

2019年05月05日

# 机械行业一季度业绩触底回暖，工程机械、油服持续高景气

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

■ 行业 2018 年归母净利润-29.1%，2019Q1 同比+35.5%，触底回升

1、受资产减值等因素影响，2018 年第四季度单季度业绩-51 亿元。

我们基于申万一级行业，剔除重复计算的 B 股以及已完全转型的企业，共对 329 家企业进行分析。2018 年机械设备板块共实现销售收入 11361 亿元，同比+17%。其中，第四季度单季度收入 3440 亿元，同比+15%，增速稍有回落。2019Q1 行业实现收入 2672 亿元，同比+19%，增速回暖。2018 年全年归母净利润 392 亿元，同比-29%，其中 Q4 单季度净利润-51 亿元，同比-130%，主要系资产减值影响所致。2018 年全年行业资产减值共计 373 亿元，其中 Q4 单季度资产减值 274 亿元，远超 2017 年同期的 117 亿元。2019Q1 行业触底回升，归母净利润 161 亿元，同比+36%。

2、行业现金流状况优化，资产周转率提升

2018 年行业经营性现金流净额 705 亿元，同比+11%，剔除中国中车影响，经营活动现金流净额 516 亿元，同比+9%。2019Q1 经营现金流净额-62 亿元，较 2018Q1 的-227 亿元大幅好转，同比+72%。另一方面，由于 18Q4 行业经历较大规模减值，整体资产周转率有所提升，2018 年为 52%，较 2017 年同比+4.4pct。总之，18Q4 行业收入增速下滑，整体行业资产减值损失的提升导致整体盈利能力的下滑，但现金流质量持续提升，且随着 19Q1 行业回暖，收入、毛利率、利润率以及资产周转率等指标均回升。

■ 周期和先进制造各具特色，精选油服等高景气板块

1、周期板块：工程机械、油服行业持续高景气，业绩持续高增速

工程机械、油服板块业绩持续高增速。工程机械板块 2018 年共实现营收 2062.3 亿元，同比+35.09%，归母净利润 138.5 亿元，同比+92.25%；2019Q1 工程机械板块共实现营收 649.1 亿元，同比+37.2%，归母净利润 66.9 亿元，同比+95.5%。油气设备板块 2018 年共实现营收 1827.5 亿元，同比+14.6%，归母净利润 4.3 亿元，同比+104.9%；2019Q1 板块实现营收 386.2 亿元，同比+32.2%，归母净利润 4.5 亿元，同比+144.1%。

2、先进制造板块需求广阔，短期业绩有所波动

泛半导体板块 2018 年总营收 140.7 亿，同比+38.02%，归母净利润 21.3 亿，同比+30.36%，业绩持续增长。2019Q1 总资产同比增长 42.7%、存货同比增+73.6%、预收款同比+46.2%等关键指标都体现了下游景气向上驱动行业产能的扩张。锂电设备板块 2018 年营收 137.4 亿元，同比+48.2%，归母净利润 18.7 亿元，同比+32.9%；2019Q1 营收 32.3 亿元，同比+26.7%，整体归母净利润 4.4 亿元，同比-0.4%。短期业绩有所波动要在于板块龙头公司 2018Q1 订单较少，影响了 2019Q1 的业绩释放所致。

■ 投资建议：

周期板块，工程机械首推龙头【三一重工】，其余推荐【恒立液压】等，油服推荐【杰瑞股份】、【海油工程】，关注【石化机械】等，轨交板块推荐【中国中车】等。成长板块，半导体设备推荐【晶盛机电】、【精测电子】、【北方华创】、【迈为股份】等；锂电设备推荐【先导智能】等

■ 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：起重高基数下持续高增长，装载机增速维持较高水平》2019-04-30

2、《机械设备：预计挖机4月仍将正增长，宁德时代加速扩产节奏》2019-04-28

3、《锂电设备行业：从杭可科技看锂电后段设备商未来发展趋势》2019-04-24

### 【工程机械】起重机高基数下持续高增长，装载机增速维持较高水平

2019年3月汽车起重机销售6631台，同比+81%，环比+113%，1-3月累计同比+71%；推土机销售1010台，同比-3%，环比+141%，1-3月累计同比-15%；装载机销售17936台，同比+29%，环比+190%，1-3月累计同比+14.9%；压路机销售2781台，同比-8%，环比+193%，1-3月累计同比-6%。

**汽车起重机单月同比+81%，高基数下持续高增长：**3月汽车起重机销售6631台，同比+81%高基数下持续高增长，环比+113%。1-3月累计销量12415台，累计同比+71%。从品牌来看，龙头徐州重型本月汽车起重机销量2604台，环比+120%，同比+73%增速迎来反弹，单月市占率39%(环比+1pct)，竞争格局维持稳定。

**工程机械排产情况良好，开工率维持稳定，徐工起重机3月开工小时数147.3h，同比+12.4%。**主要主机厂信用政策严格，回款情况良好，逾期率低且安全可控。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2019年需求缺口仍将扩大。

**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。建议关注中联重科、柳工、中国龙工。

### 【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70.78美金，较上周-1.19%，窄幅震荡。

**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

【工程机械】起重机高基数下持续高增长，装载机增速维持较高水平

【埃斯顿】业绩基本符合预期，收购协同效应初显

【科恒股份】业绩略低于预期，收购誉辰+诚捷有望增加协同效应

【迈为股份】Q1业绩符合预期，专用设备领域拓展可期

【三一重工】Q1业绩靠预告上限，持续看好龙头双击

【长川科技】业绩低于预期，收购STI有望加强协同效应

【浙江鼎力】Q1业绩符合预期，静候高端臂式放量

【中联重科】Q1业绩超预期，看好起重机、混凝土机继续高增长

#### 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】起重机高基数下持续高增长，装载机增速维持较高水平

2019 年 3 月汽车起重机销售 6631 台，同比+81%，环比+113%，1-3 月累计同比+71%；推土机销售 1010 台，同比-3%，环比+141%，1-3 月累计同比-15%；装载机销售 17936 台，同比+29%，环比+190%，1-3 月累计同比+14.9%；压路机销售 2781 台，同比-8%，环比+193%，1-3 月累计同比-6%

汽车起重机单月同比+81%，高基数下持续高增长：3 月汽车起重机销售 6631 台，同比+81%高基数下持续高增长，环比+113%。1-3 月累计销量 12415 台，累计同比+71%。从品牌来看，龙头徐州重型本月汽车起重机销量 2604 台，环比+120%，同比+73%增速迎来反弹，单月市占率 39%（环比+1pct）；中联、三一紧随其后，分别以 1933 台、1666 台的销量位列第二第三，单月市占率分别为 29%（环比持平）、25%（环比-2pct），格局基本维持稳定。

工程机械排产情况良好，开工率维持稳定，徐工起重机 3 月开工小时数 147.3 h，同比+12.4%。主要主机厂信用政策严格，回款情况良好，逾期率低且安全可控。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 2019 年需求缺口仍将扩大。

推土机销量同比下滑大幅改善，山推市占率稳居第一：3 月推土机销量 1010 台，同比-3%，环比+141%。剔除春节提前因素影响，1-3 月累计销量 1795 台，累计同比-15%。3 月推土机出口 179 台，同比-10.05%、环比+9%。同时，出口占比下滑到 18%。其中，山推出口量占总出口量比例上升到 54.7%。从市占率来看，山推以销量 659 台位列第一，单月市占率为 65%；柳工销量 131 台上升至次席，市占率上升至 13%，山工、宣工分别

实现销售 84 台、62 台，以 8%、6% 的市占率跟随其后。从销售区域来看，江苏、安徽、浙江是推土机需求大省；东部、中部、西部市占率分别为 30%、37%、16%，东中部市占率均有所上升。

**装载机销量同比增速维持较高水平，出口占比略有下滑至 17%：3 月份装载机销量 17936 台，同比+29%，环比+190%。剔除春节提前因素影响，1-3 月累计销量 31358 台，累计同比+14.9%。本月装载机出口 3100 台，同比+49%，出口销量占比 17%略有下滑。分地区看，山东、陕西、河南是装载机需求大省；东部、中部、西部地区的销量分别为 5609、3744、5483 台，市占率分别为 31%、21%、31%，东西部略有上升，中部略有下滑。**

**压路机销量同比增速减缓，出口同比下滑严重：3 月压路机销量 2781 台，同比-8%，环比+193%。剔除春节提前因素影响，1-3 月累计销量 4672 台，累计同比-6%。3 月压路机出口 312 台，同比下滑-18%，占比 11%。重点企业中，龙头徐工压路机销量 898 台，同比-0.3%，单月市占率 32% 依然稳居首位；其次是柳工、三一、厦工分别实现销售 280、278、138 台。从销售区域看，江苏、陕西、山东需求排前三；东部、中部、西部地区市占率分别为 36%、22%、32%，东中西部地区市占率均有所上升。**

**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。建议关注中联重科、柳工、中国龙工。

**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申，整线布局完善中；3、【星云股份】立足PACK检测，产业链延申占据更广阔市场。**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为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 24/18 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 23/13 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 业绩靠预告上限，持续看好龙头双击。公司 Q1 实现收入 213 亿，同 比+75%；实现归母净利润 32 亿，同比+115%（业绩预告增速区间为 100-120%，实际接 近区间上限）；扣非归母净利润 31 亿，同比+150%。（1）挖掘机高端产品份额超预期提 升，起重机、混凝土机迎更新高峰。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。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。**起重机、混凝土机迎更新高峰，4 月开工情况良好。**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），产品系列完善助力份额大幅提升。我们预计公司 Q1 起重机收入增速达 150%，混凝土机收入增速 70-80%（其中泵车增长翻倍）。4 月起重机、混凝土机开工良好，销量有望继续超预期。**（2）毛利率受增值税下调影响，净利率持续提升，现金流显著改善。毛利率达 30.7%，同比-1.2pct，**我们判断主要系增值税下调影响，规模效应+产品结构优化有望继续提升挖机毛利率。**净利率 15%，同比+2.8pct，**ROE 9.7%，同比+4pct，受益于公司费用管控良好+规模效应。期间费用率合计 12%，同比-5.6pct，其中销售费用率-2.2pct，财务费用率由于汇兑损失减少降低 2.9pct。**Q1 现金流净额为 38 亿，同比+47.5%，**公司信用销售政策维持严格的成交条件，回款良好，经营质量持续提升。我们上调公司 2019 年净利至 101 亿（原为 93 亿），2020-21 年净利润分别为 115 亿、125 亿，对应 PE 分别为 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：**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

### 【光伏设备】2019Q1 光伏装机 5.2GW 其中分布式 2.8GW 首超集中式电站

根据大半导体产业网，4 月 29 日下午，国家能源局在京召开新闻发布会，截至一季度末，我国可再生能源发电装机达到 7.4 亿千瓦，一季度新增 1124 万千瓦；其中，水电装机达到 3.53 亿千瓦、风电装机 1.89 亿千瓦、光伏发电装机 1.80 亿千瓦、生物质发电装机 1878 万千瓦，一季度新增发电装机分别为 29 万千瓦、478 万千瓦、520 万千瓦和 97 万千瓦。

### 【工程机械】中联重科塔机参建十三五重点工程瓯江北口大桥 攻克三大施工难题

根据第一工程机械网，日前，位于浙江温州的瓯江北口大桥传来喜讯——桥梁总体工程进度已完成近 40%。在瓯江北口大桥的建设过程中，中联重科 4.0 塔机历经“强潮、

软土、台风”三大挑战，仍保持高效、稳定作业，有力地保障了项目施工进度，卓越的性能和品质获得了客户高度称赞。

### 【新能源车】新能源商用车 3 月产量排行：产能回暖，重庆瑞驰新能源货车夺榜首

根据第一电动网，中汽协数据显示，2019 年 3 月，整体汽车市场产销同比继续下降，但降幅已经有所收窄，市场出现回暖迹象。商用车产销延续上月同比上涨走势，并且创出了历史产销量高峰。具体数据来看，3 月，商用车产销分别完成 46.8 万辆和 50.1 万辆，比 2 月分别增长 73.8% 和 91%；比 2018 年同期分别增长 8.7% 和 2.4%。具体到重型货车来看，产销分别完成 13.5 万辆和 14.9 万辆，比上年同期分别增长 5.9% 和 7.1%，均创历史新高；而客车产销均呈现下降，3 月分别完成 9 万辆和 9.6 万辆，比上年同期分别下降 9.1% 和 1.4%。

### 【锂电设备】宁德时代：储能市场规模未来可超动力电池

在日前宁德时代(300750)发布的上市首份年报中，高工锂电注意到，2018 年其储能系统板块营收 1.89 亿元，虽然占营收总占比仅 0.64%，但实现同比增长达 1052%。一个明显的信号是，宁德时代在储能领域的布局开始提速。在宁德时代 4 月 26 日举办的 2018 年度业绩说明会中，宁德时代再次表示，储能市场前景十分广阔，未来的市场规模甚至可能超过动力电池，由此可见其布局储能的决心。

### 【光伏设备】定了！国家发改委公布 2019 年光伏补贴标准

根据北极星太阳能光伏网，国家发改委公布 2019 年光伏补贴标准，将集中式光伏电站标杆上网电价改为指导价。综合考虑技术进步等多方面因素，将纳入国家财政补贴范围的 I-III 类资源区新增集中式光伏电站指导价分别确定为每千瓦时 0.40 元（含税，下同）、0.45 元、0.55 元。

## 7、公司新闻公告

### 【徐工机械】2018 年年度报告 & 2019Q1 季报

2018 年年报：收入 444.1 亿，同比+52.45%，归母净利润 20.46 亿，同比+100.44%，扣非归母净利润 17.89 亿，同比+115.73%，毛利率 16.69%，同比下降 2.2pct，净利率 4.63%，同比+1.1pct，经营性净现金流 33.09 亿，同比+4.92%。18Q4 收入 103.34 亿，同比+36.21%，归母净利润 5.38 亿，同比+121.54%。

2019 一季报：收入 144.20 亿，同比+33.72%，归母净利润 10.53 亿，同比+102.74%，扣非归母净利润 9.47 亿，同比+92.34%，毛利率 16.76%，同比下降 1.35pct，净利率 7.34%，同比+2.48pct，经营性净现金流 1.07 亿，同比下降 85.24%。

### 【柳工】2019Q1 季报

公司一季度实现营收 48.65 亿元，同比上升 8.78%；实现归母净利润 3.04 亿元，同比增长 5.08%，业绩稳步增长。柳工挖机一季度累计销售 5223 台，同比增长 26.93%，高于行业增速；柳工挖机一季度市占率达 6.98%，比去年同期提升 0.13 个百分点。

### 【中联重科】2019Q1 季报

公司一季度实现营收 90.17 亿元，同比上升 41.76%，实现归母净利润 10.02 亿元，同比增长 165.98%。中联重科汽车起重机一季度累计销量达 3429 台，同比增长 80.57%，高于行业增长，中联重科汽车起重机一季度市占率达 27.67%，仅次于徐工，比上年同期增长 1.72 个百分点，市占率持续提升。

### 【浙江鼎力】2019Q1 季报

2019 年一季度，公司实现营业收入为 3.84 亿元，同比 23.44%，归母净利润为 1.01 亿元，同比+44.13%，基本每股收益为 0.41 元，同比+46.43%。毛利率 42.89%，同比+5.4pct，净利率 26.29%，同比+3.78pct。

### 【巨星科技】2019Q1 季报

公司发布 19 年一季报：2019Q1 公司实现营业收入 14.61 亿元 /yoy+65.06%，实现归母净利润 1.53 亿元/+31.33%，扣非归母净利润 1.39 亿元/+23.28%。2019Q1 综合毛利率为 35.40%，同比提升 3.12 pp。

### 【三一重工】2019Q1 季报

公司 Q1 实现收入 213 亿，同比+75%；实现归母净利润 32 亿，同比+115%（业绩预告增速区间为 100-120%，实际接近区间上限）；扣非归母净利润 31 亿，同比+150%。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。

### 【宁德时代】2019Q1 季报

实现营收 99.8 亿，同比+168.93%，环比 2018Q4 下降 4.71%；归母净利润 10.47 亿，同比+153%，扣非归母净利润 9.16 亿，同比+240%；2) 经营活动现金流净额 49.77 亿，同比+252%。3) 三项费用上看，销售/管理（含研发 7.5 亿）/财务费用分别为 4.1/12.73/-1.1 亿，同比+171.53%/125.41%/-4095%，三项费用率分别为 4.02%/12.76 %/-1.11%，费用率分别变动+0.44/-2.46/-1.18 个 PCT。

### 【迈为股份】2019Q1 季报

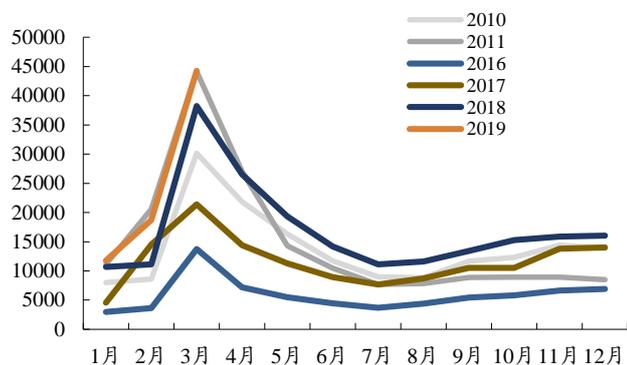
公司 Q1 实现收入 2.96 亿，同比+58.42%；实现归母净利润 6355 万元，同比+26.55%（业绩预告增速区间为 0.56%-19.47%，超区间上限）；扣非归母净利润 4972 万元，同比+0.34%。综合毛利率 32.60%，同比-11.29pct，加权 ROE 为 5.42%，同比-9.54pct。

### 【上海机电】2019Q1 季报

公司公告 2019 年一季度业绩: 营业收入 42 亿, 同比增加 7.2%, 归母净利润 2.34 亿, 同比下降 1.9%, 归母扣非净利润 2.19 亿, 同比下降 7.9%。

## 8、重点数据跟踪

图 1: 3 月挖掘机销量 44278 台, 同比增长 16%



数据来源: 工程机械协会, 东吴证券研究所

图 2: 3 月小松挖机开工 136.6h, 同比+6.48%



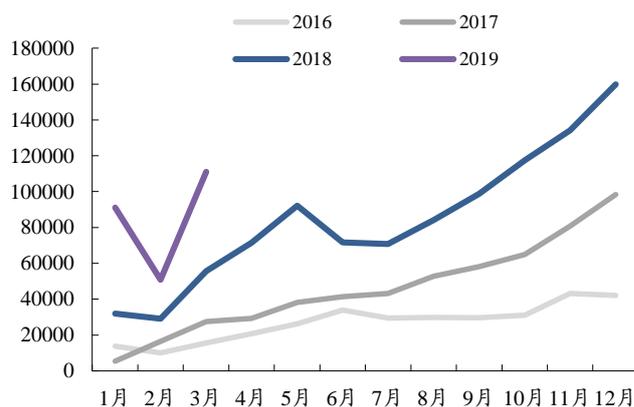
数据来源: 工程机械协会, 东吴证券研究所

图 3: 3 月汽车/随车/履带起重机销量 6631/1668/380 台



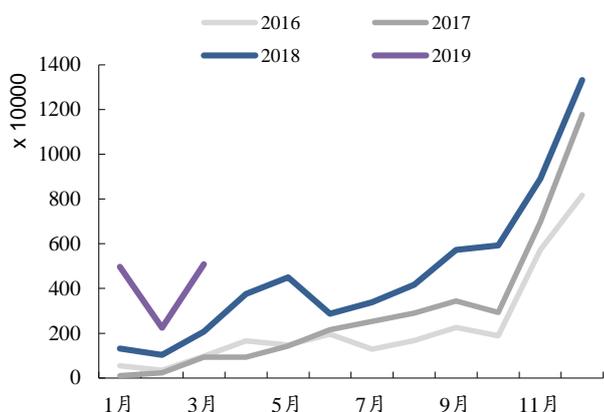
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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



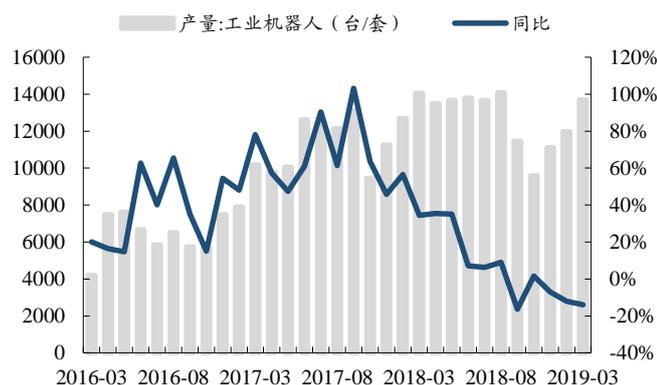
数据来源: GGII, 东吴证券研究所

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>