西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

机械行业2021年投资策略

优选龙头，顺势而为

西南证券研究发展中心
机械研究团队
2020年11月

核 心 观 点

扩需求、降成本、促升级，经济复苏后劲十足：政策持续发力，经济复苏加快，是众多传统机械设备景气度超预期向好的基础。政府重点支持两新一重建设扩需求，既促消费惠民生又调结构增后劲，同时，持续加大减税降费力度降成本，2020年减税降费目标2.5万亿元。配合扩需求和降成本，政府多举措扩大资金来源，包括财政赤字目标3.8万亿元（+1万亿元），专项债新增近3.8万亿元（+1.6万亿元），积极盘活资金，撬动社会资金，保障资金来源。综合举措之下，中国前三季度GDP增速全球率先转正，是众多传统制造设备景气度超预期向好的基础。

9月PMI创6月来新高，制造业供需双升格局已经打开：9月制造业PMI达51.5%，环比继续上升0.5个百分点，创6个月来新高。全年而言，PMI已连续七个月高于荣枯线。从供需两端的分类指数看，供给端的生产指数达54.0%，环比上升0.5个百分点，制造业生产端修复已基本完成；需求端的新订单指数达52.8%，环比上升0.8个百分点，需求端也强劲回升，制造业供需双升格局已经打开。分行业而言，通用设备、专用设备等子行业生产指数和新订单指数均位于55.0%以上，环比显著回升。

优选布局细分行业龙头公司，顺周期而为：不同行业自身所处发展阶段不同，两新一重扩需求、减税降费降成本、疫情等对行业影响程度不同，或加快，或延缓行业发展进程。但是，政策支持力度不断加码，减税降费持续推进，企业长期受益。国内疫情总体已得到控制，经济复苏整体大趋势不可挡，顺周期机械设备企业都将受益，全面看多顺周期低估值机械设备投资机会。推荐布局细分行业顺周期龙头公司，观其变易以顺势而为。

推荐标的：锐科激光（300747）、杰瑞股份（002353）、三一重工（600031）、恒立液压（601100）、捷佳伟创（300724）。

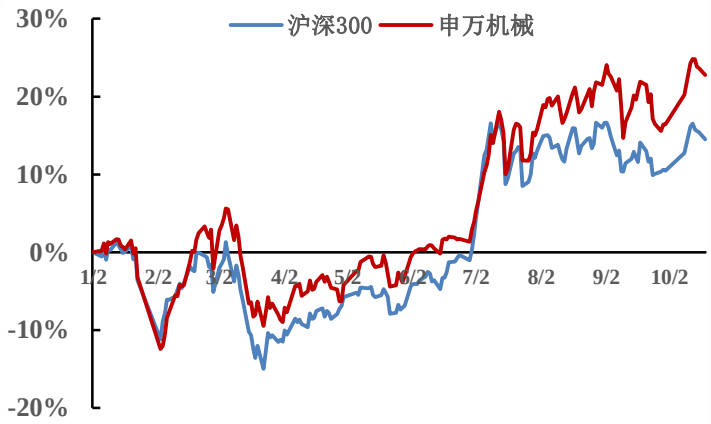
风险提示：经济恢复不及预期风险；制造业复苏不及预期风险。

目　录

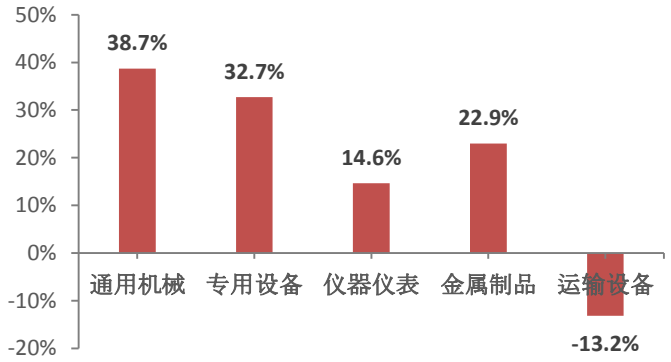
- 2020行业回顾
- **工程机械**：海外需求恢复，行业高景气度将持续
- **激光**：看好高技术制造业投资高景气，激光新应用加速起量
- **油服**：内循环强化能源安全，七年行动计划护航
- **半导体**：政策加码半导体产业链转移，设备国产率日益提升
- **光伏**：平价临近带来光伏装机潮，技术进步升级电池设备需求
- **锂电设备**：产能新一轮扩张，设备端率先受益
- **2021年重点推荐投资标的**

2020年行业回顾：机械指数上涨21.76%

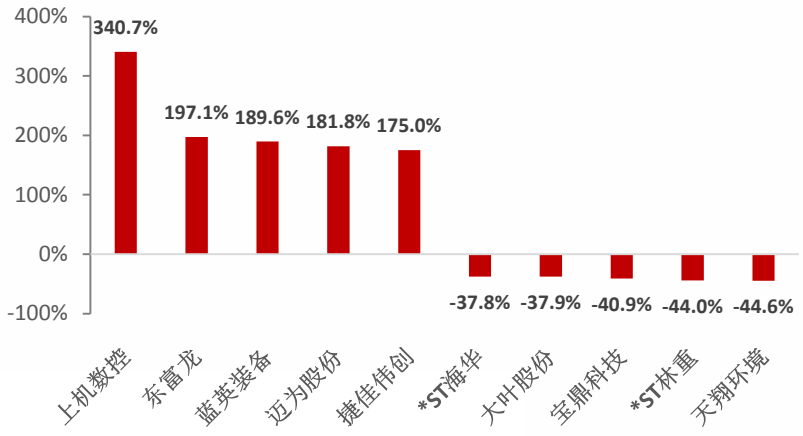
机械指数相对沪深300走势



机械子行业二级市场涨跌幅



机械行业涨跌幅前五个股

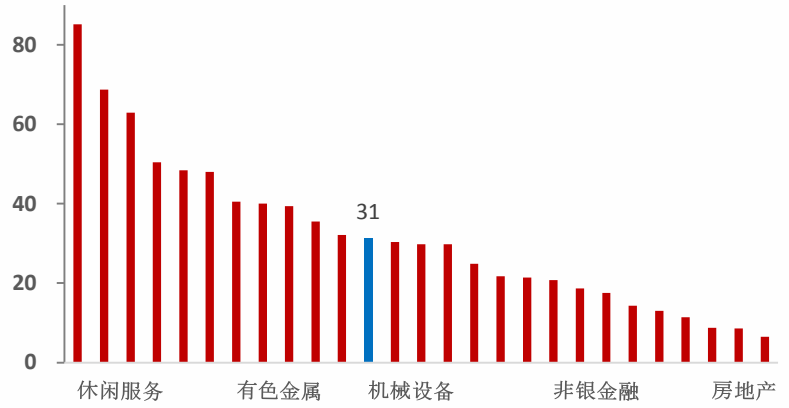


- 2020年初截至10月30日申万机械指数上涨21.76%，跑赢沪深300指数约7个百分点。
- 2020年初截至10月30日通用机械、专用设备、仪器仪表和金属制品子行业表现为上涨，涨幅分别为38.7%、32.7%、14.6%和22.9%。运输设备子行业表现为下跌，跌幅分别为-13.2%。
- 不考虑2020年上市次新股，期间板块内涨幅最大的为上机数控（+340.7%）、东富龙（+197.1%）、蓝英装备（+189.6%）；跌幅最大的为*ST林重（-44%）、天翔环境（-44.6%）。

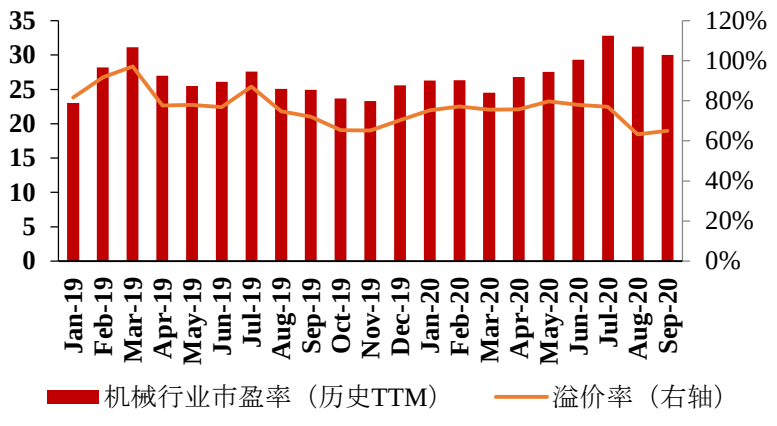
数据来源：Wind，西南证券整理

2020年行业回顾：机械行业PE上升

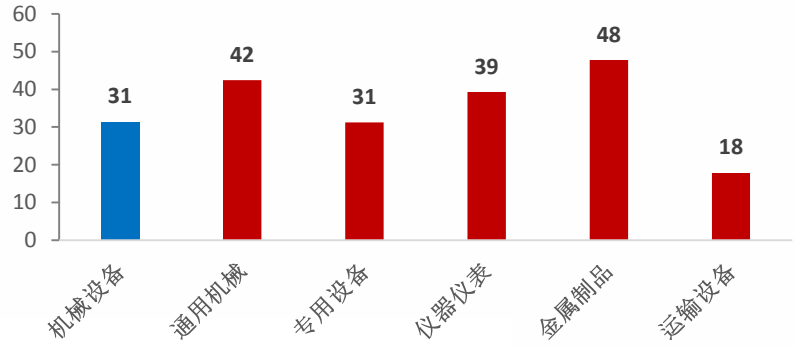
申万一级行业市盈率（TTM整体法）



申万机械设备市盈率及与A股溢价率



申万机械设备子行业市盈率（TTM整体法）



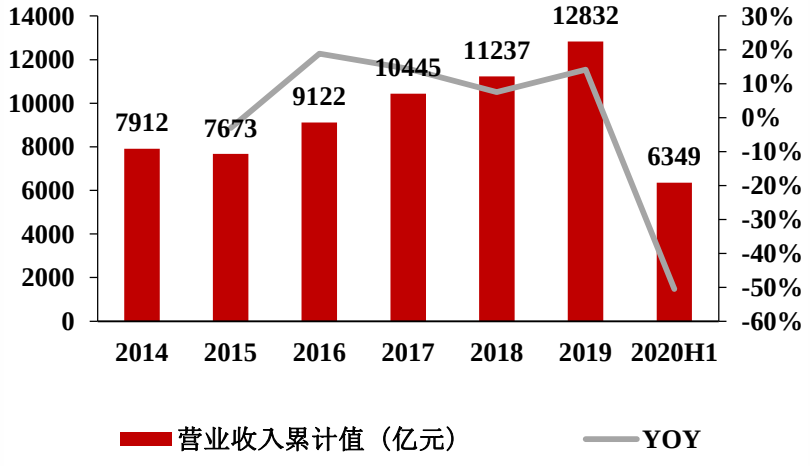
- 横向看：机械设备行业PE(TTM)为31倍，在申万行业中处于中等水平。
- 纵向看：机械行业PE同比上升5.06，估值处于较高点；机械行业相对于A股估值溢价率为65%，较去年有所下降。
- 从子行业来看，金属制品（48倍）的市盈率最高，运输设备（18倍）的市盈率最低。

数据来源：Wind，西南证券整理

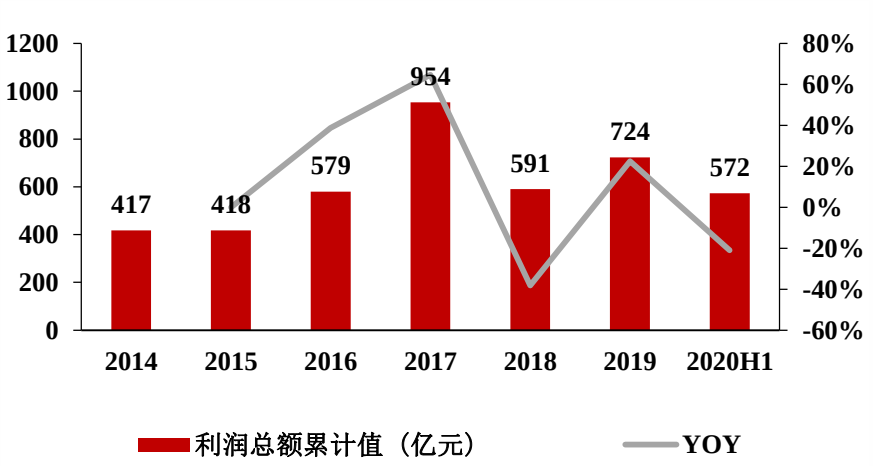
2020年行业回顾：盈利水平显著回升

- 2020H1机械设备行业实现营业收入6349亿（同比上升10.27%）和利润572亿（同比上升19.89%）。
- 2020H1**通用机械板块**实现营收1024.99亿元（同比上升6.4%）；实现利润51.26亿元（同比上升80.6%）。**专用设备板块**实现营收3364.69亿元（同比上升10.6%）；实现利润271.5亿元（同比上升20.6%）。**工程机械板块**实现营收1619.22亿元（同比上升20.8%）；实现利润174.31亿元（同比上升28.5%）。**铁路设备板块**实现营收1239亿元（同比上升19.2%）；实现利润69亿元（同比上升25.5%）。

机械设备行业营业收入及增长率（更新至2020H1）



机械设备行业利润总额及增长率（更新至2020H1）



数据来源：Wind，西南证券整理

目　录

- 2020行业回顾
- 工程机械：海外需求恢复，行业高景气度将持续
- 激光：看好高技术制造业投资高景气，激光新应用加速起量
- 油服：内循环强化能源安全，七年行动计划护航
- 半导体：政策加码半导体产业链转移，设备国产率日益提升
- 光伏：平价临近带来光伏装机潮，技术进步升级电池设备需求
- 锂电设备：产能新一轮扩张，设备端率先受益
- 2021年重点推荐投资标的

工程机械：海外需求恢复，行业高景气度将持续

政策加码，行业高景气度持续。2019年起，中央积极出台资本金下调、加速专项债发行等方式，推动基建项目。截止8月底，今年累计发行地方债49584亿元，完成全年8.51万亿元任务的58.3%。其中，8月单月地方债发行规模超万亿，环比增加9275亿元，总计发行规模接近1.2万亿，发行节奏显著加快。主要系7月底抗疫特别国债完成发行后，财政部开始重点统筹一般债券和专项债的发行进度。类型上看，一般债券发行规模为8530亿元，完成全年计划9800亿元的87%；专项债券发行28969亿元，完成全年计划37500亿元的77.3%。地方专项债的发行节奏加快将进一步驱动基建需求持续增长，行业高景气度将持续。

下游景气持续，9月挖机销量大增64.8%。2020年9月纳入统计的25家挖掘机制造企业共销售各类挖掘机2.6万台，同比增长64.8%；其中国内2.3万台，同比增长71.4%；出口3436台，同比增长31.3%。目前国内疫情基本受控，9月以来各地重大项目密集开工，下游需求景气持续。出口方面，随着各国经济重启计划的进一步实施，海外需求加速扩张。挖机出口销售在经历4-6月份的低谷之后，7-9月份增速开始稳步回升（4月、5月、6月增速分别为+0.9%，+3.3%、+7.6%，7月、8月、9月的增速分别为+32.5%，+25.7%，31.3%）。我们认为，受益环保需求、更新以及疫情背景下更加积极的逆周期政策等因素的推动，2020年第四季度行业需求有望持续超预期。2020年1-9月，行业已累计销售挖机23.7万台（+32.0%），国内销售21.3万台（+33.2%），增长好于预期，经济重启继续首推工程机械。

重点关注个股：工程机械国内的龙头企业近年来在产品、售后、盈利能力等方面均不断提升，市场占有率及竞争实力均提升显著，并且具备持续提升的潜力。目前龙头企业情况较好，在行业景气提升的背景下，我们建议重点配置龙头公司三一重工（600031）、恒立液压（601100）。

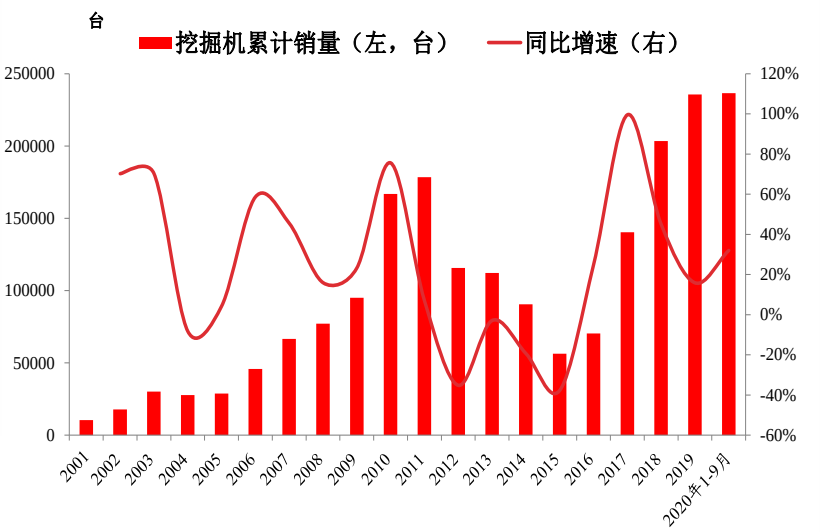
风险提示：下游基建增速低于预期风险、产品销量或不达预期、海外业务经营风险、汇率风险。

工程机械：海外需求恢复，行业高景气度将持续

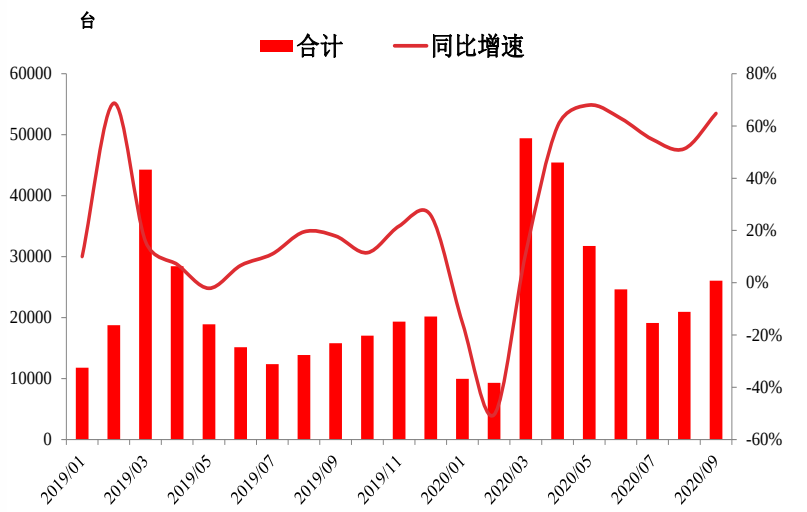
前三季度总销量已超去年总销量。2020年1-9月，行业已累计销售挖机23.7万台（+32.0%），已超过2019年全年销售量（235693台），趋势持续向好，经济重启继续首推工程机械。

疫情不改需求增长逻辑，需求大幅改善。挖掘机销量在经历年初的负增长之后，4月份开始，同比增速大幅反弹，并一直保持相当高的比例。4-9月份的同比增速分别为59.9%、68.0%、62.9%、54.8%、51.3%、64.8%。

前三季度总销量已超去年总销量



疫情不改需求增长逻辑



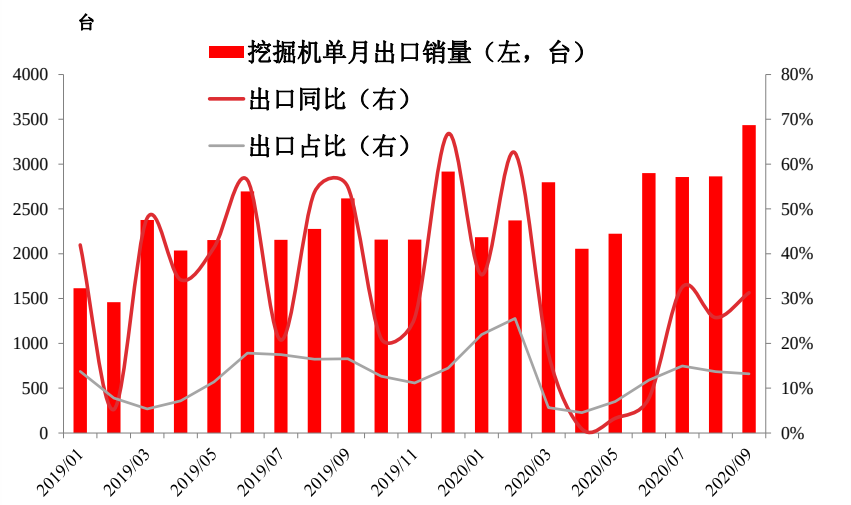
数据来源：中国工程机械工业协会，西南证券整理

工程机械：海外需求恢复，行业高景气度将持续

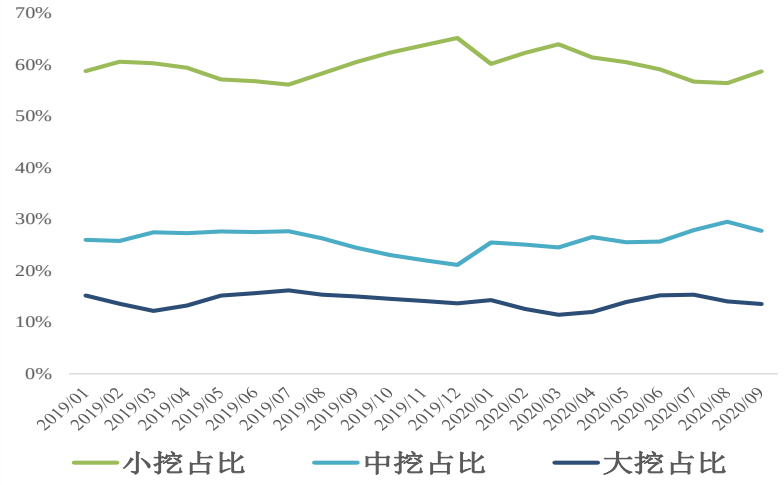
挖掘机单月出口销量历经波折，在第三季度重新企稳。疫情推迟出口需求高峰和低谷，2020年4月份，挖掘机出口销量为2055台，出口同比创历史新低，仅为1%。在经历5、6月份（同比增速分别为3%和8%）的低迷之后，出口销量在7月份迎来跳跃式的增长，达到2857台，同比增长33%。8、9两月延续7月的的增长趋势，出口销量分别为2863和3436台，同比增速分别为26%和31%。第三季度以来，各国加快经济复苏计划，挖掘机出口需求开始恢复，叠加季节性需求的到来，我们有理由对第四季度出口销量保持乐观预期。

中挖同比增速创新高，总体占比基本稳定。2020年9月，小挖（<18.5t）、中挖(18.5-28.5t)和大挖（>28.5t）的的销量分别15280、7227、和3527台，同比增速分别为59.8%、86.8%和48.8%，其中中挖同比增速创近年来新高。占比方面，虽受季节性影响有所波动，总体来说，各方面波动不大，疫情冲击没有明显改变需求结构，中长期逻辑保持不变。

挖掘机单月出口销量在第三季度重新企稳



中挖同比增速创新高，总体占比基本稳定



数据来源：中国工程机械工业协会，西南证券整理

目　录

- 2020行业回顾
- **工程机械**：海外需求恢复，行业高景气度将持续
- **激光：看好高技术制造业投资高景气，激光新应用加速起量**
- **油服**：内循环强化能源安全，七年行动计划护航
- **半导体**：政策加码半导体产业链转移，设备国产率日益提升
- **光伏**：平价临近带来光伏装机潮，技术进步升级电池设备需求
- **锂电设备**：产能新一轮扩张，设备端率先受益
- 2021年重点推荐投资标的

激光：看好高技术制造业投资高景气，激光新应用加速起量

新应用加速起量，预计行业盈利能力逐渐修复。2019年，我国激光设备市场规模同比+8.8%至658亿元。其中，激光切割设备市场规模同比+9.5%达266亿元，焊接设备市场规模同比+14.3%达101亿元。激光切割已经在中薄板中大规模替代传统工艺，逐渐向厚板拓展；家用级别手持激光焊和动力电池焊接经济效益体现持续高景气；未来几年有望迎来焊接、清洗、熔覆等其他领域的快速发展。高附加值的新应用起量，有望修复行业盈利能力。

激光行业有望迎上行周期，国内光纤激光器进口替代提速。据《2020中国激光产业发展报告》，受疫情等因素影响，2020年国内光纤激光器市场规模预计仅小幅增长3.6%至86亿元。但随着制造业持续回暖，预计激光行业将迈入上行周期。竞争格局方面，国产厂商凭借高性价比等优势，叠加以锐科为代表的龙头企业持续开拓6kW及以上大功率产品市场，进口替代步伐进一步加速。2019年，IPG市占率进一步下滑至41.9%，同比-7.1pp；锐科市占率达24.3%，同比大涨7.0pp。预计随着激光全产业链国产化逐步形成闭环，国内厂商仍将持续挤占进口份额。

看好2020-22年高技术制造业投资高景气。今年3-9月，我国PMI连续7个月保持在荣枯线以上，9月高技术制造业PMI达54.5%，环比+1.7pp。投资方面，前三季度，制造业投资下降6.5%，较上半年收窄5.2pp，其中，高技术制造业投资增长9.3%。产业升级步伐加快，新动能带动作用有所增强，激光技术作为先进制造技术中重要的一环，有望充分受益。

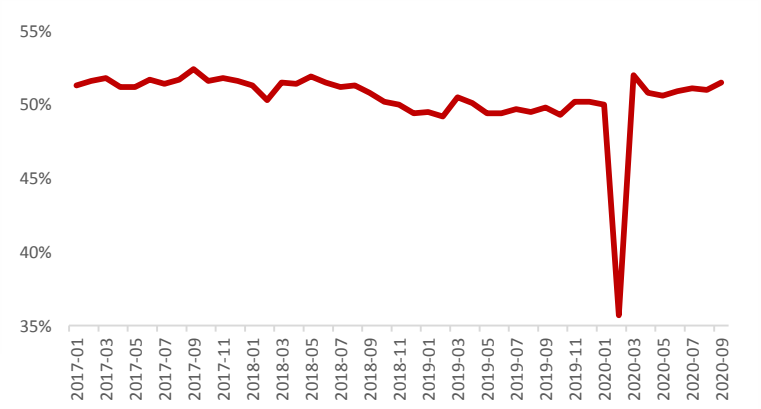
重点关注个股：激光设备经济效益凸显，激光技术渗透率仍处于上升通道，在新应用中的市场空间依旧广阔。中游激光器领域，中高功率领域进口替代提速，建议重点关注国内光纤激光器龙头锐科激光（300747）。

激光：看好高技术制造业投资高景气，激光新应用加速起量

- **制造业持续复苏，先进制造领衔。**今年3-9月，我国PMI连续7个月保持在荣枯线以上，9月高技术制造业PMI达54.5%，环比+1.7pp。投资方面，前三季度，制造业投资下降6.5%，较上半年收窄5.2pp，其中，高技术制造业投资增长9.3%。

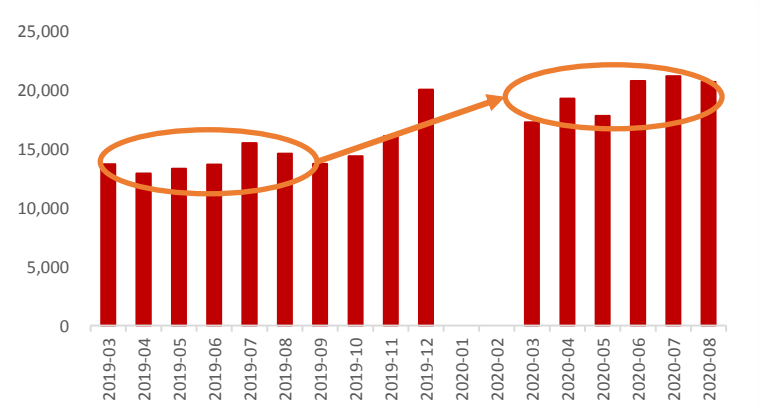
- 举例来看，工业机器人表现亮眼，2020年8月产量达20663套，同比增加41.5%；今年3-8月累计产量11.7万套，同比增加39.7%。

3-9月，我国PMI连续保持在荣枯线上



数据来源：Wind，西南证券整理

高端制造中的工业机器人高景气



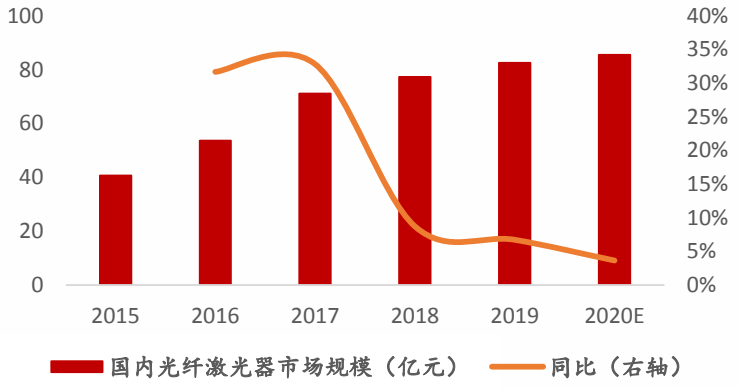
数据来源：Wind，西南证券整理

激光：看好高技术制造业投资高景气，激光新应用加速起量

- **预计2020年光纤激光器市场小幅增长。**据《2020中国激光产业发展报告》，受疫情等因素影响，2020年国内光纤激光器市场规模预计仅小幅增长3.6%至86亿元。但随着制造业持续回暖，预计激光行业将迈入上行周期。

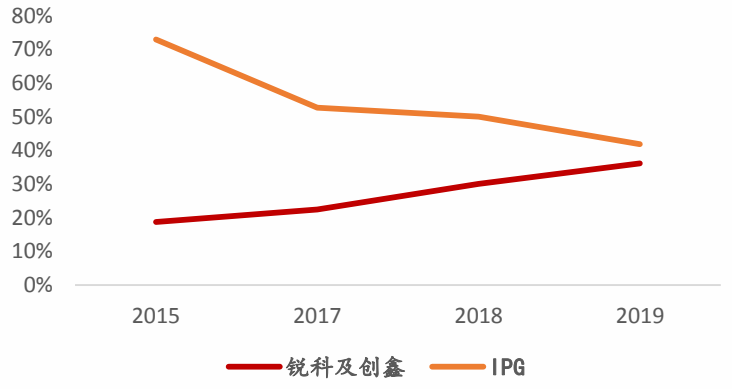
- **国内光纤激光器进口替代提速。**2019年，IPG市占率进一步下滑至41.9%，同比-7.1pp；锐科市占率达24.3%，同比大涨7.0pp。预计随着激光全产业链国产化逐步形成闭环，国内厂商仍将持续挤占进口份额。

我国光纤激光器市场规模



数据来源：中国激光产业发展报告，西南证券整理

我国光纤激光器市占率情况



数据来源：中国激光产业发展报告，西南证券整理

目　录

- **2020行业回顾**
- **工程机械**：海外需求恢复，行业高景气度将持续
- **激光**：看好高技术制造业投资高景气，激光新应用加速起量
- **油服：内循环强化能源安全，七年行动计划护航**
- **半导体**：政策加码半导体产业链转移，设备国产率日益提升
- **光伏**：平价临近带来光伏装机潮，技术进步升级电池设备需求
- **锂电设备**：产能新一轮扩张，设备端率先受益
- **2021年重点推荐投资标的**

油服：内循环强化能源安全，七年行动计划护航

经济内循环再度强化能源安全。本轮油服景气周期始于2018年，主要由国内能源安全要求下的保供增产政策开启。近期，730政治局会议强调充分发挥国内超大规模市场优势，逐步形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。“内循环”框架的提出再度强化了能源安全政策的内生逻辑。内循环框架的核心要求之一是区域内经济发展实现自给自足。而油气资源是工业最基础的燃料和动力，目前供给端受海外经济及地缘政治影响大。2019年，我国原油产量扭转了连续下滑的趋势，但原油自给化率仍不断下滑，目前已不足29%。天然气消费量增幅持续超过产量增长也使得天然气自给化率已不足57%。在原油、天然气自给化率逐年下降背景下，经济内循环对能源保供增产提出了更高要求。

各项能源保供政策正持续加码推进，举全行业之力推动油气增储上产。内循环新形势下，各项能源保供增产政策均持续加码推进。6月20日，国家发展改革委、国家能源局联合印发《关于做好2020年能源安全保障工作的指导意见》，提出强调加快页岩油气、致密气、煤层气等非常规油气资源勘探开发力度，保障持续稳产增产。6月23日，国家能源局印发《2020年能源工作指导意见》，明确要求全国2020年石油产量达1.93亿吨，增产幅度为200万吨；天然气产量达1810亿立方米，增产幅度为48亿立方米。7月21日，时隔一年多后，国家能源局再度召开大力提升油气勘探开发力度的工作推进会，三桶油及延长油田均有参与。会议强调要强化政治担当，统筹做好疫情防控和油气稳定生产，不折不扣完成好保障油气供应安全的重大政治任务。攻坚克难，举全行业之力推动油气增储上产。

重点关注个股：随着OPEC+减产协议的高效执行叠加全球经济逐步复苏，国际原油市场已逐渐恢复平衡。经济内循环框架对国内能源保供增产提出了更高要求，看好“七年行动计划”中长期持续性，国内油服行业高景气度将持续。、我们建议重点配置国内油服龙头公司杰瑞股份（002353）。

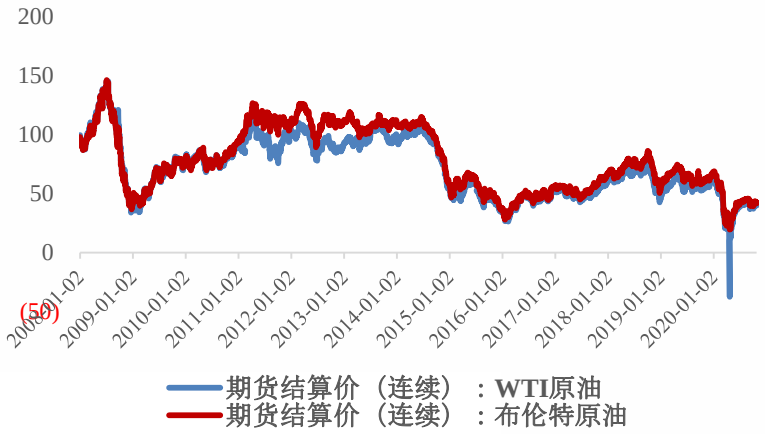
风险提示：OPEC+减产协议不及预期、疫情二次冲击国际原油市场。

油服：内循环强化能源安全，七年行动计划护航

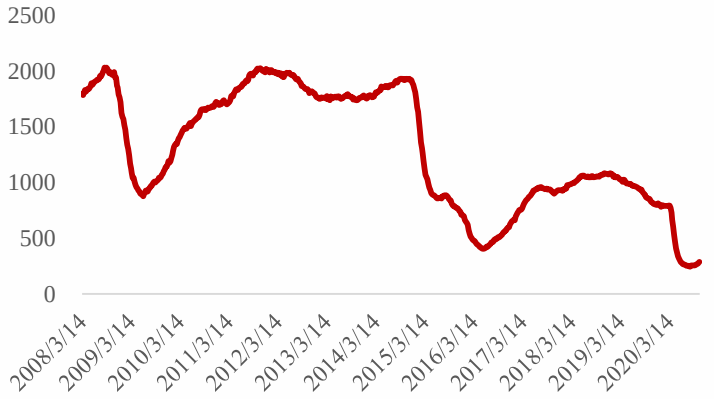
- **原油价格处于历史底部。**今年4月，受新冠疫情和原油价格战影响，布伦特原油期货结算价跌至20美元附近，WTI原油结算价最低跌到-37美元。下半年，原油期货价格逐渐恢复到30-40美元区间。

- **北美活跃钻机数创历史新低。**2019年开始，北美活跃钻机数开始从1075座进入下降通道，直至今年8月，钻机数跌至244座，创历史新低。今年8-10月北美活跃钻机数有所回升，目前达到287座。

原油期货结算价处于历史底部



北美活跃钻机数创历史新低



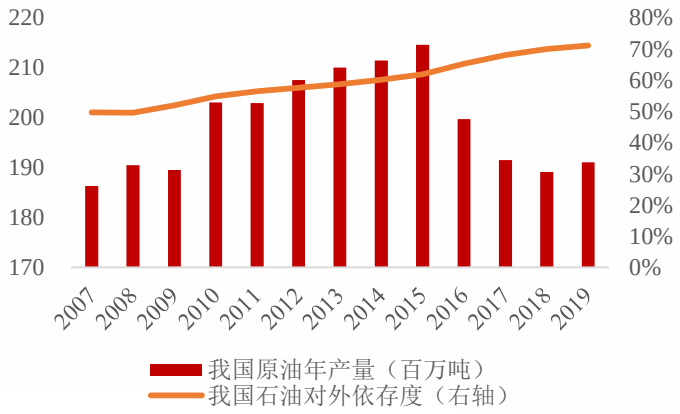
数据来源：Wind，西南证券整理

油服：内循环强化能源安全，七年行动计划护航

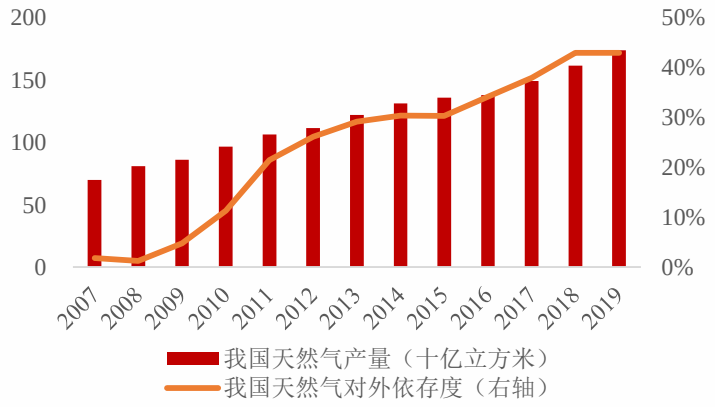
- **原油对外依存度逐年上升。**2019年，我国原油产量处于历史较低位，相较于2018年扭转了连续下滑的趋势，但原油对外依存度仍不断上升，目前已达到71%。

- **天然气对外依存度逐年上升。**天然气消费量增幅持续超过产量增长，使得天然气对外依存度达到43%。在原油、天然气对外依存度逐年上升背景下，经济内循环对能源保供增产提出了更高要求。

我国原油对外依存度逐年上升



我国天然气对外依存度逐年上升



数据来源：Wind，西南证券整理

目　录

- **2020行业回顾**
- **工程机械**：海外需求恢复，行业高景气度将持续
- **激光**：看好高技术制造业投资高景气，激光新应用加速起量
- **油服**：内循环强化能源安全，七年行动计划护航
- **半导体：政策加码半导体产业链转移，设备国产率日益提升**
- **光伏**：平价临近带来光伏装机潮，技术进步升级电池设备需求
- **锂电设备**：产能新一轮扩张，设备端率先受益
- **2021年重点推荐投资标的**

半导体：政策加码半导体产业链转移，设备国产率日益提升

半导体设备市场加速转向大陆，国内迎来晶圆厂建设潮。半导体设备是半导体产业基石，随半导体产业链一同向国内转移。2019年全球半导体半导体制造设备市场达597.4亿美元，中国大陆市场份额达134.5亿美元，占比约22.5%，从2015年的全球第五上升到全球第二，占比仅次于中国台湾。进入2020年以来，长江存储、中芯国际、合肥晶合等纷纷加码自身产能和资本支出，进一步利好国内设备公司。

政策加码+大基金二期投资提速，国产替代破局国外半导体技术管制。美国对国内半导体技术管制随华为事件进一步升温，设备是国外封锁半导体制造技术的重点，国产替代需求日益高涨。 2020年8月，国务院发布大规模税收呵护政策补贴半导体全产业链。此外，国家大基金二期目前已向中芯南方、紫光展锐分别注资15亿美元（约合106亿元）、22.5亿元，后续将继续将强化半导体装备、材料和IC设计、制造等领域投资。资金、政策倾斜力度加大，为半导体设备厂商研发、生产铺平道路。

本土厂商研发成果持续兑现，设备国产率日益提升。本土设备厂商在大基金等融资支持下不断兑现研发成果，目前中微公司刻蚀设备进入台积电5nm产线验证、北方华创铜互连CuBS PVD设备打破AMAT垄断、精测电子半导体前、后道检测产品实现突破，华峰测控在国内模拟测试市场份额超40%。通过对国内主流晶圆厂中标数据整理，2020前三季度中微公司刻蚀设备国内中标率达20%，较2017年提升8.0pp，北方华创氧化/退火设备在长江存储的市占率为64%/26%，半导体设备国产替代脚步不断得到验证。

重点关注个股：半导体产业链向国内转移叠加政策与大基金扶持，半导体设备本土厂商自身研发成果不断兑现，多个领域打破国外垄断，国产替代逻辑持续得到验证。在长江存储二期、中芯国际等国内晶圆厂扩产提速背景下，本土厂商市占率将进一步提升。我们建议重点配置高端半导体设备领军企业：中微公司（688012）。

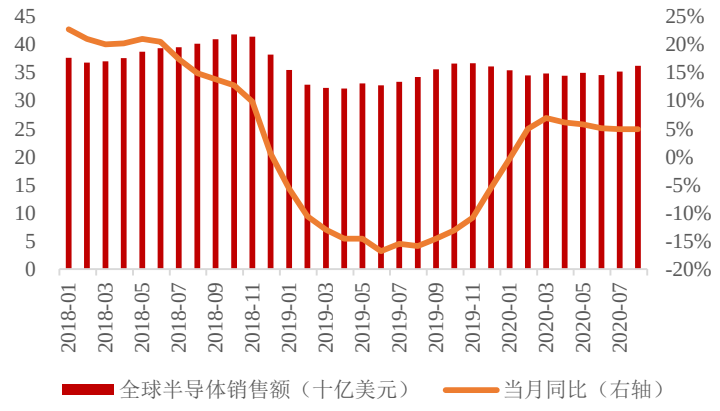
风险提示：半导体周期波动风险、半导体设备国产替代不及预期、大基金二期投资进度不及预期、国外技术管制加强。

半导体：政策加码半导体产业链转移，设备国产率日益提升

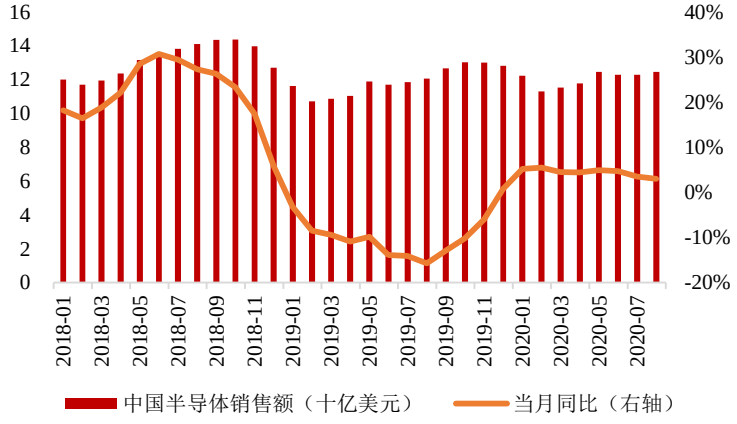
- **国内外半导体销售持续复苏。**2020年8月全球半导体销售额达362.3亿美元，同比+4.9%，环比+3.6%，国内半导体销售额达124.6亿美元，同比+3.0%，环比+2.9%。

- **疫情激发集成电路需求，5G、汽车电子等新应用市场持续扩张。**疫情对生活方式的改变刺激集成电路需求，如线上办公、远程教育、互联网医疗等拉动对服务器、个人电脑、平板电脑、医疗电子等产品的需求。此外，各国5G网络建设、汽车电子、物联网等需求进一步推动半导体市场复苏。

全球半导体市场复苏



我国半导体市场复苏



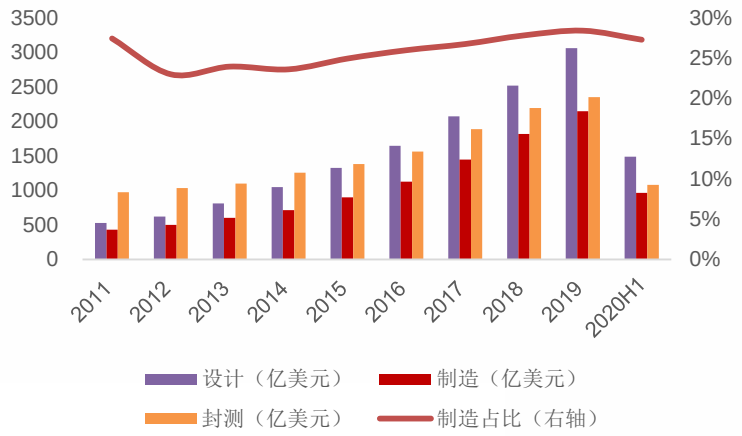
数据来源：Wind，西南证券整理

半导体：政策加码半导体产业链转移，设备国产率日益提升

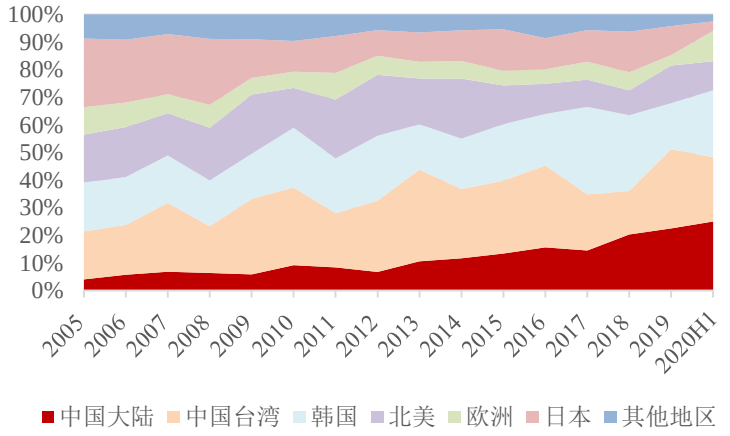
- **国内半导体市场产业链占比逐渐提升。**制造位于半导体产业链承上启下的重要环节，既可以为上游设计、设备、材料企业提供市场，又可以为下游3C、5G等信息产业提供核心芯片。国外成熟半导体产业链价值分配为设计：制造：封测=3:4:3，国内占比接近4:3:3，其中制造环节2019占比达31.1%，较2012年同比+5.4pp，国内半导体制造份额逐年提升。

- **晶圆制造市场扩张带动半导体设备市场转向国内。**2020H1，中国大陆半导体设备市场达80.9亿美元，全球占比25.0%，领先韩国、台湾，首次位列全球第一。

我国IC制造市场产业链占比逐年提升



半导体设备市场转向国内



数据来源：Wind，西南证券整理

目　录

- **2020行业回顾**
- **工程机械**：海外需求恢复，行业高景气度将持续
- **激光**：看好高技术制造业投资高景气，激光新应用加速起量
- **油服**：内循环强化能源安全，七年行动计划护航
- **半导体**：政策加码半导体产业链转移，设备国产率日益提升
- **光伏：平价临近带来光伏装机潮，技术进步升级电池设备需求**
- **锂电设备**：产能新一轮扩张，设备端率先受益
- **2021年重点推荐投资标的**

光伏：平价临近带来光伏装机潮，技术进步升级电池设备需求

平价上网临近，“十四五”国内年均装机量预计突破70GW。平价上网是光伏行业发展主线，根据国际可再生能源机构(IRENA)数据，近十年光伏发电成本已下降82%，目前国内大部分地区光伏上网电价在无补贴情况下已基本低于全国平均销售电价，高于燃煤上网电价。随着技术进步和光伏产业链协同管控成本，预计“十四五”阶段将全面实现光伏平价上网。2019年我国非化石能源消耗占比达15.3%，提前一年完成“十三五”规划，根据广东、河北、云南、四川四省出台的“十四五“装机规划，假设“十四五”阶段非化石能源占比达18%，预计“十四五“阶段光伏装机占比将达到年均70GW以上，超出近三年国内平均光伏新增装机量一倍以上，利好光伏硅片、电池片、组件及设备。

技术迭代催生设备革新，光伏设备需求有望进一步放量。光伏设备与平价上网联系紧密，一方面光伏设备厂商通过提高产量及良率降低生产环节成本，另一方面HJT、Topcon及大硅片时代到来促进光伏设备更新换代。光伏设备可用于硅料、硅片生产、电池片和组件生产，其中核心设备集中在电池片、组件环节。以目前PERC单GW设备投资2.5亿元测算（HJT，Topcon目前设备投资高于PERC），则2020年国内PERC电池片设备市场规模达百亿，其中制绒、扩散、刻蚀、激光、自动化设备空间各约10 亿，正面PECVD空间约20亿，背面PECVD空间约30 亿，丝网印刷空间约15 亿。随着光伏装机量提速带来的PERC等传统设备需求提升，以及HJT、Topcon和大硅片等新工艺催生的设备升级，光伏设备有望进一步放量。

重点关注个股：随着光伏平价上网临近，光伏装机量有望迎来爆发，提升光伏设备需求，同时新工艺的应用催生设备升级，率先突破新技术的设备公司有望迎来订单释放，建议重点关注国内电池片前道设备龙头捷佳伟创（300727）。

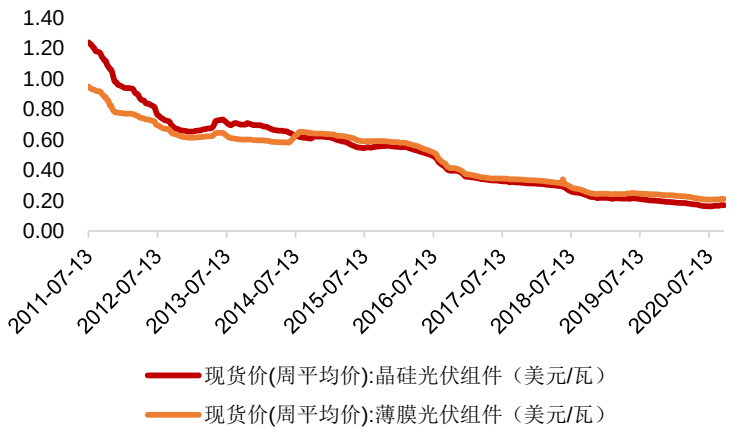
风险提示：平价上网不及预期、新技术推广不及预期、下游扩产不及预期。

光伏：平价临近带来光伏装机潮，技术进步升级电池设备需求

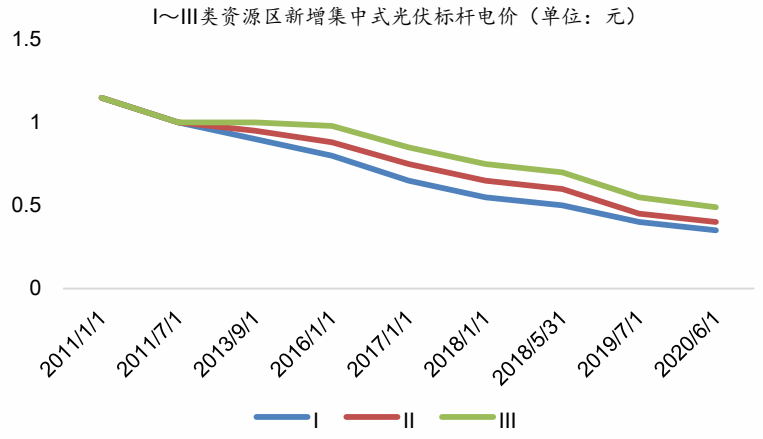
- **光伏组件价格近十年下降超80%。**2020年10月，晶硅光伏组件价格为0.21元/W，近十年下降幅度超80%，根据国际可再生能源机构(IRENA)数据，近十年光伏发电成本已下降82%。

- **平价背景下光伏逐渐去补贴化。**2020年6月，能源局公布最新集中式光伏上网标杆电价，Ⅰ、Ⅱ、Ⅲ类地区光伏标杆电价分别为0.35、0.4、0.49元/KWh，这意味着目前国内大部分地区光伏上网电价在无补贴情况下已基本低于全国平均销售电价，略高于燃煤上网电价。

光伏平价趋势明显



平价背景下，我国光伏补贴价格下降



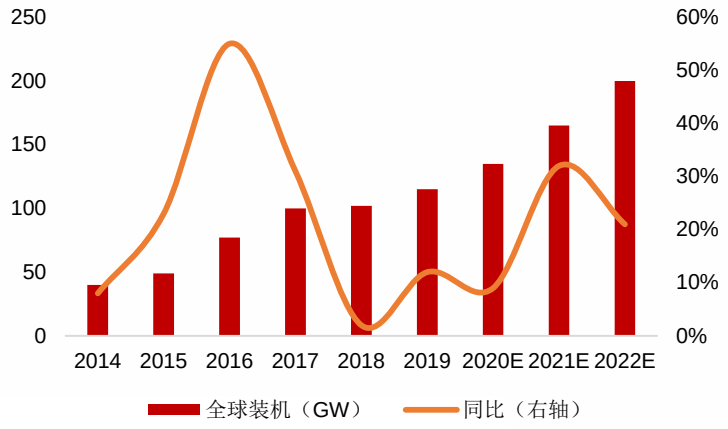
数据来源：Wind，西南证券整理

光伏：平价临近带来光伏装机潮，技术进步升级电池设备需求

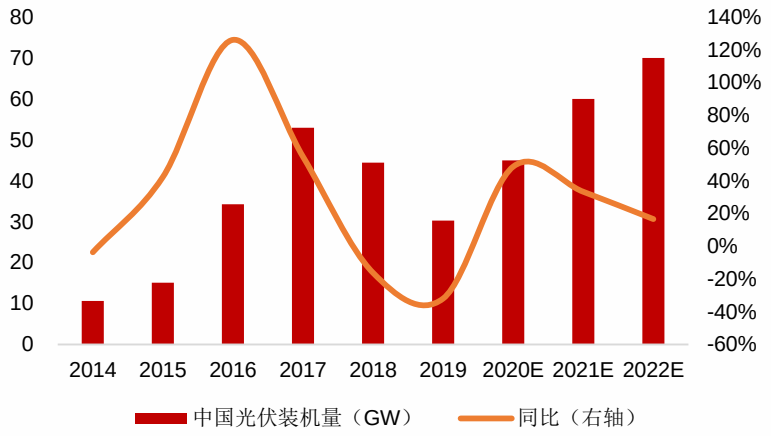
- **平价上网推动装机量提升。**据Solarzoom预测，2021年全球将实现全面平价上网，全球装机量有望达160-170GW，同比增长30%-40%。

- **光伏“十四五”期间年均装机量有望达70GW。**假设“十四五”阶段非化石能源占比达18%，预计“十四五“阶段光伏装机占比将达到年均70GW以上，超出近三年国内平均光伏新增装机量一倍以上。

全球光伏装机需求上升



我国光伏装机需求上升



数据来源：Wind，西南证券测算

目　录

- **2020行业回顾**
- **工程机械**：海外需求恢复，行业高景气度将持续
- **激光**：看好高技术制造业投资高景气，激光新应用加速起量
- **油服**：内循环强化能源安全，七年行动计划护航
- **半导体**：政策加码半导体产业链转移，设备国产率日益提升
- **光伏**：平价临近带来光伏装机潮，技术进步升级电池设备需求
- **锂电设备：产能新一轮扩张，设备端率先受益**
- **2021年重点推荐投资标的**

锂电设备：产能新一轮扩张，设备端率先受益

补贴及免税政策支持力度超预期，动力电池厂商迎来新一轮扩产。2019年动力电池头部企业基于对补贴完全取消后，主动性需求逐步释放预期，启动新一轮扩产计划，仅宁德时代和LG化学2019年下半年以来开工项目产能就达150GWH。并且，国内2020年补贴相对2019年实际退坡仅10%（2019年相对2018年退坡50%），补贴政策延期两年至2020年底，力度超预期。欧洲新能源汽车市场则持续高增长，随着欧洲免征近20%增值税、2030年减排目标提高为60%等计划推进，将进一步提振销量。下游政策力度超预期和创新产品持续推出，更加坚定动力电池厂商扩产信心。

性价比优势显著，国产锂电设备走向世界。新能源汽车领域，整车、电池、设备都已进入全球化竞争时代，锂电设备需稳固国内市场地位基础上，积极参与全球竞争。相比日韩锂电设备企业，如韩国PNE，韩国PNT、日本平野、日本CKD等，中国锂电设备虽然整体起步更晚，但经过几年快速发展，已完全具备与之竞争的综合实力，甚至反超，比如，国内锂电设备企业整体具有更高性价比，更高盈利能力，享受更高估值等。国内锂电设备企业应充分借助资本市场，更加积极地参与全球竞争，内生外延，做大做强，我们看好中国锂电设备长期发展前景。

重点关注个股：动力电池头部企业基于对未来新能源汽车发展的看好，正开启新一轮扩产，随着2020年全球政策支持力度持续超预期，以及创新产品推出驱动需求，更加坚定电池头部企业扩产信心，加快扩产进度。锂电设备作为产业链上游，有望率先受益，重点推荐深度配套全球头部电池厂商的锂电设备企业。我们建议重点配置高端半导体设备领军企业：杭可科技(688006)。

风险提示：新能源车销量、动力电池厂商扩产、锂电设备盈利能力等不及预期风险。

锂电设备：产能新一轮扩张，设备端率先受益

- **补贴延期，力度超市场预期。**国内2020年补贴相对2019年实际退坡仅10%（2019年相对2018年退坡50%），补贴政策延期两年至2020年底，力度超预期。

- **海外新能源汽车市场持续高增长。**欧洲市场欧洲新能源汽车市场则持续高增长，随着欧洲免征近20%增值税、2030年减排目标提高为60%等计划推进，将进一步提振销量。

车辆类型	里程数（公里）	2013	2014	2015	2016	2017-2018	2019-2020
纯电动乘用车	80≤R＜150	3.5	3.3	3.2	——	——	——
	100≤R＜150	——	——	——	2.5	2.0	1.5
	150≤R＜250	5.0	4.8	4.5	4.5	3.6	2.7
	R≥250	6.0	5.7	5.4	5.5	4.4	3.3
插电式混合动力乘用车（含增程式）	R≥50	3.5	3.3	3.2	3.0	2.4	1.8
燃料电池乘用车	——	20.0	19.0	18.0	20.0	20.0	20.0

数据来源：中国工信部，西南证券整理

目　录

- **2020行业回顾**
- **工程机械**：海外需求恢复，行业高景气度将持续
- **激光**：看好高技术制造业投资高景气，激光新应用加速起量
- **油服**：内循环强化能源安全，七年行动计划护航
- **半导体**：政策加码半导体产业链转移，设备国产率日益提升
- **光伏**：平价临近带来光伏装机潮，技术进步升级电池设备需求
- **锂电设备**：产能新一轮扩张，设备端率先受益
- **2021年重点推荐投资标的**

锐科激光（300747）：天时地利人和，市占率有望加速提升

□ 投资逻辑：

1）制造业回暖，向高端制造转型步伐坚定，看好未来两年制造业投资高景气。**2）客户结构大幅优化，有望突破市占率天花板，**根据我们草根调研，在产品性不断接近IPG的背景下，公司持续突破大客户、拓展高端应用，预计随着产能投放，公司市占率将加速提升。**3）高端应用起量，**行业竞争逻辑由“成本”逐渐向“工艺”切换，盈利能力有望修复。

□ 业绩预测与投资建议：

激光器行业仍属朝阳行业，预计公司高功率、超快、军工多条产线快速发展，市占率有望继续大幅提升。预计公司2020-2022年归母净利润分别为2.6亿、4.5亿、6.9亿，对应PE分别为82倍、48倍、31倍，维持“买入”评级。

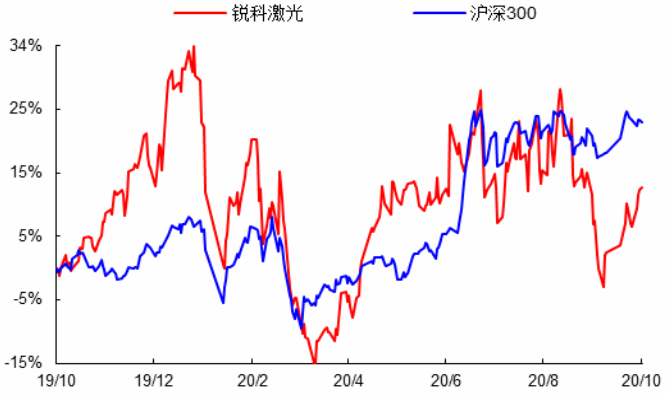
□ 风险提示：国产激光器发展不及预期，行业景气度恢复不及预期的风险。

业绩预测和估值指标

指标	2019A	2020E	2021E
营业收入（百万元）	2010	2100	3196
营业收入增长率	37%	4%	52%
归母净利润（百万元）	325	264	453
净利润增长率	-25%	-19%	72%
EPS（元）	1.13	0.92	1.57
P/E	66	82	48

数据来源：Wind，西南证券

股价表现



数据来源：Wind，西南证券整理

杰瑞股份（002353）：设备新型化孕育全球龙头

□ 投资逻辑：

1）低油价倒逼页岩油气厂商进一步降低运营成本、提升利润空间，开始新一轮的全面降本增效，重运营、重管理的优质页岩油气企业有望存活、崛起。2）压裂环节是页岩气开发中成本最重的部分，也是降本增效最重要的突破口，电驱压裂、涡轮等新型压裂设备加速迭代，需求有望持续释放。3）随公司新型压裂产品全球领先，随着新型压裂设备渗透率持续提升，超百亿市场空间有望再造一个杰瑞。

□ 业绩预测与投资建议：

预计2020-2022年归母净利润分别为16.7亿、20.5亿、25.5亿，对应PE分别为15倍、12倍、10倍，维持“买入”评级。

□ 风险提示：

油价大幅波动风险，新产品推广不及预期。

业绩预测和估值指标

指标	2019A	2020E	2021E
营业收入（百万元）	6925.43	8309.73	10203.34
营业收入增长率	50.66%	19.99%	22.79%
归母净利润（百万元）	1360.69	1673.41	2052.49
净利润增长率	121.16%	22.98%	22.65%
EPS（元）	1.42	1.75	2.14
P/E	19	15	12

数据来源：Wind，西南证券

股价表现



数据来源：Wind，西南证券整理

三一重工（600031）：迈向全球的工程机械龙头

□ 投资逻辑：

1）今年来逆周期政策持续发力，基建投资加速修复，行业景气度将持续。2）公司挖掘机市场份额行业第一且持续提升中，随着公司中大挖业务以及混凝土机械、起重机械的接续发力，公司将强者恒强。3）公司抓住“一带一路”机遇，坚定推进国际化战略，海外市场地位提升明显，主导产品挖掘机海外销售高速增长，市场份份额大幅提升。

□ 业绩预测与投资建议：

预计2020-2022年归母净利润分别为141亿、156.9亿、169.9亿，对应PE分别为16倍、14倍、13倍，维持“买入”评级。

□ 风险提示：

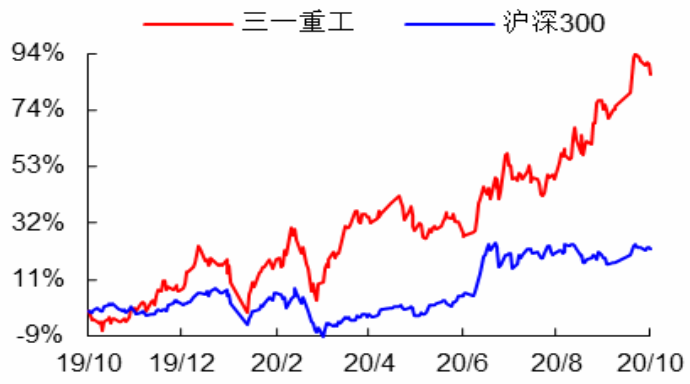
下游基建增速低于预期风险、产品销量或不达预期、海外业务经营风险、汇率风险。

业绩预测和估值指标

指标	2019A	2020E	2021E
营业收入（百万元）	75665.76	86460.53	92104.97
营业收入增长率	35.55%	14.27%	6.53%
归母净利润（百万元）	11206.66	14103.47	15688.53
归母净利润增长率	83.23%	25.85%	11.24%
EPS（元）	1.32	1.66	1.85
P/E	20	16	14

数据来源：Wind，西南证券

股价表现



数据来源：Wind，西南证券整理

捷佳伟创（300724）：光伏电池片设备龙头，积极开拓新方向

□ 投资逻辑：

1）前道龙头，具备整线能力：公司产品在PERC电池片前道设备市占率达50%左右，具备整线能力，PECVD设备供应全球；**2）引领光伏新技术路径：**公司TOPCon设备已进入客户验证，定增加码HJT与PERC+设备，同时加码大尺寸光伏设备，新技术路线有望成为公司新的盈利增长点；**3）切入半导体设备：**公司通过定增加码半导体清洗和炉管设备，打开长期成长空间。

□ 业绩预测与投资建议：

预计2020-22年归母净利润分别为5.8、7.6、9.8亿元，对应PE 56、42、33倍，维持“买入”评级。

□ 风险提示：

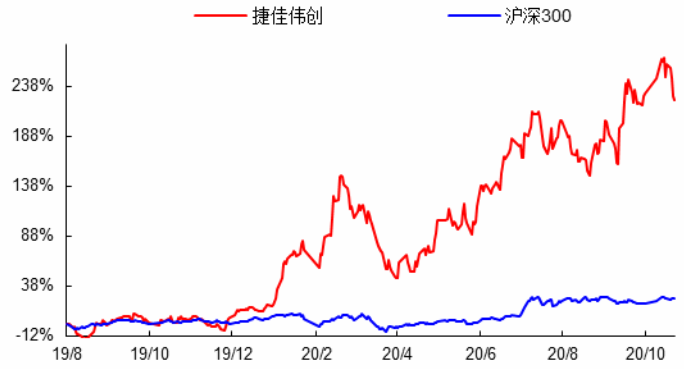
平价上网不及预期、新技术推广不及预期、下游扩产不及预期。

业绩预测和估值指标

指标	2019A	2020E	2021E
营业收入（百万元）	2527.16	3377.29	4173.40
营业收入增长率	69.30%	33.64%	23.57%
归母净利润（百万元）	381.91	575.65	755.80
净利润增长率	24.73%	50.73%	31.30%
EPS（元）	1.19	1.79	2.35
P/E	84	56	42

数据来源：Wind，西南证券

股价表现



数据来源：Wind，西南证券整理

中微公司（688012）：高端半导体设备国产替代龙头

□ 投资逻辑：

1）技术比肩国际巨头：刻蚀设备覆盖65nm-5nm制程工艺，进入台积电产线，打破美国商务部技术封锁，在研项目覆盖3nm及以下原子层刻蚀、Mini/Micro LED MOCVD、晶圆级化学沉积设备；**2）市占率提升：**公司2020前三季度刻蚀设备在本土晶圆厂市占率近20%，位列本土厂商第一，GaN LED MOCVD 18年下半年占全球新增市场份额超6成，**3）百亿定增加码研发与产能：**半导体设备国产替代趋势确定，公司重磅定增加码研发与设备产能。

□ 业绩预测与投资建议：

预计公司2020-2022年归母净利润分别为3.04、3.93、5.6亿元，对应PE分别为284、223、154倍，维持“持有”评级。

□ 风险提示：半导体行业周期波动、新产品客户验证不及预期、知识产权风险。

业绩预测和估值指标

指标	2019A	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1946.95	2476.98	3513.52
营业收入增长率	18.77%	27.22%	41.85%
归母净利润（百万元）	188.56	303.69	392.85
净利润增长率	107.51%	61.06%	29.36%
EPS（元）	0.35	0.57	0.73
P/E	463	284	223

数据来源：Wind，西南证券

股价表现



数据来源：Wind，西南证券整理

恒立液压（601100）：泵阀持续放量，新业务拓展海外

□ 投资逻辑：

1）公司是国内液压件龙头，产品实力强劲、配套客户优质，市占率持续提升。2）受益于行业景气度的持续，公司挖机油缸产品需求保持高韧性、销售持续强劲。3）随着产品的持续放量，规模效应体现，公司盈利能力持续提升。

□ 业绩预测与投资建议：

预计2020-2022年归母净利润20.2/25.8/30.9亿，对应EPS分别为1.55/1.97/2.37元，对应估值49倍、38倍、32倍，维持“持有”评级。

□ 风险提示：

下游基建增速低于预期风险、产品销量或不达预期、海外业务经营风险、汇率风险。

业绩预测和估值指标

指标	2019A	2020E	2021E
营业收入（百万元）	5414.02	7285.62	9079.47
营业收入增长率	28.57%	34.57%	24.62%
归母净利润（百万元）	1296.20	2023.60	2576.51
净利润增长率	54.93%	56.12%	27.32%
EPS（元）	1.47	1.55	1.97
P/E	51	49	38

数据来源：Wind，西南证券

股价表现



数据来源：Wind，西南证券整理

部分公司估值表

代码	公司	股价（元）	EPS（元）			PE（倍）			投资评级
			2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
300747	锐科激光	74.80	1.13	0.92	1.57	66	82	48	买入
600031	三一重工	25.95	1.32	1.66	185	20	16	14	买入
300724	捷佳伟创	99.87	1.19	1.79	2.35	84	56	42	买入
002353	杰瑞股份	26.73	1.42	1.75	2.14	19	15	12	买入
688012	中微公司	161.98	0.35	0.57	0.73	463	284	223	持有
300724	恒立液压	75.66	1.47	1.55	1.97	51	49	38	持有

数据来源：Wind，西南证券（截止2020/10/30）

西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

分析师：倪正洋
执业证号： S1250520030001
电话：021-58352138
邮箱：nzy@swsc.com.cn

联系人：赵千里
电话：021-58351929
邮箱：zhaoql@swsc.com.cn

西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数-5%以下

分析师承诺

报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

西南证券研究发展中心

西南证券研究发展中心

上海
地址：上海市浦东新区陆家嘴东路166号中国保险大厦20楼
邮编：200120

北京
地址：北京市西城区南礼士路66号建威大厦1501-1502
邮编：100045

重庆
地址：重庆市江北区桥北苑8号西南证券大厦3楼
邮编：400023

深圳
地址：深圳市福田区深南大道6023号创建大厦4楼
邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷豌	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龑	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn