

机械设备行业 2019 年中报综述

**细分板块成长各异，龙头经营向好，竞争力稳步提升**

**推荐（维持）**

- **2019 上半年，机械设备板块实现平稳增长，净利率小幅上提。**2019 上半年，机械设备板块实现营业收入 5993.7 亿元，同比增长 12.5%，毛利率 23.3%，同比小幅提升 0.19pct，期间费用率小幅下降 0.26pct 至 14.8%，行业实现归母净利润 392.1 亿元，同比增长 17.5%，净利率小幅上提 0.28pct，达到 6.5%。
- **油气油服：受益国内油气资本开支增长，盈利大幅提升。**国内油气勘探开发力度加大，三桶油 2019 年计划资本开支同比增长 20% 左右，油气油服需求延续 2018 年的上升态势，板块营收规模快速增长，盈利能力大幅回升。杰瑞股份业绩大幅增长，钻完井设备订单增幅超过 100%，未来增长可期；通源石油北美管道运输瓶颈拖累业绩，国内业务拓展顺利，值得关注；石化机械各产品线收入大幅增长，同比大幅扭亏，市场拓展成效显著。
- **轨道交通装备：轨交建设提速，设备需求弹性大。**今明两年高铁和地铁均有望迎来通车高峰期，动车组及地铁需求量提升。上半年，城轨建设规模持续扩张，批复提速。轨交板块营收稳步增长，净利率小幅提升。中国中车铁路装备和城轨与城市基础设施业务延续高增长，盈利能力稳定；中国通号铁路业务快速增长，城轨订单有望在下半年招标启动后恢复增长；神州高铁收入快速增长，新签订单同比大幅增长，未来利润增长可期；众合科技下半年业绩有望企稳回升。
- **工程机械：基建补短板带动需求增长，龙头市占率稳步提升。**国常会提存量项目保证推进，政治局会议提基建补短板，加上农村基建提供增量项目，环保加速更新需求释放，预计工程机械景气周期延长。三一重工各产品线市占率提升，盈利能力持续提升；中联重科起重机、混凝土机械保持高增速，进入业绩释放期弹性十足；恒立液压油缸、泵阀业务持续增长，盈利能力大幅提升。
- **化工及能源装备：能源行业升级趋势带动设备需求提升。**能源行业大型先进产能投放，老旧产能淘汰，市场份额进一步向头部企业集中，板块盈利能力显著改善。杭氧股份气体投资持续推进，零售气价下降无碍持续增长，下游投资带动设备业务收入及订单增长；日机密封收入持续增长，存量市场盈利更具韧性，研发投入彰显成效，子公司并购效果良好。
- **光伏设备及材料：光伏平价临近叠加新一轮技术升级，设备及材料需求向好。**产业链各环节产品及设备需求得到有效拉动，光伏平价趋势及竞争加剧压缩设备环节盈利空间，板块毛利率有所下降。中环股份收入持续增长，综合毛利率小幅下降，预计下半年逐步回暖；晶盛机电收入有所下滑，预计下半年企稳增长，未来有望受益大尺寸硅片迭代；技术进步推动动力电池片新设备需求增长，捷佳伟创收入稳步增长，前瞻性研发布局助力公司持续成长。
- **半导体设备：增速放缓行业筑底，国产厂商竞争力稳步提升。**上半年，半导体行业景气低迷，得益于国产设备公司产品竞争力的持续提升，半导体设备板块业绩稳步增长，但增速放缓，板块存货高增，在手订单充足，有望对全年业绩形成较好支撑。北方华创产品竞争力进一步加强，业绩稳步增长，研发投入力度加大，在手订单充足；封测环节景气筑底，长川科技收入同比下滑，费用高增，业绩承压下探，下游复苏已提前启动，三季度有望迎来拐点；中微公司受益持续的业务拓展，营收快速增长，业绩同比大幅扭亏。
- **锂电设备：补贴退坡无碍长期趋势，下游积极扩产释放设备需求。**受补贴政策退坡影响，我国新能源汽车产销增速趋缓，在新能源汽车产量增长和乘用车带电量提升的带动下，动力电池装机量保持较高增速。汽车电动化是长期趋势，全球锂电行业处于充分竞争阶段，龙头厂商纷纷提出扩产计划，有望驱动锂电设备行业持续增长。先导智能营收快速增长，较高毛利率水平彰显强大产品竞争力，加大研发投入和市场开发力度致费用端高增，净利率小幅回落。公司新产品陆续推出，高端锂电设备获高端客户认可，并表泰坦新动力协同效应显著。
- **OLED 设备：需求滞缓，龙头营收快速增长，利润增速放缓。**2019 上半年面板行业设备投资滞缓，影响行业整体订单情况，板块营收增速明显放缓，竞争激烈，利润空间被压缩，归母净利润同比大幅下滑 37.9%。精测电子不断深入面板中前道制程，推动 AOI 和 OLED 产品发展，营收快速增长，毛利率有所下滑，净利润增速放缓，加大研发投入，成效显著，半导体检测设备已获得小批量订单突破，新产品放量可期。
- **风险提示：下游投资不及预期，行业竞争格局恶化。**

华创证券研究所

证券分析师：李佳

电话：021-20572564  
邮箱：lijia@hcyjs.com  
执业编号：S0360514110001

证券分析师：鲁佩

电话：021-20572564  
邮箱：lupei@hcyjs.com  
执业编号：S0360516080001

证券分析师：赵志铭

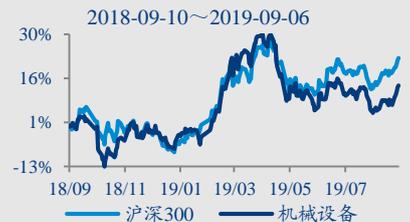
电话：021-20572557  
邮箱：zhaozhiming@hcyjs.com  
执业编号：S0360517110004

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	342	9.29
总市值(亿元)	22,742.78	3.63
流通市值(亿元)	15,321.62	3.35

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	7.59	-2.76	16.63
相对表现	-0.02	-10.71	-3.84



相关研究报告

- 《机械设备行业周报（20190819-20190825）：中环股份 M12 硅片正式发布，有望引领光伏产业新一轮投资》  
2019-08-25
- 《机械设备行业月报（20190801-20190831）：全球半导体硅片产业历史复盘——硅片本土化大势所趋》  
2019-08-31
- 《机械设备行业周报（20190902-20190908）：基建稳增长，利好工程机械、轨交装备》  
2019-09-08

# 目录

一、机械设备板块中报分析.....	5
二、细分板块中报分析.....	7
(一) 油气油服: 受益国内油气资本开支增长, 盈利大幅提升 .....	7
(二) 轨道交通装备: 轨交建设提速, 设备需求弹性大 .....	9
(三) 工程机械: 基建补短板带动需求增长, 龙头市占率稳步提升 .....	12
(四) 化工及能源装备: 能源行业升级趋势带动设备需求提升 .....	15
(五) 光伏设备及材料: 光伏平价临近叠加新一轮技术升级, 设备及材料需求向好 .....	17
(六) 半导体设备: 增速放缓, 行业筑底, 国产厂商竞争力稳步提升 .....	19
(七) 锂电设备: 补贴退坡无碍长期趋势, 下游积极扩产释放设备需求 .....	22
(八) OLED 设备: 需求滞缓, 龙头营收快速增长, 利润增速放缓.....	24
三、风险提示.....	25

# 图表目录

图表 1	机械设备板块营业收入及增速	5
图表 2	机械设备板块归母净利润及增速	5
图表 3	机械设备板块经营性现金流	5
图表 4	机械设备板块资产负债率	5
图表 5	机械设备细分行业 2019 年中报财务情况	7
图表 6	油气油服板块营业收入及增速	8
图表 7	油气油服板块归母净利润及增速	8
图表 8	油气油服板块经营活动现金流	8
图表 9	油气油服板块资产负债率	8
图表 10	油气油服重点公司 2019 年中报业绩梳理	9
图表 11	轨道交通装备板块营业收入及增速	10
图表 12	轨道交通装备板块归母净利润及增速	10
图表 13	轨道交通装备板块经营性现金流	10
图表 14	轨道交通装备板块资产负债率	10
图表 15	轨道交通装备重点公司 2019 年中报业绩梳理	12
图表 16	工程机械板块营业收入及增速	13
图表 17	工程机械归母净利润及增速	13
图表 18	工程机械板块经营性现金流	13
图表 19	工程机械板块资产负债率	13
图表 20	工程机械重点公司 2019 年中报业绩梳理	14
图表 21	化工及能源装备板块营业收入及增速	15
图表 22	化工及能源装备板块归母净利润及增速	15
图表 23	化工及能源装备板块经营性现金流	15
图表 24	化工及能源装备板块资产负债率	15
图表 25	化工及能源装备重点公司 2019 年中报业绩梳理	16
图表 26	光伏设备及材料板块营业收入及增速	17
图表 27	光伏设备及材料板块归母净利润及增速	17
图表 28	光伏设备及材料板块经营性现金流	18
图表 29	光伏设备及材料板块资产负债率	18
图表 30	光伏设备及材料重点公司 2019 年中报业绩梳理	19
图表 31	半导体设备行业营业收入及增速	20
图表 32	半导体设备行业归母净利润及增速	20
图表 33	半导体设备板块经营性现金流	20

图表 34	半导体设备板块资产负债率 .....	20
图表 35	半导体设备公司 2019 年中报业绩梳理 .....	21
图表 36	锂电设备板块营业收入及增速 .....	22
图表 37	锂电设备板块归母净利润及增速 .....	22
图表 38	锂电设备板块经营性现金流 .....	23
图表 39	锂电设备板块资产负债率 .....	23
图表 40	锂电设备重点公司 2019 年中报业绩梳理 .....	23
图表 41	OLED 设备板块营业收入及增速 .....	24
图表 42	OLED 设备板块归母净利润及增速 .....	24
图表 43	OLED 设备板块经营性现金流 .....	24
图表 44	OLED 设备板块资产负债率 .....	24
图表 45	OLED 设备公司 2019 年中报业绩梳理 .....	25

## 一、机械设备板块中报分析

**行业平稳增长，细分板块成长各异，龙头经营向好，竞争力稳步提升：**截至 2019 年 8 月 31 日，机械设备板块上市公司 2019 年半年报全部披露完毕，我们根据公司主营业务选取 270 家机械设备公司进行中报汇总分析。2019 上半年，机械设备板块实现营业收入 5993.7 亿元，同比增长 12.5%，毛利率 23.3%，同比小幅提升 0.19pct，期间费用率小幅下降 0.26pct 至 14.8%，其中，销售/管理及研发/财务费用率分别为 4.8%/8.7%/1.3%，同比分别下降 0.02pct/0.16pct/0.08pct。行业实现归母净利润 392.1 亿元，同比增长 17.5%，净利率小幅上提 0.28pct，达到 6.5%。截至 2019Q2，机械设备行业资产负债率 55.5%，较去年末提升 1.44pct。报告期内，经营性现金流达到 2.3 亿元，由负转正，同比去年大幅改善。

**图表 1 机械设备板块营业收入及增速**



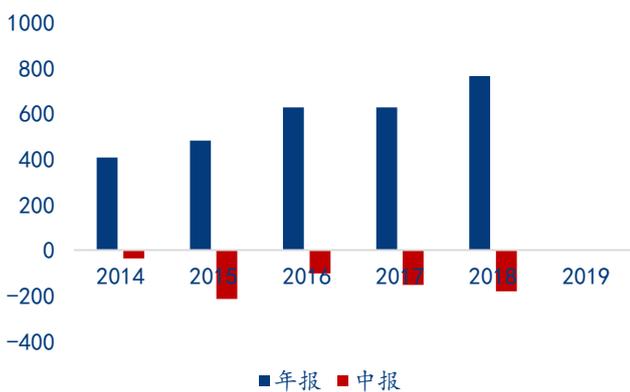
资料来源：Wind，华创证券

**图表 2 机械设备板块归母净利润及增速**



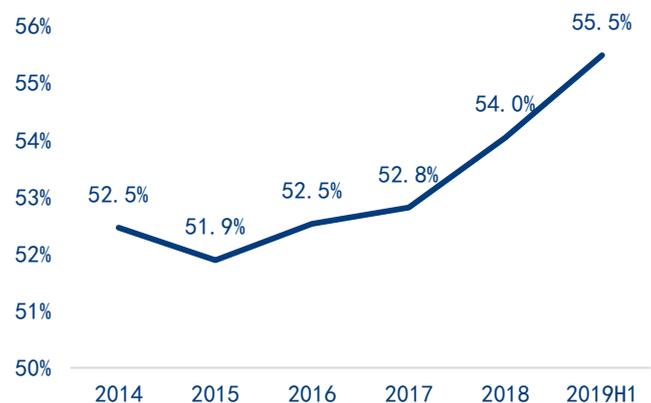
资料来源：Wind，华创证券

**图表 3 机械设备板块经营性现金流**



资料来源：Wind，华创证券

**图表 4 机械设备板块资产负债率**



资料来源：Wind，华创证券

我们选取油气油服、轨道交通、工程机械、化工及能源装备、光伏设备及材料、半导体设备、锂电设备及 OLED 设备共 8 个细分子行业进行重点分析。

**□ 油气油服板块：**受益国内油气勘探开发活动持续活跃，2016 年以来，油气油服板块营收持续增长，盈利能力得到提升，龙头业绩显著回升。2019 上半年，板块实现营业收入 311.4 亿元，实现归母净利润 11.9 亿元，净利率

从去年同期的 0.2% 提升至 3.8%。截至 2019H1，板块资产负债率达到 47.4%，为 2014 年以来最高水平。现金流方面，2017-2018 年板块经营性现金流连续两年改善，报告期内经营性现金流为 -26.5 亿元，主要是受回款周期和备货因素影响，但同比去年仍有小幅提升，下半年预计随着订单逐步确认收入以及应收款回款，板块经营性现金流有望得到改善。

- **轨交装备板块：**2018 年，轨交装备板块恢复正增长，2019 上半年延续增长趋势，盈利能力进一步回升，实现营业收入 1462.12 亿元，实现归母净利润 80.13 亿元，净利率同比上提 0.55pct 至 5.48%。截至 2019H1 板块资产负债率进一步提升至 61.4%。现金流方面，报告期内，轨交装备行业实现经营性现金流 -155.98 亿元，同比小幅增长 6.3%。铁路投资是稳定经济增长的定海神针，全年维持 8000 亿投资目标不变，2019-2020 年通车高峰期来临，轨交装备板块有望保持较高幅度的增长。
- **工程机械板块：**2015 年以来，工程机械行业持续高景气，板块营收规模快速增长，2015-2018 年营收复合增速达到 21.79%，盈利能力持续改善，毛利率、净利率稳步提升，2019 上半年，实现营业收入 1617.56 亿元，实现归母净利润 151.6 亿元，净利率较去年同期的 3.3% 大幅提升 8.5pct 至 11.8%，创过去 4 年最好水平。行业经营性现金流随着营收规模扩张而快速提升，业内公司经营质量明显改善，2019 上半年行业经营性现金流达到 195.28 亿元，同比大幅增长 100.7%。截至 2019H1，板块资产负债率较 2018 年末增长 1.3pct 至 57.6%，达到过去 5 年最高水平。
- **化工及能源装备板块：**2017 年，下游石化、煤化工行业复苏启动，投资活跃，带动装备需求提升，化工及能源装备板块步入景气周期，2017 年收入较 2016 年大幅提升 96.3%。17 年以来，下游石油化工、煤化工、电力等行业持续保持较高景气度，市场需求稳定在较高水平。2019 上半年，化工及能源装备板块实现营业收入 130.88 亿元，归母净利润达到 10.30 亿元，净利率同比提升 5.44pct 达到 9.2%，盈利能力显著提升。行业实现经营性现金流 -1.03 亿元，同比去年下滑。截至 2019H1，板块资产负债率较去年末提升 1.32pct 至 67.2%，实现稳步增长。
- **光伏设备及材料板块：**在政策持续推动下，我国光伏产业逐步进入规模化发展阶段，技术快速迭代，光伏平价时代渐行渐近。在下游光伏需求持续增长和扩产驱动下，光伏设备及材料行业营收规模不断扩张，2018 年行业营收规模和净利润体量分别达到 208.68 亿元和 19.74 亿元，过去 5 年复合增速分别达到 36.92% 和 61.6%，成长属性凸显。2019 上半年，板块实现营业收入 122.51 亿元，实现归母净利润 11.76 亿元，净利率同比减少 0.49pct 至 9.6%，平价趋势压缩盈利空间，行业竞争加剧，板块盈利性有所下滑。报告期内，光伏设备及材料板块经营性现金流状况良好，同比增长 22.4% 至 7.13 亿元，截至 2019H1，板块资产负债率 56.9%，维持高位，但较去年末略有下降。
- **半导体设备板块：**随着内资晶圆厂密集开工建设以及国产半导体设备公司竞争力持续提升，国产半导体设备需求稳步增长，行业营收及盈利稳步提升，2016-2018 年半导体设备板块分别实现营业收入 26.19、37.44 和 58.53 亿元，实现归母净利润 -0.59、2.55 和 3.93 亿元。2019 上半年，半导体设备板块实现营业收入 28.90 亿元，归母净利润 2.03 亿元，净利率小幅上提。设备公司继续加大研发投入，提升产品竞争力，深化先进产能布局，合计研发费用达到 3.84 亿元，同比大幅增长 174.8%。经营性现金流 -4.77 亿元，同比去年下滑，主要受半导体设备公司积极备货和应收款回款周期影响，预计下半年随着订单交付，板块经营性现金流状况将较本报告期有所改善。截至 2019H1，板块资产负债率 55.8%，较 2018 年年末下降 0.92pct。
- **锂电设备板块：**近年来，新能源汽车渗透率和单车带电量提升，驱动动力电池厂商持续扩产，锂电设备需求旺盛，体现出较强的成长性。2018 年锂电设备板块分别实现营业收入和归母净利润 135.45 亿元和 20.72 亿元，过去 4 年复合增速分别高达 69.2% 和 82.4%。受补贴退坡影响，行业增速有所放缓。2019 上半年，锂电设备板块实现营业收入 69.68 亿元，实现归母净利润达到 10.77 亿元，净利率小幅下滑 0.92pct 至 15.5%，板块经营性现金流达到 5.62 亿元，同比大幅增长 166.2%，显著提升。截至 2019H1，锂电设备板块资产负债率 54.9%，较去年末上提 1.19pct，为 2014 年以来最高水平。

- **OLED 设备板块：**OLED 柔性屏是未来发展趋势，也是国内面板厂商投资重点，过去三年面板设备需求旺盛，板块营收规模及利润体量实现增长，2016-2018 年营收和归母净利润分别达到 28.27、53.87、60.54 亿元和 5.35、8.81、8.48 亿元。2019 上半年面板行业设备投资滞缓，影响行业整体订单情况，设备需求增速有所放缓，面板设备板块实现营业收入 29.17 亿元，竞争激烈致利润空间被压缩，实现归母净利润 3.17 亿元，同比大幅下滑 37.9%。报告期内，OLED 设备板块经营性现金流为 -4.88 亿元，同比大幅下滑 246.7%，波动较大。截至 2019H1，板块资产负债率达到 41.5%，为 2016 年以来最高水平。

**图表 5 机械设备细分行业 2019 年中报财务情况**

行业名称	营业收入			归母净利润			净利率		资产负债率		经营性现金流		
	2018 H1	2019 H1	同比 (%)	2018 H1	2019 H1	同比 (%)	2018 H1	2019 H1	2018	2019 H1	2018 H1	2019 H1	同比 (%)
油气油服	228.6	311.4	36.3%	0.5	11.9	2281%	0.2%	3.8%	46.9%	47.4%	-30.9	-26.5	14.1%
轨交装备	1328.7	1462.1	10.0%	65.5	80.1	22.4%	4.9%	5.5%	58.3%	61.4%	-166.4	-156.0	6.3%
工程机械	1289.3	1617.6	25.5%	83.7	151.6	81.1%	6.5%	9.4%	56.3%	57.6%	97.3	195.3	100.7%
化工及能源装备	112.1	130.9	16.7%	8.8	10.3	16.6%	7.9%	7.9%	65.9%	67.2%	9.3	-1.0	-111.1%
光伏设备及材料	100.2	122.5	22.2%	10.1	11.8	16.2%	10.1%	9.6%	57.3%	56.9%	5.8	7.1	22.4%
半导体设备	21.6	28.9	33.5%	1.5	2.0	35.6%	6.9%	7.0%	56.7%	55.8%	-2.3	-8.7	-284.7%
锂电设备	59.3	69.7	17.5%	9.7	10.8	11.0%	16.4%	15.5%	53.7%	54.9%	-8.5	5.6	166.2%
OLED 设备	27.7	29.2	5.3%	5.1	3.2	-37.9%	18.4%	10.9%	38.0%	41.5%	-1.4	-4.9	-246.7%

资料来源：Wind，华创证券

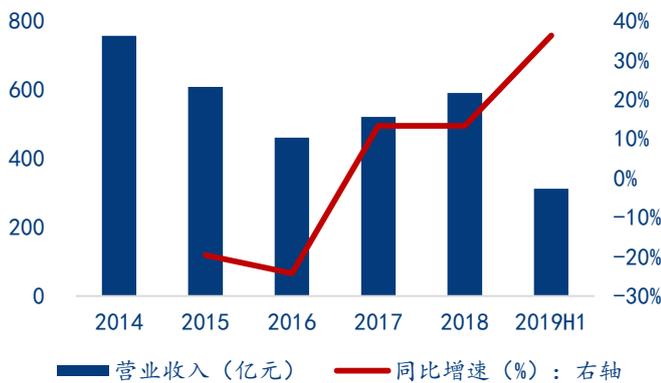
## 二、细分板块中报分析

### （一）油气油服：受益国内油气资本开支增长，盈利大幅提升

受能源安全政策驱动，国内油气勘探开发力度加大，不考虑中石油与地质和地球物理勘探费用相关的投资，三桶油 2019 年计划资本开支达到 3578-3678 亿元，同比增长 19%-22%，国内页岩气、致密油气迎来大开发，油气油服需求延续 2018 年的上升态势，板块盈利能力进一步回升。2019 上半年，油气油服板块实现营业收入 311.4 亿元，同比增长 36.3%，毛利率达到 17.6%，同比提升 2.72pct，费用端控制良好，收入规模效应显现，期间费用率同比下降 3.9pct 至 11.7%，其中，财务/管理及研发/销售费用率 2.3%/6.7%/2.6%，同比分别下降 0.27pct/1.94pct/1.74pct。板块实现归母净利润 11.9 亿元，同比去年的 0.5 亿元实现大幅增长。报告期内，行业经营活动现金流 -26.5 亿元，主要是由于收入体量较大的中海油服、杰瑞股份、石化机械因回款周期和备货导致应收账款和存货大幅增加，从而经营性现金流同比去年下滑，但板块整体经营性现金流同比全年有所改善。截至 2019H1，油气油服板块资产负债率 47.4%，较去年末小幅提高 0.55pct。

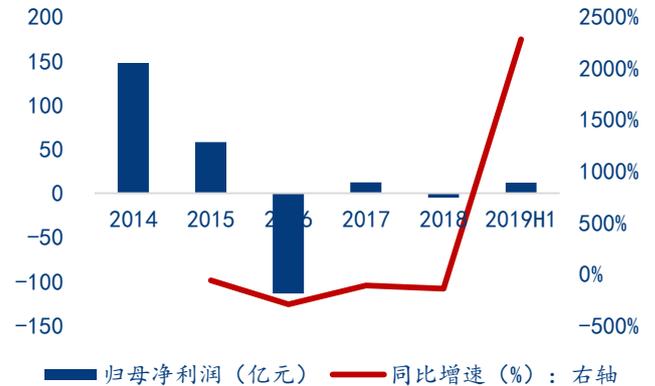
杰瑞股份受益国内油气开发高景气，收入及毛利率显著提升，业绩大幅增长，钻完井设备订单增幅超过 100%，未来增长可期；通源石油受北美管道运输瓶颈拖累，业绩有所下滑，国内业务拓展顺利，表现亮眼，值得关注；中石化勘探开发资本开支同比提升 41.2%，石化机械各产品线收入大幅增长，同比大幅扭亏，市场拓展成效显著，成功斩获多个重大项目订单，突破海外高端市场。

图表 6 油气油服板块营业收入及增速



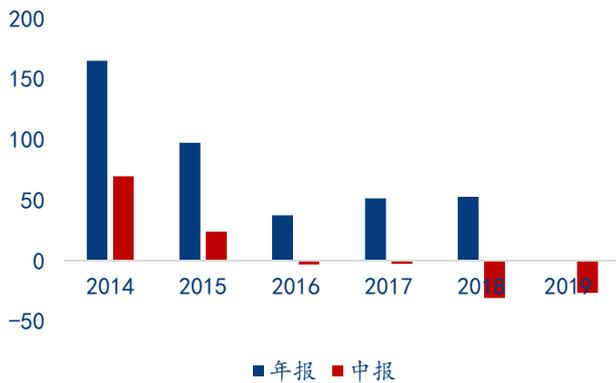
资料来源: Wind, 华创证券

图表 7 油气油服板块归母净利润及增速



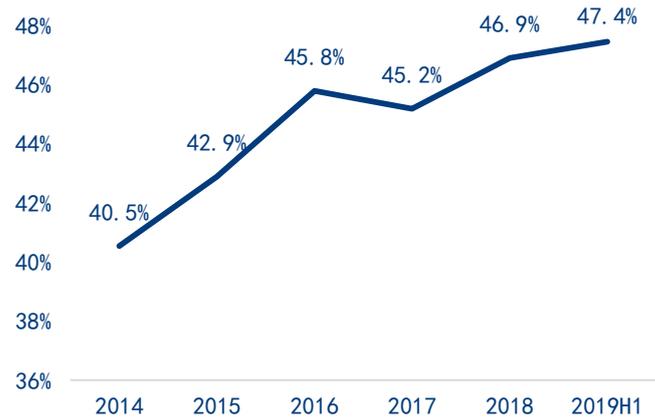
资料来源: Wind, 华创证券

图表 8 油气油服板块经营活动现金流



资料来源: Wind, 华创证券

图表 9 油气油服板块资产负债率



资料来源: Wind, 华创证券

**杰瑞股份: 钻完井设备龙头, 受益国内油气开发高景气, 业绩大幅增长**

上半年, 国内油气勘探开发力度进一步加大, 钻完井设备及油田技术服务需求延续高景气, 受此带动, 公司各产品线营收实现大幅增长, 油气装备制造及技术服务、维修改造及配件销售、环保工程服务业务分别实现营业收入 18.71、5.34 和 1.64 亿元, 同比分别增长 51.79%、45.07% 和 34.47%, 营收规模同比大幅增长 49.07% 至 25.78 亿元。行业景气度提升带动公司产品毛利率显著回升, 同比大幅提升 7.76pct 至 34.83%。报告期内, 公司实现归母净利润 5.00 亿元, 同比大幅增长 168.61%。此外, 公司新获取订单 34.73 亿元, 同比增长 30.56%, 其中钻完井设备订单增幅超过 100%, 有望对公司未来业绩增长形成良好支撑。

**通源石油: 北美输油管道瓶颈拖累海外业务, 国内业务快速发展**

通源石油主营复合射孔、钻井及压裂增产服务, 报告期内, 实现营业收入 7.19 亿元, 同比去年小幅减少 5.94%, 公司北美作业开展受输油管道瓶颈限制有所放缓, 北美收入同比下降; 国内勘探开发活动维持高景气, 公司在四川、长庆、新疆、大庆、吉林、辽河、延长等主要油田工作量持续攀升, 带动国内业务收入同比大幅增长 39%。公司将 Cutters 纳入合并范围, 调整成本核算方法, 导致列示毛利率计算口径有所变化。报告期内, 公司实现归母净利润 3756.46 万元, 同比减少 42.84%, 扣非归母净利润 4945.38 万元, 同比增长 21.19%。下半年 Permian 盆地新建输油

管道有望投产，页岩油开采作业有望转入旺季，从而带动公司海外作业量有所回升。

### 石化机械：设备龙头受益页岩气开发高景气，业绩同比大幅扭亏

国内油气油服市场持续回暖，页岩气开发进展活跃，三桶油加大资本开支力度，中石化 2019 年计划勘探开发支出 596 亿元，同比提升 41.2%，用于推进尤其产能建设和天然气管道、储气库项目建设，石化机械作为中国石化唯一的油气装备研发、制造、技术服务企业有望优先受益。报告期内，公司实现营业收入 32.55 亿元，同比大幅增长 75.89%，其中石油机械设备、钻头及钻具、油气钢管分别实现营业收入 13.58 亿元、3.45 亿元和 12.55 亿元，同比分别增长 55.39%、36.12%和 144.35%，毛利率分别达到 19.98%、23.25%和 5.03%，综合毛利率 14.47%，同比小幅下滑 2.83pct。报告期内，公司实现归母净利润 2166 万元，同比去年大幅扭亏。公司积极推进市场开拓，成功斩获胜利石油工程压裂机组合同、青宁线、鲁豫线、董东线钢管合同，涪陵、华北、华东、胜利压缩机合同、中石油钻头钻具一体化服务合同以及中海油服固井装备及配件等多个重大项目合同，此外，还成功突破中东高端市场，海外业务有望获得新成长。

图表 10 油气油服重点公司 2019 年中报业绩梳理

股票代码	股票简称	营业收入（亿元）			归母净利润（亿元）			最新市值 （亿元）	PE (2019E)
		2018H1	2019H1	同比（%）	2018H1	2019H1	同比（%）		
002353.SZ	杰瑞股份	17.2	25.8	49.7%	1.9	5.0	170%	252.7	23.1
601808.SH	中海油服	81.4	135.6	66.6%	-3.8	9.7	359%	609.3	31.9
300164.SZ	通源石油	7.6	7.2	-5.9%	0.7	0.4	-43%	24.1	14.5
000852.SZ	石化机械	18.5	32.6	75.9%	-0.8	0.2	126%	51.5	35.7

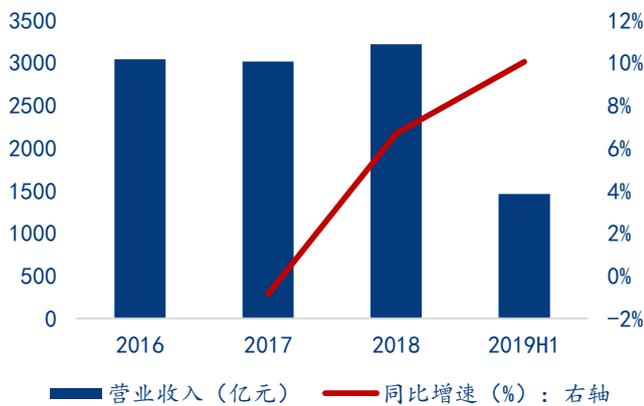
资料来源：Wind，华创证券，注：2019 年 PE 为依据 wind 一致预期计算的市盈率，最新市值截至 2019 年 9 月 6 日

### （二）轨道交通装备：轨交建设提速，设备需求弹性大

按照轨交建设节奏，今明两年高铁和地铁均有望迎来通车高峰期，动车组及地铁需求量提升。对于投资金额，我们判断 2019 年在 8500 亿元左右，2020 年有望突破万亿。预计全年铁路装备各类车型交付数为动车组/机车/货车分别 320-350 组/750 台/5.5 万辆。城轨方面随着去年年中城轨新规 52 文落地，2019-2020 年通车高峰期来临，地铁招标及交付数有望保持较高幅度的增长，2019 年上半年，城轨建设规模持续扩张，批复提速，发改委共批复四城（武汉、郑州、成都、西安）城轨新一轮规划建设，共涉及 30 个，里程总数 684.65 公里，总投资金额 4894.84 亿元。

2019 上半年，轨交板块实现营业收入 1462 亿元，同比增长 10.0%，板块毛利率 22.7%，与去年同期基本持平，期间费用率 14.4%，同比去年减少 0.4pct，其中，财务/销售/管理及研发费用率分别达到 0.8%/3.2%/10.3%，同比分别变化 -0.31pct/+0.24pct/-0.36pct，实现归母净利润 80.13 亿元，同比增长 22.4%，净利率同比上提 0.55pct 至 5.48%。报告期内，轨交装备行业实现经营性现金流-155.98 亿元，同比小幅增长 6.3%。截至 2019H1，板块资产负债率进一步提升，达到 61.4%。

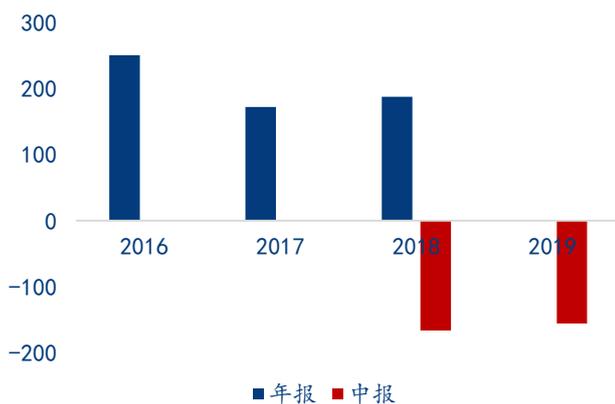
中国中车铁路装备和城轨与城市基础设施业务延续高增长，产品结构变化致毛利率有所下降，期间费用控制良好，盈利能力保持稳定；中国通号铁路业务快速增长，高毛利板块占比提高及城轨业务自主化率提升带动毛利率上提，订单同比小幅增长，城轨订单有望在下半年招标启动后恢复增长；神州高铁收入快速增长，毛利率有所提升，受市场拓展和研发投入影响，费用率依然高企，资产质量有所改善，新签订单同比大幅增长，未来利润增长可期；众合科技轨交业务高增带动收入增长，轨交板块新增订单增长，自研比例进一步提升，环保板块在手订单充足，下半年业绩有望企稳回升。

**图表 11 轨道交通装备板块营业收入及增速**


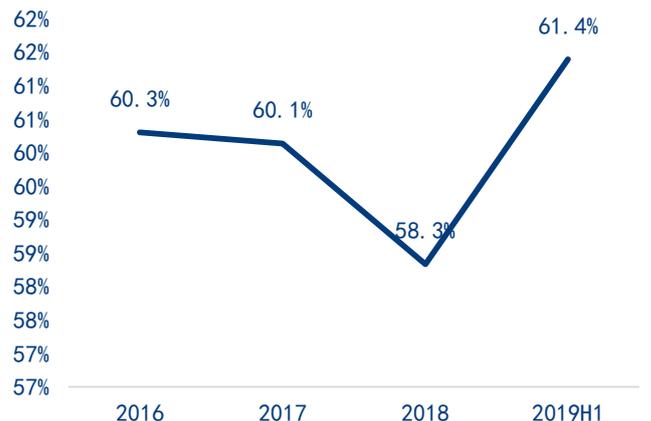
资料来源: Wind, 华创证券

**图表 12 轨道交通装备板块归母净利润及增速**


资料来源: Wind, 华创证券

**图表 13 轨道交通装备板块经营性现金流**


资料来源: Wind, 华创证券, 注: 考虑到部分公司中报数据可得性, 此处仅选取 2018-2019 年中报数据

**图表 14 轨道交通装备板块资产负债率**


资料来源: Wind, 华创证券

### 中国中车: 收入稳步提升, 盈利能力保持稳定

公司 2019 年上半年实现营业收入 961.47 亿, 同比增长 11.42%, 实现归属上市公司股东的净利润为 47.81 亿, 同比增长 16.19%。

上半年铁路装备业务实现收入 539 亿元, 同比增长 20.25%, 其中机车/货车/客车/动车组交付数分别为 354 台/15378 辆/479 辆/1041 辆, 动车组机车客车交付比上年同期均有所增加, 货车交付量略有减少。城轨与城市基础设施业务实现收入 178 亿元, 同比增长 37.67%, 保持高速增长。新产业业务实现收入 109 亿元, 同比下降 0.54%, 主要是新材料业务和汽车零部件业务有所降低, 风电业务受益行业保持高增长。现代服务业实现收入 36 亿元, 同比下降 52.79%, 主要由于公司延续收缩物流业务的策略所致。

上半年公司综合毛利率为 22.47%, 比上年同期减少 0.79 个百分点, 其中铁路装备/城轨与城市基础设施/新产业/现代服务业毛利率分别为 23.86%/16.75%/24.07%/20.61%, 比上年同期分别增长-1.48/-1.32/-1.27/+6.63 个百分点。铁路装备毛利率的下降主要由于产品结构的变化, 上半年毛利率较低的产品动力集中型动车组的交付从无到有拉低铁路装备整体毛利率水平。城轨与城市基础设施业务毛利率略有下降主要由于工程业务毛利较低, 车辆设备毛利率稳中有

增。上半年公司期间费用率为 14.26%，比上年同期下降了 1.19 个百分点，其中销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 3.14%/6.23%/4.56%/0.33%，比上年同期分别下降了-0.23/0.74/0.11/0.56 个百分点。报告期内，公司实现归母净利润 47.81 亿元，同比增长 16.19%。

### 中国通号：业绩稳中有进，铁路业务快速增长

2019 年上半年，公司总营业收入达到 205.12 亿元，同比增加 8.49%，其中，铁路/城市轨道交通/工程总承包/其他/海外业务分别实现收入 113.84 亿 / 38.03 亿 / 51.53 亿 / 2.41 亿 / 13.78 亿，同比增长 32.33% / -12.92% / -8.69% / 25.72% / -47.86%，铁路业务快速增长带动公司上半年营业收入增长。上半年公司综合毛利率为 23.3%，较上年同期提升了 1.3 个百分点。毛利率提升的原因有三：（1）结构优化，高毛利的铁路业务（上半年毛利率 27.94%，较上年同期减少了 1.13 个百分点）快速增长，低毛利的工程业务（上半年毛利率 12.26%，较上年同期减少了 0.83 个百分点）下滑；（2）轨交控制系统中高毛利的设计集成及设备制造板块确认收入多于低毛利的系统交付服务板块，报告期轨交控制系统中设计集成/设备制造/系统交付收入分别为 51.68 亿/33.86 亿/67.71 亿，同比增长 23.64%/17.26%/8.23%，毛利率分别为 35.02%/45.49%/11.57%，较上年同期分别提升 0.16/1.45/0.20 个百分点；（3）自主化率提升带动城市轨道交通业务毛利率提升，报告期城市轨道交通业务毛利率达到 24.27%，比上年同期提升了 4.71 个百分点。

上半年公司累计新签合同总额 340.2 亿元，较上年同期增加 5.3%，其中铁路/城市轨道交通/海外/工程总承包及其他领域新签合同额分别 164.6 亿/54.6 亿/4.3 亿/116.7 亿元，较上年同期分别增长 30.1%/-9.9%/15.6%/-11.7%。城轨订单的减少主要是由于公司优势地区上海、郑州、深圳等地上半年招标数量较少，预计下半年招标启动公司城轨订单恢复。

### 神州高铁：新签订单再创新高，业绩释放值得期待

报告期公司实现收入 9.33 亿，同比增长 27.75%，其中机车车辆运营维护/供电系统运营维护/轨交信号系统/工务维护分别实现 5.59 亿/1.14 亿/1.91 亿/1.44 亿，同比增长 21.38%/-40.02%/25.78%/102.86%。综合毛利率达到 54.50%，比上年同期提升了 3.38 个百分点，主要由于收入占比较高的机车车辆运营维护业务毛利的提升，报告期毛利率 56.89%，比上年同期提升了 6.89 个百分点，期间费用率为 46.57%，虽较上年同期下降了 1.13 个百分点，仍处于高位。与去年同期相比，经营活动现金流入增长 31%，经营活动现金流出下降 17%，经营活动产生的现金流量净额大幅改善。公司加强应收账款以及存货管理，报告期应收账款周转及存货周转均有所提升，资产质量有所改善。报告期公司新签合同额达到 13.31 亿元，同比增长 85%，其中铁路市场新签合同 5.26 亿元，同比增长 103%，城轨市场新签合同 3.82 亿元，同比增长 135%。新签订单维持高速增长，为未来利润高速增长奠定基础。

### 众合科技：轨交业务大增带动公司业绩增长，信号系统新签订单自研比例再提升

公司 2019 年上半年实现营业收入 10.49 亿元，同比增长 31.79%，实现归母净利润 2474 万元，同比增长 51.01%。

报告期内，公司智慧交通板块实现营业收入 6.75 亿元，同比增长 74.56%，其中轨交信号系统实现收入 4.23 亿元，同比增长 62.39%，毛利率为 34.48%，比上年同期降低 1.57 个 pct，自动售检票系统实现收入 2.47 亿元，同比增长 196.16%，毛利率为 24.46%，比上年同期提升了 4.71 个 pct，移动支付业务实现收入 476 万元，同比降低 88.85%，毛利率 78.56%，比上年同期提升 3.88 个 pct，智慧交通板块综合毛利率为 31.12%，比上年同期下降了 5.68 个 pct，主要由于业务结构的变化。公司节能环保板块实现营业收入 3.74 亿元，同比下降 8.63%，毛利率为 26.77%，比上年同期提升了 4.53 个 pct。报告期公司期间费用率为 22.14%，仍处于较高水平，但同比环比均有所下降。公司完成了 2019 年股票期权与限制性股票激励技术限制性股票和期权的首次授予登记，有利于绑定公司管理团队和业务骨干利益。

上半年公司轨交板块供新签合同 14.47 亿元，同比增长 27.51%，其中信号系统订单金额 13.12 亿元，同比增长 123.39%。新签信号系统新线 4 个，其中自研系统 3 亿，自研中标金额占比达到 77.74%，进一步提升。水处理业务新增订单回暖，其中海拓环境上半年新增运营项目 5 个，新签 EPC 项目 15 个，新增合同 1.51 亿，苏州科环新增订单 3.79 亿，累计在手订单 5.73 亿，且订单周期在 1 年以内，大概率在下半年贡献业绩。半导体业务浙江海纳新增订单 7800 万，

已基本完成重掺锑单晶生长项目和重掺砷单晶生长的立项，下半年有望启动重掺砷单晶生长项目。

图表 15 轨道交通装备重点公司 2019 年中报业绩梳理

股票代码	股票简称	营业收入（亿元）			归母净利润（亿元）			最新市值 （亿元）	PE (2019E)
		2018H1	2019H1	同比（%）	2018H1	2019H1	同比（%）		
601766.SH	中国中车	862.91	961.47	11.4%	41.18	47.81	16.1%	2,158.2	16.6
688009.SH	中国通号	189.07	205.12	8.5%	19.84	22.68	14.3%	1,050.5	26.4
688015.SH	交控科技	4.51	5.62	24.6%	0.18	0.32	76.2%	73.3	76.7
688033.SH	天宜上佳	3.11	3.18	2.4%	1.48	1.53	3.5%	184.6	62.4
000008.SZ	神州高铁	7.30	9.33	27.8%	0.61	0.66	7.9%	101.2	23.0
603111.SH	康尼机电	18.08	18.19	0.6%	-6.08	1.35	122.3%	53.0	14.6
300011.SZ	鼎汉技术	5.93	7.00	18.1%	0.29	0.32	12.0%	34.9	32.8
300351.SZ	永贵电器	5.67	5.05	-10.9%	0.76	0.57	-24.9%	37.2	20.7
000925.SZ	众合科技	7.96	10.49	31.8%	0.16	0.25	51.0%	36.2	25.0
000976.SZ	华铁股份	6.71	7.48	11.4%	1.40	1.43	2.0%	83.6	23.9

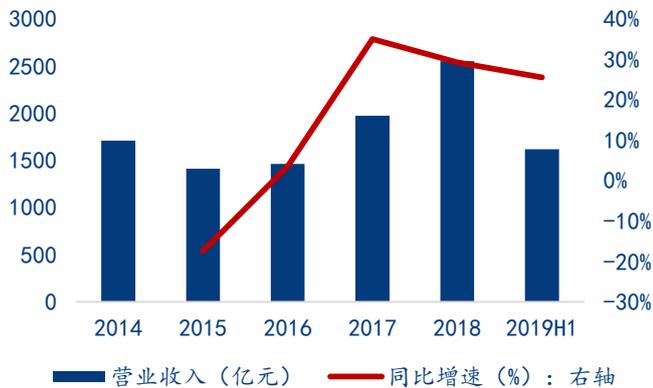
资料来源：Wind，华创证券，注：2019 年 PE 为依据 wind 一致预期计算的市盈率，最新市值截至 2019 年 9 月 6 日

### （三）工程机械：基建补短板带动需求增长，龙头市占率稳步提升

国常会提存量项目保证推进，政治局会议提基建补短板，加上农村基建提供增量项目，环保加速更新需求释放，预计工程机械景气周期延长。2019 上半年，工程机械行业保持增长，根据行业统计数据，上半年挖机增长 14.22%，汽车起重机上半年累计销售 25494 台，累计同比+53.3%。据草根调研，上半年混凝土机械继续保持高速增长，泵车、塔机增速更优。

2019 上半年，行业延续高景气，工程机械板块实现营业收入 1617.56 亿元，同比增长 25.5%，毛利率同比提升 1.7pct 至 24.9%，费控效果良好，期间费用率同比下降 1.5pct 至 13.1%，其中，财务/销售/管理及研发费用率分别为 1.2%/5.9%/6.0%，同比分别下降 0.52pct/0.53pct/0.46pct。板块实现归母净利润 151.6 亿元，同比大幅增长 81.1%，净利率较去年同期的 3.3% 大幅提升 8.5pct 至 11.8%。截至 2019H1，工程机械板块资产负债率较 2018 年末增长 1.3pct 至 57.6%。报告期内，行业实现经营性现金流 195.28 亿元，同比大幅增长 100.7%，现金流状况持续改善。

三一重工各产品线市占率提升，收入维持高增长，盈利能力持续提升，资产质量处于历史最好水平；中联重科起重机、混凝土机械保持高增速，进入业绩释放期弹性十足，毛利率提升叠加费用率降低，公司盈利能力持续提升；恒立液压油缸、泵阀业务持续增长，盈利能力大幅提升。

**图表 16 工程机械板块营业收入及增速**


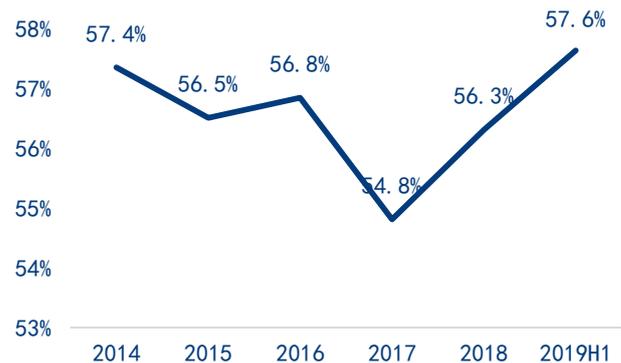
资料来源: Wind, 华创证券

**图表 17 工程机械归母净利润及增速**


资料来源: Wind, 华创证券

**图表 18 工程机械板块经营性现金流**


资料来源: Wind, 华创证券

**图表 19 工程机械板块资产负债率**


资料来源: Wind, 华创证券

### 三一重工: 市占率提升收入维持高增长, 经营质量处历史最好水平

公司上半年实现营业收入 433.86 亿元, 同比增长 54.27%; 归属于上市公司股东的净利润 67.48 亿元, 同比增长 99.14%; 经营活动产生的现金流量净额 75.95 亿元, 同比增长 22.1%。

在行业保持高增长的同时, 公司三大产品线市占率持续提升, 增速优于行业, 其中挖掘机械销售收入 159.10 亿元, 同比增长 42.56%, 市占率从年初的 23% 提升至 25%; 混凝土机械实现销售收入 129.23 亿元, 同比增长 51.17%, 稳居全球第一; 起重机械销售收入达 85 亿元, 同比增长 107.24%, 市场份额大幅提升; 桩工机械销售收入 29.64 亿元, 同比增长 36.87%, 稳居中国第一品牌; 路面机械销售收入 12.50 亿元, 同比增长 43.87%, 市场地位显著提升, 其中, 摊铺机市场份额已居国内第一。

上半年公司综合毛利率为 32.36%, 较 2018 年同期增加 0.72 个百分点, 其中挖掘机毛利率为 36.84%, 较上年同期降低了 3.92 个百分点, 混凝土机械、起重机械、桩工机械、路面机械毛利率分别达到 29.55%、25.83%、44.43%、36.49%, 比上年同期分别提升了 5.76、1.27、7.6、4.1 个百分点。上半年费用实现有效控制, 期间费用率为 11.8%, 较上年同期下降 2.63 个百分点, 为历史最低水平。应收账款周转率从上年同期的 1.46 次提升至 1.89 次, 存货周转率从上年同期的 2.24 次提升至 2.74 次, 经营活动净现金流 75.95 亿元, 同比增长 22.1%, 再创历史新高。

### 中联重科：业绩持续增长，盈利能力不断提升

公司上半年混凝土机械/起重机械/其他机械/农业机械分别实现收入 75 亿/11 亿/25 亿/9 亿，同比增速分别达到 31.15%/94.75%/13.06%/-2.57%。市占率方面，建筑起重机械、长臂架泵车持续保持行业第一，汽车起重机国内市场份额较 2018 年提升 6.8 个百分点。

公司综合毛利率达到 30%，比上年同期提升了 4.41 个百分点，分产品来看，混凝土机械/起重机械/其他机械产品/农业机械毛利率分别为 27.37%/32.17%/26.15%/10.37%，比上年同期分别提升了 5.21/3.82/-1/29/0.17 个百分点。收入占比高的混凝土机械以及起重机械毛利率均获大幅提升，主要由于（1）二手设备的出清，（2）产品结构的改善，建筑起重机中高毛利产品大塔的占比提升，（3）4.0 产品的应用增加产品附加值提升毛利。报告期公司费用控制成果显著，期间费用率为 16.92%，比上年同期降低了 2.4 个百分点。上半年公司实现了净现金流 35.8 亿，较去年同期增长近 20 亿，同时，公司周转状况有了显著提高，应收账款周转天数较上年缩短了 85 天，存货周转天数较上年同期缩短了 38 天，经营质量显著提升。

下半年地产投资维持高位，基建投资有望下半年企稳，叠加环保因素促进的更新需求，预计下半年起重机混凝土机械仍保持增速。新产品方面：（1）高空作业平台开局良好，初显成效，有望成为高空作业平台领域的第一梯队企业；（2）土方机械推出新产品，完成全国省级销售服务网点布局；新产品有望成为公司未来增长点。

### 恒立液压：泵阀业务放量增长，盈利能力持续提升

公司 2019 年上半年实现营业收入 27.93 亿元，同比增长 29.05%，实现归母净利润 6.71 亿元，同比增长 44.74%。

上半年受益于挖机行业持续增长，公司销售挖机油缸 25.56 万只，同比增长 13%，实现收入 12.33 亿，同比增长 25%，收入占比为 44%，毛利率为 40.45%，与去年基本持平。上半年公司销售重型装备用油缸 7.86 万只，同比增长 18%，实现收入 6.33 亿，同比增长 8%，主要由于上半年非标产线仍被挖机油缸占用了部分产能，影响了非标油缸的产销量，毛利率为 37%，比上年提升了 2 个百分点。

上半年泵阀业务实现收入为 5.5 亿，收入增长 100%。其中小挖泵阀保持较高市占率水平中大挖液压力件也全面大批量配套在了各大主机厂的主力机型中，市场份额逐月提升。随着产能爬坡公司泵阀业务盈利能力也不断提升。上半年子公司液压科技经营状况良好，营业收入达到 6.52 亿元，同比增长 100%，净利润 1.16 亿元，同比增长 220%，其中泵阀收入占总营业收入 83.28%。公司除挖机泵阀外，全面开发的 6~50T 级挖掘机用回转马达，均在主机厂得以小批量验证；同时非挖机领域用泵阀如高空作业车领域液压力件开始大批量配套在海内外高端客户上，为未来提供新的增长动力。报告期铸造一期产线投入生产，二期将于 10 月试生产，铸造产能的释放有望进一步提升公司泵阀业务的盈利能力。报告期公司费用率继续降低，期间费用率为 8.66%，比上年同期降低了 1.15 个百分点，经营活动现金流净额 7.95 亿，同比增长 313%，大幅改善。

图表 20 工程机械重点公司 2019 年中报业绩梳理

股票代码	股票简称	营业收入（亿元）			归母净利润（亿元）			最新市值 （亿元）	PE (2019E)
		2018H1	2019H1	同比（%）	2018H1	2019H1	同比（%）		
600031.SH	三一重工	281.24	433.86	54.3%	33.89	67.48	99.1%	1,234.6	11.3
000157.SZ	中联重科	147.20	222.62	51.2%	8.64	25.76	198.1%	470.3	11.6
000528.SZ	柳工	97.54	101.31	3.9%	5.96	6.61	10.9%	95.8	8.8
600984.SH	建设机械	9.21	13.99	51.9%	0.59	1.88	217.5%	69.0	15.0
000425.SZ	徐工机械	239.44	311.56	30.1%	11.04	22.83	106.8%	364.3	9.7
603338.SH	浙江鼎力	7.85	8.49	8.1%	2.05	2.60	26.8%	183.1	29.5

601100.SH	恒立液压	21.64	27.93	29.0%	4.63	6.71	44.7%	306.1	24.8
-----------	------	-------	-------	-------	------	------	-------	-------	------

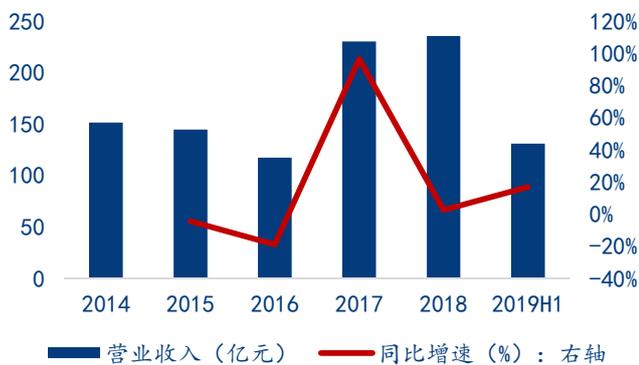
资料来源: Wind, 华创证券, 注: 2019 年 PE 为依据 wind 一致预期计算的市盈率, 最新市值截至 2019 年 9 月 6 日

#### (四) 化工及能源装备: 能源行业升级趋势带动设备需求提升

下游石油化工、煤化工、电力等行业保持较高景气度, 固定资产投资活跃, 市场需求稳定在较高水平。此外, 能源行业大型先进产能投放, 老旧产能淘汰, 市场份额进一步向头部企业集中。2019 上半年, 化工及能源装备板块实现营业收入 130.88 亿元, 同比增长 16.7%, 毛利率继续改善, 同比去年上提 1.38pct 至 21.6%, 期间费用率下降 0.46pct 至 10.7%, 板块归母净利润达到 10.30 亿元, 同比增长 16.6%, 净利率同比提升 5.44pct 达到 9.2%, 板块盈利能力显著改善。报告期内, 行业实现经营性现金流-1.03 亿元, 同比去年下滑, 杭氧股份、陕鼓动力经营性现金流分别达到 4.99 亿元和 6.17 亿元, 同比分别下降 9.89% 和提升 191.90%, 现金流状况良好稳健。截至 2019H1, 板块资产负债率较去年末提升 1.32pct 至 67.2%。

杭氧股份气体投资持续推进, 零售气价下降无碍持续增长, 煤化工、石化设备需求提升带动设备业务收入及订单增长, 期间费用控制良好, 规模效应得到显现; 受下游景气度延续带动, 日机密封收入持续增长, 中低端市场竞争压力向高端市场传导, 存量市场盈利更具韧性, 公司期间费用得到良好控制, 研发投入彰显成效, 子公司并购效果良好。

图表 21 化工及能源装备板块营业收入及增速



资料来源: Wind, 华创证券

图表 22 化工及能源装备板块归母净利润及增速



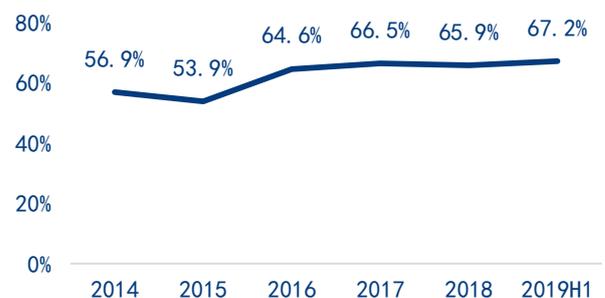
资料来源: Wind, 华创证券

图表 23 化工及能源装备板块经营性现金流



资料来源: Wind, 华创证券

图表 24 化工及能源装备板块资产负债率



资料来源: Wind, 华创证券

### 杭氧股份：业绩稳中有增，气体投资持续推进

公司气体业务实现收入 22.47 亿元，同比增长 8.23%，气体业务毛利率 19.99%，同比下降 3.16 个百分点。上半年气体投资项目的竞争激烈，公司凭借自身优势，获得了多个气体投资项目：新增投资收购广西盛隆 2 套 40,000m<sup>3</sup>/h 在建工程项目、配套山钢莱芜钢铁 40,000m<sup>3</sup>/h 空分项目及青岛芯恩供气项目等项目。在建气体项目有序推进：山西杭氧二期 65,000m<sup>3</sup>/h 空分项目、河南杭氧三期 30,000m<sup>3</sup>/h 空分项目、萍钢杭氧二期 20,000m<sup>3</sup>/h 空分项目以及江西杭氧 2 套 80,000m<sup>3</sup>/h 空分等项目稳步推进。公司一方面做好管道气的稳定供应，另一方面，增加液体产品的生产和销售，使得气体销售总量有所增加，气体业务保持较好的盈利能力。上半年，气体业务毛利率下降的主要原因是零售气价格相比去年同期有所下降。

公司空分设备实现收入 16.28 亿元，同比增长 17.59%。空分设备毛利率 21.66%，同比下降 0.49 个百分点。随着公司设备领域的研发推进及技术提升，设备产品竞争力持续增强。上半年公司成功获得浙石化二期 4 套 100,000m<sup>3</sup>/h 空分设备订单、中煤图克 75,000m<sup>3</sup>/h 空分设备、河南心连心 80,000m<sup>3</sup>/h 空分设备等多个项目的订单；石化设备方面，公司持续深耕乙烯冷箱、轻烃回收装置、CO/H<sub>2</sub> 分离装置、天然气提纯装置等设备和工艺包市场，丰富了石化产品体系，拓宽了公司产品的应用领域。上半年母公司新签空分及石化设备订单 29.31 亿元，同比实现小幅增长。公司期间费用合计 3.83 亿元，期间费用率 9.4%，同比下降 0.8 个百分点。公司内部管理效率提升，随收入增长规模效应初步显现。报告期内，公司实现归母净利润 3.99 亿元，同比增长 18.03%，归母扣非净利润 3.69 亿元，同比增长 15.97%。

### 日机密封：优质密封件龙头业绩持续增长

受下游固定资产投资活跃驱动，报告期内，公司机械密封、干气密封、橡塑密封业务分别实现收入 1.6、1.2、0.6 亿元，同比分别增长 37.4%、82.7%、14.7%。分行业：主机厂、石油化工、煤化工行业业务收入分别为 1.7、1.4、0.6 亿元，同比分别增长 34.1%、66.3%、67.3%。公司综合毛利率 53.6%，同比略微有所下降。主要原因是中低端市场竞争加剧，价格竞争压力逐步向高端市场传导。分产品：机械密封、干气密封、橡塑密封毛利率分别为 56.8%、51.1%、42.3%，同比分别下降 1.4、1.1、3.8 个百分点。分行业：主机厂、石油化工、煤化工行业业务毛利率分别为 34.1%、66.3%、67.3%，同比分别下降 6.7、1.1、4.0 个百分点，增量市场业务盈利能力下滑较多，存量市场业务具备更好的韧性。

公司期间费用合计 1.11 亿元，同比增长 58.57%。其中，销售/管理/研发/财务费用分别为 0.51、0.41、0.19、0.004 亿元。其中，销售、研发、财务费用均得到良好控制，增速小于收入增速。管理费用同比增长 83.65%，主要原因是收购华阳密封，职工薪酬、实施股权激励摊销、固定资产折旧、办公等费用增加所致。我们预计若不考虑收购华阳，股权激励摊销带来的管理费用增加，公司实际管理费用增速同样将得到良好控制，形成较好的规模效应。并购子公司优泰科、华阳密封分别实现营业收入 6049、5466 万元，实现净利润 1069、1333 万元，净利率分别为 17.7%、24.4%，经营成果良好。报告期内，公司实现归母净利润 1.03 亿元，同比增长 40.26%，归母扣非净利润 1.01 亿元，同比增长 39.65%。

图表 25 化工及能源装备重点公司 2019 年中报业绩梳理

股票代码	股票简称	营业收入 (亿元)			归母净利润 (亿元)			最新市值 (亿元)	PE (2019E)
		2018H1	2019H1	同比 (%)	2018H1	2019H1	同比 (%)		
002430.SZ	杭氧股份	36.76	40.74	10.8%	3.38	3.99	18.0%	141.5	16.4
300470.SZ	日机密封	3.08	4.49	45.6%	0.74	1.03	40.3%	53.1	23.3
603698.SH	航天工程	6.83	7.33	7.4%	1.40	0.72	-48.8%	69.8	
601369.SH	陕鼓动力	23.08	36.40	57.7%	1.89	3.46	83.4%	109.8	21.0

资料来源：Wind，华创证券，注：2019 年 PE 为依据 wind 一致预期计算的市盈率，最新市值截至 2019 年 9 月 6 日

### （五）光伏设备及材料：光伏平价临近叠加新一轮技术升级，设备及材料需求向好

2019 年以来光伏行业自底部回暖，4 月光伏补贴政策正式落地，对集中式电站实行竞价上网，对分布式发电项目引入竞争机制，设置补贴上限，有望有效促进行业自发进行技术革新降低成本，推动光伏行业加速平价阶段。随着技术不断推动成本下降，产业链各环节产品价格相比年初实现较大幅度下降，光伏平价时代临近，各环节产品及设备需求受到有效拉动。

在行业需求回暖带动下，光伏设备及材料板块 2019 上半年实现营业收入 122.51 亿元，同比增长 22.2%。硅片设备龙头晶盛机电受下游投资节奏和收入确认时点影响，收入有所下降，其他各环节设备公司及光伏材料公司中环股份收入均保持增长，光伏平价趋势对上游盈利能力的压缩已经逐步向设备环节传导，叠加竞争加剧，板块毛利率同比去年下滑 3.05pct 至 22.9%。行业加强费用控制，叠加收入规模效应显现，期间费用率降至 11.6%，同比减少 2.18pct，其中，财务/销售/管理/研发费用率分别达到 3.0%/2.0%/3.1%/3.4%，同比分别变化+0.08pct/-0.17pct/-0.38pct/-1.71pct。光伏设备及材料行业 2019 年上半年实现归母净利润 11.76 亿元，同比增长 16.2%，低于收入增速，净利率同比减少 0.49pct 至 9.6%，平价临近，行业调整阵痛期，盈利能力有所下滑。报告期内，光伏设备及材料板块经营性现金流状况良好，同比增长 22.4%至 7.13 亿元，截至 2019H1，板块资产负债率 56.9%，较去年末略有下降。

中环股份收入持续增长，综合毛利率小幅下降，预计下半年逐步回暖，期间费用控制良好，经营活动现金流大幅增加；晶盛机电受下游投资节奏和收入确认时点影响，收入有所下滑，预计下半年企稳增长，毛利率小幅下滑，下游需求充足，未来有望受益大尺寸硅片迭代；技术进步推动电池片新设备需求增长，捷佳伟创收入稳步增长，毛利率有所下降，期间费用率控制良好，前瞻性研发布局助力公司持续成长。

图表 26 光伏设备及材料板块营业收入及增速

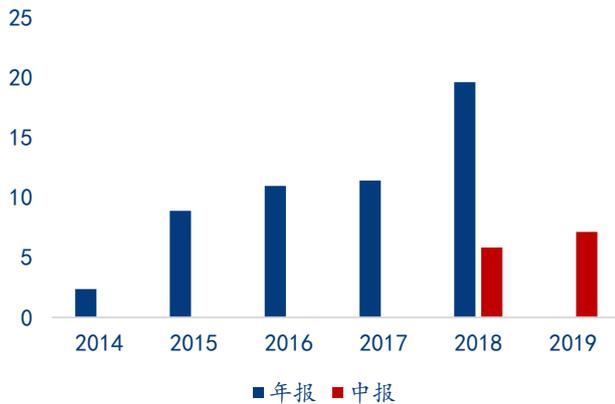


资料来源：Wind，华创证券

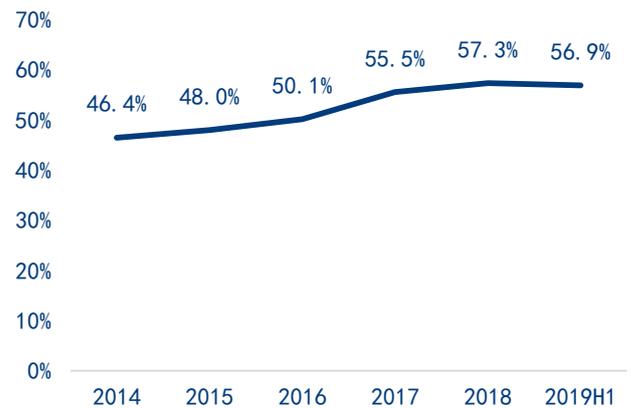
图表 27 光伏设备及材料板块归母净利润及增速



资料来源：Wind，华创证券

**图表 28 光伏设备及材料板块经营性现金流**


资料来源: Wind, 华创证券, 注: 考虑到部分公司中报数据可得性, 仅选取 2018-2019 年中报数据

**图表 29 光伏设备及材料板块资产负债率**


资料来源: Wind, 华创证券

### 中环股份: 优质硅片材料龙头持续兑现成长

报告期内, 公司实现营业总收入 79.4 亿元, 同比增长 22.9%, 实现归母净利润 4.5 亿元, 同比大幅增长 50.7%。新能源材料收入 70.1 亿元, 同比增长 21.6%; 半导体材料 5.0 亿元, 同比增长 21.1%; 半导体器件 0.8 亿元, 同比增长 9.7%; 电力业务 2.7 亿元, 同比增长 87.7%。19Q1、19Q2 分别实现营业收入 38.2、41.2 亿元, 同比分别增长 36.5%、12.6%; 上半年公司综合毛利率 17.4%, 同比下降 2.6 个百分点。其中新能源材料毛利率 14.9%, 同比小幅下降 3.6 个百分点; 半导体材料毛利率 26.8%, 同比小幅下降 0.3 个百分点; 半导体器件毛利率 -8.9%, 同比上升 5.5 个百分点; 电力毛利率 67.5%, 同比上升 3.4 个百分点。分季度来看, 公司 19Q1、19Q2 毛利率分别为 15.9%、18.8%, 净利率 6.1%、9.3%。公司第二季度的净利率环比提高, 主要由于公司产品向高端化发展布局, 盈利能力更强的业务占比提升, 预计随着下半年光伏行业景气度提升, 公司盈利能力有望逐步提升。

### 晶盛机电: 大硅片技术迭代有望带来全新成长机遇

报告期内, 公司实现营业收入 11.78 亿元, 同比下降 5.28%; 归属于上市公司股东的净利润 2.51 亿元, 同比下降 11.92%。随着 2019 年上半年光伏行业逐步回暖, 单晶硅片市场需求较好, 部分硅片厂商启动了新一轮扩产, 公司订单逐步落地, 但新订单仍需在设备安装调试及验收通过后逐步确认收入。公司晶体生长设备、智能化加工设备分别实现收入 7.46、3.15 亿元, 同比分别增长 -28.11%、276.63%。上半年公司综合毛利率 36.54%, 同比下降 1.74 个百分点。其中, 晶体生长设备、智能化加工设备业务分别实现毛利率 40.10%、34.20%, 同比分别增长 -0.86 及 0.24 个百分点。公司期间费用控制良好, 上半年合计 1.87 亿元, 期间费用率 15.86%, 同比均未有显著变化。

报告期内, 伴随海外市场的强劲增长及 PERC 电池产能全面释放, 以及平价预期下对未来更高效技术路线的青睐, 行业对单晶硅片形成较好的需求拉动, 部分硅片厂商逐步启动新一轮产能扩建, 中环、晶科、上机扩产总计 55GW。公司凭借技术实力及良好的品牌影响力, 今年以来分别与晶科能源、上机数控签订晶体生长设备合同合计超过 18 亿元。截止 2019 年 6 月 30 日, 公司未完成合同总计 27.29 亿元, 其中未完成半导体设备合同 5.75 亿元。同时, 公司研发的大尺寸、大投料量型太阳能级单晶硅生长炉采用超强水冷技术、多次复投技术, 可以实现 12 英寸大硅片晶体生长。中环股份规划 2020 年 M12 规格产出预计达 16GW, 相应五期项目有望快速启动。公司作为中环股份单晶炉核心供应商, 将受益于大尺寸硅片扩产。

### 捷佳伟创: 收入持续增长, 前瞻性研发有望助力公司持续成长

2019 上半年, 公司实现营业收入 12.18 亿元, 同比增长 56.05%, 实现归母净利润 2.31 亿元, 同比增长 24.95%, 归母扣非净利润 2.14 亿元, 同比增长 25.87%。

报告期内，降本增效进一步成为光伏制造环节的发展方向，在电池片环节体现为太阳能电池产线的高效化和高产能特点。公司顺应行业发展的方向，陆续升级并推出适应电池生产新工艺及生产技术的高效、高产能的设备，销售业绩稳步增长。公司半导体掺杂沉积光伏设备、湿法工艺光伏设备、自动化配套设备分别实现收入 9.01、1.53、1.29 亿元，同比分别增长 92.28%、5.99%、-2.16%。上半年公司综合毛利率 33.57%，同比下降 5.91 个百分点，其中，上述三大类业务分别实现毛利率 31.80%、40.58%、35.21%，贡献主要收入的半导体掺杂沉积光伏设备毛利率同比下降 5.86 个百分点。

公司期间费用合计 1.57 亿元，期间费用率 12.89%，同比未有显著变化。总体上期间费用的增长是公司经营状况持续向好所致，我们认为未来随着公司管理效率逐步提升，期间费用增速有望下降，规模效应将得到显现。报告期内，公司研发投入 4654 万元，同比增长 25.76%。公司不断加大对技术研究和新产品开发的资源投入，为积极应对市场和技术的变化，持续进行多个代表未来 2-3 年高效电池技术发展的设备的研发。其中 HJT 电池工艺技术中超洁净 HJT 单晶制绒清洗设备研发、透光导电薄膜设备（RPD 设备）研发、金属电极丝网印刷线研发已基本完成，进入工艺验证阶段，HJT 整线生产设备国产化正在积极推进中；背钝化技术氧化铝镀膜设备研发已形成批量生产销售；TOPCon 电池工艺技术钝化设备研发已进入工艺验证阶段；主营产品高温扩散氧化退火炉、管式等离子体沉积炉、湿法设备、自动化设备的研发也向大产能、高度自动化、集成化方向发展。此外，公司利用现有技术和设备也在其他新兴领域进行拓展和布局，前瞻性研发布局有望助力公司持续成长。

图表 30 光伏设备及材料重点公司 2019 年中报业绩梳理

股票代码	股票简称	营业收入（亿元）			归母净利润（亿元）			最新市值 （亿元）	PE (2019E)
		2018H1	2019H1	同比（%）	2018H1	2019H1	同比（%）		
002129.SZ	中环股份	64.61	79.42	22.9%	3.00	4.52	50.7%	325.6	28.1
300316.SZ	晶盛机电	12.44	11.78	-5.3%	2.85	2.51	-11.9%	183.2	26.1
300724.SZ	捷佳伟创	7.81	12.18	56.0%	1.84	2.31	25.0%	106.5	25.0
300751.SZ	迈为股份	3.57	6.21	74.2%	0.90	1.24	38.4%	75.6	27.5
603396.SH	金辰股份	3.57	4.06	13.8%	0.45	0.42	-6.5%	20.9	16.5
300757.SZ	罗博特科	3.82	4.27	11.9%	0.41	0.31	-25.5%	34.6	27.5

资料来源：Wind，华创证券，注：2019 年 PE 为依据 wind 一致预期计算的市盈率，最新市值截至 2019 年 9 月 6 日

#### （六）半导体设备：增速放缓，行业筑底，国产厂商竞争力稳步提升

受贸易因素以及智能手机、PC 需求动能减弱影响，2019 上半年全球半导体景气低迷，截至 2019H1，全球半导体销售额 1950 亿美元，同比下滑 14.85%，2019Q1 全球半导体设备销售额同比下滑 18.80%。在行业景气低迷的影响下，国内晶圆厂建设有所放缓、封测环节产能利用率下滑，资本开支节奏放慢，得益于国产半导体设备公司产品竞争力的持续提升，2019 上半年，半导体设备板块实现营业收入 28.90 亿元，录得 33.5% 的同比增速，增速有所放缓，板块毛利率同比小幅提升 0.81pct 至 40.5%，基本保持稳定。研发投入方面，设备公司继续加大研发投入，提升产品竞争力，深化先进产能布局，19 上半年半导体设备板块合计研发费用达到 3.84 亿元，同比大幅增长 174.8%，研发费用率 13.3%，同比提升 6.82pct。在研发投入大幅增加的带动下，板块期间费用率上提 4.17pct 至 35.1%。2019 上半年，半导体设备板块实现归母净利润 2.03 亿元，同比增长 35.6%。半导体设备板块在手订单充足，积极备货，由于中微公司 18 年中报资产负债表数据未披露，在不考虑中微公司的情况下，截至 2019H1，板块预收账款 18.85 亿元，同比增长 14.1%，存货 45.08 亿元，同比大幅增长 54.9%，有望对全年业绩形成较好支撑。

报告期内，半导体设备板块经营性现金流-4.77 亿元，同比去年下滑，主要受半导体设备公司积极备货和回款节奏影响，预计下半年随着订单交付和回款增加，板块经营性现金流状况将较上半年有所改善。截至 2019H1，板块资产负

债率 55.8%，较 2018 年年末下降 0.92pct。

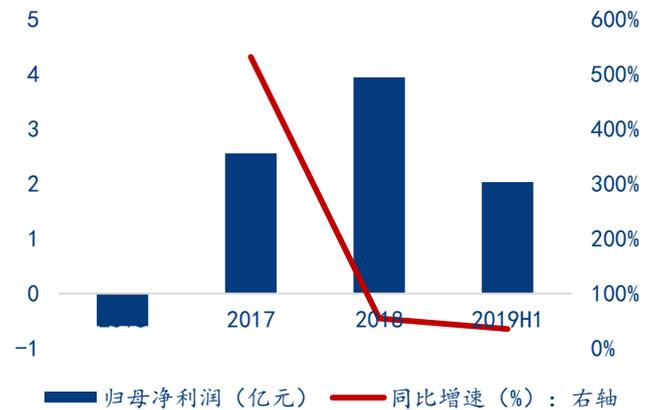
北方华创产品竞争力进一步加强，业绩稳步增长，研发投入力度加大，在手订单充足；封测环节景气下行，长川科技收入同比下滑，加大市场开发、研发投入和员工激励力度，费用端大幅增加，中报业绩承压下探，下游复苏提前启动，在手订单充足，三季度有望迎来拐点；中微公司受益持续的业务拓展，营收快速增长，业绩同比大幅扭亏。

**图表 31 半导体设备行业营业收入及增速**



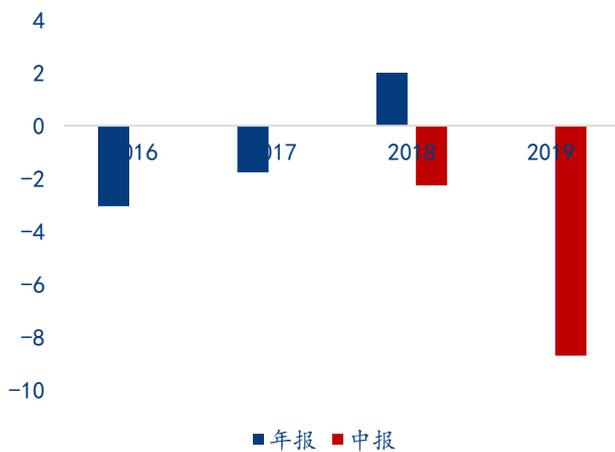
资料来源: Wind, 华创证券

**图表 32 半导体设备行业归母净利润及增速**



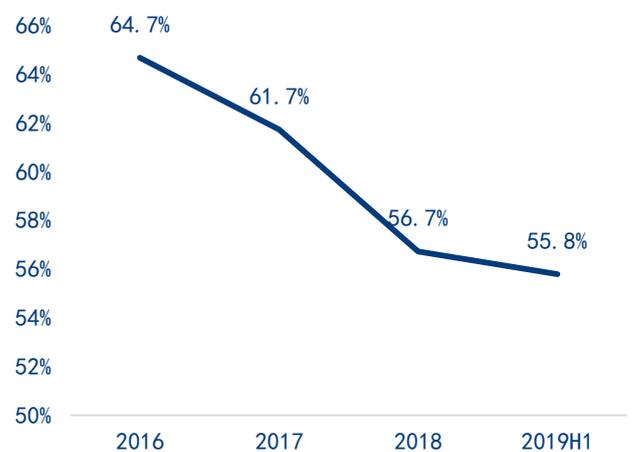
资料来源: Wind, 华创证券

**图表 33 半导体设备板块经营性现金流**



资料来源: Wind, 华创证券, 注: 考虑到中微公司数据可得性, 仅选取 2018-2019 年中报数据

**图表 34 半导体设备板块资产负债率**



资料来源: Wind, 华创证券

**北方华创：业绩稳步增长，加大研发投入，核心竞争力有望进一步加强**

报告期内，公司电子工艺装备及电子元器件业务表现良好，分别实现营业收入 12.47 亿元和 3.98 亿元，同比分别增长 17.13%和 22.49%，主要原因在于，公司产品竞争力持续提升，刻蚀机、PVD 等半导体工艺设备陆续批量进入国内 8 英寸和 12 英寸集成电路存储芯片、逻辑芯片及特色芯片生产线，部分产品进入国际一流芯片产线及先进封装生产线，带动半导体设备业务稳步增长；受国内光伏行业景气度提升拉动，光伏电池片工艺设备及单晶炉业务实现较大成长；LED 设备业务受行业增速放缓影响，增长不及预期；下游需求增长叠加新产品推广力度加大，电子元器件业务录得较高增速。

公司电子工艺装备毛利率 38.54%，同比增长 1.88pct；电子元器件毛利率 58.83%，同比大幅增长 14.11pct，综合毛利率达到 43.66%，同比上提 4.99pct。受新产品开发投入增加和市场开拓力度加大，公司期间费用率同比上提 7.67pct 至 36.33%。报告期内，公司归母净利润达到 1.29 亿元，同比小幅增长 8.03%。截至 2019Q2，公司存货 37.44 亿元，预收账款 16.66 亿元，在手订单充足，有望对全年业绩形成良好支撑。我们认为，随着国内晶圆厂建设稳步推进以及公司产品竞争力的持续提升，公司未来有望实现较好成长。

#### 长川科技：业绩短期承压，三季度有望迎来拐点

受半导体行业景气下降影响，上半年公司实现营业收入 1.02 亿元，同比减少 11.64%，其中测试机业务实现营业收入 3713.27 万元，同比下降 41.82%，分选机业务实现营业收入 6079.43 万元，同比增长 31.33%。受产品销售结构影响，公司测试机和分选机毛利率同比分别下降 8.31pct 和 4.01pct 至 67.21% 和 39.63%，综合毛利率下滑 10.3pct 至 51.1%。报告期内，公司加大市场开发力度，销售费用同比增长 5.60% 至 1617.58 万元，在建办公大楼转固导致折旧摊销费用增加，管理费用同比增长 13.04% 至 1391.83 万元。公司加大研发投入力度，吸引优秀研发人才，研发费用同比大幅增长 45.51% 至 4246.75 万元。报告期内，公司期间费用率同比大幅增长 22.0pct 至 69.3%，归母净利润 107.61 万元，同比下滑 95.7%。

5G 需求提速催化行业景气复苏提前到来，二季度以来国内封测厂的产能利用率已触底回升，资本开支陆续启动，测试设备厂商订单有望实现反弹，截至 2019Q2，长川科技存货同比大幅增长 68.2% 至 1.67 亿元，较去年末增长 59.7%，其中发出商品、库存商品、在产品分别为 0.20、0.32 和 0.56 亿元，公司在手订单充足，业绩有望在三季度迎来拐点。

公司已成功开发了我国首台具有自主知识产权的全自动超精密 12 寸晶圆探针台，可兼容 8/12 寸晶圆测试，以及测试速率可达 200Mbps、向量深度 1G、电流测试能力 128A 的 D9000 型号数字测试机，新产品有望为贡献新的业绩增量。公司大客户拓展顺利，未来有望在新产品研发、客户要求满足以及服务响应上取得更大的突破，提升订单获取能力。公司已完成 STI 过户手续，将在客户资源、销售渠道和产品类别方面与 STI 形成优势互补，进一步提升竞争力。

#### 中微公司：业绩大幅扭亏，半导体设备龙头开启新成长

智能手机及存储市场需求放缓，2019 上半年全球半导体市场投资寡淡。受益于公司持续的业务拓展，报告期内，公司实现营业收入 8.01 亿元，同比大幅增长 72.03%，其中，专用设备、备品备件、设备维护分别实现营业收入 6.65 亿元、1.28 亿元和 0.07 亿元，上述三项业务毛利率分别达到 35.41%、35.48% 和 51.85%，综合毛利率 35.60%，同比下降 3.73pct，仍维持在较高水平。收入规模效应显现，销售/管理费用率同比分别下降 5.25pct 和 4.28pct 至 12.08% 和 6.09%，公司进一步加大研发投入，研发费用率同比增长 6.67pct 至 13.44%，期间费用率达到 32.05%，同比下降 4.27pct。报告期内，公司同比大幅扭亏，实现归母净利润 3037.11 万元。

公司斩获 5nm 逻辑电路和 64 层 3D NAND 制造厂 CCP 刻蚀设备订单，ICP 设备客户验证稳步推进，进一步巩固了在刻蚀设备领域的竞争优势。MOCVD 设备方面，公司蓝光 LED 设备延续拿单优势，形成大量出货，同时应用于深紫外 LED 的 MOCVD 设备已有产品通过部分客户验证，应用于 Mini LED 的设备技术验证也在积极推进当中。公司具备强大的技术实力和研发优势，未来有望陆续推出新产品，打开新的成长空间。

图表 35 半导体设备公司 2019 年中报业绩梳理

股票代码	股票简称	营业收入（亿元）			归母净利润（亿元）			最新市值 （亿元）	PE (2019E)
		2018H1	2019H1	同比（%）	2018H1	2019H1	同比（%）		
002371.SZ	北方华创	13.95	16.55	18.6%	1.19	1.29	8.0%	322.1	88.7
300604.SZ	长川科技	1.16	1.02	-11.6%	0.25	0.01	-95.7%	73.5	93.4

603690.SH	至纯科技	1.88	3.32	76.3%	0.19	0.43	126.0%	65.8	48.9
688012.SH	中微公司	4.66	8.01	72.0%	-0.13	0.30	329.2%	402.2	233.5

资料来源: Wind, 华创证券, 注: 2019 年 PE 为依据 wind 一致预期计算的市盈率, 最新市值截至 2019 年 9 月 6 日

### (七) 锂电设备: 补贴退坡无碍长期趋势, 下游积极扩产释放设备需求

2019 年 1-6 月, 我国新能源汽车累计产量 63.8 万辆, 同比增长 34.0%, 累计销售 61.7 万辆, 同比增长 49.7%, 受补贴政策退坡影响, 增速趋缓。1-6 月, 我国动力电池装机量 30.0GWh, 同比增长 93.1%, 在新能源汽车产量增长和乘用车带电量提升的带动下保持了较高的增速。汽车电动化是长期趋势, 未来新能源汽车渗透率料将稳步提升, 动力电池需求有望逐步释放, 全球锂电行业处于充分竞争阶段, 龙头厂商纷纷提出扩产计划, 将驱动锂电设备行业持续增长。

2019 上半年, 锂电设备板块实现营业收入 69.68 亿元, 同比增长 17.5%, 毛利率同比上提 0.93pct 至 34.1%, 设备厂商积极进行研发储备和市场开拓, 期间费用率同比提升 2.79pct 至 17.2%, 其中研发/管理/销售/财务费用率分别为 6.8%/5.1%/3.7%/1.6%, 同比分别提升 1.32pct/0.47pct/0.30pct/0.70pct, 归母净利润达到 10.77 亿元, 同比增长 11.0%, 净利率小幅下滑 0.92pct 至 15.5%, 经营性现金流达到 5.62 亿元, 同比大幅增长 166.2%。截至 2019H1, 锂电设备板块资产负债率 54.9%, 较去年末上提 1.19pct。

先导智能营收快速增长, 较高毛利率水平彰显强大产品竞争力, 加大研发投入和市场开发力度致费用端高增, 归母净利润增速低于营收增速, 净利率小幅回落。报告期内, 公司新产品陆续推出, 高端锂电设备逐步获得海外高端客户认可, 并表泰坦新动力延伸产品链, 协同效应显著。

图表 36 锂电设备板块营业收入及增速



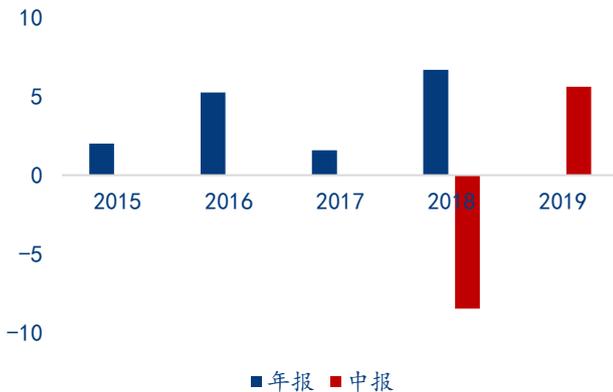
资料来源: Wind, 华创证券

图表 37 锂电设备板块归母净利润及增速



资料来源: Wind, 华创证券

图表 38 锂电设备板块经营性现金流



资料来源: Wind, 华创证券, 注: 考虑到部分公司中报数据可得性, 仅选取 2018-2019 年中报数据

图表 39 锂电设备板块资产负债率



资料来源: Wind, 华创证券

**先导智能: 锂电设备龙头, 产品极具竞争力, 绑定大客户有望持续受益下游扩产**

报告期内, 公司实现营业收入 18.61 亿元, 同比增长 29.22%, 锂电池生产设备实现营业收入 15.56 亿元, 同比增长 28.31%, 占比 83.62%。报告期内, 公司综合毛利率达到 43.11%, 同比提升 4.29pct, 在新能源产业链降成本压力下仍然保持了较高的毛利水平, 彰显强大产品竞争力。

报告期内, 公司期间费用率同比提升 8.3pct 至 22.4%。公司加强销售团队建设, 加大营销和品牌推广力度, 高端锂电设备获得高端海外客户认可, 销售费用同比增长 54.9% 至 0.59 亿元, 销售费用率同比提升 0.52pct 至 3.2%。公司研发费用达到 2.12 亿元, 同比大幅提升 131.36%, 研发费用率提升 5.02pct 至 11.4%, 通过加大研发投入, 公司不断扩展高端新能源装备业务, 成效显著。目前公司在锂电装备、光伏配套生产设备、3C 智能检测设备及电容器生产设备领域均具有较为成熟的技术, 报告期内陆续推出涂布机、叠片机、锂电池智能制造整线解决方案、光伏组件叠瓦机、燃料电池产线解决方案等新品, 原有产品分切机、模切机、卷绕机实现全面升级。股权激励费用确认和员工人数增长导致公司管理费用同比增长 73.83% 至 1.27 亿元, 管理费用率同比提升 1.76pct。财务费用率达到了 0.98%。公司实现归母净利润 3.93 亿元, 同比提升 20.16%, 在费用端大幅增长的影响下, 公司销售净利率同比小幅下降 1.59pct 至 21.1%。公司经营活动现金流大幅改善, 达到 1.84 亿元。

公司并购泰坦新动力后, 原有的前端、终端生产设备制造业务与泰坦新动力的后端生产设备制造业务形成良好的业务协同, 产品链得到有效延伸。公司深度绑定电池龙头厂商, 具备整线供应能力, 有望受益未来锂电扩产大趋势。

图表 40 锂电设备重点公司 2019 年中报业绩梳理

股票代码	股票简称	营业收入 (亿元)			归母净利润 (亿元)			最新市值 (亿元)	PE (2019E)
		2018H1	2019H1	同比 (%)	2018H1	2019H1	同比 (%)		
300450.SZ	先导智能	14.40	18.61	29.2%	3.27	3.93	20.2%	282.5	26.9
300648.SZ	星云股份	1.54	1.60	3.9%	0.16	0.01	-90.7%	23.7	21.3
603659.SH	璞泰来	13.78	21.77	58.0%	2.57	2.64	2.6%	219.7	29.1
688006.SH	杭可科技	5.05	6.30	24.8%	1.37	1.79	31.0%	213.1	58.3
300457.SZ	赢合科技	9.91	9.93	0.2%	1.70	1.87	9.7%	93.4	22.5
300340.SZ	科恒股份	11.85	8.23	-30.5%	0.37	0.25	-32.3%	31.3	22.7

资料来源: Wind, 华创证券, 注: 2019 年 PE 为依据 wind 一致预期计算的市盈率, 最新市值截至 2019 年 9 月 6 日

**(八) OLED 设备：需求滞缓，龙头营收快速增长，利润增速放缓**

受宏观经济影响，2019 上半年面板行业设备投资滞缓，影响行业整体订单情况，设备需求增速有所放缓。上半年，面板设备板块实现营业收入 29.17 亿元，同比增长 5.3%，增速明显放缓。面板检测市场竞争激烈，设备环节利润空间被压缩，报告期内，板块毛利率为 40.8%，同比下滑 2.80pct，期间费用率同比提升 6.85pct 至 29.6%，其中，财务/销售/管理/研发费用率分别达到 1.2%/8.3%/8.9%/11.2%，同比分别增加 0.47pct/0.76pct/1.77pct/3.85pct，归母净利润 3.17 亿元，同比大幅下滑 37.9%。报告期内，部分公司受收付款周期影响，经营性现金流波动较大，OLED 设备板块经营性现金流为-4.88 亿元，同比大幅下滑 246.7%，截至 2019H1，板块资产负债率达到 41.5%，为 2016 年以来最高水平。

OLED 柔性屏是未来发展趋势，也是国内面板厂商投资重点，目前 OLED 设备（邦定贴合）以韩国品牌为主，进口替代空间大。国内华为崛起、贸易战影响将进一步加速设备进口替代进程。预计明年苹果资本开支回升带动设备需求，国内厂商 OV 等品牌在印度设厂，供应链也将转移，转移过程中的新建线也带来设备需求。OLED 设备目前国内厂商基本处于样机试验阶段，预计今年底到来年初看到订单。

精测电子不断深入面板中前道制程，推动 AOI 和 OLED 产品发展，营收快速增长，竞争激烈毛利率有所下滑，净利润增速放缓，加大研发投入，成效显著，半导体检测设备已获得小批量订单突破，新产品放量可期。

**图表 41 OLED 设备板块营业收入及增速**



资料来源：Wind，华创证券

**图表 42 OLED 设备板块归母净利润及增速**



资料来源：Wind，华创证券

**图表 43 OLED 设备板块经营性现金流**



资料来源：Wind，华创证券，注：考虑到部分公司中报数据可得性，仅选取 2018-2019 年中报数据

**图表 44 OLED 设备板块资产负债率**



资料来源：Wind，华创证券

### 精测电子：利润增速放缓，半导体检测领域有所突破

公司不断深入面板中前道制程，推动 AOI 和 OLED 产品发展，报告期内，公司实现营业收入 9.31 亿元，同比增长 73.04%，其中 AOI 光学检测系统实现销售收入 3.83 亿元，同比增长 56.52%，OLED 调测系统实现营收 3.48 亿元，同比大幅增长 351.99%，信号检测系统实现营收 1.35 亿元，同比下降 7.03%，平板显示自动化设备实现营收 0.52 亿元，同比下降 21.67%，半导体检测设备已取得小批量订单，新能源检测设备部分产品已实现销售收入。毛利率方面，信号检测系统/AOI 光学检测系统/OLED 调测系统毛利率分别达到 55.25%/38.04%/52.70%，同比变化 -4.03pct/-7.70pct/+3.20pct，面板检测市场竞争日趋激烈，公司综合毛利率 44.94%，同比下滑 4.67pct。

公司期间费用同比增长 75.1% 至 11.98 亿元，期间费用率 28.60%，同比增长 1.48pct，其中管理/销售/财务/研发费用率分别为 6.98%/7.88%/1.24%/12.50%，同比变化 +0.02pct/-0.35pct/0.05pct/+1.77pct。报告期内，公司保持研发投入强度，研发投入 1.16 亿元，同比大幅增长 101.52%，其中半导体研发投入 2323.19 万元，新能源研发投入 625.78 万元，平板显示检测方面，公司研发了全自动 OLED Cell 老化系统，推出全自动检修一体化 OLED 全自动工站，半导体领域开发了适用于半导体工业级应用的膜厚测量及光学关键尺寸测量系统，新能源板块，公司成功开发电芯化成成分容检测系统、电池组/包检测系统和 BMS 检测系统，部分产品已实现销售收入。报告期内，公司实现归母净利润 1.57 亿元，同比增长 34.14%。

图表 45 OLED 设备公司 2019 年中报业绩梳理

股票代码	股票简称	营业收入（亿元）			归母净利润（亿元）			最新市值 （亿元）	PE (2019E)
		2018H1	2019H1	同比（%）	2018H1	2019H1	同比（%）		
300545.SZ	联得装备	2.93	3.44	17.3%	0.37	0.43	15.1%	41.1	35.7
300567.SZ	精测电子	5.38	9.31	73.0%	1.17	1.57	34.1%	126.7	32.5
688001.SH	华兴源创	4.09	6.98	70.6%	1.06	1.35	27.4%	214.7	73.4
300097.SZ	智云股份	5.07	1.71	-66.4%	0.84	-0.63	-175.4%	29.3	
300410.SZ	正业科技	6.96	5.54	-20.5%	1.15	0.40	-65.0%	36.1	
300400.SZ	劲拓股份	3.25	2.20	-32.4%	0.52	0.05	-90.3%	33.5	21.6

资料来源：Wind，华创证券，注：2019 年 PE 为依据 wind 一致预期计算的市盈率，最新市值截至 2019 年 9 月 6 日

### 三、风险提示

下游投资不及预期，行业竞争格局恶化。

## 机械组团队介绍

### 所长助理、首席分析师：李佳

伯明翰大学经济学硕士。2014 年加入华创证券研究所。2012 年新财富最佳分析师第六名、水晶球卖方分析师第五名、金牛分析师第五名，2013 年新财富最佳分析师第四名，水晶球卖方分析师第三名，金牛分析师第三名，2016 年新财富最佳分析师第五名。

### 高级分析师：鲁佩

伦敦政治经济学院经济学硕士。2014 年加入华创证券研究所。2016 年十四届新财富最佳分析师第五名团队成员。

### 高级分析师：赵志铭

瑞典哥德堡大学理学硕士。2015 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：宝玥娇

西南财经大学管理学硕士。2019 年加入华创证券。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com	
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com	

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500