机械设备

工程机械混凝土机挖机接连涨价，Q2 旺季需求将持续释放

2020 年 04 月 12 日

增持（维持）

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

1.推荐组合

【三一重工】【中联重科】【晶盛机电】【先导智能】【恒立液压】【华测检测】【北方华创】【迈为股份】【锐科激光】【杰瑞股份】

2.投资要点

【工程机械】混凝土机挖机接连涨价，Q2 旺季需求将持续释放

3 月份挖机销量大超预期，混凝土机挖机接连涨价，行业主要矛盾已经发生变化。继近期混凝土泵车涨价 5-10%后，三一、徐工、柳工等挖机也纷纷涨价 5-10%，这说明行业主要矛盾发生变化。3 月以前，行业主要矛盾是下游复工复产问题；如今，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。目前各供应商生产比较吃紧，我们预计 4 月销量比 3 月更好，4、5 月份行业供应商会呈现较为明显的抢工状态。

需求更高，排产更满，基建更多，Q2 旺季需求有望持续释放。首先需求更高，疫情影响下工程机械旺季基本后移一个月，Q2 下游需求旺盛；其次排产更满，工程机械新订单在增加，各供应商 3 月生产比较吃紧，而 Q2 排产准备会更充足；最后基建更多，基建政策还没完全下来，基本都是存量需求，3 月 27 日政治局会议提出专项债、特别国债、赤字率在内的政策“三板斧，我们判断政策“三板斧”将带动全年基建投资 2 万亿以上增量，2020 年基建投资增速有望超 10%。我们预计 Q2 需求更高，排产更满，基建更多， Q2 旺季需求有望持续释放。

小挖首先发力，后续中大挖有望放量。3 月国内小挖/中挖/大挖销量占比分别 64.6%/24.2%/11.2%，同比+3.6/-1.8/-1.8pct，小挖继续引领行业增长。短期来看，南方和沿海下游开工复工情况较好，Q1 小挖销售已经首先启动。随着北方尤其是西北复工推进，我们预计后面中大挖需求会逐渐释放。

龙头市占率有望加速提升。3 月挖机总销量同比+11.6%，三一挖机销量同比+14.2%。三一市占率长期稳步上升，10 年来平均每年上升 2 个点左右，明后年这种规律有望持续下去。尤其今年各供应商的供应链、产能更为紧张，龙头企业市占率有望加速提升，三一市占率有望达到 28%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；行业龙头估值溢价。**【恒立液压】**国内液压龙头，泵阀全面放量弹性可期。**【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。

【锂电设备】3 月国内电动车销量环比改善，看好估值低位的设备公司

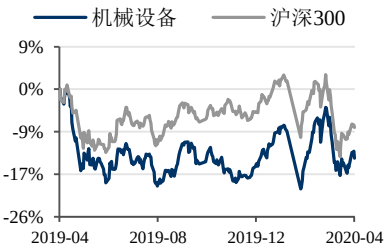
3 月电动车销量 5.3 万辆，同比下降 53.2%，环比大幅增长 301.3%。疫情影响 1-2 月产量及销量持续下滑，3 月环比大幅改善，预计 Q2 回暖。根据东吴电新组预测，国内明确补贴延迟两年，拐点已现，20 年国内电动车销量有望恢复至 140 万辆。海外方面，全球电动化如火如荼，欧洲碳排放考核正式执行，1-2 月连续超预期，疫情影响 3 月下旬销量，但德国、英国等仍保持高增态势，整体销量大超预期。

龙头设备公司先导智能 Q1 业绩预计同比下滑 35%-55%，新接订单高增长验证新产能周期。我们判断业绩下滑的主要原因是 Q1 收入占比不到 1/6，毛利率同比下滑，但刚性费用高企，导致业绩下滑。2020 年战略聚焦锂电、重点降本，有望 Q2 开始改善；根据公司的预期，Q1 新接订单高增长超预期，国内电池厂扩产如期落地，海外客户扩产节奏略有影响，但 20 年扩张计划依旧确定，新产能扩张周期的逻辑不受疫情影响。我们预计全年新接订单达 80-100 亿，将保障未来业绩高增长。

近期板块调整已反映市场悲观预期，相关设备公司估值已接近低位。我们坚定看好这一轮全球动力电池产能扩张周期带来的设备投资机会，重点推荐全球锂电设备龙头【先导智能】，目前估值不到 30 倍。其余关注【杭可科技】【赢合科技】。

■ 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。

行业走势



相关研究

1、《机械设备行业：3 月挖机销量同比+11.6%大超预期，Q2 旺季需求有望持续释放》2020-04-08

2、《机械 2020Q2 策略：超配工程机械，看好新能源和半导体产能新周期》2020-04-08

3、《机械设备：工程机械 3 月销量大超预期，看好 Q2 旺季需求持续释放》2020-04-06

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、本周报告 2
4、核心观点汇总 3
5、推荐组合核心逻辑和最新跟踪信息 8
6、行业重点新闻 10
7、公司新闻公告 12
8、重点数据跟踪 15
9、风险提示 16

3、本期报告

【工程机械】3 月挖机销量同比+11.6%大超预期，Q2 旺季需求有望持续释放

【晶盛机电】Q1 扣非净利预增 23-37%，疫情影响下仍实现超预期增长

【先导智能】Q1 业绩预计同比下滑 35%-55%，新接订单高增长验证新产能周期

【杰瑞股份】2019 业绩高增长，未来持续受益于国内油服行业高景气

【锐科激光】受疫情影响 2020Q1 业绩大幅下滑，持续看好公司长期前景

4、核心观点汇总

【工程机械】3 月挖机销量同比+11.6%大超预期，Q2 旺季需求有望持续释放

3 月挖机销量同比+11.6%大超预期，后续中大挖有望放量：3 月挖机销量同比+11.6%大超预期。2020 年 3 月挖机销量 49408 台，同比+11.6%大超预期，其中国内 46610 台，同比+11.2%；出口 2798 台，同比+17.7%。Q1 合计销售 68630 万台，同比-8.2%好于预期。其中国内 61277 万台，同比-11.6%；出口 7353 台，同比+34.9%，在总销量中占比达 12%。国内疫情缓解，下游开工率持续回升释放需求，工程机械旺季来临。**行业主要矛盾已经发生变化。**2 月底 3 月初以前，行业主要矛盾是下游复工复产问题；如今，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。目前各供应商生产比较吃紧，我们预计 4 月份销量可能会比 3 月份更好，4、5 月份行业供应商会呈现较为明显的抢工状态。**小挖首先发力，后续中大挖有望放量。**国内市场分吨位来看，3 月小挖(0-20 吨)销量 30,105 台，同比+18.4%；中挖(20-30 吨)销量 11,297 台，同比+0.4%；大挖(>30 吨)销量 5,208 台，同比+0.2%。小挖继续引领行业增长。3 月国内小挖/中挖/大挖销量占比分别 64.6%/24.2%/11.2%，同比+3.6pct/-1.8pct/-1.8pct。长期来看，小（微）挖占比仍会提升。短期来看，南方和沿海下游开工复工情况较好，Q1 小挖销售已经首先启动。随着北方尤其是西北复工推进，我们预计后面中大挖需求会逐渐释放。

Q2 旺季需求有望持续释放，龙头市占率有望加速提升：需求更高，排产更满，基建更多，Q2 旺季需求有望持续释放。3 月份挖机销量大超预期，Q2 需求有望持续释放。首先需求更高，疫情影响下工程机械旺季基本后移一个月，Q2 下游需求旺盛；其次排产更满，工程机械新订单在增加，各供应商 3 月生产比较吃紧，而 Q2 排产准备会更充足；最后基建更多，基建政策还没完全下来，基本都是存量需求，3 月 27 日政治局会议提出专项债、特别国债、赤字率在内的政策“三板斧，我们判断政策“三板斧”将带动全年基建投资 2 万亿以上增量，2020 年基建投资增速有望超 10%。我们预计 Q2 需求更高，排产更满，基建更多，工程机械需求在 Q2 将保持 3 月高升的势头，Q2 旺季需求有望持续释放。**龙头市占率有望加速提升。**3 月三一重工挖机销量同比+14.2%，单月市占率高达 25.9%；Q1 累积销量 1.82 万台，同比-7%，市占率 26.6%，同比+1.4pct。此外 3

月徐工销量同比+35%，当月市占率 17%，卡特销量同比-0.67%，市占率 9%。3 月挖机总销量同比增长 11.6%，三一挖机销量同比增长 14.2%。三一市占率长期稳步上升，10 年来平均每年上升 2 个点左右，明年后年这种规律有望持续下去。尤其今年各供应商的供应链、产能更为紧张，龙头企业市占率有望加速提升，三一市占率有望达到 28%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。**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】新能源车购置补贴延长 2 年，板块情绪有望修复，看好估值低位的设备公司

国务院确定将新能源汽车购置补贴和免征购置税政策延长 2 年，我们认为这一政策体现了国家扶持新能源车产业的决心，短期将修复板块悲观情绪，在补贴存续期内持续利好产业链；同时也进一步强化了长期电动化大趋势。

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。

投资建议：近期板块调整已反映市场悲观预期，相关设备公司估值已接近低位。我们坚定看好这一轮全球动力电池产能扩张周期带来的设备投资机会，**重点推荐全球锂电设备龙头【先导智能】**，目前估值不到 30 倍。**其余关注【杭可科技】【赢合科技】**。

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】不受国际油价影响，国内油服将持续高景气

近期国际油价持续走低，但对于国内来说，国家能源安全战略推动下，“三桶油”继续加大勘探开发资本开支，中海油 2020 年勘探开发支出预算 663-741 亿元，同比增长 18%-21%。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高景气将持续。

在油气资源自主可控需求日益迫切的背景下，国家频繁出台配套政策推进我国油气

增储上产，为行业景气度向上提供坚实支撑。国内市场 2018-19 年是以页岩气开发为主要风向标。2020 年及之后，一方面，页岩气经济性带动开发进度有望加速，我们认为，在国内经济性逐渐体现的基础上，国内页岩气开发有望复制北美页岩气 2007-2017 年十年复合超过 30%的产量增速的发展路径；另一方面，其他油气资源也在国内政策强推下逐渐起量。对油服设备需求区域更为分散，需求持续性更强。【杰瑞股份】除传统压裂车外，涡轮以及电驱压裂车也均处于行业领先地位，并在 2019 年 11 月份已经实现大马力涡轮压裂车的海外销售。

投资建议：持续首推油服设备龙头【杰瑞股份】。

风险提示：油服公司股价随油价波动；行业资本开支计划不及预期。

【半导体设备】大基金二期 3 月底开始实质投资，国产设备商将显著受益

产业链 1 月销售数据全面回暖，中国地区增速高于全球：全球半导体销售较去年同期基本持平，1 月全球半导体的销售额为 353 亿美元，同比-0.23%（10/11/12 月同比分别为-12.5%/-11.4%/-5.55%），降幅逐月收窄。**1 月中国地区销售额+5.16%，**回暖趋势显著。**晶圆代工厂收入也明显提升**：1-2 月台积电合计营收同比大幅增长 42%。**集成电路进出口方面**：1-2 月集成电路进口额合计 430 亿美元，同比+ 5.83%；集成电路累计出口额 152 亿美元，同比+9.11%。**半导体设备方面：** 1 月北美半导体设备制造商的销售额为 23.4 亿美元，同比+22.9%，增速为 2018 年 4 月以来最高水平。

大基金二期预计月底开始实质投资，规模超 2000 亿，国产设备商显著受益：大基金二期重点扶持设备和材料国产化，相比于第一期，第二期更注重产业整体协同发展+填补技术空白。产业方面，大基金推动产业资源的整合和人才的聚集，建立集成电路产业园区。上下游产业链方面，大基金推进【国产设备材料的下游应用】，加强企业间上下游的结合，发挥全产业链优势。技术方向方面，大基金将继续填补空白，加快开展光刻机、化学机械研磨设备等核心设备以及关键零部件的投资布局，保障产业链安全。**我们认为大基金二期将带动设备行业的发展，龙头企业将明显受益。**按照一期 1：3 的撬动比，所撬动的社会资金规模在 6000 亿元左右，按照加重投资装备行业的投资思路，**预计设备端的投资占比为 15%左右，则设备方面的投资额可达 900 亿元。**我们认为：1）二期基金将对包括刻蚀机、薄膜设备、测试设备、清洗设备等领域已有布局的企业提供强有力的支持，帮助龙头企业巩固自身地位，继续扩大市场。此外，提升企业成线能力可以帮助扩大设备产品布局。2）产业资源和产业链的整合可以提高资源的有效利用率，帮助国产设备提供工艺认证条件并且打造良好的口碑和品牌，最终实现国产替代进口。

半导体硅片制造商上海合晶拟进军科创版，募资有望扩产利好设备商：3 月 11 日，上海证监局披露了中金公司关于上海合晶科创板 IPO 的辅导备案情况报告。**上海合晶是全球第 6 大半导体硅片生产商台湾合晶的控股子公司，具备从长晶、抛光至外延一体化**

完整生产设施及技术。目前拥有上海晶盟、郑州合晶、扬州合晶三家子公司，以 8 英寸及以下的小尺寸硅片供应为主；其中郑州合晶现有一期 8 寸片产能 20 万片/月，二期规划投资 45 亿元建设 12 寸片产能 20 万片/月，目前进展较慢。**我们认为若上海合晶 IPO 募资成功，有望投向大硅片扩产项目，为 12 寸大硅片的国产化添砖加瓦；【晶盛机电】作为国内硅片设备龙头，也是郑州合晶的主要设备供应商，未来有望受益。**

投资建议：建议重点关注【晶盛机电】国内晶体硅生长设备龙头企业，具备 80%以上的整线生产能力，已有批量订单；【北方华创】产品线最全（刻蚀机，薄膜沉积设备等）的半导体设备公司；其余关注【中微公司】国产刻蚀机龙头；【长川科技】【精测电子】【华兴源创】【至纯科技】【华峰测控】。

风险提示：大基金投资进度不及预期；设备国产化不及预期。

【光伏设备】通威扩产 30GW 加码电池片，利好电池片设备商

大规模扩产加码电池片，预计未来 4 年新增设备需求有望达 200 亿+。根据通威公告，新规划的 30GW 产能分四期实施，每期 7.5GW；其中一期、二期计划各投资 40 亿元（对应 5.3 亿/GW），以 PERC 扩产为主，并预留后续升级空间，可叠加 PERC+或 TOPCON 设备； 三期、四期计划各投资 60 亿元（对应 8 亿/GW），预计在 2-3 年后进行，届时视经济性考虑扩产 HIT。同时通威还规划目标 2023 年电池片产能达 80-100GW，其目前产能 20GW，对应新增产能 60-80GW，我们测算其未来 4 年新增设备需求有望达 200 亿以上。

PERC 的有效产能有限，预计短期电池片扩产仍以 PERC 为主。2019 年底 PERC 产能合计达 100GW 以上，而非硅成本在 0.3 元/W 以内的 PERC 产能不到 40%，0.35 元/W 以上的产能也占到 40%左右，在光伏平价的背景下，0.05 元/W 的成本差距将促使落后的 PERC 产能进行升级，因此我们认为短期内电池片扩产仍以 PERC 为主。

PERC+/TOPCON 均能够在 PERC 产线基础上叠加设备实现升级，预计是 PERC 向 HIT 升级的过渡路线。PERC+：基于 P 型硅片，目前实验室效率在 23.5%以上，但新设备不成熟，仍处于方案阶段。TOPCON：基于 N 型硅片，转换效率达 23.5%以上，设备相对成熟，但由于 N 型硅片和设备都比较贵，综合成本高于 PERC+。我们认为 PERC+/TOPCON 将是 PERC 升级至下一代技术的过渡路线，未来几年随着 HIT 成本的下降和转化效率的提高，HIT 将成下一代光伏电池的大趋势，建议关注 HIT 主题性投资机会。

扩产规划均兼容 210 大尺寸，产能提升明显，210 产业化进程有望超预期。以正在建设的通威眉山一期为例，若投资 210 级别，一个车间的产量将达 7GW，相对于 158 或 166 的产出（4-5GW）高 50%左右，综合而言单 GW 投资额降低，产线的投资回收期大幅缩短至 2 年以内。此前，爱旭也发布了 5GW 210 电池生产线量产，还计划扩产电

池产能 2020 年底达到 22GW，2021 年底到 32GW，2022 年底到 45GW。我们判断未来 210 技术的渗透率提升速度会超市场预期。

重点推荐：（1）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，利好设备商，我们重点推荐电池片设备龙头**【捷佳伟创】【迈为股份】；**210 大硅片产业化进程有望超预期，推荐硅片设备龙头**【晶盛机电】。**

【检测行业】第三方检测穿越牛熊，优选内资龙头

检测行业空间大，增长稳，增速约为 GDP 的 2 倍。检测行业与宏观经济环境相关，增速快于 GDP 且波动较小。全球检测行业近 5 年 CAGR 为 9.4%，约为全球 GDP 增速 3 倍，预计未来保持 7%左右增长率。国内检测市场空间大，产业转移促进繁荣。国内检测市场近 5 年 CARG 为 15%，约为国内 GDP 增速 2 倍，全球检测行业增速 1.5 倍，预计未来保持 10%以上增长率。第三方检测代替企业自检成趋势，国内第三方检测市场增速约为 2 倍 GDP 增长，预计未来保持 15%左右增长率。国内第三方检测占比 2013-2018 年为 32.6%-43.2%。2018 年国内第三方检测市场规模达到 1004 亿元，近 5 年 CAGR 为 17%。第三方检测行业空间大，增速快，增长波动小，具有穿越牛熊特征。

行业格局：分散到集中，龙头优于小公司。

检测行业呈现“碎片化”特征。2018 年全球检测市场 CR10 仅为 18.7%，国际检测龙头 SGS 市占率仅为 3.7%；国内检测市场 CR5 仅为 10.5%，国内检测龙头华测检测的市占率不到 1%。。国内外检测市场集中度正逐年提升：全球四大检测机构 SGS、BV、Eurofins、Intertek 的市占率 2012-2018 年为 6.5%-9.0%，在国内检测市场 5 家检测龙头市占率 2014-2018 年为 1.7%-2.4%龙头集中度提高是行业趋势：检测机构规模与营收增速成正比，行业整合是大势所趋。“内生增长+外延并购”的重资产模式下，龙头企业有天然优势。

国内检测市场：内资龙头优于外资龙头。通过复盘海外检测巨头发展史，梳理出巨头成功三要素：（1）细分领域龙头；（2）“内生+并购”双轮驱动；（3）精细化管理。内资检测龙头不仅具备国际巨头基因，且背靠国内检测市场更具人才激励、本土化、挖掘产业机会方面的优势。数据显示，内资检测龙头在营收增速与市占率提升方面高于外资检测龙头。

细分检测领域机会。（1）食品安全检测：18 年同比增长 16.4%，关注华测检测、广电计量。2018 年我国食品安全检测行业规模达到 665 亿元，同比增长 16.4%，2010-2018 年 CAGR 为 21.5%。**（2）医药检测：**17 年同比增长 37.4%，关注金域医学。2017 年国内第三方医学检测市场规模为 143.6 亿元，2009-2017 年 CAGR 达 41.6%。**（3）环境与可靠性试验服务：**18 年同比增长 18.4%，集中度有望提升，关注广电计量。2018 年国内环境与可靠性试验服务市场规模超过 100 亿元，同比增长 18.4%，2008-2018 年 CAGR

为 22.1%。**（4）汽车检测**：18 年同比增长 10.0%，关注安车检测。2018 年汽车检测市场规模合计为 306.5 亿元，同比增长 10.0%，2010-2018 年 CAGR 为 13.7%。**（5）建筑建材检测：**18 年同比增长 2.2%，关注国检集团。2018 年国内建材建工第三方检测市场规模为 510 亿元，同比增长 2.2%，2009-2018 年 CAGR 为 14.7%。

相关个股：【华测检测】为民营检测龙头，主要业务在生命科学、工业品、消费品以及贸易保障四大检测领域；**【广电计量】**是军工、汽车检测领域的领军者，目前正积极布局食品与环保检测业务；**【国检集团】**是建材检测领域龙头，市占率有望进一步提升；**【安车检测】**为国内机动车检测领域龙头，近来通过收购进一步整合汽车检验行业。

风险提示：宏观经济下行；行业整合进度不及预期；下游需求波动。

5、推荐组合核心逻辑和最新跟踪信息

先导智能：Q1 业绩预计同比下滑 35%-55%，新接订单高增长验证新产能周期。公司发布业绩预告，Q1 预计实现归母净利润 0.87 亿-1.26 亿，同比下滑 35%-55%，符合我们此前预测。Q1 业绩下滑主要系毛利率波动+刚性费用高企：我们判断业绩下滑的主要原因是 Q1 收入占比不到 1/6，毛利率同比下滑，但刚性费用高企，导致业绩下滑：1.我们判断 20Q1 的毛利率水平延续 2019 年下半年的趋势，环比基本持平，同比下滑幅度较大，主要系 19Q1 毛利率由于验收订单结构原因处于 45%的高水平。2.研发费用依旧高企。2019 年以来公司持续扩大研发人员招聘和研发投入迎接订单高增长，预计 19Q4 研发费用近 1.8-2 亿元，我们推测 20Q1 研发费用规模略低于 Q4 但依旧高企，同比增长幅度较大；2019Q1 业绩为 1.9 亿元，预计 2020Q1 研发费用对业绩影响较大。3.此外，其他管理费用和销售费用由于疫情影响，开支会有所降低。2020 年战略聚焦锂电、重点降本，有望 Q2 开始改善：公司 2020 年的战略重点即降低成本和费用，将聚焦锂电主业，重新梳理人员结构，控制用人和供应链成本，目标维持 40%左右的毛利率水平。我们认为随着公司对研发费用的控制和摊销，预计 Q2 开始费用率将有所改观，下半年可见战略成果。Q1 新接订单超预期，疫情不改新产能扩张逻辑：根据公司的预期，Q1 新接订单高增长超预期，国内电池厂扩产如期落地，海外客户扩产节奏略有影响，但 20 年扩张计划依旧确定，新产能扩张周期的逻辑不受疫情影响。我们预计全年新接订单达 80-100 亿，将保障未来业绩高增长。预计公司 2020-2021 年的净利润分别为 12.3/16.8 亿，对应当前股价 PE 27/20 倍，维持“买入”评级。

风险提示：下游扩产不及预期、电动车销量不及预期、回款不及预期。

三一重工：业绩预增 77-93%符合预期，看好 20 年继续增长。公司发布业绩预告，2019 年预计实现归母净利润 108 亿-118 亿，同比+77%-93%；扣非归母净利 100 亿-112 亿，同比+66-86%，符合市场预期。根据我们测算，2019 年 Q4 公司净利润约为 16.4-26.4

亿，若按中值 21.4 亿计算，比 2018 年同期增长 74%，单季度增速高于 2019Q3 的 61%，主要系 Q4 公司各产品线较 Q3 淡季的增速均有提升。全年来看，挖掘机板块行业销量增速达 15.8%持续超预期，市场份额不断向龙头集中，三一挖机销量增速达 29%，市占率提升近 3pct；同时受益于高端产品大挖迅速替代外资，我们判断三一的挖机收入增速要高于销量增速，预计全年挖机收入增速超 35%。而在起重机板块，2019 年行业经历了上半年的高速增长、Q3 微增后在 Q4 实现增速回升（达 20-30%），我们预计全年起重机销量增速在 33%左右，而三一的收入增速与之基本持平。混凝土机械板块上，2019 年混凝土泵车刚刚开始进入更新换代高峰期，叠加 Q4 以来搅拌车治超趋严，全年混凝土机械行业销量实现高速增长，我们判断三一作为龙头，其收入增速有望超 40%。另一方面，公司大力推进数字化转型，经营效率、人均产值持续大幅提升，同时依靠智能制造与技术创新有效控制、降低成本费用，盈利水平持续提高。三季报综合毛利率 32.5%，较 2018 年同期增加 1.4pct；净利率为 15.6%，同比+3.7pct，我们判断后续公司的盈利能力还有一定提升空间，将继续为业绩带来弹性。展望 2020 年全年，政策稳基建将托底工程机械，地产投资不悲观，环保排放标准的切换将加速工程机械设备的更新，我们预计行业景气度有望持续，叠加龙头的市占率提升以及全球化布局，三一业绩将继续增长。随着海外收入快速增长，出口正在成为新亮点。19 年全年三一累计出口挖机 8118 台，同比+27%。此外半年报披露三一印尼、三一印度、三一欧洲、三一美国等大部分海外区域销售额均实现较快增长；随着全球化布局成果的显现，我们预计未来几年出口收入将为公司带来业绩弹性。因此，我们继续维持 2019 年年初以来的观点，坚定看好中国最具全球竞争力的高端装备企业，看好公司戴维斯双击的机会。预计公司 2019-2021 年净利润分别为 113 亿、136 亿、150 亿，对应 PE 分别为 13、11、10 倍，给予“买入”评级。我们给予 2020 年目标估值至 14 倍 PE，对应市值 1904 亿，上调目标价至 22.6 元。

风险提示：下游基建房地产增速低于预期，设备更新换代速度不及预期，出口不及预期，行业竞争格局激烈导致盈利能力下滑。

晶盛机电：Q1 扣非净利预增 23-37%，疫情影响下仍实现超预期增长。公司发布 Q1 业绩预告，预计实现归母净利润 1.26-1.39 亿，同比+0-10%；其中非经常性损益对净利润的影响金额为 300 万-400 万。Q1 扣非净利预增 23-37%，疫情影响下仍实现超预期增长：根据我们测算，公司预计实现扣非归母净利 1.22-1.36 亿，同比+23-37%。公司在疫情停工等因素的影响下保持整体经营稳定，并实现较快增长，我们认为是比较超预期的。14 亿元光伏大订单落地，硅片技术迭代拉长设备需求周期：公司 3 月中标中环光伏大订单，此次中标的订单和第一批基本一致，包括长晶炉 12.1 亿，单晶硅棒切磨加工一体线装置 1.98 亿，单晶硅棒截断机 1710 万，合计 14 亿元。**下游光伏硅片的新产能周期逻辑不受疫情影响持续兑现，我们认为随着 210 大硅片产业化的加速推进，下游硅片厂扩产规划有望大幅提升。按单位投资 2 亿元/GW，仅行业替换需求就超过 200 亿元，**

晶盛作为唯一 210 单晶炉供应商将大幅受益。根据我们计算，截至 2019 年末晶盛在手订单在 30 亿左右，加上此次新接的 14 亿元，合计在手的光伏订单预计约 40 亿，半导体订单约 5 亿，在手订单总金额约 45 亿元。由于公司主要的光伏订单生产周期在 3 个月，发货后的验收周期在 3-5 个月不定，按照目前的订单确认进度，我们预计公司 2020 年业绩仍然会高速增长。半导体业务进入收获期，订单预计在 20 年落地：半导体大硅片行业受全球半导体景气重回上行周期将面临供需缺口，同时受益国产替代加速，2020 年半导体大硅片重启扩产周期确定；中环定增 50 亿扩产半导体硅片的项目将在 20 年加速进行，公司作为国内唯一设备提供商，已具备 8 寸线 80%的整线制造能力和 12 寸单晶炉的制造能力，将显著受益半导体订单落地后带来的业绩+估值提升。预计公司 2020-21 年业绩分别为 9.5、12 亿元，对应 PE 为 27、21 倍，对比其他半导体设备公司估值具备较大提升空间，维持“买入”评级。

风险提示：半导体设备订单落地速度低于预期，光伏硅片厂商下游扩产进度低于预期。

6、行业重点新闻

【半导体设备】国家大基金减持兆易创新 1%股份

4 月 8 日，兆易创新发布公告称，在减持计划实施期间内，国家大基金一期通过集中竞价交易方式累计减持公司股份 321.03 万股，占公司总股本的 1%，减持总金额约 7.98 亿元。此次减持完成后，大基金仍持有兆易创新股份 28,002,663 股，占公司总股本的 8.72%。兆易创新表示，本次权益变动不会导致控股股东、实际控制人的变化。

【半导体设备】大基金参股，兴科半导体项目 2021 年上半年投产

4 月 8 日，兴森科技举行 2019 年年度报告网上说明会，介绍了其合资公司项目进展情况及现阶段的发展战略。兴森科技合资公司广州兴科半导体项目首期 16 亿投资处于基建阶段，预期 2021 年上半年完成基建和设备安装调试，进入投产阶段。该项目投资总额约 30 亿元，首期投资约 16 亿元，规划产能为 30000 平米/月的集成电路封装基板和 15000 平米/月的类载板；二期投资约 14 亿元。广州兴科半导体成立于 2020 年 2 月，由兴森科技、科学城集团、国家大基金、以及兴森众城共同投资成立，注册资本为 10 亿元。其中，国家大基金认缴出资额为 2.4 亿元，占注册资本 24%。

【半导体设备】英飞凌收购赛普拉斯半导体获中国反垄断许可

4 月 7 日，英飞凌在其官网宣布，收购赛普拉斯半导体公司已获得所有必要的监管机构批准，预计将在五个工作日内完成交易。2019 年 6 月 3 日，英飞凌宣布将以每股 23.85 美元现金收购赛普拉斯，总价值为 90 亿欧元。这将进一步拓展其在汽车、工业和物联网等高速增长市场的市场潜力。两者合并将大幅提升英飞凌的营收规模，此交易将使英飞凌成为全球第八大芯片制造商。

【锂电设备】3 月新能源汽车销量 5.3 万辆 同比下降 53%

4 月 10 日，中汽协发布最新汽车产销数据，3 月新能源汽车产销（不含特斯拉）分别完成 5 万辆和 5.3 万辆，环比增长 3.8 倍和 3 倍，同比下降 56.9%和 53.3%。环比增速迅猛，同比降幅比 2 月有所收窄。其中纯电动汽车产销分别完成 3.8 万辆和 4 万辆，同比分别下降 58.5%和 55.6%，插电式混合动力车型产销分别完成 1.1 万辆和 1.3 万辆，同比分别下降 50.2%和 44.1%。

【锂电设备】中恒电气 2 亿增资 CATL 子公司，入局换电市场

4 月 7 日晚间，中恒电气公告称，公司拟以现金方式出资 2 亿元，认购福建宁德智享无限科技有限公司新增注册资本 156.86 万元，超过认缴注册资本部分计入宁德智享资本公积。宁德智享主要经营两轮助力车换电业务，致力于构建两轮车及三轮车的能源生态系统，是两轮车及三轮车换电系统的运营商。企查查资料显示，本次协议签署前，宁德智享主要有三大股东：上海钧丰、宁德时代与上海云鑫，其中宁德时代为其第二大股东。截至 2019 年底，宁德智享资产总额超 10.03 亿元，净资产达 10 亿元，2019 年净利润 64.46 万元。

【光伏设备】中建材拟 40 亿投建 600MW 碲化镉薄膜太阳能电池生产线

4 月 2 日，中国建材凯盛科技集团碲化镉薄膜太阳能电池项目举行云签约仪式，将在青岛莱西经济开发区建设碲化镉太阳能电池生产线。该项目由中国建材集团下属的凯盛科技集团有限公司投资建设，总投资 40 亿元，占地约 500 亩，规划建设年产 600MW 碲化镉薄膜太阳能电池生产线，其产品主要用于光伏建筑一体化、光伏墙、光伏道路以及地面光伏电站建设。项目分两期建设，其中，一期计划投资 20 亿元，占地约 170 亩，建设年产 300 MW 碲化镉薄膜太阳能生产线及配套设施，一期建成后将实现年产值约 13-15 亿元。

【激光设备】2019 年我国激光焊接设备市场规模突破百亿元

2013-2018 年，我国激光焊接设备行业市场规模从 21.3 亿元增长至 88.6 亿元，年复合增长率高达 33.57%。2019 年，我国宏观经济压力持续加大，受中美贸易摩擦影响、新能源汽车市场受政策补贴退坡、消费电子周期等影响，激光焊接设备下游需求疲软，2019 年我国激光焊接设备市场规模突破百亿元，达到 101.3 亿元，同比增长 14.33%。截止 2019 年年底，我国共有激光焊接有效发明专利 1531 件，激光焊接有效在审的发明与实用新型专利 6410 件，2019 年专利申请量增长出现首次下滑。

【激光设备】锐科激光大功率光纤激光器产业园二期基建项目正式动工

4 月 10 日，锐科激光大功率光纤激光器产业园二期基建项目（即中高功率半导体激光器产业化及研发与应用工程中心项目基建项目）启动建设工作。该项目位于武汉市东湖高新区未来城光谷八路和九峰三路交界处，总用地面积 80 亩，共分三期建设，一期

已于 2015 年建成并投入使用，本次项目为二期建设项目，建筑面积 5.4 万平米，总投资约 5.3 亿元，新建一栋 22 层新型厂房，工期为 2.5 年，计划于 2022 年 5 月竣工。

【油服设备】新疆塔里木油田发现亿吨级大油气田

4 月 8 日中石油发布消息称，其塔里木油田满深 1 井用 10 毫米油嘴测试求产，日产原油 624 立方米，日产天然气 37.1 万立方米，标志着盆地腹部超深层油气勘探获得重大突破，开辟出一个新的油气战略接替区。新增石油资源量达到 2.28 亿吨，油气资源潜力大。

7、公司新闻公告

【机器人】一季度净利润预降 20%~40%

公司 4 月 10 日发布一季度业绩预告，预计归属于上市公司股东的净利润 4046.83~5395.77 万元，同比下降 20%~40%。业绩变动原因如下：1、报告期内，受新型冠状病毒肺炎疫情影响，公司及产业上下游企业复工复产延迟，导致订单项目交付及实施延后，市场营销活动也受到一定程度的限制，致使公司销售收入及净利润较上年同期下降。2、报告期内，非经常性损益对净利润影响额约为 3900 万元人民币。

【苏常柴 A】公司 2019 年净利润同比减少 59.80%，拟定增募资 6.35 亿元

公司 4 月 10 日发布 2019 年年度报告，实现营业收入 20.40 亿元，同比减少 4.35%；归属于上市公司股东的净利润 2493.46 万元，同比减少 59.80%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1437.68 万元，去年同期则为净亏损 4333.32 万元。

此外，公司还发布 2020 年非公开发行股票预案，拟定增募资不超过 6.35 亿元，投入轻型发动机及铸造搬迁项目、技术中心创新能力建设项目。其中，控股股东投资集团拟认购金额不少于 2 亿元、不超过 3 亿元。

【捷佳伟创】第一季度净利润与去年基本持平

公司 4 月 10 日发布一季度业绩预告，预计归属于上市公司股东的净利润 0.79~1.07 亿元，同比增长-15.00% ~ 15.00%。报告期内，公司因新型冠状病毒疫情的影响，预计 2020 年第一季度净利润与去年基本持平。本报告期非经常性损益对净利润的影响金额预计在 600.00 万元到 1,200.00 万元之间，去年同期为 1,494.72 万元。

【华中数控】一季度预计同比扭亏

公司 4 月 9 日晚间发布一季度业绩预告，预计归属于上市公司股东的净利润 868~1368 万元，上年同期亏损 2493.85 万元。报告期内，因公司红外人体测温产品销售收入、国防装备配套的控制系统产品销售收入相比于去年同期均增加，公司营业收入比去年同期增加，归属于上市公司股东的净利润同比增加。

【杰瑞股份】2019 年净利润升 121.16%至 13.61 亿元

公司 4 月 9 日晚间发布 2019 年年度报告，公司 2019 年实现营业收入 69.25 亿元，同比增长 50.66%；归属于上市公司股东的净利润 13.61 亿元，同比增长 121.16%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 13.53 亿元，同比增长 129.86%；拟每 10 股派发现金红利 1.6 元(含税)。2019 年全年公司累计获取订单 81.44 亿元，较上年同期增长 34.45%，年末存量订单 43.73 亿元(订单数额不含税，不包括框架协议、中标但未签订合同等)。

【锐科激光】受疫情影响，一季度净利润同比下降 86.49%~89.92%

公司 4 月 9 日晚间发布一季度业绩预告，预计一季度归属于上市公司股东的净利润 1012 ~1357 万元，同比下降 86.49%-89.92%。公司位于武汉地区，受新冠肺炎疫情影响，2020 年一月底开始处于停工停产状态。公司的订单发货和特种产品的验收受封城影响而停滞，收入下降，与此同时公司的各项费用及员工薪资还是正常发生，从而导致一季度业绩下滑幅度较大。

【锐科激光】公司持股 5%以上股东及部分监事,高管减持计划完成

近日，公司收到股东江苏新恒通、汪伟、李星出具的《关于减持股份实施情况的通知》， 截至 2020/4/8，股东江苏新恒通、汪伟、李星股份减持时间期限已届满，本次减持计划已实施完毕。江苏新恒通累计减持 742.16 万股，约占总股本 3.865%；汪伟累计减持 6.15 万股，约占总股本 0.032%；李星累计减持 1.65 万股，约占总股本 0.01%。

【苏试试验】2019 年净利润同比增长 21.32%，2020 年一季度预计业绩出现亏损

公司 4 月 9 日晚间发布 2019 年年度报告，2019 年实现营业收入 7.88 亿元，同比增长 25.31%；归属于普通股股东的净利润 8729.82 万元，同比增长 21.32%；归属于上市公司扣除非经常性损益后净利润为 7191.10 万元，同比增长 18.63%；拟每 10 股派发现金红利 1.5 元(含税)，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 5 股。主营业务中，试验设备收入 4.02 亿元，同比增长 25.62%；试验服务收入 3.66 亿元，同比增长 23.76%；其他业务收入 2040.1 万元，同比增长 52.34%。此外，公司发布业绩预报称，一季度预计净利润约-300.0 万元~0.0 万元，业绩出现亏损。

【中国中车】一季度净利预降 55%~65%

公司 4 月 9 日晚间发布一季度业绩预告，预计一季度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比，预计减少 9.80~11.50 亿元，同比减少 55%~65%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润与上年同期相比，将减少 8.90~10.40 亿元，同比减少 60%~70%。报告期内公司业绩的下降，主要是按订单的交付周期，本期主要产品交付量下降所致。

【帝尔激光】预计一季度净利润增长区间为-10.0%~10.0%

公司 4 月 9 日晚间发布一季度业绩预告，预计一季度净利润约 6737.45 ~8234.66 万元，预计增长区间为-10.0%~10.0%。业绩变动原因：1、受新型冠状病毒肺炎疫情影响，公司和上下游产业链公司复工时间延迟，影响公司第一季度部分设备验收，公司预计 2020 年第一季度净利润与上年同期基本持平；2、2020 年 1-3 月，公司预计非经常性损益对净利润影响金额约为-28.73 万元。

【斯莱克】2019 年净利润下降 28.96%，一季度净利润预降 45%~75%

公司 4 月 9 日晚间发布 2019 年年度报告，2019 年实现营业收入 7.92 亿元，同比增长 7.09%；归属上市公司股东的净利润 9739.82 万元，同比下降 28.96%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 8728.4 万元，同比下降 34.06%；拟每 10 股派发现金红利 0.35 元(含税)。

此外，公司还发布一季度业绩预告，预计 2020 年一季度归属于上市公司股东的净利润 529.87~1165.71 万元，同比下降 45%~75%。下降的主要原因是：1、报告期销售毛利率低于公司正常毛利率水平，期间费用较去年同期增加；2、预计非经常性损益约 437.28 万元，比去年同期减少 30.11 万，对净利润的影响约为 371.69 万。

【通裕重工】一季度净利预增 140%~170%

公司 4 月 9 日晚间发布一季度业绩预告，预计 2020 年一季度归属于上市公司股东的净利润 5640.60~6345.68 万元，同比增长 140%~170%。业绩变动原因如下：报告期内，公司订单较为充足，面对新型冠状病毒肺炎疫情的不利影响，公司一手抓生产经营、一手抓疫情防控，有序推进公司正常生产，切实做到“两手抓、两不误”。预计报告期内非经常性损益对净利润的影响金额约为 200 万元至 300 万元之间。

【精测电子】一季度净利预降 87.63%~97.53%

公司 4 月 9 日发布一季度业绩预告，预计归属于上市公司股东的净利润 200~1000 万元，同比下降 87.63%~97.53%。业绩变动原因如下：1、报告期内，公司受到新型冠状病毒肺炎疫情的影响，复工时间延迟，物流、交通受阻，从而导致公司一季度营业收入下滑，归属于上市公司股东的净利润较上年同期同比下降。2、预计报告期内非经常性损益对当期净利润的影响约为 375.00 万元。

【天奇股份】子公司与金风科技签订供货框架合同，采购金额达 2.79 亿元

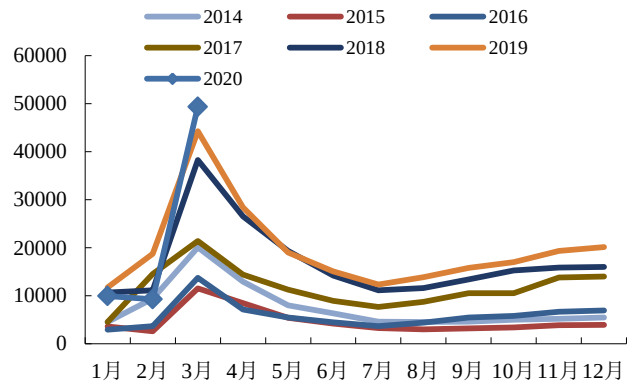
公司 4 月 7 日晚间公告称，公司于近日收到东风(武汉)工程咨询有限公司的中标通知书，确认公司为长安汽车下属“南京长安汽车有限公司溧水工厂置换升级建设项目(一期)—总装车间输送线”项目的中标单位。中标金额为 5068 万元，项目交付期预计为 2021 年 4 月 30 日。该订单金额占公司最近一个经审计会计年度(2018 年)营业总收入的 1.28%，如项目最终能够顺利实施，预计将对公司 2020 年、2021 年经营业绩产生积极影响，对公司经营的独立性不造成影响。

【赢合科技】一季度净利润预增 112.12%~140.41%

公司 4 月 6 日晚间发布一季度业绩预告，预计第一季度归属于上市公司股东的净利润为 1.5~1.7 亿元，比上年同期增长 112.12%~140.41%。利润同比增长的主要原因：受益于持续加大研发投入，加强一体化和集成化创新，公司产品性能和品质持续提升，市场竞争力持续提升，市场拓展能力大幅增强，订单规模和客户结构持续优化，2020 年 1-3 月新签锂电订单超过 10 亿元；公司积极响应政府号召，助力抗疫防控工作，推出口罩机自动化生产线以及口罩代工业务，形成业务增量。公司预计 2020 年 1-3 月非经常性损益约为 1100 万元。

8、重点数据跟踪

图 1： 3 月挖掘机销量 49408 台，同比+11.6%



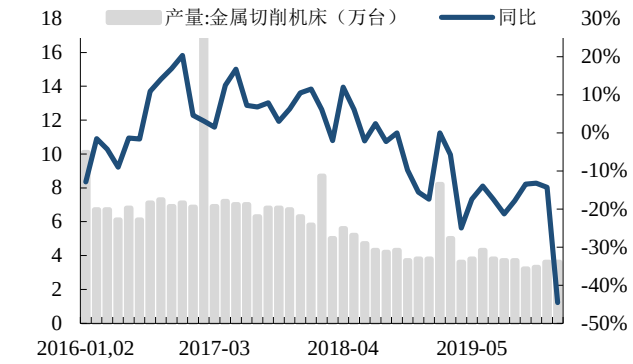
数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图 2：3 月小松挖机开工 114h，同比-16.4%



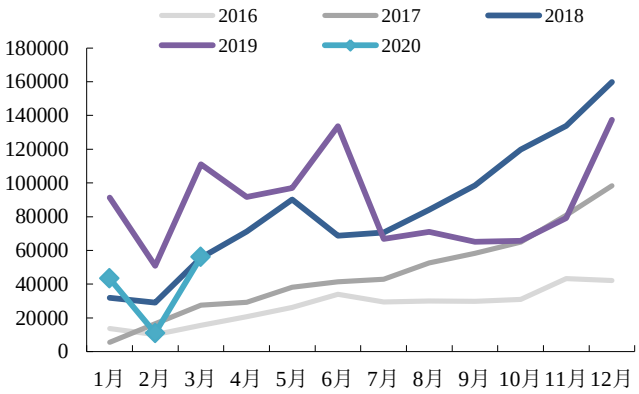
数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图 3：1-2 月机床销售 3.6 万台，同比-44.60%



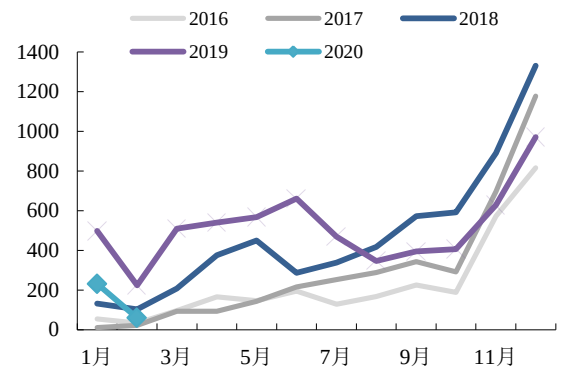
数据来源：Wind，东吴证券研究所（每年 1-2 月数据为累计值，其他月份为当月值）

图 4： 3 月新能源乘用车销量 5.6 万辆，同比-49.2%



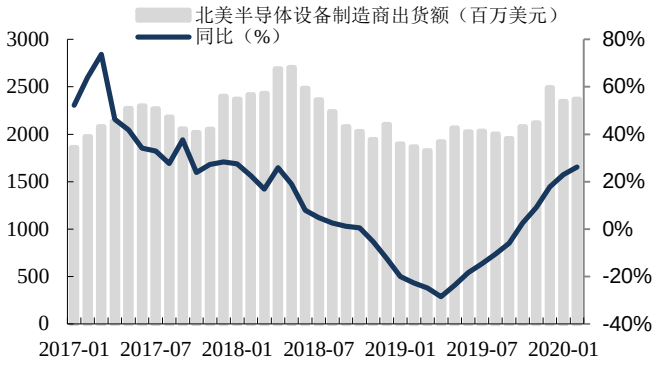
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图 5：2 月动力电池装机量 0.6GWh，同比-73%（单位 kWh）



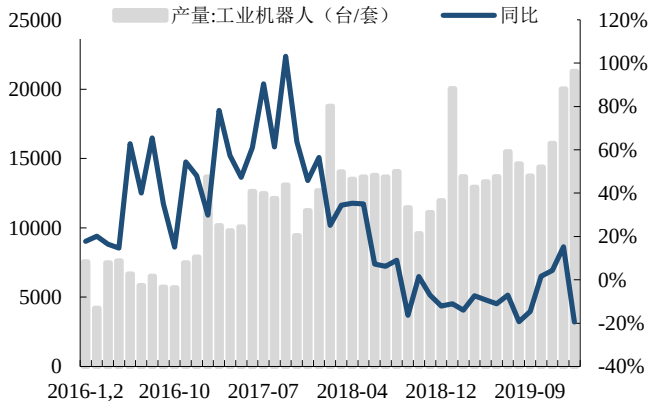
数据来源：GGII，东吴证券研究所

图 6：2 月北美半导体设备制造商出货额 23.68 亿美元，同比+26.2%



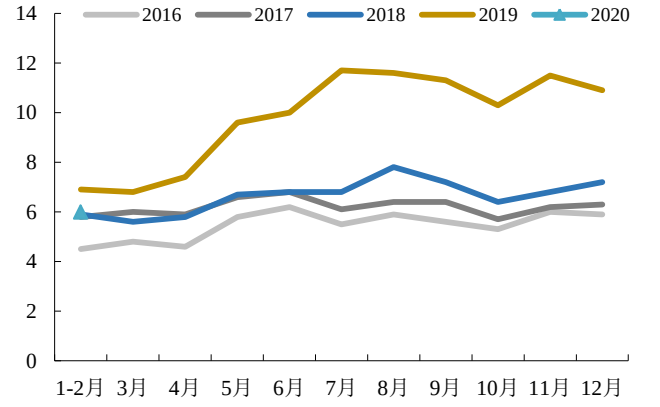
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 7：1-2 月工业机器人产量 21292 台/套，同比-19.4%



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）

图 8：1-2 月电梯、自动扶梯及升降机产量 6 万台，同比-36.2%



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）

9、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

