

证券研究报告

2021年03月28日

行业报告 | 行业研究周报

机械设备

探寻自动化景气度前瞻性指标，工程机械3月景气度不减

作者：

分析师 李鲁靖 SAC执业证书编号：S1110519050003

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：信用周期为重要前瞻指标，自动化景气度有望超预期延续。自动化板块主要包括工业控制、工业机器人、注塑机、激光加工、切削机床等，在股价表现和行业周期上具备明显共振，我们从信用周期的角度挖掘衡量行业景气度指标，主要包括：1) M1增长率；2) 企业筹资能力。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。

建议关注：埃斯顿，柏楚电子、伊之密。

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：根据CME观测，3月份挖掘机销量同比约+45.7%，超出市场预期：2021年3月挖掘机行业国内市场预估销量67000台，同比增长约43.75%，出口市场预估销量5000台，同比增速78.7%左右。3月国内市场销量同比增速较高，但增速比前两个月明显回落，主要是因为2020年3月销量处于高峰，以及3月初受到两会以及雨季的影响，各省市普遍开工率较低。按照预测值，2021年1-3月挖掘机销量119,906台，同比增速74.71%，其中国内市场107,588台，同比增速75.57%；出口市场12,318台，同比增速67.5%。

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。

新能源设备：十四五光伏及风电年均新增装机量测算。根据十四五规划，到2030年，中国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。我们对十四五光伏及风电年均新增装机量进行了测算，测算结果显示，2025年当非化石能源占比分别为19%、20%、21%时，光伏及风电年均新增装机量分别为：80GW/34GW、98GW/45GW、115GW/57GW。

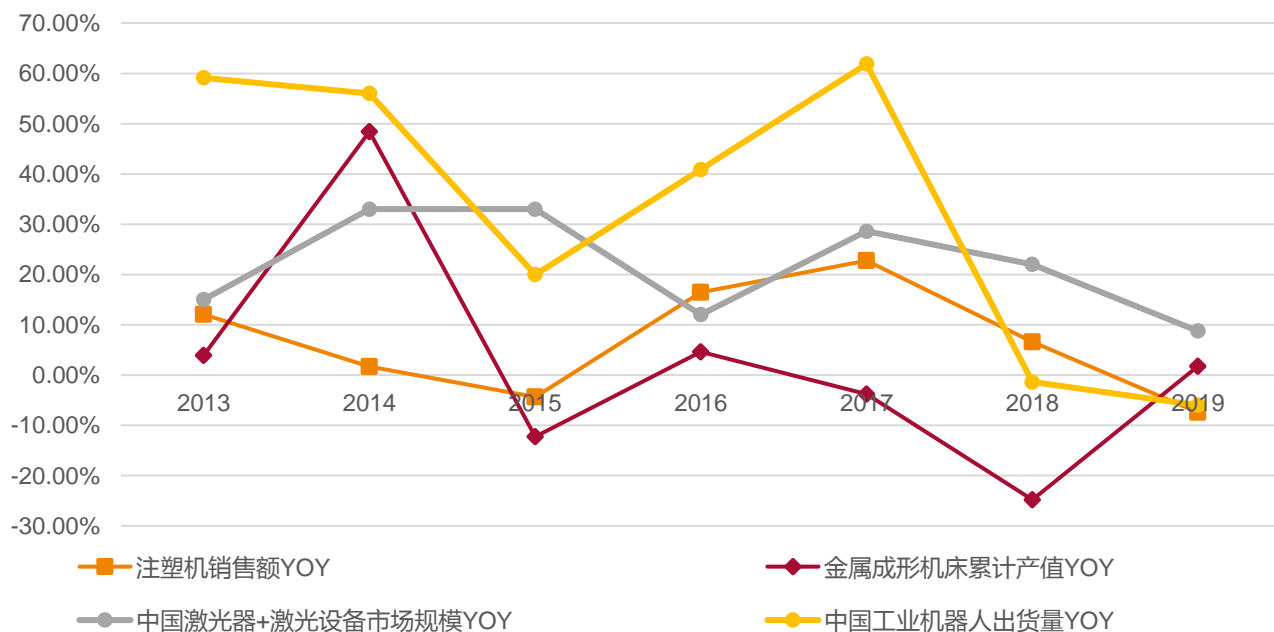
建议关注：锂电设备持续重点推荐先导智能，受益标的杭可科技，关注先惠技术。

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。

1. 本周专题：信用周期为重要前瞻指标，自动化景气度有望超预期延续

- 2020年，机械行业中的自动化板块呈现良好的超额收益，代表性公司汇川技术、埃斯顿、信捷电气；
- 自动化板块主要包括工业控制、工业机器人、注塑机、激光加工、切削机床等，在股价表现和行业周期上具备明显共振；
- 对于自动化板块，市场关注的焦点之一就是前瞻跟踪指标，即应该依据什么指标去判断行业景气度的变化。我们此前寻找较多指标，虽然大部分都高度正向相关，问题在于，与自动化需求同期性更强，而前瞻性不足。
- 我们又从信用周期的角度挖掘衡量指标，主要包括：1) M1增长率；2) 企业筹资能力。信用政策是我国用以调节经济周期的重要手段，我们认为其具备较强的领先性，当然，还需要进行一定的数据拟合以验证猜测。

图: 通用自动化设备周期具备共振特征

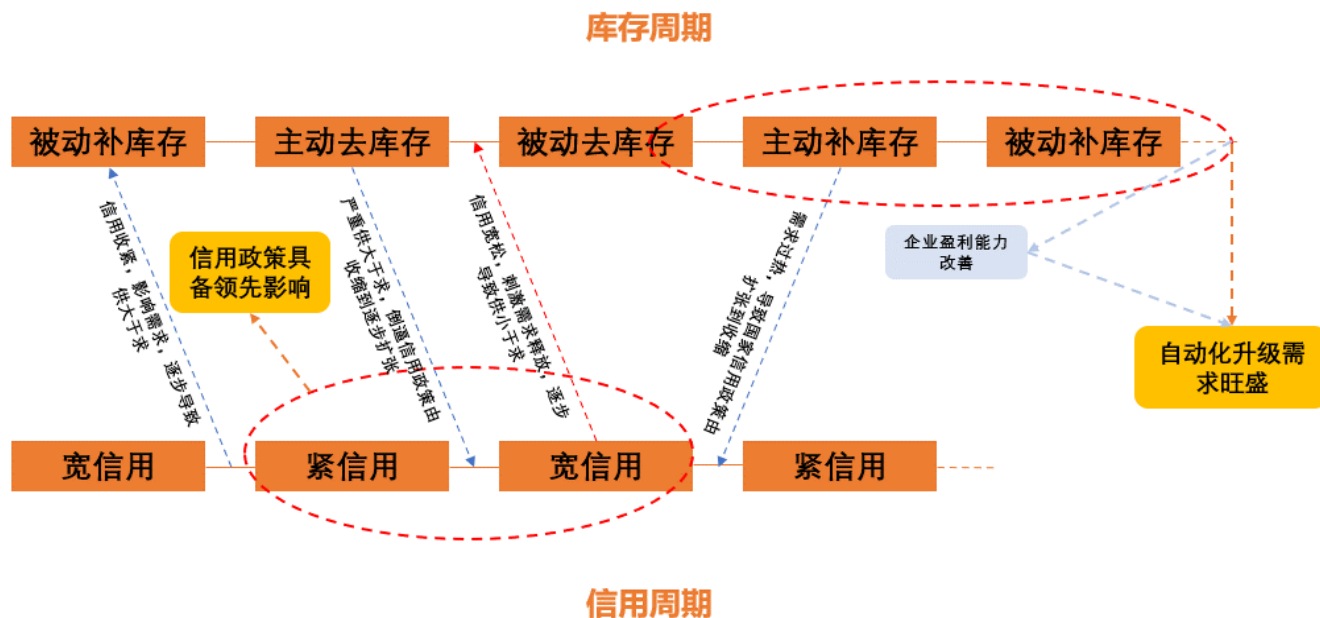


1. 本周专题：信用周期为重要前瞻指标，自动化景气度有望超预期延续

信用周期-库存周期-自动化需求之间的关系

- **信用周期作用于自动化需求的逻辑关系：**信用政策系我国调节经济周期的重要手段，1) 其与库存周期之间存在一定的相互作用，对工业库存周期产生正向刺激/负向抑制，2) 进而影响工业企业去库/补库行为，3) 进而影响工业企业盈利能力，4) 最后影响工业企业的自动化资本开支需求。
- **如下图所示：**我们将库存周期分为被动补库存、主动去库存、被动去库存与主动补库存等四个阶段，且不断循环，而将信用周期分为宽信用、紧信用两个阶段，且不断循环，两者之间存在相互作用。
- **自动化高景气度的驱动力推演：**1) 制造业主动去库存阶段，表现为严重的供大于求，从而倒逼信用政策逐步宽松；2) 信用周期由紧信用向宽信用转变，表现为企业融资难度降低、筹资能力增强；2) 信用宽松，刺激制造业需求释放、低库存下逐步导致需大于供，从而带动制造业库存去化加快；3) 制造业开始主动补库存，资产负债表和利润表改善，从而带动自动化升级需求的释放。

图: 信用周期-库存周期相互影响，扩张性信用政策是自动化需求的重要前置驱动因素



1. 本周专题：信用周期为重要前瞻指标，自动化景气度有望超预期延续

信用周期-库存周期-自动化需求之间的关系

- **信用政策定义：**根据2010年巴塞尔银行监督委员会的定义，信用政策为银行及非银机构为实体部门及居民提供的信贷资金，而信用周期即为上述资金整体增速上升或下降的周期。
- **M1、M2定义：**M1为流通中的现金与可开支票进行支付的单位活期存款，而M2为M1+居民储蓄存款、单位定期存款及其他存款以及证券公司客户保证金等。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。**
- **信用政策的衡量指标：债务总额同比增速。**债务总额为Wind统计的金融机构各项贷款余额+债券总存量。
- **M1增长率也可以用作信用政策的一个替代指标，**主要原因：M1在信用政策扩张期表现为正增长，信用政策收缩期表现为负增长，信用政策对M1正向作用明显。

图: M0 M1 M2的定义

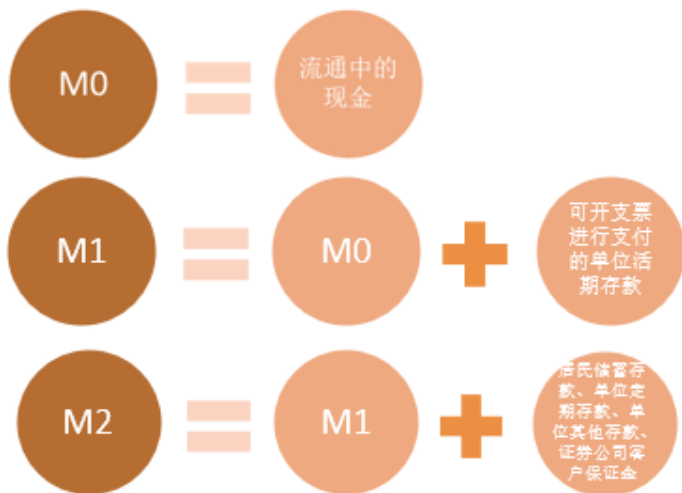


图: 信用周期与M1呈现明显正相关

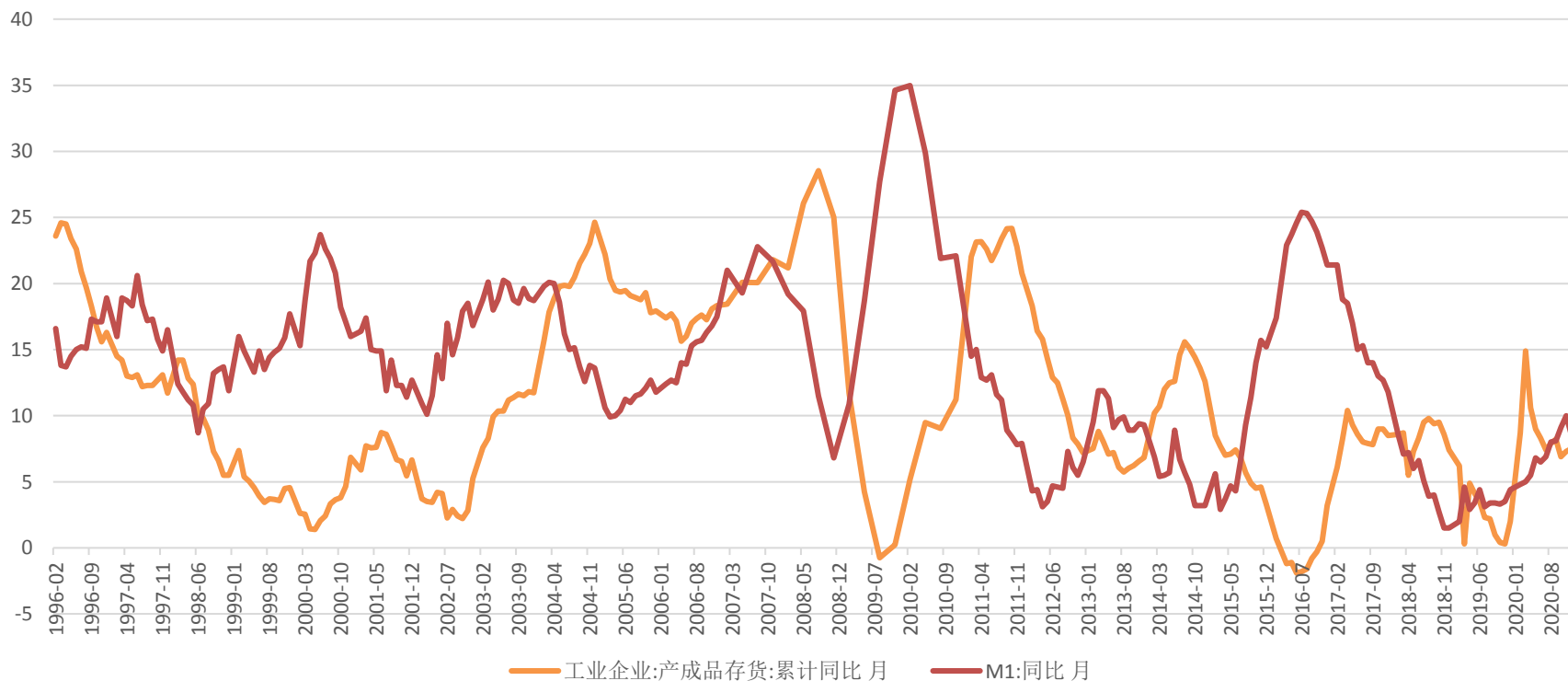


1. 本周专题：信用周期为重要前瞻指标，自动化景气度有望超预期延续

M1增长率与自动化指标的拟合

- 我们首先将M1增长率与库存周期进行拟合，可以发现M1增长率对库存周期具备非常明显的前置影响。
- 在2000年以来的六轮周期中，M1增长率每轮见顶的时点均领先库存周期（我们用工业企业产成品存货同比增速衡量）1年到1年半左右的时间。

图：M1与库存周期拟合：具备至少1年左右的前瞻性

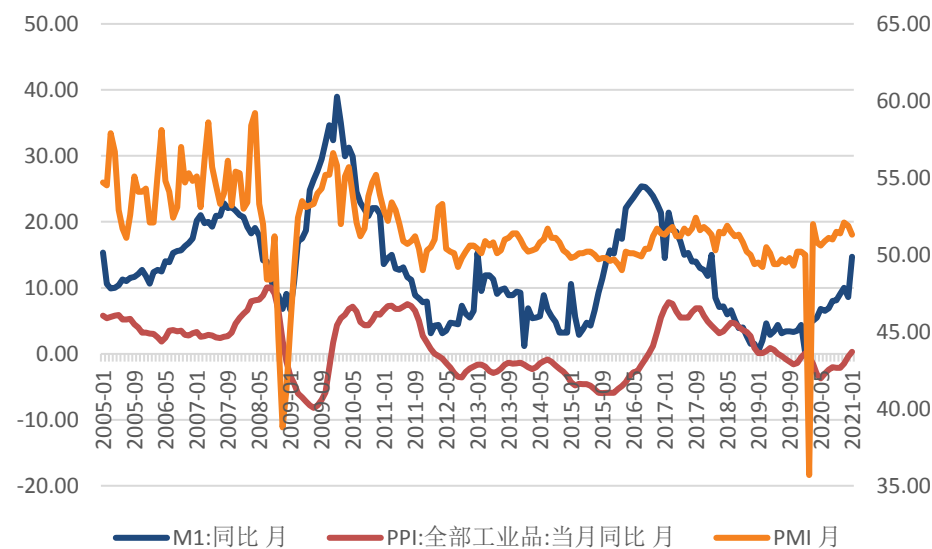


1. 本周专题：信用周期为重要前瞻指标，自动化景气度有望超预期延续

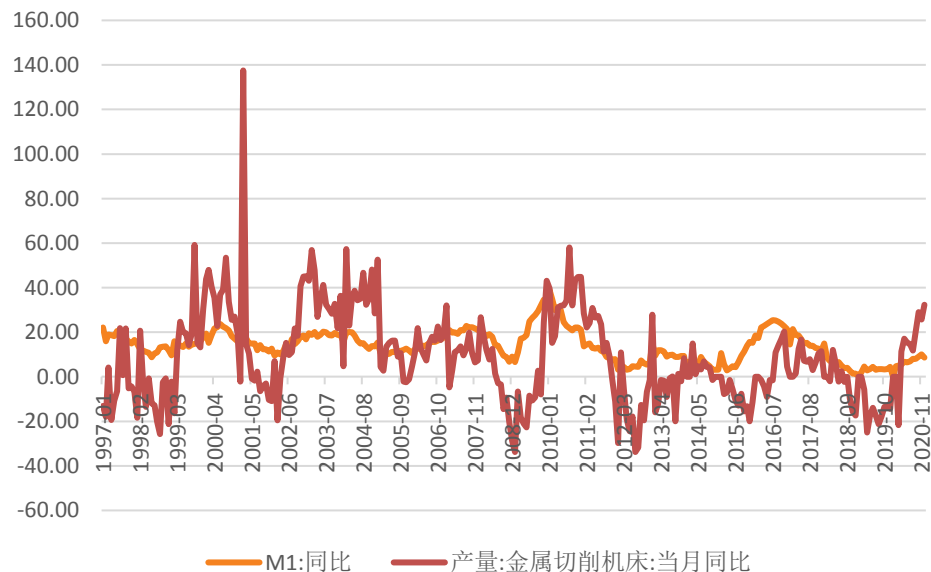
M1-M2 指标前瞻性强，自动化景气度有望超预期延续

- **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；以2011年自动化周期为例，M1增长率在2010年1月见顶，金属切削机床增速高点为2010年8月，且高增长贯穿2011年H1。

图：M1与PPI、PMI拟合：具备前瞻性



图：M1与自动化设备产量同比增速拟合



1. 本周专题：信用周期为重要前瞻指标，自动化景气度有望超预期延续

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领先性，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



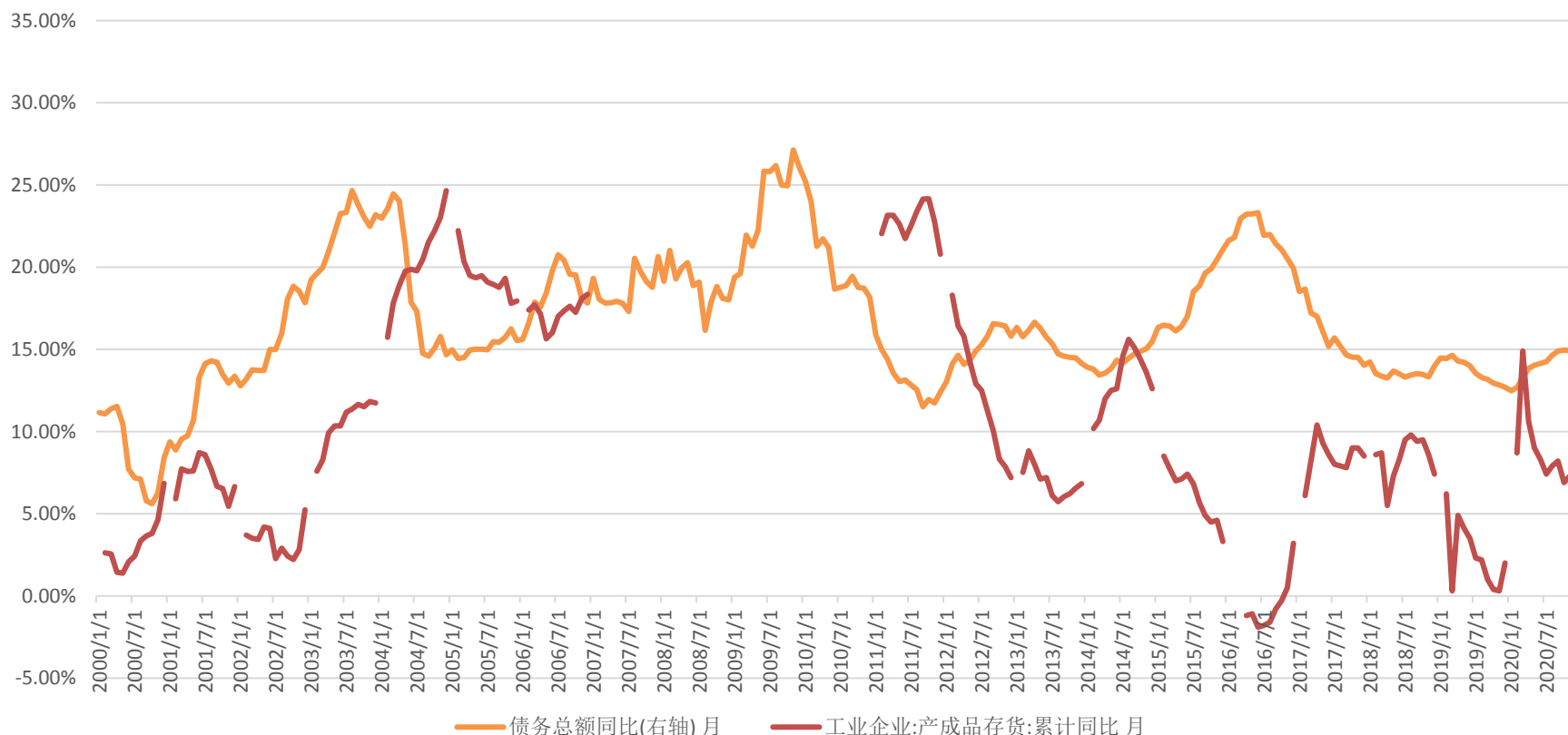
资料来源：Wind，天风证券研究所

1. 本周专题：信用周期为重要前瞻指标，自动化景气度有望超预期延续

信用周期指标2：债务总额同比增速与自动化指标的拟合

- 我们首先将债务总额同比增速与库存周期进行拟合，可以发现该指标对库存周期具备非常明显的前置影响。
- 在2000年以来的六轮周期中，债务总额增长率每轮见顶的时点均领先库存周期（我们用工业企业产成品存货同比增速衡量）1年到1年半左右的时间。

图：M1与库存周期拟合：具备至少1年左右的前瞻性

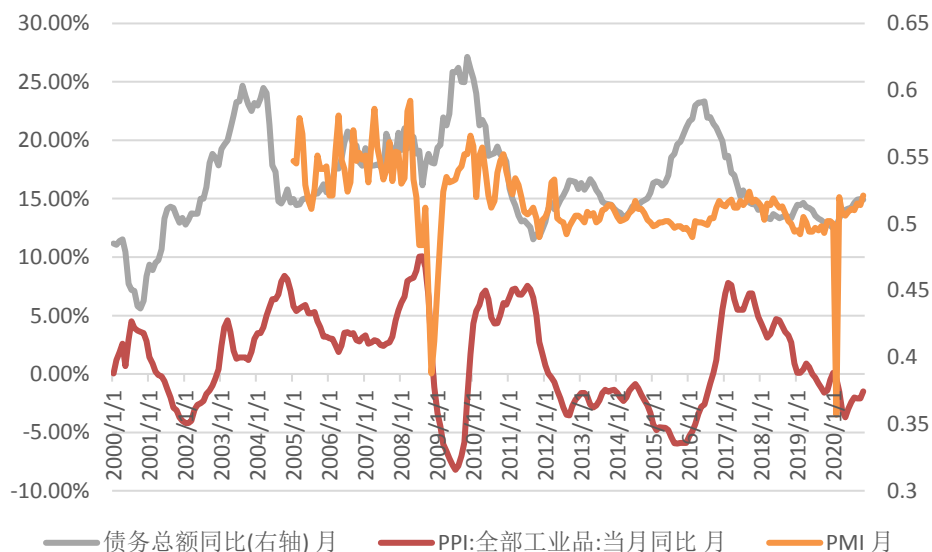


1. 本周专题：信用周期为重要前瞻指标，自动化景气度有望超预期延续

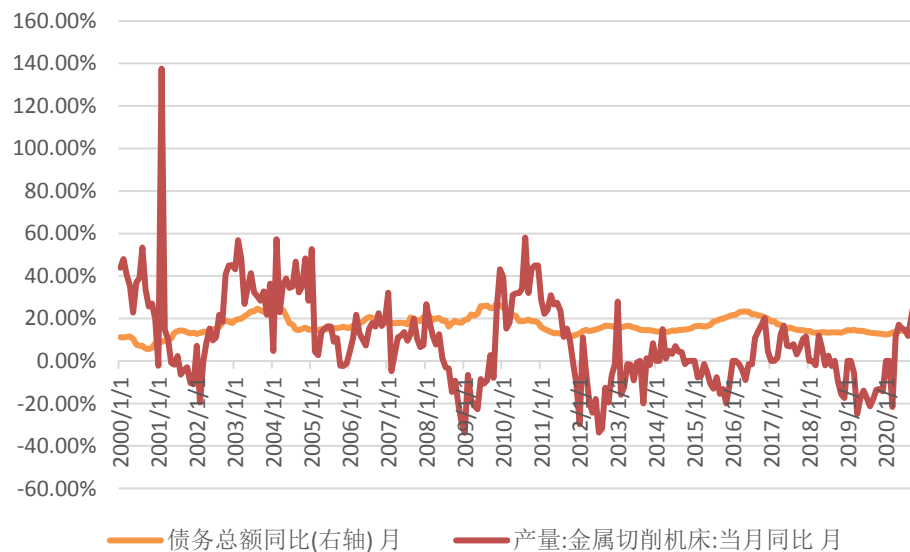
债务总额同比增速指标前瞻性强，自动化景气度有望超预期延续

- **债务总额与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，债务总额增长率高点出现在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，债务总额增长率高点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。
- **债务总额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，债务总额增长率高点出现在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，债务总额增长率高点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：债务总额与PPI、PMI拟合：具备前瞻性



图：债务总额与自动化设备产量同比增速拟合



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 20191231	区间最高PE	区间最低PE	PE(TTM) 分位	预测净利润			PE		
						20181231	20191231	20200930						2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
600031.SH	三一重工	3,027.11	5.67	20.88	工程机械	45.61	35.55	24.20	35.12	25.23	36.40	19.90	78.80%	151.86	183.66	204.74	19.93	16.48	14.79
601100.SH	恒立液压	1,164.12	17.82	62.89	机械基础件	50.65	28.57	38.86	39.36	23.21	93.39	2.32	88.70%	20.02	26.83	31.76	58.15	43.39	36.66
603638.SH	艾迪精密	367.73	15.63	72.77	其它专用机械	59.15	41.33	50.57	50.35	17.10	106.52	7.59	79.80%	5.84	7.70	9.81	62.92	47.74	37.47
603338.SH	浙江鼎力	471.31	12.72	54.13	其它专用机械	49.89	39.93	71.16	53.66	21.64	75.83	5.10	79.10%	9.21	12.81	16.43	51.19	36.80	28.68
603129.SH	春风动力	171.18	12.99	50.89	其他交运设备III	40.03	27.37	31.54	32.98	17.40	86.94	50.05	76.50%	3.66	5.34	7.20	46.77	32.05	23.79
300724.SZ	捷佳伟创	354.95	12.01	72.20	其它专用机械	20.11	69.30	70.94	53.45	14.96	102.51	17.58	78.70%	5.91	8.77	11.53	60.05	40.47	30.78
300450.SZ	先导智能	688.84	12.58	89.49	其它专用机械	78.70	20.41	28.97	42.69	17.87	115.51	13.36	93.80%	8.86	13.85	23.00	77.72	49.74	29.95
603915.SH	国茂股份	169.88	7.08	52.11	机械基础件	19.50	7.31	10.14	12.31	12.61	66.65	8.37	92.60%	3.41	4.57	5.81	49.84	37.14	29.25
300470.SZ	中密控股	92.21	4.82	42.57	其它通用机械	42.09	26.08	-1.19	22.33	16.55	50.98	6.20	93.60%	2.42	3.21	4.04	38.09	28.70	22.84
688188.SH	柏楚电子	272.91	10.95	73.64	软件开发	16.58	53.33	38.57	36.16	11.47	134.71	9.53	44.50%	3.41	5.40	7.30	80.08	50.54	37.38
688200.SH	华峰测控	181.43	8.50	90.66	其它专用机械	47.18	16.43	45.47	36.36	23.83	224.96	34.42	0.70%	1.82	2.91	4.00	99.44	62.27	45.36
300751.SZ	迈为股份	277.64	12.54	82.06	其它专用机械	65.55	82.48	57.99	68.67	18.22	107.59	12.87	93.00%	3.65	5.29	7.09	76.04	52.50	39.15
603690.SH	至纯科技	97.03	3.05	82.04	其它专用机械	82.64	46.34	24.15	51.04	7.43	187.07	13.23	9.60%	1.81	3.05	4.04	53.73	31.84	24.00
600984.SH	建设机械	122.71	2.10	21.57	工程机械	21.77	45.98	17.87	28.54	13.31	181.98	11.79	9.40%	6.53	8.82	11.98	18.78	13.92	10.25
000157.SZ	中联重科	1,011.72	2.09	16.09	工程机械	23.30	50.92	42.48	38.90	11.25	28.51	15.59	52.40%	69.08	88.68	101.47	14.65	11.41	9.97
603337.SH	杰克股份	154.63	5.43	53.82	其它专用机械	48.98	-13.09	-12.25	7.88	11.34	70.35	53.65	90.90%	3.10	5.08	6.28	49.89	30.47	24.61
002353.SZ	杰瑞股份	341.86	3.09	20.21	冶金矿采化工设备	44.23	50.66	27.91	40.93	13.93	248.78	19.85	18.10%	16.95	20.35	24.39	20.17	16.80	14.02
002833.SZ	弘亚数控	123.72	7.13	35.30	其它专用机械	45.59	9.76	19.40	24.92	21.25	41.41	4.66	96.10%	3.46	4.66	5.96	35.80	26.54	20.76
300607.SZ	拓斯达	98.96	4.58	17.63	其它通用机械	56.73	38.58	86.35	60.56	11.16	62.02	2.20	6.80%	5.95	5.47	6.75	16.63	18.08	14.67
603960.SH	克来机电	78.13	8.50	61.96	其它专用机械	131.51	36.54	1.82	56.62	16.50	133.79	59.56	42.70%	1.54	2.10	2.86	50.62	37.12	27.34
688006.SH	杭可科技	244.61	9.49	64.18	其它专用机械	43.88	18.36	3.12	21.79	13.10	118.05	61.21	41.40%	4.35	6.09	8.46	56.27	40.17	28.90
300012.SZ	华测检测	454.58	12.14	78.76	检测行业	26.56	18.74	6.59	17.30	15.14	101.49	78.76	71.70%	5.74	7.35	9.09	79.25	61.82	50.01
002967.SZ	广电计量	174.81	11.18	98.06	检测行业	46.68	29.34	3.84	26.62	11.10	210.87	8.71	47.10%	2.22	3.18	4.42	78.81	54.99	39.58

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 (2021.03.26)

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	82672	9.75	666	23540	17390	35	115	117
601100.SH	恒立液压	是	否	14801	8.95	-6	-501	2627	21	138	94
603638.SH	艾迪精密	是	否	736	1.31	17	1019	-148	0	119	113
603338.SH	浙江鼎力	是	否	5577	11.48	40	3884	2681	24	142	90
603129.SH	春风动力	是	否	168	1.25	1	78	168	3	49	18
300724.SZ	捷佳伟创	否	是	2550	7.93	29	3182	1796	20	143	89
300450.SZ	先导智能	否	是	19431	21.41	12	914	15355	110	156	76
603915.SH	国茂股份	是	否	731	5.85	-11	-409	724	1	111	121
300470.SZ	中密控股	否	是	742	3.56	1	49	742	3	41	26
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	128	2.22	16	7414	77	3	124	108
603690.SH	至纯科技	是	否	145	0.57	-18	-566	145	0	92	92
600984.SH	建设机械	是	否	1227	1.42	-195	-2488	1227	3	97	87
000157.SZ	中联重科	否	是	40763	5.75	133	1618	-16471	-23	111	121
603337.SH	杰克股份	否	否	313	0.70	0	0	114	0	99	113
002353.SZ	杰瑞股份	否	是	10746	11.21	69	2439	5871	18	126	106
002833.SZ	弘亚数控	否	是	444	2.05	10	572	433	2	48	25
300607.SZ	拓斯达	否	是	1517	5.69	14	516	1479	6	103	81
603960.SH	克来机电	是	否	908	3.52	51	1522	908	3	101	83
688006.SH	杭可科技	是	否	189	1.73	23	1415	189	1	27	8
300012.SZ	华测检测	否	是	34885	20.87	-462	-12544	3751	6	118	114
002967.SZ	广电计量	否	是	689	1.30	-2	-73	689	2	36	31

注：区间为2020/3/26至2021/3/26

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	199.18	23.62	23.62	叉车	是	20.54	4.87	21.61	15.67	14.95	25.98	19.34	96.80%
603337.SH	杰克股份	104.97	53.82	53.82	工业缝纫设备	是	48.98	-13.09	-12.25	7.88	11.34	70.35	53.65	90.90%
002698.SZ	博实股份	149.29	36.89	36.89	特种机器人	是	16.18	59.43	26.18	33.93	13.41	62.07	15.16	51.90%
600984.SH	建设机械	122.71	21.57	21.57	工程机械租赁	是	21.77	45.98	17.87	28.54	13.31	181.98	11.79	9.40%
002833.SZ	弘亚数控	123.72	35.30	35.30	家具生产设备	是	45.59	9.76	19.40	24.92	21.25	41.41	4.66	96.10%
002158.SZ	汉钟精机	127.03	35.26	35.26	压缩机	是	7.92	4.35	20.04	10.77	12.07	38.88	5.73	97.90%
600761.SH	安徽合力	93.56	12.78	12.78	叉车	是	13.82	4.79	21.20	13.27	13.10	18.27	5.50	42.10%
603699.SH	纽威股份	97.88	20.16	20.16	工业机械	是	16.10	9.92	22.40	16.14	17.37	80.25	13.96	3.10%
300607.SZ	拓斯达	98.96	17.63	17.63	自动化装备	否	56.73	38.58	86.35	60.56	11.16	62.02	2.20	6.80%
002884.SZ	凌霄泵业	74.01	21.61	21.61	水泵	是	12.27	2.78	18.59	11.22	19.57	24.31	18.48	92.00%
300415.SZ	伊之密	82.37	26.54	26.54	注塑机	否	0.33	4.91	15.88	7.04	15.08	42.41	9.25	78.40%
300572.SZ	安车检测	71.86	38.63	38.63	车检设备与服务	是	28.17	84.30	6.31	39.59	22.24	87.25	6.34	3.50%
603277.SH	银都股份	65.36	21.42	21.42	西餐设备	是	9.26	16.16	-9.40	5.34	14.62	33.96	16.51	80.00%
603855.SH	华荣股份	68.57	26.53	26.53	防爆设备	是	10.26	19.08	16.29	15.21	12.65	36.96	26.53	85.70%
002438.SZ	江苏神通	64.95	28.30	28.30	特种阀门	是	43.91	23.98	6.09	24.66	8.73	59.67	27.05	45.00%
002801.SZ	微光股份	56.14	29.02	29.02	制冷电机	是	13.70	22.82	-5.09	10.48	16.28	37.56	5.63	59.00%
003028.SZ	振邦智能	44.36	27.54	27.54	智能控制器	否	19.29	22.72	30.49	24.17	29.25	37.77	27.53	56.80%
603203.SH	快克股份	38.68	21.69	21.69	锡焊设备	是	19.50	6.58	8.53	11.54	17.52	37.34	3.73	22.10%
688558.SH	国盛智科	47.78	39.67	39.67	数控机床	否	26.91	-10.70	1.53	5.92	14.25	70.69	1.92	39.20%
603611.SH	诺力股份	34.65	13.72	13.72	手动搬运车及叉车	是	20.43	20.94	40.29	27.22	15.08	28.49	13.60	2.40%
300503.SZ	昊志机电	34.19	41.32	41.32	机床主轴	是	3.57	-23.84	155.17	44.96	-17.43	202.45	15.24	55.60%
300445.SZ	康斯特	26.77	38.79	38.79	压力测试仪	是	18.53	19.09	-2.59	11.68	13.40	60.40	35.78	70.70%
300421.SZ	力星股份	29.23	47.83	47.83	轴承滚珠	是	6.47	3.27	0.50	3.41	3.44	91.62	29.16	77.80%
300371.SZ	汇中股份	22.19	17.48	17.48	热量表、水表	是	13.42	28.77	26.89	23.03	15.33	36.69	17.32	6.80%
688059.SH	华锐精密	50.83	56.84	56.84	刀片	是	59.23	21.20	34.67	38.37	22.29	60.96	53.30	65.50%
688308.SH	欧科亿	42.90	39.93	39.93	硬质合金、刀具	是	36.27	3.26	13.64	17.73	13.04	44.94	36.83	91.40%

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

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

表：机械中小市值标的沪深港通数据跟踪

机械中小市值标的沪深港通数据跟踪 (2021.03.26)											
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(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
603298.SH	杭叉集团	是	否	1904	2.19	23	525	1260	2	138	94
603337.SH	杰克股份	否	否	313	0.44	0	0	114	0	99	113
002698.SZ	博实股份	否	是	1341	1.31	55	813	-109	0	109	123
600984.SH	建设机械	是	否	1227	1.42	-195	-2488	1227	3	97	87
002833.SZ	弘亚数控	否	是	444	2.05	10	572	433	2	48	25
002158.SZ	汉钟精机	否	是	2139	3.99	-62	-1448	2095	4	38	41
600761.SH	安徽合力	否	否	155	0.2	0	0	-209	0	0	21
603699.SH	纽威股份	否	否	16	0.02	0	0	-14	0	0	10
300607.SZ	拓斯达	否	是	1517	5.69	14	516	1479	6	103	81
002884.SZ	凌霄泵业	否	否	0	0	0	0	0	0	0	0
300415.SZ	伊之密	否	否	0	0	0	0	0	0	0	0
300572.SZ	安车检测	否	是	120	0.61	2	90	-258	0	95	137
603277.SH	银都股份	否	否	0	0	0	0	0	0	0	0
603855.SH	华荣股份	否	否	0	0	0	0	0	0	0	0
002438.SZ	江苏神通	否	否	0	0	0	0	0	0	0	0
002801.SZ	微光股份	否	否	0	0	0	0	-1	0	0	2
003028.SZ	振邦智能	否	否	0	0	0	0	0	0	0	0
603203.SH	快克股份	否	否	0	0	0	0	0	0	0	0
688558.SH	国盛智科	否	否	0	0	0	0	0	0	0	0
603611.SH	诺力股份	否	否	0	0	0	0	0	0	0	0
300503.SZ	昊志机电	否	否	0	0	0	0	0	0	0	0
300445.SZ	康斯特	否	否	0	0	0	0	0	0	0	0
300421.SZ	力星股份	否	否	0	0	0	0	0	0	0	0
300371.SZ	汇中股份	否	否	0	0	0	0	0	0	0	0
688059.SH	华锐精密	否	否	0	0	0	0	0	0	0	0
688308.SH	欧科亿	否	否	0	0	0	0	0	0	0	0

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：预测2月挖掘机国内销量1.8万台左右，同比增速约160%

- 根据CME观测，3月份挖掘机销量同比约+45.7%：2021年3月挖掘机行业国内市场预估销量67000台，同比增长约43.75%，出口市场预估销量5000台，同比增速78.7%左右。
- 3月国内市场销量同比增速较高，但增速比前两个月明显回落，主要是因为2020年3月销量处于高峰，以及3月初受到两会以及雨季的影响，各省市普遍开口率较低。
- 按照预测值，2021年1-3月挖掘机销量119,906台，同比增速74.71%，其国内市场107,588台，同比增速75.57%；出口市场12,318台，同比增速67.5%。
- 2021年在基建整体增速平坦化的背景下，房地产稳步发展、城镇新农村建设的持续推动下，以及环保换新的助推下，在“双循环”新发展格局下，国内市场从量上看是主战场。长期看，海外市场具备提升机遇和空间。随着国产品牌国际布局全面铺开，全球化加速推进，随着海外品牌影响力提升，国际销售渠道全面铺开，本土龙头将迎来向全球龙头的蜕变。

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
2020.3销量预估			72000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

3.2. 锂电设备：锂电池产业链2月投扩产追踪，头部企业扩产提速

- 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。

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

3.3. 光伏设备：2021年光伏扩产竞赛再起，1-3月扩产梳理

- 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

3.4. 新能源设备：十四五光伏及风电年均新增装机量测算

- 根据十四五规划，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，森林蓄积量将比2005年增加60亿立方米，风电、太阳能发电总装机容量将达到12亿千瓦以上。
- 我们进行以下假设，对十四五光伏及风电年均新增装机量进行了测算：
 - ① 2021-2025年平均发电煤耗每年下降3g/kwh
 - ② 2021-2025年水电、核电、生物质发电年均复合增速分别为3%、15%、10%
 - ③ 2025年风电、光伏发电量为55:45
 - ④ 一次能源消费总量平均增长率4%
- 测算结果显示，2025年当非化石能源占比分别为19%、20%、21%时，光伏及风电年均新增装机量分别为：80GW/34GW、98GW/45GW、115GW/57GW。

图：十四五光伏及风电年均新增装机量测算

	一次能源消费总量 (亿吨标准煤)	非化石能源占比(发电)	非化石能源消费量 (亿吨标准煤)	平均发电煤耗 (g/kWh)	非化石能源发电需求 (亿千瓦时)	水电 (亿千瓦时)	核电 (亿千瓦时)	生物质 (亿千瓦时)	光伏、风电发电需求 (亿千瓦时)	光伏发电需求 (亿千瓦时)	风电发电需求 (亿千瓦时)	光伏累计装机需求 (GW)	风电累计装机需求 (GW)	十四五光伏年均新增装机 (GW)	十四五风电年均新增装机 (GW)
2020年	49.80	14.9%	7.44	290.3	25616	13552	3662	1126	7276	2611	4665				
平均增长率/率	4.00%			-3		3%	15%	10%							
		19%	11.5		41816				16927	7617	9310	652	449	80	34
2025E	60.6	20%	12.1	275.3	44017	15710	7366	1813	19127	8607	10520	736	507	98	45
		21%	12.7		46218				21328	9598	11731	821	566	115	57
2020年各类能源占比						52.90%	14.30%	4.40%	28.40%	10.19%	18.21%				
2025年各类能源占比						35.69%	16.73%	4.12%	43.45%	19.55%	23.90%				

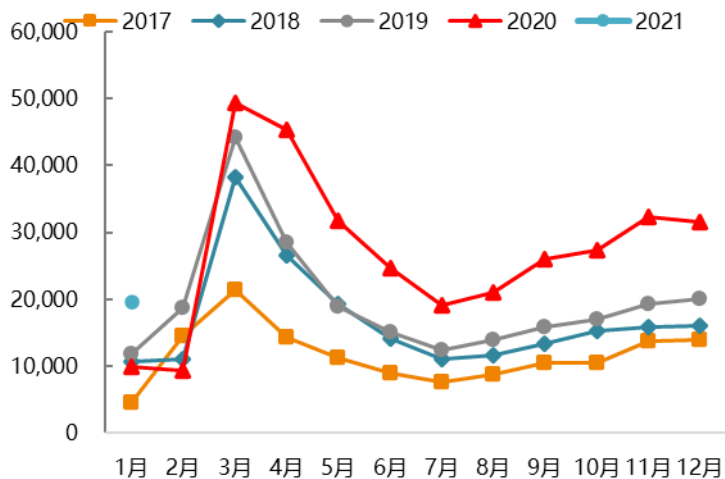
资料来源：CPIA，北极星风力发电网，天风证券研究所

4. 一周公司新闻跟踪汇总

- **杰克股份**：截至2020年3月24日，公司第三期员工持股计划已通过二级市场完成公司股票购买。购买数量439.7901万股，占公司总股本的0.99%，成交合计金额约1.50亿元，成交均价34.0429/股。该部分股票锁定期为自该公告之日起12个月。
- **昊志机电**：2021年第一季度业绩预告：归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长113.59%–156.31%，盈利3000万元–3600万元，上年同期盈利1404.54万元。
- **星云股份**：公司于近日收到持股5%以上股东汤平先生出具的《关于股份减持计划实施进展的告知函》，截至2021年3月22日，汤平先生已通过集中竞价交易方式减持公司股份1,108,400股，占公司总股本的0.75%，减持数量较预披露计划减持数量已过半，本次股份减持计划尚未实施完毕。
- **三一重工**：公司2021年度第四期超短期融资券于2021年3月19日发行完毕，本期发行金额10亿元，期限90天，年化利率2.83%。
- **建设机械**：苏州庞源建筑机械科技有限公司是建设机械全资子公司上海庞源机械租赁有限公司的全资子公司。为了满足常熟智能塔机再制造基地基建项目流动资金投入需求，苏州庞源拟在兴业银行股份有限公司苏州分行申请办理6,000万元综合授信，期限3年，其中，3,000万元流贷额度年利率为4.35%，另3000万元额度为银行承兑敞口授信，保证金比例40%；该笔综合授信需由公司提供连带责任保证担保。
- **拓斯达**：公司拟在东莞市大岭山镇连平畔山工业园投资建设拓斯达智能设备总部基地项目，本项目分两宗地供地，首宗供地约68.59亩，第二宗供地约124.91亩，供地总用地面积约193.5亩，项目建成后,将进一步扩大公司的产品生产规模，丰富产品结构，提升公司的核心竞争力和盈利能力。2021年3月，公司通过东莞市公共资源交易中心公开挂牌出让系统竞得了拓斯达智能设备总部基地项目首宗供地68.59亩的国有建设用地使用权，该用地编号为2021WT021；并与东莞市公共资源交易中心签署了《东莞市建设用地使用权成交结果确认书》。其后，公司与东莞市自然资源局启动《国有建设用地使用权出让合同》签署流程，并于2021年3月18日正式签署完成。

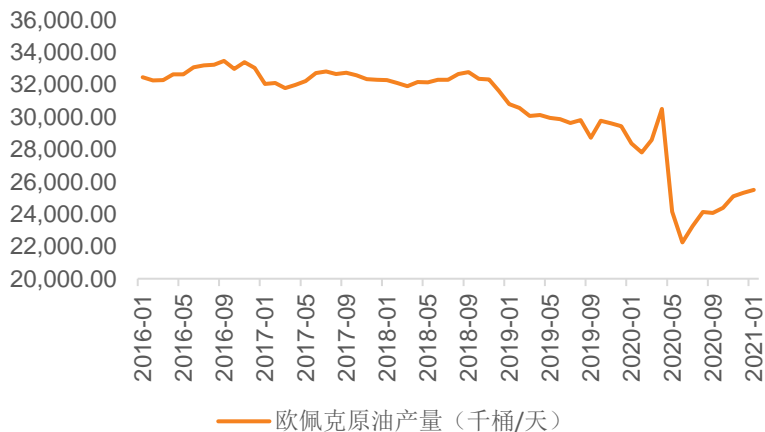
5. 高频数据跟踪

图16：挖掘机月度销量（台）



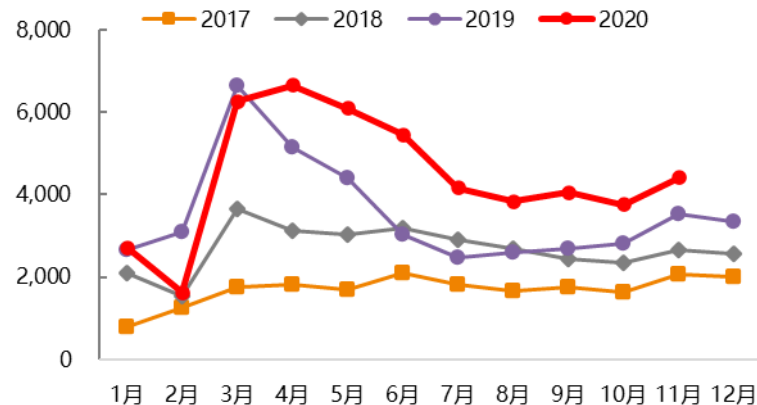
资料来源：工程机械协会，天风证券研究所

图18：OPEC原油产量(千桶/天)



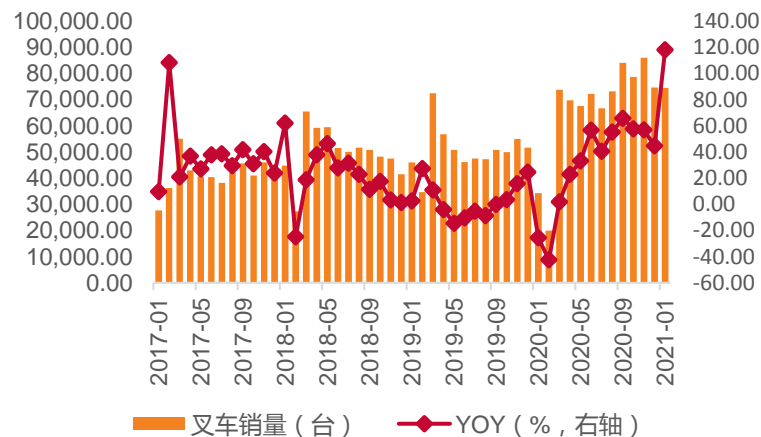
资料来源：OPEC，天风证券研究所

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

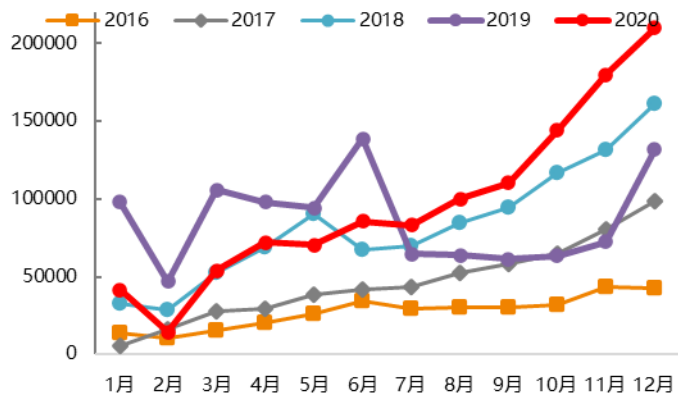
图19：叉车月度销量（台）



资料来源：WIND，天风证券研究所

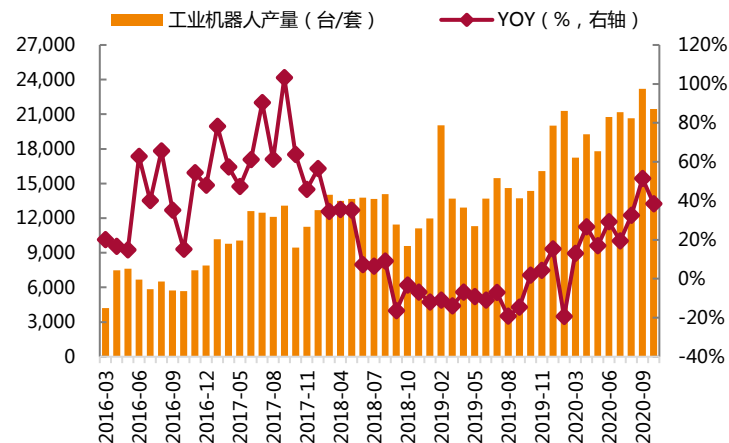
5. 高频数据跟踪

图20：新能源乘用车销量（台）



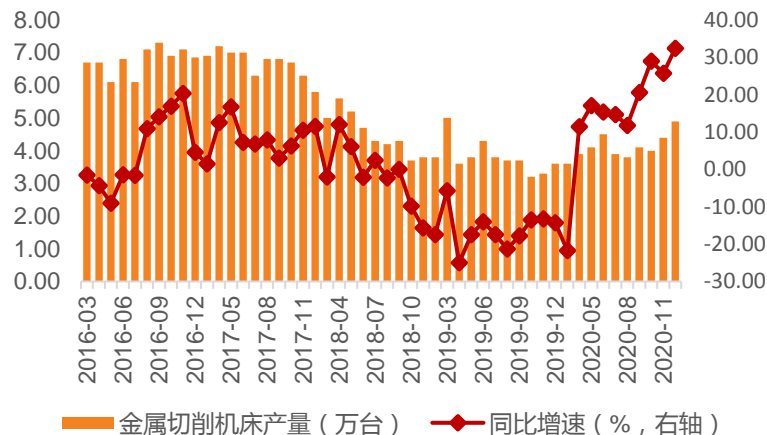
资料来源：乘联会，天风证券研究所

图22：工业机器人产量及同比增速（台/套，%）



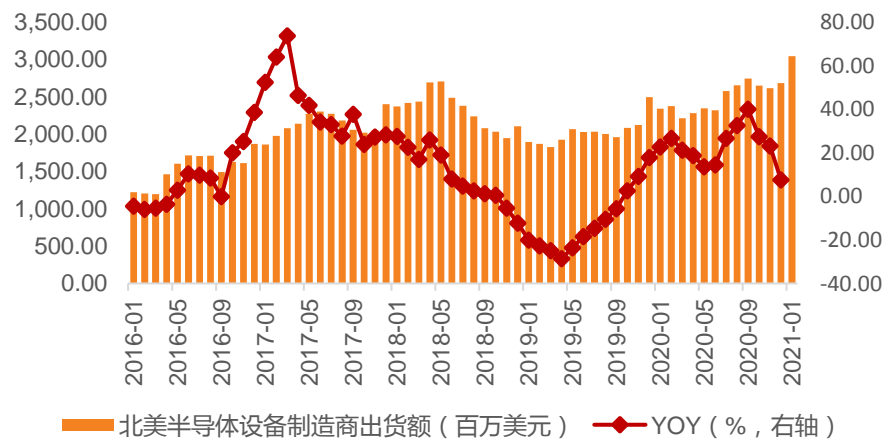
资料来源：国家统计局，天风证券研究所

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/或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/或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