

# 2023年机械行业风险排雷手册

## ——年度策略报告姊妹篇

行业评级：看好

2022年12月05日

分析师	邱世梁	分析师	王华君	姓名	张杨
邮箱	qiushiliang@stocke.com.cn	邮箱	wanghuajun@stocke.com.cn	邮箱	zhangyang@stocke.com.cn
电话	18516256639	电话	18610723118	电话	15601956881
证书编号	S1230520050001	证书编号	S1230520080005	证书编号	S1230522050001
姓名	李思扬	姓名	林子尧	研究助理	何家恺
邮箱	lisiyang@stocke.com.cn	邮箱	linziyao@stocke.com.cn	研究助理	王一帆
电话	15116271889	电话	18815201877	研究助理	周向昉
证书编号	S1230522020001	证书编号	S1230522080004		

# 引言

浙商证券研究所认为2023资本市场【凝“新”聚力，“大”有可为】。

**“新”**——制造强国背景下强链补链、能源革命、数字经济等“新”领域将精彩绽放！

**“大”**——处于价值底的传统“大”蓝筹股有望迎来新生！

作为年度策略的姊妹篇，浙商研究同步推出各个行业“风险排雷手册”，  
换位思考年度策略最大的软肋，主动揭示市场误判的风险，前瞻研判行业最大的困难。

**特别强调**，风险排雷绝不是看空，而是为了更好做多，运用逆向思维强化2023年度策略观点。

# 目录

CONTENTS

01

## 年度策略风险排雷

年度策略 | 经营风险 | 政策风险 | 误判风险

02

## 重点个股风险排雷

推荐个股风险排雷 | 热门个股风险排雷

03

## 风险提示

# 01

## 年度策略 风险排雷

年度策略

经营风险

政策风险

误判风险

## (1) 年度策略：预计2023年机械行业周期和成长有望共舞

- 1、预计政策支持新能源、半导体及军工发展；新能源、半导体担负起大国崛起重任，前者具备全球竞争力，后者加速追赶。
- 2、工程机械、船舶更新需求主导，通用设备制造业投资加快复苏；
- 3、自主可控、国产替代，新技术迭代，新转型。

### ➤ 周期篇：工程机械、船舶、通用设备

- 1、工程机械：行业筑底，预期改善
- 2、船舶：量价齐升，进入中期景气上升期
- 3、通用设备：受益制造业复苏、自主可控

### ➤ 成长篇：新能源设备、半导体设备、工业气体

- 1、新能源设备：（1）光伏设备：聚焦新技术；（2）锂电设备：看好新技术、新转型；（3）风电设备：海风产业链、国产替代
- 2、半导体设备：聚焦自主可控、国产替代
- 3、工业气体：受益制造业复苏、自主可控

### ➤ 价值篇：检测检验、消费设备

- 1、检测检验：长坡厚雪，龙头优势凸显
- 2、消费设备：受益消费复苏、政策支持

- **重点推荐：大**：三一重工、中国船舶、杭氧股份、晶盛机电、先导智能、迈为股份、上机数控、中兵红箭、恒立液压、华测检测、青鸟消防。**小而美**：金辰股份、罗博特科、斯莱克、凯美特气、侨源股份、乐惠国际、聚光科技、泰林生物、雷迪克。

### (2) 成立关键假设

- 2023年，宏观经济景气复苏，制造业固定资产投资完成额增速超过10%。
- 国内稳增长政策顺利执行，对新能源、半导体等支持落地。
- 周期性子行业景气周期规律与历史统计均值不出现较大偏离。

### (3) 成立最大软肋

- 宏观经济下行导致行业增速低于预期。
- 政策发生调整，执行力度不及预期，影响行业下游需求和企业经营成本。

1、**发生概率**：低概率

2、**出现时点**：全年

3、**判断依据**：原材料价格会受到多种因素的影响，如国际形势、市场供需、供应商变动、替代材料的可获得性、供应商生产状况变动和自然灾害等，例如近年来新冠疫情和俄乌冲突，对全球供应链、物流等造成冲击，大宗商品价格剧烈波动。例如，如果光伏行业硅料价格居高不下，组件需求起不来，对整个板块需求和扩产会形成压制。

4、**作用机理**：大部分制造业公司以成本加成的定价原则确定产品价格，原材料价格波动会直接影响企业的扩产意愿、盈利水平。

5、**影响程度**：

- **经营端**：根据企业产品的成本结构，不同程度地影响毛利率水平，从而影响盈利能力。以光伏行业为例，若硅料价格居高不下，组件的需求就起不来，会对整个板块需求和扩产形成压制；若硅料价格下跌了，但是下游需求不能及时起量、支撑供给端的产能释放，将导致产业链价格速度下跌过快，从而使得产业链盈利能力下滑超预期、设备扩产需求将缩小。
- **行情端**：原材料价格影响企业的生产成本，进而影响毛利率水平，毛利率下降导致公司利润不及预期，从而影响股价。

6、**跟踪方法**：定期跟踪大宗商品、化工原料价格走势，监测价格变动情况。例如，对于光伏行业，跟踪光伏产业链价格变化趋势、速率，以及下游需求的起量情况。

- 1、**发生概率：**低概率
- 2、**出现时点：**全年
- 3、**判断依据：**下游房地产、基建、制造业领域与国家宏观政策高度相关，直接影响整个行业的景气度情况。
- 4、**作用机理：**房地产支持力度衰减、基建投资政策退出、疫情反复拖累复工复产节奏,导致行业新增需求低迷、更新动力不足。
- 5、**影响程度：**
  - **经营端：**（1）2022年房地产支持政策频出，体现国家稳定楼市的意志，下游开工情况复苏。但2023年政策的延续性、执行效果仍有待观察，与房地产高度相关的工程机械行业仍面临房地产政策的不确定风险，对工程机械为代表的周期性行业产生一定影响。（2）2022年基建累计增速走高，2023年基建投资落地到形成实物工作量过程仍有不确定性，另外基建政策持续性及退出节奏直接影响其逆周期调节的效果。
  - **行情端：**以工程机械为代表的周期性行业与地产、基建的投资进度高度相关，若二者投资进度不达预期，将直接影响工程机械行业的需求，从而影响行业内公司的业绩，影响股价。
- 6、**跟踪方法：**房地产新开工面积、房地产投资增速、基建投资增速、制造业PMI、项目开工情况。

## 1.3 政策风险二：国内外新能源政策推进力度不及预期

政策风险

- 1、**发生概率：**极低概率
- 2、**出现时点：**2023Q4
- 3、**判断依据：**（1）欧美加大投资新能源的同时，也在扶持制造业回流本土，对应可能扶持本土相关风电设备公司；（2）国内外双碳政策推进力度低于预期，可能对风电产业链带来不利影响。
- 4、**作用机理：**目前国内风电产业链大部分环节在全球市占率位居前列，未来如欧美扶持本土相关企业，可能带来竞争格局变差。
- 5、**影响程度：**
  - **经营端：**（1）竞争格局变差，将带来需求降低、盈利能力降低，国内风电设备厂商业绩增速可能受影响。但总体来看，海外风电设备产业链的降本能力相对国内不具备优势，海外风电设备厂商想要赶超国内厂商难度很大，所以综合来看短期影响程度非常有限。（2）国内外双碳政策推进力度不及预期会影响新能源产业链的需求，进一步影响企业盈利能力，业绩增速将受到影响。但总体来看，双碳目标已成为全球范围内共识，即便短期进展不及预期，不影响中长期发展趋势。
  - **行情端：**国内外新能源政策推进力度不及预期导致国内企业竞争格局变差，影响企业盈利能力，利润下滑，业绩不达预期，影响股价。
- 6、**跟踪方法：**跟踪海外风电设备厂商技术进步情况，国产高端产品渗透率情况；国内外双碳目标完成进度情况。

## 1.3 政策风险三：美国对华半导体制裁加剧

### 政策风险

1、**发生概率**：低概率

2、**出现时点**：全年

3、**判断依据**：(1) 落地政策：10月7日美国发布对华半导体进一步管制措施，范围扩展至高端芯片、先进制程设备、零部件及美籍技术人员。(2) 政策影响：美国科磊（检测量测设备龙头）已停止向中国销售先进制程设备及服务，应用材料、泛林已从国内撤出美籍相关技术人员。美国持续向全球半导体头部设备公司施压，希望联合封锁国内半导体先进制程发展。(3) 政策风向：拜登政府表示致力于打造以美国为中心的半导体供应链，而不是以中国等其他国家为中心。拜登政府或将进一步推进半导体相关政策，鼓励外国半导体企业增加在美国的投资，对我国半导体管制或进一步收紧。

4、**作用机理**：目前全球半导体设备市场美、日高度垄断，美国封锁先进制程设备对我国的出口及美籍技术人员的支持，影响我国先进制程和存储的产线搭建，进而影响国产设备在先进制程验证的进程。

5、**影响程度**：

- **经营端**：(1) 新增订单：先进制程和存储产线扩产受阻，国内晶圆厂整体资本开支可能收缩，影响我国半导体设备企业订单及业绩。(2) 设备验证：下游晶圆厂验证国产设备机台意愿提升，但受部分环节影响，整体先进制程设备验证可能放缓。(3) 技术人才：国内半导体设备公司许多创始人及高管为美籍，对美籍人员的限制可能对企业经营产生一定影响。
- **行情端**：10月7日美国制裁政策出台以来，半导体制造前道设备板块周跌幅19%，阶段调整较大。此后市场情绪逐步修复，10月7日至今（12月2日）区间跌幅14%。未来若美国对华进半导体政策进一步收紧，可能导致半导体设备板块波动性加剧。

6、**跟踪方法**：跟踪美国对华半导体政策、国内下游晶圆厂扩产进度、国产设备厂商验证进度。

数据来源：Wind，浙商证券研究所。注：半导体制造前道设备板块包括北方华创、中微公司、至纯科技、拓荆科技、华海清科、芯源微、盛美上海、万业企业）

## 1.4 误判风险：技术迭代不及预期

### 误判风险

1、**发生概率**：低概率

2、**出现时点**：全年

3、**判断依据**：技术迭代是成长性行业的特点，光伏设备、锂电设备、半导体设备技术迭代快。高端制造、智能制造是各个经济大国发展战略的重点，均在积极推进，如美国的先进制造业国家战略计划、德国的“工业4.0”战略以及日本的工业价值链计划等。

4、**作用机理**：技术迭代过快，对于跟不上行业前沿进展的企业会形成冲击；技术迭代速度过慢，一方面国内会面临行业门槛降低，竞争加剧，盈利水平下降的风险；另一方面如果国外率先推出更先进技术，会使国内企业竞争力下降。

5、**影响程度**：

- **经营端**：如果技术迭代速度过慢，竞争格局有可能恶化。落后的企业可能面临研发失去价值，投资项目效益减弱，影响整体业绩。如果国内行业整体技术实力落后于别国，会失去行业的定价话语权，影响全球市场竞争力和盈利能力。
- **行情端**：技术迭代过慢导致竞争格局恶化，企业在抢占市场份额时会引发价格战，导致毛利率下滑，盈利水平降低，业绩不及预期；而研发实力较强的头部企业或新技术企业，竞争格局相对较好，盈利能力较强，受影响程度有限，享受估值溢价。

6、**跟踪方法**：关注各个子行业上下游的全球技术变化趋势和产业化进展。

# 02

## 重点个股 风险排雷

推荐个股风险排雷

热门个股风险排雷

**(1) 晶盛机电（代码：300316.SZ）**

**(2) 一句话推荐逻辑：**长晶设备龙头：光伏半导体设备、蓝宝石、碳化硅设备接力增长。

**(3) 盈利预测与估值：**预计公司2022-2024年归母净利润28/37.3/48.1亿元，同比增长63%/33%/29%，对应PE为30/23/18倍（基于2022年11月30日收盘价），维持“买入”评级。

**(4) 提示需要关注的风险：**公司半导体设备研发进展不及预期、公司碳化硅材料研发不及预期。

**风险之一：公司半导体设备研发进展不及预期**

**a) 风险描述：**半导体设备行业技术、研发壁垒较高，存在公司产品竞争力不及竞争对手的风险。

**b) 判断依据：**目前半导体设备行业海外龙头垄断、技术壁垒较高，公司产品仍需在客户端加速突破。

**c) 发生概率：**较低概率

**d) 影响路径：**半导体设备研发进展不及预期，导致在客户端试用不及预期，导致新技术订单获取不及预期。

**e) 影响程度：**如公司半导体设备业务发展不顺，公司订单、业绩增速将低于预期，因光伏设备目前处于周期性高峰期，如半导体设备进展不及预期、弥补周期性波动风险，可能带来估值、业绩下行。

**f) 检测指标：**跟踪公司半导体设备在客户端验证、及拿订单情况。

**g) 预警方法：**如半导体设备重要客户订单获取低于预期，则代表公司未来半导体设备业务的发展速度可能减缓。

**风险之二：公司碳化硅材料研发不及预期**

- a) **风险描述：**碳化硅材料行业技术、研发壁垒较高，存在公司产品竞争力不及竞争对手的风险。
- b) **判断依据：**目前碳化硅材料行业海外龙头垄断、技术壁垒较高，公司产品仍需在客户端加速突破。
- c) **发生概率：**较低概率
- d) **影响路径：**碳化硅材料研发进展不及预期，导致在客户端试用不及预期，导致新技术订单获取不及预期。
- e) **影响程度：**如碳化硅材料业务发展不顺，公司订单、业绩增速将低于预期，因光伏设备目前处于周期性高峰期，如半导体设备进展不及预期、弥补周期性波动风险，可能带来估值、业绩下行。
- f) **检测指标：**跟踪公司碳化硅材料在客户端验证、及拿订单情况。
- g) **预警方法：**如碳化硅材料重要客户订单获取低于预期，则代表公司未来碳化硅材料业务的发展速度可能减缓。

**(1) 恒立液压（代码：601100.SH）**

**(2) 一句话推荐逻辑：**国内液压零部件行业龙头、品类拓展、进口替代和海外出口驱动高增长。

**(3) 盈利预测与估值：**预计2022~2024年净利润分别为25/27/33亿元，同比增长-7%/9%/19%，对应估值为33/31/26倍（基于2022年11月30日收盘价），维持“买入”评级。

**(4) 提示需要关注的风险：**挖掘机配套油缸、泵阀需求持续低迷，高空作业平台等非挖类设备配套增长缓慢。

**a) 风险描述：**地产、基建项目投资及开工不及预期、导致挖机油缸、泵阀需求下滑。高空作业平台利用率下滑，导致对应油缸、泵阀需求下降。

**b) 判断依据：**挖机油缸与泵阀业务占比最大，其次高空作业平台是公司业绩的重要来源。

**c) 发生概率：**低概率

**d) 影响路径：**下游挖掘机、高空作业平台需求不足，导致公司相应配套油缸、泵阀需求承压。

## 2.1

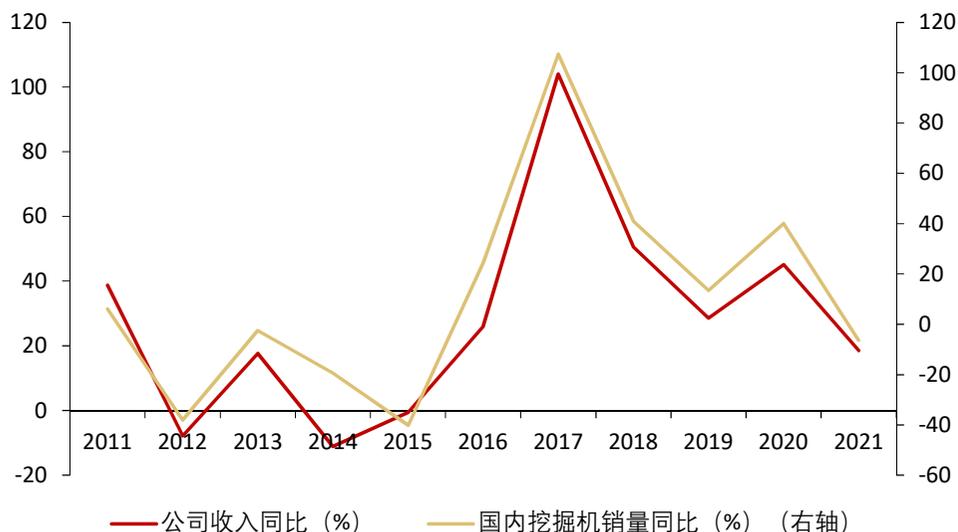
# 推荐个股风险排雷：恒立液压

推荐个股风险排雷

### e)影响程度:

若挖掘机需求量下滑，直接导致油缸、泵阀成比例下降，挖机配套业务直接与挖掘机销量挂钩。若高空作业平台短期出现供过于求的状况，主机生产厂商可能降低排产量，同时降低配套件采购成本，导致公司高空作业平台配套业务量价承压。

图：公司收入与国内挖机销量相关性较大



图：国内挖掘机销量与我国房屋新开工面积增速相关性较大



f)检测指标：地产基建投资增速、挖掘机开工率、挖掘机行业销量、高空作业平台行业销量。

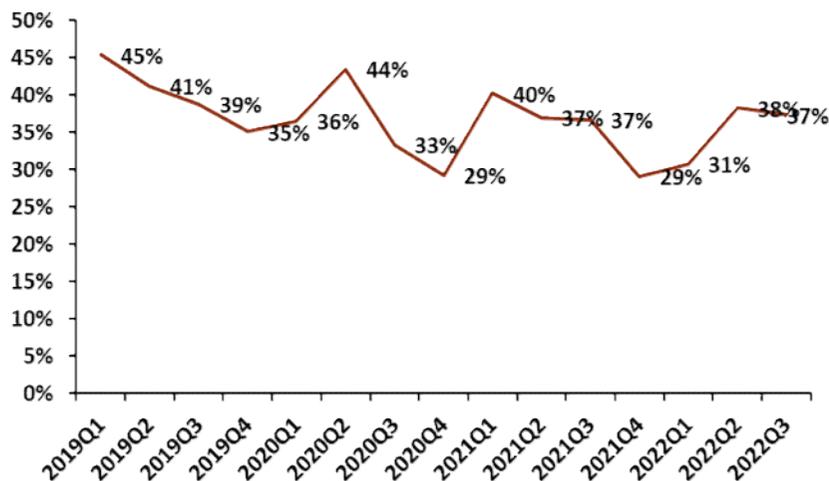
g)预警方法：地产基建投资增速下降，挖机开工率下降，挖机行业销量降低，高空作业平台行业销量降低，公司业绩承压。

**(1) 先导智能（代码：300450.SZ）****(2) 一句话推荐逻辑：**全球锂电设备龙头，平台战略助力长远发展**(3) 目标价、估值与空间：**预计2022-2024年归母净利润为27.1/39.3/51.0亿元，同比增长71%/45%/30%，PE为25/17/13倍（基于2022年11月30日收盘价），维持“买入”评级。**(4) 提示需要关注的风险：锂电设备市场竞争加剧的风险。****a) 风险描述：**由于锂电设备行业由高增速向低增速切换，锂电设备企业获取新签订单的难度加大，竞争更加激烈**b) 判断依据：**锂电设备行业增速放缓，锂电设备企业为获取更多增量订单，市场竞争更加激烈。获取订单的方法包括：1) 低价竞争；2) 在价格不变的情况下，增加更多的附加产品，如配套零件、维保服务等优惠；3) 部分设备让利，确保分段整线或全整线的获取能力提升。总之，锂电设备企业的盈利能力有可能因为竞争加剧而下滑。**c) 发生概率：**中等概率**d) 影响路径：**锂电设备企业可能通过降价等手段提高获取订单的能力，降低2023年新签订单的盈利能力，从而影响2024、2025的业绩。

## e)影响程度:

若2023年通过降价获取订单，预计2024年、2025年公司的毛利率将出现下滑。2022年，公司海外订单如大众、ACC等获取面临较激烈的国内锂电设备供应商的竞争，若价格下跌，订单的盈利能力或将不及预期。但我们认为，公司通过供应链管理、规模效应，有望维持较强的盈利能力，预计影响程度相对有限。

图：先导智能历史盈利能力较为稳定，平均毛利率36.8%



f)检测指标：锂电设备每个季度订单的价格及毛利率。

g)预警方法：若某个锂电设备订单的市场竞标情况比较激烈，或者参考其他竞标公司的预期盈利较差，则表明市场的竞争态势存在恶化的风险。

(1) 上机数控 (代码：603185.SH)

(2) 一句话推荐逻辑：“硅片+硅料+工业硅+N型电池”一体化布局盈利向上。

(3) 盈利预测与估值：预计公司2022-2024年归母净利润为37/68/84亿元，同比增长115%/85%/23%；对应PE为13/7/6倍（基于2022年11月30日收盘价）。维持“买入”评级。

(4) 提示需要关注的风险：全行业大幅扩产导致竞争格局恶化、产业链延伸不及预期。

### 风险之一：全行业大幅扩产导致竞争格局恶化

a) 风险描述：硅片行业可能产能过剩，未来硅片行业盈利能力存在下滑风险。

b) 判断依据：近两年硅片行业扩产较大，合计扩产超400GW。

c) 发生概率：较低概率

d) 影响路径：随着硅料、石英砂在未来1-2年不再紧缺，硅片产能全部释放，硅片价格战可能发生。

e) 影响程度：2022年前三季度公司单W盈利超1毛/W，盈利能力处于行业领先水平，带来公司业绩大幅提升。如未来硅片扩产超预期、导致竞争格局恶化，将导致行业发生价格战可能，带来公司硅片盈利能力可能下滑，公司硅片端业绩可能下滑。

f) 检测指标：跟踪硅片环节价格、及盈利能力变化情况。

g) 预警方法：如观测到硅料、石英砂不再紧缺，硅片实际产出大幅提升、超过下游需求，则代表价格战可能加速发生。

### 风险之二：产业链延伸不及预期

- a) **风险描述：**目前公司主业以硅片为主，硅料、电池环节正在建设当中，可能存在产业链延伸不及预期风险、影响远期发展空间。
- b) **判断依据：**公司为硅料、电池环节新玩家、可能存在经验不足，产业链延伸不及预期风险。
- c) **发生概率：**低概率
- d) **影响路径：**因此前无产业链延伸经验，公司硅料、电池环节建设速度、投产节奏可能不及预期，投产后盈利能力不及同行。
- e) **影响程度：**如果公司产业链延伸进度比预期慢，以及投产后成本管控、盈利能力不及预期，可能带来中长期业绩增长潜力可能下滑，公司净资产收益率下滑。
- f) **检测指标：**紧密跟踪公司产能扩张节奏、落地情况。
- g) **预警方法：**如公司新增环节产能扩张速度不及预期，则代表产业链延伸成功率可能降低。

#### (1) 青鸟消防（代码：002960.SZ）

(2) **推荐逻辑：**“通用消防+应急疏散+工业消防”齐头并进，消防电子龙头市占率进一步提升。

(3) **目标价、估值与空间：**预计 2022-2024 年归母净利润为 6.5/9.5/12.3 亿元，同比增长 23%/45%/29%，PE 为 26/18/14 倍（基于2022年11月30日收盘价），维持“买入”评级。

(4) **提示需要关注的风险：地产和基建政策不及预期。**

a)**风险描述：**2022年房地产支持政策频出，基建累计增速走高，但2023年房地产、基建政策延续性、执行效果仍有不确定性风险。

b)**判断依据：**公司定位于建筑场景的一站式消防电子厂商，主要面向民用及商用建筑市场，主要包括房地产业和教育、卫生、文体以及政府等公共设施建筑领域，与地产和基建投资紧密相关。

c)**发生概率：**低概率

d)**影响路径：**地产和基建政策不及预期，导致房地产、基建开工进度不及预期，导致公司产品销量不及预期。

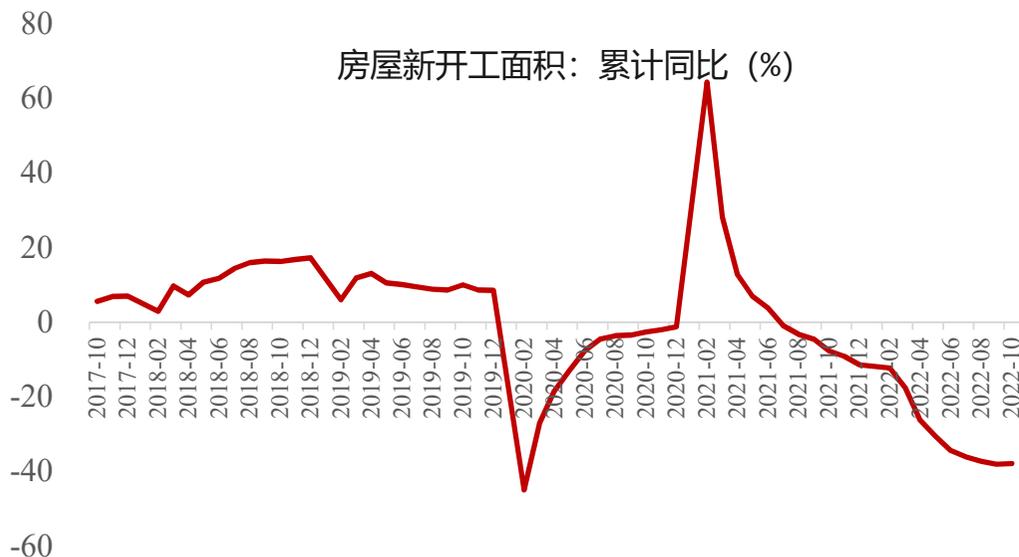
## 2.1

# 推荐个股风险排雷：青鸟消防

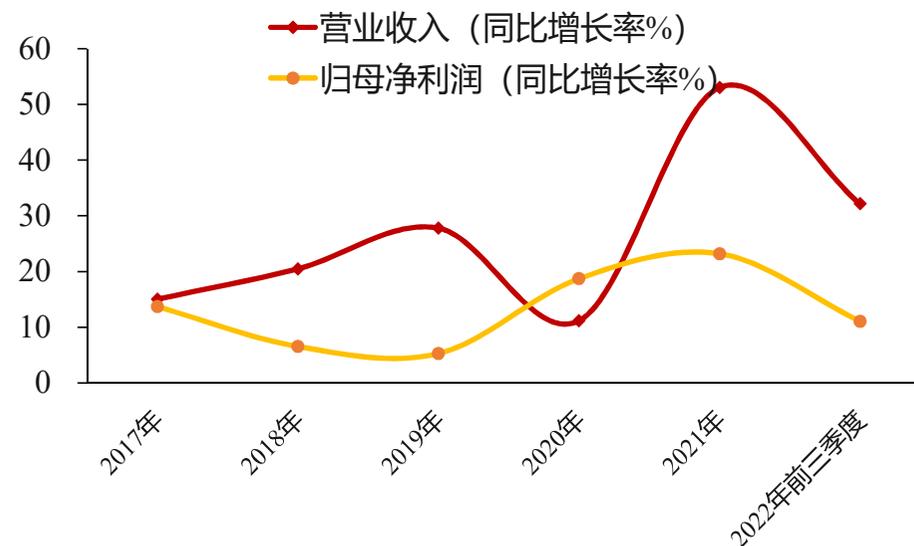
推荐个股风险排雷

**e)影响程度：**公司营收、归母净利润同比增速变动情况，与我国房屋新开工面积同比增速变动情况相关性较大。

**图：近五年我国房屋新开工面积同比增速受政策等因素影响，具有明显波动**



**图：公司营收、归母净利润增速与我国房屋新开工面积增速相关性较大**



**f)检测指标：**地产/基建政策出台力度、房地产新开工面积、房地产投资增速、基建投资增速、项目开工情况等。

**g)预警方法：**若地产/基建政策出台、执行力度不及预期，导致房地产新开工面积、房地产投资增速、基建投资增速、项目开工情况等不及预期，则代表公司可能面临地产和基建政策不及预期风险。

#### (1) 聚光科技（代码：300203.SZ）

(2) **一句话推荐逻辑：**高端科学仪器国产替代大势所趋，贴息贷款提振订单景气度，盈利能力将提升。

(3) **盈利预测与估值：**预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为2.0/2.7/3.6 亿元，2023-2024 年分别同比增长 35%/31%，对应 P/E 74/54/41倍（基于2022年11月30日收盘价），维持“增持”评级。

#### (4) 提示需要关注的风险：贴息贷款驱动下，若订单增速低于预期影响公司市值

a)**风险描述：**贴息贷款政策提振下，当前市场认为公司将接到较大订单，对公司业绩向上弹性大的预期较高

b)**判断依据：**9月底国务院常务会议确定专项再贷款与财政贴息配套支持部分领域设备改造更新，总额度为2000亿元。公司作为国内高端科学仪器龙头，在质谱仪领域技术可与海外同业竞争，在国产替代逻辑持续发酵以及巨大的贴息额度下，市场对公司能接到大额订单的预期较高。

c)**发生概率：**低概率

d)**影响路径：**贴息贷款当前暂未对业绩造成直接影响，若贴息贷款政策期间，公司订单增速没有较为明显的提升或下滑，贴息贷款事件热度褪去后，公司的市值可能会下滑；未来公司营收可能受订单增速下滑影响，造成业绩下滑。

e)**影响程度：**目前公司市值已经大部分反应热度褪去的预期，预计影响程度较小。

f)**检测指标：**谱育科技订单、以及营收增速跟踪。

g)**预警方法：**若订单增速及营收增速下滑，则预示公司整体竞争力可能下滑，影响公司估值。

**1、股票代码：斯莱克（300382）****2、推荐逻辑：**转型新能源电池壳高成长赛道，技术革新迈向头部

**3、盈利预测与估值：**预计公司2022-2024年归母净利润为2.3/3.6/5.9亿元，同比增长111%/58%/65%，对应PE为58/37/22倍，（基于2022年11月30日收盘价）。未来三年业绩复合增速为66%，公司传统业务市占率稳步提升，新能源电池壳业务有望打破现有竞争格局，维持“买入”评级。

**4、提示需要关注的风险：DWI方形电池壳产业化落地不及预期的风险。**

**a) 风险描述：**公司自主开发采用DWI技术生产的方形电池壳产线效率、产品质量不及预期

**b) 判断依据：**常州莱胜基地作为公司自研方壳主要生产基地，2023年一季度未能如期完成产线和爬坡

**c) 发生概率：**低概率

**d) 影响路径：**公司凭借独有金属高速自动化精密成型（DWI）工艺切入电池壳领域，目前已成功研发公司34系列铝圆柱壳产线，4680大圆柱壳产线主要设备已准备就绪。若方形电池壳产线未能如期落地，对公司明年电池结构件收入及市场对DWI技术在方形电池结构件生产方面的应用预期造成影响。

**e) 影响程度：**方形动力电池目前主流为电池主流型态，占比近80%。根据我们测算预计2022-2025年方形电池装机量占比为77%/75%/73%/71%，方形动力电池壳市场规模为96亿元、123亿元、153亿元和178亿元。公司目前方形电池壳生产主要通过内生外延方式进行，内生方面：通过定增募投资金及自有资金在常州莱胜基地投资四条DWI方形电池壳产线，形成年产约3.4亿只方形电池壳的生产能力；外延方面：已收购东莞阿李子公司常州和盛55%股份，并针对下属五个基地进行产线扩张改造。2023年公司方形电池壳生产预计主要由常州和盛旗下子公司完成，若公司DWI方形电池壳产线落地达产不及预期，预计将影响2023年公司方形电池壳业务部分收入。

**f) 检测指标：**常州莱胜基地建设情况；DWI方形电池壳产线落地、爬坡情况；下游电池企业客户认证、订单情况

**g) 预警方法：**跟踪公司常州莱胜基地最新建设情况；DWI方形电池壳产线爬坡情况；下游客户认证进度、招标情况等

(1) **金辰股份 (代码：603396.SH)**

(2) **一句话推荐逻辑：**光伏组件设备龙头；光伏HJT和TOPCon设备均迈向头部。

(3) **目标价、估值与空间：**预计公司2022-2024年净利润为0.9/2.1/4.1亿元，同比增长51%/131%/92%，对应PE为120/52/27倍（基于2022年11月30日收盘价）。维持“买入”评级。

(4) **提示需要关注的风险：**公司HJT/TOPCon研发进展不及预期、HJT/TOPCon行业发展不及预期。

### **风险之一：公司HJT/TOPCon设备研发进展不及预期**

a) **风险描述：**HJT/TOPCon为光伏电池行业新技术，研发壁垒较高，存在公司产品竞争力不及竞争对手的风险。

b) **判断依据：**目前TOPCon设备行业捷佳伟创领先、HJT设备行业迈为股份领先，公司产品仍需在客户端加速突破。

c) **发生概率：**低概率

d) **影响路径：**HJT/TOPCon研发进展不及预期，导致在客户端试用不及预期，导致新技术订单获取不及预期。

e) **影响程度：**如HJT/TOPCon设备业务发展不顺，公司订单、业绩增速将低于预期，公司核心业绩仍只将来自于组件设备、市场空间较小、且盈利能力较低，可能带来公司在估值、业绩端的下行。

f) **检测指标：**跟踪公司HJT/TOPCon设备在客户端验证、及拿订单情况。

g) **预警方法：**如HJT/TOPCon设备重要客户订单获取份额低于预期，则代表公司未来HJT/TOPCon设备业务的发展速度可能减缓。

**风险之二：HJT/TOPCon行业发展不及预期**

- a) **风险描述：** HJT/TOPCon为光伏电池行业新技术，存在行业产业化速度不及预期、及被其他潜在技术替代风险。
- b) **判断依据：** HJT/TOPCon相关产业链均需同步配套，存在行业产业化速度不及预期风险。同时光伏行业技术迭代快，如HJT/TOPCon技术发展较慢，存在被其他潜在技术替代的风险
- c) **发生概率：** 低概率
- d) **影响路径：** HJT/TOPCon行业进展不及预期，导致公司产品在下游推广不及预期、影响公司潜在订单、未来发展空间。
- e) **影响程度：** 如HJT/TOPCon行业进展不及预期，会导致下游扩产需求低于预期、对应市场空间变小，带来公司潜在订单获取、业绩增速将低于预期，可能带来估值、业绩下行。
- f) **检测指标：** 跟踪HJT/TOPCon电池在下游推广、扩产情况，及是否有新的潜在技术替代HJT/TOPCon的风险。
- g) **预警方法：** 如HJT/TOPCon行业产业化进展低于预期，则代表公司未来HJT/TOPCon设备业务的发展速度可能减缓。

#### (1) 侨源股份（代码：301286）

(2) **一句话推荐逻辑：** 民营气体领军企业，受益光伏锂电等新能源产业崛起

(3) **目标价、估值与空间：** 预计2022-2024年归母净利润为1.5/2.9/4.9亿元，同比增长-18%/97%/66%，PE为63/32/19倍（基于2022年11月30日收盘价），维持“买入”评级。

(4) **提示需要关注的风险：** 新签订单不及预期的风险。

a)**风险描述：** 根据公司公告，2023-2025年工业气体产能大幅增加，若新签订单不足，或产能利用率较低导致业绩不及预期。

b)**判断依据：** 根据公司公告汇总，预计2024年底液态气体、管道气产能分别达196万吨、15亿立方，相较2021年底的产能复合增速分别为37%、44%。增速远高于2022-2025年四川省GDP增速。

c)**发生概率：** 较低概率

d)**影响路径：** 由于管道气业务以销定产，产销率将基本得到有效保障。而零售气业务，随着西南地区光伏、锂电、冶金等行业需求增长，产能也将逐步释放。但若实际新签订单低于预期，则零售气体业务的销量不及预期，利润存在不及预期的风险。

## 推荐个股风险排雷

## e)影响程度:

据公告，公司2022-2024年有众多工业气体项目投产：汶川基地30TPD高纯特气技改、1100TPD氮气回收环保节能技改；甘孜-眉山工业园区项目；成阿工业园金堂项目；德阿工业园项目，以及福州基地的产能爬坡。根据以上项目的设计产能，我们汇总2024年底公司液态气体、管道气产能分别达196万吨、15亿立方，相较2021年底的产能复合增速分别为37%、44%。

表：预计公司液态气体、管道气体2022-2024年产能复合增速分别为37%、44%

产能	项目	2019年	2020年	2021年	2022年E	2023年E	2024年E	2022-2024年 累计增速	2022-2024年 复合增速
氧气	液氧 (万吨)	45.61	45.61	52.22	51.20	88.91	103.89	99%	26%
	管道氧气 (亿立方)	1.66	1.66	3.58	4.73	5.17	5.17	44%	13%
氮气	液氮 (万吨)	19.17	19.17	19.17	24.18	37.73	85.22	345%	64%
	管道氮气 (亿立方)	1.09	1.19	1.53	4.29	10.16	10.16	564%	88%
氩气	液氩 (万吨)	2.95	2.95	4.27	5.07	6.85	6.85	61%	17%
合计	液态气体 (万吨)	67.73	67.73	75.66	80.45	133.49	195.96	159%	37%
	管道气体 (亿立方)	2.75	2.85	5.11	9.02	15.33	15.33	200%	44%

f)检测指标：重点跟踪公司新签订单的数量、以及氧气、氮气、氩气等工业气体的价格数据。

g)预警方法：若新签订单合计量低于公司规划产能，或氧气、氮气、氩气等价格持续低迷，则公司2023年的业绩可能低于预期

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

## 推荐个股风险排雷

**(1) 泰林生物（代码：300813.SZ）**

**(2) 一句话推荐逻辑：**精准防疫政策下，短期看NC膜提供业绩弹性；中长期膜类产品+细胞工作站双轮驱动。

**(3) 盈利预测与估值：**预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 0.9/1.2/1.7 亿元，同比增长 41%/38%/35%，对应 PE 79/59/42倍（基于2022年11月30日收盘价），维持“买入”评级。

**(4) 提示需要关注的风险：**NC膜业务发展不及预期

**a) 风险描述：**公司NC膜业务拓展受疫情影响较大，疫情趋缓后，业务发展可能不及预期，影响公司业绩。

**b) 判断依据：**目前仅有部分疫情严重区域展开抗原自测的推广，如早期2022年4月的上海，11月的呼和浩特、广州、安徽合肥等地区，目前除了防疫第九版政策中提及可使用抗原作为判断阳性辅助手段，仍未有明确的政策指明使用抗原检测替代核算检测。

**c) 发生概率：**较低概率

**d) 影响路径：**NC膜为抗原检测盒的核心原材料之一，受防疫政策影响，从需求端看，若疫情下群众对抗原检测需求不显著，公司在扩产后，NC膜产能利用率低，设备折旧影响公司利润。此外供给端看，NC膜市场供给若过剩，价格波动可能影响公司业绩。

**e) 影响程度：**疫情好转以及防疫政策改变可能使抗原需求急降，对应公司NC膜需求降低，使业绩增速放缓，NC膜价格在供需波动下，存在1000-3000元/卷的波动范围，若供给过剩，量价齐下时，公司业绩与估值均可能出现较大的向下波动。

**f) 检测指标：**跟踪各地防疫政策，以及各地对疫情检测频次。

**g) 预警方法：**若NC膜价格出现下滑，则代表市场进一步萎缩，说明需求下降显著。

**(1) 雷迪克（代码：300652.SZ）**

**(2) 一句话推荐逻辑：**传统汽车后装市场稳定增长，新能源前装市场打开成长空间。

**(3) 盈利预测与估值：**预计2022-2024年净利润分别为 1.2/1.8/2.5 亿元，同比增长30%/43%/39%，复合增速41%。对应 PE 18/13/9倍（基于2022年11月30日收盘价），维持“买入”评级。

**(4) 提示需要关注的风险：新能源汽车需求不及预期**

**a) 风险描述：**2022年新能源汽车产销高增，渗透率快速提升。但2023年新能源汽车需求能否持续高速增长存在不确定性风险，可能影响对公司下游需求。

**b) 判断依据：**2022年1-10月份国内新能源车产量528万辆，同比增长108%，累计渗透率达24%。新能源车产销规模已到达一定体量，未来增速可能下滑。

**c) 发生概率：**较低概率

**d) 影响路径：**新能源汽车产销增速下滑（终端需求下滑）→汽车轴承行业景气度下降→公司产品需求下降→公司业绩承压。

## 2.1

# 推荐个股风险排雷：雷迪克

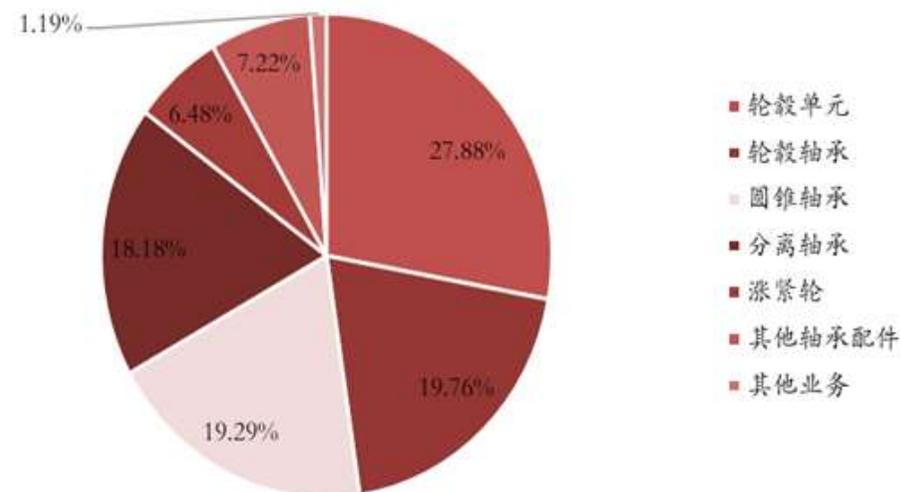
## 推荐个股风险排雷

**e)影响程度：**汽车轴承是公司主要收入来源，2021年汽车轴承占公司总营收约99%。公司营收、归母净利润同比增速变动情况与新能源汽车行业产销同比增速变动情况相关性较大。

图：2017-2021年公司五大类汽车轴承收入占比基本保持稳定



图：2021年公司轮毂轴承单元营收占比最高



**f)检测指标：**新能源汽车产量、渗透率数据。

**g)预警方法：**如新能源汽车产量增速收窄，渗透率提升至较高水平，则可能出现新能源汽车需求走弱，影响汽车轴承需求，对公司造成不利影响。

资料来源：Wind，浙商证券研究所

**(1) 亚星锚链（代码：601890.SH）**

**(2) 一句话推荐逻辑：**全球锚链龙头，船舶海工、漂浮式海上风电、矿用链“三箭齐发”。

**(3) 盈利预测与估值：**预计2022-2024年归母净利润1.6/2.2/3.1亿元，同比增长30%/40%/40%，复合增速40%，对应 PE 57/41/29倍（基于2022年11月30日收盘价），维持“买入”评级。

**风险之一：船舶、油服行业复苏不及预期**

- a) **风险描述：**船舶、油服行业复苏受经济周期波动，若复苏不及预期可能导致公司产品需求不及预期。
- b) **判断依据：**2015-2018年公司业绩不及预期主要系船舶油服行业处于周期向下阶段，公司产品需求承压。
- c) **发生概率：**低概率
- d) **影响路径：**船舶、油服行业复苏不及预期，下游客户资本开支意愿不强，导致公司产品需求承压。

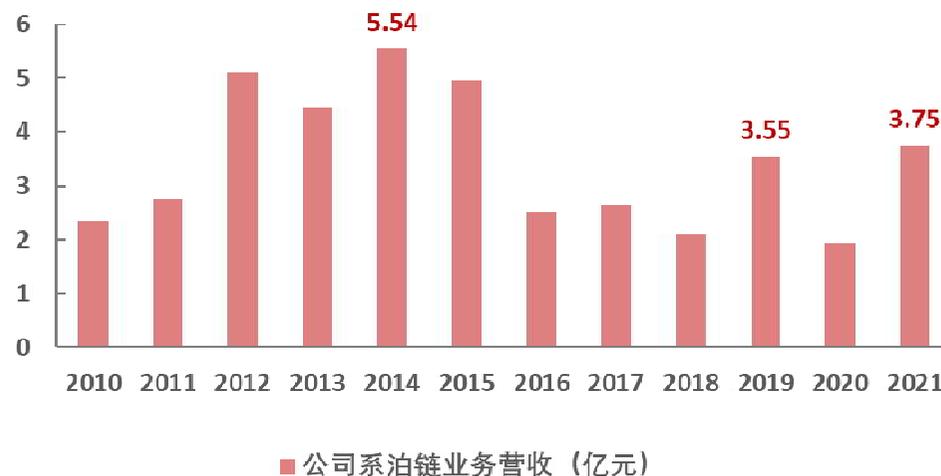
## 热门个股风险排雷

- e) **影响程度**：下游需求不及预期，导致公司锚链及系泊链出货不及预期，业绩将下降，公司业绩与估值可能出现向下波动。
- f) **检测指标**：跟踪船舶行业新接订单、手持订单情况；跟踪布伦特原油价格指数、贝克休斯钻井平台数；跟踪深远海风电成本情况。
- g) **预警方法**：如船舶行业新接订单、油服行业布伦特原油价格指数、贝克休斯钻井平台数低于预期，则代表公司未来下游需求承压。

图：2020年下半年以来全球油气开采有所复苏



图：公司系泊链营收体现了油气开采行业的景气周期



资料来源：贝克休斯，Wind，浙商证券研究所

**风险之二：漂浮式海上风电进展不及预期**

- a) **风险描述：**漂浮式海上风电进展缓慢，导致公司产品需求不及预期。
- b) **判断依据：**2015-2018年公司业绩不及预期主要系船舶油服行业处于周期向下阶段，公司产品需求承压。
- c) **发生概率：**低概率
- d) **影响路径：**漂浮式海上风电进展缓慢，下游客户资本开支意愿不强，导致公司产品需求承压。
- e) **影响程度：**下游需求不及预期，导致公司锚链及系泊链出货不及预期，业绩将下降，公司业绩与估值可能出现向下波动。
- f) **检测指标：**跟踪深远海上风电度电成本情况。
- g) **预警方法：**若深远海上风电度电成本下降不及预期，导致深远海漂浮式风电商业化、规模化进展不及预期，影响公司下游需求增长。

# 03

## 风险提示

### (1) 原材料价格大幅波动风险

机械行业是中游制造业的代表，上游原材料价格通过成本对上市公司盈利产生很大影响，若上游原材料价格大幅增长，则企业会面临较大的业绩压力。

### (2) 地产和基建投资进度低于预期

工程机械需求主要来源于国内基础设施建设和房地产开发的资本开支。基建中铁路固定资产投资和轨交装备的需求息息相关。若基建或房地产投入下降，可能导致工程机械和轨交装备行业公司业绩下滑。

### (3) 国内外新能源政策推进力度不及预期

目前国内风电产业链大部分环节在全球市占率位居前列，未来如欧美扶持本土相关企业，可能带来竞争格局变差。

### (4) 美国对华半导体制裁加剧

目前全球半导体设备市场美、日高度垄断，美国封锁先进制程设备对我国的出口及美籍技术人员的支持，影响我国先进制程和存储的产线搭建，进而影响国产设备在先进制程验证的进程。

### (5) 技术迭代不及预期

我国制造业正在转型升级中，技术迭代升级放缓导致升级进展低于预期，行业竞争加剧，盈利水平下降。

## 行业评级与免责声明

### 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1.买入：相对于沪深300指数表现 + 20%以上；
- 2.增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3.中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10%之间波动；
- 4.减持：相对于沪深300指数表现 - 10%以下。

### 行业的投资评级

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

### 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 联系方式

### 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>