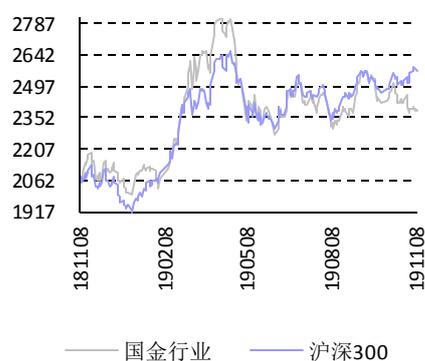


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金机械指数	2307
沪深300指数	3877
上证指数	2891
深证成指	9648
中小板综指	8982



相关报告

- 1.《工程机械龙头：受益基建项目资本金下调、“逆周期”调节加码-机...》，2019.11.14
- 2.《发那科 Q3 中国区机器人收入增长12.3%，大众 MEB 新能源工...》，2019.11.10
- 3.《20191110 机械军工周报：10月挖掘机销量同比增12%，...》，2019.11.10
- 5.《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

王华君 分析师 SAC 执业编号：S1130519030002
wanghuajun@gjzq.com.cn

赵晋 联系人
zhaojin1@gjzq.com.cn

朱荣华 分析师 SAC 执业编号：S1130519060004
zhuronghua@gjzq.com.cn

丁健 分析师 SAC 执业编号：S0100117030034
ding_jian@gjzq.com.cn

赵玥炜 分析师 SAC 执业编号：S1130519070001
zhaoyuewei@gjzq.com.cn

孟鹏飞 分析师 SAC 执业编号：S1130517090006
mengpf@gjzq.com.cn

weijunlong@gjzq.com.cn

“逆周期”政策加码利好工程机械龙头； 关注中联重科员工持股、北方华创股权激励

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、中海油服、先导智能、晶盛机电、北方华创、锐科激光、内蒙一机、捷昌驱动
- 上周报告：【北方华创】深度：半导体行业复苏在即，设备龙头北方华创再启航。【迈为股份】深度：光伏丝印设备龙头，向平台型公司进化；【挖掘机】10月销量增12%，全年有望超23万台，需求持续性有望超预期；【工程机械】工程机械龙头：受益基建项目资本金下调、逆周期调节加码。
- 核心观点：“逆周期”政策加码持续利好工程机械；关注中联重科员工持股、北方华创股权激励；持续推荐工程机械及油服龙头

(1) 工程机械：中联重科拟将二季度回购的4.96%总股本用于员工持股计划，合计10.7亿元，价格为2.75元/股，表明对未来3年业绩稳健增长信心。基建项目资本金下调、“逆周期”调节加码，利好工程机械龙头。华铁应急拟投资12亿采购高空作业平台，高空作业平台租赁市场竞争将进一步加剧。预计工程机械龙头业绩将持续超预期，力推三一重工、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”，继续推荐油服民企龙头杰瑞股份、油服国企龙头中海油服（业绩超预期）等。

(3) 成长板块：看好锂电/光伏/半导体/面板检测设备、激光器、线性驱动

【锂电设备】新能源汽车整条产业链出现了边际改善的现象，动力电池扩产明年将以海外为主，相较于电池端、整车端，锂电设备处于更早周期的行业，预计提前6-12个月反应到基本面，继续推荐设备龙头先导智能。

【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资本开支（新增产能+新产品迭代）。推荐单晶炉龙头晶盛机电等。

【半导体设备】先进制程应用不断突破，下游需求旺盛，中芯绍兴、华虹无锡项目陆续投产。北美、日本半导体设备出货额下滑幅度持续收窄。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（股权激励草案上周已公告，我们上周和国金电子团队联合发布深度报告）。

【激光器】目前激光行业仍处下行周期，9月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Q3毛利影响约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，中长期看好线性驱动，推荐捷昌驱动。

(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59%。

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	1169	13.89	0.75	1.34	1.60	1.77	19	10	9	8	2.76
	601100	*恒立液压	394	44.7	0.95	1.36	1.69	1.95	47	33	26	23	7.59
	603338	浙江鼎力	228	65.89	1.94	1.70	2.28	2.99	34	39	29	22	7.73
	000157	*中联重科	471	5.99	0.26	0.55	0.69	0.78	23	10.9	8.7	7.7	1.25
	000425	*徐工机械	343	4.38	0.26	0.50	0.62	0.69	17	8.8	7.1	6.3	1.23
	600761	*安徽合力	68	9.12	0.79	0.84	0.95	1.05	12	11	10	9	1.40
	000528	柳工	91	6.18	0.54	0.69	0.77	0.84	11	9	8	7	0.90
	603638	艾迪精密	105	27.25	0.86	0.86	1.15	1.50	32	32	24	18	8.55
	603298	杭叉集团	83	13.41	0.88	1.00	1.14	1.31	15	13	12	10	2.00
锂电设备	300450	*先导智能	302	34.29	1.06	1.12	1.50	1.92	32	31	23	18	7.86
	688006	*杭可科技	127	31.73	0.80	0.90	1.20	1.56	40	35	26	20	5.74
	300457	赢合科技	101	26.9	0.92	1.03	1.26	1.51	29	26	21	18	3.17
光伏装备	300316	*晶盛机电	189	14.71	0.45	0.52	0.70	0.86	33	28	21	17	4.31
	300724	*捷佳伟创	99	31.01	1.15	1.27	1.74	2.24	27	24	18	14	3.95
	300751	*迈为股份	68	130.92	4.26	5.08	7.37	9.53	31	26	18	14	5.28
	603185	*上机数控	42	23.76	2.13	1.34	2.28	2.87	11	18	10	8	2.50
半导体装备	002371	*北方华创	354	77.24	0.51	0.78	1.15	1.60	151	99	67	48	9.45
	300604	长川科技	67	21.29	0.25	0.16	0.37	0.57	85	131	58	37	6.94
	603690	至纯科技	64	24.85	0.16	0.53	0.99	1.25	160	47	25	20	4.73
	300567	*精测电子	93	38.06	1.80	1.41	1.89	2.46	21	27	20	15	7.04
激光设备	300747	*锐科激光	180	93.65	3.38	3.74	5.43	6.72	28	25	17	14	7.99
	300776	帝尔激光	86	129.41	3.39	4.31	5.79	7.43	38	30	22	17	6.21
智能装备	300024	机器人	208	13.34	0.29	0.29	0.35	0.42	46	46	38	32	3.24
	002747	*埃斯顿	70	8.34	0.12	0.16	0.23	0.33	70	52	36	25	4.45
	603960	*克来机电	49	27.74	0.48	0.83	1.04	1.45	58	33	27	19	8.93
	002698	*博实股份	98	9.61	0.27	0.31	0.44	0.58	36	31	22	17	4.43
检验检测	300012	华测检测	237	14.3	0.16	0.27	0.35	0.45	89	52	41	32	7.83
	300572	安车检测	89	45.97	1.04	1.11	1.60	2.17	44	41	29	21	10.97
	002690	*美亚光电	260	38.41	0.66	0.82	0.99	1.20	58	47	39	32	11.59
油服	002353	*杰瑞股份	277	28.96	0.64	1.32	1.86	2.43	45	22	16	12	2.99
	601808	中海油服	705	14.77		0.52	0.71	0.93		29	21	16	1.94
	600583	海油工程	267	6.05	0.02	0.00	0.21	0.33	303	-5042	29	19	1.21
	000852	石化机械	47	6.07	0.02	0.12	0.22	0.31	269	52	28	19	2.60
	600871	石化油服	402	2.12	0.01	0.06	0.09	0.11	265	36	25	20	5.81
	600339	中油工程	176	3.16	0.17	0.18	0.25	0.30	18	17	13	11	0.76
*工业气体	002430	*杭氧股份	108	11.2	0.77	0.90	1.08	1.19	15	12	10	9	1.90
轨交装备	601766	中国中车	1957	6.82	0.39	0.45	0.51	0.57	17	15	13	12	1.48
	600528	中铁工业	224	10.07	0.67	0.81	0.93	1.07	15	12	11	9	1.33
	688009	*中国通号	710	6.7	0.38	0.37	0.44	0.49	18	18	15	14	1.86

电梯	600835	上海机电	155	15.13	1.24	1.24	1.43	1.66	12	12	11	9	1.38
	002367	康力电梯	59	7.38	0.02	0.32	0.42	0.50	378	23	17	15	2.01
集装箱	000039	中集集团	339	9.47	1.10	0.61	0.84	1.06	9	16	11	9	1.00
煤炭机械	601717	郑煤机	104	5.98	0.48	0.68	0.78	0.92	12	9	8	6	0.85
	600582	天地科技	126	3.05	0.23	0.30	0.35	0.43	13	10	9	7	0.77
国防军工	600038	中直股份	255	43.22	0.87	1.09	1.35	1.66	50	40	32	26	3.19
	002179	中航光电	410	38.35	1.22	1.09	1.35	1.66	32	35	28	23	5.20
	600760	中航沈飞	391	27.9	0.53	0.64	0.78	0.94	53	43	36	30	4.59
	600893	航发动力	431	19.17	0.47	0.53	0.64	0.76	41	37	30	25	1.52
	600990	四创电子	68	42.84	1.62	1.63	1.91	2.20	26	26	22	19	2.98
	600562	国睿科技	89	14.29	0.06	0.17	0.23	0.29	238	83	63	50	4.97
	600967	内蒙一机	174	10.29	0.32	0.38	0.46	0.55	32	27	23	19	1.97
	601989	中国重工	1190	5.2	0.03	0.06	0.07	0.07	173	84	77	71	1.41
	600150	中国船舶	277	20.07	0.35	0.40	0.29	0.34	57	50	70	59	1.84
	002023	海特高新	81	10.66	0.08	0.16	0.21	0.33	133	66	52	32	2.27
	002111	威海广泰	54	14.03	0.62	0.83	1.04	1.26	23	17	13	11	1.88
	300699	光威复材	198	38.12	1.02	0.99	1.24	1.54	37	38	31	25	6.28
	600456	*宝钛股份	90	20.9	0.33	0.61	0.87	1.01	63	34	24	21	2.45
	002149	*西部材料	30	6.95	0.14	0.28	0.36	-	50	25	19		1.64
	603678	火炬电子	92	20.41	0.74	0.92	1.18	1.49	28	22	17	14	3.04
	300045	*华力创通	57	9.27	0.20	0.27	0.33	0.40	46	34	28	23	3.01

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15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	5629	145.31	10.39	11.59	10.96	11.39	13.99	12.54	13.25	12.75	6.13
	6301.T	小松	1646	2619.00	271.81	239.53	243.18	244.70	9.64	10.93	10.77	10.70	1.09
	6305.T	日立建机	390	2807.00	322.31	290.84	299.09	313.36	8.71	9.65	9.39	8.96	0.91
	042670.KS	斗山	72	5790.00	1184.00	1450.00	1580.00	1700.00	4.89	3.99	3.66	3.41	0.60
	DE.N	约翰迪尔	3851	174.48	7.34	10.02	10.89	12.34	23.77	17.42	16.02	14.14	4.48
	VOLVB.ST	沃尔沃	4120	150.35	12.25	16.88	13.75	13.85	12.27	8.91	10.93	10.86	1.87
	SAND.ST	山特维克	3228	177.00	10.14	10.71	11.32	11.99	17.46	16.53	15.64	14.76	2.56
	TEX.N	特雷克斯	146	29.19	2.71	3.57	3.47	3.42	10.77	8.18	8.41	8.54	1.78
油服	SLB.N	斯伦贝谢	3431	35.36	1.54	-0.68	1.71	2.12	22.96	-52.35	20.74	16.67	1.66
	HAL.N	哈里伯顿	1260	20.48	1.89	1.26	1.59	-	10.84	16.31	12.87	-	1.87
半导体 设备	AMAT.O	应用材料	4018	62.06	4.45	2.99	3.42	4.27	13.95	20.76	18.15	14.53	5.08
	LRCX.O	拉姆研究	2885	283.68	17.33	13.45	15.86	18.77	16.37	21.09	17.89	15.11	5.86
	6857.T	爱德万	614	5450.00	302.35	170.42	220.96	254.19	18.03	31.98	24.67	21.44	3.81
	TER.O	泰瑞达	784	66.77	2.41	2.93	3.37	3.91	27.71	22.79	19.81	17.08	5.85
	ASML.O	阿斯麦	8116	274.97	6.10	6.14	8.58	10.24	45.08	44.78	32.05	26.85	6.40
0522.HK	ASMP	379	104.10	5.47	2.52	5.51	7.15	19.03	41.36	18.91	14.55	3.50	
锂电 设备	6245.T	Hirano Tecseed	17	1665.00	227.68	192.80	202.70	202.70	7.31	8.64	8.21	8.21	-
	6407.T	CKD	81	1822.00	77.42	58.43	106.59	141.43	23.53	31.18	17.09	12.88	0.84
工业 气体	LIN.N	林德	7896	209.71	6.35	7.10	8.08	9.05	33.03	29.54	25.95	23.17	0.00
	APD.N	空气化工	3721	240.92	6.83	8.24	9.30	10.20	35.27	29.24	25.91	23.63	4.16
	ONWF.L	法液空	7959	121.13	4.95	5.45	6.01	6.56	24.47	22.22	20.15	18.46	2.74
液压 件	PH.N	派克汉尼汾	1771	196.65	10.42	11.85	11.89	12.49	18.87	16.59	16.54	15.74	2.93
	7012.T	川崎重工	276	2552.00	164.34	223.06	259.64	309.16	15.53	11.44	9.83	8.25	0.68
	ETN.N	伊顿公司	2660	91.79	4.93				18.62				
激光	IPGP.O	IPG	524	140.85	7.39	4.84	6.02	7.87	19.06	29.10	23.40	17.90	2.49
机器人	6954.T	发那科	2784	21115.00	795.34	475.05	612.17	695.01	26.55	44.45	34.49	30.38	2.52
	6506.T	安川电机	718	4165.00	155.86	114.03	147.12	169.81	26.72	36.53	28.31	24.53	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	908	6570.00	260.78	267.61	256.61	289.90	25.19	24.55	25.60	22.66	1.93
	6861.T	基恩士	5805	73860.00	1864.91	1850.00	2090.00	2390.00	39.61	39.92	35.34	30.90	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	1365	2547.00	95.17	89.88	99.83	106.01	26.76	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	14662	371.68	16.01	5.95	22.79	24.34	23.22	62.47	16.31	15.27	-
	LMT.N	洛克希德马丁	7781	393.55	17.74	21.36	25.20	27.04	22.18	18.43	15.62	14.55	26.77
	NOC.N	诺斯洛普格鲁门	4213	356.66	18.59				19.19				
	RTN.N	雷神	4272	218.88	10.16	11.59	12.86	14.29	21.54	18.89	17.02	15.32	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】中联重科发布持股计划草案，华铁应急 12 亿投资高空作业平台

中联重科发布持股计划草案：公司 11 月 16 日发布核心经营管理层持股计划（草案），参与对象核心经营管理层人员及骨干员工，不超过 1200 人，其中董监高 16 人。本持股计划拟筹资金总额上限为 10.7 亿元，持股计划受股票的价格为 2.75 元/股。12 个月后开始分期解锁，锁定期最长 36 个月。

业绩考核条件：第一个解锁期与基数（2017-2019 年公司归母净利润的算术平均值）相比，2020 年净利润增长率不低于 80%；第二个解锁期与基数相比，2021 年净利润增长率不低于 90%；或 2020 年和 2021 年两年累计净利润增长率不低于 170%；第三个解锁期与基数相比，2022 年净利润增长率不低于 100%；或 2020 年、2021 年、2022 年三年累计净利润增长率不低于 270%。

华铁应急 12 亿投资高空作业平台：11 月 13 日华铁应急发布公告，因业务发展需要，全资子公司大黄蜂拟新增 12 亿元用于投资高空作业平台。并向徐工集团财务有限公司、中联重科融资租赁（北京）有限公司和辰泰融资租赁（上海）有限公司新增办理融资租赁业务，融资金额不超过 8 亿元，融资租赁期限不超过 5 年。

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。

华铁应急 4 月份披露投资 8 亿元，短短半年不到时间，华铁应急机队规模已达到近 8000 台，并已经布局 40 多个网点，成为高空作业平台租赁商头部企业。本次新增投资 12 亿元，将进一步提升其市场规模及行业地位。

持续推荐工程机械龙头三一重工、恒立液压、浙江鼎力、中联重科和徐工机械。

【油服装备】伊朗发现储量规模达 530 亿桶的新油田，占其现有石油储量的三分之一

11 月 10 日，伊朗总统鲁哈尼表示，在该国西南部石油资源丰富的胡泽斯坦省发现了原油储量规模 530 亿桶的新油田。这一发现使得伊朗探明的原油储量增加了足足三分之一，达到约 1500 亿桶。（俄罗斯卫星网）

【油服装备】欧佩克：预计美国页岩油产量增速将在 2020 年放缓

11 月 13 日欧佩克称，2020 年非欧佩克国家原油供应可能大幅下降，预计美国页岩油产量增速将在 2020 年放缓。

【油服装备】发改委：预计全年国内生产天然气 1700 亿立方米以上

11 月 12 日发改委有关负责人表示，预计全年国内生产天然气 1700 亿立方米以上，增产 110 亿立方米以上。中俄东线天然气管道 12 月初投产，可增加新的资源供应；积极推进液化天然气（LNG）进口主体、来源地、运输方式多元化，进口保持较快增长。（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】中芯绍兴、华虹无锡投产超预期，三季度集成电路进口金额下降

中芯国际 14nm 芯片超预期量产：中芯国际公布三季度财报，当季营收 8.2 亿美元，同比增长 4%，环比下滑 3.2%，净利润 8463 万美元，相比大涨了 1014%，毛利率上升。在先进工艺方面，14nm 已经量产，流片数量持续增加，客户来自海内外都有；12nm 正在导入客户，产品预计在今年底或明年初推出。

中芯绍兴项目顺利通线投产：11 月 16 日，在中国（绍兴）第二届集成电路产业峰会上，中芯国际宣布，中芯绍兴项目顺利通线投产。今年 8 月，中芯绍兴项目完成首台工艺设备的进场安装，正式开启投产前的准备阶段。10 月，中芯绍兴完成了首批 151 台生产设备的搬入，明年 3 月将实现主要产品量产。

华虹无锡 12 寸厂即将投产：华虹半导体发布 2019 年第 3 季度业绩，销售收入 2.39 亿美元，同比下降 0.9%，环比增长 3.9%。毛利率 31.0%，同比下降 3.0 个百分点，环比持平。华虹无锡 300mm 晶圆厂（七厂）本季度开始投入生产。公司团队已经在七厂产线上验证通过了若干个客户的产品，其中有两个产品，良品率已达到 90%。

10 月我国集成电路进口金额下降：据中商产业研究院数据库显示，2019 年 1-3 季度中国集成电路进口量逐渐增长，增长 40.32%。2019 年 10 月中国集成电路进口量为 415.3 亿个，同比增长 21.4%。从金额方面来看，2019 年 10 月中国集成电路进口金额为 27082 百万美元，同比下降 7.2%。

硅片出货连续四个季度下降：11 月 12 日，根据 SEMI SMG 季度分析数据，2019 年第三季度全球硅片面积出货量总计 29.32 亿平方英寸，比第二季度的 29.83 亿平方英寸下降了 1.7%，比 2018 年同期下降 9.9%，这标志着连续第四个季度的下降。与去年的创纪录水平相比，全球硅片出货量继续走低。持续的地缘政治紧张局势和整体经济形势对今年的硅需求产生了负面影响。

点评：中芯绍兴、华虹无锡等芯片项目投产超预期，先进制程芯片需求旺盛。自 2019 年下半年以来，台积电连续上调产能规划，台积电 5nm 制程进入风险试产，良率达 50%，预计最快明年一季度量产，较此前预计提前 1 个季度。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”。

【锂电设备】短期新能源汽车数据仍然承压，重点关注产业链早周期锂电设备行业龙头

10 月新能源汽车销量同比下降 5.9%：10 月，新能源汽车产销分别完成 9.5 万辆和 7.5 万辆，产量环比增长 6.2%，销量下降 5.9%，同比分别下降 35.4%和 45.6%。其中纯电动汽车产销分别完成 7.8 万辆和 5.9 万辆，比上年同期分别下降 33.3%和 47.3%；插电式混合动力汽车产销均完成 1.6 万辆，比上年同期分别下降 44.3%和 38.7%。1-10 月，新能源汽车累积产销分别完成 98.3 万辆和 94.7 万辆，比上年同期分别增长 11.7%和 10.1%，增速比 1-9 月继续回落。（中汽协）

10 月动力电池装车量同比下降 31.4%：动力电池装车量数据显示，10 月，装车量共计 4.1GWh，同比下降 31.4%，环比上升 3.1%。市场增速较去年同期明显放缓。三元电池、磷酸铁锂电池装车量分别为 2.9GWh 和 1.1GWh，同比分别下降 26%和 41.7%。磷酸铁锂电池环比增长 12%，环比增速呈上升趋势。1-10 月，动力电池装车量累计 46.2GWh，同比累计增长 33.2%。其中三元电池装车量累计 32.0GWh，占总装车量 69.2%，同比累计增长 52.4%；磷酸铁锂电池装车量累计 13.0GWh，占总装车量 28.2%，同比累计增长 1.2%。（中国汽车动力电池产业创新联盟）

赢合科技获上海电气战略入股：11月11日，上海电气（601727）公告显示，拟9.59亿元受让赢合科技9.73%股权，完成后上海电气将成为赢合科技控股股东。同日，公司与赢合科技还签署了认购协议，公司拟以不超过20亿元认购其非公开发行的股份。从2017年开始，上海电气与国轩高科合资涉足储能电池、收购昂华自动化、与天际汽车合资入股动力电池系统、收购赢合科技等等，从电池到装备，一系列动作显示，其在动力电池产业的版图已经形成。（公司公告）

爱驰汽车与Blue World签署协议，推广甲醇燃料电池：11月7日，围绕甲醇燃料电池技术在汽车产业中的运用，聚焦能源优化的“全球汽车发展趋势论坛”在第二届国际进口博览会期间召开。爱驰汽车与丹麦甲醇燃料电池研发和制造公司Blue World Technologies正式签署战略合作框架协议。未来，双方会将甲醇重整器、高温质子交换膜燃料电池电堆应用于乘用车、商用车和其他与甲醇燃料电池汽车相关的领域，实现该技术的多场景应用。（高工氢电网）

点评：短期内新能源汽车销量数据仍然承压，目前整体自发需求较小，大部分乘用车仍然是运营需求，预计今年国内新能源汽车销量处于不增或微增的状态。目前，我们看到，新能源汽车整条产业链出现了边际改善的现象，一是明年国内退坡冲击预计会小于今年；二是新能源汽车全球供应链正在构筑，这将大大减弱国内退补的影响，全球电动化将直接带动整条产业链的发展；三是从目前看，包括特斯拉、大众以及奔驰等纷纷发布具有竞争力的新能源汽车车型，预计将带动自发需求。此外，我们预计动力电池扩产明年将以海外为主，德国拟加大补贴、各大电池厂、设备商纷纷进行海外布局均是印证。我们认为，相较于电池端、整车端，锂电设备处于更早周期的行业，预计提前6至12个月反应到基本面，重点关注“龙头下游+全球化战略”的锂电设备公司，先导智能与杭可科技。

【激光】创鑫激光科创板过会，激光器行业竞争或加剧

11月14日，创鑫激光科创板过会，激光器行业资本市场再添新兵。创鑫激光2019年前三季度实现收入6.96亿元，同比增长35%，实现净利润6281万元，同比下滑16%，扣非后净利润6069万元，同比下滑27%。前三季度净利率为9%，单第三季度净利率5%（同期锐科激光净利率为15%）。公司预计2019年实现营业收入10亿元，同比增长41%，实现净利润8600-9400万元，同比下滑10%-2%，扣非后净利润约8000-8800万元，同比下降21%-13%。其中单四季度实现净利润约为2931万元，净利率约为9.6%。（1）脉冲激光器，2019年上半年脉冲激光器销量19733台，平均价格0.75万元/台，毛利率为36%（2）连续激光器，2019年上半年连续激光器销量3407台，均价9.71万元/台，连续激光器销量里边，其中2911台为单模连续激光器，毛利率为31%。（3）返修率：公司2019年上半年脉冲激光器返修率为2.64%，连续光纤激光器为14.6%。同比下降2.1%和2.5%。（来源：创鑫激光招股书）

点评：创鑫激光是国内第二家激光器上市公司，其上市后将加速国内激光器行业进口替代的进程，同时将加剧行业竞争。目前激光行业仍处于下行周期，终端用户对于激光加工设备价格敏感性更高，导致激光加工设备行业出现消费降级现象，激光器陷入严重的价格战，激光器公司毛利率遭遇较大幅度下滑。

【显示面板】京东方手机柔性OLED面板市占率5%，行业仍在底部

根据群智咨询数据显示，2019年上半年，三星仍占据全球智能手机OLED面板出货量首位，但是市场份额首次下降至89%，京东方上半年出货量1000万片，占约5%的市场份额，和辉光电、维信诺、天马市占率分别为3%、2%、1%，国内整体份额提升至10%。预计到2023年，韩国公司市占率将下降至83.5%，国内公司将占据15.5%。

点评：面板检测设备行业未来2年增速可能放缓，2019-2021年，现有国内LCD+OLED新增投资规划分别为4018、2677和2018亿元，检测设备行业需求整体承压；看好精测电子在半导体领域的拓展布局，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。近期国家集成电路大基金增资入股上海精测，并要求其 2020~2022 年实现营收分别不低于 6240 万元、1.47 亿元和 2.3 亿元。

【北斗】千寻位置发布全新时空服务器“潜龙”，“一张网”能力升级

千寻位置发布全新时空服务器，“一张网”能力升级：11 月 13 日，千寻位置正式发布内部代号为“潜龙”的新一代时空服务器，作为国家北斗地基增强系统“全国一张网”的建设和运营方，千寻位置计划在 2020 年上半年完成对全国所有的北斗地基增强站服务器的替换。替换完成后，国家北斗地基增强系统的建设和更新成本降低 50%以上，核心技术、算法等全部自主可控。除了满足自用需求外，千寻位置计划将“潜龙”时空服务器开放给有一定自组网、自服务要求的战略性行业客户，帮助电网、铁路等战略性行业客户建设专有时空云平台，确保数据安全。目前，“全国一张网”拥有 2500 多座北斗地基增强站，其中近一半数量的基站，已升级为“潜龙”时空服务器。（千寻位置官方微信）

点评：千寻位置一直致力于推进北斗“基础设施化”，“潜龙”时空服务器的发布，是应自动驾驶、智能城市、产业升级等行业对精准时空服务日益升级的要求，能够使基站相较之前更稳定、可用与安全。我们认为，“一张网”布局有利于北斗导航逐步成为一项基础设施服务，大大降低资费、终端价格，从而打开更多应用。

附录五：公司动态及点评

1、机械

【中联重科】公司 11 月 16 日发布核心经营管理层持股计划（草案），参与对象为对公司整体业绩和中长期发展具有重要作用和影响的核心经营管理层人员及骨干员工，不超过 1200 人，其中董事、监事、高级管理人员为 16 人。本持股计划拟筹集的资金总额上限为 107,374 万元，持股计划受让公司回购股票的价格为 2.75 元/股。持股计划通过非交易过户等法律法规许可的方式所获标的股票，自公司公告最后一笔标的股票过户至持股计划名下之日起 12 个月后将开始分期解锁，锁定期最长 36 个月。

业绩考核条件：第一个解锁期与基数（2017-2019 年公司归母净利润的算术平均值）相比，2020 年净利润增长率不低于 80%；第二个解锁期与基数相比，2021 年净利润增长率不低于 90%；或 2020 年和 2021 年两年累计净利润增长率不低于 170%；第三个解锁期与基数相比，2022 年净利润增长率不低于 100%；或 2020 年、2021 年、2022 年三年累计净利润增长率不低于 270%。

【赢合科技】公司发布非公开发行 A 股股票预案，本次非公开发行 A 股股票的发行对象为上海电气。本次非公开发行 A 股股票数量不超过 6768 万股，不超过本次发行前公司总股本的 18%，本次发行完毕后，上海电气持股比例将上升至 23.5%。本次非公开发行股票的募集资金总额不超过 20 亿元，扣除发行费用后将全部用于补充公司流动资金。本次非公开发行的发行对象认购的股份自发行结束之日起三十六个月内不得上市交易。

【埃斯顿】公司发布第三期股权激励计划预案，本激励计划包括股票期权激励计划和限制性股票激励计划两部分，股票来源为公司向激励对象定向发行 A 股普通股。本激励计划拟向激励对象授予权益总计不超过 800 万份/万股，约占公司股本总额 0.96%。本激励计划授予的股票期权的行权价格为 6.58 元，限制性股票的授予价格为 4.39 元。本激励计划股票期权的有效期限为自股票期权授予之日起至所有股票期权行权或注销之日止，最长不超过 52 个月；本激励计划限制性股票的有效期限为自限制性股票授予登记完成之日起至所有限制性股票解除限售或回购注销完毕之日止，最长不超过 50 个月。

【拓斯达】公司发布创业板公开增发 A 股股票提示性公告。本次公开增发 1,607 万股人民币普通股（A 股），发行价格为 40.46 元/股，募集资金总额为 6.5 亿元（含发行费用）。

2、军工

【威海广泰】公司发布中标公告，公司取得军方某部的 2 份军品特种装备中标通知书，中标金额合计为 6,294 万元。交易对方为军方某部，与公司及子公司不存在关联关系。交易对方隶属军方，具备良好的信用和支付能力，交付履约风险较小。中标金额为 6,294 万元，占公司 2018 年度经审计营业收入的 2.88%，占军品营业收入的 21.56%。今年以来，公司大力拓展军工业务，并取得了突破性进展，截止本中标公告披露日，公司本年度已累计签订军品装备合同或中标军品采购项目金额为 10.68 亿元，公司军工业务迈上了新的台阶。

（公告内容均来自 Wind）

附录六：重点数据跟踪

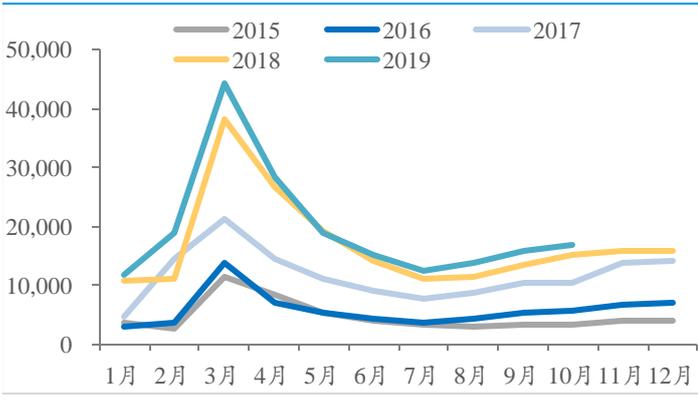
1、中游：工程机械、工业机器人等

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%。

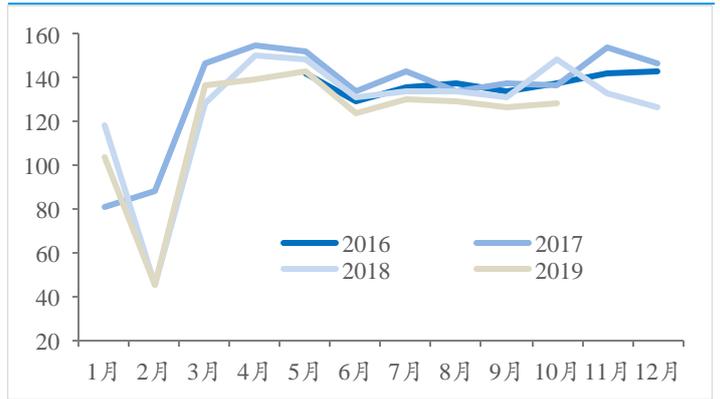
2019年10月小松开工小时数128.5h，同比-13.6%。

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

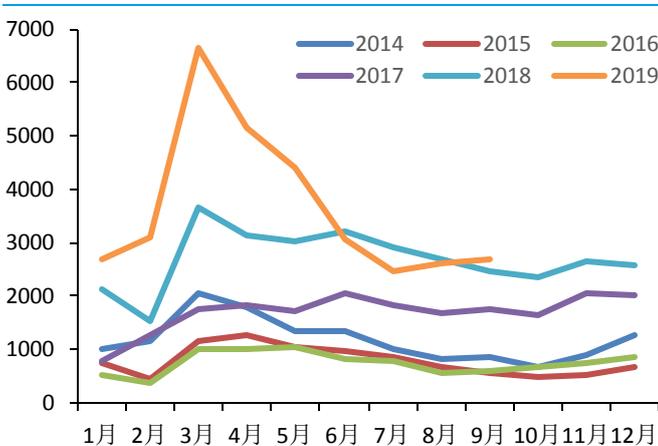
图表 4：小松开工小时数10月同比下滑13.6%



来源：小松官网，国金证券研究所

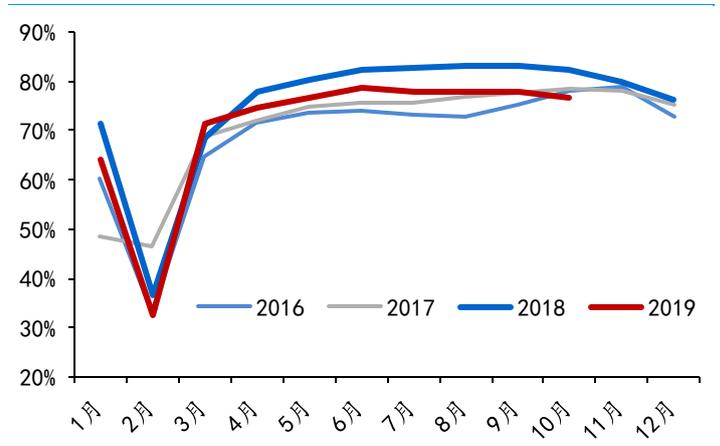
- 起重机：2019年9月，汽车起重机销量为2679台，同比增长9%。1至9月份，累计销售汽车起重机32757台，同比增长32%。

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

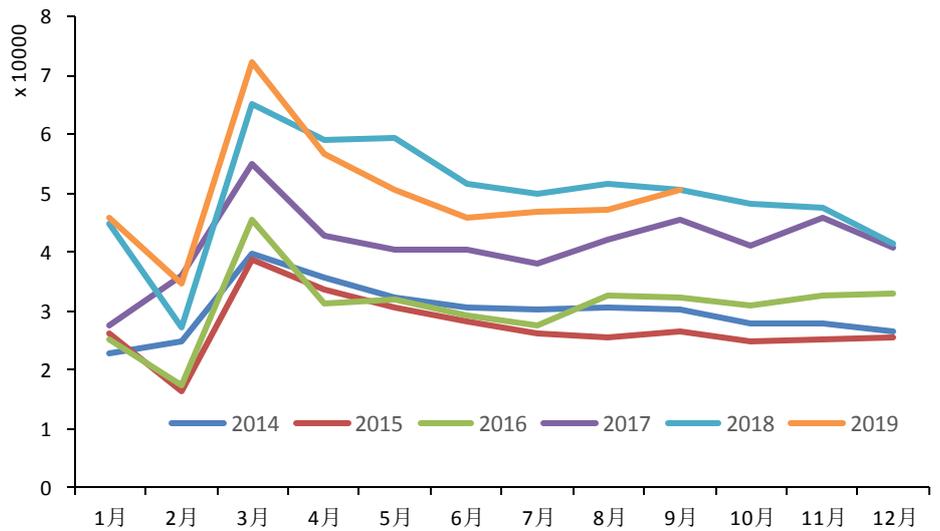
图表 6：10月庞源租赁吨米利用率78%



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%

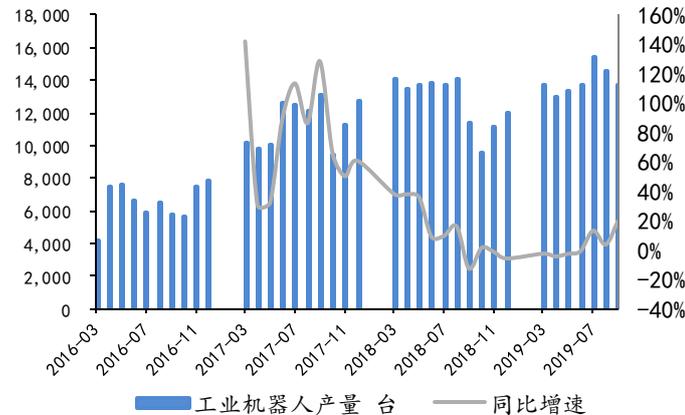


来源: Wind, 国金证券研究所

2) 工业机器人

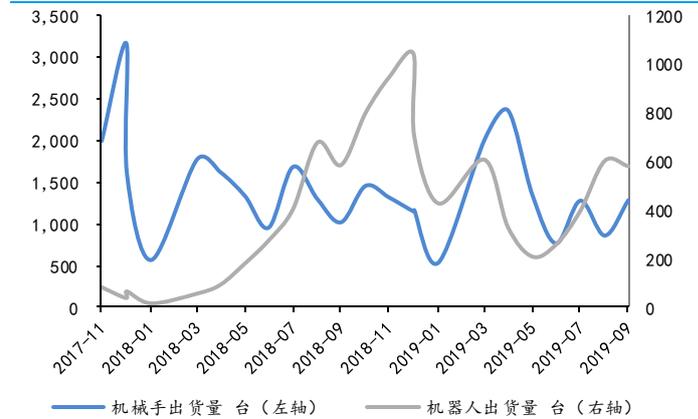
国内工业机器人 2019 年 10 月产量 14369 台, 同比增长 1.7%。

图表 8: 工业机器人月度产量及增速: 10月单月同比增长 1.7%



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%

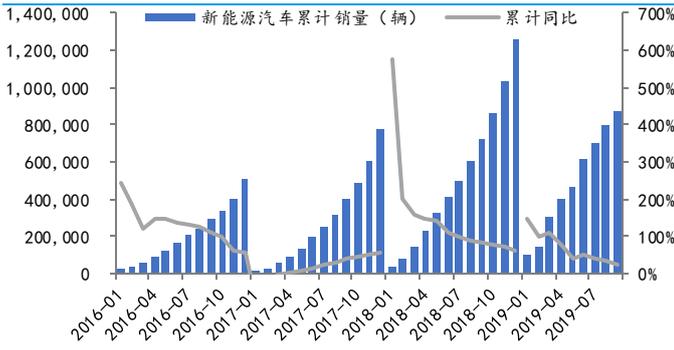


来源: Wind, 国金证券研究所

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%



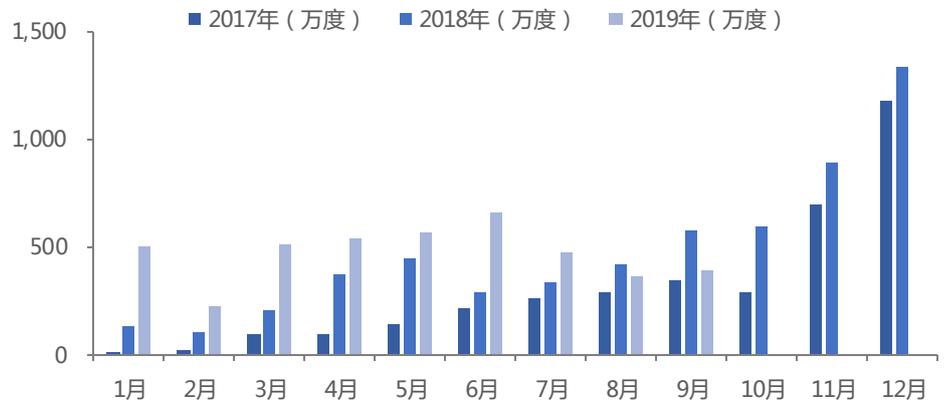
来源: 中国汽车工业协会, 国金证券研究所

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%

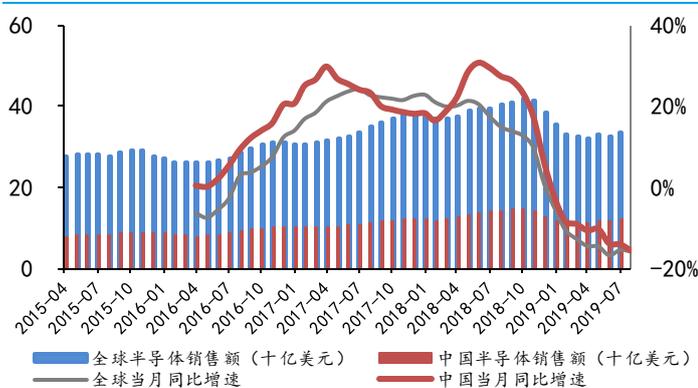


来源: GGII, 国金证券研究所

4) 半导体设备行业

- 9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: 9 月全球和中国半导体销售额下滑 15.9% 和 15.7%



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 14: 9 月北美半导体设备制造商出货量同比下滑 6%

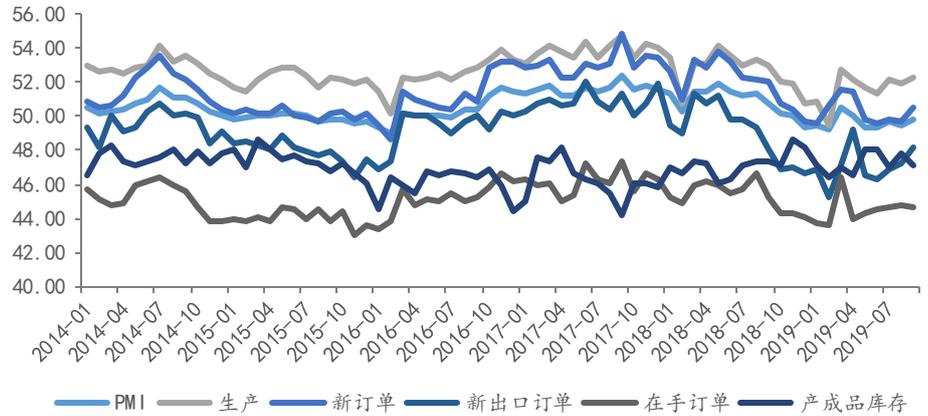


来源: Wind, 国金证券研究所

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



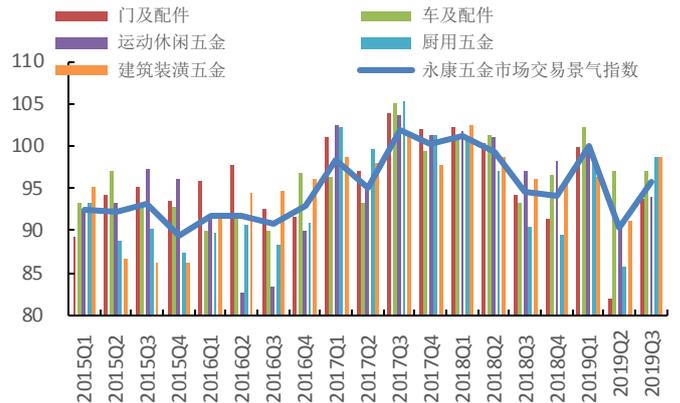
来源: Wind, 国金证券研究所

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

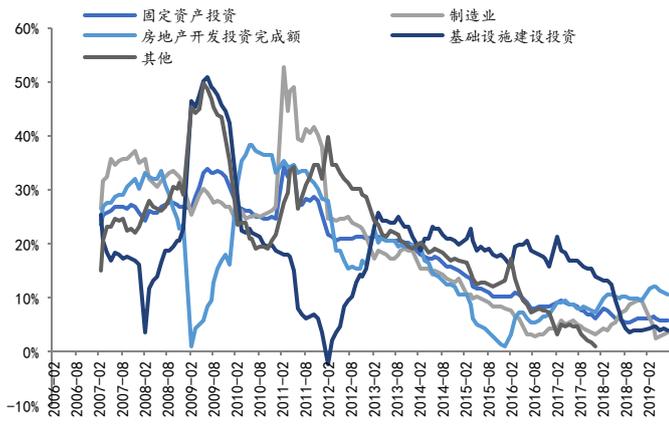


来源: Wind, 国金证券研究所

2、下游：房地产与基建投资

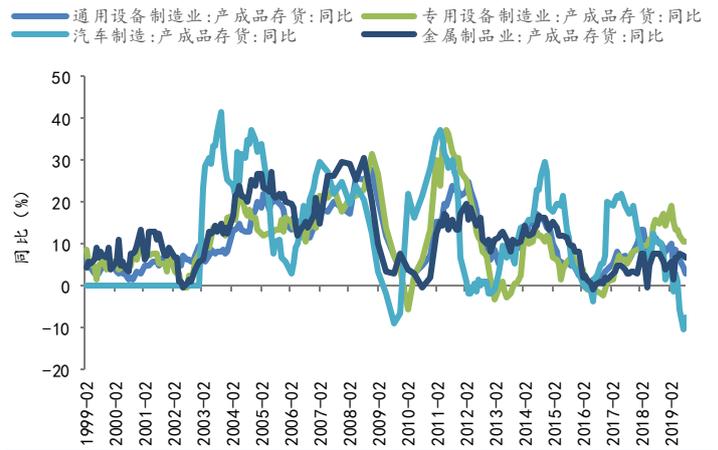
- 房地产与基建投资完成额：2019 年 1-10 月，固定资产投资完成额累计同比增长 5.2%；房地产开发投资完成额累计同比增长 10.3%；制造业投资累计增长 2.6%；基础设施建设投资 1-10 月累计增速 4.2%。

图表 18: 制造业投资 1-10 月同比增长 2.6%



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: 1-10 月同比增加 26.9%



来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 21: 铁路运输业投资: 1-10 月同比增加 5.9%



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 15 日, 钢材、煤炭、原油综合价格指数 117, 周跌幅 0.12%。

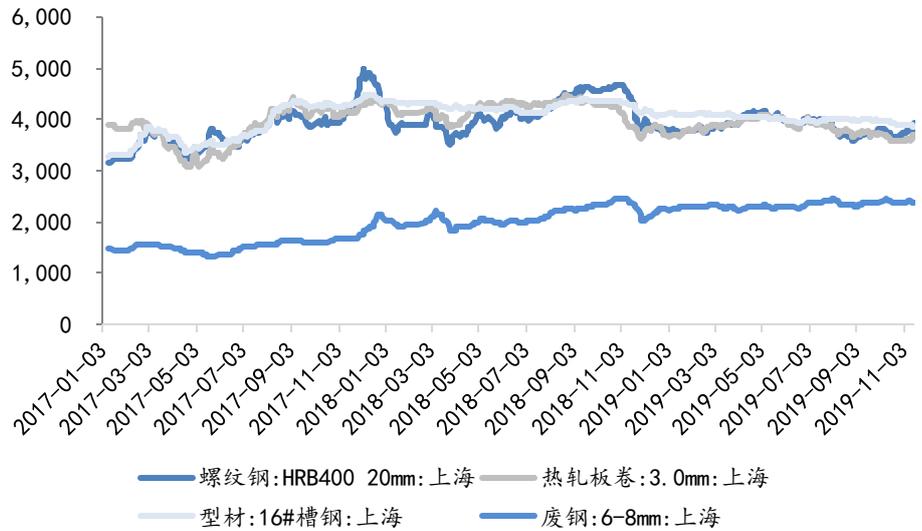
图表 22: 原材料综合价格指数: 周跌幅 0.12%



来源: Wind, 国金证券研究所

■ **钢材**：螺纹钢价格 3960 元/吨，周涨幅 4.5%。

图表 23：钢材价格：螺纹钢价格周涨幅 4.5%



来源：Wind, 国金证券研究所

■ **动力煤**：11月7日动力煤期货结算价格 559.6 元/吨，周涨幅 1.71%。

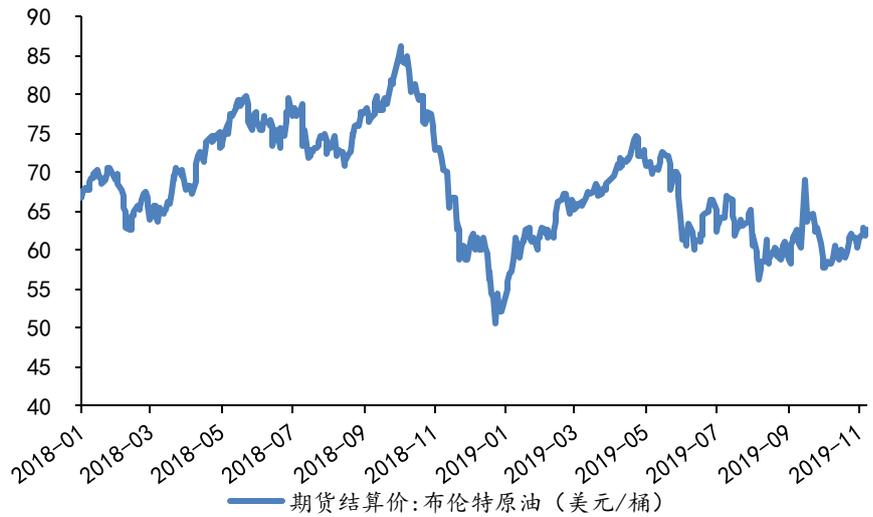
图表 24：动力煤价格：周涨幅 1.71%



来源：郑商所, 国金证券研究所

■ **原油**：11月15日，布伦特原油期货结算价 63.3 美元/桶，周涨幅 1.62%。

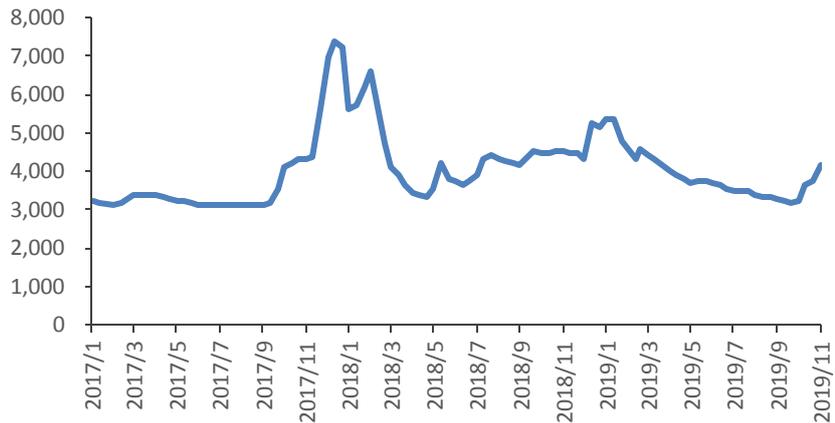
图表 25: 布伦特原油期货结算价: 周涨幅 1.62%



来源: IPE, 国金证券研究所

■ 天然气: 液化天然气 LNG 11 月 10 日市场价为 4145.4 元/吨。

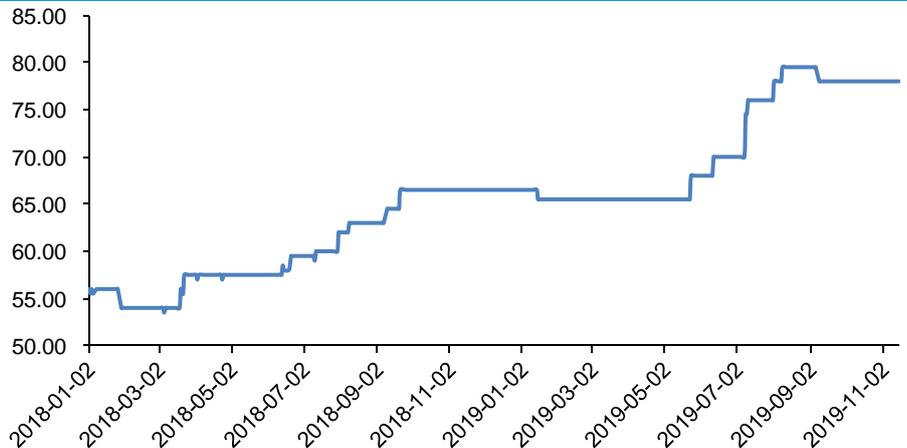
图表 26: 液化天然气 LNG 市场价: 11 月 10 日市场价为 4145.4 元/吨



来源: Wind, 国金证券研究所

■ 国产海绵钛: 海绵钛价格 11 月 15 日价格为 78.0 元/千克。

图表 27: 国产海绵钛价格: 11 月 15 日价格为 78.0 元/千克

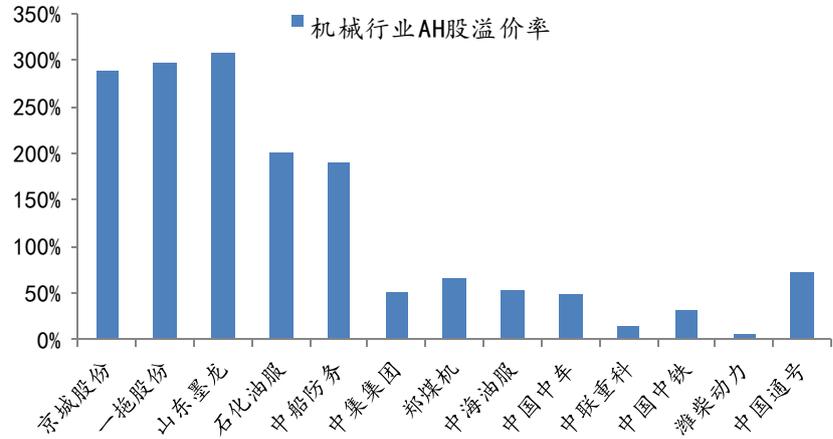


来源: Wind, 国金证券研究所

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 125%，按市值权重加权的平均溢价指数达 59%。

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 15 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