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	2492
沪深 300 指数	3964
上证指数	2895
深证成指	11002
中小板综指	10231

相关报告

1.《聚焦工程机械龙头：龙头全年挖机销量超 20%-机械军工周报》，2020.5.5

2.《聚焦基建内需具确定性溢价-周报：超配工程机械龙头》，2020.4.26

3.《全产业链视角看半导体检测设备-半导体检测设备》，2020.4.21

4.《工程机械：涨价之后的业绩弹性测算-工程机械行业深度》，2020.4.21

5.《重视传统基建：聚焦工程机械，关注轨交装备-《2020-04-...》，2020.4.19

王华君 分析师 SAC 执业编号：S1130519030002
wanghuajun@gjzq.com.cn

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

丁健 分析师 SAC 执业编号：S1130519060005
ding_jian@gjzq.com.cn

赵晋 联系人
zhaojin1@gjzq.com.cn

预计 5-6 月挖机销量增速超 60%，聚焦工程机械

投资建议

- **【本月重点推荐】三一重工、恒立液压、先导智能、精测电子、华测检测**
- **【核心组合】**三一重工、恒立液压、**徐工机械（新调入）**、先导智能、**杭可科技（新调入）**、精测电子、晶盛机电、华测检测、捷昌驱动、中直股份
- **上周报告：【徐工机械】第 2 篇深度**：“新徐工”三大期待：混改、挖掘机、盈利能力》；我们测算未来“新徐工”收入、市值均有望逐步接近 1000 亿元！**【恒立液压】**业绩超预期，泵阀持续拓展提升盈利能力。
- **核心观点：1）持续建议超配工程机械龙头：聚焦基建内需，工程机械龙头具确定性溢价；2）持续看好半导体/光伏/锂电设备等成长性。**

1) 工程机械：预计 5-6 月挖机销量同比增速超 60%，聚焦龙头三一/恒立/徐工等

我们测算 4 月挖掘机销量同比增长超 50%；三一 4 月单月产销破双万破纪录；中联重科全球首台纯电动起重机下线。同时，根据各公司公告，主机厂业绩基本符合预期，恒立液压、浙江鼎力年报一季报业绩超市场预期。

根据开工情况及上游排产情况，**我们判断 5 月、6 月连续 2 月销量同比增速均有望超 60%**，行业景气度将持续超市场预期。我们预计全年挖掘机销量增速有望接近 20%，其中，三一、徐工等龙头全年增速有望超 30%，汽车起重机行业全年增速将保持 10%以上增长，泵车行业增速有望保持 15-20%增长。

持续推荐工程机械龙头**三一重工（国金 5 月金股）、恒立液压、徐工机械**等。

2) 成长板块：看好锂电/半导体/光伏/检测，中长期看好欧美消费升级

【锂电设备】4 月动力电池装机量同比下降 33%，降幅收窄，TOP10 集中度达 96%；全球看，LG Chem 成全球最大 EV 电池供应商；疫情加速下游集中度进一步提升，关注二线电池厂表现，持续推荐**先导智能、杭可科技**。

【半导体设备】国内国产替代确定性强，大基金二期开始实质投资。台积电 4 月营收环比回落；中芯国际已于 5 月 6 日签署上市辅导协议。持续推荐半导体设备龙头**精测电子、晶盛机电**等。

【光伏设备】隆基第四次下调单晶硅片价格；江西宇泽签约年产 8GW 太阳能硅片项目。聚焦高利润的硅片环节。持续力推产业链核心设备厂商单晶硅生长设备**晶盛机电**、金刚线切片机龙头等。

【检测检验】复工持续加速，二季度业绩逐步恢复；疫情加速龙头市占率提升，关注检测公司不同阶段的成长特性，推荐第三方检测龙头**华测检测**等。

【欧美消费升级】疫情催化欧美家居办公零售端增长和 ICU 电动病床数量高增长。**捷昌驱动**作为核心部件，业绩有望实现戴维斯双击。

3) 国防军工：兵器集团旗下多家上市公司部分国有股份无偿划转或者协议转让至中兵投资。短期逻辑：重点军工企业业绩稳健增长，疫情期间具确定性溢价；估值处于多年低点；关注“两会”国防预算；中长期逻辑：国防军工望持续投入，未来期待军工改革、科研院所及国企改革推进。推荐**中直股份**等。

- **全球对比：**海外机械军工行业龙头详见附录二。**AH 股溢价率：**参见附录。

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：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）	股价	18EPS	19EPS（E）	20EPS（E）	21EPS（E）	18PE	19PE	20PE	21PE	PB
工程机械	600031	*三一重工	1720	20.39	0.75	1.35	1.60	1.77	27	15	13	12	3.70
	601100	*恒立液压	651	73.84	0.95	1.47	1.69	1.95	78	50	44	38	10.98
	603338	*浙江鼎力	301	86.77	1.94	2.00	2.44	3.13	45	43	36	28	9.03
	000157	*中联重科	543	6.9	0.26	0.58	0.69	0.78	27	11.9	10.0	8.8	1.36
	000425	*徐工机械	463	5.91	0.26	0.43	0.62	0.69	23	13.7	9.5	8.6	1.59
	600761	*安徽合力	69	9.27	0.79	0.88	0.97	1.09	12	11	10	8	1.36
	000528	柳工	103	7	0.54	0.69	0.81	0.92	13	10	9	8	0.98
	603638	艾迪精密	185	44.79	0.86	0.89	1.15	1.53	52	50	39	29	8.86
	603298	杭叉集团	82	13.21	0.88	1.04	1.19	1.38	15	13	11	10	1.84
油服	002353	*杰瑞股份	241	25.19	0.64	1.42	1.86	2.43	39	18	14	10	2.45
	601808	*中海油服	223	5.04	0.02	0.01	0.19	0.30	252	504	27	17	1.00
	600583	*海油工程	621	13.02	0.00	0.00	0.68	0.83			19	16	1.64
	000852	石化机械	37	4.81	0.02	0.03	0.14	0.22	213	150	33	22	2.09
	600871	石化油服	357	1.88	0.01	0.05	0.07	0.10	235	39	28	19	5.30
	600339	中油工程	135	2.41	0.17	0.14	0.13	0.17	14	17	18	14	0.58
锂电设备	300450	*先导智能	344	39.07	1.06	0.87	1.39	2.30	37	45	28	17	8.47
	688006	*杭可科技	151	37.63	0.80	0.77	0.98	1.24	47	49	38	30	6.64
	300457	赢合科技	159	42.32	0.92	0.44	1.25	1.54	46	96	34	27	4.82
半导体装备	002371	*北方华创	773	156.15	0.51	0.67	1.02	1.50	306	233	153	104	13.14
	300567	*精测电子	170	69.16	1.80	1.07	1.46	1.94	38	65	47	36	12.16
	300604	长川科技	83	26.51	0.25	0.04	0.33	0.44	106	663	80	60	8.32
	603690	至纯科技	96	37.36	0.16	0.45	0.77	1.18	241	82	49	32	7.00
激光设备	300747	*锐科激光	186	97	3.38	1.69	5.43	6.72	29	57	18	14	8.07
	300776	帝尔激光	86	129.7	3.39	5.15	6.32	7.98	38	25	21	16	5.61
光伏装备	300316	*晶盛机电	301	23.46	0.45	0.50	0.70	0.86	52	47	34	27	6.43
	300724	*捷佳伟创	220	68.5	1.15	1.19	1.74	2.24	60	58	39	31	8.26
	300751	*迈为股份	93	179.5	4.26	4.74	6.87	9.22	42	38	26	19	6.57
	603185	*上机数控	73	41.13	2.13	1.05	0.00	0.00	19	39			4.13
智能装备	300024	机器人	211	13.53	0.29	0.19	0.30	0.36	47	72	45	38	3.24
	002747	*埃斯顿	88	10.48	0.12	0.08	0.23	0.33	87	131	46	32	5.42
	603960	*克来机电	55	31.5	0.48	0.57	1.04	1.45	66	55	30	22	9.16
	002698	*博实股份	111	10.9	0.27	0.30	0.44	0.58	41	36	25	19	4.62
检验检测	300012	*华测检测	290	17.52	0.16	0.29	0.34	0.43	110	61	52	40	9.09
	002967	*广电计量	138	26.17	0.49	0.66	0.43	0.62	53	40	60	42	10.10
	300572	安车检测	87	44.74	1.04	0.98	1.48	2.08	43	46	30	22	10.02
	002690	*美亚光电	297	43.92	0.66	0.81	0.99	1.20	67	55	44	37	12.25
工业气体	002430	*杭氧股份	114	11.85	0.77	0.66	1.08	1.19	15	18	11	10	1.93
线性驱动	603583	*捷昌驱动	94	52.71	2.59	1.61	2.27	2.80	20	33	23	19	5.00
	601766	中国中车	1779	6.2	0.39	0.40	0.46	0.51	16	16	13	12	1.30

轨交装备	600528	中铁工业	219	9.88	0.67	0.73	0.89	1.05	15	14	11	9	1.26
	688009	*中国通号	671	6.34	0.38	0.38	0.41	0.46	17	17	16	14	1.73
电梯	600835	上海机电	149	14.6	1.24	1.06	1.13	1.24	12	14	13	12	1.30
集装箱	002367	康力电梯	63	7.85	0.02	0.32	0.42	0.52	403	25	19	15	2.39
	000039	中集集团	269	7.49	1.10	0.37	0.36	0.47	7	20	21	16	0.77
煤炭机械	601717	郑煤机	94	5.45	0.48	0.60	0.73	0.81	11	9	7	7	0.75
	600582	天地科技	126	3.04	0.23	0.27	0.31	0.35	13	11	10	9	0.73
国防军工	600038	*中直股份	259	43.94	0.87	1.00	1.25	1.51	51	44	35	29	3.14
	002179	中航光电	404	36.7	1.22	1.04	1.16	1.40	30	35	32	26	4.80
	600760	中航沈飞	481	34.35	0.53	0.63	0.94	1.04	65	55	37	33	5.06
	600893	航发动力	560	24.87	0.47	0.48	0.57	0.67	53	52	43	37	1.94
	600990	四创电子	63	39.35	1.62	0.70	1.05	1.35	24	56	37	29	2.60
	600562	国睿科技	93	15	0.06	0.07	0.17	0.20	250	214	89	74	5.58
	600967	内蒙一机	166	9.85	0.32	0.34	0.43	0.52	31	29	23	19	1.78
	601989	中国重工	958	4.2	0.03	0.02	0.02	0.03	140	191	174	151	1.12
	600150	中国船舶	797	18.88	0.35	0.29	0.11	0.13	54	65	165	140	1.89
	002023	*海特高新	112	14.75	0.08	0.10	0.15	0.24	184	148	95	61	3.18
	002111	威海广泰	55	14.47	0.62	0.88	0.99	1.20	23	16	15	12	1.86
	300699	光威复材	289	55.74	1.02	1.01	1.24	1.55	55	55	45	36	8.44
	600456	*宝钛股份	110	25.6	0.33	0.56	0.87	1.01	78	46	29	25	2.92
	002149	*西部材料	29	6.7	0.14	0.14	0.36	0.17	48	46	19	39	1.60
	603678	火炬电子	115	25.32	0.74	0.84	1.14	1.43	34	30	22	18	3.68
	300045	*华力创通	80	12.96	0.20	-0.24	0.33	0.40	65	-54	39	32	4.55

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5月9日收盘价。）

附录二:【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	18EPS	19EPS（E）	20EPS（E）	21EPS（E）	18PE	19PE	20PE	21PE	PB
工程机械	CAT.N	卡特彼勒	4301	112.11	10.39	11.67	9.76	11.02	10.79	9.60	11.49	10.17	4.81
	6301.T	小松制作所	1317	2034.50	271.81	239.53	243.18	244.70	7.49	8.49	8.37	8.31	1.09
	6305.T	日立建机	363	2538.00	322.31	290.84	299.09	313.36	7.87	8.73	8.49	8.10	0.91
	042670.KS	斗山	54	4485.00	1184.00	1450.00	1580.00	1700.00	3.79	3.09	2.84	2.64	0.60
	DE.N	约翰迪尔	3041	137.00	7.34	10.00	9.37	12.41	18.66	13.70	14.62	11.04	0.00
	VOLVB.ST	沃尔沃	1946	126.65	12.25	16.88	13.75	13.85	10.34	7.50	9.21	9.14	1.87
	SAND.ST	山特维克	1358	150.00	10.14	10.71	11.32	11.99	14.79	14.01	13.25	12.51	2.56
	TEX.N	特雷克斯	71	14.51	2.71	3.57	3.47	3.42	5.35	4.06	4.18	4.24	1.78
油服	SLB.N	斯伦贝谢	1773	18.05	1.54				11.72				
	HAL.N	哈里伯顿	664	10.70	1.89				5.66				
半导体设备	AMAT.O	应用材料	3498	53.81	4.45	2.99	3.42	4.27	12.09	18.00	15.73	12.60	5.08
	LRCX.O	拉姆研究	2727	265.40	17.33	13.45	15.86	18.77	15.31	19.73	16.73	14.14	5.86
	6857.T	爱德万	713	5370.00	302.35	170.42	220.96	254.19	17.76	31.51	24.30	21.13	3.81
	TER.O	泰瑞达	764	65.09	2.41				27.01				
	ASML.O	阿斯麦	9046	304.40	6.10	6.14	8.58	10.24	49.90	49.58	35.48	29.73	6.40
	0522.HK	ASMP	309	82.65	5.47		3.80	5.38	15.11		21.78	15.36	
锂电设备	6245.T	Hirano Tecseed	11	1105.00	227.68	192.80	202.70	202.70	4.85	5.73	5.45	5.45	-
	6407.T	CKD	82	1811.00	77.42	58.43	106.59	141.43	23.39	30.99	16.99	12.80	0.84
工业气体	LIN.N	林德	7004	188.41	6.35	7.10	8.08	9.05	29.67	26.54	23.32	20.82	
	APD.N	空气化工产品	3650	233.48	6.83				34.18				4.16
	0NWF.L	液化空气集团	4352	119.45	4.95	5.45	6.01	6.56	24.13	21.92	19.88	18.21	2.74
液压件	PH.N	派克汉尼汾	1461	161.00	10.42	11.85	11.89	12.49	15.45	13.59	13.54	12.89	2.93
	7012.T	川崎重工	178	1599.00	164.34	223.06	259.64	309.16	9.73	7.17	6.16	5.17	0.68
	ETN.N	伊顿公司	2329	82.25	4.93				16.68				
激光	IPGP.O	IPG	571	152.06	7.39	4.84	6.02	7.87	20.58	31.42	25.26	19.32	2.49
机器人	6954.T	发那科	2433	17910.00	795.34	475.05	612.17	695.01	22.52	37.70	29.26	25.77	2.52
	6506.T	安川电机公司	621	3500.00	155.86	114.03	147.12	169.81	22.46	30.69	23.79	20.61	3.60
	ABBN.SW	AB	516	24.32	1.33	0.99	1.25	1.39	18.29	24.57	19.46	17.50	2.94
自动化	6645.T	欧姆龙	920	6700.00	260.78	267.61	256.61	289.90	25.69	25.04	26.11	23.11	1.93
	6861.T	基恩士	6394	39490.00	1864.91	1850.00	2090.00	2390.00	21.18	21.35	18.89	16.52	4.12
	SIE.F	西门子	0	87.54	6.86	6.79	7.52	8.57	12.76	12.89	11.65	10.22	1.52
检测	SGSN.SIX	SGS	1200	2180.00	95.17	89.88	99.83	106.01	22.91	18.74	14.94	13.38	10.18
	BVI.FP	BV	774	21.76	0.96	1.04	1.13	1.20	22.67	18.74	14.94	13.38	7.37
军工	BA.N	波音(BOEING)	5331	133.44	16.01	5.95	22.79	24.34	8.33	22.43	5.86	5.48	-
	LMT.N	洛克希德马丁	7512	378.40	17.74				21.33				
	NOC.N	诺斯洛普-格鲁门	3866	327.65	18.59				17.63				
	RTN.N	雷神	0	116.96	10.16	11.59	12.86	14.29	11.51	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）

附录三：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！
- 【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。

附录四：行业动态及点评

- **【工程机械】5-6 月挖机销量预计增速超 60%；三一单月产销破双万破纪录；中联重科全球首台纯电动起重机下线。**

  三一：挖掘机单月产销破双万，三一重机又破纪录。4 月三一重机挖机、桩机等系列产品生产突破 10342 台，销售突破 10994 台。三一重机董事长俞宏福先生表示：“2011 年，三一重机建成五大园区，当年最高产量近 1700 台。而后，我们产量的历史峰值达到 7800 台。今年 4 月，产销破双万。

  中联重科全球首台纯电动起重机下线。5 月 7 日，一台 25 吨极光绿纯电动汽车起重机在长沙中联重科泉塘工业园下线，这是中国以及全球首台纯电动汽车起重机。产品最高车速可达 90 km/h，最大爬坡度为 50%。其综合能源成本仅为同级别燃油产品的 35%，行驶和作业噪声小于 65dB，无尾气排放。此外，在智能化操控方面，ZTC250N-EV 汽车起重机也表现出色。基于电驱电控平台，该产品搭载了更多先进的智能化技术，在精准操控方面具有明显优势。

  工程机械协会会长祁俊：预测 2020 年中国工程机械营业收入同比增幅 3%左右。根据协会疫情期间监测统计数据显示：截止到 3 月底，12 类产品同

比平均下滑 14.1%，挖掘机增长 11.6%，升降作业平台增长 12.7%。重点联系企业 1—3 月份营业收入下滑 12.3%，重点联系的 12 家企业利润总额下降明显，同比下降 51.8%，应收账款增长 12.4%，存货增长 15.2%；1-3 月进口同比下降 25%，出口同比下降 17.6%。2020 年中国工程机械营业收入在 2019 年的基础上将略有增长，只是增长幅度在原来预测 7—8%的基础上，将调低 5 个百分点左右。（来源：中国工程机械工业协会，今日工程机械杂志）

点评：我们测算 4 月挖掘机销量同比增长超 50%。我们判断 5 月、6 月连续 2 月销量同比增速均有望超 60%！工程机械景气度将持续超市场预期。我们测算 2020 年 1-4 月，挖掘机累计销量同比增长 超 8%。我们预计全年挖掘机销量增速有望接近 20%，其中三一、徐工等龙头全年增速有望超 30%。

4.17 政治局会议强调，要积极扩大国内需求，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。从量上来看，传统基建依旧是拉动经济的实力担当；从前景来看，新基建是转型升级方向。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。基建复工加速，叠加 4-5 月开始房地产复工加速，混凝土机械以及起重机等后周期机械有望迎来较高增长。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、浙江鼎力、中联重科、徐工机械。

■ **【半导体设备】需求疲软，台积电 4 月营收环比回落；中芯国际已于 5 月 6 日签署上市辅导协议**

需求疲软，台积电 4 月营收环比回落。5 月 8 日，据台媒报道，因全球消费性产品与智能手机需求疲软，台积电 4 月业绩自 3 月创下的 1135.2 亿新台币高峰滑落，达 960.02 亿新台币，月减 15.4%，不过，仍较去年同期增加 28.5%；台积电前 4 月营收 4065.99 亿新台币（约 963 亿人民币），年增 38.6%。预计在 5G 与高效能执行强劲的需求支撑下，台积电后续 5 月及 6 月业绩可望回升。台积电预期，第 2 季营收将达到约 101 亿至 104 亿美元。台积电表示，除了 7nm 制程计划将实现持续增长，比重将超过 30%外，预期 5nm 制程也将贡献 1 成以上营收，这也将是今年营运增长的主要动力。

中芯国际已于 5 月 6 日签署上市辅导协议。5 月 7 日上海证监局官网信息显示，中芯国际已于 5 月 6 日签署上市辅导协议，5 月 5 日晚间，中国内地集成电路晶圆代工龙头企业中芯国际官宣拟在科创板 IPO。5 月 5 日晚间在港交所公告称，拟于科创板发行的 16.86 亿股股份中，扣除费用后，约 40%的募集资金将用于 12 英寸芯片 SN1 项目，剩余的募集资金则用于先进及成熟工艺研发项目的储备资金以及用于补充流动资金。（资料来源：SEMI，集邦咨询半导体研究中心（来源：DRAMeXchange）

点评：从市场供需方面来看，消费性需求在 2H20 状况不佳，在 2020 年半导体终端应用分类的销售总额 YoY 预估上，消费性电子、汽车电子、通讯产品均有所衰退。服务器、5G 基础建设带动相关芯片需求，如 HPC、PMIC、控制器 IC 等。虽然全球半导体产业链收到疫情冲击，但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，从中芯国际不断的设备订单中就可以看出；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，关注测试设备长川科技/华峰测控。

■ **【锂电设备】4 月动力电池装机量同比下降 33%，降幅收窄；Q1 LG Chem 成为全球最大 EV 电池供应商**

4 月动力电池装机量约 3.60GWh，同比下降 33%，环比增长 30%：高工产业研究院（GGII）通过发布的《动力电池月度数据库》统计显示，2020 年 4 月我国新能源汽车生产约 7.3 万辆，同比下降 31%，环比增长 41%；动力电池装机量约 3.60GWh，同比下降 33%，环比增长 30%。其中，装机量前十企业合计占比约九成六。4 月动力电池装机量 TOP10 企业合计装机约为 3.44GWh，占总装机量的 96%。（来源：GGII）

LG Chem 成为全球最大 EV 电池供应商：据韩联社消息，市调机构 SNE Research 的最新报告显示，2020 年第一季度全球电动车（EV）电池的使用量中，LG Chem 以 27.1% 的市占排名第一。该报告指出，LG Chem 的市占比去年同期增加了一倍多，超过了松下（25.7%）的份额；宁德时代(CATL) 则以 17.4%的市占拿下第三，较去年同期的成绩 (23.4%) 下降幅度较大；排名第四的是三星 SDI，市占为 6%。（来源：第一电动汽车网）

点评：全球看，动力电池存在两个现象，一是部分优质二线厂商正在提速，二是龙头电池厂商集中度持续提升。以中国为例，2020 年 4 月，动力电池 TOP10 厂商装机量占比为 96%，中航锂电跃升第四。我们认为，下游集中度提升与优质电池厂形成有效竞争并不矛盾，重点关注蜂巢能源、万向 123 和中航锂电等。今年以来，我们看到，宁德时代、欣旺达等龙头电池厂商均加速新建动力电池产线，以满足不断增长的新能源汽车电池装配需求。现阶段，我们建议关注客户群体优质、海外业务拓展较为顺利的先导智能、杭可科技。

■ **【光伏设备】隆基再次下调单晶硅片价格；江西宇泽签约年产 8GW 太阳能硅片项目，总投资 50 亿元**

隆基再次下调单晶硅片价格。5 月 9 日晚间，隆基再次下调了单晶硅片的售价。这已经是自 3 月 25 日以来，45 天内，隆基第 4 次下调单晶硅片价格。1）156.75mm 的硅片退出市场；2）158.75mm 的硅片相对于 3 月 25 日，价格下降 19.3%；3）166mm 的硅片相对于 2 月 24 日，价格下降 20.5%。随着单晶硅片继续降价，市场将会出清多晶硅片。根据 PVInfolink 的报价，多晶硅料价格已经 38 元/kg，多晶硅片 1.2 元/片。

隆基签署光伏智能制造 10GW 光伏电站智能运维项目。海南州政府常务副州长李清明与隆基绿能科技股份有限公司、青海蓓祥城市投资有限公司签署光伏智能制造 10GW 光伏电站智能运维项目。海南州委副书记、州长索南东智在恰会见了隆基绿能科技股份有限公司总裁李振国一行。双方就加强战略对接和优势互补，深化绿色能源与新材料等战略性新兴产业方面合作，为海南助力全省“清洁能源示范省”建设和拉动清洁能源经济发展进行了交流。

总投资 50 亿元，江西宇泽签约年产 8GW 太阳能硅片项目。近日，江西宇泽与宜春经开区举行签约仪式，追加投资 50 亿元人民币，新建年产 8GW 太阳能硅片项目。宇泽（江西）半导体有限公司是一家以太阳能多晶硅锭、单晶硅棒、硅片、太阳能电池、氢燃料电池为主，集研发、生产、销售、服务于一体的中外合资技术创新型企业，于 2017 年落户宜春经开区，已建成厂房 4 万平方米，致力于为客户在光伏发电、清洁能源电动汽车等领域提供电池及氢燃料电池等解决方案。此次签约的年产 8GW 太阳能硅片项目，分二期建设，其中一期投资 18.5 亿元，建设年产 3GW 太阳能硅片项目，预计今年内可建成；二期投资 31.5 亿元，建设年产 5GW 太阳能硅片项目，计划 2021 年开工建设。全部项目建成达产后预计可实现年产值 60 亿元，税收 1 亿元以上。

（资料来源：公司公告，中国光伏行业协会（CPIA））

点评：单晶硅片的价格下降，从侧面也能反映出海外市场需求仍然低迷。由于 2020 年竞价项目需要抢在 630 前并网，国内二季度预期会有大约 10GW 的项目并网；但由于中国 70%以上的产品销往海外，海外市场不振

对整体需求影响较大。另一方面，2019 年扩产的单晶硅片产能在二季度逐渐释放。之前的两年内，虽然致密硅料价格持续下降，但硅片价格一直坚挺。上述因素导致硅片价格持续下降。

设备端来看，海外终端的需求减弱会对国内电池厂及硅片厂扩产的进度造成一定影响。但长期期来看当前国产 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。HJT2-3 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。由此，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。我们持续关注产业链核心设备厂商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。

- **【显示面板】京东方重庆 AMOLED 项目预计 Q2 封顶，三星手机将采购京东方 AMOLED 屏**

重庆京东方目前进展顺利，预计 2020 年 2 季度完成厂房封顶，4 季度开始设备搬入，2021 年实现产品点亮。

据外媒 DSCC 的报道，三星正在寻求与京东方就 Galaxy 手机屏幕达成协议，最早将在 6 月完成，预计在 2020 年 Q4 发布的 A91 中率先搭载，2021 年发布的 S21 系列也将采用。这不是三星第一次寻求在 SDC（三星显示）以外购买屏幕面板。事实上，京东方已经在为 GalaxyWatchActive 智能手表提供 OLED 屏幕。而三星不寻常动作的背后，DSCC 认为，是 OLED 市场可能即将迎来的价格战。

去年，苹果在 iPhone 11 Pro 和 Pro Max 就采用了 LGD（乐金显示）和 SDC 两家 OLED 供应商。同时，华为在 Mate 30 Pro 也采用了这两家供应商以降低供应链风险以及成本。华为要发布新款折叠屏手机，柔性 OLED 显示屏厂商是最直接的受益者。京东方 A 将独家供应华为 Mate Xs 的柔性折叠屏。（来源：OLEDindustry）

点评：今明两年精测电子 OLED 订单主要来自京东方在建的 AMOLED 产线，包括重庆 B12 和福州 B15 两条产线，两条产线投资分别为 465 亿元，设计产能 576K/年，预计分别于 2020 年和 2021 年投产。预计单条产线将带来模组端检测设备需求 15~20 亿元左右。目前两条产线的最新进展，重庆线预计 2020 年 2 季度完成厂房封顶，4 季度开始设备搬入，2021 年实现产品点亮，较之前 2020 年投产的计划略有延迟，构成精测电子今年 OLED 订单的增量。福州项目于 2019 年 4 月拟启动，目前尚未进入设备招标环节，预计 2021 年将构成精测电子 OLED 订单增量。随着京东方 OLED 产线投资陆续完成，精测电子显示面板检测设备业务订单增长压力逐渐显现，目前需要积极拓展客户结构和丰富产品线以应对未来的订单压力。

- **【欧美消费升级】捷昌驱动发布 ZOOM 快速升降桌系统**

近日捷昌驱动打造速度为 80mm/s 的捷昌 ZOOM 快速升降桌系统，满足金融证券、IT 网络、广告传媒等行业的职场人士时刻面临高压和快节奏的工作要求。对比常规升降桌，ZOOM80 快速升降桌系统完成全程升降仅需 6 秒，用户等待时间减少，工作状态不间断。

产品已通过 20000 次阶段性疲劳测试和 EN527、TUV、CB 等认证，能够确保升降桌在 80kg 超强负载的情况下，依旧保持稳定 80mm/s 快速升降，并且运行中不出现异音、误报、倾斜等状况，真正做到极速平稳运行，智能高效办公。（来源：捷昌驱动官网）

点评：捷昌驱动推出适合快节奏用户人群的速度更快的升降桌驱动系统新产品，将有效解决了国内金融证券、IT 网络、广告传媒等行业的职场人士

职场痛点，有利于在国内加快普及升降办公桌。新产品的技术壁垒在于80kg 超强负载条件下，依旧长期保持高速、低噪音、稳定升降，国内二三线品牌很难实现该要求。持续看好捷昌驱动代表的欧美消费升级产业趋势，看好公司中长期投资逻辑，继续维持买入评级。

■ **【军工】兵器集团资产证券化提速**

5 月 6 日晚间，中国兵器工业集团（下称兵器集团）旗下多家上市公司发布公告，部分国有股份无偿划转或者协议转让至兵器集团全资子公司中兵投资，相关公司包括长春一东、北方导航、内蒙一机等。中兵投资定位于兵器集团的资本运营中心与价值创造中心，将助力提升兵器集团资产证券化水平和资本运作能力。（来源：WIND）

点评：“十三五”后期，军工改革不断取得突破性进展。此前，两核合并落地、兵器装备自动化研究所转制被批复、洪都航空等上市平台拟注入集团核心资产以及员工持股持续推进，包括兼并重组、科研院所改制、资产证券化及混改在内的四大改革路径渐行渐明。重点关注具有资产注入预期优质平台：兵器集团坦克装甲车龙头内蒙一机，中电科旗下四创电子，中航工业旗下中直股份。

附录五：公司动态及点评

■ **机械**

【迈为股份】迈为股份发布非公开发行 A 股股票预案公告，据公告显示，迈为股份拟非公开发行股票募资不超过 6.085 亿元，并且由实控人周剑、王正根将全数认购。本次非公开发行募集资金补充公司流动资金，能有效缓解公司的资金压力，有利于增强公司竞争实力，降低经营风险，是公司实现持续健康发展的切实保障。

【柳工】公司和美国 Herc Holding 公司共同宣布，双方就赫兹设备租赁有限公司的股权转让事宜完成交割，赫兹设备租赁有限公司（以下简称“赫兹中国”）正式成为柳工全资子公司。

【泰禾光电】业务发展需要，公司拟投资“新建智能检测分选装备扩建项目(二期)”，项目位于桃花工业园新港南区蓬莱路以东，江淮大道以南，明堂山路以西，投资预算 2.06 亿元，建设规模 5.95 万平方米，拟新建厂房 4 幢，用于智能检测分选装备扩产，建设周期 2020 年至 2021 年。

【一拖股份】于近日收到实际控制人中国机械工业集团有限公司(以下简称“国机集团”)出具的《关于一拖股份非公开发行 A 股股票有关问题的批复》，国机集团原则同意一拖股份本次非公开发行 A 股股票方案，同意中国一拖集团有限公司以现金 7 亿元认购本次发行的全部股票。

【博深股份】博深股份拟以发行股份及支付现金的方式购买交易对方张恒岩、海纬进出口、瑞安国益所持海纬机车 86.53%的股权。。

【晋西车轴】晋西集团拟将其持有的晋西车轴 6041 万股股份（占总股本的 5%）协议转让给中兵投资持有，转让完成后，晋西集团持股 25.79%，中兵投资持股 5.00%。

■ **军工**

【内蒙一机】收到公司第一大股东内蒙古第一机械集团有限公司(“一机集团”)的通知，一机集团将其持有的公司 8.92%股权无偿划转至公司第二大股东中兵投资管理有限责任公司(“中兵投资”)。

【中航飞机】过户登记手续已办理完成，此次股份无偿划转完成后，航空工业西飞、航空工业陕飞、航空工业制动不再持有公司股份；航空工业飞机直接持有公司约 3.0324 亿股股份(占公司总股本的 10.95%)，为公司第二大股东。

【海格通信】近日收到与特殊机构客户签订的订货合同，合同总金额约 3.38 亿元。合同标的主要为无线通信（含卫星通信）、北斗导航产品及配套设备。

【北方股份】北重集团拟将其持有的北方股份 850 万股股份（占总股本的 5%）协议转让给中兵投资持有，转让完成后，北重集团持股 27.26%，中兵投资持股 5%。

（来源：机械军工公司公告内容均来自 Wind）

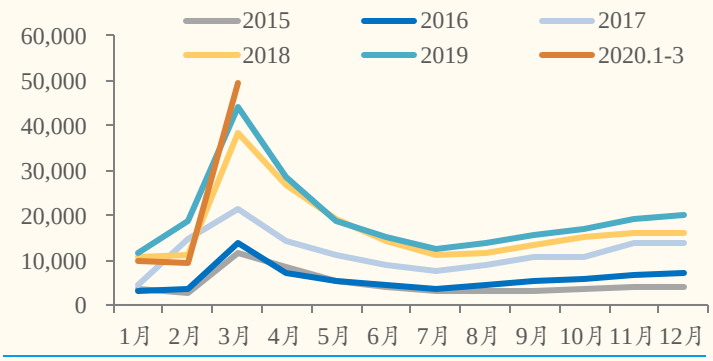
附录六：重点数据跟踪

1、中游：工程机械、工业机器人等

1）工程机械

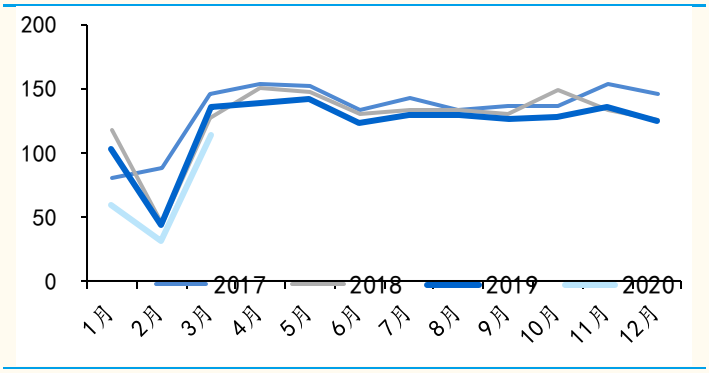
- **挖掘机：**2020 年 3 月挖掘机销量 49408 台，同比增长 12%。3 月小松开工小时数 114 小时，同比下滑 16.4%。

图表 3：挖掘机 3 月单月销量同比增长 12%（单位：台）



来源：中国工程机械工业协会，国金证券研究所

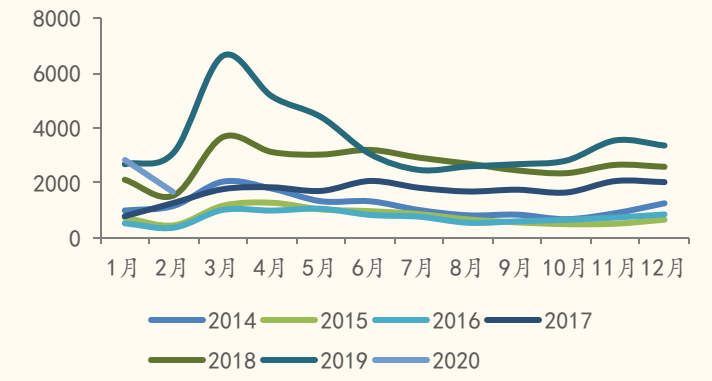
图表 4：3 月小松开工小时数 114 小时（单位：小时）



来源：小松官网，国金证券研究所

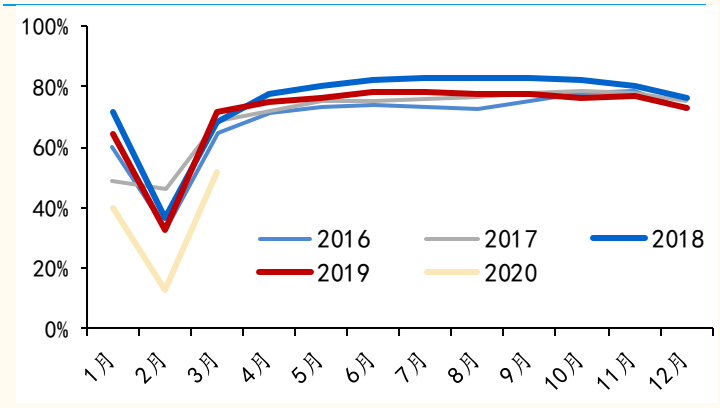
- **起重机：**2020 年 3 月，汽车起重机销量 6380 台，同比下降 6%。

图表 5：汽车起重机 3 月销量同比下降 6%（单位：台）



来源：中国工程机械工业协会，国金证券研究所

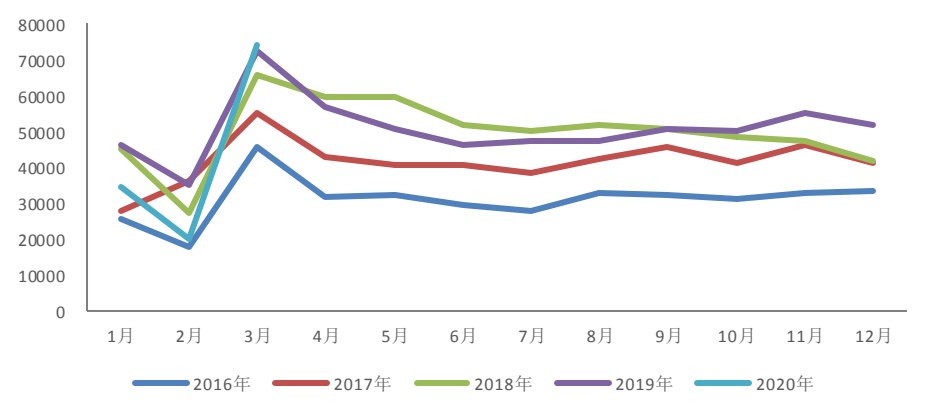
图表 6：3 月庞源租赁吨米利用率 50%



来源：庞源租赁，国金证券研究所

- **叉车：**1-3 月叉车全行业销量 12.8 万台，同比下滑 16%，其中 3 月销量 7.4 万台，同比增长 2%。

图表 7：叉车月度销量及增速：3 月单月叉车销量同比增长 2%

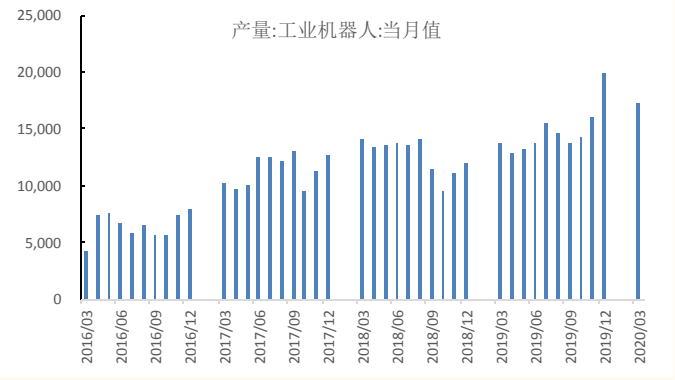


来源：Wind，国金证券研究所（单位：台）

2）工业机器人

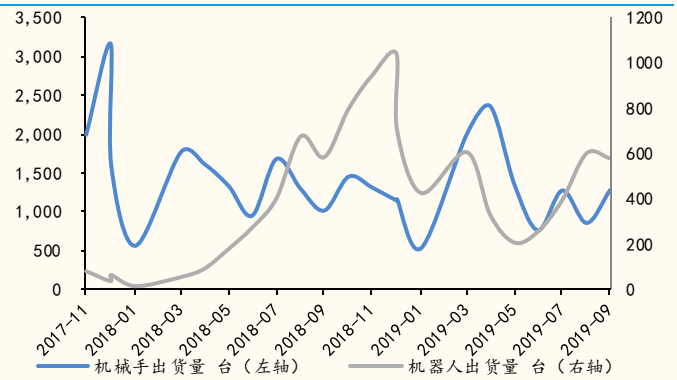
- 国内工业机器人 2020 年 3 月产量 17241 台，同比增长 13%。

图表 8：工业机器人：3 月单月同比增长 13%



来源：国家统计局，国金证券研究所（单位：台）

图表 9：9 月伯朗特机械手出货量 1282 台，同比增长 25%

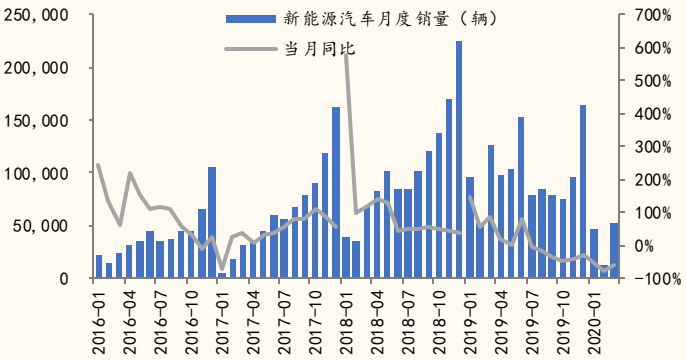


来源：Wind，国金证券研究所（单位：台）

3）新能源汽车

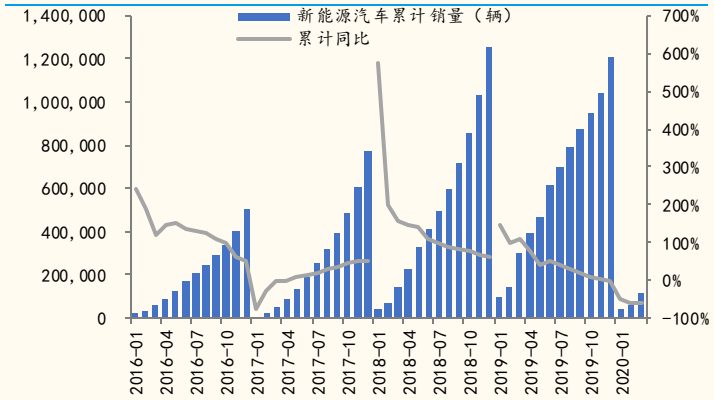
- 2020 年 1-3 月新能源汽车销量为 11.40 万辆，同比下滑 62%。2020 年 3 月新能源汽车销量 5.30 万辆，同比下滑 58%。

图表 10：新能源汽车月销量：3 单月同比下滑 58%



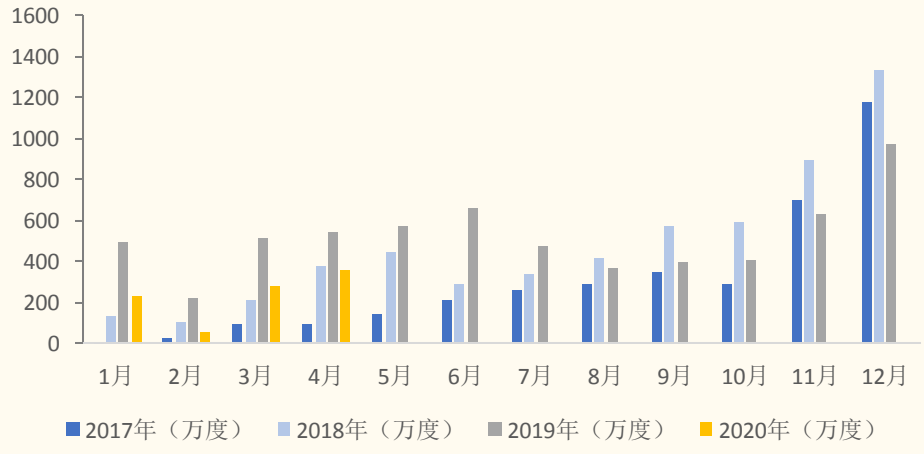
来源：中国汽车工业协会，国金证券研究所

图表 11：新能源汽车累计销量：1-3 月同比下滑 62%



来源：中国汽车工业协会，国金证券研究所

图表 12：2020 年 4 月动力电池装机量：同比下滑 33%

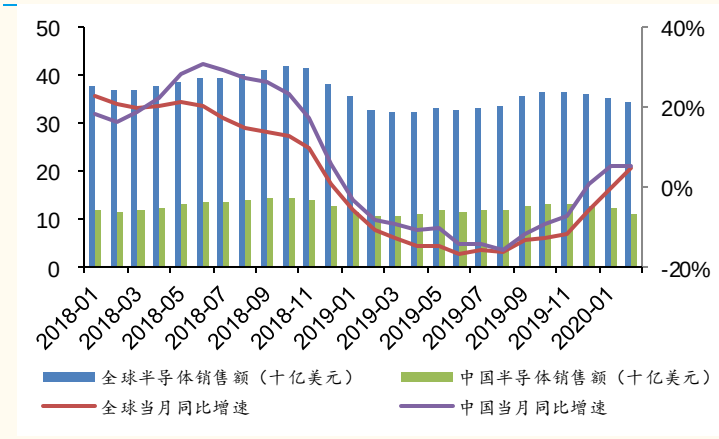


来源：GGII，国金证券研究所

4）半导体设备行业

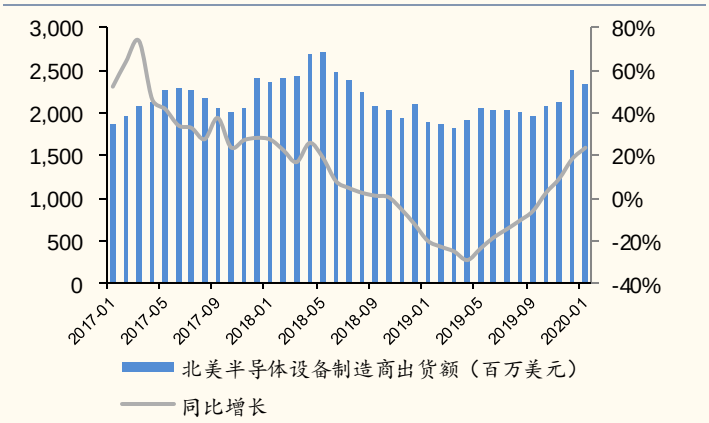
- 2月全球半导体销售额同比增长5%，中国半导体销售额同比上涨5.4%。
- 国际半导体产业协会（SEMI）公布3月北美半导体设备制造商出货金额同比增长20%。

图表 13：2月全球半导体销售增长5%、中国上涨5.4%



来源：SEMI，国金证券研究所

图表 14：2020年3月北美半导体设备制造商出货量同比增长20%

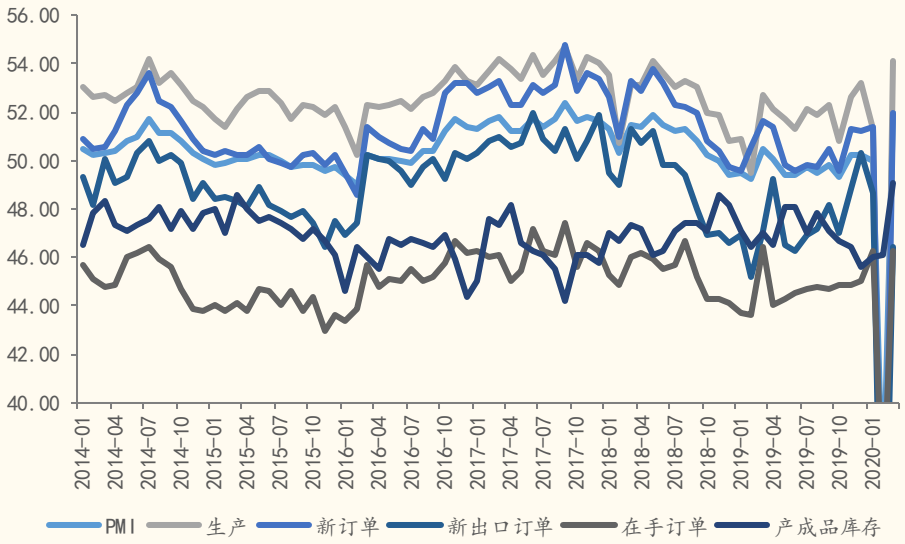


来源：SEMI，国金证券研究所

5）激光器行业

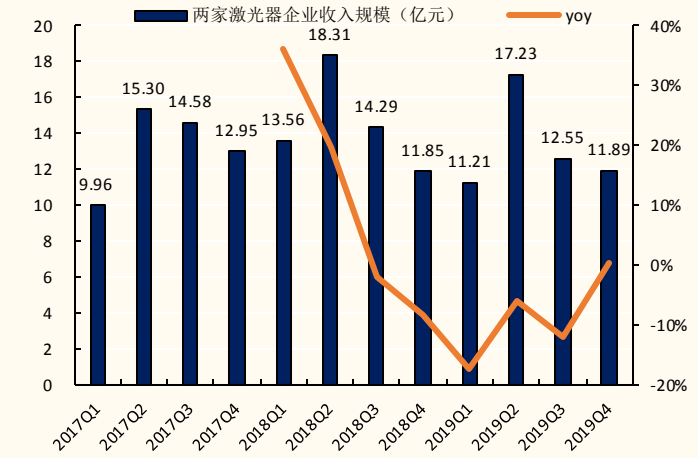
- IPG2019年中国区收入34亿元，锐科激光全年收入在20亿元左右，创鑫激光全年收入在9个亿左右，中国区三家激光器公司合计收入62亿元，同比下滑5%。三家公司预计占中国市场规模的67%左右，因此，我们判断2019年中国区激光器的市场规模大约在80亿元左右，同比下滑5%。其中IPG、锐科激光、创鑫激光的市场份额分别为42%（-7pct）、锐科激光24%（+7pct），创鑫激光11%（+2pct）。

图表 15：2020年3月PMI为52



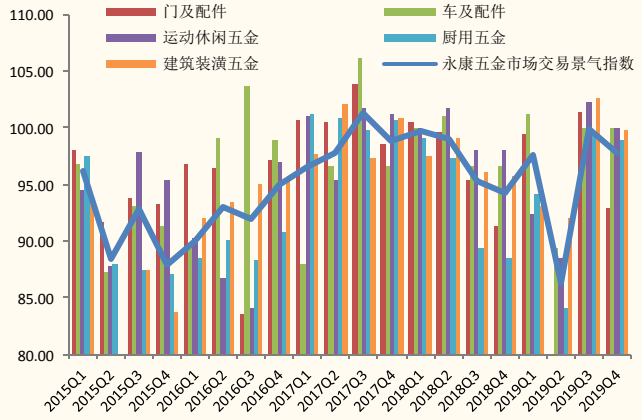
来源：Wind，国金证券研究所（单位：%）

图表 16：201919Q4 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 17：2 月永康五金交易景气指数下降至 87.53%

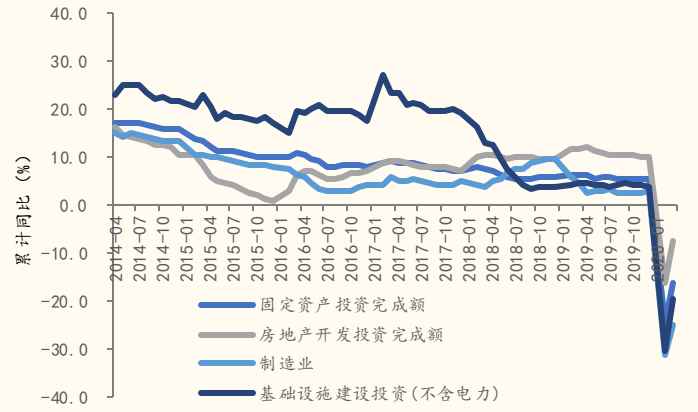


来源：Wind，国金证券研究所（单位：%）

2、下游：房地产与基建投资

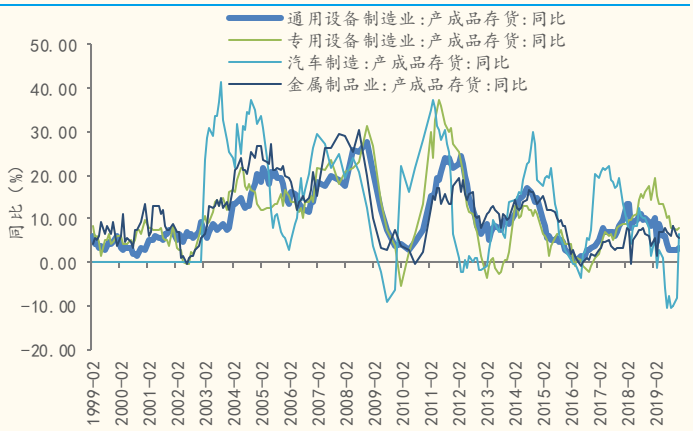
- **房地产与基建投资完成额：**2020 年 1-3 月，固定资产投资完成额累计同比下滑 16.1%；房地产开发投资完成额累计同比下滑 7.7%；制造业投资累计下滑 25.2%；基础设施建设投资 2020 年 1-3 月累计增速下滑 19.7%。

图表 18：制造业投资 1-3 月同比下滑 25.2%



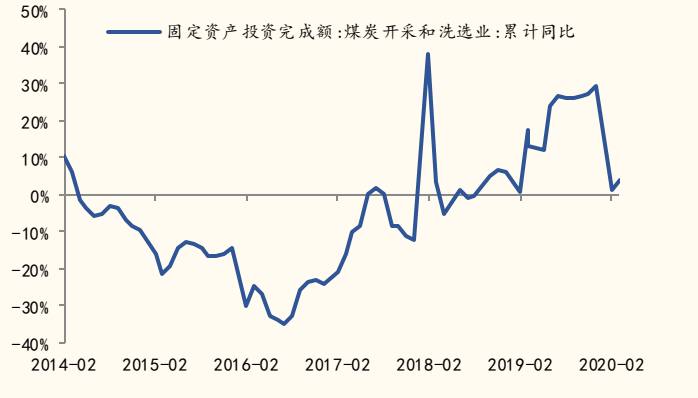
来源：国家统计局，国金证券研究所（单位：%）

图表 19：12 月汽车制造业产成品存货同比指标开始回升



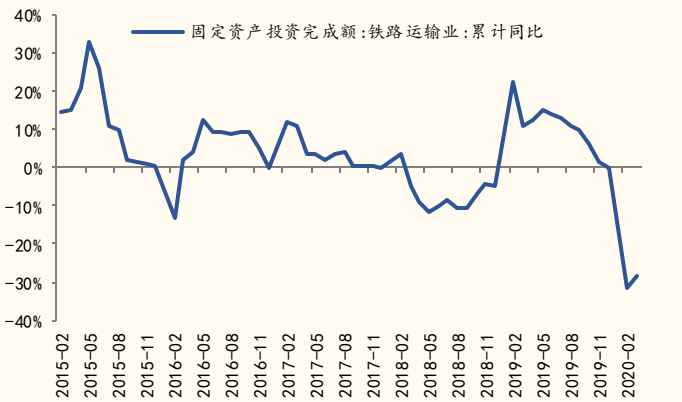
来源：国家统计局，国金证券研究所（单位：%）

图表 20：煤炭开采洗选业投资：2020 年 1-3 月投资增速 4.2%



来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 21：铁路运输业投资：2020 年 1-3 月投资增速同比下滑 28.6%



来源：国家统计局，国金证券研究所

3、上游

■ **综合价格指数：**2020 年 5 月 8 日，钢材、煤炭、原油综合价格指数 103.85，同比增长 2.07%。

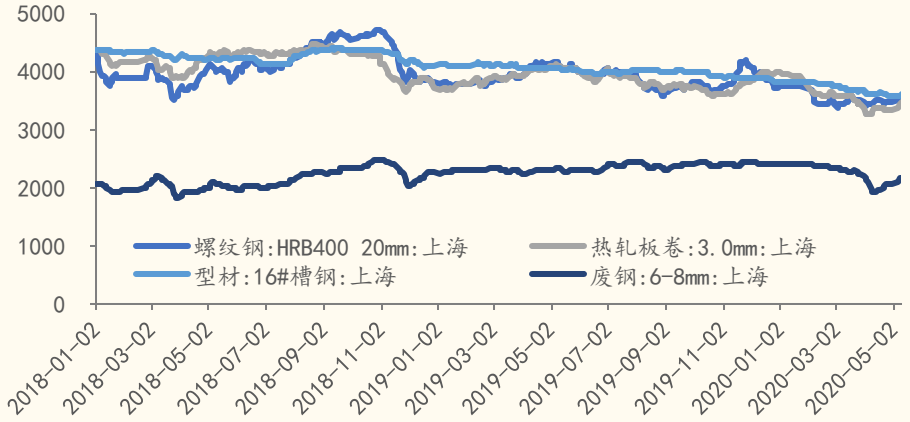
图表 22：原材料综合价格指数：同比增长 2.07%（周数据）



来源：Wind，国金证券研究所

■ **钢材：**螺纹钢价格 3530 元/吨，同比上周增长 2.02%。

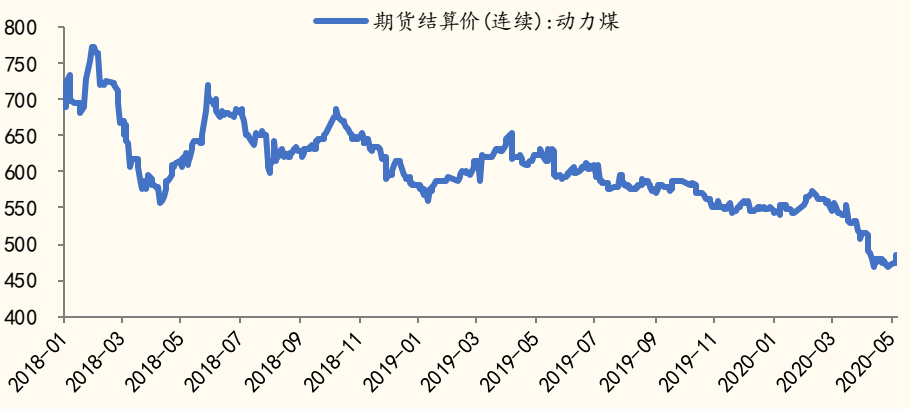
图表 23：钢材价格：螺纹钢价格较上周增长 2.02%（单位：元/吨）



来源：Wind，国金证券研究所

■ **动力煤：**5 月 8 日动力煤期货结算价格 483.6 元/吨，周增长 2.59%。

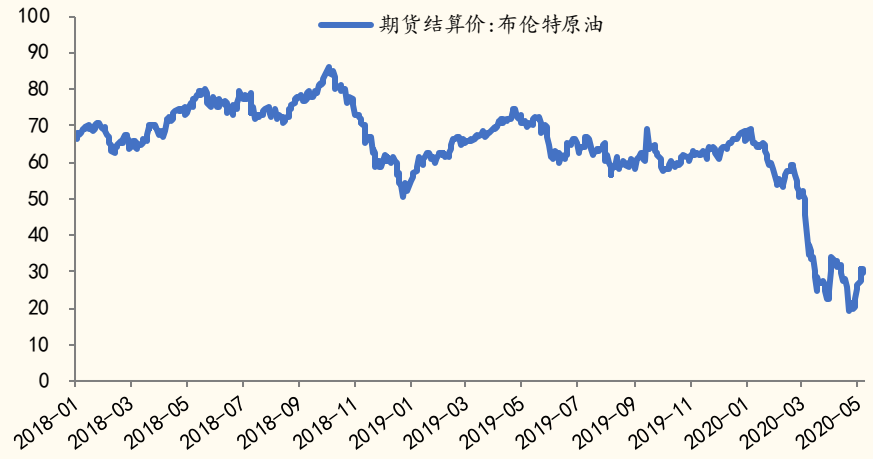
图表 24：动力煤价格：周下滑 2.59%（单位：元/吨）



来源：郑商所，国金证券研究所

■ **原油：**5 月 8 日，布伦特原油期货结算价 30.94 美元/桶，周涨幅 22%。

图表 25：布伦特原油期货结算价：周涨幅 22%（单位：美元/桶）



来源：IPE，国金证券研究所

■ **天然气：**液化天然气 LNG 4 月 30 日市场价为 3160 元/吨。

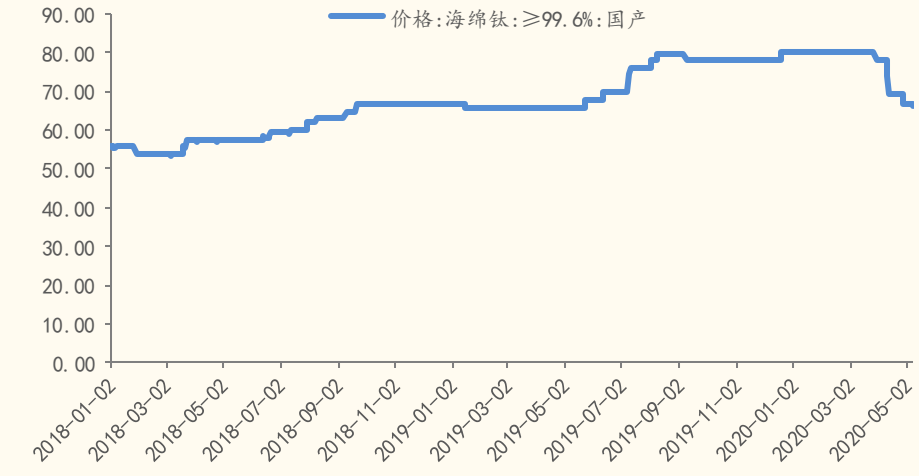
图表 26：液化天然气 LNG 市场价:4 月 30 日市场价为 3160 元/吨



来源：Wind，国金证券研究所（单位：元/吨）

■ **国产海绵钛：**海绵钛价格 5 月 8 日价格为 66 元/千克。

图表 27：国产海绵钛价格：5 月 8 日价格为 66 元/千克

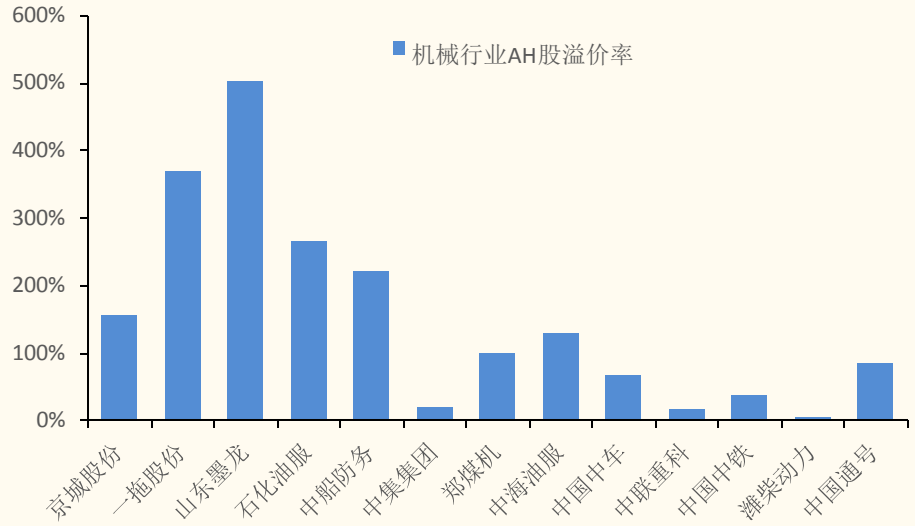


来源：Wind，国金证券研究所（单位：元/千克）

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 152%，按市值权重加权的平均溢价指数达 74%。

图表 28：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 5 月 8 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、全球贸易摩擦加剧风险。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