

机械设备行业

中日韩三国企业对比，看好国产锂电设备国际竞争力

【本周专题】

当前全球锂电池行业正进入第二轮扩张周期，在新能源车消费逐步进入常态化背景下，锂电池扩张趋势在全球更广泛地渗透，特别是欧美国家纷纷加入电池扩张行列成为此轮周期的重要特点。在此背景下，研究国产锂电设备商的国际竞争力具备重要意义。全球锂电池产业主要集中在中日韩三国，同时日韩装备制造企业起步较早，积累了较好的技术优势，日韩涌现出一批自动化程度高、稳定性好以及高精密度的优质锂电设备企业。本文主要选取了日本平野、日本 CKD、韩国 PNT3 家企业与国内锂电设备商，从产能、盈利水平、产品种类、技术水平等方面进行对比。

市场表现分析: 上周(2.18-2.22)市场整体上涨，沪深 300 指数上涨 5.43%，创业板指数上涨 6.94%，申万机械设备板块上涨 5.28%。

行业需求数据: 根据国家统计局数据，2019 年 1 月份中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 49.5%，比上月微升 0.1 个百分点；生产指数为 50.9%，比上月上升 0.1 个百分点；新订单指数为 49.6%，比上月下降 0.1 个百分点。根据工程机械协会的数据，2019 年 1 月我国挖掘机销量 11756 台，同比增长 10%，其中国内销量 10142 台，同比增长 6.2%，出口销量 1614 台。

近期报告选读:

【工程机械深度报告】 2018 年工程机械行业产销两旺，多个产品销量创历史新高，需求超预期的主要原因包括：(1) 下游基建和地产投资仍然保持较快增长；(2) 更新需求持续贡献；(3) 海外市场同步回暖，国内企业加快出口扩张。展望 2019 年，行业需求持续深化，竞争格局继续分化。

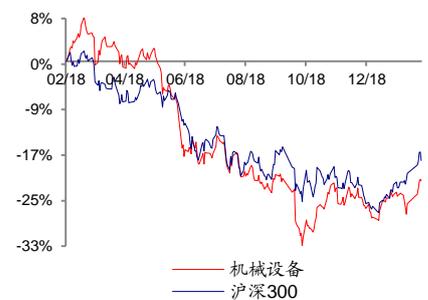
【挖掘机销量点评报告】 根据工程机械协会的数据显示，2019 年 1 月份挖掘机国内总销量为 11756 台，同比增长 10%，其中国内销量 10142 台，同比增长 6.2%，出口销量 1614 台。继续保持了较快的增速水平。

投资建议: 基于行业需求和估值水平，我们维持机械设备行业“买入”评级，看好的方向包括：1、市场份额和利润率提升的工程机械龙头，重点个股如：三一重工、恒立液压、艾迪精密；2、周期不敏感和逆周期的龙头企业，重点个股如：浙江鼎力、华测检测、豪迈科技、巨星科技；3、在专用设备领域通过产品研发落地推动快速成长的优秀龙头企业，重点个股如：捷佳伟创、赢合科技、先导智能、精测电子、博实股份等。

风险提示: 宏观经济变化导致机械产品需求波动；原材料价格变化影响企业盈利能力；细分领域竞争加剧的风险；企业创新和外延发展不确定性等。

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2019-02-24

相对市场表现



分析师:

罗立波



SAC 执证号: S0260513050002



021-60750636



luolibobo@gf.com.cn

分析师:

刘芷君



SAC 执证号: S0260514030001



SFC CE No. BMW928



021-60750802



liuzhijun@gf.com.cn

分析师:

王珂



SAC 执证号: S0260517080006



021-60750636



gfwangke@gf.com.cn

请注意，罗立波、王珂并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

机械设备行业:从工艺角度看	2019-02-17
PERC 电池设备的投资机会	
挖掘机 1 月份销量点评:销量保持稳健增长，龙头市场份额继续扩大	2019-02-14
工程机械行业 2019 年展望:需求深化，格局分化	2019-02-12

联系人: 周静 021-60750625
zhoujing@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	评级	货币	股价	合理价值	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
				2019/2/22	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
先导智能	300450	买入	RMB	31.20	—	0.92	1.29	33.99	24.11	23.45	16.09	20.1%	22.0%
赢合科技	300457	买入	RMB	27.45	33.81	0.88	1.28	31.71	21.78	26.80	19.70	20.9%	23.3%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

目录索引

中日韩三国企业对比，看好国产锂电设备国际竞争力.....	5
产能规模：日韩企业普遍较小，国内企业更具规模优势和整线能力.....	6
盈利水平：国内企业利润率突出，成本控制能力优秀.....	7
技术水平：国产设备已逐步达到国际水平，并呈现赶超趋势.....	8
行业龙头：锂电设备龙头企业开启国际市场大门.....	9
二、近期子板块报告选读.....	11
2019年2月17日：《精测电子：OLED和AOI推动公司业绩持续高增长》.....	11
2019年2月14日：《挖掘机1月份销量点评：销量保持稳健增长，龙头市场份额继续扩大》.....	11
2019年2月12日，《工程机械行业2019年展望：需求深化，格局分化》.....	12
三、行业动态数据跟踪.....	14
四、投资建议与重点公司估值.....	16
五、风险提示.....	16

图表索引

图 1: 主要锂电设备公司的收入情况 (百万元)	6
图 2: 日本平野公司订单与收入情况 (百万美元)	6
图 3: 主要锂电设备公司的净利润 (百万元) 与净利润率	7
图 4: 先导智能锂电设备业务收入与毛利率	7
图 5: 国内企业锂电设备业务毛利率	7
图 6: 锂电设备投资占比	8
图 7: 主要锂电设备公司的产品布局	9
图 8: 中国锂电设备市场需求及国产设备占比	10
图 9: 挖掘机销量 (台) (2019.01)	14
图 10: 挖掘机开机小时数 (2019.01)	14
图 11: 汽车起重机销量 (台) (2018.12)	14
图 12: 叉车销量 (台) (2018.12)	14
图 13: 石油与天然气开采业固定资产投资完成额	15
图 14: 工业机器人产量 (台/套)	15
图 15: 铁路机车和货车采购量	15
图 16: 铁路动车组采购情况 (标准列)	15
表 1: 机械行业重点公司估值表 (市值统计截止 2019.02.22 收盘)	16

中日韩三国企业对比，看好国产锂电设备国际竞争力

背景：过去10年以中国为代表的亚洲电池企业崛起成为全球锂电池行业的第一次扩张，在行业扩张红利下，诸如韩国PNT、中国先导智能等一批中日韩锂电设备商得以迅速发展，成为全球锂电设备行业的佼佼者。当前全球锂电池行业正进入第二轮扩张周期，在新能源车消费逐步进入常态化背景下，锂电池扩张趋势在全球更广泛地渗透，特别是欧美国家纷纷加入电池扩张行列成为此轮周期的重要特点。在此背景下，研究国产锂电设备商的国际竞争力具备重要意义。

全球锂电池产业主要集中在中日韩三国，同时日韩装备制造企业起步较早，积累了较好的技术优势，日韩涌现出一批自动化程度高、稳定性好以及高精密度的优质锂电设备企业。本文主要选取了日本平野、日本CKD、韩国PNT3家企业与国内锂电设备商，从规模/产能、盈利水平、产品种类、技术水平等方面进行对比。

日本平野创立于1935年，主要从事制造和销售涂布相关设备和化学相关设备，是中国锂离子电池进口涂布设备的主要供应商之一。

日本CKD公司成立于1943年，主要生产的产品有自动化机械、气动控制系统、流体控制系统以及省力系统，其锂电业务主要为卷绕机，在行业处于领先地位。

韩国PNT公司成立于2003年，是韩国最负盛名的生产涂布机、辊压机、分条机、卷绕机的公司。主要客户包括三星SDI、LG化学、LGE、SK Innovation、以及Cheil Ind等知名企业。

韩国高丽公司成立于1987年，其锂电业务主要为卷绕机，是我国进口卷绕机的主要供应商之一。

表1：几家日韩锂电设备商概况

公司	国家	成立时间	17年收入	17年净利润	主要产品
平野	日本	1935年	187	18.85	涂布机
CKD	日本	1943年	1044	825	卷绕机
浅田	日本	1905年			搅拌设备
皆藤	日本	1959年			卷绕机
PNT	韩国	2003年	133	3.88	涂布机、分条机、卷绕机
高丽	韩国	1987年			卷绕机

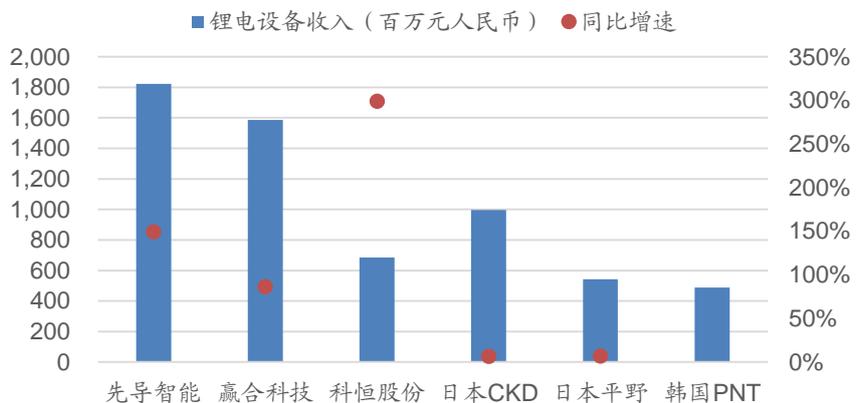
数据来源：Bloomberg，广发证券发展研究中心

产能规模：日韩企业普遍较小，国内企业更具规模优势和整线能力

总体来看，日韩优质的锂电设备商普遍成立时间长，往往聚焦单一产品领域，能够在某一产品领域形成领先地位，但规模总体较小。在当前全球锂电快速扩张的趋势下，产品单一、产能不足将成为制约发展的重要因素。

日本平野公司和韩国PNT公司2017年的锂电设备业务收入均在5亿元左右；日本CKD的锂电设备业务包含在其自动化设备业务板块，其自动化设备业务板块2017年收入1.5亿美元，占其总收入的14.1%，锂电设备业务仅为公司业务的一小部分。与此相比，国内先导智能、赢合科技已经拉开了和日韩对手在规模和增速上的差距。

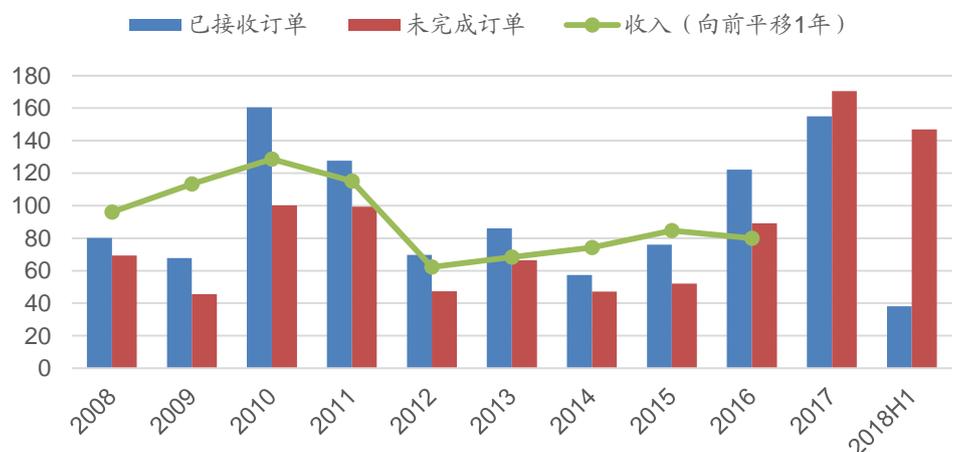
图 1：2017年锂电设备公司收入对比（百万元人民币，海外企业按历史汇率）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

日本平野涂布机领域占有较高市场份额，是中国锂离子电池进口涂布设备的主要供应商之一。从其订单情况看，2016-2017年其新签订单大幅增加，但交货率却有明显下滑，收入平稳，在手订单不断累积。可能反映其产能瓶颈问题。

图 2：日本平野公司订单与收入情况（百万美元）



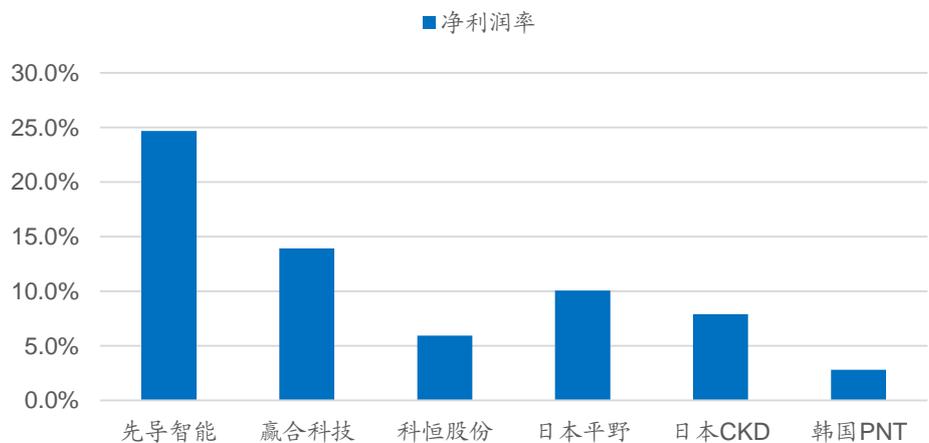
数据来源：Bloomberg，广发证券发展研究中心

盈利水平：国内企业利润率突出，成本控制能力优秀

2017年先导智能锂电设备业务毛利率达到39.5%，较2014年提升4.2个百分点；2017年赢合科技涂布机毛利率达到38.7%，较2016年提升14.5个百分点。随着产品技术逐步成熟，国内企业设备毛利率明显提升，突出了其市场竞争力。

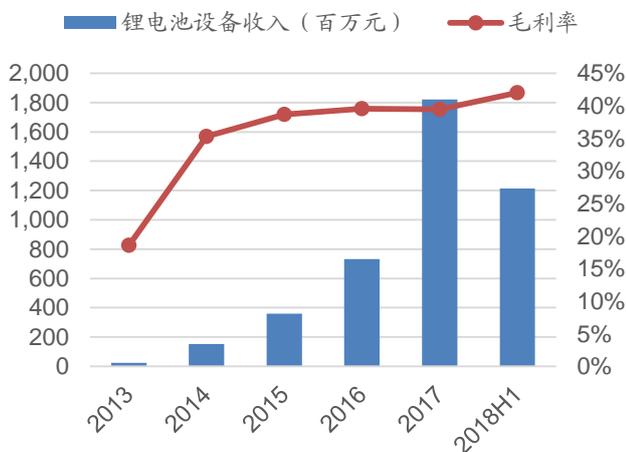
2017年日本平野净利润18.85百万美元，净利率10.1%；日本CKD净利润82.51百万美元，净利率7.9%；韩国PNT净利润3.88百万美元，净利率2.8%。海外企业净利率普遍偏低。先导智能同期2017年净利率24.7%，6家国内公司净利率平均值依然有15.8%。

图 3：2017年中日韩主要锂电设备上市公司净利率



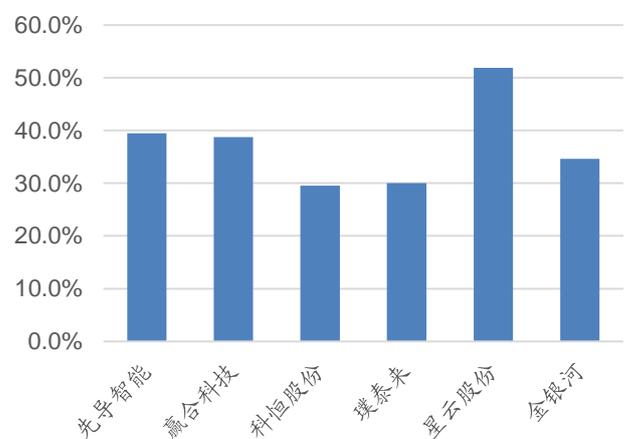
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 4：先导智能锂电设备业务收入与毛利率



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 5：2017年国内企业锂电设备业务毛利率



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

技术水平：国产设备已逐步达到国际水平，并呈现赶超趋势

锂电设备主要包括前段工艺的搅拌机、涂布机、辊压分切机；中段的卷绕机、膜切机；后段设备的化成分容设备、检测设备等。其中，涂布机是前段工序的核心设备、卷绕机是中段工序的核心设备。近几年，国产锂电设备快速发展，实现了从技术引进到自主创新再到市场占领的进阶之路。在高端涂布机领域逐步打破日韩垄断局面，国产卷绕机追赶甚至赶超国际一流水平。

高工产研锂电研究所(GGII)调研数据显示，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%。

表2：几家锂电设备企业涂布机的主要参数对比

	先导智能	赢合科技	日本平野	韩国PNT	浩能科技
型号		SCI250ZZ	M-200DL		
涂布长度（米/分钟）	80	80-100	100	70	80-100
基材宽度（厘米）	140	140	40	150	140

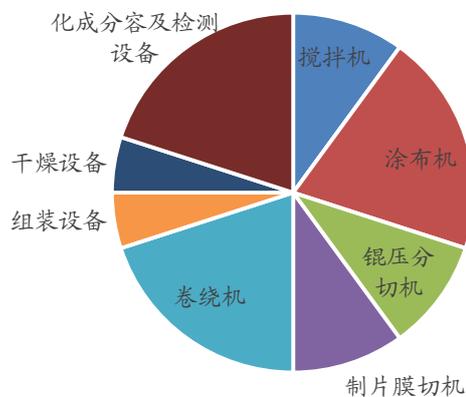
数据来源：先导智能等公司官网，广发证券发展研究中心

表3：几家锂电设备企业卷绕机的主要参数对比

	先导智能		赢合科技		日本CKD	韩国PNT
	方形	圆柱	方形	圆柱	圆柱	方形
产能（PPM）	7	40-50	6	40-50	28	6
恒线速度（m/min）	150		150		60	100

数据来源：先导智能等公司官网，广发证券发展研究中心

图 6：锂电设备投资占比



数据来源：高工锂电，广发证券发展研究中心

此外，从产品品类看，国产设备商如先导智能，其整线生产能力大幅提升。在动力电

池后补贴时代，动力电池降本增效至关重要，而自动化程度更高、效率更高的整线生产设备及一体化设备能较好满足主流动力电池企业的需求，因此以先导智能、大族激光、赢合科技等为代表的整线生产企业占据CATL、比亚迪、国轩等主流动力电池企业的供给份额，实现快速增长。

图 7：主要锂电设备公司的产品布局

设备类型	先导智能	赢合科技	璞泰来 (新嘉拓)	科恒股份 (浩能科技)	星云股份	金银河	日本平野	日本CKD	韩国PNT
搅拌机						√			
前段设备 (40%)									
涂布机	√	√	★	★		√	★		★
辊压机		★		√		√			★
分条机	√	√		√					★
中段设备 (30%)									
卷绕机	★	√					★		★
叠片机	√	√		√					
膜切机	√	√							
注液机	√	√							
后段设备 (30%)									
化成分容	★	√			√				
检测设备	√	√			★				

数据来源：先导智能等公司官网，广发证券发展研究中心

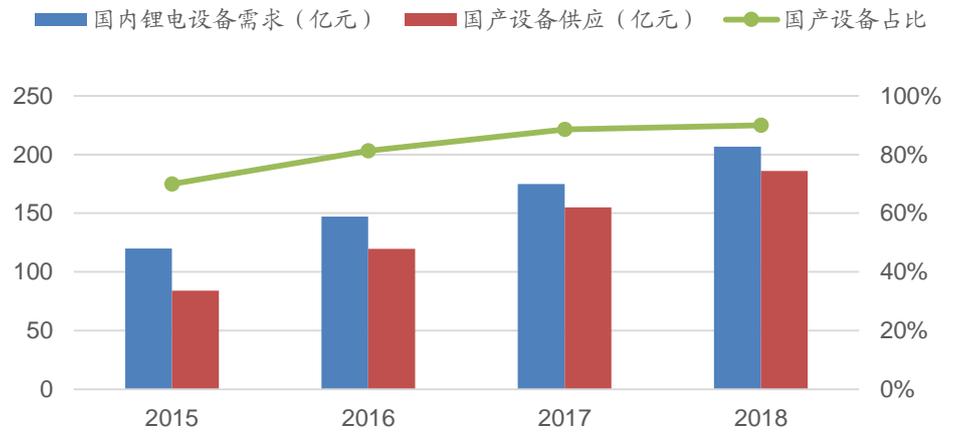
行业龙头：锂电设备龙头企业开启国际市场大门

过去几年，国内新能源产业快速发展给锂电设备行业创造了良好的发展机遇。国产设备商得到了快速发展，锂电设备在技术、效率、稳定性等多个方面都已经逐步赶超了日韩设备企业，并拥有性价比、售后维护等方面的优势，国产化率迅速提升。根据高工产研锂电研究所，中国2018年锂电生产设备需求同比增长18.2%，达206.8亿元；其中国产设备产值同比增长20.1%，达186.1亿元，国内锂电设备需求占比达90%，较2015年提升20个百分点。

另一方面，国内优势锂电设备商正积极走向国际市场，先导智能2018年12月26日公告与特斯拉公司签订锂电池设备合同。采购内容包含卷绕机、圆柱电池组装线及化成分容系统等锂电池生产设备等，合同金额约为4,300万元人民币。本次合同的签订进一步证明了先导智能为代表的中国锂电设备产品的全球技术领先优势。与特斯拉正式合作，对公司和国产设备的品牌塑造、市场影响力等都具有很强的认证意义。

先导智能2019年1月29日公告，与Northvolt AB签订了锂电池生产设备的《设备设计、生产、安装、调试通用条款及框架协议》。双方就锂电池生产设备业务建立合作关系，协议双方计划在未来进行约 19.39 亿元的业务合作。先导智能本次与Northvolt 签署协议，标志着双方战略合作和长期伙伴关系的开始，将进一步促进双方发挥各自优势；也代表着中国锂电设备企业正式进入欧洲锂电池市场，为中国锂电设备企业与欧洲电池企业和车企合作创造更大的市场空间。

图 8：中国锂电设备市场需求及国产设备（亿元）



数据来源：高工锂电，广发证券发展研究中心

二、近期子板块报告选读

2019年2月17日：《精测电子：OLED和AOI推动公司业绩持续高增长》

公司发布2018年业绩快报，2018年度实现营业收入13.90亿元，同比增长55.24%，实现归母净利润2.89亿元，同比增长73.09%，位于此前预告的上限附近。

下游面板行业景气度持续，OLED和AOI等新产品持续贡献

2018年，公司紧抓下游面板投资增长的景气机遇，依托公司在平板显示检测领域“光、机、电、算、软”的垂直整合能力以及良好的市场客户基础，公司业务规模不断扩大，销售收入稳定增长，其中OLED检测系统、AOI光学检测系统销售收入较2017年均取得了较大幅度的增长。根据我们测算，2018年国内面板行业投资达到1692亿元，同比增长40%，其中，OLED投资594亿元，同比增长103%。展望2019年，国内面板行业继续保持增长，尤其是在折叠屏等新终端应用的驱动下，OLED投资进一步加快。

从FPD向半导体业务延伸，积极布局新业务，打开成长新空间

2018年公司继续加快在面板设备领域的新产品研发，包括Mura设备/激光修复仪/宏观检查机等，产品不断从Module段向Cell段和Array段延伸。此外，公司积极将检测业务从面板向新领域拓展，包括半导体和新能源领域，公司跟韩国IT&T在国内成立合资公司布局ATE领域，在上海成立子公司布局半导体前道PC设备。公司在产品开发和研发上保持高强度，积极布局，为未来几年的成长奠定基础，打开成长新空间。

投资建议：预计公司18-20年实现营业收入13.90/19.78/31.00亿元，EPS分别为1.77/2.51/3.76元/股。公司质地优秀，未来业绩成长性较好，结合同行业公司估值水平和公司19/20年的业绩增速，我们给予公司19年30x的PE，公司合理价值约为75.30元/股，我们继续给予公司“买入”评级。

风险提示：OLED和高世代面板线投资具有不确定性；新产品放量不及预期；行业竞争加剧导致毛利率下降；半导体业务进展低于预期。

2019年2月14日：《挖掘机1月份销量点评：销量保持稳健增长，龙头市场份额继续扩大》

1月份挖掘机销量增长10%，继续保持稳健增长

根据工程机械协会的数据显示，2019年1月份挖掘机国内总销量为11756台，同比增长10%，其中国内销量10142台，同比增长6.2%，出口销量1614台。总体来看，1月份挖掘机继续保持了较快的增速水平，由于2019年春节是在2月上旬，实际销售周期低于去年同期1月份。当前在宽信用的货币体系下，积极的财政政策更加积极，各地的重点工程项目在去年底陆续开工，根据国家统计局数据显示，2018年12月房地产新开工面积保持单月20%左右增速，下游基建投资和地产投资保持稳健增长的趋势。

三一重工1月市场份额达28.3%，份额更加聚焦龙头企业

从结构方面来看，1月份的挖掘机销量国产品牌增速领先海外品牌。具体而言，三一重工实现销量3324台，同比增长48.9%，徐工挖机销售1613台，同比增长43.3%。海外品牌方面，卡特彼勒/小松/现代/斗山/日立的增速分别是-14.6%/-14.7%/-30.5%/10.3%/-12.6%。三一重工市场份额达到28.3%，相比于2018年的23.1%提升5.2个百分点，随着需求深化，龙头企业在产品、品牌性价比、渠道渗透能力、服务能力上体现出优势。从销量结构看，三一重工大挖/中挖/小挖增速分别为89.8%/63.9%/35.9%，中大挖快速增长体现出公司H系列产品正在得到市场的认可。

海外市场继续贡献增量，国内企业积极布局海外市场

2019年1月份海外出口销量1614台，同比增长41.95%，其中，三一重工出口销量630台，卡特彼勒388台，分别占比为39%和24%，三一重新回到出口龙头的位置，总体来看，国产品牌出口继续加快，三一重工/徐工机械/柳工挖机出口增速分别为50%/91.8%/25.61%。

投资建议：当前工程机械板块需求保持稳定，在宽货币的基调下，财政政策也更加积极，宏观环境有助于下游投资需求的复苏企稳，中观方面，行业更新需求为工程机械各项产品提供了较强的中期需求基础，微观方面，企业净利润率持续改善，市场份额加速向龙头企业聚集。当前板块估值处在历史底部区域，我们认为工程机械板块有希望在2019年在估值方面有一定向上修复空间。我们建议重点关注工程机械领域的龙头企业，2019年重点关注非挖掘机产品业绩弹性较大的品种，重点推荐三一重工，以及行业核心零部件企业恒立液压，同时建议关注中联重科（000157.SZ/01157.HK）、徐工机械、柳工和艾迪精密。

风险提示：宏观需求波动带来工程机械需求波动；房地产投资和基建投资增速下滑；行业竞争加剧导致毛利率下滑；应收账款积压形成坏账风险。

2019年2月12日，《工程机械行业2019年展望：需求深化，格局分化》

2018年总结：内外需均超预期，份额加速向龙头集中

2018年工程机械行业产销两旺，多个产品销量创历史新高，其中以挖掘机产品最为典型，需求超预期来自于国内和国外两个维度。带动需求超预期的主要原因包括：（1）下游基建和地产投资仍然保持较快增长；（2）更新需求持续贡献，尤其是在环保政策趋严的背景下更加明显；（3）海外市场同步回暖，国内企业加快出口扩张。2018年是需求深化之年，在主机厂的财务特征上，也是利润开始复苏之年，财务更加规律，经营更加稳健。经营过程中，市场份额加速向龙头集中，挖掘机、起重机械、混凝土机械等都形成了龙头企业集聚的特征。

2019年展望：需求下沉，关注非挖弹性，关注财务新特征

展望2019年，不论是宏观环境还是中观环境都有利于行业需求保持稳定增长，宽货币稳增长的基调有助于行业需求持续深化，竞争格局继续分化，主要体现在几方面：（1）挖掘机需求增速放缓，非挖掘机产品继续保持快速增长，需求逐步向后周期产品扩散；（2）结构方面，需求继续向下沉，农村市场的出现，小型挖掘机和短臂架泵车仍然是增速最快的子产品；（3）竞争继续分化，龙头企业在经营能

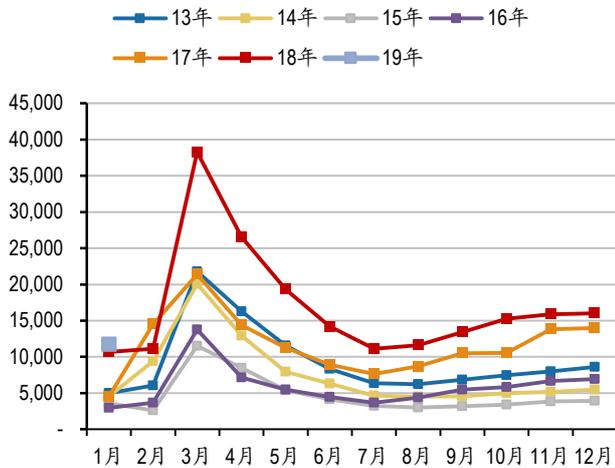
力、抗风险能力、服务能力等方面继续优于小企业，份额持续向龙头企业倾斜；
(4) 出口继续贡献增量，龙头企业开始塑造国际化品牌，启动本土化经营；(5) 财务新特征显现，重点主机厂经营更加稳健，市场份额更加巩固，资本开至少、有息负债低、经营稳健等新特征显现，利润率提升的机制更加顺畅。

投资建议：当前工程机械板块需求保持稳定，在宽货币的基调下，财政政策也更加积极，宏观环境有助于下游投资需求的复苏企稳，中观方面，行业更新需求为工程机械各项产品提供了较强的中期需求基础，微观方面，企业净利润率持续改善，市场份额加速向龙头企业聚集。当前板块估值处在历史底部区域，我们认为工程机械板块有希望在2019年在估值方面有一定向上修复空间。我们建议重点关注工程机械领域的龙头企业，2019年重点关注非挖掘机产品业绩弹性较大的品种，重点推荐三一重工，以及行业核心零部件企业恒立液压，同时建议关注中联重科（000157.SZ/01157.HK）、徐工机械、柳工和艾迪精密。

风险提示：宏观需求波动带来工程机械需求波动；房地产投资和基建投资增速下滑；行业竞争加剧导致毛利率下滑；应收账款积压形成坏账风险。

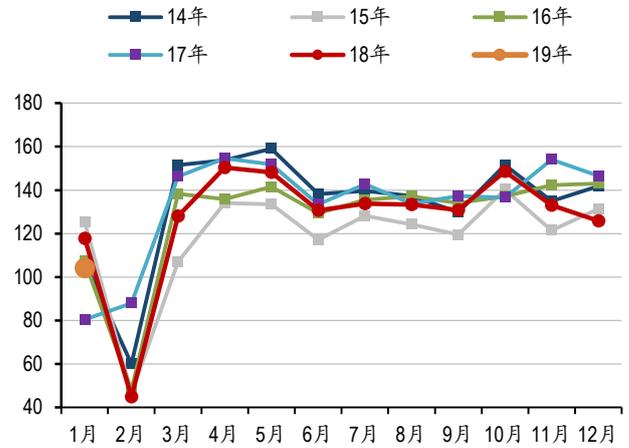
三、行业动态数据跟踪

图 9: 挖掘机销量(台)(2019.01)



数据来源: 工程机械协会, 广发证券发展研究中心

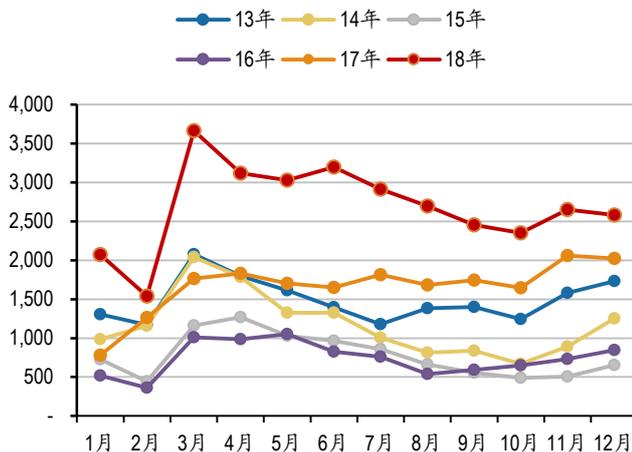
图 10: 挖掘机开机小时数.(2019.01)



数据来源: 小松官网, 广发证券发展研究中心

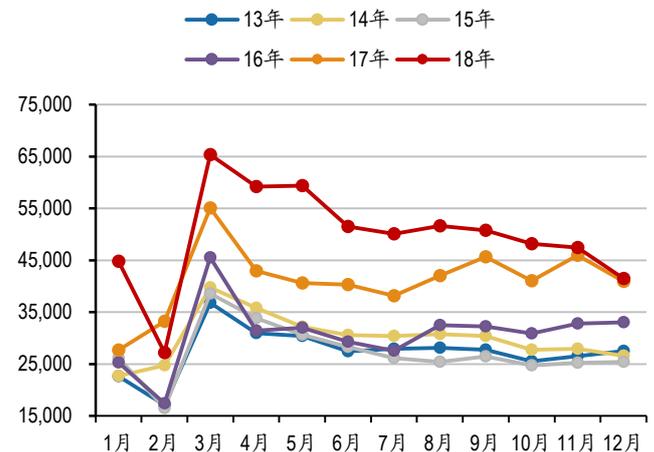
根据工程机械协会的数据显示, 2019年1月份挖掘机国内总销量为11756台, 同比增长10%, 其中国内销量10142台, 同比增长6.2%, 出口销量1614台。根据小松公司官网, 2019年1月小松开机小时数104小时, 同比下滑11.6%, 环比下滑5%。

图 11: 汽车起重机销量(台)(2018.12)



数据来源: 工程机械协会, 广发证券发展研究中心

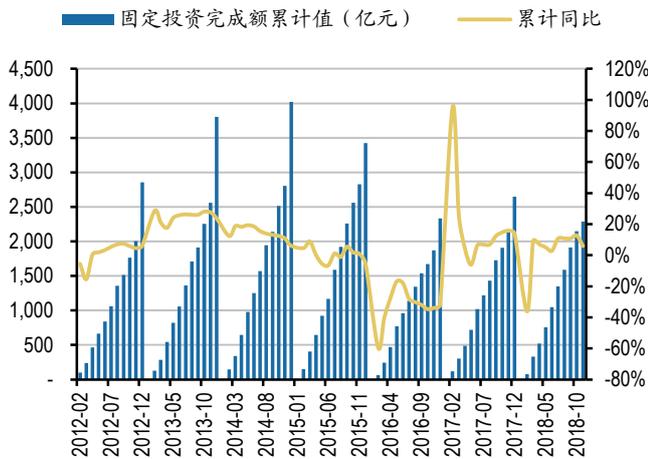
图 12: 叉车销量(台)(2018.12)



数据来源: 工程机械协会, 广发证券发展研究中心

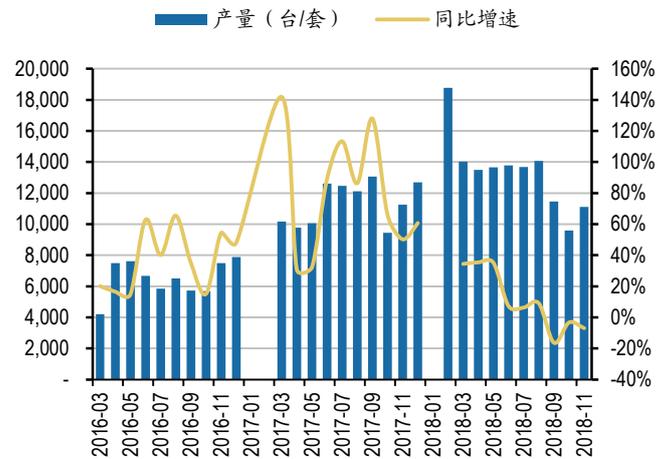
根据工程机械协会的数据显示, 2018年12月汽车起重机销量2583台, 同比增长27.68%; 1-12月汽车起重机共计销量32368台, 同比增长57.8%。2018年12月叉车销量41507台, 同比增长1.33%; 1-12月累计销量59.72万台, 同比增长20.23%。

图 13: 石油与天然气开采业固定投资完成额



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

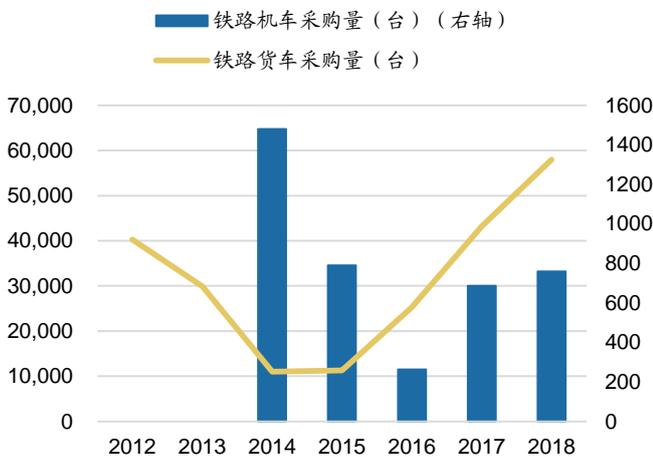
图 14: 工业机器人产量 (台/套)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

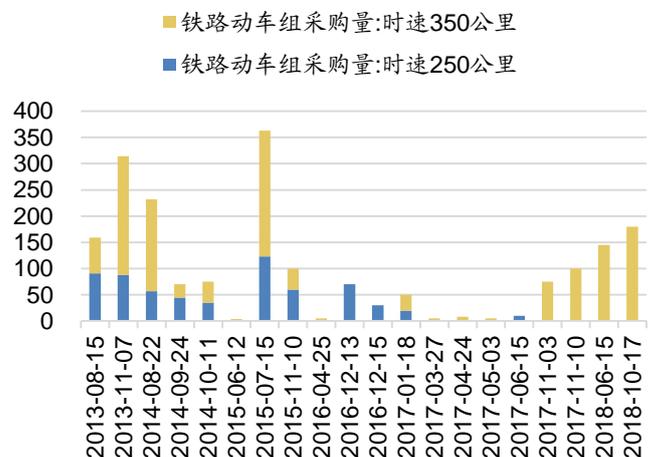
根据国家统计局数据, 2018年1-12月石油与天然气开采业固定资产投资累计完成额同比下滑0.7%。2018年12月工业机器人产量11961台, 同比下滑12.1%; 1-12月累计产量14.77万台, 同比增长4.6%。

图 15: 铁路机车和货车采购量



数据来源: 铁路统计公报, Wind, 广发证券发展研究中心

图 16: 铁路动车组采购情况 (标准列)



数据来源: 中国铁路建设投资公司, 广发证券发展研究中心

根据国家统计局数据, 2018年铁路货车采购量57940台, 同比增长34.2%; 2018年铁路机车采购量759台, 同比增长10.6%。根据中铁建披露, 2018年铁路动车组累计采购量325标准列。

四、投资建议与重点公司估值

基于行业需求和估值水平，我们维持机械设备行业“买入”评级，看好的方向包括：

- 1、市场份额和利润率提升的工程机械龙头，重点个股如：三一重工、恒立液压、艾迪精密；
- 2、周期不敏感和逆周期的龙头企业，重点个股如：浙江鼎力、华测检测、豪迈科技、巨星科技；
- 3、在专用设备领域通过产品研发落地推动快速成长的优秀龙头企业，重点个股如：捷佳伟创、赢合科技、先导智能、精测电子、博实股份等。

表 1：机械行业重点公司估值表（市值统计截止2019.02.22收盘）

公司名称	代码	业务类型	单位	市值 /亿元	净利润（百万元）			PE 估值水平		
					2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E
三一重工	600031	工程机械	RMB	738.08	2,092	6,195.94	8,577.39	38.6	13.0	9.4
先导智能	300450	锂电设备	RMB	277.72	537	813.0150	1,135.11	51.2	33.8	24.2
捷佳伟创	300724	光伏设备	RMB	110.94	254	332.6446	453.1370	49.7	38.0	27.9
恒立液压	601100	工程机械	RMB	211.94	382	870.60	1,100.21	64.6	28.4	22.4
英维克	002837	精密温控设备	RMB	39.67	85.61	114.79	158.39	52.0	38.8	28.1
三一国际	00631	煤机、港机	HK	88.49	638.50	929.50	1,071.00	14.1	9.7	8.4
中集安瑞科	03899	天然气装备	HK	127	724.29	1004.01	1222.59	20.6	14.8	12.2
卡特彼勒	CAT	工程机械	USD	784	6,147.00	6,741.33	7,032.67	13.0	11.8	11.3
艾默生	EMR.NY	工业自动化	USD	398.42	2063.10	2286.90	2514.00	20.4	18.4	16.8
Schneider	SCHN	精密温控设备	USD	352.02	2688.30	2932.50	3125.70	13.1	12.0	11.3

数据来源：Wind, Bloomberg 广发证券发展研究中心

注：三一重工、先导智能、捷佳伟创、恒立液压、英维克盈利预测来自广发证券，三一国际、中集安瑞科盈利预测来自wind一致预期，卡特彼勒、艾默生、Schneider盈利预测来自Bloomberg。

五、风险提示

国内和海外宏观经济变化导致需求大幅波动的风险。以工程机械、集装箱、能源装备等产品为例，其需求分别对房地产和基建投资、集装箱航运、能源价格等具有高度敏感性。而对于铁路轨交设备、3C自动化、锂电设备等采购主体相对集中的行业，单一客户的订单招标和项目交付对相关企业的营业收入和利润具有重要影响，需注意客户集中度较高的相关设备企业的盈利波动风险。近期，贸易争端仍处于演化过程，加征关税等行为陆续实施，对出口相关国家占收入比重较高的企业将形成需求减少或盈利下降的压力。

细分领域竞争加剧的风险。随着需求变化，细分领域的企业之间的竞争关系也在演化，如果竞争加剧，导致产品价格下降，企业盈利存在较大幅度下滑的风险。

如果原材料价格大幅上升，将压制机械企业盈利能力。机械企业通常采取成本加毛

利的方式进行定价，而转移成本压力的力度取决于行业竞争情况、行业产能利用率，以及企业的主动策略行为。在零部件等配套设备领域，主机厂与供应商存在合作关系变化的风险。

企业创新业务和外延发展具有不确定性。机械企业普遍有进行新业务拓展，特别是在3C自动化、半导体设备、新能源设备等领域，技术进步、产品突破具有不确定性的风险。

广发机械行业研究小组

- 罗立波：首席分析师，清华大学理学学士和博士，6年证券从业经历，2013年进入广发证券发展研究中心。
- 刘芷君：资深分析师，英国华威商学院管理学硕士，核物理学学士，2013年加入广发证券发展研究中心。
- 代川：分析师，中山大学数量经济学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 王珂：分析师，厦门大学核物理学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 周静：上海财经大学会计学硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。
- 孙柏阳：南京大学金融工程硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河北路183号大都会广场5楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼1401-1410室
邮政编码	510075	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

权益披露

(1)广发证券在过去 12 个月内与精测电子(300567)公司有投资银行业务关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。