



## 强于大市

# 机械行业 2019 年三季度报前瞻

周期龙头业绩延续高增长，新兴成长板块开始减速

机械行业上市公司三季度业绩延续上半年趋势，不同细分领域、不同公司间业绩分化较大，工程机械、油服设备、光伏设备等行业龙头公司业绩表现较亮眼。截至 10 月 15 日，机械行业上市公司有 52.1% 已披露 2019 年三季度业绩预告，其中业绩预告下限增速超 100% 的占比 9.3%，50%-100% 占比 4.8%，0-50% 占比 25.7%，-50%-0% 的占比 7.2%，低于-50% 的占比 15.1%，业绩增速中值有所下移，机械行业上市公司整体业绩继续承压。

### 支撑评级的要点

- **工程机械：中后期工程机械品种发力，行业龙头业绩延续高增长。** 2019 年前三季度累计实现挖掘机销量 17.9 万台，同比增长 14.7%，销量创同期历史新高，行业需求韧性和景气度持续超预期，汽车起重机、混凝土泵车、塔机等中后期工程机械销量增速更高，行业龙头市场份额也在进一步提升，全年销量突破 22 万台是大概率事件，并有望冲击 23 万台，对 2019Q4 及 2020 年销量可保持适当乐观，我们预计 2020 年销量仍有望实现 5% 左右的正增长。主机龙头中联、徐工预计三季度业绩增速均超 100%，三一预计也将超过 80%，全年来看，龙头企业业绩高增长较确定。
- **轨交板块：铁路投资保持相对稳定，逆周期调节背景下的优质防御板块。** 据国家铁路局公告，2019 年 1-8 月国家铁路累计完成固定资产投资 4261.7 亿元，与去年同期基本持平，各项目进展正常，对完成年初制定的 8000 亿投资目标我们有较大信心。国内轨交装备公司 2019 年三季度报整体同比有所改善，同时存在分化现象，预计中国中车三季度报业绩有望继续保持增长，体现行业整体景气度。
- **油服设备：行业景气周期持续，国内优质油服企业业绩摆脱低油价束缚。** 近年来我国原油和天然气的对外依存度持续走高，在复杂能源格局的今天，能源安全愈加重要，国内油气勘探开发将加速，油气行业景气度有望超预期，在中低油价环境下优质油服企业仍具有高盈利弹性，未来业绩有望持续增长。
- **泛半导体：全球半导体产业扩张进一步放缓，国产设备全线出击。** 2019 年 1-8 月全球半导体销售额 2660.9 亿美元，同比下降 13.2%，而全球半导体贸易组织预计 2019 年半导体销售额 4120.9 亿美元，同比下降 12.1%，全球半导体扩张进度明显放缓，但全球半导体产业正加速向大陆转移，下游本土客户采购国产设备意愿显著增强，已完成工艺验证的设备在加速进口替代。
- **光伏设备：产业链各环节技术迭代带动产能扩产，设备公司业绩符合预期。** 据中国光伏协会统计，2019 年 1-8 月，国内光伏累计并网 15.0GW，同比下降 54.7%。随着组件价格的持续下降、扶贫项目的收尾、平价及竞价项目落地的增加，四季度装机有望回暖。而海外市场景气高企，1-8 月国内光伏组件累计出货量 43.6GW，同比增长 81.2%。国内光伏设备公司三季度业绩基本反映下游各环节的扩产节奏，符合预期。同时我们判断单晶硅片或供不应求，单晶硅片企业存在扩产动力，晶盛机电有望再次获益。
- **锂电设备：全球动力电池步入无补贴时代新扩产周期，龙头设备公司率先受益。** 据中汽协数据，1-9 月新能源汽车累计销售 87.2 万辆，同比增长 20.9%，二季度为补贴政策过渡期，新能源汽车迎来抢装行情，动力电池装机量大幅增长，三季度动力电池装机量略有回落，但 9 月装机量环比增长 9%，开始翘尾，四季度动力电池装机量有望重新提速增长。国内锂电设备公司三季度业绩稳步增长，在手订单充足，四季度有望迎来收入的加速确认。
- **机器人及自动化：自动化公司业绩继续承压，静待行业需求回暖。** 受中美贸易战及国内宏观经济下行影响，自动化需求短期受到抑制，国内工业机器人产量持续下滑，2019 年 1-8 月工业机器人累计产量 12.1 万台，同比下降 6.6%。三季度多数企业业绩出现下滑，接下来在贸易战缓和、行业需求扩散、渗透率提升等驱动下，行业需求有望逐渐回暖，国内优质自动化企业市场份额还在不断扩张，业绩复苏值得期待。

### 重点推荐

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

### 评级面临的主要风险

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

### 相关研究报告

《工程机械行业 2019 年半年报综述：行业经营质量整体向好，龙头企业业绩弹性和确定性较强》20190916

《机械行业 2019 年中报前瞻：行业整体业绩承压，逆周期龙头和新兴成长优质企业投资机会确定》20190716

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

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

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

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

机械设备

杨绍辉

(8621)20328569

shaohui.yang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514080001



## 目录

一、三季度业绩延续上半年趋势，不同细分领域分化明显 .....	4
二、细分板块业绩预告汇总 .....	5
工程机械：中后期工程机械品种发力，行业龙头业绩延续高增长 .....	5
轨交板块：铁路投资保持相对稳定，逆周期调节背景下的优质防御板块 .....	7
油服设备：行业景气周期持续，国内优质油服企业业绩摆脱低油价束缚 .....	8
泛半导体：全球半导体产业扩张进一步放缓，国产设备全线出击 .....	9
光伏设备：产业链各环节技术迭代带动产能扩张，设备公司业绩符合预期 .....	10
锂电设备：全球动力电池步入无补贴时代新扩产周期，龙头设备公司率先受益 .....	11
机器人及自动化：自动化公司业绩继续承压，静待行业需求回暖 .....	12
三、风险提示 .....	14



## 图表目录

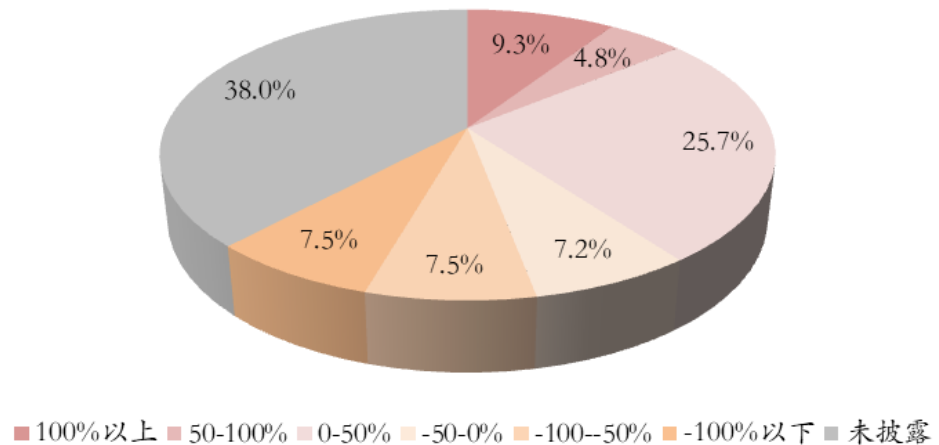
图表 1.2019 年三季报业绩预告下限分布情况预告业绩增速中枢在下移.....	4
图表 2.2019 年 1-8 月通用设备制造业利润总额 1579.3 亿元，同比增长 4.3%.....	4
图表 3.2019 年 1-8 月专用设备制造业利润总额 1385.0 亿元，同比增长 13.3%.....	4
图表 4.2019 年前三季度挖掘机销量 17.9 万台.....	5
图表 5.2019 年小松每月开工小时数与去年同期相当.....	5
图表 6.1-8 月汽车起重机销量超 3 万台，同增 37.4%.....	6
图表 7.中联重科泵车和起重机平均工作小时数有所提升.....	6
图表 8.挖掘机国产品牌市场份额不断提升.....	6
图表 9.国内三大厂商市场份额变化情况.....	6
图表 10.工程机械行业公司 2019 年三季报业绩预告情况.....	7
图表 11.2019 年 1-8 月铁路固定资产完成 4261.7 亿元，同比下降 2.8%.....	7
图表 12.轨交设备行业公司 2019 年三季报业绩预告情况.....	8
图表 13.ICE 布油及 WTI 原油价格价格变化情况.....	8
图表 14.对外依存度降至 60%时国内市场将至少扩大 1 倍.....	8
图表 15.油服设备行业公司 2019 年三季报业绩预告情况.....	9
图表 16.全球半导体销售额同比下滑.....	9
图表 17.全球半导体设备投资额 2018 年增速放缓.....	9
图表 18.大陆半导体设备市场规模加速增长.....	10
图表 19.泛半导体行业公司 2019 年三季报业绩预告.....	10
图表 20.近年来国内光伏新增装机量情况.....	11
图表 21.2019 年 1-8 月光伏组件出口量大幅增长.....	11
图表 22.光伏设备行业公司 2019 年三季报业绩预告.....	11
图表 23.2016 年以来新能源汽车月销量情况.....	12
图表 24.近两年来动力电池月装机量情况 (GW).....	12
图表 25.锂电设备行业公司 2019 年三季报业绩预告.....	12
图表 26.国内工业机器人产量增速持续下滑.....	13
图表 27.国内工业机器人主要下游固定资产投资增速.....	13
图表 28.机器人及自动化行业公司 2019 年三季度业绩预告.....	13
附录图表 29.报告中提及上市公司估值表.....	15

## 一、三季度业绩延续上半年趋势，不同细分领域分化明显

三季度机械行业上市公司业绩延续上半年趋势，不同细分领域和公司间分化较大。截至10月15日，我们统计的332家机械设备公司中，有173家公布了2019年三季报业绩预告，占比52.1%。在公布业绩预告和公告的公司中，业绩预告下限增速超过100%的公司合计31家，占比9.3%；增速为50-100%的公司合计16家，占比4.8%；增速为0-50%的公司合计52家，占比25.7%；增速为-50%-0%的公司合计24家，占比7.2%；增速为-100--50%的公司合计25家，占比7.5%；增速低于-100%的公司合计25家，占比7.5%。业绩预告分布区间与上半年基本相同，行业整体业绩符合预期，不同领域、不同公司间业绩分化较大，工程机械、油服设备、光伏设备等龙头企业业绩增速较高。

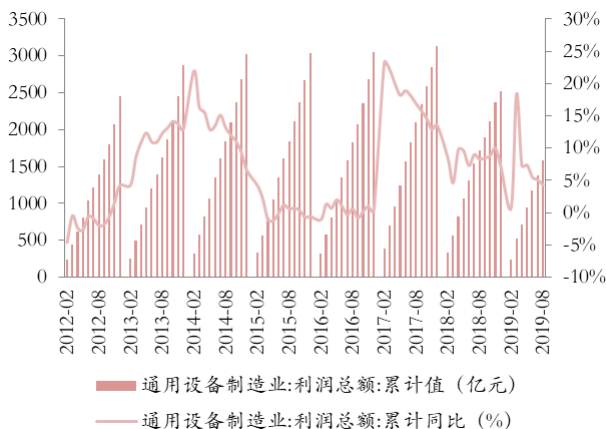
下游行业景气度差异导致上市公司业绩分化。机械类公司的产品多为资本品，主要为下游扩产所用，所以与下游行业景气度和需求直接相关。经济增长下行压力较大的背景下，下游资本开支减少，对部分上市公司业绩有一定影响。据统计局数据，2019年1-8月通用设备制造业利润总额1579.3亿元，同比增长4.3%，增速较上半年下降1.2pct；2019年1-8月专用设备制造业利润总额1385.0亿元，同比增长13.3%，增速较上半年下降3.3pct，通用设备和专用设备利润增速均在降速，整体反应产业链中上游制造业的业绩趋势。

图表 1.2019 年三季报业绩预告下限分布情况预告业绩增速中枢在下移



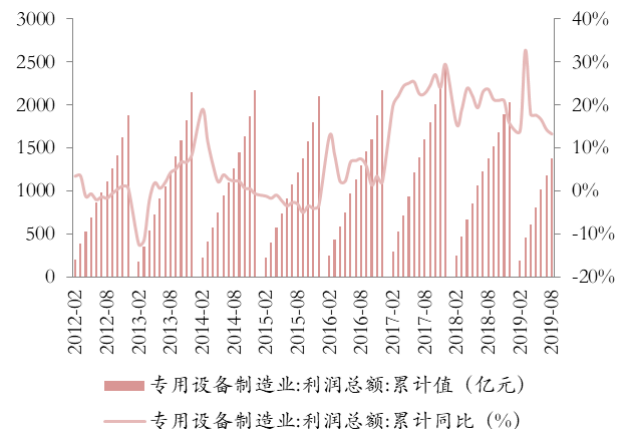
资料来源：万得，中银国际证券

图表 2.2019 年 1-8 月通用设备制造业利润总额 1579.3 亿元，同比增长 4.3%



资料来源：万得，中银国际证券

图表 3.2019 年 1-8 月专用设备制造业利润总额 1385.0 亿元，同比增长 13.3%



资料来源：万得，中银国际证券

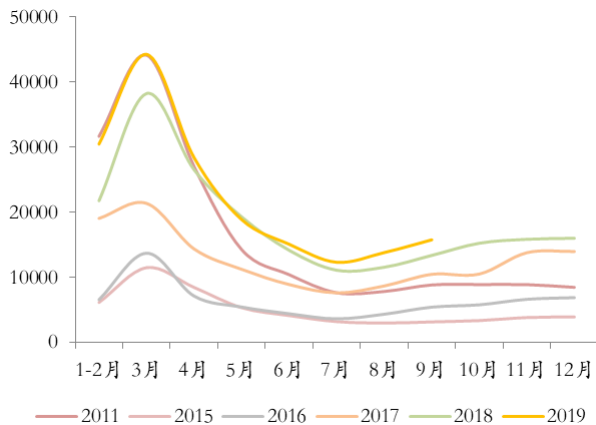


## 二、细分板块业绩预告汇总

### 工程机械：中后期工程机械品种发力，行业龙头业绩延续高增长

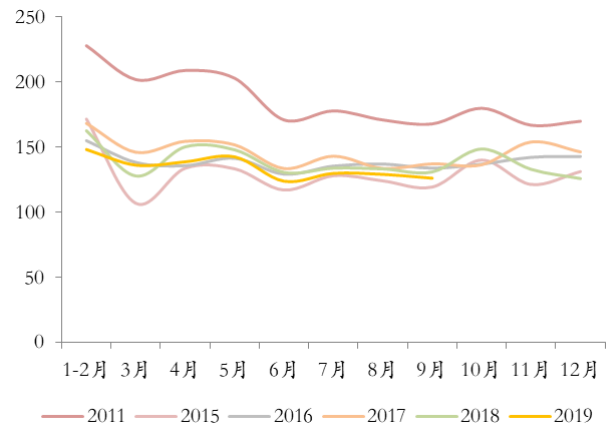
2019年前三季度挖掘机仍保持较高景气度，2019Q4及2020年需求可适当乐观。2019年9月实现挖掘机销量15799台，同比增长17.8%，销量增速自7月开始连续3个月重回两位数增长，行业需求韧性和景气度持续超预期，1-9月已累计销售17.9万台，同比增长14.7%，全年销量突破22万台是大概率，并有望冲击23万台，在国内流动性保持合理宽裕的背景以及地方专项债发行加快、基建落地项目增加、地产韧性强劲、机器换人、环保趋严、更新换代等因素驱动下，对2019Q4及2020年销量可保持适当乐观，我们预计2020年销量仍有望实现5%左右的正增长。从小松的挖掘机开工小时数来看，9月开工小时数126.3h，同比下降4.8h，今年以来各月开工小时数一直与去年同期相当，进一步验证了下游需求的真实性。

图表 4. 2019 年前三季度挖掘机销量 17.9 万台



资料来源：万得，中国工程机械工业协会，中银国际证券

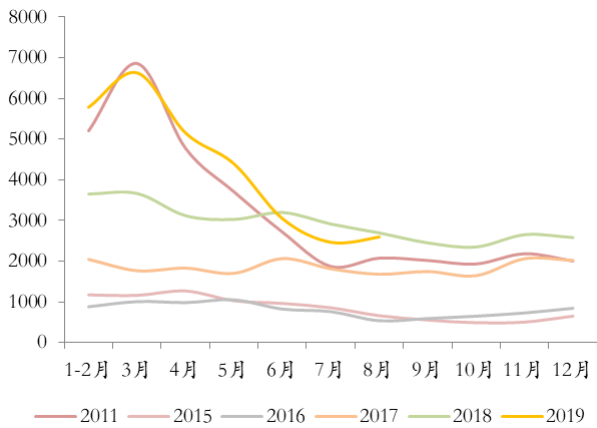
图表 5. 2019 年小松每月开工小时数与去年同期相当



资料来源：小松官网，中银国际证券

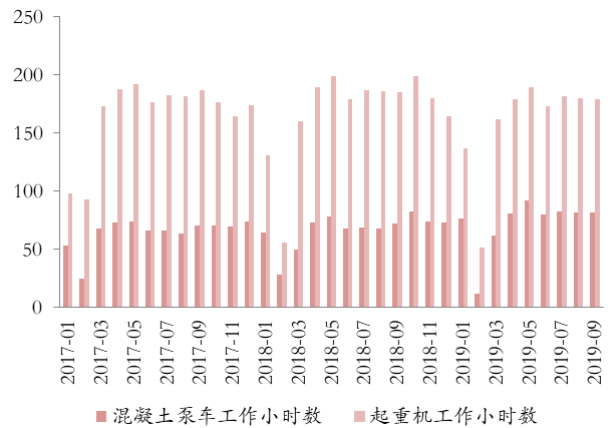
中后期工程机械品种发力，工程起重机、混凝土机械、塔机等 19-21 年陆续迎需求高峰。工程起重机、混凝土机械、塔机景气度相比挖机有所滞后，2019 年开始接棒挖机高增长。1-8 月汽车起重机销量超 3 万台，同增 37.4%，经历 6-8 月销量的小幅下滑后，9 月销量增速有望重新转正，目前不少省份基建项目落地有所加快，汽车起重机销量年底有望出现翘尾，预计全年销量将突破 4 万台。根据对行业龙头的销量数据统计，预计混凝土泵车前三季度销量增速超过 50%，塔机销量也接近翻番，2019Q4 及 2020 年混凝土泵车和塔机将继续保持较旺盛的需求。从中联起重机、混凝土泵车的平均工作小时数来看，2019 年有提升趋势，彰显这些中后期工程机械品种需求强劲。

图表 6.1-8 月汽车起重机销量超 3 万台，同增 37.4%



资料来源：万得，中国工程机械工业协会，中银国际证券

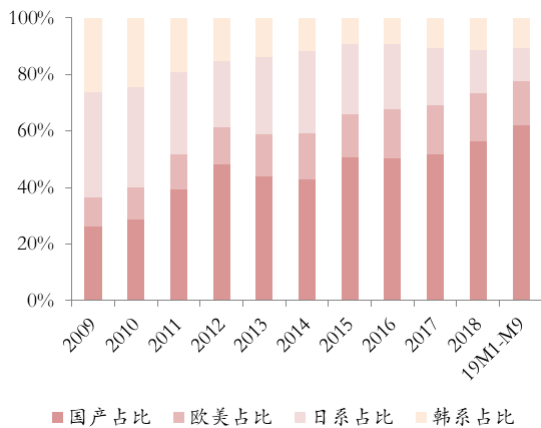
图表 7. 中联重科泵车和起重机平均工作小时数有所提升



资料来源：中联重科，中银国际证券

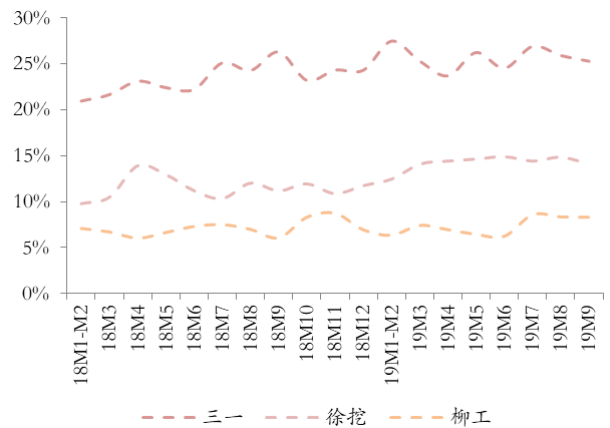
国内品牌市场份额持续提升，龙头强者恒强。2019 年 1-9 月，挖掘机国产品牌市场份额约 62%，较 2018 年全年提升近 6pct，其中三大国产龙头三一、徐工、柳工市场份额分别达 25.6%/14.1%/7.2%，分别较 2018 年提升 2.5/2.6/0.2pct，未来随着国产龙头中大挖技术水平的提升、产品性价比优势的进一步凸显及服务体系的完善，市场份额还将进一步扩张。

图表 8. 挖掘机国产品牌市场份额不断提升



资料来源：万得，中国工程机械工业协会，中银国际证券

图表 9. 国内三大厂商市场份额变化情况



资料来源：万得，中国工程机械工业协会，中银国际证券

工程机械行业三季度业绩延续上半年高增长，行业利润加速向龙头集中。在我们统计的 16 家工程机械上市公司中，其中有 5 家上市公司发布了 2019 年前三季度业绩预告，且均实现预增，其中中联重科、徐工机械、建设机械、河北宣工业绩实现高速增长，山河智能业绩微增 5%-10%，主机龙头中联重科和徐工机械三季度延续了上半年高增长的趋势，行业龙头三一重工虽未披露半年度业绩预告，但根据其主营产品销量情况预计仍有 80% 以上的业绩增速，龙头企业利润弹性在持续释放，建设机械业绩大幅增长主要是塔机租赁市场需求持续火爆及租赁价格较去年同期有所上升所致，而\*ST 厦工、山推股份等其他主机厂根据销量情况预计业绩增速较低，行业的利润正加速向龙头集中。

图表 10.工程机械行业公司 2019 年三季报业绩预告情况

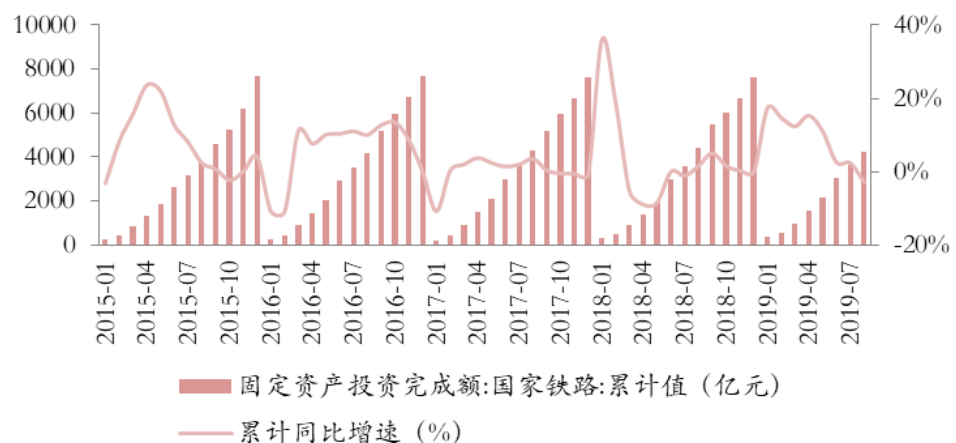
股票代码	公司名称	业绩预告类型	业绩预告摘要	三季报预计披露时间
600031.SH	三一重工	未披露	未披露	2019/10/31
000425.SZ	徐工机械	预增	归母净利润 29.8~30.8 亿元,同比增长 97.9%~104.5%	2019/10/31
000528.SZ	柳工	未披露	未披露	2019/10/30
601100.SH	恒立液压	未披露	未披露	2019/10/30
603638.SH	艾迪精密	未披露	未披露	2019/10/30
002097.SZ	山河智能	预增	归母净利润 4.2~4.4 亿元,同比增长 5%~10%	2019/10/24
000157.SZ	中联重科	预增	归母净利润 34.3~35.3 亿元,同比增长 163.0%~170.7%	2019/10/31
600815.SH	*ST 厦工	未披露	未披露	2019/10/29
000923.SZ	河北宣工	预增	归母净利润 4.0~4.2 亿元,同比增长 449.1%~477.0%	2019/10/31
000680.SZ	山推股份	未披露	未披露	2019/10/30
600984.SH	建设机械	预增	归母净利润约 3.83 亿元,同比增加 234.4%左右	2019/10/30
600761.SH	安徽合力	未披露	未披露	2019/10/29
603298.SH	杭叉集团	未披露	未披露	2019/10/22
603611.SH	诺力股份	未披露	未披露	2019/10/30
002459.SZ	天业通联	未披露	未披露	2019/10/23
600375.SH	华菱星马	未披露	未披露	2019/10/29

资料来源:公司公告,万得,中银国际证券

### 轨交板块:铁路投资保持相对稳定,逆周期调节背景下的优质防御板块

2019 年 1-8 月铁路投资与去年基本相当,全年完成 8000 亿目标概率较高。据国家铁路局公告,2019 年 1-8 月国家铁路累计完成固定资产投资 4261.7 亿元,同比下降 2.8%,今年投资规模与去年同期大致相当,总体进展也正常。2018 年全年铁路固定资产投资完成额达 8028 亿元,我们对 2019 年铁路投资完成年初制定的 8000 亿元目标充满信心,近期发改委也批复了一批铁路项目,另外还有多个骨干通道项目也正在积极推进,中西部地区铁路建设还存在较大短板,因此未来几年铁路投资还将继续保持相对稳定。

图表 11.2019 年 1-8 月铁路固定资产投资完成 4261.7 亿元,同比下降 2.8%



资料来源:万得,铁路总公司,中银国际证券

国内轨交装备公司 2019 年三季报情况:商誉计提因素减弱,公司业绩继续分化。2018 年由于商誉计提因素,多家公司业绩出现首亏,2019H1 部分企业已实现扭亏,行业景气度有出现拐点迹象,从三季度披露业绩预告的公司来看,多家公司业绩均实现预增,思维列控、众合科技实现大幅增长,康尼机电大幅扭亏,华铭智能、鼎汉技术、运达科技等也实现一定增长,而时代新材、新筑股份业绩大幅下滑,中国中车虽未披露三季报业绩预告,但根据投资招标及订单情况我们预计有望继续保持增长。

图表 12. 轨交设备行业公司 2019 年三季度业绩预告情况

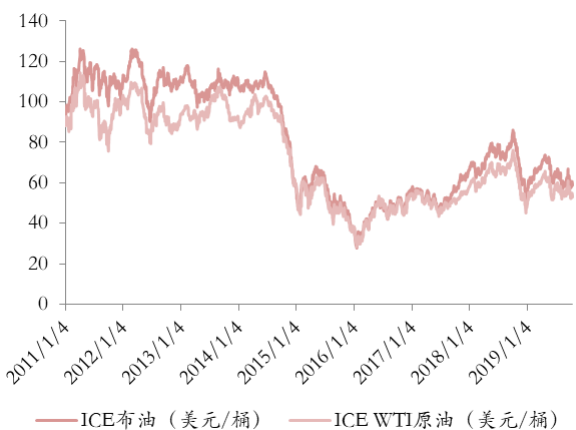
股票代码	公司名称	业绩预告类型	业绩预告摘要	三季度预计披露时间
601766.SH	中国中车	未披露	未披露	2019/10/31
603508.SH	思维列控	预增	预计前三季度净利润较去年同期大幅上升	2019/10/29
603680.SH	今创集团	未披露	未披露	2019/10/30
603111.SH	康尼机电	扭亏为盈	与上年同期相比, 由大额亏损转为盈利	2019/10/31
603638.SH	时代新材	预降	预计前三季度归母净利润同比将有较大幅度下降	2019/10/31
300351.SZ	永贵电器	预降	归母净利润 8147.5~10475.3 万元, 同比下降 10%~30%	2019/10/30
000976.SZ	华铁股份	未披露	未披露	2019/10/31
300462.SZ	华铭智能	预增	归母净利润 4281.1~4410.9 万元, 同比增长 0.9%~4.0%	2019/10/30
000008.SZ	神州高铁	未披露	未披露	2019/10/22
000925.SZ	众合科技	预增	归母净利润 8100~9720 万元, 同比增长 98.0%~137.6%	2019/10/29
300011.SZ	鼎汉技术	预增	归母净利润 3250~4150 万元, 同比增长 4.0%~32.8%	2019/10/29
600495.SH	晋西车轴	未披露	未披露	2019/10/29
300440.SZ	运达科技	预增	归母净利润 6438.3~8047.9 万元, 同比增长 0%~25%	2019/10/29
002480.SZ	新筑股份	亏损	归母净利润 -1.35 亿元~9500 万元, 同比下降 1038.1%~760.1%	2019/10/25
688015.SH	交控科技	未披露	未披露	2019/10/29
688009.SH	中国通号	未披露	未披露	2019/10/30

资料来源: 公司公告, 万得, 中银国际证券

### 油服设备: 行业景气周期持续, 国内优质油服企业业绩摆脱低油价束缚

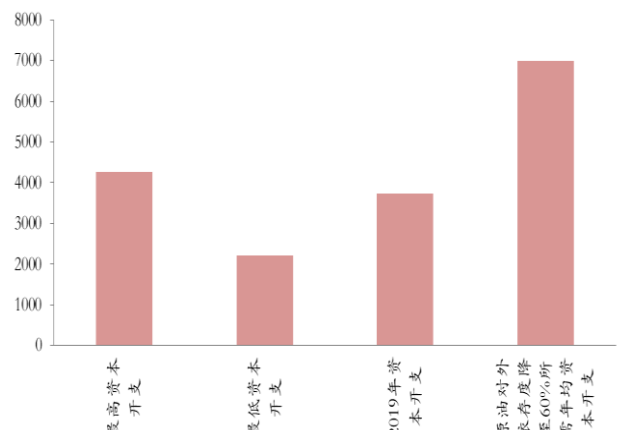
三桶油“七年行动计划”确保国内油服行业景气周期持续向上。我国原油和天然气的对外依存度近年来持续走高, 原油对外依存度超过 70%, 天然气对外依存度超过 40%, 能源安全问题越来越受重视, 三桶油制定了“七年行动计划”来降低原油和天然气的对外依存度, 在将原油对外依存度降至 60% 左右的假设下, 我国油服市场的规模有望从目前的 4000 亿元升至 6000-7000 亿元, 油服市场有望扩大 50%-100%。随着三桶油进一步加大对石油天然气的勘探开发资本支出, 油气行业有望迎来长景气周期, 国内优质的油服企业业绩将逐渐摆脱低油价束缚。

图表 13. ICE 布油及 WTI 原油价格变化情况



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 14. 对外依存度降至 60% 时国内市场将至少扩大 1 倍



资料来源: 中石油、中石化、中海油年报, 中银国际证券

增量设备市场依然紧俏, 不同企业复苏节奏和能力存差异。随着行业盈利拐点的到来, 增产设备供不应求的局面持续, 以杰瑞股份为代表的增产设备商具有较高的业绩弹性, 上半年其钻完井设备订单增幅超过 100%, 三季度订单延续高增长, 2019 年前三季度共实现归母净利润 8.7-9.3 亿元, 同比增长 140%-155%, 石化机械也大幅扭亏, 实现归母净利润 3000-3700 万元, 同比增长 182%-201%; 而恒泰艾普、海默科技继续处于亏损状态, 通源石油利润实现一定幅度下滑, 公司的质地差异及在油服环节工序的先后顺序使得油服公司复苏节奏差异较大。



图表 15. 油服设备行业公司 2019 年三季报业绩预告情况

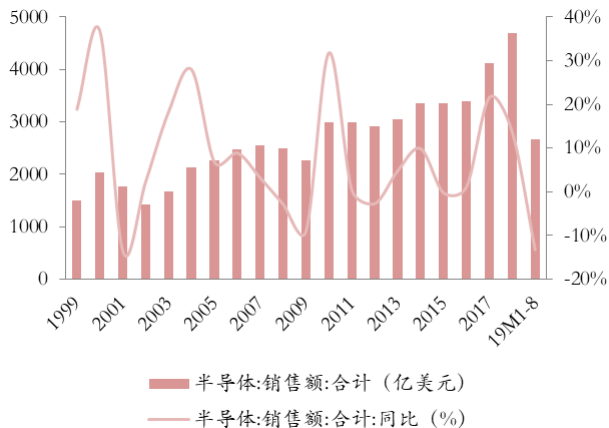
股票代码	公司名称	业绩预告类型	业绩预告摘要	三季报预计披露时间
002353.SZ	杰瑞股份	预增	归母净利润 8.7~9.3 亿元, 同比增长 140%~155%	2019/10/25
600583.SH	海油工程	未披露	未披露	2019/10/29
600339.SH	中油工程	未披露	未披露	2019/10/31
000852.SZ	石化机械	预增	归母净利润 3000~3700 万元, 同比增长 182%~201%	2019/10/31
603800.SH	道森股份	未披露	未披露	2019/10/30
300157.SZ	恒泰艾普	亏损	归母净利润-5900~-5400 万元, 同比下降 284.2%~268.6%	2019/10/28
300164.SZ	通源石油	预降	归母净利润 8000~8500 万元, 同比下降 22.5%~17.6%	2019/10/26
603036.SH	如通股份	未披露	未披露	2019/10/29
603727.SH	博迈科	扭亏为盈	实现扭亏为盈	2019/10/26
603619.SH	中曼石油	未披露	未披露	2019/10/25
002554.SZ	惠博普	预增	归母净利润 4352.7~5223.3 万元, 同比增长 50%~80%	2019/10/31
300084.SZ	海默科技	亏损	归母净利润-4747~-4247 万元, 同比下降 96.5%~75.8%	2019/10/26
002828.SZ	贝肯能源	未披露	未披露	2019/10/29
300228.SZ	富瑞特装	预增	归母净利润 550~650 万元, 同比增长 114%~116%	2019/10/30
601808.SH	中海油服	未披露	未披露	2019/10/31
600871.SH	石化油服	未披露	未披露	2019/10/29

资料来源: 公司公告, 万得, 中银国际证券

### 泛半导体: 全球半导体产业扩张进一步放缓, 国产设备全线出击

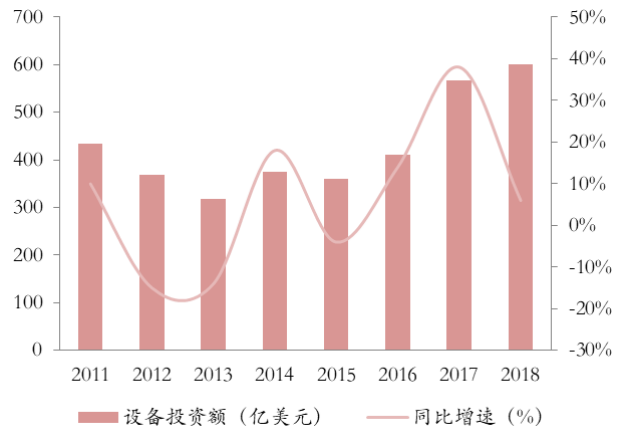
全球半导体扩张进度明显放缓, 国产设备加速进口替代。据美国半导体产业协会统计, 2019 年 1-8 月全球半导体销售额为 2660.9 亿美元, 同比下降 13.2%, 而全球半导体贸易组织预计 2019 年半导体销售额 4120.9 亿美元, 同比下降 12.1%, 全球半导体扩张进度放缓。与此同时, 大陆半导体设备市场需求爆发, 我国半导体设备市场规模从 2012 年 25 亿美元增长到 2018 年 131 亿美元, 年均复合增速 32%, 据 CEPEA 统计和我们测算, 2018 年我国半导体设备国产化率不到 15%。近两年, 刻蚀、清洗、CMP、退火设备等国产化趋势较好, 下游本土客户采购国产设备的意愿也显著增加, 已完成工艺验证的设备在加速进口替代。

图表 16. 全球半导体销售额同比下滑



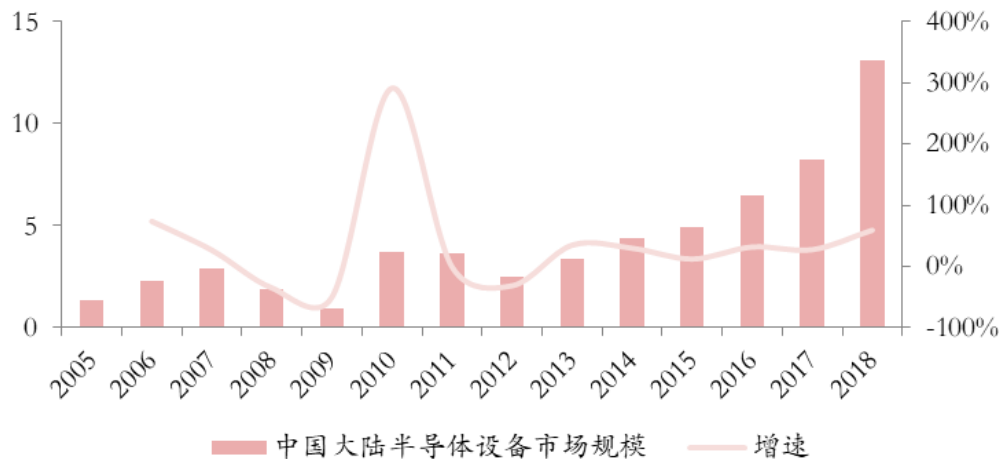
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 17. 全球半导体设备投资额 2018 年增速放缓



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 18. 大陆半导体设备市场规模加速增长



资料来源: Semi, 中银国际证券

半导体设备公司短期业绩承压，三大长期逻辑支撑优质国产设备公司业绩重回高增长轨道。全球半导体产业向国内转移、自主可控及进口替代的长期逻辑在未来较长一段时间内都不会改变，国内半导体行业成长性好、赛道佳。从已披露三季报业绩预告的公司来看，没有一家企业取得 20% 以上的增长，实现增长企业的业绩增速相比上半年也有所放缓，像精测电子三季度业绩增速下降至 7.4%-15.3%，半导体设备公司业绩短期受行业影响而有所承压，但随着产业转移、自主可控、进口替代的推进，优质国产设备商业绩有望重回高增长轨道。

图表 19. 泛半导体行业公司 2019 年三季报业绩预告

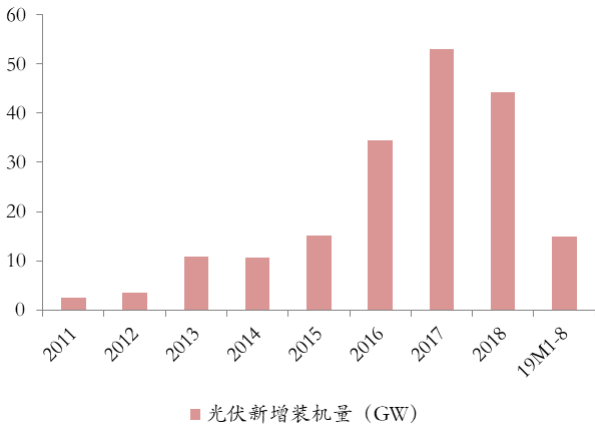
股票代码	公司名称	业绩预告类型	业绩预告摘要	三季报预计披露时间
002371.SZ	北方华创	未披露	未披露	2019/10/31
300567.SZ	精测电子	预增	归母净利润 2.1~2.2 亿元,同比增长 7.4%~15.3%	2019/10/28
300604.SZ	长川科技	预降	归母净利润 0~322.3 万元,同比下降 100%~90%	2019/10/28
603690.SH	至纯科技	未披露	未披露	2019/10/31
603929.SH	亚翔集成	未披露	未披露	2019/10/30
300545.SZ	联得装备	预降	归母净利润 5569.1~7049.5 万元,同比下降 21%~0%	2019/10/30
300097.SZ	智云股份	亏损	归母净利润-9250~-8750 万元,同比下降 165.8%~162.3%	2019/10/30
600520.SH	文一科技	未披露	未披露	2019/10/30
300667.SZ	必创科技	预增	归母净利润 1150~1300 万元,同比增长 1.0%~14.2%	2019/10/29
600641.SH	万业企业	未披露	未披露	2019/10/30
688012.SH	中微公司	未披露	未披露	2019/10/29
688001.SH	华兴源创	未披露	未披露	2019/10/29

资料来源: 公司公告, 万得, 中银国际证券

### 光伏设备: 产业链各环节技术迭代带动产能扩张, 设备公司业绩符合预期

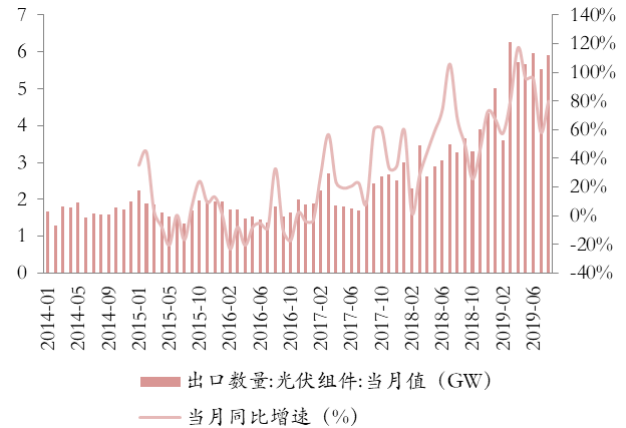
据中国光伏协会统计, 2019 年 1-8 月, 国内光伏累计并网 14.95GW, 同比下降 54.7%, 2019 年国内新增的竞价/平价项目实际落地较少, 大多项目业主持观望态度, 部分平价项目收益率也较低, 开工动力较差, 国内新增装机需求高峰继续延后。随着组件价格的持续下滑及扶贫项目的逐渐收尾, 国内四季度新增装机有望有所回暖。而海外市场景气高企, 根据海关数据, 2019 年 8 月我国光伏组件出口量 5.9GW, 同比大幅增长 80.0%, 1-8 月国内光伏组件累计出口量 43.6GW, 同比增长 81.2%。

图表 20.近年来国内光伏新增装机量情况



资料来源: 万得, 中国光伏行业协会, 中银国际证券

图表 21. 2019 年 1-8 月光伏组件出口量大幅增长



资料来源: 万得, 中国海关, 中银国际证券

**国内光伏设备公司 2019 年三季度报业绩情况: 产业轮动在单晶, 设备公司业绩稳步增长。** 帝尔激光业绩亮眼, 2019 年前三季度录得 91.6%-95.8% 的增速, 略超预期; 捷佳伟创 2019 年前三季度业绩增速 28%-36.5%, 符合预期; 迈为股份 2019 年前三季度业绩增速 25%-35%, 符合预期; 晶盛机电 2019 年三季度业绩扭转上半年颓势, 从同比下降 11.9% 到同比增长 0%-10%, 符合预期。我们认为公司的业绩基本反映下游各环节的扩产节奏, 符合预期。同时我们判断单晶硅片供不应求, 单晶硅片企业存在扩产动力, 晶盛机电有望再次获益。

图表 22. 光伏设备行业公司 2019 年三季度报业绩预告

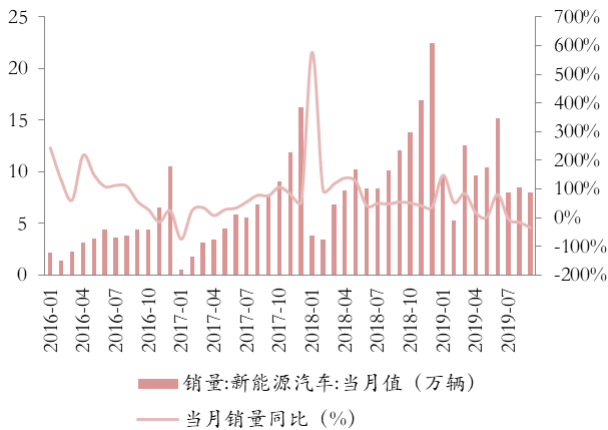
股票代码	公司名称	业绩预告类型	业绩预告摘要	三季度预计披露时间
000821.SZ	京山轻机	未披露	未披露	2019/10/31
300724.SZ	捷佳伟创	预增	归母净利润 3.3~3.6 亿元, 同比增长 28%~36.5%	2019/10/29
300751.SZ	迈为股份	预增	归母净利润 1.8~1.9 亿元, 同比增长 25%~35%	2019/10/26
603396.SH	金辰股份	未披露	未披露	2019/10/30
300757.SZ	罗博特科	基本持平	归母净利润 5750.1~7666.8 万元, 同比下降 10%~增长 20%	2019/10/29
603185.SH	上机数控	未披露	未披露	2019/10/25
300776.SZ	帝尔激光	预增	归母净利润 2.2~2.3 亿元, 同比增长 91.6%~95.8%	2019/10/26
300316.SZ	晶盛机电	预增	归母净利润 4.5~4.9 亿元, 同比增长 0%~10%	2019/10/29

资料来源: 公司公告, 万得, 中银国际证券

**锂电设备: 全球动力电池步入无补贴时代新扩产周期, 龙头设备公司率先受益**

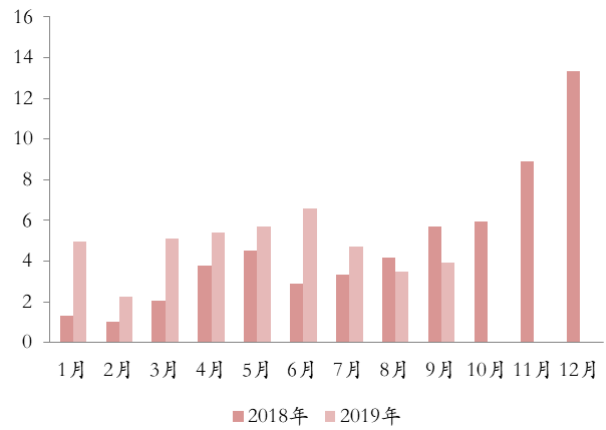
据中汽协数据, 1-9 月新能源汽车累计销售 87.2 万辆, 同比增长 20.9%, 从 7 月开始, 新能源汽车销量已连续三月同比下滑, 9 月销量更是同比下滑 34.0%, 销量下滑主要是受补贴退坡、国五切国六、汽车限购政策放宽预期增强等影响, 消费者观望情绪较大, 随着后续政策和市场的调整, 未来新能源持续向上发展的趋势不可逆转。据高工产业研究院 (GGII) 统计结果显示, 国内 1-9 月动力电池装机量 42.2GWh, 同比增长 46%。由于 2019 年一季度延续 2018 年补贴标准, 二季度为补贴政策过渡期, 新能源汽车迎来抢装行情, 动力电池装机量大幅增长, 三季度动力电池装机量略有回落, 但 9 月装机量环比增长 9%, 开始翘尾, 四季度动力电池装机量有望重新提速增长。从全球角度来看, 根据公司公告和我们统计, 六家龙头企业宁德时代、比亚迪、松下、LG、三星、Northvolt 2018 年底产能合计不到 100GW, 规划到 2022 年增加至 542GW, 未来几年产能均保持高速扩张, 因此全球龙头设备公司将率先受益。

图表 23. 2016 年以来新能源汽车月销量情况



资料来源：中国汽车工业协会，中银国际证券

图表 24. 近两年来动力电池月装机量情况 (GW)



资料来源：GGII，中银国际证券

**国内锂电设备公司情况：三季度业绩预告符合预期，全年业绩确定性较高。** 先导智能和赢合科技作为体量最大的两家设备公司，2019 年前三季度净利润增速区间均为 10-30%，业绩增长符合预期。根据行业的订单发货周期，四季度有望加速确认收入，全年业绩确定性较高。

图表 25. 锂电设备行业公司 2019 年三季度业绩预告

股票代码	公司名称	业绩预告类型	业绩预告摘要	三季度预计披露时间
300450.SZ	先导智能	预增	归母净利润 6.0~7.1 亿元, 同比增长 10%~30%	2019/10/29
603659.SH	璞泰来	未披露	未披露	2019/10/30
300457.SZ	赢合科技	预增	归母净利润 2.3~2.7 亿元, 同比增长 10%~30%	2019/10/28
300619.SZ	金银河	预降	归母净利润 3570.7~3967.4 万元, 同比下降 10%~0%	2019/10/30
300648.SZ	星云股份	预降	归母净利润 490.6~736.0 万元, 同比下降 80%~70%	2019/10/29

资料来源：公司公告，万得，中银国际证券

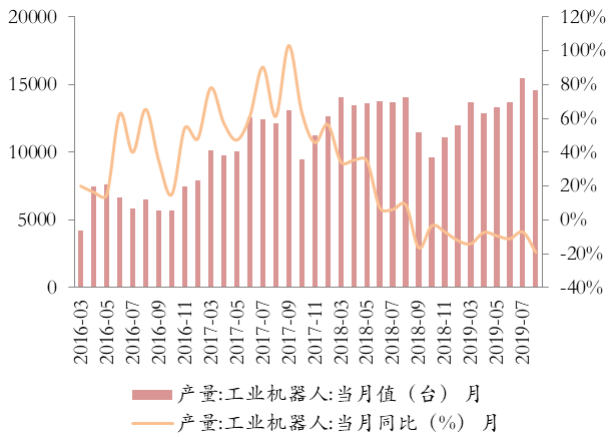
### 机器人及自动化：自动化公司业绩继续承压，静待行业需求回暖

**2019 年 1-8 月国内工业机器人产量 12.1 万台，同比下降 6.6%。** 受国内宏观经济下行及中美贸易战冲击的影响，国内工业机器人产量从 2018 年 9 月开始转为负增长。2019 年 1-8 月累计产量 12.1 万台，同比下降 6.6%，下降幅度相比上半年有所缩窄，8 月产量近 1.5 万台，同比下降 19.3%，降幅环比增加 12.2pct，行业仍处于下降通道。国内自动化的需求短期受到抑制，但长远来看机器换人仍是大势所趋。

**主要下游汽车和 3C 固定资产投资增速 1-8 月有所上行。** 目前国内市场工业机器人下游需求 60% 以上来自汽车和 3C 行业，汽车和 3C 的固定资产投资对工业机器人销量有着较大的影响。二季度以来，汽车和 3C 固定资产投资有所回暖，增速略有回升，2019 年 1-8 月汽车行业固定资产投资增速 1.5%，3C 固定资产投资增速也回升至 11.1%。

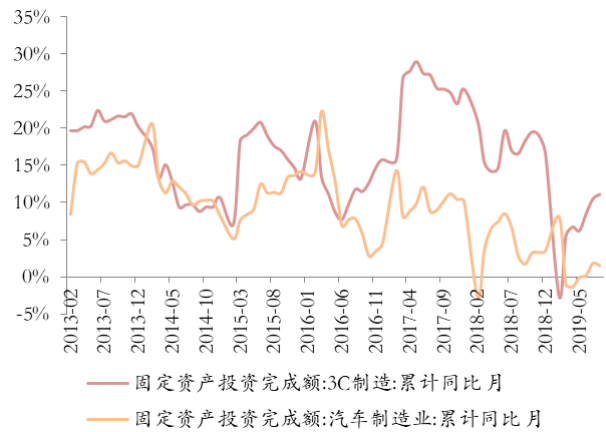


图表 26. 国内工业机器人产量增速持续下滑



资料来源: 万得, 国家统计局, 中银国际证券

图表 27. 国内工业机器人主要下游固定资产投资增速



资料来源: 万得, 国家统计局, 中银国际证券

机器人及自动化公司上半年业绩继续承压, 少数公司实现逆势增长。从已发布业绩预告的公司来看, 大多数三季度业绩延续上半年下滑的趋势, 前三季度利润实现较大幅度下滑, 仅少数企业在行业景气度下行时实现逆势增长, 拓斯达预计前三季度归母净利润 1.4-1.5 亿元, 同比增长 10%-20%, 博实股份前三季度实现归母净利润 2.4-2.6 亿元, 同比增长 80%-100%。接下来在贸易摩擦缓和、宏观经济企稳、自动化渗透率提升等因素驱动下, 行业需求有望回暖, 国内优质的自动化企业市场份额同时在不断提升, 业绩有望逐渐迎来复苏。

图表 28. 机器人及自动化行业公司 2019 年三季度业绩预告

股票代码	公司名称	业绩预告类型	业绩预告摘要	三季度预计披露时间
002747.SZ	埃斯顿	未披露	未披露	2019/10/31
300024.SZ	机器人	预降	归母净利润 2.8~3.3 亿元, 同比下降 15%~0%	2019/10/26
300607.SZ	拓斯达	预增	归母净利润 1.4~1.5 亿元, 同比增长 10%~20%	2019/10/30
002896.SZ	中大力德	预降	归母净利润 3113.3~3613.3 万元, 同比下降 47.7%~39.3%	2019/10/29
603960.SH	克来机电	未披露	未披露	2019/10/30
603666.SH	亿嘉和	未披露	未披露	2019/10/30
300222.SZ	科大智能	预降	归母净利润 0~2236 万元, 同比下降 100%~90%	2019/10/30
300747.SZ	锐科激光	预降	归母净利润 2.7~2.9 万元, 同比下降 25.3%~21.5%	2019/10/29
000923.SZ	博实股份	预增	归母净利润 2.4~2.6 亿元, 同比增长 80%~100%	2019/10/30
300400.SZ	劲拓股份	预降	归母净利润 1503.1~2103.1 万元, 同比下降 79.3%~71.1%	2019/10/26
300276.SZ	三丰智能	预增	归母净利润 1.8~2.4 亿元, 同比增长 0%~30%	2019/10/19
002009.SZ	天奇股份	未披露	未披露	2019/10/22
002008.SZ	大族激光	未披露	未披露	2019/10/24
603583.SH	捷昌驱动	未披露	未披露	2019/10/31
603486.SH	科沃斯	未披露	未披露	2019/10/30
300486.SZ	东杰智能	预增	归母净利润 4800~6100 万元, 同比增长 5.3%~33.8%	2019/10/29
300278.SZ	华昌达	亏损	归母净利润-6.8~-6.4 亿元, 去年同期盈利 495 万元	2019/10/29
000584.SZ	哈工智能	未披露	未披露	2019/10/31
603895.SH	天永智能	未披露	未披露	2019/10/28
688003.SH	天准科技	未披露	未披露	2019/10/28
688022.SH	瀚川智能	基本持平	归母净利润 2501.2~3236.8 万元, 同比下降 15%~同比增长 10%	2019/10/25

资料来源: 公司公告, 万得, 中银国际证券



### 三、风险提示

- 1) **中美贸易摩擦持续扩大。**虽然日前中美贸易磋商达成第一阶段，但能否达成最终协议还存在一定的不确定性，若中美贸易摩擦后续持续扩大，将直接或间接对机械设备行业需求造成较大不利影响。
- 2) **基建和地产投资大幅低于预期。**机械设备子行业大多是顺周期属性，景气度较依赖基建、地产等固定资产投资情况，基建和地产投资大幅低于预期将会抑制下游的资本开支。
- 3) **工程机械行业景气度不及预期。**行业从2016年7月见底以来，行业景气周期已持续近40个月，挖掘机销量从高增长降至中低速增长，汽车起重机6-8月连续3月销量同比下滑，未来行业景气周期可能不及预期。
- 4) **行业竞争加剧。**近两年部分行业的复苏伴随着一些新进入者的涌入，部分设备开始降价，若后续行业需求下滑，各大厂商为保市场份额可能出现价格的恶性竞争。
- 5) **国际原油价格大幅下滑。**虽然目前国内优质油服企业业绩逐渐摆脱中低油价束缚，但若油价大幅下滑还是会影下游的资本开支和市场预期。
- 6) **铁路固定资产投资不及预期。**1-8月铁路固定资产投资额相比去年同期略有下滑，不少项目已进入尾声，新项目落地不及时可能导致接下来铁路固定资产投资不及预期。

附录图表 29. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)		市盈率(x)		每股净资产 (元/股)
					2019E	2020E	2019E	2020E	
恒立液压	601100.SH	买入	38.74	338.7	1.34	1.55	28.9	25.0	5.61
精测电子	300567.SZ	买入	43.39	106.5	1.34	1.94	32.4	22.4	5.04
北方华创	002371.SZ	买入	63.50	290.8	0.75	1.00	84.7	63.5	7.97
晶盛机电	300316.SZ	买入	15.17	194.9	0.50	0.77	30.3	19.7	3.24
先导智能	300450.SZ	买入	31.63	278.8	1.20	1.53	26.4	20.7	4.09
赢合科技	300457.SZ	未有评级	24.29	91.3	1.10	1.37	22.1	17.7	8.35
杰瑞股份	002353.SZ	买入	31.47	301.4	1.26	1.75	25.0	18.0	9.25
三一重工	600031.SH	买入	14.87	1251.5	1.38	1.66	10.8	9.0	4.70
浙江鼎力	603338.SH	买入	61.84	214.4	1.81	2.33	34.2	26.5	7.99
徐工机械	000425.SZ	买入	4.68	366.6	0.50	0.60	9.4	7.8	3.47
中联重科	000157.SZ	买入	6.02	462.0	0.56	0.73	10.8	8.2	4.70
建设机械	600984.SH	未有评级	10.07	83.4	0.59	0.88	17.1	11.4	4.30
柳工	300776.SZ	未有评级	6.48	95.7	0.70	0.80	9.3	8.1	6.72
埃斯顿	000747.SZ	未有评级	8.99	75.1	0.15	0.22	59.9	40.9	1.89
克来机电	603960.SH	未有评级	27.39	48.1	0.63	0.88	43.5	31.1	2.97
中国中车	601766.SH	买入	7.36	1999.8	0.45	0.47	16.4	15.7	4.49
石化机械	000852.SZ	未有评级	6.97	54.2	0.18	0.26	38.7	26.8	2.32
中海油服	601808.SH	未有评级	13.31	550.3	0.41	0.58	32.4	22.9	7.36
海油工程	600583.SH	未有评级	5.93	262.2	0.02	0.22	296.5	27.0	4.97
中铁工业	600528.SH	未有评级	10.35	229.9	0.79	0.92	13.1	11.3	7.37
锐科激光	300747.SZ	未有评级	93.46	179.4	2.30	3.24	40.6	28.8	11.40
康尼机电	603111.SH	未有评级	5.13	51.0	0.37	0.41	13.9	12.5	1.85
捷佳伟创	300724.SZ	未有评级	34.09	109.1	1.33	1.79	25.6	19.0	7.50
迈为股份	300751.SZ	未有评级	147.90	76.91	5.28	7.39	28.0	20.0	23.63
金辰股份	603396.SH	未有评级	20.13	21.3	1.18	1.65	17.1	12.2	12.0
机器人	300024.SZ	未有评级	14.30	223.1	0.31	0.37	46.1	38.6	4.10

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 2019 年 10 月 16 日, 未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

## 披露声明

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

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

## 评级体系说明

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

### 公司投资评级：

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

### 行业投资评级：

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

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



## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

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

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

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

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

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

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

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

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

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

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

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

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

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

### 中银国际证券有限公司

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

### 中银国际控股有限公司北京代表处

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

### 中银国际(英国)有限公司

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

### 中银国际(美国)有限公司

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

### 中银国际(新加坡)有限公司

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