



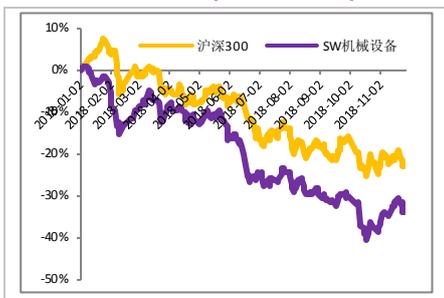
2018年12月13日

增持(维持)

分析师：王凤华
 执业编号：S0300516060001
 邮箱：wangfenghua@lxsec.com

研究助理：刘智
 电话：021-51782232
 邮箱：liuzhi_bf@lxsec.com

行业表现对比图(近12个月)



资料来源：聚源

相关研究

《【联讯机械行业点评】国务院促进天然气协调稳定发展，政策、市场双重刺激油气设备迎来景气周期》2018-09-06

《【联讯机械行业周报】国务院加大基建投资力度，聚焦基建产业链和油气产业链》2018-09-26

《【联讯机械三季报分析】机械三季报增速放缓，周期机械持续强势》2018-11-07

机械设备

【联讯机械 2019 年度策略报告】耐心等待黎明，寻找逆周期和弱周期成长龙头

投资要点

◇ 一、2018 年机械板块大幅跑输沪深 300，估值处于历史绝对低位

2018 年 SW 机械行业指数至今涨跌幅为-34.03%，大幅跑输沪深 300 指数近 11%，排在 SW 一级行业倒数第 8 名。2018 年 SW 机械各子行业中工程机械全年跌幅-18.44%，矿山冶金机械全年跌幅-22.46%，表现领先其他子行业，磨料磨具（-52.29%）、金属制品（-43.47%）、电梯设备（-41.14%）、环保设备（-41.00%）等子行业跌幅居前。

从机械行业的 PE-band、PB-band 看，wind 机械指数（882212.WI）PE 已经跌到 19X，跌破 PE 中枢，PB 已经跌到 1.51X，接近近十年以来 PB 历史最低点。当前机械板块的 PE、PB 双双都已经回到 2012 年 12 月上一轮创业板大底的位置，PB 水平甚至低于 2008 年 12 月 1664 点历史大底的位置。从估值的角度看，机械板块目前估值处于历史绝对低位。

◇ 二、2018 年周期机械强势复苏，明年总体降低预期，寻求低风险、高确定性的机会

2018Q3 机械行业共实现营收 8188.5 亿，同比增长 15.37%，共实现归母净利润 472.31 亿，同比增长 23.91%，2018Q3 营收增速和归母净利润增速对比 2018H1、2018Q1 均有所下滑。细分子行业来看，以工程机械、矿山冶金机械等为代表的周期机械板块继续呈现强势复苏的态势，成长子行业增速仍然处于较高速度，但对比去年有所放缓。

我们对 2019 年机械板块进行了展望，总体观点是：在市场对明年经济预期降低的总体形势下，降低投资预期，关注低风险、确定性高、收益稳健的投资机会。明年机械设备板块的投资要预防周期拐点，**高度重视逆周期行业的投资机会，重点关注弱周期成长行业龙头以抵御风险。**

◇ 三、主线一：政策稳增长，投资补短板的行业：高铁、油气设备

从下半年密集的稳增长政策暖风来看，在经济下行压力加大的情况下，国家为对冲经济下行风险，会加大对基建领域补短板领域的投资，可以有效稳定经济增长。明年投资稳增长倾斜的行业将明显获得超额增速。

（一）高铁设备：稳增长政策全方面扶持，铁路设备需求确定向上，重点推荐**中国中车（601766.SH）**。

- 1) 高铁通车里程继续保持高位，动车需求稳健增长，160 公里动集定型进入招标采购，中长期贡献较大的边际增量。
- 2) 中铁总开启三年货运增量行动，货车、机车招标将创历史天量。
- 3) 全国在建地铁项目进入投产高峰，地铁车辆招标增长强劲。



(二) 油气设备：受益三大油企资本开支上行，油气设备进入景气周期

我们把油价传导路径大致总结为油价、政策变化—石油公司调整资本开支—油服与油气设备公司业绩波动。国际油价将在供需变化的影响下稳定在 60-70 美元之间，叠加国家能源安全政策的要求，我国“三桶油”的资本开支将会明显加大，油服及油气设备进入景气周期，利润弹性巨大。重点推荐：国产固井、压力设备龙头**杰瑞股份（002353.SZ）**。

- 1) 我国油气消费量和产量增速长期不匹配，消费缺口逐渐扩大，能源安全受到威胁。
- 2) 受上一轮油价低迷影响，三大油企资本开支连续大幅缩减，油气产量显著受影响。
- 3) 政策刺激和油价市场复苏，促进新一轮油气资本开支景气周期启动

✧ 四、主线二：精选个股，优选防御性较好的弱周期成长子行业龙头

在经济下行压力增大的情况下，机械设备板块作为一个中游行业很难逃过宏观经济的影响，因此自上而下选股可能存在的好机遇不多，因此我们推荐明年投资策略的第二条主线：精选个股，优选弱周期性的成长子行业龙头股。一方面，弱周期成长子行业相对而言受经济周期波动影响较小，防御属性较好，另外，作为成长性子行业龙头，在未来中长期内能够获得较大的成长空间，给予投资者较好的长期回报。我们精心选择了中长期看具有良好的成长性、估值合理、在各自子行业处于龙头地位的隐形冠军标的。

1) 金卡智能（300349.SZ）：物联网表爆发在即，原有竞争格局有望打破，龙头份额加速集中

NBIOT 物联网燃气表具有突出的优点，正逐步取代传统机械表和 IC 卡智能燃气表，随着今年 NB-LOT 模块的大幅度下降，明年可能出现爆发元年，金卡智能在物联网表领域先发优势明显，市占率高达 80-90%，有望在本轮燃气表更新换代大潮中打破原有竞争格局，抢占更多市场份额。

2) 美亚光电（002690.SZ）：口腔 CBCT 市场空间广阔，国产巨头规模效应逐渐显现

公司凭借光电检测技术优势深耕色选机行业多年，成为色选机行业市场份额第一的龙头，近十年营收复合增长率为 12.96%，毛利率持续保持在 50% 以上。近年，随着色选机行业增速逐步降低，公司一方面积极开拓其他产品进入其他色选领域，另一方面积极向海外大米色选机市场开拓，增长空间有望打开。另外，公司新产品口腔 CBCT 市场从导入期逐步进入高速成长期，公司作为市占率 30% 的国产龙头有望获得快速成长。

3) 浙江鼎力（603338.SH）：高空作业平台成长迅速，募投产能投放加速龙头份额增长

近年来随着人工成本的不断提高，工人的年龄结构逐步老龄化，高空作业平台逐步成为经济、高效、安全的高空作业设备，需求增长迅速，目前我国高空作业平台保有量不到 6 万台，对比美国的保有量有近十倍的增长空



间。浙江鼎力作为国产龙头，初步具备与世界龙头竞争的能力，近年成长迅速，2018年下半年小型剪叉式产品、2019年大型臂式产品等募投项目即将投产，缓解产能瓶颈，助推业绩释放。

4) 先导智能 (300450.SZ): 动力电池新一轮扩产竞争开启, 绑定绝对龙头受益资本开支扩张周期

2018年新能源汽车销量持续强劲增长, 成为市场上为数不多的高增长的行业, 从中长期看, 新能源汽车渗透率仍有较大成长空间。新能源动力电池市场, 一方面, 行业整体产能利用率越来越低, 低端产能过剩, 另一方面龙头企业的高端产能利用率很高、供不应求, 导致新能源汽车动力电池出货量也越来越向产能充沛、技术先进的双龙头企业汇集, 各大动力电池厂商为提高竞争力, 今年又开启了新一轮的先进产能扩产竞争。先导智能绑定行业前几的绝对龙头, 充分受益本轮动力电池资本开支扩张周期。

◇ 五、投资建议与推荐标的

综合所述, 鉴于对明年经济下行压力的担忧以及房地产投资的下行, 我们对2019年机械行情持谨慎的看法, 正如标题所示, 耐心等待黎明, 寻找逆周期稳增长的板块以及弱周期性成长子行业龙头个股, 年度重点推荐: 中国中车、杰瑞股份、先导智能、金卡智能、美亚光电、浙江鼎力, 建议关注中铁工业、赢合科技、恒立液压、精测电子。

◇ 六、风险提示

- 1) 宏观经济持续低迷
- 2) 固定资产投资 (尤其是房地产投资) 大幅放缓
- 3) 油价表现低于预期, 油企资本开支不及预期。
- 4) 锂电池行业政策、发展不及预期



目 录

一、2018 年机械板块整体表现较弱，大幅跑输沪深 300 指数.....	7
（一）2018 年机械板块走势较弱，工程机械、矿山冶金机械等周期机械显著强于行业.....	7
（二）机械板块估值水平处于历史大底.....	8
二、2018 年机械板块基本面回顾及投资展望.....	10
（一）2018 年周期机械继续强势复苏、成长板块增速有所放缓.....	10
（二）2019 年机械板块投资展望：降低预期，寻找高确定性的逆周期、弱周期龙头.....	11
三、投资主线一：政策稳增长，投资补短板的行业：高铁、油气设备.....	12
（一）政策全方面扶持，铁路设备需求确定向上.....	13
1、 高铁通车里程继续保持高位，动车需求稳健增长.....	13
2、 中铁总开启三年货运增量行动，货车、机车招标将创历史天量.....	16
3、 全国在建地铁项目进入投产高峰，地铁车辆招标增长强劲.....	19
（二）三大油企资本开支进入上行通道，油气设备进入景气周期.....	20
1、 我国油气消费量和产量增速长期不匹配，消费缺口逐渐扩大，能源安全受到威胁.....	20
2、 受上一轮油价低迷影响，三大油企资本开支连续大幅缩减，油气产量显著受影响.....	22
3、 政策刺激和油价市场复苏，促进新一轮油气资本开支景气周期启动.....	23
四、投资主线二：精选个股，优选防御性较好的弱周期成长子行业龙头.....	24
（一） 金卡智能：物联网表爆发在即，原有竞争格局有望打破，龙头份额加速集中.....	24
1、 天然气在我国能源消费占比仍有很大提升空间，天然气产业链具有中长期发展空间.....	24
2、 物联网表爆发在即，技术和市场壁垒有望促龙头打破分散的竞争格局.....	25
3、 打通燃气应用上下游产业链，整合作用正在凸显.....	26
（二） 美亚光电：口腔 CBCT 市场空间广阔，国产巨头规模效应逐渐显现.....	27
1、 传统色选机业务稳健增长，海外市场拓展打开增长空间.....	27
2、 口腔 CBCT 市场处于高速成长期，国产龙头规模效应显现.....	28
（三） 浙江鼎力：高空作业平台成长迅速，募投产能投放加速龙头份额增长.....	29
1、 高空作业平台成长迅速，中长期渗透空间巨大.....	29
2、 募投产能逐步释放，助力公司业绩加速.....	30
（四） 先导智能：动力电池新一轮扩产竞争开启，绑定绝对龙头受益资本开支扩张周期.....	30
1、 新能源汽车需求增长强劲，动力电池厂商开启新一轮扩产竞争.....	30
2、 动力电池市场份额向龙头汇集，先导智能绑定大客户持续受益.....	31
五、重点推荐标的.....	32
六、风险提示.....	33

图表目录

图表 1： 2018 年 SW 机械板块与沪深 300 指数走势对比.....	7
图表 2： 2018 年 SW 一级行业涨跌幅.....	7
图表 3： 2018 年 SW 机械子行业涨跌幅.....	8
图表 4： SW 一级行业 PE-TTM 估值水平.....	8
图表 5： SW 一级行业 PB（整体法）估值水平.....	9
图表 6： 机械行业 PE-band.....	9



图表 7: 机械行业 PB-band.....	9
图表 8: 机械行业近年营业收入情况 (百万元)	10
图表 9: 机械行业近年归母净利润情况 (百万元)	10
图表 10: 2018Q3 机械各子行业营业收入及增速 (单位: 百万元)	11
图表 11: 2018Q3 机械各子行业归母净利润及增速 (单位: 百万元)	11
图表 12: 全国铁路固定资产投资 (亿元)	14
图表 13: 全国铁路基建新开工项目数 (个)	14
图表 14: 全国新增铁路投产里程 (公里)	14
图表 15: 全国新增高铁通车里程与铁路固定资产投资、铁路新开工项目的关系.....	15
图表 16: 高铁营业里程与动车组保有量的关系.....	15
图表 17: 近年全国铁路客车采购量 (辆)	16
图表 18: 全国铁路客车拥有量 (辆)	16
图表 19: 近年全国铁路货运量 (万吨)	17
图表 20: 近年全国铁路货运周转量 (亿吨公里)	17
图表 21: 2016 年国家铁路货运量构成.....	17
图表 22: 铁路货车采购量与货运量累计同比的关系	17
图表 23: 全国铁路货车招标采购量 (辆)	18
图表 24: 全国铁路货车保有量情况 (辆)	18
图表 25: 全国铁路机车招标采购量 (辆)	18
图表 26: 全国铁路机车保有量情况 (台)	19
图表 31: 近年我国石油产量和消费量 (亿吨)	21
图表 32: 近年我国天然气产量和消费量 (亿立方)	21
图表 33: 近年我国天然气、石油的对外依存度	21
图表 34: 近年三大油企勘探开采资本开支实际完成额 (亿元)	22
图表 35: 近年中国石油资本开支 (亿元)	22
图表 36: 近年中国石化资本开支 (亿元)	23
图表 37: 近年中国海油资本开支 (亿元)	23
图表 38: 我国一次能源消费占比	24
图表 39: 世界一次能源消费占比	25
图表 40: “十三五” 天然气行业主要发展指标	25
图表 41: 美亚光电色选机营业收入 (百万元)	27
图表 42: 美亚光电色选机毛利率 (%)	28
图表 43: 美亚光电口腔 CT 营业收入(百万元).....	28
图表 44: 美亚光电口腔 CT 毛利率 (%)	29
图表 45: 浙江鼎力近年营业收入和归母净利润(百万元).....	30
图表 46: 浙江鼎力近年产品销量(台)	30
图表 47: 全国新能源汽车销量(辆).....	31
图表 48: 2018 年主要动力电池厂商扩产情况.....	31



图表 49: 2018 年 1-9 月动力电池装机市场份额.....	32
图表 50: 近年来动力电池装机 CR2\CR3\CR5 市场占有率.....	32
图表 51: 重点推荐公司估值	32

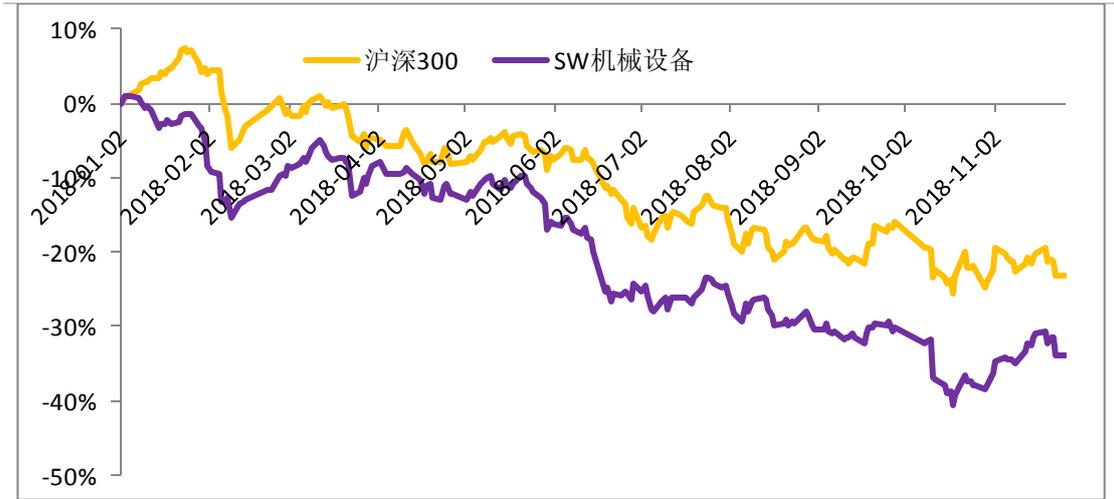


一、2018 年机械板块整体表现较弱，大幅跑输沪深 300 指数

(一) 2018 年机械板块走势较弱，工程机械、矿山冶金机械等周期机械显著强于行业

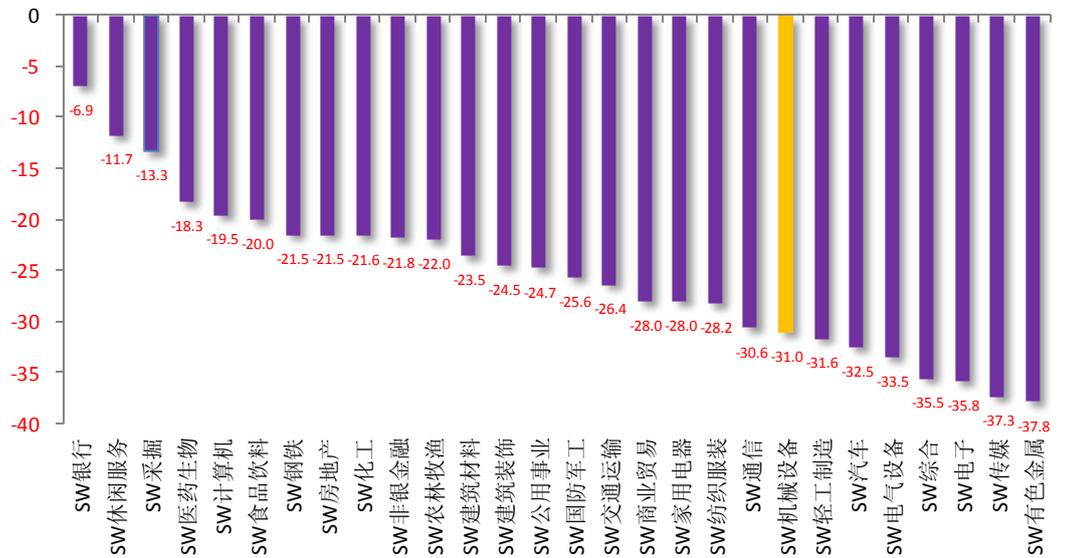
2018 年至今沪深 300 指数累计涨跌幅为-23.09%，2018 年 SW 机械行业指数至今涨跌幅为-34.03%，大幅跑输沪深 300 指数近 11%，排在 SW 一级行业倒数第 8 名。2018 年 SW 机械各子行业中工程机械全年跌幅-18.44%，矿山冶金机械全年跌幅-22.46%，工程机械、矿山冶金机械等周期机械板块表现强于行业，而磨料磨具（-52.29%）、金属制品（-43.47%）、电梯设备（-41.14%）、环保设备(-41.00%)等子行业跌幅居前。

图表1： 2018 年 SW 机械板块与沪深 300 指数走势对比



资料来源：wind，联讯证券研究院

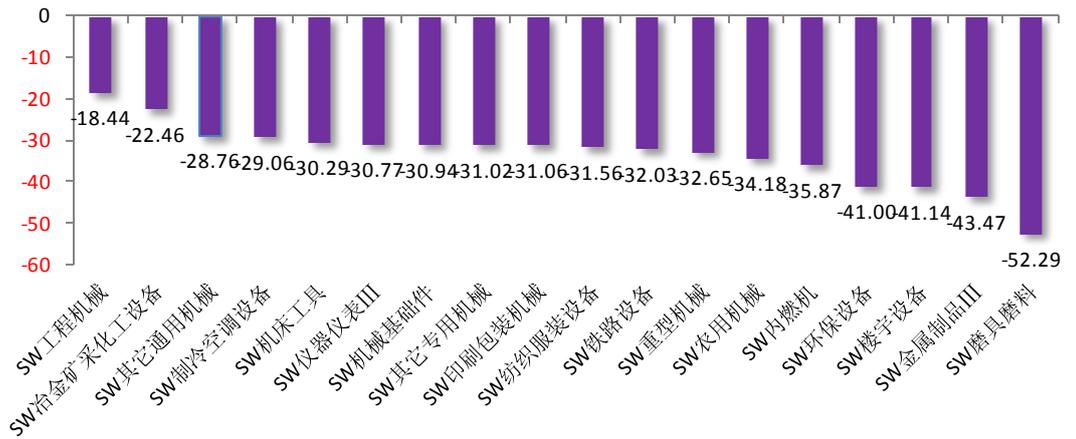
图表2： 2018 年 SW 一级行业涨跌幅



资料来源：wind，联讯证券研究院



图表3： 2018 年 SW 机械子行业涨跌幅



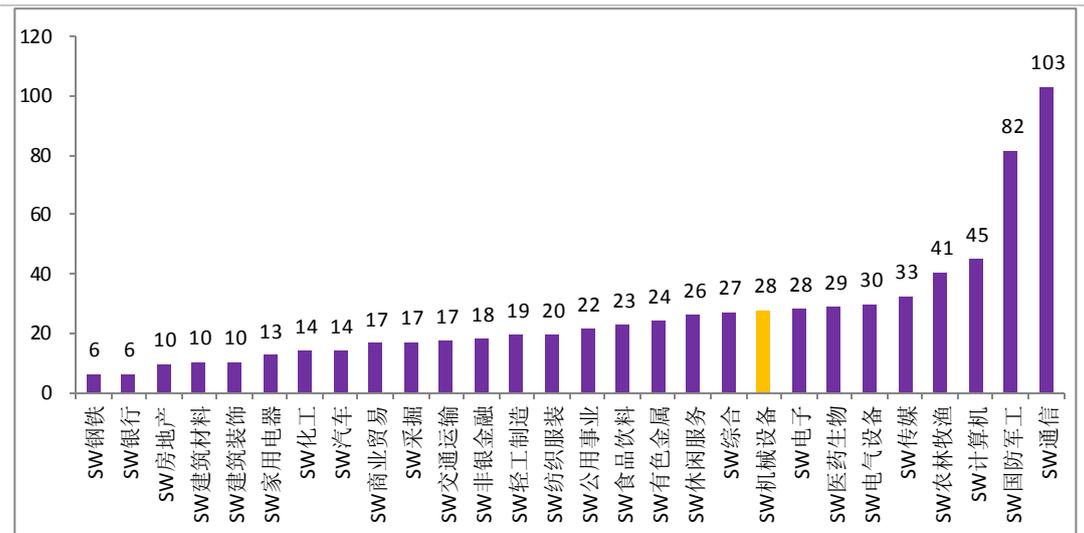
资料来源：wind，联讯证券研究院

(二) 机械板块估值水平处于历史大底

从 2015 年 6 月股灾到现在，机械板块经历了四年的调整，每年调整深度都位列 SW 一级行业前列。截止到报告日，机械行业目前 PE-TTM 估值水平为 27.9X，在 SW 一级行业中位列中游，对比其他中游设备制造业有明显的估值优势，PB 估值水平为 1.85X，达到全 A 行业平均 PB 水平。

从机械行业的 PE-band、PB-band 看，截止到报告日，wind 机械指数 (882212.WI) PE 已经跌到 19X，跌破 PE 中枢，PB 已经跌到 1.51X，接近近十年以来 PB 历史最低点。我们看当前机械板块的 PE、PB 双双都已跌到 2012 年 12 月上一波创业板大牛市启动点的位置，PB 水平甚至低于 2008 年 12 月 1664 点历史大底的位置。从估值的角度看，机械板块目前估值处于历史绝对低位。

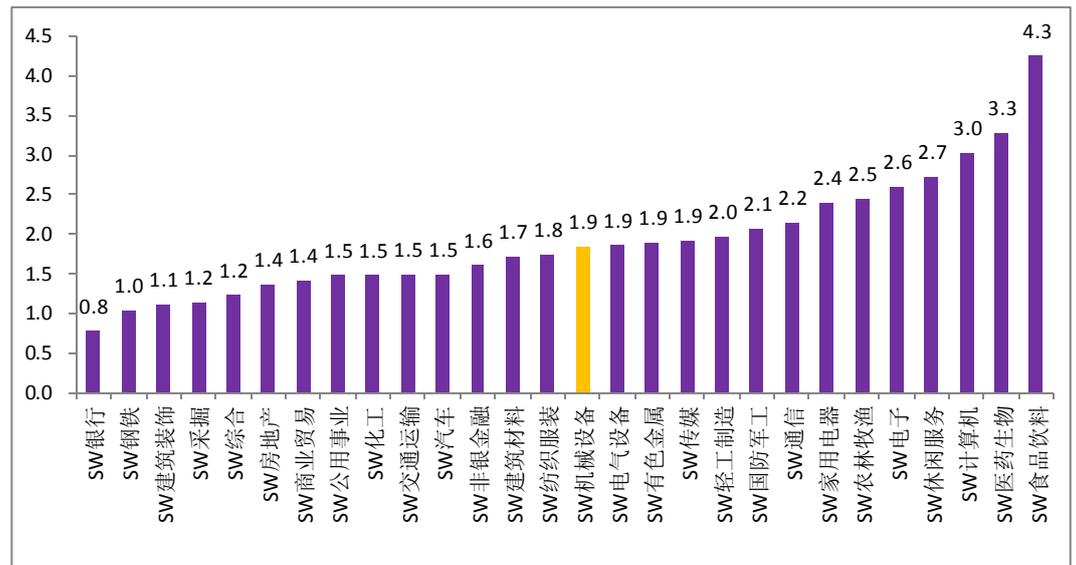
图表4： SW 一级行业 PE-TTM 估值水平



资料来源：wind，联讯证券研究院



图表5: SW 一级行业 PB (整体法) 估值水平



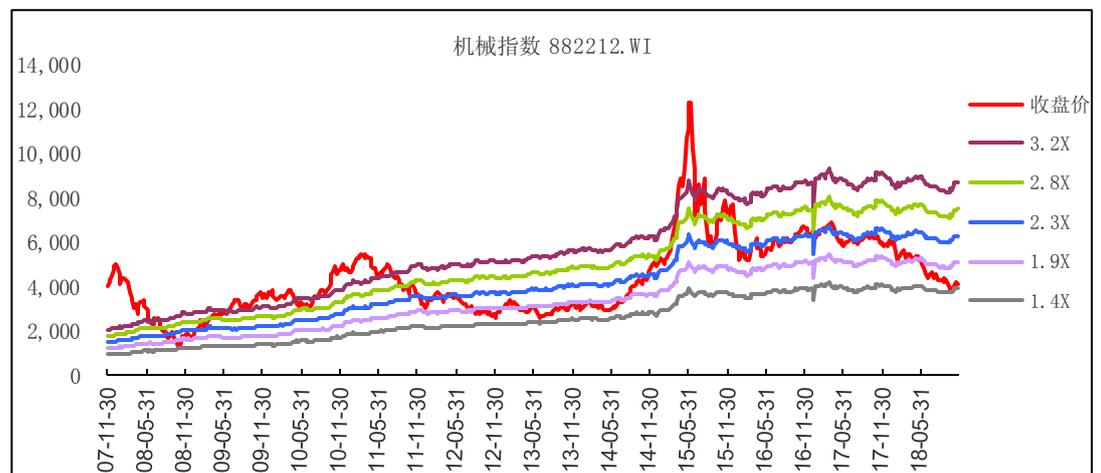
资料来源: wind, 联讯证券研究院

图表6: 机械行业 PE-band



资料来源: wind, 联讯证券研究院

图表7: 机械行业 PB-band



资料来源: wind, 联讯证券研究院

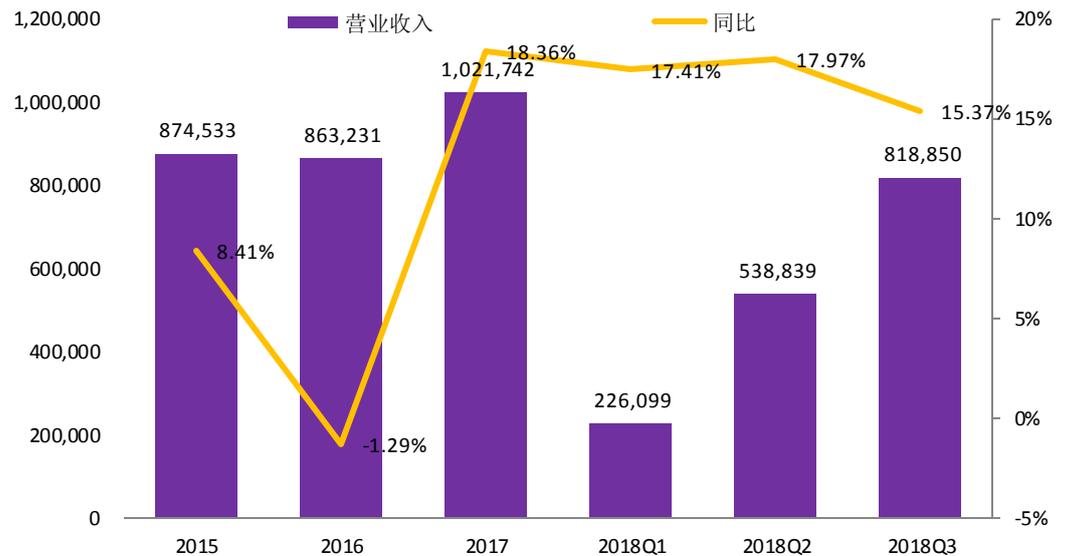


二、2018 年机械板块基本面回顾及投资展望

(一) 2018 年周期机械继续强势复苏、成长板块增速有所放缓

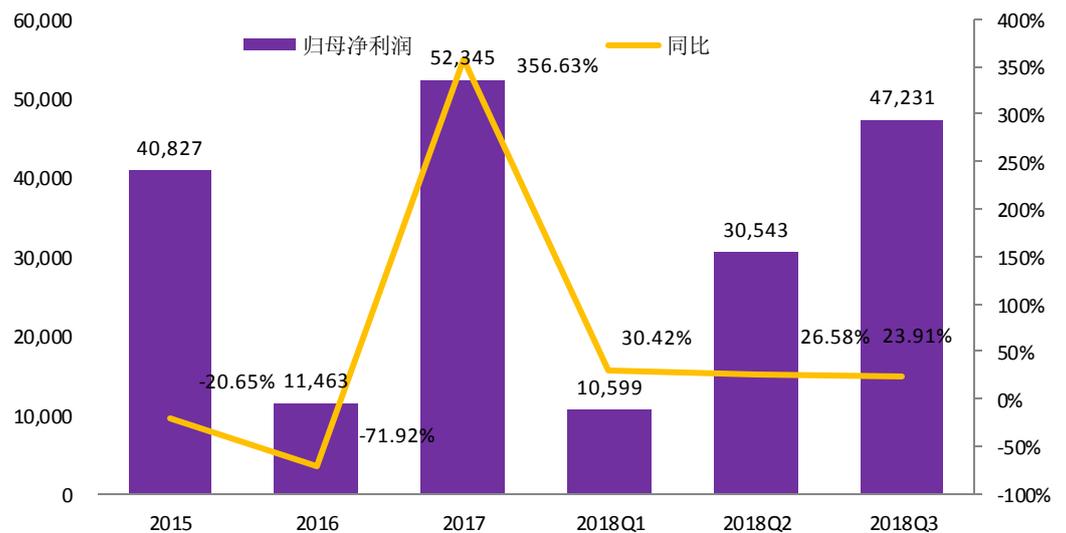
2018Q3 机械行业共实现营收 8188.5 亿, 同比增长 15.37%, 共实现归母净利润 472.31 亿, 同比增长 23.91%, 2018Q3 营收增速和归母净利润增速对比 2018H1、2018Q1 均有所下滑。细分子行业来看, 以工程机械、矿山冶金机械等为代表的周期机械板块继续呈现复苏的态势, 成长子行业仍然保持较高增速, 但对比去年有所放缓。

图表8: 机械行业近年营业收入情况(百万元)



资料来源: wind, 联讯证券研究院

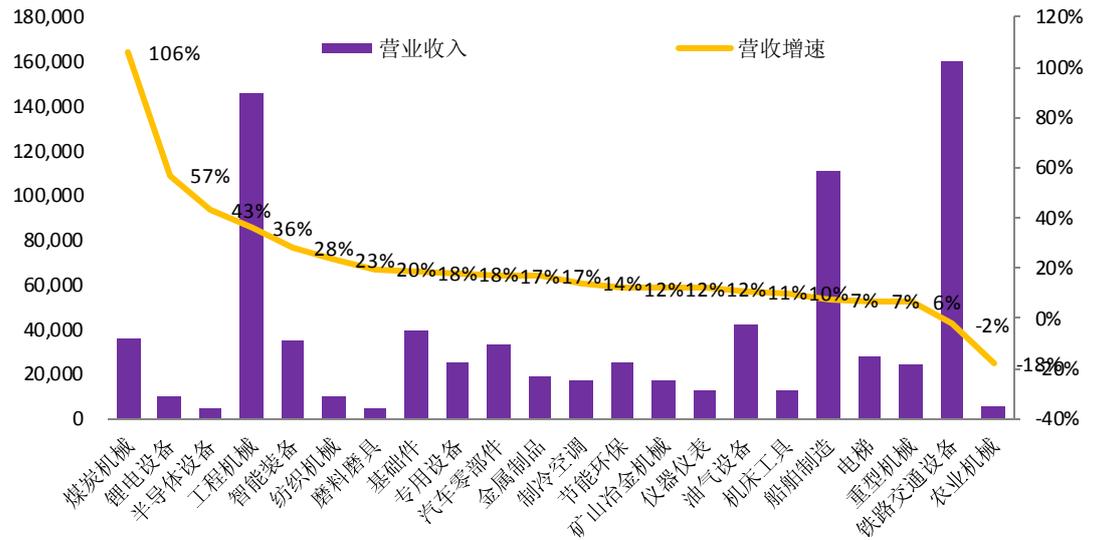
图表9: 机械行业近年归母净利润情况(百万元)



资料来源: wind, 联讯证券研究院

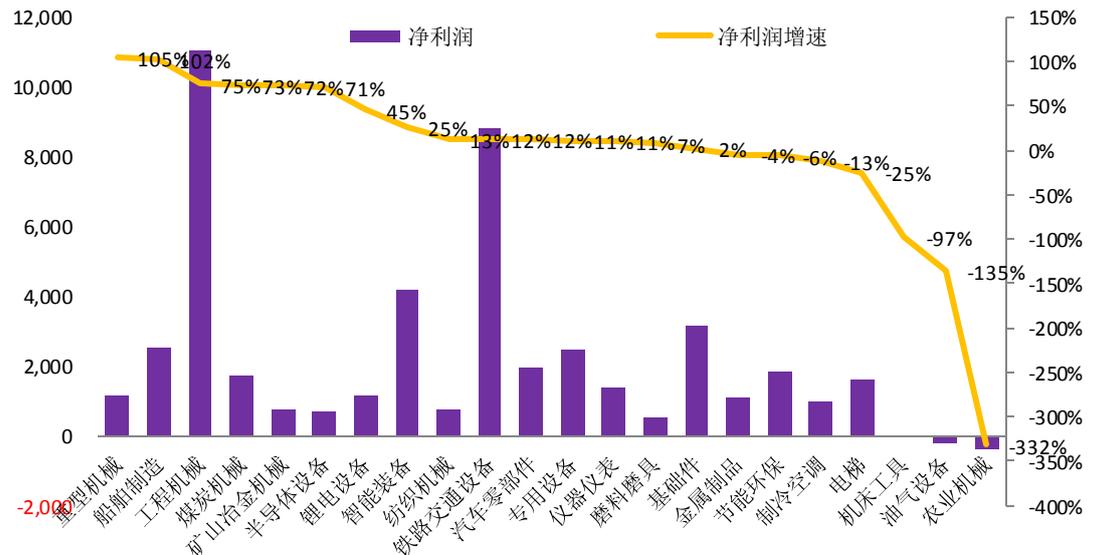


图表10: 2018Q3 机械各子行业营业收入及增速 (单位: 百万元)



资料来源: wind, 联讯证券研究院

图表11: 2018Q3 机械各子行业归母净利润及增速 (单位: 百万元)



资料来源: wind, 联讯证券研究院

(二) 2019 年机械板块投资展望: 降低预期, 寻找高确定性的逆周期、弱周期龙头

基于对明年宏观经济形势的预判, 我们对 2019 年机械板块的投资进行了展望, 总体观点是: 在市场对明年经济预期降低的总体形势下, 降低投资预期, 关注低风险、确定性高、收益稳健的投资机会。明年机械设备板块的投资要预防周期拐点, 高度重视逆周期行业的投资机会, 重点关注弱周期成长行业龙头以抵御风险。

能源机械、矿山冶金机械、重型机械等周期机械: 资源类商品价格下行风险?

2018 年上游资源钢铁煤炭石油都处于高位震荡上行的趋势, 资源类企业盈利能力都处于较好的状态, 带动了设备更新换代的需求。在资源企业的投资需求驱动下, 传统周期机械板块 2018 年都取得了良好的业绩, 推动了整个机械板块的盈利能力快速修复。



下半年以来，随着资源类商品价格下行，对商品价格趋势的预期变得谨慎起来，我们认为明年的周期机械板块预期可能受到影响。

工程机械：带水份的房地产投资繁荣明年是否有持续性？

近 2 年，受益于棚改全货币化补偿的政策利好，三四线城市迎来了一波巨大的房产涨幅，在消化了大量三四线城市库存的同时也累计了巨大的泡沫，国家房地产政策也因此产生了变化，预计对明年房地产市场造成较大的影响。另外，基于房地产销售预售制度可能取消的预期，房地产企业对现有的存量土地加快开发速度和周转速度，抢开工抢周转，也带动了近年房地产开工市场的繁荣。我们认为高层屡次强调房产调控不放松，这将是未来大势所趋，今年房地产投资的繁荣是多种因素共振下带水份的繁荣，对明年房地产投资的持续性存在很大质疑。我们对明年房地产新开工持谨慎态度，因此我们对明年工程机械市场也持相对谨慎态度，具体需要等到房地产投资、新开工数据、工程机械销量数据相互验证。与房地产产业链密切相关的其他子行业明年也同样有这种隐忧。

成长板块：视下游需求、政策驱动力度不同逐渐开始分化。智能手机、汽车等下游消费品行业今年罕见地出现了大幅负增长，相应的设备投资预期变得悲观起来。我们认为除非有国家政策刺激消费或者重大技术升级换代，这些下游需求的疲软可能仍会持续，今年行业疲软对企业订单影响还没有充分发酵，但明年下游企业的设备投资可能受冲击更明显。我们认为对于成长板块子行业来说，密切关注下游产品的销量数据、紧盯下游产品的景气度，对下游产品景气度高（比如新能源汽车）的相关设备子行业给予关注和重视，对下游产品销量持续低迷的注意防范短期设备投资萎缩的风险。

在经济下行压力增大的情况下，我们需要将目光聚集在低风险、高确定性、相对逆周期或弱周期性的一些行业去。机械设备板块典型的逆周期行业就是国家加大投资稳增长增长的板块，这些板块主要取决于国家通过向哪些领域加大固定资产投资来稳增长，不限于某些固定的子行业。从今年的政治局会议、国常会的政策方向看，本轮政策稳增长主要投向区域是基建补短板领域，包括新开工高铁、城际铁路、不发达地区的铁路建设、道路建设、油气资源勘探开采、管网建设等。这些国家加大固定资产投资倾斜的领域，预计相对 GDP 增速将会取得显著的超额增速。我们认为，在经济下行风险加大的趋势下，逆周期行业具备明显的超额收益，有很高的确定性，可能成为资金避风港之一。

弱周期性的成长行业同样是一个避风港，我们认为，偏向国计民生需求（国家安防、消费等）的相关设备需求弹性小，稳定性高，相应的子行业增速虽然不高，但龙头企业有望取得超出行业增速的成长性，同样具备很好的投资价值。典型的机械子行业有医疗设备、设备服务类、处于萌芽期、成长期阶段的高端装备制造等。

三、投资主线一：政策稳增长，投资补短板的行业：高铁、油气设备

2018 年下半年以来，随着经济下行压力增大，政治局会议、国务院等多次发文强调继续加大基础设施领域补短板力度、稳定有效投资。

7 月 31 日中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作，提出把补短板作为当前深化供给侧结构性改革的重点任务，加大基础设施领域补短板的力度。

8 月 15 日国务院新闻办吹风会上，国家发改委秘书长、国民经济综合司司长、新闻发言人丛亮表示，把补短板作为深化供给侧结构性改革的重点任务，要加大基础设施领域的补短板力度。基础设施补短板主要有三个方面：一是有效保障在建项目资金需求。



二是推进建设和储备一批重大项目。对接发展和民生需要，加强重大项目储备，重点在补短板、强弱项、优化结构、促进转型升级等领域。三是进一步巩固民间投资向好势头，铁路、民航、油气、电信等领域推出一批有吸引力的项目。

9月18日，国家发改委表示将继续加大基础设施领域补短板力度、稳定有效投资。激发社会活力，推动有效投资稳定增长，是推进供给侧结构性改革补短板、巩固经济稳中向好势头、促进就业的重要举措。

10月31日政治局会议强调，要切实办好自己的事情，坚定不移推动高质量发展，实施好积极的财政政策和稳健的货币政策，做好稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期工作，有效应对外部经济环境变化，确保经济平稳运行

11月21日，国务院办公厅发布的《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》中，披露了高达1.4万亿基础建设投资，其中包括今明两年开工的35条高铁线路。

从下半年密集的稳增长政策暖风来看，在经济下行压力加大的情况下，国家为对冲经济下行风险，会加大对基建领域补短板领域的投资，可以有效稳定经济增长。明年投资稳增长倾斜的行业将明显获得超额增速。

（一）政策全方位扶持，铁路设备需求确定向上

随着中铁总对今年铁路固定资产投资提高到8000亿以上，铁路设备需求预期发生重大变化。随着下半年国家出台一系列的政策扶持，铁路设备需求确定向上，铁路设备的景气度重新被市场认可起来。

1、高铁通车里程继续保持高位，动车需求稳健增长

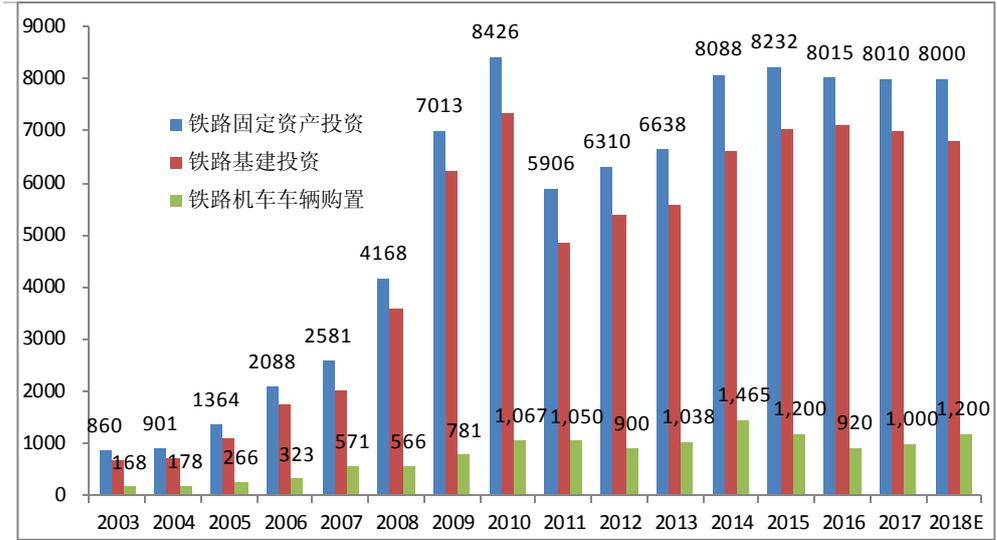
我们研究了每个五年计划中，铁路固定资产投资一般都是呈现先小年后大年的趋势，每个五年计划的最后2年都是铁路固定资产投资的大年，从铁路新开工项目数就可以明显看出。我们研究了铁路固定资产投资、新开工项目数相关性非常高，铁路建设周期大致也是5年左右，铁路固定资产投资、新开工项目数与新增高铁通车里程走势大致也滞后五年左右，变化趋势和幅度也大致高度相关性。我们可以理解为，新开工高铁项目平均五年左右迎来通车。按照这个关系，我们认为受2011-2013年新开工项目低迷的影响，2016年、2017年新增高铁通车里程跌入谷底，铁路机车车辆购置也收到很大影响。随着2013年开始高铁新开工项目进入新一轮旺季，对应2018-2020年新增高铁通车里程又将进入高潮，机车车辆购置进入周期向上。

十三五规划提到，到2020年，全国铁路运营里程15万公里，高铁运营里程3万公里，截止到2017年底，全国铁路新增运营里程3000公里，铁路总运营里程12.7万公里，其中高铁新增运营里程2184公里，高铁总运营里程达2.5万公里。2018年初，中铁总规划今年全国铁路运营里程将新增4000公里，其中高铁运营里程新增3500公里，对比2017年新增铁路运营里程有大幅度提升。按照2020年铁路运营里程15万公里计算，十三五最后两年年均新增铁路运营里程9500公里，将创历史新高。

十三五最后两年的高铁通车高峰也将是历史第二波高铁通车高峰，高度仅次于2014年前后，受益第二波高铁通车高峰的到来，我们认为今明两年这一波动车招标采购仍将保持较高的水平，动车组需求稳健增长。

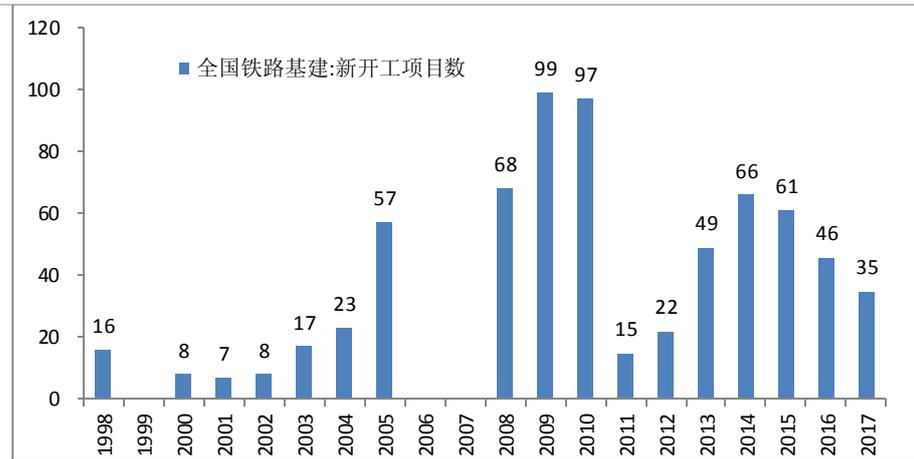


图表12: 全国铁路固定资产投资 (亿元)



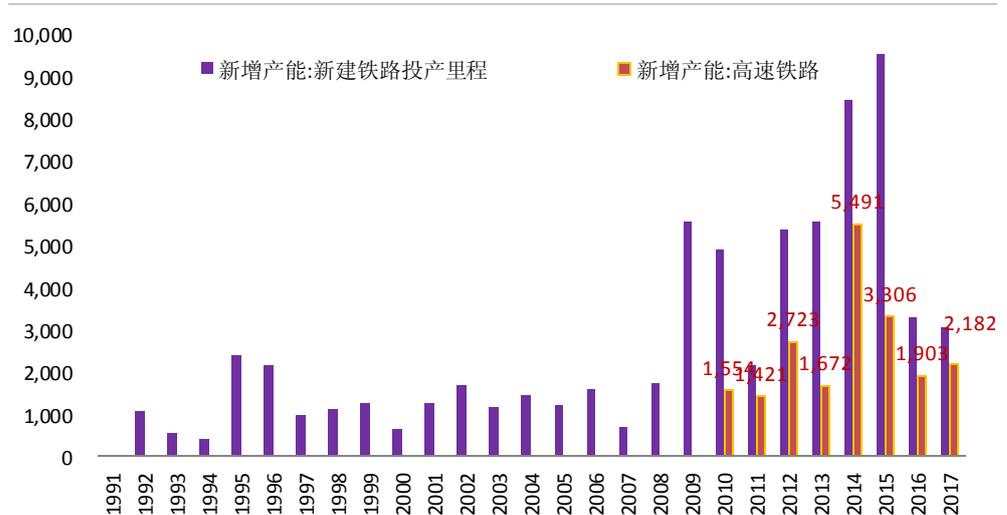
资料来源:WIND, 联讯证券研究院

图表13: 全国铁路基建新开工项目数 (个)



资料来源:WIND, 联讯证券研究院

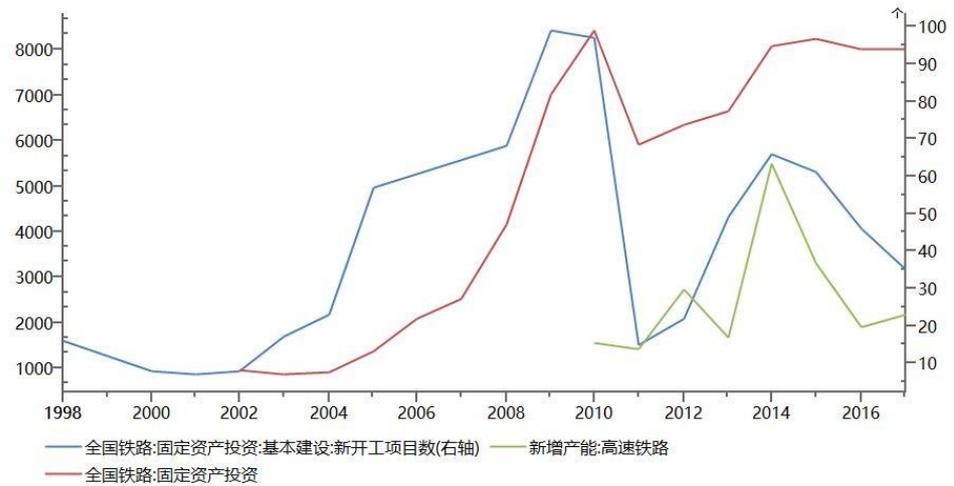
图表14: 全国新增铁路投产里程 (公里)



资料来源:WIND, 联讯证券研究院

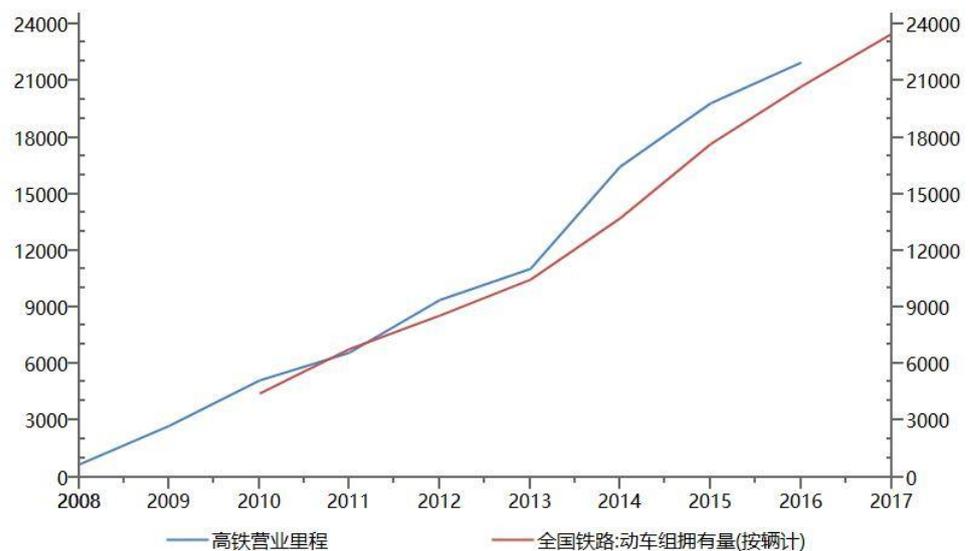


图表15: 全国新增高铁通车里程与铁路固定资产投资、铁路新开工项目的关系



资料来源:WIND, 联讯证券研究院

图表16: 高铁营业里程与动车组保有量的关系



资料来源:WIND, 联讯证券研究院

此外, 11月28日, 动力集中电动车组(以下简称160公里动集)获得了国家铁路局的型号合格证和制造许可证, 12月1日, 中铁总发布160公里动集招标计划, 首批预计招标短编组10组, 长编组18组。随着160公里动集正式获得制造许可, 进入招标进度, 我们预计存量庞大的普速客车更新换代将逐步展开, 160公里动集将成为中车复兴号系列又一个新的产品。

160公里动集是中国中车“复兴号”国产标准化动车组的系列产品之一, 具有成本低、定员大、编组灵活、运用范围广、服务品质优等特点, 主要用于在城际、市域(市郊)和普速铁路上大量开行动车组列车, 可有效解决列车折返换端时间长的缺点, 弥补高速铁路动车组列车不能提供长大交路、单程运容量大的旅客乘车需求, 对进一步提高既有铁路运输效率和服务品质具有重要的现实意义。

160公里动集采用固定编组, 按需求分为短编组、长编组动车组和灵活编组, 性能



较 25 型客车有较大提高，旅客舒适度、安全性能、维修成本、车辆整体档次等方面均进行了提升。由于运行速度较快，动车组还具有明显的时间优势，根据运行图模拟情况，每千公里运行时间比 25T 客车压缩约 1 小时，比 25G 型客车压缩 4~7 小时。

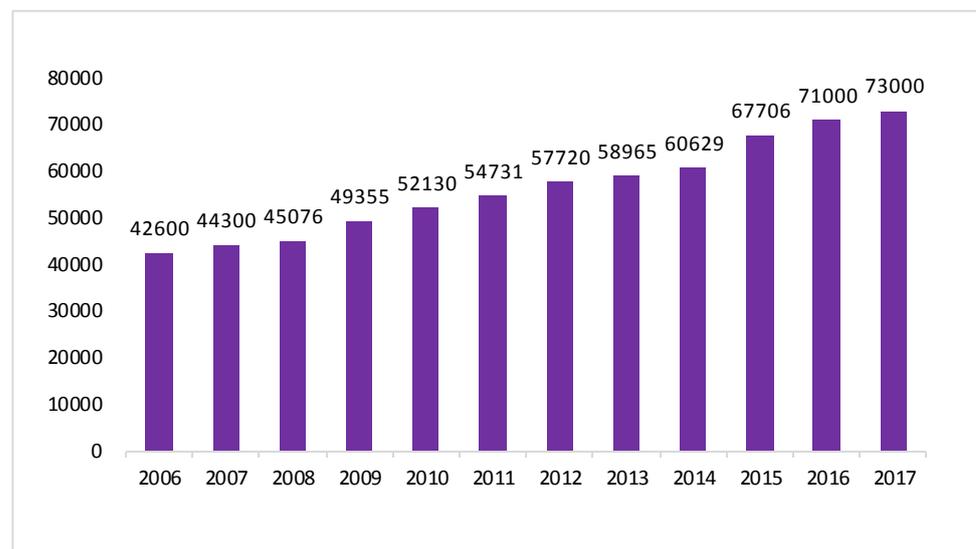
传统普速客车国内存量约 7 万辆，整体替换空间高达 3000 亿以上，预计将是较长的替换过程。中国中车普速客车业务近年逐步萎缩，随着 160 公里动集的定型招标，预计每年新增 100 列以上 160 公里动集的需求，对中车动车组业务有较大的边际增量贡献。

图表17： 近年全国铁路客车采购量（辆）



资料来源:WIND，联讯证券研究院

图表18： 全国铁路客车拥有量（辆）



资料来源:WIND，联讯证券研究院

2、中铁总开启三年货运增量行动，货车、机车招标将创历史天量

从 1999 年到 2011 年，铁路货运量从 16.76 亿吨增长到 39.33 亿吨，12 年复合增速 7.39%。从 2012 年开始，全国铁路货运量增速开始走平，甚至连续下滑，2016 年全国铁路货运量仅 33.31 亿吨，对比 2011 年下滑了 15.31%。在这波铁路货运低迷阶段，铁路货车采购量也到了历史低谷。最低的年份仅采购了约 11000 辆。

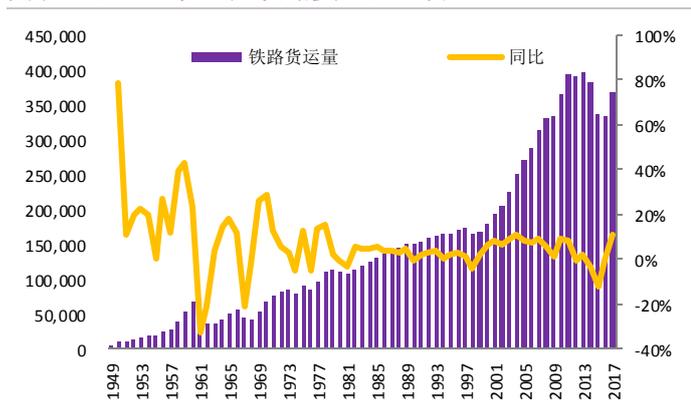


为贯彻落实中央关于调整运输结构、增加铁路运输量的决策部署，铁路总公司将实施在调查研究和充分论证的基础上，又制订了《2018-2020 年货运增量行动方案》，明确提出：到 2020 年，全国铁路货运量将达 47.9 亿吨，较 2017 年增长 30%，其中，全国铁路煤炭运量达到 28.1 亿吨，较 2017 年增运 6.5 亿吨，较 2017 年产运比提高 15 个百分点；全国铁路疏港矿石运量达到 6.5 亿吨，较 2017 年增运 4 亿吨，较 2017 年提高 50 个百分点；2018-2020 年，集装箱多式联运年均增长 30% 以上；**强化机车车辆装备保障。**

未来三年，铁路总公司将加大投资力度，新购置一批大功率机车和货车，满足货运增量运输需要。为配合三年货运增量行动，中国铁路总公司计划未来三年新购置货车 21.6 万辆、机车 3756 台，预计采购金额将超千亿元。其中 2018 年计划采购货车 4 万辆、机车 188 台，2019 年计划采购货车 7.8 万辆、机车 1564 台，2020 年计划采购货车 9.8 万辆、机车 2004 台。2018-2020 年货车和机车累计采购量相比 2015-2017 年分别增长 171%、116%。

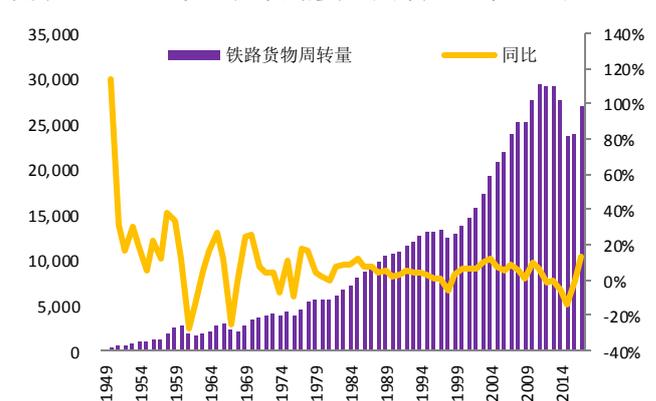
受中铁总对铁路货运能力的增量行动影响，未来三年铁路货运需求将继续增大，对应货车、机车的需求量将实现反弹，给公司货车、机车业务带来良好发展空间。**过去 5 年，中铁总货车采购量总计 12.55 万辆，机车招标量不到 2000 台，这意味着未来 3 年货车和机车采购量都将是过去 5 年总量的近 2 倍。我们预测 2019-2020 年铁路货车、机车采购量将再次创下历史新高。**

图表19： 近年全国铁路货运量（万吨）



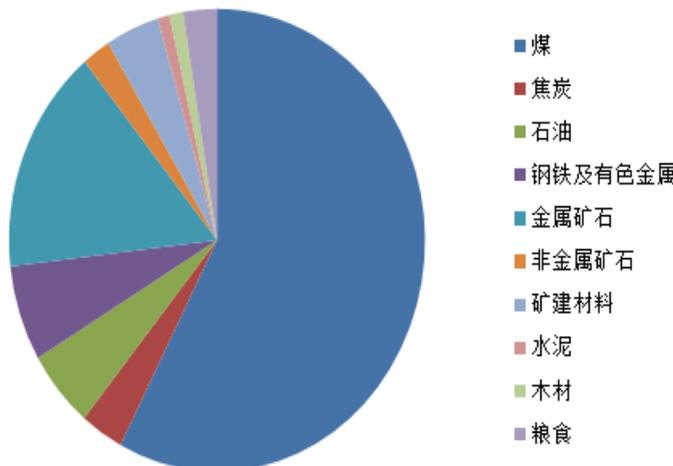
资料来源：WIND，联讯证券研究院

图表20： 近年全国铁路货运周转量（亿吨公里）



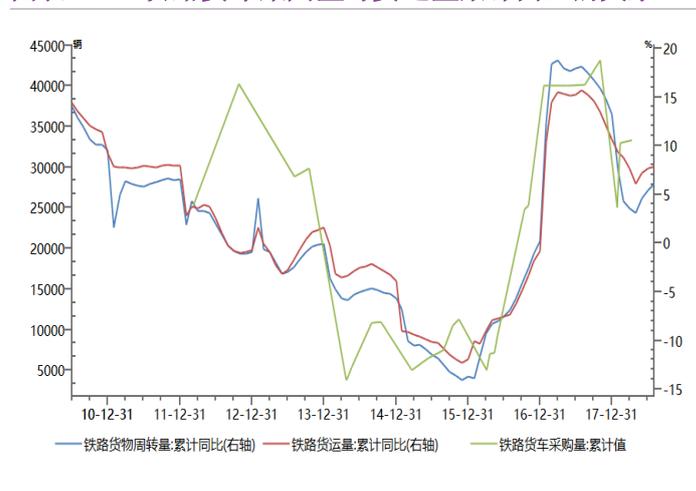
资料来源：WIND，联讯证券研究院

图表21： 2016 年国家铁路货运量构成



资料来源：WIND，联讯证券研究院

图表22： 铁路货车采购量与货运量累计同比的关系



资料来源：WIND，联讯证券研究院

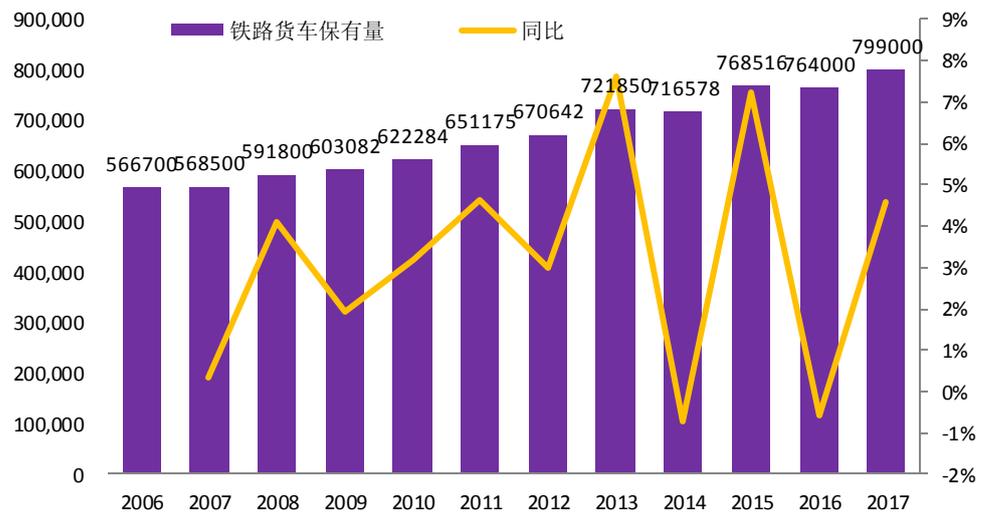


图表23: 全国铁路货车招标采购量(辆)



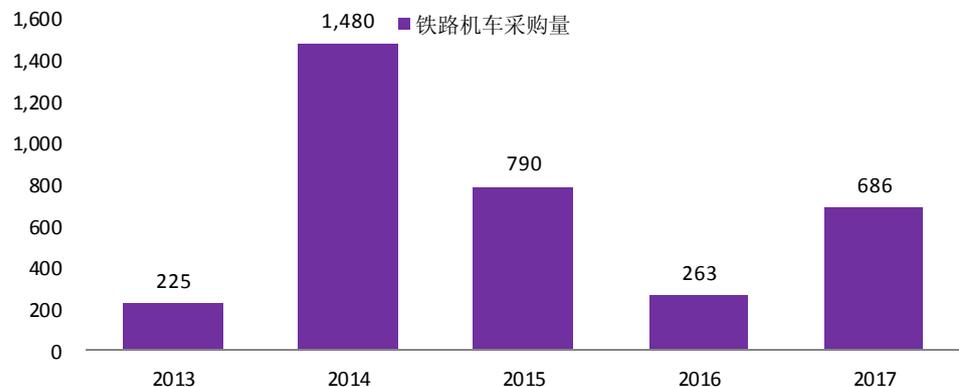
资料来源:WIND, 联讯证券研究院

图表24: 全国铁路货车保有量情况(辆)



资料来源:WIND, 联讯证券研究院

图表25: 全国铁路机车招标采购量(辆)



资料来源:WIND, 联讯证券研究院



图表26： 全国铁路机车保有量情况（台）



资料来源:WIND, 联讯证券研究院

3、全国在建地铁项目进入投产高峰，地铁车辆招标增长强劲

截止到 2017 年，我国共有 30 个城市（不包括港澳台）开通城市轨道交通运营，运营线路总长度为 5022 公里，其中地铁 3881 公里，占 77.3%。2017 年新增运营线路长度为历史新高，超过 869 公里，同比增长 62.47%。我国大中型城市轨道交通运营线路增多、运营线路网络化的趋势越发明晰。从在建线路来看，截止 2017 年我国共有 43 个城市（不包括港澳台）城市在建轨道交通线路总规模为 6246 公里，同比增长 10.83%，其中建设规模超过 300 公里的城市包括深圳、上海、天津、重庆、南京、厦门、杭州、西安等十个城市。从规划线路来看，截止 2017 年，我国已获得城轨交通建设项目批复的城市有 43 个，规划线路总长度为 8600 公里，2018 年 7 月国务院对城轨建设的 52 号文出台后，完全符合条件的城市至少有 29 个，规划里程超过 7600 公里。

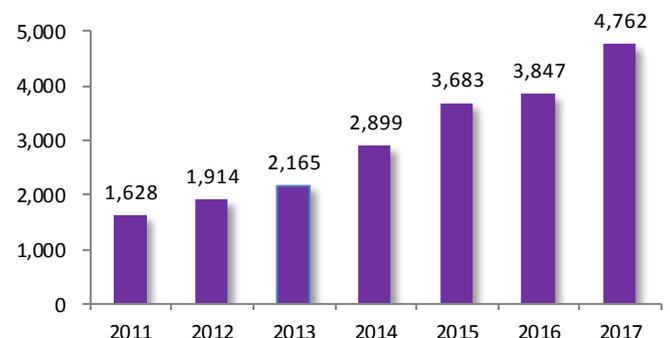
城轨交通投资主要以一、二线城市为主，在建里程和规划里程绝大部分都在一二线城市，弱二线、三四线城市大部分仍处于城市前几条线路的规划过程中，未来仍有较大增长空间。我们整理了符合城市轨交建设 52 号文要求的近 30 个城市的地铁在建项目和规划项目，推测未来两年每年全国地铁通车里程将超过 1000 公里，地铁车辆需求仍将强劲增长。

图表27： 全国城轨交通运营里程长度（公里）



资料来源: wind、联讯证券研究院

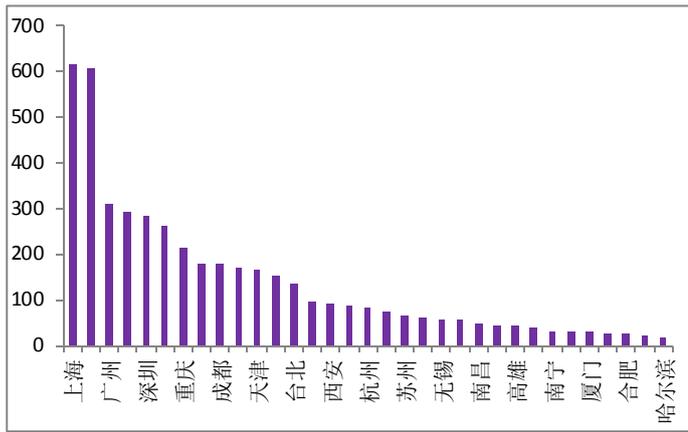
图表28： 全国城轨交通完成投资额（亿）



资料来源: wind、联讯证券研究院

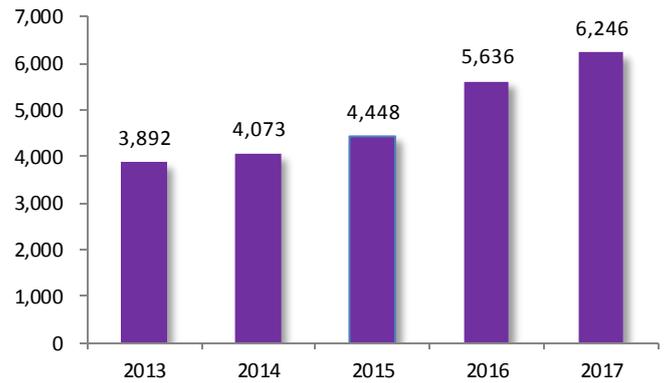


图表29: 2017年主要城市运营线路长度(公里)



资料来源: 中国城市轨道交通协会; 联讯证券研究院

图表30: 全国城轨交通在建里程长度(公里)



资料来源: 中国城市轨道交通协会; 联讯证券研究院

重点推荐标的: 中国中车 (601766.SH): 我们认为在加大基建补短板、强调稳增长的大背景下, 明后两年中国中车基本面将迎来确定性向上的机会, 其中动车业务保持稳健增长, 货车机车业务将实现爆发, 地铁业务继续保持快速增长。中国中车仍然是弱势下确定性较强的投资标的。我们预测公司2017年-2019年营业收入分别为2260.29亿元、2653.42亿元、2997.8亿元, 归母净利润分别为120.55亿元、150.51亿元、166.42亿元, 每股收益为0.42元、0.52元、0.58元, 对应的P/E分别为19.69倍、15.77倍、14.26倍。

(二) 三大油企资本开支进入上行通道, 油气设备进入景气周期

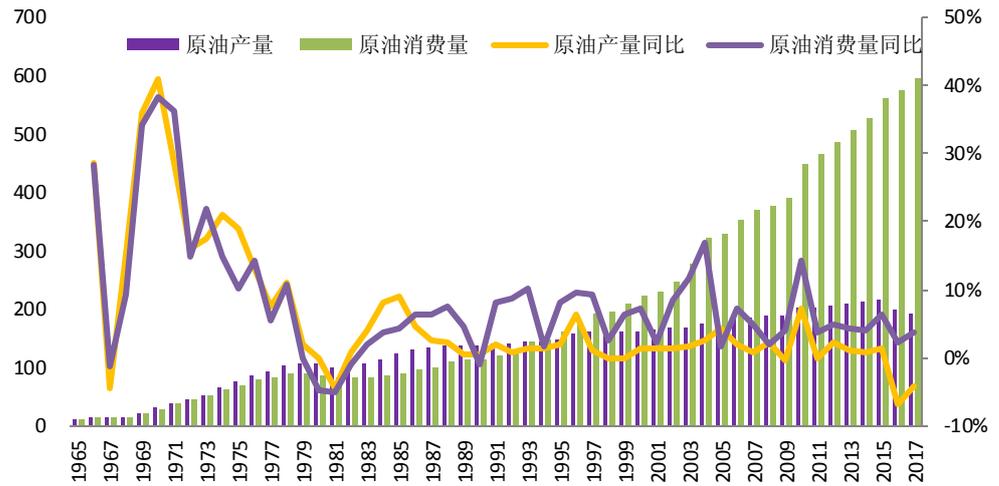
1、我国油气消费量和产量增速长期不匹配, 消费缺口逐渐扩大, 能源安全受到威胁

近年来随着油价低迷, 我国油气公司资本开支连续多年大幅下降, 使得我国油气产量增速也随之降速, 但油气消费量增速却不断提速, 产销增速严重不匹配, 油气资源对外依存度不断上升。2017年我国天然气产量1487亿立方米, 同比增长8.5%, 消费量2373亿立方, 同比增长17%, 天然气对外依存度从2010年的10.7%提升到37.3%。2017年我国原油产量1.91亿吨, 同比增长-4.09%, 2018年1-10月, 我国原油产量累计1.57亿吨, 同比增长-1.70%, 这是连续第三年出现原油产量下滑, 原油消费情况, 2-17年原油消费5.95亿吨, 同比增长3.73%, 这是继1991年以来连续27年增长。2017年原油对外依存度增长到67.84%。

随着油气产量和消费量增速的差距, 油气等能源对外依存度仍将不断提升, 严重影响了我国的能源安全。国务院出台促进我国天然气协调稳定发展的指导, 表明了国家高度重视了能源安全这一国家战略问题。

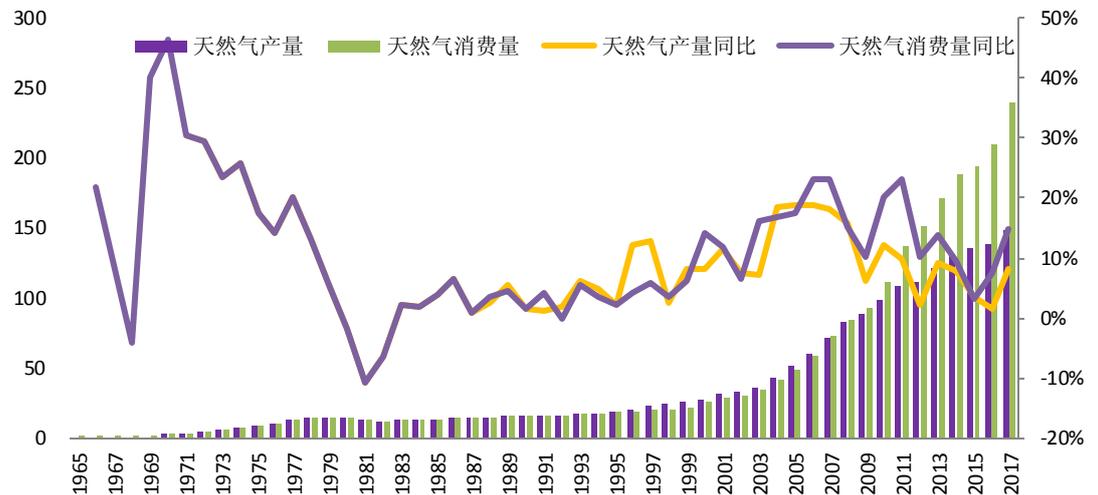


图表31: 近年我国石油产量和消费量(亿吨)



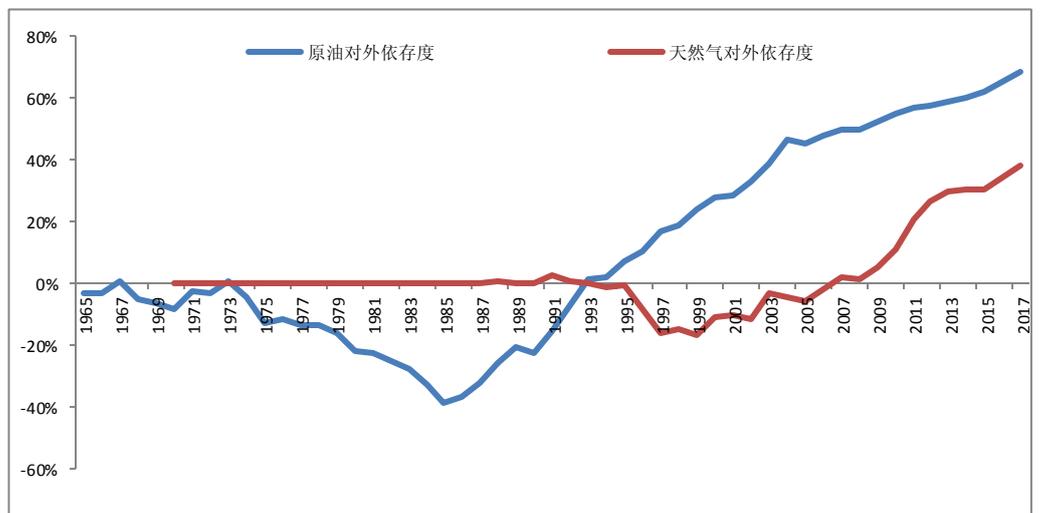
资料来源: wind, 联讯证券研究院

图表32: 近年我国天然气产量和消费量(亿立方)



资料来源: wind, 联讯证券研究院

图表33: 近年我国天然气、石油的对外依存度



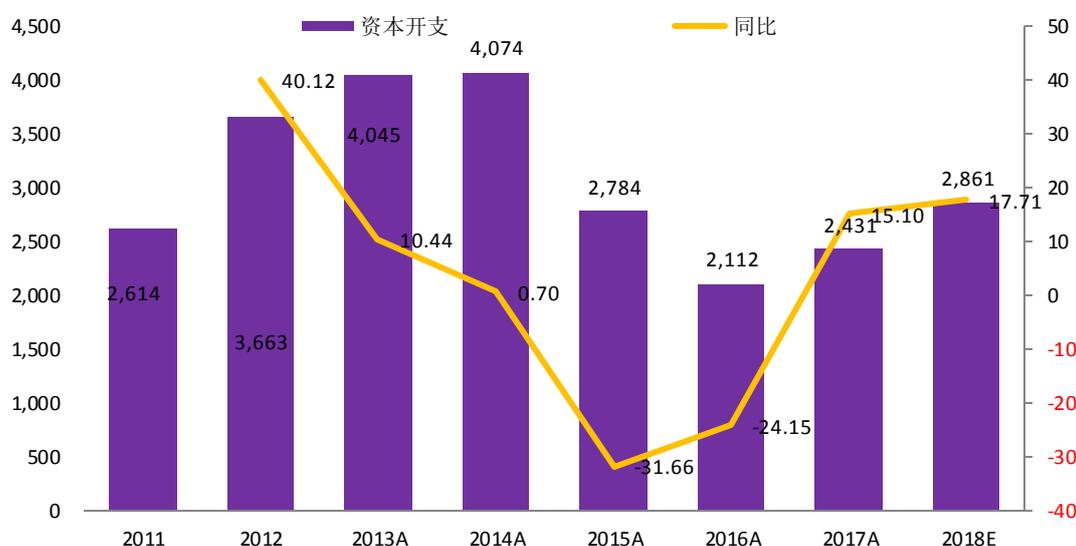
资料来源: wind, 联讯证券研究院



2、受上一轮油价低迷影响，三大油企资本开支连续大幅缩减，油气产量显著受影响

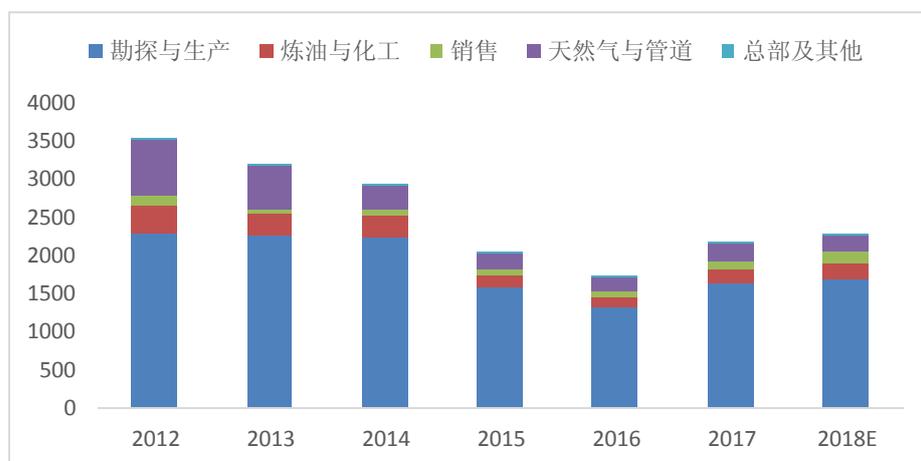
油价经历上一轮三年多的低谷，油企资本开支连续多年下降，油气产量显著受到影响，是导致我国油气供给不足的主要原因。国际油价从 2014 年初超过 110 美元每桶快速回落，油价经历了三年多的低谷，受此影响三大油气公司资本开支从 2014 年开始连续多年出现大幅下降。中国石油勘探开采的资本开支从 2013 年 2264 亿降到 2016 年 1302 亿，降幅 42.5%。中国石化勘探开采资本开支从 2013 年 888 亿降低到 2016 年 312 亿，降幅 64.9%。中国海油勘探开采资本开支从 2014 年的 1057 亿降低到 2016 年的 487 亿，降幅 54%。从 2016 年开始中国原油产量连续 2 年负增长，天然气产量增速从 2013 年的 9.57% 降低到 2016 年 1.68%。而原油、天然气消费量却依然保持了旺盛的增长速度，这样的供需不平衡导致油气对外依存度越来越高。

图表34： 近年三大油企勘探开采资本开支实际完成额（亿元）



资料来源：wind，联讯证券研究院

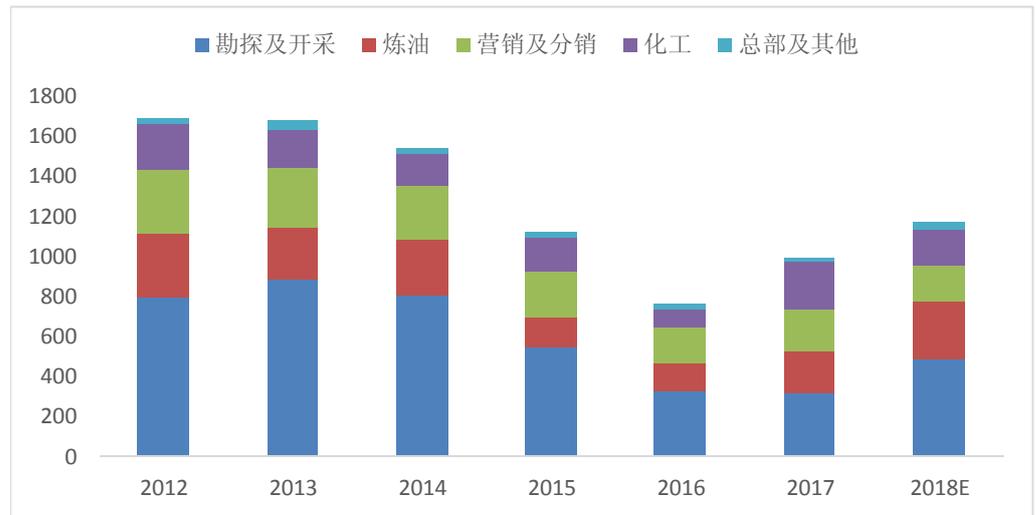
图表35： 近年中国石油资本开支（亿元）



资料来源：公司年报，联讯证券研究院

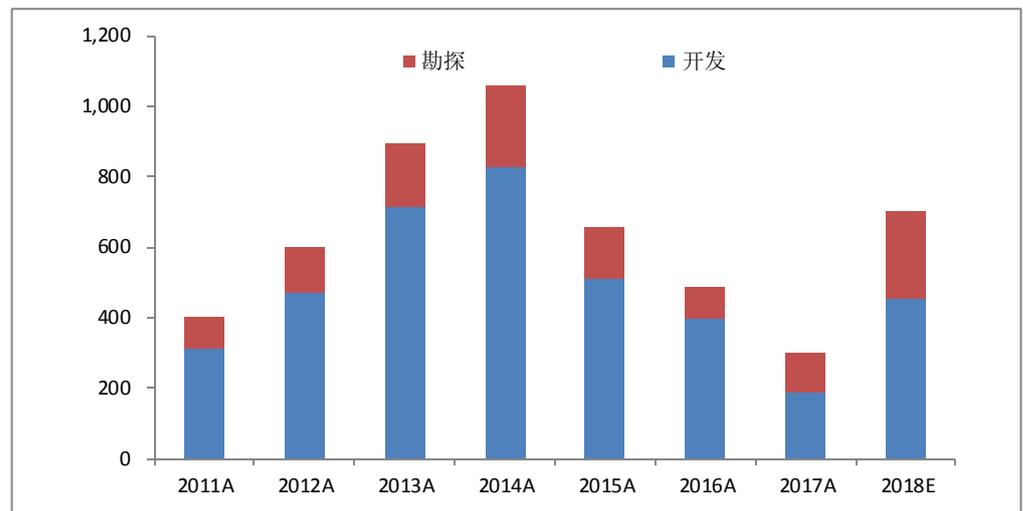


图表36: 近年中国石化资本开支(亿元)



资料来源: 公司年报, 联讯证券研究院

图表37: 近年中国海油资本开支(亿元)



资料来源: 公司年报, 联讯证券研究院

3、政策刺激和油价市场复苏, 促进新一轮油气资本开支景气周期启动

从市场看, 国家油价经过 2 年的复苏稳定在 60-70 美元区间, 油气公司已经有利可图, 有动力加大资本开支促进增产。从政策上看, 下半年以来, 国家基于对能源安全战略、油气供需平衡的考虑多次发文要求三大油企加大国内勘探开发力度、全面增加国内勘探开发资金和工作量投入, 确保完成国家规划部署的各项目标任务, 确保增储上产见实效。政策刺激和市场复苏双重利好, 促进新一轮油气资本开支景气周期启动。

石油天然气行业是一个包括勘探、开发、加工、批发、零售等多环节的行业, 产业链较长, 主要可分为三个部分: 上游生产、中游储运、下游应用。上游主要是油气资源的勘探、开发与生产阶段, 传统的油气设备与服务主要集中在上游阶段; 中游主要是油气资源的存储与运输, 包括油气管道、储罐等材料生产、管网建设与运营以及油气运输服务等。下游则是成品油炼制与销售、石化产品加工等终端环节企业。

油服及油气设备行业处于产业链上游, 主要为石油公司提供石油勘探与开采的设备



与服务，包括地质勘探、钻井完井、测井录井、油气开采、油田建设等方面。

我们把油价传导路径大致总结为油价、政策变化—石油公司调整资本开支—油服与油气设备公司业绩波动。国际油价将在供需变化的影响下稳定在 60-70 美元之间，叠加国家能源安全政策的要求，我国“三桶油”的资本开支将会明显加大，油服及油气设备进入景气周期，利润弹性巨大。

重点推荐标的：

杰瑞股份（002353）：公司是国产固井、压力设龙头企业，随着国家要求油气加大勘探开采投资、确保增储上产，保障供需，三大油企预计资本开支将重新增长。油气新的增量主要来自页岩油气，对压裂设备将有更大需求，考虑到国内其他竞争对手产能问题，市场供需紧张。公司是压裂设备国产龙头，今年新增订单饱满，三季度订单同比增长近 50%，未来两年处在景气周期上，确保了业绩无忧。

四、投资主线二：精选个股，优选防御性较好的弱周期成长子行业龙头

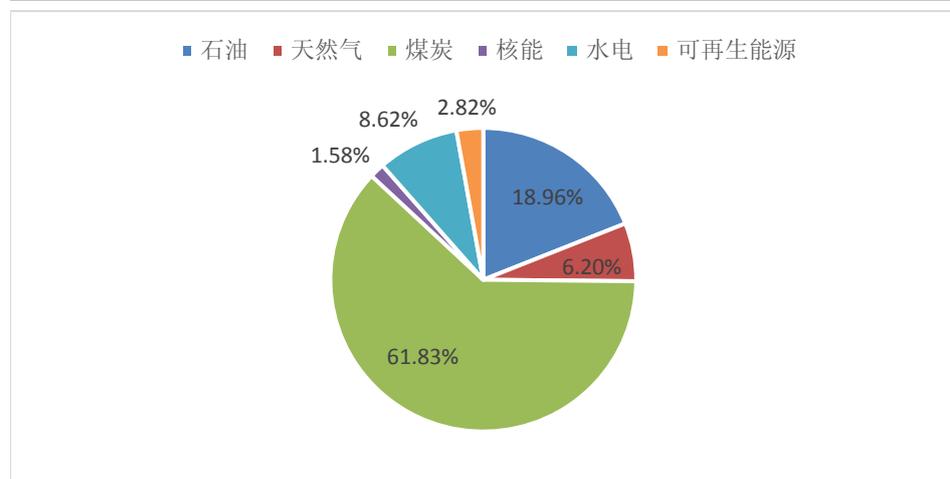
在经济下行压力增大的情况下，机械设备板块作为一个中游行业很难逃过宏观经济的影响，因此自上而下选股可能存在的好机遇不多，因此我们推荐明年投资策略的第二条主线：精选个股，优选弱周期性的成长子行业龙头股。一方面，弱周期成长子行业相对而言受经济周期波动影响较小，防御属性较好，另外，作为成长性子行业龙头，在未来中长期内能够获得较大的成长空间，给予投资者较好的长期回报。我们精心选择了中长期看具有良好的成长性、估值合理、在各自子行业处于龙头地位的隐形冠军标的。

（一）金卡智能：物联网表爆发在即，原有竞争格局有望打破，龙头份额加速集中

1、天然气在我国能源消费占比仍有很大提升空间，天然气产业链具有中长期发展空间

2016 年我国能源消费格局中，占比最大的依然是传统的化石燃料煤炭，占比高达 61.83%，天然气占比只占 6.2%。反观世界能源消费比例，天然气占比达到 24.13%。相比之下，我国的能源消费结构严重失衡，天然气在我国的应用中长期看仍然具备较大增长的空间。

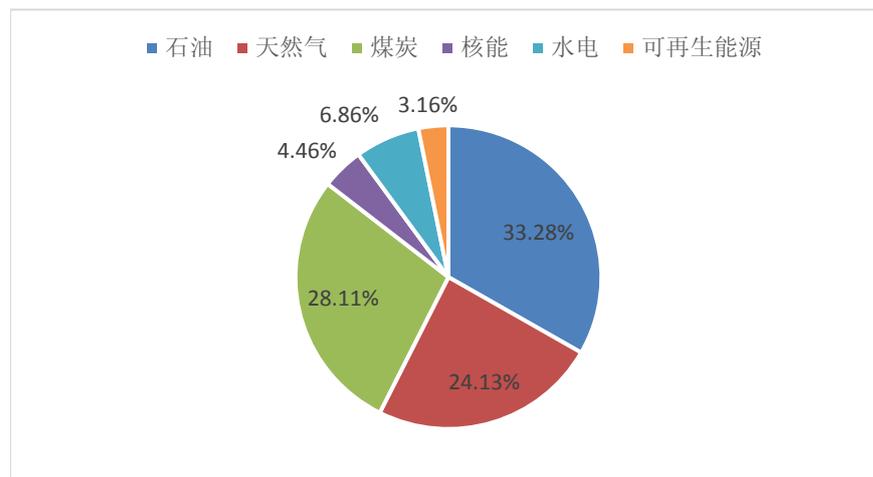
图表38：我国一次能源消费占比



资料来源：BP，联讯证券研究院



图表39: 世界一次能源消费占比



资料来源: BP, 联讯证券研究院

2017年6月, 国家发改委发布了《天然气发展“十三五”规划》(以下称作“规划”)。规划提出了“十三五”天然气行业主要发展指标:

图表40: “十三五”天然气行业主要发展指标

指标	2015年	2020年	年均增速	属性
累计探明储量(常规气, 万亿方)	13	16	4.3%	预期性
产量(亿方/年)	1350	2070	8.9%	预期性
天然气占一次能源消费比例(%)	5.9	8.3-10	-	预期性
气化人口(亿人)	3.3	4.7	10.3%	预期性
城镇人口天然气气化率(%)	42.8	57	-	预期性
管道里程(万公里)	6.4	10.4	10.2%	预期性
管道一次运输能力(亿立方米)	2800	4000	7.4%	预期性
地下储气库工作气量(亿立方米)	55	148	21.9%	约束性

资料来源: 国家发改委, 联讯证券研究院

规划指出“十二五”期间, 我国天然气的产量的复合增速为 7.2%, 表观消费量的复合增速为 12.7%; 根据“十三五”对天然气产量增速 8.9%的规划, 我们预计未来 5 年我国天然气消费量复合增速将达到 15%。天然气这种清洁能源在国内能源应用得到了国家和市场的双重认可, 中长期增速和增长空间都很大。

2、物联网表爆发在即, 技术和市场壁垒有望促龙头打破分散的竞争格局

燃气公司大多属于区域性垄断企业, 因此现阶段我国天然气的定价机制采用垄断定价法, 以成本加成法为主导, 燃气公司不得私自涨价。这就导致了在日益市场化的大环境下, 燃气公司的毛利率无法通过自主产品价格调整改变, 在通货膨胀导致人工成本、原材料价格上涨压力持续加大的背景下, 燃气公司盈利能力受到挑战。因此, 如何才能更好的降本增效就成了燃气公司当下急需解决的问题。NB-IoT 物联网燃气表符合燃气公司的这一核心需求, 是未来市场的重点专注产品。对比传统的机械燃气表和 IC 卡燃气表, NB-IoT 物联网燃气表有以下突出优点:

1、节约人力与运营成本。物联网智能燃气表通过智能化系统能自动完成抄表、收



费、报表生成等业务，大大节约了人力成本；同时，用户可以足不出户的利用燃气表 APP 及微信等进行在线充值、查询、管理功能，燃气公司可以减少营业厅数量，降低运营成本。

2、气价智能调整。我国自 2014 年起在全国范围内推行居民阶梯气价政策，燃气价格分为 3 档各档气价实行超额累进加价。但普通的智能燃气表并不能满足这一政策的技术要求，NB-IoT 物联网燃气表能够容易地实现阶梯气价。

3、降低安全风险。燃气作为高危气体其泄露的后果非常严重，物联网智能燃气表能够与燃气泄漏报警器进行联动，保证燃气用气安全。

4、实现大数据分析功能。一方面，物联网智能燃气表能够及时准确的提供燃气表的相关数据，为供销差统计分析提供数据基础；另一方面，通过大数据处理，燃气公司可轻易实现各种数据对比、深度挖掘、数据分析，不仅能供燃气公司内部作为分析材料使用，同时也能将这些数据卖给第三方从中获得利润。

5、NB-IoT 模块价格有望大幅下降，NB-IoT 物联网燃气表成本有望大幅降低，对比传统 IC 卡智能表，价格差距有望大幅缩小，竞争力大幅增强。在 NB-IoT 模块成本大幅下降的基础上，我们预计未来燃气公司燃气表采购将向 NB-IoT 物联网表倾斜。

金卡智能从 IC 卡智能燃气表起家，是国内最早布局物联网燃气表的公司，早在 2013 年就研发出国内首款物联网燃气表系统，领先行业其他公司。在物联网通信标准大局尚未定的情况下，在 lora、zigbee、GPRS 等不同通信标准中公司早早布局 NB-IoT 标准智能燃气表，再度领先市场竞争对手。凭借多年积累的品牌优势和智慧燃气行业的先发优势，公司正在积极参与并引导燃气行业智能化的深入变革，与新奥燃气、昆仑燃气、华润燃气、港华燃气及各中心城市燃气集团开展深度合作，物联网表企业客户超过 400 家；

2015 年-2017 年公司物联网燃气表收入增速分别达到了 215%、285%和 94%，大幅超过竞争对手，物联网智能燃气表的市占率更是达到了 90%，牢牢占据了市场的绝对优势。2017 年公司物联网智能燃气表保持快速增长势头，销售占比首次超过 IC 卡智能燃气表，全年智能燃气表累计确认销售数量 327.7 万台，其中物联网智能燃气表 161.6 万台，IC 卡智能燃气表 160.7 万台，无线远传智能燃气表 5.4 万台。2017 年第一个将 NB-IoT 物联网燃气表在各大城市试挂使用。2018 年已经正式取得 NB-IoT 物联网燃气表订单，今年预计 NB-IoT 物联网燃气表订单取得放量，成为首家 NB-IoT 物联网燃气表量产商用的上市公司，进度领先行业竞争对手至少 2 年以上。我们预测，未来随着 NB-IoT 物联网燃气表的快速普及，传统燃气表相对分散的竞争格局有望打破，公司将凭借先发技术优势取得 50%以上 NB-IoT 物联网表市场份额，成为新一代物联网燃气表巨头。

3、打通燃气应用上下游产业链，整合作用正在凸显

公司通过近年在燃气表上下游的并购，打通了民用燃气表、工商业燃气表龙头、燃气应用系统软件、燃气云平台等多个燃气应用的上下游环节，形成了完整的天然气应用产业链，公司整合作用正在逐渐凸显，未来有望蜕变成真正的公益事业设备与服务巨头。

2016 年，金卡智能成功收购国内工商业天然气应用整体解决方案专业服务龙头企业一天信仪表 100%股份。天信仪表在工商业天然气流量计市场市场占有率约有 30%，居全国工业燃气计量仪表首位。作为同行业并购，金卡智能与天信仪表的协同性非常好，一方面利用规模采购降低了成本，另一方面互相进入对方优势的城市争夺新的市场。



2016 年，金卡智能收购了国内独立燃气软件供应市场的领导者之一——北京北方银证。在过去的十多年间，北方银证潜心专注于行业应用软件的研发和服务，形成了面向天然气全产业链的自主知识产权的信息化完整解决方案 ENESYS，在天然气系统软件市场综合市占率超过 20%，是行业实力最强的龙头企业。易联云计算（杭州）有限公司是北方银证设立的互联网子公司，旨在为广大的 ENESYS 水电气热等公用事业用户提供互联网创新的业务，2018 年 5 月被金卡智能收购 51% 股权。针对微信、支付宝等新媒体的广泛应用，易联云推出了 Eslink 易联云客服解决方案，以统一的渠道管理平台，帮助燃气企业一键式开通微信、微博、支付宝、掌厅、网络电话等渠道，统一用户互动，提供自助客服，缴费购气、通知推送、云外勤、云增值等系列云端创新应用，为燃气企业大大降低了服务成本，提升了用户体验和满意度，开创了较大的增值空间。

通过收购天信仪表、北方银证、易联云等子公司，金卡智能成功的将旗下的 NB-IoT 智能燃气表、智能气体流量计等性能出色的智能表串联起来，具有了自主提供软件服务与云服务的能力，形成了智能燃气表完整生态系统，成为国内唯一的智能燃气表整体解决方案提供商，这是领先竞争对手的最大核心竞争力。

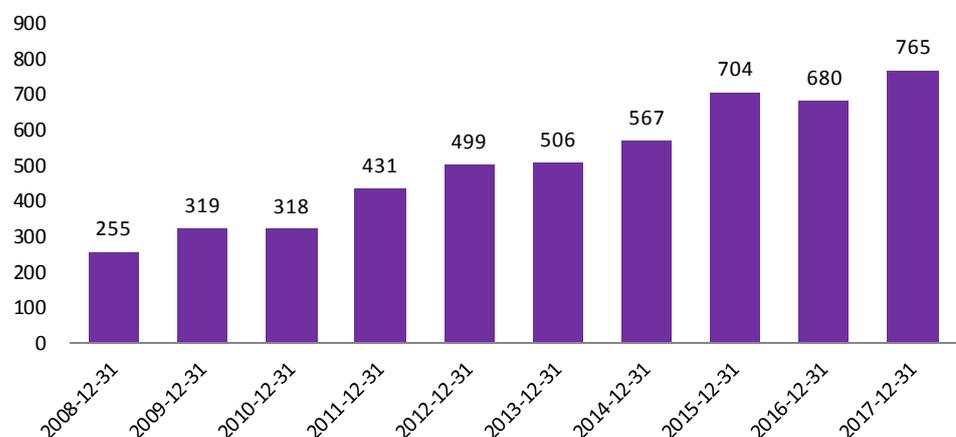
（二）美亚光电：口腔 CBCT 市场空间广阔，国产巨头规模效应逐渐显现

1、传统色选机业务稳健增长，海外市场拓展打开增长空间

公司以光电检测技术起家，主营业务从最初的色选机逐步拓展到医疗影像设备、工业检测设备。色选机主要应用于大米、杂粮等粮食作物筛选，逐步应用到其他领域。主要下游是粮食等农产品的生产与消费，相对而言下游需求增长稳健、周期性较弱，设备更新周期 5-8 年，相对其他机械设备更换周期较短，因此具备明显的弱周期稳健增长属性。公司深耕大米色选及多年，在国内市场份额第一，遥遥领先其他同行，公司所在的合肥市已经成为全国色选机产业中心，全国三大色选机企业都在合肥，形成了突出的色选机产业集群优势。

公司在过去多年色选机业务保持了稳健增长，过去十年色选机营业收入复合增长率为 12.96%，毛利率持续保持在 50% 以上。近年，随着色选机行业增速逐步降低，公司一方面积极开拓其他产品进入其他色选领域，另一方面积极向海外大米色选机市场开拓，增长空间有望打开。

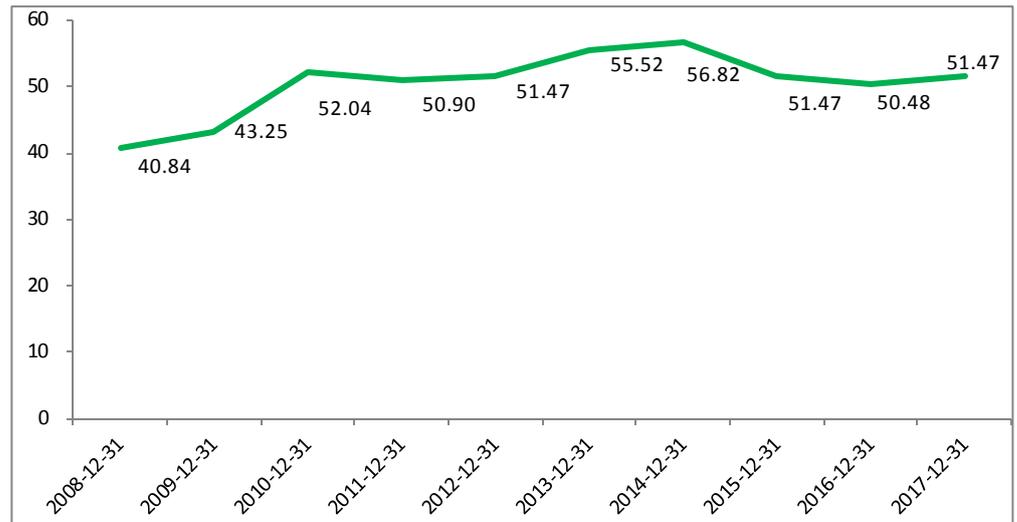
图表 41：美亚光电色选机营业收入（百万元）



资料来源：wind，联讯证券研究院



图表42: 美亚光电色选机毛利率 (%)

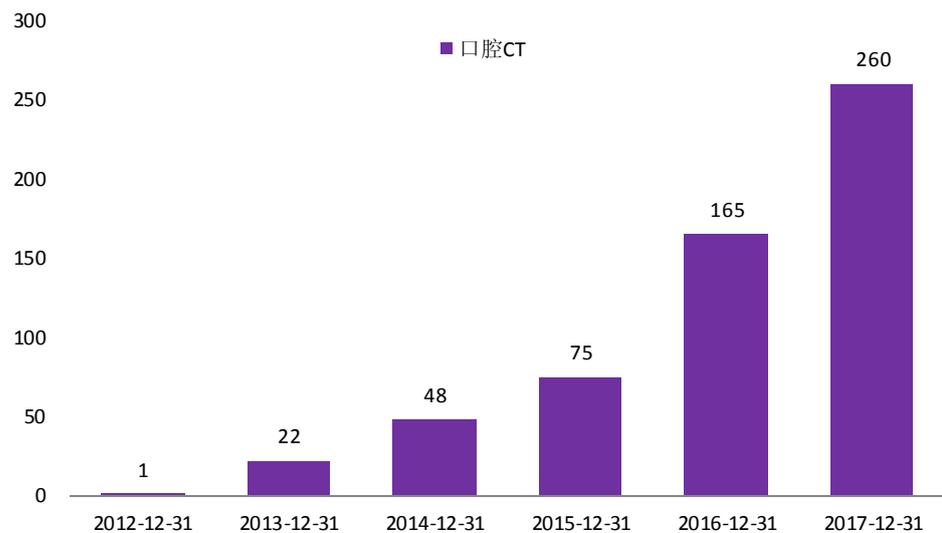


资料来源: wind, 联讯证券研究院

2、口腔 CBCT 市场处于高速成长期，国产龙头规模效应显现

受益于人们生活水平不断提高，口腔医学市场也得到了快速发展，目前我国口腔诊所逐步形成了规模，并不断扩大。2018 年我国约有近 10 万家民营口腔诊所，增长速度超过 15%，每年仍以 1-2 万家的速度增加，对比国外人口及发展水平，我国预计将需要 20-30 万家民营口腔诊所，口腔医疗市场规模庞大，增长空间广阔，现在正处于明显的高速成长阶段。公司在国产口腔 CBCT 设备厂商里市占率第一，产线最强，2017 年公司市占率超过 30%，遥遥领先其他国内同行。公司口腔 CT 业务营收增长很快，在公司主营业务中占比越来越高，从 2013 年 2200 万经过短短四年迅速增长为 2.6 亿，4 年营收增长超过 10 倍，复合增速 85%。

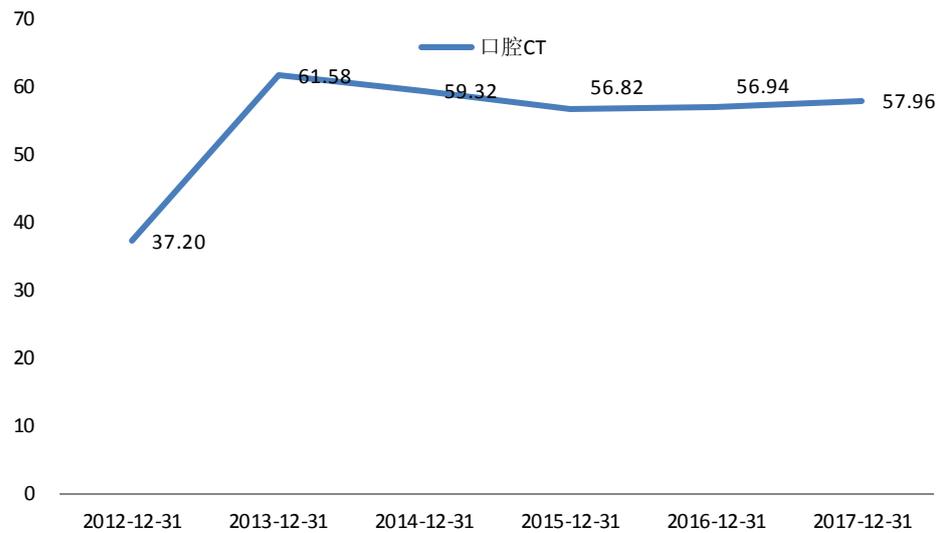
图表43: 美亚光电口腔 CT 营业收入(百万元)



资料来源: wind, 联讯证券研究院



图表44： 美亚光电口腔 CT 毛利率（%）



资料来源：wind，联讯证券研究院

（三）浙江鼎力：高空作业平台成长迅速，募投产能投放加速龙头份额增长

1、高空作业平台成长迅速，中长期渗透空间巨大

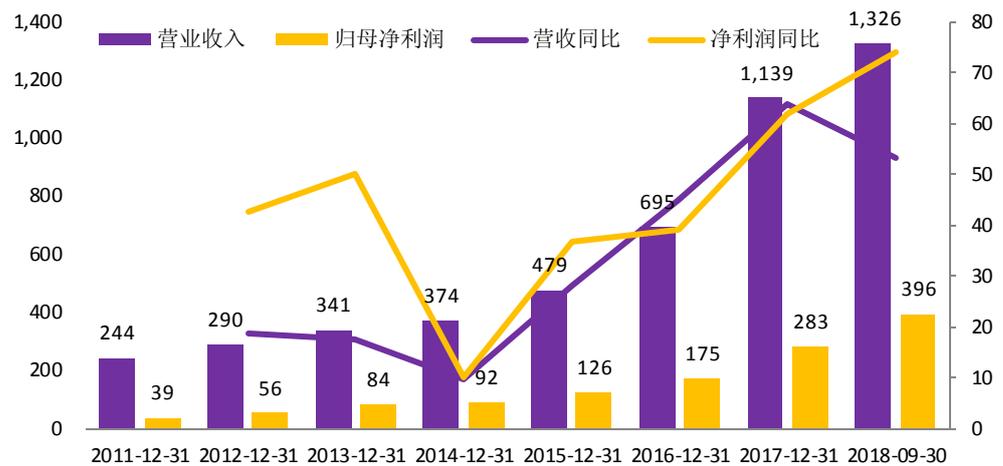
高空作业平台是近年来国内成长迅速的一个子行业，在国外广泛应用于各种高空作业场所。根据国际高空作业平台协会（IPAF）2015年报告显示，2015年全球高空作业平台租赁市场设备保有量约为112万台。欧美国家作为全球高空作业平台最大消费市场和最主要的生产基地，起步早，发展成熟，每年需求依然强劲。原因主要是：（1）欧美发达国家在生产安全方面建立了完善的标准、法规以及监管制度，使得高空作业平台成为施工作业首选装备；（2）欧美高空作业平台租赁市场成熟，每年都形成了稳定的设备更新需求。

在我国，高空作业平台目前仍处于导入阶段，近年来随着人工成本的不断提高，工人的年龄结构逐步老龄化，高空作业平台逐步成为经济、高效、安全的高空作业设备，逐步取代人工，市场处于高速发展阶段。目前我国高空作业平台保有量不到6万台，对比美国的保有量有近十倍的增长空间。

浙江鼎力是我国高空作业平台市场的领军企业，深耕高空作业平台这个细分领域十几年，产品具备很强的竞争力，不仅在国内市场取得了良好的成绩，在海外市场于国际巨头的竞争中也不断抢占市场，公司过去主要以海外销售为主，随着国内市场的不断渗透，国内销售也逐步增加。公司去年在全球销量1.7万台，营业收入11.4亿，产品平均毛利率40.77%，其中海外营收占比62.37%。公司近5年营收复合增速31.49%，净利润复合增速38.44%。

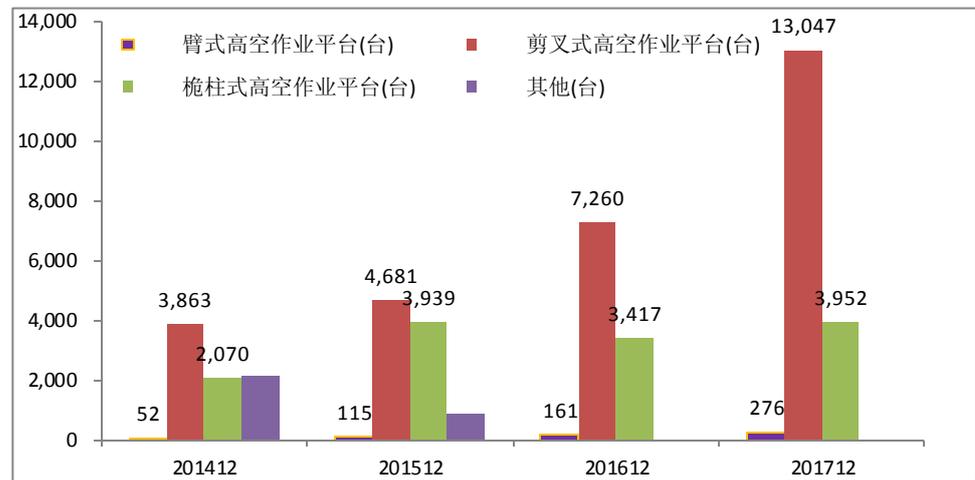


图表45: 浙江鼎力近年营业收入和归母净利润(百万元)



资料来源: wind, 联讯证券研究院

图表46: 浙江鼎力近年产品销量(台)



资料来源: wind, 联讯证券研究院

2、募投产能逐步释放，助力公司业绩加速

高空作业平台成长迅速，公司在国内外不断开拓市场，目前产能逐渐成为瓶颈，随着过去几年投入的定增项目逐步投产，公司产能问题得到解决，助力公司业绩加速。公司以自有资金 1,500 万元投资“年产 15,000 台智能微型高空作业平台技改项目”2018 年 7 月初开始投产。微型剪叉式产品的扩产，有利于公司进一步提升微型剪叉式产品产能，降低生产成本，提升盈利能力。另外，公司定增 8.8 亿开展的募投项目“大型智能高空作业平台建设项目”现已处于厂房建造阶段，预计 2019 年下半年完成建成，投产后可新增 3,200 台大型智能高空作业平台，能有效提升公司臂式产品的生产能力，增强公司在高端高空作业平台市场的竞争优势，助力高端产品市场开拓。

(四) 先导智能：动力电池新一轮扩产竞争开启，绑定绝对龙头受益资本开支扩张周期

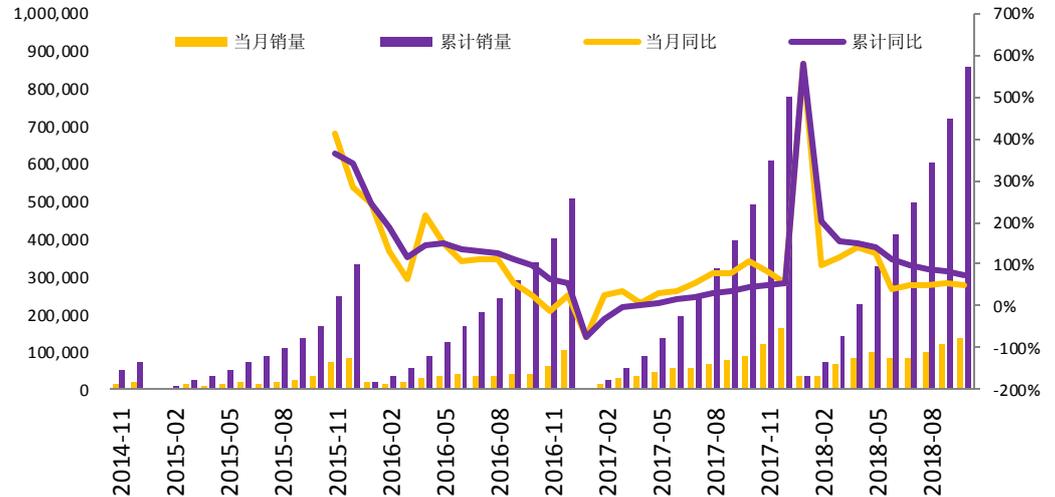
1、新能源汽车需求增长强劲，动力电池厂商开启新一轮扩产竞争

2018 年新能源汽车销量持续强劲增长，成为市场上为数不多的高增长的行业，前



10 个月，全国共销售新能源汽车 86 万辆，同比增长超过 76%。2018 年动力电池出货量也越来越向产能充沛、技术先进的双龙头企业汇集，各大动力电池厂商为提高竞争力，今年又开启了新一轮扩产竞争。

图表47： 全国新能源汽车销量(辆)



资料来源: wind, 联讯证券研究院

图表48： 2018 年主要动力电池厂商扩产情况

厂商	规模	介绍
宁德时代	24GWH	6 月发行股票募资 6.92 亿投建湖西锂电池基地
	14GWH	7 月在德国图林根州投建锂电池生产制造中心
比亚迪	10GWH	6 月在青海西宁南川动力电池厂投产
江苏塔菲尔	15GWH	6 月在湖南常德投产，首期投资 15 亿，建成 1.5GWH
比克电池	6.5GWH	5 月比克电池项目投产，目标产能 6.5GWH
亿纬锂能	3GWH	在湖北荆门、惠州两地建设三元电池产线
桑顿新能源	5GWH	三期扩产开启
猛狮科技	5GWH	湖北宜城投资 50 亿，远期目标 10GWH
福斯特		6 月投 18 亿建方形高密度产线
星恒电源	1.3GWH	1 月开始投建

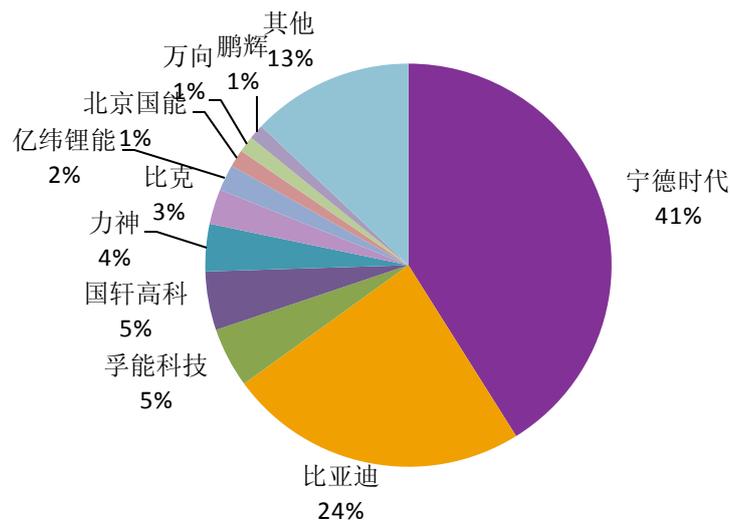
资料来源: 公开资料整理, 联讯证券研究院

2、动力电池市场份额向龙头汇集，先导智能绑定大客户持续受益

动力电池应用分会研究部分析数据显示，2018 年 10 月，我国新能源汽车动力电池装机量约 5.93Gwh，环比增长 3.67%，同比增长 103.28%；1-10 月累计装机总量约 34.62Gwh。其中，10 月宁德时代以 2.49Gwh 的动力电池装机量位列第一，占 10 月总装机量的 41.9%；1-10 月动力电池装机量 14.21GWH，市场份额 41.05%；比亚迪紧随其后，动力电池装机量为 1.32Gwh，占比 22.27%，合肥国轩高科排名第三，动力电池装机量为 0.28Gwh，占比 4.74%。前两大龙头企业装机市占率达到 64.17%，远远甩开其他竞争对手，市场集中度越来越高，未来随着宁德时代、比亚迪的扩产，预计市场份额仍将进一步向双寡头汇集。先导智能深度绑定大客户，除了宁德时代外，市场前 5 的其他大客户也都有深入合作，持续受益龙头集中度提高。

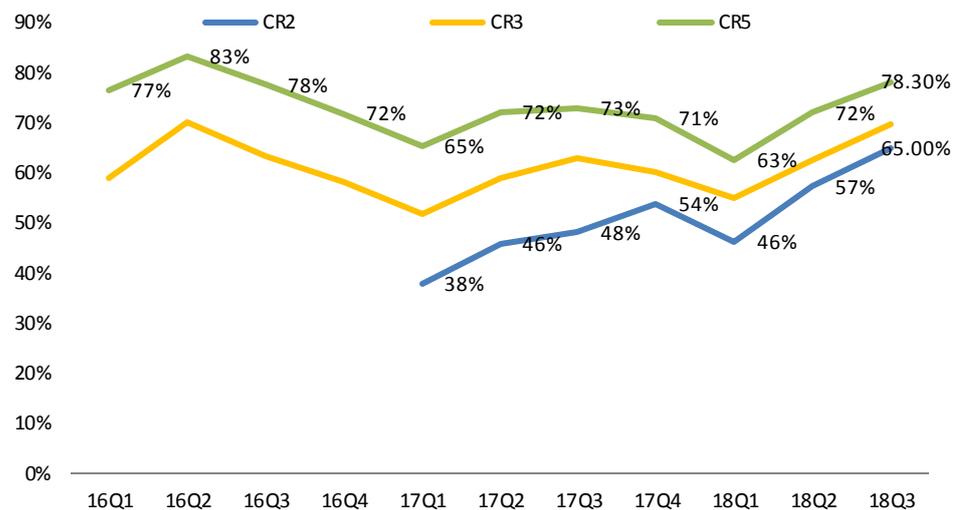


图表49: 2018年1-9月动力电池装机市场份额



资料来源: 真锂研究, 联讯证券研究院

图表50: 近年来动力电池装机 CR2/CR3/CR5 市场占有率



资料来源: 真锂研究, 联讯证券研究院

五、重点推荐标的

综合所述, 鉴于对明年经济下行压力的担忧以及房地产投资的下行, 我们对 2019 年机械行情持谨慎的看法, 正如标题所示, 耐心等待黎明, 寻找逆周期稳增长的板块以及弱周期性成长子行业龙头个股, 年度重点推荐: 中国中车、杰瑞股份、先导智能、金卡智能、美亚光电、浙江鼎力, 建议关注中铁工业、赢合科技、恒立液压、精测电子。

图表51: 重点推荐公司估值

公司代码	上市公司	总市值 (亿)	EPS (元)			PE			评级
			2018	2019	2020	2018	2019	2020	
601766.SH	中国中车	2,523	0.41	0.50	0.57	22.45	18.47	16.25	买入



公司代码	上市公司	总市值 (亿)	EPS (元)			PE			评级
			2018	2019	2020	2018	2019	2020	
002353.SZ	杰瑞股份	170	0.55	0.83	1.13	32.79	21.77	15.97	买入
300450.SZ	先导智能	259	0.95	1.33	1.70	30.56	21.92	17.15	买入
300349.SZ	金卡智能	72	1.09	1.37	1.71	15.46	12.32	9.91	买入
002690.SZ	美亚光电	154	0.65	0.79	0.96	33.64	27.83	22.90	买入
603338.SH	浙江鼎力	144	1.95	2.55	3.46	29.52	22.60	16.67	买入
300457.SZ	赢合科技	112	0.84	1.15	1.52	34.07	24.73	18.75	买入
600528.SH	中铁工业	231	0.72	0.85	1.00	14.35	12.16	10.40	买入
601100.SH	恒立液压	175	0.99	1.24	1.48	19.43	15.54	12.94	买入
300567.SZ	精测电子	84	1.67	2.43	3.39	30.34	20.85	14.94	买入

资料来源: wind、联讯证券研究院 (盈利预测采用 wind 一致预期)

六、风险提示

- 1) 宏观经济持续低迷
- 2) 固定资产投资 (尤其是房地产投资) 大幅放缓
- 3) 油价表现低于预期, 油企资本开支不及预期。
- 4) 锂电池行业政策、发展不及预期



分析师简介

王凤华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。2016 年加入联讯证券，证书编号：S0300516060001。

研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com