

证券研究报告

2021年03月21日

行业报告 | 行业研究周报

机械设备

碳中和政策利好机械多板块，机械核心资产显现全球化估值竞争力

作者：

分析师 邹润芳 SAC执业证书编号：S1110517010004

联系人 朱晔



天风证券

[综合金融服务专家]

行业评级：强于大市（维持评级）

上次评级：强于大市

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

机械行业核心组合与重点关注行业/板块

核心组合：三一重工、恒立液压、艾迪精密、浙江鼎力、春风动力、捷佳伟创、先导智能、国茂股份、中密控股、柏楚电子、华峰测控、华测检测

重点组合：华锐精密、迈为股份、至纯科技、建设机械、中联重科、杰克股份、杰瑞股份、弘亚数控、拓斯达、美亚光电、克来机电，关注欧科亿、振邦智能

本周观点：碳中和概念下机械板块的机遇分析。近年来碳中和概念被重视源于2018年由IPCC发布的《全球1.5°C升温特别报告》，该报告指出，为实现全球变暖温度控制在1.5°C以内的目标，必须在21世纪中叶实现全球范围内净零碳排放，即碳中和。我国碳中和目标将分为三个阶段，2021-2030年，实现碳排放达峰；2031-2045年，快速降低碳排放；2046-2060年，深度脱碳，实现碳中和。碳中和目标有望促进机械下游行业清洁智能化发展，带动机械设备更新换代，主要利好机械板块中的三大主线：①光伏、风能、核电等清洁能源的相关设备；②新能源汽车产业链中的锂电设备。③具备节能功能相关设备。

主流中小市值标的筛选，核心资产调整孕育新一轮机遇。近期由于无风险利率上行、市场风格开始由DCF估值向传统PEG估值切换，注重增速与估值匹配度，中小机械公司关注度提升。我们认为中小票普涨后续可能出现分化，最终资金大概率选择质地优秀的主流中小市值公司。按照一定维度进行筛选，最终在300+机械公司中选出26家公司，主要包括：叉车标的安徽合力、杭叉集团；缝纫机标的杰克股份；数控机床标的昊志机电、国盛智科、华锐精密、欧科亿；以及各细分领域隐形冠军凌霄泵业、华荣股份、银都股份、微光股份等。

工程机械：①2月份挖掘机销量数据出炉，同比+205%，超出市场预期：2月挖掘机行业销量28,305台，同比+205%，其中国内（含港澳）销量24,562台，同比+256%，出口3,743台，同比+57.9%。结构上看，2月国内销量中小挖同比+142.5%，中挖+367.9%，大挖+162.8%，延续8月份开始的中挖高速增长状态，中挖增速较高预示着传统基建和地产项目施工逐渐开始发力。艾迪精密、外资液压件企业等三月排产也未显示行业出现下行风险。2月以来开始进入工程机械开工旺季，预计3月工程机械有望继续保持高景气度。

②双反事件对浙江鼎力影响有限：2月26日，美国升降机制造商联盟申请对进口自中国的升降机和组件发起反倾销和反补贴调查，美国商务部将在3月18日决定是否立案。本次双反调查针对的是中国19家厂商，包括JLG及Terex在国内的厂，不仅只针对鼎力一家，同时鼎力对美销售的产品均价高于控诉方的合理价格；即使假设双反成立，我们对其影响进行了测算，影响相对有限。

投资建议：焦点聚集于龙头 α ，继续推荐三一重工、中联重科、恒立液压、艾迪精密。

自动化：2月PMI数据维持高位，高端制造业本轮享受融资红利，看好景气度拉长。根据国家统计局数据，2021年2月PMI高达50.6，仍明显高于荣枯线水平，PMI仍处于高景气区间。本年度自4月份以来，PMI持续12个月高于50，主要系我国疫情控制效果快而显著、生产活动恢复迅速，叠加我国制造业库存周期补库需求旺盛。受春节影响，2月PMI相较于1月PMI环比下降0.6，主要系生产、新订单、产成品库存、从业人员、供应商配送时间项目均有下降，分别下降1.6、0.8、1.3、0.3、0.9。

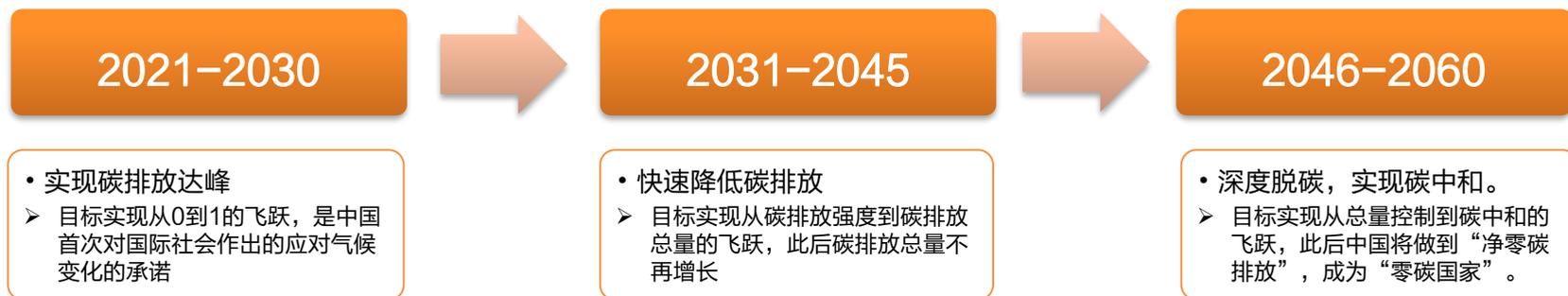
风险提示：HJT降本不及预期，下游投资不及预期，行业竞争加剧，原材料价格波动等。

注：柏楚电子为机械与计算机联合覆盖，春风动力为机械与汽车联合覆盖。

1. 本周专题：碳中和政策给机械行业带来的机遇

- **碳中和定义：**近年来碳中和概念被重视源于2018年由IPCC发布的《全球1.5℃升温特别报告》，该报告指出，为实现全球变暖温度控制在1.5℃以内的目标，必须在21世纪中叶实现全球范围内净零碳排放，即碳中和。
- **碳达峰：**某一个时刻，二氧化碳排放量达到历史最高值，之后逐步回落。
- **碳中和：**通过植树造林、节能减排等形式，抵消自身产生的二氧化碳或温室气体排放量，实现正负抵消，达到相对“零排放”。
- **我国碳中和政策推进进程：**中国碳中和目标是国家主席习近平于2020年9月22日在联合国大会上首次提出，中国将提高国家自主贡献力度，采取更加有力的政策和措施，二氧化碳排放力争于2030年前达到峰值，努力争取2060年前实现碳中和。
- **我国碳中和目标将分为三个阶段。**2021-2030年，实现碳排放达峰；2031-2045年，快速降低碳排放；2046-2060年，深度脱碳，实现碳中和。根据联合国环境规划署气候变化项目协调人哈格尔伯格预测，要达到这种情况中国必须尽快实现从化石燃料转向可再生能源转变。

表：我国碳中和目标三个阶段



资料来源：新华网，全国能源信息平台，天风证券研究所

1. 本周专题：碳中和政策给机械行业带来的机遇

- 从全国来看，已有20多个国家和地区提出了“零碳国家”目标，大多遵循的是“净零碳”的原则，和中国提出的碳中和一致。
- 从地区看，欧洲国家和地区最多。芬兰、奥地利、冰岛、瑞典宣布在2035-2045年间实现零碳，多个欧盟成员国、英国等宣布在2050年实现零碳。在东亚地区，韩国承诺2050年实现零碳，日本则承诺“在本世纪下半叶尽早实现零碳”，相比之下，中国2060年零碳目标更加清晰。如果考虑到经济发展阶段的因素，计算从达峰到零碳的年数，欧洲国家多在50年以上，中国只有30年，显示出中国对碳中和的决心。

表：多国及地区提出“零碳国家”目标

承诺类型	国家和地区
已实现	苏里南、不丹
已立法	瑞典（2045）、英国（2050）、法国（2050）、丹麦（2050）、新西兰（2050）、匈牙利（2050）
立法中	欧盟（2050）、西班牙（2050）、智利（2050）、斐济（2050）
政策宣示	芬兰（2035）、奥地利（2040）、冰岛（2040）、德国（2050）、瑞士（2050）、挪威（2050）、爱尔兰（2050）、葡萄牙（2050）、哥斯达黎加（2050）、斯洛文尼亚（2050）、马绍尔群岛（2050）、南非（2050）、韩国（2050）、中国（2060）、日本（本世纪下半叶尽早实现）

资料来源：CPIA，天风证券研究所

表：从达峰到零碳的年数，中国设置目标低于欧洲多国家

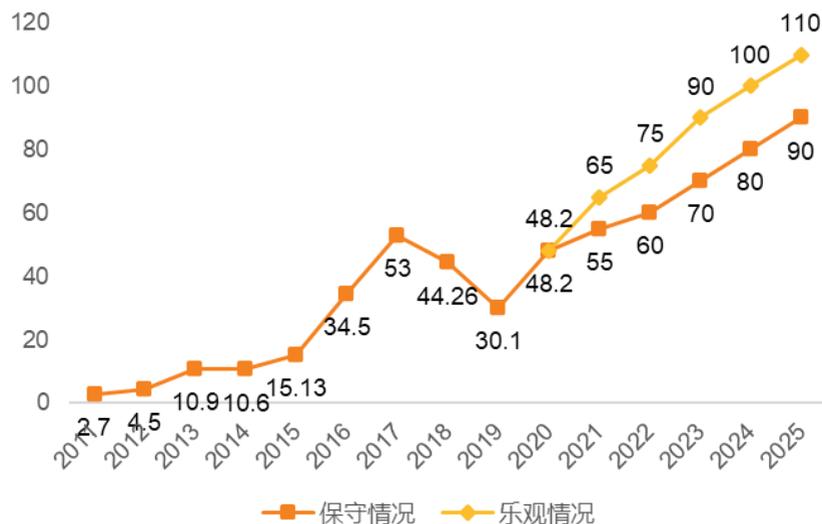
国家	达峰年份	零碳年份（承诺）	差值
瑞典	1993	2045	52
英国	1991	2050	59
法国	1991	2050	59
丹麦	1996	2050	54
中国	2030	2060	30

资料来源：CPIA，天风证券研究所

1. 本周专题：碳中和政策给机械行业带来的机遇

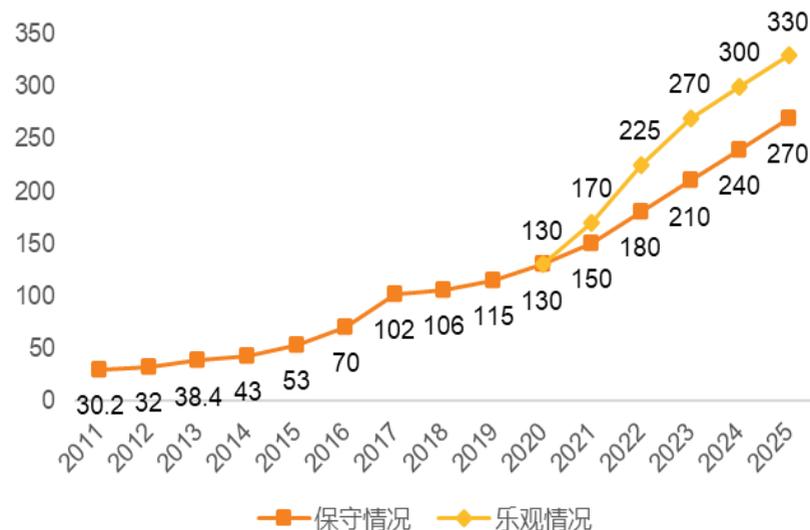
- 碳中和目标有望促进机械下游行业清洁智能化发展，带动机械设备更新换代，主要利好机械板块中的三大主线：①光伏、风能、核电等清洁能源的相关设备；②电动化受益标的，如新能源汽车产业链中的锂电设备。③具备节能功能相关设备。
- 到2030年，中国单位国内生产总值二氧化碳排放将比2005年下降65%以上，非化石能源占一次能源消费比重将达到25%左右，风电、太阳能发电总装机容量将达到12亿千瓦以上。
- 光伏方面，根据CPIA协会举办的光伏行业2020年发展回顾与2021年形势展望研讨会，2020年，我国光伏新增装机规模为48.2GW，同比增加60%，2020年光伏累计装机规模达253GW。预测到25年我国新增光伏装机规模将达到90-110GW，全球新增光伏装机规模将达到270-330GW。

图：2011A-2025E 我国光伏新增装机预测（GW）



资料来源：中国光伏行业协会，天风证券研究所

图：2011A-2025E 全球光伏新增装机预测（GW）



资料来源：中国光伏行业协会，天风证券研究所

1. 本周专题：碳中和政策给机械行业带来的机遇

- 碳中和政策的支持下，光伏行业持续扩产，根据索比光伏网的统计，2021开年至今，中环、江苏美科等累计扩产硅棒、硅片超100GW；隆基、东方日升、晶澳等累计扩产光伏电池、组件达33GW、30GW。
- 210mm与182mm之争如火如荼：根据统计，2021年仅天合、东方日升、环晟光伏、阿特斯四家企业的210组件产能规划就已超83GW，2021年210电池片市场需求在80-100GW；隆基则在投资者交流会上称，2020年隆基硅片产能保守预计85GW，2021年底预计可能达到110GW，并表示公司绝大部分的硅片产能都能生产166-210mm硅片。

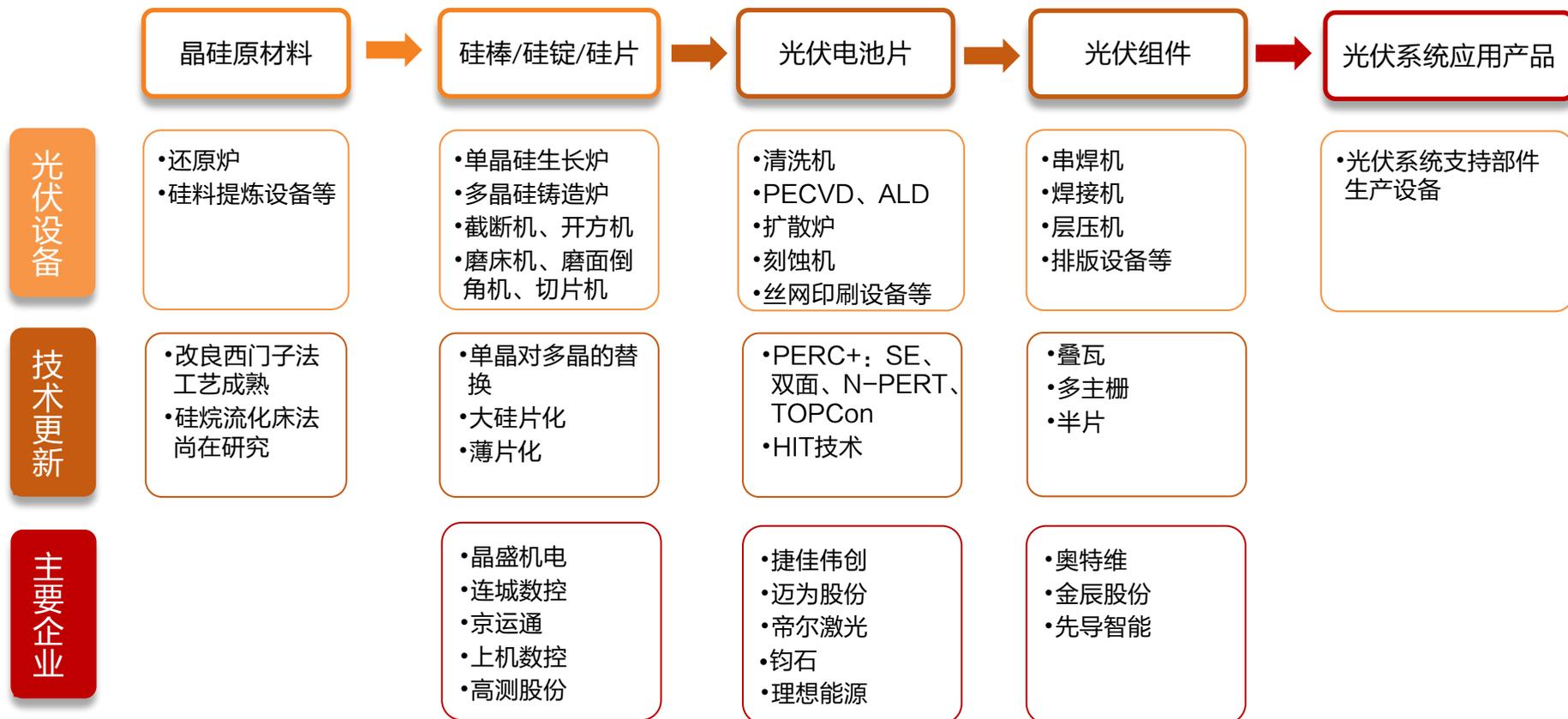
图：2008-2020年我国光伏电池量产效率变化情况

时间	企业	扩产环节	扩产项目	扩产规模	投资金额 (亿元)
2021/1/18	江苏美科	硅片	35GW大尺寸绿色高效超薄单晶硅片	35GW	36
2021/2/1	中环	单晶硅材料	50GW (G12)太阳能级单晶硅材料智能工厂及相关配套产业	50GW	120
2021/2/2	高测股份	大硅片切割	光伏大硅片研发中心及智能制造示范基地项目		1.83
2021/2/5	同德化工	多晶硅	设立同德(长治)新能源材料合伙企业		5
2021/3/14	双良节能	硅片、硅棒	包头一期20GW大尺寸单晶硅片项目	20GW	70
2021/2/8	特变电工	多晶硅	年产20万吨高纯多晶硅项目	20万吨	80
2021/2/9	通威, 晶科能源	多晶硅	年产4.5万吨高纯晶硅项目	4.5万吨	
2021/2/9	通威, 晶科能源	硅片	年产15GW硅片项目	15GW	
2021/2/20	上机数控	拉晶	年产10GW单晶硅拉晶及配套生产项目	10GW	35
2021/1/18	隆基	电池	西咸新区年产15GW单晶电池建设项目	15GW	80
2021/1/18	东方日升	电池	新型高效光伏电池项目	4GW	
2021/2/5	横店东磁	电池	4GW高效大尺寸单晶电池项目	4GW	12.26
2021/3/12	隆基	电池	银川经济技术开发区投资建设年产5GW单晶电池项目	5GW	
2021/3/12	中利集团	电池+组件	在泗阳经济开发区拟分期投资建设5GW光伏电池片+5GW光伏组件	5GW电池片 5GW组件	
2021/1/23	晶澳	电池	扬州10GW电池生产线	10GW	60
2021/1/18	东方日升	组件	新型高效光伏电池项目	6GW	52.8
2021/1/23	晶澳	组件	扬州6GW组件生产线	6GW	
2021/1/25	四川武骏	组件	年产8GW光伏组件项目	8GW	30
2021/2/26	天合光能	组件	盐城年产10GW组件项目	10GW	25
2021/3/13	协鑫集成	组件	合肥协鑫集成2.5GW叠瓦组件项目	2.5GW	5亿元
2021/2/20	晟成光伏	设备	光伏组件设备生产线以及制备异质结和钙钛矿叠层电池核心设备		10
2021/2/22	捷佳伟创	设备	20GW PERC+高效电池湿法设备、20GWHJT新型电池的湿法设备	40GW	9.99
2021/2/22	捷佳伟创	设备	50套HJT电池镀膜设备(PAR)		3.34

资料来源：索比光伏网，天风证券研究所

1. 本周专题：碳中和政策给机械行业带来的机遇

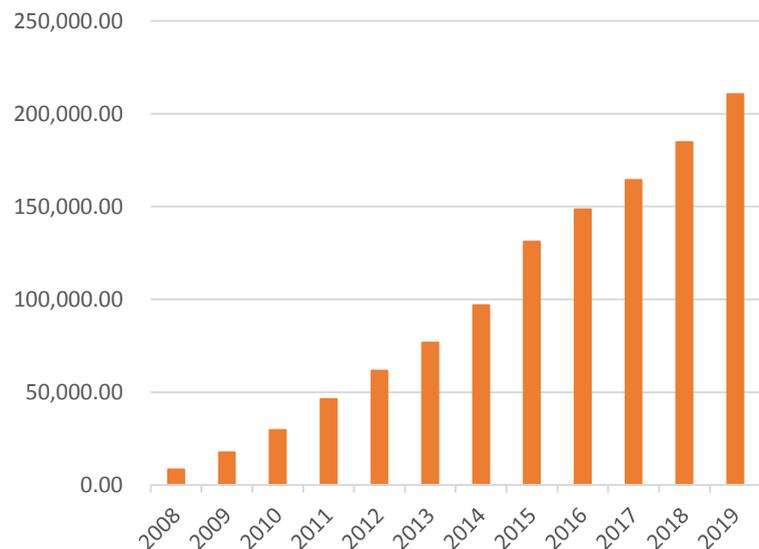
➢ 碳中和政策将带给光伏设备更多新增需求，光伏设备主要集中在制作硅片、电池片及组件板块：在太阳能级多晶硅提取环节主要使用的是硅料提炼设备，在硅片制作环节主要运用各种硅片生产设备（生长、铸锭、开方、切割、清洗、检测等设备），在电池片制作环节主要使用电池生产设备（制绒、扩散、覆膜、蚀刻、测试、分选等设备），在组件环节主要运用组件专用材料生产设备，装机系统主要运用的是各类光伏系统支持部件生产设备。



1. 本周专题：碳中和政策给机械行业带来的机遇

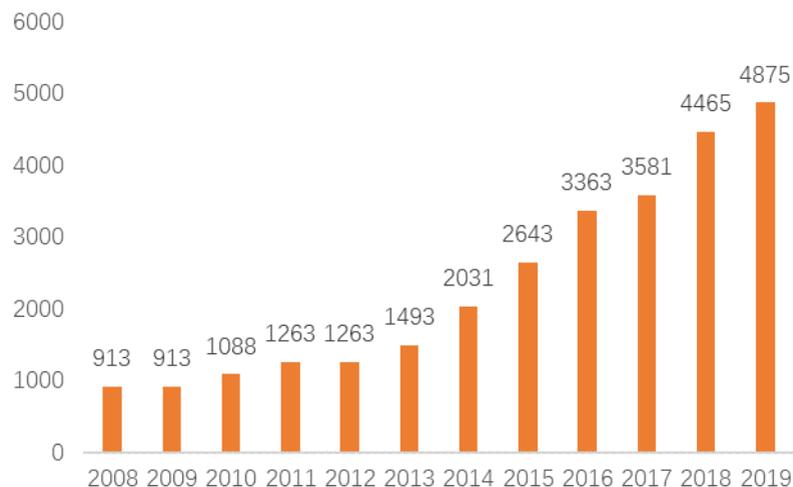
- ▶ 风电方面，今年400余家风能企业代表联合发布的《风能北京宣言》提出，“十四五”期间，须保证风电年均新增装机5000万千瓦以上，2025年后，中国风电年均新增装机容量应不低于6000万千瓦，到2030年至少达到8亿千瓦，到2060年至少达到30亿千瓦。
- ▶ 核电方面，两会《政府工作报告》中关于2021年重点工作里提出，要制定2030年前碳排放达峰行动方案。优化产业结构和能源结构，推动煤炭清洁高效利用，大力发展新能源，在确保安全的前提下积极有序发展核电。

图：2008-2019 我国风力发电机组装机容量（单位：百万瓦特）



资料来源：wind，天风证券研究所

图：2008-2019年中国核电发电装机规模（单位：万千瓦）



资料来源：前瞻产业研究院，天风证券研究所

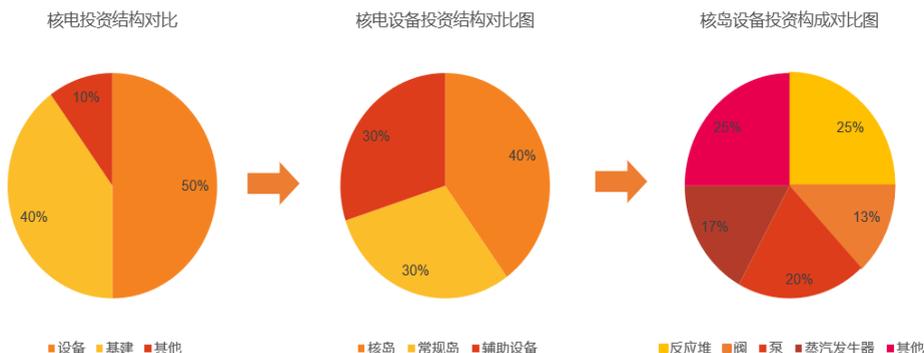
1. 本周专题：碳中和政策给机械行业带来的机遇

□ 核电设备分为核岛设备、常规岛设备、辅助系统（BOP）。核电站主要由核岛和常规岛组成。其中，核岛主要用于核反应堆的运行，常规岛主要利用核反应堆产生的能量发电。

□ 核电设备的分类主要有以下三种：

- ① 核岛设备：位于核反应堆附近，主要包括压力容器、主泵、蒸汽发生器、主管道、控制棒驱动机构等。该部分设备是核电站的核心，对设备技术要求最高；
- ② 常规岛设备：主要包括汽轮机组、发电机组、主给水泵、燃料转运装置等；
- ③ 辅助系统：核蒸汽供应系统之外的部分，即化学制水、海水、制氧、压缩空气站等。

图：核电设备投资结构



资料来源：江苏神通招股说明书，天风证券研究所

图：核电设备及相关企业情况

分类	设备	主要企业
核岛	反应堆堆芯、反应堆压力壳、堆内构件、控制棒驱动机构、蒸汽发生器、主泵、主管道、安注箱、硼注箱、稳压器、阀门。	东方电气、中国一重、海路重工、中密控股、中核科技、江苏神通等
常规岛	汽轮机、发电机、除氧机、凝汽器、汽水分离再热气、高低压加热器、主给水泵、燃料转运装置、凝结水泵、主变压器和循环水泵、阀门等。	
辅助系统	核蒸汽供应系统之外的部分，入化学制水、制氧、压缩空气站等。	

资料来源：中国产业信息网，天风证券研究所

1. 本周专题：碳中和政策给机械行业带来的机遇

- **碳中和将带动新能源汽车产业链的发展。**2021年2月，国内锂电池产业链投扩产项目达15起，其中动力电池8起，上游材料7起，涉及投扩产金额达1037亿元。具体来看，2月份投扩产项目有以下特点：
 - **头部动力电池企业扩产提速：**2月动力电池扩产主力军仍然集中在头部企业，包括宁德时代、中航锂电、蜂巢能源、亿纬锂能、时代上汽均传来扩产消息等。即便是在春节期间，动力电池企业规划开工、加班的消息也不曾间断。
 - **3C龙头锂电池龙头密集扩产：**来自小动力、电动工具、TWS蓝牙耳机、智能穿戴、智能音箱、电子烟、无人机等新兴消费类电子产品需求日益扩大，3C龙头锂电池龙头扩产步伐也在加快。
 - **锂电设备受益标的：**先导智能、赢合科技、杭可科技、星云股份、先惠技术、璞泰来、北方华创、科恒股份等。

表：2月锂电池投扩产情况梳理

投扩产企业	时间	投扩产情况
中航锂电	2月7日	中航锂电江苏二期JSA3项目模组厂房成功封顶
	2月26日	中航锂电江苏三期项目正式开工
亿纬锂能	2月19日	旗下公司亿纬动力拟以自有及自筹资金建设“乘用车锂离子动力电池项目（一期）”和“xHEV电池系统项目（一期）”，投资金额分别不超过10亿元、26亿元。
宁德时代	2月14日	宁德时代肇庆动力及储能电池项目（一期）开始分阶段、分批次开工。首期规划建设产能25GWh，投资120亿元。力争2030年底前在广东规划建设150GWh锂电池产能及相关配套产业，带动形成新能源全产业链的万亿级产业集群。
时代上汽	2月26日	宁德时代宣布拟通过控股子公司时代上汽扩建时代上汽动力电池生产线扩建项目，投资105亿元，项目分两期建设。
蜂巢能源	2月19日	蜂巢能源与浙江省湖州市正式签订投资协议，蜂巢能源将投资70亿元在湖州南太湖新区建立年产20GWh的动力电池新基地。
欣旺达	2月25日	拟募集资金总额不超过39.37亿元，用于3C消费类锂离子电芯扩产项目、3C消费类锂电池模组扩产项目、笔记本电脑类锂电池模组扩产项目、补充流动资金。
德赛电池	2月22日	全资子公司惠州电池将对其全资子公司香港电池进行增资1200万美元（约合人民币7763万元），主要用于在越南建设并运营新的生产制造基地。
加百裕	2月22日	锂电池生产项目落户江苏海安高新区，总投资3亿美元（约合人民币19.4亿元）。该项目一期投资1亿美元（约合人民币6.5亿元），设备投入4亿元。

资料来源：高工锂电，天风证券研究所

1. 本周专题：碳中和政策给机械行业带来的机遇

工业节能减排方面：

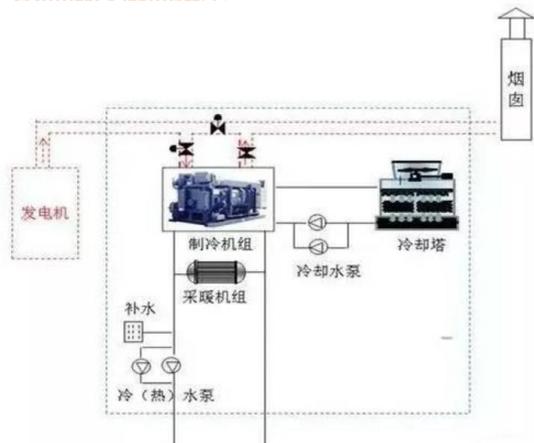
工业余热回收处理：工业余热主要包括烟气余热，冷却介质余热，废汽废水余热，化学反应热，高温产品和炉渣余热，以及可燃废气、废料余热。从经济性出发，需要结合工艺生产进行系统整体的设计布置，综合利用能量，以提高余热利用系统设备的效率。根据余热资源在利用过程中能量的传递或转换特点,可以将国内目前的工业余热利用技术分为热交换技术、热功转换技术、余热制冷制热技术。

- **热交换技术：**不改变余热能量的形式,只是通过换热设备将余热能量直接传递给自身工艺的耗能流程,降低一次能源消耗。主要利用方式有间壁式换热、余热锅炉、蓄热式热交换、热管的换热等。
- **热功转换技术：**目前主要的工业应用以水为工质,以余热锅炉+蒸汽透平或者膨胀机所组成的低温汽轮机发电系统。
- **余热制冷制热技术：**与传统压缩式制冷机组相比,吸收式或吸附式制冷系统可利用廉价能源和低品位热能而避免电耗,具有显著的节电能力和环保效益,热泵以消耗一部分高品质能(电能、机械能或高温热能)作为补偿,通过制冷机热力循环,把低温余热源的热量“泵送”到高温热媒,热泵技术常被用于回收略高于环境温度(30~60℃)的废热,达到节能降耗的目的。

相关节能设备：换热器、溴冷机、余热锅炉

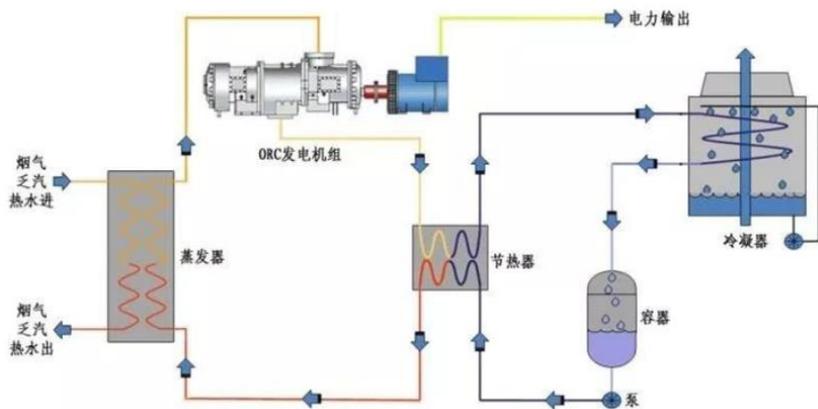
受益标的：双良节能，杭锅股份，川润股份，德固特等

图：余热制冷制热技术



资料来源：北极星环保网，天风证券研究所

图：热功转换技术



资料来源：北极星环保网，天风证券研究所

2.1. 机械核心标的盈利预测与目前估值分位

表：机械核心标的盈利预测与目前估值分位

机械核心推荐标的盈利预测与目前估值分位																			
代码	名称	总市值1	市净率(LF)	市盈率(TTM)	行业分类	主营收入增速			三年营收平均增速	ROE	区间最高PE	区间最低PE	PE估值分位	预测净利润			PE		
						20181231	20191231	20200930		20191231				2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
600031.SH	三一重工	3,056.81	5.73	21.08	工程机械	45.61	35.55	24.20	35.12	25.23	36.40	10.91	39.92%	151.86	183.66	204.74	20.13	16.64	14.93
601100.SH	恒立液压	1,120.26	17.15	60.52	机械基础件	50.65	28.57	38.86	39.36	23.21	93.39	19.63	55.44%	20.02	26.77	31.63	55.96	41.86	35.41
603638.SH	艾迪精密	371.74	15.80	73.57	其它专用机械	59.15	41.33	50.57	50.35	17.10	106.52	28.25	57.89%	5.84	7.70	9.81	63.60	48.26	37.88
603338.SH	浙江鼎力	477.23	12.88	54.81	其它专用机械	49.89	39.93	71.16	53.66	21.64	75.83	28.09	55.97%	9.21	12.81	16.43	51.83	37.26	29.04
603129.SH	春风动力	190.01	14.42	56.48	其他交运设备Ⅲ	40.03	27.37	31.54	32.98	17.40	86.94	18.92	55.23%	3.66	5.34	7.20	51.91	35.58	26.40
300724.SZ	捷佳伟创	336.77	11.39	68.50	其它专用机械	20.11	69.30	70.94	53.45	14.96	102.51	21.58	57.98%	5.91	8.77	11.54	56.97	38.40	29.18
300450.SZ	先导智能	675.96	12.34	87.81	其它专用机械	78.70	20.41	28.97	42.69	17.87	115.51	25.56	69.21%	8.86	13.78	23.00	76.26	49.05	29.39
603915.SH	国茂股份	175.55	7.31	53.85	机械基础件	19.50	7.31	10.14	12.31	12.61	66.65	22.10	71.27%	3.41	4.55	5.76	51.51	38.55	30.48
300470.SZ	中密控股	91.71	4.80	42.34	其它通用机械	42.09	26.08	-1.19	22.33	16.55	50.98	20.87	71.30%	2.42	3.21	4.04	37.88	28.55	22.72
688188.SH	柏楚电子	265.43	10.65	71.62	软件开发	16.58	53.33	38.57	36.16	11.47	134.71	51.08	24.57%	3.41	5.40	7.30	77.89	49.15	36.36
688200.SH	华峰测控	194.07	9.09	96.98	其它专用机械	47.18	16.43	45.47	36.36	23.83	224.96	92.03	3.72%	1.82	2.91	4.00	106.37	66.61	48.53
300751.SZ	迈为股份	257.62	11.63	76.14	其它专用机械	65.55	82.48	57.99	68.67	18.22	107.59	25.82	61.53%	3.65	5.29	7.09	70.56	48.71	36.33
603690.SH	至纯科技	96.58	3.03	81.66	其它专用机械	82.64	46.34	24.15	51.04	7.43	187.07	69.52	10.33%	1.81	3.05	4.04	53.49	31.69	23.89
600984.SH	建设机械	137.50	2.36	24.17	工程机械	21.77	45.98	17.87	28.54	13.31	181.98	18.62	3.40%	6.53	8.82	11.98	21.04	15.60	11.48
000157.SZ	中联重科	1,016.84	2.10	16.19	工程机械	23.30	50.92	42.48	38.90	11.25	28.78	8.72	37.26%	69.08	88.68	101.47	14.72	11.47	10.02
603337.SH	杰克股份	151.86	5.34	52.86	其它专用机械	48.98	-13.09	-12.25	7.88	11.34	70.35	17.24	67.07%	3.10	4.95	6.26	49.00	30.66	24.26
002353.SZ	杰瑞股份	344.73	3.11	20.38	冶金矿采化工设备	44.23	50.66	27.91	40.93	13.93	248.78	15.11	2.26%	16.95	20.35	24.31	20.34	16.94	14.18
002833.SZ	弘亚数控	114.33	6.59	32.62	其它专用机械	45.59	9.76	19.40	24.92	21.25	41.41	14.87	66.87%	3.46	4.66	5.96	33.08	24.52	19.18
300607.SZ	拓斯达	94.78	4.39	16.89	其它通用机械	56.73	38.58	86.35	60.56	11.16	62.02	15.75	2.46%	5.95	5.47	6.75	15.93	17.32	14.05
603960.SH	克来机电	75.41	8.20	59.80	其它专用机械	131.51	36.54	1.82	56.62	16.50	133.79	48.81	12.94%	1.54	2.13	2.90	48.86	35.42	25.99
688006.SH	杭可科技	244.17	9.48	64.07	其它专用机械	43.88	18.36	3.12	21.79	13.10	118.05	38.36	32.26%	4.35	6.09	8.46	56.17	40.10	28.85
300012.SZ	华测检测	436.27	11.65	75.59	检测行业	26.56	18.74	6.59	17.30	15.14	101.49	43.29	55.49%	5.74	7.36	9.09	76.06	59.30	47.99
002967.SZ	广电计量	168.30	10.76	94.41	检测行业	46.68	29.34	3.84	26.62	11.10	210.87	26.65	36.79%	2.22	3.18	4.42	75.88	52.96	38.04
002960.SZ	青岛消防	105.11	3.32	24.48	楼宇设备	20.49	27.80	4.86	17.72	13.20	32.73	13.56	56.99%	4.47	5.58	6.97	23.52	18.84	15.09

资料来源：wind一致预期，天风证券研究所

2.2. 机械核心标的沪深港通数据跟踪

表：机械核心标的沪深港通数据跟踪

机械核心标的沪深港通数据跟踪 (2021.03.19)											
代码	名称	是否沪港通 买入标的	是否深港通 买入标的	沪深港通持股 数量 (万股)	沪深港通持股 占比 (%)	沪深港通净买 入量 (万股)	沪深港通净买 入额 (万元)	沪深港通区间净 买入量 (万股)	沪深港通区间净 买入额 (亿元)	沪深港通区间 净流入天数	沪深港通区间 净流出天数
600031.SH	三一重工	是	否	82392	9.71	-481	-17416	14786	30	115	117
601100.SH	恒立液压	是	否	14536	8.74	-180	-15784	2480	19	137	95
603638.SH	艾迪精密	是	否	696	1.24	-2	-140	-261	-1	117	115
603338.SH	浙江鼎力	是	否	5179	10.66	90	8947	2122	20	138	94
603129.SH	春风动力	是	否	140	1.04	4	512	140	2	45	17
300724.SZ	捷佳伟创	否	是	2563	7.97	51	5331	1878	21	144	88
300450.SZ	先导智能	否	是	18961	20.89	70	5245	15265	108	155	77
603915.SH	国茂股份	是	否	811	6.48	-41	-1558	806	1	113	119
300470.SZ	中密控股	否	是	781	3.75	-2	-108	781	3	40	22
688188.SH	柏楚电子	否	否	0	0.00	0	0	0	0	0	0
688200.SH	华峰测控	否	否	0	0.00	0	0	0	0	0	0
300751.SZ	迈为股份	否	是	91	1.59	5	2386	48	2	122	110
603690.SH	至纯科技	是	否	178	0.70	8	250	178	0	91	88
600984.SH	建设机械	是	否	1636	1.90	-40	-560	1636	4	97	82
000157.SZ	中联重科	否	是	40258	5.68	508	6292	-22357	-27	107	125
603337.SH	杰克股份	否	否	313	0.70	-1	-26	135	0	102	115
002353.SZ	杰瑞股份	否	是	10339	10.79	-33	-1185	5248	16	122	110
002833.SZ	弘亚数控	否	是	461	2.13	3	168	450	2	46	22
300607.SZ	拓斯达	否	是	1476	5.54	-11	-392	1438	6	100	79
603960.SH	克来机电	是	否	873	3.39	-18	-512	873	3	98	81
688006.SH	杭可科技	是	否	127	1.16	35	2148	127	1	23	7
300012.SZ	华测检测	否	是	34736	20.78	-136	-3593	3949	6	118	114
002967.SZ	广电计量	否	是	682	1.28	14	460	682	2	33	29

注：区间为2020/3/12至2021/3/12

资料来源：wind, ifind, 天风证券研究所

2.3. 海外市场机械核心推荐标的盈利预测与目前估值分位

表：海外市场机械核心推荐标的盈利预测与目前估值分位

海外市场机械核心推荐标的盈利预测与目前估值分位																					
代码	名称	总市值(亿元)	市净率	市盈率	行业分类	主营收入增速			三年营收平均增速	ROE 20191231	5年区间最高PE	5年区间最低PE	PE估值分位	PE中位数	PE平均数	预测净利润(亿元)			PE		
						20181231	20191231	20201231								2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
CAT US Equity	卡特彼勒	799640	8.0	35.6	工程机械	20.4	-1.7	-22.4	-1.2	42.6	36.9	8.1	95.4%	18.3	19.1	19162	28473	36486	41.7	28.1	21.9
DE US Equity	约翰迪尔	759924	8.3	29.8	工程机械	25.6	5.1	-9.5	7.1	28.7	30.4	10.6	96.8%	18.0	19.6	16180	32517	36566	47.0	23.4	20.8
6301 JT Equity	小松	200091	1.8	38.4	工程机械	38.7	9.0	-10.3	12.5	14.7	39.1	6.9	97.9%	16.8	17.0	11701	5797	9337	17.1	34.5	21.4
6326 JT Equity	久保田	180787	2.0	23.6	工程机械	5.7	3.8	-3.5	2.0	10.7	24.4	9.8	94.7%	16.1	16.0	7855	9505	10379	23.0	19.0	17.4
AHT LN Equity	Ashthead	173994	6.1	31.4	工程机械	16.3	21.4	12.3	16.7	29.9	31.5	7.0	99.6%	13.9	14.8	7227	6203	7292	24.1	28.1	23.9
URI US Equity	联合租赁	148503	5.0	22.2	工程机械	21.2	16.2	-8.8	9.5	32.5	22.7	4.2	97.2%	11.3	12.3	7503	8642	9716	19.8	17.2	15.3
KGX GR Equity	凯傲集团	79265	2.4	43.7	工程机械	5.2	10.1	-5.3	3.4	13.2	44.2	9.0	98.7%	21.0	21.3	2083	3751	4753	38.1	21.1	16.7
OSK US Equity	Oshkosh	53547	2.8	24.2	工程机械	12.8	8.8	-18.2	1.1	22.7	24.2	6.3	100.0%	14.4	15.0	2156	2521	3233	24.8	21.2	16.6
1157 HK Equity	中联重科(H股)	101551	1.6	11.8	工程机械	23.3	50.9	50.9	41.7	11.4	265.5	6.9	1.9%	10.7	30.3	7154	8740	9828	14.2	11.6	10.3
TEX US Equity	特雷克斯	21163	3.5	238.4	工程机械	3.5	-3.6	-29.3	-9.8	6.1	246.6	3.9	96.6%	16.6	30.7	-30	1011	1402	-693.9	20.9	15.1
3339 HK Equity	中国龙工(H股)	9939	1.1	5.9	工程机械	32.0	-1.1	-1.1	9.9	19.0	47.6	4.4	3.4%	8.9	13.3	1454	1421	1433	6.8	7.0	6.9
ETN US Equity	伊顿	345536	3.6	31.0	核心零部件	5.9	-1.0	-16.5	-3.9	13.7	32.7	10.0	92.3%	15.7	16.7	10896	14097	16107	31.7	24.5	21.5
ATCOA SS Equity	阿特拉斯	441546	11.3	40.7	核心零部件	11.3	8.8	-3.8	5.4	34.5	42.0	15.5	94.8%	22.7	24.1	12266	13610	15011	36.0	32.4	29.4
PH US Equity	派克汉尼汾	261341	5.7	28.4	核心零部件	18.9	0.1	-4.4	4.9	25.6	28.7	8.3	98.2%	18.2	18.5	8782	11667	13295	29.8	22.4	19.7
6268 JT Equity	纳博特斯克	38005	3.2	30.8	核心零部件	4.3	-1.6	-3.6	-0.3	9.8	31.4	13.5	96.3%	20.3	20.7	1105	6711	1614	34.4	5.7	23.5
1766 HK Equity	中国中车(H股)	166069	0.6	8.2	轨道交通	5.8	4.5	4.5	5.0	8.9	19.3	6.2	15.0%	14.7	13.7	10713	12391	13897	15.5	13.4	11.9
3898 HK Equity	中车时代电气(H股)	32715	1.4	12.3	轨道交通	3.5	5.0	5.0	4.5	12.7	20.5	8.1	34.4%	14.7	14.5	2644	2986	3318	12.4	11.0	9.9
6954 JT Equity	发那科	322511	3.7	71.0	自动化	35.3	-12.5	-20.0	0.9	10.6	82.8	17.2	82.0%	30.7	35.4	4723	5142	8022	68.3	62.7	40.2
ROK US Equity	罗克韦尔	195289	19.3	31.0	自动化	5.6	0.4	-5.5	0.2	68.8	33.8	14.1	85.7%	23.2	23.5	5938	6791	7250	32.9	28.8	26.9
6645 JT Equity	欧姆龙	114799	3.4	46.5	自动化	8.3	-14.8	-7.5	-4.7	10.8	54.2	14.1	80.7%	23.0	25.7	4338	2536	3217	26.5	45.3	35.7
2049 TT Equity	上银科技	31157	5.4	94.1	自动化	38.6	-31.1	-31.1	-7.9	7.8	125.1	10.0	73.1%	35.4	41.5	456	910	1208	68.4	34.2	25.8
1590 TT Equity	亚德客	44133	8.6	39.8	自动化	13.7	1.9	20.2	11.9	15.5	46.0	13.2	81.0%	27.4	28.5	1048	1366	1655	42.1	32.3	26.7
AMAT US Equity	应用材料	686065	9.2	26.2	半导体	13.7	-12.6	17.8	6.3	35.9	28.0	7.0	91.4%	16.9	16.4	24993	36168	39081	27.4	19.0	17.6
ASML NA Equity	asml	1510932	12.6	52.6	半导体	22.1	8.0	18.3	16.1	20.2	56.6	21.6	88.6%	32.7	35.4	25391	33417	39962	59.5	45.2	37.8
6857 JT Equity	advantest	110008	7.6	35.5	半导体	32.9	36.3	-2.3	22.3	35.3	39.8	6.8	87.0%	23.4	22.3	3184	3497	3885	34.6	31.5	28.3
TER US Equity	teradyne	124679	8.6	27.3	半导体	-1.7	9.2	36.0	14.5	31.1	48.9	14.1	38.1%	21.9	24.7	5046	5593	6048	24.7	22.3	20.6
LRXC US Equity	lam research	504451	14.1	26.9	半导体	38.2	-12.9	4.1	9.8	39.2	29.7	7.3	87.5%	17.2	16.9	15934	23532	24530	31.7	21.4	20.6
DHR US Equity	丹纳赫	1024776	4.1	47.8	专用设备	9.9	5.1	24.4	13.1	10.3	62.0	19.9	66.2%	32.9	36.1	28603	36914	39539	35.8	27.8	25.9
7701 JT Equity	岛津公司	69742	3.7	34.1	专用设备	9.9	3.9	-1.5	4.1	11.7	38.3	16.5	81.1%	25.6	25.9	2108	1972	2221	33.1	35.4	31.4
IPG US Equity	IPG	75245	4.0	19.2	激光	7.4	5.2	-11.4	0.4	25.4	20.3	7.1	92.0%	15.1	14.8	4142	4813	5264	18.2	15.6	14.3
COHR US Equity	coherent	41423	6.7	353.0	激光	10.4	-24.8	-14.1	-9.5	4.1	29629.0	8.3	1.2%	28.8	1315.9	449	888	1490	92.4	46.6	27.8
SGSN SW Equity	SGS	142548	19.0	41.9	检测	5.6	-1.6	-15.1	-3.7	41.5	44.3	22.6	88.9%	29.7	30.7	3948	4513	4895	36.1	31.6	29.1
6103 JP Equity	大隈控股	13582	1.3	89.8	机床&工具	12.0	16.3	-18.7	3.2	11.7	90.5	5.9	99.2%	13.0	17.4	654	168	600	20.8	80.7	22.6
1651 HK Equity	津上机床中国(H股)	2857	1.8	14.0	机床&工具	41.4	23.2	-31.8	10.9	28.5	16.3	5.9	78.4%	10.3	10.7	272	284	360	10.5	10.0	7.9
1882 HK Equity	海天国际(H股)	39268	2.8	21.1	机床&工具	6.5	-9.6	-9.6	-4.2	14.0	22.1	9.3	91.8%	14.2	14.4	2171	2459	2679	18.1	16.0	14.7
669 HK Equity	TTI	201430	7.9	38.5	电动工具	15.8	9.2	28.0	17.7	19.1	40.9	14.8	90.9%	21.9	23.4	4821	6348	7647	41.8	31.7	26.3
SWK US Equity	史丹利公司	205963	3.3	22.0	电动工具	7.8	3.3	0.6	3.9	13.0	24.5	8.4	84.4%	18.3	18.4	8771	10592	11707	23.5	19.4	17.6
	平均值	250662	5.8	48.3	-	15.9	3.7	-2.2	5.8	21.4	851.9	10.3	77.9%	19.8	56.6	7455	9674	10944	12.7	27.0	21.6

资料来源：Bloomberg，天风证券研究所

2.4. 主流中小市值标的筛选，核心资产调整孕育新一轮机遇

- 随着无风险利率持续上行，中小市值中的龙头股票将有望成为获得超额收益的新战场，我们对机械行业中小市值标的进行了梳理，筛选出了以下一些估值较低的中小市值标的，筛选标准为：①总市值200亿以下；②TTM估值40x以下；③三年平均营业收入增速10%以上；④2019年ROE（摊薄）10%以上（个别不符合上述筛选要求的是我们近期覆盖的中小市值标的，成长性较好）。

表：机械行业具备潜力的中小市值标的

主流中小公司筛选														
代码	名称	总市值	市净率(LF)	市盈率TTM	行业分类	是否行业第一	主营收入增速			三年营收平均增速	ROE	区间最高PE	区间最低PE	PE估值分位
							20181231	20191231	20200930		20191231			
603298.SH	杭叉集团	203.17	4.14	24.09	叉车	是	20.54	4.87	21.61	15.67	14.95	25.98	11.88	86.59%
603337.SH	杰克股份	107.24	5.34	52.86	工业缝纫设备	是	48.98	-13.09	-12.25	7.88	11.34	70.35	17.24	67.07%
002698.SZ	博实股份	145.71	5.67	36.00	特种机器人	是	16.18	59.43	26.18	33.93	13.41	62.07	28.57	22.19%
600984.SH	建设机械	137.50	2.36	24.17	工程机械租赁	是	21.77	45.98	17.87	28.54	13.31	181.98	18.62	3.40%
002833.SZ	弘亚数控	114.33	6.59	32.62	家具生产设备	是	45.59	9.76	19.40	24.92	21.25	41.41	14.87	66.87%
002158.SZ	汉钟精机	123.56	5.40	34.30	压缩机	是	7.92	4.35	20.04	10.77	12.07	38.88	14.12	81.48%
600761.SH	安徽合力	108.81	2.05	14.40	叉车	是	13.82	4.79	21.20	13.27	13.10	18.54	10.24	50.08%
603699.SH	纽威股份	106.35	3.86	21.91	工业机械	是	16.10	9.92	22.40	16.14	17.37	80.25	19.08	4.62%
300607.SZ	拓斯达	94.78	4.39	16.89	自动化装备	否	56.73	38.58	86.35	60.56	11.16	62.02	15.75	2.46%
002884.SZ	凌霄泵业	79.92	4.24	23.34	水泵	是	12.27	2.78	18.59	11.22	19.57	23.79	9.95	96.69%
300415.SZ	伊之密	77.75	5.00	25.05	注塑机	否	0.33	4.91	15.88	7.04	15.08	42.41	9.14	47.82%
300572.SZ	安车检测	69.38	7.03	37.30	车检设备与服务	是	28.17	84.30	6.31	39.59	22.24	87.25	36.08	2.38%
603277.SH	银都股份	65.65	3.01	21.52	西餐设备	是	9.26	16.16	-9.40	5.34	14.62	33.96	12.39	42.33%
603855.SH	华荣股份	69.25	4.45	26.79	防爆设备	是	10.26	19.08	16.29	15.21	12.65	36.96	15.45	52.71%
002438.SZ	江苏神通	60.96	2.80	26.57	特种阀门	是	43.91	23.98	6.09	24.66	8.73	59.67	18.87	18.87%
002801.SZ	微光股份	53.17	4.53	27.43	制冷电机	是	13.70	22.82	-5.09	10.48	16.28	37.56	19.89	42.66%
003028.SZ	振邦智能	42.90	4.34	26.63	智能控制器	否	19.29	22.72	30.49	24.17	29.25	37.77	21.31	32.34%
603203.SH	快克股份	40.24	3.70	22.56	锡焊设备	是	19.50	6.58	8.53	11.54	17.52	37.34	18.52	21.49%
688558.SH	国盛智科	45.36	3.68	37.65	数控机床	否	26.91	-10.70	1.53	5.92	14.25	70.69	32.31	13.91%
603611.SH	诺力股份	34.65	1.92	13.72	手动搬运车及叉车	是	20.43	20.94	40.29	27.22	15.08	28.49	12.44	7.97%
300503.SZ	昊志机电	38.03	3.93	45.95	机床主轴	是	3.57	-23.84	155.17	44.96	-17.43	202.45	31.42	
300445.SZ	康斯特	25.77	2.85	37.35	压力测试仪	是	18.53	19.09	-2.59	11.68	13.40	60.40	24.09	36.52%
300421.SZ	力星股份	26.01	2.24	42.56	轴承滚珠	是	6.47	3.27	0.50	3.41	3.44	91.62	21.12	30.41%
300371.SZ	汇中股份	21.56	2.65	16.98	热量表、水表	是	13.42	28.77	26.89	23.03	15.33	36.69	15.06	8.89%
688059.SH	华锐精密	52.37	7.05	58.56	刀片	是	59.23	21.20	34.67	38.37	22.29	60.96	29.30	
688308.SH	欧科亿	45.52	3.48	42.35	硬质合金、刀具	是	36.27	3.26	13.64	17.73	13.04	43.61	22.52	94.00%
002960.SZ	青岛消防	105.11	3.32	24.48	楼宇设备	是	20.49	27.80	4.86	17.72	13.20	32.73	13.56	56.99%

资料来源：wind，天风证券研究所
标色处是天风机械团队覆盖标的

3.1. 工程机械：2月挖掘机国内销量2.8万台，同比+205%，行业景气度延续

- 2月份挖掘机销量数据出炉，同比+205%，超出市场预期：2月挖掘机行业销量28,305台，同比+ 205 %，其中国内（含港澳）销量24,562台，同比+256%，出口3,743台，同比+57.9%。
- 2月销量环比上升44.4%，同比增速达在205%以上，我们认为环比及同比上升原因主要系春节“就地过年”政策实施，工地开工较往年更早，春节后提前开始进入开工旺季，以及疫情对销量的影响减少。
- 结构上看，2月国内销量中小挖同比+142.5%，中挖+367.9%，大挖+162.8%，延续8月份开始的中挖高增速状态，中挖增速较高预示着传统基建和地产项目施工逐渐开始发力。
- 艾迪精密、外资液压件企业等三月排产也未显示行业出现下行风险。2月以来开始进入工程机械开工旺季，预计3月工程机械有望继续保持高景气度。

表：主流挖掘机厂家销量（含出口）与市占率变化（台）

	CR4	CR8	合计	三一	徐挖	柳工	临工	斗山	现代	小松	日立	卡特	沃尔沃
2020.2销量情况	28305台												
2020年市占率	62.03%	81.96%	100%	27.97%	15.87%	7.89%	8.17%	5.88%	2.38%	2.45%	1.85%	10.30%	2.80%
2019年市占率	59.60%	80.30%	100%	25.80%	14.10%	7.30%	7.10%	6.90%	3.10%	3.70%	2.90%	12.40%	2.50%
2018年市占率	55.50%	78.30%	100%	23.00%	11.40%	7.00%	6.50%	7.80%	3.60%	5.1%	4.40%	13.20%	3.20%
2017年市占率	53.10%	76.40%	100%	22.20%	9.90%	5.80%	5.00%	7.80%	2.90%	6.70%	5.70%	13.20%	3.40%
2016年市占率	48.30%	70.40%	100%	20.00%	7.50%	5.00%	3.80%	6.60%	1.70%	7.00%	6.20%	14.20%	2.70%

资料来源：中国工程机械工业协会，天风证券研究所

3.1. 工程机械：浙江鼎力双反事件影响测算及分析

- 2月26日，美国升降机制造商联盟代表美国国内产业向美国国际贸易委员会和美国商务部提出申请，要求对进口自中国的升降机和组件发起反倾销和反补贴调查，美国商务部将在3月18日决定是否立案。
- 本次双反调查针对的是中国19家厂商，包括JLG及Terex在国内的厂，不仅只针对鼎力一家，同时鼎力对美销售的产品均价高于控诉方的合理价格。根据控诉方说法，2020年中国出口至美国的升降机和组件共有42723件，价值约2亿美元，均价为0.48万美元/件，倾销幅度为86.56%，根据计算控诉方所认为的合理价格约为人民币6.14万元；而根据我国协会数据，2020年1-11月我国出口的高空作业平台数量仅16955台，因此控诉方列举的42723件产品中组件占绝大多数，高空作业平台合理价格也应远低于人民币6.14万元。
- 从鼎力自身的价格来看，由于2020年鼎力出口至美国的产品主要为剪叉和桅柱式，仅计算这两种机型2019年均价约为6.47万元，已大于控诉方口中的合理价格。

图：根据披露，2018-2020年中国对美出口数量及价格

	2018	2019	2020
数量	37958	28959	42723
价值（万美元）	19635	14721	20376
单价（万美元/个）	0.52	0.51	0.48

资料来源：Husch Blackwell，天风证券研究所

图：2019年浙江鼎力产品均价

产品	销量（台）	收入（万元）	均价（万元）
壁式高空作业平台	807	29096	36.05
剪叉式高空作业平台	26660	183860	6.90
桅柱式高空作业平台	3744	12732	3.40
总计	31211	225688	7.23

资料来源：Wind，公司年报，天风证券研究所

3.1. 工程机械：浙江鼎力双反事件影响测算及分析

□ 即使假设双反成立，我们对其影响进行了测算，影响相对有限。假设21-23年公司销售至美国的臂式台数分别为500、1000、1400台，反倾销终裁最晚将在2022年3月生效，对2021年对美销售没有影响，则：①在中性假设下，公司可以让其经销商在海外大量囤货，从而2022年相对受影响幅度也较小，则2022年收入将减少1.83亿元，净利润减少0.51亿元，2023年收入减少4.3亿元，净利润减少1.2亿元。

表：中性假设下，双反事件成立公司业绩受到的影响（单位：百万元）

2020Q430	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,139.2	1,707.5	2,389.4	3,449.6	4,681.7	5,862.0	7,452.3
产品	1,139.2	1,707.5	2,389.4	3,449.6	4,681.7	5,862.0	7,452.3
高空作业平台	1,099.1	1,640.9	2,256.9	3,264.1	4,440.7	5,572.7	7,105.1
剪叉式平台	853.4	1,282.8	1,838.6	2,482.1	2,978.5	3,425.3	3,939.1
臂式平台	102.0	207.2	291.0	654.7	1,309.3	1,964.0	2,946.0
桅柱式平台	143.7	150.9	127.3	127.3	152.8	183.3	220.0
其他	40.1	66.6	132.5	185.5	241.1	289.3	347.2
原预测			2019	2020E	2021E	2022E	2023E
美国			13.06%	8.70%	11.86%	13.83%	13.72%
高空作业平台			312.00	300.00	555.27	810.55	1,022.26
剪叉式平台			280.80	270.00	337.50	405.00	465.75
臂式平台			-	-	180.27	360.55	504.76
桅柱式平台			31.20	30.00	37.50	45.00	51.75
其他							
现预测：中性							
美国							
高空作业平台			312.00	300.00	555.27	627.38	588.44
剪叉式平台			280.80	270.00	337.50	337.50	270.00
臂式平台			-	-	180.27	252.38	288.44
桅柱式平台			31.20	30.00	37.50	37.50	30.00
其他							
影响程度							
收入					0.00	(183.16)	(433.83)
净利率					27.32%	27.58%	28.05%
净利润					0.00	(50.52)	(121.71)
原预测利润					1279.24	1616.92	2090.71
PE估值					0.00	0.00	0.00
净利润受损程度						-3.95%	-7.53%
现预测利润					1279.24	1566.40	1969.00
PE估值					36.71	29.98	23.85

资料来源：wind，天风证券研究所

3.1. 工程机械：浙江鼎力双反事件影响测算及分析

② 假设公司产能有限，且最后加税力度大，从而2022年相对受影响程度大，则2022年收入将减少4亿元，净利润减少1.1亿元，2023年收入减少7.3亿元，净利润减少2亿元。在两种情境下，公司2021-2023年的估值分别消化到36.71、29.98、23.85X与36.71、31.19、24.90X（原预测为35.31、27.93、21.60X）。

表：悲观假设下，双反事件成立公司业绩受到的影响（单位：百万元）

	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
现预测：悲观					
美国					
高空作业平台	312.00	300.00	555.27	406.72	291.91
剪叉式平台	280.80	270.00	337.50	236.25	165.38
臂式平台	-	-	180.27	144.22	108.16
桅柱式平台	31.20	30.00	37.50	26.25	18.38
其他					
影响程度					
收入			0.00	(403.83)	(730.35)
净利率			27.32%	27.58%	28.05%
净利润			0.00	(111.39)	(204.90)
原预测利润			1279.24	1616.92	2090.71
净利润受损程度				-8.71%	-12.67%
现预测利润			1279.24	1505.53	1885.81
PE估值			36.71	31.19	24.90

资料来源：wind，天风证券研究所

3.2. 自动化：2月PMI数据维持高位，高端制造业本轮享受融资红利，看好景气度拉长

- 根据国家统计局数据，2021年2月PMI高达50.6，仍明显高于荣枯线水平，PMI仍处于高景气区间。本年度自4月份以来，PMI持续12个月高于50，主要系我国疫情控制效果快而显著、生产活动恢复迅速，叠加我国制造业库存周期补库需求旺盛。
- 受春节影响，2月PMI相较于1月PMI环比下降0.6，主要系生产、新订单、产成品库存、从业人员、供应商配送时间项目均有下降，分别下降1.6、0.8、1.3、0.3、0.9。
- 从历史数据来看（2005-2020），12-2月PMI环比下降或持平的概率较大，概率分别达到了68.8%、73.3%、68.8%，这可能是由于天气转冷+春节影响。

图：2月PMI处于高位



资料来源：Wind，天风证券研究所

图：历史上12月-2月PMI环比下降概率较大

t	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
t月低于t-1月	11	11	11	0	9	12	12	11	6	3	11	8
总数	16	15	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16
比例	68.75%	73.33%	68.75%	0.00%	56.25%	75.00%	75.00%	68.75%	37.50%	18.75%	68.75%	50.00%

资料来源：Wind，天风证券研究所

表：PMI生产、订单、供货商配送时间、存货、从业人员略有下滑

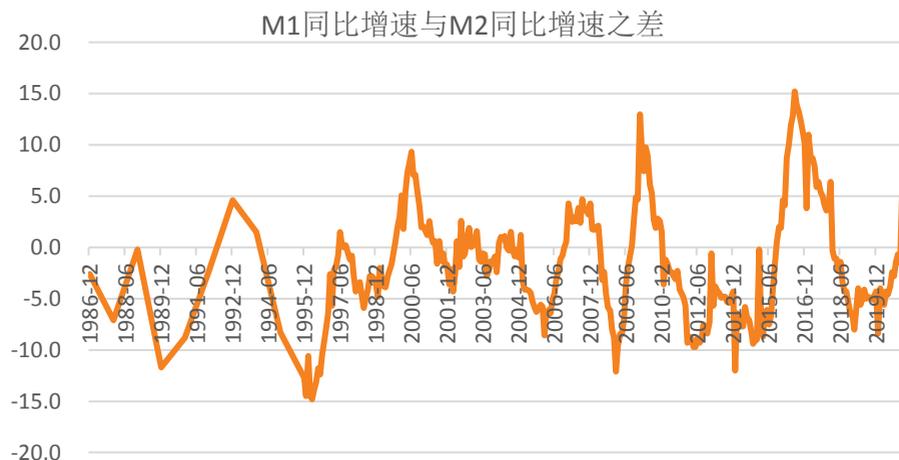
指标名称	PMI	PMI:生产	PMI:新订单	PMI:产成品库存	PMI:从业人员	PMI:供货商配送时间
2020年2月	35.7	27.8	29.3	46.1	31.8	32.1
2020年3月	52	54.1	52	49.1	50.9	48.2
2020年4月	50.8	53.7	50.2	49.3	50.2	50.1
2020年5月	50.6	53.2	50.9	47.3	49.4	50.5
2020年6月	50.9	53.9	51.4	46.8	49.1	50.5
2020年7月	51.1	54	51.7	47.6	49.3	50.4
2020年8月	51	53.5	52	47.1	49.4	50.4
2020年9月	51.5	54	52.8	48.4	49.6	50.7
2020年10月	51.4	53.9	52.8	44.9	49.3	50.6
2020年11月	52.1	54.7	53.9	45.7	49.5	50.1
2020年12月	51.9	54.2	53.6	46.2	49.6	49.9
2021年1月	51.3	53.5	52.3	49	48.4	48.8
2021年2月	50.6	51.9	51.5	47.7	48.1	47.9

资料来源：Wind，天风证券研究所

3.2. 自动化：M1-M2 指标前瞻性强，自动化景气度有望超预期延续

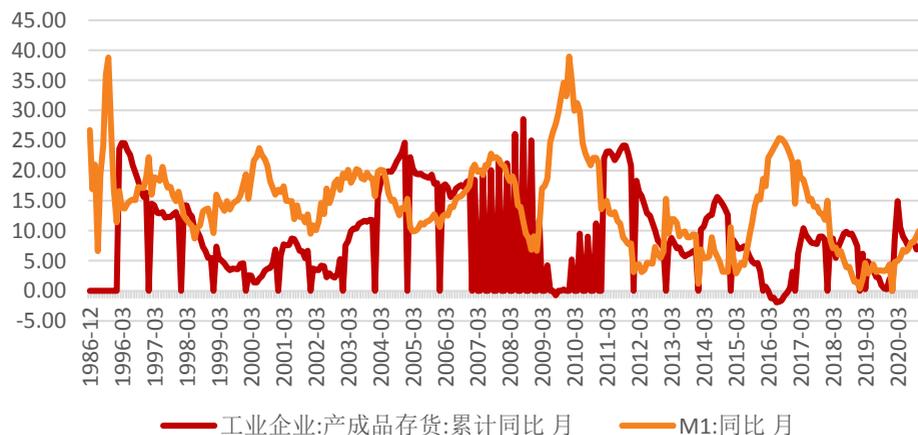
- 我们建立了一个基于PMI-工业品库存周期-货币政策周期的自动化景气度判断指标体系。此前，我们用PMI、PPI、工业品产成品存货同比增速等与自动化设备同比增速进行拟合，发现了良好且显著的正相关性，但未能呈现明显的前瞻性特征。
- 我们利用M1增长率这一指标衡量货币政策周期的变化。如果M1的增长率在较长时间高于M2的增长率，说明经济处于扩张较快阶段，活期存款之外的其他类型资产收益较高。这样更多的企业/个人会把定期存款和储蓄存款提出进行实业扩张或者金融投资，大量的资金表现为可随时支付的形式，使得商品和劳务市场普遍受到价格上涨的压力。当前时点，M1与M2增长率之间的差值仍在扩大，说明经济扩张特征明显。
- 逻辑上来说，M1增长率指标对自动化周期会有较好的前瞻性，因为其衡量是经济扩张程度，自动化资本开支的提升是经济扩张的结果。我们将M1增长率与库存周期、PMI+PPI、自动化产量增长率以及典型自动化公司股价进行拟合，均发现了较好的前瞻性特征。
- M1增长率相对于库存周期（工业企业产成品存货同比增速）有至少一年左右的前瞻性，以上一轮自动化周期为例，M1增长率见顶出现在2016年10月，库存周期见顶出现在2018年初。

图：M1-M2持续攀升



资料来源：Wind，天风证券研究所

图：M1与库存周期拟合：具备至少1年左右的前瞻性

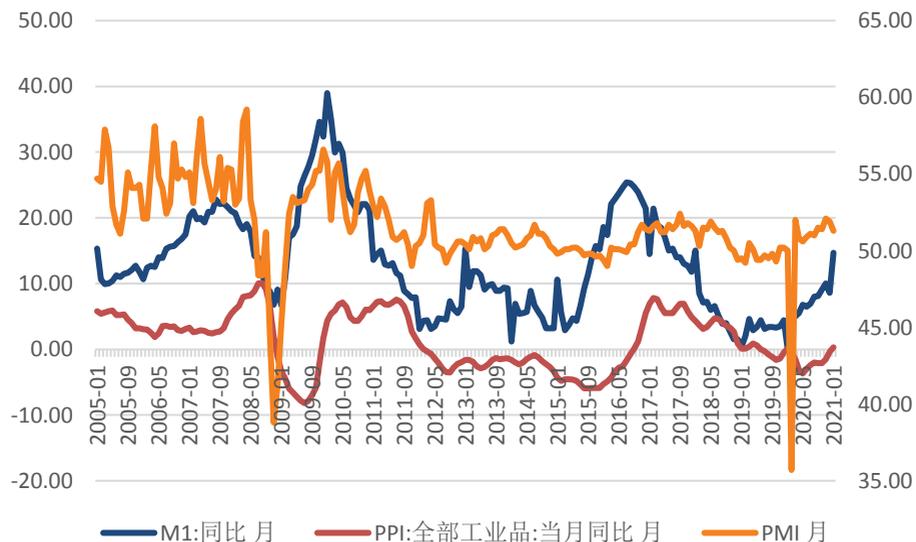


资料来源：Wind，天风证券研究所

3.2. 自动化：M1-M2 指标前瞻性强，自动化景气度有望超预期延续

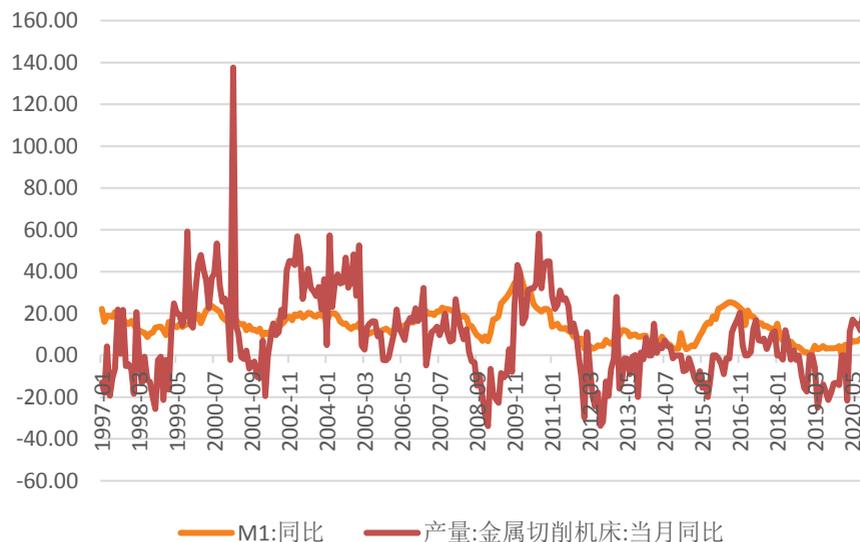
- **M1与PPI、PMI拟合结果：M1增长率对PPI、PMI也有至少0.5年的前瞻性。**以2017年自动化周期为例，M1增长率高点出现在2016年10月，而PMI高点出现在2018年1月左右；PPI高点出现在2017年5月左右；以2014年自动化周期为例，M1增长率高点2013年2月，而PMI高点出现在2014年9月左右，而PPI高点也出现在2014年9月左右。
- **M1与自动化设备产量同比增速拟合结果：前瞻性依旧显著。**以2017年自动化周期为例，M1增长率高点出现在2016年10月，而金属切削机床月度增速直到2018年初仍处于较高水平；以2014年自动化周期为例，M1增长率高点2013年2月，而金属切削机床月度增速高点出现在2014年7月左右。

图：M1与PPI、PMI拟合：具备前瞻性（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图：M1与自动化设备产量同比增速拟合（%）

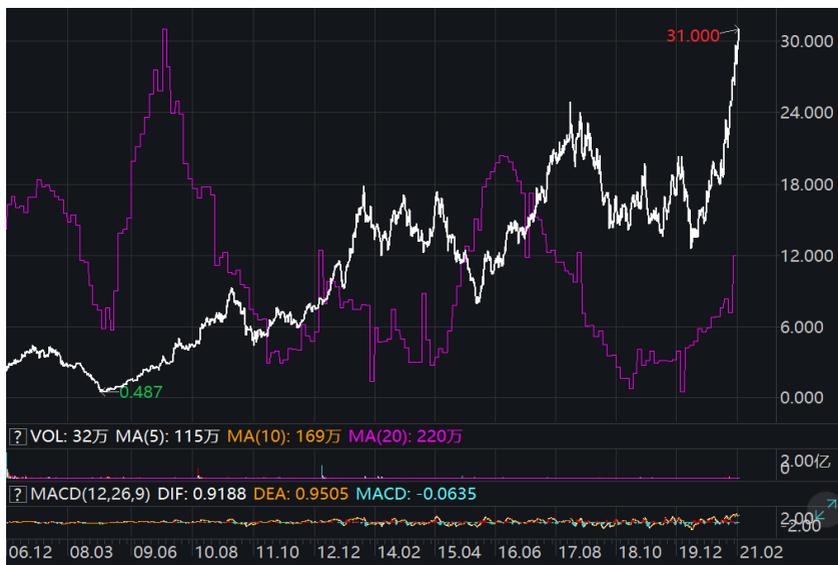


资料来源：Wind，天风证券研究所

3.2. 自动化：M1-M2 指标前瞻性强，自动化景气度有望超预期延续

- **M1与典型自动化公司的股价拟合结果：具备非常明显的前瞻性。**我们发现M1增长率相较于海天国际、汇川技术的股价均有非常明显的前瞻性，领先时间至少在半年以上。
- **当前时点，M1-M2仍然处于扩张期，由于其领先意义显著，我们认为本轮自动化高景气周期有望超预期延续，**此前预计高点出现在2021Q2。超预期的动力可能来自于：1) 本轮信用扩张周期对于实体尤其是制造业有大幅倾斜，带动制造业自动化改造需求旺盛；2) 新冠疫情促使无人化、自动化加工方式加速普及；3) 海外经济有效恢复，中国制造业公司出口替代逻辑不可逆。

图：M1与典型自动化公司股价拟合：海天国际



资料来源：Wind，天风证券研究所

图：M1与典型自动化公司股价拟合：汇川技术



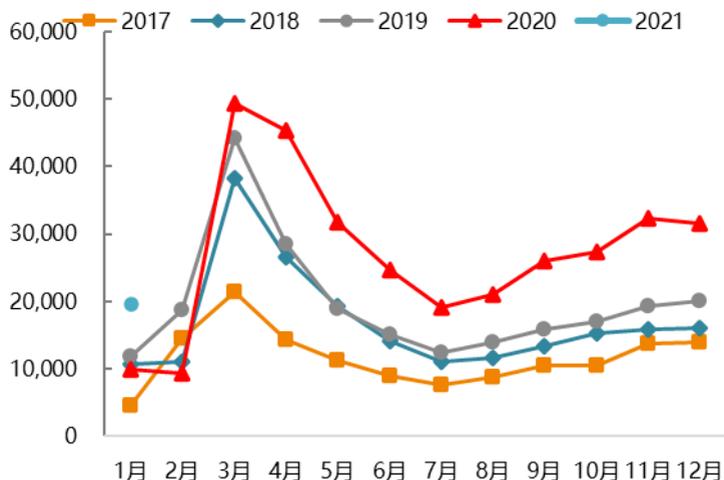
资料来源：Wind，天风证券研究所

4. 一周公司新闻跟踪汇总

- **春风动力：**春风动力公布2021年度非公开发行A股股票预案。本次募集资金总额不超过17.27亿元，扣除发行费用后将用于动力运动装备扩产及产线智能化改造项目、研发中心升级改造项目和补充流动资金，分别拟投入金额为8.44亿、3.65亿和5.18亿元。动力运动装备扩产及产线智能化改造项目建成后将新增整车产能23万台。
- **金辰股份：**关于注销全资子公司辽宁金辰自动化研究院有限公司的公告：公司于2021年3月15日以现场会议方式召开第四届董事会第三次会议，本次会议应当参加表决的董事7名，实际参加表决的董事7名。审议通过了《关于注销全资子公司辽宁金辰自动化研究院有限公司的议案》
- **捷佳伟创：**2021年3月18日，公司收到富海银涛出具的《关于减持深圳市捷佳伟创新能源装备股份有限公司股份计划实施结果的告知函》，截至2021年3月18日，富海银涛以集中竞价方式减持公司股份数量累计为1,480,100股，占公司总股本的0.4608%，减持计划中设定的减持期间已满。
- **中密控股：**关于2018年限制性股票激励计划第一个解除限售期解除限售股份上市流通的提示性公告：1.本次符合解除限售的激励对象共182名，可解除限售的限制性股票共计1,540,473股，约占目前公司总股本208,186,352股的0.74%。2.本次限制性股票的上市流通日为2021年3月19日。
- **华峰测控：**关于5%以上股东减持股份计划公告：公司股东中国时代远望科技有限公司，持有公司股份14,134,316股，占公司总股本的23.10%。上述股份为公司IPO前取得股份，该部分股份于2021年2月18日起解禁上市流通。中国时代远望科技有限公司拟通过询价转让的方式减持其所持有的公司股份合计不超过3,059,259股，拟减持股份数量不超过公司总股本的5.00%。

5. 高频数据跟踪

图16：挖掘机月度销量（台）



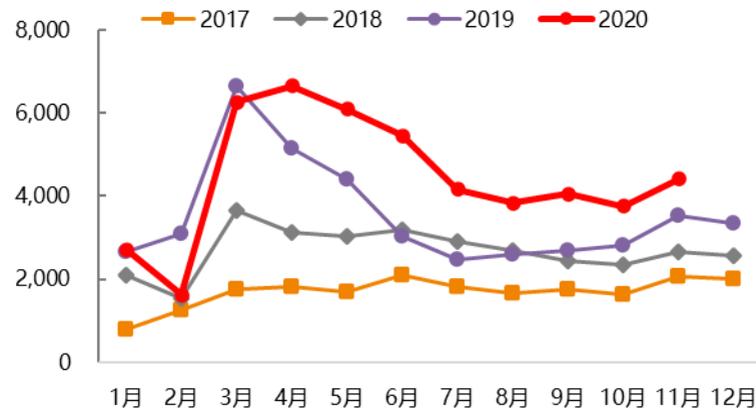
资料来源：工程机械协会，天风证券研究所

图18：OPEC原油产量(千桶/天)



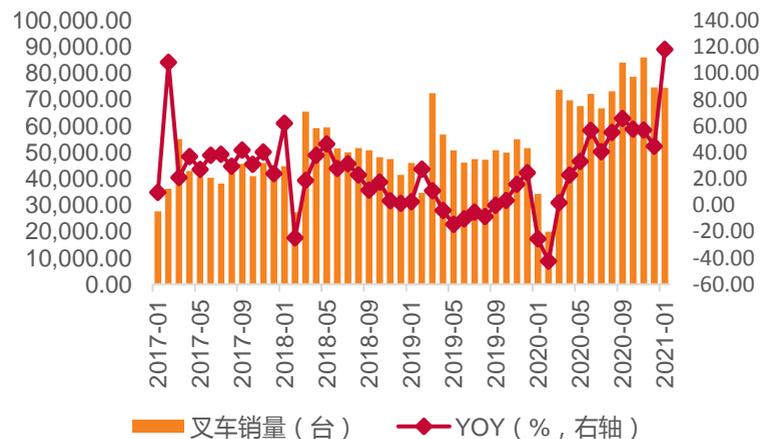
资料来源：OPEC，天风证券研究所

图17：汽车起重机月度销量（台）



资料来源：工程机械协会，天风证券研究所

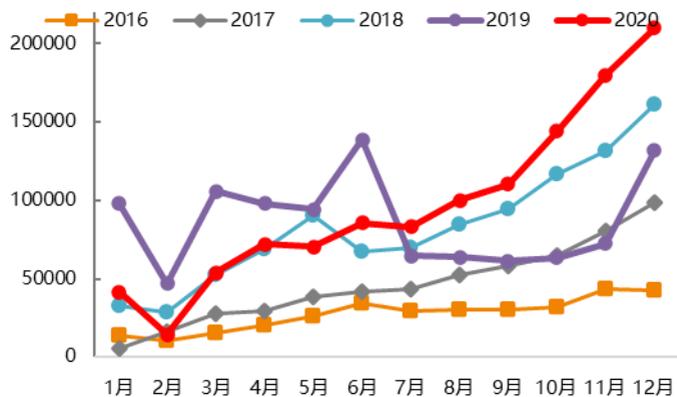
图19：叉车月度销量（台）



资料来源：WIND，天风证券研究所

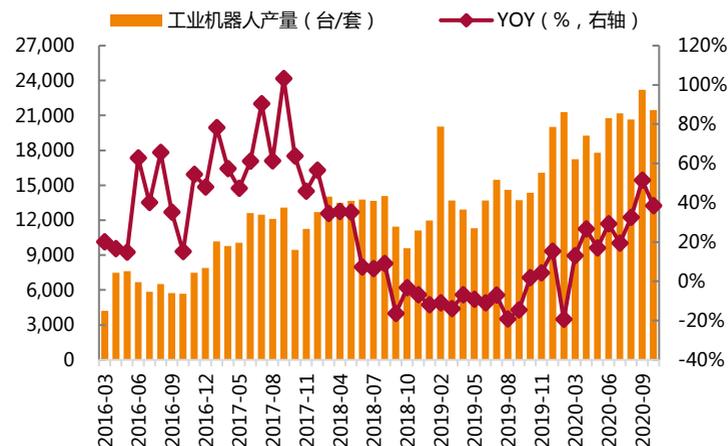
5. 高频数据跟踪

图20：新能源乘用车销量（台）



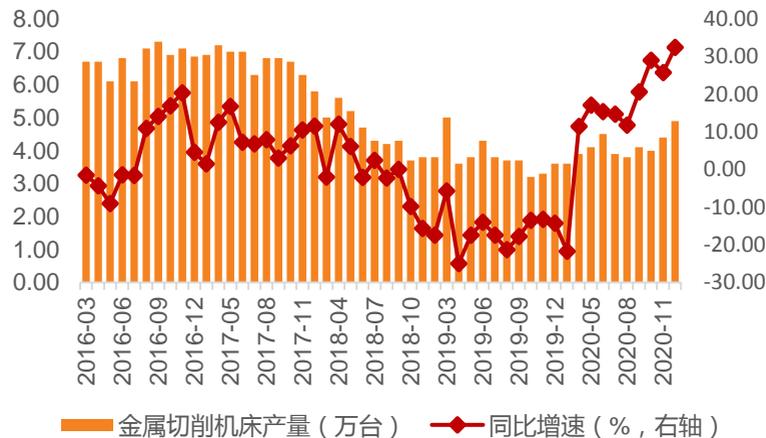
资料来源：乘联会，天风证券研究所

图22：工业机器人产量及同比增速（台/套，%）



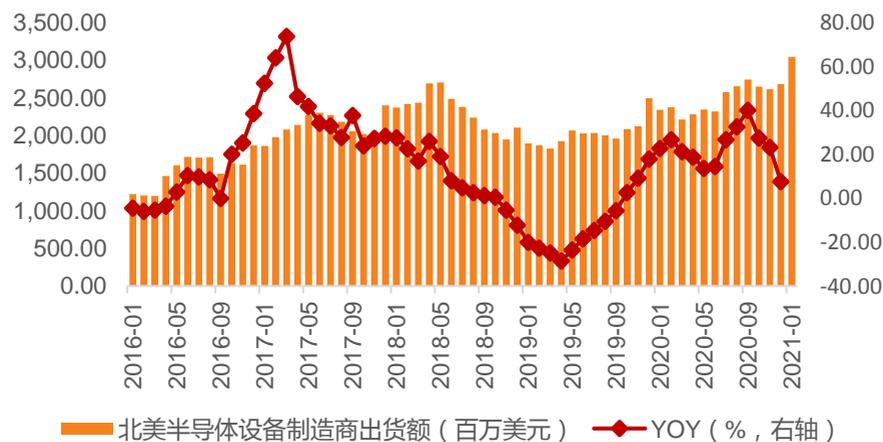
资料来源：国家统计局，天风证券研究所

图21：金属切削机床产量及同比增速（台，%）



资料来源：WIND，天风证券研究所

图23：北美半导体设备制造商出货额及同比增速（亿美元，%）



资料来源：SEMI，天风证券研究所

6. 风险提示

风险提示：

- 1) PERC效率突破、HJT降本不及预期；
- 2) 下游投资不及预期；
- 3) 行业竞争加剧
- 4) 原材料价格波动等

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估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，天风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。

天风证券的销售人员、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。天风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。天风证券的资产管理部、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

THANKS