行业报告：先进制造行业周报

2021年10月31日

中航证券有限公司
AVIC SECURITIES CO., LTD.

硬科技底色与基金持仓比例相互交织，可预见的高增长是高估值的底气

行业评级：增持

分析师：邹润芳
证券执业证书号：S0640521040001

研究助理：孙玉浩
证券执业证书号：S0640120030010

研究助理：朱祖跃
证券执业证书号：S0640121070054

研究助理：唐保威
证券执业证书号：S0640121040023

中航先进制造——投资观点

- **核心个股组合：**近期重点推荐**联赢激光、科创新源、杭锅股份、百利科技、至纯科技、先导智能、杭可科技、星云股份、天宜上佳、双良节能、迈为股份、协鑫能科、航锦科技等。**

- **本周专题研究：**公募基金三季报已陆续披露，整体来看，硬科技底色与基金持仓比例相互交织，上游接近历史高位，中游制造持仓再创新高，下游消费下行明显。从行业来看，基金对有色、电子、电气设备、化工等行业配置比例较高，尤其是对新能源上下游增配明显，SW电池公募基金持股比例在Q3达到11.06%，创历史新高。**政策导向持续推进双碳产业发展，可预见的高增长是高估值的底气。**国务院发布《2030年前碳达峰行动方案》明确要求到2025年，非化石能源消费比重达到20%左右，单位国内生产总值二氧化碳排放比2020年下降18%，到2030年，非化石能源消费比重达到25%左右，单位国内生产总值二氧化碳排放比2005年下降65%以上。新能源车、风光发电和储能领域均有具体量化目标布局，未来高增长确定性进一步增强。行业快速发展带来上市公司业绩的高增长，尤其是**新能源车、储能叠加的电池行业**，2022年营业收入与净利润预测增长率分别为45.80%、57.73%，电池厂扩产带动锂电设备需求提升，推荐重点关注布局。首推**先导智能(深耕大客户，平台型布局逐步形成)、联赢激光(专注激光焊接，具备纵向一体化能力)、杭可科技(专注后道设备，有望受益于海外电池厂扩产二阶导向上)**；

- **重点跟踪行业：**
  - **锂电设备**，全球产能周期共振，预计2025年需求超千亿元，国内设备公司优势明显，全面看好具备技术、产品和规模优势的一二线龙头；
  - **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，大尺寸硅片也是降低成本的重要方式，看好设备和大硅片生产环节龙头；
  - **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**，大宗商品价格企稳，基建回暖，行业格局触底，中长期增长空间大，看好具备产品、规模和成本优势的整机和零部件公司。

1.核心个股组合

图表1：核心推荐个股组合概览(截止2021年10月29日，预测值为万得一致预期)

代码	简称	收盘价(元)	总市值(亿元)	净利润(亿元)			市盈率(X)			推荐理由
				2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	
688518.SH	联赢激光	38.00	113.70	0.33	1.04	2.89	339.41	108.93	39.38	低估的锂电激光焊接设备龙头
300731.SZ	科创新源	29.44	36.83	0.27	0.63	1.31	134.35	58.32	28.15	储能和锂电液冷新业务放量在即
002534.SZ	杭锅股份	20.44	151.09	6.42	5.99	8.55	23.54	25.24	17.67	余热锅炉龙头，受益碳中和光热发电等
603959.SH	百利科技	17.74	86.98	-6.38	1.54	3.18	-13.63	56.66	27.35	锂电材料全流程服务商
603690.SH	至纯科技	47.42	151.03	1.20	3.25	4.33	125.36	46.40	34.88	单片设备有望持续放量
300450.SZ	先导智能	81.24	1,271.52	7.70	15.13	24.16	165.18	84.01	52.63	全球锂电设备龙头
688006.SH	杭可科技	103.35	416.59	3.14	4.50	8.05	132.87	92.52	51.76	锂电后段设备龙头
300648.SZ	星云股份	69.61	102.87	0.53	1.26	2.34	195.18	81.47	44.05	锂电储能双轮驱动
688033.SH	天宜上佳	28.52	127.98	1.20	2.20	3.47	106.65	58.17	36.87	光伏热场材料放量
600481.SH	双良节能	13.36	217.40	1.38	2.72	5.86	158.08	79.98	37.12	切入材料的单晶炉龙头
300751.SZ	迈为股份	765.00	788.73	3.24	5.76	8.21	243.75	136.88	96.12	HJT设备龙头
002015.SZ	协鑫能科	14.66	198.27	10.46	10.33	13.03	18.95	19.19	15.22	受益换电/碳交易趋势
000818.SZ	航锦科技	33.89	231.34	2.49	7.84	8.66	92.94	29.52	26.71	军工电子龙头

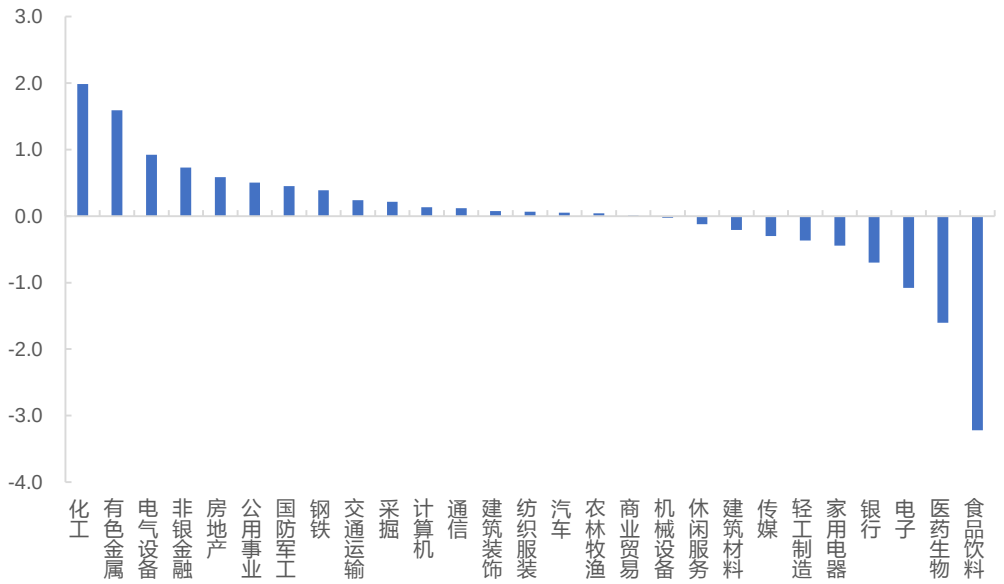
资料来源：WIND，中航证券研究所整理

2.本周专题研究：公募基金三季报披露，聚焦中游制造

公募基金三季报已陆续披露，整体来看，硬科技底色与基金持仓比例相互交织，**上游接近历史高位，中游制造持仓再创新高，下游消费下行明显。**从行业来看，基金对有色、电子、电气设备、化工等行业配置比例较高，**尤其是对新能源上下游增配明显，SW电池公募基金持股比例在Q3达到11.06%，创历史新高。**

我们认为，全球的能源产业正在发生深刻变化，中国锂电设备、光伏设备等产业已经具有全球竞争力，能够涌现出大量优质企业。目前相关个股估值相对偏高，但考虑到明年业绩，大多处于合理区间。上游锂矿、硅料等价格持续上涨，对中下游盈利能力有所挤压，但目前产业链传导顺畅，看好中游制造类企业技术进步的降本提效能力。

图表2：2021Q3公募基金持仓比例环比变化



图表3：偏股型基金环比加仓幅度

	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3
必选消费	5.9%	0.9%	-3.1%	0.8%	0.5%	-1.3%	-4.8%
金融	-4.9%	-2.8%	1.6%	0.9%	1.2%	-2.5%	0.0%
TMT	3.2%	2.1%	-5.9%	-3.6%	-0.8%	1.8%	-1.1%
可选消费	-3.3%	0.8%	1.2%	0.8%	-0.8%	-1.9%	-0.4%
上游	-0.5%	-0.1%	0.2%	1.3%	0.1%	0.3%	1.8%
下游	-0.8%	-1.8%	-0.4%	-1.0%	0.0%	-0.9%	0.7%
中游	0.4%	0.9%	6.5%	0.7%	-0.2%	3.9%	3.9%

资料来源：WIND、中航证券研究所整理

2.本周专题研究：可预见的行业快速发展带来上市公司业绩的高增长

- **政策导向持续推进双碳产业发展，可预见的高增长是高估值的底气。**国务院发布《2030年前碳达峰行动方案》明确要求到2025年，非化石能源消费比重达到20%左右，单位国内生产总值二氧化碳排放比2020年下降18%，到2030年，非化石能源消费比重达到25%左右，单位国内生产总值二氧化碳排放比2005年下降65%以上。
- 新能源车：**2030年，当年新增新能源、清洁能源动力的交通工具比例达到40%左右，营运交通工具单位换算周转量碳排放强度比2020年下降9.5%左右。**根据乘联会，2020年我国汽车销量为2531万辆，而新能源车销量仅为132万辆，渗透率约5%（2021年1-9月渗透率已达13.7%）。假设2020-2030年汽车销量以2%的复合增速增长，则2030年当年新能源车的需求量约1200万辆。
- 风电光伏：**2030年，风电、太阳能发电总装机容量达到12亿千瓦以上。**根据国家统计局数据，2020年，中国光伏累计装机容量达2.53亿千瓦，同比增长24.1%，风电累计装机容量达2.81亿千瓦，同比增长34.6%，风光合计累计装机容量达5.34亿千瓦，同比增长17.5%，据2030年目标仍有较大差距。未来10年期间平均年新增风光装机容量约0.67亿千瓦才可以达到政策目标，行业有望保持高速增长。
- 储能：**积极发展“新能源+储能”、源网荷储一体化和多能互补，支持分布式新能源合理配置储能系统。2025年，新型储能装机容量达到3000万千瓦（30GW）以上。**根据CNESA，截至2020年底，中国已投运储能项目累计装机规模为35.6GW，其中，抽水蓄能的累计装机规模最大（占约90%）；电化学储能的累计装机规模位列第二，为3.28GW仅占9%左右，根据政策的装机规模要求，“十四五”期间，新型储能装机规模将增长近10倍。
- 可预见的行业快速发展带来上市公司业绩的高增长，尤其是新能源车、储能叠加的电池行业，2022年营业收入与净利润预测增长率分别为45.80%、57.73%，电池厂扩产带动锂电设备需求提升，推荐重点关注布局。

图表4：相关行业未来营收与净利增长率预测

	2022年营业收入预测增长率	2023年营业收入预测增长率	2022年净利润预测增长率	2023年净利润预测增长率
自动化设备	30.39%	26.73%	36.77%	31.82%
半导体	26.58%	24.63%	29.94%	29.15%
电网设备	18.09%	15.40%	22.42%	22.61%
元件	21.51%	18.43%	29.56%	22.79%
电池	45.80%	32.80%	57.73%	36.97%
风电设备	16.30%	15.84%	22.29%	22.07%
光伏设备	30.92%	21.44%	36.37%	24.11%
工程机械	12.92%	11.01%	18.59%	13.97%
全部A股	13.12%	13.62%	16.54%	17.36%

资料来源：WIND、中航证券研究所整理

2.本周专题研究：锂电设备仍将处于估值和盈利双升的戴维斯双击阶段

- **三季报后估值逐步向后切换，市场重点关注锂电设备的未来增速，我们认为行业仍然处在估值和业绩双升的戴维斯双击阶段，**具体原因如下：
  - 1)大部分锂电设备公司2021年上半年新签订单接近或超过2020年全年，考虑到收入确认节奏，预计2022年锂电设备公司收入均将高速增长，同时电池厂新一轮大规模招标即将开启，预计行业2023年收入仍将高速增长；
  - 2)2025年全球19%电动率的情况下电池动态产能缺口仍大，若2025年全球电动化率超预期，有效产能紧缺的问题将进一步凸显，而从最新的电动车销量看，国内9月单月渗透率已经超过20%，因此未来3-5年整个行业高速扩产的趋势不会改变；
  - 3)此外，宁德时代巨额再融资，中航锂电/蜂巢能源等加速扩产，韩系电池厂LG新能源/SKI/三星在扩产和IPO方面均有新进展，大众等整车厂入局电池制造的趋势也越来越明显，表明行业加速扩产的动力十分充足。
  - 重点推荐：锂电设备公司订单、收入有望快速增长，首推**先导智能(深耕大客户，平台型布局逐步形成)、联赢激光(专注激光焊接，具备纵向一体化能力)、杭可科技(专注后道设备，有望受益于海外电池厂扩产二阶导向上)**。

图表5：锂电设备行业部分重点公司盈利预测和订单情况(截止2021年10月29日，万得一致预期，先导订单额为不含税，其余为含税)

代码	简称	收盘价(元)	总市值(亿元)	净利润(亿元)		市盈率(X)		新签订单	
				2020A	2021E	2020A	2021E	2020A	2021H1
300450.SZ	先导智能	81.2	1,271.5	7.7	15.1	165.2	84.0	110.6亿元	92.4亿元
688006.SH	杭可科技	103.4	416.6	3.1	4.5	132.9	92.5		
300457.SZ	赢合科技	31.3	203.0	2.1	3.1	98.8	65.1	超33亿元	超52亿元
688499.SH	利元亨	248.9	219.0		2.3		97.0		45.5亿元
688559.SH	海目星	55.1	110.1	1.0	1.5	107.1	71.9	25亿元	21.8亿元
688518.SH	联赢激光	38.0	113.7	0.3	1.0	339.4	108.9	15.1亿元	19.2亿元
688155.SH	先惠技术	124.1	93.9	1.3	1.9	74.5	50.5		
300648.SZ	星云股份	69.6	102.9	0.5	1.3	195.2	81.5		
300382.SZ	斯莱克	28.6	164.3	0.6	1.3	264.7	123.5		

资料来源：WIND、鑫罗锂电、中国动力电池产业创新联盟、中航证券研究所预测

2.本周专题研究：重点覆盖公司三季报摘要

- **重点覆盖公司三季报摘要：**
- **先导智能（300450）:盈利能力稳步提升，订单支撑公司高速增长。**营收和净利润快速增长;盈利能力同比提升;具备整线实力的锂电设备龙头，受益于下游加速扩产;平台型布局逐步成型，进一步打开企业增长空间。预计公司2021-23年实现营收96.6亿元/164.5亿元/211.8亿元，净利润14.3亿元/28.8亿元/39.3亿元。
- **双良节能（600481）：三季度业绩保持高速增长，硅片业务贡献新收入可期。**经营业绩高速增长，盈利能力稳定，现金流健康；定增获得证监会受理，硅片项目进展顺利；平价时代光伏中长期景气得到确认，看好公司长期发展。预计公司2021-2023年的归母净利润分别为2.88亿元/5.89亿元/9.40亿元
- **天宜上佳（688033）：第二增长曲线已打开，订单充足即将起航。**传统轨交闸片业务护城河深，给公司带来稳定的现金流；碳碳光伏热场订单充足，第二增长曲线已打开；航空航天业务进展顺利，未来空间广阔。预计公司2021-2023年的营业收入分别为6.96/10.01/14.60亿元，归母净利润分别为2.35/3.36/4.73亿元。
- **杭可科技（688006）2021年三季报点评：Q3毛利率环比改善，盈利能力、收入增速有望向上。**2021年前三季度营收同比增长约71%；Q3毛利率环比显著改善，盈利能力有望持续提升；受益国内外电池厂加速扩产，收入增速有望向上。预计公司2021-23年实现营收23.2/39.1/54.2亿元，净利润4.2/8.6/13.2亿元
- **杭锅股份（002534）：收入增长符合预期，盈利能力短期承压，清洁能源业务长期向好。**营业收入、扣非净利润稳定增长，盈利能力承压；原材料价格高企、业务规模扩大导致公司毛利、费用短期承压；三季度业绩符合预期，在手订单充足；余热锅炉龙头、光热储能先驱，看好公司长期发展。预计公司2021-2023年的归母净利润分别为6.13/9.05/13.56亿元。
- **兆威机电（003021）：宏观环境造成业绩承压，长期关注公司价值。**受原料价格上涨和芯片短缺影响，公司营收和归母净利同比下滑；行业壁垒较高，产品紧抓市场需求；作为国内微型传动系统龙头，环境转好后有望率先受益。预计公司2021-2023年的营业收入分别为10.77/18.05/24.47亿元，归母净利润分别为1.92/3.12/4.42亿元。
- **百利科技（603959）2021年三季报点评：施工周期影响收入确认，静待锂电材料业务放量。**受合同周期影响，营收和净利润同比有所下滑；费用率有所提升，静待锂电材料业务放量；稀缺的锂电材料全流程服务商，受益下游需求爆发。预计公司2021-23年实现营收21.4/33.9/45.1亿元，净利润1.6/3.2/4.6亿元。
- **协鑫能科（002015）：清洁能源业务短期承压，移动能源业务长期看好。**三季报业绩稳定增长，归母净利润超去年全年；燃料价格大幅上涨，Q3单季度短期承压；新能源业务顺利推进，有望打开公司二次成长曲线。预计公司2021-2023年的归母净利润分别为10.53/14.15/19.94亿元。
- **欧科亿（688308）：净利润大幅增长，刀具产品供不应求，看好公司长期发展。**经营业绩超预期，归母净利大幅增长；主营业务量价齐升，毛利率同比增长；募投项目进展顺利，刀具产品供不应求。预计公司2021-2023年的营业收入分别为10.07/13.34/17.75亿元，归母净利润分别为1.86/2.64/3.73亿元。
- **三一重工（600031）：盈利能力短期承压，强者恒强看好长期发展。**需求波动与上游原料双向挤压，盈利能力短期承压；强者恒强，绿色化、智能化与国际化成为行业发展方向；预计公司2021-2023年的营业收入分别为1146.72/1212.09/1261.90亿元，归母净利润分别为150.98/160.14/165.41亿元。

资料来源：ASML公告、中航证券研究所整理

3.重点跟踪行业：光伏、储能、锂电

- **光伏：**1）HJT多项目落地，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**。2）根据Solarbe。2021年1-7月硅料扩产达164.5万吨，投资金额超1050亿；硅棒硅片扩产267GW，投资金额超455亿。我们认为硅料价格高企下大尺寸硅片具备毛利优势，推荐关注因扩产而受益的设备供应商及大尺寸硅片生产环节。**建议关注：双良节能**。
- **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： 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。
- **锂电设备：**1）国内外政策双击，锂电设备需求量进一步攀升。8月5日，美国拜登总统签署行政命令，设定了2030年零排放汽车销量占新车总销量50%的目标。叠加国内7月政治局会议提出支持新能源汽车加快发展，赛道高景气度进一步确认，大幅上调锂电设备预计需求量。终端需求旺盛，主流电池厂纷纷成功融资以及车厂定点订单，驱动电池厂扩产显著加速，宁德时代、三星SDI、SKI等国内外电池厂扩产取得较大进展，行业景气加速上行。2）CATL再融资582亿元，有利于其维持较高的资本开支强度，加速扩产规划的落地，拉动其核心设备供应商订单快速增长。同时，CATL快速扩产进一步拉动行业景气上行，进一步确立锂电设备卖方市场的形成。我们判断绑定头部电池厂，具备技术和产品优势的锂电设备龙头公司将占据更大市场份额：1)规模优势，锂电设备龙头公司能够实现大批量、快速交付，以满足客户需求；2)设备的客户粘性较强；3)电池技术迭代，跟随客户进行产品升级。**建议关注：先导智能、杭可科技、联赢激光、海目星、利元亨、先惠技术、斯莱克等**。

3.重点跟踪行业：工程机械、半导体设备、自动化、碳中和、氢能源

- **工程机械：**下半年专项债预期加快发行，上游大宗商品价格企稳，基建项目陆续开工，工程机械板块迎来暖风，此前已经过大幅调整，目前处于价值投资区间。行业格局触底向好，龙头地位更加稳固，中长期有较好成长空间。**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) 2020年，中国大陆首次成为全球半导体设备最大市场。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成长机遇。**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。
- **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：隆基股份、阳明智能、亿华通等。**

4.高频数据扫描

	指标	时间	当期值	上期值	单位	本期同比	上期同比	环比
宏观数据	名义GDP（当季）	2021-09	290964	282857	亿元	9.3%	13.1	2.9
	PMI	2021-09	49.6	50.1	%	-1.9pcts	-0.9pcts	-0.5pcts
	社会融资规模存量	2021-09	308	305	万亿元	10.0%	10.3%	0.9%
	工业企业利润总额	2021-08	56051	49240	亿元	49.5%	57.3%	16.7%
	固定资产累计投资完成额	2021-09	397827	346913	亿元	7.3%	8.9%	14.7%
	房屋累计新开工面积	2021-09	152944	135502	万平方米	-4.5%	-3.2%	12.9%
	房屋累计竣工面积	2021-09	51013	46739	万平方米	23.4%	26.0%	9.1%
通用自动化	指标	时间	当期值	上期值	单位	本期同比	上期同比	环比
	工业机器人产量	2021-09	29006	32828	台/套	19.5%	57.4%	-11.6%
	金属切削机床产量	2021-09	4.8	4.8	万台	23.1%	27.5%	-4.0%
	注塑机进口数量	2021-08	484	579	台	2.1%	32.8%	-16.4%
	日本机床：出口至中国	2021-08	239	303	亿日元	40.4%	64.0%	-21.1%
	日本工业机器人订单	2021-08	574	576	亿日元	31.6%	30.8%	-0.4%
工程机械	指标	时间	当期值	上期值	单位	本期同比	上期同比	环比
	挖掘机总销量	2021-09	20085	18075	台	-22.9%	-13.7%	11.1%
	挖掘机出口销量	2021-09	6151	5726	台	79.0%	100.0%	7.4%
	挖掘机开工小时数	2021-09	102.2	106	小时	-17.9%	-18.5%	-3.6%
	叉车销量-内销	2021-08	90006	86111	台	31.6%	40.0%	4.5%
	叉车销量-外销	2021-08	8491	7979	台	78.4%	56.7%	6.4%
锂电	指标	时间	当期值	上期值	单位	本期同比	上期同比	环比
	新能源汽车产量	2021-09	36.2	33	万辆	141.3%	151.9%	9.7%
	新能源汽车销量	2021-09	35.7	32.1	万辆	159.1%	193.6%	11.4%
	动力电池装机量	2021-09	15.69	12.56	GWh	138.6%	144.9%	25.0%
光伏	指标	时间	当期值	上期值	单位	本期同比	上期同比	环比
	光伏电池产量	2021-09	21.2	19.2	吉瓦时	37.8%	41.0%	10.4%
	电池片价格指数	2021-09	25.3	20.3	点	47.2%	21.0%	24.9%
	太阳能电池现货价	2021-09	0.1	0.1	美元/瓦	39.8%	39.8%	0.4%
半导体	指标	时间	当期值	上期值	单位	本期同比	上期同比	环比
	全球半导体销售额	2021-08	471.8	454.4	亿美元	29.7%	29.0%	3.8%
	北美半导体设备出货额	2021-09	37.2	36.6	亿美元	35.5%	37.8%	1.7%
	日本半导体设备出货额	2021-08	2457	2407	亿日元	30.4%	28.1%	2.1%
原材料成本	指标	时间	当期值	上期值	单位	本期同比	上期同比	环比
	LME铜现货价格	2021-09	9324	9357	美元/吨	38.9%	44.0%	-0.4%
	原油WTI现货价格	2021-09	71.4	67.7	美元/桶	80.3%	59.7%	5.5%
	钢材价格指数：螺纹钢	2021-09	5524	5307	元/吨	52.0%	39.8%	4.1%
	中国铁矿石价格指数CIOPI	2021-09	462	583	点	4.3%	35.0%	-20.9%
	集装箱CCFI综合运价指数	2021-09	3174	3028	点	224.7%	242.5%	4.8%

资料来源：WIND，中汽协，SEMI，SEAJ，日本工作机械工业会，中国工程机械工业协会，中航证券研究所整理

风险提示

- 新技术开发不及预期
- 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
- 产品和技术迭代升级不及预期
- 客户扩产不及预期
- HJT技术进展不及预期。



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、上证报和金牛奖等也多次第一。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



孙玉浩,CFA

先进制造行业 研究员

英国约克大学金融学硕士，工学硕士，航空工业集团某研究所工作经验，2020年3月加入中航证券研究所，覆盖轨交、军民融合、氢能源行业。

SAC:S0640120030010



朱祖跃:

先进制造 研究员(手机/微信:18018591253)

厦门大学经济学学士，复旦大学经济学硕士。曾就职于中银证券研究所，2021年7月加入中航证券研究所，深度覆盖锂电设备、半导体设备，持续挖掘新能源和半导体板块的投资机会。

SAC: S0640121070054



唐保威

先进制造行业 研究员（手机/微信：18017096787）

浙江大学工学硕士，CPA，2021年4月加入中航证券研究所，覆盖光伏设备、自动化行业。

SAC:S0640121040023

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，在此申明，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投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明

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。

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。