

2023年3月20日星期一

分析师推荐

【东兴机械】机械行业报告:超额收益视角下的五轴联动数控机床(20230317)

从市场规模、产业配套国产化程度和与宏观经济走势关联度来看,我国金属切削机床行业与挖掘机行业有较高可比性。两者销量在2016年走势出现背离,除宏观经济层面房地产对制造业造成一定挤压外,2016年以来挖掘机行业层面受益于机器换人、环保政策和更新替换等中观因素,走出抗周期行情。

1) 宏观层面,2016年开始的挖掘机上行周期主要由房地产需求驱动。2) 行业层面,2016年开始的挖掘机上行周期主要由存量更新驱动。3) 微观层面,从挖掘机和机床下游客户存在较大差别。挖掘机属于终端产品,挖掘机整机标准化程度较高,容易平台化。挖掘机下游主要对应基建和房地产,行业增速相于宏观经济走势,属于“一阶导数”。从下游应用可以看出,机床行业下游客户主要是制造业,且大部分被用于加工整机的零部件,商业模式偏向toB,行业增长逻辑偏上宏观周期“二阶导数”,相较于挖掘机“一阶导数”,机床行业在周期上存在一定滞后性。

从β角度来看,金属切削机床行业有望重走挖掘机的波澜壮阔崛起之路。随着我国房地产长周期的结束,驱动经济增长核心动力向消费和制造业切换。疫情期间我国制造业供应链优势凸显,以此为契机,本土优质制造业企业快速切入产业链。长达十年的制造业投资下行周期期间,低端产能过度出清,新一轮产能周期有望开启。2022年机床工具工业协会重点联系企业中金属切削机床营业收入同比下降5.6%,利润总额同比增长63.8%。当下时点,民营龙头崛起,更具备竞争力和盈利能力的行业主体已完成轮换,市场集中度提升和国产替代趋势已经确立,行业盈利能力大幅改善。

我国挖掘机主机厂的国产替代之路起步于小挖。需求端景气度随着“农村城镇化”和人力成本攀升快速爆发,供给端以2010年供应小挖液压系统自主化配套为转折点,小型挖掘机性价比凸显,小型挖掘机销量及占比持续快速攀升,拉动挖掘机行业销量持续创新高。与此同时,行业下行周期低端产能出清,本土龙头企业国产替代不断加速,大幅收割市场份额,目前已经向全球龙头迈进。

从α角度看,五轴联动数控机床之于金属切削机床类似于小挖之于挖掘机。随着需求端结构升级和本土产业链配套成熟,五轴联动数控机床性价比凸显,作为金属切削机床中高端代表,有望加速替代以2~3轴为主的国内市场,预计渗透率将持续攀升。同时,行业集中度也将持续提升,具有自主研发优势的龙头本土制造商有望加速强占国内外竞争对手市场份额,步入高速增长轨道。

根据我们的测算,2025年中国数控金属切削机床市场规模将达到890亿元。五轴联动数控机床国内渗透率提升至24.12%,对应市场规模215亿元,其中

A股港股市场

指数名称	收盘价	涨跌%
上证指数	3,234.91	-0.48
深证成指	11,247.13	-0.27
创业板	2,291.92	-0.08
中小板	7,358.19	0.12
沪深300	3,939.08	-0.5
香港恒生	19,000.71	-2.65
国企指数	6,469.65	-2.21

A股新股日历(本周网上发行新股)

名称	价格	行业	发行日
一诺威	10.81	基础化工	20230320
花溪科技	6.60	机械设备	20230321
日联科技	-	机械设备	20230322
中科磁业	-	电子	20230323
国泰环保	-	环保	20230324
科源制药	-	医药生物	20230324
云天励飞	-	计算机	20230324
南芯科技	-	电子	20230324
华海诚科	-	电子	20230324

*价格单位为元/股

A股新股日历(日内上市新股)

名称	价格	行业	上市日
宏源药业	50.0	医药生物	20230320
通达海	95.0	计算机	20230320

*价格单位为元/股

数据来源:同花顺,东兴证券研究所

国产占比 39.68%。国产五轴联动数控机床市场规模达到 85.18 亿元。其中，龙头市场占有率达 19.52%，对应营收规模约 16.63 亿元。建议关注科德数控(688305.SH)、拓斯达(300607.SZ)、华中数控(300161.SZ)、海天精工(601882.SH)、纽威数控(688697.SH)。

(分析师:任天辉 执业编码:S1480523020001)

【东兴电子】维信诺(002387): 高端渗透与国产替代并进, 手机 OLED 份额跃居全球前三(20230317)

维信诺是全球领先的新型显示整体解决方案创新型供应商, 专注 OLED 事业 20 余年, 具备较强的技术优势和客户优势, 公司 2022 年市场份额为 6.8%。公司实现了全球最高 165Hz 刷新率的技术性能, 与荣耀、小米、OPPO、VIVO、中兴、努比亚、华米等品牌客户保持良好密切的合作关系, 顺利导入多家品牌客户的高端产品, 头部客户份额持续提升。公司 2022 年市场份额为 6.8%, 位居国内第二。公司 OLED 业务收入近 3 年 CAGR 为 54.69%, 资本支出/折旧摊销处于历史较低水平, 随着良率和产能爬坡, 业绩有望进入释放期。

高端 OLED 产品渗透率持续提升, 折叠屏手机的快速渗透将拉动柔性 OLED 市场增长。在功耗大幅提升的 5G 时代, LTPO 技术已成为手机厂商的重要选择。据 CINNO Research 数据, 2025 年中国智能机市场采用 LTPO 技术的柔性 OLED 产品渗透率有望达 43%。LTPO 柔性 OLED 产品附加值更高, LTPO 产品持续渗透将积极提升 OLED 市场空间。折叠屏手机打开柔性 OLED 成长空间, 预计 2023 年全球折叠屏手机市场同比增长 52%。折叠屏手机是挠性 OLED 的主要应用市场之一, 折叠屏手机的快速渗透将拉动柔性 OLED 市场增长。

随着国内 OLED 显示技术提升, 韩国和中国在 OLED 显示屏上的技术差距逐步缩小, 给国内 OLED 屏龙头厂商提供了进口替代的机遇。国内 OLED 显示面板制造商逐步进入中国本土手机品牌的 AMOLED 显示面板供应商体系。2022Q2 维信诺 AMOLED 智能手机面板出货量位居全球第三, 维信诺有望提升公司在华为、荣耀、小米、OPPO、vivo 等品牌的份额。随着 LTPO 高端产品持续渗透以及国内手机厂商持续导入本土 OLED 面板厂商, 维信诺作为 OLED 领域老牌领军企业, 将直接受益于高端渗透与国产替代, 公司市占率有望持续提升。

公司拟资产注入合肥维信诺, 合肥维信诺规划产能为 30K 片/月, 本次资产注入将较大程度提升公司盈利能力。据 2023 年 1 月 2 日公告, 维信诺拟发行股份及支付现金购买其所持有的合肥维信诺 40.91% 股权, 发行价格为 5.49 元, 交易完成后, 维信诺将持有合肥维信诺 59.09% 股权, 将大幅增厚公司业绩。据公司公告, 参考拟发行股份及支付现金购买维信诺的股份发行价格与股权激励授予价格, 当前股价具备较高的安全边际。

投资建议: 公司是手机 OLED 领军企业, 受益于高端产品渗透与国产化进程, 公司业绩迎来释放期。预计 2022-2024 年公司 EPS 分别为 -1.48 元, -0.79 元

和-0.08元，公司当前处于产能扩张期，当前股价对应2023年PB为0.88倍，相较于同行京东方（1.26倍PB）与TCL科技（1.55倍PB）估值水平已明显低估，首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：（1）客户导入不及预期；（2）扩产进度不达预期；（3）OLED产品渗透不及预期。

（分析师：刘航 执业编码：S1480522060001 电话：021-25102913）

重要公司资讯

- 国轩高科**：3月15日，国轩高科与日本爱迪生能源(Edison Power Co.,Ltd.)达成战略合作协议，双方将携手开拓日本储能和回收市场，促进可再生能源在日本普及，推进国轩电池走进日本市场。据协议，合作期内，双方根据市场需求落地市场策略，第一年计划销售目标为1GWh，从第二年起提升至每年2GWh。国轩高科将提供电芯、模组和BMS等，爱迪生能源将负责日本储能客户管理、EPC服务、储能系统运营维护等市场端服务。（资料来源：同花顺）
- 百度**：百度官微宣布，文心一言云服务将于3月27日上线。（资料来源：同花顺）
- 歌尔股份**：3月19日，在第八届电声技术国际研讨会(ISEAT)上，歌尔发布了XR业内首个一站式音频解决方案。该方案基于歌尔在集合器件、声学设计、算法、软件策略整合等多领域的领先技术，通过算法整合和声学调优，以更低的功耗、更优的集成成本，进一步提升了XR硬件在不同场景下的音频体验。（资料来源：同花顺）
- 汇金科技**：汇金科技3月20日在互动平台表示，公司将先完成针对文心一言平台的测试，确认平台提供的功能及性能情况，评估产品融入设计的可行性和技术方案。（资料来源：同花顺）
- 仙坛股份**：仙坛股份公告，2023年2月实现鸡肉产品销售收入34569.57万元，销售数量3.38万吨，同比变动幅度分别为122.62%、84.39%，环比变动幅度分别为16.96%、27.83%。（资料来源：同花顺）

经济要闻

- 国务院**：国务院发布关于机构设置的通知，国务院直属机构包括国家金融监督管理总局、中国证券监督管理委员会等，国务院国有资产监督管理委员会为国务院直属特设机构。（资料来源：同花顺）
- 农业农村部**：据农业农村部监测，3月20日“农产品批发价格200指数”为131.85，比上周五上升0.11个点，“菜篮子”产品批发价格指数为134.22，比上周五上升0.14个点。截至今日14:00时，全国农产品批发市场猪肉平均价格为20.48元/公斤，比上周五上升0.1%。（资料来源：同花顺）
- 广东**：广东印发《广东省推动新型储能产业高质量发展的指导意见》。其中提到，到2025年，全省新型储能产业营业收入达到6000亿元，年均增长50%以上，装机规模达到300万千瓦。到2027年，全省新型储能产业营业收入达到1万亿元，装机规模达到400万千瓦。加大新型储能关键技术和装备研发力度，提升锂离子电池技术、攻关钠离子电池技术、

融合能源电子技术、突破全过程安全技术、创新智慧调控技术、发展氢储能等技术、开展储能前瞻技术研究。（资料来源：同花顺）

- 4. 锂电材料价格：**上海钢联发布数据显示，今日部分锂电材料报价下跌，电池级碳酸锂跌 12500 元/吨，均价报 31.25 万元/吨，工业级碳酸锂跌 12500 元/吨，均价报 27.25 万元/吨；氢氧化锂跌 2500~3500 元/吨；镍豆涨 900 元/吨。（资料来源：同花顺）
- 5. 北京：**3 月 20 日，2023 北京城市副中心产业高质量发展大会举行，2022 年副中心元宇宙产业创新资源不断涌入，去年共新增落地元宇宙企业 63 家，大企业带动效应初步显现。空间布局初步形成，2000 平方米元宇宙应用创新中心完成建设。（资料来源：同花顺）

每日研报

【东兴机械】机械行业报告：超额收益视角下的五轴联动数控机床（20230317）

从市场规模、产业配套国产化程度和与宏观经济走势关联度来看，我国金属切削机床行业与挖掘机行业有较高可比性。两者销量在 2016 年走势出现背离，除宏观经济层面房地产对制造业造成一定挤压外，2016 年以来挖掘机行业层面收益于机器换人、环保政策和更新替换等中观因素，走出抗周期行情。1) 宏观层面，2016 年开始的挖掘机上行周期主要由房地产需求驱动。2) 行业层面，2016 年开始的挖掘机上行周期主要由存量更新驱动。3) 微观层面，从挖掘机和机床下游客户存在较大差别。挖掘机属于终端产品，挖掘机整机标准化程度较高，容易平台化。挖掘机下游主要对应基建和房地产，行业增速相于宏观经济走势，属于“一阶导数”。从下游应用可以看出，机床行业下游客户主要是制造业，且大部分被用于加工整机的零部件，商业模式偏向 to B，行业增长逻辑偏上宏观周期“二阶导数”，相较于挖掘机“一阶导数”，机床行业在周期上存在一定滞后性。从 β 角度来看，金属切削机床行业有望重走挖掘机的波澜壮阔崛起之路。随着我国房地产长周期的结束，驱动经济增长核心动力向消费和制造业切换。疫情期间我国制造业供应链优势凸显，以此为契机，本土优质制造业企业快速切入产业链。长达十年的制造业投资下行周期期间，低端产能过度出清，新一轮产能周期有望开启。2022 年机床工具工业协会重点联系企业中金属切削机床营业收入同比下降 5.6%，利润总额同比增长 63.8%。当下时点，民营龙头崛起，更具备竞争力和盈利能力的行业主体已完成轮换，市场集中度提升和国产替代趋势已经确立，行业盈利能力大幅改善。

我国挖掘机主机厂的国产替代之路起步于小挖。需求端景气度随着“农村城镇化”和人力成本攀升快速爆发，供给端以 2010 年供应小挖液压系统自主化配套为转折点，小型挖掘机性价比凸显，小型挖掘机销量及占比持续快速攀升，拉动挖掘机行业销量持续创新高。与此同时，行业下行周期低端产能出清，本土龙头企业国产替代不断加速，大幅收割市场份额，目前已经向全球龙头迈进。

从 α 角度看，五轴联动数控机床之于金属切削机床类似于小挖之于挖掘机。随着需求端结构升级和本土产业链配套成熟，五轴联动数控机床性价比凸显，作为金属切削机床中高端代表，有望加速替代以 2~3 轴为主的国内市场，预计渗透率将持续攀升。同时，行业集中度也将持续提升，具有自主研发优势的龙头本土制造商有望加速强占国内外竞争对手市场份额，步入高速增长轨道。

根据我们的测算，2025 年中国数控金属切削机床市场规模将达到 890 亿元。五轴联动数控机床国内渗透率提升至 24.12%，对应市场规模 215 亿元，其中国产占比 39.68%。国产五轴联动数控机床市场规模达到 85.18 亿元。其中，龙头市场占有率达 19.52%，对应营收规模约 16.63 亿元。建议关注科德数控(688305.SH)、拓斯达(300607.SZ)、华中数控(300161.SZ)、海天精工(601882.SH)、纽威数控(688697.SH)。

(分析师：任天辉 执业编码：S1480523020001)

【东兴交通运输】航空机场 2 月数据点评：国内航线客座率显著提升，短途国际航线恢复超预期（20230317）

事件：各航司发布 2 月经营数据。总体来看，2 月数据环比继续向好。国内方面，各航司运力投放都已经超越 19 年同期水平，且客座率环比提升较为明显；国际航线方面，运力投放恢复较快，特别是短途国际航线的恢复进度超预期。

国内航线供给投放基本到位，部分航司收缩新航季国内时刻备战国际线：国内方面，2 月运力投放环比 1 月基本持平。考虑到目前的运力投放水平已经达到 19 年同期的 110% 左右，且还需要预留部分运力为 3 月换季后的国际航线放量做准备，各航司都没有太大动力继续增投国内航线，预计后续运力投放会在现有基础上微调。若航班换季后国际航线恢复超预期，国内航线运力投放还有可能略微下降。

根据民航预先飞行计划管理系统发布的夏秋航季排班表，国际航线占比较高的航司与机场也确实在适当缩减国内时刻数量，为后续国际航线的复苏做准备，比如可以看到新航季春秋航空国内时刻数同比调减了约 15%，浦东机场将国内时刻数量调减了约 16%。

客座率站稳 70%，航司现金流压力显著缓解：各航司客座率 2 月环比继续回升，国东南三大航 2 月环比 1 月客座率分别提升 3.1%，5.3% 和 4.1%，各航司客座率都超过 70%，且还有继续提升的势头，说明在没有疫情干扰的情况下，航空需求的恢复较

为顺利。由于需求回暖，航司低价销售机票的情况明显减少，行业疫情期间遭受的现金流压力得到显著缓解。

航班换季在即，短途国际航线恢复超预期：国际航线方面，2月国际航线运力供给达到了19年同期15%左右的水平，目前则已经提升至20%左右。相信随着3月末航班换季的到来，还会有更多的航线逐步开通。

相比于长途航线，短途航线的复苏较预期更加迅猛。2月春秋航空国际航线运力投放环比提升超200%，恢复到19年同期30%以上的水平。于此同时，春秋的国际航线客座率并没有因为运力大幅投放而下跌，而是继续提升4.4个百分点至78.7%，足以说明在压抑了3年之后，短途出国旅行的需求目前相当旺盛。

投资建议：行业政策出现确定性的好转，不管是需求端还是政策端都进入触底回升阶段，后续的趋势转向乐观，值得市场更多关注。

风险提示：宏观经济下行；民航政策变化；安全事故；油价汇率大幅波动；异常天气因素等。

(分析师：曹奕丰 执业编码：S1480519050005 电话：021-25102904)

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526