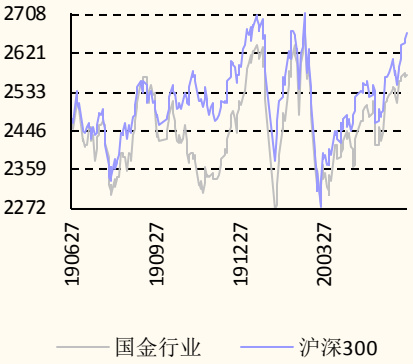
高端装备制造与新材料研究中心

**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 | 2572 |
| 沪深 300 指数 | 4139 |
| 上证指数 | 2980 |
| 深证成指 | 11814 |
| 中小板综指 | 10966 |




**相关报告**

1.《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

2.《6 月挖掘机销量增速有望超 70%；聚焦龙头-《2020-06-...》，2020.6.14

3.《挖掘机 5 月销量增 68%；预计 6-7 月增速超 60%-《202...》，2020.6.10

4.《预计 5-7 月挖机增速超 60%；加大关注油服-周报》，2020.6.7

5.《持续聚焦工程机械龙头；大众拟参与国轩定增-机械军工周报》，2020.5.31

**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：S1130519060005
ding_jian@gjzq.com.cn

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

**赵晋** 联系人

# 徐工混改正式开启；关注中报业绩确定性机会

## 投资建议

- **【本月重点推荐】三一重工、恒立液压、上机数控、精测电子、先导智能**
- **【核心组合】**三一重工、恒立液压、建设机械、上机数控、晶盛机电、精测电子、先导智能、杰瑞股份、华测检测、捷昌驱动
- **上周报告：**【徐工机械】控股股东“混改”正式启动——徐工有限混改挂牌》；测算未来“新徐工”整体收入、市值有望逐步接近 1000 亿元（详见 5 月初深度报告《“新徐工”——三大期待：混改、挖掘机、盈利能力》。

1) **核心观点：关注中报业绩确定性机会，力推工程机械、油服装备龙头**

2) **工程机械：6 月挖机销量同比增速有望超 70%，聚焦龙头三一/恒立/徐工**

**徐工有限混改挂牌；韩国斗山拟出售工程机械业务板块。**根据上游排产、下游需求综合判断，我们预计 6 月、7 月挖掘机销量同比增速均有望超 60%，其中 6 月挖掘机销量增速大概率超 70%以上；将持续超市场预期。预计 2020 年全年挖掘机销量增速有望达 25%左右，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 30-50%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 6 月金股）、恒立液压、建设机械**等。

**油服：**布油 40 美元/桶左右，能源安全推动国内页岩气开发补短板，压裂设备需求依然旺盛，我们判断**杰瑞股份** 1-5 月份新增订单增速有望超过 30%，其中核心的钻完井设备订单增速更高，预计中报业绩超预期，加大推荐。

3) **成长板块：看好半导体/光伏/锂电/检测，继续推荐欧美消费升级**

**【光伏设备】**隆基、晶科、晶澳等七家企业联合发布 M10 硅片尺寸标准 182mm，张家口拟建 1.5GW 异质结产线。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**上机数控**、单晶硅生长设备**晶盛机电**，看好电池片设备两大龙头。

**【锂电设备】**双积分 2020 年正式版发布，在考核比例、考核方式及积分结转上进行明确。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】**预期 2021 年全球晶圆厂设备支出将达历史新高，紫光重庆 DRAM 厂年底动工。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。

**【检测检验】**疫情加速龙头市占率提升，推荐第三方检测龙头**华测检测。**

**【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：**2020 年国防预算预计同比增长 6.6%，维持稳健；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。

- **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 86%。

## 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；**近期我们重点加大三一重工、恒立液压、徐工机械、建设机械推荐、浙江鼎力**。
- 【光伏设备】推荐：**上机数控、晶盛机电、捷佳伟创、迈为股份**。
- 【锂电设备】推荐：**先导智能、杭可科技**。
- 【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，关注光威复材、中航机电、中航光电、航天电器、航天发展。

## 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 | 1567 | 1.34 | 1.60 | 1.77 | 14 | 12 | 10 | 3.37 | 29.53 |
| | 601100 | *恒立液压 | 673 | 1.36 | 1.69 | 1.95 | 50 | 45 | 39 | 11.34 | 25.59 |
| | 603338 | *浙江鼎力 | 366 | 0.00 | 1.78 | 2.33 | 38 | 42 | 32 | 11.41 | 23.90 |
| | 000157 | *中联重科 | 493 | 0.55 | 0.69 | 0.78 | 11 | 9.1 | 8.0 | 1.23 | 11.34 |
| | 000425 | *徐工机械 | 461 | 0.50 | 0.62 | 0.69 | 14 | 9.5 | 8.5 | 1.58 | 11.44 |
| | 600984 | *建设机械 | 71 | 0.00 | 0.98 | 1.11 | 34 | 10 | 9 | 1.48 | 14.39 |
| | 603638 | 艾迪精密 | 94 | 0.00 | 0.77 | 0.85 | 48 | 8 | 8 | 0.91 | 22.63 |
| | 600761 | *安徽合力 | 280 | 0.00 | 0.82 | 1.08 | 11 | 57 | 43 | 13.86 | 13.64 |
| | 603298 | 杭叉集团 | 95 | 0.00 | 0.84 | 0.97 | 9 | 13 | 11 | 2.26 | 15.79 |
| 半导体装备 | 002371 | *北方华创 | 837 | 0.67 | 1.00 | 1.48 | 233 | 170 | 114 | 14.30 | 6.57 |
| | 688012 | 中微公司 | 1139 | 0.37 | 0.50 | 0.73 | 575 | 423 | 291 | 30.1 | 6.43 |
| | 300316 | *晶盛机电 | 312 | 0.50 | 0.70 | 0.86 | 46 | 33 | 27 | 6.4 | 14.81 |
| | 300567 | *精测电子 | 176 | 1.07 | 1.46 | 1.98 | 65 | 49 | 36 | 13.11 | 20.70 |
| | 300604 | 长川科技 | 95 | 0.04 | 0.28 | 0.43 | 714 | 107 | 70 | 9.51 | 1.63 |
| | 603690 | 至纯科技 | 106 | 0.45 | 0.74 | 1.12 | 73 | 55 | 37 | 7.71 | 11.49 |
| 光伏装备 | 300316 | *晶盛机电 | 312 | 0.50 | 0.70 | 0.86 | 46 | 33 | 27 | 6.4 | 14.81 |
| | 300724 | *捷佳伟创 | 291 | 1.19 | 1.74 | 2.24 | 71 | 52 | 40 | 11.19 | 15.98 |
| | 300751 | *迈为股份 | 153 | 4.74 | 6.74 | 9.23 | 57 | 44 | 32 | 11.15 | 19.80 |
| | 603185 | *上机数控 | 102 | 1.05 | 0.00 | 0.00 | 41 | | | 5.94 | 11.40 |
| 锂电设备 | 300450 | *先导智能 | 406 | 0.87 | 1.20 | 1.55 | 55 | 38 | 30 | 9.98 | 19.82 |
| | 688006 | *杭可科技 | 180 | 0.77 | 0.98 | 1.24 | 59 | 46 | 36 | 8.22 | 18.58 |
| | 300457 | 赢合科技 | 181 | 0.44 | 0.79 | 0.96 | 73 | 41 | 34 | 5.53 | 5.39 |
| 检验检测 | 300012 | *华测检测 | 316 | 0.29 | 0.34 | 0.43 | 65 | 56 | 44 | 10.06 | 16.25 |
| | 002967 | *广电计量 | 137 | 0.66 | 0.72 | 0.93 | 38 | 36 | 28 | 10.01 | 14.61 |
| | 300572 | 安车检测 | 117 | 0.98 | 1.46 | 2.03 | 61 | 41 | 30 | 13.50 | 24.78 |
| | 002690 | *美亚光电 | 359 | 0.81 | 0.99 | 1.20 | 66 | 54 | 44 | 19.07 | 23.21 |
| 激光设备 | 300747 | *锐科激光 | 214 | 1.69 | 5.43 | 6.72 | 60 | 21 | 17 | 9.28 | 15.02 |
| | 300776 | 帝尔激光 | 87 | 5.15 | 3.95 | 4.99 | 16 | 21 | 17 | 5.84 | 34.33 |
| 智能装备 | 300024 | 机器人 | 215 | 0.19 | 0.21 | 0.24 | 74 | 66 | 57 | 3.29 | 4.61 |
| | 002747 | *埃斯顿 | 94 | 0.08 | 0.23 | 0.33 | 138 | 49 | 34 | 5.79 | 4.07 |
| | 603960 | *克来机电 | 69 | 0.57 | 1.04 | 1.45 | 48 | 26 | 19 | 9.60 | 18.27 |
| | 002698 | *博实股份 | 128 | 0.30 | 0.44 | 0.58 | 40 | 29 | 21 | 5.73 | 14.10 |
| 油服 | 002353 | *杰瑞股份 | 296 | 1.42 | 1.86 | 2.43 | 22 | 17 | 13 | 3.01 | 14.97 |
| | 600583 | *海油工程 | 203 | 0.01 | 0.18 | 0.27 | 464 | 26 | 17 | 0.92 | 0.12 |
| | 601808 | *中海油服 | 636 | 0.52 | 0.67 | 0.81 | 26 | 20 | 16 | 1.71 | 7.02 |
| 工业气体 | 002430 | *杭氧股份 | 137 | 0.66 | 1.08 | 1.19 | 21 | 13 | 12 | 2.3 | 11.46 |
| | 688268 | 华特气体 | 97 | 0.81 | 0.99 | 1.20 | 99 | 81 | 67 | 8.2 | 8.30 |
| 轨交装备 | 601766 | 中国中车 | 1604 | 0.40 | 0.46 | 0.51 | 14 | 12 | 11 | 1.2 | 8.92 |
| | 600528 | 中铁工业 | 197 | 0.73 | 0.89 | 1.05 | 12 | 10 | 9 | 1.1 | 9.48 |
| | 688009 | *中国通号 | 680 | 0.38 | 0.41 | 0.47 | 16 | 15 | 13 | 1.7 | 10.90 |
| 电梯 | 600835 | 上海机电 | 174 | 1.06 | 1.13 | 1.23 | 15 | 14 | 13 | 1.4 | 9.73 |
| | 002367 | 康力电梯 | 69 | 0.32 | 0.42 | 0.52 | 28 | 21 | 17 | 2.7 | 8.25 |
| 国防军工 | 600038 | *中直股份 | 240 | 1.00 | 1.23 | 1.48 | 41 | 33 | 28 | 2.91 | 7.40 |
| | 600967 | *内蒙一机 | 411 | 0.34 | 0.43 | 0.51 | 30 | 24 | 20 | 4.99 | 6.49 |
| | 600760 | *中航沈飞 | 452 | 0.63 | 0.94 | 1.03 | 51 | 34 | 31 | 4.86 | 10.61 |

| 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 | 525 | 0.48 | 0.57 | 0.66 | 48 | 41 | 35 | 1.83 | 3.91 |
| | 002179 | 中航光电 | 62 | 1.04 | 1.15 | 1.38 | 36 | 32 | 27 | 2.59 | 15.07 |
| | 600990 | 四创电子 | 180 | 0.70 | 1.05 | 1.35 | 56 | 37 | 29 | 2.13 | 4.57 |
| | 600562 | 国睿科技 | 173 | 0.07 | 0.10 | 0.12 | 202 | 140 | 117 | 1.85 | 2.32 |
| | 601989 | 中国重工 | 914 | 0.02 | 0.02 | 0.03 | 184 | 167 | 145 | 1.07 | 0.59 |
| | 600150 | 中国船舶 | 740 | 0.29 | 0.12 | 0.12 | 62 | 149 | 143 | 1.75 | 2.65 |
| | 002023 | *海特高新 | 115 | 0.10 | 0.15 | 0.24 | 145 | 93 | 59 | 3.30 | 2.17 |
| | 300699 | 光威复材 | 53 | 1.01 | 1.24 | 1.56 | 58 | 47 | 37 | 1.86 | 17.09 |
| | 600456 | *宝钛股份 | 321 | 0.56 | 0.87 | 1.01 | 47 | 30 | 26 | 10.16 | 6.59 |
| | 002149 | *西部材料 | 117 | 0.14 | 0.36 | - | 47 | 19 | | 3.17 | 3.42 |
| | 603678 | 火炬电子 | 30 | 0.84 | 1.14 | 1.43 | 32 | 23 | 19 | 1.68 | 12.95 |
| | 300045 | *华力创通 | 125 | -0.24 | 0.33 | 0.40 | -56 | 41 | 34 | 4.03 | -8.24 |

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 6 月 24 日收盘价。）

## 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 | 4680 | 122.39 | | 9.76 | 11.02 | | 13.06 | 11.57 | |
| | 6301.T | 小松制作所 | 1386 | 2150.00 | 239.53 | 243.18 | 244.70 | 9.13 | 8.99 | 8.94 | 1.09 |
| | 6305.T | 日立建机 | 419 | 2939.00 | 290.84 | 299.09 | 313.36 | 10.00 | 9.72 | 9.28 | 0.91 |
| | 042670.KS | 斗山 | 83 | 6810.00 | 1450.00 | 1580.00 | 1700.00 | 4.94 | 4.53 | 4.21 | 0.60 |
| | DE.N | 约翰迪尔 | 3290 | 149.04 | | 9.60 | 10.35 | | 16.13 | 14.96 | |
| | VOLVB.ST | 沃尔沃 | 2322 | 143.65 | 16.88 | 13.75 | 13.85 | 8.73 | 10.71 | 10.64 | 1.87 |
| | SAND.ST | 山特维克 | 1591 | 167.00 | 10.71 | 11.32 | 11.99 | 14.98 | 14.17 | 13.38 | 2.56 |
| | TEX.N | 特雷克斯 | 89 | 18.19 | 3.57 | 3.47 | 3.42 | 5.59 | 5.75 | 5.83 | 1.78 |
| 油服 | SLB.N | 斯伦贝谢 | 1708 | 17.44 | | | | | | | |
| | HAL.N | 哈里伯顿 | 738 | 11.93 | | | | | | | |
| 半导体设备 | AMAT.O | 应用材料 | 3775 | 58.38 | 2.99 | 3.42 | 4.27 | 20.38 | 17.82 | 14.27 | 5.08 |
| | LRCX.O | 拉姆研究 | 3098 | 302.52 | 13.45 | 15.86 | 18.77 | 23.44 | 19.88 | 16.80 | 5.86 |
| | 6857.T | 爱德万 | 811 | 6130.00 | 170.42 | 220.96 | 254.19 | 35.56 | 27.43 | 23.84 | 3.81 |
| | TER.O | 泰瑞达 | 957 | 81.85 | | | | | | | |
| | ASML.O | 阿斯麦 | 10715 | 361.76 | 6.14 | 8.58 | 10.24 | 58.74 | 42.04 | 35.22 | 6.40 |
| | 0522.HK | ASMP | 311 | 83.60 | | 3.27 | 5.21 | | 26.22 | 16.47 | |
| 锂电设备 | 6245.T | Hirano Tecseed | 13 | 1305.00 | 192.80 | 202.70 | 202.70 | 6.98 | 6.64 | 6.64 | - |
| | 6407.T | CKD | 84 | 1864.00 | 58.43 | 106.59 | 141.43 | 32.77 | 17.97 | 13.54 | 0.84 |
| 工业气体 | LIN.N | 林德 | 7664 | 206.82 | 7.10 | 8.08 | 9.05 | 29.30 | 25.75 | 22.99 | |
| | APD.N | 空气化工产品 | 3678 | 236.02 | | 8.46 | 9.60 | | 27.83 | 24.53 | 4.16 |
| | ONWF.L | 液化空气集团 | 4794 | 126.15 | 5.45 | 6.01 | 6.56 | 23.51 | 21.32 | 19.54 | 2.74 |
| 液压件 | PH.N | 派克汉尼汾 | 1561 | 172.54 | 11.85 | 11.89 | 12.49 | 15.44 | 15.39 | 14.65 | 2.93 |
| | 7012.T | 川崎重工 | 172 | 1557.00 | 223.06 | 259.64 | 309.16 | 7.61 | 6.54 | 5.49 | 0.68 |
| | ETN.N | 伊顿公司 | 2413 | 85.50 | | | | | | | |
| 激光 | IPGP.O | IPG | 581 | 155.22 | 4.84 | 6.02 | 7.87 | 33.52 | 26.95 | 20.61 | 2.49 |
| 机器人 | 6954.T | 发那科 | 2585 | 19315.00 | 475.05 | 612.17 | 695.01 | 41.22 | 31.98 | 28.17 | 2.52 |
| | 6506.T | 安川电机公司 | 655 | 3705.00 | 114.03 | 147.12 | 169.81 | 33.02 | 25.59 | 22.17 | 3.60 |
| | ABBN.SW | AB | 0 | 18.17 | 0.99 | 1.25 | 1.39 | 18.74 | 14.94 | 13.38 | 2.94 |
| 自动化 | 6645.T | 欧姆龙 | 983 | 7190.00 | 267.61 | 256.61 | 289.90 | 26.64 | 27.79 | 24.59 | 1.93 |
| | 6861.T | 基恩士 | 7229 | 44840.00 | 1850.00 | 2090.00 | 2390.00 | 24.12 | 21.35 | 18.67 | 4.12 |
| | SIE.F | 西门子 | 0 | 87.54 | 6.79 | 7.52 | 8.57 | 12.89 | 11.65 | 10.22 | 1.52 |
| 检测 | SGSN.SIX | SGS | 1291 | 2284.00 | 89.88 | 99.83 | 106.01 | 18.74 | 14.94 | 13.38 | 10.18 |
| | BVI.FP | BV | 774 | 21.76 | 1.04 | 1.13 | 1.20 | 18.74 | 14.94 | 13.38 | 7.37 |
| 军工 | BA.N | 波音(BOEING) | 6769 | 170.01 | 5.95 | 22.79 | 24.34 | 31.43 | 8.21 | 7.68 | - |
| | LMT.N | 洛克希德马丁 | 7059 | 356.76 | | 24.22 | 26.65 | | 15.37 | 13.97 | |
| | NOC.N | 诺斯洛普-格鲁门 | 3550 | 301.86 | | | | | | | |
| | RTN.N | 雷神 | 0 | 116.96 | 11.59 | 12.86 | 14.29 | 10.09 | 9.09 | 8.18 | 3.92 |

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。
- 【上机数控】光伏切片机全球龙头，拓展上游单晶硅业务，成长空间大。
- 【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】徐工有限混改挂牌；韩国斗山出售工程机械业务板块

**徐工有限混改挂牌：**徐工机械控股股东“混改”正式启动——“徐工有限”混改挂牌！根据 6 月 24 日江苏省产权交易所发布的徐工有限增资公告，徐工有限拟向战略投资者、员工持股平台合计募集 156.56 亿元（对应持股比例为 49%）。本次增资完成后，原股东徐工集团和省属某国有独资公司合计持有本次增资后徐工有限股权的比例不低于 51%，战略投资者和员工持股平台合计持有本次增资后徐工有限股权的比例不超过 49%（其中员工持股平台持股约 2%）。注：员工持股约 2%，相当于员工持股 6.39 亿元左右。

**韩国斗山出售工程机械业务板块：**韩国斗山集团已宣布，将出售其在韩国最大的工程机械制造商斗山 Infracore 的股份，以偿还韩国政府对其重工业和建筑（I&C）部门的援助。此前，斗山集团从韩国开发银行（KDB）和韩国进出口银行获得了 30 亿美元的紧急援助，因此斗山集团不得已出售集团资产以确保可以偿还贷款。斗山山猫 2019 年占 Infracore 营收利润的 63%，因良好的销售业绩，目前尚未出售，分析人士预计斗山 Solus 和其他可出售资产的低估值将迫使该集团最终放弃其山猫股份。（来源：今日工程机械）

交通运输部公布《2020 年交通运输固定资产投资计划（第二批）》：投资计划（第二批）项目有 183 项，合计 266 亿元；“农村公路路网改善工程分省资金规模”（四好农村路示范县奖励资金）合计 8.3 亿元。（来源：第一工程机械网）

**点评：**5 月挖掘机销量同比增长超 68%，我们判断 6 月销量同比增速均有望超 70%，工程机械景气度将持续超市场预期。两会落地 3.75 万亿专项债，积极扩大国内需求，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资。传统基建仍将扮演补齐经济短板、推动经济稳健向前的重要角色，看好今年工程机械市场。

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、徐工机械、中联重科、浙江鼎力、艾迪精密。

### 【光伏设备】七家企业联合发布 M10 硅片尺寸标准 182mm，张家口拟建 1.5GW 异质结产线

七家企业联合发布 M10 硅片尺寸标准 182mm*182mm：为促进行业高效、规范发展，七家企业呼吁建立统一硅片尺寸作为研发下一代产品的标准尺寸，即几何尺寸为 182mm*182mm 的硅片标准（M10）。企业包括：阿特斯阳光电力有限公司、江苏润阳悦达光伏科技有限公司、江苏中宇光伏科技有限公司、晶澳太阳能科技股份有限公司、晶科能源有限公司、隆基绿能科技股份有限公司、潞安太阳能科技有限责任公司。（来源：光伏资讯）

张家口拟建 1.5GW 异质结电池生产线：6 月 10 日，张家口市与国投电力、华源电力、金石能源举行《生产电站：以创新的高效太阳能电池模式推动张家口示范区良性持续发展合作框架协议》签约仪式。本次签署的合作协议主要包括建设 1.5GW 异质结电池生产线、4.5GW 异质结光伏电站、以

及太阳能异质结产业园区。（来源：光伏资讯）

TCL 参与收购中环集团 100%股权：天津中环电子信息集团有限公司于 2020 年 5 月 20 日起在天津产权交易中心公开挂牌转让并依法定程序公开征集受让方，拟征集受让方一家，股权转让比例合计为 100%，转让底价约 109.74 亿元。（来源：光伏资讯）

7 月隆基单晶硅片止跌回稳：6 月 25 日，隆基股份官网发布最新单晶硅片价格公示，在连续五次降价后终于止跌回稳，单晶硅片 P 型 M6175μm 厚度（166/223mm），价格为 2.62 元/片，单晶硅片 P 型 158.75/223mm175μm 厚度，价格 2.53 元/片，与上月价格持平。（来源：光伏资讯）

**点评：**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。

硅片端迎来新变化，七家企业联合发布 M10 标准 182mm*182mm。目前国内市场抢装对于光伏需求带来改善，同时期待海外市场随疫情恢复能够在 6 月底开始填补中国市场抢装后的空缺，并对下半年的光伏产品出货及定价带来支撑。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。

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】预期 2021 年全球晶圆厂设备支出将达历史新高，紫光重庆 DRAM 厂年底动工**

预期 2021 年全球晶圆厂设备支出将达历史新高：根据 SEMI 预测，2020 年平均晶圆厂设备支出复苏缓慢，同比增长 3%，达到 578 亿美元，原因是 2019 年下半年到 2020 年上半年暴跌 18%。随着复苏开始稳固，今年下半年应该会持续成长。尽管新冠病毒持续不利，中国的设备支出仍将同比增长 5%左右，今年将超过 120 亿美元，并在 2021 年同比增长 22%，达到 150 亿美元。三星，SK 海力士，中芯国际和 YMTC 的投资将推动这一增长。（来源：SEMI）

**紫光重庆 DRAM 厂年底动工：**据《日经亚洲评论》26 日报导，紫光集团计划今年底前启动 DRAM 重庆厂的建设工程，预计 2022 年实现量产，该集团将投入人民币 8000 亿元发展 DRAM 业务，积极摆脱对海外供应商的依赖。去年 8 月，紫光集团和重庆市政府签署合作协议，原本预计 2021 年量产，然而随着疫情爆发，投资计划延后。（来源：中国半导体论坛）

**微导纳米科创板上市申请已被上交所受理：**6 月 22 日，上交所正式受理了微导纳米科创板上市申请。微导纳米以原子层沉积技术为核心，致力于先进微、纳米级薄膜沉积技术和设备的研究与产业化应用，为光伏、集成电路、柔性电子等半导体与泛半导体行业提供高端装备与技术解决方案。此次拟募集资金 5 亿元，在扣除发行费用后拟用于投建年产 120 台基于原子层沉积技术的光伏、柔性电子及半导体设备扩建项目、集成电路高端装备产业化应用中心项目、以及补充流动资金。（来源：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】双积分 2020 年正式版发布；欣旺达拟与日产联合开发下一代日产电动汽车 e-POWER 的电池**

双积分 2020 年正式版发布，在考核比例、考核方式及积分结转上进行明确：6 月 22 日，工信部正式发布《关于修改〈乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法〉的决定》（下称《决定》），自 2021 年 1 月 1 日起施行。《决定》明确了 2021-2023 年新能源汽车积分比例考核要求，分别为 14%、16%、18%。《决定》同时还明确了建立企业传统能源乘用车节能水平与新能源汽车正积分结转的关联机制，增加了新增引导传统乘用车节能的措施，并且调整了关联企业的认定条件。（来源：工信部）

欣旺达拟与日产联合开发下一代日产电动汽车 e-POWER 的电池：欣旺达全资子公司欣旺达电动汽车与日产签署签订了《备忘录》，拟联合研发下一代日产电动汽车 e-POWER 的电池。双方同时将会讨论开发高效的生产系统，以确保联合开发的汽车电池具有稳定的供货能力。（来源：欣旺达）

**点评：**新能源积分比例要求持续加大，且单车积分进一步降低；电耗、里程、电池能量密度要求继续加大，对新能源车的能源利用效率要求等都增加，使得整体上积分产生更加困难。这从另一个方面倒逼汽车企业在传统燃油车上采用更多节能技术以降低油耗，在新能源车上采用更多新技术，提高里程、能耗和安全水平，能够促进新能源汽车健康、长久发展。

同时，我们认为，在下游整车厂方面，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。

- **【欧美消费升级】5 月台湾电踏车出口欧盟转正，国内共享助力车进入爆发期**

5 月份，台湾出口至北美、欧盟的电踏车销量分别为 20708 和 43135 辆，同比增长 102%和 18.5%，环比增长 36%和 57%。

永安行拟公开发行投放 30 万辆共享助力车。

4 月份，美团下单了百万辆以上的共享电单车订单，合作制造方为富士达和新日股份。按照新日股份大客户 30 万辆 8.8 亿元的团购价来看，每辆车均价为 2933 元。而议价能力更弱的小平台，采购价格可能更高一点。按照测算，目前一辆共享电单车的成本价在 3000-4000 元之间。

（资料来源：台湾自行车协会）

**点评：**欧美报复性出行叠加补库存需求，有望带动电踏车行业销量 6 月份同比转正，国内美团、滴滴、永安行、哈啰等共享单车企业开始发力电动助力自行车（电踏车）市场，预计今年合计采购 300 万辆左右。

国内市场的电踏车一般以轮毂电机+速度传感器等低配模式为主，单辆对应的电机及其配件价值量和产品毛利率将低于欧洲市场，但国内市场有望为行业带来收入增量，同时共享助力车将对国内消费者购车习惯产生影响，有利于推动国内 2C 端助力自行车销量的增长。看好八方股份中报超预期。

## 附录六：公司动态及点评

- **机械**
- **【安车检测】**拟非公开发行股票 11 亿元用于收购临沂正直 70%股权和补充流动资金。

**【华兴源创】**拟非公开发行 2809 万股，发行价 25.92 元/股，购买欧立通 100%股权。

**【捷昌驱动】**公司拟以 2019 年年度权益分配股权登记日的总股本为基数，向全体股东每 10 股派发现金股利 5.00 元（含税）；同时，拟向全体股东以资本公积金每 10 股转增 4 股。

- **军工**

**【华力创通】**公司上半年实现盈利 3019~3422 万元，同比增长 50%~70%。

**【航天彩虹】**公司拟公开转让南洋慧通 43%股权，作价 792 万元。

（来源：机械军工公司公告内容均来自 Wind）

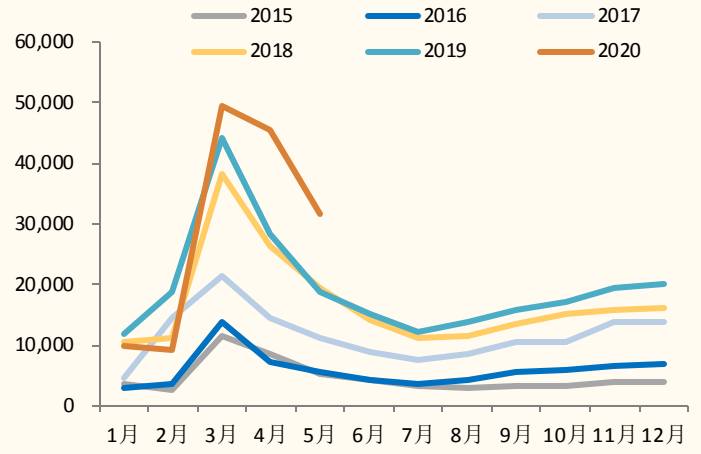
## 附录七：重点数据跟踪

### 1、中游：工程机械、工业机器人等

**1）工程机械：5月挖掘机单月销量同比增长68%，小松开机小时数同比增长3%**

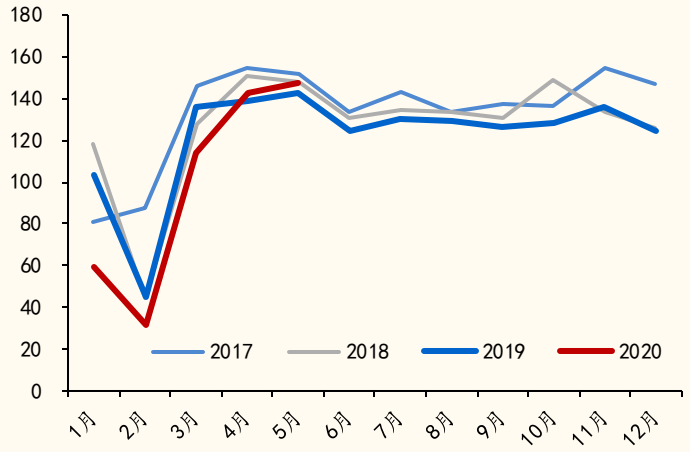
- **挖掘机：**2020年5月挖掘机销量3.2万台，同比增长68%。5月小松开工小时数147小时，同比增加3%。

*图表3：挖掘机5月单月销量同比增长68%（单位：台）*




来源：中国工程机械工业协会，国金证券研究所

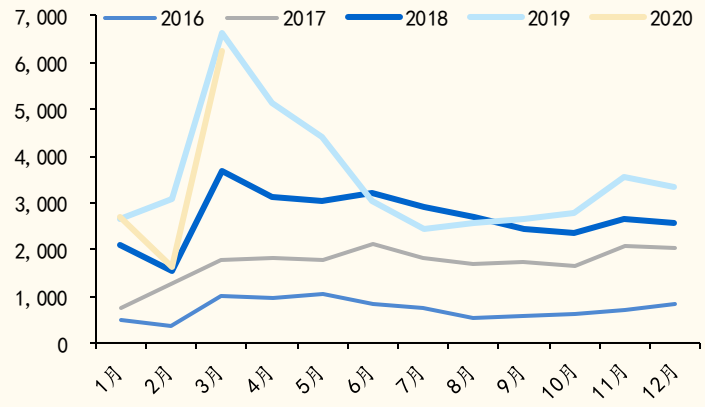
*图表4：5月小松开工小时数147小时（单位：小时）*




来源：小松官网，国金证券研究所

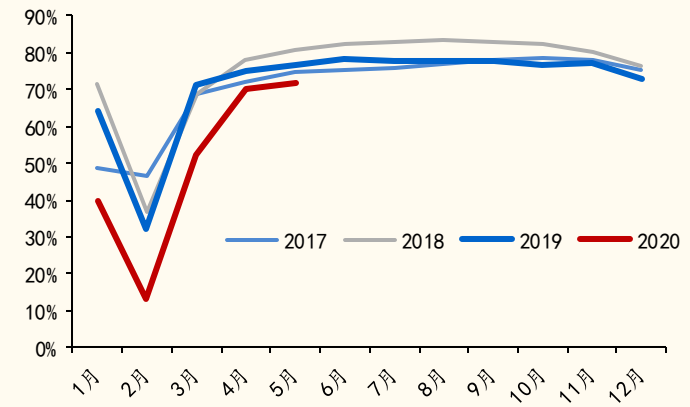
- **起重机：**2020年4月，汽车起重机销量6797台，同比增长29%；5月庞源租赁吨米利用率71.7%。

*图表5：汽车起重机4月销量同比增长29%（单位：台）*




来源：中国工程机械工业协会，国金证券研究所

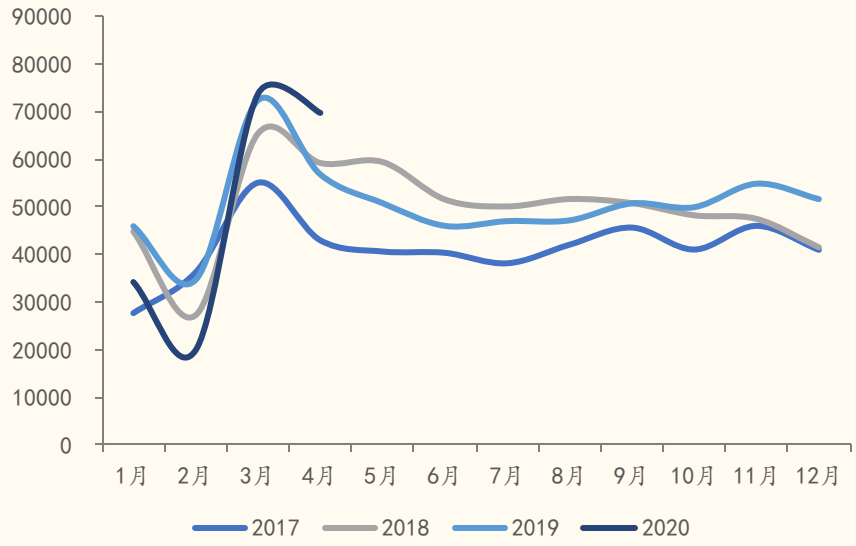
*图表6：5月庞源租赁吨米利用率71.7%*




来源：庞源租赁，国金证券研究所

- **叉车：**1-4月叉车全行业销量19.75万台，同比下滑15%，其中4月销量6.97万台，同比增长23%。

**图表 7：叉车月度销量及增速：4 月单月叉车销量同比增长 23%**

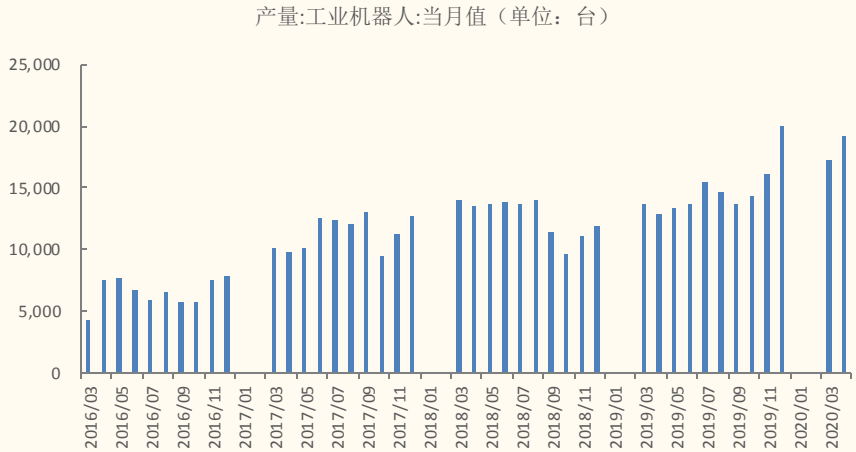



来源：Wind，国金证券研究所（单位：台）

**2）工业机器人：4 月产量单月同比增长 27%**

- 国内工业机器人 2020 年 4 月产量 19257 台，同比增长 27%；1-4 月份 54602 套，同比增长 4%。

**图表 8：工业机器人：4 月产量单月同比增长 27%**

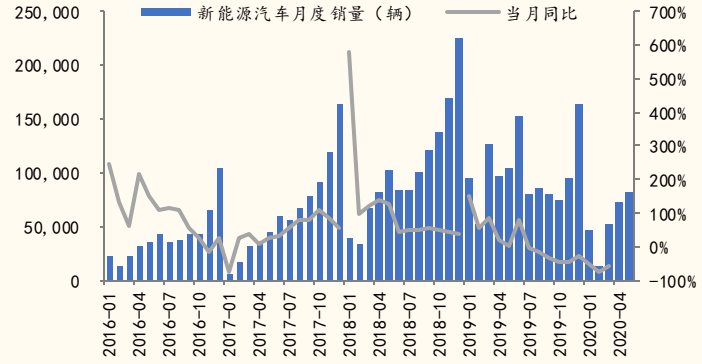



来源：国家统计局，国金证券研究所（单位：台）

**3）新能源汽车：5 月销量单月同比下滑 21%**

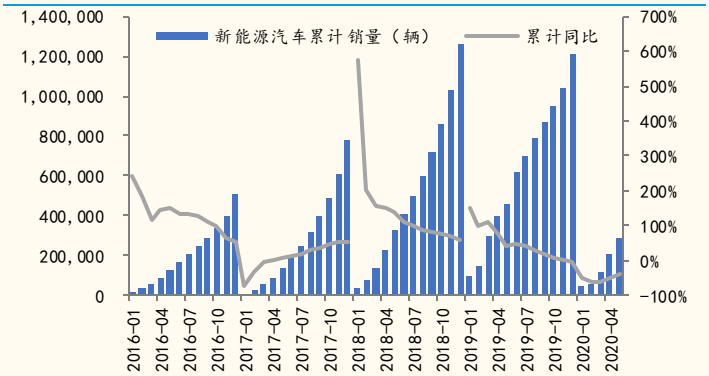
- 2020 年 5 月新能源汽车销量同比下滑 21%。

图表 9：新能源汽车月销量：5 月单月同比下滑 21%



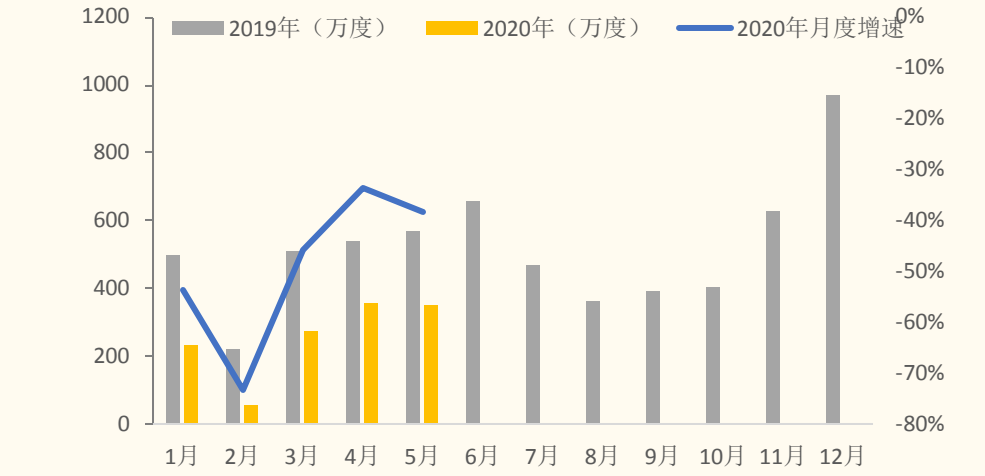

来源：中国汽车工业协会，国金证券研究所

图表 10：新能源汽车累计销量：1-5 月同比下滑 38%




来源：中国汽车工业协会，国金证券研究所

图表 11：2020 年 5 月动力电池装机量：同比下滑 38%

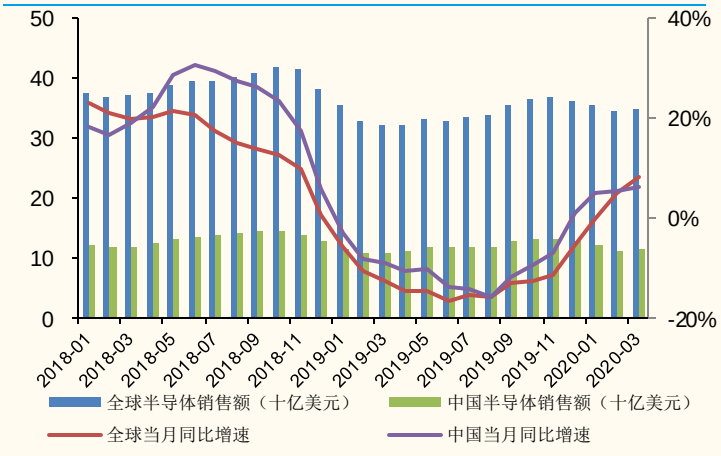



来源：GGII，国金证券研究所

**4）半导体设备行业：4 月北美半导体设备制造商出货金额同比增长 18%**

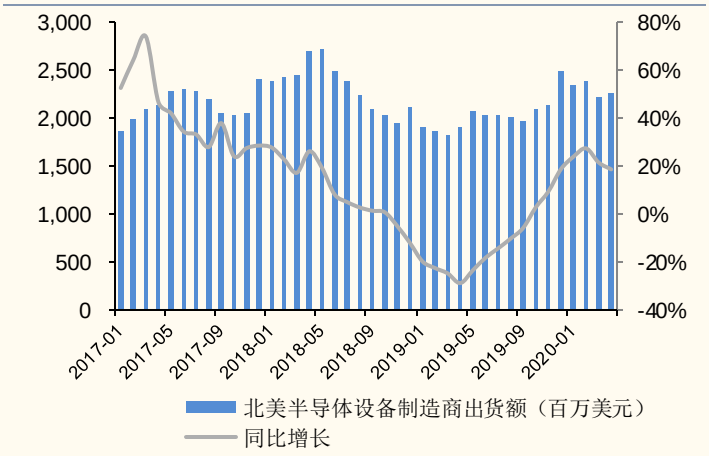
- 3 月全球半导体销售额同比增长 8%，中国半导体销售额同比上涨 6%。国际半导体产业协会公布 4 月北美半导体设备制造商出货金额同比增长 18%。

图表 12：3 月全球半导体销售增长 8%、中国上涨 6%




来源：SEMI，国金证券研究所

图表 13：2020 年 4 月北美半导体设备制造商出货量同比增长 18%

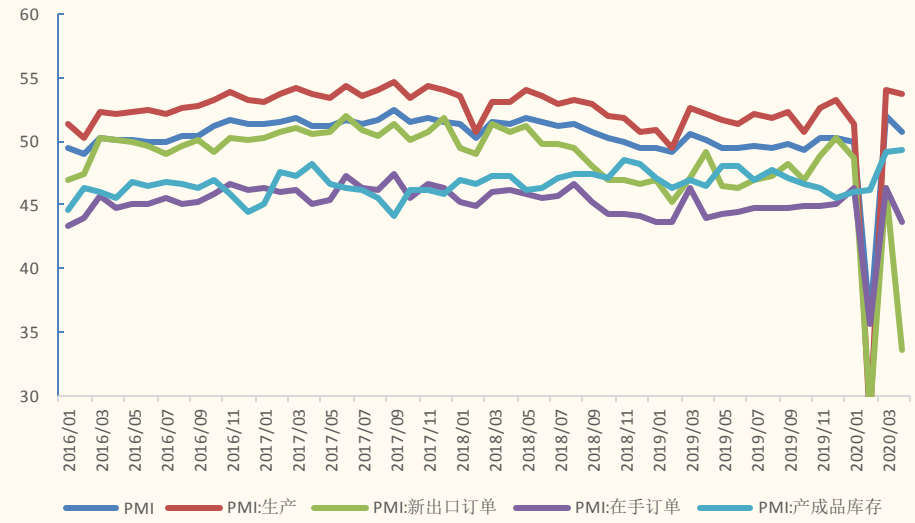



来源：SEMI，国金证券研究所

### 5）激光器行业

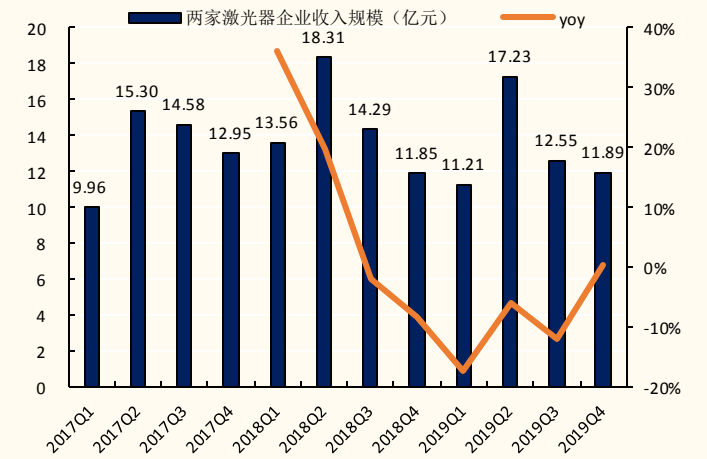
- IPG2019 年中国区收入 34 亿元，锐科激光全年收入在 20 亿元左右，创鑫激光全年收入在 9 个亿左右，中国区三家激光器公司合计收入 62 亿元，同比下滑 5%。
- 三家公司预计占中国市场规模的 67%左右，我们判断 2019 年中国区激光器的市场规模大约在 80 亿元左右，同比下滑 5%。其中 IPG、锐科激光、创鑫激光的市场份额分别为 42%（-7pct）、锐科激光 24%（+7pct），创鑫激光 11%（+2pct）。

*图表 14：2020 年 4 月 PMI 为 50.8*



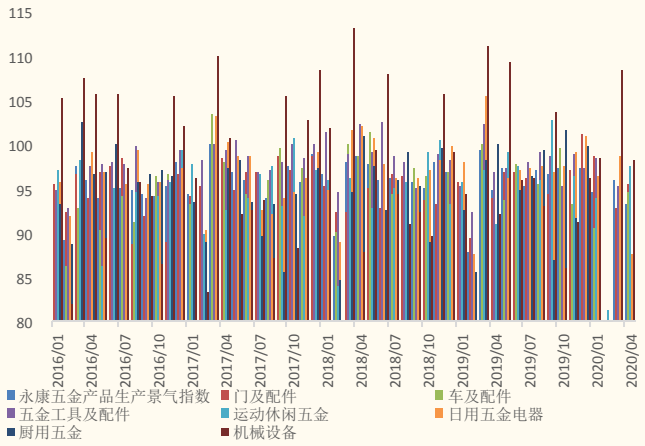

来源：Wind，国金证券研究所（单位：%）

*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%*

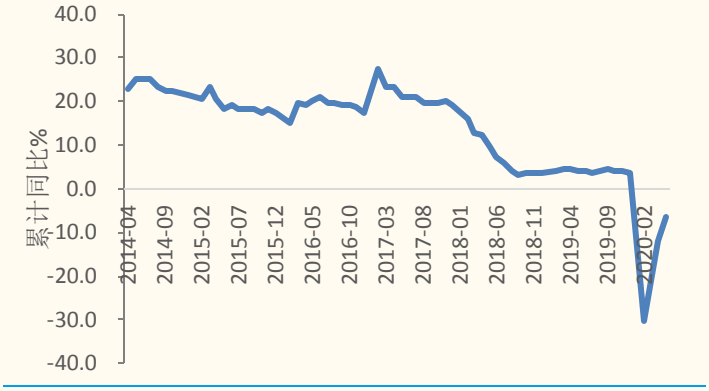



来源：Wind，国金证券研究所（单位：%）

### 2、下游：房地产与基建投资

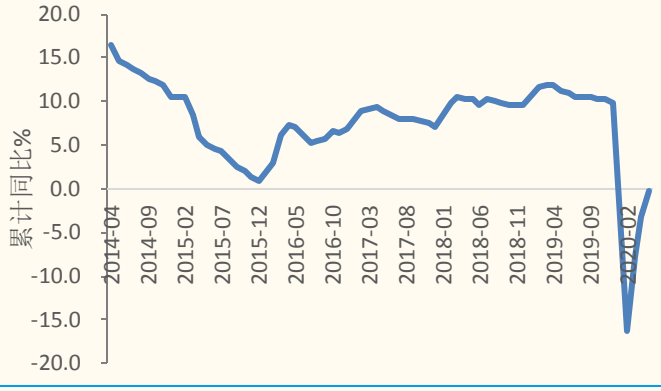
- **房地产与基建投资完成额 4 月份数据大幅修复：**2020 年 1-4 月，固定资产投资完成额累计同比下滑 10%；房地产开发投资完成额累计同比下滑 3.3%；制造业投资累计下滑 18.8%；基础设施建设投资 2020 年 1-4 月累计增速下滑 11.8%。房地产投资 4 月单月数据同比增长 7%。
- **新一轮制造业补库存周期启动：**3 月份汽车制造业、通用设备制造业、专用设备制造业产成品存货同比分别增长 6.2%、10.2%、14.8%。

图表 17：基建投资：1-5 月累计同比下滑 6%



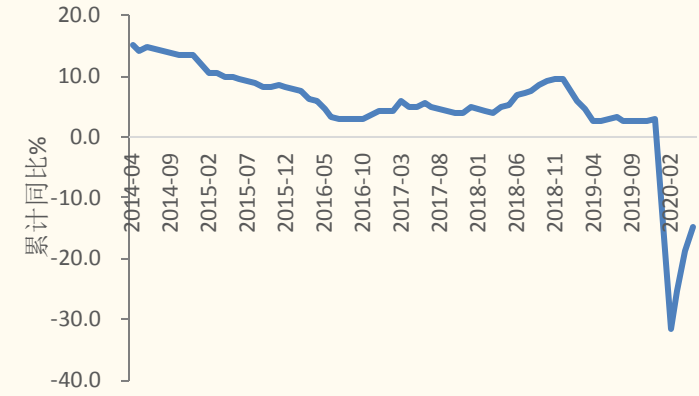

来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 18：地产投资：1-5 月累计同比持平



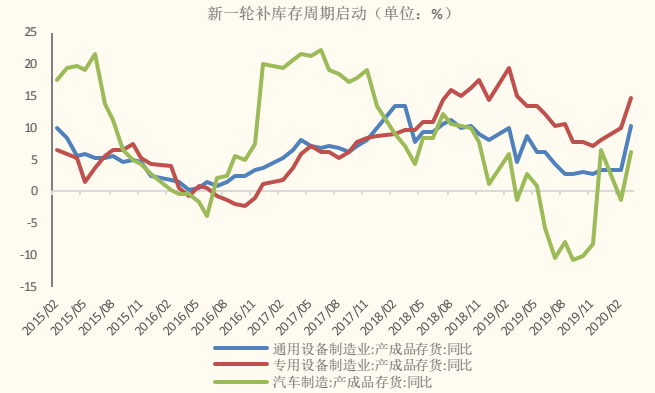

来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 19：制造业投资 1-5 月累计下滑 14%



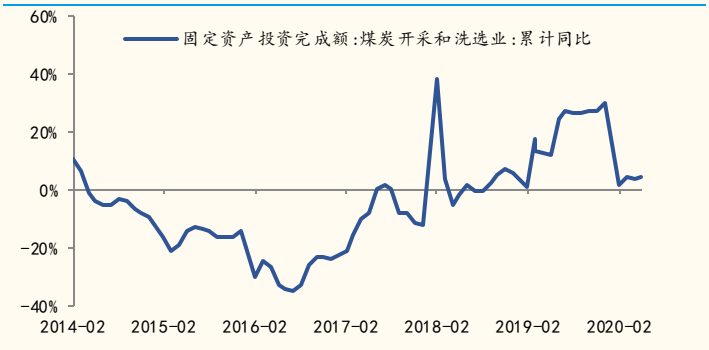

来源：国家统计局，国金证券研究所（单位：%）

图表 20：新一轮补库存周期开始启动



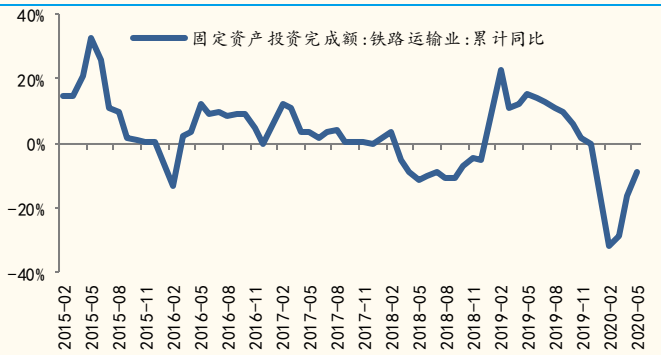

来源：国家统计局，国金证券研究所（单位：%）

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 6 月 24 日，钢材、煤炭、原油综合价格指数 110.4，同比下降 0.14%。

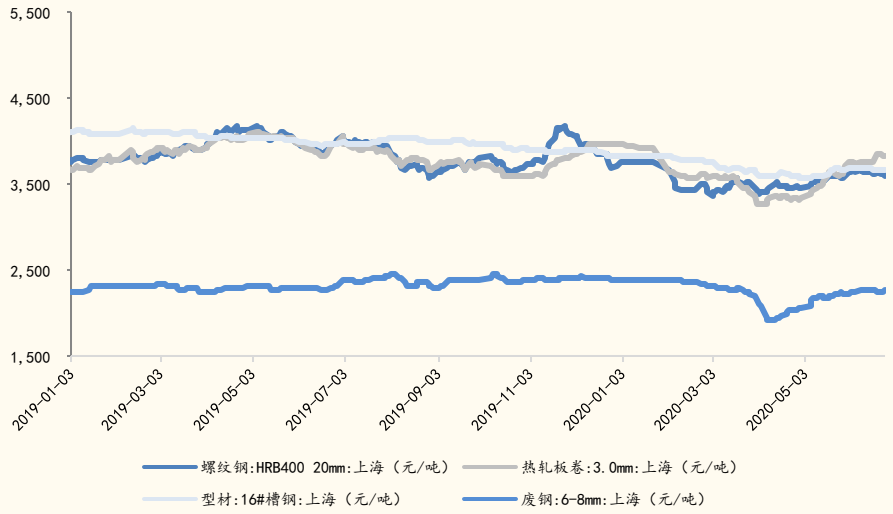
**图表 23：原材料综合价格指数：同比下降 0.14%（周数据）**




来源：Wind，国金证券研究所

■ **钢材：**螺纹钢价格 3610 元/吨，周下滑 0.28%。

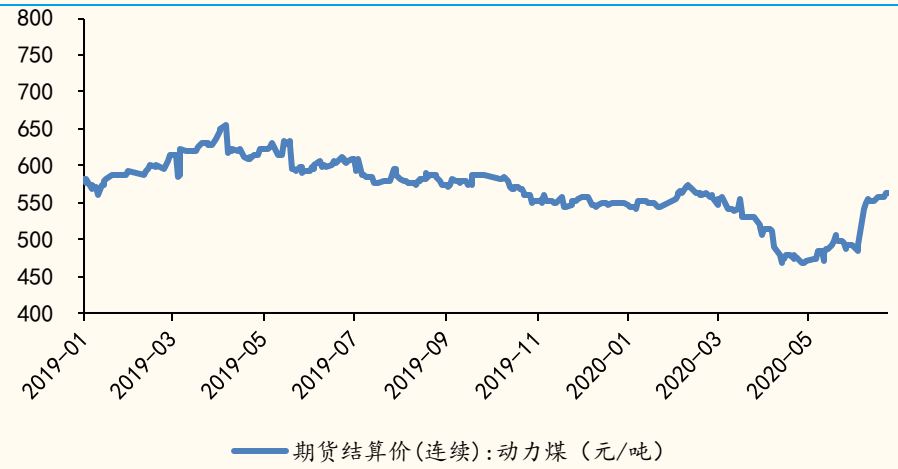
**图表 24：钢材价格：螺纹钢价格 3610 元/吨，周下滑 0.28%（单位：元/吨）**




来源：Wind，国金证券研究所

■ **动力煤：**6 月 23 日动力煤期货结算价格 563 元/吨，周增长 0.79%。

图表 25：动力煤价格：周增长 0.07%（单位：元/吨）




来源：郑商所，国金证券研究所

■ **原油**：6 月 23 日，布伦特原油期货结算价 40.31 美元/桶，周跌幅 4.46%。

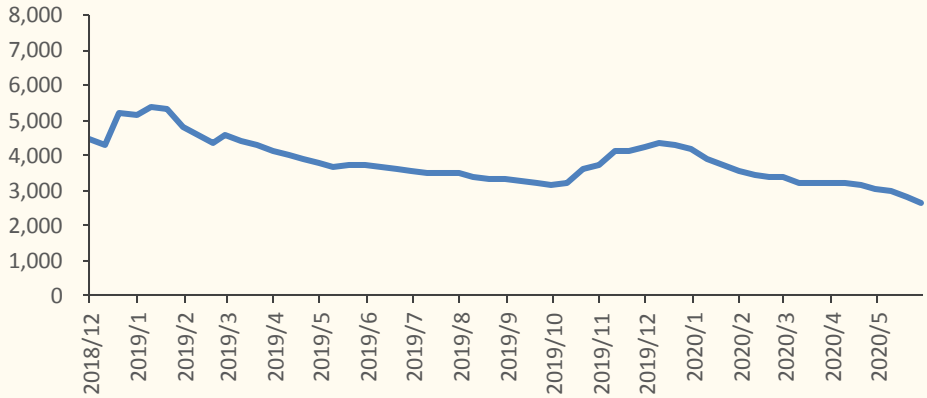
图表 26：布伦特原油期货结算价：周跌幅 4.46%（单位：美元/桶）




来源：IPE，国金证券研究所

■ **天然气**：液化天然气 LNG 6 月 20 日市场价为 2493 元/吨。

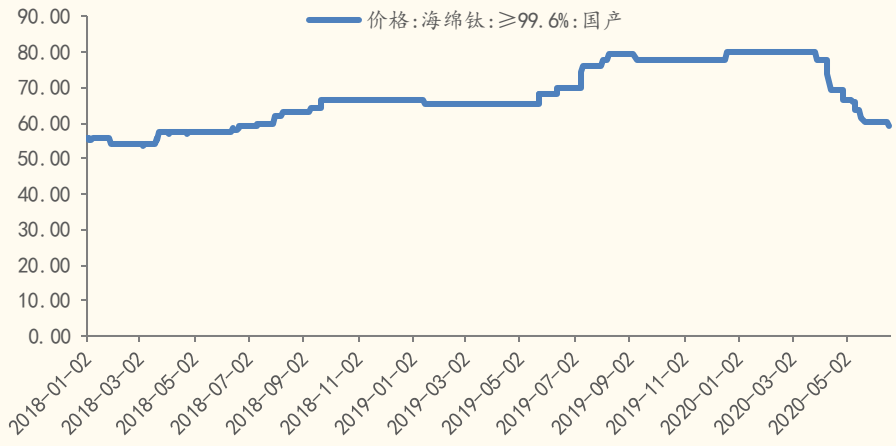
图表 27：液化天然气 LNG 市场价:6 月 20 日市场价为 2493 元/吨



来源：Wind，国金证券研究所（单位：元/吨）

■ **国产海绵钛：**海绵钛价格 6 月 24 日价格为 58.5 元/千克。

***图表 28：国产海绵钛价格：6 月 24 日价格为 58.5 元/千克***

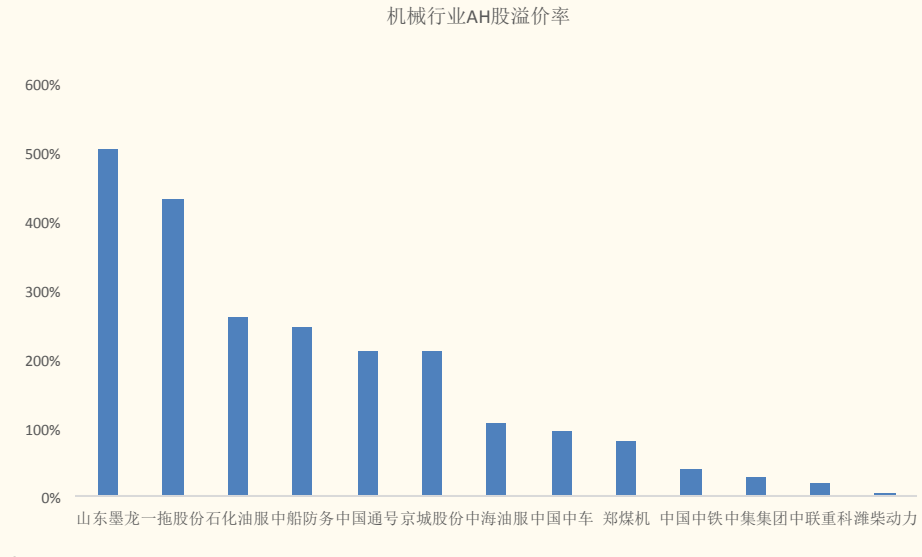



来源：Wind，国金证券研究所（单位：元/千克）

**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 172%，按市值权重加权的平均溢价指数达 86%。

***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 6 月 24 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