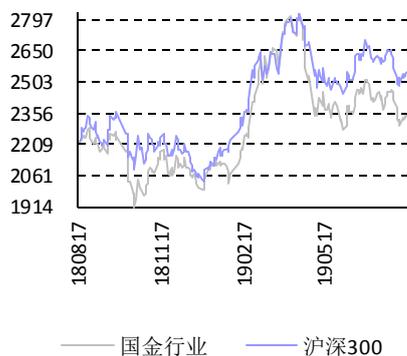


## 市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金机械指数	2340.65
沪深300指数	3710.54
上证指数	2823.82
深证成指	9060.92
中小板综指	8543.47



## 相关报告

- 1.《行业深度-工程机械：复苏到什么阶段了？——与2011年的比较...》，2019.8.13
- 2.《挖掘机：7月销量增长11%好于预期；国内销量扭转下滑趋势-挖...》，2019.8.13
- 3.《全球市场加速触底，中国机器人产量回暖-国金机器人周观点081...》，2019.8.11
- 4.《20190811机械军工周报：重点关注中报超预期优质个股；持...》，2019.8.11

王华君	分析师 SAC 执业编号: S1130519030002 wanghuajun@gjzq.com.cn
丁健	分析师 SAC 执业编号: S0100117030034 ding_jian@gjzq.com.cn
朱荣华	分析师 SAC 执业编号: S1130519060004 zhuronghua@gjzq.com.cn
赵玥炜	分析师 SAC 执业编号: S1130519070001 zhaoyuewei@gjzq.com.cn
孟鹏飞	分析师 SAC 执业编号: S1130517090006 mengpf@gjzq.com.cn
韦俊龙	分析师 SAC 执业编号: S1130519050002 weijunlong@gjzq.com.cn
赵晋	联系人 zhaojin1@gjzq.com.cn

## 7月挖机销量好于预期，新能源汽车单月销量增速转负；持续聚焦工程机械和油服龙头

## 投资建议

- 本月重点推荐：三一重工、杰瑞股份
- 核心组合：三一重工、杰瑞股份、先导智能、北方华创、晶盛机电（新调入）、锐科激光、中联重科、徐工机械、安徽合力、内蒙一机
- 上周报告：【晶盛机电深度】受益光伏单晶硅新势力扩产、半导体硅片设备国产化。【工程机械深度】复苏到什么阶段了？——与2011年的比较研究。【挖掘机点评】挖掘机7月销量增长11%好于预期；国内销量扭转下滑趋势。【瀚川智能深度】深耕汽车电子自动化，乘势而起的科创新星。【上机数控】再次大额采购4.4亿单晶炉，公司单晶项目进展有望超预期。
- 核心观点：7月挖机销量好于预期，新能源汽车销量增速转负；持续聚焦工程机械、油服龙头

(1) 工程机械：挖掘机7月销量增长11%好于预期，国内销量扭转下滑趋势。从中报业绩主线看，工程机械龙头业绩确定性最强，预计部分工程机械龙头全年业绩将创历史新高。三一重工2019年中报业绩65-70亿元，已超2018全年业绩，我们测算全年业绩超110亿元，同比增长80%以上。

(2) 油服：国内油服行业景气复苏将由个股行情扩散为板块行情，国家能源安全战略驱动，油价扰动影响效应递减，继续推荐龙头杰瑞股份（中报净利润5亿元，增长169%）。杰瑞股份：关注美国将公司移出实体名单、控股股东、董事拟减持4.24%股权。

## (3) 成长板块：继续看好光伏/锂电/半导体设备、激光器等

【锂电设备】7月是新能源汽车2019年退补落地的首月，对装机量、新能源汽车销量产生一定的冲击，单月销量增速转负，受益电池厂扩建+车厂新车型布局，19-21年设备年均采购增速约为30%，继续看好先导智能。

【半导体设备】国产替代仍是目前板块主要逻辑，国产替代下“成长性”优于“周期性”。下游泛半导体总体保持平稳上行趋势，看好中游设备龙头北方华创等。

【光伏设备】平价上网推进，设备需求（新增产能+新产品迭代）空间打开。上周中环股份发布12英寸超大钻石线切割太阳能单晶硅正方片新产品，有望影响全球单晶硅格局。推荐单晶炉龙头晶盛机电（深度已发）。

【激光器】进口替代+应用场景拓宽；价格战结构性趋缓，下游将进入金九银十传统旺季，短期更关注市占率提升的逻辑，看好锐科激光中长期机会。关注竞争对手创鑫激光科创板上市进展及中报数据。

## (5) 国防军工：聚焦主战装备、资产整合受益平台。看好内蒙一机。

- AH股溢价率。目前机械行业AH两地同时上市的公司共13家，算术平均溢价指数达145%，按市值权重加权的平均溢价指数达67%。

## 风险提示

- 基建及地产投资低于预期；原材料价格大幅波动；全球贸易摩擦加剧风险。

**附录一：重点公司盈利预测**
**图表 1：国金机械军工行业重点公司盈利预测**

子行业	代码	公司	市值 (亿元)	股价	18EPS	19EPS (E)	20EPS (E)	21EPS (E)	18PE	19PE	20PE	21PE	PB
工程机械	600031	*三一重工	1110	13.26	0.75	1.33	1.61	1.76	18	10	8	7.5	3.12
	000425	徐工机械	336	4.29	0.26	0.46	0.55	0.65	19	9	8	7	1.25
	000157	中联重科	404	5.35	0.26	0.49	0.58	0.65	24	11	9	8	1.24
	000528	柳工	91	6.17	0.54	0.76	0.88	0.95	12	8	7	6	1.04
	603338	浙江鼎力	235	67.82	1.94	1.90	2.59	3.44	30	36	26	20	7.80
	601100	*恒立液压	255	28.96	0.95	1.35	1.73	2.07	32	21	17	14	5.84
	603638	艾迪精密	95	24.76	0.86	0.86	1.14	1.46	29	29	22	17	8.97
	600761	*安徽合力	65	8.73	0.79	0.93	1.07	1.18	12	9	8	7	1.57
	603298	杭叉集团	72	-	0.88	1.06	1.22	1.40	14	0	0	0	1.98
锂电设备	300450	先导智能	293	33.21	1.06	1.22	1.61	1.99	33	27	21	17	9.22
	688006	*杭可科技	253	63.10	0.80	0.90	1.19	1.55	0	70	53	41	0.00
	300457	赢合科技	91	24.10	0.92	1.13	1.48	1.78	27	21	16	14	3.09
光伏装备	300316	*晶盛机电	174	13.55	0.45	0.58	0.76	0.96	26	23	18	14	3.77
	300724	捷佳伟创	87	27.18	1.15	1.31	1.68	2.12	24	21	16	13	3.98
	300751	迈为股份	74	142.26	4.26	5.65	7.27	8.80	29	25	20	16	5.67
	603185	*上机数控	48	27.39	2.13	1.90	2.56	2.81	12	14	11	10	2.99
半导体装备	002371	北方华创	272	59.37	0.51	0.84	1.25	1.70	131	71	47	35	8.66
	300604	长川科技	63	22.18	0.25	0.35	0.51	0.64	77	63	43	35	11.81
	603690	至纯科技	52	20.12	0.16	0.52	0.90	1.16	142	39	22	17	4.41
	300567	精测电子	118	47.97	1.80	1.67	2.29	3.06	33	29	21	16	12.51
激光设备	300747	*锐科激光	84.51	84.51	2.25	2.49	3.62	4.48	36	34	23	19	7.78
	300776	帝尔激光	91	137.92	3.39	4.31	5.79	7.43	39	32	24	19	6.89
智能装备	300024	机器人	226	14.50	0.29	0.37	0.46	0.53	55	39	32	27	3.98
	002747	埃斯顿	77	9.20	0.12	0.17	0.24	0.32	74	54	38	29	4.70
	603960	*克来机电	51	29.18	0.48	0.83	1.04	1.45	56	35	28	20	9.43
检验检测	300012	华测检测	207	12.47	0.16	0.23	0.31	0.39	70	54	40	32	6.85
	300572	安车检测	90	46.70	1.04	1.04	1.50	2.10	43	45	31	22	12.82
	002690	*美亚光电	213	31.56	0.66	0.82	0.99	1.20	46	38	32	26	10.76
油服	002353	*杰瑞股份	250	26.14	0.64	1.07	1.42	1.77	41	24	18	15	3.01
	600583	海油工程	236	5.33	0.02	0.18	0.29	0.39	269	30	18	14	1.06
	601808	中海油服	407	9.54	-	0.16	0.33	0.44	-	60	29	22	1.44
	000852	石化机械	47	6.06	0.02	0.21	0.28	0.39	302	29	22	16	2.97
	600871	石化油服	333	2.17	0.01	0.05	0.07	0.08	300	43	31	27	7.44
	600339	中油工程	202	3.62	0.17	0.24	0.31	0.39	23	15	12	9	0.94
*工业气体	002430	*杭氧股份	132	13.70	0.77	0.90	1.08	1.19	15	15	13	12	2.16
轨交装备	601766	中国中车	1975	7.23	0.39	0.46	0.52	0.57	20	16	14	13	1.72
	600528	中铁工业	224	10.08	0.67	0.79	0.93	1.08	16	13	11	9	1.48
	688009	中国通号	999	10.57	0.39	0.39	0.49	0.53	27	27	22	20	4.23
电梯	600835	上海机电	187	20.02	1.24	1.36	1.55	1.78	13	15	13	11	1.58

	002367	康力电梯	60	7.57	0.02	0.30	0.39	0.45	393	25	19	17	2.20
集装箱	000039	中集集团	270	9.56	1.10	0.84	0.99	1.14	9	11	10	8	0.99
煤炭机械	601717	郑煤机	90	5.52	0.48	0.62	0.72	0.85	12	9	8	6	0.90
	600582	天地科技	129	3.11	0.23	0.30	0.36	0.43	15	10	9	7	0.89
国防军工	600038	中直股份	258	43.72	0.87	1.06	1.29	1.57	48	41	34	28	3.21
	002179	中航光电	395	38.44	1.22	1.13	1.40	1.70	29	34	27	23	5.73
	600760	中航沈飞	399	28.50	0.53	0.62	0.74	0.86	56	46	39	33	5.12
	600893	航发动力	499	22.19	0.47	0.54	0.65	0.77	50	41	34	29	2.03
	600990	四创电子	74	46.32	1.62	1.74	2.04	2.37	29	27	23	20	3.23
	600562	国睿科技	92	14.74	0.06	0.24	0.29	0.36	251	61	51	41	5.27
	600967	内蒙一机	180	10.63	0.32	0.38	0.45	0.52	34	28	24	20	2.13
	601989	中国重工	1343	5.87	0.03	0.05	0.06	0.04	198	117	98	147	1.61
	600150	中国船舶	326	23.66	0.35	0.38	0.46	0.53	70	62	51	45	2.24
	002023	海特高新	85	11.19	0.08	0.14	0.25	0.24	147	80	45	47	2.53
	002111	威海广泰	45	11.82	0.62	0.78	0.99	1.27	20	15	12	9	1.80
	300699	光威复材	190	36.71	1.02	0.92	1.17	1.44	35	40	31	25	6.61
	600456	*宝钛股份	96	22.40	0.33	0.61	0.87	1.01	74	37	26	22	2.98
	002149	*西部材料	33	7.86	0.34	0.39	0.45	0.51	30	139	118	105	2.34
	603678	火炬电子	111	24.48	0.74	0.95	1.21	1.49	32	26	20	16	3.81
	300045	*华力创通	55	8.99	0.20	0.27	0.33	0.40	44	33	27	22	2.88

来源：Wind，国金证券研究所（带\*为国金机械军工团队覆盖标的，其余公司均采用wind一致预期，股价为2019年8月16日收盘价）

## 附录二：核心组合投资案例

**【三一重工】**中国工程机械龙头，挖掘机市占率持续提升。（1）预计2019-2021年净利润111/135/148亿元，同比增长82%/21%/10%，复合增速34%。EPS为1.33/1.61/1.76元；PE为10/9/8倍。给予2020年12倍PE，合理市值1617亿元。“买入”评级。（2）重点看好公司挖掘机业务，预计公司挖掘机2019-2011年复合增长率7%左右，混凝土机械、汽车起重机分别保持超20%、超10%复合增长。（3）公司全球化将打开未来发展空间、减缓周期性波动；公司较美国卡特彼勒、日本小松，成长性更好。

**【杰瑞股份】**周期+成长：油服装备龙头，受益中国页岩气大开发。（1）预计公司2019-2021年净利润10.7/15.7/21.7亿元，同比增长73%/48%/38%；EPS为1.11/1.64/2.26元；PE为23/16/12倍。给予2020年20倍PE，合理市值314亿元，“买入”评级。（2）中国初步具备类似美国页岩气大开发基础，压裂设备需求大增；测算2020年中国压裂设备总需求较2019年增长38-170%，持续高增长。（3）预计2019-2021年中国“三桶油”油气勘探开发投资保持15-20%增长。2019-2021年全球油气勘探开发资本开支有望保持5-10%复合增长。（4）公司订单高增长。2018年新增订单61亿元，同比增长43%。2019年上半年新增订单同比增长31%，其中核心业务——钻完井设备新增订单增长超100%。

**【晶盛机电】**受益光伏单晶硅新势力扩产、半导体硅片设备国产化。（1）预计2019-2021年净利润6.6/8.7/10.8亿元，同比增长14%/31%/24%，EPS为0.52/0.67/0.84元，对应PE为26/20/16倍。根据分部估值，合理市值206亿元，6-12月目标价16元。给予“买入”评级。（2）单晶硅新一轮扩产潮临近，单晶炉设备需求旺盛。我们建立单晶扩产模型，预计2019-2021年单晶炉市场需求114亿元，公司单晶炉复合增速约23%。（3）绑定中环股份，半导体设备订单获重大进展，未来有望获得更大突破。

**【锐科激光】** 国产激光器龙头，受益国产替代与激光新场景。(1) 预计 2019~2021 年，公司实现的净利润分别为 4.8/7.0/8.6 亿元，同比增长 11%、45% 和 24%，PE 分别为 34、23 和 19 倍，给予公司明年 32 倍估值，6-12 个月目标价 176 元，维持“增持”评级；(2) 公司国产替代 IPG 市场份额，短期关注市占率快速提升的逻辑，预计今年市占率提升至 25%，市占率快速提升后有望取得部分定价权，缓解价格战；(3) 中长期关注激光新应用场景开拓，如激光清洗、手持激光焊接机、超快激光等。

**【恒立液压】** 液压件龙头进口替代，受益挖掘机泵阀放量。(1) 预计 2019-2021 年净利润 12.0/15.2/18.3 亿元，同比增长 43%/28%/20%，3 年复合增长 30%。EPS 为 1.35/1.73/2.07 元，对应 PE 为 21/17/14 倍。分部估值：油缸对标海外龙头给予 15 倍 PE，市值 144 亿元；泵阀 2019-2021 年净利润增长 206%/65%/42%，给予 2019 年 65 倍 PE，市值 154 亿元，合计 298 亿元，对应每股 34 元，2019 年 PE 25 倍；(2) 公司作为国内液压件龙头，短期内挖掘机泵阀业务放量带来业绩高增长，中长期公司向非工程机械领域不断拓展，不断扩张成为高端液压装备综合制造商，实现多产品多领域的进口替代。

**【中国通号】** 轨交控制系统龙头，受益 19~20 年铁路通车高峰。(1) 预计 2019-2021 年公司实现的营业收入分别为 462/533/595 亿元，同比增长 15%/15%/12%；实现的净利润 40/48/53 亿元，同比增长 18%/20%/11%。(2) 轨交控制系统采购提前通车 1-1.5 年，预计将有接近 1.6 万公里铁路陆续在 19~20 年迎来通车，带动铁路轨交控制系统订单快速增长，毛利率回升；(3) 中长期受益高铁轨交控制系统 10 年周期更新需求。

**【克来机电】** 国内汽车电子自动化龙头，深度绑定博世系大客户持续高增长。(1) 预计 2019-2021 年归母净利润 1.05/1.47/2.05 亿元，同比增长 61%/40%/39%，复合增速 47%。EPS 为 0.6/0.84/1.17 元，对应 PE 为 49/35/25 倍。给予 2020 年 45 倍 PE，合理市值 66 亿元，“增持”评级。(2) 自动化业务抓住联电、博世等零部件巨头新能源资本开支红利期，订单持续性极强，预计 19-21 年复合增速 40%。(3) 收购高压燃油分配器领导者上海众源（绑定大众系），国六产品量升价涨（相比国五价格提高 2 倍），预计 19-21 年复合增速 35%。

**【杭氧股份】** 气体运营与空分设备双轮驱动，龙头优势与成长性兼备。(1) 预计 2019-2021 年归母净利润 8.7/10.5/11.6 亿元，同比增长 18%/21%/10%，复合增速 15%。EPS 为 0.90/1.08/1.19 元；PE 为 15/13/12 倍。给予 2020 年 16 倍 PE，合理市值 168 亿元。“买入”评级。(2) 气体运营业务成长潜力大，“规模扩大+结构改善”并重，盈利能力、应用空间加大。(3) 空分设备业务随下游大炼化、新型煤化工项目开建迈入新一轮采购高峰。

**【杭可科技】** 锂电后段设备龙头，成长空间大。(1) 预计 2019-2021 年归母净利润 3.7/5.0/6.3 亿元，同比增加 29%/34%/27%，复合增速 30%；EPS 为 0.92/1.24/1.57 元，PE 为 70/53/41 倍。(2) 下游面向动力电池、消费电池两大类，需求兼具成长性与持续性。动力电池全球化与集中化是趋势，2018 至 2025 年设备投资额复合增长率为 25%；5G 时代将促进消费电池迭代，生产设备有望替换与升级。(3) 客户国际化、多元化，可拓展空间较大，目前以 LG 化学等国际一线龙头电池厂为主要客户，未来有望加大国内一线电池厂供应比例，打开新成长空间。

**【安徽合力】** 国内叉车龙头，中游制造价值典范。(1) 预计 2019-2021 年归母净利润 7.0/8.2/9.4 亿元，对应 PE 为 12/10/9 倍。给予 2019 年 15 倍左右 PE 估值，6-12 月目标价至 14 元，“买入”评级。(2) 物流行业快速发展、存量叉车更新需求以及电动化趋势将成为未来叉车行业发展的重要驱动力。(3) 安徽合力为国内叉车龙头，公司业绩稳健，经营活现金净流量稳步提升，优秀的回款能力和充沛的现金流有效加强公司流动性及抗风险能力。

**【恒立液压】** 液压件龙头进口替代，受益挖掘机泵阀放量。(1) 预计 2019-2021 年净利润 12.0/15.2/18.3 亿元，同比增长 43%/28%/20%，EPS 为 1.35/1.73/2.07 元，对应 PE 为 21/17/14 倍。根据分部估值，合理市值 298 亿元，6-12 月目标价 34 元。给予“买入”评级。(2) 油缸板块：挖掘机油缸进

入低速增长阶段，非标油缸市场空间大竞争格局分散，有望成为新的增长点。  
(3) 泵阀板块：进入放量期，市占率及利润率快速提升。

### 附录三：行业动态及点评

#### 【工程机械】2019年7月挖掘机销量同比增长11%

据中国工程机械工业协会统计，2019年7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1.23万台，同比增长11%。国内市场销量1.02万台，同比增长9%；出口2156台，同比增长21%。1-7月，共计销售各类挖掘机15.0万台，同比增长14%。国内市场销量13.5万台，同比增长12%；累计出口销量1.5万台，同比增长36%。

点评：7月单月国内挖掘机销量增长9%，逆转5月、6月同比下滑趋势，好于市场预期。7月挖掘机出口销量同比增长21%，增速有所下滑。行业集中度持续提升。7月三一市占率达到27%位居第一；卡特彼勒市占率15.8%排名第二，市占率超徐工；徐工市占率14.4%位居第三。我们预计2019年挖掘机销量增长10%左右。工程机械龙头2019年中报业绩靓丽，预计三一全年业绩大幅超过历史高点，中联重科、徐工机械2019-2021年业绩弹性较大。看好工程机械主机龙头和零部件龙头，重点看好三一重工、恒立液压、中联重科、徐工机械。

#### 【油服装备】南川页岩气开始向川气东送管道输气，每日外输页岩气规模达460万立方米

据重庆日报讯，该区页岩气已开始向川气东送管道输气，现每天外输页岩气460万立方米，预计今年11月外输页岩气规模将达每天500多万立方米以上。此次向川气东送管道输气后，南川一跃成为川气东送管道四大气源点之一。南川是页岩气资源富集区，探明储量615亿立方米，预测储量5000亿立方米以上。目前，中石化江汉涪陵公司、中石化华东油气分公司在该区已累计搭建页岩气钻井平台32个，开钻井106口。

#### 【油服装备】预计2019年全球原油需求增速将下降至110万桶/日

欧佩克公布月报，欧佩克7月原油产量减少24.6万桶/日至2961万桶/日；预计2019年全球原油需求增速将下降至110万桶/日；预计2020年全球原油需求增速为114万桶/日。

点评：我国油气缺口持续扩大，2018年原油和天然气缺口分别超过70%、40%，进口依存度过大对国家能源安全造成一定威胁。从能源安全的视角，我国需增加国产原油、天然气产量。根据中国石油集团经济技术研究院发布的《2018年国内外油气行业发展报告》预计，2019年中国油气的对外依存度还将继续提高。

建议关注页岩气开发产业链核心设备厂商杰瑞股份的投资机会，我们预计公司业绩对国际油价的敏感度大幅降低，受益国内页岩气大开发。

#### 【光伏装备】中环股份发布新产品，将提高电池片和组件制造环节生产效率

据中环股份公告，公司8月16日召开新品发布会，全球首发“夸父”系列M12，为12英寸超大钻石线切割太阳能单晶硅正方形片。新产品将大幅提高电池片和组件制造环节生产效率，其中M12产品对应组件功率可达到600W，实现光伏组件6.0时代。新品将对公司销售及行业地位产生积极影响，或重塑光伏单晶硅片细分行业中的竞争格局。

### 【光伏装备】扩产叠加后端倒逼，光伏电池片价格连跌十周

据上海证券报讯，在产能扩张、后端倒逼等多重因素影响下，电池片已成为竞争最为激烈的光伏产业端，并在过去两个多月上演了一幕价格厮杀。PVInfoLink 最新数据显示，PERC 电池片成交价本周跌至每瓦 0.90 元至 0.92 元人民币，已是连续第十周下跌。在业内看来，电池片价格或已跌至谷底，未来将止跌回升，而“马太效应”也将越发明显。

**点评：**2019 年以来，光伏在全球范围内如德国、西班牙、意大利、印度等国，已开始进入发电侧平价上网时期。国内先进 perC 电池片的价格也出现快速下降。技术的更新迭代是促进效率提升，实现国内光伏平价上网的必经之路。我们建议关注产业链核心设备厂商上机数控、晶盛机电、捷佳伟创、迈为股份的投资机会。

### 【半导体设备】全球内存厂 2019Q2 营收韩国厂商占比超 7 成，北方华创半年报业绩增长 8%

全球内存厂 2019Q2 营收排名，韩国厂商占比超 7 成：科创板日报讯，集邦咨询半导体研究中心公布了全球内存厂 2019Q2 营收排名，三星凭借着 67.83 亿美元营收位居第一；SK 海力士为 42.61 亿美元，位居第二；第三名是美光，营收为 30.41 亿美元。就营收来看，三星和 SK 海力士两家韩国厂商的市场份额加起来超过了 70%。

**SK 海力士新产品规划：**三星宣布推出 136 层堆叠的第 6 代 V-NAND Flash，SK 海力士则是宣布成功开发出 128 层堆叠的 4D NAND Flash，并已经进入量产阶段。海力士预计在 2030 年推出 800+层的 NAND Flash，届时将可轻松打造出 100 到 200TB 容量的 SSD。

**台积电核准资本预算约人民币 455 亿元：**主要用于兴建厂房；建置、扩充及升级先进制程产能等。台积电 7 纳米制程技术已于去年量产，而 7 纳米加入 EUV 的加强版也已完成，并将于第 3 季量产；5 纳米制程已经完成试产，预计明年第 1 季量产。6 纳米(N6)制程技术预计将在明年实现量产。产能方面 2019 年增幅增加 2%，7 纳米产能增加最多，总产能将超过 100 万片规模，增加 1.5 倍。

**美国推迟对中国部分产品加征关税：**美国贸易代表办公室(Office of The u.s. Trade Representative)表示，特朗普政府将推迟原定于下月开始对包括笔记本电脑和手机在内的某些中国产品征收 10% 的关税。

**点评：**第二季 DRAM 总产值较上季下滑 9.1%。7 月各类 NAND Flash 产品合约价仍趋向走跌。展望第三季，在报价持续下探的情况下，原厂获利空间将进一步受压缩。长期来看，下游应用端以 5G/新能源汽车/云服务器为主线，由技术革新带来的新技术层出不穷。国内半导体设备龙头北方华创发布中报，上半年实现收入 16.55 亿元，同比增长 18.6%，净利润 1.29 亿元，同比增长 8.0%，其中上半年半导体装备（包括集成电路、LED、光伏和面板工艺设备）收入增长 25%，在手订单充足。国内来看国产替代仍是目前国内的板块逻辑，“国产替代”下“成长性”优于“周期性”。下游泛半导体总体保持平稳上行态势：IC 领域晶圆厂持续扩产，叠加设备国产化率的稳步提升，行业维持高景气状态；LED 领域短期行业增速承压，但后续 Micro LED 与 Mini LED 等新技术应用导入给 LED 领域带来新的投资机会。

### 【锂电设备】7 月新能源汽车销量同比下降 4.7%，上汽大众新能源工厂封顶 11 月出车

7 月新能源汽车销量 8 万辆，同比下降 4.7%：8 月 12 日，中汽协发布 2019 年 7 月汽车行业产销数据，其中，新能源汽车产销分别完成 8.4 万辆和 8 万辆，比上年同期分别下降 6.9%和 4.7%。从 2019 年 1-7 月累计来看，新能源汽车产销分别完成 70.1 万辆和 69.9 万辆，比上年同期分别增长 39.1%和 40.9%。（中汽协）

上汽大众新能源汽车工厂封顶 11 月出车：上汽大众新能源汽车工厂是专为纯电动生产建造的工厂。目前工厂外部结构已基本完工，根据计划，今年 11 月首台样车有望正式下线。该项目总投入 170 亿元，计划于 2020 年建成投产，规划年产能 30 万辆，涵盖大众、奥迪、柯斯达的新能源车型。（网易、嘉定都市网等）

**点评：**7 月是新能源汽车 2019 年退补落地的首月，这对装机量、新能源汽车销量会产生一定的冲击，但从销量来看，影响实质上开始削弱，全年预计销量仍有 150 万辆至 160 万辆，实现较快速增长。上汽大众新能源汽车工厂将于明年建成投产，年产能达 30 万辆，有望拉动整个新能源汽车产业链。可以看到，整车厂、龙头电池厂均在抢跑 2025 年，开始布局新能源汽车工厂与高端电池厂。2) 整车厂端，国内吉利、比亚迪等，国外宝马、奔驰、丰田等汽车厂商均开始上下游深度合作，宁德时代、比亚迪后续逐步为外资车厂开始配套，将打开国际市场空间。2) 电池厂端，宁德时代、LG 化学等国际电池龙头厂商在中国、欧洲、北美、印尼等市场建设电池厂，为 2025 年新能源汽车上量进行布局而加速全球化进程；同时，二线动力电池厂商开始加码布局，欣旺达等电池产线正式开工，桑顿新能源签署 15 万套电池系统订单。

我们预计，未来 5 年的锂电设备需求有望处于较高阶段，2019 年至 2021 年设备年均采购需求增速超 20%（考虑产线效率提升因素），尤其是绑定宁德时代、LG 化学等扩建确定性强、行业地位凸显的电池厂商将迎来采购高峰，重点看好绑定动力电池龙头，具有出海能力的先导智能、杭可科技。

#### 【检测】华测检测 2019 上半年归母净利润同比增加 214%

华测检测实现“精细化管理+业务开拓”双轮驱动，业绩维持高增长：公司 2019 年上半年实现营业收入 22%，归母净利润 1.6 亿元，同比增加 214%；扣非归母净利润 1.21 亿元，同比增加 417.43%。具体业务上，贸易保障、生命科学、消费品与工业品检测收入分别为 2.1 亿元、6.96 亿元、1.9 亿元、2.35 亿元，同比增长 21%、29%、13%、13%。（公司公告）

**点评：**公司业绩实现大幅增长，主要是精细化管理与业务开拓并重的成果。我们判断，公司具有显著的边际变化，即短期以提升效率（实验室利用率提升）为重点工作、中长期有节奏多点布局新领域支撑业绩高增长。

具体而言，我们看到，公司上半年精细化管理成效显著，各项财务指标均稳步向好，其中毛利率、净利率同比提升 7.2pct、7.1pct；固定资产、无形资产等支付现金有所下降，同比下降 17pct；经营性现金流大幅转好，实现 1.15 亿元，同比增加 745%，主要是公司优化应收账款管理，销售回款大量增加。我们认为，未来两年公司实验室利用率将会随新实验室逐步投入使用而稳步提升，整体毛利率将继续回升。

长期看，公司不断加深对重点领域（汽车预研、电子等）的建设，有望接棒环保、食品成为新盈利增长点。

#### 【军工】中国船舶重组方案与此前不存在较大差异，定位为船舶总装平台；中船防务仍定位为动力资产上市平台。

中国船舶重组方案与此前未存在较大差异，总装平台定位确定。8 月 14 日，中国船舶发布公告对重大资产重组方案进行调整，相较于原方案减少广船国际 33% 股权，其他未发生改变。中船防务重组方案中，沪东重机、中船动力、中船三井等动力资产合成新设中船动力集团。（公司公告）

**点评：**本次重组方案相较于 4 月发布的方案没有较大改变，依据方案内容，中国船舶、中船防务仍然是中船集团的船舶总装、船舶动力上市平台。我们认为，两船内部资产整合积极推进，造船厂整合与资产运作思路日渐明晰，核心资产承接先期条件具备。目前，南北船已理清旗下造船厂资产、动力资产，分别形成船舶总装、动力系统等资本运作平台，承接核心资产先期条件具备。此次南北船筹划战略性重组，是军工行业重组、资产证券化的重大战略举措之一，新一轮军工资产整合、证券化有望开启，将释放更多改革红利。

**【激光器】创鑫激光中报收入预计 4.85 亿，同比增长 36%**

公司 7 月 1 日公告，预计 2019H1 实现收入 4.85 亿元，同比增长 36%，净利润 5200-5700 万元，同比下滑 17%-9%，扣非后净利润 5100~5600 万元，同比下滑 14%~6%。预计综合毛利率下滑 7pct，研发费用同比增长 70%。

Q1 量价情况：2019Q1 连续型产品均价 8.48 万元，同比下滑 24%，销量 1195 台，同比增长 49%，毛利率 32%，同比下滑 2.89pct；2019Q1 脉冲型产品均价 0.74 万元，同比下滑 24%，销量 8355 台，同比增长 45%，毛利率 36%，同比下滑 5.82pct。

**点评：**按照 2018 年全年 36% 的毛利率估算，创鑫激光 2019 年中报毛利率可能在 29% 左右，超出此前我们的预期。国产替代逻辑持续兑现，同时继续看好锐科激光在行业的领先优势和中长期投资机会。

创鑫激光是锐科激光国内最大的竞争对手，其市场份额以及毛利率趋势，侧面印证锐科激光在行业的领先优势。创鑫激光计划在科创板上市，如果顺利上市，一方面取得融资优势后，将加大追赶锐科的步伐，另一方面，面临规范透明化的财务压力，激光器价格战环节有望得到缓解。

**附录四：公司动态及点评**

**1、机械**

**【杰瑞股份】**核心高管因个人资金需求拟在未来 6 个月内减持 4.24% 股权。

**【先导智能】**中报收入 18.6 亿元，同比增长 29%，净利润 3.9 亿元，同比增长 20%。

**【浙江鼎力】**中报收入 8.49 亿元，同比增长 8%，净利润 2.34 亿元，同比增长 27%。

**【北方华创】**中报收入 16.55 亿元，同比增长 19%，净利润 1.28 亿元，同比增长 8%。

**【华测检测】**中报收入 13.3 亿元，同比增长 22%，净利润 1.6 亿元，同比增长 214%。

**【精测电子】**控股股东、实际控制人彭骞累计减持精测转债 750,001 张，占发行总量的 20.00%，截至本公告日，彭骞先生合计持有精测转债 345,710 张，占发行总量的 9.22%。

**【帝尔激光】**中报收入 3.4 亿元，同比增长 116%，净利润 1.48 亿元，同比增长 96%。

**【海容冷链】**中报收入 8.6 亿元，同比增长 18%，净利润 1.45 亿元，同比增长 48%。

**2、军工**

**【中航高科】**中报收入 14.47 亿元，同比增长 4%，净利润 2.50 亿元，同比增长 98%。

**【光电股份】**中报收入 6.27 亿元，同比下滑 28%，净利润 0.31 亿元，同比增长 23%。

**【航天动力】**中报收入 8.1 亿元，同比下滑 21%，净利润 0.13 亿元，同比增长 14%。

(公告内容均来自 Wind)

附录五：重点数据跟踪

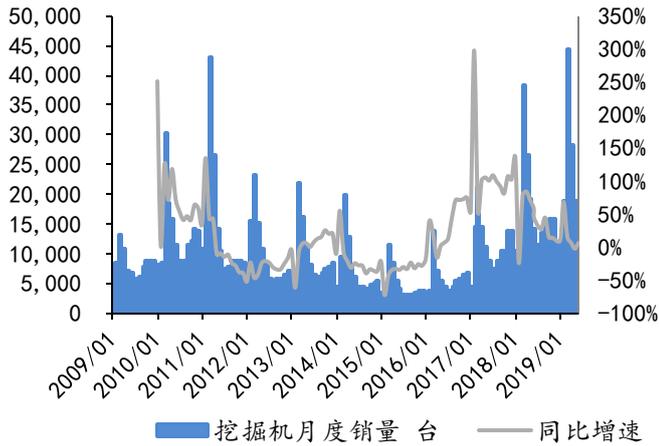
1、中游：工程机械、工业机器人等

1) 工程机械

- 挖掘机：2019年1-7月挖机累计销量15万台，同比增长14%；7月单月挖机销量1.23万台，同比增长11%。

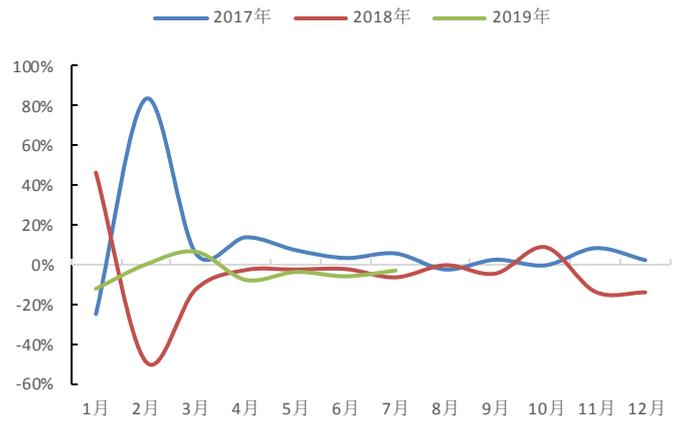
2019年7月小松开工小时数130.1h，同比-2.9%，环比-4.9%，1-6月累计开工小时数820h。

图表 2：挖掘机2019年7月单月销量同比增加11%



来源：中国工程机械工业协会，国金证券研究所

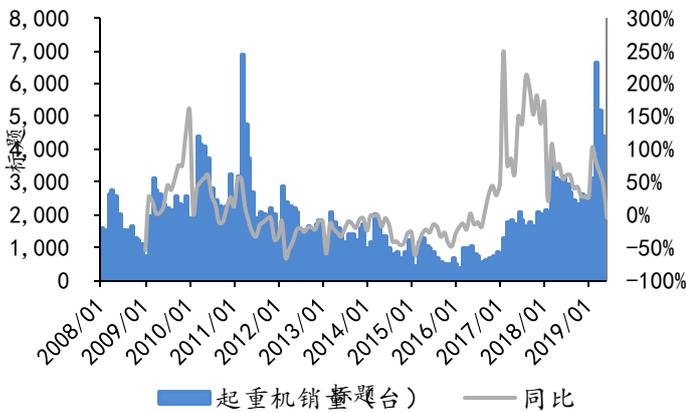
图表 3：小松开工小时数7月同比下滑2.9%



来源：小松官网，国金证券研究所

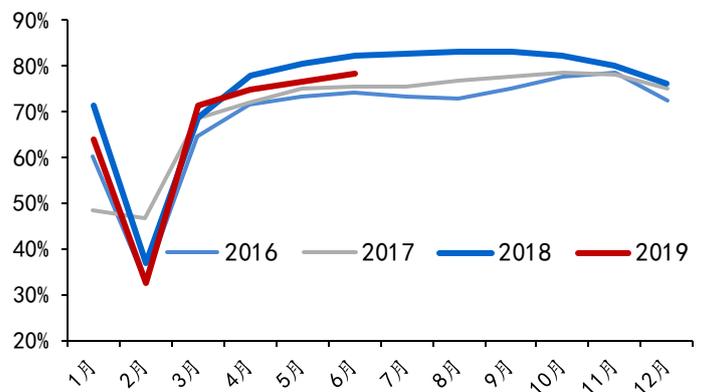
- 起重机：2019年6月，汽车起重机销量为3049台，同比下滑5%。

图表 4：汽车起重机2019年6月单月销量同比下滑5%



来源：中国工程机械工业协会，国金证券研究所

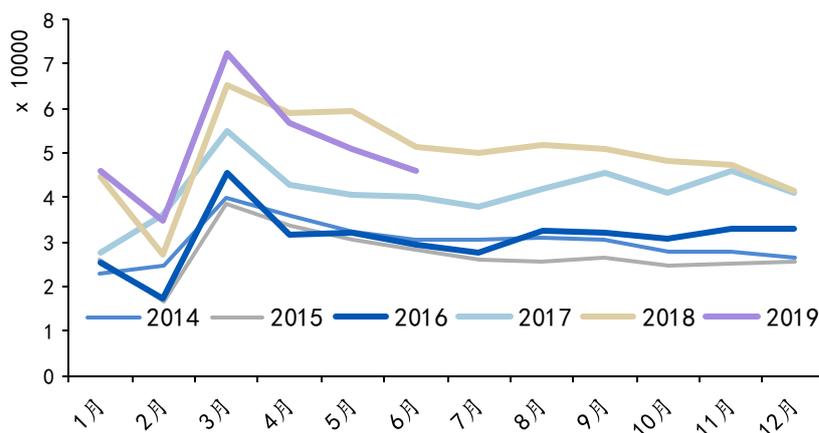
图表 5：6月庞源租赁吨利用率79%



来源：国金证券研究所绘制

- 叉车：1-6月叉车全行业销量31万台，同比下滑0.31%，其中6月销量4.6万台，同比下降10.6%，1-6月出口7.2万台，同比下降10%，5月单月出口1.24万台，同比下降11.5%，下滑幅度收窄。

图表 6: 叉车月度销量及增速: 6月单月叉车销量同比下滑 11%

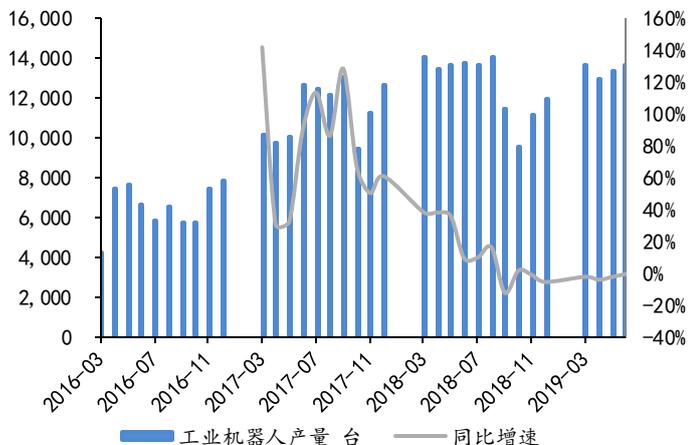


来源: WIND, 国金证券研究所

## 2) 工业机器人

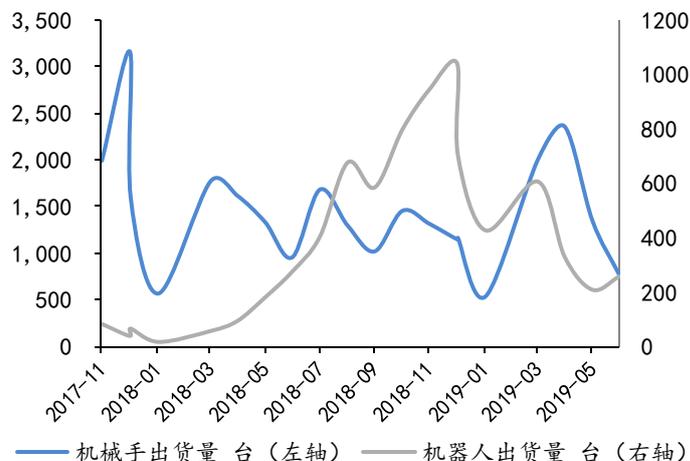
- 国内工业机器人 2019 年 6 月产量 13680 台, 同比下降 0.7%, 下滑幅度收窄。我们预计 2019 年下半年机器人销量数据有望好转。
- 6 月机械手出货量: 2019 年 6 月伯朗特机械手、机器人产量分别为 529 台、283 台, 同比分别下降 44.43%、17.25%; 机械手、机器人出货量分别为 765 台、257 台, 同比分别下降 19.73%、6.20%。

图表 7: 工业机器人月度产量及增速: 6月单月同比-0.7%



来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 8: 6月伯朗特机械手出货量 765 台, 同比下滑 20%

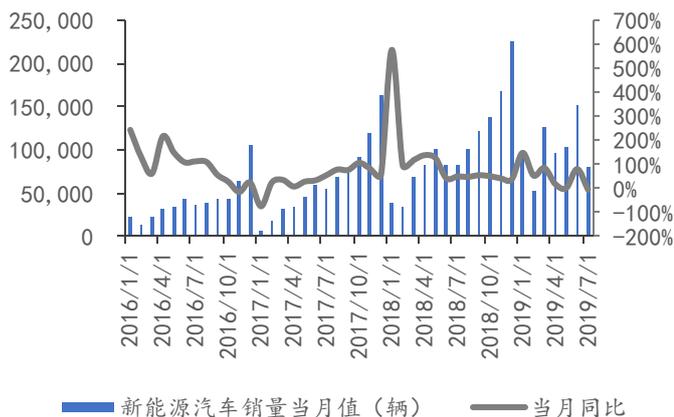


来源: 国金证券研究所整理

## 3) 新能源汽车

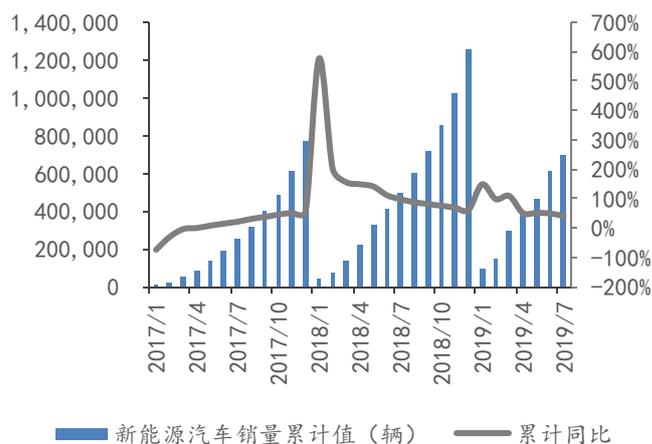
- 1-7 月新能源汽车销量分别为 69.6 万辆, 同比增长 40.34%。7 月, 新能源汽车销量 8 万辆, 同比下滑 5%。

图表 9: 新能源汽车月销量: 7月单月同比下滑5%



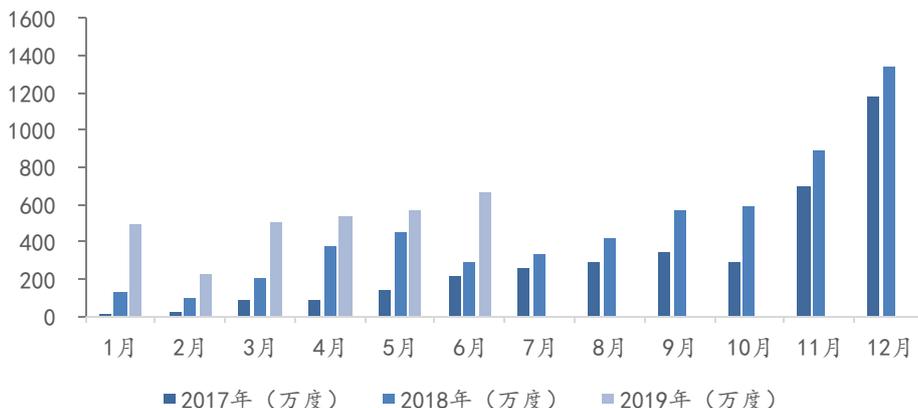
来源: 中国汽车工业协会, 国金证券研究所

图表 10: 新能源汽车累计销量: 1-7月同比增加40%



来源: 中国汽车工业协会, 国金证券研究所

图表 11: 动力电池月度装机量: 6月单月同比131%

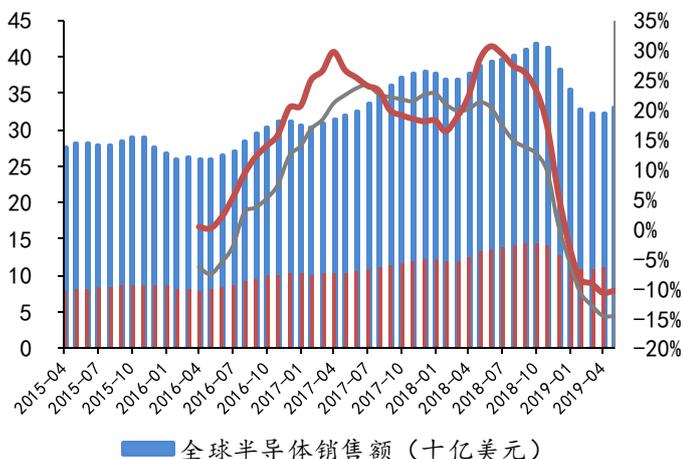


来源: GGII, 国金证券研究所

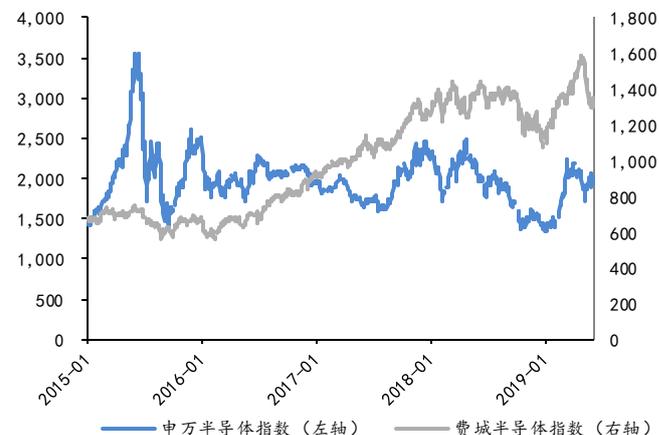
#### 4) 半导体设备行业

- 6月全球半导体销售额 327 亿美金, 同比下滑 16.8%, 中国半导体销售额 117 亿美元, 同比下滑 13.9%。

图表 12: 6月全球和中国半导体销售额下滑17%和14%



图表 13: 8月费城半导体指数 2039



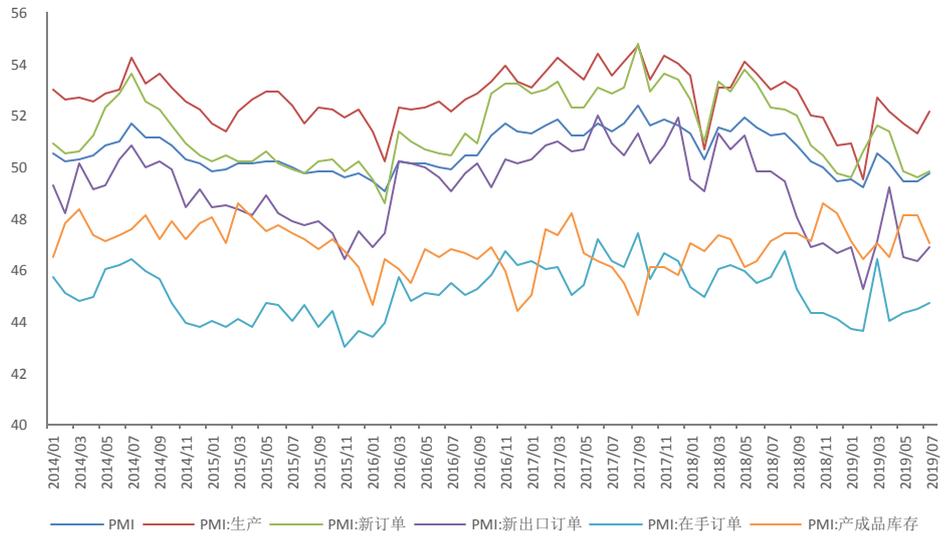
来源：Wind, 国金证券研究所

来源：Wind, 国金证券研究所

### 5) 激光器行业

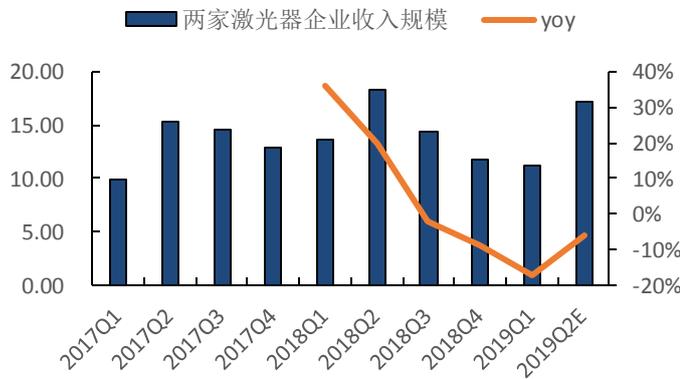
- 19Q2 以 IPG 和锐科激光两家公司合计收入为衡量的激光器行业增速-6%。7月永康五金指数环比回升。

图表 14：7月 PMI 环比回升



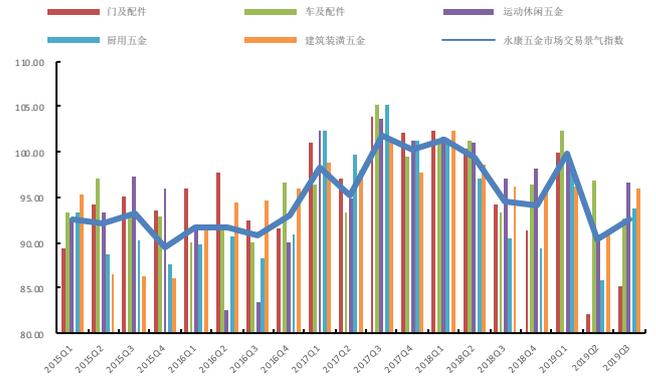
来源：Wind, 国金证券研究所

图表 15：2019Q2 激光器两家主要企业收入下滑 6%



来源：Wind, 国金证券研究所

图表 16：7月永康指数环比回升

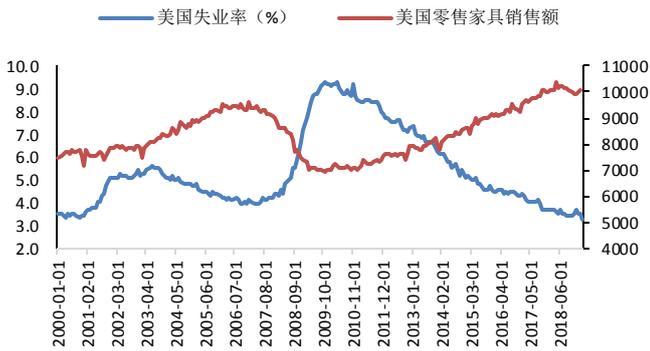


来源：Wind, 国金证券研究所

### 6) 线性驱动行业

- 7月美国失业率 3.71%，较前值增加 0.04%，6月升降桌搜索指数 93。

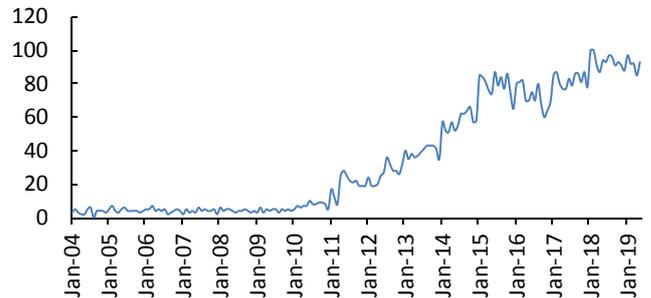
图表 17: 7 月美国失业率 3.71%，较前值增加 0.04%



来源：美联储，国金证券研究所

图表 18: 6 月升降桌谷歌搜索指数维持高位

standing desk谷歌搜索指数

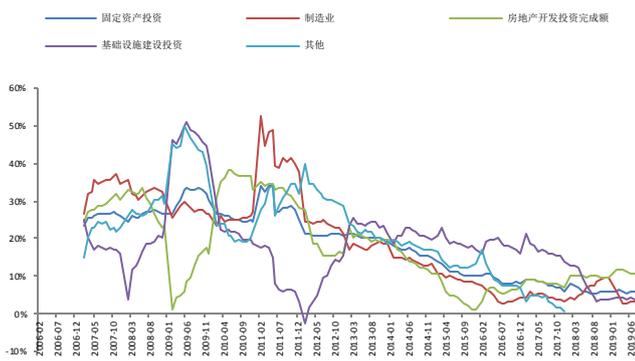


来源：谷歌搜索，国金证券研究所

## 2、下游：房地产与基建投资

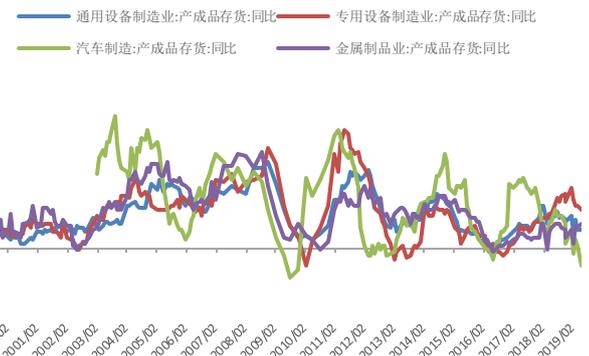
- **房地产与基建投资完成额**：2019 年 1-7 月，固定资产投资完成额累计同比增长 5.7%；房地产开发投资完成额累计同比增长 10.6%，增速较上月环比下降 0.3%；制造业投资累计增长 3.3%；基础设施建设投资（不含电力）1-7 月累计增速 3.8%。

图表 19: 制造业投资 1-7 月同比增 3.3%



来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 20: 6 月汽车制造业产成品存货接近底部



来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 21: 煤炭开采洗选业固定资产投资完成额:1-7 月同比增加 27%



来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 22: 铁路运输业固定资产投资完成额:1-7 月同比增加 13%

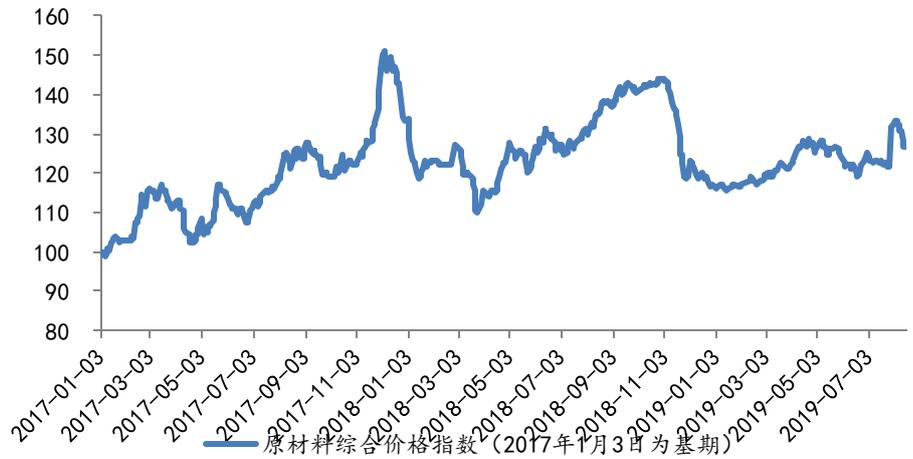


来源：国家统计局，国金证券研究所

## 3、上游

- **综合价格指数**：2019年8月17日，钢材、煤炭、原油综合价格指数126.86，周跌幅1.27%。

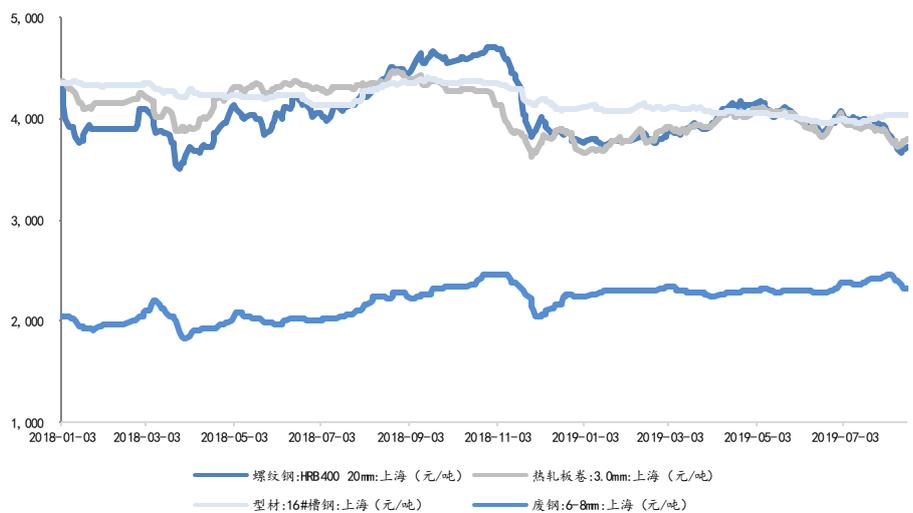
图表 23：原材料综合价格指数：周跌幅 1.27%



来源：Wind，国金证券研究所

- **钢材**：螺纹钢价格 3720 元/吨，周涨幅 0.54%；废钢价格 2330 元/吨，周跌幅 3.32%。

图表 24：钢材价格：螺纹钢价格周涨幅 0.54%



来源：Wind，国金证券研究所

- **动力煤**：动力煤期货结算价格 582.6 元/吨，周涨幅 1.22%。

图表 25: 动力煤价格: 周涨幅 1.22%



来源: 郑商所, 国金证券研究所

■ 原油: 8月16日, 布伦特原油期货结算价 58.64 美元/桶, 周涨幅 0.19%。

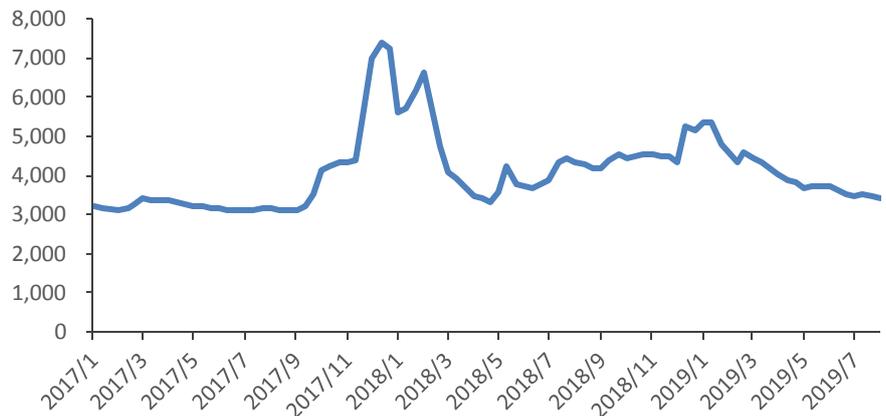
图表 26: 布伦特原油期货结算价: 周涨幅 0.19%



来源: IPE, 国金证券研究所

■ 天然气: 液化天然气 LNG 8月10日市场价为 3386 元/吨。

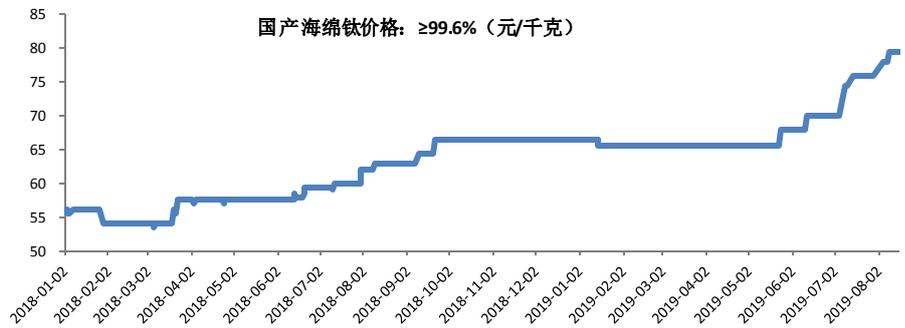
图表 27: 液化天然气 LNG 市场价: 8月10日市场价为 3386 元/吨



来源：Wind, 国金证券研究所

■ **国产海绵钛**：海绵钛价格 8 月 16 日价格为 79.5 元/千克。

**图表 28：国产海绵钛价格：8 月 16 日价格为 79.5 元/千克，与上周持平**

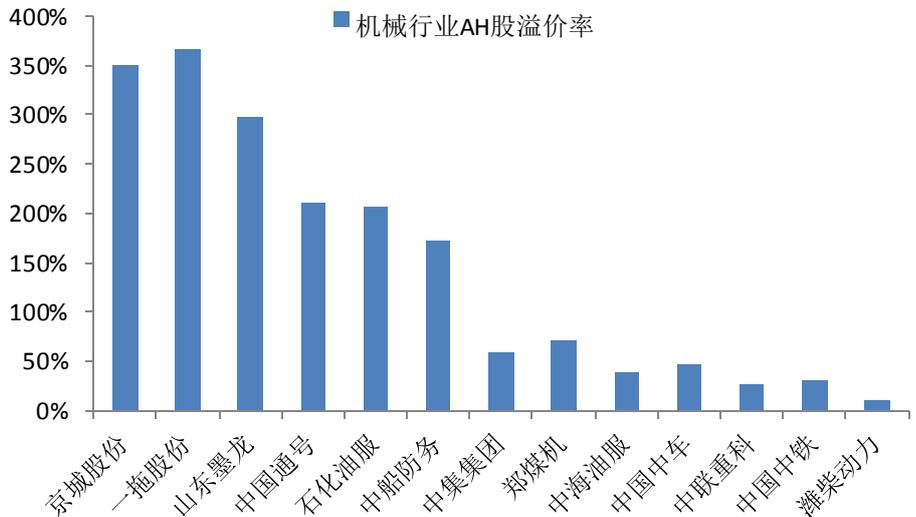


来源：Wind, 国金证券研究所

#### 4、机械行业 AH 股溢价指数

■ 目前机械行业 AH 两地同时上市的公司共 13 家，算术平均溢价指数达 145%，按市值权重加权的平均溢价指数达 67%。

**图表 29：机械军工行业 AH 股溢价率**



来源：Wind, 国金证券研究所 (股价为 2019 年 7 月 26 日收盘价)

#### 四、风险提示

- 1、基建及地产投资低于预期风险。** 工程机械需求主要来源于国内基础设施建设和房地产开发的资本开支。基建中铁路固定资产投资和轨交装备的需求息息相关。若基建或房地产投入下降，可能导致工程机械和轨交装备行业公司业绩下滑。
- 2、原材料价格大幅波动风险。** 机械行业是中游制造业的代表，上游原材料价格通过成本对上市公司盈利产生很大影响，若上游原材料价格大幅增长，则企业会面临较大的业绩压力。

- 3、全球贸易摩擦加剧风险。**在关于知识产权、进出口关税等多种问题上发达经济体与中国之间存在产生纠纷的可能，若此类情况导致国际贸易加剧，我们认为会对市场情绪产生冲击并对我国发展高端制造带来很大压力。

**公司投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；  
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；  
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；  
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

**特别声明:**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH