

## 机械设备

2019年04月28日

# 预计挖机4月仍将正增长，宁德时代加速扩产节奏

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

【工业企业利润】3月份工业利润增速大幅回升，利好通用设备投资

2019年3月份，全国规模以上工业企业利润总额同比增长13.9%，增速比1—2月份大幅回升（1—2月份为同比下降14.0%）。1—3月份累计利润同比下降3.3%，降幅比1—2月份收窄10.7个百分点。

**1：生产销售增长加快：**生产和销售增长均明显加快。3月规模以上工业增加值同比实际+8.5%，增速比1—2月份加快3.2个百分点；工业企业营业收入同比+13.7%，增速比1—2月份加快10.4个百分点。

**2：汽车、石油加工、钢铁、化工等重点行业利润明显回暖。**

**3：工业企业效益状况有所改善：单位成本费用由升转降、杠杆率继续降低、产成品存货周转加快、盈利能力有所回升。**

3月份工业利润增速大幅回升符合我们的判断。我们认为，春节以来，整体制造业回暖显著，而作为制造业投资的设备企业也明显受益。微观数据来看，激光、工控等行业均有所回暖，而工程机械板块仍然保持较好景气度。此外，基于对政策持续性、以及中美贸易战缓和的预期，我们认为机械行业复苏具有持续性。工程机械板块持续推荐【三一重工】、【恒立液压】，关注【中联重科】等，激光推荐【锐科激光】，工控推荐【汇川技术】（电新覆盖），其余关注【大族激光】、【亚威股份】等。

【锂电设备】宁德时代投资90亿，扩产提速

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。

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】。

**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

### 【油服】行业景气度持续上行，坚定看好油服龙头

油价有所波动。本周布伦特原油期货价格收 71.13 美金，较上周-1.17%，结束连续上涨趋势。

**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，2019Q1 继续 200% 以上业绩增长，且订单依然增速强劲。【石化机械】2019Q1 业绩突破 1000 万元，而 2018Q1 亏损 8463 万元，大幅改善；【中海油服】2019Q1 业绩突破 3000 万元，而 2018Q1 亏损 6.5 亿元，同样改善显著。而【海油工程】也在逐步减亏，且订单大幅提升。

**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

【锂电设备深度报告】从杭可科技看锂电后段设备商未来发展趋势

【半导体设备行业 3 月数据点评】半导体企业借科创板东风，国内半导体行业加速发展

【北方华创】受益国内半导体行业发展，半导体设备龙头业绩大幅增长

【恒立液压】业绩符合预期，看好中大挖泵阀放量

【锂电设备】从杭可科技看锂电后段设备商未来发展趋势

【海油工程】19Q1 亏损收窄，订单高增

【杰瑞股份】19Q1 业绩同比+225%，扩大采购助力业绩持续高增速

【杰瑞股份】推出全球首个电驱压裂装备，斩获海外亿元服务大单

【精测电子】2019Q1 业绩同比+66%，产品结构持续优化

【三环传动】公司业绩下滑低于预期，期待新能源及减速机业务放量

【捷佳伟创】Q1 业绩符合预期，新技术储备展现前瞻性布局

【晶盛机电】Q1 业绩略低于预期，看好 Q2 下游启动产能周期

【先导智能】Q1 业绩符合预期，毛利率水平大幅提升

【宁德时代】宁德时代投资 90 亿扩充产能，全球电动化加速推进

## 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，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】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】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。

### 【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达 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 26/20 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 23/13 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+出口高速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 11、9、8 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：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 31/24/19 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

### 【新能源车】动力电池：3 月装机量 5.097GWh，同比增长 141.2%

根据第一电动网，工信部合格证产量数据，2019 年 3 月共产出 10.1 万辆。根据第一电动研究院的统计测算，动力电池 2019 年 3 月装机量约为 5.097GWh，同比增长 141.2%，环比增长 126.7%。其中，纯电动车型装机占比 94.8%，插混车型装机占比 5.2%。

### 【锂电设备】宁德时代连发扩产公告，锂电设备需求有望提升

根据凤凰网财经，证券时报 e 公司讯，宁德时代日前公告，拟在宁德湖西投资不超 46.24 亿元扩产。自 2018 年四季度以来，宁德时代大规模扩产趋势较为明显。机构认为，公司 2020 年产能规划已接近 110GWh。随着下游新能源汽车销量增加及电池龙头地位强化，电池行业将进入新一轮扩产周期。2019 年国内锂电设备行业新增需求存在超预期的可能。先导智能为锂电设备行业龙头，是宁德时代等电池龙头核心供应商；赢合科技



主营涂布机、卷绕机等锂电设备产品。

### 【锂电设备】中联重科发布锂电高空作业平台，获 2.3 亿订单

根据高工锂电网，4 月 18 日，中联重科举行锂电剪叉式高空作业平台新品发布会及交付仪式，会上与上海裕亿机械设备有限公司、西安建工金科融资租赁有限公司、武汉梓隽实业有限公司、湛江中欣机电有限公司签订了合计 2.3 亿元订单。同时，中联重科高空作业机械公司还与格林美(武汉)新能源汽车服务有限公司签订了关于联合开发锂电池的长期战略合作协议。

### 【机器人】绿的谐波新一代全新结构谐波减速器面世

根据高工机器人网，4 月 25 日，苏州绿的谐波传动科技股份有限公司(以下简称“绿的谐波”)发布了面向未来的新一代 Y 系列(model Y)谐波减速器。

Y 系列谐波减速器是绿的谐波独有专利设计，拥有全新的结构和齿形设计，柔轮及轴承的材料和热处理工艺特制，使其扭转刚度提升一倍，单向传动精度提升两倍以上，并且彻底解决振动耦合问题。绿的谐波董事长左昱介绍：“Y 系列产品代表了谐波减速器的未来发展方向，非常适合用于高端工业自动化、高端协作机器人市场，预计 2019 年第四季度投入市场。”

## 7、公司新闻公告

### 【胜利精密】2018 年年度报告

2018 年度，公司实现营业总收入 173.9 亿元，同比增长 9.28%；归母净利润-7.34 亿元，同比下降-258.77%，主要受资产减值影响较大，其中商誉减值近 6.8 亿元，应收及存货减值近 3.46 亿；经营性现金流有所好转，2018 年经营活动产生的现金流量净额为 3.01 亿元，同比增长 263.9%。

### 【康力电梯】2018 年年度报告

公司 2018 年度实现营业收入 30.92 亿元，同比减少 5.73%；综合毛利率 26.03%；实现归属于母公司所有者的净利润 1,554.78 万元，同比减少 95.23%。截至 2018 年 12 月 31 日，公司资产总额 55.08 亿元，负债总额 23.23 亿元，归属于母公司所有者权益 31.54 亿元，资产负债率为 42.18%。

### 【科恒股份】2018 年年度报告及 2019Q1 季报

公司发布 2018 年年报，全年实现营收 22.02 亿元，同比+6.88%；实现归母净利

5790.83 万元，同比-52.69%；实现扣非归母净利 5033.39 万元，同比-51.93%。每 10 股派息 1 元（含税）。

公司发布 2019 年一季报，实现营收 3.82 亿元，同比-37.21%；实现归母净利 2228.04 万元，同比-21.48%；实现扣非归母净利 498.03 万元，同比-82.65%。主要系正极材料价格大幅下降影响。

#### 【先导智能】2019Q1 季报

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%。

#### 【捷佳伟创】2019Q1 季报

公司发布一季报，实现营收 5.3 亿元，同比+39%；归母净利 9314 万，同比+24%；扣非归母净利 7819 万，同比+11.7%。

#### 【晶盛机电】2019Q1 季报

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%）。

#### 【埃斯顿】2018 年年度报告及 2019Q1 季报

公司 2018 年实现营收 14.61 亿元，同比+35.72%；实现归母净利 1.01 亿元，同比+8.79%，扣非归母净利 0.65 亿元，同比-9.10%。拟每 10 股派发现金红利 0.72 元。

公司 2019Q1 实现营收 3.21 亿元，同比+6.21%；实现归母净利 0.19 亿元，同比+4.78%，扣非归母净利 0.13 亿元，同比-18.85%。

#### 【宁德时代】2018 年年度报告

公司公告 2018 年报，实现营业收入 296.1 亿元，同比增长 48.1%；归母净利润 33.9 亿元（此前业绩预告为 35.8 亿元），同比下滑 12.7%；扣非归母净利润 31.3 亿元，同比增长 31.7%。公司每 10 股派发现金红利 1.42 元（含税）。

#### 【日机密封】2018 年年度报告

公司实现营业收入 70,457.96 万元，比上年同期增长 42.09%，再度蝉联行业第一，并且在主要竞争对手仅实现小幅增长的情况下，领先优势进一步扩大。实现归属于上市公司股东的净利润 17,045.09 万元，比上年同期增长 41.99%，扣除非经常性损益后净利润比上年同期增长 46.59%。经营活动产生的现金流量净额 5,255.46 万元，同比减少 27.21%，产品综合毛利率 53.33%。

#### 【北方华创】2018 年年度报告及 2019Q1 季报

公司发布 2018 年年报，全年实现营收 33.24 亿元（同比+49.53%）；归母净利 2.34 亿元（同比+86.05%）；扣非归母净利 0.76 亿元（同比+136.77%）；向全体股东每 10 股派发现金红利 0.52 元（含税）。

公司发布 2019 年第一季度业绩预告，归母净利 1535.95 万元到 2303.92 万元（同比+0 到 50%），主要是电子工艺装备和电子元器件板块销售收入均出现增长所致。

#### 【海陆重工】2018 年年度报告

公司 2018 年度共实现营业总收入 227,728.67 万元，比上年同期增长 94.38%；实现营业利润-2,538.54 万元，比上年同期减少 119.50%；实现利润总额-905.38 万元，比上年同期减少 107.01%；实现归属于上市公司股东的净利润-16,322.52 万元，比上年同期减少 268.09%。

#### 【星云股份】2018 年年度报告

公司实现营业收入 30,275.73 万元，较上年同比减少 1.89%；实现营业利润 1,918.63 万元，较上年同比下降 72.29%；实现归属于上市公司股东的净利润 2,051.55 万元，较上年同期下降 67.24%。截至 2018 年 12 月 31 日，公司资产总额为 70,400.65 万元，归属于上市公司股东的所有者权益为 53,037.99 万元。

#### 【恒立液压】2018 年年度报告及 2019Q1 季报

公司发布 2018 年年报，全年实现营收 42.11 亿（同比+51%）；归母净利 8.37 亿元（同比+119%），扣非归母净利 7.4 亿（同比+106%）。

公司 2019Q1 实现营收 15.69 亿（同比+62%）；归母净利 3.26 亿元（同比+108%），扣非归母净利 3.49 亿（同比+99%）。

#### 【双环传动】2018 年年度报告

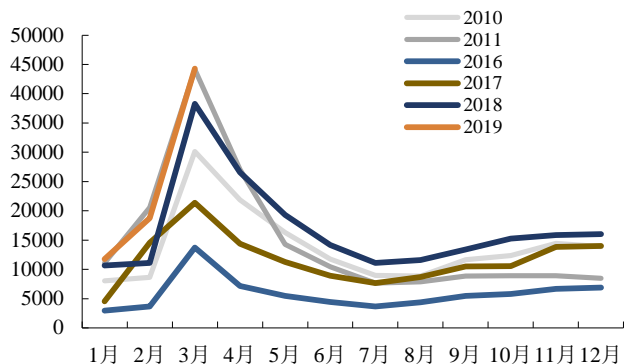
公司发布 2018 年年报，实现营收 31.5 亿元，同比+19.4%；归母净利润 2.0 亿元，同比-19.5%；扣非归母净利润 1.2 亿元，同比-42.8%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.6 元（含税）。

## 8、重点数据跟踪

图 1：3 月挖掘机销量 44278 台，同比增长 16%

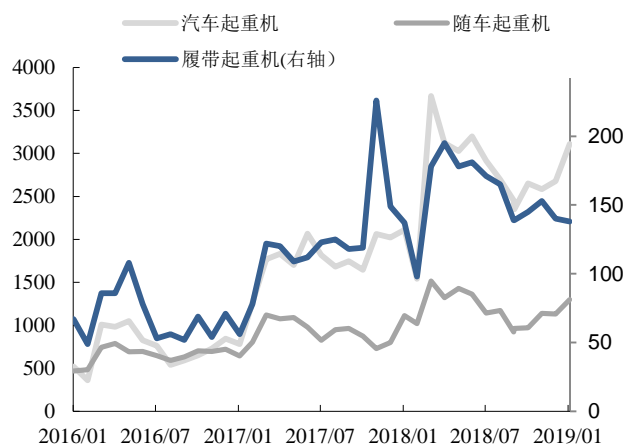
图 2：3 月小松挖机开工 136.6h，同比+6.48%





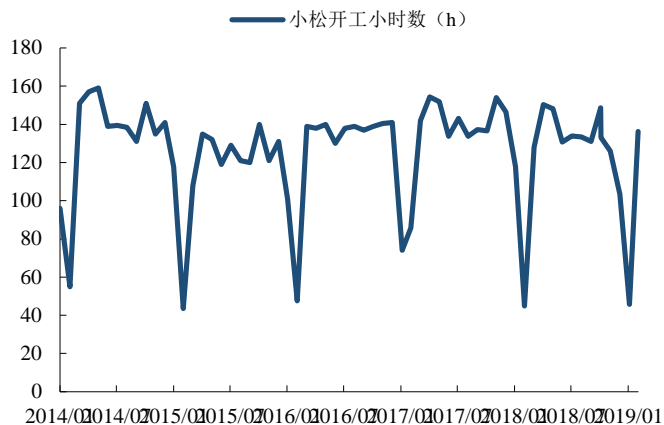
数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图 3：2 月汽车/随车/履带起重机销量 3108/1299/138 台



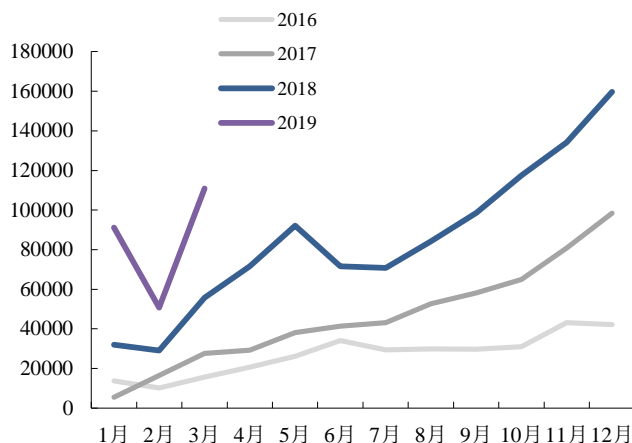
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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



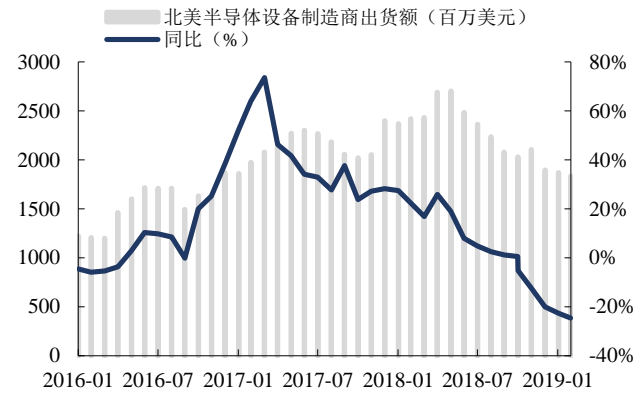
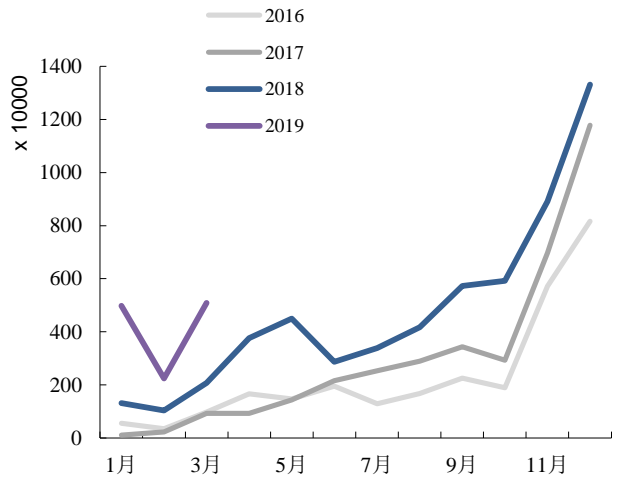
数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图 4：3 月新能源乘用车销量 110958 辆，同比+99%



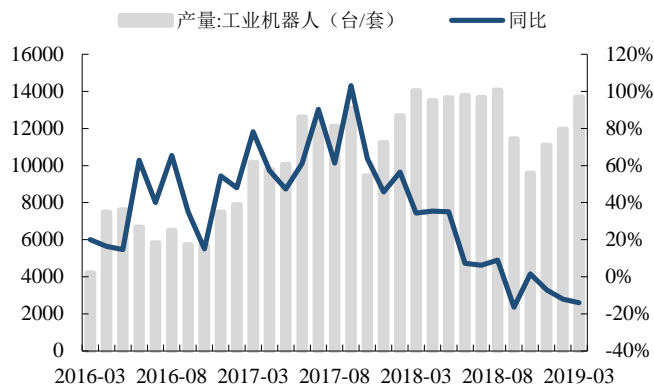
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图 6：3 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

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>