

2021年11月28日

# 持续看好高景气的专用设备行业，建议关注国产化加速的通用自动化行业

增持（维持）

## 1. 推荐组合

三一重工、中联重科、杭可科技、柏楚电子、晶盛机电、联赢激光、恒立液压、杰瑞股份、奥普特、金博股份、奥特维、华测检测、先惠技术。

## 2. 投资要点

**光伏设备：硅片薄片化&HJT 组件功率创新高，异质结降本增效进行时**

**硅片薄片化即将导入量产，多技术节点降本推动产业化加速：**金刚玻璃 1.2GW 项目首次将 150 $\mu$ m、210 N 型半片工艺导入量产，硅片端降本加速推进。

华晟一期 500MW 目前的平均日产出量为 18 万片（设计产能为 20 万片），在接近满产的情况下，产线周平均效率已经达到 24.6%，最佳日均效率已经超过 24.7%。华晟与迈为股份合作的 GW 级微晶 HJT 量产线，计划集合硅片吸杂、半片工艺等技术，目标实现单面微晶 HJT 电池量产平均效率大于 25%（将会部署于已启动的华晟二期 2GW 产线，设备将于 2022 年 2 月份搬入），双面微晶 HJT 电池平均量产效率大于 25.5%，单线产能达到 500MW、良率大于 98%（用于华晟即将启动的三期项目）。组件功率方面，以 M6，72 片

电池片的组件为标准，迈为股份与华晟合作开发的组件功率达 493W，随着华晟二期微晶技术量产叠加组件技术提升，组件功率可达 495W（PERC 为 450-455W，TOPCon 为 460-465W）。华晟预计 2022 年将启动三期扩产，三期规划 4-8GW，我们判断 2022 年全市场落地 20-30GW HJT 新产能。投资建议：电池片设备建议关注某 HJT 时代布局前瞻的公司、金辰股份，推荐捷佳伟创；硅片推荐晶盛机电；组件推荐奥特维；热场推荐金博股份。

**通用自动化：双控影响边际减弱，工业机器人进口替代加速**

**2021 年 10 月 PMI 指数收于 49.2%，较上月降 0.4pct。**10 月工业增加值同比+3.5%，略高于 9 月的 3.1%，季调后环比增速+0.39%，明显好于市场预期。制造业增加值也有小幅回升，主要反映双限的边际影响减弱，上游缺煤限电的缓解带动高能耗制造业生产的恢复。

**工业机器人行业增幅略有收窄，进口替代表现亮眼。**2021 年 10 月工业机器人产量 28460 套，环比-1.9%。从竞争格局来看，疫情显著加速国产替代，内资龙头逐渐跻身行业前列。前三季度国内机器人出货量排名中，汇川技术和埃斯顿分别位列第七和第八，出货量市场份额分别提升至 4.6%和 3.8%，中长期来看，随着下游先进制造业中锂电、光伏等需求旺盛，疫情加速“机器换人”，多元化需求将推动我国机器人持续增长。**投资建议：1) 核心零部件进口替代标的：**推荐绿的谐波、国茂股份、华锐精密，建议关注欧科亿；**2) 业务布局面向高景气下游、有望平滑行业周期波动的标的，**推荐埃斯顿；**3) 更新周期拐点向上，规模扩张下进口替代可期，**推荐科德数控、国盛智科，建议关注海天精工、创世纪。

**锂电设备：设备商产能稀缺性显现，盈利能力修复是最大看点**

先导智能&杭可科技&利元亨推出限制性股票激励计划（草案），从业绩目标来看，先导&杭可&利元亨均注重未来盈利能力的提升：按照剔除股权支付费用影响后的归母净利润计算，先导智能 2021-2023 年净利率分别为 16%/18%/20%，杭可科技 2021-2023 年净利率分别为 23%/22%/28%，利元亨 2021-2023 年净利率分别为 10%/13%/15%。我们认为未来锂电设备商净利率将持续提升，2022 年锂电设备企业盈利能力修复是最大看点。投资建议：重点推荐先导智能、杭可科技、联赢激光、利元亨、先惠技术，建议关注海目星、斯莱克。

**工程机械：10 月挖机销量同比-31%，低于 CME 此前-27%预期**

**2021 年 10 月挖机销量 18,964 台，同比-30.6%，低于 CME 同比-27%预期，**其中出口 6,356 台，同比+84.8%，单月出口再创新高。挖机销量不及预期主要原因系：1) 基建+地产两大下游阶段性承压；2) 建材价格上涨，叠加限电停产的不确定性，开发商开工意愿降低。

**吨位小型化+出口高速增长，行业周期属性有望弱化。**相较上一轮周期（2011 年），国内小挖（<20T）占比已由 30%提升至 2021 年的 60%，出口占比由 6%提升至 20%。吨位小型化+出口高速增长，销售结构已发生变化，2022 年行业有望同比个位数波动，周期弱化。推荐三一重工、恒立液压、中联重科、徐工机械。

**机器视觉行业：智能制造大趋势下的长坡厚雪赛道**

**我国机器视觉正迅速发展，是长坡厚雪赛道。**①2016-2019 年全球机器视觉市场规模 CAGR 达 18%；我国机器视觉起步较晚，但增速高于全球水平，2015-2019 年 CAGR 达 35%。②作为全球第一大制造国，我国机器视觉渗透率偏低，有较大成长空间，中国产业信息预测 2023 年我国机器视觉行业规模有望达到 197 亿元，2019-2023 年 CAGR 达 17.6%。

**机器视觉行业盈利水平出色，本土企业方兴未艾。**①国内机器视觉已形成完备的产业链，相关企业涵盖零部件供应商和集成开发商两大类；②机器视觉中游环节的零部件企业普遍具备较强盈利能力，龙头企业毛利率常年维持在 70%以上。③大量的资金涌入，促进本土企业的快速发展。推荐奥普特，建议关注矩子科技，以及即将上市的凌云光、中科微至。

**风险提示：**下游固定资产投资不及市场预期；行业周期性波动；疫情影响持续。

## 行业走势



## 相关研究

- 1、《机械设备行业跟踪周报：持续看好高景气的光伏锂电设备行业，建议关注国产化加速的半导体设备行业》2021-11-21
- 2、《机械设备行业跟踪周报：持续看好高景气的专用设备行业，重点关注光伏设备、锂电设备、半导体设备》2021-11-14
- 3、《机械设备行业：10 月挖机销量同比-31%，国内市场阶段性承压》2021-11-12

## 内容目录

1. 建议关注组合 .....	3
2. 本期报告 .....	3
3. 核心观点汇总 .....	3
4. 推荐组合核心逻辑和最新跟踪信息 .....	8
5. 行业重点新闻 .....	13
6. 公司新闻公告 .....	15
7. 重点数据跟踪 .....	16
8. 风险提示 .....	18

## 1. 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、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

## 2. 本期报告

【通用自动化】行业点评：双控影响边际减弱，工业机器人进口替代加速

【利元亨】公司点评：股权激励方案落地，业绩目标超市场预期

## 3. 核心观点汇总

通用自动化：双控影响边际减弱，工业机器人进口替代加速

双控影响边际减弱，高技术制造业维持高增。10月PMI指数收于49.2%，较上月降0.4pct。其中生产指数和新订单指数分别为48.4%和48.8%，分别较上月降低1.1pct和0.5pct，由于能耗双控、原材料价格偏高对供给端形成直接约束，生产端表现逊于需求端。

10月工业增加值同比+3.5%，略高于9月的3.1%，季调后环比增速+0.39%，明显好于市场预期。制造业增加值也有小幅回升，主要反映双限的边际影响减弱，上游缺煤限电的缓解带动高能耗制造业生产的恢复。其中汽车和3C行业迎来反弹，汽车产量同比-8.3%（前值-13.7%），环比+7.2%，主要得益于下游芯片短缺的逐步缓解，智能手机产量同比+7.4%（前值+2.3%），高技术行业工业增加值同比+14.7%（前值14%），保

持高增。

**1-10月制造业固定资产投资完成额累计同比+14.2%**，10月单月同比+10.1%（前值+10.0%），基本平稳，其中1-10月高技术制造业固定资产投资增速累计同比+23.5%，引领制造业投资。根据东吴宏观组判断，年内我们依然对制造业投资的回升保持谨慎乐观，从国家稳定制造业比重的要求来看，年内制造业投资的回升在结构上依然仅限于汽车、医药等少数行业增速快于GDP增速的行业上。

**工业机器人：增幅略有收窄，进口替代表现亮眼。**工业机器人作为制造业主要下游，其行业增速受制造业景气影响。**月度数据来看**，2021年10月工业机器人产量28460套，同比+10.6%，环比-1.9%，增幅逐月收窄。**季度数据来看**，**生产端**：2021Q3工业机器人产量93176套，同比+43.3%，环比-3.2%；**需求端**：根据MIRDATA统计，2021Q3主要企业机器人出货量达61570台，同比+28.5%，环比-20.2%。进口数据也有所下滑，根据日本机器人协会统计，2021Q3日本工业机器人对中国出口销售额同比-10.4%，自2020Q4以来首次同比负增。

**从产品结构来看**，前三季度全线机型均高速增长，其中协作机器人的增速远超平均，同比+123.8%。但**Q3单季度增速放缓**，其中重载六轴和协作机器人增速高于平均，分别同比+43.7%和+66.9%。轻载六轴增速回落，出货量同比+20.9%，环比-28.2%，主要原因系Q3电子行业需求放缓，且限电对部分出口强依赖的金属加工行业造成影响。SCARA机器人出货量同比+20.3%，环比-27.0%，增速也有明显放缓，Delta机器人出货量同比+16.1%。

**从竞争格局来看**，**疫情显著加速国产替代**，根据MIRDATA统计，内资工业机器人品牌在国内的市占率从2020年的29%提升至2021Q3末的31%。此外疫情+缺芯加速行业洗牌，内资龙头逐渐跻身行业前列。2021Q1-Q3国内机器人出货量排名中，汇川技术和埃斯顿分别位列第七和第八，其中汇川技术出货量达8315台（主要为SCARA机器人），市场份额从2020年的2.3%提升至4.6%；埃斯顿出货量达6902台（主要为六轴机器人），市场份额从2020年的3.3%提升至3.8%，同时整合Cloos协同效应明显，前三季度Cloos国内出货量达455台，同比+89.6%。中长期来看，随着下游先进制造业中锂电、光伏等需求旺盛，疫情加速“机器换人”，多元化的需求将推动我国机器人行业持续增长。

**十年更新周期驱动下，机床行业景气持续。**10月金属切削机床产量4.42万台，同比+10.5%，环比-11.6%；10月金属成形机床产量1.8万台，较去年同期持平。机床行业增速与制造业景气度息息相关，目前制造业增速虽略有放缓，但在十年更新周期的大背景下，机床行业仍保持较高的景气度。根据机床工具工业协会统计，1-9月金属加工机床新增订单累计同比+32.2%，在手订单累计同比+20.4%，下游订单量仍十分可观；9月日本对华机床订单金额实现同比+24.5%，仍处于较高水平。刀具作为机床核心零部件，充分受益于行业景气+进口替代。目前主要企业订单饱满，排产周期在2-3个月

(刀具为易耗品, 正常排产周期为 1 个月)。

**注塑机:** 10 月伯朗特机械手(注塑机用)出货量 1364 台, 同比-9.43%, 环比+8.1%, 降幅有所收窄。注塑机主要应用于汽车、家电、3C 等行业, 三季度以来下滑严重主要受同期双限影响, 目前虽制造业景气度不佳, 但随着双限影响逐步消退, 且海外订单持续强劲, 海天国际、伊之密等主要企业订单仍较饱满。

**叉车:** 10 月叉车销量 83905 台, 同比+6.7%, 增速下降明显。我们判断主要原因系: 1) 受疫情复工复产影响, 去年同期基数较高; 2) 叉车行业的下游需求 50%来自制造业, 受制造业景气下滑, 叉车行业需求有所放缓。但从长期来看, 受益于人工替代, 叉车行业将稳定成长, 同时电动化+仓储化的趋势将进一步打开其增长空间。

**投资建议:** 在制造业景气回落的背景下, 我们建议关注三条主线: 1) 核心零部件进口替代标的, 推荐绿的谐波: 国产谐波减速机龙头, 客户+产品拓展下产能释放持续超预期; 国茂股份: 国产通用减速机龙头, 向高端领域突破外资垄断; 推荐华锐精密、建议关注欧科亿: 两家机床刀具民营龙头, 低周期波动的行业里进口替代进行时; 2) 业务布局面向高景气下游、有望平滑行业周期波动的标的, 推荐埃斯顿: 国产工业机器人龙头, 深入布局光伏+锂电应用; 3) 更新周期拐点向上, 规模扩张下进口替代可期, 推荐机床企业科德数控、国盛智科, 建议关注海天精工、创世纪。

### 光伏设备: 硅片薄片化&HJT 组件功率创新高, 异质结降本增效进行时

硅片薄片化即将导入量产, 多技术节点降本推动产业化加速: 市场常规规格硅片厚度为 170 $\mu$ m, 金刚玻璃 1.2GW 项目首次将 150 $\mu$ m、210 N 型半片工艺导入量产, 硅片端降本加速推进。相较于 PERC 和 TOPCon 的高温工艺&不对称结构, 只有 HJT 的低温工艺&对称结构允许薄片化降本。我们认为后续可跟踪的 HJT 降本技术节点为 2021 年底的高精串焊、2022 年的低温银浆国产化&银包铜产业化, 我们预计 2022 年 HJT 实现与 PERC 制造成本打平, 我们判断 2023 年将有 HJT 较大规模扩产。

华晟&迈为股份合作微晶量产线, HJT 提效加速进行时: 华晟与迈为股份合作的 GW 级微晶 HJT 量产线, 计划集合硅片吸杂、半片工艺等技术, 目标实现单面微晶 HJT 电池量产平均效率大于 25% (将会部署于已启动的华晟二期 2GW 产线, 设备将于 2022 年 2 月份搬入); 双面微晶 HJT 电池平均量产效率大于 25.5%, 单线产能达到 500MW、良率大于 98% (会用于华晟即将启动的三期生产线), 双方共同推动 HJT 电池降本增效。以 M6, 72 片电池片的组件为标准, 市场上 PERC 组件的功率分布为 450-455W, TOPCon 组件功率分布为 460-465W, HJT 组件功率分布为 470-475W, 迈为股份与华晟合作开发的组件功率达 493W, 随着华晟二期微晶技术量产叠加组件技术提升, 组件功率可达 495W。

光伏设备“赢家通吃”逻辑依旧, 龙头设备商充分受益于 HJT 加速扩产: 光伏设

备行业呈现“赢家通吃”的特点，龙头设备商市占率均较高，主要系：（1）设备商角度看，具备整线能力的头部设备商将获得先发优势，并通过产线数据积累经验，不断正反馈加速技术改进；（2）客户角度来看，电池厂更倾向于使用最先进的设备帮助自身降本。根据过往经验，光伏设备龙头大多保持 50%以上市占率，我们判断未来 2022-2025 年 HJT 订单中，整线龙头有望获得 50%-70%的销量市占率，充分受益于 HJT 加速扩产。投资建议：电池片设备推荐某 HJT 时代布局前瞻的公司、金辰股份，建议关注捷佳伟创；硅片环节推荐晶盛机电；组件环节推荐奥特维；热场环节推荐金博股份。

### 锂电设备：受益于动力电池厂加速扩张+设备商产能稀缺性显现，锂电设备行业业绩高增

各家锂电设备企业的三季度报均出现了不同程度的盈利能力改善，规模效应对设备企业来说尤为重要。锂电设备公司需要关注的是“订单的增速”而非“订单绝对值”，更加需要关注的公司是“盈利能兑现”的公司，包括“规模效应”&“净利率修复”。

头部电池厂商在扩大市占率和提前准备产能过程中，设备企业产能阶段性属于稀缺资源。当前锂电设备行业处于整体业绩正向增长阶段。2020Q4 以来动力电池厂迈入扩产高峰，锂电设备进入卖方市场，设备商在手订单充足，订单盈利性也逐步改善，推动设备商业绩高增。

按照以往惯例，11 至 12 月是会有批量订单落地的阶段，以宁德时代为代表的一二线电池企业为满足加速度向上的全球电动化大趋势都在持续扩产，我们预计订单会在 1-2 个月内持续落地。

锂电设备行业将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，7 家龙头电池厂规划 2022-2024 年扩产 968GWh；②2021 年海外电池厂扩产进入加速期；③模组线+PACK 线自动化率正处于由低到高的拐点；④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：推荐**先导智能**：宁德时代战略入股，核心设备环节保证至少 50%市占率，宁德扩产最受益。**杭可科技**：海外扩产预期尚未 price in，关注后续的盈利能力修复，Q3 业绩已经环比改善，预期 Q4 会继续改善。**联赢激光**：规模效应体现的激光焊接专家，在激光器、自动化、焊接工艺等环节具备较强的垂直整合能力，未来人均产值提升空间也较大。**利元亨**：专机放量逻辑验证过程中，在锂电池技术迭代放缓阶段，二线企业有望获得客户突破。**先惠技术**：模组和 PACK 环节龙头企业，虽 Q3 阶段性盈利下滑，长期趋势仍然是快速扩张的产能和拐点向上的盈利能力。建议关注**海目星**、**斯莱克**。

### 工程机械：10月挖机销量同比-31%，低于CME此前-27%预期

2021年10月挖机销量18,964台，同比-30.6%，低于此前CME同比-27%预期。其中国内销量12,608台，同比-47.2%；出口6,356台，同比+84.8%，好于CME此前预期+74%，单月出口再创新高。从结构上看，10月小/中/大挖销量分别为7,764/3,069/1,775台，分别占比61.6%/24.3%/14.1%，同比+1.6/-2.8/+1.2pct，下游地产承压，中挖占比下降。

2021年1-10月累计销售挖机298,302台，同比+13.1%；其中国内销售244,920台，同比+3.5%；出口53,382台，同比+96.8%；出口销量占总销量比重17.9%，维持上行趋势。海外市场复苏、国产品牌全球化驱动下，出口继续保持高速增长。

**国内市场阶段性承压，头部企业经营稳健。**10月挖机销量同比增速低于预期，主要系：（1）基建+地产两大下游阶段性承压：房地产调控升级，9月单月房屋新开工面积同比-13.5%；基建复苏不及我们预期，9月单月投资完成额同比-4.5%。（2）建材价格上涨，叠加限电停产带来的不确定性，开发商的开工意愿受到打击，更多地把资金投向已有项目，1-9月房屋竣工面积同比+23.4%，9月单月同比+0.5%，连续5个月正增长。国内市场需求阶段性承压，主要工程机械主机厂三一重工、徐工机械、中联重科均经营稳健，逾期率维持低位，回款风险可控。

**吨位小型化+出口高速增长，行业周期属性有望弱化。**2020年以来受疫情影响，行业月度销售数据波动较大，但2021年全年看行业周期波动弱化得到初步验证，高基数下仍实现正增长。相较上一轮周期（2011年），国内小挖（<20T）占比已由30%提升至2021年60%，出口占比由6%提升至20%。吨位小型化+出口高速增长，销售结构已发生变化，2022年行业有望同比个位数波动，周期弱化。

**投资建议：**推荐三一重工：中国最具全球竞争力的高端制造龙头之一，看好全球化进程中戴维斯双击的机会。中联重科：起重机+混凝土机械后周期龙头，新兴战略业务贡献新增长极。徐工机械：汽车起重机龙头，混改有望大幅释放业绩弹性。恒立液压：国产液压件稀缺龙头，泵阀+非标放量赋力穿越周期。

### 机器视觉行业：智能制造大趋势下的长坡厚雪赛道

**我国机器视觉处在快速发展阶段，是长坡厚雪赛道。**①2016-2019年全球机器视觉市场规模CAGR达18.05%；我国机器视觉起步较晚，但增速较快，2015-2019年CAGR达35.01%，远高于全球机器视觉行业同期复合增速。②作为全球第一大制造国，我国机器视觉渗透率偏低，有较大成长空间，中国产业信息网预测2023年我国机器视觉行业规模有望达到197亿元，2019-2023年CAGR达17.6%。

**机器视觉行业盈利水平出色，本土企业方兴未艾。**①国内机器视觉已经形成完备

的产业链，相关企业涵盖零部件供应商（光源、镜头、相机和视觉控制系统等）和集成开发商（组装集成和软件二次开发等）两大类；②机器视觉中游环节的零部件企业普遍具备较强盈利能力，康耐视、基恩士和奥普特的毛利率常年维持在 70%以上。③国内机器视觉行业的火热，吸引了大量的资金关注和投入，促进了本土机器视觉企业的快速发展。

推荐对标基恩士的本土机器视觉核心零部件龙头奥普特，建议关注矩子科技，以及即将上市的凌云光、中科微至等细分行业龙头。

#### 半导体设备：紧供给持续+国产替代提速，国内头部设备商将显著受益

2021 年以来全球半导体行业维持高增长，市场供需失衡进一步加剧，晶圆厂持续扩产加大设备资本开支，而加速国产化进程的国内头部设备商将显著受益。1) 刻蚀设备：2021 年 4 月北方华创拟募资+自有资金共计 96.2 亿元，用于半导体装备等扩产。2) 清洗设备：①2021 年 8 月 17 日盛美半导体成功过会，即将登陆科创板；②至纯科技订单充足，根据中报 2021H2 将有 7 台套 12 寸槽式设备和 8 台套 12 寸单片设备待交付。3) 检测设备：华峰测控天津基地产能落地+产品生态布局持续推进，业绩增长空间持续拓宽。投资建议：推荐中微公司、北方华创、至纯科技、华峰测控、华亚智能；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。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。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。

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。

## 4. 推荐组合核心逻辑和最新跟踪信息



**三一重工：市场季节性波动+原材料价格上涨，三季度业绩阶段性承压。**单季度看，公司 2021 年 Q3 收入 207.83 亿元，同比-12.98%；归母净利润 24.93 亿元，同比-35.32%。公司业绩增速较 Q2 环比下滑，主要系三季度行业需求波动，叠加规模效应下降、原材料成本上升，导致利润率承压。2021 年 7-9 月国内挖掘机行业销量 5.55 万台，同比-16%。起重机行业销量 1971 台，同比-51%。混凝土机械、起重机械三季度市场波动较大，主要系 2021 年 7 月重型燃油车实施国六法规切换，2021Q3 前行业清理国五库存，提前透支部分市场需求。

单季度分业务看，我们预计受环保切换、房地产调控升级影响，公司混凝土机械板块受冲击相对较大；起重机受益海外风电高景气，大吨位履带吊占比提升，较为平稳；挖机市占率提升，较为平稳。2021Q4 为行业传统旺季，且环保切换影响逐步减弱，市场需求有望环比改善。

**原材料价格波动+规模效应减弱，盈利能力短期下滑，经营质量保持稳健。**2021 年前三季度公司综合毛利率为 27.32%，同比-2.98pct；归母净利率为 14.66%，同比-2.81pct，主要受到原材料等成本上涨、规模效应下降的影响。公司前三季度期间费用率 12.76%，同比+1.25pct，其中销售/研发费用率分别+0.67/0.94pct。单 Q3 综合毛利率 24.63%，同比-5.58pct；归母净利率 12.11%，同比-4.15pct，主要系：①钢材等原材料价格上涨；②下游需求季度走弱，短期规模效应下降；③战略性投入加强，包括支持经销商营销服务、数字化项目等。

2021 年前三季度经营性现金流净额 102.36 亿元，同比-7.61%，其中汽车金融约影响近 20 亿元，扣除影响仍为正增长。行业回款风险较低，公司逾期率处于历史低位，资产质量稳健。

**战略性投入持续加大，看好数字化、电动化发展前景。**公司筹建的 21 个灯塔工厂中，14 个已建成达产，其余我们预计将在 2022 年 Q1 全部建成。灯塔工厂能够提升 100% 产能，精简 75% 人员，人工+材料降本空间达 10%。随着灯塔工厂投产、下游需求回暖、原材料价格回归正常，公司盈利能力有望回升。

公司强研发投入布局“两新三化”领域，2021 年 Q3 公司单季度研发费用率 6.48%，创历史新高。电动化业务开始进入兑现期，Q3 电动工程车辆（搅拌车+自卸车）销量快速增长，全年销量有望突破 1000 台。电动化工程车量的价值量是传统工程车 2 倍以上，毛利率显著更高。随“双碳”相关政策推行，我们预计未来几年公司电动化产品将持续放量，成为业绩一大增长点。

**展望 2022：起重机、挖掘机板块发展稳健，电动化搅拌车贡献全新增长点。**2021 年新增专项债额度尚余 1.4 万亿元，有望在年底前发完，带动大型基建项目集中落地。展望 2022 年，公司三大板块业务：（1）混凝土机械：受到地产开工面积/投资额下滑影响，混凝土机国内需求端承压，电动化搅拌车进入业绩兑现期，有望放量分散收入压力；（2）起重机：全球风电市场高景气持续，大吨位履带吊需求旺盛，收入有望稳健

增长；(3) 挖掘机：挖机海外需求旺盛，持续为公司输血，2022 年印尼工厂建成，海外收入有望进一步提升，国内小挖替人趋势下，地产/基建波动对挖机需求的影响弱化，我们预计公司挖机板块业务将维持稳定正增长。

**盈利预测与投资评级：**考虑到行业需求波动，原材料成本上涨，我们将公司 2021-2023 年由 177/205/220 亿元调整至 170/205/220 亿元，截至 2021 年 11 月 26 日市值对应 PE 为 11/9/9 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市场预期。

**杭可科技：Q3 单季度营收端稳定增长，利润端环比 Q2 明显改善。**2021Q1-Q3 公司实现营业收入 17.62 亿元，同比+70.96%；归母净利润 2.38 亿元，同比-22.63%；扣非归母净利润 2.02 亿元，同比-19.74%。**2021Q3 单季来看，营业收入同比稳定增长，净利润环比 Q2 明显改善。**Q3 单季度实现营业收入 6.87 亿元，同比+62.43%，环比-9.92%；归母净利润 1.12 亿元，同比+0.74%，环比+49.68%；扣非归母净利润 0.99 亿元，同比+11.12%，环比+73.68%。

**至暗时刻已过，公司盈利能力企稳回升。**2021 前三季度公司综合毛利率为 30.11%，同比-19pct；净利率 13.51%，同比-16.3pct。主要受 2021Q2 盈利能力下滑拖累，2021Q2 公司毛利率/净利率达到历史最低点，分别仅为 23.76%/9.77%，系 2021H1 确认收入为 2020Q2-Q3 订单，届时公司接了较多低毛利的国内订单，主要由于（1）疫情推迟海外扩产；（2）公司当时考虑到下游电池厂重启扩产所需时间可能较长，所以接了低价订单保持在手订单量，但实际下游扩产快速重启；（3）2021 年订单饱满，公司产能紧张，外协生产压低毛利率。**2021Q3 单季度来看，公司至暗时刻已过，盈利能力企稳回升。**Q3 毛利率为 32.77%，环比+9.01pct；净利率为 16.24%，环比+6.47pct。我们判断后续随着 2020Q4 电池厂迈入扩产高峰，订单价格持续改善+扩产减少外协生产，公司 2021Q4 盈利能力将持续回升。

**在手订单饱满，产能扩张释放业绩增长弹性。**受益于下游电池厂大幅扩产，公司新接订单饱满。2021 年初至今公司新签订单达 40 亿元左右，超过 2020 年全年新签订单量（24 亿元）。截至 2021Q3 末，公司合同负债为 7.54 亿元，同比+9.08%；存货为 12.09 亿元，同比+63.28%。充足订单下，公司加速扩产，业绩弹性较大。（1）产能角度：我们判断公司 2021 年初产能 30 亿元左右，我们预计 2021 年底达 40 亿元+，10 月公告投资扩产 15 万平米对应产值约 20 亿元，我们预计 2022H2 达产，届时公司产能将达 60 亿元，充分释放业绩弹性。（2）产值/出货量角度：2020 年公司出货量为 15 亿元左右，2021 年初至今出货量接近 30 亿元，即年化 40 亿元左右年出货量，我们预计 2022 年出货量 45 亿元+。

**盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2021-2023 年归母净利润为 3.77/7.89/18.13 亿元，对应 2021 年 11 月 26 日股价动态 PE 为 135/65/28 倍，考虑公司身处日韩电池厂产

业链，充分受益于后续海外一线电池厂扩产，维持“买入”评级。

**风险提示：**海外电池厂扩产低于市场预期，设备行业竞争格局变化。

**柏楚电子：控制系统主业高增长&新业务放量，2021Q3 收入端表现依旧强劲。2021Q3 公司实现营收 2.40 亿元，同比+45.59%，表现较为出色，符合市场预期。单季度收入环比下降 13.91%，主要系激光行业具有季节性，Q3 景气度弱于 Q2，收入环比下降属正常现象。分业务来看：①激光行业景气度延续，公司主营中功率激光加工控制系统业务订单量持续增长；②公司高功率产品进口替代步伐加速，市场份额持续提升，总线控制系统订单量大幅增长；③智能切割头业务进入快速放量期，截至 2021 年 5 月 31 日，公司在手订单 109 套，与客户签署协议订单 480 套，订单需求旺盛，相关收入实现了较大突破；④此外，随着存量激光切割设备的增加，我们判断公司套料软件收入同比大幅提升，为收入快速增长起到一定推动作用。**

**2021Q3 期间费用率明显下降，利润端表现超市场预期。2021Q3 公司实现归母净利润 1.64 亿元，同比+20.05%，扣非归母净利润为 1.52 亿元，同比+60.64%，略超市场预期。2021Q3 公司净利率为 69.72%，同比-13.10pct，主要系 2020Q3 公司存在 0.40 亿元投资收益，净利润基数较高。细分来看：①毛利端：2021Q3 公司毛利率为 80.52%，同比-1.56pct，我们认为主要系毛利率较低智能切割头、总线控制系统收入占比提升，以及芯片等原材料涨价所致；②费用端：2021Q3 公司期间费用率为 14.06%，同比-7.81pct，销售、管理、研发和财务费用率分别同比变动+1.08、-8.02、+3.30、-4.16pct，管理&财务是驱动期间费用率大幅下降的主要因素，其中管理费用率大幅下降主要系 2020Q3 公司计提 1348 万元股权激励费用，财务费用明显下降主要系 2021Q3 公司存在 0.11 亿元利息收入。**

**智能切割头+智能焊接机器人彻底打开公司成长空间。**基于 CAD、CAM、NC、传感器和硬件设计等技术，公司无边界成长逻辑打通：①我们预计 2025 年我国智能切割头市场规模超过 30 亿元；公司智能切割头已开始快速放量，且实现扭亏为盈，随着募投项目产能持续提升，短期将快速贡献业绩。②国内智能焊接机器人潜在市场规模超过 200 亿元；公司已经完成技术储备，研制出相关产品，并与下游客户形成小规模意向订单，将彻底打开公司成长空间。③此外，超快激光控制系统以及设备健康云及 MES 系统平台建设，后续有望成为公司新的利润增长点。

**盈利预测与投资评级：**考虑新品逐步放量，我们维持公司 2021-2022 年 EPS 分别为 6.03 和 7.92 元，2023 年上调至 10.25 元（原值为 10.23 元），截至 2021 年 11 月 26 日市值对应动态 PE 分别为 67/51/40 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：**下游制造业投资减缓；激光切割控制系统大幅降价；高功率与超快控制系统增长放缓；智能切割头放量减缓。

**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。**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有望提速，以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，2021 年 11 月 26 日股价对应动态 PE 分别为 19/15/11 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**油价走势不及市场预期、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市场预期。

**晶盛机电：双良大订单落地，我们预计全年新签订单超 200 亿元。**公司 11 月 8 日发布公告，公司于 2021 年 5 月与双良硅材料签订 14 亿元订单，分两期执行，其中一期 6.3 亿元；2021 年 11 月，公司与双良硅材料再次签订《单晶炉买卖合同》，合同总金额 16.1 亿元（包含前述合同的二期部分）。两份合同金额由 5 月的 14 亿元上调至 22.4 亿元（含税）。

截至 2021Q3 末，晶盛机电未完成晶体生长设备及智能化加工设备合同总计 177.6 亿元（含税）。根据我们测算，公司 2021 前三季度新签订单达 160 亿元，其中 Q3 单季度新签 81 亿元，叠加 10 月与高景签订的 14.9 亿订单&11 月与双良订单上调 8.4 亿元，我们认为公司 1-11 月至少新签 183 亿订单，我们预计全年新签订单超 200 亿元。

**双良一期 20GW 硅片产能，我们预计晶盛机电市占率约 80%。**双良硅材料是双良节能“40GW 单晶硅项目”的运营实施主体，该项目分两期建设，一期项目总投资 70 亿元，建成年产 20GW 拉晶、20GW 切片。假设单晶炉投资额为 1.4 亿元/GW，则 22 亿元订单对应约 16GW 产能，则晶盛机电在双良一期项目中占有率为 80%。

**晶盛机电系长晶技术集大成者，一纸蓝图绘到底。**2021 年 10 月 25 日公司公告定增 57 亿元投向碳化硅衬底晶片生产基地、12 英寸集成电路大硅片设备测试实验线和半导体材料抛光及减薄设备生产制造项目。

（1）碳化硅材料：长晶炉（衬底炉）是衬底生长品质把控的关键，know how 多掌握在设备端+工艺调试端。长期的降本主要考虑一是国内产品需要提升良率，二是晶体需要做大做厚。目前公司即瞄准了这两点进行技术研发，后续再进行规模化生产。

（2）半导体设备：截至 2021Q3 末，公司半导体设备在手订单 7.3 亿元。此次公司自建试验线将会加速设备的研发，提高研发速度和测试效率，加速公司半导体设备的产业化进程。80 台套抛光及减薄设备项目落地，减薄和抛光环节是单晶炉后，下一个放量的半导体设备。

**盈利预测与投资评级：**光伏设备是晶盛机电的第一曲线，第二曲线是半导体大硅片设备放量，第三曲线是蓝宝石材料和碳化硅材料的完全放量。我们维持公司 2021-2023 年的净利润为 17.14/24.92/35.06 亿元，对应 2021 年 11 月 26 日股价对应动态 PE 为 51/35/25 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**光伏下游扩产进度低于市场预期。

## 5. 行业重点新闻

**光伏设备：安徽华晟 2022 年计划启动三期 8GW 双面微晶 HJT 异质结项目扩产**

近日，HJT 异质结生力军安徽华晟新能源科技有限公司顺利完成 A 轮融资，经合肥产投、招银国际为首的 9 家投资机构共同投资 8 亿人民币，用于二期 2GW 微晶 HJT 异质结电池及组件项目扩产，为 HJT 异质结相关企业首开资本市场融资先河，为后来 HJT 新进入者融资确立了榜样。

华晟二期设备供应商继续选择了前期合作的迈为股份和理想万里晖。作为中国异质结技术量产的先行者，华晟对于 2 家主要的设备供应商的支持始终不断，9 月份华晟宣布将与理想万里晖联合开发大产能异质结专用 PECVD 设备，11 月又与迈为股份签署协议，联合开发量产效率 25.5% 以上异质结电池产线。对于全新的微晶设备，董事长徐晓华的定位是：单面微晶异质结产线，电池量产效率 25% 以上，随着工艺提升未来要做到 25.2% 以上，组件叠加 12BB 及超高精度串焊等工艺，将组件出货效率提升到 22.5% 以上；双面微晶异质结产线，电池平均效率大于 25.5%，单线产能达到 500MW，良率高于 98%，生产成本优于现有的 PERC 产线，组件出货效率提升到 23%。

董事长徐晓华透露 2022 年合适的时候还会启动三期扩产计划，目前三期项目规划 4-8GW，在设备选型上会在二期单面微晶设备的基础上进一步升级，实现全套双面微晶设备，而这一计划的进度则有赖于与迈为股份、理想万里晖等相关设备供应商的合作进展。

#### 光伏设备：隆基股份与一道新能源签订 70.41 亿元硅片长单

2021 年 11 月 23 日，隆基股份（601012.SH）发布关于签订重大销售合同的公告，公告称，公司与一道新能源科技（衢州）有限公司（“一道新能源”）于 2021 年 11 月 23 日在西安签订了硅片销售框架合同，就 2022 年-2023 年公司向一道新能源供应硅片事宜达成合作。

根据 PVInfoLink 于 2021 年 11 月 17 日公告的光伏产品市场平均价格测算（单晶硅片 182mm 6.87 元/片），预估本次合同总金额约 70.41 亿元（不含税），占公司 2020 年度经审计营业收入的约 12.90%，本合同不属于特别重大销售合同，无需提交公司董事会和股东大会审议批准。

本次合同交易对方一道新能源为公司硅片业务客户，近年来隆基股份与其建立了良好的长期合作关系，框架合同约定 2022 年 1 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日期间预计乙方向甲方销售单晶硅片数量预计 115,820 万片，每月实际销售数量以本合同的补充协议所确定的数量为准。

#### 半导体设备：新华三半导体、国科微等 12 家中企被美列入实体清单

2021 年 11 月 25 日，美国商务部工业和安全局于当地时间 11 月 24 日修订实体清单。据美国商务部官网显示，美国商务部工业与安全局宣布将 27 个实体和个人列入所谓“军事最终用户”（MEU）清单，其中包括 12 家中企：嘉兆科技（深圳）有限公司、杭州中科微电子有限公司、合肥微尺度物质科学国家研究中心、湖南国科微电子、新

华三半导体、Peaktek、宝利亚太有限公司、科大国盾量子技术股份有限公司、上海国盾量子信息技术有限公司、陕西智恩机电科技有限公司、西安航天华迅科技有限公司、苏州云芯微电子科技有限公司。

美国商务部宣称，这些实体和个人被列入的原因包括支持中国军事量子计算应用，支持巴基斯坦核与导弹的扩散，以及支持俄罗斯军方。归根结底，美国商务部认定这些实力和个人的行为有可能危害美国的安全利益。

按照美国商务部条例规定，物品出口、再出口和在国内（美企）转让给实体清单上列出的各方需要许可证。而根据此前被列入实体清单中企的运营经验，这个申请很可能被拒。

### 锂电设备：宁德时代联手光伏巨头加码储能

2021年11月23日，宁德时代与阿特斯阳光电力集团签订战略合作协议，双方将在储能系统、锂电池模组供应、储能项目运维服务、新能源技术等方面展开合作。

阿特斯阳光电力集团成立于2001年，是全球最大、拥有电站项目储备最多、地理分部最多样化的公共事业规模太阳能和储能项目开发商之一。截至目前，累计开发、融资、建设、运营、并网的太阳能电站总量超6.2GWh，全球太阳能电站项目储备总量约24GWh，储能项目储备约21GWh。

宁德时代此举，符合其不断扩大储能领域布局的发展战略，为其抢占储能市场红利增添新力。

## 6. 公司新闻公告

### 晶盛机电：与应用材料的相关交易未能通过意大利外商投资审批

2021年11月23日，晶盛机电(300316.SZ)披露与应用材料香港公司合资成立控股子公司暨购买资产的进展，根据《股东会批准豁免函》，此次交易各方签署的相关协议于2021年7月30日公司董事会审议通过之日起生效，公司与应用材料公司一直积极推进此次交易的各项审批事项。近日，子公司科盛装备接到通知，此次交易在申报相关政府审批时，意大利政府出具决议否决了此次交易，此次交易未能通过意大利外商投资（“黄金权力法案”）审批。公司将与应用材料公司共同努力与意大利外商投资审批部门进行进一步沟通，并及时披露进展情况。

### 中集集团：为中集融资租赁引入深圳资本集团、深圳能源集团及天津凯瑞康等战略投资者

2021年11月23日，中集集团(02039)公布，于2021年11月23日，董事会同意公

司的全资子公司中集融资租赁有限公司引入深圳市资本运营集团有限公司(深圳资本集团)、深圳市能源集团有限公司(深圳能源集团)以及天津凯瑞康企业管理咨询合伙企业(有限合伙)(天津凯瑞康)为战略投资者。

其中, 同意公司分别以约人民币 13.37 亿元及 5 亿元向深圳资本集团及深圳能源集团转让所持中集融资租赁 37.124%及 13.885%的股权。同意签署《深圳市资本运营集团有限公司、深圳市能源集团有限公司与中国国际海运集装箱(集团)股份有限公司关于中集融资租赁有限公司股权转让协议》。

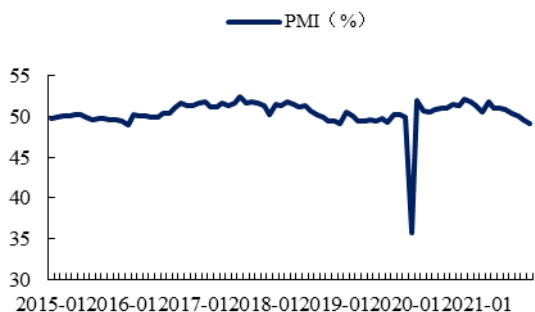
同意公司放弃优先认缴出资权。同意深圳资本集团以约人民币 8316.61 万元、天津凯瑞康以人民币 4500 万元分别增资中集融资租赁。同意签署《深圳市资本运营集团有限公司、天津凯瑞康企业管理咨询合伙企业(有限合伙)与中国国际海运集装箱(集团)股份有限公司、中国国际海运集装箱(香港)有限公司关于中集融资租赁有限公司的增资协议》。

本次引进战略投资者的有关交易完成后, 中集融资租赁注册资本增加至约人民币 14.81 亿元, 其中: 该公司持有 21.3216%的股权, 中国国际海运集装箱(香港)有限公司持有 24.1102%的股权, 深圳资本集团持有 39.4335%的股权, 深圳能源集团持有 13.8850%的股权, 天津凯瑞康持有 1.2497%的股权。

此外, 董事会同意公司对中集融资租赁 2021 年度金融机构授信及项目提供担保进行调整。调整后, 该公司及公司合并报表范围内子公司对中集融资租赁及其合并报表范围内子公司 2021 年度金融机构授信及项目提供累计余额不超过等值人民币 40.12 亿元的担保。其他股东按照持股比例提供担保。

## 7. 重点数据跟踪

图 1: 10 月制造业 PMI 为 49.2, 较上月降 0.4pct



数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所

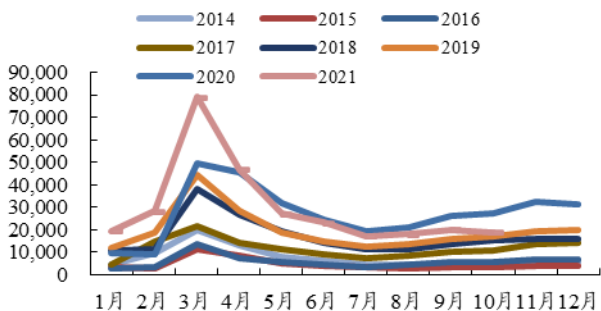
图 2: 10 月制造业固定资产投资完成额累计同比+14.2%



数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所



图 3: 10 月挖机销量 18964 台, 同比-30.6% (单位:台)



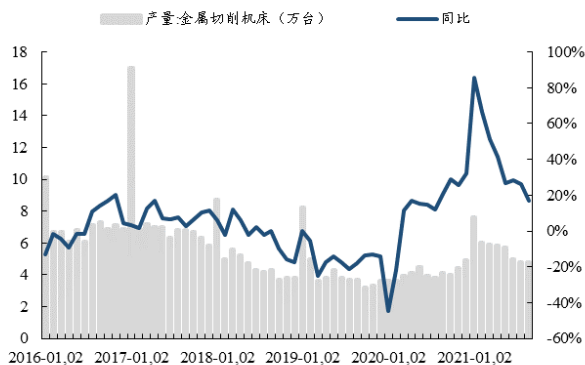
数据来源: 工程机械协会, 东吴证券研究所

图 4: 10 月小松挖机开工 110h, 同比-20.0% (单位: 小时)



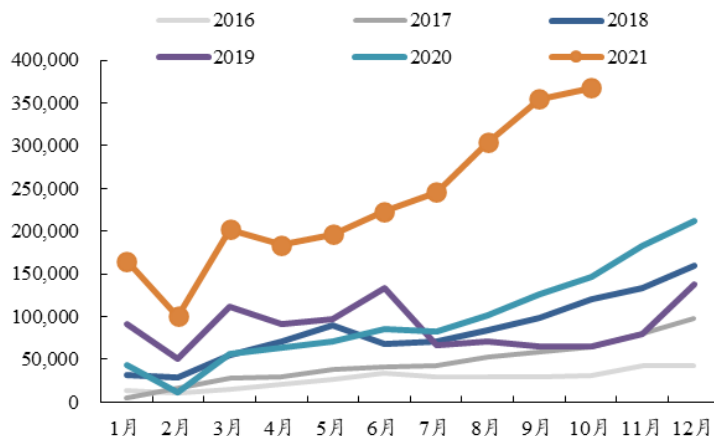
数据来源: Komatsu 官网, 东吴证券研究所

图 5: 10 月金属切削机床产量 4.42 万台, 同比+10.5%



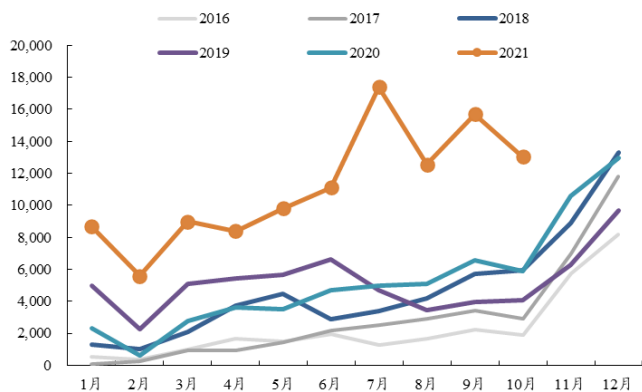
数据来源: Wind, 东吴证券研究所 (每年 1-2 月数据为累计值, 其他月份为当月值)

图 6: 10 月新能源乘用车销量 36.8 万辆, 同比+148.1% (单位: 辆)



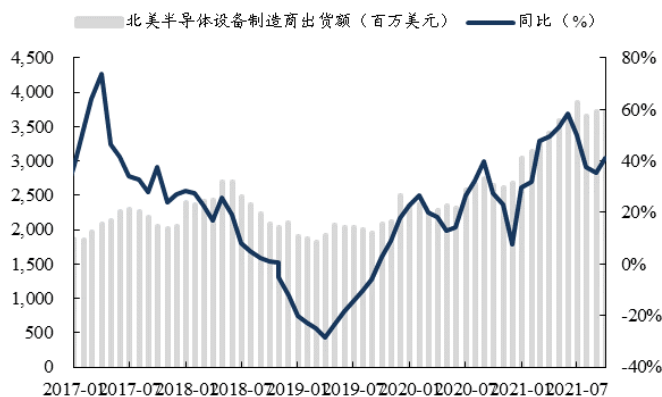
数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

图 7: 10 月动力电池装机量 13.04GWh, 同比+107% (单位 KWh)



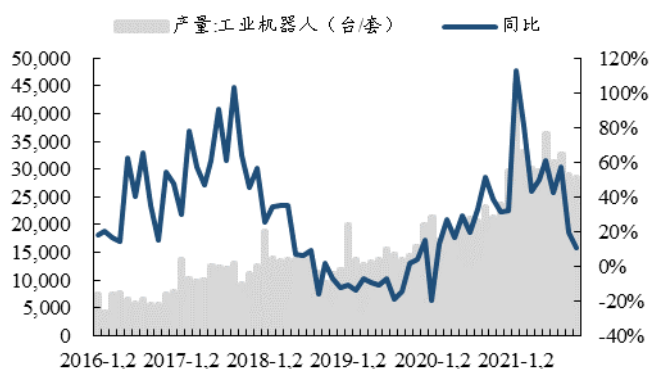
数据来源: GGII, 东吴证券研究所

图 8: 10 月北美半导体设备制造商出货额 37.4 亿美元, 同比+41.3%



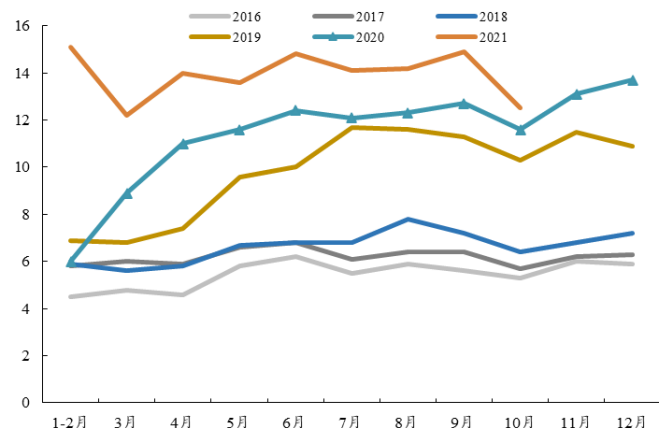
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 9: 10 月工业机器人产量 2.8 万台/套, 同比+10.6%



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: 10 月电梯、自动扶梯及升降机产量 12.5 万台, 同比+5% (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)

## 8. 风险提示

下游固定资产投资不及市场预期; 行业周期性波动; 疫情影响持续。

## 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>

