工程机械行业高景气持续，长江存储新一轮招标下设备国产化加速

增持（维持）

2020 年 07 月 12 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

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】【杰瑞股份】【恒立液压】

2.投资要点

【工程机械】6 月挖机销量同比+63%再超预期，高增长有望持续

6 月挖机销量同比+62.9%，行业供给不足矛盾持续缓解。2020 年 6 月挖机销量同比+62.9%，其中国内同比+73%，出口同比+8%，1-6 月累计同比+24.2%。3 月以来行业供不应求产能紧张，而 6 月供给不足状况已有所缓解，预计 7、8 月起疫情影响下延后需求的效应逐渐减弱，市场走势逐渐恢复至正常水平。

短期南方雨季影响有限，Q3 高增长有望持续。受南方雨季影响，6 月挖机开工率有一定下滑。6 月中国小松挖掘机开工小时数 126.2 小时，较 5 月份的 147.2 小时有明显的回落，环比下降 14.3%；但同比增加 1.8%，连续 3 个月同比增速为正（4 月为 3.7%、5 月为 3.2%）。我们认为，南方雨季过后会出现类似疫情过后赶工需求，Q3 挖机高增长有望持续。

核心零部件排产饱满，全年维持高增景气不减。7 月核心零部件排产饱满。从 7 月份核心零部件厂商油缸排产来看，同比持续保持高增，环比季节性回落。7 月挖机行业仍有望保持较高增速，全年呈现“淡季不淡”格局。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，我们上调今年挖机行业销量增速至 20-25%，即全年销量至 28-29 万台以上。

重点推荐【三一重工】: 行业景气持续+份额提升+规模效应，今年 EPS 再次上调 10%，未来几年确定高增长龙头。【中联重科】起重机+混凝土机龙头，后挖机时代业绩有望持续超预期，估值存在大幅修复空间。【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。

【半导体设备】长江存储开启新一轮招标，设备国产化趋势加速

晶圆代工厂资本开支大幅增长，支撑行业景气延续。全球半导体销量维持稳定增长，5 月份全球半导体销售额同比+5.78%，其中中国地区销售额+4.88%。集成电路进出口方面：5 月集成电路进口额同比+11.07%；出口额同比+18.67%。中芯国际一季度实现营收 9.05 亿美元，同比+35.3%；一季度资本开支 7.77 亿美元，同比大幅增长 76.59%。中芯国际全年资本开支计划由 32 亿美元提高至约 43 亿美元，相当于 2019 年资本开支的 2 倍，相应设备商有望加速获得订单。

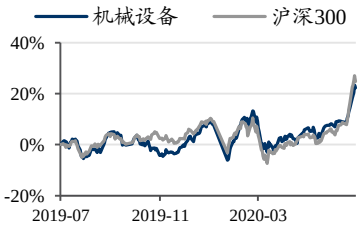
晶圆厂招标全面重启，预计下半年招标加速。受疫情影响，上半年本土晶圆厂招标进展缓慢，下半年有望加速。根据中国国际招标网，本土晶圆厂的设备招投标随着新冠疫情全面好转而重启，华力集成、华虹（无锡）、合肥晶合自 3 月份以来开启招投标，中微公司、北方华创、华海清科等中标多个设备订单，把握国产化机遇。

长江存储开启新一轮招标，设备国产化有望加速。长江存储发布新一轮国际招标公告，包括封装级高并行度芯片分选机、高速芯片测试机等产品。截至 7 月初，长江存储已累计释放 2048 台工艺设备，其中国产设备 290 台，国产化率 14%。相较其他产线，长江存储产线国内厂商中标率更高，长江存储密集招标有望推动国产化率加速提升。

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；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。

行业走势



相关研究

1、《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

2、《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

3、《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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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 13
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

【晶盛机电】中环 50 亿定增获核准，半导体订单落地加速

【中联重科】拟引进战投定增 66 亿扩产，股东回报计划保障持续高分红

【至纯科技】参与中芯国际战略配售，深度绑定发展加速

【工程机械】6 月挖机销量同比+63%再超预期，高增长有望持续

【半导体设备】长江存储开启新一轮招标，设备国产化趋势加速

5、核心观点汇总

【工程机械】6 月挖机销量同比+63%再超预期，高增长有望持续

6 月挖机销量同比+62.9%，行业供给不足矛盾持续缓解。2020 年 6 月挖机销量 24625 台，同比+62.9%，延续销售强增长趋势。6 月国内 21724 台，同比+74.8%；出口 2901 台，同比+7.6%。2020 年 1-6 月合计销售 170425 台，同比+24.2%。其中国内 155893 台，同比+24.8％；出口 14532 台，同比+17.8%，继续下滑，在总销量中占比 9.3%，小幅回升。3 月以来行业供不应求产能紧张，而 6 月供给不足状况已有所缓解，预计 7、8 月起疫情影响下延后需求的效应逐渐减弱，市场走势逐渐恢复至正常水平。**龙头厂商引领行**

业增长。6 月国产龙头挖机销量同比+68.4%，累计同比+24.2%，单月市占率为 25.4%，保持稳定；6 月国产第二名挖机销量同比+53.2%，单月市占率 14.0%；海外龙头挖机销量同比+27.6%，单月市占率 11.2%，小幅提升。

短期南方雨季影响有限，Q3 高增长有望持续。受南方雨季影响，6 月挖机开工率有一定下滑。6 月中国小松挖掘机开工小时数 126.2 小时，较 5 月份的 147.2 小时有明显的回落，环比下降 14.3%；但同比增加 1.8%，连续 3 个月同比增速为正（4 月为 3.7%、5 月为 3.2%）。我们认为，南方雨季过后会出现类似疫情过后赶工需求，Q3 挖机高增长有望持续。

核心零部件排产饱满，全年维持高增景气不减。7 月核心零部件排产饱满。从 7 月份核心零部件厂商油缸排产来看，同比持续保持高增，环比季节性回落。7 月挖机行业仍有望保持较高增速，全年呈现“淡季不淡”格局。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%，行业总体维持正增长且增速趋于平稳。

重点推荐【三一重工】:行业景气持续+份额提升+规模效应，今年 EPS 再次上调 10%，未来几年确定高增长龙头。【中联重科】起重机+混凝土机龙头，后挖机时代业绩有望持续超预期，估值存在大幅修复空间。【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】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。而后道化成分容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 3-5GWH，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】长江存储开启新一轮招标，设备国产化趋势加速

晶圆代工厂资本开支大幅增长，支撑行业景气延续。全球半导体销量维持稳定增长，5 月份全球半导体的销售额 349.7 亿美元，同比+5.78%（2/3/4 月同比分别为+4.99%/+7.96%/+7.16%），其中中国地区销售额+4.88%。集成电路进出口方面：5 月集成电路进口额为 266 亿美元，同比+11.07%；出口额为 90.14 亿美元，同比+18.67%。晶圆代工厂收入维持高速增长，资本开支大幅增加。台积电 5 月实现营收 938.2 亿新台币，同比+16.64%。中芯国际一季度实现营收 9.05 亿美元，同比+35.3%；一季度资本开支 7.77 亿美元，同比大幅增长 76.59%。中芯国际全年资本开支计划由 32 亿美元提高至约 43 亿美元，相当于 2019 年资本开支的 2 倍，主要用于旗下的上海 300mm 晶圆厂的机器及设

备以及用于 FinFET 研发线，相应设备商有望加速获得订单。

晶圆厂招标全面重启，预计下半年招标加速。受疫情影响，上半年本土晶圆厂招标进展缓慢，下半年有望加速。根据中国国际招标网，本土晶圆厂的设备招投标随着新冠疫情全面好转而重启，华力集成、华虹（无锡）、合肥晶合自 3 月份以来开启招投标，中微公司、北方华创、华海清科等中标多个设备订单，把握国产化机遇。以近期招标密集的华虹无锡为例，年初以来，华虹无锡累计释放 283 台工艺设备，其中国产设备 18 台，国产化率 6%。国产设备商中，北方华创中标 2 台刻蚀设备、1 台 PVD 设备及 2 台退火设备，相应领域占比分别为 9%、9%、12%；中微半导体中标 3 台刻蚀设备，所在领域占比为 15%；此外吉姆西半导体中标 2 台抛光设备及 2 台检测设备，相应领域占比分别为 40%、3%；华海清科中标 3 台抛光设备，占比 60%。

长江存储开启新一轮招标，设备国产化有望加速。据中国国际招标网日前披露，长江存储发布新一轮（第 41 批）国际招标公告，包括封装级高并行度芯片分选机、高速芯片测试机等产品。截至 7 月初，长江存储已累计释放 2048 台工艺设备，其中国产设备 290 台，国产化率 14%。年初以来，国产设备商中，北方华创中标 3 台刻蚀设备，3 台薄膜沉积设备及 4 台退火设备，对应领域占比分别为 6%、5%和 18%；中微半导体中标 9 台刻蚀设备，占比 19%；华海清科中标 6 台 CMP 设备，占比 18%；精测电子中标 3 台检测设备，占比 13%。相较其他产线，长江存储产线国内厂商中标率更高，长江存储密集招标有望推动国产化率加速提升。

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：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。

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：中环定增获核准，半导体订单落地将加速。公司定增 50 亿，其中 45 亿元投入集成电路用 8-12 英寸半导体硅片项目，建设期为 3 年，达产后形成月产 75 万片 8 英寸抛光片和月产 15 万片 12 英寸抛光片的产能。项目由中环股份控股子公司中环领先实施，晶盛机电系中环核心设备供应商，且持有中环领先 10%的股份，预计中环在扩产中将优先选择晶盛的设备。晶盛于 2018 年 7 月中标中环领先集成电路用 8-12 英寸半导体硅片项目，中标金额合计 4.03 亿，便印证了该观点。

大硅片进口依赖度高，中环已有显著突破。目前，90mm 及以下的制程主要使用 12 英寸硅片，90nm 以上的制程主要使用 8 英寸或更小尺寸的硅片。随着半导体制程的不断缩小，芯片生产的工艺越来越复杂，生产成本不断提高，成本因素驱动硅片向着大尺

寸的方向发展，未来几年，12 英寸仍将是半导体硅片的主流品种。而目前国内仅上海新昇和中环股份具备少量供应能力，国产替代刻不容缓。中环大硅片客户认可度良好，预计 2020 至 2021 年将是公司客户验证迎来收获上量的节点。据 semicon 会议公开信息，中环重掺杂 12 英寸硅片已经通过大部分特色工艺的客户验证；轻掺杂 12 英寸硅片实现 CopFree，目前已经进入 28nm 的技术节点。中环与国际前五大硅片制造企业的差距逐步缩小，大硅片国产替代渐行渐近。

公司具备 8 寸线 80%整线能力，大硅片国产化浪潮下最为受益。晶盛机电在半导体单晶炉领域已经成长为世界级的设备供应商，大硅片整线制造能力已达 80%。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。

按照我们的模型测算，12 英寸硅片每 10 万片标准线要 24 亿投资（设备 16.8 亿），故 12 寸 15 万片就是总投资 36 亿（设备投资 25 亿）；8 英寸每 10 万片的标准线总投资额 5.5 亿（其中设备投资额 3.9 亿），故 8 英寸 75 万片就是 41 亿元的总投资额（设备投资额 29 亿）；8 寸+12 寸合计投资额 77 亿，设备需求共 54 亿，其中单晶炉 13.5 亿。预计该项目将会平滑分成 3 年完成（2019 年-2021 年），故每年的设备采购额将会为 18 亿元左右。中性假设下，晶盛机电占总采购量的 60%，则对应每年 10.8 亿元设备订单。因此我们认为，晶盛机电未来 3 年的半导体设备订单有望大幅超市场预期。我们预计 2020-2022 年净利润分别为 8.7/11.9/16 亿，对应 PE 分别为 42/31/23 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】格科微科创板申请获受理，募资近 70 亿元投建产线

格科微有限公司（以下简称“格科微”）的科创板上市申请已于 7 月 7 日获受理，迈出了登陆资本市场的重要一步。格科微本次拟发行股票不超过 3.97 亿股，占发行后总股本比例不低于 10%，拟募集资金 69.60 亿元，将投资于 12 英寸 CIS 集成电路特色工艺研发与产业化项目、CMOS 图像传感器研发项目。格科微成立于 2003 年，目前主要提供 QVGA（8 万像素）至 1300 万像素的 CMOS 图像传感器和分辨率介于 QQVGA 到 FHD 之间的 LCD 驱动芯片。按出货量口径统计，2019 年格科微实现 13.1 亿颗 CMOS 图像传感器出货，占据了全球 20.7%的市场份额，位居行业第二；以销售额口径统计，2019 年格科微 CMOS 图像传感器销售收入达到 31.9 亿元，全球排名第八。显示驱动芯片方面，2019 年公司以 4.2 亿颗的 LCD 驱动芯片出货量在中国市场的供应商中位列第二，占据了中国市场出货量的 9.6%。

【半导体设备】长江存储开启新一轮招标，设备国产化趋势将加速

7 月 6 日，长江存储发布了两轮（第 40 批和第 41 批）国际招标公告，招标产品包括钛化学气相沉积-氮化钛原子层沉积机台、厚氮化硅立式低压化学气相沉积设备、立式超高温退火设备等，这无疑将为国产设备企业再一次带来市场机遇。近年来，国产半导体设备厂商已经陆续获得长江存储订单，例如，仅 2020 年以来，已有中微半导体和精测电子分别中标长江存储 9 台刻蚀设备订单和 3 台集成式膜厚光学关键尺寸量测仪。在此之前，上海睿励，中科飞测等国产量测设备厂商也已经陆续获得了长江存储订单。长江存储已累计采购 1362 台工艺设备，正在招标 430 台工艺设备，总采购 1792 台工艺设备。此外，近期还有 200 多台设备采购计划，主要包括 CVD、刻蚀、量测、去胶设备等。

【光伏设备】财政部发布 2020 年中央财政预算，太阳能发电补助 428.39 亿元

2020 年 6 月，财政部发布 2020 年中央财政预算，2020 年可再生能源电价附加收入预算数为 883.52 亿元，比 2019 年执行数增加 15.41 亿元，增长 1.8%；可再生能源电价附加支出预算数为 923.55 亿元，比 2019 年执行数增加 64.37 亿元，增长 7.5%，其中，太阳能发电补助 428.39 亿元。按规定标准，可再生能源电价附加支出是对利用可再生能源发电的企业和个人进行补贴，支持可再生能源产业发展。

【光伏设备】天合光能宿迁、义乌两地同日投产 500W+至尊组件

2020 年 7 月 10 日，天合光能宣布，公司位于江苏宿迁、浙江义乌的制造基地同步正式投产 500W+至尊超高功率组件，此举将大幅推进超高功率组件在全球下游市场端的广泛应用，提速前瞻性光伏创新技术价值转化。2020 年 2 月，公司面向全球发布 500W+超高功率至尊组件，并先后实现至尊组件中试线正式量产、出货与交付。至尊组件的市场推广与验证进展迅速，产品目前已通过德国莱茵 TÜV 光伏组件 IEC 测试，获得 IEC 61215 光伏组件性能标准和 IEC 61730 光伏组件安全标准两项证书，并由德国莱茵 TÜV 测评认证高达 515.8W 的组件输出功率。预计 2020 年底，至尊组件产能约 10GW，2021 年底和 2022 年底分别可达 21GW、31GW 左右，至 2022 年底，至尊组件有望占据公司组件总产能的 70%以上，满足全球市场需求并实现稳定供应。

【光伏设备】BP 牵手晶科，石油巨头进军中国工商业光伏领域

2020 年 7 月 6 日，英国石油（BP）与晶科科技签署谅解备忘录，为中国客户提供去碳化的综合能源解决方案及服务。双方将合作为中国的工商业客户提供集成能源解决方案和服务，双方表示，此次交易将汇集太阳能开发、分布式能源和数字技术的“技能和经验”。BP 对光伏的关注，其实是各石油巨头的一个缩影，事实上，光伏成为各油气巨头的“新宠”，埃克森美孚、道达尔、壳牌等公司纷纷都在光伏领域展开布局，尤其是道达尔，早在 2011 年，道达尔便收购 Sunpower 8200 万股股票，占据 Sunpower 总股份的 66%，成为其第一大股东；2019 年 7 月，道达尔与中国光伏企业远景集团各出资 50%

成立合资公司，宣布进军中国分布式光伏行业；2020 年 2 月，道达尔宣布将收购光伏企业 SunPower 67.6 万股股票，价值约 3100 万美元。

8、公司新闻公告

【中联重科】中联重科智能制造升级再提速，定增 66 亿引入战略投资者

7 月 6 日，中联重科发布公告称，拟向 4 名特定对象怀瑾基石、太平人寿、海南诚一盛、宁波实拓以 5.28 元每股的价格发行不超过 12.49 亿股的 A 股股份，募集资金总额不超过人民币 66 亿元，扣除发行费用后，将分别投向挖掘机械智能制造项目、搅拌车类产品智能制造升级项目、关键零部件智能制造项目、关键液压元器（液压阀）智能制造项目及补充公司流动资金。其中，怀瑾基石、太平人寿、海南诚一盛和宁波实拓认购金额分别为 31 亿元、19 亿元、10 亿元和 6 亿元。

【广电计量】预计上半年净利润亏损 4500 万-5500 万元

7 月 9 日，公司发布业绩预告，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的净利润为-1.16 亿元。

【拓斯达】2020 年上半年预计净利润 3.82 亿元至 4.08 亿元

7 月 9 日，公司发布业绩预告，预计上半年归属于上市公司股东的净利润盈利 3.82 亿元~4.08 亿元，比上年同期增长 344.69% - 374.69%。报告期内，主营业务有序开展，注塑机及其周边辅助设备业务、智能能源及环境管理业务、工业机器人及自动化解决方案业务等均保持稳定发展态势；公司形成包括平面口罩机、儿童口罩机、立体口罩机等多产品线，抗疫产品链业务实现了较好的业绩。此外，公司预计非经常性损益对净利润的影响约为增加 850 万，上年同期公司非经常性损益对净利润的影响为增加 146.13 万。

【华测检测】半年度净利润预增 15%-21%

7 月 9 日，公司发布业绩预告，预计 2020 年半年度归属于上市公司股东的净利润 1.84 亿元-1.94 亿元，同比增长 15%-21%。受新冠疫情的影响，一季度公司及客户延期复工、物流受阻，对公司经营业绩造成阶段性的影响，二季度随着国内疫情受控，公司各板块业务进展顺利，生产经营快速恢复。报告期内，公司主营业务收入保持稳定，营业利润实现较快增长。此外，预计非经常性损益对公司净利润的影响额约 4400 万元，主要是报告期收到多项政府补助，上年同期非经常性损益为 3902.85 万元。

【通裕重工】2020 年上半年预计净利 1.66 亿元-2.01 亿元

7 月 9 日，公司发布业绩预告，预计 2020 年 1-6 月实现归属于上市公司股东的净利润 1.66 亿元-2.01 亿元，同比增长 40%-70%。业绩变动原因系：报告期内，公司采取有效措施做好疫情防控，同时依靠充足的订单储备，保障公司生产经营的有序开展，风电

类产品收入较去年同期有较大幅度增长。此外，预计报告期内非经常性损益对净利润的影响金额约为 450 万元-550 万元之间。

【天奇股份】子公司与中冶赛迪签订 5070 万元合同

7 月 10 日，公司发布公告，全资子公司铜陵天奇蓝天机械设备有限公司(“铜陵蓝天”)于近日与中冶赛迪工程技术有限公司(“中冶赛迪”)签订合同，铜陵蓝天将为中冶赛迪的日照钢铁有限公司 3×3000 高炉总包项目提供胶带机及管带机设备，合同总金额为人民币 5070 万元(含税)。项目交付日期如下：(1)2020 年 9 月 30 日前交付 1#、3#高炉胶带机；(2)2020 年 12 月 31 日前交付 2#高炉胶带机。

【康力电梯】预计半年度净利润约 1.55 亿元~1.75 亿元，同比增长

7 月 10 日，公司发布业绩预告，预计 2020 年上半年归属于上市公司股东的净利润约 1.55 亿元~1.75 亿元，同比增长 50%~70%。公司表示，其品牌效应不断凸显，在手订单增加，销售价格保持稳定。公司针对钢材等原材料价格下降，适时锁定了大部分原材料价格，并对供应链进行优化，降低成本，产品毛利率提升。

【康力电梯】年初至今累计收到政府补助 2960.2 万元

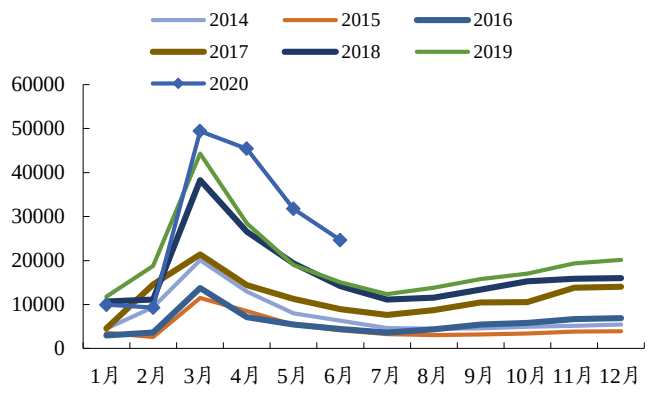
7 月 9 日，公司发布公告称，公司及下属子公司自 2020 年 1 月 1 日至公告披露日期间，累计收到各类政府补助资金共计人民币 2960.20 万元,占公司最近一期经审计的归属于上市公司股东净利润的 11.77%。

【杰瑞股份】拟分拆子公司德石股份至创业板上市

7 月 10 日，公司发布公告称，拟分拆所属子公司德石股份至创业板上市。本次分拆完成后，公司股权结构不会发生变化，且仍将维持对德石股份的控股权。

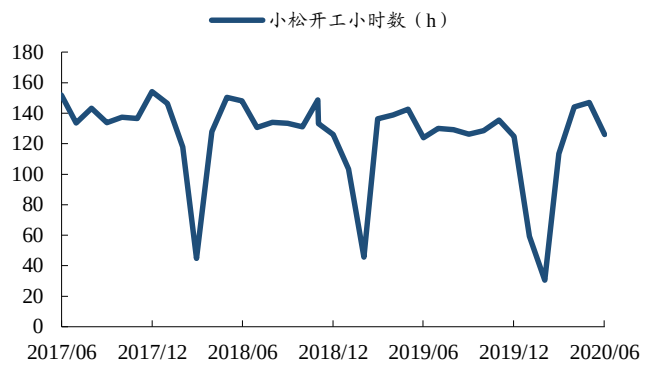
9、重点数据跟踪

图 1： 6 月挖掘机销量 24625 台，同比+63%



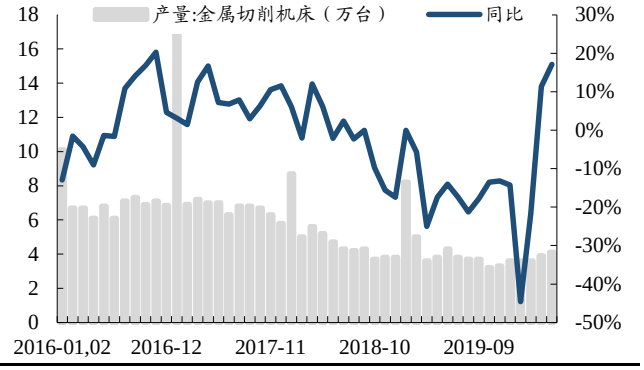
数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图 2：6 月小松挖机开工 126h，同比+1.8%



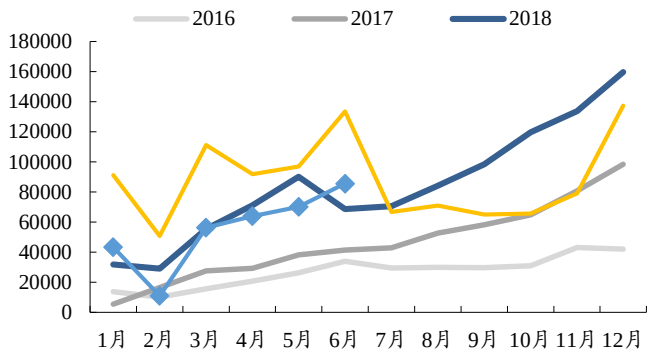
数据来源：Komatsu 官网，东吴证券研究所

图 3：5 月机床销售 4.1 万台，同比+17.1%



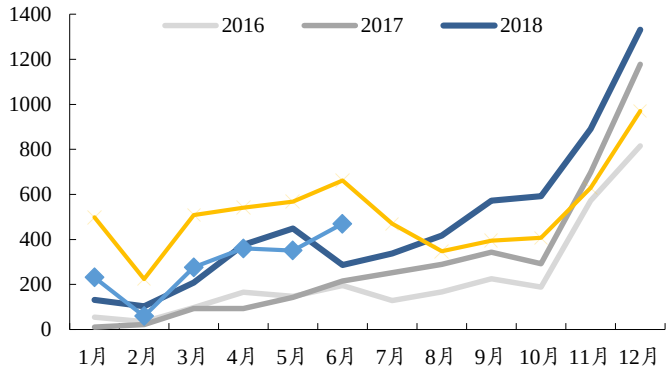
数据来源：Wind，东吴证券研究所（每年 1-2 月数据为累计值，其他月份为当月值）

图 4： 6 月新能源乘用车销量 8.56 万辆，同比-34.9%



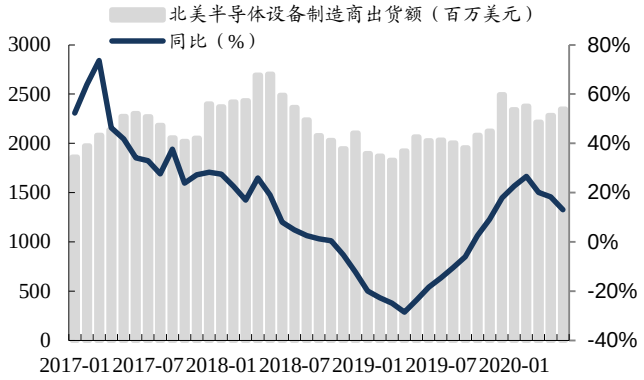
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图 5：6 月动力电池装机量 4.70GWh，同比-29% (单位 kWh)



数据来源：GGII，东吴证券研究所

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 7：5 月工业机器人产量 17794 台/套，同比+16.9%

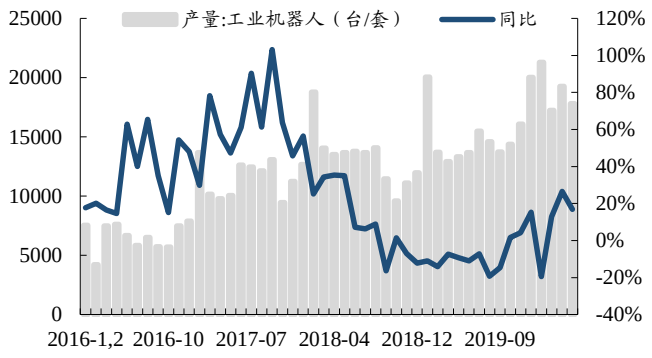
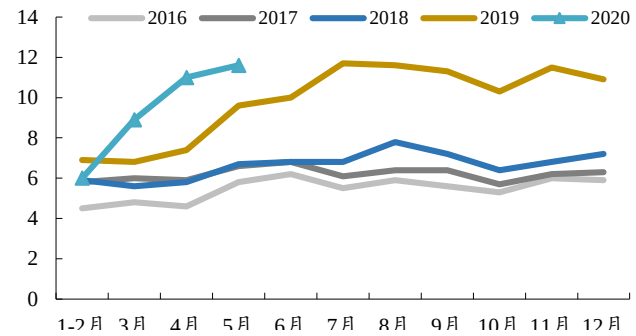


图 8：5 月电梯、自动扶梯及升降机产量 11.6 万台，同比+10.5%



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）

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