

机械设备

卡特彼勒回溯：业绩弹性与估值中枢

本周主题研究：卡特作为全球最大的工程机械巨擘，其成长布局、历史业绩周期性波动及估值的波动变化可以作为仍处于成长期的国内工程机械厂商的对比参照。**1、多元化发展。**工程机械、矿机械、柴油机/汽轮机收入占比分别为45%、19%、36%，零部件柴油机/汽轮机作为卡特创立初期推出革命性农业机械的核心助力，一直是卡特重点布局领域。**2、北美是稳定器，新兴市场积极拓展。**2018年北美贡献收入46.6%；依靠品质产品、灵活合作模式及无与伦比的分销系统，持续突破新兴市场。**3、利润弹性大于收入，PE中枢17倍。**净利润的弹性更大，主要受毛利率及费用率波动影响。横向比较，卡特的毛利率相较三一更为稳定；但费用率波动大于三一。ROE主要收销售净利率影响。PE估值，近二十年均值在17-18倍，峰值34.92倍，谷值3.92倍。PE值变化趋势和EPS相反，盈利上行区间，估值往往被压制；而在下行区间，存在盈利拐点预期，估值往往持续攀升乃至创新高。我们以市盈率与每股收益的乘积作为每股市值参考，每股市值整体趋于向上波动。

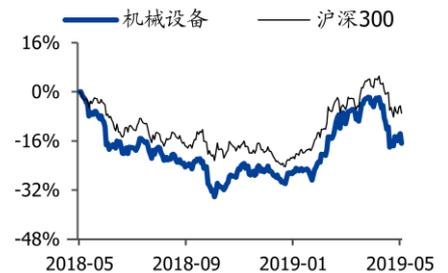
本周核心观点：成长板块，光伏设备近期调整较多，我们认为下游扩产确定性高，短期波动反而带来积极布局配置的良机，捷佳伟创受专利问题和毛利率下降影响有所调整，但公司核心竞争力不变，建议积极关注；继续重点推荐锂电设备，强调动力电池的扩产确定性高，行业集中度提升趋势已然成型，国内动力电池厂商海外扩张逻辑逐渐显现，龙头设备企业将充分受益此轮行业扩张周期，重点推荐先导智能、科恒股份等。工程机械方面，关注龙头企业市占率提升带来的改善空间，继续关注三一重工，恒立液压；国企改革主题建议重点关注徐工机械，石化机械；自下而上考量，重点推荐线性驱动龙头捷昌驱动，关注公司下游品类拓展及国内市场开拓；重点推荐电力巡检机器人企业亿嘉和、关注其市场和产品的双向拓展；重点关注受益房地产销售回暖的弘亚数控。

一周市场回顾：本周机械板块下跌2.65%，沪深300下跌1.87%。年初以来，机械板块上涨14.21%，沪深300上涨16.08%。本周机械板块涨跌幅榜排名前五的个股分别是：东华测试（22.29%）、三川智慧（14.66%）、广日股份（13.57%）、赛福天（13.16%）、一拖股份（12.57%）；涨跌幅榜最后五位个股分别是：力星股份（-23.28%）、恒锋工具（-15.76%）、全柴动力（-13.92%）、中泰股份（-12.70%）、厚普股份（-12.13%）。

风险提示：基建投资不达预期，制造业周期性下滑风险。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 姚健

执业证书编号：S0680518040002

邮箱：yaojian@gszq.com

分析师 罗政

执业证书编号：S0680518060002

邮箱：luozheng@gszq.com

研究助理 彭元立

邮箱：pengyuanli@gszq.com

相关研究

- 1、《机械设备：2019年中期投资策略：迎接科创，拥抱核心资产》2019-05-12
- 2、《机械设备：“公转铁”促货运量提升，高铁带动客运增长》2019-05-12
- 3、《机械设备：线性驱动专题：多领域应用，巨头入局加速渗透》2019-05-05



内容目录

一、卡特彼勒回溯：业绩弹性与估值中枢.....	3
1.1 工程机械巨擘，多元化发展.....	3
1.2 北美是稳定器，新兴市场积极拓展.....	4
1.3 利润弹性显著大于收入，PE 中枢大约 17 倍.....	5
二、行业重大事项.....	8
三、上市公司跟踪.....	12
四、本周重点推荐.....	13
五、一周市场回顾.....	13
六、风险提示.....	15

图表目录

图表 1: 2018 年卡特彼勒机械设备收入占比约 95%.....	3
图表 2: 2018 年工程机械占设备类销售收入达 45%.....	3
图表 3: 卡特彼勒发动机业务发展历程.....	3
图表 4: 北美是卡特彼勒的核心收入来源.....	4
图表 5: 卡特年均研发投入约 20 亿美元.....	4
图表 6: 三一历年研发投入波动加大.....	4
图表 7: 卡特全球代理商达 168 家.....	5
图表 8: 卡特历史业绩波动.....	6
图表 9: 卡特的毛利率相较三一更为稳定.....	6
图表 10: 卡特费用率波动大于三一.....	6
图表 11: 卡特 ROE 及销售净净利率变化.....	7
图表 12: 卡特历资产周转率及权益乘数较为稳定.....	7
图表 13: 卡特 PE 及 EPS 变化.....	8
图表 14: 卡特每股市值(PE×EPS).....	8
图表 15: 本周板块重大增发重组.....	12
图表 16: 本周上市公司股东与高管减持.....	12
图表 17: (2019/05/13-2019/05/17) 一周市场涨幅情况: 机械板块下降 2.65%.....	13
图表 18: 年初以来市场涨幅情况: 机械板块上涨 14.21%.....	14
图表 19: 本周个股涨幅前五名.....	14
图表 20: 本周个股跌幅后五名.....	14
图表 21: 截止 2019/05/17 市场与机械板块估值变化: PE.....	15
图表 22: 截止 2019/05/17 市场与机械板块估值变化: PB.....	15

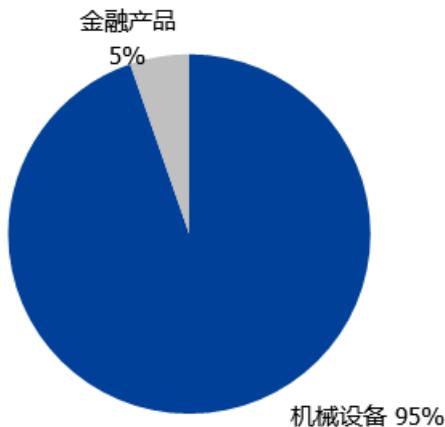
一、卡特彼勒回溯：业绩弹性与估值中枢

卡特作为全球最大的工程机械巨擘，其成长布局、历史业绩周期性波动及估值的波动变化可以作为仍处于成长期的国内工程机械厂商的对比参照。

1.1 工程机械巨擘，多元化发展

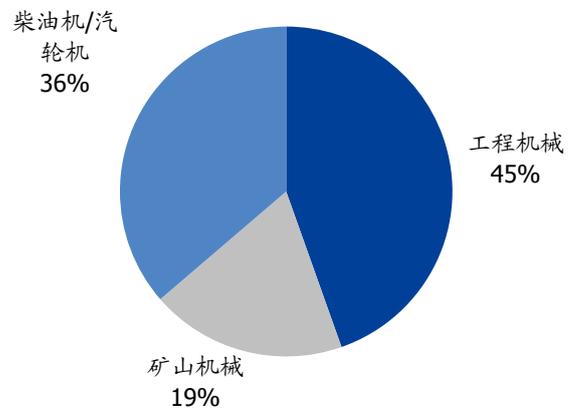
综合化主机厂商，贯穿多领域+核心部件。收入结构上看，2018年卡特95%的收入源自机械设备类板块。其中，工程机械、矿机械、柴油机/汽轮机收入占比分别为45%、19%、36%。工程机械及矿山机械均为公司传统主业，而矿山机械业务则主要来源于对塞洛斯的收购（2011年）。

图表1：2018年卡特彼勒机械设备收入占比约95%



资料来源：Bloomberg，国盛证券研究所

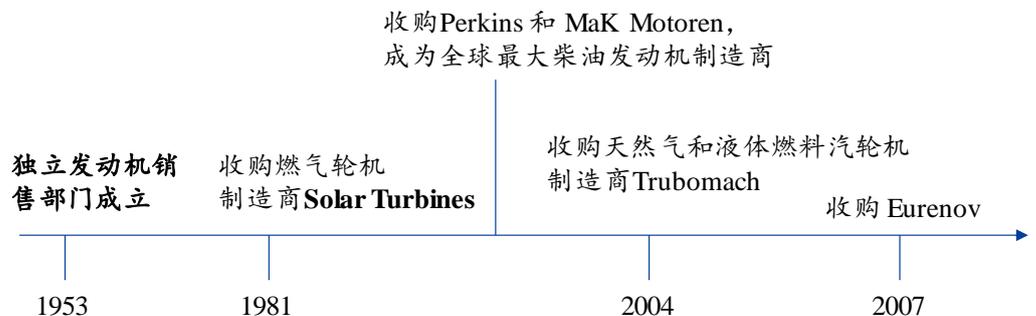
图表2：2018年工程机械占设备类销售收入达45%



资料来源：Bloomberg，国盛证券研究所

零部件柴油机/汽轮机作为卡特创立初期推出革命性农业机械的核心助力，一直是卡特重点布局领域。1889年，贝斯特“蒸汽收获机”取得专利权，为农业机械化发展过程中的里程碑；1890年，霍尔特生产了第一台实验性蒸汽牵引机；1904年，第一台履带式拖拉机进行实验。此历史背景下，卡特对于发动机板块的业务布局从未停歇。1953年，独立发动机销售部门成立；1981年，收购燃气轮机制造商Solar Turbines、收购Perkins和MaK Motoren，成为全球最大的柴油发动机制造商；2004年，收购天然气和液体燃料汽轮机制造商Trubomach等。

图表3：卡特彼勒发动机业务发展历程

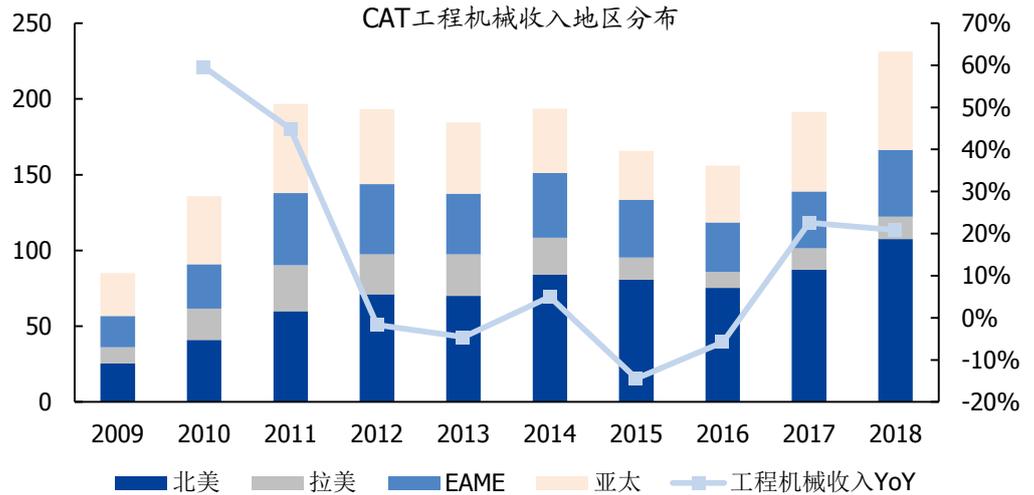


资料来源：公司官网，国盛证券研究所

1.2 北美是稳定器，新兴市场积极拓展

北美核心市场是基础，新兴市场积极拓展。2011-2017，卡特彼勒工程机械收入基本稳定。业绩低点2015年，同比增速仅-14%。北美市场是公司核心收入来源，2018年贡献收入46.6%；亚太、EAME、拉美收入份额分别为28.0%、19.0%、6.5%。收入体量上看，2012-2017年，卡特在北美、欧洲市场收入基本维持稳定。北美市场作为全球工程机械核心消费市场之一，增量变化更为平缓，更新需求维继下，整体销售规模趋稳。反观之，卡特在拉美及亚太新兴市场收入呈现较大的波动性。2015年其亚太市场工程机械销售收入不足2018年一半。

图表4：北美是卡特彼勒的核心收入来源

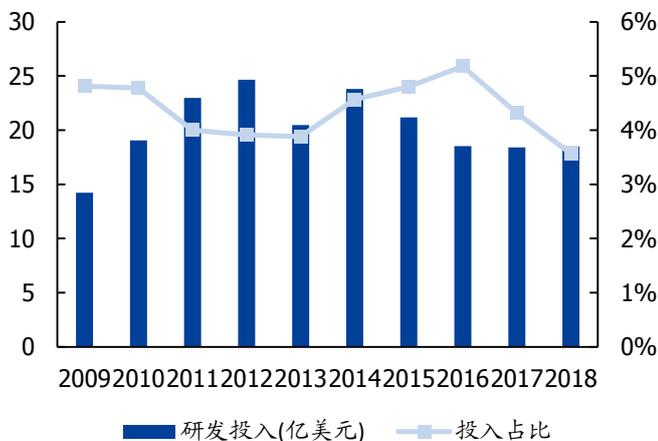


资料来源：Bloomberg，国盛证券研究所

新兴市场如何突破：品质产品、灵活合作模式及无与伦比的分销系统。

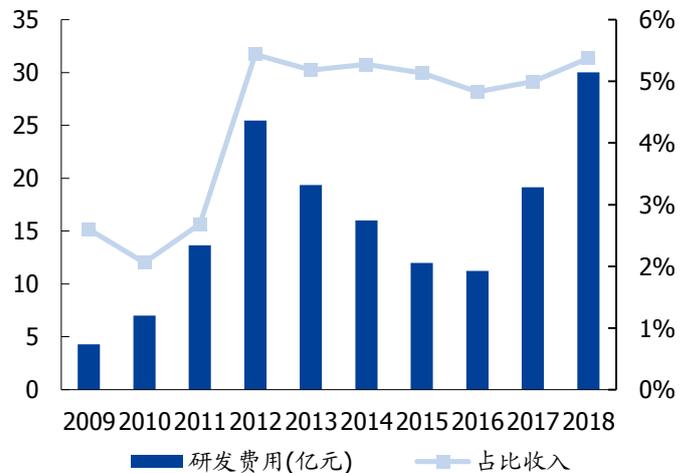
1、产品持续推陈出新，是公司成长的基础。1909年推出铲土机；1931年推出机动平地机；1952年履带装载机；1995年，推出49种机型，是1991年的2倍。即便成熟期，2009-2018，卡特年均研发投入约20亿美元，占设备收入份额约5%。

图表5：卡特年均研发投入约20亿美元



资料来源：中铁总定期报告，国盛证券研究所

图表6：三一历年研发投入波动加大

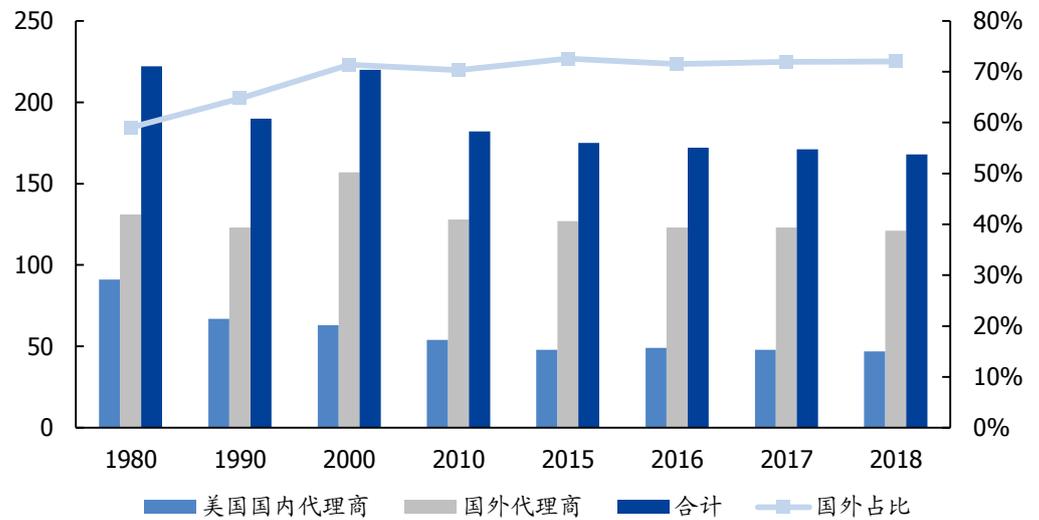


资料来源：中铁总定期报告，国盛证券研究所

2、**灵活合作模式，融合与抗衡。**1980s初，小松凭借汇率、产品成本优势大举进入北美市场，抢占卡特份额。竞争压力下，1982-1984年，卡特经营业绩罕见的出现了连续三年亏损。1987年，卡特通过和三菱合资的方式，将竞争点推进到日本市场，与小松、日立抗衡。强强联合叠加当地市场畅通的销售渠道，卡特彼勒三菱成长为日本排名第二的建筑机械和矿用设备厂商。类似的方式也出现在中国市场拓展过程中，1995年，卡特与徐工合资兴建了卡特彼勒徐州有限公司；

3、**覆盖全球的分销系统。**独到的销售体系是卡特成长过程中的重要一环。**1、独立经销商。**融入当地市场，最快捷提供售后服务。全球48小时内提供更换零件和维修服务。**2、畅通反馈机制。**将顾客需求及时反馈的重要渠道。**3、保证经销商盈利空间。**市场不景气时，从不压榨经销商；不越过经销商销售。**4、提供系统性支持。**除产品和零部件外，提供融资帮助及日常管理培训。**5、绑定家族企业式核心经销商。**卡特每年会将核心经销商的子女接到总部进行接待，进行理念输出，加强合作。

图表 7: 卡特全球代理商达 168 家

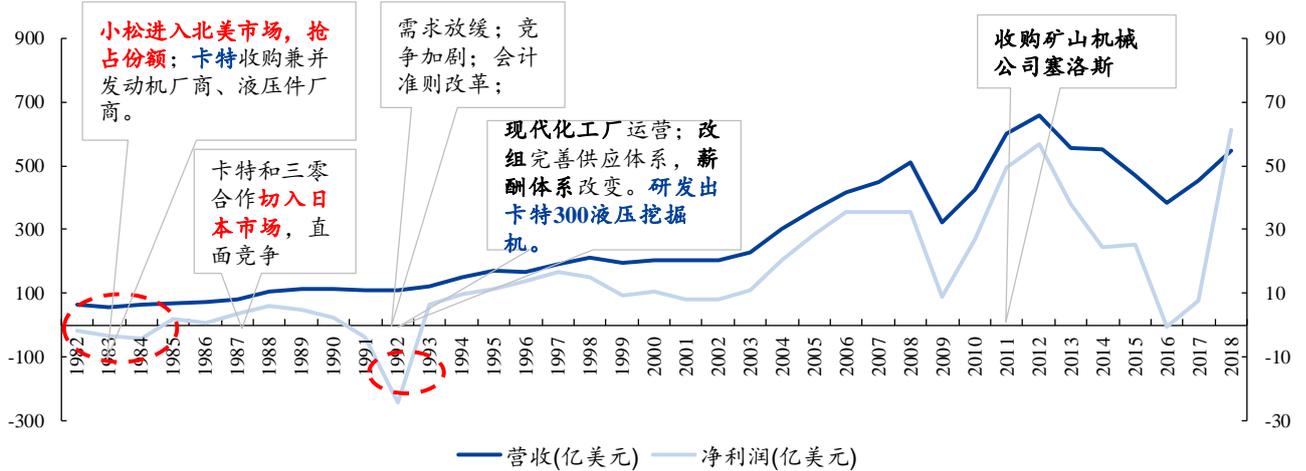


资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

1.3 利润弹性显著大于收入，PE 中枢大约 17 倍

业绩周期波动，净利润幅度更大。除去 1980s 除小松进入美国市场初期的干扰、1990s 初会计调整对净利润端的影响，1980-1997，卡特收入及净利润均处于持续向上期。2009、2015 年，受下游投资周期底部因素影响，业绩均出现深 V 式波动。2009/2015 年，卡特净利率分别跌至 2.76%、-0.17%，均为局部新低。

图表 8: 卡特历史业绩波动



资料来源: Bloomberg, 公司官网, 国盛证券研究所

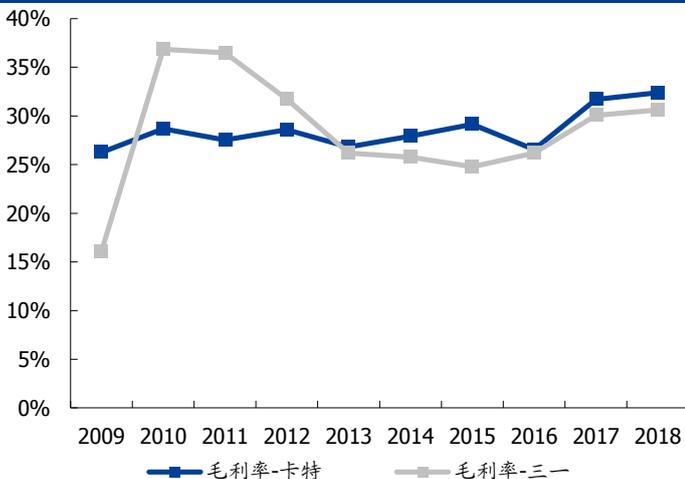
净利润的弹性大于收入端, 主要两方面因素: 一是毛利率端的变化 (盈利能力); 另一是费用率的波动 (管理/运营能力)。而对于重资产属性强的工程机械主机制造商, 产能利用率的变化对于利润端的影响尤为显著。

横向比较, 卡特的毛利率相较三一更为稳定; 但费用率波动大于三一。

历史业绩看, 2009-2016 年卡特彼勒的毛利率基本维持在 28% 左右, 行业低谷期并无大幅下滑。反观三一, 2010 年行业高点, 其毛利率达 37%, 而 2015 年则降至 25%。我们认为主要还是成长阶段不同: 三一在国内仍处于抢占市场份额的成长期, 因此短期对于市占率的重视要大于毛利率; 在行业顶部销售政策积极扩张下, 底部需要消化存量机、法务机等二手设备, 整体会拖累产品盈利能力。

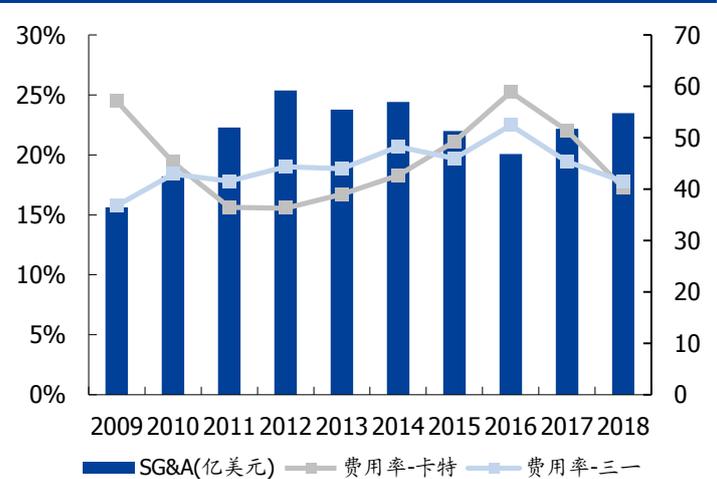
费用端, 卡特的销售及管理费用率波幅显著大于三一。费用绝对值相对刚性, 因而也构成业绩弹性的来源。近年卡特 SG&A 费用基本维持在 50 亿美元左右, 在收入端周期波动背景下, 周期底部无疑会拖累利润。2016 年, 卡特 SG&A 费用率达 25.3%, 较 2012 年增加近 10%。历史上看, 卡特也有通过整合工厂缩减费用的举措, 另一方面, 我们认为卡特保证经销商盈利空间也是费用端压力较大的重要原因。

图表 9: 卡特的毛利率相较三一更为稳定



资料来源: Bloomberg, Wind, 国盛证券研究所

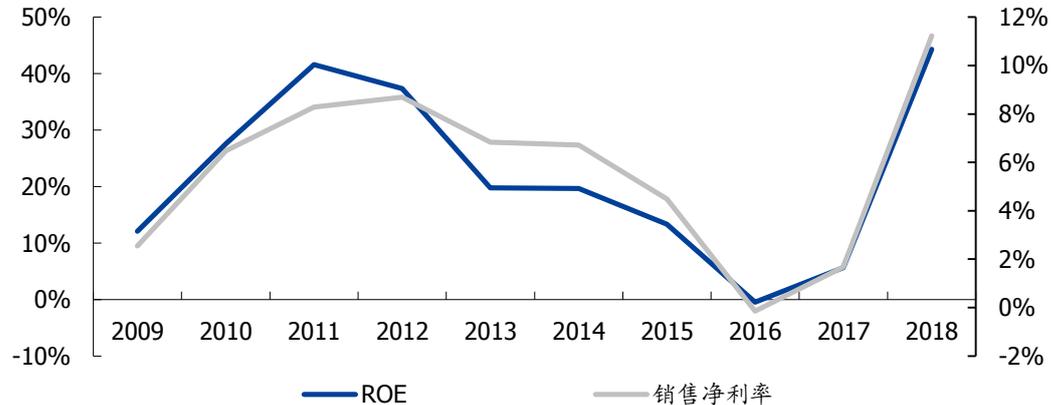
图表 10: 卡特费用率波动大于三一。



资料来源: Bloomberg, Wind, 国盛证券研究所

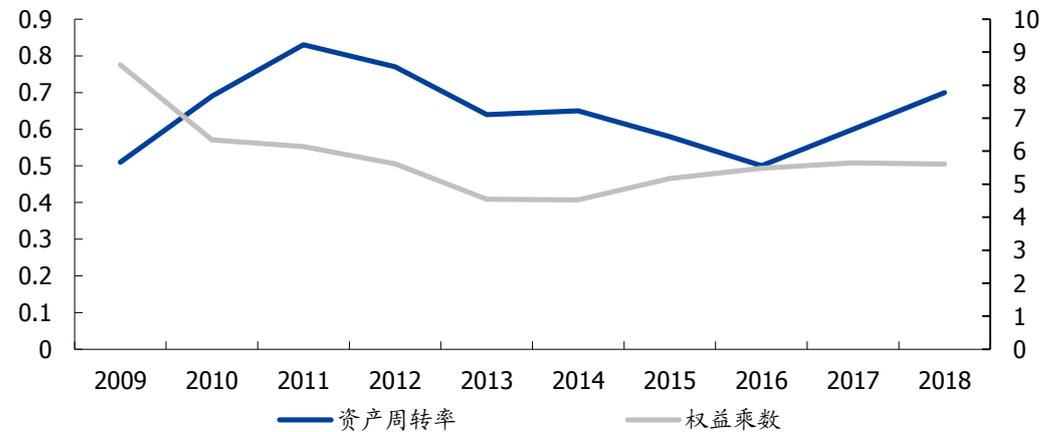
ROE 上下起伏——核心是净利率。2018 年，卡特 ROE 反弹至 44%，逼近 2007 年历史高点 45%。同期，其销售净利率达 11.23%，创历史新高。从波动趋势上看，ROE 走势与净利率变化基本一致。除净利率外，2011-2015 年，行业景气下滑下，卡特的资产周转率亦从 0.83 下滑至 0.5，一定程度上拖累 ROE。与此同时，权益乘数小幅下降，通过收缩债务的方式控制财务费用进而提升净利率（景气下滑阶段，资产边际产出降低）。从周期顶部、底部波动幅度看，净利率是影响公司 ROE 的核心因素。

图表 11: 卡特 ROE 及销售净利率变化



资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

图表 12: 卡特历史资产周转率及权益乘数较为稳定



资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

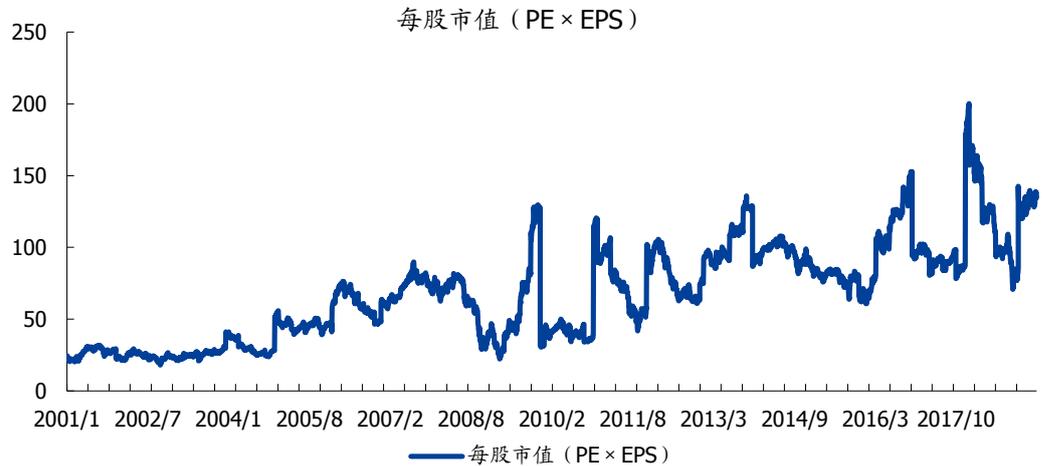
PE 估值，近二十年均值在 17-18 倍，峰值 34.92 倍，谷值 3.92 倍。近年卡特的估值峰值点在 2010 年 4 月份，近 35 倍；估值的谷值点在于 2009 年 3 月份，不足 3 倍。PE 值变化趋势和 EPS 相反，盈利上行区间，估值往往被压制；而在下行区间，存在盈利拐点预期，估值往往持续攀升乃至创新高。我们以市盈率与每股收益的乘积作为每股市值参考，每股市值整体趋于向上波动。

图表 13: 卡特 PE 及 EPS 变化



资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所 (EPS 以完整自然年年报值作为下一年参考, 并非滚动值)

图表 14: 卡特每股市值(PE × EPS)



资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所 (EPS 以完整自然年年报值作为下一年参考, 并非滚动值)

二、行业重大事项

工程机械: 4月装载机销量同增6%

(1) 4月装载机销量同增6% (新闻来源: CCMA 挖掘机械分会)

据中国工程机械工业协会统计, 2019年4月纳入统计的22家装载机制造企业共销售各类装载机12685台, 同比增长6.26%。其中: 3吨及以上装载机销售12052台, 同比增长1.82%。总销售量中国内市场销量10849台, 同比下降4.83%; 出口销量1836台, 同比下降13.9%。1-4月累计总销量44043台, 同比下降0.18%; 累计内销36127台, 同比增长0.02%; 累计出口7916台, 同比下降1.07%。

(2) 庞源租赁新单指数为1516, 低于五周线1587、半年线1533 (新闻来源: 庞源租赁)

截止20190517, 庞源租赁新单指数为1516, 低于五周线1587、半年线1533, 高于年

线 1421。

(3) 2019年下半年多个铁路/公路项目将开工 (新闻来源: 第一工程机械网)

2019年下半年,多个重大工程项目发布更新动态,工程项目总投资超千亿。

兰合铁路,线路里程 147 公里,总投资 239 亿元,4月28日至29日,兰州至合作铁路可研调整评审会在北京召开。

西成线黄胜关段(甘肃省境内),全程长 183.47 公里,4月23日,甘肃省自然资源厅网站发布《关于新建铁路西宁至成都线西宁至黄胜关段(甘肃省境内)项目规划选址的公示》。

淮宿蚌城际铁路,线路里程 215 公里,总投资 314 亿元,4月16-17日,淮宿蚌城际铁路预可研审查会在淮北召开,进一步优化设计方案。

宜昌至郑万高铁,线路里程 109.38 公里,总投资 181.5 亿元,4月23日从省发改委获悉:中国铁路总公司与湖北省政府近日联合批复了新建宜昌至郑万高铁联络线可行性研究报告。

常益长铁路,线路里程 157.3 公里,总投资 145.9 亿元,4月15日,沪昆铁路客运专线湖南公司发布消息,常益长铁路正进行线路施工招标,计划6月全面开工。

寻乌至龙川高速项目,线路里程 35.63 公里,4月23日,该项目获自然资源部建设用地预审批复。

芜湖与马鞍山的高速公路,线路里程 41.8 公里,4月20日,G5011 芜合高速公路芜湖至林头段改扩建工程初步设计获交通运输部批复。

亳州民用机场,4月21日,国务院、中央军委近日批复亳州民用机场项目建议书。

轨交设备: 中车四方获动集座车制造许可

(1) 近 12 亿元!珠海城际轨道交通时速 200 公里 CRH6A 型动车组采购中标(新闻来源: e 车网轨道交通资讯)

珠海市区至珠海机场城际轨道交通时速 200 公里 H6A 型动车组采购项目中标结果公示,第一候选人为中车广东轨道交通车辆有限公司,投标报价为 11.60 亿元。

(2) 中车四方获动集座车制造许可,附绿巨人资质情况一览(新闻来源: 铁路实讯)

据国家铁路局官网近日消息:中车青岛四方机车车辆股份有限公司提出的铁路机车车辆(KZ25TA 座车,0301)获制造许可。KZ25TA 座车是“绿巨人”时速 160 公里动力集中动车组的非动力车部分,之前中车唐山公司具备 KZ25TA 座车的设计+制造“双许可”,也就是准生证。

锂电设备: 亿纬锂能 35 亿元加码动力电池扩产, 宁德时代获沃尔沃亿元订单

(1) 亿纬锂能 35 亿元加码动力电池扩产(新闻来源: 高工锂电)

5月15日,亿纬锂能(300014)公告称,为积极推进公司在新能源电池领域的发展,公司拟在中国境内扩大动力电池生产规模。本次投资规模拟不超过人民币 35 亿元。

(2) 宁德时代获沃尔沃亿元订单(新闻来源: 高工锂电)

5月15日,宁德时代宣布与沃尔沃汽车集团签订动力电池合作协议,公司成为沃尔沃电动汽车电池全球合作伙伴之一,将为其下一代电动车型及极星车型提供可靠动力。根据协议,此份亿元订单约定了宁德时代将在全球范围内,为沃尔沃即将推出的汽车开发平台 SPA2 平台,以及已广获认可的 CMA 平台供应全平台电池模组。

(3) 沃尔沃与 LG 化学签订长期电池供应协议(新闻来源: 高工锂电)

与宁德时代一道，LG 化学也被沃尔沃汽车集团纳入到长期战略合作伙伴之列，在未来 10 年，LG 化学将与宁德时代一起，为沃尔沃下一代电动车型及北极星电动车型提供电池。整个订单累积价值将达数十亿美元。沃尔沃方面表示，通过与宁德时代、LG 化学的合作协议的签署，可以帮助企业实现到 2025 年电动汽车销量占比达到 50% 的目标，推动公司电动化战略的全面转型。同时，在每个地区拥有两家供应商，也能确保未来供应链的灵活性。

(4) 中电力神“借壳” *ST 嘉陵获证监会通过 (新闻来源: 高工锂电)

今年 3 月，*ST 嘉陵对外公布重大重组方案，重组实施完成后，中电力神及其一致行动人力神股份将合计有上市公司股份比例将达到 35.08%，成为其第一大股东。

中电力神前身为天津蓝天电源有限责任公司，主要从事二次电池的研究、开发、制造和销售，产品包括储能型、动力型铅酸电池、镍氢、镍镉电池及锂离子电池和充电器。此次重组方案中，力神股份为中电力神的一致行动人，力神股份是国内领先的锂电池企业，年产能达 10GWh，产品涉及圆柱、方形、软包等型号，产品应用涵盖消费类电子产品、新能源交通工具和储能三大领域。

(5) 孚能 46 亿德国建厂 首期规划 6GWh 产能 (新闻来源: 高工锂电)

据外媒报道，孚能科技 (Farasis Energy) 计划在德国萨克森-安哈尔特州 (Saxony-Anhalt) 比特菲尔德-沃尔芬 (Bitterfeld-Wolfen) 镇建立电动车电池厂，并计划通过新成立的子公司——Farasis Energy Europe，为新电池厂投入逾 6 亿欧元 (约合 46 亿人民币)。当地的科学与数字化部表示，孚能德国工厂将负责生产动力电池电芯及电池模块、电池包，据估计，该工厂将于 2022 年末完工，初始产能为 6GWh/年，以后会逐年提升至 10GWh，可供 6-8 万辆电动车使用。

(6) 投资 4.9 亿美元 SKI 计划在华组建第二座电池工厂 (新闻来源: 高工锂电)

据外媒报道，韩国 SK Innovation 表示计划投资 5799 亿韩元 (约合 4.883 亿美元) 在中国组建第二座电动车电池工厂，而其此举也是下注中国将对韩国电池生产商打开市场。SK 创新在中国组建的第一家工厂于去年 8 月份破土动工，而该工厂是与北京电子控股有限公司及北京汽车合资组建，到 2020 年，总投资将达到 50 亿元 (约和 7.443 亿美元)。

激光: IPG 一季度营收 3.15 亿美元 万瓦激光器销量增长 40%

(1) IPG 一季度营收 3.15 亿美元 万瓦激光器销量增长 40% (新闻来源: OFweek 激光)

日前，IPG Photonics 公布了截至 2019 年 3 月 31 日的一季度财报。根据财报显示，IPG 在 2019 年一季度实现营收 3.15 亿美元，同比下降 12%；净利润为 0.55 亿美元，同比下降 48%。按地区划分，中国、欧洲和日本的销量分别下降 24%、24% 和 20%，但北美销量同比增长 65%。预计 2019 年第二季度 IPG 的收入为 3.4 亿至 3.7 亿美元。

(2) 惠州杰普特光纤激光产业园动工 预计年产值 14 亿元 (新闻来源: OFweek 激光)

5 月 6 日上午，惠州市杰普特光纤激光产业园动工仪式在仲恺高新区举行。据了解，惠州市杰普特光纤激光产业园项目计划总投资 6.8 亿元，生产各类激光器以及用于集成电路和半导体光电相关器件精密检测及微纳加工的智能装备等，年产值约为 14 亿元。

(3) 帝尔激光正式公开发行股票 借势光伏市场业绩连年倍增 (新闻来源: OFweek 激光)

5 月 7 日，武汉帝尔激光科技股份有限公司股票在深交所创业板正式公开发行。发行价格为 57.71 元/股，发行股份数量为 1653.60 万股，本次拟募集资金 9.54 亿元，其中 9.35 亿元将分别投入 5 个项目，分别是：帝尔激光生产基地项目 (21150 万元)、帝尔激光精密激光设备生产项目 (29515 万元)、帝尔激光研发基地项目 (9975 万元)、帝尔激光研发及测试项目 (12829 万元) 和补充流动资金项目 (20000 万元)。

油服：伦特原油价格上升，美国石油钻井数比上周降低3座

(1) 布伦特原油价格上升，美国石油钻井数比上周降低3座（新闻来源：中国石油新闻中心）

截止5月10日，布伦特原油期货结算价为72.21美元/桶，较上周初70.23美元/桶的价格，提升1.98美元/桶；据贝克休斯统计数据，5月17日当周，美国石油活跃钻井数比上周降低3座至802座；天然气活跃钻井数较上周增加2座至185座。

(2) 俄罗斯石油产量降至“欧佩克+”协议配额以下（新闻来源：中国石油新闻中心）
据路透社周一报道，俄罗斯原油产量在5月的前12天平均为1116万桶/天，引用了两个行业来源，这意味着莫斯科最终在欧佩克+协议的限制范围内，尽管产量下降可能是由于通过德鲁日巴输油管道的限制性出口导致的。作为欧佩克1月至6月减产计划的一部分，俄罗斯将在非欧佩克减产计划中占据最大份额，并承诺将日产量从去年10月114.21万桶的后苏联时期创纪录水平减少23万桶，至1119.1万桶。

(3) 中国2018年能源投资全球最高 总额达3810亿美元（新闻来源：中国石油新闻中心）

总部位于法国巴黎的国际能源署14日发布《世界能源投资报告2019》说，2018年全球能源投资总额超过1.8万亿美元，其中中国的能源投资额居全球首位。

根据报告，过去一年，中国能源投资总额达3810亿美元，比美国多300亿美元；美国在能源领域的投资较上年增加约170亿美元，增量为全球最高；印度的增量紧随美国之后。

报告说，2018年全球能源投资结束了连续3年负增长，总额超过1.8万亿美元。虽然投资总量趋于稳定，但2018年全球范围内石油、天然气和煤炭方面的资本支出出现反弹，而对可再生能源等的投资停滞不前。另外，电力行业连续第3年吸引的投资超过石油和天然气行业。

(4) 车企油企争食加氢站建设“蛋糕”（新闻来源：中国石油新闻中心）

相关数据显示，目前，全世界约有369座加氢站，其中正式投用的约为273座。而我国虽有氢燃料电池汽车近1500辆，但已建成的加氢站仅19座。按照《中国氢能产业基础设施发展蓝皮书》的预计，到2020年，我国加氢站数量将达到100座，到2030年，这一数据将增至1000座。

智能制造：医疗机器人市场热度不减，Q1日本工业机器人销量大幅下滑

(1) Neural Analytics 完成2200万美元C轮融资（新闻来源：OFweek机器人网）
5月8日，医疗机器人公司Neural Analytics宣布完成由Alpha Edison领导的2200万美元C轮融资。Neural Analytics于2013年从加州大学洛杉矶分校分离出来并成立独立公司。截止目前，Neural Analytics已经筹集了6600万美元，所筹资金主要来自UCLA Ventures和Alpha Edison两家风险投资公司。2018年，该公司在Alpha Edison领导的B轮融资中筹集了1500万美元。Neural Analytics是一家医疗机器人公司，致力于开发和商业化能够跟踪大脑健康的相关技术。该公司的Lucid机器人系统结合了Lucid M1经颅多普勒超声系统和NeuralBot系统，是一项用于大脑健康评估的机器人辅助超声系统。

(2) Q1日本工业机器人销量下滑35%（新闻来源：OFweek机器人网）

根据JRA统计数据，2019Q1，日本工业机器人生产量为42185台，同比下滑24%；销量及销售额分别为41705台、1560亿日元，同比分别下滑35%、29%。分市场看，中国销量下滑最为显著。Q1，出口中国机器人价值量约360亿日元，同比下滑34%。

能源产业链：4月份国内组件出口激增 117%，光伏企业 1 季度营收大增！

(1) 4 月份国内组件出口激增 117%，光伏企业 1 季度营收大增！（新闻来源：智汇光伏）

根据最新的海关数据,2019年4月,国内光伏组件出口量约为 5.7GW,同比增长 117%,环比下降 9%。1~4 月份的总出口量约为 20.6GW,同比增长 81%。

(2) 国内最大叠瓦企业,东方环晟的 40%股权将被出售!（新闻来源：光伏资讯）

根据北京产权交易所的公开信息:中国东方电气集团有限公司(下称东方电气集团)正在寻求出让东方环晟光伏(江苏)有限公司 40%股权。东方电气集团为东方电气(600875.SH)持股 55.91%的控股股东。

(3) 天合光能拟融资 30 亿元,科创板上市（新闻来源：光伏资讯）

上交所已受理天合光能股份有限公司科创板 IPO 申请,保荐机构为华泰联合证券有限责任公司。根据天合光能《首次公开发行股票并在科创板上市招股说明书(申报稿)》,该公司本次发行的股票数量不超过 4.39 亿股,每股面值 1 元人民币,且不低于本次发行完成后公司股份总数的 10%,发行后总股本不超过 21.97 亿股。

本次公司预计融资 30 亿元,拟投向铜川光伏发电技术领跑基地宜君县天兴 250MWp 光伏发电项目,晶硅、太阳能电池和光伏组件技改及扩建项目,研发及信息中心升级建设项目和补充流动资金;上市标准选择的是标准(四),即:预计公司市值不低于人民币 30 亿元,且最近一年营业收入不低于人民币 3 亿元。

三、上市公司跟踪

业绩

无

增发重组

图表 15: 本周板块重大增发重组

公司代码	公司简称	增发方式	拟募集资金规模(亿元)	资金用途
002249.SZ	京城股份	非公开	4.62	偿还债务/氢能产品研发
300551.SZ	惠博普	非公开	8.00	补充流动资金

资料来源: wind, 国盛证券研究所

股东与高管减持

图表 16: 本周上市公司股东与高管减持

公司代码	公司简称	总股本 (亿股)	变动股份 (万股)	变动比例	参考市值 (万元)	总市值 (亿元)	状态
002249.SZ	大洋电机	23.70	≤23000	≤9.71%	107781	111	拟减持
300551.SZ	古鳌科技	1.10	≤2.63	≤0.02%	32.62	16.31	拟减持
300540.SZ	深冷股份	1.25	≤22.00	≤0.18%	409.60	23.22	拟减持

资料来源: wind, 国盛证券研究所

股东与高管增持

无

股权激励

无

限售解禁

无

四、本周重点推荐

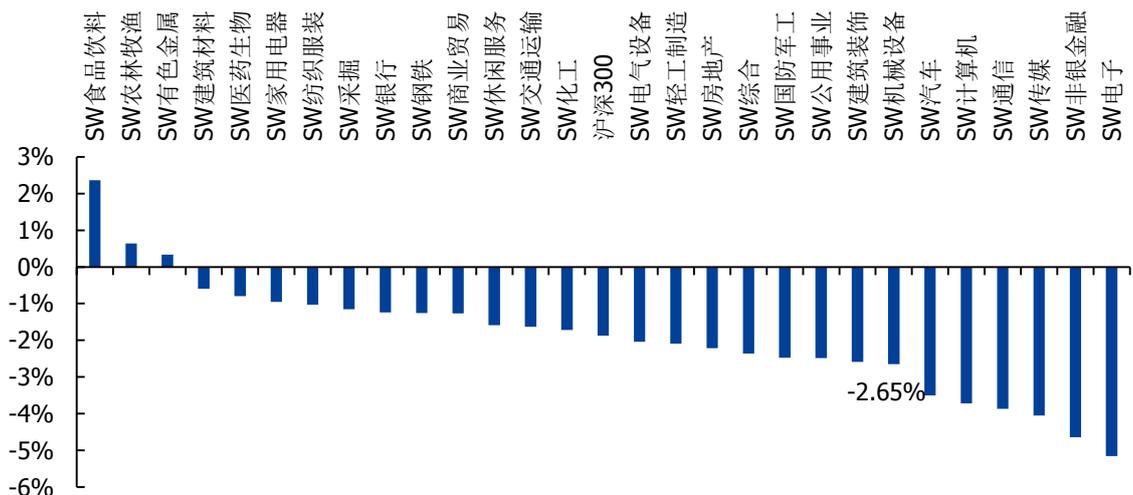
捷佳伟创，亿嘉和，金卡智能，浙江鼎力，杰克股份。

五、一周市场回顾

5月13日~5月17日，机械板块下跌2.65%，沪深300下跌1.87%。年初以来，机械板块上涨14.21%，沪深300上涨16.08%。本周机械板块涨跌幅榜排名前五的个股分别是：东华测试（22.29%）、三川智慧（14.66%）、广日股份（13.57%）、赛福天（13.16%）、一拖股份（12.57%）；涨跌幅榜最后五位个股分别是：力星股份（-23.28%）、恒锋工具（-15.76%）、全柴动力（-13.92%）、中泰股份（-12.70%）、厚普股份（-12.13%）。

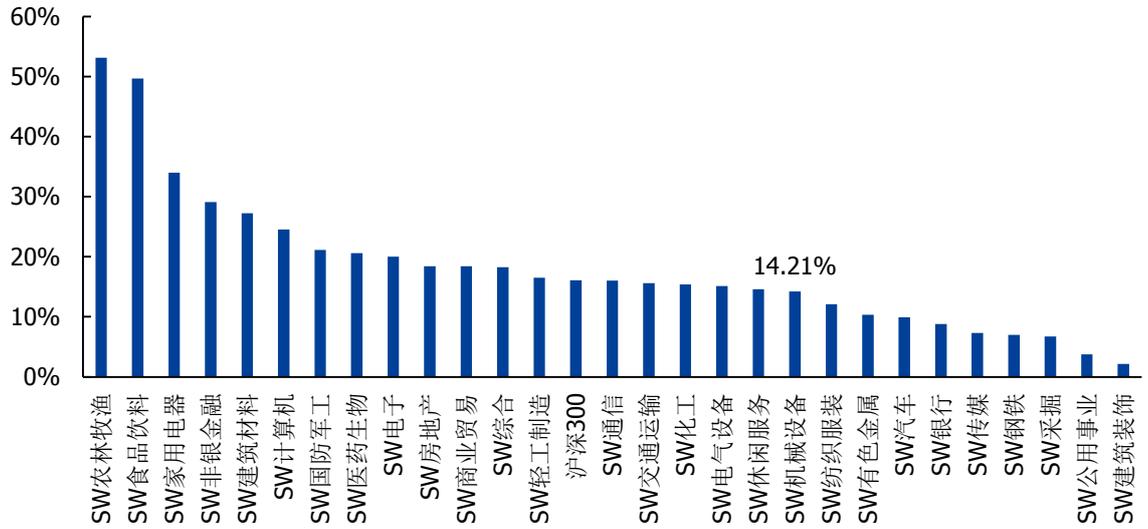
5月17日收盘，机械行业整体PE（TTM）为45.13倍、PB（MRQ）2.06倍，相对沪深300溢价率分别为284.25%、56.49%，相对创业板溢价率分别为-66.13%、-38.94%。

图表 17: (2019/05/13-2019/05/17) 一周市场涨幅情况: 机械板块下降 2.65%



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 18: 年初以来市场涨幅情况: 机械板块上涨 14.21%



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 19: 本周个股涨幅前五名

涨幅排名	公司代码	公司名称	最新日收盘价 (元)	近一周股价涨跌幅	年初至今股价涨跌幅
1	300354.SZ	东华测试	11.74	22.29%	44.05%
2	300066.SZ	三川智慧	4.85	14.66%	46.76%
3	600894.SH	广日股份	8.12	13.57%	48.99%
4	603028.SH	赛福天	10.92	13.16%	49.79%
5	601038.SH	一拖股份	5.82	12.57%	19.75%

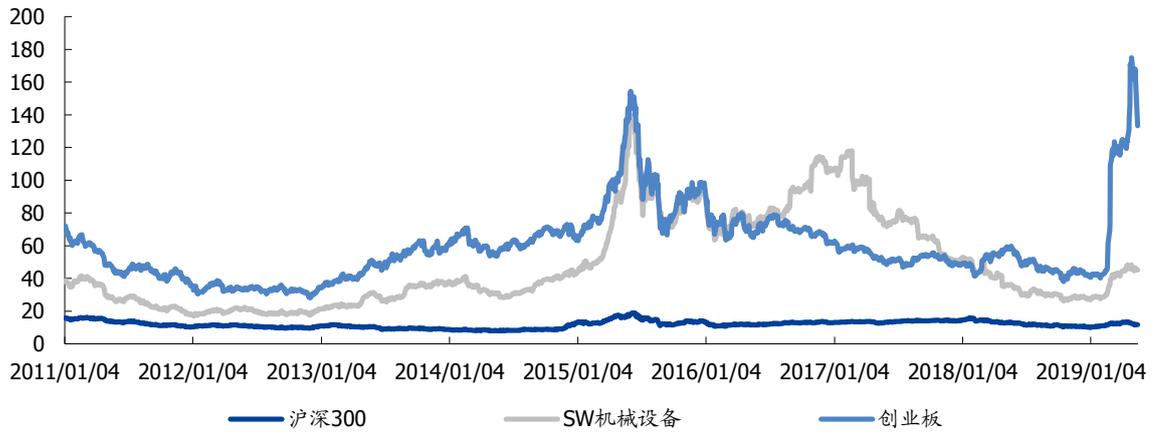
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 20: 本周个股跌幅后五名

跌幅排名	公司代码	公司名称	最新日收盘价 (元)	近一周股价涨跌幅	年初至今股价涨跌幅
1	300421.SZ	力星股份	9.26	-23.28%	40.22%
2	300488.SZ	恒锋工具	31.12	-15.76%	26.45%
3	600218.SH	全柴动力	15.52	-13.92%	244.89%
4	300435.SZ	中泰股份	15.19	-12.70%	54.66%
5	300471.SZ	厚普股份	10.87	-12.13%	99.82%

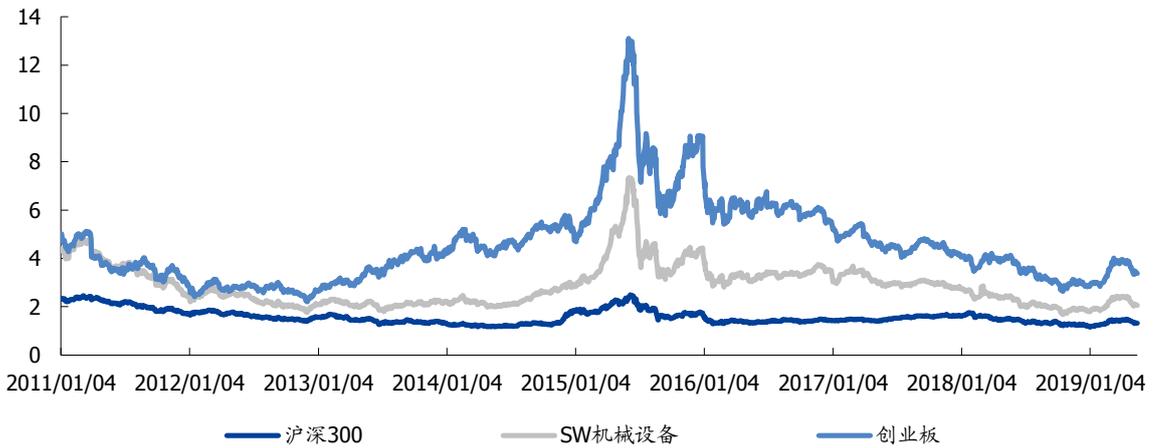
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 21: 截止 2019/05/17 市场与机械板块估值变化: PE



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 22: 截止 2019/05/17 市场与机械板块估值变化: PB



资料来源: wind, 国盛证券研究所

六、风险提示

风险提示: 基建投资不达预期, 制造业周期性下滑风险。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；中国香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com