

2019年06月23日

机械设备

大众汽车加大电动化投资力度，光伏硅片产能周期逻辑持续兑现

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

【锂电设备】大众拟投资9亿欧元牵手Northvolt扩产动力电池，核心设备商有望大幅受益

大众投资Northvolt，合资组建生产工厂，未来发展可期。大众汽车集团宣布与Northvolt建立合作伙伴关系，在德国建立工厂。大众投资10亿美元预计持有合资工厂50%的股权。先导智能和Northvolt在2019年1月签订了约19.39亿元的业务合作，具体合同视项目情况另行商定。我们预计先导可以获得中道卷绕机和后道化成成分容检测环节的绝大多数订单（占比整线的40%以上），卷绕机和检测设备或无其他竞争对手参与，整线内的其他环节供应商或为日韩企业。

Northvolt公司主要为特斯拉前高管创业成立，技术领先，扩产确定。大众集团不仅要参与生产环节，还希望参与、甚至拥有最核心的电芯生产企业。实际上，欧洲目前没有真正意义上的电池企业，按照目前的电动化趋势，欧洲也要加速布局其在电动车行业的话语权，Northvolt未来有望成为可与亚洲电池巨头（CATL、松下、LG）竞争的欧洲电池厂商。

一线车企加速进入电动车市场，全球电池龙头的扩产加速。2018年3月，大众抛出了500亿欧元的巨额动力电池采购订单。但随后因为三星SDI等企业的供给出现问题，大众开始调整采购计划，一方面引入新的供应商，另一方面也开始着手亲自参与电池生产。

根据我们的模型测算，宁德时代，比亚迪，松下，LG，三星，Northvolt六家全球龙头规划总产能达到605GWh，其中规划新增为490GWh，对应设备投资额超1700亿元。我们预计全球锂电池前六将垄断80%以上份额，绑定全球锂电池龙头的设备公司成长性强。

投资建议：首推【先导智能】，预计2019-2020年的净利润为11.1亿/14.9亿，对应PE为23/17倍，维持“买入”评级。建议关注：【杭可科技】（已过会）、【科恒股份】【赢合科技】、【利元亨】（拟上市）。

【光伏设备】晶盛机电再获单晶炉订单，硅片产能周期逻辑持续兑现

晶盛机电发布公告，与上机数控签订5.5亿单晶炉设备合同；上机数控则在此之前宣布将投资30亿元在包头建设5GW单晶硅拉晶项目。

上机数控设备采购将持续进行，晶盛机电将持续受益于此次扩产。按照上机数控发布的公告来看，本次单晶炉设备采购订单是满足2019年12月投产的需要。按照单GW设备投资额2亿计算，本次5GW单晶硅项目带来的设备订单将超过10亿，晶盛机电有望拿到大部分设备订单，我们预计晶盛机电后续仍会有超过5亿的设备订单签订。

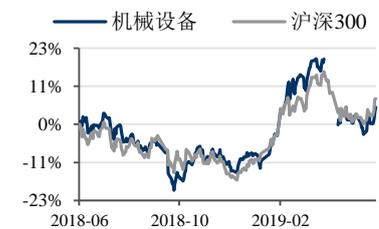
单晶渗透率持续提升，硅片产能扩张不断超预期兑现。531后市场普遍担心光伏硅片环节无新增投资，相关设备公司2019年新增订单将大幅下滑。1月底我们提出随着行业景气度回升硅片企业的资金面好转，光伏硅片行业有望迎来新一轮涨价潮，同时单晶渗透率将不断提升，行业将迎来新一轮扩产周期。2019年3月以来，中环股份、晶科、上机数控分别公布25GW、25GW、5GW扩产计划，不断兑现我们之前的判断，二季度产能新周期开始启动，同时我们预计其他硅片厂商后续仍有硅片扩产计划公布。

投资建议：持续首推光伏硅片设备龙头【晶盛机电】，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22/12倍，维持“买入”评级。

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、《2019年机械中期策略-优选景气确定龙头》2019-06-19
- 2、《机械设备：专项债有望带动基建回升，5月挖机龙头销量逆势保持稳健》2019-06-16
- 3、《机械设备行业点评报告：5月挖机销量同比-2%，专项债有望带动基建回升》2019-06-14

3、本周报告

【晶盛机电】签订 5.5 亿单晶炉订单，硅片产能周期逻辑持续兑现

【先导智能】大众拟投资 9 亿欧元牵手 northvolt 扩产动力电池，核心设备商有望大幅受益

4、核心观点汇总

【油服设备】油价走强，四川地震未放缓油气开发进度

受中东地区局势等因素影响，本周布伦特原油期货价格收 64.58 美金/桶，+5.85%，呈现走强的态势。

此外，近期四川长宁地区接连发生 3 级以上地震，根据我们草根调研了解到的情况，中石油长宁地区部分平台停工一天，停止爆破与连管井下作业，但次日即重新开工，目前施工状态正常。主流观点而言，页岩气开发一般 2500-3000 米，10km 以下深度震源基本和压裂关联不大，而本次四川地震震源深度均在 10km 以下，主要受本身地质活动较为活跃影响。

重申我们对油服设备观点：

压裂设备即将进入招标旺季，新品电驱压裂车逐渐获得市场认可。作为页岩气开发必备的油服增产设备，2500HHP 型号压裂车持续供不应求。我们认为，在页岩气开发持续加速的背景下，中石油 2019 年度的压裂车采购招标也即将进入提速期，预计 2019 年压裂车采购数量显著高于 2018 年。此外，值得注意的是，电驱压裂车逐渐获得市场认可，在电力输送等问题得以解决的前提下，电驱推广广受欢迎。目前杰瑞、宏华等企业电驱压裂产品均已投放市场。

部分页岩气区块已具备经济性，开采自发性显著提升。由于页岩气开发总包费用的大幅降低，以及技术进步带来的单口井出气量的提升，目前宜宾等地区页岩气井口已经具备经济性。随着钻井、压裂等成本的继续下降，以及单口井产量的持续提升，预计更多的页岩气区块将具备经济性。从而使得页岩气的开发除了国家能源保供的强制要求外，增加自发性开采意愿，从而带来更大规模的开发。

投资建议：持续首推【杰瑞股份】。预计 19H1 业绩有望维持翻倍增长。此外建议关注【石化机械】、【海油工程】等，港股推荐【华油能源】。

5、推荐组合核心逻辑和最新跟踪信息

先导智能：大众拟投资 9 亿欧元牵手 northvolt 扩产动力电池，核心设备商有望大幅受益。6 月 13 日晚间，大众汽车集团发布消息，称计划投资 9 亿欧元（约合 70.2 亿人民币），与欧洲锂电池公司 Northvolt 联合研发电池，这笔资金中有一部分用于设立合资企业，剩余部分则直接投资 Northvolt 以获取 20% 的股权。大众集团还计划与 Northvolt 以 50:50 的股比组建一家锂电池合资公司，并在德国下萨克森州（萨尔茨吉特）建立一座初期产能 16GWh 的锂电池工厂。预计 2020 年开工，并于 2023 年底或 2024 年初为大众集团提供锂电池。**（1）大众投资 Northvolt，合资组建生产工厂，未来发展可期。**大众汽车集团宣布与 Northvolt 建立合作伙伴关系，在德国建立工厂。大众投资 10 亿美元预计会持有合资工厂 50% 的股权。先导智能和 Northvolt 在 2019 年 1 月签订了约 19.39

亿元的业务合作，具体合同视项目情况另行商定。我们预计先导可以获得中道卷绕机和后道化成分容检测环节的绝大多数订单（占比整线的40%以上），卷绕机和检测设备或无其他竞争对手参与，整线内的其他环节供应商或为日韩企业。（2）Northvolt 公司主要为特斯拉前高管创业成立，技术领先，扩产确定。Northvolt 是由前特斯拉执行官 Peter Carlsson 为主创立，未来将会有 4 家电池工厂。大众集团不仅要参与生产环节，还希望参与、甚至拥有最核心的电芯生产企业。实际上，欧洲目前没有真正意义上的电池企业，按照目前的电动化趋势，欧洲也要加速布局其在电动车行业的话语权，Northvolt 未来有望成为可与亚洲电池巨头（CATL,松下, LG）竞争的欧洲电池厂商。（3）一线车企加速进入电动车市场，全球电池龙头的扩产加速。2018 年 3 月，大众抛出了 500 亿欧元的巨额动力电池采购订单。但随后因为三星 SDI 等企业的供给出现问题，大众开始调整采购计划，一方面引入新的供应商，另一方面也开始着手亲自参与电池生产。（4）先导智能是最有全球竞争力的锂电设备龙头，上调 2019 年全年新接订单预期从 60 亿元到 80 亿元，不排除继续上调的可能性。先导是十大优秀供应商中唯一的【设备公司】，卷绕机供应占比 90% 以上，后道设备供应占比也在逐渐提升中；此外，还进入了松下、LG 等海外电池龙头的供应体系，有望持续受益于海外龙头在国内的建厂。根据我们的模型测算，宁德时代，比亚迪，松下，LG,三星，Northvolt 六家全球龙头规划总产能达到 605GWh,其中规划新增为 490GWh,对应设备投资额超 1700 亿元。我们预计全球锂电池前六将垄断 80% 以上份额，绑定全球锂电池龙头的设备公司成长性强。我们预计公司 2019-2020 年的净利润为 11.1 亿/14.9 亿，对应 PE 为 23/17 倍，维持“买入”评级。给予目标 PE 36 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：签订 5.5 亿单晶炉订单，硅片产能周期逻辑持续兑现。6 月 17 日晶盛机电发布公告，公司与上机数控签订 5.5 亿单晶炉设备采购合同（2019 年 12 月 20 日完成全部设备交付）；上机数控 6 月 12 日发布公告，将投资 30 亿元在包头建设 5GW 单晶硅拉晶项目。（1）**上机数控设备采购将持续进行，晶盛机电将持续受益于此次扩产。**按照上机数控 6 月 12 日发布的公告来看，本次单晶炉设备采购订单是满足 2019 年 12 月投产的需要。按照单 GW 设备投资额 2 亿计算，本次 5GW 单晶硅项目带来的设备订单将超过 10 亿，晶盛机电有望拿到大部分设备订单，我们预计晶盛机电后续仍会有超过 5 亿的设备订单签订。（2）**单晶渗透率持续提升，硅片产能扩张不断超预期兑现。**531 以后市场普遍担心光伏硅片环节无新增投资，相关设备公司 2019 年新增订单将大幅下滑。1 月底我们提出随着行业景气度回升硅片企业的资金面好转，光伏硅片行业有望迎来新一轮涨价潮，同时单晶渗透率将不断提升，行业将迎来新一轮扩产周期。2019 年 3 月以来，中环股份、晶科、上机数控分别公布 25GW、25GW、5GW 扩产计划，不断兑现我们之前的判断，**二季度产能新周期开始启动**，同时我们预计其他硅片厂商后续仍有硅片扩产计划公布。（3）**单晶渗透率提高+盈利波动区间小，平价时代加速。**单晶硅片

行业渗透率 2018 年达 50%，预计 2020 年将提升至 75% 以上，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，晶盛机电作为国内单晶生长设备龙头，将深度受益于单晶渗透率提升带来的设备需求。(4) 2019 年和 2020 年在手订单充足，公司业绩有望超预期增长。公司一季报披露，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。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。此次 5.5 亿元的订单在 2019 年 12 月 20 日完成全部设备交付，预计影响 2020 年的收入和利润。中环、晶科、上机数控合计 55GW 扩产产能带来的设备采购订单，按照每 GW 单晶炉投资额为 2 亿计算，同时晶盛机电将拿到大部分的单晶炉设备订单(80%)，此次三家公司 55GW 的扩产计划将在未来三年给公司带来至少 85 亿元的设备订单。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 22/12 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 11、10、9 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：OLED 景气度加速上升，半导体、新能源板块逐渐兑现。根据我们近期调研以及招标网等渠道验证的结果，预计京东方的绵阳线以及华星光电的武汉线等 OLED 产线近期密集招标将落地，韩国禁运加快 OLED 设备国产化进程。预计精测电子将充分受益本轮 OLED 设备国产化浪潮。此外，在半导体、新能源等领域，公司布局充分，也逐渐进入订单兑现期，预计这两大板块将成为公司未来重要的增长极。预计 2019-21 年的净利润 4.04/5.23/6.42 亿元，对应 PE 为 32/25/20 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】财政部下发可再生能源补贴 81 亿，其中光伏补贴 30.8 亿

根据中国经济网，近日，财政部发布《关于下达可再生能源电价附加补助资金预算的通知》，下发可再生能源补贴 81 亿元。其中，光伏 30.8 亿元，光伏扶贫 3718 万元，自然人分布式 4843 万元，光伏电站及工商业分布式 29.9726 亿元。

【光伏设备】晋能科技携 HJT 组件亮相 2019 韩国太阳能博览会

根据光伏国际，6 月 19 日—21 日，2019 年韩国国际太阳能博览会 EXPO Solar 在韩国高阳隆重召开。作为光伏产业前沿技术风向标，晋能科技携超高效异质结 HJT 组件亮相展会，引起业内广泛关注。目前，通过技术工艺的不断优化，晋能科技超高效异质结电池量产效率已达到 23.79%，最高效率则突破至 24.73%。经 TÜV 莱茵测试，晋能科技 HJT 组件效率达到 21.9%，双面率达到 93%，未使用大硅片、半片等叠加技术的 72 片组件正面功率达 406.6W。

【机器人】2019 年 5 月日本对中国机床出口订单锐减 31%

根据工业 4.0 创新网，2019 年 6 月 20 日，日本机床工业会发布了 5 月机床订单额（确定值），对中国的出口订单额同比减少 31.7%，降至 168 亿日元，连续 15 个月低于上年。降幅与 4 月的 48.7% 相比缩小。虽然中美贸易摩擦不断进行，经济刺激也会缓解一部分压力，但对于起床企业来讲，市场前景有较大的不确定性。统计数据显示，日本

外需占了订单总额的 20%。

7、公司新闻公告

【晶盛机电】签订重大合同的公告

公司与上机数控签订的上述单晶炉设备销售合同，金额合计 55,385.60 万元，占公司 2018 年度经审计营业收入的 21.84%，预计对公司本年及以后年度经营业绩产生积极影响（最终以公司经会计师审计的定期报告为准）。

【海陆重工】关于控股子公司签订日常经营合同的公告

苏州海陆重工股份有限公司控股子公司广州拉斯卡工程技术有限公司于近日相继签订了两份合同，分别为与诸城市绿洲再生资源科技有限公司签订的 1.5 万吨/年危险废物焚烧处理装置的设计采购安装调试承包项目，合同价款总额为 64,000,000 元整；与南通醋酸化工股份有限公司签订的 3.5 万吨/年危险废物焚烧处理装置的设计采购安装调试承包项目，合同价款总额为 72,800,000 元整。

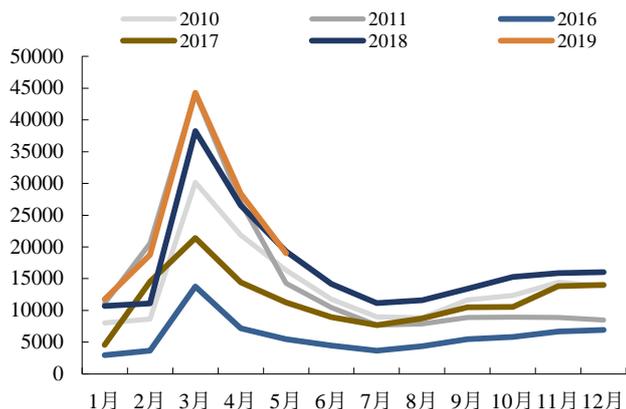
【胜利精密】关于拟筹划重大资产重组暨关联交易的进展公告

苏州胜利精密制造科技股份有限公司于 2019 年 5 月 11 日发布了《关于拟筹划重大资产重组暨关联交易的提示性公告》（公告编号：2019-045），公司拟将全资子公司南京德乐科技有限公司 100% 股权出售给南京德乐商业管理有限公司，本次交易可能构成重大资产重组和关联交易。2019 年 5 月 31 日，公司发布了《关于拟筹划重大资产重组暨关联交易的进展公告》（公告编号：2019-051）。具体内容详见公司在《中国证券报》、《上海证券报》、《证券时报》、《证券日报》和巨潮资讯网（www.cninfo.com.cn）上披露的公告。

8、重点数据跟踪

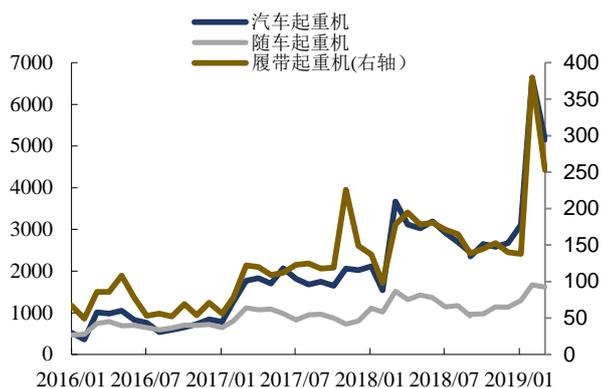
图 1：5 月挖掘机销量 18897 台，同比-2%

图 2：5 月小松挖机开工 142.6h，同比-3.71%



数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图 3：4 月汽车/随车/履带起重机销量 5152/1617/253 台



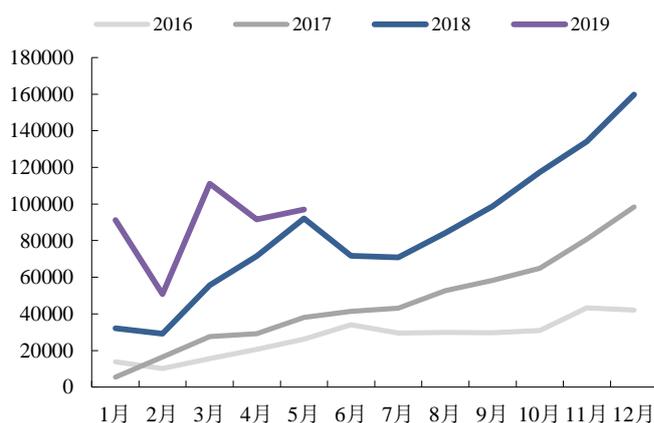
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 5：5 月动力电池装机量 567 万度，同比+26% (单位：kWh)



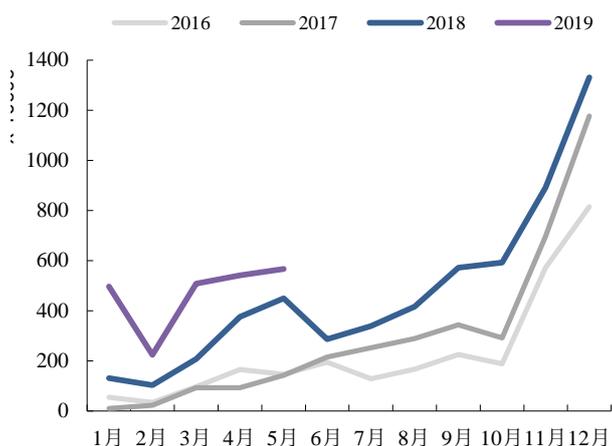
数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图 4：5 月新能源乘用车销量 96918 辆，同比+5.13%



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图 6：5 月北美半导体设备制造商出货额 20.64 亿美元，同比-23.6%

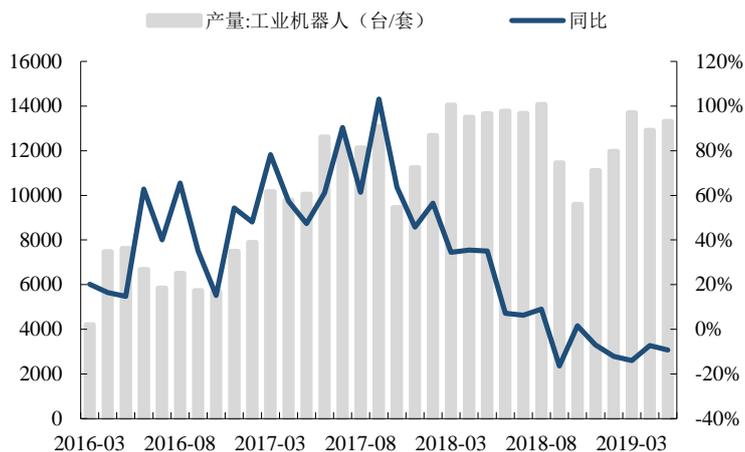


数据来源：GGII，东吴证券研究所



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：5月工业机器人产量13317台/套，同比-9.30%



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>