

机械行业点评报告

2023 年看好技术进步和自主可控背景下机械行业的优秀成长公司

2023 年 1 月 30 日

增持（维持）

证券分析师

陈睿彬

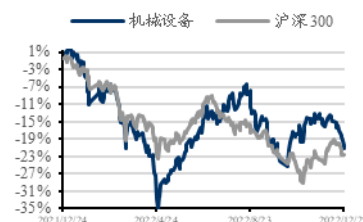
(852) 3982 3212

chenrobin@dwzq.com.hk

投资要点

- **推荐组合：**三一重工、恒立液压、晶盛机电、迈为股份、先导智能、华测检测、柏楚电子、杰瑞股份、奥特维、长川科技、拓荆科技、富创精密、金博股份、杭可科技、绿的谐波、奥普特、高测股份、新莱应材、芯源微、利元亨、海天精工、至纯科技、联赢激光、纽威数控、瀚川智能、道森股份。
- **光伏设备：技术迭代拉长设备行业景气周期，龙头厂商持续受益。**（1）硅片先进产能并没有过剩。各环节争相扩硅片的重要原因是为提高产业链的综合话语权，我们预计未来行业分化会加剧，落后产能将退场。且目前 18x/210 大尺寸先进产能仍较为稀缺，长期来看 N 型电池片的高转换效率需要新一代单晶炉，2024 年后有望迎来新一轮替换。（2）HJT 较 PERC 和 TOPCon 有显著优势，是电池片最终解决方案。（3）组件环节的频繁技术迭代带来存量更新市场空间。
- **锂电铜箔设备：持续受益于国内外动力&储能锂电扩产，关注叠片机&复合铜箔等新技术趋势。**（1）锂电电芯段的设备技术仍在持续迭代：软包占比持续提升&长薄型方形电池快速发展，带动叠片机需求，叠片机本身也处于技术迭代期，技术路线包括 Z 字叠、热复合叠片、卷叠等，目前我国 Z 字叠片的切叠一体机成为发展趋势，能够提升叠片良率&效率。（2）下游传统铜箔厂商扩产动力&能力充足，带动铜箔设备需求高增。
- **半导体设备：制裁情绪逐步消除，自主可控链条业绩最确定板块。**看好 2023 年大陆逆周期扩产带来的设备需求，以及制裁恐慌情绪逐步消除，设备国产替代加速。短期来看，本土半导体设备企业在手订单充足，2022-2023 年业绩仍有强支撑。中长期来看，看好制裁升级下国产替代进程加速，2024-2025 年需求不必过分悲观。优先考虑存储收入占比较低及超跌品种。
- **通用自动化：短期景气度企稳回暖，中长期受益产业升级+进口替代。**制造业景气回暖，建议关注两条主线：（1）短期需求企稳回暖。（2）中长期受益产业升级+进口替代。
- **工程机械：看好 2023 年龙头业绩企稳回升，成本端压力缓解释放业绩弹性。**我们判断明年工程机械有望企稳回升，其中国内市场 2022 年受疫情及地产拖累，下游开工项目延后，开工率较低，销量下滑幅度较大，我们判断明年国内市场在开工率修复、低基数下有望实现正增长。出口方面，今年亚洲、北非、美洲等地区预计均实现 50% 以上增长，在海外品牌产品提价背景下，国产品牌产品性价比优势凸显，明年行业出口仍有望继续保持 30%-50% 增速。我们预计明年工程机械行业有望企稳回升，全球化进入兑现期。
- **建议关注：**三一重工、恒立液压、晶盛机电、迈为股份、先导智能、华测检测、柏楚电子、杰瑞股份、奥特维、长川科技、拓荆科技、富创精密、金博股份、杭可科技、绿的谐波、奥普特、高测股份、新莱应材、芯源微、利元亨、海天精工、至纯科技、联赢激光、纽威数控、瀚川智能、道森股份。
- **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

特此致谢东吴证券研究所对本报告专业研究和分析的支持，尤其感谢周尔双、黄瑞莲、朱贝贝、罗悦、刘晓旭的指导。

1. 光伏设备：REC 法国项目取消影响有限，继续看好 HJT 产业化进程加速

此次取消系法国可再生能源部拨款细节出现偏差，影响有限；未来 REC 会重点布局印度市场：该法国项目由法国核能和替代能源部提供资金支持，原本预计今年末确定拨款细节，此次项目取消或与法国政府的拨款细节出现偏差有关，我们认为法国项目取消的影响有限，主要系 REC 的布局集中在印度和新加坡，尤其是印度市场，均为电池和组件生产基地，两地 HJT 项目扩产顺利推进中，不受法国项目影响。

2. 锂电铜箔设备：需求高增叠加轻薄化&复合铜箔等技术趋势，设备商充分受益

(1) 下游动力、储能锂电铜箔需求高增，带动电解铜箔设备市场空间，我们预计到 2025 年电解铜箔设备需求约 505 亿元，3 年 CAGR 达 23%，其中动力&储能锂电铜箔设备需求为 413 亿元，3 年 CAGR 为 32%；(2) 传统锂电铜箔呈轻薄化发展趋势，加速生箔机、阴极辊等核心设备迭代更新；(3) 复合铜箔由于安全性强、能量密度高等优势逐步产业化，工艺路线上设备商仍在持续探索，目前主流多采用真空磁控溅射+水电镀两步法，未来有望实现磁控溅射一体机等一步法工艺。

3. 半导体设备：中芯国际上调 2022 年资本开支，看好制裁升级下设备国产替代加速

中芯国际拟将 2022 年资本开支计划从 320.5 亿元上调到 456.0 亿元，进一步加大逆周期投资力度。我们认为核心原因体现在：1) 本土晶圆产能供需缺口依旧较大；2) 随着美国对中国大陆半导体制裁持续升级，本土晶圆厂持续加大对核心设备采购力度。

4. 通用自动化：短期景气度企稳回暖，中长期受益产业升级+进口替代

制造业景气回暖，建议关注两条主线：(1) 短期需求企稳回暖。从制造业库存周期以及前瞻性信贷指标来判断，我们预计本轮通用设备的周期拐点有望于 23Q1 或 Q2 启动。重点推荐国茂股份、纽威数控、海天精工、国盛智科、欧科亿、华锐精密，建议关注伊之密、海天国际、创世纪、拓斯达。(2) 中长期受益产业升级+进口替代。重点推荐怡合达、科德数控、绿的谐波、埃斯顿。

5. 工程机械：看好 2023 年龙头业绩企稳回升，成本端压力缓解释放业绩弹性

我们判断明年工程机械有望企稳回升，其中国内市场 2022 年受疫情及地产拖累，下游开工项目延后，开工率较低，销量下滑幅度较大，我们判断明年国内市场在开工率修复、低基数下有望实现正增长。出口方面，今年亚洲、北非、美洲等地区预计均实现 50%以上增长，在海外品牌产品提价背景下，国产品牌产品性价比优势凸显，明年行业出口仍有望继续保持 30%-50%增速。我们预计明年工程机械行业有望企稳回升，全球化进入兑现期。

6. 建议关注

三一重工、恒立液压、晶盛机电、迈为股份、先导智能、华测检测、柏楚电子、杰瑞股份、奥特维、长川科技、拓荆科技、富创精密、金博股份、杭可科技、绿的谐波、奥普特、高测股份、新莱应材、芯源微、利元亨、海天精工、至纯科技、联赢激光、纽威数控、瀚川智能、道森股份

7. 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

分析师声明：

本人以勤勉、独立客观之态度出具本报告，报告所载所有观点均准确反映本人对于所述证券或发行人之个人观点；本人于本报告所载之具体建议或观点于过去、现在或将来，不论直接或间接概与本人薪酬无关。过往表现并不可视作未来表现之指标或保证，亦概不会对未来表现作出任何明示或暗示之声明或保证。

利益披露事项：

刊发投资研究之研究分析员并不直接受投资银行或销售及交易人员监督，并不直接向其报告。

研究分析员之薪酬或酬金并不与特定之投资银行工作或研究建议挂钩。

研究分析员或其联系人并未从事其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之证券或衍生产品的买卖活动。

研究分析员或其联系人并未担任其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之董事职务或其他职务。

东吴证券国际经纪有限公司（下称「东吴证券国际」或「本公司」）或其集团公司并未持有本报告所评论的发行人的市场资本值的 1% 或以上的财务权益。

东吴证券国际或其集团公司并非本报告所分析之公司证券之市场庄家。

东吴证券国际或其集团公司与报告中提到的公司在最近的 12 个月内没有任何投资银行业务关系。

东吴证券国际或其集团公司或编制该报告之分析师与上述公司没有任何利益关系。

免责声明

本报告由东吴证券国际编写，仅供东吴证券国际的客户使用，本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。如任何司法管辖区的法例或条例禁止或限制东吴证券国际向收件人提供本报告，收件人并非本报告的目标发送对象。本研究报告的编制仅供一般刊发，并不考虑接收本报告之任何特定人士之特定投资对象、财政状况、投资目标及特别需求，亦非拟向有意投资者作出特定证券、投资产品、交易策略或其他金融工具的建议。阁下须就个别投资作出独立评估，于作出任何投资或订立任何交易前，阁下应征求独立法律、财务、会计、商业、投资和/或税务意见并在做出投资决定前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。本报告应受香港法律管辖并据其解释。

本报告所载资料及意见均获自或源于东吴证券国际可信之数据源，但东吴证券国际并不就其准确性或完整性作出任何形式的声明、陈述、担保及保证（不论明示或默示），于法律及 / 或法规准许情况下，东吴证券国际概不会就本报告所载之资料引致之损失承担任何责任。本报告不应倚赖以取代独立判断。

本报告所发表之意见及预测为于本报告日的判断，并可予更改而毋须事前通

知。除另有说明外，本报告所引用的任何业绩数据均代表过往表现，过往表现亦不应作为日后表现的可靠预示。在不同时期，东吴证券国际可能基于不同假设、观点及分析方法发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。分析中所做的预测收益可能基于相应的假设，任何假设的改变可能会对本报告预测收益产生重大影响，东吴证券国际并不承诺或保证任何预测收益一定会实现。

东吴证券国际的销售人员、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表达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。东吴证券国际及其集团公司的各业务部门，如有投资于本报告内所涉及的任何公司之证券或衍生产品时，其所作出的投资决策可能与本报告所述观点并不一致。

本报告及其所载内容均属机密，仅限指定收件人阅览。本报告版权归东吴证券国际所有，未经本公司同意，不得以任何方式复制、分发或使用本报告中的任何资料。本报告仅作参考用途，任何部分不得在任何司法管辖权下的地方解释为提呈或招揽购买或出售任何于报告或其他刊物内提述的任何证券、投资产品、交易策略或其他金融工具。东吴证券国际毋须承担因使用本报告所载数据而可能直接或间接引致之任何责任，损害或损失。

特别声明

东吴证券国际可能在法律准许的情况下参与及投资本报告所述证券发行人之融资交易，也可能为有关发行人提供投资银行业务服务或招揽业务，及/或于有关发行人之证券或期权或其他有关投资中持仓或持有权益或其他重大权益或进行交易。阁下应考虑到东吴证券国际及/或其相关人员可能存在影响本报告及所载观点客观性的潜在利益冲突，请勿将本报告视为投资或其他决策的唯一信赖依据。

本报告及其所载信息并非针对或意图发送给任何就分派、刊发、可得到或使用此报告而导致东吴证券国际违反当地法律或规例或可致使东吴证券国际受制于相关法律或规例的任何地区、国家或其他司法管辖区域的公民或居民。接收者须自行确保使用本报告符合当地的法律及规例。

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。

东吴证券国际经纪有限公司

Level 17, Three Pacific Place, 1 Queen's Road East, Hong Kong

香港皇后大道东 1 号太古广场 3 座 17 楼

Tel 电话: (852) 3983 0888 (公司) (852) 3983 0808 (客户服务)

公司网址: <http://www.dwzq.com.hk/>

