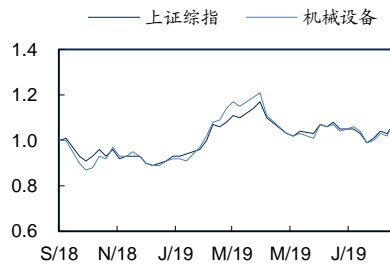


一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《机械行业 2019 年 8 月策略暨中报业绩前瞻: 中报行情展开, 寻找结构性机会》——2019-08-05
 《机械行业 2019 年 7 月策略: 制造服务业讨论之一: 大空间、稳增长的好赛道, 检测行业行稳致远》——2019-07-16
 《机械行业 2019 年中期策略暨 6 月策略: 寻找结构性机会》——2019-06-19
 《机械行业 2018 年报、2019 一季报点评暨 5 月策略: 需求复苏延续, 经营持续改善》——2019-05-09
 《机械行业 2019 年 4 月策略: 制造业回暖, 关注通用设备机会之激光器专题研究》——2019-04-04

证券分析师: 贺泽安

E-MAIL: hezean@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517080003

联系人: 吴双

E-MAIL: wushuang2@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

行业投资策略

需求压力显现, 经营韧性持续
寻找硬件端的自主可控产业机会

● 19 年中报回顾: 营收放缓, 盈利能力持续改善

19Q2 需求端明显放缓: 2019H1 机械行业营收同比+9.73%, 归母净利润同比+14.51%; 单季度看, 2019Q1/Q2 行业营收同比+17.23%/5.03%, 归母净利润同比+37.43%/3.67%, 19Q2 出现明显放缓主要系宏观经济需求以及中美贸易摩擦的影响, PMI 2019 年来大都在枯荣线以下, 中国对美进/出口金额前 8 月同比下滑 27.50%/8.90%。

盈利能力稳中有升, 经营持续改善: 2019H1 机械行业毛/净利率同比提升 0.60/0.31 个 pct, 整体稳中有升; 存货/应收账款周转率自 2016 年以来持续改善, 19H1 同比提升 3%/2.33%, 现金创造能力稳中有升, 表现为经营性现金流占营收比重同比提升 1.16 个 pct。

细分行业周期机械景气持续, 其他行业景气分化明显。从增长速度和盈利能力等方面来看, 工程机械、重型机械和仪器仪表等子板块营收快速增长, 盈利能力持续改善, 冷链设备、机床设备、船舶海工、锅炉设备等子板块营收稳健增长, 盈利能力大幅提升, 半导体设备、光伏设备、印刷包装机械、环保设备等营收稳健增长, 盈利能力有所下降; 激光设备、3C 设备、核电设备等子板块营收有所下降, 盈利能力大幅下滑。

● 行业重点推荐组合

9 月重点推荐组合: 应流股份、华测检测、锐科激光、浙江鼎力、杰克股份、捷佳伟创。

8 月组合: 华测检测、建设机械、三一重工、捷佳伟创、锐科激光、杰克股份。组合(等权重)8 月表现-2.63%, 中信机械指数-3.92%, 沪深 300 -0.93%。

● 行业投资策略: 寻找结构性机会

宏观经济从增量逐步进入存量, 装备端的投资机会更加具备结构性特征, 我们始终专注于上游核心技术型公司和下游产品型公司投资机会的跟踪与挖掘。当前时点, 全面国产化、全球化的背景之下, 站在装备行业的角度我们建议关注硬件端具备进口替代、自主可控机遇的细分行业和公司。9 月份重点推荐的应流股份就符合我们当前的投资思路与选股逻辑。

油气: 国内需求确定性增加, 受益于油价回升+国内政策大力支持, 国内油服行业将迎来一轮景气周期, 重点推荐**杰瑞股份**。**检测服务:** 检测行业全球万亿空间, 行业需求稳定性高、公信力护城河高、现金流极好。随着我国政策监管逐步放开, 市场化进程加快, 国内第三方检测市场有望持续快速增长, 重点推荐**华测检测**。

激光自动化: 激光设备代替传统设备是行业主要驱动力, 国内企业向高功率产品突破、逐步国产化是必然趋势。重点推荐**锐科激光**。**光伏:** 光伏平价上网政策出台带动行业景气度拐点向上, 光伏技术迭代降本提效推动高效 PERC 扩产潮到来, 推荐**捷佳伟创**。**产品型龙头公司:** 浙江鼎力、杰克股份等。

● 风险提示:

宏观经济下行、中美贸易摩擦、汇率大幅波动。

内容目录

8月行情回顾	4
8月机械板块重点推荐组合表现.....	4
8月机械板块下跌3.92%，跑输沪深300 2.99个点.....	4
8月机械板块TTM市盈率上行.....	5
8月机械子行业中半导体设备、通用航空&无人机、船舶海工涨幅靠前.....	5
本月专题：2019年中报分析	8
行业增速显著放缓.....	8
需求复苏延续，经营持续改善.....	10
周期机械景气持续，行业Q2增速放缓.....	15
风险提示	18
国信证券投资评级	19
分析师承诺	19
风险提示	19
证券投资咨询业务的说明	19

图表目录

图 1: 机械行业 (中信分类) 单月涨跌幅	4
图 2: 机械行业 (中信分类) 单年/月涨跌幅全行业排名	4
图 3: 中信一级行业 8 月单月涨跌幅排名	5
图 4: 机械行业 (中信分类) 近 10 年 PE (TTM) /PB.....	5
图 5: 机械行业 (中信分类) 近 2 年 PE (TTM) /PB.....	5
图 6: 机械子行业 8 月单月涨跌幅排名	6
图 7: 机械子行业 2019 前 8 月涨跌幅排名	6
图 8: 机械行业 2019 年全年涨跌幅前后五名	7
图 9: 机械行业 8 月涨跌幅前后五名	7
图 10: 机械行业收入 2019H1+9.73%	8
图 11: 机械行业净利润 2019H1+14.51%.....	8
图 12: 中国 PMI 指数 2019 年大都在枯荣线以下	8
图 13: 中国对美国进出口金额同比增速自 19 年大幅下滑	8
图 14: 毛利率 2019H1 同比+0.60pct.....	9
图 15: 净利率 2019H1 同比+0.31 个 pct	9
图 16: 2019H1/2018H1 机械行业各子板块营收增速	11
图 17: 2019H1 机械行业各子板块盈利情况	11
图 18: 2019H1 机械行业重点子板块毛利率变化 (绝对值) 情况.....	12
图 19: 2019H1 机械行业重点子板块净利率变化 (绝对值) 情况.....	12
图 20: 机械行业存货周转率同比变化趋势.....	13
图 21: 2019H1 机械行业重点子板块存货周转率变化情况	13
图 22: 机械行业应收账款周转率同比变化趋势	14
图 23: 2019H1 机械行业重点子板块应收账款周转率情况	14
图 24: 机械行业当期与上一期 (经营性现金流/营业收入) 之差趋势	15
图 25: 2019H1 机械行业重点子板块经营性现金流/营业收入情况.....	15
表 1: 国信机械月度组合收益情况	4
表 2: 国信机械行业重点子板块划分明细.....	10
表 3: 重点子板块景气度划分	16
表 4: 2019H1 国信机械行业重点子板块情况汇总	17

8 月行情回顾

8 月机械板块重点推荐组合表现

我们今年 8 月份的重点推荐组合为：华测检测、建设机械、三一重工、锐科激光、浙江鼎力、杰克股份。组合(等权重)8 月表现-2.63%，中信机械指数-3.92%，沪深 300 -0.93%。

9 月份的重点推荐组合包括：应流股份、华测检测、锐科激光、浙江鼎力、杰克股份、捷佳伟创、三一重工。

表 1: 国信机械月度组合收益情况

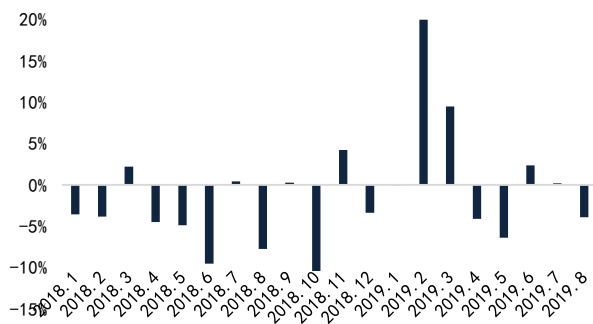
年月	月度组合	月度收益率	组合收益率	沪深 300 收益率	机械板块收益率
19 年 8 月	浙江鼎力	-12.42%	-2.63%	-0.93%	-3.92%
	建设机械	-4.67%			
	三一重工	-4.60%			
	杰克股份	0.52%			
	华测检测	8.32%			
	锐科激光	-2.94%			
19 年 7 月	浙江鼎力	6.25%	12.39%	0.26%	0.16%
	建设机械	24.27%			
	三一重工	10.08%			
	捷佳伟创	20.10%			
	锐科激光	1.26%			
	捷佳伟创	-8.78%			
19 年 6 月	锐科激光	6.07%	8.37%	5.39%	2.33%
	华测检测	18.68%			
	浙江鼎力	17.54%			
	三一重工	8.37%			

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

8 月机械板块下跌 3.92%，跑输沪深 300 2.99 个点

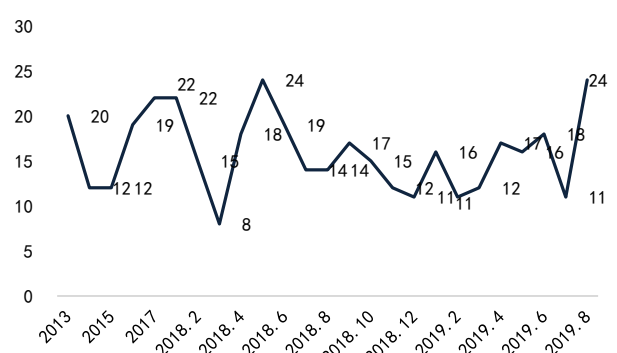
8 月份市场整体维持震荡。机械行业（中信分类）指数整体下跌 3.92%，跑输沪深 300 指数 2.99 个百分点。从全行业看，机械行业 8 月涨幅在 30 个行业（中信分类）中排第 24 位。

图 1: 机械行业（中信分类）单月涨跌幅



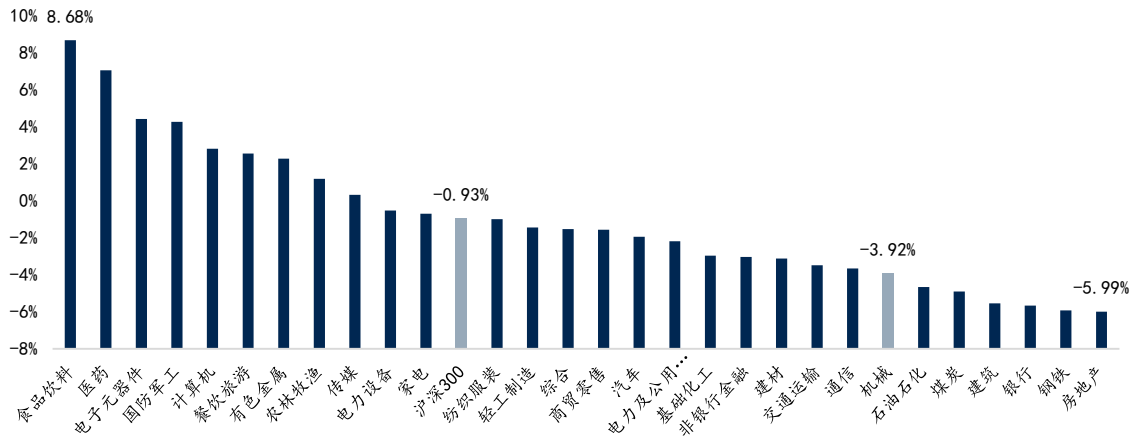
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 机械行业（中信分类）单年/月涨跌幅全行业排名



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 中信一级行业 8 月单月涨跌幅排名

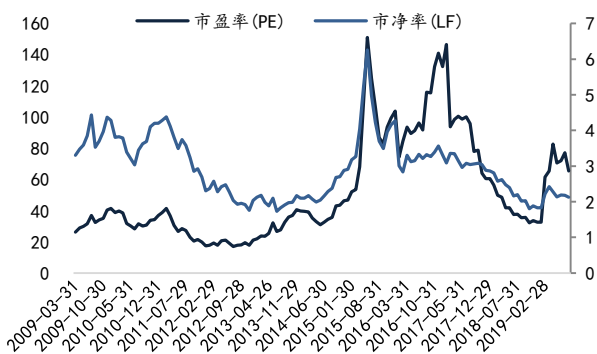


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

8 月机械板块 TTM 市盈率上行

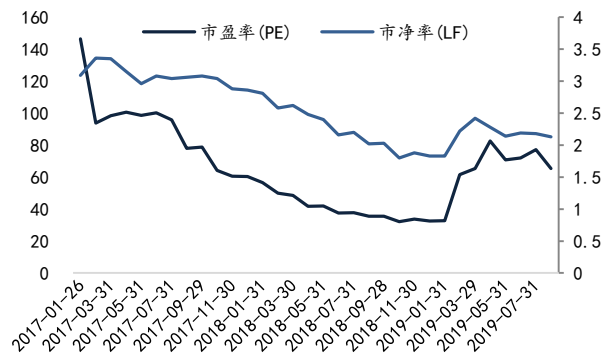
从市盈率看, 机械行业 8 月底 TTM 市盈率约为 65.39 倍。从市净率看, 机械行业 8 月底市净率约为 2.13 倍, 仍处于历史较低位置。

图 4: 机械行业 (中信分类) 近 10 年 PE (TTM) /PB



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 5: 机械行业 (中信分类) 近 2 年 PE (TTM) /PB

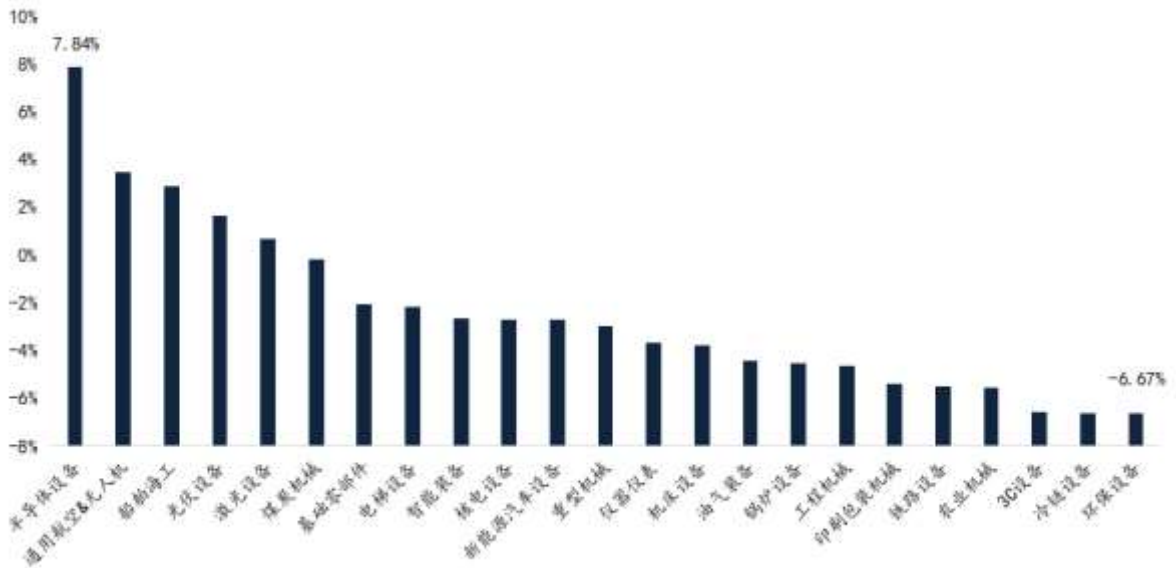


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

8 月机械子行业中半导体设备、通用航空&无人机、船舶海工涨幅靠前

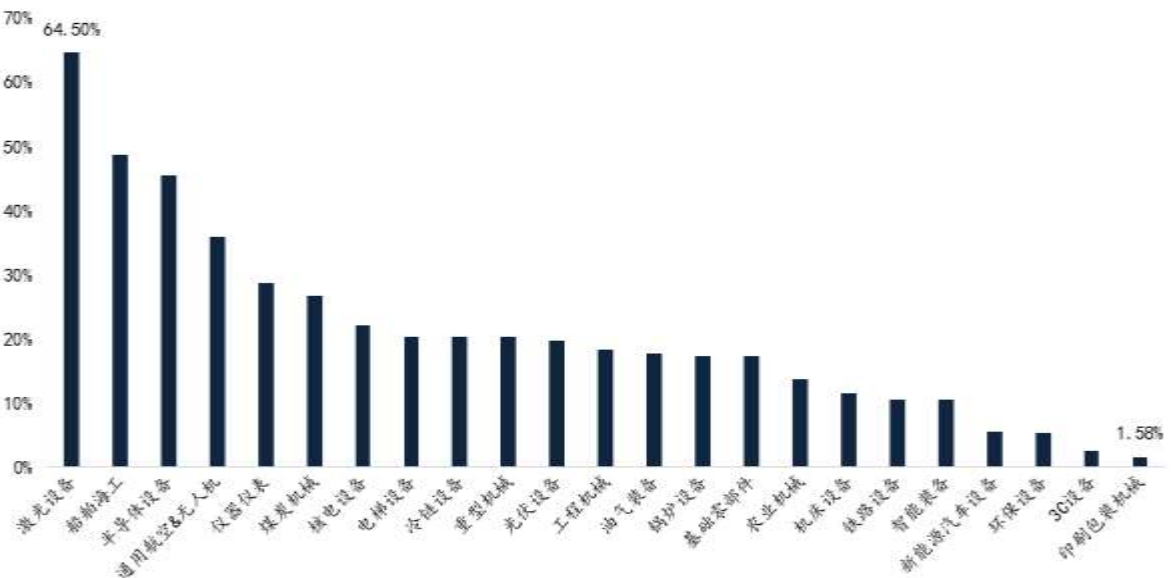
从我们分类的 23 个机械子行业 (各子行业按等权重加权) 来看, 8 月份半导体设备、通用航空&无人机、船舶海工涨幅靠前, 3C 设备、冷链设备、环保设备涨幅靠后; 2019 年前 8 月激光设备、船舶海工、半导体设备涨幅靠前, 环保设备、3C 设备、印刷包装机械涨幅靠后。

图 6: 机械子行业 8 月单月涨跌幅排名



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

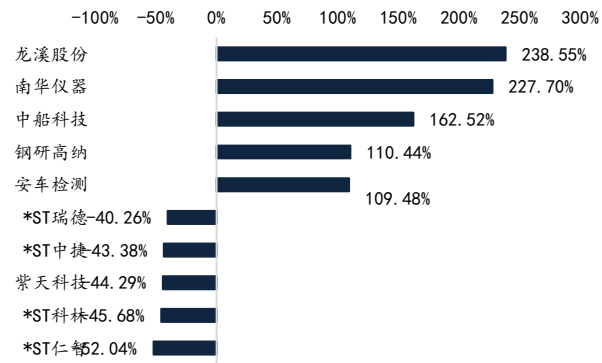
图 7: 机械子行业 2019 前 8 月涨跌幅排名



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

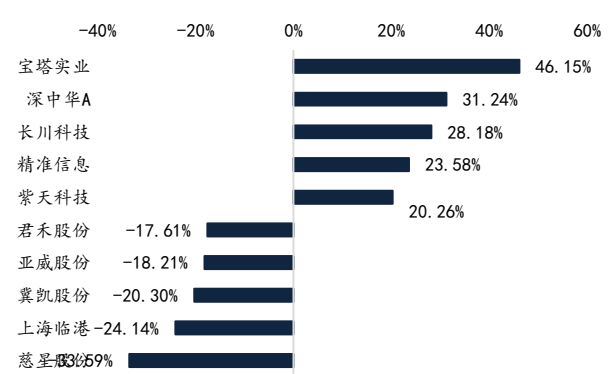
从个股表现来看, 2019 年至今 (截止 9 月 6 日) 涨跌幅排名前五位的公司分别为: 龙溪股份、南华仪器、中船科技、钢研高纳、安车检测, 排名后五位的公司分别为: *ST 瑞德、*ST 中捷、紫天科技、*ST 科林、*ST 仁智; 8 月单月涨跌幅排名前五位的公司分别为: 宝塔实业、深中华 A、长川科技、精准信息、紫天科技, 涨跌幅排名后五位的公司分别为: 君禾股份、亚威股份、冀凯股份、上海临港、慈星股份。

图 8: 机械行业 2019 年全年涨跌幅前后五名



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 9: 机械行业 8 月涨跌幅前后五名



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

本月专题： 2019 年中报分析

行业增速显著放缓

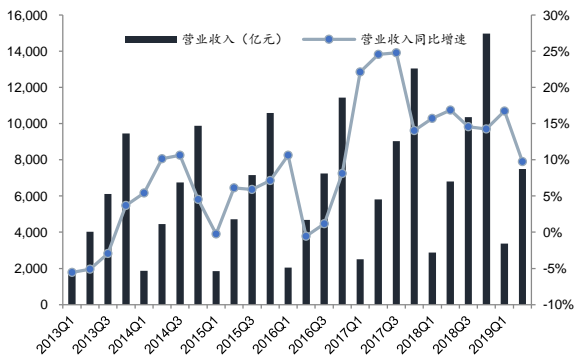
机械行业分析样本选择

我们的机械行业分析样本以中信行业划分标准为基础，进行部分扩充，总计包括 407 家公司，分析周期从 2013 年初至今（注：因增加新上市公司历史数据统计略有变动，但不影响整体分析；分析过程中剔除了总体数据中的异常数据）。

19Q2 营收放缓，盈利能力稳中有升

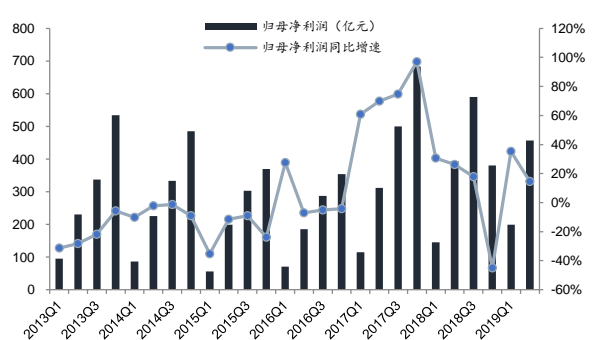
2019 年上半年行业营收业绩增速整体放缓。2019H1 行业营业收入为 7495.20 亿元，同比增长 9.73%，归母净利润为 457.11 亿元，同比增长 14.51%。单季度看，2019Q1/Q2 行业营业收入分别为 3368.97/4126.23 亿元，同比增长 17.23%/5.03%，归母净利润分别为 199.33/257.78 亿元，同比增长 37.43%/3.67%，2019 年二季度营收业绩增速出现明显放缓，**这个主要受到宏观经济需求以及中美贸易摩擦的影响。**从 PMI 指数来看，2019 年基本都在枯荣线以下，2019 年 8 月为 49.5；从中国对美进出口金额来看，自 2019 年以来出现大幅下滑，2019 年前 8 月中国对美国出口金额同比下滑 8.90%，对美国进口金额同比下滑 27.50%。

图 10: 机械行业收入 2019H1+9.73%



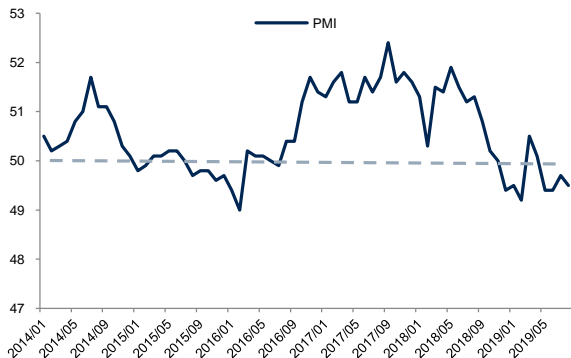
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 11: 机械行业净利润 2019H1+14.51%



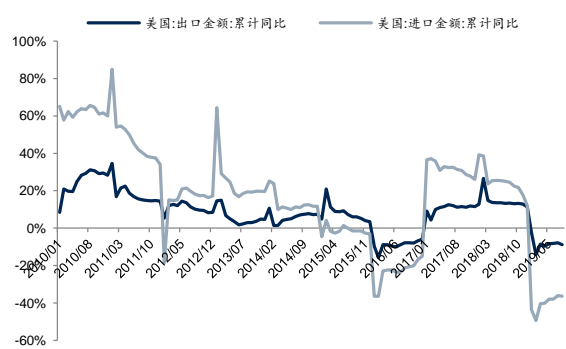
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 12: 中国 PMI 指数 2019 年大都在枯荣线以下



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 13: 中国对美国进出口金额同比增速自 19 年大幅下滑

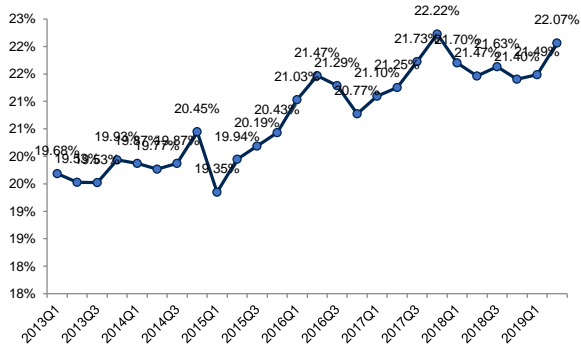


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

从利润率水平来看，2019 年上半年机械行业毛利率水平为 22.07%，同比提升

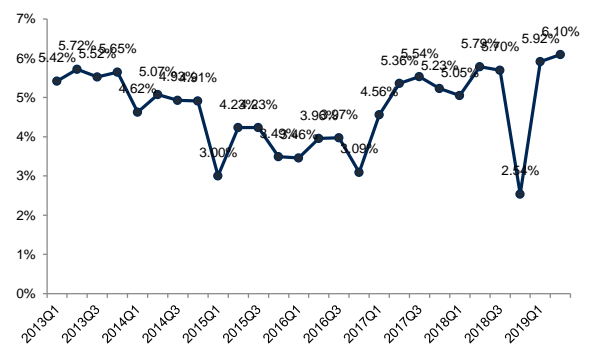
0.60 个 pct, 稳中有升; 净利率水平为 6.10%, 同比提升 0.31 个 pct, 持续改善且为近三年来的高点。

图 14: 毛利率 2019H1 同比+0.60pct



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 15: 净利率 2019H1 同比+0.31 个 pct



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

需求复苏延续，经营持续改善

行业板块分类：划分成 23 个子板块

我们将机械行业上市公司选取并划分了 23 个重点子板块，子板块划分明细如下表所示。

表 2：国信机械行业重点子板块划分明细

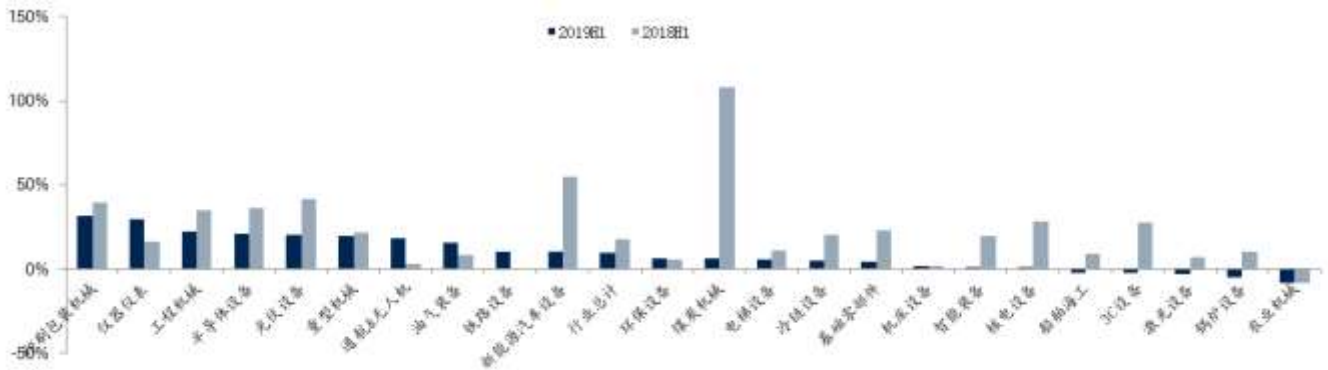
序号	子板块名称	公司数	包括公司
1	通航/无人机	9	四川九洲、海特高新、威海广泰、川大智胜、航新科技、中直股份、洪都航空、国睿科技、四创电子
2	智能装备	41	京山轻机、天奇股份、巨轮智能、软控股份、华明装备、科远股份、双环传动、新时达、亚威股份、博实股份、埃斯顿、机器人、智云股份、汇川技术、锐奇股份、瑞凌股份、华中数控、佳士科技、三丰智能、华昌达、南通锻压、蓝英装备、新元科技、东杰智能、金自天正、上海机电、永创智能、海得控制、胜利精密、巨星科技、楚天科技、劲拓股份、田中精机、拓斯达、金银河、黄河旋风、信捷电气、克米机电、宇环数控、佳力图、海川智能
3	铁路设备	22	轴研科技、天马股份、远望谷、辉煌科技、新筑股份、鼎汉技术、世纪瑞尔、佳讯飞鸿、永贵电器、太原重工、时代新材、晋西车轴、内蒙一机、晋亿实业、中国中车、康尼机电、思维列控、华铁股份、神州高铁、众合科技、金盾股份、祥和实业
4	工程机械	21	徐工机械、柳工、山推股份、河北宣工、精工科技、山河智能、新光圆成、林州重机、三一重工、ST 常林、安徽合力、冀东装备、天业通联、达刚路机、北方股份、建设机械、上海沪工、杭叉集团、浙江鼎力、*ST 厦工、中联重科
5	油气装备	25	石化机械、*ST 准油、神开股份、杰瑞股份、惠博普、仁智股份、冀凯股份、宝德股份、海默科技、恒泰艾普、通源石油、富瑞特装、吉艾科技、安控科技、中泰股份、厚普股份、海油工程、派思股份、道森股份、杭氧股份、天沃科技、蓝科高新、如通股份、兰石重装、*ST 墨龙
6	仪器仪表	34	威尔泰、雪迪龙、三川智慧、万讯自控、先河环保、天瑞仪器、聚光科技、新天科技、远方信息、开元股份、金卡智能、东华测试、安控科技、汇中股份、康斯特、上海临港、川仪股份、先锋电子、东方中科、威星智能、三晖电气、香山股份、苏试试验、南华仪器、耐威科技、赛摩电气、友讯达、集智股份、理工光科、安车检测、海兴电力、汉威科技、美亚光电、光力科技
7	船舶海工	16	中集集团、潍柴重机、润邦股份、宝鼎科技、天海防务、太阳鸟、中船科技、振华重工、中船防务、杭齿前进、亚星锚链、中国重工、江龙船艇、瑞特股份、江苏国信、中国船舶
8	煤炭机械	10	山东矿机、林州重机、精准信息、梅安森、天地科技、郑煤机、光力科技、创力集团、航天工程、赛摩电气
9	农业机械	6	一拖股份、新研股份、吉峰农机、新界泵业、智慧农业、星光农机
10	电梯设备	10	康力电梯、长江润发、新时达、远大智能、上海机电、广日股份、快意电梯、梅轮电梯、沪宁股份、展鹏科技
11	机床设备	15	*ST 沈机、秦川机床、*ST 东数、华明装备、日发精机、亚威股份、智云股份、华中数控、南通锻压、青海华鼎、*ST 昆机、中航高科、海天精工、宁波精达、上机数控
12	锅炉设备	7	海陆重工、川润股份、金财互联、杭锅股份、华西能源、龙源技术、科融环境
13	冷链设备	11	大冷股份、冰轮环境、汉钟精机、雪人股份、隆华节能、双良节能、盾安环境、微光股份、东富龙、银都股份、四方冷链
14	重型机械	19	泰尔股份、润邦股份、天桥起重、华东重工、中科电气、通裕重工、太原重工、金自天正、*ST 一重、中信重工、金通灵、科达洁能、陕鼓动力、法兰泰克、天业通联、三一重工、振华重工、ST 常林、*ST 厦工
15	基础零部件	81	*ST 宝实、中核科技、山东威达、巨轮智能、轴研科技、天马股份、新光圆成、宁波东力、大连重工、川润股份、泰尔股份、东山精密、胜利精密、江苏神通、新筑股份、宝馨科技、宝鼎科技、申科股份、钢研高纳、易成新能、科新机电、昌红科技、四方达、通裕重工、黄河旋风、中发科技、龙溪股份、中航重机、晋亿实业、恒立液压、杭齿前进、应流股份、纽威股份、时代新材、长盛轴承、振江股份、东宏股份、大业股份
16	印刷包装	10	京山轻机、达意隆、东方精工、智慧松德、长荣股份、普丽盛、华源控股、新美星、中亚股份、*ST 京城
17	核电设备	10	中核科技、海陆重工、江苏神通、南风股份、科新机电、应流股份、纽威股份、浙富控股、台海核电
18	环保设备	14	菲达环保、龙净环保、雪浪环境、科林环保、雪迪龙、汉威电子、先河环保、天瑞仪器、聚光科技、兴源环境、神雾环保、天保重装、华宏科技、中坚科技
19	3C 设备	7	智云股份、正业科技、联得装备、精测电子、快克股份、智慧松德、科森科技
20	半导体设备	6	北方华创、晶盛机电、长川科技、至纯科技、中发科技、天龙光电
21	新能源汽车设备	6	科达利、科恒股份、先导智能、赢合科技、星云股份、金银河
22	光伏设备	5	捷佳伟创、晶盛机电、拓日新能、迈为股份、罗博特科
23	激光设备	5	锐科激光、大族激光、华工科技、金运激光、京华激光

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

行业景气情况：工程机械景气持续，铁路/油气装备景气度提升

从营收情况看，2019H1 大部分细分子行业营收增速均出现了明显的放缓。其中印刷包装机械维持了 30% 以上的营收增速，仪器仪表、工程机械和半导体设备仍保持了 20% 以上的营收增速，光伏设备、重型机械、通航&无人机及油漆设备保持了 15% 以上的营收增速。另外值得注意的是，铁路设备营收增速 10.40%，同比去年提升 10.66 个 pct，行业景气度显著提升；新能源汽车设备、煤炭机械、冷链设备及基础零部件等营收增速同比去年出现了大幅放缓。

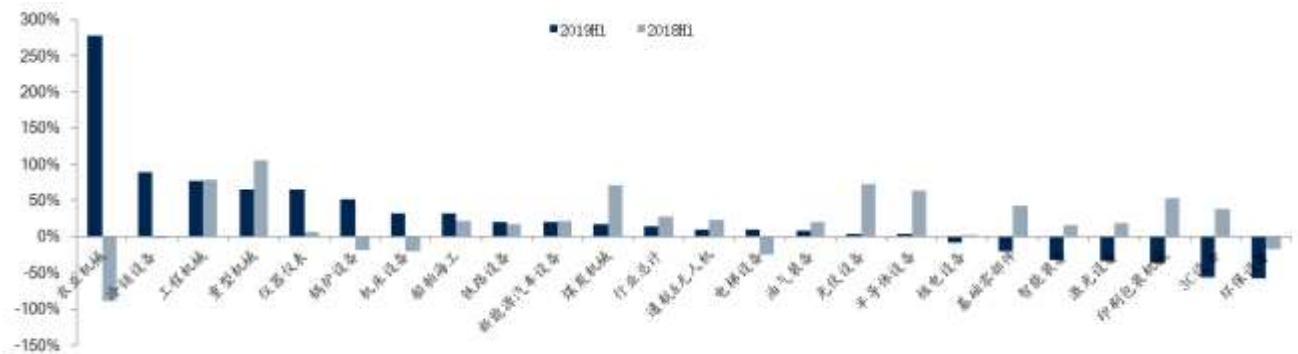
图 16: 2019H1/2018H1 机械行业各子板块营收增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

从盈利情况来看, 2019 年上半年机械行业中农业机械弹性最大, 农业机械主要系部分公司扭亏为盈带来业绩增速大幅增长; 冷链设备、工程机械、重型机械仪器仪表、锅炉设备等归母净利润增速超过了 50%; 机床设备、船舶海工、铁路设备等也取得了不错的增长。另外, 智能装备、激光设备、印刷包装机械、3C 设备、环保设备归母净利润出现较大幅度的下滑, 同比下滑超过 30%。

图 17: 2019H1 机械行业各子板块盈利情况

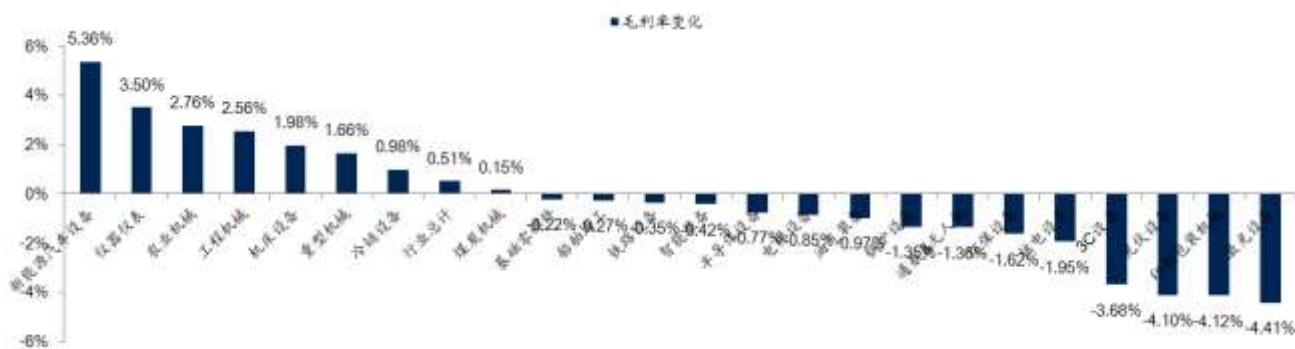


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

行业盈利水平: 19H1 盈利能力稳中有升

2019H1 机械行业整体毛利率提升 0.51 个 pct, 明显改善。细分子行业毛利率差异显著, 8 个行业毛利率同比提升, 其余 15 个子行业均出现不同程度的下滑。行业毛利率出现明显改善主要系工程机械、重型机械、仪器仪表等权重较大的板块盈利能力改善显著。另外, 激光设备、印刷包装机械、光伏设备及 3C 设备等板块毛利率出现较大幅度下滑。

图 18: 2019H1 机械行业重点子板块毛利率变化(绝对值)情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

从净利率水平来看, 2019H1 行业净利率水平同比增长 0.25 个 pct, 稳中有升。改善较显著的包括冷链设备、锅炉设备、仪器仪表、工程机械、重型机械、机床设备和船舶海工等, 3C 设备、激光设备、印刷包装机械、环保设备、智能装备、光伏设备、半导体设备、基础零部件等出现不同程度的下滑。

图 19: 2019H1 机械行业重点子板块净利率变化(绝对值)情况

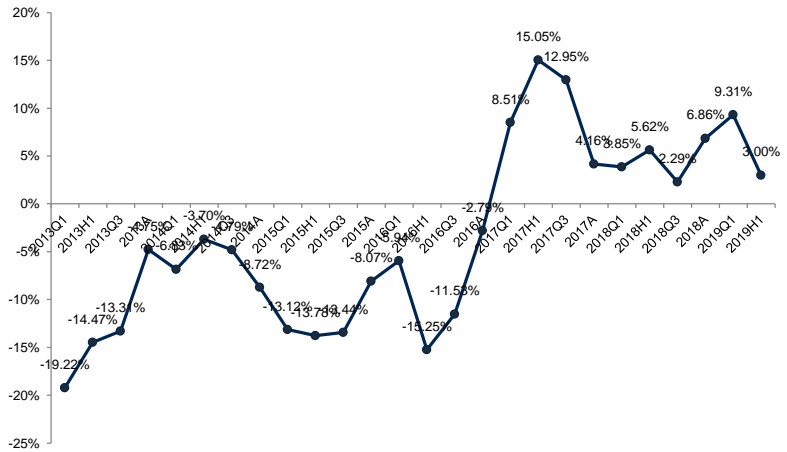


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

行业经营效率: 行业经营效率大幅提升, 周期性机械改善显著

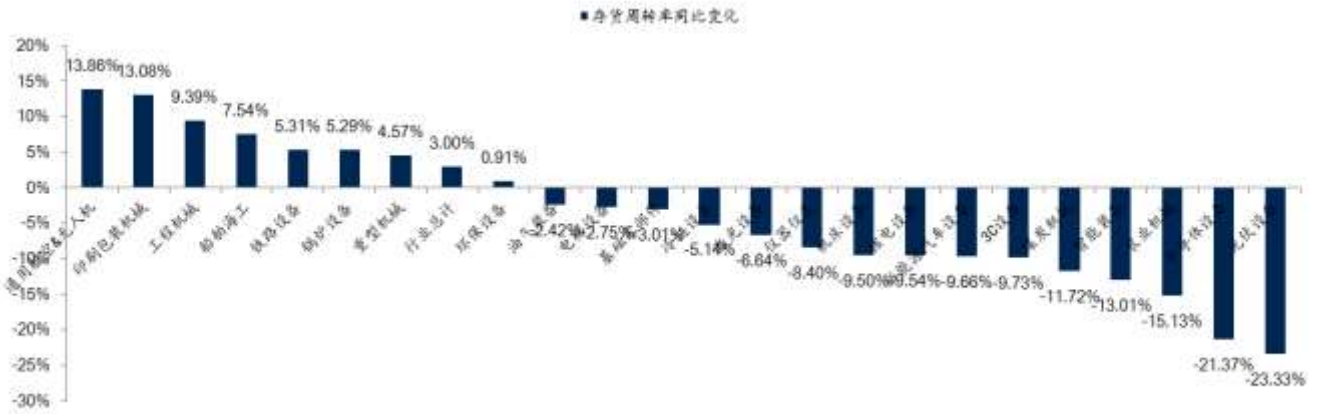
传统周期性机械的存货周转率持续改善, 19Q2 有所放缓。机械行业整体存货周转率自 2017 年以来受益于工程机械等权重较大的板块获得持续改善, 2019H1 同比继续提升 3%。单季度看 19Q2 环比 19Q1 有较大幅度放缓。各子板块中, 2019 年上半年通航&无人机、印刷包装机械、工程机械、煤炭机械等板块的存货周转率改善最为显著, 船舶海工、铁路设备、锅炉设备及重型机械等板块也取得不错的改善。

图 20: 机械行业存货周转率同比变化趋势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

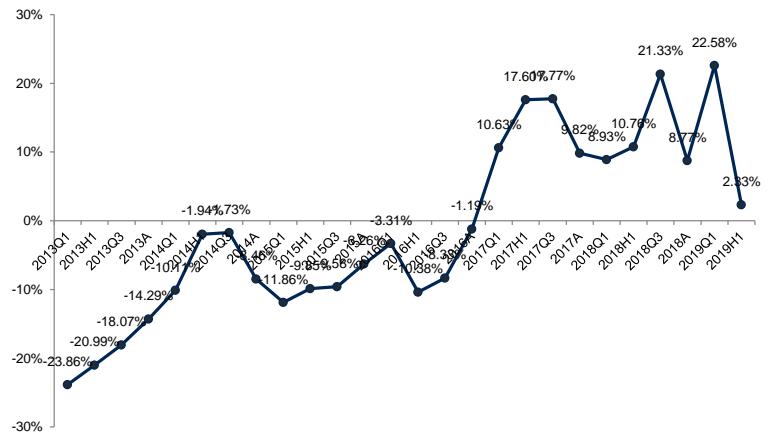
图 21: 2019H1 机械行业重点子板块存货周转率变化情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

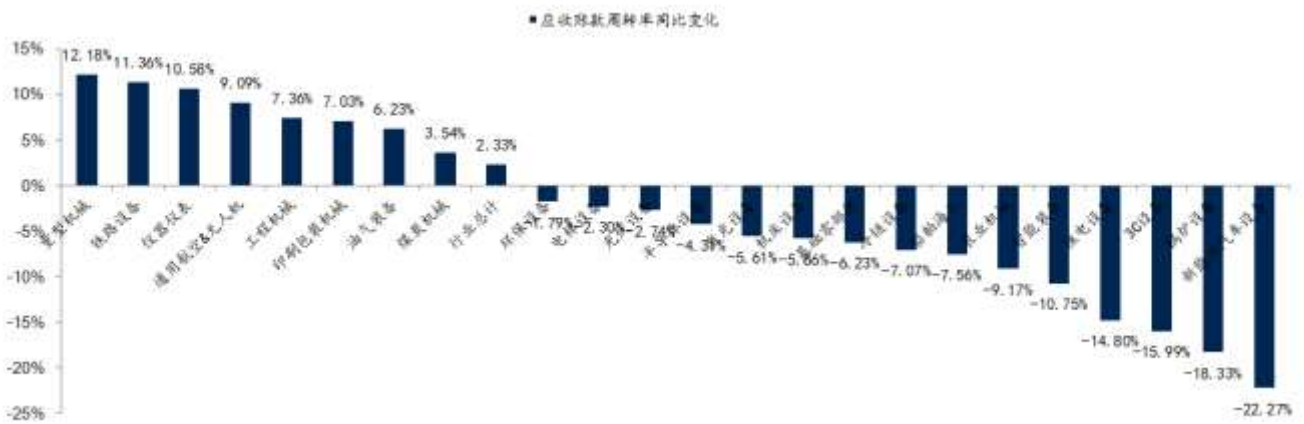
传统周期性机械的应收账款周转率持续改善, 19Q2 有所放缓。机械行业整体应收账款周转率自 2017 年以来受益于工程机械等权重较大的板块获得持续改善, 2019H1 同比继续提升 2.33%。单季度看 19Q2 环比 19Q1 有较大幅度放缓。各子板块中, 2019 年上半年重型机械、铁路设备、仪器仪表、通航&无人机、工程机械等板块存货周转率改善最为显著, 印刷包装机械、油气装备、煤炭机械等板块也取得不错的改善。

图 22: 机械行业应收账款周转率同比变化趋势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 23: 2019H1 机械行业重点子板块应收账款周转率情况

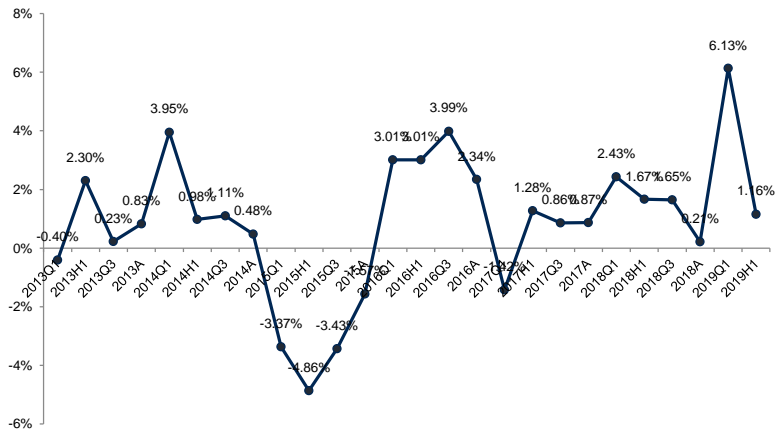


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

行业经营质量: 现金创造能力持续提升

机械行业现金创造能力稳中有升, 表现为经营性现金流占营收比重的持续增加。经营性现金流占营业收入的比重自 2016 年来持续提升, 2019H1 同比提升 1.16 个 pct。各子板块中, 2019H1 新能源汽车设备、农业机械、环保设备改善最为显著, 油气装备、煤炭设备、印刷包装机械、光伏设备等也取得了不错的改善。

图 24: 机械行业当期与上一期 (经营性现金流/营业收入) 之差趋势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 25: 2019H1 机械行业重点子板块经营性现金流/营业收入情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

周期机械景气持续，行业 Q2 增速放缓

整体来看，机械行业上市公司在 19Q2 营收增速出现明显放缓，带动业绩增速同步放缓，不过业绩增速明显优于营收增速，行业盈利能力增强。

从增长速度、盈利能力、营运能力和现金创造能力等方面来看，各子板块仍然存在较为明显的分化情况。我们主要依据营收增长速度和盈利能力，将 23 个子板块分为景气较好、景气变化一般和景气较差三大类（划分标准：营收/净利润增速均超过 25%或其中之一超过 50%或净利润增速超过营收增速 25%以上为景气度较好，营收增速和净利润增速超过 10%、低于 25%或其中之一超过 25%或净利润增速超过营收增速 10%以上为景气度一般，其余为较差）。

2019 年上半年以工程机械和重型机械为代表的传统周期机械为代表，这些子板块营业收入、净利润都有较好表现，盈利能力稳中有升。景气度环比出现显著提升的有仪器仪表、铁路设备、冷链设备、锅炉设备、船舶海工和农业机械，景气度环比出现显著下滑的有半导体设备、光伏设备和煤炭机械。

表 3: 重点子板块景气度划分

景气度	2018A	2019H1	景气度上升板块	景气度下降板块
景气度较好	煤炭机械	仪器仪表	仪器仪表	
	半导体设备	工程机械	冷链设备	
	工程机械	重型机械	锅炉设备	---
	重型机械	冷链设备	农业机械	
	机床设备	锅炉设备		
景气度一般		农业机械		
		机床设备		
		通航&无人机		
	新能源汽车设备	铁路设备		
	光伏设备	新能源汽车设备	铁路设备	煤炭机械
	通航&无人机	船舶海工	船舶海工	
		机床设备		
	煤炭机械			
景气度较差	印刷包装机械			
	智能装备	印刷包装机械		
	冷链设备	半导体设备		
	基础零部件	光伏设备		
	3C 设备	油气装备		
	行业总计	行业总计		
	核电设备	环保设备		
	电梯设备	电梯设备	---	半导体设备
	仪器仪表	基础零部件		光伏设备
	船舶海工	机床设备		
	油气装备	智能装备		
	锅炉设备	核电设备		
	环保设备	3C 设备		
	激光设备	激光设备		
	铁路设备			
	农业机械			

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

表 4: 2019H1 国信机械行业重点子板块情况汇总

序号	子板块名称	营业收入 同比增速	净利润同 比增速	毛利率变化	净利率变化	存货周转率 同比变化	本期与去年同期(经营性净 现金流/营业收入)之差	应收账款周转 率同比变化
1	通用航空&无人机	17.91%	10.10%	-1.36%	-0.21%	13.86%	-12.61%	9.09%
2	智能装备	0.46%	-32.93%	-0.42%	-2.68%	-13.01%	2.55%	-10.75%
3	铁路设备	10.40%	20.58%	-0.35%	0.43%	5.31%	-2.09%	11.36%
4	工程机械	22.04%	76.22%	2.56%	2.43%	9.39%	1.96%	7.36%
5	油气装备	15.11%	7.55%	-0.97%	-0.44%	-2.42%	9.21%	6.23%
6	仪器仪表	29.11%	64.76%	3.50%	3.32%	-8.40%	4.65%	10.58%
7	船舶海工	-2.56%	31.72%	-0.27%	1.09%	7.54%	-7.17%	-7.56%
8	煤炭机械	5.86%	17.29%	0.15%	0.62%	-11.72%	8.24%	3.54%
9	农业机械	-8.22%	277.02%	2.76%	0.96%	-15.13%	17.09%	-9.17%
10	电梯设备	5.59%	9.54%	-0.85%	0.21%	-2.75%	-1.98%	-2.30%
11	机床设备	1.42%	31.85%	1.98%	1.53%	-9.50%	3.35%	-5.86%
12	锅炉设备	-5.27%	51.99%	-1.35%	3.65%	5.29%	-5.43%	-18.33%
13	冷链设备	5.09%	89.08%	0.98%	4.64%	-5.14%	4.87%	-7.07%
14	重型机械	19.56%	65.04%	1.66%	1.80%	4.57%	1.01%	12.18%
15	基础零部件	4.28%	-21.07%	-0.22%	-1.77%	-3.01%	3.34%	-6.23%
16	印刷包装机械	31.09%	-36.52%	-4.12%	-5.09%	13.08%	7.83%	7.03%
17	核电设备	0.16%	-8.31%	-1.95%	-1.10%	-9.54%	1.05%	-14.80%
18	环保设备	6.04%	-58.08%	-1.62%	-4.05%	0.91%	12.69%	-1.79%
19	3C 设备	-2.77%	-56.53%	-3.68%	-8.87%	-9.73%	-7.23%	-15.99%
20	半导体设备	20.47%	3.43%	-0.77%	-2.40%	-21.37%	-10.93%	-4.31%
21	新能源汽车设备	10.08%	19.22%	5.36%	1.03%	-9.66%	26.95%	-22.27%
22	光伏设备	19.83%	4.00%	-4.10%	-2.66%	-23.33%	7.78%	-2.74%
23	激光设备	-2.89%	-34.65%	-4.41%	-5.50%	-6.64%	6.59%	-5.61%
24	行业总计	9.73%	14.51%	0.51%	0.25%	3.00%	1.16%	2.33%

资料来源: Wind,国信证券经济研究所整理

风险提示

宏观经济下行、中美贸易摩擦、汇率大幅波动。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032