

机械设备

工程机械、油服持续高景气，激光行业回暖显著

2019年04月21日

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

【激光】行业复苏逐渐明朗，国内龙头市占率快速提升

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。

国内龙头锐科激光披露年报，高功率市场快速拓展，平均功率段持续提高：2018年公司2000W及以上的高功率连续光纤激光器产品收入同比+190.03%。其中3300W连续光纤激光器收入+258.67%。6000W连续光纤激光器收入+126.21%，12kW光纤激光器小批量销售。根据中国激光产业发展报告，2018年公司国内份额增至17.8%，客户数量已达到900多家，市场地位持续提升。

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。

【光伏设备】晶科拟投资150亿扩产25GW单晶硅片，利好设备龙头

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、切片项目及配套设施。

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。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。

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。

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：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、《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》2019-04-18
- 2、《机械设备：政策友好，工程机械有望持续超预期》2019-04-14
- 3、《机械设备点评：行业整体依旧底部，中船工业订单逆势增长》2019-04-14

【工程机械】3月挖机销量同比+16%环比+136%，政策友好，工程机械有望持续超预期

3月销量同比+16%环比+136%，维持小幅上升：3月挖掘机销量44278台，同比+16%，环比+136%，1-3月累计销量74779台，累计同比+25%，根据草根调研的情况看，我们预计2019年挖机销量与2018年相比基本持平，但小挖受益于农村劳动力短缺将持续增长。小松3月开工小时数136.3h，同比+6.5%，环比+203.6%，春节影响已过，正常排产下开工率回升。

三一重工稳居第一，国产品牌市占率有所回升：从重点企业来看，3月三一重工销量11208台，同比+35%，环比+122%，增速领先行业；单月市占率25%，同比+3.65pct，环比-1.68pct，市占率总体维持稳定（2018年市占率稳定在23%左右），龙头地位稳固。

出口销量同比增速大幅回升，小挖增速领先：3月挖机出口2377台，同比+48%，增速大幅回升，占比5%，有所下滑。三一3月出口销量764台，占行业出口总量32%，出口销量同比+63%，累计同比+49%

房地产+基建企稳增长，拉长行业景气周期：1-2月房地产投资完成额同比上涨12%，投资增速回升；房屋新开工面积同比上升6%，相比2018年1-2月的增速增加3.1pct。1-2月基建投资（不含电力）累计同比上涨4.3%。近期国家政策放松，以轨交等交通基础设施为代表的基建项目审批明显加快，2019年以来基建投资增速有望企稳回升。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：持续首推【三一重工】，我们上调2019年公司业绩预期至93亿，预计公司2019-2021年净利润分别为93亿、110亿、119亿，对应PE分别为12、10、9倍，给予“买入”评级。其余推荐【恒立液压】、【中联重科】。建议关注柳工、中国龙工等。

【油服】油价强劲叠加业绩释放，油服行业持续高景气

油价持续保持强劲。本周布伦特原油期货价格收72.01美金，较上周+0.06%，连续第七周上涨，继续创2019年油价新高。

油服企业业绩逐渐释放。压裂增产板块是油服行业较快恢复板块，龙头【杰瑞股份】2018年已实现业绩高增速，根据其近期披露的2018年年报预告及2019Q1业绩预告，2018年业绩突破6亿元，2019Q1业绩继续实现200%以上增速，且订单依然增速强劲。【石化机械】预告2019Q1业绩1000万元以上，而2018Q1亏损8463万元，大幅改善。其他如勘探开发其他油服板块受益于国内的能源保供，景气度同样持续回升。其中【中海油服】平台利用率已经大幅改善，【海油工程】订单大幅提升。

油服行业持续强景气度，业绩释放弱化油价波动影响。一方面，在国家“能源保供”的要求下，基于目前原油、天然气的供给缺口，油服行业持续高景气；另一方面，随着技术进步，成本下降，页岩气等非常规油气开发成本已大幅下降，部分作业片区已经实现较好经济效益，自发投资意愿显著增强。在目前油服企业业绩逐渐释放的背景下，行业景气度维持高增长，油价波动影响将逐渐弱化。

杰瑞股份近日推出全球首个电驱压裂成套装备，包括电驱压裂设备、电驱混砂设备、电驱混配设备、智能免破带连续输砂装置、供电解决方案、大通径管汇解决方案等。这一成套设备大幅提升作业性能、效率、经济性、环保等方面表现，大大提升我国页岩气开发进程，让低成本、高效率、智能化的页岩气开发成为可能，为保障国家能源安全提供重要的设备支持。

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

【杰瑞股份深度报告】供不应求的设备，进击的服务队伍

【锐科激光】2019Q1业绩同比-10.9%，环比改善显著

【拓斯达】工业机器人业务带动业绩增长，经营性现金流大幅改善

【三一重工】Q1业绩超预期，持续看好龙头双击的机会

【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

4、核心观点汇总

【工程机械】3月挖机销量同比+16%环比+136%，房地产+基建企稳增长，拉长行业景气周期

3月销量同比+16%环比+136%，维持小幅上升：3月挖掘机销量44278台，同比+16%，环比+136%，1-3月累计销量74779台，累计同比+25%，根据草根调研的情况看，我们预计2019年挖机销量与2018年相比基本持平，但小挖受益于农村劳动力短缺将持续增长。**排除春节的短期干扰因素，1-3月保持同比+25%高增长，预计2019年挖掘机旺盛需求有望持续扩张。**小松3月开工小时数136.3h，同比+6.5%，环比+203.6%，环比、同比均有上升，春节影响已过，开始正常排产，开工率稳定。

三一重工稳居第一，国产品牌市占率有所回升：从重点企业来看，3月三一重工销量11208台，同比+35%，环比+122%，增速领先行业；单月市占率25%，同比+3.65pct，环比-1.68pct，市占率总体维持稳定（2018年市占率稳定在23%左右），龙头地位稳固；**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3月40吨以上大挖中三一的市占率已高达38%（市占率同比+10pct）。1-3月累计销量19592台，累计市占率26%。**卡特彼勒、徐工、斗山紧随其后，单月市占率分别为10.14%、14.09%、7.99%，环比分别-3.02pct、+2.42pct、-0.85pct。国产品牌3月市占率61%，环比+4.77pct；日系、欧美、韩系品牌市场份额分别为13%、14%、12%，均有所下降，国产机市场份额逐步回升。

出口销量同比增速大幅回升，小挖增速领先中大挖：3月挖机出口2377台，同比+48%，增速大幅回升，占比5%，有所下滑。三一3月出口销量764台，占行业出口总量32%，出口销量同比+63%，累计同比+49%。**2018年以来，挖掘机出口量同比维持高增速，全年出口累计同比+97%，2019年出口将继续成为新的增长点。**国内厂商海外布局多年，叠加“一带一路”沿线的工程需求对挖掘机出口的拉动作用，预计未来出口销量依旧维持高增长。国内方面，东部、中部、西部地区分别实现销量15033、12955、13896台，同比+33%、+14%、+0%，市占率分别为34%、29%、31%，中西部市占率均有上升，中部市占率上升尤为显著。就吨位销售情况分析，3月小挖、中挖、大挖销量分别为23265、15519、5494台，同比增长14%、21%、9%，分别占比53%、35%、12%，小中挖占比有所上升，大挖占比略有下滑。三一的各个机型的增速均显著好于行业，尤其是中小挖，三一的小挖、中挖、大挖销量分别为5832、3881、1495台，同比增长35%、47%、+11%。由于2018年中大挖销量增速较快，基数较高，目前中大挖销量增速均有减缓，小挖势头强劲占比持续扩大。

房地产+基建企稳增长，拉长行业景气周期：1-2月房地产投资完成额同比上涨12%，投资增速回升；房屋新开工面积同比上升6%，相比2018年1-2月的增速增加3.1pct。1-2月基建投资（不含电力）累计同比上涨4.3%。近期国家政策放松，以轨交等交通基础设施为代表的基建项目审批明显加快，**2019年以来基建投资增速有望企稳回升。**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。

货币环境持续宽松，预计工程机械盈利能力持续提升：根据央行公布的数据，中国1月新增人民币贷款32300亿人民币，预期30000亿人民币；社会融资规模增量46400亿人民币，预期33070亿人民币。人民币贷款与社融数据均超预期。延续了货币宽松的宏观经济整体态势。除了信贷和融券融资继续改善之外，地方政府专项债的提前发放，以及年初票据的大增均对社融回升有所贡献。信贷、社融的增加、降息降准的逐步推进，均带来货币环境持续宽松。我们预计工程机械板块的盈利能力仍将持续提升。

投资建议：继续首推【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。建议关注柳工、中国龙工、中联重科。

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】补贴退坡基本符合预期，锂电池龙头竞逐无补贴时代利好设备商

事件：1、财政部等四部委 26 日发布的《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》明确，今年的新能源汽车补贴将大幅度退坡。

具体到新能源汽车的补贴标准和技术要求方面，新能源乘用车补贴标准设置两档补贴，续航 250km 以下的车型取消补贴， $250 \leq R < 400$ 的车型补贴基准 1.8 万元，补贴下滑 60%； $R \geq 400$ 的车型补贴基准 2.5 万元，补贴下滑 50%；插电式混动车型补贴基准 1 万元，下滑 55%。

2、同时，新能源客车与新能源专用车的补贴金额也大幅下滑。

除了国补大幅退坡，《通知》要求地方应完善政策，过渡期后不再对新能源汽车（新能源公交车和燃料电池汽车除外）给予购置补贴，转为用于支持充电（加氢）基础设施“短板”建设和配套运营服务等方面。如地方继续给予购置补贴的，中央将对相关财政补贴作相应扣减。

3、《通知》明确，2019 年 3 月 26 日至 2019 年 6 月 25 日为过渡期。

锂电龙头扩张备战无补贴时代，设备供不应求进入景气周期。1) 电动车行业从补贴驱动转向市场驱动。(1) 通过补贴的调整，引导新能源汽车行业成本降低，倒逼动力电池产品性能不断提升，对行业发展长期利好。(2) 考虑到投产周期 1-2 年左右（若厂商现在宣布扩产，投产均在 2020 年之后），目前龙头扩产投资本身是朝着无补贴时代去的。我们认为二者将促进电动汽车的性能提升和价格下降，供给端的好产品有望推动产业从补贴驱动转向市场驱动。**2) 设备行业从价格战到供不应求。**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。过去几年锂电设备技术不断进步，效率提升 2-3 倍。随着技术成熟，未来下游高度景气有望传导至设备端，优质设备供不应求将成为未来趋势。**3) 国内设备厂商受益于全球龙头扩产加速。**CATL 和 BYD 扩产节奏从每年 8GWh 增长至每年 30-40GWh；日韩龙头三星、LG、松下 2019 年开始发力锂电池行业，未来扩张规模将大幅超预期。日韩本土设备商受制于产能瓶颈，同时中国设备商已具备全球竞争力，将受益于本轮全球龙头扩产。**4) 技术进步长期利好设备商。**我们通过模型测算，在补贴退出的情景下，依托电池等核心成本的下降、产品性能和结构升级带来的终端提价，锂电行业依然能实现可持续的盈利发展，电池行业的高投资回报率将会推动技术不断进步，下游不断扩产新产能，尤其利好设备商。

2019 年全球电池龙头进入新扩产周期——预计市场空间达 4 年 4 倍。我们在 2018Q2 提出的【2019 年全球龙头将进入新扩产周期】逻辑不断在超预期兑现。目前全球动力电池龙头 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 542Gwh，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，随着电动化加速，预计产能规划持续上调。

一体化设备&整线集成将成为设备行业大趋势。1) 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。2) 锂电设备行业集中度提升，行业横向整合加速，看好具备整线能力的设备商。

投资建议：重点推荐：1、【先导智能】全球绝对领先的设备龙头，泛半导体领域布局不断超预期。2、【科恒股份】涂布设备龙头+正极材料和设备核心客户份额不断提升+整线布局加速。建议关注：【璞泰来】【赢合科技】【天奇股份】【星云股份】【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；新能源车销量不及预期。

【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 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：业绩符合预期，现金流情况大幅好转。公司 2018 年实现营收 38.9 亿元，同比+78.7%；实现归母净利 7.4 亿，同比+38.1%；扣非归母净利 8.2 亿元，同比+59.8%，符合预期。（1）**盈利水平受格力（银隆）订单影响，预计 2019 年恢复正常。**毛利率、净利率受到格力（银隆）订单影响：2018 年综合毛利率 39.08%，同比-2.06pct；销售净利率为 19.09%，同比-5.6pct。主要系 2018 年 9 月公司为了确保格力（银隆）订单的账款回收，与格力签署备忘录，将合同金额（19.21 亿）调整为原订单的 86%（16.46 亿），减少利润 2.75 亿，在总收入中的占比为 7%。若排除该订单的影响，我们预计公司正常的净利率应为 26%。该订单在 2018 年已全部确认收入，故我们认为 2019 年公司的盈利能力将恢复正常水平。（2）**研发投入大幅增长，泰坦协同效应大超预期。**公司期间费用率为 16.8%，同比+1.7pct，整体费用管控情况良好。管理费用率（包含研发费用口径）

13.24%，同比+1.7pct，主要系公司研发投入大幅增长，2018 年投入 2.8 亿，占收入的 7.29%，同比+1.64pct。除此之外，净利率下降还受到泰坦业绩奖励返还的影响。2018 年泰坦实现净利润 4.01 亿，业绩承诺（1.25 亿）完成比例达 320%，协同效应大超预期；根据先导收购泰坦时承诺的超额业绩计提比例 50%，合计计提超额业绩奖励 1.38 亿，计入营业外支出，导致 2018 年营业外支出占收入的比重（3.65%）同比增长 3.14pct。

(3) Q3、Q4 现金流持续大幅好转，回款情况将继续改善。报告期内，公司经营性现金流净额为-4797 万，同比-255%；其中 Q4 单季净额为+4.56 亿，环比 Q3（2.17 亿）增加了 2.39 亿，公司的现金流情况从 Q3 以来大幅好转，其中 Q4 单季度流入销售商品的现金达 11.77 亿元。此外，年报显示银隆订单已全部回款，我们预计到 2019 年上半年随着银隆款项逐步转成银行承兑汇票，公司现金流会继续改善。应收账款为 7.1 亿，同比-20.8%，环比减少 0.32 亿，说明公司回款情况良好。我们预计公司 2019-2020 年的净利润为 11.6 亿/15.2 亿，对应 PE 为 28/21 倍，维持“买入”评级。

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：业绩符合预期，经营性现金流大幅改善。公司发布 2018 年度报告，实现营收 25.36 亿元（同比+30.11%）；归母净利 5.82 亿元（同比+50.57%），扣非归母净利 5.37 亿元（同比+51.95%），基本每股收益为 0.46 元，符合预期。每 10 股派息 1 元（含税）。**(1) 业绩符合预期，中环股份订单落地将支撑未来业绩增长** 1) 分业务看，晶体硅生长设备收入 19.40 亿，占比 76.50%，同比+23.36%，主要受益于光伏单晶路线市占率提升。智能化加工设备（包括光伏、半导体和 LED）收入 2.77 亿，同比+39.14%，蓝宝石材料收入 1.25 亿元，同比+33.25%，受益于产能逐步放量以及蓝宝石生长技术持续创新。其他（辅材、耗材、零部件配件材料，包括半导体用抛光液、坩埚等）收入 4857 万，同比增长 100%，为 2018 年新增业务收入。其他业务收入（主要为配件）1.45 亿元，同比+73.97%。2) 根据 2018 年底未完成订单 26.74 亿（新接半导体订单 5 亿元以上）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），公司的订单量可以支撑 2019 年业绩高速增长。**(2) 综合毛利率提升，期间费用控制良好。**1) 2018 年综合毛利率 39.51%，同比+1.16pct；净利率为 22.42%，同比+3.35pct；加权 ROE 为 15.30%，同比+3.97pct。整体来看，公司盈利能力明显提升。**主营业务毛利率 40.95%**，同比+1.88pct，其中核心业务晶体生长设备毛利率为 43.62%，同比+2.20pct；智能化加工设备毛利率 37.85%，同比+4.85pct。我们认为，公司设备毛利率上升的原因主要是：随着单晶硅设备技术持续创新以及市占率提升，公司议价能力增强。**2) 期间费用率**为 13.41%（销售费用率 1.80%，管理费用率 11.70%，财务费用率-0.09%，分别同比-0.11pct，-1.18pct，+0.06pct），同比-1.23pct，显示了公司良好的费用管控能力。**(3) 经营性现金流净额大幅提升，主要是本期销售收入增长所致。**经营活动产生的现金流量净额为 1.66 亿，同比+208.31%，我们认为这主要是：1) 2018 年销售商品、提供劳务收到的现金比上年同期增加 9.15 亿元；2) 存货同比增速减少。**(4) 研发投入持续加大，推动产品技**

术持续创新。2018 年度公司研发经费投入达 1.83 亿，占营业收入比例的 7.21%；研发人员数量为 501 人，同比增长 29%，占公司员工总人数的比例为 24%。2018 年光伏设备、半导体设备、蓝宝石材料均有创新成果转化。**盈利预测与投资评级：**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（20GW，其中 2019 年预计扩产 10GW）等，晶盛机电作为单晶硅片设备龙头将显著受益。**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 25/14 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：Q1 业绩超预期，持续看好龙头双击的机会。公司发布业绩预告，预计 Q1 实现归母净利润 30 亿到 33 亿，同比+100%到 120%；预计扣非归母净利润为 29 亿到 31.5 亿，同比+133.5%到 153.6%。**(1) 挖掘机高端产品份额超预期提升+海外成长逻辑兑现可期。**挖机市占率大幅提升，高端产品结构优化。根据工程机械行业协会数据，Q1 公司挖机销量同比+52%，大幅超越行业 25%增速，Q1 挖机市占率达 26%（同比+5pct），中大挖产品市占率分别为 26%、27%，均同比大幅提升 5pct。其中高端产品 40t 以上大挖开始替代外资，市占率同比+16pct 达 38%。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。**(2) 起重机、混凝土机更新高峰，规模效应盈利能力提升明显。**1-2 月行业汽车起重机增速达 60%，公司销量同比+88%，市场份额达 26%（+4pct），我们认为 3 月起重机销量将继续超预期。我们预计公司 Q1 起重机收入增速 100%以上，混凝土机收入增速 80%以上。按照各产品 Q1 销量，我们预计公司收入增速将达 70%以上，规模效应下盈利能力弹性显现，同时公司积极推进数字化升级，经营质量与经营效率持续大幅提升。**(3) 行业景气度将持续，长期看好公司全球竞争力。**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。我们继续看好三一作为工程机械龙头的行业地位：高端产品结构优化+规模效应+出口高增长将持续带来业绩弹性，全球竞争力逐步体现带来估值溢价，看好公司双击机会。**盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2019-2021 年净利润分别为 93 亿、110 亿、119 亿，对应 PE 分别为 12、10、9 倍，给予“买入”评级。我们给予目标估值 15 倍 PE，对应市值 1395 亿，目标价 16.7 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：2019Q1 预计业绩中枢同比+65.8%，可转债发行强化产品布局。公司发

布 2019 年第一季度业绩预告，预计实现归母净利润 7800~8400 万元，同比 +59.66%~71.94%。主要系公司 2019 年第一季度销售收入同比大幅增加所致。而据公司前期发布的 2018 年业绩快报显示，2018Q4 单季度实现归母净利润 0.98 亿元，同比 +87.9%。2019Q1 公司延续了业绩的高速度增长。这与我们一直以来的判断相符，公司在“光、机、电、算、软”具备出色的垂直整合能力，在 OLED 检测系统、AOI 光学检测系统等板块销售实现快速增长，公司将持续实现业绩快速发展。预计 2018/2019/2020 年的净利润 2.89/4.07/5.18 亿元，对应 EPS 为 1.77/2.49/3.16 元，对应 PE 为 45/32/25 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

【工程机械】智领行业，未来有“锂” 中联重科发布全新锂电剪叉高空平台

根据中国工程机械商贸网，4月18日，主题为“智领行业，未来有‘锂’”的中联重科锂电剪叉式高空作业平台新品发布会在湖南长沙中联重科工程机械馆举行，多款符合 GB/CE 四阶段排放标准的智能互联型锂电剪叉式高空作业平台精彩亮相。此次发布会也是中联重科高空作业平台全国巡展首站启动仪式。

【新能源车】宁德时代一季度装配 9.6 万辆三元动力电池汽车，比亚迪装配 6.8 万辆

GGII 统计显示，我国 2019 年第一季度三元动力电池装机总电量约 8.90GWh，同比增长 214%。动力电池是个高度集中市场，其中，宁德时代和比亚迪分别装机 6.8 GWh 和 3.93GWh，市场占比高达 76.4%。

具体来看，宁德时代装配的方形电池 3.93GWh，一季度一共装配了 96708 辆车。他的大客户是吉利、北汽、上汽，新势力中，蔚来、未来、合众、云度开始成为宁德时代的客户，这些也说明，这几个新势力企业多少还是被上游企业认可的，尤其威马装机量 4999 台。

【光伏设备】重磅！共计 1.67GW 国家下达“十三五”第二批光伏扶贫项目计划

根据国家能源局，为贯彻落实《中共中央 国务院关于打赢脱贫攻坚战的决定》和《中共中央 国务院关于打赢脱贫攻坚战三年行动的指导意见》精神，扎实有序推进光伏扶贫工作，在各省（区）申报光伏扶贫项目的基础上，经国务院扶贫办、国家能源局联合审核，现下达“十三五”第二批光伏扶贫项目计划。本次共下达 15 个省（区）、165 个县光伏扶贫项目，共 3961 个村级光伏扶贫电站（以下简称电站），总装机规模 1673017.43 千瓦，帮扶对象为 3859 个建档立卡贫困村的 301773 户建档立卡贫困户。

【光伏设备】彭博新能源栾栋：2019 年全球光伏市场规模 117-130GW

根据索比光伏网，4月18日，光伏发电平价上网项目技术方案可靠性与经济性分析研讨会在北京举办。彭博新能源分析师栾栋在演讲中指出，目前光伏市场稳定的价格难以持续，预计2019年组件价格可能下降10-15%，同时，全球市场特别是海外市场的发展依然强劲。

基于18年底对光伏产业链400家厂商的调查，栾栋指出，光伏企业扩产开始以10GW为单位，这使得大厂的占比不断提升，产能集中度明显提高。“多晶硅环节前八家厂商占据了71%的市场份额，硅片前八家厂商占据了65%的市场份额，电池片和组件环节相对来说分散一些。”栾栋说。

【机器人】IDC：2018-2022 中国机器人市场预测数据

IDC 全球机器人研究发布的《中国机器人市场预测，2018-2022》(China Robotics Market Forecast, 2018-2022)研究报告显示，中国机器人市场持续高速增长，2017-2022年复合年增长率(CAGR)达到26.9%。2022年中国机器人市场规模将达到805.2亿美元，全球占比高达38.3%。这项研究报告所提供的2017至2022年中国机器人市场预测数据，涵盖了中国全部20个行业类别、60多类主要场景。该预测数据包括终端用户在机器人本体以及相关的硬件、软件、以及咨询和系统集成服务方面的总支出。

7、公司新闻公告

【东方精工】关于公司2018年度日常关联交易确认暨2019年度日常关联交易预计的公告

公司子公司北京普莱德新能源电池科技有限公司因正常开展经营活动需要，与北京新能源汽车股份有限公司、宁德时代新能源科技股份有限公司发生日常经营业务往来。经过多年的研发和市场应用经验，普莱德在Pack产品的研发设计、系统集成、动力电池系统与整车性能匹配等方面均拥有较强的实力。普莱德向宁德时代采购动力电池电芯，向北汽新能源销售动力电池系统。

【拓斯达】2018年年度报告

公司公布2018年年报，共实现营收11.98亿元，同比+56.73%；实现归母净利1.72亿元，同比+24.49%；扣非归母净利1.56亿元，同比+23.32%。每10股派息3.00元(含税)。

公司公布2019年一季度业绩预告，实现归母净利3600万元到4500万元，同比+6.86%到33.58%，归母净利增幅同比有所放缓，主要是政府补助减少所致。扣除政府补助影响，2019Q1的净利润同比增幅为45%-83%。

【徐工机械】2018 年度业绩快报

公司报告期内经营状况和财务状况良好，实现营业收入 4,441,000.56 万元，比上年同期增长 52.45%；实现营业利润 211,171.80 万元，比上年同期增长 85.23%；实现利润总额 221,077.94 万元，比上年同期增长 91.55%；实现归属于上市公司股东的净利润 204,168.28 万元，比上年同期增长 100.04%。

【三一重工】2019 年第一季度业绩预增公告

预计 2019 年第一季度实现归属于上市公司股东的净利润为 300,000 万元到 330,000 万元，与上年同期相比将增加 149,982 万元到 179,982 万元，同比增加 100%到 120%。

预计 2019 年第一季度归属于上市公司股东扣除非经常性损益后的净利润为 290,000 万元到 315,000 万元，与上年同期相比将增加 165,808 万元到 190,808 万元，同比增加 133.5%到 153.6%。

【罗博特科】2018 年年度报告

公司发布 2018 年年报，公司 2018 年实现营收 6.59 亿元，同比增长 53.57%；实现净利润 9523.10 万元，同比增长 9.52%；实现归母净利 9532.59 万元，同比增长 9.67%。

【纽威股份】2018 年年度报告

公司于 4 月 12 日晚间发布 2018 年年度报告。报告期内，公司实现营业收入 27.81 亿元，同比增长 16.10%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.74 亿元，同比增长 31.02%；实现基本每股收益 0.37 元，同比增长 32.14%。

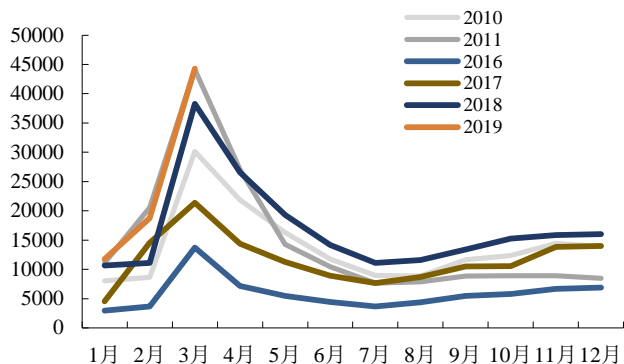
【浙江鼎力】2018 年年度报告

公司 2018 年营收 17.1 亿，同比+50%，归母净利润 4.8 亿，同比+70%；扣非后净利润为 4.3 亿，同比+58%；拟每 10 股派发 3.5 元现金红利。

8、重点数据跟踪

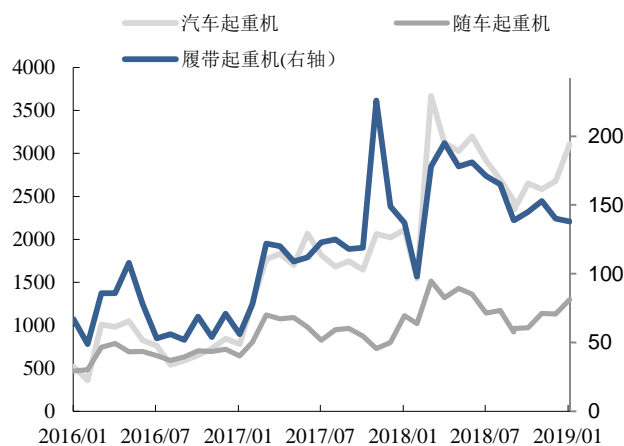
图 1：3 月挖掘机销量 44278 台，同比增长 16%

图 2：3 月小松挖机开工 136.6h，同比+6.48%



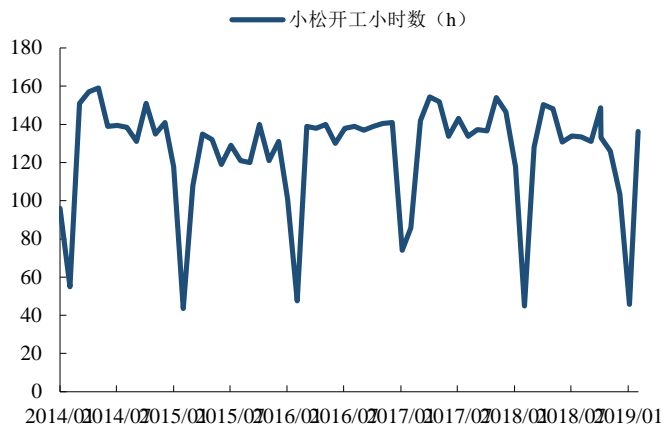
数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图 3：2 月汽车/随车/履带起重机销量 3108/1299/138 台



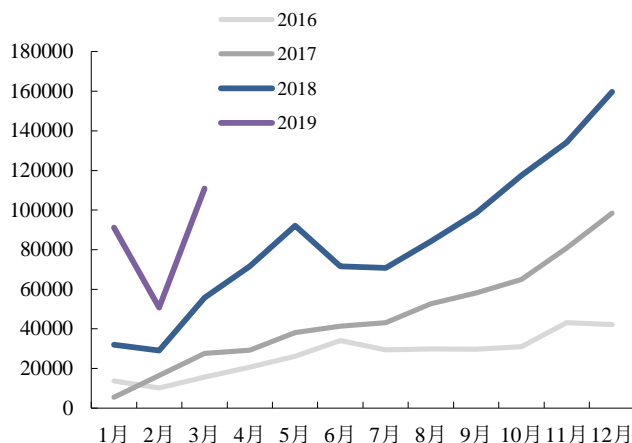
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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



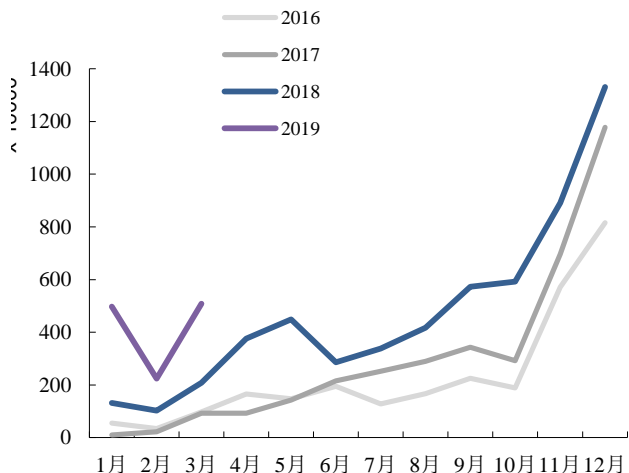
数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图 4：3 月新能源乘用车销量 110958 辆，同比+99%



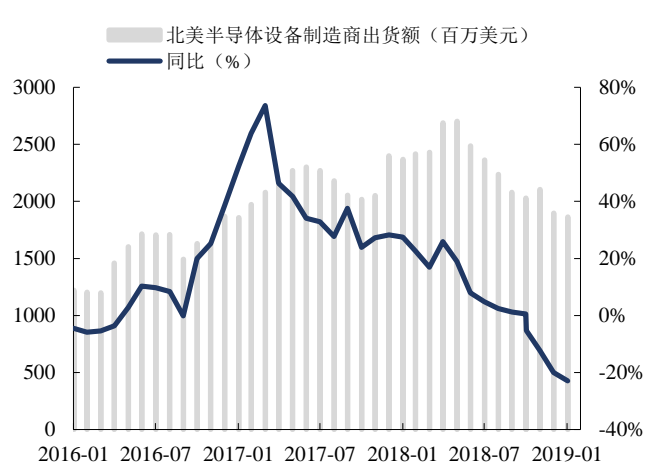
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图 6：2 月北美半导体设备制造商出货额 18.65 亿美元，同比-22.9%



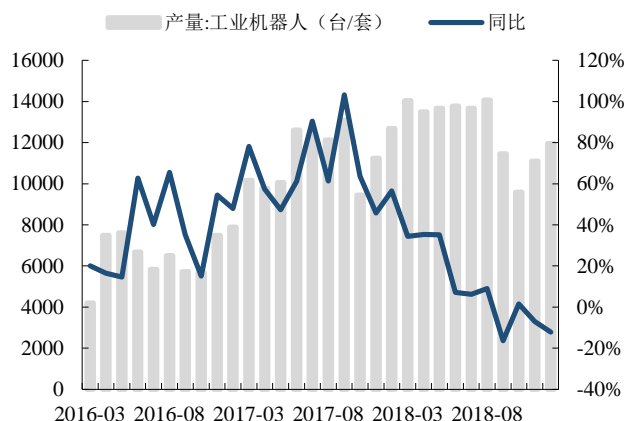
数据来源: GGII, 东吴证券研究所

图 7: 12月工业机器人产量 11961 台/套, 同比-12.1%

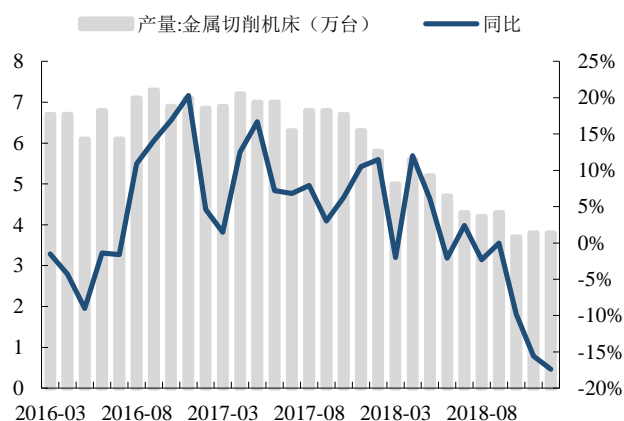


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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

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>