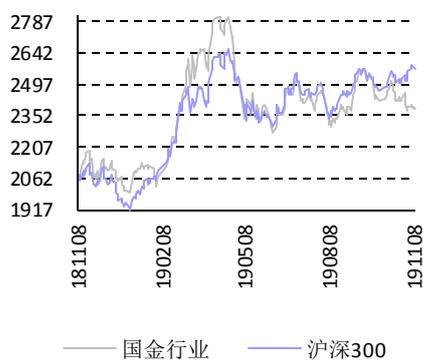


## 市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金机械指数	2380
沪深300指数	3973
上证指数	2964
深证成指	9895
中小板综指	9215



## 相关报告

- 1.《三季报系统集成优于零部件、本体板块，克来机电、博实股份持续高...》，2019.11.4
- 2.《油服行业系列研究-【油服行业深度】压裂设备：受益中国页岩气大...》，2019.11.3
- 3.《关注部分企业关税对冲后盈利修复；持续看好工程机械龙头业绩持续...》，2019.11.3
- 5.《日本机器人 Q3 降速持续收窄，中国市场加速触底、领先欧美-国金...》，2019.10.28

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

## 10月挖掘机销量同比增12%，工程机械龙头业绩持续性强；油服板块期待明年“百花齐放”

## 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、恒立液压、杰瑞股份、先导智能、北方华创、晶盛机电、锐科激光、内蒙一机、中海油服、捷昌驱动
- 上周报告：【油服行业系列研究】深度：压裂设备，受益中国页岩气大开发
- 核心观点：看好工程机械销量持续性，油服板块业绩有望步入“百花齐放”

(1) 工程机械：根据工程机械协会统计，2019年10月，共计销售挖掘机1.70万台，同比涨幅11.5%。国内市场销量1.49万台，同比涨幅10.2%。出口销量2157台，同比涨幅21.0%。1-10月挖掘机累计销售19.6万台，同比涨幅14.4%。国内市场销量17.5万台，同比涨幅12.1%。出口销量2.15万台，同比涨幅37.8%。本轮挖机需求持续性较好，基建投资有望回升继续拉动工程机械需求。主要工程机械龙头三季报保持高速增长趋势，持续推荐工程机械龙头：三一重工、恒立液压等。

(2) 油服：中海油服三季报业绩超预期，海油工程中报计提减值损失后轻装上阵，油服行业业绩有望从杰瑞股份“一枝独秀”到“百花齐放”，继续推荐龙头杰瑞股份，看好中海油服等。

(3) 成长板块：看好光伏/锂电/半导体/面板检测设备、激光器、线性驱动  
【光伏设备】前三季度全国光伏新增装机1599万千瓦，不及市场预期，依然中长期看好平价上网与新工艺机会带动下下游资本开支（新增产能+新产品迭代）。推荐单晶炉龙头晶盛机电。

【锂电设备】德国提高新能源补贴，整车厂加快电动车进程，全球新能源汽车供应链构筑开启。10月新能源汽车产量同比下降39%，动力电池装机量同比下降31%。我们模型预计2019-2021年锂电设备年均采购增速超20%，继续推荐设备龙头先导智能。

【半导体设备】大基金二期于10月正式成立，加速打造半导体国产替代产业链。近期海外半导体设备制造商三季报业绩环比回升，看好中游设备龙头北方华创。

【激光器】3Q2019IPG和锐科激光中国区的收入合计下滑12%，下滑幅度较二季度-6%有所扩大，9月份永康五金加工指数连续三个月回升，行业需求有望在明年弱势复苏。锐科激光Q3毛利率环比回升2.6pct，预计毛利率自底部缓慢回升，关注龙头市占率提升，看好锐科激光。

【线性驱动】25%关税征收背景下，捷昌驱动Q3毛利率影响约9pct，我们看好其关税对冲方案明年Q1落地，即马来西亚工厂投产后盈利能力修复至贸易战前水平，新产品+新市场持续突破，坚定看好线性驱动赛道中长期价值，看好捷昌驱动。

(4) 国防军工：继续聚焦主战装备与军工改革进展，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13家，按市值权重加权的平均溢价指数达63%。

## 风险提示

- 基建及地产投资低于预期；全球贸易摩擦加剧风险；油价大幅波动风险。

## 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	1186	14.09	0.75	1.31	1.51	1.65	19	11	9	9	2.80
	601100	*恒立液压	366	41.55	0.95	1.36	1.69	1.95	44	31	25	21	7.06
	603338	浙江鼎力	227	65.42	1.94	1.71	2.28	2.99	34	38	29	22	7.67
	000157	*中联重科	470	5.97	0.26	0.53	0.64	0.73	23	11	9	8	1.24
	000425	*徐工机械	356	4.55	0.26	0.45	0.58	0.66	17	10	8	7	1.28
	600761	*安徽合力	70	9.39	0.79	0.84	0.95	1.05	12	11	10	9	1.45
	000528	柳工	94	6.34	0.54	0.69	0.77	0.84	12	9	8	8	0.92
	603638	艾迪精密	109	28.31	0.86	0.86	1.14	1.49	33	33	25	19	8.88
603298	杭叉集团	81	13.1	0.88	1.00	1.14	1.31	15	13	11	10	1.95	
锂电设备	300450	*先导智能	303	34.41	1.06	1.12	1.51	1.92	32	31	23	18	7.88
	688006	*杭可科技	154	38.32	0.80	0.91	1.20	1.56	48	42	32	24	6.93
	300457	赢合科技	101	26.98	0.92	1.07	1.32	1.62	29	25	20	17	3.18
光伏装备	300316	*晶盛机电	194	15.09	0.45	0.52	0.70	0.86	34	29	22	18	4.42
	300724	*捷佳伟创	107	33.45	1.15	1.27	1.74	2.24	29	26	19	15	4.26
	300751	迈为股份	69	132	4.26	5.12	7.44	9.58	31	26	18	14	5.33
	603185	*上机数控	45	25.78	2.13	1.34	2.28	2.87	12	19	11	9	2.72
半导体装备	002371	北方华创	320	69.88	0.51	0.78	1.15	1.60	137	90	61	44	8.55
	300604	长川科技	67	21.21	0.25	0.17	0.37	0.56	85	122	58	38	6.91
	603690	至纯科技	62	24.13	0.16	0.53	0.99	1.25	156	46	24	19	4.59
	300567	*精测电子	90	36.48	1.80	1.41	1.89	2.46	20	26	19	15	6.75
激光设备	300747	*锐科激光	183	95.5	3.38	3.74	5.43	6.72	28	26	18	14	8.15
	300776	帝尔激光	85	128.26	3.39	4.31	5.79	7.43	38	30	22	17	6.15
智能装备	300024	机器人	219	14.03	0.29	0.29	0.35	0.42	49	48	40	34	3.41
	002747	*埃斯顿	72	8.63	0.12	0.16	0.23	0.33	72	54	38	26	4.60
	603960	*克来机电	50	28.66	0.48	0.83	1.04	1.45	60	35	28	20	9.23
	002698	*博实股份	106	10.34	0.27	0.31	0.44	0.58	39	33	24	18	4.76
检验检测	300012	华测检测	232	13.98	0.16	0.27	0.35	0.45	87	51	40	31	7.66
	300572	安车检测	91	46.99	1.04	1.11	1.60	2.17	45	42	29	22	11.22
	002690	*美亚光电	249	36.8	0.66	0.82	0.99	1.20	56	45	37	31	11.11
油服	002353	*杰瑞股份	278	29	0.64	1.32	1.86	2.43	45	22	16	12	2.99
	600583	海油工程	278	6.29	0.02	0.01	0.21	0.33	315	1144	29	19	1.26
	601808	中海油服	728	15.25		0.52	0.71	0.93		29	21	16	2.00
	000852	石化机械	49	6.31	0.02	0.12	0.22	0.31	279	54	29	20	2.70
	600871	石化油服	420	2.21	0.01	0.06	0.09	0.11	276	37	26	21	6.06
	600339	中油工程	194	3.48	0.17	0.18	0.25	0.30	20	19	14	12	0.83
*工业气体	002430	*杭氧股份	111	11.5	0.77	0.90	1.08	1.19	15	13	11	10	1.95
轨交装备	601766	中国中车	2063	7.19	0.39	0.45	0.51	0.57	18	16	14	13	1.56
	600528	中铁工业	226	10.18	0.67	0.79	0.91	1.06	15	13	11	10	1.35
	688009	*中国通号	795	7.51	0.38	0.37	0.44	0.49	20	20	17	15	2.09

电梯	600835	上海机电	155	15.17	1.24	1.24	1.43	1.66	12	12	11	9	1.38
	002367	康力电梯	60	7.58	0.02	0.32	0.42	0.50	389	24	18	15	2.07
集装箱	000039	中集集团	350	9.77	1.10	0.61	0.84	1.06	9	16	12	9	1.03
煤炭机械	601717	郑煤机	105	6.07	0.48	0.68	0.78	0.92	13	9	8	7	0.86
	600582	天地科技	132	3.19	0.23	0.30	0.35	0.43	14	11	9	7	0.81
国防军工	600038	中直股份	263	44.62	0.87	1.09	1.35	1.66	52	41	33	27	3.29
	002179	中航光电	422	39.39	1.22	1.09	1.35	1.66	32	36	29	24	5.34
	600760	中航沈飞	406	28.98	0.53	0.64	0.78	0.93	55	45	37	31	4.77
	600893	航发动力	461	20.48	0.47	0.53	0.64	0.76	44	39	32	27	1.62
	600990	四创电子	74	46.56	1.62	1.63	1.91	2.20	29	29	24	21	3.24
	600562	国睿科技	94	15.11	0.06	0.18	0.23	0.28	252	84	67	54	5.26
	600967	内蒙一机	177	10.45	0.32	0.38	0.46	0.55	33	28	23	19	2.00
	601989	中国重工	1219	5.33	0.03	0.06	0.07	0.07	178	86	79	72	1.45
	600150	中国船舶	287	20.81	0.35	0.40	0.29	0.34	59	52	73	61	1.90
	002023	海特高新	85	11.25	0.08	0.16	0.21	0.33	141	70	54	34	2.40
	002111	威海广泰	57	14.95	0.62	0.83	1.04	1.26	24	18	14	12	2.01
	300699	光威复材	203	39.15	1.02	0.99	1.24	1.54	38	39	32	26	6.45
	600456	*宝钛股份	97	22.48	0.33	0.61	0.87	1.01	68	37	26	22	2.63
	002149	*西部材料	32	7.44	0.14	0.28	0.36	-	53	27	21		1.76
	603678	火炬电子	96	21.29	0.74	0.92	1.18	1.49	29	23	18	14	3.17
	300045	*华力创通	61	9.99	0.20	0.27	0.33	0.40	50	37	30	25	3.24

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11月08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	5727	148.16	10.39	11.59	10.96	11.39	14.26	12.79	13.51	13.00	6.25
	6301.T	小松	1667	2679.00	271.81	239.53	243.18	244.70	9.86	11.18	11.02	10.95	1.09
	6305.T	日立建机	399	2896.00	322.31	290.84	299.09	313.36	8.99	9.96	9.68	9.24	0.91
	042670.KS	斗山	72	5740.00	1184.00	1450.00	1580.00	1700.00	4.85	3.96	3.63	3.38	0.60
	DE.N	约翰迪尔	3928	178.36	7.34	10.02	10.89	12.34	24.30	17.80	16.37	14.46	4.58
	VOLVB.ST	沃尔沃	4140	151.00	12.25	16.88	13.75	13.85	12.33	8.95	10.98	10.90	1.87
	SAND.ST	山特维克	3252	178.40	10.14	10.71	11.32	11.99	17.59	16.66	15.76	14.88	2.56
	TEX.N	特雷克斯	151	30.29	2.71	3.57	3.47	3.42	11.18	8.48	8.73	8.86	1.78
油服	SLB.N	斯伦贝谢	3519	36.34	1.54	-0.68	1.71	2.12	23.60	-53.80	21.31	17.14	1.71
	HAL.N	哈里伯顿	1307	21.28	1.89	1.26	1.59	-	11.26	16.95	13.37	-	1.94
半导体 设备	AMAT.O	应用材料	3620	56.03	4.45	2.99	3.42	4.27	12.59	18.74	16.38	13.12	5.08
	LRCX.O	拉姆研究	2767	272.68	17.33	13.45	15.86	18.77	15.73	20.27	17.19	14.53	5.86
	6857.T	爱德万	610	5400.00	302.35	170.42	220.96	254.19	17.86	31.69	24.44	21.24	3.81
	TER.O	泰瑞达	744	63.51	2.41	2.93	3.37	3.91	26.35	21.68	18.85	16.25	5.57
	ASML.O	阿斯麦	7873	267.29	6.10	6.14	8.58	10.24	43.82	43.53	31.15	26.10	6.40
0522.HK	ASMP	377	103.60	5.47	2.52	5.51	7.15	18.94	41.17	18.82	14.48	3.49	
锂电 设备	6245.T	Hirano Tecseed	16	1631.00	227.68	192.80	202.70	202.70	7.16	8.46	8.05	8.05	-
	6407.T	CKD	72	1622.00	77.42	58.43	106.59	141.43	20.95	27.76	15.22	11.47	0.84
工业 气体	LIN.N	林德	7676	203.00	6.35	7.10	8.08	9.05	31.97	28.59	25.12	22.43	0.00
	APD.N	空气化工	3605	233.87	6.83	8.24	9.30	10.20	34.24	28.38	25.15	22.93	4.16
	ONWF.L	法液空	7906	119.28	4.95	5.45	6.01	6.56	24.10	21.89	19.85	18.18	2.74
液压 件	PH.N	派克汉尼汾	1793	199.54	10.42	11.85	11.89	12.49	19.15	16.84	16.78	15.98	2.93
	7012.T	川崎重工	277	2595.00	164.34	223.06	259.64	309.16	15.79	11.63	9.99	8.39	0.68
	ETN.N	伊顿公司	2667	92.22	4.93				18.71				
激光	IPGP.O	IPG	547	147.25	7.39	4.84	6.02	7.87	19.93	30.42	24.46	18.71	2.49
机器人	6954.T	发那科	2818	21590.00	795.34	475.05	612.17	695.01	27.15	45.45	35.27	31.06	2.52
	6506.T	安川电机	720	4220.00	155.86	114.03	147.12	169.81	27.08	37.01	28.68	24.85	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	909	6640.00	260.78	267.61	256.61	289.90	25.46	24.81	25.88	22.90	1.93
	6861.T	基恩士	5748	73890.00	1864.91	1850.00	2090.00	2390.00	39.62	39.94	35.35	30.92	4.12
	SIE.F	西门子	0	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	1354	2537.00	95.17	89.88	99.83	106.01	26.66	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	BA.N	波音	13817	351.00	16.01	5.95	22.79	24.34	21.92	58.99	15.40	14.42	-
	LMT.N	洛克希德马丁	7534	381.86	17.74	21.36	25.20	27.04	21.53	17.88	15.16	14.12	25.98
	NOC.N	诺斯洛普格鲁门	4127	350.11	18.59				18.83				
	RTN.N	雷神	4204	215.84	10.16	11.59	12.86	14.29	21.24	18.62	16.78	15.10	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。

**【中联重科】**工程机械后周期产品发力，PC 塔机需求爆发。（1）预计公司 2019-21 年净利润 43/54/61 亿元，增长 115%/25%/12%。对应 PE 为 10.7/8.5/7.6 倍，2019 年 PB 为 1.1 倍安全边际高。给予 2020 年 11 倍 PE，6-12 月目标价 7.5 元，“买入”评级。（2）混凝土机械，汽车起重机旧机淘汰+环保替换驱动销量增长，装配式建筑拉动中大型塔机销量，庞源指数维持高位。（3）核心产品受益后周期设备高景气及市占率提升高速增长，历史包袱出清业绩持续高增长。

**【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 12.6/17.8/23.3 亿元，同比增长 106%/41%/31%；EPS 为 1.32/1.86/2.43 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%。

**【先导智能】**全球锂电设备龙头启航，战略布局新增长极。（1）预计公司 2019-2021 年归母净利润为 9.4/12.7/18.2 亿元，同比增长 26%/35%/44%；EPS 为 1.06/1.44/2.06 元；PE 为 30/22/15 倍。给予公司 2020 年约 30 倍估值，2020 年合理市值 396 亿元，6-12 个月目标价 45 元，给予“买入”评级。（2）公司是全球锂电设备龙头，深入绑定国际一线电池厂商，新增订单饱满、可持续，预计未来三年仅 CATL、BYD 与 Northvolt 三家核心客户采购设备累计达 143 亿元；（3）具有平台型公司潜力，以“深度+广度”战略构建“能力圈”，打造新增长极，锂电、光伏、3C 等领域进入技术、设备、客户共拓良性循环。

**【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 6.7/9.0/11.0 亿元，同比增长 15%/35%/22%，EPS 为 0.52/0.70/0.86 元，对应 PE 为 28/21/17 倍。6-12 月目标价 16.8 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 3.9/6/7.5 亿元, 同比增长-10%、53%和 25%, PE 分别为 47、31 和 24 倍, 给予公司明年 35 倍估值, 6-12 个月目标价 107 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%, 预计明年毛利率自底部缓慢爬升; (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、激光武器等。

**【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。

**【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。

**【精测电子】** 面板检测设备龙头, 半导体业务拓展可期。(1) 面板检测设备业务继续受益 OLED 等新工艺革新带来的资本开支增长和新客户拓展; (2) 公司积极布局半导体检测设备新业务, 先后通过与韩国 AT&T 合作、收购日本 WINTEST、成立上海精测等方式布局半导体前、后道检测设备业务。前期投入较大, 影响今年业绩, 预计明年有望实现实质性进展。(3) 预计 19-21 年公司净利润 3.4/4.4/5.8 亿元, 同比增长 19%/29%/32%, EPS 分别为 1.4、1.8 和 2.4 元, 对应 PE 分别为 29、22 和 17 倍。给予公司明年 30 倍 PE, 对应 132 亿合理市值, 6-12 月目标价 53.4 元, 给予“增持”评级。

**【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：行业动态及点评

##### 【工程机械】10月挖掘机销量增长11.5%，装载机销量增长6.2%

**挖掘机销量：**根据中国工程机械工业协会行业统计数据，2019年10月，共计销售各类挖掘机械产品17027台，同比涨幅11.5%。国内市场销量14870台，同比涨幅10.2%。出口销量2157台，同比涨幅21.0%。2019年1—10月纳入统计的25家主机制造企业，共计销售各类挖掘机械产品196222台，同比涨幅14.4%。国内市场销量174680台，同比涨幅12.1%。出口销量21542台，同比涨幅37.8%。

**装载机销量：**据中国工程机械工业协会统计，2019年10月纳入统计的22家装载机制造企业共销售各类装载机9542台，同比增长6.18%。其中：3吨及以上装载机销售8906台，同比增长7.06%。总销售量中：国内市场销量7582台，同比增长2.45%；出口销量1960台，同比增长23.6%。1—10月累计总销量103258台，同比增长3.55%；累计内销82836台，同比增长2.87%；累计出口20422台，同比增长6.38%。

**点评：**国内设备更新需求增长、基建托底政策、环保力度加强、人工替代等因素持续推动工程机械销量增加。长期来看，中国工程机械行业保有量增大带来的巨大需求量可以平滑周期波动。三季度挖掘机销量增长好于市场预期，汽车起重机销量增速由负转正，上市公司三季度利润增速高于销售收入增速，资产负债表持续修复，财务指标稳中向好。本轮周期的竞争环境以及相关公司的现金流水平平均好于上轮周期。持续推荐工程机械龙头三一重工、中联重科、徐工机械、恒立液压和浙江鼎力

##### 【油服装备】商务部：中国将继续扩大能源对外开放

商务部部长助理任鸿斌8日在出席第八届中国国际石油贸易大会时表示，中国将根据油气体制改革进程，积极推动原油进口改革，增强企业活力，保证国内原油稳定供应，取消石油成品油批发、仓储经营资格审批，将成品油零售经营资格审批下放至地市级人民政府等。下一步，中国将进一步推动油气体制改革创新，扩大市场准入，全方位开展能源国际合作。（中国新闻网）

##### 【油服装备】中国石化西北油田发现一处重要油井

记者5日从中国石化西北油田获悉，位于新疆沙雅县境内的西北油田顺北4井测试获油气流，最高折算日产天然气10.45万方，见凝析油。该井成为继顺北53X井后，又一重要油气发现井，为顺北百万吨产能建设和西北油田天然气增储上产夯实了资源基础。（新华社）

**点评：**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。同时关注海油工程、中海油服投资机会。

##### 【半导体设备】半导体设备三季度景气度回升

**海外设备制造商三季报业绩环比回升：**近期全球半导体设备龙头陆续公布三季报业绩，美国应用材料、ASML、泛林半导体、泰瑞达三季度营收分别为35.6亿、33.2亿、21.7亿和5.8亿美元，同比增速分别为-14.4%、2.9%、-7.1%和2.6%，部分厂商较二季度环比有较大回升。

**富士康芯片布局曝光：**日前，在第二届中国国际进口博览会上，富士康展台上多款芯片产品亮相。报道显示，富士康展示了为加速工业互联网部署以及推动智能应用落地而研发生产的多领域应用芯片产品，包括基于Arm处理器架构的机器视觉芯片、NB-IoT芯片、多核心边缘运算芯片以及多核心智能边缘运算解决方案（BOXiedge）。

**南京签约多个芯片项目：**据南京日报报道，近日 2019 两岸企业家紫金山峰会举行宁台产业合作创新圆桌会议，会上共有 12 个宁台合作项目进行签约，投资总额达 117.6 亿元，其中新型电子信息产业项目 10 个。这次签约的项目包括神顶科技智能视觉芯片项目、芯云物流科技智能芯片项目、LED 显示驱动芯片研发及测试项目、华研伟福芯片研发及产业化项目、昀光智能眼镜微显示屏芯片研发及生产项目、砷化镓先进激光 VCSEL 全产业链项目、南京海峡科创港项目等。

**点评：**国家集成电路产业投资基金二期股份有限公司(大基金二期)于 10 月 22 日正式成立，将继续投向集成电路的设计、材料、制造、应用等细分领域，加速打造半导体国产替代产业链。北美、日本半导体设备出货额跌幅持续收窄。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。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。中国大陆今年投资下滑，明年在本土及外商投资带动下，有望恢复成长态势。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”。

### 【光伏装备】前三季度全国光伏发电量 1715 亿千瓦时，同比增长 28%

国家能源局数据显示，截至 2019 年 9 月底，全国光伏发电累计装机 19019 万千瓦，同比增长 15%，新增 1599 万千瓦。其中，集中式光伏发电装机 13149 万千瓦，同比增长 11%，新增 773 万千瓦；分布式光伏发电装机 5870 万千瓦，同比增长 28%，新增 826 万千瓦。2019 年前三季度，全国光伏发电量 1715 亿千瓦时，同比增长 28%。（国家能源局）

**点评：**2019 年第三季度的光伏新增装机数据，不仅低于第一二季度装机，还低于往年数据，不及市场预期。但中长期看，光伏平价上网的到来有望打开广阔的成长空间。2019 年以来，光伏在全球范围内如德国、西班牙、意大利、印度等国，已开始进入发电侧平价上网时期。国内先进 perc 电池片的价格也出现快速下降。技术的更新迭代是促进效率提升，实现国内光伏平价上网的必经之路。我们建议关注产业链核心设备厂商晶盛机电、上机数控、捷佳伟创、迈为股份的投资机会。

### 【锂电设备】德国提高新能源补贴+车厂加快电动车进程，全球新能源汽车供应链构筑开启

#### (1) 政策端：德国政府拟提高新能源汽车补贴

**德国政府拟提高新能源汽车补贴：**德国政府计划在从 2020 年开始的 5 年中将电动汽车购车补贴提高一半，作为加快采用低排放汽车而采取的一系列措施中的最新举措。根据路透社看到的一份政府文件，德国政府计划将电动汽车补贴从现在的每辆 3000 欧元提高至 4500 欧元，对于售价超过 4 万欧元的车型补贴将提高至 5000 欧元。除了补贴之外，德国总理默克尔周日表示，预计到 2030 年，德国将拥有 100 万个电动汽车充电站。德国政府希望在 2030 年前让 1000 万辆电动车上路，这是德国汽车行业在电动汽车方面被认为落后于美国和中国等竞争对手后做出的反击努力。（新浪财经）

#### (2) 整车端：外资、合资车厂加快电动车进度

**丰田与比亚迪就合资成立纯电动车研发公司达成协议：**丰田汽车公司与比亚迪股份有限公司 11 月 7 日就成立纯电动车的研发公司签订合资协议。新公司将于 2020 年在中国正式成立，丰田与比亚迪各出资 50%。新公司将开展纯电动车及该车辆所用平台、零件的设计、研发等相关业务。该公司将由双方从事相关业务的人员组建。（人民网）

**首批国产特斯拉试制车正式下线亮相：**11 月 8 日，首批国产特斯拉试制车正式下线亮相。国产版 Model 3 和进口版本的外观、内饰完全一样，尾部拥有中文

标识“特斯拉”的字样。10月25日，特斯拉公司宣布标配基础版辅助驾驶功能的 Model 3 标准续航升级版（中国制造）车型正式开放预订，该车型起售价为人民币 35 万元。NEDC 工况 460 公里。0-100KM/h 最快仅需 5.6 秒即可完成，最高时速 225KM/h；国产特斯拉驾驶操作系统已采用最新的 V10 系统。标配基础版辅助驾驶功能，具有碰撞预防、盲点监测、车道偏离防避、紧急车道偏离防避等主动安全功能，同时车辆还具备自动辅助转向，主动巡航控制便捷功能。特斯拉在致股东信中表示，上海工厂在 10 个月内建成，并且已做好投入生产的准备，其建造成本比美国 Model 3 生产线要低 65%（按单位产能的资本支出计算）。（网易科技）

**点评：**德国拟提高新能源汽车补贴，有望刺激本国电动车厂加速电动化，同时有望带动其他欧盟国家的电动车进度。我们认为，这是全球电动化开启的一个重要信号。叠加欧盟 2020 年实现减排有压力，将推动欧洲电动化进程。目前，我们看到，包括大众、奔驰、宝马等整车厂公布 2020 年、2025 年乃至 2040 年的电动化规划，其中宝马将 25 年规划提前至 23 年，未来新能源汽车替代燃油车是必然趋势。目前，海外电池厂扩产规划逐步明确，下游采购意向开始明朗，LG 化学、宁德时代、Northvolt 等均公布了欧洲扩产计划，全球电动化开启将直接拉动电池厂扩产意愿。建议关注能够直接受益海外供应链的锂电设备厂商先导智能与杭可科技。

### （3）数据端：10 月新能源汽车产量、动力电池装机量仍然承压

**10 月新能源汽车产量同比下降 39%，动力电池装机量同比下降 31%：**2019 年 10 月我国新能源汽车生产约 8.3 万辆，同比下降 39%，环比增长 9%。动力电池装机量约 4.07GWh，同比下降 31%，环比增长 3%，本月新能源汽车产量及动力电池装机量均不及预期，年末翘尾效应未凸显。（GGII）。

**点评：**2019 年新能源汽车退补政策对短期需求产生较大的冲击，10 月新能源汽车产量、电池装机量仍然承压。但随着国产特斯拉、大众 ID3 量产下线，未来自主需求有望打开，新能源汽车有望迎来向上拐点。从电池端看，国内竞争格局有所变化，出现多头并进情况，10 月动力电池装机排名中，力神、中航锂电、亿纬锂能、桑顿、鹏辉同比增速均出现不同程度的正增长。其中，力神凭借配套宝骏 E100 数量的增长，进入本月动力电池装机量排名第三位。我们认为，龙头电池厂商、优质二线电池厂商能够在这一轮去产能中逐步走出来，与这些厂商合作的设备厂商有望获取较好的订单与回款。

### 【检测行业】标准化服务、计量测试、质量认证和检验检测服务作为鼓励类产业

**标准化服务、计量测试、质量认证和检验检测服务作为鼓励类产业：**国家发展改革委修订发布了《产业结构调整指导目录（2019 年本）》（以下简称《目录（2019 年本）》），自 2020 年 1 月 1 日起施行。据《目录（2019 年本）》，标准化服务、计量测试、质量认证和检验检测服务作为鼓励类产业，被列入第三十一大类科技服务业。（国家发改委）

**点评：**检测检验认证服务属于科技服务类，作为鼓励类产业，即符合经济高质量发展趋势。我们认为，中国产业结构升级将为检验检测认证行业带来增量需求。我国经济正处于由高速增长向高质量发展的阶段，产业转型升级以培育未来新动能成为重要任务。早在 2017 年 5 月，国家认监委发布《2017 年检验检测行业质量提升行动方案》，指出在保障基本检验检测公共服务的基础上，逐步提升检验检测的个性化、智能化水平和综合服务能力，以解决产品创新和质量提升的技术难题。此后，国务院确定推行质量认证体系建设及推动重大技术装备研发创新、检测评定与示范应用体系的建设。

### 【线性驱动】商务部，中美同意随协议进展分阶段取消加征关税

在 11 月 7 日商务部举行的例行发布会上，新闻发言人高峰表示，过去两周，双方牵头人就妥善解决各自核心关切，进行了认真、建设性的讨论。同意随协议进展，分阶段取消加征关税，这么做，有利于稳定市场预期，有利于中美两国经济和世界经济，有利于生产者，也有利于消费者。（央视）

**点评：**捷昌驱动为线性驱动系统行业龙头，70%以上的业务出口到美国，主要应用在升降桌、医疗看护床、升降油烟机、汽车电动座椅、电动尾门等市场，目前主要看点为期待明年 Q1 贸易战对冲方案落地+新产品+新客户。今年 25% 关税影响公司下半年约 9% 毛利率，合计影响约 7200 万毛利，加上全年 2850 万元股权激励摊销，即对公司净利润影响 1 亿元，但是公司仍有希望完成全年 3 亿净利润目标（+20%）。未来半年预计关税因素有缓和可能性，即使不能缓和，明年 Q1 公司马来西亚工厂投产后，毛利率逐步有 9% 的回升空间，盈利能力有望修复至贸易战前水平。继续坚定看好线性驱动行业赛道价值与公司成长潜力。

### 【激光】美国陆军对新型激光武器进行测试

据福克斯新闻 11 月 6 日报道，美国陆军已经计划对新型激光武器进行测试。该激光武器可用于摧毁无人机、直升机、固定翼飞机和来袭的敌方导弹。这些激光武器将安装在四辆斯特瑞克装甲车上进行测试，预计将于 2022 年正式投入使用。（激光制造网）

**点评：**激光武器是激光新场景逻辑下的重要代表性应用。随着国际上大国对激光武器装备的重视和加大投入研发，中国激光武器装备的研发也将逐渐加快，预计在未来 5 年内将有实质性进展，激光武器是激光器在军事上的主要应用，可应用于无人机、直升机、地方导弹的打击破坏，广泛应用于陆军、海军、空军、机场等。激光器环节，上市公司层面，我们看好锐科激光在激光器的技术储备和产业化实力。目前军用领域的激光器仅占其营业收入的很小一部分，未来随着军用化激光武器的大批量推广应用，锐科激光的行业成长空间将进一步打开。

### 【军工】北斗三号组网加速；中航工业资产证券化进一步提速

**(1) 我国成功发射第四十九颗北斗导航卫星：**2019 年 11 月 5 日 01 时 43 分，我国在西昌卫星发射中心用长征三号乙运载火箭，成功发射第四十九颗北斗导航卫星。该卫星发射成功，标志着北斗三号系统 3 颗倾斜地球同步轨道卫星全部发射完毕。目前，北斗三号系统建设已进入决战决胜冲刺阶段，后续还将发射 6 颗北斗三号组网卫星，全面建成北斗全球系统。（中国北斗卫星导航系统）

**点评：**我们看到，北斗三号系统建设已进入决战决胜冲刺阶段，后续还将发射 6 颗北斗三号组网卫星，全面建成北斗全球系统。作为我国自主可控的重要部分，北斗三号系统从开始建设至今已 2 年多，下游应用正随行业层、消费层不断打开。我们认为，未来智能汽车、国产手机等有望带动北斗应用进一步拓展，真正从终端逐步走向应用场景落地。

**(2) 中航飞机将部分飞机零部件制造业务资产与航空工业飞机部分飞机整机制造及维修业务资产置换：**公司拟与航空工业飞机进行资产置换，拟置入资产与拟置出资产的差额由一方向另一方以现金方式补足。经初步筹划，拟置入上市公司资产为西安飞机工业(集团)有限责任公司 100% 股权、陕西飞机工业(集团)有限公司 100% 股权和中航天水飞机工业有限责任公司 100% 股权等资产，其中中航天水飞机工业有限责任公司 100% 股权拟在本次交易前由航空工业无偿划转至航空工业飞机；拟置出上市公司资产为中航飞机股份有限公司长沙起落架分公司、中航飞机股份有限公司西安制动分公司全部资产及负债和贵州新安航空机械有限责任公司 100% 股权等资产。本次资产置换涉及的具体资产范围尚需交易双方进一步确定。（公司公告）

**点评：**本次资产置换确立了中航飞机是中航工业飞机整机资产运作平台的地位，同时整个中航工业集团的资产证券化路径已成为整个军工改革的标杆，将对整个军工板块产生“改革溢出”效应。我们建议积极关注具有资产注入预期的内蒙一机、中直股份等。

**附录五：公司动态及点评**

**【晶盛机电】**公司公告，中国招标投标公共服务平台日前发布了内蒙古中环协鑫光伏材料有限公司可再生能源太阳能电池用单晶硅材料产业化工程五期项目第一批设备采购第一包、第二包、第三包的中标结果公示，公司中标上述 3 个标包，中标金额合计 142,470.00 万元。

**【中联重科】**公司监事刘小平 11 月 4 日减持 2 万股。

**【至纯科技】**因自身资金需求，董事吴海华先生在减持公告发布之日起的 20 个交易日内，通过集中竞价、大宗交易方式减持其所持有的股份不超过 2,000,000 股，即不超过公司目前股份总数的 0.7725%。截至本公告披露日，董事吴海华先生持有公司非限售流通股 9,130,000 股，占公司总股本 3.5263%。

**【郑煤机】**公司 2019 年股票期权激励计划规定的股票期权授予条件已经成就，同意向符合授予条件的 333 名激励对象授予 1603 万份股票期权。本次股权激励计划的授予日为 2019 年 11 月 4 日，行权价格 5.98 元/A 股。

**【泰瑞机器】**公司拟在巴西投资成立 TEDERIC MACHINERY BRASIL COMERCIO DE MAQUINAS LTDA（暂定名，具体名称以核准注册为准），公司全资子公司泰瑞贸易（国际）有限公司持股 99%，巴西自然人 MARIO MONTEIRO BONANDO 持股 1%。拟设立的公司投资总额 200 万美元，注册地址位于巴西圣保罗，经营范围为工业用机械设备的贸易和进出口；工业机械设备的维修；自有物业租金及管理；工业机械领域的市场研究。

**【天业通联】**公司公告，天业通联拟向华建兴业出售截至评估基准日之全部资产与负债，华建兴业以现金方式支付对价。同时天业通联拟向晶泰福、其昌电子、深圳博源、靳军淼、晶骏宁昱、晶礼宁华、晶仁宁和、晶德宁福、宁晋博纳发行股份购买其合计持有的晶澳太阳能 100% 的股权，本次交易的晶澳太阳能 100% 股权的交易价格为 750,000 万元。

**【神州高铁】**公司公告，此次股票期权激励计划授予日定为 2019 年 11 月 6 日，本次授予激励对象人数为 251 名，授予数量为 6999.1 万份，行权价格为 4.17 元/份。此次期权激励计划业绩考核目标为：以 2018 年为基数，2020 年-2022 年，公司营业收入增长率依次为不低于 40%、65%、100%，净利润增长率依次不低于 80%、130%、210%，净资产收益率依次不低于 7.0%、7.5%、8.0%，且上述指标均不低于同行业平均水平或对标企业同期 75 分位值水平，各年度 ΔEVA（经济增加值改善值）为正值；经测算，公司 2020 年、2021 年、2022 年净利润依次不低于 5.9 亿元、7.5 亿元、10.1 亿元。

**【潜能恒信】**公司发布公告称，公司海外全资子公司智慧石油通过参与中国石油组织的对外合作招标，与中国石油签订了为期 30 年的石油产品分成合同——《准噶尔盆地九 1-九 5 区块开发和生产石油合同》（以下简称“石油合同”），取得了准噶尔盆地九 1-九 5 区块开发和生产权益。合同区位置位于准噶尔盆地西北缘，面积 20 平方公里，距离克拉玛依市东北约 40 公里，是一个正在开发中的区块，目前年产量约 60 万吨。

**【开山股份】**公司、公司全资孙公司 OPEN MOUNTAIN ENERGY (EURASIA) PTE. LTD. 与土耳其 Transmark 公司签署了《建设一个位于土耳其 CANAKKALE 的地热发电站的 EPC 服务合同》，合同总价为 603.52 万美元（不含税）。截止 2019 年 11 月 8 日，公司已收到 EPC 合同总价 20% 的首付款 120.70 万美元（不含税）及临时开工令。

**【北斗星通】**公司披露 2019 年非公开发行 A 股股票预案，非公开发行股票拟募集资金总额不超过人民币 10 亿元，其中，公司控股股东、实际控制人周儒欣以现金方式认购 1 亿元-2 亿元。在扣除发行费用后，募集资金净额 3.4 亿元用于 5G 通信用核心射频元器件扩能及测试验证环境建设项目，2.7 亿元用于智能网联汽车电子产品产能扩建项目，1 亿元用于智能网联汽车电子研发中心条件建设项目，2.9 亿元用于补充流动资金。

（公告内容均来自 Wind）

附录六：重点数据跟踪

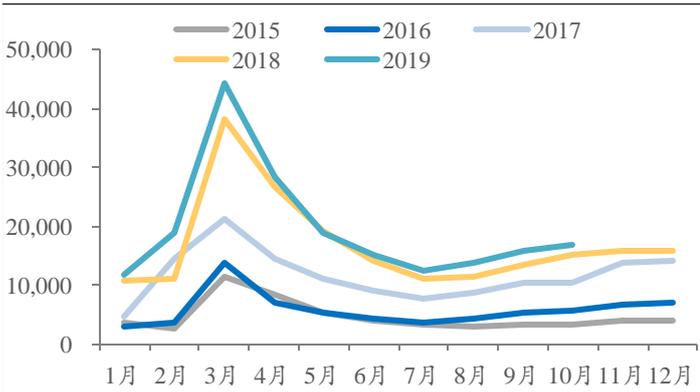
1、中游：工程机械、工业机器人等

1) 工程机械

- 挖掘机：2019年1-10月挖机累计销量19.62万台，同比增长14.4%；10月单月挖机销量1.70万台，同比增长11.5%。

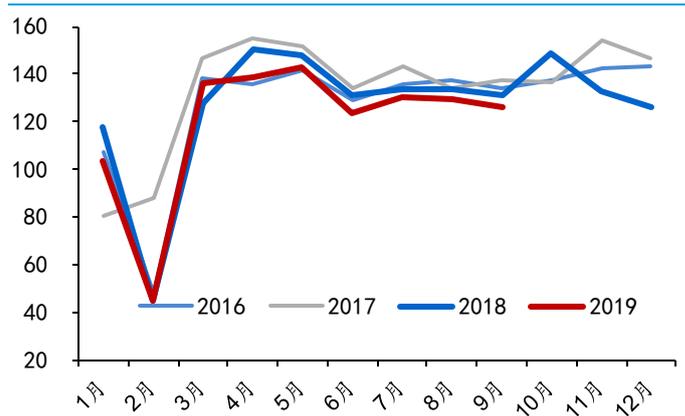
2019年9月小松开工小时数126.3h，同比-3.6%，1-9月累计开工小时数1075h。

图表3：挖掘机2019年10月单月销量同比增加11.5%



来源：中国工程机械工业协会，国金证券研究所

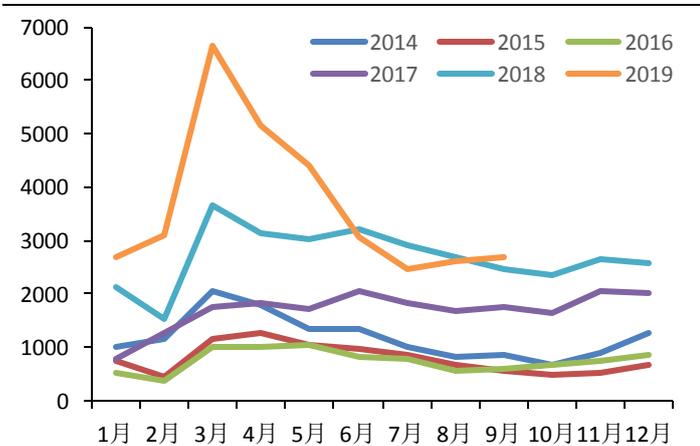
图表4：小松开工小时数9月同比下滑3.6%



来源：小松官网，国金证券研究所

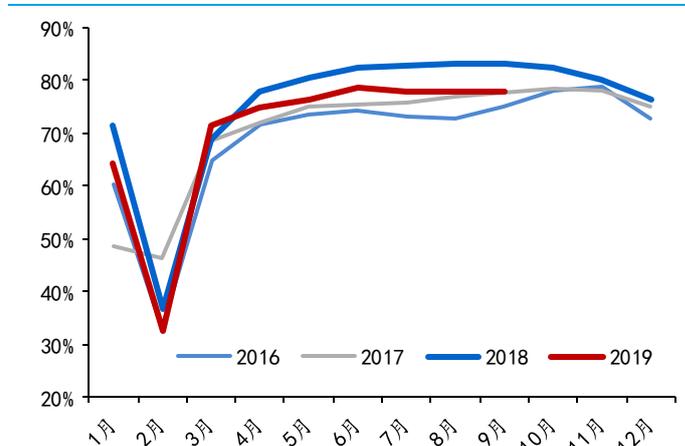
- 起重机：2019年9月，汽车起重机销量为2679台，同比增长9%。1至9月份，累计销售汽车起重机32757台，同比增长32%。

图表5：汽车起重机2019年9月单月销量同比增长9%



来源：中国工程机械工业协会，国金证券研究所

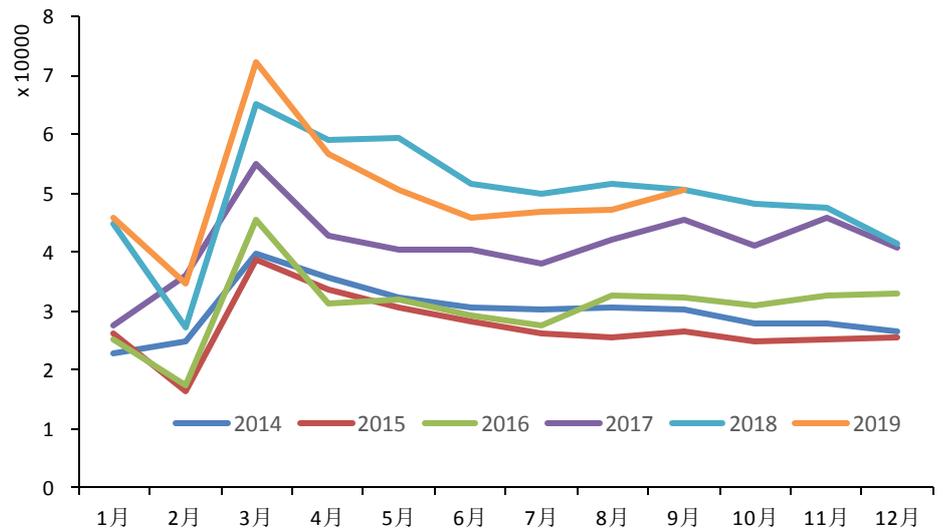
图表6：9月庞源租赁吨米利用率78%



来源：Wind，国金证券研究所

- 叉车：1-9月叉车全行业销量45.2万台，同比下滑2%，其中9月销量5.1万台，同比下降0.1%。

图表 7: 叉车月度销量及增速: 9月单月叉车销量同比下滑 0%

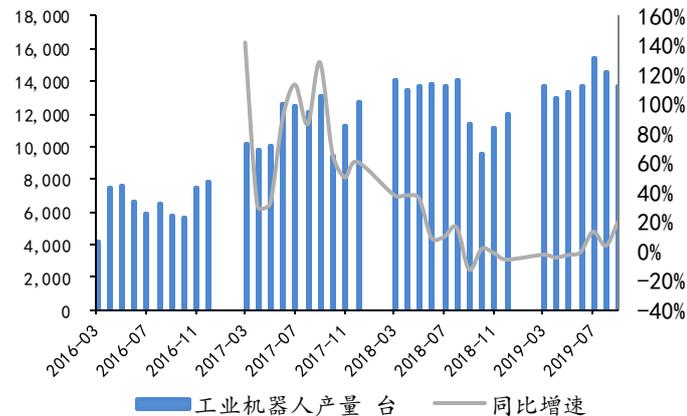


来源: Wind, 国金证券研究所

## 2) 工业机器人

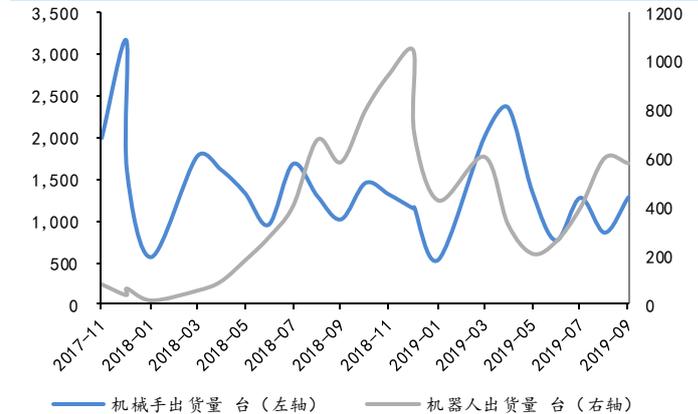
■ 国内工业机器人 2019 年 9 月产量 13726 台, 同比增长 20%。

图表 8: 工业机器人月度产量及增速: 9月单月同比 20%



来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 9: 9月伯朗特机械手出货量 1282 台, 同比增长 25%

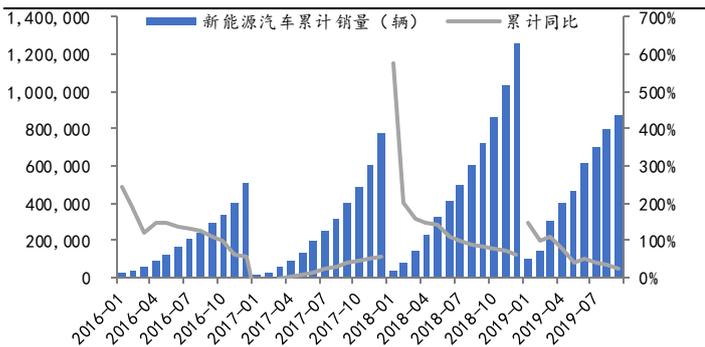


来源: Wind, 国金证券研究所

## 3) 新能源汽车

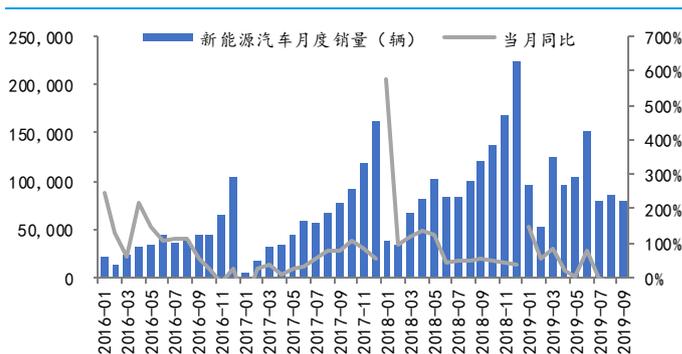
■ 1-9月新能源汽车销量分别为 85.3 万辆, 同比增长 21%。9月新能源汽车销量 8.0 万辆, 同比下滑 34%。

图表 10: 新能源汽车月销量: 9月单月同比下滑 34%



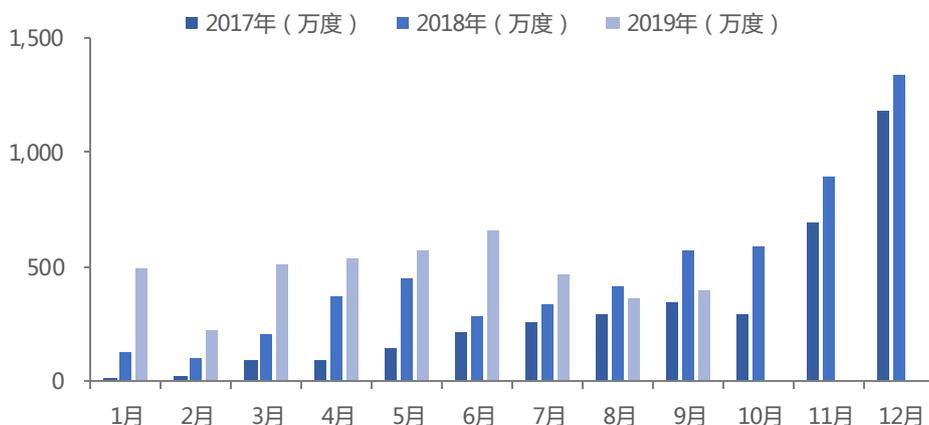
来源: 中国汽车工业协会, 国金证券研究所

图表 11: 新能源汽车累计销量: 1-9月同比增加 21%



来源: 中国汽车工业协会, 国金证券研究所

图表 12: 动力电池月度装机量: 9月单月同比降低 31%

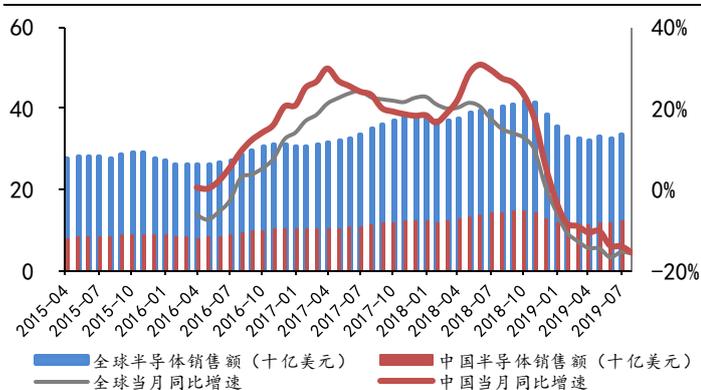


来源: GGII, 国金证券研究所

#### 4) 半导体设备行业

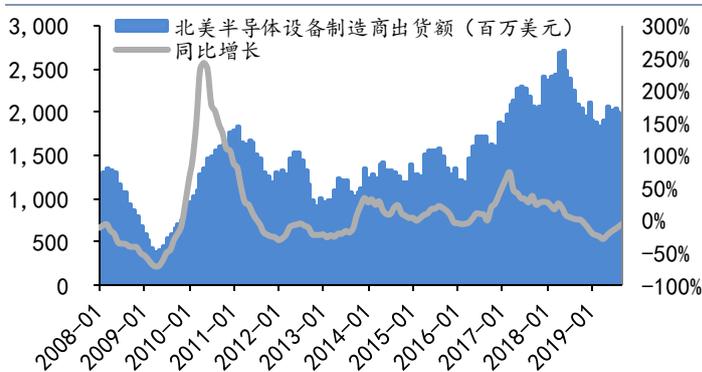
- 8月全球半导体销售额 338 亿美金, 同比下滑 15.9%, 中国半导体销售额 119 亿美元, 同比下滑 15.7%。
- 国际半导体产业协会 (SEMI) 公布 9 月北美半导体设备制造商出货金额同比减少 6%。

图表 13: 7月全球和中国半导体销售额下滑 16%和 14%



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 14: 7月北美半导体设备制造商出货量同比下滑 15%

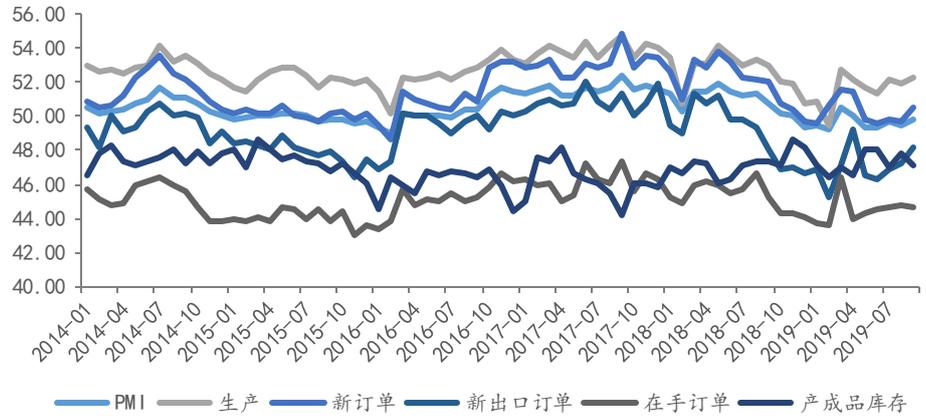


来源: Wind, 国金证券研究所

### 5) 激光器行业

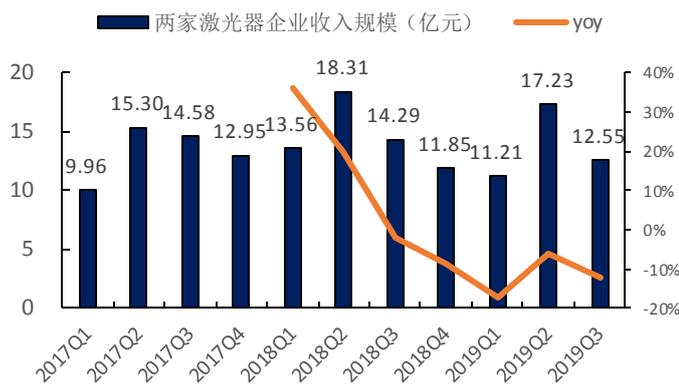
- 2019Q3 以 IPG 和锐科激光两家公司合计收入为衡量的激光器行业增速 -12%。9 月永康五金指数环比回升至 103，处于景气区间。

图表 15: 7 月 PMI 环比回升



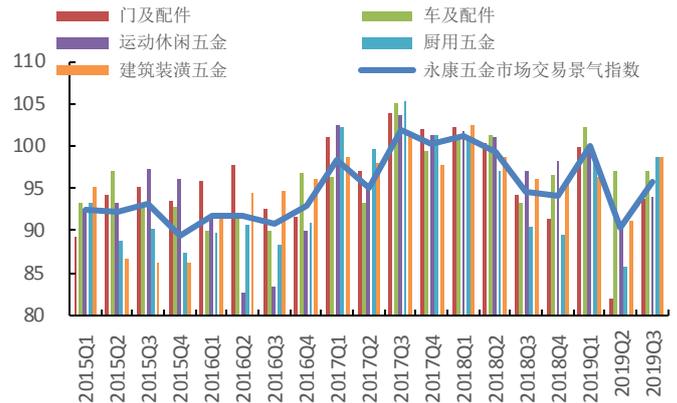
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 16: 2019Q2 激光器两家主要企业收入下滑 12%



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 17: 9 月永康五金加工指数回到 2018 年上半年水平

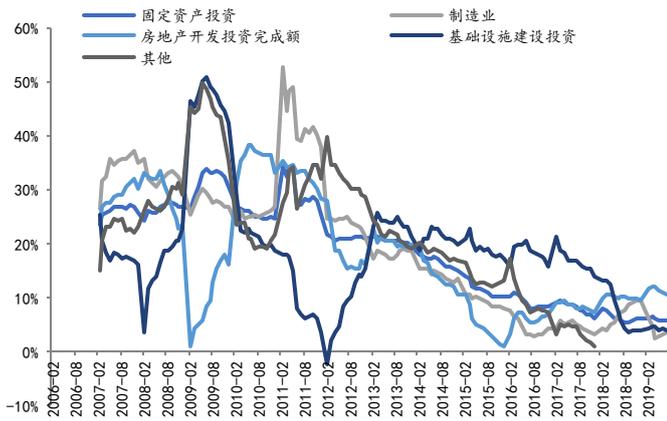


来源: Wind, 国金证券研究所

## 2、下游：房地产与基建投资

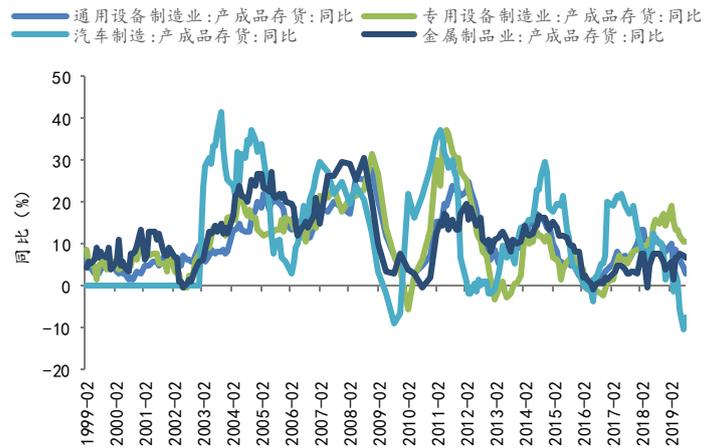
- 房地产与基建投资完成额：2019 年 1-9 月，固定资产投资完成额累计同比增长 5.4%；房地产开发投资完成额累计同比增长 10.5%，增速较上月持平；制造业投资累计增长 2.5%；基础设施建设投资 1-9 月累计增速 4.5%。

图表 18: 制造业投资 1-9 月同比增长 2.5%



来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 19: 9 月汽车制造业产成品存货同比指标开始触底



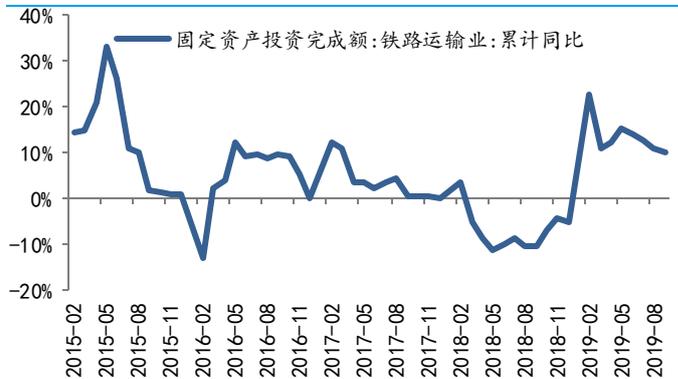
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 20: 煤炭开采洗选业投资: 1-9 月同比增加 26.1%



来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 21: 铁路运输业投资: 1-9 月同比增加 9.8%



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 11 月 8 日, 钢材、煤炭、原油综合价格指数 117, 周涨幅 1.6%。

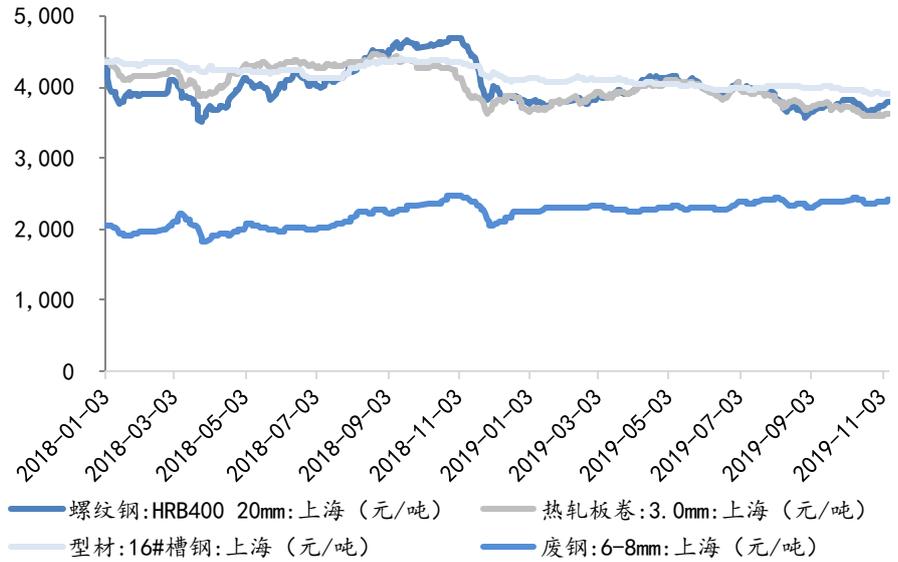
图表 22: 原材料综合价格指数: 周涨幅 1.6%



来源: Wind, 国金证券研究所

■ **钢材**：螺纹钢价格 3790 元/吨，周涨幅 1.34%。

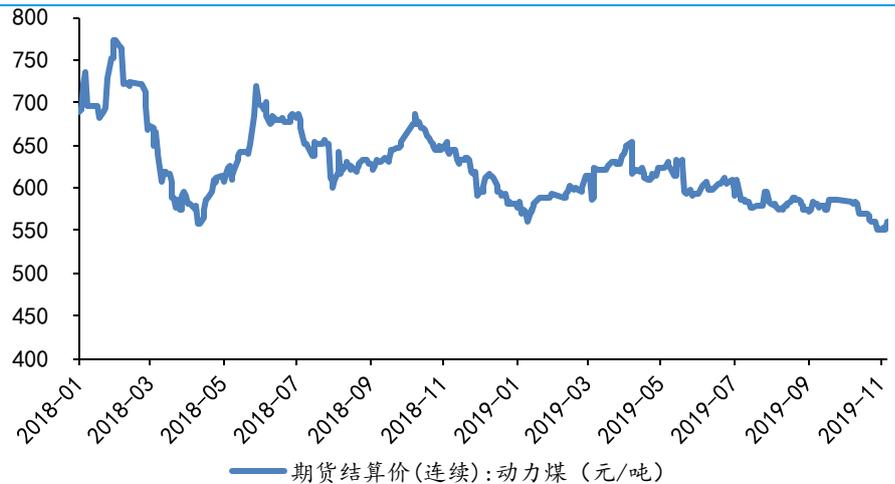
图表 23：钢材价格：螺纹钢价格周涨幅 1.9%



来源：Wind, 国金证券研究所

■ **动力煤**：动力煤期货结算价格 559.6 元/吨，周涨幅 1.41%。

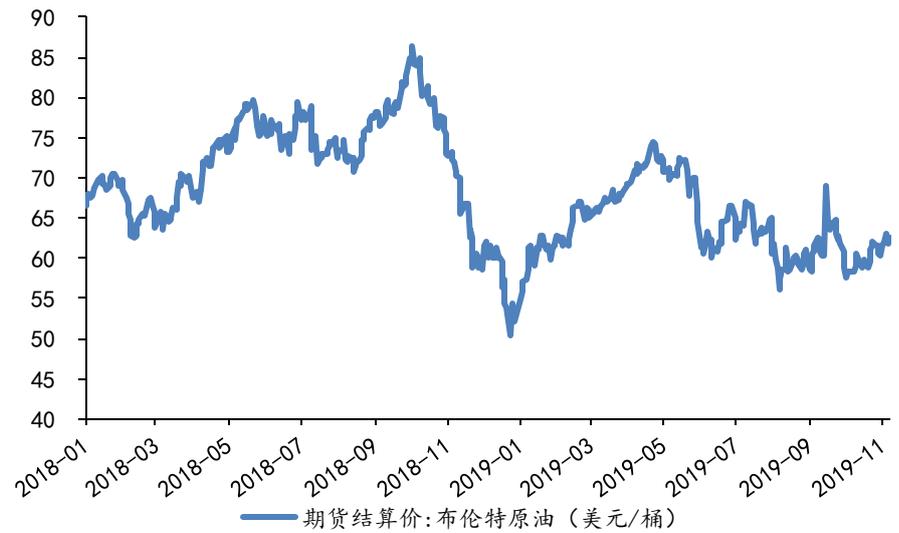
图表 24：动力煤价格：周涨幅 1.41%



来源：郑商所, 国金证券研究所

■ **原油**：11 月 8 日，布伦特原油期货结算价 62.51 美元/桶，周涨幅 3.79%。

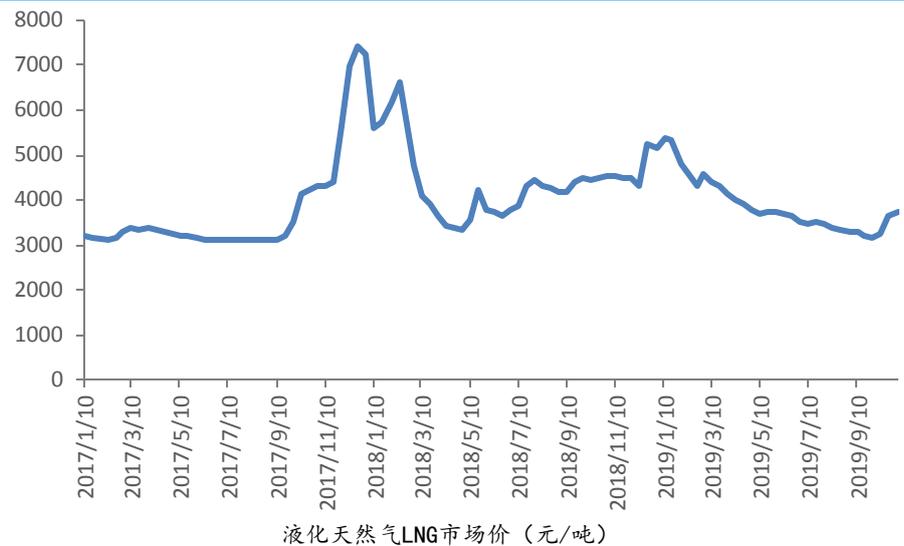
图表 25: 布伦特原油期货结算价: 周涨幅 3.79%



来源: IPE, 国金证券研究所

■ 天然气: 液化天然气 LNG 10 月 31 日市场价为 3752.6 元/吨。

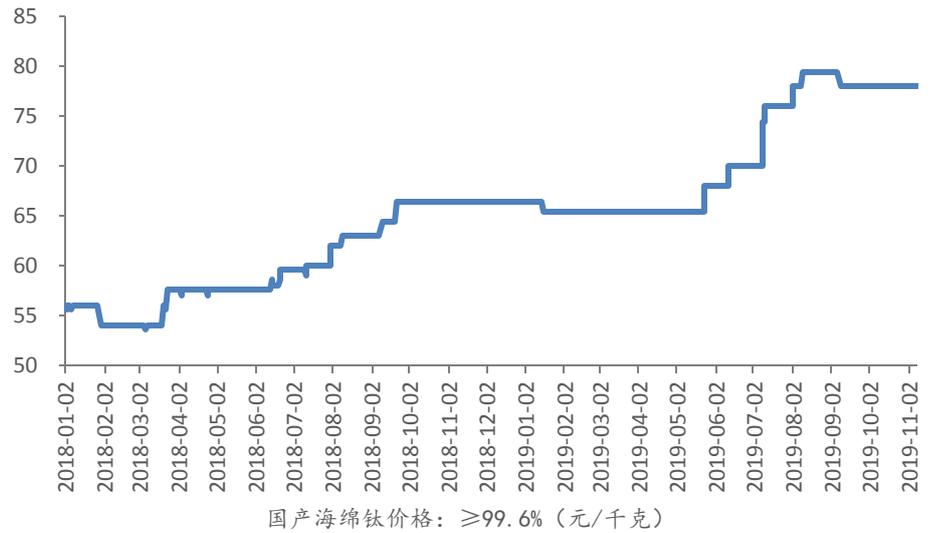
图表 26: 液化天然气 LNG 市场价: 10 月 31 日市场价为 3752.6 元/吨



来源: Wind, 国金证券研究所

■ 国产海绵钛: 海绵钛价格 10 月 30 日价格为 78.0 元/千克。

图表 27: 国产海绵钛价格: 11月8日价格为 78.0 元/千克

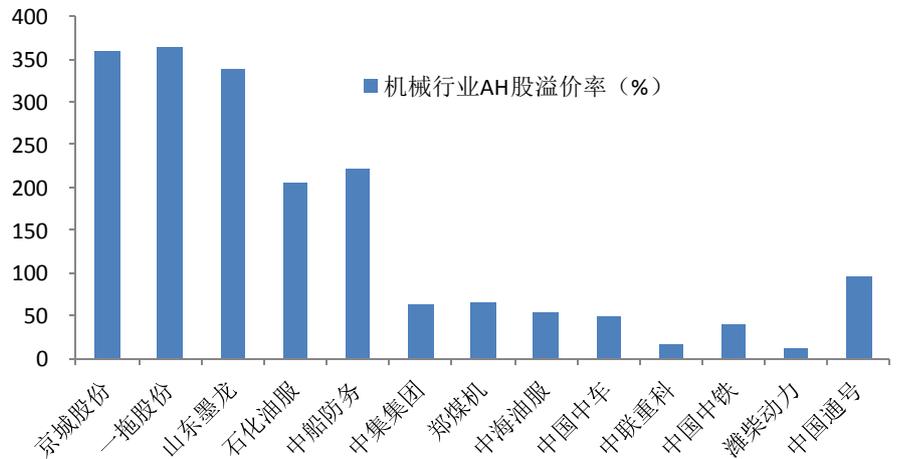


来源: Wind, 国金证券研究所

#### 4、机械行业 AH 股溢价指数

- 目前机械行业 AH 两地同时上市的公司共 13 家，算术平均溢价指数达 145%，按市值权重加权的平均溢价指数达 63%。

图表 28: 机械军工行业 AH 股溢价率



来源: Wind, 国金证券研究所 (股价为 2019 年 11 月 8 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