

中国“制造”到中国“创造”的投资机会

2021年机械行业中期策略

证券分析师：韩强 A0230518060003

耿耘 A0230520050001

李蕾 A0230519080008

研究支持：刘建伟 A0230120030001

2021.6.21



放眼十四五 共话新征程

Eyeing the 14th Five-Year Plan Embarking on a New Journey

申万宏源 · 2021资本市场夏季高峰会

SWS · 2021 Summer Capital Market Conference

■ 2021年板块涨幅居中，板块估值仍处在相对底部

- 申万机械指数2021年年初至今-0.18%的跌幅跑赢沪深300，跑输上证指数、创业板指
- 板块估值处于历史相对底部区间，配置价值凸显

■ 装备制造正在从国内跟随到国外引领，建议布局五大主线：

- 主线1（工程机械）：工程机械景气持续，韧性可能超预期
- 主线2（锂电设备）：电池企业扩产大年，锂电设备企业最为受益
- 主线3（激光设备）：激光产业链公司由“追赶”到“并驾齐驱”，上下游齐头并进
- 主线4（机器视觉）：未来工业领域标配，行业仍在起步阶段
- 主线5（工业控制）：智能制造潮起，工业控制国产化提速

■ 建议重点关注各细分领域龙头：

- 1）工程机械：建议关注三一重工、恒立液压
- 2）锂电设备：建议关注先导智能、先惠技术
- 3）激光设备：建议关注柏楚电子、锐科激光、联赢激光、海目星、帝尔激光
- 4）机器视觉：建议关注奥普特、矩子科技、天准科技
- 5）工业控制：建议关注汇川技术、中控技术、雷赛智能

■ 风险提示：国家政策存在不确定性、下游投资不及预期等

主要内容

1. 2021年机械板块表现居中，估值-配置仍处在底部
2. 行业概览：宏观经济向好，制造业投资强劲
3. 投资策略：从国内跟随到国外引领，建议布局五大主线
4. 重点个股：聚焦龙头

1.1 2021年机械涨幅在申万一级行业中排名居中上水平

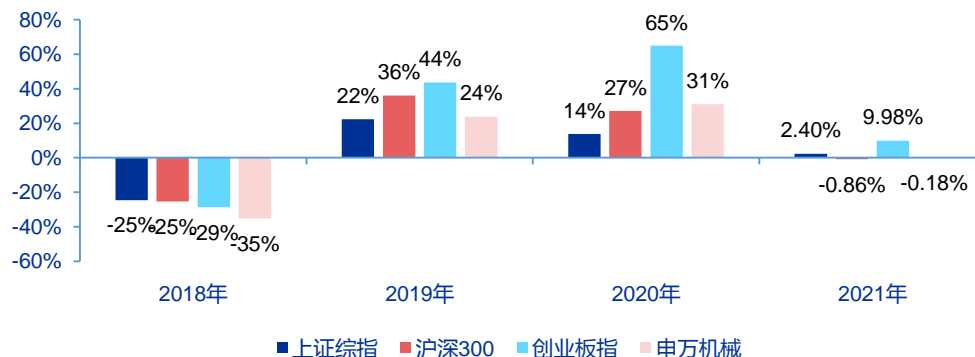
■ 行业表现居中水平

- 申万机械指数2021年年初至今-0.18%的跌幅跑赢沪深300，跑输上证指数、创业板指

■ 其他通用机械表现较好

- 三级子行业中其它通用机械涨幅靠前

图1：申万机械指数增速放缓



资料来源：Wind、申万宏源研究 注：基准日为2021/6/15

图2：申万机械指数在申万一级行业中排名居中水平

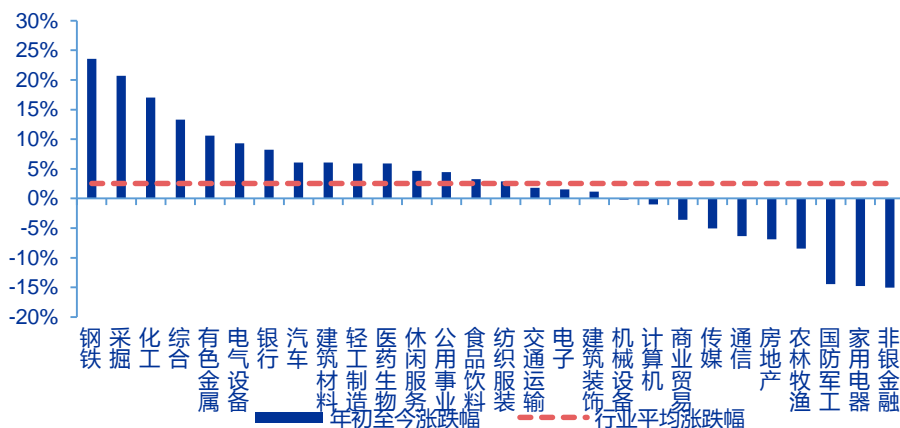
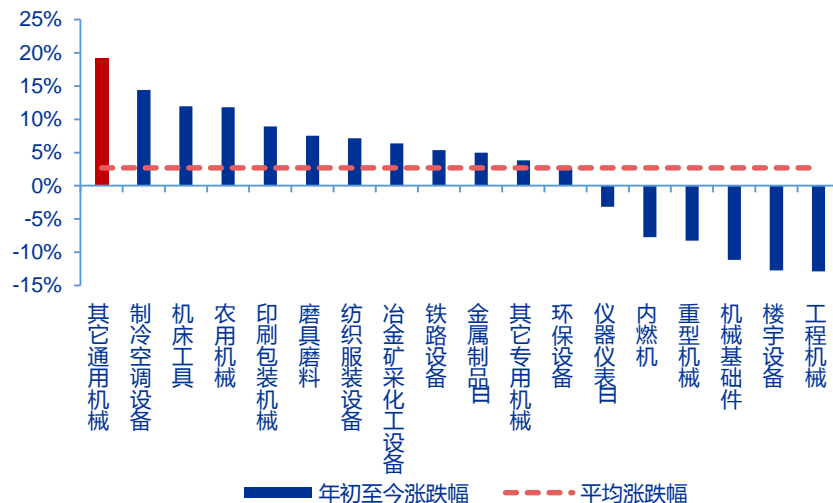


图3：三级子行业中其它通用机械涨幅居前



1.2 目前估值处于历史底部区间，配置价值凸显

■ PE角度

- 机械行业处于历史底部区域
- 申万一级行业中，机械设备PE排名居中

■ PB角度

- 目前PB仍处于历史较低水平
- 申万机械与沪深300的PB之差自2019年12月起微幅上扬

图5：申万机械在一级行业中PE居中

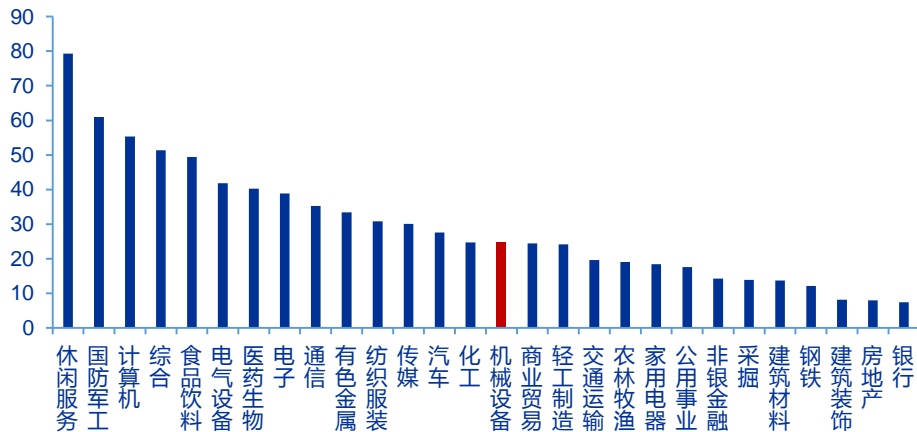
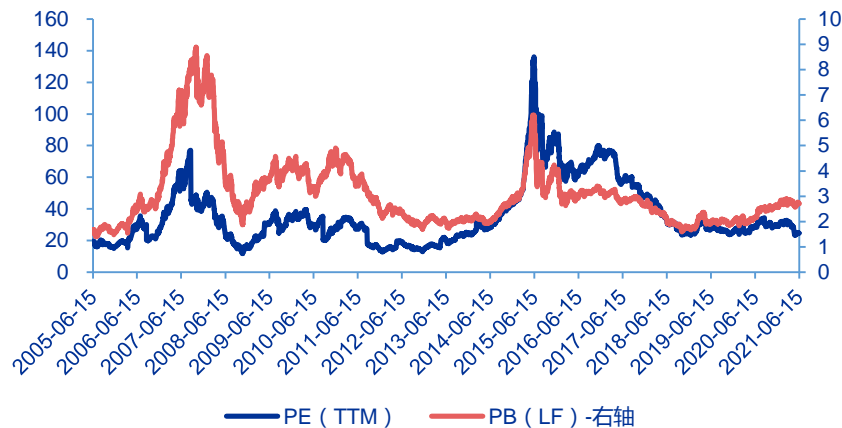
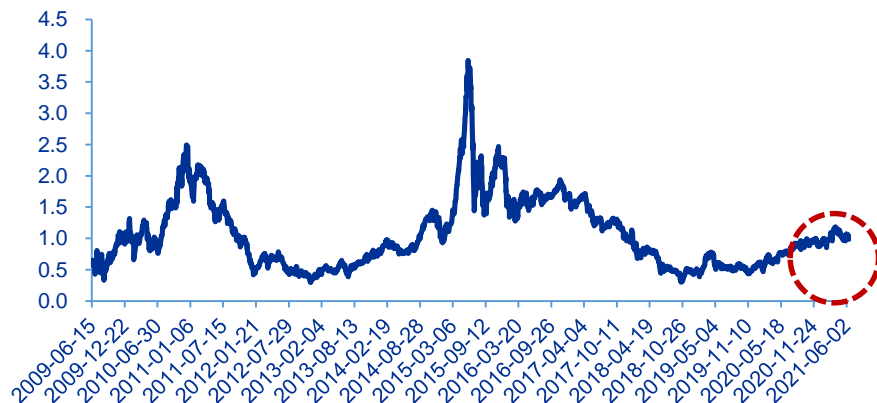


图4：申万机械指数已处于底部区域



资料来源:Wind、申万宏源研究 注：基准日为2021/6/15

图6：申万机械与沪深300的PB之差微幅上扬



主要内容

1. 2021年机械板块表现居中，估值-配置仍处在底部
2. 行业概览：宏观经济向好，制造业投资强劲
3. 投资策略：从国内跟随到国外引领，建议布局五大主线
4. 重点个股：聚焦龙头

2.1 宏观经济向好，制造业投资强劲

- **PMI/永康五金/制造业固定资产投资同比增速等制造业宏观经济指标数据向好，凸显制造业产业链成长属性**

图7：PMI（生产）指数稳定至枯荣线以上

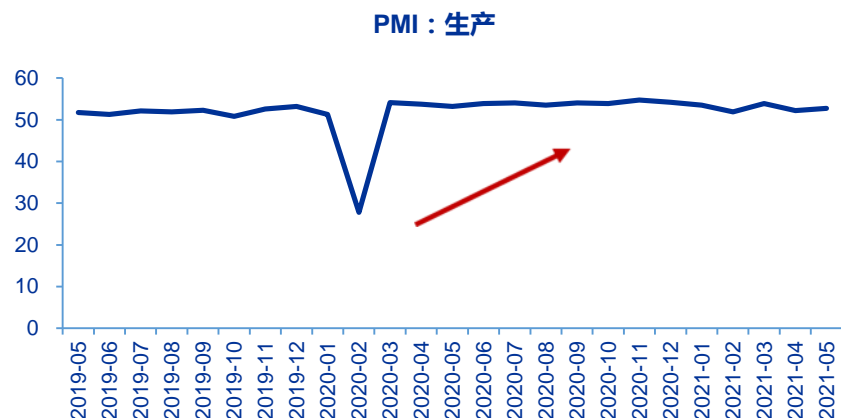


图8：永康五金（生产景气度）指数维持高位

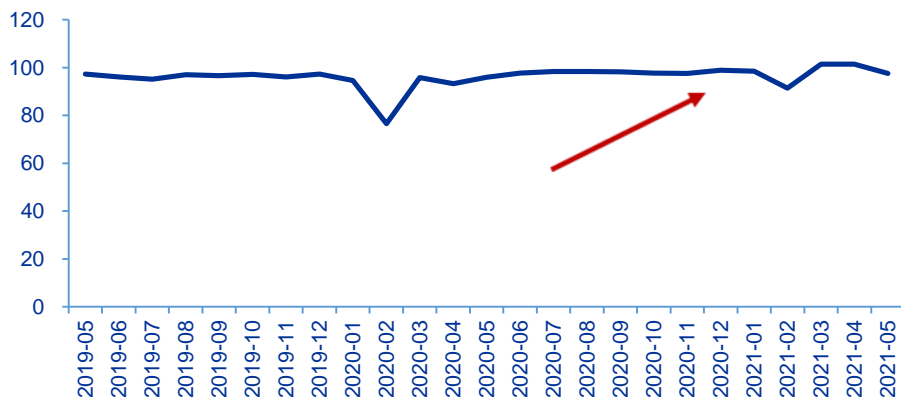
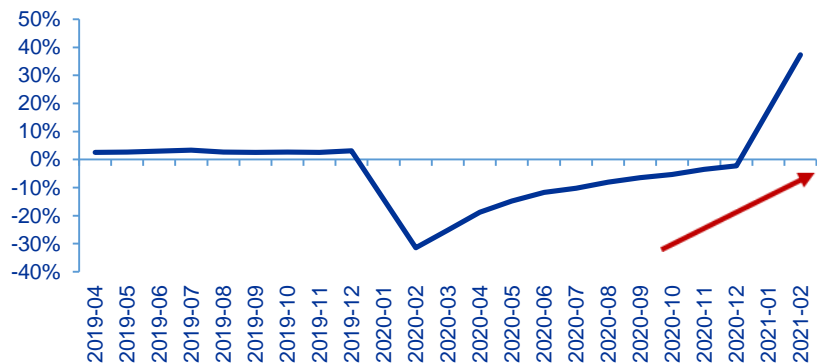


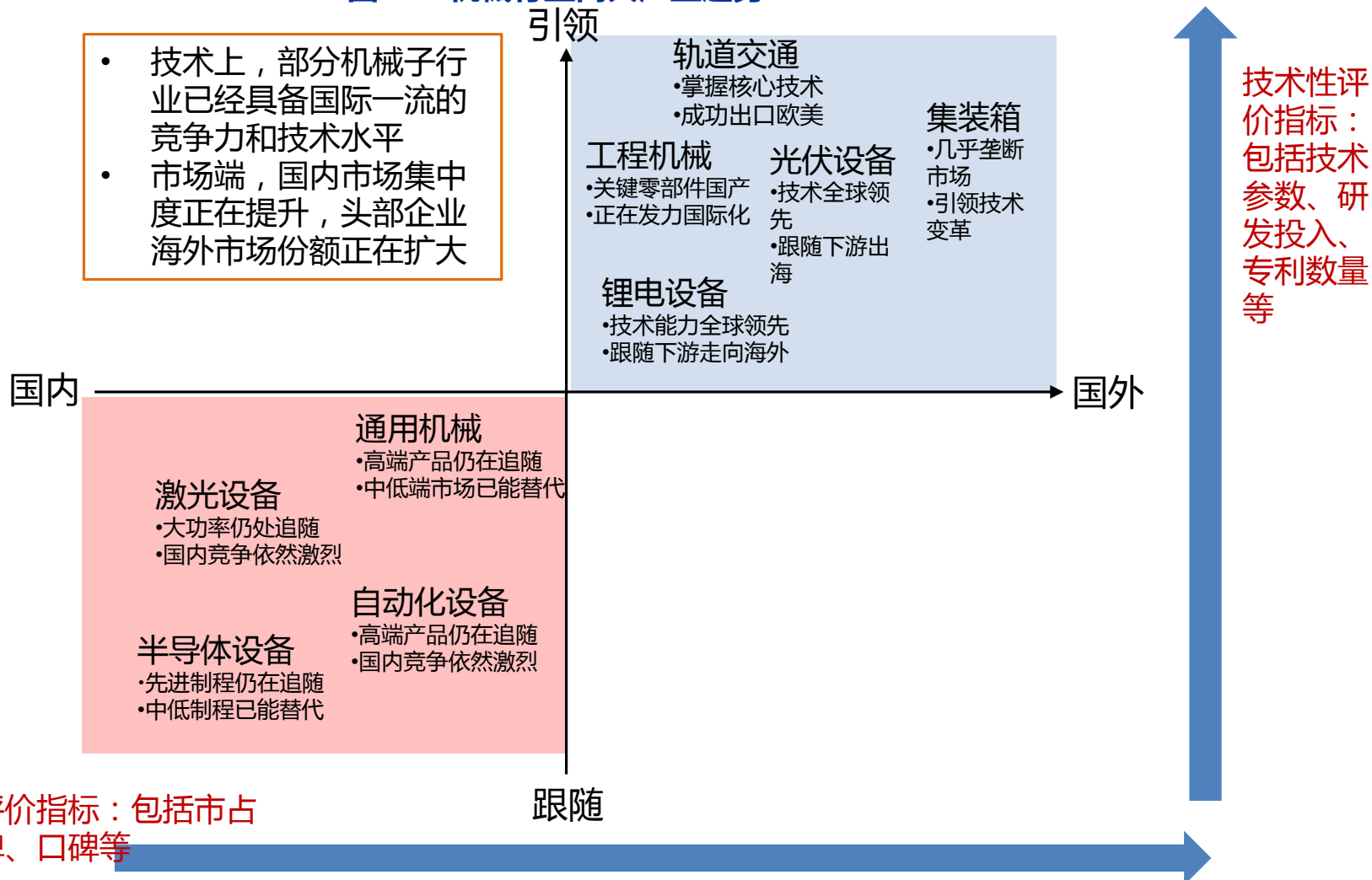
图9：制造业固定资产投资完成额同比增速逐月上升



2.2 头部企业正从国内跟随走向国外引领

- 机械行业已经出现从技术跟随到技术引领，从国内市场到全球竞争两大产业趋势。

图10：机械行业两大产业趋势



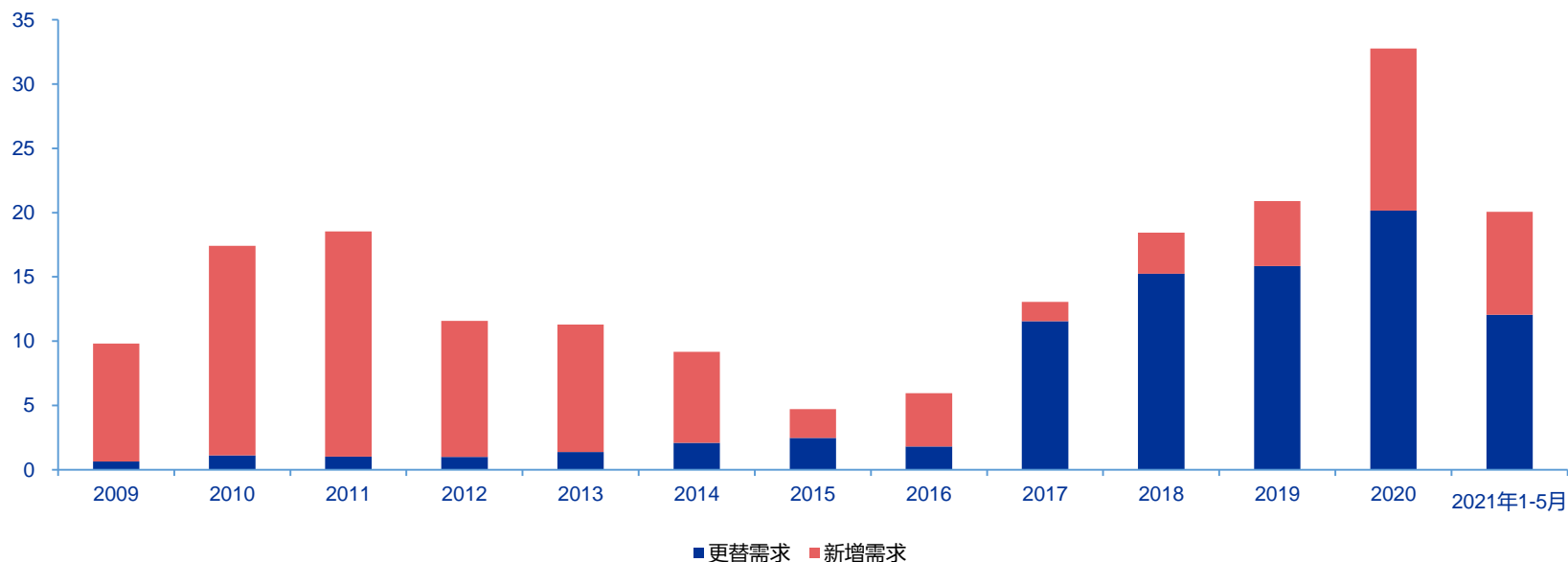
主要内容

1. 2021年机械板块表现居中，估值-配置仍处在底部
2. 行业概览：宏观经济向好，制造业投资强劲
3. 投资策略：从国内跟随到国外引领，建议布局五大主线
4. 重点个股：聚焦龙头

3.1.1 工程机械：2021年景气度持续，韧性可能超预期

- 2020年工程机械主要产品销量创出历史新高，挖机销量突破32万台，同比增长+39%。
- 工程机械行业景气度延续至2021年，1-5月累计销量20万台，同比增长37.7%，我们预计21全年行业销量依然有望维持较高的增速

图11：2021年机销量预计维持高位（万台）

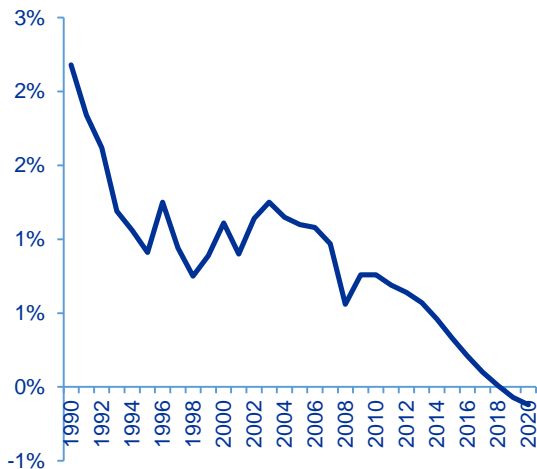


资料来源:Wind，申万宏源研究

3.1.2 工程机械：人工替代，工程机械渗透率有望提升

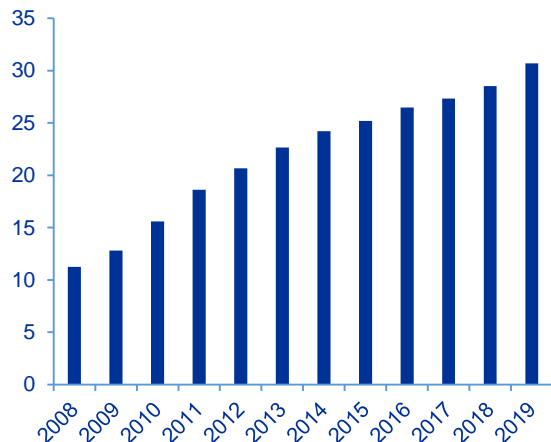
- 根据Wind数据，中国总劳动人口同比增速于2019年转负，20年同比-0.1%，我们认为作为人工替代的有效生产工具，工程机械渗透率有望提升
- 从农村人口每万人挖机保有量数据看，中国与日本还有10倍以上的差距，具备较大发展潜力。

图12：中国总劳动人口同比增速持续下滑



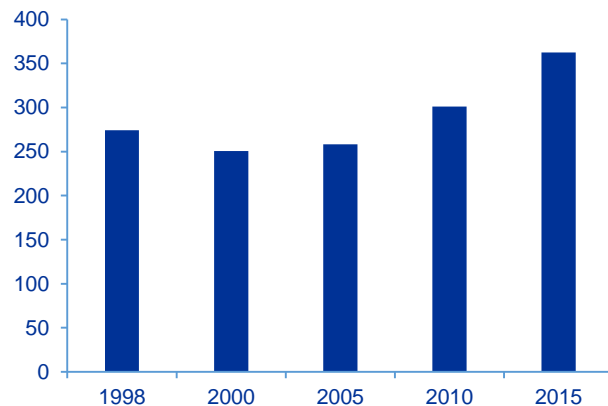
资料来源：Wind，申万宏源研究

图13：中国农村人口挖机保有量（台/万人）



资料来源：Wind，申万宏源研究

图14：日本农村人口挖机保有量（台/万人）



资料来源：Wind，申万宏源研究

3.1.3 工程机械：关键技术水平已经达到国际一流

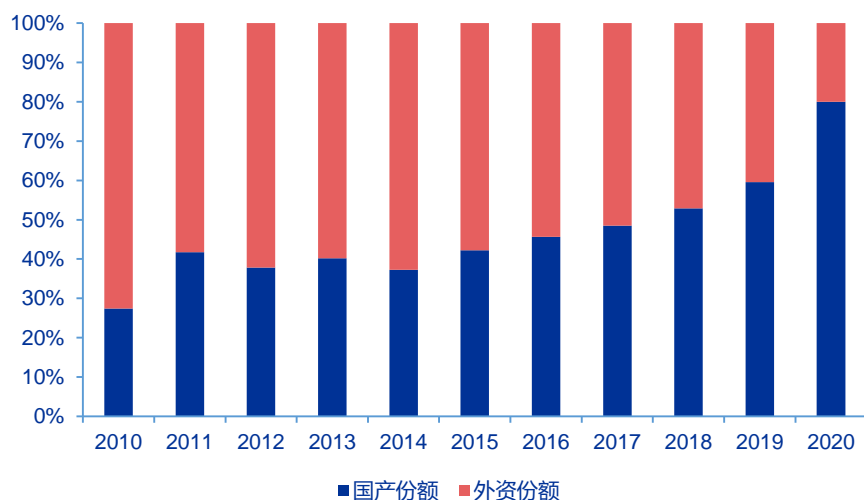
表1：三一重工与国外龙头挖机公司关键技术水平对比

		三一重工	三一重工	卡特彼勒	卡特彼勒	小松
型号		SY365H大型液压挖掘机	SY375H	336GC	336	PC390LC-8MO
规格	斗容(M ³)	1.6-2.32	1.9	1.88	1.88	1.9
	整机重量(KG)	36000	37500	33900	35900	38000
发动机	发动机功率(kW)	212	212	194/195	232	187
	发动机排量 (L)	7.79	7.79	7.1	9.3	8.27
性能	行走速度 (高/低) (km/h)	5.5/3.5	5.5/3.5			4.3/2.5
	爬坡能力	70% (35°)	70% (35°)			
	铲斗挖掘力(KN)	235	235	197 (ISO)/172(SAE)	211(ISO)/184(SAE)	272
	回转速度 (rpm)	9.5	8.8	8.74		
	接地比压 (kPa)	65	68.8			
	斗杆挖掘力 (kN)	180	210	148 (ISO)/143(SAE)	167(ISO)/161(SAE)	194
行走部分	履带板数	49	49			
	支重轮每侧	9	9			
	托链轮每侧	2	2			
	标准型履带 (mm)	600	600			
油类和冷却液容量 (L)	燃油箱	690	540	600	600	
	液压油箱	380		161	153	
	发动机油	36	36	20	32	
	散热器	12.3	28			
	终传动	2*8.5	2*8.5	8	8	

3.1.4 工程机械：国内龙头已经开始走向海外

- 国内市场，挖机行业集中度在不断提升，行业前5名市占率2020年预计超过60%，同时，国产份额持续提升，预计占比接近80%。
- 国内头部公司三一重工挖机市占率超过27%，但是在全球市场仍待突破。与卡特彼勒相比，三一的营收、利润、以及市值空间均有较大增长潜力。

图15：中国市场挖机国产份额已经提升



资料来源:Wind，申万宏源研究

表2：中国工程机械龙头与海外龙头相比仍有追赶空间

	三一重工	卡特彼勒
2020收入 (亿美元)	153	417
2020归母净利润 (亿美元)	24	30
2021预测PE (倍)	12	35
市值 (亿美元)	372	1200

资料来源:Wind，申万宏源研究

3.1.5 工程机械部分重点关注公司

■ 投资策略：行业谨慎乐观，聚焦龙头

表3：工程机械部分重点公司及其2021年主要增长看点

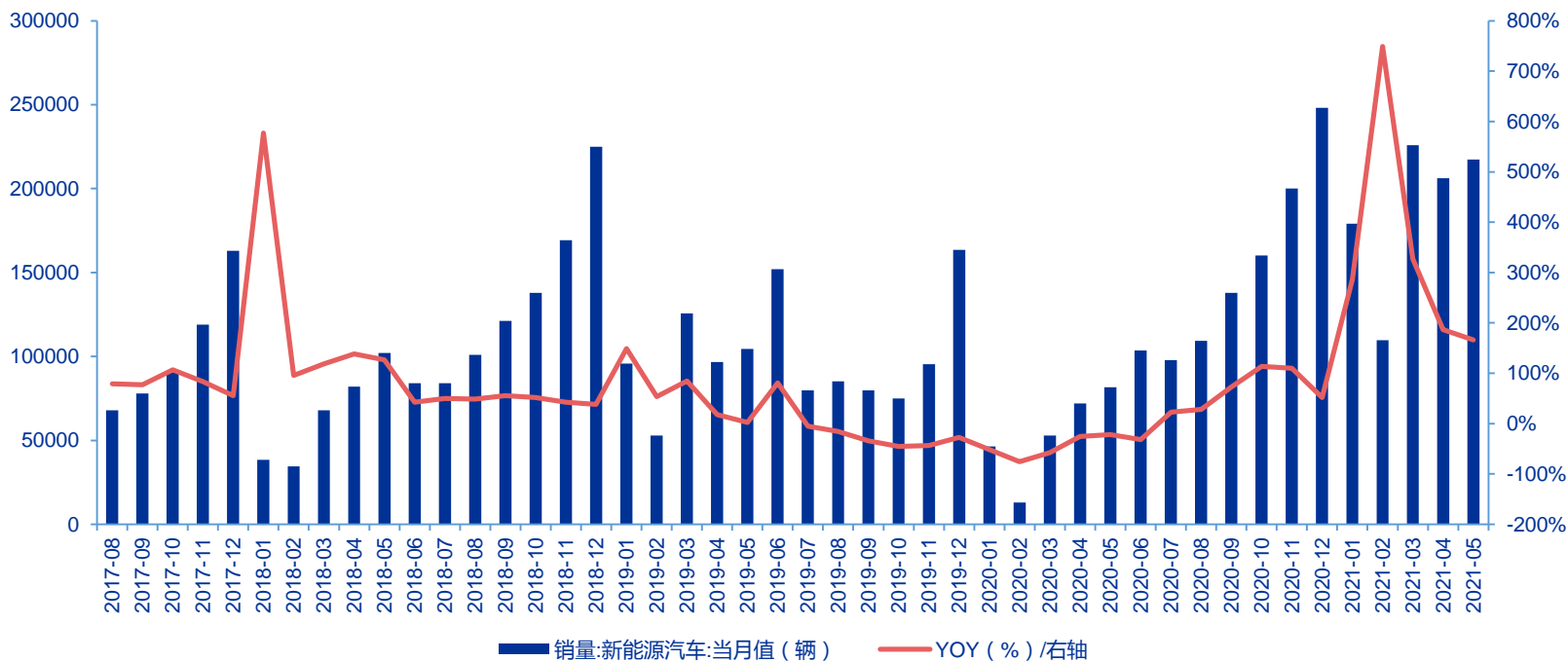
公司名称	类别	2021年看点
三一重工	主机厂	市场份额持续提升，数字化转型，国际化发力
恒立液压	零部件	非标油缸、液压件继续拓宽市场

资料来源:Wind，申万宏源研究

3.2.1 锂电设备：新能源汽车景气向上

- 动力电池企业扩产的动力主要来自于未来巨大的市场空间，短期扩产的进度受下游整车销售情况影响，2020年下半年以来新能源汽车销售火爆，新能源产业链景气度持续提升

图16：新能源汽车景气度底部回升



3.2.2 锂电设备：下游电池企业集中度提升

- 动力电池对能量密度和成本管控的要求越来越高，能够配套的动力电池企业数量就减少，这显著加快了电池企业的优胜劣汰。2020年动力电池装机量CR3、CR5、CR8分别为71.41%、82.21%、89.08%，较2019年分别上升-2.8pct、1.92pct、3.28pct，我们预计未来电池行业集中度将更高

表4：电池企业集中度不断提升（单位：GWh）

排名	2016	装机量	2017	装机量	2018	装机量	2019	装机量	2020	装机量
1	比亚迪	8.23	宁德时代	10.4	宁德时代	23.52	宁德时代	32.31	宁德时代	31.79
2	宁德时代	6.26	比亚迪	5.43	比亚迪	11.44	比亚迪	10.78	比亚迪	9.48
3	沃特玛	2.53	沃特玛	2.33	国轩高科	3.09	国轩高科	3.22	LG化学	4.13
4	国轩高科	1.93	国轩高科	1.93	力神	2.07	力神	1.95	中航锂电	3.55
5	力神	1.74	比克动力	1.71	孚能科技	1.9	亿纬锂能	1.84	国轩高科	3.32
6	中航锂电	0.83	力神	1.15	比克电池	1.74	中航锂电	1.49	松下	2.24
7	比克电池	0.7	孚能科技	0.99	亿纬锂能	1.27	孚能科技	1.21	亿纬锂能	1.18
8	万向	0.65	亿纬锂能	0.8	国能电池	0.82	时代上汽	0.74	瑞浦能源	0.95
9	光宇	0.48	国能电池	0.74	中航锂电	0.72	比克电池	0.69	力神	0.92
10	中信国安	0.45	智航新能源	0.74	卡耐新能源	0.64	欣旺达	0.65	孚能科技	0.85
	其他	4.5	-	10.08	-	9.79	-	7.52		5.17
	总计	28.3	-	36.3	-	57	-	62.4		63.58
	CR3	60.14%	-	50.03%	-	66.75%	-	74.21%		71.41%
	CR5	73.11%	-	60.06%	-	73.72%	-	80.29%		82.21%
	CR8	80.81%	-	68.15%	-	80.44%	-	85.80%		89.08%

3.2.3 锂电设备：新一轮动力电池投资扩产小高峰开启

- 宁德时代、比亚迪、亿纬锂能等头部企业是新一轮投资热潮主力
- 新增投资项目中，单个项目的产能规模基本在10GWh，百亿级投资项目大幅增加

表5：新一轮动力电池投资扩产小高峰开启

公司	现有产能	未来目标
宁德时代	69.1	宁德时代7个锂电池生产基地产能规划总计600GW左右，新增产能规划达535GW
比亚迪	20	弗迪电池2021年和2022年包括“刀片电池”在内的总产能分别达到75GWh和100GWh
中航锂电	11	2022年规划产能达200GWh；“十四五”期间，公司规划产能超过300GWh
孚能科技	21	预计2021年底将达到21GWh，2025年远期产能将达到100GWh以上
亿纬锂能	9	在磷酸铁锂电池产能方面，相关机构预计其今年年底产能将增加至12GWh，2023年方形磷酸铁锂电池产能或达32GWh
蜂巢能源	6	预计到2025年，蜂巢能源全球布局的动力电池总产能将提升至200GWh
瑞浦能源	6	在2025年达到200GWh的产能

3.2.4 锂电设备：国内企业擅长整线定制，性价比高

- 全球锂电池设备企业主要集中在中日韩三国
- 技术上：部分核心设备（如卷绕机）国内已经处于世界领先水平
- 规模上：日韩企业单一产品实力较强，国内企业整线能力强，因而更适合定制
- 性价比：价格、交付周期、服务方面国内企业更有优势

表6：日韩企业单一产品实力强，国内企业整线实力强

设备	先导智能	赢合科技	科恒股份	璞泰来	北方华创	金银河	日本皆藤	日本CKD	韩国Koem	韩国PNT
前端设备	搅拌机	√	√	√	√	√				
	涂布机	√	√	√	√	√				√
	辊压机	√	√	√	√	√				√
	分切机	√	√	√	√	√				√
中端设备	卷绕机	√	√			√	√	√	√	
	叠片机	√	√							
	注液机	√	√							
后端设备	化成	√	√							
	分容检测	√	√							
	组装	√	√							

资料来源:各公司官网，申万宏源研究

3.2.5 锂电设备重点关注公司

- 投资策略：行业进入扩产大年，标配龙头同时可适当发散至低估值标的

表7：锂电设备重点关注公司及其2021年主要增长看点

公司名称	类别	2021年看点
先导智能	整线	锂电设备新接订单有望高增，其他设备贡献业绩增量
先惠技术	模组PACK线	扩产大年叠加自动化率提升，业绩迎来爆发期

资料来源:Wind、申万宏源研究

3.3.1 工业控制：产销趋势回暖，需求持续复苏

- 2021年5月工业机器人产量同比增速达到50.1%；20年机器人与智能制造行业收入同比增速逐月上行
- 在下游智能装备需求提升、自主可控国产化驱动下，21年行业需求持续复苏

图17：2021年5月工业机器人产量同比增速50.1%

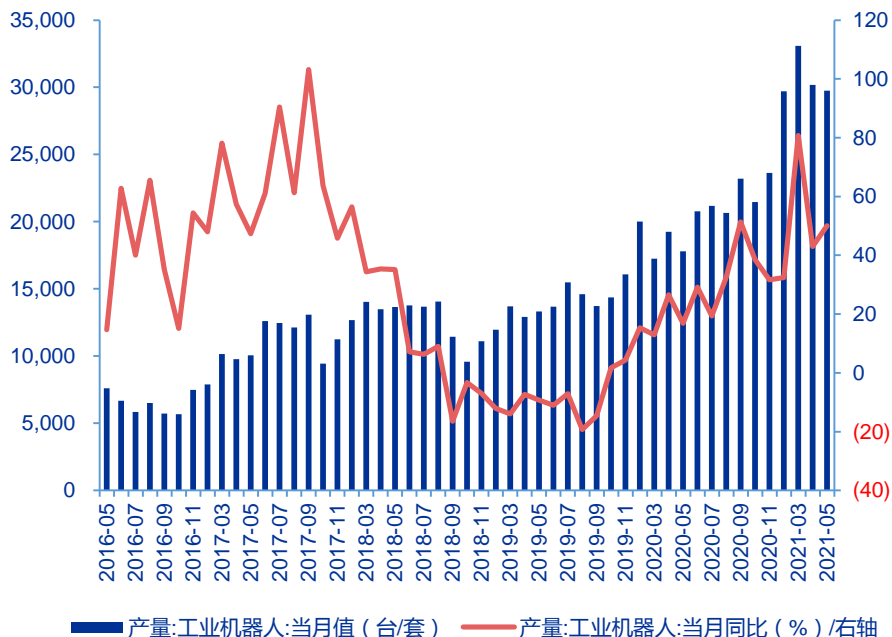


图18：20年机器人与智能制造行业收入同比增速逐月上行



3.3.2 工业控制：国产企业较之海外布局仍有较大差距

■ 国内企业较海外龙头比，在产品布局等方面仍存在较大差距

图19：工控自动化产业链



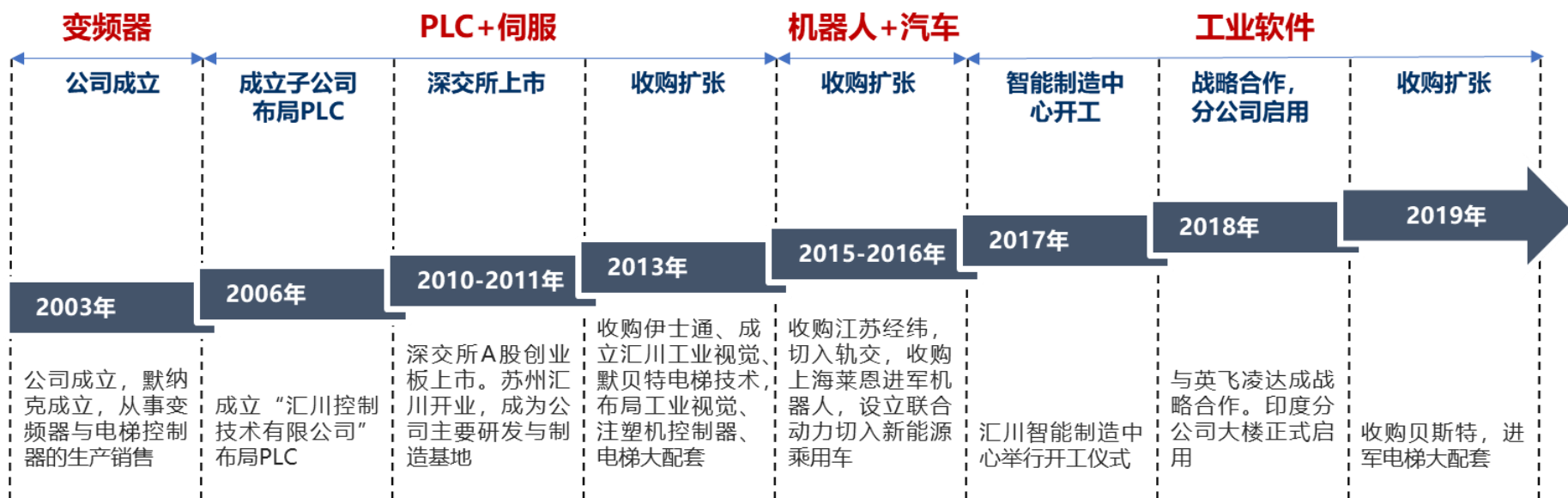
表8：国产企业较之海外布局仍有较大差距

	控制			驱动		运动控制		执行机构	反馈机构
产品分类	PLC	DCS	人机界面	变频器	电动车驱动	伺服系统	CNC	调节阀、接触器	传感器、仪表仪器
ABB	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
西门子	✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓
艾默生		✓		✓					✓
施耐德	✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓
霍尼韦尔国际		✓		✓					✓
罗克韦尔自动化	✓			✓	✓	✓			✓
台达集团	✓		✓	✓		✓	✓		✓
汇川技术	✓		✓	✓	✓	✓			✓
麦格米特	✓		✓	✓	✓	✓			
信捷电气	✓		✓	✓		✓			
蓝海华腾				✓	✓	✓			
正泰电器				✓					✓
宏发股份									✓
新时达				✓		✓			
英威腾	✓			✓	✓	✓	✓	✓	
弘讯科技				✓		✓	✓		
合康新能				✓	✓	✓			

3.3.3 汇川技术：国产龙头依靠内生+外延并购，看齐海外龙头

- 以汇川技术为例，部分国内公司依靠内生研发+外延收购，不断拓展工控领域、增强自身实力水平

图20：国产龙头汇川技术依靠内生+外延并购，看齐海外龙头

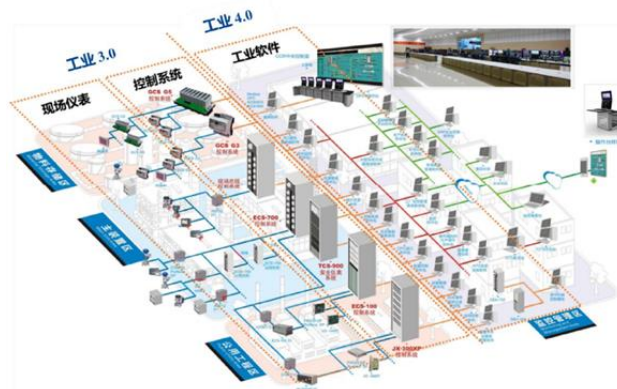


资料来源：公司官网、申万宏源研究

3.3.4 中控技术：扎根流程工业控制，智能制造加速 公司成长

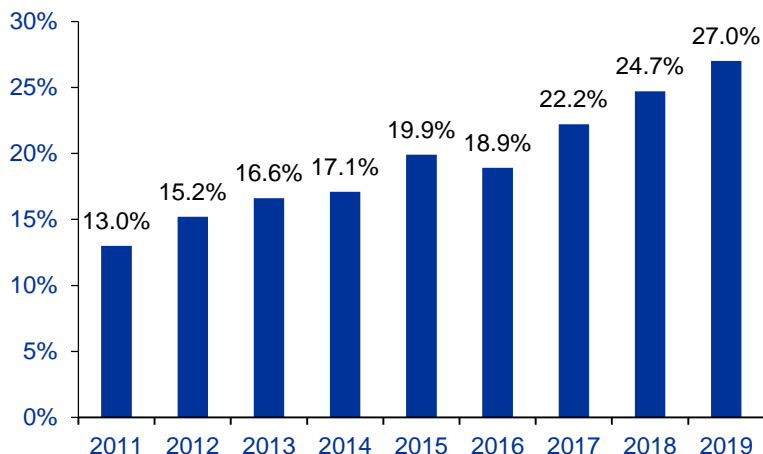
- 工业3.0到工业4.0：公司以DCS产品（自动化）为起点，向工业4.0（智能化）转型
- 公司DCS系统市占率从2011年的13%提升至2019年的27%，连续九年第一

图21：公司业务从3.0到4.0演进



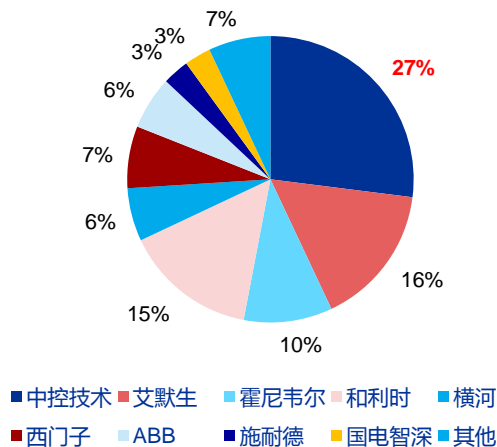
资料来源：公司官网、申万宏源研究

图22：公司DCS系统市占率连续九年第一



资料来源：工控网、申万宏源研究

图23：公司在DCS系统中市占率稳居第一（2019）



资料来源：睿工业、申万宏源研究

3.3.5 工业控制重点关注公司

- 投资策略：智能制造新起点，从长周期角度积极布局

表9：工业控制部分重点关注公司

公司名称	类别	2021年看点
中控技术	DCS控制系统	以DCS产品（自动化）为起点，向工业4.0（智能化）转型
汇川技术	通用自动化	新能源相关业务需求放量，在手订单饱满
雷赛智能	运动控制	新品交流伺服、小中型PLC有望快速增长

资料来源：Wind、申万宏源研究

3.4.1 激光：激光设备全球领先，激光器处于快速追赶阶段、运控系统弯道超车过程中

■ 激光产业链涉及范围较广，运控系统、激光器及激光设备为核心环节

图24：激光产业链



资料来源：《2020中国激光产业发展报告（简版）》、申万宏源研究

3.4.2 激光：三重驱动力共振，行业景气度有所复苏

- 三重驱动力共同驱动激光行业快速增长
- 预计到2024年，国内激光设备市场超千亿、激光器市场约300亿-500亿、激光运控系统市场约50亿

图25：三重驱动力共振，促进激光产业链快速增长

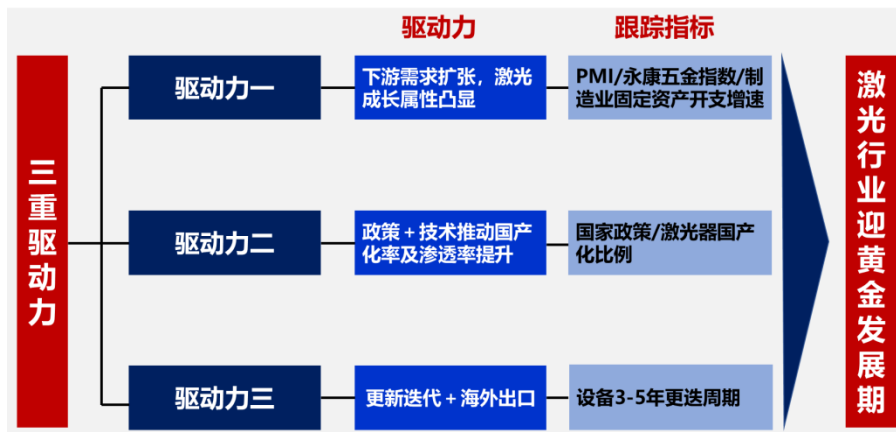


图26：2021Q1单季度行业收入增速回暖

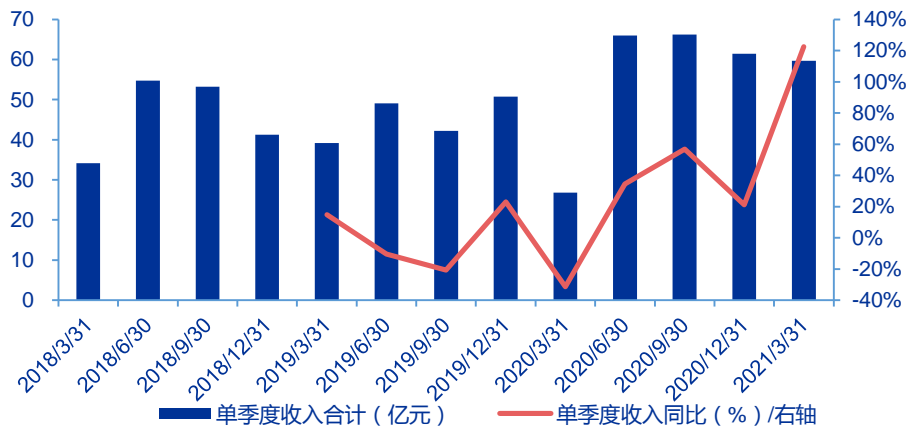
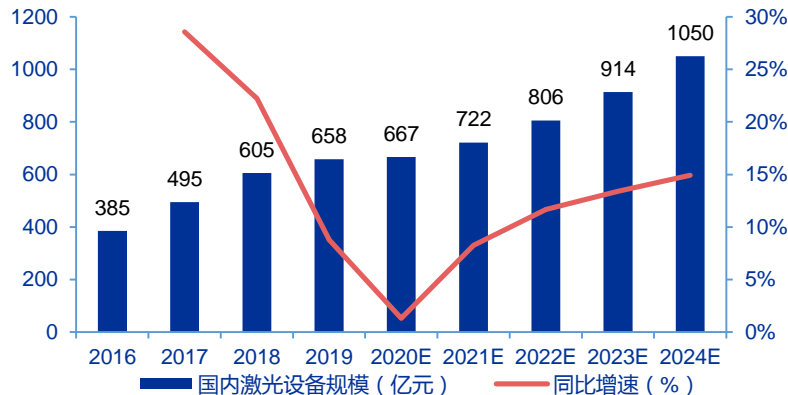


图27：预计未来激光产业设备景气度回升



资料来源：Wind、申万宏源研究 注：收入选取行业5家公司为样本

3.4.3 激光器：国产厂商由“追赶者”成为“陪跑者”

- 市场：国产光纤激光器制造商由“追赶者”成为“陪跑者”，锐科激光等国内激光器公司相较于IPG等海外厂商差距不断缩小

表10：锐科激光与IPG光电主要指标对比

指标		锐科	IPG光电
市场地位		国产光纤激光器龙头厂商	全球最大的光纤激光器制造商
中国区市占率	2018	17.3%	49.0%
	2019	24.3%	41.9%
	2020	24.4%	34.6%
市值（亿元/CNY）		261.4	780.4
营收（亿元/CNY）		23.17	78.35
财务指标	毛利率	29.07%	44.89%
	净利率	13.49%	13.35%
产品成本结构：人工占比		8.00%	30.00%
主打产品		脉冲光纤激光器和连续光纤激光器，高功率可达万瓦以上	全谱系
核心零部件自产		能够自主生产主要光学器件和光纤，高功率芯片仍需要依靠外采	拥有完整的光纤激光器产业链，已实现光纤激光器和光学器件完全自制，并能自主生产光纤、芯片
激光工艺		切割、焊接、清洗、熔覆	全覆盖

3.4.4 激光器：国产厂商由“追赶者”成为“陪跑者”

- 国内激光器市场中，国产锐科激光、创鑫激光等企业市占率逐年提升，不断挤占IPG在国内的市场份额
- 国产激光器在高功率段追赶进程加快，高功率激光器国产化比例逐年增加

图28：国产激光器企业市占率不断提升

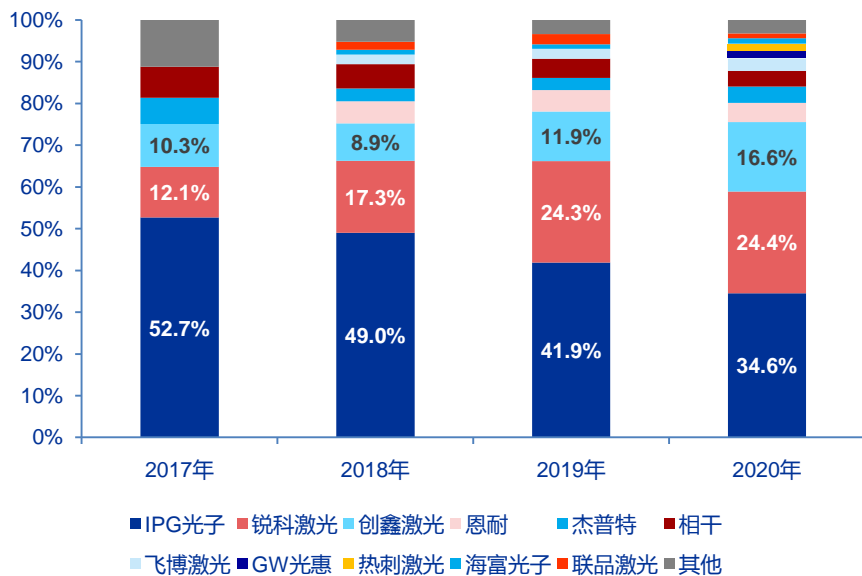
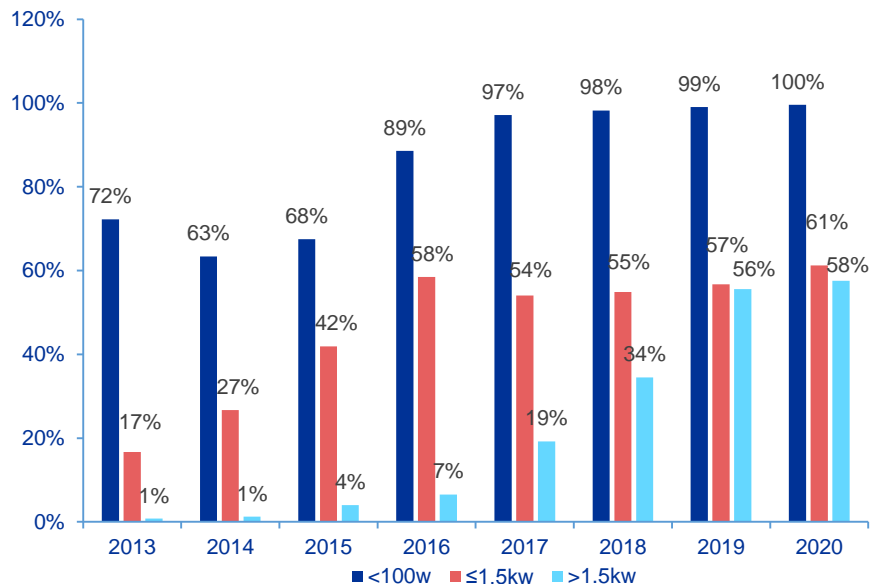


图29：高功率段激光器国产化比例持续提升



3.4.5 激光器：国产激光器“以价换量”并往高功率拓展

■ 成熟的主流功率段领域“以价换量”，更高功率段领域不断追赶

- 1) 激光器企业在技术指标稳定、产品成熟后，会在主流功率段降价以换取市占率
- 2) 锐科及创鑫也在不断实现核心零部件的自主化，以压低成本；
- 3) 不断往更高功率领域延伸及拓展

表11：国产光纤激光器价格优势明显

功率	进口平均价格	国产平均价格
1kw	5-6万元	3-5万元
3kw	15-22万元	10-18万元
6kw	55-65万元	30-40万元
10kw	100-130万元	70-100万元

资料来源：《2020中国激光产业发展报告（简版）》、申万宏源研究

3.4.6 激光部分重点关注公司

- 投资策略：产业链上下共同国产化，降本带来渗透率提升，建议全面布局

表12：激光部分重点关注公司

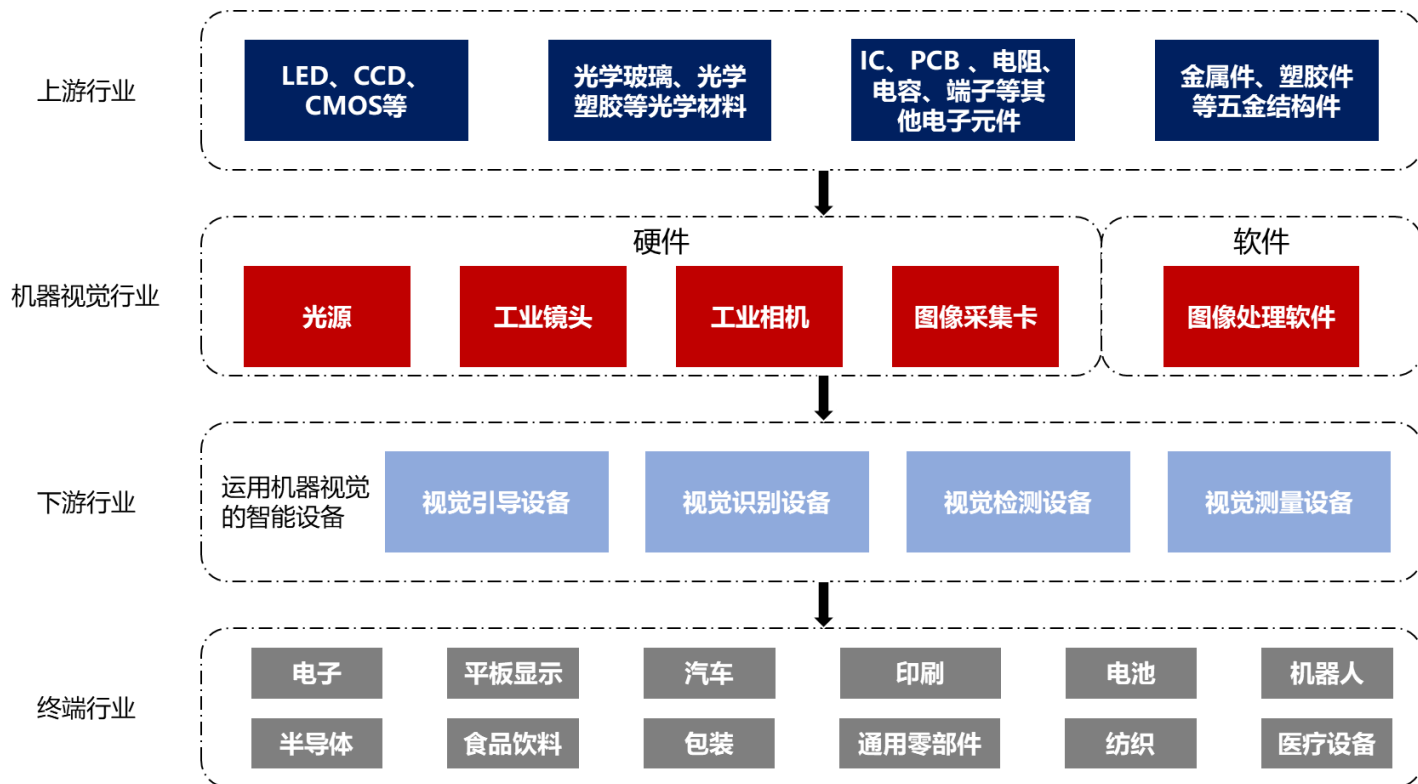
公司名称	类别	2021年看点
柏楚电子	运控系统厂	高功率持续高增长、超快及智能切割头或放量
锐科激光	激光器厂	良率提升叠加市占率扩张，收入及业绩有望迎来改善
联赢激光	主机厂	激光焊接设备龙头，动力电池扩产中受益明显，在手订单充足
海目星	主机厂	3C、锂电等高端定制化需求提升，在手订单充沛
帝尔激光	主机厂	光伏领域激光设备龙头，受益于下游光伏扩产需求

资料来源：Wind、申万宏源研究

3.5.1 机器视觉：下游行业应用领域广

- 1) 上游：半导体材料、光学材料、电子元件、五金结构件等零部件；
- 2) 中游：光源、镜头、相机及图像采集卡等硬件、图像处理软件等部件；
- 3) 下游：引导设备、识别设备、检测设备、视觉测量设备等

图30：机器视觉产业链环节较长，下游行业应用领域广



3.5.2 机器视觉：国家政策扶持+技术更新带动国产化

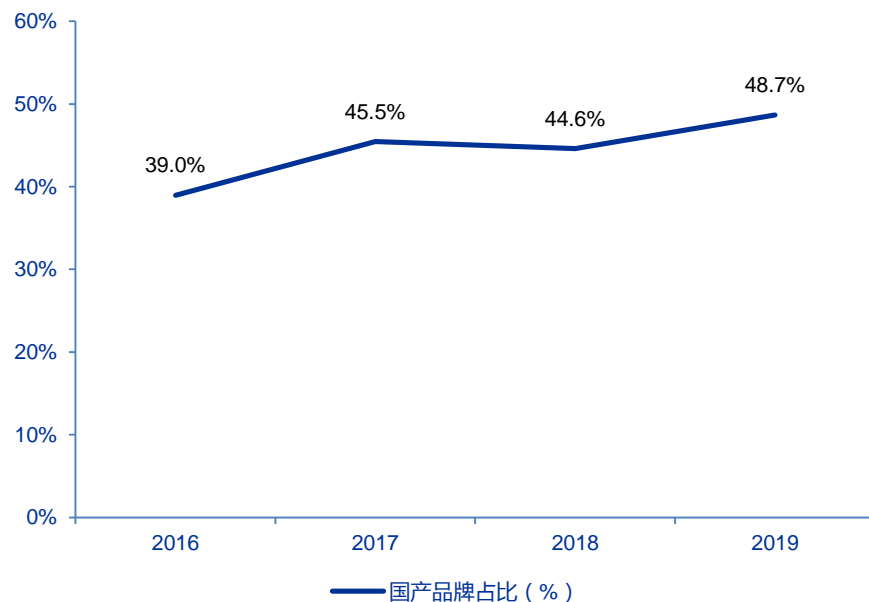
- 随着机器视觉技术的普及、成本的下降，机器视觉在生产环节中的应用逐渐得到深化；
- 我国工业制造中对智能制造政策鼓励也将提升机器视觉行业发展的机遇

表13：政策支持智能制造

政策名称	颁发单位
《新一代人工智能发展规划》	国务院
《“十三五”先进制造技术领域科技创新专项规划》	科技部
《智能制造发展规划（2016-2020年）》	工业和信息化部
《“十三五”国家科技创新规划》	国务院
《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》	全国人大
《中国制造2025》	国务院

资料来源：奥普特招股说明书、申万宏源研究

图31：国产品牌市场占比逐年上升



资料来源：《中国工业机器视觉产业发展白皮书》、申万宏源研究

3.5.3 机器视觉：预计到2023年国内机器视觉市场空间187亿元

- ①悲观假设下：预计2020-2023年增速分别为0%、15%、15%、15%；
- ②中性假设下：预计2020-2023年增速分别为5%、20%、20%、20%；
- ③乐观假设下：预计2020-2023年增速分别为10%、25%、25%、25%。
- 综上所述，在中性假设下，预计2023年国内机器视觉市场规模约187亿元

表14：对国内机器视觉增速进行敏感性分析，中性假设下预计2023年市场规模约187亿元

年份	机器视觉市场规模（亿元）	同比增速（%）	增速假设（%）			规模预测（亿元）		
			悲观	中性	乐观	悲观	中性	乐观
2017	82	—	—	—	—	—	—	—
2018	99	21.7%	—	—	—	—	—	—
2019	103	3.7%	—	—	—	—	—	—
2020E			0%	5%	10%	103	108	113
2021E			15%	20%	25%	119	130	142
2022E			15%	20%	25%	136	156	177
2023E			15%	20%	25%	157	187	221

资料来源：《机器视觉产业联盟报告》、申万宏源研究

3.5.4 机器视觉部分重点关注公司

■ 投资策略：工业领域市场空间大，起步阶段适合提早布局

表15：机器视觉部分重点关注公司

公司名称	类别	2021年看点
奥普特	软硬件及整套解决方案	机器视觉核心零部件龙头企业，持续加大锂电、半导体和光伏等领域的投入
矩子科技	缺陷检测设备	推出3D SPI、3D AOI、mini LED等新品，形成可覆盖整条产线的检测方案
天准科技	测量设备	持续开拓下游汽车制造业、光伏半导体等行业

资料来源：Wind、申万宏源研究

主要内容

1. 2021年机械板块表现居中，估值-配置仍处在底部
2. 行业概览：宏观经济向好，制造业投资强劲
3. 投资策略：从国内跟随到国外引领，建议布局五大主线
4. 重点个股：聚焦龙头

4. 重点个股：聚焦龙头

表16：重点推荐公司估值表

公司代码	公司简称	2021/6/15 收盘价 (元/股)	EPS (元/股)				PE				PB
			20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E	
600031.SH	三一重工	27.50	1.82	2.29	2.62	2.83	15.5	12.3	10.7	9.9	3.84
601100.SH	恒立液压	75.31	1.73	2.28	2.76	3.25	43.6	33.1	27.3	23.2	12.16
300450.SZ	先导智能	63.55	0.53	0.99	1.39	1.79	120.2	64.5	45.9	35.6	15.87
688155.SH	先惠技术	95.50	0.80	2.66	4.07	5.96	118.9	35.9	23.5	16.0	6.55
300124.SZ	汇川技术	63.55	0.81	1.14	1.49	1.88	78.1	55.6	42.8	33.8	14.45
688777.SH	中控技术	91.41	0.86	1.10	1.39	1.74	107.0	83.4	66.0	52.7	11.22
002979.SZ	雷赛智能	29.18	0.58	0.93	1.26	1.74	50.0	31.5	23.2	16.8	7.64
688518.SH	联赢激光	17.05	0.22	0.37	0.55	0.51	76.2	45.5	31.1	33.3	3.51
300776.SZ	帝尔激光	141.60	3.53	4.13	5.17	6.21	40.1	34.2	27.4	22.8	7.98
300747.SZ	锐科激光	98.12	1.03	1.75	2.37	3.07	95.4	56.0	41.4	32.0	10.56
688188.SH	柏楚电子	392.26	3.69	5.28	7.04	9.23	106.2	74.3	55.8	42.5	15.79
688686.SH	奥普特	365.90	2.96	4.33	5.73	7.41	123.6	84.5	63.9	49.3	12.81
300802.SZ	矩子科技	32.25	0.55	0.86	1.17	1.54	58.8	37.7	27.6	21.0	4.99
688003.SH	天准科技	29.85	0.55	0.87	1.22	1.58	53.8	34.4	24.5	18.9	3.83

资料来源：Wind、申万宏源研究 注：盈利预测及估值均来自Wind一致预测

信息披露

证券分析师承诺

本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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过compliance@swsresearch.com索取有关披露资料或登录www.swsresearch.com信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swhysc.com
华南	胡双依	0755-23832423	15323808066	hushuangyi@swhysc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swhysc.com

A股投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

港股投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (BUY)	：股价预计将上涨20%以上；
增持 (Outperform)	：股价预计将上涨10-20%；
持有 (Hold)	：股价变动幅度预计在-10%和+10%之间；
减持 (Underperform)	：股价预计将下跌10-20%；
卖出 (SELL)	：股价预计将下跌20%以上。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

本报告采用的基准指数：恒生中国企业指数 (HSCEI)

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，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（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司<http://www.swsresearch.com>网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，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、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邀请或向人作出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。

简单金融 · 成就梦想

A Virtue of Simple Finance



申万宏源研究微信订阅号



申万宏源研究微信服务号

上海申银万国证券研究所有限公司
(隶属于申万宏源证券有限公司)