

中性

—维持

证券研究报告 / 行业研究 / 年度策略

日期：2019 年 11 月 19 日

行业：机械设备



分析师：倪瑞超

Tel: 021-53686179

E-mail: niruichao@shzq.com

SAC 证书编号：S0870518070003

# 紧跟细分景气行业，布局服务型制造公司

## —机械行业 2020 年投资策略

### ■ 投资摘要

● **压力和挑战并存，未来把握两条投资主线。**机械行业依然缺少全面性的行情，行业指数表现弱于大盘，从近期的下游需求来看，压力和挑战是主旋律：房地产投资持续回落，基建投资增低位放缓；企业利润负增长，制造业投资低位徘徊。机械行业的下游两大需求都处于放缓的阶段，从机械行业的三季报来看，收入和利润增速放缓。行业依然面临着较大的需求不足的挑战，行业的投资机会还是结构性机会。行业未来把握两条投资主线：明年依然在景气区间的细分行业和服务型制造公司。

● **工程机械和光伏设备在 2020 年依然是景气的细分行业。**Q4 和明年预计挖掘机销量依然保持景气，重点选择具备多方面成长能力、能够穿越周期的公司。今年光伏装机不及预期，明年有望迎来大年。重点关注光伏硅片龙头企业产能竞争带来的设备需求，装备制造企业将再次迎来机遇。电池片环节，PERC 技术成熟，计到 2020 年前依然是高效电池扩产的主流技术，而 HJT 是未来高效电池的发展方向，重点关注在 PERC 具备竞争力，布局 HJT 技术的装备制造企业。

● **检测和租赁属于服务型制造行业，有望熨平周期波动。**检验检测行业是好赛道，从国外第三方检测龙头 SGS 发展来看，行业能够诞生大公司。行业发展呈现出集中化、民营机构发展更快、新兴领域发展更快的特点，将更加有利于国内民营检测龙头企业快速发展，重点关注管理优化，经营效率大幅度改善的第三方检测龙头企业。塔吊租赁行业属于大行业小公司，装配式建筑提升行业景气度。房屋新开工面积同比增速与房屋竣工面积的同比增速的差值、庞源指数都预示着塔吊租赁行业处在高景气区间，行业有望迎来量价齐升。

### ■ 投资建议

证券代码	证券简称	股价 (元)	EPS(元)			PE(倍)			投资评级
			18A	19E	20E	18A	19E	20E	
601100	恒立液压	44.27	0.95	1.42	1.74	47	31	25	增持
600031	三一重工	14.19	0.73	1.32	1.58	20	11	9	增持
300316	晶盛机电	14.56	0.45	0.54	0.71	32	27	21	增持
300724	捷佳伟创	31.00	0.96	1.38	1.69	32	22	18	增持
300012	华测检测	14.16	0.16	0.25	0.34	87	57	42	增持
600984	建设机械	9.97	0.19	0.67	0.96	54	15	10	增持

数据来源：WIND 上海证券研究所预测

■ **风险提示。**1)、宏观经济需求放缓；2)、行业竞争加剧。

报告编号：NRC19-IR15

首次报告日期：2019 年 11 月 19 日

相关报告：无

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责声明。

## 目录

一、压力和挑战并存，未来把握两条投资主线.....	4
1、机械行业今年以来表现回顾.....	4
2、从下游需求来看，压力和挑战是主旋律.....	5
3、重点关注明年依然在景气区间的细分行业和服务型制造公司.....	6
二、工程机械和光伏设备在 2020 年依然是景气的细分行业.....	7
1、工程机械：景气依旧，选择具备多方成长能力的公司.....	7
2、光伏设备：2020 年有望迎来光伏装机大年，硅片扩产和电池片新技术带来新增设备需求.....	9
三、检测和租赁属于服务型制造行业，有望熨平周期波动.....	14
1、检验检测行业：好赛道中诞生好公司.....	14
2、塔吊租赁：装配式建筑提升塔吊租赁行业景气度，行业迎来量价齐升.....	16
四、投资建议.....	20
五、风险提示.....	20

## 图表目录

图 1 机械行业 2019 年涨跌幅.....	4
图 2 机械行业估值.....	4
图 3 机械行业 2019 年涨幅前 10.....	4
图 4 机械行业市值前十公司涨幅.....	4
图 5 房地产开发投资增速.....	5
图 6 基础设施投资增速.....	5
图 7 工业企业利润负增长.....	5
图 8 制造业投资低位徘徊.....	5
图 9 汽车销量当月同比.....	6
图 10 智能手机出货量.....	6
图 11 机械行业三季报收入及增速.....	7
图 12 机械行业三季报净利润及增速.....	7
图 13 挖掘机月度销量.....	8
图 14 挖掘机月度销量增速.....	8
图 15 汽车起重机月度销量及增速.....	8
图 16 挖掘机龙头企业市场占有率.....	9
图 17 全球光伏装机.....	10
图 18 中国光伏装机.....	10
图 19 主要企业单晶硅产能规划情况.....	10
图 20 光伏电池各种技术路线对比.....	11
图 21 各种电池片转换效率对比.....	12

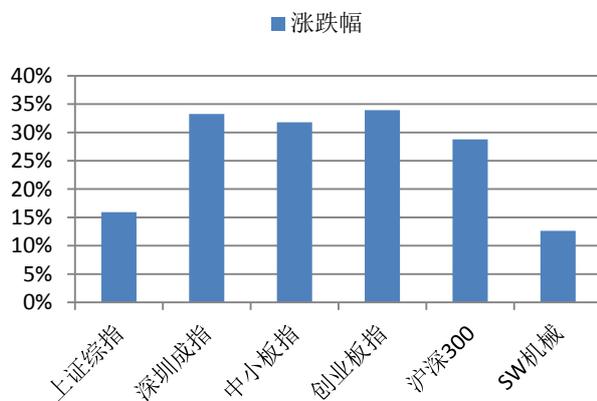
图 22 各种技术电池片占比.....	12
图 23 检验检测服务行业市场规模 .....	14
图 24 检验检测规模以上机构收入及占比 .....	15
图 25 民营检验检测机构数量占比不断提高 .....	15
图 26 SGS 营业收入及增速.....	15
图 27 SGS 利润及增速.....	15
图 28 塔吊租赁市场规模 .....	16
图 29 塔吊租赁企业数量 .....	17
图 30 塔吊租赁公司 2018 年市场占有率 .....	17
图 31 装配式建筑塔吊需求量预估 .....	17
图 32 庞源租赁用于装配式建筑塔吊使用情况.....	18
图 33 差值和收入拟合度.....	18
图 34 房屋新开工面积和竣工面积增速对比 .....	18
图 35 庞源租赁新单指数 .....	19
表 1 PERC 电池设备市场空间测算.....	12
表 2 部分目前正在重点推进的 PERC 项目 .....	13
表 3 国内 HJT 产能布局.....	13
表 4 重点公司盈利预测.....	20

## 一、压力和挑战并存，未来把握两条投资主线

### 1、机械行业今年以来表现回顾

机械行业跑输大盘，估值依然偏贵。截止到2019年11月15日，上证综指上涨15.94%，深证成指上涨33.26%，中小板指上涨31.78%，创业板指上涨33.93%，沪深300指数上涨28.78%，申万机械行业指数上涨12.62%，机械行业跑输大盘。板块估值（历史TTM-整体法）市盈率为37.61倍，板块估值处于历史中低位，但是相对于整个A股估值，机械行业估值依然偏贵。

图 1 机械行业 2019 年涨跌幅



数据来源：WIND 上海证券研究所

图 2 机械行业估值



数据来源：WIND 上海证券研究所

机械行业个股表现不一。截止到2019年11月15日，今年以来机械行业涨幅前十的股票总体较为分散，表现较好的主要集中于工程机械。而从市值前十的股票涨跌幅来看，表现较好的有三一重工（涨幅69.84%）、中联重科（涨幅75.02%）、徐工机械（涨幅37.42%）、恒立液压（涨幅127.80%）、杰瑞股份（涨幅94.17%），主要集中于工程机械和油服等周期性行业。

图 3 机械行业 2019 年涨幅前 10

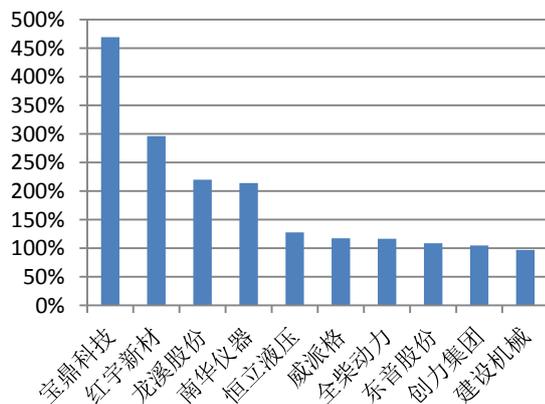
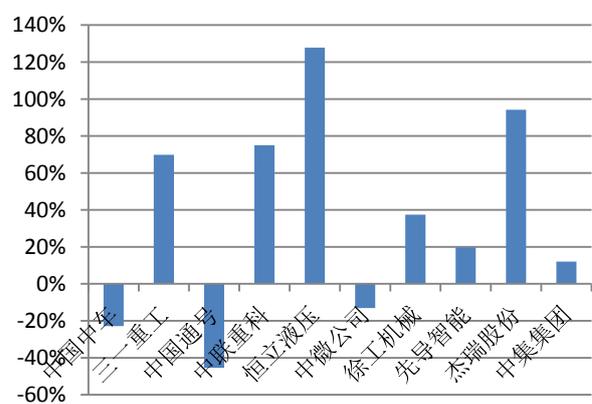


图 4 机械行业市值前十公司涨幅



数据来源: WIND 上海证券研究所

数据来源: WIND 上海证券研究所

## 2、从下游需求来看，压力和挑战是主旋律

**房地产投资持续回落，基建投资增低位放缓。**2019年1-10月份，全国房地产开发投资109603亿元，同比增长10.3%，增速比1-9月份回落0.2个百分点。在房住不炒的大基调下，房地产融资全面收紧，房地产投资持续下滑。

2019年1-10月份，基础设施投资同比增长4.2%，增速比1-9月份回落0.3个百分点。虽然有专项债助力基建的发力，但是减税降费以后地方财政收入下行，叠加土地财政下行，加上严控隐性债务，基建投资在底部依然徘徊。

图 5 房地产开发投资增速

图 6 基础设施投资增速



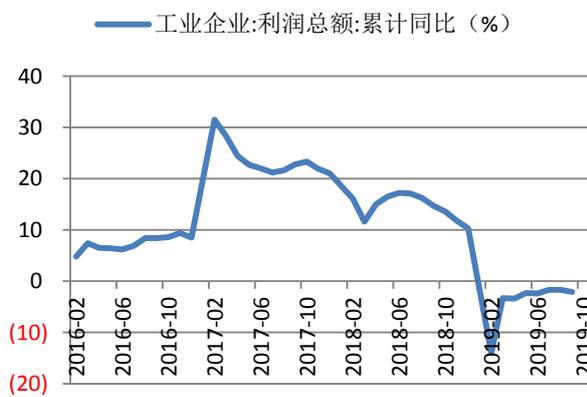
数据来源: WIND 上海证券研究所

数据来源: WIND 上海证券研究所

**企业利润负增长，制造业投资低位徘徊。**2019年1-9月份，规模以上工业企业利润同比下降2.1%，中美贸易摩擦、企业利润转负，使得制造业投资信心不足。2019年1-10月制造业投资累计同比2.6%，较1-9月回升0.1个百分点，仍处低位。

图 7 工业企业利润负增长

图 8 制造业投资低位徘徊

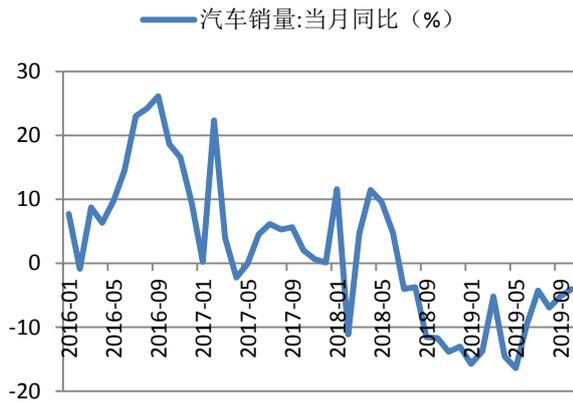


数据来源: WIND 上海证券研究所

数据来源: WIND 上海证券研究所

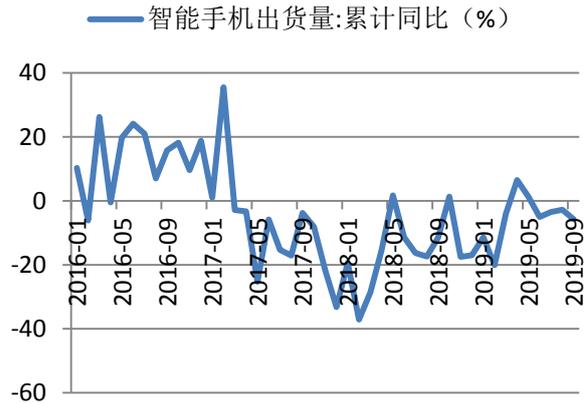
机械设备行业下游的两大需求汽车和电子需求依然较弱。根据中汽协的数据，2019年10月，汽车销量为228.4万辆，同比下降4%。1-10月份销量为2065.2万辆，同比下降9.7%。汽车销量已经连续多个月负增长，目前尚未看到明显好转的迹象。国内智能手机出货量也是呈现一个下滑的局面。机械设备行业下游的两大需求汽车和电子需求依然较弱。

图 9 汽车销量当月同比



数据来源: WIND 上海证券研究所

图 10 智能手机出货量

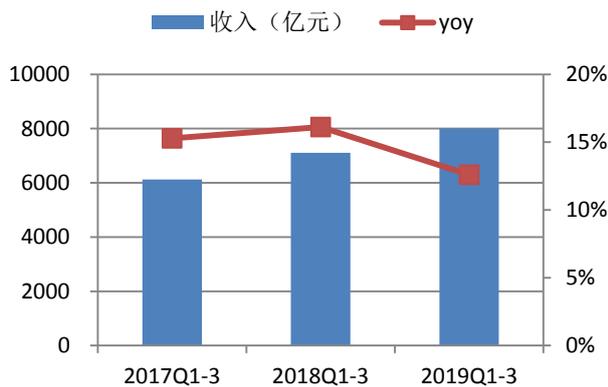


数据来源: WIND 上海证券研究所

### 3、重点关注明年依然在景气区间的细分行业和服务型制造公司

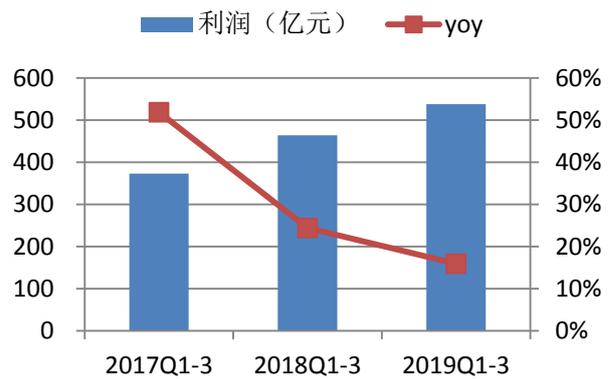
**机械行业的收入和利润增速承压。**我们统计了机械行业的295家公司（剔除了部分无效样本）的三季报。2017Q1-3、2018 Q 1-3、2019 Q 1-3 机械行业的收入为 6122 亿元、7109 亿元、8004 亿元，同比增长 15.3%、16.1%、12.6%；行业收入增速在 2019 年三季度有所放缓。而从利润来看，2017Q1-3、2018 Q 1-3、2019 Q 1-3 机械行业的净利润为 373 亿元、464 亿元、538 亿元，同比增长 51.9%、24.4%、15.9%；利润增速放缓。整体来看，在下游需求整体不振的背景下，机械行业的收入和利润增速承压。

图 11 机械行业三季报收入及增速



数据来源: WIND 上海证券研究所

图 12 机械行业三季报净利润及增速



数据来源: WIND 上海证券研究所

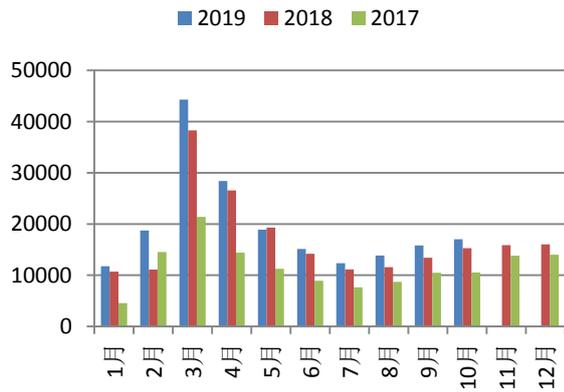
整体来看,机械行业依然缺少全面性的行情,行业指数表现弱于大盘,从近期的下游需求来看,压力和挑战是主旋律:房地产投资持续回落,基建投资增低位放缓;企业利润负增长,制造业投资低位徘徊。机械行业的下游两大需求都处于放缓的阶段,行业依然面临着较大的需求不足的挑战,行业的投资机会还是结构性机会。重点关注明年依然在景气区间、景气优化细分行业和有望熨平周期波动的服务型制造公司。

## 二、工程机械和光伏设备在 2020 年依然是景气的细分行业

### 1、工程机械: 景气依旧, 选择具备多方成长能力的公司

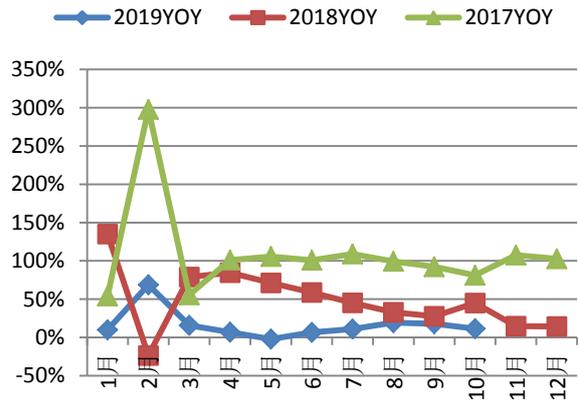
10 月份挖掘机销量依然实现双位数增长, 销售结构优化。挖掘机销量继续保持较高的韧性。2019 年 10 月份挖掘机销售 17027 台, yoy+11.5%。2019 年 1-10 月累计销售 196222 台, yoy+14.4%。10 月份国内共销售 14870 台, 同比增长 10.2%。从国内销售结构来看, 9 月份小挖销量增速 14.1%, 继续保持两位数的增长。小挖的增长原因主要包括农村人力替代、基建增速保持在 4% 左右并且有望触底反弹。中挖 9 月份销量增速-2.3%, 销量变负, 近几个月房地产新开工面积增速有所下降。大挖 9 月份销量增速 15.8%, 增速大幅度提高, 从跟踪的大宗商品高频数据来看, 其开工情况有所改善。9 月份出口销量 2157 台, 同比增长 21.05%, 相比前几个月的 40-50% 的增速属于个别波动, 7 月份也出现过同样的波动, 未来有望重回高速增长。

图 13 挖掘机月度销量



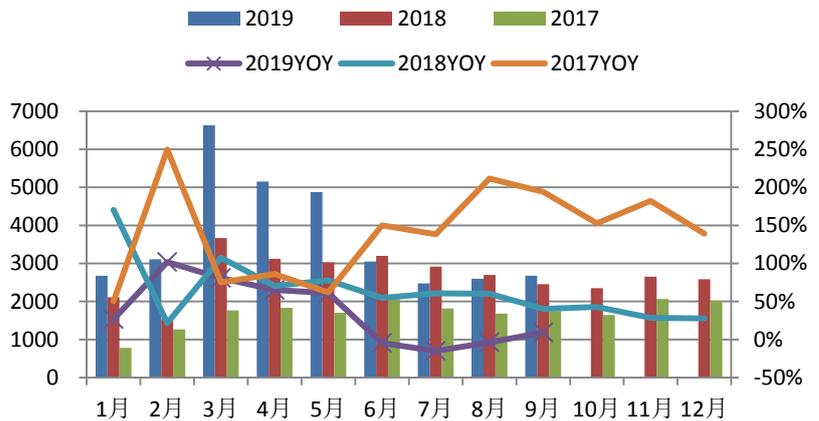
数据来源: WIND 上海证券研究所

图 14 挖掘机月度销量增速



数据来源: WIND 上海证券研究所

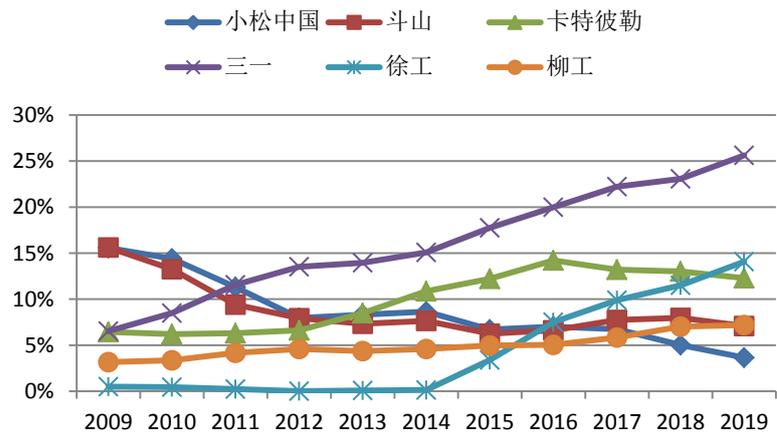
图 15 汽车起重机月度销量及增速



数据来源: WIND 上海证券研究所

**国产龙头企业市场占有率继续保持。**从不同企业市场占有率来看，国产企业依然保持着绝对的优势。1-9月份市场占有率：三一 25.6%、徐工 14.1%、柳工 7.2%、卡特 12.3%、斗山 7.1%、小松 3.6%。从单月份来看，9月份国产企业市场占有率总体与8月份持平，保持稳定，依然保持着良性的市占率格局。卡特彼勒在9月份略有回升，斗山在9月份市占率上升较多，提升了1.1pct。

图 16 挖掘机龙头企业市场占有率



数据来源: WIND 上海证券研究所

**Q4 和明年预计挖掘机销量依然保持景气。**从目前来看, Q4 整个挖掘机行业依然保持不错的情况, 核心零部件公司的 Q4 排产情况也是非常饱满, 预计整个行业销量增速在 10% 以上。全年挖掘机行业销量有望达 23 万台以上, 同比增长 15%。展望明年, 宏观经济稳定的基调依然需要基建的发力, 专项债将提供支持。挖掘机对于人工替代依然是长期趋势, 环保升级下挖掘机的更新替代将持续。综合各方信息, 预计 2020 年挖掘机销量增速有望达到 10%, 龙头公司的增速将更快。

**投资策略: Q4 和明年预计挖掘机销量依然保持景气, 选择具备多方成长的公司。**以挖掘机为主的工程机械行业, 预计在 Q4 和明年依然保持在景气区间。混凝土机械由于法规的影响, 预计继续保持高速增长。建议持续关注工程机械板块的头主机公司三一重工(600031)、核心液压零部件公司恒立液压(601100)。

## 2、光伏设备: 2020 年有望迎来光伏装机大年, 硅片扩产和电池片新技术带来新增设备需求

**2019 年光伏装机不及预期, 2020 年有望迎来大年。**受政策落地较晚影响, 国内竞价项目推进不及预期, 预计在 2019Q4 的抢装潮也未出现, 今年国内光伏装机不及预期。预计今年国内光伏装机在 30GW 左右, 明年有望达到 50GW, 迎来需求大年。国外需求方面预计保持稳定增长, 预计今年达到 90GW, 明年达到 100GW。合计 2019 年全球光伏装机预计 120GW, 2020 年达到 150GW; 分别同比增长 17%、25%。

图 17 全球光伏装机



数据来源: WIND 上海证券研究所

图 18 中国光伏装机



数据来源: WIND 上海证券研究所

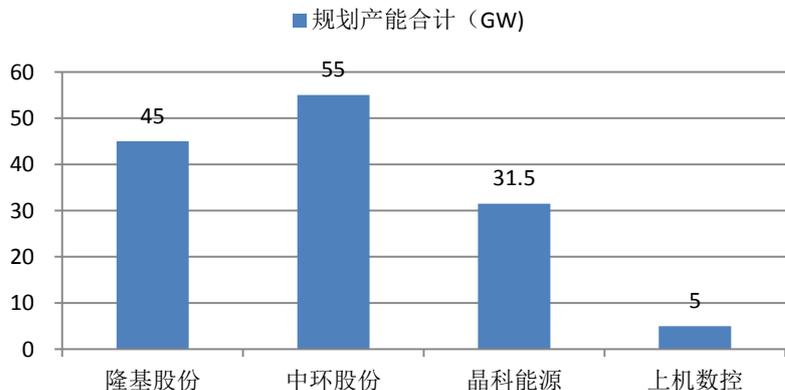
①硅片设备：龙头企业产能竞赛带来新增需求

光伏平价上网的背景下对高效电池需求，单晶硅片由于其较高的效率，优势越来越明显，占比越来越高，新建产能不断。今年中环股份、晶科能源作为光伏行业龙头，都宣布或者新建了单晶硅的产能，龙头之间对于单晶硅的产能竞赛此起彼伏。

中环股份拟在内蒙古投资建设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，新增产能 25GW，建成以后整体产能将达到 55GW 以上。晶科能源在四川乐山的 25GW 单晶拉棒及切方项目，一期 5GW 于近期正式投产，同期举行了二期 5GW 项目的签约开工仪式。无锡上机数控拟在包头装备制造产业园投资建设年产 5GW 单晶硅拉晶生产项目，项目拟总投资约 30 亿元。

目前整个单晶硅的产能不仅有隆基和中环两家龙头企业此起彼伏的新增产能竞赛，更有晶科能源的持续发力，还有像上机数控这种新进入者，整个单晶硅产能竞赛进入白热化阶段，带来对设备的持续需求。

图 19 主要企业单晶硅产能规划情况



数据来源: WIND 上海证券研究所

## ② 电池片设备: 技术进步促进需求

作为电池片环节的降本增效, 主要通过不断研发、应用更为高效的技术路线, 例如目前正在进行的常规电池向高效 PERC 电池的升级, 未来向更高效的 N 型 HJT 等技术发展。

PERC 技术成熟、设备国产化率高, 预计到 2020 年前依然是高效电池扩产的主流技术, 叠加 SE (选择性发射极) 进一步提升效率。N 型电池是未来高效电池的发展方向, 其中 N-PERT 技术与双面 PERC 电池对性价比不明显, TOPcon 量产难度高, 而 IBC 技术虽然转换效率较高, 但是未有量产实绩, HJT 由于工序少、国内已有企业量产, 成为高效电池未来的发展方向, 但是其目前的阻碍是设备投资较贵。从以上的对比来看, PERC 和 HJT 技术将是未来光伏电池发展的主要方向。

图 20 光伏电池各种技术路线对比

PV InfoLink		P-Mono PERC	N-PERT	N-TOPCon	HJT	IBC
现电池片效率		21.5 - 22%	21.5 - 21.7%	22.5% - 23%	22.5% - 23.5%	23.5% - 24.5%
现有产能		约63GW	约2.1GW	约2GW	约3.8GW	约1.5GW
目前主要量产企业		主流电池片厂商	中来 林洋	LG REC	Panasonic 上澎、晋能、中智、钧石	SunPower LG
优点		性价比高	可从现有产线升级	有机会从现有新产线升级	工序少	效率高
现况 比较	量产性	非常成熟	已可量产	只有LG量产	已可量产	国内尚未有量产实绩
	技术难度	容易	较容易	难度很高	难度高	难度极高
	工序	少	较少	多	最少	非常多
	设备投资	少	设备投资较少	设备仍贵	设备仍贵	非常高
	与现有产线兼容性	已有许多产能	可用现有设备升级	有机会由新产线升级	完全不兼容	几乎不兼容
	目前问题	后续提效路线不明朗	与双面P-PERC相比没有性价比优势	量产难度高 效率提升空间可能略低于HJT	与现有设备不兼容, 设备投资成本高。	难度高、成本也远高于前述技术。

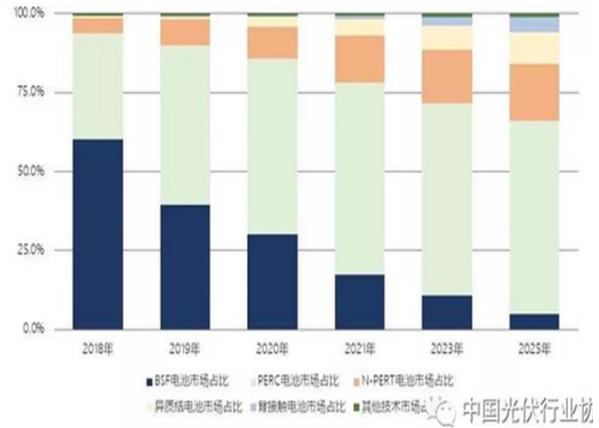
数据来源: PV InfoLink 上海证券研究所

图 21 各种电池片转换效率对比

		2018年	2019年	2020年	2021年	2025年
多晶	BSF P型多晶太阳能电池平均转换效率	19.2%	19.4%	19.7%	19.9%	20.2%
	PERC P型多晶太阳能电池平均转换效率	20.3%	20.5%	20.8%	21.1%	21.6%
	PERC P型单晶太阳能电池平均转换效率	21.6%	21.8%	22.2%	22.4%	22.8%
P型单晶	PERC P型单晶太阳能电池平均转换效率	21.8%	22.1%	22.4%	22.6%	23.0%
N型单晶	H-PERT+TopCon单晶太阳能电池平均转换效率(正面积效率)	21.5%	22.0%	22.5%	23.0%	24.0%
	硅基异质结N型单晶太阳能电池平均转换效率	22.5%	23.0%	23.5%	24.0%	24.5%
	背接触N型单晶太阳能电池平均转换效率	23.4%	23.6%	23.8%	24.3%	25.0%

数据来源: CPIA 上海证券研究所

图 22 各种技术电池片占比



数据来源: CPIA 上海证券研究所

2019-2021 年高效电池设备累计市场空间为 315 亿元。目前国内 PERC 电池设备国产化率较高,除了技术要求极高的板式 PECVD、以及国外性价比较高的烧结炉需要进口外,其他国内设备厂家已经具有很强的竞争力。在下游客户降本增效的需求下,市场占有率持续提高。HJT 设备主要由 Meyer Burger、日本住友、精曜等厂家掌握,国产率较低。HJT 电池设备以国外为主,国产化弱。非晶硅沉积主要使用 PECVD (离子体增强化学气相沉积) 方法,目前提供设备的厂家包括 Meyer Burger、Ulvac(爱发科)、精曜等公司,TCO 沉积包括 RPD (反应等离子体沉积) 和 PVD (物理化学气象沉积) 两种方法,RPD 技术主要由日本住友重工掌握。目前用的较多的是 PVD 工艺,采用直流磁控溅射制备, PVD 的设备厂家包括 Meyer Burger、精曜、冯阿登纳等

表 1 PERC 电池设备市场空间测算

区分	基准	2017	2018	2019	2020	2021
	(百万元/GW)					
全球电池片产能 (GW)		130	155	170	185	190
电池片新增产能			25	15	15	5
全球 PERC 产能 (GW)		35	63	93	118	126
PERC 新增产能 (GW)			29	30	25	8
总的设备市场空间 (亿元)	500		145	150	125	40
制绒设备市场 (亿元)	34		9.9	10.2	8.5	2.7
扩散设备市场 (亿元)	22		6.4	6.6	5.5	1.8
激光掺杂设备市场 (亿元)	16		4.6	4.8	4.0	1.3
刻蚀设备市场 (亿元)	15		4.4	4.5	3.8	1.2
背钝化设备市场 (亿元)	100		29.0	30.0	25.0	8.0
管式 PECVD 设备市场 (亿元)	45		13.1	13.5	11.3	3.6
激光开槽设备市场 (亿元)	17		4.9	5.1	4.3	1.4
印刷线市场 (亿元)	58		16.8	17.4	14.5	4.6

烧结炉市场 (亿元)	15	4.4	4.5	3.8	1.2
------------	----	-----	-----	-----	-----

数据来源: 隆基股份 上海证券研究所

**电池片: 国内 PERC 新增产能持续落地, HJT 产业化加快推进。**

2019 年 10 月份润阳光伏在建湖建设 6GW 的 PERC 产能, 投资 30 亿元, 分两期建设, 其中一期 3G, 明年投产。通威在眉山也有 10GW 的 PERC 新增产能建设项目。到 2020 年单晶 PERC 产能扩张依然处于高位。2019 年 10 月份 REC 全球第一个 0.5GW 以上的 HJT 项目量产。目前国内通威、钧石等企业都已经具备了 1 条 HJT 中试线或者试验线的生产能力, 未来随着产业化的加速, 产能有望逐步打开。目前国内规划的 HJT 的产能达到了 33.3GW, 合计设备市场空间达到 333 亿元。

表 2 部分目前正在重点推进的 PERC 项目

公司	项目	新增产能 (GW)	开工时间	完工时间
通威	双流四期	3.8	20190323	
	四川眉山	10	20190327	
隆基	宁夏银川	3	20190416	
爱旭	义乌二期	3.8		202004
	天津一期	3.8		201909
润阳 光伏	建湖	6	20191016	

数据来源: WIND 上海证券研究所

表 3 国内 HJT 产能布局

企业	规划产能 (GW)	2018 实际产能 (MW)
福建钧石	5	100
山煤国际	10	
晋锐能源	5	
晋能	1	50
中智	1.2	180
汉能	0.6	120
通威	1	200
彩虹	2	
东方日升	2.5	
爱康	5	200
合计	33.3	850

数据来源: 各企业新闻 上海证券研究所

**投资策略：重点关注硅片设备和电池片设备龙头企业。**2020 年有望迎来光伏装机大年，重点关注光伏硅片龙头企业产能竞争带来的设备需求，装备制造企业将再次迎来机遇。电池片环节，PERC 技术成熟，预计到 2020 年前依然是高效电池扩产的主流技术，而 HJT 是未来高效电池的发展方向，重点关注在 PERC 具备竞争力，布局 HJT 技术的装备制造企业。

### 三、检测和租赁属于服务型制造行业，有望熨平周期波动

#### 1、检验检测行业：好赛道中诞生好公司

检验检测行业是好赛道，行业发展呈现出集中化、民营机构发展更快、新兴领域发展更快的特点。检验检测服务业作为少有的好赛道行业，随着社会对安全、环境等重视程度越来越高，行业每年都能保持两位数的增长。2018 年检验检测服务行业市场达到 2810 亿元，同比增长 18.21%。

图 23 检验检测服务行业市场规模

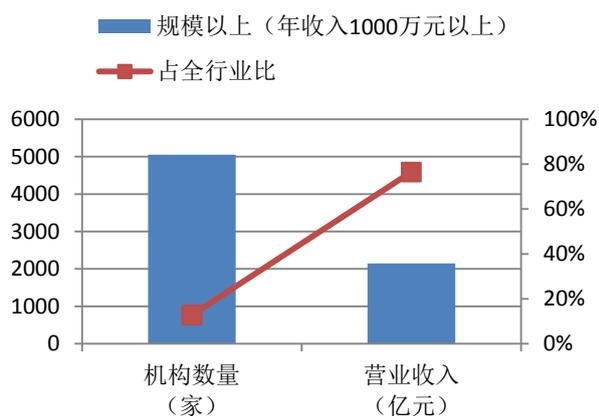


数据来源：国家认监委 上海证券研究所

①检验检测市场集中化趋势明显。检验检测机构集约化发展势头显著，规模以上机构数量稳步增长。2018 年，全国检验检测服务业中，规模以上（年收入 1000 万元以上）检验检测机构数量达到 5051 家，营业收入达到 2148.8 亿元。规模以上检验检测机构数量仅占全行业的 12.8%，但营业收入占比达到 76.5%。

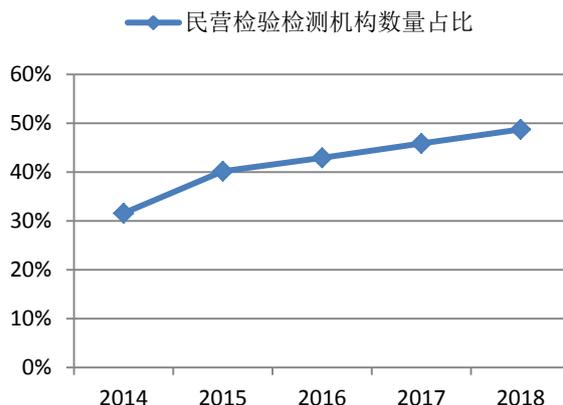
②民营检测机构迎来大发展。近 5 年，民营检验检测机构数量占机构总量的比重持续上升，分别为 31.59%、40.16%、42.92%、45.86%、48.72%。2018 年民营检验检测机构全年取得营收 929.28 亿元，较 2017 年同比增长 33.56%，高于行业的发展水平。

图 24 检验检测规模以上机构收入及占比



数据来源：国家认监委 上海证券研究所

图 25 民营检验检测机构数量占比不断提高



数据来源：国家认监委 上海证券研究所

③新兴领域发展速度更快，比重不断提升。电子电器等新兴领域〔包括电子电器、机械（含汽车）、材料测试、医学、电力、能源和软件及信息化〕比重提高，发展速度比传统领域更快。2018年，新兴领域共实现收入457.07亿元，同比增长20.45%，增幅较上年提高3.36pct，在行业总收入的比重为16.26%，较上年上升0.3pct。传统领域〔包括建筑工程、建筑材料、环境与环保（不包括环境监测）、食品、机动车检验、农产品林业渔业牧业〕2018年营收增速为9.08%

从国外第三方检测龙头SGS来看，行业能够诞生大公司。从全球第三方检测龙头SGS的发展来看，其营业收入一直保持稳定增长，2014-2018年其营业收入复合增长率为5.0%，2018年营业收入达到67.06亿瑞士法郎，约合人民币483亿元；股东利润为6.43亿瑞士法郎，约合人民币46亿元。SGS的发展主要依靠内生和收购两者合计贡献，2018年其内生增长为4.2%，收购贡献的增长为1.2%。SGS在各个行业都保持了稳定增长，特别是在油气和医药、农业和食品、消费和零售等行业销售收入占比大。

图 26 SGS 营业收入及增速



数据来源：SGS 上海证券研究所

图 27 SGS 利润及增速



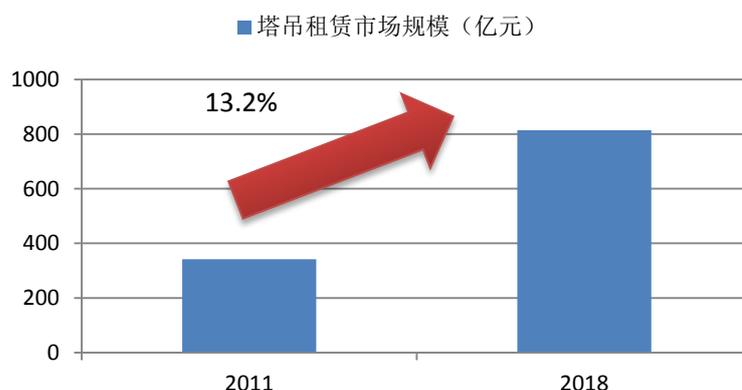
数据来源：SGS 上海证券研究所

**投资策略：重点选择检验检测中的优秀民营企业。**检验检测行业是好赛道，从国外第三方检测龙头 SGS 发展来看，行业能够诞生大公司。行业发展呈现出集中化、民营机构发展更快、新兴领域发展更快的特点，将更加有利于国内民营检测龙头企业快速发展，重点关注管理优化，经营效率大幅度改善的第三方检测龙头企业。

## 2、塔吊租赁：装配式建筑提升塔吊租赁行业景气度，行业迎来量价齐升

**塔吊租赁属于新兴的服务行业，大行业小公司，未来集中度有望持续提升。**塔吊租赁市场来看，行业的波动率要低点，市场在保持稳步增长中。以每月租金 2 万元、行业塔吊利用率 80% 的数值来计算，2018 年塔吊租赁行业的市场规模为 814 亿元，相对于 2011 年的 342 亿元，规模翻倍以上，复合增长率 13.2%。

图 28 塔吊租赁市场规模



数据来源：工程机械行业协会 上海证券研究所

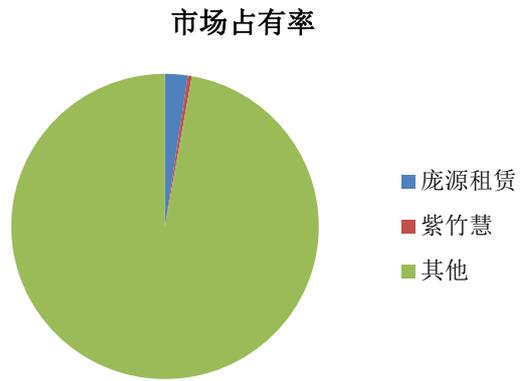
2014 年，中国塔吊租赁企业数量为 1.2 万家，经历一轮周期调整后，到 2018 年企业数量只剩下约 7000 多家。以行业内的公司来看，行业内最大的塔吊租赁公司庞源租赁 2018 年收入为 19.37 亿元，市场占有率为 2.38%。而第二梯队的紫竹慧收入只有 3.4 亿元，市场占有率为 0.42%。行业未来的集中度依然还有很大的提升空间。而从几家主流公司的收入变化来看，庞源租赁作为龙头企业收入逐渐增长，从 2013 年的 9 亿元增长到 2018 年的 19 亿元，而第二梯队的紫竹慧收入依然徘徊在 3 亿元左右，从侧面验证了龙头企业有望凭借优势，不断增大规模，提升市场占有率。

图 29 塔吊租赁企业数量



数据来源：前瞻产业研究院 上海证券研究所

图 30 塔吊租赁公司 2018 年市场占有率



数据来源：WIND 上海证券研究所

**装配式建筑带来塔吊行业持续高景气。**根据建设机械的测算，按 2026 年装配式建筑占新建建筑的比例达到 30% 测算，2026 年我国装配式建筑新开工面积将达到 69,796 万平方米，相应的适用于装配式建筑的大中型塔吊需求量约为 8.7 万台。而目前我国可用于装配式建筑的大中型塔吊保有量不足 2 万台

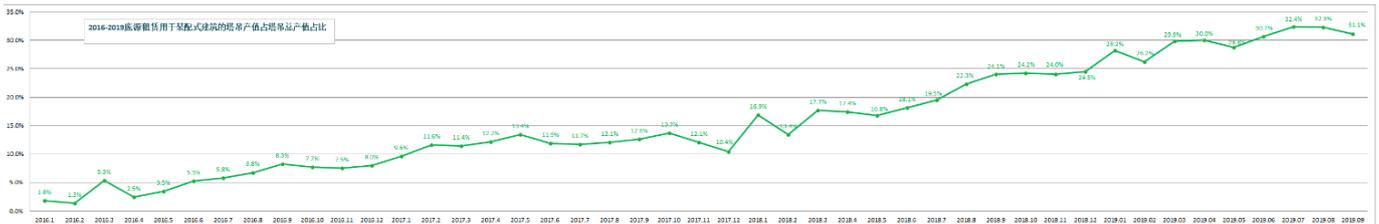
图 31 装配式建筑塔吊需求量预估



数据来源：建设机械 上海证券研究所

根据塔吊租赁龙头庞源租赁的数据，公司目前用于装配式建筑的塔吊数量共 1302 台，用于装配式建筑的塔吊产值占总塔吊产值比例达到了 31.1%。

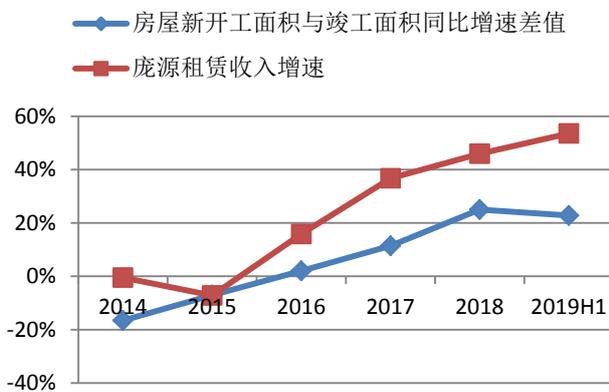
图 32 鹿源租赁用于装配式建筑塔吊使用情况



数据来源：鹿源租赁 上海证券研究所

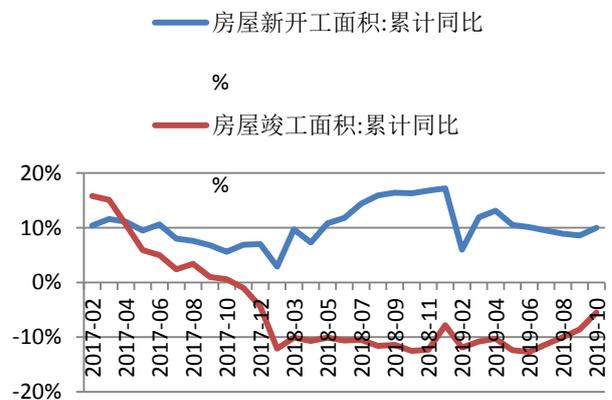
**塔吊租赁行业持续景气。**我们以塔吊租赁龙头企业鹿源租赁的收入增速与房屋新开工面积同比增速与房屋竣工面积的同比增速的差值进行拟合，也表现出较好的拟合度。在 2014、2015 年房屋新开工面积与竣工面积同比增速差值为负值，鹿源租赁的收入也是略有下降。在 2017 年-2018 年随着差值变正，行业回暖，鹿源租赁的收入迎来高增长，2019 年上半年继续保持高增长，鹿源租赁实现收入 12 亿元，同比增长 53.56%。从拟合，我们也看出来，鹿源租赁的收入在行业下行期，公司的收入下滑幅度较小；在行业上行期，收入表现出较高的弹性，呈现出较好的成长性。整体来看，公司的收入有周期性，但是周期性因素在减弱。2019 年 1-10 月份，房屋新开工面积同比增速与房屋竣工面积的同比增速的差值达到了 15.5%，依然维持在高位，预示着行业依然在景气区间。

图 33 差值和收入拟合度



数据来源：前瞻产业研究院 上海证券研究所

图 34 房屋新开工面积和竣工面积增速对比

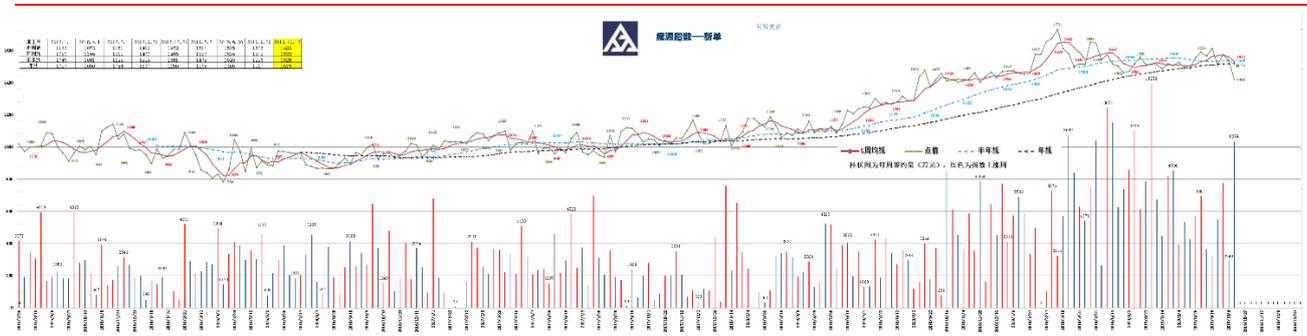


数据来源：WIND 上海证券研究所

**庞源新单指数持续保持高位。**行业内塔吊租赁龙头企业庞源租赁发布的庞源指数很好的反应了塔吊租赁价格变动的指数。庞源指数的基础数据为不含税的裸机吨米日单价，即：去税裸机日租金/其吨米数。以2015年7月1日为数据起始点，新单时间单位为周，并以前5个数据的均值ma(5)做为1000点。新单指数即为一周内新接单的约定价格转换为相应的点数，通过指数的起伏和走势反映出塔机租赁市场的趋势。

庞源指数共发布本周值，5周均线、半年线、年线等数据。最新的庞源指数为1459点，5周均线为1461点，半年线1504点，年线为1510点。均线依然保持在高位，公司的综合订单平均租金有望持续向上，收入持续保持边际增长，毛利率也有望持续改善，盈利持续向上。

图 35 庞源租赁新单指数



数据来源：庞源租赁 上海证券研究所

**投资策略：**塔吊租赁行业景气度持续，行业迎来量价齐升。建议关注塔吊租赁龙头公司建设机械（600984）。

## 四、投资建议

重点公司盈利预测：

表 4 重点公司盈利预测

证券代码	证券简称	股价 (元)	EPS(元)			PE(倍)			投资评级
			18A	19E	20E	18A	19E	20E	
601100	恒立液压	44.27	0.95	1.42	1.74	47	31	25	增持
600031	三一重工	14.19	0.73	1.32	1.58	20	11	9	增持
300316	晶盛机电	14.56	0.45	0.54	0.71	32	27	21	增持
300724	捷佳伟创	31.00	0.96	1.38	1.69	32	22	18	增持
300012	华测检测	14.16	0.16	0.25	0.34	87	57	42	增持
600984	建设机械	9.97	0.19	0.67	0.96	54	15	10	增持

数据来源：WIND 上海证券研究所预测

## 五、风险提示

1)、宏观经济需求放缓；2)、行业竞争加剧。

## 分析师承诺

倪瑞超

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。