

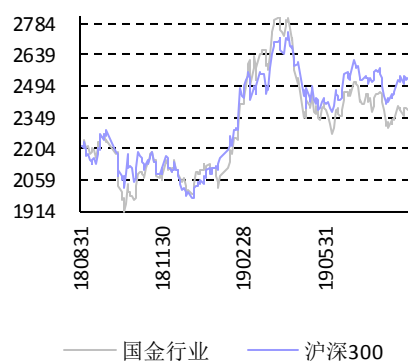
高端装备制造与新材料研究中心

机械行业研究 买入（维持评级）

行业周报

市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金机械指数	2377.82
沪深300指数	3799.59
上证指数	2886.24
深证成指	9365.68
中小板综指	8815.02



相关报告

- 1.《机械军工周报：工程机械龙头中报业绩靓丽；锂电设备2020年重...》，2019.9.1
- 2.《服务/特种机器人有望快速增长-国金机器人周观点0901》，2019.9.1
- 3.《2020年重回高速增长，行业龙头迈向全球市场-锂电设备行业深度》，2019.8.28
- 5.《世界机器人大会闭幕，脑机接口技术、医疗/巡检/消防机器人是热...》，2019.8.25

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
赵玥玮	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

降准、基建托底：持续推荐工程机械龙头 杰普特科创板过会，激光器公司发展路径思考

投资建议

- 本月重点推荐：三一重工、杰瑞股份、先导智能
- 核心组合：三一重工、杰瑞股份、先导智能、北方华创、晶盛机电、锐科激光、中联重科、徐工机械、安徽合力、内蒙一机
- 上周报告：【徐工机械】近9亿元减值计提夯实资产质量；关注混改进展；集团挖掘机、塔机、混凝土机械等亮点多。
- 本周专题：光纤激光器企业杰普特科创板过会，我们从杰普特出发，思考激光器公司的发展路径以及公司的竞争优势。
- 核心观点：降准托底基建，继续看好工程机械、油服龙头

(1) 工程机械：9月6号，中国人民银行宣布9月16日全面下调金融机构存款准备金0.5pct，将释放约9000亿资金，逆周期调节加码将托底基建需求；工程机械龙头业绩亮眼，我们测算三一重工全年业绩超110亿元（同比增长80%以上），中联重科、徐工机械2019-2021年业绩弹性较大。推荐三一重工、恒立液压、中联重科、徐工机械。

(2) 油服：中国暂停从委内瑞拉进口石油，能源安全进一步受到重视。油服行业有望从杰瑞股份业绩“一枝独秀”到“百花齐放”，继续推荐龙头杰瑞股份（中报净利润5亿元，增长169%）。

(3) 成长板块：继续看好光伏/锂电/半导体设备、激光器等

【光伏设备】上半年光伏发电累计装机同比增长20%。光伏平价上网有望临近，下半年光伏新增装机有望迎来高景气，设备需求（新增产能+新产品迭代）空间打开。推荐单晶炉龙头晶盛机电（深度已发）。

【锂电设备】集中度提升趋势正在由电池厂商向上游设备厂商传递，龙头竞争优势不断放大。我们预计19-21年设备年均采购增速超20%，继续看好设备龙头先导智能（锂电设备行业深度已发）。

【半导体设备】大基金参股上海精测电子，国产替代是板块主要逻辑，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，看好中游设备龙头北方华创。

【激光器】本周锐科激光发布新恒通及核心高管大额减持预告；杰普特科创板过会；进口替代+应用场景拓宽，价格战结构性趋缓，短期更关注市占率提升的逻辑，看好锐科激光中长期机会。

(5) 国防军工：关注国庆阅兵对军工板块的事件性催化；三大航引进ARJ21-700飞机；持续聚焦主战装备与军工改革。看好内蒙一机等。

- 【全球对比】海外机械军工行业龙头详见附录二。AH股溢价率。目前机械行业AH两地上市公司14家，按市值权重加权的平均溢价指数达68%。

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	1235	14.75	0.75	1.30	1.50	1.65	20	11	10	9	3.19
	000425	*徐工机械	364	4.65	0.26	0.45	0.58	0.66	18	10	8	7	1.34
	000157	中联重科	470	5.99	0.26	0.52	0.62	0.70	23	12	10	9	1.27
	000528	柳工	96	6.49	0.54	0.73	0.85	0.93	12	9	8	7	0.97
	603338	浙江鼎力	183	52.8	1.94	1.79	2.43	3.21	27	29	22	16	6.60
	601100	*恒立液压	306	34.71	0.95	1.35	1.73	2.07	37	26	20	17	6.54
	603638	艾迪精密	101	26.18	0.86	0.86	1.15	1.48	30	30	23	18	8.76
	600761	*安徽合力	71	9.54	0.79	0.87	0.98	1.08	12	11	10	9	1.51
	603298	杭叉集团	75	12.17	0.88	1.02	1.18	1.35	14	12	10	9	1.87
锂电设备	300450	先导智能	282	32.04	1.06	1.19	1.56	1.94	30	27	21	17	7.83
	688006	*杭可科技	213	53.14	0.80	0.91	1.22	1.59	66	58	44	33	10.09
	300457	赢合科技	93	24.85	0.92	1.10	1.40	1.70	27	23	18	15	2.99
光伏装备	300316	*晶盛机电	183	14.26	0.45	0.55	0.75	0.94	32	26	19	15	4.41
	300724	捷佳伟创	107	33.29	1.15	1.33	1.77	2.22	29	25	19	15	4.44
	300751	迈为股份	76	145.43	4.26	5.30	7.46	9.48	34	27	20	15	6.15
	603185	*上机数控	47	26.6	2.13	1.34	2.28	2.87	13	20	12	9	2.94
半导体装备	002371	北方华创	322	70.32	0.51	0.79	1.18	1.62	138	89	59	43	8.88
	300604	长川科技	73	25.94	0.25	0.28	0.44	0.56	104	93	59	46	15.56
	603690	至纯科技	66	25.51	0.16	0.52	0.90	1.16	165	49	28	22	4.98
	300567	精测电子	127	51.61	1.80	1.59	2.17	2.86	29	32	24	18	10.25
激光设备	300747	*锐科激光	199	103.86	3.38	3.74	5.43	6.72	31	28	19	15	9.38
	300776	帝尔激光	90	136	3.39	4.31	5.79	7.43	40	32	23	18	6.74
智能装备	300024	机器人	237	15.2	0.29	0.33	0.40	0.46	53	46	38	33	3.71
	002747	*埃斯顿	76	9.16	0.12	0.16	0.23	0.33	76	57	40	28	4.86
	603960	*克来机电	49	27.6	0.48	0.83	1.04	1.45	58	33	27	19	9.30
检验检测	300012	华测检测	196	11.85	0.16	0.24	0.33	0.42	74	49	36	28	6.96
	300572	安车检测	110	56.6	1.04	1.09	1.54	2.08	54	52	37	27	14.38
	002690	*美亚光电	205	30.3	0.66	0.82	0.99	1.20	46	37	31	25	10.02
油服	002353	*杰瑞股份	253	26.38	0.64	1.14	1.51	1.88	41	23	18	14	2.85
	600583	海油工程	239	5.41	0.02	0.03	0.24	0.34	271	172	23	16	1.09
	601808	中海油服	609	12.77		0.40	0.57	0.75		32	22	17	1.74
	000852	石化机械	51	6.62	0.02	0.19	0.27	0.37	293	36	25	18	2.86
	600871	石化油服	444	2.34	0.01	0.06	0.08	0.10	293	41	30	24	6.75
	600339	中油工程	211	3.78	0.17	0.21	0.28	0.35	22	18	14	11	0.92
*工业气体	002430	*杭氧股份	142	14.67	0.77	0.90	1.08	1.19	19	16	14	12	2.55
轨交装备	601766	中国中车	2158	7.52	0.39	0.45	0.51	0.56	19	17	15	13	1.73
	600528	中铁工业	238	10.71	0.67	0.78	0.91	1.06	16	14	12	10	1.48
	688009	*中国通号	1051	9.92	0.38	0.38	0.44	0.49	26	26	23	20	2.85
电梯	600835	上海机电	183	17.89	1.24	1.31	1.52	1.73	14	14	12	10	1.67

	002367	康力电梯	68	8.49	0.02	0.33	0.43	0.50	435	26	20	17	2.38
集装箱	000039	中集集团	364	10.16	1.10	0.76	0.94	1.10	9	13	11	9	1.07
煤炭机械	601717	郑煤机	101	5.85	0.48	0.65	0.77	0.90	12	9	8	7	0.85
	600582	天地科技	139	3.37	0.23	0.30	0.36	0.43	15	11	9	8	0.87
	600038	中直股份	294	49.84	0.87	1.08	1.33	1.62	58	46	38	31	3.83
	002179	中航光电	439	42.73	1.22	1.14	1.42	1.73	35	37	30	25	6.97
	600760	中航沈飞	519	37.08	0.53	0.64	0.77	0.90	70	58	48	41	6.25
	600893	航发动力	543	24.14	0.47	0.54	0.65	0.79	51	45	37	31	2.05
	600990	四创电子	91	57.14	1.62	1.73	2.03	2.38	35	33	28	24	3.93
	600562	国睿科技	106	17.06	0.06	0.23	0.27	0.34	284	75	63	51	5.99
	600967	内蒙一机	201	11.91	0.32	0.38	0.45	0.53	37	32	26	22	2.30
国防军工	601989	中国重工	1393	6.09	0.03	0.05	0.06	0.06	203	112	103	97	1.65
	600150	中国船舶	338	24.51	0.35	0.43	0.38	0.45	70	57	65	54	2.25
	002023	海特高新	93	12.32	0.08	0.11	0.14	0.24	154	108	86	51	2.63
	002111	威海广泰	60	15.69	0.62	0.81	1.02	1.26	25	19	15	12	2.21
	300699	光威复材	213	41.1	1.02	0.95	1.20	1.49	40	43	34	28	7.11
	600456	*宝钛股份	117	27.3	0.33	0.61	0.87	1.01	83	45	31	27	3.25
	002149	*西部材料	37	8.6	0.14	0.28	0.36	-	61	31	24		2.05
	603678	火炬电子	113	25.06	0.74	0.93	1.19	1.50	34	27	21	17	3.84
	300045	*华力创通	57	9.28	0.20	0.27	0.33	0.40	46	34	28	23	3.04

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9月6日收盘价）

附录二：【全球对比】海外机械军工龙头公司盈利预测
图表 2：海外机械军工行业龙头公司盈利预测

子行业	代码	公司	市值 (亿元)	股价	18EPS	19EPS (E)	20EPS (E)	21EPS (E)	18PE	19PE	20PE	21PE	19PB
工程 机械	CAT.N	卡特彼勒	4891	122.70	10.39	11.81	11.45	12.07	11.81	10.39	10.71	10.17	4.76
	6301.T	小松	1483	2285.50	271.81	239.53	243.18	244.70	8.41	9.54	9.40	9.34	1.09
	6305.T	日立建机	332	2312.00	322.31	290.84	299.09	313.36	7.17	7.95	7.73	7.38	0.91
	042670.KS	斗山	76	6190.00	1184.00	1450.00	1580.00	1700.00	5.23	4.27	3.92	3.64	0.60
	DE.N	约翰迪尔	3492	156.52	7.34	10.20	11.30	12.41	21.32	15.35	13.85	12.61	3.99
	VOLVB.ST	沃尔沃	3800	137.25	12.25	16.88	13.75	13.85	11.20	8.13	9.98	9.91	1.87
	SAND.ST	山特维克	2648	144.90	10.14	10.71	11.32	11.99	14.29	13.53	12.80	12.09	2.56
	TEX.N	特雷克斯	127	25.20	2.71	3.57	3.47	3.42	9.30	7.06	7.26	7.37	1.78
油服	SLB.N	斯伦贝谢	3351	34.20	1.54	1.48	1.80	2.34	22.21	23.17	19.01	14.62	1.34
	HAL.N	哈里伯顿	1185	19.09	1.89	1.33	2.26	-	10.10	14.39	8.45	-	1.70
	BHGE.N	贝克休斯	1730	23.53	0.46	0.54	1.05	1.57	51.15	43.87	22.36	14.98	0.82
半导体 设备	AMAT.O	应用材料	3279	50.10	4.45	2.99	3.42	4.27	11.26	16.76	14.65	11.73	5.08
	LRCX.O	拉姆研究	2334	227.92	17.33	13.45	15.86	18.77	13.15	16.95	14.37	12.14	5.86
	6857.T	爱德万	531	4605.00	302.35	170.42	220.96	254.19	15.23	27.02	20.84	18.12	3.81
	TER.O	泰瑞达	675	56.08	2.41	2.60	3.08	3.45	23.27	21.58	18.19	16.24	5.59
	ASML.O	阿斯麦	7118	238.56	6.10	6.14	8.58	10.24	39.11	38.85	27.80	23.30	6.40
0522.HK	ASMP	364	99.00	5.47	2.79	5.50	7.15	18.10	35.44	18.00	13.84	3.26	
锂电 设备	6245.T	Hirano Tecseed	14	1337.00	227.68	192.80	202.70	202.70	5.87	6.93	6.60	6.60	-
	6407.T	CKD	53	1163.00	77.42	58.43	106.59	141.43	15.02	19.90	10.91	8.22	0.84
工业 气体	LIN.N	林德	7259	189.52	6.35	7.10	8.08	9.05	29.85	26.69	23.46	20.94	0.00
	APD.N	空气化工	3522	225.59	6.83	8.24	9.30	10.20	33.03	27.38	24.26	22.12	4.16
	0NWF.L	法液空	8380	125.28	4.95	5.45	6.01	6.56	25.31	22.99	20.84	19.10	2.74
液 压 件	PH.N	派克汉尼汾	1579	173.49	10.42	11.85	11.89	12.49	16.65	14.64	14.59	13.89	2.93
	7012.T	川崎重工	237	2122.00	164.34	223.06	259.64	309.16	12.91	9.51	8.17	6.86	0.68
	ETN.N	伊顿公司	2477	83.25	4.93	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	16.89	0.00	0.00	0.00	0.00
激光	IPGP.O	IPG	503	133.51	7.39	4.84	6.02	7.87	18.07	27.58	22.18	16.96	2.49
机 器 人	6954.T	发那科	2534	18615.00	795.34	475.05	612.17	695.01	23.41	39.19	30.41	26.78	2.52
	6506.T	安川电机	659	3705.00	155.86	114.03	147.12	169.81	23.77	32.49	25.18	21.82	3.60
	ABBN.SW	ABB	0	18.17	1.33	0.99	1.25	1.39	16.88	18.74	14.94	13.38	2.94
自 动 化	6645.T	欧姆龙	785	5500.00	260.78	267.61	256.61	289.90	21.09	20.55	21.43	18.97	1.93
	6861.T	基恩士	5152	63500.00	1864.91	1850.00	2090.00	2390.00	34.05	34.32	30.38	26.57	4.12
	SIE.F	西门子	6096	87.54	6.86	6.79	7.52	8.57	12.76	12.89	11.65	10.22	1.52
检 测	SGSN.SIX	SGS	1355	2473.00	95.17	89.88	99.83	106.01	25.99	18.74	14.94	13.38	10.18
	BVI.FP	BV	774	21.76	0.96	1.04	1.13	1.20	22.67	18.74	14.94	13.38	7.37
军 工	BAN	波音	14473	363.00	16.01	5.95	22.79	24.34	22.67	61.01	15.93	14.91	-
	LMT.N	洛克希德马丁	7735	386.56	17.74	21.25	25.51	27.08	21.79	18.19	15.15	14.28	27.82
	NOC.N	诺斯洛普格鲁门	4409	367.77	18.59	19.21	22.16	25.84	19.78	19.14	16.60	14.23	6.24
	RTN.N	雷神	3759	190.46	10.16	11.59	12.86	14.29	18.75	16.43	14.81	13.33	3.92

来源：Bloomberg，国金证券研究所（采用Bloomberg一致预期，市值单位为亿元人民币，股价及EPS为公司所属国家货币单位，PB为2019年预测值）

附录三：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 2019-2021 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。

【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。

【徐工机械】汽车起重机龙头，混改有望提升竞争力。（1）预计 2019-2021 年净利润 35/45/52 亿元，增长 73%/28%/15%，复合增速 36%。EPS 为 0.45/0.58/0.66 元；PE 为 9.8/7.7/6.7 倍。合理市值 450 亿元，6-12 月目标价 5.7 元，“买入”评级。（2）徐工汽车起重机销量国内市占率长期在 50% 以上，近 3 年有所下滑，按 10 年寿命测算，2019-2021 年汽车起重机行业销量复合增长 10%，更新需求占比 70% 以上。（3）徐工挖混改方案获批，挖机业务有望注入上市公司，挖掘机市占率持续提升，2018 年挖机营收超百亿，合理净利润 10 亿。

【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。

【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。

【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。

附录四：本周专题：光纤激光器企业杰普特科创板过会，掌握激光器核心技术的激光装备方案供应商

杰普特作为国内光纤激光器领域仅次于锐科激光和创鑫激光的国产光纤激光器供应商，于 9 月 6 日科创板过会。公司成立于 2006 年，核心业务包括 MOPA 脉冲光纤激光器、激光装备等，客户包括苹果、国巨股份、吴江华丰、厚生电子、中兴通讯、意法半导体等。2018 年公司收入 6.66 亿元，其中激光器收入 2.66 亿元，毛利率 27.6%；激光装备收入 3.28 亿元，毛利率 38%。净利润 1.06 亿元。

根据杰普特招股说明书，我们将三家光纤激光器企业：锐科激光、创鑫激光、杰普特三家企业横向比较，更侧重于比较杰普特的竞争力。

(1) 市场一般直接将杰普特作为激光器公司对标锐科激光和 IPG 等，我们认为公司应定义为拥有激光器和上游器件能力的激光装备方案解决商，国内应对标精测电子和大族激光；国外对标相干、日本 DISCO、ESI。

① 激光器业务占比不到 50%，即使在公司的激光器业务中，公司是 MOPA 脉冲激光器领域细分行业龙头，与锐科激光和创鑫激光直接构成竞争的业务占比较小，2018 年直接竞争的连续激光器 4828 万元，占比 7%。公司在 MOPA 脉冲激光器领域领先于锐科激光和创鑫激光。2018 年收入 1.93 亿元，占激光器业务的 85%，毛利率 37.43%；而在与锐科激光和创鑫激光直接竞争的连续激光器领域，公司收入仅为 4828 万元，毛利率-3.28%（18 年）和 6.2%（19H1）；

② 发展路径为“光纤器件—激光器—激光装备”，在上游掌握光纤器件和激光器能力后，重点拓展激光不同应用场景。公司发展阶段分为三个时期，第一阶段是 2006 年~2009 年，公司依靠给中兴等大型通信设备厂商供应光纤器件完成资源和资本原始积累；第二阶段为 2010~2013 年，公司 2010 年开始量产 MOPA 脉冲光纤激光器，做到了国内领先地位，并开拓了创可激光、大鹏激光、科洛德等客户；第三阶段，公司依托在上游光纤器件和 MOPA 脉冲激光器积累的能力，开拓了光谱检测机、激光调阻机和芯片激光标识追溯系统等下游激光装备产品，打破国外垄断，分别进入到苹果、国巨电子、AMS 客户体系内。

③ 跟随苹果创新周期，订单波动较大。公司给苹果供应光谱检测仪，2017 年创新高峰时，公司获得 2.48 亿元收入，2018 年苹果客户创新力度减弱，该业务收入降至 1.5 亿元，2019 年 H1 苹果未进入公司前五大客户。

(2) 激光方案一体化解决能力是激光器企业发展的合理路径。我们复盘相干、IPG 等全球领先的激光器厂商的发展脉络，激光器公司具备上游能力后，向下游拓展是打开自身成长空间必然选择。而通快和大族等全球激光装备龙头，也在发展到一定规模后，补充激光器这一项能力。因此，我们判断，国产激光器厂商如锐科激光和创鑫激光在激光器行业发展遭遇瓶颈后，未来可能会向下游布局，介入到 3C、半导体等激光应用场景。

(3) 杰普特激光器上游原材料无自产能力，主要依赖进口，部分受到美国进口关税影响，进口单价提高。公司向光库科技采购隔离器和合束器、向贰陆采购半导体激光器和声光 Q 驱动、向 Nufern 间接采购特种光纤等。

① 激光芯片：公司采购商为 Lumentum Operations LLC 和贰陆激光采购激光芯片（2018 年采购 1156 万元），从 Lumentum Operations LLC 采购的芯片被征收 25%关税。公司加大了国产芯片的采购力度。

- ② 特种光纤：公司通过间接向 Nufern 采购特种光纤，公司采购的特种光纤在 2019H1 均价大幅提升 19%，为 129 元/米，主要原因有两个：一是受中美贸易战影响，特种光纤从 2018 年 9 月份起被征收 25% 关税，Nufern 对部分产品采购降价 10% 措施。公司已向北京凌云光子技术有限公司（代理 Nlight 的特种光纤）和 CorActive High-Tech Inc 采购少量特种光纤。二是，公司更高功率的有源光纤占比从 16% 提升至 35%，也提高了特种光纤的单价。

图 3：三家激光器公司核心指标比较

	锐科激光	创鑫激光	杰普特
成立时间	2007	2004	2006
业务	连续+脉冲	脉冲+连续	MOPA 脉冲光纤激光器+光谱检测、激光调阻机等激光装备解决方案
核心人物	闫大鹏、李成、卢坤忠	蒋峰	黄治家、刘健、成学平
核心客户	华工科技、宏山激光	邦德、海目星	苹果、国巨、吴江华丰
下游属性	泛制造业	泛制造业	3C 制造业
18 总收入(亿元)	14.62	7.01	6.66
18 份额	17.80%	8.50%	3.20%
18 激光器业务占比	100%	100%	40%
18 净利润(亿元)	4.4	0.93	1.06
19H1 毛利率	31.83%	32.59% (19Q1)	36.53%
19H1 净利率	22.46%	8% (19Q1)	13%
19H1ROE	10%		6.23%
18 人均产出(万元)	173	60	78
国外竞争对手	IPG	IPG	IPG、通快、相干、日本 DISCO、ESI、欧姆龙、台湾雷科、韩国 EOTech、东京电子等

来源：国金证券研究所绘制

图 4：杰普特 MOPA 脉冲激光器国内领先

细分领域	关键指标	杰普特	IPG	SPI	锐科激光	创鑫激光
MOPA 脉冲光纤激光器	单模最大平均功率	200W	300W	200W	100W	100-300W
	频率范围	1-4,000KHZ	2-2,000KHZ	1-4,000KHZ	20-200KHZ	1-1,000KHZ
	脉冲宽度	2-500ns	30-1500ns	3-2,000ns	50-130ns	60-350ns
	最大单脉冲能量	1.5mJ	10mJ	1mJ	1mJ	1.33mJ
	光束质量 M ²	<1.8	--	<1.6	<1.8	<1.8

来源：杰普特招股说明书，国金证券研究所

图 5：杰普特光纤激光器分产品进展

厂商	主要技术参数（以单模功率为例）			实现销售情况		
	锐科激光	创鑫激光	杰普特	锐科激光	创鑫激光	杰普特
MOPA 脉冲光纤激光器	100W	100-300W	350W	100W 产品已实现批量销售	依据招股说明书，20W MOPA 脉冲光纤激光器产品已实现批量销售	200W 产品已实现批量销售，350W 产品已获订单
连续光纤激光器	2,000W	4,000W	2,000W	2,000W 产品已实现批量销售	依据招股说明书，1,500W 单模连续光纤激光器产品已实现批量销售	2,000W 产品已实现批量销售
固体激光器	/	/	1-30W	/	/	已实现批量销售

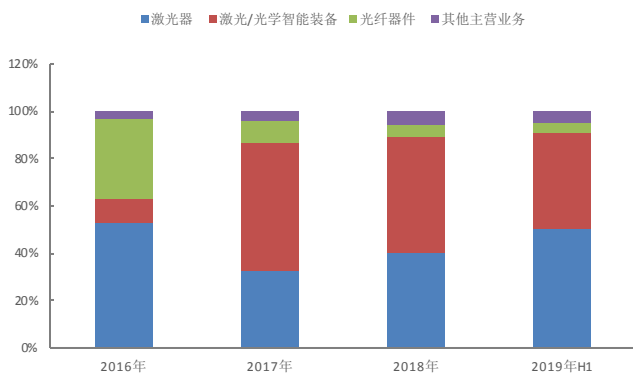
来源：杰普特招股说明书，国金证券研究所

图表 6: 杰普特激光装备产品

激光装备产品	主要客户	实景图	竞争对手	用途
智能光谱检测仪	APPLE		日本岛津、马来西亚 Pentamaster	3C消费电子（智能手机、平板电脑）屏幕质量检测，包括透光性能、反光性能和颜色测量等
激光调阻机	国巨股份、厚声电子		美国ESI、日本欧姆龙、台湾雷科	用于厚膜混合集成电路、电子元器件、汽车电子、传感器、军工等领域，用于切割厚、薄膜电阻、对电路进行精密调节
芯片激光标识追溯系统	AMS		韩国EOTech, , 韩国KOSES	应用于工业精密机械、集成电路与芯片行业微小精密元件的溯源二维码打印
硅光晶圆测试系统	Rian Tree photonic等		日本东京电子	应用于半导体晶圆、通信用光电芯片的检测
激光划线机	厚声电子、国巨股份、Kamaya		日本西晋、长春光华、台湾雷科	集成电路与被动元件行业，用于对陶瓷基板等各类特殊材料进行精密微加工
VCSEL 激光模组检测系统	LGIT, 长电韩国		韩国HyVision	主要用于3D传感器人脸识别等模组的功能性检测

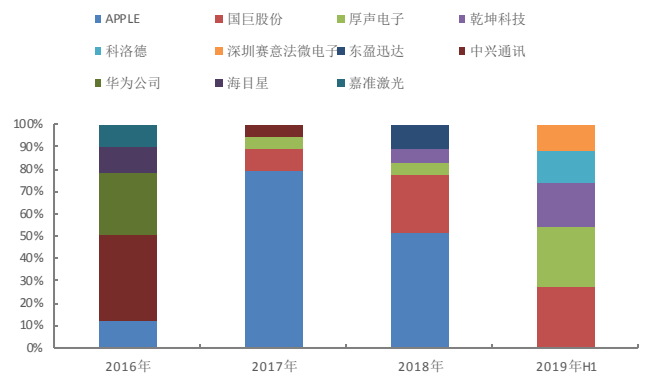
来源：杰普特招股说明书，国金证券研究所

图表 7: 装备和激光器收入各占 50%左右



来源：杰普特招股说明书，国金证券研究所

图表 8: 公司客户结构变化



来源：杰普特招股说明书，国金证券研究所

附录五：行业动态及点评

【油服装备】2050年前我国天然气消费将保持增长

近日北京发布的《中国天然气发展报告(2019)》预计,2050年前我国天然气消费将保持增长趋势。这份报告由国家能源局石油天然气司、国务院发展研究中心资源与环境政策研究所、自然资源部油气资源战略研究中心联合编写。报告还预计,2019年我国天然气表观消费量将达到3100亿立方米左右,同比增长约10%。随着我国天然气消费市场的不断成熟,未来工业燃料、城市燃气、发电用气将呈现“三足鼎立”局面。(新华社)

【油服装备】四川盆地千亿立方米天然气产能建设专项规划编制启动

国家能源局近日启动四川盆地千亿立方米天然气产能建设专项规划编制工作。据8月29日第四届成都天然气论坛消息,这是国家层面首次启动四川盆地天然气产能专项规划,将有力推动四川盆地天然气勘探开发。(四川日报)

【油服装备】青海油田原油日产量攀升至6340吨,达历年最高水平

中国石油天然气集团公司青海油田分公司9月4日披露,据最新数据统计,青海油田原油日产量目前已攀升至6340吨,比第一季度增产300吨,天然气夏秋产量保持在1700万立方米以上,达到历年最高水平。(中新网)

点评:国内来看国家能源安全成为影响油服行业的重要因素,2018年原油和天然气缺口分别超过70%、40%,2019年预计继续创历史新高。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。

【锂电设备】先导智能以第一名成绩确定中标工信部“智能制造系统解决方案供应商”项目,中航锂电厦门项目一期A6项目正式开工

1) 先导智能中标工信部“智能制造系统解决方案供应商”项目:9月5日,工业和信息化部“2019年智能制造系统解决方案供应商”中标项目公示已结束,在“第03包:数字化车间集成-动力电池”中,无锡先导智能装备股份有限公司以第一名的成绩确定中标。(公司官方微博)

2) 2019年上半年全球动力电池市场寡头效应依旧:2019年上半年,全球装机量排名中,宁德时代、松下、比亚迪、LG化学、三星SDI位列前五位,装机量分别为13.8GWh、12.4GWh、7.4GWh、5.9GWh、1.8GWh。这其中,除开目前比亚迪仍以自配之外,其它四家企业占据了高达64%的市场份额,寡头效应依然非常明显,宁德时代、松下、LG化学、三星SDI的全球市场份额分别为26.1%、23.6%、11.2%、3.3%。其中,宁德时代与LG化学份额有所提升,较2018年全年分别增长2%和1.7%,松下则有所下降,下滑比例为5.6%。(GGII)

3) 宁德时代进入48V电池市场,投资锂矿商Pilbara2.6亿元:宁德时代近日与博世集团正式建立长期战略合作伙伴关系,宁德时代将在全球范围内为博世48V动力电池系统提供可靠动力内核。9月4日,宁德时代(300750)公告称,为保障公司上游锂矿资源供应,公司通过全资子公司香港时代新能源与澳洲锂矿企业Pilbara Minerals Limited签署了认购协议。宁德时代拟以总价5500万澳元(折合人民币约2.63亿元)认购Pilbara新发行的1.83亿股普通股,占总股本的8.5%,未来有意愿与Pilbara开展采购锂辉石精矿采购、运营及技术支持方面的合作洽谈。(宁德时代官微、公告)

4) 中航锂电推进厦门项目,未来规划年产能将超过100GWh:9月5日,位于厦门火炬高新区的中航锂电厦门项目一期A6项目正式开工,厦门项目总用地规模850亩,达产后可形成年产20GWh的产能,项目分两期实施,此次投建的一期A6项目,计划明年第四季度投产。未来,中航锂电规划年产能将超过100GWh,将成为全球领先的动力电池制造商和全球优秀汽车公司战略供应商。(高工锂电)

5) 塔塔化学宣布建设 10GWh 锂电池工厂：塔塔化学公司承诺投资 4000 亿卢比，在古吉拉特邦的 Dholera 特别投资区(DSIR)建立一个 10GWh 的锂离子电池工厂，这将是塔塔首次涉足锂离子电池生产。(高工锂电)

点评：目前集中度提升趋势正在由下游电池厂商向上游设备厂商传递，龙头竞争优势不断放大。2019 年上半年全球动力电池市场寡头效应依旧，宁德时代、LG 化学份额有所提升，较 2018 年全年分别增长 2%和 1.7%，龙头效应持续凸显。同时，我们看到，国内二线厂商电池扩产速度加快，中航锂电厦门项目正式开工，未来规划产能超 100GWh，规模与速度上均不断追赶。

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。

【军工改革】38 所无偿划转 45.67%股份予中电博微获中国电科批复；国睿科技大资产重组涉及的资产评估报告完成国务院国资委备案

1) 38 所无偿划转 45.67%股份予中电博微获中国电科批复：中国电科同意将 38 所持有的四创电子 45.67%(计 7270.0012 万股)的国有股份全部无偿划转至中电博微持有。股份划转完成后，四创电子总股本不变，中电博微新获持有 7270.0012 万股股份，占总股本的 45.67%，成为四创电子直接控股股东，38 所不再持有四创电子股份，中国电科作为四创电子实际控制人地位保持不变。(公司公告)

2) 国睿科技大资产重组涉及的资产评估报告完成国务院国资委备案：国睿科技正在推进发行股份及支付现金购买南京国睿防务系统有限公司 100%股权及南京国睿信维软件有限公司 95%股权并募集配套资金项目。此次重组涉及的资产评估报告已经完成国务院国资委备案。(公司公告)

点评：我们看到，新一轮军工资产整合已拉开帷幕。本次电科系资产注入是军工资产整合的重要一步，军工改革不断取得突破性进展。此前，两核合并落地、兵器装备自动化研究所转制被批复、洪都航空等上市平台拟注入集团核心资产以及员工持股持续推进，包括兼并重组、科研院所改制、资产证券化及混改在内的四大改革路径渐行渐明。重点关注具有资产注入预期的优质平台：兵器集团坦克装甲车龙头内蒙一机，中电科旗下四创电子，中航工业旗下中航股份。

【工程机械】专项债有望提前下达，基建投资有望持续回暖，利好工程机械

9 月 4 日，国务院常务会议召开并发布公告，确定加快地方政府专项债券发行使用的措施，带动有效投资支持补短板扩内需。会议指出，19 年限额内地方政府专项债券要确保 9 月底前全部发行完毕，10 月底前全部拨付到项目上；按规定提前下达 20 年专项债部分新增额度，确保 20 年初即可使用见效。

点评：本次专项债额度提前下达，目的在于带动有效投资支持补短板扩内需，我们预计将有望推动下半年基建投资回暖。此前专项债作为资本金的项目限定为铁路、公路、供电、供气项目，这次范围扩大至交通、能源、环保、民生、冷链物流、市政和产业园区基础设施 7 个方面；同时扩大专项债使用范围，不得用于土地储备和房地产相关领域，今年 1-8 月专项债用于棚改和土地储备的比例约 67%，未来专项债投向中基建项目的比例将大幅提升。基建回暖对挖机、汽车起重机销量拉动作用明显。7 月份以来挖机销售有所回暖，核心零部件厂商在 8-9 月的排产回升，叠加下半年基建有望回暖，我们预计全年销量增速在 10%左右。推荐龙头三一重工、恒立液压、中联重科及徐工机械。

【半导体设备】300mm Fab 制造设备支出将在 2021 年和 2023 年创下新高

1-7 月我国集成电路进口金额收缩，出口增长 19%：2019 年 7 月，我国集成电路产量同比增长 7.7%，增速较上月增加 8.90 个百分点；1-7 月产量累计增长 0.9%。2019 年 1-7 月，我国集成电路进口金额为 1640.58 亿美元，较上年同期

下降 6.9%。2019 年 1-7 月，我国集成电路出口金额 549.93 亿美元，同比增长 19.1%，增幅较 1-6 月增长 2 个百分点。

又一半导体设备项目落地无锡：9 月 1 日，总投资 15.3 亿元的吉姆西半导体科技有限公司 12 英寸集成电路先进制程技术及装备研发制造项目正式签约落户无锡锡山。项目一期投产时间预计为 2021 年，二期建设时间为 2023—2025 年。达产后预计完成年销售 20 亿元。吉姆西半导体为中芯国际、华虹微电子、台积电、士兰微、英特尔、华为等众多知名集成电路制造企业提供半导体制造设备的升级改造服务，并提供原材料耗材的研发、生产和销售等项目服务。

SEMI 报告：300mm Fab 制造设备支出将在 2021 年和 2023 年创下新高。9 月 3 日，根据 SEMI，在 2019 年衰退之后，300mmFab 厂设备支出将在 2020 年缓慢复苏，并于 2021 年起飞，创下 600 亿美元的历史新高，仅在 2022 年再次回落后 2023 年反弹达到峰值。未来 5 年 Fab 厂设备投资激增，大部分是受内存（主要是 NAND），代工/逻辑和电力的影响。尽管欧洲/中东和东南亚预计在 2019 年至 2023 年之间也会出现健康增长，但韩国将位居首位，其次是中国台湾和中国大陆。

长江存储启动 64 层 3D NAND 闪存量产：长江存储 9 月 2 日宣布，公司已开始量产基于 Xtacking®架构的 64 层 256 Gb TLC 3D NAND 闪存，以满足固态硬盘、嵌入式存储等主流市场应用需求。作为中国首款 64 层 3DNAND 闪存，该产品将亮相 IC China 2019 紫光集团展台。

点评：从供给面来看，芯片供应链的库存经过了两个季度的调整，有效驱动半导体制造产能利用率的回升。存储器产业方面，第三季起 DRAM 与 NAND Flash 供需不均的态势逐渐获得扭转。需求端下半年将还是以智能型手机以及个人计算机、服务器市场所连动的高效能运算以及 5G 基站建设所带来的高功率半导体需求为主。受惠于今年逻辑与晶圆代工对先进制程的投资，7 月北美设备制造商的销售额较 6 月略微上升。

短期来看，全球半导体行业复苏将领先于半导体设备行业的复苏；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，先进制程将会不断推进半导体设备的技术进步，我国也可以在下游新技术层出不穷的阶段寻找设备弯道超车的机会。我国下游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。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”。

附录六：公司动态及点评

1、机械

【精测电子】公司副总经理拟减持 43650 股，占总股本比例 0.02%。

【精测电子】9 月 5 日公司发布公告，上海精测获上海精圆和大基金各出资 1 亿元，上海半导体和上海青浦各出资 5000 万元，马俊、刘瑞林各出资 2500 万元。根据此次增资方签署的股东协议，上海精测 2020~2022 年营收分别不低于 6240 万元、1.47 亿元和 2.30 亿元。

协议还规定，上海精测集成式膜厚设备、独立式膜厚设备应于 2020 年底前实现知名晶圆厂验证订单，并于 2022 年底之前通过验证并实现重复订单；半导体 OCD 设备、晶圆散射颗粒检测设备应于 2021 年底前实现知名晶圆厂订单，并应于 2023 年底前通过验证并实现重复订单。

【锐科激光】持股 5%以上的股东江苏新恒通投资集团有限公司，副董事长、总工程师闫大鹏，董事、副总经理李成，副总经理、董事会秘书卢昆忠，副总经理汪伟、李杰、曹磊，监事李立波、李星、李大江先生拟通过大宗交易或集中竞价方式合计减持不超过 1258 万股，市值 13 亿元。

【机器人】公司全资子公司中科新松拟与广州新星股权基金，新兴产投基金共同发起设立广州开发区新兴产业投资基金管理有限公司，基金规模 1.01 亿元。

2、军工

【中船科技】收到控股股东中国船舶通知，同意公司本次资产重组及配套融资方案，本次资产重组及配套融资完成后，股份公司总股本不超过 116793.1974 万股，其中中国船舶工业集团有限公司 (SS)、江南造船 (集团) 有限责任公司 (SS) 和中船电子科技有限公司 (SS) 分别持有 39367.0702 万股、2872.7521 万股和 16596.6139 万股股份，占总股本的比例分别不低于 33.71%、2.46%和 14.21%。

【国睿科技】重大资产重组涉及的资产评估报告完成国务院国资委备案。

(公告内容均来自 Wind)

附录七：重点数据跟踪

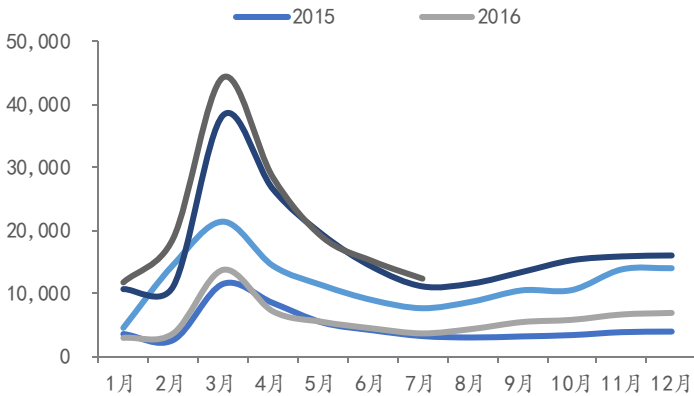
1、中游：工程机械、工业机器人等

1) 工程机械

- **挖掘机**：2019年1-7月挖机累计销量14.95万台，同比增长13.9%；7月单月挖机销量1.23万台，同比增长11.0%。

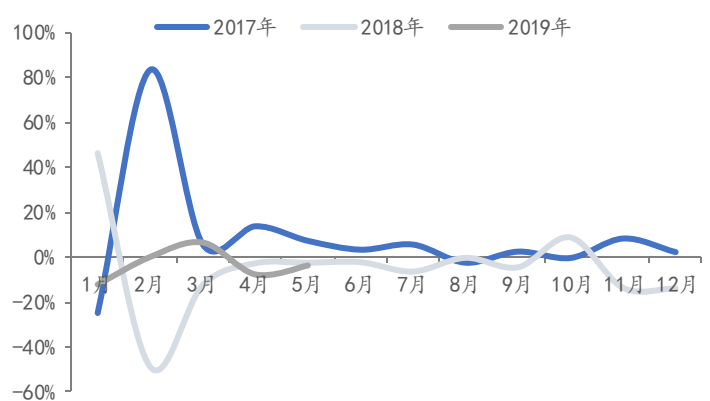
2019年7月小松开工小时数130.1h，同比-2.9%，环比-4.9%，1-7月累计开工小时数820h。

图表 9：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

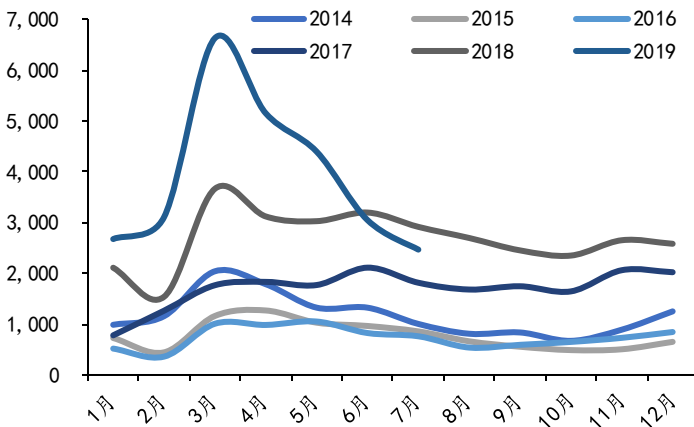
图表 10：小松开工小时数7月同比下滑2.9%



来源：小松官网，国金证券研究所

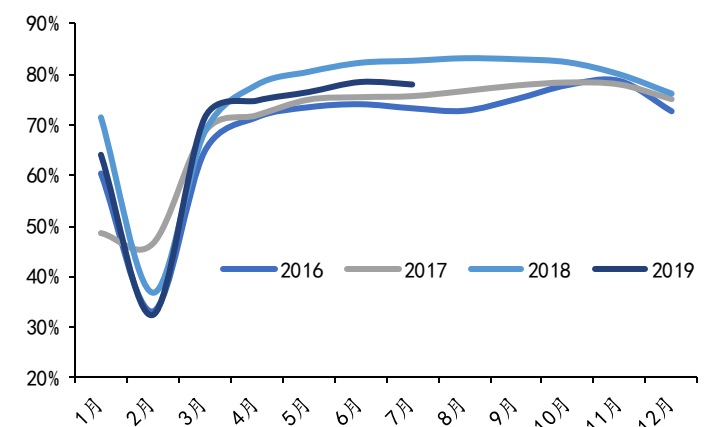
- **起重机**：2019年7月，汽车起重机销量为2468台，同比下滑15.4%。1至7月份，累计销售汽车起重机27968台，同比增加8427台，增长43.1%。

图表 11：汽车起重机2019年7月单月销量同比下滑15%



来源：中国工程机械工业协会，国金证券研究所

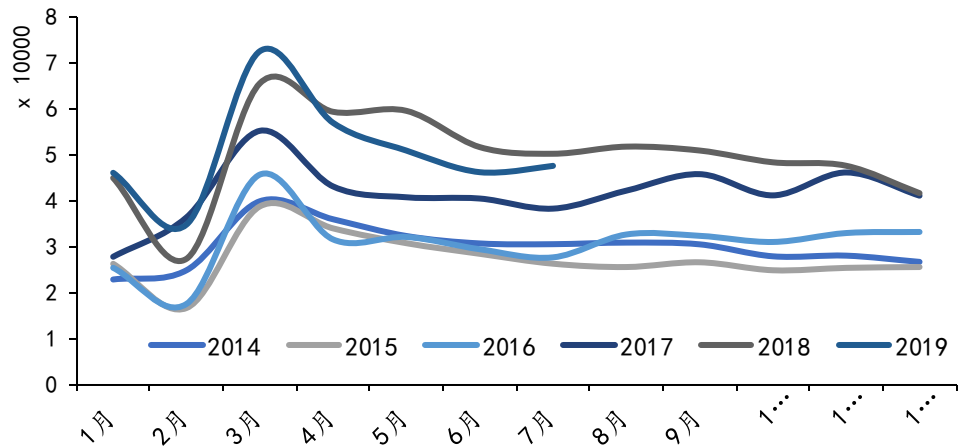
图表 12：7月庞源租赁吨米利用率78%



来源：国金证券研究所绘制

- **叉车**：1-7月叉车全行业销量35.4万台，同比下滑1%，其中7月销量4.7万台，同比下降6.2%。

图表 13: 叉车月度销量及增速: 7月单月叉车销量同比下滑5%

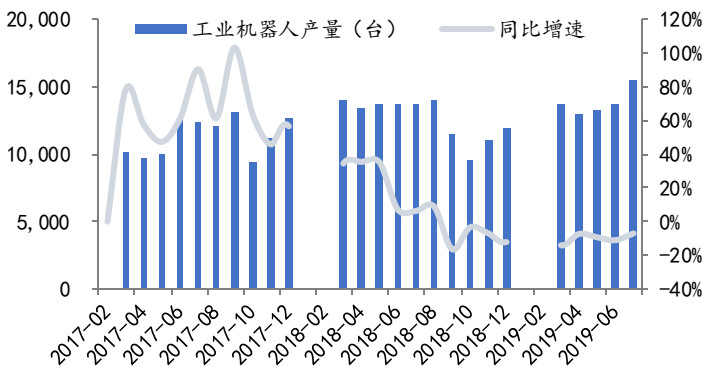


来源: WIND, 国金证券研究所

2) 工业机器人

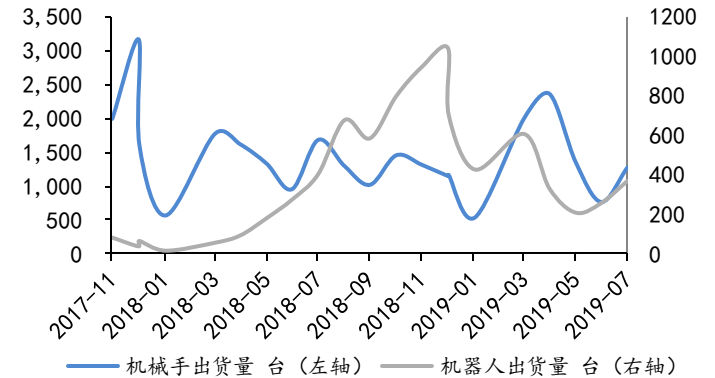
- 国内工业机器人 2019 年 7 月产量 15478 台, 同比下降 7%。

图表 14: 工业机器人月度产量及增速: 7月单月同比-7%



来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 15: 7月伯朗特机械手出货量 1276 台, 同比下滑 24%

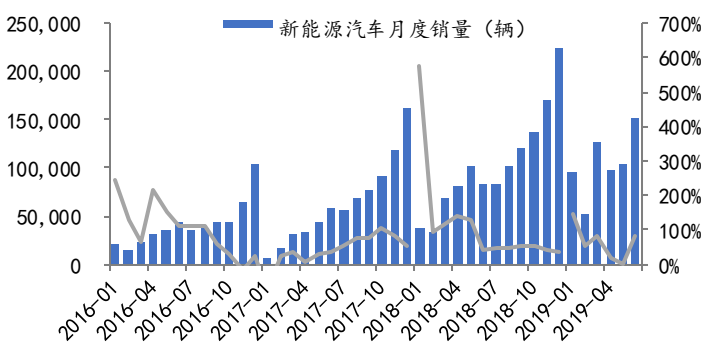


来源: 国金证券研究所整理

3) 新能源汽车

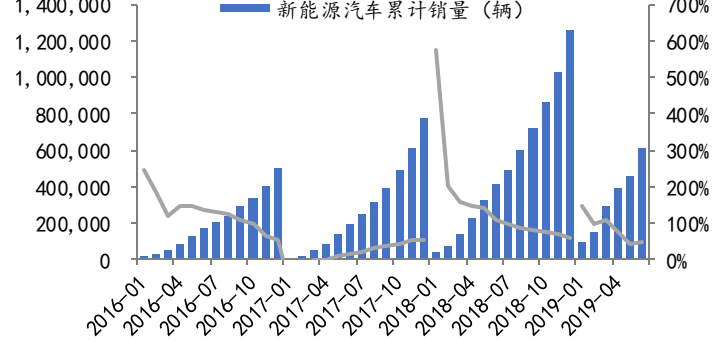
- 1-7 月新能源汽车销量分别为 69.9 万辆, 同比增长 40.93%。7 月, 新能源汽车销量 8 万辆, 同比下滑 4.76%。

图表 16: 新能源汽车月销量: 7月单月同比下滑 5%



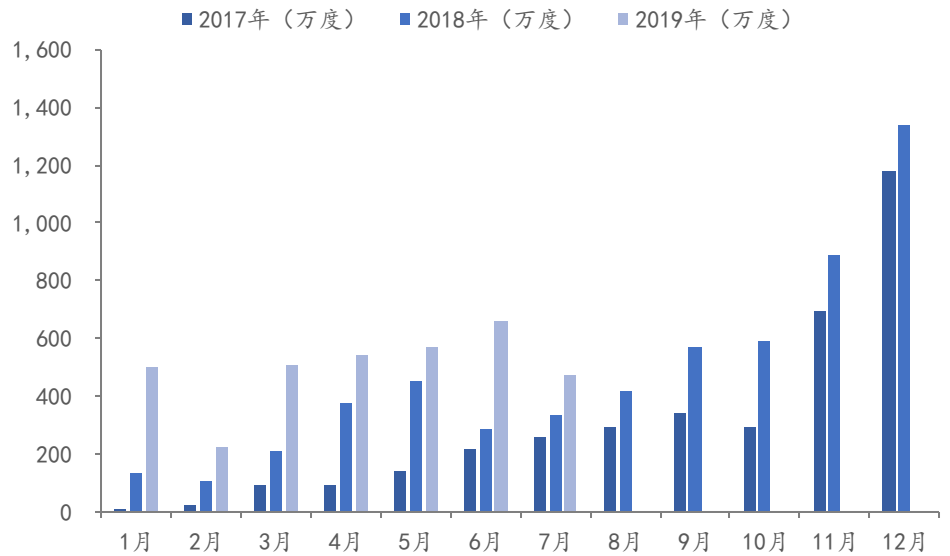
来源: 中国汽车工业协会, 国金证券研究所

图表 17: 新能源汽车累计销量: 1-7月同比增加 41%



来源: 中国汽车工业协会, 国金证券研究所

图表 18: 动力电池月度装机量: 7月单月同比增长 41%

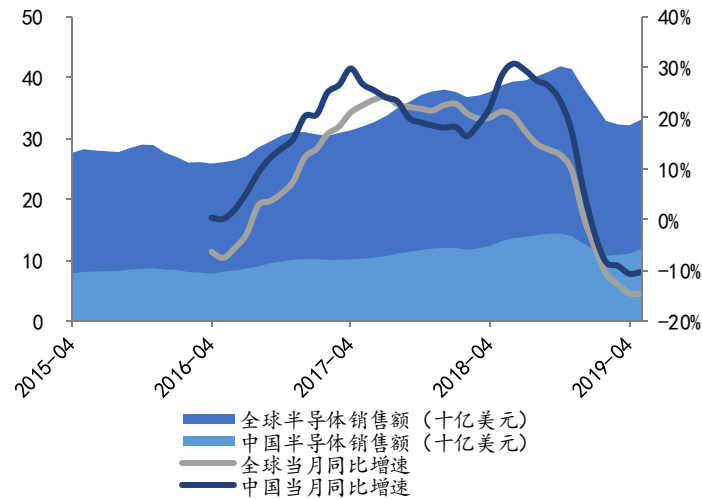


来源: GGII, 国金证券研究所

4) 半导体设备行业

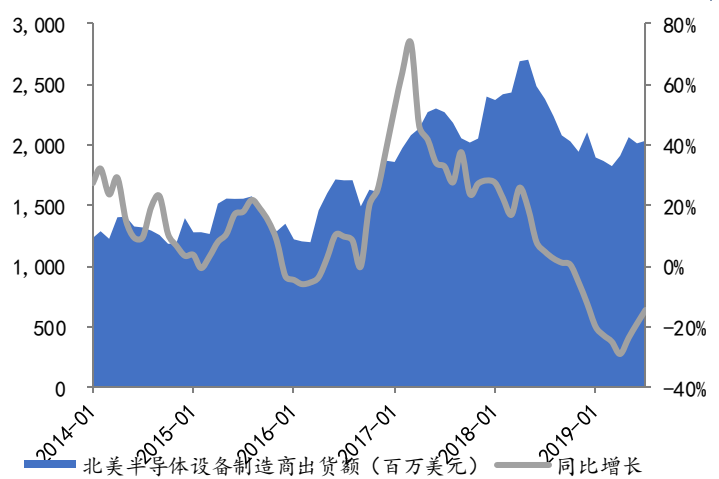
- 6月全球半导体销售额 327 亿美元, 同比下滑 16.8%, 中国半导体销售额 117 亿美元, 同比下滑 13.9%。
- 国际半导体产业协会 (SEMI) 公布 7 月北美半导体设备制造商出货金额 20.34 亿美元, 比去年同期减少 14.5%, 月环比增 0.4%。

图表 19: 6月全球和中国半导体销售额下滑 17%和 14%



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 20: 7月北美半导体设备制造商出货量同比下滑 15%

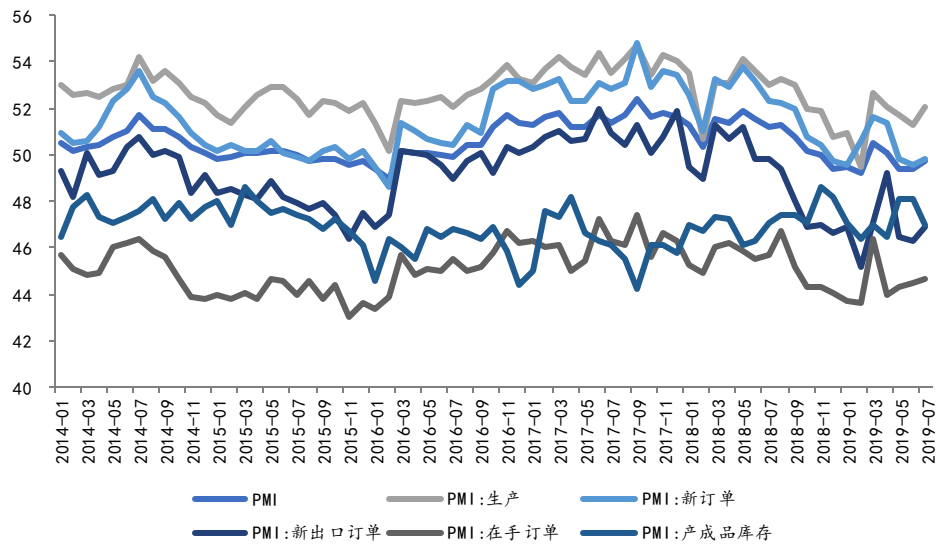


来源: Wind, 国金证券研究所

5) 激光器行业

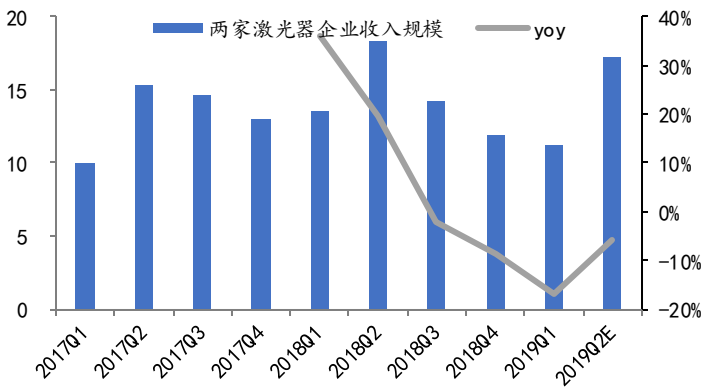
- 2019Q2 以 IPG 和锐科激光两家公司合计收入为衡量的激光器行业增速 -6%。7 月永康五金指数环比回升。

图表 21: 7月 PMI 环比回升



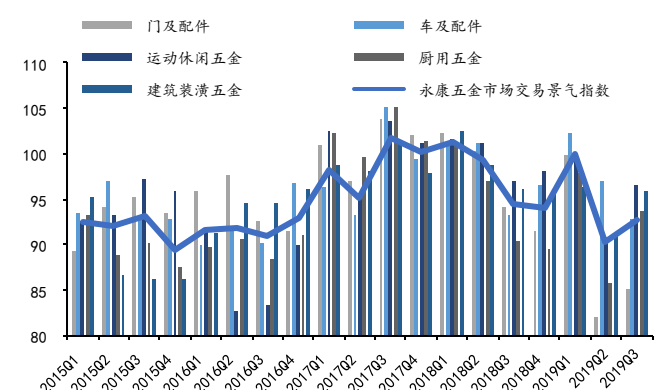
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 22: 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 23: 7月永康指数环比回升

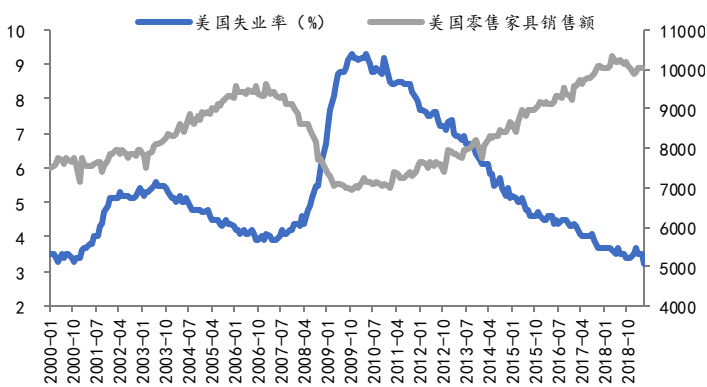


来源: Wind, 国金证券研究所

6) 线性驱动行业

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

图表 24: 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 25: 6月升降桌谷歌搜索指数维持高位

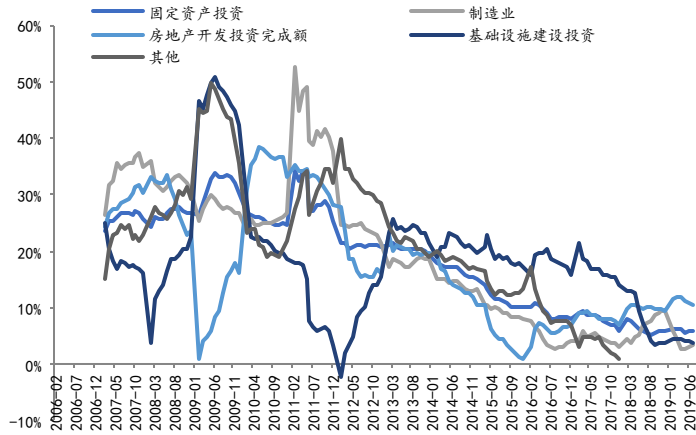


来源: 谷歌搜索, 国金证券研究所

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 26：制造业投资 1-7 月同比增长 3.3%



来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 27：6 月汽车制造业产成品存货接近底部



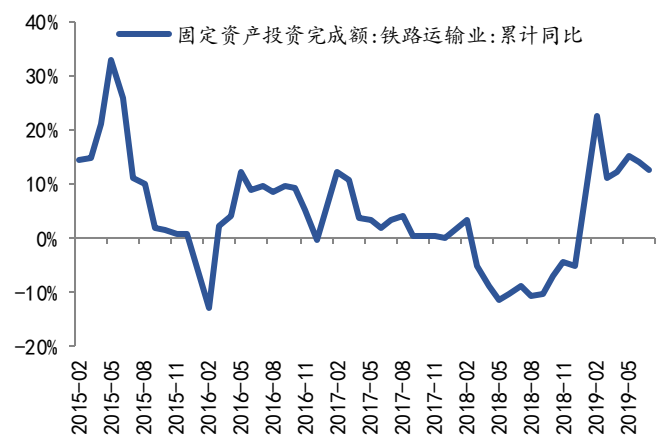
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 28：煤炭开采洗选业投资：1-7 月同比增加 27%



来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 29：铁路运输业投资：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9月6日，钢材、煤炭、原油综合价格指数114，周涨幅1%。

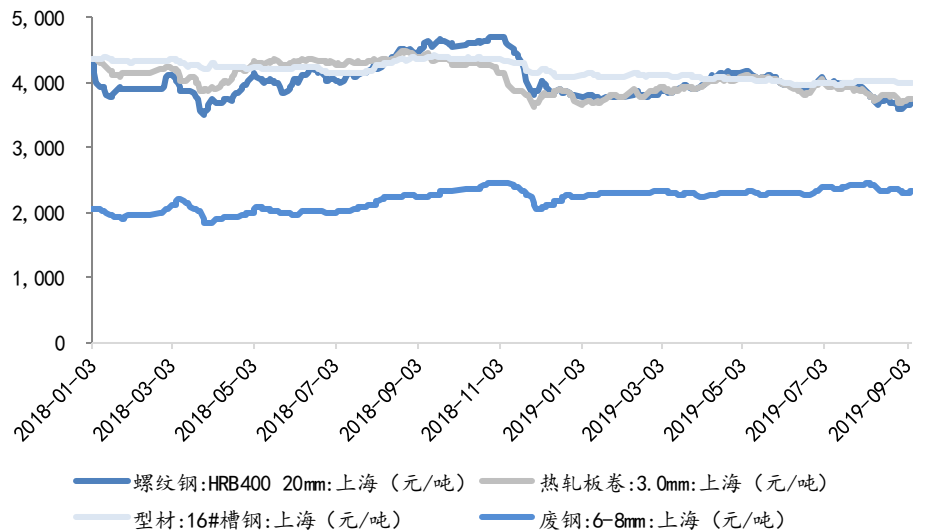
图表 30: 原材料综合价格指数: 周涨幅 1%



来源: Wind, 国金证券研究所

■ 钢材: 螺纹钢价格 3670 元/吨, 周涨幅 1.94%。

图表 31: 钢材价格: 螺纹钢价格周涨幅 1.94%



来源: Wind, 国金证券研究所

■ 动力煤: 动力煤期货结算价格 583 元/吨, 周涨幅 1.4%。

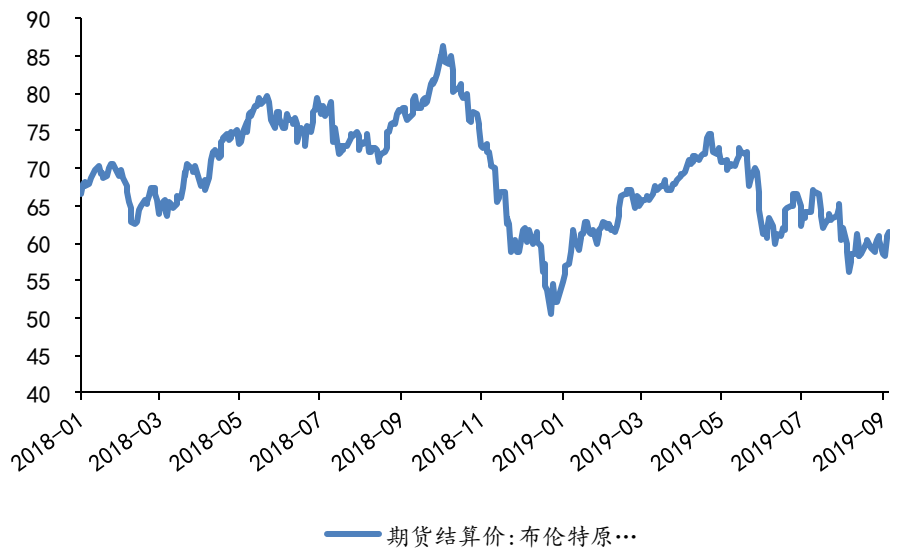
图表 32: 动力煤价格: 周涨幅 1.4%



来源: 郑商所, 国金证券研究所

- 原油: 9月6日, 布伦特原油期货结算价 61.54 美元/桶, 周涨幅 1.84%。

图表 33: 布伦特原油期货结算价: 周涨幅 1.84%



来源: IPE, 国金证券研究所

- 天然气: 液化天然气 LNG 8月31日市场价为 3315 元/吨。

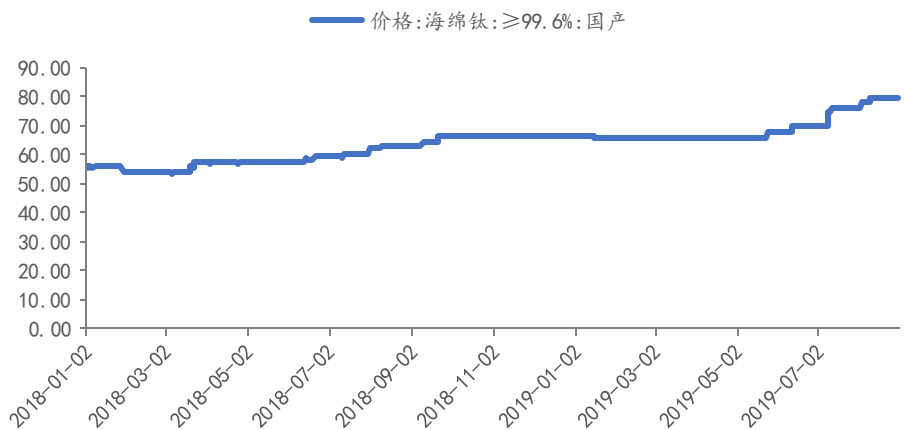
图表 34: 液化天然气 LNG 市场价: 8 月 31 日市场价为 3315 元/吨



来源: Wind, 国金证券研究所

■ 国产海绵钛: 海绵钛价格 8 月 30 日价格为 79.5 元/千克。

图表 35: 国产海绵钛价格: 8 月 30 日价格为 79.5 元/千克, 与上周持平



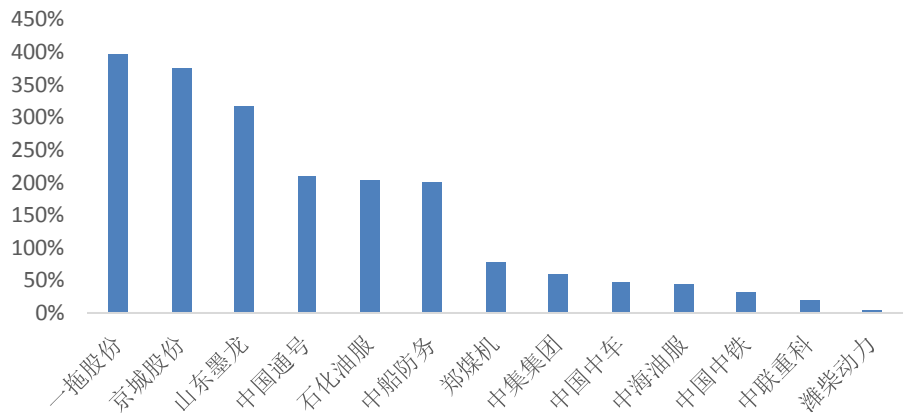
来源: Wind, 国金证券研究所

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 14 家, 算术平均溢价指数达 154%, 按市值权重加权的平均溢价指数达 68%。

图表 36: 机械军工行业 AH 股溢价率

机械行业AH股溢价率



来源: Wind, 国金证券研究所 (股价为 2019 年 9 月 6 日收盘价)

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