

2021年05月29日

# 机床行业订单饱满持续超预期，宁德时代密集招标利好设备商

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

### 【锂电设备】美国补贴政策持续超预期&宁德时代近期密集招标双重利好设备商

美国电动车政策持续超预期，电动化加速趋势已定。我们预计美国政策加码趋势已定，未来5年高速增长开启，带动全球电动化加速。重点关注将美国建设电池厂的LG, SK的设备商例如杭可科技等。全球电动化趋势势不可挡，宁德时代招标项目近期密集落地。目前宁德时代7个生产基地新增产能规划超500GW，相应的设备投资超千亿元。随着募资到位，2020年下半年起多家设备厂商接连中标大单，总额达131亿元（含税），我们判断随着宁德时代动力电池迈入扩产高峰，龙头核心设备商充分受益。重点推荐【先导智能】【杭可科技】【先惠技术】。

### 【光伏设备】迈为实验室HJT效率超25%，HJT即将加速扩产利好龙头设备商

经德国哈梅林太阳能研究所（ISFH）测试认证，迈为股份研制的异质结太阳能电池片，其全面积（大尺寸M6，274.3cm<sup>2</sup>）光电转换效率达到了25.05%。此次认证全部采用迈为股份自主研发的高效异质结电池量产设备和工艺技术制成。25.05%的转换效率认证既体现了迈为的设备先进性，也体现了迈为实验室对工艺底层原理的深刻理解，且其在量产技术的驱动下，对于推进HJT产业化应用有重大意义。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】。

### 【机床行业】机床订单饱满，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。根据我们对机床行业龙头创世纪的草根调研，其订单可见度已达8月份，产能已达瓶颈。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】。

### 【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】。

### 【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。

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  
021-60199784  
zhouersh@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：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》2021-05-23
- 《机械设备行业：工程机械全线提价在即，龙头成本转移能力或被低估》2021-05-17
- 《机械设备行业跟踪周报：工程机械月度数据波动不改长期趋势，激光、机床等通用机械持续高景气》2021-05-16

## 内容目录

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 .....	7
7、行业重点新闻 .....	12
8、公司新闻公告 .....	13
9、重点数据跟踪 .....	14
10、风险提示 .....	16

### 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

**【锂电设备】行业点评：**美国补贴政策持续超预期，宁德时代密集招标双重利好设备商

**【迈为股份】公司点评：**实验室电池效率超 25%，HJT 设备龙头优势明显

### 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，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】美国补贴政策持续超预期，宁德时代密集招标双重利好设备商

**美国电动车政策持续超预期，电动化加速趋势已定。**5 月 27 日美国参议院财政委员会提出清洁能源提案，明确提出电动补贴细则：（1）取消此前单一车企 20 万辆累计销量的补贴限制，直到电动车占当年汽车总销量的 50%后，退税补贴才会逐步退坡。（2）单车补贴金额上限由 7500 美元上修至 1.25w 美元远超市场预期。我们预计美国政策加码趋势已定，未来 5 年高速增长开启，带动全球电动化加速。重点关注将美国建设电池厂的 LG, SK 的设备商例如杭可科技等。

**全球电动化趋势势不可挡，宁德时代招标项目近期密集落地。**目前宁德时代 7 个生产基地新增产能规划超 500GW，相应的设备投资超千亿元。随着募资到位，2020 年下半年起多家设备厂商接连中标大单，总额达 131 亿元（含税），具体包括【先导智能：预计 2021 年将发生不超过 65 亿销售额（含税）（4 月 23 公告原文表述），包括核心设备涂布设备、卷绕设备、化成设备等】；【杭可科技：4.8 亿（不含税），化成分容设备等】；【先惠技术：4.9 亿（不含税），自动化组装线】；【华自科技 15.1 亿（含税）】；【赢合科技：14.4 亿（含税）】；【海目星：10.7 亿（含税），制片机、激光设备、自动化设备等】；【今天国际：8.9 亿（含税），化成分容设备及物流系统】；【星云股份：2.6 亿（含税），测试设备、自动化产线等】；【联赢激光：1.6 亿，激光焊接设备】。我们判断随着宁德时代动力电池迈入扩产高峰，龙头核心设备商充分受益。

**宁德时代扩产提速是行业风向标，有望引领行业扩产新周期。**目前全球动力电池龙头竞争格局清晰，国内主要以宁德时代、比亚迪为代表，海外电池厂商主要有松下、LG、三星、Northvolt。截至 2020 年底，6 家龙头厂商合计产能约 312GW，目前规划产能至 2023 年将增加至 1253GW，未来四年增幅将达 4 倍以上，预计对应的新增设备投资额合计为 3000 亿元左右，龙头设备商稀缺性将逐步显现。

**重点推荐海外疫情结束后扩产最受益的后道设备龙头【杭可科技】；与宁德时代深度绑定的整线设备龙头【先导智能】；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

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】。

### 【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】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。

### 【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 13/11/11 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 58/32/17X，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 64 倍、49 倍、39 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，国内保供政策强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 19/15/11 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 38/27/20 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】台积电 3 纳米制程进度 6 月底开始装机

2021 年 5 月 27 日，晶圆代工龙头台积电表示于南科的 3 纳米制程发展进度并未受到疫情影响，目前预计 6 月底进场装机，并且在第 3 季正式进入风险性试产阶段，与之前宣布的进度相当。

台积电的 3 纳米进入风险性试产阶段之后，预计的月产能大约为 1 到 2 万片，到 2022 年中将再拉升到约每月 5 到 6 万片，其中，绝大多数产能将由大客户苹果，用以生产苹果新一代处理器。到 2023 年，预计产能还将进一步扩大产量至每月 10.5 万片的规模。

### 【光伏设备】 量产技术最高纪录，迈为股份 HJT 异质结电池效率经 ISFH 认证达 25.05%

近日，经德国哈梅林太阳能研究所（ISFH）测试认证，迈为股份研制的异质结太阳能电池片，其全面积(大尺寸 M6, 274.3cm<sup>2</sup>)光电转换效率达到了 25.05%，刷新了异质结量产技术领域的最高纪录。

此次的异质结太阳能电池，全部采用迈为股份自主研发的高效异质结电池量产设备和工艺技术制成。25.05%的转换效率认证不仅体现了迈为实验室的先进研发水平，还意味着在其量产技术的驱动下，异质结电池的可量产效率迈过了 25% 这道分水岭，对于推进异质结的商业化应用，有着里程碑式的意义。

### 【光伏设备】隆基：云南和青海地震影响 5 月硅片产量 10%，约 1.2 亿片

2021 年 5 月 25 日，隆基绿能科技股份有限公司发布《关于云南和青海地震对公司影响的公告》。

公告显示，鉴于公司单晶硅棒、硅片生产基地主要集中于宁夏（银川、中宁）和云南（丽江、保山、曲靖、楚雄），此次地震对公司生产经营产生了一定影响，预计影响公司 5 月单晶硅片产量 1.2 亿片，约占公司当月单晶硅片产量的 10%，目前未有人员伤亡。此次地震发生后，公司高度重视，相关子公司积极组织现场生产恢复工作，按目前情况看，预计一周内全面恢复生产。

### 【锂电设备】宁德时代参股公司中标 150MW/300MWh 储能项目

宁德时代参股公司永福股份中标储能项目，项目新建磷酸铁锂电池储能系统一套，建设规模为 150MW/300MWh。

## 8、公司新闻公告

### 【长川科技】国家集成电路基金已减持 313.78 万股，减持数量过半

2021 年 5 月 24 日，长川科技(300604.SZ)发布公告，公司收到国家集成电路产业投资基金股份有限公司出具的《关于股份减持情况的告知函》，截至本公告披露日，产业基金本次减持计划已累计减持公司股份 313.78 万股，减持比例 0.999974%，计划减持的股份数量已过半。

### 【杭可科技】169.5 万股限制性股票符合归属条件

2021 年 5 月 24 日，杭可科技(688006.SH)公布，公司 2020 年限制性股票激励计划首次授予部分第一个归属期符合归属条件，限制性股票拟归属数量 169.5 万股。

### 【精测电子】拟 17 亿元于江苏金坛投建新能源智能装备项目

2021年5月28日，精测电子公告，公司拟在江苏省金坛华罗庚高新技术产业开发区华罗庚科技产业园内投资建设“精测新能源智能装备项目”，该项目计划总投资人民币17亿元，主要从事新能源领域智能装备及零部件的研发、生产和销售。

### 【璞泰来】高管冯苏宁减持完毕 累计减持93.8万股

2021年5月28日，璞泰来(603659.SH)公布，公司收到公司高级管理人员冯苏宁的《股份减持告知函》，截至2021年5月28日止，冯苏宁已通过集中竞价方式累计减持公司股份93.8万股，占公司总股本的0.1351%。目前，冯苏宁仍持有公司股份284.9956股，占公司总股本的0.4104%。冯苏宁的本次减持计划已完成。

### 【锐科激光】两名监事及高管合计减持8.01万股

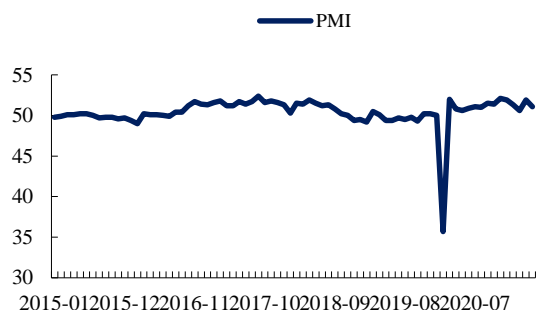
2021年5月28日，锐科激光(300747.SZ)发布公告，公司副总经理汪伟先生减持计划已实施完毕，监事李星先生减持计划的减持数量已过半。其中，汪伟累计减持6.99万股，李星累计减持1.02万股。

### 【三一重工】拟向控股子公司三一融资租赁增资8亿元

2021年5月28日，三一重工(600031.SH)公布，为进一步聚焦公司主业，促进工程机械产品的销售，公司拟以自有资金向公司控股子公司三一融资租赁有限公司(以下简称“三一融资租赁”)增资8亿元人民币。本次增资有利于提升公司金融服务能力，加快推动公司向“制造+服务”转型。

## 9、重点数据跟踪

图 1: 4月制造业 PMI 为 51.1, 较上月降 0.8pct



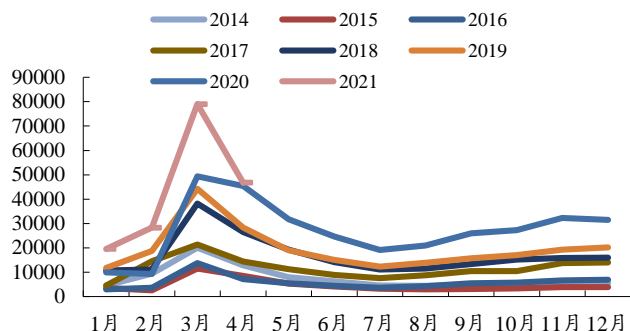
数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图 2: 4月制造业固定资产投资完成额累计同比+23.8%



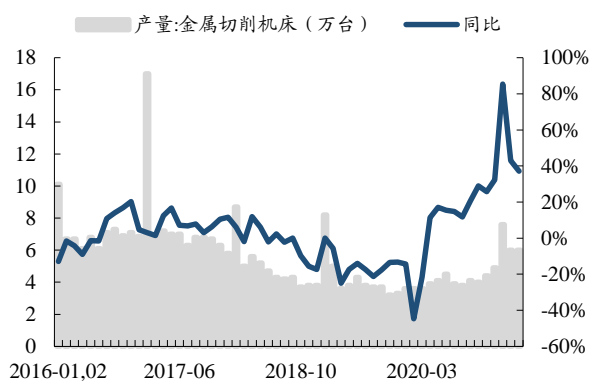
数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图 3: 4 月挖掘机销量 46572 台, 同比+2.52% (单位: 台)



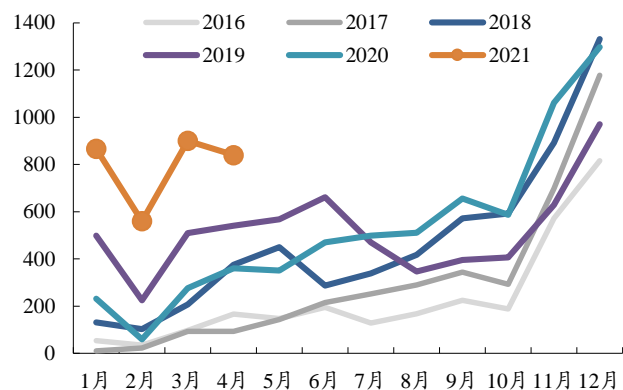
数据来源: 工程机械协会, 东吴证券研究所

图 5: 4 月金属切削机床产量 6 万台, 同比+37.2%



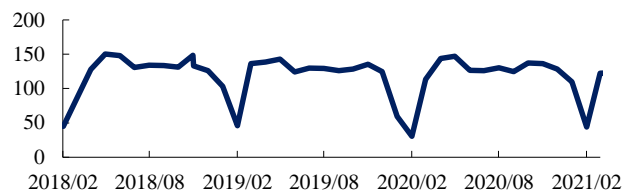
数据来源: Wind, 东吴证券研究所 (每年 1-2 月数据为累计值, 其他月份为当月值)

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



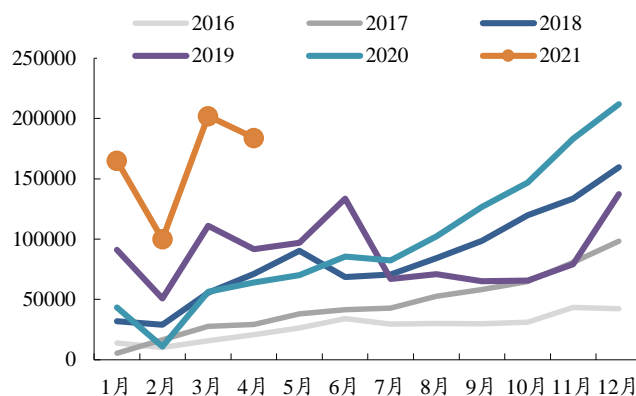
数据来源: GGII, 东吴证券研究所

图 4: 4 月小松挖机开工 124h, 同比-14.2% (单位: 小时)



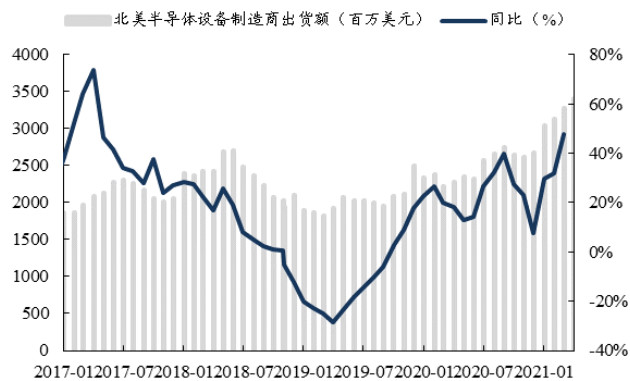
数据来源: Komatsu 官网, 东吴证券研究所

图 6: 4 月新能源乘用车销量 18 万辆, 环比-9% (单位: 辆)



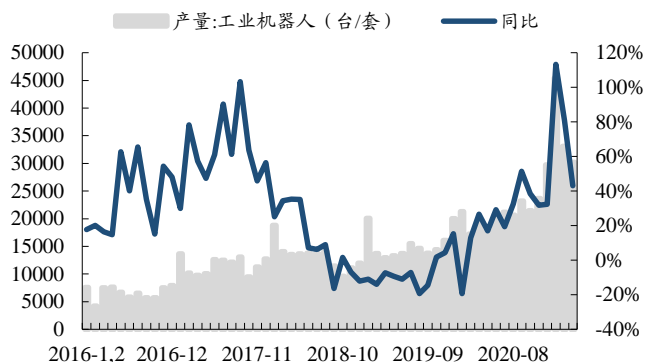
数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

图 8: 4 月北美半导体设备制造商出货额 34.1 亿美元, 同比+50%



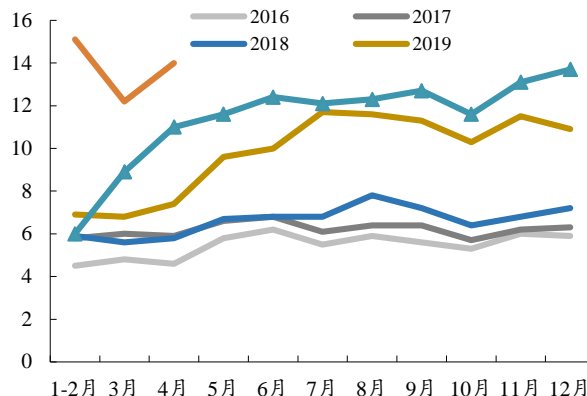
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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>

