

机械设备

政策持续加码油服投资，锂电设备全球化加速

2019年06月30日

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

【锂电设备】宁德时代海外扩产超预期，核心设备商最受益

2.4亿欧元投资提高到18亿欧元（约140亿元人民币），我们预计德国工厂总规划产能约28GWh-32GWh。2018年，宁德时代与德国政府签署投资协议，宣布投资2.4亿欧元建立电池工厂。此次宁德时代官方宣布追加项目投资额，我们预计德国工厂产能总规划将会约28GWh-32GWh（原规划是14GWh）。此外，我们预计先导智能会供应中道+后道设备，约占整线投资额的60%以上，或新增订单60-70亿元。且由于德国劳动力成本高企，自动化率将会显著提高，【整线无人工厂】是大概率。

宁德时代布局全球，电池巨头纷纷布局欧洲。宁德时代德国工厂是其进军全球的重要一环，而宁德时代大幅扩增产能的背后是欧洲电动市场的快速崛起，到2020年几乎每家汽车制造商都将至少有一款电动车型上市。事实上，宁德时代大幅扩产只是欧洲动力电池产业崛起的一个缩影。LG、三星SDI、SK等国际电池巨头也纷纷选择在欧洲设立电池生产基地。除了全球锂电巨头纷纷在欧洲布局外，欧洲本土也开始大肆兴建电池工厂（Northvolt等），试图在动力电池上摆脱对中日韩的依赖。

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。先导是宁德时代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。我们预计先导智能2019-2020年的净利润为11.1亿/14.9亿，对应PE为27/20倍，维持“买入”评级。

投资建议：首推【先导智能】、【杭可科技】（已过会）、【科恒股份】、建议关注：【赢合科技】、【利元亨】（拟上市）。

【油服】油气补贴新政提速非常规气开发进程

近日，财政部《关于〈可再生能源发展专项资金管理暂行办法〉的补充通知》，自2019年起，不再定额补贴标准进行补贴，而是按照“多增多补”的原则，对超过上年开采利用量的，按照超额程度给予梯级奖补，对未达上年开采利用量的，则相应扣减奖补资金。并将致密气纳入补贴范围。

1：补贴时间延长；2：从定额补贴到多增多补。此前对页岩气补贴政策为2016-2018年补贴标准为0.3元/立方米，2019-2020年补贴标准为0.2元/立方米。据《补充通知》，补贴的专项资金实施时间至2023年。新补贴方案改变了定额补贴方式，按照“多增多补”原则对各企业（地方）进行补贴。对超过上年产量20%以上部分，分配系数2，而超过上年产量仅0-5%的，分配系数为1.25，体现多增多补的思想。

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，页岩气开发力度持续超预期，国内外市场持续拓展。此外建议关注【石化机械】、【海油工程】等，港股推荐【华油能源】。

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

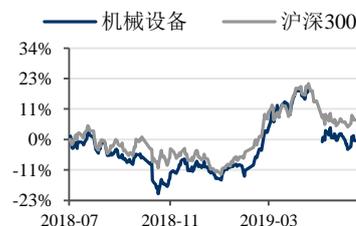
021-60199793

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：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》2019-06-24
- 2、《2019年机械中期策略-优选景气确定龙头》2019-06-19
- 3、《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、本周报告

【先导智能】同欧洲最大燃料电池公司签署战略合作协议，专业设备龙头再次跨领域拓展

【先导智能】宁德时代海外扩产超预期，核心设备商最受益

【华兴源创】面板和半导体检测设备国内龙头，替代进口超预期

【杭可科技】绑定国际一线电池厂的锂电后道设备龙头

4、核心观点汇总

【燃料电池】同欧洲最大燃料电池公司签署战略合作协议，专业设备龙头再次跨领域拓展

Blue World 领军欧洲燃料电池，发展前景大。6月24日，先导智能宣布与欧洲燃料电池研发与生产公司 Blue World Technologies 签署战略合作协议。由先导为该公司在丹麦奥尔堡港的甲醇重整燃料电池生产基地提供主要生产设备。项目计划 2019 年 9 月启动，2020 年二季度正式投产。Blue World 是甲醇重整燃料电池部件和系统的领先研发商和制造商，其团队在燃料电池行业拥有丰富的经验。

燃料电池高效清洁，政策扶持未来可期。燃料电池可以实现零排放，无污染，是汽车动力的优质方案。我国在《中国制造 2025》中指出到 2025 年要实现氢燃料电池的推广应用，市场规模达 10 万辆。美国、欧洲、日本等汽车强国也都对燃料电池进行政策扶持。我们认为，燃料电池汽车将在 2020 年进入快速增长期，2020/2030 年全球销量将达到 5 万/100 万辆，市场规模有望超过 2000 亿元。

先导将提供整线的整体解决方案，助力 Blue World 建设生产基地。先导智能将帮助 Blue World 实现建设年产能 5 万组燃料电池系统的生产基地项目。战略合作协议包括整线设备，包括丝网印刷设备，贴合设备，检测设备等等。我们预计 1 万组电池设备投资额为 3000 万元左右，即 5 万组的投资额是 1.5 亿元-2 亿元左右。

投资建议：重点推荐全球领先的锂电设备龙头【先导智能】。

5、推荐组合核心逻辑和最新跟踪信息

先导智能：宁德时代海外扩产超预期，核心设备商最受益。宁德时代本周发布公告，拟对欧洲生产研发基地项目增加投资，增加后项目投资总额将不超过 18 亿欧元，进一步深化公司全球化战略产业布局。项目建设锂离子动力电池生产基地及锂电池研发测试中心，前述投资总额包括土地购置及厂房购建、设备购置及安装、工程建设其他费用、预备费及运营所需流动资金等。项目总投资期是 5 年。**(1) 2.4 亿欧元投资提高到 18 亿欧元 (140 亿元人民币) 投资，我们预计德国工厂总规划产能约 28GWh-32GWh。**2018 年，宁德时代(CATL)与德国政府签署投资协议，宣布投资 2.4 亿欧元建立电池工厂。此次宁德时代官方宣布追加项目投资额，我们预计德国工厂产能总规划将会约 28GWh-32GWh (原规划是 14GWh)。此外，我们预计先导智能会供应中道+后道设备，约占整线投资额的 60% 以上，或新增订单 60-70 亿元。且由于德国劳动力成本高企，自动化率将会显著提高，【整线无人工厂】是大概率。**(2) 宁德时代布局全球，电池巨头纷纷布局欧洲。**宁德时代德国工厂是其进军全球的重要一环，而宁德时代大幅扩增产能的背后是则欧洲电动市场的快速崛起，到 2020 年几乎每家汽车制造商都将至少有一款

电动车型上市。事实上，宁德时代大幅扩产只是欧洲动力电池产业崛起的一个缩影。LG、三星 SDI, SK 等国际电池巨头也纷纷选择在欧洲设立电池生产基地。除了全球锂电巨头纷纷在欧洲布局外，欧洲本土也开始大肆兴建电池工厂（Northvolt 等），试图在动力电池上摆脱对中日韩的依赖。

(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 27/20 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 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：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

【半导体设备】总投资 237.75 亿元，苏州相城虹桥推介会签约 51 个项目

根据 SEMI 大半导体产业网，近日，苏州相城区在上海国家会战中心举办“沪融互通、相融相成”2019 年虹桥-相城产业联动创新推介会。会上共签约先进半导体产业投资基金、半导体晶圆设备制造、中国科学院半导体研究所-苏州脑机融合研究院等 51 个项目，总投资额达 237.75 亿元。

【光伏设备】打开狮城之门，晋能科技为新加坡首个大型地面电站供应 PERC 高效单晶组件

根据光伏国际，近日，山西第一光伏组件制造商晋能科技宣布为新加坡首个大型地面电站 JTC Solar Farm 供应 5.3MW 高效单晶 PERC 组件，意味着晋能科技凭借其领先业内的光伏制造工艺与先进技术，进军新加坡光伏市场。电站由裕廊集团投资，Terrenus Energy 运营，占地面积 3.9 公顷，规模 5.3MW，于 2019 年 5 月成功并网发电，预计年发电量 6.6 GWh，可为超过 1470 个四房式组屋单位供电一整年，预计每年减少约 2700 吨的碳排放量。

【光伏设备】美国近日豁免双面太阳能组件 25%关税 美媒：技术打败关税

根据光伏国际，中央广播电视总台中国之声《新闻纵横》报道，美国贸易代表办公室本月中旬公布的一份文件引发普遍关注。根据文件，经联邦贸易部门裁定，双面太阳能组件不再受第 201 条款定的约束，也就是说，各国的双面太阳能组件产品出口到美国将不用再支付 25% 的关税费用。分析普遍认为，除个别供应商外，这项税收豁免的受益方主要是中国公司，其中隆基、英利和晶科三家公司的市场规模位居前列。

7、公司新闻公告

【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6月29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:2019-055),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。

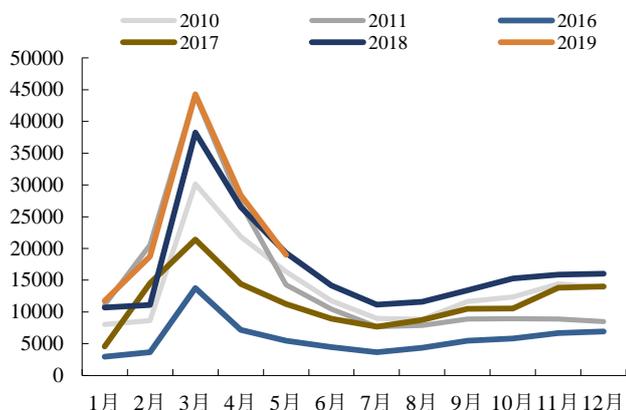
【哈工智能】哈工智能拟定增募资7.82亿元 加码工业机器人智能装备制造

哈工智能26日晚间公告,公司拟定增募资不超7.82亿元,其中6.34亿元用于工业机器人智能装备制造及人工智能技术研发与产业化项目,剩余1.48亿元用于补充流动资金,本次发行不会导致公司实际控制权发生变化。

本次募集资金投资项目“工业机器人智能装备制造及人工智能技术研发与产业化项目”包括“汽车车身智能连接制造系统产能建设项目”和“轻量化材料连接及人工智能技术研发中心建设项目”两个具体的建设子项目,项目募集资金拟投入额分别为4.08亿元、2.26亿元。

8、重点数据跟踪

图1:5月挖掘机销量18897台,同比-2%



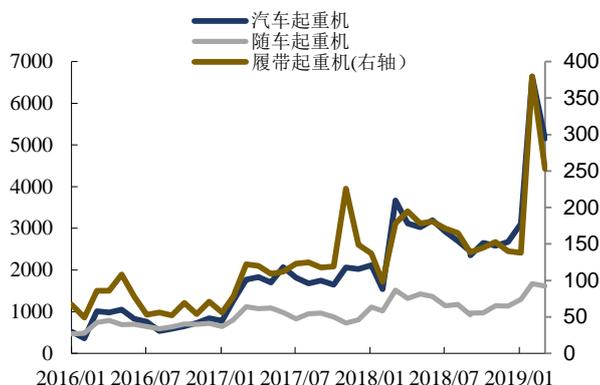
数据来源:工程机械协会,东吴证券研究所

图2:5月小松挖机开工142.6h,同比-3.71%



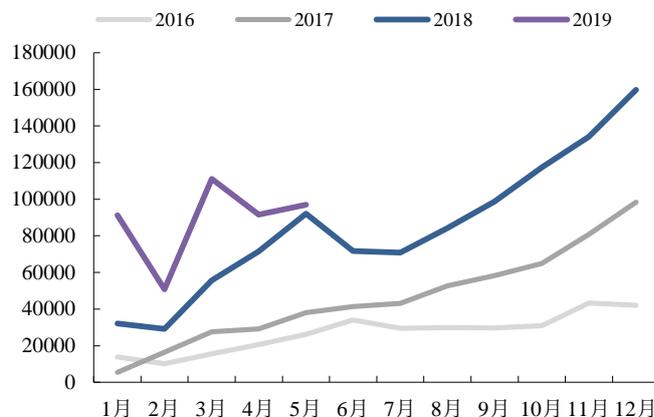
数据来源:工程机械协会,东吴证券研究所

图 3: 4 月汽车/随车/履带起重机销量 5152/1617/253 台



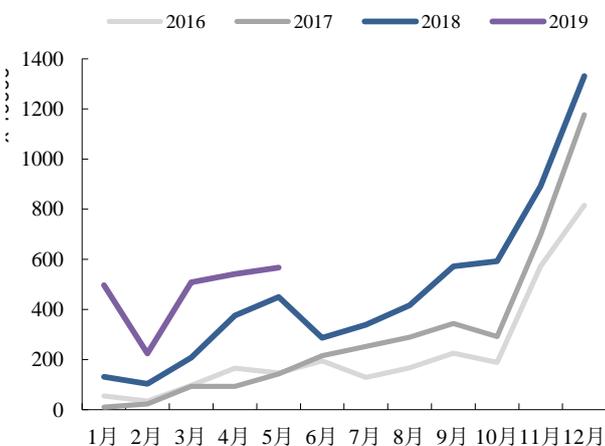
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 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 5: 5 月动力电池装机量 567 万度, 同比+26% (单位: kWh)



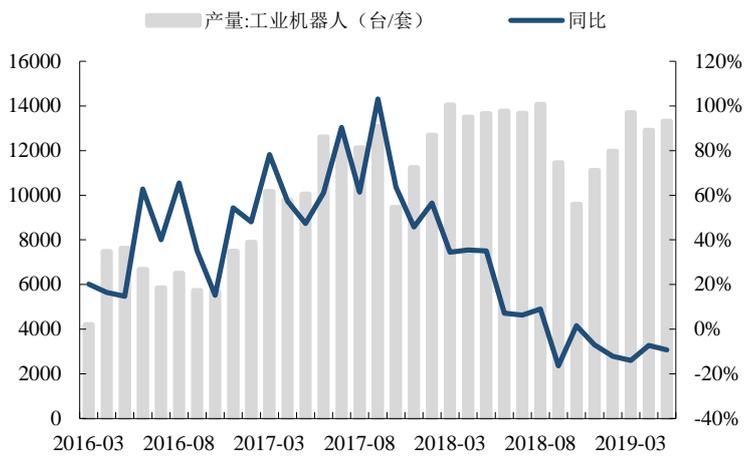
数据来源: GGII, 东吴证券研究所

图 6: 4 月北美半导体设备制造商出货额 19.11 亿美元, 同比-29.00%



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>