

证券研究报告

2021年04月11日

行业报告 | 行业研究周报

# 机械设备

## 自动化+新能源主线强劲，春风大排量摩托新车型问世

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

**本周专题：中大排量摩托车行业趋势综研。**我国摩托车消费结构发生重要变化，中大排量摩托车持续上扬。250cc+排量摩托车处于行业爆发期。2014-2020年，250cc+摩托车销量从1.9万增至20.3万，CAGR ≈ 48.4%。从月度数据看，2021年1-2月，我国250cc+排量摩托车累计销量2.8万辆，同比+137%；其中，250-400cc排量摩托车爆发最为迅猛，累计销量2.16万辆，同比+171%；400-750cc排量摩托车累计销量6342辆，同比+66%。我国中大排量摩托车成长性 > 周期性，随着我国二轮摩托车由小排量逐渐向中大排量转换，中大排量摩托车行业的天花板也随之提升。

**工程机械：3月挖掘机销量7.9万台，同比+60%，行业景气度延续。**3月份挖掘机销量数据出炉，同比+60%，海外市场超出预期：3月挖掘机行业销量79,035台，同比+60%，其中国内（含港澳）销量72,977台，同比+56.6%，出口6,058台，同比+117%，海外市场增速翻番，超出市场预期。结构上看，3月国内销量中小挖同比+47.4%，中挖+89.8%，大挖+37.7%，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。**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。**

**锂电设备：**2021年1-3月，国内锂电池产业链投扩产项目达67起，其中动力电池21起，3C电池4起，上游材料41起，涉及投扩产金额达3190亿元，其中规划动力电池产能超470GWh。具体来看，第一季度投扩产项目有以下特点：1）投资额及产能规模超以往，头部企业为扩张主力，新势力企业奋起直追，项目集中在两年内建成。2“西南”大规模扩产趋势明显，形成以四川、广东为主的产业集群效应。）

**投资建议：建议关注：持续重点推荐先导智能，受益标的杭可科技，关注先惠技术。**

**光伏设备：十四五光伏需求测算——以非化石能源占一次能源消费总量的比为抓手。**根据十四五规划指引“可再生能源在全社会用电量增量中的比重将达到三分之二左右”，测算得到十四五末新增风电光伏发电量分别为8180、11328、14597亿千瓦时，总量15459、18644、21876亿千瓦时。同时根据测算，十四五期间复合增长率分别为5%、6%、7%的时候，可再生能源装机量分别为1415.7GW、1622.8GW、1833GW，占电力装机总容量的48.7%、51.5%、53.9%，只有用电量复合增速分别为6%、7%的情况下，可再生能源装机占比大于50%，对应年化装机量分别为93GW、118GW。我国十三五期间年化装机量为42GW，根据我们的测算结论，十四五期间年均装机量增长近一倍，设备厂商率先受益。**建议关注捷佳伟创，迈为股份，晶盛机电，帝尔激光，金辰股份等。**

**通用自动化：3月PMI数据强劲反弹，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3月PMI高达51.9，较2月数据强劲反弹，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13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。春节后企业生产加快恢复，3月份制造业景气明显回升。3月PMI相较于2月PMI环比上升1.3，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增加，分别上升2、2.1、0.7、2、2.1，除产成品库存外，其他指数均高于临界点。**建议关注：柏楚电子，伊之密，国盛智科，欧科亿，受益标的锐科激光、埃斯顿、拓斯达、华锐精密等。**

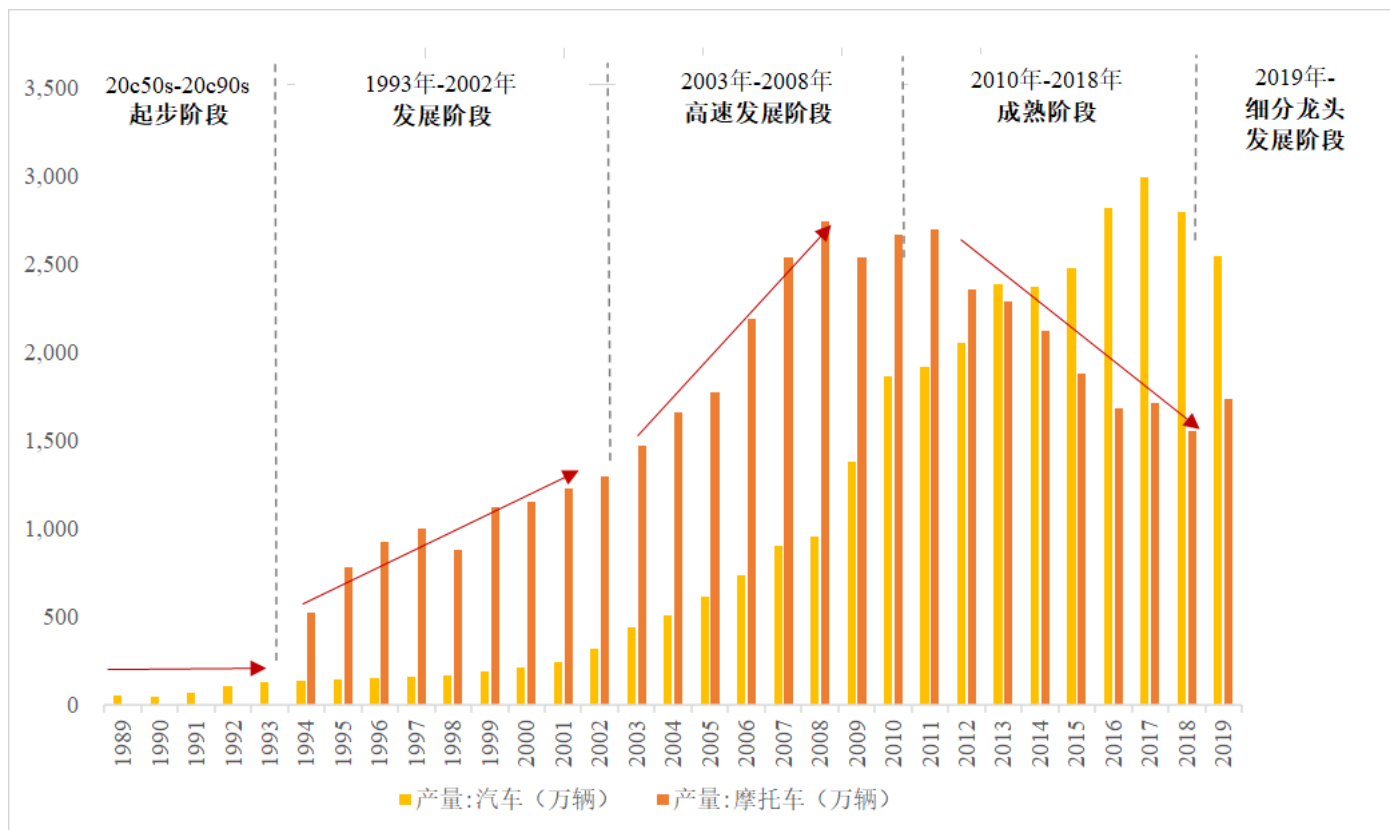
**风险提示：**HJT降本不及预期，下游投资不及预期，行业竞争加剧，原材料价格波动等。

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：中大排量摩托车——复盘 我国摩托车行业已经历4个发展阶段

- **复盘：中国摩托车行业经历4个阶段。**交通工具变迁的核心是消费结构升级拉动的新需求，本质上仍为需求创造供给。目前行业进入细分赛道发展阶段。

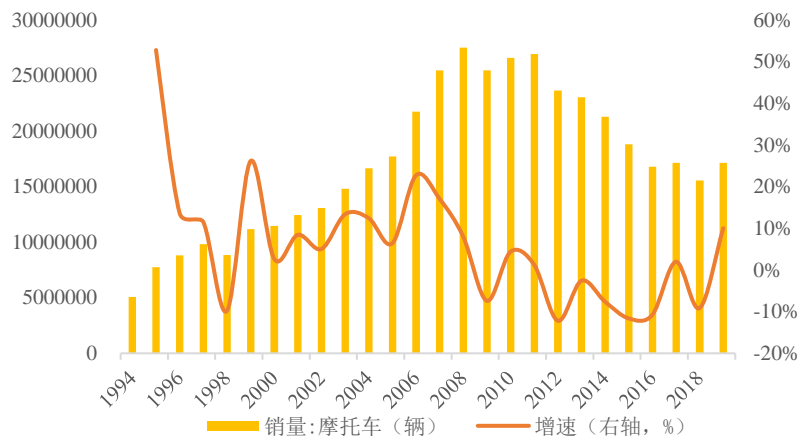
图：我国摩托车行业经历4个阶段（与汽车对比）



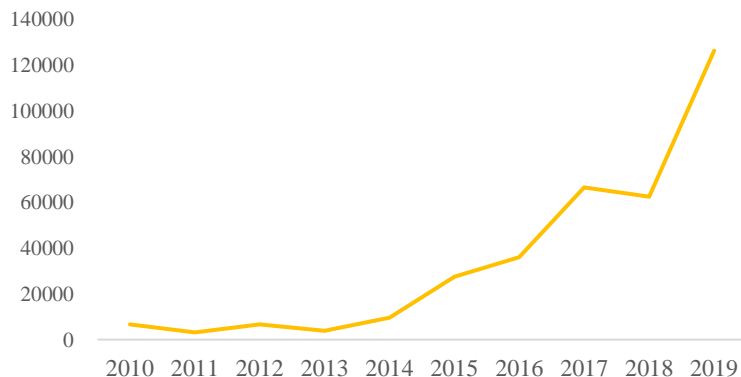
# 1. 本周专题：中大排量摩托车——“不识庐山真面目，只缘身在此山中”

- **表象：摩托车进入“衰退周期”。**2009年摩托车销量达到峰值，之后整体下滑。但目前行业每年新车消费量仍近1000万台。
- **本质：消费结构发生重要变化，中大排量摩托车持续上扬。**250cc+排量摩托车处于行业爆发期。2014-2020年，250cc+摩托车销量从1.9万增至20.3万，CAGR ≈ 48.4%。

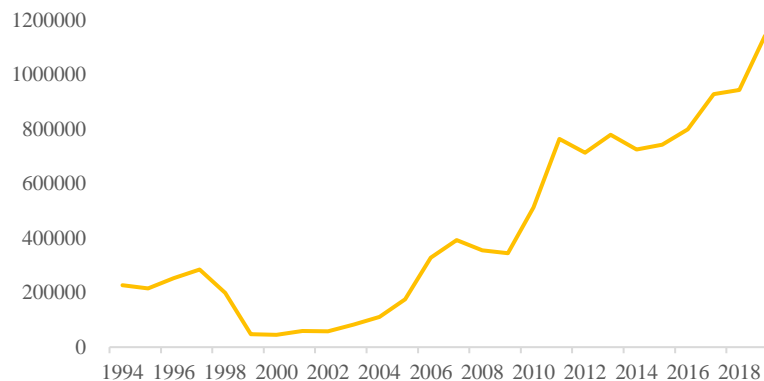
图：中国摩托车销量及增速（辆，%）



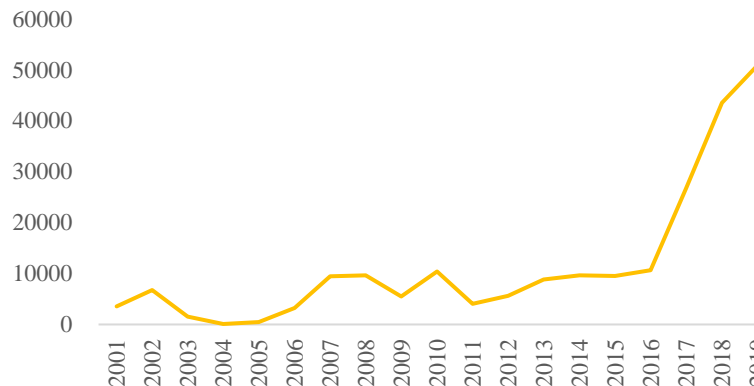
图：我国250-400cc二轮摩托车销量（辆）



图：我国150-250cc二轮摩托车销量（辆）



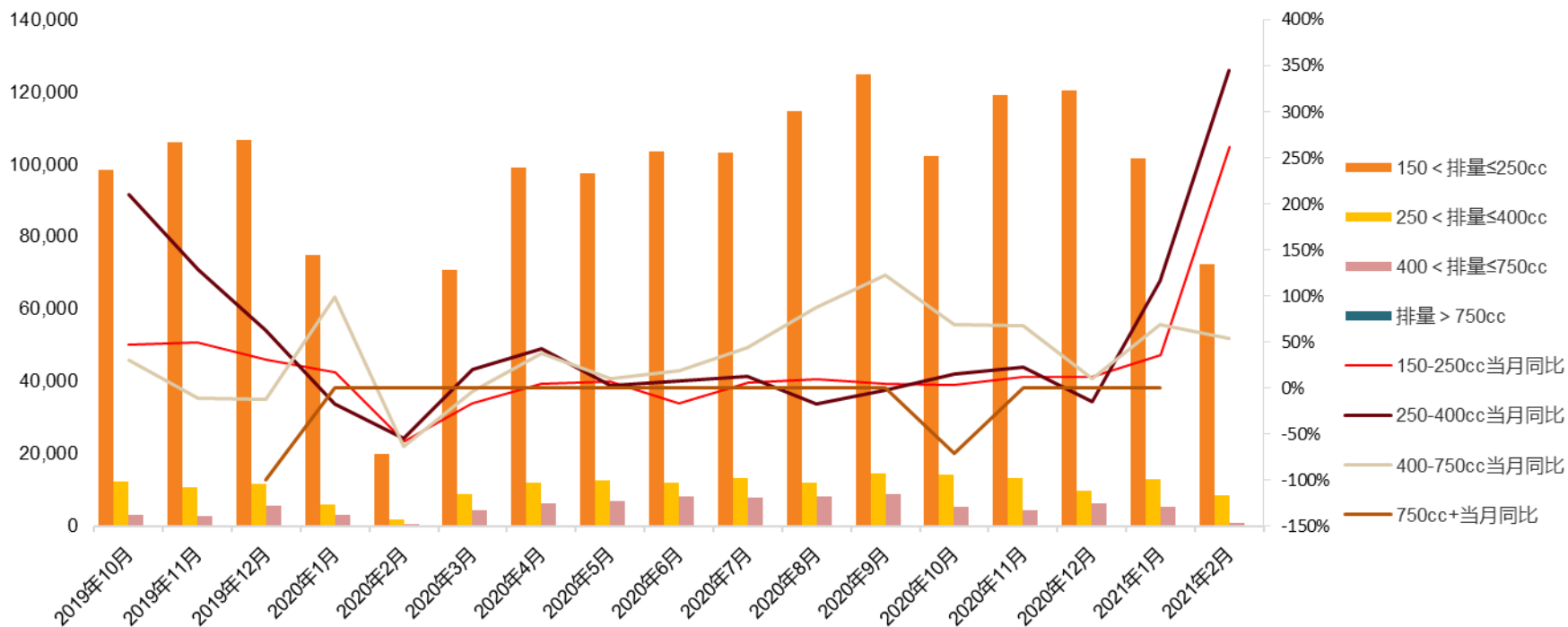
图：我国400-750cc二轮摩托车销量（辆）



## 1. 本周专题：中大排量摩托车——见微知著，月度数据现端倪

- 我国中大排量摩托车（250cc以上）销量保持高速增长态势。2021年1-2月，我国250cc+排量摩托车累计销量2.8万辆，同比+137%；其中，250-400cc排量摩托车爆发最为迅猛，累计销量2.16万辆，同比+171%；400-750cc排量摩托车累计销量6342辆，同比+66%。

表：我国250cc以上二轮摩托车月度销量跟踪（辆）

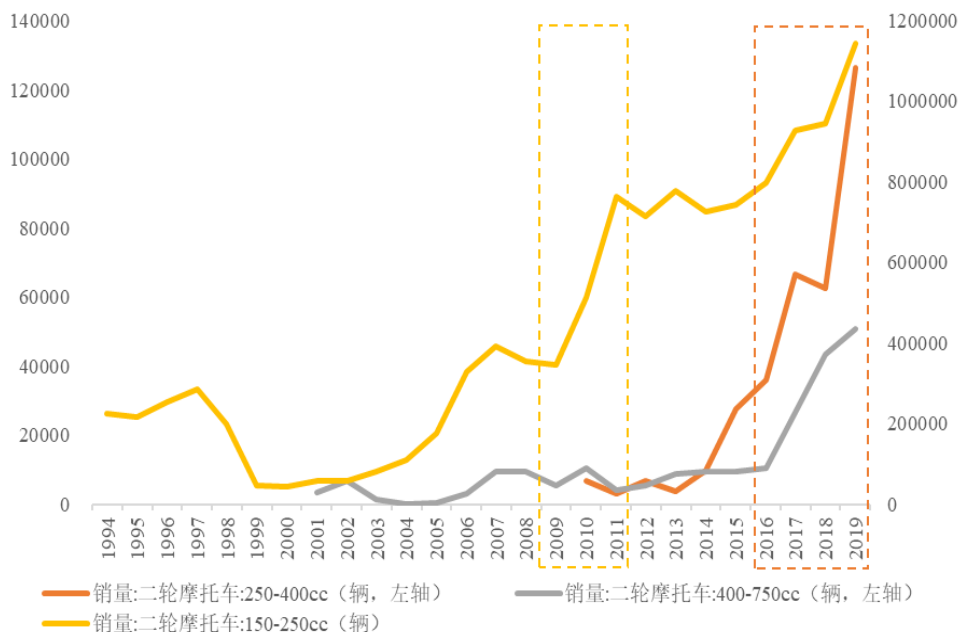


资料来源：中汽协、天风证券研究所

# 1. 本周专题：中大排量摩托车——行业趋势：由中大排量逐渐向更大排量转换

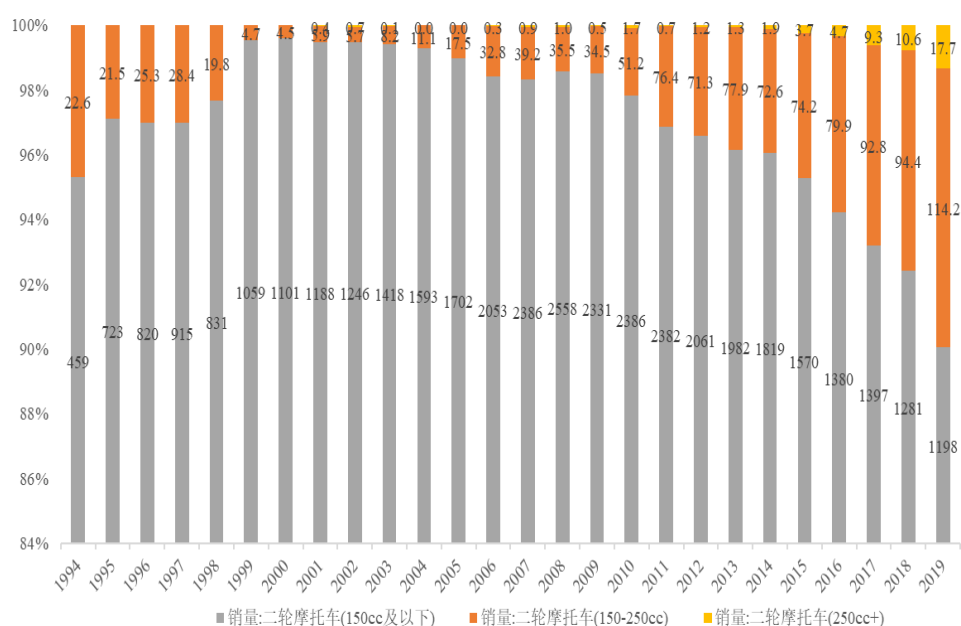
- 我国二轮摩托车由小排量逐渐向大排量转换。1) 直观看，2009-2011年150-250cc摩托车迅猛发力，2016-2019年250-400cc摩托车加速爬坡，未来有望向400cc以上的更大排量摩托车转换。2) 从销量数据看，2010-2019年，< 150cc摩托车CAGR为-7.4%，150-250cc摩托车CAGR为9.3%，250-400cc摩托车CAGR为38.6%。
- 摩托车排量越大，整体售价越高，因此行业天花板亦随着摩托车排量的增大而逐渐提升。

图：我国二轮摩托车逐渐往大排量方向发展



资料来源：wind，天风证券研究所

图：我国二轮摩托车销量结构（万辆）

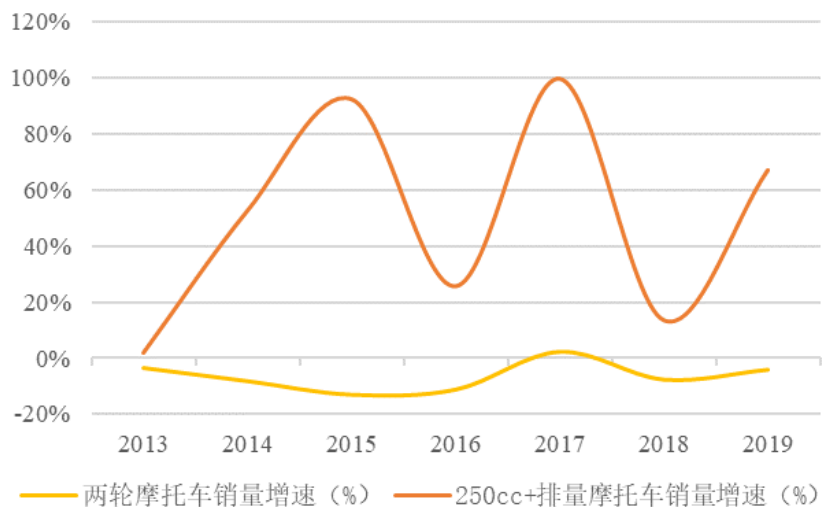


资料来源：wind，天风证券研究所

## 1. 本周专题：中大排量摩托车——行业趋势与成长共振

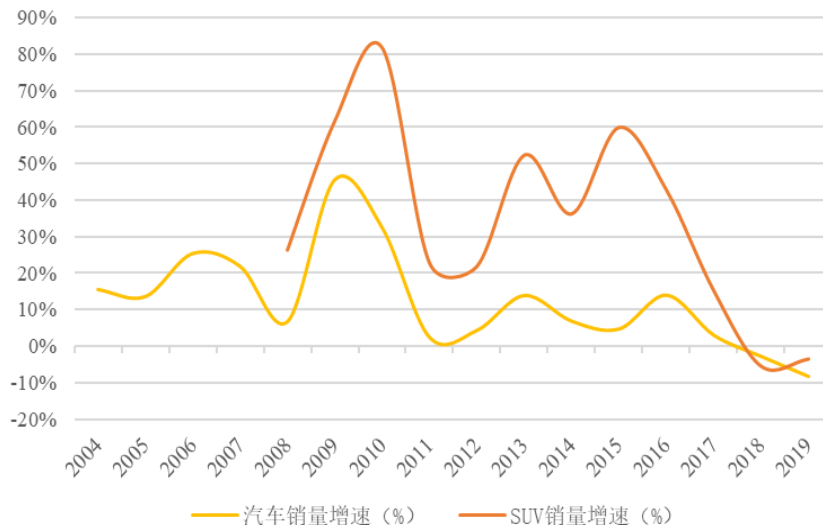
- 从行业层面来看，中大排量摩托车行业兼具周期与成长两大属性，1) 周期性源于：① 中大排量摩托车行业属于大宗、可选、耐用消费品，行业受宏观经济影响。② 中大排量摩托车一般以销定产，较少备制造业的库存周期，但由于受到原材料等价格波动影响，行业具有一定的周期性。2) 成长性源于：中大排量摩托车行业目前处于成长期，行业成长空间足够充足。
- **成长性 > 周期性**，行业的周期性被成长性熨平。1) 从需求端看，中大排量摩托车的需求是动态空间的需求，是短期不断扩大的市场。2) 从供给端看，龙头企业的竞争力逐渐增强，处于生命周期的成长期，远未触及行业天花板。
- 对比SUV，在其各自的成长阶段，250cc+两轮排量摩托车销量增速远大于两轮摩托车销量增速，SUV销量增速远大于汽车销量增速，虽然会受周期波动影响，但仍不改其成长属性。

图：250cc+两轮排量摩托车与两轮摩托车销量增速对比（%）



资料来源：wind，天风证券研究所

图：SUV与汽车销量增速对比（%）



资料来源：wind，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(TTM)分位	预测净利润			PE		
						20181231	20191231	20200930		20191231				2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
600031.SH	三一重工	2,992.74	5.29	19.39	工程机械	45.61	35.55	24.20	35.12	25.23	36.40	10.91	76.70%	151.86	186.73	211.24	19.71	16.03	14.17
601100.SH	恒立液压	1,200.67	18.38	64.86	机械基础件	50.65	28.57	38.86	39.36	23.21	93.39	19.63	90.70%	20.02	26.83	31.76	59.97	44.75	37.81
603638.SH	艾迪精密	361.26	15.35	71.49	其它专用机械	59.15	41.33	50.57	50.35	17.10	106.52	28.25	78.50%	5.84	7.70	9.81	61.81	46.90	36.81
603338.SH	浙江鼎力	467.47	12.62	53.69	其它专用机械	49.89	39.93	71.16	53.66	21.64	75.83	28.09	78.20%	9.21	12.81	16.43	50.77	36.50	28.44
603129.SH	春风动力	183.24	13.91	54.47	其他交运设备III	40.03	27.37	31.54	32.98	17.40	86.94	18.92	77.90%	3.66	5.34	7.20	50.06	34.31	25.46
300724.SZ	捷佳伟创	353.73	11.97	71.95	其它专用机械	20.11	69.30	70.94	53.45	14.96	102.51	21.58	78.30%	5.91	8.74	11.49	59.84	40.49	30.78
300450.SZ	先导智能	717.15	13.09	93.17	其它专用机械	78.70	20.41	28.97	42.69	17.87	115.51	25.56	94.30%	8.86	13.92	23.00	80.91	51.53	31.18
603915.SH	国茂股份	189.96	7.92	58.27	机械基础件	19.50	7.31	10.14	12.31	12.61	66.65	22.10	96.30%	3.41	4.59	5.83	55.74	41.35	32.56
300470.SZ	中密控股	92.14	4.82	42.54	其它通用机械	42.09	26.08	-1.19	22.33	16.55	50.98	20.87	92.90%	2.42	3.21	4.04	38.06	28.68	22.83
688188.SH	柏楚电子	296.70	11.90	80.06	软件开发	16.58	53.33	38.57	36.16	11.47	134.71	51.08	62.50%	3.41	5.40	7.30	87.06	54.94	40.64
688200.SH	华峰测控	200.69	9.40	100.28	其它专用机械	47.18	16.43	45.47	36.36	23.83	224.96	88.22	8.00%	1.82	2.91	4.00	109.99	68.88	50.18
300751.SZ	迈为股份	309.03	13.96	91.33	其它专用机械	65.55	82.48	57.99	68.67	18.22	107.59	25.82	96.00%	3.65	5.38	7.32	84.64	57.43	42.20
603690.SH	至纯科技	106.95	3.36	90.43	其它专用机械	82.64	46.34	24.15	51.04	7.43	187.07	69.52	30.30%	1.81	3.05	4.04	59.23	35.10	26.46
600984.SH	建设机械	113.91	1.95	20.02	工程机械	21.77	45.98	17.87	28.54	13.31	181.98	18.62	5.00%	6.53	8.82	11.98	17.43	12.92	9.51
000157.SZ	中联重科	1,082.39	2.23	15.56	工程机械	23.30	50.92	42.48	38.90	11.25	28.33	8.72	49.20%	69.08	93.88	109.91	15.67	11.53	9.85
603337.SH	杰克股份	153.74	5.40	53.51	其它专用机械	48.98	-13.09	-12.25	7.88	11.34	70.35	17.24	90.20%	3.10	5.00	6.50	49.60	30.73	23.64
002353.SZ	杰瑞股份	339.94	3.07	20.10	冶金矿采化工设备	44.23	50.66	27.91	40.93	13.93	248.78	15.11	17.60%	16.95	20.35	24.39	20.06	16.70	13.94
002833.SZ	弘亚数控	122.25	7.05	34.88	其它专用机械	45.59	9.76	19.40	24.92	21.25	41.41	14.87	94.90%	3.46	4.66	5.95	35.37	26.22	20.55
300607.SZ	拓斯达	94.76	4.38	16.88	其它通用机械	56.73	38.58	86.35	60.56	11.16	61.84	15.75	2.30%	5.95	5.47	6.75	15.92	17.31	14.05
603960.SH	克来机电	72.91	7.93	57.82	其它专用机械	131.51	36.54	1.82	56.62	16.50	133.79	48.81	20.60%	1.54	2.10	2.86	47.23	34.64	25.52
688006.SH	杭可科技	250.87	9.74	65.83	其它专用机械	43.88	18.36	3.12	21.79	13.10	118.05	38.36	48.90%	4.35	6.03	8.68	57.71	41.61	28.91
300012.SZ	华测检测	472.07	12.61	81.79	检测行业	26.56	18.74	6.59	17.30	15.14	101.49	43.29	75.30%	5.74	7.35	9.09	82.30	64.20	51.93
002967.SZ	广电计量	192.74	11.24	81.89	检测行业	46.68	29.34	3.84	26.62	11.10	210.87	26.65	27.30%	2.22	3.33	4.57	86.90	57.84	42.21

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

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（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
600031.SH	三一重工	是	否	80269.21	9.46	1,433,535	47,312,908	9,937.57	16.68	113	116
601100.SH	恒立液压	是	否	14720.73	8.92	-773,657	-67,998,360	2,596.98	20.65	136	93
603638.SH	艾迪精密	是	否	816.70	1.46	153,565	9,209,437	-10.96	0.49	121	108
603338.SH	浙江鼎力	是	否	5710.72	11.76	-69,681	-6,319,479	2,654.04	24.81	141	88
603129.SH	春风动力	是	否	171.53	1.27	-78,936	-10,582,915	171.53	2.88	53	20
300724.SZ	捷佳伟创	否	是	2441.69	7.60	33,155	3,663,647	1,578.66	18.54	139	90
300450.SZ	先导智能	否	是	19763.04	21.78	841,126	68,683,625	15,366.06	111.41	154	75
603915.SH	国茂股份	是	否	662.34	5.30	-106,049	-4,129,609	650.72	0.62	107	122
300470.SZ	中密控股	否	是	739.69	3.55	-106,701	-4,422,118	739.69	3.26	44	29
688188.SH	柏楚电子	否	否	0.00	0.00	0	0	0.00	0.00	0	0
688200.SH	华峰测控	否	否	0.00	0.00	0	0	0.00	0.00	0	0
300751.SZ	迈为股份	否	是	149.36	2.60	69,654	40,836,758	109.55	4.53	125	104
603690.SH	至纯科技	是	否	136.73	0.54	-19,660	-632,218	136.73	-0.10	95	95
600984.SH	建设机械	是	否	937.41	1.09	2,085	25,401	937.41	2.95	99	91
000157.SZ	中联重科	否	是	42633.29	6.01	3,733,691	47,969,463	-13,325.45	-19.83	109	120
603337.SH	杰克股份	否	否	311.64	0.70	0	0	128.49	-0.01	96	110
002353.SZ	杰瑞股份	否	是	10672.33	11.14	-575,633	-19,415,136	6,727.36	19.48	125	104
002833.SZ	弘亚数控	否	是	436.12	2.01	34,000	1,905,911	424.76	1.72	52	27
300607.SZ	拓斯达	否	是	1459.46	5.48	-241,000	-8,648,147	1,421.97	6.06	105	85
603960.SH	克来机电	是	否	912.55	3.54	-50,932	-1,374,588	912.55	3.25	104	86
688006.SH	杭可科技	是	否	195.48	1.79	-120,738	-7,463,550	195.48	1.23	30	11
300012.SZ	华测检测	否	是	34810.80	20.83	453,657	13,707,022	2,468.80	4.00	114	115
002967.SZ	广电计量	否	是	791.06	1.49	101,454	3,642,521	791.06	2.83	41	32

注：区间为2020/4/1至2021/4/11  
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 20191231	区间最高PE	区间最低PE	PE估值分位
							20181231	20191231	20200930					
603298.SH	杭叉集团	198.84	4.05	23.58	叉车	是	20.54	4.87	21.61	15.67	14.95	25.98	11.88	96.00%
603337.SH	杰克股份	118.61	5.40	53.51	工业缝纫设备	是	48.98	-13.09	-12.25	7.88	11.34	70.35	17.24	90.20%
002698.SZ	博实股份	142.24	5.54	35.14	特种机器人	是	16.18	59.43	26.18	33.93	13.41	62.07	28.57	37.00%
600984.SH	建设机械	113.91	1.95	20.02	工程机械租赁	是	21.77	45.98	17.87	28.54	13.31	181.98	18.62	5.00%
002833.SZ	弘亚数控	122.25	7.05	34.88	家具生产设备	是	45.59	9.76	19.40	24.92	21.25	41.41	14.87	94.90%
002158.SZ	汉钟精机	131.05	5.72	36.37	压缩机	是	7.92	4.35	20.04	10.77	12.07	38.88	14.12	98.60%
600761.SH	安徽合力	91.78	1.69	12.54	叉车	是	13.82	4.79	21.20	13.27	13.10	17.89	10.24	38.90%
603699.SH	纽威股份	96.98	3.52	19.98	工业机械	是	16.10	9.92	22.40	16.14	17.37	79.21	19.08	3.00%
300607.SZ	拓斯达	94.76	4.38	16.88	自动化装备	否	56.73	38.58	86.35	60.56	11.16	61.84	15.75	2.30%
002884.SZ	凌霄泵业	75.07	3.98	21.92	水泵	是	12.27	2.78	18.59	11.22	19.57	24.31	9.95	93.50%
300415.SZ	伊之密	85.81	5.52	27.65	注塑机	否	0.33	4.91	15.88	7.04	15.08	42.41	9.14	83.30%
300572.SZ	安车检测	72.93	7.38	39.21	车检设备与服务	是	28.17	84.30	6.31	39.59	22.24	87.25	36.08	5.50%
603277.SH	银都股份	64.21	2.95	21.05	西餐设备	是	9.26	16.16	-9.40	5.34	14.62	33.96	12.39	78.20%
603855.SH	华荣股份	64.08	4.12	24.79	防爆设备	是	10.26	19.08	16.29	15.21	12.65	36.96	15.45	77.50%
002438.SZ	江苏神通	61.69	2.84	26.89	特种阀门	是	43.91	23.98	6.09	24.66	8.73	59.67	18.87	37.00%
002801.SZ	微光股份	56.84	4.84	29.38	制冷电机	是	13.70	22.82	-5.09	10.48	16.28	37.56	19.89	64.20%
003028.SZ	振邦智能	46.14	4.67	28.65	智能控制器	否	19.29	22.72	30.49	24.17	29.25	37.77	21.31	76.10%
603203.SH	快克股份	40.92	3.76	22.94	锡焊设备	是	19.50	6.58	8.53	11.54	17.52	37.34	18.52	37.20%
688558.SH	国盛智科	47.77	3.88	39.65	数控机床	否	26.91	-10.70	1.53	5.92	14.25	70.69	32.31	40.30%
603611.SH	诺力股份	34.07	1.89	13.48	手动搬运车及叉车	是	20.43	20.94	40.29	27.22	15.08	28.49	12.44	1.30%
300503.SZ	昊志机电	33.34	3.44	40.29	机床主轴	是	3.57	-23.84	155.17	44.96	-17.43	202.45	31.42	54.10%
300445.SZ	康斯特	27.07	3.00	39.23	压力测试仪	是	18.53	19.09	-2.59	11.68	13.40	60.40	24.09	72.60%
300421.SZ	力星股份	26.97	2.32	44.14	轴承滚珠	是	6.47	3.27	0.50	3.41	3.44	91.62	21.12	73.80%
300371.SZ	汇中股份	21.57	2.65	16.99	热量表、水表	是	13.42	28.77	26.89	23.03	15.33	36.69	15.06	5.30%
688059.SH	华锐精密	47.34	6.14	53.19	刀片	是	59.23	21.20	34.67	38.37	22.29	60.96	29.30	32.30%
688308.SH	欧科亿	41.80	3.20	38.90	硬质合金、刀具	是	36.27	3.26	13.64	17.73	13.04	44.94	22.52	80.00%
002960.SZ	青岛消防	102.1279	3.2274575	23.79	消防报警产品	是	20.49	27.80	4.86	17.72	13.20	32.73	13.56	74.20%

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

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（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	杭又集团	是	否	1888.42	2.17	-1,021,758	-23,918,539	1,245.27	1.87	136	93
603337.SH	杰克股份	否	否	311.64	0.41	0	0	128.49	-0.01	96	110
002698.SZ	博实股份	否	是	1335.68	1.30	154,500	2,168,375	-103.01	-0.14	108	121
600984.SH	建设机械	是	否	937.41	1.09	2,085	25,401	937.41	2.95	99	91
002833.SZ	弘亚数控	否	是	436.12	2.01	34,000	1,905,911	424.76	1.72	52	27
002158.SZ	汉钟精机	否	是	2063.84	3.85	-226,140	-5,527,594	2,019.54	4.20	40	45
600761.SH	安徽合力	否	否	154.51	0.20	0	0	-208.82	-0.24	0	21
603699.SH	纽威股份	否	否	15.64	0.02	0	0	-13.38	-0.02	0	9
300607.SZ	拓斯达	否	是	1459.46	5.48	-241,000	-8,648,147	1,421.97	6.06	105	85
002884.SZ	凌霄泵业	否	否	0.00	0.00	0	0	0.00	0.00	0	0
300415.SZ	伊之密	否	否	0.00	0.00	0	0	0.00	0.00	0	0
300572.SZ	安车检测	否	是	128.87	0.66	14,352	543,711	-283.39	-0.58	93	136
603277.SH	银都股份	否	否	0.00	0.00	0	0	0.00	0.00	0	0
603855.SH	华荣股份	否	否	0.00	0.00	0	0	0.00	0.00	0	0
002438.SZ	江苏神通	否	否	0.00	0.00	0	0	0.00	0.00	0	0
002801.SZ	微光股份	否	否	0.00	0.00	0	0	-0.53	0.00	0	2
003028.SZ	振邦智能	否	否	0.00	0.00	0	0	0.00	0.00	0	0
603203.SH	快克股份	否	否	0.00	0.00	0	0	0.00	0.00	0	0
688558.SH	国盛智科	否	否	0.00	0.00	0	0	0.00	0.00	0	0
603611.SH	诺力股份	否	否	0.00	0.00	0	0	0.00	0.00	0	0
300503.SZ	昊志机电	否	否	0.01	0.00	0	0	0.00	0.00	0	0
300445.SZ	康斯特	否	否	0.00	0.00	0	0	0.00	0.00	0	0
300421.SZ	力星股份	否	否	0.00	0.00	0	0	0.00	0.00	0	0
300371.SZ	汇中股份	否	否	0.00	0.00	0	0	0.00	0.00	0	0
688059.SH	华锐精密	否	否	0.00	0.00	0	0	0.00	0.00	0	0
688308.SH	欧科亿	否	否	0.00	0.00	0	0	0.00	0.00	0	0
002960.SZ	青鸟消防	否	是	940.94	3.82	-123,000	-5,328,699	940.94	4.06	45	28

注：区间为2020/4/1至2021/4/11  
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：3月挖掘机销量7.9万台，同比+60%，行业景气度延续

- 3月份挖掘机销量数据出炉，同比+60%，海外市场超出预期：3月挖掘机行业销量79,035台，同比+60%，其中国内（含港澳）销量72,977台，同比+56.6%，出口6,058台，同比+117%，海外市场增速翻番，超出市场预期。
- 3月销量环比上升179.2%，同比增速达在60%以上，我们认为环比及同比上升原因主要系3月进入开工旺季，“两新一重”项目加码下，上游开支加大有效促进了挖掘机械行业需求的加速提升，带动了挖掘机械市场销量上涨。
- 结构上看，3月国内销量中小挖同比+47.4%，中挖+89.8%，大挖+37.7%，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。
- 恒立液压、艾迪精密等四月排产也未显示行业出现下行风险。21年“两新一重”项目纷纷登台，工程需求旺盛，预计第二季度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
2020.3销量情况			79,035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3月投扩产追踪，头部企业扩产提速

□ 2021年1-3月，国内锂电池产业链投扩产项目达67起，其中动力电池21起，3C电池4起，上游材料41起，涉及投扩产金额达3190亿元，其中规划动力电池产能超470GWh。具体来看，第一季度投扩产项目有以下特点：

► 投资额及产能规模超以往，头部企业为扩张主力，新势力企业奋起直追，项目集中在两年内建成。Q1的21起动力电池项目数量已超去年全年数量（19起），平均单项金额为85亿元（去年为52亿元），超百亿的项目占一半，规划产能普遍超20GWh。从产能规模看，动力电池正进入新一轮的扩产竞赛，扩张主力为宁德时代（216GWh）、中航锂电（64GWh）等头部动力电池企业，新势力企业蜂巢能源（40GWh）、瑞浦能源（30GWh）、聚创新能源（56GWh）等奋起直追。

表：第一季度锂电池投扩产情况梳理

领域	企业	时间	建设内容	进度	金额/亿元	地点	年产能/GWh
动力及储能电池	宁德时代（含时代上汽、时代一汽）	1月28日	江苏时代动力及储能锂电池研发与生产项目（四期）	开工	120	江苏溧阳	40
		2月2日	动力电池宜宾制造基地五、六期项目	扩建	120	四川宜宾	≈40
		2月2日; 3月28日	动力及储能电池肇庆项目（一期）	新建、开工	120	广东肇庆	25
		2月2日	时代一汽动力电池生产线扩建项目	扩建	50	福建宁德	≈16
		2月26日	时代上汽动力电池生产线扩建项目	扩建	105	江苏溧阳	≈35
		3月2日	福鼎时代锂离子电池生产基地一期项目	开工	170	福建福鼎	60
	中航锂电	1月18日	江苏四期项目	签约	100	江苏常州	25
		2月26日	江苏三期项目	开工	100	江苏常州	23
		3月2日	厦门二期项目	开工	50	福建厦门	10
		3月20日	江苏二期JSA3项目	主厂房封顶	/	江苏常州	6
	亿纬锂能	1月19日	荆门圆柱电池产品线扩建	扩建	/	湖北荆门	5
		2月19日	乘用车锂离子动力电池项目（一期）	新建	10	广东惠州	方形磷酸铁锂电芯和模组
		2月19日	xHEV电池系统项目（一期）	新建	26	广东惠州	12V和48V电池系统
		3月11日	乘用车锂离子动力电池项目（二期）	新建	39	广东惠州	方形磷酸铁锂电池

资料来源：高工锂电，天风证券研究所

## 3.2. 锂电设备：锂电池产业链3月投扩产追踪，头部企业扩产提速

- “西南”大规模扩产趋势明显，形成以四川、广东为主的产业集群效应。先前主要在江苏、福建一带布局的锂电产业链，开始逐渐转移到西南地区。从项目实施地点看，本次围绕动力电池巨头布局的产业集群效应在四川、广东较为凸显。
- ① 基于西南的经济环境、政策环境、能源价格优势、地理优势，宁德时代扩建动力电池宜宾制造基地五/六期项目，蜂巢能源20GWh、聚创新能源56GWh项目也落户四川。
  - ② 另一个是形成以佛肇区域为主的广东辐射地带，包括宁德时代新建肇庆基地、瑞浦能源30GWh项目落地佛山、超业精密扩建项目搬迁至佛山。而中伟股份230亿项目、超华科技122亿、华创新材60亿等较大体量的材料项目则落户广西。

表：第一季度锂电池投扩产情况梳理

领域	企业	时间	建设内容	进度	金额/亿元	地点	年产能/GWh
3C电池	德赛电池	1月11日	物联网电源高端智造项目	新增投资	30	广东惠州	/
	珠海冠宇	1月27日	软包聚合物锂电池智能制造项目	开工	33.5	广东珠海	一期1.5亿只软包聚合物锂电池
	加百裕	2月22日	锂电池生产项目	新建	3亿美元	江苏南通	/
	欣旺达	2月25日	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	扩建	40	浙江金华; 广东深圳	新增年产1.25亿只消费类锂电电子电芯/模组的自动化生产线等

资料来源：高工锂电，天风证券研究所

### 3.3. 光伏设备：十四五光伏需求测算——以非化石能源占一次能源消费总量的比为抓手

- 以非化石能源占一次能源消费总量的比为抓手是判断装机量的重要依据。《十四五规划和二〇三五年远景目标的建议》对此目标进一步细化，到2025年非化石能源占一次能源消费比重达到20%左右。我们对此进行了测算，测算假设如下：
- 1) 十三五期间水电、火电、核电、风电、光伏年发电量复合增速分别为3.63%、4.57%、14.48%、17.97%、40.77%。考虑到水电资源有限，增速适当放缓，假设十四五期间水电复合增速为3%；考虑到核电受制于安全性因素，增速不会太快，将维持15%；考虑到生物质能资源有限且成本较高，假设复合增速为10%。
- 2) 随着高效燃煤机组以及清洁火电的发展，假设火电每kwh耗煤量每年下降3%。
- 3) 2011年一次能源消费总量约为34.8亿吨标准煤，2020年一次能源消费总量约为49.8亿吨标准煤，十年复合增长率为4.9%，假设十四五期间年均复合增长率为4%。

表：十三五期间各个能源类型发电复合增速

	十四五初	十四五末	复合增速
水电发电量（亿千瓦时）	11748	13552	3.63%
火电发电量（亿千瓦时）	43273	51743	4.57%
核电发电量（亿千瓦时）	2132	3662	14.48%
风电发电量（亿千瓦时）	2409	4665	17.97%
太阳能发电量（亿千瓦时）	665	2611	40.77%
生物质能发电量（亿千瓦时）	813	1126	17.68%

资料来源：中电联、天风证券研究所（“十四五末”除生物质能采用2019年数据外，其余均采用2020年数据；“十四五初”除生物质能采用2017年数据外，其余均采用2016年数据）



### 3.3. 光伏设备：十四五光伏需求测算——以非化石能源占一次能源消费总量的比为抓手

- 由于非化石能源消费最终并非只以电力形式消费，2020年我国非化石能源占一次能源消费总量的14.9%，而通过发电的形式消费的量占14.9%，其中大约1%消费占比的使用在化工、动力、供热等行业。因此我们按照发电形式的占比为19%、20%、21%的情况进行了测算，也就是对应非可再生能源消费占一次能源消费总量的20%、21%、22%，得到的结果是，十四五期间需要风电和光伏总的发电量为16927、19127、21328亿千瓦时。

表：十四五末风电、光伏发电量需求测算

	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)
2020年	49.80	14.9%	7.44	290.3	25616	13552	3662	1126	7276
平均增长量/率	4.00%			-3		3%	15%	10%	
		19%	11.5		41816				16927
2025E	60.6	20%	12.1	275.3	44017	15710	7366	1813	19127
		21%	12.7		46218				21328

资料来源：国家统计局、中电联、天风证券研究所

### 3.3. 光伏设备：十四五光伏需求测算——以非化石能源占一次能源消费总量的比为抓手

➤ 我们测算了不同风电、光伏发电量占比的情况下十四五风电、光伏年均装机量需求。假设十四五期间风电利用小时数与2020年一致，为2073小时，光伏利用小时数与2019年一致，为1169小时。2020年光伏、风电发电量分别为4665、2661亿千瓦时，比例约为36:64。虽然光伏产业链各环节竞争激烈降本迅速、应用场景丰富，但考虑到利用小时数低于风电、发电曲线不平滑导致对电网要求高以及对储能依赖性强的特点，我们预计十四五末光伏发电量与风电发电量比例为45:55较为合理。因此在非化石能源占比(发电)分别为19%、20%、21%的情况下，十四五期间光伏年均装机量分别为80、97、114GW。由于我国光伏进入平价时代，光伏行业政策周期转为成长周期，具体装机分布上我们认为装机量将呈现前低后高的装机分布。

表：十四五期间风电、光伏年均装机量需求测算

非化石能源占比(发电)	光伏、风电发电需求 (亿千瓦时)	光伏：风电发电量比重	光伏发电量 (亿千瓦时)	风电发电量 (亿千瓦时)	光伏装机量需求 (GW)	风电装机量需求 (GW)	十四五光伏年均装机量需求 (GW)	十四五风电年均装机量需求 (GW)
19%	16926.6	40:60	6771	10156	579	490	65	42
		45:55	7617	9310	652	449	<b>80</b>	<b>34</b>
		50:50	8463	8463	724	408	94	25
		55:45	9310	7617	796	367	109	17
		60:40	10156	6771	869	327	123	9
20%	19127.4	40:60	7651	11476	654	554	80	54
		45:55	8607	10520	736	507	<b>97</b>	<b>45</b>
		50:50	9564	9564	818	461	113	36
		55:45	10520	8607	900	415	129	27
		60:40	11476	7651	982	369	146	18
21%	21328.3	40:60	8531	12797	730	617	95	67
		45:55	9598	11731	821	566	<b>114</b>	<b>57</b>
		50:50	10664	10664	912	514	132	47
		55:45	11731	9598	1003	463	150	36
		60:40	12797	8531	1095	412	168	26

资料来源：中电联、天风证券研究所

### 3.3. 光伏设备：十四五光伏需求测算——国新办发布会带来新指引

- 国新办发布会透露数据带来新指引。2021年3月30日，国务院新闻办举行中国可再生能源发展有关情况发布会，新能源和可再生能源司司长李创军表示，在“十三五”基础上，“十四五”期间可再生能源年均装机规模将有大幅度的提升，装机规模将进一步扩大，到“十四五”末可再生能源的发电装机占我国电力总装机的比例将超过50%。同时，可再生能源在能源消费中的占比将持续提升，到“十四五”末，预计可再生能源在全社会用电量增量中的比重将达到三分之二左右，在一次能源消费增量中的比重将超过50%，可再生能源将从原来能源电力消费的增量补充，变为能源电力消费增量的主体。
- 全社会用电量增速与GDP增速相近，根据中电联2020-2021年度全国电力供需形势分析预测报告指引，2021年全社会用电量增长6%-7%，假设十四五期间复合增长率分别为5%、6%、7%，水电、核电增速与上述测算一致，分别为3%、15%，根据指引“可再生能源在全社会用电量增量中的比重将达到三分之二左右”，测算得到十四五末新增风电光伏发电量分别为8180、11328、14597亿千瓦时，总量15459、18607、21876亿千瓦时。

表：十四五末风电、光伏合计发电量测算（单位：亿千瓦时）

	用电量复合 增长率	合计	水电	火电	核电	风电、光伏合计
2020发电量		76236	13552	51743	3662	7276
复合增长率			3%		15%	
十四五末新增发电量	5.0%	21063	2158	7021	3704	8180
	6.0%	25785	2158	8595	3704	11328
	7.0%	30689	2158	10230	3704	14597
十四五末发电量	5.0%	97299	15710	58764	7366	15459
	6.0%	102021	15710	60338	7366	18607
	7.0%	106925	15710	61973	7366	21876
新增发电量占比	5.0%	100%	10.2%	33.3%	17.6%	38.8%
	6.0%	100%	8.4%	33.3%	14.4%	43.9%
	7.0%	100%	7.0%	33.3%	12.1%	47.6%

资料来源：中电联、国务院新闻办中国可再生能源发展有关情况发布会、天风证券研究所

### 3.3. 光伏设备：十四五光伏需求测算——国新办发布会带来新指引

- 与上述测算类似，我们测算了不同风电、光伏发电量占比的情况下十四五风电、光伏年均装机量需求。假设十四五期间风电利用小时数与2020年一致，为2073小时，光伏利用小时数与2019年一致，为1169小时。十四五末光伏发电量与风电发电量比例为45：55，十四五期间用电量复合增速分别为5%、6%、7%的情况下，光伏十四五期间年均装机量分别为68、93、118GW。结果与前述测算接近。

表：风电、光伏十四五年均装机测算

光伏、风电发电需求 (亿千瓦时)	光伏：风电 发电量占比	光伏发电量(亿 千瓦时)	风电发电量 (亿千瓦时)	光伏装机量需 求(GW)	风电装机量需 求(GW)	十四五光伏年均 装机量需求 (GW)	十四五风电年均装 机需求(GW)
15458.7	40: 60	6183	9275	529	447	55	33
	45: 55	6956	8502	595	410	<b>68</b>	<b>26</b>
	50: 50	7729	7729	661	373	82	18
	55: 45	8502	6956	727	336	95	11
	60: 40	9275	6183	793	298	108	3
18606.9	40: 60	7458	11186	638	540	77	52
	45: 55	8390	10254	718	495	<b>93</b>	<b>43</b>
	50: 50	9322	9322	797	450	109	34
	55: 45	10254	8390	877	405	125	25
	60: 40	11186	7458	957	360	141	16
21876.2	40: 60	8750	13126	749	633	99	70
	45: 55	9844	12032	842	580	<b>118</b>	<b>60</b>
	50: 50	10938	10938	936	528	136	49
	55: 45	12032	9844	1029	475	155	39
	60: 40	13126	8750	1123	422	174	28

资料来源：中电联、国务院新闻办中国可再生能源发展有关情况发布会、天风证券研究所

### 3.3. 光伏设备：十四五光伏需求测算——国新办发布会带来新指引

- 为了验证发布会提到的“到十四五末可再生能源的发电装机占我国电力总装机的比例将超过50%”，我们进行了测算验证，利用小时数除了光伏选取的2019年数据，其他均为2020年数据，假设十四五期间水电、火电、核电、风电、光伏平均利用小时数分别为3827、4216、7453、2073、1169小时，得出十四五末各个发电类型的装机量及其占比，十四五期间复合增长率分别为5%、6%、7%的时候，可再生能源装机量分别为1415.7GW、1622.8GW、1833GW，占电力装机总容量的48.7%、51.5%、53.9%，只有用电量复合增速分别为6%、7%的情况下，可再生能源装机占比大于50%，对应年均装机量分别为93GW、118GW。
- 我国十三五期间年均装机量为42GW，根据我们的测算结论，十四五期间年均装机量增长近一倍，设备厂商率先受益。建议关注捷佳伟创（光伏电池片设备龙头）、迈为股份（光伏丝网印刷设备龙头）、晶盛机电（单晶生长炉设备龙头）、帝尔激光（光伏激光设备龙头）以及金辰股份（光伏组件设备龙头）。

表：各类发电利用小时数

利用小时数	水电	火电	核电	风电	光伏
2020年	3827	4216	7453	2073	1169

资料来源：中电联、天风证券研究所（注：除光伏采用2019数据，其余均为2020）

表：“可再生能源的发电装机占我国电力总装机的比例将超过50%”验证测算

	合计	水电	火电	核电	风电	光伏	可再生能源装机量	可再生能源装机占比
5.0%	2908.4	410.5	1393.8	98.8	410.1	595.1	1415.7	48.7%
6.0%	3152.8	410.5	1431.2	98.8	494.6	717.7	1622.8	51.5%
7.0%	3401.8	410.5	1469.9	98.8	580.4	842.1	1833.0	53.9%

资料来源：中电联、天风证券研究所

### 3.4. 通用自动化：3月PMI数据强劲反弹，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3月PMI高达51.9，较2月数据强劲反弹，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13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。
- ▶ 春节后企业生产加快恢复，3月份制造业景气明显回升。3月PMI相较于2月PMI环比上升1.3，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增加，分别上升2、2.1、0.7、2、2.1，除产成品库存外，其他指数均高于临界点。
- ▶ 供需两端同步回升。生产指数和新订单指数分别为53.9%和53.6%，高于上月2.0和2.1个百分点，表明制造业生产和需求扩张步伐有所加快。从行业情况看，非金属矿物制品、专用设备、电气机械器材、计算机通信电子设备及仪器仪表等行业两个指数均高于55.0%，相关行业产需两端景气度上升较快。

图: 3月PMI处于高位



资料来源：Wind，天风证券研究所

表: PMI生产、订单、供应商配送时间、存货、从业人员均有提升

指标名称	PMI	PMI:生产	PMI:新订单	PMI:产成品库存	PMI:从业人员	PMI:供应商配送时间
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
2021年3月	51.9	53.9	53.6	48.4	50.1	50

资料来源：Wind，天风证券研究所

### 3.4. 通用自动化：3月PMI数据强劲反弹，高端制造业本轮享受融资红利，看好景气度拉长

- **进出口重返景气区间。**春节过后，国内市场产需加快释放，加之世界主要经济体经济继续复苏，3月新出口订单指数和进口指数分别为51.2%和51.1%，高于上月2.4和1.5个百分点，其中进口指数升至近年高点。
- **先进制造注入全新活力。**高技术制造业和装备制造业PMI分别为53.9%和52.9%，高于制造业总体2.0和1.0个百分点，新动能对制造业发展的引领作用持续显现。
- **价格指数升至近年高点。**受国际大宗商品价格持续高位运行等影响，本月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为69.4%和59.8%，高于上月2.7和1.3个百分点。

图：中国制造业PMI其他相关指标情况（经季节调整）（单位：%）

	新出口订单	进口	采购量	主要原材料购进价格	出厂价格	产成品库存	在手订单	生产经营活动预期
2020年3月	46.4	48.4	52.7	45.5	43.8	49.1	46.3	54.4
2020年4月	33.5	43.9	52	42.5	42.2	49.3	43.6	54
2020年5月	35.3	45.3	50.8	51.6	48.7	47.3	44.1	57.9
2020年6月	42.6	47	51.8	56.8	52.4	46.8	44.8	57.5
2020年7月	48.4	49.1	52.4	58.1	52.2	47.6	45.6	57.8
2020年8月	49.1	49	51.7	58.3	53.2	47.1	46	58.6
2020年9月	50.8	50.4	53.6	58.5	52.5	48.4	46.1	58.7
2020年10月	51	50.8	53.1	58.8	53.2	44.9	47.2	59.3
2020年11月	51.5	50.9	53.7	62.6	56.5	45.7	46.7	60.1
2020年12月	51.3	50.4	53.2	68	58.9	46.2	47.1	59.8
2021年1月	50.2	49.8	52	67.1	57.2	49	47.3	57.9
2021年2月	48.8	49.6	51.6	66.7	58.5	48	46.1	59.2
<b>2021年3月</b>	<b>51.2</b>	<b>51.1</b>	<b>53.1</b>	<b>69.4</b>	<b>59.8</b>	<b>46.7</b>	<b>46.6</b>	<b>58.5</b>

资料来源：国家统计局，天风证券研究所

## 4. 一周公司新闻跟踪汇总

- **建设机械：**公司公布2020年年报，公司实现营收40.01亿，同比+23.06%；归母净利润5.53亿，同比+9.46%；扣非归母净利5.38亿，同比+12.89%；销售毛利率38.03%，yoy-2.34pct；销售净利率13.82%，yoy-1.70pct。2020年公司销售费用率、管理（包括研发）费用率、研发费用率、财务费用率分别为0.97%、9.54%、2.86%、6.16%，分别同比-0.20pct、-1.51pct、-0.08pct、+0.01pct。
- **美亚光电：**公司公布2020年年报，2020年度实现营业收入14.96亿元，同比下降0.32%；实现归母净利润4.38亿元，同比下降19.53%。报告期末，公司总资产为28.59亿元，较期初增长3.26%；归属于母公司所有者权益为22.96亿元，较期初下降3.68%。2020年ROE为19.10%，ROA为15.57%，近年来维持在较高水平，盈利能力强。公司Q4单季度收入下滑0.44%，利润同比下降22.71%。
- **杰瑞股份：**公司公布2020年报，公司经营业绩稳步增长，2020年公司实现营收82.95亿元，同比+19.78%；全年实现归母净利润16.90亿元，同比+24.23%；全年实现扣非净利润16.77亿元，同比+23.87%；报告期末，公司总资产为188.10亿元，较期初增长13.87%；归属于母公司所有者权益为110.78亿元，较期初增长13.43%。2020年ROE为16.23%，ROA为9.75%，近年来维持在较高水平，盈利能力强。公司Q4营收28.71亿元，同比增速为6.92%。
- **华测检测：**公司发布一季度业绩预告，一季度公司预计归母净利润预计为0.98亿至1亿，较2020年同比大幅增长645%至665%；预计扣非归母净利润为0.68亿至0.7亿，同比增长662%至684%，非经常损益主要为报告期收到的政府补助3千万。
- **伊之密：**公司发布一季度业绩预告，一季度公司预计营业收入约7.65亿元，同比上升约117%，归母净利润扭亏为盈，预计为1.02亿元至1.08亿元，同比上升856%至895%；预计非经常性损益对公司净利润的影响金额约为517万元，较去年同期增加约154万元，主要原因是去年同期公司向医院捐赠100万元防疫物资支持疫情防控工作所致。

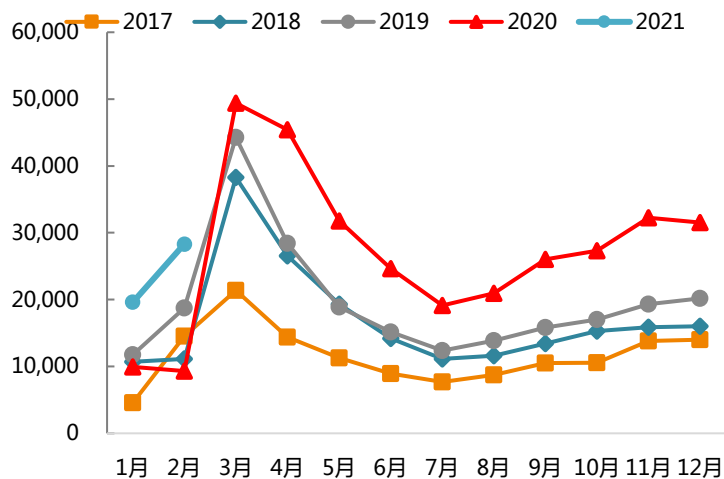


## 4. 一周公司新闻跟踪汇总

- **鼎盛机电：**公司发布业绩快报，2020年度公司实现营业总收入381,908.90万元，较上年同期增长22.81%；营业利润99,450.96万元，较上年同期增长35.77%；利润总额98,821.84万元，较上年同期增长37.02%；归属于上市公司股东的净利润85,411.78万元，较上年同期增长34.00%；基本每股收益0.67元，较上年同期增长34.00%。
- **中密控股：**公司发布一季度业绩预告，归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长60% - 100%；归母净利润4,741.38万元 - 5,926.72万元，较上年同期增长60%-100%。
- **上机数控：**关于限制性股票回购注销实施公告：回购注销原因：根据《第一期（2019年）限制性股票激励计划（草案）》相关条款的规定，鉴于原激励对象马澄炯、洪华、岳永强、马小龙因个人原因离职，已不符合公司限制性股票激励计划中有关激励对象的规定，公司对其已获授但尚未解锁的限制性股票进行回购注销处理。本次注销股份的有关情况：回购股份数量：45100；注销日期：2021年4月12日。
- **埃斯顿：**公司子公司艾玛意自动化技术（南京）有限公司（以下简称“艾玛意”）于近日收到了由江苏省科学技术厅、江苏省财政厅、国家税务总局江苏省税务局联合颁发的高新技术企业证书。证书编号为GR202032000045，发证时间为2020年12月2日，有效期为三年。公司子公司江苏航鼎智能装备有限公司（以下简称“航鼎智能”）于近日收到了由江苏省科学技术厅、江苏省财政厅、国家税务总局江苏省税务局联合颁发的高新技术企业证书。证书编号为GR202032005511，发证时间为2020年12月2日，有效期为三年。
- **金辰股份：**公司于2021年4月2日在兴业银行股份有限公司营口分行办理了企业金融结构性存款业务，转存了部分闲置募集资金,具体情况如下：产品名称：企业金融结构性存款；产品类型：保本浮动收益型；理财金额：5000万元；期限：185天；预计年化收益率：1.8%-3.39%

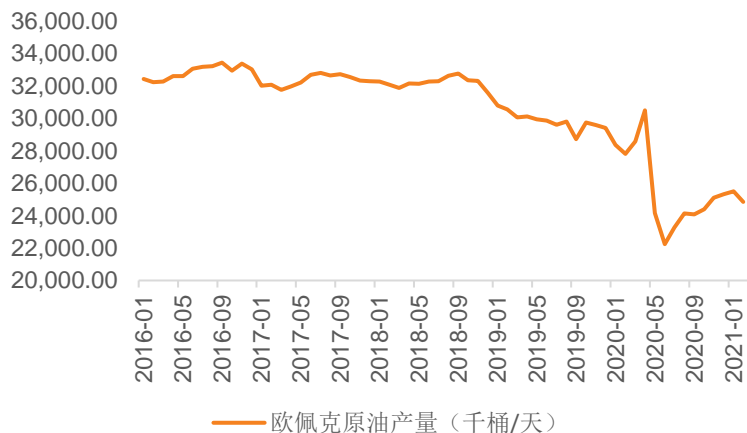
## 5. 高频数据跟踪

图16: 挖掘机月度销量(台)



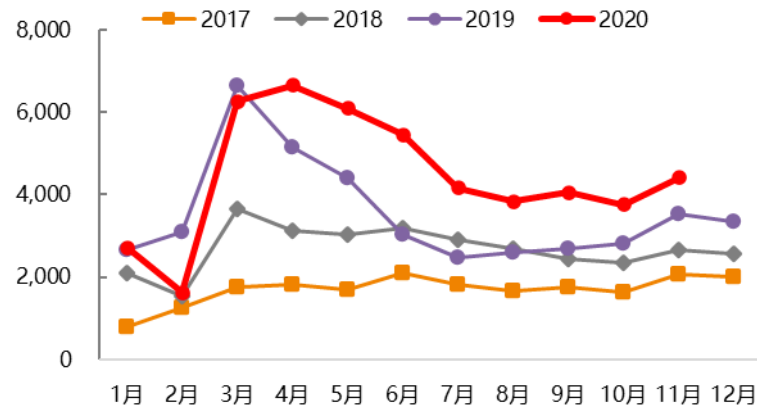
资料来源: 工程机械协会, 天风证券研究所

图18: OPEC原油产量(千桶/天)



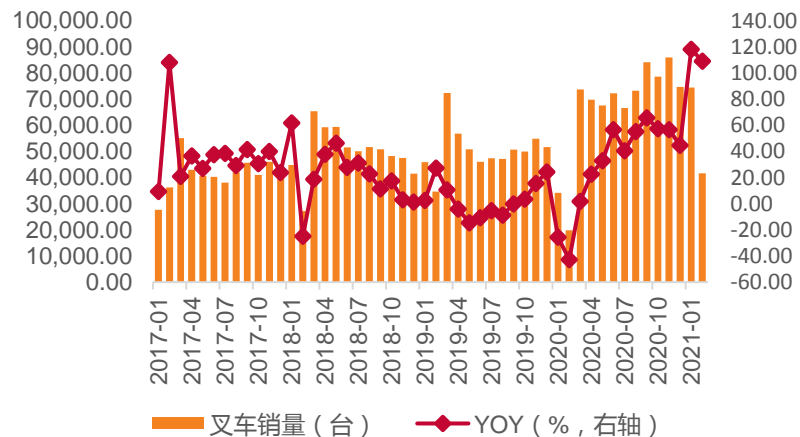
资料来源: OPEC, 天风证券研究所

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

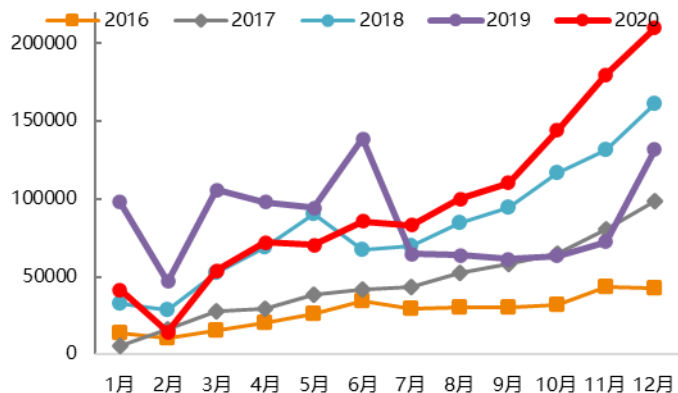
图19: 叉车月度销量(台)



资料来源: WIND, 天风证券研究所

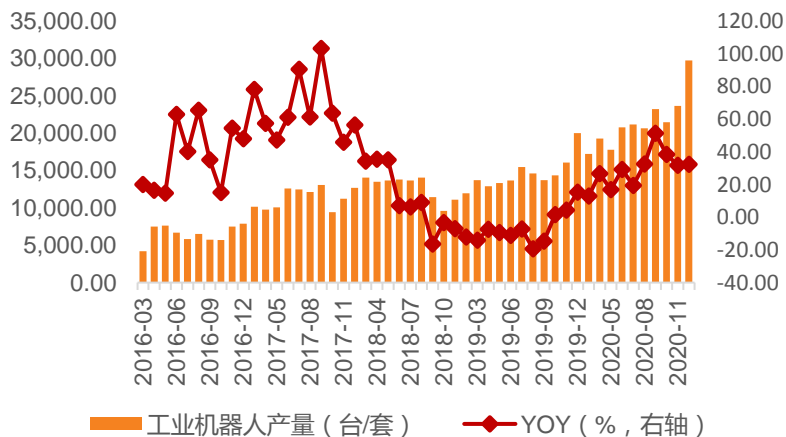
## 5. 高频数据跟踪

图20：新能源乘用车销量（台）



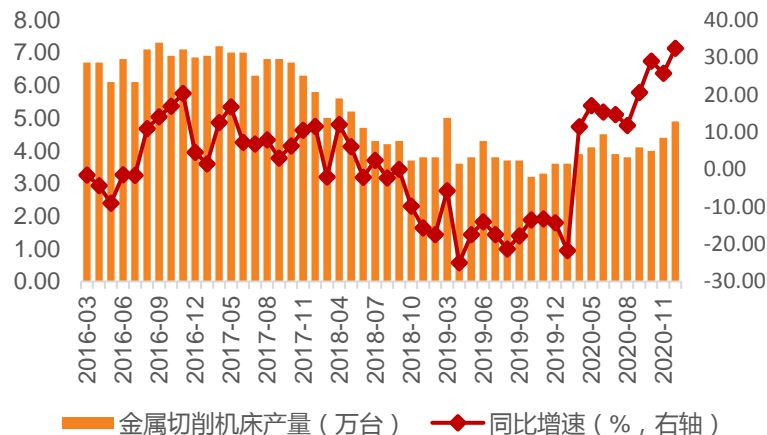
资料来源：乘联会，天风证券研究所

图22：工业机器人产量及同比增速（台/套，%）



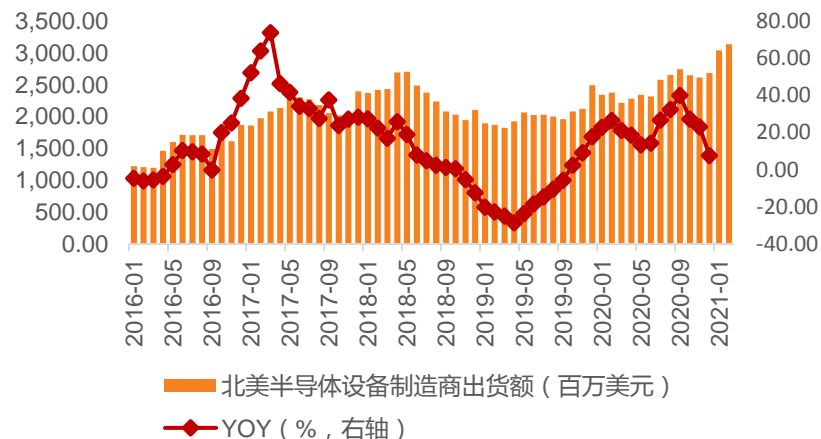
资料来源：国家统计局，天风证券研究所

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