

2019年05月26日

# 油价波动不改油服高景气，OLED设备国产化加速

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】【鼎盛机电】  
【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

### 【油服】油价波动不改油服高景气，预计设备龙头业绩持续高增速

受EIA原油库存超预期增加等因素影响，本周布伦特原油期货价格收68.01美金，同比-5.82%，本年度首次跌至70美金以下。但我们认为，油价的波动不改油服行业高景气。

**1：贸易战强化国内能源自主可控需求。**贸易战持续进行，而我国原油、天然气的对外依赖度持续提升。作为整体社会运转的基础性资源和战略性物资，能源的自主可控需求持续提升。因此，持续加大投入油气开发、支持油气设备国产化均有望增强。

**2：油气开发成本持续降低，具有较强安全边际。**近几年随着国内油气开发降本增效的推进，油气开发成本逐年降低，“三桶油”的桶油主要开采成本在近五年下降10美金以上。目前桶油成本远低于油价水平，油气开发已具备较高安全边际。从资源禀赋角度考虑，页岩气逐渐成为国内油气生产的重要增量。钻井、压裂等技术的持续进步带动页岩气开发成本的降低，经济性的提升有望加速页岩气开发进程。

**3：设备龙头业绩释放，预计持续高增长。**压裂设备龙头【杰瑞股份】业绩持续高增长。而二季度开始，油服行业整体作业量提升，交付进度加速，结合公司持续饱满的订单状况，预计二季度业绩持续高增长。而【石化机械】也在2019Q1实现近五年首次盈利，拐点明确。

**投资建议：持续首推民营设备龙头【杰瑞股份】，设备长期处于供不应求状态，业绩预计持续高增速。**关注国有设备龙头【石化机械】，此外，油服板块订单持续改善，推荐【海油工程】，关注【中海油服】等。港股推荐【华油能源】等。

### 【OLED设备】国产化进程加速，检测龙头业务加速拓展

近期我们密集调研OLED设备上市公司，结合招标网等公开信息，我们预计京东方、华星光电等面板龙头近期将加速OLED设备投资进度，且在韩国对OLED设备实施禁运政策后，国内OLED设备公司迎来国产化快速发展期。根据目前已公告信息，【劲拓股份】已经中标京东方绵阳线，此外【智云股份】、【联得装备】等公司也有望充分受益设备国产化的发展机遇期。

作为全球面板检测行业龙头，【精测电子】持续提升其在OLED/LCD产线检测环节市占率，并助力面板行业产线的自动化升级，公司还不断扩充在面板其他制程的设备竞争力。此外，在半导体、新能源等板块公司也深度布局，成为公司新的业务增长点。

**投资建议：首推【精测电子】，充分受益OLED设备国产化浪潮，业绩有望持续超预期。**此外关注【劲拓股份】、【智云股份】、【联得装备】等。

■ **风险提示：**经济增速低预期；下游行业需求低预期；行业竞争超预期

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：制造业投资增速创新低，工程机械国产占比持续提升》2019-05-19
- 2、《机械设备行业点评报告：4月挖机销量同比+7%，维持小幅增长》2019-05-15
- 3、《机械设备：中大挖加速进口替代，贸易摩擦加速设备自主可控》2019-05-12

**【先导智能】调整带来布局机会，2019 年订单或超预期，维持【买入】评级。**

**三方面推荐【先导智能】：**

**1、市场担忧扩产进度将放缓。**2018 年以来尽管受到补贴下降和汽车消费需求下降，中国电动车 1-4 月销量近 60% 增长，全球 Q1 销量增速 58%，行业仍保持高速增长。从公开新闻看，传统车企大众奔驰宝马均大幅提高了电动车的投资和销量规划。全球动力电池企业不断大幅提高产能规划，同时也将进入扩产高峰角逐无不贴时代。

**2、行业竞争格局强者恒强，预计订单大幅超预期。**先导作为全球第一的锂电设备公司在一线企业份额不断提升，CATL 持续占据较大份额，BYD 和 LG 前中后段都将获得订单。海外龙头特斯拉、Northvolt 和国内部分二三线企业也将成为公司准整线和整线重要设备合作商。整线降本增效持续升级中，为无人化生产做充足准备。整线会给下游客户带来效率提升，节省人工成本。2019 年订单预计大幅增长，市场预期新增国内订单 60-70 亿，同比+33% 到+55%。

**3、研发持续加强、盈利能力稳步回升。**公司 Q1 研发费用占总收入 10.98%，研发人员同比增加一倍，预计 19 年研发费用将占总收入 8% 左右，继续保持上升趋势，预计 2019 年 3C 设备和光伏组件设备将开始放量。一季度毛利率 45.4%，同比增加 3.2pct，主要原因是先导议价能力提升。

**【光伏设备】不惧前期调整，行业景气度确定，技术更迭利好设备商**

捷佳伟创和迈为股份前期调整较多，主要因市场对技术专利诉讼风险的担忧。泛半导体行业（包括集成电路和光伏行业）专利纷争是比较常见的，通过调研和公开信息，未发现有关于两家公司的专利诉讼。目前各项经营均正常，预计 2019 年以来的订单也将增长迅速。

光伏行业景气度迎拐点，后续政策转向积极，预计平价上网进程加速。电池片环节的光电转换效率成降成本关键，PERC 是未来 2-3 年的主流路线，预计电池扩产高峰会延续到 2019-2020 年。长期看技术路线更新迭代。PERC 产线单 GW 设备投资额约 3.5-4 亿，丝网印刷、制膜（包括 PECVD 和 ALD）、扩散环节设备投资占比分别达 27%、24%、18%。预计 2018-2020 年电池片环节主要设备的市场空间超 230 亿。

**【捷佳伟创】：**产品涵盖除丝网印刷外的主要电池设备，包括 PECVD 设备（市占率 50%-60%）、扩散炉（市占率 50%）、制绒设备（市占率 70%-80%）、刻蚀设备（市占率 30%）、清洗设备（市占率 70%-80%）、自动化设备（市占率 20%）等，合计价值量占整体产线投资额 60% 以上。2018H1 在手订单 39 亿，预计在 2019 年集中确认。

**【迈为股份】：**丝网印刷龙头，业绩体量迅速扩张，市占率达 80% 以上。产品性能已优于国际龙头 Baccini，且价格低 10-20%。在手订单充沛，保障 2019 业绩高增长。

建议重点关注【捷佳伟创】【迈为股份】【先导智能】【晶盛机电】。

### 3、本周报告

**【克来机电深度报告】深耕自动化设备领域，未来将受益于汽车电子发展**

**【三一重工】大挖增速远超行业，重磅回购彰显发展信心**

### 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**

近期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，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】。

### 【工程机械行业】4 月挖机销量同比+7%，维持小幅增长

事件：2019 年 4 月份挖掘机销量 28410 台，同比+7%，环比-36%，1-4 月累计销量 103189 台，累计同比+19%。其中，三一重工销量 6734 台，同比+10%，环比-40%，1-4 月累计销量 26326 台，累计同比+39%；徐工销量 4099 台，同比+11%，环比-34%，1-4 月累计销量 14137 台，累计同比+44%；柳工销量 1976 台，同比+23%，环比-40%，1-4 月累计销量 7199 台，累计同比+26%。

4 月销量同比+7%，维持小幅增长：4 月挖掘机销量 28410 台，同比+7%，环比-36%，1-4 月累计销量 103189 台，累计同比+19%，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，1-4 月保持同比+19%高增长，预计 2019 年挖掘机旺盛需求有望持续扩张。小松 4 月开工小时数 138.8h，同比-7.7%，环比+1.8%，1-4 月累计开工小时数 423.4h，同比-4.0%，春节影响已过，开始正常排产，开工率基本维持稳定。

三一重工稳居第一，国产品牌市占率持续回升：从重点企业来看，4 月三一重工销量 6734 台，同比+10%，环比-40%，增速领先行业；单月市占率 23.7%，同比+0.58pct，环比-1.61pct，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 4 月 40 吨以上大挖中三一的市占率已高达 29%（市占率同比+10pct）。1-4 月累计销量 26326 台，累计市占率 25.51%。徐工、卡特彼勒、斗山紧随其后，单月市占率分别为 14.43%、10.52%、6.63%，环比分别+0.34pct、0.38pct、-1.36pct。国产品牌 4 月市占率 64.44%，环比+3.01pct；日系、韩系、欧美品牌市场份额分别为 11.14%、10.33%、14.08%，日韩系市占率有所下降，国产机市场份额持续回升。

出口销量同比增速大幅回升，各机型销量增速回落：4 月挖机出口 2037 台，同比+34%，增速大幅回升，占比 7.18%，有所上升。三一 4 月出口销量 640 台，占行业出口总量 31%，出口销量同比+15.52%，累计同比+39.21%。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 8434、8373、9535 台，同比+13%、+0%、+4%，市占率分别 29.72%、29.50%、33.60%，中西部市占率均有上升，西部市占率上升尤为显著。就吨位销售情况分析，4 月小挖、中挖、大挖销量分别为 14764、9851、3795 台，同比增长 8%、8%、3%，分别占比 52%、35%、13%，各机型占比基本维持稳定。三一的大挖增速显著好于行业，三一的小挖、中挖、大挖销量分别为 3542、2300、892 台，同比增长 6%、6%、44%。4 月各机型销量增速均有减缓，但小挖销量占比仍稳居强势地位，三一大挖增速显著好于行业。

房地产+基建企稳增长，拉长行业景气周期：1-3 月房地产投资完成额同比上涨 12.0%，投资增速回升；房屋新开工面积同比上升 18.1%，同比增加 0.3pct。1-3 月基建投资（不含电力）累计同比上涨 4.4%。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4月新增人民币贷款10200亿人民币，预期8000亿人民币；社会融资规模增量13600亿人民币，预期16500亿人民币。人民币贷款超预期，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【中联重科】：混凝土机械、起重机龙头，受益于后挖机周期混凝土机+起重机高增长；【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。

**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。

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。

## 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 21/16 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 20/11 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：大挖增速远超行业，重磅回购彰显发展信心。**(1)4月大挖销量同比+44%**远超行业(+3%)**，产品结构优化进行时。4月三一重工销量6734台，同比+10%，增速领先行业(+7%)；其中大挖销量892台，同比+44%，远超行业3%的增速，市占率同比+7pct。三一从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1-4月40吨以上大挖中三一的市占率已高达35%（同比+14pct）。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。**三一1-4月出口销量2574台，占行业出口总量34%，出口销量累计同比+39%（行业增速为33%）。**起重机、混凝土机迎更新高峰，销量有望持续超预期。**1-3月行业汽车起重机增速达71%，公司销量同比+118%，市场份额达26%（+6pct），产品系列完善助力份额大幅提升。4月起重机、混凝土机开工良好，行业需求旺盛，目前处于产量决定销量的状态，三一起重机产能比2018年提升了60-70%，后续销量有望持续超预期。**(2) 重磅回购彰显发展信心，传递积极信号。**公司于5月7日发布回购预案，拟以不低于人民币8亿元且不超过10亿元的自有资金回购公司发行的A股股票，回购价格不超过14元/股。按回购资金总额上限人民币10亿元、回购价格上限14元/股进行测算，若全部以最高价回购，预计最大回购股份数量约为7143万股，约占公司截至目前已发行总股本的0.85%。**(3) 行业景气度将持续，份额超预期提升+全球化逻辑开始兑现提升估值水平。**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。公司作为行业龙头，挖掘机性能已与卡特同处于世界第一梯队，服务质量也明显优于其他品牌，2019年以来大中小挖、起重机等各机型市占率均实现超预期增长，出口也持续高增长。高端产品结构优化+规模效应+出口高增长将持续为公司带来业绩弹性，全球竞争力逐步体现带来估值溢价，我们继续看好公司双击机会。我们继续看好三一作为工程机械龙头的行业地位：第一、全系列产品线竞争优势、龙头集中度不断提升；第二、出口不断超预期，全球布局最完善；第三、行业龙头估值溢价；第四、经营质量和现金流持续变好。我们预计公司2019-21年净利润分别为101亿、115亿、125亿，对应PE分别为10、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25/19/16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】今年首批 250 个风电光伏平价上网项目落地

根据光伏国际，5 月 22 日，国家发展改革委办公厅、国家能源局综合司公布 2019 年第一批风电、光伏发电平价上网项目和分布式发电市场化交易试点，其中风电项目 56 个，光伏发电 168 个，分布式交易试点 26 个，合计 250 个，总装机规模 2076 万千瓦，涉及 16 个省（自治区、直辖市）。

### 【光伏设备】协鑫新能源出售 977MW 光伏电站项目 70%权益

根据光伏国际，5 月 23 日开市前，保利协鑫与协鑫新能源联合发布公告，苏州协鑫新能源投资有限公司(保利协鑫及协鑫新能源的间接附属公司)向上海榕耀新能源公司出售共计 977 兆瓦光伏电站的 70%股权,连同 70%的股东贷款。

### 【工程机械】沃尔沃建筑设备携手山东临工在华迈出合作新步伐

根据中国工程机械商贸网，沃尔沃建筑设备和山东临工将进一步深化合作，加速业务的盈利性增长。从 2020 年 12 月起，双方将把为中国市场制造的 15 吨级及以上的挖掘机产品基于沃尔沃的最新技术整合为统一的产品线，并使用沃尔沃的品牌。

### 【新能源车】比亚迪获 34.58 亿元新能源汽车补贴

根据高工锂电网，5 月 22 日，比亚迪(002594)发布公告称，控股子公司比亚迪汽车工业收到深圳市坪山区财政局转支付的国家新能源汽车推广补贴款 34.58 亿元，其中 2016 年度新能源汽车补助清算和补充清算资金 31.26 亿元，2017 年度补充清算资金 3.32 亿元。

### 【锂电设备】大陆集团：在德生产动力电池成本过高

根据高工锂电网，德国正在加速布局电动汽车产业，除了计划将电动车和电动自行车的财税补贴持续到 2030 年，在动力电池方面也多次鼓励支持。去年 11 月，德国经济部长阿特迈尔曾做出承诺，德国政府将在 2021 年之前向电动车电池行业提供总额高达 10 亿欧元的财政补贴。宝马、大众、法国标志集团德国公司、巴斯夫等企业已经向德国经济部提出补贴申请。不过，德国汽车零部件供应商大陆集团(Continental AG)对此举保持着怀疑的态度。

## 7、公司新闻公告



### 【璞泰来】关于全资子公司东莞卓高再次获得高新技术企业证书的公告

上海璞泰来新能源科技股份有限公司全资子公司东莞市卓高电子科技有限公司近日收到由广东省科学技术厅、广东省财政厅、国家税务总局广东省税务局联合颁发的《高新技术企业证书》，证书编号为 GR201844002884，发证日期：2018 年 11 月 28 日，有效期三年。根据相关规定，东莞市卓高电子科技有限公司自本次通过高新技术企业认定连续三年（2018 年—2020 年）可享受国家关于高新技术企业的税收优惠政策，即按 15% 的税率缴纳企业所得税。

### 【埃斯顿】关于以集中竞价交易方式回购股份的公告

南京埃斯顿自动化股份有限公司基于对公司未来发展的信心和对公司价值的判断，建立公司中长期激励机制，在综合考虑公司的经营状况、财务状况和股票二级市场状况后，拟以集中竞价交易方式使用不低于人民币 5,000 万元且不超过人民币 10,000 万元回购公司发行的人民币普通股（A 股）股票，用于股权激励，回购的价格不超过人民币 12 元/股。回购股份的实施期限为自公司第三届董事会第十六次会议审议通过本回购方案之日起不超过 6 个月。

### 【天瑞仪器】关于签订 PPP 项目合同的公告

公司于 2019 年 2 月 11 日在巨潮资讯网上披露了《关于收到项目中标通知书的公告》（公告编号：2019-008），确认本公司、中国电建集团成都勘测设计研究院有限公司、光大兴陇信托有限责任公司组成的联合体为雅安市城镇污水处理设施建设 PPP 项目的中标供应商。近日，上述《雅安市城镇污水处理设施建设 PPP 项目合同》已签署。该合同于双方正式签署之日起生效，合同估算总投资为 1493546600 元。

## 8、重点数据跟踪

图 1：4 月挖掘机销量 28410 台，同比增长 7%

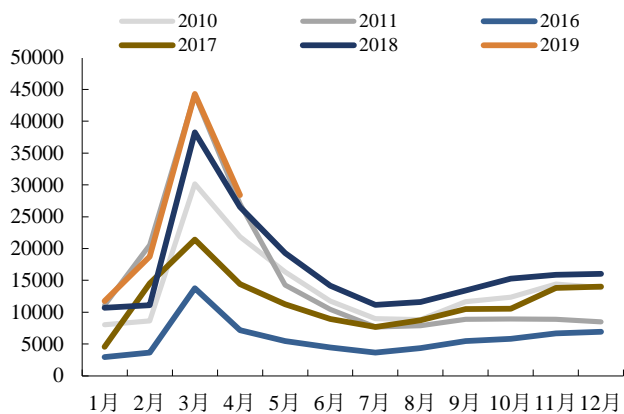
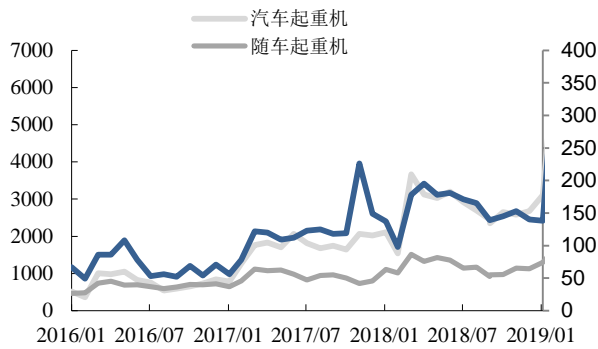


图 2：4 月小松挖机开工 138.8h，同比-7.71%



数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

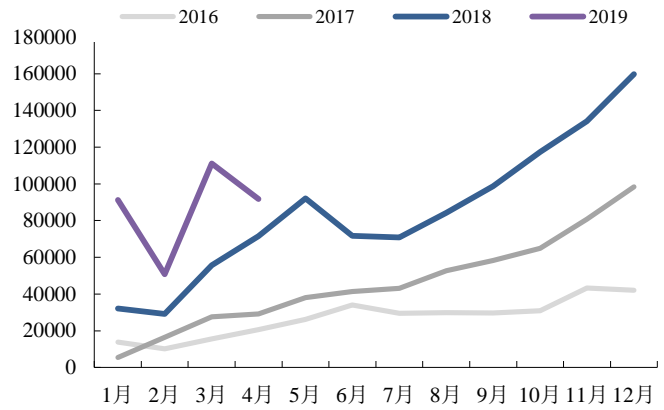
图 3：3 月汽车/随车/履带起重机销量 6631/1668/380 台



数据来源：Wind，东吴证券研究所

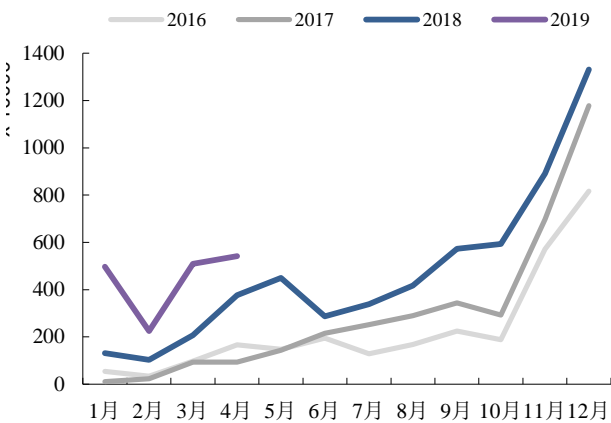
数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图 4：4 月新能源乘用车销量 91700 辆，同比+28.2%



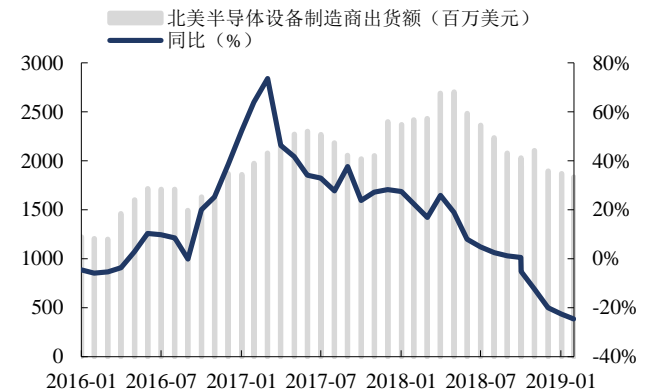
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图 5：4 月动力电池装机量 541 万度，同比+44% (单位：kWh)



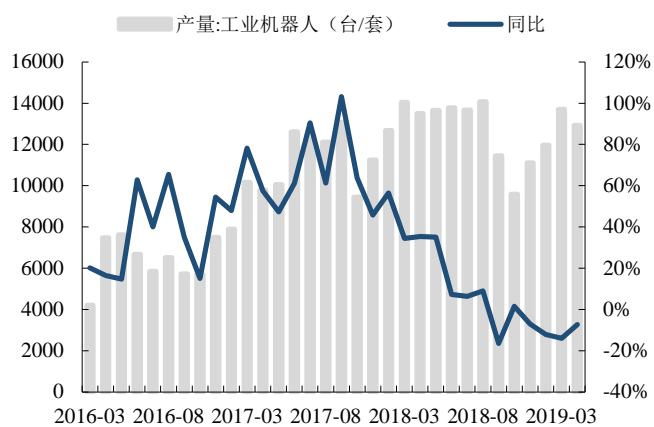
数据来源：GGII，东吴证券研究所

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 7：4 月工业机器人产量 12917 台/套，同比-7.3%



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>