

行业研究/深度研究

2018年11月02日

行业评级:

机械设备

增持 (维持)

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

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

**李倩倩** 研究员  
执业证书编号: S0570518090002  
liqianqian013682@htsc.com

**关东奇来** 联系人  
021-28972081  
guandongqilai@htsc.com

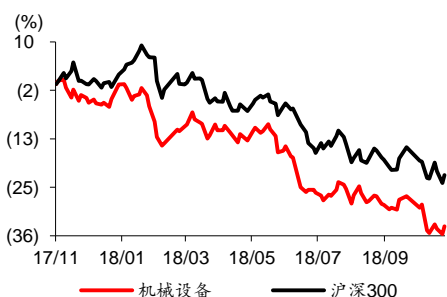
**黄波** 联系人  
0755-82493570  
huangbo@htsc.com

**时或** 联系人  
021-28972071  
shiyu013577@htsc.com

相关研究

- 1 《中国中车(601766,买入): 三季报稳中向好, 铁路装备投资向上》2018.10
- 2 《日机密封(300470,买入): 三季报符合预期, 持续快速成长可期》2018.10
- 3 《恒立液压(601100,增持): 三季报继续超预期, 再次上调全年盈利预测》2018.10

一年内行业走势图



资料来源: Wind

## Q3 盈利增速放缓, 关注投资上行板块

### 机械行业 2018 三季报总结

#### 18Q3 行业单季盈利增速放缓, 关注景气度持续的投资上行板块

18Q1-3 以半导体设备为代表的成长板块和以工程机械为代表的周期板块继续实现业绩高增长: 1) 周期板块, 下游需求高涨+国产品牌市占率提升, 工程机械进入利润弹性大年; 18 年油价高位运行, 国内加大油气勘探开发力度保障能源安全, 油气装备及服务业绩复苏显著。2) 成长板块, 国内产业投资扩张+国家战略支持, 本土半导体设备企业步入高成长阶段。在部分主要板块业绩高增长的同时, 我们也发现 18 年以来机械行业整体盈利增速出现放缓趋势, 新阶段下投资机会或将在政府投资主导且 19 年仍有望保持增长的板块, 建议关注半导体设备、工程机械、轨道交通装备板块。

#### 18Q1-3 机械行业收入及利润继续保持增长, 成长、周期板块双重发力

18Q1-3 行业收入同比增长 17%, 增速较高板块: 半导体设备 (43%)、锂电设备 (75%)、工程机械 (48%)、煤炭机械 (107%)。2018Q1-3 行业利润同比增长 11%, 增速较高板块: 半导体设备 (80%)、工程机械 (126%)、油气装备及服务 (160%)、煤炭机械 (79%)。2018Q1-3 机械行业整体毛利率为 22.6%/-0.4pct, 期间费用率为 15.2%/-1.0pct, 净利率为 5.4%/-0.2pct, ROE 为 4.2%, ROA 为 1.9%, 资产负债率为 54.5%, 总资产周转率为 0.36, 存货周转率为 1.76。

#### 但从单季度业绩角度来看, 18 年以来机械行业盈利增速呈逐步放缓趋势

2018Q1-3 机械行业整体利润同比增长 11%, 低于上年同期的 68%; 2018Q3 单季利润同比增长 13%, 低于上年同期的 54%; 行业总体从 2017Q4 到 2018Q3 连续四个季度的单季利润增速分别为 75%、32%、24%、13%, 呈现盈利增速逐渐回落的趋势。除轨道交通装备、锂电设备板块外, 其他板块 2018Q3 单季业绩增速均较 2018Q2 有不同幅度的回落。

#### 建议关注投资向上的半导体设备、工程机械、轨道交通装备板块

我们认为随着行业盈利增速放缓, 机械投资机会或将在政府投资主导且 19 年仍有望保持增长的板块, 包括: 1) 半导体设备: 国内半导体产业正处于逆周期投资的关键突破阶段, 19-20 年国内设备需求将快速增长, 测试设备、刻蚀设备、硅片制造设备领域本土企业有望率先实现国产化突破并兑现业绩高增长; 2) 工程机械: 我们预计 19 年行业将维持高位运行, 竞争将进一步深化, 龙头企业优势有望持续强化并实现盈利继续扩大; 3) 轨道交通装备: 铁路投资回暖+货运增量行动推进, 铁路装备采购再迎新高峰, 轨交装备龙头中国中车有望受益于行业整合及基建投入上升。

风险提示: 宏观经济增速不及预期; 行业政策转向导致下游需求低于预期; 原材料价格大幅波动。

## 正文目录

三季报概览：盈利增速出现放缓迹象，建议关注投资上行板块 .....	3
半导体设备：本土半导体产业处于逆周期投资的关键突破阶段，国产设备迎历史性机遇 .....	3
工程机械：19 年行业或将高位运行，竞争深化格局优化，龙头公司盈利有望继续扩大 .....	4
轨道交通装备：受益于铁路投资回暖及货运增量行动推进，铁路装备采购或迎新高峰 .....	4
机械行业整体及细分板块关键财务指标分析 .....	6
收入与利润 .....	6
毛利率、净利率、期间费用率 .....	9
ROE、ROA、资产负债率、总资产周转率、存货周转率 .....	11
经营活动产生的现金流量 .....	13
风险提示 .....	14

## 图表目录

图表 1：机械行业整体及主要细分板块近年 Q1-3 营业收入增速 .....	6
图表 2：机械行业整体及部分板块近年 Q1-3 营业收入增速 .....	7
图表 3：机械行业整体及主要细分板块 2017~2018 年单季度营业收入增速 .....	7
图表 4：机械行业整体及部分板块 2017~2018 年单季度营业收入增速 .....	7
图表 5：机械行业整体及主要细分板块近年 Q1-3 归母净利润增速 .....	8
图表 6：机械行业整体及部分板块近年 Q1-3 归母净利润增速 .....	8
图表 7：机械行业整体及主要细分板块 2017~2018 年单季度归母净利润增速 .....	9
图表 8：机械行业整体及部分板块 2017~2018 年单季度归母净利润增速 .....	9
图表 9：机械行业整体及主要细分板块近年 Q1-3 毛利率一览 .....	10
图表 10：机械行业整体及主要细分板块近年 Q1-3 期间费用率（含研发费用）一览 .....	10
图表 11：机械行业整体及主要细分板块近年 Q1-3 净利率一览 .....	11
图表 12：机械行业整体及主要细分板块近年 Q1-3 ROE 一览 .....	11
图表 13：机械行业整体及主要细分板块近年 Q1-3 ROA 一览 .....	12
图表 14：机械行业整体及主要细分板块近年 Q1-3 资产负债率一览 .....	12
图表 15：机械行业整体及主要细分板块近年 Q1-3 总资产周转率一览 .....	12
图表 16：机械行业整体及主要细分板块近年 Q1-3 存货周转率一览 .....	13
图表 17：机械行业整体及主要细分板块近年 Q1-3 经营活动现金流量净额/营业收入一览 .....	13

## 三季报概览：盈利增速出现放缓迹象，建议关注投资上行板块

2018年Q1-3机械行业在上年同期业绩显著复苏的基础上继续实现增长。2018Q1-3行业整体收入、利润分别同比增长17%、11%。其中以半导体设备为代表的成长板块和以工程机械、油气装备及服务为代表的周期板块业绩表现亮眼。

- ✓ **从周期性细分板块来看：**受益于下游需求拉动叠加更新需求释放，同时国产品牌市占率提升，2018年成为工程机械板块利润弹性大年；2017年下半年至今国际油价不断攀升，国内加大油气勘探开发力度，带动油公司资本开支上扬，油气装备及服务板块业绩也随之明显改善。
- ✓ **就成长性细分板块而言：**受益于国内半导体产业投资扩张和国家战略支持，中国半导体设备市场需求高涨，本土半导体设备制造商步入高速增长阶段；锂电设备行业正完成从量到质的提升，马太效应显现，强者恒强，龙头企业拉动行业增长。

但从单季度业绩角度观察，2018年以来机械行业盈利增速呈逐步放缓趋势。2018Q1-3机械行业整体利润同比增长11%，低于上年同期的68%；2018Q3单季利润同比增长13%，低于上年同期的54%；行业总体从2017Q4到2018Q3连续四个季度的单季利润增速分别为75%、32%、24%、13%，呈现盈利增速回落的趋势。

细分板块中，工程机械、油气装备及服务、煤炭机械为代表的周期板块和半导体设备、锂电设备为代表的成长板块利润增长仍然明显高于其他板块。工程机械Q1-3利润同比增长126%，Q3单季同比增长101%；油气装备及服务Q1-3利润同比增长160%，Q3单季增长290%；煤炭机械Q1-3利润同比增长79%，Q3单季同比增长59%；半导体设备Q1-3利润同比增长80%，Q3单季同比增长48%；锂电设备Q1-3利润同比增长63%，Q3单季增长67%。

2018年以来行业整体呈现盈利增速放缓迹象，我们认为新的行业投资机会或在于以政府投资为主导且19年仍有望保持继续增长的板块，建议关注半导体设备、工程机械、轨道交通装备。

### 半导体设备：本土半导体产业处于逆周期投资的关键突破阶段，国产设备迎历史性机遇

半导体设备板块2018前三季度的单季收入增速稳定在40%以上，受研发投入加大等因素影响，Q3盈利增速有所回落。虽然近期海外设备市场景气度回落，但我们认为国内半导体产业正处于逆周期投资的关键突破阶段，19-20年国内设备需求仍将保持快速增长。

测试设备、刻蚀设备、硅片制造设备、清洗设备的国产化进步正在显现。1) 测试设备：海外技术或进入平台期，本土芯片产能扩张及下游测试需求更加多元，服务贴近客户、以应用为中心、成本更优化的国产设备将有望更受青睐；2) 刻蚀设备：上海中微专注干法刻蚀设备，产品已具备22纳米及以下刻蚀能力，供应海内外一流晶圆厂；3) 硅片制造设备：晶盛机电半导体8英寸炉批量供货，12英寸炉与滚磨、切断机等加工设备进一步投放主流客户；4) 清洗设备：盛美半导体等本土设备进入国内主流晶圆厂。

半导体设备或是市场优选投资主线之一，测试设备、刻蚀设备、硅片制造设备有望成为国产化前沿阵地。我们认为半导体设备行业正处于“从0到1”突破拐点，细分龙头公司有望更充分受益、也更有投资价值。其中：1) 技术难度相对较低领域，国产化突破较快，叠加产业整合因素，18-20年或将率先兑现业绩高增长，例如本土测试设备龙头、晶盛机电（硅片设备）等；2) 晶圆制造核心设备领域，国内外差距大，但核心在于选团队，有格局、重研发、有耐心的团队将更快获得国内外主流企业认可，例如上海中微（刻蚀设备，未上市）等。

### 工程机械：19年行业或将高位运行，竞争深化格局优化，龙头公司盈利有望继续扩大

工程机械行业从 2017Q4 到 2018Q3 连续四个季度的单季利润增速分别为 144%、99%、182%、101%，在去年同期基数较高的基础上，板块今年 Q3 仍实现了业绩翻倍增长。我们认为 2019 年工程机械龙头有望微观继续改善，毛利率进一步回升，资产减值进一步下降，盈利能力继续提升。

**9月挖机销量符合预期，Q4 增速或将继续收窄。**协会数据显示 9 月挖机销量 1.34 万台/yoy+27.74%，1-9 月累计销量 15.62 万台/yoy+53.28%，增速符合预期。9 月国内中大挖销量增速回落，龙头品牌引领国产挖机份额继续提升。我们预计 Q4 销量保持高位，由于 17Q4 基数历史最高，同比增速将继续收窄。我们判断 2019 年行业将高位运行，调整巩固，竞争格局进一步优化，建议关注份额持续提升的挖机国产品牌、行业龙头三一重工、汽车起重机龙头以及核心零部件恒立液压。

**Q4 销量有望保持在较高水平。**协会数据显示，2018 年 9 月挖机国内销量为 1.17 万台/yoy+22.86%，自 4 月以来增速持续收窄，出口+港澳销量为 1,706 台/yoy+75.7%，绝对值仍处于较高水平。1-9 月挖机国内累计销量为 14.23 万台/yoy+49.31%，出口+港澳累计销量为 1.4 万台/yoy+110.13%。1-8 月国内基建投资增速持续收窄，Q4 基建投资增速有望企稳，“补短板”需求明确（西部基建+乡村振兴）与专项债发行加速（资金面改善）。我们预计 18Q4 挖机销量有望保持在较高水平，由于 17Q4 基数高，同比增速或将继续收窄。

**龙头公司 2019 年盈利有望继续扩大。**龙头品牌引领国产份额提升，协会数据显示，2018 年 1-9 月挖机销量中，国产品牌市占率为 54.99%，较 2017 年全年提升 3.16 pp，其中三一/徐挖/柳工/临工分别提升 0.59/1.61/0.89/1.25 pp。我们预计 2019 年工程机械行业将维持高位运行，竞争将进一步深化，龙头优势持续强化，两极分化更加明显。建议关注份额持续提升的挖机国产品牌、行业龙头三一重工、汽车起重机龙头以及核心零部件恒立液压。

### 轨道交通装备：受益于铁路投资回暖及货运增量行动推进，铁路装备采购或迎新高峰

**受益于铁路装备投资增长和基建推进，2018 年铁路投资或超 8000 亿元。**全国铁路固定资产投资由机车车辆投资（装备投资）和基本建设投资组成，该数据是衡量铁路年度建设任务完成情况的重要依据。据国家铁路局数据，2014~2017 年全国铁路固定资产投资额均超过 8000 亿元，分别完成 8088 亿元、8238 亿元、8015 亿元和 8010 亿元。据中国经营网 8 月 7 日报道，2018 年全国铁路固定资产投资原计划安排 7320 亿元，中国铁路总公司人士认为在铁路机车车辆投资增长和基建潮加速推进的双重刺激下，2018 年铁路固定资产投资额将有望重返 8000 亿元以上。

**中铁总动车组招标稳步释放，动车组采购步入稳定期。**18Q1-3 中国中车交付动车组 201 标准列，我们预计全年有望交付 340 标准列（含 20 列城际），与 17 年交付基本持平（344 标准列）。18 年 10 月铁总新招标动车组 182 标准列，我们预计有望于 19 年交付，时速 160 公里动力集中型动车组有望于 19 年量产。17 年中铁总与中车集团签署战略合作协议，双方在铁路装备战略采购合作方面约定建立采购价格调整长效机制，我们认为 18~20 年动车组采购价格和规模有望保持稳定。

**“蓝天保卫战”打响，铁路投资复苏+货运增量推进，铁路装备迎机遇。**6 月 27 日国务院印发《打赢蓝天保卫战三年行动计划》，明确了大幅提升铁路货运比例的目标：到 2020 年全国铁路货运量比 2017 年增长 30%（即由 36.9 亿吨增至 47.9 亿吨，3 年增加 11 亿吨）。我们认为，考虑现有线路运力提升需求及货运铁路新线建设有望加快，18-20 年国内加大装备投资力度，扩大机车、货车购置有望成为满足货运增量需要的主要途径之一。根据 18-20 年铁路货运增量行动的目标，我们经过测算预计 18~20 年货车采购规模有望分别达 4、7.8、9.8 万辆，机车采购规模有望分别达 616、1564、2004 台。

**18-20 年铁路装备新增需求可观，建议关注中国中车。**铁路投资有望重返 8000 亿元以上，“公转铁”货运增量行动推进下装备采购规模可观，我们认为中国中车作为轨交设备龙头有望受益于行业整合及基建投入上升，建议关注。

## 机械行业整体及细分板块关键财务指标分析

### 2018 三季度总结选取标的说明：

1) 以中信、申万机械一级行业的合并范围作为统计口径，计算机械行业整体的财务数据；  
 2) 机械行业细分板块众多，上下游行业差异度较大，我们选取了板块特征明显、市场关注度较高的 12 个代表性细分板块作为主要研究对象并计算板块数据，具体包括：半导体设备、锂电设备、机器人、工程机械、轨道交通装备、油气装备及服务、煤炭机械、包装机械、智能仪表、冷链设备、电梯设备、机床设备。

### 收入与利润

**2018Q1-3 机械行业营业收入延续了上年同期的增长趋势，但增速有所收窄，周期复苏的工程机械、煤炭机械和高速成长的半导体设备、锂电设备板块是拉动行业营收继续增长的主要动力。**2015、2016 年 Q1-3 机械行业整体收入增长基本停滞，2017 年 Q1-3 在周期成长板块双重拉动下增速大幅提升至 23%，2018 年 Q1-3 延续了收入增长趋势，但增速收窄至 17%。

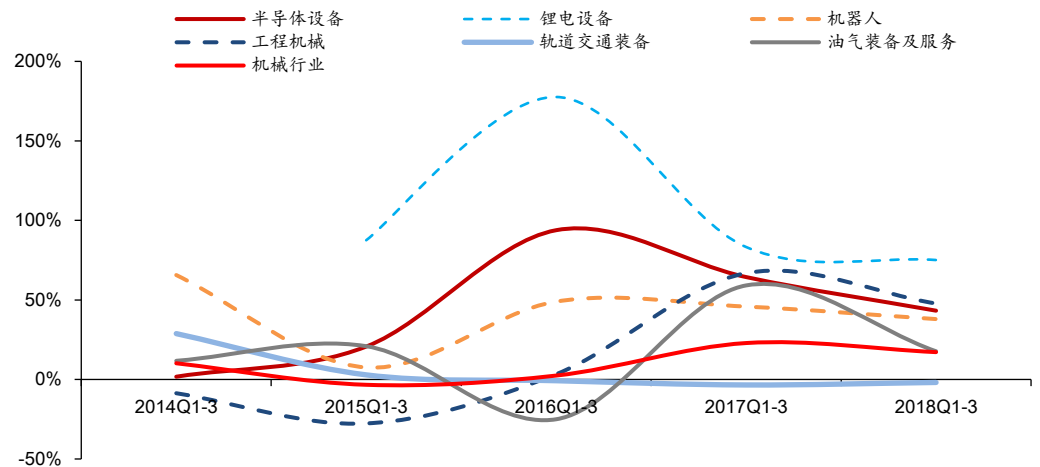
工程机械板块 2016Q1-3 结束了收入下滑，2017Q1-3 同比大增 67%，2018Q1-3 较上年同期继续增长 48%，同为周期行业的煤炭机械、油气装备及服务板块都在 2017Q1-3 实现了增速反转，分别同比增长 44%、59%，2018 年 Q1-3 油气装备及服务板块收入增速回落到 18%，煤炭机械增速则继续提升至 107%；半导体设备板块 2016 Q1-3~2018 Q1-3 收入增速分别为 94%、64%、43%，锂电设备板块 2016 Q1-3~2018 Q1-3 收入增速分别为 178%、83%、75%，两板块持续增长的趋势良好；机器人、智能仪表、包装机械板块 2018 Q1-3 也实现了超过行业整体增速的收入增幅；轨道交通装备 2018Q1-3 收入小幅下滑 2%，电梯设备板块增速低于行业水平仅为 10%，但这两个板块近五年同期增速的波动幅度小于工程机械、煤炭机械、油气装备及服务等传统板块。

图表1：机械行业整体及主要细分板块近年 Q1-3 营业收入增速

	2014Q1-3	2015Q1-3	2016Q1-3	2017Q1-3	2018Q1-3
<b>机械行业</b>	10%	-3%	2%	23%	17%
油气装备及服务	12%	21%	-25%	59%	18%
工程机械	-9%	-28%	3%	67%	48%
半导体设备	2%	21%	94%	64%	43%
煤炭机械	-6%	-5%	-19%	44%	107%
锂电设备	-	88%	178%	83%	75%
包装机械	123%	27%	9%	22%	22%
智能仪表	29%	1%	28%	31%	32%
机床设备	10%	50%	21%	22%	18%
机器人	66%	8%	49%	46%	38%
冷链设备	10%	-10%	-12%	24%	18%
轨道交通装备	29%	3%	-1%	-3%	-2%
电梯设备	10%	0%	5%	4%	10%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表2：机械行业整体及部分板块近年 Q1-3 营业收入增速**



资料来源：Wind，华泰证券研究所

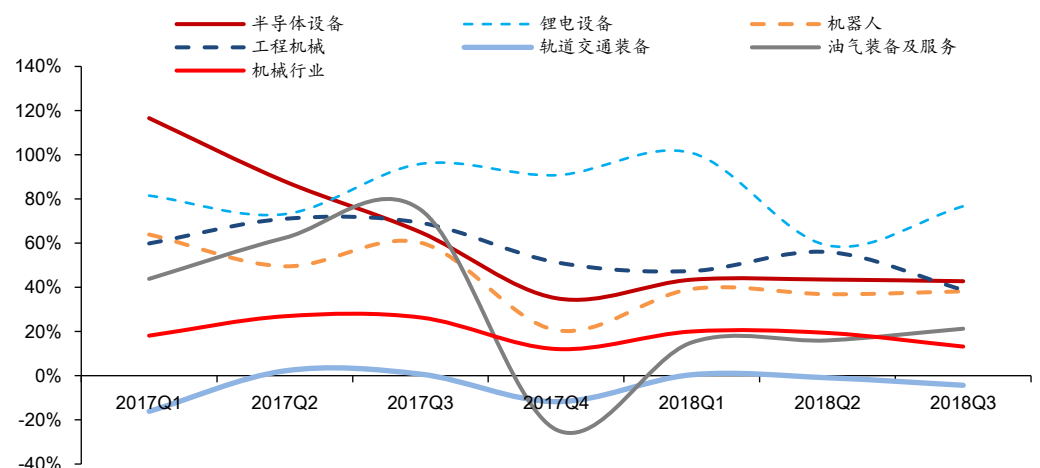
机械行业 2018Q1-Q3 单季收入增速分别为 20%、19%、13%，呈增速收窄趋势。其中工程机械、煤炭机械 2018Q3 收入增速明显低于 Q2，半导体设备、机器人行业收入增速与上一季度基本持平，油气装备及服务、锂电设备板块则较 Q2 有较大提升。

**图表3：机械行业整体及主要细分板块 2017~2018 年单季度营业收入增速**

	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3
<b>机械行业</b>	18%	27%	26%	12%	20%	19%	13%
油气装备及服务	44%	62%	75%	-24%	15%	16%	21%
工程机械	60%	71%	69%	51%	47%	56%	39%
半导体设备	117%	88%	65%	35%	43%	44%	43%
煤炭机械	1%	61%	63%	32%	86%	136%	88%
锂电设备	82%	73%	96%	91%	101%	59%	77%
包装机械	7%	23%	34%	21%	42%	29%	2%
智能仪表	30%	22%	42%	53%	32%	45%	23%
机床设备	25%	22%	30%	27%	16%	18%	18%
机器人	64%	50%	60%	21%	39%	37%	38%
冷链设备	25%	32%	17%	31%	21%	19%	15%
轨道交通装备	-16%	2%	1%	-12%	0%	-1%	-4%
电梯设备	5%	9%	5%	-2%	9%	8%	12%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表4：机械行业整体及部分板块 2017~2018 年单季度营业收入增速**



资料来源：Wind，华泰证券研究所

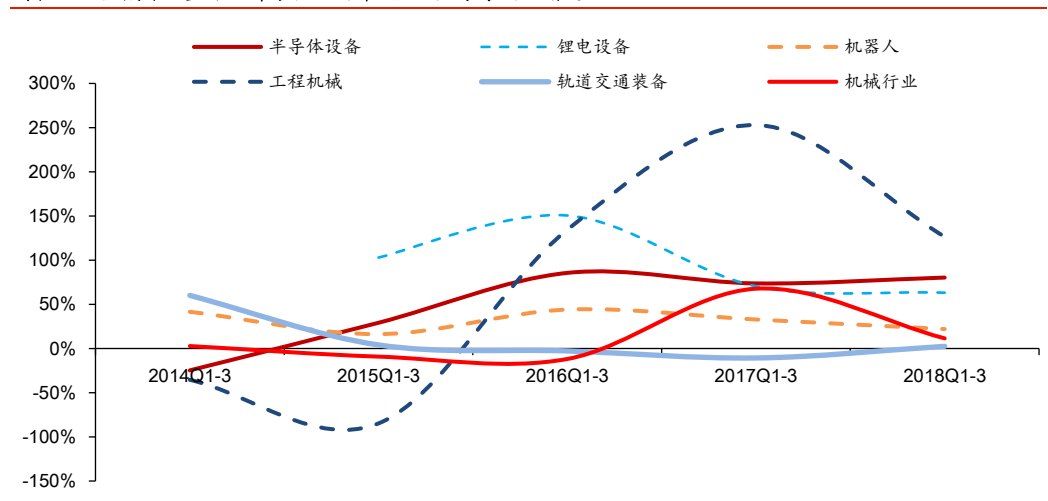
**2018 Q1-3 机械行业整体归母净利润在上年同期显著回暖的基础上继续实现增长，但增速明显回落，其中油气装备及服务、工程机械、半导体设备、煤炭机械、锂电设备板块增长显著。2015Q1-3~2016Q1-3 机械行业利润持续下滑，2017 年同期趋势反转且利润同比增长达 68%，2018Q1-3 继续增长但同比增速回落至 11%。由于 16 Q1-3 板块利润处于周期底部并于 2017 年进入复苏期，工程机械、油气装备及服务、煤炭机械板块 2017H1 净利润增速分别达 253%、88%、70%，2018Q1-3 增长趋势延续，分别同比增长 126%、160%、79%。成长板块中半导体设备板块 2016Q1-3~2018Q1-3 收入增速分别为 86%、74%、80%，三年同期保持高增长，锂电设备板块 2016Q1-3~2018Q1-3 收入增速分别为 151%、70%、63%，业绩增速较高但增速呈减缓趋势。此外，2018Q1-3 包装机械、智能仪表、机床设备、机器人也实现了高于行业整体增速的利润增长。**

**图表5：机械行业整体及主要细分板块近年 Q1-3 归母净利润增速**

	2014Q1-3	2015Q1-3	2016Q1-3	2017Q1-3	2018Q1-3
<b>机械行业</b>	3%	-9%	-12%	68%	11%
油气装备及服务	20%	-87%	-1752%	88%	160%
工程机械	-35%	-85%	134%	253%	126%
半导体设备	-25%	29%	86%	74%	80%
煤炭机械	-29%	-19%	-33%	70%	79%
锂电设备	-	103%	151%	70%	63%
包装机械	-	97%	5%	32%	56%
智能仪表	37%	-13%	7%	30%	51%
机床设备	12%	12%	38%	27%	25%
机器人	42%	16%	44%	33%	22%
冷链设备	-32%	23%	-8%	-11%	10%
轨道交通装备	60%	4%	-3%	-11%	2%
电梯设备	23%	156%	-34%	-24%	-19%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表6：机械行业整体及部分板块近年 Q1-3 归母净利润增速**



资料来源：Wind，华泰证券研究所

机械行业 2017Q4-2018Q3 单季归母净利润增速分别为 75%、32%、24%、13%，呈现较为明显的增速收窄趋势。相比于 2018Q2，主要板块中仅有锂电设备 Q3 单季利润增速有所提升，其他板块均出现了不同幅度的 Q3 增速放缓。

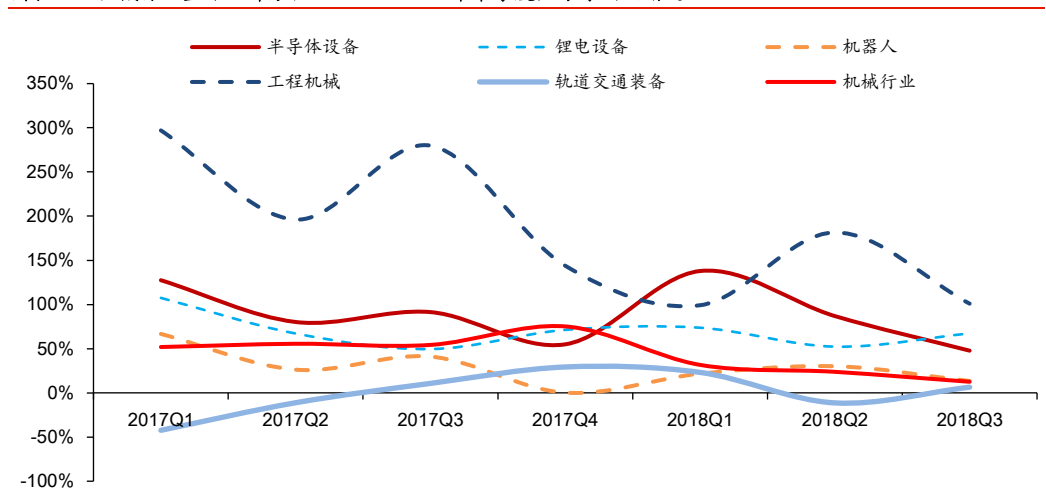


图表7：机械行业整体及主要细分板块 2017~2018 年单季度归母净利润增速

	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3
机械行业	52%	56%	54%	75%	32%	24%	13%
油气装备及服务	22%	101%	90%	24%	45%	937%	290%
工程机械	297%	196%	280%	144%	99%	182%	101%
半导体设备	128%	80%	91%	55%	138%	87%	48%
煤炭机械	60%	55%	104%	-6%	175%	73%	59%
锂电设备	108%	67%	50%	71%	74%	52%	67%
包装机械	17%	40%	36%	53%	36%	114%	5%
智能仪表	21%	7%	56%	122%	57%	77%	32%
机床设备	33%	56%	32%	-26%	21%	26%	26%
机器人	67%	26%	41%	0%	22%	30%	13%
冷链设备	64%	-25%	-27%	31%	-63%	46%	39%
轨道交通装备	-42%	-11%	11%	29%	23%	-11%	6%
电梯设备	14%	-22%	-36%	-29%	-38%	-14%	-12%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表8：机械行业整体及部分板块 2017~2018 年单季度归母净利润增速



资料来源：Wind，华泰证券研究所

### 毛利率、净利率、期间费用率

机械行业 2018Q1-3 毛利率较上年同期略有下滑，技术附加值较高的半导体设备、锂电设备、机器人、智能仪表等新兴行业毛利率明显高于行业整体水平。2018Q1-3 行业整体毛利率为 22.6%/-0.4pct。利润增长较快的板块中，2018Q1-3 半导体设备毛利率为 40.8%/+2.9pct，锂电设备毛利率为 35.9%/-0.9pct，工程机械毛利率为 24.8%/-0.2pct，油气装备及服务为 8.6%/-0.2pct，煤炭机械 23.7%/-4.6pct。

**图表9：机械行业整体及主要细分板块近年 Q1-3 毛利率一览**

	2014Q1-3	2015Q1-3	2016Q1-3	2017Q1-3	2018Q1-3
<b>机械行业</b>	20.7%	21.2%	23.2%	23.0%	22.6%
油气装备及服务	25.1%	13.8%	-5.5%	8.8%	8.6%
工程机械	23.6%	23.6%	24.0%	25.0%	24.8%
半导体设备	41.4%	44.9%	39.5%	37.9%	40.8%
煤炭机械	25.6%	27.0%	29.1%	28.3%	23.7%
锂电设备	-	38.2%	41.0%	36.8%	35.9%
包装机械	20.2%	20.7%	32.0%	30.9%	28.0%
智能仪表	34.3%	39.9%	39.8%	43.7%	43.6%
机床设备	28.6%	21.2%	31.2%	28.9%	29.6%
机器人	31.5%	35.3%	33.6%	33.5%	32.8%
冷链设备	18.2%	21.8%	26.5%	23.5%	21.5%
轨道交通装备	20.4%	22.0%	22.7%	22.7%	23.1%
电梯设备	23.3%	23.2%	24.8%	22.7%	19.9%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

2018Q1-3 机械行业整体期间费用率 15.2%/-1.0pct。其中半导体设备、锂电设备、机器人、智能仪表的期间费用率高于行业平均水平，与上述行业研发费用投入较高有关。工程机械、油气装备及服务、煤炭机械等板块受益于周期复苏影响，2018Q1-3 期间费用率均呈下降趋势。

**图表10：机械行业整体及主要细分板块近年 Q1-3 期间费用率（含研发费用）一览**

	2014Q1-3	2015Q1-3	2016Q1-3	2017Q1-3	2018Q1-3
<b>机械行业</b>	14.1%	15.8%	17.0%	16.2%	15.2%
油气装备及服务	6.5%	8.9%	11.4%	10.4%	7.4%
工程机械	16.4%	21.9%	20.0%	16.6%	12.9%
半导体设备	24.6%	28.3%	49.6%	33.9%	24.4%
煤炭机械	13.9%	17.5%	21.5%	19.3%	15.2%
锂电设备	-	18.3%	20.6%	18.0%	20.9%
包装机械	15.6%	16.6%	21.3%	21.0%	18.9%
智能仪表	13.5%	20.9%	23.8%	27.3%	25.9%
机床设备	16.5%	15.0%	21.3%	19.0%	18.2%
机器人	15.1%	17.2%	18.9%	18.2%	20.1%
冷链设备	12.8%	17.3%	20.3%	18.9%	16.6%
轨道交通装备	12.7%	14.1%	14.9%	15.7%	16.0%
电梯设备	13.7%	12.9%	12.0%	11.8%	11.6%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

2018 Q1-3 机械行业整体净利率略有下降，半导体设备、锂电设备、机器人、智能仪表等新兴行业净利率水平明显高于行业平均。2018Q1-3 年机械行业整体净利率为 5.4%/-0.2pct，盈利复苏阶段的工程机械净利率为 8.3%/+2.9pct。

**图表11： 机械行业整体及主要细分板块近年 Q1-3 净利率一览**

	2014Q1-3	2015Q1-3	2016Q1-3	2017Q1-3	2018Q1-3
<b>机械行业</b>	5.1%	4.8%	4.1%	5.6%	5.4%
油气装备及服务	13.2%	1.4%	-30.4%	-2.3%	1.2%
工程机械	5.4%	1.1%	2.6%	5.4%	8.3%
半导体设备	11.4%	12.2%	11.7%	12.3%	15.5%
煤炭机械	6.5%	5.6%	4.7%	5.5%	4.8%
锂电设备	20.5%	22.2%	20.1%	18.7%	17.4%
包装机械	5.0%	7.7%	7.4%	8.0%	10.3%
智能仪表	23.9%	20.7%	17.2%	17.1%	19.5%
机床设备	9.4%	7.0%	8.0%	8.3%	8.8%
机器人	15.8%	17.0%	16.5%	15.0%	13.3%
冷链设备	5.2%	7.1%	7.5%	5.4%	5.0%
轨道交通装备	5.2%	5.3%	5.2%	4.8%	5.0%
电梯设备	7.1%	18.2%	11.5%	8.3%	6.2%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

## ROE、ROA、资产负债率、总资产周转率、存货周转率

**2018Q1-3 机械行业 ROE 较上年同期稳中有升，其中 ROE 提升幅度最大的板块是盈利复苏阶段的工程机械，由上年同期的 5.3% 提升至 10.4%，提高 5.1pct。**2018Q1-3 ROE 水平较高的行业是工程机械（10.4%）、锂电设备（11.6%）、半导体设备（7.9%）、包装机械（6.5%）。

**图表12： 机械行业整体及主要细分板块近年 Q1-3 ROE 一览**

	2014Q1-3	2015Q1-3	2016Q1-3	2017Q1-3	2018Q1-3
<b>机械行业</b>	4.6%	3.7%	2.8%	4.1%	4.2%
油气装备及服务	9.4%	0.9%	-17.8%	-1.9%	1.1%
工程机械	4.9%	0.8%	1.7%	5.3%	10.4%
半导体设备	2.3%	2.9%	3.8%	4.8%	7.9%
煤炭机械	3.9%	2.4%	1.6%	2.5%	4.1%
锂电设备	-	10.2%	20.9%	10.9%	11.6%
包装机械	5.3%	5.7%	4.0%	5.2%	6.5%
智能仪表	10.9%	7.2%	6.1%	5.4%	7.4%
机床设备	5.0%	4.8%	3.6%	4.2%	4.5%
机器人	10.2%	9.4%	5.1%	5.6%	6.3%
冷链设备	6.1%	6.2%	4.4%	3.8%	4.1%
轨道交通装备	7.3%	6.7%	5.8%	4.5%	4.2%
电梯设备	9.6%	19.4%	10.8%	6.9%	5.3%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

**2018Q1-3 机械行业 ROA 为 1.9%（与上年同期持平），其中 ROA 提升幅度最大的板块是盈利复苏阶段的工程机械，由上年同期的 2.5% 提升至 4.9%。**2018Q1-3 ROA 水平较高的行业是锂电设备（5.7%）、工程机械（4.9%）、智能仪表（5.9%）。

**图表13：机械行业整体及主要细分板块近年 Q1-3 ROA 一览**

	2014Q1-3	2015Q1-3	2016Q1-3	2017Q1-3	2018Q1-3
<b>机械行业</b>	2.0%	1.7%	1.3%	1.9%	1.9%
油气装备及服务	5.3%	0.4%	-7.7%	-0.7%	0.4%
工程机械	2.1%	0.3%	0.8%	2.5%	4.9%
半导体设备	1.5%	1.7%	2.2%	2.6%	3.9%
煤炭机械	2.3%	1.5%	0.9%	1.4%	2.1%
锂电设备	-	5.2%	7.5%	4.3%	5.7%
包装机械	2.9%	3.6%	2.4%	2.8%	3.6%
智能仪表	9.2%	6.1%	5.3%	4.5%	5.9%
机床设备	3.4%	3.3%	2.5%	2.9%	3.0%
机器人	6.6%	5.7%	3.9%	3.8%	3.7%
冷链设备	2.6%	2.9%	2.4%	1.9%	2.1%
轨道交通装备	2.5%	2.4%	2.2%	1.7%	1.7%
电梯设备	3.6%	8.8%	5.3%	3.6%	2.8%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

2016Q1-3~2018Q1-3 机械行业整体资产负债率呈上升趋势，2018Q1-3 资产负债率为 54.5%，较上年同期提升 0.5 个百分点。油气装备及服务、轨道交通装备分别为 63.4%、60.7%，明显高于行业平均水平，而机器人、机床设备、智能仪表则明显低于行业平均水平。

**图表14：机械行业整体及主要细分板块近年 Q1-3 资产负债率一览**

	2014Q1-3	2015Q1-3	2016Q1-3	2017Q1-3	2018Q1-3
<b>机械行业</b>	56.4%	54.8%	53.7%	54.0%	54.5%
油气装备及服务	43.1%	53.7%	56.5%	63.5%	63.4%
工程机械	56.9%	55.8%	54.8%	53.1%	53.2%
半导体设备	36.9%	39.3%	41.8%	46.5%	51.1%
煤炭机械	41.2%	37.8%	40.3%	42.1%	48.2%
锂电设备	-	49.2%	63.8%	60.1%	51.0%
包装机械	45.4%	37.6%	41.4%	46.4%	44.4%
智能仪表	15.1%	15.0%	13.8%	16.7%	19.7%
机床设备	32.0%	31.0%	31.2%	31.1%	33.9%
机器人	35.3%	38.8%	23.7%	31.5%	41.3%
冷链设备	56.5%	53.6%	46.1%	49.8%	48.4%
轨道交通装备	65.9%	63.6%	62.6%	60.9%	60.7%
电梯设备	62.2%	54.8%	50.8%	47.7%	47.7%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

2018Q1-3 机械行业总资产周转率由上年同期的 0.33 小幅提升至 0.36，工程机械、煤炭机械、油气装备及服务等行业周期复苏行业的总资产周转率均有较为明显的提升。

**图表15：机械行业整体及主要细分板块近年 Q1-3 总资产周转率一览**

	2014Q1-3	2015Q1-3	2016Q1-3	2017Q1-3	2018Q1-3
<b>机械行业</b>	0.40	0.35	0.32	0.33	0.36
油气装备及服务	0.40	0.31	0.25	0.30	0.35
工程机械	0.40	0.30	0.30	0.46	0.58
半导体设备	0.13	0.14	0.19	0.21	0.25
煤炭机械	0.35	0.26	0.20	0.26	0.44
锂电设备	-	0.23	0.38	0.23	0.33
包装机械	0.58	0.46	0.32	0.34	0.35
智能仪表	0.39	0.30	0.31	0.26	0.30
机床设备	0.36	0.47	0.31	0.34	0.34
机器人	0.42	0.34	0.23	0.26	0.28
冷链设备	0.50	0.41	0.32	0.36	0.43
轨道交通装备	0.48	0.46	0.42	0.37	0.34
电梯设备	0.51	0.48	0.46	0.43	0.45

资料来源：Wind，华泰证券研究所

2016Q1-3~2018Q1-3 机械行业存货周转率呈提升趋势，分别为 1.50、1.67、1.76，处于周期复苏阶段的工程机械、油气装备及服务、煤炭机械板块存货周转率均有较为明显的提升，2018Q1-3 分别为 2.90、2.17、2.52，分别较上年同期提高 0.29、0.58、0.95，验证了上述行业正处于生产经营状况改善的复苏阶段。

**图表16： 机械行业整体及主要细分板块近年 Q1-3 存货周转率一览**

	2014Q1-3	2015Q1-3	2016Q1-3	2017Q1-3	2018Q1-3
<b>机械行业</b>	1.91	1.66	1.50	1.67	1.76
油气装备及服务	4.49	2.72	2.36	1.59	2.17
工程机械	2.09	1.68	1.91	2.61	2.90
半导体设备	0.49	0.53	0.82	0.82	0.64
煤炭机械	1.72	1.39	1.15	1.57	2.52
锂电设备	-	0.64	0.68	0.64	0.91
包装机械	1.69	1.44	0.97	1.00	1.04
智能仪表	3.24	2.94	2.70	1.87	1.78
机床设备	1.16	1.39	1.04	1.16	1.17
机器人	0.99	0.77	0.82	0.85	0.88
冷链设备	3.59	3.25	2.53	2.61	2.78
轨道交通装备	2.37	2.20	1.80	1.74	1.59
电梯设备	1.96	1.89	1.91	1.89	1.84

资料来源：Wind，华泰证券研究所

## 经营活动产生的现金流量

2018Q1-3 机械行业的经营活动现金流量净额/营业收入为 1.7%，好于上年同期的 0.7%。受机械行业的订单周期和交付季节性影响，部分板块经营活动产生的现金流量在 Q1-3 为净流出且波动性较大，因此 Q1-3 的经营活动现金流量净额/营业收入数据参考价值有限。

**图表17： 机械行业整体及主要细分板块近年 Q1-3 经营活动现金流量净额/营业收入一览**

	2014Q1-3	2015Q1-3	2016Q1-3	2017Q1-3	2018Q1-3
<b>机械行业</b>	-1.9%	-3.1%	1.5%	0.7%	1.7%
油气装备及服务	13.7%	7.5%	-4.6%	-5.4%	-1.4%
工程机械	7.7%	3.0%	12.0%	15.1%	10.5%
半导体设备	3.0%	-19.4%	-5.3%	-7.2%	3.1%
煤炭机械	2.6%	1.2%	-5.0%	9.1%	4.0%
锂电设备	7.7%	2.7%	-2.4%	-9.9%	-12.4%
包装机械	-2.5%	3.0%	0.4%	4.2%	-1.9%
智能仪表	7.5%	4.4%	4.7%	5.2%	-2.8%
机床设备	3.7%	2.2%	8.4%	7.8%	3.7%
机器人	-14.7%	-21.6%	-12.0%	-16.2%	-10.9%
冷链设备	5.1%	1.7%	1.7%	3.1%	-0.9%
轨道交通装备	-6.8%	-7.0%	1.8%	-6.9%	-1.8%
电梯设备	10.8%	16.0%	11.7%	8.9%	0.3%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

## 风险提示

**宏观经济增速不及预期。**机械整体上来看属于中游行业，若未来经济增速不达预期，下游资本开支减少将挤压行业的盈利空间。

**行业政策转向导致下游需求低于预期。**对处于成长期的行业而言，国家产业政策具有指导行业发展路径的作用。若产业政策转向，可能导致原有产品需求降温。

**原材料价格大幅波动。**原材料及零部件成本受多种因素影响，如市场供求、供应商变动、替代材料的可获得性、供应商生产状况的变动及自然灾害等。关键零部件短缺及钢材等原材料价格剧烈波动或对工程机械厂商的生产经营构成一定压力。

## 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：91320000704041011J。

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 2018 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