

机械

行业分析

机械行业 2018 年前三季度业绩分析-营收净利保持双升，环比增速明显放缓

投资要点

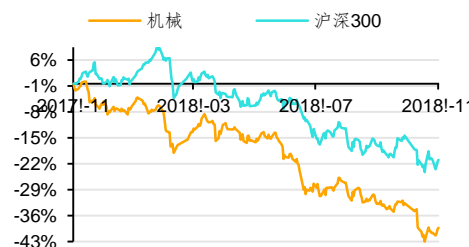
- ◆ **营收与净利水平保持双升，但环比增速放缓较为明显：**机械行业今年前三季度总营收和净利润分别为 9232 亿元、429.6 亿元，同比分别增长 14.52%、17.54%，增速相对于上半年的 19.6%、20.2%均有所放缓。今年以来，工程机械行业销量数据依然保持较快增长，主机厂业绩弹性充分显现；油服行业随着油价的提升，行业保持回暖态势，订单恢复较为明显；智能装备行业需求保持扩张，但从我国工业机器人销量数据看不太乐观；但整体来看，三季度单季营收增速已由二季度的 21.18%下滑至 6.08%，机械行业景气度自二季度以来明显放缓。
- ◆ **库存小幅提升，应收账款下降明显，周转率继续好转：**机械行业至 2018 年三季度末存货水平 4288 亿元，较上年同期增长 7.86%，存货增加速度放缓，而存货周转率继续提升至 1.83 次；三季度末应收账款为 2992 亿元，较上年同期显著下降 25.17%；库存小幅提升，而应收账款大幅减少，存货与应收款周转率显著好转。机械行业 2018 年前三季度经营性现金流净额由去年同期净流入 78.44 亿元增长至 268.44 亿元，经营性现金流大幅增加，机械行业整体经营质量和效率逐步提升。2018 年前三季度机械行业管理费用率继续下行，规模效应显现，由去年同期 8.52%下降至 5.40%；销售费用率由 4.82%微升至 4.84%；财务费用率由 1.72%下降至 0.99%。行业整体毛利率为 21.17%，同比上年同期微降 0.28pct；行业整体净利率由去年同期的 5.13%提升至 5.26%。2018 前三季度毛利率变化不大，主要原因是原材料成本上升与规模效应有所抵消。期间费用率有一定下降，因此净利率得以继续保持增长，由去年同期的 5.13%提升至 5.26%。
- ◆ **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
002353	杰瑞股份	增持-A

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.24	-7.51	-18.37
绝对收益	-9.86	-15.35	-38.88

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 44 周周报：工控行业景气波动，关注具备核心竞争力的国产品牌 2018-10-30
- 机械：第 42 周周报：工程机械进入均衡增长区间，利润表弹性逐步释放 2018-10-22
- 机械：第 42 周周报：布油回调至 80 美元附近，但仍处利于油气勘探开采扩张区间 2018-10-15
- 机械：研发费加计扣除，关注机械行业科技创新型企业 2018-09-26
- 机械：第 39 周周报：基建补短板与能源安全仍是主线 2018-09-25

内容目录

一、	机械行业 2018 年前三季度业绩分析	3
(一)	营收与净利润保持增长，但增速有所放缓	3
(二)	库存温和提高，应收款下降明显，周转率继续加快	5
(三)	经营性现金流持续向好	5
二、	风险提示	6

图表目录

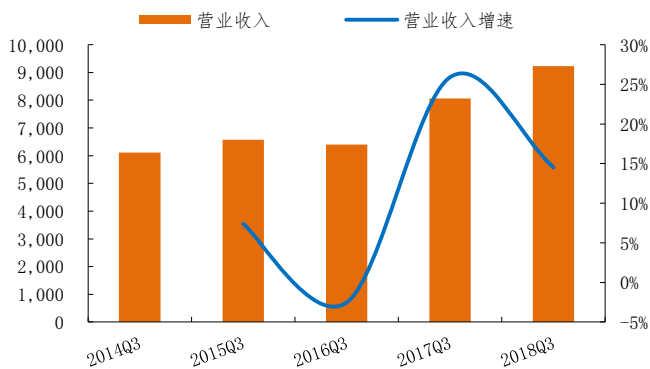
图 1:	2014-2018 年机械行业前三季度营业收入及增速 (亿元, %)	3
图 2:	2014-2018 年机械行业前三季度净利润及增速 (亿元, %)	3
图 3:	2016-2018 年机械行业单季度营业收入及同比增速 (亿元, %)	3
图 4:	油服行业十五家 A 股上市公司整体营业收入 (亿元)	5
图 5:	油服行业十五家 A 股上市公司三大费用率和毛利率 (%)	5
图 3:	机械行业存货水平及周转率 (亿元, 次)	5
图 4:	机械行业应收账款和周转率 (亿元, 次)	5
图 5:	机械行业 2014-2018 年上半年经营性现金流净值及归母净利润比较 (亿元)	6
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:	工程机械行业主要上市公司 2014-2018 年前三季度营业收入于净利润 (亿元)	4
表 2:	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 年前三季度业绩分析

（一） 营收与净利润保持增长，但增速有所放缓

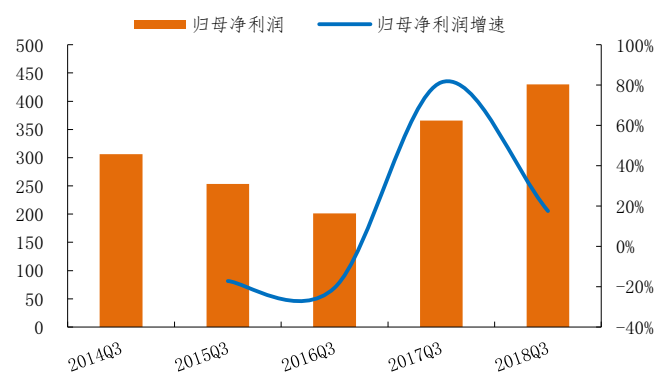
我们以 A 股 241 家上市公司为分析对象（2016 年以前上市，剔除主营业务已变更为非机械装备的公司，中联重科出售重大资产也予以剔除）。机械行业今年前三季度总营收和净利润分别为 9232 亿元、429.6 亿元，同比分别增长 14.52%、17.54%，增速相对于上半年的 19.6%、20.2% 均有所放缓。今年以来，工程机械行业销量数据依然保持较快增长，上市公司业绩弹性充分显现；油服行业随着油价的提升，行业保持回暖态势，订单恢复较为明显；智能装备行业需求保持扩张，但从我国工业机器人销量数据看不太乐观；但整体来看，三季度单季营收增速已由二季度的 21.18% 下滑至 6.08%，机械行业景气度自二季度以来明显放缓。

图 1：2014-2018 年机械行业前三季度营业收入及增速（亿元，%）



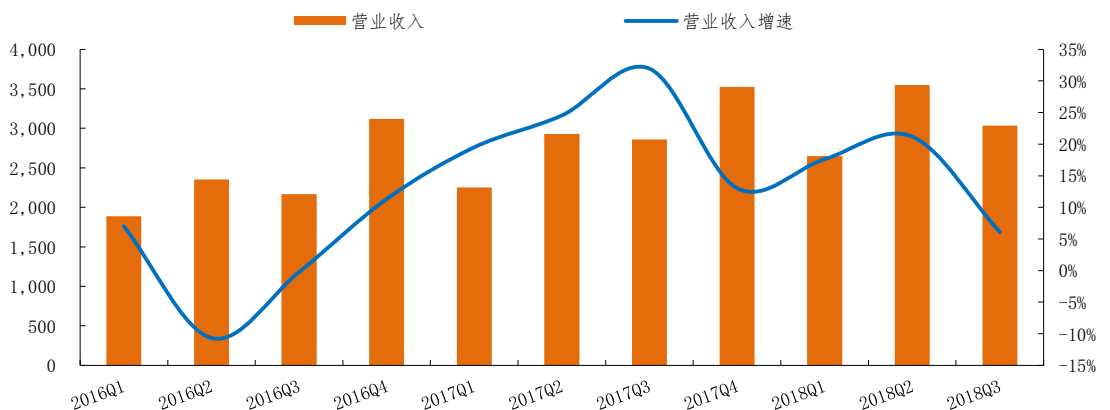
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：2014-2018 年机械行业前三季度净利润及增速（亿元，%）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：2016-2018 年机械行业单季度营业收入及同比增速（亿元，%）



资料来源：Wind，华金证券研究所

从细分行业来看，净利润增长贡献较为明显的主要有工程机械、智能制造、油气装备与服务。

工程机械行业今年依然保持了较好的增长水平，产销量数据同比增速逐步进入均衡区间，而企业盈利弹性释放较为充分。挖掘机方面，1-9 月销量累计 14.24 万台，同比增长 49.4%。9 月单月出口 1689

台,同比增长 74.8%,增速持续超预期。1-9 月累计出口 13852 台,同比增长 109.7%。装载机方面, 1-9 月累计内销 73123 台,同比增长 23.2%。9 月单月出口 1932 台,同比增长 11%。1-9 月累计出口 17612 台,同比增长 25.9%。汽车起重机方面, 1-9 月累计销售汽车起重机 24691 台,同比增长 67.9%。9 月单月出口 235 台,同比增长 46%; 1-9 月累计出口 1618 台,同比增长 0.68%。目前中美贸易摩擦未有缓和迹象,降税应对国内消费不振的效果仍未显现,四季度基建补短板政策带来的投资拉动效应有望逐渐显现。工程机械各主要品类增速进入中低速均衡增长区间,而行业集中度持续提升和进口替代依然有很大空间。

表 1: 工程机械行业主要上市公司 2014-2018 年前三季度营业收入于净利润(亿元)

证券代码	证券简称	营业收入(亿元)					归母净利润(亿元)				
		2014Q1-Q3	2015 Q1-Q3	2016 Q1-Q3	2017 Q1-Q3	2018 Q1-Q3	2014 Q1-Q3	2015 Q1-Q3	2016 Q1-Q3	2017 Q1-Q3	2018 Q1-Q3
600031.SH	三一重工	267.39	184.87	164.90	281.59	410.77	15.92	0.38	1.74	18.03	48.83
000425.SZ	徐工机械	174.60	130.38	120.90	215.44	340.76	8.38	0.12	1.65	7.78	15.08
601100.SH	恒立液压	8.35	8.03	9.67	20.27	31.60	0.75	0.66	0.41	2.76	7.19
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	78.70	50.49	50.27	81.18	134.66	1.79	0.23	0.06	2.80	7.15

资料来源: Wind, 华金证券研究所

泛自动化智能装备行业(锂电自动化、工业机器人、半导体设备、3C 自动化等)成长性行业依然保持良好的扩张态势,但部分企业受下游需求影响,环比增速有所下降。埃斯顿今年前三季度实现营收 10.65 亿元,同比增长 60.15%; 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, 2018 年前三季度实现总营业收入 26.96 亿元,同比增长 157.26%; 归母净利润 5.47 亿元,同比增长 96.37%; 劲拓股份前三季度实现营收 4.65 亿元,同比增长 36.66%; 归母净利润实现 7270 万元,同比增长 42.18%。整体来看,智能装备行业前景依然看好,特别是锂电、半导体等行业依然处于高景气周期。

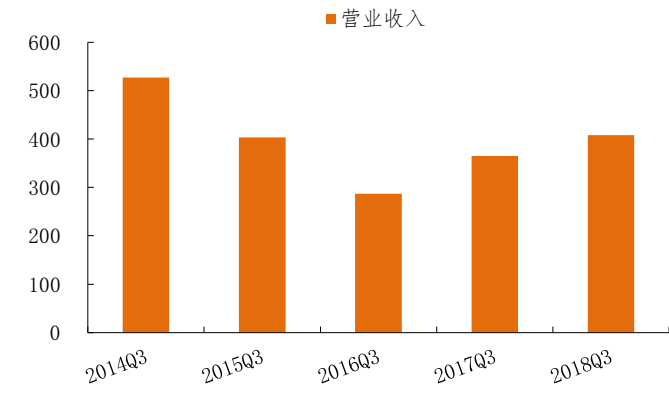
表 2: 机械行业主要智能装备等成长性行业的上市公司

证券代码	证券简称	营业收入(亿元)			归母净利润(亿元)			净利润增速
		2016H1	2017H1	2018H1	2016H1	2017H1	2018H1	
300450.SZ	先导智能	5.93	10.48	26.96	1.53	2.79	5.47	96.37%
300457.SZ	赢合科技	5.69	11.86	13.66	0.93	1.40	2.08	48.15%
300607.SZ	拓斯达	2.55	5.08	8.51	0.47	1.04	1.29	24.29%
300567.SZ	精测电子	3.41	5.16	8.79	0.50	1.15	1.91	66.38%
002757.SZ	南兴装备	3.64	5.40	8.13	0.45	0.75	1.17	55.44%
603338.SH	浙江鼎力	4.97	8.66	13.26	1.34	2.27	3.96	74.11%
300400.SZ	劲拓股份	2.26	3.40	4.65	0.30	0.51	0.73	42.18%
002833.SZ	弘亚数控	3.92	6.26	9.29	1.20	1.94	2.48	28.12%
300545.SZ	联得装备	1.69	3.52	4.94	0.23	0.43	0.70	64.99%
603337.SH	杰克股份	9.59	14.25	21.15	1.09	1.60	2.34	58.26%
603960.SH	克来机电	0.99	1.54	3.67	0.11	0.27	0.42	59.77%
002747.SZ	埃斯顿	4.44	6.65	10.65	0.40	0.59	0.71	20.03%
002371.SZ	北方华创	10.38	15.50	21.01	0.63	0.80	1.69	110.12%

资料来源: Wind, 华金证券研究所

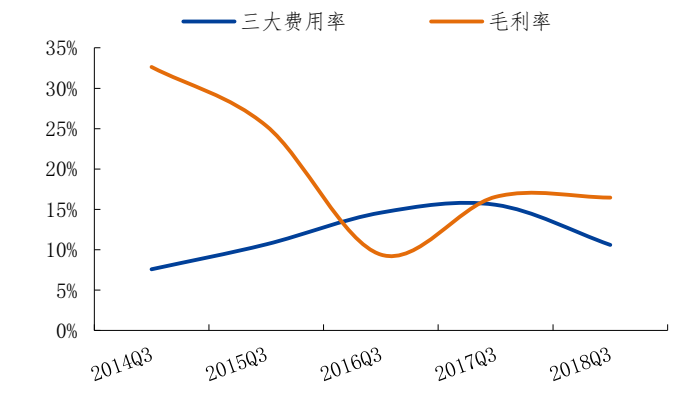
油服行业景气度延续向好，利润弹性将逐渐显现。从微观层面看，主要油服设备企业的订单先行，并开始反映到利润表中，营收提升而毛利率也进入上升通道；一般规律上，油气田服务与工程复苏相对于设备略有滞后，目前服务价格还未有显著的上漲，因此服务与工程盈利能力的弹性还未充分反映到利润表。我们统计了油服行业十五家 A 股上市公司，前三季度整体营收保持了去年以来的增长态势，而期间费用率随着规模效应显现有所下将；毛利率回升还不明显，主要由于占比较大的服务和工程公司的整体毛利率水平还未有显著提升。

图 4：油服行业十五家 A 股上市公司整体营业收入（亿元）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 5：油服行业十五家 A 股上市公司三大费用率和毛利率（%）

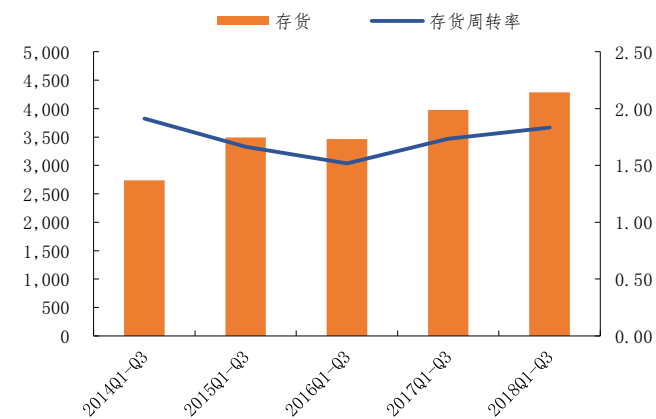


资料来源：Wind，华金证券研究所

（二） 库存温和提高，应收款下降明显，周转率继续加快

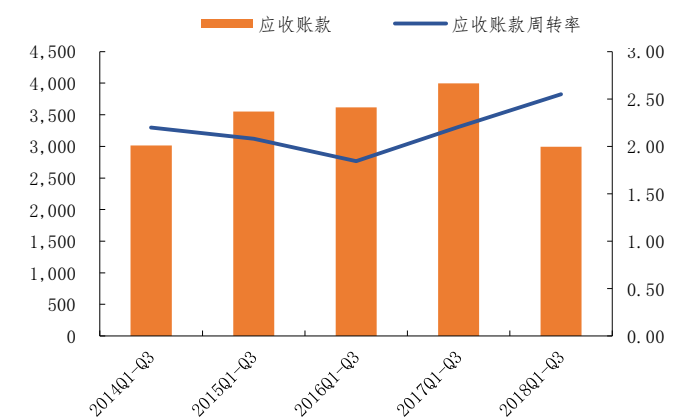
机械行业至 2018 年三季度末存货水平 4288 亿元，较上年同期增长 7.86%，存货增加速度放缓，而存货周转率继续提升至 1.83 次；三季度末应收账款为 2992 亿元，较上年同期显著下降 25.17%；库存小幅提升，而应收账款大幅减少，存货与应收款周转率显著好转。

图 6：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 7：机械行业应收账款和周转率（亿元，次）

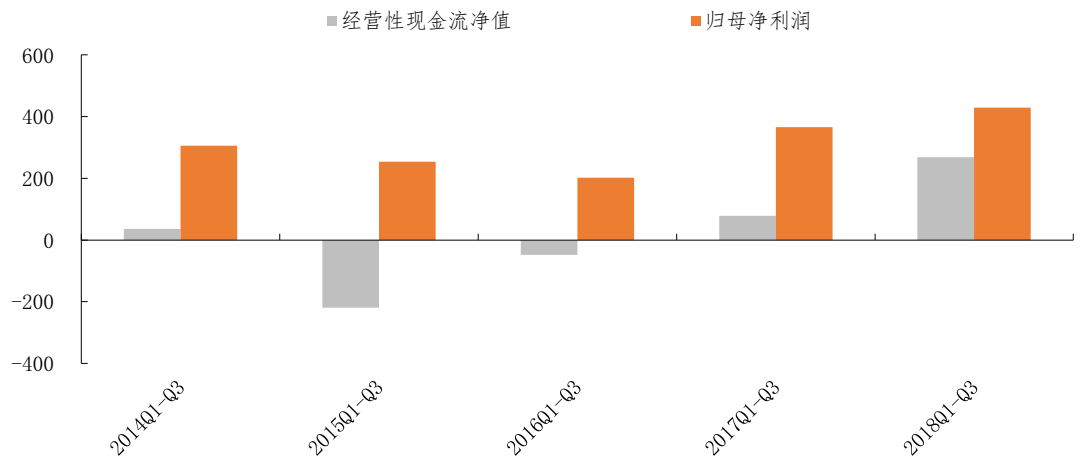


资料来源：Wind，华金证券研究所

（三） 经营性现金流持续向好

机械行业 2018 年前三季度经营性现金流净额由去年同期净流入 78.44 亿元增长至 268.44 亿元，经营性现金流大幅增加，机械行业整体经营质量和效率逐步提升。

图 8：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）

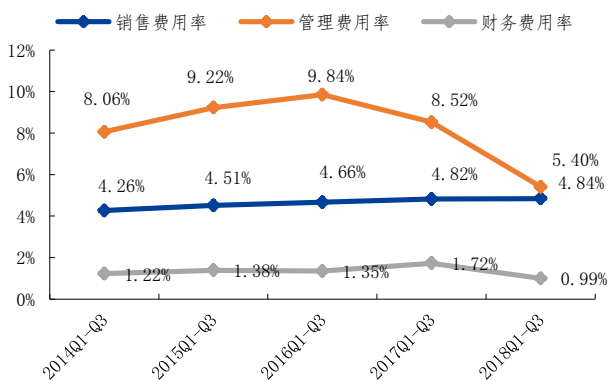


资料来源：Wind，华金证券研究所

2018 年前三季度机械行业管理费用率继续下行，规模效应显现，由去年同期 8.52% 下降至 5.40%；销售费用率由 4.82% 微升至 4.84%；财务费用率由 1.72% 下降至 0.99%。

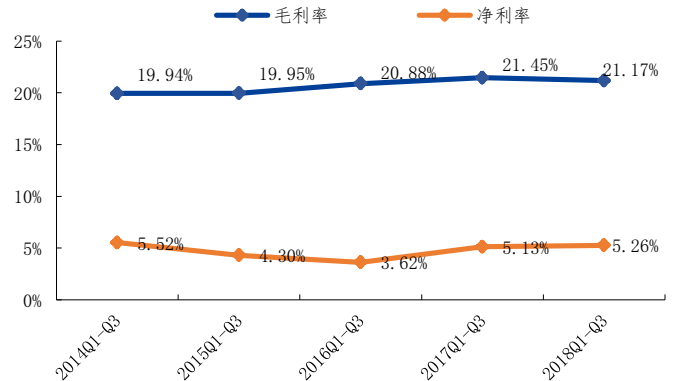
行业整体毛利率为 21.17%，同比上年同期微降 0.28pct；行业整体净利率由去年同期的 5.13% 提升至 5.26%。2018 前三季度毛利率变化不大，主要原因是原材料成本上升与规模效应有所抵消。期间费用率有一定下降，因此净利率得以继续保持增长，由去年同期的 5.13% 提升至 5.26%。

图 9：机械行业三费率水平（%）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 10：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.huajinsc.cn