

机械设备行业 2019 年一季报综述

——机械设备行业专题报告

同步大市（维持）

日期：2019 年 05 月 16 日

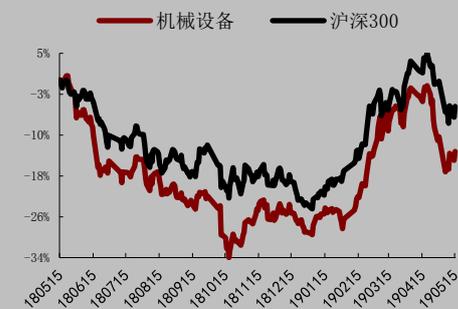
行业核心观点：

截至 2019 年 4 月 30 日，机械设备板块一季报披露完毕，申万机械设备板块 328 家企业中，2019 年一季度归母净利润增速超过 100% 的有 48 家，增速在 0-100% 的有 142 家，增速 < 0% 的有 138 家。2019 年一季度机械设备板块行业龙头表现亮眼，全年业绩有保障。

投资要点：

- **行业景气度有所回升，周转效率持续改善：**申万机械设备行业 2019 年一季度营业收入为 2629.55 亿元，较 2018 年同期增加了 9.9%；归母净利润为 159.70 亿元，较 2018 年同期增加了 18.5%。受宏观经济及资金面等因素影响，2018 年行业发展速度有所下滑，归母净利润同比下降 42.3%，但行业营收仍在高基数下保持了 7.5% 的增长。整体来看，进入 2019 年以来，行业营业收入和归母净利润均保持了较高速增长，利润率有所回升，费用率略有上升。从 2018 年数据来看，行业存货和应收账款规模持续提升，周转天数持续下降，行业的周转效率持续改善。
- **子行业呈现分化状态，高增长板块值得关注：**2019 年一季度 SW 机械设备行业各细分子行业呈现出分化的状态，其中制冷空调设备、冶金矿采化工设备、纺织服装设备等子行业实现了营收和归母净利润的大幅增长，而工程机械行业则在高基数下实现了利润的快速增长，值得关注。
- **铁路设备板块——“公转铁”持续推进，未来三年是城轨通车高峰：**在申万铁路设备板块 9 家企业中，中国中车、神州高铁、众合科技、祥和实业均在 2019 年一季度实现了业绩的大幅增长，其中中国中车营业收入、归母净利润增速分别为 20.5%、40.1%，大幅超出市场预期。随着铁路固定资产投资的稳定、“公转铁”行动的推进以及城轨通车高峰期的来临，铁路设备行业有望在 2019 年保持景气。
- **工程机械板块——行业步入平稳增长阶段，龙头企业占据优势：**申万工程机械板块 14 家企业中大部分实现了营业收入和利润的正增长，其中三一重工、中联重科、徐工机械三家头部企业表现优异，营业收入同比增长 75.4%、41.8%、33.7%，归母净利润同比增长 114.7%、166.0%、102.7%。随着行业集中度的提升，三一重工、中联重科、徐工机械、柳工等行业头部企业的利润还有继续提升的空间和发展潜力。
- **风险因素：**经济、政策、国际环境变化风险，行业竞争加剧风险，下游需求萎缩风险，相关个股业绩不达预期风险，原材料价格及汇率波动风险等。

机械设备行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2019 年 05 月 15 日

分析师：宋江波

执业证书编号：S0270516070001

电话：021-60883490

邮箱：songjb@wlzq.com.cn

研究助理：卢大炜

电话：021-60883481

邮箱：ludw@wlzq.com.cn

重点公司点评：

● **中国中车—业绩实现高增长，城轨板块成绩亮眼**

铁路装备、城轨板块增长较快：公司铁路装备、城轨与城市基础设施、新产业与现代服务四大业务板块营业收入分别增长 32.48%、37.85%、15.57%、-47.64%；其中铁路装备业务中机车、客车、动车组、货车业务收入分别为 42.10 亿元、32.25 亿元、99.37 亿元、36.42 亿元。公司核心业务铁路装备业务的营业收入增长幅度较大，主要是机车、货车、客车收入增长所致；城轨与城市基础设施业务营业收入强势增长 37.85%，主要是本期交付的城轨地铁产品销量增加所致。整体来看，对比 2018 年，公司 2019 年一季度业绩上升明显。

动车组高级修订单情况良好：2019 年一季度，公司签订了总计约 296.3 亿元人民币的动车组高级修合同，动车组高级修业务为公司业绩提供了有力的支撑，未来随着国内动车组逐步进入维修高峰期，动车组高级修业务将成为公司业绩的新增长点。

风险因素：市场风险，海外业绩不及预期，产业政策不确定性风险等。

● **美亚光电—口腔 CBCT 业务快速成长**

业绩表现亮眼，利润率保持高位：公司 2019 年一季度业务发展良好，盈利能力优秀，收入及利润均延续了大幅度增长的态势。公司一季度毛利率为 54.96%，净利率为 28.94%，均保持了较高的水平，相较去年同期有所上升。我们认为，公司利润率的提升与高毛利的口腔 CBCT 设备销量增加有关，预计 2019 年公司口腔 CBCT 设备将继续放量，使公司产品结构进一步优化，盈利水平继续提升。

产品深受消费者欢迎，团购模式助力公司业绩提升：4 月 12 日，公司海外首家办事处在印度正式揭牌成立，代表了公司对海外市场的进一步拓展。未来公司也将加快全球市场布局，促进海外色选机业务的放量。此外，公司春季大型团购活动顺利举办，活动期间共销售 206 台色选机，362 台口腔 CBCT，产品深受消费者欢迎。团购这种销售模式的成功也将助力公司产品的进一步放量。

风险因素：需求不及预期风险、海外拓展不及预期风险、新产品研发不及预期风险、市场竞争加剧风险。

目录

| | |
|---|----|
| 1、机械设备行业 2019 年一季度业绩分析..... | 5 |
| 1.1 行业景气度有所回升..... | 5 |
| 1.2 行业周转效率持续改善..... | 6 |
| 2、子行业呈现分化状态，高增长板块值得关注..... | 7 |
| 3、需求萎缩、竞争加剧是亏损主要原因..... | 8 |
| 4、重点板块点评..... | 9 |
| 4.1 铁路设备板块：公司分化较为明显..... | 9 |
| 4.1.1 铁路车辆：“公转铁”持续推进，拉动铁路货车需求量..... | 9 |
| 4.1.2 城轨设备：未来三年是城轨通车高峰..... | 11 |
| 4.1.3 铁路装备上市公司业绩：绝对龙头中国中车一季度业绩表现值得关注..... | 11 |
| 4.2 工程机械板块：头部企业具有明显的优势..... | 12 |
| 4.2.1 工程机械销量：行业步入平稳增长阶段，龙头企业占据优势..... | 12 |
| 4.2.2 工程机械上市公司业绩：头部企业业绩亮眼..... | 14 |
| 5、重点上市公司点评..... | 15 |
| 5.1 中国中车：业绩实现高增长，城轨板块成绩亮眼..... | 15 |
| 5.2 美亚光电：业绩继续保持高增长..... | 15 |
| 5.3 重点上市公司盈利预测与评级..... | 16 |
| 6、风险提示..... | 16 |

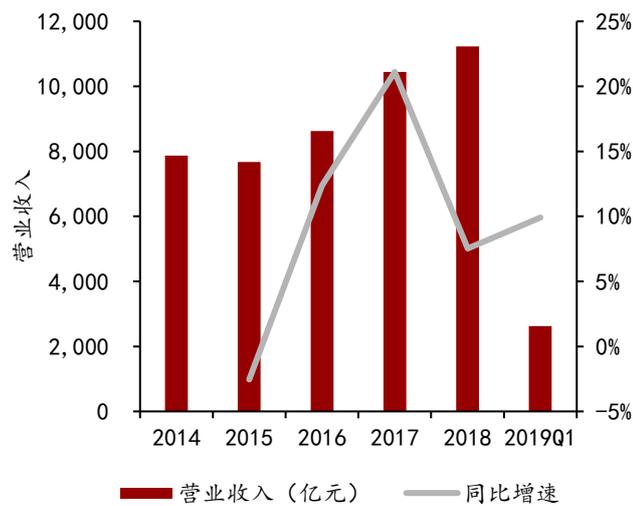
| | |
|---|----|
| 图表 1: SW 机械设备行业营业收入..... | 5 |
| 图表 2: SW 机械设备行业归母净利润..... | 5 |
| 图表 3: SW 机械设备行业利润率及费用率..... | 5 |
| 图表 4: SW 机械设备行业上市公司归母净利润增速分布情况..... | 6 |
| 图表 5: SW 机械设备行业存货情况..... | 6 |
| 图表 6: SW 机械设备行业应收账款情况..... | 6 |
| 图表 7: SW 机械设备行业现金流情况..... | 7 |
| 图表 8: 2019 年 Q1SW 机械设备三级子行业营业收入及同比增速..... | 7 |
| 图表 9: 2019 年 Q1SW 机械设备三级子行业归母净利润及同比增速..... | 8 |
| 图表 10: 2019 年 Q1 主要亏损的机械设备上市公司..... | 8 |
| 图表 11: “公转铁”相关政策..... | 10 |
| 图表 12: 铁路货车采购量..... | 11 |
| 图表 13: 地铁新增运营线路长度..... | 11 |
| 图表 14: 2019 年 Q1SW 铁路设备板块公司业绩情况 (数据截止至 2019/5/15) .. | 12 |
| 图表 15: 主要企业挖掘机月销量及同比增速..... | 12 |
| 图表 16: 主要企业挖掘机月出口量及同比增速..... | 12 |
| 图表 17: 三一重工挖机月销量及市占率..... | 13 |
| 图表 18: 徐工挖机月销量及市占率..... | 13 |
| 图表 19: 主要企业推土机月销量及同比增速..... | 13 |
| 图表 20: 主要企业装载机月销量及同比增速..... | 13 |
| 图表 21: 主要企业压路机月销量及同比增速..... | 14 |
| 图表 22: 主要企业起重机月销量及同比增速..... | 14 |
| 图表 23: 2019 年 Q1SW 工程机械板块公司业绩情况 (数据截止至 2019/5/15) .. | 14 |
| 图表 24: 中国中车盈利预测 (市盈率按 2019/5/15 收盘价计算) .. | 15 |
| 图表 25: 美亚光电盈利预测 (市盈率按 2019/5/15 收盘价计算) .. | 16 |
| 图表 26: 重点上市公司盈利预测与评级 (股价、市盈率按 2019/5/15 收盘价计算) | 16 |

1、机械设备行业 2019 年一季度业绩分析

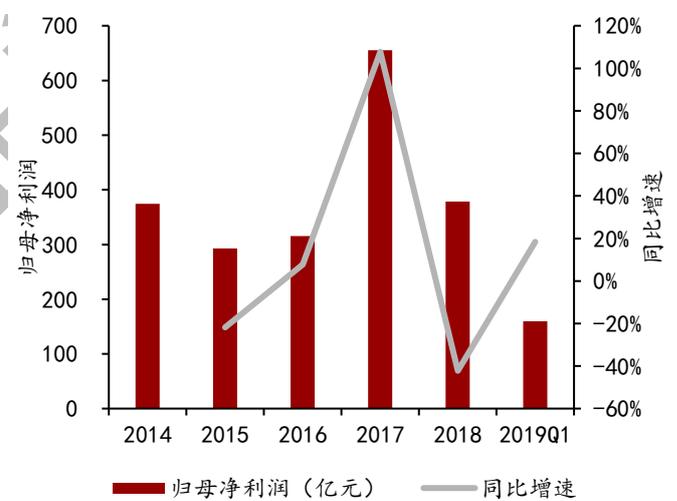
1.1 行业景气度有所回升

申万机械设备行业2019年一季度营业收入为2629.55亿元,较2018年同期增加了9.9%;归母净利润为159.70亿元,较2018年同期增加了18.5%。从历史数据来看,2016年基建投资的回暖带动了机械行业的景气,2016-2017年营收增速均保持在两位数,归母净利润也均实现正增长。受宏观经济及资金面等因素影响,2018年行业发展速度有所下滑,归母净利润同比下降42.3%,但行业营收仍在高基数下保持了7.5%的增长。进入2019年以来,行业景气度有所回升,营业收入和归母净利润均保持了较高速度的增长。

图表1: SW机械设备行业营业收入



图表2: SW机械设备行业归母净利润

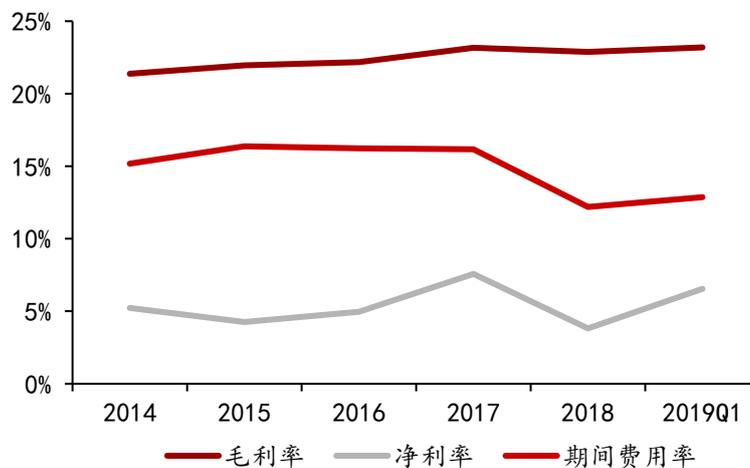


资料来源: wind, 万联证券研究所

资料来源: wind, 万联证券研究所

2019年一季度行业整体净利率回升至6.6%,较2018年提升了2.7个百分点;行业毛利率变化不大,基本稳定在23%左右;行业期间费用率整体来看处在下降区间,2018年行业费用率为12.19%,2019年一季度小幅升高至12.87%。

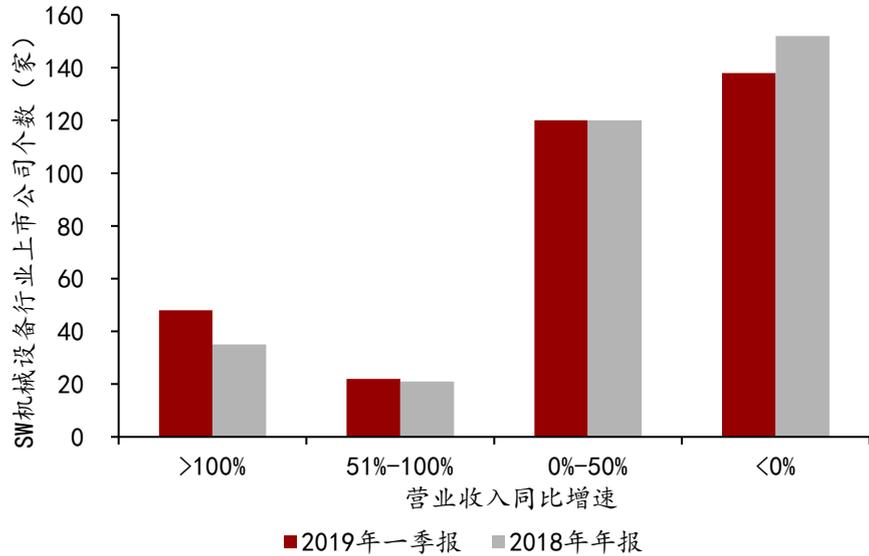
图表3: SW机械设备行业利润率及费用率



资料来源: wind, 万联证券研究所

整体来看，进入2019年以来，行业营业收入和归母净利润均保持了较高速增长，利润率有所回升，费用率略有上升。上市公司的业绩情况也与证明了行业景气度开始提升的现象：2019年一季度营收正增长的SW机械设备上市公司有190家，占比为57.9%，其中营收增速超过100%的有48家，较2018年多了13家；营收出现负增长的有138家，较2018年少了14家。

图表4：SW机械设备行业上市公司归母净利润增速分布情况

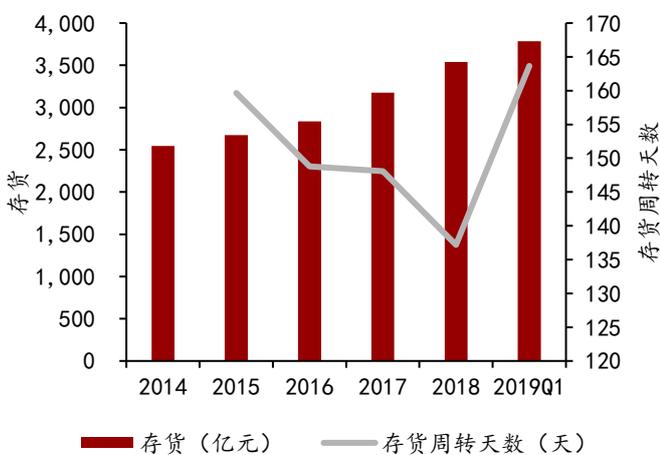


资料来源：wind，万联证券研究所

1.2 行业周转效率持续改善

行业的存货水平保持快速提升状态，2019年一季度行业存货规模达到了3785.06亿元。行业存货周转天数近年来保持下降的趋势，2018年存货周转天数为137.2天。应收账款额度缓慢提升，2018年行业应收账款规模为3781.42亿元，应收账款周转天数为119天。从2018年数据来看，行业存货和应收账款规模持续提升，周转天数持续下降，行业的周转效率持续改善。

图表5：SW机械设备行业存货情况



资料来源：wind，万联证券研究所

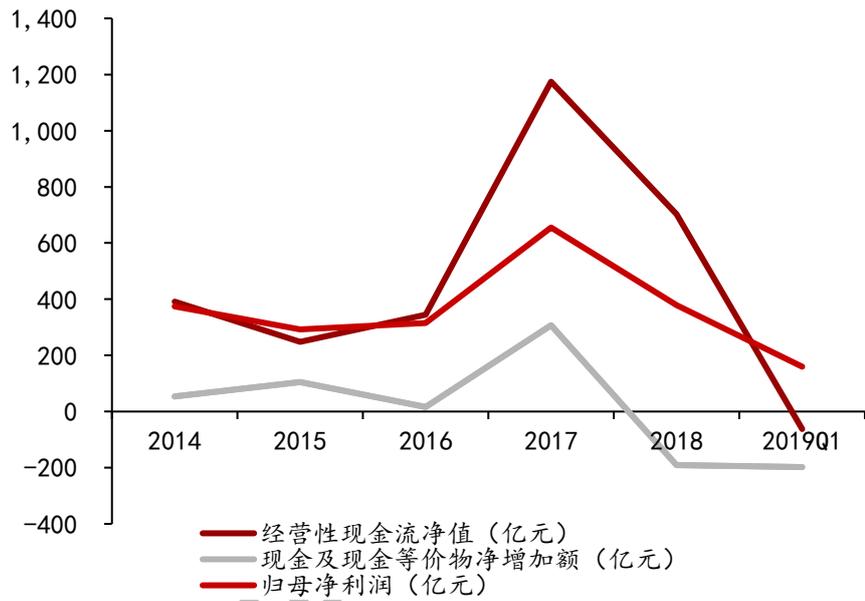
图表6：SW机械设备行业应收账款情况



资料来源：wind，万联证券研究所

2019年一季度机械设备行业的经营性现金流净额继续下降至-62.37亿元，去年同期为-825.23亿元；现金及现金等价物净增加额为-197.81亿元，去年同期为-760.66亿元。

图表7: SW机械设备行业现金流情况

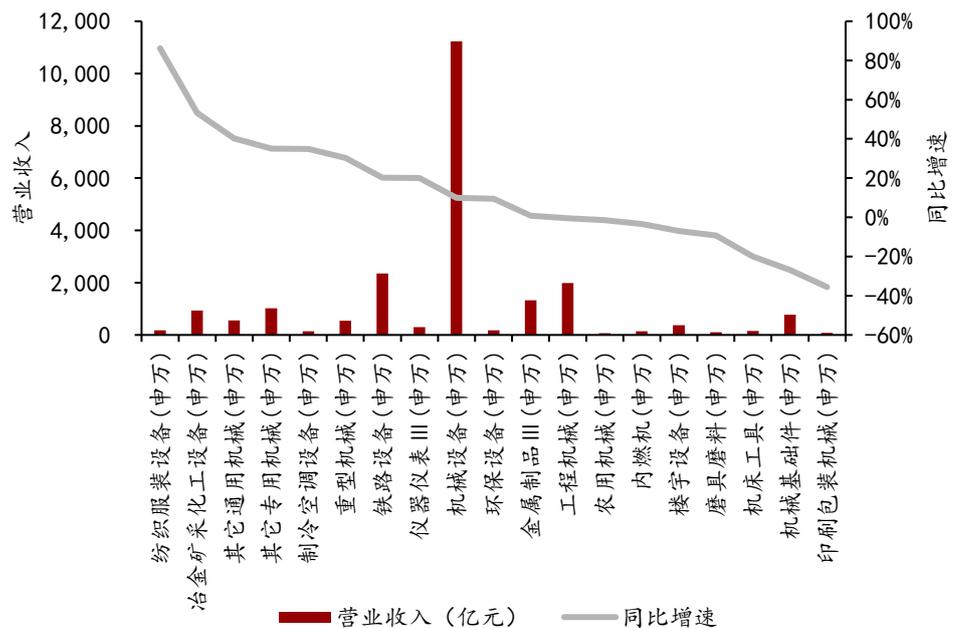


资料来源: wind, 万联证券研究所

2、子行业呈现分化状态, 高增长板块值得关注

从营业收入额来看, 机械设备行业营业收入主要由工程机械、铁路设备、金属制品III三个子行业贡献。从营收增速来看, 18个子行业中有10个实现了营收正增长, 其中纺织服装设备增长幅度最大, 为86.2%, 冶金矿采化工设备(53.3%)、其它通用机械(40.2%)则紧随其后; 有8个子行业营收出现下降的情况, 降幅较大的有印刷包装机械(-35.6%)、机械基础件(-26.9%)、机床工具(-20.1)。

图表8: 2019年Q1SW机械设备三级子行业营业收入及同比增速

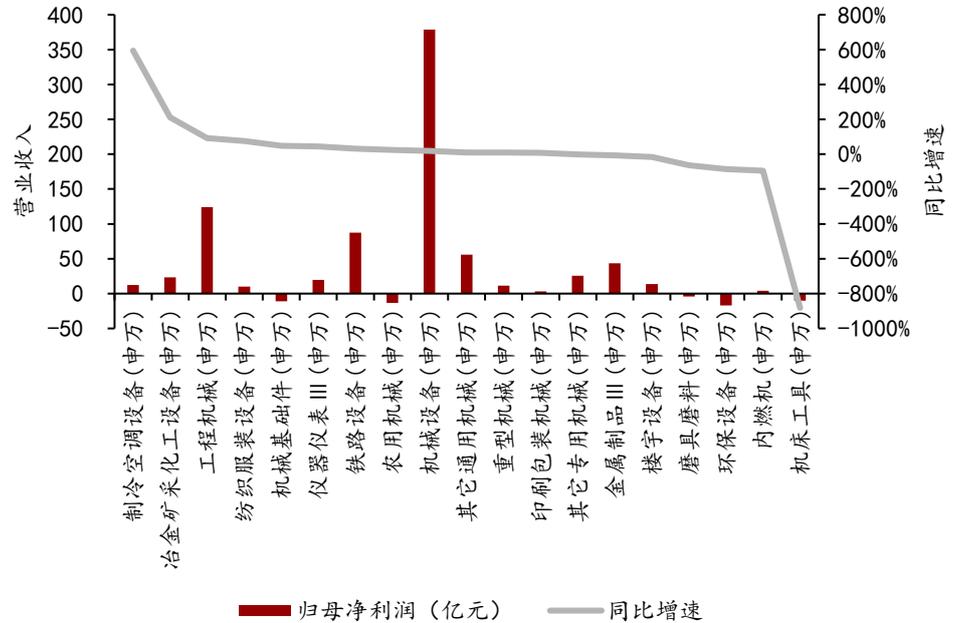


资料来源: wind, 万联证券研究所

从归母净利润来看, 工程机械、铁路设备、其他专用机械三个子行业的归母净利润最

大，SW机械设备的子行业呈现出分化的状态。18个子行业中11个实现了归母净利润正增长，7个出现了负增长，其中增幅和降幅超过50%的各有4个子行业，分别为制冷空调设备（594.3%）、冶金矿采化工设备（211.9%）、工程机械（91.4%）、纺织服装设备（75.2%），以及机床工具（-881.6%）、内燃机（-95.2%）、环保设备（-85.1%）、磨具磨料（-63.2%）。

图表9：2019年Q1SW机械设备三级子行业归母净利润及同比增速



资料来源：wind，万联证券研究所

综合来看，2019年一季度SW机械设备行业各细分子行业呈现出分化的状态，其中制冷空调设备、冶金矿采化工设备、纺织服装设备等子行业实现了营收和归母净利润的大幅增长，而工程机械行业则在高基数下实现了利润的快速增长，值得关注。

3、需求萎缩、竞争加剧是亏损主要原因

2019年一季度出现亏损的机械设备公司有57家，其中亏损额最大的10家公司见下表。可以看到，行业需求萎缩、竞争加剧是很多公司出现亏损的主要原因。

图表10：2019年Q1主要亏损的机械设备上市公司

| 代码 | 简称 | 营业收入 (百万元) | 归母净利润 (百万元) | 行业 | 亏损主要原因 |
|--------|------|---------------|----------------|-------|--|
| 000410 | 沈阳机床 | 443.50 | -453.64 | 机床工具 | 国内机床行业市场规模继续萎缩、融资环境的变化。 |
| 002426 | 胜利精密 | 3,288.54 | -170.69 | 机械基础件 | 公司受市场及融资环境影响，资金成本增加，业务收入及利润大幅下滑。 |
| 300362 | 天翔环境 | 67.94 | -145.16 | 环保设备 | 公司持续受到资金周转困难，正常经营受到严重影响，出现大量债务逾期，公司基本丧失融资能力。 |

| | | | | | |
|--------|--------|----------|---------|--------|--|
| 002122 | *ST 天马 | 388.09 | -127.73 | 机械基础件 | 公司已收到其中 11 起诉讼/仲裁案件相关的《判决/裁决书》，根据上述判决/仲裁结果，公司计提了营业外支出约 11,538 万元。 |
| 600579 | 天华院 | 2,307.21 | -61.98 | 其它专用机械 | 由于上年第一季度同期金额是天华院有限公司金额，而 2019 年一季度报表中包括装备卢森堡数据，故本年一季度报表主要会计报表项目、财务指标发生重大变动。 |
| 002689 | 远大智能 | 118.34 | -53.63 | 楼宇设备 | 电梯行业继续受国内房地产调控影响，对本公司在手订单转化产生了直接影响；电梯行业竞争继续加剧。 |
| 002786 | 银宝山新 | 626.90 | -43.04 | 其它专用机械 | 汽车行业销量放缓，汽车模具、制品市场竞争加剧；中美贸易摩擦导致产品订单及交期延缓；5G 通讯结构件业务尚未形成规模化量产；配合市政建设，公司开始陆续迁移和重新调配产能。 |
| 300278 | 华昌达 | 361.11 | -41.04 | 其它通用机械 | 公司项目完工验收不均衡，收入确认金额较去年同期有明显下降；公司累计摊销股权激励费用合计 1,932 万元（金额为估算，后期或将调整），导致净利润显著下降。 |
| 300097 | 智云股份 | 27.60 | -39.94 | 其它通用机械 | 整体经济环境以及行业竞争的影响。 |
| 600243 | 青海华鼎 | 148.62 | -37.14 | 其它通用机械 | 市场环境持续不景气，市场疲软、需求不足；原材料价格上涨、成本压力较大；应收账款数额大、回收难。 |

资料来源：wind，公司公告，万联证券研究所

4、重点板块点评

4.1 铁路设备板块：公司分化较为明显

4.1.1 铁路车辆：“公转铁”持续推进，拉动铁路货车需求量

长久以来，我国铁路的货运量只有公路货运量的10%左右，铁路货物运输的能力未充分发挥，潜力巨大。另一方面，公路运输大宗物资也导致了破坏公路路面、超载、污染等问题。在这种背景下，2017年环保部发布了《京津冀及周边地区2017年大气污染防治工作方案》，提到了天津、河北及环渤海所有集疏港煤炭主要由铁路运输，禁止

环渤海港口接收柴油货车运输，拉开了大宗物资运输“公转铁”的序幕。2018年7月，中国铁路总公司将实施《2018-2020年货运增量行动方案》。《方案》中提出，到2020年，全国铁路货运量达47.9亿吨，大宗货物运量占铁路货运总量的比例稳定保持在90%以上。

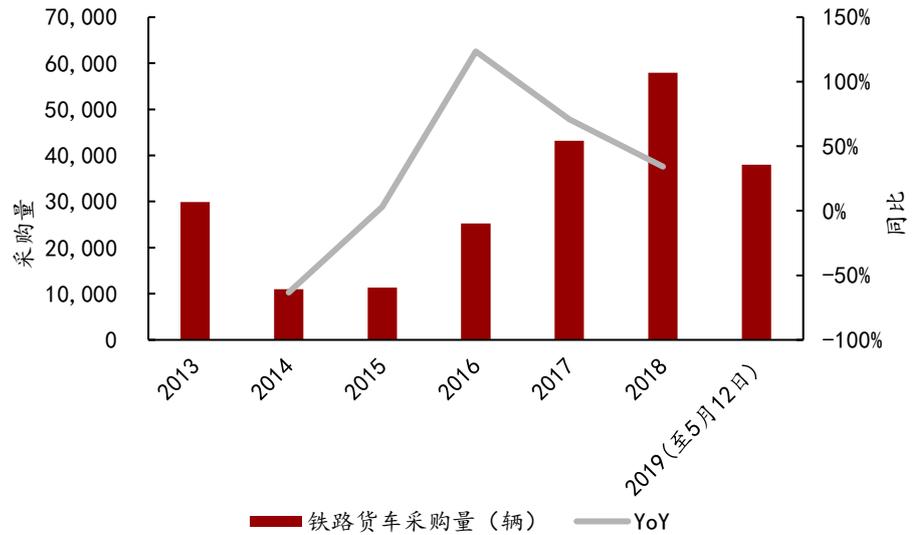
图表11：“公转铁”相关政策

| 时间 | 事件 | 政策内容 |
|----------|--|--|
| 2017年2月 | 环保部、发改委等多个部门印发了《京津冀及周边地区2017年大气污染防治工作方案》 | 7月底前，天津港不再接收柴油货车运输的集疏港煤炭。9月底前，天津、河北及环渤海所有集疏港煤炭主要由铁路运输，禁止环渤海港口接收柴油货车运输的集疏港煤炭。 |
| 2018年1月 | 铁总举行“调整运输结构增加铁路运量”签约仪式 | 铁总所属18家铁路局集团公司与50家大型企业在京签署了年度运量运能互保协议，标志着铁总2018年调整运输结构，增加铁路货运量战役提前展开。 |
| 2018年2月 | 中央经济工作会议 | 会议要求调整运输结构，减少公路货运量、增加铁路货运量。 |
| 2018年7月 | 铁总制定了《2018-2020年货运增量行动方案》 | 提出到2020年，全国铁路货运量达47.9亿吨，大宗货物运量占铁路货运总量的比例稳定保持在90%以上；全国铁路煤炭运量达到28.1亿吨，较2017年增运6.5亿吨，占全国煤炭产量的75%；全国铁路疏港矿石运量达到6.5亿吨，较2017年增运4亿吨，占陆路疏港矿石总量的85%；2018至2020年，集装箱多式联运年均增长30%以上。 |
| 2018年10月 | 国务院办公厅印发《推进运输结构调整三年行动计划（2018-2020年）》 | 提出与2017年相比，全国铁路货运量增加11亿吨、增长30%，其中京津冀及周边地区增长40%、长三角地区增长10%、汾渭平原增长25%；全国多式联运货运量年均增长20%，重点港口集装箱铁水联运量年均增长10%以上；加快重点干线铁路项目建设进度，提升既有铁路综合利用效率，实施铁路干线主要编组站设备设施改造扩能。 |

资料来源：环保部，发改委，经济参考报，新华网，国务院办公厅，万联证券研究所

我们认为，随着高铁线路的加密，未来高铁车辆市场的成长空间不大，未来行业最大的增长空间将来自与城际铁路带来的需求，“一带一路”政策的推进有望带动海外市场的增加。此外，“公转铁”的推进对铁路货车需求量的拉动也值得关注。从中国铁投电子招标采购交易平台的数据来看，2018年铁路货车的采购量为5.8万辆，较上年上涨了34%。2019年5月，铁路货车的招标再次启动，中国铁总分两批共招标了铁路货车35000辆，涉及金额超130亿。加上5月5日首期招标的2000辆乘用车和1000辆粮食漏斗车，2019年铁路货车已招标3.8万辆，总金额接近143亿元。据中国经营报报道，铁总计划2019年购置货车7.8万辆；2020年购置货车9.8万辆。按此计划，本年度中国铁总还将采购货车4万辆。“公转铁”政策的持续推进将拉动铁路货车的需求量，利好相关的铁路设备制造企业。

图表12: 铁路货车采购量

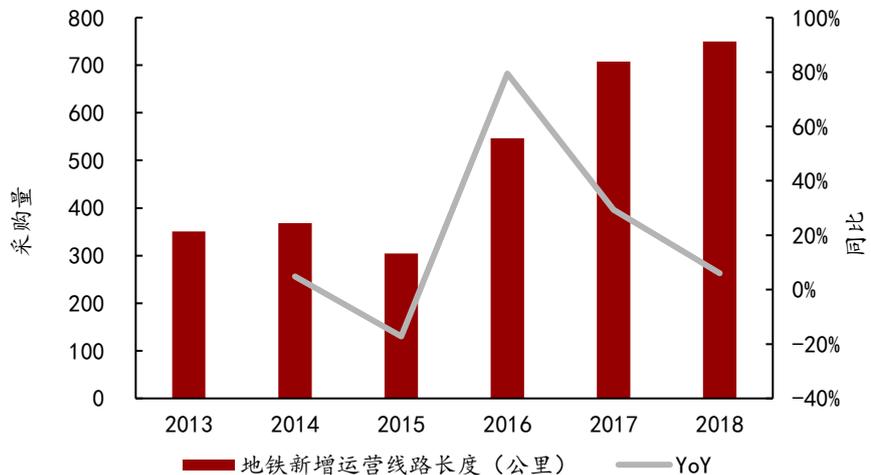


资料来源: wind, 中国经营报, 万联证券研究所

4.1.2 城轨设备: 未来三年是城轨通车高峰

根据交通部的数据, 2018年全国地铁运营线路长度为4,726.5公里, 较2017年新增749.6公里, 新增运营里程增速为6.0%。根据我们之前的测算, 预计未来三年是城轨的通车高峰, 2019-2021年新通车的城轨里程将达到995Km、1922Km、902Km, 城轨通车里程的增加也将带动城轨车辆设备需求量的提升。

图表13: 地铁新增运营线路长度



资料来源: wind, 万联证券研究所

4.1.3 铁路装备上市公司业绩: 绝对龙头中国中车一季度业绩表现亮眼

在申万铁路设备板块9家企业中, 中国中车、神州高铁、众合科技、祥和实业均在2019年一季度实现了净利润的较大幅度增长, 其中中国中车营业收入、归母净利润增速分别为20.5%、40.1%, 超出市场预期。我们认为, 随着铁路固定资产投资的稳定、“公转铁”行动的推进以及城轨通车高峰期的来临, 铁路设备行业有望在2019年保持景气。

图表14: 2019年Q1SW铁路设备板块公司业绩情况 (数据截止至2019/5/15)

| 代码 | 简称 | 2019Q1 营业收入(亿元) | 营业收入增速 | 2019Q1 归母净利润(百万元) | 归母净利润增速 | 毛利率 | 总市值(亿元) |
|--------|------|-----------------|--------|-------------------|---------|-------|---------|
| 601766 | 中国中车 | 39667.78 | 20.5% | 1780.04 | 40.1% | 22.2% | 2318.87 |
| 000008 | 神州高铁 | 308.75 | 47.7% | 11.74 | 11.6% | 48.9% | 111.79 |
| 603680 | 今创集团 | 908.86 | 38.8% | 85.29 | -2.6% | 34.0% | 97.02 |
| 000976 | 华铁股份 | 207.54 | 1.3% | 21.99 | 2.7% | 30.7% | 82.18 |
| 600495 | 晋西车轴 | 304.85 | 167.4% | 6.25 | -152.2% | 17.5% | 57.87 |
| 603111 | 康尼机电 | 829.79 | 4.1% | 61.16 | -38.4% | 29.5% | 51.05 |
| 000925 | 众合科技 | 515.08 | 69.6% | 10.24 | 980.8% | 29.8% | 38.73 |
| 300351 | 永贵电器 | 240.66 | -13.4% | 24.48 | -50.2% | 35.5% | 38.00 |
| 603500 | 祥和实业 | 78.86 | 29.6% | 21.97 | 94.1% | 39.9% | 21.86 |

资料来源: wind, 万联证券研究所

4.2 工程机械板块: 头部企业具有明显的优势

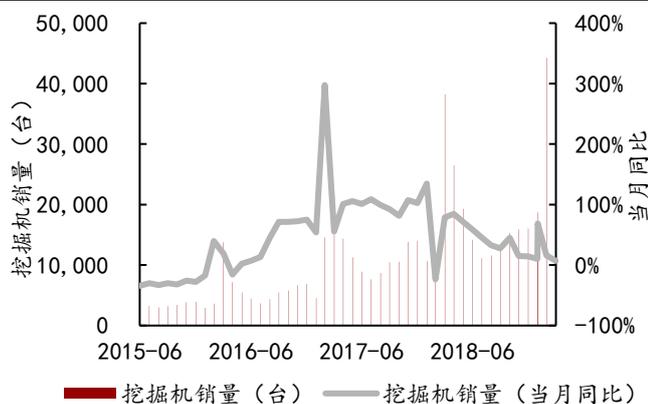
4.2.1 工程机械销量: 行业步入平稳增长阶段, 龙头企业占据优势

挖掘机: 4月份销售量增速放缓。据中国工程机械工业协会统计, 2019年一季度纳入统计的挖掘机制造企业共销售挖掘机74,779台, 同比增长24.51%。其中挖掘机出口5,450台, 同比增长31.93%。2019年4月纳入统计的制造企业共计销售各类挖掘机产品28,410台, 同比涨幅7.0%, 其中出口销量2037台, 同比涨幅34.2%。2019年1-4月, 纳入统计的企业共计销售各类挖掘机产品103,189台, 同比涨幅19.1%, 出口销量7,487台, 同比涨幅32.5%。

从销量结构上来看, 行业龙头的优势扩大, 市场继续向龙头集中。综合一季度数据来看, 三一重工、徐工两家龙头企业的一季度挖机销量分别为19,592、10,038台, 市占率分别为26.2%、13.4%, 较2018年12月分别上涨了1.9%、1.7%。

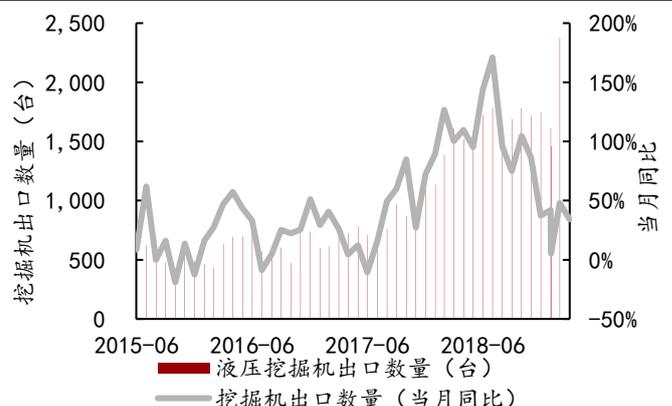
与2019年1-3月份10.0%、68.7%和15.7%的增速相比, 4月份挖掘机销量的增速放缓至7.0%。随着基数的增加与更新需求的释放, 挖掘机销量保持增长但增速开始放缓, 挖掘机行业逐渐步入平稳增长的阶段。此外, 2019年4月份挖掘机出口销量继续强势增长, 国产挖掘机设备在全球市场上的竞争力不断提高, 国产龙头企业的国际化布局逐步开花结果。

图表15: 主要企业挖掘机月销量及同比增速



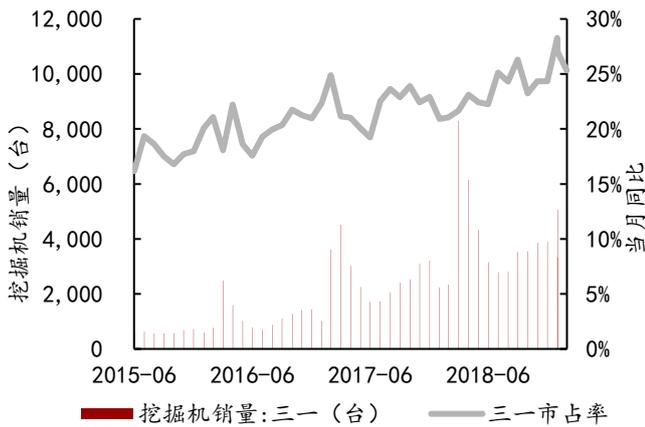
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表16: 主要企业挖掘机月出口量及同比增速

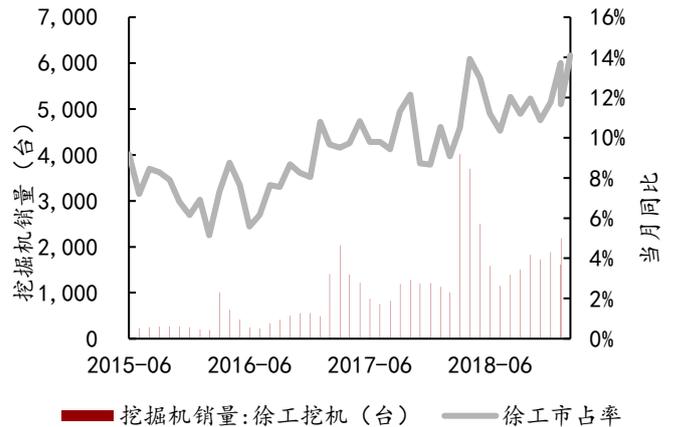


资料来源: wind, 万联证券研究所

图表17: 三一重工挖机月销量及市占率



图表18: 徐工挖机月销量及市占率

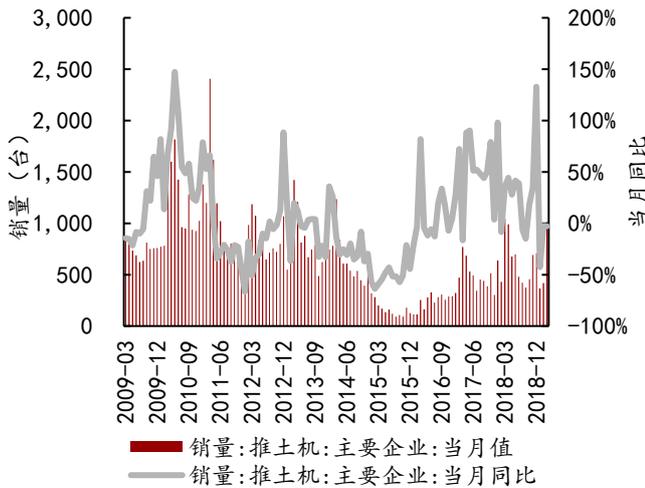


资料来源: wind, 万联证券研究所

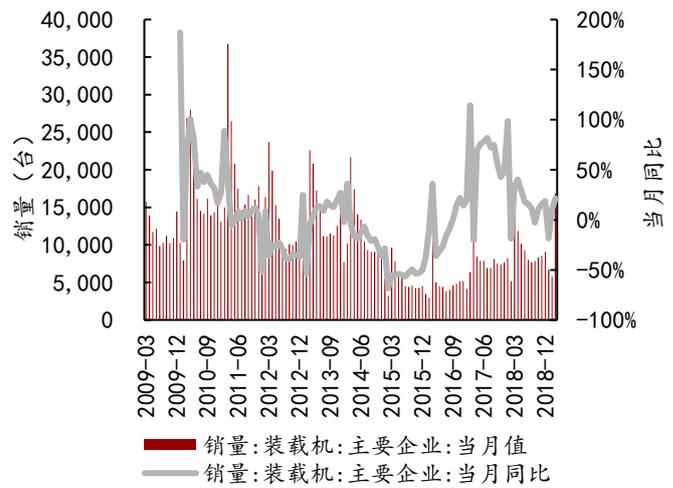
资料来源: wind, 万联证券研究所

其他工程机械: 据中国工程机械工业协会统计, 2019年一季度纳入统计的制造企业共销售推土机1,795台, 同比增长-14.89%; 销售装载机29,327台, 同比增长7.43%; 销售压路机1,226台, 同比增长-20.54%; 销售起重机12,415台, 同比增长69.65%。推土机等主要工程机械自2016年中期以来销量连续上涨, 2018年在高基数下依旧保持增长, 进入2019年以来增长势头有所放缓乃至开始下降。

图表19: 主要企业推土机月销量及同比增速



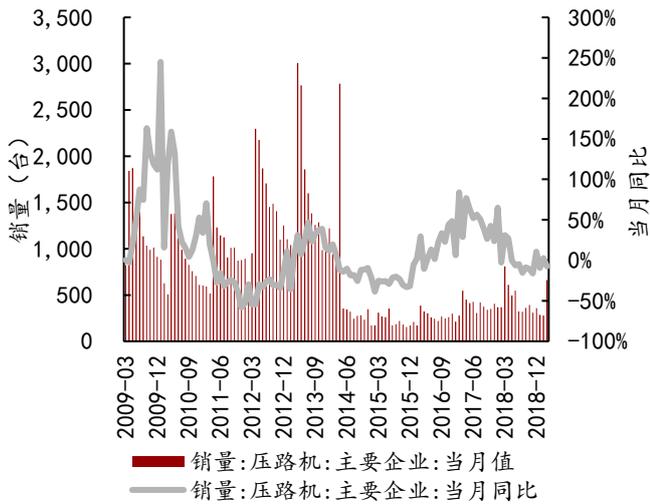
图表20: 主要企业装载机月销量及同比增速



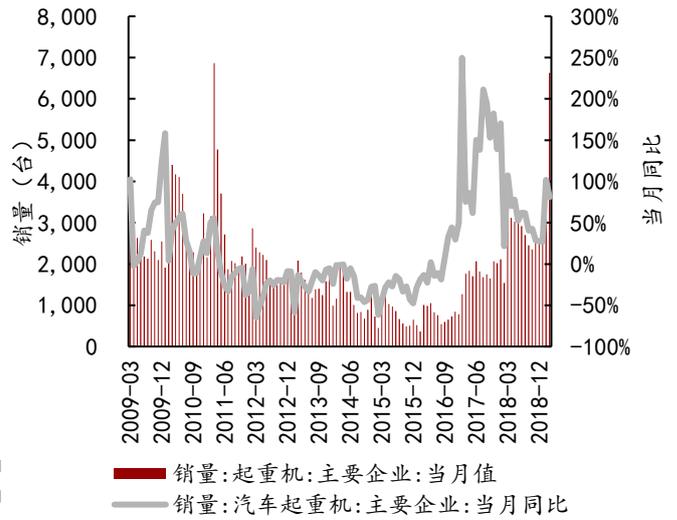
资料来源: wind, 万联证券研究所

资料来源: wind, 万联证券研究所

图表21: 主要企业压路机月销量及同比增速



图表22: 主要企业起重机月销量及同比增速



资料来源: wind, 万联证券研究所

资料来源: wind, 万联证券研究所

4.2.2 工程机械上市公司业绩: 头部企业业绩亮眼

从业绩方面来看, 申万工程机械板块14家企业中大部分实现了营业收入和利润的正增长, 其中三一重工、中联重科、徐工机械三家头部企业表现优异, 营业收入同比增长75.4%、41.8%、33.7%, 归母净利润同比增长114.7%、166.0%、102.7%。随着行业集中度的提升, 三一重工、中联重科、徐工机械、柳工等行业头部企业的利润还有继续提升的空间和发展潜力。

图表23: 2019年Q1SW工程机械板块公司业绩情况 (数据截止至2019/5/15)

| 代码 | 简称 | 2019Q1 营业收入(亿元) | 营业收入增速 | 2019Q1 归母净利润(百万元) | 归母净利润增速 | 毛利率 | 总市值(亿元) |
|--------|-------|-----------------|--------|-------------------|---------|-------|---------|
| 600031 | 三一重工 | 21294.62 | 75.1% | 3221.07 | 114.7% | 30.6% | 1016.79 |
| 000157 | 中联重科 | 9016.76 | 41.8% | 1002.11 | 166.0% | 27.1% | 400.34 |
| 000425 | 徐工机械 | 14419.51 | 33.7% | 1053.13 | 102.7% | 16.7% | 351.73 |
| 000923 | 河北宣工 | 1199.45 | 4.8% | 104.96 | 213.1% | 56.4% | 103.91 |
| 000528 | 柳工 | 4865.42 | 8.8% | 304.32 | 5.1% | 22.8% | 100.83 |
| 603298 | 杭叉集团 | 2215.39 | 19.5% | 144.74 | 20.6% | 20.6% | 83.85 |
| 600761 | 安徽合力 | 2484.26 | 9.4% | 141.62 | 4.2% | 20.3% | 76.31 |
| 002097 | 山河智能 | 1650.68 | 37.1% | 157.92 | 42.5% | 30.8% | 70.51 |
| 600984 | 建设机械 | 545.45 | 58.9% | 21.91 | -456.4% | 32.9% | 55.30 |
| 000680 | 山推股份 | 1867.55 | -11.7% | 42.55 | 1.2% | 16.0% | 49.88 |
| 603611 | 诺力股份 | 611.38 | 13.9% | 55.49 | 42.0% | 24.0% | 48.61 |
| 002459 | 天业通联 | 54.29 | -32.0% | 0.82 | -74.1% | 19.1% | 44.31 |
| 600375 | 华菱星马 | 1916.64 | 30.5% | 5.96 | -38.8% | 13.3% | 29.12 |
| 600815 | *ST厦工 | 652.69 | -31.4% | -2.98 | -119.5% | 11.8% | 27.14 |

资料来源: wind, 万联证券研究所

5、重点上市公司点评

5.1 中国中车：业绩实现高增长，城轨板块成绩亮眼

公司2019年一季度实现营收396.68亿元，同比增长20.49%；实现归母净利润、扣非后归母净利润分别为17.80亿元、14.84亿元，同比增长40.21%、47.05%；实现基本每股收益0.06元。公司一季度新签订单约614亿元，其中国际业务签约额约72亿元人民币。

铁路装备、城轨板块增长较快：公司铁路装备、城轨与城市基础设施、新产业与现代服务四大业务板块营业收入分别增长32.48%、37.85%、15.57%、-47.64%；其中铁路装备业务中机车业务收入 42.10 亿元、客车业务收入 32.25 亿元、动车组业务收入 99.37 亿元、货车业务收入 36.42 亿元。公司核心业务铁路装备业务的营业收入增长幅度较大，主要是机车、货车、客车收入增长所致；城轨与城市基础设施业务营业收入强势增长37.85%，主要是本期交付的城轨地铁产品销量增加所致。整体来看，对比2018年，公司2019年一季度业绩上升明显。

动车组高级修订单情况良好：2018年公司铁路装备整车修理改装业务实现营业收入329.75亿元，我们推断其中动车组修理改装收入为195.49亿元。2019年一季度，公司签订了总计约296.3亿元人民币的动车组高级修合同，订单金额超过了2018年全年的动车组修理改装收入。可以看到，动车组高级修业务为公司业绩提供了有力的支撑，未来随着国内动车组逐步进入维修高峰期，动车组高级修业务将成为公司业绩的新增长点。

盈利预测：

图表24：中国中车盈利预测（市盈率按2019/5/15收盘价计算）

| | 2018年 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 219,083 | 242,359 | 262,152 | 277,867 |
| 营业收入增长比率 | 3.82% | 10.62% | 8.17% | 5.99% |
| 净利润(百万元) | 11,305 | 12,467 | 14,022 | 14,785 |
| 净利润增长比率 | 4.76% | 10.27% | 12.47% | 5.45% |
| 每股收益(元) | 0.39 | 0.43 | 0.49 | 0.52 |
| 市盈率(倍) | 20.51 | 18.60 | 16.54 | 15.68 |

资料来源：wind，万联证券研究所

风险因素：市场风险，海外业绩不及预期，产业政策不确定性风险等。

5.2 美亚光电：业绩继续保持高增长

2019年第一季度报告。报告期内，公司实现营业收入2.11亿元，同比增加36.07%；归母净利润6,106.00万元，同比增加40.61%；基本每股收益0.0903元，同比增加40.65%。

业绩表现亮眼，利润率保持高位：公司2019年一季度业务发展良好，盈利能力优秀，收入及利润均延续了大幅度增长的态势。公司一季度毛利率为54.96%，净利率为28.94%，均保持了较高的水平，相较去年同期有所上升。我们认为，公司利润率的提升与高毛利的口腔CBCT设备销量增加有关，预计2019年公司口腔CBCT设备将继续放量，使公司产品结构进一步优化，盈利水平持续提升。

产品深受消费者欢迎，团购模式助力公司业绩提升：4月12日，公司海外首家办事处在印度正式揭牌成立，代表了公司对海外市场的进一步拓展。未来公司也将加快全球

市场布局，促进海外色选机业务的放量。此外，公司春季大型团购活动顺利举办，活动期间共销售206台色选机，362台口腔CBCT，产品深受消费者欢迎。团购这种销售模式的成功也将助力公司产品的进一步放量。

盈利预测：

图表25：美亚光电盈利预测（市盈率按2019/5/15收盘价计算）

| | 2018年 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 1,240 | 1,489 | 1,791 | 2,148 |
| 营业收入增长比率 | 13.33% | 20.09% | 20.31% | 19.93% |
| 净利润(百万元) | 448 | 554 | 662 | 763 |
| 净利润增长比率 | 22.82% | 23.76% | 19.38% | 15.34% |
| 每股收益(元) | 0.66 | 0.82 | 0.98 | 1.13 |
| 市盈率(倍) | 40.73 | 32.78 | 27.43 | 23.79 |

资料来源：wind，万联证券研究所

风险因素：需求不及预期风险、海外拓展不及预期风险、新产品研发不及预期风险、市场竞争加剧风险。

5.3 重点上市公司盈利预测与评级

图表26：重点上市公司盈利预测与评级（股价、市盈率按2019/5/15收盘价计算）

| 代码 | 公司 | 股价(元) | EPS | | | PE | | | 评级 |
|--------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|----|
| | | | 2019E | 2020E | 2021E | 2019E | 2020E | 2021E | |
| 601766 | 中国中车 | 8.08 | 0.43 | 0.49 | 0.52 | 18.60 | 16.54 | 15.68 | 增持 |
| 002690 | 美亚光电 | 26.88 | 0.82 | 0.98 | 1.13 | 32.78 | 27.43 | 23.79 | 增持 |

资料来源：wind，万联证券研究所

6、风险提示

经济、政策、国际环境变化风险，行业竞争加剧风险，下游需求萎缩风险，相关个股业绩不达预期风险，原材料价格及汇率波动风险等。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的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、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场