

2019年06月02日

机械设备

国内油气高景气持续，锂电设备进入价值投资区间

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

【PMI】5月国内PMI跌破枯荣线，精选高景气专用设备板块

5月我国制造业采购经理指数49.40%，环比-0.7pct，跌破枯荣线（50%），我们认为，贸易战恶化等因素导致国内制造业企业投资普遍处于观望状态。

一方面，我们认为，国家持续通过降税等优惠措施，将不断激发企业活力，通用制造业有望回暖。另一方面，我们推荐优选高景气、低估值专用设备板块。【油服】行业受益国内页岩气开发，【锂电设备】行业受益全球电动化大趋势，【OLED设备】板块受益设备国产化趋势，【工程机械】板块也持续保持高景气。推荐【杰瑞股份】、【先导智能】、【三一重工】、【精测电子】等。

【油服】油价波动不改国内油服高景气，预计设备龙头业绩持续高增速

本周布伦特原油期货价格收61.76美金，同比-8.46%，主要受库存超预期、美国制裁伊朗放缓等影响。我们认为，油价波动不改国内油服高景气。

一：贸易战强化国内能源自主可控需求。贸易战持续进行，而我国原油、天然气的对外依赖度持续提升。作为整体社会运转的基础性资源和战略性物资，能源的自主可控需求持续提升。中石化原董事长傅成玉本周在上海衍生品市场论坛发表演讲，也着重强调能源自主可控重要性。

二：油气开发成本持续降低，具有较强安全边际。近几年随着国内油气开发降本增效的推进，油气开发成本逐年降低，“三桶油”的桶油主要开采成本在近五年下降10美金以上。目前桶油成本远低于油价水平，油气开发已具备较高安全边际。而钻井、压裂等技术的持续进步带动页岩气开发成本的降低。

三：设备龙头业绩释放，预计持续高增长。压裂设备龙头【杰瑞股份】业绩持续高增长，结合公司持续饱满的订单状况，预计二季度业绩持续高增长。而【石化机械】也在2019Q1实现近五年首次盈利，拐点明确。

投资建议：持续首推民营设备龙头【杰瑞股份】，设备长期处于供不应求状态，业绩预计持续高增速。关注国有设备龙头【石化机械】，此外，油服板块订单持续改善，推荐【海油工程】等。港股推荐【华油能源】等。

【锂电设备】调整带来布局机会，龙头【先导智能】2019年订单或超预期

一：市场担忧扩产进度将放缓，但一线车企加速进入电动车市场。2018年以来尽管受到补贴下降和汽车消费需求下降，中国电动车1-4月销量近60%增长，全球Q1销量增速58%，行业仍保持高速增长。从公开新闻看，传统车企大众奔驰宝马均大幅提高了电动车的投资和销量规划。全球动力电池企业不断大幅提高产能规划，同时也将进入扩产高峰角逐无补贴时代。

二：行业竞争格局强者恒强，预计2019年订单超预期。先导作为全球第一的锂电设备公司，在一线企业份额不断提升，CATL持续占据较大份额，BYD和LG前中后段都将获得订单。海外龙头特斯拉、Northvolt和国内部分二三线企业也将成为公司准整线和整线重要设备合作商。整线降本增效持续升级中，为无人化生产做充足准备。整线会给予下游客户带来效率提升，节省人工成本。国内叠加海外订单，2019年中订单有望超预期。

三：研发持续加强、盈利能力稳步回升。公司Q1研发费用占总收入10.98%，研发人员同比增加一倍，预计19年研发费用将占总收入8%左右，继续保持上升趋势，预计2019年3C设备和光伏组件设备将开始放量。一季度毛利率45.4%，同比+3.2pct，体现公司较强的议价能力。

风险提示：经济增速低预期；下游行业需求低预期；行业竞争超预期

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、《半导体设备行业4月数据点评：科创板半导体企业产业链覆盖全面，国内半导体行业迎来发展良机》2019-05-29
- 2、《机械设备行业点评报告：起重高基数下持续高增长，开工小时数大幅回升高景气延续》2019-05-27
- 3、《机械设备：油价波动不改油服高景气，OLED设备国产化加速》2019-05-26

【半导体设备】科创板半导体企业产业链覆盖全面，国内半导体行业迎来发展良机
 半导体销售额和集成电路进口数据不同程度下滑，集成电路出口数据依旧亮眼。3月中国半导体销售额108.6亿美元，同比-9.12%。进出口方面：4月集成电路进口金额242.99亿美元，同比-1.13%；出口金额79.34亿美元，同比+26.88%。

未来中国仍将是半导体行业发展的主要动力。根据德勤报告，到2022年全球半导体行业收入将达到5426.4亿美元，汽车电子和工业电子将成为半导体行业增长最迅速的两大领域。中国仍将是全球半导体市场需求的主要驱动力。

申报科创板半导体企业覆盖全产业链，国内半导体行业迎来发展良机。目前申报科创板的半导体领域企业涉及设计、制造、设备和材料等业务，基本覆盖了半导体行业各环节。华为被美国列入实体清单，此次事件将加速国内半导体产业链国产化进程。

投资建议：【晶盛机电】国内晶硅生长设备龙头企业，在长晶炉方面已有成果；**【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，已公告拟收购光学检测设备龙头STI；**【精测电子】**在半导体前道、以及后道ATE均有布局；其余关注**【中微半导体】**（拟科创板上市，国产刻蚀机龙头）。

【工程机械行业】4月起重机高基数下持续高增长，开工小时数大幅回升景气延续
起重高基数下持续高增长，开工小时数大幅回升景气延续。2019年4月汽车起重机销售5152台，同比+65%，1-4月累计同比+69%；推土机销售634台，同比-36%，1-4月累计同比-22%；装载机销售12685台，同比+7%，1-4月累计同比+12.5%；压路机销售2110台，同比-24%，1-4月累计同比-12%。

工程机械排产情况良好，开工率维持稳定。徐工起重机4月开工小时数179.27h，同比+11.3%。主要主机厂信用政策严格，回款情况良好。施工工序滞后使得起重机增速相对挖掘机呈现出一定的后周期属性，在挖掘机新年伊始维持增长的背景下，起重机械旺盛需求有望继续延续。此外，混凝土机械产品和起重机过去去库存比较充分，社会库存消化得比较彻底，增速弹性有望持续释放。随着装配式建筑的推广，塔式起重机供不应求，预计今年需求缺口仍将扩大。

投资建议：继续首推【三一重工】：全系列产品线竞争优势、龙头集中度不断提升；出口不断超预期；行业龙头估值溢价。重点推荐【中联重科】【恒立液压】。建议关注柳工、中国龙工。

3、本周报告

【精测电子】新一轮密集招标开启，进口替代潜力广阔

【科沃斯深度报告】从代工到自主，服务机器人领军企业

【半导体设备月度点评】科创板半导体企业产业链覆盖全面，国内半导体行业迎来发展良机

【工程机械行业】起重高基数下持续高增长，开工小时数大幅回升景气延续

4、核心观点汇总

【光伏设备】不惧前期调整，行业景气度确定，技术更迭利好设备商

捷佳伟创和迈为股份前期调整较多，主要因市场对技术专利诉讼风险的担忧。泛半导体行业（包括集成电路和光伏行业）专利纷争是比较常见的，通过调研和公开信息，未发现有关于两家公司的专利诉讼。目前各项经营均正常，预计2019年以来的订单也将增长迅速。

光伏行业景气度迎拐点，后续政策转向积极，预计平价上网进程加速。电池片环节的光电转换效率成降成本关键，PERC是未来2-3年的主流路线，预计电池扩产高峰会延续到2019-2020年。长期看技术路线更新迭代。PERC产线单GW设备投资额约3.5-4亿，丝网印刷、制膜（包括PECVD和ALD）、扩散环节设备投资占比分别达27%、24%、18%。预计2018-2020年电池片环节主要设备的市场空间超230亿。

【捷佳伟创】：产品涵盖除丝网印刷外的主要电池设备，包括PECVD设备（市占率50%-60%）、扩散炉（市占率50%）、制绒设备（市占率70%-80%）、刻蚀设备（市

占率 30%)、清洗设备(市占率 70%-80%)、自动化设备(市占率 20%)等,合计价值量占整体产线投资额 60%以上。2018H1 在手订单 39 亿,预计在 2019 年集中确认。

【迈为股份】:丝网印刷龙头,业绩体量迅速扩张,市占率达 80%以上。产品性能已优于国际龙头 Baccini,且价格低 10-20%。在手订单充沛,保障 2019 业绩高增长。

建议重点关注【捷佳伟创】【迈为股份】【先导智能】【晶盛机电】。

【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

近期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动力电池的产能,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,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】。

【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伸，整线布局完善中；**3、【星云股份】**立足PACK检测，产业链延伸占据更广阔市场。**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。

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。公司在一季报预告中称，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 23/12 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：大挖增速远超行业，重磅回购彰显发展信心。(1)4 月大挖销量同比+44% 远超行业 (+3%)，产品结构优化进行时。4 月三一重工销量 6734 台，同比+10%，增速领先行业(+7%)；其中大挖销量 892 台，同比+44%，远超行业 3%的增速，市占率同比 +7pct。三一从 2018 年 7 月份推出 H 系列后，40 吨以上挖掘机市占率提升明显，2019 年 1-4 月 40 吨以上大挖中三一的市占率已高达 35%（同比+14pct）。我们判断公司高端产品市占率将持续提升，产品结构优化将带来利润弹性；同时中大挖产品国内竞争力大幅提升后，海外成长逻辑兑现可期。三一 1-4 月出口销量 2574 台，占行业出口总量 34%，出口销量累计同比+39%（行业增速为 33%）。**起重机、混凝土机迎更新高峰，销量有望持续超预期。**1-3 月行业汽车起重机增速达 71%，公司销量同比+118%，市场份额达 26%（+6pct），产品系列完善助力份额大幅提升。4 月起重机、混凝土机开工良好，行业需求旺盛，目前处于产量决定销量的状态，三一起重机产能比 2018 年提升了 60-70%，后续销量有望持续超预期。(2) **重磅回购彰显发展信心，传递积极信号。**公司于 5 月 7 日发布回购预案，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。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%。(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：OLED 景气度加速上升，半导体、新能源板块逐渐兑现。根据我们近期调研以及招标网等渠道验证的结果，预计京东方的绵阳线以及华星光电的武汉线等 OLED 产线近期密集招标将落地，韩国禁运加快 OLED 设备国产化进程。预计精测电子将充分受益本轮 OLED 设备国产化浪潮。此外，在半导体、新能源等领域，公司布局充分，也逐渐进入订单兑现期，预计这两大板块将成为公司未来重要的增长极。预计 2019-21 年的净利润 4.04/5.22/6.41 亿元，对应 PE 为 26/20/17 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

【光伏设备】2019 年前四个月光伏组件出口总量为 20.6GW，同比增长 81%

海关数据显示，今年 4 月，国内光伏组件出口量约为 5.7GW，同比增长 117%，环比下降 9%，2019 年前四个月出口总量为 20.6GW，同比增长 81%。

今年以来，光伏组件出口量情况超预期，前三个月月度组件出口量分别是 5.61GW、3.99GW、7.18GW，一季度我国组件出口量同比增长 77.63%，组件出口额同比增长 31.89%。

从时间上看，国内 2 月过完年后正常开始发货周期，海外部分国家在 3 月份存在抢装，组件出口量在 3 月达到高值，4 月同比依然迎来了 117% 的猛增。

中国机电产品进出口商会太阳能光伏分会秘书长张森表示：“主要受国内政策影响，前几个月国内政策还没有出来，所以都会先抢出口。”“531”新政后 海外市场成为必争之地。国内光伏政策未明确的时期，国内光伏装机量大幅下降。2019 年 1-4 月我国光伏新增装机仅 5.5GW，比去年同期少投产 7.4GW，消纳组件产能有限。

去年 531 政策之后，国内市场逐步缩减，企业纷纷加大对海外业务的布局，海外市场成为新的角力点。国内光伏企业逐渐分化为早早布局海外市场海外优势强劲的企业，如海外业务占半成以上遥遥领先的晶科；和在原有部分海外业务基础上大力加快布局海外业务的企业，如 2018 年海外业务成倍增长的协鑫、隆基。

1-4 月累计出口占比前五名的组件厂商分别是晶科、晶澳、天合、阿特斯、隆基，前五名企业累计出口量占比之和接近 50%。2019 年一季度我国组件出口额为 43.9 亿美元，同比大幅增长 31.89%。根据近期发布的一季度财报，海外业务大幅增长的光伏企业基本实现了营业收入的大幅增长。

【锂电设备】北汽 12 亿元投动力电池梯次利用

根据高工锂电的消息，5月30日，北汽鹏龙动力电池梯次利用项目奠基仪式在河北沧州举行。据介绍，动力电池梯次利用及资源化项目，一期规划为退役动力电池的梯次利用，二期规划为废旧动力电池的回收处理、资源化。

梯次利用共分为3个阶段完成：一阶段建成梯次利用0.7GWh/年，于2020年投产；二阶段建成梯次利用4.9GWh/年，于2022年投产；三阶段建成梯次利用10.5GWh/年，于2025年投产。与此同时，北汽鹏龙方面还介绍称，项目二期规划产品为钴、镍、锰、锂、铜等金属盐类产品。预计年处理废旧电池10万吨，项目计划总投资为12亿元。项目达成后，年销量收入可达30亿元。

【工程机械】徐工集团与常创集团深入推进战略合作

根据第一工程机械网的消息，5月29日，徐工金融服务事业部党委书记、总经理魏兵一行专程访问常创集团，就深化推进战略合作与常创集团董事长、总经理王昕，副总经理虞亮、周丹烽及相关部门负责人进行交流洽谈。

会谈期间，双方对照战略合作协议，重点围绕协力打造“工程机械电子商务平台”，充分发挥e交易服务专业化、信息化、智能化、规范化、多元化等功能优势，全面提升工程机械租赁、交易业态，为实体经济、产业链需求企业高质量发展赋能增效等进行了深入研讨。

双方将本着“长期合作、互惠互利”的原则，在服务“一带一路”建设、推进跨境产权交易市场发展、践行金融供给侧改革等方面，进一步加强资源对接、创新合作模式、拓展合作领域、加快合作平台建设，实现共建、共享、共赢。

【智能制造】复星国际完成收购德国汽车智造龙头企业 FFT

根据高工机器人网，复星国际2019年5月30日宣布通过集团及旗下基金，完成对柔性自动化生产线解决方案提供商 FFT GmbH & Co. KGaA (“FFT”)的收购。

FFT成立于1974年，曾为德国家族管理的私人投资公司 ATON GmbH 持有，总部位于德国富尔达，在复星国际收购之际，FFT 2017年的全球营业额超过8.5亿欧元，拥有员工2600多人，系业内公认的智能制造龙头企业。

自成立以来，FFT已为德国、美国、日本、中国等国家的一线汽车制造商提供柔性自动化生产线解决方案、定制化工程设计和实施，其主营范围有德国 FFT EDAG 电机、德国 FFT EDAG 轴承，广泛用于汽车、航空、风电行业的生产制造。近年其业务范围还

扩展至家电等非汽车行业。

7、公司新闻公告

【天奇股份】子公司与西门子歌美飒签订约 2.42 亿元订单

控股子公司江苏一汽铸造收到西门子歌美飒的重大订单。该笔订单涵盖多件大型风力发电设备的轮毂、底座、轴承座等铸件产品，订单金额合计约人民币 2.42 亿元，占公司 2018 年营业总收入的 6.49%。交货期为 2019 年 10 月至 2020 年 9 月。

【三一重工】中国联通与三一重工签署战略合作协议

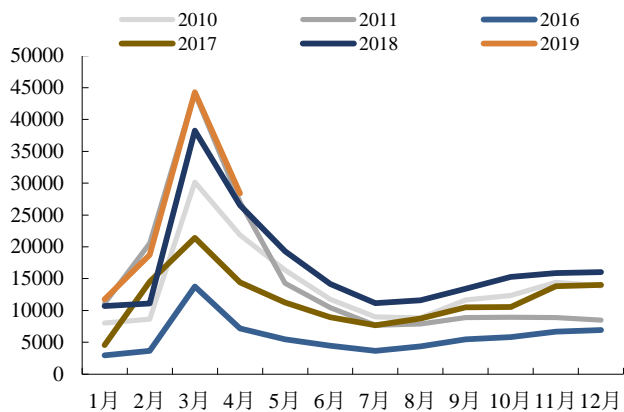
5 月 29 日，三一重工与中国联通在北京签署战略合作协议。根据协议，双方将在企业基础通信、信息化领域及“一带一路”海外业务上展开全面合作；成立“5G 联合实验室”共同打造智能制造创新业务应用；将创新应用延伸至三一产品研发、销售和售后服务等领域，为客户带来更高效的服务体验。

【金辰股份】拟 2 亿元设立子公司，提高智能制造产品研发能力

金辰股份公告称，公司拟投资 2 亿元设立全资子公司金辰映真，进一步提高公司智能制造产品的研发能力，完善产品结构。

8、重点数据跟踪

图 1：4 月挖掘机销量 28410 台，同比增长 7%



数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

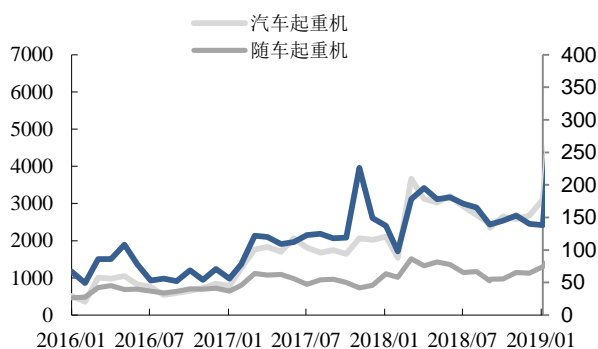
图 2：4 月小松挖机开工 138.8h，同比-7.71%



数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

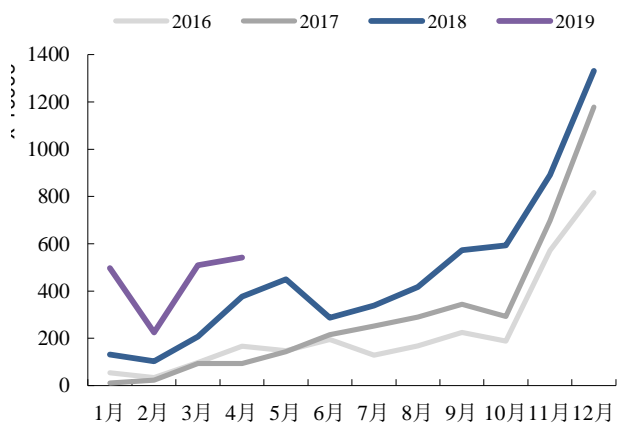
图 3：3 月汽车/随车/履带起重机销量 6631/1668/380 台

图 4：4 月新能源乘用车销量 91700 辆，同比+28.2%



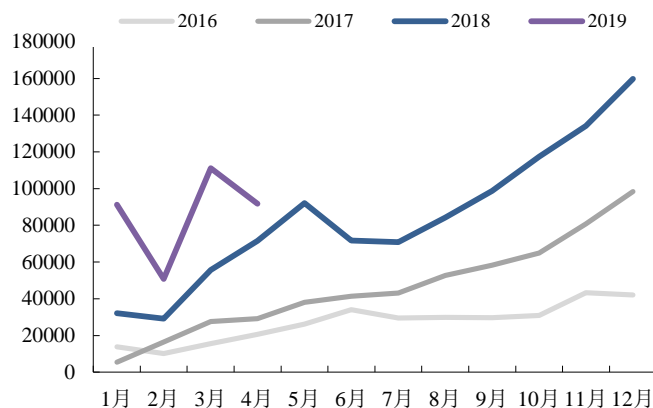
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 5: 4 月动力电池装机量 541 万度, 同比+44% (单位: kWh)



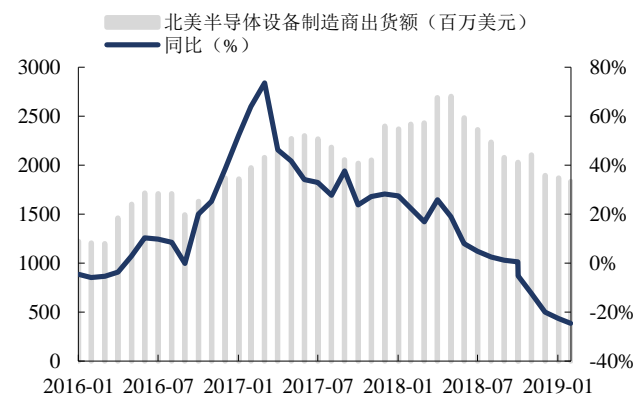
数据来源: GGII, 东吴证券研究所

图 7: 4 月工业机器人产量 12917 台/套, 同比-7.3%

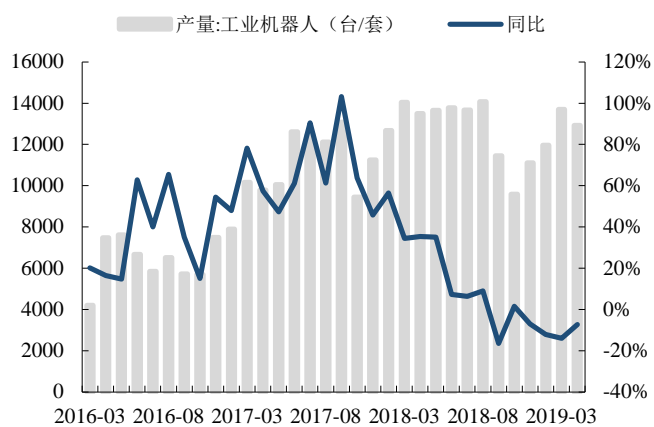


数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

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: Wind, 东吴证券研究所



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>