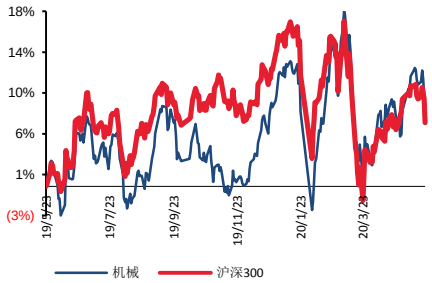
太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-06-14
行业周报
看好/维持
机械

工业 资本货物

工程机械龙头核心资产价值凸显，拥抱周期成长

■ 走势对比



■ 子行业评级

相关研究报告：
《机器视觉助力智能化升级，终端应用及底层技术共同成长》--2020/06/06
《低油价时代炼化投资活跃，公司将显著受益》--2020/06/03
《疫情影响短期，业务结构优化、管理效率提升驱动长期成长》--2020/06/03

证券分析师：刘国清
电话：021-61372597
E-MAIL：liugq@tpyzq.com
执业资格证书编码：S1190517040001

证券分析师：崔文娟
电话：021-58502206
E-MAIL：cuiwj@tpyzq.com
执业资格证书编码：S1190520020001

投资建议

本周核心组合：三一重工、恒立液压、徐工机械、中联重科、艾迪精密、建设机械、柳工、博实股份、亿嘉和、华测检测、拓斯达、快克股份、埃斯顿、晶盛机电、诺力股份、科沃斯、石头科技、克来机电等

长期推荐组合：中密控股、杭氧股份、弘亚数控、中大力德、精测电子、北方华创、中微公司、锐科激光、五洋停车、康力电梯、广日股份、上海机电、杰瑞股份、伊之密、浙江鼎力、科瑞技术、爱仕达、捷佳伟创、迈为股份、中国中车、康尼机电等

本周观点

工程机械龙头核心资产价值凸显，拥抱周期成长。国内自 2016 年开始至今工程机械行业已持续了 4 年的销售景气，跑出远超过“朱格拉周期”的长景气，但主机厂估值仍停留在 10 倍的强周期股估值上，基于以下 2 点原因我们认为被显著低估。**（1）行业的长期成长逻辑被忽略，后续国内市场为弱周期。**上轮强周期更多由激进销售政策导致，目前行业发展健康；城镇化驱动国内的基建和地产总施工量一直在稳步增长，人口老龄化促进机器换人也迎来质变，对标成熟市场日本，其国内工程机械销售呈现规律的 8 年周期波动，5 年增长、3 年下降，我们认为未来国内市场也将以寿命周期驱动呈现类似情形。**（2）主机厂当享有核心资产估值。**工程机械主机厂经历过行业低谷精修内功、行业复苏快速修复资产负债表，以三一重工为例，2019 年 ROE 高达 29.52%、实现经营净现金流 132.65 亿元，已是制造业高质量、高效率发展的典范，国内市场上已赶超国际龙头。全球工程机械市场空间约 2000 亿美元，卡特彼勒拥有 10%以上份额，而国内厂商份额极低，以挖机为例，三一在海外市场份额仅 2%；2019 年三一挖机销量中出口比重为 13%，日本工程机械国外出货金额占比在 6 成以上，国内厂商面临广阔市场空间。卡特平均历史估值 17-20 倍，我们看好国内龙头向周期成长估值切换。继续推荐龙头主机厂**三一重工、徐工机械、中联重科**，核心零部件**恒立液压、艾迪精密**，塔机租赁龙头**建设机械**。

风险提示

宏观经济波动，外部需求波动。

目录

1 行业观点及投资建议 5
2 推荐组合核心逻辑跟踪 5
3 行业重点新闻 6
4 重点公司公告 7
5 板块行情回顾 8

图表目录

图表 1：28 个申万一级行业本周涨跌幅 8
图表 2：细分行业周度涨跌幅 9

1 行业观点及投资建议

工程机械龙头核心资产价值凸显，拥抱周期成长。国内自 2016 年开始至今工程机械行业已持续了 4 年的销售景气，跑出远超过“朱格拉周期”的长景气，但主机厂估值仍停留在 10 倍的强周期股估值上，基于以下 2 点原因我们认为被显著低估。**（1）行业的长期成长逻辑被忽略，后续国内市场为弱周期。**上轮强周期更多由激进销售政策导致，目前行业发展健康；城镇化驱动国内的基建和地产总施工量一直在稳步增长，人口老龄化促进机器换人也迎来质变，对标成熟市场日本，其国内工程机械销售呈现规律的 8 年周期波动，5 年增长、3 年下降，我们认为未来国内市场也将以寿命周期驱动呈现类似情形。**（2）主机厂当享有核心资产估值。**工程机械主机厂经历过行业低谷精修内功、行业复苏快速修复资产负债表，以三一重工为例，2019 年 ROE 高达 29.52%、实现经营净现金流 132.65 亿元，已是制造业高质量、高效率发展的典范，国内市场上已赶超国际龙头。全球工程机械市场空间约 2000 亿美元，卡特彼勒拥有 10%以上份额，而国内厂商份额极低，以挖机为例，三一在海外市场份额仅 2%；2019 年三一挖机销量中出口比重为 13%，日本工程机械国外出货金额占比在 6 成以上，国内厂商面临广阔市场空间。卡特平均历史估值 17-20 倍，我们看好国内龙头向周期成长估值切换。继续推荐龙头主机厂**三一重工**、**徐工机械**、**中联重科**，核心零部件**恒立液压**、**艾迪精密**，塔机租赁龙头**建设机械**。

2 推荐组合核心逻辑跟踪

关注“逆周期”、“与周期弱相关”以及“长期成长方向的逆向投资”三条主线。

本周核心组合：三一重工、恒立液压、徐工机械、中联重科、艾迪精密、建设机械、柳工、博实股份、亿嘉和、华测检测、拓斯达、快克股份、埃斯顿、晶盛机电、诺力股份、科沃斯、石头科技、克来机电等。

长期推荐组合：中密控股、杭氧股份、弘亚数控、中大力德、精测电子、北方华创、中微公司、锐科激光、五洋停车、康力电梯、广日股份、上海机电、杰瑞股份、伊之密、浙江鼎力、科瑞技术、爱仕达、捷佳伟创、迈为股份、中国中车、康尼机电等

3 行业重点新闻

【工程机械】5月挖机销量同比增速近70%，二季度“淡季不淡”

随着国内疫情防控形势持续向好，基建新项目集中开工等推动工程机械需求量大增，挖机销量持续回暖。据中国工程机械工业协会统计数据，2020 年 5 月，共计销售各类挖掘机械产品 31744 台，同比涨幅 68%，连续 2 个月增速超 50%，远超行业预期。其中，国内市场销量 29521 台，同比涨幅 76.32%，如此成绩表明二季度挖机市场仍处于年度周期性旺季，并保持较高的景气度。

【燃料电池】150 辆氢燃料电池公交车投放潍坊 潍柴氢能产业加速起跑

2020 年 6 月 1 日，潍坊创建氢能示范城市暨潍柴 150 辆氢燃料电池公交车运营仪式举行，山东省副省长凌文，潍坊市委书记惠新安，潍坊市委副书记、市长田庆盈等省市领导出席活动。这是继 2019 年首批投放 50 辆后，潍柴又一次在潍坊大规模投放氢燃料电池公交车，为潍坊创建氢能示范城市注入了绿色“新动力”。

【工业机器人】ABB 机器人与离散自动化事业部中国区总裁李刚辞职

6 月 12 日消息，据悉，工业机器人“四大家族”之一的 ABB 机器人与离散自动化事业部中国区总裁、ABB 中国有限公司高级副总裁李刚即将辞去原有职务，离开 ABB。6 月 10 日，ABB 正式宣布暂时任命顾纯元担任机器人与离散自动化事业部中国区临时负责人，隶属于机器人与离散自动化事业部总裁安世铭管理。目前，相关媒体已与前总裁李刚核实此信息，情况属实。

【锂电池】5 月终端销售新能源汽车 6.6 万辆，特斯拉市占率 17%

依据终端零售数据统计显示，5 月份新能源汽车销量 65901 辆，同比下降 19%，环比 4 月份增长 22%。照此口径统计，今年 1-5 月份新能源汽车累计销量 22 万辆，与去年同期累计销量相比下降 36%。按照各大厂商的销量来统计，特斯拉 5 月份销量最高，达到了 11364 辆，也是唯一一家销量破万的车企，特斯拉 5 月份的市场占有率为 17%，销量接近第二名比亚迪和第三名广汽新能源两家的销量之和。

【光伏】不惧疫情流行 美国今年新增光伏装机量将增长 33%

美东时间 10 日(周四)发布的一份报告显示，美国今年的太阳能新安装数量将增加 33%，

因公用事业对清洁电力的需求激增，大致抵消了新冠疫情导致的家庭和企业屋顶系统订单急剧萎缩的不利影响。

今年第一季度，太阳能占美国新增产能的 40%，超过了天然气和风能。

根据美国太阳能行业协会与能源研究公司伍德麦肯齐(Wood Mackenzie)的最新报告，今年美国太阳能行业将新增装机容量 18 吉瓦(GW)，足以为超过 300 万个家庭供应电力。这比他们在疫情之前的预测少了 9%，因疫情导致建筑施工延迟、消费者需求减弱和融资渠道收紧。

【轨交】中车四方与阿根廷国铁签订 709 辆动车组维保协议

北京时间 6 月 10 日 18 时，中车四方股份公司与阿根廷国家铁路公司(SOFSE)通过视频方式，“云签署”了阿根廷 709 辆城际动车组维保项目合作协议，就车辆维保开展深度合作。

4 重点公司公告

4.1 经营活动相关

【华测检测】公司收购 Maritec100%股权事项已完成股权交割。

4.2 资本运作相关

【浙江鼎力】中鼎投资因自身资金安排需要，拟通过竞价交易或大宗交易方式减持其所持公司股份不超过 2,800,000 股，即不超过公司总股本的 0.58%。

【上机数控】公司公开发行 6.65 亿元可转债

【雪人股份】公司将第三期员工持股计划股票购买期延长 2 个月，延至 2020 年 8 月 9 日止。

【拓斯达】公司收到杨双保先生《股份减持计划完成告知函》，杨双保先生持股比例由 7.06%下降至 5.3%。

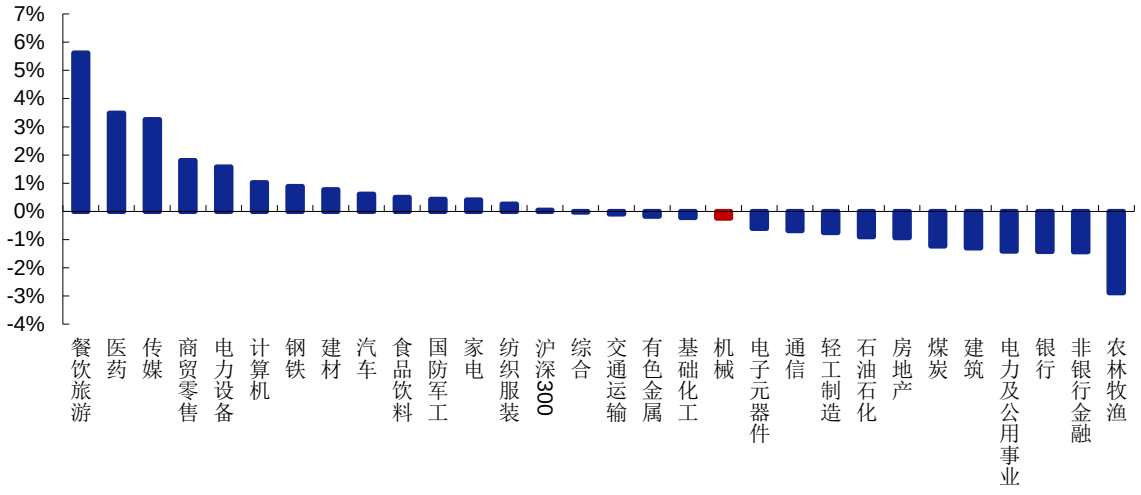
【上机数控】公司公开发行可转换公司债券，总金额 6.65 亿元，债券简称“上机转债”。

【埃斯顿】2020 年 6 月 10 日，公司收到埃斯顿投资的书面告知函。埃斯顿投资在 2020 年 6 月 3 日至 2020 年 6 月 9 日期间，通过集中竞价交易、大宗交易的方式减持公司股份比例超过 1%，并于 2020 年 6 月 9 日提前终止前述减持计划。

5 板块行情回顾

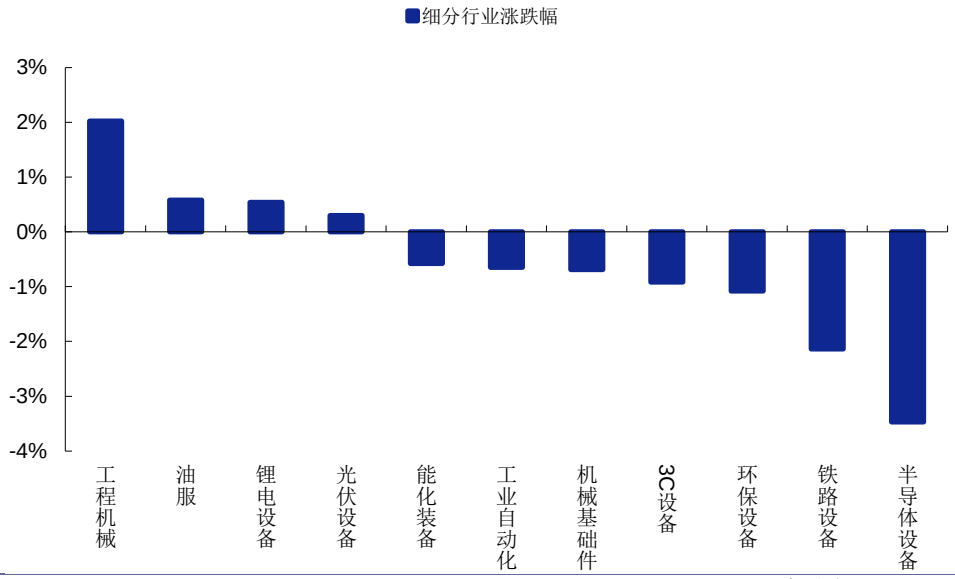
本期（6月8日-6月12日），沪深300上涨3.5%，机械设备板块下跌0.2%，在28个申万一级行业中排名第18。细分行业看，工程机械涨幅最大、上涨2%，其中艾迪精密上涨8.58%；半导体设备跌幅最大、下跌3.5%，其中至纯科技下跌8.58%。

图表1：28个申万一级行业本周涨跌幅



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表2：细分行业周度涨跌幅



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

机械行业分析师介绍

刘国清：太平洋证券机械行业首席分析师，浙江大学管理专业硕士，从事高端装备等领域的行业研究工作，擅长产业链调研，尤其精通机器人及自动化相关板块。金融行业从业八年，代表作包括《机器人大趋势》等。在进入金融行业之前，有丰富的实业工作经历，曾经在工程机械和汽车等领域，从事过生产技术，市场与战略等方面的工作。

钱建江：太平洋证券机械行业分析师，华中科技大学工学硕士，曾就职于国元证券研究中心，2017 年 7 月加盟太平洋证券，善于自下而上把握投资机会。

曾博文：太平洋证券机械行业分析师，中山大学金融学硕士，曾就职于广证恒生证券研究中心，2017 年 9 月加盟太平洋证券，善于从产业趋势把握投资机会。

崔文娟：太平洋证券机械行业分析师，复旦大学经济学院本硕。曾就职于安信证券研究中心，2019 年 7 月加入太平洋证券，致力以研究穿越行业波动，找寻确定性机会。

徐也：太平洋证券机械行业助理分析师，英国 Strathclyde 大学海上石油平台专业硕士，曾就职于西南证券研发中心，于 2017 年 7 月加盟太平洋证券。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com

华南销售　　张文婷　　18820150251　　zhangwt@tpyzq.com

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话：（8610)88321761

传真：（8610）88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。