2020 年 05 月 10 日

证券研究报告•行业研究•机械设备

机械行业周报（5.4-5.10）

跟随大市(维持)

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

通用自动化需求持续高景气，同时重视内需确定的工程机械和油服板块

投资要点

- **通用机械等设备出口数据同比转增，密切关注海外复工复产进度。**近日海关总署公布数据显示,今年4月份,中国外贸进出口总值2.5万亿元,同比微降0.7%,降幅进一步收窄。其中，当月出口 1.41 万亿元，增长 8.2%。这是继一季度同比出现两位数下滑后，货物贸易出口首次实现恢复性增长。防疫物资出口贡献突出。日均出口额从 4 月上旬的 10 亿元增至月底的日均 30 亿元以上，对四月出口数据形成重要贡献。通用机械等相关设备也实现正增长。4 月我国通用机械出口金额 256.9 亿元，1-4 月累计出口 850.2 亿元，同比增加 4.1%。密切关注海外复工复产带来的外需改善。

- **工程机械：需求火热+供应链短缺，工程机械主要产品纷纷提价。**3 月起，国内疫情防控形势向好，复工趋势向好，随着各地重大项目陆续开工，挖机需求逐步回暖。3 月，国内挖机销售 4.7 万台（+11.6%），相于较 2 月不足 7000 台的销量，改善明显；出口方面，由于海外疫情形势严峻，实现销售 2798 台，增速较 2 月（+63%）回落明显。考虑到 Q1 被延后及压制的需求释放以及去年同期低基数的因素，预计行业在 Q2 将迎来较好的增速。此外，海外疫情形式仍较严峻，海外供应链厂家相继宣布停产或减产，部分核心进口零部件底盘、发动机等供应紧张，导致企业采购成本大幅提升。目前，国内需求已经开始回暖，主机厂及零部件厂商超负荷排产，产品供不应求。4 月以来，三一重工、徐工机械、中联重科等工程机械头部企业陆续发布对挖机、泵车等产品的调价通知，产品价格上调 5%-10%不等。我们认为，此次提价符合市场趋势，也有助于缓解现阶段企业的经营压力，全面利好产业链相关企业的长期健康发展。

- **油服：国内原油需求回升，能源安全内生要求下行业高景气度有望持续。**逐步走出新冠疫情影响，国内原油需求正逐步回升。美国能源情报集团（Energy Intelligence）预测，随着中国逐步走出新冠疫情的影响，中国二季度能源需求将环比增长 100 万桶/日，同比+10%。目前，中国炼化厂的生产已经恢复到其产能的 70%。今年以来，在疫情冲击及 OPEC+减产风波冲击下，国际油价的大幅下跌。市场普遍担心，低油价的持续将会对国内油公司造成巨大的亏损和减产压力，三桶油资本支出调减压力倍增。对此，我们认为能源安全要求下三桶油资本支出依然坚挺，看好优秀油服公司估值持续修复。国内而言，三桶油资本开支渐次落地，根据披露情况以及我们调研结果，资本开支中，国内资本开支较为坚挺，而国内油气开发中，长期看增长潜力更大的天然气投资影响较小，尤其是页岩气等重点板块工作量及价格均坚挺，国内能源安全内生需求推动下的七年行动计划持续性得以验证，行业高景气度有望持续。即使油价短期仍磨底，但随着优秀油服公司逐渐兑现业绩，估值也有修复的支撑。

- **重点关注个股：三一重工、杰瑞股份、捷佳伟创、锐科激光。**

- **风险提示：**下游基建增速低于预期风险、产品销量或不达预期、海外业务经营风险、汇率风险、光伏装机量增长不及预期、油价剧烈波动风险。

西南证券研究发展中心

分析师：倪正洋
执业证号：S1250520030001
电话：021-58352138
邮箱：nzy@swsc.com.cn

分析师：梁美美
执业证号：S1250518100003
电话：021-58351937
邮箱：lmm@swsc.com.cn

分析师：丁逸朦
执业证号：S1250520020001
电话：021-58352138
邮箱：dym@swsc.com.cn

基础数据

股票家数	347
行业总市值（亿元）	21,967.39
流通市值（亿元）	21,252.88
行业市盈率 TTM	27.84
沪深 300 市盈率 TTM	12.2

相关研究

1. 激光行业动态点评：IPG Q1 收入达指引上限，好于预期 (2020-05-06)
2. 机械行业周报（4.27-5.3）：短期业绩承压，重视高景气低估值的工程机械、油服投资机会 (2020-05-04)
3. 机械行业年报&一季报总结：业绩持续承压，重视高景气低估值的工程机械、油服投资机会 (2020-05-04)
4. 【工程机械专题】基建投资：专项债影响几何？ (2020-05-04)
5. 机械行业周报（4.20-4.26）：专项债拟再加码，逆周期政策助力基建投资 (2020-04-26)
6. 机械行业周报（4.13-4.19）：基建投资快速修复，经济重启首推工程机械 (2020-04-19)

目 录

1 核心观点 1
2 推荐组合逻辑及最新动态 3
3 行业重点新闻 8
4 重点数据跟踪 10
5 风险提示 10

图 目 录

图 1：3 月挖机销售 4.9 万台，同比增加 12%.....10
图 2：国内新能源乘用车 3 月销售 4.7 万辆，同比减少 56%.....10
图 3：2019 年光伏新增装机 30GW，同比下降 68%.....10
图 4：截止 5 月 8 日收盘，本周内布油价格收涨 22.4%.....10

1 核心观点

【工程机械】需求火热+供应链短缺，工程机械主要产品纷纷提价

3 月起，国内疫情防控形势向好，复工趋势向好，随着各地重大项目陆续开工，挖机需求逐步回暖。3 月，国内挖机销售 4.7 万台（+11.6%），相于较 2 月不足 7000 台的销量，改善明显；出口方面，由于海外疫情形势严峻，实现销售 2798 台，增速较 2 月（+63%）回落明显。我们认为，工程机械板块长期逻辑未变，疫情带来的延期复工主要影响开工高峰及销售高峰的时点，受益逆周期政策调节、环保需求、更新替代等因素的推动，2020 年全年行业需求仍在。随着疫情的逐步控制，企业生产逐步回归正常，考虑到 Q1 被延后及压制的需求释放以及去年同期低基数的因素，预计行业在 Q2 将迎来较好的增速。

海外疫情形式仍较严峻，海外供应链厂家相继宣布停产或减产，部分核心进口零部件底盘、发动机等供应紧张，导致企业采购成本大幅提升。目前，国内需求已经开始回暖，主机厂及零部件厂商超负荷排产，产品供不应求。4 月以来，三一重工、徐工机械、中联重科等工程机械头部企业陆续发布对挖机、泵车等产品的调价通知，产品价格上调5%-10%不等。我们认为，受疫情影响，企业因生产效率及采购成本大幅提升已经承担了较大的经营压力，在下游需求向好的背景下，此次提价符合市场趋势，也有助于缓解现阶段企业的经营压力，有利于产业链相关企业的长期健康发展。

投资推荐：工程机械国内的龙头企业近年来在产品、售后、盈利能力等方面均不断提升，市场占有率及竞争实力均提升显著，并且具备持续提升的潜力。目前龙头企业情况较好，在行业景气提升的背景下，我们建议重点配置龙头公司三一重工（600031）、恒立液压（601100）、徐工机械（000425）、中联重科（000157）。

风险提示：下游基建增速低于预期风险、产品销量或不达预期、海外业务经营风险、汇率风险。

【油服设备】国内原油需求回升，能源安全内生要求下行业高景气度有望持续

逐步走出新冠疫情，国内原油需求回升。沙特阿美石油公司 5 月 7 日公布的 6 月原油出口价目显示，沙特大幅调高了对所有地区的石油售价。其中，对亚洲的轻质原油价格环比增长 1.4 美元/桶，较阿曼/迪拜均价贴水 5.90 美元/桶，这是三个月以来售价的首次上调。美国能源情报集团（Energy Intelligence）预测，随着中国逐步走出新冠疫情的影响，中国二季度能源需求将环比增长 100 万桶/日，约为 10%。目前，中国炼化厂的生产已经恢复到其产能的 70%。数据显示，4 月，沙特对中国的原油出口翻了一番，达到 220 万桶/日，至 2017 年以来的最高水平。

新形势下中央政治局会议再次部署指导全年工作，部署强调保障能源安全：经近日，中央政治局再次召开会议，由中共中央总书记习近平主持。会议提出稳中求进，特别提出了包括“保粮食能源安全”在内的“六保”任务，更加显示出中央对坚守底线、确保实现全年经济社会发展目标的决心和信心。本次会议着重对常态化疫情防控和当前经济工作做出部署，对今年低油价与疫情冲击下的国内能源政策具体走向有着重要指导意义。

保障能源安全是底线要求，千方百计维持国内油气勘探开发稳定：今年以来，在疫情冲击及 OPEC+减产风波冲击下，国际油价的大幅下跌。市场普遍担心，低油价的持续将会对国内油公司造成巨大的亏损和减产压力，三桶油资本支出调减压力倍增。对此，中央党校声

音、人民日报等官媒纷纷发声论证提出“六保”是针对当前新形势提出的，是更接近底线的要求。一旦原油自产量下降，国内石油企业的市场份额和战略影响力均难以保持，从而丧失与国际石油卖家的谈判资本，影响能源安全。因此，要筑牢油气供应安全底线，千方百计维护国内油气勘探开发稳定，避免国内油气生产振幅过大，通过对原油生产企业实施税费减免政策，降低上游成本，稳住油气产量。

能源安全要求下三桶油资本支出依然坚挺，看好优秀油服公司估值持续修复。国内而言，三桶油资本开支渐次落地，根据披露情况以及我们调研结果，资本开支中，国内资本开支较为坚挺，而国内油气开发中，长期看增长潜力更大的天然气投资影响较小，尤其是页岩气等重点板块工作量及价格均坚挺，国内能源安全内生需求推动下的七年行动计划持续性得以验证。我们认为，即使油价短期仍磨底，但随着优秀油服公司逐渐兑现业绩，估值也有修复的支撑。

投资推荐：持续首推【杰瑞股份】，此外推荐【中海油服】、【海油工程】、【博迈科】等。

【激光设备】行业价格战有望缓和，推荐锐科激光

疫情加速制造业转型升级，利好激光产业。激光器对于替代人工、提高生产效率成效显著。其更便捷的使用方法降低对操作工的要求，其柔性生产方式与自动化设备完美匹配，预计随着制造业逐步恢复生产，激光器在打标、切割、焊接、超快等各领域渗透率有望进一步提升。

行业价格战有望缓和，国产市占率持续快速提升。2019 年行业价格战较为激烈，IPG 的盈利能力创历史新低，而根据我们行业内了解情况，中小激光器企业基本处于盈亏平衡，甚至更差状态。在这种情况下，我们认为，行业价格战在 2020 有望得以缓和。

投资推荐：重点推荐锐科激光。

【光伏设备】光伏长期发展趋势不变，龙头企业扩产积极，设备国产化空间大

光伏长期发展趋势不变，龙头企业扩产积极。平价渐近，全球装机需求向好，疫情虽影响短期销售，但行业长期增长的逻辑未变。目前，隆基、中环等加速投建单晶硅片产能，据规划，2020-2021 行业新增产能近 86.5GW，单晶炉投资约 2 亿元/GW，新增产能有望带来百亿以上的设备采购需求。

半导体行业回暖，设备国产化空间大。2020 年起，半导体行业有望逐步回暖。全球半导体硅片制造被海外寡头垄断，CR5 市占率超 90%。目前国产硅片设备的自给率仅 10%，提升空间大。近几年，国内规划多个大硅片建设项目，总投资超千亿元，预计 60%-70%用于设备采购，对应晶体炉采购额 140 亿元-150 亿元。

投资推荐：重点推荐晶盛机电、捷佳伟创、迈为股份。

【缝制设备】疫情加速行业洗牌,长期复苏回归均值

经历近两年低谷，行业销量有望修复。受宏观环境下行压力影响，缝制设备 2018 年下半年以来销量走弱。本次疫情对下游纺织服装影响较大，加剧对设备销售的影响。根据我们调研，缝制设备企业面临盈利、现金流等多重压力，预计行业将加速洗牌。另一方面，2019 年行业销量预计下滑 20%至 680 万台，低于历史均值，2020 年 Q1 受疫情影响进一步下滑。

我们认为，工缝作为周期波动较低的行业，在经历近两年行业低谷及洗牌后，行业销量有望实现修复。

首推杰克股份：竞争优势在于，成本端，规模优势+自制电机电控；费用端，规模优势+专业人专注干专业事（民营企业，机制灵活，实控人 75%股权，24 年专注缝制设备领域）；质量端，研发投入超国内第二、三、四名总额，高端产品直逼日本重机；渠道，超 7000 经销网点，便捷安装服务，发挥规模优势。公司过去 5 年销量增速持续高行业 15~20 个百分点，市占率年提升 2~3 个百分点，目前超过 20%，排名第一，超出第二名约 10 个百分点，公司在成本、费用、质量、渠道等优势持续扩大，正向循环，未来寡头。

投资推荐：杰克股份（603337）竞争优势突出，未来有望成为行业寡头，当前行业相对底部阶段情形，建议战略配置。

2 推荐组合逻辑及最新动态

【工程机械】三一重工（600031）：疫情影响产品销售，2020Q1 业绩同比-32%

业绩总结：2020Q1，公司实现营业收入 173 亿元，同比减少 19%；净利润 22 亿元，同比减少 32%。

疫情影响下游开工，需求延后影响企业销售。2020 年初以来，受疫情影响，基建、矿山开采、房地产等下游行业的开工及投资后延，产业链物流不畅，工程机械产品需求推迟，企业销售受到影响。2020Q1，挖机行业销量 6.9 万台，同比减少 8%。公司产品实力强，市占率持续提升，实现挖机销售约 1.8 万台，同比减少约 7.6%，好于行业整体情况。2020Q1，公司实现营业收入 173 亿元（-19%），归母净利润 22 亿元(-32%)，符合预期。

费用口径调整加汇率波动，盈利能力阶段承压。受疫情影响，产业链物流不畅，运费成本上升（公司将销售运费调整至营业成本口径），加上原材料供应短缺带来的采购成本提高的影响，公司毛利率降至 28%，同比-2.6pp，净利率 12.8%，同比-2.8pp。公司费用率也提至 13.4%（含研发），同比+1.5pp，其中，由于汇率波动较大，汇兑损失增加，财务费用率同比+1.2pp，企业盈利阶段承压。随着各地重大项目陆续开工，挖机需求逐渐回暖，主机厂及零部件厂商超负荷排产，产品供不应求。4 月以来，公司陆续对挖机等产品作了不同程度的价格调整，产品价格上调 5%-10%不等，有助于在一定程度上缓解企业的经营压力。

政策持续加码，长期看好行业需求。财政部拟再提前下达 1 万亿元地方政府专项债券额度，力争 5 月底前发行完毕。加上之前下达的专项债额度，2020 年上半年专项债额度预计超过 2 万亿元，超过 70%用于基建领域。专项债作为今年重要的逆周期政策工具，持续加码，基建投资有望持续加速修复，对工程机械板块影响积极，行业景气有望提升。根据开工顺序，混凝土机械及起重机械的需求体现相对滞后挖机一定时期。从现在的挖机销量情况看，起重机、混凝土机械将会呈现较好的增长态势。公司在混凝土和起重机业务上也处领先地位，有望接力挖机，支撑公司业绩增长。

盈利预测与评级。预计 2020-2022 年归母净利润 137/152/165 亿元，对应 EPS 分别为 1.62/1.81/1.96 元，对应估值 13 倍、11 倍、10 倍。维持“买入”评级。

风险提示：下游基建增速低于预期风险、产品销量或不达预期、海外业务经营风险、汇率风险。

【工程机械】恒立液压：产品结构优化，2020Q1 业绩同比+6%

业绩总结：2019 年，公司营业收入 54 亿元（+29%）；归母净利润 13 亿元（+55%）。2020Q1，公司营业收入 14 亿元（-13%）；归母净利润 3.5 亿元（+6%）。

下游高景气，2019 业绩增长 55%。2019 年，挖机行业销量达 23.6 万台，同比增长 16%。公司产品配套三一、徐工等龙头企业，销量大幅增长。2019 年，公司实现收入 54 亿元（+29%），其中挖机油缸产品收入同比增长 21%，非标油缸产品收入同比增长 18%；归母净利润 13 亿元（+55%）。2020 年初以来，受疫情影响，基等下游开工后延，产业链物流不畅，工程机械产品需求推迟，公司下游客户的销售均有不同程度下滑，对公司的销售也有影响。2020Q1，公司营业收入 14 亿元，同比减少 13%。

内部管理见效，盈利能力同比提升。2019 年，工程机械景气度提升，行业盈利改善，公司产品结构优化，毛利率增至 37.8%，同比+1.2pp。费用端，公司强化内部管理，销售费用率和管理费用率合计减少 2.2pp，带动净利率增至 24.0%，同比+4.1pp。2020Q1，虽然受疫情影响，公司收入同比下滑，但受产品结构优化的影响，公司产品毛利率同比+3pp，此外，由于汇率波动，公司汇兑收益大幅增加，财务费用同比-5pp，综合费用率同比-3.3pp，带动公司净利率提至 25.4%，同比+4.6pp，公司实现归母净利润 3.5 亿元，同比增长 6%。未来，随着泵阀产品持续放量，公司盈利能力持续提升。

国内液压件龙头，产品实力强劲、配套客户优质。公司是国内专业生产液压元件及液压系统的公司，2005 年成立，2011 年上市，产品涵盖高压油缸、高压柱塞泵、液压多路阀、工业阀、液压系统、液压测试台及高精密液压铸件等。通过多年研发积累，公司技术达到国内领先、国际先进水平，产品远销海外，在国内部分市场实现进口替代，核心配套客户包括卡特彼勒、日本神钢、日立建机、久保田建机、三一、徐工、柳工、中铁工程、铁建重工等。

盈利预测与评级。预计 2020-2022 年归母净利润 15.8/18.4/21.0 亿，对应 EPS 分别为 1.79/2.08/2.38 元，对应估值 41 倍、36 倍、31 倍。维持“持有”评级.

风险提示：下游基建增速低于预期风险、产品销量或不达预期、海外业务经营风险、汇率风险。

【工程机械】浙江鼎力（603338）：2019 年归母净利润+44.5%，超预期

业绩总结：公司发布 2019 年年报，实现营收 23.9 亿元（+39.9%），归母净利润 6.9 亿元（+44.5%），扣非净利润 6.6 亿元（+53.6%），营收和归母净利润均超预期。

业绩高增长，超市场预期。公司 2019 年剪叉式和臂式高空作业平台销量分别为 26660 台（+20.2%）和 807 台（+47.3%），价格变化分别为+19%和-5%，营收变化分别为+43.3%和+40.4%，公司销量符合预期，受益产品结构变化，剪叉式均价大幅提升，致使营收超出预期。公司 2019 年毛利率为 39.9%（-1.7pp），略有下降，主要源于：2019 年公司臂式产品主要以通用型产品销售为主，通用款产品毛利率低于定制化产品，使得臂式产品毛利率降低 6.9 个百分点。公司持续深化精益化管理，优化每个生产和管理环节，2019 年期间费用率为 8.5%（-1.7pp），其中，销售费用率为 4.4%(-1pp)，管理费用率为 5.7%（-1.2pp，其中研发费用率下降 0.3pp 至 3.3%），财务费用率为-1.6%（+0.5pp）。

国内市场高增长，产能释放保障后续业绩高增长。相比欧美发达国家，国内高空作业平台行业还处于初级阶段，欧美人均保有量 100~200 台/百万人，国内不足 10 台/百万人，发

展空间较大，增长速度较快，公司 2019 年国内市场营收 14.2 亿元（+99%），高速增长。据年报公告，公司“大型智能高空作业平台建设项目”主要厂房已建成，目前仍处于设备安装阶段，预计 2020 年下半年可进行试生产，该项目投产后可新增年产 3200 台大型智能高空作业平台（2019 年新臂式销量仅 807 台），将大幅提升公司臂式产品的生产能力，优化完善公司产品结构，增强公司在高空作业平台高端市场的竞争优势，助力高端产品市场，保障业绩高增长。

盈利预测与投资建议。公司是国内高空作业平台龙头企业，受益行业较快增长以及产能释放，业绩有望持续较快增长。公司所处行业成长性好，公司做为行业龙头，业绩持续 30%以上增长，未来三年预计仍保持 30%左右高增长，当前估值处于历史低位，上调至“买入”评级，6 个月目标价 90 元，对应 2020 年 35 倍。

风险提示：募投项目进展不及预期风险；盈利能力提升不及预期风险；海外市场拓展不及预期风险；贸易战持续或导致北美业务发展不及预期风险。

【油服设备】杰瑞股份（002353）：Q1 业绩翻倍增长，能源安全内生需求确定性强

2020Q1 业绩翻倍增长：公司发布 2020 年一季度报告，2020Q1 实现营收 13.54 亿元，同比+33.84%；实现归母净利润 2.23 亿元，同比+102.32%。实现扣非归母净利润 2.34 亿元，同比+134.32%。

综合毛利率维持高位，期间费用控制良好：综合毛利率达 31.42%，同比-0.99pp，仍维持较高水平。期间费用合计达 13.03%，同比-5.29pp，费用控制良好。其中，销售费用率达 5.82%，同比-1.81pp；管理费用率达 4.81%，同比-1.29pp；财务费用率达-1.43%，同比-3.12pp，主要受益于本期外币货币性项目产生的汇兑收益；研发费用率达 3.83%，同比+0.93pp，主要系业绩规模增加，项目研发匹配投入所致。

预付、应收账款均有所增厚，在手订单持续推进：2020Q1 在手订单持续推进，预付账款、应收账款均有所增厚。其中预付账款达 6.64 亿元，同比+97.30%；应收账款达 27.07 亿元，同比+14.62%。存货达 46.16 亿元，同比+59.20%。2020Q1 经营活动现金流净额达-6.19 亿元，与去年同期减少 1.07 亿元，主要系结算采购款、支付税费较多，导致购买商品、接受劳务支付的现金增加、支付的各种税费增加。

国内能源安全内生需求确定性强，产品优异性能和高性价比将为海外业务拓展护航：近期，政治局会议特别提出了包括“保粮食能源安全”在内的“六保”任务。“六保”定调要求下，油公司积极响应。以中海油为代表的油公司已提出将咬定国内原油、天然气增产目标不动摇。坚定看好“七年行动计划”中长期持续性。海外而言，俄罗斯、沙特等主要产油国维持或提升油气产量都会给公司设备和服务带来机会。另一方面，北美页岩油气市场行业洗牌后存活下来的公司将更注重降本增效，公司电驱压裂等优异的产品将持续为公司带来增量客户。

盈利预测与投资建议：虽然疫情大幅冲击国际原油市场需求，以中海油为代表的油公司仍明确国内油气产量不下调。国内资本支出拉动下，公司订单持续高景气。基于国内政策持续性以及公司产品的强竞争力，预计 2020-2022 年 EPS 分别为 1.99、2.64、3.17 元，维持“买入”评级。

风险提示：油价剧烈波动风险、汇率变动风险、市场推广不及预期。

【光伏设备】捷佳伟创：2020Q1 业绩同比-8%，符合预期

业绩总结：2020Q1，公司实现营业收入 4.9 亿元，同比减少 6.7%；归属于母公司所有者的净利润 8604 万元，同比减少 7.6%。毛利率 33%，净利率 17%

疫情影响短期经营，订单充足保障全年增长。2020 年以来，受国内疫情影响，企业复工延迟，产业链物流不畅，经营效率承压。公司订单涉及现场验收，2020Q1，受疫情影响，部分订单确认延后，公司实现营业收入 4.9 亿元（-6.7%），归母净利润 8604 万元（-7.6%）。根据下游客户扩产情况测算，2019 年，公司新签订单约 50 亿元，确认周期约 1.5 年，公司在手订单充足，2020 年业绩确定性强。

产业链降本需求仍在，公司盈利同比承压。受累光伏行业降本需求，公司盈利同比承压。2020Q1，公司单季度毛利率为 33%，同比-0.9pp，净利率 17%，同比-0.4pp。公司持续推出产能更大、性能更好的 PECVD 设备以适应下游客户降本需求，实现产品量价齐升，提振盈利能力。随着未来新产品对业绩的贡献增加，公司中长期盈利水平有望提升。

顺应行业发展，深度布局 HJT。公司积极打造新产品，应用突破不断，适应电池技术的迭代，公司陆续推出针对 MCCE、PERC、N 型单晶等高效电池工艺的设备，如热氧化炉、RCA 清洗设备、槽式黑硅制绒设备等。公司深度布局 HJT，作为核心设备供应商参与的 HJT 全工序装备项目的第一批产品已经下线。2020 年，行业有望实现 GW 级的投资总量，带动下游企业对设备的更新需求。hjt 设备有望接力 PERC 成为公司新的利润增长点。

盈利预测与评级。预计 2020-2022 年归母净利润 5.8/7.6/9.8 亿元，对应 EPS 分别为 1.79/2.35/3.04 元，对应估值 38 倍、29 倍、23 倍。公司客户优质，产品实力领先，市场竞争力强，维持“买入”评级。

风险提示：电池技术升级或不及预期，光伏装机量增长或不及预期，行业竞争加剧风险。

【光伏设备】晶盛机电（300316）：2019 业绩同比+9%，订单充足保障全年业绩

业绩总结：2019 年，公司营业收入 31 亿元（+23%），归母净利润 6.4 亿元（+9%）。2020Q1，公司营业收入 7 亿元（+26%），归母净利润 1.3 亿元（+6%）。

2019 年业绩符合预期，深度合作中环、未来受益下游扩产。受益于行业回暖，公司订单增加及验收周期缩短，2019 年，公司实现收入 31 亿元(+23%)，归母净利润 6.4 亿元(+9%)，其中，Q4 单季度实现收入 11 亿元（同比+71%，环比+33%），收入确认加速。由于行业仍有降本需求，公司毛利率 36.5%，同比-4.4pp。目前，电池技术加速迭代，单晶趋势确定，隆基、中环等加速投建单晶硅片产能，据规划，2020-2021 行业新增产能近 86.5GW，其中，单晶炉设备投资额约 2 亿元/GW，新增产能有望带来百亿以上的设备采购需求。公司深度合作中环，在目前已合作的客户中的份额近 90%，此轮扩产公司受益明显。

疫情因影响短期经营，订单充足保障全年业绩。2020 年以来，受国内疫情影响，企业复工延迟，产业链物流不畅，经营效率承压。2020Q1，公司在做好疫情防控的基础上，尽力保持稳定经营，有序推动在手订单的交付和验收，实现归母净利润 1.3 亿元，同比增长 6%。2019 年，公司新签光伏设备订单超过 37 亿元，2020Q1，公司新增订单 14 亿元，加上 2019 年 31 亿元未完成的光伏订单，公司目前在手订单充足，交货周期为 180-240 天，全年业绩增长有保障。

半导体行业回暖，设备国产化空间大。受益于新能源、5G、云计算等终端应用的发展，

2020 年起，半导体行业有望逐步回暖。目前，全球半导体硅片制造被海外寡头垄断，CR5 市占率超 90%。国内硅片制造企业中，硅产业集团是行业龙头，全球市占率约 2%，目前国产硅片设备的自给率仅 10%，国产替代空间大。近几年，国内规划多个大硅片建设项目，总投资超千亿元，预计 60%-70%用于设备采购，晶体炉采购额预计在 140 亿元-150 亿元。公司具备 8-12 寸单晶炉量产能力，是国内稀缺的 12 寸单晶炉供应商。公司和中环、有研半导体等均有合作，后续增量订单可期。截至 2019 年，公司未完成半导体设备订单 4.4 亿。随着国产硅片厂的持续扩产，半导体设备有望成为公司重要的业绩增量。

盈利预测与评级。预计 2020-2022 年归母净利润 9.5/12.6/16.0 亿元，对应 EPS 分别为 0.74/0.98/1.25 元，对应估值 32 倍、24 倍、19 倍。维持“买入”评级。

风险提示：光伏装机量增长不及预期，硅片扩产不及预期，行业竞争加剧风险。

【光伏设备】迈为股份（300751）：实控人拟增资 6 亿元，彰显公司发展信心

实控人拟增资 6 亿元，彰显公司发展信心。公司本次拟非公开发行股票数量不超过 500 万股，价格为 121.7 元/股，拟募集资金总额不超过 6.1 亿元，扣除发行费用后全部用于补充公司流动资金。此次募资旨在补充日常流动资金、加大研发投入、优化公司资本结构。本次发行对象为公司控股股东、实际控制人周剑、王正根两人，实控人自有资金认购，体现了管理层对公司的发展前景以及盈利能力的信心。

疫情影响短期销售，Q1 业绩增长 2%符合预期。2020 年以来，由于新冠肺炎影响，公司以及产业链上下游公司复工时间较原计划有不同程度的延迟，交通运输也受到一定程度管控，公司业务及技术人员无法达到客户工厂，影响了公司业务的正常开展，导致公司业绩增速有所下降；2020Q1，公司实现营业收入 4.1 亿元（+38%）；归母净利润 6487 万元（+2%）。2020Q2 起，由于国内疫情控制形势较好，随着行业生产恢复正常，公司业绩有望重回快速增长。

在手订单充足、横向拓展见效。公司已和天合光能、晶科能源、阿特斯、隆基乐叶等建立长期的合作关系。截至 2019 年，公司存货 20.7 亿元（+61%），在手订单充足。公司在现有光伏设备的基础上积极布局 HIT 相关工艺设备，并和通威展开试线合作，在行业技术迭代背景下，公司有望充分受益。此外，公司还相继进入光伏激光设备，叠瓦组件设备等上下游设备领域，并进入 OLED 显示装备领域，未来发展可期。

盈利预测与投资建议。预计 2020-2022 年归母净利润 3.5/4.5/5.7 亿元，对应 EPS 分别为 6.65/8.67/10.88 元，对应估值 27 倍、21 倍、16 倍，维持“持有”评级。

风险提示：电池技术升级或不及预期，光伏装机量增长或不及预期，行业竞争加剧风险。

【杰克股份】1.竞争优势显著，未来行业寡头。杰克股份竞争优势在于：成本端，规模优势+自制电机电控；费用端：规模优势+专业人专注干专业事（民营企业，机制灵活，实控人 75%股权，24 年专注缝制设备领域）；质量端：研发投入超国内第二、三、四名总额，高端产品直逼日本重机；渠道：超 7000 经销网点，便捷安装服务，发挥规模优势。公司过去 5 年销量增速持续高行业 15~20 个百分点，市占率年提升 2~3 个百分点，目前超过 20%，排名第一，超出第二名约 10 个百分点，公司在成本、费用、质量、渠道等优势持续扩大，正向循环，未来寡头。**2.杰克股份自供核心配件比例最高，有助提升产线复工率。**疫情影响员工到岗及配件供给，根据协会调研，缝制设备行业中，截止 3 月 7 日，约 7 成企业员工到岗率超过 80%，恢复至较高水平，但是，实现正常连续性生产，供应链基本复工，无缺料等

现象的企业，只有不到 1/4。公司 2 月 17 日即复工，当月虽然同样面临武汉鲍麦电控厂商等未复工带来的供应短期不足问题，但可以通过鲍麦上海地区库存部分缓解，同时，公司电控约 50%自供，对外配件依赖性更低，影响相对更小。鲍麦已经于 3 月 1 日全面复工，电控问题基本上缓解。其他核心配件如电机，公司 100%自供。整体而言，公司自供核心配件比例最高，复工率更高。**3.估值相对底部，建议战略配置。**预计公司 2020~2022 年 EPS 分别为 0.86/0.98/1.17 元，对应 PE 分别为 20/18/15 倍，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求、盈利能力不及预期风险；汇率风险；贸易战影响风险。

3 行业重点新闻

【油服】中国原油需求回升，沙特大幅上调官方售价。沙特阿美石油公司 5 月 7 日公布的 6 月原油出口价目显示，沙特大幅调高了对所有地区的石油售价。其中，对亚洲的轻质原油价格环比增长 1.4 美元/桶，较阿曼/迪拜均价贴水 5.90 美元/桶，这是三个月以来售价的首次上调。美国能源情报集团（Energy Intelligence）预测，随着中国逐步走出新冠疫情的影响，中国二季度能源需求将环比增长 100 万桶/日，约为 10%。目前，中国炼化厂的生产已经恢复到其产能的 70%。数据显示，4 月，沙特对中国的原油出口翻了一番，达到 220 万桶/日，至 2017 年以来的最高水平。

【激光设备】下一代沃尔沃将搭载激光雷达。5 月 7 日，沃尔沃汽车宣布将在其 2022 年投入量产的下一代可扩展模块架构 SPA 2 的全新车型中搭载 Luminar 激光雷达感知技术，此举将树立自动驾驶安全和技术的新标准。据悉，激光雷达感知技术具有强大的性能，传感器可以发出数百万激光脉冲，通过对环境进行三维扫描，准确检测出物体的位置，无需联网，就可以创建一个实时动态地图。在复杂的高速公路环境中，激光雷达感知技术是安全决策的基础，也有望成为推动完全自动驾驶的关键技术。

【光伏设备】光伏市场提前洗牌？按照惯例，隆基股份 4 月底才调价。然而，自 4 月 8 日下调价格后，相隔不到十天，隆基股份再次下调硅片价格。4 月 17 日，166mm 硅片标价 2.92 元/片，158.75mm 硅片标价 2.83 元/片，两类硅片均下调 0.34 元/片。无独有偶。4 月 18 日，通威股份也下调了单、多晶硅电池价格。多晶电池金刚线 157 由 0.62 元/瓦降至 0.55 元/瓦，黑硅 157 由 0.67 元/瓦降至 0.6 元/瓦;单晶 PERC 电池单/双面 156.75 由 0.91 元/瓦降至 0.78 元/瓦，通威 PERC 电池 166mm 电池由 0.94 元/瓦降至 0.8 元/瓦，单晶 PERC 电池单/双面 158.75 由 0.94 元/瓦降至 0.8 元/瓦。“通威股份一边降价，一边再次扩产能的动作，均为了巩固其在太阳能电池领域的领先地位。”一位业内资深专家对记者表示，“光伏电池技术变量多，不排除某项新技术出现重大突破后，碾压老技术并改变整个光伏电池产业格局的可能。”

【光伏设备】去年光伏设备订单超 37 亿元 晶盛机电 G12 切片机将推向市场。2019 年全年晶盛机电新签订光伏设备订单超过 37 亿元，向中环股份、晶科、晶澳、上机数控等当前国内主流的光伏厂商供应先进的晶体生长及加工设备，提高设备的规模化管理水平，促进客户经济效益增长，实现双赢。在研发方面，报告期内，晶盛机电研发费用支出 1.86 亿元，占当年营业收入的 5.98%，研发费用支出和研发人员数量保持双增长。截止 2019 年 12 月 31 日，晶盛机电及下属子公司获授权的专利共计 387 项，其中发明专利 55 项。光伏设备种类不断丰富，G12 切片机将推向市场。

【锂电设备】先导智能 2019 年度业绩网上说明会 5 月 6 日举行，公司董事长、总经理王燕清表示，信息化、智能化是公司所在非标自动化设备领域的大趋势，公司正在推动数字化转型，公司计划投资工业互联网协同制造体系建设、锂电设备数字化解决方案等项目，为公司持续发展注入新动力。公司副总经理兼董事会秘书李裕丰在活动中表示，在正常情况下，剥离亏损资产将在 2020 年内完成。公司副总经理兼董事会秘书李裕丰在活动中表示，虽然受到疫情影响，但 2020 年一季度订单同比增长较快。目前预计可以实现全年订单目标，新接订单以锂电客户为主。

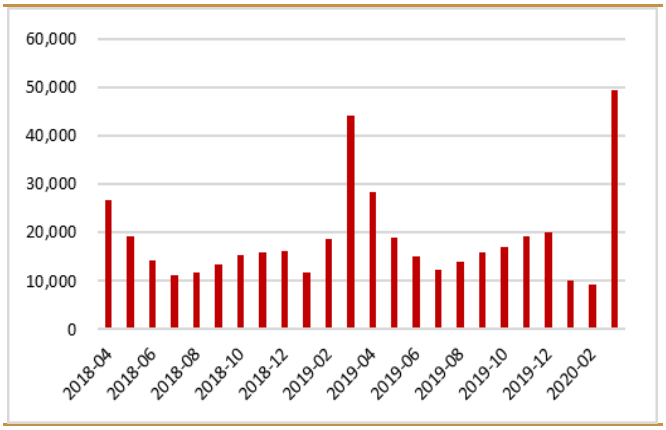
【锂电设备】赢合科技总裁许毅在做客证券时报 e 公司微访谈时表示，通过持续的研发投入和产品创新，公司自制的设备已经进入 LG、三星、CATL、BYD 等国内外一流企业，公司涂布机的烘箱性能和效率、激光模切机的极耳切割效率和质量、卷绕机的多料卷电极换卷技术和张力控制以及分条机的超窄幅分切技术等创新都是行业领先的，产品性能和技术都得到了客户的认可，也正在持续加强与一流客户在设备和工艺研发方面的合作。公司今年一季度订单比去年大幅增加，经历了过去两年的行业洗牌，市场投资趋于回暖并带动了对设备端的需求。

【半导体设备】2020 年 4 月 29 日，至纯科技公司发布非公开发行 A 股股票预案，本次非公开发行募集资金总额不超过 14.9 亿元。非公开发行的发行对象为北京集成电路基金、中芯涌久（中芯国际通过旗下公司中芯昌圆持有中芯涌久 7.3%股权）、津联海河、国改基金等 7 名特定对象。其中，北京集成电路基金认购比例为 16.78%，中芯涌久认购比例为 18.12%，津联海河认购比例为 20.13%，国改基金（上海）认购比例为 10.07%。

【半导体设备】阿斯麦一季度接到 73 台光刻机订单 包括 11 台极紫外光刻机。4 月 27 日消息，据国外媒体报道，光刻机制造商阿斯麦的报告显示，在今年的一季度，他们共接到了客户的 73 台光刻机订单，其中 11 台 是极紫外光刻机。从报告来看，阿斯麦一季度接到的 73 台光刻机订单中，有 72 台将是新生产的光刻机，另外 1 台则是翻新的光刻机。阿斯麦在报告中还披露，他们一季度接到的 73 台光刻机，订单金额高达 30.85 亿欧元。从光刻机订单的数量和金额来看，阿斯麦今年一季度的表现要明显好于上一季度和去年同期。去年四季度，阿斯麦接到的光刻机订单是共有 60 台，订单金额 24.02 亿欧元；2019 年一季度新增的光刻机订单则是 34 台，金额 13.99 亿欧元。在芯片工艺提升到 5nm 之后，就只有极紫外光刻机能满足需求，阿斯麦是目前全球唯一一家能生产极紫外光刻机的厂商，在报告中，他们也有披露一季度这一类光刻机的订单状况。在报告中，阿斯麦披露，他们今年一季度新接到了 11 台极紫外光刻机订单，订单金额为 15 亿欧元，占到了他们一季度新增订单金额的近一半。

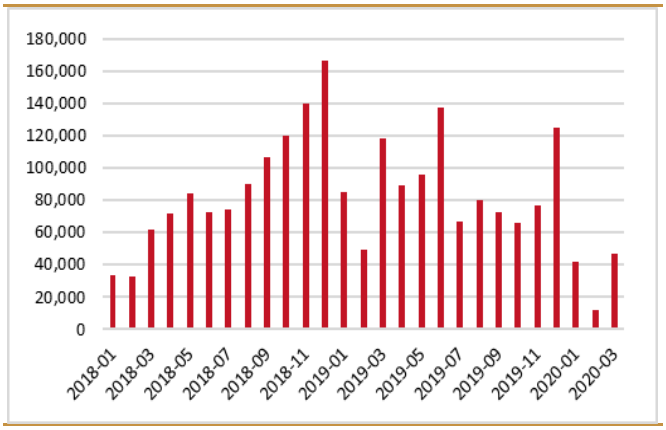
4 重点数据跟踪

图 1：3 月挖机销售 4.9 万台，同比增加 12%



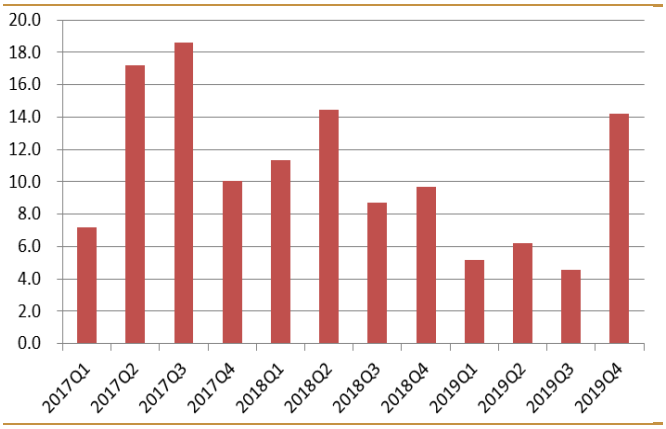
数据来源：Wind，西南证券整理

图 2：国内新能源乘用车 3 月销售 4.7 万辆，同比减少 56%



数据来源：Wind，西南证券整理

图 3：2019 年光伏新增装机 30GW，同比下降 68%



数据来源：Wind，西南证券整理

图 4：截止 5 月 8 日收盘，本周内布油价格收涨 22.4%



数据来源：Wind，西南证券整理

5 风险提示

下游基建增速低于预期风险、产品销量或不达预期、海外业务经营风险、汇率风险、光伏装机量增长不及预期、油价剧烈波动风险。

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	王梓乔	销售经理	13488656012	13488656012	wzqiao@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn