

机械设备行业跟踪周报

推荐周期底部的通用机械；聚焦 HJT 大规模扩产临界点来临

增持（维持）

2023 年 10 月 15 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 罗悦

执业证书：S0600522090004

luoyue@dwzq.com.cn

证券分析师 刘晓旭

执业证书：S0600523030005

liuwx@dwzq.com.cn

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

2.投资要点：**通用自动化：9月PMI重回景气扩张区间，建议关注通用自动化板块性机会**

宏观层面：9月制造业PMI为50.2%，前值49.7%，自5月以来首次站上枯荣线。具体从供需端来看，9月生产指数52.7%，回升0.8个百分点，新订单指数50.5%，回升0.3个百分点，供需延续修复。其中生产端表现略好于需求端，我们判断主要系短期内价格、库存等因素有效传导至生产端；8月PPI指数同比-3%，自6月触底以来工业品价格已有部分回升，库存方面呈现被动去库存状态，有望于年底或明年初迎来补库周期。**微观层面：**需求端8月以来开启复苏，微观企业对四季度仍有信心。具体分行业来看：刀具企业自6月下旬以来订单排产周期已有延长（1-1.5个月，正常为1个月），目前仍维持高位，反应制造业开工率的逐步回升；注塑机企业8月订单同比和环比均有20%左右增长，通用减速机企业9月订单同比增速也达10%+。

投资建议：工业自动化推荐国茂股份、埃斯顿、怡合达；刀具推荐欧科亿、华锐精密、新锐股份；机床行业推荐科德数控、海天精工、纽威数控、国盛智科、秦川机床；注塑机行业推荐伊之密。

光伏设备：安徽华晟9月实现盈利，HJT大规模扩产临界点来临

据华晟大理产业研讨会，安徽华晟2023年9月已实现盈利，华晟三期2.5GW产能，在未上0BB的情况下，非硅成本降至0.23元/W，未来0BB能在此基础上继续降本约5分/W，整体降本情况超市场预期。同时，市场担心的华晟C轮融资问题已得到解决，C轮由央企领投。我们认为HJT龙头华晟各项业务推进顺利的背景下，随着后续HJT投资回收期逐渐缩短，光伏龙头均会加速布局。HJT订单落地速度符合预期，2023全年新接订单目标确定性完成。迈为中报电话会议提到上半年HJT行业扩产约20GW，迈为份额维持70%+，7/8/9月新接订单逐步落地中，全年HJT行业扩产50-60GW，迈为新接订单份额超70%+的目标确定可完成。同时海外对HJT技术认可度高，印度信实4.8GW在2022年落地的订单9月内会完成全部发货（前期客户土建速度较慢）。除印度外，HJT的智能化生产、低能耗、低碳排放，当前已获得海外市场的广泛认可。我们预计2023年HJT海外客户订单占比是20%左右，2024年或突破20%。相比较TOPCon，HJT可降低20%的碳排放（全流程低温工艺）；节约30-40%的用电量（工序少&低温工艺）；节约60%的人工（仅4道工序）；节约20%的用水量。硅片环节推荐晶盛机电、高测股份、金博股份，电池片环节推荐迈为股份，组件环节推荐奥特维。

半导体设备：龙头设备商业绩延续高速增长，行业景气度逐步回暖

2023Q1-Q3北方华创实现营业收入136-155亿元，同比+36%-55%；实现归母净利润27-31亿元，同比+58%-83%；实现扣非归母净利润24-28亿元，同比+65%-91%，业绩延续高速增长，我们判断主要受益于集成电路新签订单较多，陆续确认收入。从股价表现来看，受益于Fab厂扩产预期等催化，板块股价出现一定回升。往后来看，继续看好板块投资机会。1）从资金层面来看，在华为Mate 60系列回归背景下，半导体产业链自主可控逻辑持续强化，作为核心卡脖子、业绩弹性最大的细分赛道之一，半导体设备板块具备较强配置价值。此外随着美国、日本、荷兰限制政策相继逐步落地，半导体设备板块悲观预期正在快速消化，市场情绪仍有较大修复空间。2）从基本面来看，一线Fab大厂招标有望陆续启动，叠加国产替代加速推进，半导体行业景气逐步触底回暖等催化，2023H2和2024年板块订单表现有望持续向好。重点推荐精测电子、拓荆科技、华海清科、芯源微、中科飞测、中微公司、北方华创、长川科技、至纯科技、盛美上海、华峰测控等。

工程机械：9月挖机销量同比-33%，行业阶段性承压

2023年9月工程机械销量如下：①9月挖机销量14283台，同比下降32.6%。其中国内6263台，同比下降40.5%；出口8020台，同比下降24.8%。②9月装载机销量7689台，同比下降20.5%。其中国内销量4237台，同比下降24.2%；出口销量3452台，同比下降15.4%。从地产、基建数据看，2023年8月房屋新开工面积同比下滑24%，地产投资完成额同比下滑19%，地产施工热度未回暖。基建投资完成额1.9万亿元，同比增长7%，增长稳定。展望未来，我们认为在出口增速放缓背景下，行业销售阶段性承压，但考虑到海外销售结构改善，业绩端改善有望优于行业。重点关注：工程机械主机厂三一重工、徐工机械、中联重科、柳工；高空作业平台浙江鼎力；上游核心零部件恒立液压。

叉车：行业景气度有望延续，建议关注Q3业绩高增的龙头主机厂

9月末杭叉集团、安徽合力分别发布业绩预告，Q3业绩均实现高速增长：（1）杭叉集团：公司预计2023年前三季度实现归母净利润11.9-13.4亿元，同比增长60%-80%，单Q3归母净利润4.1-5.6亿元，同比增长42%-93%，业绩好于我们预期。（2）安徽合力：公司预计2023年前三季度实现归母净利润约9.9亿元，同比增长约45%，单Q3实现归母净利润3.4亿元，同比增长32%。我们判断两家公司业绩高增，主要系①行业内销需求修复，外销增速稳健。②产品结构优化、原材料和海运费用下降，我们判断毛利率同环比均提升：高价值量、高毛利率的平衡叉车占比提升，高毛利率海外业务占比提升，钢材价格、海运费同比下降。

我们认为Q4叉车行业仍有望保持两位数增长：（1）内销：去年同期基数较低，且当前国内制造业、仓储物流业需求环比持续改善。物流业景气指数/仓储业指数分别为53.5%/53.5%，环比提升3.2/1.5pct，均处于扩张区间且回升明显。（2）出口：北美制造业回流为长期趋势，低汇率和海运费用影响仍存。2022年国产品牌双龙海外销量份额合计仅12%，提升空间广阔。建议关注产品综合实力、渠道实力强劲，业绩增长确定性高的国产龙头【杭叉集团】、【安徽合力】。

风险提示：下游固定资产投资不及市场预期；行业周期性波动风险；地缘政治及汇率风险。

行业走势



相关研究

《关注周期底部的通用自动化；推荐三季报高增的光伏设备&伺服&叉车板块》

2023-10-09

《推荐政策支持的工业母机；建议关注估值底部区间的半导体设备》

2023-09-24

内容目录

- 1. 建议关注组合4
- 2. 近期报告4
- 3. 核心观点汇总4
- 4. 行业重点新闻 11
- 5. 公司新闻公告 12
- 6. 重点高频数据跟踪 16
- 7. 风险提示 18

图表目录

图 1: 9 月制造业 PMI 为 50.2 %，较上月升 0.5pct..... 16

图 2: 2023 年 8 月制造业固定资产投资完成额累计同比+5.90%..... 16

图 3: 8 月金切机床产量 5.00 万台，同比持平..... 17

图 4: 9 月新能源乘用车销量 80.8 万辆，同比+22.8%（单位：辆）..... 17

图 5: 9 月挖机销量 1.43 万台,同比- 32.59%（单位:台）..... 17

图 6: 2023 年 8 月小松挖机开工 90.9h，同比-5.3%（单位：小时）..... 17

图 7: 2023 年 9 月动力电池装机量 36.4GWh,同比+15.1%（单位：GWh）..... 17

图 8: 2023 年 8 月全球半导体销售额 440.4 亿美元，同比-11.80%..... 17

图 9: 2023 年 8 月工业机器人产量 3.3 万台/套，同比-18.60%..... 18

图 10: 2023 年 8 月电梯、自动扶梯及升降机产量为 14.10 万台,同比-7.20%（单位：万台）.. 18

表 1: 建议关注组合..... 4

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
光伏设备	晶盛机电、迈为股份、捷佳伟创、奥特维、双良节能、帝尔激光、高测股份、金博股份、罗博特科、金辰股份
半导体设备 & 零部件	北方华创、中微公司、盛美上海、拓荆科技、华海清科、中科飞测、精测电子、长川科技、富创精密、芯源微、华峰测控、万业企业、新莱应材、华兴源创、英杰电气、汉钟精机、至纯科技、正帆科技、赛腾股份、神工股份
工程机械	三一重工、恒立液压、徐工机械、中联重科、浙江鼎力、杭叉集团、安徽合力、艾迪精密
通用自动化	怡合达、埃斯顿、绿的谐波、海天精工、秦川机床、国茂股份、创世纪、伊之密、华中数控、科德数控、纽威数控、华锐精密、华辰装备、欧科亿、国盛智科、新锐股份
锂电设备	璞泰来、先导智能、杭可科技、赢合科技、东威科技、曼恩斯特、海目星、骄成超声、联赢激光、道森股份、利元亨、先惠技术
油气设备	中海油服、杰瑞股份、海油工程、中密控股、纽威股份、石化机械、博迈科
激光设备	柏楚电子、锐科激光、杰普特、德龙激光
检测服务	华测检测、广电计量、谱尼测试、电科院、安车检测
轨交装备	中国中车、中铁工业、思维列控、康尼机电
仪器仪表	普源精电、鼎阳科技、坤恒顺维、优利德

数据来源: Wind, 东吴证券研究所整理

2. 近期报告

【荣旗科技】深度报告: 工业 AI 质检设备领先企业, 消费电子&新能源双赛道多点开花

【晶盛机电】公司点评: 成立控股子公司, 硅片-电池片-组件设备一体化布局

【奥特维】公司点评: 松瓷半导体单晶炉获韩国公司批量订单, 围绕长晶技术多领域布局

【华辰装备】公司点评: 切入丝杆导轨磨领域, 机床龙头价值逐步显现

【华辰装备】2023 年三季报点评: 费控能力优异, 看好业绩持续快速增长

【柏楚电子】2023 年三季报点评: 高功率业务红利期已到, Q3 利润端表现好于业绩预告指引

3. 核心观点汇总

机床行业: 四部门发布机床利多政策, 鼓励加大投入研发

四部门发布机床行业利多政策，提高研发费用税收加计扣除比例。9月18日财政部等四部门联合发布《关于提高集成电路和工业母机企业研发费用加计扣除比例的公告》（以下简称《公告》），《公告》提出，集成电路企业和工业母机企业开展研发活动中实际发生的研发费用，未形成无形资产计入当期损益的，在按规定据实扣除的基础上，在2023年1月1日至2027年12月31日期间，再按照实际发生额的120%在税前扣除；形成无形资产的，在上述期间按照无形资产成本的220%在税前摊销，进一步加大对工业母机行业的支持力度。

政策旨在帮助企业少缴税款、节约现金流，鼓励企业加大研发投入。《公告》区分了费用化和资本化研发费用两种情形，由于多数机床企业资本化研发费用较低，因此我们仅讨论费用化研发费用加计抵减对企业盈利水平的影响。以海天精工为例，公司2022年公司研发费用为1.18亿元，则公司可扣除 $1.18 \times 120\% = 1.42$ 亿元的研发费用，若按照13%的增值税率计算，相应减少 $1.42 \times 13\% = 0.18$ 亿元的税费，增厚0.18亿元净利润，2022年公司营收为31.8亿元，相当于提高0.6pct净利率。若以海天精工、纽威数控、国盛智科2022年研发费用率均值4.19%来计算，120%的研发费用扣除可提升0.7pct净利率。相比不享受加计扣除政策，享受加计扣除政策将增加1.2倍的税前扣除金额，达到少缴税款、节约现金流的目的，有利于提高公司财务稳健度，增厚业绩。

投资建议：

1) 机床整机环节：重点推荐【海天精工】技术积累深厚的老牌民企，龙门机优势明显；【纽威数控】产品线最为齐全的综合机床龙头；【科德数控】国内稀缺的五轴机床龙头；【国盛智科】小而美的民营机床龙头；【创世纪】3C钻攻机龙头，切入通用赛道快速发展；建议关注【豪迈科技】【浙海德曼】【沈阳机床】【日发精机】【亚威股份】等。

2) 机床零部件环节：重点推荐【华中数控】国产数控系统龙头，产品逐步高端化；【秦川机床】老牌滚动功能部件龙头，已实现丝杠导轨规模化销售；【恒立液压】国产液压传动龙头，布局丝杠导轨扩大传动领域覆盖面；【绿的谐波】国产谐波龙头，切入机床转台打开第二曲线。建议关注【贝斯特（滚珠丝杠）】【奥普光电（编码器）】【昊志机电（主轴）】等。

风险提示：税收优惠政策效果不及预期，国内需求改善不及预期。

SiC 行业：SiC 东风已来，关注衬底与外延环节的材料+设备国产化机遇

SiC 行业概况：第三代半导体材料性能优越，新能源车等场景带动 SiC 放量：碳化硅（SiC）具有更高热导率、高击穿场强等优点，适用于制作高温、高频、高功率器件，新能源汽车是未来第一大应用市场，2027 年新能源汽车导电型 SiC 功率器件市场规模有望达 50 亿美元，占比高达 79%，全球已有多家车企的多款车型使用 SiC，例如特斯拉、蔚来、比亚迪等，SiC 迎来上车导入期。SiC 产业链 70%价值量集中在衬底和外延

环节，其中衬底、外延成本分别占整个器件的 47%、23%，后道的器件设计、制造、封测环节仅占 30%。

SiC 衬底：材料端良率提升是关键，设备端生长、切片、研磨抛光各环节国产化率逐步提升：（1）衬底：随着下游持续扩产，我们预计 2025 年全球/国内 6 寸碳化硅衬底片新增市场空间约 380/156 亿元，海外龙头起步较早，根据 Yole，2020 年海外厂商 Wolfspeed 等 CR3 达 78%，国内龙头天科合达、天岳先进分别仅为 3%，国内 SiC 衬底良率较低约 50%，而海外龙头良率已达 85% 左右。**（2）长晶：**物理气相传输（PVT）最成熟，难点在于温度控制、杂质控制、生长速度缓慢等，随着国内 SiC 衬底加速扩产，我们预计 2025 年全球/国内 6 寸碳化硅单晶炉新增市场空间约 100/40 亿元，国内厂商已经较好的实现了碳化硅单晶炉的国产化，其中北方华创市占率超 50%，晶升股份市占率约 28%，晶盛机电设备自产自用。**（3）切片：**金刚线切割效率高、污染少，正逐渐代替砂浆切割，激光切片损耗少、效率高，有望替代金刚线成为新一代主流切割技术，我们预计到 2025 年全球/国内 6 寸碳化硅切片设备新增市场空间约 30/13 亿元，金刚线切割方面高测股份已推出分别兼容 4-8 英寸的 SiC 金刚线切片机并持续推进国产替代，激光切割方面大族激光和德龙激光市场份额各占约 50%。**（4）研磨抛光：**我们预计 2025 年全球/国内 6 寸碳化硅磨抛设备的市场空间约 56/23 亿元，DISCO 为龙头，国内迈为股份对标 DISCO，推动设备国产化。

SiC 外延：国外设备商主导，未来 2-3 年有望快速实现国产替代：SiC 外延需严格控制缺陷，工艺难度大，我们预计 2025 年全球/国内 6 寸碳化硅外延炉新增市场空间约 130/53 亿元，目前以意大利 LPE（水平气流）、德国爱思强（垂直气流）、日本的 Nuflare（垂直气流）为主，其 MOCVD 设备的核心差异是对气体流量的控制，国内晶盛机电、北方华创、芯三代、中电 48 所和深圳纳设智能等均在积极推进国产替代。此外在外延完成后，SiC 仍需要激光划片进行晶圆的切割，我们预计 2025 年全球/国内 6 寸碳化硅激光切割设备新增市场空间约 5/2 亿元，国内德龙激光、大族激光市占率各 50%。

投资建议：重点推荐晶盛机电（SiC 衬底片&外延炉）、迈为股份（SiC 研磨机）、高测股份（SiC 金刚线切片机）、德龙激光（SiC 激光切片&划片机）、北方华创（SiC 外延炉），建议关注晶升股份（SiC 长晶炉）、大族激光（SiC 激光切片&划片机）、纳设智能（未上市，SiC 外延炉）等。

风险提示：新能源车销量不及预期的风险、碳化硅渗透率提升不及预期的风险、SiC 设备国产化率提升不及预期、各家厂商技术研发不及预期。

工程机械：8 月挖机销量同比-28%，内需有望边际改善

8 月挖机销量同比-28%，内需有望边际改善：2023 年 8 月挖机行业销量 13105 台，同比下降 27.5%。其中，国内 5669 台，同比下降 37.7%，降幅环比收窄；出口 7436 台，

同比下降 17.2%，降幅扩大，内销、出口数据略好于 CME 预期。2023 年 1-8 月，共销售挖掘机 134529 台，同比下降 24.9%；其中国内 61812 台，同比下降 43.5%；出口 72717 台，同比增长 4.42%。从地产、基建数据看，2023 年 7 月房屋新开工面积同比下滑 26%，地产投资完成额同比下滑 19%，降幅环比收窄 4.3/2.8pct，基建投资完成额 1.7 万亿元，同比增长 5%。2023 年 7 月 12 日国常会通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》，改造定调 21 个超大特大城市。城中村改造项目多为改善房屋面貌及居住条件，如拆除违章、改造水电气设施，完善绿化、加装电梯等，替代人工、满足环保要求的中小型、电动化设备需求有望提升，内需有望边际改善。

海外工程机械市场整体处于上行周期，海外增长逻辑持续：海外工程机械整体处于上行周期，在行业出口高基数、海外供应链恢复背景下，行业出口数据增速阶段性承压，但不改海外增长趋势。23Q2 海外龙头卡特彼勒实现营收 173 亿美元，同比增长 22%，净利润 29 亿美元，同比增长 75%，创下历史新高，海外工程机械市场整体处于上行周期。根据 2022 年全球工程机械制造商 50 强排行榜（《2022 Yellow Table》），卡特彼勒/徐工集团/三一重工/中联重科收入分别 321/181/160/104 亿美金，全球份额分别 13.8%、7.8%、6.9%、4.5%，我们测算国内龙头海外份额不足 5%，海外份额空间大、龙头出海趋势持续。

2023H1 主要企业利润增速强于营收，有望逐步开启业绩启航：受钢材、海运费价格高企及规模效应下降等影响，2022 年工程机械企业利润率大幅下滑，2023 年上述因素压力减弱，预计利润率开启修复过程。2023 上半年，17 家 A 股上市工程机械企业实现营收 1729 亿元，同比增长 13%；归母净利润 137 亿元，同比增长 42%。销售毛利率（等权平均）22.3%，同比增长 3.0pct；销售净利率 7.4%，同比增长 2.8pct。2023 上半年，国产主机厂出海逻辑兑现，海外营收增长平滑内销周期波动。原材料/海运费下降，产品/区域收入结构优化，利润率回升明显，利润增速强于营收。此外，按照工程机械更新周期，2024-2025 年内销市场有望迎新一轮更新周期，龙头今年有望逐步开启业绩启航。

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，看好国际化及电动化进程中重塑全球格局机会。【徐工机械】产品线最全的工程机械龙头，业绩阿尔法属性明显，估值修复具备高弹性。【中联重科】起重机、混凝土机械龙头，高机、挖掘机等新兴板块贡献新增长极，有望迎价值重估。【恒立液压】上游高端液压零部件龙头，丝杆等新品有望打开新增长曲线。

风险提示：基建及地产项目落地不及预期；行业周期波动；国际贸易争端加剧；行业竞争加剧导致利润率下滑。

光伏设备：0BB 为 HJT 重大降本技术路线，迈为近期与华晟签署 20GW 0BB 设备合作协议。

迈为与华晟签订 20GW 0BB 设备战略合作协议，首期 5.4GW 采购合同于 9 月 16 日签订，于 2023 年底开始交付。0BB 是 HJT 的重大降本路线之一，相较于常规 SMBB 可节约 30% 银浆（约 5 分/W），同时可提升组件 1% 输出功率；迈为的 0BB 采用超细超柔焊带，降低胶膜克重 30%，可适应更薄硅片。迈为提供的是目前唯一采用前焊接技术的 0BB 方案，具备可检测焊接拉力，过程可控，确保可靠性；焊点饱满，组件 CTM 高等优势。我们判断 2023Q3-Q4 HJT 成本打平主要依靠 0BB+50% 银包铜全面导入+110 微米薄硅片导入量产+规模效应。我们预计 2023 年 HJT 全行业扩产 50-60GW，以新玩家为主，2024 年传统主流大厂规模扩产。

投资建议：硅片环节推荐单晶炉龙头晶盛机电、切片代工龙头高测股份，电池片环节推荐 HJT 整线设备龙头迈为股份，组件环节推荐串焊机龙头奥特维。

风险提示：研发进展不及预期，下游扩产不及预期。

出口链深度：出口链机械有望迎来双击，三大逻辑看好结构性机会

出口链机械有望迎来双击，三大逻辑看好结构性机会。2023 年上半年，出口型机械企业业绩表现亮眼，多家出口型企业发布上半年业绩预增公告，利润增幅较大。展望下半年，我们看好出口链机械结构性机会：①分产品看，制造业出口存在结构性机会。2023 年上半年我国出口同比下降 3.2%，但制造业全球竞争力凸显，汽车、锂电池及太阳能电池出口同比增长显著。②分地区看，“一带一路”份额持续提升，欧美衰退担忧减弱。2023 年 1-6 月我国对东盟/俄罗斯的出口额为 2631/523 亿美元，累计同比增速分别为 1.5%/78.1%，同期对美国及欧洲出口累计同比增速为-17.9%/0.9%，“一带一路”正成为支撑我国出口重要力量，同时在欧美经济衰退担忧减弱背景下，出口链需求有望持续。③汇率及海运费变动，出口型企业受益。2023 年 6 月，CCFI（中国出口集装箱运价综合指数）月度均值同比下滑 72%，此外在汇率、原材料价格变动下，出口型企业成本优势凸显，利润率中枢有望回升。

消费类机械：北美地产回暖，消费类机械出口有望持续受益。消费类机械下游参与度，与房地产市场相关性强。全美住宅建筑商协会(NAHB)/富国银行住房市场指数自 2023 年 1 月以来连续 6 个月回升，成屋销售折年数 2023 年 1 月触底后开始反弹，成屋库存整体处于低位，房地产景气度阶段性回暖趋势明显。此外，从美国制造业库存数据来看，美国去库周期已持续一年以上，制造业库存增速已至历史低位，有望迎来补库阶段，补库外溢的进口需求将带动我国出口受益。我们判断消费类机械有望受益于美国补库+地产底部反弹，受益标的优先选择海外收入占比高且海外渠道布局完善的出口企业。推荐餐饮设备龙头银都股份，建议关注手工具出口龙头巨星科技、专业舞台灯光设备供应商浩洋股份、两轮+四轮车双轮驱动春风动力、场地电动车龙头绿通科技。

非消费类机械：出口表现亮眼，进入全球化阶段。我们将非消费类机械分为三类：

①工程机械：“一带一路”核心受益板块，跟随央企项目出海+海外份额提升。2022年三一重工/徐工机械/中联重科/恒立液压海外收入占比达47%/30%/24%/22%，2023年海外市场占比仍在提升，其中“一带一路”地区占出口收入70%以上。出口高增+国内边际复苏，推荐徐工机械、三一重工、中联重科、恒立液压。②叉车行业：电动化赋能全球化弯道超车，叉车龙头走向全球，国产品牌具备性价比、交期、锂电产业链领先三大优势，有望迎“电动化+全球化”转型大势，带动行业均价及利润率中枢上移，推荐民营叉车龙头杭叉集团，建议关注国有叉车龙头安徽合力、仓储叉车龙头诺力股份。③高机行业：出口高景气，国内市场渗透率较低，未来有较大增长空间，推荐产品结构优化、业绩高增的高机龙头浙江鼎力。

风险提示：国际贸易风险，海外需求不及预期风险，原材料价格波动风险。

工业机器人：2023Q2 工业机器人行业销量同比+5%，国产龙头加速赶超

23Q2 工业机器人行业销量同比+5%，下游光伏维持高速增长。2023Q2 工业机器人销量6.8万台，同比增长5%，环比增长4%，景气度有所复苏，2023H1 工业机器人销量13.4万台，同比增长1%。**分下游来看**，光伏市场受益于技术迭代产生的设备更新需求，上半年出货量增速超90%；金属制品、电器等行业复苏态势已显，但仍需时日激活。**分机型来看**，Q2 六轴机器人在光伏需求高速增长及低基数效应下出货量增速转正，其中小六轴增速更高，主要系在压铸、打磨、注塑等场景应用进一步丰富。协作机器人出货表现亮眼，主要系下游汽车需求逐步释放、餐饮及新零售市场开始复苏。SCARA 销量不及预期，主要系电子行业依旧疲软，锂电、医疗等需求放缓，且光伏厂商为了加速扩产，将串焊环节需求部分转移至六轴。展望全年，机器人是现处于“成长性”阶段的自动化产品，受下游景气度影响短期承压，下半年在稳增长预期&内需改善背景下，预计工业机器人需求全年呈现前低后高态势，下半年有望迎来反弹。

国产替代进程提速，内资龙头加速赶超。2022年疫情导致“四大家族”缺货严重，给予国产机器人良好窗口期进入锂电等新兴领域并打磨产品。2023 上半年市场需求不明朗趋势下，行业价格战及内卷化成必然趋势，具备性价比优势的内资品牌再次抓住机遇，在锂电、光伏、汽车零部件等领域与外资加速交锋并抢占市场份额，同时在整车领域加速渗透，上半年外企销量负增长，但内资企业增长超20%，2023 上半年工业机器人国产化率44%，同比提升8pct（2022 年同比提升4pct），国产替代提速。竞争格局方面，上半年半数以上企业销量同比下滑，仅有少数国产头部厂商在手订单乐观，市场格局重塑，行业加速洗牌，埃斯顿、汇川技术等头部企业凭借多年技术积累和规模化优势提升市场份额，其中埃斯顿市场份额同比提升2.2pct，出货量超过“四大家族”中的三家位居第二，仅次于发那科。

工业机器人受益国产替代及机器人+，国产龙头正崛起。2022 年中国工业机器人市场规模609 亿元，同比增长16%，2017-2022 年 CAGR 为14%，同期埃斯顿工业机器人

板块（剔除收购 Cloos 影响）收入 CAGR 为 57%，2022 年份额持续提升至 5.9%。中国工业机器人具备渗透率提升+国产替代双重驱动，产业前景广阔：（1）从渗透率看，2021 年我国制造业机器人密度为 322 台/万人，据工信部等 17 部门印发《“机器人+”应用行动方案》，2025 年我国制造业机器人密度目标较 2020 年翻番（约 500 台/万人），机器替人及智能工厂改造趋势下，工业机器人渗透率持续提升。（2）从国产化率看，2022 年我国工业机器人国产化率仅 35%，国产龙头埃斯顿/汇川机器人市占率仅 6%/5%，“四大家族”合计份额达 40%。受益国内优势产业腾飞及下游应用场景拓展，诸如光伏、锂电等国内客户崛起，工业机器人国产化迎来机遇。

投资建议：推荐【埃斯顿】【汇川技术】，建议关注【埃夫特】【新时达】【凯尔达】等。

风险提示：宏观经济波动；国产替代不及预期；行业竞争加剧；原材料价格波动。

人形机器人行业：人形机器人产业链纵析，寻找供应链“隐形冠军”

人形机器人作为“具身智能”最理想载体，站在多重产业共振的交汇点，有望引领未来产业变革。特斯拉作为目前人形机器人技术领先厂商，基于 FSD 自动驾驶技术可迁移性、具备工厂应用场景的特点，产业端看好 Tesla Bot 突出重围。为了实现人形机器人 2 万美金/台的平价目标，产业化过程中离不开国产硬件供应链的支持，沿着产业链降本主线脉络，投资端我们看好核心零部件。

我们预计核心零部件价值量占比排序如下：①FSD 系统占比 39%，自动驾驶系统+D1 超算芯片组成核心控制系统，相当于机器人“大脑”，为特斯拉核心能力体现，自研为主；②电机占比 19%，包含 28 个应用于大关节的无框电机，12 个应用于手指的空心杯电机，价值量占比分别为 15%、4%，主要厂商包括三花智控、鸣志电器、鼎智科技、拓普集团等。③减速器占比 14%，应用于 16 个旋转关节，其中包括 12 个谐波减速器+4 个行星减速器，主要厂商为绿的谐波、双环传动、中大力德等；④行星滚柱丝杆占比 9%，应用于 12 个线性关节，主要厂商为拓普集团、秦川机床等；⑤传感器占比 3%左右，包括视觉传感及力传感器，主要厂商包括奥比中光、舜宇光学及柯力传感等。投资建议：推荐三花智控、拓普集团、绿的谐波、鸣志电器、秦川机床，建议关注鼎智科技/江苏雷利、步科股份、双环传动、中大力德等。

风险提示：人形机器人产业化进展不及预期、行业竞争加剧。

半导体量/检测设备：前道设备弹性最大环节之一，迎国产替代最佳机遇

大陆晶圆厂逆周期大规模扩产，半导体设备需求维持高位：相较半导体设计、封测环节，晶圆制造仍是中国大陆当前半导体行业短板，自主可控驱动本土晶圆厂逆周期大

规模扩产。据集微咨询预测，中国大陆未来 5 年将新增 25 座 12 英寸晶圆厂，总规划月产能将超过 160 万片，对半导体设备的需求将维持高位。美国新一轮制裁对中国大陆存储（128 层及以上 3D NAND、18nm 及以下 DRAM）及 14nm 及以下制程逻辑扩产虽有一定不确定性，但我们认为随着美国对中国大陆半导体产业持续打压，会加速设备国产替代进程。

前道国产化率最低环节之一，国产替代弹性空间大：①量/检测设备是半导体制造重要的质量检查工艺设备，价值量占比较高，2019 年销售额在半导体设备中占比达到 11%，仅次于薄膜沉积、光刻和刻蚀设备，远高于清洗、涂胶显影、CMP 等环节。我们预计 2023 年中国大陆量/检测设备市场规模将达到 326 亿元，市场需求较为广阔。②全球范围内来看，KLA 在半导体量/检测设备领域一家独大，2020 年在全球市场份额高达 51%，尤其是在晶圆形貌检测、无图形晶圆检测、有图形晶圆检测领域，KLA 全球市场份额更是分别高达 85%、78%、72%。中科飞测、上海精测、睿励科学、东方晶源等本土厂商虽已经实现一定突破，但量/检测设备仍是前道国产化率最低的环节之一。若以近期批量公开招标的华虹无锡和积塔半导体为统计标本，2022 年 1-10 月份 2 家晶圆厂量/检测设备国产化率仅为 8%，远低于去胶机、刻蚀设备、薄膜沉积设备等环节。展望未来，在美国制裁升级背景下，KLA 在中国大陆市场的业务开展受阻，我们看好在此轮制裁升级刺激下，本土晶圆厂加速国产设备导入，量/检测设备有望迎来国产替代最佳窗口期。

投资建议：量/检测设备市场规模大，国产化率低，看好制裁升级下国产替代加速，前瞻性布局的本土企业有望深度受益。推荐赛腾股份、中微公司、精测电子，建议关注中科飞测。1) 精测电子：2021.12.1 至 2022.11.11，上海精测销售合同累计达到 3.38 亿元，约是 2018-2021 年收入之和的 2 倍，已进入重复订单放量阶段。2) 赛腾股份：并购日本 Optima 切入量/检测领域，外观缺陷检测设备具备全球竞争力，中国大陆市场开拓有望快速推进。3) 中微公司：三次增资睿励科学，睿励科学在光学薄膜测量领域具备较强竞争力，看好睿励科学在中微公司的产业资源加持下产业化快速推进。4) 中科飞测：专注于半导体量/检测设备的国产领军者，量/检测设备覆盖面已经达到 27%，新品突破后有望超过 50%，龙头地位显著。

风险提示：半导体行业投资不及预期、设备国产化不及预期、美国制裁升级风险。

4. 行业重点新闻

机床行业：华辰装备与贝斯特共同推动国产高端数控直线导轨磨床关键核心技术攻关

2023 年 10 月 8 日，公司与贝斯特围绕贝斯特滚动功能部件项目所需高端精密磨削装备的技术开发及产品应用验证等事项进行深入交流与沟通。双方将致力于工业母机核心功能部件领域，共同推动国产高端数控直线导轨磨床关键核心技术攻关，力争取得重

大技术突破，实现该项目的工程化示范应用及产品进口替代。

根据双方所签署的协议，华辰装备计划于 1 年内向贝斯特精机提供对标国际行业龙头企业领先水平的精密数控直线导轨磨床产品以及相应技术支持，该产品为目前全球磨削长度最长、技术难度及磨削效率最高的产品。双方将充分协调优势资源，共同推进直线导轨磨床产品的设计开发、生产制造、安装调试、优化改进、工艺验证等事项。

光伏设备：大理华晟 2.5GW 高效异质结电池项目建成投产，量产平均效率 25.5%

2023 年 10 月 12 日，大理华晟 2.5GW 高效异质结电池项目在大理经济技术开发区上登先进装备制造产业园正式投产。

大理华晟异质结电池和组件智造项目是云南省首个 5GW 高效异质结光伏制造项目，主要生产 210 异质结电池片和组件。本次投产的一期 2.5GW 电池项目采用行业最为先进的双面微晶工艺，并搭载了银铜浆料、光转膜等新型技术，首批出片冠军电池片效率达 25.69%，量产平均效率有望达到 25.5%，支撑配套组件项目逐步实现 720W+量产出货，推动周边大型地面电站项目度电成本的下降和投资收益的提升。徐晓华董事长在投产仪式上宣布，华晟新能源已于 9 月首次实现全公司运营盈利，迎来异质结技术的“历史性时刻”。“这是属于全行业奋斗着的异质结人的胜利！异质结在华晟真正实现了产业化和商业化的成功！”。

5. 公司新闻公告

金博股份 (688598.SH)：碳陶制动盘首个量产车型昊铂 SSR 正式交付

2023 年 10 月 9 日，金博股份作为核心供应商代表出席了广汽埃安昊铂品牌之夜暨昊铂 SSR 上市交付盛典。这是金博碳陶制动盘的第一个量产项目，也是国内首个搭载碳陶制动盘的量产车型，它标志着中国高端汽车长期依赖进口碳陶盘的历史结束。

在交付盛典上，中国工程院院士黄伯云发来视频祝福：“我们通过科技创新突破了技术封锁，从航空制动到汽车刹车，我们不仅要替代，还要在性能和质量上超越，这就是中国新材料的力量！”现场还吸引了 300 余家专业汽车媒体同步报道，并邀请了著名赛车手和超跑圈层等汽车名人讲述中国汽车科技的发展历程。

作为昊铂 SSR 供应链代表，公司高级副总裁王冰泉先生受邀参加嘉宾访谈现场直播活动。王冰泉先生表示，电动化超跑时代是未来的必然趋势，昊铂 SSR 率先实践了这一想法，SSR 就是一台“移动的技术库”。在新材料方面，碳纤维复合材料车身、碳/陶制动盘、热熔胎等新材料的王者组合，不仅大幅减轻了车体重量，还大幅提升了车辆性能，昊铂品牌坚持科技创新的初心必将引领中国超跑走向世界舞台。

博迈科(603727.SH)：子公司签订约 1.4 亿美元海洋油气领域模块建造项目合同

2023 年 10 月 10 日，博迈科(603727.SH)公告，公司全资子公司天津博迈科海洋工程有限公司(“天津博迈科”)与 MODEC Inc.(“MODEC”)子公司 Offshore Frontier Solutions Pte. Ltd.(“OFS”)、ABB PTE. LTD.(“ABB”)签署了 BM-C-33 FPSO 项目合同，合同金额合计约为 1.4 亿美元。此次合同是公司再次承接 MODEC、ABB 授出的海洋油气领域的模块建造项目。

华海清科(688120.SH): 获得政府补助 1.39 亿元

2023 年 9 月 28 日，华海清科(688120.SH)公布，公司及公司全资子公司及公司分公司自 2023 年 4 月 4 日至 2023 年 9 月 28 日，累计获得政府补助款项 1.39 亿元，其中与收益相关的政府补助 5,544.14 万元，与资产相关的政府补助 8,354.43 万元。

精测电子(300567.SZ): 与客户签订多份销售合同 累计金额达到 3.08 亿元

2023 年 10 月 8 日，精测电子(300567.SZ)公布，2023 年 3 月 5 日至 2023 年 10 月 8 日期间，公司控股子公司上海精测及其合并报表范围内子公司连续十二月内与客户签订了多份销售合同，向客户出售多台半导体前道量检测设备，合同累计金额达到 307,740,905 元。

双良节能(600481.SH): 硅材料公司与双晶新能源签订 5274.03 万元委托加工合同; 签订 3.92 亿元甘肃电投张掖电厂 2×1000 兆瓦燃煤机组扩建项目主机间冷塔工程 EPC 总承包合同

2023 年 10 月 8 日，双良节能(600481.SH)公布，2023 年 9 月 29 日，公司全资子公司硅材料公司(甲方)与双晶新能源(乙方)签订了《委托加工合同》，甲方根据本合同约定的标准向乙方提供单晶硅方棒，乙方应根据合同约定的标准将甲方提供的单晶方棒加工成硅片供应给甲方，甲方向乙方支付加工费，合同总金额为 5274.03 万元。

2023 年 10 月 11 日，双良节能(600481.SH)公布，近日公司全资子公司江苏双良冷却系统有限公司作为联合体牵头方联合中建研科技股份有限公司和河南省第二建设集团有限公司(以上联合体合称“乙方”)，与中国能源建设集团广东省电力设计研究院有限公司(以下简称“甲方”)签订了《甘肃电投张掖电厂 2×1000 兆瓦燃煤机组扩建项目主机间冷塔工程 EPC 总承包合同》，乙方的承包范围包括间接空冷塔的设计、供货、安装、配合分系统调试和整套启动、稳定试运至移交业主等，合同金额为人民币 3.92 亿元。

根据互联网公开信息，甘肃电投张掖电厂 2×1000 兆瓦燃煤机组扩建项目建设内容为 2 台 1000 兆瓦国产燃煤超超临界间接空冷发电机组。项目的建设不仅可以作为省内自用调峰火电项目，为新能源提供良好的调峰和补偿作用，提高河西电网的安全稳定性，对推动地方经济发展具有重要意义，计划 2025 年建成投运。

璞泰来(603659.SH): 与宁德时代就复合铜箔集流体业务战略合作

2023 年 10 月 9 日，璞泰来(603659.SH)发布公告，公司作为新能源电池关键材料和自动化装备的综合解决方案商和平台型企业，自 2017 年起便已逐步开展对复合集流体业务的研发布局，已在江苏溧阳设立全资子公司江苏卓立膜材料科技有限公司(简称“江苏卓立”)投资建设复合集流体研发生产基地。目前，项目已启动相关基建工作，预计 2024 年有望根据客户需求逐步实现产能投放。为充分发挥业务的协同效应，实现资源共享、优势互补，就复合铜箔集流体在新能源锂离子电池领域的应用，公司于 2023 年 10 月 9 日与宁德时代(300750.SZ)签订《战略合作协议》，双方同意就复合铜箔集流体业务建立长期合作机制，共同开拓新能源海内外市场。

杭氧股份(002430.SZ): 拟对吉林经开杭氧增资，以新建一套 45000Nm³/h 等级纯氮设备; 拟对青岛杭氧增资暨投资青岛杭氧电子大宗气二期扩建项目; 拟投设控股子公司，以新建 10500Nm³/h 空分供气项目

2023 年 10 月 9 日，杭氧股份(002430.SZ)公布，公司第七届董事会第五十次会议以 9 票同意，0 票反对，0 票弃权的表决结果审议通过了《关于对全资子公司增资暨吉林经开杭氧新建一套 45000Nm³/h 等级纯氮设备的议案》(公告编号: 2023-080)。因公司全资子公司——吉林市经开杭氧气体有限公司(简称“吉林经开杭氧”)供气客户——吉林化纤集团有限责任公司(简称“吉林化纤集团”)及其子公司新增用气需要，由吉林经开杭氧新建一套 45000Nm³/h 的纯氮装置为吉林化纤集团及其子公司提供供气服务，项目合同期限为 15 年。为确保顺利推进项目建设，公司将以自有资金对吉林经开杭氧增资 3700 万元，增资完成后吉林经开杭氧注册资本由 5000 万元增加至 8700 万元，吉林经开杭氧仍为公司全资子公司。

罗博特科(300757.SZ): 签署约 1.2 亿元日常经营重大合同

2023 年 10 月 9 日，罗博特科(300757.SZ)公布，2023 年 10 月 9 日，罗博特科智能科技股份有限公司与同一交易对手天合光能股份有限公司(简称“天合光能”)的控股子公司天合光能(扬州)光电有限公司签署的单笔合同金额约为 1.2 亿元人民币(含税)，占公司 2022 年度经审计营业收入的比例约为 13.29%，达到公司自愿披露日常经营重大合同的披露批准。

博迈科(603727.SH): 子公司签订约 1.4 亿美元海洋油气领域模块建造项目合同

2023 年 10 月 10 日，博迈科(603727.SH)公告，公司全资子公司天津博迈科海洋工程有限公司(“天津博迈科”)与 MODEC Inc.(“MODEC”)子公司 Offshore Frontier Solutions Pte. Ltd.(“OFS”)、ABB PTE. LTD.(“ABB”)签署了 BM-C-33 FPSO 项目合同，合同金额合计约为 1.4 亿美元。此次合同是公司再次承接 MODEC、ABB 授出的海洋油气领域的模块建造项目。

柏楚电子(688188.SH): 前三季度净利润 5.72 亿元 同比增长 47.99%

2023 年 10 月 10 日，柏楚电子(688188.SH)公布三季度报告，营业收入 9.91 亿元，

同比增长 51.91%，净利润 5.72 亿元，同比增长 47.99%，扣非净利润 5.28 亿元，同比增长 41.57%，基本每股收益 3.92 元。

中海油服(601808.SH): 子公司签约 9 亿元海外合同

2023 年 10 月 10 日，中海油服(601808.SH)发布公告，近期，公司海外市场取得重要突破，公司全资子公司 COSL Mexico S.A. de C.V.与墨西哥地区一家大型石油公司签署了陆地一体化技术服务合同，合同金额约人民币 9 亿元。

项目实施后，公司在墨西哥地区将实现由“钻井业务为主”到“装备与技术并重”的转型升级，进一步形成“装备+技术”双翼驱动的新业务发展格局，为塑造公司技术服务核心竞争力、实现业务转型升级奠定坚实基础。此次合同的签订是国际石油公司对公一体化技术服务能力的充分认可，公司将以“五大发展战略”为引领，不断加快国际业务布局，持续提升价值创造能力，突出抓好精益管理，充分发挥业务链完整的优势，在业务转型升级进程中为客户勘探开发需求提供高质量的服务。

石化机械(000852.SZ): 前三季度净利润预增 70%-90%

2023 年 10 月 11 日，石化机械(000852.SZ)公布 2023 年前三季度业绩预告，报告期归属于上市公司股东的净利润盈利 8200 万元~9150 万元，比上年同期增长 70%~90%；扣除非经常性损益后的净利润盈利 6570 万元~6900 万元，比上年同期增长 100%~110%；基本每股收益盈利 0.0871 元/股~0.0972 元/股。

2023 年 7 月 1 日—2023 年 9 月 30 日，归属于上市公司股东的净利润盈利 2100 万元~2400 万元，比上年同期增长 130%~160%；扣除非经常性损益后的净利润盈利 1000 万元~1300 万元；基本每股收益盈利 0.0223 元/股~0.0255 元/股。

报告期内，国际油价平稳运行，国内油气增储上产“七年行动计划”持续推动，公司紧跟页岩油和超深层油气开发等重点项目，抢抓机遇，加大市场攻坚力度，优化生产组织运行，强化成本费用管控，主要产品订货、收入同比均增长，业绩同比提升。

华辰装备(300809.SZ): 第三季度净利润 4254.31 万元 同比增长 881.37%

2023 年 10 月 11 日，华辰装备(300809.SZ)公布 2023 年第三季度报告，报告期营业收入 1.01 亿元，同比增长 18.89%；归属于上市公司股东的净利润 4254.31 万元，同比增长 881.37%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 2982.21 万元，同比增长 351.01%；基本每股收益 0.1687 元。

华测检测(300012.SZ): 预计前三季度净利润同比增长 11%-13%

2023 年 10 月 12 日，华测检测(300012.SZ)公布，预计前三季度净利润 73,625.33 万元-74,951.91 万元，比上年同期增长 11%-13%，扣非净利润 67,525.33 万元-68,851.91 万元，比上年同期增长 13%-15%。

预计非经常性损益对公司净利润的影响额约为 6,130 万元，主要是报告期收到多项政府补助及理财收益，上年同期非经常性损益为 6,338.88 万元。

北方华创(002371.SZ): 前三季度净利润预增 58.35%-83.26%

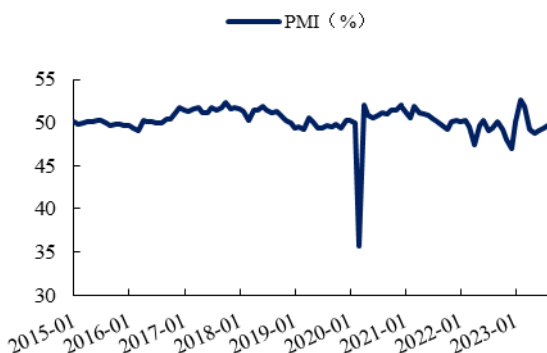
2023 年 10 月 12 日，北方华创(002371.SZ)公布 2023 年前三季度业绩预告，2023 年前三季度营业收入 135.7 亿元-155.4 亿元，比上年同期增长 35.53%-55.21%；归属于上市公司股东的净利润盈利 26.7 亿元-30.9 亿元，比上年同期增长 58.35%-83.26%；扣除非经常性损益后的净利润盈利 24.4 亿元-28.2 亿元，比上年同期增长 65.27%-91.00%；基本每股收益盈利 5.0432 元/股-5.8365 元/股。

2023 年第三季度，营业收入 573,000 万元-656,000 万元，比上年同期增长 25.42%-43.59%；归属于上市公司股东的净利润盈利 100,000 万元-116,000 万元，比上年同期增长 7.36%-24.53%；扣除非经常性损益后的净利润盈利 95,000 万元-110,000 万元，比上年同期增长 14.30%-32.35%；基本每股收益盈利 1.8888 元/股-2.1911 元/股。2023 年前三季度，公司半导体设备业务的市场占有率稳步提升，经营效率持续提高，使得公司营业总收入及归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比均继续保持增长。

(数据来源：以上公告均来自于 Wind 公告)

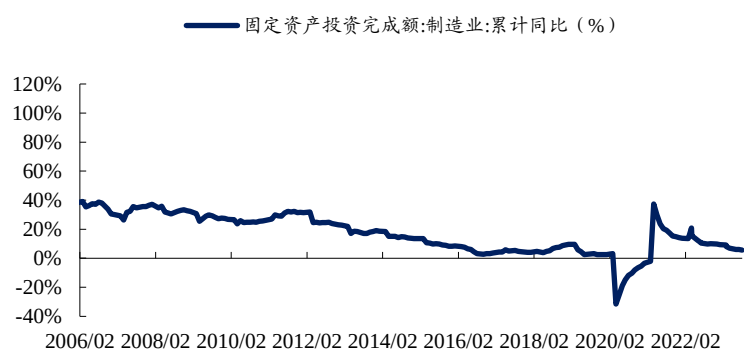
6. 重点高频数据跟踪

图1：9月制造业 PMI 为 50.2%，较上月升 0.5pct



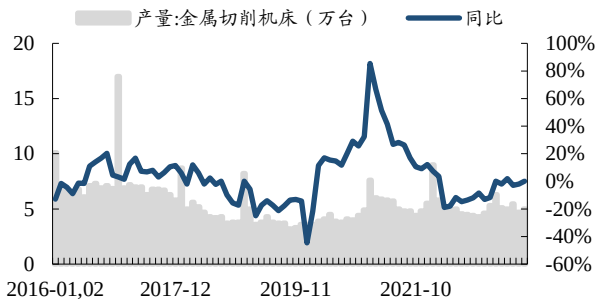
数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图2：2023 年 8 月制造业固定资产投资完成额累计同比+5.90%



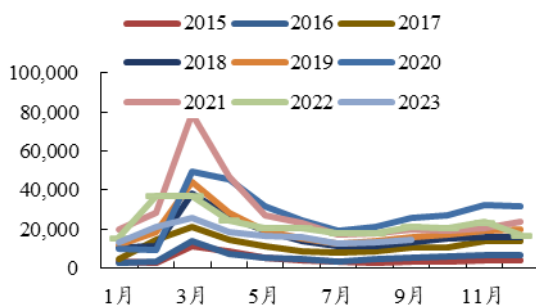
数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图3: 8月金切机床产量5.00万台, 同比持平



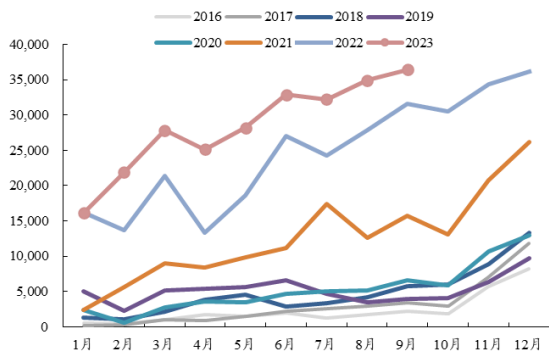
数据来源: Wind, 东吴证券研究所 (每年1-2月数据为累计值, 其他月份为当月值)

图5: 9月挖机销量1.43万台, 同比-32.59% (单位: 台)



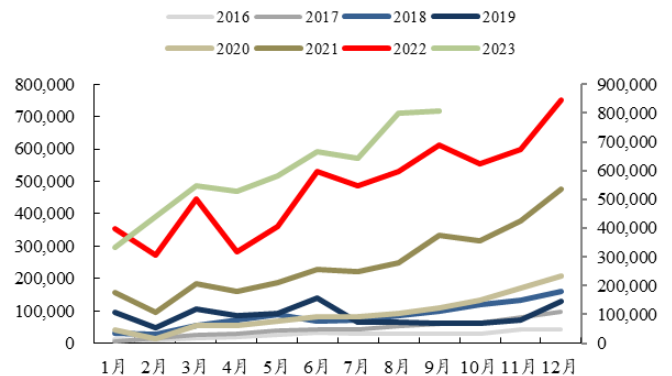
数据来源: 工程机械协会, 东吴证券研究所

图7: 2023年9月动力电池装机量36.4GWh, 同比+15.1% (单位: GWh)



数据来源: GGII, 东吴证券研究所

图4: 9月新能源乘用车销量80.8万辆, 同比+22.8% (单位: 辆)



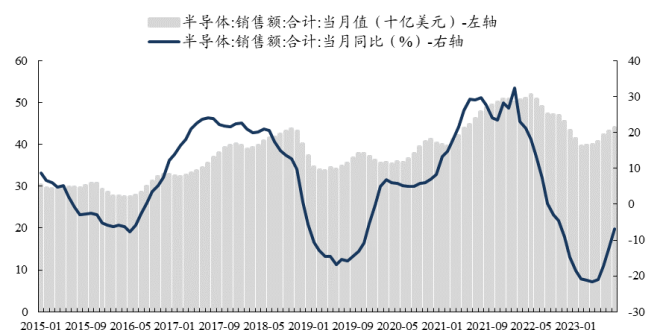
数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

图6: 2023年8月小松挖机开工90.9h, 同比-5.3% (单位: 小时)



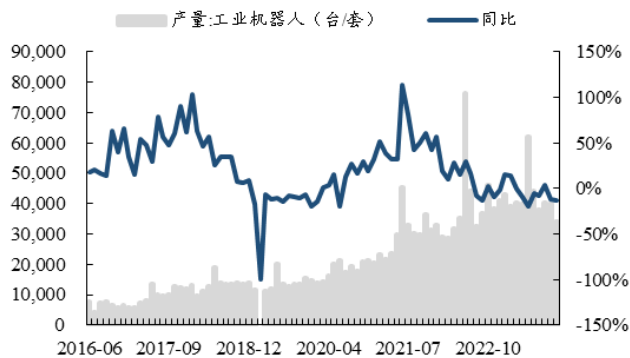
数据来源: Komatsu 官网, 东吴证券研究所

图8: 2023年8月全球半导体销售额440.4亿美元, 同比-11.80%



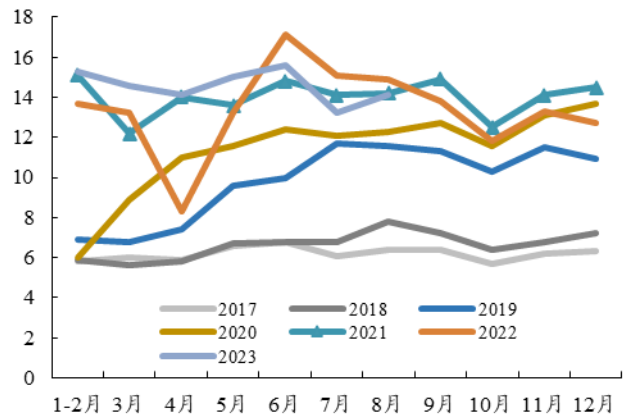
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图9：2023年8月工业机器人产量3.3万台/套，同比-18.60%



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10：2023年8月电梯、自动扶梯及升降机产量为14.10万台，同比-7.20%（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）

7. 风险提示

1. 下游固定资产投资不及市场预期:

制造业景气度复苏存在不及预期可能，将可能导致下游固定资产投资减少，从而影响制造业企业利润。

2. 行业周期性波动风险: 制造业存在行业周期性波动，将对制造业企业经营及股价表现造成影响。

3. 地缘政治及汇率风险: 出口系制造业重要需求来源，但在地缘政治影响下，国际关系将对企业出口造成重大影响，此外汇率波动也将对制造业企业盈利能力产生影响。

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>