

2019年05月12日

中大挖加速进口替代，贸易摩擦加速设备自主可控

增持（维持）

1. 推荐组合

【三一重工】【杰瑞股份】【先导智能】【中联重科】【晶盛机电】
【锐科激光】【迈为股份】【恒立液压】【浙江鼎力】【北方华创】

2. 投资要点

【中美贸易】贸易摩擦持续，有望加速国产高端设备自主可控进程

中美贸易摩擦持续，2000亿美元输美商品关税上调。北京时间5月10日中午，美国将2000亿美元中国输美商品关税从10%上调至25%。作为回应我国同步宣布将不得不采取必要反制措施。加征时间时值第十一轮中美经贸高级别磋商举行前，市场普遍担心谈判破裂。在此压力下，我国代表团仍展现最大诚意，如期赴约。磋商结束后，国务院副总理刘鹤表示，谈判没有破裂，将很快在北京见面，继续进行沟通。

我们认为中美贸易摩擦持续，将产生两方面影响，加速设备自主可控进程。其一、目前全球产能主要集中在中国的行业而言，贸易摩擦持续将促使美国加大本土化生产的，如光伏、锂电池等。但行业对应设备龙头公司仍分布在中国，预计相应公司海外订单有望超市场预期。推荐关注全球光伏设备龙头【晶盛机电】、全球锂电设备龙头【先导智能】等。其二、目前贸易逆差较大行业，如集成电路、汽车零部件、特种材料，若受到国外技术封锁，国家战略支持力度将更大，设备和技术国产化进程有望加速。建议关注半导体设备公司：【晶盛机电】、【北方华创】、【精测电子】；半导体材料：【中环股份】等。

【工程机械】4月挖机销量2.8万台，同比+7%，环比-36%，出口同比+34%

1) 国内市场销量（不含港澳台）26342台，同比增长+5%。出口销量2037台，同比增长+34%。国内市场结构方面，三一的大挖增速显著好于行业。4月大挖同比+3%，累计同比+8%；中挖同比+8%，累计同比+21%；小挖同比+8%，累计同比+21%。三一大挖同比+56%，累计同比+33%；中挖同比+6%，累计同比+36%；小挖同比+3%，累计同比+41%。4月市占率达24%，同比+1pct，环比-1pct，市占率总体维持稳定。

2) 出口+34%持续高增长。4月挖掘机出口销量2037台，同比+34%；1-4月累计出口7478台，同比+33%。2019年挖掘机出口量同比持续稳步增长，出口正在成为挖掘机市场新的增长来源。

3) 政策友好，以交通基础设施为代表的基建项目审批明显加快，基建投资有望迎来反弹。此外，环保核查趋严将加快更新需求释放，国三切换国四标准有望推动更新需求提前释放，拉长工程机械行业景气周期。

投资建议：继续首推龙头【三一重工】：1、全系列产品线竞争优势、龙头集中度不断提升；2、出口不断超预期、3、行业龙头估值溢价。重点推荐【中联重科】起重机、混凝土机作为后周期产品将接力挖机高增长；【恒立液压】。建议关注柳工、中国龙工。

■ **风险提示：**经济增速低预期；下游行业需求低预期；行业竞争恶化。

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

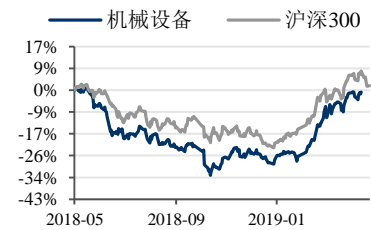
021-60199793

nizhy@dwzq.com.cn

研究助理 朱贝贝

zhubb@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

1、《机械设备行业点评报告：起重机高基数下持续高增长，装载机增速维持较高水平》2019-04-30

2、《机械设备：预计挖机4月仍将正增长，宁德时代加速扩产节奏》2019-04-28

3、《锂电设备行业：从杭可科技看锂电后段设备商未来发展趋势》2019-04-24

【激光】行业格局持续梳理，国内龙头异军突起

国外企业在华销售额一季度下降明显，国内龙头企业市占率正快速提升。2019Q1，IPG 中国大陆区实现销售收入 1.14 亿美元，同比-24%；NLIGHT 中国大陆区实现销售收入 1365 万美元，同比-11%；Coherent 中国大陆地区 4707 万美元，同比+0.5%，与去年基本持平。国内激光设备龙头则异军突起。2019Q1 锐科激光实现销售收入 3.99 亿元，同比+24%；大族激光实现销售收入 21.26 亿元，同比+26%；亚威股份实现销售收入 2.99 亿元，同比+11%。激光行业格局整体仍在持续梳理中，国内龙头企业市占率正快速提升。

宏、中、微观回暖信号逐步明晰，行业复苏进行时。宏观来看，国内友好的货币与财政政策将有望提振工业企业投资意愿，制造业增值税率下降也将拉动行业发展；中观来看，国内通用设备制造业利润、PMI 新订单指数、永康五金景气指数均有所回暖；微观来看，由于下游客户投资回收期大幅缩短，投资意愿明显增强，今年以来，尤其是 3 月份之后，整体激光器行业回暖迹象明显。我们基于行业历史数据，以及行业现状判断，行业有望逐渐底部回暖。

投资建议：激光器行业在 2018 年下半年开始经历一段时期的低增速，在政策推动制造业发展的背景下，行业有望持续复苏。而龙头公司处于高功率激光器加速替代的快速发展期，持续推荐国产光纤激光器龙头【锐科激光】，关注【大族激光】、【迈为股份】、【华工科技】等。

【油服】美国 OTC 展会新产品推出，电驱压裂趋势加速

杰瑞股份携电驱压裂成套装备亮相 OTC 展会。近日，全球规模最大、专业程度最高的石油、天然气装备技术展览会——美国国际石油、天然气展览会（OTC 展会）在美国休斯敦拉开帷幕。杰瑞集团携 10000HP 电驱压裂半挂车、双千型酸化压裂半挂车以及全球首个电驱压裂成套装备解决方案闪耀亮相展会现场，其中电驱压裂成套装备包含了电驱压裂设备、电驱混砂设备、电驱混配设备、智能免破袋连续输砂装置、供电解决方案、大通径管汇解决方案。

性能显著提升，电驱压裂趋势加速。这套针对美国市场的电驱压裂成套装备与常规柴驱压裂成套装备相比，性能显著提升：设备维保费用可降低 45%、设备占地面积可缩减 50%、燃料费用可降低 92%，同时更低的作业噪音和无多环芳烃排放的设计也彰显了杰瑞一直以来的环保理念。设备的诸多优势，大幅提升了作业性能、效率、经济性、环保等方面表现，让低成本、高效率、智能化的页岩气开发成为可能。

投资建议：在国内能源保供的大背景下，两桶油 2019 年资本开支继续提升，预计非常规气资本开支增速高于整体增速。持续首推民营油服龙头【杰瑞股份】，此外推荐【海油工程】，建议关注【石化机械】、【中海油服】、【中曼石油】，港股推荐【华油能源】，关注【中集安瑞科】、【安东油田服务】等。

3、本周报告

【三一重工】重磅回购彰显信心，坚定看好双击机会

4、核心观点汇总

【锂电设备】宁德时代投资 90 亿扩充产能，全球电动化加速推进

4 月 24 日，宁德时代拟投资建设湖西锂离子电池扩建项目，总投资不超过人民币 46.24 亿元。同日，宁德时代与中国一汽签署合同，拟共同合资设立时代一汽，开展动力电池生产和销售业务，项目总投资人民币 44 亿元。

宁德时代持续扩产，投资总额 90 亿，设备需求可达 72 亿。这次的两个项目主要用于扩充锂离子电池的产能，产能周期均为 3 年，预计湖西基地扩建项目产能约 15GWh，时代一汽项目产能约 14GWh，公司预计到 2022 年动力电池总产能将达到 187GWh。两个项目合计总投资约 90 亿元，以设备投资占总投资 80%估算，对应设备投资可达 72 亿元。

全球汽车巨头全面开启电动化，设备需求依旧强劲。大众、宝马、通用等国际车企巨头均提出电动汽车规划，而国内主要车企对未来几年也进行了战略规划，全球汽车电动化渐行渐近。根据国际龙头电池厂到 2020 年底规划的产能和龙头车企到 2025 年的销量目标，我们预计，到 2025 年，电池产能仍有 339GWh 的供需缺口，而龙头

电池厂的设备需求超千亿。按照涂布机、卷绕机、检测设备占比 20%、25%、20% 计算，2025 年三者合计设备需求额达到 660 亿元。

近期国际龙头车企、电池企业布局接连落地，设备订单将进入高峰期。电动车工厂落地（T-5 年）到车型推出（T-3 年）到电池采购（T-3 年）到电池厂扩产（T-3 年）到设备招标（T 年），我们预计整个过程需要 5 年。所以根据预测 2025-2030 年电动车渗透率达到 25% 来测算。新车厂的落地将会集中在 2020 年左右，进入龙头车企供应链体系的电池厂也会从 2018 年起开始扩产进一步提速，2023-2025 年将会是龙头电池厂的扩产高峰。

投资建议：重点推荐全球领先的锂电设备龙头【先导智能】：我们预计 2019-2020 年净利润为 11.6 亿/15.2 亿，对应 PE 为 26/20 倍，维持“买入”评级。【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。建议关注：【赢合科技】【璞泰来】【天奇股份】，【东方精工】。

【工程机械行业】4 月挖机销量 2.8 万台，同比+7%，环比-36%，出口同比+34%

国内市场销量（不含港澳台）26342 台，同比增长 +5%。出口销量 2037 台，同比增长+34%。挖掘机销量符合市场预期，排除短期干扰因素，1-4 月保持同比+19%维持稳定，预计 2019 年挖掘机旺盛需求有望持续扩张。

1) 4 月挖掘机销量 28410 台，同比+7%。1-4 月挖掘机累积销量 103189 台，同比+19%。工程机械排产情况良好，开工率维持稳定。

2) 国内市场结构方面，三一的大挖增速显著好于行业。4 月大挖同比+3%，累计同比+8%；中挖同比+8%，累计同比+21%；小挖同比+8%，累计同比+21%。三一大挖同比+56%，累计同比+33%；中挖同比+6%，累计同比+36%；小挖同比+3%，累计同比+41%。

3) 出口+34%持续高增长。4 月挖掘机出口销量 2037 台，同比+34%；1-4 月累计出口 7478 台，同比+33%。2019 年挖掘机出口量同比持续稳步增长，出口正在成为挖掘机市场新的增长来源。

4) 三一挖掘机 4 月销量 6734 台，同比+10%，环比-40%；4 月市占率达 24%，同比+1pct，环比-1pct，市占率总体维持稳定；1-4 月累计销量 26326 台，累计同比+39%；4 月出口销量 640 台，占行业出口总量 31%；增速领先行业，龙头地位稳固。

5) 徐工挖掘机 4 月销量 4099 台，同比+11%，环比-34%；4 月市占率达 14%，同比、环比+0pct，市占率维持稳定；1-4 月累计销量 14137 台，累计同比+44%；4 月出口销量 207 台，占行业出口总量 10%。徐工大挖同比+25%，累计同比+49%；中挖同比-1%，累计同比+21%；小挖同比+16%，累计同比+55%，小挖销售表现强劲。

近期国家政策放松，以交通基础设施为代表的基建项目审批明显加快，基建投资有望迎来反弹。此外，环保核查趋严将加快更新需求释放，国三切换国四标准有望推动更新需求提前释放，拉长工程机械行业景气周期。

投资建议：继续首推龙头【三一重工】：1、全系列产品线竞争优势、龙头集中度不断提升；2、出口不断超预期、3、行业龙头估值溢价。重点推荐【中联重科】起重机、混凝土机作为后周期产品将接力挖机高增长；【恒立液压】。建议关注柳工、中国龙工。

风险提示：一带一路实施低于预期；固定资产和房地产投资低于预期。

【锂电设备】从杭可科技看锂电后段设备商未来发展趋势

后段设备市场空间大：设备更新速度快&动力电池需求高增长：后段设备为锂电行业发展成熟的产物，当市场发展到一定规模时，出于对电池安全性和能量密度的考虑和产线高效生产的要求，后段检测设备+后道自动化组装设备的重要性日益凸显。

从产品更新周期分析，后处理设备的更新换代周期已从 5-8 年缩短至目前的 3-5 年。未来驱动设备采购的因素除了新增产能还有存量产能的更新改造。

从市场空间分析，锂电设备行业核心驱动因素是电动化率的提升。预计到 2030 年电动化率提升到 25%-30%（目前不足 2%）。我们预计到 2025 年，我国国内动力电池实

际产能将会达到 570GW 左右，其中 2025 年当年新增产能是 322GW，锂电设备需求是 386 亿元，其中，后道设备需求是 136 亿元。

设备的效率提升&一体化&整线集成将成为 2019 年设备行业大趋势：1) 从市场担心动力电池降本将压制设备公司盈利能力，我们认为单位投资下降更多来自效率的提升，设备供不应求将扭转 2018 年行业价格战的情况。2) 在降本增效的背景之下，一体化设备应用逐渐增多。锂电设备由单机销售到分段集成，再到整线集成，最终发展为自动化的整线集成。3) 锂电设备行业集中度提升，行业横向整合加速，看好具备整线能力+研发实力的设备商。

随着电池厂集中度不断提高，龙头设备商强者更强：国内 2018 年动力电池厂 CR10 已达 83%，同比+11pct。预计在强者恒强效应作用下，2020 年以后，后段设备企业的 CR10 将达到 90% 以上。同时，由于重新选择供应商的成本较高，设备厂商承担着电池降本增效的技术共同开发的角色，需要不断根据客户要求来调整设备参数，故锂电池厂一般不会轻易更换设备供应商。我们认为，目前已绑定了龙头电池厂的设备商例如杭可、泰坦等有望充分受益于龙头电池厂扩产和下游集中度提高。

杭可科技：具备集成能力的后段设备商龙头：杭可科技是国内排名第一的化成分容测试设备商，绑定三星、LG、宁德新能源、比亚迪等知名电池厂商，在国内后段设备市场长期占据龙头位置。2018 年 LG 公布扩产规划超 100GWh，三星启动 78 亿元投资动力电池，作为核心设备商，杭可未来几年的订单和业绩将会显著受益。目前，公司已具备完整的后处理系统设计与集成能力，逐渐从单机设备商转变为系统集成商。2018 年归母净利润为 2.86 亿元，2015-2018 的 CAGR 高达 71%，毛利率保持在 45%。2019 年 4 月，杭可拟申请科创板 IPO，募集资金将用于进行产线扩建，加大在后道设备环节的布局力度。

潜力选手：珠海泰坦（先导智能子公司）被收购后，协同效应明显：杭可主要国内竞争对手有珠海泰坦（先导子公司）、广州擎天、广州蓝奇。其中珠海泰坦新动力设备精度高，电网回馈率达 80%，有明显技术壁垒，且绑定 CATL、比亚迪、银隆等知名电池厂。被先导收购后，泰坦 2018 年实现净利润 3.98 亿（全年业绩承诺 1.25 亿）大超预期。我们预计泰坦和先导本部有望充分发挥协同，进一步提升大客户采购份额。

投资建议：1、首推具备全球竞争力的锂电设备龙头【先导智能】：收购泰坦切入后段设备，协同效应凸显；**2、【科恒股份】**拟收购誉辰及诚捷智能向中后段延申，整线布局完善中；**3、【星云股份】**立足 PACK 检测，产业链延申占据更广阔市场。**建议关注：第三方锂电 PACK 龙头【东方精工】，后道设备龙头【杭可科技】（拟上市），【利元亨】（拟上市）。**

风险提示：下游电池厂投资低于预期；新能源车销量和电动化进程不及预期；设备验收进度滞后导致存货减值损失。

【光伏设备】晶科拟投资 150 亿扩产 25GW 单晶硅片，利好硅片设备龙头晶盛机电

事件：4 月 16 日，晶科能源在乐山投资推介会上与乐山市签约，根据协议，晶科能源将投资 150 亿元，在乐山市建设 25GW 单晶拉棒、切方项目及相关配套设施。

晶科合计产能规划超 40GW，组件龙头扩产单晶硅片验证单晶渗透率提升趋势。晶科能源是全球最大的太阳能光伏组件制造商和供应商，2018 年以 11.4GW 出货量连续三年全球出货量第一，成为全球首次突破 10GW 年出货的组件厂商，全球市场份额遥遥领先。2019 年公司预计组件出货量将继续增长 30%，其中 80% 以上都为单晶产能。我们认为公司在单晶硅片产能方面的扩张主要是为了满足其单晶组件的生产以及全球化供应。

截至 2018 年底，晶科能源硅片的年产能为 9.7GW，而公司原规划 2019 年底的硅片年产能将达到 15GW，其中单晶硅片占 11GW（约新增 5GW）；上饶晶科的多晶硅片生产基地将逐渐关闭，同时晶科将在乐山新建一个 8GW 左右（炉台数量 900 台左右）的单晶硅生产基地，加上新疆的 7GW 单晶硅（炉台数量 800 台左右）生产基地，现又新公布

乐山项目 25GW，合计产能规划超 40GW。我们认为晶科作为全球组件龙头大幅扩产单晶硅片，正是验证了我们此前的判断，单晶渗透率将持续提升，硅片端进入产能扩张新周期。

单晶渗透率提高+盈利波动区间小，平价时代加速。我们判断单晶硅片行业渗透率 2018 年达 50%，预计未来 2-3 年将提升至 80-90%，同时行业装机量年复合增长 20-30%，单晶硅片设备需求增速将高于装机增速。我们预计硅片环节无较大技术变革，同时临近平价时代，单晶硅片盈利波动区间将比过去更小，行业持续扩产成为大概率事件；目前已公布扩产的硅片厂商除了晶科以外还有中环（扩产 25GW）、隆基（银川年产 15GW 单晶硅棒和硅片项目投资约 43 亿元，计划于 2020 年下半年开始逐步投产）等，硅片产能新周期逻辑将不断超预期兑现，晶盛机电作为单晶硅片设备龙头将显著受益。

晶科扩产对应设备空间 75 亿，核心设备商最为受益。2018 年末晶盛机电合计未完成合同 26.74 亿元，其中全部发货的合同金额为 5.95 亿元，部分发货合同金额 13.78 亿元，尚未交货的合同金额 7.01 亿元。其中，未完成半导体设备合同 5.34 亿元（以上的合同金额均为含增值税金额）。此次晶科扩产 25GW，按照单 GW 设备投资额为 3 亿元估算，对应设备空间 75 亿，晶盛机电作为硅片生产加工设备龙头和晶科的主要设备供应商，可供应设备达整线的 80% 以上，有望显著受益。

投资建议：硅片环节：推荐【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。电池片环节：推荐【迈为股份】光伏电池丝网印刷设备领军者、【捷佳伟创】光伏电池片工艺设备龙头；建议关注【罗博特科】自动化设备市占率第一。组件环节：推荐【迈为股份】【晶盛机电】【先导智能】，建议关注【金辰股份】、【京山轻机】（子公司苏州晟成）。

风险提示：光伏硅片厂商下游扩产低于预期，光伏平价上网进度不及预期。

5、推荐组合核心逻辑和最新跟踪信息

先导智能：Q1 业绩符合预期，毛利率水平大幅提升。公司 Q1 实现收入 8.44 亿，同比+28.5%；实现归母净利润 1.94 亿，同比+12%（业绩预告增速区间为 0-30%，符合预期）；扣非归母净利润 1.91 亿，同比+9.6%。（1）**预计 19 年业绩前低后高，全年新接订单或超 70 亿元（保守 60-70 亿）。一季报业绩基本符合预期：**1、专用设备类公司，一季报占比全年总收入的比重均非常小（一般 10%-20% 左右），一季报的业绩具有较大不确定性。按照在手订单情况我们判断全年业绩将持续高增长。2、2018 年的 Q1 新接订单较少，所以 2019 年 Q1 业绩一般。但 2018 年订单都是下半年集中释放，所以预计 2019 年全年的业绩是前低后高。我们预计 2019 年全年新接订单或超 70 亿元（保守 60-70 亿）。2019 年随着补贴的调整，电动车行业从补贴驱动转向市场驱动，全球锂电池龙头将进入新扩产周期备战无补贴时代。国内 CATL、BYD；国外松下、LG、三星、Northvolt 共 6 家电池龙头，2018 年底产能合计约 99GWh，目前规划产能（动力电池+储能）至 2022 年将增加至 542GW，未来四年增幅将达 4 倍以上，预计对应的新增设备投资额合计为 1600 亿元左右。先导作为全球绝对领先的设备龙头，与 6 家龙头电池厂均有密切合作，2018 年 12 月以来与特斯拉、Northvolt 的合作也接连落地，将充分受益于未来几年的扩产周期，我们预计其 2019 年全年新接订单或超 70 亿元（保守 60-70 亿）。（2）**毛利率大增恢复至正常水平，研发费用创历史新高。**公司 Q1 综合毛利率高达 45.4%，同比大增 3.2pct，银隆订单以及内部抵消事项的影响消除后，公司盈利能力恢复至正常水平。净利率 23%，同比-3.4pct，仍然是专用设备领域少有的高净利率。主要系期间

费用率合计达 23.5%，同比+10.6pct，其中一季度研发费用率高达 11%，使得管理费用率（包含研发费用口径）同比+8.5pct（研发人员大幅增长导致管理费用率上升）。研发费用 9261 万，占比约 11%，创历史新高。2018 年全年研发费用率 7.3%。先导作为专用设备龙头，研发费用作为未来发展潜力的前瞻指标非常有参考意义。公司一路从电容器起家，靠消费锂电设备，动力锂电设备，逐步向泛半导体设备和 3C 设备投入研发，并取得成效，我们看好公司未来的技术延展性。（3）Q1 经营性现金流的流入绝对值和净额都同比大幅改善。Q1 销售商品现金流入 10.4 亿元，同比+211%大幅改善。Q1 单季净额为-5705 万，同比增加+4.3 亿。预收账款 12.7 亿，环比+0.22 亿，增长较少主要是基于会计处理原则，同一个客户在应收账款和预收账款同时存在时会相互抵消。应收账款 9.4 亿，环比+2.33 亿，我们判断主要系 2018 年的宁德时代订单大部分完成交货，开始陆续验收。我们预计公司 2019-2020 年的净利润为 11.6 亿/15.2 亿，对应 PE 为 22/17 倍，维持“买入”评级。给予目标 PE 34 倍，对应目标价 45 元。

风险提示：新能源车销量低于预期，下游投资扩产情况低于预期

晶盛机电：Q1 业绩略低于预期，看好 Q2 下游启动产能周期。公司发布一季报，实现营收 5.68 亿元（同比+0.4%）；归母净利 1.26 亿元（同比-6.7%），扣非归母净利 9923 万（同比-23.7%）。（1）业绩略低于预期，存量订单足以支撑 2019 年业绩增长。公司在季报预告中称，Q1 归母净利比上年同期下降 15%至上升 10%，实际下滑 6.7%，符合业绩预告区间。扣非归母净利润增速低于归母净利润增速的原因是，非经常性损益约 0.27 亿元，其中包括政府补贴 0.3 亿。截止 2019 年 3 月 31 日，公司未完成合同总计 25.35 亿元，其中全部发货的合同金额为 5.84 亿元，部分发货合同金额 11.06 亿元，尚未交货的合同金额 8.45 亿元。其中，未完成半导体设备合同 5.58 亿元（以上合同金额均含增值税）。由于公司主要的光伏订单生产周期在 3 个月，发货后的验收周期在 3-5 个月不定，根据 Q1 末未完成订单 25.35 亿以及中环股份扩产 25GW 单晶硅片（晶盛机电占比总设备采购量的 80%估算），公司的订单量足以支撑 2019 年业绩增长。（2）产品结构调整拉低毛利率，资产减值计提增加。2018 年一季度综合毛利率为 33.7%，同比-5.67pct；净利率为 21.93%，同比-1.53pct。随着产品的升级和产品线的拓展，公司产品呈现多样化的趋势，个别毛利率低的产品拉低了整体的毛利率。Q1 期间费用率为 15.23%，同比+2.39pct，其中销售费用率 1.26%，管理费用率（含研发费用率）13.16%，财务费用率 0.81%，分别同比-0.24pct，+1.89pct，+0.74pct。Q1 资产减值损失占收入的比重为 3.37%，同比+3.36pct，本期计提资产减值准备增加。（3）经营性现金流同比改善明显。公司 Q1 的经营性现金流净额为-7655 万，同比 2018Q1 的-1.43 亿增长 46%，改善明显，主要系收到其他与经营活动相关的现金比上年同期增加 5314 万。此外，Q1 末应收票据与应收账款之和为 18.1 亿，环比上季度增长 2.3 亿。Q1 末的预收账款为 5.31 亿，环比增加 1355 万；存货为 13.45 亿，环比-1.05 亿，同比+24%。（4）下游行业处于盈利复苏期，二季度开始启动产能周期。2018 年 PERC 电池片产能扩张带来对单晶硅片的供不应求，2019

年以来单晶硅片厂家一度纷纷涨价，我们判断公司下游硅片行业目前正处于盈利复苏期。同时，我们判断单晶硅片行业渗透率 2018 年达 50%，预计未来 2-3 年将提升至 80-90%，同时行业装机量年复合增长 20-30%，单晶硅片设备需求增速将高于装机增速。我们预计硅片环节无较大技术变革，同时临近平价时代，单晶硅片盈利波动区间将比过去更小，行业持续扩产成为大概率事件；目前已公布扩产的硅片厂商有中环（扩产 25GW）、晶科（合计规划产能超 40GW）、隆基（银川年产 15GW 单晶硅棒和硅片项目投资约 43 亿元，计划于 2020 年下半年开始逐步投产）等，我们预计二季度单晶硅片行业将启动产能周期，晶盛机电作为单晶硅片设备龙头将最先受益。我们预计公司 2019/2020 年收入分别为 26/56 亿元，净利润分别为 7.2/13.0 亿，对应 PE 分别为 21/12 倍，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：重磅回购彰显信心，坚定看好双击机会。公司发布回购预案，拟以不低于人民币 8 亿元且不超过 10 亿元的自有资金回购公司发行的 A 股股票，回购价格不超过 14 元/股，本次回购的股份拟用于员工持股计划或者股权激励。（1）**回购彰显发展信心，在手现金体现资金实力。**按回购资金总额上限人民币 10 亿元、回购价格上限 14 元/股进行测算，若全部以最高价回购，预计最大回购股份数量约为 7143 万股，约占公司截至目前已发行总股本的 0.85%；公司目前估值已接近底部区域，通过此次回购有望释放积极信号。此次回购预案，公司以自有资金主动回购公司股份，是基于对未来持续稳定发展的信心和对公司价值的认可，并结合公司目前经营情况及财务状况等因素，以推进公司股价与内在价值相匹配。从 2016 年以来，公司的经营性现金流进入了健康增长通道，从最新的情况来看，2019Q1 公司的货币资金已达 154 亿，再创历史新高，在手现金充足。（2）**拟进行股权激励绑定高管团队，促长期稳定发展。**同时预案也指出，本次回购的股份拟用于员工持股计划或者股权激励，预计将在本次回购完成之后 36 个月内进行。从公司历次的股权激励情况来看，激励对象都是面向中高级管理人员和核心业务（技术）人员，并且激励人数在总人数中的占比在提高（由 7%扩大至 12%）；此外，公司在 2016 年底实施的激励方案将于 2021 年到期，我们认为公司有望在 2020 年或 2021 年推出新的股权激励计划，以维持高管队伍的稳定，保障公司经营的稳定健康运行，促进长期发展。（3）**行业景气度将持续，份额超预期提升+全球化逻辑开始兑现提升估值水平。**宽松政策和环保核查趋严加快更新需求释放，工程机械行业景气度将持续，起重机、混凝土机接力挖机高增长。公司作为行业龙头，挖掘机性能已与卡特同处于世界第一梯队，服务质量也明显优于其他品牌，2019 年以来大中小挖、起重机等各机型市占率均实现超预期增长，出口也持续高增长。高端产品结构优化+规模效应+出口高增长将持续为公司带来业绩弹性，全球竞争力逐步体现带来估值溢价，我们继续看好公司双击机会。我们继续看好三一作为工程机械龙头的行业地位：第一、全系列产品线竞争优势、龙头集中度不断提升；第二、出口不断超预期，全球布局最完善；第三、行业龙头估值

溢价；第四、经营质量和现金流持续变好。我们预计公司 2019-21 年净利润分别为 101 亿、115 亿、125 亿，对应 PE 分别为 10、9、8 倍，给予“买入”评级。我们给予目标估值 15 倍 PE，对应市值 1515 亿，目标价 18 元。

风险提示：下游基建房地产增速低于预期，行业竞争格局激烈导致盈利能力下滑。

精测电子：公司 2019Q1 实现营收 4.51 亿，同比+119.11%，归母净利 8087 万，同比+65.53%。业绩持续高增长。同时值得注意的是，因为半导体、新能源等新业务的拓展，公司收入增速高于利润增速。预计近几年公司将形成面板、半导体与新能源三大板块携手高增长的态势。预计 2019/2020/2021 年的净利润 4.04/5.22/6.41 亿元，对应 EPS 为 2.47/3.19/3.92 元，对应 PE 为 28/22/18 倍，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

6、行业重点新闻

【半导体设备】Cree 将投资 10 亿美元，扩大 SiC（碳化硅）产能

根据大半导体产业网，Cree, Inc. (Nasdaq: CREE) 宣布，作为公司长期增长战略的一部分，将投资 10 亿美元用于扩大 SiC（碳化硅）产能，在公司美国总部北卡罗莱纳州达勒姆市建造一座采用最先进技术的自动化 200mm SiC（碳化硅）生产工厂和一座材料超级工厂。这项标志着公司迄今为止最大的投资，将为 Wolfspeed SiC（碳化硅）和 GaN-on-SiC（碳化硅基氮化镓）业务提供动能。在 2024 年全部完工之后，这些工厂将大幅增强公司 SiC（碳化硅）材料性能和晶圆制造产能，使得宽禁带半导体材料解决方案为汽车、通讯设施和工业市场带来技术转变。

【半导体设备】工信部：一季度电子信息制造业增加值同比增长 7.8% 增速回落

根据大半导体产业网，工信部 5 月 8 日发布 2019 年一季度电子信息制造业运行情况。一季度，我国规模以上电子信息制造业增加值同比增长 7.8%，增速同比回落 4.7 个百分点；出口交货值同比增长 2.9%，增速同比回落 6.7 个百分点。具体产品来看，一季度我国智能手机产量同比下降 13.8%；电子元件产量同比下降 10.1%；集成电路产量同比下降 8.7%；笔记本电脑产量同比下降 3.0%。

【新能源汽车】4 月动力电池装机量解析：方形占比近 9 成

根据高工锂电网，统计显示，2019 年 4 月我国新能源汽车生产约 10.6 万辆，同比增长 23%，环比下降 1%。动力电池装机总电量约 5.41GWh，同比增长 44%，环比增长 6%。4 月方形电池装机量约 4.75GWh，同比增长 56%，软包装机量约同比下滑 7%，环比下滑 13%；圆柱装电量同比下滑 10%，环比下滑 33%。

【机器人】28 个项目在第六届中国机器人峰会签约 总投资 121.65 亿元

根据中国机器人网，5月9日在余姚举行的第六届中国机器人峰会暨智能经济人才峰会开幕式上，28个项目集体签约。这28个项目总投资121.65亿元，大多数落户余姚，主要包括智能仓储机器人、智能物流机器人、航空智能安检通道系统、人工智能技术落地及赋能新型智慧城市建设、移动机器人物流装备研发及产业化、瑞典机器人谷中国中心、高空作业机器人、精益数字云、轻量化特种材料3D增材料制造中心、智能互联显示设备等项目。这些项目聚焦机器人与智能制造的核心技术，将对推动产业转型、助力高质量发展起到重要作用。

【光伏设备】隆基乐叶组件正面功率突破450W

根据中国能源报，近日，隆基官方宣布：经权威认证测试机构TV南德(TV-SD)实验室测试验证，隆基72型双面半片组件正面功率突破450W，达到450.363W，成为目前全球72型双面半片组件最高功率，再度刷新世界纪录。这是以技术创新作为企业成长源泉的隆基在组件功率上的又一次突破。去年4月24日，隆基60型单晶PERC半片组件功率突破360W，成为全球60型PERC半片组件最高功率的世界纪录。

7、公司新闻公告

【通裕重工】关于公司为全资子公司提供担保的公告

通裕重工股份有限公司于近日收到了与日照银行股份有限公司济南分行签署的《本金最高额保证合同》，公司为全资子公司济南市冶金科学研究所有限责任公司在日照银行济南分行办理的融资业务提供担保。

【三一重工】关于以集中竞价交易方式回购股份预案的公告

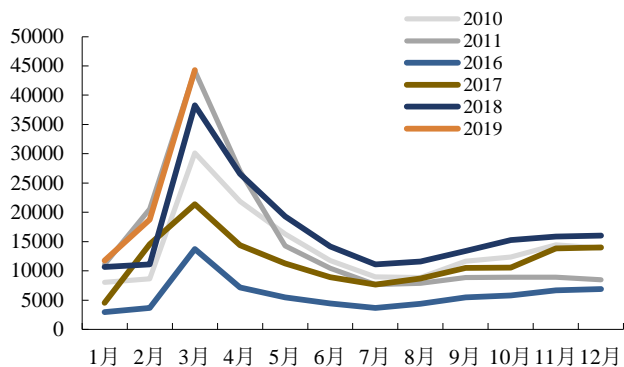
公司拟以不低于人民币8亿元且不超过人民币10亿元（均含本数）的自有资金以集中竞价交易方式回购公司发行的人民币普通股（A股）股票，回购价格不超过人民币14元/股，回购期限为自公司股东大会审议通过回购股份预案之日起不超过3个月。

【天奇股份】关于控股子公司融资担保的公告

为了企业生产经营及业务发展需要，天奇自动化工程股份有限公司控股子公司深圳乾泰能源再生技术有限公司拟向平安银行深圳分行申请综合授信额度人民币10,000万元，以深圳乾泰控股子公司乾泰技术（深汕特别合作区）有限公司名下工业用地（粤（2017）深汕特别合作区不动产权第0000020号）抵押，并追加深圳乾泰全资子公司深圳市朗能电池有限公司、控股子公司乾泰技术（深汕）及深圳乾泰法定代表人张树全先生个人提供连带责任担保。本次担保额度不超过人民币10,000万元，担保期限自董事会审批之日起三年内（即2019年5月6日至2022年5月5日）循环使用。

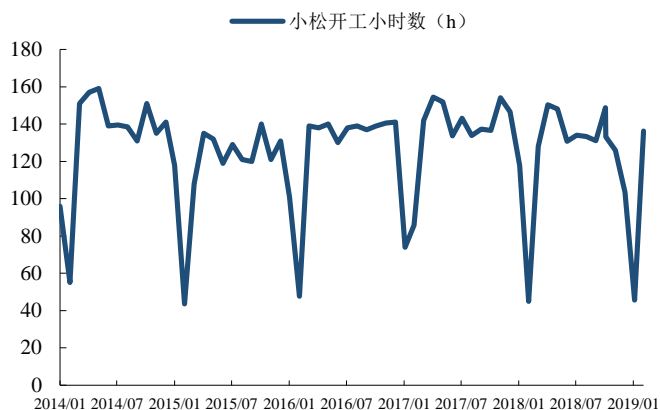
8、重点数据跟踪

图 1: 3 月挖掘机销量 44278 台, 同比增长 16%



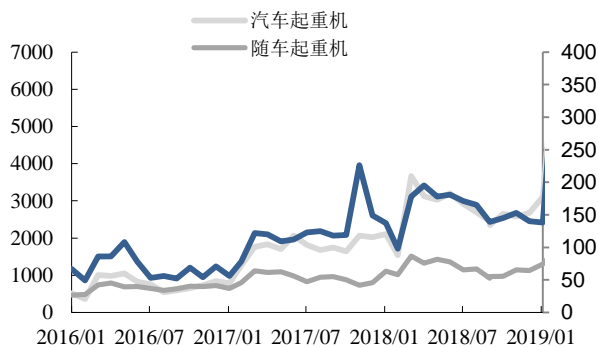
数据来源: 工程机械协会, 东吴证券研究所

图 2: 3 月小松挖机开工 136.6h, 同比+6.48%



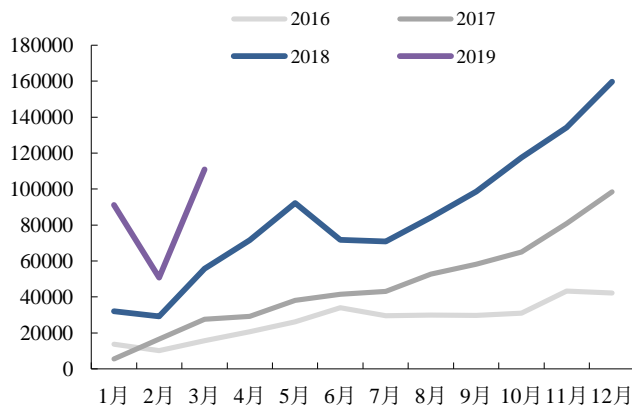
数据来源: 工程机械协会, 东吴证券研究所

图 3: 3 月汽车/随车/履带起重机销量 6631/1668/380 台



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

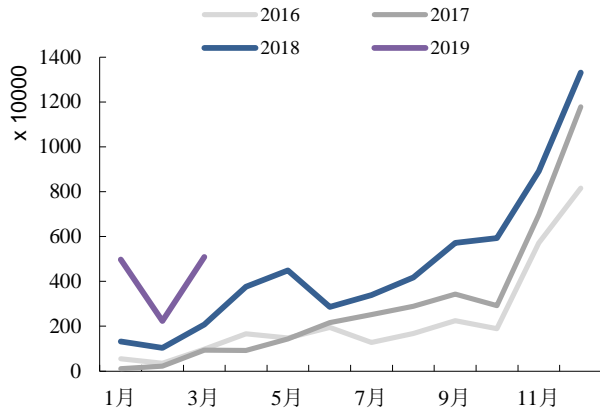
图 4: 3 月新能源乘用车销量 110958 辆, 同比+99%



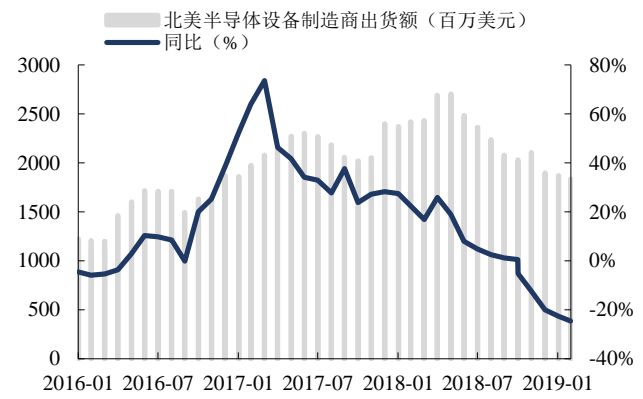
数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

图 5: 3 月动力电池装机量 509 万度, 同比+145% (单位: kWh)

图 6: 3 月北美半导体设备制造商出货额 18.32 亿美元, 同比-24.6%

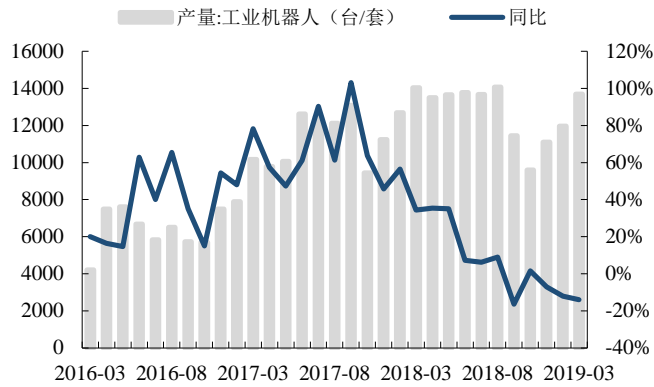


数据来源: GGII, 东吴证券研究所



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 3月工业机器人产量 13696 台/套, 同比-14%



数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所

9、风险提示

经济增速低预期; 下游行业需求低预期; 行业竞争恶化。

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>