

中性

——维持

日期：2020 年 05 月 25 日

行业：机械设备



分析师 倪瑞超

Tel 021-53686179

E-mail niruichao@shzq.com

SAC 证书编号：S0870518070003

报告编号：NRC20-AIT12

首次报告日期：

相关报告：

证券研究报告/行业研究/中期策略

聚焦需求旺季、海外复工、经济回升三个阶段 ——机械行业 2020 年中期投资策略

■ 主要观点

下半年机械关键词：需求旺季、海外复工、经济回升

机械行业今年以来整体表现一般。对于机械行业下半年的投资机会，我们预计将在需求旺季、海外复工、经济回升三个阶段演绎。Q2 将是工程机械的需求旺季；Q3 迎接海外复工下相关前期受损行业如光伏设备、锂电设备的机会；Q4 重点关注经济回升带来的服务需求提升和补库存带来的通用自动化设备需求的机会。

工程机械：迎接最火爆的 Q2 旺季

我们预测 2020 年挖掘机销量为 25.65 万台，同比增长 8.8%，混凝土行业增速 10%-15%，汽车起重机行业增速为 5%~10%。Q2 整个挖掘机行业销量增速预计达 45%，预计整个 Q2 工程机械行业将保持较高的景气度。国内龙头企业占比提升是趋势。建议关注主机和零部件龙头企业。

光伏设备：海外复工开启，Q3 行业迎来转机

全球疫情影响光伏海外需求，全球光伏装机下修，疫情导致行业暂时供需失衡。Q3 随着海外主要国家复工开启，行业迎来转机。需求下滑不改企业扩产计划，设备企业将迎来大量新增订单。而新技术大硅片和 HJT 技术将带来设备企业的二次成长。建议关注光伏电池设备龙头企业。

服务型制造公司：经济回升，服务需求强化

检验检测行业是好赛道，从国外第三方检测龙头 SGS 发展来看，行业能够诞生大公司。行业发展呈现出集中化、民营机构发展更快、新兴领域发展更快的特点。从人员数量和人均创收来看，国内企业依然有较大的增长潜力。建议关注第三方检测的龙头企业。塔吊租赁行业属于新兴的服务行业，大行业小公司。短期看企业设备利用率的提升和新签订单量同比转正，长期看行业龙头企业凭借优势，提升市场占有率。建议关注塔吊租赁龙头公司。

■ 风险提示：1)、宏观经济需求放缓；2)、行业竞争加剧。

■ 数据预测与估值：

重点关注股票业绩预测

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE (倍)			PBR	投资评级
			19A	20E	21E	19A	20E	21E		
三一重工	600031	18.72	1.33	1.58	1.85	14.1	11.8	10.1	3.4	增持
中联重科	000157	6.44	0.56	0.7	0.84	11.6	9.3	7.7	1.3	增持
建设机械	600984	16.07	0.53	0.79	1.18	30.1	20.3	13.7	3	增持
捷佳伟创	300724	63.85	1.19	1.77	2.33	53.7	36.1	27.4	7.7	增持
广电计量	002967	26.45	0.32	0.43	0.62	82.6	61	43	10.2	增持
锐科激光	300747	100.89	1.69	1.97	2.64	59.6	51.3	38.2	8.4	增持

数据来源：WIND 上海证券研究所

目 录

一、下半年机械关键词：需求旺季、海外复工、经济回升	4
1.1 机械行业今年以来表现回顾	4
1.2 机械行业下半年投资脉络	5
二、工程机械：迎接最火爆的 Q2 旺季	5
2.1 全年工程机械行业需求乐观，迎接最强 Q2 旺季	5
2.2 龙头企业市占率提升	7
2.3 投资策略：	8
三、光伏设备：海外复工开启，Q3 行业迎来转机	8
3.1 疫情导致行业暂时供需失衡，Q3 行业迎来转机	8
3.2 设备企业依然在成长道路	9
3.3 投资策略：	11
四、服务型制造公司：经济回升，服务需求强化	11
4.1 检验检测行业：好赛道中诞生好公司	11
4.2 塔吊租赁：短期看行业景气度提升，长期看集中度提升	13
五、投资建议	17
六、风险提示	17

图

图 1 机械行业今年以来表现	4
图 2 机械行业估值	4
图 3 机械行业涨跌幅前 10	5
图 4 机械行业市值前十股票涨跌幅	5
图 5 机械行业下半年投资脉络	5
图 6 2020 年全年季度挖掘机销量及增速	6
图 7 2020 年全年月度挖掘机销量及增速	6
图 8 挖掘机分国别占有率	7
图 9 挖掘机分企业占有率	7
图 10 挖掘机按照吨位占比	8
图 11 挖掘机分国别占有率	9
图 12 挖掘机分企业占有率	9
图 13 PERC 新增产能统计	10
图 14 检验检测服务行业市场规模	11
图 15 检验检测规模以上机构收入及占比	12
图 16 民营检验检测机构数量占比不断提高	12
图 17 SGS 营业收入及增速	13
图 18 SGS 利润及增速	13
图 19 检测公司人员数量	13
图 20 检测公司人均创收	13
图 21 塔吊租赁市场规模	14
图 24 装配式建筑塔吊需求量预估	14
图 25 庞源租赁用于装配式建筑塔吊使用情况	15
图 21 庞源租赁吨米利用率	15
图 19 庞源新单指数	16
图 20 庞源签约量	16
图 22 塔吊租赁企业数量	16
图 23 塔吊租赁公司 2018 年市场占有率	16

表

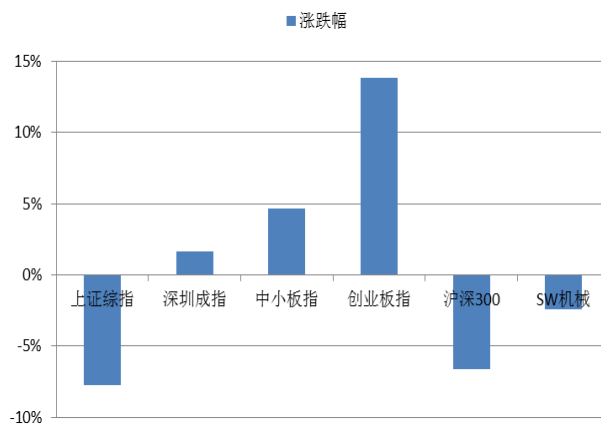
表 1 主要国家的疫情状况	9
表 2 HJT 产能统计	10
表 3 HJT 设备格局	11
表 4 重点关注股票业绩预测	17

一、下半年机械关键词：需求旺季、海外复工、经济回升

1.1 机械行业今年以来表现回顾

机械行业整体表现一般。截止到 2020 年 5 月 22 日，上证综指下跌 7.75%，深证成指上涨 1.67%，中小板指上涨 4.63%，创业板指上涨 13.82%，沪深 300 指数下跌 6.65%，申万机械行业指数下跌 2.40%，机械行业跑赢上证指数、沪深 300 指数，跑输其他指数。板块估值（历史 TTM-整体法）市盈率为 52.27 倍，板块估值处于历史中低位，但是相对于整个 A 股估值，机械行业估值依然偏贵。

图 1 机械行业今年以来表现



数据来源：WIND 上海证券研究所

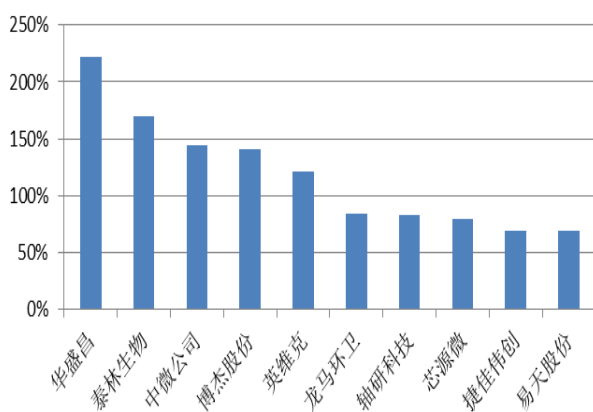
图 2 机械行业估值



数据来源：WIND 上海证券研究所

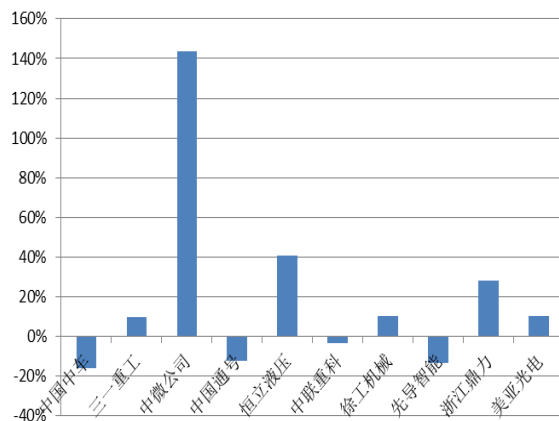
今年以来机械行业成长板块个股取得了超额收益。截止到 2020 年 5 月 20 日，今年以来机械行业次新股，涨幅较好。而从具体板块来看，半导体设备、光伏设备等涨幅较好。而从机械行业市值前十的公司来看，也是成长板块个股表现较好，其中中微公司（涨幅 143.87%）、浙江鼎力（涨幅 28.06%）、恒立液压（涨幅 40.72%）。

图 3 机械行业涨跌幅前 10



数据来源: WIND 上海证券研究所

图 4 机械行业市值前十股票涨跌幅



数据来源: WIND 上海证券研究所

1.2 机械行业下半年投资脉络

对于机械行业下半年的投资机会,我们预计将在需求旺季、海外复工、经济回升三个阶段演绎。Q2 将是工程机械的需求旺季;Q3 迎接海外复工下相关前期受损行业如光伏设备、锂电设备的投资机会;Q4 重点关注经济回升带来的服务需求提升和补库存带来的通用自动化设备需求的投资机会。

图 5 机械行业下半年投资脉络

2020Q2	2020Q3	2020Q4
<ul style="list-style-type: none"> 需求旺季 工程机械旺季 	<ul style="list-style-type: none"> 海外复工 行业迎来转机的光伏设备 	<ul style="list-style-type: none"> 经济回升 服务需求提升 补库存下的通用自动化需求

数据来源: 上海证券研究所

二、工程机械: 迎接最火爆的 Q2 旺季

2.1 全年工程机械行业需求乐观, 迎接最强 Q2 旺季

为什么对挖掘机 2020 的销量增速乐观? 以挖掘机为例, 其需求主要包括四个方面: 基建、房地产、更新、出口。基建: 目前已经发布 2020 年重大投资项目的省份, 合计总投资额达到 35.54 万亿

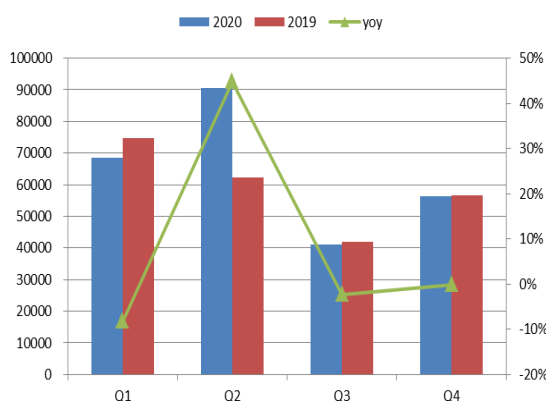
元，其中 2020 年计划完成投资 6.23 万亿元。以项目来看，其中以基建为主，传统基建：包括铁路、公路、跨境电网和新基建：包括 5G、数据中心、城际/城市轨道交通、特高压等新基建项目。中央政治局会议也多次提及加强传统基础设施和新型基础设施投资。专项债助力，今年专项债发行规模为 3.75 万亿元，同比增长 74.4%，Q1 已经发行 1.1 万亿元，同比增长 54%。到 5 月份预计发行 2.1 万亿元，同比翻番以上。房地产：房住不炒下房地产投资韧性依然。更新部分预计在环保政策趋严的背景下，依然保持较高的更新比例。出口方面来看，国内挖掘机出口的主要市场包括印度、非洲、中亚，这些地区受疫情影响，但目前来看整体还是可控。随着疫情的控制，需求有望回补，我们下修全年挖掘机出口增速为 15%，原来预期 40%。

预计基建 10% 的增长，房地产投资 2% 的增长假设，更新数量继续保持高强度，出口增速下修到 15%。据此，我们预测 2020 年挖掘机销量为 25.65 万台，同比增长 8.8%，

2020 年销售趋势：Q2 将迎来最强旺季。今年整个挖掘机市场受疫情影响，旺季延后，叠加下游施工期压缩，整个挖掘机销售的旺季延迟到 2 季度。挖掘机在受疫情影响下 1、2 月份销量同比负增长，3 月份开始同比转正。2020 年 3 月挖掘机销量 49408 台，同比增长 11.6%，销量超预期。2020 年 4 月份挖掘机销售 45426 台，同比增长 59.9%，销量高增长，略超预期。

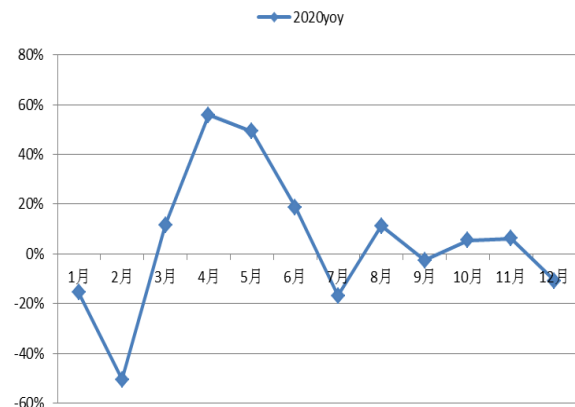
5 月份预计销售预计继续保持目前的趋势，同比增速有望达到 50%，Q2 整个挖掘机行业销量增速预计达 45%，预计整个 Q2 工程机械行业将保持较高的景气度。预计 Q3 和 Q4 保持平稳。

图 6 2020 年全年季度挖掘机销量及增速



数据来源：WIND 上海证券研究所

图 7 2020 年全年月度挖掘机销量及增速



数据来源：WIND 上海证券研究所

混凝土机械销售增速判断。更新换代、下游旺盛的需求将使得混凝土机械 2020 年销售比较乐观。挖掘机领先混凝土机械 3-4 个月，而目前挖掘机市场销售火爆，预计混凝土行业增速 10%-15%。

汽车起重机销售增速判断。2020 年整个汽车起重机销量预计增速为 5%~10%。2019 年汽车起重机呈现出一季度和二季度高销量，三季度销量下降，而且呈现同比负增长，四季度重回增长。展望 2020 年，汽车起重机行业在 Q1 为负增长，挖掘机领先起重机 6 个月-1 年。我们预计汽车起重机在 2020 年二季度预计为平稳增长，三季度和四季度由于去年的低基数，预计行业将迎来中高速增长。

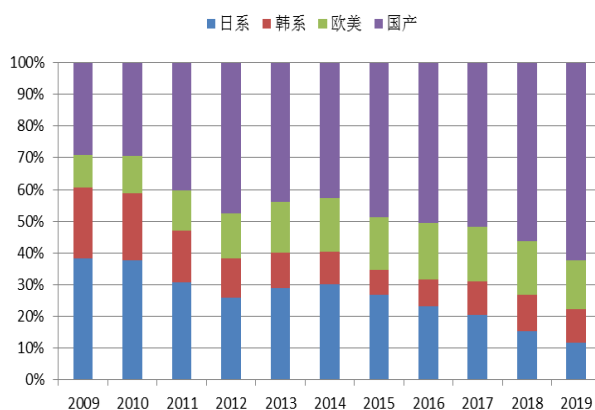
2.2 龙头企业市占率提升

市场结构：国内龙头企业占比提升是趋势。翻开挖掘机多年的趋势来看，呈现出国产企业进、日韩退、欧美有所上升的局面。日韩在 2009 年市场占有率达到 59.1%，而国产企业只占比 28.4%；到了 2019 年（1-9 月份），日韩占比 22.1%，国产占比 62.2%。而欧美总体有所上升，但近几年有所下降，欧美在 2009 年占比为 10.2%，在 2016 年达到最高的 17.6%，这几年波动有所下降，2019 年（1-9 月份）占比为 15.6%。

之所以呈现以上的局面，主要在于国内以三一重工为代表的挖掘机企业快速成长，产品竞争力不断加强，市场占有率的提升是公司产品和市场竞争能力提高的结果体现。

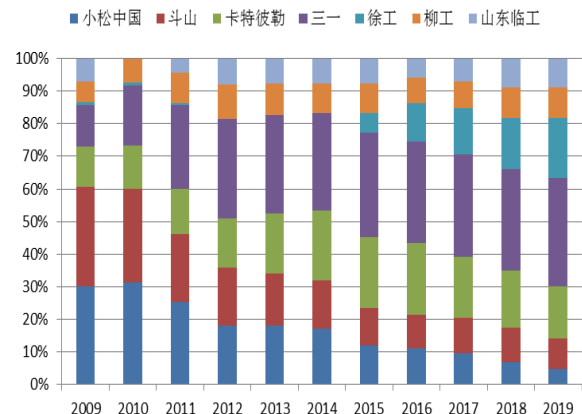
2009 年三一市占率为 6.5%，2019 年（1-9 月份）市占率为 25.6%；2009 年徐工市占率为 0.5%，2019 年（1-9 月份）市占率为 14.1%。反观日韩的代表企业，小松和斗山，市场占有率都较 2009 年大幅度下滑。整体来看，我们认为未来国内企业市场占有率依然有提升的空间。

图 8 挖掘机分国别占有率



数据来源：WIND 上海证券研究所

图 9 挖掘机分企业占有率

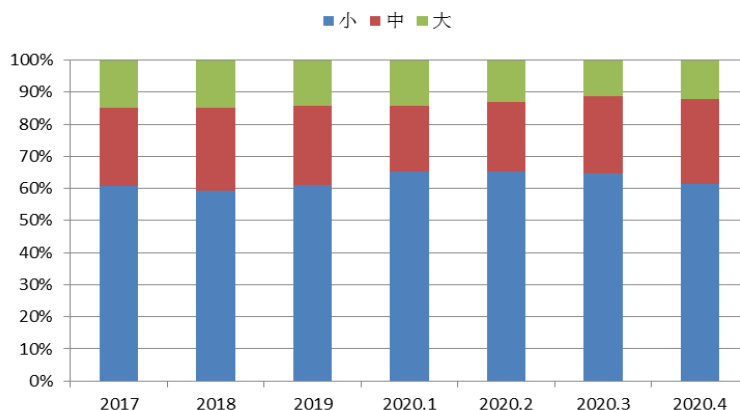


数据来源：WIND 上海证券研究所

产品结构：小挖占比提升是趋势。从销售结构来看，小挖继续保持较高的增速，但是中大挖也开始发力。4 月份小挖销售 26676 台，同比增长 68.3%；中挖销售 11462 台，同比增长 64.0%；大挖销售 5233 台，同比增长 49.6%。中大挖的月度销量高于上月。从占

有率来看，4 月份小、中、大的占比分别为 61.5%、26.4%、12.1%，环比-3.1pct、+2.2pct、+0.9pct；同比+1.3pct、-0.1pct、-1.2pct。中大销售发力，说明下游重大工程和矿产施工已经全面开工，中大挖的占比改善，行业结构优化，提升主要公司的盈利能力。但是从年度来看，大挖占比下降，小挖占比提升是趋势。

图 10 挖掘机按照吨位占比



数据来源：WIND 上海证券研究所

2.3 投资策略：

建议持续关注工程机械板块的龙头主机公司三一重工（600031）、中联重科（000157）、液压零部件公司。

三、光伏设备：海外复工开启，Q3 行业迎来转机

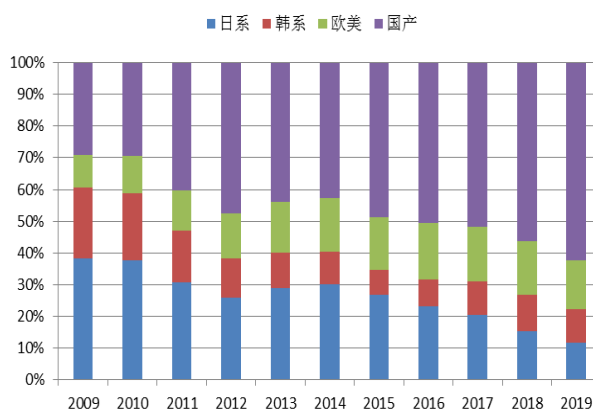
3.1 疫情导致行业暂时供需失衡，Q3 行业迎来转机

光伏电价政策支持国内需求。国家发改委发布 2020 年光伏发电上网电价政策。光伏电价政策来看：1) 集中式光伏：继续制定指导价，上网电价通过市场竞争方式确定；2) “自发自用、余量上网”工商业分布式光伏发电度电补贴：0.05 元/kwh；3) 户用光伏项目度电补贴：0.08 元/kwh。本次电价政策叠加前期发布的 2020 年光伏发电项目建设方案：2020 年度新建光伏发电项目补贴预算总金额为 15 亿元，其中户用 5 亿元，10 亿元用于竞价补贴项目。国内 2020 年光伏政策已经明朗，根据以上的测算加上 2019 年结转的项目，预计 2020 年国内光伏装机为 40-50GW，去年为 30GW，国内光伏装机将迎来大年。

海外疫情影响海外需求，全球光伏装机下修。2019 年中国光伏组件出口 66.8GW，同比增长 62%，海外市场成为拉动国内光伏产业链的重要力量。2019 年中国光伏组件出口前 5 个国家：荷兰、日本、印度、越南、澳大利亚。如果以欧洲整体来看，出口组件达 22.8GW，

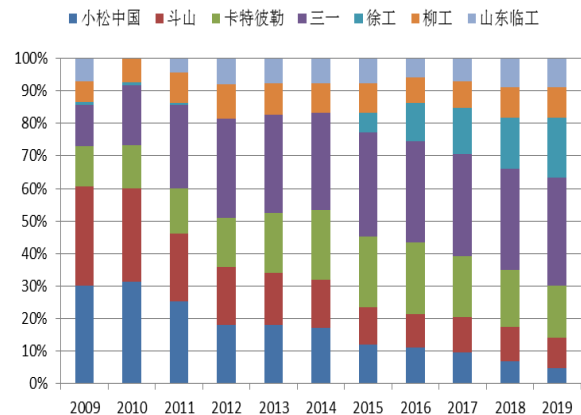
占中国组件总出口的 34%。目前全球疫情蔓延,欧洲疫情较为严重,印度出台了最严封锁令。目前疫情已经对光伏需求产生影响,户用以及工商业分布式光伏开始出现一定幅度的削减和延迟,大型地面电站延期。三月底组件端开始出现客户递延订单、甚至退单的消息。整体来看海外需求较弱将影响 Q2 和 Q3 初的光伏行业,从产业链来看,组件、电池片、硅片价格在终端需求减弱的背景下价格持续下降。目前 HIS 和 PV InfoLink 都下修了全球光伏装机预期,预计今年全球光伏装机可能出现负增长。近期光伏产业链价格的持续下跌,是对疫情影响下供需失衡的反应。近期光伏产业链价格的持续下跌,是对疫情影响下供需失衡的反应。

图 11 挖掘机分国别占有率



数据来源: WIND 上海证券研究所

图 12 挖掘机分企业占有率



数据来源: WIND 上海证券研究所

海外复工逐渐开启,光伏行业 Q3 迎来转机。从光伏组件出口的前 5 个国家来看,目前海外疫情已经趋缓,逐步开始复工复产的计划,根据目前现状计划预计主要国家将在 Q3 恢复正常的经济活动。预计下半年海外光伏电站的建设将步入正轨, Q3 光伏行业有望形成旺季需求。

表 1 主要国家的疫情状况

荷兰	疫情趋缓
日本	已经得到控制,部分解除紧急状态
印度	印度目前已开始进入全国范围封锁的第四阶段。将持续到 5 月 31 日。但部分国内航班提早恢复运营
越南	已经击败了疫情。
澳大利亚	澳大利亚总理莫里森日前宣布了“三步路线图”,将着重于继续保持社交距离和卫生措施,同时逐步增加社交聚会,企业重新营业,开放娱乐活动和出行,以便在今年 7 月全面重新开放经济。

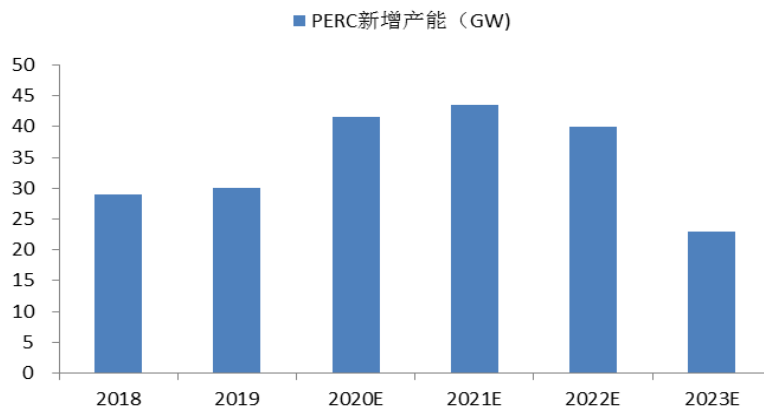
数据来源: WIND 上海证券研究所

3.2 设备企业依然在成长道路

需求下滑不改企业扩产计划。以电池行业为例,目前扩产步伐尚未受到影响。2020 年来看,预计扩产将超过 42GW,相比 2019

年 40% 以上的增长，设备企业将迎来大量新增订单。

图 13 PERC 新增产能统计



数据来源：WIND 上海证券研究所

新技术带来设备企业的二次增长机会。210 大硅片目前已经实现了产业链的打通，未来产业趋势明显。通威在四川眉山和金堂的项目均采用 210 大尺寸 PERC 技术。210 大硅片技术将带来新旧产能的交替更换，并带来设备的增量需求。

作为高效电池的发展方向 HJT 技术，新进玩家越来越多，将加速其产业化，也将带动新增设备的应用和成本降低，异质结设备将是设备企业的下一个机遇。

表 2 HJT 产能统计

企业	规划产能 (GW)
福建钧石	5
山煤国际	10
晋锐能源	5
晋能	1
中智	1.2
汉能	0.6
通威	1
彩虹	2
东方日升	2.5
爱康	5
中利	1
阿特斯	
合计	34.3

数据来源：WIND 上海证券研究所

表 3 HJT 设备格局

生产工序	生产设备	设备供应格局				
制绒	制绒设备	singulus	YAC	捷佳伟创		
	PECVD 离子体增强化学气			Ulvac(爱发	理想万里	钧石能
非晶硅沉积	相淀积	Meyer Burger	精曜	科)	晖	源 迈为股份
透明导电层 TCO 沉积	RPD 反应等离子体沉积	住友重工	精曜	捷佳伟创		
			冯阿登			Ulvac(爱发
	PVD 物理化学气象沉积	Meyer Burger	纳	钧石能源	红太阳	迈为 科
丝网印刷	丝网印刷线	捷佳伟创	Baccini	迈为		

数据来源: WIND 上海证券研究所

3.3 投资策略:

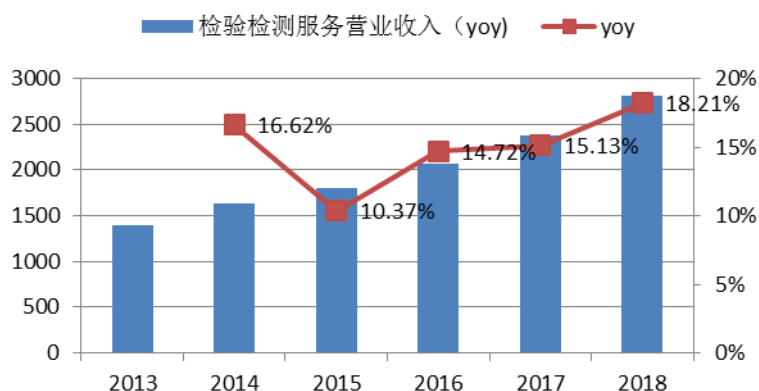
关注光伏电池片设备龙头企业捷佳伟创 (300724)。

四、服务型制造公司：经济回升，服务需求强化

4.1 检验检测行业：好赛道中诞生好公司

检验检测行业是好赛道，行业发展呈现出集中化、民营机构发展更快、新兴领域发展更快的特点。检验检测服务业作为少有的好赛道行业，随着社会对安全、环境等重视程度越来越高，行业每年都能保持两位数的增长。2018 年检验检测服务行业市场达到 2810 亿元，同比增长 18.21%。

图 14 检验检测服务行业市场规模

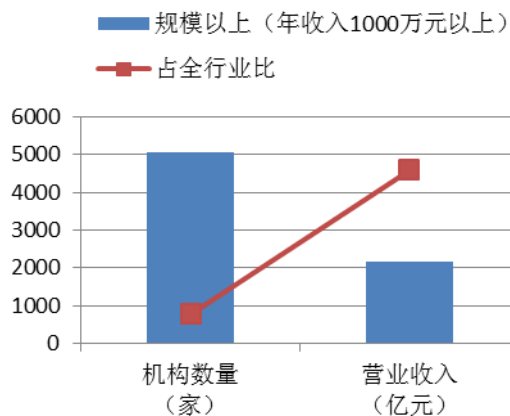


数据来源: 国家认监委 上海证券研究所

①检验检测市场集中化趋势明显。检验检测机构集约化发展势头显著，规模以上机构数量稳步增长。2018 年，全国检验检测服务业中，规模以上（年收入 1000 万元以上）检验检测机构数量达到 5051 家，营业收入达到 2148.8 亿元。规模以上检验检测机构数量仅占全行业的 12.8%，但营业收入占比达到 76.5%。

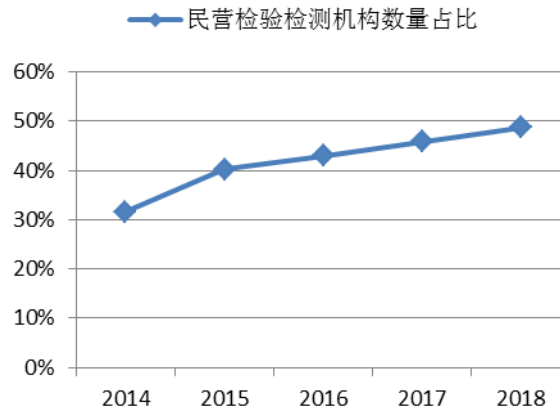
②民营检测机构迎来大发展。近5年，民营检验检测机构数量占机构总量的比重持续上升，分别为31.59%、40.16%、42.92%、45.86%，48.72%。2018年民营检验检测机构全年取得营收929.28亿元，较2017年同比增长33.56%，高于行业的发展水平。

图 15 检验检测规模以上机构收入及占比



数据来源：国家认监委 上海证券研究所

图 16 民营检验检测机构数量占比不断提高

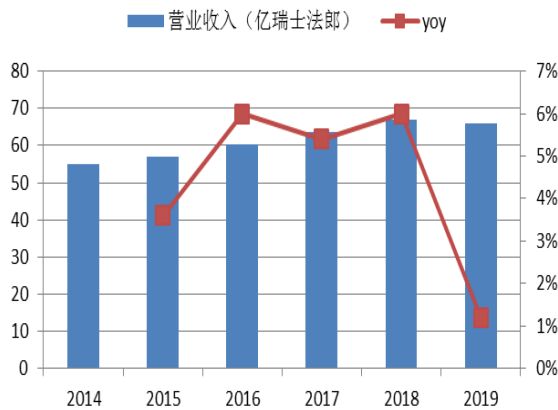


数据来源：国家认监委 上海证券研究所

③新兴领域发展速度更快，比重不断提升。电子电器等新兴领域〔包括电子电器、机械（含汽车）、材料测试、医学、电力、能源和软件及信息化〕比重提高，发展速度比传统领域更快。2018年，新兴领域共实现收入457.07亿元，同比增长20.45%，增幅较上年提高3.36pct，在行业总收入的比重为16.26%，较上年上升0.3pct。传统领域〔包括建筑工程、建筑材料、环境与环保（不包括环境监测）、食品、机动车检验、农产品林业渔业牧业〕2018年营收增速为9.08%

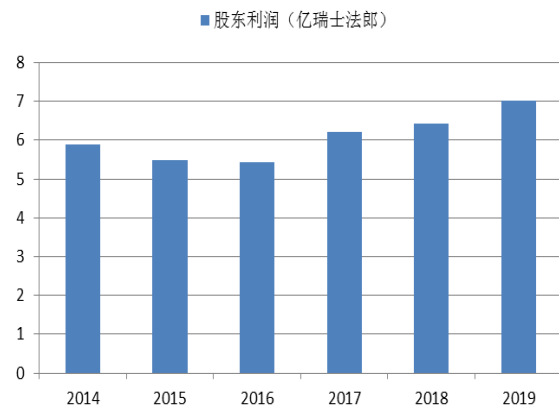
从国外第三方检测龙头SGS来看，行业能够诞生大公司。从全球第三方检测龙头SGS的发展来看，其营业收入一直保持稳定增长，2014-2018年其营业收入复合增长率为5.0%，2018年营业收入达到67.06亿瑞士法郎，约合人民币483亿元；股东利润为6.43亿瑞士法郎，约合人民币46亿元。2019年营业收入达到66亿瑞士法郎，约合人民币475.2亿元；净利润7.02亿元，约合人民币50.54亿元。SGS的发展主要依靠内生和收购两者合计贡献，2018年其内生增长为4.2%，收购贡献的增长为1.2%。2019年内生增长为2.6%。SGS在各个行业都保持了稳定增长，特别是在油气和医药、农业和食品、消费和零售等行业销售收入占比大。

图 17 SGS 营业收入及增速



数据来源：WIND 上海证券研究所

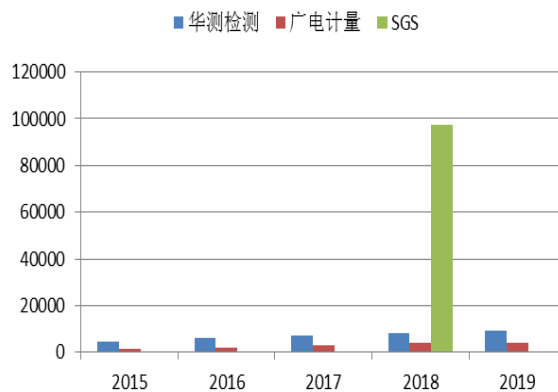
图 18 SGS 利润及增速



数据来源：WIND 上海证券研究所

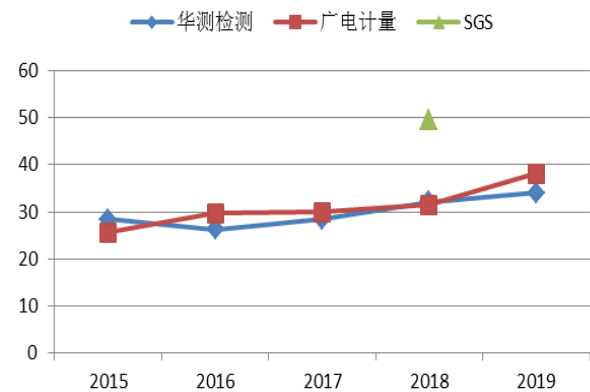
从人员数量和人均创收来看，国内企业依然有较大的增长潜力。而从人员数量和人均创收对比来看，国内的两家检测公司与 SGS 无论是从人员数量和人均创收方面都具有较大的距离，其中人员数量差距为 10 倍以上，而人均创收差距为 1.5 倍，未来国内公司无论从数量和效率上都有较大的提升潜力。

图 19 检测公司人员数量



数据来源：WIND 上海证券研究所

图 20 检测公司人均创收



数据来源：WIND 上海证券研究所

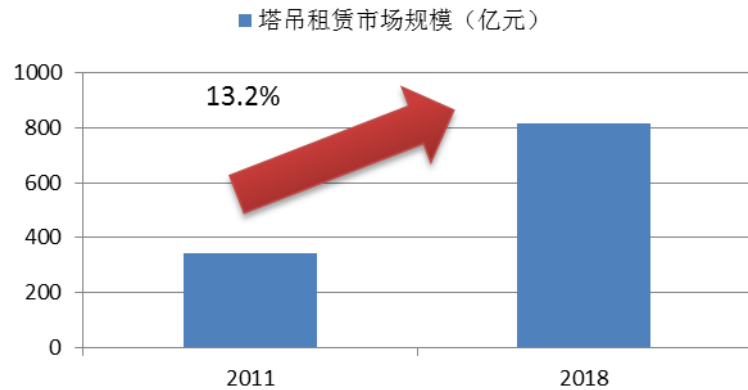
投资策略：重点选择检验检测中的优秀民营企业。检验检测行业是好赛道，从国外第三方检测龙头 SGS 发展来看，行业能够诞生大公司。行业发展呈现出集中化、民营机构发展更快、新兴领域发展更快的特点，将更加有利于国内民营检测龙头企业快速发展，重点关注管理优化，经营效率大幅度改善的第三方检测龙头企业。

4.2 塔吊租赁：短期看行业景气度提升，长期看集中度提升

塔吊租赁属于新兴的服务行业，大行业小公司。塔吊租赁市场来看，行业的波动率要低点，市场在保持稳步增长中。以每月租金 2 万元、行业塔吊利用率 80% 的数值来计算，2018 年塔吊租赁行业的市场规模为 814 亿元，相对于 2011 年的 342 亿元，规模翻倍以

上，复合增长率 13.2%。

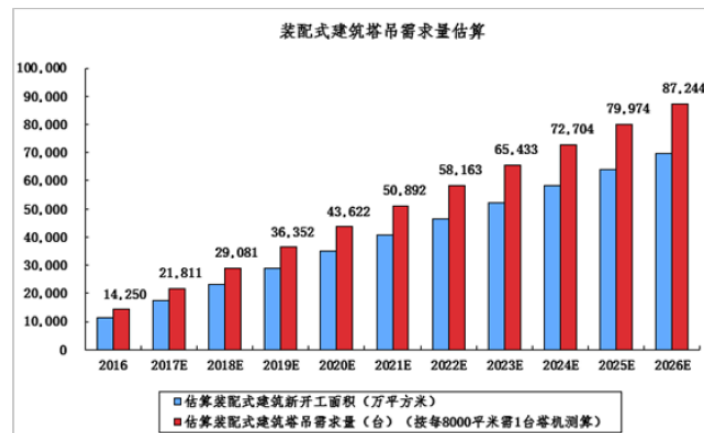
图 21 塔吊租赁市场规模



数据来源：工程机械行业协会 上海证券研究所

装配式建筑带来塔吊行业持续高景气。根据建设机械的测算，按 2026 年装配式建筑占新建建筑的比例达到 30% 测算，2026 年我国装配式建筑新开工面积将达到 69,796 万平方米，相应的适用于装配式建筑的大中型塔吊需求量约为 8.7 万台。而目前我国可用于装配式建筑的大中型塔吊保有量不足 2 万台

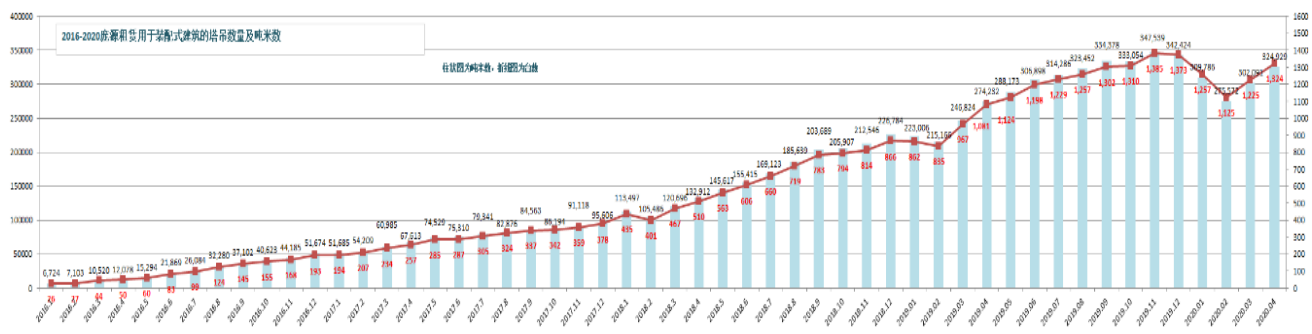
图 22 装配式建筑塔吊需求量预估



数据来源：建设机械 上海证券研究所

根据塔吊租赁龙头庞源租赁的数据，公司目前用于装配式建筑的塔吊数量共 1324 台，用于装配式建筑的塔吊产值占总塔吊产值比例达到了 31.6%。

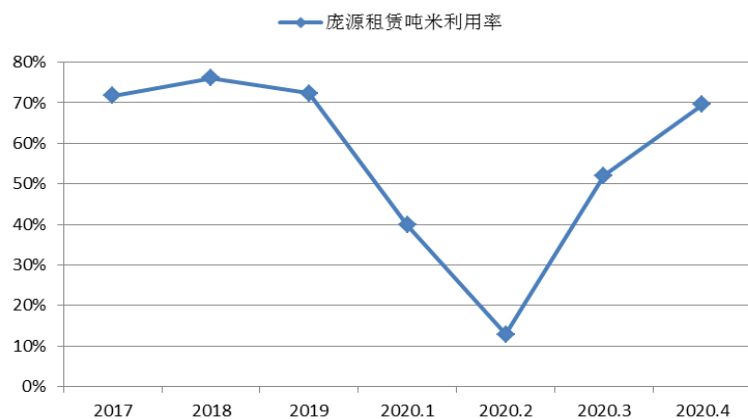
图 23 鹿源租赁用于装配式建筑塔吊使用情况



数据来源：鹿源租赁 上海证券研究所

短期：设备利用率大幅度改善。疫情对公司 2020Q1 季度的设备利用率造成较大的冲击，特别是 2 月份。随着疫情的消除，公司的设备利用率恢复正常，2020Q1 吨米利用率分别为 39.9%、12.9%、52.0%，在 3 月份大幅度改善。在 4 月份进一步提升，达到了 69.6%。未来随着下游项目施工的进一步提升，公司的设备利用率还有望持续提升。

图 24 鹿源租赁吨米利用率



数据来源：鹿源租赁 上海证券研究所

中期：新签约量同比大幅度改善。由于新签订单到最终的确认收入存在一定的周期，所以新签订单可以作为公司未来一段时间景气度的判断。

行业内塔吊租赁龙头企业鹿源租赁发布的鹿源指数很好的反应了塔吊租赁价格变动的指数。鹿源指数的基础数据为不含税的裸机吨米日单价，即：去税裸机日租金/其吨米数。以 2015 年 7 月 1 日为数据起始点，新单时间单位为周，并以前 5 个数据的均值 ma(5) 做为 1000 点。新单指数即为一周内新接单的约定价格转换为相应的点数，通过指数的起伏和走势反映出塔机租赁市场的趋势。公司目前新单指数维持在 1300 点左右上下波动，总体呈现出价稳的局面。

受疫情影响，公司 2 月份新签订订单量同比大幅度下滑，但是请务必阅读尾页重要声明

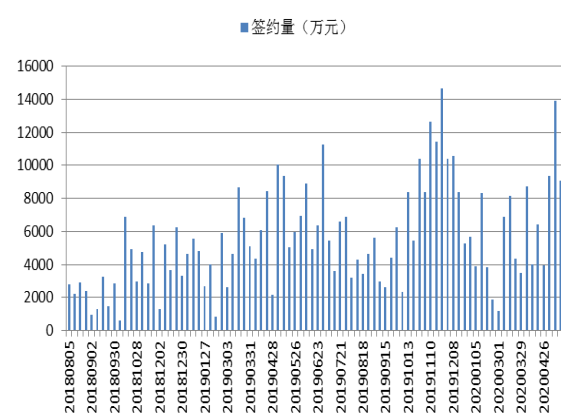
3 月份已经改善。4 月份同比已经转正，5 月份大概率继续保持正增长，公司目前已经回归正常的状态。

图 25 鹿源新单指数



数据来源：鹿源租赁 上海证券研究所

图 26 鹿源签约量



数据来源：鹿源租赁 上海证券研究所

长期看，行业集中度的提升。2014 年，中国塔吊租赁企业数量为 1.2 万家，经历一轮周期调整后，到 2018 年企业数量只剩下约 7000 多家。以行业内的公司来看，行业内最大的塔吊租赁公司鹿源租赁 2018 年收入为 19.37 亿元，市场占有率为 2.38%。而第二梯队的紫竹慧收入只有 3.4 亿元，市场占有率为 0.42%。行业未来的集中度依然还有很大的提升空间。而从几家主流公司的收入变化来看，鹿源租赁作为龙头企业收入逐渐增长，从 2013 年的 9 亿元增长到 2018 年的 19 亿元，再到 2019 年的 29 亿元。而第二梯队的紫竹慧收入依然徘徊在 3 亿元左右，从侧面验证了龙头企业有望凭借优势，不断增大规模，提升市场占有率。

图 27 塔吊租赁企业数量



数据来源：前瞻产业研究院 上海证券研究所

图 28 塔吊租赁公司 2018 年市场占有率



数据来源：WIND 上海证券研究所

投资策略：塔吊租赁行业景气度持续，行业迎来量价齐升。建议关注塔吊租赁龙头公司建设机械（600984）。

五、投资建议

重点公司盈利预测：

表 4 重点关注股票业绩预测

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE (倍)			PBR	投资评级
			19A	20E	21E	19A	20E	21E		
三一重工	600031	18.72	1.33	1.58	1.85	14.1	11.8	10.1	3.4	增持
中联重科	000157	6.44	0.56	0.7	0.84	11.6	9.3	7.7	1.3	增持
建设机械	600984	16.07	0.53	0.79	1.18	30.1	20.3	13.7	3	增持
捷佳伟创	300724	63.85	1.19	1.77	2.33	53.7	36.1	27.4	7.7	增持
广电计量	002967	26.45	0.32	0.43	0.62	82.6	61	43	10.2	增持
锐科激光	300747	100.89	1.69	1.97	2.64	59.6	51.3	38.2	8.4	增持

数据来源：WIND 上海证券研究所

六、风险提示

1)、宏观经济需求放缓；2)、行业竞争加剧。

分析师声明

倪瑞超

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。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、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。