

2021年06月14日

建议关注低周期波动的工程机械行业，持续看好高景气度的锂电光伏设备

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

【光伏设备】华晟量产效率破25%，HJT产业化进程加速

量产效率区别实验室效率，华晟数据背后预示着HJT迎来大产能&高效率时代。安徽华晟把量产线上的HJT技术称为i-HJT (i-industry)，166尺寸i-HJT电池片效率超过25%，充分表明了HJT技术量产的潜力，也表明华晟团队为在2021年内实现24.5%+的HJT量产平均效率做好了准备。目前华晟仍在产能爬坡过程中，做大产能提高良率和降成本是HJT的永恒主题。21年降本的关键点是低温银浆的国产化和高精度串焊机的成熟，22年降本的关键点是银包铜的产业化和N型和P型硅片的价差消失，届时在成本端会碾压PERC，综合优势明显。建议关注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】。

【锂电设备】LG新能源启动上市&亿纬加速扩产，锂电设备稀缺性显现

近日，LG新能源正式启动上市流程，公司预计于2021年第三季度上市，募资规模或超10万亿韩元（约合人民币573亿元）扩锂电产能，IPO进展与此前预期相符顺利进行。我们判断LG有迫切扩产需求，其下半年招标有望超市场预期。亿纬锂能规划105GW电池产业园，电池厂扩产进入白热化阶段。据不完全统计，2021年初至今，宁德时代、亿纬锂能、国轩高科、中航锂电、比亚迪等多家动力电池企业宣布新建、扩产投资超2400亿元，锂电设备行业进入最受益阶段。建议关注【杭可科技】【先导智能】【先惠技术】。

【工程机械】5月挖机销量同比-14%符合预期，关注Q3末行业数据反弹

2021年5月挖机销量27,220台，同比-14.3%（符合CME此前预计）；其中国内销量22,070台，同比-25.2%；出口5,150台，同比+131.7%，持续保持翻倍以上增长。

6月排产环比下滑系淡季正常波动。6月核心上游零部件厂商排产同比+3%、环比-15%，环比下滑系行业淡季正常波动。从历史经验看，6-8月为挖机行业传统淡季，6月的下滑幅度尚维持在正常区间。4-5月份国内销量同比出现短暂下滑，主要系3-4月超高销量透支需求、专项债发行进度缓慢，环保督察导致部分项目停工等。21年1-5月专项债累计发行仅为全年额度32%，低于往年同期45%-60%，下半年专项债发行加快、基建项目开工落地、同期基数回归正常趋势下，我们预计Q3末行业增速有望迎来反弹。

建议关注：【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

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5月PMI为51，连续16个月位于荣枯线以上，4月制造业固定资产投资完成额累计同比增长23.80%，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，4月达30178台，同比增长43%，金属切削机床产量在3月达6.0万台，同比增速37.2%，增速提升明显。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。建议关注柏楚电子、锐科激光、大族激光等细分赛道龙头企业。

【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。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。

建议关注：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】。

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

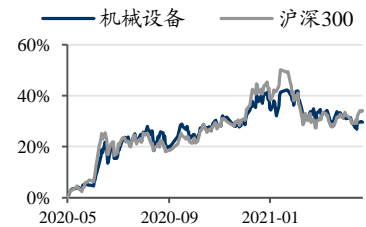
zhouersh@dwzq.com.cn
证券分析师 朱贝贝
执业证号：S0600520090001

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

- 1、《工程机械行业：5月挖机销量同比-14%符合预期，关注Q3末行业数据反弹》2021-06-09
- 2、《机械设备行业跟踪周报：光伏电池技术加速迭代利好设备商，美国清洁能源提案推涨锂电需求》2021-06-05
- 3、《机械设备行业跟踪周报：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》2021-05-30

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	9
7、行业重点新闻	14
8、公司新闻公告	15
9、重点数据跟踪	16
10、风险提示	18

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

【国盛智科】深度报告: 卡位优势赛道, 持续扩张的本土机器视觉龙头

【工程机械】行业点评: 5月挖机销量同比-14%符合预期, 关注 Q3 末行业数据反弹

【锂电设备】行业点评: LG 新能源启动上市&亿纬加速扩产, 锂电设备稀缺性显现

【光伏设备】行业点评: 华晟量产效率破 25%, HJT 产业化进程加速

5、核心观点汇总

【工程机械】5月挖机销量同比-14%符合预期, 关注 Q3 末行业数据反弹

5月挖机销量同比-14%符合预期, 出口同比继续大增 132%。2021年5月挖机销量 27,220 台, 同比-14.3% (符合 CME 此前预计); 其中国内销量 22,070 台, 同比-25.2%; 出口 5,150 台, 同比+131.7%。2021年1-5月累计销售挖机 200,733 台, 同比+37.7%。其中国内销售 176,735 台, 同比+31.7%; 出口 23,998 台, 同比+106.3%, 出口占比 12.0%。

出口同比继续保持翻倍以上增长，海外市场具备提升机遇和空间，未来 3-5 年本土龙头有望向全球龙头蜕变。根据三一重工官微，公司计划十四五期间实现海外收入 100 亿美金目标，2020 年公司海外收入 141 亿，若 2025 年实现目标，对应 2020-2025 年海外收入 GAGR 35%。

月度数据存在淡旺季正常波动，关注 Q3 末行业数据反弹趋势。6 月排产环比下滑系淡旺季正常波动。6 月核心上游零部件厂商排产同比+3%、环比-15%，环比下滑系行业淡旺季波动。从历史经验看，6-8 月为挖机行业传统淡季，去年 6 月同期挖机月度销量降至 2.5 万台，环比-22%，6-8 月销量占全年仅 20%，排产环比下滑系行业淡旺季波动，幅度维持在正常区间，同比仍保持正增长。

4-5 月份国内销量同比出现短暂下滑，主要系 3-4 月超高销量预支需求、专项债发行进度缓慢，环保督察导致部分项目停工等。21 年 1-5 月专项债累计发行仅为全年额度 32%，低于往年同期 45%-60%，下半年专项债发行加快、基建项目开工落地、同期基数回归正常趋势下，我们预计 Q3 末行业增速有望迎来反弹。

中挖连续 3 个季度增长领先，国产龙头阿尔法持续强化。国内市场分吨位来看：5 月小挖(0-18.5t)销量 12,294 台，同比-31.0%；中挖(18.5-28.5t)销量 6,935 台，同比-8.3%；大挖(>28.5t)销量 2,841 台，同比-31.5%。5 月国内小挖/中挖/大挖销量占比分别 59.6%/29.4%/11%，同比-0.6/+0.3/ 0.3pct。中挖自 2020 年 7 月以来超越小挖，连续 3 个季度成为行业增速最高机种。2021 年 1-4 月基建、地产投资恢复至疫情前水平，分别累计增长 16.9%、21.6%。

根据中国工程机械工业协会，2020 年挖机年产能约 60 万台，总销量 33 万台，市场竞争日趋激烈。龙头企业凭借规模效应、技术工艺积淀及强大供应链体系，能够对中小型企业进行降维打击。国产龙头挖掘机市占率正快速提升，未来份额或由 2020 年 70% 进一步突破 80%。

积极关注低周期波动中强阿尔法。无需担心国内销量增速下滑，即使 6-12 月国内增速降至-20%~0%，按出口增速+60%~100%测算，2021 年挖机总销量同比增速仍有 11%~24%，其中全年国内销量增长 4%~15%，出口销量增长 76%~102%。此外，若 6-12 月挖机总销量同比增速零增长，对应全年挖机增速 17%；只有当 6-12 月销量同比增速下滑至-30%以下，全年挖机销量才会开始负增长。我们认为后续行业下滑压力已经减弱，维持全年挖机增长 15%-20%的预判。展望未来几年，我们预计挖机行业销量增速波动有望维持±10%左右，周期波动较上一轮将大幅弱化，板块价值有望重估。建议关注低周期波动中受益行业集中度提升、全球化推进的强阿尔法。

投资建议：【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。**【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。**【恒立液压】**国内液压龙头，进口替代增长可期。

【锂电设备】LG 新能源启动上市&亿纬加速扩产，锂电设备稀缺性显现

LG 新能源正式启动上市流程，加速融资扩产需求强烈。近日，LG 新能源正式启动上市流程，公司预计于 2021 年第三季度上市，募资规模或超 10 万亿韩元（约合人民币 573 亿元）扩锂电产能，IPO 进展与此前预期相符顺利进行。在巨量融资即将落地背景下，我们判断 LG 2021 年加速扩产需求迫切，主要系：（1）海外疫情&分拆 LG 新能源导致原定于 2020 年的扩产规划延迟到 2021 年；（2）在宁德时代等电池厂激进扩产的情况下，2021 年 LG 有迫切的扩产需求来维持其全球竞争力。

LG 新能源下半年招标有望超预期，利好核心设备商。LG 有迫切扩产需求，我们判断其下半年招标有望超市场预期。（1）短期看，我们预计 2021 年 LG 全球扩产 40-50GW，我们判断主要在下半年开始招标，且季度环比加速，我们假设每 GW 设备投资额 2 亿元，其中后道设备价值量占比为 30%，则对应后道设备订单约 24-30 亿元，杭可科技作为 LG 后道设备一供，我们预计杭可占有率为 70%，因此杭可 2021 年在大客户 LG 的潜在订单为 16-21 亿元。（2）中长期看，LG 计划从 2020 年 120GW 产能扩张到 2023 年 260GW（不断上调 ing），即 2021-2023 年新增产能约 140GW，对应 84 亿元的后道设备订单。我们假设杭可占有率为 70%，则未来三年我们预计杭可有望获 LG 60 亿元订单，且 LG 等海外订单毛利率水平高，可优化杭可受疫情冲击的订单结构，保持较高的盈利能力。

亿纬锂能规划 105GW 电池产业园，电池厂扩产进入白热化阶段。根据我们的信息汇总，过去亿纬锂能的设备商主要为以下几家：（1）后道设备供应商以杭可科技为主，先导子公司泰坦也有订单。（2）前道和中道设备以韩国进口（亿纬锂能是软包路线为主，韩国的叠片机技术实力强）和赢合科技设备居多，先导本部也有订单。

截至目前，亿纬锂能已有方形产能 12.5GW，已有软包产能 10GW，此次规划 105GW 产业园，体现亿纬已开启激进扩产增能。新产能建成后方形、软包、圆柱的产能分别为 96.7GW、10GW、9.4GW。实际上锂电池全行业扩产已进入白热化阶段，据不完全统计，2021 年初至今，宁德时代、亿纬锂能、国轩高科、中航锂电、比亚迪等多家动力电池企业宣布新建、扩产投资超 2400 亿元，锂电设备行业进入最受益阶段。

投资建议：建议关注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】。建议关注：【利元亨】（拟上市），【联赢激光】，【海目星】。

【光伏设备】华晟量产效率破 25%，HJT 产业化进程加速

量产效率区别实验室效率，华晟数据背后预示着 HJT 迎来大产能&高效率时代。

安徽华晟把量产线上的 HJT 技术称为 i-HJT (i-industry), 166 尺寸 i-HJT 电池片效率超过 25%, 充分表明了 HJT 技术量产的潜力, 也表明华晟团队为在 2021 年内实现 24.5%+ 的 HJT 量产平均效率做好了准备。通过分析数据我们发现, 此次提效率数据生产的电池片中, 24.5% 以上的效率占比达到了 91.9%, 毫无疑问华晟是目前国内技术最领先的 HJT 电池制造企业之一。目前华晟采用的是 166 的电池片尺寸, 若产线导入 210 大片和半片全流程工艺, 后续电池良率效率还会继续提升。

目前华晟仍在产能爬坡过程中, 做大产能提高良率和降成本是 HJT 的永恒主题。根据微信公众号的数据, 华晟计划在 Q2 结束时将产能爬坡至 50%, 并计划在 Q3 实现满产。目前两条线一条是迈为整线包括核心设备 PECVD, 另外一条是理想万里晖的 PECVD, 目前都在性能逐步调试过程中, 此次用时 2 天冲刺效率数据, 就说明对 HJT 来说, 刷新效率不是关键, HJT 技术路径已经被验证过, 关键是降低耗材的银浆和硅片的成本, 和做大设备产能从而降低设备投资额。

影响 HJT 是否是未来主流技术路线的本质是成本, 规模化后成本很快下降, 目前已在临界点。目前 HJT 的高效率和低衰减, 已经被市场普遍认可。市场质疑的点在于, 未来的主流技术路线是 HJT 还是 TOPCon。21 年是 HJT 成本在组件端打平 PERC 的元年, 从 22 年开始, HJT 将会在电池端成本低于 PERC。21 年降本的触发点是低温银浆的国产化和高精度串焊机的成熟, 22 年降本的触发点是银包铜的产业化和 N 型和 P 型硅片的价差消失, 届时在成本端会碾压 PERC, 综合优势明显。

我们一直认为光伏行业很难会出现多条技术路线并行的情况, 因为最终胜出的技术路线, 必须是成本最低和效率最高, 或者两者不统一时候, 综合性价比最优技术路径胜出。随着 HJT 的降本路径按季度逐步兑现, 最可能发生的结果是光伏行业新进入者和存量电池片生产企业的新增产能, 都是 HJT 电池技术路线。

TOPCon 是过渡路线, 短期在良率, 中期在成本, 长期在效率上均缺乏竞争力。短期来看, TOPCon 可能会卡在多晶硅钝化层的制备等技术环节难以发展, 硼扩散、去绕度清洗、和钝化层的隧穿膜镀膜的三大技术难关均会影响良率; 从中期看, TOPCon 的增效和降本路径不如异质结清晰, 由于 TOPCon 的高温制备工艺, 硅片没法薄片化 (薄片一烧结就碎)+银浆没法银包铜 (铜不耐高温); 长期来看, TOPCon 电池前表面的同质结结构很难与钙钛矿电池形成匹配的导电结构, 很难与钙钛矿电池形成叠层电池, 发展前景有限。

投资建议: 电池片设备建议关注: **【迈为股份】** HJT 电池片设备整线龙头, 从丝网印刷设备向前段设备延伸。受益于 PERC 扩产高峰在手订单充裕, 现提前布局 HJT 技术路线并能够提供性价比最高的整线方案, 设备自制率达 95%, 看好后续验证通过后订单落地; 推荐 **【捷佳伟创】** 产品线广、协同性强的电池设备龙头; 建议关注 **【金辰股份】** 国内光伏组件设备龙头, 电池片设备新进入者。硅片环节建议关注: **【晶盛机电】** 长晶环节集大成者, 21 年迎戴维斯双击。组件环节建议关注: **【奥特维】** 串焊机龙头, 组件技术迭

代利好核心设备商。

【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。

建议关注：【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。

建议关注大硅片设备龙头【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 0.7 pct，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 0.9 pct，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。工业机器人建议关注【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】；激光领域建议关注【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】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。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

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 5 月 PMI 为 51，连续 16 个月位于荣枯线以上，4 月制造业固定资产投资完成额累计同比 23.80%，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，4 月达 30178 台，同比增长 43%，金属切削机床产量在 3 月达 6.0 万台，同比增速 37.2%，增速提升明显。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。建议关注柏楚电子、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替领域寻求战略突破。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，建议关注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 年后有望进入新一轮大更新周期。

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 61/33/18X, 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63倍、48倍、38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 20/15/12 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40/29/21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】SEMI报告：2021年第一季度全球半导体设备出货较去年同期大增51%

2021年6月2日，SEMI发布的《全球半导体设备市场统计报告》指出，2021年第一季度全球半导体制造设备出货金额较去年同期大幅增长51%，比上一季度也有21%的成长，达到236亿美元。

【光伏设备】25.06%！安徽华晟量产线异质结电池效率创新高！

2021年6月8日，华晟传来喜讯。经过团队不懈努力，异质结电池量产批次平均效率达到了24.71%，单片最高效率也达到了25.06%！

公司总经理徐晓华先生表示，“我们把量产线上的HJT技术称为i-HJT (i-industry)，166尺寸i-HJT电池片效率超过25%，充分表明了HJT技术量产的巨大潜力，也表明华晟团队为在2021年内实现24.5%+的HJT量产平均效率做好了准备。华晟计划在Q2结束时将产能爬坡至50%，并计划在Q3实现满产！”

【光伏设备】24.5%！东方日升高效N型电池量产在即，组件功率高达700W

2021年6月3日，上海光伏展上，东方日升发布了最新的NewT@N组件。新组件凭借超高效N型电池技术达到了惊人的700W效率，一举突破N型组件产品新品类的量产记录，率先开启光伏7.0时代。

在全球碳中和背景下，能源市场对光伏的发展提出了更高要求，降本增效是光伏企业的核心命题，而电池技术是影响组件效率与度电成本的关键利器。作为最早布局N型

电池的企业之一，东方日升在光伏电池领域一直处于领先地位。NewT@N 搭载的 N 型电池技术平均效率达到了 24.5%，通过空穴接触选择性优化、印刷图形优化、硅片质量优化等手段有望将效率提升到 24.9%，该数据只是初步阶段的成果，已经超过了 PERC 电池的极限效率。

【锂电设备】特斯拉 5 月在华销量超 3 万辆

上海车展车顶维权事件和一系列的刹车失灵事件并未对特斯拉 5 月份在华产销量产生负面影响。

2021 年 6 月 8 日，乘联会数据显示，特斯拉 5 月在国内的批发销量为 33463 辆（含出口），同比增长 202%，环比增长近 30%。其中 Model 3 在国内交付 9209 辆，出口达 11527 辆，国产 Model Y 销量 12728 辆，成为特斯拉在中国市场的又一销量破万的车型。今年 1-5 月，特斯拉国内累计销量已达 128588 辆，持续保持增长态势。

8、公司新闻公告

【华峰测控】董事长孙铤因病去世

2021 年 6 月 7 日，华峰测控(688200.SH)发布公告，公司创始人、实际控制人之一、董事长孙铤先生于 2021 年 6 月 5 日因病去世，享年 72 岁。

【博迈科】签署约 17.32 亿元海上液化天然气工厂模块建造的追加合同

2021 年 6 月 7 日，博迈科(603727.SH)公告，2019 年 7 月，公司签署了初始合同金额约为 42 亿元人民币的海上液化天然气工厂模块建造合同(“重大合同”)，有关内容详见公司 2019 年 7 月 26 日披露的《博迈科海洋工程股份有限公司关于签订重大合同的公告》(公告编号：临 2019-051)。

2019 年 11 月，公司签署了上述海上液化天然气工厂模块建造的追加工作量合同(“追加合同”)，追加合同额约 5.2 亿元人民币，有关内容详见公司 2019 年 11 月 11 日披露的《博迈科海洋工程股份有限公司关于签订重大合同的进展公告》(公告编号：临 2019-069)。

2021 年 6 月，公司再次与合同对方当事人 GYGAZSNC 签署了上述海上液化天然气工厂模块建造的追加合同，合同金额约 17.32 亿元人民币(合同金额由固定价格部分加当前预估的可变工作量核算金额部分组成)。

本次追加工作量合同的签署，将进一步增厚公司在天然气液化领域的业绩，强化公司的行业口碑，促进公司在该领域业务的持续拓展。追加合同的签订将进一步提升本公司的工作量，并对公司当期及未来年度业绩产生积极影响。

【瀚川智能】股东张洪铭完成减持 0.37%的股份

2021年6月7日，瀚川智能(688022.SH)公告，公司于2021年6月7日收到张洪铭出具的《关于苏州瀚川智能科技股份有限公司减持股份计划结束的告知函》，截至2021年6月7日，张洪铭通过集中竞价交易方式累计减持公司股份40.1633万股，占公司目前总股本的0.37%，本次减持计划已实施完毕。

【锐科激光】拟 30 亿元投建华中产业园

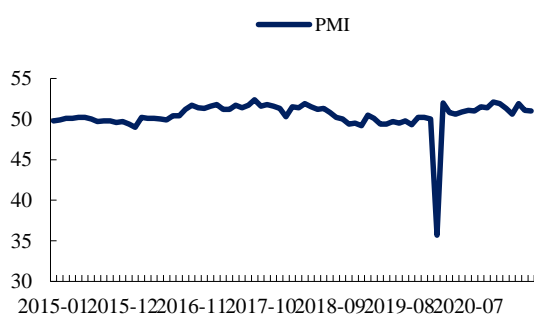
2021年6月9日，锐科激光(300747.SZ)公告，公司拟与武汉未来科技城建设管理办公室签署投资协议，投资“武汉锐科光纤激光华中产业园项目”。

公告显示，项目投资30亿元，其中设备投资约15亿元、包括基建在内的其它投资约15亿元，主要生产包括连续光纤激光器、直接半导体激光器以及激光器核心上游元器件等。

公司本次投资主要用于建设特种光源研究与制造、工艺技术研究试验、重点行业高端产品研发及制造、国家级检测中心、技术人员培训中心以及配套服务设施。通过项目建设可以提高公司的研发、智能制造、检测、试验等一系列能力。

9、重点数据跟踪

图 1: 5 月制造业 PMI 为 51, 较上月降 0.1pct



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%

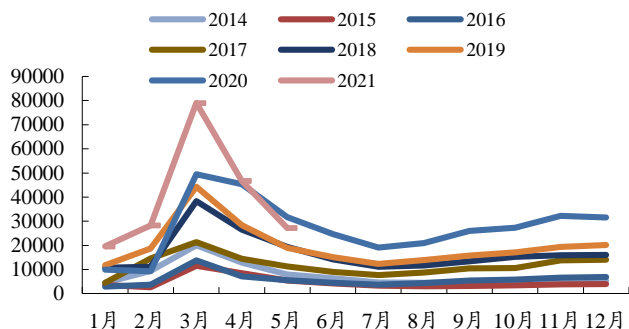


数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图 3: 5 月挖掘机销量 27220 台, 同比-14% (单位:

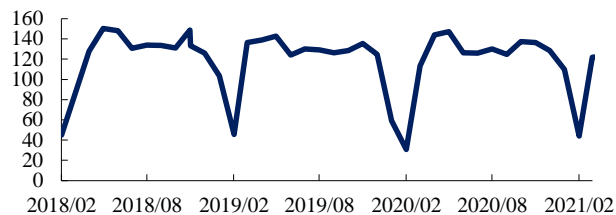
图 4: 5 月小松挖机开工 126h, 同比-14.6% (单位: 小时)

台)



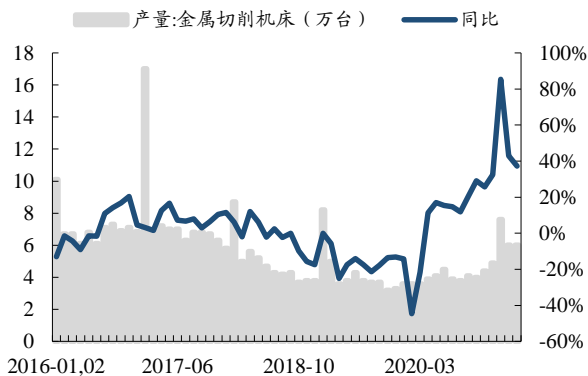
数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图 5：4 月金属切削机床产量 6 万台，同比+37.2%



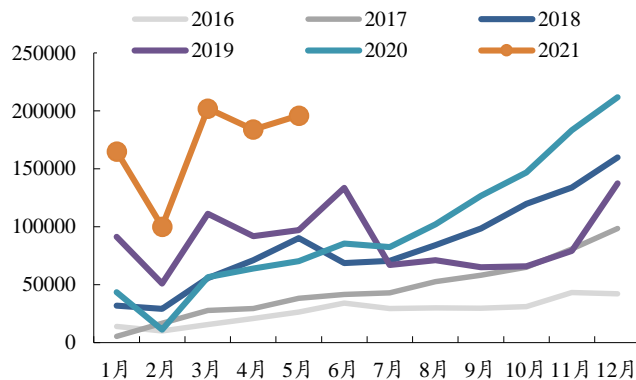
数据来源：Komatsu 官网，东吴证券研究所

图 6：5 月新能源乘用车销量 19.6 万辆，环比+174.2% (单位：辆)



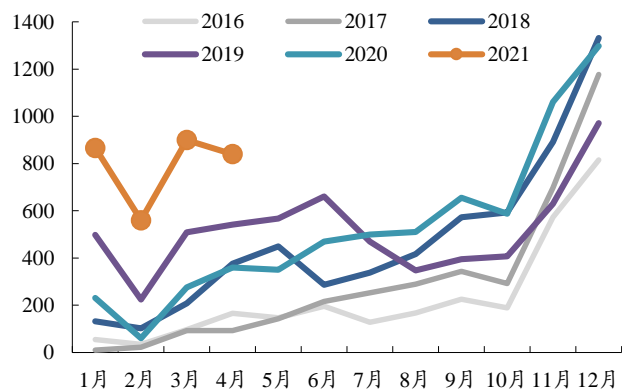
数据来源：Wind，东吴证券研究所（每年 1-2 月数据为累计值，其他月份为当月值）

图 7：4 月动力电池装机量 8GWh，同比+134% (单位 KWh)

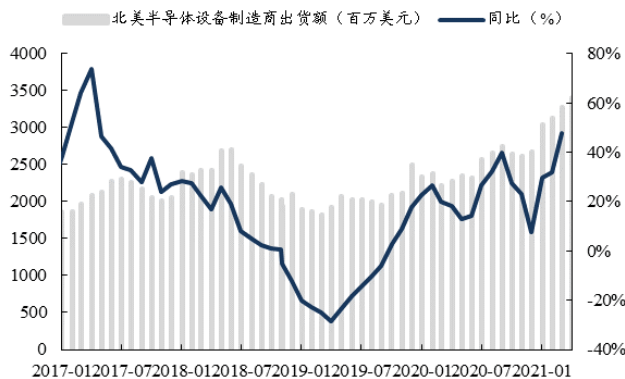


数据来源：乘联会，东吴证券研究所

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%

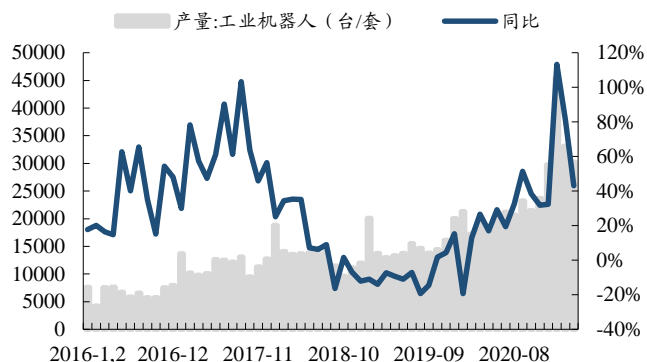


数据来源：GGII，东吴证券研究所



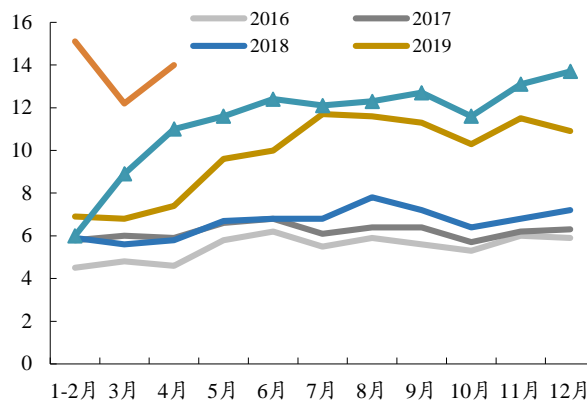
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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>

