

机械设备

我国跃升天然气第一大进口国，油气增产势在必行；持续看好新能源装备

增持（维持）

1. 推荐组合

【先导智能】【晶盛机电】【捷佳伟创】【锐科激光】【北方华创】、
【三一重工】【中国中车】【杰瑞股份】【恒立液压】【浙江鼎力】

2. 投资要点

【新能源设备】持续建议超配新能源装备

【光伏半导体设备】单晶加速替代多晶，PERC 电池引领技术变革驱动新产能扩张，2019-2020 年设备行业将持续高度景气。此外，中环近期公告拟募集 50 亿元加码半导体硅片项目，半导体业绩有望加速兑现。重点关注【晶盛机电】、【迈为股份】、【捷佳伟创】等公司；

【锂电设备】：全球龙头进入新一轮扩产周期。动力电池经历 2017-18 年出清，龙头格局清晰，传统车企巨头不断推进落实电动化战略，巨额电池订单促使电池企业进入新一轮扩产周期，同时中国补贴退出进入倒计时促使日韩电池企业扩产态度从谨慎转向积极，预计 2019 年锂电设备将高度景气，推荐全球设备龙头【先导智能】、【科恒股份】、【璞泰来】、关注【赢合科技】。

【油服】龙头公司业绩持续超预期，页岩气增产势在必行

杰瑞股份业绩超预期：根据公司最新的 2018 年业绩预告修正公告，预计 2018 年归母净利润上调至 5.8-6.2 亿元，同比+760%-810%（对比于此前三季报中预计的 5.3-5.6 亿元，同比+680%-730%）。受益于设备板块的收入、毛利率均超预期。

2018 年天然气对外依赖度继续提升，天然气进口量跃居全球第一。根据日前海关总署发布的 2018 年进出口统计数据，2018 年我国油气消费继续快速增长。原油方面，2017 年我国已成为世界最大原油进口国；天然气方面，2018 年我国首次超过日本，成为世界最大的天然气进口国。具体来看，2018 年天然气进口量达 1254 亿 m³，同比+31.7%，对外依存度攀升至 45.3%，创历史新高。

页岩气衰减快，叠加较为恶劣地质环境，加大压裂设备采购势在必行：我国 2020 年页岩气产量目标为 300 亿 m³，而根据最新公布的数据，2018 年国内页岩气总产量约 110 亿立方（其中中石油在叠加昭通等页岩区块，预计贡献总量约 50 亿 m³；同比增幅超 60%；中石化贡献约 60 亿 m³，同比基本持平）。我们认为，页岩气衰减速度快是其产量增速很难大幅提升的主要原因。据我们的草根调研结果，页岩气新井当年衰减幅度高于常规气，在 20% 以上。若按照 20% 的衰减因子测算，若 2020 年如期达到十三五规划目标，则 2019-2020 年平均新增页岩气产量需要达到 128 亿 m³，增产压力大；另一方面，国内页岩气主要区块，即四川、重庆地区地质环境较为恶劣，增加施工难度，导致单位时间施工强度的提高，带来设备需求的进一步提升。

投资建议：油服产业链复苏态势不同，国内非常规气区块景气度最高，尤其是中石油页岩气开发预计将持续提速。其中核心增产设备需求最为旺盛。持续首推国内民营油服龙头【杰瑞股份】，此外推荐【石化机械】、【海油工程】，关注【中油工程】、【中海油服】、【通源石油】，港股关注【华油能源】、【安东油田服务】等。

风险提示：经济增速不及预期；下游半导体芯片增长不及预期；行业竞争环境恶化。

2019 年 01 月 19 日

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001
021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证号：S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 倪正洋

执业证号：S0600518070003
021-60199793

nizhy@dwzq.com.cn

研究助理 朱贝贝

zhubb@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

- 1、《机械设备：中石油：页岩气开发仍需提速，加大压裂设备采购势在必行》2019-01-19
- 2、《半导体行业 12 月数据点评：半导体厂商技术不断取得进步，半导体设备国产化率持续提升》2019-01-15
- 3、《机械设备：挖掘机 12 月同比+14%，持续看好新能源和轨道交通设备》2019-01-13

【半导体设备】半导体厂商技术不断取得进步，半导体设备国产化率持续提升

事件：11月全球半导体销售额413.7亿美元，同比+9.76%，增速继续放缓，其中中国半导体销售额139.7亿美元，同比+17.39%，增速继续领先世界。

1、中国半导体销售额增速领先世界，未来五年仍将维持扩产态势。11月全球半导体销售额413.7亿美元，同比+9.76%，增速持续放缓，其中中国半导体销售额139.7亿美元，同比+17.39%，增速继续领跑世界，占比维持33.77%。通过上下游跟踪我们认为2019年，【长江存储、华力华虹、中芯国际、合肥武汉集群、山东北京集群、广东福建集群、西安成都集群】都将进入扩产高峰第一年，未来将进入5年左右的扩产高潮期。

2、国内半导体厂商技术获国际认可，国内半导体设备商持续提升市占率。12月11日，上海华力与联发科共同宣布，上海华力28纳米低功耗工艺平台助力一颗无线通讯数据处理芯片成功进入量产阶段。2018年12月17日，中微半导体自主研发的5纳米等离子体刻蚀机经台积电验证，性能表现良好，将被用于全球首条5纳米制程生产线。在目前全球可量产的最先进晶圆制造7纳米生产线上，中微半导体成功跻身全球五大刻蚀设备供应商，另外四家分别是泛林、东京电子、应用材料、日立。我们认为国内半导体设备供应商将继续受益，设备国产化率会持续提升。

投资建议：继续看好：1.【晶盛机电】硅片环节切磨抛整线能力具备，硅片抛光机技术有望延伸至晶圆制造环节；2.【北方华创】产品线最全（刻蚀机，薄膜沉积设备等）的半导体设备公司；3.【长川科技】检测设备从封测环节切入到晶圆制造环节；4.【精测电子】拟与韩国IT&T合作，从面板检测进军半导体检测领域。其余关注【中微半导体】（拟上市，国产刻蚀机龙头）。

2、本周报告

【杰瑞股份】2018年业绩持续超预期，上调业绩中枢至6.0亿元，同比接近+800%！

【油服】中石油：页岩气开发仍需提速，加大压裂设备采购势在必行

【半导体设备】半导体厂商技术不断取得进步，半导体设备国产化率持续提升

3、核心观点汇总

【锂电设备】国际龙头进入扩产高峰，继续看好锂电设备行业

国际龙头开始扩产高峰，2019年招标量有望翻倍。近日受补贴退坡影响，锂电设备板块调整。但是对于电动车行业长期发展看，不依赖补贴，行业发展才能更健康。以特斯拉为代表的一线车企和电池企业在中国的投资在加速。据公开信息统计，全球5大电池厂CATL、LG、松下、三星、BYD现有产能约106Gwh，预计到2022年产能将新增333Gwh，达到439Gwh，对应设备需求将达1161亿元。此外还有特斯拉超级工厂电池投资有望超预期。目前，LG、松下、三星等国际龙头均已开始进入扩产高峰，我们预计行业2019年招标量翻倍。我们中长期看好电动化大趋势加速下的设备机会，先导智能等具备全球竞争力的锂电设备龙头预计将充分受益这轮质量更高的扩产周期，2019年订单高增长可期。

设备供不应求&上游电池厂集中度提高，2019年设备企业盈利能力及现金流拐点向上。目前设备企业产能有限，我们认为随着下游龙头电池厂进入扩产高峰，设备价格或因供需问题小幅上升，设备公司的盈利能力有望进一步提升。2018年设备厂商的现金流受到下游三四线电池厂盈利能力带来的负面影响，类似于银隆影响先导2018年盈利。

我们认为随着电池行业产能集中度提高，2019 年开始设备企业的盈利能力和现金流将拐点向上。

盈利预测与投资建议：我们继续看好锂电设备行业，随着国际龙头车厂、电池厂在中国的扩产，进入国际供应链的设备厂商短期内将抵消国内补贴退坡带来的波动，长期受益双积分带来行业长效机制。**重点推荐全球领先的锂电设备龙头【先导智能】：**我们预计 2018-2020 年净利润为 8.0 亿/12.7 亿/18.0 亿，对应 PE 为 32/20/14X，维持“买入”评级。2、**【科恒股份】**正极材料产能持续扩充+浩能科技订单充足锂电涂布设备龙头。3、**【璞泰来】**核心设备+关键材料，协同效应领跑锂电行业上游。建议关注：动力锂电池回收稀缺标的**【天奇股份】**，第三方锂电 PACK 龙头**【东方精工】**。

风险提示：新能源汽车销量低于预期，电池厂扩产速度低于预期。

【半导体设备】半导体投资项目不断落地，半导体设备国产化率持续提升

中国半导体销售额增速领先世界，跃升为全球最大半导体设备市场。10 月全球半导体销售额 418.1 亿美元，同比+12.7%，增速持续放缓，其中中国半导体销售额 143.7 亿美元，同比+23.3%，增速继续领跑世界，占比维持 34.3%。**进出口方面：**10 月集成电路进口金额 291.8 亿美元，同比+19.6%；累计进口金额 2659.7 亿美元同比+27.7%，增速持续放缓。集成电路出口金额 85.1 亿美元，同比+53.7%大幅提升；累计出口金额 700.32 亿美元同比+33.0%，增速回升。**随着全球半导体产能大规模向中国大陆转移，集成电路整个产业链国产化进程有望加速。****设备厂商方面：**龙头设备厂商营收增速下滑或呈现负增长，根据 SEMI 的预测，2018、2019 年全球半导体设备销售额增速将分别放缓至 10.8%、7.7%，但中国大陆的设备销售额增速依然有望维持高位，2018、2019 年预计增速为 43.5%、46.6%。2018 年三季度中国半导体设备市场规模为 39.8 亿美元，环比增长 5%，同比增长 106%，成为全球最大半导体设备市场。

DRAM 存储器价格反转下跌，预计 2019 年第一季价格跌幅将持续扩大。10 月份的 DRAM 合约价已经正式走跌，供过于求加上高库存的影响更导致价格跌幅剧烈。DRAMeXchange 预计，2019 年 DRAM 价格或将同比下降 15%-20%，但 DRAM 产量仍将同比提高 22%。**作为芯片的原材料硅片，由于扩产周期长，供给弹性小，新投产能进入供应链需要一定时间，故存储器行业波动短期内难以传导至上游硅片产业。**我们预计未来两年硅片将持续缺货，且供需缺口将持续扩大，硅片价格仍将维持上涨。

11 月半导体投资项目不断落地，半导体设备需求将持续提升。11 月 5 日，华润微电子与重庆西永微电园签署合作协议，华润微电子将投资大约 100 亿元，在重庆建成国内首座本土企业的 12 英寸半导体晶圆生产线；11 月 19 日，中科九微科技有限公司半导体设备智能制造项目举行项目开工仪式，该项目总投资 28 亿元；11 月 28 日，国内首条 8 英寸集成电路装备验证工艺线在长沙高新区正式开工，项目总投资 25 亿元；11 月 28

日，天津滨海高新区管委会与紫光集团有限公司在天津签署投资协议，内容包含 100 亿元的半导体材料制造工厂等。国内半导体设备供应商将继续受益，设备国产化率会持续提升。

投资建议：【晶盛机电】硅片环节切磨抛整线能力具备，硅片抛光机技术有望延伸至晶圆制造环节；**【北方华创】**产品线最全（刻蚀机，薄膜沉积设备等）的半导体设备公司；**【长川科技】**检测设备从封测环节切入到晶圆制造环节；**【精测电子】**拟与韩国 IT&T 合作，从面板检测进军半导体检测领域；其余关注 **【中微半导体】**（拟上市，国产刻蚀机龙头）。

4、推荐组合核心逻辑和最新跟踪信息

先导智能：Q3 单季现金流大幅好转，单季收入创新高。先导智能 10 月 24 日晚披露三季报，公司前三季度营收为 26.96 亿元，同比增长 157%；归母净利润为 5.5 亿元，同比增长 96%；扣非归母净利润为 5.4 亿元，同比增长 107%；Q3 单季度收入为 12.56 亿元，同比增长 195%，创历史新高。截至 Q3 末，银隆订单先导智能合同项下所有设备均验收并确认收入，泰坦合同项下部分设备验收并确认收入，预计公司全年收入达 40 亿，净利润可达 8 亿，收入和利润规模均创历史新高。我们预计公司 2018-2020 年的净利润为 8.0 亿/12.7 亿/18.0 亿，对应 EPS 分别为 0.91/1.45/2.04 元，对应 PE 为 32/20/14X，维持“买入”评级。

风险提示：新能源车销量低于预期；收购泰坦后协同效应低于预期

晶盛机电：现金流持续改善，半导体业务放量提升盈利水平。公司 2018Q1-Q3 实现营收 18.9 亿元，同比+50%；实现归母净利 4.5 亿，同比+76%（业绩预告的增速区间是同比增长 70%到 100%）；扣非归母净利 4.2 亿元，同比+76%。其中，Q3 单季实现营收 6.5 亿元，同比+44%；实现归母净利 1.16 亿元，同比+44%，扣非归母净利 1.5 亿元，同比+43%，略低于市场预期。市场认为光伏行业不景气会影响在手订单的执行和新接订单，实际 2018H1 晶盛合计取得光伏设备订单超 20 亿，在保持与中环、晶科、晶澳等多年战略合作基础上，还继续稳步开发海外市场，获得了韩华的大订单。目前公司半导体 8 英寸单晶炉已批量供应，12 英寸单晶炉与滚磨机、切断机等加工设备进一步投放主流客户，订单有望加速落地。我们预计公司 2018-2020 年归母净利润分别为 6.2 亿、8.2 亿、12.0 亿，对应 PE 分别为 21/16/11X，继续维持“买入”评级。

风险提示：半导体国产化发展低于预期，蓝宝石业务开拓不及预期。

三一重工：基建轨交加码拉长工程机械景气周期，龙头将继续大幅超越行业表现。 2018 年铁路完成投资 7920 亿元，高于年初规划。考虑 2019 年全国交通运输工作会议强调加大基础设施补短板的力度，预期 2019 年铁路总投资在 8000 亿元以上。大挖的下游主要是大型的建设工程，在固定资产投资稳中有升的大背景之下，大挖的销量有望稳中有升。且对三一来说，大挖的销量（大挖的单价可能是小挖的 10 倍左右）对公司的业绩弹性影响很大。我们判断 2019 年三一的大挖和起重机有望在轨交投资继续维持高位的背景下显著受益。预计公司 2018-2020 年净利润分别为 59/73/86 亿；对应 EPS 分别为 0.76/0.93/1.11 元，PE 分别为 11/9/8X，维持“增持”评级。

风险提示：工程机械复苏不及预期，行业竞争激烈

精测电子：2018 年利润增速继续保持 60% 以上。 公司披露业绩预告，预计 2018 年全年业绩 2.7-2.9 亿元，同比+62%~74%，利润增速保持 60% 以上。公司是国内稀缺的完整覆盖面板前中后段制程（“Array→Cell→Module”）检测设备的厂商，Module 段国内市占率第一，Cell 和 Array 订单持续突破，AOI 光学自动检测综合解决方案竞争力突出，未来通过合肥视涯科技、靠近苹果总部的孙公司和与 IT&T 合资子公司将进一步深入布局半导体产业链，我们预计 2017-2019 年国内 LCD 面板厂建厂投资复合增速 30%、国内 OLED 面板厂建厂投资复合增速 50%，设备需求持续景气。预计公司 2018-2020 年 EPS 为 1.71/2.29/2.89 元，对应 PE 为 29/22/17X，维持“买入”评级。

风险提示：面板投资增速低于预期，行业竞争加剧

5、行业重点新闻

【锂电设备】先导智能卷绕机市占率超 60%

GGII 数据显示，2018 年国产锂电卷绕机市场份额排名前五企业市场份额占比超过 90%。其中先导智能遥遥领先于第二名，市场占比超过 60%。2017 年先导智能卷绕机全球高端市占率达到 45%。

【工程机械】2018 年推土机累计销售 7600 台

继 10、11 月连续两个月销量较快增长后，推土机行业在 12 月交出了一份同比增长 133% 的出色答卷，为 2018 年划上了一个圆满的句号。12 月，纳入统计的 10 家主要推土机制造企业，合计销售推土机 706 台；2018 年，累计销售 7600 台，同比增长 33.2%。

【锂电设备】中国锂电池在全球市场份额突破 60%，国产设备商迎来机遇

目前中国锂电池在全球市场份额突破 60%，彻底超越日韩、夺得世界第一。业界预计，到 2020 年，中国的电池产能将占据全球超过 70% 的市场份额。随着全球锂电池制造中心向中国大陆转移，国产设备商迎来进口替代和自动化率提高两大机遇。

6、公司新闻公告

【赢合科技】发布 2018 年业绩预告

近日，公司发布 2018 年业绩预告，预计 2018 年归母净利润区间为 3.1-3.5 亿元，同比增长 40%-58%。1) 报告期内，公司持续加大研发投入，设备性能和品质持续提升，获得客户的充分认可，2018 年实现订单金额 28.5 亿元，订单结构持续优化。2) 报告期内，公司积极拓展市场，与 LG 化学、CATL、ATL、比亚迪和孚能科技等知名客户签订了销售合同，订单质量大幅提高，客户结构持续提升。3) 报告期内，公司建立的全价值链运营管控体系发挥重要作用，通过实施精细化管理，公司运营效率和经营质量稳步提升，使得净利率改善明显。4) 公司预计 2018 年度非经常性损益约为 2196 万元。

【拓斯达】发布 2018 年业绩预告

近日，公司发布 2018 年业绩预告，预计 2018 年归母净利润区间为 1.66-1.85 亿元，同比增长 20%-34%。公司的净利润同比增幅放缓，主要受收入结构调整及市场竞争加剧等因素影响。报告期内，预计非经常性损益对净利润的影响金额约为 1470 万元。

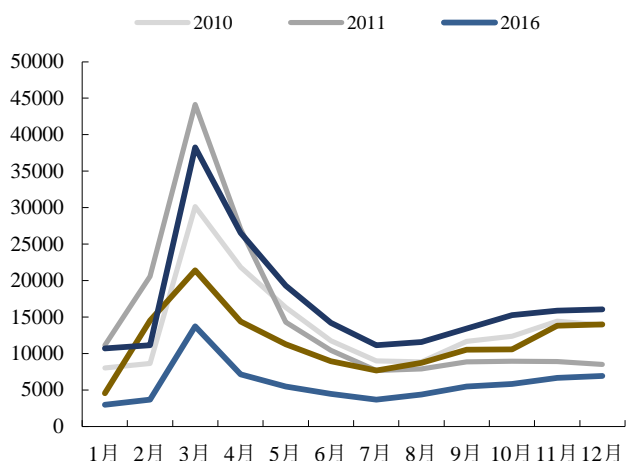
【浙江鼎力】发布 2018 年业绩预告

公司预计 2018 年年度的归母净利润与上年同期相比，将增加 21,800 万元左右，同比增加 77% 左右。报告期内，预计非经常性损益对净利润的影响为 4,400 万元左右，主要系公司使用闲置资金进行现金管理取得收益所致。报告期内，公司积极加大国内外销售渠道开拓力度，产品销量增加，营业收入和净利润均实现快速增长。“年产 15,000 台智能微型高空作业平台技改项目”已于 2018 年 7 月份投产，公司产能进一步提升。

7、重点数据跟踪

图 1: 12 月挖掘机销量 16027 台，同比增长 14.4%

图 2: 12 月小松挖机开工 126h，同比-14.1%



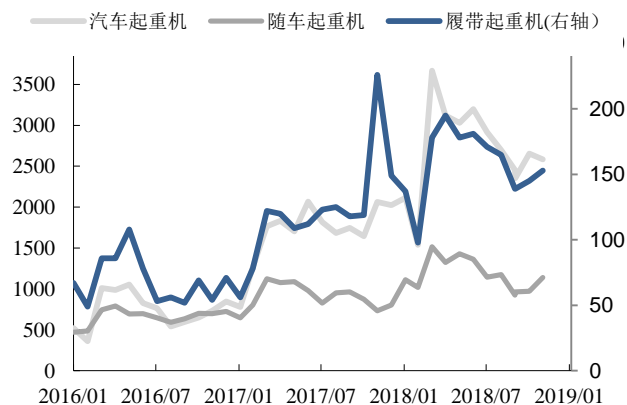
数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图3：12月汽车/随车/履带起重机销量 2583/1141/153 台



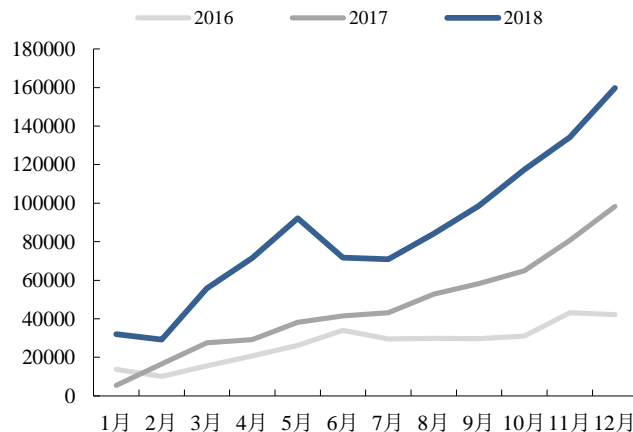
数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图4：12月新能源乘用车销量 159751 辆，同比+62.4%



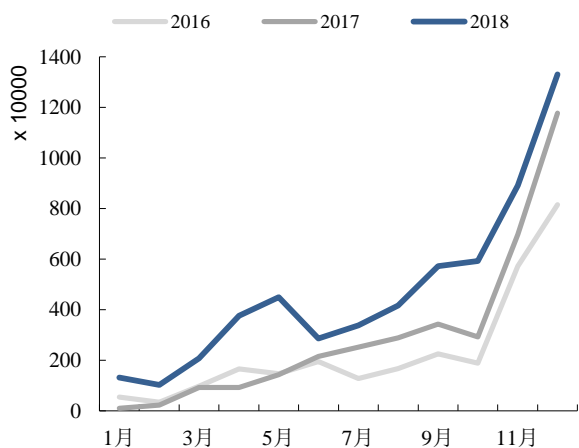
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：12月动力电池装机量 1331 万度，同比+13% (单位：kWh)



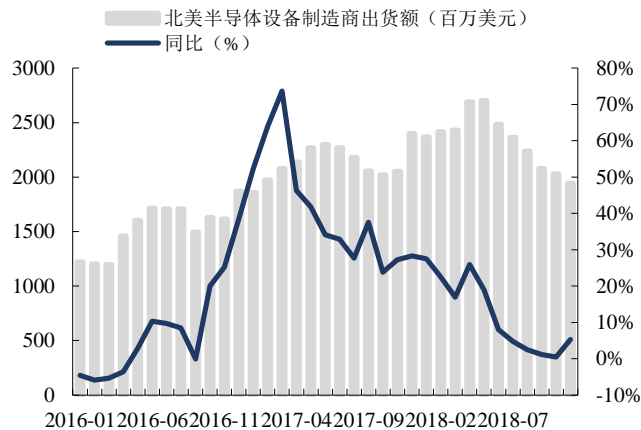
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图6：11月北美半导体设备制造商出货额 19.44 亿美元，同比+5.3%



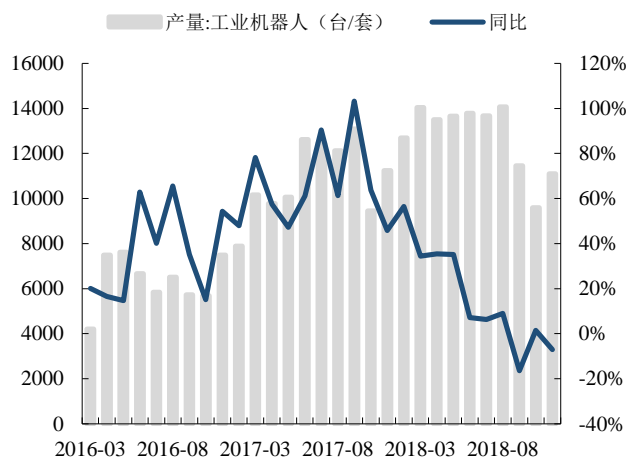
数据来源: GGII, 东吴证券研究所

图 7: 11月工业机器人产量 11104 台/套, 同比-7.0%

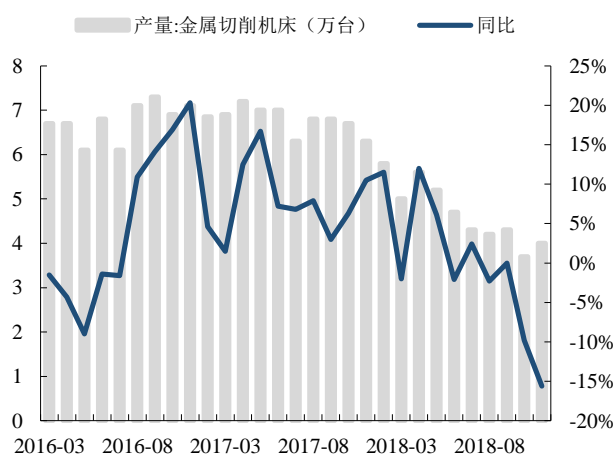


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 8: 11月金属切削机床产量 4.0 万台, 同比-15.6%



数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所



数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所

8、风险提示

经济增速不及预期; 油价大幅波动风险; 行业竞争环境恶化。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上;

增持:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间;

中性:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间;

减持:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来6个月内,行业指数相对强于大盘5%以上;

中性:预期未来6个月内,行业指数相对大盘-5%与5%;

减持:预期未来6个月内,行业指数相对弱于大盘5%以上。



东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街5号
邮政编码:215021
传真:(0512)62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>