

中性

—维持

证券研究报告 / 行业研究 / 中期策略

日期：2019年5月24日

行业：机械设备



分析师：倪瑞超

Tel: 021-53686179

E-mail: niruichao@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518070003

挑战与机遇并存，聚焦核心公司

—机械行业 2019 年中期投资策略

■ 投资摘要

●2019 年下半年挑战与机遇并存。2019H1 机械行业跑输大盘，行业估值依然偏贵。从下游需求来看，下半年的机遇与挑战并存。基建投资触底回升，房地产投资维持高位，而制造业投资依然在低位徘徊。

●工程机械：2019 年全年销量依然乐观，行业公司性价比高。2019 年挖掘机需求不悲观，工程机械后周期品种接力，工程机械全年销售依然乐观。国产龙头企业市场占有率持续提升，竞争力得到验证。目前行业内主要公司估值都处于低位，公司性价高，MSCI 和回购都有望促进行业估值提升。

●半导体设备：行业景气持续，科创催化。半导体资本开支景气周期有望持续到 2020 年，2019 年中国将成为全球最大的半导体设备市场。中国先进制程不断突破，目前设备国产化率依然较低，国产设备持续实现从 0 到 1 的突破。外部事件冲击将加速半导体的自主可控，科创板映射有望催化板块的估值。关注已经在下游晶圆厂中实现突破的国产半导体设备龙头企业。

●自动化：下半年制造业投资有望触底回升。工业机器人产量持续负增长，下半年有望边际改善；光纤激光器行业 2019 年下半年将好于上半年；注塑机已经看到好转的迹象。2019 年下半年制造业投资有望触底回升，自动化行业下半年将好于上半年，重点关注自动化中细分子行业的龙头企业。

●其他：自下而上。关注工业气体和智能仪器仪表的龙头企业。

■ 投资建议

证券代码	证券简称	股价 (元)	EPS(元)			PE(倍)			投资评级
			18A	19E	20E	18A	19E	20E	
601100	恒立液压	29.66	0.95	1.40	1.88	31	21	16	增持
300747	锐科激光	127.77	3.38	4.47	6.54	38	29	20	增持
002430	杭氧股份	12.70	0.77	0.91	1.12	17	14	11	增持
300349	金卡智能	17.41	1.16	1.36	1.69	15	13	10	增持

数据来源：WIND 上海证券研究所预测 股价数据为 2019 年 5 月 23 日收盘价

■ 风险提示。1)、宏观经济需求放缓；2)、行业竞争加剧。

报告编号：NRC19-IR04

首次报告日期：2019年5月24日

相关报告：无

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责声明。

目录

一、2019年下半年挑战与机遇并存	4
1、机械行业 2019H1 表现回顾	4
2、从下游需求来看，下半年的机遇与挑战并存	5
二、工程机械:2019 年全年销售依然乐观，行业公司性价比高 ...	6
1、工程机械销量乐观，国产龙头企业市场占有率持续扩大	6
2、未来需求不悲观，行业内公司性价比高	7
3、投资建议	8
三、半导体设备:行业景气持续，自主可控和科创催化	8
1、半导体资本开支景气周期带来行业向上	8
2、设备国产化破冰，持续实现 0 到 1 的转变	11
3、投资建议	12
四、自动化:下半年制造业有望触底回升	13
1、下半年制造业投资有望触底回升	13
2、自动化行业下半年有望走出底部	13
3、投资建议	15
五、其他：自下而上	15
六、投资建议	16
七、风险提示	16

图表目录

图 1 机械行业 2019 年涨跌幅	4
图 2 机械行业估值	4
图 3 机械行业 2019 年涨幅前 10	4
图 4 机械行业市值前十公司涨幅	4
图 5 基础设施投资增速	5
图 6 房地产开发投资增速	5
图 7 制造业固定资产投资额累计同比	6
图 8 工业机器人累计产量及同比增速	6
图 9 挖掘机月度销量及增速	7
图 10 主要品牌挖掘机市场占有率	7
图 11 汽车起重机月度销量及增速	7
图 12 随车起重机月度销量及增速	7
图 13 挖掘机需求的三重推动力	8
图 14 晶圆厂的投资节奏	9
图 15 中芯国际历年收入	10

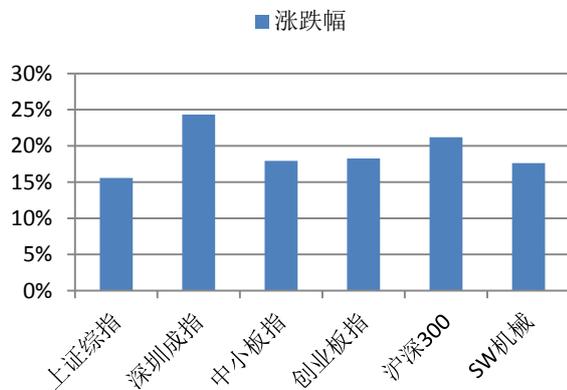
图 16 中芯国际晶圆厂资本开支维持高位	10
图 17 准备上科创板的半导体公司	10
图 18 全球半导体设备市场规模（十亿美元）	11
图 19 全球半导体设备市场增速	11
图 20 制造业固定资产投资额累计同比	13
图 21 工业机器人产量及增速	14
图 22 IPG 光电销售额及增速	14
图 23 IPG 光电中国销售额及增速	14
图 24 海天国际收入及增速	15
图 25 伊之密收入及增速	15
表 1 中国主要在建半导体晶圆厂	9
表 2 国内主要半导体设备公司产品布局	12
表 3 上海华力集成电路项目中主要国产设备	12
表 4 重点公司盈利预测	16

一、2019 年下半年挑战与机遇并存

1、机械行业 2019H1 表现回顾

机械行业跑输大盘，估值依然偏贵。2019H1（截止到 2019/5/17）上证综指上涨 15.57%，深证成指上涨 24.32%，中小板指上涨 17.93%，创业板指上涨 18.25%，沪深 300 指数上涨 21.19%，申万机械行业指数上涨 17.61%，机械行业跑输大盘。板块估值（历史 TTM-整体法）市盈率为 45.13 倍，板块估值处于历史中低位，但是相对于整个 A 股估值，以及今年机械行业整体盈利增速会下降来看，机械行业估值依然偏贵。

图 1 机械行业 2019 年涨跌幅



数据来源：WIND 上海证券研究所

图 2 机械行业估值



数据来源：WIND 上海证券研究所

机械行业个股表现不一。2019H1（截止到 2019/5/17）机械行业涨幅前十的股票总体较为分散，主要是部分概念股表现较好。而从市值前十的股票涨跌幅来看，表现较好的有三一重工（涨幅 38.97%）、中联重科（涨幅 43.54%）、徐工机械（涨幅 34.98%）、恒立液压（涨幅 41.49%）。主要集中于 2018 年业绩大幅度增长的工程机械行业。

图 3 机械行业 2019 年涨幅前 10

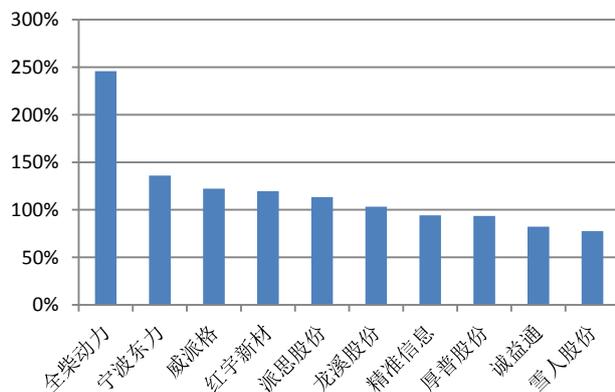
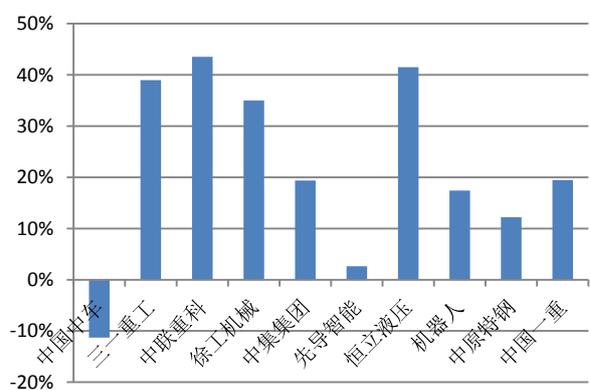


图 4 机械行业市值前十公司涨幅



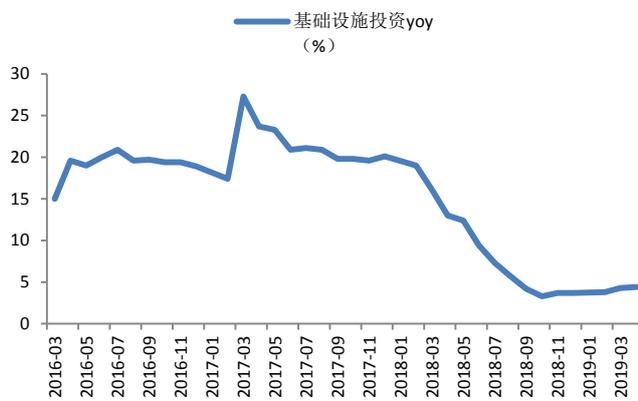
数据来源: WIND 上海证券研究所

数据来源: WIND 上海证券研究所

2、从下游需求来看, 下半年的机遇与挑战并存

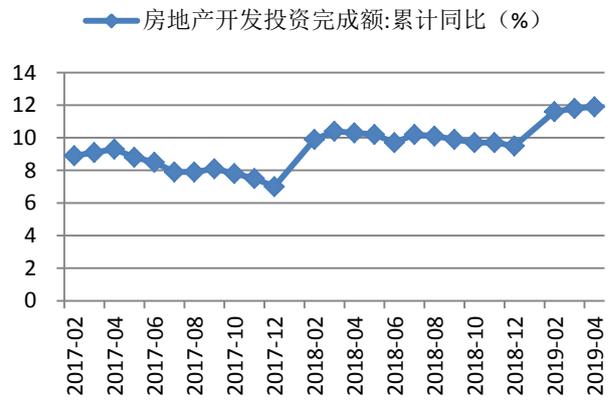
基建投资触底回升, 房地产投资维持高位。2019年1-4月份基础设施投资同比增长4.4%, 增速与1-3月份持平; 基础设施投资增速自2018年10月份触底以来回升趋势不变。2019年1-4月份, 全国房地产开发投资34217亿元, 同比增长11.9%, 增速比1-3月份提高0.1个百分点, 房地产投资持续维持高位。从全国主要城市房地产开发商拿地的情况来看, 预计未来房地产投资依然会维持高位。

图 5 基础设施投资增速



数据来源: WIND 上海证券研究所

图 6 房地产开发投资增速



数据来源: WIND 上海证券研究所

制造业投资低位徘徊。机械公司订单是下游制造公司的需求二阶导。中美贸易摩擦影响最大的一般制造业, 如纺织行业、消费电子行业, 这些行业未来信心的减弱, 会影响其未来的资本开支, 从而导致机械行业公司未来订单的减少。例如纺织服装受贸易摩擦影响较大, 今年以来缝制机械设备订单下滑较多。3C 自动化、注塑机、工业机器人下游面临的消费电子、汽车等行业, 这些行业今年以来面临的需求压力依然较大。2019年1-4月份制造业投资累计同比增长2.5%, 较1-3月份的4.6%下降较多, 制造业投资持续承压。2019年1-4月份工业机器人产量为45258台, 同比下降10.2%。金属切削机床产量15万台, 同比下降7.1%。从以上制造业投资和部分设备的销售数据来看, 压力已经显现。

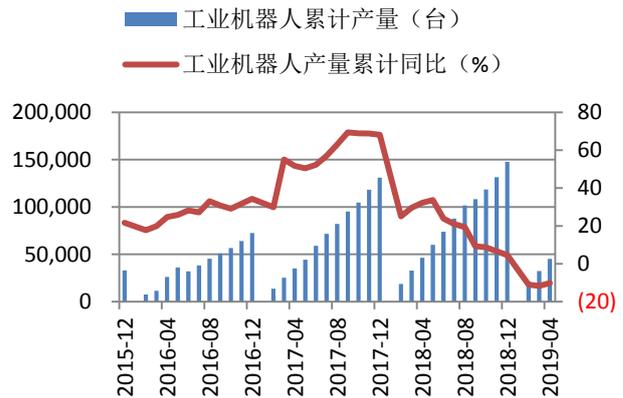
制造业等行业现行16%的税率降至13%, 有望带来8000亿元的减税额。下调城镇职工基本养老保险单位缴费比例, 各地可降至16%, 已经从2019年5月份开始实施。这两个减税降费措施将实实在在为制造企业带来利润的增厚, 预计制造业在下半年有望迎来复苏。

图 7 制造业固定资产投资额累计同比



数据来源: WIND 上海证券研究所

图 8 工业机器人累计产量及同比增速



数据来源: WIND 上海证券研究所

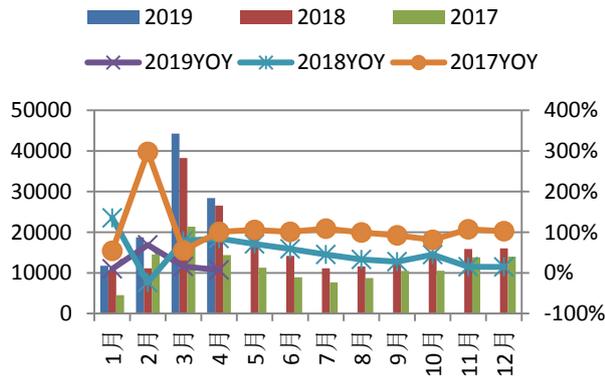
二、工程机械:2019 年全年销售依然乐观, 行业公司性价比高

1、工程机械销量乐观, 国产龙头企业市场占有率持续扩大

2019 年 4 月份挖掘机销量增速放缓, 但是依然为正。2019 年 4 月, 共计销售各类挖掘机械产品 28410 台, 同比涨幅 7.0%。国内市场销量 26342 台, 同比涨幅 5.2%。出口销量 2037 台, 同比涨幅 34.2%。2019 年 1-4 月纳入统计的 25 家主机制造企业, 共计销售各类挖掘机械产品 103189 台, 同比涨幅 19.1%。国内市场销量 95626 台, 同比涨幅 18.1%; 出口销量 7487 台, 同比涨幅 32.5%。我们预计 2019 年挖掘机全年销量增速在 10%~15% 之间, 销量预计在 22~23 万台。

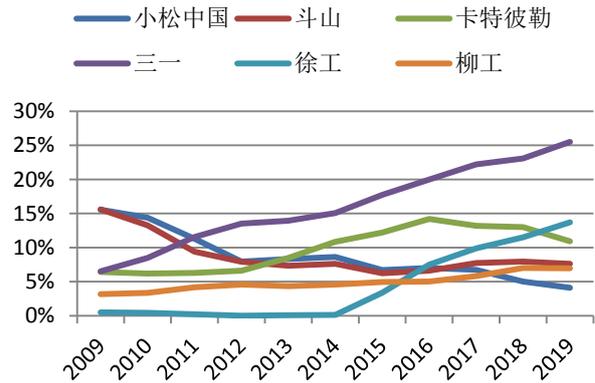
国产龙头企业市场占有率持续扩大。2019 年 1-4 月份, 三一重工挖掘机累计销售 26326 台, 市场占有率 25.5%, 相比于 2018 年提升 2.4pct。徐工机械累计销售 14137 台, 市场占有率 13.7%, 相比于 2018 年提升 2.2pct。柳工累计销售 7199 台, 市场占有率 7.0%, 相比于 2018 年持平。而国外的龙头企业小松、斗山、卡特彼勒市场占有率下降。

图 9 挖掘机月度销量及增速



数据来源: WIND 上海证券研究所

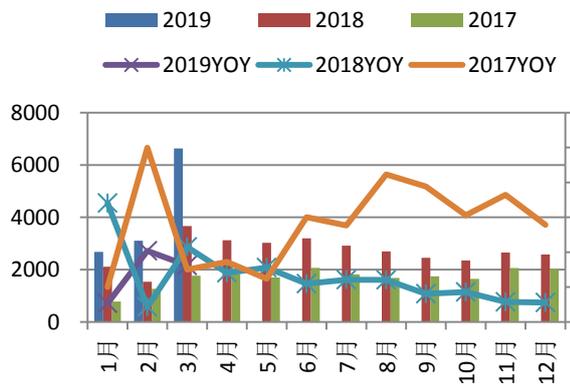
图 10 主要品牌挖掘机市场占有率



数据来源: WIND 上海证券研究所

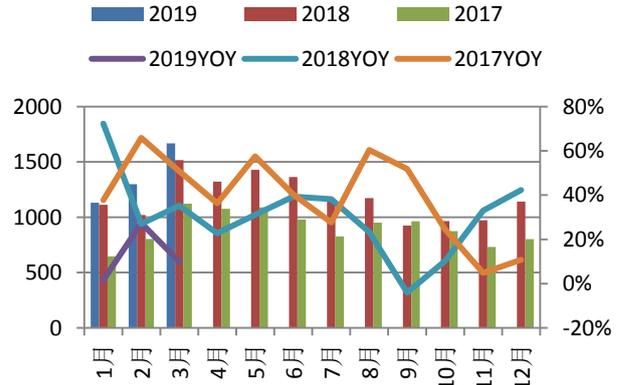
工程机械后周期品种接力。起重机、混凝土机械等工程机械后周期品种今年有望接力挖掘机销量的增速。2019年1-3月份汽车起重机销售12415台，同比增长69.7%，继续保持着高增长的态势。混凝土机械也保持着高增长。

图 11 汽车起重机月度销量及增速



数据来源: WIND 上海证券研究所

图 12 随车起重机月度销量及增速



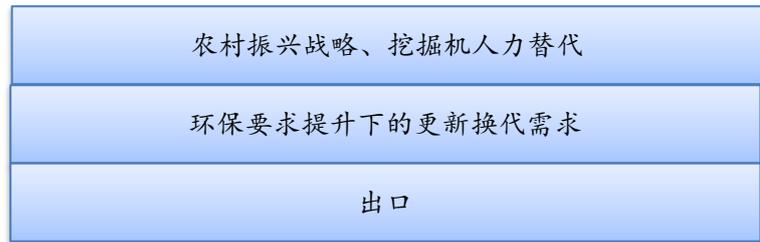
数据来源: WIND 上海证券研究所

2、未来需求不悲观，行业内公司性价比高

三重因素支撑 2019 年挖掘机的需求。①**乡村振兴战略，挖掘机在农村建设中对人力的替代正在摆脱周期的影响成为刚性支出。**2018年9月26日国务院发布乡村振兴战略，其中提到改善农村交通物流设施条件、加强农村水利基础设施网络建设。而农村建设中轻壮劳力寻找困难，挖掘机替代人力成为选择。②**环保要求提升下的更新换代需求。**大气污染攻坚行动，挖掘机等非道路移动机械环保标准升级，有望推动旧机器的加速淘汰。③**出口成为新的推动力。**随着国内挖掘机竞争力的提升以及国内优势企业海外布局的成熟，行业的出口依然能够保持高速增长。2019年挖掘机全年销量增速在10%~15%之间，

销量预计在 22~23 万台。

图 13 挖掘机需求的三重推动力



数据来源：上海证券研究所

行业内公司性价比高。龙头工程机械公司市场占有率持续提升，竞争力得到验证。行业内多家公司入选 MSCI 指数，外资配置有望提升估值。目前主要工程机械公司估值都处于低值，以三一重工和中联重科为首的龙头工程机械公司都发布了回购预案，行业内公司性价比极高。

3、投资建议

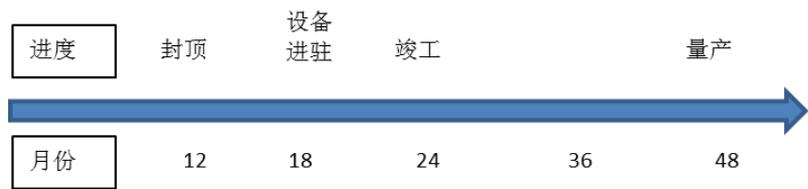
建议持续关注工程机械板块的核心液压零部件公司恒立液压（601100）。

三、半导体设备:行业景气持续，自主可控和科创催化

1、半导体资本开支景气周期带来行业向上

中国迎来晶圆制造产能投资周期。新的晶圆产能建设规划不断出现，而且以 12 寸为主，根据我们的汇总，单期的 12 寸晶圆厂产能投资都在 100 亿元以上，如华虹集团在无锡的一期晶圆厂月产能 4 万片/月，投资额大约 165 亿元，中芯国际在深圳的 12 寸晶圆厂月产能 4 万片/月，投资额 106 亿元。根据我们的统计，目前中国已经建成、在建、计划建设的 8 寸、12 寸晶圆厂合计达 45 座，其中 12 寸 30 座，8 寸 15 座。而据根据 SEMI 预估，2017 年至 2020 年之间，全球将有 62 个晶圆厂或产线投入生产，其中以地区而言，中国将有 26 座厂房及生产线开始营运，占比达 42%。参考晶圆厂的投资节奏，以及目前国内在建和规划建设的晶圆厂，半导体晶圆投资的高峰将持续到 2020 年。其中 2018、2019 年将是投资的高峰，整个行业的资本开支向上有望维持到 2020 年。

图 14 晶圆厂的投资节奏



数据来源：上海证券研究所

表 1 中国主要在建半导体晶圆厂

公司	城市	晶圆尺寸	制程	产能 (万片/月)	投资额 (亿元)
中芯国际	天津二期	8		10.5	100
中芯国际	上海	12	14nm-10/7nm	7	675
华虹无锡一期	无锡	12	90~65nm	4	158.75
华力华虹六厂	上海	12	28~20/14nm	4	387
长江存储	武汉	12		30	1524
长鑫	合肥	12	19nm	12.5	457
晋华	福建	12	32nm	6	370
紫光	南京	12		10	635
德科码	淮安	12		2	150 (3 个厂)
德科码南京一期	南京	8		4	43.18
晶合一期	合肥	12		4	64
宇宙	大连	8		2	24
台积电	南京	12	16nm	2	190.5
联电	厦门一期	12	28nm	0.6	25.62
联电	厦门二期	12		4.4	187.88
SK 海力士	无锡二厂	12	10nm	20	546.1
格罗方德	成都一期	12			635
	成都二期	12			
三星	西安二期	12		8	444.5
万代	重庆一期	12		2	17.15
	重庆二期	12		5	42.86

数据来源：上海证券研究所综合整理

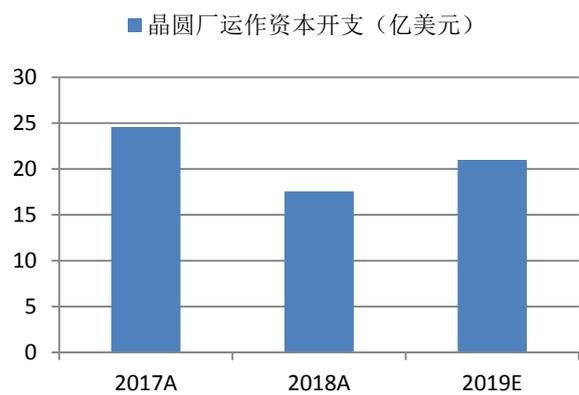
国内先进制程不断突破。中芯国际第一代 FinFE14nm 技术进入客户验证阶段，产品可靠度与良率进一步提升，12nm 工艺研发取得进展。

图 15 中芯国际历年收入



数据来源: WIND 上海证券研究所

图 16 中芯国际晶圆厂资本开支维持高位



数据来源: WIND 上海证券研究所

华为事件和科创板有望持续催化科技板块。美国商务部 2019 年 5 月 15 日发表声明称，正将华为及其 70 个关联企业列入美方“实体清单”，禁止华为在未经美国政府批准的情况下从美国企业获得元器件和相关技术。华为此前每年采购高通 5000 万套芯片，本次事件让我们更加认识到半导体自主可控的重要性，未来的催化点包括国家政策支持 and 下游制造业为了保障未来供应链安全，加速国产化试用。

半导体是科创板中重要的板块：设计、制造、设备等半导体公司。下半年科创板正式投入运行，有望映射和催化半导体板块。

图 17 准备上科创板的半导体公司

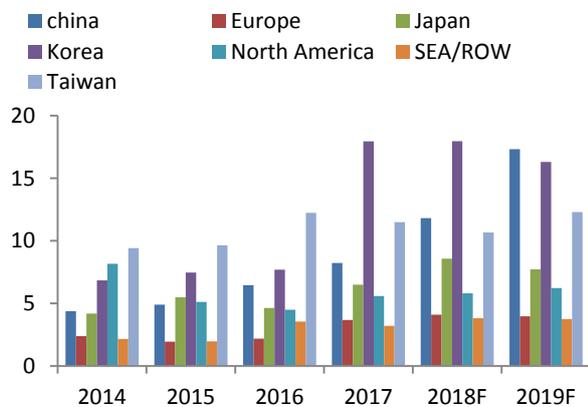
聚辰半导体	• 模拟和数字集成电路产
华润微电子	• 模拟与功率半导体
晶晨半导体	• 无晶圆半导体系统设计
睿创微纳	• 非制冷红外成像与MEMS传感
澜起科技	• CPU、内存模组以及内存接口芯片解决方案
中微半导体	• 刻蚀机
上海微电子	• 光刻机

数据来源: WIND 上海证券研究所

2、设备国产化破冰，持续实现 0 到 1 的转变

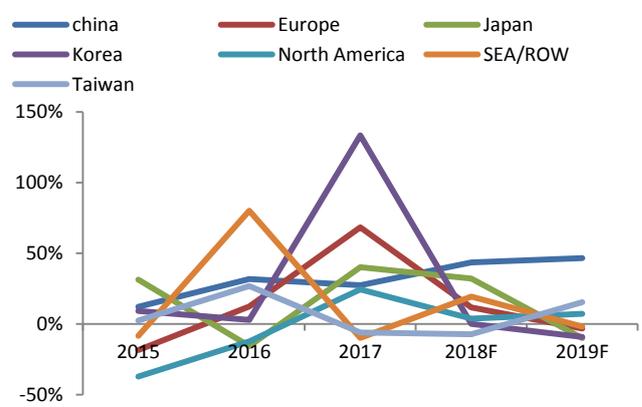
2018、2019 年中国成为全球增速最快的半导体设备市场，2019 年成为全球最大的半导体设备市场。根据 SEMI 的数据，2018 年全球半导体设备市场为 627.3 亿美元，同比增长 10.8%；2019 年全球半导体设备市场为 678.5 亿美元，同比增长 8.2%。再来看中国，2018 年中国半导体设备市场预计为 118.1 亿美元，同比增长 43.5%，是全球增速最快的半导体设备市场；2019 年中国半导体设备市场预计为 173.2 亿美元，同比增长 46.7%，是全球增速最快的半导体设备市场，同时也超过韩国成为全球最大的半导体设备市场。

图 18 全球半导体设备市场规模（十亿美元）



数据来源：SEMI 上海证券研究所

图 19 全球半导体设备市场增速



数据来源：SEMI 上海证券研究所

设备国产化率依然较低，但是部分设备已经具备优势。根据 SEMI 的数据，2016 年中国自制半导体设备达到 12 亿美元，占比 16%，逐步逐渐上升，但是占比依然较低，按照中国 2016 年 64.6 亿美元的市场规模，其中 52.6 亿美元的设备需要进口。但是部分国产设备已经具备优势，在下游客户处持续获得突破。例如中微半导体在刻蚀设备实力突出，是唯一打入台积电 7 纳米制程刻蚀设备的大陆本土设备商。2017 年 11 月 21 日由中电科电子装备集团有限公司研发的国内首台拥有完全自主知识产权的 200mm CMP（化学机械抛光）设备，进入中芯国际 8 寸大生产线进行产线验证。北方华创 28nm 制程的刻蚀机、PVD、氧化炉、清洗机等设备已处于产业化初期阶段，相关产品已交付客户，14nm 制程设备进入客户端开展工艺研发。晶盛的硅片长晶炉已经供应给郑州合晶，上海新昇采购了南京晶能的 3 台长晶炉设备。我们以上海华力集成电路项目为例，其中多个国产设备厂家都有订单斩获，包括中微半导体的刻蚀机、拓荆科技的 PECVD 设备、盛美半导体的清洗设备、北方华创为刻蚀机、溅射、氧化炉、退火设备、清洗机等。这些厂家未来在下游厂家先进制程的验证下，具备先进制程的设备供应能力也会不断满足

表 2 国内主要半导体设备公司产品布局

公司	设备
北方华创	刻蚀机 PVD 单片退火设备 氧化炉 退火炉 LPCVD 清洗机
中微半导体	刻蚀机
北京中科信	离子注入机
上海盛美	镀铜设备 清洗机 腐蚀机
拓荆科技	PECVD
沈阳芯源	匀胶机
华海清科	CMP
中国电科	CMP 离子注入机 切割设备
上海微电子	光刻机
晶盛机电	长晶炉
南京晶能	长晶炉

数据来源：上海证券研究所综合整理

表 3 上海华力集成电路项目中主要国产设备

厂家	设备
中微半导体	多晶硅等离子刻蚀机
中微半导体	光阻回刻等离子机台（光阻刻蚀、铜互连沟槽刻蚀）
中微半导体	氧化膜等离子体刻蚀机（钝化膜刻蚀、通孔刻蚀）
拓荆科技有限公司	等离子体增强方式氮化硅薄膜化学气相沉积设备
拓荆科技有限公司	等离子体增强方式二氧化硅薄膜化学气相沉积设备
盛美半导体设备（上海）有限公司	前段控档片回收设备（前段 Oxide
盛美半导体设备（上海）有限公司	单片式清洗设备
盛美半导体设备（上海）有限公司	铝刻蚀后清洗及机械研磨后清洗设备
上海至纯洁净系统科技股份有限公司	半导体设备特气及 GDS 二次配管项目
上海至纯洁净系统科技股份有限公司	特气供给及分配系统集成项目
华海清科机电科技有限公司	硅研磨设备
沈阳芯源微电子设备有限公司	防反射层涂胶机
北方华创微电子装备有限公司	多晶硅等离子刻蚀机
北方华创微电子装备有限公司	钛、氮化钛溅射设备
北方华创微电子装备有限公司	氮化钛、钽、铝溅射设备
北方华创微电子装备有限公司	常压中温氧化炉设备
北方华创微电子装备有限公司	烘烤/合金退火设备
北方华创微电子装备有限公司	部件清洗槽/机
北方华创微电子装备有限公司	炉管清洗装置（水平式）

数据来源：中国招标网 上海证券研究所

3、投资建议

半导体资本开支景气周期有望持续到 2020 年，国产设备持续实现从 0 到 1 的突破，华为事件将加速半导体的自主可控，科创板映射

有望带来板块估值的重估。建议持续关注已经在下游晶圆厂中实现突破的国产半导体设备龙头企业。

四、自动化:下半年制造业有望触底回升

1、下半年制造业投资有望触底回升

2019年1-4月份制造业投资累计同比增长2.5%，较1-3月份的4.6%下降较多，制造业投资持续承压。2019年1-4月份工业机器人产量为45258台，同比下降10.2%。金属切削机床产量15万台，同比下降7.1%。从以上制造业投资和部分设备的销售数据来看，制造业压力已经显现。

制造业等行业现行16%的税率降至13%，有望带来8000亿元的减税额。下调城镇职工基本养老保险单位缴费比例，各地可降至16%，已经从2019年5月份开始实施。这两个减税降费措施将实实在在为企业带来利润的增厚，我们预计下半年制造业投资有望触底回升。

图 20 制造业固定资产投资额累计同比

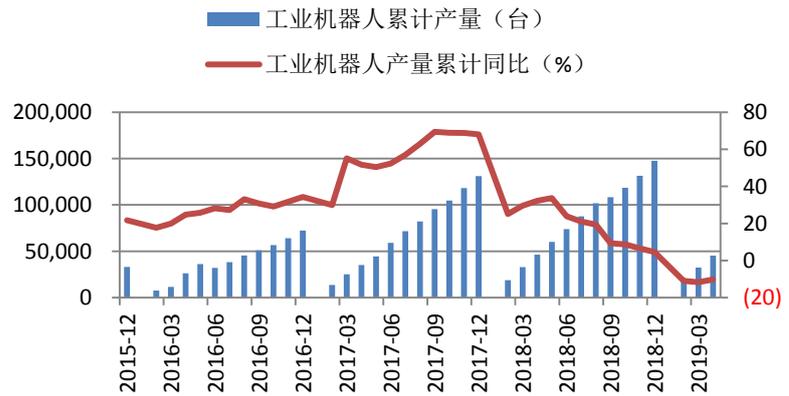


数据来源: WIND 上海证券研究所

2、自动化行业下半年有望走出底部

工业机器人: 产量持续负增长, 下半年有望迎来边际改善。2019年1-4月份工业机器人产量为45258台, 同比下降10.2%。从2018年下半年以来工业机器人行业销量增速放缓, 今年以来持续负增长。工业机器人下游的两大行业汽车和电子行业今年以来需求持续面临挑战, 导致行业需求不振。但从4月份单月的数据来看, 2019年4月份销售12928台, 同比下降4.2%, 降幅收窄。下半年随着去年同期基数的变低以及宏观需求的边际改善, 工业机器人行业下半年有望迎来边际改善。而行业需求和热度的下降更加有利于国产机器人行业的健康发展, 未来国产机器人龙头企业有望率先走出低谷。

图 21 工业机器人产量及增速



数据来源: WIND 上海证券研究所

光纤激光器行业：2018 年下半年以来持续走弱，2019 年下半年将好于上半年。 IPG 光电公司作为全球光纤激光器的龙头企业，其在中国的销售额在 2017 年迎来大增，实现销售额 6.21 亿美元，同比增长 73.5%。但是到 2018 年下半年以来持续走弱，2018Q3 同比增长-9%，2018Q4 为-19%，2019Q1 为-24%。销售负增长持续扩大。但是 IPG 光电认为 2019 年下半年有望迎来改善，主要在于潜在市场的复苏，以及新产品和解决方案的加强。公司已看到中国商业环境进一步改善的迹象。公司表示：中国是我们最大的市场，第一季度订单连续增长，第二季度前三周势头良好。总体来看，光纤激光器行业 2019 年下半年将好于上半年。

图 22 IPG 光电销售额及增速



数据来源: WIND 上海证券研究所

图 23 IPG 光电中国销售额及增速



数据来源: WIND 上海证券研究所

注塑机：已见到好转迹象。 注塑机的下游包括汽车、家电、通用塑料、包装饮料等行业，行业在 2017 年迎来较好的发展，行业里龙头企业都获得收入和利润的高增长。其中海天国际收入为 101.86 亿元，同比增长 25.80%；伊之密收入 20.08 亿元，同比增长 39.20%。2018 年随着下游需求放缓，行业迎来挑战，到了 2018 年下半年行业

内主要公司收入都明显放缓。海天和伊之密都只有个位数的增长，其中海天国际 2018 年销售收入 108.51 亿元，同比增长 6.5%；伊之密收入 20.15 亿元，同比增长 0.33%。进入 2019 年以来行业面临的需求挑战依然存在，但是行业在 3、4 月份已经看到好转的迹象，预计行业下半年将好于上半年。

图 24 海天国际收入及增速



数据来源：WIND 上海证券研究所

图 25 伊之密收入及增速



数据来源：WIND 上海证券研究所

3、投资建议

2019 年下半年制造业投资有望触底回升，自动化行业下半年将好于上半年，有望迎来边际改善。重点关注自动化中的工业机器人、激光、注塑机等细分子行业的龙头企业。

五、其他：自下而上

①工业气体-杭氧股份 (002430)：空分设备在手订单充足，工业气体产能不断扩充

●空分设备：设备收入高增长，在手订单充足。2018 年公司空分设备实现收入 28.4 亿元，同比增长 52.53%；毛利率 24.85%，毛利率下降 1.14pc；设备毛利率下降主要是收入确认结构导致。公司目前在大型空分设备优势明显，市场占有率高。2018 年公司获得空分设备及石化设备订单 45.47 亿元，公司目前空分设备在手订单充足，充足的订单保证了公司未来设备业务的收入稳定。

●气体销售：气体产能不断扩充，零售气体价格回暖。2018 年公司气体销售实现收入 44.64 亿元，同比增长 14.12%，毛利率 23.50%。公司管道气业务规模日益扩大，零售气体销量和收入均同比显著提升。未来公司的气体产能将不断扩充，2017 年公司新建江西杭氧二套 8 万 m³/h；2018 年新建山西杭氧二期 6.5 万 m³/h，萍钢杭氧二期 2 万 m³/h，河南杭氧三期 3 万 m³/h 空分项目；2019 年又通过受让新增广

西杭氧 8 万 m³/h，山东钢铁新增 4 万 m³/h。随着这些产能的陆续投入，公司的气体产能规模不断增长。从零售气体市场来看，2019 年工业气体价格回落，但是进入 3 月份以来价格持续回暖，零售气体业务迎来边际改善。

②智能仪器仪表-金卡智能 (300349): 业绩稳定增长, NB-IOT 智能燃气表持续放量

●**产品升级和市场开拓促进业绩增长。**公司 2018 年和 2019Q1 收入和利润均实现增长，2018 年净利率为 24.31%，2019Q1 为 23.98%，维持在高位。公司通过产品的升级和市场的开拓来实现业绩增长，2018 年物联网智能燃气实现收入 6.27 亿元，yoy+42.81%；子公司天信仪表实现收入 8.31 亿元，yoy+22.43%。在市场开拓方面，除了传统优势市场外，公司在湖南和西南等地区均实现收入高增；海外市场开拓成效显著，海外收入 2961 万元，yoy+208.89%。

●**NB-IOT 智能燃气表持续放量。**未来趋势看，燃气消费的占比有望逐步提高。燃气公司有降本增效的诉求，以及各地政府政策的推动，物联网燃气表迎来发展机遇，NB-IOT 相对于其他技术优势明显，是目前发展最快的技术。2018 年公司物联网智能燃气表销售 239.9 万台，确认收入 6.27 亿元，其中 NB-IOT 物联网表销售 53.8 万台，确认收入 1.42 亿元。2019 年随着公司不断开拓新的城市燃气客户，NB-IOT 物联网表将迎来快速放量的阶段。我们判断随着 NB-IOT 物联网表的优势明显以及政策的推动，NB-IOT 物联网表市场潜力巨大，公司迎来发展机遇。

六、投资建议

重点公司盈利预测：

表 4 重点公司盈利预测

证券代码	证券简称	股价 (元)	EPS(元)			PE(倍)			投资评级
			18A	19E	20E	18A	19E	20E	
601100	恒立液压	29.66	0.95	1.40	1.88	31	21	16	增持
300747	锐科激光	127.77	3.38	4.47	6.54	38	29	20	增持
002430	杭氧股份	12.70	0.77	0.91	1.12	17	14	11	增持
300349	金卡智能	17.41	1.16	1.36	1.69	15	13	10	增持

数据来源：WIND 上海证券研究所预测 股价数据为 2019 年 5 月 23 日收盘价

七、风险提示

1)、宏观经济需求放缓；2)、行业竞争加剧。

分析师承诺

倪瑞超

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。