

行业研究/行业周报

2017年03月19日

行业评级:

机械设备 增持(维持)
通用机械II 增持(维持)

章诚 执业证书编号: S0570515020001
研究员 021-28972071
zhangcheng@htsc.com

肖群稀 执业证书编号: S0570512070051
研究员 0755-82492802
xiaoqunxi@htsc.com

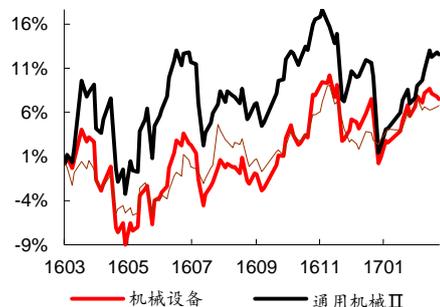
王宗超 执业证书编号: S0570516100002
研究员 010-63211166
wangzongchao@htsc.com

金榜 021-28972092
联系人 jinbang@htsc.com

相关研究

- 1《机械设备: 1-2月地产基建超预期对工程机械的影响》2017.03
- 2《杰瑞股份(002353,买入): 油气装备产业静待“压力测试”完成》2017.03
- 3《赢合科技(300457,增持): 年报符合预期, 布局全流程设备商》2017.03

行业走势图



资料来源: Wind

制造业固定资产投资回升是核心逻辑

机械军工行业周报

今年以来机械板块上涨及核心投资逻辑是: 制造业固定资产投资回升

在投资需求被抑制 3-5 年之后, 由于上游行业(例如煤炭、有色等)盈利改善、制造业供给收缩等原因, 同时叠加社会库存、主机厂库存的去化, 因此先后导致了煤炭机械、工程机械、叉车等多个子行业订单和景气回升。对于未来半年, 我们继续持乐观态度, 认为机械行业将不断出现新的景气改善超预期的行业并带来股价机会。看好能源装备机会。

油服及能源装备: 行业复苏趋势仅是开始, 上周油价调整是“压力测试”

受到美国加息预期及原油高库存等因素影响, 原油价格出现调整。但我们认为目前全球原油供需正向动态平衡好转, 供需基本面未发生趋势性改变。50 美元油价是资本开支临界点, 新的资本开支周期已经启动。更重要的是, 这一轮周期将行业大分化, 优选具备核心技术和市场优势的企业。

继续看好杰瑞股份的前景

1) 装备技术和项目管理具备核心竞争力, 将受益国际装备产能向中国转移、中国“一带一路”能源战略这两大趋势。通过模式创新、走向国际, 实现设备及工程总包业务的超常规发展。订单拐点或于 2017 年第二季度开始惊艳亮相。2) 业绩预测: 预计 2017-18 年营业收入分别为 36、69 亿元, 净利润分别为 5、10 亿元, 较 16 年分别增长 300%、700%。

工程机械: 地产基建投资超预期, 全年销量或持续高位, 预期差仍待观察

1) 地产投资增速超预期, 混凝土设备大幅好转。2 月份龙头公司混凝土设备同比增速开始大幅回升, 混凝土泵车和塔机分别增长 100%和 300%, 这么高的增速水平有基数很低的原因, 绝对规模还处于底部, 但趋势开始往上走。塔机下游 90%来自房地产, 后续可以重点跟踪验证。2) 乐观假设下: 当 2017 年基建投资、地产投资增速为 (18%、4%) 组合时, 2017 年挖掘机全年销量将达到 10 万台, 同比 2016 年增长 50%。市场年初对挖掘机全年销量的预期为 15%, 如果这个趋势确立, 挖掘机乃至工程机械销售都将超出市场预期。

军工坚定全面看多整年投资大机会, 主要逻辑改革叠加成长

成长逻辑: 军机产业链拐点, 大量高端装备列装, 行业迎来真成长, 业绩增速正出现质变, 首推军机产业链, 包括中航股份、st 黑豹(沈飞)、中航飞机、洪都航空及配套类公司等。军改逻辑: 深改组要求加速推进改革, 主要是航天系/电科系/兵器工业相关公司, 航天晨光、航天电子、四创电子, 航天动力, 中航三鑫、贵航股份等。

风险提示: 宏观经济下行。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2015	2016E	2017E	2018E	2015	2016E	2017E	2018E
002353.SZ	杰瑞股份	22.12	买入	0.15	0.13	0.53	1.05	147.47	140.82	41.74	21.07
300349.SZ	金卡股份	32.20	买入	0.35	0.35	0.85	1.62	91.97	92.54	37.87	19.91
000811.SZ	烟台冰轮	16.13	买入	0.71	0.71	0.70	0.91	22.72	22.65	22.95	17.64

资料来源: 华泰证券研究所

正文目录

机械行业投资策略.....	3
重点细分行业和个股跟踪.....	4
机器人及自动化.....	4
行业新闻.....	4
持续关注并重点覆盖.....	4
公司动态.....	4
铁路设备.....	4
行业新闻.....	4
持续关注并重点覆盖.....	4
公司动态.....	5
环保及通用机械.....	5
行业新闻.....	5
持续关注并重点覆盖.....	5
公司动态.....	5
冷链设备.....	5
行业新闻.....	5
持续关注并重点覆盖.....	5
工程机械.....	5
行业新闻.....	5
持续推荐并重点覆盖.....	6
军工.....	6
持续关注军工改革.....	6
公司动态.....	6
油气设备.....	6
行业新闻.....	6
持续关注并重点覆盖.....	6
本周调研纪要与公告点评.....	7
赢合科技.....	7

图表目录

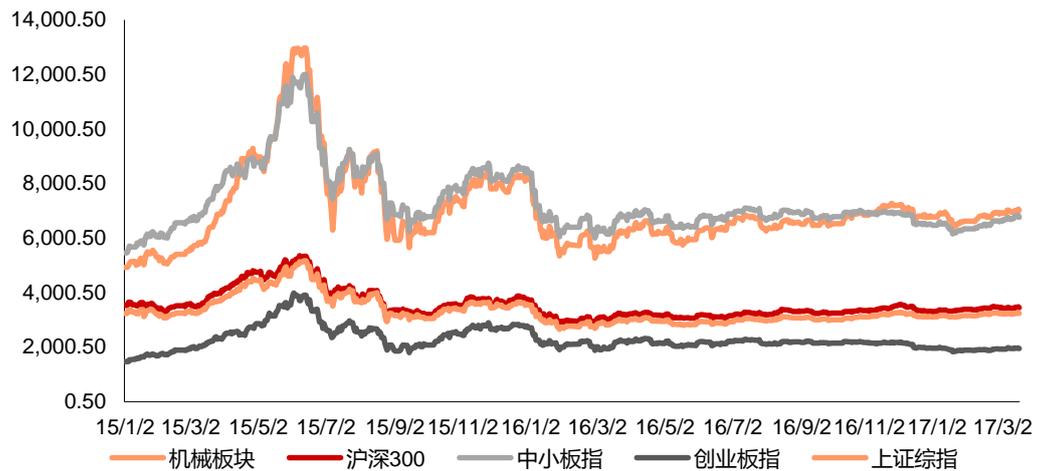
图表 1: 近期股市行情一览.....	3
图表 2: 股市分板块周行情.....	3
图表 3: 机械板块细分行业周行情.....	3

机械行业投资策略

2017年机械军工行业年度策略：聚焦战略高端装备，挖掘白马龙头

通过研究美股高端装备公司科网泡沫后强势表现，结合过去一年产业调研，我们意识到在制造业投资增长放缓趋势下有两类投资机遇：一是掌握国家战略型高端制造核心技术的公司，技术产业化拐点正在来临。代表行业航空制造、高精度导航、军队信息化雷达、军工新材料、能源装备、高铁核心零部件及后市场。二是定位市场趋势明确的高景气行业龙头企业将最大受益行业集中度提升。代表行业智能物流装备智能仪表。重点推荐“高端制造+白马龙头”组合：金卡股份、汉钟精机、杰瑞股份、诺力股份、永贵电器、鼎汉技术、中金环境、巨星科技。关注中直股份、合众思壮、火炬电子。

图表1：近期股市行情一览



资料来源：Wind，华泰证券研究所

上周机械板块整体上涨 1.02%，同期沪深 300 指数上涨 0.52%，中小板指数上涨 0.62%，创业板指数下跌 0.02%。本周股市上涨，最终收于 3237.45 点。

图表2：股市分板块周行情

	时间	周收盘价	周涨跌幅(%)
创业板指	2017/3/17	1,949.66	-0.02
机械(中信)	2017/3/17	7,021.67	1.02
中小板指	2017/3/17	6,759.80	0.62
上证综指	2017/3/17	3,237.45	0.77
沪深300	2017/3/17	3,445.81	0.52

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3：机械板块细分行业周行情

	时间	周收盘价	周涨跌幅(%)
机械(中信)	2017/3/17	5,435.67	2.30
机器人指数	2017/3/17	4,625.78	0.86
环保概念指数	2017/3/17	7,021.67	1.02
高铁指数	2017/3/17	3,170.50	1.36
高端装备制造指数	2017/3/17	1,674.73	0.39
核能核电指数	2017/3/17	1,791.58	0.67
油气改革指数	2017/3/17	1,933.63	-0.17
通用航空指数	2017/3/17	3,359.29	0.38
冷链物流指数	2017/3/17	2,969.66	4.43

资料来源：Wind，华泰证券研究所

重点细分行业和个股跟踪

机器人及自动化

行业新闻

工信部推动智能制造融合，中国制造新版图浮现。工信部发布2017年工业通信业标准化工作要点，提出实施工业基础、智能制造和绿色制造三大标准化提升工程。《“中国制造2025”分省市指南（2017年）》将于近期印发，涉及新一代通信技术产业、机器人等重点领域，旨在把重点任务和各地资源禀赋相结合，打造中国制造“新版图”。（中国证券网）

持续关注并重点覆盖

互联网化智能制造是未来升级的最优方向，投资总额将超一万亿元，或将彻底改变中国制造，我们认为最佳的投资标的是具备硬件优势、软件思维并有可能成为大数据入口的公司。关注科大智能、巨星科技、万讯自控、华昌达、华工科技、机器人。

公司动态

沈阳机床（000410）调整定增发行价格及数量。公司此次拟募资总金额仍为30亿元，其中用于智能机床产业化升级项目13.8亿元、营销网络升级项目3.45亿元、技术创新平台项目4.55亿元、偿还银行贷款8.2亿元。

科大智能（300222）拟投资11亿元建人工智能产业基地。此项目将使用公司自筹资金8.4亿元，使用募集资金2.6亿元。产业基地将推进公司在人工智能和机器人应用领域的发展战略，加快人工智能产学研合作研发和产业化推广，巩固公司的智能制造业务优势。

铁路设备

行业新闻

长三角地区年内12个铁路项目上马。来自上海铁路局的消息，年内将开工建设沪苏湖铁路、盐通铁路、沪通II期、安九铁路、昌景黄铁路、黄池铁路、甬金铁路、杭绍台铁路、庄桥至宁波增建三四线、水蚌电化蚌埠外绕、大丰港支线、湖州西货场等12个项目，总投资规模约2262亿元。（第一财经）

广东将规划推进约42个铁路项目，建设里程约3600公里。“十三五”期间，将陆续开工建设8个城际铁路项目，以及3条干线铁路项目；新增干线铁路运营里程723公里、城际铁路运营里程510公里，总投资2600亿元。（第一财经）

持续关注并重点覆盖

中国正进入真正高铁时代。过去5年，中国高铁运营里程年复合增长42.8%，2014年末总里程已超1.6万公里，高铁主干网基本成型，2015-2016年仍将是新线通车的高峰阶段。随着通车轨道里程和车辆保有量的扩大，“高铁后市场”成为一个新兴概念，从传统后勤系统五部分简化演变为四大类业务板块。展望未来5-10年，铁路固定资产投资的投入重心将逐年转向后市场领域。偏前端的线路新建、新增设备市场规模将持续减速，而后端的检测、维护、更新等成为投入重点。2015年铁路固定资产投资预计将超过8000亿元，未来5年单年投入若降至5000亿元，参考日本、欧洲等国历史经验，假设20%资金投入后市场，这将是一个超千亿级别的市场。其中需要关注的主要趋势为：

运行提速（如高铁提速至350公里/时）、海外扩张等是后市场成长的额外有利因素。虽然中国铁路的第七次提速短期内不可见，但是局部提速从未停止。举例来说，假设若干高铁线路的运行时速从300公里升至350公里，将大幅提升轨道、车辆轮轴、电力系统、信号系统等多个方面的运维检测需求。

随着后市场需求的不断扩大，该领域上市企业也逐年增多，考虑到业务布局、市值成长空间两大要素，重点推荐永贵电器：轨交连接器领导者，积极拓展新应用领域。

公司动态

中国中车 (601766) 在美国芝加哥建厂，中国耐高寒轨交技术输出美国。美国当地时间3月16日，中车四方公司在芝加哥建厂动工，总投资1亿美元。中车四方于2016年3月中标芝加哥846辆、金额总计13亿美元的地铁车辆项目，并在当地建厂，实现地铁车辆生产60%以上的本地化。

中国中车 (601766) 2016年获出口订单81亿美元，同比增长近40%。目前中车产品出口至全球六大洲102个国家和地区，全球83%拥有铁路的国家都奔驰着中车的产品。

环保及通用机械

行业新闻

能源局开展“华龙一号”标准化示范。国家能源局正式对外发布《关于开展“华龙一号”国家重大工程标准化示范的复函》，原则同意依托“华龙一号”示范工程（中核福清5号、中广核防城港3号）开展核电标准化示范。利用四年左右的时间，健全一套自主的涵盖核电全生命周期的压水堆核电标准体系，支撑我国核电出海。（证券时报）

持续关注并重点覆盖

水环境治理投资将刚性增长，相关板块会是下一个风口。关注中金环境、天瑞仪器、金卡股份、三川智慧。

公司动态

三川智慧 (300066) 2016年盈利同比下滑4.05%。年报显示全年营收6.95亿/+7.43%，归母净利润1.34亿/-4.05%，扣非归母净利润1.23亿/+9.75%，EPS 0.13元/-5.10%。毛利率38.53%/+3.67pp。三项费用率19.23%/+3.41pp。四季度营收2.03亿/+15.41%，归母净利润0.20亿/-35.33%，扣非归母净利润0.20亿/-32.74%。2017年Q1盈利预计同比下降10%-40%。

金卡股份 (300349) 与佛山燃气、中国电信达成战略合作。三方将积极试点NB-IoT窄带物联网技术在智慧燃气领域的应用，主要基于创新的物联网技术，联合在户表集抄、管网监测、燃气信息化应用整合等领域展开合作。

金卡股份 (300349) 旗下天信仪表中标北京燃气集团项目。公司此次中标金额为0.62亿元，扣税后约占天信仪表2015年度收入的12%。项目内容包括金额卡涡轮流量计、无线远传金额型CPU卡腰轮流量计、无线远传通讯模块的金额型CPU卡涡轮流量计的采购。

冷链设备

行业新闻

“菜鸟”推动生鲜冷链升级。日前，菜鸟首推进口肉类冰鲜配送，销售范围包括北京、上海、杭州等12个城市，后续将逐渐扩大范围。菜鸟生鲜物流负责人表示，目前行业内几乎都还没有进口肉类冰鲜配送的能力，菜鸟率先作了突破，推动进口肉类从“冰冻时代”迈入了“冰鲜时代”。（金融界）

持续关注并重点覆盖

跨境生鲜电商开始大量投入，冷链物流行业将持续维持高增长；技术不断突破，制冷设备企业加快布局节能环保领域。

工程机械

行业新闻

国际市场需求不旺，工程机械出口下滑。据海关总署数据，2016年我国工程机械进出口贸易额为202.77亿美元，同比下降9.26%。其中，进口金额33.17亿美元，同比下降1.50%；出口金额169.6亿美元，同比下降10.6%；贸易顺差136.44亿美元，同比缩小19.68亿美元。（工程机械在线）

波罗的海干散货指数 (BDI) 较上月低位累计涨超 50%。此轮 BDI 反弹的核心原因是近期大宗商品价格上涨, 预示当前干散货和集运子行业处于复苏前夜, 需求企稳叠加集运集中度提升以及干散货产能利用率的反转。(中国证券网)

持续推荐并重点覆盖

协同“一带一路”战略托底, 外加国企改革促进行业转型升级, 部分公司将面临价值重估。关注厦工股份、中集集团、达刚路机、美亚光电。

军工

持续关注军工改革

2017 年 1 月份伊始军工板块表现抢眼, 我们从 1 月初至今坚定全面看多 2017 年整年军工板块投资大机会, 主要逻辑是改革叠加成长, 投资高端装备!

1) 成长逻辑: 军机产业链拐点, 大量高端装备列装, 行业迎来真成长, 业绩增速正出现质变, 首推以中直股份为代表军机产业链。

2) 军改逻辑: 深改组要求加速推进改革。潜在“黑天鹅”的一个新视角: 从中国制造崛起看地缘局势紧张, 不断触发军工预期的提升, 军工改革和先进武器列装都迫在眉睫。

3) 投资机会: 投资主线是高端装备, 改革+成长两个维度选择个股。优选有政策推动的国企改革标的和成长确定的军机产业链上市公司。

军工改革: 航天系/电科系/兵器工业相关公司, 航天晨光、航天电子、四创电子, 航天动力, 中航三鑫、贵航股份等。

军机产业链: 中直股份、st 黑豹 (沈飞)、中航飞机、洪都航空及配套类公司等, 仍高度看好军工行业优质高端装备公司配置价值。

公司动态

中航电子 (600372) 2016 年盈利下滑 3.48%。年报显示全年营收 69.59 亿元/+2.19%, 归母净利润 4.60 亿元/-3.48%, 扣非归母净利润 3.25 亿元/+23.03%, EPS 0.26 元/-3.50%。毛利率 33.11%/+0.07pp。三项费用率 23.69%/-0.90pp。四季度营收 31.01 亿元/+9.90%, 归母净利润 2.39 亿元/-10.38%, 扣非归母净利润 1.49 亿元/+110.89%。

油气设备

行业新闻

截至 2017 年 3 月 17 日, 美油和布油分别报收 49.26 美元/桶和 51.67 美元/桶, 周环比分别上涨 1.80%和 0.78%。(Wind)

美国贝克休斯钻井机活跃数周环比上升: 至 3 月 17 日当周石油钻井机活跃数增加 14 台, 至 631 台, 创 2015 年 9 月份以来新高; 至 3 月 17 日当周天然气钻井机活跃数增加 6 台, 至 157 台, 总钻井机活跃数增加 21 台至 789 台。(Wind)

持续关注并重点覆盖

行业低估期往往是机遇与挑战并存, 我们认为管理层能力出众, 在低谷不断稳步扩张的公司, 当行业好转时业绩回升速度会大幅超越同行, 这类公司正在临近中长期布局的时点。推荐杰瑞股份、关注惠博普。

本周调研纪要与公告点评

赢合科技

年报、Q1 预告、定增公告点评：年报低于市场预期，拟增发扩产能

年报业绩略低于市场预期

2016 年营收 8.50 亿元/+132.90%，归母净利润 1.24 亿元/+105.68%，扣非归母净利润 1.12 亿元/+136.89%，EPS1.06 元/+85.96%。2016Q4 单季营收 2.81 亿元/+145.01%，归母净利润 0.31 亿元/+226.61%，扣非归母净利润 0.25 亿元/+3740.43%。2017Q1 单季盈利预计为 0.32 ~ 0.38 亿元/+50% ~ 78%。公司拟定增 16 亿元用于锂电池自动化设备生产线建设项目、智能工厂及运营管理系统展示项目及补充流动资金。

锂电设备整线交付模式有效提升盈利能力与客户粘性

整线交付模式获回报。公司 2016 年锂电设备收入 8.5 亿元，毛利率 35.87%，同比上升 1.3 个百分点；前三大产品卷绕机、涂布机、制片机收入分别为 2.17、1.36、1.09 亿元，单项产品毛利率分别为 40.84%、23.15%、54.03%。公司整线交付模式符合大客户分段或整线采购的趋势，客户粘性不断提高，有望保持较高的毛利率水平。公司全年三项费用率 17.32%，下降 1.9 个百分点，公司治理水平良好。

2017 年锂电订单有保障，公司业绩高弹性无虞

预计 5 家主导动力电池厂商将继续扩产，进一步强化优势地位。我们预计 2017 年前 5 家累计产能将达到 60GWh，同比增长 77%；预计 2020 年前 5 家的市场份额将从 2016 年的 49%提升到 60%以上，市场份额向龙头企业集中。到 2020 年 5 家主导厂商累计产能将达到 152GWh，2016~2020 年复合增速 46%。预计前 5 家电池厂商 2017~2020 年设备累计需求 500 亿。公司是产品线最丰富的锂电设备商，收购雅康强化整线制造能力，客户群基本覆盖国内一线锂电生产商。在锂电行业高景气度的推动下，预计 2017 年公司业绩弹性仍将保持高水平。

扩建生产线突破产能瓶颈，智能工厂展示厅提高整线销售效率

公司拟募资 9.58 亿元用于扩建锂电设备自动化生产线，达产后锂电设备年产能预计将增加 1025 台，新增年均收入 13.8 亿元，新增年均净利润 2.71 亿元。公司另外拟募资 2.49 亿元新建智能工厂展示厅及运营管理系统，运用 3D 技术展示产品线成品，提升客户对产品细节、优势的体验；通过公司的运营平台系统与客户的智能化生产控制系统进行有效对接，将提升售后服务能力，展现公司行业地位，增强公司的核心竞争力。

维持盈利预测和投资评级

我们预计公司 2017~2019 年收入为 16、24.7、32 亿元，归母净利润为 2.3、3.6 和 4.8 亿元，EPS 为 1.87、2.9、3.87 元，PE 为 36、23、18 倍。公司已经于 2017 年 2 月完成对东莞雅康的收购，雅康业绩承诺 2017~2018 年 5200、6500 万元。考虑到公司未来三年 50%的复合增长率，参考同行业公司的估值水平，我们认为公司 2017 年合理估值 40~45 倍，对应 2017 年目标价 75~84 元。

风险提示：国家行业政策变化导致电芯厂商扩产进度不及预期。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com