

行业月度报告
机械设备
行业业绩保持回暖，关注细分行业龙头

2018年05月15日

评级 同步大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
机械设备	-2.20	1.73	-12.62
沪深300	0.99	-1.45	15.01

何晨
分析师

 执业证书编号: S0530513080001
 hechen@cfzq.com

0731-84779574

罗琨
研究助理

luokun1@cfzq.com

0731-89955773

相关报告

- 《机械设备: 机械行业跟踪报告: 挖掘机3月销量增速超预期, 关注一季报业绩行情》 2018-04-16
- 《机械设备: 机械行业跟踪报告: 挖掘机2月销量符合预期, 重点关注细分行业龙头》 2018-03-07
- 《机械设备: 机械行业跟踪报告: 估值水平进一步回调, 业绩预告增长可观》 2018-02-08

重点股票	2017E		2018E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
先导智能	1.25	55.44	2.31	30	3.61	19.2	推荐
浙江鼎力	1.6	42.39	2.2	30.83	3.04	22.31	推荐
美亚光电	0.54	39.07	0.64	32.97	0.77	27.4	谨慎推荐
中国中车	0.37	26.03	0.41	23.49	0.47	20.49	谨慎推荐
三一重工	0.27	31.63	0.53	16.11	0.71	12.03	推荐
伊之密	0.6	18.4	0.70	15.77	0.90	12.3	谨慎推荐
中集集团	0.81	19.07	1.12	13.79	1.33	11.62	推荐

资料来源: 贝格数据, 财富证券

投资要点:

- 2018年4-5月申万机械设备指数下跌2.59%, 沪深300指数下跌0.66%, 上证综指下跌0.18%, 同期机械设备指数涨幅位居28行业第17位。子行业中, 专用设备、汽车设备、工程机械涨幅居前。机械指数仍然处于同步市场的波动之中, 随着业绩报告逐步公布, 2017年、2018Q1业绩增长可观, 市盈率水平进一步下调, 机械行业的行情即将冬去春来, 我们建议挑选行业内基本面扎实、稳定增长、低市盈率的公司。
- 上月年报、一季报陆续公布, 市场估值水平向下切换。从历史数据来看, 机械板块整体法估值(TTM, 剔除负值)为36.36倍(上月39.06倍), 滚动历史中位数为31.08倍; 从中位数来看, 机械板块中位数估值(TTM, 剔除负值)为49.68倍(上月54.16倍), 估值水平处于历史前43.42%历史分位, 历史中位数为46.62倍。近期市场风险有所调整, 机械行业估值水平随着年报、一季报的公布, 向下进行了切换, 逐步往合理区间回归。建议关注业绩增长稳定, 需求景气的行业。
- 2017年行业整体实现营收9991.4亿, 同比增长21.88%, 行业整体实现归母净利润560亿, 同比增速139.3%; 2018Q1行业整体营收1860亿, 同比增速15.8%, 实现净利润90.3亿, 同比增速65.7%。2017年工程机械、能源装备、交通装备业绩大幅度回暖, 行业净利润实现大幅度提升。2018第一季度, 机械行业20个子行业有14个行业整体业绩实现正增长, 其中工程机械行业净利润继续保持同比增速108.5%。从中位数来看, 2017年机械行业营收、净利润增速中位数分别为25.5%、18.5%, 2018Q1行业营收、净利润增速中位数分别为20.2%、14.3%。
- 4月挖掘机销量数据继续超预期, 同比增速84.5%。4月挖掘机销量数据超预期, 同比增速84.5%。根据CCMA挖掘机分会数据显示, 2018年4月挖掘机销量为2.65万台, 同比增速84.5%。国内销量2.5万台, 同比增速83.2%, 出口1518台, 同比增速109.7%。受益于矿产开采、大型建设工程的开工旺盛, 4月份大中型挖掘机销量继续保持高速增长, 分别达到91.7%和102%, 小挖增速74.3%增速环比提升。4月份,

国产品牌三一、徐工、临工的销量增速超过市场整体增速，市占率较1-3月都有不同程度的提高。韩国品牌经历过市场经销商整顿后，销量增速有较大幅度的回升。市场格局向国产品牌逐渐集中，龙头公司的市占率提升成为了公司成长的逻辑。我们判断2018年全年挖掘机行业销量增速稳定在20-25%区间。建议重点关注受益于行业集中度提高的行业龙头三一重工、徐工机械，以及成长性较高的恒力液压、浙江鼎力。

➤ **风险提示：宏观经济下行，下游需求不振，外部市场波动传导**

内容目录

1 市场表现.....	4
2 行业重要资讯.....	7
3 重要数据.....	11

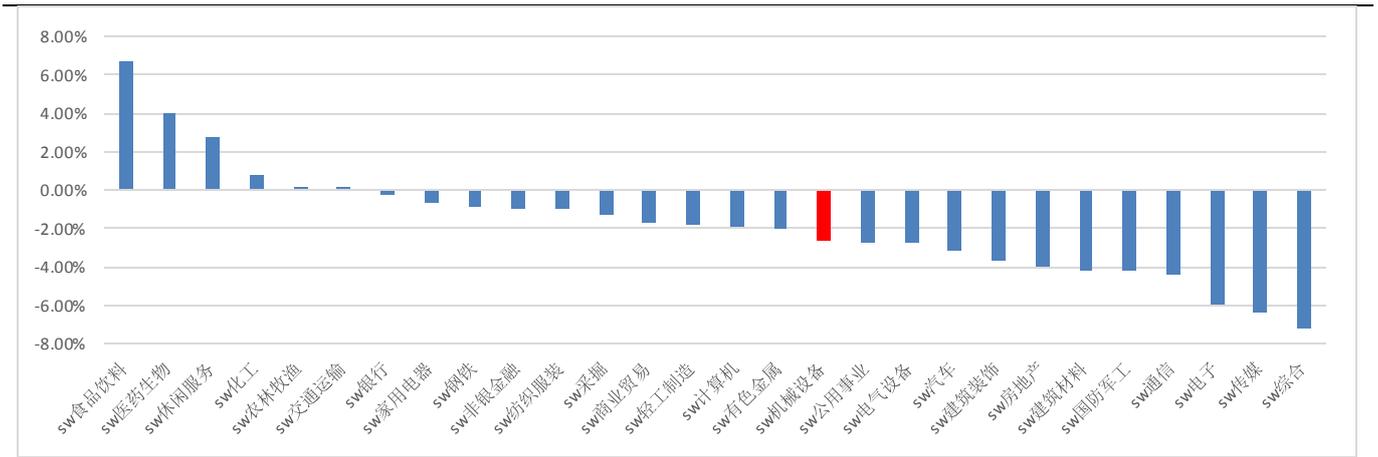
图表目录

图 1: 2018.4.1-2018.5.11 申万一级行业涨跌幅.....	4
图 2: 2018.4.1-2018.5.11 财富机械二级行业涨跌幅.....	4
图 3: 2017.1.1-2018.5.11 申万机械指数走势.....	5
图 4: 2015.2.1-2018.5.11 申万机械板块 PE (中位数)	5
图 5: 机械板块整体法估值.....	5
图 6: 机械板块中位数估值.....	5
图 7: 挖掘机月度累计销量及同比增速.....	7
图 8: 汽车起重机月度累计销量及同比增速.....	7
图 9: 装载机月度累计销量及同比增速.....	7
图 10: 压路机月度累计销量及同比增速.....	7
图 11: 推土机月度累计销量及同比增速.....	7
图 12: 叉车月度累计销量及同比增速.....	7
图 13: 小松开工小时数统计	8
图 14: 房地产新开工、施工、竣工面积增速.....	9
图 15: 钢材综合价格指数.....	11
图 16: 房地产施工、竣工、新开工面积增速.....	11
图 17: 煤炭价格综合指数: 全国综合	11
图 18: 波罗的海干散货指数 (BDI)	11
图 19: 新能源汽车当月销量同比增速	11
图 20: 房地产投资完成额累计值 (亿元)	11
表 1: 机械板块涨跌幅前 10.....	4
表 2: CF 机械三级子行业估值水平.....	6
表 3: 各挖机品牌市占率统计.....	8

1 市场表现

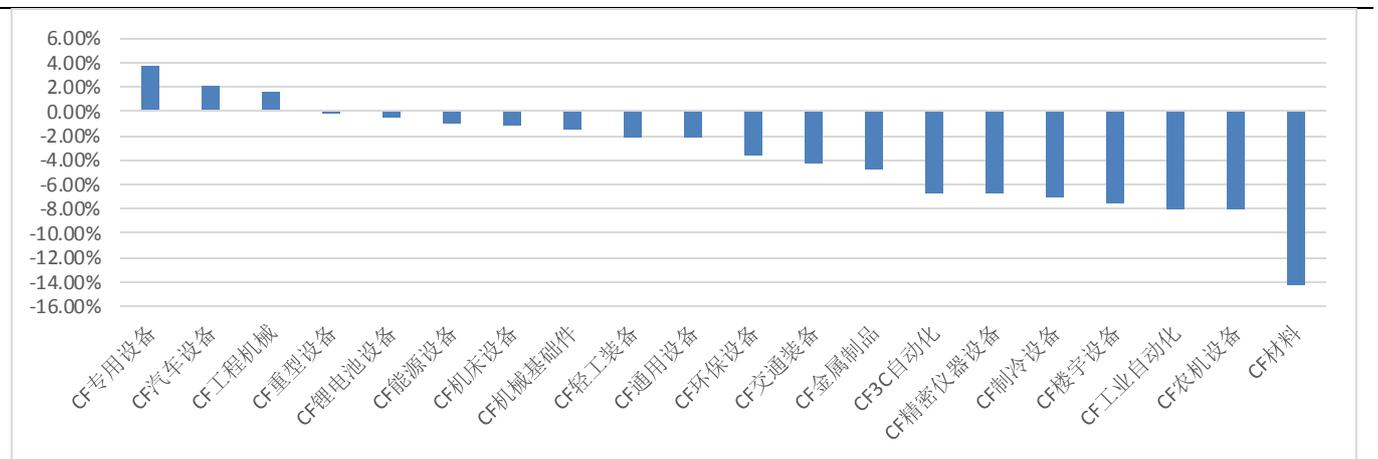
2018年4-5月申万机械设备指数下跌2.59%，沪深300指数下跌0.66%，上证综指下跌0.18%，同期机械设备指数涨幅位居28行业第17位。子行业中，专用设备、汽车设备、工程机械涨幅居前。机械指数仍然处于同步市场的波动之中，随着业绩报告逐步公布，2017年、2018Q1业绩增长可观，市盈率水平进一步下调，机械行业的行情即将冬去春来，我们建议挑选行业内基本面扎实、稳定增长、低市盈率的公司。

图 1：2018.4.1-2018.5.11 申万一级行业涨跌幅



资料来源：Wind，财富证券

图 2：2018.4.1-2018.5.11 财富机械二级行业涨跌幅



资料来源：Wind，财富证券

从个股来看，机械行业内上涨家数116家，下跌家数185家，停牌16家。从个股表现看，涨幅前列的有冀凯股份(+42.52%)、上柴股份(+35.32%)、威星智能(+33.49%)、伟隆股份(+29.39%)、杭氧股份(+27.40%)。

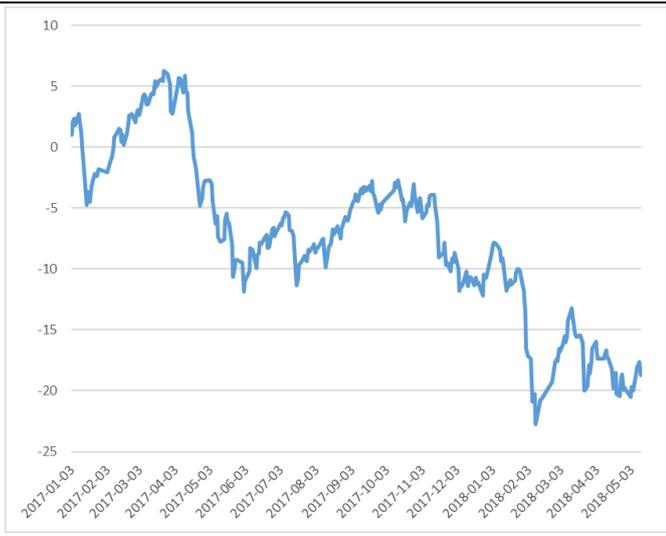
表 1：机械板块涨跌幅前 10

涨幅前十				跌幅前十			
代码	名称	涨幅	2月以来换手率(%)	代码	名称	跌幅	2月以来换手率(%)
002691.SZ	冀凯股份	42.52%	28.69%	600172.SH	黄河旋风	-39.65%	56.68%
600841.SH	上柴股份	35.32%	15.37%	300004.SZ	南风股份	-38.32%	22.16%

002849.SZ	威星智能	33.49%	130.92%	000816.SZ	智慧农业	-35.84%	107.61%
002871.SZ	伟隆股份	29.39%	297.75%	002552.SZ	宝鼎科技	-33.64%	30.85%
002430.SZ	杭氧股份	27.40%	31.09%	601798.SH	蓝科高新	-32.67%	17.29%
603617.SH	君禾股份	27.27%	190.99%	300415.SZ	伊之密	-30.74%	32.32%
300515.SZ	三德科技	27.14%	195.81%	300278.SZ	华昌达	-19.52%	271.28%
300257.SZ	开山股份	18.52%	8.98%	300306.SZ	远方光电	-18.84%	54.69%
603638.SH	艾迪精密	18.11%	68.45%	600520.SH	中发科技	-18.56%	108.41%

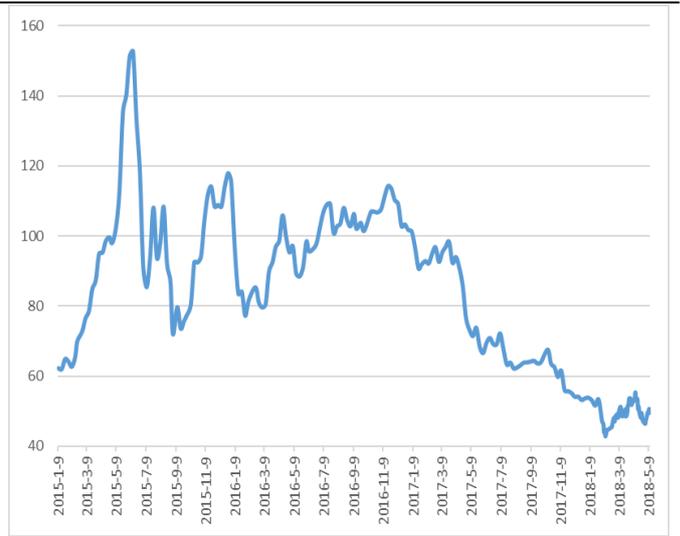
资料来源: Wind, 财富证券

图 3: 2017.1.1-2018.5.11 申万机械指数走势



资料来源: Wind, 财富证券

图 4: 2015.2.1-2018.5.11 申万机械板块 PE (中位数)



资料来源: Wind, 财富证券

从历史数据来看,机械板块整体法估值(TTM,剔除负值)为36.36倍(上月39.06倍),滚动历史中位数为31.08倍;从中位数来看,机械板块中位数估值(TTM,剔除负值)为49.68倍(上月54.16倍),估值水平处于历史前43.42%历史分位,历史中位数为46.62倍。近期市场风险有所调整,机械行业估值水平随着年报、一季报的公布,向下进行了切换,逐步往合理区间回归。建议关注业绩增长稳定,需求景气的行业。

图 5: 机械板块整体法估值



资料来源: Wind, 财富证券

图 6: 机械板块中位数估值



资料来源: Wind, 财富证券

表 2：CF 机械三级子行业估值水平

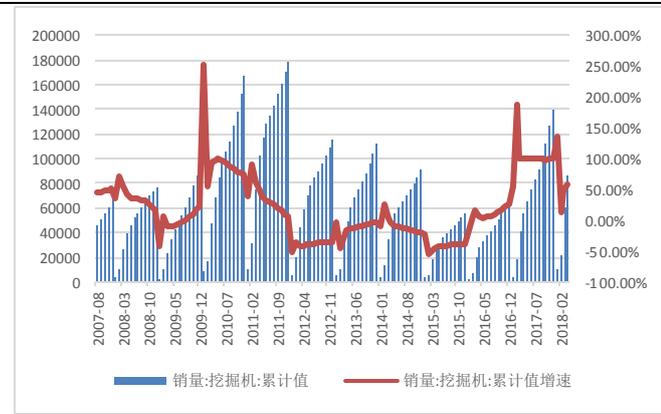
时间	最新	当前历史分位数	中位数	最高值	最低值
CF 锂电池设备	51.53	86.65%	95.85	3333.08	13.88
CF 精密仪器设备	50.51	75.17%	77.84	796.62	24.55
CF 制冷设备	26.90	73.63%	33.99	75.55	13.95
CF 材料	41.37	71.18%	58.17	188.35	12.62
CF3C 自动化	43.86	69.66%	55.09	2744.06	17.40
CF 轻工装备	37.46	66.96%	51.63	1130.46	11.19
CF 交通装备	47.59	59.12%	51.69	148.33	16.33
CF 环保设备	43.07	56.79%	46.92	161.34	13.49
CF 机械基础件	74.16	56.47%	80.01	1356.78	16.31
CF 汽车设备	58.44	53.82%	61.72	220.57	18.07
CF 楼宇设备	32.42	51.37%	32.75	150.31	11.27
CF 通用设备	39.13	49.71%	38.95	125.43	16.66
CF 机床设备	90.99	47.94%	87.90	351.33	17.06
CF 工程机械	39.69	46.27%	38.43	216.76	10.48
CF 专用设备	64.03	37.22%	56.98	160.89	21.00
CF 工业自动化	51.69	36.76%	45.63	149.90	14.10
CF 重型设备	53.49	31.11%	37.85	487.32	10.96
CF 能源设备	82.34	15.49%	47.48	177.23	13.48

资料来源：Wind, 财富证券

2 行业重要资讯

【工程机械】：4月持续旺销，挖掘机1-4月累计销量增速58%

图 7：挖掘机月度累计销量及同比增速



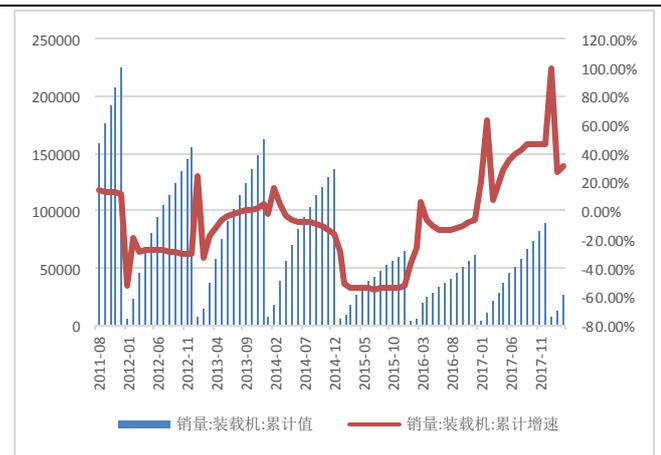
资料来源：Wind, 财富证券

图 8：汽车起重机月度累计销量及同比增速



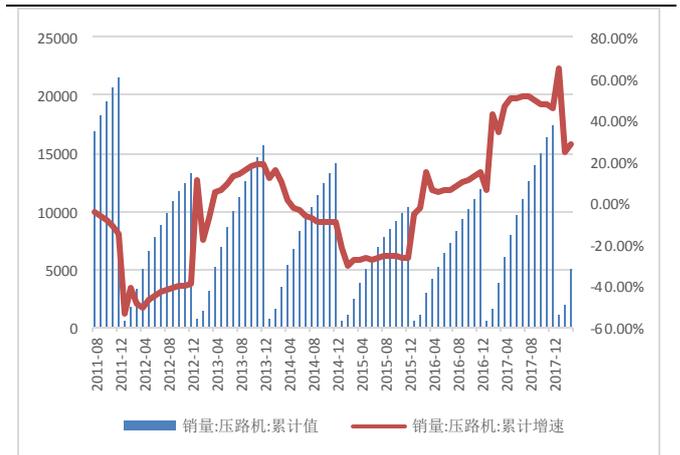
资料来源：Wind, 财富证券

图 9：装载机月度累计销量及同比增速



资料来源：Wind, 财富证券

图 10：压路机月度累计销量及同比增速



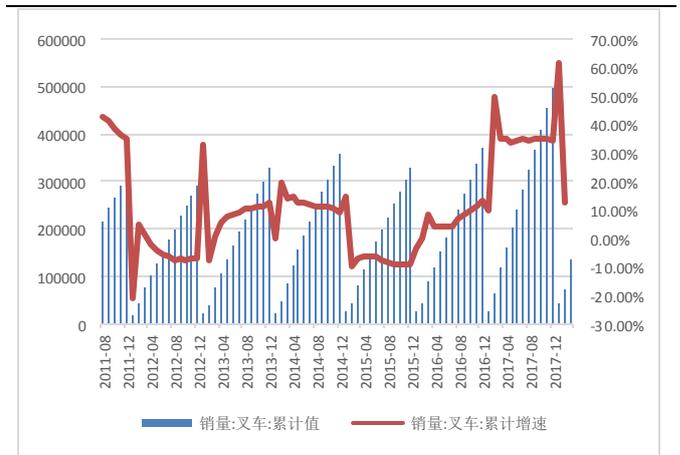
资料来源：Wind, 财富证券

图 11：推土机月度累计销量及同比增速



资料来源：Wind, 财富证券

图 12：叉车月度累计销量及同比增速



资料来源：Wind, 财富证券

4月挖掘机销量数据超预期，同比增速84.5%。根据CCMA挖掘机分会数据显示，

2018年4月挖掘机销量为2.65万台,同比增速84.5%。国内销量2.5万台,同比增速83.2%,出口1518台,同比增速109.7%。受益于矿产开采、大型基建工程的开工旺盛,4月份大中型挖掘机销量继续保持高速增长,分别达到91.7%和102%,小挖增速74.3%增速环比提升。

小松开工小时数:维持高位运转

1-4月累计开工小时数下滑6%,4月开工小时数同比下滑2.8%,环比上升17.3%。由于去年开工小时数基数较高,今年的同比增速略微下滑,但绝对值的数值处于非常高的水平,说明下游需求仍然保持旺盛的开工状态。根据业内相关人士透露,国产主机厂的开工小时数是好于去年同期的,我们判断,实际的开工情况比数据反应的更好。

图 13: 小松开工小时数统计



资料来源: 财富证券

国产品牌市场份额持续提升, 韩系品牌增速有所回升

4月份, 国产品牌三一、徐工、临工的销量增速超过市场整体增速, 市占率较1-3月都有不同程度的提高。韩国品牌经历过市场经销商整顿后, 销量增速有较大幅度的回升。市场格局向国产品牌逐渐集中, 龙头公司的市占率提升成为了公司成长的逻辑。

表 3: 各挖机品牌市占率统计

	三一	徐工	临工	柳工	卡特彼勒	小松	斗山	现代
销量(台)	6142	3696	1791	1604	3088	1362	2145	1008
增速(%)	102.97	163.81	93.83	81.65	93.36	33.66	76.25	170.24
4月市占率(%)	23.12	13.92	6.74	6.04	11.63	5.13	8.08	3.8
1-3月市占率(%)	21.41	10.24	5.9	6.85	13.83	5.65	8.62	4.22

资料来源: 财富证券

我们判断 2018 年全年挖掘机行业销量增速稳定在 20-25% 区间。一般来说工程机械销量旺季在上半年 3、4 月市场的销量也大大超出了预期。但由于今年政府负债去杠杆的政策方向, 以及基建项目的清理, 我们预期工程机械销量的下半年增速将有所放缓, 可以判断下半年会出现销量的拐点。

同时，因为原材料成本上涨的压力有所缓解，主机厂对下游也进行了一定程度提价，毛利率将有所好转。根据经销商的反馈，主机普遍涨价 2-3 万，供需处于紧平衡的状态。中挖供应链比较紧张，缺货严重。

行业内公司普遍利用 2017 年销售回暖的时间窗口处理资产历史问题，计提了较多的存货、应收账款的资产减值，2018 年资产减值额度将大幅度减少，有利于主机厂的净利率的提升。因此我们认为，2018 年工程机械行业在销量增速稳定的情况下，行业的盈利弹性将大于 2017 年。建议重点关注受益于行业集中度提高的行业龙头三一重工、徐工，以及成长性较高的恒力液压、浙江鼎力。

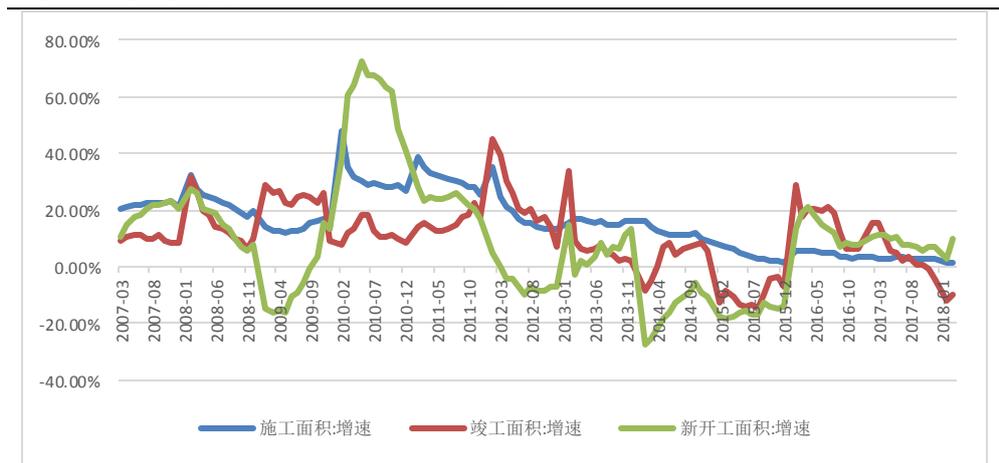
【工程机械】中联重科战略新兴项目通过验收

湖南省战略性新兴产业专项项目顺利通过验收，项目主要完成了适用于混凝土泵车、汽车起重机等工程机械设备专用的 4 款智能控制部件并实现产业化，打破了国外厂商对高端智能控制部件市场的垄断局面，保护自主核心技术和国家战略信息安全，为自主研发安全、智能的高端工程机械产品打下了坚实的基础。

【宏观经济】房地产投资增速回升，宏观经济预期不应过度悲观

从宏观数据来看，3 月份房地产新开工面积大幅度反弹，单月投资增速为 10.8%，超出了市场预期。目前虽然工程机械销量走旺，但市场还是比较担心 PPP 项目清理、政府债务控制对基建、房地产投资增速的影响，进而使得销量拐点周期提早到来。目前来看，PPP 项目的清理主要集中在识别、准备阶段的项目。长期来看，加强审核 PPP 项目、加强监管能够提升 PPP 项目的质量水平，有利于长期稳健的发展。我们不应对宏观经济预期过度悲观，投资增速不会硬着陆，工程机械及相关板块的行业业绩将继续修复。

图 14：房地产新开工、施工、竣工面积增速



资料来源：财富证券

【新能源】工信部计划 2018 年内取消新能源汽车外资股比限制

工信部计划 2018 年内取消新能源汽车外资股比限制，或将加速外资车企在华建厂进程。这将有利于新能源汽车产业链由量向质的发展，动力电池生产设备公司有望直接

受益。2018-2019 年新能源补贴退坡，成本压力预计将向上传导，设备投资将更加注重降本增效。锂电设备市场预计将继续分化，龙头设备商依靠技术优势和客户粘性，市场份额上升，增速有望高于行业平均值，且具备抵御行业周期能力。关注先导智能、赢合科技。

特斯拉（上海）成立，拉开外资车企进军中国新能源汽车市场的序幕。中国是全球最大的新能源汽车市场，海外车企受补贴政策 and 股比限制等因素影响一直未能进入中国市场。我国 2018 年取消了新能源汽车外资股比限制，特斯拉作为新能源汽车全球倡导者，积极布局中国市场，标志着外资车企进入中国新能源汽车市场的序幕正式拉开。

【新能源】上汽集团投资 50 亿建设宁德时代生产基地

4 月 28 日，上汽集团正式启动乘用车宁德基地项目建设，福建宁德正式纳入了上汽集团基地规划“版图”。根据规划，上汽集团宁德基地占地面积约 2200 亩，总投资 50 亿元左右，将于 2019 年正式投入运营，主要生产荣威、名爵两大自主品牌的产品。项目启动现场，上汽集团董事长陈虹表示：“宁德基地的发展定位是，发挥上汽在整车制造、‘三电’等领域的核心技术优势，依托福建省与宁德市的区位优势、新能源电池的配套优势，加快建设上汽服务东南沿海、辐射东南亚市场的重要整车基地。”

【MSCI】机械行业 7 家公司纳入 MSCI 指数

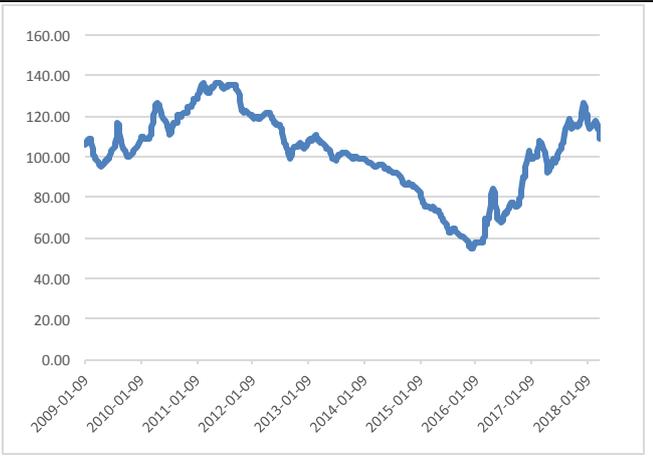
MSCI 成份股最终敲定，今日早间，明晟公司公布一系列 MSCI 指标的半年度审查结果，其中包括 MSCI 中国 A 股指数和 MSCI 中国股票指数，2018 年 5 月半年度指数新增和删除名单也随之出炉，A 股纳入标的获确认（6 月 1 日正式执行）。根据公告内容，234 只 A 股被纳入 MSCI 指数体系，纳入比例为之前宣布的 2.5%，今年 8 月明晟公司将会提升纳入比例至 5%。机械行业三一重工、中集集团、中联重科、海油工程、徐工机械、中国中车纳入 MSCI 指数体系，恒力液压纳入 MSCI 中国 A 股在岸指数。

【机器人】苗圩部长：加快突破智能制造核心装备及工业软件系统

5 月 9 日，工信部部长苗圩在“2018 智能制造国际会议”上提出建议：加快突破智能制造核心装备及工业软件系统，特别是尽快补齐关键短板装备、基础零部件、系统软件等卡脖子问题。大力培育智能制造系统解决方案供应商，加快打造一批公共服务平台，进一步降低企业发展智能制造的技术门槛和成本。

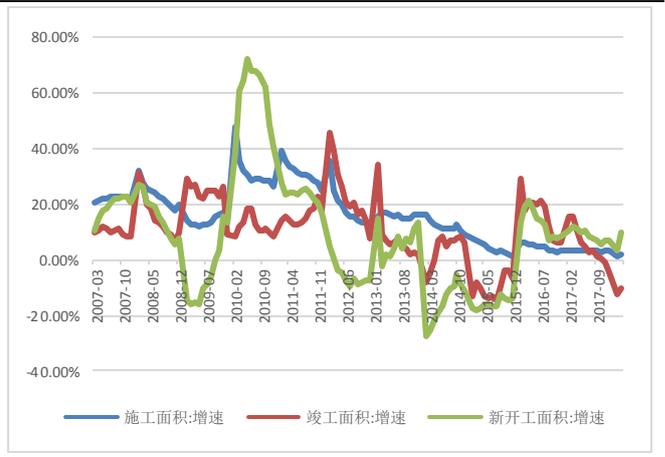
3 重要数据

图 15: 钢材综合价格指数



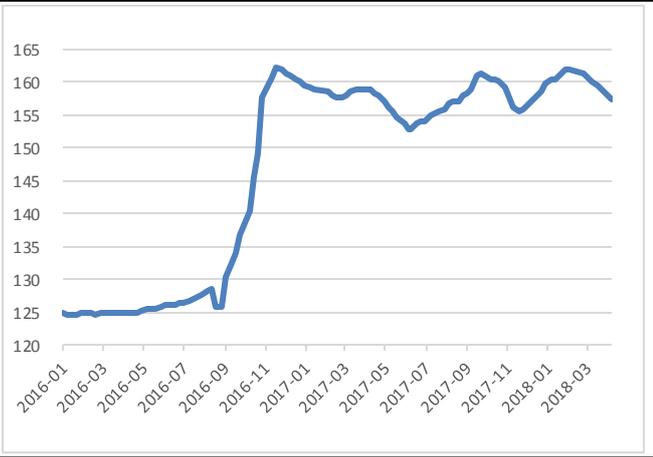
资料来源: Wind, 财富证券

图 16: 房地产施工、竣工、新开工面积增速



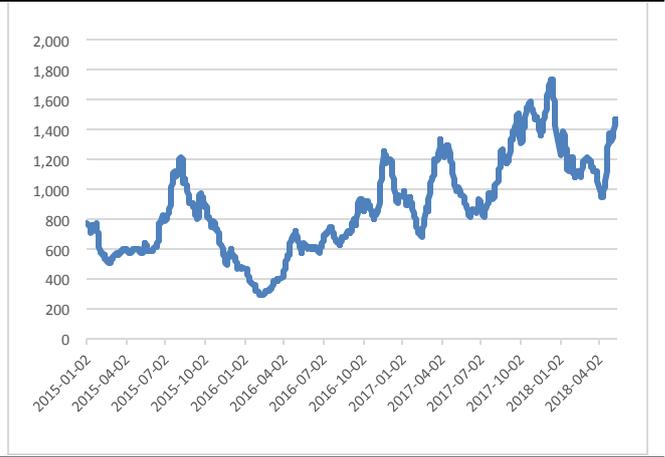
资料来源: Wind, 财富证券

图 17: 煤炭价格综合指数: 全国综合



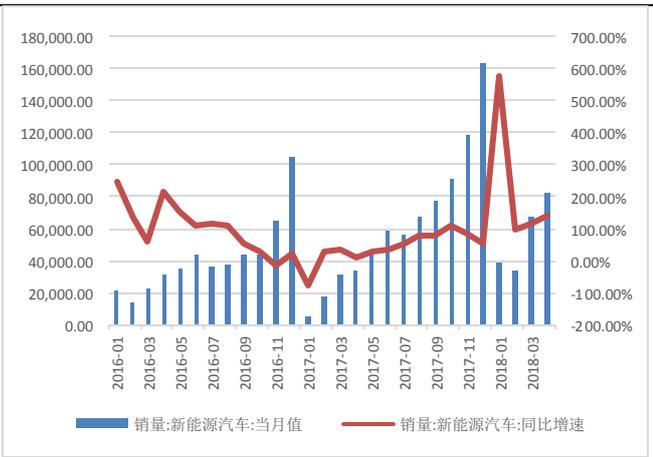
资料来源: Wind, 财富证券

图 18: 波罗的海干散货指数 (BDI)



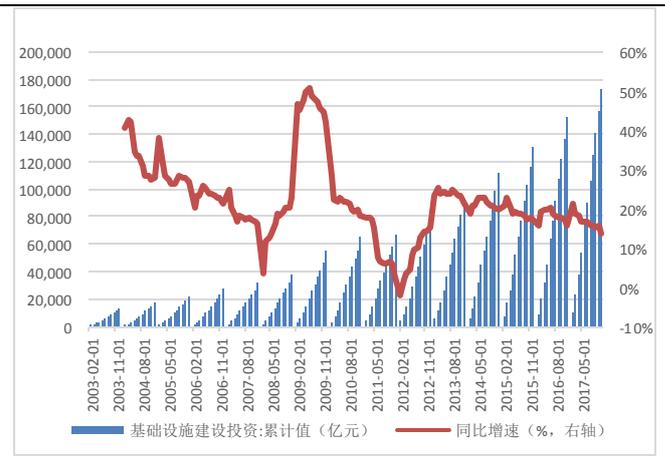
资料来源: Wind, 财富证券

图 19: 新能源汽车当月销量同比增速



资料来源: Wind, 财富证券

图 20: 房地产投资完成额累计值 (亿元)



资料来源: Wind, 财富证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

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惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438