是细分领域中半导体基本面最硬，很多芯片设计公司的业绩不是增长百分之多少的问题，而是翻 2 倍还是 3 倍甚至更高的问题。如此强劲的基本面，怎能会有半导体行情熄火出现。二是值也不贵，对应今年的估值，还没有达到 2019 年 6 月半导体行情启动前的平均估值，何况经过 2 年多的积累，公司自身价值也在提升。

代工厂或有晶圆厂的 IDM 半导体企业重要性显现

全球缺芯让世界各个经济体意识到“半导体产能”的重要性，未来各地区将会加大半导体制造产能的投入，这是半导体历史上前所未有的意识的改变，这种预期和意识的改变，将提升晶圆厂的价值，无论是代工厂还是 IDM 企业，只要有晶圆厂就能获益。一是自己的晶圆厂能保证产能供应，二是能将芯片设计和工艺结合，开发独特器件工艺，做出与 fabless 企业差异化的产品。

投资建议：推荐关注有技术、有新品、有业绩的“三有”公司

半导体是核心科技，买入科技公司一定要有技术实力、并且能不断地推出新产品、新产品还能获得市场认可带来收入。半导体制造：建议关注有晶圆厂的代工厂和 IDM 半导体企业，例如华虹半导体、华润微、士兰微、斯达半导体（正在筹建）。半导体设计：建议关注短期缺货最严重的领域，中颖电子、兆易创新、富瀚微。

风险提示：全球芯片供需紧张程度缓解，改变市场预期，影响估值。

（分析师：何立中，执业证书编号：S0110521050001）

用友网络（600588.SH）：云转型紧锣密鼓

——公司深度报告

从 ERP 到 BIP，坚定转型。用友作为中国传统的 ERP 厂商，成立 30 多年以来，经历 1.0、2.0、3.0 三个战略发展阶段，当前，公司抓住企业上云的需求变化，致力于 ERP 到 BIP 的升维。YonBIP 的正式发布标志着用友 3.0 战略实施进入第二个阶段，云服务从产品服务模式升维到平台服务模式。

企业上云的趋势将成为国产高端 ERP 系统替换的契机。云 ERP 较传统 ERP 具有产品性能更全面、使用费用更划算、数据信息更安全、完善升级更高效以及服务响应更快捷的优势。云 ERP 模式减少了部署 ERP 的固定成本，同时缩短了交付的金额和周期，从替代角度看可以减少国内厂商替换国外厂商的壁垒，另一方面，国产厂商在产品云化方面较海外厂商更有优势，实现国产替代是未来长期趋势。

用友力推以公有云为基础的订阅付费模式，未来收入持续增长可预见。订阅付费模式下，客户只需向软件服务提供商租用基于 Web 的软件，这种模式能够大幅降低客户的维护成本和资金投入压力，同时这种灵活租赁、按量付费的方式也能够降低客户的运营成本。通过订阅模式，可以平滑传统软件收费模式的周期性波动，增强收入确定性。此外，云模式下客户粘性增强，统一研发亦提升了研发效率，长期看可以降低销售及研发费用率，提升利润率水平。

投资建议：随着 YonBIP 产品全面推广订阅模式，预计未来订阅收入占比会不断提升，利润率有望持续提升。我们预计公司 2021-2023 年营业收入分别为 103.56、131.34、166.12 亿元，归母净利润分别为 11.72、15.81、21.75 亿元，EPS 分别为 0.36、0.48、0.66 元/股，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：企业上云政策落地不及预期；市场竞争加剧；疫情影响经济下行风险。

（分析师：翟炜，执业证书编号：S0110521050002）

光伏分布式迎来最佳利好，新能源车继续关注六氟赛道

——电新行业周报

分布式光伏迎来最佳利好。国家能源局公布分布式光伏开发试点方案，引爆光伏圈。目前分布式电站相较于地面电站，延续补贴政策红利，同时分布式光伏不存在土地资源和消纳限制问题，未来发展潜力较大，分布式光伏有望成为光伏新增装机主力。在“双碳目标”和大力发展绿色建筑的政策背景下，BIPV产品亦将为光伏行业开辟大量的增量市场，按估算，每年可新增安装BIPV产品约1.4亿平方米，对应装机约18GW。

新能源景气度持续确认，电解液环节首选六氟。下游需求持续超预期增长，中游供需矛盾突出，六氟磷酸锂受环保审批限制叠加建设周期长，目前产能供需错配显著。综合价值量和紧缺程度，首选六氟环节。目前六氟新增产能有限，头部电池厂商带量带价锁定六氟长单，传递出紧平衡预期，本轮六氟价格上涨或维持至明年上半年。随着行业龙头扩产加快，产能集中度提升，行业竞争格局优化，六氟价格波动周期性将让步于成长性，未来有望

浙江出台“十四五”海上风电规划，建议关注风电板块结构性机会。近日，浙江省发改委、能源局正式印发《浙江省可再生能源发展“十四五”规划》，明确“十四五”期间风电新增装机超过450万千瓦且主要为海上风电，“十四五”海上风电新增装机或开工容量996万千瓦。结合此前广东省文件指引，我们认为各省海上风电新项目核准有望在下半年重启，海上风电远期增长空间无虞。风电板块我们认为市场悲观情绪已充分出清，行业整体存在结构性预期差；建议关注三条主线：大型化海上化先人一步的整机龙头、产能扩张/海风占比提升带来业绩弹性的零部件龙头、多元化业务布局快速兑现的行业龙头。

投资建议：新能源汽车方面，强烈推荐量利齐升的六氟环节（天赐、多氟多、天际），电解液环节建议关注新宙邦，正极建议容百科技、德方纳米以及中伟股份，铜箔建议关注嘉元科技，隔膜建议关注恩捷股份和星源材质，负极领域建议关注璞泰来，锂电池环节建议关注亿纬锂能、宁德时代、国轩高科。风电板块整机环节推荐明阳智能，建议关注运达股份、金风科技，零部件环节推荐日月股份、东方电缆，建议关注天顺风能、金雷股份、泰胜风能、禾望电气、新强联。电力设备及工控领域建议关注汇川技术、国电南瑞、良信股份、思源电气、派能科技、三花智控、宏发股份、亿华通、国网英大。光伏行业强烈推荐硅料环节（通威、大全、新特），逆变器环节（阳光、锦浪、固德威），建议关注隆基股份、晶澳科技、福斯特，中环股份，福莱特，天合光能。

风险提示：光伏风电装机容量不达预期；新能源汽车销量不达预期。

（分析师：王帅，执业证书编号 S0110520090004）

冀东水泥（000401）：重组进展顺利，财务指标将增厚

——公司简评报告

事件：冀东水泥吸收合并合资公司，同时非公开发行股票募资50亿元。2021年6月25日，公司审议通过了《唐山冀东水泥股份有限公司吸收合并金隅冀东水泥（唐山）有限责任公司并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》，拟通过向金隅集团发行股份的方式，购买其所持合资公司47.09%股权并吸收合并合资公司。目前，国管中心管理委员会已审议通过本次收购的相关议案，本次收购尚需经北京市国资委批准、上市公司股东大会审议通过、中国证监会核准。同时，公司拟向包括北京国管中心在内的不超过35名符合条件的特定投资者以非公开发行股票方式募集配套资金，募集配套资金总额不超过50亿元。募集资金拟用于2×4500t/d水泥窑协同处置固废生产线搬迁项目投资、日产4500吨水泥熟料生产线建设项目投资以及补充流动资金和偿还债务，分别投入募集资金20亿、10亿和20亿。

点评：本次收购有利于精简股权层级，提高管理效率。本次收购完成后，上市公司吸收合并合资公司，合资公司下属企业由上市公司直接控股，有利于公司精简股权层级，提高管理效率，符合北京市国资委“压缩管理层级，减少法人户数”的相关要求。假设募集配套资金股份发行数量取发行上限，即本次收购前上市公司总股本的30%，在不考虑公司剩余可转换公司债券转股影响的情况下，本次收购前后的股权层级情况如下。

重组后，公司盈利能力增强。本次收购完成后，金隅集团退出对合资公司的参股，合资公司旗下近50家京津冀及周边地区优质水泥企业将归属于冀东水泥，合资公司的资产业务将整体注入冀东水泥，公司资产质量将得到进一步加强和提升。根据经审阅的公司最近一年及一期备考合并财务报表，通过吸收合并合资公司，公司2020

年度合并财务报表中归属于公司股东的所有者权益和净利润分别由交易前的 1,771,101.46 万元、285,001.08 万元上升为交易后的 3,026,557.55 万元、493,672.87 万元，归属于公司股东的所有者权益和净利润将大幅提高。

重组后，股本数量大幅增加，财务指标有望增厚。公司通过发行股份的方式吸收合并合资公司，合并后公司股本数量将大幅增加，公司市值亦将大幅提升。根据重组报告书，标的资产评估价值为 136.23 亿元，根据标的公司 2020 年末净资产 303.38 亿元和 2020 年度净利润 45.07 亿元计算，此次交易对应市净率 0.95 倍，市盈率 6.42 倍（2021 年 6 月 25 日收盘价元对应的上市公司 PB 为 1.22 倍和 PE 为 5.71 倍）。按照 12.78 元/股（考虑公司 2021 年 5 月发放 0.5 元/股的现金红利）的发行价格，发行股份数量为 10.66 亿股，按 2021 年 6 月 25 日收盘价 12.38 元计算，发行后公司总市值将提升至 307.97 亿元。

风险提示：收购进度不及预期，需求不及预期，市场竞争格局恶化，煤炭价格上升，期间费用控制不力等。

（分析师：王嵩，执业证书编号：S0110520110001，研究助理：焦俊凯）

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。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财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上
	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5% 之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现