

谨慎推荐 (维持)

汽车继续承压，光伏、工程机械等业绩靓丽

风险评级：中风险

先进制造行业前三季度业绩预告专题

2019年10月16日

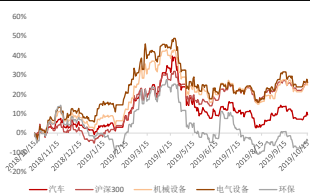
投资要点：

分析师：黄秀瑜 (S0340512090001)
电话：0769-22119455
邮箱：hxy3@dgzq.com.cn
联系人：黎江涛 (S0340117110042)
电话：0769-22119416
邮箱：lijiangtao@dgzq.com.cn
分析师：卢立亭 (S0340518040001)
电话：0769-22110925
邮箱：luliting@dgzq.com.cn
联系人：张豪杰 (S0340118070047)
电话：0769-22119416
邮箱：zhanghaojie@dgzq.com.cn

细分行业评级

汽车	谨慎推荐
机械设备	谨慎推荐
电气设备	谨慎推荐
环保	谨慎推荐

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- **概述：Q3 业绩整体平稳，汽车继续凸显压力，光伏、工程机械等表现靓丽。**根据申万行业分类，电气设备、机械行业业绩预告（快报/正式报告）披露率较高，分别为 51%、51%，交通运输、汽车披露率较低，分别为 20%、36%。整体来看，汽车继续凸显压力，机械、电气设备、交运、公用事业表现稳健，但细分领域呈现分化。
- **汽车：业绩继续承压，销量端弱复苏。**2019 年第三季度汽车销量整体降幅有所收窄，呈现弱复苏状态，2019 年 Q1/Q2/Q3 汽车分别销量同比下降 11.3%/13.6%/5.9%。因此，由于中国汽车销量仍然承压，对应到上市公司业绩，业绩继续承压，但预计降幅收窄，有所改善。2019 年前三季度新能源车销量 87.2 万辆，同比增长约 21%，由于上半年抢装及下半年补贴退坡，第三季度增速较上半年下滑明显，整体 Q3 承压，龙头表现略好。
- **机械：业绩分化，工程机械、油服维持高景气度。**整体来看，机械各细分行业业绩分化较为严重。工程机械、油服设备等细分板块业绩整体持续向好，光伏设备板块业绩向上拐点显现，工业机器人板块业绩承压依然严重。
- **电气设备：光伏、风电板块业绩表现亮眼。**总的来看，风电产业链上头部企业业绩均表现优异，这主要是由于我国今年发布的陆上风电补贴政策，明确了适用补贴的风机并网时间节点，行业出现抢装潮。隆基、中环等头部公司业绩靓丽，但下半年国内光伏新增装机量恐不及此前预期。
- **环保：固废处理增长态势继续向好。**从三季报业绩预告的披露情况看，业绩表现最好的仍是固废处理行业，延续了上半年净利润同比高增长的态势，业绩表现最差的也仍是污水处理行业。
- **投资策略：看好核心资产，周期成长共舞。**我们继续看好低估值的汽车龙头（包括上汽集团、广汽集团、长安汽车、华域汽车、拓普集团等）、泛在电力物联网&新能源（含光伏、风电、锂电池）领域龙头（包括国电南瑞、晶盛机电、金风科技、宁德时代等），机械领域的工程机械、油服、半导体设备等细分领域龙头（包括三一重工、杰瑞股份、埃斯顿等）。环保板块建议关注固废处理及垃圾分类（如维尔利、瀚蓝环境等）。
- **风险提示：**（1）宏观经济承压；（2）贸易摩擦升级等。

目 录

概述：Q3 业绩整体平稳，汽车继续凸显压力.....	3
汽车：整体继续承压，销量端弱复苏.....	3
机械：工程机械业绩依旧靓丽，光伏设备业绩拐点显现	4
电气设备：光伏、风电板块业绩表现亮眼.....	5
环保：固废处理增长态势继续向好.....	6
投资策略：看好核心资产，周期成长共舞.....	7
汽车：估值底部，战略性布局.....	7
机械：把握周期性投资机会.....	8
电气设备：风电高景气有望维持，看好泛在电力物联网建设.....	9
环保：相对看好固废处理板块，关注垃圾分类产业链	9
风险提示.....	10

插图目录

图 1：先进制造行业发布三季度归母净利润预告（快报/报告）情况	3
图 2：汽车行业主要环节上市公司业绩预告及总结.....	4
图 3：机械行业业绩预告概况	5
图 4：电力设备行业业绩预告（快报）概况.....	6
图 5：环保行业三季报业绩预告（快报）概况.....	7
图 6：历史上四季度汽车销量占比	8
图 7：汽车行业 PB 处于历史底部	8

概述：Q3 业绩整体平稳，汽车继续凸显压力

根据申万分类，我们先进制造团队汇总了汽车、机械、电气设备、交通运输、公用事业 5 大行业，进行业绩分析。截止到 2019 年 10 月 15 日，5 大行业合计共 1011 家（含 B 股）上市公司，三季度业绩预告含快报及正式报告披露率为 43%。其中电气设备、机械行业披露率较高，分别为 51%、51%，交通运输、汽车披露率较低，分别为 20%、36%。

我们根据上市公司发布的业绩预告、快报及正式三季度报告进行汇总，整体来看，汽车继续凸显压力，机械、电气设备、交运、公用事业表现稳健。汽车行业前三季度业绩上限增长中位数为-24%，下限中位数为-35%，2019H1 为-39%（可比公司）。机械行业前三季度业绩上限增长中位数为 15%，下限为 0%，2019H1 为 9%。电气设备前三季度业绩上限增长中位数为 25%，下限为 6%，2019H1 为 10%。公用事业业绩上限增长中位数为 11%，下限为 9%，2019H1 为 11%。

图 1：先进制造行业发布三季度归母净利润预告（快报/报告）情况

行业（申万）	数量（家）	业绩预告 （快报/报告）数量	公布率	上限增长 中位数	下限增长中 位数	2019H1增长 中位数（可比）	2019H1全行 业业绩同比
汽车	182	65	36%	-24%	-35%	-39%	-33%
机械	348	177	51%	15%	0%	9%	28%
电气设备	192	97	51%	25%	6%	10%	1%
交通运输	123	24	20%	50%	24%	24%	12%
公用事业	166	69	42%	11%	9%	11%	10%
合计	1011	432	43%				

资料来源：wind，东莞证券研究所

注：（1）按照申万分类，未剔除 B 股。（2）上限（下限）增长中位数指前三季度同比增长率，若已公布报告、快报，则按照快报、正式报告计算。（3）数据截止到 10 月 15 日。

汽车：整体继续承压，销量端弱复苏

根据中汽协数据，2019 年前三季度汽车产量约 1815 万辆，同比下降 11.4%，汽车累计销量 1837 万辆，同比下降 10.3%。其中，乘用车前三季度累计产量 1507.5 万辆，同比下降 13.1%，累计销量 1525 万辆，同比下降 11.7%。商用车前三季度产量 307.4 万辆，同比下降 2.1%，累计销量 312.2 万辆，同比下降 3.4%，其中客车销量 32.6 万辆，同比下降 2%，货车销量 279.5 万辆，同比下降 3.5%。2019 年第三季度汽车销量整体降幅有所收窄，呈现弱复苏状态，2019 年 Q1/Q2/Q3 汽车分别销量同比下降 11.3%/13.6%/5.9%。因此，由于中国汽车销量仍然承压，对应到上市公司业绩，业绩继续承压，但预计降幅收窄，有所改善。

新能源车方面，Q3 压力较大。2019 年前三季度新能源车销量 87.2 万辆，同比增长约 21%，由于上半年抢装及下半年补贴退坡，第三季度增速较上半年下滑明显，2019H1 销量同

比增长约 50%。动力电池前三季度装机量约为 43GWH，同比增长 43%，2019H1 装机量约为 30GWH，同比增长 87%，第三季度增速下降明显。由于嘉能可给予市场降低产量预期，三季度钴价大幅上涨，钴相关上市公司业绩环比改善明显。

图 2：汽车行业主要环节上市公司业绩预告及总结

细分领域	重点公司	名称	上限 (亿元)	下限 (亿元)	上限同比%	下限同比%	2019H1净利润 (亿元)	2019H1同比%	整体趋势/核心影响因素
整车	000625	长安汽车	(24.0)	(28.0)	(306.4)	(340.7)	(22.4)	(239.2)	①前三季度汽车销量累计同比-10.3%。 ②2019H1汽车销量同比-12.4%，Q3同比降幅有所收窄。
	000980	众泰汽车	(4.5)	(6.5)	(208.4)	(256.5)	(2.9)	(195.4)	
	000957	中通客车	0.6	0.5	66.2	60.3	0.3	7.8	
零部件	300258	精锻科技	1.8	1.7	(23.7)	(28.1)	1.3	(20.5)	③预计Q4继续呈现弱复苏状态。
	603766	隆鑫通用	6.2	6.2	0.8	0.8	3.8	(8.8)	
	002101	广东鸿图	2.3	1.9	(20.0)	(35.0)	1.2	(34.0)	
钴	300618	寒锐钴业	(0.4)	(0.4)	(105.4)	(106.0)	(0.8)	(114.5)	
	300409	道氏技术	(0.1)	(0.2)	(104.7)	(107.1)	(0.6)	(145.6)	
锂	002466	天齐锂业	1.6	1.2	(90.5)	(92.9)	1.9	(85.2)	
	002460	赣锋锂业	4.0	3.0	(63.9)	(72.9)	3.0	(59.2)	
正极	300073	当升科技	2.3	2.1	12.0	2.3	1.5	33.9	④2019年前三季度新能源车销量87.2万辆，同比增长20.8%。2019H1销量同比增长49.6%，销量61.7万辆。
电解液	002709	天赐材料	1.0	0.9	(78.8)	(82.0)	0.5	(88.7)	
	300037	新宙邦	2.5	2.3	20.0	10.0	1.3	11.1	
隔膜	002812	恩捷股份	6.2	5.9	93.4	82.5	3.9	141.0	⑤动力电池前三季度装机量为43GWH，同比增长43%。2019H1装机量为29.8GWH，同比增长87%。
	300568	星源材质	2.0	2.0	9.5	9.5	1.7	12.3	
设备	300450	先导智能	7.1	6.0	30.0	10.0	3.9	20.2	⑥钴环节三季度有所涨价，业绩改善。其他环节龙头表现相对较好，整体承压。
	300457	赢合科技	2.7	2.3	30.0	10.0	1.9	9.7	
电池	300014	亿纬锂能	11.7	11.4	209.3	200.6	5.0	215.2	
	300750	宁德时代	35.7	30.9	50.0	30.0	21.0	130.8	
	300438	鹏辉能源	2.8	2.6	5.0	(5.0)	1.4	(12.3)	
电动车	002594	比亚迪	17.6	15.6	14.9	1.8	14.5	203.6	

资料来源：Wind，公司公告，东莞证券研究所 注：星源材质已经披露三季度业绩报告。

机械：工程机械业绩依旧靓丽，光伏设备业绩拐点显现

目前机械行业已有多家上市公司公布了 2019 年前三季度业绩预告，整体来看，机械各细分行业业绩分化较为严重。工程机械、油服设备等细分板块业绩整体持续向好，光伏设备板块业绩向上拐点显现，工业机器人板块业绩承压依然严重。

工程机械：目前已有 5 家企业公布前三季度业绩预告，中联重科、徐工机械等大型主机厂业绩持续保持高速增长态势；河北宣工、建设机械业绩同比均实现两倍以上增长；山河智能业绩增速有所放缓。根据业绩预告显示：中联重科预计前三季度实现归母净利润 34.3 亿元-35.3 亿元，预计同比增长 163.0%-170.7%；预计第三季度实现归母净利润 8.5 亿元-9.5 亿元，预计同比增长 93.8%-116.6%。徐工机械预计前三季度实现归母净利润 29.8 亿元-30.8 亿元，预计同比增长 97.9%-104.5%；预计第三季度实现归母净利润 7.0 亿元-8.0 亿元，预计同比增长 73.3%-98.1%。前三季度，工程机械行业维持高景气，第三季度挖掘机销量再超预期，起重机、混凝土机械、塔机等工程机械产品产销两旺，各大主机厂财务报表快速修复，许多企业业绩达到历史最好水平。

油服设备：前三季度，油服行业整体向好，各企业间业绩出现分化，杰瑞股份、石化机械、神开股份依然保持快速增长，山东墨龙、海默科技、恒泰艾普等企业业绩下滑较为严重。杰瑞股份预计前三季度实现归母净利润 8.7 亿元-9.3 亿元，预计同比增长

140%-155%；预计第三季度实现归母净利润3.7亿元-4.2亿元，预计同比增长110%-140%。2019年以来，在国家能源安全战略推动下，国内油公司加大油气勘探开发资本支出，油气服务市场持续回暖，石油机械设备需求旺盛，主要企业订单大幅增长。

光伏设备：前三季度，帝尔激光、捷佳伟创、晶盛机电、迈为股份等公司业绩实现较快增长。其中，第三季度晶盛机电等公司业绩出现好转。晶盛机电预计前三季度实现归母净利润4.5亿元-4.9亿元，预计同比增长0%-10%；预计第三季度实现归母净利润1.6亿元-2.4亿元，预计同比增长0%-48.9%。单晶硅片趋势确定，国产大尺寸硅片蓄势待发，下游扩产将会刺激单晶炉需求。高效电池片和组件技术持续突破，降本增效未来可期，技术的升级迭代将会促使光伏设备需求旺盛。

工业机器人：前三季度，拓斯达、三丰智能等公司业绩实现较快增长，新松机器人业绩出现下滑，中大力德、科大智能等公司业绩下滑较为严重。2019年1-8月，工业机器人产量12.1万台，同比降低6.6%；其中8月份产量1.5万台，同比降低19.3%。下游自动化改造需求减弱，工业机器人产量持续负增长，行业目前仍未出现明显的边际改善，前三季度整体业绩承压依然严重。

图3：机械行业业绩预告概况

机械行业	重点公司	名称	上限(亿元)	下限(亿元)	上限同比	下限同比	2019H1净利润	2019H1同比	整体趋势
工程机械	000157.SZ	中联重科	35.26	34.26	170.65%	162.98%	25.76	198.1%	业绩依旧靓丽
	000425.SZ	徐工机械	30.83	29.83	104.48%	97.85%	22.83	106.8%	
	000923.SZ	河北宣工	4.15	3.95	476.95%	449.14%	2.26	292.2%	
	600984.SH	建设机械	3.82	-	228.35%	-	1.88	217.5%	
	002097.SZ	山河智能	4.38	4.18	10.00%	5.00%	3.16	5.6%	
油服设备	002353.SZ	杰瑞股份	9.25	8.71	155.00%	140.00%	5.00	168.6%	整体趋好，业绩分化
	000852.SZ	石化机械	0.37	0.30	201.32%	182.15%	0.22	126.1%	
	002278.SZ	神开股份	0.30	0.25	100.00%	70.00%	0.18	132.1%	
	002490.SZ	山东墨龙	-0.25	-0.35	-131.43%	-144.00%	0.18	-44.7%	
	300084.SZ	海默科技	-0.42	-0.47	-75.76%	-96.45%	-0.29	-8.2%	
	300157.SZ	恒泰艾普	-0.54	-0.59	-268.55%	-284.15%	-0.17	-139.4%	
	300164.SZ	通源石油	0.85	0.80	-17.63%	-22.47%	0.38	-42.8%	
300309.SZ	吉艾科技	2.36	2.12	-22.67%	-30.54%	1.77	5.0%		
光伏设备	300316.SZ	晶盛机电	4.90	4.46	10.00%	0.00%	2.51	-11.9%	业绩拐点显现
	300724.SZ	捷佳伟创	3.57	3.34	36.50%	28.00%	2.31	25.0%	
	300776.SZ	帝尔激光	2.28	2.23	95.84%	91.55%	1.48	94.1%	
	300751.SZ	迈为股份	1.90	1.76	35.00%	25.00%	1.24	38.4%	
	300757.SZ	罗博特科	0.77	0.58	20.00%	-10.00%	0.31	-25.5%	
	002943.SZ	宇晶股份	0.30	0.25	-63.74%	-69.79%	0.22	-67.3%	
工业机器人	300276.SZ	三丰智能	2.38	1.83	30.00%	0.00%	1.36	227.6%	业绩持续承压
	300607.SZ	拓斯达	1.55	1.42	20.00%	10.00%	0.86	12.0%	
	300024.SZ	机器人	3.29	2.80	0.00%	-15.00%	2.15	1.1%	
	002896.SZ	中大力德	0.36	0.31	-39.28%	-47.68%	0.21	-41.4%	
	300222.SZ	科大智能	0.22	0.00	-90.00%	-100.00%	0.49	-57.5%	
轨交设备	000925.SZ	众合科技	0.97	0.81	137.58%	97.98%	0.25	51.0%	业绩分化
	300011.SZ	鼎汉技术	0.42	0.33	32.83%	4.03%	0.32	12.0%	
	300440.SZ	运达科技	0.80	0.64	25.00%	0.00%	0.35	-20.3%	
	300351.SZ	永贵电器	1.05	0.81	-10.00%	-30.00%	0.57	-24.9%	

资料来源：Wind, 东莞证券研究所 注：上限（下限）增长指前三季度同比增长率。

电气设备：光伏、风电板块业绩表现亮眼

光伏板块发布前三季度业绩预告的公司有11家，预增的公司有6家。其中，东方日升预增幅度最大，前三季度净利润预增262%-286%，Q3净利润预增217%-273%。其次是隆基股份，前三季度净利润同增101%-107%，Q3净利润预增263%-289%。同时，中环股份前三季度净利润预增60%-67%，Q3净利润预增83%-107%。总的来看，光伏板块

头部公司业绩继续高速增长，一方面是由于国内装机需求逐渐好转，另一方面是头部企业成本管控能力强，盈利能力得以维持或增强。根据此前国家能源局的预测，我国全年光伏新增装机量是 40-45GW，对应下半年新增装机 28.6GW-33.6GW，环比上半年大幅增长 1.51 倍-1.95 倍，同比 2018 年大幅增长 43%-68%。然而根据当前国内光伏新增装机量来看，需求高峰期并未如期到来。根据 PVInfoLink 的数据，10 月初单晶 PERC 组件价格下跌约 1%至 1.78-1.86 元。而近期国网能源研究院有限公司发布的《中国新能源发电分析报告》则预测 2019 年国内新增装机为 35GW，低于此前能源局的预测。尽管如此，我们认为头部公司成本管控能力强、规模效应显著，Q4 和全年业绩增长仍有支撑。

风电板块发布前三季度业绩预告的公司有 7 家，其中预增的有 5 家。运达股份前三季度净利润预增 145.78%-153.95%，Q3 同比扭亏，实现归母净利 1500-2000 万元；天能重工前三季度净利润预增 140%-160%，Q3 净利润预增 100%-130%；天顺风能前三季度净利润预增 40%-60%，Q3 净利润预增 43%-105%。总的来看，风电产业链中头部企业业绩均表现优异，这主要是由于我国今年发布的陆上风电补贴政策，明确了适用补贴的风机并网时间节点，行业出现抢装潮。今年上半年，我国风机招标量同比增长近一倍，接近 2018 年全年的招标量。风机招标量是并网量的先行指标，因此我们预计后续风机并网量将快速增长，拉动产业链各环节需求。我们认为，陆上风电进入平价时代之前，补贴政策的引导下，风电行业未来两到三年会进入确定性较强的抢装潮，下游需求将明显释放，行业景气度有望维持在高位。

图 4：电力设备行业业绩预告（快报）概况

机械行业	重点公司	名称	上限（亿元）	下限（亿元）	上限同比	下限同比	2019H1净利润	2019H1同比	整体趋势
光伏	601012	隆基股份	35.02	34.02	107%	101%	20.10	54%	预计光伏新增装机量低于预期，但头部企业成本优势明显，Q4业绩有保障
	002129	中环股份	7.12	6.82	67%	60%	4.52	51%	
	300316	晶盛机电	4.90	4.46	10%	0%	2.51	-12%	
风电	002531	天顺风能	5.72	5.01	60%	40%	3.34	38%	风机招标量大幅增长，风电新增装机量有望实现快速上涨
	300569	天能重工	1.56	1.44	160%	140%	0.84	175%	

资料来源：Wind，东莞证券研究所 注：上限（下限）增长指前三季度同比增长率。

环保：固废处理增长态势继续向好

从三季报业绩预告的披露情况看，业绩表现最好的仍是固废处理行业，延续了上半年净利润同比高增长的态势，业绩表现最差的也仍是污水处理行业。

污水处理行业是受融资紧缩和 PPP 规范清理影响最大的子行业，虽然融资大环境有边际改善的趋势，但对于环保工程类公司而言信用度仍有待提升，整体融资状况尚未有实质改善，公司业绩出现下滑的情况仍然居多。公司业绩延续分化的格局：上半年业绩能够实现增长的公司 3 季度基本保持稳增长态势，而上半年业绩下滑的公司 3 季度基本未见明显扭转。值得一提的是，权重占比最大的碧水源 3 季度业绩出现大幅增长，增幅在 60%-70%，扭转了连续 3 个季度业绩大幅下降的趋势。公司上半年工程进度是明显放缓的，3 季度业绩大幅改善得益于业务模式调整，以及中国城乡入股后对公司融资方面带来帮助，推进了项目落地。龙头碧水源的业绩增长对行业整体的业绩改善作用将较明显。

固废处理行业保持相对高景气，现金流较充沛，三季报继续保持较高的业绩增速。其中以垃圾焚烧发电公司居多，垃圾焚烧发电是相对成熟的固废处理细分领域，目前处于稳步增长的发展阶段。垃圾焚烧处理率逐年攀升，长期看目前 40%+ 的垃圾焚烧率仍有较大的上升空间。此外，垃圾分类产业链的公司包括盈峰环境和维尔利等的业绩表现也较好。

大气治理行业三季报预计继续低迷。传统火电烟气治理市场已近尾声，目前处于非电市场拓展期。近期多省推进钢铁行业超低排放改造，未来 2-3 年有望成为集中改造时点，为大气治理公司的业务拓展带来机遇，但尚需一个过程。龙头龙净环保的优势地位预计将继续凸显。

环境监测行业整体业绩将低于预期，龙头聚光科技 3 季度业绩预计同比下滑，对细分行业整体业绩将造成较大拖累。

图 5：环保行业三季报业绩预告（快报）概况

环保行业	公司	名称	上限 (亿元)	下限 (亿元)	上限同比%	下限同比%	2019H1 净利润	2019H1 同比	整体趋势
污水处理	300422	博世科	2.54	2.28	45.00	30.00	1.41	33.11	延续分化
	300664	鹏鹞环保	2.00	1.80	34.55	21.09	1.21	15.57	
	300631	久吾高科	0.35	0.32	11.28	1.88	0.13	22.65	
	300388	国祯环保	2.62	2.31	15.00	1.00	1.56	12.10	
	300172	中电环保	1.08	0.99	10.00	0.00	0.67	2.39	
	300262	巴安水务	1.57	1.10	0.00	(30.00)	0.95	(21.10)	
	300425	环能科技	0.77	0.59	(12.00)	(32.00)	0.39	(42.92)	
	300055	万邦达	1.75	1.60	(26.95)	(33.21)	1.16	(26.20)	
	300070	碧水源	3.80	3.59	(33.77)	(37.40)	0.26	(92.94)	
	300334	津膜科技	(1.04)	(1.05)	(2106.55)	(2135.63)	-0.17	(441.23)	
300362	天翔环境	(9.28)	(9.33)	(282.41)	(284.47)	-6.10	(380.42)		
固废处理	000967	盈峰环境	9.70	9.40	72.92	67.58	6.36	72.22	保持高增态势
	300385	雪浪环境	0.93	0.79	89.00	60.00	0.69	84.60	
	300187	永清环保	0.35	0.31	75.00	54.00	0.29	56.10	
	002034	旺能环境	3.30	2.90	47.46	29.58	2.07	66.56	
	300190	维尔利	2.28	2.28	43.91	43.91	1.57	45.26	
000035	中国天楹	4.00	3.70	18.88	9.96	2.12	142.62	继续低迷	
600292	远达环保	1.03	1.03	(4.03)	(4.03)	0.37	(3.97)		
环境监测	300137	先河环保	1.84	1.69	25.00	15.00	0.96	26.05	分化，部分下滑
	300203	聚光科技	4.46	3.12	0.00	(30.00)	1.97	2.86	
	300165	天瑞仪器	0.24	0.19	(50.00)	(60.00)	0.29	26.91	

资料来源：Wind，东莞证券研究所 注：上限（下限）增长指前三季度同比增长率。

投资策略：看好核心资产，周期成长共舞

根据我们对产业趋势的判断，结合对细分领域的跟踪，我们继续看好低估值的汽车龙头（包括上汽集团、广汽集团、长安汽车、华域汽车、拓普集团等）、泛在电力物联网&新能源（含光伏、风电、锂电池）领域龙头（包括国电南瑞、晶盛机电、金风科技等），机械领域的工程机械、油服、半导体设备等细分领域龙头（包括三一重工、杰瑞股份、埃斯顿等）。环保板块建议关注固废处理及垃圾分类（如维尔利、瀚蓝环境等）。

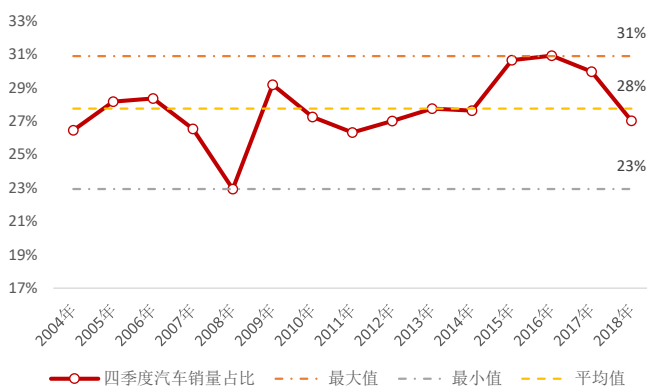
汽车：估值底部，战略性布局

展望第四季度及明年，我们认为汽车行业最悲观的时候预计已过，弱复苏将继续。我们回顾过去 15 年（2004 年-2018 年）汽车第四季度销量占比，除了 2008 年之外，最大为 31%，平均为 28%，最小为 26.3%，按此线性外推，2019 年第四季度销量预计分别同比为 +8.2%、

-7.1%、-13.6%。考虑到由于今年国六提前实施，车型准备不充分，进入第四季度，我们认为第四季度销量降幅将继续收窄，或转正。对于明年，汽车销量在2018年、2019年低基数条件下，政策透支效应消除，预计将好于2019年。长期来看，我们认为中国汽车保有量仍具备翻倍空间，未来10年维持2%-3%复合增速确定性高，由前三季度销量增速-10%恢复到2%-3%增长中枢弹性较大。产业资本积极回购，机构持仓低位，估值低位，安全边际高。根据我们对全球汽车的研究，我们认为中国零部件企业成长空间大，成长属性仍在，整车核心在于把握周期。建议重点关注广汽集团、上汽集团、长安汽车、华域汽车、拓普集团等。

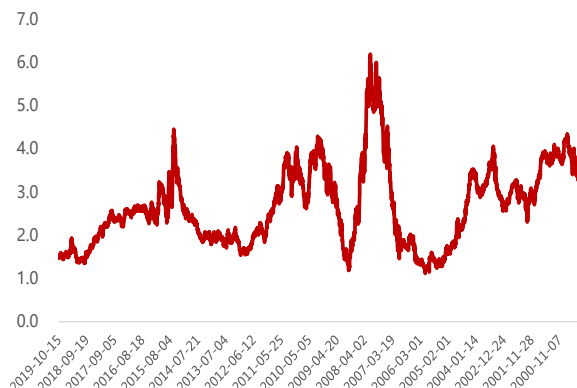
对于新能源车产业链，我们认为当前是最悲观的时候，9月销量数据大幅下滑，但是我们认为中国新能源车长期具备政策基础，此外产业基础完善，在电池等核心零部件环节具备竞争优势。2019年10月特斯拉上海工厂预计投产，有望带动产业链；2020年国际化车企大幅投放车型，纯电动车型占比提升；此外，对于国内预计是补贴最后一年，双积分保驾护航；整体来看，对于2020年销量我们不悲观，仍有望完成200万辆的销量目标。当前产业链处于预期低点，建议积极布局细分领域龙头，重点关注宁德时代、新宙邦、当升科技等。

图 6：历史上四季度汽车销量占比



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 7：汽车行业 PB 处于历史底部



资料来源：Wind，东莞证券研究所 注：左边是最新数据。

机械：把握周期性投资机会

工程机械子版块：受益于下游基建、房地产需求及更新需求持续增长，“一带一路”沿线国家出口等因素推动，工程机械行业景气度持续高涨，挖掘机、混凝土机械等主要工程机械产品销量实现快速增长，各大主机厂业绩再上台阶。行业整体盈利能力、营运能力大幅增强，现金流情况持续改善。工程机械版块重点推荐：三一重工、中联重科、徐工机械、恒立液压、浙江鼎力；建议关注：艾迪精密、诺力股份、柳工、杭叉集团、安徽合力等。

油服设备子版块：油服行业2017年开始回暖，2018年以来复苏态势迅猛。当前，我国政府更加重视能源安全，国内“三桶油”均加大油气勘探力度，油气增产需求强烈。上半年，三桶油纷纷出台“七年行动计划”，加码油气勘探生产。未来油服行业景气度有望持续提升，油服企业经营业绩有望再创新高。油服设备版块重点推荐：杰瑞股份、中海

油服；建议关注：石化机械、石化油服等。

光伏设备子版块：2019年以来，光伏平价趋势确定，行业景气度逐步回升。光伏产业链由上游的硅料、硅片环节，中游的电池片、组件环节和下游的光伏系统环节所构成。硅片制造：单晶趋势愈加明确，单晶硅片厂商积极进行产能扩张，带动单晶炉等设备需求持续旺盛。电池片：**PERC**电池将逐步成为主流，**HJT**电池转换效率最高，未来大有可为，技术升级将带动电池片生产设备的需求。组件：海外市场需求旺盛，技术迭代驱动行业成长。行业内主要企业第三季度业绩出现好转，拐点将至，继续看好。光伏设备板块重点推荐：晶盛机电、捷佳伟创；建议关注：迈为股份、帝尔激光等。

工业机器人子版块：受宏观经济下滑、中美贸易战等因素的影响，下游3C、汽车等行业自动化改造需求减弱，导致工业机器人产销量持续下滑，行业内许多企业业绩增速不断放缓。但我们看好长期智能化改造的主逻辑，我国自动化改造空间巨大，制造业转型升级迫切；人口红利逐步消失，老龄化问题严重；叠加国家政策的大力支持，我国工业机器人行业未来发展依然可观。工业机器人版块重点推荐埃斯顿、拓斯达、克来机电；建议关注：机器人、亿嘉和等。

电气设备：风电高景气有望维持，看好泛在电力物联网建设

风电抢装潮下，新增装机量有望快速增长，行业景气度有望维持在高位。我国今年发布的陆上风电补贴政策明确了适用补贴的风机并网时间节点，行业出现抢装潮。今年上半年，我国风机招标量同比增长近一倍，接近2018年全年的招标量。风机招标量是并网量的先行指标，因此我们预计后续风机并网量将快速增长，拉动产业链各环节需求。我们认为，陆上风电进入平价时代之前，补贴政策的引导下，风电行业未来两到三年会进入确定性较强的抢装潮，下游需求将明显释放，行业景气度有望维持在高位，建议关注金风科技、天顺风能。

泛在电力物联网投资建设Q4有望加速。今年三季度，我国泛在电力物联网建设提速，各环节招标量提升。从前三季度来看，国家电网信息化招标量共11.78万件，相比2018年全年19.21万件的量仍有很大的提升空间。近日，国家电网召开了泛在电力物联网建设推进会议，提出四季度将加大泛在电力物联网建设力度，以确保高质量地完成全年目标。同时，国家电网发布了《泛在电力物联网白皮书2019》和《泛在电力物联网建设典型案例》，从理论和实践两方面阐述了泛在电力物联网的应用和建设重点要点。我们认为，正如推进会上所表明的，国家电网四季度将进一步加大泛在电力物联网的建设力度，有望增加相关环节的招标量，泛在网建设将加速，建议关注国电南瑞。

环保：相对看好固废处理板块，关注垃圾分类产业链

环保子行业业绩继续分化。固废处理行业表现亮眼，业绩增长态势继续向好，行业景气度相对较高。整体来看，环保工程类公司的融资状况仍未有实质改善，业绩继续承压，但龙头碧水源3季度有率先恢复的迹象。今年以来国家出台多项政策改善融资环境，货币政策也渐宽松。可以说就整个大环境而言，融资环境是在边际改善的趋势。另外，明年地方专项债部分新增额度提前下达，生态环保是其中重点投向之一。我们认为，此时环保工程类企业正在度过最困难时期，期待后续融资环境边际改善。

相对看好业绩确定性较高的固废处理板块。垃圾焚烧保持稳增长，垃圾分类在全国地级及以上城市逐步全面推进，尤其今明两年46个重点城市对垃圾分类处理设施的投入将会明显加大，对固废处理产业链的影响将逐步显现。建议关注环卫装备、环卫服务、湿垃圾处理、垃圾焚烧等细分领域。重点关注维尔利（300190）、瀚蓝环境（600323）、盈峰环境（000967）等。

风险提示

- （1）宏观经济承压；
- （2）贸易摩擦升级。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告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证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn