

行业盈利能力提升，寻找确定性子行业

机械设备 2020 年年度策略

分析日期 2019年10月31日

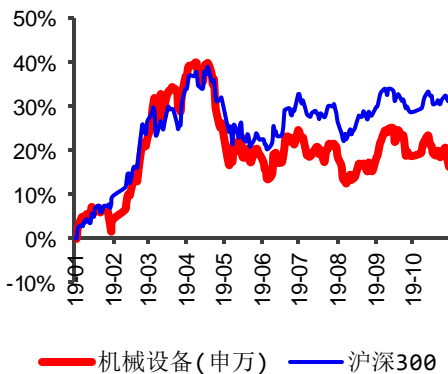
行业评级： 标配(40)
证券分析师： 蒋东锋

执业证书编号： S0630519080001

电话： 021-20333581

邮箱： jiangdf@longone.com.cn

行业走势图



相关研究报告

投资要点：

◆**2019 上半年机械设备 300 行业整体点评：**2019 年 1 月 1 日至 10 月 31 日，大盘在 2018 年底经历了政策底和市场底之后，终于迎来了上涨，投资者情绪高涨，市场看多预期升温。4 月份上证综指达到年度最高点 3288 点。但是随后中美贸易摩擦又开始加剧，宏观经济环境越来越严峻，市场不确定性增加，大盘有所回调，下半年大盘处于横盘震荡阶段。盘面上，沪深 300 环比上涨 29.10%，机械设备行业上涨 15.31%，在 28 个行业中排第 14 位。跑输排名第一的食品饮料 54.3 个百分点，跑赢排名最后的钢铁 24.1 个百分点。

◆**投资策略：**2019 年以来，消费增速持续疲软，虽房地产开发投资维持高位，基建投资小幅回升，但受工业企业利润增速下降、进出口增速下滑的影响，制造业投资大幅下滑，总投资增速有所回落。为应对更加复杂严峻的内外形势，国家出台了多项宏观调控政策来支持和稳定实体经济的发展。我们认为，中央及各级政府加大投资助力基建托底经济，加强对制造业的支持，以及通过供给侧改革来加快产业的结构转型等措施都将使得我国的制造业加快升级换代，提升自身的技术水平。

对于机械设备行业而言，作为制造业的上游生产设备的提供环节，将充分受益于我国制造业的升级换代，产业升级，设备需求的释放为机械设备行业带来更多的发展机会。2020 年，我们重点关注在国内市场具有巨大优势、在国际上也有一定市场的工程机械板块，随着国内审批重启及国产化率逐步提高的核电设备，以及需求增加的光伏设备。

◆**工程机械：**1) 预计挖掘机 2019 年增速依旧有望在 10% 以上。2) 设备存量更新需求巨大。由于前几年经济下滑的原因，导致工程机械新设备销量下降，从而形成较大的设备更新需求，这也是未来几年驱动工程机械行业销量上涨的重要因素。3) 今年各公司将从去年销量高速增长转变为今明两年提高净利润为主的内在增长。重点关注挖掘机龙头三一重工。

◆**核电设备：**1) 2018 年核电占我国电力来源比例仅有 4.22%，世界各国这一比值的平均水平在 10% 左右，我国利用核能发电的增量空间巨大；2) 三代核电已具备批量化建设条件。双首堆的成功并网发电有效证明了 AP1000 和 EPR 三代核电技术的可行性和成熟性，消除了部分舆论对于三代核电技术存在的疑虑；3) 核电建设大幕开启，未来几年持续受益。福建漳州核电厂 1-2 号机组率先获得建造许可证且 1 号机组正式开工建设。预计 2019 年年内将可能有 8 台机组获批，并有望开建。核电行业将迎来更好的发展机遇，核电设备相关的公司也将受益于核电建设带来的大量新设备需求。重点关注在专用零部件领域国内领先的应流股份。

◆**光伏设备：**1) 国内市场，2020 年随着今年部分装机的延后和平价项目的补充，需求有望迎来回升，我们预计最终装机可能在 35-40GW。2) 海外市场，在全球降息的大背景下，光伏电站稳定的收益率将更加凸显，另外产业链某些环节（如单晶硅片）可能的降价，将会使装机成本继续下降，继续刺激海

外需求的增长。未来五年内全球新增光伏装机增速有望维持在 10%-20%，因此对设备需求大增，重点关注单晶炉设备龙头晶盛机电。

◆**风险提示：**1、宏观经济下滑；2、下游需求持续疲软；3、相关行业政策发生变化；4 原材价格波动。

正文目录

1. 二级市场 2019 年表现	5
1.1. 走势回顾	5
1.2. 估值回顾	7
1.3. 业绩回顾	8
2. 2020 年投资策略	9
3. 工程机械销量维持高位，公司净利润预计将大幅增长	10
3.1. 近年全球市场继续保持双位数增长	10
3.2. 工程机械需求仍然旺盛	12
3.2.1. 房地产告别高增速，回归理性增长	12
3.2.2. 基建投资增速处于低位，但呈现上升态势	13
3.3. 挖机销量高增速转换为公司净利润高增长	14
3.4. 重点关注标的——三一重工 (600031.SH)	16
4. 第三代核电待建机组数量超 80 台，建设审批已重启	16
4.1. 我国核能发电增量空间巨大，发电量占比持续提升	16
4.2. 三代核电待建项目多，已具备批量化建设条件	18
4.2.1. 当前三代机组待建项目多，建设量大	18
4.2.2. 三代核电项目已具备批量建设条件	18
4.3. 漳州项目率先获批建设，核电建设大幕开启	20
4.3.1. 漳州核电厂建设审批通过，进入实际建设阶段	20
4.3.2. 核电建设大幕开启，未来几年持续受益	21
4.4. 重点关注标的——应流股份 (603308.SH)	21
5. 光伏设备将受益于行业的高需求	22
5.1. 531 新政致使光伏行业下滑严重	22
5.2. 2020 年国内光伏新增需求上升	22
5.2.1. 2019 年国内新增光伏需求低于预期	22
5.2.2. 2020 年国内光伏装机将迎来回升	23
5.3. 海外新增光伏市场有望继续保持增长	23
5.4. 重点关注标的——晶盛机电 (300316.SZ)	24
6. 策略总结	25
风险提示	25

图表目录

图表 1 2019 年 1-10 月份 (截止 10.31 日) 申万一级行业指数各板块涨跌幅 (%)	5
图表 2 机械设备行业和沪深 300 指数 2019 年 1-10 月份涨跌幅	5
图表 3 2019 年 1-10 月份机械子板块涨跌幅	6
图表 4 2019 年 1-10 月份与机械相关的概念板块涨跌幅前三	6
图表 5 2019 年机械行业个股涨跌幅排行 (截止 10 月 31 日)	6
图表 6 申万机械 5 年 PE(TTM)和 PB(LF)变化	7
图表 7 申万各行业 PE(TTM)和 PB(LF)对比	7
图表 8 机械设备各子行业 5 年 PE(TTM)变化	8
图表 9 机械设备各子行业 5 年 PB(LF)变化	8
图表 10 申万机械历年营收及增速 (亿元, %)	9
图表 11 申万机械历年净利润及增速 (亿元, %)	9
图表 12 申万机械 ROE (整体法)	9
图表 13 申万机械毛利率及净利率变化	9

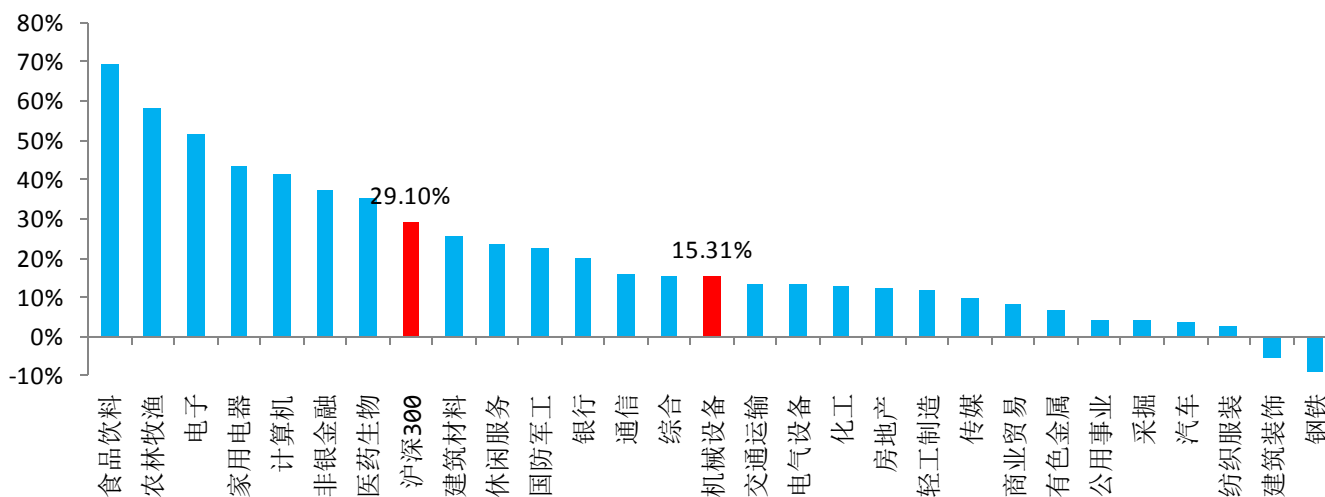
图表 14	全球前 50 工程机械企业销售额及同比增速.....	10
图表 15	2019 年工程机械前 15 名.....	10
图表 16	全球工程机械前 50 强中的中国企业.....	11
图表 17	挖掘机下游行业需求占比.....	12
图表 18	房地产开发投资累计值及同比增速（万亿元）.....	13
图表 19	房屋新开工面积及同比增速（亿平方米）.....	13
图表 20	全国商品房销售额及同比增速（万亿元）.....	13
图表 21	全国商品房销售面积累计值及同比增速（亿平方米）.....	13
图表 22	基建与房地产投资完成额的比值.....	14
图表 23	基建投资完成额累计值及增速（万亿元）.....	14
图表 24	挖掘机年销量（台）及同比增速.....	14
图表 25	各品牌国内市场占有率.....	15
图表 26	挖掘机月销量（台）及同比增速.....	15
图表 27	三一重工营业收入情况.....	16
图表 28	三一重工净利润情况.....	16
图表 29	我国核电发电量占总发电量比重.....	17
图表 30	中国核电装机容量.....	17
图表 31	中国核电发电量情况.....	18
图表 32	核电相关政策内容.....	19
图表 33	应流股份营业收入情况.....	21
图表 34	应流股份净利润情况.....	21
图表 35	光伏发电新增装机容量季度数据（GW）.....	22
图表 36	光伏发电新增装机容量年度数据（GW）.....	23
图表 37	国内光伏发电新增装机容量结构变化（GW）.....	23
图表 38	光伏组件出口量（MW）.....	24
图表 39	全球新增装机容量(GW).....	24
图表 40	晶盛机电营业收入情况.....	25
图表 41	晶盛机电净利润情况.....	25

1. 二级市场 2019 年表现

1.1. 走势回顾

2019 年 1 月 1 日至 10 月 31 日，大盘在 2018 年底经历了政策底和市场底之后，终于迎来了上涨，投资者情绪高涨，市场看多预期升温。4 月份上证综指达到年度最高点 3288 点。但是随后中美贸易摩擦又开始加剧，宏观经济环境越来越严峻，市场不确定性增加，大盘有所回调，下半年大盘处于横盘震荡阶段。盘面上，沪深 300 环比上涨 29.10%，机械设备行业上涨 15.31%，在 28 个行业中排第 14 位。跑输排名第一的食品饮料 54.3 个百分点，跑赢排名最后的钢铁 24.1 个百分点。

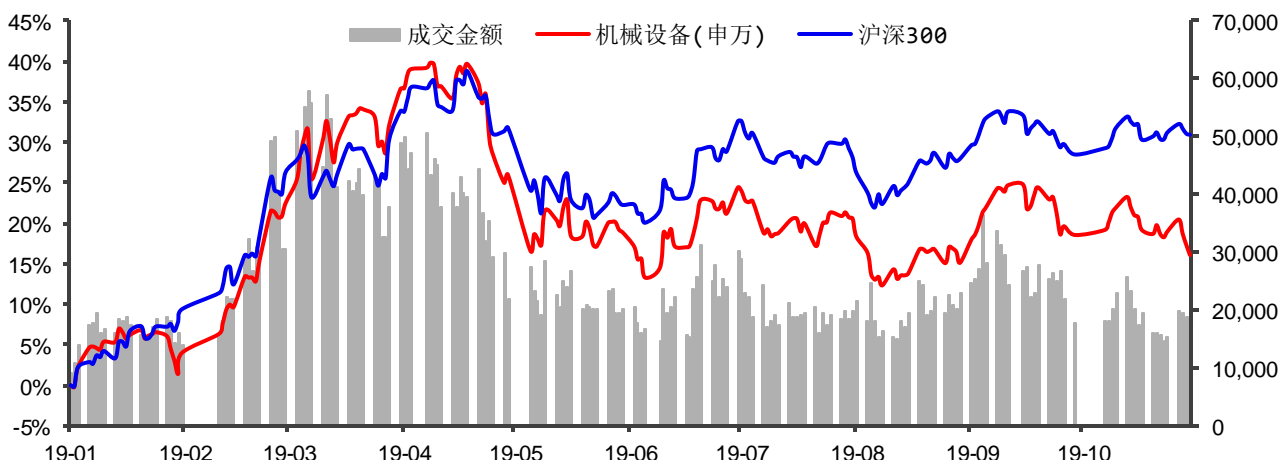
图表 1 2019 年 1-10 月份（截止 10.31 日）申万一级行业指数各板块涨跌幅（%）



资料来源：Wind，东海证券研究所

2019 年 1 月 1 日至 10 月 31 日，申万机械指数上涨 15.31%，区间最大涨幅为 39.77%，最大跌幅为 0.21%，区间振幅为 39.98%，同期沪深 300 指数上涨 29.10%，机械指数跑输沪深 300 指数 13.79 个百分点。

图表 2 机械设备行业和沪深 300 指数 2019 年 1-10 月份涨跌幅

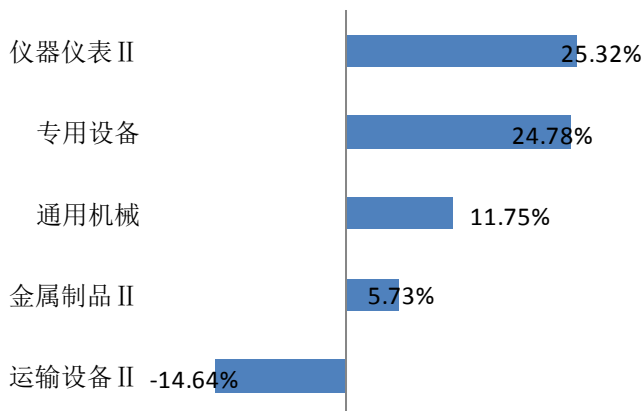


资料来源：Wind，东海证券研究所

在申万机械行业的五个二级子行业中，涨幅最大的是仪器仪表II，上涨25.32%，主要是因为相关公司的业绩弹性较大，市场关注度更高；跌幅最大的是运输设备II，下跌14.64%，主要是因为今年宏观经济预期下调，基建投资增速下降，其中铁路建设投资增速也同样下降；其他三个子行业，专用设备上涨24.78%，通用机械上涨11.75%，金属制品II上涨5.73%。

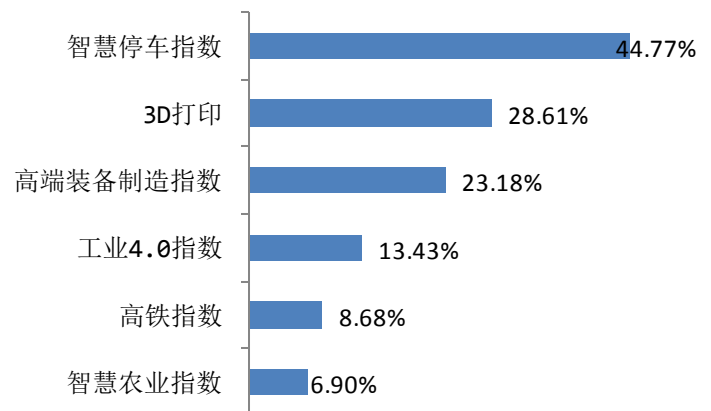
在机械设备相关概念板块中，受到大盘整体上涨的影响，板块全都上涨。其中，涨幅前三的分别是智慧停车指数(44.77%)，3D打印(28.61%)，高端装备制造指数(23.18%)。而涨幅后三位的分别是工业4.0指数(13.43%)，高铁指数(8.68%)，智慧农业指数(6.90%)。

图表3 2019年1-10月份机械子板块涨跌幅



资料来源：Wind，东海证券研究所

图表4 2019年1-10月份与机械相关的概念板块涨跌幅前三



资料来源：Wind，东海证券研究所

个股方面，2019年1月至10月，机械设备行业上涨的个股有251家，占比72.33%，下跌的个股有94家，占比27.09%。在不考虑新股和次新股的前提下，涨幅前十的个股分别为宝鼎科技(277.11%)、红宇新材(257.21%)、南华仪器(211.61%)、龙溪股份(175.11%)、派思股份(135.61%)、全柴动力(133.31%)、古鳌科技(114.01%)、杰瑞股份(105.51%)、创力集团(105.31%)、建设机械(101.21%)；上涨原因主要是并购重组和业绩爆发，比如并购重组类的包括红宇新材、古鳌科技并购资产，派思股份的实控人变更以及宝鼎科技的借壳。而业绩大涨的有南华仪器、杰瑞股份、创力集团和建设机械。

跌幅前十的个股分别为*ST中捷(-49.01%)、天翔环境(-41.11%)、科沃斯(-38.71%)、天广中茂(-36.71%)、科大智能(-31.71%)、中大力德(-31.21%)、正业科技(-29.91%)、宇晶股份(-29.51%)、华昌达(-29.11%)、冀东装备(-28.01%)，这些主要由于业绩不佳或者去年被概念爆炒而导致今年补跌。

图表5 2019年机械行业个股涨跌幅排行(截止10月31日)

排名	代码	简称	涨幅	主要推动因素	排名	代码	简称	跌幅
1	002552.SZ	宝鼎科技	277.15%	借壳	1	002021.SZ	*ST中捷	-49.01%
2	300345.SZ	红宇新材	257.18%	并购重组	2	300362.SZ	天翔环境	-41.11%
3	300417.SZ	南华仪器	211.59%	业绩爆发	3	603486.SH	科沃斯	-38.70%
4	600592.SH	龙溪股份	175.13%	预期提升	4	002509.SZ	天广中茂	-36.71%
5	603318.SH	派思股份	135.63%	重组	5	300222.SZ	科大智能	-31.73%
6	600218.SH	全柴动力	133.33%	燃料电池概念	6	002896.SZ	中大力德	-31.16%

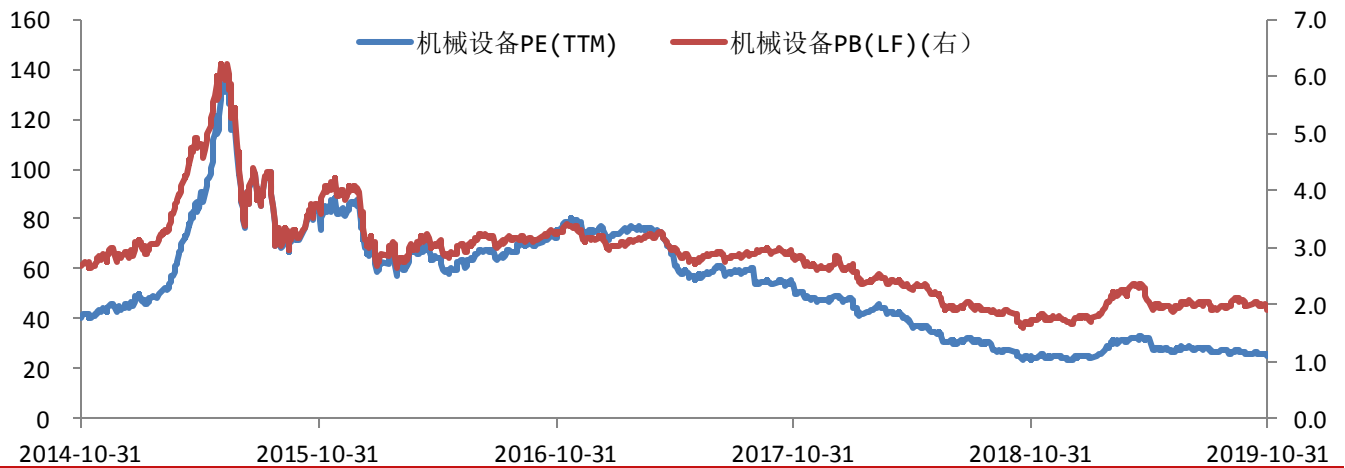
7	300551.SZ	古鳌科技	113.99%	并购重组	7	300410.SZ	正业科技	-29.90%
8	002353.SZ	杰瑞股份	105.50%	业绩爆发	8	002943.SZ	宇晶股份	-29.49%
9	603012.SH	创力集团	105.28%	业绩爆发	9	300278.SZ	华昌达	-29.07%
10	600984.SH	建设机械	101.18%	业绩爆发	10	000856.SZ	冀东装备	-27.99%

资料来源: Wind, 东海证券研究所

1.2. 估值回顾

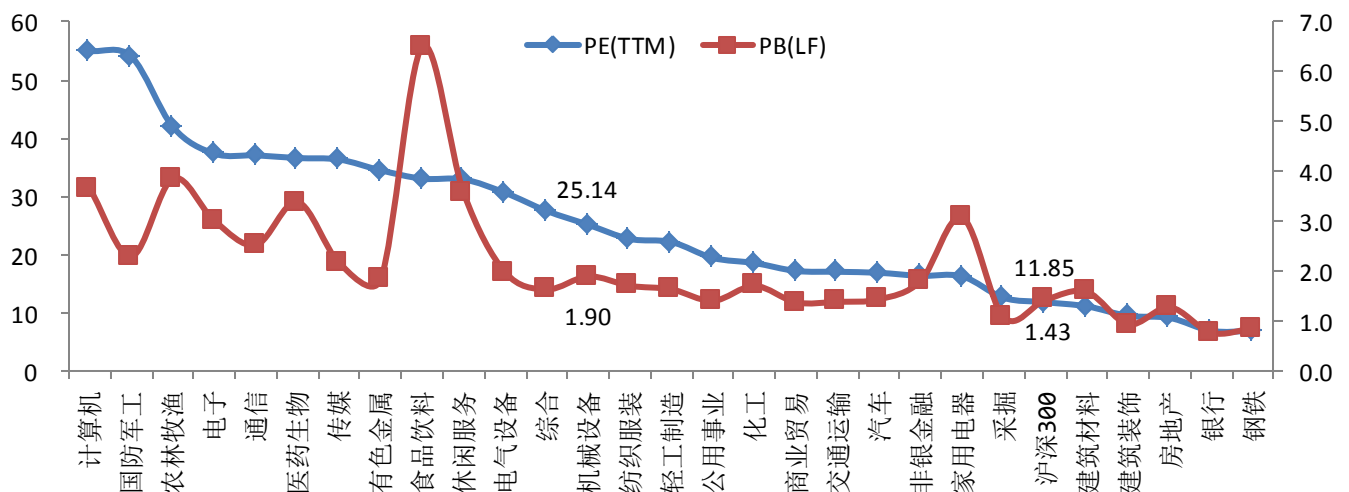
目前申万机械的绝对估值已回落至近五年的较低水平。申万机械自 2015 年达到估值顶峰之后, 一直处于持续下降状态。到 2019 年 10 月 31 日, 申万机械的市盈率 (TTM, 整体法) 剔除负值为 25.14 倍, 市净率 (LF) 剔除负值为 1.90 倍, 较 2015 年最高点已有明显的回落, 绝对估值处于历史较低水平。从横向对比来看, 在申万 28 个行业中, 机械市盈率排 13 位, 市净率排第 12 位, 都处于中位数水平。

图表 6 申万机械 5 年 PE(TTM)和 PB(LF)变化



资料来源: Wind, 东海证券研究所

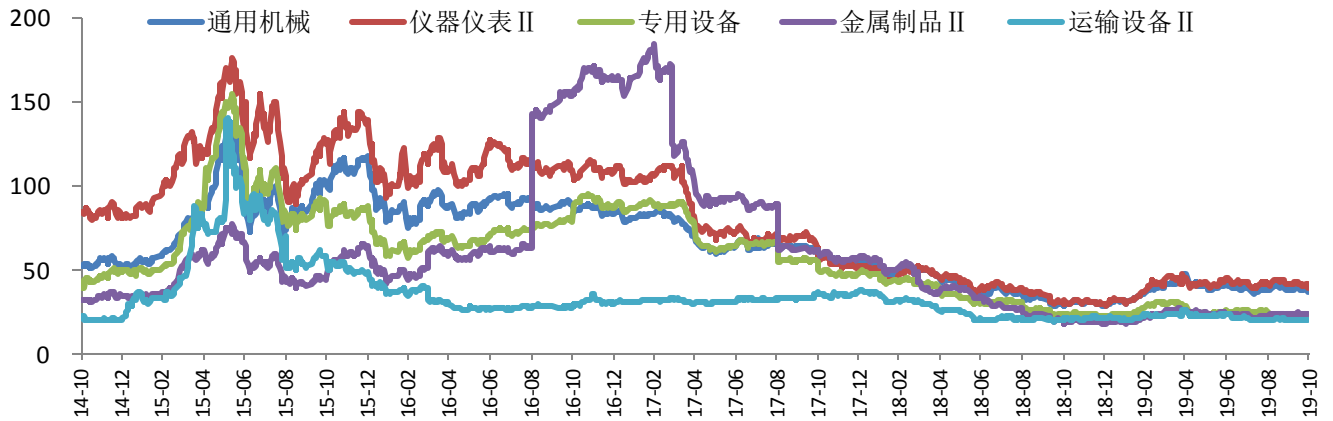
图表 7 申万各行业 PE(TTM)和 PB(LF)对比



资料来源: Wind, 东海证券研究所

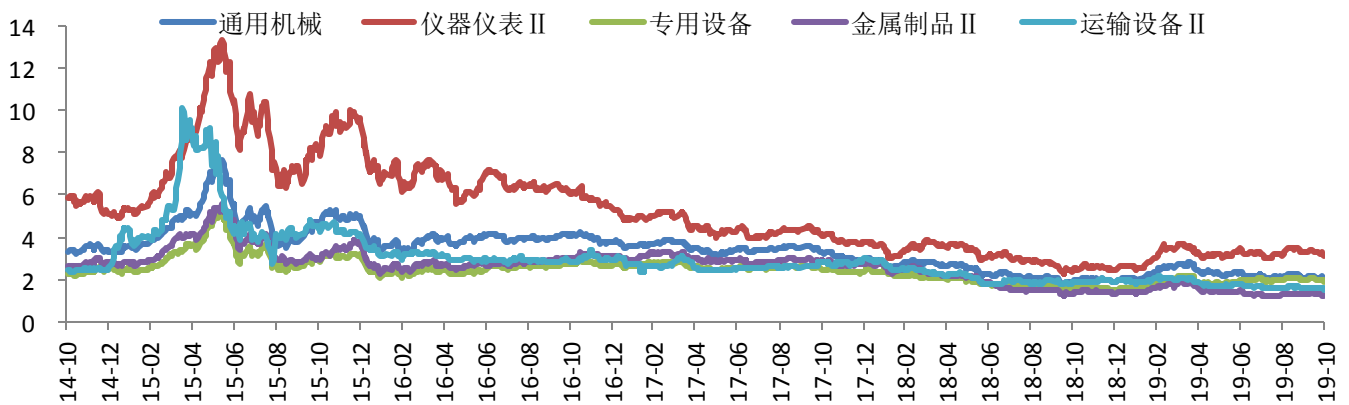
细分板块估值方面，截至2019年10月31日，通用机械、仪器仪表、专用设备、金属制品和运输设备的PE(TTM)分别为36.82、39.59、22.45、23.20和19.64，PB(LF)分别为2.06、3.08、1.91、1.22、1.53，今年以来，估值也是一直在下降，目前处于历史比较低的估值水平。

图表8 机械设备各子行业5年PE(TTM)变化



资料来源：Wind，东海证券研究所

图表9 机械设备各子行业5年PB(LF)变化

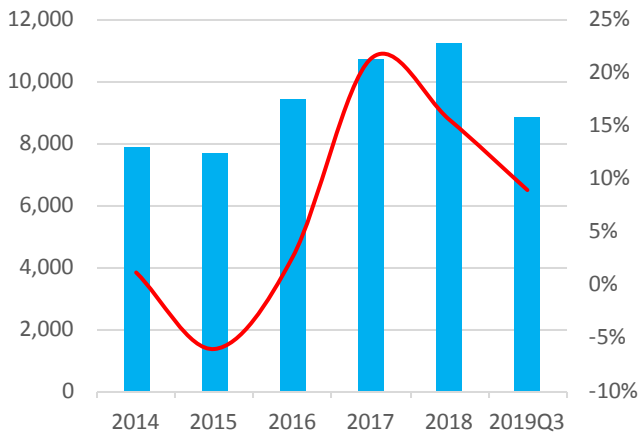


资料来源：Wind，东海证券研究所

1.3.业绩回顾

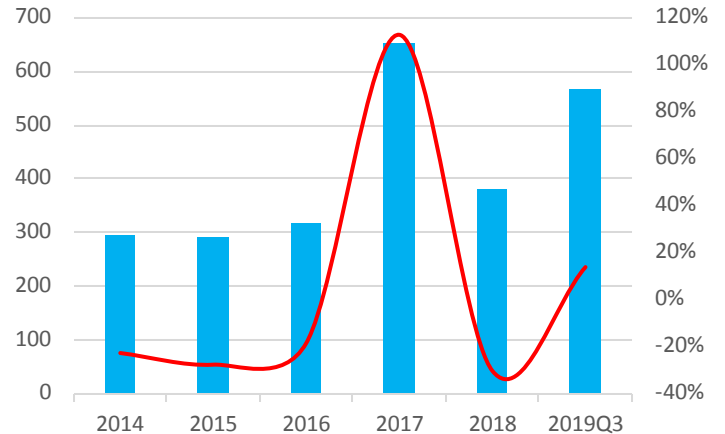
申万机械营收增速放缓，净利润超过去年。2019年前三季度，申万机械营业总收入为8838.88亿元，同比增加8.95%，由于宏观经济下行压力以及中美贸易摩擦的影响，对制造业形成了不利的生产经营环境，导致营收增速有所下降；申万机械归母净利润为569.01亿元，同比增加13.92%，前三季度净利润超过了去年全年的净利润。主要原因一个是去年整个制造业环境也不理想，对机械设备需求明显放缓，另一个重要原因就是行业计提了大量的资产减值损失和商誉减值，从而导致2018年形成较低的基数。

图表 10 申万机械历年营收及增速 (亿元, %)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

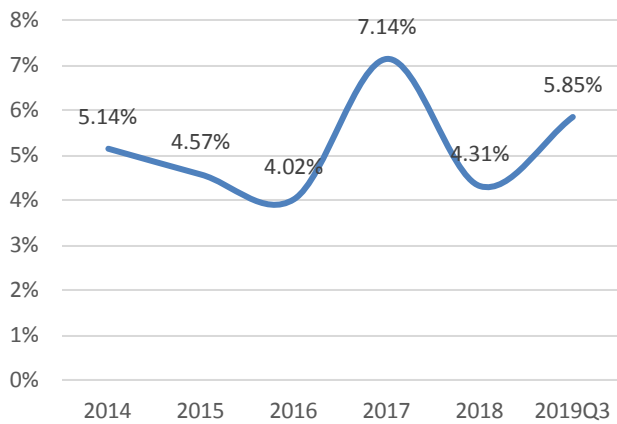
图表 11 申万机械历年净利润及增速 (亿元, %)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

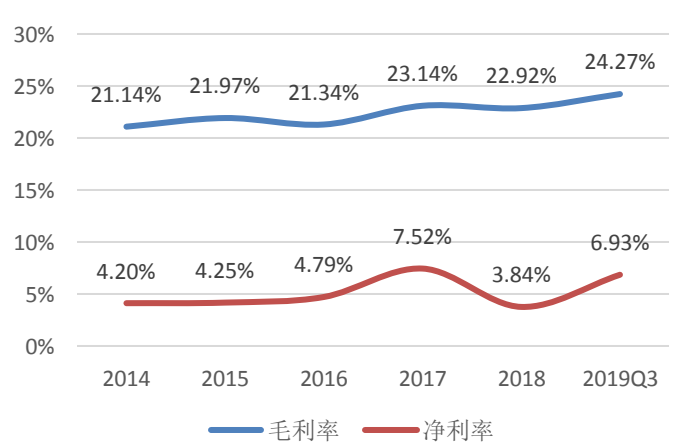
盈利能力有所提升。2019 年前三季度, 申万机械 ROE (按整体法计算) 为 5.85%, 除了低于 2017 年全年的 7.14% 以外, 均高于过去 4 年的 ROE 水平。2019 年前三季度, 申万机械毛利率为 24.27%, 为过去 5 年来的最高值; 净利率为 6.93%, 除低于 2017 年的 7.52% 以外, 为 5 年以来的第二高值, 行业整体盈利能力有所提升。

图表 12 申万机械 ROE (整体法)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图表 13 申万机械毛利率及净利率变化



资料来源: Wind, 东海证券研究所

2.2020 年投资策略

2019 年以来, 中国经济稳中求进、稳中有忧, 经济下行的压力有所上升, 尤其是在中美经贸摩擦的背景下, 中国经济所面临的外部环境严峻, 与自身发展所面临的不充分不平衡问题相叠加, 使得稳增长、防风险的难度加大。从需求侧来看, 消费增速持续疲软, 虽房地产开发投资维持高位, 基建投资小幅回升, 但受工业企业利润增速下降、进出口增速下滑的影响, 制造业投资大幅下滑, 总投资增速有所回落。

为应对更加复杂严峻的内外部形势, 国家宏观调控政策将重点关注以下方面: 一是财政政策加力增效, 助力基建托底经济; 二是货币政策继续适时适度适向逆周期调节, 加强对制造业等领域的支持; 三是以供给侧结构性改革为抓手, 加快推动产业结构转型升级; 四是

坚持因城施策，房地产调控以稳为主；五是建立健全逆周期监管机制，发挥好监管政策对实体经济的支持和维稳作用。我们认为，中央及各级政府加大投资助力基建托底经济，加强对制造业的支持，以及通过供给侧改革来加快产业的结构转型等措施都将使得我国的制造业加快升级换代，提升自身的技术水平。

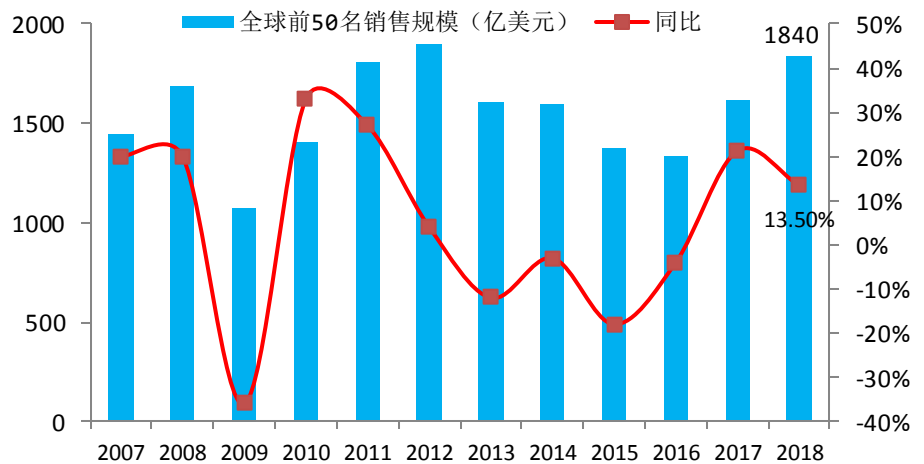
对于机械设备行业而言，作为制造业的上游生产设备的提供环节，将充分受益于我国制造业的升级换代，产业升级。设备需求的释放为机械设备行业带来更多的发展机会。2020年，我们重点关注在国内市场具有巨大优势、在国际上也有一定市场的工程机械板块，随着国内核电建设审批重启及国产化率逐步提高的核电设备，以及需求可能大增的光伏设备。

3. 工程机械销量维持高位，公司净利润预计将大幅增长

3.1. 近年全球市场继续保持双位数增长

2018 年全球工程机械总收入 1840 亿美元，同比增长 13.5%。根据 2019 年 YELLOWTABLE（全球工程机械业内权威排行榜）发布的数据，2018 年全球工程机械前 50 名工程机械公司总销售规模约 1840 亿美元，同比增长 13.5%，其中前十五大企业占前 50 强整体销售额的 73.10%。行业自 2016 年销量触底反弹后，2017-2018 年连续两年保持两位数的高增长。

图表 14 全球前 50 工程机械企业销售额及同比增速



资料来源：KHL Yellow Table，东海证券研究所

在 YELLOWTABLE 发布的榜单中，卡特彼勒和小松仍然居前两位，约翰迪尔由于并购了维特根集团，从 2018 年的排名第九上升到今年的第三位，首次位列前三。在前十五名企业中，新出现了一家公司，即排名第十四位的 Epiroc 集团，它也是本次榜单中排名上升幅度最大的企业，2018 年仅排第 28 位。

图表 15 2019 年工程机械前 15 名

2019 年排名	较 18 年变动	公司	国家	销售额 (亿美元)	市场份额

1	不变	Caterpillar	美国	232.3	12.6%
2	不变	Komatsu	日本	220.1	11.9%
3	升 6	JohnDeere	美国	101.6	5.5%
4	降 1	Hitachi	日本	101.32	5.5%
5	降 1	Volvo	瑞典	96.27	5.2%
6	不变	徐工集团	中国	88.98	4.8%
7	升 1	三一重工	中国	84.34	4.6%
8	降 3	Liebherr	德国	80.95	4.4%
9	降 2	DoosanInfracore	韩国	68.19	3.7%
10	不变	JCB	英国	55	3.0%
11	不变	Terex	美国	51.25	2.8%
12	不变	Sandvik	挪威	46.87	2.5%
13	不变	中联重科	中国	43.2	2.3%
14	升 14	Epiroc	挪威	41.5	2.3%
15	不变	Metso	芬兰	37.78	2.0%
合计				1349.65	73.10%

KHL Yellow Table、东海证券研究所

国内市场需求旺盛，企业继续维持高增长。中国工程机械企业已有 3 家进入全球前 15 强。他们是：徐工集团、三一重工、中联重科。其中，三一作为国内市场挖机龙头，受益于国内挖机市场的旺盛需求，收入大幅提高，全球排名从去年的第八位上升到今年的第七位，市场份额由 3.7% 上升到了 4.6%，上升势头明显。与上年相比，进入全球前 50 强的国内企业仍然为 9 家：徐工集团、三一重工、中联重科、柳工集团、龙工、山推股份、厦工机械、山河智能、福田雷沃。其中，柳工上升了 4 位，由第 25 位上升到了第 21 位，市场份额由 1.1% 上升到了 1.5%；龙工上升了 6 位，由第 30 名上升到了第 24 名，市场份额增长了 0.3 个百分点；山推上升了 2 位，由第 33 位上升到了第 31 名；山河智能上升幅度也很大，由第 40 名直接窜升到了第 34 名，令人刮目相看；福田雷沃上升了 4 位，由第 45 位上升到了 41 位。

图表 16 全球工程机械前 50 强中的中国企业

2019 年排名	2018 年排名	公司名称	收入 (亿美元)	全球份额
6	6	徐工集团	88.98	4.80%
7	8	三一重工	84.34	4.60%
13	13	中联重科	43.2	2.30%
21	25	柳工集团	27.65	1.50%
24	30	龙工	19.43	1.10%
31	33	山推股份	12.72	0.70%
34	40	山河智能	8.74	0.50%
41	45	福田雷沃	6.01	0.30%
46	39	厦门机械	4.59	0.20%
合计			295.66	16.00%

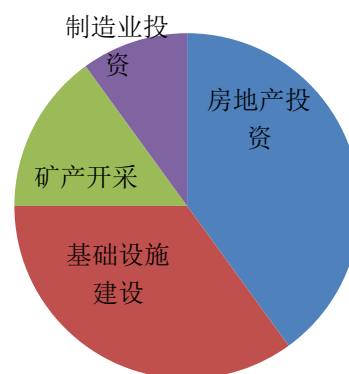
资料来源：KHLYellowTable，东海证券研究所

国内挖掘机市场自 2014 年以来首次超过 20 万台，中国市场的繁荣为中国本土企业带来了巨大的收益，上榜的九家中国企业 2018 年的全球销售额均实现大幅增长。中国工程机械企业市场份额（在这 50 家公司中的占比）已达到 16%，比去年提高了 2 个百分点。中国企业的销售规模稳居世界第三，随着一带一路沿线国家的基建需求增加，国内走出去的企业也将获得更大的发展。

3.2. 工程机械需求仍然旺盛

工程机械的下游主要是基建和房地产。自 08 年受到全球经济危机影响后，国家抛出四万亿投资，刺激了基建投资和房地产的建设，从而对工程机械的采购量大幅增加，行业进入了一个小高峰。之后的高铁事故对基建产生了较大的负面影响，工程机械进入了长达五年的下行期。工程机械的下游主要是基建和房地产，去年以来，基建和房地产行业都有所回暖，带动了部分机械子行业的增长。但对于具体的每类产品来说，下游的需求占比各有不同。一般来说，最大的需求来自于房地产行业，但是近 1-2 年，占比有所下降，在 35-45% 左右；其次是基建，需求占比在 30-40% 左右；还有一部分来自于矿产开采，占比约为 10-20%，最后非常小的一部分需求来自于制造业。

图表 17 挖掘机下游行业需求占比

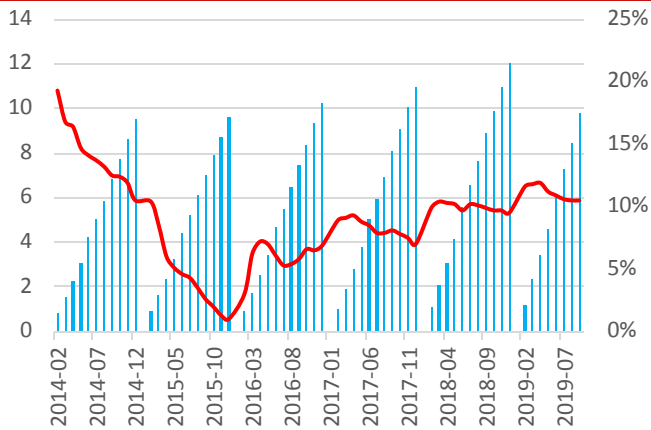


资料来源：Wind，东海证券研究所

3.2.1. 房地产告别高增速，回归理性增长

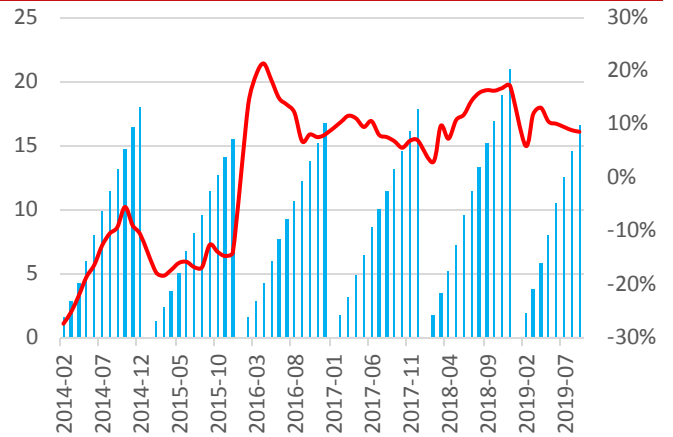
房地产增速有助于挖掘机销量增加。房地产作为工程机械行业下游最重要的部分，房地产的各项指标的变动对工程机械行业的发展影响很大。一般来说，房地产的新开工面积与挖掘机的销量增速的比较一致。因此，新开工面积的增速越大，挖掘机的销量增速也越大，同时，由于还受其他的一些因素影响，挖掘机销量的增速波动会更大一些。

图表 18 房地产开发投资累计值及同比增速 (万亿元)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

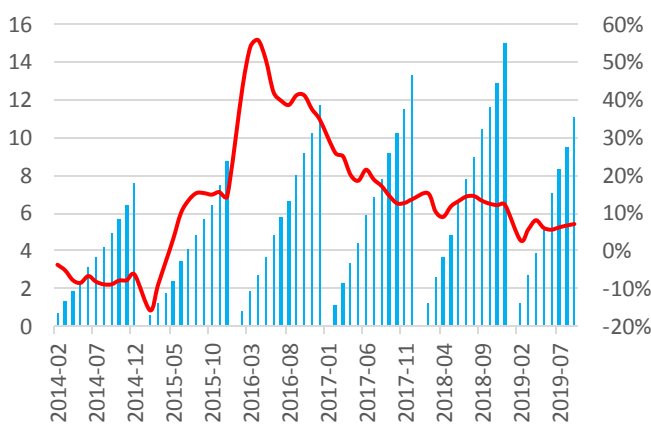
图表 19 房屋新开工面积及同比增速 (亿平方米)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

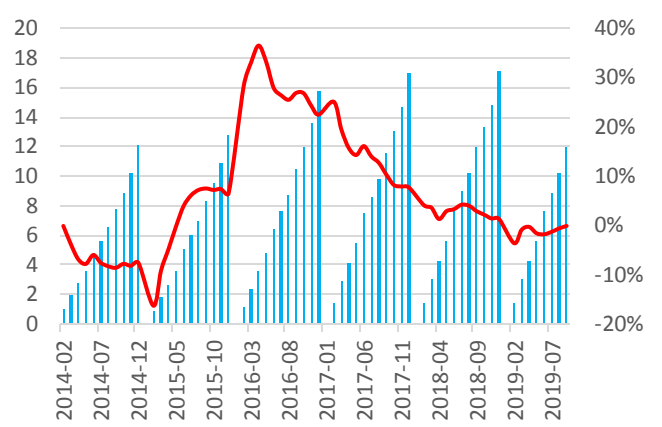
房地产开发投资回归理性增长。2019年1-9月份,全国房地产开发投资9.8万亿元,同比增长10.50%,房屋新开工面积16.57亿平方米,同比增长8.6%,两者自2016年以来一直都保持正增长。挖掘机的销量开始触底反弹也是始于2016年下半年,之后保持高速增长的增长,可见房地产的开发投资和新开工面积与挖机销量有很好的正相关性。

图表 20 全国商品房销售额及同比增速 (万亿元)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图表 21 全国商品房销售面积累计值及同比增速 (亿平方米)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

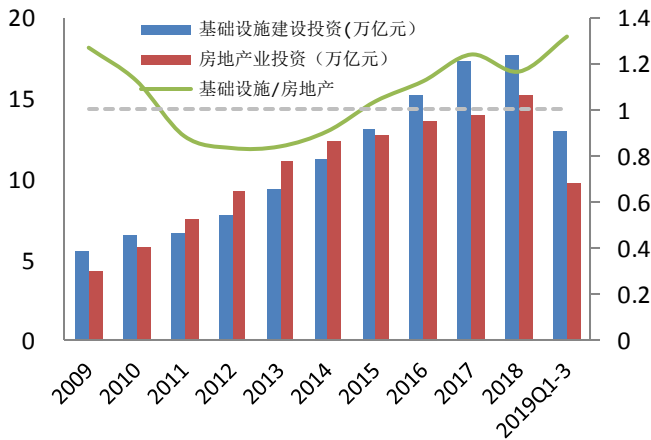
房地产市场并不悲观。虽然商品房销售面积1-9月份,商品房销售面积4.21亿平方米,同比下跌0.1%。但是商品房销售额为11.15万亿元,同比仍然增长了7.1%。进入2019年我国地产政策实施核心主要围绕“一城一策,分类指导”、“新型城镇化建设”、“稳地价稳房价稳预期”等核心因素。同时以“稳健的货币政策要松紧适度”为导向,预计2020年房地产市场供需将持续向暖,市场或进入理性复苏小周期,都市圈化经济效应加剧。

3.2.2. 基建投资增速处于低位, 但呈现上升态势

2015年开始,中国基础建设投资总规模再次超越房地产投资。虽然政府向新经济转型,但是基建投资的稳增长和经济托底作用无可替代,特别是在投资额超过房地产投资之后,作用越发明显。2017年全年基建投资增速大幅下降,政府马上在2018年加大投资,2019

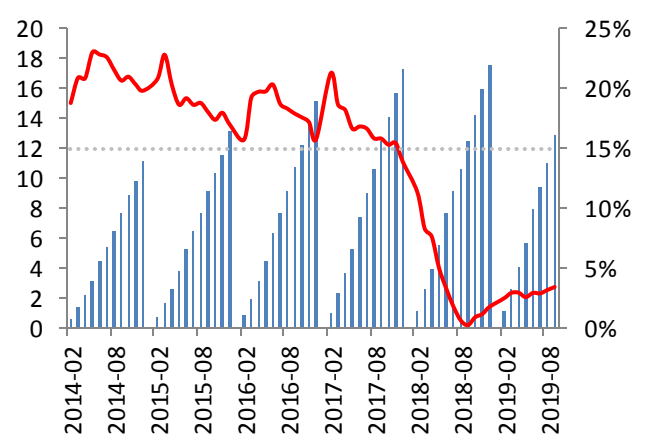
年政府加大专项债的审批进度，提前发放完全年的额度，基建投资增速有所回升。预计 19 年基建投资增速不超过 5%，但是呈现增速上升态势，2020 年增速将提升更加明显。

图表 22 基建与房地产投资完成额的比值



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图表 23 基建投资完成额累计值及增速 (万亿元)



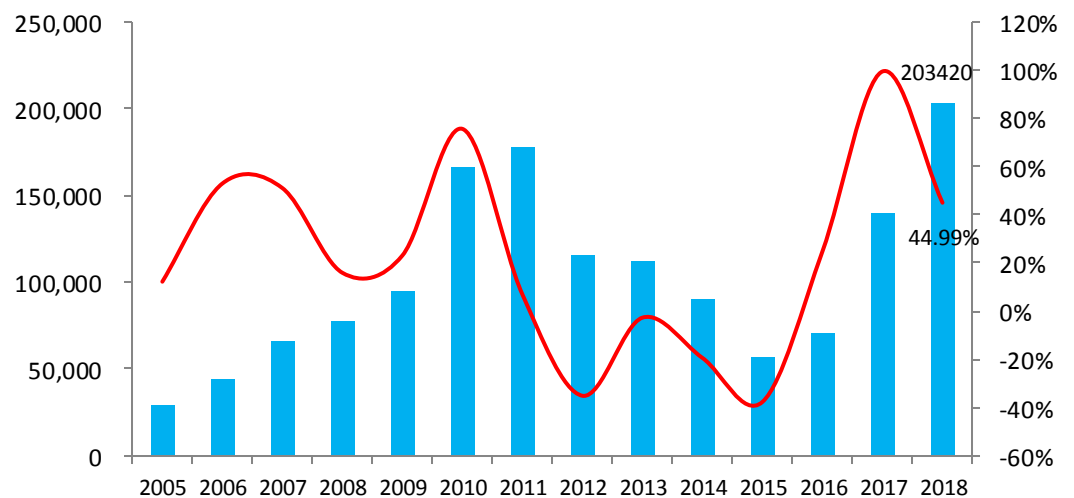
资料来源: Wind, 东海证券研究所

注: 2018 年以后的累计值通过同比增速计算得出

3.3. 挖机销量高增速转换为公司净利润高增长

设备更新的需求将是工程机械行业销量的主要增长点。根据工程机械工业协会的数据统计，截止 2017 年底我国挖掘机保有量约为 155.7-168.6 万台，工程机械设备的主要产品保有量约为 690-747 万台。如此多的设备保有量使得未来的更新需求量也会变得十分巨大。虽然 08 年的四万亿投资促进了工程机械行业的过度发展，同时也透支了之后几年的销量。但是经过几年的缓和，工程机械的需求量又将会回到设备更新换代的小幅长期增长的态势。根据过去十年工程机械行业各产品的销量增速分析，各产品的保有量基本达到了历史最大值。未来将慢慢进入存量更新的阶段，所以设备更新的需求将是工程机械行业销量的主要增长点。

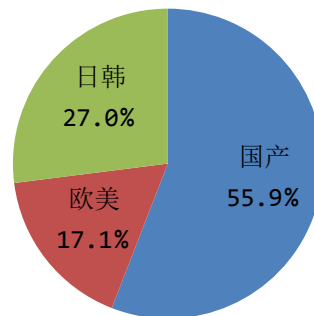
图表 24 挖掘机年销量 (台) 及同比增速



资料来源: CCMA 挖掘机分会, 东海证券研究所

国产品牌主导国内市场。根据 CCMA 挖掘机分会统计数据显示，2018 年全年挖掘机销量 203420 台，创历史新高，首次突破 20 万台的销量，同比增长 44.99%。自 2016 年以来，连续 3 年保持高速增长。随着近年来中国挖掘机技术的不断创新与成熟，国产品牌挖掘机在中国市场的主导地位逐渐形成。2018 年 1~12 月，中国挖掘机市场国产品牌销量 113722 台，市场占有率为 55.9%。日韩和欧美品牌销量分别为 54122 台、34830 台，市场占有率分别为 27%、17.1%。

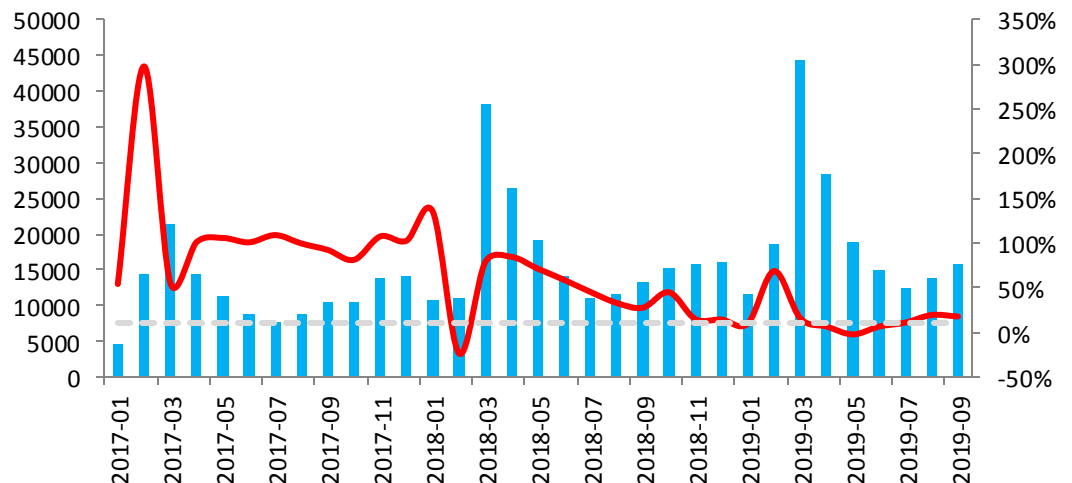
图表 25 各品牌国内市场占有率



资料来源：第一工程机械网，东海证券研究所

公司将转变为以提高净利润为主的内在增长。根据 CCMA 挖掘机分会统计数据显示，2019 年 9 月挖掘机销量 15799 台，同比增长 17.8%。2019 年 1-9 月总计销量为 179195 台，同比增长 14.7%。其中 3 月份销量创历史新高，达到 44278 台，远远超过其他月份。上半年的增速虽有所下滑，但主要是去年的基数太高。我们预计在 2018 年的高基数上，2019 年的销量也将达到 10% 的增速。对于行业内的相关公司来说，虽然 10% 的销量增速不高，但是销量的绝对值将会是近 10 年来的最高水平。过去几年，行业内公司一直受累于应收账款回收难题，计提了大量减值准备，虽然收入同比增速很高，但是净利率一直处在低位。随着资产负债表的修复以及净利率的回升，2019-2020 年各公司将从去年销量高速增长转变为以提高净利润为主的内在增长。

图表 26 挖掘机月销量（台）及同比增速



资料来源：CCMA 挖掘机分会，东海证券研究所

工程机械 2020 年有望维持高景气度。挖掘机作为工程机械行业最重要的子行业，其销量指标对行业有重要的指示作用，同时其他机械也大幅的增长，再加上地方专项债的效果在 2019 年年底或 2020 年年初开始显现，预计对明年的工程机械需求产生更强的需求，工程机械将继续保持高景气度。受益于行业的高景气度，相关公司的净利润有望大幅提升。

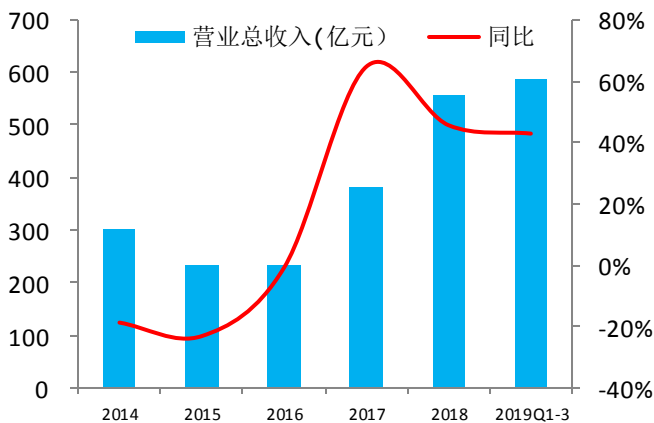
3.4. 重点关注标的——三一重工 (600031.SH)

公司是全球装备制造业领先企业之一。公司产品包括混凝土机械、挖掘机械、起重机械、桩工机械、筑路机械、建筑装配式预制结构构件，其中泵车、拖泵、挖掘机、履带起重机、旋挖钻机、路面成套设备等。公司先后三次荣获“国家科技进步奖”，两次荣获“国家技术发明奖”。通过自主创新，公司混凝土泵车三次刷新长臂架泵车世界纪录，三一高压混凝土输送泵多次创造世界单泵垂直泵送世界新高。

公司多个产品国内市占率第一。公司混凝土机械、挖掘机械、100 吨级以上的汽车起重机、50 吨级以上履带起重机等产品市场占有率居于行业第一。深耕“一带一路”沿线国家市场，公司总体产业布局和“一带一路”区域吻合度高达 75%左右。

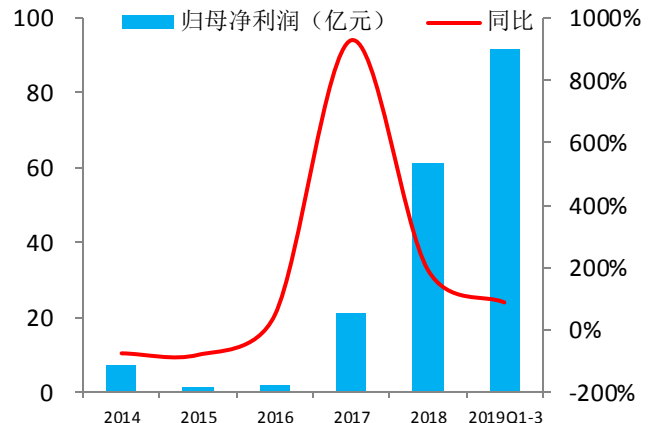
收入利润持续高增长，现金流大幅改善。2018 年毛利率仍有小幅提升，达到 30.72%；经营活动产生的现金流量净额为 105.27 亿元，同比上升 22.9%，现金流状况良好；资产负债率有所下降，约为 52.55%。2019 年前三季度营收为 586.91 亿元，同比增长 42.88%，归母净利润为 91.59 亿元，同比增长 87.56%。收入和利润继续保持高增长趋势。

图表 27 三一重工营业收入情况



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图表 28 三一重工净利润情况



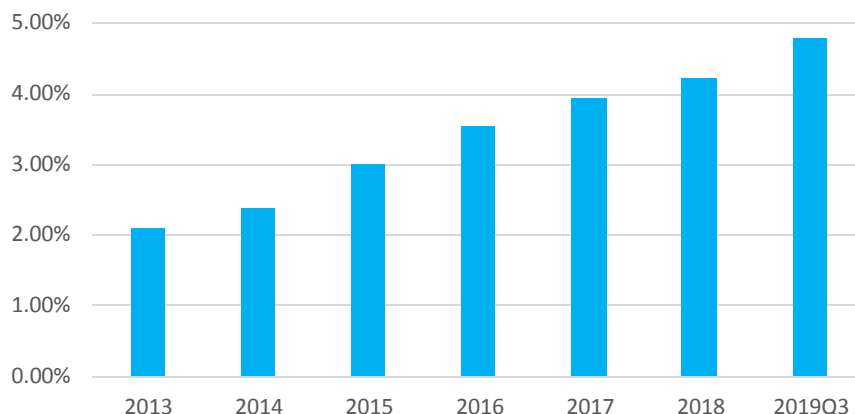
资料来源: Wind, 东海证券研究所

4. 第三代核电待建机组数量超 80 台，建设审批已重启

4.1. 我国核能发电增量空间巨大，发电量占比持续提升

我国利用核能发电的增量空间巨大。核电发电量在所有电源发电量中的占比也持续增长，2010 年核电发电量占比仅 1.77%，到 2019 年三季度核电发电量占比已经达到 4.79%，已经超过了 2020 年的目标值，根据计划，预计 2020 年有望完成核电占比提升至 4%的目标。虽然截止 2019 年前三季度，核电占我国电力来源比例达到了 4.79%，但是与世界各国这一比值的平均水平 10%相比，我国利用核能发电的增量空间巨大。

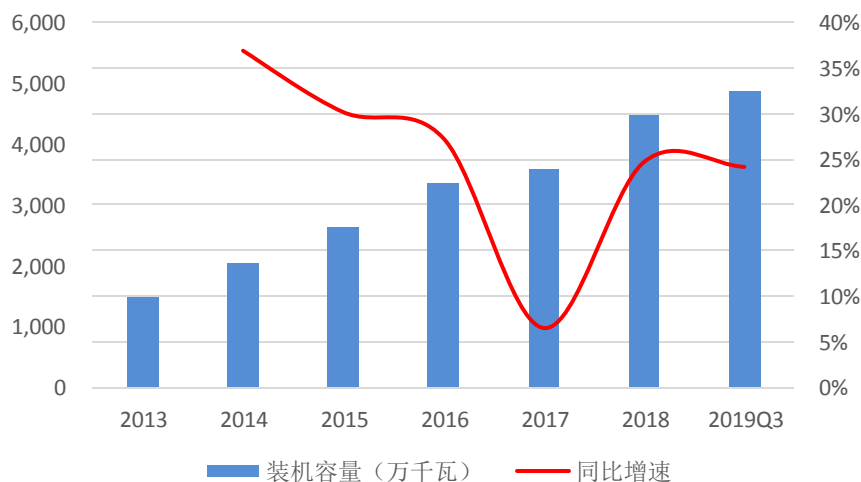
图表 29 我国核电发电量占总发电量比重



资料来源：Wind，东海证券研究所

我国已成为核电第三大国。2007 年发改委作出的《核电中长期发展规划》及 2014 年国务院印发的《能源发展战略行动计划》等公开文件明确：到 2020 年，核电发电占比提升至 4%。核电装机容量达到在运 5800 万千瓦，在建 3000 万千瓦规模。截至 2019 年三季度，我国核电机组装机容量达到 4875 万千瓦，同比增长 24.15%；投运的核电机组共 47 台，超越俄罗斯和日本，跃居世界第三核电大国，仅次于美国（99 台）、法国（58 台）。

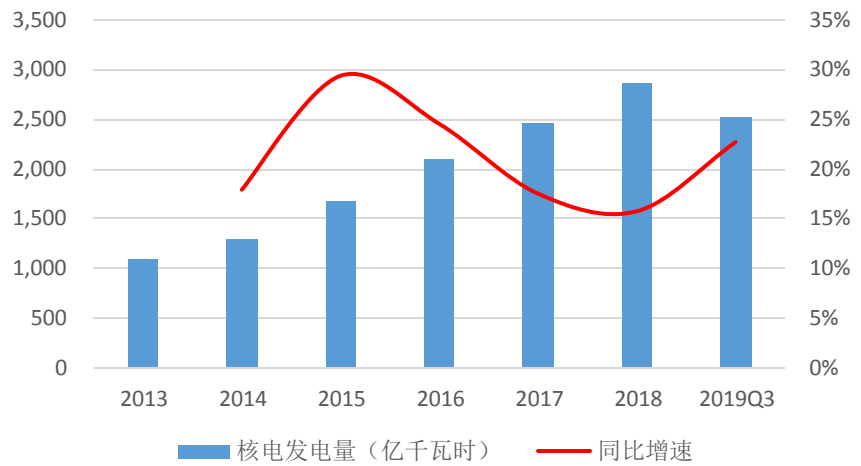
图表 30 中国核电装机容量



资料来源：Wind，东海证券研究所

我国核电发电量持续提升，同比有望保持上升态势。近年来我国核电发电量的绝对数值增长十分迅速，2018 年的核电发电量为 2865.11 亿千瓦时，达到了 2009 年核电发电量（700 亿千瓦时）的 4.09 倍。发电量增速同比自 2015 年以来在持续的下降，也是因为近几年无核电项目新建所致。2019 年前三季度的核电发电量为 2535.31 亿千瓦时，同比增加 22.74%，今年政府开始重启建设核电，再加上原来的项目投入运营，发电量同比增速未来有望保持上升态势。

图表 31 中国核电发电量情况



资料来源: Wind, 东海证券研究所

4.2.三代核电待建项目多，已具备批量化建设条件

4.2.1.当前三代机组待建项目多，建设量大

根据现有数据统计，沿海厂址待建机组数至少有 86 台。按现有规划的目标，厂址可满足 2018~2027 年年均 8 台新建机组建设需求。宁德 5、6 号机组、惠州 1、2 号机组、漳州 1、2 号机组、昌江 3、4 号机组等采用华龙一号的 8 台核电机组及石岛湾 1、2 号机组等 2 台采用 CAP1400 技术的核电机组近期获批的可能性较大。

设备订单有望先于核电项目审批开始招标和签订合同。核电主设备技术难度大，制造周期长。根据以往经验，为保证核电项目进度、按期进行设备安装，主设备的招标时间一般会早于核电项目正式核准时间节点（项目核准标志着核电项目可正式开展土建施工）。以台海核电主管道项目为例，台海核电自 2016 年下半年已先后获得宁德、漳州、昌江等 6 台机组（项目均还未正式核准）的主管道和波动管设备采购订单。在核电重启明朗的情况下，设备订单有望先于核电项目审批开始招标和签订合同。

多台核电机组主设备完成招标工作，等待审批通过。根据不完全调研统计，超过 16 台机组已提前开启招投标工作，包括宁德 5、6 号机组、惠州 1、2 号机组、漳州 1、2 号机组、昌江 3、4 号机组等采用华龙一号的 8 台核电机组、包括三门 3、4 号机组、海阳 3、4 号机组、陆丰 1、2 号、徐大堡 1、2 号机组等 8 台采用 AP1000 技术的核电机组以及包括石岛湾 1、2 号机组等 2 台采用 CAP1400 技术的核电机组，其中宁德 5、6 号机组和惠州 1、2 号机组大部分主设备已完成招标工作。如上这些核电机组已基本具备条件，一旦审批通过可快速开工，已可满足近两年的开工建设需求。

4.2.2.三代核电项目已具备批量建设条件

政策上更加积极的推进核电建设项目。根据《电力发展十三五规划(2016-2020 年)》和《能源发展十三五规划》的意见，2020 年运行核电装机力争达到 5800 万千瓦，在建核电装机达到 3000 万千瓦以上。而截止 2018 年 6 月，在运在建核电机组共计 5802 万千瓦，仍需建设超 3000 万千瓦核电机组，按单台机组功率 125 万千瓦估算，2020 年前至少需新开工 24 台核电机组，年均 8 台左右。在这样的指导方针和 15 年底至 2018 年一直没有新机组通过审批的背景下，国家能源局印发的《2018 年能源指导意见》也将核电发展方针从

17年的“安全发展核电”调整为18年的“稳妥推进核电发展”，同时提出要积极推进具备条件项目的核准建设，年内计划开工6~8台机组。

图表 32 核电相关政策内容

时间	政策文件	主要内容
2012. 10	《核电中长期发展规划(2011-2020年)》	2015年将完成原规划当中的在运4000万千瓦核电装机的目标，在建核电装机规模有所上调，将略超过2000万千瓦；到2020年中国核电装机将达到在运5800万千瓦，在建3000万千瓦。
2014. 06	《能源发展战略行动计划(2014-2020年)》	安全发展核电：在采用国际最高安全标准、确保安全的前提下，适时在东部沿海地区启动新的核电项目建设，研究论证内陆核电建设。到2020年，核电装机容量达到5800万千瓦，在建容量达到3000万千瓦以上。
2016. 11	《电力发展十三五规划(2016-2020年)》	安全发展核电，推进沿海核电建设：坚持安全发展核电的原则，加大自主核电示范工程建设力度，着力打造核心竞争力，加快推进沿海核电项目建设。深入开展内陆核电研究论证和前期准备工作，认真做好核电厂址资源保护工作。“十三五”期间全国核电投产约3000万千瓦、开工3000万千瓦以上，2020年装机达到5800万千瓦。
2016. 12	《能源发展十三五规划》	安全高效发展核电：在采用我国和国际最新核安全标准、确保万无一失的前提下，在沿海地区开工建设一批先进三代压水堆核电项目。加快堆型整合步伐，稳妥解决堆型多、型杂的问题，逐步向自主三代主力堆型集中。积极开展内陆核电项目前期论证工作，加强厂址保护。2020年运行核电装机力争达到5800万千瓦，在建核电装机达到3000万千瓦以上。
2017. 02	《2017年能源工作指导意见》	安全发展核电。2017年内建成5台核电机组（三门-1，福清-4，阳江-4，海阳-1，台山-1）。新增装机规模641万千瓦；年内计划开工8台机组，积极推进8台机组的前期工作（三门-3、4，宁德-5、6，漳州-1、2，惠州-1、2）项目规模986万千瓦。
2018. 02	《2018年能源工作指导意见》	稳妥推进核电发展。积极推进已开工核电项目建设，年内计划建成三门1号、海阳1号、台山1号、田湾3号和阳江5号机组，合计新增核电装机约600万千瓦。积极推进具备条件项目的核准建设，年内计划开工6~8台机组。扎实推进一批厂址条件成熟、公众基础好的沿海核电项目前期论证工作。
2018. 06	《关于印发打赢蓝天保卫战三年行动计划的通知》	到2020年，非化石能源占能源消费总量比重达到15%。有序发展水电，安全高效发展核电。

资料来源：政府网站，东海证券研究所

中国第三代核电已具备批量化建设条件。中国核能行业协会专家委员会政策研究组长黄峰表示，中国三代核电已具备批量建设条件。预计三代核电将在“十三五”后期进入批量化建设阶段，今后一个时期每年将开工6至8台三代核电机组建设。另外，根据《核电中长期发展规划(2011-2020年)》的要求，我国新建核电机组必须符合三代安全标准，目前国内在建三代核电技术包括AP1000、EPR和华龙一号，技术路线将以华龙一号和AP1000为主。华龙一号是充分利用现有设计技术和装备制造体系、渐进式改进形成的三代核电技术，95%的设备采用成熟的设计和制造工艺，关键设备如主泵、蒸汽发生器、数字化仪控系统(DCS)等均采用成熟定型产品，具有丰富的工程应用和运行经验，剩下5%的新设备也完成试验验证。AP1000是采用美国西屋公司技术，技术上最大的主泵问题已经解决，首堆已顺利完成首次并网发电，后续不存在关键路径上的设备技术阻碍。两种技术路线均具备了批量化建设的条件。

4.3.漳州项目率先获批建设，核电建设大幕开启

4.3.1.漳州核电厂建设审批通过，进入实际建设阶段

第三代核电顺利并网发电，为后续核电项目审批开工奠定良好基础。世界首台 AP1000 机组三门 1 号自 2018 年 4 月 29 号首次装料后进展顺利，6 月 21 号顺利完成首次临界，6 月 30 号超预期提前顺利并网发电；世界首台 EPR 机组台山核电 1 号 4 月 10 日获准装料、6 月 6 日成功达临界，6 月 29 号超预期提前顺利并网发电。从核电站建设流程来看，并网发电是核电机组建设的最后一个里程碑，168 小时满功率试运行后将正式具备商业运行条件，在完成了一系列手续之后，核电站即可正式投入商运。双首堆的成功并网发电有效证明了 AP1000 和 EPR 三代核电技术的可行性和成熟性，消除了部分舆论对于三代核电技术存在的疑虑，为后续核电项目审批开工奠定良好基础。

核电项目捷报频传，更有利于核电建设的重启。从政策上讲，我国对于核电的态度今年更为积极，根据国家能源局印发的《2018 年能源指导意见》，核电发展方针从 2017 年的“安全发展核电”调整为 18 年的“稳妥推进核电发展”，同时提出要积极推进具备条件项目的核准建设，年内计划开工 6~8 台机组，AP1000 并网发电试运行 168 小时后 AP1000 新机组将具备获批条件，华龙一号 2017 年 8 月融合完成已具备获批条件；从技术上讲，国内目前主流三代核电技术是 AP1000 和华龙一号，全球首堆 AP1000 核电机组三门 1 号于 6 月 30 号顺利并网发电验证了其技术成熟性，华龙一号是充分利用现有设计技术和装备制造体系、渐进式改进形成的三代核电技术，技术也已成熟，均已具备批量化建设条件；从舆论环境上讲，三门 1 号在去年热试完成后间隔近十个月终于开始装料，说明其安全性和可靠性已得到充分认可，舆论负面因素已基本全面排清；从能源结构上讲，核电低碳、清洁优势显著，但核电发电量绝对值、占比较低（18 年仅占全国发电量的 4.22%），我国碳排放减排和环保需求愈加强烈，发展核电是改善能源结构的必然选择；从宏观电力需求来讲，18 年以来中国发电量稳步增长，1-6 月发电量累计同比增长 9.4%，需求端不断复苏。因此，在核电政策回暖、核电项目捷报频传的情况下，我们认为国内核电重启有望加速。

漳州核电厂获得建造许可证，进入开工建设期。今年 3 月 18 日，生态环境部公示当天受理的《福建漳州核电厂 1、2 号机组环境影响报告书（建造阶段）》、《中广核广东太平岭核电厂一期工程环境影响报告书（建造阶段）》。这被外界解读为核电开闸的明确信号，引起市场广泛关注。而 4 月 1 日，生态环境部副部长、国家核安全局局长刘华确认，中国将在确保安全前提下，继续发展核电。今年会有核电项目陆续开工建设。

据了解，上述太平岭和漳州两个项目都将采用自主三代核电技术“华龙一号”，这也将是中核集团和中广核“华龙一号”技术融合后的首批项目。据中国核能行业协会理事长余剑锋介绍，我国自主三代核电“华龙一号”正在顺利推进，全球首堆福清核电 5、6 号机组，海外首堆巴基斯坦卡拉奇 K2、K3 项目，有望按计划或提前建成投产。

2019 年 7 月 25 日，国家能源局召开新闻发布会，分析上半年能源形势，明确山东荣成、福建漳州和广东太平岭核电项目已核准开工。2019 年 7 月 26 日，中国核电发布公告称，漳州核电已获准正在进行施工前准备工作。

10 月 10 日晚，中国核电公告，国家核安全局为中国核能电力股份有限公司旗下福建漳州核电厂 1-2 号机组颁发了建造许可证，标志着两台机组具备了正式建造的条件，后续将根据现场工程进度按计划有序开展两台机组核岛的第一罐混凝土浇筑工作。

漳州核电项目规划建设 6 台百万千瓦级核电机组，总投资约 1000 亿元，分两期建设。一期工程建设两台机组，总投资超过 400 亿元。项目采用“华龙一号”融合技术路线，是

目前世界上最先进的技术之一，也是世界上最绿色的核电。2019年10月16日，中国核电-漳州核电1号机组正式开工建设。

预计2019年年内将可能有8台机组获批，并有望开建。除了已经获得建造许可证并开工建设的漳州核电一期两台机组外，有可能开建的还有同样采用“华龙一号”技术的惠州太平岭核电一期两台机组，以及采用俄罗斯VVER技术的辽宁徐大堡核电、江苏田湾核电各两台机组。

4.3.2.核电建设大幕开启，未来几年持续受益

此次漳州1、2号机组的开工重启，对于行业来说只是个开始，目前厂址开发已较为成熟但还未开工的机组超过64GW，相对于当前48.7GW的装机量，未来增长空间仍然可期。预计2019年年内将可能有8台机组获批，并有望开建。除了已经通过审批的漳州核电一期两台机组外，还有同样采用“华龙一号”技术的惠州太平岭核电一期两台机组，以及采用俄罗斯VVER技术的辽宁徐大堡核电、江苏田湾核电各两台机组。年来看，预计2019~2021年每年将有6~8台机组开工，年新增市场空间超过1200亿，而且自主三代核电技术“华龙一号”将是后续新开工机组的主要选项。目前国内条件较为成熟的“华龙一号”储备机组有10台，将在未来3年内陆续实现开工。核电行业将迎来更好的发展机遇，核电设备相关的公司也将受益于核电建设带来的大量新设备需求。

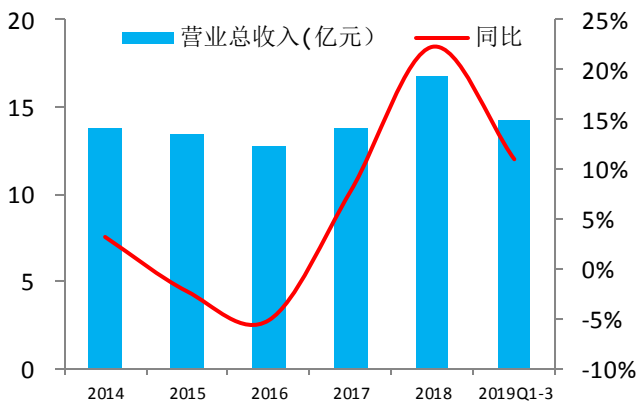
4.4.重点关注标的——应流股份（603308.SH）

公司为泵阀等零部件生产领域内领先企业。主要产品为泵及阀门零件、机械装备构件，应用在航空航天、核电、油气、资源及国防军工等高端装备领域。公司专注于高端装备核心零部件的研发、制造和销售，制造技术、生产装备达到国内领先水平，产品出口以欧美为主的30多个国家，营业收入超60%来自于海外市场。公司提出“产业链延伸+价值链延伸”的发展战略，积极参与核电装备、航空发动机、燃气轮机和油气设备的国产化。

核电重启有望提高公司业绩。公司逐步形成了包括主泵泵壳、金属保温层、中子吸收材料、爆破阀等多个核电产品，并且在AP1000及华龙一号中已有供货业绩。在当前核电正式重启的背景下，公司有望获取大额订单，提高公司业绩。

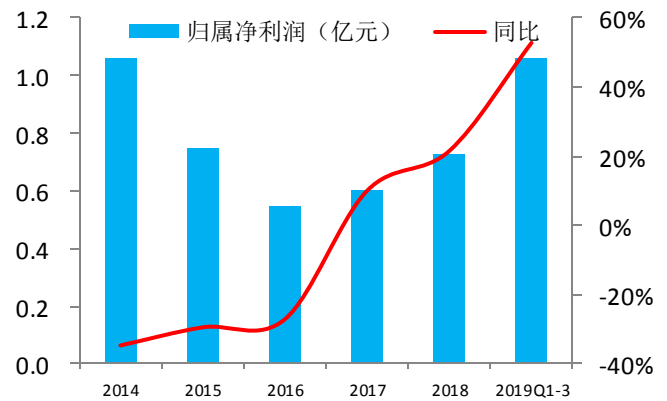
业绩稳步增长。2018年全年营收16.81亿元，同比增加22.29%，净利润为7300万元，同比增长21.55%，自2017年增速转正后，业绩稳步增长。2019年前三季度营业收入同比增长10.99%，归母净利润同比增长52.79%，延续增长态势。

图表 33 应流股份营业收入情况



资料来源：Wind，东海证券研究所

图表 34 应流股份净利润情况



资料来源：Wind，东海证券研究所

5. 光伏设备将受益于行业的高需求

5.1.531 新政致使光伏行业下滑严重

2018年5月31日，政府出台531光伏新政：2018年暂不安排普通光伏电站指标，分布式光伏指标控制在10GW，新投运的光伏电站标杆上网电价每千瓦时统一降低0.05元。原因是由于补贴缺口过大，政府采用了限规模、限指标、降补贴等措施。这突发性的利空直接对国内光伏行业形成重大的打击。

“531”新政实施后，2018年我国光伏新增装机容量超过43GW，同比下降18%。其中，集中式约23GW，同比下滑31%；分布式约20GW，同比增长5%。光伏发电量升高，弃光率持续下降，从2015年的10%以上下滑到2018年的预计5%左右。

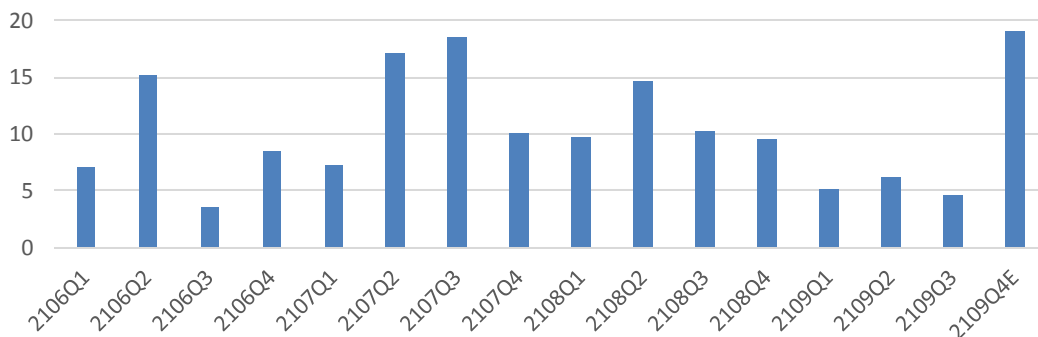
“531”新政标志着光伏无补贴时代渐近，对国内需求造成了冲击，光伏产品价格下滑，普通地面式光伏电站的新增投资几近停滞，整体光伏新增装机规模增速大幅降低，光伏产业链诸多企业面临业绩压力。2018年多晶硅的价格下跌40%多，行业内的公司净利率都不超过5%，国内整个光伏行业增速同比下降了16.5%。

5.2.2020 年国内光伏新增需求上升

5.2.1.2019 年国内新增光伏需求低于预期

受补贴竞价公布较晚影响，前三季度装机容量大幅下降。2019年1-9月中国光伏新增装机仅为15.99GW，同比下降53%，按照国家电网的报告预计，2019年全年中国装机预计超过35GW，但是从实际的装机进度来看，全年的装机预计在30-35GW，略微低于预期。主要原因是（1）2019年竞价结果于7月份才发布，在531新政影响下，没有拿到补贴的企业，不太愿意提前施工建设，这也说明了前三季装机容量大幅下降的原因。而7月份获得补贴的企业，由于今年施工的时间较短因此很多工程要推迟到明年才能完成；（2）同时年末由于大量的集中施工建设，导致需求出现集中的爆发，从而产业链上游的产品价格上涨，这也会致使部分装机推后至2020年上半年施工。

图表 35 光伏发电新增装机容量季度数据（GW）



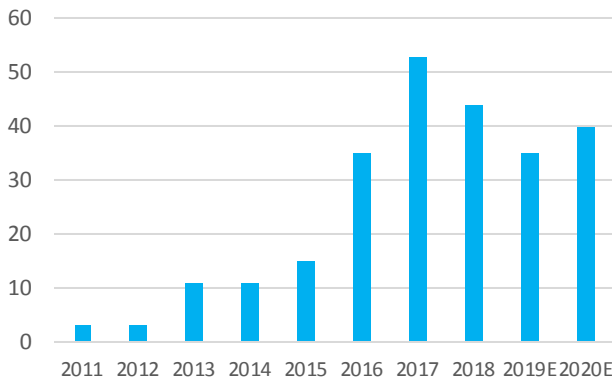
资料来源：国家能源局，东海证券研究所

5.2.2.2020 年国内光伏装机将迎来回升

7 月份补贴竞价发布以后，给市场带来了两个信号，一是获得补贴企业可以加快进行施工，弥补上半年的较少的新增装机容量；二是给市场一个定心丸，扭转 531 新政的不利影响，企业可以放心的上马新增装机，而不必像 19 年上半年一样，需要等到补贴竞价发布后才敢施工。再加上明年是最后一年进行补贴，也存在平价项目为抢平价上网政策截止日期（2020 年底）而出现抢装的可能，因此 2020 年的需求有望迎来回升。我们预计最终装机可能在 35-40GW。

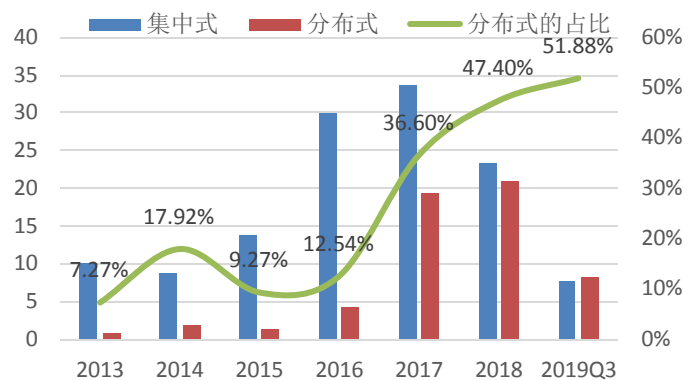
2020 年政策思路基调不变，补贴与平价项目并行。我们认为 2020 年光伏将延续 2019 年有补贴项目与无补贴项目并行机制。有补贴项目大概率延续 2019 年竞争配置的方式，即规定总补贴规模，采取全国范围内竞争申报，直至补贴金额用完为止。

图表 36 光伏发电新增装机容量年度数据 (GW)



资料来源：国家能源局，东海证券研究所

图表 37 国内光伏发电新增装机容量结构变化 (GW)



资料来源：国家能源局，东海证券研究所

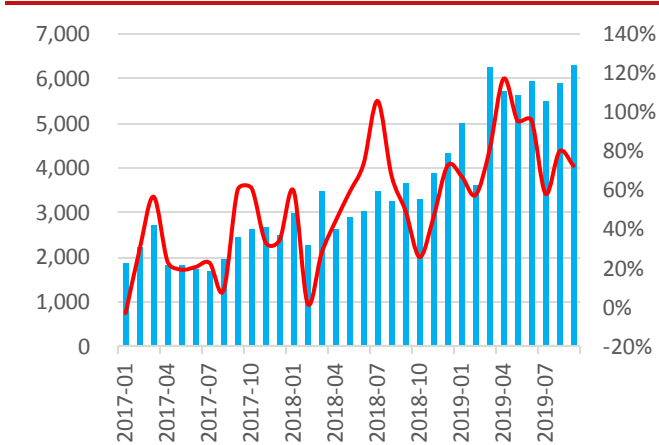
5.3.海外新增光伏市场有望继续保持增长

全球范围内，光伏新市场不断崛起。从历史数据来看，2010 年以来传统光伏装机大国，如日本、德国的新增装机容量全球占比在逐步下降，而美国、印度占比在上升。彭博新能源预计 2019 年将有 18 个新增装机量超过 1GW 的市场，光伏需求不再依赖于少数几个大型市场。

降本增强海外竞争力，电力需求诱导装机。光伏在海外已经成为发电成本最低的发电方式，其增长逻辑是：欠发达地区电力需求装机与发达地区老旧火力电站替代。印度、中东等地区，光照条件优异，人均电量不足，光伏成为最优选择，装机规模增长迅速。美国、欧洲等光伏大国电力设施换代，可再生能源占比顺势提升，光伏市场将继续稳健增长。

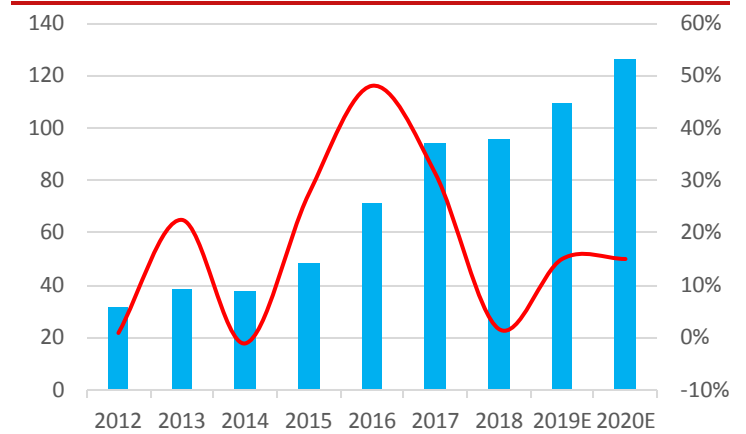
海外方面，自 2018 年下半年开始需求强劲的情况，除了一些市场单纯由于组件价格下降带来需求被激发之外，政策方面也有较多有利于短期需求爆发的因素。而展望 2020 年及未来几年，在全球降息的大背景下，光伏电站稳定的收益率将更加凸显，另外产业链某些环节（如单晶硅片）可能的降价，将会使装机成本继续下降，继续刺激海外需求的增长。

图表 38 光伏组件出口量 (MW)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图表 39 全球新增装机容量(GW)



资料来源: Wind, BP, 东海证券研究所

海外市场繁荣, 出口量大幅上升。中国光伏海外出口正值增速爆发时期, 2019 年一季度出口总计 14.88GW, 同比提升 70%, 第二三季度组件出口规模均超 17GW 以上, 同比增速分别为 102%、70%。海外高景气验证, 同时因为 Q3 海外假期, 需求较淡, 预计 Q4 海外需求再迎旺季, 出口规模进一步增长。全球装机容量持续高增长, 预计 2019 年全球装机 105-115GW, 未来五年内全球新增光伏装机增速维持在 10%-20%。

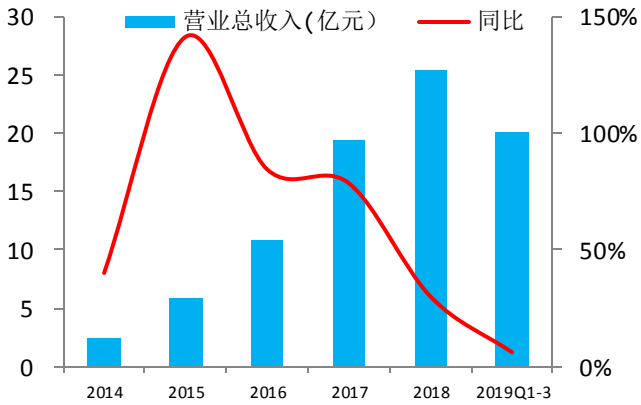
5.4. 重点关注标的—晶盛机电 (300316.SZ)

公司是国内单晶炉设备龙头企业。公司是一家以“发展绿色智能高科技制造产业”为使命的高端半导体装备和 LED 衬底材料制造的高新技术企业。公司主营产品为全自动单晶生长炉、多晶硅铸锭炉、区熔硅单晶炉、单晶硅滚圆机、单晶硅截断机、全自动硅片抛光机、双面研磨机、单晶硅棒切磨复合加工一体机、多晶硅块研磨一体机、叠片机、蓝宝石晶锭、蓝宝石晶片、LED 灯具自动化生产线等。公司产品主要应用于太阳能光伏、集成电路、LED、工业 4.0 等具有较好市场前景的新兴产业。

在手订单饱满, 业绩确定性高。2019 年以来, 中环、晶科、上机数控分别公布 25GW、25GW、5GW 单晶硅片扩产计划。截至 2019Q3 末, 公司未完成合同总计 25.6 亿元, 其中未完成半导体设备合同 5.4 亿元, 在手订单饱满, 业绩增长具备较大确定性。

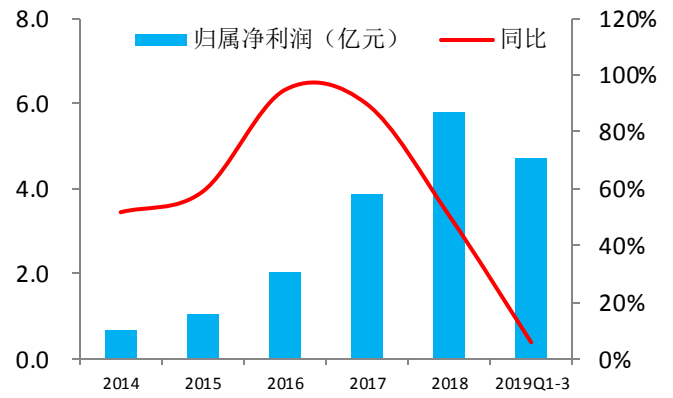
盈利能力稳步提升。2018 年全年营收 25.36 亿元, 同比增加 30.11%, 归母净利润为 5.68 亿元, 同比增长 50.57%。2019 年前三季度营业收入同比增长 6.23%, 归母净利润同比增长 5.85%, 虽然有增速有所下降, 但仍然延续增长态势。

图表 40 晶盛机电营业收入情况



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图表 41 晶盛机电净利润情况



资料来源: Wind, 东海证券研究所

6. 策略总结

对于机械设备行业而言, 作为制造业的上游生产设备的提供环节, 将充分受益于我国制造业的升级换代, 产业升级, 设备需求的释放将为机械设备行业带来更多的机会。2020 年, 我们重点关注在国内市场具有巨大优势、在国际上也有一定市场的工程机械板块, 随着国内核电建设审批重启及国产化率逐步提高的核电设备, 以及需求增加的光伏设备。

工程机械: 1) 预计挖掘机 2019 年增速依旧有望在 10% 以上。2) 设备存量更新需求巨大。由于前几年经济下滑的原因, 导致工程机械新设备销量下降, 从而形成较大的设备更新需求, 这也是未来几年驱动工程机械行业销量上涨的重要因素。3) 今年各公司将从去年销量高速增长转变为今年提高净利润为主的内在增长。重点关注挖掘机龙头三一重工。

核电设备: 1) 2018 年核电占我国电力来源比例仅有 4.22%, 世界各国这一比值的平均水平在 10% 左右, 我国利用核能发电的增量空间巨大; 2) 三代核电已具备批量化建设条件。双首堆的成功并网发电有效证明了 AP1000 和 EPR 三代核电技术的可行性和成熟性, 消除了部分舆论对于三代核电技术存在的疑虑; 3) 核电建设大幕开启, 未来几年持续受益。福建漳州核电厂 1-2 号机组率先获得建造许可证且 1 号机组正式开工建设。预计 2019 年年内将可能有 8 台机组获批, 并有望开建。核电行业将迎来更好的发展机遇, 核电设备相关的公司也将受益于核电建设带来的大量新设备需求。重点关注在专用零部件领域国内领先的应流股份。

光伏设备: 1) 国内市场, 2020 年随着今年部分装机的延后和平价项目的补充, 需求有望迎来回升, 我们预计最终装机可能在 35-40GW。2) 海外市场, 在全球降息的大背景下, 光伏电站稳定的收益率将更加凸显, 另外产业链某些环节(如单晶硅片)可能的降价, 将会使装机成本继续下降, 继续刺激海外需求的增长。未来五年内全球新增光伏装机增速有望维持在 10%-20%, 因此对设备需求大增, 重点关注单晶炉设备龙头晶盛机电。

风险提示

1、宏观经济下滑; 2、下游需求持续疲软; 3、相关行业政策发生变化; 4 原材料价格变化。

分析师简介:

蒋东锋: 机械行业研究员, 西南财经大学金融硕士, 2017年加入东海证券研究所。

附注:

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证,建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

五、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司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,本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

六、资格说明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号东海证券大厦

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8621) 20333619

传真: (8621) 50585608

邮编: 200215

北京东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8610) 66216231

传真: (8610) 59707100

邮编: 100089