

机械设备

持续超配锂电装备和光伏设备，同时推荐三一重工和杰瑞股份

2019年01月27日

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】。

【三一重工】业绩预增 182%-202%，2019 年业绩仍将较好增长

公司发布业绩预增报告，预计 2018 年归母净利 59-63.2 亿，同比 +182%-202%；扣非归母净利 58.6-62.2 亿，同比 +228%-248%。

下游持续高景气+市占率提升，2019 年挖机出口有望高速增长。2018 年公司实现挖机销量 4.7 万台，同比 +50%；凭借服务和性能优势，其市占率由 2017 年底的 22.2% 提升至 23.1%；同时挖机出口增速达 65%，预计 2019 年公司挖机销量有望翻倍增长将抵消国内销量波动风险。

挖机后时代，起重机混凝土机械预计继续维持较高增长。基建加码和环保促使更新需求提前释放，起重机和混凝土机械旺盛需求有望延续到 2019 年，同时由于去库存比较充分，社会库存消化得比较彻底，增速弹性有望持续释放。

规模效应+经营质量提升驱动公司盈利能力大幅增长。三季报综合毛利率 31.16%，同比 +1.03pct，销售净利率 12.33%，同比 +5.45pct，Q1-Q3 公司产能利用率提升带来规模效应，同时费用管控能力显著加强，盈利能力大幅增长；我们认为公司 2019 年盈利能力有望进一步提升。

投资建议：我们上调公司 2019-2020 年净利分别至 80 亿，92 亿，对应 PE 分别为 9、8 倍，维持“增持”评级。

【油服】国内油公司资本开支持续提速，油服设备供不应求格局有望持续至 2020 年

1 月 17 日，中石油于河北廊坊召开 2019 年工作会议。2019 年公司投资将向上游倾斜，国内勘探开发投资运行方案将同比增长 25%；1 月 23 日，中海油公布年度经营计划，预计 2019 年资本开支达 700-800 亿元。

国内增产逻辑兑现。根据中石油 2019 年工作会议，公司今年勘探开发投资将增长 25%，对比于 2018 年增幅 3.5%，预示着国内油气增产持续提速。中海油 2018 年勘探开发投入预计为 630 亿元，2019 年资本开支预计 700-800 亿元，值得注意的是，2019 年中海油的国内投资占比预计将达到 62%（2015-17 年中海油国内投资占比仅 44%），国内资本开支提速。

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、推土机、装载机、压路机同比均实现高增长，2019Q1 前景向好》2019-01-21
- 2、《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》2019-01-20
- 3、《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

页岩气开采提速势在必行，压裂设备市场大幅打开：根据中石油在 2019 年工作会议中披露的数据，公司 2018 年页岩气产量为 42.6 亿 m³，同比+41.2%，其中川南区块日产量突破 2000 万 m³，成为国内日产量最大页岩气生产基地，年产能超 70 亿 m³；压裂工作量增长 40%，增幅显著。而根据中石油此前设定的至 2020 年实现页岩气产量达 120 亿 m³目标仍有较大缺口，此外叠加页岩气井固有的高衰减率特点，预计 2019-2020 年将持续页岩气高增长态势。

杰瑞业绩持续超预期，持续从三方面看好杰瑞后续发展：【杰瑞股份】近日发布 2018 年业绩上修预告，预计 2018 年业绩中枢 6 亿元，同比接近+800%。重申我们对于杰瑞【核心产能扩产】、【毛利率改善】、【海外拓展】三点超预期可能性，持续坚定看好。公司作为全球压裂设备龙头，预计仍将持续获得国企及民营企业的钻完井设备订单，充分受益本轮油气行业景气度回升期。我们预计公司 2018-20 年营收 45.3 亿、57.1 亿、66.4 亿元，归母净利润 6.0 亿、9.0 亿、12.1 亿元，对应 PE 28、19、14X。

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，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【海油工程】，关注【石化机械】、【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。

2、本周报告

【锂电设备】赢合科技：新签南京国轩 3.7 亿元订单，持续受益于下游扩产

【工程机械】起重机、推土机、装载机、压路机同比均实现高增长，2019Q1 前景向好

3、核心观点汇总

【工程机械】起重机、推土机、装载机、压路机同比均实现高增长，2019Q1 前景向好

汽车起重机单月同比+28%，高基数下继续高增长：12 月汽车起重机销售 2583 台，同比+28%高基数下维持增长，环比-3%。全年汽车起重机累计销售 32278 台，同比+57%。从品牌来看，龙头徐州重型本月汽车起重机销量 1142 台，环比+4%，同比+19%增速持续减缓，单月市占率 44%维持稳定；三一、中联紧随其后，分别以 718 台、510 台的销量位列第二第三，三一销量同比持续高增长。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，挖掘机维持增长的背景下，起重机械旺盛需求有望延续到 2019 年。

推土机销量同比增速大幅上升，山推市占率第一：12 月推土机销量 706 台，同比+133%增速大幅上升，环比+2%。全年推土机累计销量 7600 台，累计同比+33%。本月推土机出口 196 台，同比+96%大幅上升、环比-10%有所下降，占比略微下滑至 28%。重点企业中，山推以销量 459 台位列第一，单月市占率为 65%；宣工、柳工分别实现销售 87 台、61 台，以 12%、9%的市占率紧随其后。

装载机销量同比增速持续加快，出口占比小幅上升至 23%：12 月份装载机销量 9832 台，同比+29%，环比+6%。全年装载机累计销量 114118 台，累计同比+28%。本月装载机出口 2286 台，同比+13%增速持续回升，出口销量占比 23%小幅上升。

压路机销量同比+11%由负转正，出口同比-7%由正转负：12 月压路机销量 1219 台，同比+11%，环比+16%，全年压路机累计销售 18376 台，累计同比+7%。12 月压路机出口 225 台，同比-7%，占比 19%小幅下滑。重点企业中，龙头徐工压路机销量 305 台，同比+10%，单月市占率 25%依然稳居首位；其次是柳工、三一，分别实现销售 124 台、90 台。

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。其余推荐【恒立液压】：中国液压行业龙头，拓展国际业务绑定龙头增长性可期。建议关注徐工机械、柳工、中国龙工、中联重科。

【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34/21/15X，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）。

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 34/21/15X，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 实现营业收入 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 单季实现营业收入 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 20/15/10X，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基建工程，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 61.4/80.0/92.1 亿元；对应 EPS 分别为 0.79/1.03/1.18 元，PE 分别为 12/9/8X，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 31/23/18X，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

【工程机械】工业互联网推动中国制造走向中国智造

工业互联网如同一座无形的桥梁，连接着人、机、物，推动制造走向智造。近日，徐工汉云工业互联网平台落户上海西南门户松江，促使区域内工业互联网产业“拼图”升级。

徐工信息已在徐州、北京、南京、上海设立 4 个研发中心，主导参与了工业互联网

近十项国家级标准的制定。汉云工业互联网平台接入的设备已经超过 67 万台，设备种类 2066 种，先后为 60 多个行业、400 多家客户提供服务。

【半导体设备】2019 年 ASML 要出货 30 台 EUV 光刻机，中国半导体行业购买不受限制

此前中国的半导体企业一直没有购买 ASML 的 EUV 光刻机，外界猜测是中国市场受到了美国牵头的《瓦森纳协定》的影响对中国禁售，不过去年 ASML 发言人明确对外表示，对包括中国客户在内的全球客户都一视同仁，且向中国出售 EUV 光刻机并没有违反《瓦森纳协定》。

去年第四季度，ASML 收到了 5 份 EUV 订单，销售额高于预期，销售额和盈利能力均创下 2018 年新纪录。同时还推出了规格为每小时 170 片晶圆、可用率超过 90% 的新机型 NXE: 3400C 光刻机系统，产品将于 2019 年下半年提供给客户。

6、公司新闻公告

【赢合科技】关于签订日常经营重大合同的公告

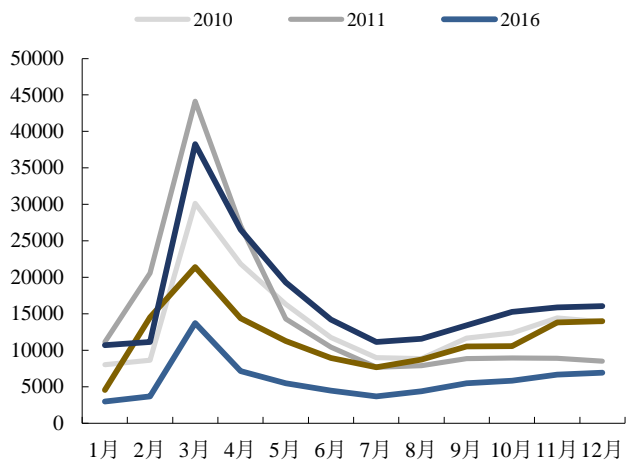
公司于近日收到与南京国轩签订的《设备采购安装合同》，合同金额为 3.74 亿元。截至收到上述合同的连续 12 个月内，公司已分别与庐江国轩、航天国轩、青岛国轩、合肥国轩签订了《设备采购安装合同》等。南京国轩、庐江国轩、航天国轩、青岛国轩系合肥国轩的控股子公司，属于同一交易对手方。截至目前，公司与同一交易对手方在连续十二个月内签订日常经营合同累计金额达到 77,559.06 万元，约占公司 2017 年度经审计主营业务收入的 66.27%。

【星云股份】关于对外投资设立参股公司暨关联交易的公告

1 月 21 日，公司公告拟与宁德时代、石正平、合志谊岑共同出资设立福建时代星云科技有限公司，注册资本 1 亿，其中：公司出资 1000 万(占 10%)，CATL 出资 2000 万(占 20%)，自然人石正平出资 5500 万(占 55%)，合志谊岑为公司实控人共同出资设立的有限合伙企业，出资 1500 万(占 15%)。合资公司将深耕储能领域，风光储充测一体化智能电站、家庭智能后备电源系统、基站智能后备电源系统等。CATL 的出资预示时代星云前景广阔。

7、重点数据跟踪

图 1: 12 月挖掘机销量 16027 台, 同比增长 14.4%



数据来源: 工程机械协会, 东吴证券研究所

图 2: 12 月小松挖机开工 126h, 同比-14.1%



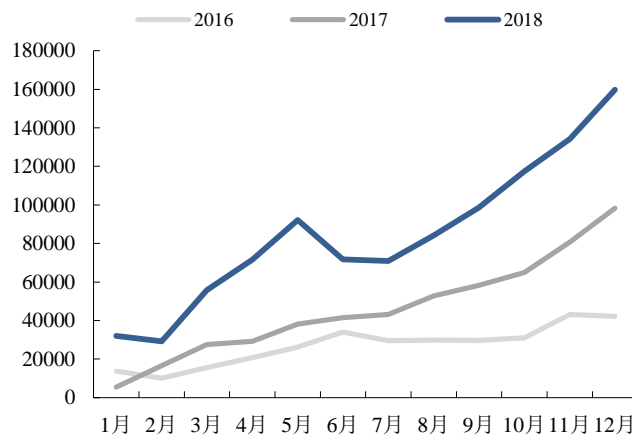
数据来源: 工程机械协会, 东吴证券研究所

图 3: 12 月汽车/随车/履带起重机销量 2583/1141/153 台



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

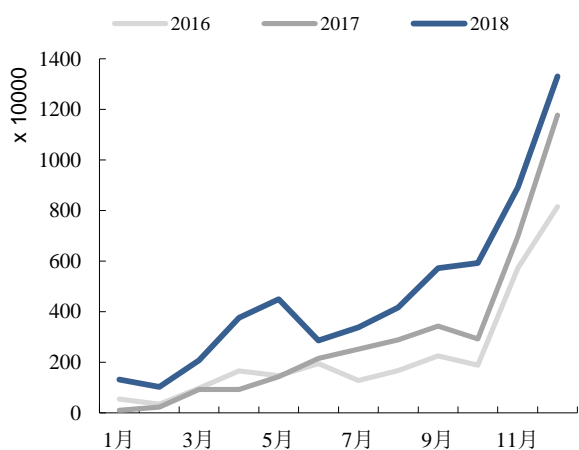
图 4: 12 月新能源乘用车销量 159751 辆, 同比+62.4%



数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

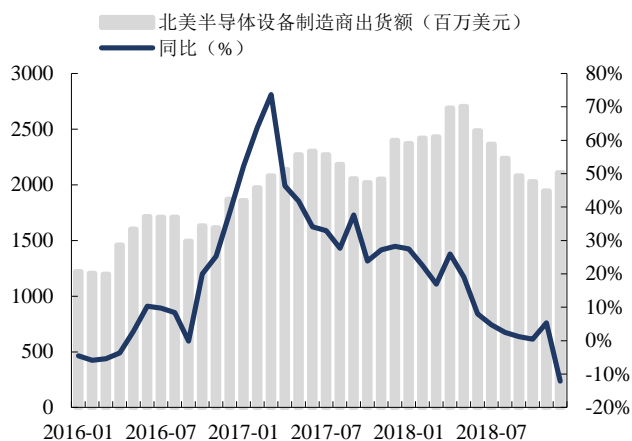
图 5: 12 月动力电池装机量 1331 万度, 同比+13% (单位: kWh)

图 6: 12 月北美半导体设备制造商出货额 21.09 亿美元, 同比-12.1%



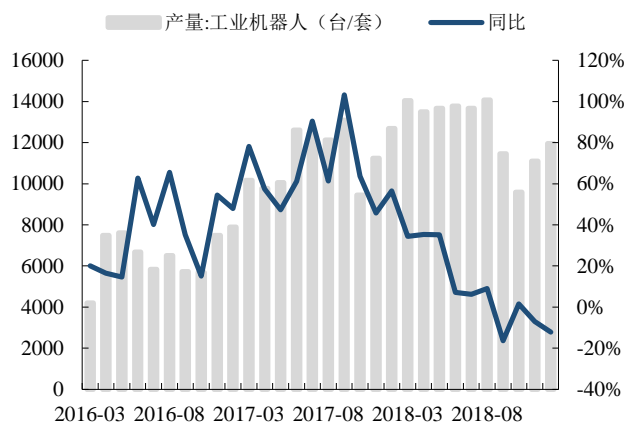
数据来源: GGII, 东吴证券研究所

图 7: 12月工业机器人产量 11961 台/套, 同比-12.1%

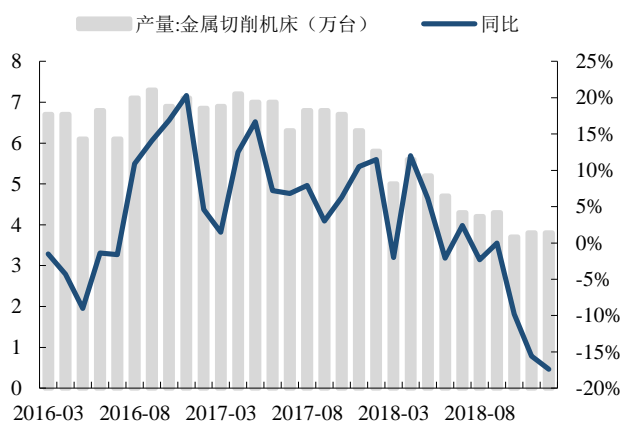


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 8: 12月金属切削机床产量 3.8 万台, 同比-17.4%



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>