

行业报告：先进制造行业周报

2024年7月22日



中航证券有限公司

AVIC SECURITIES CO., LTD.

从三中全会看制造业投资机会

行业评级：增持

分析师：邹润芳
证券执业证书号：S0640521040001

研究助理：闫智
证券执业证书号：S0640122070030

分析师：卢正羽
证券执业证书号：S0640521060001

- **重点推荐：**纽威股份、北特科技、纳睿雷达、贝斯特、鸣志电器、莱斯信息、北汽蓝谷、万马科技、软通动力
- **核心个股组合：**纽威股份、北特科技、贝斯特、华中数控、纳睿雷达、莱斯信息、中信海直、软通动力、航锦科技、华伍股份、华阳集团、北汽蓝谷、万马科技
- **本周专题研究：**二十届三中全会提出，高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务。要健全因地制宜发展新质生产力体制机制，健全促进实体经济和数字经济深度融合制度，健全提升产业链供应链韧性和安全水平制度。我们认为，围绕改革与发展，制造业的投资机会将重点聚焦：
1) **新质生产力：**既强调传统制造业向高端化、智能化、绿色化转型升级（其中大规模设备更新是重要抓手），也强调培育新兴及未来产业，重点关注人形机器人、工业软件、低空经济等方向；
2) **自主可控：**看好以工业母机为代表的高端制造“卡脖子”环节；
3) **出口：**细分行业海外景气度提升，我国具有竞争优势的产业正走向全球，如工业阀门、叉车、电动工具等。相关标的：华中数控、科德数控、纽威股份、中国船舶、中国动力、北特科技、贝斯特等。
- **重点跟踪行业：**
 - **光伏设备**，设备迭代升级推动产业链降本，HJT渗透率快速提升，同时光伏原材料价格下降有望刺激下游需求，看好电池片、组件设备龙头；
 - **换电**，2025年换电站运营空间有望达到1357.55亿元，换电站运营是换电领域市场空间最大的环节，看好换电站运营企业；
 - **储能**，储能是构建新型电网的必备基础，政策利好落地，发电、用户侧推动行业景气度提升，看好电池、逆变器、集成等环节龙头公司；
 - **半导体设备**，预计2030年行业需求达1400亿美元，中国大陆占比提高但国产化率仍低，看好平台型公司和国产替代有望快速突破的环节；
 - **自动化**，下游应用领域广泛的工业耗材，市场规模在400亿左右，预计2026年达557亿元，看好受益于集中度提高和进口替代的行业龙头；
 - **氢能源**，绿氢符合碳中和要求，光伏和风电快速发展为光伏制氢和风电制氢奠定基础，看好具备绿氢产业链一体化优势的龙头公司；
 - **工程机械**，强者恒强，建议关注行业龙头，看好具备产品、规模和成本优势的整机和零部件公司。

1.本周专题研究：从三中全会看制造业投资机会

- **三中全会强调改革与发展，制造业重点关注新质生产力、自主可控、出口等方向。**二十届三中全会将改革放在更加突出的位置，全会共部署十四个深化改革的方向，涵盖多个领域。全会强调，按照党中央关于经济工作的决策部署，落实好宏观政策，积极扩大国内需求，因地制宜发展新质生产力，加快培育外贸新动能，扎实推进绿色低碳发展。全会提出，高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务。要健全因地制宜发展新质生产力体制机制，健全促进实体经济和数字经济深度融合制度，健全提升产业链供应链韧性和安全水平制度。我们认为，围绕改革与发展，制造业将重点聚焦：1) 新质生产力（传统制造业升级、培育新兴及未来产业）；2) 自主可控；3) 外贸出口。

图表：二十届三中全会主要内容

角度	内容
改革总体方针	以经济体制改革为牵引，以促进社会公平正义、增进人民福祉为出发点和落脚点，更加注重系统集成，更加注重突出重点，更加注重改革实效，推动生产关系和生产
进一步全面深化改革的总目标	继续完善和发展中国特色社会主义制度，推进国家治理体系和治理能力现代化。
改革的“七个聚焦”	聚焦构建高水平社会主义市场经济体制，聚焦发展全过程人民民主，聚焦建设社会主义文化强国，聚焦提高人民生活品质，聚焦建设美丽中国，聚焦建设更高水平
下一阶段改革的时间规划	到二〇二九年中华人民共和国成立八十周年时，完成本决定提出的改革任务。
全面深化改革的系统部署	<p>构建高水平社会主义市场经济体制——高水平社会主义市场经济体制是中国式现代化的重要保障；</p> <p>健全推动经济高质量发展体制机制——高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务；</p> <p>构建支持全面创新体制机制——教育、科技、人才是中国式现代化的基础性、战略性支撑；</p> <p>健全宏观经济治理体系——科学的宏观调控、有效的政府治理是发挥社会主义市场经济体制优势的内在要求；</p> <p>完善城乡融合发展体制机制——城乡融合发展是中国式现代化的必然要求；</p> <p>完善高水平对外开放体制机制——开放是中国式现代化的鲜明标识；</p> <p>健全全过程人民民主制度体系——发展全过程人民民主是中国式现代化的本质要求；</p> <p>完善中国特色社会主义法治体系——法治是中国式现代化的重要保障；</p> <p>深化文化体制机制改革——中国式现代化是物质文明和精神文明相协调的现代化；</p> <p>健全保障和改善民生制度体系——在发展中保障和改善民生是中国式现代化的重大任务；</p> <p>深化生态文明体制改革——中国式现代化是人与自然和谐共生的现代化；</p> <p>推进国家安全体系和能力现代化——国家安全是中国式现代化行稳致远的重要基础；</p> <p>持续深化国防和军队改革——国防和军队现代化是中国式现代化的重要组成部分；</p> <p>提高党对进一步全面深化改革、推进中国式现代化的领导水平——党的领导是进一步全面深化改革、推进中国式现代化的根本保证。</p>

1.本周专题研究：因地制宜发展新质生产力，塑造发展新动能新优势

■ **新质生产力为制造业提供增长新动能。**我国是世界制造业第一大国，2023年制造业增加值占全球比重约30%，已连续14年居全球首位。当前，我国发展的外部环境复杂性明显上升，内在要素条件也发生深刻变化，新发展格局下，制造业高质量发展将是我国经济高质量发展的重中之重。站在新一轮科技革命和产业变革的交点，“新质生产力”一方面将加快制造业向高端化、智能化、绿色化转型升级，其中大规模设备更新既是培育新质生产力的基础，也是推动新旧动能转换的重要途径；另一方面人形机器人、低空经济、氢能等新兴产业将成为制造业的新增长引擎。

图表：低空经济、人形机器人、氢能等将新兴和未来产业将成为制造业的新增长引擎

低空经济



低空经济是以低空空域为依托，以通用航空产业为主导，涉及低空飞行、航空旅游、支线客运、通航服务、科研教育等众多行业的经济概念，是辐射带动效应强、产业链较长的综合经济形态。

商业航天



商业航天是具挑战性和广泛带动性的高新技术领域之一，具有高技术、高风险、高效益和长周期的特点。我国商业航天市场潜力大，将成为万亿元级的新兴产业。

人形机器人



人形机器人有望成为继计算机、智能手机、新能源汽车后的颠覆性产品，当前，人形机器人技术加速演进，已成为科技竞争的新高地、未来产业的新赛道、经济发展的新引擎，发展潜力大、应用前景广。

氢能

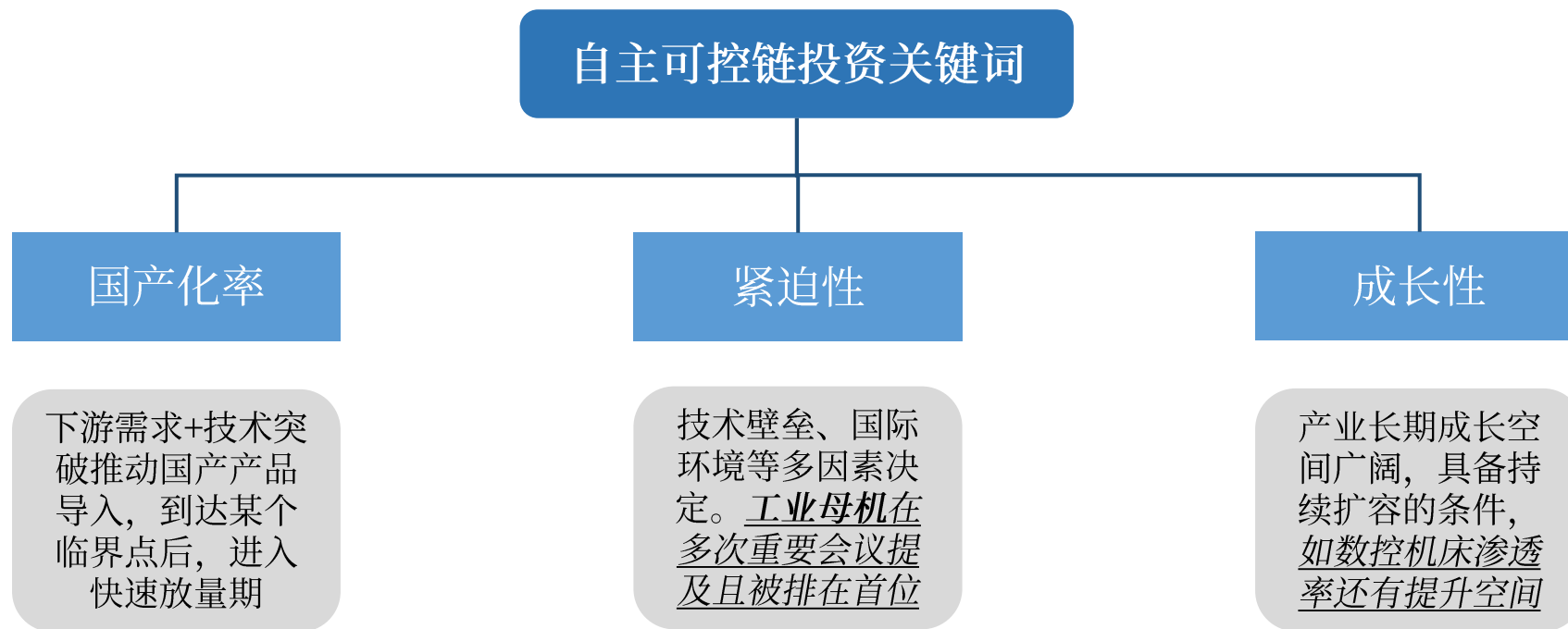


氢能是一种来源丰富、绿色低碳、应用广泛的二次能源，在应用场景呈现出多元化趋势，氢能示范应用在交通领域有序推进，如氢能大巴、氢能火车、氢能船舶等交通运输新业态发展，也在工业、建筑、储能等领域积极拓展。

1.本周专题研究：自主可控是制造业中长期发展重点，重点推荐工业母机产业链

- **自主可控是制造业发展的长期脉络。**当前世界正经历百年未有之大变局，叠加地缘冲突、能源紧缺等影响，大国博弈加剧，单边主义、保护主义明显上升，逆全球化思潮抬头。新一轮科技革命和产业变革蓬勃发展，全球产业分工格局深刻调整，维护产业链供应链安全稳定、增强产业链供应链自主可控能力，是国家安全的重要组成部分。
- **看好以工业母机为代表的高端制造“卡脖子”环节。**自主可控产业链在复杂外部环境、国家战略需求、政策支持、技术进步等多重因素共振下，将具备中长期成长性与投资价值。重点推荐国产化率低、替代紧迫性高、未来成长性好的赛道，如工业母机、半导体设备及零部件、工业软件等。

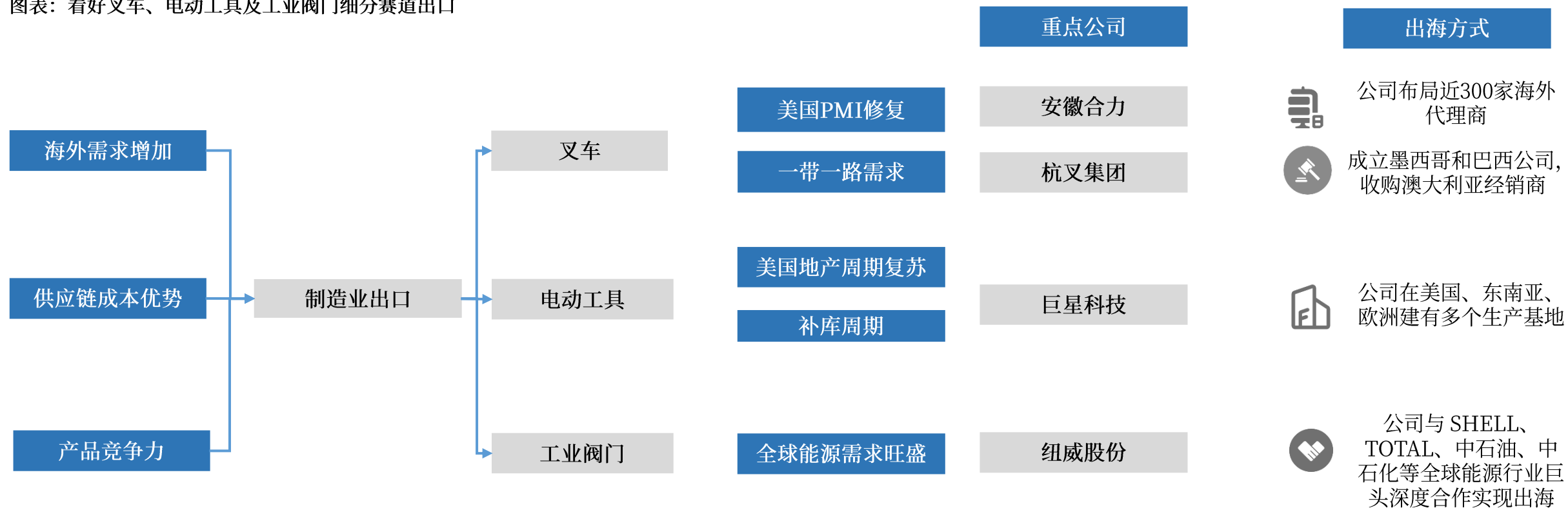
图表：自主可控链看好国产化率低、替代紧迫性高、未来成长性好的赛道



1.本周专题研究：优势制造业企业乘风破浪，出海正当时

■ **出口型企业受益海外需求提升，寻找强阿尔法。**通常产品出口盈利能力水平较高，在海外需求转好订单增加的背景下，出口型企业有望迎来盈利增长及估值修复。重点关注：1) 叉车行业：美国PMI修复以及东南亚基础设施建设增加，叉车需求或迎来释放；2) 消费类机械：随着美国加息进入尾声，地产销售有望迎来复苏，PMI新订单的连续上行有望反弹性补库，电动工具需求有望提升；3) 工业阀门：全球能源需求旺盛，下游多领域高景气持续，资本开支维持高水平。

图表：看好叉车、电动工具及工业阀门细分赛道出口



2.重点跟踪行业：光伏、储能、锂电

- **光伏设备：**1) N型电池片扩产项目多点开花，光伏设备企业技术持续突破，需求与技术共振，推动光伏产业高景气增长。建议关注：迈为股份、捷佳伟创等。2) 光伏产业链价格调整将会使产业链利润重新分配，同时刺激下游需求，有望引导整个产业链向好发展。在产业链调整的过程中，看好以下几个方向：靠近下游的电池组件、电站运营环节；非硅辅材、耗材环节；光伏设备等。建议关注：双良节能、奥特维等。
- **锂电设备：**从新技术带来新需求、扩产结构性加速度和打造第二成长曲线等角度出发筛选公司，2024年重点推荐以下方向：1、新技术：①复合集流体从0到1加速渗透，推荐关注相关设备商东威科技、骄成超声；②若大圆柱渗透率提升，激光焊接等环节有望受益，推荐关注联赢激光；2、主业拓展：锂电设备是少有的能出现千亿级别大市值公司的领域，推荐关注平台型公司先导智能；电力电子、激光加工技术具备延展性，需求增长持续性有望更强，推荐关注星云股份等；3、出口链：海外扩产有望出现结构加速，推荐关注杭可科技。
- **储能：**发电侧和用户侧储能均迎来重磅政策利好，推动储能全面发展。1) 发电侧：2021年8月10日，《关于鼓励可再生能源发电企业自建或购买调峰能力增加并网规模的通知》出台，首次提出市场化并网，超过保障性并网以外的规模按15%的挂钩比例（4小时以上）配建调峰能力，按照20%以上挂钩比例进行配建的优先并网，抽水蓄能、电化学储能都被认定为调峰资源，为发电侧储能打开。2) 用户侧全面推行分时电价，峰谷价差达3到4倍，进一步推动用户侧储能发展。星云股份是国内领先的以锂电池检测系统为核心的智能制造解决方案供应商，与锂电池、储能行业头部企业进行战略合作并推广储充检一体化储能电站系列产品。科创新源通过液冷板切入新能源汽车和储能赛道，已进入宁德时代供应商体系，随着下游需求不断提升，未来有望放量增长。
- **氢能源：**绿氢符合碳中和要求，随着光伏和风电快速发展，看好光伏制氢和风电制氢。建议关注：隆基绿能、亿华通、兰石重装、科威尔等。

2.重点跟踪行业：工程机械、半导体设备、自动化、碳中和、氢能源

- **激光设备**：激光自动化设备市场格局分散，且其通用属性较强，下游分散，行业集中度提高难度较大。激光加工相对于传统方式，优势明显，重点关注其在锂电、光伏等高成长性行业的大规模应用。以锂电池激光焊接为例，若按照激光焊接设备占比10%计算，2021-2025年合计新增需求约487亿元。重点关注深耕细分高景气赛道的激光加工设备龙头，帝尔激光、联赢激光、大族激光、海目星等。（详见《2023年投资策略：复苏可期，成长主导，星光渐亮》报告）
- **工程机械**：强者恒强，建议关注龙头公司。推荐关注：三一重工、恒立液压、中联重科等。
- **半导体设备**：全球半导体设备市场未来十年翻倍增长，国产替代是一个长期、持续、必然的趋势：1) 根据AMAT业绩会议，预计2030年半导体产业规模将达到万亿美元，即使按照目前14%的资本密集度，设备需求将达到1400亿美元，而2020年为612亿美元。2) SEMI数据显示，2020年中国大陆市场的半导体设备销售额较上年增长39%，至187.2亿美元，排名全球第一。2021Q1，中国大陆出货额为59.6亿美元，环比增长19%，同比增长70%，仅次于韩国。3) 在瓦森纳体系下，中国半导体设备与材料的安全性亟待提升，而国产化率水平目前仍低。建议关注：中微公司、北方华创、华峰测控、长川科技、精测电子、芯源微、万业企业、至纯科技、华海清科等。
- **自动化**：刀具是“工业牙齿”，其性能直接影响工件质量和生产效率。根据中国机床工具工业协会，我国刀具市场规模在400亿元左右，预计到2026年市场规模将达到557亿元。该市场竞争格局分散，CR5不足10%；且有超1/3市场被国外品牌占据。刀具属于工业耗材，下游应用领域广泛，存量的市场需求比较稳定，伴随行业集中度提高和进口环节替代，头部企业有望迎来高速增长机遇。建议关注华锐精密、欧科亿。
- **碳中和**：1) 换电领域千亿市场规模正在形成；2) 全国碳交易系统上线在即，碳交易市场有望量价齐升。建议关注移动换电及碳交易受益标的——协鑫能科，公司拥有低电价成本，切入移动能源领域具备优势；坐拥2000万碳资产，碳交易有望带来新的业绩增长。

- 产品和技术迭代升级不及预期
- 海外市场拓展不及预期
- 海外复苏不及预期、国内需求不及预期
- 原材料价格波动
- 零部件供应受阻
- 客户扩产不及预期
- 市场竞争加剧。

**邹润芳**

中航证券总经理助理兼研究所所长

先后在光大、中国银河、安信证券负责机械军工行业研究，在天风证券负责整个先进制造业多个行业小组的研究。作为核心成员五次获得新财富最佳分析师机械（军工）第一名、上证报和金牛奖等多次第一。在先进制造业和科技行业有较深的理解和产业资源积淀，并曾受聘为多家国有大型金融机构和上市公司的顾问与外部专家。团队擅长自上而下的产业链研究和资源整合。

SAC: S0640521040001

**卢正羽:**

先进制造行业研究员

香港科技大学理学硕士，2020年初加入中航证券研究所，覆盖通用设备、军民融合和计算机板块。

SAC: S0640521060001

**闫智:**

先进制造行业研究员

南京大学工学硕士，2022年7月加入中航证券研究所，覆盖机器人、工业母机、锂电设备等。

SAC: S0640122070030

我们设定的上市公司投资评级如下:

- | | |
|-----------|-----------------------------------|
| 买入 | : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。 |
| 持有 | : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%-10%之间 |
| 卖出 | : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。 |

我们设定的行业投资评级如下:

- | | |
|-----------|----------------------------|
| 增持 | : 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。 |
| 中性 | : 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。 |
| 减持 | : 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。 |

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，再次申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明

本报告由中航证券有限公司（已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格）制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。