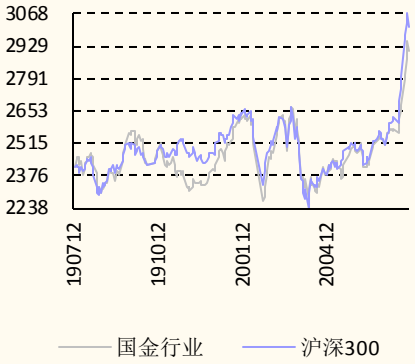
高端装备制造与新材料研究中心

机械行业研究 买入（维持评级）

行业周报

市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金机械指数	2912
沪深 300 指数	4753
上证指数	3383
深证成指	13671
中小板综指	12665



相关报告

1.《挖掘机月度数据分析-挖掘机：预计 7 月销量增速超 60%，全年超...》，2020.7.10

2.《聚焦工程机械/光伏设备：硅料涨价光伏向好-机械军工周报》，2020.7.6

3.《徐工混改正式开启；关注中报业绩确定性机会-机械周报》，2020.6.29

4.《182 大尺寸硅片发布；更换、新增需求叠加-光伏设备行业点评》，2020.6.28

5.《瑞士梅耶博格转型组件商；看好光伏设备龙头-机械军工周报》，2020.6.21

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

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

丁健 分析师 SAC 执业编号：S1130519060005
ding_jian@gjzq.com.cn

赵晋 联系人

国防军工具持续性；力推工程机械/光伏设备

投资建议

- **【本月重点推荐】三一重工、恒立液压、精测电子、先导智能、中航沈飞**
- **【核心组合】三一重工、恒立液压、建设机械、晶盛机电、精测电子、先导智能、杰瑞股份、华测检测、捷昌驱动、中航沈飞**
- **上周报告：【国防军工】**估值从低位向上修复，业绩有望共振。**【挖掘机】**预计 7 月销量增速超 60%，全年超 25%。**【中联重科】**定增 66 亿元加码挖掘机等，管理层认购 10 亿显信心。

1) **核心观点：国防军工具持续性；力推工程机械、光伏设备龙头**

2) **工程机械：7 月挖机销量同比增速有望超 60%，聚焦龙头三一/恒立/建机**

6 月挖掘机销量同比增长超 63%，我们根据上下游行业数据综合判断 7 月销量同比增速均有望超 60%，工程机械景气度将持续超市场预期。预计 2020 年全年挖掘机销量增速有望超 25%，混凝土机械增速有望保持 20%增长，汽车起重机增速有望保持 15%以上增长。我们预计工程机械主要龙头企业第二季度单季度业绩大幅增长 50%甚至更高，中报业绩有望超预期。我们持续推荐龙头**三一重工（国金 7 月金股）、恒立液压、建设机械**等。

油服：我国将对非常规天然气开采利用予以奖补。我们判断新冠疫情和年初“三桶油”资本开支下调并未影响国内页岩气开采的进程，行业依然维持超高景气度，根据我们跟踪的重点压裂设备企业订单，也保持非常高的订单增长幅度，继续底部推荐**杰瑞股份**。

3) **成长板块：看好光伏/半导体/锂电/检测设备龙头，继续推荐欧美消费升级**

【光伏设备】上机拟于包头投建年产 8GW 单晶硅拉晶生产项目；多晶硅料价格上升，未来光伏需求前景看好。中国光伏设备龙头企业具全球竞争力，聚焦利润丰厚的硅片环节，力推光伏金刚线切片机龙头及独立单晶硅片供应平台、单晶硅生长设备龙头**晶盛机电**，看好电池片设备两大龙头。

【锂电设备】宁德时代与本田汽车 Honda 签署协议拟围绕动力电池领域深化合作，6 月新能源汽车销量同比下滑 33%。全球核心锂电厂商加速布局，持续推荐龙头**先导智能**等。

【半导体设备】中环定增落地，57 亿建半导体硅片产线，至纯科技 12 英寸晶圆再生项目预计 10 月前后落成。我国半导体国产化大势所趋，大基金二期持续加码。持续推荐半导体设备龙头**晶盛机电、精测电子**等。

【检测】华测检测、广电计量 Q2 业绩修复明显，今年业绩有望维持增长。

【欧美消费升级】5 月台湾出口至欧盟电踏车同比增长 18.5%，环比增长 56.8%，国内美团百万辆共享电助力车订单启动，推荐**捷昌驱动**等公司。

4) **国防军工：**估值从低位向上修复，业绩有望共振。重点军工企业业绩稳健增长，估值处于多年低点；国防军工有望持续投入，期待军工改革、科研院所及国企改革推进；重点推荐**中航沈飞**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：**AH 两地上市 13 家机械公司，市值加权溢价率为 84%。

风险提示

- 新冠疫情影响超预期；基建、地产投资不及预期；中美贸易摩擦继续加剧

附录一：近期核心推荐

- 【工程机械】推荐：三一重工、恒立液压、徐工机械、中联重科、浙江鼎力、建设机械；**近期我们重点加大推荐：三一重工、恒立液压、建设机械、浙江鼎力、中联重科、徐工机械**，关注艾迪精密。
- 【光伏设备】推荐：**晶盛机电、捷佳伟创、迈为股份**。近期重点推荐**金刚线切片机龙头、晶盛机电等**。
- 【锂电设备】推荐：**先导智能、杭可科技**。三季度我们加大对锂电设备板块推荐。
- 【半导体设备/半导体】推荐：**北方华创、中微公司、晶盛机电、精测电子、海特高新**。
- 【检测检验】推荐：**华测检测、广电计量**。
- 【欧美消费升级】推荐：**捷昌驱动、八方股份、春风动力。**
- 【油服】推荐：**杰瑞股份**，关注中海油服、海油工程。
- 【激光器】推荐：锐科激光。
- 【机器人】推荐：克来机电、埃斯顿、博实股份，关注机器人。
- 【国防军工】推荐：**中航沈飞、中直股份、内蒙一机、海特高新**，关注航发动力、中航飞机、光威复材、中航机电、中航光电、航天电器、航天发展等。

附录二：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）	2019 EPS	2020 EPS（E）	2021 EPS（E）	2019 PE	2020 PE	2021 PE	PB	ROE %
工程机械	600031	*三一重工	1730	20.44	1.35	1.60	1.77	15	13	12	3.7
	601100	*恒立液压	757	57.99	1.47	1.69	1.95	39	34	30	14.0
	603338	*浙江鼎力	398	82.00	2.00	1.78	2.33	41	46	35	12.4
	000157	*中联重科	610	7.72	0.58	0.69	0.78	13	11	10	1.5
	000425	*徐工机械	496	6.33	0.43	0.62	0.69	15	10	9	1.5
	600984	*建设机械	207	21.39	0.62	0.80	1.12	34	27	19	4.0
	603638	艾迪精密	277	46.21	0.89	0.82	1.08	52	56	43	13.7
	600761	*安徽合力	76	10.21	0.88	0.98	1.11	12	10	9	1.6
	603298	杭叉集团	102	11.81	1.04	0.84	0.97	11	14	12	2.4
半导体装备	002371	*北方华创	1096	221.30	0.67	0.99	1.45	330	224	152	18.7
	688012	中微公司	1440	269.18	0.37	0.50	0.73	728	535	368	38.1
	300316	*晶盛机电	364	28.30	0.50	0.70	0.86	57	40	33	8.0
	300567	*精测电子	206	83.69	1.07	1.45	1.97	78	58	42	15.0
	300604	长川科技	109	34.83	0.04	0.28	0.43	871	123	81	10.9
	603690	至纯科技	156	60.50	0.45	0.75	1.12	134	81	54	10.8
光伏装备	300316	*晶盛机电	364	28.30	0.50	0.70	0.86	57	40	33	8.0
	300724	*捷佳伟创	317	98.60	1.19	1.74	2.24	83	57	44	12.2
	300751	*迈为股份	162	311.20	4.74	6.69	9.18	66	47	34	11.8
	603185	*上机数控	129	55.57	1.05	1.90	3.54	53	29	16	7.5
锂电设备	300450	*先导智能	454	51.50	0.87	1.19	1.54	59	43	33	11.2
	688006	*杭可科技	234	58.45	0.77	1.02	1.37	76	57	43	10.7
	300457	赢合科技	211	37.36	0.44	0.79	0.96	85	47	39	6.4
检验检测	300012	*华测检测	391	23.51	0.29	0.34	0.43	82	70	54	12.5
	002967	*广电计量	147	27.78	0.66	0.72	0.93	42	38	30	10.7
	300572	安车检测	132	68.01	0.98	1.46	2.03	69	47	34	15.6
	002690	*美亚光电	361	53.46	0.81	0.99	1.20	66	54	45	19.2
激光设备	300747	*锐科激光	215	111.80	1.69	5.43	6.72	66	21	17	9.3
	300776	帝尔激光	95	89.75	5.15	3.95	4.99	17	23	18	6.3
智能装备	300024	机器人	236	15.11	0.19	0.21	0.24	81	73	62	3.6
	002747	*埃斯顿	127	15.12	0.08	0.23	0.33	189	66	46	7.8
	603960	*克来机电	102	40.21	0.57	1.04	1.45	71	39	28	14.7
	002698	*博实股份	138	13.49	0.30	0.44	0.58	45	31	23	6.2
油服	002353	*杰瑞股份	307	32.06	1.42	1.86	2.43	23	17	13	3.2
	600583	*海油工程	221	5.00	0.01	0.17	0.26	500	29	19	1.0
	601808	*中海油服	711	14.90	0.52	0.67	0.81	29	22	18	1.9
工业气体	002430	*杭氧股份	143	14.80	0.66	1.08	1.19	22	14	12	2.4
	688268	华特气体	127	105.70	0.81	0.99	1.20	130	107	88	10.7
轨交装备	601766	中国中车	1774	6.18	0.40	0.46	0.51	15	14	12	1.3
	600528	中铁工业	217	9.75	0.73	0.89	1.05	13	11	9	1.2
	688009	*中国通号	764	7.21	0.38	0.41	0.47	19	18	16	2.1
电梯	600835	上海机电	179	17.47	1.06	1.13	1.23	16	15	14	1.6
	002367	康力电梯	73	9.21	0.32	0.42	0.52	29	22	18	2.8
国防军工	600038	*中直股份	307	52.00	1.00	1.23	1.48	52	42	35	3.7
	600967	*内蒙一机	195	11.55	0.34	0.42	0.49	34	27	23	2.1
	600760	*中航沈飞	794	56.72	0.63	0.95	1.04	90	60	54	8.6

子行业	代码	公司	市值（亿元）	2019 EPS	2020 EPS（E）	2021 EPS（E）	2019 PE	2020 PE	2021 PE	PB	ROE %
	600893	航发动力	724	32.20	0.48	0.57	0.67	67	57	48	2.5
	002179	中航光电	477	43.36	1.04	1.15	1.38	42	38	31	5.8
	600990	四创电子	73	46.17	0.70	0.94	1.24	66	49	37	3.0
	600562	国睿科技	213	17.74	0.07	0.10	0.12	253	175	147	2.5
	601989	中国重工	1097	4.81	0.02	0.02	0.03	219	199	172	1.3
	600150	中国船舶	870	20.60	0.29	0.12	0.12	71	172	165	2.1
	002023	*海特高新	132	17.42	0.10	0.15	0.24	174	113	71	3.8
	300699	光威复材	347	66.97	1.01	1.24	1.56	66	54	43	11.0
	600456	*宝钛股份	131	30.53	0.56	0.87	1.01	55	35	30	3.6
	002149	*西部材料	32	7.53	0.14	0.36	-	52	21		1.8
	603678	火炬电子	153	33.83	0.84	1.12	1.41	40	30	24	4.9
	300045	*华力创通	98	15.93	-0.24	0.33	0.40	-66	48	40	5.6

来源：Wind，国金证券研究所（注：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 2020 年 7 月 10 日收盘价，ROE 为 2019 年摊薄。）

附录三:【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	19EPS（E）	20EPS（E）	21EPS（E）	19PE	20PE	21PE	PB
工程机械	CAT.N	卡特彼勒	4852	128.01	10.39		9.73	10.98	12.32		13.16
	6301.T	小松制作所	1371	2160.00	271.81	239.53	243.18	244.70	7.95	9.02	8.88
	6305.T	日立建机	421	3000.00	322.31	290.84	299.09	313.36	9.31	10.31	10.03
	042670.KS	斗山	75	6140.00	1184.00	1450.00	1580.00	1700.0	5.19	4.23	3.89
	DE.N	约翰迪尔	3481	159.09	7.34		9.45	11.06	21.67		16.83
	VOLVB.ST	沃尔沃	2470	153.30	12.25	16.88	13.75	13.85	12.51	9.08	11.15
	SAND.ST	山特维克	1703	179.30	10.14	10.71	11.32	11.99	17.68	16.74	15.84
	TEX.N	特雷克斯	86	17.80	2.71	3.57	3.47	3.42	6.57	4.99	5.13
油服	SLB.N	斯伦贝谢	1727	17.79	1.54				11.55		
	HAL.N	哈里伯顿	740	12.06	1.89				6.38		
半导体设备	AMAT.O	应用材料	4012	62.59	4.45	2.99	3.42	4.27	14.07	20.93	18.30
	LRCX.O	拉姆研究	3452	339.98	17.33	13.45	15.86	18.77	19.62	25.28	21.44
	6857.T	爱德万	906	6960.00	302.35	170.42	220.96	254.19	23.02	40.84	31.50
	TER.O	泰瑞达	1013	87.38	2.41				36.26		
	ASML.O	阿斯麦	11623	395.85	6.10	6.14	8.58	10.24	64.89	64.47	46.14
	0522.HK	ASMP	369	100.10	5.47		3.15	5.08	18.30		31.76
锂电设备	6245.T	Hirano Tecseed	13	1333.00	227.68	192.80	202.70	202.70	5.85	6.91	6.58
	6407.T	CKD	94	2121.00	77.42	58.43	106.59	141.43	27.40	36.30	19.90
工业气体	LIN.N	林德	8300	225.95	6.35	7.10	8.08	9.05	35.58	31.82	27.96
	APD.N	空气化工产品	4220	273.19	6.83		8.46	9.60	40.00		32.29
	ONWF.L	液化空气集团	5046	132.43	4.95	5.45	6.01	6.56	26.75	24.30	22.03
液压件	PH.N	派克汉尼汾	1573	175.40	10.42	11.85	11.89	12.49	16.83	14.80	14.75
	7012.T	川崎重工	162	1487.00	164.34	223.06	259.64	309.16	9.05	6.67	5.73
	ETN.N	伊顿公司	2418	86.44	4.93				17.53		
激光	IPGP.O	IPG	599	161.62	7.39	4.84	6.02	7.87	21.87	33.39	26.85
机器人	6954.T	发那科	2598	19725.00	795.34	475.05	612.17	695.01	24.80	41.52	32.22
	6506.T	安川电机公司	715	4110.00	155.86	114.03	147.12	169.81	26.37	36.04	27.94
	ABBN.SW	AB		18.17	1.33	0.99	1.25	1.39	16.88	18.74	14.94
自动化	6645.T	欧姆龙	976	7250.00	260.78	267.61	256.61	289.90	27.80	27.09	28.25
	6861.T	基恩士	7115	44840.00	1864.91	1850.00	2090.00	2390.0	24.04	24.24	21.45
	SIE.F	西门子		87.54	6.86	6.79	7.52	8.57	12.76	12.89	11.65
检测	SGSN.SIX	SGS	1323	2352.00	95.17	89.88	99.83	106.01	24.71	18.74	14.94
	BVI.FP	BV	774	21.76	0.96	1.04	1.13	1.20	22.67	18.74	14.94
军工	BA.N	波音(BOEING)	7043	178.44	16.01	5.95	22.79	24.34	11.15	29.99	7.83
	LMT.N	洛克希德马丁	6850	349.25	17.74		24.18	26.44	19.69		14.44
	NOC.N	诺斯洛普-格鲁门	3405	292.00	18.59				15.71		
	RTN.N	雷神		116.96	10.16	11.59	12.86	14.29	11.51	10.09	9.09

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年值）

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2020-2022年净利润136/150/163亿元，同比增长21%/11%/8%，PE为11/11/10倍。“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2020-2022年净利润16.5/19.4/21.8亿元，同比增长25%/18%/13%，对应PE为37/32/28倍。给予2021年35倍PE，6-12月目标价77元，“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。
- 【徐工机械】市场对“新徐工”的三大期待：（1）混改（2）挖掘机（3）盈利能力提升。市场期待：从“老徐工”脱胎换骨成“新徐工”。（1）混改：通过控股股东混改，激发上市公司活力，打好机制基础。（2）挖掘机：期待集团挖掘机等工程机械资产整体上市；挖掘机作为“工程机械之王”，目前已成为徐工集团旗下工程机械第一大板块，如果注入则有望提升上市公司盈利能力。（3）盈利能力：期待公司活力激发，期待起重机械、挖掘机等业务未来盈利能力大幅提升，分红比例大幅提升，为上市公司股东创造更大价值。我们测算未来“新徐工”收入、市值均有望逐步接近1000亿元！
- 【建设机械】塔机租赁龙头（成长、服务、市占率提升空间大）。二季度新单价格及吨米利用率稳步回升。受益于行业集中度提升+装配式建筑渗透率提升，未来发展空间广阔。给予“买入”评级。
- 【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2020-2022年归母净利润10.8/12.1/16.7亿元，同比增长43%/10%/38%。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。
- 【杭可科技】锂电后段设备龙头，成长空间大。（1）预计2020-2021年归母净利润5.0/6.3亿元，同比增加34%/27%；EPS为1.24/1.57元；（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。
- 【华测检测】民营检测龙头业绩高增速持续，未来提升空间大：1）预计2020-2022年归母净利润为5.3/7.0/8.7亿元，同比增长11%/32%/25%；摊薄EPS为3.5/4.2/5.0元。2）公司成长路径明晰，提升实验室利用率贡献高业绩弹性，中长期培育新增长极；3）对标国际检测龙头，公司未来2-3年以提升实验室利用率为重点，盈利能力、ROE改善空间大；中长期积极培育新业务、拓展客户渠道，获取未来持续增长力。
- 【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2020-2022年净利润9.2/12.2/14.8亿元，同比增长44%/33%/21%，EPS为0.71/0.95/1.15元，对应PE为28/21/17倍。给予公司2021年30倍PE估值，6-12月目标价28.5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。
- 【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 2020~2022 年公司净利润 4.0/5.1/6.2 亿元，同比增长 49%/27%/22%；EPS 为 1.6/2.1/2.5 元，PE 为 39/31/25 倍。我们给予公司 2020 年 50 倍 PE 估值，6-12 个月目标价 82 元。维持“增持”评级。

- **【捷昌驱动】**过去十年，欧美地区受“物联网+电动化”推动，7 亿具有超高消费能力的人口正在发生消费升级，引发“医疗+办公+短出行+家居”传统行业变革，中国制造企业凭借工程师红利和供应链优势承接该行业红利。线性驱动控制系统属于欧美消费升级的核心动力系统，受益明显，捷昌驱动捷足先登。预计 2020-2021 年净利润 4.5/5.4/6.7 亿元，同比增长 59%/19%/34%，PE 分别为 19、16 和 15 倍。“买入”评级。

- **【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。 “买入”评级。

- **【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 2020-2022 年归属于母公司净利润为 46/52/56 亿元，增长 28%/13%/7%；EPS 为 0.59/0.67/0.72 元；PE 为 9.4/8.3/7.7 倍， 2020 年 PB 为 1.2 倍，具有较高的安全边际。给予 2020 年 11 倍 PE，6-12 月目标价 7.97 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。

- **【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 2020-2022 年净利润 17.1/21.2/24.6 亿元，同比增长 26%/23%/17%；EPS 为 1.8/2.2/2.6 元；PE 为 15/12/10 倍。“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。（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%。

- **【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。

- **【广电计量】**第三方综合性检测国企龙头，2020 年业绩释放提速。1）检测行业具有成长性与防御性，中国市场每年增速约 15%，是 GDP 增速的约 2 倍，且需求具有刚性，为类消费性质；2）公司“深度+广度”双向拓展，形成显著差异化竞争优势，培育业务未来可期；3）阶段性进入提升效率期，2020 年公司业绩加速释放，盈利能力改善空间大。4）预计 2020-2022 年归母净利润 2.1/3.3/4.5 亿元，同比增长 24%/56%/38%，增持评级。

- **【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 2020-2022 年归母净利润为 8.4/10.3/12.1 亿元，同比增长 33%/22%/17%，目标价 17.3 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 2020-2022 归母净利润 1.4/2.1/3.0 亿元，同比增长 39%/50%/44%。EPS 为 1.0/1.4/1.9 元，对应 PE 为 38/25/18 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%。

- **【安徽合力】**国内叉车龙头，中游制造价值典范。（1）预计公司 2020-2022 年归母净利润 7.3/8.2/9.0 亿元，同比增长 12%/12%/10%，对应 PE 为 9.3/8.3/7.5 倍。给予 2020 年 12 倍 PE 估值，6-12 月目标价 11.8 元/股，维持“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。

- **【海特高新】**航空装备服务迎来收获期，第三代半导体加速放量。1）子公司海威华芯在第三代半导体（氮化镓 GaN）领域拥有国际领先、国内一流的技术。 2020 年有望成国内“氮化镓应用元年”，受益快充及 5G 宏基站快速发展，公司芯片业务订单突破亿元级别；2） 航空装备及服务业务：迎来收获期，发动机维修、飞机客改货等多业务齐飞。3）预计 2020-2022 年净利润为 1.3/2.3/3.5 亿元，PE 为 85/47/31 倍，考虑核心高端芯片自主可控的战略价值，给予 2021 年 70 倍 PE，目标市值 160 亿元，“增持”评级。

- **【春风动力】**全地形车国产品牌寡头。（1）全地形车毛利占比 68%，出口欧美。全球千亿蓝海，Polaris、Honda、Yamaha 三家占 70%。春风依靠适销产品+高性价比服务+渠道扩张，在欧美打造核心品牌，实现份额扩张，有望从目前 2%提升至 10%；（2）大排量摩托车毛利占比 27%，内销为主。满足国内年轻人出行娱乐需求，持续打造 250NK 等爆款实现快速增长；（3）预计 2020-2022 年公司净利润 2.48/2.92/3.76 亿元，同比增长 37%/18%/29%，EPS 分别为 1.9、2.2 和 2.8 元，PE 为 19、16 和 13 倍。给予公司 2020 年 30 倍 PE，对应 62 亿合理市值，6-12 月目标价 45 元，给予“买入”评级。

- **【中直股份】**中国直升机行业龙头，直 20 等新机型有望放量，未来业绩有望迈向新高度。军用直升机：陆航扩编+两栖攻击舰需求，未来几年新增需求较大。民用直升机：受益通用航空发展、进口替代，未来 3 年需求合计近 120 亿。中直股份：哈尔滨分部业绩大幅提升，判断新机型开始放量，未来有望加速。预计 2020-2022 年公司净利润为 7.1/8.3/9.2 亿元，同比增长 20%/18%/10%；PE 为 37/31/28 倍。考虑公司的稀缺性，给予公司 2020 年 44 倍 PE，合理市值 313 亿元，目标价 53 元。 “买入”评级。

附录五：行业动态点评

■ **【工程机械】：6 月挖掘机销量同比增长 63%，中联重科非公开发行股票募资 66 亿元**

6 月挖掘机销量同比增长 62.9%：2020 年 6 月纳入统计的 25 家挖掘机制造企业共销售 24625 台，同比增长 62.9%。其中国内 21724 台，同比增长 74.8%；出口 2901 台，同比增长 7.64%。2020 年上半年，挖掘机累计销量达 170425 台，同比增长 24.2%；其中国内 155893 台，同比增长 24.8%；出口 14532 台，同比增长 17.8%。

6 月装载机销量同比增长 17.8%：2020 年 6 月纳入统计的 23 家装载机企业共销售 13111 台，同比增长 17.8%。其中 3 吨及以上装载机销售 12281 台，同比增长 16.7%；国内市场销量 11409 台，同比增长 32.5%；出口销量 1702 台，同比下降 32.6%。2020 年上半年，共销售各类装载机 66823 台，同比增长 0.4%。其中 3 吨及以上装载机销售 63058 台，同比增长 1.06 %。上半年国内市场总销量 55639 台，同比增长 3.17%；出口销量 11184 台，同比下降 11.4%。（来源：中国工程机械工业协会）

中联重科非公开发行股票募资 66 亿元：7 月 5 日，中联重科公告将非公开发行股票募资 66 亿元。本次定增发行价为 5.28 元/股，发行后的 A 股总股本为 91.48 亿股，发行的 4 个特定对象分别为怀瑾基石、太平人寿、海南诚一盛、宁波实拓，合计认购约 12.49 亿股。公司管理团队拟增持 10 亿元的公司股票。资金用于工程机械智能制造项目、关键零部件智能制造项目、关键液压元器件智能制造项目、补充流动资金，为公司智慧产业城项目建设集聚资源。（来源：公司公告）

2020 年上半年铁路投资超去年同期 38 亿元：2020 年上半年，全国铁路固定资产投资完成 3258 亿元，超去年同期 38 亿元，同比增长 1.2%，其中国家铁路基建投资完成 2451 亿元，同比增长 3.7%；截至 7 月 1 日，铁路新线开通 1178 公里，其中高铁 605 公里。

受疫情影响，一季度铁路投资仅完成 799 亿元，同比下降 21%。二季度，落实中央复工复产及“六稳”“六保”决策部署，国铁集团调增了铁路投资计划，加大了在建工程组织实施力度，完成投资 2459 亿元，同比增长 11.4%，其中基建投资完成 1797 亿元，同比增长 16.4%，在超额完成投资计划的同时，补上了一季度投资的亏欠，实现了铁路投资的逆势增长。（来源：今日工程机械）

卡特彼勒收购大理石机器人 Marble Robot：卡特彼勒收购机器人和自主技术解决方案公司 Marble Robot，目前已收购了部分资产，并从 Marble Robot 雇用了员工。此次收购是卡特彼勒自动化和自主战略的一部分，这表明了其对下一代工地解决方案的承诺。新团队由具有机器人行业背景的领先机器人专家组成。卡特彼勒打算利用该团队完全集成的车载自主技术提高操作员的生产率、降低运营成本，为客户提供智能，安全，更具生产力和成本效益的解决方案。（来源：中国工程机械工业协会）

点评：6 月挖掘机销量同比增长超 63%，我们判断 7 月销量同比增速均有望超 60%，工程机械景气度将持续超市场预期。我们认为国内疫情后投建的基建项目带来的工程机械超补偿反弹的需求还未落地，预计今明年工程机械的景气度持续。中长期来看，国内设备更新需求增长、基建托底政策、环保力度加强、人工替代等因素仍持续推动工程机械销量增加，看好工程机械主机和零部件龙头。未来行业保有量增大带来的大量需求可以平滑周期波动。

持续推荐工程机械龙头三一重工、恒立液压、建设机械、浙江鼎力、中联重科、徐工机械、艾迪精密。三一重工挖机市占率存在进一步提升空间，产品结构改善，我们预计中报业绩有望增长 15-20%；中联重科塔机快速增长，业绩确定性高，预计中报业绩有望增长 20-30%；徐工机械混改进入挂牌公示阶段，后续挖机等优质资产有望整体上市，预计中报业绩有望增长 10%左右。龙头公司强者恒强，市占率提升，周期也有望弱化，继续

首推挖掘机产业链——三一、徐工、中联。零部件方面，恒立液压、艾迪精密为挖机配套液压油缸和泵阀、破碎锤和液压马达等，具有良好的成长性；在海外疫情影响下，零部件的国产化率将加速提升。

- **【光伏设备】上机数控拟于包头投建年产 8GW 单晶硅拉晶生产项目，多晶用硅料价格进一步上升**

上机数控拟于包头投建年产 8GW 单晶硅拉晶生产项目：上机数控发布公告，拟由全资子公司弘元新材在包头投资建设年产 8GW 单晶硅拉晶生产项目。后续拟由公司及弘元新材与包头市人民政府、包头市青山区人民政府签订项目投资协议。项目总投资约 28 亿元，主要投资 8GW 生产规模单晶拉晶及开方相关配套设施，用地拟选址于包头装备制造产业园区新规划区中德（包头）装备制造合作园，预计 2022 年达产。（来源：光伏资讯）

多晶用硅料价格进一步上升：上周，单晶、多晶用硅料价格都出现了上涨。（1）本周单晶用硅料价格虽然不变，但多晶用硅料价格进一步上升，由于近期新疆某硅料厂发生事故，预期硅料的短缺情况将持续，未来价格会进一步上涨。（2）随着硅料价格的上涨，本周下游的高效电池片的出口最新报价也有所提高，国内报价暂时没变。然而市场人员反馈，国内高效电池片价格实际上从半个月前已小幅上涨。高效电池片有短缺的情况。(3)单晶硅片由于近期大规模新产能投产，因此价格保持稳定。(4)组件价格仍在持续的温和下跌。（来源：光伏资讯）

全球能源巨擘杜克能源 5 年 3920 亿元将投风电光伏领域：杜克能源公司称有 5 年 560 亿美元（折合 3920 亿元人民币）的资本投资计划，准备投资于可再生能源和其他清洁能源领域，尤其是风电、光伏。目前，杜克能源风电项目 2500MW，太阳能项目 1500MW，并购买了 4100MW 电力资产，这 4100MW 电力资产中有 90%来自太阳能项目。公司期望到 2025 年上述指标翻番，设定目标为拥有或购买 16000MW 可再生能源装机量（风电、太阳能和生物质能）。到 2050 年，杜克能源的无碳计划将新增 40000MW 太阳能和风电装机量，这将占到杜克能源公司 2050 年夏季总装机量的 40%。（来源：智汇光伏）

点评：硅片端迎来新变化，七家企业联合发布 M10 标准 182mm*182mm，隆基 M10 新品 Hi-MO 5 发布。上机数控进一步扩展产能，拟由全资子公司弘元新材在包头投资建设年产 8GW 单晶硅拉晶生产项目，2022 年达产。设备端来看，海外终端的需求减弱并未对国内电池厂及硅片厂龙头扩产的进度造成实质影响。

HIT 电池路线进展顺利，技术迭代带来设备空间可观。除了 2019 年通威、山煤等 4 个试验项目之外，今年阿特斯、东方日升、爱康等也陆续展开 HIT 布局，国产设备商即将迎来首波订单。HIT 电池降本的主要方向是材料+设备，国产化降本空间大。

长期来看当前国产 PERC 设备成熟，竞争格局优势明显，市占率高，或将充分受益此轮 PERC 电池扩产。HJT 在 2-3 年后量产或具备性价比，国内龙头捷佳和迈为更受青睐。

通威新投产线全面使用 210 大硅片，同时向下兼容。中环股份为当前 M12 大硅片唯一供应商，目前的单晶硅存量设备大部分无法直接生产 M12，或将引领单晶硅设备的更新换代潮。单晶硅生长设备龙头晶盛机电或将充分受益。中长期看，光伏平价上网的到来有望打开广阔的成长空间。

我们持续力推光伏金刚线切片机龙头及独立单晶硅片供应平台上机数控、单晶硅生长设备晶盛机电、以及 PERC 电池设备捷佳伟创、迈为股份的投资机会。

- **【半导体设备】中环定增落地，57 亿建半导体硅片产线，至纯科技 12 英寸晶圆再生项目预计 10 月前后落成**

总投资约 57 亿元，中环股份将建 8-12 英寸半导体硅片生产线：定增过会，拟募集资金总额不超过 50 亿元。集成电路用 8-12 英寸半导体硅片之生产线项目投资总额为 57 亿元，拟投入募集资金金额为 45 亿元。该项目由中

环股份控股子公司中环领先实施，通过购置生产设备，建设月产 75 万片 8 英寸抛光片和月产 15 万片 12 英寸抛光片生产线，建设期为 3 年。本次募投项目的实施，将进一步提升中环股份产品中半导体材料的占比，项目投产后，公司 8 英寸硅片产能将进一步增加，并实现 12 英寸硅片的量产。

至纯科技 12 英寸晶圆再生项目预计 10 月前后落成：7 月 7 日，至纯科技在投资者互动平台上表示，安徽新站晶圆再生项目进展顺利，预计会在今年 10 月份前后落成。2018 年 10 月，至纯科技晶圆再生基地项目正式签约合肥新站区。2019 年 5 月 7 日，至纯科技发布了公开发行 A 股可转换公司债券预案，拟发行不超 3.56 亿元可转债，扣除发行费用后的净额用于投资半导体湿法设备制造项目以及晶圆再生基地项目。公告显示，晶圆再生基地项目投资总额为 3.2 亿元，拟投入募集资金 2.36 亿元，项目建成后将主要开展再生晶圆的加工服务，达产后将实现年产 12 英寸硅再生晶圆 168 万片的产出能力。

总投资 480 亿都临港新片区重点产业项目集中开工：中国（上海）自由贸易试验区临港新片区 2020 年重点产业项目集中开工，总投资约 480 亿元的 18 个重点产业项目正式开工建设。已累计签约各类产业项目 292 个，涉及总投资 2546 亿元，项目涵盖集成电路、新能源汽车、人工智能、航空航天、生物医药等重点产业领域。代表性半导体项目：总投资约 30.5 亿元的新微化合物半导体项目，主要用于建设厂房以及 4 吋光电、6 吋毫米波二条量产线和以硅基射频和硅基功率器件为主要内容的 8 吋量产线；盛美半导体设备研发与制造中心项目总投资 8.8 元，预计 2022 年竣工；格科半导体 12 英寸特色工艺线项目占地面积约 8.9 万平方米，总投资约 155 亿元，预计 2024 年竣工，将建设一座 12 英寸、月产 6 万片的芯片厂，建造 12 英寸晶圆 CMOS 图像传感芯片特殊工艺制造生产线。（来源：SEMI、全球半导体观察）

点评：我国半导体国产化大势所趋，大基金二期持续加码，预期存储将有望成为二期重点投资方向，大基金仍将在半导体各环节持续加强支持，包括上游设备、材料等。

国内长江存储、合肥长鑫及中芯国际等 2020 年进入产能放量阶段，拉动大量半导体设备需求，从中芯国际不断增加的设备订单的资本开支中就可以看出；以及 2020 年 5G 新基建的确定性，手机增加存储器用量及服务器市场增量复苏，我们认为新冠疫情并不会改变产业发展趋势，在疫情过去后，5G 和半导体仍将是科技投资主线。

持续推荐北方华创、中微公司、晶盛机电、精测电子，关注测试设备长川科技/华峰测控。

■ **【锂电设备】宁德时代与本田汽车 Honda 签署协议拟围绕动力电池领域深化合作，6 月新能源汽车销量同比下滑 33%**

宁德时代与本田汽车 Honda 签署协议拟围绕动力电池领域深化合作，6 月新能源汽车销量同比下滑 33%。1）根据宁德时代 7 月 10 日公告内容，宁德时代与本田汽车 Honda 签署了战略合作协议，协议包括两个部分内容：①资本合作：Honda 拟通过其境内子公司本田技研工业（中国）投资有限公司认购宁德时代此次非公开发行股份，认购股份数量约占其增发后总股本的 1%；②商业合作：双方在电池供应、开发合作及电池回收或再利用领域的商业合作。2）6 月新能源汽车销量同比下滑 33%。根据中国汽车工业协会数据披露，6 月新能源汽车销量为 10.4 万辆，同比下滑 33%，协会表示，自 3 月份开始，新能源汽车呈现恢复性增长态势。（宁德时代公告、中国汽车工业协会）

点评：我们认为，在下游整车厂中，特斯拉与大众两条产业链最值得关注。其中，大众接力电动化布局快速。先导智能、赢合科技、杭可科技为大众系电池厂核心供应商，有望直接受益。在动力电池方面，大众采购体系引进 LG 化学、宁德时代、三星 SDI、SKI 等全球一流电池企业，并持有 Northvolt、国轩高科（拟）与 Quantum Scape 三家核心电池厂商股份。仅

根据已有规划，截至 2025 年，以上电池厂商在动力电池产能上需扩产约 342GWh，以 1.5-2 亿元/GWh 设备投资额计算，累计设备投资约为 513-684 亿元。先导智能（中后段）、赢合科技（中段）、杭可科技（后段）是大众系电池厂核心供应商，有望直接受益大众发力电动化。此外，大众 MEB 电池体系预计以软包 590 电池模组为主，建议积极关注在叠片机领域布局的先导智能等设备公司。

■ **【检测行业】华测检测半年报业绩同比增长 15%－21%超预期**

根据华测检测 7 月 10 日公告内容，2020 年上半年，华测检测归母净利润预计为 1.84-1.94 亿元，同比增长 15%－21%。在新冠疫情影响下，公司业绩实现较快增长，主要因为报告期内公司积极应对后疫情时代的变化，保持战略定力，各产品线认真分析疫情带来的趋势与节奏变化，及时调整经营策略，提高公司各产品线的协同作战能力。（公司公告）

■ **【欧美消费升级】美国日增新冠病例达 6.5 万人，警惕第二轮疫情冲击**

据美国约翰斯·霍普金斯大学统计数据显示，截至美东时间 7 月 11 日 17 时 33 分（北京时间 12 日 5 时 33 分），美国新冠肺炎确诊病例已达到 3228884 例，死亡病例达到 134600 例。美国当地时间 7 月 10 日 17 时 33 分至 7 月 11 日 17 时 33 分，新增确诊病例 65379 例，新增死亡病例 753 例。

7 月 5 日-7 月 11 日，谷歌 standing desk 美国区域搜索指数为 100，3 月 15 日以来持续高位震荡。7 月 5 日-7 月 11 日，谷歌 e-bike 全球搜索指数 84，较上周下滑 1%，维持高位震荡趋势。

(华尔街见闻)

点评：欧美消费升级主线捷昌驱动、八方股份和春风动力在疫情期间业绩影响逻辑各不相同，捷昌驱动的升降桌和医疗床驱动系统依赖于美国市场需求，美国疫情加剧会增加 2C 端升降办公桌和 ICU 重症监护室电动病床需求，表现为捷昌驱动为疫情下的受益品种，业绩有望持续超预期。八方股份电踏车电机依赖于欧洲市场需求，从欧洲新冠确诊和复工数据看，欧洲疫情冲击逐渐衰退，电踏车需求受复工加速、低库存而需求提振，同时国内美团、滴滴和哈啰单车等对共享电踏车的布局，对冲了海外订单的下滑，反而实现较高速的增长。春风动力的四轮车依赖于欧美市场，摩托车依赖于中国市场。首先，新冠疫情并未完全限制美国民众出行需求的释放，其次，国内疫情可控后，大排量摩托车进入报复性消费，支撑公司今年业绩不降反增。如果下半年发生以美国为代表的欧美国家二次疫情冲击，则春风动力四轮车和八方股份的电踏车均会受到一定程度的负面影响，捷昌驱动影响为更加正面，但是我们判断市场对疫情的冲击已经具备一定的抗敏性，更多是基于三家公司欧洲消费升级中长期投资逻辑的认可，若因二次疫情受到冲击，判断是布局良机，坚定看好。

附录六：公司动态及点评

■ **机械**

【华测检测】2020 年上半年归母净利润预计为 1.84-1.94 亿元，同比增长 15%-21%。在新冠疫情影响下，公司业绩实现较快增长，主要因为报告期内公司积极应对后疫情时代的变化。

【先导智能】定增申请获深交所受理。根据《非公开发行 A 股股票募集说明书》，拟募资不超过 25 亿元投向先导高端智能装备华南总部制造基地、自动化设备生产基地能级提升、先导工业互联网协同制造体系建设、锂电智能制造数字化整体解决方案研发及产业化等项目。

【杰瑞股份】公司董事会审议通过《关于分拆所属子公司德州联合石油科技股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市的议案》等各项决议。本次分拆完成后，杰瑞股份股权结构不会发生变化，且仍将维持对德石股份的控股权。

【广电计量】预计公司上半年净利润亏损 4500 万元—5500 万元，上年同期盈利 3036.96 万元。2020 年第一季度，受新型冠状病毒疫情影响，公司营业收入较上年同期下降 30.34%，归属于上市公司股东净利润-1.16 亿元。

【安车检测】公司一季度经营情况受新冠疫情影响较大，二季度生产经营逐渐恢复正常，预计公司第二季度归属于上市公司股东的净利润为 0.79 亿元至 1.01 亿元，同比增长-1.24%至 26.43%。

【赢合科技】定增获得中国证监会核准批复，核准公司非公开发行不超过 8837.83 万股、20 亿元，发行对象为上海电气（现金认购），资金使用：1）持续扩大锂电设备经营规模；2）研发投入；3）优化资本结构。

【天宜上佳】预计 2020 年半年度实现归属于母公司所有者的净利润与上年同期相比，将减少 1.15 亿元，同比减少 74.86%左右。

■ **军工**

【中航电测】发布 2020 年半年度业绩预告，预计归属于上市公司股东的净利润 1.37 亿元-1.62 亿元，同比增长 10%-30%。报告期内计入当期损益的非经常性损益对净利润的影响约为 100-350 万元。

【新光光电】上半年预计净利润约-500 万元~-420 万元，业绩出现亏损。

【安达维尔】预计 2020 年上半年盈利 3000 万元-3300 万元，比上年同期增长 1656%-1832%。

（来源：机械军工公司公告内容均来自 Wind）

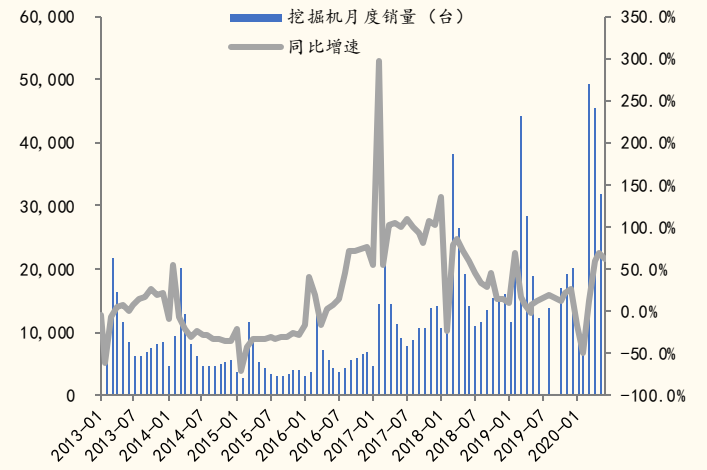
附录七：重点数据跟踪

1、中游：工程机械、工业机器人等

1）工程机械：6月挖掘机单月销量同比增长63%

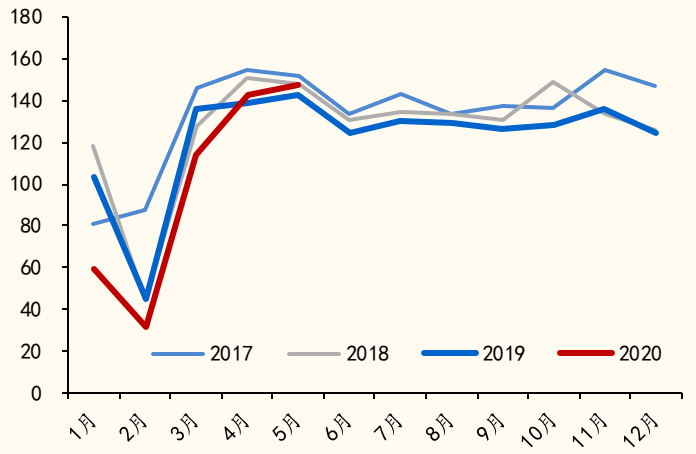
- **挖掘机：**2020年6月挖掘机销量2.46万台，同比增长63%。5月小松开工小时数147小时，同比增加3%。

图表3：挖掘机6月单月销量同比增长63%（单位：台）



来源：中国工程机械工业协会，国金证券研究所

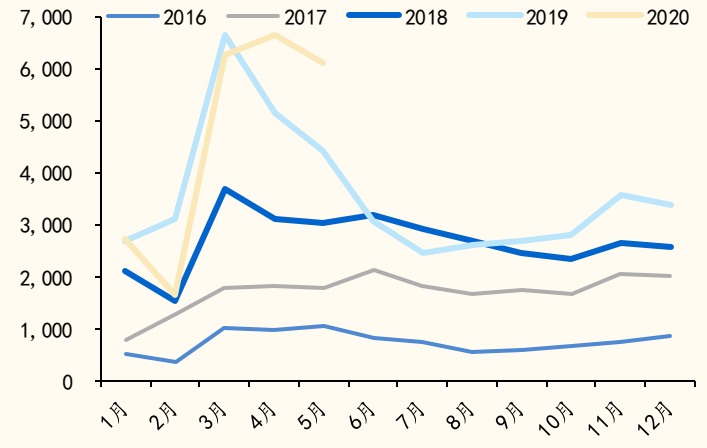
图表4：5月小松开工小时数147小时（单位：小时）



来源：小松官网，国金证券研究所

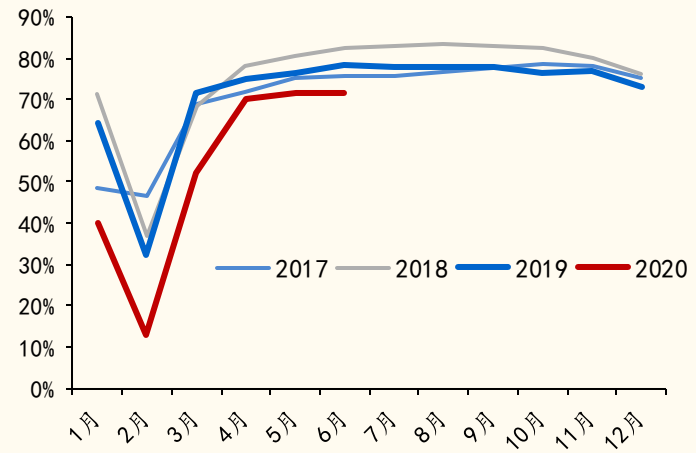
- **起重机：**2020年5月，汽车起重机销量6094台，同比增长39%；6月庞源租赁吨米利用率71.4%。

图表5：汽车起重机5月销量同比增长39%（单位：台）



来源：中国工程机械工业协会，国金证券研究所

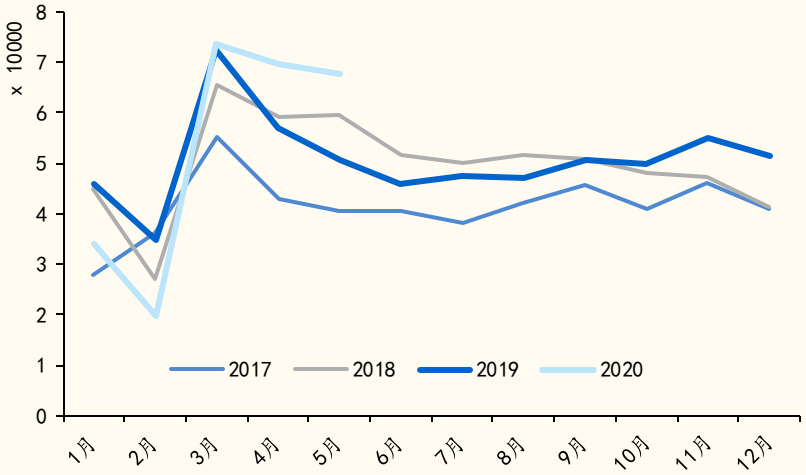
图表6：6月庞源租赁吨米利用率71.4%



来源：庞源租赁，国金证券研究所

- **叉车：**1-5月叉车全行业销量26.5万台，同比增长1.7%，其中5月销量6.75万台，同比增长33%。

图表 7：叉车月度销量及增速：5 月单月叉车销量同比增长 33%

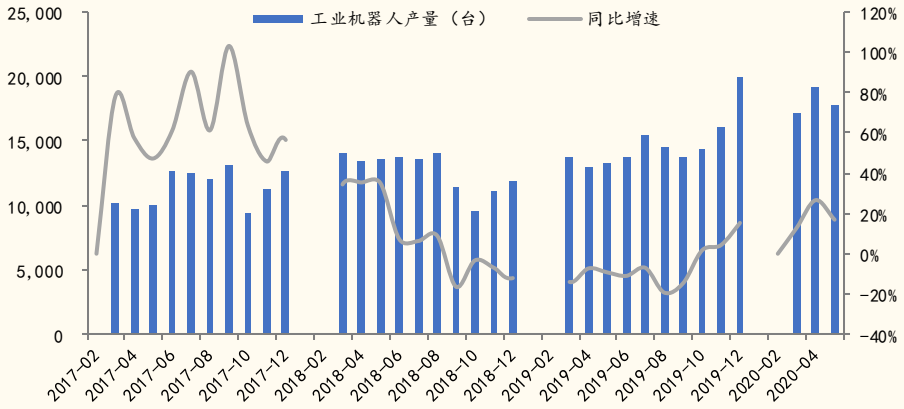


来源：Wind，国金证券研究所（单位：台）

2）工业机器人：5 月产量单月同比增长 17%

- 国内工业机器人 2020 年 5 月产量 17794 台，同比增长 17%；1-5 月份 72619 套，同比增长 7%。

图表 8：工业机器人：5 月产量单月同比增长 17%

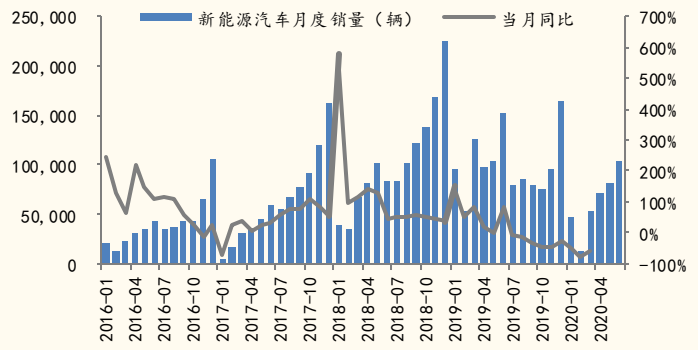


来源：国家统计局，国金证券研究所（单位：台）

3）新能源汽车：6 月销量单月同比下滑 32%

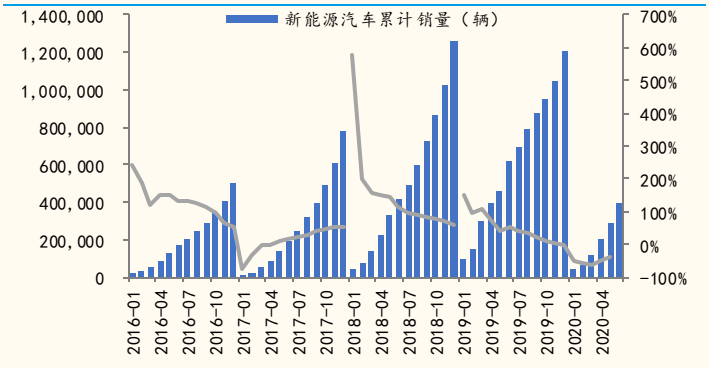
- 2020 年 6 月新能源汽车销量同比下滑 32%。

图表 9：新能源汽车月销量：6 月单月同比下滑 32%



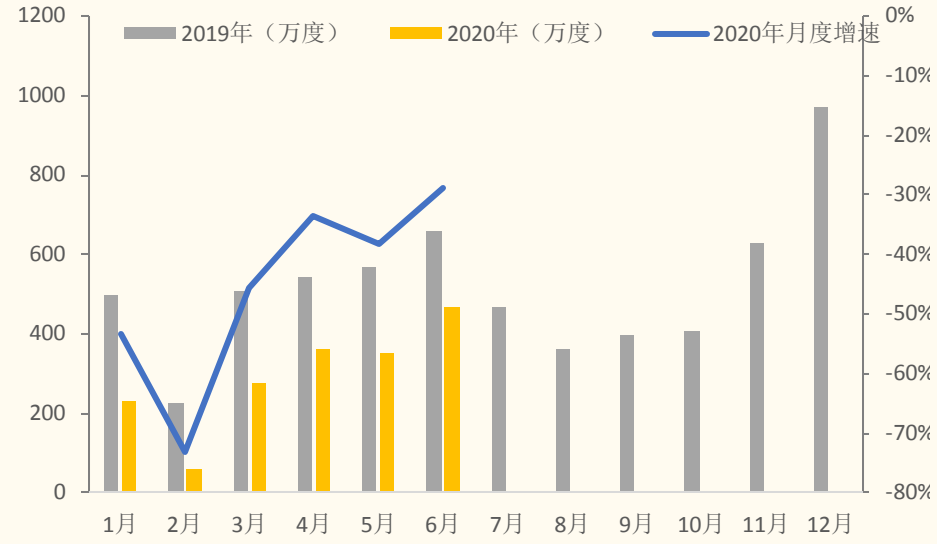
来源：中国汽车工业协会，国金证券研究所

图表 10：新能源汽车累计销量：1-6 月同比下滑 36%



来源：中国汽车工业协会，国金证券研究所

图表 11：2020 年 6 月动力电池装机量：同比下滑 29%

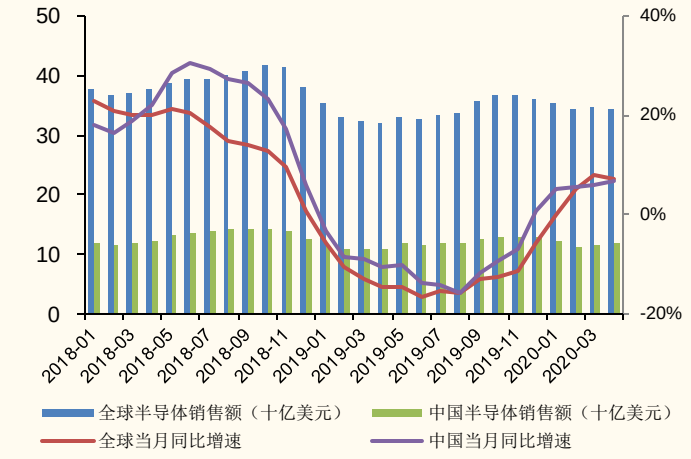


来源：GGII，国金证券研究所

4）半导体设备行业：5 月北美半导体设备制造商出货金额同比增长 14%

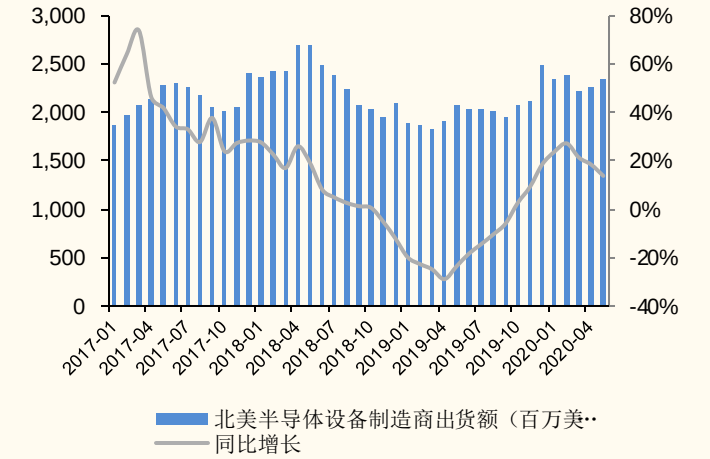
- 4 月全球半导体销售额同比增长 7.2%，中国半导体销售额同比上涨 6.6%。国际半导体产业协会公布 5 月北美半导体设备制造商出货金额同比增长 14%。

图表 12：4 月全球半导体销售增长 7.2%、中国上涨 6.6%



来源：SEMI，国金证券研究所

图表 13：2020 年 5 月北美半导体设备制造商出货量同比增长 14%



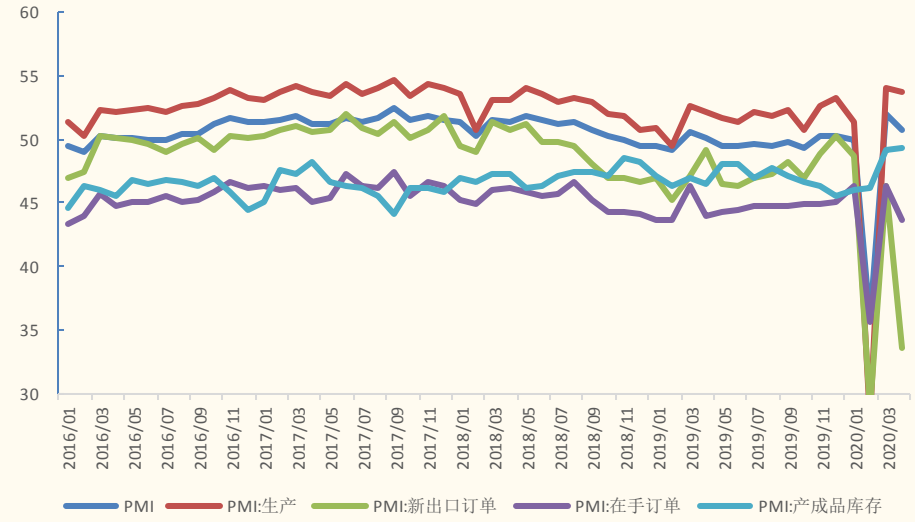
来源：SEMI，国金证券研究所

5）激光器行业

- IPG2019 年中国区收入 34 亿元，锐科激光全年收入在 20 亿元左右，创鑫激光全年收入在 9 个亿左右，中国区三家激光器公司合计收入 62 亿元，同比下滑 5%。

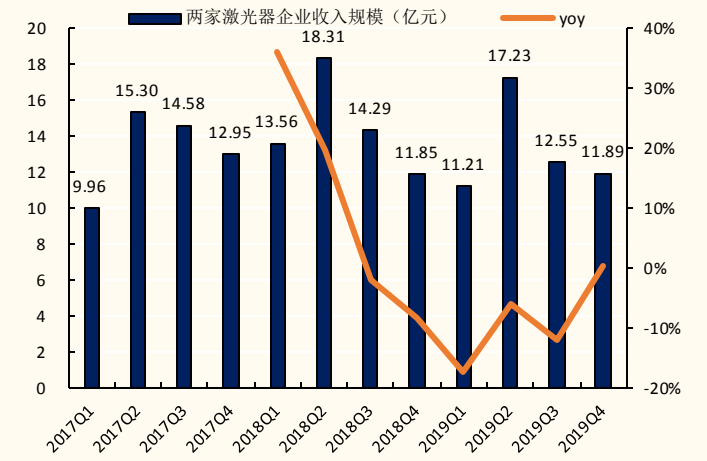
- 三家公司预计占中国市场规模的 67%左右，我们判断 2019 年中国区激光器的市场规模大约在 80 亿元左右，同比下滑 5%。其中 IPG、锐科激光、创鑫激光的市场份额分别为 42%（-7pct）、锐科激光 24%（+7pct），创鑫激光 11%（+2pct）。

图表 14：2020 年 4 月 PMI 为 50.8



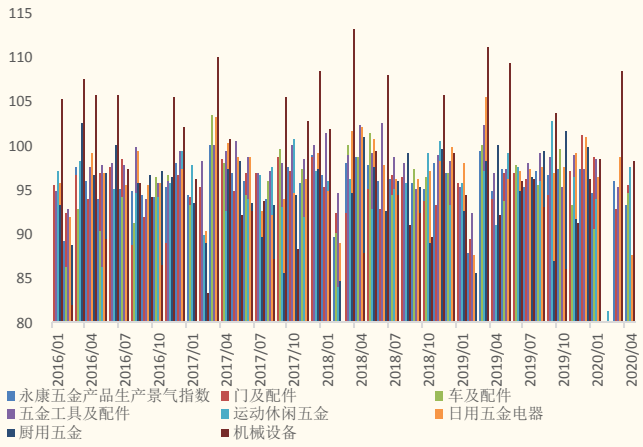
来源：Wind，国金证券研究所（单位：%）

图表 15：20191Q4 激光器两家主要企业收入持平



来源：Wind，国金证券研究所

图表 16：4 月永康五金交易景气指数 93.29%

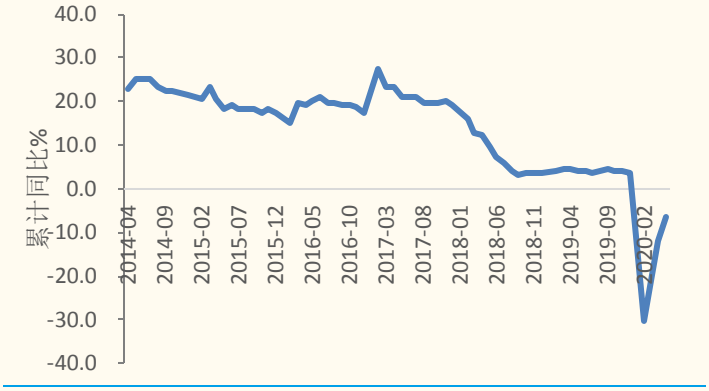


来源：Wind，国金证券研究所（单位：%）

2、下游：房地产与基建投资

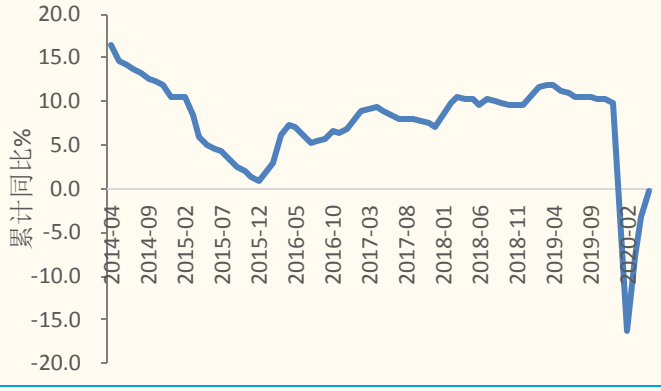
- **房地产与基建投资完成额 5 月份数据大幅修复：**房地产开发投资完成额累计同比持平%；制造业投资累计下滑 14%；基础设施建设投资 2020 年 1-5 月累计增速下滑 6%。
- **新一轮制造业补库存周期启动：**3 月份汽车制造业、通用设备制造业、专用设备制造业产成品存货同比分别增长 6.2%、10.2%、14.8%。

图表 17：基建投资：1-5 月累计同比下滑 6%



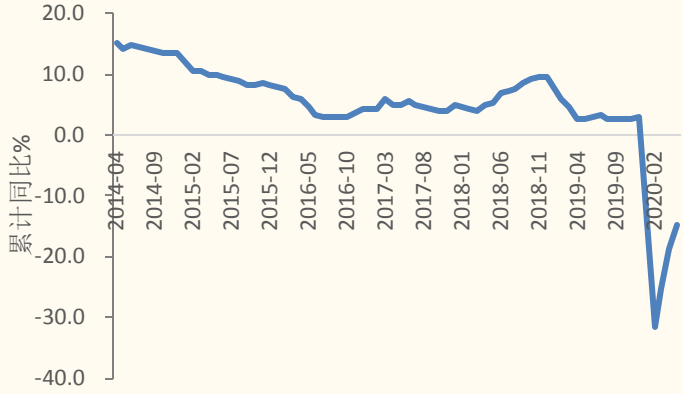
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 18：地产投资：1-5 月累计同比持平



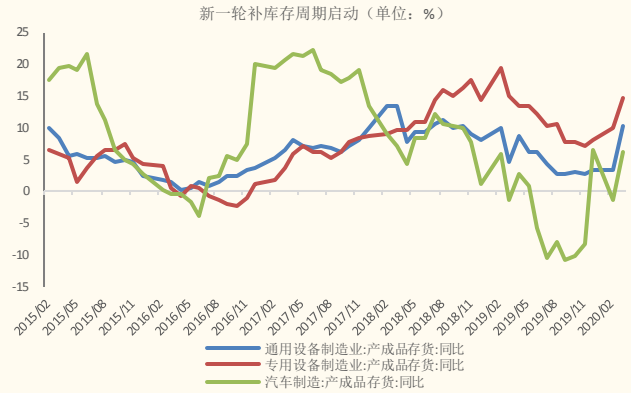
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 19：制造业投资 1-5 月累计下滑 14%



来源：国家统计局，国金证券研究所（单位：%）

图表 20：新一轮补库存周期开始启动



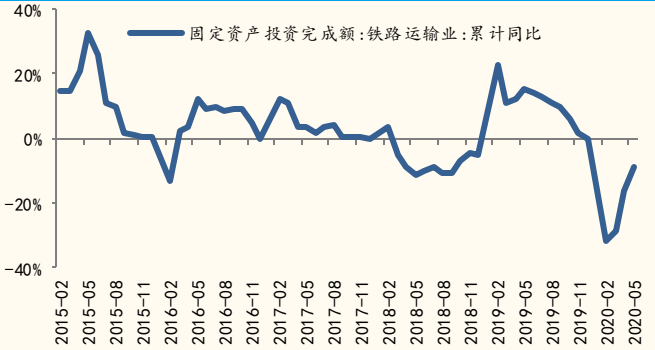
来源：国家统计局，国金证券研究所（单位：%）

图表 21：煤炭开采洗选业投资：2020 年 1-5 月累计投资增速 4%



来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 22：铁路运输业投资：2020 年 1-5 月投资增速同比下滑 8.8%



来源：国家统计局，国金证券研究所

3、上游：原材料综合价格、钢材、动力煤、原油、天然气等

- **综合价格指数：**2020 年 7 月 10 日，钢材、煤炭、原油综合价格指数 108.89，同比下降 1.47%。

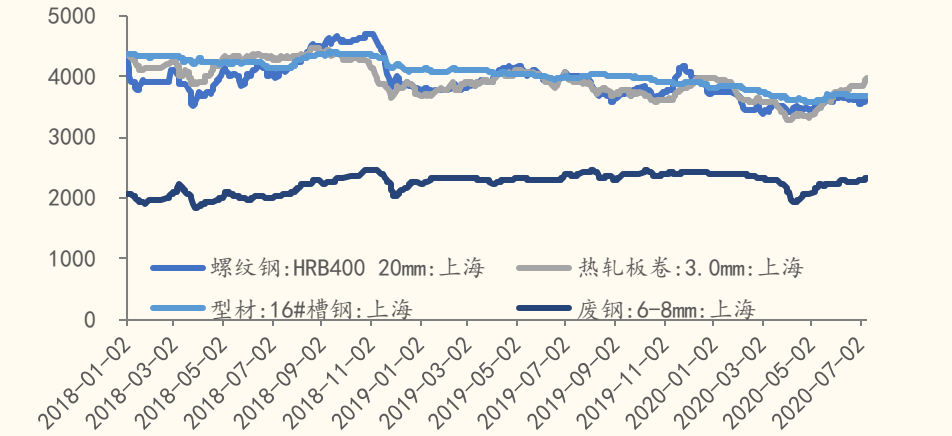
图表 23：原材料综合价格指数：同比下降 1.47%（周数据）



来源：Wind，国金证券研究所

■ **钢材：**7 月 10 日，螺纹钢价格 3630 元/吨，同比+1.68%。

图表 24：钢材价格：螺纹钢价格同比+1.68%（单位：元/吨）



来源：Wind，国金证券研究所

■ **动力煤：**7 月 10 日动力煤期货结算价格 576.4 元/吨，周增长 0.31%。

图表 25：动力煤价格：周增长 0.31%（单位：元/吨）



来源：郑商所，国金证券研究所

■ **原油：**7 月 10 日，布伦特原油期货结算价 43.24 美元/桶，周涨幅 1.03%。

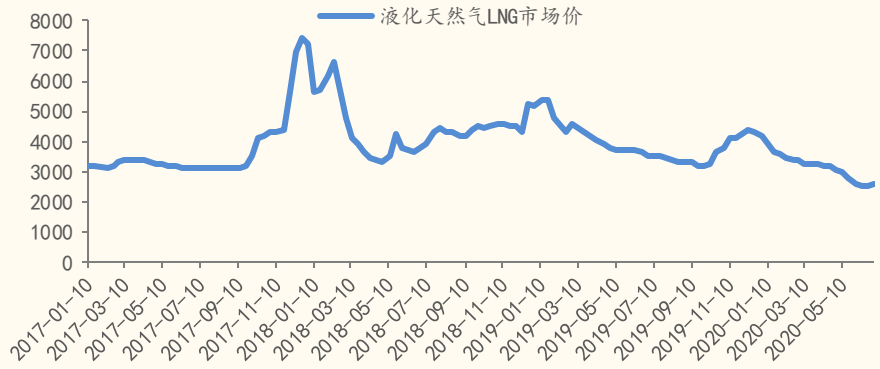
图表 26：布伦特原油期货结算价：周涨幅 1.03%（单位：美元/桶）



来源：IPE，国金证券研究所

■ **天然气：**液化天然气 LNG 6 月 30 日市场价为 2557.7 元/吨。

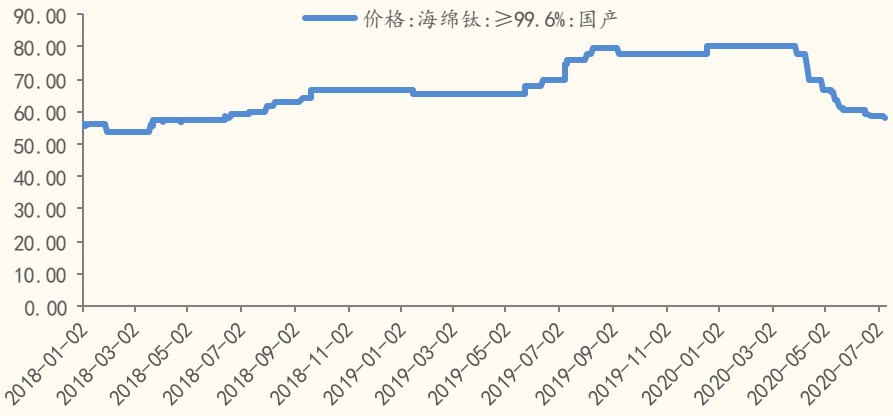
图表 27：液化天然气 LNG 市场价：6 月 30 日市场价为 2557.7 元/吨



来源：Wind，国金证券研究所（单位：元/吨）

■ **国产海绵钛：**海绵钛价格 7 月 10 日价格为 58 元/千克。

图表 28：国产海绵钛价格：7 月 10 日价格为 58 元/千克

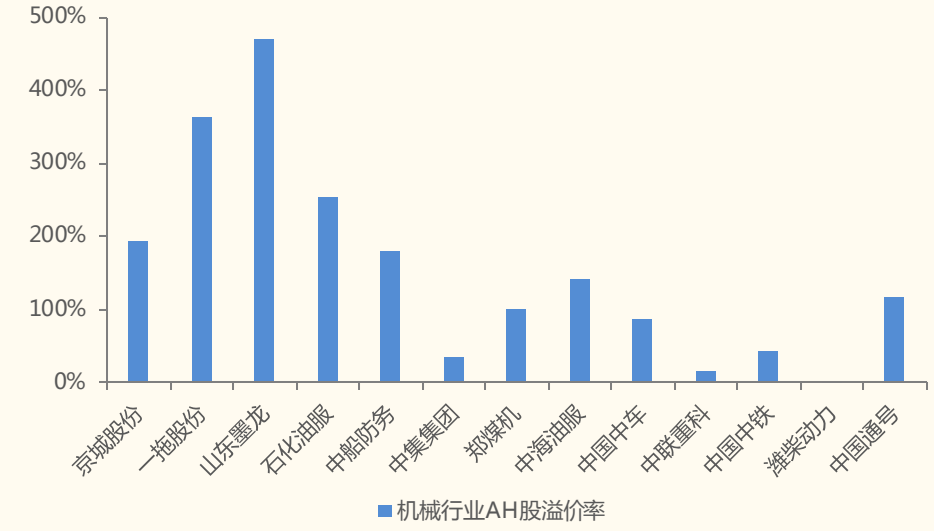


来源：Wind，国金证券研究所（单位：元/千克）

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 154%，按市值权重加权的平均溢价指数达 84%。

图表 29：机械军工行业 AH 股溢价率



来源：Wind，国金证券研究所（股价为 2020 年 7 月 10 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、中美贸易摩擦加剧风险。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。

4、新冠疫情扩散超预期影响制造业资本开支复苏的风险。若疫情扩散超预期，将持续影响全年补库存周期启动节奏，对下游需求造成较大的影响。

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