行业观点

● **机械**

晶盛机电跟踪报告（300316）：硅片扩产，设备先行

公司是国内单晶炉龙头，有望受益于硅片端的竞争性扩产。公司光伏单晶炉国内市占率第一，2020 年前三季度光伏行业取得订单超过 45 亿元，截至三季度末在手光伏订单 54.9 亿元，充分保障未来业绩。硅片行业进入技术平稳期，行业由“先发优势”向“后发优势”演进，吸引组件等其他环节的企业陆续加入硅片端，目前晶科、晶澳、上机、通威均规划了较大规模的硅片项目。我们测算到 2022 年，中环、隆基双寡头的市占率将从 2018 年的 73%下降到 55%。硅片产能的供需有望从紧平衡变化到供给适当宽松的动态平衡，加速老产能的退出及总量的发展，直接利好“卖铲人”晶盛机电，根据我们测算公司 2020 至 2022 年潜在设备订单规模预计约为 270 亿元。

半导体设备多产品线布局，在手订单 4.1 亿元。公司半导体业务收入连续高速增长，截至 2020 年三季度末公司在手半导体设备订单 4.1 亿。一方面，国内龙头企业沪硅、中环领先、神工、合晶、中欣晶圆纷纷规划融资扩产，国内在设备和技术上的积淀足以推动硅片端的国产化。我们预计国内 8 寸片还有 2~3 年增长、达到 200 万片以上；12 寸片还有 3~5 年增长，至少达到 150 万片以上，实际规划更多。另一方面，晶盛在长晶、切片、抛光、外延核心设备上的卡位，时间节点很好，在半导体硅片设备领域的龙头地位有望逐步确立。同时这些设备价值量较高，国内竞争者较少，产品一旦使用成熟有望快速占领市场。根据我们测算，仅考虑采购公司设备确定性较高的中环领先、山东有研等企业规划，扩产有望在 2021 至 2023 年为市场带来超 130 亿设备订单，其中晶盛潜在设备订单规模有望超 45 亿元。

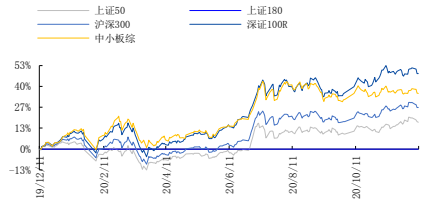
对外投资多点开花，爆发潜力较大。公司目前持有中环领先 10%股份，中环领先 2019 年营业收入 8.14 亿元，与立昂微、沪硅产业同处国内第一梯队，有望成长为国内硅片制造龙头；公司在蓝宝石晶体材料的生长和加工领域处于国内领先地位，生长出了全球最大 450kg 级泡生法蓝宝石晶体，2020 年 9 月 29 日公司与消费电子视窗防护制造龙头蓝思科技达成战略合作，未来蓝宝石材料业务具有弹性。

投资建议与盈利预测。我们预计公司 2020-2022 年将实现营业收入 37.29/52.21/68.1 亿元，实现归母净利润 7.43/11.20/15.32 亿元。考虑到公司在晶体生长设备领域的龙头地位，以及公司在半导体、蓝宝石领域投资带来的潜在弹性，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，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

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	涨跌幅%		
	RMB	1 日	5 日	本年
永福股份	24.13	30.43	22.80	109.26
佳禾智能	24.48	20.77	17.24	-18.23
天富能源	5.71	20.21	46.41	58.17
艾比森	12.36	20.12	17.16	13.19
大豪科技	11.48	20.08	32.11	24.51

A 股市场跌幅前五

股票	收盘价	涨跌幅%		
	RMB	1 日	5 日	本年
仁东控股	16.78	-20.02	-40.98	12.77
实丰文化	17.03	-20.01	-36.55	15.56
朗博科技	26.64	-20.00	-40.94	23.81
大连圣亚	21.78	-19.99	-28.10	-49.95
昊志机电	12.03	-18.27	-38.78	1.69

重点报告

2021 年光伏行业策略报告：能源革命大幕拉起，光伏加速上行

分析师：彭聪（执业证书：S0020520040002），联系人：黄浦

光伏迎来平价时代，碳中和成为全球共识，行业加速上行

根据 IRENA，2019 全球光伏电站 LCOE 成本降至 0.068 美元/kWh，接近化石燃料发电成本 0.066 美元/kWh，全球逐步进入平价时代。

中欧日韩纷纷发布碳减排目标或者规划，拜登胜选美国总统，美国将重回巴黎协定，全球光伏新增装机有望加速上行。我们预计 2020 年全球装机 125GW，其中国内 35GW，海外 90GW；预计 2021-2025 全球装机分别达到 168/218/273/341/410GW。

? 逆变器：新增+更换双轮驱动，国产企业加速出海

经测算，到 2025 年全球逆变器需求达到 455GW，市场规模 832 亿元，其中国内市场规模 159 亿元，海外市场规模 673 亿元。国产逆变器成本与价格优势明显，产品迭代更快，海外市占率将持续提升。

? 关注 21 年供给偏紧环节：硅料与光伏玻璃

根据测算，2021 年硅料需求达到 56.7 万吨，预计 2021 年国内硅料产能达到 47.5 万吨，全球硅料产能达到 56.2 万吨，供给偏紧。2021 年 1-4 季度光伏玻璃需求分别为 2.4、2.8、2.9、3 万吨/日，1-4 季度供给分别为 2.3、2.5、2.6、3 万吨/日，全年供需紧平衡。

? 中游制造：新一轮行业洗牌开启

硅片薄片化和大尺寸趋势明确，182 和 210 短中期共存，行业龙头和新进入者纷纷扩产，供给将要过剩，2020-2022 单晶硅片产能分别为 152/210/264GW。我们认为成本优势龙头将继续胜出，没有历史包袱的优秀硅片新势力也将取得一席之地。

单晶 PERC 转换效率持续提升，考虑性价比和产业链配套成熟度，未来一段时间将继续保持主流地位。HJT 具备效率高和降本潜力大优点，得到国内外各大电池片企业以及新进入者的高度重视，2022 年 HJT 总产能将达到 50GW 左右，伴随 HJT 产业链成熟度提高，经济性优势将会显现，将成为下一代电池片主流路线。

双玻组件路线确定，一体化龙头优势明显。2019 年双玻渗透率 14%，2020H1 渗透率 25%，未来将成为绝对主流。组件环节格局分散，具备成本和品牌优势的一体化龙头将持续扩大份额。

? 胶膜格局稳定，龙头盈利能力提升

福斯特是胶膜领域绝对龙头，目前市占率 55%左右。胶膜正处于向白色 EVA 和 POE 胶膜切换阶段，新品短期供不应求，龙头企业毛利率持续提升。凭借先发优势，龙头未来在新品领域也将具备规模和成本优势，市占率有望持续提升。

投资建议

碳中和成为全球共识，光伏迎来加速上行阶段。推荐光伏产业链各环节龙头企业：阳光电源、隆基股份、福莱特、通威股份、捷佳伟创、上机数控、锦浪科技。

风险提示

光伏装机量不达预期，竞争幅度大于预期，价格下降超预期。

2021 年医药生物行业策略报告：聚焦黄金赛道，寻找疫后高光

分析师：刘慧敏（执业证书：S0020118100036），联系人：朱琪璋

报告要点：

2020 年医药板块实现戴维斯双击，受益于疫情带来的行业比较优势及流动性宽松，得到了市场的高度关注和资本的青睐。站在后疫情时代，我们认为核心医药资产仍将长期处在具有配置价值和具有估值溢价形态下：

（1）后疫情时代，全面提升医疗卫生体系建设，“补短板”拉开。

（2）疫情抬升行业天花板，寻找后疫情受益标的。疫情带来的海外产能转移、渗透率提升、大客户开拓等因素都重新抬升了当前医药企业的天花板，市场存在后疫情时代受益标的。

（3）国家医改之路决心不变，结构性分化下龙头确定性强。医药板块仍然在医改的调控下，处于结构化调整阶段，细分板块龙头企业确定性显著强于其他个股。

（4）疫情之后，国民对于预防、医疗消费观点显著改善，医疗消费迎来黄金时代。

投资建议

围绕以上变化，我们总结 2021 年的四条投资主线及核心公司：

主线 1：疫情不改医改核心，药械创新仍是唯一出路。带量专利悬崖+医保谈判悬崖，价格压制持续，竞争压力加剧，结构化调整中选择具有持续创新能力+商业化落地药械企业（恒瑞医药、信达生物、中国生物制药、迈瑞医疗），及追逐创新之路的陪伴者 CXO 企业（药明康德）及肿瘤伴随诊断产品（艾德生物）。

主线 2：DRG+DIP 多元控费时代开启，寻求主动控费下受益板块。主动控费下强化医技和效率；药品、耗材收益弱化后的外流。建议关注医技为主的微创手术板块（南微医学、开立医疗）；处方外溢利好的零售药房（一心堂、益丰药房、老百姓、大参林）；不可替代的资源型品种血制品（天坛生物、华兰生物）。

主线 3：后疫情时代，国民更爱自己，医疗消费仍是黄金。建议关注：因薪酬体制改革和药耗降价存在错配期导致医生供给外出而迎来供给和需求共振的服务板块（爱尔眼科、通策医疗、医思医疗）；疾病预防与保健意识提升（泰康生物、智飞生物、美年健康）；渗透率提升的消费类器械如 OK 镜（欧普康视、爱博医疗）、医美（华熙生物、爱美客）、肿瘤早筛（贝瑞基因、燃石医学）等板块。

主线 4：放眼全球，走出国门，出海打破“天花板”。建议关注具有出海能力的药械企业（恒瑞医药、迈瑞医疗、普利制药、博瑞医药、燃石医学），打破现有市场和估值天花板。

风险提示

新冠疫情反复影响正常医疗和经济行为；医疗控费执行力度超过预期；医疗改革制度方向变化；医疗纠纷带来的风险等。

机械行业 2021 年投资策略：乘风向上，国产崛起

分析师：满在朋（执业证书：S0020519070001），联系人：胡晓慧，秦亚男，李嘉伦

2021 年装备制造业周期上行，看中国制造自信崛起。按照历史经验，2020 年制造业将启动新一轮复苏周期，但是 2020 年年初爆发的新冠疫情打破了市场自身运行的节奏，导致需求骤降、库存被动累积，随后国内疫情得到控制，需求逐步回暖，被动上升的库存才开始去化。2020 年 10 月，我国工业产成品存货累计同比+6.9%，相比于 9 月份的累计同比增速 8.2%仍有所下降，我们判断，随着下游需求逐渐爬坡，工业生产信心持续恢复，2021 年我国库存周期有望从“被动去库存”转为主动补库存。观测如工业机器人、金属切削机床、叉车等主要的中游通用资本品产量数据可见，产销量同比大幅增长，且走势相对一致，表明下游需求已率先实现复苏；根据历史销量呈现的规律，预计 2021 年中游通用装备需求

仍延续上升态势。值得关注的是，在此轮叠加国内外疫情压力测试的上升周期中，中国制造全球供给替代明显，产业链的完整性和稳定性优势凸显，逐渐承接了欧美日等国的订单，替代进口的进程日益加速。例如，工程机械领域，三一重工、徐工机械等国内主机厂加速取代外资主机厂的历史地位，恒立液压、艾迪精密逐步取代 KYB、川崎重工、力士乐等传统液压件品牌，国产机器人厂商埃斯顿和机器人“四大家族”差距越来越小。国内优质装备龙头厚积薄发，迎来绝佳弯道超越的历史机遇。

通用设备：全面复苏，坚定看好。2021 年处于装备制造业全面景气上升的爆发阶段，下游需求持续旺盛，中游各类装备产量销量有望大幅增长。建议重点关注国产工业机器人龙头埃斯顿、埃夫特、拓斯达，激光产业链上的光纤激光器龙头锐科激光和激光切割控制系统龙头柏楚电子，国产工控龙头汇川技术和信捷电气，叉车行业双龙头安徽合力和杭叉集团以及机床板块的细分龙头创世纪、亚威股份、海天精工、国盛智科等。

专用设备：择木而栖，优选龙头。主线 1：工程机械。受益于新增投资+更新替代+人工替代等多重因素叠加，我国工程机械行业需求韧性十足，仍延续景气向上趋势。长期看，我国城镇化率不断提升以及人工成本呈现持续上升的不可逆趋势，我国工程机械保有量仍有望温和上升。建议重点关注主机厂龙头三一重工、浙江鼎力、中联重科、徐工机械以及液压零部件龙头恒立液压。主线 2：木工机械。受益于地产投资韧性带动的国内竣工后周期以及家具出口超景气，木工机械行业需求持续旺盛。建议重点关注产业链及产能布局完善并且逐渐突破大客户的弘亚数控。主线 3：光伏设备。当前硅片端扩产持续，除中环、隆基等硅片端龙头外，上机数控、晶科等企业也积极布局硅片端，建议重点关注单晶炉龙头晶盛机电。主线 4：油服装备。2020 三季度起，以中国和美国为代表的原油消费国经济均有好转，抑制油价的主要不利因素在逐渐消除。国内三大石油公司“七年行动计划”的执行带来油价恢复盈亏平衡点后国内资本支出的报复性上涨可能。建议重点关注杰瑞股份、石化机械和中海油服。

风险提示：固定资产投资增速下滑；市场竞争加剧；疫情反复加剧的风险。

液压行业深度报告：进口替代加速，国产液压龙头崛起

分析师：满在朋（执业证书：S0020519070001）

工程机械复苏拉动液压件需求，液驱电控拓宽市场空间

2019 年全球液压市场规模为 316 亿欧元，我国液压市场规模达 95 亿欧元，仅低于美国、远超日本及北欧等发达国家，是近几年成长较快的地区。中国液压件市场的下游行业以工程机械、汽车、重型机械、机床工具为主，其中工程机械行业占比 40%以上，随着基建投资不断增加，工程机械景气度向好，液压件需求将进一步提升。此外，液压技术正向“液驱电控”发展，在“液驱液控”向“液驱电控”技术升级过程中，液压设备公司的市场需求潜在空间得到扩大。

国际巨头占据领先地位，国内龙头逐步追赶并反超

德、美、日制造业底蕴深厚，液压产业在全球保持规模和技术领先。2019 年在液压业务领域，国外企业营收实现百亿人民币以上的有博世力士乐、派克汉尼汾、伊顿公司、川崎重工，四家合计占据全球 42.3%的市场份额，行业集中度虽然较高，但较 2012 年下降 4pct，有明显分散趋势。聚焦国内，液压龙头企业已进入规模迅速扩张期，正从收入增速、盈利质量等多方面反超国际企业。恒立液压不仅是规模最大的内资品牌，在液压领域的营业利润上和国内营收上也已超过 KYB、纳博特斯克等日系企业，并且在高端液压件领域持续深入；2020 年前三季度实现营收 53.2 亿元，同比增长 38.9%。艾迪精密的液压泵、液压马

达、液压阀持续发力，也获得了一定市场份额；2020 年前三季度实现营收 16.1 亿元，同比增长 50.6%。

国内进口替代市场仍超百亿元，国际市场稳步开拓

2019 年我国液压件进口额约 120 亿元，油缸产品基本实现国产化，但液压泵阀、马达等高端液压件仍存在超百亿元的替代空间。同时，2019 年，我国液压产品出口额达到 96.6 亿元，2011~2019 年出口额复合增速 14.7%，以恒立液压为代表的内资品牌在实现进口替代的同时持续开拓国际市场，2019 年海外收入占比达 18%。

投资建议

国内液压企业技术上已经取得进步，液压油缸已经基本实现国产化，部分液压件企业在盈利能力上已经追平甚至超越外资龙头，未来在高端泵阀液压件产品上有望进入加速突破期；我们认为随着需求量增大，国内液压龙头进口替代进一步加速，有望打破外资企业在国内领先局面，市占率得到快速提升。建议重点关注恒立液压、艾迪精密。

风险提示

高端液压件国产化不及预期；下游工程机械行业需求下滑；新技术运用不及预期。

重要新闻

- 国家能源局新能源司副司长任育之表示，目前国家发改委和能源局正测算“十四五”“十五五”时期光伏发电目标。“十四五”期间，光伏发展将从补贴驱动转为创新驱动，并考虑在“三北”、西南布局多个千万千瓦级新能源基地，在各地推动建设一批百万千瓦级光伏发电平价基地。
- 国家医疗保障局：部分价格特别昂贵的特殊罕见病用药，由于远超基金和患者承受能力，无法被纳入基本医保支付范围；下一步，将通过严格专家评审，逐步将疗效确切、医保基金能够承担的罕见病药物纳入医保支付范围。
- 中国半导体行业协会集成电路设计分会理事长魏少军指出，2020 年集成电路设计产业销售预计为 3819.4 亿元，同比增长 23.8%。按照美元与人民币 1 比 6.8 兑换率，全年销售约为 561.7 亿美元，在全球集成电路产品销售收入中占比将接近 13%。

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

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。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，务必与本公司研究中心联系。网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

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