行业观点

● 机械

国元证券公司研究-晶盛机电(300316)公司点评报告：设备需求爆发，单晶龙头再签大单

事件：

3 月 13 日公司发布公告，与中环股份子公司中环协鑫与中环光伏共签订合同金额 20.79 亿元（含税），其中向中环协鑫销售晶体生长设备合同金额 16.18 亿元（含税）。

报告要点：

?携手中环，公司光伏行业再获大订单

公司与中环股份保持多年业务合作，建立了共同发展的战略关系，中环协鑫与中环光伏为中环股份控股子公司，公司 2018 至 2020 年向中环协鑫、中环光伏销售额分别为 6.02、14.18、13.65 亿元，分别占公司同年营业收入的 23.73%、45.61%、54.91%。本次签订合同金额合计 20.79 亿元，占公司 2019 年营业收入 66.85%，充分展示了公司晶体生长与加工设备市场竞争优势地位。根据我们测算，公司 2020 至 2022 年潜在光伏设备订单规模预计超过 200 亿元。

?光伏硅片扩产项目持续落地，实际进展或超预期

根据我们不完全统计，国内光伏单晶硅产能预计 2020 至 2022 年三年有望提升超过 300GW。其中中环股份“六期项目”蓄势待发，投资约 120 亿元规划 50GW 以上单晶硅产能。高景太阳能投资 170 亿元建设 50GW 大硅片项目，其中 1 期 15GW 已启动建设，并与特变电工子公司签订长单协议，采购多晶硅料 15.25 万吨，测算金额 149.7 亿元（不含税）。结合当前光伏硅片企业扩产进展，我们认为实际进展或超预期，向市场释放大量光伏设备订单。

?携手日企跨国合作，推动半导体真空部件国产化

根据公司发布信息，3 月 11 日公司全资子公司浙江晶鸿精密与日本普莱美特举行网上签约，成立绍兴普莱美特真空部件有限公司，打造半导体核心精密真空阀门部件国产化基地。普莱美特成立近 30 年，为气体系统配管零件领先制造商，通过与公司合作发挥各自优势有望推动技术升级、产品研发和市场拓展，填补国内半导体关键阀门空白，实现国产化落地。

?投资建议与盈利预测

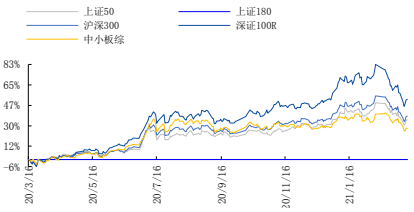
我们预计公司 2020 至 2022 年分别实现营业收入 41.84/57.97/74.91 亿元，实现归母净利润 8.52/12.65/17.05 亿元，对应当前 PE 分别为 50/34/25X，考虑到公司的产业链地位及半导体业务的高成长性，维持“买入”评级。

?风险提示

主要市场指数

指数	收盘点位	涨跌幅 1 日	5 日	本年
沪深 300	5146.38	0.35	-	-1.25
上证综指	0.00	0.00	0.00	0.00
深证成指	13897.03	0.22	-	-3.96
中小板综	12339.70	-	-	-3.05
国债指数	182.96	-	0.08	3.21
基金指数	7009.96	0.11	-	9.10
香港恒生	27985.42	-	-	0.00
H 股指数	0.00	-	-	0.00
红筹股	4411.60	0.00	0.00	0.00
日经 225	19771.19	-	2.54	-16.42
道琼斯	24101.55	-	4.70	-15.55
标普 500	2863.39	-	4.63	-11.37
纳斯达克	8607.73	-	4.17	-4.07

主要市场走势图



资料来源：Wind

主要商品期货

商品	收盘价 USD	涨跌幅% 1 日	5 日	本年
纽约期油	52.4500	-0.51	-5.09	15.71
纽约期金	1,311.6	-0.52	-0.79	2.23
伦敦期铜	6,144.5	-1.05	0.09	2.46
伦敦期铝	1,878.0	-0.16	-0.27	1.79

A 股市场涨幅前五

股票	收盘价 RMB	涨跌幅% 1 日	5 日	本年
菱电电	174.08	130.81	0.00	0.00
英可瑞	20.62	22.30	13.23	-2.41
顺博合	19.18	20.03	37.00	15.13
怡球资	4.20	20.00	34.19	41.41
华银电	5.28	20.00	73.68	71.99

A 股市场跌幅前五

股票	收盘价 RMB	涨跌幅% 1 日	5 日	本年
C 恒辉	39.55	-39.39	0.00	-63.21
济民制	15.50	-15.85	-18.12	17.07
四方新	45.82	-14.93	0.00	-30.11
天际股	15.66	-14.89	-15.49	-6.40
天夏退	0.19	-13.64	-29.63	-76.25

联系人：房倩倩（执业证书：S0020520040001）

疫情造成全球光伏装机量不及预期，半导体下游需求不及预期，光伏硅片扩产不及预期。

分析师：满在朋（执业证书：S0020519070001），联系人：李嘉伦

重点报告

《隐形正畸悄然变美，冠军赛道未来可期》

——隐形正畸行业深度报告

分析师：刘慧敏（执业证书：S0020520110001）

报告要点：

?“医美”+消费+非医保的正畸市场需求旺盛，矫治率低

我国错颌畸形发病率高达 74%，患病人群 10.36 亿人，基数庞大。2019 年我国正畸案例提升 288.21 万例，CAGR15.3%。目前主力正畸人群集中在 6-19 岁（功能性需求）和 20-40 岁（爱美需求+ 经济基础），但矫治率仅为 0.43%，需求远未得到满足，矫治率仍具有大幅提升空间。2019 年我国正畸市场规模达到 475 亿元，CAGR20.7%。预计未来 10 年，我国正畸市场仍将保持 14%CAGR，有望在 2030 年达到 2000 亿元。“医美”+消费+非医保属性的正畸处在时代风口。

?隐形正畸市场方兴未艾，千亿蓝海市场万众期待

隐形正畸具备美观度高、卫生、舒适度高、节省医生对患者椅旁就诊时间和复诊频次、提升椅旁周转率、提前预知矫治效果等优势广受青睐。国内隐形正畸市场仍在萌芽阶段，从病例数看，2019 年中国隐形矫治病例数 30.39 万例，5 年 CAGR 58.8%，占比从 2015 年的 2.9%提升至 10.5%，相较于美国 33.1%的渗透率，国内隐形正畸仍大有可为。口腔保健意识崛起、颜值经济盛行，中国隐形矫治需求快速增长，2019 年行业整体市场规模 100 亿元市场，CAGR57.2%，远超全球平均水平。我们预计 2030 年、远期整体隐形正畸市场规模分别为 1032 亿元和 2084 亿元，仍有 10-20 倍空间，千亿蓝海市场万众期待。

?百花齐放却二分天下，先发优势塑造护城河

当前竞争市场龙头脱颖而出，时代天使和隐适美分别占据 41.3%和 40%市场份额，格局相对稳定。我们认为先发优势极为重要，体现在：医生资源的获取和维系；依托数据库累积学习提升的适应症范围和治疗精准度；优势正畸产品，与之相匹配的数字化系统、服务系统等。

?时代天使十年沉淀，从追随者到领先者

背靠深耕口腔产业链的松柏集团，在富有远见且经验丰富的管理团队带领下，时代天使拥有冠军版、标准版、COMFOS、儿童版全面产品组满足不同消费者需求，优质医学和技术服务为医生不断赋能，行业领先的专有技术及数据平台，强大的品牌认知度以及深刻的学术影响和建立在严格质量保证体系上的强大智能制造能力，使得案例数稳步提升，18、19 和 20 年前三季度分别完成 7.77、12.01 和 10.17 万案例。同时期分别实现营收 4.89 亿元、6.46 亿元（+32.2%）、6.01 亿（+23.9%），创造调整后净利润 0.93 亿元、1.30 亿元（+41%）、2.04 亿元（+75.1%）。公司 20 年前三季度毛利率 70.8%，净利率 33.9%，业务持续景气增长，盈利能力加强，财务状况良好。

?投资建议

隐形正畸兼具“医美”+消费+非医保属性，市场仍有 10-20 倍提升空间，当前竞争格局稳定，龙头护

城河高。建议持续关注隐形正畸赛道，全球龙头爱齐科技、本土领军者时代天使科技。

?风险提示

新冠疫情影响；知识产权纠纷，专利保护不足；研发技术无法提升及研发人员流失；销售不及预期；竞争格局加剧；产品价格下降等风险。

重要新闻

- 新华社受权播发全国人大常委会工作报告。报告要求抓紧研究数字经济、互联网金融、人工智能、大数据、云计算等新技术新应用领域相关法律制度，以法治促进和保障新业态、新模式健康发展。加快推进涉外领域立法，围绕反制裁、反干涉、反制长臂管辖等，充实应对挑战、防范风险的法律“工具箱”，推动形成系统完备的涉外法律法规体系。
- 据中证报，目前全世界持有贵州茅台最多的基金公司为美国万亿资管机构——资本集团。最新数据显示，资本集团旗下新世界基金在 2 月小幅加仓贵州茅台。这意味着，在去年四季度旗下多只基金减持之后，资本集团又开始买回茅台。中信证券表示，坚定看好茅台核心资产价值，维持公司未来 1 年目标价 3000 元。任泽平力挺茅台走高端路线，称茅台酒是未来中国最有可能走向世界奢侈品牌之一，以后在国外售价可以考虑是国内 2 倍。
- 广东省印发进一步稳定和扩大就业若干政策措施，在职工基本医疗保险统筹基金累计结余可支付月数超过 9 个月时，可阶段性降低用人单位缴费费率，实施期限至 2021 年 12 月 31 日。2021 年 5 月 1 日至 2022 年 4 月 30 日，统一实施阶段性下调工伤保险费率 50%政策。

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