机械设备

工程机械景气度持续维持超配，新能源浪潮下设备商将率先受益

增持（维持）

1.推荐组合

【三一重工】【杭可科技】【迈为股份】【建设机械】【中联重科】【纽威股份】【晶盛机电】【杰瑞股份】【恒立液压】【华测检测】

2.投资要点

【工程机械】各机型景气度持续，维持 Q2 策略建议持续超配工程机械

挖掘机销量持续高增：5 月挖机销量同比+68%，其中国内同比+76%；出口在海外疫情影响下仍同比+3.3%；2020 年 1-5 月行业销量同比+19%持续回升。核心零部件厂商排产旺盛，恒立液压自 3 月以来排产持续超负荷，6 月排产环比有所下降，但同比仍然大幅上行。考虑到后续基建政策逐步落地，基建增速有望改善，行业需求同步释放，我们判断 2020 年挖机景气度有望持续。

后周期品种将接力挖机高增长：2020-2022 年混凝土机械迎来更新高峰，泵车今年 3 月、4 月销量接连创下新历史新高，预计全年泵车销量旺季有望持续。2020 年起重机械更新替换高峰持续，基建与风电项目拉动下行业景气度正在不断提升，Q2 整体销量旺盛，下半年预计将呈现淡季不淡的趋势。

塔机租赁仍处于高景气：2020 年 5 月份以来庞源租赁周签单量持续创新高，6 月 12 日庞源租赁官网公布的最新周签单量金额达 20047 万元，价格指数较上周有所提升，行业依然处于高景气度的位置。中长期看，装配式建筑渗透率持续提升将带动大吨位塔机需求+塔机使用密度的提升，塔机景气度仍有较强的支撑。

重点推荐【三一重工】：全系列产品线竞争优势、龙头集中度不断提升；出口不断超预期；行业龙头估值溢价。【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。【中联重科】起重机、混凝土机龙头，混凝土机刚开始更新周期，塔机销量有望继续超预期。【建设机械】行业景气度有望延续，塔机租赁龙头具备持续扩张潜质。【浙江鼎力】高空作业平台龙头，臂式放量可期。建议关注艾迪精密、柳工。

【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；重点推荐后道设备龙头【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】。

【光伏设备】行业标准升级，高效产品需求旺盛，推荐弹性高的设备龙头

工信部出台《光伏制造行业规范条件(2020 年本》（征求意见稿），目前仅有一线龙头电池厂能够在年底达到 23%的效率要求，我们认为光伏制造标准的升级将促使先进产能的扩产，并进一步加速向高效技术路线升级。

HIT 电池路线进展顺利，技术迭代带来设备空间可观。据我们了解，通威 HIT 试验线进展卓有成效，效率已达预期，正在跑量阶段。除了 19 年通威、山煤等 4 个试验项目之外，今年来阿特斯、爱康、东方日升等也陆续展开 HIT 布局。我们预计 HIT 随着成本的下降，将成下一代光伏电池的大趋势，按照 5 亿/GW 的投资额有望带来超 500 亿的设备空间，重点推荐弹性高的设备龙头【迈为股份】、【捷佳伟创】。

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。

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

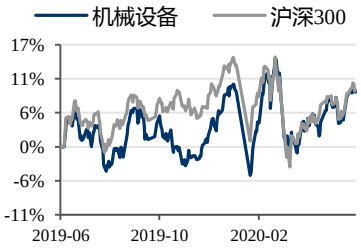
2020 年 06 月 14 日

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、《机械设备行业：5 月挖机销量同比+68%再超预期，供需矛盾有所缓解》2020-06-10

2、《机械设备：工程机械销量高增维持超配，欧洲电动化政策持续加码、设备商将率先受益》2020-06-07

3、《大硅片专题：大硅片管制加强，国产设备和材料供应商有望崛起》2020-06-01

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 11
9、重点数据跟踪 12
10、风险提示 13

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、迈为股份、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

【工程机械】5 月挖机销量同比+68%再超预期，供需矛盾有所缓解

【建设机械】行业景气度有望延续，塔机租赁龙头具备持续扩张潜质

5、核心观点汇总

【工程机械】5 月挖机销量同比+68%再超预期，供需矛盾有所缓解

5 月挖机销量同比+68%再超预期，供需矛盾有所缓解：5 月挖机销量同比+68%再超预期，行业供给不足矛盾有所缓解。2020 年 5 月挖机销量 31744 台，同比+68%，超过市场预期 50%。5 月国内 29521 台，同比+76.3%；出口 2223 台，同比+3.3%。2020 年 1-5 月合计销售 145800 台，同比+19.4%。其中国内 134169 台，同比+19.3%；出口 11631 台，同比+20.7%，有所下滑，在总销量中占比 8.7%小幅下降。3 月以来行业供不应求产能紧张，而 5 月供给不足状况已有所缓解，预计 6、7 月起疫情影响下延后的需求增量逐渐减弱，市场走势恢复至正常水平。**小挖继续引领行业增长。**国内市场分吨位来看，5 月小挖(0-20 吨)销量 19299 台，同比+99.9%；中挖(20-30 吨)销量 8170 台，同

比+84.5%；大挖(>30 吨)销量 4345 台，同比+67.9%。小挖继续引领行业增长。5 月国内小挖/中挖/大挖销量占比分别为 60.8%/25.7%/13.7%，同比+2.8pct/-0.3pct/-1.3pct。长期来看，机器代人需求带动下小（微）挖占比仍趋于提升。短期来看，随着北方尤其是西北矿山采掘等需求的恢复，我们预计后续中大挖需求有望逐渐释放。5 月国产龙头挖机销量同比+61%，累计同比 19%，单月市占率为 25%保持稳定；5 月国产第二名挖机销量同比+75%，单月市占率 15%；海外龙头挖机销量同比+33%，单月市占率 10%。

核心零部件厂商排产旺盛，预计全年挖机销量旺季持续：核心零部件厂商排产旺盛，预计 2020 年挖机销量旺季持续。挖机核心零部件厂商自 3 月以来排产持续超负荷，6 月排产环比有所下降，但同比仍然上行。考虑到后续基建政策逐步落地，基建增速有望改善，行业需求同步释放，我们判断 2020 年挖机销量旺季有望持续。三一作为挖机龙头，市场份额存在提升趋势，销量增速有望达 10%以上。**专项债目标落地，工程机械确定性增长。**5 月国务院发布 2020 年政府工作报告，拟安排全年赤字率 3.6%以上，发行 1 万亿抗疫特别国债，地方政府专项债券 3.75 万亿元，同时提高专项债券可用作项目资本金的比例。今年以来基建政策催化剂不断，我们认为全年基建投资增速约为 8%-10%，上游工程机械内在需求增强，工程机械行业高景气确定性持续。

重点推荐【**三一重工**】：全系列产品线竞争优势、龙头集中度不断提升；出口不断超预期；行业龙头估值溢价。【**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。【**中联重科**】起重机、混凝土机龙头，混凝土机刚开始更新周期，塔机销量有望继续超预期。**建议关注柳工、中国龙工。**

风险提示：疫情影响持续；政策力度不及预期；下游开工不及预期。

【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

4 月受疫情影响海外电动车销量阶段性受挫，欧洲国家电动化政策持续加码。4 月海外电动车销量 4.33 万辆，同环比-31%/-60%，1-4 月累计销量达 25.38 万辆，同比+62%，电动化率大幅提升至 8%。其中德国（1.13 万辆，+40%）因 2 月起补贴提高，刺激 4 月销量维持高位，同比逆势增长，贡献欧洲 41%销量。此外德国通过 1300 亿欧元的经济刺激计划，其中 500 亿用于电动车发展和充电桩建设，包括大幅提高电动车补贴、加大公用车电动化财政支持等；荷兰发布 20-25 年电动车补贴政策，新增单车补贴 2-4k 欧，补贴延续到 25 年。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；重点推荐后道设备龙头【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：电动车销量不及预期，下游扩产进度不及预期。

【光伏设备】行业标准升级，高效技术路径日渐明朗，推荐弹性高的设备龙头

工信部出台《光伏制造行业规范条件(2020 年本》(征求意见稿)，和 2018 年版本相比，转换效率方面，现有项目单晶电池最低标准提升 3 pct 至 22.5%；新建项目 单晶电池最低标准提升 2 pct 至 23%。目前仅有一线龙头电池厂能够在年底达到 23%的效率要求，我们认为光伏制造标准的升级将促使先进产能的扩产，并进一步加速向高效技术路线升级。

HIT 电池路线进展顺利，技术迭代带来设备空间可观。据我们了解，通威 HIT 试验线进展卓有成效，效率已达预期，正在跑量阶段。除了 19 年通威、山煤等 4 个试验项目之外，今年来阿特斯、爱康、东方日升等也陆续展开 HIT 布局。我们预计 HIT 随着成本的下降，将成下一代光伏电池的大趋势，按照 5 亿/GW 的投资额有望带来超 500 亿的设备空间，重点推荐弹性高的设备龙头【迈为股份】、【捷佳伟创】。

风险提示：疫情影响持续；下游行业需求低预期；行业竞争恶化。

【半导体设备】大硅片管制加强，国产设备和材料供应商有望崛起

2019 年底《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。管制包括 12 寸硅片相关的技术、设备等，此类硅片是智能手机、计算机、云计算、AI 等高端领域芯片的基础材料。目前国内 12 寸大硅片需求几乎都依赖进口，仅沪硅产业旗下的上海新昇和中环股份具备少量供应能力，且尚处于客户验证期，只能供应低等级的测试片/挡片等，大硅片国产化刻不容缓。

设备国产化是关键，【晶盛机电】已有显著进展。晶盛作为国内半导体级别硅片设备龙头，已具备 8 寸线 80%整线以及 12 寸单晶炉供应能力，是中环的紧密合作方，跟上海新昇也有进一步接触，与国内主要半导体硅片企业都有合作，有望为大硅片国产化提供坚实基础。

近期半导体硅片企业融资扩产加速，设备需求即将爆发。随着沪硅产业、神工股份等 IPO 上市以及中环定增的推进，多个大硅片扩产项目将进入投资期，设备需求有望集中爆发，国产设备商【晶盛机电】将显著受益。

投资建议：重点推荐大硅片设备龙头【晶盛机电】，目前估值 32 倍，相比其他半导

体设备公司仍有较大提升空间。此外建议关注材料商【沪硅产业】【中环股份】【神工股份】。

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：Q1 业绩-31.9%全年保持乐观，持续看好龙头双击。公司 2020 年一季度营收 172.66 亿，同比-18.92%；归母净利润 21.94 亿，同比-31.90%；扣非后净利润为 19.48 亿，同比-37.27%。基本 EPS 为 0.26 元。**疫情下强者恒强格局延续，不改中长期国际化趋势：公司挖机销量下滑幅度小于行业，Q2 旺季需求有望持续释放。**疫情影响下，Q1 下游行业开工及投资不足，行业挖机累计销售 68630 台，同比-8.2%；公司挖机累计销量 1.82 万台，同比-7%。随着国内疫情缓解，3 月挖机销量超预期复苏，行业主要矛盾转变为工程机械供应商如何满足市场旺盛需求的问题，各供应商生产吃紧。我们预计 Q2 旺季需求有望持续释放，4、5 月份行业供应商可能出现较为明显的抢工状态。**毛利率及净利率有所下滑。**Q1 公司毛利率为 28.2%，同比-2.5pct；净利率为 12.8%，同比-2.8pct；期间费用率合计 13.4%，同比+1.4pct，其中财务费用率+1.2pct，主要系疫情下汇兑损益波动导致；经营性现金流为-8.95 亿元，同比-123%，主要系公司加大对疫情下经销商及客户的支持所致。**公司挖机出口销量下降 12%，疫情不改中长期国际化趋势。**一季度公司挖机出口 2040 台，同比-12%。长期而言，疫情虽减缓但不会实质影响公司全球化进程。公司 80%海外需求集中“一带一路”沿线国家，印度、印尼等新兴国家现实需求旺盛，公司产品性价比高且持续加大当地服务资源，市场份额稳步提升的态势有望持续。目前公司挖机海外份额仅 3%左右，与公司产品质量与产品定位极不匹配。随着公司服务资源加大，海外市占率逐年提升是大势所趋。我们预计公司海外市场收入未来保持 30%以上复合增长率。

行业景气确定性拉长，持续看好龙头双击：2020 年地产基建投资有望超预期，行业景气确定性拉长。基建地产投资增速回升+更新替代高峰两大驱动因素下，2020 年行业景气确定性拉长。疫情影响下，我们预计政府将加大逆周期调控，房地产政策有望松动同时拉动基建稳增长，基建投资增速预计将复苏至 9%，房地产投资增速预计增长 5%。**龙头份额有望加速提升，提升龙头估值水平。**Q1 公司累计市占率 26.6%，同比+0.4pct。10 年来三一市占率平均每年上升 2 个点左右，未来趋势有望持续。我们预计，今年某些月份行业有望呈现“供给决定销售”状态，各供应商供应链、产能吃紧背景下，利好份额向龙头聚焦。全年三一市占率有望加速上行，带来估值溢价提升。我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为 135 亿、150 亿、164 亿，对应 PE 分别为 12、11、10 倍，2020 年目标估值至 14 倍 PE，对应目标价 22.4 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：业绩整体符合预期，半导体材料+装备布局日益完善。2019 年业绩整体符合预期，在手订单充裕保障 2020 年业绩：2019 年收入 31.1 亿，同比+22.6%；归母净利润 6.37 亿，同比+9.5%；扣非归母净利 6.1 亿，同比+13.5%；拟每 10 股派发现金红利 1 元(含税)。分业务看，**晶体生长设备**收入 21.7 亿元，同比+12%；**智能化加工设备**收入 5.04 亿元，同比+82%；**设备改造服务**收入 1.65 亿（为报告期新增，主要为设备效率的改造升级）；**蓝宝石材料**收入 6,589 万，同比-47%；其他（包括半导体用抛光液、坩埚等）收入 4365 万，同比-10%；其他业务收入（主要为配件）1.57 亿，同比+8.3%。根据年报，公司 2019 年合计签订光伏设备订单 37 亿，截止 19 年末合计在手订单达 35.65 亿（其中半导体设备 4.4 亿），结合 19 年全年的设备收入 26.74 亿，**我们推算出公司 2019 年合计新签订单 39 亿，其中半导体设备订单在 2 亿左右，确认半导体设备收入约 2.6 亿。**截止 2020Q1 末，公司在手订单 29.8 亿（其中半导体设备订单 4.7 亿），此外中环新中标 14 亿大订单，**即公司目前在手订单预计达 45 亿，将充分保障 2020 年业绩**。

设备毛利率短期承压，静待半导体业务释放弹性：2019 年公司综合毛利率 35.6%，同比-4pct，其中晶体生长设备毛利率为 38.1%，同比-5.5pct，智能化加工设备毛利率 35.4%，同比-2.5pct。我们判断设备毛利率下滑主要原因在于下游客户对设备要求不断提高，随着设备的升级换代，其单价和成本都在不断增加，但成本的上升幅度高于单价。我们预计随着 210 大尺寸设备的成熟并量产，设备成本有望下降，此外高毛利的半导体设备和材料也将为公司盈利水平带来弹性空间。2019 年净利率为 20%，同比-2.4pct，下降幅度低于毛利率，主要系期间费用率控制良好，合计为 11.5%，同比-1.9pct。

经营性现金流持续改善，达到历史最高水平：2019 年经营性现金流净额为 7.8 亿，其中 Q4 单季为 3.5 亿，2020Q1 单季达 4.7 亿创历史新高，我们判断主要系公司应收账款周转率持续提升，经营性现金流大幅改善。截止 Q1 末，公司的应收账款在 10.8 亿，从 19 年以来持续维持在 10 亿上下的高水平，但周转天数在不断降低；应收账款融资为 11.8 亿，环比 2019Q4 减少 5.6 亿，均为信用较高的银行承兑汇票，我们预计随着这部分银行承兑汇票的到期兑现，公司经营性现金流将维持健康水平。

保持研发投入，半导体材料+装备产业链日益完善：2019 年研发投入达 1.86 亿，占收入 6%，维持较高水平。**光伏设备领域：**2019 年公司顺应下游需求，率先推出 210 大尺寸级别单晶炉并实现批量供应，同时开发并推广新一代兼容 210 硅片的智能化加工设备（包括截断、切片等）和叠片机组件设备；**半导体设备领域：**公司 12 英寸半导体单晶炉已在中环陆续进场调试，8-12 英寸精密双面研磨机、6-8 英寸抛光机均已研发完成；此外自主开发的 8 英寸硅外延炉已进入客户量产测试阶段，属于 CVD 设备类，兼容 6 寸、8 寸外延生长，具有外延层厚度均匀性和电阻率均匀性高的特点，开拓了公司在硅材料加工设备领域又一全新的产品类别；**半导体关键辅材耗材：**公司建立了以高纯石英

坩埚、抛光液及半导体阀门、管件、磁流体、精密零部件为主的产品体系，硅材料生产、加工装备产业链日渐完整。预计公司 2020-2022 年净利润分别为 8.7/11.9/16 亿，对应 PE 分别为 33/24/18 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】Fab 厂设备支出将在 2021 年创下近 680 亿美元的历史新高

美国加州时间 6 月 9 日，根据 SEMI World Fab Forecast 报告的 2020 年第二季度更新指出，2021 年是全球晶圆厂设备支出的标志性一年，增长率为 24%，达到创纪录的 677 亿美元，比先前预测的 657 亿美元高出 10%，所有产品领域都有望实现稳定增长。存储器工厂将以 300 亿美元的设备支出领先全球半导体领域，而领先的逻辑和代工厂预计将以 290 亿美元的投资排名第二。

【半导体设备】华为再投资半导体芯片企业

6 月 9 日，常州纵慧芯光半导体科技有限公司工商信息发生变更，注册资本从 2000 万元增加至 2117.33 万元，同时新增哈勃科技投资有限公司为股东，不过工商信息并未公布哈勃投资的持股比例。纵慧芯光成立于 2015 年 11 月，是一家创新型的光电半导体企业，该公司致力于为全球客户提供高功率以及高频率 VCSEL 解决方案，主要研发生产 VCSEL 芯片、器件及模组等产品。纵慧芯光 VCSEL 供应链涉及芯片设计、砷化镓衬底、外延制备、芯片制造和封测等环节。

【半导体设备】上海合晶拟募资投建 8 英寸硅片、SIC 衬底片项目

6 月 9 日，上海证监局发布了关于上海合晶硅材料股份有限公司首次公开发行股票并上市辅导工作总结报告。总结报告指出，辅导机构认为，上海合晶符合《中华人民共和国证券法》及中国证监会、上海证券交易所对首次公开发行并在科创板上市的各项要求或规定，具备发行上市的基本条件。上海合晶确定募集资金投资项目为 8 英寸高品质外延研发及产能升级改扩建项目、年产 240 万片 200 毫米硅单晶抛光片生产项目、150mm 碳化硅衬底片研发及产业化项目以及补充流动资金。上海合晶成立于 1994 年 12 月，注册资本为 5.63 亿元人民币，核心产品为 8 英寸及 8 英寸以下外延片，主要用于制备功率器件和模拟芯片等。

【锂电设备】5 月新能源汽车生产 7.5 万辆，同比-32%，动力电池装机量 3.51GWh，同比-38%

根据高工产业研究院（GGII）发布的《动力电池月度数据库》统计显示，2020 年 5 月我国新能源汽车生产约 7.5 万辆，同比下降 32%，环比增长 3%；动力电池装机量约

3.51GWh，同比下降 38%，环比下降 3%。继 3 月动力电池装机环比增长 363%之后，4 月、5 月连续两个月出现装机环比下滑但降幅收窄，6 月有望再次进入环比增长通道，新能源汽车产业链整体回暖加速。其中，5 月国内新能源汽车产量增长但动力电池装机量环比轻微下滑，主要原因是商用车产量下滑以及乘用车单车带电量下滑所致。

【光伏设备】中利集团拟募资不超过 15.75 亿用于新建 1GW 高效异质结电池及 TOPCon 电池技改项目

6 月 9 日晚，中利集团公告称，拟非公开发行股票募集资金总额不超过 15.75 亿元用于“新建年产 1GW 高效异质结电池及组件生产项目”及“1GW 高效 TOPCon 电池及组件技术改造项目”。公告显示，新建年产 1GW 高效异质结电池及组件项目，总投资 120,000 万元，项目建设期为 24 个月。项目建设内容包括：新建高效异质结太阳能电池生产线 4 条，高效太阳能组件生产线 4 条，合计新增高效太阳能组件产能 1GW；1GW 高效 TOPCon 电池及组件技术改造项目，总投资：37,500 万元，项目建设期 18 个月。项目建设内容包括：改建 TOPCon 太阳能电池生产线，同时对现有太阳能组件生产线进行匹配性技术改造，合计新增高效太阳能组件产能 1GW。

【激光设备】仕佳光子登陆科创板，募资 5 亿开发半导体激光器芯片等项目

6 月 10 日，仕佳光子首发上市申请成功通过科创板上市委员会审议，成为光器件领域第一家登陆科创板的公司。本次仕佳光子上市保荐券商为华泰联合证券，拟发行股票数量不低于 4600 万股，拟募集资金 5 亿元，用于阵列波导光栅（AWG）、半导体激光器芯片、器件等项目的开发。招股书披露，仕佳光子已成功实现 PLC 分路器芯片和 AWG 芯片的国产化和进口替代。公司主要产品包括 PLC 分路器芯片系列产品、AWG 芯片系列产品、DFB 激光器芯片系列产品、光纤连接器、室内光缆、线缆材料等。仕佳光子重要客户包括中航光电及其关联方、英特尔及其代工厂、AOI 等国内外知名公司。

8、公司新闻公告

【上海机电】拟 8.05 亿元收购三菱电机空调 47.6%股权

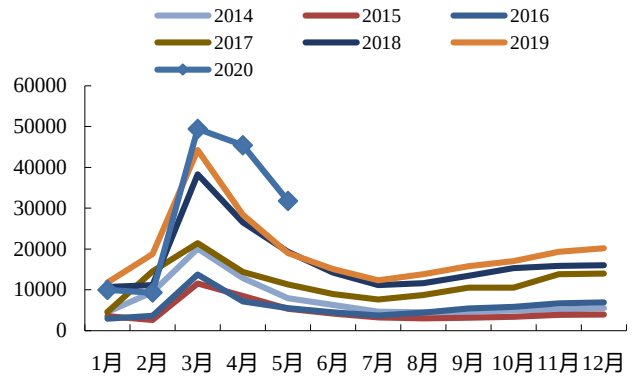
6 月 12 日，公司公告称，为优化梳理与控股股东上海电气集团股份有限公司(“上海电气”)之间的业务定位，增强公司在楼宇管理业务方面的产业联动，公司董事会同意公司以人民币约 8.05 亿元的价格收购上海电气实业有限公司(“电气实业”)所持上海三菱电机·上菱空调机电器有限公司(“三菱电机空调”)47.6%股权。此次交易不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。此次向电气实业收购三菱电机空调股权符合公司的长期发展战略，通过优化梳理与上海电气之间的业务定位，将增强公司在楼宇管理业务方面的产业联动。

【华测检测】收购 Maritec 公司 100%股权完成交割

6 月 8 日，公司公告称，全资子公司香港华测与 Maritec 定于 2020 年 3 月 9 日签署协议，约定以现金 5486 万新加坡币(人民币 2.74 亿元)购买 Maritec 公司 100%股权。2020 年 6 月 5 日，公司收到了新加坡会计与企业管理局(ACRA)出具的登记文件，本次收购股权交割达成。交割完成后，公司全资子公司香港华测持有 Maritec 公司 100%股权，并纳入公司合并报表范围。

9、重点数据跟踪

图 1： 5 月挖掘机销量 31744 台，同比+68%



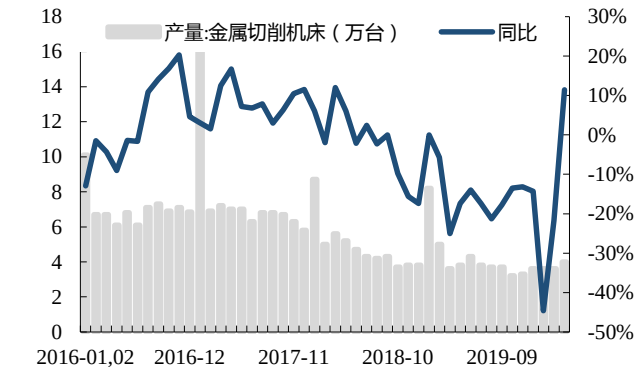
数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图 2：5 月小松挖机开工 147h，同比+3%



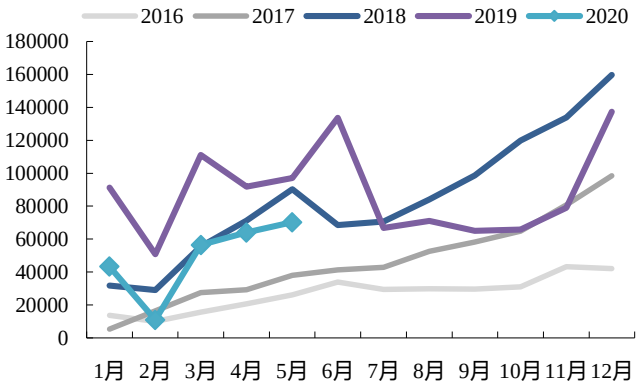
数据来源：Komatsu 官网，东吴证券研究所

图 3：4 月机床销售 4 万台，同比+11.4%



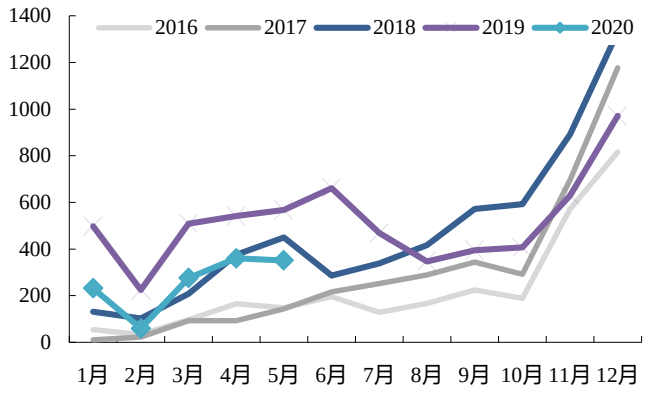
数据来源：Wind，东吴证券研究所（每年 1-2 月数据为累计值，其他月份为当月值）

图 4： 5 月新能源乘用车销量 7.02 万辆，同比-25.8%



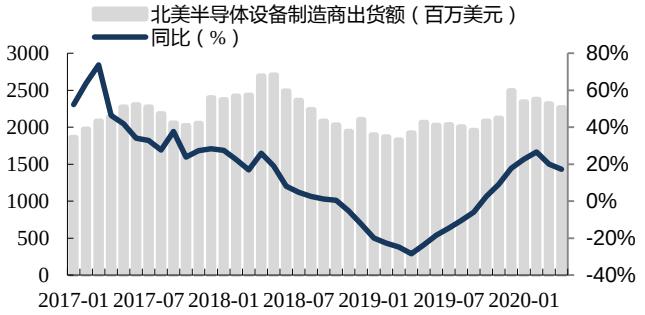
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图 5：5 月动力电池装机量 3.51GWh，同比-38%（单位 kWh）



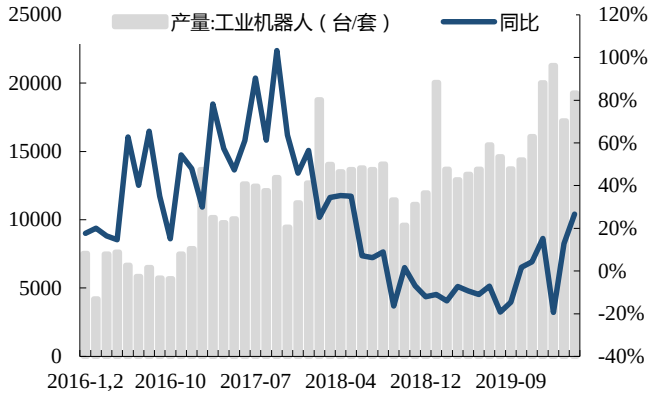
数据来源：GGII，东吴证券研究所

图 6：4 月北美半导体设备制造商出货额 22.62 亿美元，同比+17.2%



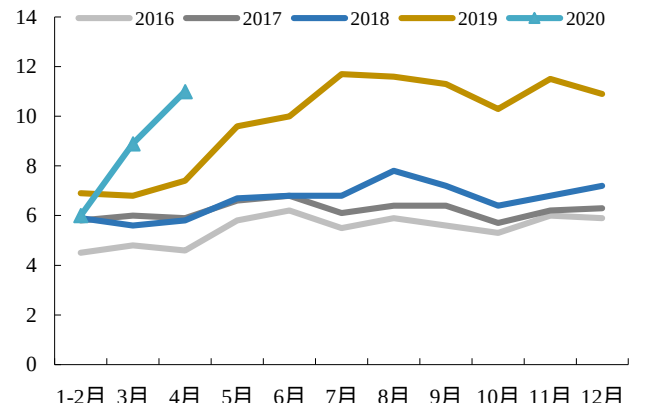
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 7：4 月工业机器人产量 19257 台/套，同比+26.6%



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）

图 8：4 月电梯、自动扶梯及升降机产量 11 万台，同比+13.4%



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

