

2021年12月4日

看好国产光伏锂电设备出海机会，建议关注 双控边际影响削弱后通用自动化估值修复 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：中标 REC 400MW HJT 整线订单，中国设备商实现 HJT 设备首次出海
迈为股份中标 REC 的 HJT 整线设备订单，用于 REC 位于新加坡的 400MW 异质结电池生产线，中国 HJT 整线设备实现了首次设备出海。不同于国内的技术路线之争，海外偏好 HJT 路线，HJT 设备市场空间广阔。

基于性价比和服务优势，国产设备出海市场空间广阔。迈为股份此次获 REC 整线订单，一是体现国产设备性能的优异，二是国产设备商具备性价比和服务优势。设备商在行业发展中的定位是降本增效，由于国外设备商缺乏强大的零部件供应链体系和大量的组装工人，锂电设备、光伏硅片和电池片设备等行业发展过程中均出现了国外供应商退出竞争的案例。我们认为行业发展从 0 到 1 过程中，依靠国外设备；从 1 到 N 过程中，设备降本主要需要依靠国内设备商。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。

锂电设备：LG 拟融资 13.6 亿美元在北美扩产，建议重视国产设备出海机会

LG 新能源拟融资 13.6 亿美元，在 2022-2024 年大幅提高其美国密歇根州工厂的产能，2021 年密歇根州工厂的产能已达 5GWh，我们预计 2024 年底扩产至 40GWh，我们预计 LG 后道设备主供应商杭可科技将在 LG 后续扩产中充分受益。

海外扩产在即，建议关注国产设备商出海机会。相对于 2021 年国内电池厂的大规模扩产，我们认为海外电池厂类似的大规模扩产有 1-2 年滞后。LG 是海外电池厂代表，从需求上来看，LG 海外汽车客户群庞大，在美国和欧洲是最大的电池工厂，且其圆柱电池是特斯拉一供，所以 LG 在拿到融资款后有迅速扩产动力；从竞争角度来看，当前电池厂的竞争主要集中在产能上，LG 新能源上市后我们预计其规划产能将与宁德时代持平。

锂电设备商股权激励注重盈利能力提升，规模效应即将凸显。2021 年 10 月以来，先导智能&杭可科技&利元亨均推出限制性股票激励计划（草案），从业绩目标上来看，三者均注重盈利能力的提升，我们认为规模效应下锂电设备商净利率将持续提升。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。

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 11 月 PMI 指数收于 51.1%，较上月升 0.9pct。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。10 月工业机器人产量 2.8 万套，环比-1.9%。疫情显著加速国产替代，内资龙头跻身行业前列。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七八，出货量市场份额显著提升。中长期来看，随着下游先进制造业中锂电等需求旺盛，疫情加速机器人换人，多元化需求将推动我国机器人持续增长。投资建议：减速机推荐绿的谐波、国茂股份；刀具推荐华锐精密，建议关注欧科亿；工业机器人推荐埃斯顿；机床推荐科德数控、国盛智科，建议关注海天精工、创世纪。

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业，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。

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

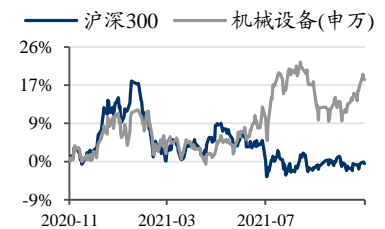
执业证号：S0600520080001

huangrl@dwzq.com

研究助理 罗悦

luoyue@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

- 1、《机械设备行业跟踪周报：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》2021-11-28
- 2、《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
- 3、《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

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	14
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

【盛美上海】深度报告：全球半导体清洗设备新星，平台化布局打开成长空间

【锂电设备】行业点评：LG 拟融资 13.6 亿美元在北美扩产，建议重视国产设备出海机会

【光伏设备】行业点评：中标 REC 400MW HJT 整线订单，中国设备商实现 HJT 设备首次出海

【奥特维】公司点评：半导体键合机获首批订单，光伏组件设备龙头顺利进军半导体

【奥特维】公司点评：中标蜂巢 1.3 亿元锂电模组+PACK 线，产品线布局全方位突破

【利元亨】公司点评：中标蜂巢能源 9 亿元大单，动力锂电设备放量

3. 核心观点汇总

光伏设备：中标 REC 400MW HJT 整线订单，中国设备商实现 HJT 设备首次出海

事件：2021年11月30日据 Solarzoom 微信公众号消息，迈为股份中标 REC 的 HJT 整线设备订单，用于 REC 位于新加坡的 400MW 异质结电池生产线。

中国 HJT 整线设备实现了首次设备出海。 REC 与迈为股份的合作始于 2019 年 REC 新加坡 600MW 的 HJT 示范线，该线的设备选型为梅耶伯格的 PECVD、PVD 以及迈为股份的丝网印刷设备，2019 年 10 月 10 日实现量产。自此 REC 开始对迈为股份的设备进行了长期的考察，此次 400MW 订单落地基于 REC 对迈为股份设备的大量可靠性测试、效率测试，REC 认为迈为股份设备的性能达到甚至超出自身预期。此次落地的 HJT 整线订单采用 210 半片技术，设计产能约为 11200 半片/h（整片为 5600 片/h）。

海外市场更偏好 HJT，REC 坚定选择异质结。 不同于国内的技术路线之争，海外偏好 HJT 路线，HJT 设备市场空间广阔。在海外判断组件是否合适的唯一标准是 LCOE，尤其是在一些温度较高或者地形较为复杂的地区，比如北美、中东、日本、印度，都是偏好 HJT 的地域。尤其是在美国这种高附加值的地方，业主会对更高发电效益（双面率达到 90%）、更低 BOM 成本的 HJT 组件有更高需求。

REC 是一家总部设在挪威的太阳能电池、组件和多晶硅制造公司，运营总部在新加坡。其中电池中心在新加坡和印度，组件中心将在法国、美国、印度和新加坡。继 400MW 订单后，REC 也开启 6GW 的招标（包括印度 4GW+新加坡 1.8GW），计划在 2022 年年底投产。REC 预计在 2023 年达到 15GW 的 HJT 产能，其中印度 10GW，新加坡 5GW。。

基于性价比优势和服务优势，国产设备出海市场空间广阔。 迈为股份此次获 REC 整线订单，一是体现国产设备商自身的设备性能优异，二是国产设备商具备性价比和服务优势。

2019 年新加坡 REC 600MW、总投资 1.5 亿美元的 HJT 示范线（梅耶博格是设备主供应商，供应 PECVD 和 PVD），其中设备投资额占比约为 80%即 1.2 亿美元，则单位设备投资额达 2 亿美元/GW，约合人民币 13 亿元/GW，而迈为股份提供的设备单位投资额为 4 亿元/GW。设备商在行业发展中的定位是降本增效，由于国外设备商缺乏强大的零部件供应链体系和大量的组装工人，锂电设备、光伏硅片和电池片设备等行业发展过程中均出现了国外供应商退出竞争的案例。我们认为，行业发展从 0 到 1 过程中，依靠国外设备；从 1 到 N 过程中，设备降本主要需要依靠国内设备商。

在电池片环节，2020 年 6 月 19 日，梅耶博格宣布转型电池和组件生产商，退出设备市场，我们当时就预判，当时行业尚处于 0 到 1 的阶段，梅耶博格的退出，预示着未来的电池片设备环节的竞争，就只有中国设备商之间的竞争。从整个光伏设备产业链角度分析，我们判断硅片、电池片、组件环节的核心设备商将受益于广阔的海外市场空间。

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：LG 拟融资 13.6 亿美元在北美扩产，建议重视国产设备出海机会

事件：LG 新能源拟融资 13.6 亿美元，在 2022-2024 年大幅提高其美国密歇根州工厂的产能。

LG 大规模扩产确定性较强，核心设备商将充分受益。 LG 新能源计划融资 13.6 亿美元（约 87 亿人民币，汇率按 2021 年 12 月 1 日美元兑人民币 6.4）用来扩张密歇根州工厂产能，2021 年密歇根州工厂的产能已达 5GWh，我们预计 2024 年底扩产至 40GWh。2021 年 7 月 29 日，LG 曾表示截至 2021 年年底，其动力电池产能将达到 155GWh，同时，LG 规划 2025 年产能提升至 430GWh，新增扩产 275GWh。我们假设单 GW 设备投资额为 2 亿人民币，则 275GWh 扩产对应 550 亿元，我们预计 LG 后道设备主供应商杭可科技将在 LG 后续扩产中充分受益。

海外扩产在即，建议关注国产设备商出海机会。 我们一直认为 2020 年海外二次疫情导致海外扩产进展滞后，但不会取消。相对于 2021 年国内电池厂的大规模扩产，我们认为海外电池厂类似的大规模扩产有 1-2 年滞后。LG 是海外电池厂代表，从需求上来看，LG 海外汽车客户群庞大，在美国和欧洲是最大的电池工厂，且其圆柱电池是特斯拉一供，所以 LG 在拿到融资款后有迅速扩产动力；从竞争角度来看，当前电池厂的竞争主要集中在产能上，LG 新能源上市后我们预计其规划产能将与宁德时代持平。此外，三星的马来西亚工厂和美国工厂；SK 的韩国，中国，美国和欧洲工厂都在逐步推动扩产。

锂电设备商股权激励注重盈利能力提升，规模效应即将凸显。 2021 年 10 月以来，先导智能&杭可科技&利元亨均推出限制性股票激励计划（草案），从业绩目标上来看，三者均注重未来盈利能力的提升：根据我们的测算，按照剔除股权激励费用影响后的归母净利润计算，先导智能 2021-2023 年归母净利率分别为 16%/18%/20%，杭可科技 2021-2023 年归母净利率分别为 23%/22%/28%，利元亨 2021-2023 年归母净利率分别为 10%/13%/15%。

我们认为未来锂电设备商归母净利率将持续提升：1）2020Q4 以来动力电池厂迈入扩产高峰，设备高端产能不足，先导智能&杭可科技&利元亨等龙头设备商话语权进一步提升；2）我们预计 2022 年设备商产能加速释放，规模效应带来费用率下行，净利率水平将持续提升；3）我们预计 2022 年海外高毛利订单将加速落地，建议关注锂电设备行业盈利能力弹性。

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**。

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 11 月 PMI 指数收于 51.1%，较上月升 0.9pct。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。10 月工业机器人产量 2.8 万套，环比-1.9%。疫情显著加速国产替代，内资龙头跻身行业前列。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七八，出货量市场份额显著提升。中长期来看，随着下游先进制造业中锂电等需求旺盛，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：减速机推荐绿的谐波、国茂股份；刀具推荐华锐精密，建议关注欧科亿；工业机器人推荐埃斯顿；机床推荐科德数控、国盛智科，建议关注海天精工、创世纪。

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，更多地把资金投入已有项目，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; 归母净利润率为 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；归母净利润率 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 年前三季度供经营性现金流净额 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。电动工程车辆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 12 月 3 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 12 月 3 日股价动态 PE 为 137/66/29 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

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 12 月 3 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12月3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 12 月 3 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：国产 HJT 整线设备出口首纪录，REC 向迈为订购 400MW 异质结设备

近日，异质结设备龙头迈为收到来自 REC 的 HJT 异质结整线电池设备订单，订单包含 PECVD、PVD、丝网印刷等核心设备，用于 REC 位于新加坡的 400MW 异质结电池生产线。

REC 称，此次订单是基于公司长期的调研、测试和研究的结果。自前期 600MW 异质结电池生产线的设备配型中，REC 选定梅耶博格的 PECVD、PVD 以及迈为的丝网印刷之后，REC 就开始接触并关注迈为，对迈为 HJT 整线设备经过了长期的严格测试和比较后，发现迈为的设备在性能上达到甚至超过其预期。

REC 方面对此次交易也给予了高度重视。本次交易的异质结设备，应对了市场对大尺寸电池的偏好，采用了 210 半片技术，设计产能约为 11200 半片/H。

光伏设备：隆基硅片全线降价 0.67-0.41 元/片

2021 年 11 月 30 日，隆基股份发布最新硅片价格。各尺寸硅片价格下降了 0.41 元/片~0.67 元/片，降幅为 7.2%~9.8%。值得注意的是，此次硅片厚度也由 170 μm 下降到

165 μm 。

根据价格公示，隆基单晶硅片 P 型 M10 165 μm 厚度（182/247mm）价格为 6.20 元/片，与 10 月 11 日报价相比，下降 0.67 元/片。单晶硅片 P 型 M6 165 μm 厚度（166/223mm）价格为 5.73 元/片，与 10 月 11 日报价相比，下降 0.41 元/片。单晶硅片 P 型 158.75/223mm 165 μm 厚度价格为 5.53 元/片，与 10 月 11 日报价相比，下降 0.41 元/片。

半导体设备：利普思半导体获近亿元 A 轮融资，布局高端领域碳化硅 SiC 功率器件

近日高性能 SiC（碳化硅）模块厂家「利普思半导体」已完成近亿元人民币 A 轮融资，由德联资本领投，沃衍资本、飞图创投跟投。该轮资金将主要用于公司无锡与日本研发设备投入，以及研发投入、管理运营和市场推广。

利普思成立于 2019 年，专注高性能 SiC 与 IGBT 功率模块的研发、生产和销售，拥有创新的封装材料和封装技术，为新能源汽车、氢能车、光伏等行业应用的控制器提供小型化、轻量化和高效化的功率模块解决方案。目前，公司已经申请专利 26 项，其中发明专利 13 项。

功率半导体作为电能转换的核心器件，广泛应用于新能源汽车、轨道交通、工业控制、光伏和风电等领域，市场空间巨大。据市场研究机构 IHS 数据，今年我国功率半导体市场规模有望达 159 亿美元（约 1015 亿人民币），到 2024 年，全球功率半导体市场规模预计将超过 500 亿美元（约 3193 亿人民币）。

锂电设备：LG 新能源拟 13.6 亿美元扩充北美电动汽车电池产能

2021 年 11 月 30 日，去年从 LG 化学剥离、专注于电动汽车电池等业务的 LG 新能源公司，已确认将投资 13.6 亿美元，扩充他们在北美的电动汽车电池产能。

LG 新能源将投资扩充北美电动汽车电池产能，是该公司的密歇根分部，在一份监管文件中披露的，他们是计划到 2024 年投资 13.6 亿美元。

密歇根州的底特律是 LG 新能源扩充北美电池产能的理想地，在过去的一个世纪，底特律是美国汽车产业的中心，传统汽车厂商也在加大电动汽车方面的投资。另外，底特律也是通用汽车公司的总部所在地，LG 新能源也是通用电动汽车的电池供应商

6. 公司新闻公告

杰瑞股份：与 KOC 就 JPF5 项目签订 4.26 亿美元工程项目合同及协议备忘录

2021 年 11 月 30 日，杰瑞股份(002353.SZ)公布，公司于 2021 年 11 月 10 日披露了全资子公司杰瑞石油天然气工程有限公司（“杰瑞油气”）收到 Kuwait Oil Company（科

威特石油公司，“KOC”）发来的《中标通知书》。

近日，杰瑞油气与 KOC 就 Jurassic Production Facility 5 Project(北部侏罗纪生产设施 5 期项目，“JPF5”)项目签订工程项目合同及协议备忘录，总金额 4.26 亿美元(约 27 亿元人民币)。

该项目是科威特 2040 愿景下国家能源结构改革措施的落脚点之一，同时也是交易对手 KOC 母公司 Kuwait Petroleum Corporation (科威特国有石油公司，“KPC”)2040 战略布局下要完成的目标之一。项目顺利完成对科威特能源结构向清洁能源转型、减少碳排放、减少收入对原油产业的深度依赖性以及缓解当前对天然气资源的进口依赖性，皆具有深刻意义。

侏罗纪生产设施项目位于科威特北部的侏罗纪气田，是科威特石油公司 2022-2023 年重点战略生产项目，旨在通过撬块化安装模式快速建设油、气、水生产设施，满足当地日益增长的天然气发电需求，加快科威特本土天然气资源的开发和利用，加速向清洁能源结构转型。

此次与 KOC 达成合作是公司油气田地面工程一体化解决方案在科威特市场的首次突破，KOC 是国际领先的石油公司，该项目的落地将有效提升公司在中东市场的品牌影响力，为公司进一步拓展海外市场打下坚实基础。

此次中标的项目金额约 27 亿元，约占公司 2020 年度经审计营业收入的 32.55%。该项目若得以顺利实施，预计对公司未来经营业绩产生积极影响，巩固公司在油气工程领域的影响力和竞争力。

杰瑞股份：杰瑞新能源与嘉庚创新实验室赵金保团队投资设立硅基负极材料合资公司

2021 年 11 月 30 日，杰瑞股份(002353.SZ)公布，2021 年 11 月 30 日，公司全资子公司杰瑞新能源与厦门嘉矽能源科技有限公司、赵金保、张力、赖桂棠(统称“嘉庚创新实验室赵金保团队”)签订了《合资协议》，各方将投资设立合资公司，共同推进硅碳纯品、氧化亚硅纯品及硅基复合负极材料等产品的研发、生产、销售。

合资公司计划分为两期投资建设，一期项目合资公司注册资本 6000 万元，其中杰瑞新能源投资 1.15 亿元，持股 58%，嘉庚创新实验室赵金保团队以现金与知识产权投资 8327.59 万元，持股 42%；二期项目合资公司注册资本增加到 8400 万元，由杰瑞新能源增加投资 1.35 亿元，持股比例相应调整为 70%，嘉庚创新实验室赵金保团队持股比例调整为 30%。

利元亨：中标约 8.76 亿元的锂电生产设备项目

2021 年 12 月 1 日，利元亨(688499.SH)发布公告，公司于 2021 年 11 月 25 日至本公告披露日陆续收到《中标通知》，公司中标蜂巢能源科技有限公司(以下简称“蜂巢

能源”)在湖州、遂宁、马鞍山、南京、盐城、上饶、金坛等基地的锂电生产设备项目,合计中标金额约 8.76 亿元,合同签署单位分别为蜂巢能源、蜂巢能源科技(湖州)有限公司、蜂巢能源科技(遂宁)有限公司、蜂巢能源科技(马鞍山)有限公司、蜂巢能源科技(南京)有限公司、蜂巢能源科技(盐城)有限公司、蜂巢能源科技(上饶)有限公司。

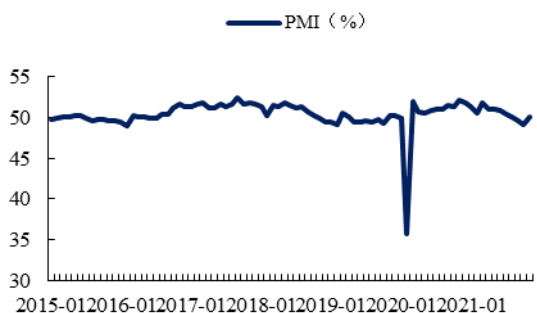
公司本次蜂巢能源合计中标金额约 8.76 亿元,本次中标有利于公司在新能源动力电池领域的业务拓展,提高公司收入规模及盈利能力。

奥特维:全资子公司中标约 1.3 亿元生产线项目

2021 年 11 月 30 日,奥特维公告称,全资子公司无锡奥特维智能装备有限公司中标蜂巢能源科技(盐城)有限公司的生产线项目,中标金额约 1.3 亿元。因生产线平均验收周期为 6-9 个月左右,受本项目具体交货时间及验收时间的影响,中标项目将对 2022 年业绩产生积极的影响。

7. 重点数据跟踪

图 1: 11 月制造业 PMI 为 50.1, 较上月升 0.9pct



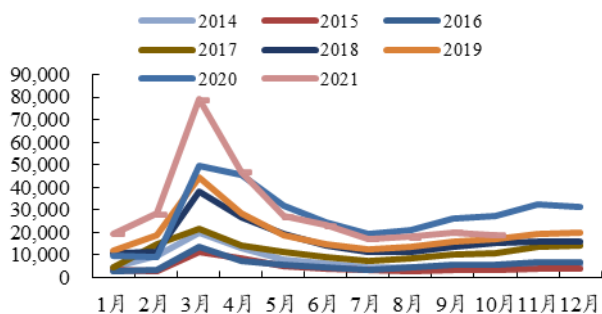
数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所

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)



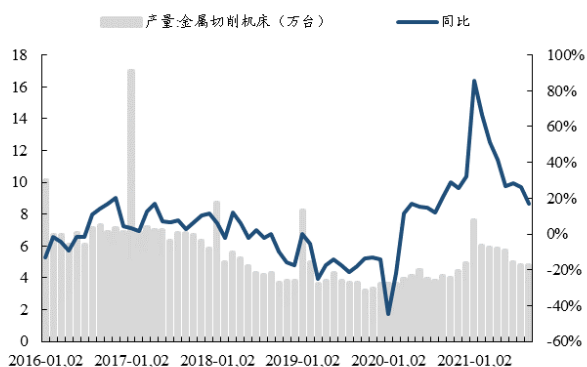
数据来源: 工程机械协会, 东吴证券研究所

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



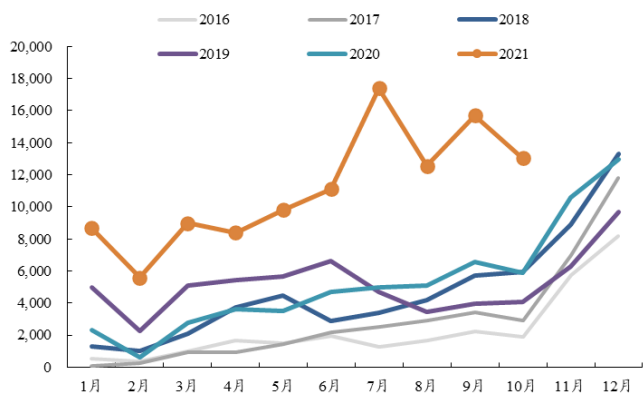
数据来源: Komatsu 官网, 东吴证券研究所

图 5: 10 月金属切削机床产量 4.42 万台, 同比+10.5%



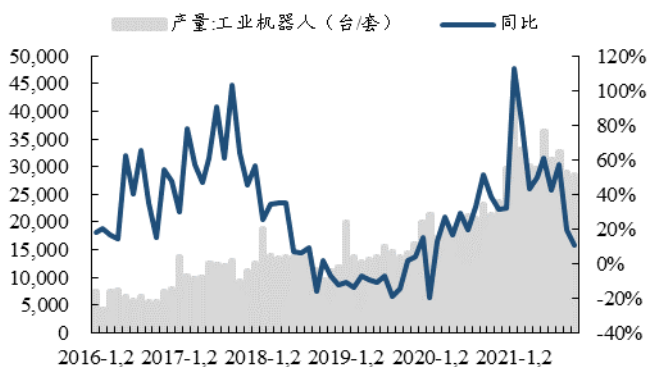
数据来源: Wind, 东吴证券研究所 (每年 1-2 月数据为累计值, 其他月份为当月值)

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



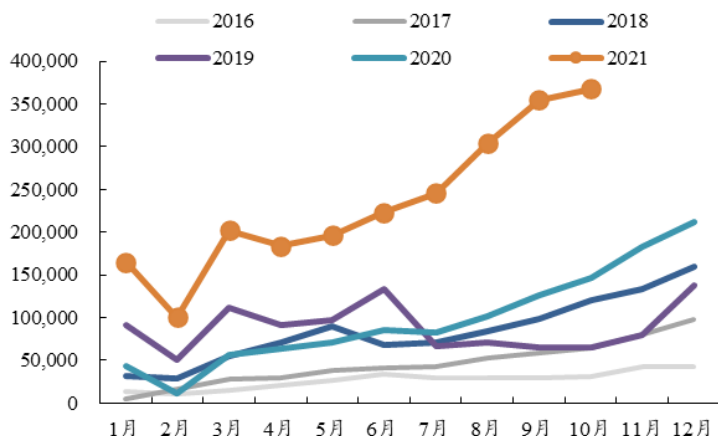
数据来源: GGII, 东吴证券研究所

图 9: 10 月工业机器人产量 2.8 万台/套, 同比+10.6%



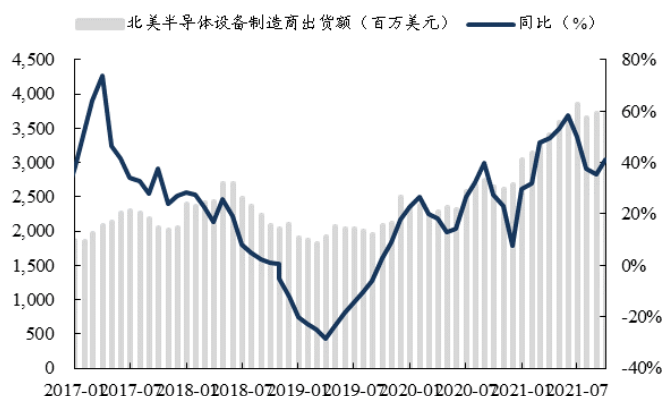
数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所 (每年 1-2 月数据为累计值, 其他月份为当月值)

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



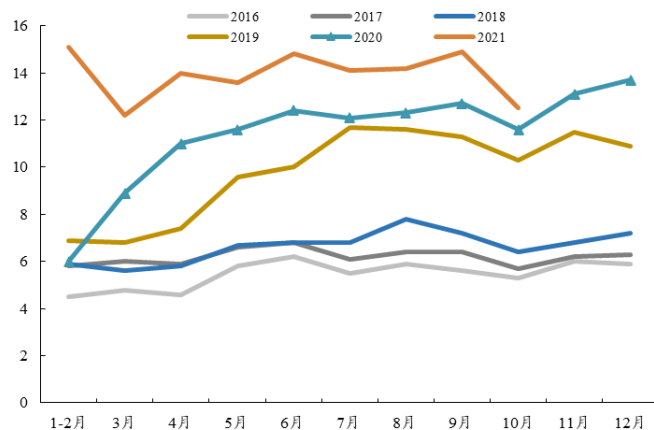
数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

图 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 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>

