机械

行业研究/周报

多维度信息验证，工程机械高景气有望延续

—机械周报 20201130

机械周报 2020 年 11 月 30 日

报告摘要：

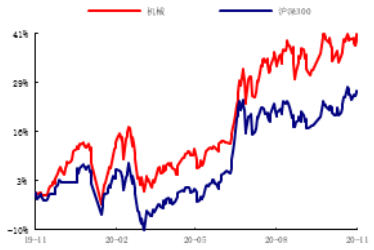
● **本周观点**

工程机械：宝马展指引未来发展方向，多维度信息验证工程机械板块高景气。11 月 24 日至 27 日，号称工程机械行业“亚洲第一商展”的上海宝马工程机械展会顺利举办，我们团队深入展会中进行草根调研。从展品角度来看，各大龙头厂商新产品集中亮相，自主研发、科技创新、智能化、电动化、5G 已成为工程机械的未来发展方向：中联重科研发的全球首台纯电动起重机 ZTC250N-EV 已融入了机器视觉、人工智能和 5G 通信技术，旗下的无人塔机也由概念进入到了实践应用阶段；三一重工展出的 1.6 吨纯电动微挖为当下全球唯一实现“批量化生产”的纯电动挖掘机 ；徐工发布的全球数字化备件服务信息系统可对每台设备精准追溯，真正实现智能化运营管理。从订单角度来看，展会期间各大厂商均收获丰厚订单。三一重工在 “三一全球购机狂欢夜”中 2 小时内交易额达到 234.89 亿元，中联重科合计签单金额也超过 200 亿元，其在塔机二代新品订货会上斩获超 80 亿元订单，再次刷新单场产品销售纪录。从厂商的信息反馈来看，国内工程机械市场行情仍在持续。11 月挖机销量增速预计仍然为 60%以上的高增长，将拉动全年达 35%以上增速，且从订单排产情况来看，21 年上半年景气度较为确定，全年仍有望维持 10%以上增速。此外，挖机与其他机械设备通常配套作业，混凝土设备、起重机等有望接力挖机增长，据厂商反馈，当前工程起重机市场大吨位机型一机难求，塔机受益于装配式建筑渗透率的提升和风电的抢装潮，高端产品供不应求，混凝土设备明年至少有 20%以上的增速；此外上游核心零部件厂商排产饱满，明年一季度订单可见，国产替代正加快进行。工程机械当前的景气度，我们认为，与两方面因素有关：一方面从需求端来看，受益于基建投资力度加大，短期内国内工程机械景气度将持续。另一方面，从长期来看，工程机械的应用领域将不断拓宽，机器设备对人力进行替代的趋势仍将持续。而随着工程机械向电动化、智能化、无人化等方向革新，产品升级换代将带来新的市场，预计行业需求的波动率会下降，整体将呈现稳定增长趋势。国际化方面，与国际企业相比，国内巨头在产品质量和研发能力已经实现追赶甚至超越，目前在全球工程机械市场中，国内企业市占率约为 20%，仅次于美国的 24%，未来凭借国内的规模制造和成本优势，海外市占率提升空间巨大。考虑到当前工程机械板块估值仍处于历史低位，建议重点关注低估值工程机械龙头中联重科、三一重工、徐工机械。此外，随着核心零部件的国产化率提升，建议关注核心零部件龙头恒立液压。

叉车行业：制造业景气度持续高涨，叉车行业景气度可持续性增强。在经历一季度国内叉车行业景气度低谷之后，二季度销量出现明显回暖，4 月/5 月/6 月销量同比增速分别为 23%/33%/57%，三季度景气度进一步提升，行业同比增速稳定在 40%-70%的区间内，持续出现高增长，头部企业获得优于行业的增速，市场份额进一步提升。目前头部企业叉车订单饱满，需求持续火爆，部分叉车已经开始存在涨价预期。我们认为，叉车行业与制造业和出口高度相关，短期来看，一方面，疫情后国内需求逐步恢复，制造业回暖，另一方面，国外疫情持续恶化，国内出口需求爆发，驱动制造业景气度进一步提升，叉车需求显著回升；此外，较为宽松的流动性环境下，叠加需求较好的背景，增购及置换叉车需求增加。长期来看，国内人工成本上升，电动叉车占比提升，智能仓储的渗透率提升以及叉车产品出口，给叉车行业需求提供长期支撑。综合以上分析，我们认为，叉车行业的长期高增长是可以持续的，预计长期的行业增速将维持在 15%-30%之间，且出口的占比将持续提升，龙头企业可以获得优于行业的增

推荐 维持评级

行业与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：徐昊

执业证号： S0100520090001
电话： 021-60876739
邮箱： xuhao_yj@mszq.com

研究助理：关启亮

执业证号： S0100120030002
电话： 021-60876757
邮箱： guanqiliang@mszq.com

研究助理：张建业

执业证号： S0100120080003
电话： 010-85127604
邮箱： zhangjianye@mszq.com

相关研究

1.民生机械周报：叉车行业高景气度持续，部分叉车产品涨价 1123

2.民生机械周报：汽车市场持续复苏，支撑通用设备需求 1116

速。国内的叉车龙头经过 30 年的高速发展，已经拥有了完善的产品营销网络、产品线及电动化智能化的技术储备，具备成长为全球巨头的潜质，重点关注杭叉集团、安徽合力和诺力股份。

- **投资建议：**

当前工程机械板块估值仍处于历史低位，建议重点关注低估值工程机械龙头中联重科、三一重工、徐工机械；随着核心零部件的国产化率提升，建议关注核心零部件龙头恒立液压。叉车行业预计长期行业增速将维持在 15%-30%之间，且出口的占比将持续提升，龙头企业可以获得优于行业的增速。国内具备成长为全球巨头的潜质，建议重点关注杭叉集团、安徽合力和诺力股份。

- **核心组合：**

三一重工、徐工机械、恒立液压

- **风险提示：**

设备需求不及预期；下游行业扩产不达预期；竞争格局恶化。

盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价	EPS			PE			评级
		2020/11/27	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
600031. SH	三一重工	31. 11	1. 33	1. 71	1. 9	23. 39	18. 19	16. 37	推荐
000425. SZ	徐工机械	5. 31	0. 46	0. 59	0. 67	11. 54	8. 97	7. 93	推荐
000157. SZ	中联重科*	8. 28	0. 56	0. 86	1. 03	14. 79	9. 59	8. 06	暂未评级
601100. SH	恒立液压	90. 88	1. 47	1. 41	2. 05	61. 82	64. 45	44. 33	推荐
603298. SH	杭叉集团*	20. 28	1. 04	0. 94	1. 15	19. 50	21. 57	17. 63	暂未评级
600761. SH	安徽合力*	15. 29	0. 88	1. 05	1. 20	17. 38	14. 56	12. 74	暂未评级
603611. SH	诺力股份*	16. 71	0. 45	0. 59	0. 71	37. 13	28. 32	23. 54	暂未评级

资料来源：Wind、标*公司数据取自 Wind 一致预期，民生证券研究院

目录

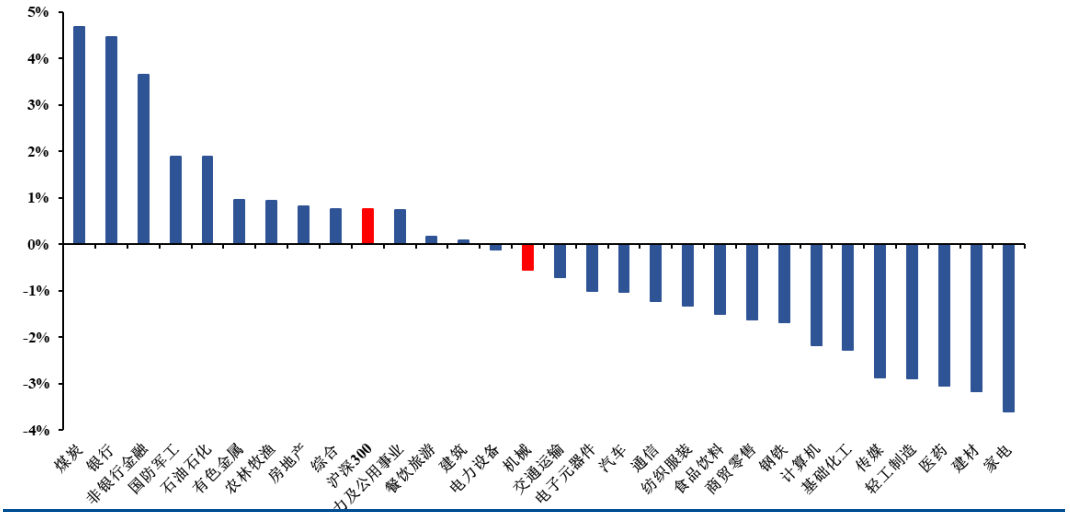
一、行业及个股表现跟踪 4
（一）行业表现跟踪 4
（二）个股表现跟踪 5
二、重点数据跟踪 6
（一）上下游数据跟踪 6
（二）细分板块数据跟踪 9
三、本周行业动态跟踪 11
四、本周重点公司公告 11
五、风险提示 11
插图目录 17
表格目录 17

一、行业及个股表现跟踪

（一）行业表现跟踪

本周五沪深 300 指数收于 4980.77 点，周涨幅 0.76%；创业板指数收于 2618.99 点，周涨幅-1.80%；中信机械指数收于 6312.72 点，周涨幅-0.55%。就具体行业来看，煤炭板块周内涨幅最大，周涨幅为 4.69%。

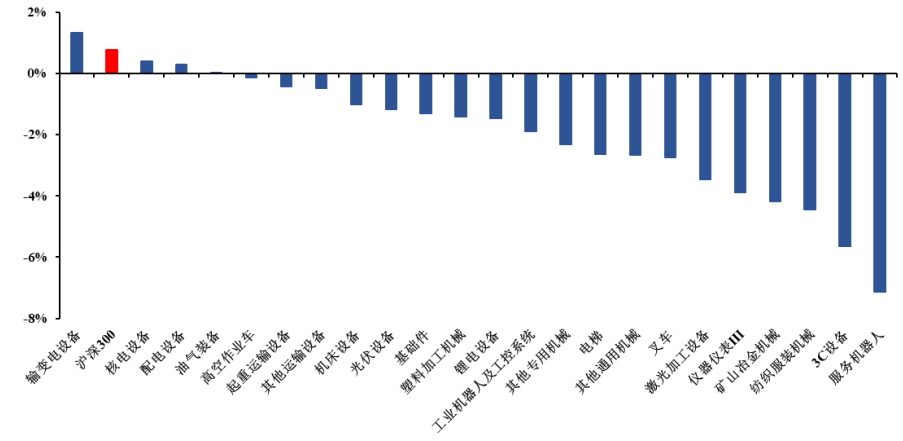
图 1：上周中信一级行业及沪深 300 指数涨跌幅



资料来源：Wind，民生证券研究院

周涨幅最大的是输变电设备，全周涨幅为 1.32%；全周跌幅最大的是服务机器人，周跌幅为-7.12%。

图 2：上周机械设备行业子板块涨跌幅



资料来源：Wind，民生证券研究院

（二）个股表现跟踪

机械板块周涨跌幅榜排名前五的是：合锻智能（22.82%）、ST 华嵘（15.29%）、快克股份（11.54%）、江龙船艇（11.51%）、上海亚虹（10.88）；周涨跌幅最后五位的是：新美星（-14.81%）、郑煤机（-17.56%）、优德精密（-17.77％）、锐奇股份（-17.92％）、康跃科技（-36.88%）。

表 1：最近一周涨幅榜排名

涨幅排名	公司名称	最新日收盘价（元）	近一周股价涨跌幅（%）	近一个月股价涨跌幅（%）	近一年股价涨跌幅（%）
1	合锻智能	6.89	22.82	30.00	43.50
2	ST 华嵘	11.69	15.29	6.95	45.04
3	快克股份	34.98	11.54	16.60	73.62
4	江龙船艇	37.20	11.51	-1.54	181.82
5	上海亚虹	15.19	10.88	25.95	44.49

资料来源：Wind，民生证券研究院

表 2：最近一周跌幅榜排名

涨幅排名	公司名称	最新日收盘价（元）	近一周股价涨跌幅（%）	近一个月股价涨跌幅（%）	近一年股价涨跌幅（%）
5	康跃科技	10.39	-36.88	-44.88	70.89
4	锐奇股份	9.39	-17.92	15.50	82.60
3	优德精密	26.37	-17.77	-7.96	110.79
2	郑煤机	9.95	-17.56	-3.49	69.06
1	新美星	7.82	-14.81	-14.54	16.12

资料来源：Wind，民生证券研究院

二、重点数据跟踪

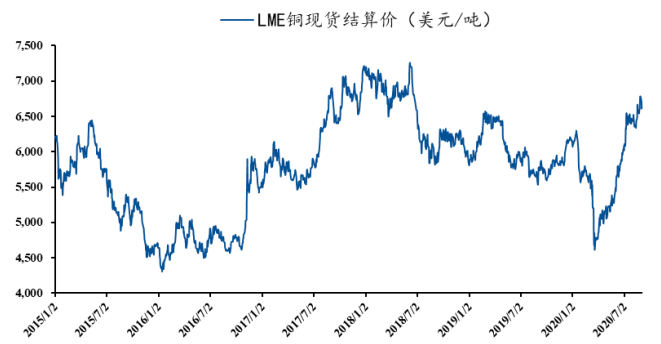
（一）上下游数据跟踪

上游

本周上游原料价格部分上涨，其中铜结算价和塑料价格指数环比上周分别上涨 2.48%和 0.59%，分别报收于 7356.5 美元/吨和 1015.5；铝结算价和螺纹钢结算价环比上周分别下跌 1.13%和 0.43%，分别报收于 1961.5 美元/吨、3928 元/吨。

本周美元兑人民币中间价环比上周下跌 0.04%，报收于 6.5755。

图 3：LME 铜现货结算价



资料来源：LME，民生证券研究院

图 4：LME 铝现货结算价



资料来源：LME，民生证券研究院

图 5：螺纹钢结算价



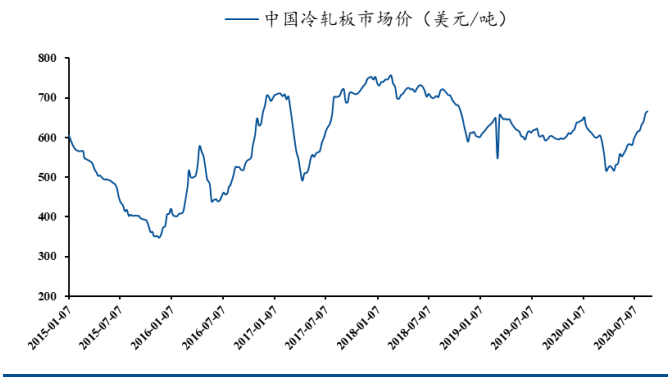
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 6：中国塑料价格指数



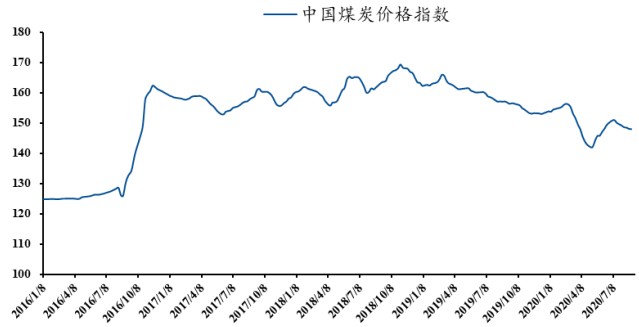
资料来源：国家统计局，民生证券研究院

图 7：中国冷轧板市场价



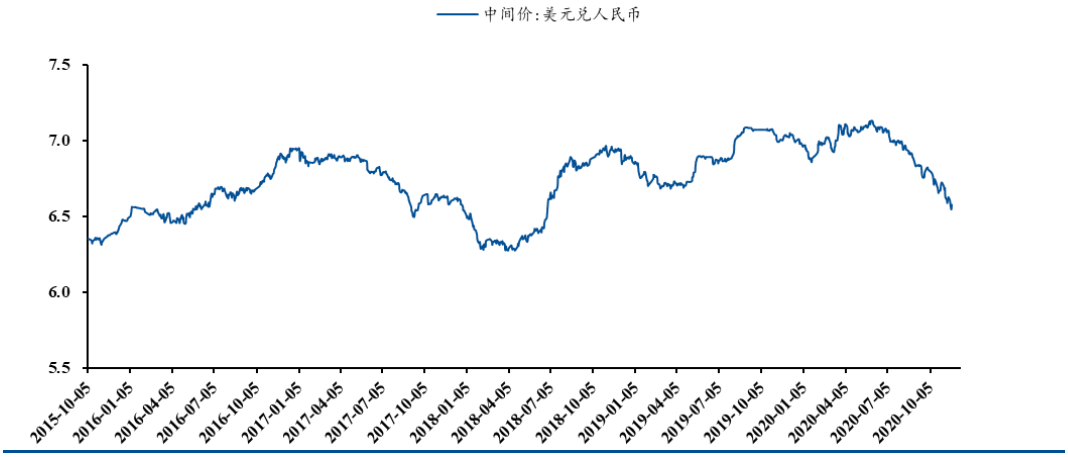
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 8：中国煤炭价格指数



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 9：美元兑人民币中间价

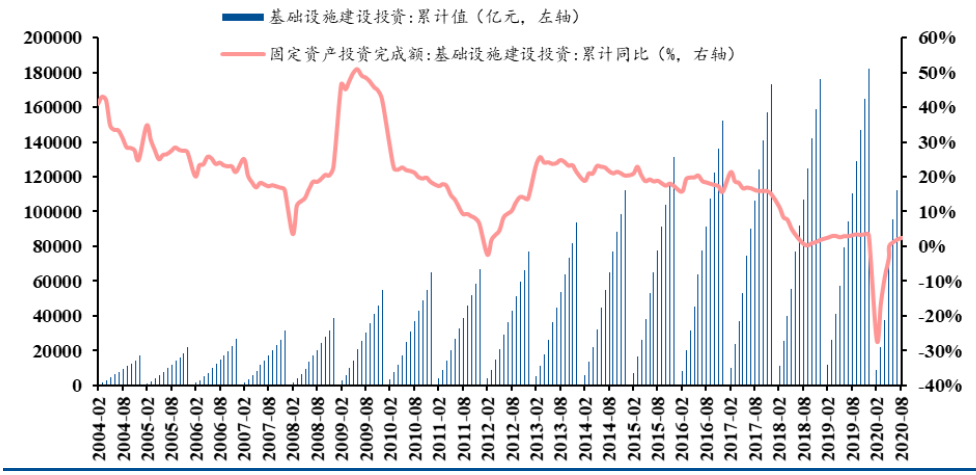


资料来源：中国人民银行，民生证券研究院

下游

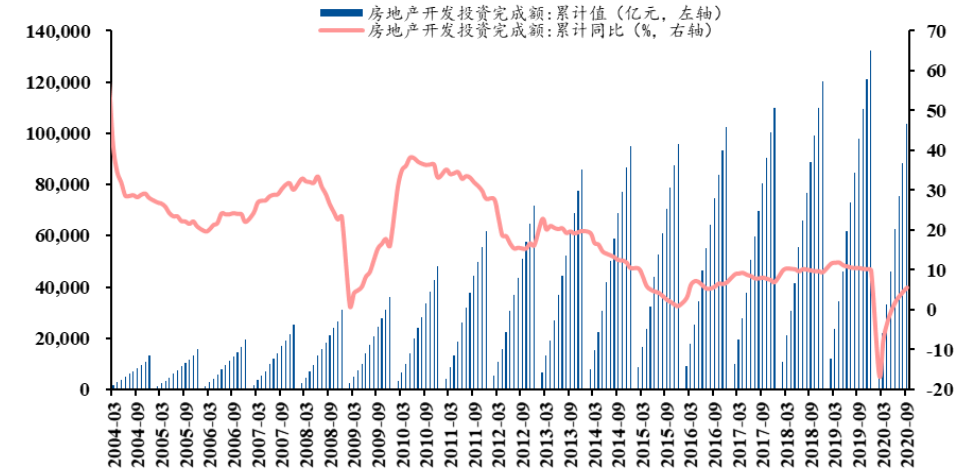
9 月份，基建的固定资产投资的累计值为 132098.24 亿元，同比增加 2.42%；地产的固定资产投资的累计值 103496.10 亿元，同比增加 5.6%；制造业的固定资产投资的累计值为 137983.42 亿元，同比减少 6.50%。

图 10：基建固定资产投资完成情况



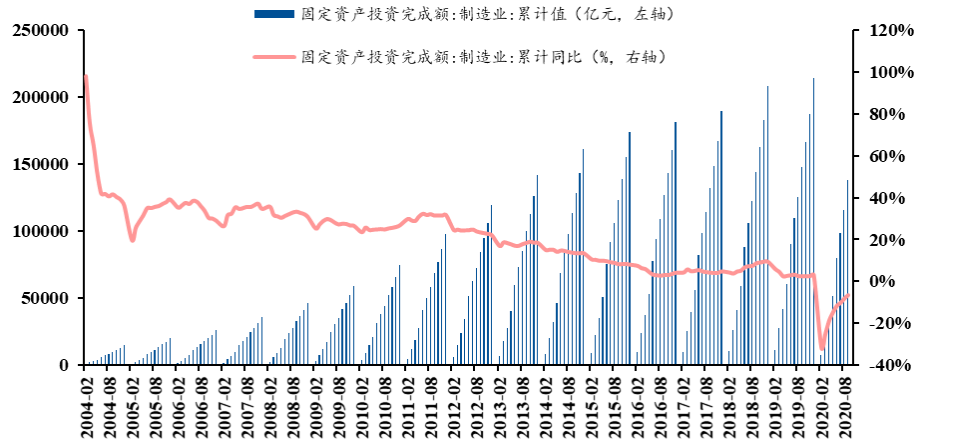
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 11：地产固定资产投资完成情况



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 12：制造业固定资产投资完成情况



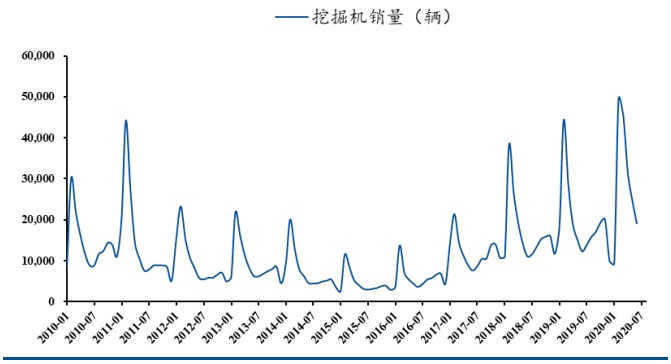
资料来源：Wind，民生证券研究院

（二）细分板块数据跟踪

10 月份，工程机械板块中，挖掘机销量为 27331 辆，同比上升 60.52%；锂电设备板块中，新能源汽车销量为 167000 辆，同比上升 76.50%；油服装备板块中，欧佩克产油量为 24386 千桶,同比减少 18.04%；半导体和机器人板块中，北美半导体设备制造商的出货额为 2640.60 百万美元，同比增长 26.90%，工业机器人产量为 21467 台/套,同比增长 49.40%。9 月份，工程机械板块中，主要企业起重机销量为 4055 辆，同比上升 51.36%；锂电设备板块中，动力电池装机量为 5.56GWh，同比增长 66.08%；油服装备板块中，本周美国钻机数量本周为 320 部，环比上周增加 10 部；本周光伏电池片和组件价格保持稳定，分别为 0.07 和 0.17 美元/瓦。

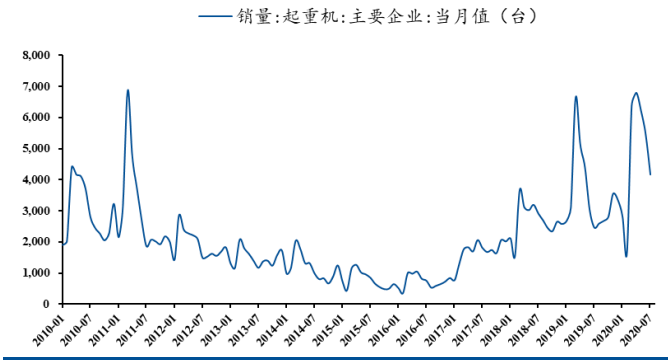
工程机械

图 13：挖掘机销量（辆）



资料来源：Wind，民生证券研究院

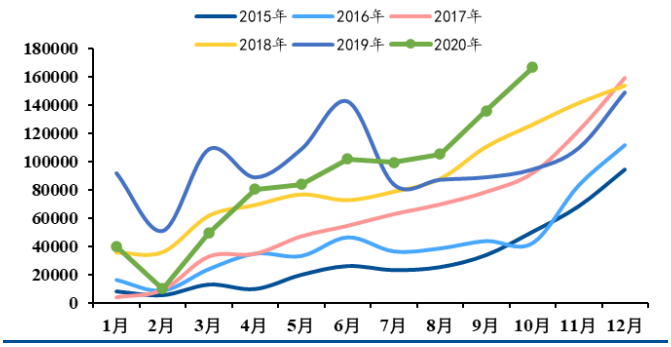
图 14：主要企业起重机销量（台）



资料来源：Wind，民生证券研究院

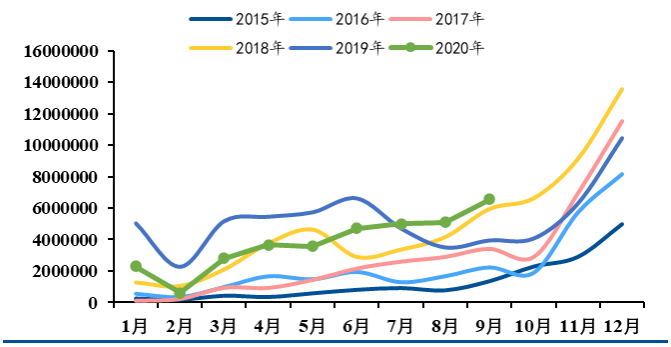
锂电设备

图 15：新能源汽车产量（辆）



资料来源：真锂研究，民生证券研究院

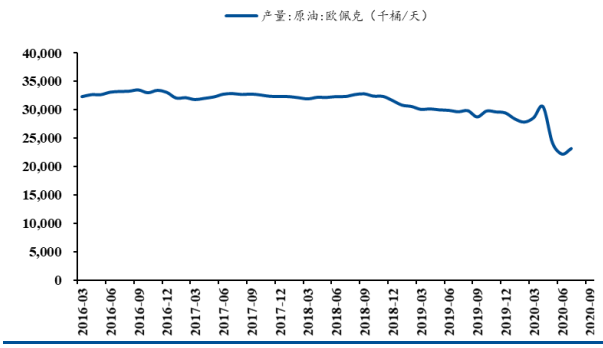
图 16：新能源汽车用电量（KWh）



资料来源：真锂研究，民生证券研究院

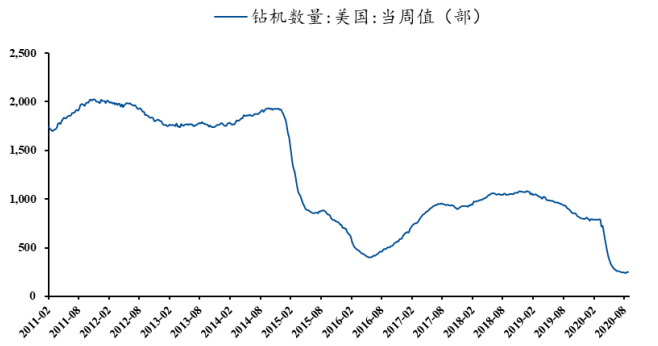
油服装备

图 17：OPEC 原油产量（千桶/天）



资料来源：OPEC，民生证券研究院

图 18：美国钻机数量（部）



资料来源：贝克休斯公司，民生证券研究院

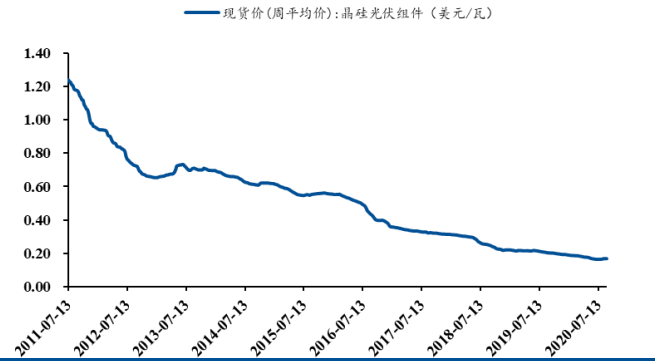
光伏设备

图 19：电池片价格走势（美元/瓦）



资料来源：Wind，民生证券研究院

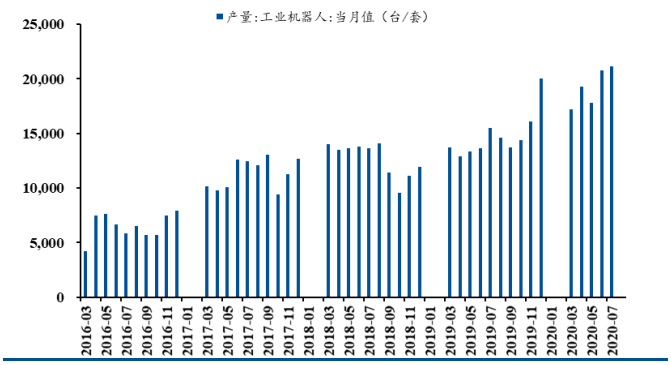
图 20：组件价格走势（美元/瓦）



资料来源：Wind，民生证券研究院

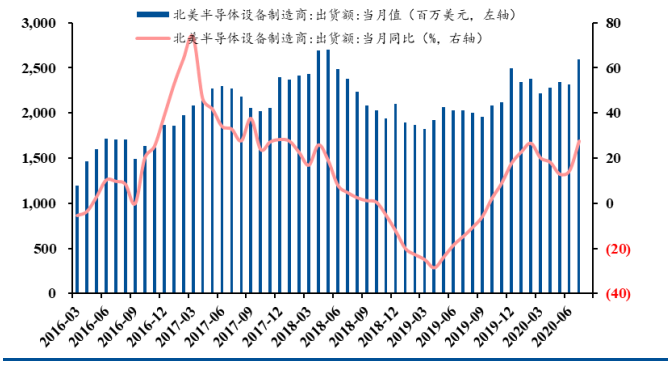
机器人&半导体

图 21：工业机器人产量（台/套）



资料来源：国家统计局，民生证券研究院

图 22：北美半导体设备制造商出货额



资料来源：Wind，民生证券研究院

三、本周行业动态跟踪

（一）、光伏行业

1、11 月 21 日上午，中电联发布了 2020 年 1-10 月份电力工业运行简况，数据显示，10 月份新增光伏装机 4.17GW，全年累计装机达到 21.88GW。

新闻来源：索比光伏网

2、根据相关预测，2021 年全球光伏新增装机有望达 155GW，到 2022 年达到 190GW。

新闻来源：索比光伏网

（二）、锂电行业

1、印度科学家提出了一种设计离网混合能源系统的模型，该系统基于太阳能、风能、生物质能、沼气和燃料电池的结合，并与储能相连接，用于为印度卡纳塔克邦的三个村落集群供电。该模型通过 HOMER 软件和遗传算法实现。

新闻来源：ofweek 锂电网

2、截至今年 10 月，磷酸铁锂电池打了一个漂亮的“翻身仗”，8—10 月连续三个月磷酸铁锂动力电池装机量同比增长分别达到 100．2%、146．1%、127．5%。

新闻来源：ofweek 锂电网

3、西班牙存储专家 E22 现在正在澳大利亚开展其第一个项目—位于维多利亚州的 5 MW / 7．5 MW 锂离子电池，该电池将在夏季拥堵期间为 AusNet 提供网络服务。

新闻来源：ofweek 锂电网

（三）、半导体行业

1、近期，韩国三星在晶圆代工业务上紧追龙头台积电，除了预计 2022 年将量产 3 纳米制程之外，根据韩国媒体《infostockdaily》的报导，相关供应链也已经证实三星将扩建位于美国德州奥斯丁的 S2 晶圆厂，而新扩建的晶圆厂在其中的产线都将采用极紫外光(EUV)曝光设备来进行生产。

新闻来源：全球半导体观察网

2、11 月 24 日，2020 中国（绍兴）第三届集成电路产业峰会在绍兴市越城区举办，峰会举行了国家级集成电路产业创新中心暨绍芯集成电路实验室创建启动仪式。此外，一批集成电路产业项目亦在此次峰会上集中签约，总投资达 200 亿元，项目涵盖集成电路产业的设计、制造、

材料研发、装备及产业园合作等领域，计划总投资超过 200 亿元。

新闻来源：全球半导体观察网

3、据鄂尔多斯人民政府消息，内蒙古兴洋科技有限公司年产 1200 吨芯片电子级高新硅基材料项目已于近日正式立项。报道指出，该项目即将进入建设阶段，预计到 2022 年建成投产。内蒙古兴洋科技有限公司对电子级高新硅基材料研究的新突破，将推动电子气体在我国芯片材料领域的发展。鄂尔多斯人民政府网站指出，该项目投产后，将填补我国同类产品生产短板，进一步打破国外市场对芯片电子特气领域的长期垄断，对加快我国发展集成电路、平面显示器、光伏产业及航天、军工产业具有十分重要的意义。

新闻来源：全球半导体观察网

（四）、新能源行业

1、近日，华为技术有限公司新增多条专利信息，其中包括“一种热管理系统及电动车”及“一种车辆控制方法及相关设备”，公布日均为 2020 年 11 月 13 日。专利摘要显示，首项专利实施例提供了一种车辆控制方法及相关设备，可以应用于车联网。可以使得停车场服务器控制车辆，车辆只有在验证了控车指令为经过车企服务器授权的控车指令后才能执行该控车指令，降低了安全隐患；第二项专利提供了一种热管理系统及电动车。

新闻来源：ofweek 新能源汽车网

2、近日，小鹏汽车官方宣布小鹏超充将在 2020 年 11 月月底前新增 20 座城市，全国开通免费充电服务的城市将达到 64 座。在 2020 年北京车展期间，小鹏汽车公布了小鹏超充免费充电服务——前往指定充电站充电的小鹏汽车首任非营运车主，可享受每辆车每年 3000kWh 的终身免费充电服务。

新闻来源：ofweek 新能源汽车网

（五）、机器人行业

1、Jamoca 是国内首个能完成走梅花桩复杂挑战的四足机器人。今日，腾讯公布了自己在移动机器人研究方面的新进展，共展示两项产品。其中，最为令人印象深刻的是机器狗 Jamoca，它可是走梅花桩的一把好手。

新闻来源：ofweek 机器人网

2、11 月 23 日讯，位列四大家族之一的 ABB 在近日举行的资本市场日（CapitalMarkets Day）上，宣布了一些重大的决定。其中最引人关注的是计划剥离三个业务部门，包括涡轮增压、机

械动力和动力转换业务，这些业务的年销售额约 17．5 亿美元，占总营收的 6%。ABB 表示，正在考虑所有选择，以退出这三项业务。

新闻来源：ofweek 机器人网

3、投资界 11 月 25 日消息，据 36 氪报道，扫地机器人品牌“由利”宣布完成数千万人民币天使轮融资，本轮由梅花创投独家投资。由利本轮融资资金将主要用于扫地机器人功能提升及创新应用的技术研发，推进国内以及跨境市场的拓展，品牌营销投放及人才引入等多个方面。

新闻来源：ofweek 机器人网

四、本周重点公司公告

表 3：本周重点公告

公司简称	日期	公告内容
股权收购		
宁水集团	11 月 23 日	作为公司股权激励计划的股票来源，拟回购股份资金总额下限为 2000 万元，上限为 3000 万元，回收价格不超过人民币 40 元/股。
正业科技	11 月 23 日	公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式首次回购股份数量为约 20 万股，占公司目前总股本的 0.0541%，最高成交价为 9.90 元/股，最低成交价为 9.84 元/股，支付的总金额为人民币约 200 万元（不含交易费用）。
增减持		
中科电气	11 月 23 日	持股 5%以上股东红土创新基金管理有限公司计划于 2020 年 11 月 23 日起，通过集中竞价交易、大宗交易的方式减持本公司股份，拟减持数量不超过 1928 万股，即不超过公司总股本的 3%。
法兰泰克	11 月 23 日	公司董事徐珽先生计划于 2020 年 11 月 23 日起六个月内，通过集中竞价方式减持公司股份，合计减持股份数量不超过 24 万股，即不超过约公司总股本的 0.11%。
重大合同		
新筑股份	11 月 25 日	2020 年 11 月 23 日，在西南联交所组织下，公司和沃美科贸、黄志明、熊正刚、唐志成签订了《产权交易合同》。公司委托西南联交所，采取公开挂牌转让方式，最终确定北京沃美取得奥威科技 4.40%的股权；黄志明取得奥威科技 1.76%的股权；熊正刚取得奥威科技 1.52%的股权；唐志成取得奥威科技 0.32%的股权。交易总价款为 7320 万元。转让方与受让方共同配合在获得西南联交所出具的产权交易凭证后 10 个工作日内，配合奥威科技办理产权交易标的的权证变更登记手续。
远大智能	11 月 25 日	公司与沈阳地铁签订的合同金额共计 12,732.03 万元，占公司 2019 年度经审计营业收入的 15.72%，其中：沈阳地铁四号线一期工程扶梯设备采购及安装项目合同金额共计 11,697.97 万元，占公司 2019 年度经审计营业收入的 14.45%；沈阳地铁四号线一期工程电梯设备采购及安装项目合同金额共计 1,034.06 万元，占公司 2019 年度经审计营业收入的 1.28%。上述合同的签订及顺利履行，预计将对公司本年度及以后年度的经营业绩产生积极影响。
赛福天	11 月 25 日	公司全资子公司同人建筑设计有限公司近日收到了招标人苏州市吴中优辉投资管理有限公司下发的中标通知书，确定同人设计、苏州顺龙建设集团有限公司为翻建生产用房项目工程的中标人，中标价 4.17 亿元。项目占地面积约 7.89 万平方米，总建筑面积约 13.22 万平方米，总投资 6 亿元。中标工期为 700 日历天。
大宏立	11 月 27 日	公司近日取得四川省大邑县规划和自然资源局的《国有建设用地使用权出让合同》，公司通过公开竞拍方式取得位于大邑县文体智能装备产业功能区（西区）的国有土地使用权，土地面积为 11.34 万平方米，出让年限为 50 年，成交价格为 2176.4 万元人民币。本次购买土地使用权的资金来源为公司募投项目资金，不影响现有主营业务的正常开展，不会对公司财务状况及经营成果产生重大影响，不存在损害上市公司及全体股东利益的情形。
业绩公告		
步科股份	11 月 25 日	公司 2020 年前三季度营业收入约为 3.03 亿元，比上年同期增长 21.70%；归属于上市公司股东的净利润为 4915.85 万元，比上年同期增长 68.17%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 4519.87 万元，比上年同期增长 55.04%；基本每股收益为 0.78 元/股。
收购兼并		
和科达	11 月 27 日	公司拟以 10,600 万元的股权转让价款向沈兴生或沈兴生指定的非关联第三方转让公司全资子公司苏州市和科达超声设备有限公司 100%的股权。如果本次交易能在本年

		顺利实施完成，将在 2020 年度产生投资收益，对公司净利润产生影响的金额约 5,500 万-7,500 万元，占公司最近一期经审计归属于母公司所有者的净利润的 80.37%-109.60%，并将导致公司本年盈亏性质发生变化，最终数据将以公司经审计的年度财务报告数据为准。
盾安环境	11 月 27 日	公司董事会和股东大会审议通过了《关于调整转让控股子公司股权及相关债权方案并重新公开挂牌的议案》，同意公司通过杭州产权交易所公开挂牌转让控股子公司江苏大通风机股份有限公司 67%股权（含江苏大通持有的南通大通宝富风机有限公司 74.9%股权），同时转让公司对江苏大通和南通大通宝富风机有限公司的相关债权。上述股权及相关债权以合计不低于人民币 2 亿元的价格进行公开挂牌转让（其中，公司持有的江苏大通 67%股份的权益价值为 522.98 万元、公司对江苏大通的到期债权作价为 2837.25 万元、公司对南通宝富的到期债权作价为约 1.66 亿元），挂牌时间为 2020 年 11 月 10 日-2020 年 11 月 23 日。
定向增发		
山推股份	11 月 26 日	本次非公开发行股票数量不超过约 2.37 亿股（含本数），非公开发行股票数量上限未超过本次发行前公司总股本的 30%，募集资金总额不超过约 6.81 亿元（含本数）。
限售股解禁		
迈得医疗	11 月 24 日	本次上市流通日期为 2020 年 12 月 3 日，上市流通的限售股数量为 1693 万股，占公司股本总数的约 20.25%，限售期为 12 个月。

资料来源：Wind，民生证券研究院

五、风险提示

设备需求不及预期；下游行业扩产不达预期；竞争格局恶化。

插图目录

图 1：上周中信一级行业及沪深 300 指数涨跌幅 4
图 2：上周机械设备行业子板块涨跌幅 4
图 3：LME 铜现货结算价 6
图 4：LME 铝现货结算价 6
图 5：螺纹钢结算价 6
图 6：中国塑料价格指数 6
图 7：中国冷轧板市场价 7
图 8：中国煤炭价格指数 7
图 9：美元兑人民币中间价 7
图 10：基建固定资产投资完成情况 8
图 11：地产固定资产投资完成情况 8
图 12：制造业固定资产投资完成情况 8
图 13：挖掘机销量（辆） 9
图 14：主要企业起重机销量（台） 9
图 15：新能源汽车产量（辆） 9
图 16：新能源汽车用电量（KWh） 9
图 17：OPEC 原油产量（千桶/天） 10
图 18：美国钻机数量（部） 10
图 19：电池片价格走势（美元/瓦） 10
图 20：组件价格走势（美元/瓦） 10
图 21：工业机器人产量（台/套） 10
图 22：北美半导体设备制造商出货额 10

表格目录

表 1：最近一周涨幅榜排名 5
表 2：最近一周跌幅榜排名 5

分析师与研究助理简介

徐昊，机械行业分析师，四年券商行研经历，主要覆盖锂电设备、工程机械、通用设备等领域，英国纽卡斯尔大学硕士，2020年加入民生证券。

关启亮，研究助理，六年证券基金从业经历，主要覆盖工程机械、光伏设备、锂电设备等领域，暨南大学应用统计硕士，2020年加盟民生证券。

张建业，研究助理，主要覆盖通用设备、光伏设备、油服设备等领域，中央财经大学硕士，2020年入职民生证券。

分析师承诺

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，保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。