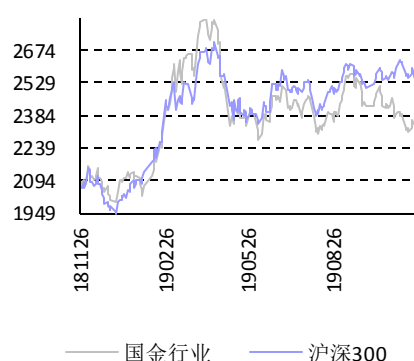


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金机械指数	2341
沪深300指数	3829
上证指数	2872
深证成指	9582
中小板综指	8930



相关报告

- 1.《标志事件：10月中国工业机器人产量同比增长1.7%，2019...》，2019.11.17
- 2.《“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...》，2019.11.17
- 3.《光伏装备行业（专题）：平价上网将近，重点关注硅片、电池片设备...》，2019.11.17
- 5.《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

王华君	分析师 SAC 执业编号：S1130519030002 wanghuajun@gjzq.com.cn
丁健	分析师 SAC 执业编号：S0100117030034 ding_jian@gjzq.com.cn
朱荣华	分析师 SAC 执业编号：S1130519060004 zhuronghua@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
韦俊龙	分析师 SAC 执业编号：S1130519050002 weijunlong@gjzq.com.cn
赵晋	联系人 zhaojin1@gjzq.com.cn

激光视角看 11 月 PMI 超预期；持续力推工程机械和油服龙头，密切跟踪激光器/机器人

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：华测检测深度：民营检测龙头业绩拐点已至，未来提升空间大；杰瑞股份点评：海外市场再突破，获非洲尼日利亚 1.4 亿天然气设备合同。
- 本周专题：激光视角看 11 月 PMI 超预期，期待明年行业复苏
- 核心观点：持续重点推荐工程机械和油服龙头，密切跟踪激光器/机器人

（1）工程机械：三一重工 1-10 月挖掘机销量 43450 台，市占率持续提升。基建项目资本金下调、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。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：中海油汪东进表示将加快建设南海深水和高温高压重点油气田项目，公司近日在我国琼东南盆地深水东区成功测试永乐 8-3-1 探井，获百万方优质天然气流，获重大突破，南海深海区域资本开支潜力较大。继续推荐油服民企龙头杰瑞股份、油服国企龙头中海油服等。

（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】Northvolt 将 2030 年产能目标定为 150GWh，海外电池扩产趋势确定。本轮动力电池扩产将以海外为主，相较电池、整车端，锂电设备属于早周期行业，预计提前 6-12 个月反应到基本面，重点、持续推荐设备龙头先导智能。

【光伏设备】国家能源局加强风电、光伏发电项目许可准入监管。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等。

【半导体设备】NAND Flash 第三季营收增长 10%，中芯国际 12nm 准备接单；台积电 2019 年下半年以来连续上调产能规划；北美、日本半导体设备出货额跌幅持续收窄，看好中游设备龙头北方华创。

【激光器/机器人】11 月 PMI 回到景气扩张区间，期待明年行业复苏。我们预计若需求复苏确定，则降本和产品结构升级有望带动锐科激光毛利率持续修复，业绩弹性较大，继续看好锐科激光；关注工业机器人重点标的。

【线性驱动】低估值高成长，看好捷昌驱动海外工厂投产确定性，盈利能力将逐季修复至贸易战前水平，贸易战压制估值因素将逐步缓解，新产品+新市场持续突破，我们认为贸易战助推公司全球化布局，坚定看好捷昌驱动。

（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 70%。

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	1220	14.48	0.75	1.34	1.60	1.77	19	11	9	8	2.88
	601100	*恒立液压	385	43.62	0.95	1.36	1.69	1.95	46	32	26	22	7.41
	603338	*浙江鼎力	225	64.88	1.94	1.69	2.28	2.99	33	38	28	22	7.61
	000157	*中联重科	468	5.95	0.26	0.55	0.69	0.78	23	10.8	8.6	7.6	1.24
	000425	*徐工机械	359	4.58	0.26	0.50	0.62	0.69	18	9.2	7.4	6.6	1.29
	600761	*安徽合力	66	8.94	0.79	0.84	0.95	1.05	11	11	9	9	1.38
	000528	柳工	94	6.35	0.54	0.69	0.77	0.84	12	9	8	8	0.92
	603638	艾迪精密	109	28.17	0.86	0.86	1.15	1.50	33	33	25	19	8.84
	603298	杭叉集团	78	12.64	0.88	1.00	1.14	1.31	14	13	11	10	1.89
锂电设备	300450	*先导智能	333	37.8	1.06	1.12	1.50	1.92	36	34	25	20	8.66
	688006	*杭可科技	145	36.1	0.80	0.90	1.20	1.56	45	40	30	23	6.53
	300457	赢合科技	102	27.01	0.92	1.03	1.26	1.51	29	26	21	18	3.18
光伏装备	300316	*晶盛机电	174	13.54	0.45	0.52	0.70	0.86	30	26	19	16	3.97
	300724	*捷佳伟创	108	33.84	1.15	1.27	1.74	2.24	29	27	19	15	4.31
	300751	*迈为股份	63	122.05	4.26	5.08	7.37	9.53	29	24	17	13	4.93
	603185	*上机数控	40	22.67	2.13	1.34	2.28	2.87	11	17	10	8	2.39
半导体装备	002371	*北方华创	358	78.2	0.51	0.78	1.16	1.62	153	101	68	48	9.57
	300604	长川科技	62	19.59	0.25	0.16	0.37	0.57	78	121	53	34	6.38
	603690	至纯科技	57	22	0.16	0.53	0.99	1.25	142	42	22	18	4.19
	300567	*精测电子	99	40.5	1.80	1.41	1.88	2.45	23	29	22	17	7.49
激光设备	300747	*锐科激光	195	101.65	3.38	3.74	5.43	6.72	30	27	19	15	8.67
	300776	帝尔激光	83	124.91	3.39	4.14	5.42	6.36	37	30	23	20	5.99
智能装备	300024	机器人	210	13.47	0.29	0.29	0.34	0.41	47	46	39	33	3.27
	002747	*埃斯顿	78	9.4	0.12	0.16	0.23	0.33	78	59	41	28	5.01
	603960	*克来机电	51	29.17	0.48	0.83	1.04	1.45	61	35	28	20	9.40
	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	225	13.58	0.16	0.27	0.35	0.45	85	50	39	30	7.44
	300572	安车检测	85	43.64	1.04	1.11	1.60	2.17	42	39	27	20	10.42
	002690	*美亚光电	252	37.31	0.66	0.82	0.99	1.20	57	46	38	31	11.26
油服	002353	*杰瑞股份	304	31.71	0.64	1.32	1.86	2.43	50	24	17	13	3.27
	601808	*中海油服	309	6.98	0.02	0.00	0.21	0.33	349	-5817	33	21	1.40
	600583	海油工程	796	16.68		0.52	0.72	0.92		32	23	18	2.19
	000852	石化机械	48	6.23	0.02	0.12	0.22	0.31	276	54	29	20	2.67
	600871	石化油服	416	2.19	0.01	0.06	0.09	0.11	274	36	24	21	6.01
	600339	中油工程	180	3.22	0.17	0.18	0.25	0.30	19	18	13	11	0.77
*工业气体	002430	*杭氧股份	114	11.86	0.77	0.90	1.08	1.19	15	13	11	10	2.01
轨交装备	601766	中国中车	2000	6.97	0.39	0.45	0.51	0.57	18	15	14	12	1.51
	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	684	6.46	0.38	0.37	0.44	0.49	17	17	15	13	1.80

电梯	600835	上海机电	155	15.18	1.24	1.24	1.43	1.66	12	12	11	9	1.38
	002367	康力电梯	53	6.69	0.02	0.32	0.42	0.50	343	21	16	13	1.82
集装箱	000039	中集集团	345	9.64	1.10	0.61	0.84	1.06	9	16	11	9	1.01
煤炭机械	601717	郑煤机	107	6.18	0.48	0.68	0.78	0.92	13	9	8	7	0.87
	600582	天地科技	125	3.01	0.23	0.30	0.35	0.43	13	10	8	7	0.76
国防军工	600038	中直股份	268	45.5	0.87	1.09	1.35	1.66	53	42	34	27	3.36
	002179	中航光电	412	38.52	1.22	1.09	1.35	1.66	32	35	28	23	5.22
	600760	中航沈飞	394	28.11	0.53	0.64	0.78	0.94	53	44	36	30	4.62
	600893	航发动力	456	20.28	0.47	0.53	0.64	0.76	43	39	32	27	1.60
	600990	四创电子	67	41.8	1.62	1.63	1.91	2.20	26	26	22	19	2.91
	600562	国睿科技	85	13.62	0.06	0.17	0.23	0.29	227	79	60	48	4.74
	600967	内蒙一机	167	9.91	0.32	0.38	0.46	0.55	31	26	22	18	1.90
	601989	中国重工	1208	5.28	0.03	0.06	0.07	0.07	176	85	79	72	1.43
	600150	中国船舶	277	20.13	0.35	0.40	0.26	0.31	58	50	76	65	1.84
	002023	海特高新	82	10.8	0.08	0.14	0.17	0.23	135	79	63	46	2.30
	002111	威海广泰	54	14.16	0.62	0.83	1.04	1.26	23	17	14	11	1.90
	300699	光威复材	195	37.56	1.02	0.99	1.24	1.54	37	38	30	24	6.19
	600456	*宝钛股份	95	22.15	0.33	0.61	0.87	1.01	67	36	25	22	2.60
	002149	*西部材料	30	7.02	0.14	0.28	0.36	-	50	25	20		1.66
	603678	火炬电子	94	20.68	0.74	0.92	1.18	1.49	28	22	17	14	3.08
	300045	*华力创通	52	8.46	0.20	0.27	0.33	0.40	42	31	26	21	2.75

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29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	5623	144.73	10.39	11.65	11.01	11.35	13.93	12.42	13.15	12.76	6.10
	6301.T	小松制作所	1602	2567.00	271.81	239.53	243.18	244.70	9.44	10.72	10.56	10.49	1.09
	6305.T	日立建机	398	2886.00	322.31	290.84	299.09	313.36	8.95	9.92	9.65	9.21	0.91
	042670.KS	斗山	67	5360.00	1184.00	1450.00	1580.00	1700.00	4.53	3.70	3.39	3.15	0.60
	DE.N	约翰迪尔	3720	168.05	7.34	9.99	10.87	12.33	22.90	16.82	15.46	13.63	4.33
	VOLVB.ST	沃尔沃	4126	149.20	12.25	16.88	13.75	13.85	12.18	8.84	10.85	10.77	1.87
	SAND.ST	山特维克	3216	175.20	10.14	10.71	11.32	11.99	17.28	16.36	15.48	14.61	2.56
	TEX.N	特雷克斯	141	28.07	2.71	3.57	3.47	3.42	10.36	7.86	8.09	8.21	1.78
油服	SLB.N	斯伦贝谢	3523	36.20	1.54	-3.71	1.67	2.06	23.51	-9.77	21.73	17.57	1.70
	HAL.N	哈里伯顿	1295	20.99	1.89	1.26	1.59	-	11.11	16.72	13.19	-	1.92
半导 体设 备	AMAT.O	贝克休斯	0	0.00	0.00	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	0.00	0.00	0.00	0.00
	LRCX.O	应用材料	3760	57.90	4.45	2.99	3.42	4.27	13.01	19.36	16.93	13.56	5.08
	6857.T	拉姆研究	2721	266.83	17.33	13.45	15.86	18.77	15.40	19.84	16.82	14.22	5.86
	TER.O	爱德万	612	5350.00	302.35	170.42	220.96	254.19	17.69	31.39	24.21	21.05	3.81
	ASML.O	泰瑞达	737	62.59	2.41	2.93	3.37	3.91	25.97	21.36	18.57	16.01	5.49
	0522.HK	阿斯麦	8011	270.62	6.10	6.14	8.58	10.24	44.36	44.07	31.54	26.43	6.40
锂电 设备	6245.T	ASMP	373	102.20	5.47	2.27	5.26	6.95	18.68	45.06	19.45	14.72	3.44
	6407.T	Hirano Tecseed	18	1811.00	227.68	192.80	202.70	202.70	7.95	9.39	8.93	8.93	-
工业 气体	LIN.N	CKD	81	1821.00	77.42	58.43	106.59	141.43	23.52	31.17	17.08	12.88	0.84
	APD.N	林德	7787	206.21	6.35	7.10	8.08	9.05	32.47	29.04	25.52	22.79	0.00
	ONWF.L	空气化工产品	3662	236.33	6.83	8.24	9.30	10.20	34.60	28.68	25.42	23.18	4.16
液 压 件	PH.N	液化空气集团	8540	122.83	4.95	5.45	6.01	6.56	24.81	22.54	20.44	18.72	2.74
	7012.T	派克汉尼汾	1795	198.79	10.42	11.85	11.89	12.49	19.08	16.78	16.72	15.92	2.93
	ETN.N	川崎重工	264	2458.00	164.34	223.06	259.64	309.16	14.96	11.02	9.47	7.95	0.68
激 光	IPGP.O	伊顿公司	2688	92.50	4.93	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	18.76	0.00	0.00	0.00	0.00
	6954.T	IPG	530	142.09	7.39	4.84	6.02	7.87	19.23	29.36	23.60	18.05	2.49
机 器 人	6506.T	发那科	2738	20905.00	795.34	475.05	612.17	695.01	26.28	44.01	34.15	30.08	2.52
	ABB.N.SW	安川电机公司	688	4020.00	155.86	114.03	147.12	169.81	25.79	35.25	27.32	23.67	3.60
	6645.T	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	6861.T	欧姆龙	883	6430.00	260.78	267.61	256.61	289.90	24.66	24.03	25.06	22.18	1.93
	SIE.F	基恩士	5845	37440.00	1864.91	1850.00	2090.00	2390.00	20.08	20.24	17.91	15.67	4.12
检 测	SGSN.SIX	西门子	0	87.54	6.86	6.79	7.52	8.57	12.76	12.89	11.65	10.22	1.52
	BVI.FP	SGS	1384	2599.00	95.17	89.88	99.83	106.01	27.31	18.74	14.94	13.38	10.18
军 工	BAN	BV	774	21.76	0.96	1.04	1.13	1.20	22.67	18.74	14.94	13.38	7.37
	LMT.N	波音(BOEING)	14487	366.18	16.01	5.95	22.79	24.34	22.87	61.54	16.07	15.04	-
	NOC.N	洛克希德马丁	7754	391.03	17.74	21.40	24.88	26.64	22.04	18.28	15.72	14.68	26.61
	RTN.N	诺斯洛普-格鲁 门	4168	351.77	18.59	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	18.92	0.00	0.00	0.00	0.00

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：本周专题：激光视角看 11 月 PMI 超预期，期待明年行业复苏

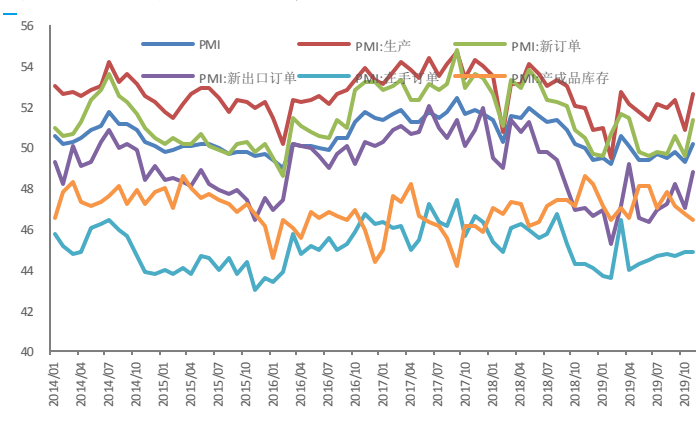
11 月 PMI 为 50.2%，6 个月以来重回景气扩张区间，与之前 10 月份工业机器人产量增速回正的数据遥相呼应，工业自动化景气度隐隐有回升的迹象。分拆 PMI 数据看，景气回升的主要为生产、新订单和新出口订单指标带动，分别增加 1.8pct、1.7pct 和 1.8pct。在手订单和产成品存货指标依然环比持平，处于非景气区间。新订单指数回升 1.8pct，有代表意义，但是我们参考了 2016 年库存周期启动时各指标的表现，认为持续性还需要进一步观察，但行业拐点临近。如果新订单指数持续回升到 52% 以上，并维持稳定，库存指数进一步大幅下滑，则表明新一轮库存周期有望启动，工业自动化下游存在复苏的可能性。今年春节在 1 月份，较往年提前，预计部分受春节提前备货因素影响。

10 月份数据监测，激光器需求仍在底部震荡，有回升迹象，永康五金交易景气指数已经回到景气区间。激光器下游需求的高频前瞻指标，我们用汽车制造业产成品存货同比指标来进行监测。根据最新 10 月份的数据，该指标依然处于底部震荡状态，最新 11 月份数据尚未披露。同步指标我们用永康五金交易景气指数跟踪等，9、10 月份永康五金交易景气指数已经连续两月回到景气区间。回升迹象需要多维数据验证，根据我们对下游激光切割机厂商的调研了解，近期需求状况并无明显反转迹象。我们预计汽车制造业产成品存货同比数据底部震荡 1~2 个季度后，届时激光器需求将有望进入复苏阶段，预计行业需求明年有望跟随新一轮库存周期启动复苏。

激光器的需求复苏可能慢于工业机器人的复苏。激光器与工业机器人、注塑机等子行业具有一定的交叉属性，同属泛制造业领域，下游应用领域重叠度较高。工业机器人下游领域中汽车和 3C 占比最高，其中汽车占比 35%，3C 占比 23.5%，其他为泛制造业领域。激光器下游应用目前以激光切割机为主，激光切割机主要下游以汽车和泛制造业领域有关，3C 占比不高。10 月份汽车制造业投资增速、3C 电子制造业投资增速分别为 -0.3% 和 13.6%，分别较前值下降 2.1pct 和增加 2pct。我们判断，10 月份工业机器人产量增速回正的主要需求来源为受益 3C 电子领域的增长。激光器的下游领域中，3C 占比并不高，因此，激光器的景气度回升较工业机器人更慢一些。

激光器行业收入自 2018Q3 以来持续下滑已经 5 个季度，2019Q3 IPG 和锐科激光两家公司合计收入下滑 12%，若明年出现复苏，则激光器龙头业绩弹性较大，具体传导逻辑：宏观需求改善→下游对激光切割机价格敏感度降低→产品结构升级+降价减缓+企业降本→毛利率回升。我们继续看好锐科激光在行业的龙头地位，看好公司在行业复苏时的利润弹性有望持续超市场预期。

图表 3：11 月 PMI 回到景气区间

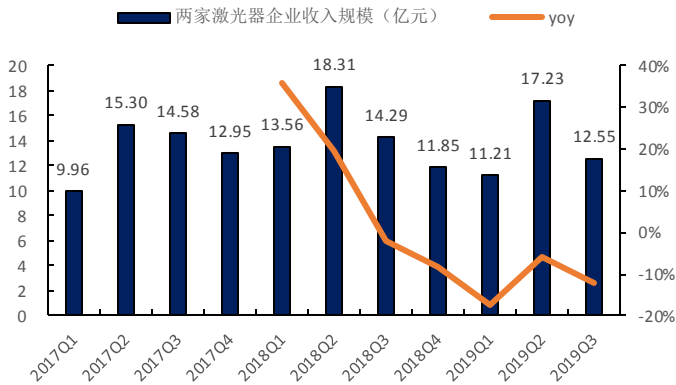


图表 4：10 月份激光器前瞻指标磨底阶段



来源：Wind, 国金证券研究所

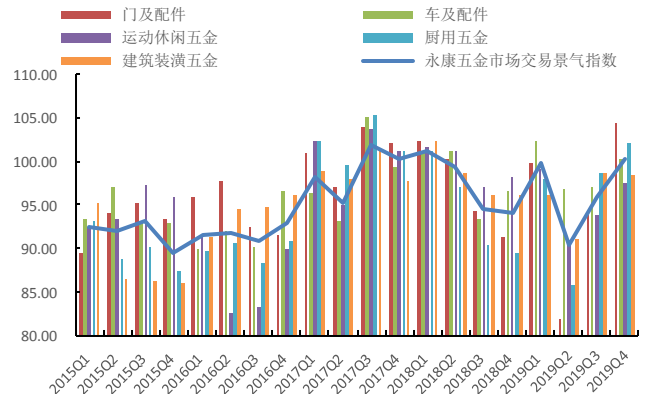
图表 5：激光器行业连续下滑 5 个季度



来源：Wind, 国金证券研究所

来源：Wind, 国金证券研究所

图表 6：永康五金交易景气指数回到景气区间



来源：Wind, 国金证券研究所

附录四：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 2019-2011 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。

【浙江鼎力】高空作业平台龙头，新臂式打开成长空间。国内高空作业平台行业高成长、空间大，处在早期发展阶段。浙江鼎力为国内高空作业平台龙头，打磨产品提升客户粘性、具备海内外渠道优势、盈利能力突出。加速转型国内市场及 2020 年新臂式放量为公司打开新的成长空间。预计 2019-2020 年归母净利润 5.6/7.7/10.2 亿，同比增长 17%/37%/33%，对应 PE 为 41/30/22 倍。采用 PEG 估值法，对应其 2020 年市盈率 35 倍，合理市值 270 元，对应目标价 77.7 元/股，“买入”评级。

【中海油服】中海油服 80%收入来自中海油，直接受益于中海油资本开支扩张，预估今年同比+25%，未来 2~3 年增速 15%~20%。中海油资本开支由渤海（浅海）逐渐转向南海（深海），规划到 2025 年，全面建成南海西部油田 2000 万方、南海东部油田 2000 万吨的上产目标，资本开支提升潜力较大。油田技术服务业务受益产品结构升级与装备能力提升，为业绩增长主因；钻井板块贡献业绩弹性，若日费率提升 10%，则 2020~2021 年，额外贡献 12、14 亿元。预计 19~21 年，净利润分别 27、41、51 亿元，同比增长 3765%、51%和 22%；PE 分别 28、18 和 15 倍；给予明年 23 倍 PE 估值，2.7 倍 PB，对应 952 亿合理市值，6-12 月目标价 19.9 元，给予“增持”评级。

附录五：行业动态及点评

【工程机械】中联重科交付百辆臂车，徐工全球最大吨位旋挖钻机发车

三一西安产业园奠基：11 月 28 日，三一西安产业园奠基仪式隆重举行，占地 271.5 亩，将规划建设三一筑工区域总部及中试基地、建筑机器人(西安)研究院等，开展装配式建筑、建筑机器人和工业互联网三大业务。（三一集团官网）

广西投 2900 万支持铁路建设：为加快融入粤港澳大湾区、统筹推进西部陆海新通道建设，近日广西壮族自治区财政安排 2019 年度第二批铁路项目前期工作经费 2900 万元，重点用于开展当前和“十四五”时期广西重点规划建设铁路项目的前期研究，做好项目储备，同时开展铁路规划建设项目国土空间规划等，以便科学、高质、安全、有效地开展广西铁路前期规划建设。（第一工程机械网）

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、恒立液压、浙江鼎力、中联重科和徐工机械。

【半导体设备】NAND Flash 第三季营收增长 10%，中芯国际 12nm 准备接单

NAND Flash 第三季营收增长 10%：根据集邦咨询半导体研究中心 (DRAMeXchange) 调查, 2019 年第三季 NAND Flash 产业营收表现, 受惠于年底销售旺季以及因应美中贸易冲突客户提前备货需求增加, 激励整体位元出货量成长近 15%, 另一方面在供应商库存水位改善下, 抑制了以低价对 Wafer 市场倒货的力道, 进而带动合约价跌幅收敛, 第三季产业营收成长为 10.2%, 达到约 119 亿美元。根据第三季全球 NAND Flash 品牌厂商营收排名, 三星电子排名第一, 营收达到 39.87 亿美元, 较第二季成长 5.9%; 铠侠(Kioxia)排名第二, 整体营收来到 22.27 亿美元, 季成长 14.3%; 西数(Western Digital)第三季营收达 16.32 亿美元, 较上季成长 8.4%, 排名第三; 美光(Micron)、英特尔(Intel)、SK 海力士依次排名第四、第五、第六。(集邦咨询 DRAMeXchange)

中芯国际 12nm 准备接单：日前, 梁孟松表示, 中芯国际 12nm 芯片已经进入准备接单, 10nm 正在研发。这是梁孟松帮助三星实现技术大跨越之后, 帮助中芯国际实现技术大跨越。在中芯国际掌握 12nm 订单后, 大陆 IC 设计公司不宜总是把目光聚焦在台积电上, 宜在中芯国际下单, 扶持本土供应链。(集邦咨询 DRAMeXchange)

康佳集团拟投建存储芯片封测项目：11 月 25 日, 康佳集团股份有限公司董事局召开了第九届董事局第十九次会议, 会议审议通过了《关于投资存储芯片封测项目的议案》。康佳集团拟以公司控股子公司康佳芯盈半导体科技(深圳)有限公司为主体投资建设存储芯片封装测试厂。该项目计划总投入 10.82 亿元, 其中购买设备等投资约 5 亿元, 拟选址盐城市智能终端产业园, 占地 100 亩, 项目计划于 2020 年底试产。(集邦咨询 DRAMeXchange)

大疆半导体封装检测产业园项目竣工：据广西南宁晚报报道, 近日广西科林半导体有限公司大疆半导体封装检测产业园项目竣工。今年年初, 该项目正式开工, 计划于 2020 年建成, 达产后预计可实现年加工贸易进出口总额不低于 2 亿美元。大疆半导体封装检测产业园项目位于广西南宁经开区, 总投资 2 亿元, 主要生产 Flash 芯片、存储卡、黑胶体等产品, 将建设 2 条封装生产线、2 条测试线以及 2 条包装线, 预计年产储存卡将达 3960 万片、黑胶体达 1980 万片、存储器芯片达 1650 万片以上。(广西南宁晚报)

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。针对全球半导体市场状态, 目前来说高端的逻辑运算芯片需求依旧非常强劲, 但存储器市场相对来说就显得疲弱, 不过即便如此, 目前存储器市场已开始逐渐复苏。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。中国大陆半导体投资明年在本土及外商投资带动下, 有望恢复成长态势。

【油服装备】我国深水油气勘探开发再获突破

中国海洋石油集团有限公司近日在我国琼东南盆地深水东区成功测试永乐 8—3—1 探井, 获百万方优质天然气流, 创造了我国海域潜山天然气测试产能新纪录。这标志着我国琼东南盆地深水东区勘探领域获得重大突破。(人民日报)

【油服装备】欧佩克考虑在 2020 年 3 月以后将石油减产协议延长 3-6 个月

据塔斯社报道, 欧佩克国家已经一致支持在 2020 年 3 月到期后延长减产协议的可行性, 目前正在讨论延长 3 个月至 6 个月的选项。消息人士称, 3 月后延长协议的期限是目前能确认的事情, 但最有可能的是, 不会加大减产。另一消息人士称, 在 2020 年 6 月以后将会有一个新的会议决定下一步行动。(塔斯社)

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

【锂电设备】欧洲电池厂商 Northvolt 将 2030 年产能目标定为 150GWh，海外电池扩产趋势确定

1) Northvolt 目标到 2030 年实现约 150 GWh 的生产能力：11 月 28 日，Northvolt 首席执行官彼得·卡尔森表示，公司计划在欧洲扩充进一步扩充产能，目标是到 2030 年实现约 150 GWh 的生产能力，并在欧洲占据 25% 的市场份额。（高工锂电）

2) 奥迪确认与比亚迪进行电池采购洽谈：11 月 23 日，奥迪确认正在与中国电池制造商比亚迪就采购动力电池一事进行商谈。目前，奥迪在中国销售的 Q2L e-tron SUV 车型使用的是宁德时代生产的电池。（高工锂电）

点评：欧洲电池厂商 Northvolt 将 2030 年产能目标定为 150GWh，进一步提升未来产能目标，此前，Northvolt 在瑞典、德国的规划总计为 56GWh。我们看到，今年 10 月以来，全球电动化趋势显著增强，“德国补贴+整车端发力+电池厂全球供应”将驱动设备端加快走向全球市场。宁德时代欧洲工厂动工、特斯拉上海工厂投产、大众 ID3 量产下线、德国拟加大新能源车补贴、宝马订购 100 亿欧元电池组…电池、整车、政策三方共推全球供应链构筑。我们认为，全球供应链构筑下，国内明年退补对产业链影响将有所削弱。本轮锂电厂商扩产以海外为看点，规划产能未达到实际需求，后续落地确定性强；同时，锂电设备属于前周期产业，相比下游电池端通常提前 6-9 个月，预计 2020 年锂电设备投资将重回高速增长轨道，四季度到明年一季度验证期值得重点关注。重点推荐具备全球供应能力、绑定核心电池厂的设备龙头先导智能、杭可科技。

【检测行业】高质量发展对检测需求不断加大，认证认可制度完善度提升

1) 《产品质量监督抽查管理暂行办法》发布，明年 1 月 1 日起施行：11 月 26 日，今日，国家市场监督管理总局官网发布国家市场监督管理总局令第 18 号，公布《产品质量监督抽查管理暂行办法》，《办法》自 2020 年 1 月 1 日起施行。（我要测微信）

2) 4 项拟立项强制性国家标准项目公开征求意见：11 月 28 日，近日，国家标准委决定对《中国海图图示》等 4 项拟立项强制性国家标准项目公开征求意见，征求意见截止时间为 2019 年 12 月 26 日。本标准的范围：室外健身器材和场地。本标准的主要技术内容：本标准规定了室外健身器材（以下简称“器材”）和场地的术语和定义、安全要求和检验方法。其中安全要求重点关注：人体运动学、材料、有害物质限量和电气等基本安全、载荷安全、结构安全、安装安全、场地安全、使用安全等六大方面。（我要测微信）

3) 贸易高质量发展顶层设计出炉，强调进一步完善认证认可制度：11 月 28 日，中共中央、国务院发布《关于推进贸易高质量发展的指导意见》。《意见》提到了认证认可、检验检测在提高产品质量和推进贸易中的作用：在提高产品质量方面，“进一步完善认证认可制度，加快推进与重点市场认证和检测结果互认。完善检验检测体系，加强检验检测公共服务平台建设。”在推动贸易与双向投资有效互动方面，“大力发展对外工程承包，带动装备、技术、标准、认证和服务走出去。”在推进贸易与环境协调发展方面，“鼓励企业获得节能、低碳等绿色产品认证，实现可持续发展。”在加快服务外包转型升级方面，“积极发展设计、维修、咨询、检验检测等领域服务外包，促进生产性服务贸易发展。”（中国认可）

点评：对于检验检测行业，增长动力主要来源于三个方面，分别是检测指标增加（高质量发展要求保障）、贸易要求加强以及对第三方检测市场开放。《产品质量监督抽查管理暂行办法》、4 项拟立项强制性国家标准项目公开征求意见产生对检测指标需求增加，贸易高质量发展能够推进国际贸易环境中检测指标严格化、与国际检测要求统一化。

【军工】南北船重组成为中国船舶；中航科工拟收购中航直升机等股权

1) 南北船重组成为中国船舶：11月26日上午，重组后的中国船舶集团有限公司在北京召开成立大会并举行揭牌仪式。此次重组后挂牌成立的中国船舶集团有限公司将成为全球最大的造船集团。未来，中国船舶集团有限公司将成为海军武器装备科研、设计、生产、试验、保障的主体力量，承担以航母、核潜艇为代表的我国海军全部主战装备科研生产任务，为海军转型发展提供有力支撑。（央视新闻）

2) 中航科工拟作价 56.88 亿元收购中航直升机等股权，完善直升机整机业务链条：中航科工公告，于 2019 年 11 月 28 日，公司与中国航空工业及天津保税投资签订发行股份购买资产协议，据此，公司有条件地同意收购：中国航空工业及天津保税投资分别持有的中航直升机 68.75%及 31.25%的股权；中国航空工业持有的哈飞集团 10.21%的股权；及中国航空工业持有的昌飞集团 47.96%的股权；总对价约为人民币 56.88 亿元。建议收购完成后，中航直升机、哈飞集团和昌飞集团均将成为公司全资附属公司。（公司公告）

点评：此次南北船战略性重组、中航科工拟收购中航直升机，是军工行业重组、资产证券化的重大战略举措之一，新一轮军工资产整合、证券化有望开启，将释放更多改革红利。我们看到，进入“十三五”后期，军工改革不断取得突破性进展。此前，两核合并落地、兵器装备自动化研究所转制被批复、洪都航空等上市平台拟注入集团核心资产以及员工持股持续推进，包括兼并重组、科研院所改制、资产证券化及混改在内的四大改革路径渐行渐明。重点关注具有资产注入预期的优质平台：兵器集团坦克装甲车龙头内蒙一机，中电科旗下四创电子，中航工业旗下中直股份等。

【激光】10月工业机器人产量增速转正，激光切割机行业拐点需要进一步验证

10月份中国工业机器人产量 14369 台，同比增长 1.7%，2019 年首次回正，1-10 月份累计产量 151080 台，同比下降 8.8%。（Wind）

点评：激光切割机、注塑机、工业机器人、工业自动化本质上都属于泛制造业领域，下游需求与汽车和 3C 领域关联程度较高，与宏观经济景气度密切相关，属于同周期品种，相互之间可以交叉印证。工业机器人产量转正虽然是个标志性事件，但是持续性仍需要进一步数据佐证。从近期我们对下游激光切割机厂商调研口径了解，激光切割机需求目前依然低迷，环比有所增长，主要系年底备货等季节性因素影响。根据我们对激光切割机前瞻指标，汽车制造业产成品存货同比指标跟踪看，行业目前依然处于震荡磨底阶段。

【显示面板】新建 135 亿 AMOLED 新项目落地安徽舒城

11 月 23 日，总投资 135 亿元 AMOLED 柔性显示触控模组与 5G 智能终端项目落地舒城产业新城，这是舒城产业新城引进的首个新型显示龙头项目。

该项目瞄准第 6 代 AMOLED 柔性显示触控模组及 5G 透明天线等前沿技术应用领域，达产后年产值超 200 亿元，将助力舒城打造全球最大的触控显示模组基地，并与安徽省新型显示龙头企业协同发展，助推安徽打造千亿级新型显示产业集群。总投资 135 亿元 AMOLED 柔性显示触控模组与 5G 智能终端项目由安徽省六安市政府、舒城县政府、欧菲光集团股份有限公司、华夏幸福基业股份有限公司等共同推动。（来源：OLED industry）

松下集团将于 2021 年左右彻底退出 LCD 液晶面板产能制造。（来源：OLEDindustry）

点评：目前国内 OLED 领域全球市占率略超 10%，OLED 领域的扩产仍然具备较大的渗透空间，面板行业目前需求较为疲软，同时 OLED 领域存在较大程度的产能过剩，抑制了面板厂商的扩产积极性。预计明年有 3 条 AMOLED 线左右，将进入设备招标流程，同比有所下滑。但是不排除 5G 应用带动 OLED 需求超预期，国内 AMOLED 扩产超预期的可能性。舒城的项目是一条新线，目前对于投产的时间点不了解，但是相信行业积极的因素会逐渐到来，提升面板

检测设备行业的估值。继续看好精测电子在面板检测设备行业的领先地位和半导体业务放量的确定性。

附录六：公司动态及点评

1、机械

【捷佳伟创】发布员工持股计划，每股单价 33.33 元/股，员工以份为认购单位，每份份额为 1 元，认购不超过 5700 万份，股票 171 万股，募集资金不超过 5700 万元，占总股本 0.5344%。解锁条件为 2019 年公司净利润较 2018 年增长率不低于 18%；2020 年公司净利润较 2018 年增长率不低于 40%；2021 年公司净利润较 2018 年增长率不低于 65%。

【锐科激光】管理层闫大鹏、卢昆忠、李成分别通过大宗交易方式减持 0.78%，合计 2.34%。

【海油工程】获得国内沿海陆上 LNG 接收站工程，合同金额 44 亿元，预计 2019 年该项目实现的收入占合同额 3%左右，不会对当期业绩产生重大影响。

【精测电子】苏州精测拟将其持有控股子公司安徽荣创芯科自动化设备制造有限公司的 51%股权进行转让，将其中 25.50%股权以 1,650 万元人民币转让给自然人赵立君，将另外 25.50%股权以 1,650 万元人民币转让给自然人周信忠。苏州精测拟将其持有参股子公司苏州合新智能科技有限公司的 41%股权进行转让，将其中 20.50%股权以 100 万元人民币转让给自然人赵立君，将另外 20.50%股权以 100 万元人民币转让给自然人周信忠。

【杭氧股份】近日收到阳新弘盛铜业有限公司发来的《中标通知书》，确定公司为“400kt/a 高纯阴极铜清洁生产氧气、氮气等工业气体供应和服务项目”的中标方。

2、军工

【博云新材】持湖南博云新材料股份有限公司股份 52,863,962 股（占本公司总股本比例 11.22%）的股东湖南大博云投资合伙企业(有限合伙)计划以集中竞价交易方式（期限为自本公告披露之日起十五个交易日后的三个月内）减持本公司股份不超过 4,713,150 股，即不超过公司总股本的 1%。

（公告内容均来自 Wind）

附录七：重点数据跟踪

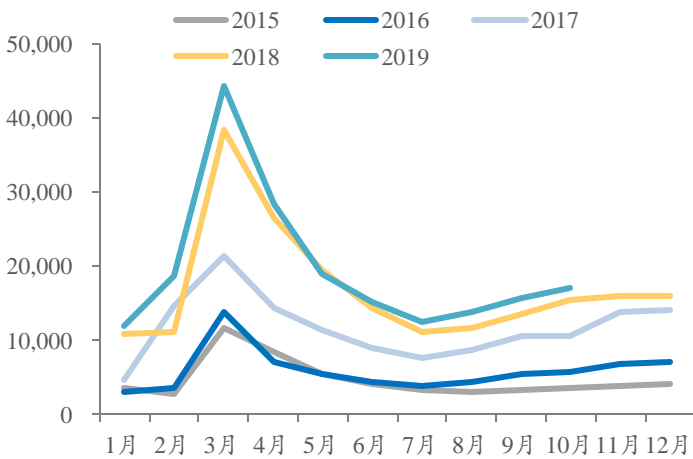
1、中游：工程机械、工业机器人等

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%。三一重工1-10月销量43450台。

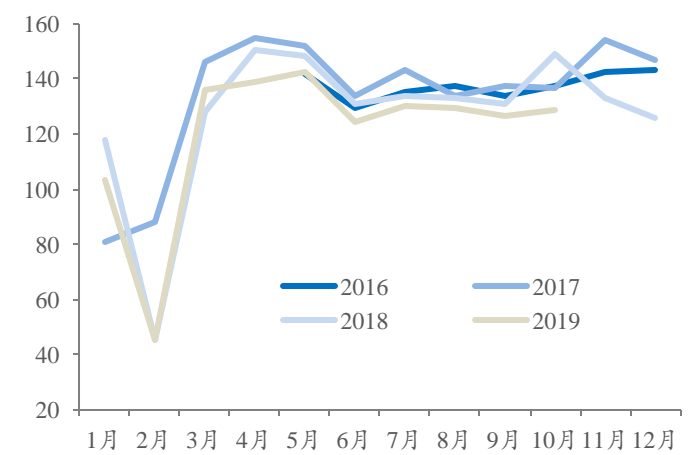
2019年10月小松开工小时数128.5h，同比-13.6%。

图表 7：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

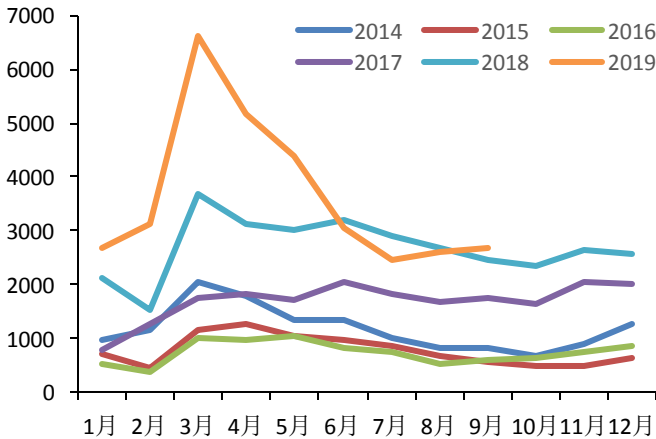
图表 8：小松开工小时数10月同比下滑13.6%



来源：小松官网，国金证券研究所

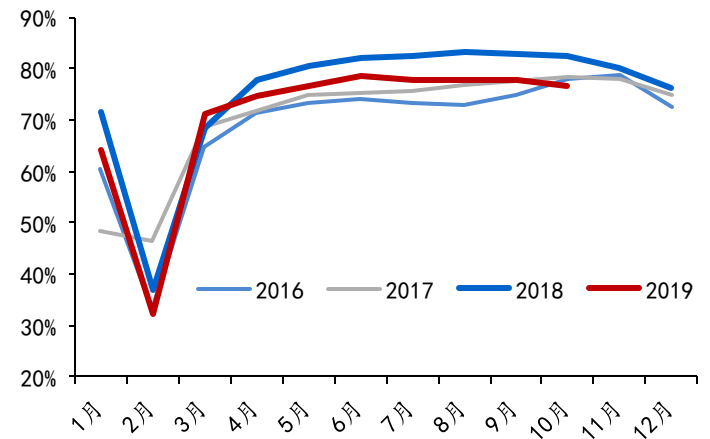
- 起重机：2019年9月，汽车起重机销量为2679台，同比增长9%。1至9月份，累计销售汽车起重机32757台，同比增长32%。

图表 9：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

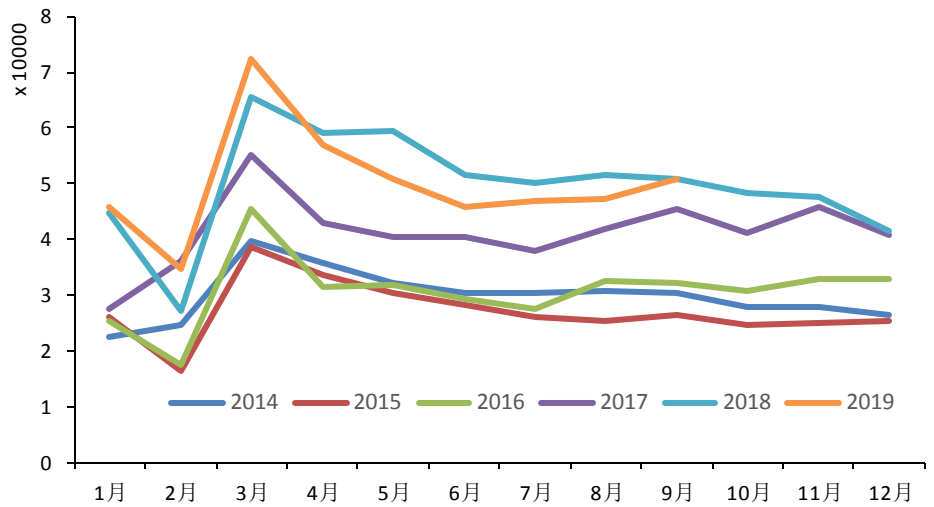
图表 10：10月庞源租赁吨米利用率78%



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 11: 叉车月度销量及增速: 9月单月叉车销量同比下滑0%

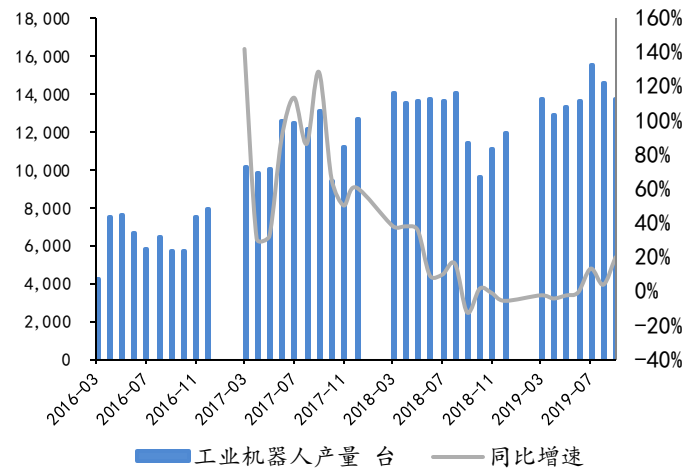


来源: Wind, 国金证券研究所

2) 工业机器人

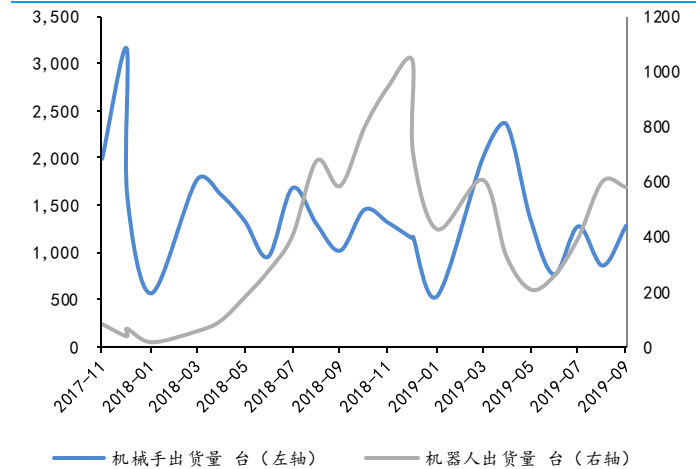
■ 国内工业机器人 2019 年 10 月产量 14369 台, 同比增长 1.7%。

图表 12: 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 13: 9月伯朗特机械手出货量 1282 台, 同比增长 25%

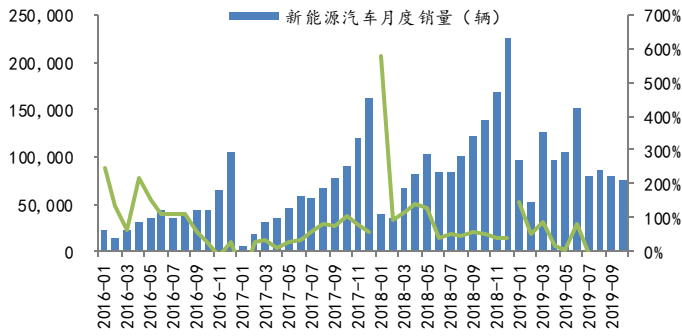


来源: Wind, 国金证券研究所

3) 新能源汽车

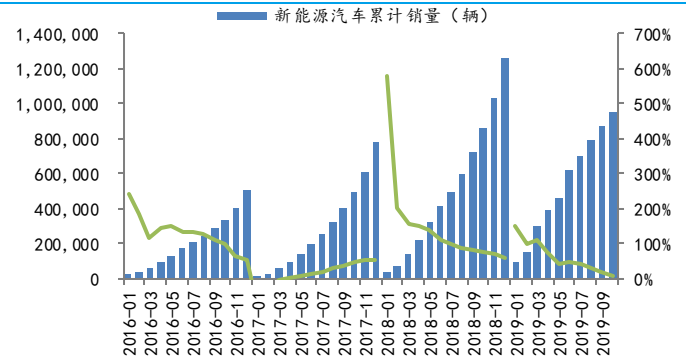
■ 1-10月新能源汽车销量分别为 94.7 万辆, 同比增长 10%。10月新能源汽车销量 8.0 万辆, 同比下滑 46%。

图表 14: 新能源汽车月销量: 10月单月同比下滑 46%



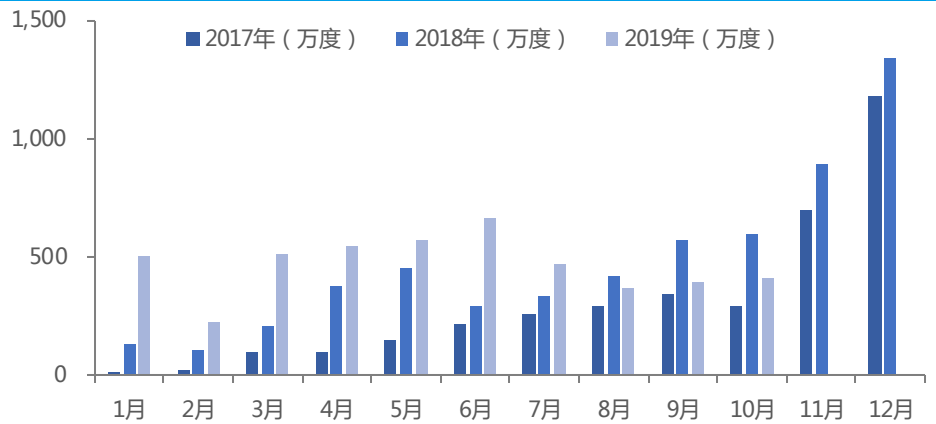
来源: 中国汽车工业协会, 国金证券研究所

图表 15: 新能源汽车累计销量: 1-10月同比增加 10%



来源: 中国汽车工业协会, 国金证券研究所

图表 16: 动力电池月度装机量: 10月单月同比降低 31%

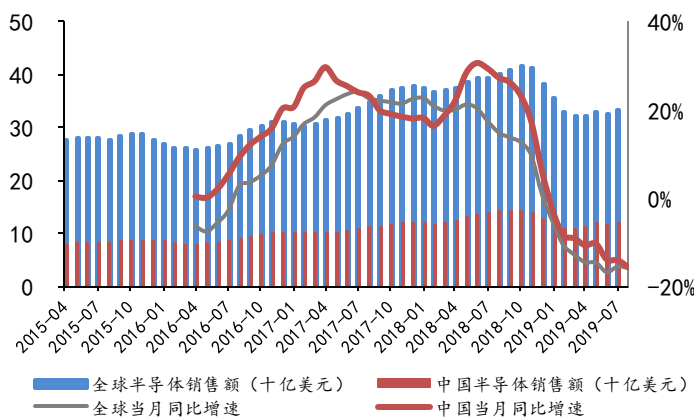


来源: GGII, 国金证券研究所

4) 半导体设备行业

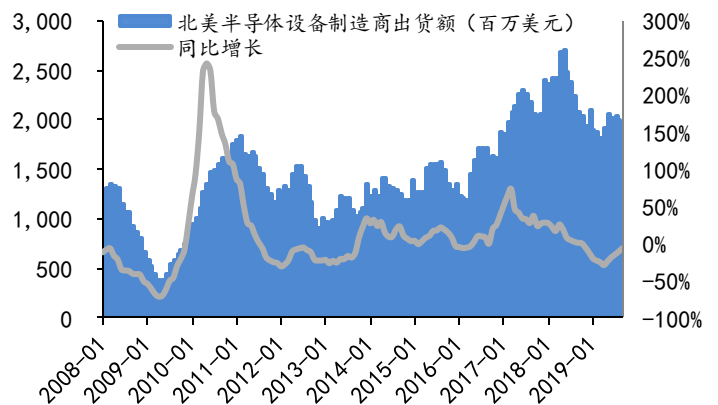
- 9月全球半导体销售额 338 亿美金, 同比下滑 15.9%, 中国半导体销售额 119 亿美元, 同比下滑 15.7%。
- 国际半导体产业协会 (SEMI) 公布 9 月北美半导体设备制造商出货金额同比减少 6%。

图表 17: 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 18: 9 月北美半导体设备制造商出货量同比下滑 6%

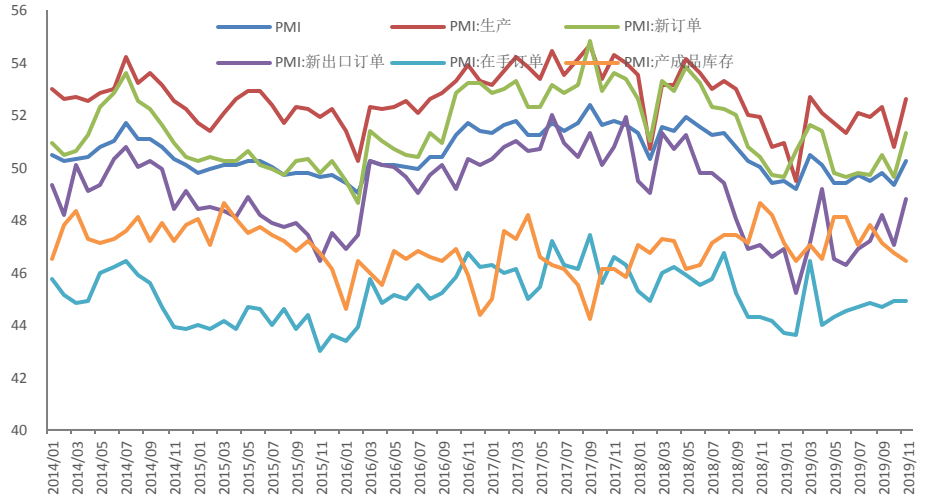


来源: Wind, 国金证券研究所

5) 激光器行业

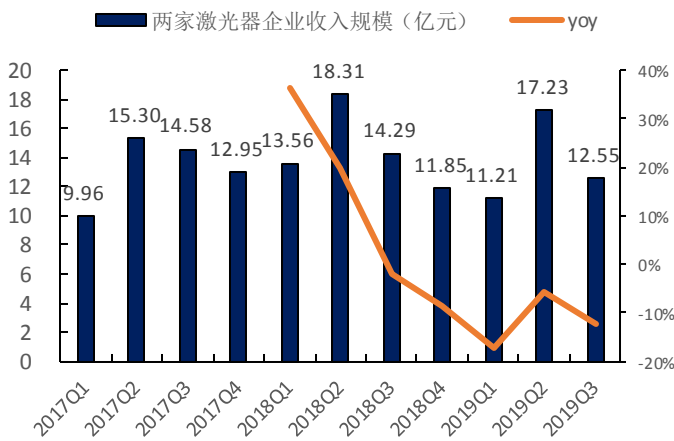
- 2019Q3 以 IPG 和锐科激光两家公司合计收入为衡量的激光器行业增速-12%。10月永康五金市场交易景气指数环比回升至100，处于景气区间。

图表 19: 11月 PMI 回到景气区间



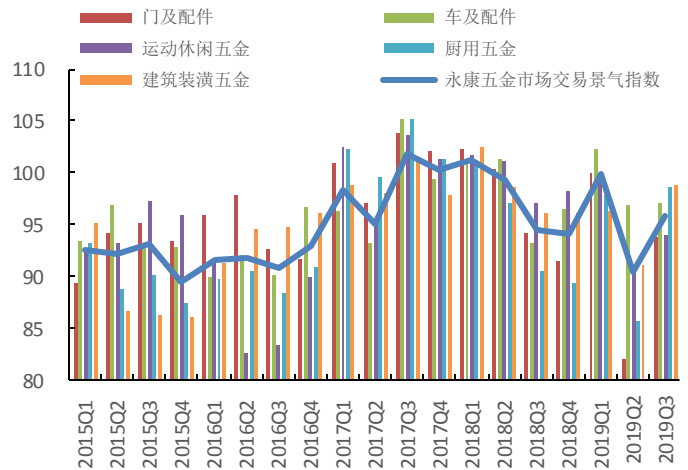
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 20: 201919Q3 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 21: 10月永康五金交易景气指数环比回升至 100

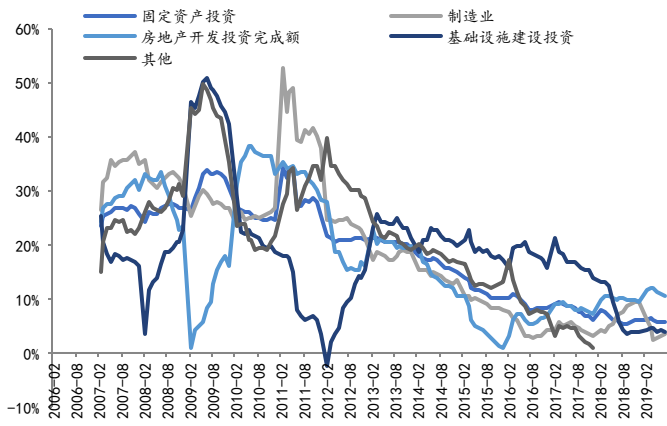


来源: Wind, 国金证券研究所

2、下游: 房地产与基建投资

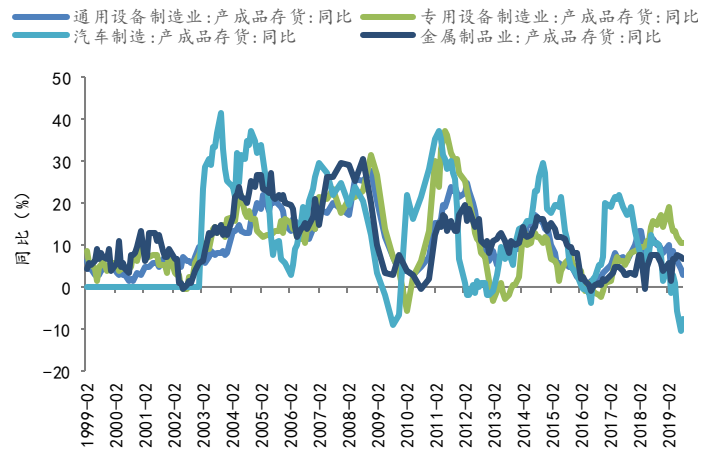
- 房地产与基建投资完成额: 2019年 1-10月, 固定资产投资完成额累计同比增长 5.2%; 房地产开发投资完成额累计同比增长 10.3%; 制造业投资累计增长 2.6%; 基础设施建设投资 1-10月累计增速 4.2%。

图表 22: 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 23: 9 月汽车制造业产成品存货同比指标开始触底



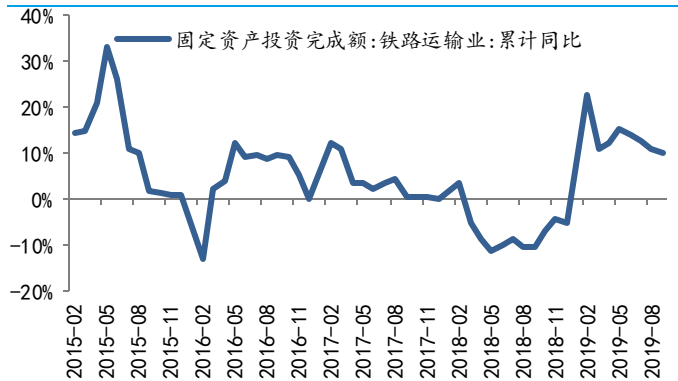
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 24: 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 25: 铁路运输业投资: 1-10 月同比增加 5.9%

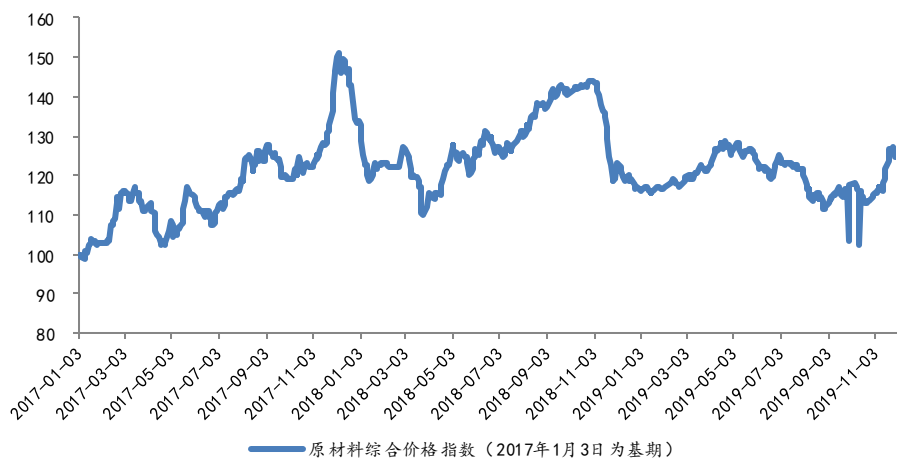


来源: 国家统计局, 国金证券研究所

3、上游

- 综合价格指数: 2019 年 11 月 29 日, 钢材、煤炭、原油综合价格指数 124, 周跌幅 1.2%。

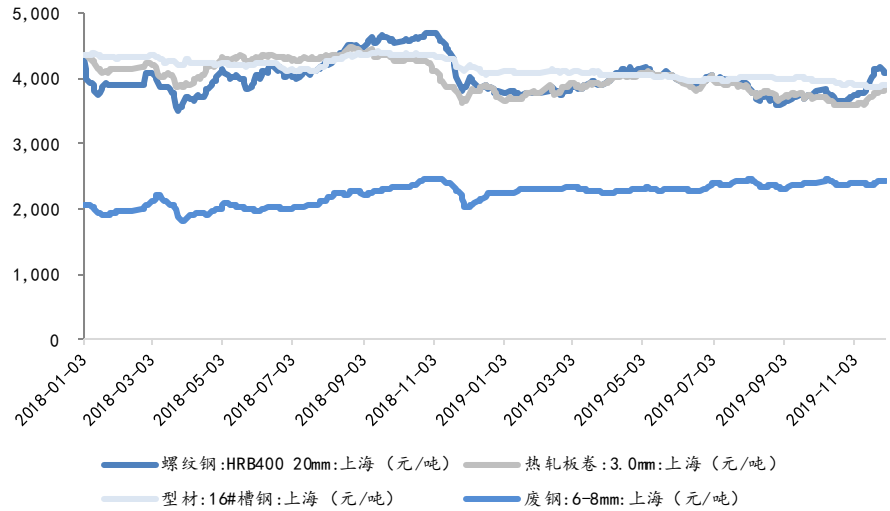
图表 26: 原材料综合价格指数: 周跌幅 1.2%



来源: Wind, 国金证券研究所

■ **钢材**：螺纹钢价格 4080 元/吨，周跌幅 1.45%。

图表 27：钢材价格：螺纹钢价格周涨幅 5%



来源：Wind, 国金证券研究所

■ **动力煤**：11月29日动力煤期货结算价格 554.2 元/吨，周涨幅 1.73%。

图表 28：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29日，布伦特原油期货结算价 60.73 美元/桶，周跌幅 4%。

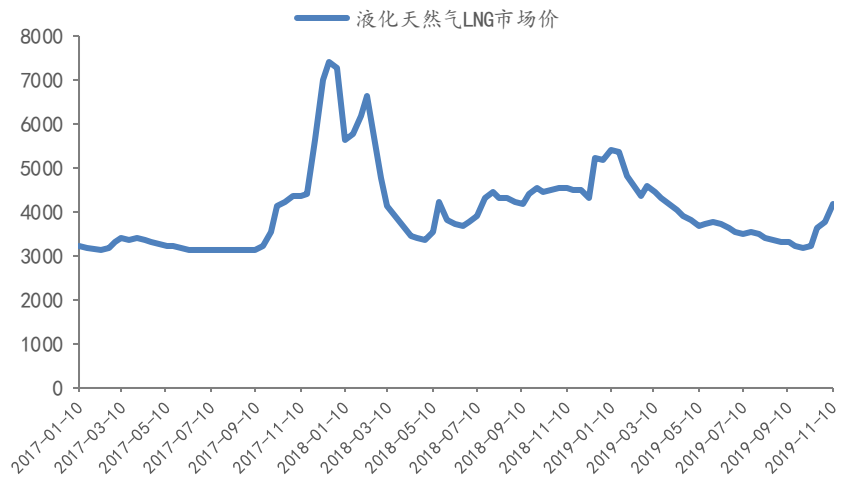
图表 29: 布伦特原油期货结算价: 周涨幅 0.14%



来源: IPE, 国金证券研究所

■ 天然气: 液化天然气 LNG 11 月 20 日市场价为 4124.3 元/吨。

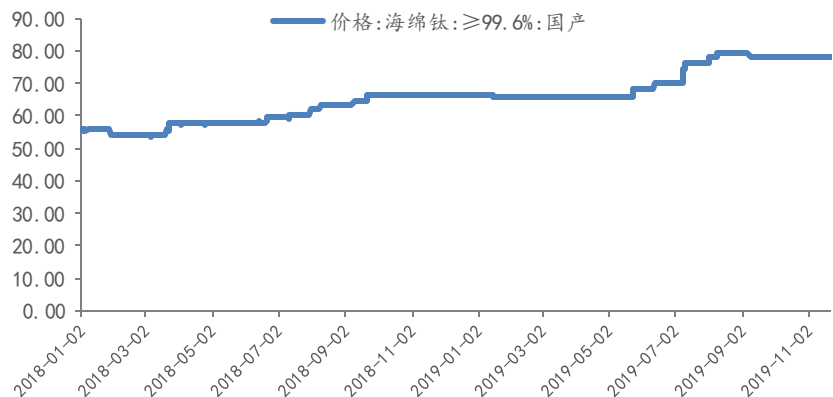
图表 30: 液化天然气 LNG 市场价: 11 月 20 日市场价为 4124.3 元/吨



来源: Wind, 国金证券研究所

■ 国产海绵钛: 海绵钛价格 11 月 29 日价格为 78.0 元/千克。

图表 31: 国产海绵钛价格: 11 月 29 日价格为 78.0 元/千克



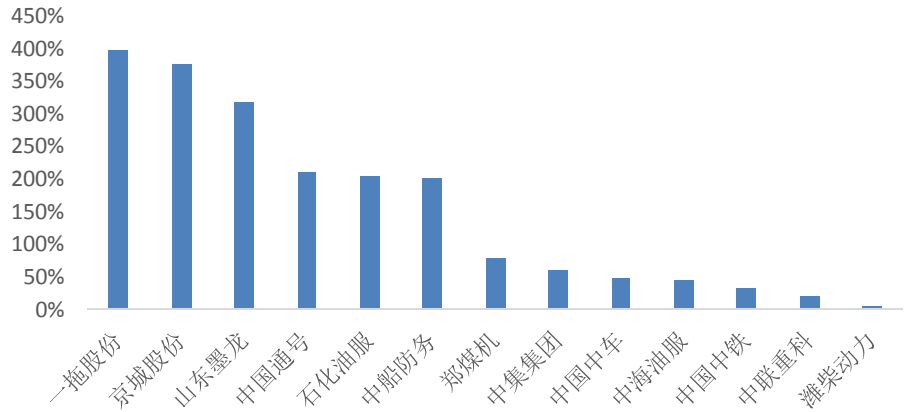
来源：Wind, 国金证券研究所

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 70%。

图表 32：机械军工行业 AH 股溢价率

机械行业AH股溢价率



来源：Wind, 国金证券研究所（股价为 2019 年 11 月 29 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