

2021年5月22日

工程机械主机厂开启涨价将有效转嫁成本， 宁德时代招标加速落地利好锂电设备商 增持（维持）

1. 推荐组合

【三一重工】【中联重科】【杭可科技】【迈为股份】【柏楚电子】
【晶盛机电】【先惠技术】【恒立液压】【杰瑞股份】【华测检测】

2. 投资要点

【工程机械】工程机械全线提价在即，龙头成本转移能力或被低估

从供应商到主机厂，年初至今行业已经历两轮“涨价潮”：（1）第一轮涨价：价格竞争触底+上游成本上升，2020年代理商整体平均净利率仅0.7%；（2）第二轮涨价：年初至今钢材已从4000元/吨涨至6500元/吨，主机厂开启第二轮涨价，产品自挖掘机蔓延至塔机、混凝土机械、高机等全系列。21Q1仅有31.3%的代理商处于微利或盈利，经销商盈利空间已无法压缩，下游旺盛需求支撑本轮涨价，我们认为涨价势在必行。

展望一：行业价格战风险可控，较高利润率有望维持。2011-2020年国内挖机市场CR3已由33%提升至54%。行业自2020年4月以来涨价风波不断，上一轮价格战风险已大幅稀释，较高利润率得以维持。展望二：龙头成本转移能力或被低估，预计全年净利率保持稳中有升。不考虑规模效应，我们预计龙头企业原材料上涨对应毛利率压力低于1-3pct，低于市场估计，工程机械龙头上市公司能够通过集采、规模效应、产业链均摊、数字化降本增效等方式对冲成本上涨。我们预计2021年龙头净利率保持稳中有升，盈利端改善或市场超预期。

重点推荐：【三一重工】国内份额提升+数字化降本+国际化带来持续业绩弹性，全球竞争力逐步体现带来估值溢价，【中联重科】【恒立液压】，建议关注【徐工机械】。

【锂电设备】宁德时代加速扩产，设备商订单持续落地

电池龙头加速扩产，多家设备商中标宁德时代订单接连落地，2021年5月以来公告的订单已超20亿，包括19日今天国际公告4.41亿元订单（含税）、18日华自科技公告2.51亿元订单（含税）、17日海目星激光公告6.73亿元订单、11日星云股份公告1.27亿元订单、7日先惠技术公告2.92亿元订单（不含税）。目前宁德时代规划至2023年产能增加553GW，我们预计对应的新增设备投资总额将达到1383亿元。全球电动化趋势和龙头电池厂加速扩产背景下，设备公司具备早周期性最先受益。重点推荐【先导智能】【杭可科技】【先惠技术】。

【机床行业】一季度机床订单大增，建议关注业绩超预期的国产机床和刀具龙头

2021年1-3月，金属加工机床新增订单同比+90.1%；在手订单同比+28.1%。其中，金属切削机床新增订单同比+111.5%，在手订单同比+25.6%；金属成形机床新增订单同比增长53.7%，在手订单同比增长34.6%。与2019年同期比较，金属加工机床新增订单增长62.7%，其中金属切削机床新增订单增长74.6%，金属成形机床新增订单增长31.7%。在手订单增长趋势类似。机床作为最典型的通用设备，显著受益制造业复苏趋势，目前行业整体呈现产销两旺趋势，我们认为短期内机床行业火爆的状态仍将持续。机床主机板块建议关注民营企业龙头【创世纪】【海天精工】【国盛智科】，刀具板块建议关注【华锐精密】【欧科亿】。

【激光设备】激光行业是黄金成长赛道，持续受益制造业复苏

①短期来看，受益制造业持续复苏，激光行业景气度有望不断提升，宏观数据方面，2021年3月PMI为51.1，连续14个月位于荣枯线以上，1-3月制造业固定资产投资完成额累计同比29.80%，制造业投资持续改善；中观数据方面，工业机器人产量高速增长，3月达33075台，同比增长80.8%，金属切削机床产量在3月达6.0万台，同比增速42.90%，增速提升明显。②中长期看，激光加工（激光切割、焊接）渗透率不断提升、应用场景不断拓展（3C、动力电池、光伏等），我国激光加工市场在较长时间内仍将保持快速增长态势，是一个成长性赛道。重点推荐柏楚电子、锐科激光、大族激光等细分赛道龙头企业。

【光伏设备】硅片端扩产增需，硅片大尺寸趋势带来产能更新需求

5月18日，双良硅材料（包头）有限公司分别与晶盛机电、连城凯克斯签订单晶炉买卖合同，合同金额分别达到14.1亿元、8.5亿元，所购直拉单晶炉将应用于公司包头大尺寸单晶硅片项目。随着光伏平价时代的来临，下游装机快速增长催生硅片端扩产需求。根据扩产规划统计，我们预计龙头硅片厂2020-2022年年均新增硅片产能约140GW，对应20-22年年均新增设备需求约280亿（2亿元/GW）。光伏硅片大尺寸是未来发展方向，伴随着行业对大硅片已达成共识，未来3-5年存量市场有1万多台单晶长晶炉需要淘汰，我们预计国内年均存量更新硅片产能超50GW，对应2020-2022年设备存量更新需求超100亿（2亿元/GW）。重点推荐HJT整线设备商龙头【迈为股份】；硅片设备龙头【晶盛机电】；推荐【金博股份】【捷佳伟创】、【奥特维】；建议关注【金辰股份】。

风险提示：下游固定资产投资不及预期；行业周期性波动；疫情影响持续。

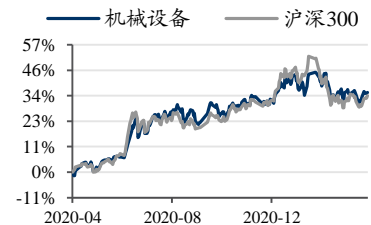
证券分析师 周尔双
执业证号：S0600515110002
13915521100
zhouershu@dwzq.com.cn

证券分析师 朱贝贝
执业证号：S0600520090001
zhubb@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞连
执业证号：S0600520080001
huangrl@dwzq.com

研究助理 罗悦
luoyue@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

- 《机械设备行业跟踪周报：新能源设备板块利好频传，机床和工程机械行业景气持续》2021-04-25
- 《机械设备行业跟踪周报：通威合肥线效率超预期利好HJT设备商，建议关注景气持续旺盛的机床、工程机械行业》2021-04-11
- 《机械设备行业：3月挖机销量同比大涨60%再超预期，上游开支加大行业供不应求》2021-04-09

内容目录

1、推荐组合	1
2、投资要点	1
3、建议关注组合	3
4、本期报告	3
5、核心观点汇总	3
6、推荐组合核心逻辑和最新跟踪信息	6
7、行业重点新闻	13
8、公司新闻公告	13
9、重点数据跟踪	14
10、风险提示	17

3、建议关注组合

表 1: 建议关注组合

所处领域	建议关注组合
工程机械	三一重工、中联重科、恒立液压、浙江鼎力、艾迪精密、杭叉集团、安徽合力
泛半导体	晶盛机电、迈为股份、捷佳伟创、北方华创、中微公司、精测电子、至纯科技、华峰测控、长川科技、华兴源创、神工股份、帝尔激光
锂电设备	杭可科技、先导智能、先惠技术、赢合科技、科恒股份、璞泰来、联赢激光
油气设备	杰瑞股份、中海油服、博迈科、海油工程、石化机械、纽威股份、中密控股
激光设备	锐科激光、柏楚电子
检测服务	华测检测、广电计量、安车检测、电科院
轨交装备	中国中车、康尼机电、中铁工业、思维列控
通用自动化	埃斯顿、绿的谐波、拓斯达、克来机电、快克股份、赛腾股份、瀚川智能、机器人、国茂股份、伊之密、海天国际、创世纪、海天精工、国盛智科、华锐精密、欧科亿、恒锋工具
电梯	上海机电
重型设备	振华重工、中集集团
煤炭设备	郑煤机、天地科技
轻工设备	弘亚数控、斯莱克

数据来源：WIND，东吴证券研究所整理

4、本期报告

【工程机械】点评：工程机械全线提价在即，龙头成本转移能力或被低估

5、核心观点汇总

【工程机械】工程机械全线提价在即，龙头成本转移能力或被低估

从供应商到主机厂，工程机械产品全面提价在即。2021年初至今，国内工程机械市场先后经历两轮“涨价潮”：（1）第一轮涨价：价格竞争触底+上游成本上升，将代理商的盈利空间挤压到了极限。中国工程机械工业协会数据显示，2020年代理商整体平均净利率仅0.7%，为提升盈利保证存续，代理商发起第一轮涨价。（2）第二轮涨价：钢材价格上涨趋势延续，主机厂提价全产品蔓延。年初至今钢材已从4000元/吨涨至6500元/吨，主机厂开启第二轮涨价，产品自挖掘机、装载机，蔓延至塔机、混凝土机械、高机等全系列。

涨价势在必行，行业价格触底回升。要素一：经销商盈利空间已无法压缩，行业价

格端止跌。2021年初涨价由代理商发起，2021年一季度41.22%的代理商亏损严重，27.48%的代理商通过主机制造商补贴才能实现正常运转，仅有31.3%的代理商处于微利或盈利。考虑到2021年以来终端代理商盈利空间已见底，我们认为未来产品价格回调概率较低。

要素二：年初至今钢材价格涨幅达44%-52%，中小企业迫于成本压力首先提价。工程机械主机厂钢材成本占比约15%-20%，各机种直接材料占比高到低分别为：塔机、装载机、起重机、道路机械、挖掘机。2021年初至5月，钢材价格累计涨幅达44%-52%。本轮涨价由成本压力较大的中小企业（代理商）先行，逐步蔓延至中联、徐工等大主机厂。

要素三：本轮涨价具备下游旺盛需求支撑。本轮代理商涨价始于2021年2月，源自上海、安徽、湖北等多省市重大项目密集开工。2021年1-3月基建、地产投资恢复至疫情前水平，分别累计同比增长26.8%、25.6%。地产、基建项目密集开工拉动中挖需求旺盛。2021年4月国内小挖/中挖/大挖销量占比分别60.6%/28.5%/10.9%，同比-1.1/+7.1/-9.9pct，中挖自2020年7月以来超越小挖，连续3个季度成为增速最高机种。

行业价格战风险可控，龙头成本转移能力或被低估。展望一：行业价格战风险可控，较高利润率有望维持。我们认为本轮景气周期行业集中度已大幅提升，行业对价格战竞争高度谨慎，未来较高利润率有望维持。① 行业集中度提升：2011-2020年国内挖机市场CR3已由33%提升至54%，行业集中度仍在持续提升。② 格局更加稳定：经历2012-2016年行业去产能，2016年后国内挖机市场三甲稳定为三一、徐工和卡特三足鼎立格局。③ 对价格战保持高度谨慎：国内挖掘机厂商经历了上一轮周期后，对恶性价格竞争保持高度谨慎态度，2020年4月以来行业提价风波不断，行业竞争良性。

展望二：龙头成本转移能力或被低估，预计全年净利率保持稳中有升。（1）不考虑规模效应，我们预计龙头企业原材料上涨对应毛利率压力低于1-3pct，低于市场估计。（2）2020年三一、中联、徐工前五大客户集中度仅为11.76%、2.96%、27.44%，前五大供应商集中度仅为12.03%、17.06%、16.76%，龙头产业链上下游议价能力较强。（3）我们测算2020年及2021Q1钢材价格上涨对恒立液压毛利率同比影响分别-2.02pct、-0.79pct，而实际上恒立液压毛利率分别同比+6.33pct、+3.17pct，主要原因系工程机械龙头上市公司能够通过集采、规模效应、产业链均摊、数字化降本增效等方式对冲成本上涨。综合来看，我们认为市场高估原材料价格上涨影响，低估企业成本转移能力，预计2021年龙头净利率保持稳中有升，盈利端改善或市场超预期。

重点推荐：【三一重工】国内份额提升+数字化降本+国际化带来持续业绩弹性，全球竞争力逐步体现带来估值溢价。**【中联重科】**起重机+混凝土机械后周期龙头，土方机械+高机贡献业绩新增长极。**【恒立液压】**国内液压龙头，进口替代增长可期。建议关注：**【徐工机械】**汽车起重机龙头，优质资产有望注入增厚收入体量，改制激励提升盈利能力。

【锂电设备】疫情下设备商 20 年业绩仍增长，21 年迎电池龙头加速扩张

2020/2021Q1 锂电设备行业整体业绩正向增长。锂电设备板块，我们选取的标的主要有【先导智能】【杭可科技】【先惠技术】【赢合科技】共 4 家企业。①2020 在疫情影响下，锂电设备板块整体业绩正向增长，2020 年行业营收合计 102.38 亿元，同比+27%，归母净利润合计 12 亿元，同比+6%。行业平均毛利率 35%，平均净利率 15%。2021Q1 行业营收合计 22.27 亿元，同比+35%，归母净利润合计 3 亿元，同比+88%，2021Q1 行业毛利率上升至 37%，净利率为 16%，我们判断长期合理毛/净利率为 40%/20%左右。②**预收账款及存货持续增长，设备商在手订单充足。**截止 2020 年末，锂电设备板块预收账款合计 28.4 亿元，较 2019 年末增加 8.8 亿元，同比+45%；存货合计 46.5 亿元，同比+22%。全球龙头电池厂加速扩产，锂电设备行业保持高景气增长。③**2020 年锂电设备行业经营性净现金流显著改善，2020 年为 18.9 亿元，同比+109%，其中 2020Q4 经营性现金流净额创历史新高，为 14.7 亿元，同比大涨 215%，主要系行业营运能力大幅提升所致。**2020 年行业存货周转天数 231 天，同比-57 天。在全球拥抱电动化趋势下，设备公司将显著受益。

锂电设备行业是黄金成长赛道，持续受益于全球电动化大趋势。我们对行业做出以下预判：①**全球动力电池进入新的产能周期，6 家龙头电池厂规划未来 3 年扩产 940GW；**②**我们判断 2021 年海外电池厂扩产进入加速期：**2020 年海外二次疫情导致海外电池厂扩产进展滞后，但扩产计划不会取消，因此我们判断在目前海外疫情得到控制的背景下，2021 年海外电池厂扩产将明显提速。③**我们判断动力电池迈入扩产高峰，龙头设备商稀缺性将逐步显现。**目前，动力电池以及电动车行业龙头均在用不同方式锁定上下游资源，其中设备公司竞争者较少，具备稀缺性估值溢价，将随着扩产高峰到达逐渐显现。④**模组线+PACK 线自动化率正处于由低到高的拐点：**全球电动需求爆发，电池厂规划产能翻倍增长，低自动化率产线招工难度暴增，因此亟需“机器换人”提升产线自动化率。⑤**未来设备采购形式为分段采购和整线总包共存，未来客户为电池厂和整车厂共存。**

投资建议：全球电动化趋势下，设备公司具备早周期性最先受益。重点推荐具备整线供应能力的整线设备龙头【先导智能】，海外疫情结束后扩产最受益的后道设备龙头【杭可科技】，深耕动力电池系统集成，受益 PACK 自动化率提升的【先惠技术】。

【光伏设备】HJT 新玩家不断涌现，关注龙头设备商整线机会

风电巨头明阳智能大举投资异质结。明阳智能 5 月 13 日公告称，拟投资建设年产 5GW 光伏高效电池和 5GW 光伏高效组件项目，项目总投资金额预计为 30 亿元。HJT 平均量产效率已超 24%，是未来 10 年电池环节的平台型技术，预计 5 年后钙钛矿和 HJT 做的双结叠层电池的效率可提高到 30%+。2020 年下半年，安徽华晟、通威金堂、阿特

斯、爱康科技等多个 HJT 项目完成设备招标，国内 HJT 建设加速，9 大龙头电池厂绝大多数均已开始布局 HJT。随着项目验证通过&新玩家持续涌现，HJT 即将加速扩产，我们预计 2021 年行业将有 10-20GW 扩产，2020-2022 年 HJT 设备的市场空间约 310 亿。具备整线能力的头部设备商将获得先发优势，我们预计迈为 HJT 整线设备未来的销售额市占率有望达 50%+。重点推荐 HJT 整线设备商龙头【迈为股份】；硅片设备龙头【晶盛机电】；推荐【金博股份】【捷佳伟创】、【奥特维】；建议关注【金辰股份】。

【半导体设备】半导体行业回暖+进口替代兑现驱动国内设备行业景气上行

2020 年全球半导体销售额 4355.6 亿美元，同比+6%，半导体设备销售额增至 711.8 亿美元，同比+19%，创历史新高。2021 年 3 月，全球半导体销售额为 410.5 亿美元，同比+17.8%，+环比 3.7%，全球半导体产业重回上升周期。2020 年全球半导体设备销售额 711.8 亿美元，其中中国大陆为 187.3 亿美元，占全球 26.3%，成为全球第一大市场，但 2020 年国产化率约为 16%。在美国技术封锁以及国内市场需求持续上升的背景下，国内代工厂将加大对国内设备厂的支持力度，国产化有望加速。

重点推荐：【中微公司】【北方华创】【至纯科技】【华峰测控】，建议关注【华兴源创】。

【硅片设备】大硅片亟待国产化，蓝海板块迎风而上

光伏级向半导体级拓展是晶硅生长设备厂的成长之路。硅片是光伏和半导体的上游重要材料，主要区别在于半导体对于硅片的纯净度要求更高，由光伏向半导体渗透是硅片厂及硅片设备厂的成长之路。晶盛机电与连城数控是国内领先的晶硅生长设备商，均从光伏级硅片设备向半导体级硅片设备突破。

半导体大硅片亟待国产化，龙头设备厂有望受益下游需求提升。目前中国大陆仅少数几家企业能产 8 英寸硅片，主流的 12 英寸大硅片对进口依赖度更高。《瓦森纳协议》新增对 12 英寸大硅片的出口管制，大硅片国产化刻不容缓，而设备国产化是其中的关键一环。目前 12 寸级别的硅片设备，以晶盛机电为首的国产设备商仍在验证中；未来随着半导体硅片的国产化加速，我们认为国内率先通过验证的设备厂商有望充分受益。

重点推荐大硅片设备龙头【晶盛机电】，已具备 8 寸线 80%整线以及 12 寸单晶炉供应能力，大硅片国产化浪潮下最为受益。此外建议关注【连城数控】【沪硅产业】【中环股份】【神工股份】。

【通用自动化】制造业回暖趋势不变，建议关注通用自动化相关细分龙头

制造业生产活动持续恢复，但总体扩张势头受疫情和季节性影响有所放缓。1月份官方制造业PMI收于51.3%，前值51.9%，较上月回落0.6pct。1月生产指数降至53.5%，较上月回落0.7pct，但仍高于临界点，表明制造业生产量持续增长，生产保持复苏态势。生产经营活动预期指数为57.9%，虽较上月回落0.9pct，但制造业企业经营预期持续改善，企业信心增强。总体来看，春节前后是制造业传统淡季，加之近期局部聚集性疫情对部分企业生产经营产生一定影响，制造业总体扩张势头有所放缓。

塑机行业2020年表现亮眼，2021景气度有望延续。根据中国塑机协会数据，2020年488家规模以上塑机企业营业收入810.56亿元，同比+25%；利润总额85.72亿元，同比+49%；贸易顺差10.57亿美元，同比+29%，这是我国塑机贸易顺差有史以来首次突破10亿美元，塑机行业全年景气度较高。当前，海天国际、伊之密等主要企业订单旺盛，呈现出供不应求的局面，订单可见度较高。下游家电、3C等回暖显著，汽车需求正在复苏中，预计注塑机行业2021年将持续回暖。

建议关注通用自动化相关细分领域龙头。工业机器人重点推荐【绿的谐波】【汇川技术】（电新组覆盖）【埃斯顿】【拓斯达】，建议关注【奥普特】；激光领域重点推荐【柏楚电子】【锐科激光】；机床领域建议关注正在崛起中的民营企业【创世纪】【海天精工】【国盛智科】；注塑机领域建议关注龙头【海天国际】【伊之密】。

【机床行业】板块持续产销两旺，建议关注业绩超预期的国产机床和刀具龙头

2020年机床行业加速回暖，处于周期上行阶段，根据我们的判断预计该上行周期将持续2-3年。目前，机床行业处于产销两旺阶段，主要头部厂商订单已经排至Q4，5-6月新增订单虽有所下滑，但仍旧十分可观。一方面，中国机床行业市场集中度不断提高；另一方面，国产技术水平的不断提高加速国产替代进程，民营龙头打开业绩弹性。机床主机板块。

建议关注民营企业龙头【创世纪】【海天精工】【国盛智科】，刀具板块建议关注【华锐精密】【欧科亿】。

【激光设备】激光行业是黄金成长赛道，持续受益制造业复苏

①短期来看，受益制造业持续复苏，激光行业景气度有望不断提升，宏观数据方面，2021年3月PMI为51.1，连续14个月位于荣枯线以上，1-3月制造业固定资产投资完成额累计同比29.80%，制造业投资持续改善；中观数据方面，工业机器人产量高速增长，3月达33075台，同比增长80.8%，金属切削机床产量在3月达6.0万台，同比增速42.90%，增速提升明显。②中长期看，激光加工（激光切割、焊接）渗透率不断提升、应用场景不断拓展（3C、动力电池、光伏等），我国激光加工市场在较长时间内仍将保

持快速增长态势，是一个成长性赛道。重点推荐柏楚电子、锐科激光、大族激光等细分赛道龙头企业。

【油服设备】“十四五”期间页岩油开采将提速，看好【杰瑞股份】的业绩释放潜力

能源局召开页岩油勘探开发推进会，“十四五”页岩油开采将提速。国家能源局于1月27日在北京组织召开2021年页岩油勘探开发推进会。会议强调，页岩油勘探开发具有较好现实条件，下一步要加强顶层设计，将加强页岩油勘探开发列入“十四五”能源、油气发展规划。2020年全国原油产量1.95亿吨（同比+1.6%），仍未达到2亿吨红线。会议指出，为进一步做好原油增产稳产工作，需要突破资源接替难题，在页岩油等新的资源接续领域寻求战略突破。根据EIA 2017年统计，我国页岩油技术可采资源量达44亿桶，位居全球第三，储量较为丰富。我国页岩油开采仍处在发展初期，我们判断，在常规石油增产乏力背景下，页岩油将成为重要补充，十四五期间页岩油开采提速具备较高确定性。压裂设备是页岩油井开发和增产的关键设备，需求将走阔。国内油服产业链非常规气领域持续景气，“十四五”期间页岩油开发将提速，压裂设备等核心增产设备需求最为旺盛，重点推荐国内民营油气设备龙头【杰瑞股份】。

6、推荐组合核心逻辑和最新跟踪信息

三一重工：Q1 挖机引领行业高速增长，龙头强阿尔法持续强化。21Q1 行业挖机销量（含出口）达12.7万台，同比+84.96%；起重机销量1.9万辆，同比+75.75%，大吨位起重机排产至下半年；混凝土泵车、搅拌车，与同为后周期品种的起重机保持高速增长。公司21Q1收入同比+93%大幅高于行业，市场竞争力及份额持续提升。2020年公司挖机国内份额达28%稳居第一，多年保持年均提升2pct态势，混凝土泵车双寡头地位稳固，起重机份额快速拉升。基于工程机械行业规模效应显著，龙头在产品、渠道及品牌的先发优势，我们预计公司主要产品份额仍将稳步提升。

盈利能力环比提升，研发力度持续加大。Q1 公司盈利环比提升。21Q1 单季综合毛利率29.83%，同比/环比+1.66/+1.34pct；归母净利润率16.52%，同比/环比+3.82pct/+1.10pct，我们判断主要系公司规模效应提升，以及在采购、制造等层面成本控制能力强化。

加大研发布局未来，国际化+数字化更加值得期待。21Q1 单季期间费用率11.75%，同比-1.68pct。其中，财务费用率同比-2.25pct，主要系汇兑损益大幅增长。公司研发投入力度持续加大，Q1 单季研发费用14.23亿，研发费用率4.25%，同比+0.60pct：①国际化：2020年公司海外微挖增长90%，海内外份额提升与公司推出新款、爆款产品能力

密切相关。②数字化：2021 年公司计划整体完成灯塔工厂 1.0 改造（20 余家），原有灯塔工厂（3-5 家）将上线到 2.0 阶段，21Q1 公司在建工程 54.89 亿，同比+268.39%，环比+46.65%，随着数字工厂建设推进，我们预计公司净利率、人均产值长期上行。

行业景气持续性有望超预期，竞争格局不断优化。针对市场担心的景气度及价格战问题，我们认为：

1、本轮周期景气拉长，波动性弱化。CME 预计 4 月挖机销量同比+10%，1-4 月累计增速至 55%。3 月小松挖机开工小时同比+7.7%，下游设备客户平均回收期 2-3 年，项目开工需求持续旺盛。我们预计 21 年行业挖机增速 15%-20%，后周期产品起重机、混凝土机械增速 20%以上；2021 年底国四法规切换带动更新需求，预计同比微升微降；未来几年行业周期波动预计个位数，较上一轮周期显著弱化。2025 年后有望进入下一轮大更新周期。

2、行业竞争风险可控，利润率可以维持：①行业集中度提升：2011 年挖机行业 CR3 为 33%，2020 年升至 56%，龙头话语权加大，竞争风险可控。②中小厂商降价空间有限：龙头利润率较高，行业降价对中小厂商将是存亡问题。③部分机种已经涨价。受原材料钢材涨价、下游需求旺盛影响，21Q1 行业搅拌车、泵车已经涨价，塔机等需求旺盛机种也存在涨价动力，行业竞争良性。建议积极关注受益行业集中度提升、全球化推进的强阿尔法。

盈利预测与投资评级：基于行业高景气持续，我们上调 2021-23 年净利润至 200/226/246 亿（前值为 192/214/234 亿），当前市值对应 2021-23 年 PE 为 12/11/10 倍，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济下行；行业周期波动；行业竞争加剧；国际化及数字化战略不及预期。

杭可科技：2020 年海外扩产暂时性受阻，阶段性利润增速小于收入增速。杭可 2021Q1 营收 3.1 亿，同比+87%；归母净利润 0.52 亿，同比+7%，其中非经常性损益 0.06 亿元，公司 2021Q1 扣非归母净利润 0.46 亿，同比+29%，业绩低于预期，主要原因为：

（1）疫情导致 2020H1 海内外客户扩产暂时性放缓，公司订单量较小；（2）2021Q1 限制性股权激励产生股份支付费用约 1840 万（计入管理费用-股份支付），而 2020Q1 无股份支付费用；（3）欧元汇兑损失约 2160 万元（计入财务费用）。若排除股份支付费用及汇兑损失，公司 2021Q1 净利润约为 0.91 亿元，同比+92%。

盈利能力有所下滑，2022 年有望回升至高位。2021Q1，公司毛利率 39.75%，同比-2pct，净利率 16.67%，同比-12pct，盈利能力下滑在我们预期内。**毛利率下滑主要系：**公司的主要客户为国际一线电池厂，但 2020 年海外扩产受疫情影响暂时性受阻，2021Q1 确认收入的订单结构中，毛利率较低的国内订单占比大幅提高所致。但该波动属于阶段性客户结构调整不具备延续性。随着 2021 年海外大规模扩产重新启动，我们预计 2021

年新接订单的客户结构仍然是海外客户为主，且毛利率有望继续维持在 50%左右。

公司 2021Q1 期间费用率 28%，同比+12.3pct，其中销售费用率 4.7%，同比+0.3pct；管理费用率（不含研发）12.4%，同比+4.2pct，主要系 2021Q1 产生股份支付费用约 1840 万（计入管理费用-股份支付），而 2020Q1 无股份支付费用；研发费用率 8.1%，同比-5.1pct；财务费用率 2.9%，同比+12.8pct，主要系 2021Q1 欧元汇率波动带来的外汇损益较大。

新接订单进入加速期，一季度订单大幅超预期。 2021Q1 各家锂电设备企业新接订单均同比大幅增加，远超市场预期。目前海外扩产尚未落地，杭可 Q1 订单大部分来自国内客户，伴随 LG 等海外龙头扩产落地，我们预计季度新接订单会环比加速。

我们判断 2021 年海外电池厂加速扩产，利好杭可后续业绩增长：2020 年海外市场受疫情影响较大，海外电池厂扩产有所滞后，但扩产计划不会取消，因此我们判断在目前海外疫情得到控制的背景下，2021 年海外电池厂扩产将明显提速。此前预期 2021 年公司新接订单 30-35 亿元，考虑到海外扩产正加速，我们预计 2021 年实际订单将超 40 亿元。

LG 新能源 IPO 在即，最大后段设备商杭可将充分受益。 LG 新能源预计下半年 IPO 融资 20 万亿韩元（约 1200 亿人民币）扩锂电池产能，将成为 2021 年全球最大 IPO。LG 新能源计划从 2020 年底 120GW 的产能扩张到 2023 年的 260GW，未来三年新增产能约 140GW。我们假设每 GW 设备投资额 2 亿元，则未来 3 年的设备投资额约 280 亿元。我们假设后道设备价值量占比为 30%，对应着 84 亿元的后道设备订单。杭可科技作为 LG 后道设备一供，我们预计杭可的占有率为 70%，则对应着未来三年约 60 亿元订单。

盈利预测与投资评级：我们预计杭可 2021-2023 年利润分别为 5.7（维持原值）/10.4（维持原值）/19.1 亿元，对应估值为 56/31/17X，我们认为 2021 年海外订单加速+动力电池扩产高峰期确定性强，具备研发实力的一线设备商，未来业绩和估值均存在弹性空间，维持“买入”评级。

风险提示：海外电池厂扩产低于预期，设备行业竞争格局变化。

柏楚电子：中低功率系统持续增长+总线系统高速放量，收入端表现强劲。 2021Q1 公司实现营业收入 1.88 亿元，同比增长 147.00%，春节假期影响下较 2020Q4 收入仍有提升，表现十分出色：制造业持续复苏，激光行业需求旺盛，报告期内公司中功率控制系统业务订单量持续增长以及总线系统订单量增长幅度较大，驱动公司收入高速增长；此外，公司新品智能切割头去年已经实现批量供货，2021Q1 延续良好出货势头，预计收入体量接近去年全年水平。我们判断激光行业高景气度在 2021 年有望延续，公司将充分受益，收入端有望保持快速增长。

毛利率较为稳定+费用率有所下降，盈利水平依然出色。 2021Q1 公司归母净利润 1.18 亿元，同比增长 126.39%，略超过市场预期（100%），净利率为 63.09%，下降 5.28

个百分点，盈利水平有所下降：①毛利端，2021Q1 公司综合毛利率 80.78%，较去年同期减少 0.77 个百分点，我们认为毛利率略低的总线与智能切割头收入占比提升以及上海波刺并表对整体毛利率有一定负向影响。②费用端，2021Q1 公司期间费用率为 16.72%，较去年同期下降了 2.75 个百分点，其中销售费用/研发/财务费用率分别变动+0.15/-2.2/-0.7 个百分点，如果除去对营销、管理、研发人员的股份支付费用，2021Q1 公司的期间费用率下降要更加明显。③我们注意到 2021Q1 公司非经常性损益 469 万元，去年同期 1236 万元（政府补助+投资收益），非经常性损益下降对净利率的影响超过 4 个百分点。

定增用于智能切割头扩产项目等，纵横延展打开公司成长空间。公司拟定增募集资金总额不超过人民币 10 亿元，扣除相关发行费用后，4 亿元用于智能切割头扩产项目，3 亿元用于智能焊接机器人及控制系统产业化项目，3 亿元用于超高精密驱控一体研发项目。①切割头与控制系统的协同互补，有助于提高公司激光切割控制系统业务的整体竞争力；布局智能焊接领域，切入智能切割的下游工序，提升公司产品在客户生产工序的垂直渗透率；超高精密驱控一体研发项目有助于弥补公司相关技术领域空缺，为公司未来产业布局奠定基础。②从财务影响方面看，本次向特定对象发行完成后，公司的资本实力进一步增强。公司的总资产和净资产规模均会有所增长，营运资金得到进一步充实。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2021-2023EPS 分别为 5.57、7.24、9.22 元，当前股价对应动态 PE 分别为 61 倍、47 倍、37 倍。考虑到公司出色的盈利能力，以及具有较好的成长性，维持“买入”评级。

风险提示：下游制造业投资不及预期；激光切割控制系统大幅降价；高功率与超快控制系统增长不及预期；智能切割头放量不及预期。

杰瑞股份：2020 年行业低谷期业绩+订单仍实现稳健增长，彰显抗周期能力。分业务看，油气装备制造及技术服务实现收入 66.27 亿元，同比+27.17%，占营业收入的 75.25%；维修改造及贸易配件实现收入 11.94 亿元，同比-8.69%（主要受疫情影响），占营业收入的 18.88%；环保服务 4.55 亿元，同比+17.18%。分区域看，国内收入 59.06 亿元，同比+20.05%；国外收入 23.89 亿元，同比+19.10%。2020 年全年公司累计获取订单 97.48 亿元，较上年同期增长 8.98%，年末存量订单 46.34 亿元（含税），同比+5.97%。

2020 年受疫情影响，全球石油需求暴跌，国际油价由 60 美元/桶以上跌至低点 19.6 美元/桶，油气行业筑底。根据 Bloomberg 统计，2020 年全球油气资本开支同比-19%。杰瑞股份积极拼抢订单+国内非常规油气资源持续发力，行业低谷期仍实现业绩和订单双增长，彰显抗周期能力。

盈利能力持续提升，精细化管理带动费用率下行。2020 年，公司综合毛利率 37.90%，同比+0.53pct。其中，主业油气装备制造及技术服务毛利率为 38.31%，同比-0.18pct；维修改造及贸易配件毛利率为 34.28%，同比-1.05pct。净利率 20.8%，同比+0.7pct。

公司精细化管理初见成效，期间费用控制良好，销售、管理费用率进一步降低。2020年期间费用率为13.5%，同比-0.2pct。其中，销售费用率4.5%，同比-1.2pct；管理费用率（含研发）为7.2%，同比-0.9pct；财务费用率1.8%，同比+1.8pct，主要系外币汇率下行，汇兑净损失较高所致。

行业回暖保供政策仍有效，页岩油有望接力压裂设备需求新增量。目前国际油价已回升至60美元/桶以上，全球油气行业逐步回暖，油价在40-50美元/桶时，三桶油盈利水平即可恢复安全边际。2020年，我国石油对外依存度达73.5%，同比+2.7pct，天然气对外依存度达43.20%，同比+0.2pct。油气对外依存度逐年攀升背景下，国内保供政策支撑逻辑将仍然有效，“稳油增气”战略仍将延续。

我国页岩油储量丰富，在常规石油增产乏力背景下，页岩油将成为重要补充。国内页岩油开采仍处在发展初期，成长空间广阔。国家能源局于1月27日召开2021年页岩油勘探开发推进会，首次将页岩油开发列入发展计划。我们判断，十四五期间页岩油开采提速具备较高确定性，有望接力压裂设备需求带来新增量。

盈利预测与投资评级：考虑到受疫情影响，2020年下半年油气行业整体订单情况一般（公司设备订单周期为6个月左右），但由于行业迎来拐点+公司具备成长基因，我们预计2021-2023年的净利润分别为19.5（原值20.3，下调4.2%）/25.6（原值27.7，下调7.6%）/33.5亿元，当前股价对应动态PE分别为19/14/11倍，维持“买入”评级。

风险提示：油价走势不及预期、中美贸易战对原油市场影响、国内三桶油资本开支力度不及预期。

晶盛机电：利润增速大超收入增速，规模效应明显。2021年Q1晶盛机电收入9.1亿元。同比+27%，归母净利润2.8亿元，同比+110%，利润增速大超收入增速核心原因在于规模效应明显。公司作为国内长晶设备龙头，囊括了全市场除了隆基以外的绝对高份额的订单（我们测算是除了隆基以外的90%份额），晶盛机电作为独立第三方的设备商，优势明显。且公司通过精益制造的理念，不断优化供应链管理，单晶炉的单日出货量不断创造历史新高，目前已单日出货量为30台，单日营收超4000万元。

2021年一季度新接订单超50亿元，接近2020年全年水平（2020年全年公司新签订光伏设备订单超过60亿元），截止到2020年一季度末公司未完成设备订单总金额为104.5亿元，其中未完成的半导体订单金额是5.6亿元。由于占比最高的光伏订单生产周期在3个月，发货后的验收周期为3-5个月，按照目前的订单确认进度，我们判断将充分保障2021年公司的业绩成长。

盈利能力亮眼，净利率均创历史新高。2021年Q1晶盛机电盈利能力创历史最高单机水平，其中毛利率为36.35%，同比+3pct；净利润率31.20%，同比+13pct，远超市场预期，和我们的判断完全一致。因为新增加的收入，从边际来说，没有产生新的生产工人成本、研发费用和销售费用，仅多了组装费用和运输成本；均通过自身的管理优化，

将毛利润很好的转换成了实际利润。2021年Q1晶盛机电三项费用率合计不足5%，充分体现了公司的管理水平。现金流连续8个季度为正数，持续健康稳定经营。2021年Q1晶盛机电经营性现金流的净额为+0.37亿元。

光伏硅片环节迎来扩产潮，更新迭代背景下长晶龙头迎来收获期。光伏硅片与半导体相似，大尺寸是未来发展方向。2019年起，隆基、中环、晶科、晶澳等光伏企业相继启动硅片扩产项目，210大硅片渗透率不断提高。其中，作为核心设备商的晶盛机电最为受益，原因系区别于其它的电池片设备，部分设备技改即可完成产品的更新换代，而长晶炉随着硅片直径的变化，将会完全迭代。

更新迭代背景下公司光伏长晶业务即将迎来收获期。公司凭借较强的产品实力，积累了较好的客户资源，和多家行业领先企业均建立了长期深入的合作关系。在除了隆基以外的单晶炉市场需求上，公司销售额占据了90%的份额，总体市占率约70-80%，是行业内的主力供应商，将充分受益大硅片扩产潮，光伏长晶业务即将进入收获期。

盈利预测与投资评级：我们预计公司2021-2023年净利润分别为13.92（维持原值）/19.67（维持原值）/26.94亿元，对应PE为37/26/19倍，维持“买入”评级。

风险提示：光伏下游扩产进度低于预期，半导体业务进展不及预期。

7、行业重点新闻

【半导体设备】1纳米以下制程重大突破！台积电等研发出“铋”密武器

2021年5月17日，台湾大学、台积电与麻省理工学院共同发表研究成果，首度提出利用半金属铋（Bi）作为二维材料的接触电极，可大幅降低电阻并提高电流，使其效能几乎与硅一致，有助实现未来半导体1nm的制程。

【半导体设备】半导体竞争白热化，美国520亿美元、韩国4500亿美元

美国：2021年5月18日，美国参议院正式批准拨款520亿美元，在今后5年内大力促进美国半导体芯片的生产和研究，从而提升美国在全球半导体和微电子市场中的生产份额。

欧洲：2020年欧盟由17个国家联合宣布了《欧洲处理器和半导体科技计划联合声明》，计划未来两三年投入1450亿欧元以推动半导体发展。但现实是欧洲所擅长的是电力电子、射频技术、微控制器和半导体制造设备等，在半导体制造方面，欧洲还没有能够生产出10nm工艺的能力，想要短期内砸钱研发2nm，难度较大。

韩国：2021年5月13日，在三星平泽工厂举行的“K-半导体战略大会”上，文在寅正式公布一项未来10年投资510兆韩元（约4500亿美元，2.9万亿元人民币）的“K

半导体战略”。三星电子已表示将会持续增加资本支出，到了 2030 年，预计资本支出会增加 30%，共计 1510 亿美元。

【光伏设备】双良 22.5 亿大手笔采购单晶炉，强势进入光伏单晶行业！

2021 年 5 月 19 日，双良节能系统股份有限公司发布《关于全资子公司签订重大采购合同的公告》。

公告信息显示，双良节能系统股份有限公司（以下简称“公司”）全资子公司双良硅材料（包头）有限公司（以下简称“买方”）与浙江晶盛机电股份有限公司（简称“卖方一”）于 5 月 18 日签订了《单晶炉买卖合同》（以下简称“合同一”），合同标的为直拉单晶炉，将应用于公司的包头大尺寸单晶硅片项目。供货范围包括所有设备、技术资料、专用工具及备品备件，合同金额为人民币 140,530 万元。

双良硅材料（包头）有限公司与连城凯克斯科技有限公司（以下简称“卖方二”）于 5 月 18 日签订了《单晶炉买卖合同》（以下简称“合同二”），合同标的为直拉单晶炉，将应用于公司的包头大尺寸单晶硅片项目。供货范围包括所有设备、技术资料、专用工具及备品备件，合同金额为人民币 84,590.10 万元。

公司于 2021 年正式进军单晶硅片业务，本次单晶炉采购合同的签订有利于保障公司包头大硅片项目顺利推进，符合公司的战略计划。

【锂电设备】宁德时代 13 天发放超 20 亿设备订单

5 月以来，已有今天国际、华自科技、海目星激光、星云股份、先惠技术等企业宣布拿下宁德时代设备订单，合计金额超 20 亿元。

【工程机械】2021 年一季度机床工具行业经济运行情况分析

2021 年 1-3 月，金属加工机床新增订单同比增长 90.1%；在手订单同比增长 28.1%。其中，金属切削机床新增订单同比增长 111.5%，在手订单同比增长 25.6%；金属成形机床新增订单同比增长 53.7%，在手订单同比增长 34.6%。

与 2019 年同期比较，金属加工机床新增订单增长 62.7%，其中金属切削机床新增订单增长 74.6%，金属成形机床新增订单增长 31.7%。在手订单增长趋势类似。

8、公司新闻公告

【华峰测控】时代远望完成以询价转让方式减持 306 万股

2021 年 5 月 16 日，华峰测控(688200.SH)公布，时代远望完成以询价转让方式减持上市公司股份 3,059,250 股，占上市公司总股本比例为 4.999985%。本次转让后，时代远望持有上市公司股份的比例将由 23.10%减少至 18.10%。

【联赢激光】向 314 名激励对象首次授予 578.7 万股限制性股票

2021年5月17日,联赢激光(688518.SH)公布,《深圳市联赢激光股份有限公司2021年限制性股票激励计划》规定的公司2021年限制性股票授予条件已经成就,确定2021年5月17日为授予日,以7.55元/股的授予价格向314名激励对象首次授予578.70万股限制性股票。

【纽威股份】控股股东纽威集团解除质押1300万股

2021年5月17日,纽威股份(603699.SH)公告,公司于近日接到控股股东纽威集团关于部分股份解除质押的通知,获悉纽威集团已于2021年05月14日解除质押1300万股,占其所持股份比例的3.26%。

截至本公告日,纽威集团直接持有公司股份3.9865亿股,占公司总股本的53.15%;并通过其全资子公司通泰香港间接持有公司股份108,873,695股,占公司总股本的14.52%;本次质押解除后,纽威集团累计质押股份数量为1.9395亿股,占其直接持股数的48.65%,占其全部持股总数的38.21%,占公司总股本的25.86%。

【赛腾股份】44.23万股限售股5月24日解禁

2021年5月18日,赛腾股份(603283.SH)公布,公司发行可转换债券、股份及支付现金购买资产并募集配套资金之部分限售股解禁,本次限售股上市流通数量为44.23万股,上市流通日期为2021年5月24日。

【华测检测】拟收购德国易马与国内汽车检测业务形成协同效应

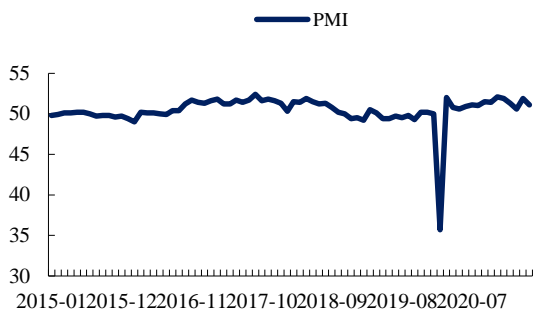
2021年5月21日,华测检测(300012.SZ)发布公告,公司或者公司的全资子公司以现金方式收购Imat-uve GmbH(以下简称“德国易马”或者“标的公司”)90%的股权。

华测检测表示,标的公司主要提供机动车测试服务,与德系知名品牌客户有长期良好的合作基础,在机动车测试领域有深厚的技术积累和沉淀,可以与公司国内汽车检测业务形成协同效应。

9、重点数据跟踪

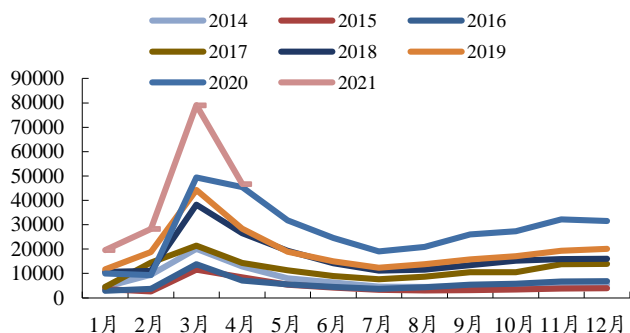
图 1: 4月制造业 PMI 为 51.1, 较上月降 0.8pct

图 2: 4月制造业固定资产投资完成额累计同比+23.8%



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图 3：4 月挖掘机销量 46572 台，同比+2.52%（单位：台）



数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图 5：4 月金属切削机床产量 6 万台，同比+37.2%

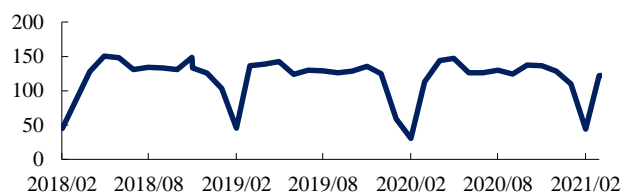


数据来源：Wind，东吴证券研究所（每年 1-2 月数据为累计值，其他月份为当月值）



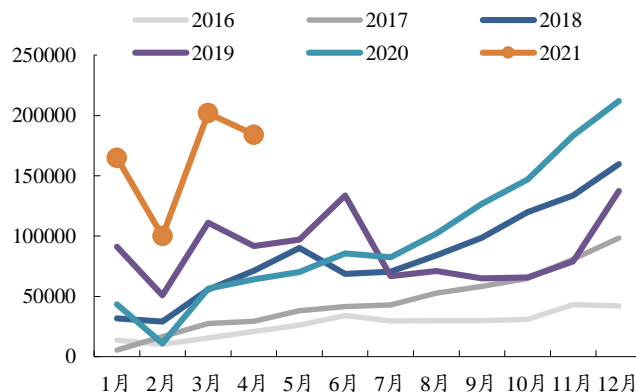
数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图 4：4 月小松挖机开工 124h，同比-14.2%（单位：小时）



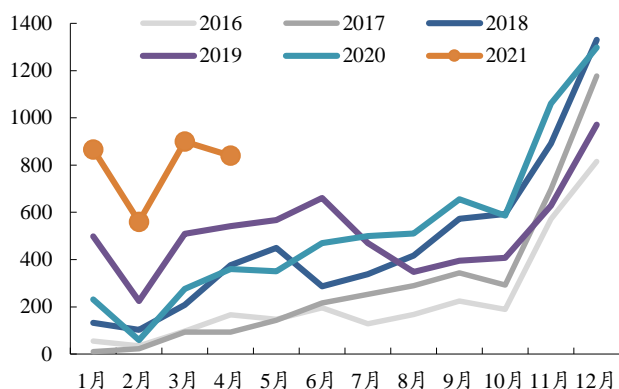
数据来源：Komatsu 官网，东吴证券研究所

图 6：4 月新能源乘用车销量 18 万辆，环比-9%（单位：辆）



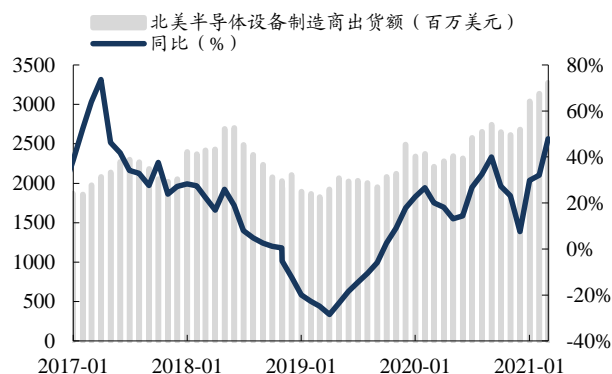
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图 7: 4 月动力电池装机量 8GWh, 同比+134% (单位 KWh)



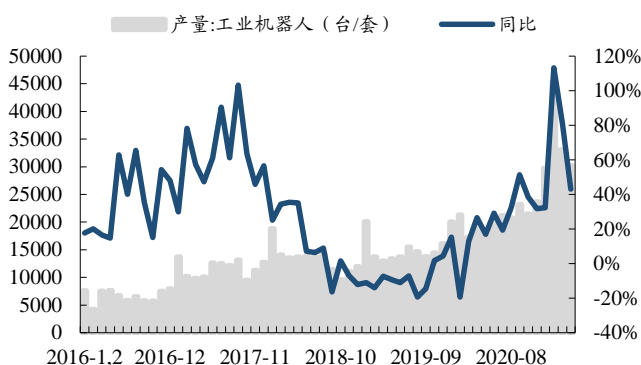
数据来源: GGII, 东吴证券研究所

图 8: 3 月北美半导体设备制造商出货额 32.7 亿美元, 同比+48%



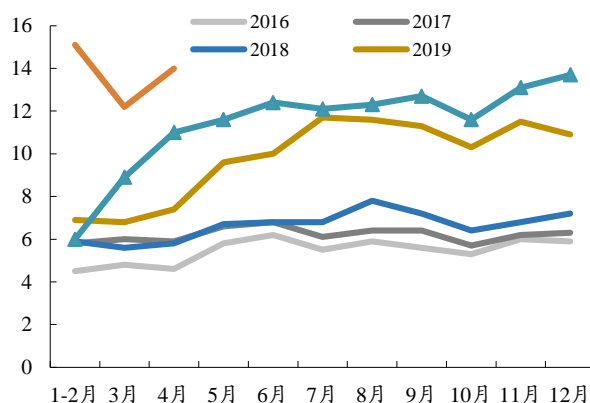
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 9: 4 月工业机器人产量 3 万台/套, 同比+43%



数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所 (每年 1-2 月数据为累计值, 其他月份为当月值)

图 10: 4 月电梯、自动扶梯及升降机产量 14 万台, 同比+18.6% (单位: 万台)



数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所 (每年 1-2 月数据为累计值, 其他月份为当月值)

10、风险提示

疫情影响持续; 经济增速低预期; 下游行业需求低预期; 行业竞争恶化。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

