

机械

行业分析

机械行业 2018 年上半年业绩分析-各项指标持续改善，运营效率保持提升

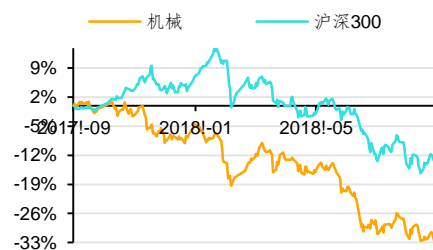
投资要点

- ◆ **营收净利继续保持双升，盈利能力持续提升：**机械行业 2018 年上半年总营收为 6199.60 亿元，同比增长 19.60%。2017 年行业高景气延续至 2018 年，各类工程机械销量数据大幅提升、下游制造业复苏产能扩张，带动设备需求提升。行业整体净利润增速由去年同期的 56.46% 降至 2018H1 的 20.19%，增速有所放缓，但与总营收增速匹配。2014-2018 年行业上半年净利润总和分别为 211.94 亿元、173.69 亿元、146.05 亿元、228.51 亿元、274.66 亿元。其中，周期性行业（特别是工程机械行业）延续高景气，工程机械产销数据大幅上升，企业盈利弹性显现；智能装备等成长性行业依然保持良好的发展态势，显示制造业的智造升级依然处于景气周期。
- ◆ **库存和应收账款温和提高，周转率继续好转：**行业存货水平 2018 年上半年 4367.98 亿元，较上年同期增长 9.14%，存货增速较 2017 年存货增速（11.23%）有所放缓，行业整体管理库存水平提升；应收账款为 4320.65 亿元，较上年同期增长 3.28%；库存和应收账款低幅提升，周转率显著好转，显示机械行业整体经营质量提升，过剩产能出清，管理逐步优化。2018 年上半年机械行业管理费用率进入下行通道，规模效应显现。由去年同期 8.34% 下降至 6.81%；销售费用率由 4.68% 微升至 4.74%；财务费用率由 1.82% 下降至 1.23%。行业整体毛利率为 21%，同比上年同期提升 0.15pct；行业整体净利率由去年同期的 4.97% 提升至 5.14%。2018 上半年毛利率微幅提升，原材料成本上升得以通过规模效应抵消，中间费用率有一定下降，净利率得以继续保持增长。
- ◆ **风险提示：**国内宏观经济回暖不持续风险；工业转型升级进程缓慢不达预期；资本运作带来的后期经营整合风险；中美贸易摩擦不确定性风险等。

 投资评级 **同步大市-A 维持**

首选股票	评级
002111	威海广泰 买入-A
603416	信捷电气 买入-A
000528	柳工 买入-A
300450	先导智能 买入-A
000039	中集集团 买入-A
002833	弘亚数控 买入-A

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.29	-3.08	-19.37
绝对收益	-1.82	-15.60	-32.16

分析师

范益民
 SAC 执业证书编号：S0910518060001
 fanyimin@huajinsec.cn
 021-20377169

相关报告

- 机械：第 36 周周报：下半年基建有望发力，重点关注交通、油气、航空等领域相关设备公司 2018-09-02
- 机械：第 35 周周报：国内油气勘探开发力度加大，油服行业回暖逐步确定 2018-08-27
- 机械：第 34 周周报：定调基建补短板，支撑工程机械维持景气 2018-08-20
- 机械：第 33 周周报：铁路固定资产投资或重返 8000 亿元，关注轨交和工程机械 2018-08-13
- 机械：第 32 周周报：继续重点推荐利润弹性显现的工程机械板块 2018-08-06

内容目录

一、	机械行业 2018 年上半年业绩分析	3
(一)	营收增速显著提升，净利润大幅反弹	3
(二)	库存和应收账款温和提高，周转率继续好转	4
(三)	现金流持续向好，净利率回升显著	5
二、	风险提示	6

图表目录

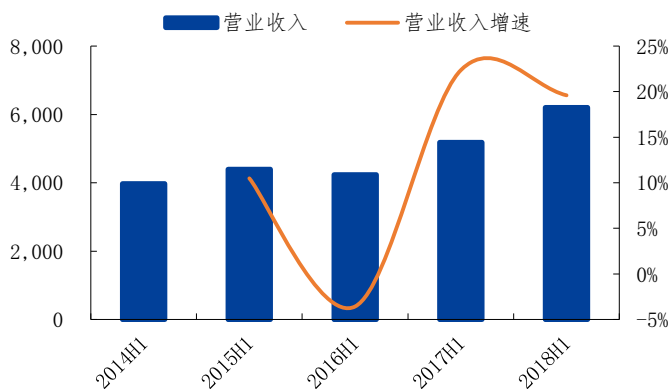
图 1:	2014-2018 年机械行业半年度营业收入及增速 (亿元, %)	3
图 2:	2014-2018 年机械行业半年度净利润及增速 (亿元, %)	3
图 3:	机械行业存货水平及周转率 (亿元, 次)	5
图 4:	机械行业应收账款和周转率 (亿元, 次)	5
图 5:	机械行业 2014-2018 年上半年经营性现金流净值及归母净利润比较 (亿元)	5
图 6:	机械行业三费水平 (%)	6
图 7:	机械行业毛利率与净利率水平 (%)	6
表 1:	机械行业部分半年度业绩改善显著的企业	3
表 2:	工程机械行业主要上市公司	4
表 3:	机械行业主要智能装备等成长性行业的上市公司	4

一、机械行业 2018 年上半年业绩分析

（一）营收增速显著提升，净利润大幅反弹

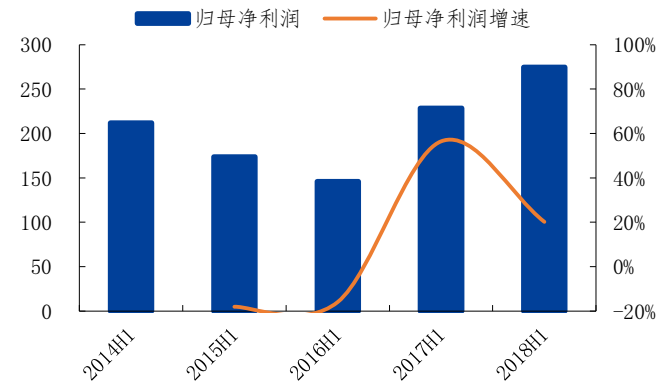
我们以 A 股 241 家上市公司为分析对象（2016 年 1 月 1 日前上市，剔除主营业务已变更为非机械装备的公司，中联重科出售重大资产也予以剔除）。机械行业 2018 年上半年总营收为 6199.60 亿元，同比增长 19.60%。2017 年行业高景气延续至 2018 年，各类工程机械销量数据大幅提升、下游制造业复苏产能扩张，带动设备需求提升。行业整体净利润增速由去年同期的 56.46% 降至 2018H1 的 20.19%，增速有所放缓，但与总营收增速匹配。2014-2018 年行业上半年净利润总和分别为 211.94 亿元、173.69 亿元、146.05 亿元、228.51 亿元、274.66 亿元。

图 1：2014-2018 年机械行业半年度营业收入及增速（亿元，%）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：2014-2018 年机械行业半年度净利润及增速（亿元，%）



资料来源：Wind，华金证券研究所

净利润显著提升的主要原因：

1. 部分企业受到下游需求复苏，以及政策利好，业绩改善显著。

表 1：机械行业部分半年度业绩改善显著的企业

证券代码	证券简称	营业收入（亿元）					归母净利润（亿元）				
		2014H1	2015H1	2016H1	2017H1	2018H1	2014H1	2015H1	2016H1	2017H1	2018H1
000338.SZ	潍柴动力	341.11	364.55	422.87	723.13	822.64	37.65	9.69	10.52	26.50	43.93
601989.SH	中国重工	254.28	273.95	240.94	192.28	194.19	13.39	1.82	7.77	6.28	9.53
002430.SZ	杭氧股份	26.04	29.28	22.00	29.15	36.76	0.45	0.61	-0.56	0.98	3.38
601766.SH	中国中车	504.16	932.36	942.05	887.17	862.91	20.62	46.99	47.95	36.73	41.18
000410.SZ	沈阳机床	38.19	31.13	31.46	22.47	33.39	0.10	-2.66	-4.44	-4.97	0.25

资料来源：Wind，华金证券研究所

2. 周期性行业（特别是工程机械行业）延续高景气，工程机械产销售数据大幅上升，企业盈利弹性显现。其中，柳工上半年挖机销量 8040 台，销量同比增长 91.5%，实现营收 97.54 亿元，同比增长 65.55%；三一重工混凝土机械实现收入 85.49 亿元，同比增长 29.36%，稳居全球第一品牌；起重机械实现收入 41.02 亿元，同比增长 78.47%，市场地位稳步提升；恒立液压上半年挖机油缸实现收入 9.86 亿元，同比增长 61.20%、非标油缸实现收入 5.86 亿元，同比增长 29.29%。公司液压泵

阀突实现收入 3.25 亿元，同比增长 220.30%；在政策加大基础设施领域补短板的背景下，工程机械行业将会继续保持高景气，业绩保持高增长。

表 2: 工程机械行业主要上市公司

证券代码	证券简称	营业收入 (亿元)					归母净利润 (亿元)				
		2014H1	2015H1	2016H1	2017H1	2018H1	2014H1	2015H1	2016H1	2017H1	2018H1
600031.SH	三一重工	197.21	136.97	112.20	192.08	281.24	13.70	3.35	1.38	11.60	33.89
000425.SZ	徐工机械	134.04	94.91	81.38	144.41	239.44	7.69	0.08	1.27	5.50	11.04
601100.SH	恒立液压	5.82	5.48	5.90	13.59	21.64	0.64	0.40	0.28	1.62	4.63
603638.SH	艾迪精密			1.96	3.07	5.04			0.38	0.68	1.22
000157.SZ	中联重科	139.89	105.71	90.04	127.90	147.20	9.00	-3.10	-8.37	11.32	8.64
000528.SZ	柳工	56.46	36.90	36.28	54.57	97.54	1.60	0.87	0.16	2.44	5.86

资料来源: Wind, 华金证券研究所

- 智能装备等成长性行业依然保持良好的发展态势。埃斯顿今年上半年实现营收 7.25 亿元，同比增长 72.87%；其中，工业机器人及智能制造系统业务维持高速增长，上半年实现营收 3.55 亿元，同比增长 110%，占总营收比重提升至 48.91%；智能装备核心部件产品继续保持快速增长，上半年实现营收 3.70 亿元，同比增长 47.76%；先导智能收购泰坦新动力 100% 股权后于 2017 年三季度开始并表，在 2018 年上半年实现总营业收入 14.40 亿元，同比增长 131.32%；归母净利润 3.27 亿元，同比增长 82.64%；劲拓股份上半年实现营收 3.25 亿元，同比增长 60.46%；归母净利润实现 5183 万元，同比增长 68.92%。

表 3: 机械行业主要智能装备等成长性行业的上市公司

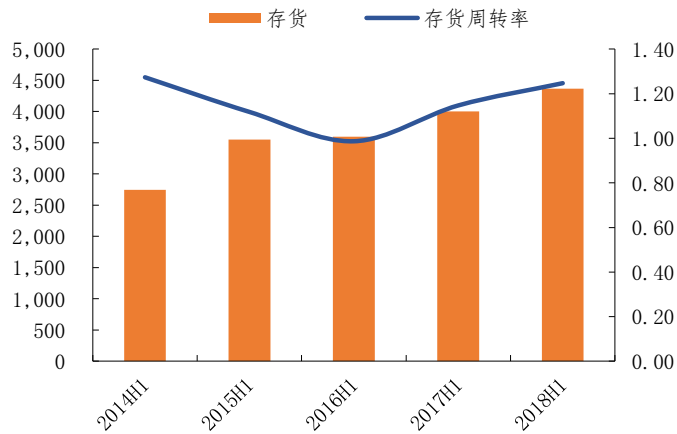
证券代码	证券简称	营业收入 (亿元)			归母净利润 (亿元)			2018 H1 净利润增速
		2016H1	2017H1	2018H1	2016H1	2017H1	2018H1	
603283.SH	赛腾股份		2.22	4.43		0.34	0.54	59.02%
300450.SZ	先导智能	3.91	6.23	14.40	0.95	1.79	3.27	82.64%
300457.SZ	赢合科技	3.26	7.37	9.91	0.58	1.14	1.70	48.71%
300607.SZ	拓斯达	1.56	3.19	5.23	0.30	0.55	0.77	40.33%
300567.SZ	精测电子	2.21	3.07	5.38	0.30	0.52	1.17	123.70%
002757.SZ	南兴装备	2.38	3.55	5.61	0.30	0.54	0.79	48.30%
603338.SH	浙江鼎力	3.17	5.53	7.85	0.84	1.50	2.05	37.29%
300400.SZ	劲拓股份	1.40	2.02	3.25	0.20	0.31	0.52	68.94%
002833.SZ	弘亚数控	2.37	4.05	6.09	0.64	1.23	1.64	33.54%
300545.SZ	联得装备	1.14	2.08	2.93	0.16	0.26	0.37	41.60%
603337.SH	杰克股份	9.68	13.82	20.51	0.98	1.40	2.20	57.34%
603960.SH	克来机电	0.87	1.16	2.40	0.13	0.18	0.28	55.36%
002747.SZ	埃斯顿	2.45	4.19	7.25	0.22	0.40	0.56	40.35%
002371.SZ	北方华创	4.97	10.45	13.95	0.21	0.53	1.19	125.44%

资料来源: Wind, 华金证券研究所

(二) 库存和应收账款温和提高，周转率继续好转

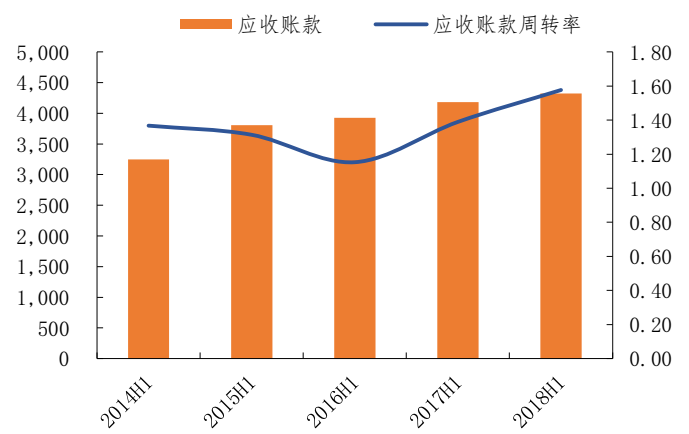
行业存货水平 2018 年上半年 4367.98 亿元，较上年同期增长 9.14%，存货增速较 2017 年存货增速（11.23%）有所放缓，行业整体管理库存水平提升；应收账款为 4320.65 亿元，较上年同期增长 3.28%；库存和应收账款低幅提升，周转率显著好转，显示机械行业整体经营质量提升，过剩产能出清，管理逐步优化。

图 3：机械行业存货水平及周转率（亿元，次）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：机械行业应收账款和周转率（亿元，次）

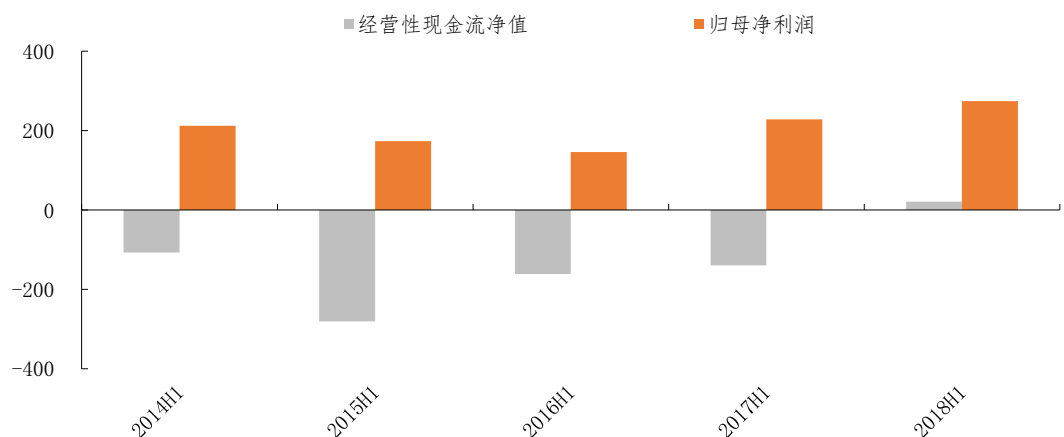


资料来源：Wind，华金证券研究所

（三） 现金流持续向好，净利率回升显著

机械行业 2018 年上半年经营性现金流净额由去年同期净流出 139.23 亿元变为实现净流入 20.96 亿元，机械行业经营现金流转正，企业经营质量运营效率正逐步提高。

图 5：机械行业 2014-2018 年上半年经营性现金流净值及归母净利润比较（亿元）

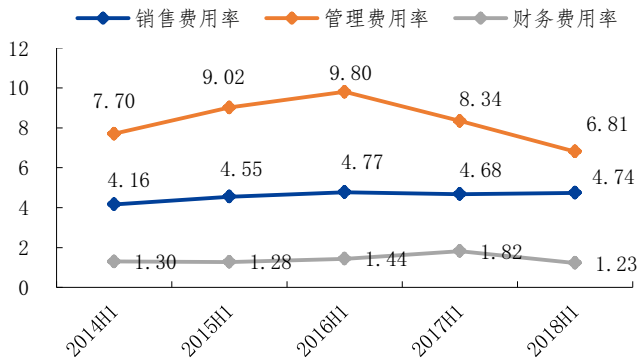


资料来源：Wind，华金证券研究所

2018 年上半年机械行业管理费用率进入下行通道，规模效应显现。由去年同期 8.34% 下降至 6.81%；销售费用率由 4.68% 微升至 4.74%；财务费用率由 1.82% 下降至 1.23%。

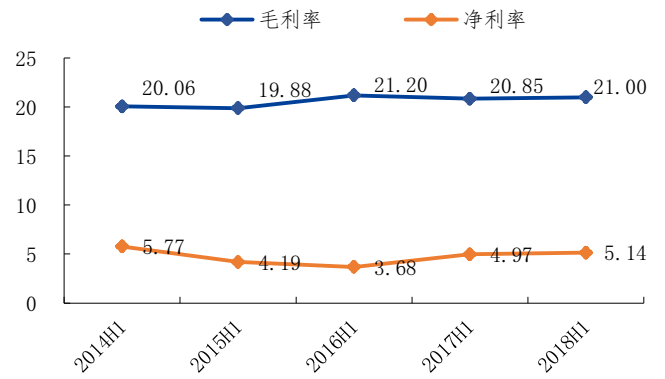
行业整体毛利率为 21%，同比上年同期提升 0.15pct；行业整体净利率由去年同期的 4.97% 提升至 5.14%。2018 上半年毛利率微幅提升，原材料成本上升得以通过规模效应抵消，中间费用率有一定下降，净利率得以继续保持增长。

图 6: 机械行业三费率水平 (%)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 7: 机械行业毛利率与净利率水平 (%)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

二、风险提示

国内宏观经济回暖的持续性风险；工业转型升级进程缓慢不达预期；资本运作带来的后期经营整合风险；中美贸易摩擦规模的不确定性风险等。

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

范益民声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn