



强于大市

机械行业 2019 年中报前瞻

行业整体业绩承压，逆周期龙头和新兴成长优质企业投资机会确定性高

机械行业上市公司业绩上半年整体承压，部分细分领域龙头业绩表现亮眼，继续延续 2018 年及 2019 年趋势。截至 7 月 15 日，机械行业上市公司有 50% 已披露 2019 年半年度业绩预告，其中业绩增速超 100% 的占比 6%，50%-100% 占比 4%，0-50% 占比 16%，业绩预降的占比 7%，业绩亏损的占比 12%，业绩亏损的占比有所增加，业绩增速中值明显下移，机械行业上市公司整体业绩继续承压。不同细分行业下游景气度差异较大，导致细分行业业绩分化较明显，工程机械、轨交设备、油服设备等周期龙头业绩增速较高，泛半导体、自动化优质企业增速有所放缓，光伏设备和锂电设备业绩增长较为稳定，这些新兴成长优质企业未来业绩还有较大提升空间。

支撑评级的要点

- **工程机械：中后期工程机械品种接棒高增长，行业龙头业绩确定。** 2019H1 累计实现挖掘机销量 13.7 万台，同比增长 14.2%，销量创同期历史新高，行业景气度持续超预期，汽车起重机、混凝土泵车、塔机等中后期工程机械销量增速更高，预计均超过 50%，行业龙头市场份额还在进一步提升，主机龙头中联、徐工上半年预计业绩增速均超 100%，三一预计也将超过 80%，全年来看，龙头企业业绩高增长较确定。
- **轨交板块：逆周期板块，防御属性凸显。** 据国家铁路局公告，2019 年 1-5 月国家铁路累计完成固定资产投资 2137 亿元，同比增长 11%。全年固定资产投资有望同比增长。国内轨交装备公司 2019 年中报整体同比有所改善，同时存在分化现象：2018 年由于商誉计提因素，多家公司业绩出现首亏，2019 年中报部分企业已实现扭亏，体现业绩拐点端倪。我们预计中国中车 2019 年 H1 业绩保持增长，体现行业整体景气度。
- **油服设备：油气行业景气度持续超预期，中低油价环境下优质油服企业仍具高盈利弹性。** 2019 年 1-5 月原油对外依存度为 72%，天然气对外依存度为 42%，我国原油和天然气的对外依存度持续走高，在复杂能源格局的今天，能源安全愈加重要，国内油气勘探开发将加速，油气行业景气度有望超预期，在中低油价环境下优质油服企业仍具有高盈利弹性，未来业绩有望持续增长。
- **泛半导体：全球半导体产业扩张放缓，国产设备全线出击。** 2019 年 1-5 月全球半导体销售额同比下降近 12%，产业扩张的进度明显放缓，但全球半导体产业正加速向大陆转移，下游本土客户采购国产设备意愿显著增强，为国产设备的进口替代创造机遇，刻蚀、清洗、CMP、退火设备等国产化趋势较好，国产设备市场需求旺盛，在产业转移、自主可控、进口替代三大逻辑支持下，国产设备上市公司业绩有望重回高增长轨道。
- **光伏设备：硅片-电池片-组件扩产节奏差异，设备公司业绩符合预期。** 据中国光伏协会统计，2019 年 1-5 月，国内光伏累计并网 8.02GW，同比下降 47%。伴随平价上网项目和竞价补贴项目的落地，光伏行业有望恢复增长。海外市场景气度高企，2019 年 1-5 月，国内光伏组件累计出口量 26.24GW，同比增长 84%。国内光伏设备公司 2019 年 H1 业绩基本反映下游各环节的扩产节奏，符合预期。同时我们判断单晶硅片的新一轮扩产潮有望来临，晶盛机电有望再次获益。
- **锂电设备：业绩稳步增长，符合预期，静待下游景气度回升。** 据中汽协数据，1-6 月新能源汽车累计销售 62.8 万辆，同比增长 49.60%，由于 2019 年 Q1 延续 2018 年补贴标准，二季度为补贴政策过渡期，新能源汽车抢装行情再次上演。国内锂电设备公司 2019 年 H1 整体业绩稳步增长，在手订单保障全年业绩，增长确定性较高。
- **机器人及自动化：自动化公司业绩短期承压，静待下半年行业好转。** 受中美贸易战及国内宏观经济下行影响，企业对自动化改造持观望态度，行业需求短期受到抑制，2019H1 工业机器人累计产量 7.5 万台，同比下降 10.1%，多数企业业绩出现下滑，下半年在贸易战缓和、下游需求回暖、行业需求扩散及渗透率提升等驱动下，行业有望迎来好转。

重点推荐

- 个股方面，我们持续推荐：三一重工、中联重科、晶盛机电、恒立液压、杰瑞股份、中国中车、先导智能、北方华创、精测电子、浙江鼎力；建议关注建设机械、锐科激光、捷佳伟创、迈为股份、埃斯顿等。

评级面临的主要风险

- 中美贸易影响持续扩大；基建投资不及预期；房地产投资大幅下滑；国际原油价格大幅下降；铁路固定资产投资不及预期。

相关研究报告

《机械行业 2019 年中期策略：拥抱周期龙头，聚焦新兴成长优质企业》20190703

《机械行业 2018 年年报及 2019 年一季报综述：传统周期持续复苏，新兴成长业绩增速有所放缓》20190510

《机械行业 2019 年一季报前瞻：整体业绩增速放缓，关注周期复苏和成长依旧》20190417

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

机械设备

杨绍辉

(8621)20328569

shaohui.yang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514080001

陈祥

01066229352

xiang.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300519040001



目录

一、整体业绩增长承压，业绩分化持续.....	4
二、细分板块业绩预告汇总	5
工程机械：中后期工程机械品种接棒高增长，行业龙头业绩确定	5
轨交板块：逆周期品种，防御属性凸显.....	7
油服设备：油气行业景气度持续超预期，中低油价环境下优质油服企业仍具高盈利弹性.....	8
泛半导体：全球半导体行业扩张放缓，国产设备全线出击.....	9
光伏设备：硅片-电池片-组件扩产节奏差异，设备公司业绩符合预期	10
锂电设备：全球动力电池迎来二次扩产潮，龙头设备公司率先受益	11
机器人及自动化：自动化公司业绩短期承压，静待下半年行业好转	12



图表目录

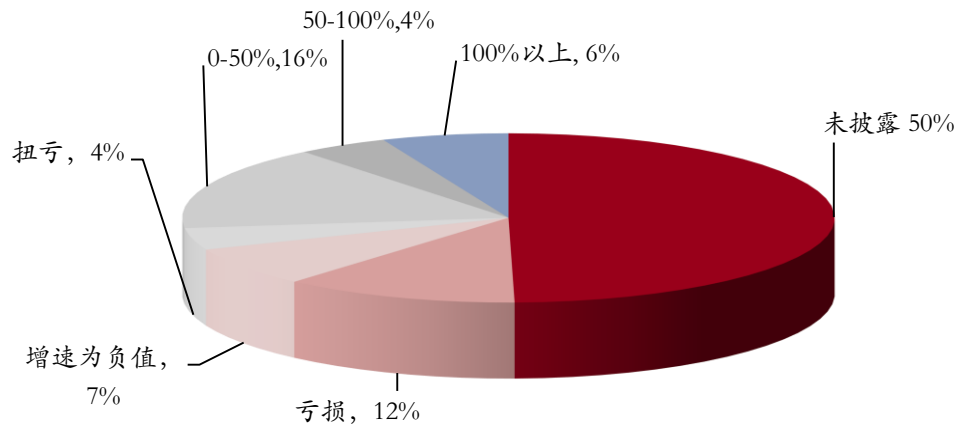
图表 1.2019 年中报预告业绩增速中枢在下移.....	4
图表 2.2019 年 1-5 月通用设备制造业利润总额 938.9 亿元，同比下降 12%.....	4
图表 3.2019 年 1-5 月专用设备制造业利润总额 806.3 亿元，同比下降 5.1%.....	4
图表 4.2019H1 挖掘机销量 13.7 万台，创同期历史新高.....	5
图表 5.2019H1 小松挖机开工小时数维持在较高水平.....	5
图表 6.1-5 月汽车起重机销量近 2.2 万台，同增 63.1%.....	5
图表 7.中联重科泵车和起重机平均工作小时数有所提升.....	5
图表 8.挖掘机国产品牌市场份额不断提升.....	6
图表 9.国内三大厂商市场份额变化情况.....	6
图表 10.工程机械行业公司 2019H1 业绩预告情况.....	6
图表 11.2019 年 1-5 月铁路固定资产完成 2137 亿元，同比增长 11%.....	7
图表 12.轨交设备行业公司 2019H1 业绩预告情况.....	7
图表 13.ICE 布油及 WTI 原油价格 2019 年上半年价格中枢在上移.....	8
图表 14.原油对外依存度降至 60%时国内油服市场将至少扩大 1 倍.....	8
图表 15.油服设备行业公司 2019H1 业绩预告情况.....	9
图表 16.全球半导体销售额增速下滑.....	9
图表 17.全球半导体设备投资额 2018 年增速放缓.....	9
图表 18.大陆半导体设备市场规模加速增长.....	10
图表 19.泛半导体行业公司 2019H1 业绩预告.....	10
图表 20.近年来国内光伏新增装机量情况.....	11
图表 21.2019 年 1-5 月光伏组件出口量大幅增长.....	11
图表 22.光伏设备行业公司 2019H1 业绩预告.....	11
图表 23.2016 年以来新能源汽车月销量情况.....	12
图表 24.2019 年以来动力电池装机量持续增长 (GW).....	12
图表 25.锂电设备行业公司 2019H1 业绩预告.....	12
图表 26.国内工业机器人产量增速持续下滑.....	13
图表 27.国内工业机器人主要下游固定资产投资增速.....	13
图表 28.机器人及自动化行业公司 2019H1 业绩预告.....	13
附录图表 29.报告中提及上市公司估值表.....	14

一、整体业绩增长承压，业绩分化持续

宏观经济增长下行压力较大的背景下，机械板块上市公司业绩整体承压。截至7月15日，机械行业（申万分类）334家公司中，有168家公司公布了2019年中报业绩预告，占比50%。在公布业绩预告和公告的公司中，增速超过100%的公司合计21家，占比总数6%；增速为50-100%的公司合计15家，占比4%；增速为0-50%的公司合计61家，占比16%；业绩预减的公司合计25家，占比7%；业绩亏损的有39家，占比12%。相比较2018年业绩50%以上的高增长的公司基本持平，业绩亏损的公司占比有所增加，基本符合预期。

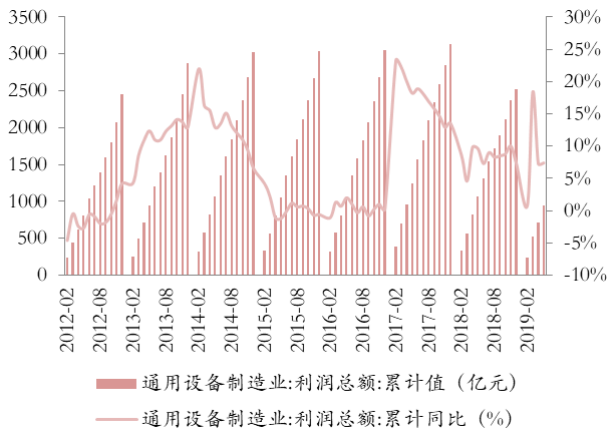
下游行业景气度差异导致上市公司业绩分化。机械类公司的产品多为资本品，主要为下游扩产所用，所以与下游行业景气度和需求直接相关。经济增长下行压力较大的背景下，下游资本开支减少，对部分上市公司业绩有一定影响。据统计局数据，2019年1-5月通用设备制造业利润总额938.9亿元，同比下降12%，持续2018年下降的趋势（2018年同比下降19.2%）；2019年1-5月专用设备制造业利润总额806.3亿元，同比下降5.1%，相比较2018年降速有所缓解（2018年同比下降18.28%）通用设备和专用设备利润增速均在降速，整体反应产业链中上游制造业的业绩趋势。

图表 1.2019 年中报预告业绩增速中枢在下移



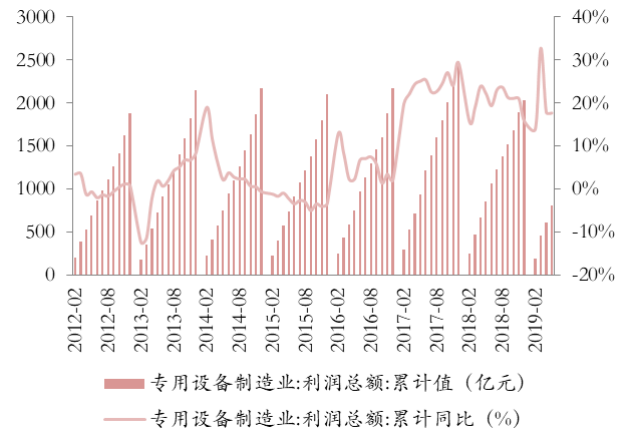
资料来源：万得，中银国际证券

图表 2.2019 年 1-5 月通用设备制造业利润总额 938.9 亿元，同比下降 12%



资料来源：万得，中银国际证券

图表 3.2019 年 1-5 月专用设备制造业利润总额 806.3 亿元，同比下降 5.1%



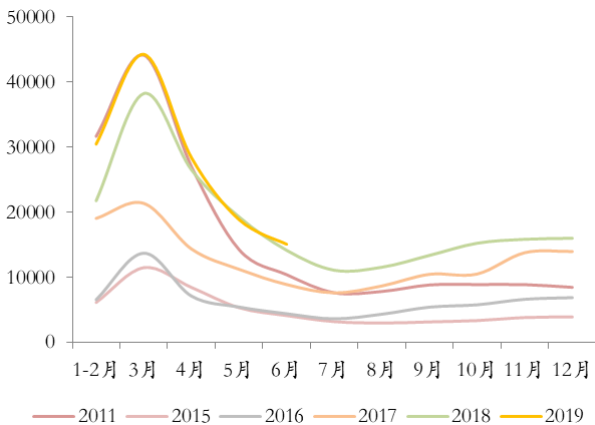
资料来源：万得，中银国际证券

二、细分板块业绩预告汇总

工程机械：中后期工程机械品种接棒高增长，行业龙头业绩确定

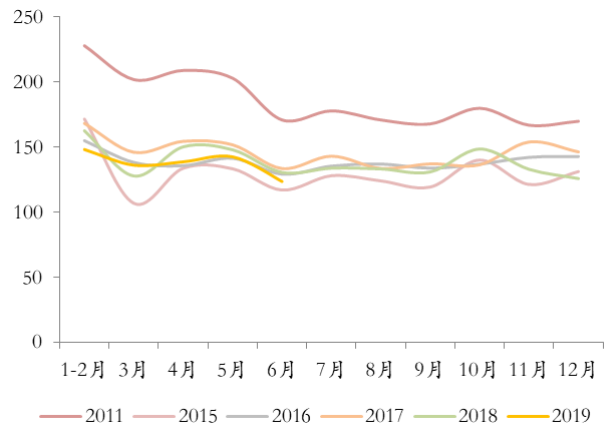
2019H1 挖掘机仍保持较景气度，行业从高增长迈向稳增长。2019年6月实现挖掘机销量15121台，同比增长6.6%，在5月销量出现小幅下滑后，6月重回正增长，打消持续大幅下滑的担忧，上半年累计实现挖掘机销量13.7万台，同比增长14.2%，销量创同期历史新高，行业景气度持续超预期。从小松的挖掘机开工小时数来看，6月开工小时数123.8h，同比下降5.3%，上半年各月开工小时数一直维持在较高水平，进一步验证了下游需求的真实性。

图表 4. 2019H1 挖掘机销量 13.7 万台，创同期历史新高



资料来源：万得，中国工程机械工业协会，中银国际证券

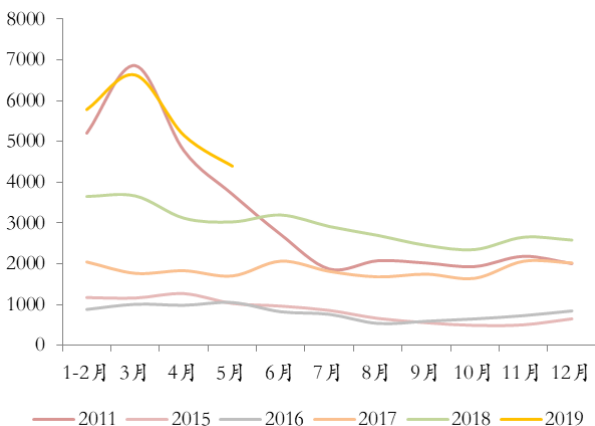
图表 5. 2019H1 小松挖机开工小时数维持在较高水平



资料来源：小松官网，中银国际证券

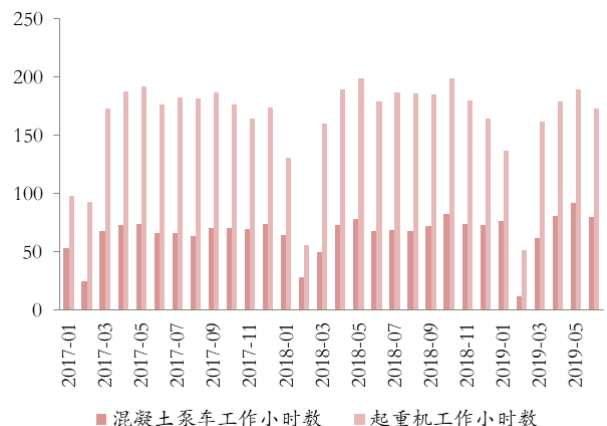
中后期工程机械品种发力，工程起重机、混凝土机械、塔机等 19-21 年陆续迎需求高峰。工程起重机、混凝土机械、塔机景气度相比挖机有所滞后，2019 年开始接棒挖机高增长。1-5 月汽车起重机销量近 2.2 万台，同增 63.1%，上半年销量增速预计超 50%，全年增速有望达 30% 以上。从行业调研了解，混凝土泵车上半年销量增速达到 100%，塔机销量也接近翻番，全年混凝土机械整体有望达到 30%-40% 的销量增速，塔机有望保持 50% 以上的销量增速。从中联起重机、混凝土泵车的平均工作小时数来看，2019H1 有提升趋势，彰显这些中后期工程机械品种需求强劲。我们认为混凝土机械及塔机未来 2-3 年需求将持续旺盛，汽车起重机 2019 年可能是需求高峰，后续景气度与基建投资力度相关。

图表 6.1-5 月汽车起重机销量近 2.2 万台，同增 63.1%



资料来源：万得，中国工程机械工业协会，中银国际证券

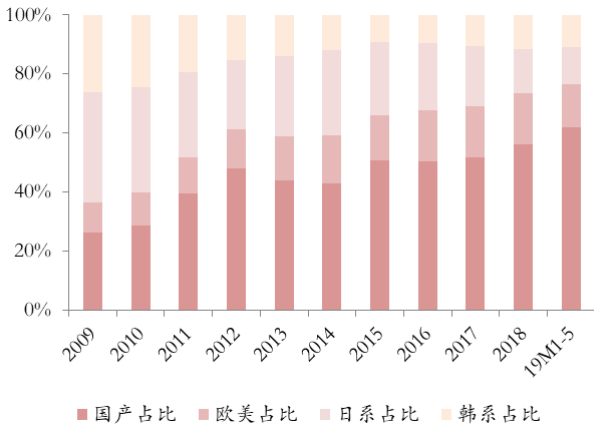
图表 7. 中联重科泵车和起重机平均工作小时数有所提升



资料来源：中联重科，中银国际证券

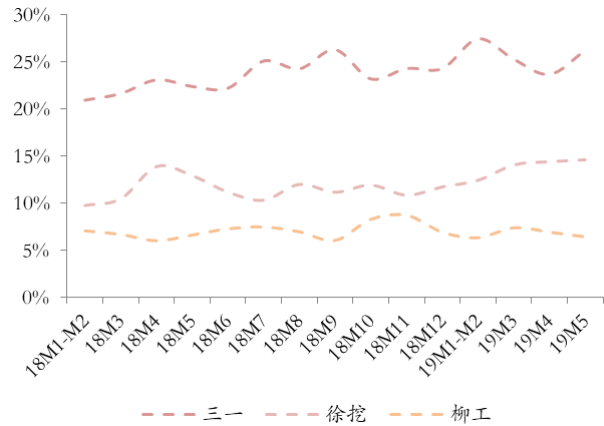
国内品牌市场份额持续提升，龙头强者恒强。2019年1-5月，挖掘机国产/欧美/日系/韩系品牌市场份额分别为61.9%/12.3%/14.8%/11.0%，其中国产品牌相比2018年提升5.7pct，而欧美/日系/韩系品牌市场份额全线下滑，未来随着国产品牌中大挖技术水平的进一步提升及产品性价比优势的凸显，国产龙头还会进一步加大对外资品牌的替代。在三大国产品牌中，三一及徐工销量增速明显高于行业平均水平，市场份额不断扩大，柳工的市场份额近几个月略有回落。

图表 8. 挖掘机国产品牌市场份额不断提升



资料来源：万得，中国工程机械工业协会，中银国际证券

图表 9. 国内三大厂商市场份额变化情况



资料来源：万得，中国工程机械工业协会，中银国际证券

高基数下国内主机龙头 2019H1 业绩延续高增长，增速高于行业平均水平。在我们统计的 16 家工程机械上市公司中，其中有 4 家主机厂发布 2019 年半年度业绩预增公告，其中国内主机龙头中联重科、徐工机械二季度业绩延续了一季度高增长的趋势，以业绩预告中枢来看，2019H1 均实现 100% 以上的高增长，行业龙头三一重工虽未披露半年度业绩预告，但根据其产品销量情况预计仍有 80% 以上的业绩增速，行业景气度持续超预期，龙头企业利润弹性不断释放。河北宣工业绩增速较大主要是磁铁矿产品受益铁矿石价格上涨营收和利润大幅增长，工程机械营收和利润并未出现显著提升，柳工、*ST 厦工、山推股份等其他主机厂根据销量情况预计业绩增速较低，行业的利润加速向龙头集中。

图表 10. 工程机械行业公司 2019H1 业绩预告情况

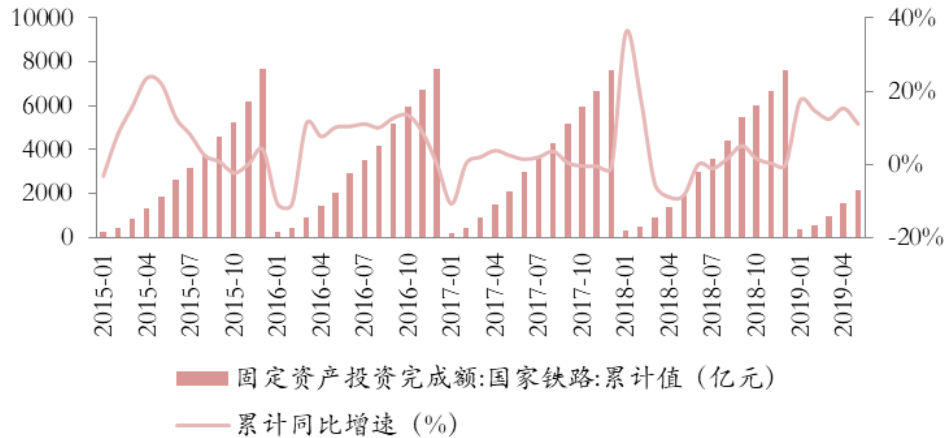
股票代码	公司名称	业绩预告类型	业绩预告摘要	半年报预计披露时间
600031.SH	三一重工	未披露	未披露	2019/8/30
000425.SZ	徐工机械	预增	归母净利润 21~24 亿元, 同比增长 90.2%~117.4%	2019/8/31
000528.SZ	柳工	未披露	未披露	2019/8/29
601100.SH	恒立液压	未披露	未披露	2019/8/27
603638.SH	艾迪精密	未披露	未披露	2019/8/08
002097.SZ	山河智能	预增	归母净利润 3.0~3.3 亿元, 同比增长 0%~10%	2019/8/29
000157.SZ	中联重科	预增	归母净利润 24~27 亿元, 同比增长 1.72~2.12 倍	2019/8/31
600815.SH	*ST 厦工	未披露	未披露	2019/8/27
000923.SZ	河北宣工	预增	归母净利润 2.2~2.35 亿元, 同比增长 2.82~3.08 倍	2019/8/30
000680.SZ	山推股份	未披露	未披露	2019/8/28
600984.SH	建设机械	未披露	未披露	2019/8/29
600761.SH	安徽合力	未披露	未披露	2019/8/24
603298.SH	杭叉集团	未披露	未披露	2019/8/16
603611.SH	诺力股份	未披露	未披露	2019/8/28
002459.SZ	天业通联	未披露	未披露	2019/8/17
600375.SH	华菱星马	未披露	未披露	2019/7/27

资料来源：公司公告，万得，中银国际证券

轨交板块：逆周期品种，防御属性凸显

2019年铁路投资加码的预期正在兑现。据国家铁路局公告，2019年1-5月国家铁路累计完成固定资产投资2137亿元，同比增长11%。2018年全年铁路固定资产投资完成额达8028亿元，我们预计2019年有望实现8500亿元，超过年初计划值8000亿元。

图表 11.2019年1-5月铁路固定资产投资完成2137亿元，同比增长11%



资料来源：万得，铁路总公司，中银国际证券

国内轨交装备公司2019年中报情况：商誉计提因素减弱，业绩有所分化。2018年由于商誉计提因素，多家公司业绩出现首亏，2019年中报部分企业已实现扭亏，体现业绩拐点端倪。我们预计中国中车2019年H1业绩保持增长，体现行业整体景气度。已出中报业绩的公司来看：思维列控（大幅增长）、众合科技（46.5%~64.8%）、康尼机电（大幅扭亏）、鼎汉技术（0%~30%）均录得较高增速增长；永贵电器、华铭智能、运达科技、新筑股份公司业绩同比下降。

图表 12.轨交设备行业公司2019H1业绩预告情况

股票代码	公司名称	业绩预告类型	业绩预告摘要	半年报预计披露时间
601766.SH	中国中车	未披露	未披露	2019/8/30
603508.SH	思维列控	预增	2019H1 净利润较去年同期大幅上升	2019/8/23
603680.SH	今创集团	未披露	未披露	2019/8/28
603111.SH	康尼机电	扭亏为盈	与上年同期相比，由大额亏损转为盈利	2019/8/27
603638.SH	时代新材	未披露	未披露	2019/8/28
300351.SZ	永贵电器	预降	归母净利润 5287.2~6797.8 万元, 同比下降 30%~10%	2019/8/23
000976.SZ	华铁股份	未披露	未披露	2019/8/31
300462.SZ	华铭智能	预降	归母净利润 3047.0~3808.7 万元, 同比下降 20%~0%	2019/8/30
000008.SZ	神州高铁	未披露	未披露	2019/8/29
000925.SZ	众合科技	预增	归母净利润 2400~2700 万元, 同比增长 46.5%~64.8%	2019/8/16
300011.SZ	鼎汉技术	预增	归母净利润 2865.7~3725.4 万元, 同比增长 0%~30%	2019/8/30
600495.SH	晋西车轴	未披露	未披露	2019/8/28
300440.SZ	运达科技	预降	归母净利润 2666.8~4000.2 万元, 同比下降 40%~10%	2019/8/29
002480.SZ	新筑股份	亏损	归母净利润-7500~-6000 万元, 同比下降 400.5%~340.4%	2019/8/27

资料来源：公司公告，万得，中银国际证券

油服设备：油气行业景气度持续超预期，中低油价环境下优质油服企业仍具高盈利弹性

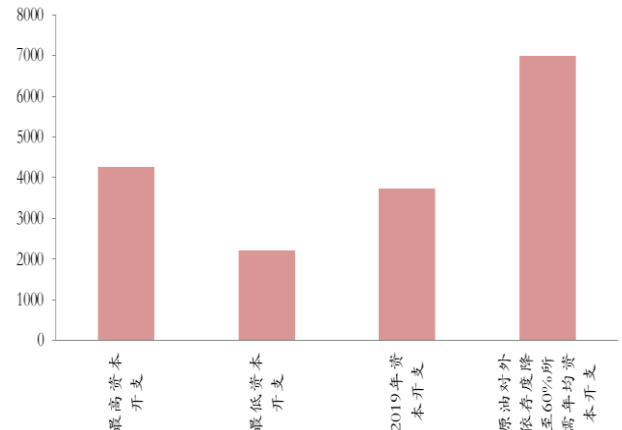
国家强调能源安全，三通油 7 年行动计划确保国内油服行业 3-5 年周期向上。根据万得统计数据，2019 年 1-5 月原油对外依存度为 72%，天然气对外依存度为 42%，我国原油和天然气的对外依存度持续走高，在原油供应格局发生巨变的今天，能源安全问题深受重视，三桶油制定了“七年行动计划”来降低原油和天然气的对外依存度，三桶油将进一步加大对石油天然气的勘探开发资本支出，油气行业将迎来景气周期。在将原油对外依存度降至 60%左右的假设下，我国油服市场的规模有望从目前的 4000 亿元升至 6000-7000 亿元，油服市场有望扩大 50%-100%。

图表 13. ICE 布油及 WTI 原油价格 2019 年上半年价格中枢在上移



资料来源：万得，中银国际证券

图表 14. 原油对外依存度降至 60% 时国内油服市场将至少扩大 1 倍



资料来源：中石油、中石化、中海油年报，中银国际证券

国内优质油服企业业绩趋势向上，不同企业复苏节奏和能力存差异。随着行业盈利拐点的到来，增产设备供不应求的局面持续，以杰瑞股份为代表的增产设备商具有较高的业绩弹性，2019H1 公司共实现归母净利润 4.7-5.2 亿元，同比增长 1.5-1.8 倍，石化机械也大幅扭亏，实现归母净利润 2000-2300 万元，同比增长 1.2-1.3 倍；而恒泰艾普、海默科技仍处于亏损状态，通源石油利润实现较大幅度下滑，公司的质地差异及在油服环节工序的先后顺序使得油服公司复苏节奏差异较大。

图表 15.油服设备行业公司 2019H1 业绩预告情况

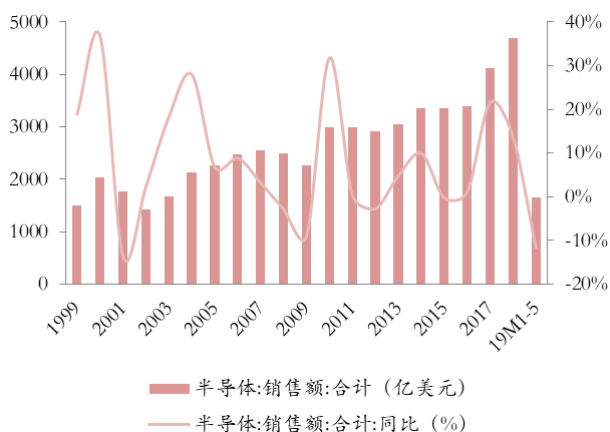
股票代码	公司名称	业绩预告类型	业绩预告摘要	半年报预计披露时间
002353.SZ	杰瑞股份	预增	归母净利润 4.65~5.21 亿元,同比增长 1.5~1.8 倍	2019/8/03
600583.SH	海油工程	未披露	未披露	2019/8/20
600339.SH	中油工程	未披露	未披露	2019/8/29
000852.SZ	石化机械	预增	归母净利润 2000~2300 万元,同比增长 1.24~1.28 倍	2019/8/08
603800.SH	道森股份	未披露	未披露	2019/8/31
300157.SZ	恒泰艾普	亏损	归母净利润-2000~-1500 万元,同比下降 146.5%~134.9%	2019/8/28
300164.SZ	通源石油	预降	归母净利润 2800~3500 万元,同比下降 57.4%~46.7%	2019/8/28
603036.SH	如通股份	未披露	未披露	2019/8/16
603727.SH	博迈科	扭亏为盈	实现扭亏为盈	2019/7/27
603619.SH	中曼石油	未披露	未披露	2019/8/29
002554.SZ	惠博普	未披露	未披露	2019/8/26
300084.SZ	海默科技	亏损	归母净利润-3100~-2600 万元,同比下降 15.0%~3.6%	2019/8/24
002828.SZ	贝肯能源	预增	归母净利润 3047.3~3859.9 万元,同比增长 50%~90%	2019/8/26
300228.SZ	富瑞特装	预增	归母净利润 500~800 万元,同比增长 1.18~1.29 倍	2019/8/30
601808.SH	中海油服	未披露	未披露	2019/8/22
600871.SH	石化油服	未披露	未披露	2019/8/28

资料来源:公司公告,万得,中银国际证券

泛半导体:全球半导体行业扩张放缓,国产设备全线出击

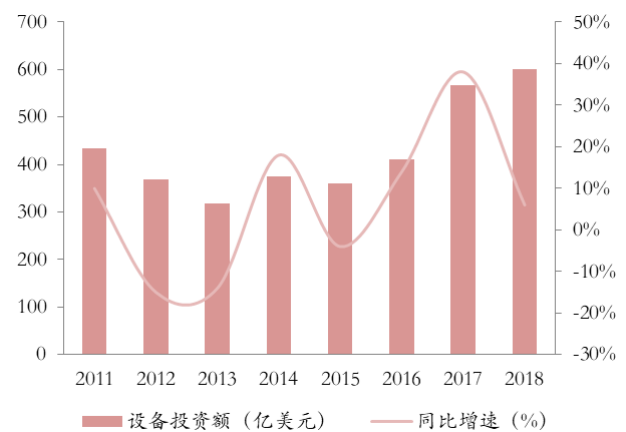
全球半导体扩张进度明显放缓,国产设备步入需求旺盛。据美国半导体行业协会统计,2019年1-5月全球半导体销售额为1658亿美元,同比下降11.7%,而全球半导体贸易组织预计2019年半导体销售额4545.5亿美元,同比下降3%,全球半导体扩张进度放缓。与此同时,大陆半导体设备市场需求爆发,我国半导体设备市场规模从2012年25亿美元增长到2018年131亿美元,年均复合增速32%,2018年我国半导体设备国产化率不到5%。近两年,已完成工艺验证的设备在加速进口替代,下游本土客户采购国产设备的意愿也显著增加。

图表 16.全球半导体销售额增速下滑



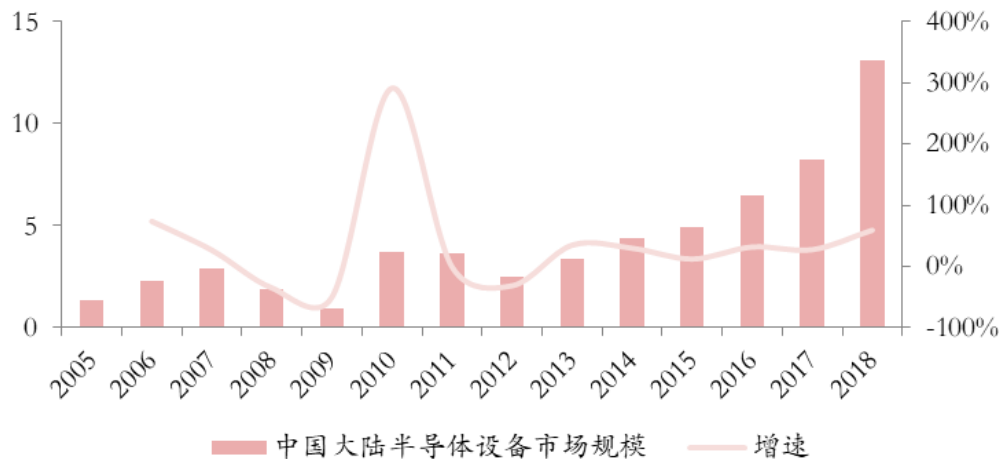
资料来源:万得,中银国际证券

图表 17.全球半导体设备投资额 2018 年增速放缓



资料来源:万得,中银国际证券

图表 18. 大陆半导体设备市场规模加速增长



资料来源: Semi, 中银国际证券

已披露业绩预告中, 半数企业业绩实现正增长。行业长期成长的逻辑主要源于全球半导体产业向国内转移、自主可控及进口替代, 未来较长一段时间内长逻辑都不会改变, 国内半导体行业未来成长性赛道佳。从半年度业绩预告来看, 企业间有分化, 精测电子预计实现归母净利润 1.6-1.7 亿元, 同比增长 32.1%-40.6%, 而长川科技预计实现归母净利润 0-250 万元, 同比下降近 100%, 智云股份预计亏损近 7000 万元。

图表 19. 泛半导体行业公司 2019H1 业绩预告

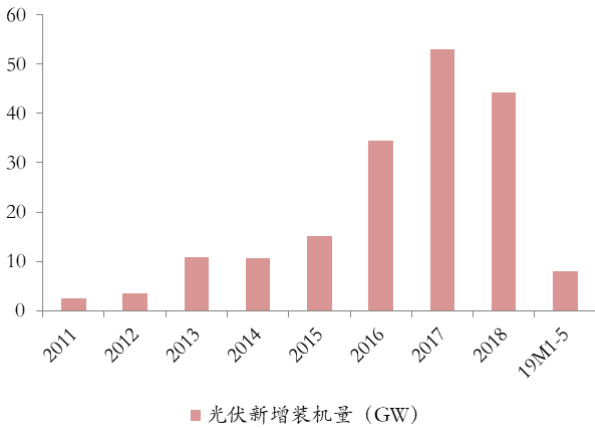
股票代码	公司名称	业绩预告类型	业绩预告摘要	半年报预计披露时间
002371.SZ	北方华创	未披露	未披露	2019/8/15
300567.SZ	精测电子	预增	归母净利润 1.55~1.65 亿元, 同比增长 32.1%~40.6%	2019/8/29
300604.SZ	长川科技	预降	归母净利润 0~250 万元, 同比下降 100%~90%	2019/8/24
603690.SH	至纯科技	未披露	未披露	2019/8/31
603929.SH	亚翔集成	未披露	未披露	2019/7/26
300545.SZ	联得装备	预增	归母净利润 4250~4500 万元, 同比增长 13.8%~20.5%	2019/8/22
300097.SZ	智云股份	亏损	归母净利润 -6950~-6450 万元, 同比下降 183.2%~177.2%	2019/8/30
300316.SZ	晶盛机电	预降	归母净利润 2.28~2.85 亿元, 同比下降 20%~0%	2019/8/30
600520.SH	文一科技	未披露	未披露	2019/8/13
300667.SZ	必创科技	预增	归母净利润 870~1020 万元, 同比增长 5.0%~23.1%	2019/8/14

资料来源: 公司公告, 万得, 中银国际证券

光伏设备: 硅片-电池片-组件扩产节奏差异, 设备公司业绩符合预期

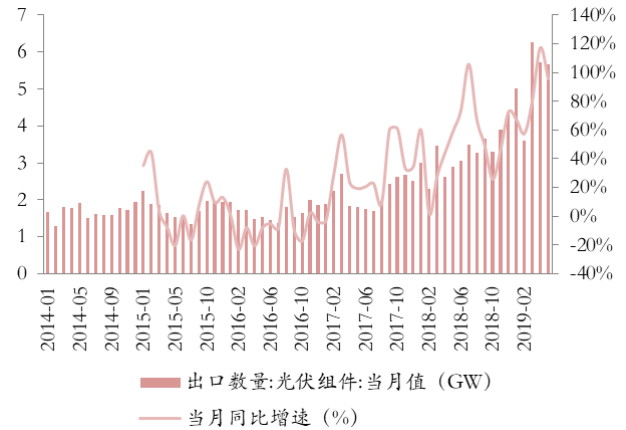
据中国光伏协会统计, 2019 年 1-5 月, 国内光伏累计并网 8.02GW, 同比下降 47%。新增装机大幅下降的主要原因是 2018 年同期基数较高, 且“531”新政影响延续。伴随平价上网项目和竞价补贴项目的落地, 光伏行业有望恢复增长, 其中 5 月份光伏新增装机量 2.52GW, 同比增长 13%。海外市场景气高企, 根据海关数据, 2019 年 1-5 月, 国内光伏组件累计出口量 26.24GW, 同比增长 84%; 2019 年 5 月, 我国光伏组件出口量 5.66GW, 同比大幅增长 96%。

图表 20.近年来国内光伏新增装机量情况



资料来源：万得，中国光伏行业协会，中银国际证券

图表 21.2019 年 1-5 月光伏组件出口量大幅增长



资料来源：万得，中国海关，中银国际证券

国内光伏设备公司 2019 年 H1 业绩情况：受益单晶 PERC 扩产超，设备公司业绩稳步增长。 帝尔激光业绩亮眼，2019 年 H1 录得 90-103% 的增速，略超预期；捷佳伟创 2019 年 H1 业绩增速 15-35%，符合预期；迈为股份 2019 年 H1 业绩增速 23-40%，符合预期；晶盛机电 2019 年 H1 业绩承压，同比下降 20-0% 之间，符合预期。我们认为公司的业绩基本反映下游各环节的扩产节奏，符合预期。同时我们判断单晶硅片的新一轮扩产潮有望来临，晶盛机电有望再次获益。

图表 22.光伏设备行业公司 2019H1 业绩预告

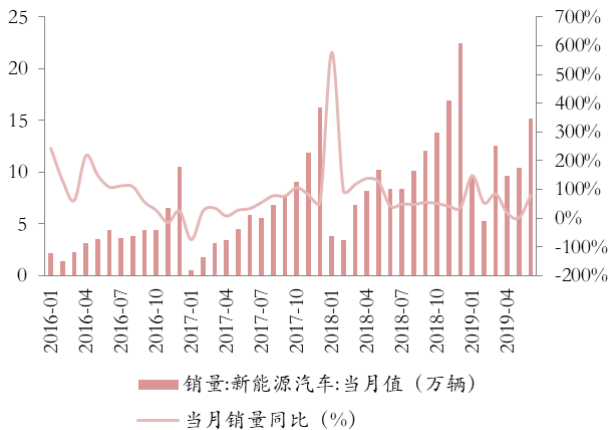
股票代码	公司名称	业绩预告类型	业绩预告摘要	半年报预计披露时间
000821.SZ	京山轻机	未披露	未披露	2019/8/23
300724.SZ	捷佳伟创	预增	归母净利润 2.1~2.5 亿元,同比增长 15%~35%	2019/8/28
300751.SZ	迈为股份	预增	归母净利润 1.1~1.25 亿元,同比增长 22.9%~39.6%	2019/8/24
603396.SH	金辰股份	未披露	未披露	2019/8/22
300757.SZ	罗博特科	预降	归母净利润 2672.3~3905.6 万元,同比下降 35%~5%	2019/8/17
603185.SH	上机数控	未披露	未披露	2019/8/20
300776.SZ	帝尔激光	预增	归母净利润 1.45~1.55 亿元,同比增长 90.2%~103.3%	2019/8/16

资料来源：公司公告，万得，中银国际证券

锂电设备：全球动力电池迎来二次扩产潮，龙头设备公司率先受益

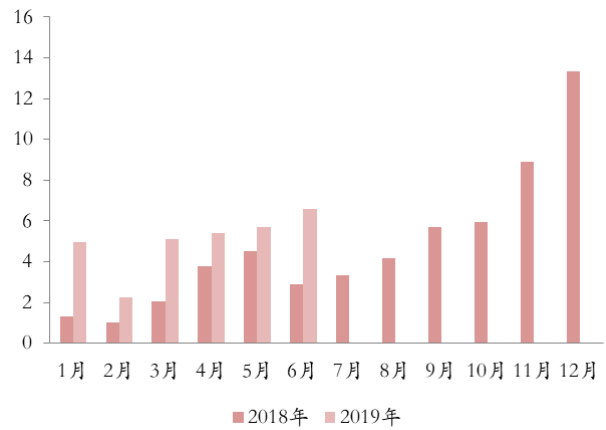
据中汽协数据，1-6 月新能源汽车累计销售 62.8 万辆，同比增长 49.6%，其中 6 月新能源汽车销量 15.2 万辆，同比增长 80%。据高工产业研究院 (GGII) 统计结果显示，上半年动力电池装机量 30.0GWh，同比增长 93.0%。由于 2019 年一季度延续 2018 年补贴标准，二季度为补贴政策过渡期，新能源汽车抢装行情再次上演。

图表 23. 2016 年以来新能源汽车月销量情况



资料来源：中国汽车工业协会，中银国际证券

图表 24. 2019 年以来动力电池装机量持续增长 (GW)



资料来源：GGII，中银国际证券

2019 年 3 月 26 日，财政部等四部委联合出台新的补贴政策，补贴大幅退坡，迎接 2020 年退坡全面取消。至此，我们认为在补贴退出之际，全球动力电池厂商正在酝酿或践行新一轮的扩产计划，以应对中国新能源汽车后补贴时代的市场竞争。我们分析三类电池厂商扩产更加值得重视：1) 国内龙头企业，扩产进一步巩固企业核心优势，如 CATL 和 BYD 等企业；2) 财团支持下的，掌握先进技术的软包电池厂商，如孚能、捷威等企业；3) 具备全球竞争力的龙头企业，松下，LG 化学、三星等公司。

国内锂电设备公司情况：整体业绩稳步增长，全年业绩确定性较高。 先导智能和赢合科技作为体量最大的两家设备公司，2019 年 H1 净利润增速区间分别为 10-30% 和 20%-30%，业绩增长符合预期。伴随在手订单的逐步释放，全年业绩确定性较高。

图表 25. 锂电设备行业公司 2019H1 业绩预告

股票代码	公司名称	业绩预告类型	业绩预告摘要	半年报预计披露时间
300450.SZ	先导智能	预增	归母净利润 3.6~4.25 亿元, 同比增长 10%~30%	2019/8/13
603659.SH	璞泰来	未披露	未披露	2019/8/28
300457.SZ	赢合科技	预增	归母净利润 1.7~2.2 亿元, 同比增长 0%~30%	2019/8/27
300619.SZ	金银河	预增	归母净利润 2724.8~3133.5 万元, 同比增长 0%~15%	2019/8/30
300648.SZ	星云股份	预降	归母净利润 79.7~239.2 万元, 同比下降 95%~85%	2019/8/27

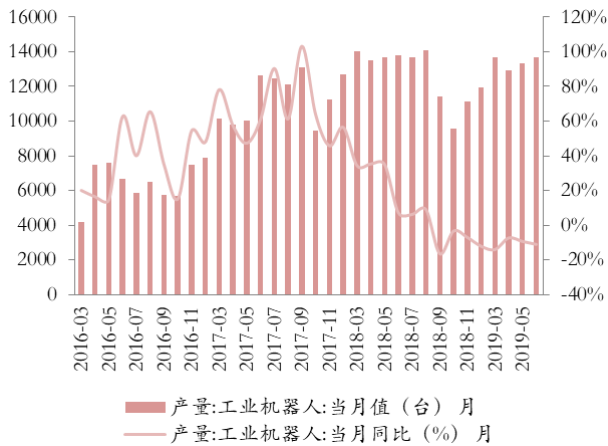
资料来源：公司公告，万得，中银国际证券

机器人及自动化：自动化公司业绩短期承压，静待下半年行业好转

2019H1 国内工业机器人产量 7.5 万台，同比下降 10.1%。 受国内宏观经济下行及中美贸易战冲击的影响，国内工业机器人产量从 2018 年 9 月开始转为负增长。2019H1 累计产量 7.5 万台，同比下降 10.1%，6 月产量近 1.4 万台，同比下降 11%，降幅环比增加 2pct，行业仍处于下降通道。国内自动化的需求短期虽受到抑制，但长远来看机器人换人仍是大势所趋。

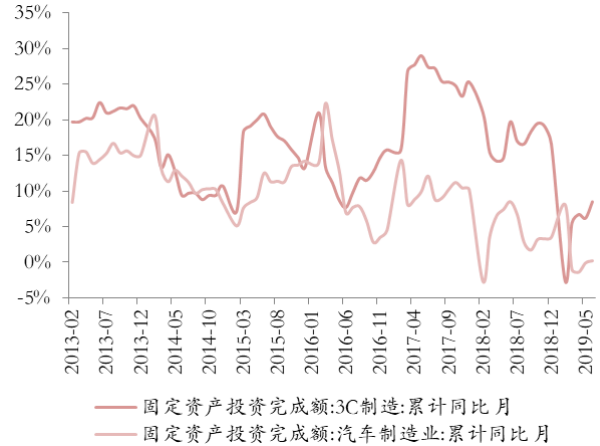
工业机器人主要下游汽车和 3C 固定资产投资增速有所上行。 目前国内市场工业机器人下游需求 60% 以上来自汽车和 3C 行业，汽车和 3C 的固定资产投资对工业机器人销量有着较大的影响。二季度以来，汽车和 3C 固定资产投资有所回暖，增速开始上行，2019H1 汽车行业固定资产投资增速 0.2%，3C 固定资产投资增速也回升至 8.5%。

图表 26. 国内工业机器人产量增速持续下滑



资料来源: Wind, 国家统计局, 中银国际证券

图表 27. 国内工业机器人主要下游固定资产投资增速



资料来源: Wind, 国家统计局, 中银国际证券

机器人及自动化公司上半年业绩继续承压, 少数公司实现逆势增长。从已发布业绩预告的 10 多家企业来看, 大多数企业二季度业绩延续一季度下滑的趋势, 上半年利润实现较大幅度下滑, 仅少数企业在行业景气度下行时实现逆势增长, 机器人预计上半年归母净利润 2.1-2.3 亿元, 同比增长 0%-10%, 拓斯达预计上半年归母净利润 8439.8-9207.1 万元, 同比增长 10%-20%, 博实股份上半年实现归母净利润 1.5-1.8 亿元, 同比增长 80%-120%。下半年在贸易摩擦缓和、宏观经济企稳、下游需求回暖、自动化渗透率提升等因素驱动下, 行业业绩有望好转。

图表 28. 机器人及自动化行业公司 2019H1 业绩预告

股票代码	公司名称	业绩预告类型	业绩预告摘要	半年报预计披露时间
002747.SZ	埃斯顿	未披露	未披露	2019/8/27
300024.SZ	机器人	预增	归母净利润 2.13~2.34 亿元, 同比增长 0%~10%	2019/8/24
300607.SZ	拓斯达	预增	归母净利润 8439.8~9207.1 万元, 同比增长 10%~20%	2019/8/27
002896.SZ	中大力德	预降	归母净利润 1623.1~2344.4 万元, 同比下降 55%~35%	2019/8/26
603960.SH	克来机电	未披露	未披露	2019/8/01
603666.SH	亿嘉和	未披露	未披露	2019/8/09
300222.SZ	科大智能	预降	归母净利润 4043~5775 万元, 同比下降 65%~50%	2019/8/29
300747.SZ	锐科激光	预降	归母净利润 2~2.5 万元, 同比下降 22.5%~3.1%	2019/8/26
000923.SZ	博实股份	预增	归母净利润 1.46~1.79 亿元, 同比增长 80%~120%	2019/8/30
300400.SZ	劲拓股份	预降	归母净利润 200~1200 万元, 同比下降 96.1%~76.9%	2019/8/17
300276.SZ	三丰智能	预增	归母净利润 1.36~1.49 亿元, 同比增长 2.28~2.58 倍	2019/8/15
002009.SZ	天奇股份	未披露	未披露	2019/8/27
002008.SZ	大族激光	预降	归母净利润 3.57~4.07 亿元, 同比下降 65%~60%	2019/8/20
603583.SH	捷昌驱动	未披露	未披露	2019/8/27
603486.SH	科沃斯	未披露	未披露	2019/8/30
300486.SZ	东杰智能	预降	归母净利润 300~3400 万元, 同比下降 12.7%~1.1%	2019/8/28
300278.SZ	华昌达	亏损	归母净利润 -4.2~-3.9 亿元, 同比下降 1873.6%~1746.9%	2019/8/30
000584.SZ	哈工智能	未披露	未披露	2019/8/13
603895.SH	天永智能	未披露	未披露	2019/8/28

资料来源: 公司公告, 万得, 中银国际证券

附录图表 29. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)		市盈率(x)		每股净资产 (元/股)
					2018A	2019E	2018A	2019E	
恒立液压	601100.SH	买入	29.88	263.50	0.95	1.43	31.50	20.90	5.52
精测电子	300567.SZ	买入	51.85	127.30	1.18	1.64	44.00	31.60	5.04
北方华创	002371.SZ	买入	69.14	316.70	0.51	0.92	135.50	75.00	7.79
晶盛机电	300316.SZ	买入	12.28	157.70	0.45	0.53	27.10	23.10	3.26
先导智能	300450.SZ	买入	34.75	306.30	0.84	1.26	41.30	27.50	4.13
赢合科技	300457.SZ	未有评级	24.73	93.00	0.86	1.13	28.70	21.90	8.08
杰瑞股份	002353.SZ	买入	27.08	259.40	0.64	1.26	42.20	21.50	8.90
三一重工	600031.SH	买入	13.43	1,124.80	0.73	1.26	18.40	10.70	4.63
浙江鼎力	603338.SH	买入	57.12	198.10	1.39	1.91	41.20	29.90	7.77
徐工机械	000425.SZ	买入	4.72	369.70	0.26	0.44	18.10	10.90	3.38
中联重科	000157.SZ	买入	5.92	447.20	0.26	0.54	23.00	11.00	4.99
建设机械	600984.SH	未有评级	7.83	64.80	0.19	0.52	42.30	15.10	4.10
帝尔激光	300776.SZ	未有评级	140.11	92.60	2.54	4.31	55.20	32.50	5.97
埃斯顿	000747.SZ	未有评级	8.26	69.00	0.12	0.17	68.20	48.60	1.96
克来机电	603960.SH	未有评级	24.92	43.80	0.37	0.63	67.20	39.60	2.92
中国中车	601766.SH	买入	7.90	2,165.80	0.39	0.45	20.10	17.50	4.55
石化机械	000852.SZ	未有评级	8.98	53.70	0.02	0.25	397.30	35.90	2.99
中海油服	601808.SH	未有评级	10.00	428.40	0.01	0.16	675.70	62.50	7.23
海油工程	600583.SH	未有评级	5.39	238.30	0.02	0.18	299.40	29.90	5.12
中铁工业	600528.SH	未有评级	10.99	244.10	0.67	0.79	16.50	13.90	7.28
锐科激光	300747.SZ	未有评级	133.85	171.30	3.38	4.33	39.60	30.90	16.68
康尼机电	603111.SH	未有评级	5.36	53.20	(3.17)	0.32	(1.70)	16.80	1.77
捷佳伟创	300724.SZ	未有评级	28.36	90.80	0.96	1.31	29.60	21.60	7.25
迈为股份	300751.SZ	未有评级	130.80	68.00	3.29	5.71	39.80	22.90	22.47
金辰股份	603396.SH	未有评级	20.15	21.30	0.80	1.22	25.10	16.50	8.64
机器人	300024.SZ	未有评级	15.59	243.20	0.29	0.37	54.10	42.10	3.99

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 2019 年 7 月 15 日, 未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371