行业观点

- 资本货物

国元证券公司点评-徐工机械（000425）2021 年上半年业绩预告：上半年净利润大幅增长，混改进展顺利

事件：

2021 年 6 月 30 日，公司发布 2021 年上半年业绩预告，2021 年上半年公司实现归母净利润 36 亿至 42 亿元，同比增长 74.61%至 103.71%，基本每股收益 0.453 元至 0.530 元。

报告要点：

利润自 2020Q4 开始持续大幅上扬，混改进展顺利

从 20Q4 开始，公司归母净利润大幅增长，20Q4 和 21Q1 单季度同比增速分别为+115.6%/+182.4%，2021 年上半年归母净利润已达 36 亿至 42 亿元，有望超过 2020 年全年水平（37.3 亿元）。21Q2 单季度净利润 18.7 至 24.7 亿元，同比增长 29.0%至 70.3%，环比增长 8.5%至 43.0%。净利润的持续大幅提升表明公司营收增长的同时，混改进展也比较顺利，利润弹性有望持续释放。2020 年公司的毛利率、净利率分别为 17.1%、5.06%，依然存在较大的提升空间。

挖掘机、塔机等核心资产注入在路上

4 月 6 日，公司发布公告拟通过向股东徐工有限发行股份等方式吸收合并徐工有限，目前正在进行重大资产重组。徐工有限旗下包括挖机、塔机、混凝土机械、矿机四大工程机械资产，吸收合并后有望实现徐工有限工程机械资产的整体上市。根据徐工有限公开信息披露，2020 年徐工挖机的营收为 231 亿元、徐工建机（塔机）营收为 62 亿元、徐工施维英（混凝土机械）营收为 61 亿元、徐工矿机营收为 28 亿元，合计收入达 382 亿元，其中徐工挖机毛利率高达 31.5%，远高于上市公司的 17.1%，预计优质资产注入后将大幅提升上市公司体量并拉升利润水平。

起重机业务显示出超越行业的高增速，国外市场不断突破

由于疫情期间低基数和节后在建项目复工的影响，2021 年前 4 月起重机行业整体销量同比增长 57.6%。公司的起重机板块销量常年位居行业第一，市占率约为 40%左右，前 4 月公司在汽车、履带、塔式起重机三大板块总体销量同比增长超 50%，增幅超过行业近 20 个百分点。此外，徐工起重机在国际市场出口台量更是稳居第一，其中在俄罗斯、哈萨克、非洲等中亚及一带一路国家的市占率遥遥领先，在欧美高端市场也实现了较大的突破。

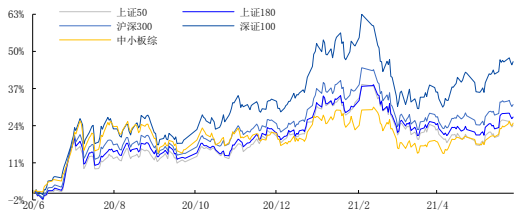
投资建议与盈利预测

暂不考虑资产注入，我们预计公司 2021 至 2023 年实现收入 862.40/929.59/975.34 亿元，归母净利润 60.08/70.40/78.66 亿元，

主要市场指数

指数	收盘点位	涨跌幅 1 日	5 日	本年
沪深 300	5,229.66	0.11	1.43	0.35
上证综指	3,588.78	-0.07	0.62	3.33
深证成指	15,038.88	-0.81	1.72	3.93
中小板综	9,773.38	-1.23	0.90	2.39
国债指数	186.81	-0.02	-0.00	1.65
基金指数	7,574.38	-0.53	0.68	1.43
香港恒生	28,827.95	-	-0.19	5.86
H 股指数	10,663.39	-	-0.13	-0.70
红筹股	3,992.37	-	-1.13	5.07
日经 225	28,707.04	-0.07	-0.29	4.91
道琼斯	34,502.51	0.61	1.85	12.73
标普 500	4,297.50	0.13	1.31	14.41
纳斯达克	14,503.95	-0.17	1.63	12.54

主要市场走势图



资料来源：Wind

A 股市场涨幅前五

股票	收盘价 RMB	涨跌幅% 1 日	5 日	本年
利元亨	178.20	358.69	-	-
吉药控股	4.48	20.11	32.94	15.46
天泽信息	8.02	20.06	17.94	-
维宏股份	30.58	20.02	21.35	29.75
建龙微纳	131.94	20.00	23.26	107/83

A 股市场跌幅前五

股票	收盘价 RMB	涨跌幅% 1 日	5 日	本年
C 雷尔伟	33.74	-21.79	-21.79	-21.79
C 百洋	44.60	-20.58	-20.58	-20.58
首都在线	14.95	-17.77	-19.58	-32.63
C 利和兴	30.90	-16.26	-10.82	-10.82
晨曦航空	32.33	-16.07	-11.23	29.16

联系人：房倩倩（执业证书：S0020520040001）

对应 PE 分别为 8/7/6 倍，维持“买入”评级。

风险提示

市场竞争加剧；混改进度不及预期；原材料价格持续上涨。

分析师：满在朋（执业证书：S0020519070001）

重点报告

国元证券行业研究-集成灶行业深度报告之一：渗透率快速提升，集成灶布局正当时

分析师：邢瀚文（执业证书：S0020520010001）

报告摘要：

1. 价量齐升集成灶行业迎高速增长

近两年集成灶行业增速一直维持在 10%以上。2020 年初受疫情扰动，行业持续三个月 20%以上的下滑，随后增速迅速反弹至 20%以上。2021Q1 因低基数影响，行业增速同比提升至 50%以上。由于地产影响、渠道变化以及产品进化路径的相似性，我们认为，如果集成灶行业渠道拓展顺利，行业有望复制近吸式在 2010 年至 2013 年渗透率由 10%提升至 30%的提升路径。根据中性测算，随着产品进一步升级，行业出货规模有望达到 360 亿元，按照 20%利润率、25x 的估值计算，行业市值空间将达到 1800 亿元。

2. 以古为鉴：高端化下渠道快速铺设

复盘老板电器的高速扩张期，我们发现高端化、快速抓住渠道红利、高管结构稳定以及产能超前布局是老板电器高速发展的重要因素。高端化使得老板电器毛利率从 2007 年 47.2%增长至 2010 年 55.1%。同时高端化带来的高毛利率也支撑了公司在广告、进场费等方面的高营销费用投入，促进公司渠道力、品牌力快速发展。

3. 未来竞争的核心因素：渠道、产品、组织架构

此次厨电行业变革跟上一轮类似但不同，相较于 2009 年，零售渠道通路更加完善，行业格局也更加集中。但此轮企业高速发展的核心还是在于：

（1）渠道竞争在于一二线。厨电行业销售主要以一二线城市为主，2019 年 H1 一二线市场销售占比超 80%，而集成灶企业目前仍以三四线为主要销售区域。如何快速进行一二线主要销售渠道覆盖，将成为未来两三年企业竞争的核心；

（2）产品坚持高端化。在目前阶段产品高端化在于如何通过推新卖贵来获得公司产品均价的提升。同时，通过自动化生产使得产品质量提升也会使得公司口碑加速积累。

（3）组织结构稳定。从老板电器发展历史来看，稳定的组织结构有利于公司战略顺利推进。在渗透率快速提升的 2-3 年时间可以更好地抓住行业红利期，快速发展。

4. 投资建议

对比上轮厨电替代周期，我们认为行业在 2-3 年将保持 40%以上的高速增长，集成灶公司均将受益于行业的高速发展而快速成长。而一二线渠道更快铺设、产品更快推新卖贵、产能更超前布局的企业将在此轮获得更大成长。我们建议积极关注渠道快速铺设、产品快速迭代的火星人（300894.SZ）；产品力具有独特优

势，渠道变革的亿田智能（300911.SZ）；行业内最成熟的浙江美大（002677.SZ）以及组织架构更新、产能扩张的帅丰电器（605336.SH）。

5.风险提示

一二线渠道拓展不及预期导致行业增速不及预期的风险；产品更新未跟上行业扩张的风险；原材料价格大幅波动的风险。

国元证券公司研究-晶盛机电（300316）深度报告：迎硅片扩产顺周期风口，长晶设备龙头扬帆起航

分析师：满在朋（执业证书：S0020519070001），联系人：李嘉伦

报告摘要：

硅片端扩产正热，公司作为长晶设备龙头有望持续受益

我们认为硅片行业进入技术平稳期，具备大规模投资基础，同时“硅片新势力”切入赛道取得良好业绩表现，或吸引组件端等其他企业陆续加入硅片端。根据我们不完全统计，2021 至 2023 年国内光伏硅片行业扩产规模在 360GW 以上，公司潜在客户扩产规模 288GW，对应晶体加工及生长设备潜在订单规模约 336 亿元。公司光伏单晶炉国内市占率第一，作为长晶设备龙头持续受益行业扩产，2020 年光伏行业取得订单超过 60 亿元，仅 2021Q1 公司新签订单超过 50 亿元，超过公司 2020 年全年收入，截至 2021 年一季度末，公司在手光伏行业订单 98.9 亿元，充分保障未来业绩高增长。

半导体硅片供需失衡，企业扩产有望加速，公司半导体业务极具潜力

2020 年下半年开始全球掀起“缺芯潮”，硅片作为芯片制造上游也受到了下游产能调整影响，部分硅片厂商宣布涨价与扩产，根据 SUMCO 预计 8 英寸与 12 英寸硅片都将进入供不应求局面。在当前硅片供需失衡面临短缺与涨价的背景下，我们认为国内半导体硅片企业扩产或将加速，公司客户覆盖中环、有研、神工、中晶等业内知名公司，随着硅片端扩产与国产化持续推进，半导体业务潜力巨大。

蓝宝石材料需求回暖，公司蓝宝石材料业务有望释放业绩弹性

蓝宝石材料目前主要应用于 LED 衬底，需求受 LED 芯片需求波动影响。当前伴随着 LED 芯片供给端逐渐出清、Mini LED 推动需求端回暖，LED 芯片带来的蓝宝石材料需求有望上升。根据我们测算 2023 年蓝宝石衬底需求有望超过 5000 万片。消费电子用蓝宝石盖板仍有看点，根据我们测算仅考虑当前已采用蓝宝石盖板的 iphone 摄像头、苹果/华为手表就有望在 2023 年带来 4 寸片需求约 1881 万片。同时蓝宝石材料价格沉寂多年后伴随需求回暖出现回升，根据天通股份披露信息，2020 年 4 月至 2020 年底蓝宝石晶棒价格上涨近 40%，公司蓝宝石业务有望释放业绩弹性。

投资建议与盈利预测

我们预计公司 2021 至 2023 年有望实现归母净利润 13.78/18.81/23.56 亿元，对应当前 PE 分别为 47X、34X、27X。综合考虑公司光伏单晶硅设备龙头地位、半导体业务高成长性、蓝宝石材料业务业绩弹性，维持“买入”评级。

风险提示

疫情造成全球光伏装机量不及预期，光伏硅片扩产不及预期，半导体设备下游需求不及预期，蓝宝石材料

需求提升不及预期。

国元证券行业研究-颜值经济之毛发医疗服务：高成长赛道，雍禾龙头价值凸显

分析师：李典（执业证书：S0020516080001），联系人：徐熠雯

国内毛发医疗服务需求逐渐释放，市场空间大

2020 年中国毛发医疗服务市场规模为 184 亿元，同比增长 15%，2016-2020 年复合增速 23.9%。根据是否进行手术，毛发医疗服务分为植发医疗服务及医疗养固服务。2020 年植发市场规模 134 亿元，植发手术在脱发人群中渗透率仅为 0.21%，未来随着消费者教育加强、植发技术升级，市场潜力有望进一步释放，预计 2025 年规模近 400 亿，2020-2025 年复合增速 23.0%。格局来看，全国连锁的民营植发机构优势明显，占据 23.9%的市场份额，雍禾医疗是国内植发医疗龙头，在服务患者人数、机构数量、注册医生人数上均远超第二、三名，2018-2020 年市占率由 9%提升至 11%，马太效应显著。医疗养固服务潜在客户群体大，患者复够率高、粘性强，定期治疗需求高，未来有望成为毛发医疗服务市场的主要增长驱动，2020 年市场规模 50 亿，到 2025 年有望达到 185 亿，年复合增速 29.8%。现阶段国内医疗养固服务市场格局较为分散，2020 年雍禾医疗收入规模排名行业第一，市占率约为 5%，较上年提升近 4pct，未来随着品牌口碑、客户积累及门店扩张，头部机构市占率有望继续提升。

公司为国内毛发医疗服务龙头，连锁能力强，增长潜力大

公司是国内毛发医疗服务龙头，2020 年收入 16.38 亿，同比增长 33.80%，归母净利润 1.63 亿，同比增长 358.53%，净利率 9.97%。公司业务主要提供从检测、治疗到术后服务的一站式毛发医疗服务。从医师资源上看，公司目前拥有 229 名专业注册医生，远超行业二三名综合，医师资源丰富。服务患者人数上，2020 年公司服务患者总人数 9.11 万人，其中植发患者 5.07 万人，人均消费 2.79 万元，同比提升 0.25%；医疗养固患者 5.91 万人，同比增长 590.35%，人均消费 3606 元，同比翻倍。患者量快速增长，客单价上升，推动整体高增长。门店情况看，公司连锁能力强，拓店模式高度可复制，增长空间大。公司采用省会城市向省内其他城市辐射，形成区域龙头，并向全国多地延伸的拓店模式，目前在广东、浙江、江苏、福建及山东 5 个省市市占率第一，从密度和广度看，未来公司门店可拓展空间仍大，有望通过提升已覆盖地区渗透+扩大低线城市覆盖，进一步提升市场份额。

国元证券公司研究-杰克股份（603337）首次覆盖报告：全球缝制机械龙头，顺周期迎业绩拐点

分析师：满在朋（执业证书：S0020519070001），联系人：李嘉伦

报告要点：

缝制机械为周期性行业，拐点已现有望步入上行周期

中国缝制机械市场规模超过 600 亿元，从工业缝纫机产量与头部企业收入来看行业每 2-3 年迎来一轮景气周期。2017 年为上一轮周期高点，工业缝纫机产量增速高达 33%。2019 年行业持续下行，2020 年在疫情的冲击下行业进一步下滑，但跌幅已经收窄。2020 年 9 月缝制机械规上企业单月收入与缝制机械产品出口额增速均已回正，12 月单月收入增速高达 36%，2021Q1 缝制机械规上企业累计工业增加值增速 36.3%。我们认为当前行业已进入上行周期，2021/2022 年销量有望保持 CAGR 20%增长，市场空间扩大。

公司已成长为全球龙头，顺周期之下收入规模有望持续提升

根据我们测算，仅考虑缝制机械相关业务，公司收入规模占全球头部企业比例从 2011 年的 13%提升至 2020 年约 30%，经过十年成长，收入规模步入全球第一梯队，2020 年收入规模已经显著领先全球龙头日本重机。根据我们测算，2020 年公司工业缝纫机销量占国内总销量约 24%，相比 2013 年提升约 15pcts，在国内同样处于绝对领先地位。

推非公开发行项目，产能有望持续提升打造业绩增长基础

经过上市募投项目建设全自动金加工复合线，公司在 2018 年已具备年产工业缝纫机超 200 万台能力。2020 年公司推出非公开发行项目，打造智能高端缝制装备制造基地，建设完成后形成年产智能工业缝纫机 120 万台、自动缝制单元 2500 台、服装智能制造成套解决方案 850 套的规模化生产能力，后续公司产能有望持续提升打造业绩增长基础。

产业横纵拓展，业务协同突破中高端客户打造长期成长

工业缝纫机推进横向拓展，在智能化、物联网加持下，高附加值产品推陈出新，根据我们测算公司近 3 年工业缝纫机销售均价提升 17.42%。同时公司进行产业纵向布局，缝前设备不断推进市场下沉，通过高性价比产品推动业务发展，同时布局缝后吊挂等设备，使公司产品在服装厂面向更大潜在价值量。缝前、缝后设备的拓展不仅打开更大市场空间，也让公司拥有了成套解决方案提供能力，可以满足中高端客户对于智能化、柔性化生产需求，未来中高端客户占比有望持续上升，为公司打造走在周期之外的长期成长动力。

投资建议与盈利预测

我们预计公司 2021 至 2023 年营业收入分别为 69.30、81.39、91.30 亿元，归母净利润分别为 6.51、8.32、9.92 亿元，对应当前 PE 分别为 18X/14X/12X，综合考虑公司龙头地位与行业周期性表现，首次覆盖给予公司“买入”评级。

风险提示

行业景气度不及预期，新增产能建设进度不及预期，并购企业业绩波动。

国元证券公司研究-敏芯股份(688286)：IOT 时代助力 MEMS 企业成长，技术优势有望龙头受益

分析师：贺茂飞（执业证书：S0020520060001），联系人：王舒磊

报告要点：

国内 MEMS 传感器领军企业，全产业链布局树立高壁垒

敏芯股份是国内 MEMS 传感器领军企业，产品种类主要是 MEMS 麦克风、压力传感器和惯性传感器，下游应用领域为消费电子、汽车、医疗、通信和国防等。公司基于本土产业链完成 MEMS 和 ASIC 芯片设计、晶圆制造、封装和测试全环节基础研发工作和核心技术积累，具备全产业链国产化能力。

MEMS 麦克风销量全球前列，技术能力进一步验证

根据 Omdia《MEMS 麦克风板块市场份额 2020》报告显示，2019 年公司硅麦芯片出货量位列全球第三，前两名分别为英飞凌 43.5%和楼氏 39.8%。MEMS 设计和制造能力关联度极强，国内 MEMS 产业链上下游搭建经过近十年才发展才初具规模，公司硅麦产品占比提升逐步验证技术能力和 MEMS 国产化进程。

运营模式从 Fabless 向 Fablite 转型，客户结构从白牌向大客户转变

MEMS 行业特点是设计与制造工艺紧密结合，具备核心技术的海外龙头如意法半导体、英飞凌多采用 IDM+外

包模式。目前公司在从 Fabless 向 Fablite 模式转型，逐渐建设封测和模组生产能力，以及晶圆制造中试线。客户结构已经从白牌向 ODM 大厂转型（如龙旗、思摩尔），并逐渐获得一些终端大客户的 AVL（如 OPPO、VIVO）。

市场空间足够大且国产化率低，新兴消费电子产品为龙头带来机遇

全球 MEMS 市场空间约 175 亿美元，中国约占比 50%，目前行业国产化率极低且下游分散。长期看，人工智能及物联网大背景下，5G 改善传输速度有望加速更多应用场景落地，推动感知层所需传感器需求提升；中期看，公司在国产硅麦领域有望进一步提升份额，压力和惯性产品也有望在客户结构改变趋势下放量。

投资建议与盈利预测

随着公司业务布局的日益完善，物联网产业的快速发展，长期有望持续受益。我们预计公司 2021-2023 年实现归母净利润 0.54、1.16、1.61 亿元，对应 P/E 为 116x、54x、39x。考虑到行业高壁垒、客户结构调整以及下游市场需求打开和国产替代，给予公司“增持”评级。 风险提示

产业链供应风险；市场竞争加剧风险；新应用增速不及预期。

重要新闻

- 7 月 1 日上午，庆祝中国共产党成立 100 周年大会在北京天安门广场隆重举行。中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平发表重要讲话。他强调，过去一百年，中国共产党向人民、向历史交出了一份优异的答卷。现在，中国共产党团结带领中国人民又踏上了实现第二个百年奋斗目标新的赶考之路。中国共产党立志于中华民族千秋伟业，百年恰是风华正茂。回首过去，展望未来，有中国共产党的坚强领导，有全国各族人民的紧密团结，全面建成社会主义现代化强国的目标一定能够实现，中华民族伟大复兴的中国梦一定能够实现。习近平代表党和人民庄严宣告，经过全党全国各族人民持续奋斗，我们实现了第一个百年奋斗目标，在中华大地上全面建成了小康社会，历史性地解决了绝对贫困问题，正在意气风发向着全面建成社会主义现代化强国的第二个百年奋斗目标迈进。这是中华民族的伟大光荣，这是中国人民的伟大光荣，这是中国共产党的伟大光荣。
- 发改委等四部门联合印发《“十四五”优质高效医疗卫生服务体系建设实施方案》。方案提出，加强具有中医特色的肺病科、急诊科、感染性疾病科、重症医学科等科室及疫病防治队伍能力建设，搭建中医药疫病防治科研支持平台。
- 为有效化解农资价格上涨对农民种粮收益的影响，稳定农民收入，保护农民种粮积极性，近日，中央财政下达实际种粮农民一次性补贴资金 200 亿元，弥补今年以来农资成本上涨带来的增支影响。
- 科技部发布关于支持南京市建设引领性国家创新型城市的函，同意《南京市加快引领性国家创新型城市建设行动方案》，支持南京市建设引领性国家创新型城市。
- 据债券通官网最新数据显示，6 月债券通保持交投活跃，日均交易量为历史新高，达到 305 亿元人民币，月度成交 6411 亿元人民币，交易笔数为 6407 笔。国债和政策性金融债交投最为活跃。
- 中国半导体行业协会发布通知，第 24 届中国集成电路制造年会暨供应链创新发展大会将于 10 月 13 日～15 日在广州召开。

国元证券股份有限公司
GUOYUAN SECURITIES CO.,LTD.

投资评级说明：

（1）公司评级定义		（2）行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系。 网址:www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编： 230000	邮编： 200135
传真： （0551）62207952	传真： （021）68869125
	电话： （021）51097188