

2019年11月01日

公司研究

评级：买入（首次覆盖）

研究所

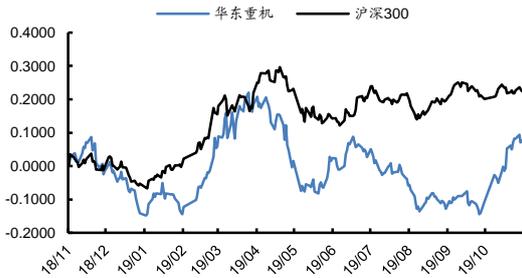
证券分析师：

范益民 S0350519100001
fanyim01@ghzq.com.cn

5G 商用加快，CNC 需求或触底反弹

——华东重机（002685）深度报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
华东重机	20.3	14.0	7.8
沪深 300	1.9	2.2	22.3

市场数据

2019-10-31

当前价格（元）	6.10
52 周价格区间（元）	4.75 - 7.31
总市值（百万）	6146.91
流通市值（百万）	4701.19
总股本（万股）	100769.06
流通股（万股）	77068.66
日均成交额（百万）	26.70
近一月换手（%）	19.42

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

投资要点：

- 5G 商用化步伐加快，金属 CNC 机床需求或触底反弹：**5G 商用步伐正加快，参考 4G 的建设周期规律，预计 5G 基站建设高峰将在 2020-2022 年出现。由于频率不同，要达到 4G 相同的覆盖，5G 基站数量将是 4G 的 2 倍，未来 5 年将建成超 780 万基站。预计 2020-2024 年基站建设数量分别为 100/180/240/160/100 万个。另外，由于 5G 设备功耗平均是 4G 基站的 3 倍，这将大幅提升 5G 基站用金属散热片需求，从而拉动金属 CNC 机床的需求。另一方面，每一轮通信技术的改变，都是影响智能手机市场的主导力量，也必然带来市场换机的需求。随着 5G 的商用化，智能手机的换机潮或在未来 3 年出现，CNC 机床为智能手机金属零部件及中框主要的加工设备，有望进入新一轮景气周期。此外，制造业固定资产投资主要下游，包括汽车、3C、通用设备等市场出现的回暖迹象，将力促 CNC 机床行业的复苏。
- 发力自动化港口设备，海外拓展已显成效：**公司顺应港口码头自动化升级的市场趋势，加大自动化相关设备及系统的研发投入力度，提升集装箱装卸设备等传统设备的智能化和自动化水平，优化系统级的解决方案。公司今年上半年中标行业标杆-新加坡港务集团约 5 亿元自动化轨道式集装箱门式起重机订单，预计将为公司未来三年自动化港口设备带来显著的增量。
- 不锈钢贸易业务完成整合，核心团队持股打造不锈钢电商品牌：**公司通过无锡华商通电子商务有限公司为平台整合不锈钢贸易业务，将形成以“要钢网”为核心、各业务协同发展的格局，依托无锡在国内不锈钢流通领域的领先地位，打造完整的智慧供应链服务板块。公司成立的华商通在股权结构上更为灵活，管理层持股将充分激励其积极性，有望进一步提升该业务盈利能力。另外，公司披露华商通公司有意在境外上市，并已开始相关工作的筹划准备，值得期待。
- 给予“买入”评级。**预计公司 2019-2021 年营业收入分别为 131 亿元、170 亿元、213 亿元；归母净利润分别为 3.2 亿元、5.1 亿元、6.9 亿元；EPS 分别为 0.32 元、0.51 元、0.69 元，对应的 PE 分别为 19、12、9 倍，给予“买入”评级。
- 风险提示：**5G 建设进度不及预期；智能手机更新速度不及预期；竞争加剧致金属 CNC 机床业务毛利率下滑；集装箱装卸设备及不锈

钢贸易业务毛利率较低，存在拖累盈利能力的风险等。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	9948	13092	16974	21254
增长率(%)	16%	32%	30%	25%
归母净利润（百万元）	308	318	511	693
增长率(%)	16%	3%	61%	36%
摊薄每股收益（元）	0.31	0.32	0.51	0.69
ROE(%)	6.51%	6.39%	9.49%	11.69%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

内容目录

1、 5G 商用加快，提振金属 CNC 机床景气	5
1.1、 5G 商用步伐加快，应用场景丰富	5
1.2、 预计 2020-2024 年基站建设数量将超 700 万个	6
2、 CNC 机床重要下游固定资产投资增速拐点已现	7
2.1、 5G 将拉动智能手机换机潮	7
2.2、 汽车行业拐点或近在眼前	8
2.3、 金属 CNC 机床需求有望重回增长	9
3、 发力自动化港口设备，海外拓展已显成效	11
4、 不锈钢贸易业务完成整合，核心团队持股打造不锈钢电商品牌	13
5、 盈利预测与评级	15
6、 风险提示	15

图表目录

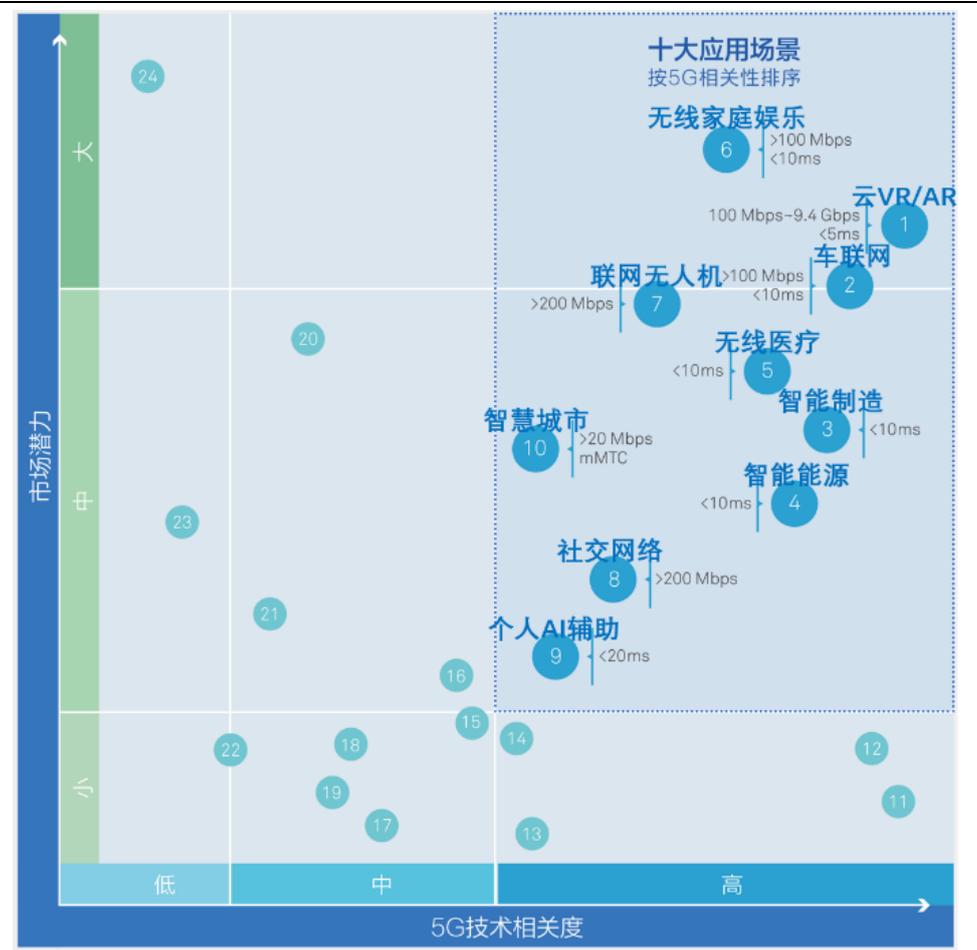
图 1: 5G 未来主要应用场景的市场潜力与 5G 技术相关度.....	5
图 2: 中国三大运营商累计 4G 宏基站数量 (万)	6
图 3: 中兴 5G 高频 AAU	7
图 4: 主流厂家 5G 基站尺寸重量 (以 AAU 为例)	7
图 5: 我国手机出货量及 5G 手机出货量预测 (万部)	8
图 6: 2017 年制造业固定资产投资完成额分项占比	8
图 7: 2019 年以来制造业固定资产投资完成额累计同比	8
图 8: 我国汽车月度销量及增速情况 (万辆)	9
图 9: 2018 年全球主要国家千人汽车保有量 (辆)	9
图 10: 公司历年营业收入构成情况	10
图 11: 公司历年毛利润构成情况	10
图 12: 公司毛利率与机床业务毛利率对比.....	10
图 13: 公司净利率与机床业务净利率对比.....	10
图 14: 公司机床业务营收与创世纪对比 (万元)	11
图 15: 公司机床业务净利润与创世纪对比 (万元)	11
图 16: 公司机床业务毛利率与创世纪对比情况	11
图 17: 公司机床业务净利率与创世纪对比情况	11
图 18: 岸边集装箱起重机 STS.....	12
图 19: 轮胎式起重机 RTG.....	12
图 20: 公司集装箱装卸设备业务历年收入、同比增速及毛利率情况 (万元)	12
图 21: 公司集装箱装卸设备业务营业收入与毛利率预测 (万元)	13
图 22: 公司不锈钢贸易历年收入、同比增速及毛利率情况 (万元)	13
图 23: 公司不锈钢贸易营业收入与毛利率预测 (万元)	14
表 1: 公司盈利预测	15

1、5G 商用加快，提振金属 CNC 机床景气

1.1、5G 商用步伐加快，应用场景丰富

随着各行业数字化转型速度的不断加快，作为连接这一切技术的关键因素通讯网络显得尤其重要。而 5G 能带来超越光纤的传输速度，超越工业总线的实时能力以及全空间的连接。因此 5G 移动网络正在逐渐成为使全行业数字化的基础生产力。未来 5G 的应用场景非常丰富，华为《5G 时代十大应用场景白皮书》中指出，5G 主要的应用场景包括云 VR/AR、车联网、智能制造、智能能源、无线医疗、无线家庭娱乐、联网无人机、社交网络、个人 AI 辅助及智慧城市等。

图 1: 5G 未来主要应用场景的市场潜力与 5G 技术相关度



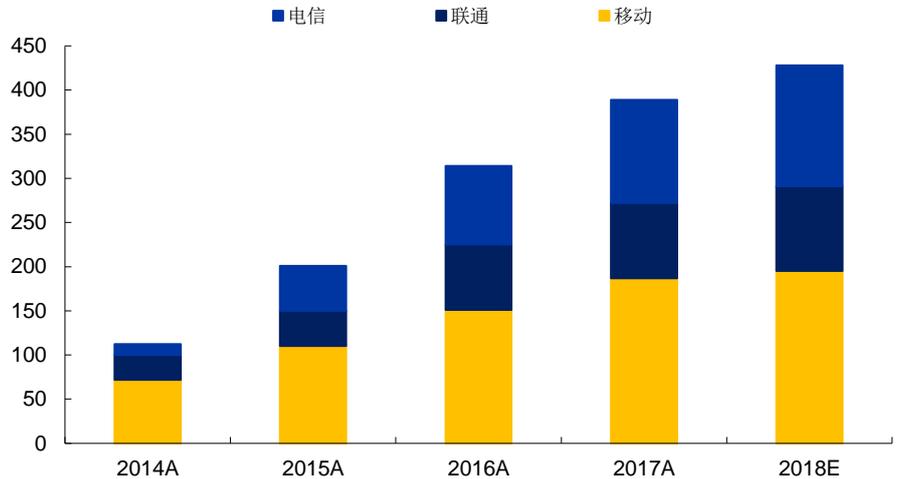
资料来源：华为《5G 时代十大应用场景白皮书》，国海证券研究所

从我国 5G 建设的进度来看，2019 年为 5G 建设元年。中国移动 2019 年建成超过 5 万个 5G 基站，在超过 50 个城市 5G 商用，2020 年地级以上城市 5G 商用；中国联通已在 40 个城市开通 5G 试验网络；电信在 17 个试点城市 5G 试验网建设，并迅速推进至 40 个城市。据新华网，华为在 9 月初的“华为亚太创新日”公布在全球范围已获得 50 多个 5G 商用合同，发货 20 多万 Massive MIMO AUU，商用化步伐正在加快，我国的 5G 建设或将从 2020 年起提速。

1.2、预计 2020-2024 年基站建设数量将超 700 万个

据搜狐新闻，截止 2017 年，中国三大运营商已建成 4G 基站 389 万，其中中国移动 187 万、电信 117 万、中国联通 85 万。

图 2：中国三大运营商累计 4G 宏基站数量（万）



资料来源：搜狐新闻，国海证券研究所

5G 对基站的需求更大，若 4G 频率按 2.4GHz，5G 频率按 3.5GHz 测算，达到 4G 相同的覆盖，5G 基站数量将是 4G 的 2 倍。参考 4G 时代基站建设的规律，预计 2020-2024 年基站建设数量分别为 100/180/240/160/100 万个，未来 5 年将建成超 780 万基站。

5G 的关键技术和网络能力决定了设备功耗比原有无线基站主设备有较大增幅。5G 部署初期，主要是 CU/DU 合设(BBU)+AAU 部署。据梁暉的《面向 5G 现网电源配套系统改造方案研究》，5G 设备功耗平均约是 4G 基站的 3 倍左右，因此对基站的散热构件提出了更高的要求。目前主流的基站散热方案为，BBU 正面使用鳍片散热片覆盖 PCB，仅仅露出电源部分，背面使用金属散热片和热管/均热板，而内部使用导热界面材料。

图 3: 中兴 5G 高频 AAU



资料来源: 通讯展中兴展台, 国海证券研究所

图 4: 主流厂家 5G 基站尺寸重量 (以 AAU 为例)

厂家	规格	尺寸 (mm)	重量 (kg)
华为	64T64R (3.5G 频段)	860 × 395 × 190	40
中兴		799 × 399 × 161	45
诺基亚贝尔		900 × 480 × 144	40
大唐		895 × 490 × 142	47
爱立信		520 × 978 × 150	43

资料来源: Comba, 国海证券研究所

若按单个宏基站带三个外置有源天线, 即需要 3 块尺寸约为 900x500x150 的散热片, 则 2020-2024 年 5G 用散热片需求为 300/540/720/480/300 万个。假设单台金属 CNC 机床 3 小时加工一片散热片, 一天工作 20 小时, 产能爬坡过程中按 70% 的使用率, 则 2020-2022 年需求新增金属 CNC 机床分别为 1761、1409、1057 台。按单台机床价格 35 万元测算, 将拉动金属 CNC 机床 6.2 亿元、4.9 亿元、3.7 亿元的新增市场空间。

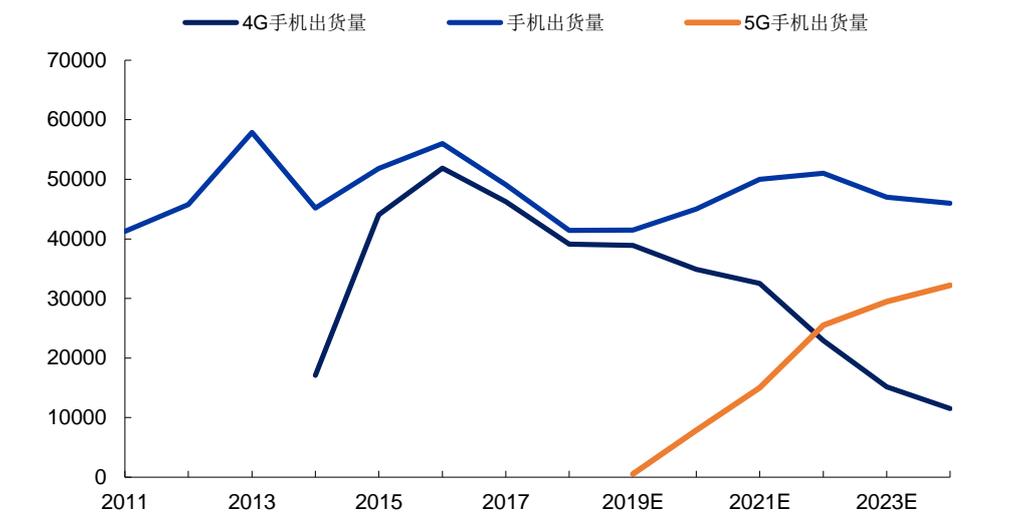
2、CNC 机床重要下游固定资产投资增速拐点已现

2.1、5G 将拉动智能手机换机潮

自 2010 年以来我国手机出货量始终保持在 4 亿部以上, 2011 年至 2016 年智能手机出货量年均复合增长率为 40.6%。我国 4G 手机自 2014 年开始, 短短两年的时间就达到 5.2 亿部的出货量, 带动了一波智能手机换机潮, 2016 年以后智能手机已经全部置换为 4G 手机。而随着智能手机渗透率的提升以及消费者换机周期的延长, 手机出货量 2017 年开始逐年下滑。

以 4G 手机的渗透率为参照, 随着未来 5G 商用步伐的加快, 有望带动新一轮换机潮。德勤 2018 年中国移动消费调查显示, 中国智能手机拥有量达到 96%, 据此测算, 中国 2018 年智能手机保有量为 13.4 亿部。根据赛迪顾问发布的《2018 年中国 5G 产业与应用发展白皮书》, 预测 2020 年 5G 渗透率将达到 30%, 2024 年将达 75%, 届时 5G 手机保有量将达到 10 亿台。另外, Canalys 预测, 到 2020 年, 中国手机市场上 5G 手机占比将达到 17.5%, 而到 2023 年, 这一比例将攀升至 62.7%。

图 5: 我国手机出货量及 5G 手机出货量预测 (万部)

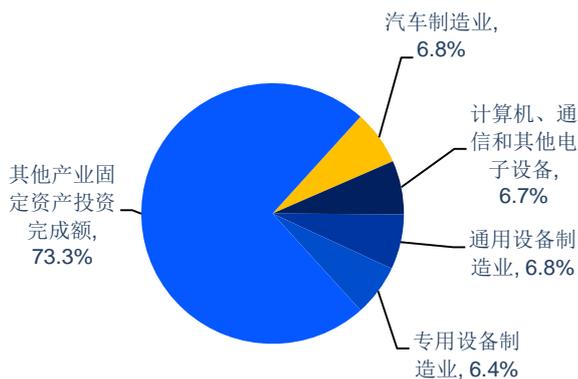


资料来源: Wind, Canalsy, 国海证券研究所预测

2.2、汽车行业拐点或近在眼前

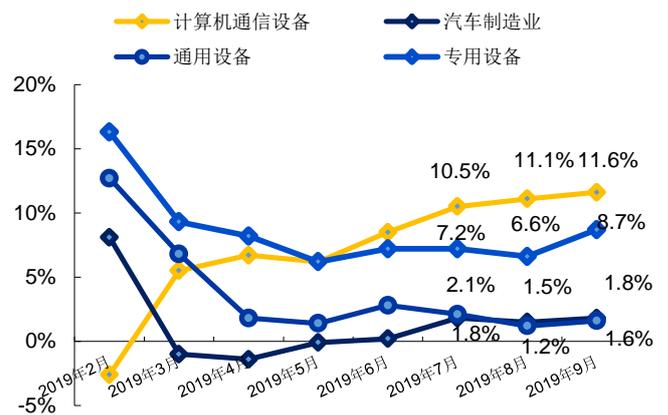
我国制造业固定资产投资完成额近年来始终保持平稳增长态势, 2017 年达到 19.4 万亿; 2017 年汽车制造业固定资产投资完成额占制造业总投资额的比重为 6.8%, 汽车、计算机电子通信、通用设备、专用设备四者合计投资完成额占比达到 26.7%。2019 年下半年以来, 四大行业的固定资产投资完成额累计同比增速有企稳回升迹象。

图 6: 2017 年制造业固定资产投资完成额分项占比



资料来源: Wind, 国海证券研究所

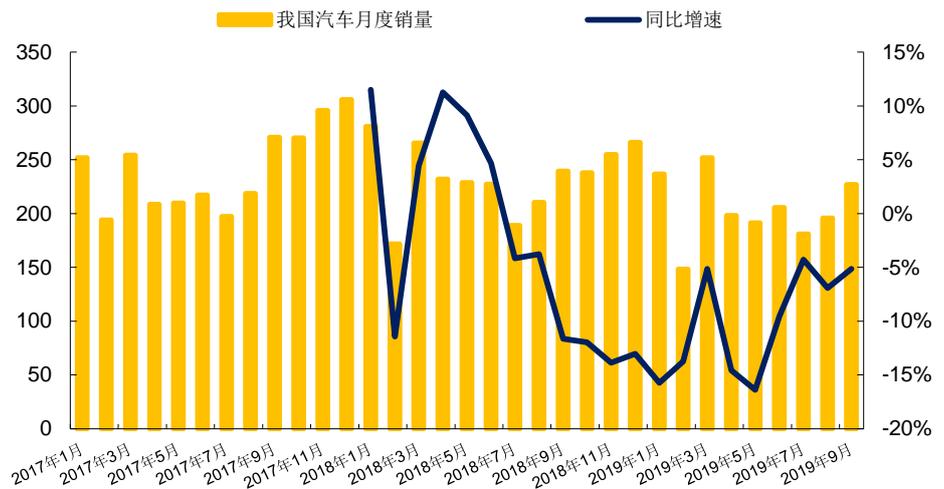
图 7: 2019 年以来制造业固定资产投资完成额累计同比



资料来源: Wind, 国海证券研究所

受宏观经济影响, 2018 年以来我国汽车销量首次出现下滑, 2018 年销量同比小幅下滑 2.76%; 进入到 2019 年下半年, 受低基数的影响, 汽车销量开始逐渐企稳。

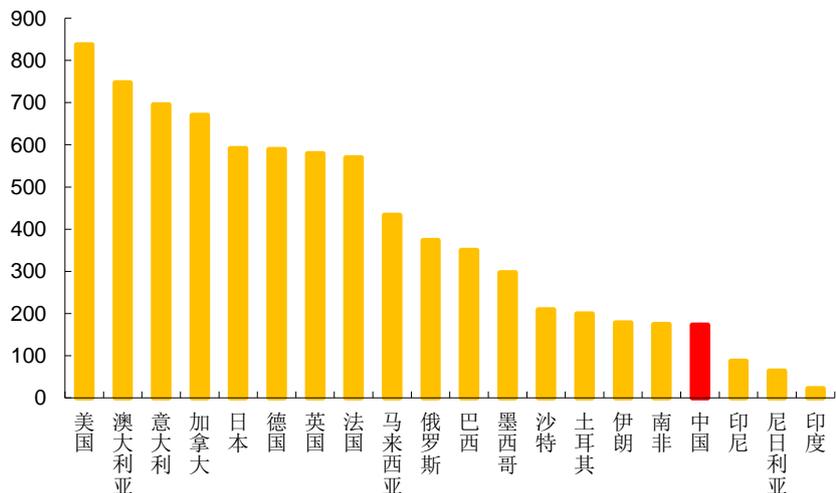
图 8: 我国汽车月度销量及增速情况 (万辆)



资料来源: Wind, 国海证券研究所

我国汽车产业依旧拥有一定的提升空间。根据世界银行发布的全球 20 个主要国家千人汽车保有量数据, 2018 年底我国千人汽车保有量 173 辆, 排名第 17 位, 远低于欧美日等发达国家; 另外随着新型城镇化建设的不断发展, 中等收入群体不断扩大, 也将会对汽车消费市场起到一定的促进和刺激作用。按照中国汽车工业协会秘书长助理徐海东的预测, 2019 年汽车销量 2810 万辆左右, 与 2018 年持平。在普华永道发布的《改变汽车行业的五大趋势》报告中预测中国 2030 年汽车销量将达到 3500 万辆。

图 9: 2018 年全球主要国家千人汽车保有量 (辆)



资料来源: 世界银行, 国海证券研究所

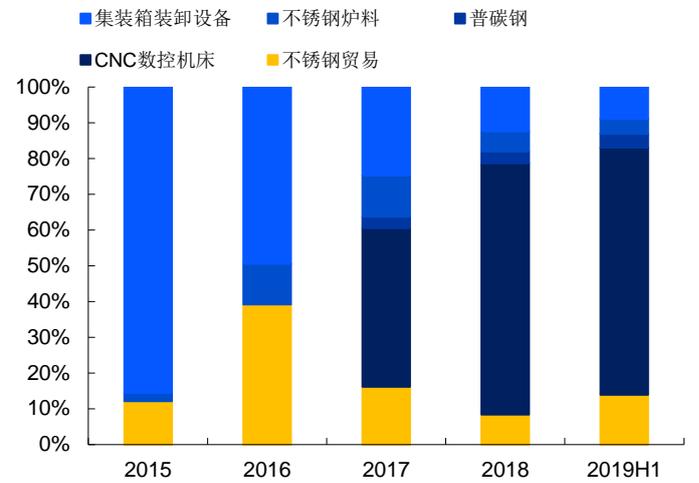
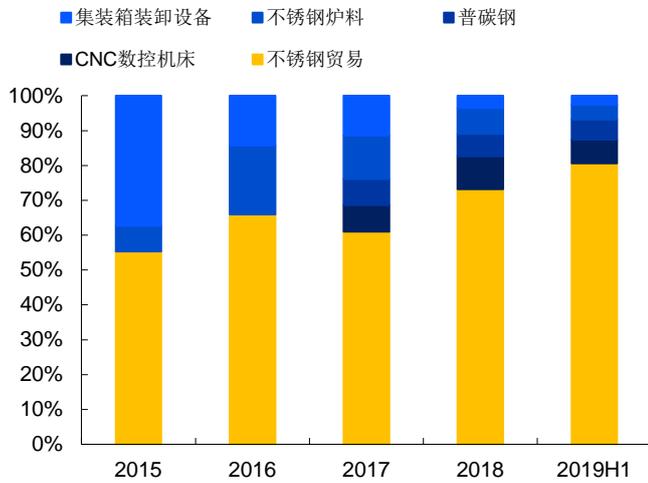
2.3、金属 CNC 机床需求有望重回增长

公司近五年营收构成中, 不锈钢贸易和 CNC 数控机床业务收入占比总体保持增长态势。从公司历年毛利润构成情况来看, CNC 数控机床业务贡献了最多的利

润，2019上半年占比达到69%。结合公司营收构成和毛利润构成情况，可以看出公司利润的主要增长点在于CNC数控机床业务，虽然目前营收占比不高，但由于其自身的高附加值特性，贡献了7成左右的毛利润。

图 10: 公司历年营业收入构成情况

图 11: 公司历年毛利润构成情况

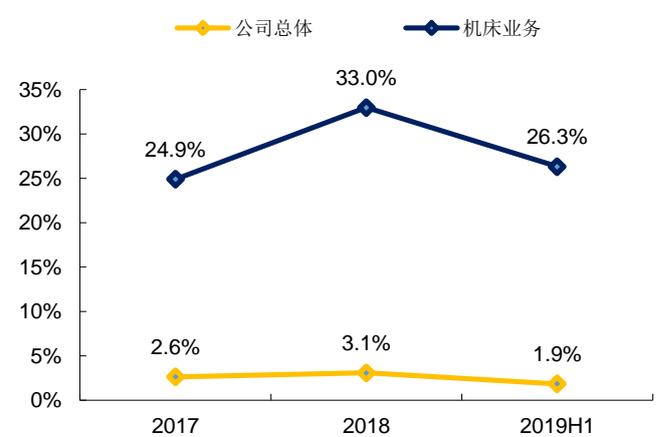
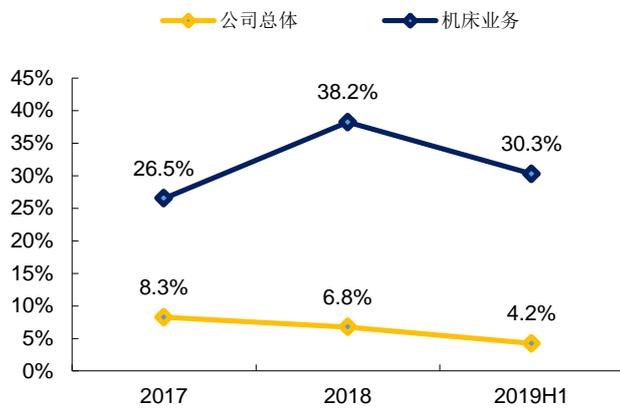


资料来源: Wind, 国海证券研究所

资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 12: 公司毛利率与机床业务毛利率对比

图 13: 公司净利率与机床业务净利率对比

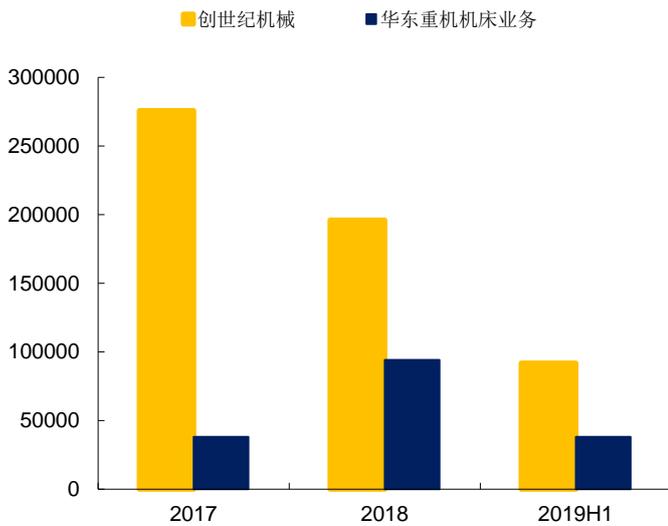


资料来源: Wind, 国海证券研究所

资料来源: Wind, 国海证券研究所

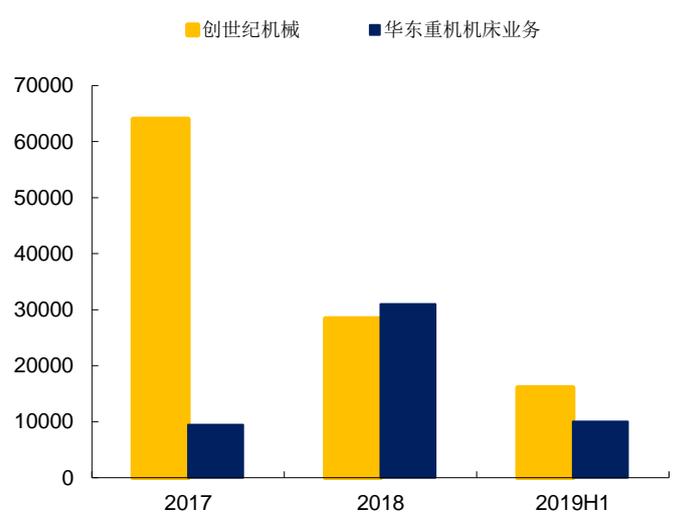
公司机床业务与同行业公司创世纪机械相比，营业收入仅仅相当于后者的一半，但公司机床业务净利润 2018 年一度超过创世纪机械，2019 年上半年公司机床业务净利润占创世纪机械净利润的三分之二。公司机床业务毛利率净利率与创世纪机械相比，均显著超过后者。公司在机床业务这块产品附加值高，盈利能力强，竞争优势明显。

图 14: 公司机床业务营收与创世纪对比 (万元)



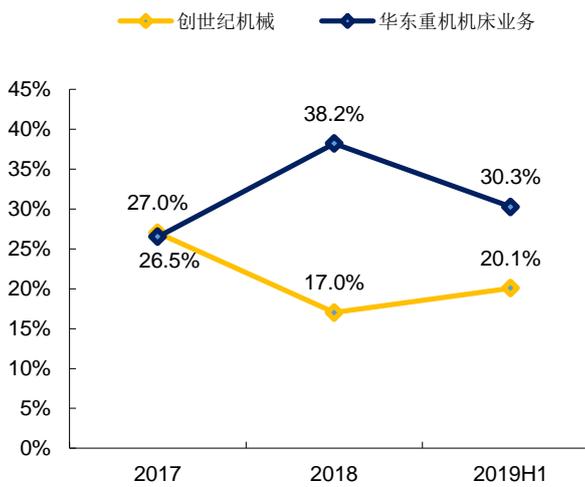
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 15: 公司机床业务净利润与创世纪对比 (万元)



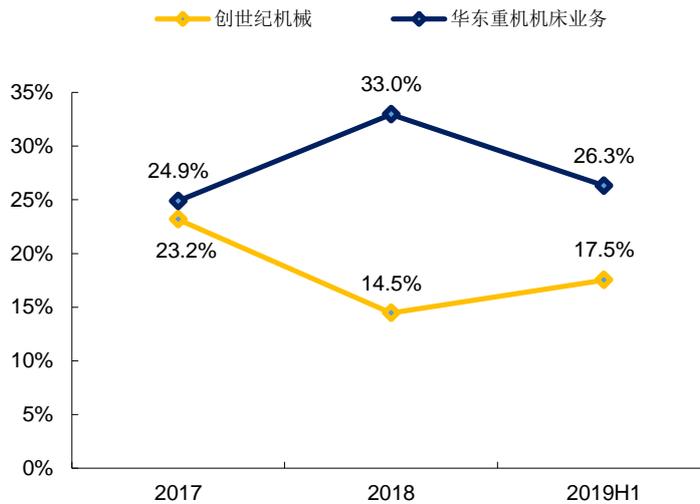
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 16: 公司机床业务毛利率与创世纪对比情况



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 17: 公司机床业务净利率与创世纪对比情况



资料来源: Wind, 国海证券研究所

近年来,公司针对应用于 5G 通信、智能穿戴等创新领域的加工需求,公司研发储备了包括玻璃精雕机、陶瓷加工机、石墨加工机及专用立式加工中心等系列新产品逐步打开市场并批量交付;另外,公司还批量开发应用于通信、汽车、模具及军工等多领域的通用型高端数控机床产品。3C 产业和汽车行业均为公司下游行业,随着未来 5G 带动换机潮及汽车行业回暖有望带动下游需求的复苏,公司 CNC 数控机床业务有望回暖。

3、发力自动化港口设备,海外拓展已显成效

公司集装箱装卸设备主要产品有岸桥、轨道吊、轮胎吊等，主要应用于港口的集装箱船舶装卸作业、铁路集装箱装卸、集装箱堆场的堆存和拖车装卸装箱等，其中轨道吊等部分产品处于国际领先地位，近年来在传统优势产品的基础上，持续加大对港口码头自动化技术的研发投入力度，并以此积极拓展海外高端市场，并已成功进入面向国际一线集装箱码头运营商的设备市场，对公司未来进一步扩大全球自动化码头市场占有率起到了重要推动作用。

图 18: 岸边集装箱起重机 STS



资料来源：公司官网，国海证券研究所

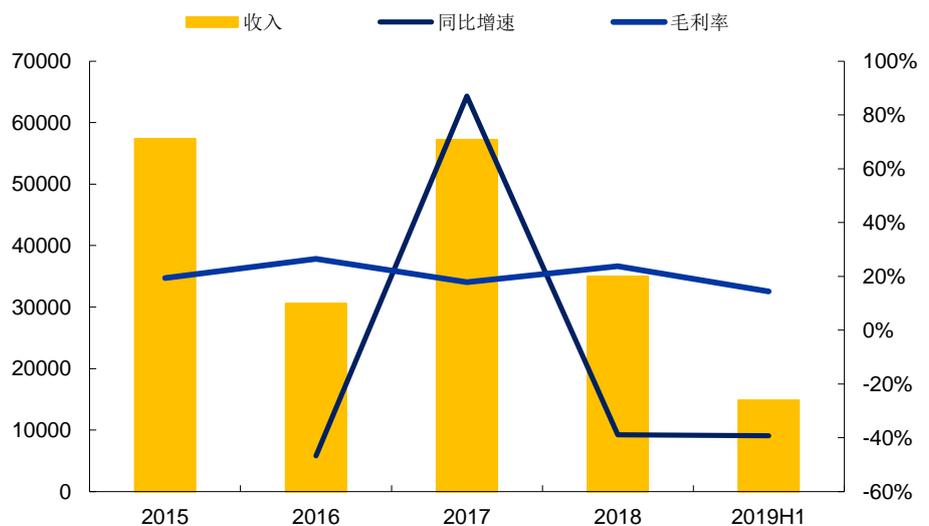
图 19: 轮胎式起重机 RTG



资料来源：公司官网，国海证券研究所

公司的集装箱装卸设备与集装箱整体需求息息相关，全球集装箱需求在经历 2017 年快速增长后，2019 年以来呈现疲态，尤其是在中美贸易争端二季度出现升级势头下，加速了我国集装箱出口的下滑。据 wind 中海关总署数据，我国今年前 9 个月集装箱出口量和总金额均已回落至 2017 年的同期水平。受此影响，公司该业务营收 2018-2019 年较为低迷，处于近十年较低水平。

图 20: 公司集装箱装卸设备业务历年收入、同比增速及毛利率情况（万元）



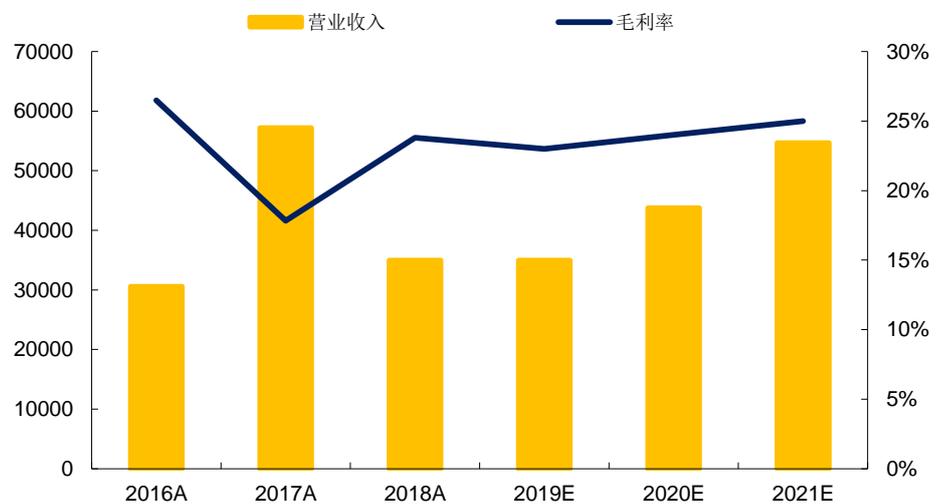
资料来源：Wind，国海证券研究所

公司顺应港口码头自动化升级的市场趋势,继续加大自动化相关设备及系统的研发投入力度,提升集装箱装卸设备等传统设备的智能化和自动化水平,优化系统级的解决方案。

公司于今年3月中标新加坡港务集团约5亿元共28台自动化轨道式集装箱门式起重机订单;合同执行为2022年,公司将分期确认收入,预计将为公司2020-2022年收入带来增量。新加坡港务集团,是全球规模最大以及运营管理最先进的集装箱码头运营商之一,公司有望借此标杆客户的订单,抓住未来全球自动化智慧堆场及码头新建和改造的市场机遇,进一步提升市场占有率。

预计公司集装箱装卸设备业务2019-2021年分别实现收入3.5/4.4/5.5亿元。毛利率水平随着产品竞争力及收入规模的扩大,逐年小幅提升至23%/24%/25%。

图 21: 公司集装箱装卸设备业务营业收入与毛利率预测 (万元)



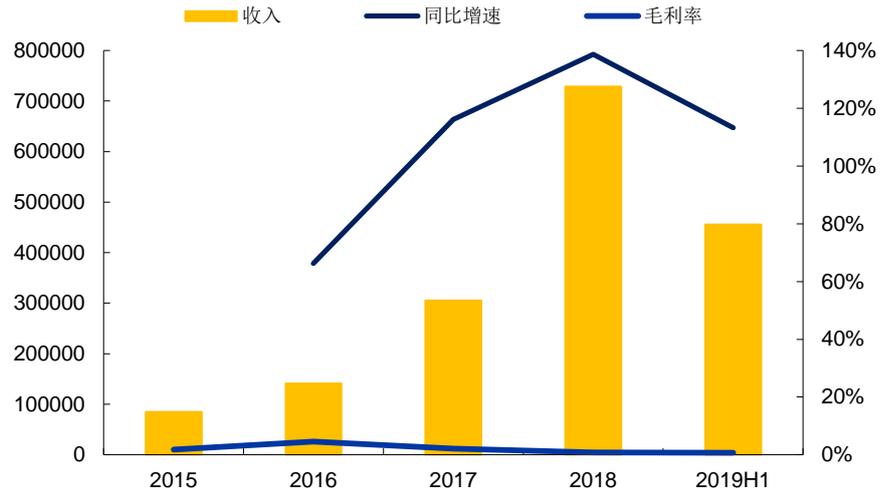
资料来源: Wind, 国海证券研究所

4、 不锈钢贸易业务完成整合, 核心团队持股打造不锈钢电商品牌

公司的智慧供应链板块包含钢铁电商平台、现货贸易、仓储、供应链服务等业务;公司自2018年起重点加大了对不锈钢电商业务的投入力度,逐步打造以线上为主线下为辅的销售交易模式。

公司控股子公司华商通旗下的“要钢网”是专注于不锈钢领域的垂直电商,“要钢网”全年平台活跃用户数和付费用户数显著增加,从而带动“要钢网”销售量和营业收入大幅增长,在不锈钢电商领域的影响力和品牌知名度明显提升,受电商业务的拉动,2018年公司控股子公司无锡诚栋不锈钢有限公司的不锈钢现货销量同比增长34.5%,线上带动线下的业务融合取得了良好的成效。

图 22: 公司不锈钢贸易历年收入、同比增速及毛利率情况 (万元)



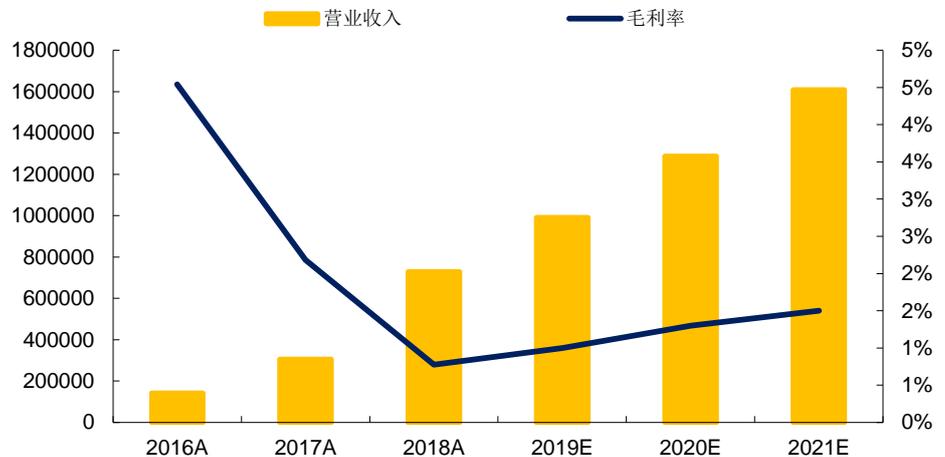
资料来源: Wind, 国海证券研究所

公司已于 2018 年底完成华商通公司、无锡诚栋不锈钢有限公司、上海弥益实业有限公司、张家港浦诚不锈钢贸易有限公司、无锡华东诚栋仓储物流有限公司、无锡华东汇通商贸有限公司的工商变更登记。并已于今年 6 月完成不锈钢业务板块旗下 6 家子公司的整合, 形成以无锡华商通电子商务有限公司为平台。公司对华商通持有 50.2% 的股份, 余下股份由核心管理团队等持有。

本次整合旨在促进不锈钢板块形成以“要钢网”为核心、各业务环节协同的整体发展格局, 重点发展“要钢网”的线上交易服务以及相应的衍生业务, 依托无锡在国内不锈钢流通领域的领先地位, 打造完整的智慧供应链服务板块。公司披露, 在变更为股份有限公司后, 华商通公司有意在境外公认的合格国际证券市场上市, 并已开始相关工作的筹划准备。

预计公司不锈钢贸易业务 2019-2021 年分别实现收入 99/129/161 亿元; 随着经营管理水平的提高及收入规模的扩大, 预计毛利率水平逐年小幅提升至 1%/1.3%/1.5%。

图 23: 公司不锈钢贸易营业收入与毛利率预测 (万元)



资料来源: Wind, 国海证券研究所

5、盈利预测与评级

我们预测公司未来几年各业务板块主要财务指标如下：

CNC 数控机床业务：受益于 5G 商用步伐的加快，预计 5G 基站及智能手机换机潮将在 2020-2022 年出现，而制造业固定资产投资主要下游，包括汽车、3C、通用设备等市场出现的回暖迹象，公司的 CNC 数控机床业务或将出现显著提升。预计公司 CNC 数控机床业务 2019-2021 年分别实现收入 10.4/14.0/18.2 亿元。毛利率水平将随着产品竞争力及收入规模的扩大，预计将分别小幅提升至 45%/46%/46%。

集装箱装卸设备：公司顺应港口码头自动化升级的市场趋势，继续加大自动化相关设备及系统的研发投入力度，提升集装箱装卸设备等传统设备的智能化和自动化水平，优化系统级的解决方案。今年中标新加坡港务集团约 5 亿元自动化轨道式集装箱门式起重机订单，预计将为公司未来三年收入带来增量。预计公司该业务 2019-2021 年分别实现收入 3.5/4.4/5.5 亿元。毛利率水平随着产品竞争力及收入规模的扩大，预计将分别小幅提升至 23%/24%/25%。

不锈钢贸易业务：公司通过以无锡华商通电子商务有限公司为平台整合该业务，将形成以“要钢网”为核心、各业务环节协同的整体发展格局，依托无锡在国内不锈钢流通领域的领先地位，打造完整的智慧供应链服务板块。预计公司该业务 2019-2021 年分别实现收入 99/129/161 亿元。毛利率水平随着产品竞争力及收入规模的扩大，预计将分别小幅提升至 1%/1.3%/1.5%。

预计公司 2019-2021 年营业收入分别为 131 亿元、170 亿元、213 亿元；归母净利润分别为 3.2 亿元、5.1 亿元、6.9 亿元；EPS 分别为 0.32 元、0.51 元、0.69 元，对应的 PE 分别为 19、12、9 倍，给予“买入”评级。

表 1：公司盈利预测

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	9948	13092	16974	21254
增长率(%)	16%	32%	30%	25%
归母净利润（百万元）	308	318	511	693
增长率(%)	16%	3%	61%	36%
摊薄每股收益（元）	0.31	0.32	0.51	0.69
ROE(%)	6.51%	6.39%	9.49%	11.69%

资料来源：Wind、国海证券研究所

6、风险提示

- 1) 5G 建设进度不及预期；
- 2) 智能手机更新速度不及预期；
- 3) 竞争加剧致金属 CNC 机床业务毛利率下滑；

4)集装箱装卸设备及不锈钢贸易业务毛利率较低,存在拖累盈利能力的风险等。

附表：华东重机盈利预测表

2019-10-3										
证券代码:	002685.SZ		股价:	6.10	投资评级:	买入	日期:			1
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值	2018	2019E	2020E	2021E	
盈利能力					每股指标					
ROE	7%	6%	9%	12%	EPS	0.31	0.32	0.51	0.69	
毛利率	7%	6%	6%	6%	BVPS	4.59	4.83	5.21	5.72	
期间费率	2%	2%	2%	2%	估值					
销售净利率	3%	2%	3%	3%	P/E	19.97	19.33	12.03	8.87	
成长能力					P/B	1.33	1.26	1.17	1.07	
收入增长率	16%	32%	30%	25%	P/S	0.62	0.47	0.36	0.29	
利润增长率	16%	3%	61%	36%						
营运能力					利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	
总资产周转率	1.68	2.05	2.42	2.72	营业收入	9948	13092	16974	21254	
应收账款周转率	6.09	6.52	6.76	7.02	营业成本	9275	12357	15946	19901	
存货周转率	12.78	12.78	12.78	12.78	营业税金及附加	21	28	36	45	
偿债能力					销售费用	102	72	76	106	
资产负债率	20%	22%	23%	24%	管理费用	78	162	170	213	
流动比	2.64	2.62	2.66	2.74	财务费用	3	20	32	41	
速动比	2.04	1.92	1.88	1.90	其他费用/(-收入)	(54)	(50)	(70)	(80)	
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	营业利润	392	402	643	868	
现金及现金等价物	279	(43)	(381)	(620)	营业外净收支	1	3	6	8	
应收款项	1632	2009	2511	3028	利润总额	394	405	649	876	
存货净额	726	969	1251	1561	所得税费用	71	73	117	157	
其他流动资产	532	700	908	1136	净利润	323	332	532	718	
流动资产合计	3169	3635	4289	5106	少数股东损益	15	14	21	25	
固定资产	268	252	237	222	归属于母公司净利润	308	318	511	693	
在建工程	6	3	2	1	现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	
无形资产及其他	148	143	136	129	经营活动现金流	(227)	(226)	(189)	(41)	
长期股权投资	31	31	31	31	净利润	323	332	532	718	
资产总计	5934	6377	7007	7801	少数股东权益	15	14	21	25	
短期借款	370	370	370	370	折旧摊销	34	25	24	23	
应付款项	337	450	581	725	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	243	320	415	520	营运资金变动	(600)	(978)	(1218)	(1305)	
其他流动负债	248	248	248	248	投资活动现金流	(397)	18	17	16	
流动负债合计	1199	1389	1615	1864	资本支出	(3)	18	17	16	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	1	0	0	0	
其他长期负债	8	8	8	8	其他	(394)	0	0	0	
长期负债合计	8	8	8	8	筹资活动现金流	301	(80)	(128)	(173)	
负债合计	1207	1397	1623	1872	债务融资	220	0	0	0	
股本	1008	1008	1008	1008	权益融资	102	0	0	0	
股东权益	4727	4980	5384	5929	其它	(20)	(80)	(128)	(173)	
负债和股东权益总计	5934	6377	7007	7801	现金净增加额	(322)	(288)	(299)	(198)	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【机械组介绍】

范益民，上海交通大学工学硕士，5年工控自动化产业经历，4年机械行业研究经验，目前主要负责机械行业上市公司研究。

【分析师承诺】

范益民，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，以勤勉的职业态度，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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；
增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；
中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。