

行业报告：先进制造行业周报

2024年9月29日



中航证券有限公司

AVIC SECURITIES CO., LTD.

## 稳增长措施推动下或迎来估值修复，“AI+数字经济+信创”打开产业中长期成长空间

行业评级：增持

分析师：邹润芳  
证券执业证书号：S0640521040001

分析师：卢正羽  
证券执业证书号：S0640521060001

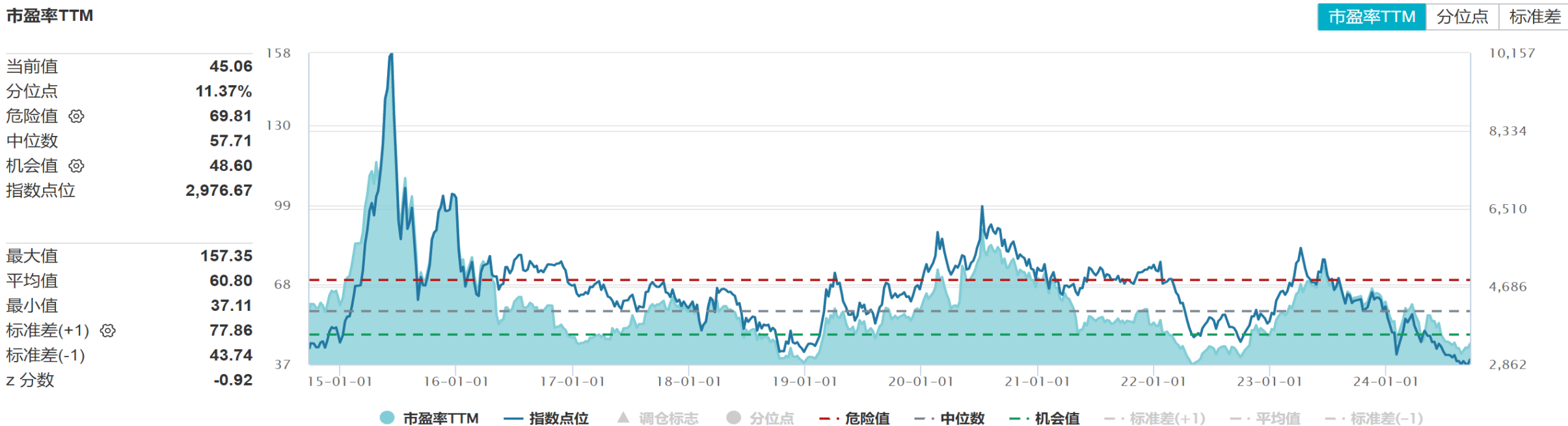
研究助理：闫智  
证券执业证书号：S0640122070030

- **重点推荐：**北特科技、贝斯特、微光股份、鸣志电器、莱斯信息、纳睿雷达、万集科技、万马科技、纽威股份、软通动力
- **核心个股组合：**北特科技、贝斯特、微光股份、鸣志电器、五洲新春、莱斯信息、纳睿雷达、中信海直、纽威股份、软通动力、航锦科技、华伍股份、华阳集团、万集科技、万马科技、绿的谐波、埃斯顿
- **本周专题研究：**9月24日，央行等三部委联合推出包括降准、降息、降存量和新增房贷利率、创设新的货币政策工具支持股票市场稳定发展、推动中长期资金入市等系列稳增长措施。系列稳增长措施出台后，国内资本市场迎来估值修复行情。从行业周期估值来看，近10年申万计算机行业PE（TTM）均值60.8倍、中位值57.71倍，当前行业估值45.06倍、位于11.37%分位，仍处于历史较低水平。回顾历史，申万计算机指数自2008年以来经历了5次主要景气周期，上涨逻辑均与新技术应用或政策扶持驱动的产业成长高度相关。当前，我们认为，一方面在系列稳增长措施推动下国内A股计算机行业或迎来估值修复，另一方面“AI+数字经济+信创”等扶持政策也为相关产业、企业打开了中长期成长空间。建议，重点关注：1) 沪深300相关成分股，浪潮信息、紫光股份、纳思达、科大讯飞、大华股份、广联达、同花顺、中科曙光、金山办公等；2) 金融IT，恒生电子、中科软、财富趋势、顶点软件等；3) 自主可控及华为链，软通动力、润和软件、中国软件、达梦数据、中望软件等。
- **重点跟踪行业：**
  - **光伏设备**，设备迭代升级推动产业链降本，HJT渗透率快速提升，同时光伏原材料价格下降有望刺激下游需求，看好电池片、组件设备龙头；
  - **换电**，2025年换电站运营空间有望达到1357.55亿元，换电站运营是换电领域市场空间最大的环节，看好换电站运营企业；
  - **储能**，储能是构建新型电网的必备基础，政策利好落地，发电、用户侧推动行业景气度提升，看好电池、逆变器、集成等环节龙头公司；
  - **半导体设备**，预计2030年行业需求达1400亿美元，中国大陆占比提高但国产化率仍低，看好平台型公司和国产替代有望快速突破的环节；
  - **自动化**，下游应用领域广泛的工业耗材，市场规模在400亿左右，预计2026年达557亿元，看好受益于集中度提高和进口替代的行业龙头；
  - **氢能源**，绿氢符合碳中和要求，光伏和风电快速发展为光伏制氢和风电制氢奠定基础，看好具备绿氢产业链一体化优势的龙头公司；
  - **工程机械**，强者恒强，建议关注行业龙头，看好具备产品、规模和成本优势的整机和零部件公司。

# 1.本周专题研究：稳增长措施推动下或迎来估值修复，“AI+数字经济+信创”打开产业中长期成长空间

- **三部委多策并举支持稳增长，国内资本市场迎来估值修复行情。** 国务院新闻办公室9月24日举行新闻发布会，中国人民银行行长潘功胜、国家金融监督管理总局局长李云泽、中国证券监督管理委员会主席吴清均重磅发声，出台政策包括降准、降息、降存量和新增房贷利率、创设新的货币政策工具支持股票市场稳定发展、推动中长期资金入市等。其中，央行首次创新结构性货币政策工具支持资本市场发展，为股市注入流动性或超8000亿。系列稳增长政策出台后，上证指数9月24日至27日四个交易日累计上涨12.32%，国内资本市场迎来估值修复行情。
- **当前计算机行业估值仍处于近10年历史低位水平。** 今年以来（截止9.24），计算机行业跌幅（算术平均）为27.96%，排名申万一级行业跌幅第二。近10年申万计算机行业PE（TTM）均值60.80倍、中位值57.71倍，当前行业估值45.06倍、位于近10年的11.37%分位，处于历史较低水平。

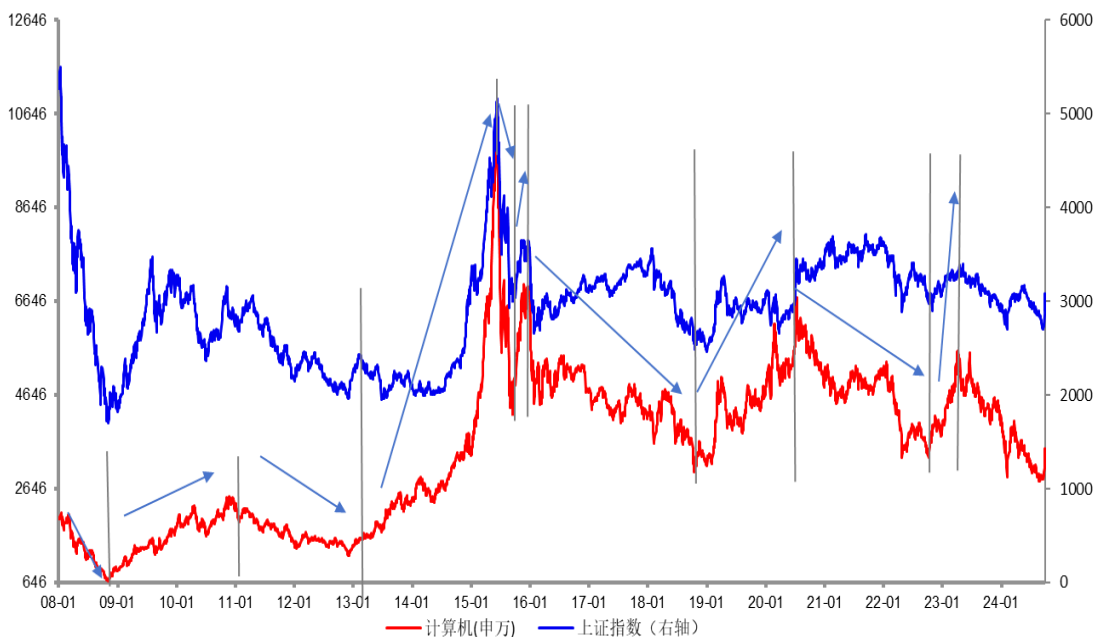
图表：近十年以来申万计算机行业估值水平（截止2024.09.24）



# 1.本周专题研究：稳增长措施推动下或迎来估值修复，“AI+数字经济+信创”打开产业中长期成长空间

■ A股计算机板块近五次大的景气周期，均与新技术应用或政策扶持驱动的产业成长逻辑高度相关。申万计算机指数自2008年以来经历了5次主要景气周期，时间3个月-30个月，上涨幅度均超过60%。分别为：（1）2008.11-2010.11，电脑下乡推动市场有效需求增长（政策扶持）；（2）2012.12-2015.06，移动互联网快速发展（新技术应用）；（3）2015.09-2015.12，连续出台措施稳定市场、人工智能风头渐起（政策扶持+新技术应用）；（4）2018.10-2020.07，云化、信创、在线办公（新技术应用+政策扶持）；（5）2022.04-2023.04，2022年4月“一行两会”发声维护市场稳定，大盘筑底；2022年底开始以大模型为代表的生成式人工智能(AIGC),掀起了全球人工智能技术发展的新浪潮（新技术应用+政策扶持）。

图表：申万计算机指数与上证综指（右轴）走势



图表：08年以来申万计算机指数涨跌周期

	时间	计算机指数涨跌幅	上证指数涨跌幅	驱动因素
上涨	2008.11-2010.11	264.12%	83.69%	2008年经济危机后，家电下乡、电脑下乡、新兴产业振兴规划
	2012.12-2015.06	754.63%	150.54%	并购重组外延式增长；移动互联网快速发展、智慧城市
	2015.09-2015.12	63.29%	19.13%	连续出台措施稳定市场、人工智能风头渐起
	2018.10-2020.07	123.63%	35.23%	云化、信创、在线办公
	2022.04-2023.04	68.90%	14.76%	“一行两会”发声维护市场稳定、生成式人工智能热潮
下跌	2008.01-2008.11	-68.37%	-67.06%	全球金融危机
	2010.11-2012.12	-51.02%	-37.49%	创业板开闸，计算机上市公司数量大增
	2015.06-2015.09	-58.86%	-38.79%	去杠杆、清配资，大盘调整，板块整体短小时内剧烈下跌
	2015.12-2018.10	-56.71%	-28.87%	中美科技摩擦
	2020.7-2022.04	-50.84%	-16.17%	受外部因素影响，交付及验收延后；行业信创空窗期

## 1.本周专题研究：稳增长措施推动下或迎来估值修复，“AI+数字经济+信创”打开产业中长期成长空间

- **“AI+数字经济+信创”为我国信息技术产业打开中长期成长空间**。当地时间9月25日，“人工智能能力建设国际合作高级别会议”在纽约联合国总部举行，中方在会上提出《人工智能能力建设普惠计划》。该计划的提出，标志着我国人工智能产业正式迈入普惠化应用及规模化落地发展新阶段。根据国资委相关数据，截止7月底，中央企业在战略性新兴产业的投资力度持续加大，完成投资超过1万亿元，同比增长达到24%，占到中央企业总投资的38%。据介绍，这些投资主要投向了新一代信息技术、人工智能、航空航天等新兴科技领域。以数字经济创新发展培育新质生产力，已经成为我国引领规模以上企业高质量发展的“必修课”。此外，近年来全球范围内信息系统安全事件频发，信创产业为国民经济提供基础保障、基本支撑作用的重要地位越发显著。近期，党政及行业信创招投标有积极进展，信创全面推广应用取得积极进展。预期在超长期特别国债、千亿财政部收支预算的专项支持下，信创将进一步得到资金来源保障。
- **投资建议：**今年以来，计算机行业板块在市场流动性不足及企业成长环境悲观预期影响下跌幅度较深，估值依然处于历史较低水平。回顾历史，申万计算机指数自2008年以来经历了5次主要景气周期，上涨逻辑均与新技术应用或政策扶持驱动的产业成长高度相关。当前，我们认为，一方面在系列稳增长措施推动下国内A股计算机行业或迎来估值修复，另一方面“AI+数字经济+信创”等扶持政策也为相关产业、企业打开了中长期成长空间。建议重点关注：1) 沪深300相关成分股，浪潮信息、紫光股份、纳思达、科大讯飞、大华股份、广联达、同花顺、中科曙光、金山办公等；2) 金融IT，恒生电子、中科软、财富趋势、顶点软件等；3) 自主可控，软通动力、润和软件、中国软件、达梦数据、中望软件等；



## 2.重点跟踪行业：光伏、储能、锂电

- **光伏设备：**1) N型电池片扩产项目多点开花，光伏设备企业技术持续突破，需求与技术共振，推动光伏产业高景气增长。建议关注：迈为股份、捷佳伟创等。2) 光伏产业链价格调整将会使产业链利润重新分配，同时刺激下游需求，有望引导整个产业链向好发展。在产业链调整的过程中，看好以下几个方向：靠近下游的电池组件、电站运营环节；非硅辅材、耗材环节；光伏设备等。建议关注：双良节能、奥特维等。
- **锂电设备：**从新技术带来新需求、扩产结构性加速度和打造第二成长曲线等角度出发筛选公司，2024年重点推荐以下方向：1、新技术：①复合集流体从0到1加速渗透，推荐关注相关设备商东威科技、骄成超声；②若大圆柱渗透率提升，激光焊接等环节有望受益，推荐关注联赢激光；2、主业拓展：锂电设备是少有的能出现千亿级别大市值公司的领域，推荐关注平台型公司先导智能；电力电子、激光加工技术具备延展性，需求增长持续性有望更强，推荐关注星云股份等；3、出口链：海外扩产有望出现结构加速，推荐关注杭可科技。
- **储能：**发电侧和用户侧储能均迎来重磅政策利好，推动储能全面发展。1) 发电侧：2021年8月10日，《关于鼓励可再生能源发电企业自建或购买调峰能力增加并网规模的通知》出台，首次提出市场化并网，超过保障性并网以外的规模按15%的挂钩比例（4小时以上）配建调峰能力，按照20%以上挂钩比例进行配建的优先并网，抽水蓄能、电化学储能都被认定为调峰资源，为发电侧储能打开。2) 用户侧全面推行分时电价，峰谷价差达3到4倍，进一步推动用户侧储能发展。星云股份是国内领先的以锂电池检测系统为核心的智能制造解决方案供应商，与锂电池、储能行业头部企业进行战略合作并推广储充检一体化储能电站系列产品。科创新源通过液冷板切入新能源汽车和储能赛道，已进入宁德时代供应商体系，随着下游需求不断提升，未来有望放量增长。
- **氢能源：**绿氢符合碳中和要求，随着光伏和风电快速发展，看好光伏制氢和风电制氢。建议关注：隆基绿能、亿华通、兰石重装、科威尔等。

## 2.重点跟踪行业：工程机械、半导体设备、自动化、碳中和、氢能源

- **激光设备**：激光自动化设备市场格局分散，且其通用属性较强，下游分散，行业集中度提高难度较大。激光加工相对于传统方式，优势明显，重点关注其在锂电、光伏等高成长性行业的大规模应用。以锂电池激光焊接为例，若按照激光焊接设备占比10%计算，2021-2025年合计新增需求约487亿元。重点关注深耕细分高景气赛道的激光加工设备龙头，帝尔激光、联赢激光、大族激光、海目星等。（详见《2023年投资策略：复苏可期，成长主导，星光渐亮》报告）
- **工程机械**：强者恒强，建议关注龙头公司。推荐关注：三一重工、恒立液压、中联重科等。
- **半导体设备**：全球半导体设备市场未来十年翻倍增长，国产替代是一个长期、持续、必然的趋势：1) 根据AMAT业绩会议，预计2030年半导体产业规模将达到万亿美元，即使按照目前14%的资本密集度，设备需求将达到1400亿美元，而2020年为612亿美元。2) SEMI数据显示，2020年中国大陆市场的半导体设备销售额较上年增长39%，至187.2亿美元，排名全球第一。2021Q1，中国大陆出货额为59.6亿美元，环比增长19%，同比增长70%，仅次于韩国。3) 在瓦森纳体系下，中国半导体设备与材料的安全性亟待提升，而国产化率水平目前仍低。建议关注：中微公司、北方华创、华峰测控、长川科技、精测电子、芯源微、万业企业、至纯科技、华海清科等。
- **自动化**：刀具是“工业牙齿”，其性能直接影响工件质量和生产效率。根据中国机床工具工业协会，我国刀具市场规模在400亿元左右，预计到2026年市场规模将达到557亿元。该市场竞争格局分散，CR5不足10%；且有超1/3市场被国外品牌占据。刀具属于工业耗材，下游应用领域广泛，存量的市场需求比较稳定，伴随行业集中度提高和进口环节替代，头部企业有望迎来高速增长机遇。建议关注华锐精密、欧科亿。
- **碳中和**：1) 换电领域千亿市场规模正在形成；2) 全国碳交易系统上线在即，碳交易市场有望量价齐升。建议关注移动换电及碳交易受益标的——协鑫能科，公司拥有低电价成本，切入移动能源领域具备优势；坐拥2000万碳资产，碳交易有望带来新的业绩增长。

- 产品和技术迭代升级不及预期
- 海外市场拓展不及预期
- 海外复苏不及预期、国内需求不及预期
- 原材料价格波动
- 零部件供应受阻
- 客户扩产不及预期
- 市场竞争加剧。



**邹润芳**

中航证券总经理助理兼研究所所长

先后在光大、中国银河、安信证券负责机械军工行业研究，在天风证券负责整个先进制造业多个行业小组的研究。作为核心成员五次获得新财富最佳分析师机械（军工）第一名、上证报和金牛奖等多次第一。在先进制造业和科技行业有较深的理解和产业资源积淀，并曾受聘为多家国有大型金融机构和上市公司的顾问与外部专家。团队擅长自上而下的产业链研究和资源整合。

SAC: S0640521040001

**卢正羽:**

先进制造业 研究员

香港科技大学理学硕士，2020年初加入中航证券研究所，覆盖通用设备、军民融合和计算机板块。

SAC: S0640521060001

**闫智:**

先进制造业 研究员

南京大学工学硕士，2022年7月加入中航证券研究所，覆盖机器人、工业母机、锂电设备等。

SAC: S0640524070001

**龙斌:**

先进制造业 研究员

上海交通大学工商管理硕士，2023年7月加入中航证券研究所，覆盖智能车、光伏设备、光热设备。

SAC: S0640124040003

**我们设定的上市公司投资评级如下:**

- |           |                                    |
|-----------|------------------------------------|
| <b>买入</b> | : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。      |
| <b>增持</b> | : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅5%~10%之间。   |
| <b>持有</b> | : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~+5%之间。 |
| <b>卖出</b> | : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。      |

**我们设定的行业投资评级如下:**

- |           |                            |
|-----------|----------------------------|
| <b>增持</b> | : 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。  |
| <b>中性</b> | : 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。 |
| <b>减持</b> | : 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。  |

**分析师承诺**

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，再次申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

**免责声明**

本报告由中航证券有限公司（已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格）制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。