

推荐 (维持)

基建和油服设备将继续跑赢

2018年09月26日

机械行业2018年10月报

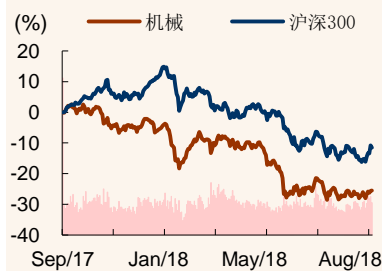
上证指数 2807

行业规模

		占比%
股票家数 (只)	337	9.5
总市值 (亿元)	24715	5.2
流通市值 (亿元)	17499	4.6

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	2.2	-17.8	-25.6
相对表现	0.6	-4.4	-14.2



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《机械行业点评—研发抵税新规下, 高端制造最为受益》2018-09-25
- 2、《【招商机械】工程机械又将何去何从?》2018-09-19
- 3、《油气装备分析框架系列—先从油价说起 (油气装备行业专题系列)》2018-09-18

刘荣

liur@cmschina.com.cn
S1090511040001

诸凯

zhukai@cmschina.com.cn
S1090518070005

吴丹

wudan6@cmschina.com.cn
S1090518090001

研究助理

时文博

shiwenbo@cmschina.com.cn

经济、政治、股市等各层面, 市场和宏观表现出极度悲观。政策面趋于宽松, 基建投资增速有望回升, 研发抵税新规出台, 对盈利较好的龙头公司直接影响较小, 但是长期利好高端装备行业。去产能、去杠杆有利于行业集中度和龙头公司占有率提升, 微观层面龙头公司基本面并没有那么悲观。从策略上来看, 10月有望跑赢的子行业仍是工程机械和油气装备, 继续推荐龙头公司。

- **工程机械:** 9、10月将是行业的小旺季, 预计行业仍保持增长, 相对全年重要性不大, 大家可能认为行业复苏两年业绩已经在预期之中。我们上个月发布的深度研究《工程机械又将何去何从》对比中国、日本、美国、欧洲市场, 认为行业具有成长性, 并优于很多机械子行业。尤其是经历过几年去杠杆, 龙头公司微观好于2011年, 明年政策面向好, 还有设备更新需求支撑, 四季度仍是进可攻退可守的品种! 继续强烈推荐恒立液压、三一重工、浙江鼎力。
- **油气装备:** 伊朗受制制裁叠加委内瑞拉经济衰退, 美国页岩油运能受限, 导致全球石油供给趋紧, 油价进入易涨难跌时代。中高油价时代, 建议关注弹性最大的油气装备板块, 尤其是用于非常规油气开采的压裂设备板块以及用于天然气储运的LNG设备板块, 在国家能源安全的号召下国内最上游的三桶油势必积极扩大油气勘探开支进而带动整个油气产业链发展。在《意见》鼓励开采市场化的大基调下, 民企杰瑞发展潜力最大, 继续强烈推荐杰瑞股份, 以及核心部件机械密封龙头日机密封, 建议关注石化机械、中集安瑞科。
- **轨道交通装备:** 铁路投资重回8000亿, 下半年投资加速; 同时车辆采购动用机动额, 设备招标超预期; 客运货车稳中有升, 客运增速继续创4年来新高; 基建拉动政策利好三大央企订单持续回升, 中铁18H1铁路新签订单增长10.4%, 铁建增长46%、通号铁路领域新签订单增长60.3%。城市轨道交通建设未来将呈现不同发展态势, 仍是“十三五”最有效投资领域; 行业边际继续改善, 强烈推荐中国中车。
- **工业机器人:** 工业机器人8月产量14068台, 单月同比增长9%, 增速已经连续三个月在10%以下, 6/7/8月同比增速下降和高基数效应关系较大, 根据产业链调研了解预计10月机器人同比增速有望恢复到30%以上, 基数的回落+各企业家信心和资本开支计划的修复。在行业需求增速放缓背景下, 企业间分化显得尤为明显, 包括四大在内的外资机器人公司上半年在中国区订单均出现同比下降, 但埃斯顿目前仍然保持了80%以上的增速, 继续强烈推荐。
- **纺服机械:** 7月行业百家整机企业完成工业总产值17.68亿元, 同比增长13.6%, 环比下降4.5%, 整机库存61.1万台, 同比增长19.6%, 环比增长5.4%。7月由于高温等原因, 一直是缝制机械传统淡季, 库存有所增加, 我们预计国内行业销售将逐渐进入平稳发展期, 但龙头企业的优势将更加明显, 继续强烈推荐杰克股份。
- **10月投资策略:** 微观并不那么悲观, 高端智造龙头迎来买入机会。继续强烈推荐恒立液压、三一重工、浙江鼎力、艾迪精密、杰瑞股份、杰克股份、埃斯顿、中国中车、日机密封。
- **风险提示:** 原材料价格上涨、汇率波动、政府PPP清理。

敬请阅读末页的重要说明

正文目录

一、工程机械：增速放缓但仍超预期.....	3
1、月度销量及进出口跟踪.....	3
2、8月存量工程机械开工小时数略有回落.....	4
3、国际工程机械龙头销售跟踪.....	5
二、油气装备：油价仍处高位，油服拐点确立.....	6
1、油价短期或将继续冲高.....	6
2、石油消费进入缓慢增长期.....	7
3、美国原油库存创新低.....	8
4、OPEC 实际减产执行率持续下降.....	9
5、全球油服市场强劲复苏，积极加大勘探开发支出.....	10
6、推荐压裂龙头杰瑞股份及机械密封龙头日机密封.....	12
三、轨道交通设备：政策推动行业继续边际改善.....	12
1、铁路投资重回 8000 亿 车辆采购动用机动额.....	12
2、客运货车稳中有升 轨交行业边际有所改善.....	13
3、政策利好三大央企订单持续回升.....	14
4、城市轨道交通建设将呈现不同发展态势.....	16
5、行业边际继续改善 强烈推荐中国中车.....	17
四、智能装备——十月机器人同比增速或明显提升.....	18
1、工业机器人——行业进入稳定增长阶段.....	18
2、国外机器人龙头跟踪——增速不一，哈默纳科库卡下滑.....	19
3、3C 自动化——手机出货量下滑，国产仍处绝对优势.....	21
五、纺服机械：保持中速增长，贸易战影响有限.....	25
1、缝制机械——行业保持中速增长.....	25
2、纺织业外需市场回暖，受贸易摩擦影响有限.....	27

一、工程机械：增速放缓但仍超预期

1、月度销量及进出口跟踪

8月份，纳入统计的国内25家主要装载机生产企业合计销售装载机7666台，同比增长11.36%。1-8月累计销量达到74217台，同比增长26.15%。8月主要装载机企业合计出口装载机1709台，同比增长23.01%，1-8月累计出口14652台，同比增长27.94%。

8月份挖掘机销售11588台，同比增加32.9%，当月销量已超过2010年的8846台，创历史新高。8月挖掘机出口1482台，同比增长95.8%。今年1-8月份挖掘机销量已达到14.28万台，同比增长56.21%。

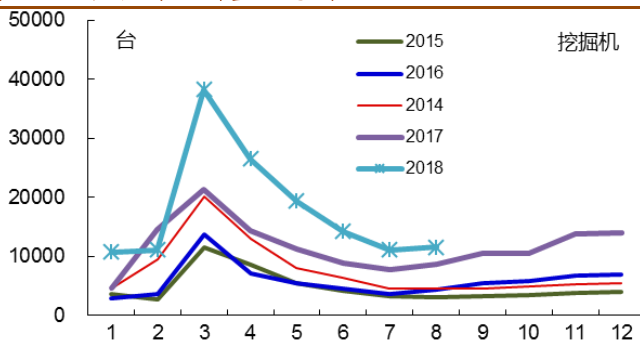
8月全国10家主要汽车起重机企业销量为2697台，同比增长60.3%，1-8月累计销售22278台，同比增长78.2%。

8月全国主要叉车企业销售叉车51626台，同比增长22.8%，1-8月叉车累计销售量达409283台，同比增长26.7%。

8月全国22家主要压路机企业销量1257台，同比下降17.2%，1-8月压路机累计销售达到13837台，同比增长10.15%。8月压路机出口215台，同比增长5.91%。

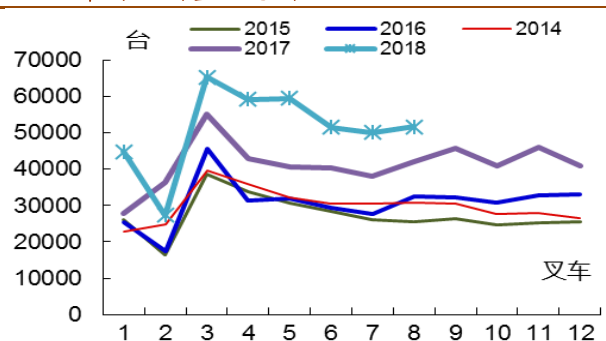
考虑到季度因素、基数因素、金融去杠杆等影响预计下半年增速快速回落，在预期之中，全年业绩已超预期。

图 1：挖掘机行业销量示意图



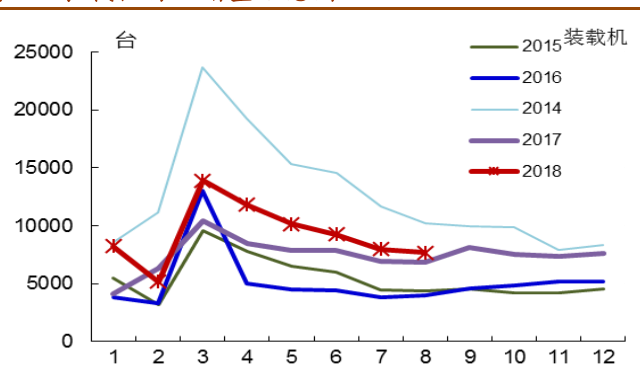
资料来源：工程机械协会、招商证券

图 2：叉车行业销量示意图



资料来源：工程机械协会、招商证券

图 3：装载机行业销量示意图



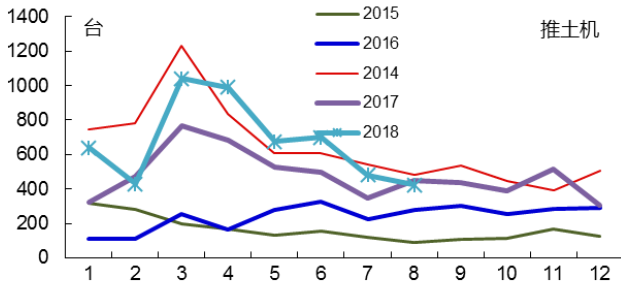
资料来源：工程机械协会、招商证券

图 4：压路机行业销量示意图



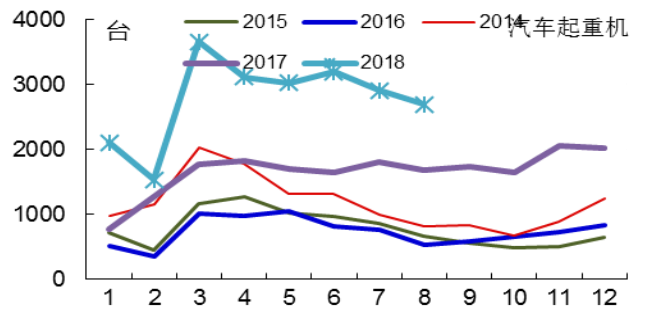
资料来源：工程机械协会、招商证券

图 5: 推土机行业销量示意图



资料来源: 工程机械协会、招商证券

图 6: 汽车起重机行业销量示意图



资料来源: 工程机械协会、招商证券

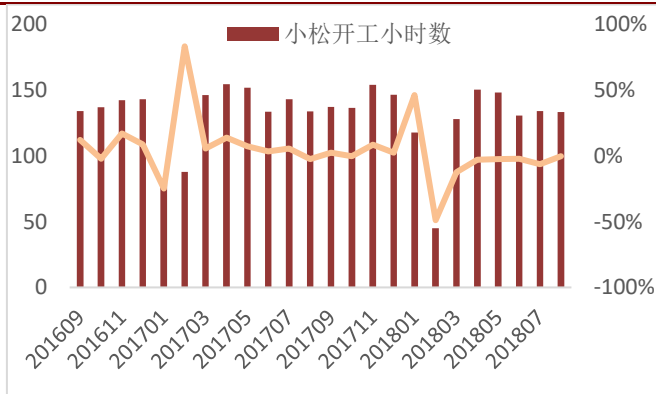
2、8月存量工程机械开工小时数略有回落

数据说明: (1) 各家公司对开工率的计算范围不同, 三一以每月开工 30 小时算开工, 徐工以 60 小时来计, 小松以 0 小时以上算, 因此开工率和开小时不适合横向比较。(2) 工程机械施工具有很强的季节性, 因此不看环比。(3) 随着设备保有量持续增长和工人安全要求, 开工小时数长期有下降趋势。

2018 年 1-8 月小松挖掘机平均工作小时数 123.41, 同比下降 4.31%, 8 月小松平均工作小时数 133.4, 同比下降 0.3%。3、4 月三一重工挖掘机开工率 69% 左右, 6 月环比小幅回落, 开工小时数相对平稳。徐工 6 月开工率和小时数略有回落, 7 月销量开始环比大幅回落, 但同比仍是正增长。

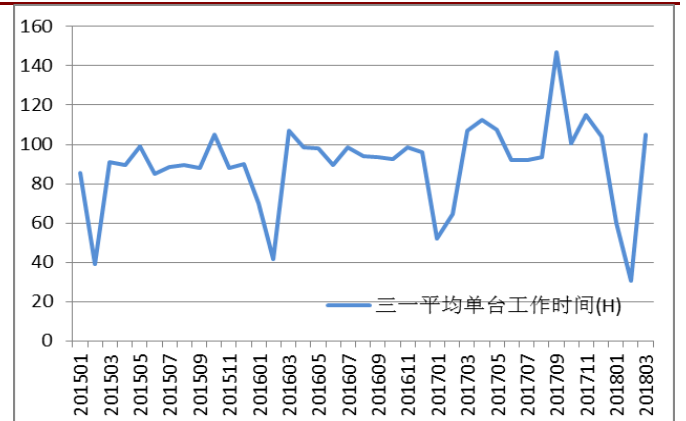
开工率因为每个月统计样本不同, 并且非正式披露数据, 所以只能做参考, 工程机械这轮复苏主要是更新需求, 不完全是新增投资拉动。

图 7: 小松监控挖掘机工作小时示意图



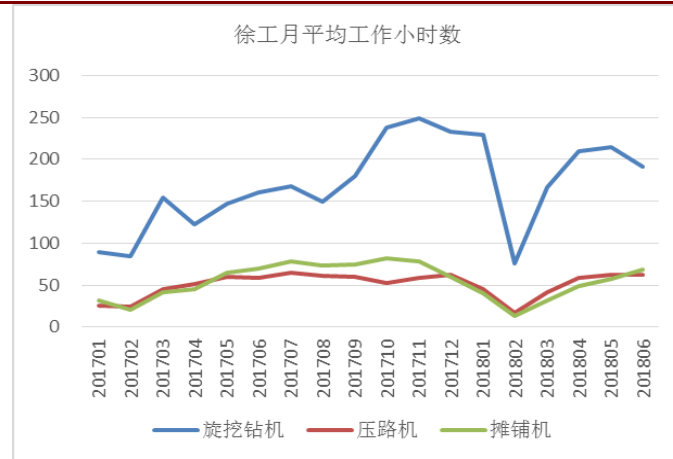
资料来源: 招商证券

图 8: 三一监控挖掘机工作小时示意图



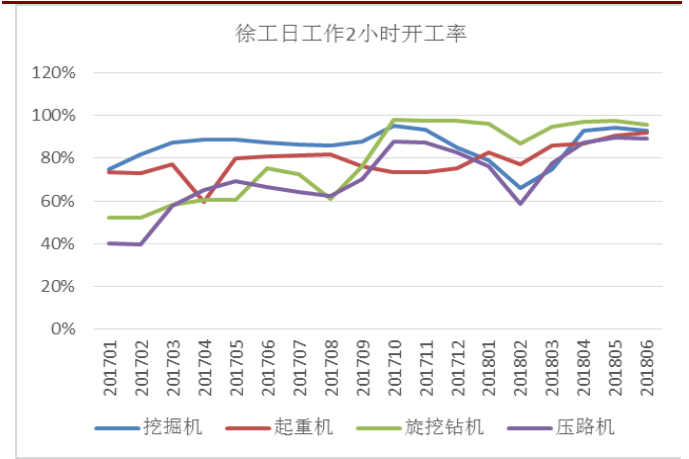
资料来源: 招商证券

图 9: 徐工工作小时示意图



资料来源: 招商证券

图 10: 徐工开工率示意图



资料来源: 招商证券

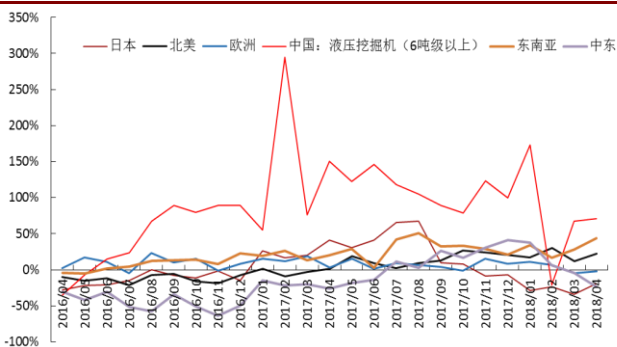
3、国际工程机械龙头销售跟踪

卡特彼勒 2018 年上半年销售收入为 269 亿美元，保持高速增长，同比增长 26.88%。上半年每股盈利 5.65 美元，创历年上半年最高纪录。公司预计 2018 年将在所有区域实现广泛的增长，其中最大的驱动力继续来自北美建筑业的强势增长和中国基础设施发展。从区域销售收入来看，上半年北美增长 26.5%，亚太地区增长 40.5%，拉美地区增长 14.4%，增速加快。

从小松全球各地区的建筑和采矿设备过去一年销售增长来看，中国、东南亚、中东、北美地区表现都很强劲，尤其是受中国基建的提振，小松今年销售增长好于行业增速，北美以及全球范围矿山资本持续增长也功不可没。北美二季度销量增长 15.4%，保持高速增长，中国销量增长 31.9%，东南亚市场二季度销量增速也提高到 34.2%。

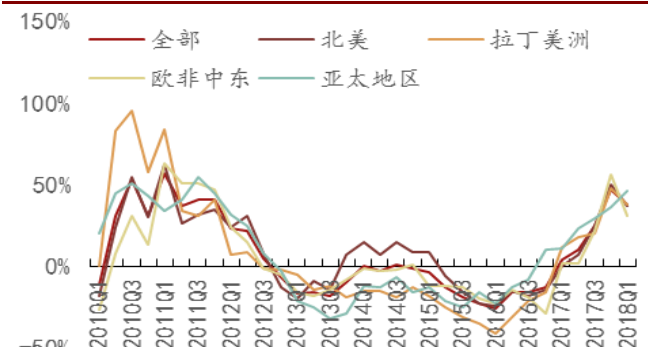
特雷克斯公司 (NYSE:TEX) 2018 年 8 月 2 日公告，上半年营收 26.63 亿美元，同比增长 21.65%，营业利润为 1.75 亿美元，同比增长 150%，对应 EPS 为 1.39 美元/股。全年 EPS 预测从 2.35-2.65 美元/股，上调至 2.7-3 美元/股。上半年高空作业平台收入 13.9 亿美元，同比增长 30.46%，增速较 2017 年一季度提高了 10 个百分点。

图 11: 小松建筑采矿机械各地区销售收入增长示意图



资料来源: 小松官网、招商证券

图 12: 卡特彼勒各地区收入 (累计) 增长示意图



资料来源: 卡特官网、招商证券

表 1: 工程机械重点公司估值表

股票名称	市值(亿)	9.25 收盘价	EPS			PE		PS	PB	ROE TTM	评级
			2017	2018E	2019E	2018E	2019E				
工程机械											推荐
三一重工	675.3	8.68	0.27	0.69	0.88	13	10	3.1	2.3	15.4	强烈推荐-A
恒立液压	190.8	21.63	0.43	0.91	1.15	24	19	10.9	2.9	16.4	强烈推荐-A
艾迪精密	73.6	28.26	0.54	0.99	1.41	29	20	15.7	7.2	21.1	强烈推荐-A
浙江鼎力	133.4	53.87	1.14	1.60	2.13	34	25	12.6	8.4	14.5	强烈推荐-A
徐工机械	308.6	3.94	0.13	0.24	0.33	16	12	1.6	1.4	6.4	NA
柳工	119.6	10.63	0.29	0.62	0.81	17	13	1.7	1.1	7.1	审慎推荐-A
中联重科	291.4	3.74	0.17	0.21	0.28	18	13	1.4	1.0	2.9	审慎推荐-A
安徽合力	69.6	9.40	0.55	0.65	0.74	14	13	0.9	2.1	11.7	审慎推荐-A
杭叉集团	76.6	12.37	0.77	0.90	1.08	14	11	1.7	5.4	14.1	审慎推荐-A

资料来源: Wind、招商证券。徐工机械为投行项目, 暂无评级。

二、油气装备: 油价仍处高位, 油服拐点确立

1、油价短期或将继续冲高

截止 9 月 21 日, 美国 WTI 原油期货当日收跌 0.02 美元, 下跌 0.03%, 报 70.78 美元/桶, 处于当月油价较高点。布伦特原油期货收涨 0.1 美元, 涨幅 0.13%, 报 78.8 美元/桶, 月中最高价 79.74 美元/桶。24 日布伦特油价涨至 2014 年底以来最高, 突破 80 美元心理关口, WTI 涨超 2%, 随后小幅回调。油价创新高的导火索是 23 日 OPEC 与包括俄罗斯在内的非 OPEC 主要产油国在阿尔及尔举行会议, 目前各国达成一致, 不会进一步增加原油产量。沙特能源大臣法利赫表示, 油价维持在每桶 80 美元对产油国和消费国都有利。此外伊朗确认韩国已经完全停止进口伊朗石油。

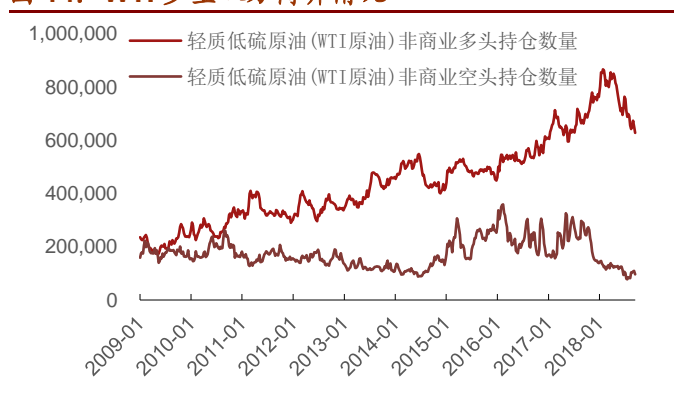
9 月 21 日美国商品期货交易委员会公布截止 9 月 18 日交易员期货及期权持仓报告数据, NYMEX 非商业类原油期货仍呈现净多头, 多头持仓 626914 手, 空头持仓 96548 手, 净多头 530366 手; 受对冲基金获利了结影响, 净多仓数量持续下滑。

图 13: WTI 和 Brent 原油价格



资料来源: IPE、NYMEX、招商证券

图 14: WTI 多空双方博弈情况



资料来源: 美国商品期货交易委员会、招商证券

中东供应中断的风险加剧在短期内给油价带来新的上行压力, OPEC 联合减产监督委员会呼吁拥有闲置产能的产油国满足市场需求。9 月 21 日, 伊朗空军将在霍尔木兹海峡附近进行一场军演, 同时伊朗军方和伊斯兰革命卫队在波斯湾地区这一关键石油咽喉处部署了飞机和直升机, 以备进行演示。霍尔木兹海峡是世界上石油运输量最大的海峡

之一；2016 年通过该海峡的石油量达到创纪录的 1850 万桶/日。另外，OPEC 秘书长巴尔金都报告称，减产联盟在 8 月的减产执行率为 129%，同时联合减产监督委员会呼吁拥有闲置产能的产油国满足市场需求。

图 15: 8 月 OPEC 产量为 3257 万桶/天



资料来源: Baker Hughes、招商证券

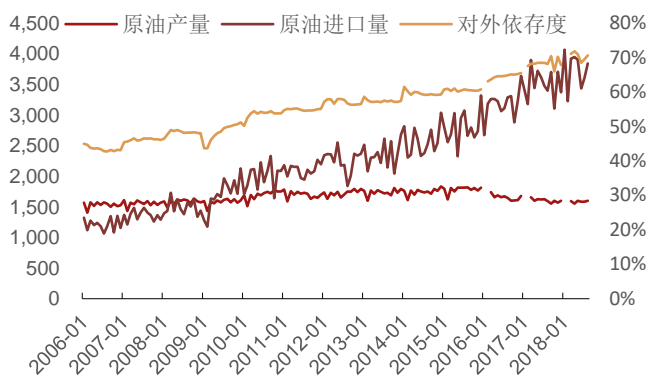
图 16: 全球石油和天然气活跃钻井稳步回升



资料来源: Baker Hughes、招商证券

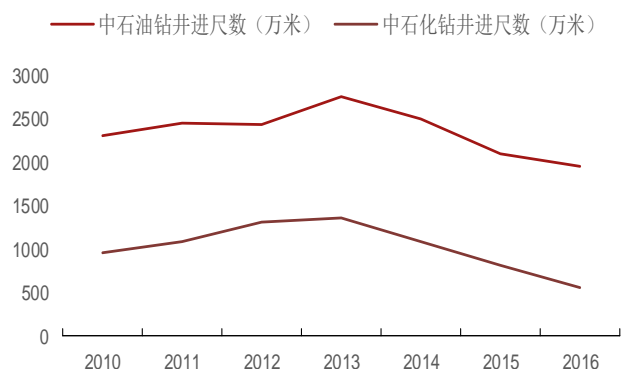
中国原油产量持续下降，依存度持续上升突破 70%。中国原油产量自 1994 年以来保持平稳增长，从 1994 年的 291.8 万桶/天增长至 2014 年底的 472.4 万桶/天，平均年增幅为 2.4%。2015 年 6 月产量达到峰值 483 万桶/天，随即原油产量连续下降，而随着国内炼厂产能扩张建设带来的高涨需求，中国越来越依赖进口满足原油需求。2015 年，中国原油进口依存度首次突破 60%。今年 8 月份，受益于国家能源安全号召，中国原油产量 1599.7 万吨，增速首次转正为 0.23%，之前原油单月产量同比增速已连续 32 个月下降；原油进口量 3838 万吨，同比增长 12.95%，持续维持在高位，对外依存度高达 70.58%。

图 17: 中国原油对外依存度高



资料来源: 国家统计局、海关总署、招商证券

图 18: 中石油中石化钻井进尺数逐年下降



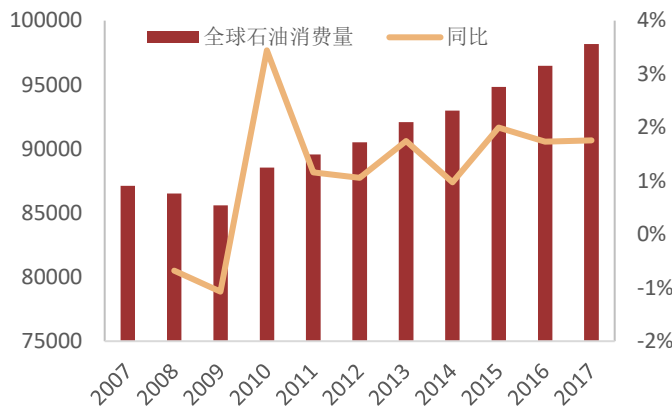
资料来源: 中石油年报中石化年报、招商证券

2、石油消费进入缓慢增长长期

全球石油消费量预计进入缓慢增长时期。2017 年全球消费石油 9818.6 万桶/日，同比增长 1.8%，过去十年平均增速为 1.2%。预计未来石油需求量仍将保持缓慢增长态势。石油是全球最重要的燃料，占全球能源消费的三分之一。BP 预计原油需求量即将突破 1.1 亿桶/日，但未来交通石油需求增长乏力，全球原油需求增速也将放缓至 0.7%，但石油仍是为世界经济提供动力的主导能源。

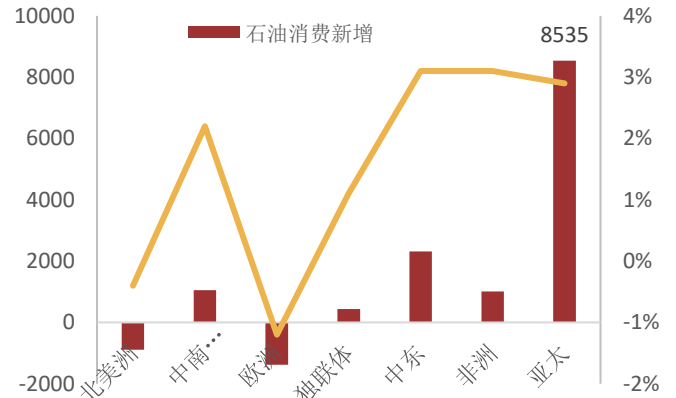
亚太地区成为全球石油消费驱动力，能源需求保持旺盛。在过去的十年中，亚太地区的石油消费量增加了 838 万桶/日，遥遥领先于其他地区，年平均增长率也达到 2.9%。亚太地区石油消费的高速增长主要来归功中国和印度两个人口大国在过去十年内的高速发展，这两个国家在过去十年内的石油消费增加分别达到了 499 万桶/日和 175 万桶/日。IHS 预计到 2040 年，印度将成为能源需求增长最大的国家，几乎占全球能源需求增长份额的 30%，另外东南亚国家的能源需求也将有所增长。

图 19: 全球石油消费量 (千桶/日)



资料来源: 世界能源统计年鉴 2017、招商证券

图 20: 过去十年内各地区石油消费增长情况 (千桶/日)

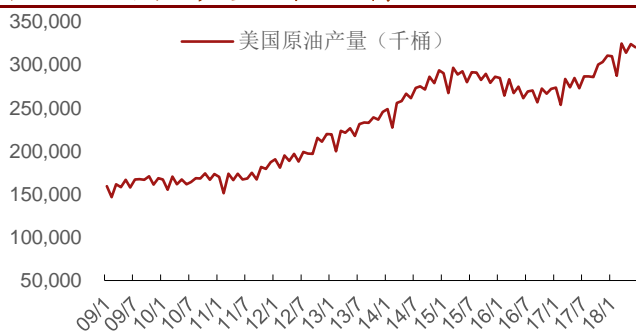


资料来源: 世界能源统计年鉴 2017、招商证券

3、美国原油库存创新低

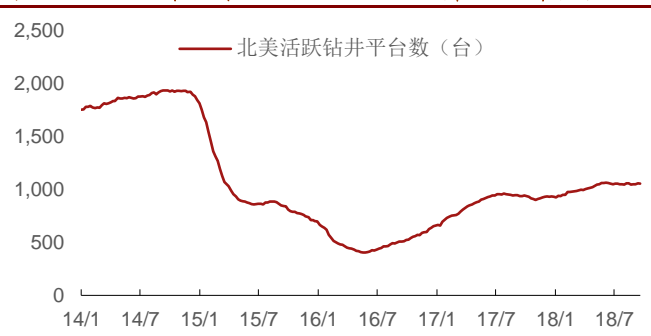
美国原油产量持续上升,成为油价上行的阻力。目前美国产量超越了沙特并接近俄罗斯,但产量增加有所放缓,日产量降至 1000 万桶之下。但个别地区政治形势仍然严峻,地缘政治风险的爆发有可能冲抵美国原油扩产影响:(1)美国启动对伊朗石油全面制裁的日期越来越近,今年 8 月份,伊朗原油日产量降至 200 万桶以下,并且这种下降趋势在 9 月份仍将延续,这表明美国对伊朗重启制裁的效果正在显现。(2)设施老化以及经济危机带来的外资出逃,委内瑞拉原油产量正在不断下滑。7 月份,委内瑞拉对美国的原油日出口量下降到了 49.44 万桶,这也是该国自今年 3 月以来原油对美国日出口量首次跌破 50 万桶,比去年同期减少了 22.5%。

图 21: 美国原油产量处于历史高位



资料来源: EIA、招商证券

图 22: 2016 年以来北美石油活跃钻井数回升较快

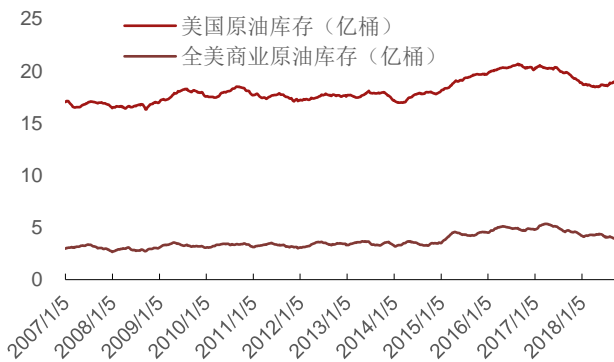


资料来源: Baker Hughes、招商证券

原油出口量大增,美国原油库存有所下降。根据 9 月 20 日 EIA 公布的最新 9 月 14 日当周美国原油商业库存数据,全美商业原油库存降至 3.94 亿桶,为近三年半最低水平。

事实上，美国石油产量创历史新高已是不容忽视的事实，其对国际油价的影响也比以前更直接，这是因为解除出口禁令的美国原油已成为影响全球石油市场格局的重要因素。近两年出口禁令解除后，美国原油又迅速重返国际市场，成为不容忽视的重要角色，但自 2016 年以来，美国原油库存持续下降，今年 8 月份稍有反弹但仍处于历史低位，截止 2018 年 9 月 14 日，美国原油库存仅为 18.96 亿桶。

图 23: 美国原油库存有所下降



资料来源: EIA、招商证券

图 24: 全球原油供需缺口明显

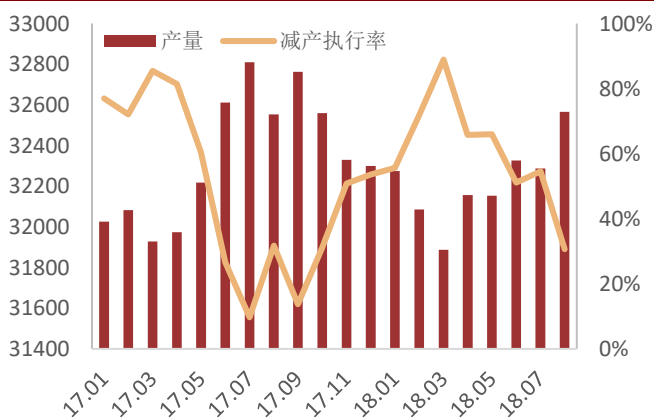


资料来源: OPEC、招商证券

4、OPEC 实际减产执行率持续下降

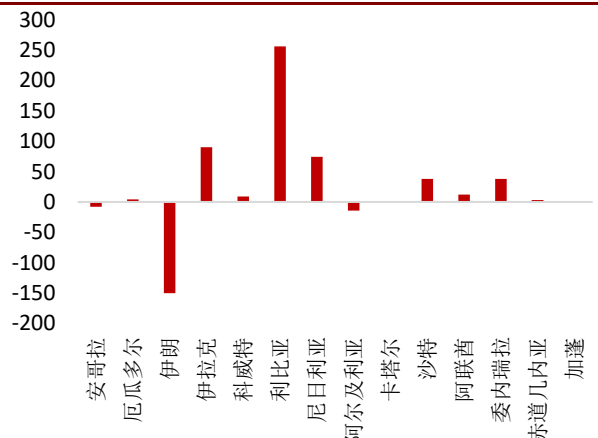
OPEC 在“被动减产+主动增产”同时进行。8 月，伊朗、委内瑞拉、阿尔及利亚、安哥拉共减产 20.8 万桶/日，但伊朗等国产量的下滑被利比亚、尼日利亚、沙特、伊拉克和阿联酋增产 48.6 万桶/日所抵消，OPEC 国家整体增产 27.8 万桶/日。由于利比亚和尼日利亚未纳入减产联盟范围，而伊朗 8 月减产 15 万桶/日，8 月 OPEC（除去利比亚和尼日利亚）减产执行率上升至 129%，较 7 月修正后的 125% 减产执行率任然提升了 4%，减产执行率完全靠伊朗、委内瑞拉等被动减产国家支撑。

图 25: OPEC 产量 (千桶/天) 及减产执行率



资料来源: OPEC、招商证券

图 26: 8 月 OPEC 原油产量变化



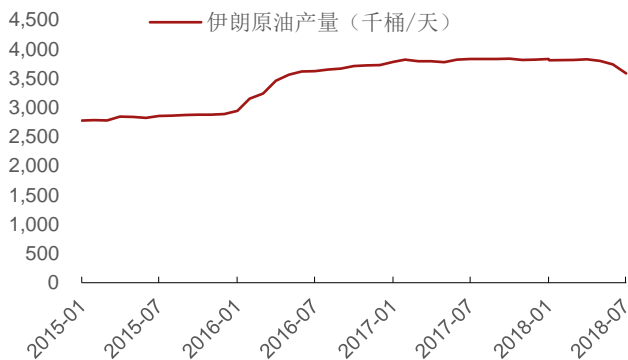
资料来源: OPEC、招商证券

8 月伊朗原油出口量大幅下滑，原油产量降幅扩大，出口量大降，美国制裁效果显现。受 11 月 4 日后美国制裁伊朗原油出口影响，8 月伊朗原油产量 358.4 万桶/日，较上月减少 15 万桶/日，伊朗原油产量从 5 月美国重启对伊制裁后连续 3 个月下滑，并且下降幅度正在扩大。同时，印度、韩国、日本等各国进口伊朗原油减少，美国对伊朗重启制

裁的效果正在显现。

利比亚复产，沙特、伊拉克原油产量出口量双增，石油央行的实际减产执行率在下降。OPEC 月报显示，随着利比亚豁免后最大的 Sharara 油田恢复生产，8 月利比亚原油产量增加 25.6 万桶/天至 92.6 万桶/天，成为 OPEC 增产贡献最大的国家。同时，沙特原油产量增加 3.8 万桶/天至 1040 万桶/天，伊拉克原油产量增加 9 万桶/日至 464.9 万桶/日。

图 27: 伊朗原油产量 (千桶/天)



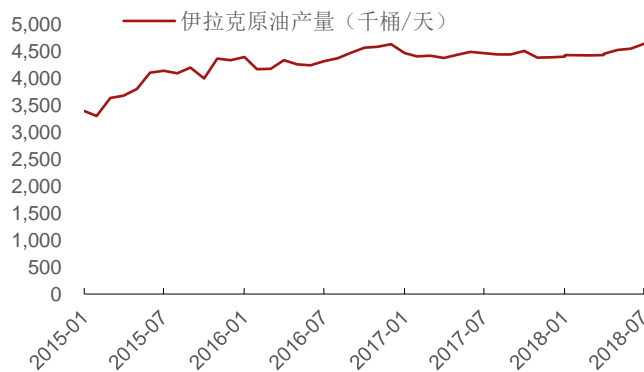
资料来源: OPEC, 招商证券

图 28: 沙特阿拉伯原油产量 (千桶/天)



资料来源: OPEC, 招商证券

图 29: 伊拉克原油产量 (千桶/天)



资料来源: OPEC, 招商证券

图 30: 利比亚原油产量 (千桶/天)



资料来源: OPEC, 招商证券

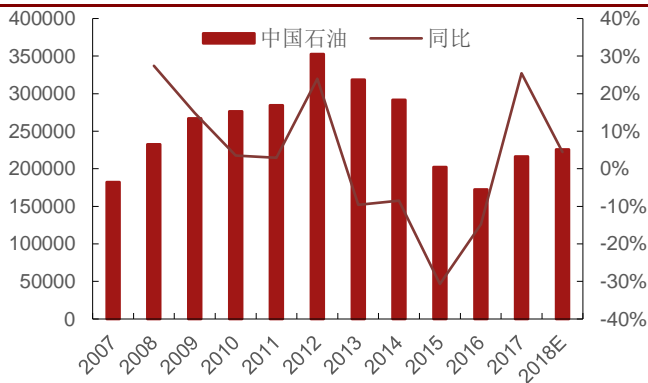
5、全球油服市场强劲复苏，积极加大勘探开发支出

全球油服温和复苏，油气勘探开发支出将持续增长。经历了 2014 年以来的行业低谷，尽管 2017 年中以来油价处于高位，但整体来看，各油服公司尤其是中小上市公司对于资本支出比较谨慎，根据英国巴克莱银行的统计，2017 年全球油气勘探开发投资规模预计约为 4045 亿美元，仍同比增长约 7.3%，今年以来，国际大石油公司普遍加大上游投资，部分公司对勘探开发的投入增幅更大。如道达尔上半年上游投资同比增长 45.48%；埃克森美孚上游投资同比提高 45.88%，对勘探支出的增长幅度更大。IHS 预测，如果 2019 年的油价能够维持在 70 美元/桶以上，国际大石油公司的上游投资同比还将继续提高 10%。

从国内角度来看，2017 年中国石油和中国石化资本性开支都呈现明显的回升态势，并

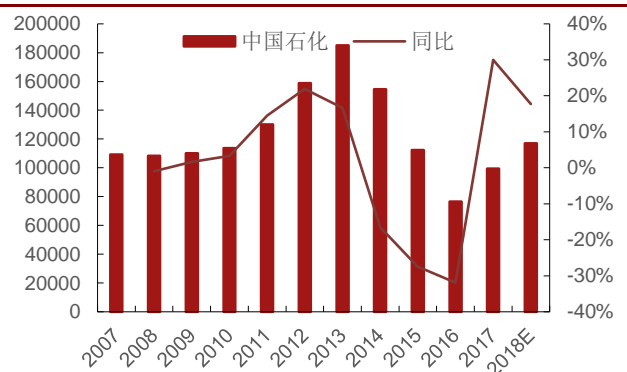
且在 2018 年继续保持上升，2018 年中海油资本支出预计大增 50%-60%。2017 年中石油资本性支出 2162 亿，同比增加 25.42%，其中勘探与生产资本性支出 1619.97 亿，同比增加 24.37%，而根据业绩指引，2018 年中石油勘探与生产资本性开支将继续保持上升，增加 3.46%至 1676 亿。中石化 2017 年资本支出 993.84 亿，同比增加 29.9%，其中勘探及开发 313.44 亿，同比减少 2.62%，从业绩指引来看，中石化 2018 年计划资本开支支出 1170 亿，同比增加 17.74%，勘探及开发 485 亿，同比大增 54.73%。中海油 2018 年的资本支出总额约 700 亿-800 亿元，同比大增 50%-60%，其中勘探、开发和生产资本化支出分别占约 18%、65%和 16%。

图 31: 中国石油资本性支出及其同比 (百万元)



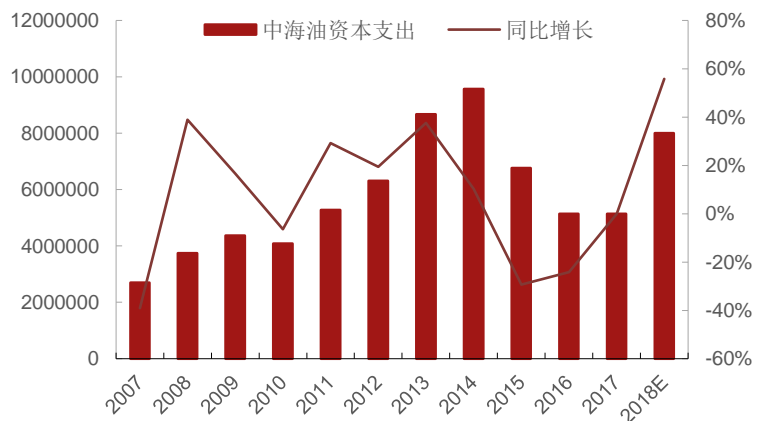
资料来源: 公司公告, 招商证券

图 32: 中国石化资本性支出及其同比 (百万元)



资料来源: 公司公告, 招商证券

图 33: 中海油资本性支出及同比增长 (百万元)



资料来源: 招商证券整理

二季度油服公司业绩出现大幅好转，验证行业复苏。以国际三大巨头为例，斯伦贝谢 18Q2 营业收入同比增长 11.27%，毛利率同比增加 0.71%，净利润 4.3 亿美元，扭亏为盈（去年同期-0.74 亿美元）。哈里伯顿二季度营收 61.67 亿美元，同比增长 24%；净利润 5.11 亿美元，去年同期 2800 万美元，同比增长 1725%。贝克休斯 18Q2 营收 55.48 亿美元，去年同期为 54.16 亿美元，同比小幅上升。

表 2: 海外油服公司 18Q2 出现明显好转 (单位为亿美元)

	2017Q2 营收	2018Q2 营收	同比	2017Q2 归母净利润	2018Q2 归母净利润	同比
斯伦贝谢	74.62	83.03	11.27%	-0.74	4.3	扭亏为盈
哈里伯顿	49.57	61.67	24.01%	0.28	5.11	1725%

	2017Q2 营收	2018Q2 营收	同比	2017Q2 归母净利润	2018Q2 归母净利润	同比
贝克休斯通用能源	54.16	55.48	2%	N/A	-0.19	N/A

资料来源: Wind, 招商证券

6、推荐压裂龙头杰瑞股份及机械密封龙头日机密封

强烈推荐杰瑞股份，建议关注石化机械、中集安瑞科。日前布伦特原油已经突破 80 美元心理关口。伊朗受制裁以及委内瑞拉经济衰退所造成的供给缺口正被中东及俄罗斯蚕食，但值得关注的是，若 11 月制裁力度符合预期，则全球剩余产能不足百万桶，调节弹性大大缩小，而美国中期选举也将完成，美国将不再以维稳油价为目标，油价将面临较大上行压力。中高油价时代，建议关注弹性最大的油气装备板块，尤其是用于非常规油气开采的压裂设备板块以及用于天然气储运的 LNG 设备板块，强烈推荐杰瑞股份。此外在国家能源安全的号召下，国内最上游的三桶油势必积极扩大油气勘探开支，进而带动整个油气产业链发展。9 月国务院出台的《意见》主要推进天然气增产、勘探、管网和储运建设，而石油天然气增产主要靠“老油气田增产+开采非常规油气田”，因此《意见》除了延长页岩气优惠政策时限，将致密气也纳入补贴范围。无论是致密气还是页岩气这类非常规油气开采，抑或深层老油气田增产，均需要压裂设备，而国内压裂设备市场几乎被杰瑞股份、四机厂（属于石化机械）和宝石机垄断，在《意见》鼓励开采市场化的大基调下，民企的杰瑞股份发展潜力最大，强烈推荐杰瑞股份，建议关注石化机械，此外建议关注 LNG 设备龙头中集安瑞科，以及深冷股份、厚普股份。

推荐机械密封龙头日机密封。机械密封行业胜负已分，行业马太效应明显，约翰克兰全球机械密封市占率达到 30%，而日本 NOK 集团本土橡胶密封行业市占率达到 70%。究其原因主要是行业属性独特，密封行业的一大特性是客户粘性高，密封件地位重要，且易损特性使得其存在更换周期，在产品品质得到保障的情况下，客户一般不会轻易更换密封厂家。考虑进口替代大趋势及在效率和环保要求下落后产能加速淘汰，行业中国产设备龙头受益于马太效应市占率将继续提高，同时下游石油石化进入景气度向上周期确定性高，日机受益确定。日机目前下游约 60%来自石油石化领域，直接受益于大炼化上升周期，2020 年存量市场超 80 亿，新增市场 2019-2020 年投产高峰约 20 亿，公司为国内企业龙头，仅次于全球龙头约翰克兰，收购国内第二华阳密封，推出股权激励绑定核心人才。公司目前供不应求，三年有望复合增长达 40%左右，19 年对应 PE20 倍，强烈推荐！

表 3: 油服设备重点公司估值表

股票名称	市值 (亿)	9.25 收盘价	EPS			PE		PS	PB	ROE TTM	评级
			2017	2018E	2019E	2018E	2019E				
油服设备											推荐
杰瑞股份	207.5	21.66	0.07	0.47	0.75	46	29	7.3	2.5	2.8	强烈推荐-A
日机密封	49.4	25.72	0.63	0.89	1.29	29	20	8.2	4.8	14.5	强烈推荐-A

资料来源: Wind, 招商证券

三、轨道交通设备：政策推动行业继续边际改善

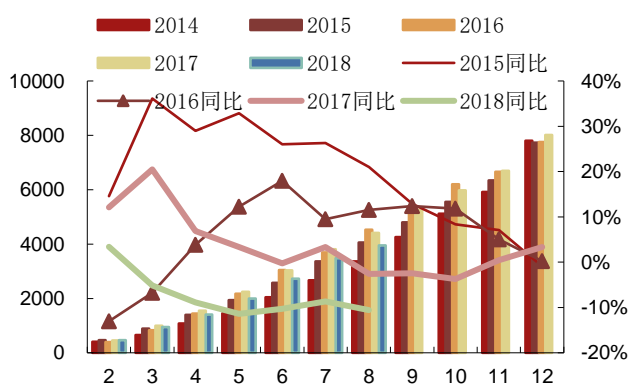
1、铁路投资重回 8000 亿 车辆采购动用机动额

前 7 个月全国铁路固定资产投资累计完成额仅为 3578.46 亿元，同比下降 1.1%，在之

前的6月份一个月，铁路固定资产投资完成金额就高达1133亿元，同比增长也由负转正。2018年全国铁路固定资产投资原计划安排7320亿元，其中国家铁路7020亿元，这是自2014年以来计划投资额最低的一年。但今年中铁总客货运量大幅提升，机车车辆投资计划不断追加；建设方面，7-23国务院常务会议和中央政治局会议重提基建投资，铁路基建工程项目有望加速推进，李克强总理于7月26日在川藏铁路考察时表示，中西部基础设施建设较为落后，要加快补齐短板。8月初铁总即回应全年投资重回8000亿，下半年铁路投资将持续大幅增长。

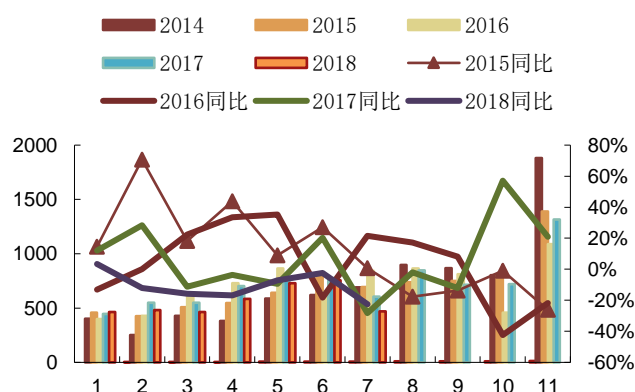
从微观数据来看，铁总原定的机车采购360台，但现在已经采购了480台。据目前掌握的信息，目前9月份已经公示的招标中将追加188台交流传动八轴9600KW货运电力机车的招标；货车年初定的计划3万辆，实际已经招标了33338辆，超出了11.12%，同样的9月份新增货车招标为C80B运煤货车4602辆，第四季度同比增长趋势还将继续扩大。去年实际采购的额度920亿，今年年初大概的说法是800亿元+200亿机动，按照目前的招标情况200亿的机动额度很可能动用，因此，我们对大铁维持乐观的一个判断。

图 34：铁路固定资产累计投资额（亿元）



资料来源：铁总、招商证券

图 35：铁路固定资产单月投资额（亿元）



资料来源：铁总、招商证券

2、客运货车稳中有升 轨交行业边际有所改善

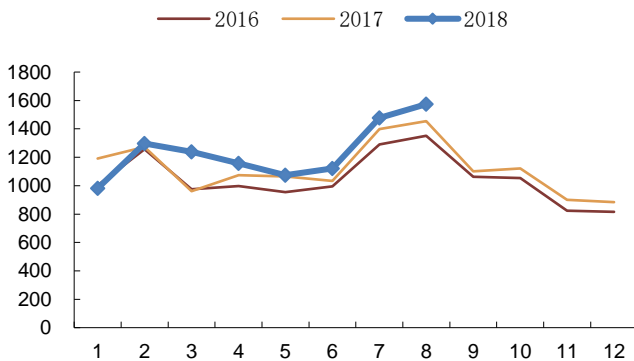
7月和8月为传统铁路客运高峰期，客运量环比大幅增长，同比也呈稳定上升趋势。8月份全国铁路旅客发送量达3.43亿人，同比大幅增长11.9%，客运绝对值也是今年最高。与此同时，全国铁路货运总发送量3.37亿吨，同比增长6.7%，发送绝对量为今年以来次新高。全国铁路旅客发送量累计22.84亿人次，同比增长8.8%，货运总发送量累计达26.31亿吨，同比增长7.7%。

客运增速继续创4年来新高，8月铁路客运周转量同比增长8%。8月铁路客运周转量为1573.78亿人公里，同比增长8%，去年同期旅客周转量为1454.20亿人公里。旅客周转量自今年2月以来一直保持高位增长的态势，连续六个月同比增速达到4年来新高。

货运增速5-8月受政策倾向影响增速较快，4个月增速分别为11%、10%、10%和7%。自16年6月开始，铁路货运止跌回稳，今年以来货运好转态势持续，前8个月铁路货运累计周转量为18724亿吨公里，同比增长6.2%（去年前8个月铁路货运累计周转量为17624亿吨公里）。2018年以来除了4月份，其他月份日均煤炭装车辆均超过6万车/日，创2016年以来最好水平，15-17年这段时期大部分月份每天平均的装车量都低

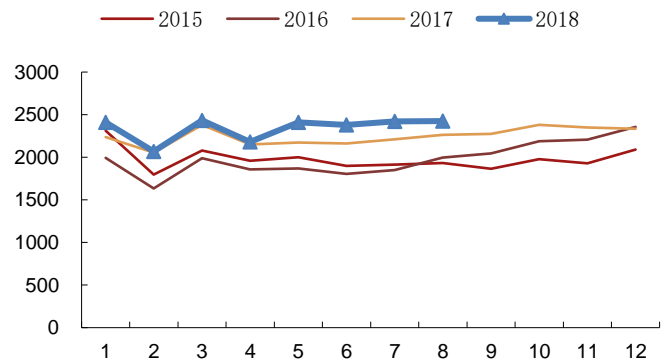
于 6 万车/日，货运的好转是铁总今年机车及货车采购超预期的根源，而国家三年货运计划给这一预期增加了确定性。

图 36: 铁路旅客周转量变化示意图 (亿人公里)



资料来源: 国家统计局、招商证券

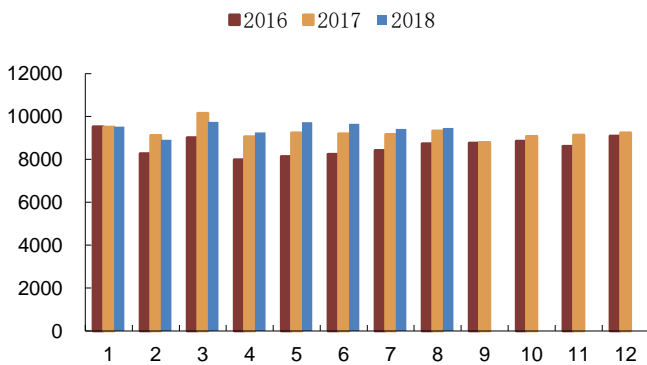
图 37: 铁路货物周转量变化示意图 (亿吨公里)



资料来源: 国家统计局、招商证券

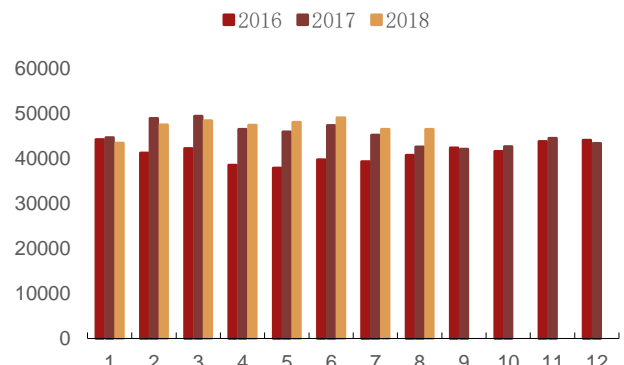
年初国有重点煤矿煤炭铁路总运量较 2017 年有些许回落，二季度则有所回升，略高于去年同期水平，三季度维持高位。7-8 月国有重点煤矿煤炭铁路日均装车量为 46446 车/天、46420 车/天，7 月和 8 月同比上升 3%和 9%；7-8 月国有重点煤矿煤炭铁路总运量分别为 9430 万吨、9463 万吨，7 月和 8 月增速略有下滑。随着国家公转铁的稳步推进，和蒙华铁路等干线投入使用，运量将会继续上升。

图 38: 国有重点煤矿煤炭铁路总运量 (万吨) /月



资料来源: Wind、招商证券

图 39: 国有重点煤矿煤炭铁路日均装车量 (车/天)



资料来源: Wind、招商证券

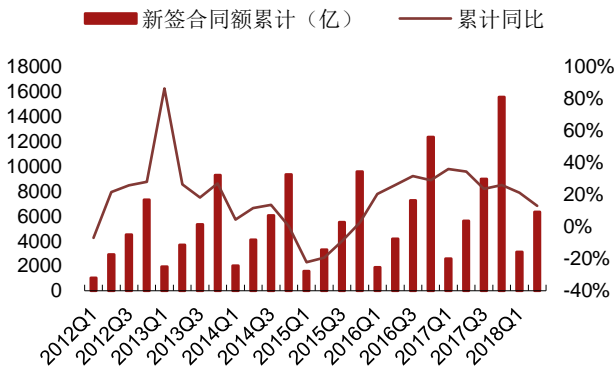
3、政策利好三大央企订单持续回升

2018 年 7 月 23 日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，部署更好发挥财政金融政策作用，支持扩内需调结构促进实体经济发展；确定围绕补短板、增后劲、惠民生，推动有效投资的措施。历史总有相似之处，目前的情况很容易联想到 2008 年的“4 万亿”政策，这个积极的政策信号打响了反弹的第一枪，但是从根本上说是不同于“4 万亿”政策，不会采取“大水漫灌”式强刺激。从基本面来说，我们预计基础设施建设有望结束一段时间以来增速持续下滑的趋势，回归到比较正常的水平。今年上半年，“铁建”三大央企在手订单量出现了回升，基本维持了 Q1 的高增长态势。

1) 中国中铁: 根据中国中铁 2018 年半年报，公司上半年新签订单总额 6347 亿元，同

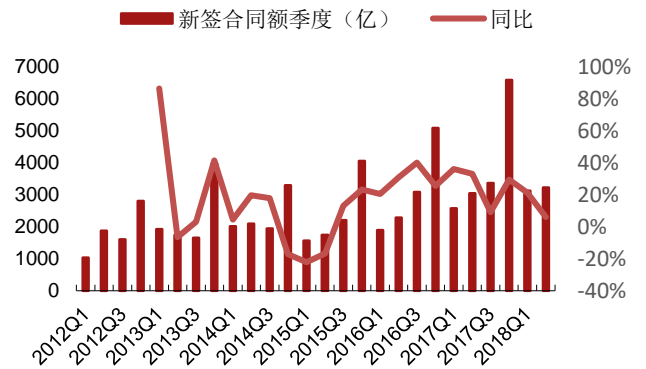
同比增长 13%，保持高位增长态势。按业务分类来看，基础设施建设业务新签合同额 5268 亿元，同比增长 9.1%；其中，铁路工程新签订单 889.2 亿元，增幅达 10.4%，相比 2017 年同期订单数额有一定回弹，Q1 铁路工程新签订单的 89% 增长主要系基数原因。

图 40: 中国中铁新签合同总额累计值



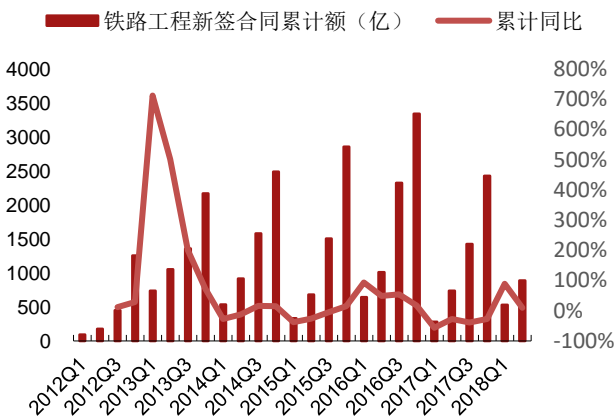
资料来源: 中国中铁、招商证券

图 41: 中国中铁新签合同总额



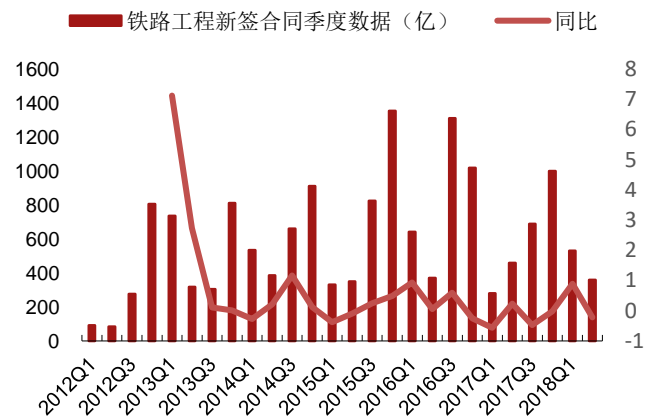
资料来源: 中国中铁、招商证券

图 42: 中国中铁铁路工程新签合同总额累计值



资料来源: 中国中铁、招商证券

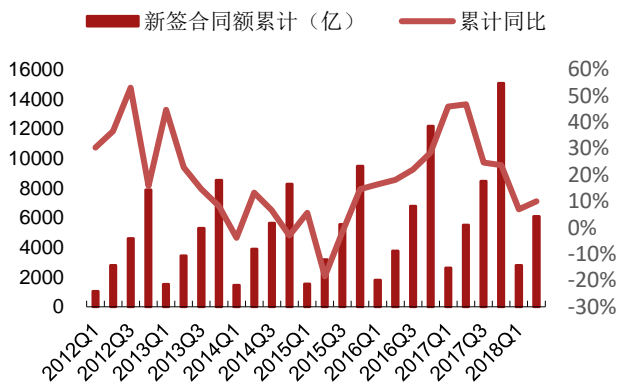
图 43: 中国中铁铁路工程新签合同总额



资料来源: 中国中铁、招商证券

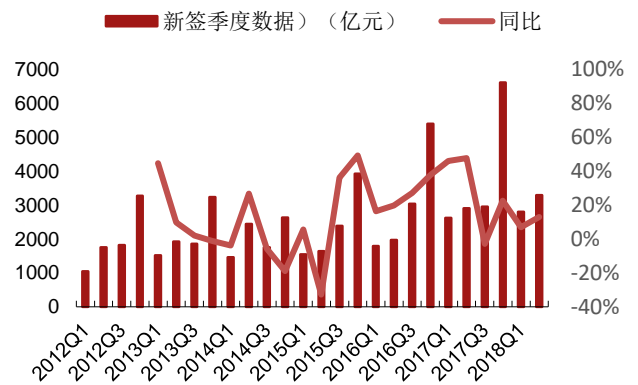
2) 中国铁建: 根据中国铁建 2018 年半年报, 公司上半年新签订单总额 6090.29 亿元, 同比增长 10%, 其中第一季度增长 7%, 第二季度增长 13%, 保持高位持续增长态势。按业务分类来看, 铁路工程新签订单 827.3 亿元, 增幅为 46%, 比第一季度的 26% 继续明显加快, 大幅高于订单总额的增速, 铁路工程业务回暖趋势明显。

图 44: 中国铁建新签合同总额累计值



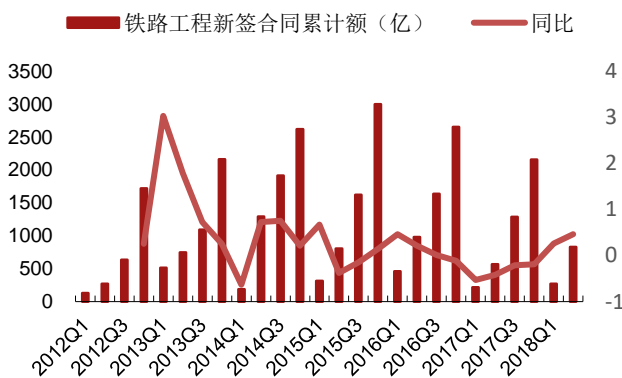
资料来源: 中国铁建、招商证券

图 45: 中国铁建新签合同总额



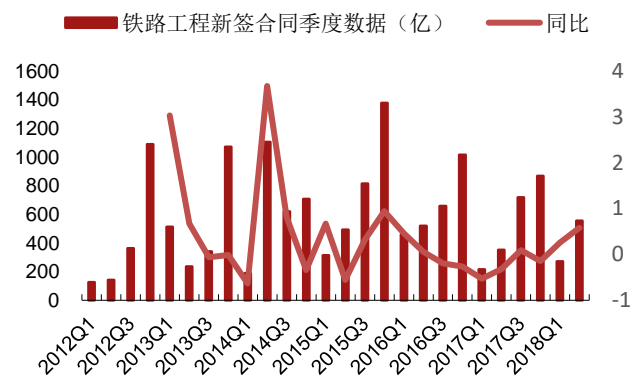
资料来源: 中国铁建、招商证券

图 46: 中国铁建铁路工程新签合同总额累计值



资料来源: 中国铁建、招商证券

图 47: 中国铁建铁路工程新签合同总额



资料来源: 中国铁建、招商证券

3) 中国通号: 中国通号作为全球最大的轨道交通控制系统解决方案提供商, 2018 年上半年累计签订外部合同总额为 **323.1 亿元人民币**, 较上年同期增长 **4.9%**。铁路领域, 签订的外部合同总额 **126.5 亿元**, 同期增长 **60.3%**。在该领域, 中国通号签订了京津城际铁路综合检测调试合同, 以及广清城际、黔张常铁路、郑万高铁河南段、鲁南高铁、徐淮盐铁路、拉林铁路等中大铁路四电集成项目。

结合“国常会”提出的更加宽松的财政政策以及三年货运计划等一系列投资决策, 我们预计下半年基础设施建设的增速将会恢复到一个正常偏乐观水平, 同时带动中国中铁、中国铁建和中国通号三大“铁建”企业在铁路领域、城轨领域的订单持续回升。

4、城市轨道交通建设将呈现不同发展态势

1) 特大城市来讲, 其实还有很大的加密需求, 目前完全交通需求还是很大缺口, 比如现在北京高峰常态限流车站 96 座, 占了全路网车站的 1/4, 上海也常态限流 50 座, 这便是线路能力不够, 未来要迅速加强。但对于特大城市来讲都市通行圈已经形成, 该规划的线路也基本在规划里, 那未来的发展是市郊铁路圈, 未来市郊铁路规模巨大, 市郊铁路国际标准大体上都是 400 公里以内和 2000 公里以上。现在修建的模式是以地铁形式延伸出去每站都会停, 不适合出行需求。如果参照国外发达城市, 城市内围于外围对技术的要求不同, 这也是十三五规划的一个未来发展, 打造城市群中心城市与周边重要城镇间 1 小时通勤都市圈。

2) 对大部分省会城市来讲, 计划是由骨干到网络发展, 长期合理的范围大体规模要比现在的规模翻一倍才差不多。

3) 在更小一些的城市, 如东部发达地区的地级市, 要建成骨干网络。在国外城市, 150-200 万人口都是建的 3-5 条线大概 70-80 公里。而我国同等规模的城市更需求轨道交通的支撑, 人口密度普遍 1 万人/平方公里, 远远高于国外城市, 多数城市职住分离, 52 号文的 300 万人口标准其实是明显过高的。至于其他的交通制式, 从主观上地方政府都不愿意去建轻轨或有轨电车, 更想去建地铁, 因为从中长期看来并不利于发展, 但现在部分一线城市新区在做, 容易载客少引起民众诟病。因而这块现在的发展也比较混乱。

5、行业边际继续改善 强烈推荐中国中车

2018 年铁路总投资由原来的 7300 亿回升到 8000 亿, 前期基建占比较大, 后期设备投资额占比将会提高, 铁总的订单情况符合超预期的判断。同时, 铁总将明显向高铁倾斜, 新建普铁已经有部分直接改制为高速铁路, 2018 年截至 8 月份, 中国铁路客运数据持续在近年的最高位。而且目前高铁客座率 70% 以上, 四纵四横通车路段客座率更是在 80 到 85% 之间, 未来高铁将承担更多的客运任务, 路网建成之后加密需求也会逐渐释放。从多当面看 18 年是大铁行业拐点: 财政政策放松促进整个行业边际改善, 而十三五是城市轨道建设的高峰期+客运数据显示了高铁仍有合理的加密线路需求+三年货运计划促进公转铁规划的落地, 2018 下半年是轨道交通全行业的拐点机遇。

强烈推荐中国中车! 中国中车是全球规模最大、品种最全、技术领先的轨道交通装备供应商, 是业内当之无愧的龙头企业, 是中国“先进制造”的核心名片之一, 看好公司核心竞争力以及国际市场的增量开拓。据铁道部经济研究院专家和发改委交通运输研究主任专家反映, 大铁方面, 铁总现仍主要承担公益性铁路较多, 三年货运增量计划有望明显改善铁总盈利能力, 同时国家对铁总现有众多的土地资产开发也在逐步放松; 城轨方面, 从需求的视角来看, 潜力很大(特大城市加密中等城市翻倍小城市完善)、紧迫性强, 从供应侧视角是城轨投资也是有效投资, 即拉动经济增长, 又解决民生问题, 这也是为什么十三五一定是城轨高速建设的时点(上 2 次经济危机分别完成了公路和高铁布局), 只是目前主要矛盾是拉动经济和债务风险的两难选择, 但稳经济大概率占主导。行业边际改善, 利好绝对龙头中车。货运三年增量计划带动货车及机车 2019 年进入快速增长通道, 今年受铁总控制负债率等指标影响车辆采购总额下降, 城轨业务在手订单较好但也受信贷收缩资金紧张影响交付有所放缓, 预计今年收入及净利基本维持与去年持平; 预计 2019 年通车里程加快, 车辆采购进入正常状态, 全年收入增长接近 30%, 净利约 140 亿, 对应 17 倍, 行业边际改善, 超级龙头受益, 强烈推荐!

表 4: 轨交重点公司估值表

股票名称	市值 (亿)	9.25 收 盘价	EPS			PE		PS	PB	ROE TTM	评级
			2017	2018E	2019E	2018E	2019E				
轨交设备											推荐
中国中车	2462.4	8.58	0.38	0.40	0.51	21	17	1.1	2.5	9.3	强烈推荐-A
中铁工业	225.5	10.15	0.60	0.69	0.82	15	12	0.4	2.2	9.4	强烈推荐-A

资料来源:Wind、招商证券

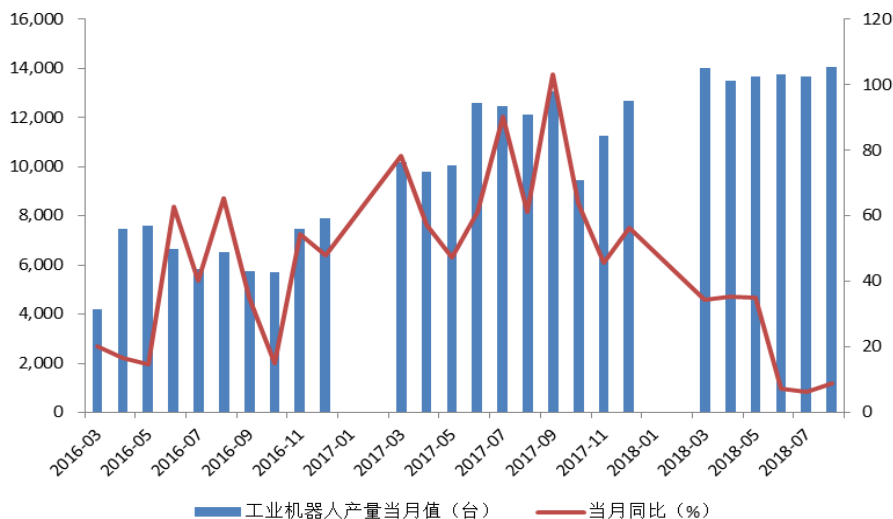
四、智能装备——十月机器人同比增速或明显提升

1、工业机器人——行业进入稳定增长阶段

2018年8月工业机器人增速略有回升,进入稳定增长阶段。工业机器人8月产量14068台,单月同比增长9%,已经连续三个月增速在10%以下。我们认为,6/7/8月同比增速大幅下降,一部分是基数效应,2017年6-9月是工业机器人单月产量最高的月份,今年8月单月产量14068台,依然创历史单月新高;另一方面,对于贸易战导致经济不确定性担忧,也让部分企业家减少或暂缓资本开支计划,特别是自动化升级设备。根据产业链调研了解,预计产量增速有望在10月以后有明显提升。

行业内各公司的分化也将更加明显,依赖政府补贴、低价无序竞争的长尾企业将逐渐出清,龙头企业优势将愈发明显。根据睿工业统计的数据,今年上半年四大和许多国产机器人品牌订单量均出现同比下滑,但是埃斯顿上半年销量仍然实现80%以上增长。继续强烈推荐自主可控的国产机器人龙头——埃斯顿。

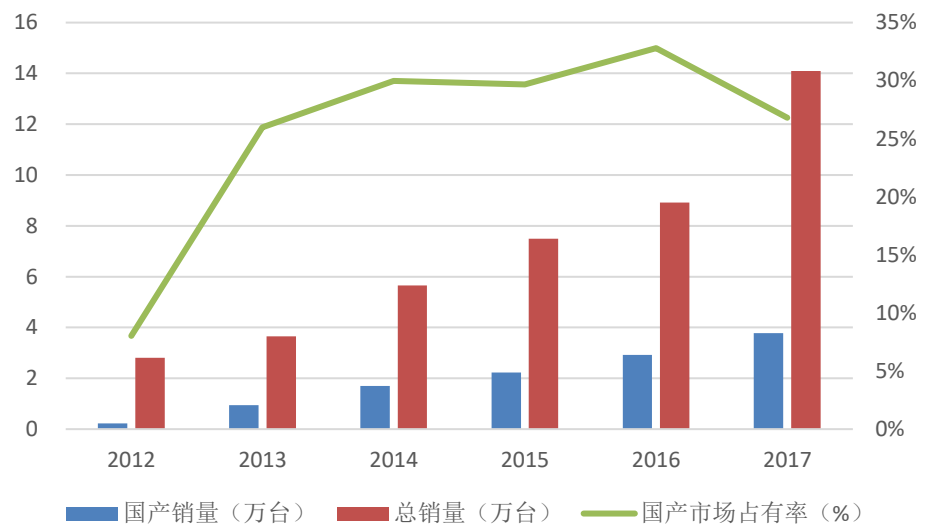
图 48: 工业机器人产量及增长率



资料来源: wind、招商证券

2017年工业机器人销量14.1万台,增速创历史新高,国产机器人市占率首次下滑,主要是由于外资2017年增速较快。中国机器人产业联盟(简称CRIA)在中国国际机器人产业发展高峰论坛上发布2017年中国工业机器人市场统计数据。据CRIA与IFR初步统计,2017年中国工业机器人市场销量继续增长,全年累计销售14.1万台,同比增长58.1%,增速创历史新高。其中多关节机器人全年销售9.1万余台,同比增长66.6%。国产机器人销售3.78万台,同比增长29.8%;外资机器人销售10.3万台,同比增速71.9%。国产机器人市占率首次下滑。

图 49: 国内市场国产工业机器人市占率



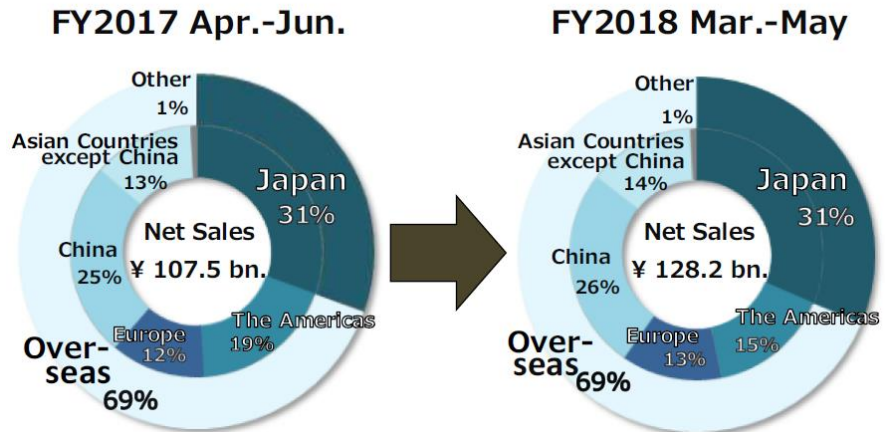
资料来源: CRIA、招商证券

多关节机器人首次成为国产机器人的主力机型。2017 年全年销售 9.1 万余台, 同比增长 66.6%, 与上年相比增速也明显加快, 其中国产多关节机器人销量首次超越坐标型机器人, 成为首要机型, 全年累计销售 1.6 万台, 同比增幅达到 35.5%。但由于外资多关节机器人销售加速, 国产多关节机器人在同类型机器人市场中的比重由 2016 年的 21.5% 回落至 17.5%。坐标机器人销售总量超过 2.12 万台, 销量同比增长 15.4%, 增速较上年加快。SCARA 机器人在各类机型中增速最高, 销量成倍增长。并联机器人销量自 2013 年来首次同比下降, 降幅为 3%。

2、国外机器人龙头跟踪——增速不一，哈默纳科库卡下滑

安川一季度营收增长 19.3%，中国市场增长 23.3%。安川 2018 年一季度（3 月 1 日至 5 月 31 日）营收 1282 亿日元，同比增长 19.3%。分地区来看，除美国地区营收同比下降 0.7% 以外，日本本土，中国，欧洲及其他地区营收均显著增长，其中中国地区营收 331 亿日元，同比增长 23.3%。分业务来看，安川工业机器人业务一季度收入 439 亿日元，同比增长 23%，业务营收占比提升 1.1 个百分点；运动控制业务收入 597 亿日元，同比增长 10%，营收占比下降 3.7 个百分点。

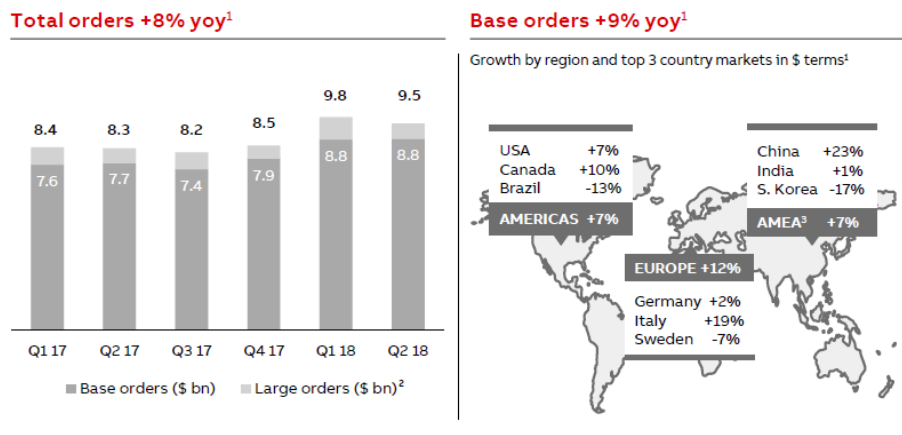
图 50: 安川一季度营收按地区分布



资料来源: 公司公告、招商证券

ABB 亚、非、中东地区订单增长持续, 中国地区增长达 23%。2018 Q2, ABB 订单总额 95 亿美元, 同比增长 8%, 其中基础订单 88 亿美元, 大型订单 7 亿美元。就基础订单而言, 总体同比增长 9%。美洲地区增长 7%, 其中加拿大增速最快达 10%; 亚、非、中东地区基础订单总额同比增长 7%, 中国地区增长最快达 23%; 欧洲地区订单同比增长 12%, 意大利增速最快达 19%。

图 51: ABB Q2 订单情况 (十亿美元)



资料来源: 公司公告、招商证券

KUKA 2018 上半年销售下滑 8.1%。KUKA 2018 年二季度营收 8.6 亿欧元, 2018H1 营收共计 16.0 欧元, 同比下降 8.1%, 下滑较多。库卡下降一方面是由于中国的 3C 汽车行业资本开支放缓, 更多的是源于内部整合带来的调整。

FANUC Q1 营收增长 8.5%, 2018 业绩预期下调 30%。2018 Q1 (4-6 月), FANUC 营业收入总计 1828 亿日元, 较去年同期上涨 8.5%。分部门来看, FA 部门销售额总计 608.5 亿日元, 同比增长 24.4%; 机器人部门销售额总计 585.4 亿日元, 同比增长 7.3%; Robomachine 部门销售额总计 419.8 亿日元, 同比下降 5.7%; 服务部门销售额总计 214.7 亿日元, 同比增长 4.9%。分地区来看, FANUC 一季度中国地区收入 475 亿日元, 同比显著下降 15.1%, 在日本本土, 欧洲, 其他亚洲国家销售额有所增长。此外, 按照 FANUC 公布的 2018 年全年业绩预测, 销售额预期较 2017 年下调 12.3%, 营业利润、

经常性利润预期分别下调 30.6%，30.3%。

图 52: FANUC 2018 年业绩预期

連結 通期業績予想		FA&ROBOT&ROBOMACHINE FANUC	
(単位：億円)	2017年度	2018年度 予想	増減率 前年比
売上高	7,266	6,374	-12.3%
売上原価	3,984	3,794	-4.8%
【売上原価率】	54.8%	59.5%	
営業利益	2,296	1,594	-30.6%
【営業利益率】	31.6%	25.0%	
経常利益	2,495	1,738	-30.3%
【経常利益率】	34.3%	27.3%	
純利益	1,820	1,452	-20.2%
【純利益率】	25.0%	22.8%	
為替レート			
円/1USD	110.85	102.27	-7.7%
円/1EUR	129.70	126.27	-2.6%

2018年度第2四半期
～第4四半期
為替レート想定
円/1USD 100円
円/1EUR 125円

純利益＝親会社株主に帰属する純利益

8

2018年7月25日

资料来源：公司公告、招商证券

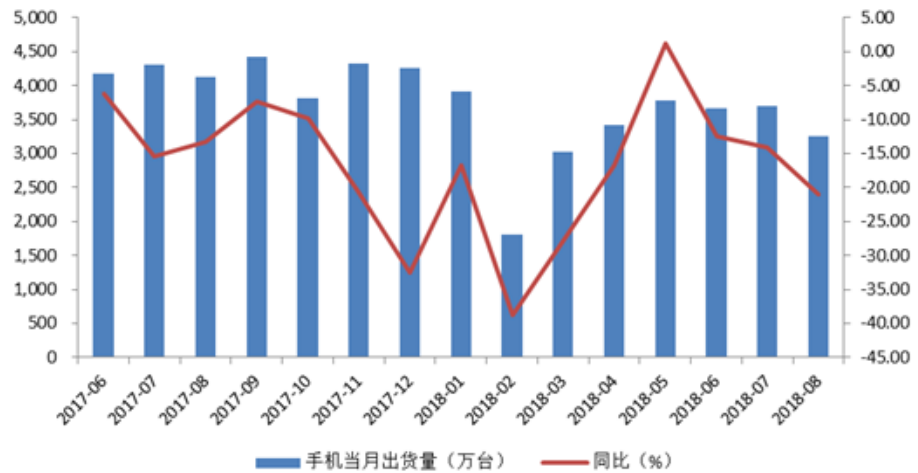
哈默纳克 4-6 月订单同、环比下滑明显。一季度（2018 年 4-6 月）订单 95.46 亿日元，同、环比均大幅下滑。Harmonic 此次订单大幅下降存在一定扰动因素：一季度由于中国库存调整及部分客户生产计划变更，取消/推迟了 24.23 亿日元订单，如果剔除上述扰动因素，将取消订单数额加回，Harmonic 一季度订单总金额 119.69 亿日元，同比、环比分别下滑 33.45%、33.92%。从业务结构式看，Harmonic 主要产品半导体制造装置、面板投资、工业机器人均有一定程度下滑。哈默纳科订单的下滑与中国谐波减速器企业的进口替代也有较大关系，近年来，绿的、来福谐波等已经明显缩小了和哈默纳科的差距，进口替代趋势明显。

Nabtesco 精密减速齿轮增长结束，油压设备需求依然强劲。Nabtesco 公布一季度（4-6 月）数据，营收 1426 亿日元，同比增长 6.9%。精密减速机由于生产设备的自动化、省人化需求而稳步发展，销售额与去年同期相比下降了。油压设备在中国市场和新兴国家的建设机械需求的提高，销售额同比继续增加，预计该需求继续强盛。铁路设备方面，国内市场较为稳定同时面向中国市场的增加，销售额比去年同期增加。

3、3C 自动化—手机出货量下滑，国产仍处绝对优势

8 月手机出货量同比下降 20.9%，国产手机出货量已经超过 90%。2018 年 8 月，国内手机出货量继续下滑，同比下降 20.9%；2018 年 1-8 月，国内手机市场累计出货量 2.66 亿部，同比下降 17.7%。目前国内手机市场产品进一步集中，上市新机型数量明显减少。今年 1-8 月国内市场上市新机型 499 款，同比去年下降 23.6%。在国内外品牌构成方面，虽然国产品牌手机总的出货量同比下降了 17.8%，总数为 2.41 亿部，但国产手机出货量占比依然高达 90.6%，国产手机处于绝对优势地位。

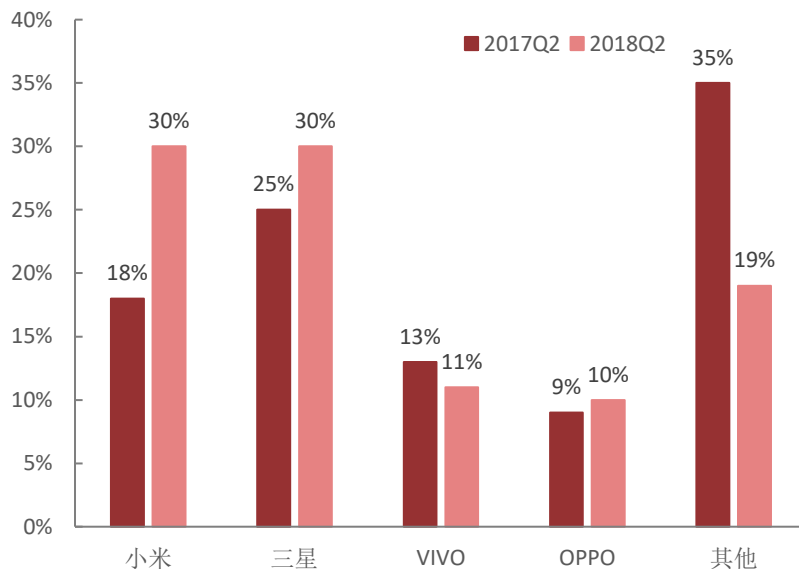
图 53: 国内手机出货量情况



资料来源: 中国信息通信研究院、招商证券

国产智能手机称雄印度、俄罗斯市场。Canalys 的最新数据显示, 2018 年第二季度, 小米手机在印度智能手机出货量为 990 万部, 同比增长 106%。其在印度智能手机市场的市场份额达到 30%, 首次超过三星, 排名首位。另外 Vivo 和 Oppo 分别位居第三和第四位, 分别占据了 11%和 10%的市场份额, 销量分别同比增长 32%和 5%。根据俄罗斯手机零售商的数据, 五月份华为荣耀 9Lite 超过传统的销量之王苹果, 成为俄罗斯市场最畅销的智能机。

图 54: 各品牌在印度智能手机市场的市占率

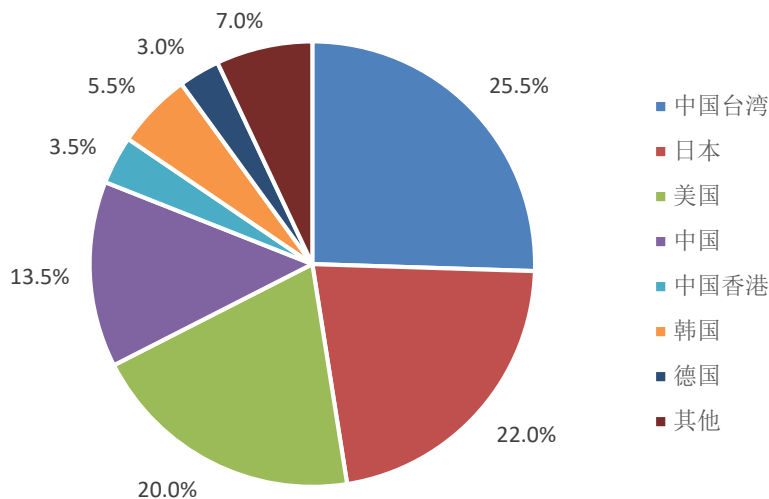


资料来源: Canalys、招商证券

苹果公司 200 大供应商出炉, 中国企业“质”、“量”双升。苹果公司近期公布了 2018 年版的 200 大供应商名单, 其中大陆及香港地区的企业数量上升到 34 家 (中国大陆 27 家, 香港 7 家), 比 2017 年增加了 7 家, 排名全球第四。排名前三的分别是中国台湾、日本和美国。在这份榜单中, 中国企业亮点颇多。其中新上榜的京东方成为苹果公司

Mac 笔记本电脑屏幕的供应商；高端 CMOS 图像传感器生产商北京豪威科技成为榜单中首家中国芯片公司；我国半导体封测领域的龙头企业长电科技也首次进入了苹果公司 200 大供应商，实现巨大突破。

图 55: 各国、地区企业数量在苹果公司 200 大供应商中的占比



资料来源：宁南山公众号、招商证券

苹果同时推出四款新产品，iPhone Xs Max 再次刷新价格记录。9 月 13 日苹果发布会如期举行。本次发布会苹果共推出四款产品，分别是 iPhone Xs、iPhone Xs Max、iPhone XR、Apple Watch Series 4(第四代苹果手表)。其中 iPhone Xs，iPhone Xs Max 和 iPhone XR 都使用了苹果最新的 A12 Bionic 芯片，这是苹果自研的业界第一款 7nm 芯片，是基于 Fusion 架构，同时集成了 69 亿个晶体管，6 核 CPU 和 4 核 GPU 以及 Neural Engine(神经引擎)。GPU 比上一代提升 50%，性能核心提升 15%，功耗下降 40%，整体性能较 A11 提升 15%。此外，iPhone Xs Max 和 iPhone XR 首次推出“双卡双待”功能。但这次发布会，消费者中引起最大反响的是产品价格，iPhone Xs Max 的最高 12799 元，刷新纪录。

图 56: 苹果秋季发布会发布产品



资料来源：电子工程世界、招商证券

小米正式进军土耳其，加速国际化进程。近日，小米公司和合作伙伴在土耳其首都伊斯坦布尔开设了第一家小米零售店。这家位于瓦迪伊斯坦布尔购物中心的零售店中，展示了小米公司的 160 多种电子产品，比如智能手机、配件、笔记本电脑、家用产品等。另外，小米新款的“小米 8”手机也开始在土耳其销售。小米产品的代理商表示，将会在土耳其开设更多的小米零售店，同时提高小米产品在该国的市场份额。目前，小米公司在全球主导产品是低端高性价比手机，该公司手机平均售价在 150 美元左右，和三星、苹果等形成鲜明对比。小米正在凭借其强大的性价比优势，加速在亚非拉市场的布局，快速提升市场份额。

美国四大运营商采购 5G 设备，华为中兴遗憾出局。美国正在全力搭建 5G 网络，预计将会在 2019 年开始 5G 网络商用，而且四大运营商也开始着手采购相关 5G 设备，目前美国的四大运营商 AT&T、Verizon、Sprint、T-Mobile 已经确定了 5G 设备名单，分别是三星、爱立信和诺基亚。自此，华为和中兴遗憾出局。关于此，美国四大运营商没有表态，只是声明按照流程在走。此前，印度也表示拒绝采用华为的 5G 设备，同时韩国的最大运营商 SK Telecom 的 5G 订单也是爱立信、三星电子和诺基亚承包。

华米科技发布全球第一颗可穿戴设备人工智能芯片。9 月 17 日，华米科技在北京举行新品发布会，发布全球第一颗智能穿戴人工智能芯片“黄山一号”。传统可穿戴产品，更多的是实现生命特征的监测，运动数据的采集。“黄山一号”集成了 AI 神经网络模块的可穿戴处理器，本身可直接处理 AI 任务，无需联网快速运算，让用户体验人工智能真正的无感化；这颗芯片基于 RISC-V 开发，并且集成了 AON (Always On) 模块控制器和神经网络加速模块。集成了四个核心人工智能引擎，对心率、心电、心律失常等进行实时监测与分析，是可穿戴领域的一个重要进步。

进入苹果产业链，推荐关注智云股份。OLED 设备包括激光结晶设备、蒸镀设备和封装检测设备。其中，激光和蒸镀等关键设备基本被韩国和日本企业垄断，但模块设备难度

较低，也是当前国内设备厂寻求突破的重点领域。智云股份与联得装备等多家模组设备企业已获得苹果、三星等知名企业认可。智云股份鑫三力目前在手订单约 8 亿元，自 2017 年成功通过 TPK 为苹果产业链提供 5 亿订单以来，公司品牌知名度显著提高，整个显示产业链中，几乎除 LG 外的其他全部企业均是鑫三力的客户，包括 TPK、JDI、京东方等国际知名企业，目前鑫三力拥有客户数量约 30 家。预计全年新接订单总额还将维持在 14 亿元以上，利润率有望保持稳定。

五、纺服机械：保持中速增长，贸易战影响有限

1、缝制机械—行业保持中速增长

2018 年 9 月 16 日，中国缝制机械协会公布前 7 月生产、销售和库存情况，缝制机械行业生产整体依然保持中速增长态势，不过由于 6/7 月份为传统淡季，企业月末库存量保持增长态势，我们预计行业将逐渐进入平稳发展期，但企业间的分化愈发明显。

生产：1-7 月协会统计的行业百家整机企业累计完成工业总产值 121.49 亿元，同比增长 21.86%，累计生产缝制机械整机产品 422.83 万台，同比增长 19.69%。其中，工业缝纫机累计产量 305.54 万台，同比增长 29.95%。7 月，行业百家整机企业共完成工业总产值 17.68 亿元，同比增长 13.60%，环比下降 4.51%；生产缝制机械整机产品 64.87 万台，同比增长 18.52%，环比下降 5.03%，其中工业缝纫机产量 46.38 万台，同比增长 30.06%，环比下降 5.57%。

销售：1-7 月协会统计的行业百家整机企业累计完成主营业务收入 126.43 亿元，同比增长 19.59%，累计销售缝制机械整机产品 419.19 万台，同比增长 16.96%，产销率 99.14%；其中，工业缝纫机累计销量 302.84 万台，同比增长 26.00%，产销率 99.12%。7 月，行业百家整机企业主营业务收入 16.65 亿元，同比增长 6.07%，销售缝制机械整机产品 59.82 万台，同比增长 9.24%，产销率 92.22%；其中，工业缝纫机销量 41.46 万台，同比增长 20.80%，产销率 89.37%。

库存：截止至 7 月底，协会统计的行业百家整机企业缝制机械整机产品库存 61.13 万台，同比增长 19.63%，环比增长 5.40%，其中工业缝纫机库存量同比增长 24.57%，环比增长 10.78%。

效益：1-7 月行业规上企业主营业务收入 183.76 亿元，同比增长 20.08%；实现利润总额 11.32 亿元，同比增长 19.61%；毛利率为 18.04%，同比增长 0.98%；主营业务收入利润率 6.16%，同比下降 0.40%；亏损企业数量 28 家，同比增长 7.69%；亏损金额 8437 万元，同比增长 24.86%。

表 5：2018 年 1-7 月行业百家骨干整机生产企业分产品产销及库存情况

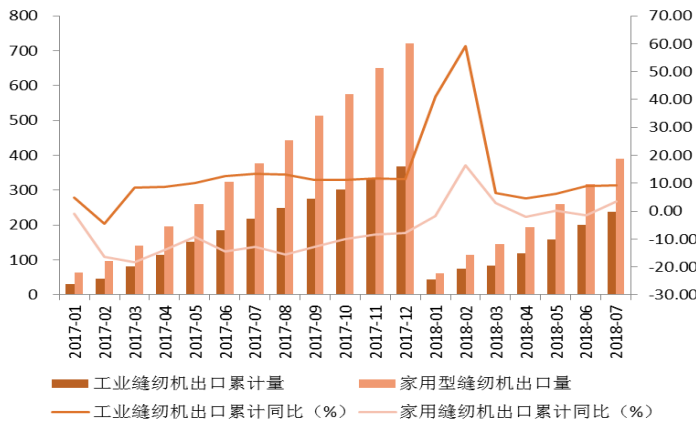
产品分类	产量 (万台)	同比	销量 (万台)	同比	产销率	库存 (万台)	同比
家用缝纫机	91.12	2.64%	90.51	1.65%	99.30%	6.92	-7.80%
工业缝纫机	305.54	29.95%	302.84	26.00%	99.10%	51.27	24.57%
缝前缝后设备	26.18	-10.88%	25.84	-10.90%	98.70%	2.93	20.66%
总计	422.83	19.69%	419.19	16.96%	99.10%	61.13	19.63%

资料来源：中国缝制机械协会、招商证券

出口增长明显。2018 年 1-7 月我国累计出口工业缝纫机 238 万台，出口额 4.99 亿美元，

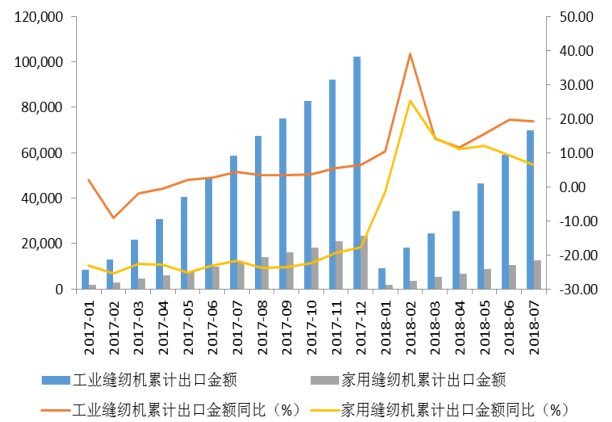
同比分别增长 9.3%和 19.3%。家用缝纫机出口 390 万台，出口额 1.27 亿美元，分别同比增长 3.6 %和 6.5 %。

图 57: 工业缝纫机和家庭缝纫机出口数量逐月累计



资料来源: 公司公告, 招商证券

图 58: 工业缝纫机和家庭缝纫机出口金额逐月累计



资料来源: 公司公告, 招商证券

上工申贝收购天津宝盈 65% 股权，成为其第一大股东。天津宝盈成立于 2006 年，产品覆盖了裁剪、缝制两大领域，包括 CAD 软件系列、版房设备、裁剪设备、激光设备、缝制设备、绣花设备、绗缝设备、电脑电控 8 大系列。本次交易经交易各方协商确定，上工申贝拟以人民币 13,663.78 万元收购天津宝盈 65% 股权，(其中：以 8,408.48 万元的价格收购深圳盈宁持有的天津宝盈 40% 股权，以 5,255.30 万元的价格收购天津同尚持有的天津宝盈 25% 股权)，交易价款分三期支付。本次投资有利于推进上工申贝缝纫智能化及自动化应用技术的研发，大力发展人工智能在汽车和缝纫加工领域的应用;也有利于本公司承接德国 KSL 公司的业务，进一步拓展高端定制缝制设备的中国市场。

经过最新产业链调研，我们认为杰克股份 2019 年将至少保持 25% 以上增长。主要基于两点：

1) 海外占比高，杰克受国内需求影响有限，目前杰克海外收入占比 50% 以上（东南亚为主），国内收入占比 40% 多（其中出口需求 20%+，内需 20%+），把收入按照需求结构划分，会受国内服装需求影响的收入只占总收入 20%+，影响并不大。贸易战等因素影响可能会国内服装出口，但这部分需求会转移到东南亚，产业转移带来新设备需求，杰克将反而受益；

2) 市占率提升足以对冲行业周期，即使国内行业需求出现下降，杰克也可以凭借市占率的提升对冲周期，随着行业内长尾企业的不断出清，杰克 2019 年国内市占率有望达 20%。

订单饱满，排产已接近年末，预计三季度将加速。目前杰克股份订单饱满（国内+国外），订单及意向订单排产已接近年末，随着产能的进一步释放，我们预计三季度收入、利润将继续加速增长，预计增速 60%+，全年增速也将在 40% 以上。

我们预计杰克股份 2018/2019 年净利润 4.7/5.9 亿元，对应当前 PE 20/16 倍。未来 3 年，杰克目标收入 80 亿元，将成为全球缝制机械龙头。有望最快在 19 年之前超越日本重机，成为全球缝制机械领域收入最大的企业。前期受小非减持影响股价调整较多，提供绝佳买点，继续强烈推荐！

2、纺织业外需市场回暖，受贸易摩擦影响有限

2018年1-7月纺织行业形势向好，纺织物价格稳中有升。根据海关发布统计数据，1-7月，我国纺织纱线、织物及制品出口787.4亿美元，同比增长9.5%，服装及衣着附件出口859亿美元，同比下降0.8%，整体来看，对外销售继续保持良好增长。自2018年1月2日至今，纺织价格呈现稳中上涨。目前，C32S纱线价格在24300元/吨左右，较年初上涨1170元/吨左右；JC40S纱线价格27120元/吨左右，较年初上涨570元/吨左右；TC45S纱线价格20845元/吨左右，较年初上涨1520元/吨左右；OE10S纱线价格14580元/吨左右，较年初上涨100元/吨。

2018年1-8月纺织服装出口持续增长。据中国海关总署最新统计数据显示，2018年1-8月，我国纺织品服装累计出口额为1814亿美元，同比增长3.7%，其中，纺织品累计出口787.35亿美元，同比增长9.54%（以人民币计同比增长2.84%），较上半年增速放缓0.28个百分点；服装累计出口1026.65亿美元，同比下降0.35%（以人民币计同比下降6.19%），增速较上半年加快2.65个百分点。

2018年1-8月服装鞋帽、针纺织品类零售总额同比增长8.9%。按消费类型分，8月，商品零售28026亿元，增长3.9%，其中，服装鞋帽、针纺织品类954亿元，同比增长7%。1-8月，商品零售215977亿元，同比增长4.2%，其中，服装鞋帽、针纺织品类8521亿元，同比下滑8.9%。

2018年7月中国棉纺织景气指数48.77，与6月相比下降0.77，符合预期。7月，中美贸易摩擦持续升级，市场信心不足，另外随着天气转热，下游订单减少，部分纱厂可能出现减产，致使棉纺行业景气指数继续下滑。进入8月后，虽然中美贸易战的枷锁仍未解除，但是考虑到天气开始转凉，新一年冬季的备货周期即将开始，预期8月份棉纺织景气指数停止下滑。

美对华纺织服装商品加征关税变化梳理。2018年3月23日，特朗普正式签署对华贸易备忘录，称对从中国进口的600亿美元商品加征关税，但未发布相关商品清单；4月3日USTR发布据301调查结果公布拟加征关税的中国商品清单，其中包括编号8446、8447开头的织物、织袜等行业相关产品；6月15日USTR公布将对从中国进口的1102种商品、约500亿美元商品加征25%关税，清单较4月移除了844编号开头的机织织物产品；7月6日，美国对价值340亿美元的中国进口商品开始加征25%关税，同日USTR发布豁免征收惩罚性关税办法；7月10日USTR再对华2000亿美元商品加征关税，部分纺织品服装类产品列入清单。8月2日又将加征税率提高至25%。9月18日，美国政府宣布实施对从中国进口的约2000亿美元商品加征关税的措施，自2018年9月24日起加征关税税率为10%，2019年1月1日起加征关税税率提高到25%。

纺织服装出口受贸易摩擦影响有限。此次对华2000亿美元关税清单主要列入蚕丝、动物毛纱线及其织物、棉花、针织钩织物、帽类、装饰品和皮制品类产品，并且未将服装成品及鞋成品列入清单。从行业层面来看，所列产品2017年出口销售额占比整体出口比例较小，同时我们认为即便美方执行现有加税清单，出口也可实现部分转移，贸易摩擦对纺织服装出口影响有限。列入产品蚕丝（0.4%）、动物毛纱线及其机织物（0.7%）、毛皮及其制品（1.3%）、帽类及零件（1.6%）、羽绒及人发制品（2.2%）17年占纺织品服装出口额比重均在2.5%以下，棉花（5.5%）、针织钩织物（6.0%）、皮革制品（10.5%）占比出口总额也基本在10%以下。

表 6: 纺织品服装涉税明细

条目	涉及项目
第 50 章	蚕丝
第 51 章	羊毛、马毛纱线及其机织物
第 52 章	棉花
第 53 章	其他植物纺织纤维、纸纱线及其织物
第 54 章	化学纤维长丝、化学纤维纺织材料制扁条及类似品
第 55 章	化学纤维短纤
第 56 章	絮胎、毡呢及无纺织物、特种纱线、线、绳、索、缆及其制品
第 57 章	地毯及纺织材料的其他铺地制品
第 58 章	特种机织物、簇绒织物、花边、装饰毯、装饰带、刺绣品
第 59 章	浸渍、涂布、包覆或层压的织物、工业用纺织制品
第 60 章	针织物及钩编织物
第 65 章	帽类及其零件

资料来源: 中国纺织品进出口商会、招商证券

卓郎智能一季度收入稳步增长, 预计 2018 产能大幅提升。卓郎智能 2018 年上半年营业总收入 46 亿, 同比增长 14%。实现归母净利润 4 亿元, 同比增长 30%。公司与瑞士立达公司分列全球纺机设备前两名, 2017 年, 凭借在中国等地区的深度布局, 卓郎的收入以及利润水平已全面超越瑞士立达。随着卓郎乌鲁木齐工厂将于 2018 年下半年实现投产, 预计公司产能届时有望实现大幅提升, 中国业务的比重也将进一步加大。我们预计, 在一带一路(哈萨克等中亚国家)、纺机设备高端化等催化因素带动下, 卓郎 18 年净利润有望达 8.5 亿元, 对应 18 年 PE 仅 20 倍。

表 7: 智能装备、纺服机械重点公司估值表

股票名称	市值(亿)	9.25 收盘价	EPS			PE		PS	PB	ROE TTM	评级
			2017	2018E	2019E	2018E	2019E				
智能装备与纺服机械						-	-	-	-		推荐
埃斯顿	94.5	11.28	0.11	0.17	0.26	66	43	4.6	7.8	7.1	强烈推荐-A
拓斯达	48.6	37.27	1.06	1.69	2.30	22	16	6.3	9.6	19.6	强烈推荐-A
智云股份	37.3	12.92	0.59	1.21	1.93	11	7	3.2	6.6	9.6	审慎推荐-A
杰克股份	100.4	32.82	1.06	1.52	1.93	22	17	3.9	4.0	18.0	强烈推荐-A

资料来源: Wind、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘荣，招商证券机械行业首席分析师，研发中心执行董事，曾就职于大鹏证券、长城证券研究所。7次上榜《新财富》机械行业最佳分析师，连续两年第一名，三年第二名，两年第五名。连续5年上榜水晶球卖方机械行业最佳分析师，连续三年第一名。2012、2013年福布斯中国最佳分析师50强。2017年新财富、金牛最佳分析师第五名、第三名。

诸凯，北京大学经济学硕士、新加坡国立大学金融工程硕士，2016年7月加入招商证券。

吴丹，北京大学西方经济学硕士，2016年7月加入招商证券。

时文博，中央财经大学经济学硕士，2018年7月加入招商证券。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。