

——机械设备行业四季度策略报告

❖ 核心观点

■ 市场表现回顾及当前估值水平

2019年1-9月，上证综指累计上涨17.57%，沪深300累计上涨27.97%，中证1000累计上涨19.44%，中小板综累计上涨23.16%，创业板综累计上涨28.97%。机械行业指数累计上涨18.83%，跑赢上证综指1.25个百分点，跑输创业板综10.14个百分点。

考察2019年1-9月累计收益率，涨幅居前的主要以2017年的老股票为主，除了仪器仪表行业整体基本面改善以外，其他公司主要涉及多个科技概念板块，属于市值不大的概念股。

通用机械、专用设备、仪器仪表、金属制品和运输设备板块PE-TTM为29、41、54、50和59倍。通用机械、专用设备、仪器仪表、金属制品和运输设备板块PB-TTM为2.31、1.99、3.21、1.03和1.51倍。2019年第三季度各板块估值水平继续修复。

■ 行业和标的选择逻辑：

1. 传统机械重点关注油气设备及服务板块的逻辑兑现，相关行业周期轮动投资机会已经到了尾声，关注工程机械从周期逻辑向领导者和国产替代逻辑的转化，2019年四季度继续重点关注油气设备及服务板块，重视氢能概念的催化。相关标的有：三一重工、徐工机械、恒立液压、浙江鼎力、郑煤机、杭氧股份、杰瑞股份和深冷股份等。

2. 关键和中高端通用机电基础设施和关键零部件的国产化是打造未来制造业强国的核心能力。重点关注：1) 体量适中的单一行业或工艺龙头，从传统优势产业中寻找进口替代逻辑，重点关注工业强基相关；2) 从国家战略布局的新兴产业中寻找自主研发和关键进口替代潜力。相关标的有：日机密封、恒立液压、新莱应材和上海沪工等。

3. 重点关注未来投资确定赛道好空间大的先进制造板块，挑选出创新驱动的成长企业，积极跟踪和布局具有自主核心优势的智能化和互联网化“科技型”制造企业。

主要关注新兴先进制造装备国产化中承担核心装备具备自主核心技术机应用落地的以及唯一国产化替代的关键零部件和材料企业，建议重点关注半导体设备板块的北方华创、晶盛机电、长川科技，新能源设备板块的先导智能和日月股份以及新材料板块的光威复材和台海核电等。

主要关注智能制造板块聚焦具有核心技术，转向研发和创新驱动模式的头部企业，建议重点关注：智能制造板块的埃斯顿、汇川技术和克来机电以及工业互联网板块的宝信软件和浪潮信息。

■ 风险提示：

产业政策推动和执行低于预期；市场风格变化带来机械行业估值中枢下行；成本上行带来的盈利能力持续下降压力；中小市值板块系统风险。

📄 证券研究报告

所属部门 | 行业公司部
 报告类别 | 四季度策略
 所属行业 | 机械设备
 行业评级 | 增持评级
 报告时间 | 2019/10/10

👤 分析师

孙灿
 证书编号：S1100517100001
 010-68595107
 suncan@cczq.com

👤 联系人

📄 川财研究所

北京 | 西城区平安里西大街28号
 中海国际中心15楼，
 100034
 上海 | 陆家嘴环路1000号恒生大厦11楼，200120
 深圳 | 福田区福华一路6号免税商务大厦30层，518000
 成都 | 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼，610041

正文目录

一、市场回顾：	4
1.1. 市场表现.....	4
2.2.1. 板块与指数走势的相关性	4
2.2.2. 机械板块与重要指数及板块累计收益率的比较.....	4
1.2. 机械设备子板块估值水平变化.....	6
二、行业及公司配置及投资建议	6
2.1 传统机械重点关注油气设备及服务板块的逻辑兑现.....	6
2.1.1. 相关行业周期轮动投资机会在 2019 年已经到了尾声，关注工程机械头部企业估值逻辑从周期轮动向成为未来的全球领导者而享受估值溢价的转化	6
2.1.2. 四季度重点关注油气设备及服务板块，重视氢能源概念的催化.....	7
2.2 继续配置国家竞争力核心资产，优选具有核心能力和全球竞争力的企业.....	9
2.3 重点关注未来投资确定赛道好空间大的先进制造板块，挑选出创新驱动的成长企业，积极跟踪和布局具有自主核心优势的智能化和互联网化“科技型”企业	10
2.3.1. 制造业盈利水平继续下行，制造业投资继续下滑拖累传统机械行业的智能化升级和改造	10
2.3.2. 重点关注那些未来投资确定赛道好空间大的先进制造板块，挑选出那些创新驱动的成长企业.....	10
2.3.3. 5G 商用落地为工业智能化和互联网化运营打造了良好的基础条件，积极跟踪和布局具有自主核心优势的智能化和互联网化“科技型”企业	12
2.4 四季度制造业投资机会把握：	13
2.5 相关重点公司关键指标和估值表.....	14
风险提示	14

图表目录

图 1:	2011-2019 中期机械设备与中小板综走势	4
图 2:	2011-2019 中期机械设备与创业板综走势	4
图 3:	2019 年中期重要指数累计收益率变化	4
图 4:	2019 年中期各行业板块累计收益率变化	4
图 5:	机械分类板块滚动估值比较	6
图 6:	格力电器周期节奏和投资收益	7
图 7:	三一重工周期节奏和投资收益	7
图 8:	郑煤机周期节奏和投资收益	8
图 9:	杭氧股份周期节奏和投资收益	8
图 10:	杰瑞股份周期节奏和投资收益	8
图 11:	机械板块历年中期营业收入同比增长率	10
图 12:	机械板块历年中期营业利润同比增长率	10
图 13:	机械设备子行业的特点	11
图 14:	重点公司关键指标和估值表	14
表格 1.	2019 年中期机械设备板块累计涨跌幅前十	5
表格 2.	2019 年机械设备板块涨跌幅前十 (剔除 2017 年以来次新)	5
表格 3.	中国关键机械加工能力矩阵	9

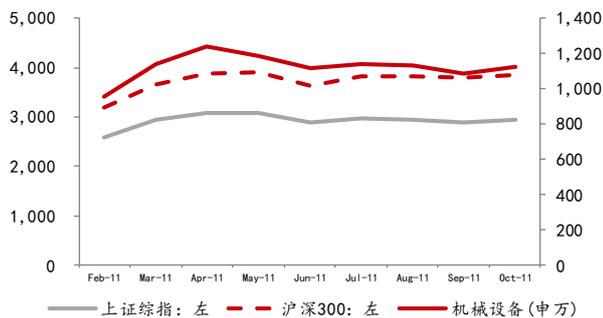
一、市场回顾：

1.1. 市场表现

2.2.1. 板块与指数走势的相关性

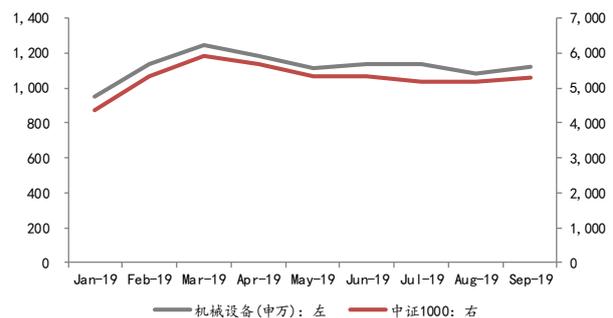
2019年机械设备板块走势继续与中证1000相关度最高。

图 1：2011-2019 中期机械设备与中小板综走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 2：2011-2019 中期机械设备与创业板综走势



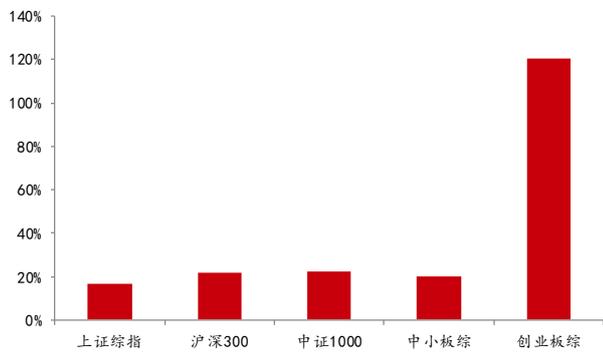
资料来源：Wind，川财证券研究所

2.2.2. 机械板块与重要指数及板块累计收益率的比较

1. 机械设备板块与重要指数及其他板块的累计收益率的比较

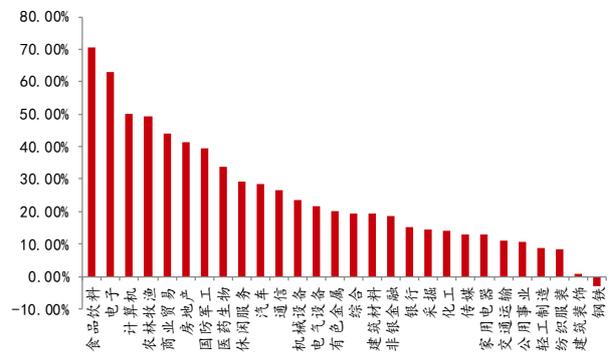
2019年1-9月，上证综指累计上涨17.57%，沪深300累计上涨27.97%，中证1000累计上涨19.44%，中小板综累计上涨23.16%，创业板综累计上涨28.97%。机械行业指数累计上涨18.83%，跑赢上证综指1.25个百分点，跑输创业板综10.14个百分点。

图 3：2019 年中期重要指数累计收益率变化



资料来源：Wind，川财证券研究所，数据截止 2019/09/20

图 4：2019 年中期各行业板块累计收益率变化



资料来源：Wind，川财证券研究所，数据截止 2019/09/20

2019年涨幅前三的板块是食品饮料、电子和计算机，涨幅分别为69.12%、55.92%和42.36%；涨幅后三的板块是纺织服装、建筑装饰和钢铁，涨幅分别为5.16%、-3.36和-5.93%；机械行业指数累计上涨18.83%，排第12名。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

2. 2018 年机械设备子板块累计收益率的比较

2019 年 1-9 月，涨幅前五的个股为南华仪器、龙溪股份、全柴动力、红宇新材和威派格，跌幅前五的个股为*ST 中捷、天翔环境、天广中茂、科沃斯和科大智能。

涨幅榜中，前十中只有威派格是 2019 年 2 月的新股，其他全是 17 年以前的老股票。其中，全柴动力市值较大，但是氢能源概念的龙头；南华仪器、东方中科和安车检测都是属于仪器仪表行业，行业景气度较好，业绩较好；其他公司属于市值不大，涉及概念热点或资本运作的股票。综上所述，考察 2019 年 1-9 月累计收益率，涨幅居前的主要以 2017 年的老股票为主，除了仪器仪表行业整体基本面改善以外，其他公司主要涉及多个科技概念板块，属于市值不大的概念股。

表格 1. 2019 年中期机械设备板块累计涨跌幅前十

编号	涨幅			跌幅		
	股票代码	股票简称	涨跌幅	股票代码	股票简称	涨跌幅
1	300417.SZ	南华仪器	257.54%	002021.SZ	*ST 中捷	-44.04%
2	600592.SH	龙溪股份	255.30%	300362.SZ	天翔环境	-38.43%
3	600218.SH	全柴动力	172.22%	002509.SZ	天广中茂	-31.65%
4	300345.SZ	红宇新材	140.80%	603486.SH	科沃斯	-24.79%
5	603956.SH	威派格	136.31%	300222.SZ	科大智能	-22.44%
6	002552.SZ	宝鼎科技	125.00%	002896.SZ	中大力德	-20.31%
7	002819.SZ	东方中科	124.98%	300278.SZ	华昌达	-18.04%
8	603318.SH	派思股份	121.19%	000856.SZ	冀东装备	-16.88%
9	300572.SZ	安车检测	106.45%	603356.SH	华菱精工	-16.65%
10	002793.SZ	东音股份	105.28%	002931.SZ	锋龙股份	-11.37%

资料来源: Wind, 川财证券研究所, 数据截止 2019/09/20

若剔除 2019 年以来的新股威派格，涨幅前十的公司递补了光力科技，光力科技也属于市值不大涉及半导体自动化装备的概念股。综上所述，剔除 2019 年的新股威派格后，并没有发生大的变化。

表格 2. 2019 年机械设备板块涨跌幅前十 (剔除 2017 年以来次新)

编号	涨幅			跌幅		
	股票代码	股票简称	涨跌幅	股票代码	股票简称	涨跌幅
1	300417.SZ	南华仪器	2015-01-23	002509.SZ	天广中茂	2010-11-23
2	600592.SH	龙溪股份	2002-08-05	300222.SZ	科大智能	2011-05-25
3	600218.SH	全柴动力	1998-12-03	300278.SZ	华昌达	2011-12-16
4	300345.SZ	红宇新材	2012-08-01	000856.SZ	冀东装备	1998-08-13
5	002552.SZ	宝鼎科技	2011-02-25	300457.SZ	赢合科技	2015-05-14
6	002819.SZ	东方中科	2016-11-11	002795.SZ	永和智控	2016-04-28
7	603318.SH	派思股份	2015-04-24	002192.SZ	融捷股份	2007-12-05

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

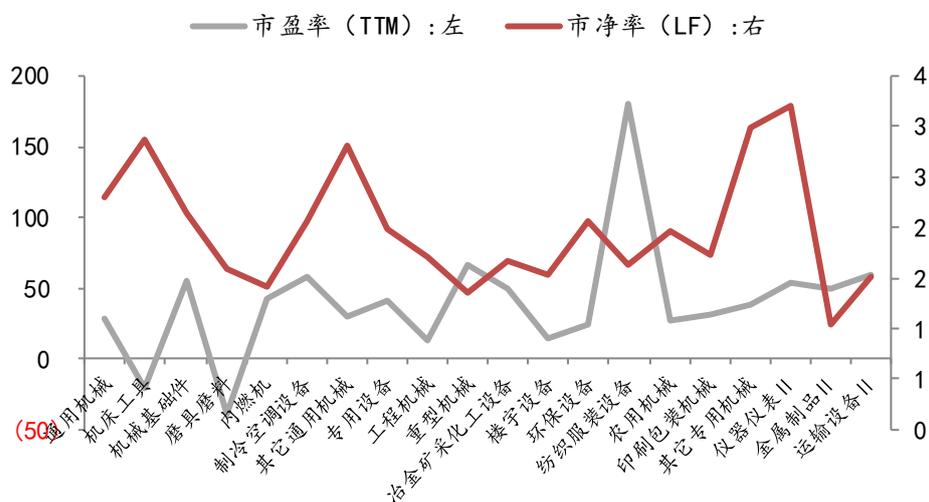
8	300572.SZ	安车检测	2016-12-06	600520.SH	文一科技	2002-01-08
9	002793.SZ	东音股份	2016-04-15	002757.SZ	南兴股份	2015-05-27
10	300480.SZ	光力科技	2015-07-02	002366.SZ	台海核电	2010-03-12

资料来源: Wind, 川财证券研究所, 数据截止 2019/09/20

1.2. 机械设备子板块估值水平变化

通用机械、专用设备、仪器仪表、金属制品和运输设备板块 PE-TTM 为 29、41、54、50 和 59 倍。通用机械、专用设备、仪器仪表、金属制品和运输设备板块 PB-TTM 为 2.31、1.99、3.21、1.03 和 1.51 倍。2019 年第三季度各板块估值水平继续修复。

图 5: 机械分类板块滚动估值比较



资料来源: Wind, 川财证券研究所, 数据截止 2019/09/20

二、行业及公司配置及投资建议

2.1 传统机械重点关注油气设备及服务板块的逻辑兑现

2.1.1. 相关行业周期轮动投资机会在 2019 年已经到了尾声，关注工程机械头部企业估值逻辑从周期轮动向成为未来的全球领导者而享受估值溢价的转化

工程机械板块在 2018 年年度股价涨幅持续超预期的原因，我们认为主要是销售数据持续超预期，背后的行业基本面逻辑主要有：1. 房地产和基建投资预期-边际改善而已；2. 流动性宽松预期-低于预期的风险；3. 更新周期，环保推动的技术升级-不确定的风险；4. 金融支持，实际回报——有缩短景气周期的因素。但在 2019 年的这个时点来看，虽然一季度挖机销售数据依然超预期，但从周期轮动的角度来看，我们认为，这一轮完整周期内，以三一重工为龙头的工

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

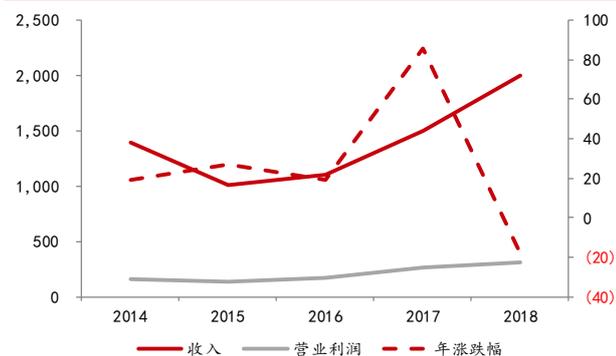
工程机械行业营业利润同比增速的高点大概率就是2018年了，从周期轮动的逻辑上讲，已经进入投资机会第二个阶段的尾声了，除非能够看得到一个经济周期或者新的核心产品周期，从周期轮动的角度上讲大的投资机会已经基本结束。除非短期，国际贸易冲突转向，公司产品出口空间打开，否则将很难再维持量的增长的逻辑。但建议大家重视，具有全球竞争力的头部企业逻辑和从核心技术突破或者研发创新驱动的发展和盈利模式逻辑来重新看待和审视工程机械各子行业的龙头企业，从更长时间周期的角度，把对企业价值评估的着眼点从看重短期盈利转变到技术研发和创新核心能力上来。

2.1.2. 四季度重点关注油气设备及服务板块，重视氢能概念的催化

我们可以从家电、工程、矿采、煤化工和油服装备的头部企业格力电器、三一重工、郑煤机、杭氧股份和杰瑞股份的收入、营业利润和年度股价涨幅来观察和把握周期在传统机械子行业中的轮动节奏。近5年来，格力电器的收入在2015年见底，增速最快是2017年，营业利润则在2016年见底，增速最快是2017年，年度股价涨幅2017年最高。三一重工的收入在2016年见底，增速最快是2017年，营业利润则在2015年见底，增速最快是2017年，年度股价涨幅2017年最高。郑煤机的收入在2016年见底，增速最快是2018年，营业利润则在2015年见底，增速最快是2017年，年度股价涨幅都为负。杭氧股份的收入在2016年见底，增速最快是2017年，营业利润则在2016年见底，增速最快是2018年，年度股价涨幅2017年最高。

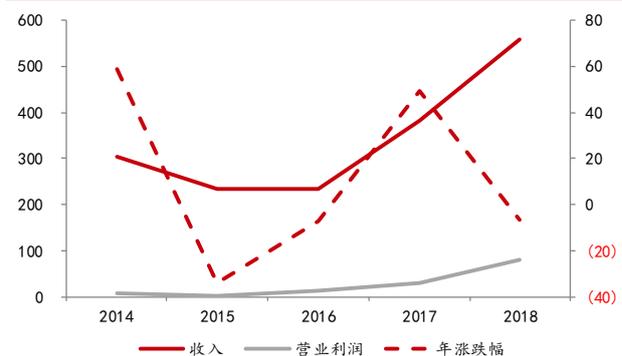
所以，家电和工程机械行业股价涨幅与营业利润弹性最大的年份是同步的，主要原因可能是两个行业有长周期的高频的可跟踪的销售数据，郑煤机虽然营业利润增速在2018年弹性最大，但公司股价2017和2018年都未有较好的表

图 6： 格力电器周期节奏和投资收益



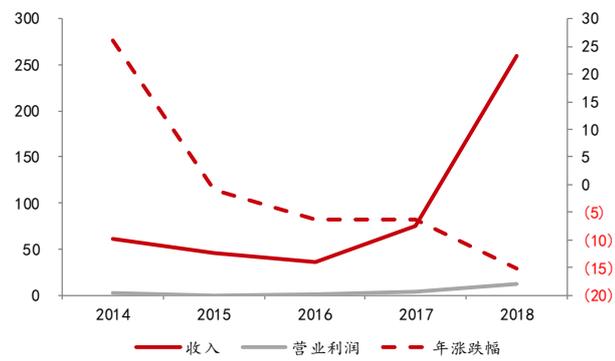
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 7： 三一重工周期节奏和投资收益



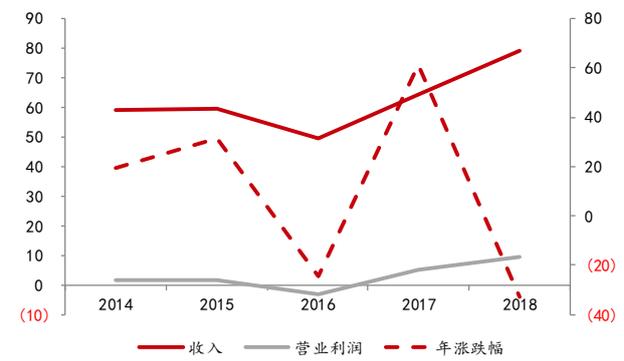
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 8：郑煤机周期节奏和投资收益



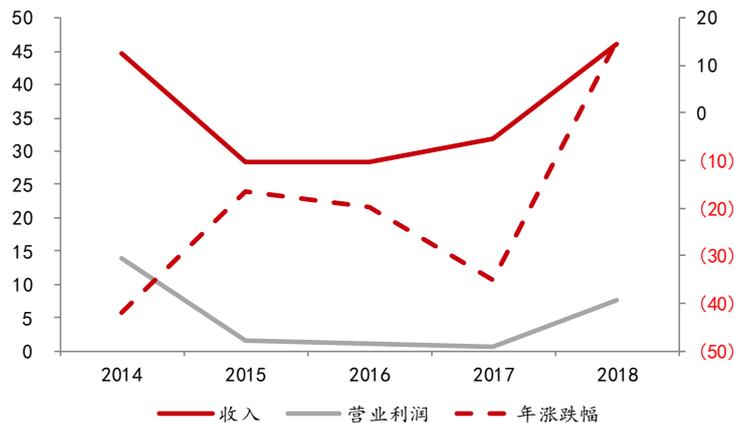
资料来源：Wind, 川财证券研究所

图 9：杭氧股份周期节奏和投资收益



资料来源：Wind, 川财证券研究所

图 10：杰瑞股份周期节奏和投资收益



资料来源：Wind, 川财证券研究所

现，主要原因可能是投资者对下游煤炭行业成长空间不认可。以杭氧股份为代表的煤化工行业，营业利润增速最快的是 2018 年，但年度股价涨幅是 2017 年最高，最主要的原因可能是因为 2017 年零售气体价格上涨明显催化，把正常的同步节奏打乱并提前了。

杰瑞股份的收入在 2016 年见底，增速最快是 2018 年，营业利润则在 2016 年见底，2018 年扭亏，因为 2017 年的低基数带来增速的放大。但我们认为 2019 年是扭亏后营业利润正常增长区间的第一年，是严格意义上向上弹性最大的一年，所以，我们认为油气设备及服务板块 2019 年大概率能取得年度涨幅的正收益，且考虑油服装备行业产业链贯穿国内外，传递周期更长，2020 年营业利润增速继续加速的概率较大，所以，我们认为 2019 年四季度，仍然重点把握油气采掘设备及服务板块的基于周期逻辑的投资机会。而且因为氢能源利用政策对新兴行业投资关注的不断加强，因为国内没有成熟的氢气制备和储运产业链，建议重视油气设备及服务板块中关于天然气利用板块作为氢能源概念板

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

块相关标的的投资机会。

2.2 继续配置国家竞争力核心资产，优选具有核心能力和全球竞争力的企业

我国制造业面临发达国家和其他发展中国家“双向挤压”的严峻挑战，必须放眼全球，加紧战略部署，着眼建设制造强国，固本培元，化挑战为机遇，抢占制造业新一轮竞争制高点。

我国已经进入了重工业化的末期，当前面临经济增速换挡、经济结构调整，投资边际效用递减明显的现实格局，纯粹的量的增长的时代基本结束，国内传统设备产业的成长动力由增量需求转变为存量更新需求，业绩成长的来源从追求数量转变到追求盈利能力的提升。而且随着全球政治和经济格局的重塑，中国制造行业和企业未来的竞争和成长性必须将视野放到全球市场，而在全球市场范围能够追求空间和定价权的逻辑，就必须选择那些行业竞争格局良好，具有全球竞争力优势的中国制造业龙头。放在全球资产市场来看，这些优势行业龙头就是中国最宝贵的核心资产。

国产化率要求是建立制造业强国的基本手段，自主研发以实现进口替代是新产业发展的根本动力。由于国内市场在全球电子消费市场的占比高和重要性，半导体产能向国内转移的趋势非常明显；而新能源车很早就被国家定位为战略新兴产业，而且通过多年的发展，国内在全球已经取得产能和配套的优势；这几个行业在不远的未来，国内投资都将占据增量产能投资的大部分，相关行业的发展和投资的落地必然带来设备投资的高速增长。而从企业的发展路径看，在相关行业产能和工艺良率达标之后，通过设备国产化降低成本和规避国外技术限制影响，提高竞争力以应对原有龙头的反扑将是必然选择。

表格 3. 中国关键机械加工能力矩阵

	铸造	锻造	冲压（模具）	机械精密加工	粉末冶金加工	热处理	焊接（焊机）
应流股份	自主领先						
台海核电	自主领先					自主领先	
中国一重		自主领先					
大连重工		自主领先					
通裕重工		自主领先					
日机密封				自主领先			
新莱应材				自主领先			
东睦股份					自主领先		
豪迈科技			自主领先				
上海沪工							自主领先

资料来源：Wind, 川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

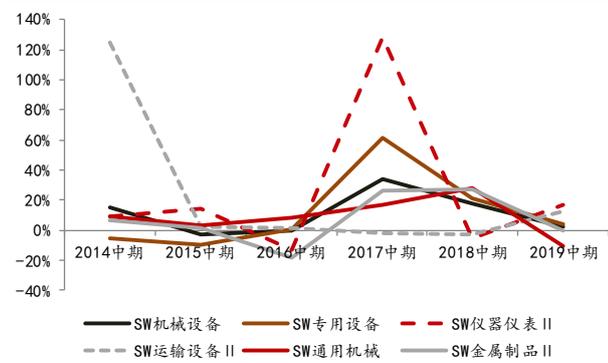
2.3 重点关注未来投资确定赛道好空间大的先进制造板块，挑选出创新驱动的成长企业，积极跟踪和布局具有自主核心优势的智能化和互联网化“科技型”企业

2.3.1. 制造业盈利水平继续下行，制造业投资继续下滑拖累传统机械行业的智能化升级和改造

营业收入指标来看，机械设备板块和专用设备板块 2019 年中期同比增速为 2.42% 和 4.02%，同比大幅下滑；通用设备和金属加工 2019 年中期同比增速是 -10.89% 和 -0.62%，已同比负增长；运输设备和运输板块 16.59% 和 12.42%，同比由负转正。

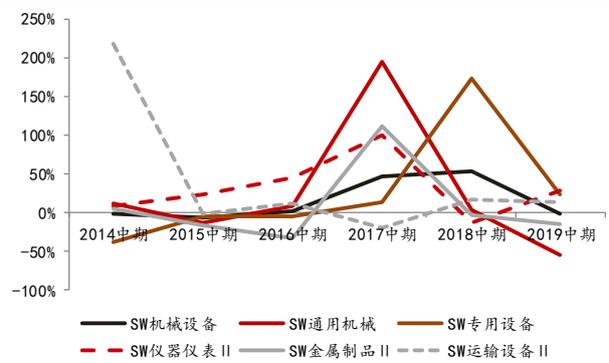
营业利润指标来看，专用设备和运输设备板块 2019 年中期同比增速为 24.04% 和 13.85%，同比大幅下滑；机械设备板块和通用设备板块 2019 年中期同比增速为 -1.14% 和 -55.08%，已由正转负；金属制品板块 2019 年中期同比增速为 -14.27%，继续加速下滑；仪器仪表板块 2019 年中期同比增速是 28.52%，同比由负转正。

图 11：机械板块历年中期营业收入同比增长率



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 12：机械板块历年中期营业利润同比增长率



资料来源：Wind，川财证券研究所

2.3.2. 重点关注那些未来投资确定赛道好空间大的先进制造板块，挑选出那些创新驱动的成长企业

我们将覆盖的机械行业子行业的进行重新分类为传统制造、新兴制造、智能制造以及通用设备和机械基础件四类，其中，传统制造包括，工程机械、矿采、冶金和化工机械、煤化工设备油气开采设备、LNG 利用设备、铁路运输设备、汽车制造等；新兴制造包括电子半导体设备、环保设备、氢能源设备和锂电设备等；智能制造和生活包括机器人本体、关键零部件、系统集成、工业互联网和服务机器人等；通用设备和机械基础件，包括制冷空调设备、

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

精密铸锻件、密封件、管阀泵轴承等。

图 13：机械设备子行业的特点

行业分类		定性和定位			下游客户				确定性						
子行业	分类	定性	生命周期	国家定位	直接付费	最终消费	客户	标准化	升级和更新周期	基数	总量空间	渗透率	技术不确定	可观测	周期性
工程机械	传统制造	工业	成熟期	优势	企业	投资	分散	标准	长	大	大	高	低	好	强
矿采机械	传统制造	工业	成熟期	优势	企业	消费	集中	标准	长	大	大	高	低	中	强
煤化工机械	传统制造	工业	发展期	优势	企业	投资	分散	非标准	中	小	大	中	低	差	强
化工机械	传统制造	工业	成熟期	升级	企业	投资	集中	非标准	中	大	大	中	低	中	强
油气开采机械	传统制造	工业	成熟期	升级	企业	投资	集中	非标准	中	大	大	中	低	中	强
LNG利用设备	传统制造	工业	发展期	升级	企业	投资	分散	标准	长	中	大	高	低	中	强
铁路运输设备	传统制造	消费	发展期	优势	政府	消费	集中	标准	长	大	大	高	低	好	强
汽车制造	传统制造	消费	发展期	升级	企业	消费	集中	标准	长	大	大	高	低	好	强
核电设备	新兴制造	工业	导入期	优势	企业	投资	集中	标准	长	小	大	小	高	差	强
锂电设备	新兴制造	消费	发展期	优势	企业	消费	集中	标准	中	小	大	中	低	中	强
其他新能源零部件	新兴制造	消费	发展期	优势	企业	消费	集中	标准	中	小	大	中	低	中	强
电子半导体设备	新兴制造	消费	发展期	补缺	企业	消费	集中	标准	短	小	大	中	低	中	强
平板显示设备	新兴制造	消费	发展期	升级	企业	消费	集中	标准	短	小	大	中	低	中	强
氢能源设备	新兴制造	消费	导入期	补缺	企业	消费	集中	标准	短	小	大	中	低	中	强
环保设备	新兴制造	工业	发展期	升级	政府	投资	集中	标准	长	中	大	中	低	差	弱
关键零部件	智能制造	工业	导入期	升级	企业	投资	分散	标准	长	小	大	中	低	差	弱
系统集成	智能制造	工业	导入期	升级	企业	投资	分散	非标准	短	小	大	低	高	差	弱
工业互联网	智能制造	工业	导入期	创新	企业	投资	分散	非标准	短	小	大	低	高	差	弱
服务机器人	智能制造	消费	导入期	创新	企业	消费	分散	非标准	短	小	大	低	高	差	弱
智能交通	智能制造	消费	导入期	创新	企业	消费	分散	非标准	中	小	大	中	低	中	弱
金融智能	智能制造	消费	导入期	创新	企业	消费	分散	非标准	中	小	大	中	低	中	弱
智能家居	智能制造	消费	导入期	创新	企业	消费	分散	非标准	中	小	大	中	低	中	弱
制冷空调设备	智能制造	工业	成熟期	优势	企业	消费	分散	标准	短	小	大	中	低	中	弱
精密铸锻件	通用设备和基础件	工业	发展期	升级	企业	投资	分散	非标准	中	大	大	中	低	差	中
密封件	通用设备和基础件	工业	发展期	升级	企业	投资	分散	非标准	中	大	大	中	低	差	中
管阀泵轴承	通用设备和基础件	工业	发展期	升级	企业	投资	分散	非标准	长	大	大	中	低	差	中

资料来源：Wind，川财证券研究所

1. 从生命周期定位的角度来分析，关注那些未来投资确定赛道好空间大的先进制造板块的新兴先进子行业

传统制造的煤化工设备板块，新兴制造中的核电设备、锂电设备和电子半导体设备板块，智能制造的关键零部件、系统和本体以及重点行业系统集成板块，通用设备和机械基础件的中高端密封件、精密铸锻件和表面处理板块。

我们从子行业生命周期的周期波动性来看，制造业各子行业周期性明显，未来货币再次重回大幅宽松的概率不大，适用制造企业的估值模式后移，在中低速增长阶段和周期波动阶段，通过PB和ROE水平确定合适的PE水平将更为适用。我们认为当前情况下制造企业的价值评估，内生增长驱动、投资回报提升和现金流稳健等三个要素的权重将明显提升。

2. 关注企业增长模式的转变，挑选出那些创新驱动的真成长企业

随着产品和技术外部获取的难度越来越大，我们更应关注那些主动推动增长模式改变的企业，原来是依靠简单学习及外延扩张推动从而依靠量的增长模式，未来将转变到以自主研发为主，依靠生产效率提升以及创新引领的内生核心能力建设推动的增长模式。更重视研发投入和技术创新为主的内部成长逻辑，把研发投入纳入到公司的合理回报预期，把历史和当前的积极研发投入给予合理的资本化，接受其成为公司合理市值的重要组成部分。

而且随着科创板以及注册制的扩容，原有的沪深主板将更多适用那些进入成长末期或成熟期、稳定盈利且进入第二阶段的中低速成长期的行业和企业；偏重创业阶段，受制于以创新驱动，技术迭代较快，持续高强度研发投入而

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

持续盈利增长预期不佳的行业和企业将更多选择科创板。分类分层的资本市场、投资者和上市公司将在风险偏好、估值逻辑和投资策略上将存在明显的不同，以后资本市场、上市公司和投资者的分类分层匹配将是研究员的主要任务和核心能力。

结合当前市场对成长的偏好和定义，我们认为未来真正具备价值的创新驱动的科技型制造业企业的选股逻辑主要有：

- 1)传统真成长逻辑：相对标准的产品，大空间，国内低基数低渗透率，未来3-5年具有爆发性的高增长，确定性强，企业业务集中聚焦主业。
- 2)延伸国内头部逻辑：相对标准的产品，大空间，国内进入存量市场阶段但企业地位稳固且渗透率仍能提高，具备全球竞争力进入全球第一梯队或至少国内第一梯队，具备出口竞争力。
- 3)未来的潜在领导者逻辑：至少在国内细分子行业头部地位稳固，研发投入持续具有历史累积，核心产品具备较强的全球竞争力，历史上或当前及未来在国内缺口的新兴制造行业有业务布局或技术储备，具备效率较高的生产和办公能力自动化和智能化率。

2.3.3. 5G 商用落地为工业智能化和互联网化运营打造了良好的基础条件，积极跟踪和布局具有自主核心优势的智能化和互联网化“科技型”企业

中国要打造未来的制造业强国，必须推动制造业的升级和转型，升级在于智能化的改造和升级，转型则在于增长模式的转变，近期国家对于资本市场的重新定位和调整，则是自上而下的引导资本对企业价值评估和定价方法和模式的重新思考，我们应当重点琢磨和思考科创板的定位和上市公司的标准界定，去理解和领悟国家推动制造业升级的基本思路。

制造业装备的自动化和智能化必然要求提高设备中的“硅”含量，所以我们不能仅仅只关注传统机械层次的设备和关键零部件，还要更强调自动控制的作用和地位，对价值的评估的要求则是提高对关键专有设备以及中高端通用设备以及工业控制板块的估值水平，超前的给予未来的网络化和平台化技术储备以适当的估值溢价。

工业互联网是新一代信息通信技术与现代工业技术深度融合的产物，是制造业数字化、网络化、智能化的重要载体，也是全球新一轮产业竞争的制高点。工业互联网平台已成为企业智能化转型重要抓手。

一是帮助企业实现智能化生产和管理。通过对生产现场“人机料法环”各类数据的全面采集和深度分析，能够发现导致生产瓶颈与产品缺陷的深层次原因，不断提高生产效率及产品质量。基于现场数据与企业计划资源、运营管理等数

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

据的综合分析,能够实现更精准的供应链管理和财务管理,降低企业运营成本。二是帮助企业实现生产方式和商业模式创新。企业通过平台可以实现对产品售后使用环节的数据打通,提供设备健康管理、产品增值服务等新型业务模式,实现从卖产品到卖服务的转变,实现价值提升。基于平台还可以与用户进行更加充分的交互,了解用户个性化需求,并有效组织生产资源,依靠个性化产品实现更高利润水平。此外,不同企业还可以基于平台开展信息交互,实现跨企业、跨区域、跨行业的资源和能力集聚,打造更高效的协同设计、协同制造,协同服务体系。

未来,工业互联网平台可能催生新的产业体系。如同移动互联网平台创造了应用开发、应用分发、线上线下等一系列新的产业环节和价值,当前工业互联网平台在应用创新、产融结合等方面已显现出类似端倪,未来也有望发展成为一个全新的产业体系,促进形成大众创业、万众创新的多层次发展环境,真正实现“智能+互联网制造业”。

2.4 四季度制造业投资机会把握:

传统制造板块主要关注油气开采及利用设备及服务板块以及未来全球领导者的各行业头部标的,重点关注:三一重工、徐工机械、浙江鼎力、郑煤机、杭氧股份和杰瑞股份。

机械基础设备及关键零部件板块主要关注焊接切割加工环节的上海沪工和大族激光,铸锻加工环节的应流股份、通裕重工和豪迈科技,液压密封环节的恒立液压和日机密封以及表面精加工环节的新莱应材。

重点关注未来投资确定赛道好空间大的先进制造板块,挑选出创新驱动的成长企业,积极跟踪和布局具有自主核心优势的智能化和互联网化“科技型”企业。主要关注新兴先进制造装备国产化中承担核心装备具备自主核心技术机应用落地的以及唯一国产化替代的关键零部件和材料企业,建议重点关注半导体设备板块的北方华创、晶盛机电、长川科技,新能源设备板块的先导智能和日月股份以及新材料板块的光威复材和台海核电等。智能制造板块聚焦具有核心技术,转向研发和创新驱动模式的头部企业,建议重点关注:智能制造板块的埃斯顿、汇川技术和克来机电以及工业互联网板块的宝信软件和浪潮信息。

2.5 相关重点公司关键指标和估值表

图 14: 重点公司关键指标和估值表

代码	简称	收盘价 元	市值		EPS			静态相对估值指标			ROE 2018年报
			总计 亿元	流通 亿元	2018A 元	2019E 元	2020E 元	2018E PE	2019E PE	PB 2019中期	
600031.SH	三一重工	14.41	1206	1205	0.78	1.32	1.52	10.95	9.51	3.05	21.45%
600425.SZ	徐工机械	4.48	351	313	0.26	0.48	0.59	9.31	7.58	1.29	8.28%
603338.SH	浙江鼎力	60.68	210	210	1.94	1.79	2.41	33.97	25.19	7.59	20.05%
601717.SH	郑煤机	6.23	108	92	0.48	0.65	0.76	9.55	8.18	0.90	7.48%
002430.SZ	杭氧股份	12.86	124	122	0.77	0.89	1.06	14.43	12.11	2.24	14.93%
002353.SZ	杰瑞股份	28.15	270	187	0.64	1.15	1.52	24.43	18.57	3.04	7.53%
601766.SH	中国中车	7.36	2112	1687	0.39	0.46	0.52	16.09	14.21	1.64	9.06%
300124.SZ	汇川技术	24.70	411	335	0.70	0.78	0.98	31.58	25.28	6.34	19.99%
002747.SZ	埃斯顿	9.22	77	67	0.12	0.15	0.22	60.94	42.72	4.89	6.46%
603960.SH	克来机电	27.83	49	19	0.48	0.63	0.88	44.00	31.75	9.38	14.09%
600845.SH	宝信软件	35.43	404	295	0.76	0.77	0.99	46.11	35.88	6.12	11.73%
300166.SZ	东方国信	13.13	139	107	0.49	0.62	0.78	21.14	16.89	2.72	11.08%
002366.SZ	台海核电	8.26	72	40	0.39	0.60	0.85	13.77	9.67	2.32	11.57%
601727.SH	上海电气	5.02	761	516	0.20	0.18	0.19	27.43	26.05	1.24	5.33%
300450.SZ	先导智能	34.35	303	291	0.84	1.18	1.56	28.99	22.01	8.40	23.95%
300648.SZ	星云股份	16.95	23	10	0.15	0.82	1.37	20.68	12.34	4.33	3.92%
300316.SZ	晶盛机电	15.28	196	184	0.45	0.55	0.75	27.98	20.47	4.72	15.30%
002371.SZ	北方华创	69.00	316	316	0.51	0.79	1.18	87.18	58.40	8.65	6.83%
300604.SZ	长川科技	21.77	68	28	0.24	0.25	0.41	87.36	53.06	13.06	8.21%
300260.SZ	新莱新材	11.69	24	15	0.19	0.36	0.47	32.35	25.12	3.19	5.52%
603308.SH	应流股份	12.60	55	55	0.17	0.31	0.47	41.04	26.96	1.85	2.57%
300185.SZ	通裕重工	1.78	58	48	0.07	0.08	0.09	23.73	19.08	1.12	4.25%
300470.SZ	日机密封	26.87	53	48	0.89	1.16	1.50	23.13	17.97	4.38	16.10%
603131.SH	上海沪工	14.50	46	10	0.34	0.42	0.59	34.63	24.70	4.00	10.38%
601100.SH	恒立液压	39.10	345	345	0.95	1.40	1.73	27.90	22.66	6.97	19.94%

资料来源: Wind, 川财证券研究所, 预测值取 Wind 一致预期, 日期截止 2019/9/29;

风险提示

产业政策推动和执行低于预期;

市场风格变化带来机械行业估值中枢下行;

成本上行带来的盈利能力持续下降压力;

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：00000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0004