机械设备行业跟踪周报

机械行业中报分析：周期亮眼，成长分化

增持（维持）

1.推荐组合

【三一重工】【中联重科】【杭可科技】【柏楚电子】【建设机械】【至纯科技】【广电计量】【晶盛机电】【浙江鼎力】【恒立液压】

2.投资要点

【工程机械】H1 业绩维持高增速，景气确定性拉长，建议超配龙头

受益于疫情后的赶工需求，上半年工程机械板块整体业绩靓丽。2020H1 工程机械板块共实现 1592 亿，同比+15.3%；归母净利润 184 亿，同比+26.6%；规模效应+降本增效+营运管理能力提升，行业净利率同比+1.03pct。但受疫情影响，回款速度有所放缓导致应收账款同比增加，同时主机厂加大对零部件的备货使得经营性现金流净额同比下降。**下半年地产、基建复苏效应逐步体现，工程机械景气确定性拉长。**7-8 月各机种销量持续高增，我们预计后续基建项目开工+更新换代持续+人工替代需求广阔将持续为工程机械行业带来超预期需求，看好龙头企业的业绩持续性。**重点推荐【三一重工】：**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，智能制造+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。【中联重科】起重机+混凝土机龙头，预计未来三年业绩 CAGR 达 26%，估值存在修复空间。【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。

【激光设备】业绩企稳回升，看好行业长期成长性

在历经 2019 年行业低谷后，2020H1 在疫情影响下，激光板块整体业绩仍强劲反弹，H1 实现收入 111 亿元，同比+5.4%，归母净利润 15.5 亿元，同比+9.4%，展现出业绩弹性。激光器件、数控系统提供商和激光加工设备制造商业绩表现较好，激光器行业仍然承压。盈利能力方面，仅大族激光和柏楚电子毛利率有所改善，其余企业均呈现不同程度下滑。H1 末行业预收账款 19.3 亿元，较 2019 年末增长 3.6 亿元；存货 79.6 亿元，较 2019 年末增长 17.5 亿元；预收账款+存货改善将支撑后续业绩增长。激光行业是未来十年持续增长的黄金赛道，复合增速有望达 20%，重点推荐有核心竞争力、不受降价影响的软件龙头【柏楚电子】、建议关注【锐科激光】、【杰普特】。

【锂电设备】H1 业绩受疫情影响，下半年有望受益下游扩产订单加速

2020H1 锂电设备行业收入和业绩均呈现小幅下滑，主要系（1）疫情影响下上半年订单验收节奏有所影响；（2）2020 年确认的收入均来自 2019 年新签订单，而 2019 年为行业低谷期，新签订单规模几乎无增长。行业盈利能力维持良好，研发费用率提升明显，主要企业均加大研发投入以应对全球电动化大趋势。我们判断下半年动力电池投资扩产高峰将到来，全球电动化大浪潮加速，看好绑定龙头电池厂的设备公司，业绩成长性和持续性将大幅超预期，重点推荐【杭可科技】；推荐绑定龙头电池企业的整线设备商【先导智能】，整线布局的行业领先设备商【赢合科技】，锂电材料+设备供应商【璞泰来】。

【光伏设备】H1 收入维持高增，盈利略有下滑，看好技术迭代带来设备空间

收入端：受益于 2018-2019 年 PERC 投资扩产高峰，2020H1 在疫情影响下光伏设备板块收入仍维持近 30%的高增长，同时预收账款和存货依旧维持高位，显示在手订单充裕将保障全年收入。利润端：行业竞争下整体盈利能力有所下滑，行业净利润增速趋缓至 9.4%。研发投入仍持续增长，龙头设备商将显著受益下游技术迭代。大硅片产业化进程有望超预期，重点推荐硅片设备龙头【晶盛机电】；下游电池厂的大规模扩产及电池技术的更新迭代带来设备空间，推荐某电池片设备龙头、产品线广、协同性强的【捷佳伟创】，建议关注国内光伏组件设备龙头、电池片设备新进入者【金辰股份】。

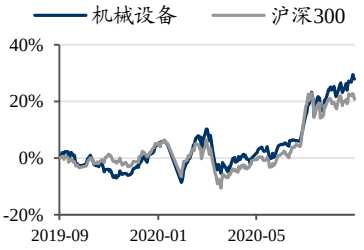
2020 年 09 月 06 日

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

1、《机械设备：工程机械企业中报靓丽看好业绩持续性，首批 HIT 设备中标落地利好设备龙头》2020-08-30

2、《机械设备：工程机械、制造业复苏超预期，大硅片亟待国产化利好设备商》2020-08-23

3、《机械设备：CATL 投资上下游利好锂电设备，工业自动化、工程机械景气持续》2020-08-16

请务必阅读正文之后的免责声明部分

【半导体设备】业绩实现高增，晶圆厂新一轮扩产周期利好设备商

2020H1 半导体设备板块收入同比+34%，业绩同比+40%，疫情影响下仍实现较高增速，同时经营性现金流也大幅改善。研发投入维持高位，上半年国内半导体设备龙头在产品研发及验证上均有所突破，国产替代逻辑持续兑现。重点推荐【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；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】。

【检测服务】业绩大幅扭盈，盈利能力强势回升

Q1 检测行业受疫情影响严重，而 Q2 强势反弹，H1 整体业绩实现大幅扭亏；收入规模及盈利能力均回复至正常水平，现金流改善显著。国内检测行业处于快速发展期，2019 年民营检测机构收入增速达 26.47%，多年保持两位数增长。相对海外巨头，内资企业在本土化、人才激励各方面更具优势，持续挤占外资份额；行业海外经验、重资产整合下，龙头份额仍处于扩张阶段。建议关注【华测检测】全品类+全国化民营检测龙头，精细化管理及外延并购下有望成长为国际巨头；【广电计量】成长最快的第三方检测机构，实验室盈利拐点有望兑现。

■ **风险提示：** 下游固定资产投资不及预期；行业周期性波动；疫情影响持续。

内容目录

1、推荐组合 1
2、投资要点 1
3、建议关注组合 4
4、本期报告 4
5、核心观点汇总 4
6、推荐组合核心逻辑和最新跟踪信息 9
7、行业重点新闻 11
8、公司新闻公告 12
9、重点数据跟踪 12
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、国茂股份
电梯	上海机电
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

【建科机械】数控钢筋设备龙头，将充分受益行业发展

【北方华创】H1 预收款大幅增长，受益于晶圆厂新一轮扩产

【快克股份】逆势业绩小幅增长符合预期，进军半导体微组装成长可期

5、核心观点汇总

【工程机械】主要企业中报业绩靓丽，基建复苏效应逐步体现，建议超配龙头

主要企业中报业绩靓丽，地产基建复苏下各机种销量持续高增，看好下半年继续表现良好。近日，三一重工、中联重科、恒立液压、艾迪精密等主要主机厂和零部件厂陆续发布中报，受益于疫情后的赶工需求以及国产替代等因素，上半年业绩或多或少均有超预期的表现。而下半年地产、基建复苏效应逐步体现，7-8 月各机种销量持续高增：7 月挖机销量 19110 台，同比+55%，根据核心零部件厂商排产及草根调研情况，我们预计 8 月挖机销量将维持 50-60%的强势增长。此外，7 月混凝土机械、起重机等其他机种销量延续上半年高增长的态势，龙头企业同比增速均实现翻倍，预计 8 月销量环比仍将

增长。我们预计后续基建项目开工+更新换代持续+人工替代需求广阔将持续为工程机械行业带来超预期需求，看好龙头企业的业绩持续性。

重点推荐【三一重工】：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，未来三年业绩 CAGR=16%，同时智能制造+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。【中联重科】起重机+混凝土机龙头，预计未来三年业绩 CAGR 达 26%，估值存在修复空间。【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。

【锂电设备】宁德时代股权投资上下游产业链，利好核心设备商

宁德时代拟以不超过 190.67 亿元使用证券投资方式对上下游优质上市企业进行投资。我们预计主要将会投向起宁德其自身产业链的大多数设备商和材料商，加强产业链合作协同，保障关键的资源供应。我们判断，此次投资一方面将会绑定核心供应商，给供应商提供确定的 EPS 增长；另一方面，基于对新能源汽车产业链的看好，可以给宁德主业外的经营带了稳定的投资收益。

特斯拉及大众、宝马等车企引领全球电动化加速，电池供需缺口持续扩大，市场迎来新一轮动力电池产能扩张周期，设备公司将显著受益。目前估值低于产业链平均估值水平，我们判断锂电设备有望迎戴维斯双击，建议关注：1）电芯设备最核心供应商【先导智能】（中后道占绝对份额），前道核心供应商【赢合科技】、【璞泰来】，中道激光设备商【大族激光】、【联赢激光】，后道潜在合作商【杭可科技】。2）模组和 pack 组装设备公司【先惠技术】，pack 检测设备公司【星云股份】。

【光伏设备】HIT 首批设备订单中标，看好弹性大的设备龙头

首批 HIT 整线设备订单公开中标，技术迭代中 HIT 设备商红利开始兑现。8 月 25 日安徽宣城开盛公布 500MW 异质结太阳能电池生产线中标情况，包括迈为中标 1.88 亿元 HIT 整线设备订单（主要包含两套制绒清洗、一套 PECVD 及一套丝网印刷线，产能 8000 片/时）和两套合计 0.6 亿元的 PVD 设备订单，理想万里晖中标一套 0.55 亿元 PECVD 设备（产能 4000 片/时），苏州中辰昊科技中标一套 0.19 亿元丝网印刷线（demo 样机）。此次中标情况验证了 HIT 电池路线进展顺利，技术迭代下光伏设备行业即将迎来爆发。看好此次中标整线设备订单的光伏设备龙头（能做整线的 80%=PECVD+PVD+丝网印刷机），能提供性价比最高的整线方案。

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，拥有技术实力的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）某电池片设备整线龙头，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%以上未来自制率有望提高到 80%，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】晶圆厂资本开支大幅增加，中芯国际合资扩产利好国产设备商

全球半导体销售额继续稳定增长，6 月份全球半导体的销售额为 345.3 亿美元，同比+5.53%（3/4/5 月分别同比+7.96%/+7.16%/+5.78%），其中中国地区销售额+4.96%。集成电路进出口方面，6 月集成电路进口额为 289.0 亿美元，同比+18.64%；出口额为 90.6 亿美元，同比+8.42%。

晶圆代工厂收入维持高速增长，资本开支大幅增加，SEMI 上调半导体设备销售预期。台积电 6 月实现营收 1208.8 亿新台币，同比+40.8%。中芯国际 Q2 实现营收 9.4 亿美元，同比+18.7%；Q2 资本开支 13.4 亿美元，同比+47.8%，20 年 H1 中芯国际资本支出达 21.2 亿美元，已超过 19 年全年资本支出 18.8 亿的水平。基于存储器复苏、5G 需求及中国投资拉动， SEMI 将 20 年全球半导体设备销售额由 605 亿美元上调至 632 亿美元，21 年由 677 亿美元上调至 697 亿美元，其中中国 20 年设备支出将同比大幅增长 29%至 173 亿美元。

中芯国际合资扩产，国产设备商有望加速获得订单。中芯国际 8 月 1 日发布公告称，拟与北京开发区合资投入 28nm 及以上的 IC 项目，首期规划 10 万片/月的 12 寸晶圆产能，二期根据市场需求启动。首期投资 76 亿美元，注册资本 50 亿美元，中芯国际占比 51%并负责合资企业营运管理。中芯国际产线设备投入占比超 80%，此次扩产至少拉动 60 亿设备需求，上游设备商率先受益。此外由于国家大基金开始对代工厂设备国产化率具有要求，叠加此前中芯战略配售与国产设备商（中微，盛美，至纯）深度绑定，我们认为此轮招标国产设备商占比将显著提升。

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；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：下游固定资产投资不及预期；行业周期性波动；疫情影响持续。

【硅片设备】大硅片亟待国产化，蓝海板块迎风而上

光伏级向半导体级拓展是晶硅生长设备厂的成长之路。硅片是光伏和半导体的上游重要材料，主要区别在于半导体对于硅片的纯净度要求更高，由光伏向半导体渗透是硅片厂及硅片设备厂的成长之路。晶盛机电与连城数控是国内领先的晶硅生长设备商，均从光伏级硅片设备向半导体级硅片设备突破。

半导体大硅片亟待国产化，龙头设备厂有望受益下游需求爆发。目前中国大陆仅少数几家企业能产 8 英寸硅片，主流的 12 英寸大硅片对进口依赖度更高。《瓦森纳协议》新增对 12 英寸大硅片的出口管制，大硅片国产化刻不容缓，而设备国产化是其中的关键一环。目前 12 寸级别的硅片设备，以晶盛机电为首的国产设备商仍在验证中；未来随着半导体硅片的国产化加速，我们认为国内率先通过验证的设备厂商有望充分受益。

重点推荐大硅片设备龙头【晶盛机电】，已具备 8 寸线 80%整线以及 12 寸单晶炉供应能力，大硅片国产化浪潮下最为受益。此外建议关注【连城数控】【沪硅产业】【中环股份】【神工股份】。

【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 起迎来检测板块迎来业绩修复，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。

【智能制造】制造业复苏下工业自动化持续回暖，看好激光等领域充分受益

工业自动化持续回暖，行业复苏进行时。7 月工业机器人产量 21170 台/套，同比+19.40%，单月产量连续两月创历史新高。相关工控、工业机器人企业的订单也在不断回暖，下游先进制造业中锂电、光伏、3C 等需求旺盛，工业自动化基本面不断在改善。我们认为随着国内疫情影响减弱，通用自动化行业回暖趋势延续，建议关注智能制造龙头【埃斯顿】【拓斯达】等。

激光行业将充分受益下游回暖，激光控制系统成长性高于行业，龙头【柏楚电子】最为受益。柏楚电子在下游需求持续恢复下，Q2 业绩快速提升超市场预期，预计下半年订单有望延续快速增长态势。中长期激光加工渗透率不断提升、应用场景不断拓展，我国激光加工市场较长时间内将保持增长；而激光控制系统不存在激烈价格战，所以增速高于激光行业；同时随着不断的品类拓展，柏楚电子的成长空间将进一步打开。其余建议关注【锐科激光】【杰普特】。

6、推荐组合核心逻辑和最新跟踪信息

三一重工：控股股东拟发行可交债募资 80 亿，交易层面影响较小。控股股东三一集团此次拟发行可交债募资不超过 80 亿，主要是为了优化资产负债结构，抓住数字化、

智能制造及相关产业战略机遇，进一步推动数字化转型，有望培育新的产业。市场担心此次可交债意味着控股股东减持，但我们认为短期并无冲击，长期影响小。参考三一集团在 2016 年发行的可交债情况，转股价比发行时的股价高 50%左右，而强制转股价在此基础上还有 30%的溢价，从 2017-2019 陆续三年才转股完成；故我们推断此次发行转股价也存在较大溢价空间，短期内对二级市场并无冲击，长期影响也不大。

短期行业需求旺盛，景气周期拉长将修复估值，中长期智能化+数字化提升竞争力，龙头成长空间可期。剔除疫情影响，2020 年工程机械虽进入复苏中后期，但更新需求带动下维持较高景气度。今年疫情影响下国家加大基建投资稳增长，将拉长行业景气周期，增加未来两年增长确定性，预计下半年基建项目开工刺激需求拉动行业高增长。按照目前工程机械龙头估值水平看，我们认为被低估，市场过度担忧市场景气高点下滑风险，预计这一轮周期持续性有望超预期，工程机械企业的估值有待修复。中长期我们认为三一重工在数字化、智能制造方面的布局有望进一步提升其全球竞争力，2019 年三一的人均产值（410 万）已超过卡特彼勒（约 350 万）；同时三一具备产品性价比、服务渠道及资本扩张实力的竞争优势，我们预计随着公司海外份额长期趋于提升，海外收入年复合增长率有望达 30%，长期增长规模可观。

盈利预测与投资评级：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 152/176/189 亿元，对应 PE 分别为 13/11/10 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 2280 亿，目标价至 26.9 元，维持“买入”评级。

风险提示：下游基建房地产增速低于预期，行业竞争格局激烈导致盈利能力下滑。

晶盛机电：得益于设备交付、验收工作的顺利进行，在疫情影响下公司 H1 业绩仍实现了稳定增长。分产品看，公司晶体生长设备和智能加工设备分别实现营收 10.20 亿元/2.03 亿元，同比+36.75%/-35.59%。公司晶体生长设备保持高速增长，主要受益于公司在手订单稳步交付，我们测算 Q1 末未完成订单额达 44 亿元。目前半导体及光伏行业维持较高的产业景气度，部分光伏硅片大厂继续对大尺寸硅片先进产能加大投资，市场需求较好，公司未来业绩增长有保障。

H1 毛利率 30.09%，同比-6.45pct。其中晶体生长设备毛利率 33.98%，同比-6.12pct，我们判断主要预计主要系首批 210 尺寸设备确认部分收入，随着 210 尺寸设备放量，毛利率有望企稳回升。智能加工装备毛利率 30.56%，同比-3.64%。净利率 18.44%，同比-2.56pct，跌幅小于毛利率。期间费用率合计 10.03%，同比-5.83pct，其中管理费用率（不含研发费用）、销售费用率、财务费用率、研发费用率分别为 4.35%/1.58%/ -0.75%/4.85%，分别同比-1.55pct/+0.32pct/ -0.95pct/-3.65pct，费用管控良好。

公司 H1 经营现金流量净额达 7.82 亿元，同比+344.67%，流动性大幅改善。H1 公司合同负债 14.25 亿元，较 19 年末增加 4.18 亿元，同比增长 88%，表明公司销售规模相应增长，预计将继续为下半年业绩贡献增量。

8 英寸硅外延炉和 6 英寸碳化硅外延炉通过客户验收。公司于 17 年进军外延设备领域，不到 2 年就实现设备交付。公司 8 英寸单片式硅外延炉首台样机于 2019 年 8 月进入客户现场，稳定生产了 9 个月，累计生产超过 4 万片外延片，经专业检测，设备各项性能指标均达到进口设备同等水平。同时，晶盛自主研发的 6 英寸碳化硅外延炉 4 英寸工艺也获得客户验收，现进行 6 英寸工艺调试，目前工艺验证顺利进行。晶盛成功开发出硅外延设备和碳化硅外延设备，公司半导体单晶硅设备产业链日臻完整，未来将形成覆盖半导体单晶生长、切片、抛光、外延四大核心装备为主的产品体系。

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】联想控股加码芯片领域，斥资近 10 亿元入股富瀚微

9 月 3 日，富瀚微发布公告称，公司 5%以上股东杰智控股有限公司（以下简称“杰智控股”）与西藏东方企慧投资有限公司（以下简称“东方企慧”）签署了《股份转让协议》，杰智控股拟将其持有的公司无限售流通股 792.01 万股股份（占公司总股本的 9.90%）以协议转让方式转让给东方企慧，转让价格为 124.87 元/股，股份转让价款总额为 9.89 亿元。本次转让前，东方企慧未持有公司股份，转让完成后，东方企慧将持有公司 792.01 万股股份，占公司总股本的 9.90%，为公司持股 5%以上股东。东方企慧成立于 2014 年 9 月，注册资本 300 亿元人民币，联想控股为实际控制人。作为联想控股旗下公司，东方企慧此番入股富瀚微，代表着联想控股在半导体安防监控领域投资版图进一步扩大。从产业链角度看，联想控股旗下的联想集团作为全球知名的智能终端设备厂商，安防视频监控产品亦是其主要产品线之一，如智能摄像机等，有望与富瀚微形成上下游协同发展及深度合作关系。

【半导体设备】小米阿里持股，这家芯片厂商即将登陆科创板

上交所发布科创板上市审议结果公告，同意恒玄科技（上海）股份有限公司发行上市（首发）。目前，小米长江基金为恒玄科技的第五大股东，持股比例为 4.66%，阿里为第十大股东，持股比例为 3.73%的股权。作为恒玄科技的客户之一，2017-2019 年，恒玄科技应用于小米产品的芯片销售金额分别为 184.56 万元、496.39 万元、5,086.27 万元，占营业收入比例分别为 2.18%、1.50%和 7.84%。2020 年一季度，恒玄科技与阿里首次合作，未来随着产品批量生产，合作金额将逐步提高。恒玄科技此次在科创板上市拟募集资金 20 亿元，公司将在现有产品系列基础上持续优化升级和迭代创新；进一步丰富产品结构，研发新一代 WiFi 音频芯片，抓住智能物联网终端市场机遇，对公司主

营业务进行持续补充，为公司拓展新的业务增长点。

【光伏设备】太阳能成为全球第四大发电来源，累计装机达 651GW

太阳能在过去十年中取得了巨大的进步，其装机容量从 2010 年的 43.7 吉瓦增至截止 2019 年底的 651 兆瓦，也超过了风电装机容量（644 吉瓦）。至此，太阳能成为仅次于煤炭（2,089GW），天然气（1,812GW）和水电（1,160GW）之后全球第四大发电来源。

【光伏设备】世界最大石油出口国要建 40GW 电站，石油大国纷纷发展光伏

目前沙特正在推行一项雄心勃勃的可再生能源战略，计划在 2030 年前为国家电网增加近 60GW 清洁能源装机。据沙特阿拉伯能源部称，其中 40GW 将来自太阳能光伏发电厂，16GW 来自风力发电，2.7GW 来自光热发电。石油大国建设光伏主要系以下几个原因：1）便宜：此前阿联酋宣布建设的全球最大光伏电站 AlDhafra 项目建成之后，预估发电成本仅为 13.5 美元/兆瓦时，约合人民币 0.09 元/千瓦时；2）创造更多就业：沙特的一份可再生能源方面报告显示，预计在未来 10 年内风电、光热和光伏的持续投资将创造多达 75 万个就业机会。尤其是制造业基地的本地化将提供大部分就业机会，沙特王国的目标是到 2028 年及以后将制造业本地化比例提升至 40%至 45%；3）石油是不可再生能源，中东地区石油储量再丰富，也终有开采完的一天，因此，寻找可替代的能源是世界各国的课题。

【锂电设备】中航锂电中标平高集团 2020 年储能项目

9 月 3 日，中航锂电收到平高集团《中标通知书》，确定其为平高集团 2020 年储能项目第十一批招标采购的中标人。这是继江苏昆山 88MWh 储能电站工程、江苏电网镇江三跃 20MWh 储能电站后，中航锂电实施的又一个电网侧大型储能电站项目。GGII 数据显示，上半年中航锂电装机电量持续攀升，1-7 月实现装机电量约 0.92GWh，跃居国内装机电量排名第 5，主要配套 AionS、长安逸动等销量靠前的主力车型。下半年，随着储能及动力领域需求释放，中航锂电的动力电池需求有望进一步提升。

8、公司新闻公告

【智云股份】持股 5%以上股东李松强减持 126.66 万股持股跌出 5%

8 月 31 日，智云股份发布公告，公司于近日收到持股 5%以上股东李松强出具的《简式权益变动报告书》，其于 2020 年 7 月 30 日至 2020 年 8 月 28 日通过交易所集中竞价交易方式减持公司股份 126.66 万股，占公司扣除回购专用证券账户 133.589 万股后股份总额的 0.46%，本次权益变动完成后，李松强先生持有公司股份 1365.94 万股，占公司扣除回购专用证券账户 1335.89 万股后股份总额的 4.96%，持有公司股份比例降至 5%以下。

【华兴源创】拟推 400 万股限制性股票激励计划

9 月 2 日，华兴源创披露 2020 年限制性股票激励计划(草案)，该激励计划拟向激励对象授予 400 万股限制性股票，占该激励计划草案公告时公司股本总额约 4.29 亿股的 0.93%。其中，首次授予 320 万股，占该激励计划公布时公司股本总额的 0.70%，首次授予占此次授予权益总额的 80.00%；预留 80 万股，占该激励计划公布时公司股本总额的 0.19%，预留部分占此次授予权益总额的 20.00%。该计划限制性股票的授予价格(含预留授予)为 20.26 元/股。该激励计划首次授予的激励对象总人数为 147 人，包括公司公告该激励计划时在公司任职的部分董事、高级管理人员、核心技术人员、董事会认为需要激励的其他人员等。

【弘亚数控】上半年净利降 11.91%至 1.46 亿元

8 月 30 日，弘亚数控发布半年报，上半年公司实现营业收入 7.3 亿元，同比增长 11.04%；归属于上市公司股东的净利润 1.46 亿元，同比下降 11.91%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.21 亿元，同比下降 13.28%；基本每股收益 0.67 元。本报告期实现归属于上市公司股东的净利润同比下滑主要是疫情期间公司对产品价格进行降价调整导致毛利率有所下降，子公司丹齿精工和意大利 MASTERWOOD 受疫情影响，经营不佳，有所亏损所致。公司已制定降本战略安排，已能有效地逐步恢复公司毛利率，新产能将在第四季度逐步释放，也将进一步增强公司盈利能力。

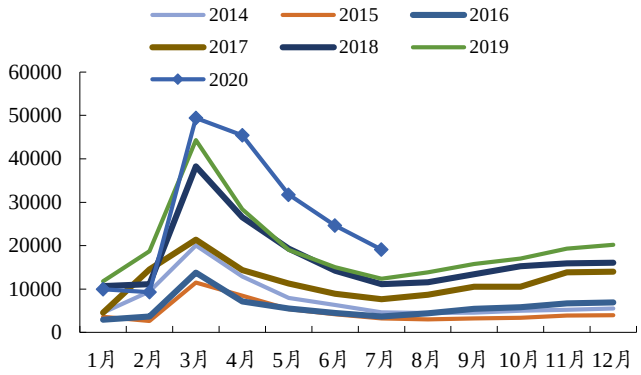
【北方华创】半年度净利润升 43.18%至 1.84 亿元

8 月 30 日，北方华创发布半年报，上半年公司实现营业收入 21.77 亿元，同比增长 31.57%；归属于上市公司股东的净利润 1.84 亿元，同比增长 43.18%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 9883.4 万元；基本每股收益 0.3735 元。其中，电子工艺装备收入 17.25 亿元，同比+38.37%；电子元器件收入 4.41 亿元，同比+10.79%。电子工艺装备营收高速增长原因在于，公司刻蚀机、PVD、CVD、立式炉、清洗机等半导体工艺设备陆续批量进入国内 8 寸和 12 寸集成电路芯片生产线，部分设备进入国际一流芯片产线及先进封装生产线；同时由于光伏行业景气度提升，带动公司光伏电池片工艺设备及单晶炉业务增长。

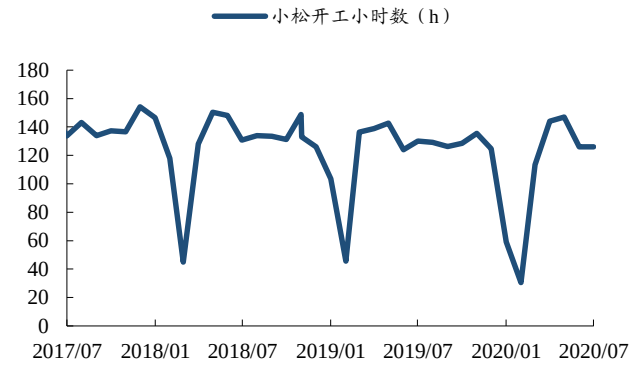
9、重点数据跟踪

图 1： 7 月挖掘机销量 19110 台，同比+55%

图 2： 7 月小松挖机开工 126h，同比-3.1%

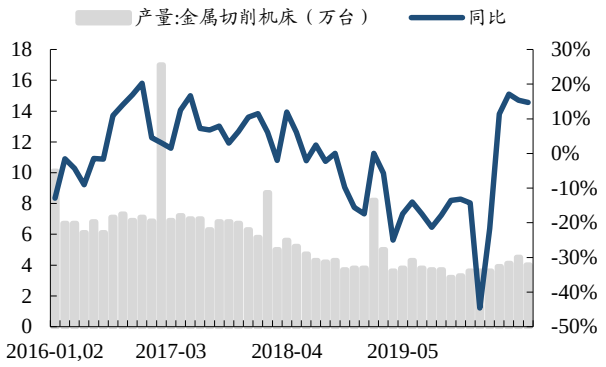


数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所



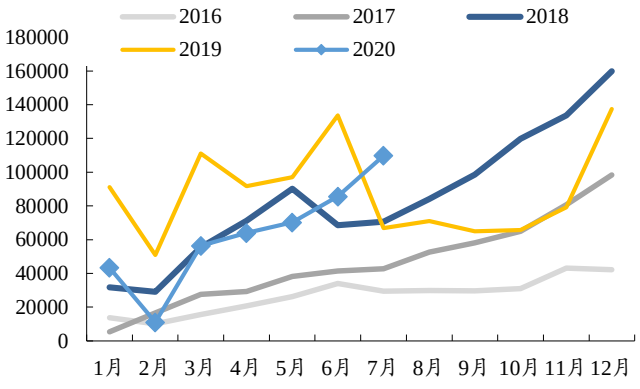
数据来源：Komatsu 官网，东吴证券研究所

图 3：7 月机床销售 4.0 万台，同比+14.7%



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 4：7 月新能源乘用车销量 10.98 万辆，同比+28.3%



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图 5：7 月动力电池装机量 4.99GWh，同比+6%（单位 kWh）

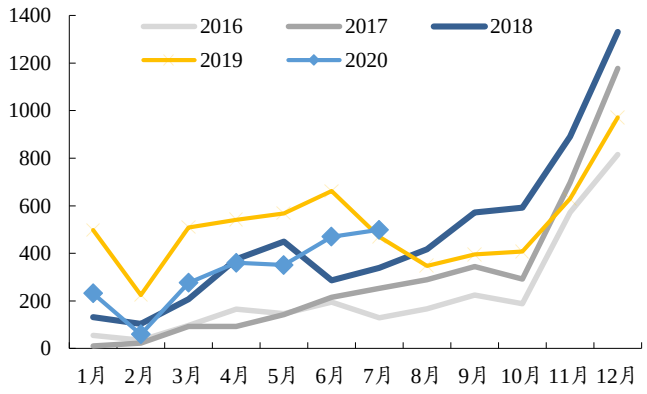
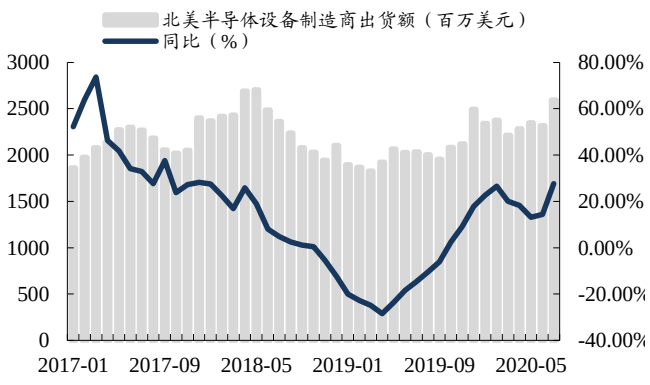
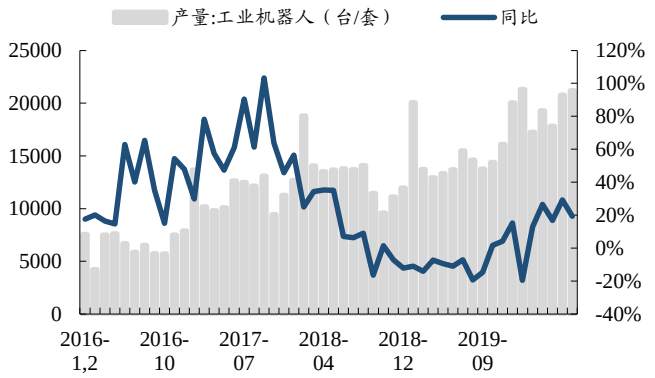


图 6：7 月北美半导体设备制造商出货额 25.9 亿美元，同比+27.6%



数据来源：GGII，东吴证券研究所

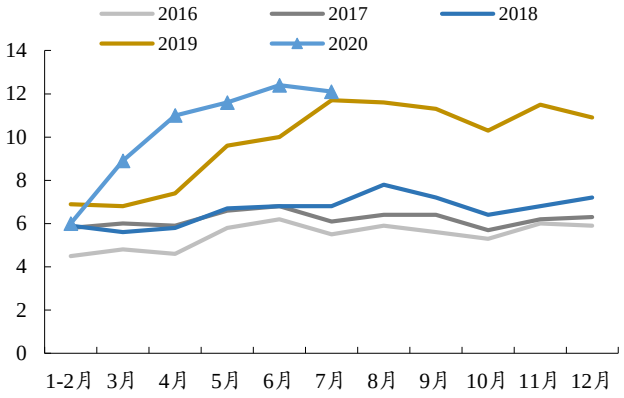
图 7：7 月工业机器人产量 21170 台/套，同比+19.40%



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）

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 8：7 月电梯、自动扶梯及升降机产量 12.1 万台，同比+4.3%



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