

子行业表现分化，龙头企业优势明显

——机械设备行业 2019 年中报综述

行业事件：

截至 2019 年 8 月 31 日，机械设备板块中报披露完毕，申万机械设备板块 330 家企业中，2019 年上半年归母净利润正增长的 SW 机械设备上市公司有 204 家，占比为 61.8%，其中增速超过 100% 的有 40 家，较 2018 年多了 1 家；出现负增长的有 126 家，较 2018 年少了 16 家。股价方面，2019/1/2-2019/6/28 申万机械设备行业板块整体上涨 20.39%，跑输沪深 300 指数 6.68 个百分点；在申万 28 个子行业中排名第 14，表现位于中游；子行业中内燃机、工程机械、农用机械三个板块表现较好，分别上涨 58.05%、45.60%、43.27%。

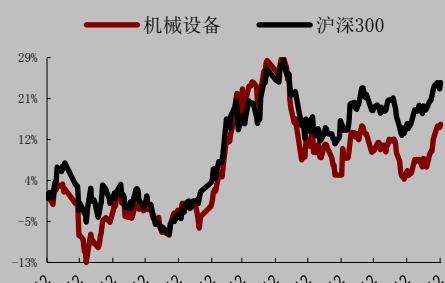
投资要点：

- 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 年上半年营业收入为 5,761.05 亿元，较 2018 年同期增加了 2.3%；归母净利润为 363.04 亿元，较 2018 年同期增加了 14.8%。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度的增长，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 年上半年 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、仪器仪表 III 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、铁路设备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—关注货运铁路、城轨、动车组维修三大板块
随着高铁动车组线路的加密，未来新增需求将趋于稳定，而随着车辆保有量的提升，动车组高级修市场前景巨大；货运设备板块主要受“公转铁”政策推动，铁路货车、机车的采购强度加大确定性较强；城轨设备方面，受 52 号文影响，各城市新规划城轨线路或有所减少，但现有在建项目受影响较小，根据统计，2019-2020 年是在建城轨的通车高峰。建议关注铁路车辆、轨交信号系统等板块。
- 工程机械板块—强者恒强，关注龙头企业
工程机械行业体现出了比较明显的强者恒强的趋势，市场份额向龙头集中。随着市场成熟度提高，传统机械领域的优秀企业通过产品质量、销售渠道、售后服务等形式形成正向循环的份额提升。建议关注行业龙头企业和一些细分领域的龙头企业。

同步大市（维持）

日期：2019 年 09 月 13 日

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 09 月 12 日

分析师：宋江波

执业证书编号：S0270516070001

电话：021-60883490

邮箱：song jb@wlzq. com. cn

研究助理：卢大炜

电话：021-60883481

邮箱：ludw@wlzq. com. cn

请阅读正文后的免责声明

- **油服设备——压裂设备是行业的“重头戏”**

从历史走势来看，油服设备企业的业绩情况与国际油价相关性较大，而国际油价的变化更多的受国际政治经济形势的影响，不确定性较大。我们认为，随着国家对于能源安全的重视，以及国内“三桶油”的勘探开发资本支出增加，国际油价对国内油服设备企业业绩的影响或将减弱，而国家对能源安全的重视是长期且明确的方向，行业景气度长期提升确定性较强。建议关注非常规油气开发设备，尤其是压裂设备相关企业。

- **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。

万联证券

目录

1、机械设备行业 2019 年上半年业绩分析.....	5
1.1 股价表现处于市场平均水平.....	5
1.2 行业景气度回升.....	6
1.3 行业周转效率持续改善.....	8
2、子行业呈现分化状态，高增长板块值得关注.....	9
3、需求萎缩、竞争加剧是亏损主要原因.....	10
4、重点板块点评.....	11
4.1 铁路设备板块：公司分化较为明显.....	11
4.1.1 铁路车辆：“公转铁”持续推进，拉动铁路货车需求量.....	11
4.1.2 城轨设备：未来三年是城轨通车高峰.....	13
4.1.3 铁路装备上市公司业绩：绝对龙头中国中车上半年业绩表现亮眼.....	14
4.2 工程机械板块：头部企业具有明显的优势.....	15
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.....	15
4.2.2 工程机械上市公司业绩：头部企业业绩亮眼.....	17
4.3 油服设备板块：压裂设备是行业的“重头戏”.....	18
4.3.1 我国化石能源自给率不高，页岩油气潜力可观.....	18
4.3.2 油服装备上市公司业绩：归母净利润实现翻倍增长.....	19
5、投资建议.....	20
6、风险提示.....	20

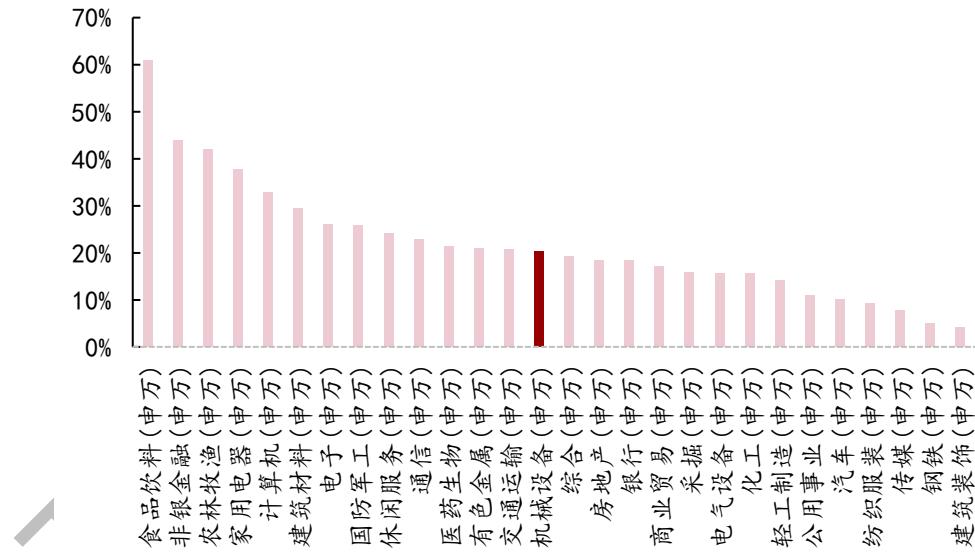
图表 1: 2019/1/2-2019/6/28 SW 一级行业涨跌幅情况	5
图表 2: 2019/1/2-2019/6/28 SW 机械设备子行业涨跌幅情况	5
图表 3: 2019/6/28 SW 机械设备行业 PE ^{TTM} 情况	6
图表 4: 2019/6/28 SW 机械设备子行业 PE ^{TTM} 情况	6
图表 5: SW 机械设备行业营业收入	6
图表 6: SW 机械设备行业归母净利润	6
图表 7: 2019 上半年 SW 机械设备行业利润率及费用率	7
图表 8: SW 机械设备行业上市公司归母净利润增速分布情况	7
图表 9: SW 机械设备行业存货情况	8
图表 10: SW 机械设备行业应收账款情况	8
图表 11: SW 机械设备行业现金流情况	8
图表 12: 2019 年上半年 SW 机械设备三级子行业营业收入及同比增速	9
图表 13: 2019 年上半年 SW 机械设备三级子行业归母净利润及同比增速	9
图表 14: 2019 年上半年亏损额最大的机械设备上市公司	10
图表 15: “公转铁”相关政策	11
图表 16: 全国铁路货运量当月值及当月同比	12
图表 17: 铁路货车采购量	12
图表 18: 城轨运营线路长度 (公里)	13
图表 19: 城轨运营车辆 (辆)	13
图表 20: 新 52 号文与旧 81 号文对比	13
图表 21: 2018 年四季度以来发改委批复的轨交项目	14
图表 22: 2019 年上半年 SW 铁路设备板块公司业绩情况 (数据截止至 2019/8/30)	15
图表 23: 主要企业挖掘机月销量及同比增速	15
图表 24: 主要企业挖掘机月出口量及同比增速	15
图表 25: 三一重工挖机月销量及市占率	16
图表 26: 徐工挖机月销量及市占率	16
图表 27: 主要企业推土机月销量及同比增速	16
图表 28: 主要企业装载机月销量及同比增速	16
图表 29: 主要企业压路机月销量及同比增速	16
图表 30: 主要企业起重机月销量及同比增速	16
图表 31: 2019 年上半年 SW 工程机械板块公司业绩情况 (数据截止至 2019/8/30)	17
图表 32: 我国原油产量情况	18
图表 33: 我国原油消费量及自给率情况	18
图表 34: 我国天然气产量情况	18
图表 35: 我国天然气消费量及自给率情况	18
图表 36: “三桶油”勘探开发资本开支	19
图表 37: 2019 年上半年 SW 油服设备板块公司业绩情况 (数据截止至 2019/8/30)	19

1、机械设备行业 2019年上半年业绩分析

1.1 股价表现处于市场平均水平

在股价方面，18年机械行业股价表现疲软，至2019年上半年行情逐步恢复，2019/1/2-2019/6/28申万机械设备行业板块整体上涨20.39%，跑输沪深300指数6.68个百分点；在申万28个子行业中排名第14，表现位于中游。

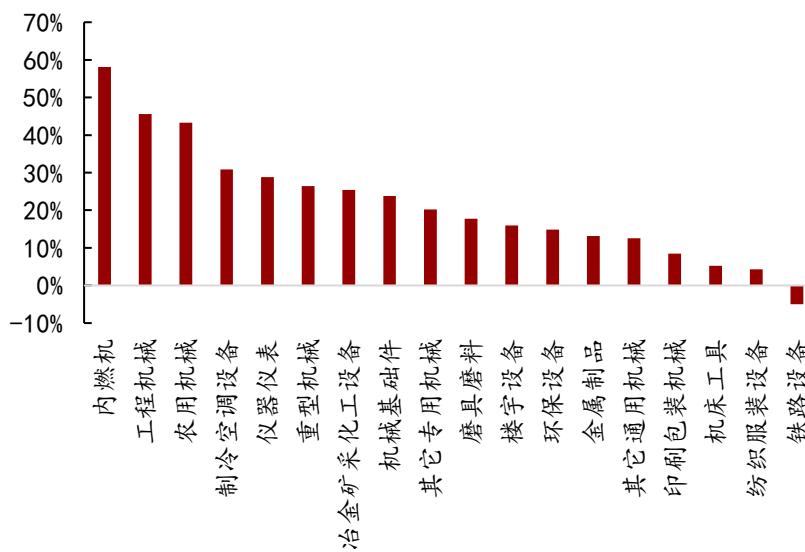
图表1：2019/1/2-2019/6/28 SW一级行业涨跌幅情况



资料来源：wind, 万联证券研究所

子行业方面，2019年上半年申万机械设备板块中，内燃机、工程机械、农用机械三个子行业表现较好，分别上涨58.05%、45.60%、43.27%；而铁路设备、纺织服装设备、机床工具则表现不佳，分别上涨-5.01%、4.27%、5.24%。

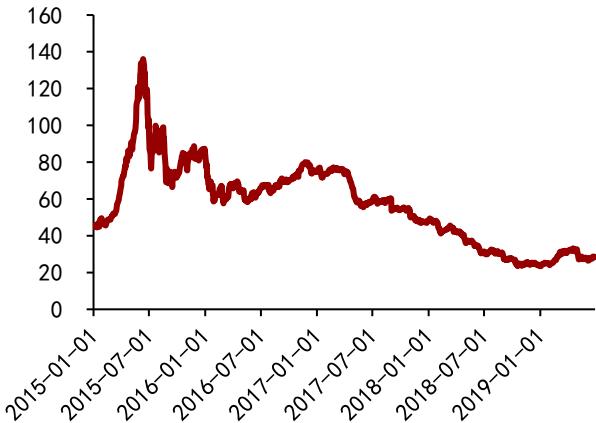
图表2：2019/1/2-2019/6/28 SW机械设备子行业涨跌幅情况



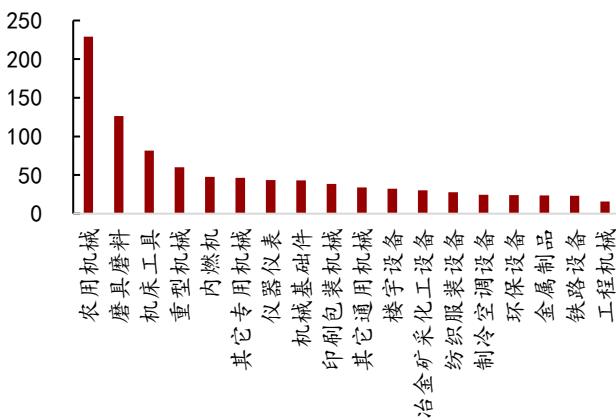
资料来源：wind, 万联证券研究所

估值方面，2019年6月28日申万机械设备板块整体PETM为28.3倍。机械设备行业的估值从2015年中的高点以来不断下调，目前位于历史低位水平。机械行业板块多样性较

强，各子板块之间主营业务和成长逻辑差异性大，子行业估值水平差别较大，其中农用机械、磨具磨料、机床工具估值水平最高， PE^{TM} 分别为229.24、126.35、81.72；工程机械、铁路设备、金属制品估值水平较低， PE^{TM} 分别为15.65、23.33、23.75。

图表3：2019/6/28 SW机械设备行业 PE^{TM} 情况

资料来源：wind, 万联证券研究所

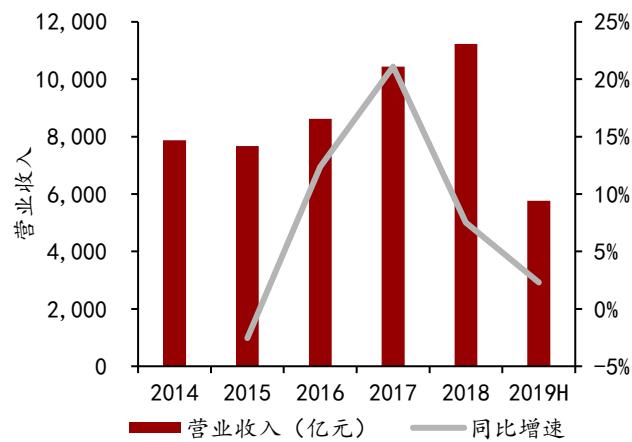
图表4：2019/6/28 SW机械设备子行业 PE^{TM} 情况

资料来源：wind, 万联证券研究所

1.2 行业景气度回升

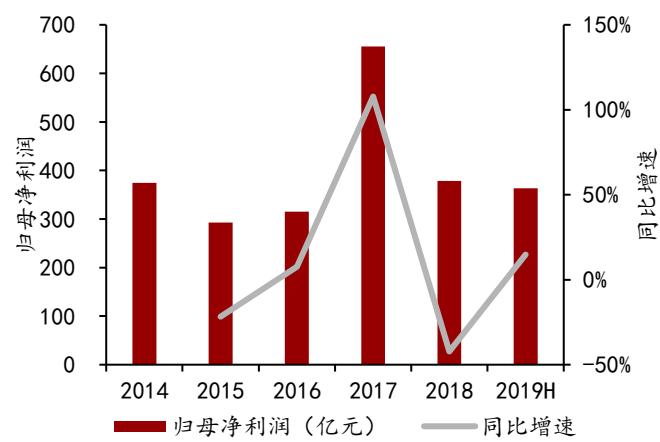
申万机械设备行业2019年上半年营业收入为5,761.05亿元，较2018年同期增加了2.3%；归母净利润为363.04亿元，较2018年同期增加了14.8%。从历史数据来看，2016年基建投资的回暖带动了机械行业的景气，2016–2017年营收增速均保持在两位数，归母净利润也均实现正增长。受宏观经济及资金面等因素影响，2018年行业发展速度有所下滑，归母净利润同比下降42.3%，但行业营收仍在高基数下保持了7.5%的增长。进入2019年以来，行业景气度有所回升，营业收入和归母净利润均保持增长。

图表5：SW机械设备行业营业收入



资料来源：wind, 万联证券研究所

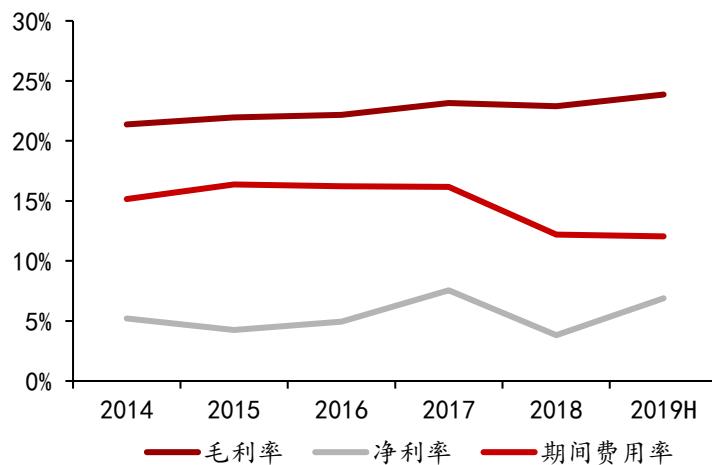
图表6：SW机械设备行业归母净利润



资料来源：wind, 万联证券研究所

2019年上半年行业整体净利率为6.9%，与2018年同期基本持平，较2018年全年净利率水平提升了3.06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12.2%，2019年上半年小幅降低至12.0%。

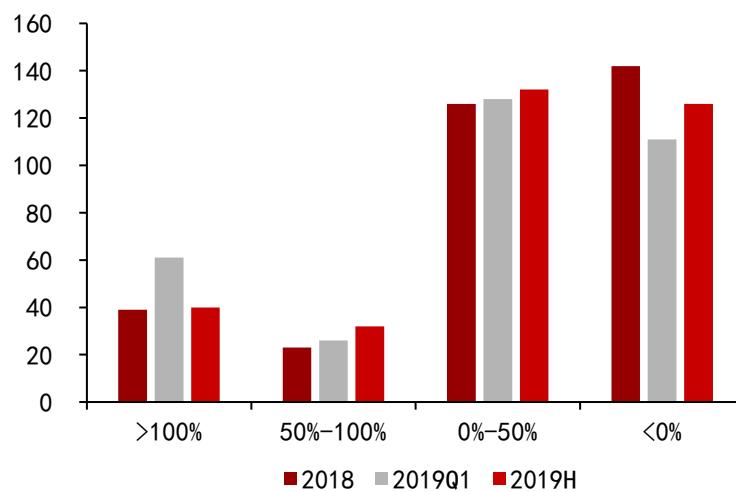
图表7：2019上半年SW机械设备行业利润率及费用率



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度的增长，利润率有所回升，费用率有所下降。上市公司的利润情况也与证明了行业景气度开始提升的现象：2019年上半年归母净利润正增长的SW机械设备上市公司有204家，占比为61.8%，其中增速超过100%的有40家，较2018年多了1家；出现负增长的有126家，较2018年少了16家。

图表8：SW机械设备行业上市公司归母净利润增速分布情况

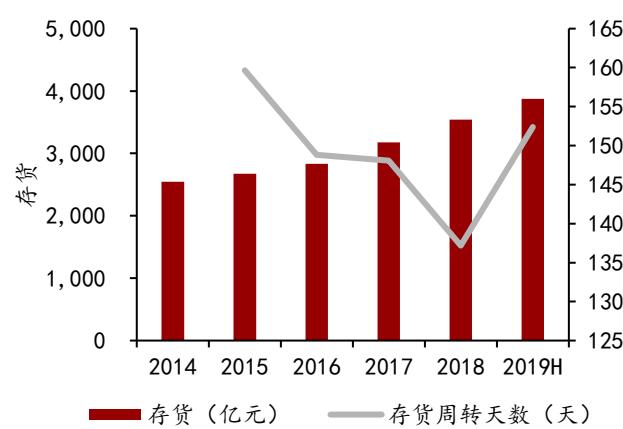


资料来源：wind, 万联证券研究所

1.3 行业周转效率持续改善

行业的存货与应收账款水平持续提升，2019年上半年行业存货规模达到了3872.24亿元，应收账款规模为4456.27亿元。行业存货与应收账款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9：SW机械设备行业存货情况



资料来源：wind, 万联证券研究所

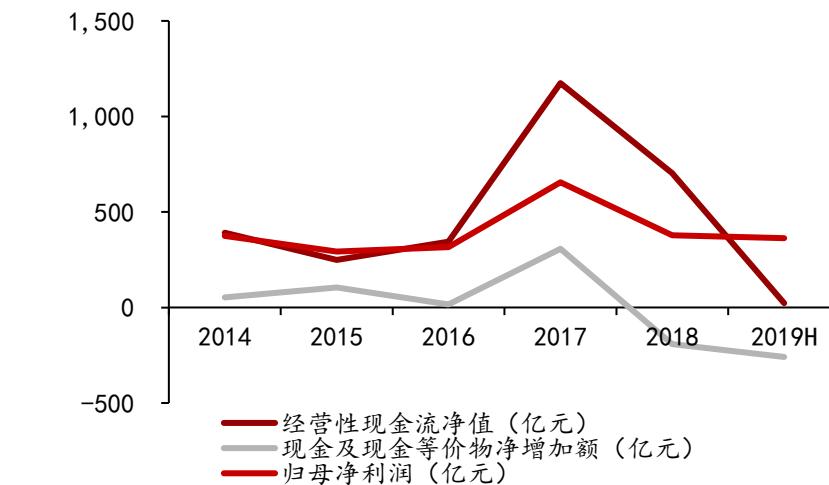
图表10：SW机械设备行业应收账款情况



资料来源：wind, 万联证券研究所

2019年上半年机械设备行业的经营性现金流净值为22.63亿元，2018年同期为-496.59亿元；现金及现金等价物净增加额为-258.98亿元，2018年同期为-358.57亿元。

图表11：SW机械设备行业现金流情况

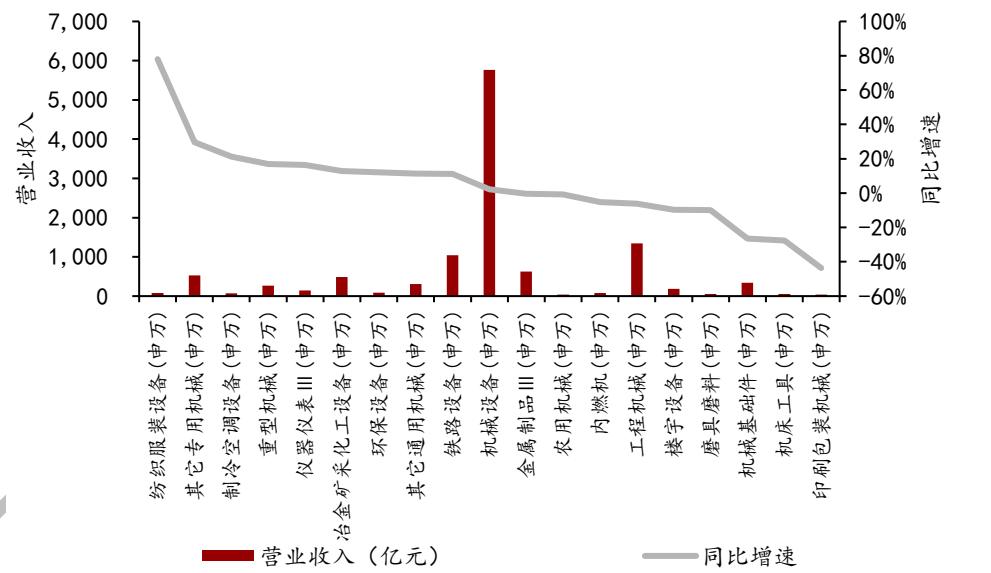


资料来源：wind, 万联证券研究所

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、金属制品三个子行业贡献。从营收增速来看，18个子行业中9个实现了营收正增长，其中纺织服装设备增长幅度最大，为78.0%，其他专用设备(29.5%)、制冷空调设备(21.3%)则紧随其后；有9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(-43.7%)、机床工具(-27.7%)、机械基础件(-26.5%)。

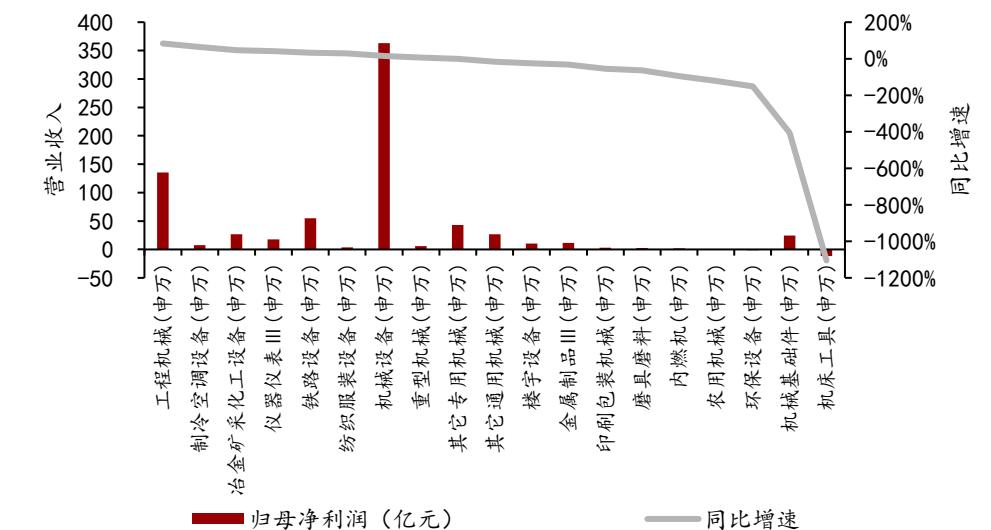
图表12：2019年上半年SW机械设备三级子行业营业收入及同比增速



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18个子行业中有7个实现了归母净利润正增长，11个出现了负增长，其中降幅超过100%的有4个子行业，机床工具(-1104.5%)、机械基础件(-406.2%)、环保设备(-151.3%)、农用机械(-121.4%)；增速较大的子行业主要有工程机械(83.4%)、制冷空调设备(63.5%)、冶金矿采化工设备(47.2%)等。

图表13：2019年上半年SW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年上半年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、仪器仪表III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、铁路设备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年上半年出现亏损的机械设备公司有50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14：2019年上半年亏损额最大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	*ST 沈机	724.68	-1410.10	机床工具	多重点下游行业景气度显著下降，机床市场开始新一轮下滑走势，机床行业企业竞争异常激烈；公司持续面临资金紧张、生产投入严重不足的局面，大量机床订单延期交付，代理商及潜在直接客户的新合同签订意愿严重不足。
300362	天翔环境	156.33	-610.25	环保设备	公司持续受到债务危机影响，资金周转困难
300278	华昌达	817.16	-492.82	其它通用机械	由于汽车市场销售整体不景气，影响到车身设备相关企业的业务大幅下滑
002122	*ST 天马	665.39	-301.38	机械基础件	传统配套领域市场需求持续下降，行业景气度回落；加征关税对出口企业带来一定的负面影响，产品性价比优势降低；客户减量压价转移自身经营压力，进一步压缩零部件供应商利润空间，加上钢材及人工成本持续上涨，供需两端挤压，导致企业边际利润下降。
600815	*ST 厦工	1038.80	-276.96	工程机械	产销量提升不足，产品毛利率较低
002426	胜利精密	6870.22	-185.07	机械基础件	受宏观经济环境、行业竞争激烈和短期流动性资金压力的综合影响，智能制造业务营业收入下幅较大
300461	田中精机	332.89	-95.55	其它专用机械	消费电子行业增速放缓；信用减值损失、资产减值损失、交易性金融资产公允价值变动损失较大
002509	天广中茂	457.98	-86.34	楼宇设备	园林工程业务方面，因中茂园林受工程款回款滞后及流动性资金不足等困扰，业务大幅缩减；食用菌业务方面，中茂生物因资金流动不足，原材料供应较慢，使得产量同比下降；消防业务方面，因受宏观和房地产调控影响，消防产品销售疲软，以及天津生产基地业务拓展不利营收规模较小但固定资产折旧及无形资产摊销金额及维持日常运营费用相对较高
600579	天华院	4897.36	-82.48	其它专用机械	2018年11月发生的网络攻击事件，对2019年年初的财务业绩仍带来一定的影响；受到下游行业的不景气，特别是汽车和包装订单的萎缩，对公司的经营业绩也带来一定负面影响。
002786	银宝山新	1428.40	-70.36	其它专用机械	受汽车行业销量放缓影响，汽车模具、制品市场竞争加剧；中美贸易摩擦使汽车模具业务美国市场订单受影响。

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。

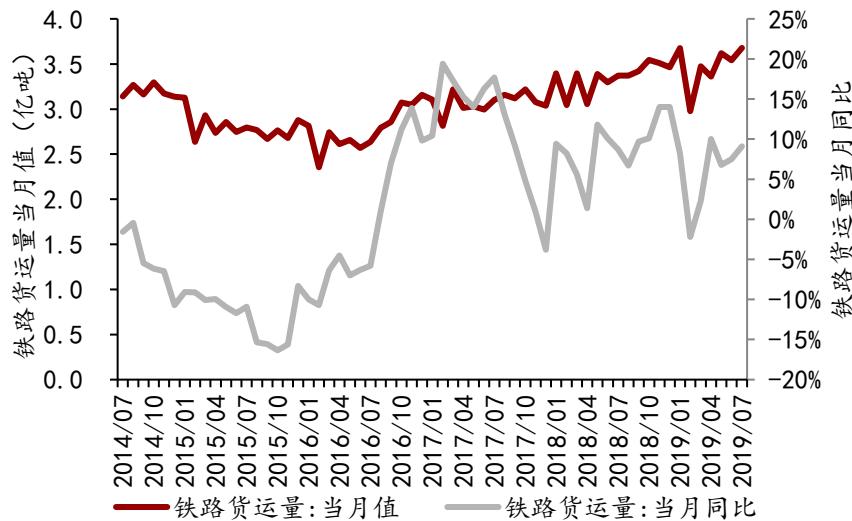
“公转铁”政策刺激的逻辑兑现到了铁路货运量上，2018年全国铁路货运量为40.26亿吨，较2017年增长9.1%。2019年1-7月，全国铁路货运量继续保持增长，完成铁路货运量达到24.32亿吨，同比增长6.0%。

图表15：“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

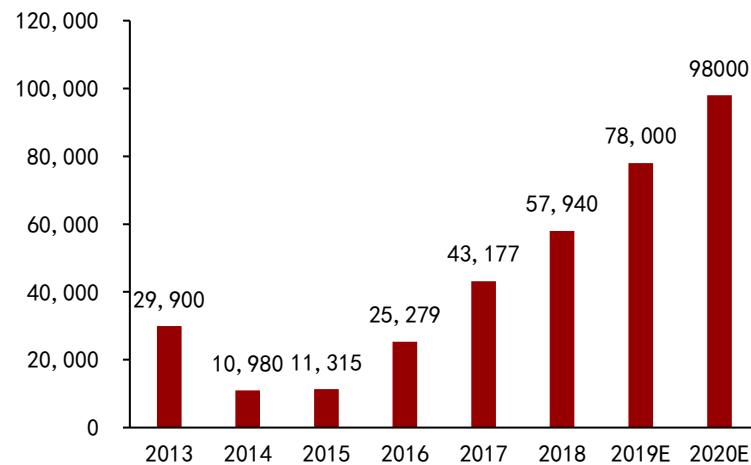
图表16：全国铁路货运量当月值及当月同比



资料来源：wind, 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需求。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3.5万辆，涉及金额超130亿。加上5月5日首期招标的2,000辆共用车和1,000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17：铁路货车采购量

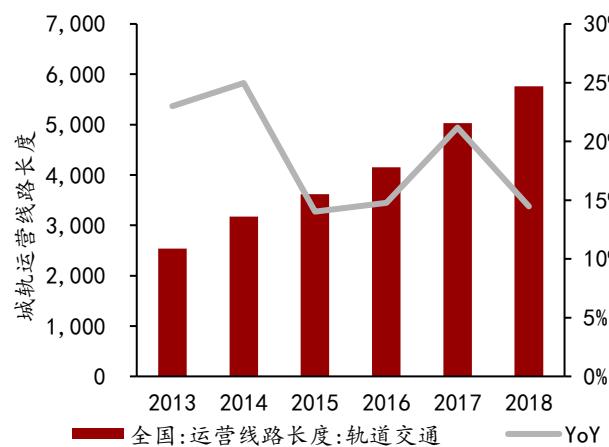


资料来源：wind, 中国经营报, 万联证券研究所

4.1.2 城轨设备：未来三年是城轨通车高峰

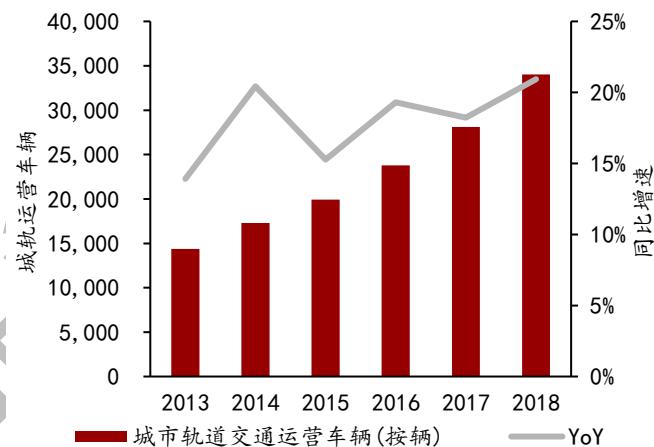
城市轨道交通设备市场高速发展的关键驱动因素为新线的通车与现有线路配车密度的上升。今年来，包括地铁、有轨电车、轻轨等方式在内的城轨市场需求开始逐步释放，国内城市轨道交通的运营线路长度近年一直保持14%-20%上下的高速增长，2016-2018年城轨运营车辆数量的增幅也保持在20%左右。

图表18：城轨运营线路长度（公里）



资料来源：wind, 万联证券研究所

图表19：城轨运营车辆（辆）



资料来源：wind, 万联证券研究所

2018年7月，国务院办公厅发布了《关于进一步加强城市轨道交通规划管理的意见》(52号文)。与2003年发布的原81号文相比，52号文适当提高了城市新建城轨的门槛，有利于控制各地方政府的债务负担，减少过度规划现象，长远来看有利于行业的健康发展。

图表20：新52号文与旧81号文对比

对比项目	原81号文要求	新52号文要求
人口	城区人口300万	市区常住人口300万
地区生产总值 (地铁/轻轨)	1000亿/600亿	3000亿/1500亿
一般公共预算收入 (地铁/轻轨)	100亿/60亿	300亿/150亿
规划期限	无	5-6年
地方政府债务	无	严禁通过融资平台公司或以PPP等名义违规变相举债，列入政府再无风险的城市暂缓审批新项目
轨交企业债务	无	负债率过高，暂停开工新项目

资料来源：国务院办公厅，万联证券研究所

在52号文发布后，我国城轨规划的审批经历了一年的停滞期，各地方政府也放缓了规划线路的开工。在2018年8月发改委重启了城市轨道交通建设规划审批工作，此后发改委密集批复了多个城市的轨交项目，城轨投资提速的信号明显。

图表21：2018年四季度以来发改委批复的轨交项目

序号	项目	地点	投资额（亿元）	批复日
1	苏州市城市轨道交通第三期	苏州	933.2	2018/9/6
2	上海市城市轨道交通第三期	上海	2,983.5	2018/11/11
3	重庆市城市轨道交通第三期	重庆	455.7	2018/11/21
4	杭州市城市轨道交通第三期（调整）	杭州	560.1	2018/11/26
5	济南市城市轨道交通第一期（调整）	济南	29.3	2018/11/28
6	长春市城市轨道交通第三期	长春	711.4	2018/11/30
7	武汉市城市轨道交通第四期	武汉	1,469.1	2018/12/25
8	郑州市城市轨道交通第三期	郑州	1,138.9	2019/3/29
9	西安市城市轨道交通第三期	西安	968.5	2019/6/12
10	成都市城市轨道交通第四期	成都	1,318.3	2019/6/17
总计			10,568.0	

资料来源：国家发改委，万联证券研究所

我们统计了最近在建的地铁项目，根据统计结果，定于2019-2021年通车的地铁里程分别为995Km、1,922Km、902Km。考虑到52号文发出之后许多项目的进展速度放缓，预计定于2019年通车的项目可按时建成，于2020年通车的项目有1/4推迟至2021年建成，则预计在2019-2021年通车的地铁里程分别为995Km、1,442Km、1,383Km。考虑到轨交项目的建设周期，**2019-2020年城轨信号系统、城轨车辆有望实现快速发展。**

4.1.3 铁路装备上市公司业绩：绝对龙头中国中车上半年业绩表现亮眼

在申万铁路设备板块11家企业中，中国中车、康尼机电、众合科技、祥和实业均在2019年上半年实现了净利润的较大幅度增长，其中龙头企业中国中车营业收入、归母净利润增速分别为11.4%、16.1%，实现了业绩的稳健增长；众合科技在轨交信号系统、自动售检票系统两大板块的拉动下实现了业绩的大幅增长。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年下半年保持景气。

图表22：2019年上半年SW铁路设备板块公司业绩情况（数据截止至2019/8/30）

代码	简称	2019H 营收(亿元)	营收增速	2019H 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	96147.02	11.42%	4780.64	16.10%	22.5%	2089.28
600528	中铁工业	9477.38	18.36%	860.83	21.15%	21.1%	226.60
000008	神州高铁	932.62	27.75%	66.21	7.87%	54.5%	96.22
603680	今创集团	1758.81	32.52%	177.70	-7.25%	30.4%	83.63
000976	华铁股份	747.55	11.39%	143.15	1.97%	31.6%	81.06
603111	康尼机电	1819.16	0.62%	135.46	122.28%	30.6%	51.05
600495	晋西车轴	502.01	-9.02%	9.52	-64.87%	14.7%	50.99
000925	众合科技	1048.76	31.79%	24.74	51.01%	29.6%	34.35
300351	永贵电器	505.27	-10.93%	56.73	-24.89%	32.2%	32.61
300594	朗进科技	271.90	7.62%	49.70	9.74%	38.0%	28.77
603500	祥和实业	181.74	35.61%	52.23	74.14%	45.5%	21.54

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

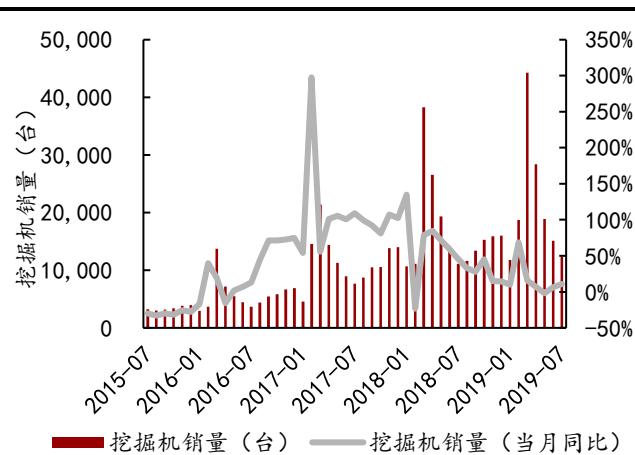
4.2.1 工程机械销量：行业步入平稳增长阶段，龙头企业占据优势

挖掘机：据中国工程机械工业协会统计，2019年上半年纳入统计的挖掘机制造企业共销售挖掘机137,207台，同比增长14.2%。其中挖掘机出口12,335台，同比增长38.7%。分季度来看，挖掘机销量在上半年保持了高速增长，第二季度增速有所放缓，并且在5月份出现了小幅负增长，7月份挖掘机销量增速恢复到了11.0%。

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2019年1-5月份的数据来看，三一重工、徐工两家龙头企业的挖机销量分别为31,286、16,903台，市占率分别为25.6%、13.8%，较2018年12月分别上涨了1.3%、2.1%。

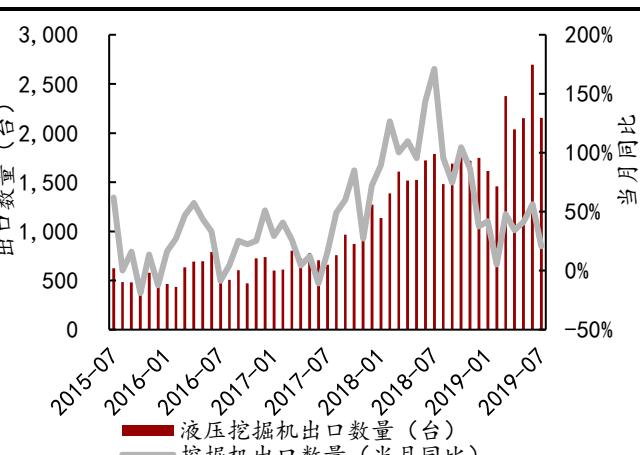
与2019年1-3月份10.0%、68.7%和15.7%的增速相比，二季度挖掘机销量的增速明显放缓。随着基数的增加与更新需求的释放，挖掘机销量保持增长但增速开始放缓，挖掘机行业逐渐步入平稳增长的阶段。此外，挖掘机出口销量继续强势增长，国产挖掘机设备在全球市场上的竞争力不断提高，国产龙头企业的国际化布局逐步开花结果。

图表23：主要企业挖掘机月销量及同比增速



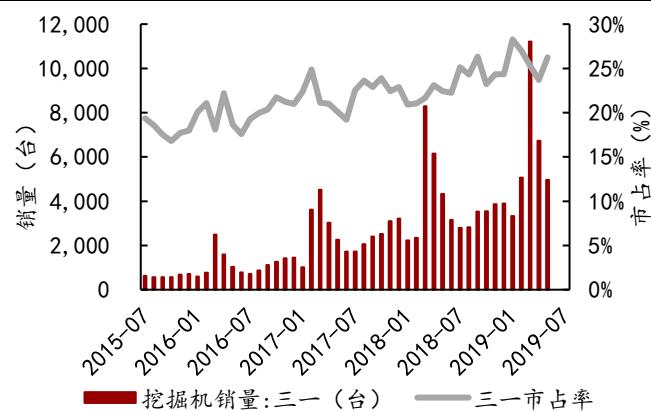
资料来源：wind，万联证券研究所

图表24：主要企业挖掘机月出口量及同比增速



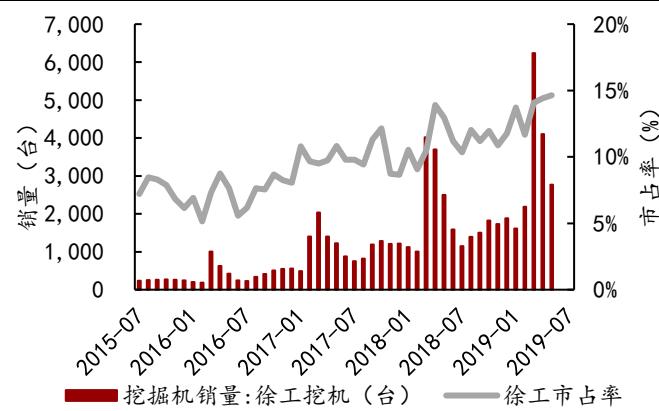
资料来源：wind，万联证券研究所

图表25: 三一重工挖机月销量及市占率



资料来源: wind, 万联证券研究所

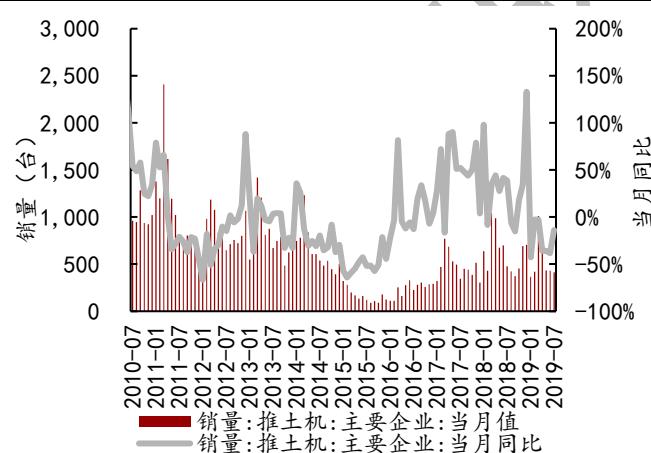
图表26: 徐工挖机月销量及市占率



资料来源: wind, 万联证券研究所

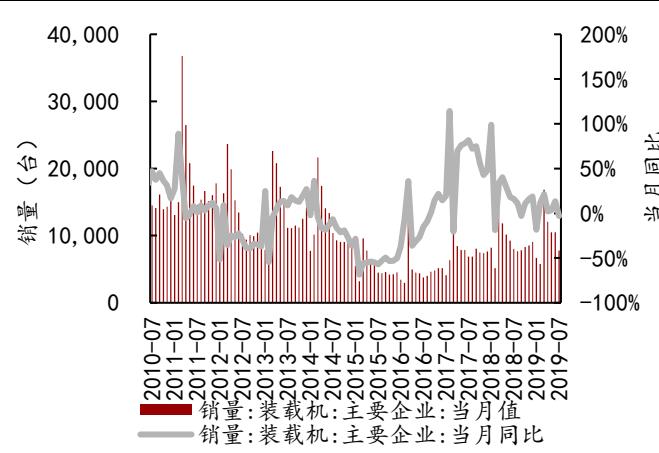
其他工程机械: 据中国工程机械工业协会统计, 2019年上半年纳入统计的制造企业共销售推土机3,295台, 同比增长-26.3%; 销售装载机62,399台, 同比增长6.6%; 销售压路机9,754台, 同比增长-12.9%; 销售起重机25,014台, 同比增长50.1%。推土机等主要工程机械自2016年中期以来销量连续上涨, 2018年在高基数下依旧保持增长, 进入2019年以来增长势头有所放缓乃至开始下降。

图表27: 主要企业推土机月销量及同比增速



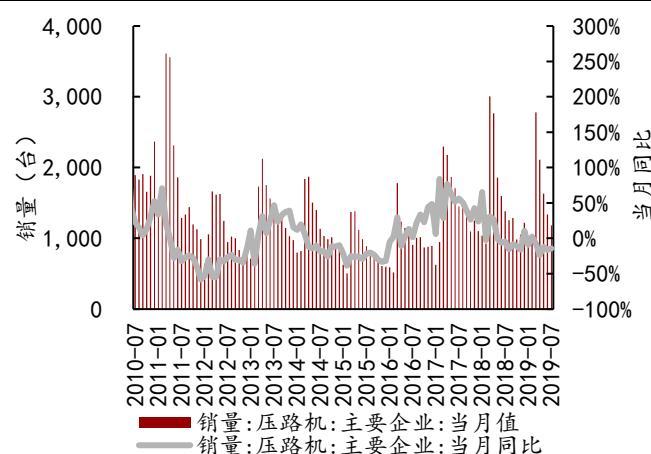
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表28: 主要企业装载机月销量及同比增速



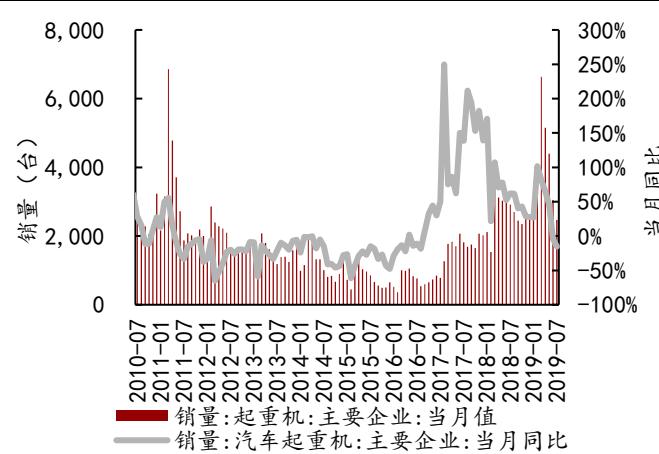
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表29: 主要企业压路机月销量及同比增速



资料来源: wind, 万联证券研究所

图表30: 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

4.2.2 工程机械上市公司业绩：头部企业业绩亮眼

申万工程机械板块13家企业业绩表现差异明显，行业体现出了比较明显的强者恒强的趋势，市场份额向龙头集中。三一重工、中联重科、徐工机械三家工程机械龙头企业表现优异，营业收入、归母净利润均实现了大幅增长；塔机租赁龙头建设机械净利润增速超200%。随着行业集中度的提升，三一重工、中联重科、徐工机械等行业头部企业竞争优势和成长性兼具，值得重点关注。

图表31：2019年上半年SW工程机械板块公司业绩情况（数据截止至2019/8/30）

代码	简称	2019H 营收 (亿元)	营收增速	2019H 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	28,123.82	54.3%	3388.56	99.1%	32.4%	1127.45
000157	中联重科	14,720.28	51.2%	864.22	198.1%	30.0%	416.11
000425	徐工机械	23,943.95	30.1%	1104.03	106.8%	18.3%	336.06
000528	柳工	9,754.27	3.9%	595.79	10.9%	23.1%	91.08
603298	杭叉集团	4,341.41	6.3%	315.56	10.4%	20.9%	74.39
600761	安徽合力	5,037.66	-0.5%	341.22	2.7%	21.8%	66.69
600984	建设机械	920.76	51.9%	59.24	217.5%	36.8%	64.24
002097	山河智能	2,723.15	33.3%	299.53	5.6%	30.3%	63.33
002459	天业通联	181.45	-22.8%	8.49	-584.4%	26.9%	45.24
000680	山推股份	4,603.32	-24.4%	74.94	-41.1%	14.6%	43.80
603611	诺力股份	1,197.09	6.9%	95.50	20.2%	23.4%	40.29
600815	*ST 厦工	1,712.10	-39.3%	-53.09	421.7%	12.9%	29.25
600375	华菱星马	3,698.81	2.9%	40.74	-29.9%	14.3%	28.57

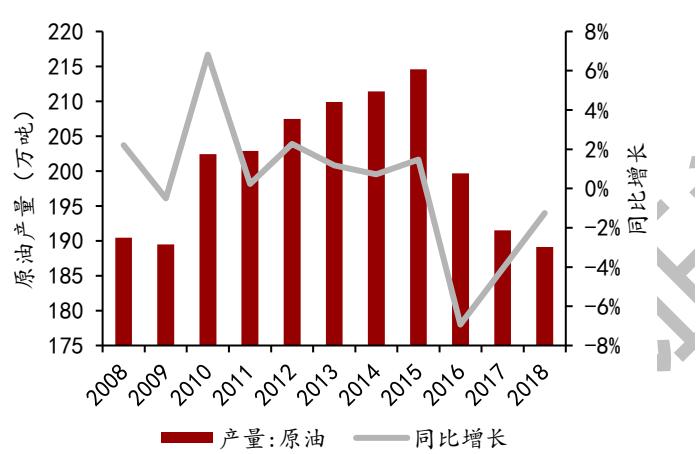
资料来源：wind, 万联证券研究所

4.3 油服设备板块：压裂设备是行业的“重头戏”

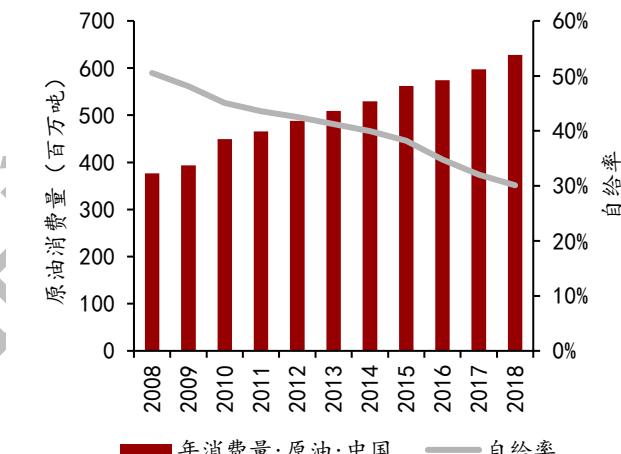
4.3.1 我国化石能源自给率不高，页岩油气潜力可观

我国原油产量连续三年下降，自给率不足三分之一。2016-2018年，我国原油产量分别下降6.9%、4.1%、1.3%，2018年的原油产量为1.89亿吨，较2015年下降近12%。与之相对的是，我国原油消费量却在不断上升，石油对外依存度不断提高，自给率从2008年的50%左右下降至2018年的30%。

图表32：我国原油产量情况



图表33：我国原油消费量及自给率情况

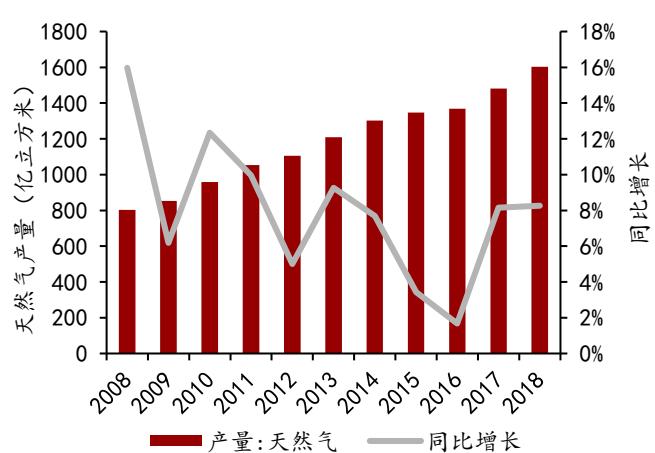


资料来源：wind, 万联证券研究所

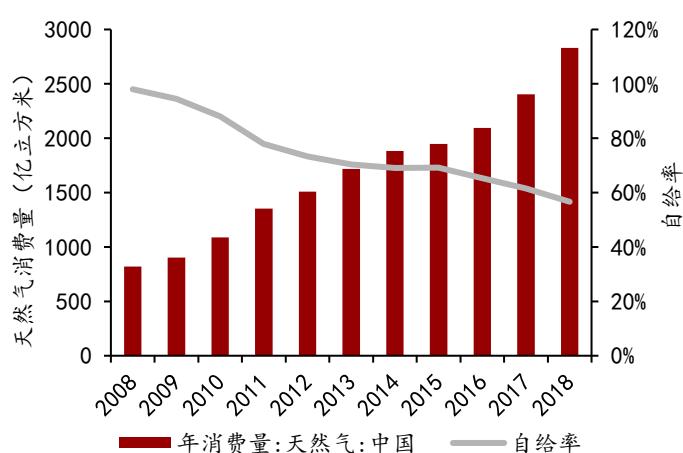
资料来源：wind, 万联证券研究所

我国天然气产量增长相对稳定，自给率呈下降趋势。2018年，我国天然气产量为1,602.7亿立方米，较2017年上升8.3%。与原油相比，我国天然气产量增长相对稳定，但增长率仍处于下降趋势。在产量稳定上升的同时，我国天然气消费量也在快速上升，2008年我国天然气自给率接近100%，而2018年的自给率下降至56.6%。

图表34：我国天然气产量情况



图表35：我国天然气消费量及自给率情况



资料来源：wind, 万联证券研究所

资料来源：wind, 万联证券研究所

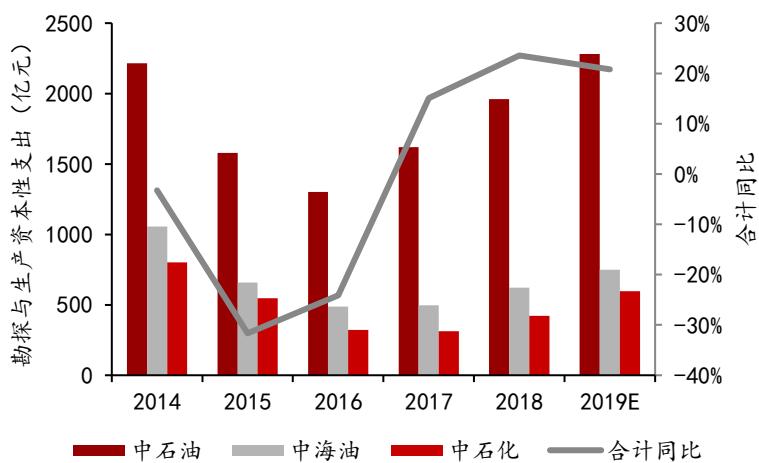
能源是经济、社会发展和提高人民生活水平的重要物质基础，未来中国石油、天然气等能源消费需求依然旺盛。能源安全是国家经济安全的重要方面，直接影响到国家安全、可持续发展和社会稳定。

规划2030年实现页岩气产量800-1000亿立方米。页岩气开发对推动我国科技进步、带

动经济发展、优化能源结构和保障能源安全具有重要意义。2016年9月，国家能源局印发了《页岩气发展规划（2016-2020年）》，提出到2020年，我国要完善成熟3500米以浅海相页岩气勘探开发技术，突破3500米以深海相页岩气、陆相和海陆过渡相页岩气勘探开发技术；2020年力争实现页岩气产量300亿立方米；到2030年，我国海相、陆相及海陆过渡相页岩气开发均获得突破，新发现一批大型页岩气田，并实现规模有效开发，2030年实现页岩气产量800-1000亿立方米。

“三桶油”提升勘探开发力度，压裂设备需求前景广阔。根据“三桶油”发布的报告，2019年勘探开发资本开支计划合计3578-3678亿元，同比增长19.1%-22.5%，其中，中国石油计划2282亿元，同比增长14.1%，中国石化计划596亿元，同比增长29.3%，中海油计划700-800亿元，同比增长11.3%-22.4%。**2019年上半年，中石化勘探与开发资本支出同比大幅增加86.6%，**增长幅度超出预期。我们认为“三桶油”勘探开发力度的加大最终将推动相关设备企业的业绩。压裂设备是页岩油气开发的核心设备，下游对压裂设备的需求将随“三桶油”勘探开发力度的提升而提升。

图表36：“三桶油”勘探开发资本开支



资料来源：公司公告，万联证券研究所

4.3.2 油服装备上市公司业绩：归母净利润实现翻倍增长

申万机械设备板块中，主营业务为油服设备的主要有杰瑞股份、石化机械两家，2019年上半年营业收入分别增长49.7%、75.9%，归母净利润分别大幅增长169.8%、126.1%。从历史走势来看，油服设备企业的业绩情况与国际油价相关性较大，而国际油价的变化更多的受国际政治经济形势的影响，不确定性较大。我们认为，随着国家对于能源安全的重视，以及国内“三桶油”的勘探开发资本支出增加，国际油价对国内油服设备企业业绩的影响或将减弱，而国家对能源安全的重视是长期且明确的方向，行业景气度长期提升确定性较强。

图表37：2019年上半年SW油服设备板块公司业绩情况（数据截止至2019/8/30）

代码	简称	2019H 营收 (亿元)	营收增速	2019H 归 母净利润 (百万元)	归母净利 润增速	毛利 率	总市值 (亿元)
002353	杰瑞股份	2,578.44	49.7%	499.89	169.8%	34.8%	248.28
000852	石化机械	3,255.43	75.9%	21.66	126.1%	14.5%	49.14

资料来源：wind，万联证券研究所

5、投资建议

铁路设备：随着高铁动车组线路的加密，未来新增需求将趋于稳定，而随着车辆保有量的提升，动车组高级修市场前景巨大；货运设备板块主要受“公转铁”政策推动，铁路货车、机车的采购强度加大确定性较强；城轨设备方面，受52号文影响，各城市新规划城轨线路或有所减少，但现有在建项目受影响较小，根据统计，2019–2020年是在建城轨的通车高峰。**建议关注铁路车辆、轨交信号系统等板块。**

工程机械：工程机械行业体现出了比较明显的强者恒强的趋势，市场份额向龙头集中。随着市场成熟度提高，传统机械领域的优秀企业通过产品质量、销售渠道、售后服务等形成正向循环的份额提升。**建议关注行业龙头企业和一些细分领域的龙头企业。**

油服设备：从历史走势来看，油服设备企业的业绩情况与国际油价相关性较大，而国际油价的变化更多的受国际政治经济形势的影响，不确定性较大。我们认为，随着国家对于能源安全的重视，以及国内“三桶油”的勘探开发资本支出增加，国际油价对国内油服设备企业业绩的影响或将减弱，而国家对能源安全的重视是长期且明确的方向，行业景气度长期提升确定性较强。**建议关注非常规油气开发设备，尤其是压裂设备相关企业。**

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受到任何形式的补偿。

免责条款

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。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，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。研究员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