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

增持（维持）

1.推荐组合

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

2.投资要点

【工程机械】5 月挖机销量增速近 70%，维持 Q2 策略建议持续超配工程机械

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。

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。【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

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】。

【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；政策力度不及预期；下游扩产不及预期。

2020 年 06 月 07 日

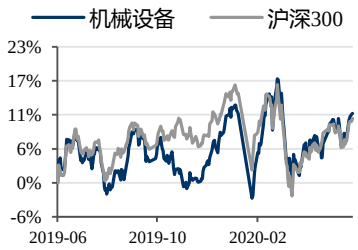
证券分析师 陈显帆
执业证号：S0600515090001
021-60199769
chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双
执业证号：S0600515110002
021-60199784
zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 周佳莹
执业证号：S0600518090001
021-60199793
zhoujy@dwzq.com.cn

研究助理 朱贝贝
zhubb@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

1、《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

2、《机械设备：专项债落地增强工程机械确定性，大硅片管制下国产设备及材料龙头将崛起》2020-05-31

3、《机械设备行业：专项债目标落地，工程机械确定性增长》2020-05-25

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、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

【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

【中密控股】炼化扩产高景气延续，收购新地佩尔打开成长空间

5、核心观点汇总

【工程机械】专项债目标落地，工程机械确定性增长

地方专项债规模 3.75 万亿，投向基建比例提升。为提振基建投资，今年拟安排专项债 3.75 万亿，比去年增加 1.6 万亿元；同时，专项债资金用于重大项目资本金比例有所放宽，由去年的 20%提升至今年的 25%，带动专项债规模与基建融资撬动效应齐升。从专项债投向来看，今年专项债投向基建比例显著上升：2019 年新增地方专项债规模 2.15 万亿，投向基建的比例仅为 25%；2020 年一季度发行 1.1 万亿的地方专项债中，投向基建的比例高达 85%。假设今年专项债投向基建的比例提升至 50%-60%，则相对 2019 年，专项债投向基建的资金将有 1.34 万亿-1.71 万亿的增量。

地方新增赤字规模 2 万亿，预计投向基建比重保持稳定。2020 年赤字率目标上调 3.6%以上，财政赤字规模比去年增加 1 万亿元，同时发行抗疫特别国债 1 万亿元。上述赤字共 2 万亿全部归转地方，主要用于保民生、促就业、扩大消费和投资等。2015-2019 年基建投资预算内资金占财政支出比重约为 10%-12%，若 2020 年该比重保持稳定，则预计新增 2 万亿政府赤字中，带动基建投资的增量为 1000 亿-1200 亿。

预计全年基建投资增速 8%-10%，工程机械高景气确定性持续。由于特别国债和地方政府专项债均不纳入财政赤字率，因此“扩大赤字、增加专项债及发行特别国债”三个政策，对于基建投资的拉动作用相对独立。综合来看，我们认为政策拉动下，2020 年基建投资增量约为 1.44 万亿-1.83 万亿，全年基建投资增速约为 8%-10%。新冠疫情影响下，我国一季度 GDP 同比-6.8%，消费端与出口端压力较大，拉基建稳增长的政策信号日渐明朗化。今年以来基建政策催化剂不断，上游工程机械内在需求持续性预期明显增强，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。**【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。

风险提示：全球疫情影响持续；政策力度不及预期；下游开工不及预期。

【光伏设备】行业需求边际改善，HIT 技术进展顺利，推荐弹性高的设备龙头

疫情影响逐步减弱，国内外光伏需求边际改善。根据东吴电新组，2020 年国内光伏消纳空间约为 45GW 超此前预期，预计国内装机量有望达 45-50GW。同时随着 630 抢装的进行，国内光伏项目申报火热。海外疫情影响减弱，欧洲、澳洲等地需求恢复超预期，4 月组件出口 5.46GW，同比微降 4.7%，5 月预计出口环比持平。

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。

投资建议：210 大硅片产业化进程有望超预期，重点推荐硅片设备龙头**【**晶盛机电**】**；下游电池厂的大规模扩产及电池技术的更新迭代带来设备空间，推荐电池片设备龙头【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。

【锂电设备】2020 年补贴方案落地略超预期，行业需求确定性加强，看好估值低位的设备公司

2020 年补贴方案落地略超预期，行业需求确定性加强：4 月 23 日四部委发布最新补贴政策，新能源乘用车 20 年退 10%，21-22 年分别退 20%/30%；公共领域汽车 20 年不退，21-22 年分别退 10%/20%，略超预期。**我们认为补贴政策的落地将加强整个行业的需求确定性，进而提振下游扩产的信心。Q1 国内电池厂扩产如期落地，进入行业拐点。**过去两年行业扩产情况处于下行周期，电池厂扩产项目多数延迟，而今年以来以 CATL 为首的国内电池厂开始陆续启动招标，设备公司新接订单均呈现高增长；政策落地后，下游电池厂对明后年的需求会更有信心，进一步驱动扩产以满足明后年需求。**海外疫情预计会影响一个季度的设备招标，扩产决心依旧确定。**近期市场普遍担心疫情影响海外电动车需求和相关电池厂扩产，CATL 称将根据当地政策调整德国工厂进度，Northvolt 扩产节奏也略有影响。我们认为疫情带来的只是短期影响，不改未来电动化大趋势。电池厂从下设备订单到形成产能需要一年半的周期，所以现在的扩产对应未来 1-2 年后的需求，因此目前电池厂对扩产的决心依旧确定，新产能扩张周期的逻辑不受疫情影响。

下游数据跟踪：3 月国内新能源车销量、动力电池装机量环比大幅改善；欧洲电动车销量逆势增长。3 月销量 5.6 万，同比-49.2%，环比提升 4 倍；1-3 月销 11.1 万辆，同比下降 56%。根据东吴电新组观点，疫情影响 1-2 月产量持续下滑，3 月环比大幅改善，预计 Q2 将实现回暖。国内明确补贴延迟两年，行业拐点已现，国产特斯拉持续加速，合资车新车型密集推出。全年销量预期 140 万辆+，同比增长 15%。**3 月装机电量为 2.76gwh，同比下降 46%，环比大增 363%。2020 年 1-3 月累计装机电量为 5.68gwh，累计同比减少 54%；特斯拉带动外资电池放量。**从电池厂商看，宁德时代由于特斯拉放量，而合资车及自主品牌车型 3 月销量仍未恢复，公司份额下滑至 44%；比亚迪 3 月电动车销量环比大幅提升，装机电量占比 23.7%提升 10pct；特斯拉配套全部转为 LG，3 月装机电量达 0.53gwh，环比大增 561.8%，市占率提升至 19%。**2020 年欧盟碳排放考核正式执行，3 月欧洲电动车逆势增长。**3 月欧洲主流国家传统乘用车销量 66.7 万辆，同环比-58%/-22%，汽车市场受疫情影响整体受挫，但电动车销量超预期，实现逆势上涨，主要受益于欧洲碳排放考核正式执行，主流国家电动化趋势不减。根据东吴电新组预计，4-6 月疫情将明显影响欧洲电动车销量，但随着疫情控制、新车型推出，Q3-Q4 将恢复高增长，我们预计欧洲 20 年电动车销量 80 万辆，同比增 48%。

投资建议：近期锂电设备板块调整较多，主要公司如先导、杭可 20 年估值不到 30 倍，已重回价值区间。我们持续看好全球电动化大趋势+新一轮电池产能扩张周期将为设备公司带来的业绩弹性，**重点推荐【先导智能】，其余关注【杭可科技】【赢合科技】【科恒股份】。**

风险提示：电动车销量不及预期，下游扩产进度不及预期。

【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、磁流怀、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

【锂电设备】德国通过 1300 亿欧元的经济刺激计划，电动化力度加大

德国通过 1300 亿欧元的经济刺激计划，汽车领域相关的内容包含：1）增值税由 19%下降到 16%（针对所有行业），执行时间 20 年 7 月 1 日至 20 年底。对应资金总需求约 200 亿欧。2）电费的减免，21 度电 6.5 分，22 年 6 分。资金需求 110 亿欧。3）售价 4 万以下的纯电车型，单车补贴 6k 欧提升至 9k 欧。执行时间 20 年 7 月 1 日至 21 年底。预计资金需求 22 亿欧元。 4）纯电车型的汽车税减免由 2025 年延长到 2030 年；同时高碳排放车型汽车税提升。5）20-21 年汽车产业研发投入 20 亿欧元（含燃油车）；政府车队电动车提供 2 亿欧元支持；25 亿欧元用于电动汽车研发、充电基础设施和电池制造，计划要求每个加油站都有充电点；12 亿欧元用于商用车电动化。。

【锂电设备】荷兰补贴政策落地，补贴至 2025 年

荷兰发布 20-25 年电动车补贴政策，1）20 年总预算 1.72 亿欧元，21-25 年再讨论。2）补贴仅针对个人消费者及仅针对纯电车型，20-21 年新车单车补 4000 欧，二手电动车单车补 2000 欧。要求乘用车纯电续航大于 120km，原始售价 1.2-4.5 万欧。3）补贴期限，20 年 7 月 1 日到 2025 年，或当年补贴用尽。4）6 月 4 日起购买的消费者，可以 7 月 1 日开始提交财务回扣申请，同样可以享受新补贴。

【锂电设备】国投招商 10 亿元入股蜂巢能源成第二大股东

根据公开的工商注册信息，蜂巢能源科技有限公司已经完成新一轮工商变更，注册资本大幅增加到 15.2 亿元人民币，国投招商通过旗下两只基金战略性入股，正式成为蜂巢能源第二大股东。国投招商投资 10 亿元人民币，获得蜂巢能源 12.2%股份，蜂巢能源投后估值 82 亿元人民币。蜂巢能源从 2012 年切入电芯研究工作，2018 年从长城汽车完全剥离成为一家独立的动力电池供应商。蜂巢能源科技的总部和生产基地位于江苏省常州市，规划总产能 18GWh。

【光伏设备】投资 206 亿元，东方日升义乌扩产 15GW 高效电池+15GW 高效组件

6 月 5 日，东方日升发布公告，东方日升新能源股份有限公司与义乌经济技术开发区管理委员会于 2020 年 6 月 5 日签订了《15GW 高效电池+15GW 组件项目框架协议》。项目计划总投资约 206 亿元，项目规划分二期建设，其中一期建设 5GW 高效电池和 5GW 高效组件生产线，建设期限预计 2 年；二期 10GW 高效电池和 10GW 高效组件项目将根据市场需求情况，在未来 3-5 年内逐步建成投产。

【光伏设备】爱康科技与捷佳伟创签署 2GW 异质结电池项目合作协议

5 月 30 日，爱康科技与捷佳伟创正式签署爱康长兴 2GW 异质结电池项目战略合作框架协议，双方共同探索在 HJT 异质结技术领域的深入合作。此次合作前，爱康已经在中试研发线引进了捷佳伟创 220MW RPD 设备，在后续扩产前将在某些关键工艺设备上实行共同研发，主要聚焦等离子化学气象沉积镀膜设备(PECVD)和新式 TCO 镀膜设备。此次爱康 2GW HJT 项目合作，主要在关键工艺设备技术研发和全线整套电池设备采购上开展深入合作。

【半导体设备】兆易创新 43 亿元定增结果出炉，加码 1Xnm DRAM

6 月 4 日，兆易创新披露非公开发行股票发行结果，公告称，兆易创新本次向新加坡政府投资有限公司 （GIC Private Limited）、葛卫东、毕永生、博时基金管理有限公司以及青岛城投科技发展有限公司 5 家发行对象实际发行数量为 21219077 股，募集资金总额为 43.24 亿元。本次发行完成后，葛卫东持股比例将从 3.06%提升至 4.48%，将成为其第五大股东，新加坡政府投资有限公司持股比例 2.17%，将成为其第九大股东。国家大基金仍为兆易创新第二大股东，但持股比例从此前的 8.72%降至 8.33%。根据定增预案，兆易创新此次募集资金净额将用于 DRAM 芯片研发及产业化项目、补充流动资金。其中 DRAM 芯片研发及产业化项目方面，兆易创新通过本项目研发 1Xnm 级（19nm、

17nm）工艺制程下的 DRAM 技术，设计和开发 DDR3、LPDDR3、DDR4、LPDDR4 系列 DRAM 芯片。

【半导体设备】长电科技绍兴中道先进封装生产线项目奠基

6 月 3 日，长电集成电路（绍兴）有限公司 300mm 集成电路中道先进封装生产线项目奠基仪式举行。2019 年 11 月，长电科技绍兴项目签约。长电集成电路（绍兴）有限公司落户于越城区，总投资 80 亿元，将瞄准集成电路晶圆级先进制造技术的应用，为芯片设计和制造提供晶圆级先进封装产品。项目一期规划总面积 230 亩，建成后可形成 12 英寸晶圆级先进封装 48 万片的年产能。二期规划总面积 150 亩，以高端封装产品为研发和建设方向，打造国际一流水平的先进封装生产线

【半导体设备】紫光集团引入战略增资，重庆两江产业集团或将持三分之一股权

6 月 3 日，紫光股份发布公告，公司间接控股股东紫光集团有限公司、紫光集团全体股东清华控股有限公司和北京健坤投资集团有限公司与重庆两江新区产业发展集团有限公司四方于 6 月 3 日共同签署《合作框架协议》，清华控股和健坤投资拟引入重庆两江新区管委会指定的两江产业集团或其关联方对紫光集团进行增资扩股。根据《合作框架协议》，紫光集团的全体股东清华控股和健坤投资双方拟同意紫光集团增资扩股，引入重庆两江新区管委会指定的两江产业集团或其关联方。最终清华控股、健坤投资、两江产业集团或其关联方三方各持有紫光集团三分之一股权。两江产业集团是经重庆市人民政府批准设立的并由两江新区管委会全资持有的大型国有企业，此次将两江产业集团作为新的战略投资人引入紫光集团，将大幅度增强紫光集团的资金实力，降低资产负债率，优化资本结构。

8、公司新闻公告

【斯莱克】披露第三期员工持股计划

6 月 5 日，公司发布第三期员工持股计划(草案)，该持股计划获股东大会批准后，该员工持股计划设立时资金总额上限为 575 万元，以“份”作为认购单位，每份金额为 1 元，份额上限为 575 万份。该持股计划获股东大会批准后，拟通过受让公司回购专用账户的股份取得并持有公司股票。该员工持股计划受让公司回购股份的价格为 5 元/股，不低于公司回购股份均价(6.01 元/股)的 80%。参加人员总人数不超过 41 人，其中公司董事(不含独立董事)、监事和高级管理人员共计 5 人。具体参加人数将根据员工实际缴款情况确定。

【康力电梯】拟推 1980 万份股票期权激励计划

6 月 3 日，公司披露 2020 年股票期权激励计划，该激励计划拟授予激励对象的股票

期权数量为1980.00万份，约占该激励计划草案公告日公司股本总额约7.98亿股的2.48%。其中首次授予1850.00万份，约占该激励计划草案公告日公司股本总额约7.98亿股的2.32%，占此次授予股票期权总量的93.43%；预留130.00万份，约占该激励计划草案公告日公司股本总额约7.98亿股的0.16%，占此次授予股票期权总量的6.57%。该激励计划首次授予的激励对象共计482人，包括公司公告该激励计划时在公司(含子公司，下同)任职的高级管理人员、核心管理/业务/技术人员。

【天奇股份】拟6000万元转让江苏一汽铸造10%股权

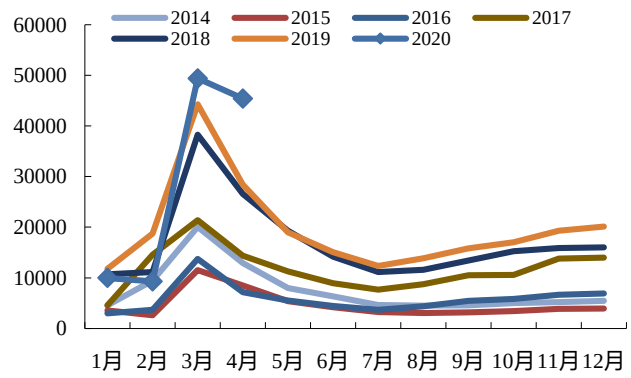
6月2日，公司公告称，为了支持江苏一汽铸造扩大经营与持续发展，公司拟以6000万元的对价向惠恒产投转让江苏一汽铸造10%股权。此次交易完成后，公司将直接持有江苏一汽铸造89.85%的股权，惠恒产投持有10%的股权，天奇精工持有其0.15%的股权。公司表示，此次交易是公司基于江苏一汽铸造整体发展战略长远考虑，通过引进地方政府投资，江苏一汽铸造能够进一步利用惠山区风电产业园的集群效益，打通上下游产业链资源，进一步扩大经营，在聚焦风电铸件业务的基础上加大对风电齿轮箱业务的投入，拓展国内外风电市场，进一步提升江苏一汽铸造的综合竞争力。

【台海核电】拟投资设立金属部件设计、成型、装配公司

5月31日，公司公告称，公司的一级全资子公司烟台台海核电利用自有资金在烟台设立其全资子公司台海智能装备，注册资本为人民币1,000万元。为进一步增强公司和子公司竞争力和盈利能力，台海智能装备拟与青岛军民融合发展集团有限公司、烟台国丰投资控股集团有限公司共同出资成立合资公司。合资公司的经营范围包括金属部件设计、成型、装配、销售及服务;技术咨询服务;一般贸易等(具体内容以登记机关核准为准)。

9、重点数据跟踪

图1：4月挖掘机销量45426台，同比+60%



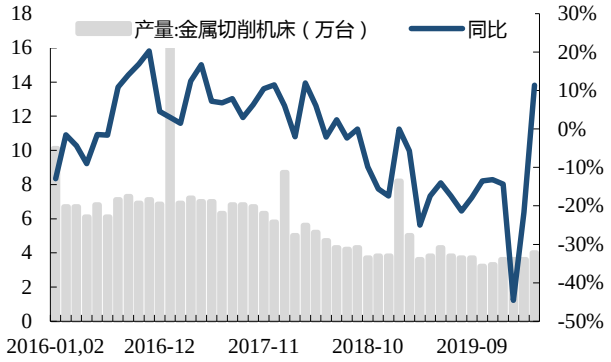
数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图2：5月小松挖机开工147h，同比+3%



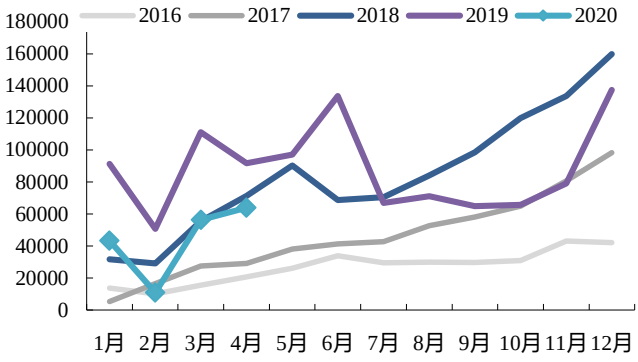
数据来源：Komatsu官网，东吴证券研究所

图 3：4 月机床销售 4 万台，同比+11.4%



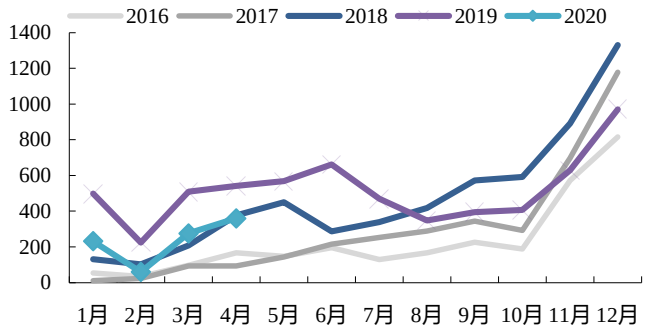
数据来源：Wind，东吴证券研究所（每年 1-2 月数据为累计值，其他月份为当月值）

图 4： 4 月新能源乘用车销量 6.4 万辆，同比-30%



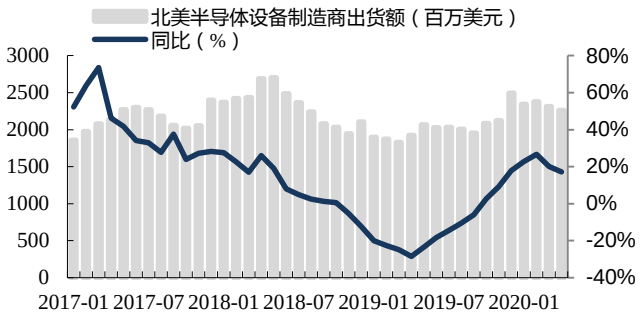
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图 5：4 月动力电池装机量 3.6GWh，同比-33%（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%

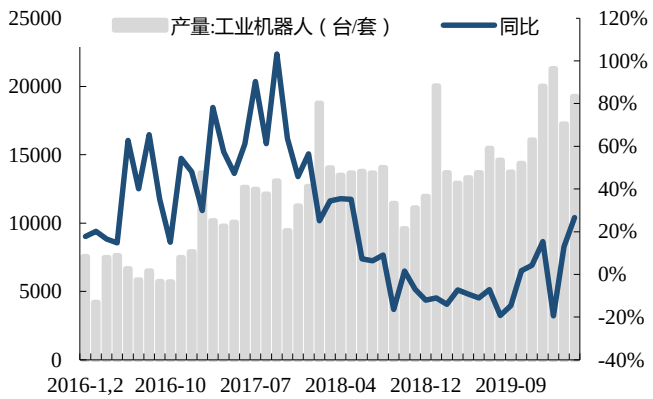
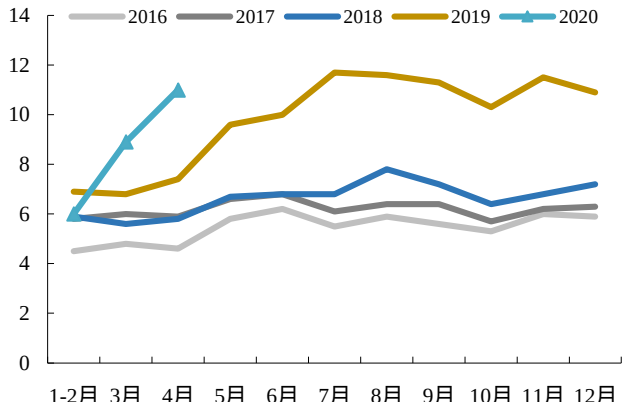


图 8：4 月电梯、自动扶梯及升降机产量 11 万台，同比+13.4%



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）

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

