



强于大市

公司名称	股票代码	股价 (人民币)	评级
三一重工	600031.SH	9.00	买入
恒立液压	601100.SH	23.28	买入
精测电子	300567.SZ	73.20	买入
北方华创	002371.SZ	51.98	买入
杰瑞股份	002353.SZ	18.25	买入
浙江鼎力	603338.SH	52.99	买入
中国中车	601766.SH	8.19	未有评级

资料来源：万得，中银证券

以2018年9月3日当地货币收市价为标准

主要催化剂/事件

- 1、基建加码
- 2、油价中枢上移
- 3、掌握核心技术与提升自主可控背景下加大关键领域国产化支持力度

相关研究报告

- 《杰瑞股份——坚定油服战略，迎接行业复苏》20180301
- 《半导体行业深度报告——装机大年到来，国产设备随“芯”崛起》2017.12.22
- 《浙江鼎力——迎接海外市场快速提升期》20171213
- 《恒立液压——高端液压件进口替代唯一标的》2017.11.6
- 《先导智能——新能源产业趋势明朗，公司产品倍受客户青睐》2017.7.28
- 《精测电子——高成长的面板检测龙头》2017.4.27

相关研究报告

- 《轻工行业周报》20180730
- 《家居产业精装潮专题报告》20180724
- 《轻工行业周报》20180712

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

机械设备

杨绍辉

(8621)20328569

shaohui.yang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514080001

*陈祥为本报告重要贡献者

机械行业 2018 年半年报综述

周期复苏在持续，成长依旧但分化

伴随周期行情复苏与新兴产业高景气，机械行业上市公司延续 2017 年增长态势。2018 年中报全行业收入增长进一步加速，利润增速低于收入增速，显现成本端压力，行业整体毛利率和净利率小幅下滑。周期板块强势复苏，板块复苏进度和逻辑有差异，大基建相关的工程机械自 2016 年 4 季度开始持续复苏，我们判断此趋势仍在持续；油价中枢影响的油服行业自 2017 年以来持续复苏，逐步由订单向收入转变，最后传导至利润端。成长性行业分化，泛半导体装备进口替代进程在加速，收入和利润增速可观，智能制造板块利润水平在下降，锂电、木工装备等行业业绩高增长，但下游扩产压力大。我们看好工程机械、油服和轨交等强周期行业，以及代表先进制造业的半导体、面板等板块的景气度持续。

支撑评级的要点

- 机械行业 2018 年 H1 收入延续 2017 年增长态势。机械行业 322 家上市公司收入总计 5579.43 亿，同比增长 22.47%，创 2011 年以来半年报最高收入；利润方面，2018 年 H1 全行业上市公司净利润达到 370.53 亿元，同比增长 13.71%，利润增速低于收入增速，相对于 2017 年 H1 利润增速明显回落。
- 机械行业 2018 年 H1 整体毛利率和净利率水平虽有小幅回落，但仍处于高位。2018H1 全行业毛利率为 21.59%，同比回落 0.17pct，净利率为 6.64%，同比下降 0.51pct。在原材料成本、人工成本大幅提升的背景下体现了行业整体制造效率、自动化水平与规模效应的提升。
- 传统周期行业持续复苏，利润增速快于收入增速。工程机械 2018H1 在宏观经济下行压力下中销售数据持续超预期增长。2018H1 工程机械类 10 家上市公司实现收入 905.6 亿，同比增长 48.02%，净利润 71.57 亿，同比增长 91.90%。本轮行业复苏并非伴随产能扩张，而是在历史包袱出清、资产负债表持续修复、以及竞争格局优化中进行，主要龙头公司经营现金流充沛，覆盖净利润水平，营收质量大幅提高。其中，油服公司在油价中枢高位、三桶油资本支出增加的预期下，由订单复苏逐步转变为业绩复苏，行业净利润水平已实现扭亏。
- 成长性行业收入普遍增长，但利润情况分化。面板及半导体设备作为新兴行业代表，利润增速相对较高；锂电设备、木工机械行业净利润持续高速增长，分别为 50%、38%，但短期面临下游扩产缓慢的压力。智能制造板块净利润增速为 9%，同比和环比均下降；轮胎设备、制冷设备、电梯设备净利润增速为负值，存在增收不增利现象。
- 铁路设备为唯一一个收入同比仍在下降的板块，行业筑底有望反弹。铁路设备行业 2018H1 收入同比微降 0.3%，净利润同比下降 1.31%。去除大市值公司中国中车、和大量计提影响中报业绩的康尼机电，其余轨交零部件公司收入和利润均在增长。我们认为在铁路基建加码的预期、货增行动的催化下，行业景气度有望筑底反弹。

评级面临的主要风险

- 中美贸易影响持续扩大；基建投资加码不及预期；国际原油价格大幅下降；半导体面板设备进口替代进程缓慢；铁路设备投资不及预期；市场机械板块估值中枢下移。

重点推荐

- 我们持续推荐：三一重工、杰瑞股份、恒立液压、浙江鼎力、北方华创、精测电子；此外还关注中国中车、晶盛机电、大族激光、克萊机电、徐工机械。

目录

2018 中报：收入增长持续加速，利润增速略低	5
收入增长持续，利润增速回落	5
毛利率高位回落，净利率存提高空间	6
总资产负债率创历史新低，新兴板块产能持续扩张	7
工程机械：微观销量超预期，宏观预期边际改善	9
面板与半导体设备：景气度持续，持续扩张	12
锂电设备：成长依旧，亦有隐忧	15
油服与设备：底部复苏，前景分化	17
铁路设备：持续低迷，静待好转	19
风险提示	21

图表目录

图表 1. 机械行业季度收入及同比增速.....	5
图表 2. 机械行业季度利润及同比增速.....	5
图表 3. 分板块收入同比增速明细.....	5
图表 4. 分板块净利润增速分化.....	6
图表 5. 机械行业盈利能力变化.....	6
图表 6. 分板块毛利率变化.....	7
图表 7. 分板块净利率变化.....	7
图表 8. 机械行业资产负债率.....	7
图表 9. 机械行业资产负债率.....	8
图表 10. 挖机 H1 销量超过 12 万台.....	9
图表 11. 起重机销售量持续增长.....	9
图表 12. 压路机械销量, 持续三年同比增长.....	9
图表 13. 装载机销量, 持续三年同比增长.....	9
图表 14. 推土机销量, 持续三年同比增长.....	10
图表 15. 工程机械行业半年度收入及同比增速.....	10
图表 16. 工程机械行业季度利润及同比增速.....	10
图表 17. 工程机械行业半年度经营现金流及同比增速.....	11
图表 18. 工程机械行业半年度毛利率与净利率.....	11
图表 19. 工程机械行业半年度资产负债率.....	11
图表 20. 工程机械行业产能扩张显著放缓.....	11
图表 21. 全球半导体设备投资额呈向上增长趋势.....	12
图表 22. 面板与半导体设备半年度收入及同比增速.....	12
图表 23. 面板与半导体设备行业半年度利润及同比增速.....	12
图表 24. 面板与半导体设备行业半年度经营现金流.....	13
图表 25. 面板与半导体设备行业半年度毛利率与净利率.....	13
图表 26. 面板与半导体设备行业半年度资产负债率.....	13
图表 27. 面板与半导体设备行业年度产能扩张.....	14
图表 28. 锂电设备半年度收入及同比增速.....	15
图表 29. 锂电设备行业半年度利润及同比增速.....	15
图表 30. 锂电设备行业半年度经营现金流及同比增速.....	15
图表 31. 锂电设备行业半年度毛利率与净利率.....	16
图表 32. 锂电设备行业半年度资产负债率.....	16

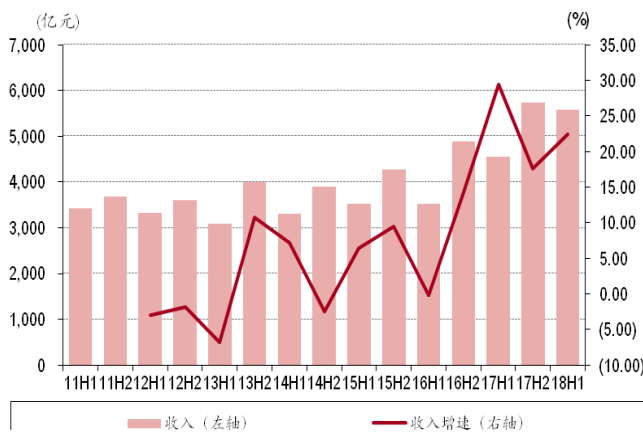
图表 33. 锂电设备行业半年度产能扩张	16
图表 34. 全球油服市场及增速.....	17
图表 35 三桶油资本开支及增速	17
图表 36. 油服与设备行业半年度收入及同比增速.....	17
图表 37. 油服与设备行业半年度利润及同比增速.....	17
图表 38. 油服与设备行业半年度经营现金流及同比增速.....	18
图表 39. 油服与设备行业半年度毛利率与净利率.....	18
图表 40. 油服与设备行业半年度资产负债率	18
图表 41. 油服与设备行业季度产能扩张	18
图表 42. 铁路设备行业半年度收入及同比增速	19
图表 43. 铁路设备行业半年度利润及同比增速	19
图表 44. 铁路设备行业半年度经营现金流及同比增速	19
图表 45. 铁路设备行业半年度毛利率与净利率	20
图表 46. 铁路设备行业半年度资产负债率.....	20
图表 47. 铁路设备行业半年度产能扩张	20

2018 中报：收入增长持续加速，利润增速略低

收入增长持续，利润增速回落

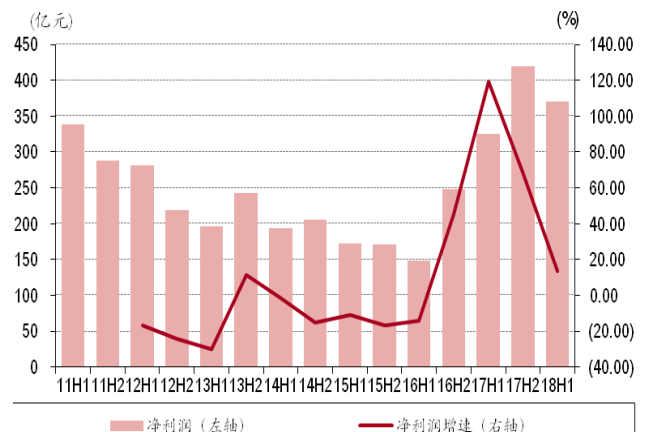
机械行业 2018 年 H1 收入方面，延续 2017 年增长态势，全行业统计内 322 家上市公司收入总计 5579.43 亿，同比增长 22.47%，创 2011 年以来半年报最高收入，收入增速也延续了 2017 年 H1 的高增速。利润方面，2018 年 H1 全行业上市公司净利润达到 370.53 亿元，同比增长 13.71%，利润增速低于收入增速，相对于 2017 年 H1 利润增速明显回落。

图表 1. 机械行业季度收入及同比增速



资料来源：万得数据及中银证券

图表 2. 机械行业季度利润及同比增速



资料来源：万得数据及中银证券

分板块来看，2018H1 我们统计的 12 个细分板块中，除铁路设备板块外均实现收入正增长，可见行业整体在延续 2017 年普涨的态势。其中，周期性行业：工程机械、油服装备持续复苏增长，分别实现 48%，14%；成长性行业：锂电设备、木工机械、工业机器人等板块延续去年高速增长趋势，分别实现收入增速 63%、54%、36%；面板及半导体设备和轮胎设备 2018H1 收入有所增长，分别为 14%，8%，但同比和环比增速都明显下降；铁路设备是收入唯一一个负增长的细分行业，2018H1 增速为-0.34%，自 2017 年 H1 开始连续同比下滑。

图表 3. 分板块收入同比增速明细

收入同比增长 (%)	2017H1	2017H2	2017	2018H1
锂电设备	64.17	65.63	65.07	63.16
木工机械	59.83	49.93	54.47	54.02
工程机械	60.66	57.91	59.24	48.02
工业机器人	32.18	58.75	47.08	35.90
自动化设备	20.36	32.06	16.45	26.42
机床设备	(6.83)	(15.49)	(11.23)	20.14
面板及半导体设备	50.39	50.29	50.34	14.24
油气装备	7.93	18.90	14.07	14.18
电梯设备	12.16	2.89	7.14	11.34
轮胎设备	26.64	25.80	26.20	8.02
制冷设备	33.45	19.76	25.79	7.88
铁路交通	(5.46)	(6.69)	(6.18)	(0.34)

资料来源：万得数据及中银证券

相较于收入的普遍增长，2018H1 细分板块利润状况出现显著分化。周期性行业：油气装备和工程机械利润大幅增长，增速分别为 107%，93%，利润增速远快于收入增速；成长行业：锂电设备、木工机械行业净利润持续高速增长，分别为 50%，38%；面板及半导体设备、工业机器人净利润增速同比和环比均下降，增速为 32%，9%；轮胎设备、制冷设备、电梯设备净利润增速均为负值，存在增收不增利现象；铁路设备同比微降，利润增速为-1.31%。

图表 4. 分板块净利润增速分化

净利润同比增长 (%)	17H1	17H2	2017	18H1
油气装备	81.61	52.48	65.35	106.88
工程机械	610.45	205.97	303.96	92.62
机床设备	4.57	153.79	99.68	78.01
锂电设备	84.12	37.41	53.04	50.09
木工机械	87.39	30.53	54.68	38.02
面板及半导体设备	84.00	81.23	82.57	32.24
工业机器人	35.45	58.15	48.04	8.98
自动化设备	61.00	212.44	112.85	0.91
铁路设备	(22.41)	19.64	1.96	(1.31)
轮胎设备	12.55	176.51	1529.18	(4.03)
制冷设备	42.71	10.64	23.05	(15.93)
电梯设备	(0.54)	(3.14)	(1.86)	(19.92)

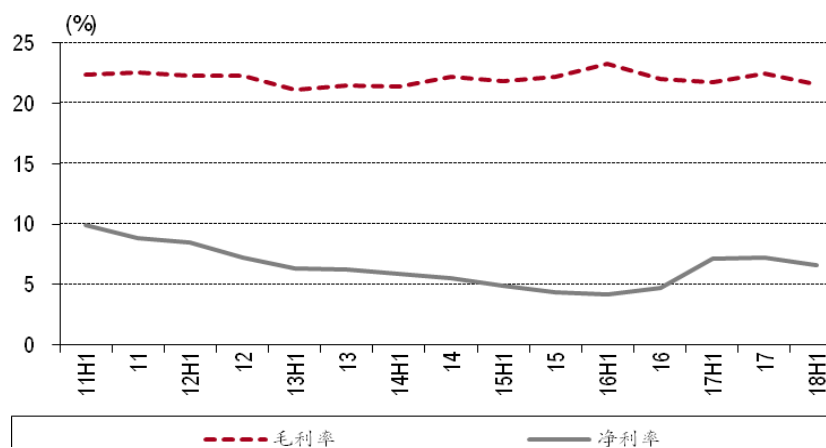
资料来源：万得数据及中银证券

毛利率高位回落，净利率存提高空间

盈利能力方面，2018H1 行业整体毛利率水平继续回落 0.17 个百分点至 21.59%。目前毛利率水平虽有回落但仍处于高位，在人工成本、原材料成本大幅提升的背景下，体现了行业整体制造效率、自动化水平与规模效应的提升。

2018H1 全行业净利润率下降至 6.64%，同比下降 0.51 个百分点。目前净利率水平与 2011H1 最大 8.49% 相比仍有较大修复空间，鉴于毛利率水平维持高位，净利率的修复空间将主要源自销售与管理费用的规模效应，以及资产负债表修复下财务费用率的下降。

图表 5. 机械行业盈利能力变化



资料来源：万得数据及中银证券

分板块盈利能力方面，12 个行业 2018H1 毛利率普遍涨跌互现，毛利率同比上升的包括工程机械、油服与设备传统周期行业，和电梯、机床行业；锂电、面板及半导体设备、木工设备等成长行业毛利率下降。

图表 6.分板块毛利率变化

毛利率 (%)	2016H1	2017H1	2017	18H1	同比变化
锂电设备	36.66	38.60	37.08	36.41	(2.19)
面板及半导体设备	33.66	38.48	38.39	35.96	(2.52)
木工机械	35.27	34.69	33.54	33.36	(1.33)
轮胎设备	34.24	30.99	30.97	29.23	(1.76)
工业机器人	33.51	29.38	23.72	27.28	(2.09)
电梯	24.85	24.55	26.22	26.61	2.06
铁路设备	25.41	25.51	27.10	26.12	0.62
工程机械	23.20	23.21	25.41	25.62	2.41
机床	21.20	22.23	22.26	23.30	1.08
自动化设备	19.79	22.16	22.21	21.65	(0.50)
制冷设备	22.34	22.65	24.90	21.08	(1.58)
油气装备	(1.73)	3.50	6.45	9.13	5.63

资料来源：万得数据及中银证券

净利率方面：工程机械、油气装备两大传统周期行业净利率稳步提高，面板及半导体设备行业作为新兴行业代表，成长同时保持净利率提高，机床行业加速扭亏，其余行业净利率均在下降。

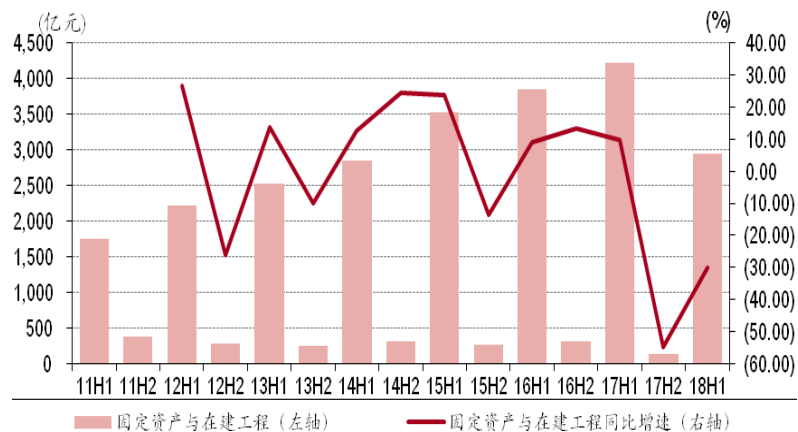
图表 7.分板块净利率变化

净利率 (%)	2016H1	2017H1	2017	18H1	同比变化
木工机械	19.81	23.22	21.39	20.81	(2.41)
锂电设备	18.23	20.45	19.37	18.81	(1.64)
面板及半导体设备	11.83	14.47	13.76	16.75	2.28
轮胎设备	17.85	15.86	13.40	14.09	(1.77)
工业机器人	12.27	12.57	12.17	10.08	(2.49)
制冷设备	10.85	11.61	12.08	9.05	(2.56)
工程机械	(1.84)	5.86	4.71	7.63	1.77
自动化设备	5.89	7.88	7.26	6.83	(1.05)
电梯	8.82	7.82	7.54	5.63	(2.20)
铁路设备	6.11	5.27	8.83	0.96	(4.30)
油气装备	(31.98)	(5.45)	(9.67)	0.33	5.78
机床	(10.14)	(10.39)	(0.05)	(1.90)	8.49

资料来源：万得数据及中银证券

总资产负债率创历史新低，新兴板块产能持续扩张

代表产能的固定资产与在建工程同比下降，说明机械行业产能扩张缓慢。行业资产负债率自 2016 年底提高到 60% 以上，维持高位，至 2018H1 达到 63.41%。

图表 8. 机械行业资产负债率


资料来源：万得数据及中银证券

图表 9. 机械行业资产负债率



资料来源：万得数据及中银证券

工程机械：微观销量超预期，宏观预期边际改善

受益经济复苏与更新需求，工程机械行业 2017 年迎来强劲反弹，2018H1 在市场对宏观经济下行担忧中销售数据持续超预期增长。

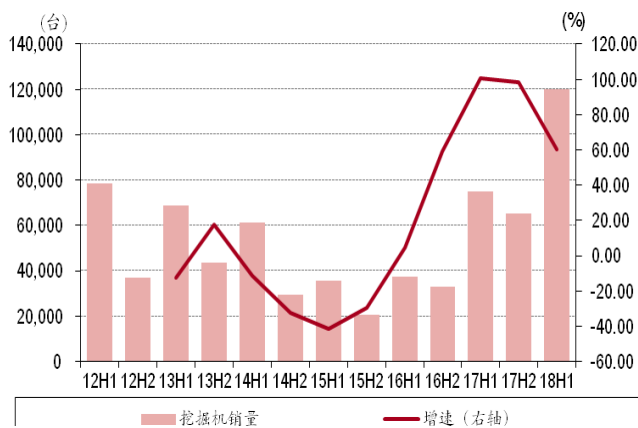
据工程机械行业协会统计，2018H1 纳入统计的 25 家主机制造企业，共计销售各类挖掘机械产品 120123 台，同比涨幅 84.14%。国内市场销量 115650 台，同比涨幅 63%；出口销量 4473 台，同比涨幅 111%。

2018H1 汽车起重机累计销售 16665 台，同比增加 51.82%。行业复苏充分带动龙头企业增长，就品牌来看，徐工机械 2018H1 汽车起重机销量 7818 台，同比增速 70%，市占率 47%，环比下降 1pct，但仍占市场份额第一。

2018H1 推土机累计销量 4473 台，累计同比增长 36.8%。2018H1 推土机出口 1190 台，出口同比增长 52%，从绝对值来看出口表现依旧亮眼。从重点企业来看，推土机市场“一家独大”，山推 2018H1 销售推土机 3110 台，同比增长 27%，市占率达 70%。

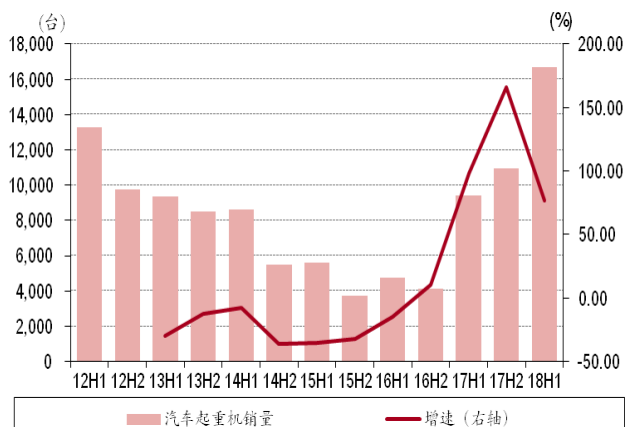
2018H1 装载机累计销量 58553 台，累计同比增长 30%。2018H1 压路机累计销售 11197 台，累计同比增加 16%。2018H1 压路机销量已达近 6 年来最高半年度销量，超过 2017H1 的 9625 台的历史最高点。

图表 10. 挖机 H1 销量超过 12 万台



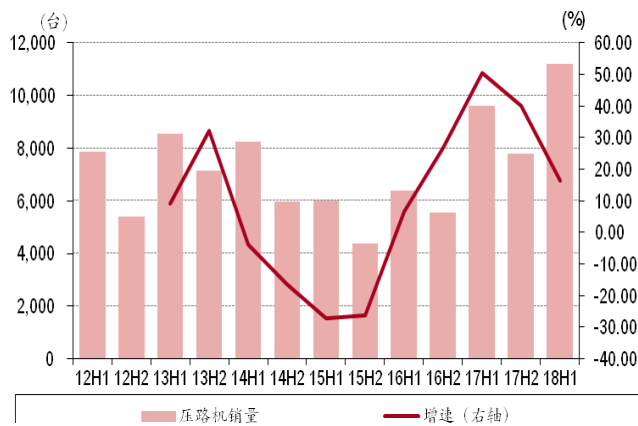
资料来源：万得数据及中银证券

图表 11. 起重机销售量持续增长



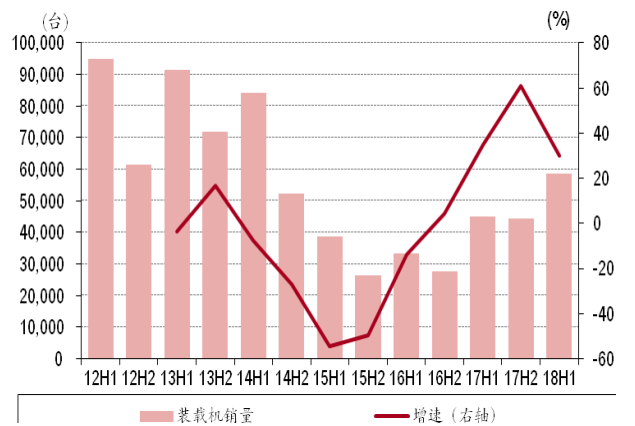
资料来源：万得数据及中银证券

图表 12. 压路机械销量，持续三年同比增长

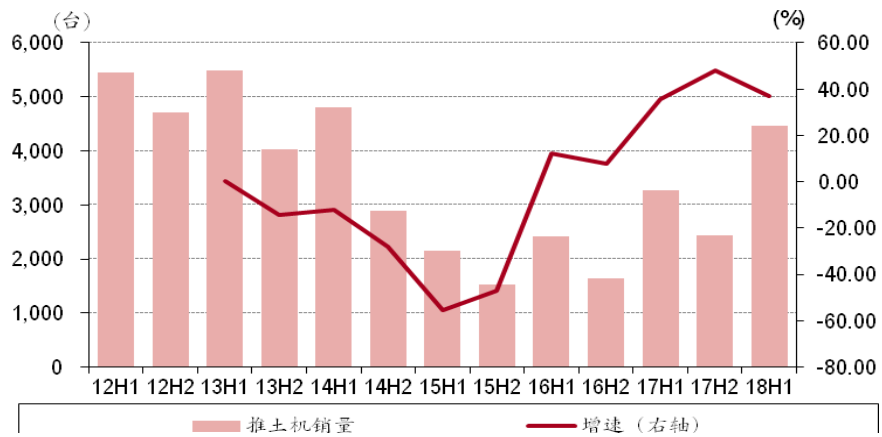


资料来源：万得数据及中银证券

图表 13. 装载机销量，持续三年同比增长

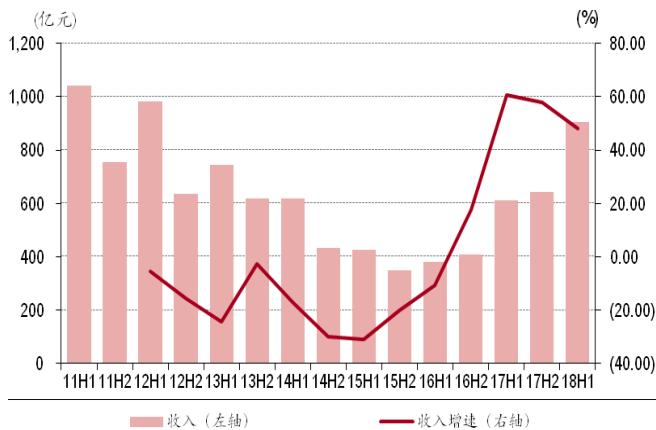


资料来源：万得数据及中银证券

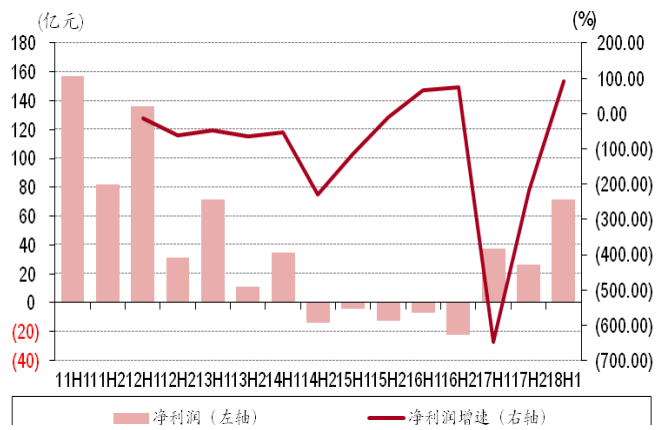
图表 14. 推土机销量，持续三年同比增长


资料来源：万得数据及中银证券

与行业销量相匹配的是业绩快速复苏。2018H1 工程机械类 10 家上市公司实现收入 905.6 亿，同比增长 48.02%，实现归母净利润 71.57 亿，同比增长 91.90%。

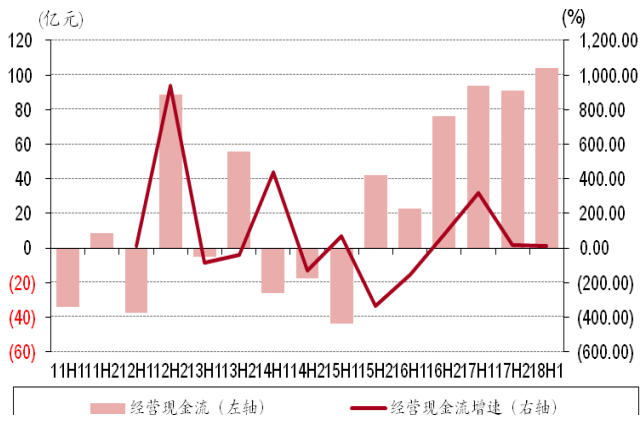
图表 15. 工程机械行业半年度收入及同比增速


资料来源：万得数据及中银证券

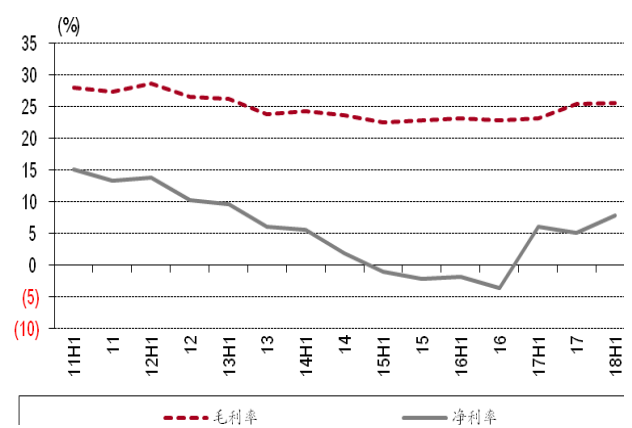
图表 16. 工程机械行业季度利润及同比增速


资料来源：万得数据及中银证券

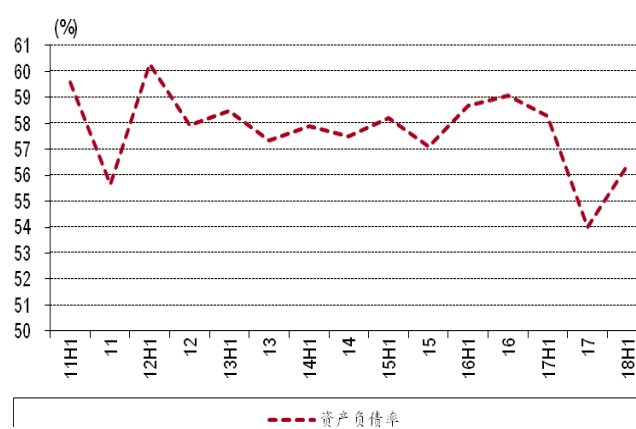
不仅业绩高增长，自 2017 年以来行业现金流量、盈利能力、资产负债表均有显著改善。得益于库存出清与谨慎的销售策略，2018H1 行业经营现金流 104.01 亿也高于同期净利润水平，维持高位。盈利能力方面，毛利率水平在产能出清利用率提升后略有回升，2018H1 达到 25.62%，同比提高 2.41pct。相比毛利率的小幅回升，净利率在历史负担逐渐降低的过程中迅速反弹，2018H1 达到 7.90%。现金流好转、债务负担降低后资产负债率显著下降，2018H1 降至 56.40%，同比下降 1.9pct。

图表 17. 工程机械行业半年度经营现金流及同比增速


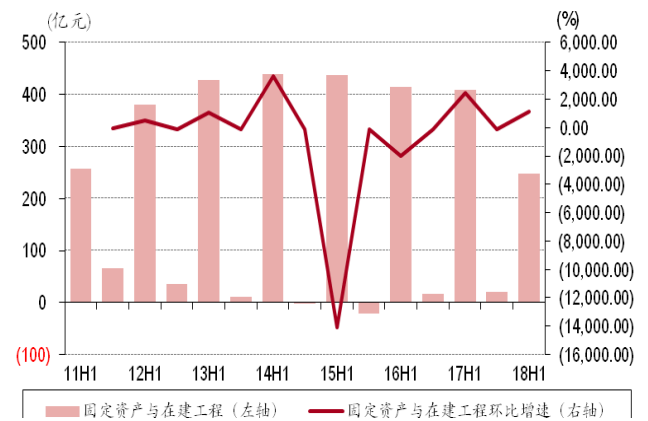
资料来源：万得数据及中银证券

图表 18. 工程机械行业半年度毛利率与净利率


资料来源：万得数据及中银证券

图表 19. 工程机械行业半年度资产负债率


资料来源：万得数据及中银证券

图表 20. 工程机械行业产能扩张显著放缓


资料来源：万得数据及中银证券

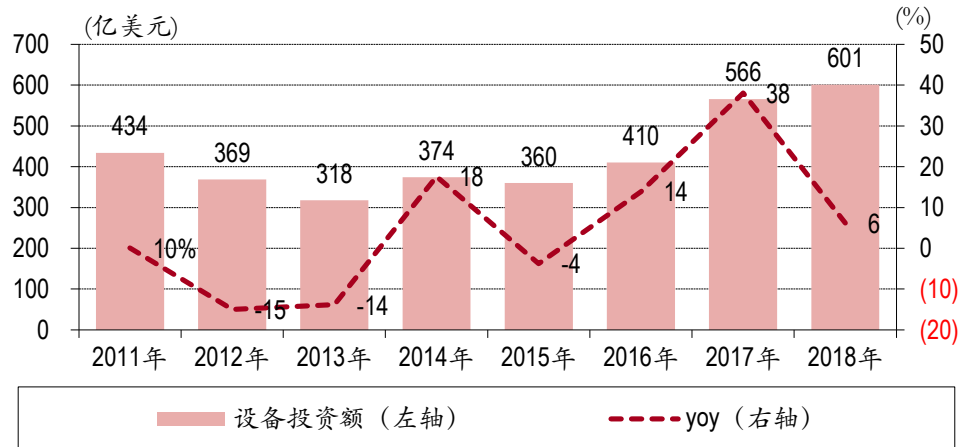
与 2011 年的景气周期不同的是此轮复苏并未伴随产能扩张，相反行业产能一直保持在较为稳定的水平。2018H1 期末全行业固定资产与在建工程总和 248.40 亿，同比降低 39.1%。

2018 年，工程机械行业在历史包袱出清、现金流充沛、资产负债表修复以及竞争格局变化的基础上，龙头主机厂盈利能力将持续改善，业绩驱动核心将从收入增长向盈利能力恢复过渡，预计全年业绩增速仍将维持高位。

面板与半导体设备：景气度持续，持续扩张

在此板块中我们分析了以精测电子、联得装备、智云股份等为主的面板设备以及北方华创、长川科技、晶盛机电、至纯科技等为主的半导体设备。2017年全球面板与半导体行业持续景气，根据SEMI数据，2017年销售额为566亿美元，同比增长38%，销售额和增速同时创下历史新高。全球产业景气、制造产能向国内转移，以及设备国产化加速，国内面板与半导体设备行业在一路高歌。

图表 21. 全球半导体设备投资额呈向上增长趋势

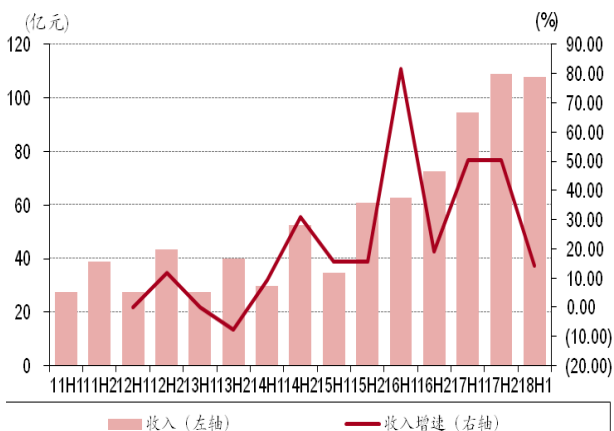


资料来源：CSIA、中银证券

进入2018年，国内面板产能建设维持高位，半导体制造产能建设进入高峰。全球半导体设备投资额呈上升趋势，2018年全球半导体有望突破600亿美元的规模，全球新建的62座12寸晶圆厂，其中26座分布在中国大陆，占比42%，为国产设备提供爆发式增长的历史性机遇。

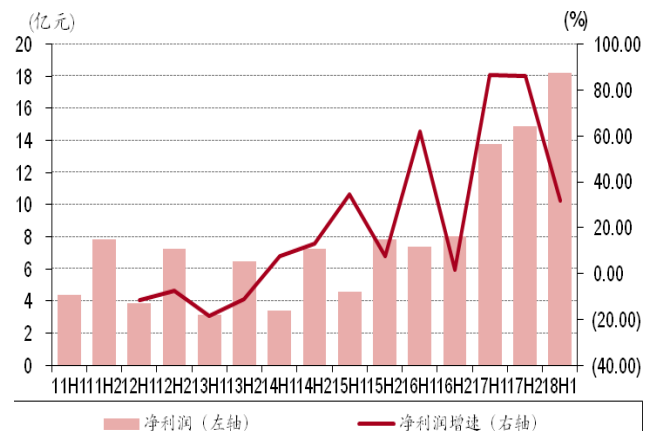
2018H1国内面板与半导体设备上市公司实现收入107.91亿，同比增长14.24%，实现归属于母公司净利润18.21亿，同比增长32.01%。现金流方面较为逊色，2018H1实现经营现金流-4.40亿，较上年同期增长39.34%。

图表 22. 面板与半导体设备半年度收入及同比增速

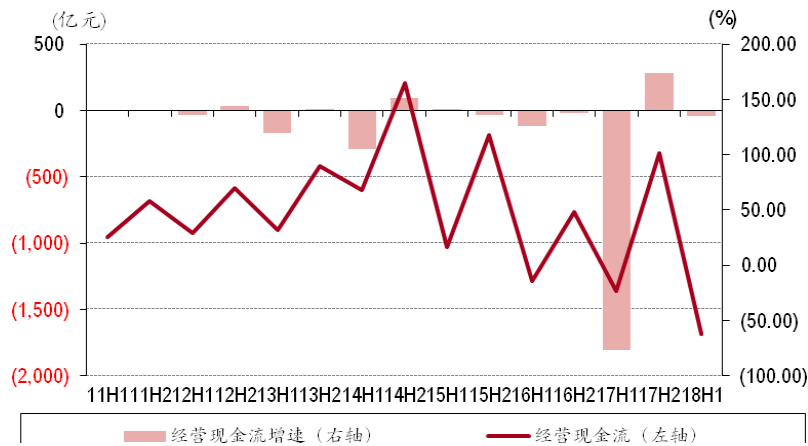


资料来源：万得数据及中银证券

图表 23. 面板与半导体设备行业半年度利润及同比增速



资料来源：万得数据及中银证券

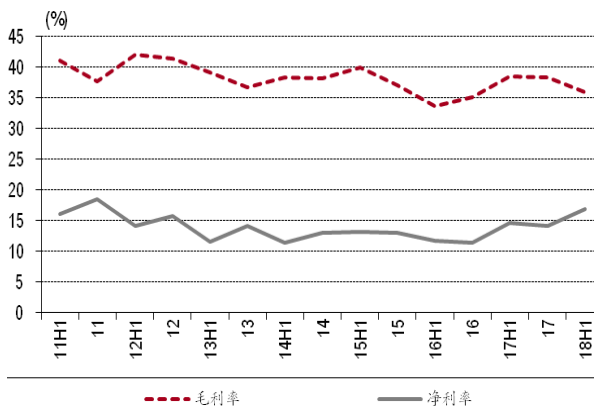
图表 24. 面板与半导体设备行业半年度经营现金流


资料来源：万得数据及中银证券

盈利能力方面，毛利率略有下降，2018H1 毛利率达到 35.96%，同比下降 2.52pct。净利率变化与毛利率变化不同步，2018H1 净利率达到 16.88%，同比提高 2.28%。

与行业持续高景气相匹配的是产能不断扩张，2018H1 固定资产与在建工程上升至 53.66 亿，半年季度同比增长 17.00%。

经营现金流不佳叠加行业产能持续扩张带来了资产负债率的上升，2018H1 资产负债率达到 49.16% 近年最高位。

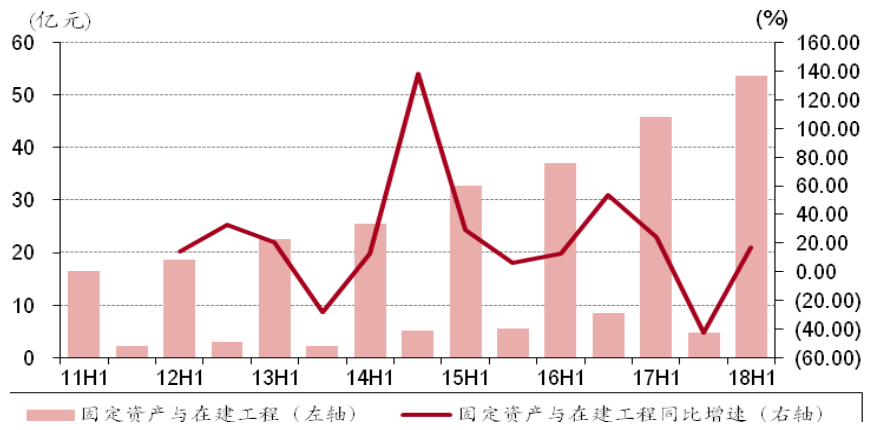
图表 25. 面板与半导体设备行业半年度毛利率与净利率


资料来源：万得数据及中银证券

图表 26. 面板与半导体设备行业半年度资产负债率


资料来源：万得数据及中银证券

图表 27. 面板与半导体设备行业年度产能扩张

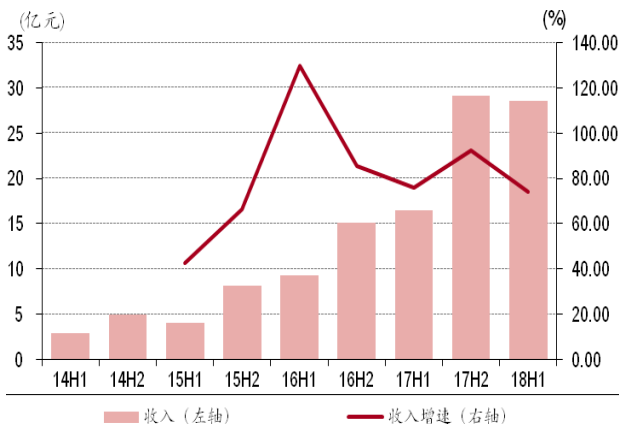


资料来源: 万得数据及中银证券

锂电设备：成长依旧，亦有隐忧

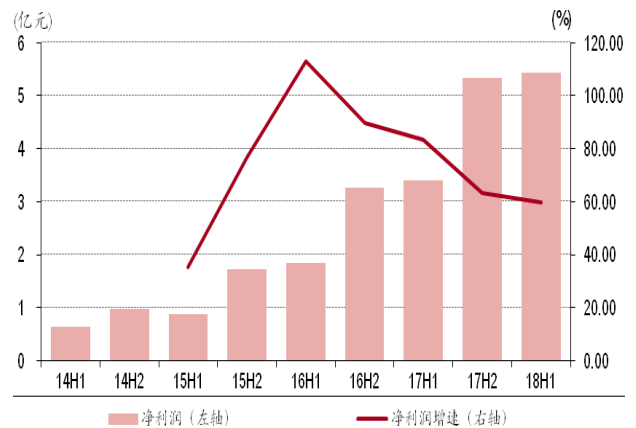
2017年、2018H1新能源汽车累计销量分别达到77.7万辆、40.8万辆，分别同比增长53.3%、212%。新能源汽车行业高速增长与长期前景带动锂电行业竞争性产能建设，锂电设备需求增长加速。2018H1国内锂电设备上市公司实现收入28.61亿，同比增长74.09%，实现净利润5.43亿，同比增长59.83%。然而高速增长背后亦有隐忧，2017年行业首次出现负的经营现金流，且在2018H1现金流恶化并未得到逆转。2018H1实现经营现金流-6.75亿，由正转负，流出扩大。

图表 28. 锂电设备半年度收入及同比增速



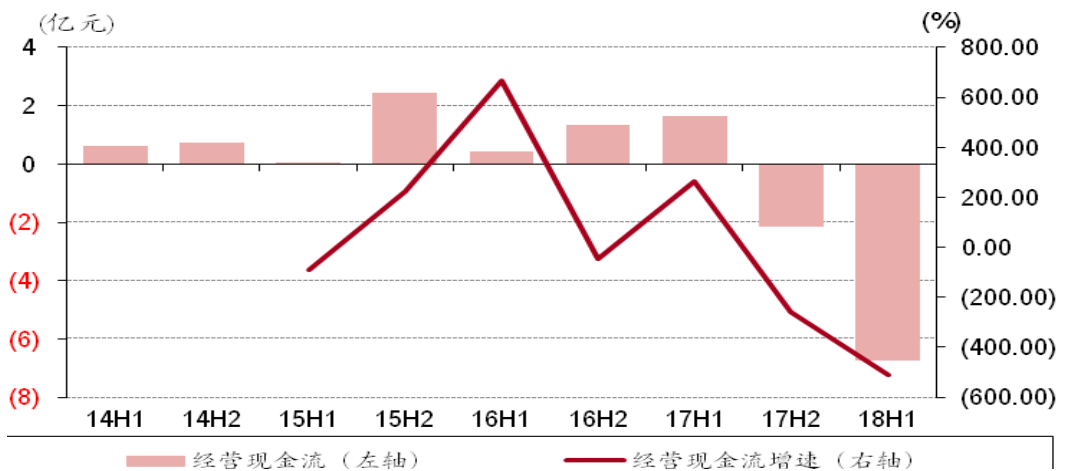
资料来源：万得数据及中银证券

图表 29. 锂电设备行业半年度利润及同比增速



资料来源：万得数据及中银证券

图表 30. 锂电设备行业半年度经营现金流及同比增速

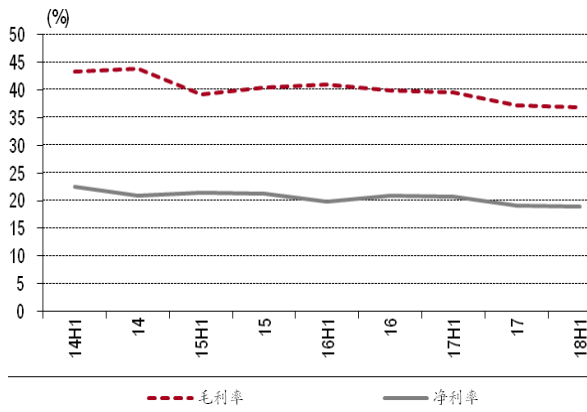


资料来源：万得数据及中银证券

盈利能力方面，原材料成本上升与竞争加剧的双重压力下，行业毛利率、净利率均有所下降。2018H1毛利率达到36.84%，同比下降2.66pct。2018H1净利率达到4.87%，同比下降1.07pct。

在新能源汽车长期发展前景与短期产能建设高景气的共同作用下，2017年锂电设备行业产能扩张加速，2018年H1固定资产与在建工程继续上升至12.81亿，同比增长58.18%。2018H1资产负债率同比下降至50.04%。

图表 31. 锂电设备行业半年度毛利率与净利率



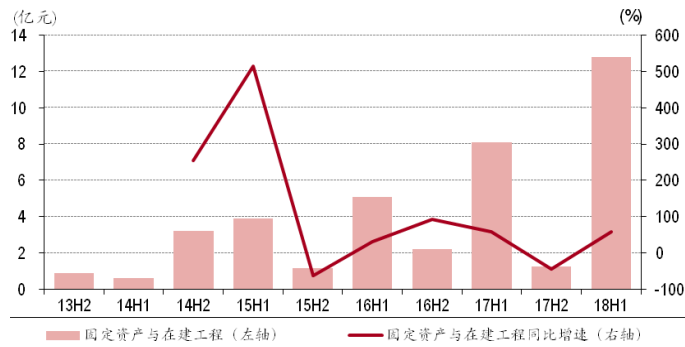
资料来源：万得数据及中银证券

图表 32. 锂电设备行业半年度资产负债率



资料来源：万得数据及中银证券

图表 33. 锂电设备行业半年度产能扩张

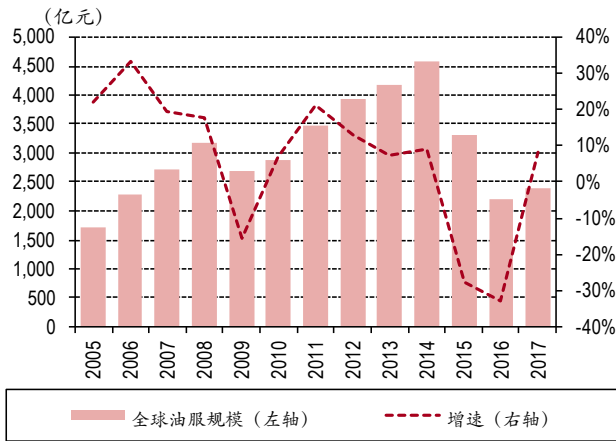


资料来源：万得数据及中银证券

油服与设备：底部复苏，前景分化

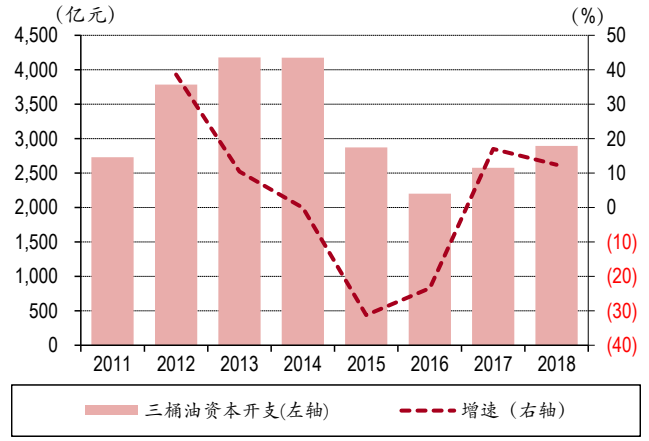
经历油价的高位下滑、触底反弹，2017年油服行业终于迎来了底部复苏。国内三桶油2017年勘探开发资本开支合计2574.86亿元，同比增长17%，2018年计划勘探开发资本开支3093亿元，同比增长20%，相当于2014年历史最高点4264亿元的72.5%。

图表 34. 全球油服市场及增速



资料来源: Spears&Associates 及中银证券

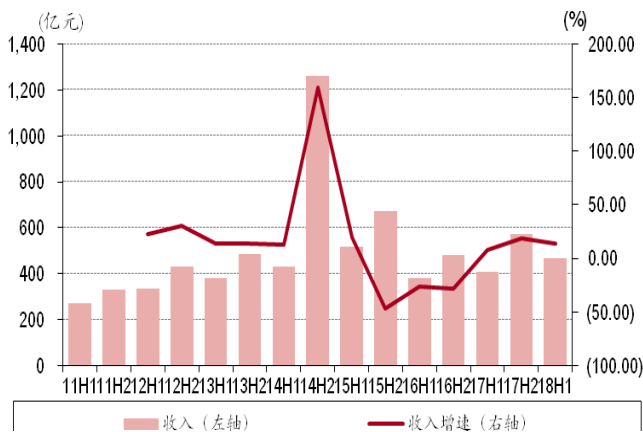
图表 35 三桶油资本开支及增速



资料来源: 公司公告及中银证券

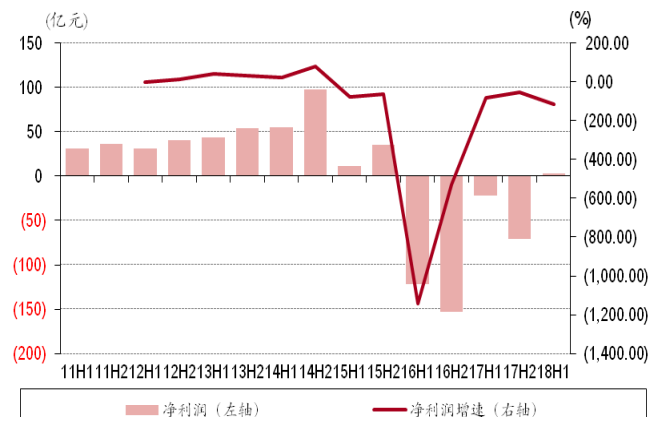
与全球油服行业同步，2017年国内油服与设备行业迎来触底回升，并在2018年得以延续，但盈利尚未扭转，复苏仍处于最初阶段。2018H1国内油服与设备上市公司实现收入466.86亿，同比增长14.18%，归属于母公司净利润2.92亿，较上年同期大幅扭亏。相较之下海上油田开发仍旧低迷，中海油服、海油工程中报净利润仍在下滑。2018年行业内公司必将走向分化，仅有部分陆上龙头有望实现业绩起底，仍需谨慎对待中小油服与海上油服企业。

图表 36. 油服与设备行业半年度收入及同比增速

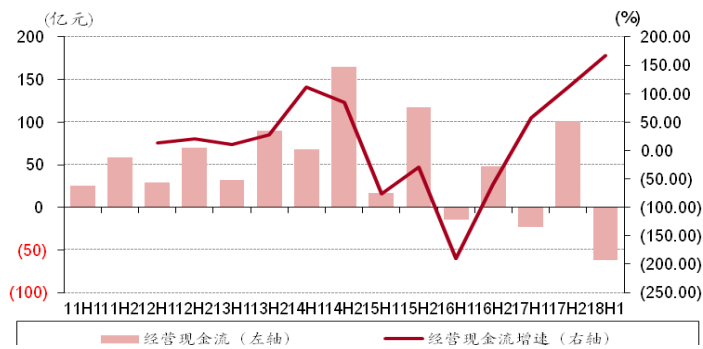


资料来源: 万得数据及中银证券

图表 37. 油服与设备行业半年度利润及同比增速



资料来源: 万得数据及中银证券

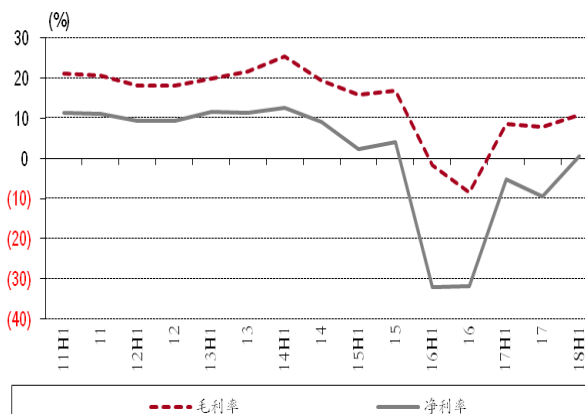
图表 38. 油服与设备行业半年度经营现金流及同比增速


资料来源：万得数据及中银证券

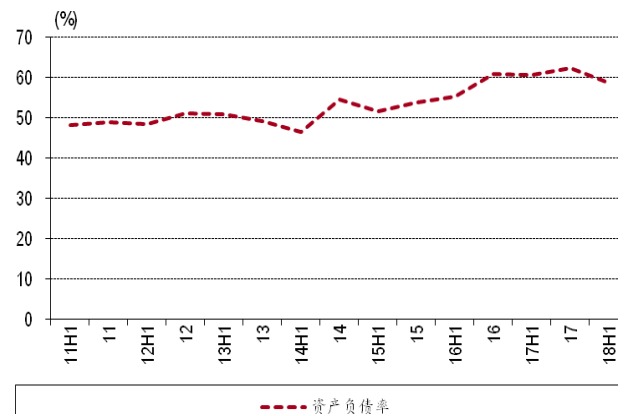
盈利能力方面，行业毛利率、净利率大幅回升。2018H1 毛利率别为 10.73%，同比上升 2.13pct。2018H1 净利率分别为 0.13%，同比上升 1.02pct。

油服与设备行业仍处于产能收缩阶段。2017 年固定资产与在建工程达到 1023.74 亿，同比下降 7.01%，延续了 2016 年下降趋势。2018H1 固定资产与在建工程继续下降至 986.03 亿，同比下降 8.34%。

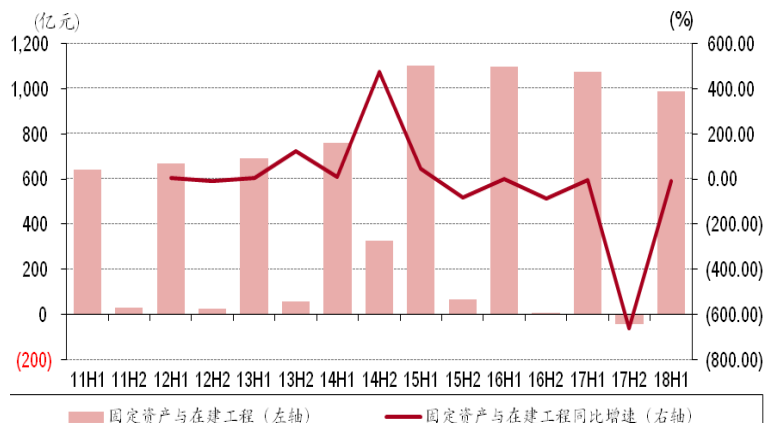
现金流好转与产能收缩下资产负债率上升速度得以控制并开始出现下降。2018H1 资产负债率 58.68% 环比下降 3.80pct。

图表 39. 油服与设备行业半年度毛利率与净利率


资料来源：万得数据及中银证券

图表 40. 油服与设备行业半年度资产负债率


资料来源：万得数据及中银证券

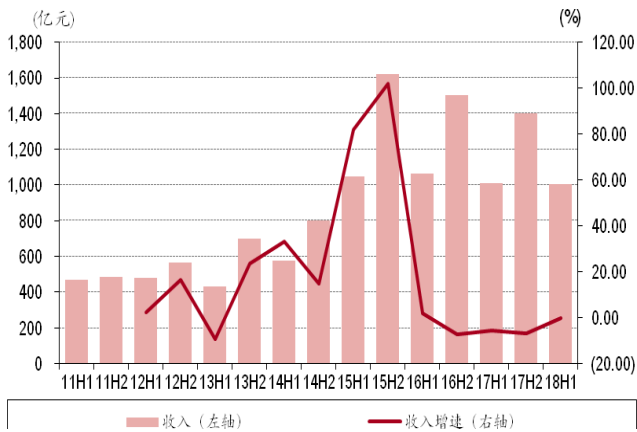
图表 41. 油服与设备行业季度产能扩张


资料来源：万得数据及中银证券

铁路设备：持续低迷，静待好转

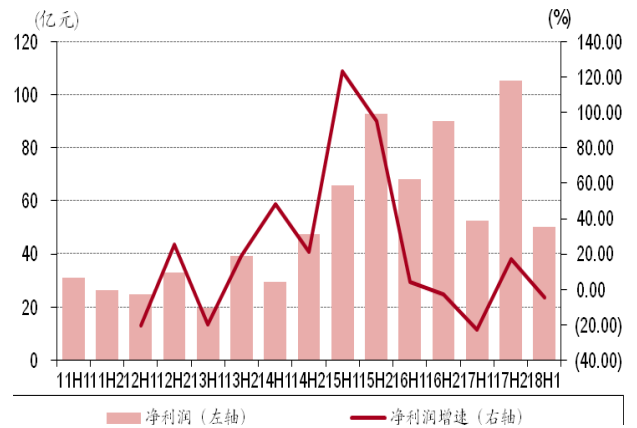
受铁路投产里程持续低位影响，2017年铁路设备行业持续低迷，2018年计划投产新线4000公里，其中高铁3500公里，较2017年显著提升，铁路设备行业有望企稳。2018H1国内铁路设备类上市公司实现收入1004.96亿，同比减少0.33%，实现净利润50.36亿，同比减少4.35%。

图表 42. 铁路设备行业半年度收入及同比增速



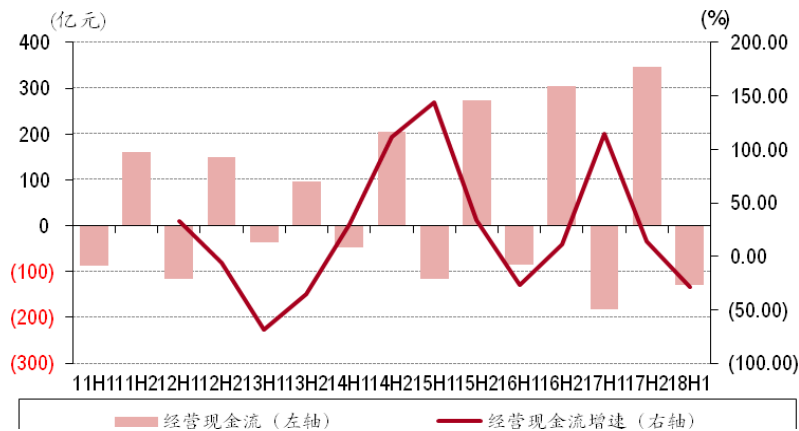
资料来源：万得数据及中银证券

图表 43. 铁路设备行业半年度利润及同比增速



资料来源：万得数据及中银证券

图表 44. 铁路设备行业半年度经营现金流及同比增速

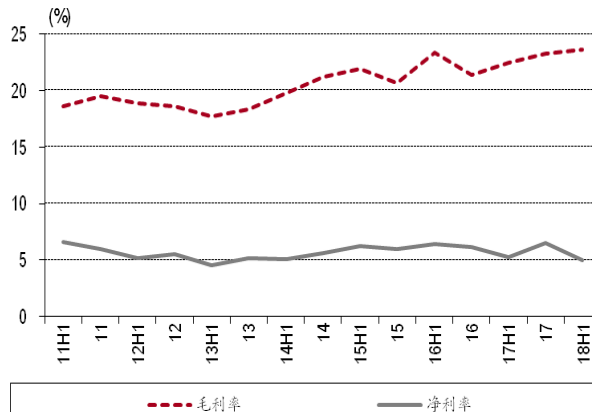


资料来源：万得数据及中银证券

盈利能力方面，行业毛利率、净利率大幅回升。2018H1毛利率为23.66%，同比上升1.21pct。2018H1净利率为1.12%，同比下降0.16pct。

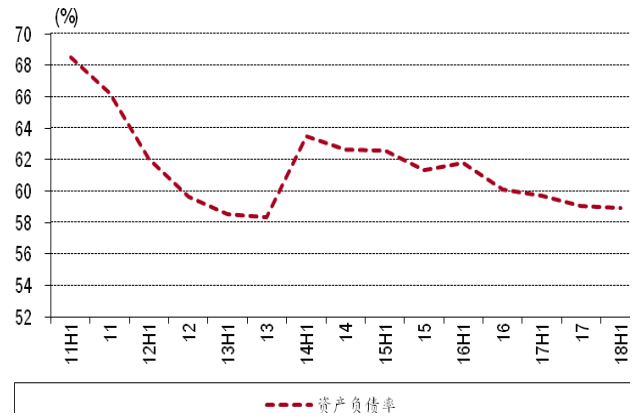
铁路设备行业仍产能扩张显著放缓。2018H1固定资产与在建工程与2017H1基本持平。现金流好转与产能扩张停滞下，2018H1资产负债率下降至58.90%，同比降低0.80pct。

图表 45. 铁路设备行业半年度毛利率与净利率



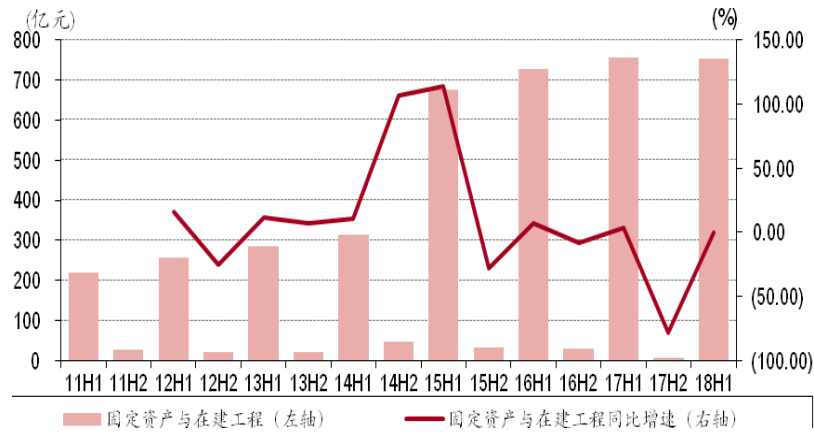
资料来源：万得数据及中银证券

图表 46. 铁路设备行业半年度资产负债率



资料来源：万得数据及中银证券

图表 47. 铁路设备行业半年度产能扩张



资料来源：万得数据及中银证券

风险提示

中美贸易影响持续扩大；
基建投资不及预期；
国际原油价格大幅下降；
工程机械企业坏账率提高；
铁路设备投资不及预期；
市场机械板块估值中枢下移。
升。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371