

2020年07月05日

挖机销量预计维持高增景气不减，中芯国际战略配售深入绑定国产半导体设备商

增持（维持）

1. 推荐组合

【三一重工】【中联重科】【杭可科技】【建设机械】【至纯科技】
【广电计量】【晶盛机电】【杰瑞股份】【恒立液压】【华测检测】

2. 投资要点

【工程机械】6-7月挖机销量同比预计保持高增，建议持续超配工程机械

挖掘销量预计维持高增：根据产业链调研，我们预计6月挖机增速同比+50%以上，保持高增态势。7月核心零部件厂商排产持续旺盛，恒立液压7月挖机油缸排产同比增速超60%，与去年相比仍处于旺季水平，我们认为7月挖机销量预计维持较高增速。考虑到后续基建政策逐步落地，基建增速有望改善，行业需求同步释放，我们判断全年挖机景气度将持续。

后周期品种将接力挖机高增长，下半年景气度确定性强：混凝土泵车1-5月行业销量增速预计在30%以上，我们认为2020-2022年混凝土机械迎来更新高峰，预计下半年泵车销量旺季持续。2020年起重机械更新替换高峰持续，基建与风电项目拉动下行业景气度正在不断提升，Q2整体销量旺盛，下半年预计将呈现淡季不淡的趋势。此外，塔机行业仍处于高景气，中长期看，装配式建筑渗透率持续提升将带动大吨位塔机需求+塔机使用密度的提升，塔机景气度仍有较强的支撑。

投资建议：工程机械各机型景气度持续，龙头企业叠加市占率提升销量增速均高于行业，Q2业绩有望超预期。重点推荐【三一重工】：全系列产品线竞争优势、龙头集中度不断提升；出口不断超预期；行业龙头估值溢价。【中联重科】工程机械后周期龙头，三年业绩预计翻倍，估值将向上大幅修正。【恒立液压】国内液压龙头，泵阀全面放量增长可期。【建设机械】行业景气度有望延续，塔机租赁龙头具备持续扩张潜质。【浙江鼎力】高空作业平台龙头，臂式放量可期。建议关注艾迪精密、柳工。

【半导体设备】中芯国际战略配售覆盖核心设备商材料商，深入绑定发展加速

中芯国际预计7月科创板上市，多家材料硅片及核心设备供应商参与战略配售。战略投资者包括半导体材料——上海新阳；大硅片——中环股份、上海新昇，目前国内仅此两家具少量12英寸硅片供应能力；刻蚀设备——中微公司；及清洗设备——盛美半导体和至纯科技。我们认为，此次战略配售覆盖的战略股东背景雄厚，深入绑定有利于充分调动产业资源促进中芯国际业务发展；同时中芯国际上市后募资产扩产，相应设备商也有望加速获得订单。

看好清洗设备：赛道好空间大，容易率先实现大部分国产化。随着晶圆制程工艺的复杂化，未来清洗机的使用次数会逐步提升，清洗机的占比整线的比例未来有望提高至10%。同时由于清洗机的技术门槛相对较低，我们认为比较容易率先实现全面国产化。我们预计中国大陆地区每年的湿法清洗设备的空间在15-20亿美元，目前除长江存储之外的各家晶圆厂，清洗机的国产化率均在10%以内，假设到2023年清洗机的国产化率可达40%-50%，即国产设备每年市场空间在40-70亿。

大硅片国内龙头中环参与中芯国际战略配售，深入绑定验证加速，核心设备商显著受益。中环股份12英寸硅片技术持续突破，验证稳步推进，正在稳步增量中，预计2020-2021年将是公司验证迎来收获上量的节点。目前晶盛机电已具备8寸线80%整线以及12寸单晶炉、抛光机供应能力，并与中环、有研、金瑞泓、郑州合晶等国内主要大硅片厂都保持紧密合作，大硅片国产化浪潮下最为受益。我们预计随着中环无锡项目的进展加速，项目用的设备订单有望在未来几年内落地，晶盛机电将会显著受益逐步兑现半导体设备的业绩。

投资建议：重点推荐半导体设备龙头【中微公司】进入全球供应链的国产刻蚀设备龙头；【北方华创】多业务布局的晶圆设备龙头；独家重点推荐【至纯科技】，国内清洗设备龙头，二季度出货10+台设备，处于产能扩张阶段；大硅片设备龙头【晶盛机电】；建议关注【长川科技】。

风险提示：疫情影响持续；政策力度不及预期；下游扩产不及预期。

证券分析师 陈显帆
执业证号：S0600515090001
021-60199769
chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双
执业证号：S0600515110002
021-60199784
zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 朱贝贝
zhubb@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

- 《光伏设备：HIT设备订单即将进入放量阶段，推荐弹性高的设备龙头》2020-07-03
- 《机械设备：国产半导体清洗设备陆续突破，工程机械建议维持超配》2020-06-28
- 《机械设备：工程机械龙头Q2业绩有望超预期建议维持超配，光伏设备商将迎首批HIT订单》2020-06-21

内容目录

1、推荐组合	1
2、投资要点	1
3、建议关注组合	3
4、本期报告	3
5、核心观点汇总	3
6、推荐组合核心逻辑和最新跟踪信息	8
7、行业重点新闻	10
8、公司新闻公告	12
9、重点数据跟踪	14
10、风险提示	15

3、建议关注组合

表 1: 建议关注组合

所处领域	建议关注组合
工程机械	三一重工、中联重科、恒立液压、浙江鼎力、艾迪精密、柳工
泛半导体	晶盛机电、捷佳伟创、北方华创、中微公司、精测电子、至纯科技、华峰测控、长川科技、华兴源创、神工股份、帝尔激光
锂电设备	先导智能、杭可科技、赢合科技、科恒股份、璞泰来
油气设备	杰瑞股份、中海油服、博迈科、海油工程、石化机械、纽威股份、中密控股
激光设备	锐科激光、柏楚电子
检测服务	华测检测、广电计量
轨交装备	中国中车、康尼机电、中铁工业、思维列控
通用自动化	拓斯达、埃斯顿、克来机电、快克股份、赛腾股份、瀚川智能、机器人、伊之密、智云股份
电梯	上海机电、康力电梯
重型设备	振华重工、中集集团
煤炭设备	郑煤机、天地科技
轻工设备	弘亚数控、斯莱克

数据来源: WIND, 东吴证券研究所整理

4、本期报告

【柏楚电子】激光黄金赛道中持续高增长公司

【中联重科】三年业绩预计翻倍，估值向上大幅修正

【杭可科技】电动车+消费电子双轮驱动，业绩释放具备高弹性

【光伏设备】HIT 设备订单即将进入放量阶段，推荐弹性高的设备龙头

5、核心观点汇总

【工程机械】龙头企业 Q2 业绩有望超预期，维持 Q2 策略建议持续超配

挖掘机销量持续高增: 5 月挖机销量同比+68%，其中国内同比+76%；出口在海外疫情影响下仍同比+3.3%； 1-5 月行业销量同比+19%持续回升。核心零部件厂商排产旺盛，恒立液压自 3 月以来排产持续超负荷，6 月排产环比有所下降，但同比仍然大幅上行。考虑到后续基建政策逐步落地，基建增速有望改善，行业需求同步释放，我们判断全年挖机景气度有望持续。

后周期品种将接力挖机高增长，下半年景气度确定性强: 混凝土泵车今年 3 月、4 月销量接连创下历史新高，1-5 月销量增速预计在 30%以上，我们认为 2020-2022 年

混凝土机械迎来更新高峰，预计下半年泵车销量旺季持续。2020 年起重机械更新替换高峰持续，基建与风电项目拉动下行业景气度正在不断提升，Q2 整体销量旺盛，下半年预计将呈现淡季不淡的趋势。

塔机行业仍处于高景气：2020 年 5 月份以来庞源租赁周签单量持续创新高，6 月 19 日庞源租赁官网公布的最新周签单量金额达 1.79 亿，价格指数较上周有所下降，周签单量持续处在较高水平，行业依然处于高景气度的位置。中长期看，装配式建筑渗透率持续提升将带动大吨位塔机需求+塔机使用密度的提升，塔机景气度仍有较强的支撑。

投资建议：工程机械各机型景气度持续，龙头企业叠加市占率提升销量增速均高于行业，Q2 业绩有望超预期。重点推荐【三一重工】：全系列产品线竞争优势、龙头集中度不断提升；出口不断超预期；行业龙头估值溢价。【恒立液压】国内液压行业龙头，海外拓展+泵阀全面放量，增长可期。【中联重科】起重机、混凝土机龙头，混凝土机刚开始更新周期，塔机销量有望继续超预期。【建设机械】行业景气度有望延续，塔机租赁龙头具备持续扩张潜质。【浙江鼎力】高空作业平台龙头，臂式放量可期。建议关注艾迪精密、柳工。

风险提示：下游固定资产投资不及预期；设备销量不及预期；竞争激烈导致价格战

【锂电设备】欧洲电动化政策持续加码，电动化大趋势下设备商率先受益

欧盟 7500 亿经济复苏计划，绿色电动化为主要方向，德法荷兰希腊已大幅提高电动车补贴，持续至 21 年底。我们认为随着欧洲补贴政策密集落地，车企加速复工复产，终端销量将逐步恢复；欧洲将继续引领全球电动化率提升。

我们认为在电动化大趋势下，电动化率的提升将拉动车厂、电池厂的大规模投资，设备环节是电动车产业链最先受益的部分。近期大众入股国轩、丰田牵手松下也说明传统龙头整车厂都在加速布局电动化，相关龙头电池厂也将跟进扩产，设备公司有望最先受益。而后道化成设备是锂电池生产的最后一道关口，为电池的安全性把关，供应商进入壁垒高，整体利润率高于前中道环节；建议关注后道设备龙头【杭可科技】，在深度绑定 LG、三星等海外龙头的基础上，有望切入国内龙头供应体系，在电池厂扩产周期下将呈现高弹性；其余关注【先导智能】【赢合科技】【璞泰来】。

风险提示：电池厂投资扩产不及预期；电动化率提升不及预期

【光伏设备】HIT 设备订单即将进入放量阶段，推荐弹性高的设备龙头

欧洲老牌光伏设备龙头梅耶博格退出 HIT 时代竞争，直接利好国内设备商。设备商在行业发展中的定位是降本增效，国外设备商缺乏强大的零部件供应链体系和大量的

组装工人,在行业发展中退出竞争的案例,在锂电设备、光伏硅片和电池片设备均出现。行业发展从 0 到 1 过程中,依靠国外设备;从 1 到 N 过程中,设备降本主要需要依靠国内设备商。

HIT 电池降本的主要方向是材料+设备,国产化降本空间大。HIT 电池路线进展顺利,技术迭代带来设备空间可观。预计 HIT 技术随着成本的下降,按照 5 亿/GW 的投资额有望带来超 500 亿的设备空间。据产业链调研,通威合肥 HIT 试验线进展卓有成效,效率已达预期,正在产能跑量阶段。我们预计 HIT 设备订单即将进入放量阶段,预计 2020 年行业订单在 3-5GW,未来三年复合增速超过 100%。目前设备折旧约占电池成本的 15%,未来有望通过设备国产化和设备效率的提升,将设备折旧降低到 7-8%。目前国产银浆和靶材价格仍然较高,伴随下游扩产加速,耗材价格有望快速下降。

山煤、爱康、REC、阿特斯等项目有望近期落地,国产设备商将迎首波订单。除了 2019 年通威、山煤等 4 个试验项目之外,2020 年来阿特斯、爱康、东方日升等也陆续展开 HIT 布局。7 月 1 日,嘉兴阿特斯 HIT 项目正式开工,项目总投资人民币 5 亿元,规划在 2020 年建设年产能 250MW 异质结电池中试线,计划于 2021Q1 形成产品销售。基于梅耶博格退出设备市场和现在国产设备商的技术水平等各个方面综合判断,我们认为国产设备商较大概率能够获得首批规模化的设备订单。

投资建议:建议关注(1)某电池片设备龙头,从丝网印刷设备向前段设备延伸。受益于 PERC 扩产高峰在手订单充裕,现提前布局 HIT 技术路线并能够提供性价比最高的整线方案,设备自制率达 65%以上,看好后续验证通过后订单落地。(2)【捷佳伟创】:产品线广、协同性强的电池设备龙头。(3)【金辰股份】:国内光伏组件设备龙头,电池片设备新进入者。

风险提示: HIT 产业化进程不及预期风险、光伏行业装机量不及预期

【半导体设备】清洗设备赛道好空间大,国产设备商陆续突破

清洗设备在半导体设备市场中价值量占比约 5-6%,较光刻、刻蚀等核心设备价值量较低;同时技术门槛也较低,比较容易率先实现全面国产化,故市场空间大。我们预计中国大陆地区每年的湿法清洗设备的空间在 15-20 亿美元,到 2023 年清洗机的国产化率可达 40%-50%,即国产设备的市场空间在 40-70 亿元。同时预计未来 12 寸晶圆的槽式和单片式清洗设备将是市场的主要增量,其中在单片式清洗机市场,至纯科技有望成为少数几家具备核心技术的国内设备商。

至纯科技单片清洗和槽式清洗设备 2020Q2 出货超 10 台,上半年总出货量预计 10-15 台,全年高增长确定。公司交付 ICRD 的 12 寸单片清洗设备已获客户认可,其晶圆表面颗粒清洗能力及每小时产出量可以支持到 14nm 以下的工艺技术节点,达业界一流水平。我们预计公司 2020-2022 年的净利润分别为 1.5 亿、2.1 亿、2.8 亿,对应 PE 分别

为 77 倍、55 倍、41 倍，在可比公司中处于最低位置，我们看好公司半导体清洗设备业务的发展，在估值上存在提升空间，维持“增持”评级。

投资建议：重点推荐大硅片设备龙头【晶盛机电】，目前估值 32 倍，相比其他半导体设备公司仍有较大提升空间。此外建议关注材料商【沪硅产业】【中环股份】【神工股份】。

风险提示：晶圆厂扩产不及预期；设备国产化不及预期。

【油服】降本增效能力导致业绩分化，新增订单增长验证行业景气

行业景气下油服公司收入普遍增长，利润水平出现分化：从收入和利润端来看，2019 年受益于能源安全战略下国内油气投资高度景气，多数油服公司的收入快速增长 30%-50%，而利润端增速分化程度大，杰瑞股份等公司实现了利润翻倍以上增长，而部分公司利润同比下滑，利润增长分化主要受到公司自身产品竞争力、议价能力、成本费用控制的影响；2020 年一季度，油服行业公司不同程度受到疫情影响，其中杰瑞股份和中海油服及时复工复产，保持了业绩高速增长，利润增速分别为 102%和 3581%，其他多数公司均为亏损；同时，2020Q1 油服公司新接订单快速增长，中油工程和海油工程 Q1 新签订单分别同比增长 58%和 93%，基本都来自国内，说明油服行业景气度维持在高位。

油服公司现金流波动较大，2020Q1 现金流为负与加大采购力度相关：从现金流来看，油服公司历史上经营活动现金流波动较大，主要与公司的原材料采购、回款周期有关，对油服设备供应商来说，设备零部件需提前备货，因此在订单饱满时，向上游支付的货款会大幅增加。从现金流量表补充资料也可看出，2019 年影响经营净现金流小于净利润的主要原因是存货与应收增加。2020Q1 多数油服公司经营活动净现金流为负，结合考虑到油服行业维持高景气，相关公司在手订单处于高位，我们认为多数公司 Q1 现金流为负，与加大上游采购力度相关。

投资建议：国内油服景气度持续，看好民营龙头杰瑞股份。年初以来油价下跌幅度较大，油服公司股价也随油价显著回调。石油输出国组织（OPEC）及其石油生产盟友达成了协议，将原油产量第一阶（2020 年 5 月至 6 月）削减 970 万桶/日。美国、巴西、加拿大将共同减产 370 万桶/日，其他 G20 产油国或也将减产。我们认为减产协议的达成有利于国际原油价格稳定，减轻国内油气资本开支调减的压力。长期来看，我们认为国家能源安全战略推动下，国内油气开采景气度仍将持续。2020 年是国内油气七年行动计划第二年，仍处于起步阶段，国内原油产量较 2 亿吨红线仍有差距，天然气也较目标有较大距离，2018-19 年天然气产量增速不足以达到 2020 年产量目标。基于以上原因，我们预计国内油服行业景气将持续，看好油服行业具有核心竞争力和优秀成本管控能力的公司【杰瑞股份】。建议关注【中海油服】【海油工程】。

风险提示：油价走势不及预期，中美贸易战对原油市场影响，国内三桶油资本开支

力度不及预期。

【检测行业】业绩保持稳定增长，疫情不改全年向好趋势

检测行业：业绩保持稳定增长，疫情不改全年向好趋势。2019年保持稳定增长，Q1受疫情影响较大。检测行业2019年保持稳定增长，共实现营收259.4亿元，同比+18.6%，归母净利润26.2亿元，同比+28.9%。2020Q1检测板块业绩降幅较大，共实现营收45.0亿元，同比-11.5%，归母净利润-0.8亿元，同比-126.9%。分公司来看，19年营收增速与净利润增速最高的公司分别为安车检测(+84.3%)，华测检测(+76.5%)。疫情不改全年向好趋势。检测行业业绩受疫情影响较大，主要系固定成本类项目占比较高所致。历年检测行业Q1营收占比在15-20%区间，一季度对全年影响相对有限。国内第三方检测行业增速约为2倍GDP增长。我们预计Q2起迎来检测板块业绩修复，全年保持稳定增长。

总资产同比+11.5%，资产负债率小幅下降：总资产同比+11.5%，近三年保持10%以上稳定增长。2019年检测板块资产共计398.8亿元，同比+11.5%；2020Q1检测板块资产共计398.0亿元，同比+13.5%。分公司来看，2019年总资产增长最快的三家公司分别为钢研纳克/广电计量/安车检测，总资产分别同比+46.9%/+44.9%/+34.3%。资产负债率小幅-1.7pct，外延整合仍有较大空间。2019年板块资产负债率为41.1%，同比-1.7pct；2020年Q1板块资产负债率为41.0%，同比-1.2pct。四大国际检测龙头资产负债率均在60%以上，而国内检测龙头资产负债均值仅35%，融资力度与行业整合仍有较大提升空间。

净利率、ROE稳步提升，盈利能力步入优化通道：毛利率与净利率稳中有升。检测板块毛利率较高，2019年行业毛利率稳中有升，达38.7%，同比+0.5pct，盈利能力持续回升；2020Q1板块毛利率29.9%，同比-5.2pct。净利率方面，2019年行业净利率为10.1%，同比+0.8pct；2020Q1行业净利率为-1.7%，同比-7.3pct。其中华测检测由于2018年起全面推行精细化管理战略，2019年毛利率改善幅度较大。期间费用率小幅上升，财务费用率上移。2019年板块期间费用率29.5%，同比+0.6pct，主要为财务费用率上升所致；2020年Q1行业期间费用率为30.7%，同比+3.5pct，主要系疫情下固定类成本支出占比高，管理费用率(含研发费用)上升幅度较大。**2019年检测板块ROE同比+1.3pct，盈利能力步入优化通道。**2019年检测板块ROE为12.0%，同比+1.3pct；2020年第一季度ROE为-0.4%，同比-1.9pct。分公司来看，2019年华测检测/广电计量/国检集团/安车检测的ROE分别为16.2%/14.6%/17.2%/24.8%，同比+5.9pct/-1.0pct/-0.2pct/+4.5pct。海外检测龙头ROE均值在40%左右，而国内检测企业均值仅为14%。相对外资检测龙头，内资检测龙头的ROE有15%-20%以上提升空间。

经营性现金流规模持续扩大：2019年经营性现金流同比+26.5%，安车检测现金流改善显著。2019年经营性净现金流净额为39.0亿，同比+26.5%，规模持续提升；2020Q1

经营性净现金流净额为-10.4 亿，同比-175.0%。其中安车检测经营性现金流情况大为改善，较 2018 年扭负为正。

投资建议：推荐【**华测检测**】：“内资+龙头”具备长期成长性，看好全年“精细化+并购”战略并行；【**广电计量**】：成长最快的第三方检测机构，外延潜力与盈利空间打开。

风险提示：疫情影响持续；行业政策变动；业务开拓不及预期；并购决策及整合风险；品牌公信力下降风险。

6、推荐组合核心逻辑和最新跟踪信息

三一重工：行业层面景气持续性拉长，周期属性削弱。2020-2022 年工程机械后周期产品更新高峰持续，同时下游地产基建投资预期不悲观，人工成本上行带动机械化率提升，工程机械行业的强政策与强周期属性弱化，行业景气持续性拉长，我们预计三年内行业有望维持正增长；同时本轮复苏中行业竞争格局更加优化和理性，龙头增速预计高于行业。

业务层面中短期受益国内市场高景气，龙头份额提升盈利持续。（1）**挖掘机械：**旧挖机更新需求持续、挖机对装载机替代效应提升、地产基建投资不悲观因素下，我们预计国内挖机市场 2020-2022 年挖机增速 12.4%/4.9%/0.5%趋于平稳。公司中高端产品份额上升显著，预计 2020-2022 年挖机收入增长 15%/8%/3%，毛利率保持稳定。（2）**混凝土机械：**2020-2022 年混凝土机械迎来更新高峰，预计国内混凝土泵车行业销量增速为 31.7%/18.7%/4.2%，搅拌车行业销量增速为 37.6%/15.9%/3.8%。公司作为行业龙头，预计收入增速高于行业，2020-2022 年增速达 40%/20%/10%；推行国产化底盘+销售结构优化+规模效应下，预计公司 2020 年混凝土机械毛利率继续回升。（3）**起重机械：**2020 年基建与风电项目拉动下，起重机行业景气度持续，我们预计 2020-2021 年行业销量增速为 7.2%/0.1%/0%。公司起重机份额处于持续扩张阶段，预计业务增速会更为明显，2020-2021 年收入增速达 10%/5%/0%，同时供需结构改善与业务规模效应下，预计毛利率上行。

业务层面长期全球市场空间广阔，海外份额提升下成长可观。2019 年三一重工的海外营收占比仅为 15%，挖机海外份额仅 3%左右，与公司的产品质量与产品定位极不匹配。相对内外资龙头，公司具备产品性价比、服务渠道及资本扩张实力的全球竞争力。我们预计随着公司全球资源投入加大，海外份额长期趋于提升，海外收入年复合增长率有望达 30%，长期增长下规模可观。

财务层面，公司业绩具有高弹性，盈利释放有望持续超预期。规模效应下，公司业绩释放具有弹性。近十年公司固定费用占比在 7%-19%波动明显。随着公司规模扩大，固定成本会不断分摊在更多的业务单元，规模效应叠加业绩杠杆作用，龙头盈利释放有

望持续超预期。

我们继续维持 2019 年年初以来的观点，坚定看好中国最具全球竞争力的高端装备企业：高端产品结构优化+规模效应+出口增长将持续带来业绩弹性，全球竞争力逐步体现带来估值溢价，看好公司戴维斯双击的机会。我们预计 2020-2022 年公司归母净利润分别为 144/166/177 亿元，对应 PE 分别为 12/10/10 倍，参考国内外可比上市公司，我们认为公司 PE 估值被低估，给予 2020 年目标估值至 15 倍 PE，对应市值 2160 亿，上调目标价至 25.6 元，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济下行风险；行业竞争加剧导致利润率下滑；全球贸易争端加剧。

晶盛机电：业绩整体符合预期，半导体材料+装备布局日益完善。2019 年业绩整体符合预期，在手订单充裕保障 2020 年业绩：2019 年收入 31.1 亿，同比+22.6%；归母净利润 6.37 亿，同比+9.5%；扣非归母净利 6.1 亿，同比+13.5%；拟每 10 股派发现金红利 1 元(含税)。分业务看，**晶体生长设备**收入 21.7 亿元，同比+12%；**智能化加工设备**收入 5.04 亿元，同比+82%；**设备改造服务**收入 1.65 亿（为报告期新增，主要为设备效率的改造升级）；**蓝宝石材料**收入 6,589 万，同比-47%；其他（包括半导体用抛光液、坩埚等）收入 4365 万，同比-10%；其他业务收入（主要为配件）1.57 亿，同比+8.3%。根据年报，公司 2019 年合计签订光伏设备订单 37 亿，截止 19 年末合计在手订单达 35.65 亿（其中半导体设备 4.4 亿），结合 19 年全年的设备收入 26.74 亿，我们推算出公司 2019 年合计新签订单 39 亿，其中半导体设备订单在 2 亿左右，确认半导体设备收入约 2.6 亿。截止 2020Q1 末，公司在手订单 29.8 亿（其中半导体设备订单 4.7 亿），此外中环新中标 14 亿大订单，即公司目前在手订单预计达 45 亿，将充分保障 2020 年业绩。

设备毛利率短期承压，静待半导体业务释放弹性：2019 年公司综合毛利率 35.6%，同比-4pct，其中晶体生长设备毛利率为 38.1%，同比-5.5pct，智能化加工设备毛利率 35.4%，同比-2.5pct。我们判断设备毛利率下滑主要原因在于下游客户对设备要求不断提高，随着设备的升级换代，其单价和成本都在不断增加，但成本的上升幅度高于单价。我们预计随着 210 大尺寸设备的成熟并量产，设备成本有望下降，此外高毛利的半导体设备和材料也将为公司盈利水平带来弹性空间。2019 年净利率为 20%，同比-2.4pct，下降幅度低于毛利率，主要系期间费用率控制良好，合计为 11.5%，同比-1.9pct。

经营性现金流持续改善，达到历史最高水平：2019 年经营性现金流净额为 7.8 亿，其中 Q4 单季为 3.5 亿，2020Q1 单季达 4.7 亿创历史新高，我们判断主要系公司应收账款周转率持续提升，经营性现金流大幅改善。截止 Q1 末，公司的应收账款在 10.8 亿，从 19 年以来持续维持在 10 亿上下的高水平，但周转天数在不断降低；应收账款融资为 11.8 亿，环比 2019Q4 减少 5.6 亿，均为信用较高的银行承兑汇票，我们预计随着这部分银行承兑汇票的到期兑现，公司经营性现金流将维持健康水平。

保持研发投入，半导体材料+装备产业链日益完善：2019年研发投入达1.86亿，占收入6%，维持较高水平。**光伏设备领域：**2019年公司顺应下游需求，率先推出210大尺寸级别单晶炉并实现批量供应，同时开发并推广新一代兼容210硅片的智能化加工设备（包括截断、切片等）和叠片机组件设备；**半导体设备领域：**公司12英寸半导体单晶炉已在中环陆续进场调试，8-12英寸精密双面研磨机、6-8英寸抛光机均已研发完成；此外自主开发的8英寸硅外延炉已进入客户量产测试阶段，属于CVD设备类，兼容6寸、8寸外延生长，具有外延层厚度均匀性和电阻率均匀性高的特点，开拓了公司在硅材料加工设备领域又一全新的产品类别；**半导体关键辅耗材：**公司建立了以高纯石英坩埚、抛光液及半导体阀门、管件、磁流泵、精密零部件为主的产品体系，硅材料生产、加工装备产业链日渐完整。预计公司2020-2022年净利润分别为8.7/11.9/16亿，对应PE分别为37/28/21倍，维持“买入”评级。

风险提示：下游扩产进度低于预期，半导体业务进展不及预期。

7、行业重点新闻

【半导体设备】积塔半导体临港新厂正式投产

6月30日，积塔半导体临港新厂正式投产。2017年12月，中国电子信息产业集团和上海市签署战略合作协议，积塔半导体特色工艺生产线项目是战略合作协议后落地的第一个项目，也是上海市重大工程，总投资359亿元。2018年8月，积塔半导体特色工艺生产线项目正式开工建设；2020年3月30日，积塔半导体特色工艺生产线正式投产。该项目目标是建设月产能6万片的8英寸生产线和5万片的12英寸特色工艺生产线。产品重点面向工控、汽车、电力、能源等领域，将有利于提升中国功率器件、电源管理、传感器等芯片的核心竞争力和规模化生产能力。

【半导体设备】科创板队伍再壮大，两家半导体企业正式闯关

6月29日，又有两家半导体企业科创板上市申请获得上交所正式受理，分别为锐芯微电子股份有限公司（简称“锐芯微”）和佛山市蓝箭电子股份有限公司（以下简称“蓝箭电子”）。锐芯微专注于从事高端图像芯片定制业务、高灵敏度图像传感器芯片和摄像机芯的研发、设计及销售业务，供应商主要为晶圆代工厂、封测代工厂。其自主研发的MCCD和ECCD技术，显著提高了图像传感器的成像质量，推动了国内图像传感器技术的发展。蓝箭电子是一家从事半导体器件制造及半导体封装测试的国家级高新技术企业，掌握金属基板封装、全集成锂电保护IC、功率器件封装、超薄芯片封装、半导体/IC测试、高可靠焊接、高密度框架封装等一系列核心技术。

【光伏设备】拟建250MW中试线，阿特斯异质结电池技术战略载体平台项目开工

7月1日，嘉兴阿特斯技术研究院在秀洲国家高新区正式动工，该项目总投资人民币5亿元，注册资金人民币1亿元，规划在2020年建设年产能250MW异质结电池中

试线，开发高效异质结电池和组件产品，2021 年第一季度形成产品销售。同时从 2022 年开始，再购置部分研发设备和测试仪器，继续进行下一代新型异质结电池技术的研发和推广。目前的主流技术 PERC 电池产能已经超过 160GW，产能严重过剩导致销售毛利率被大幅度挤压，而作为下一代高效电池技术的异质结电池技术，经过工艺、设备和材料等的持续改进，已具有大规模产业化的潜力。因此，该项目的成功实施对于阿特斯具有极为重要的战略意义。

【光伏设备】阿特斯发布最新高功率系列组件

2020 年 7 月 1 日，阿特斯阳光电力集团在中国、北美、拉美、欧洲、澳大利亚、日本等全球多个国家和地区市场，线上发布了阿特斯最新一代超高功率 5&6 系列组件新品。通过多项先进技术的叠加运用，阿特斯新系列组件产品功率高达 590W，转换效率达 21.3%，阿特斯 6 系列新品与常规 405 瓦单晶组件相比，在产品生命周期内发电量增加超过 29.5%，系统 BOS 成本降低 5.2%。这些组件将在大型地面电站、屋顶工商业、住宅应用中显著提升光伏系统发电量，有效降低光伏电站 BOS 成本和初始投资，推动全球光伏产业平价上网。

【光伏设备】与 TPG 签署 7 亿美元大单，天合光能海外项目开发模式新飞跃

2020 年 7 月 1 日，天合光能宣布与全球最大的另类资产管理公司之一 TPG 集团旗下睿思基金签署总交易金额约 7 亿美金（折合人民币约 49.5 亿）项目合同，包含 35 个海外光伏电站项目，总规模近 1GW，分布于西班牙、智利、哥伦比亚和墨西哥等国家。天合光能将为这些项目提供从项目开发、设计、采购至建设管理（EPCM）服务的一揽子整体解决方案。这是迄今为止，公司海外电站业务签下的最大金额的项目出售合同，也是天合光能作为海外光伏电站项目开发商，在项目开发和资产交付领域取得的一大里程碑。

【锂电设备】CATL 签 1.3 万吨锂盐长单稳生产

威华股份与宁德时代签署了《2020 年度长协合同》，宁德时代拟于 2020 年 7 月至 2021 年 6 月期间向公司采购 1 万吨电池级碳酸锂和 3000 吨电池级氢氧化锂。从金额来看，按照 7 月 3 日电池级碳酸锂均价 4 万元/吨、电池级氢氧化锂均价 5 万元/吨测算，本次订单金额或达到 5.5 亿元。从订单数量看，1 万吨电池级碳酸锂可满足近 19GWh 的动力电池生产需求，这意味着未来一年内，该笔订单将保障宁德时代近 19GWh 的动力电池产能生产；每 1GWh 高镍三元电池约需要 780 吨氢氧化锂，3000 吨电池级氢氧化锂可生产近 4GWh 高镍三元电池。与上游锂盐厂商签订长单，成为宁德时代维稳原材料长期稳定供应的重要手段。

8、公司新闻公告

【星云股份】拟募资 4 亿元用于锂电池电芯化成分容设备等项目

7月1日，星云股份发布公告称，为把握市场发展机遇，巩固核心竞争优势，公司拟向特定对象发行股票募资不超过4亿元。其中，新能源汽车智能制造装备及智能电站变流控制系统产业化项目拟使用募集资金投入2.3亿元；锂电池电芯化成分容设备及小动力电池包组装自动线设备生产线项目拟使用募集资金投入3000万元；信息化系统升级建设项目拟使用募集资金投入2000万元；此外，为满足公司业务发展对流动资金的需求，星云股份拟使用本次非公开发行募集资金1.2亿元补充流动资金。本次非公开发行募投项目的实施将完善、升级优化公司现有的产品，提升公司的整体竞争力。

【晶盛机电】签订全自动晶体生长炉及单晶硅棒截断机合同，合计约 12.27 亿元

6月29日，晶盛机电公布，公司中标内蒙古中环协鑫光伏材料有限公司可再生能源太阳能电池用单晶硅材料产业化工程五期项目第二批设备采购第一包(招标编号：FZK2020-2-050)、第二包(招标编号：FZK2020-2-051)、第三包(招标编号：FZK2020-2-052)三个标包。此次签订的设备合同金额合计约12.27亿元，占公司2019年度经审计营业收入的39.45%，对公司未来业绩将产生积极影响。

【杰瑞股份】注销油气产业投资基金及基金管理公司

6月30日，杰瑞股份公告称，油气产业投资基金未能寻求到合适的投资标的，未实际投资，亦未实际开展业务。经各股东友好协商，认为在目前市场环境变化及多种因素影响的背景下，为降低投资风险及管理成本，保障投资者的利益，一致决定注销山东蓝色杰明能源投资管理有限公司及山东蓝色能源投资企业(有限合伙)。截至公告披露日，公司对油气产业基金管理公司注资100万元，未对油气产业投资基金实缴出资。

【三一重工】与中国电信签署战略合作，推进 5G+工业互联网应用

7月3日，中国电信与三一重工签署战略合作协议，双方将在5G+工业互联网领域继续深入合作。中国电信将为三一重工规划建设以总部为中心、辐射全国生产厂区的工业互联网精品云专网，同时为三一重工各个厂区构建5G专网。此外，中国电信还将助力三一重工业务系统上云，以有效解决三一重工当前生产数据量大、数据中心空间紧张、维护成本高等问题。同时，基于三一重工各项业务的数字化、在线化和智能化需求，为其打造全国产业园5G+MEC边缘云，通过云+5G+AI能力，构建可灵活部署、泛在接入、智能分析的全云化、数字化工厂，为三一重工的业务数字化奠定基础。

【浙富控股】子公司签署 9484 万元合同

浙富控股6月30日公告称，控股子公司华都公司与中核龙原签署《示范快堆2号机组一体化扩散型氦计采购合同》，金额约9484万元，占公司2019年度营业收入的

8.75%，预计将增加公司 2020-2022 年度的销售收入和净利润。

【广电计量】广电计量及全资子公司取得两项专利证书，有利于发挥公司自主知识产权优势

7月1日，广电计量公告称，公司及全资子公司近日取得由国家知识产权局颁发的两项专利证书，专利名称分别为开关控制电路和测试设备、尖峰电压触发捕捉电路及系统，专利类型均为发明专利，专利申请日分别为2017年12月20日与2017年11月21日，专利权期限均为自申请日起算二十年，有利于继续发挥公司自主知识产权优势。

【通裕重工】珠海港集团入主通裕重工

6月30日，通裕重工公告称，拟向珠海港集团定向发行股票6,127万股，发行价格为1.54元/股，募集资金总额不超过9.435亿元。通裕重工控股股东、实际控制人司兴奎拟将其持有的无限售条件流通股8428.42万股股份(占公司总股本比例的2.58%)以协议方式转让给珠海港，并拟将其持有的公司2.528亿股股份(占公司总股本比例的7.74%)的表决权委托给珠海港。山东高新投拟将其持有的无限售流通股7,910.4万股股份(占公司总股本比例的2.42%)转让给珠海港。股权转让与定增完成后，珠海港集团持股比例将达20%，成为控股股东，实控人拟变更为珠海市国资委。珠海港集团有权改组董事会，并提名改组后的董事会多数席位。

【福光股份】核心技术人员离职

6月30日，福光股份发布了关于核心技术人员离职的公告。公告称技术部光学设计经理、核心技术人员林孝同先生因个人原因辞去相关职务，离职后，林孝同先生将不再担任公司任何职务。林孝同先生于2018年3月加入公司并担任技术部光学设计经理，主要负责公司安防镜头的光学设计及团队管理工作。截至本公告披露日，林孝同先生有2项作为发明人申请的专利获得授权，另有10项专利正在申请过程中。

【东方精工】拟回购股份不低于5亿元

7月3日，东方精工公告称，公司拟使用自有资金、已依法变更为永久补充流动资金的募集资金和金融机构借款等资金，实施以集中竞价交易方式回购公司部分人民币普通股A股股份。本次回购股份拟使用资金总额不低于5亿元(含)，不超过10亿元(含)，回购价格不超过人民币6.42元/股。本次回购股份将全部用于注销，减少公司注册资本。

【中海油服】首席执行官兼总裁曹树杰辞职

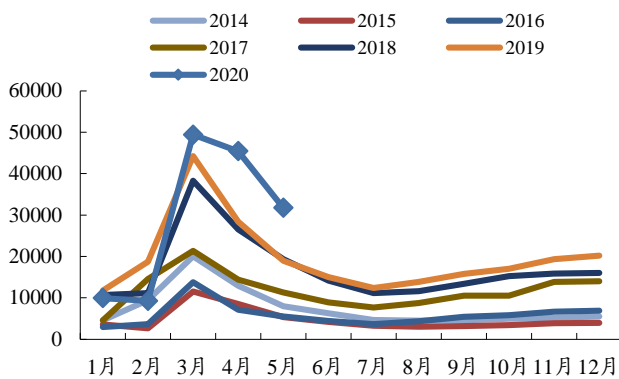
6月29日，中海油服公布，董事会于2020年6月29日收到曹树杰的书面辞呈，曹树杰因工作调动原因申请辞去公司首席执行官兼总裁职务，该辞任自2020年6月29日生效。本次辞任后，曹树杰仍担任本公司执行董事职务。

【杰瑞股份】董事长变更、培养年轻化梯队

6月30日，杰瑞股份公告称，为实施“接班人计划”，孙伟杰先生申请辞去公司董事长职务，选举王坤晓先生为公司第五届董事会董事长。新任董事长同为实际控制人，公司核心架构未变：新任董事长王坤晓先生持有公司股票1.34亿股，占公司总股本的14.03%，系公司控股股东、实际控制人之一，与公司其他实际控制人孙伟杰先生、刘贞峰先生为一致行动人。王坤晓先生历任烟台黄金技校教师，烟台黄金经济发展公司副总经理，烟台金日欧美亚工程配套有限公司副总经理。同为公司实际控制人，公司核心架构依然稳定。

9、重点数据跟踪

图1：5月挖掘机销量31744台，同比+68%



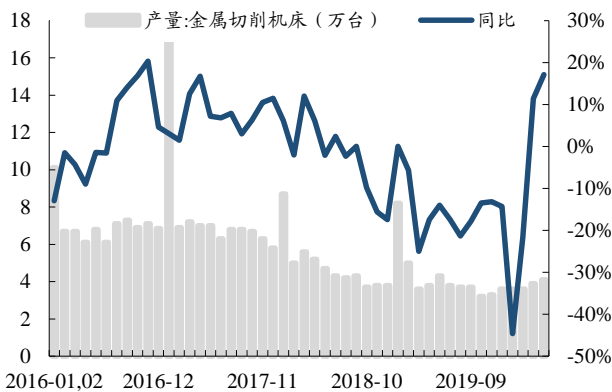
数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图2：5月小松挖机开工147h，同比+3%



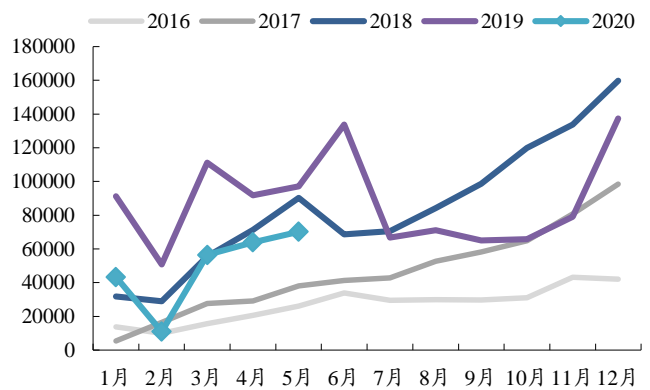
数据来源：Komatsu官网，东吴证券研究所

图3：5月机床销售4.1万台，同比+17.1%



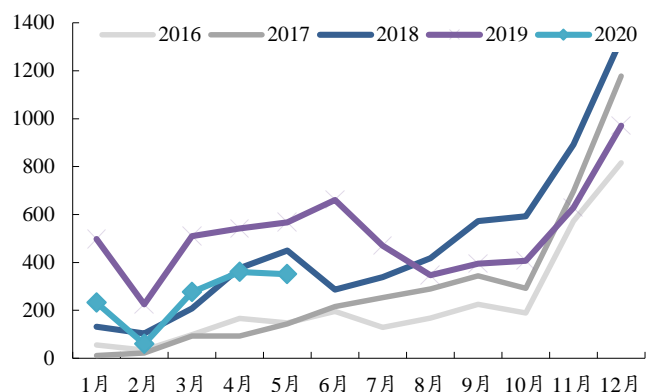
数据来源：Wind，东吴证券研究所（每年1-2月数据为累计值，其他月份为当月值）

图4：5月新能源乘用车销量7.02万辆，同比-25.8%



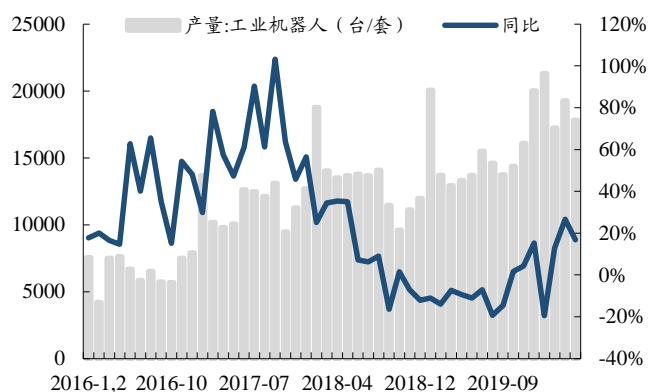
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图 5: 5 月动力电池装机量 3.51GWh, 同比-38% (单位 kWh)



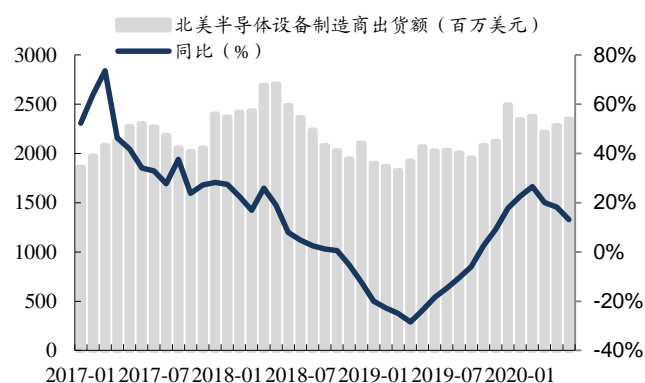
数据来源: GGII, 东吴证券研究所

图 7: 5 月工业机器人产量 17794 台/套, 同比+16.9%



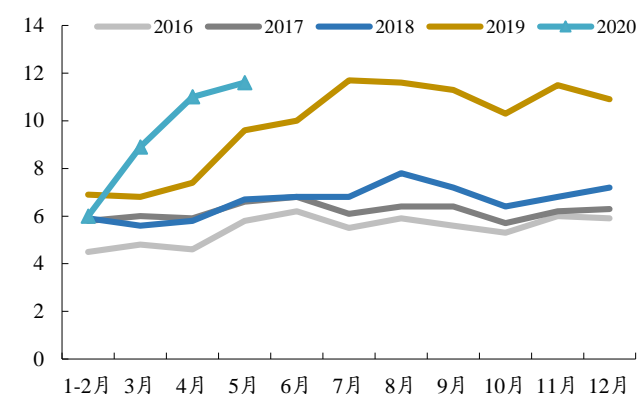
数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所 (每年 1-2 月数据为累计值, 其他月份为当月值)

图 6: 5 月北美半导体设备制造商出货额 23.46 亿美元, 同比+13.1%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 8: 5 月电梯、自动扶梯及升降机产量 11.6 万台, 同比+10.5%



数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所 (每年 1-2 月数据为累计值, 其他月份为当月值)

10、风险提示

疫情影响持续; 经济增速低预期; 下游行业需求低预期; 行业竞争恶化。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

