

2021年12月11日

持续看好国产化加速的半导体设备，建议关注高景气的光伏设备

增持（维持）

1. 推荐组合

三一重工、中联重科、杭可科技、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

半导体设备：国产设备获半导体晶圆激光开槽设备订单，封测环节国产化加速

迈为股份首获晶圆激光开槽设备订单，成为国内第一家为长电科技等企业供应半导体晶圆激光开槽设备的制造商，实现了该设备的国产化。我们一直认为半导体设备当中封测环节将会最先实现国产化，技术难度相对于晶圆制造环节较低，但国内新增资本开支较大，在半导体设备供不应求的背景下迎来国产替代最佳时机。封测环节的核心设备国产设备商均有布局（切片机-迈为股份；装片机-奥特维；键合机-奥特维），将持续受益于下游扩产及国产替代进程。**投资建议：**硅片环节推荐晶盛机电；晶圆制造环节推荐中微公司、北方华创；封测环节推荐某光伏设备龙头公司、奥特维；检测设备推荐华峰测控，建议关注长川科技，华兴源创；金属结构件推荐华亚智能。

光伏设备：高精串焊助力异质结降本增效，产业化进程加速

华晟一期制造的M6-144版型（72片整片）HJT组件，通过采用无损切割、高精度串焊等技术，实现该版型组件功率大幅度提升至493.3W（相同版型下，PERC组件功率为450-455W，TOPCon组件功率为460-465W），组件效率提升至22.70%（PERC组件效率普遍在21-22%，2021年11月晶科发布的TOPCon Tiger Neo组件效率是22.3%）。

我们判断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。华晟二期2GW目标实现单面微晶HJT电池量产平均效率大于25%，在组件端全线选用奥特维的大尺寸超高速串焊机，具备高精度对位能力及精准的焊接温控系统。高精度串焊对于降低银浆的核心在于去栅线化（栅线和PAD点变细）。我们认为组件技术有望持续提升助力HJT降银耗量，加速HJT产业化进程。**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；硅片设备推荐晶盛机电；组件设备推荐奥特维；热场推荐金博股份。

工程机械：11月挖机销量同比-37%，行业周期属性有望弱化

2021年11月挖机销量20,444台，同比-36.6%，其中出口6,430台，同比+89.0%，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。

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。

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。

行业走势



相关研究

- 《机械设备行业跟踪周报：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》2021-12-04
- 《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
- 《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

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	14
6. 公司新闻公告	16
7. 重点数据跟踪	17
8. 风险提示	19

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

【半导体设备】行业点评：国产设备获半导体晶圆激光开槽设备订单，封测环节国产化加速

【晶盛机电】公司点评：碳化硅&蓝宝石拓展顺利，加速布局设备+材料平台型公司

【奥特维】公司点评：与安徽华晟战略合作，高精串焊助力异质结降本增效

3. 核心观点汇总

半导体设备：国产设备获半导体晶圆激光开槽设备订单，封测环节国产化加速

事件：2021年12月2日据公司微信公众号，迈为股份半导体晶圆激光开槽设备获长电科技、三安光电订单，为国内第一家为长电科技等企业供应半导体晶圆激光开槽设备的制造商，并与其他五家企业签订试用订单。设备已交付长电科技，在客户端实现稳定可靠量产。此外公司半导体晶圆激光改质切割设备也已研发完成，将进行产品验证。

迈为股份首获晶圆激光开槽设备订单，实现国产化 REC。 凭借自身在光伏行业与显示行业积累的激光技术与精密装备技术优势，依托先进的科研平台，迈为股份取得了样品研制、顺利验证、客户认可、正式订单的依次突破，以领先的产品优势，成为了国内第一家为长电科技等企业供应半导体晶圆激光开槽设备的制造商，实现了该设备的国产化。同时迈为股份晶圆激光改质切割设备也即将进行产品验证，半导体设备拓展顺利。

晶圆切割设备为封装设备重要环节。 根据 SEMI，2020 全球半导体设备销售额 711 亿美元，其中封装设备销售额 39 亿美元，占比为 5.4%。由于半导体行业景气度回升，下游封测厂扩产进度加快，SEMI 预计 2021/2022 年封装设备市场规模将达 60/64 亿美元，分别同比增长 54%/7%。

封测环节难度相对较低，晶圆切割设备&键合机率先实现国产化。 我们认为半导体设备当中封测环节将会最先实现国产化，技术难度相对于晶圆制造环节较低，在国内新增资本开支较大、半导体设备供不应求的背景下迎来国产替代最佳时机。

(1) 晶圆切割设备: 晶圆切割设备基本被日本 DISCO 垄断，激光设备为国产设备商的突破点，激光设备主要依靠激光头的移动，DISCO 在这方面没有像刀轮切割的主轴那样的核心技术，相对而言壁垒低于刀轮切割机。此次迈为股份作为第一家晶圆切割设备的国产供应商中标长电科技等封装厂订单，凭借激光技术实现了晶圆切割设备的国产突破。

(2) 键合机: K&S (库力索法) 是铝线键合机的传统龙头，但交期和价格上不具备竞争力。1) 交期: K&S 正常交付周期为 3-5 个月，最近因下游需求量过大，交付周期为 10-11 个月，是国产替代的最佳时期，相比之下奥特维交付周期仅为 2-3 个月。2) 价格: 奥特维键合机定价低于 K&S，且仍能保持较高毛利率。奥特维凭借交期和价格上的竞争力，获无锡德力芯的首批铝线键合机订单，突破了 K&S 的垄断格局，有望持续提高市场份额。

投资建议: 建议关注【硅片环节】晶盛机电;【晶圆制造环节】中微公司、北方华创;【封测环节】(1) 晶圆切割: 某光伏设备龙头公司、半导体晶圆切割设备已获国产化突破; (2) 键合机: 奥特维; (3) 检测设备: 华峰测控, 长川科技, 华兴原创;【金属结构件】华亚智能。

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 开始对迈为股份的整线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，按照剔除股权支付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：11月挖机销量同比-37%，行业周期属性有望弱化

2021年11月挖机销量20,444台，同比-36.6%，其中出口6,430台，同比+89.0%，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。**

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+非标放量赋能穿越周期。

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。

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 12 月 10 日市值对应 PE 为 12/10/9 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 10 日股价动态 PE 为 128/61/27 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 10 日市值对应动态 PE 分别为 64/49/38 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12月10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：SiC布局正当时，晶盛机电由设备端延伸至材料端。2021年10月公司公告拟投资33.6亿元发展碳化硅材料项目，其中定增募资31.34亿元，形成年产40万片6英寸及以上的导电型和半绝缘型碳化硅衬底晶片，该碳化硅项目为晶盛机电打造高端半导体材料板块的战略布局中最大“拼图”，12月3日顺利落址银川。晶盛机电在第

三代半导体材料碳化硅领域的研究持续多年，已具备6英寸碳化硅的长晶技术和晶片加工工艺，已成功开发出碳化硅长晶炉、抛光机、外延等设备，打造设备+材料的平台型公司，充分把握碳化硅放量及进口替代机会。

SiC 衬底关键难点在于长晶，进口替代空间广。 SiC 功率器件广泛应用于白电、新能源汽车、光伏等场景，其中衬底成本占比 47%，是 SiC 器件的主要成本来源，其制作的关键难点在于长晶，包括对气流、温度等的精确控制，长晶炉（衬底炉）是晶体制备的载体，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。

目前碳化硅衬底市场以海外厂商为主导，国内企业市场份额较小。碳化硅衬底需要长期的工艺技术积累，存在较高的技术及人才壁垒。根据 Yole，SiC 衬底 2020 年上半年 Wolfspeed（Cree 全资子公司）市占率达 45%，国内龙头天科合达和山东天岳的合计市场份额不到 10%。

公司为长晶技术集大成者，有望受益于 SiC 进口替代。 晶盛机电利用长晶技术优势在碳化硅领域稳扎稳打。一方面公司可以将现有的光伏长晶技术优势延伸至碳化硅长晶领域，气流、温度等控制技术底层原理是相通的；另一方面公司针对长晶技术选取了多种技术路线的设备进行仿真验证，更加关注提升良率、做大做厚晶体的长期竞争力，而非短期的产能激进扩张。

公司已具备 6 英寸 SiC 的长晶技术和晶片加工工艺，已开发出 SiC 长晶炉、抛光机、外延等设备；根据定增预案，公司正在组建一条从原料合成-晶体生长-切磨抛加工的中试产线，已生长出 6 英寸导电型碳化硅晶体，经内部检测主要性能达到业内工业级晶片要求，进行第三方检测和下游外延验证中。未来公司凭借自身技术优势将充分受益于 SiC 放量及进口替代机会。

蓝宝石潜在应用空间大，规模降本是关键。 晶盛机电系国内蓝宝石材料龙头供应商。蓝宝石在过去 5 年新的应用领域拓展较为有限，主要为 LED 领域和消费电子的小尺寸盖板如手机摄像头和可穿戴设备等，加之产能快速扩张，终端售价下降的速度叠加产能加速扩张带来的盈利快速下降，导致整个蓝宝石行业市场空间不及公司预期。

从长期来看，蓝宝石晶体有望在手机盖板等消费电子高端应用场景成功放量。2020 年 9 月晶盛机电与蓝思科技设立合资公司宁夏鑫晶盛电子材料，开展蓝宝石制造、加工业务。蓝思系国内盖板玻璃龙头，公司借助蓝思科技切入消费电子领域，能够快速拓展下游需求空间。

当蓝宝石成本和价格跌破零界点后，大规模的批量应用自然会产生，届时蓝宝石带来的市场空间有望成为晶盛机电较大利润增长点。此次宁夏鑫晶盛年产 3500 吨项目首批晶体成功下线，标志着全球最大工业蓝宝石生产基地正式投产，晶盛机电新增的蓝宝石产能为先进产能，有望进一步推动蓝宝石应用于消费电子领域的降本进程。

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 10 日股价对应动态 PE 为 56/39/28 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：奥特维与华晟签订战略合作协议

2021 年 12 月 9 日，无锡奥特维科技股份有限公司（以下简称：奥特维）与安徽华晟新能源科技有限公司（以下简称：华晟）签署战略合作协议，双方将基于前期建立的良好合作关系，不断扩大合作范围，全面提升合作层次和水平，共同推进异质结组件端的工艺发展及大规模量产。华晟二期 2GW 异质结组件项目，也将全线选用奥特维串焊机，这是目前光伏行业异质结产品规模化输出的象征，具有行业代表意义。

异质结电池具备高转换效率、低光衰、低温制程、高弱光响应等特性，已成为行业内最受关注的工艺之一。近期，华晟在其一期工厂制造的 M6-144 版型高效异质结电池组件，通过采用无损切割、高精度串焊等技术，实现该版型组件效能的大幅度提升，其功率达到了 493.3W，效率提升至 22.70%。

此次双方合作的大尺寸超高速串焊机，具备高精度对位能力及精准的焊接温控系统，可实现对异质结电池超薄片的低温焊接，是华晟组件工厂的核心生产设备。同时，奥特维串焊机结构简洁，具有高稳定性、高兼容性、切型时间短等特点，有明显的综合运维成本优势，可满足客户的技术规划要求，能真正持续为客户创造价值。

光伏设备：双良再签百亿单晶大单

2021 年 12 月 6 日，双良节能（600481）发布公告称，全资子公司双良硅材料（包头）有限公司（以下合称“公司”）签订三项长单销售合同，预计 2022-2024 年三项销售合同金额总计为 121.44 亿元。

1.公司于 2021 年 12 月 6 日与阜宁阿特斯光伏科技有限公司签订了《单晶方锭框架采购合同》，合同约定 2022 年 01 月 01 日-2024 年 12 月 31 日期间买方向卖方采购单晶方锭约 2.28 万吨(含 182mm 和 210mm 两种规格的采购量，可依约定系数折算为单晶硅片)。按照 PV InfoLink 最新公布（2021 年 12 月 2 日）的单晶硅片（边距 182mm/165 μm 和 210mm/170 μm）均价测算（以下合成“根据最新均价测算”），预计 2022-2024 年销售金额总计为 71.97 亿元（含税）。

2.公司于 2021 年 12 月 6 日与江苏新潮光伏能源发展有限公司签订了《采购框架协议》及其补充协议，合同约定 2022 年 01 月 01 日-2024 年 12 月 31 日期间买方向卖方

采购单晶硅方棒约 9,720 吨(含 182mm 和 210mm 规格, 可依约定系数折算为单晶硅片)。根据最新均价测算, 预计 2022-2024 年销售金额总计为 30.87 亿元(含税)。

3. 公司于 2021 年 12 月 6 日与常州顺风太阳能科技有限公司签订了《单晶硅片购销框架合同》, 合同约定 2022 年 01 月 01 日-2024 年 12 月 31 日期间买方向卖方采购单晶硅片约 3 亿片(不限定尺寸, 以 182mm 规格为基础)。根据最新均价测算, 预计 2022-2024 年销售金额总计为 18.6 亿元(含税)。

半导体设备: 华为哈勃投资半导体企业晶拓半导体

2021 年 12 月 2 日, 华为旗下投资机构深圳哈勃科技投资合伙企业(有限合伙)(以下简称“深圳哈勃”)对外投资了一家半导体企业——苏州晶拓半导体科技有限公司(以下简称“晶拓半导体”)。

晶拓半导体成立于 2020 年 8 月, 是专业的臭氧系统提供商, 自成立以来, 晶拓半导体专注于研发半导体、LED 和平板显示领域的臭氧系统解决方案, 其研发的半导体级高纯度臭氧气体与臭氧水系统填补国内空白, 成功替代进口品牌。

晶拓半导体已经陆续通过 ISO9001 质量体系认证、CE 与半导体行业 SEMI-S2 认证, 达到一线半导体晶圆厂的准入标准, 并为全球光伏电池生产企业、半导体晶圆厂、LED 芯片近 600 条生产线提供设备和服务, 产品遍布中国大陆、中国台湾、印度、泰国、新加坡、马来西亚、越南、美国等市场, 成为全球规模最大的工业领域臭氧相关设备供应商。

锂电设备: 千亿级新能源赛道重大利好发布在即, 众多巨头争相布局

近日, 国家能源局会同工业和信息化部研究的《关于进一步提升充换电基础设施服务保障能力的实施意见》即将正式出台。随着新能源产业推进, 换电的高效“补能”方式能够大大减少新能源补电瓶颈。政策推动下, 换电模式中的难点逐步突破, 机构预计 2025 年换电车型占比将达 30%, 对应带来 3000 亿元的市场规模。

电池标准有望统一, 相关行业标准加速出台。2021 年 11 月 1 日, 我国在换电行业制订的第一个基本通用性国家行业标准《电动汽车换电安全要求》国家标准正式实施。

新能源汽车换电试点陆续启动, 千亿市场空间可期。为落实《新能源汽车产业发展规划(2021-2035 年)》, 推动新能源汽车与能源深度融合, 10 月 28 日, 工信部会同国家能源局开展了新能源汽车换电模式应用试点工作。随着试点工作的开展, 方正证券估计 2025 年换电乘用车销量将超 280 万辆, 换电商用车销量将超 50 万辆, 配套换电站需求约 28000 座, 对应 765 亿元的市场规模; 配套电池需求约 55GWh, 对应 388 亿元的市场规模, 对应电力收入 2168 亿元, 产业链合计规模约 3321 亿元。

企业加快布局换电业务。12 月 8 日, 中石化对外披露了其第 1000 座充换电站正式建成投营。中石化表示, “十四五”期间, 中石化将规划建设充换电站 5000 座。在国企

的带动下，目前已有多家企业表示，将开展换电模式的研发及布局。东风、蔚来、奥动、北汽、长安、上汽、吉利等企业纷纷切入换电赛道。目前换电领域占比最大的奥动，计划5年内完成10000座换电站投建。

6. 公司新闻公告

晶盛机电：公司新任董事为周子学先生

2021年12月10日，晶盛机电发布公告，公司新任董事为周子学先生，。现任中芯国际集成电路制造有限公司执行董事，江苏长电科技股份有限公司董事长，中国电子信息行业联合会常务副会长，中国半导体行业协会理事长，云南南天电子信息产业股份有限公司独立董事，浙江盛洋科技股份有限公司独立董事。历任中芯国际集成电路制造有限公司董事长，海信视像科技股份有限公司独立董事，工业和信息化部总经济师、财务司长等职，在电子信息产业拥有四十年的从业经验。

埃斯顿：近期收到政府补助合计1550万元

2021年12月6日，埃斯顿(002747.SZ)发布公告，该公司及子公司近期收到与收益相关的各类政府补助合计1550万元。截至本公告日，上述补助资金已经全部到账。

振华重工：中交资本受让振华重工所持中交租赁21%股权

2021年12月7日，中国交通建设(01800.HK)公告，中交资本拟收购振华重工所持的中交租赁21%股权，交易由两部分构成：首先由中交租赁以未分配利润7亿元转增注册资本，各股东同比例增资，增资后中交租赁注册资本由50亿元增至57亿元，涉及关联交易金额约为4.9亿元。

增资完成后，中交资本拟以非公开协议方式收购振华重工所持中交租赁21%股权，交易对价约为15.26亿元。双方约定前述股权转让的过渡期为2021年7月1日至2021年12月31日，过渡期损益以中交租赁2021年6月30日审计报告和2021年度审计报告为依据确定，交易标的的过渡期损益由振华重工享有，预估约为0.6亿元。

本次交易完成后，中交租赁股权结构调整为：中交资本持股66%，振华重工持股9%，中和物产持股15%，中交国际持股10%。

中交租赁为非银行金融机构，开展融资租赁与商业保理服务，为公司业务发展提供强有力的财务支持。本次收购中交租赁的股权，有利于进一步增加控制力，支持中交租赁业务拓展，并有效避免因关连附属公司性质导致的关连交易合规要求及风险，有利于全体股东利益。

奥特维：中标1.45亿元晶科能源（海宁）有限公司尖山新建项目

2021年12月8日，奥特维晚间公告称，公司中标晶科能源（海宁）有限公司尖山

新建项目串焊机、划片机的招标项目，中标金额约 1.45 亿元。因设备平均验收周期为 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。

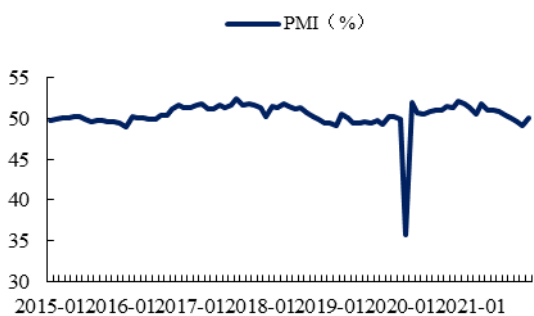
锐科激光：拟收购睿芯光纤剩余 15% 股权

2021 年 12 月 9 日，锐科激光(300747.SZ)公告，公司拟以自有资金 6240 万元人民币收购控股子公司武汉睿芯特种光纤有限责任公司(“睿芯光纤”)少数股东湖北省高新产业投资集团有限公司以及周毅明先生合计持有的 15% 股权并签署《股权转让协议》，本次收购完成后，公司将持有睿芯光纤 100% 股权，睿芯光纤成为公司的全资子公司。

公告称，本次收购睿芯光纤少数股东股权，旨在进一步增强公司对旗下子公司的管控力度，提高决策效率，更好地开拓区域市场。

7. 重点数据跟踪

图 1: 11 月制造业 PMI 为 50.1，较上月升 0.9pct



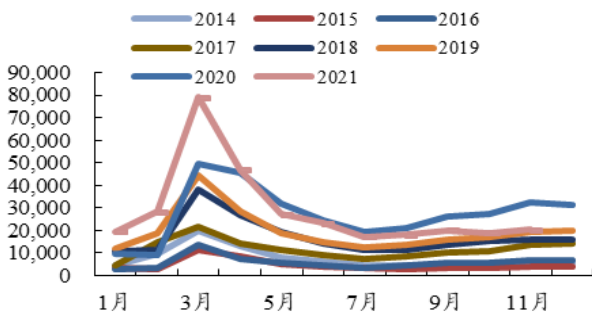
数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

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: 11 月挖机销量 20,444 台，同比-36.6% (单位:台)



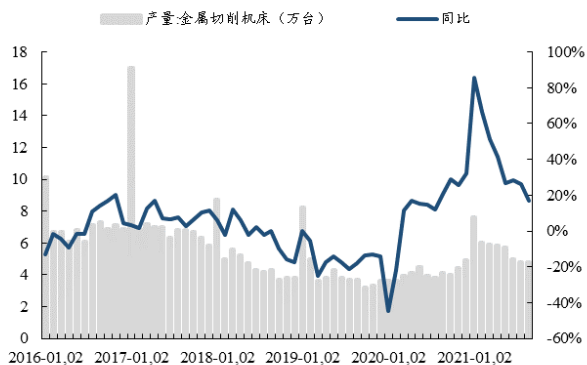
数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图 4: 10 月小松挖机开工 110h，同比-20.0% (单位:小时)



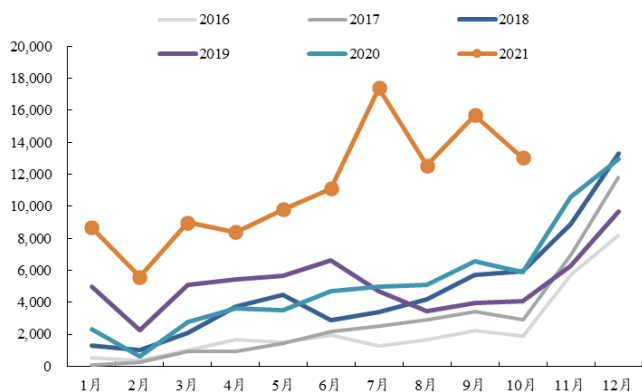
数据来源：Komatsu 官网，东吴证券研究所

图 5: 10 月金属切削机床产量 4.42 万台, 同比+10.5%



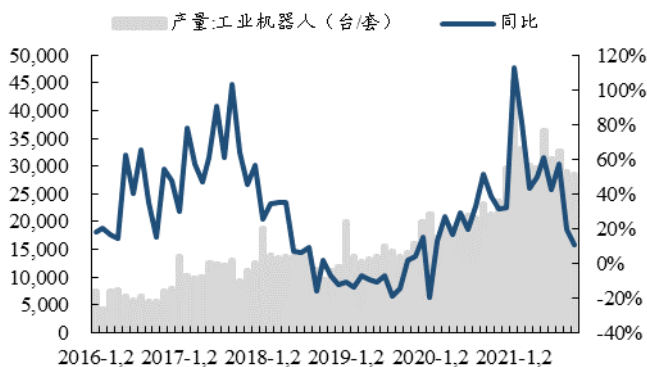
数据来源: Wind, 东吴证券研究所 (每年 1-2 月数据为累计值, 其他月份为当月值)

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



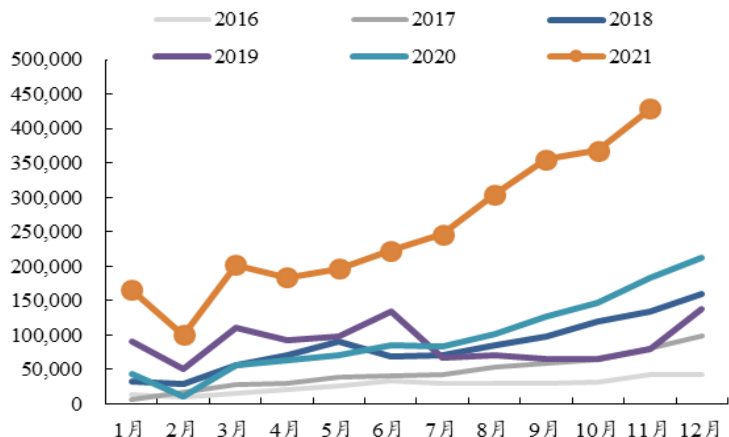
数据来源: GGII, 东吴证券研究所

图 9: 10 月工业机器人产量 2.8 万台/套, 同比+10.6%



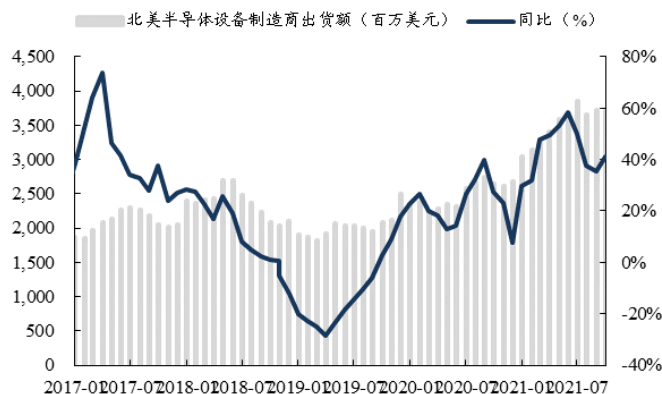
数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所 (每年 1-2 月数据为累计值, 其他月份为当月值)

图 6: 11 月新能源乘用车销量 42.9 万辆, 同比+131.7% (单位: 辆)



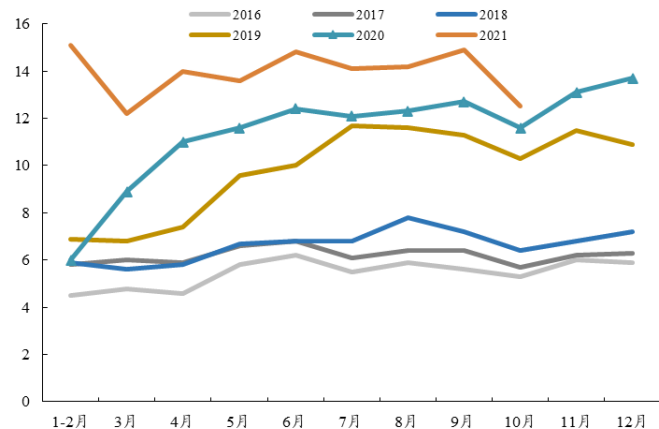
数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

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>

