

**国开证券**  
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

## 危中有机，砥砺前行

——2019年机械设备行业投资策略

分析师：

2018年12月3日

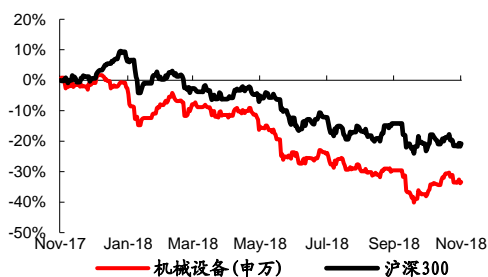
崔国涛

执业证书编号：S1380513070003

联系电话：010-88300848

邮箱：cuiguotao@gkzq.com.cn

### SW 机械设备与沪深 300 指数走势对比情况



数据来源：wind

### 行业评级

强于大市

### 相关报告

1. 把握周期，精选成长
2. “周期”市场格局重塑，“成长”增量空间打开
3. 不确定性市场环境中，寻找业绩确定性

- **2018年以来SW机械设备指数大幅回调。**受国内金融去杠杆及贸易战等多重因素影响，市场风险偏好明显下降，机械设备板块整体表现不佳。截止到2018年11月30日，SW机械设备指数下跌32.82%，跑输沪深300指数11.53个百分点。
- **板块安全边际提升，把握两条投资主线。**从业绩角度来看，由于机械设备板块涵盖子行业众多，业绩分化现象长期存在。在宏观经济下行压力加大、中美贸易战的大背景下，2018年前三季度部分子行业仍然体现出较强的业绩增长动能。从估值角度来看，目前板块整体估值溢价率已为近五年来低点，已具备一定的安全边际。建议围绕业绩确定性及成长性，把握结构性投资机会，两条具体主线为：第一，经济下行压力加大，基建补短板势在必行，有望受益于基建投资企稳拉动景气度提升的工程机械及轨交板块。第二，贸易战背景下，关键设备国产化迫在眉睫，进口替代有望加速的机器人、锂电设备、半导体设备板块。
- **工程机械行业集中度提升过程中龙头企业更具价值。**伴随着工程机械行业需求的整体转暖，国内龙头企业报表得到修复，经营质量不断改善，盈利水平处于持续上升通道，建议关注三一重工、徐工机械及零部件龙头恒立液压。
- **补短板基调下，关注轨交板块投资机会。**从历史上看，铁路建设在历次基建投资拉升过程中均扮演极为重要的角色，近期国家发改委密集批复多个高铁项目，相关设备采购有望超预期，建议关注中国中车。
- **新能源汽车发展是大势所趋，锂电设备市场空间大。**动力电池结构性产能过剩问题凸显，但从供需两端情况来看，龙头动力电池企业扩产仍有较强的内生动力。绑定大客户的整线锂电设备厂商更具前景，建议关注先导智能、赢合科技。
- **机器人是制造业皇冠顶端的明珠。**我国已经连续5年成为全球最大的工业机器人市场，未来行业重点发展方向在于降低关键零部件对外依存度，抢占高端产品的市场。随着规模效应的逐步显现，板块整体盈利能力水平有望持续抬升，建议关注埃斯顿。
- **国家意志下，半导体设备进口替代空间巨大。**目前我国已经形成了一批设计、制造和封测领域的本土优势厂商，具备一定的进口替代基础，在各项政策及资金支持下，我国半导体设备行业发展将驶入快车道，建议关注北方华创、长川科技。
- **风险提示。**工程机械板块公司业绩复苏低于预期；锂电设备因下游产品价格下滑带来行业整体盈利能力下滑；机器人技术产业化进程低于预期，行业低端化发展；贸易战引致的市场风险；国内外二级市场系统性风险。

## 目录

<b>1. 机械设备板块当下面临双重压力</b>	<b>5</b>
1.1 国内经济下行压力较大，机械设备子行业经营承压	5
1.2 贸易战背景下，机械设备板块不确定性有所加大	7
<b>2. 危中有机，把握两条投资主线</b>	<b>9</b>
2.1 2018 年板块二级市场表现及行业估值情况概览	9
2.2 理性看待板块面临的双重压力，挖掘细分领域投资机会	10
2.2.1 宏观经济承压及中美贸易战对板块盈利影响可控	10
2.2.2 自主可控重要性凸显，部分领域存进口替代空间	12
2.2.3 不确定市场环境中，甄选相对确定领域	12
<b>3. 兼顾业绩及成长性，把握结构性投资机会</b>	<b>13</b>
3.1 基建补短板，有利于提升工程机械、轨交板块景气度	13
3.1.1 工程机械市场格局优化，龙头企业盈利能力提升	14
3.1.2 铁路固定资产投资增速回升，关注轨交板块机会	16
3.2 国内自主创新能力有所加强，关注新兴子行业成长	17
3.2.1 新能源汽车发展是大势所趋，锂电设备市场空间大	17
3.2.2 机器人是制造业皇冠顶端的明珠	20
3.2.3 国家意志下，半导体设备进口替代空间巨大	22
<b>4. 重点公司估值</b>	<b>24</b>
<b>5. 风险提示</b>	<b>24</b>

## 图表目录

图 1：我国 GDP 同比增速有所下行（亿元）	5
图 2：我国 10 月 PMI 超预期回落（%）	5
图 3：工业增加值产出缺口 2018 年 10 月转负	5
图 4：我国工业企业收入及利润总额同比变化情况	5
图 5：机械设备主要子行业收入增速变化情况	6
图 6：机械设备主要子行业利润增速变化情况	6
图 7：机械设备板块前三季度收入情况（万元）	6
图 8：机械设备板块前三季度归母净利润情况（万元）	6
图 9：近年来我国机械及运输设备出口情况（亿美元）	8

图 10: 近年来我国机械及运输设备对美出口情况 (亿美元)	8
图 11: 近年来我国高科技产品对美出口情况 (百万美元)	9
图 12: 部分高科技产品领域对美贸易为逆差 (百万美元)	9
图 13: SW 机械设备与沪深 300 指数相对涨跌幅	9
图 14: SW 机械设备二级子行业与沪深 300 指数相对涨跌幅	9
图 15: SW 机械设备估值溢价率变化情况 (PE TTM)	10
图 16: SW 机械设备二级子行业估值变化情况(PE TTM)	10
图 17: 我国工业企业主营业务收入及产成品库存实际同比	11
图 18: 我国基建投资对经济具有明显的托底作用	11
图 19: 我国主要机械设备对美国出口占比情况 (SITC 分类)	11
图 20: SW 机械设备行业公司海外收入变化情况 (万元)	11
图 21: 近年来各国制造业综合指数趋势	12
图 22: 我国制造业尚处于第三阵营	12
图 23: 我国三大投资同比变化情况	14
图 24: PPP 项目投资额及落地率情况 (亿元)	14
图 25: 我国钢材月度产量情况 (万吨)	14
图 26: 我国水泥月度产量情况 (万吨)	14
图 27: 近年来国内挖掘机市场份额变化情况	15
图 28: 国内龙头企业挖掘机市占率提升	15
图 29: 国内龙头企业海外业务收入占比情况	15
图 30: 近年来挖掘机出口量变化情况 (台)	15
图 31: 挖掘机销量与基建、房地产开发投资的相关关系 (三个月移动平均)	16
图 32: 工程机械板块前三季度净利润变化情况 (万元)	16
图 33: 工程机械板块前三季度毛利率/净利润率变化情况	16
图 34: 我国铁路投资增速与基建投资增速对比	17
图 35: 我国铁路固定资产投资完成额单月情况 (万元)	17
图 36: 我国新能源汽车月度产销量情况 (辆)	18
图 37: 近年来我国新能源汽车产销量情况 (辆)	18
图 38: 2017 年动力电池装机电量占比	18
图 39: 2018 年 1-10 月动力电池装机电量占比	18
图 40: 我国主流电池企业产能及规划情况 (GWh)	19
图 41: 动力锂电池生产线成本构成情况	19
图 42: 近年来各国机器人市场销量占比变化情况	20
图 43: 工业机器人成本构成情况	20
图 44: 我国多关节机器人销量占比变化情况 (台)	20
图 45: 机器人国产品牌市场占有率仍然偏低	20
图 46: 近年来我国制造业平均工资水平不断上涨 (元)	21
图 47: 2017 年主要国家机器人密度情况 (台/万人)	21
图 48: 全球及中国工业机器人销量预测 (台)	22
图 49: 全球及中国工业机器人销量增速预测情况	22
图 50: 近年来半导体市场销售情况 (亿美元)	22
图 51: 我国集成电路贸易逆差加大 (亿美元)	22
图 52: 近年来全球及我国半导体设备销售额 (十亿美元)	23

---

图 53: 近年来半导体设备分地区销售情况 .....	23
图 54: 晶圆处理设备在半导体设备中销售占比最高 .....	24
图 55: 全球及中国半导体设备销售预测情况 (十亿美元) .....	24
表 1: 中美贸易战进程梳理 .....	7
表 2: 2018 年前三季度机械设备子板块收入及净利润变化情况 (万元) .....	13
表 3: 日韩企业抢滩后补贴时代 .....	19
表 4: 重点公司盈利预测与估值情况 .....	24

# 1. 机械设备板块当下面临双重压力

## 1.1 国内经济下行压力较大，机械设备子行业经营承压

2018年，我国在内部需求回落叠加监管趋严、外部受全球经济增长动能减弱及贸易摩擦升温导致需求萎缩的情况下，经济运行整体承压。2018年三季度GDP同比增长6.5%，为2009年二季度以来新低。10月制造业PMI为50.2%，环比回落0.6个百分点，创2018年3月以来新低，无论是环比水平还是绝对水平均弱于2011-2017年均值，PMI超预期回落，短期经济下行压力增大。

图 1：我国 GDP 同比增速有所下行（亿元）

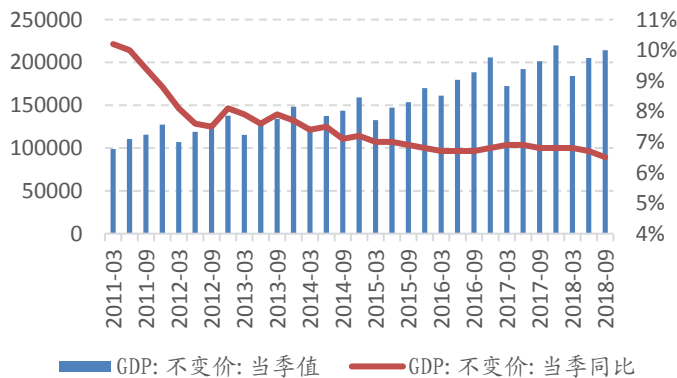
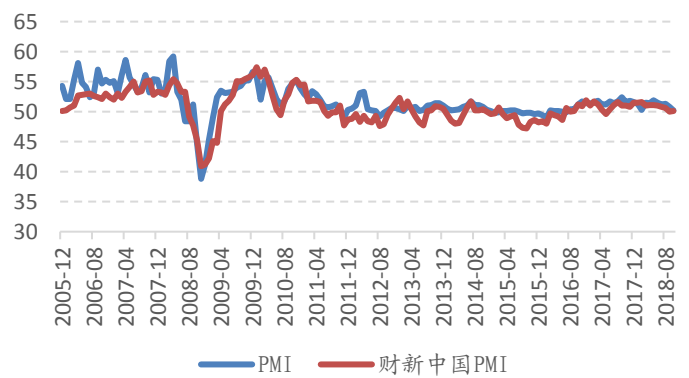


图 2：我国 10 月 PMI 超预期回落（%）



资料来源：Wind、国开证券研究部

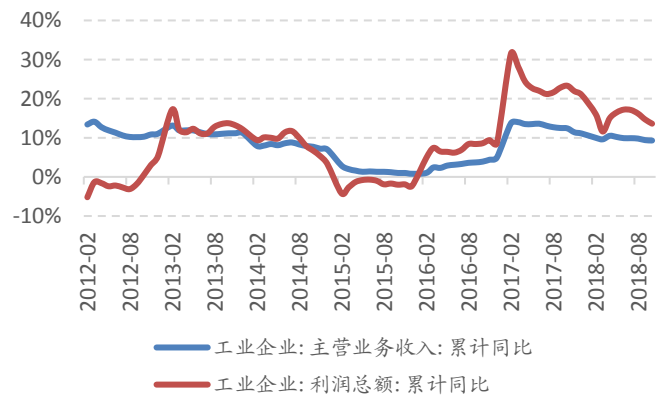
资料来源：Wind、国开证券研究部

宏观经济分析框架的核心是总供给与总需求，因此我们对工业增加值产出缺口进行观察，发现当前供需关系已经于2018年二季度开始发生变化，工业增加值产出缺口在5月份达到高点后开始回落，到10月缺口转负，说明在工业层面总供给已经开始过剩，由2015年底启动的中国经济短周期复苏或已结束并重归下行。与之相对应，我国规模以上工业企业收入及利润总额累计同比增速于2018年下半年开始呈现逐月下降的趋势。

图 3：工业增加值产出缺口 2018 年 10 月转负



图 4：我国工业企业收入及利润总额同比变化情况



资料来源：Wind、国开证券研究部

资料来源：Wind、国开证券研究部

**机械设备工业企业利润增速有所放缓。**从收入角度观察，金属制品业、通用设备制造业、专用设备制造业、仪器仪表制造业 2018 年 1-10 月累计收入同比增速分别为 9.30%、8.20%、11%、8.9%，与 2017 年同期相比，金属制品业、通用设备制造业、仪器仪表制造业收入增速分别下降 0.2、1.6、5.7 个百分点，专用设备制造业收入增速小幅上升 0.40 个百分点。从利润总额角度观察，2018 年 1-10 月，金属制品业、通用设备制造业、专用设备制造业、仪器仪表制造业利润总额增速分别为 5.5%、8.8%、21.1%、7.2%，同比分别下降 2.3、5.8、6、17.2 个百分点。整体上看，主要子行业利润增速较 2017 年同期有不同程度的下降。

图 5: 机械设备主要子行业收入增速变化情况

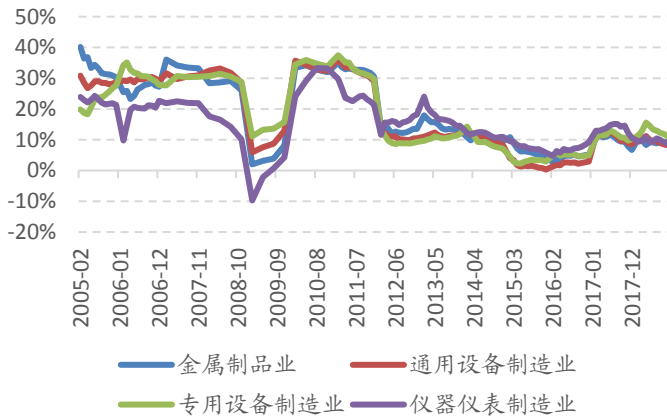
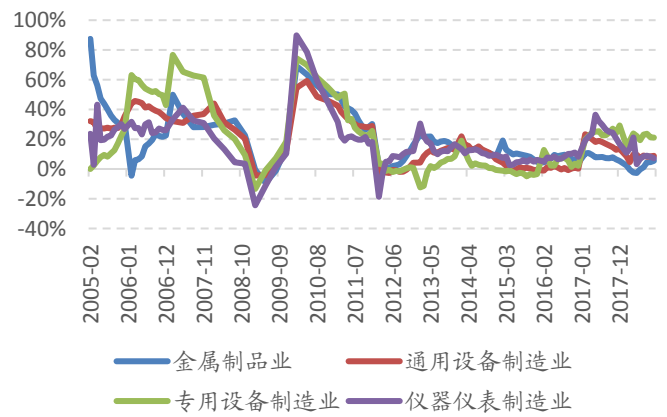


图 6: 机械设备主要子行业利润增速变化情况



资料来源: Wind、国开证券研究部

资料来源: Wind、国开证券研究部

**SW 机械设备板块前三季度收入及净利润增速有所下行。**剔除不可比公司、ST 类公司, 2018 年前三季度, SW 机械设备板块公司共计实现营业收入 7336.33 亿元, 同比增长 17.67%; 归属于母公司所有者净利润 374.06 亿元, 同比增长 16.33%, 与 2017 年同期相比增速均有所下降, 与机械设备板块工业企业效益数据同向。

图 7: 机械设备板块前三季度收入情况 (万元)

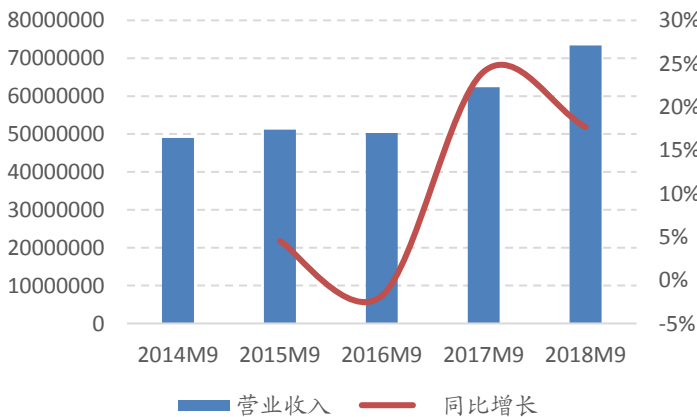
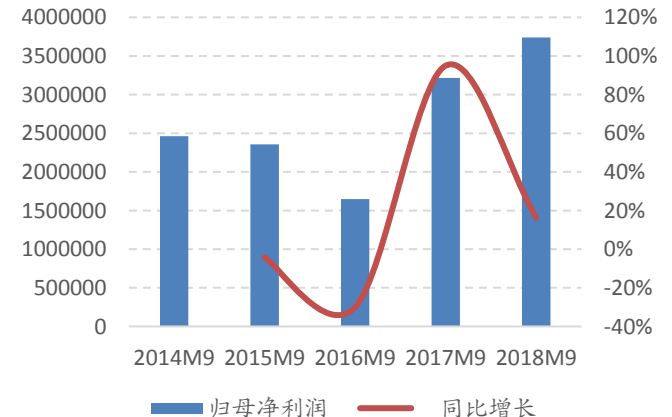


图 8: 机械设备板块前三季度归母净利润情况 (万元)



资料来源: Wind、国开证券研究部

资料来源: Wind、国开证券研究部

## 1.2 贸易战背景下，机械设备板块不确定性有所加大

2018 年以来，美国政府以贸易逆差损害美国利益为由，单边主动挑起对中国的贸易战，且随着时间的推移对中国加征关税的清单范围不断扩大。为了维护自身正当权益和全球自由贸易秩序，我国对此不断进行同步反制，中美贸易战呈现愈演愈烈的态势。经过几轮博弈，2018 年 12 月 2 日中国外交部部长王毅在中外媒体吹风会上表示，中美双方停止相互加征新的关税，将就技术转让、知识产权保护等问题展开谈判。我们认为，此轮谈判结果将成为中美贸易战未来演变方向的关键因素。

表 1: 中美贸易战进程梳理

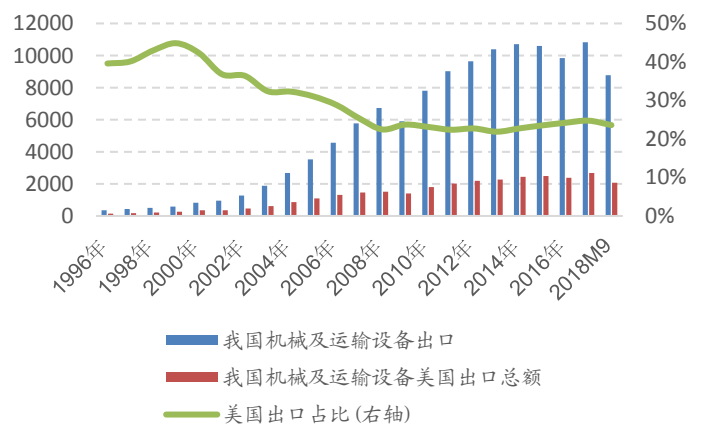
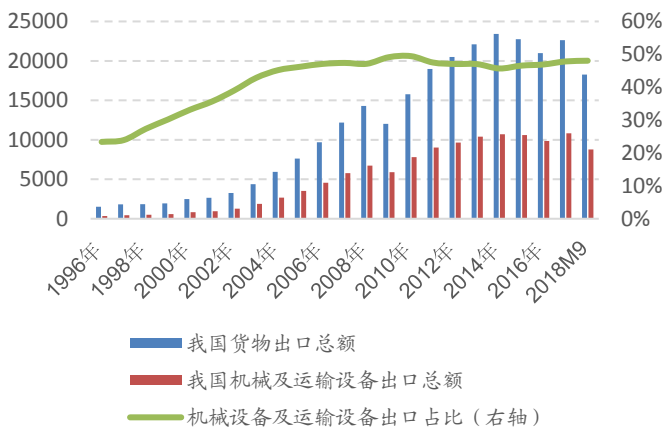
阶段	时间	美国手段	时间	中国反制措施
第一阶段	3 月 8 日	特朗普签署 232 措施，对所有进口至美国的钢铁和铝产品分别征收 25% 和 10% 的关税。	3 月 22 日	中国商务部宣布了针对此前 232 措施的反制措施，发布对美国 7 类 128 个税项中止减让措施的清单，涉及约 30 亿美元。
第二阶段	4 月 3 日	USTR 依据 301 调查结果公布拟加征关税的中国商品清单，涉及每年从中国进口的价值约 500 亿美元商品。建议对来自中国的 1300 种商品加征 25% 的关税，主要涉及 <b>信息和通信技术、航天航空、机器人、医药、机械</b> 等行业的产品。	4 月 4 日	中国国务院关税税则委员会决定对原产于美国的大豆、汽车、化工品等 14 类 106 项商品加征 25% 的关税，涉及 2017 年中国自美国进口金额约 500 亿美元。
第三阶段	4 月 16 日	美国商务部对中国电信设备制造商中兴通讯发布 7 年禁售令，至 2025 年 3 月 13 日之前不允许美国企业向其出售任何电子技术或通讯元件。	4 月 17 日	中国商务部称将对原产于美国的进口高粱实施临时反倾销措施。
第四阶段	5 月 3-4 日	美国财长努钦率美方代表团访华	5 月 15-19 日	中美全面经济对话中方牵头人刘鹤率团访美
	6 月 7 日	美国商务部正式宣布与中国中兴通讯公司达成新和解协议。	6 月 2-3 日	刘鹤副总理带领的中方团队和美国商务部长罗斯带领的美方团队，在钓鱼台国宾馆进行了磋商。
第五阶段	6 月 15 日	美国公布了将加征 25% 关税的 500 亿美元中国进口商品清单。其中对约 340 亿美元商品自 2018 年 7 月 6 日起实施加征关税措施，同时对约 160 亿美元商品加征关税开始征求公众意见。	6 月 16 日	国务院宣布对原产于美国的 659 项约 500 亿美元进口商品加征 25% 的关税，其中对农产品、汽车、水产品等 545 项约 340 亿美元商品自 2018 年 7 月 6 日起实施加征关税。
	7 月 10 日	美国发布了一份针对中国 2000 亿美元商品加增关税的计划，目标产品清单涉及服装、电视零件和冰箱，加征的关税约为 10%。	7 月 13 日	中国商务部就美国 7 月 10 日的声明发表观点，指责美方污蔑中方在经贸往来中实行不公平做法。
	8 月 7 日	自 8 月 23 日起对 160 亿美元中国输美产品加征 25% 的关税，清单主要包括电子零件、化工、电池、轨道机车等。	8 月 8 日	自 2018 年 8 月 23 日起对价值 160 亿美元的美国产品加征 25% 的关税。
第六阶段	9 月 17 日	美国总统特朗普在白宫发声，将指示 USTR 继续对大约 2000 亿美元的中国进口商品征收额外关税。于 2018 年 9 月 24 日生效，年底前设定为 10% 的水平。2019 年 1 月 1 日起，关税将上升到 25%。如果中国对美国的农民或其他行业采取报复行动，美方将立即实施第三阶段，即对大约 2670 亿美元的额外进口征收关税。	9 月 18 日	国务院关税税则委员会决定对原产于美国的 5207 个税目、约 600 亿美元商品，加征 10% 或 5% 的关税，自 2018 年 9 月 24 日 12 时 01 分起实施。如果美方执意进一步提高加征关税税率，中方将给予相应回应。
第七阶段	11 月 27 日	美国近 150 家行业协会致信美国总统特朗普，敦促其利用阿根廷二十国集团领导人峰会期间中美元首会晤的机会解决对华贸易争端。	12 月 2 日	就中美元首会晤举行的中外媒体吹风会上，中国外交部部长王毅表示，中美双方就经贸问题进行的讨论十分积极，富有建设性，两国元首达成共识，停止相互加征新的关税。

资料来源：公开资料、国开证券研究部整理

机械设备是贸易战的重点针对领域之一。2017年，我国机械及运输设备（SITC 分类）出口总额为 1.08 万亿美元，同比增长 9.99%，占我国货物出口总额的比重为 47.84%，达到历史峰值。2017年，我国对美出口机械及运输设备金额为 2679.66 亿美元，占我国机械及运输设备出口比例的 24.75%，占我国对美国出口货物总额的比重为 53.01%。从以上数据可以看出，机械及运输设备是中美贸易最重要的领域，因此被美国重点针对，加税可能对中国机械及运输设备企业产生以下影响：对于中低端机械设备，由于市场竞争相对充分，关税的提升将导致中国产品市场竞争力下降，进而导致市场份额减少。对于中高端产品，尽管市场对于价格的敏感度相对较低，但盈利水平仍可能会有一定程度的下降。

图 9：近年来我国机械及运输设备出口情况（亿美元）

图 10：近年来我国机械及运输设备对美出口情况（亿美元）



资料来源：海关总署，国开证券研究部

资料来源：海关总署，美国商务部，国开证券研究部

**贸易战剑指中国制造 2025，意欲阻止我国制造业崛起。**美国以巨额贸易逆差为由主动发起贸易战，然而美国统计的贸易逆差实际上有所高估，且美国仅强调货物贸易逆差而忽略了服务贸易情况。美国根据“301 调查”，以侵犯知识产权为由，指责中国不公平收购美国技术的行为和政策，针对信息和通信技术、航空航天、机器人、机械等行业加征关税。根据美国商务部统计，近年来我国高科技产品对美出口规模稳步增长，2017 年出口总额达到 1710.67 亿美元的历史高位，信息及通讯产品出口额为 1555 亿美元，占对美出口高科技产品的比例为 90.92%，是我国对美高科技产品顺差的最主要来源，而航天、电子、柔性制造、生命科学等领域高科技产品贸易均为逆差。

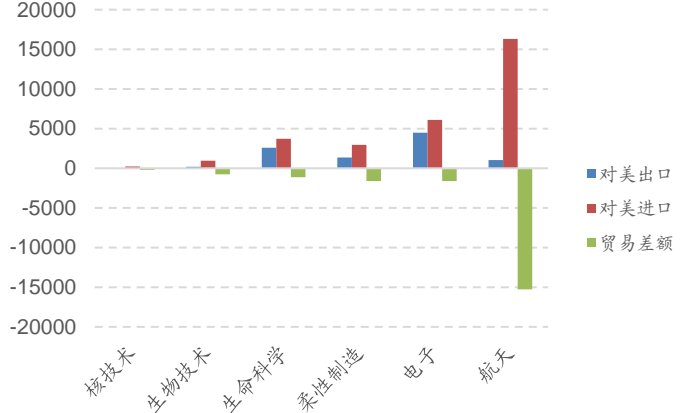
随着基于信息物理系统（CPS）的第四次工业革命的到来，为抓住制造业新一轮转型升级的历史机遇，德国的工业 4.0、美国的再工业化、日本的再兴战略、韩国的制造业创新 3.0 等战略纷纷出台，在全球范围内掀起了新一轮技术竞争浪潮，根本目的都是要打造信息化背景下制造业的国际竞争新优势。结合自身的国情和制造业发展现状，我国于 2015 年制定了《中国制造 2025》发展战略，确立了新一代信息技术产业、高档数控机床和机器人、航空航天装备、节能与新能源汽车等十大重点发展领域。尽管我国在大部分高科技产品领域对美贸易均呈现逆差，但美国以侵犯知识产权为由对中国制造 2025 的重点发展领域进行全面阻击，欲通过加征关税、

限制中国对美直接投资、出口管制等多种手段，阻止中国在高科技领域崛起进程的意图明显。

图 11: 近年来我国高科技产品对美出口情况 (百万美元)



图 12: 部分高科技产品领域对美贸易为逆差 (百万美元)



资料来源: 美国商务部, 国开证券研究部

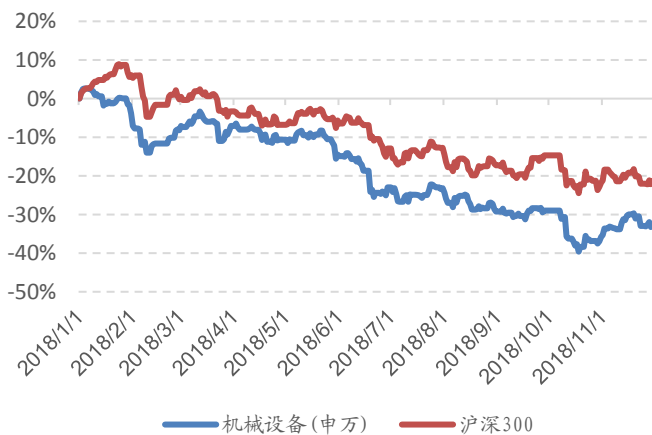
资料来源: 美国商务部, 国开证券研究部

## 2、危中有机，把握两条投资主线

### 2.1 2018 年板块二级市场表现及行业估值情况概览

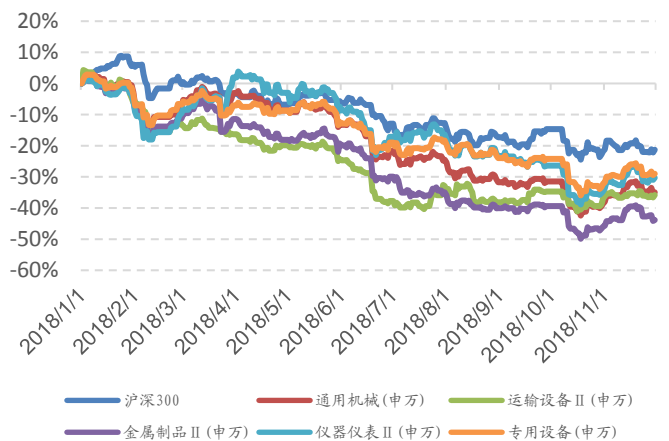
2018 年以来，受国内金融去杠杆及贸易战等多重因素影响，市场风险偏好明显下降，机械设备板块整体表现不佳。截止到 2018 年 11 月 30 日，SW 机械设备指数下跌 32.82%，沪深 300 指数下跌 21.29%，SW 机械设备指数大幅跑输沪深 300 指数 11.53 个百分点。二级子行业方面，专用设备、仪器仪表、通用机械、运输设备、金属制品指数分别跑输沪深 300 指数 7.71、8.97、13.68、14.57、22.56 个百分点。

图 13: SW 机械设备与沪深 300 指数相对涨跌幅



资料来源: Wind、国开证券研究部

图 14: SW 机械设备二级子行业与沪深 300 指数相对涨跌幅



资料来源: Wind、国开证券研究部

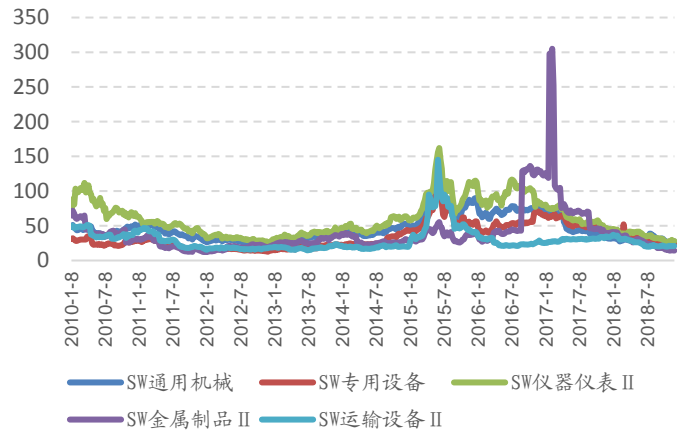
截止到 2018 年 11 月 30 日，SW 机械设备板块整体动态市盈率为 23.22 倍(整体法，剔除负值)，相对全部 A 股的溢价率为 83.13%，低于 2010 年以来 100.62% 的中位数水平，估值溢价率较 2017 年底进一步下降，处于近几年低位。板块整体估值下行一方面与指数大幅回调有关，另一方面是因为部分子行业业绩边际改善摊薄了整体估值水平。目前，仪器仪表、通用机械、专用设备、运输设备、金属制品板块整体动态市盈率分别为 28.12、27.40、23.20、21.08、14.27 倍。

图 15: SW 机械设备估值溢价率变化情况 (PE TTM)



资料来源: Wind、国开证券研究部

图 16: SW 机械设备二级子行业估值变化情况(PE TTM)



资料来源: Wind、国开证券研究部

## 2.2 理性看待板块面临的双重压力，挖掘细分领域投资机会

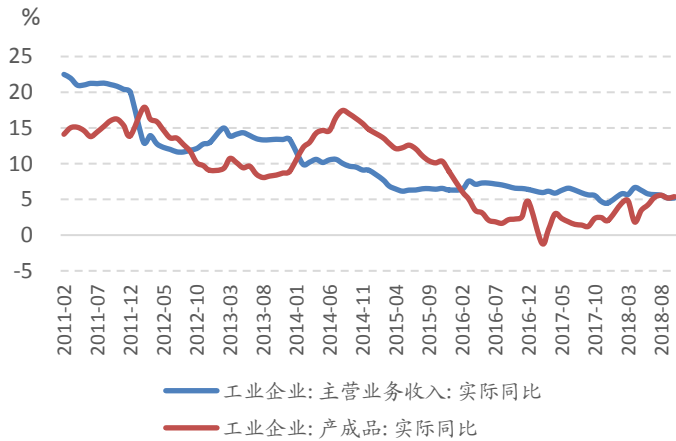
2019 年，机械设备板块面临双重风险：第一，宏观经济承压、中美贸易战导致的企业盈利能力下滑。第二，贸易战针对我国高科技产业，部分机械新兴子行业技术升级或将延缓。对于以上两点风险，我们认为不必过度悲观。

### 2.2.1 宏观经济承压及中美贸易战对板块盈利影响可控

从我国工业企业主营业务收入及产成品库存实际同比（剔除 PPI）变化情况来看，2018 年 1-10 月分别同比增长 5.2%、5.39%，说明在宏观经济承压的情况下，下游需求增长受到抑制，但在供给侧改革背景下，产成品存货增速仍处在相对低位。

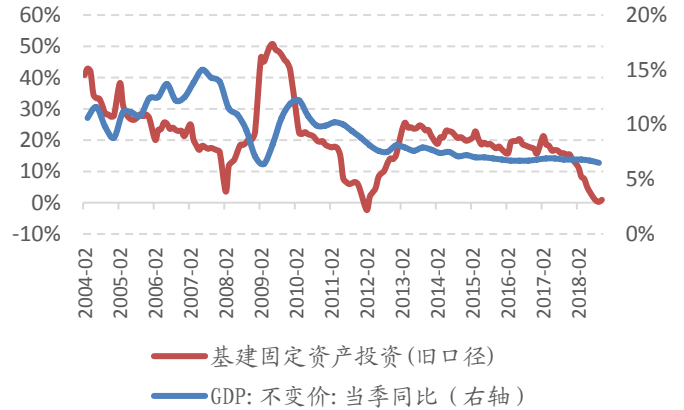
2018 年以来，我国基建投资增速（不含电力）下行明显，为保持有效投资力度，确保经济运行区间合理，2018 年 7 月召开的国常会强调积极财政政策要更加积极，国务院办公厅于 2018 年 10 月发布了《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》，明确指出要聚焦脱贫攻坚、铁路、公路水运、机场、水利、能源、农业农村、生态环保、社会民生等重点领域短板，加快推进已纳入规划的重大项目。从历史上看，近十余年我国基建投资增速拉升均出现在经济增速下行压力加大的阶段，基建增速回升先于 GDP 增速反弹。2018 年 1-10 月，我国基建投资增速（不含电力）为 3.7%，较 1-9 月提升 0.4 个百分点，年内累计增速首次实现反弹，基建投资企稳有利于经济企稳进而拉动下游需求，工业企业盈利能力存在改善空间。

图 17: 我国工业企业主营业务收入及产成品库存实际同比



资料来源: Wind、国开证券研究部

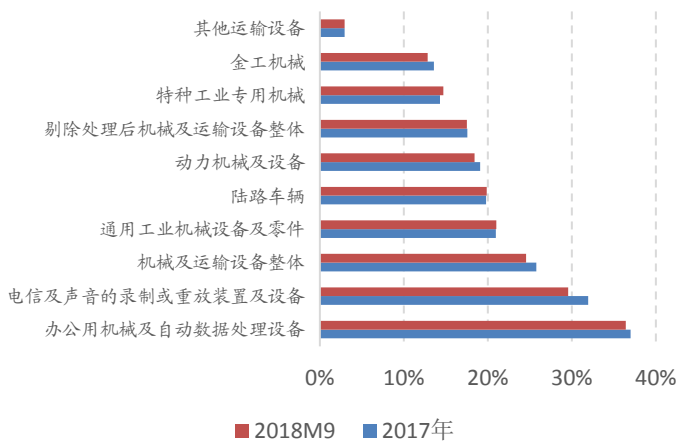
图 18: 我国基建投资对经济具有明显的托底作用



资料来源: Wind、国开证券研究部

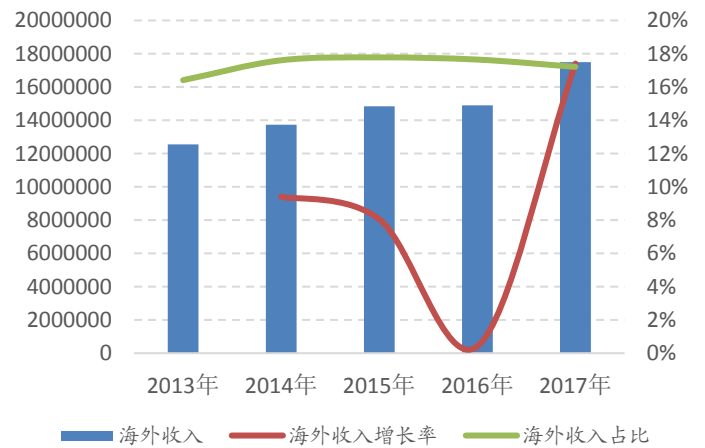
**需理性看待贸易战对板块盈利造成的影响。**尽管机械及运输设备是我国货物出口的最主要领域,但对美国单一市场出口规模占行业总营业收入的比例相对较低。根据 SITC 分类,机械及运输设备对美出口占总出口比例较高的子行业包括办公用机械及自动数据处理设备、电信及声音的录制或重放装置及设备,而金工机械、特种工业专用机械、动力机械及设备对美出口占比相对较低。剔除办公用机械及自动数据处理设备、电信及声音的录制或重放装置及设备后,我国机械及运输设备 2008-2017 年对美出口占比区间为 (12.57%, 17.55%)。SW 机械设备板块公司近五年海外收入占比区间为 (16.41%, 17.60%),以我国 2008-2017 年机械及运输设备对美出口占比均值 14.34% 测算,SW 机械设备板块公司对美出口收入占比区间为 (2.35%, 2.52%)。如果将美国商务部统计数据高估因素考虑在内,测算的收入占比将更低,因此由贸易战产生的业绩风险相对可控。

图 19: 我国主要机械设备对美国出口占比情况 (SITC 分类)



资料来源: 海关总署, 美国商务部, 国开证券研究部

图 20: SW 机械设备行业公司海外收入变化情况 (万元)

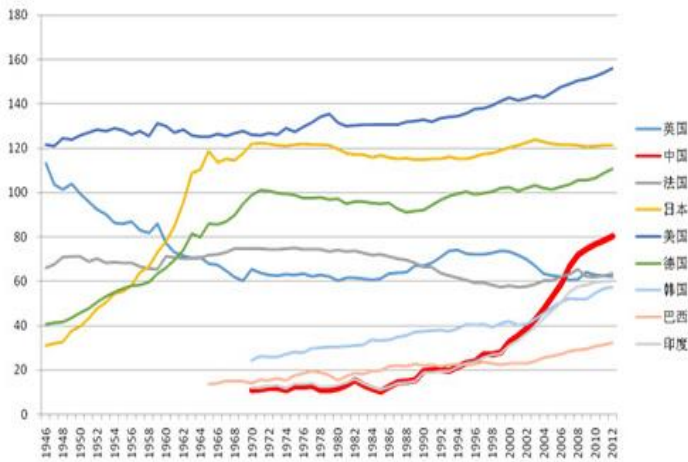


资料来源: Wind, 国开证券研究部

### 2.2.2 自主可控重要性凸显，部分领域存进口替代空间

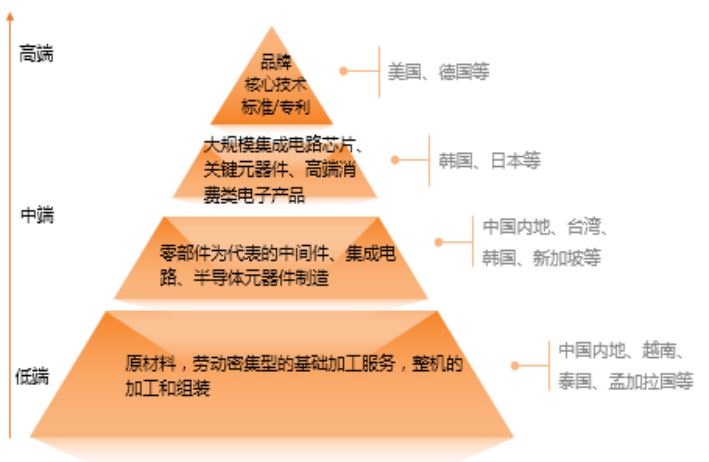
我国制造业整体大而不强，核心部件对外依存度较高的问题凸显，通过此次中美贸易战的演变进程可以看出，我国摆脱对高科技领域的技术依赖已刻不容缓。美国欲通过多重手段延缓我国制造业转型升级的进程，将倒逼我国加快提升自主创新能力，在这种背景下，部分领域具备快速成长的空间，理由包括以下两点：第一，工业强基是中国制造 2025 个五大工程之一，旨在突破关键基础材料、核心基础零部件的工程化、产业化瓶颈，我国近年来在部分核心零部件领域技术层面取得了一定的实质性突破，已经具备进口替代能力。第二，中国消费市场空间巨大，如机器人、新能源汽车、集成电路等关键产业领域均为全球最大的消费市场，具备拉动前沿技术产业化的先天优势。

图 21: 近年来各国制造业综合指数趋势



资料来源：工信部、国开证券研究部

图 22: 我国制造业尚处于第三阵营



资料来源：易观智库、国开证券研究部

### 2.2.3 不确定市场环境中，甄选相对确定领域

2018 年前三季度收入同比增速较高的行业依次为煤炭设备、锂电设备、工程机械、3C 自动化、工业 4.0 等，分别为 106.47%、73.93%、35.57%、31.01%、22.95%。收入同比增速排名靠后的板块主要包括 3D 打印、重型机械、轨交等行业，分别同比下降 6.66%、1.62%、0.78%。2018 年前三季度归母净利润同比增速较高的行业依次为油气设备、工程机械、煤炭设备、锂电设备、工业 4.0、3C 自动化等，分别为 185.90%、76.59%、68.59%、61.22%、45.13%、36.40%。核电设备、重型机械、冷链物流、3D 打印等板块净利润增速排名靠后，同比分别下降 38.44%、37.37%、6.36%、2.79%。

表 2: 2018 年前三季度机械设备子板块收入及净利润变化情况 (万元)

所属概念	2018年前三季度 收入 (万元)	收入同比增速	2018年前三季度 净利润 (万元)	净利润同比增速
重型机械	2,087,390.43	-1.62%	23,713.20	-37.37%
油气设备	1,749,205.28	-0.04%	65,511.63	185.90%
无人机	153,050.67	20.43%	17,849.51	12.11%
其他	25,911,385.07	16.13%	1,709,910.13	16.03%
煤炭设备	3,479,290.44	106.47%	170,572.17	68.59%
锂电设备	497,480.48	73.93%	81,250.62	61.22%
冷链物流	697,675.82	14.55%	58,521.00	-6.36%
机器人	6,268,401.96	18.56%	408,545.15	29.83%
核电设备	1,590,164.95	6.57%	68,489.86	-38.44%
轨交	15,811,604.08	-0.78%	821,598.47	0.63%
工业4.0	711,907.76	22.95%	77,031.95	45.13%
工程机械	14,810,690.02	35.57%	1,003,270.85	76.59%
3D打印	436,803.41	-6.66%	24,037.68	-2.79%
3C自动化	2,430,354.94	31.01%	140,615.15	36.40%
总计	77,821,244.24	17.93%	4,351,713.14	15.66%

资料来源: Wind、国开证券研究部

**机械设备板块安全边际提升，把握两条投资主线。**从业绩角度来看，由于机械设备板块涵盖子行业众多，业绩分化现象长期存在。在宏观经济下行压力加大、中美贸易战的大背景下，2018年前三季度部分子行业仍然体现出较强的业绩增长动能。从估值角度来看，目前板块整体估值溢价率已为近五年以来低点，已经具备一定的安全边际。建议围绕业绩确定性及成长性，把握结构性投资机会，两条具体主线为：第一，经济下行压力加大，基建补短板势在必行，有望受益于基建投资企业稳拉景气度提升的工程机械及轨交板块。第二，贸易战背景下，关键设备国产化迫在眉睫，进口替代有望加速的机器人、锂电设备、半导体设备板块。

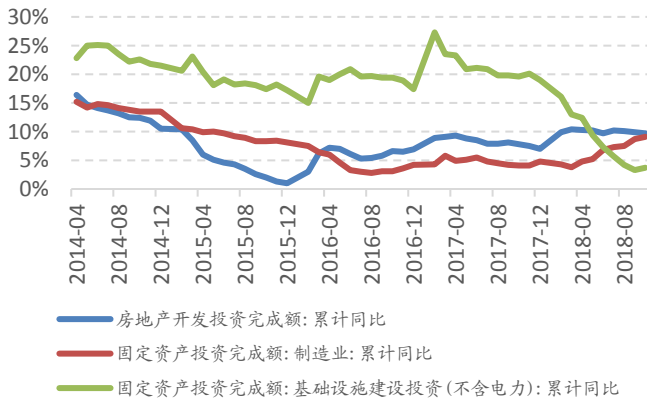
### 3、兼顾业绩及成长性，把握结构性投资机会

#### 3.1 基建补短板，有利于提升工程机械、轨交板块景气度

2018年1-10月，全国固定资产投资同比增长5.7%至54.76万亿元，增速较1-9月上升0.3个百分点。其中，基建投资增速（不含电力）为3.7%，较1-9月提升0.4个百分点，年内累计增速首次实现反弹。10月，基建投资增速（旧口径）单月同比增长5.9%，结束了此前几个月增速连续为负的态势，基础设施领域补短板作用开始逐步显现。

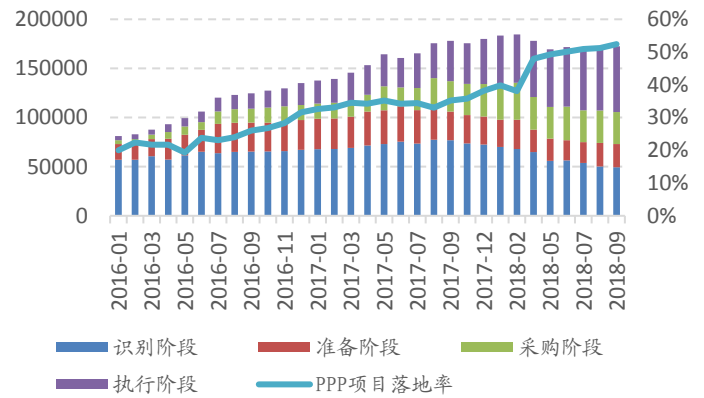
2018年10月，我国钢材、水泥产量分别同比增长11.5%、13.1%，单月同比增速均创年内新高，1-10月累计同比增速分别较1-9月上升0.6、1.6个百分点，或与基建投资发力有关，而PPP项目落地率的持续提升，有利于增强基建投资韧性，有望拉动工程机械、轨交板块景气度持续上行。

图 23: 我国三大投资同比变化情况



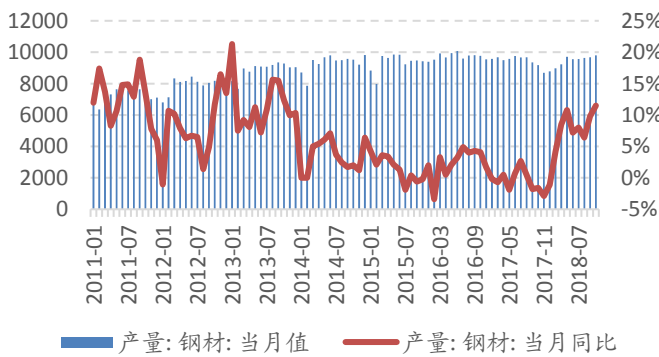
资料来源: Wind、国开证券研究部

图 24: PPP 项目投资额及落地率情况 (亿元)



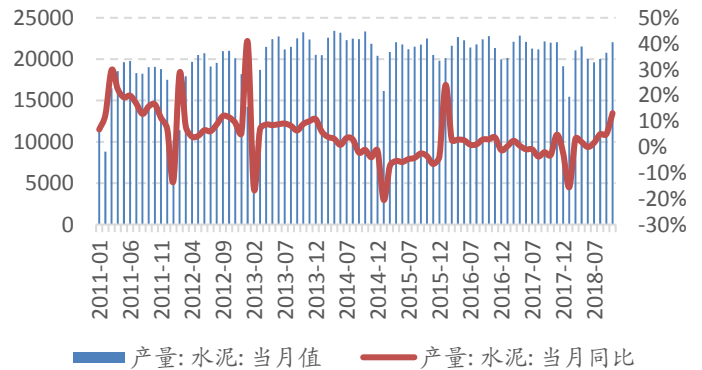
资料来源: Wind、国开证券研究部

图 25: 我国钢材月度产量情况 (万吨)



资料来源: Wind、国开证券研究部

图 26: 我国水泥月度产量情况 (万吨)

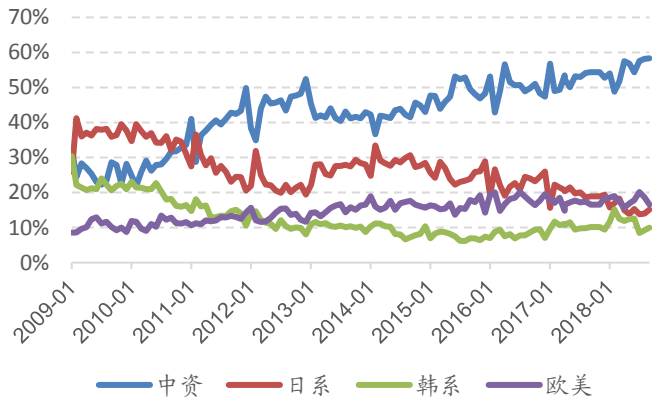


资料来源: Wind、国开证券研究部

### 3.1.1 工程机械市场格局优化, 龙头企业盈利能力提升

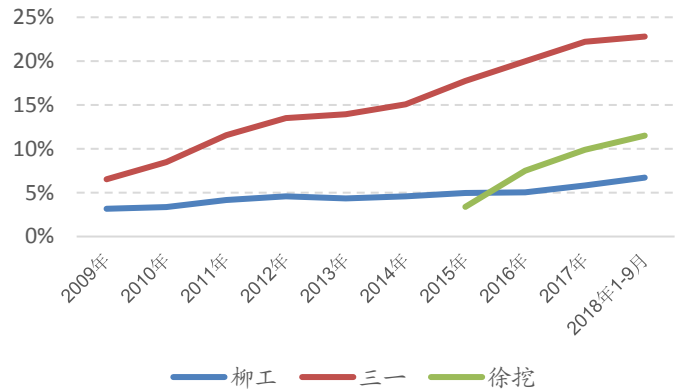
**行业格局重塑, 马太效应尽显。**根据中国工程机械工业协会挖掘机分会行业统计数据, 2018 年 1-10 月纳入统计的 25 家主机制造企业累计销售挖掘机 171516 台(含出口), 同比增长 52.5%, 前 10 个月累计销量为同期历史最高水平。2004 年以来, 1-10 月挖掘机累计销售量占全年销售量比例的区间为(80.17%, 90.54%), 预计 2018 年全年挖掘机销量有望突破 20 万台, 将创历史新高。经历了 2011 年销售高峰后, 国内挖掘机行业连续经历了 5 年左右的低迷期, 在此期间国内企业数量大幅减少, 行业经历了一轮洗牌。在行业格局重塑过程中, 以三一重工、徐工、柳工为代表的国产品牌市场占有率明显提升, 而日系、韩系品牌国内市场份额则不同程度的下降, 目前行业集中度有进一步提升的趋势, 强者恒强。

图 27: 近年来国内挖掘机市场份额变化情况



资料来源: Wind、国开证券研究部

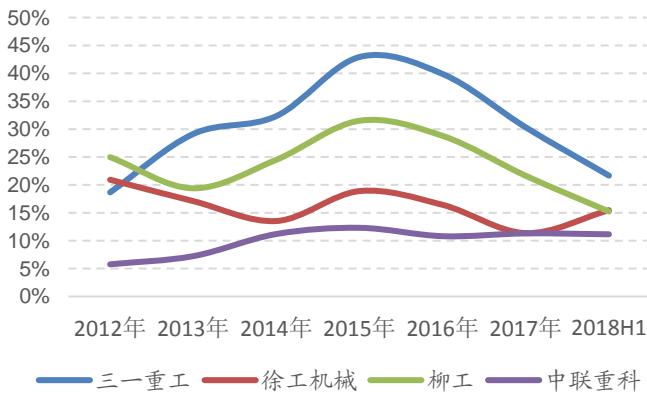
图 28: 国内龙头企业挖掘机市占率提升



资料来源: 中国工程机械工业协会、国开证券研究部

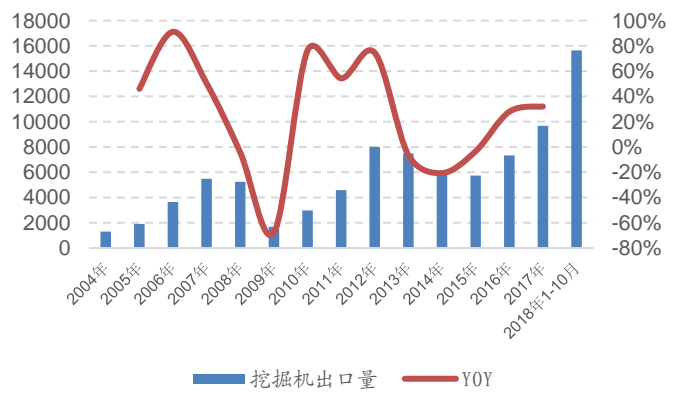
**挖机出口数据强劲, 增量市场拓展加速。**整体上看, 目前国内工程机械龙头海外业务收入占比仍然较低, 与国际巨头卡特比勒 60%左右的海外收入相比有较大的差距, 一带一路战略深入推进将加速国内工程机械企业国际业务拓展进程。2018 年 1-10 月, 国内企业挖掘机累计出口销量为 15634 台, 同比增长 109.1%, 再创历史新高, 远超过同期国内销量增速水平, 出口销量占比由 2017 年的 6.65% 上升至 9.12%。未来随着核心部件进口替代进程的加速, 国内挖掘机产品竞争力将进一步提升, 出口占比继续提升空间巨大。

图 29: 国内龙头企业海外业务收入占比情况



资料来源: Wind、公司公告, 国开证券研究部

图 30: 近年来挖掘机出口量变化情况 (台)



资料来源: Wind、国开证券研究部

**替换周期叠加基建投资企稳, 工程机械板块景气周期有望拉长。**近十余年来, 国内挖掘机经历了三轮销售高峰期, 第三轮销售高峰期于 2016 年三季度末开始, 2018 年以来, 尽管由于基数原因挖掘机销售增速与 2017 年相比有所下降, 但依然超出市场预期。在基建投资增速大幅下滑的情况下销量保持强劲增长, 主要原因在于行业替换周期的到来。国内上轮挖掘机销售高峰期是在 2009-2011 年, 挖掘机寿命大概在 6-8 年, 替换高峰期于 2017 年开始, 随着基建投资的逐步企稳, 以挖掘机为代表的工程机械行业本轮景气周期有望被拉长。

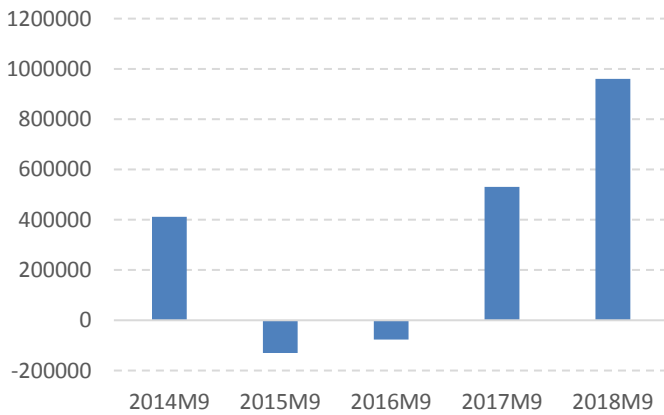
图 31: 挖掘机销量与基建、房地产开发投资的相关关系 (三个月移动平均)



资料来源: Wind、国开证券研究部

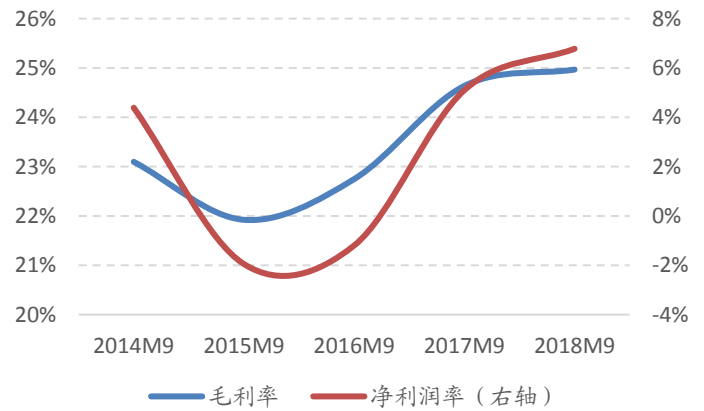
板块盈利能力持续改善, 行业集中度提升过程中龙头企业更具价值。伴随着工程机械行业需求的整体转暖, 国内龙头企业报表得到修复, 经营质量不断改善, 盈利水平处于持续上升通道, 2018 年前三季度板块整体营业收入及净利润均实现高增长, 建议关注三一重工、徐工机械及零部件龙头恒立液压。

图 32: 工程机械板块前三季度净利润变化情况 (万元)



资料来源: Wind、公司公告, 国开证券研究部

图 33: 工程机械板块前三季度毛利率/净利率率变化情况



资料来源: Wind、国开证券研究部

### 3.1.2 铁路固定资产投资增速回升, 关注轨交板块机会

补短板基调下, 铁路固定资产投资增速有所回升。从历史上看, 铁路建设在历次基建投资拉升过程中均扮演极为重要的角色。根据《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》, 铁路建设是重点补短板领域之一。2018 年 1-9 月, 我国铁路固定资产投资完成额为 5467.99 亿元, 同比增长 5.08%, 较 1-8 月增速大幅上升 3.47 个百分点。从单月情况看, 2018 年 9 月铁路固定资产投资完成额为 1083.4 亿元,

同比增长 21.96%，环比增长 34.4%，可以看出近期我国铁路投资有所提速。2018 年 1-10 月，全国固定资产投资同比增长 5.7%，增速较 1-9 月上升 0.3 个百分点，年内累计增速首次实现反弹，基础设施领域补短板初见成效。

图 34: 我国铁路投资增速与基建投资增速对比

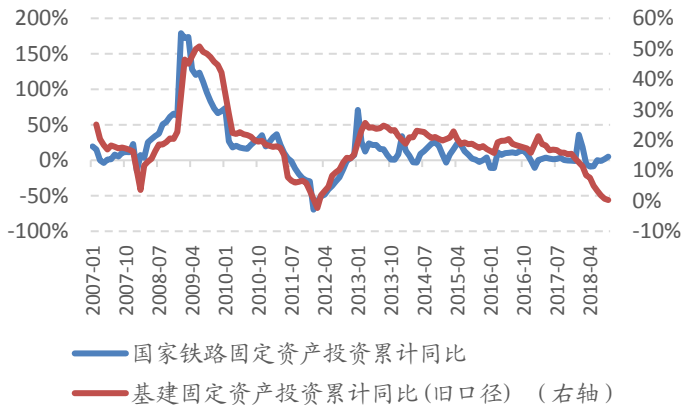
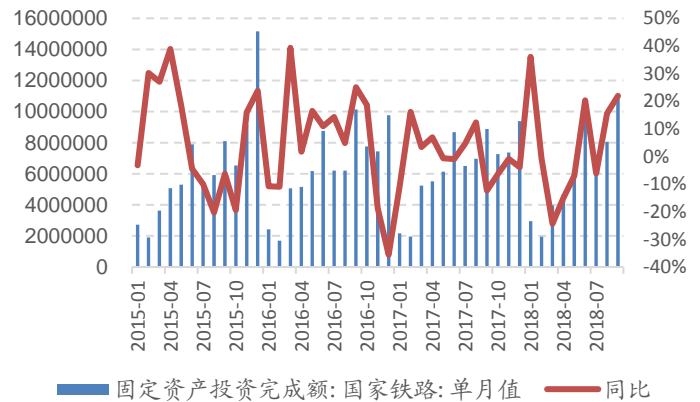


图 35: 我国铁路固定资产投资完成额单月情况 (万元)



资料来源: Wind, 国开证券研究部

资料来源: Wind, 国开证券研究部

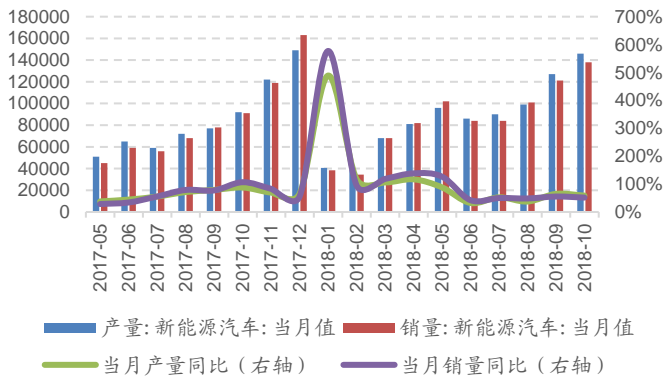
近期国家发改委密集批复多个高铁项目。2018 年 10 月，国家发改委共审批核准固定资产投资项目 9 个，其中审批 6 个，核准 3 个，总投资 918 亿元，主要集中在交通运输、能源等领域。与 2018 年前三季度审批核准固定资产投资项目相比，投资领域更为集中且单个项目投资额度相对更高。近期国家发改委批复了包头至银川铁路银川至惠农段、上海经苏州至湖州段、重庆至黔江等三个高铁项目可研报告，总里程 529.14 公里，总投资 1031.65 亿元，以上项目与《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》中所提的重点领域高度一致。近期，中国铁路总公司将 2018 年铁路固定资产投资额预算由年初的 7320 亿元调增为 8000 亿元，铁路固定资产投资提速，相关设备采购有望超预期，建议关注中国中车。

### 3.2 国内自主创新能力有所加强，关注新兴子行业成长

#### 3.2.1 新能源汽车发展是大势所趋，锂电设备市场空间大

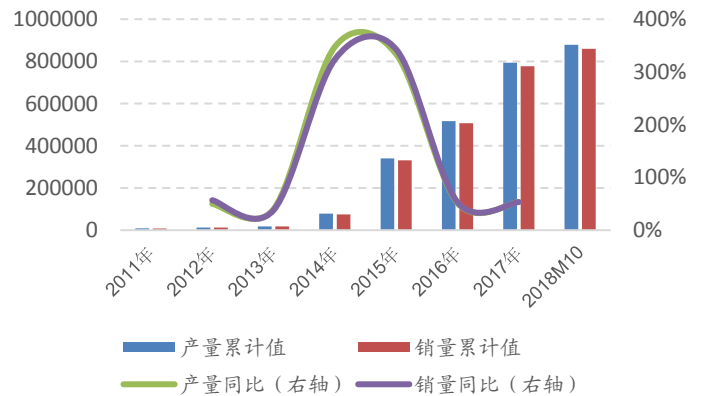
我国新能源汽车行业爆发性增长，刺激动力锂电池需求。目前已有众多国家以法规或计划的形式相继公布了全面禁售燃油车时间表，沃尔沃、丰田、大众、奔驰、宝马等一线汽车厂商制定加大新能源车投放力度的计划。尽管电动车替代内燃机汽车将是一个漫长的过程，但未来新能源汽车比重大幅提升已是大势所趋。在全球电动化汽车浪潮下，近年来我国新能源汽车行业呈现爆发式增长。根据《节能与新能源汽车发展规划》中 2020 年产量 200 万辆的目标，如果以 2017 年产量为基数计算，2017-2020 年复合增长率需要达到 36.06%，在双积分政策的引导下，新能源汽车未来渗透率将稳步提升，对动力锂电的需求将起到持续的拉动作用。

图 36: 我国新能源汽车月度产销量情况 (辆)



资料来源: Wind, 国开证券研究部

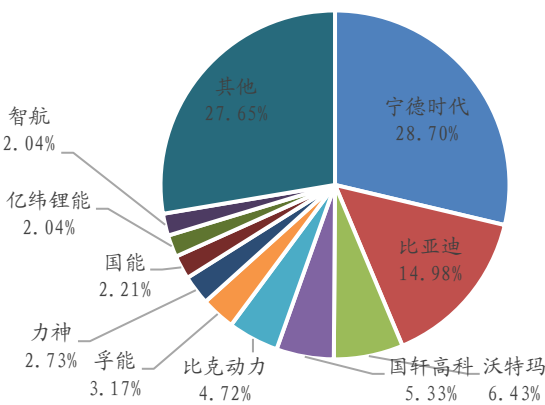
图 37: 近年来我国新能源汽车产销量情况 (辆)



资料来源: Wind, 国开证券研究部

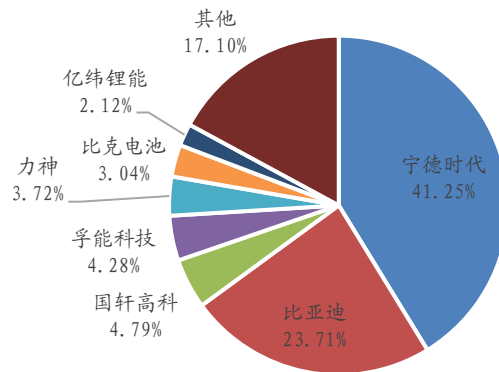
动力电池市场集中度提升, 龙头企业具备先发优势。2017 年我国动力电池 CR5 为 60.15%, 2018 年 1-10 月大幅提升 17.58 个百分点至 77.74%。目前我国新能源整车厂商因补贴下降导致经营压力加大, 在锂电池整体产能过剩的情况下, 整车厂商倒逼电池企业降低产品价格以转嫁风险, 而电池厂商在生产端则面临一定的成本压力, 形成双重挤压效应。电池厂商只有在规模效应的基础上不断提升市场占有率以保持市场竞争力, 龙头企业更具先发优势, 在这种背景下行业集中度上升是必然趋势, 低端产能也将逐渐被出清。

图 38: 2017 年动力电池装机电量占比



资料来源: GGII, 国开证券研究部

图 39: 2018 年 1-10 月动力电池装机电量占比



资料来源: GGII, 国开证券研究部

动力电池企业仍有扩产动力, 对锂电设备需求有拉动作用。尽管补贴退坡给整个新能源汽车产业链带来了一定的经营压力, 并且动力电池结构性产能过剩问题凸显, 但从供需两端情况来看, 龙头动力电池企业扩产仍有较强的内生动力。根据锂电大数据统计, 仅国内 15 家主流电池企业 2018-2020 年扩产规模将达到 166GWh, 以 1GWh 锂电设备投资 3-4 亿测算, 由 15 家企业扩产拉动的锂电池设备增量市场空间约为 500-660 亿元左右。

图 40: 我国主流电池企业产能及规划情况 (GWh)

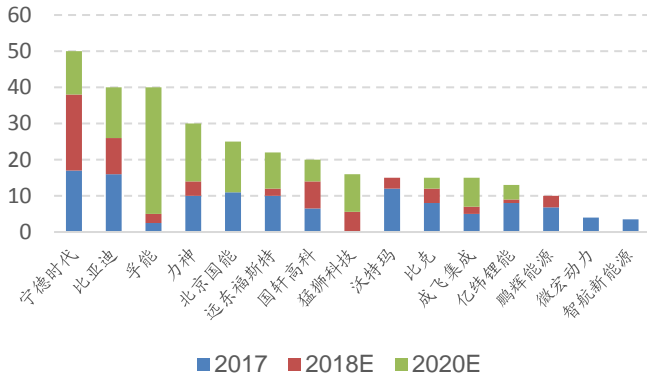
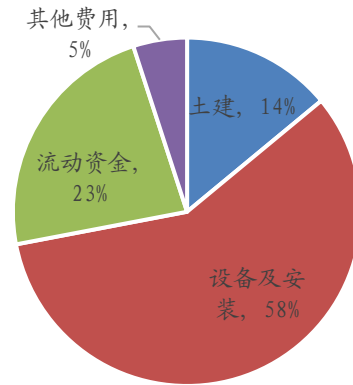


图 41: 动力锂电池生产线成本构成情况



资料来源: 锂电大数据、国开证券研究部

资料来源: GGII、国开证券研究部

后补贴时代, 国际电池巨头将加速国内布局。2018 年 4 月 26 日, 《汽车动力蓄电池和氢燃料电池行业白名单暂行管理办法》(白名单) 正式实施, 在公布的第一批白名单中, 三星环新(西安)动力电池有限公司、南京乐金化学新能源电池有限公司、北京电控爱思开科技有限公司三家中韩合资企业位列其中。我国近年来对新能源汽车产业发展进行了一系列政策扶持, 目前已经成为全球最大的市场。2020 年, 我国对于新能源汽车行业的补贴政策将退出, 对国内电池市场的保护也将逐步放开, 随着三星 SDI、LG 化学、SK 三家韩国动力电池在华合资公司成功入选白名单, 后续或将有更多的国际电池巨头在国内进行业务布局, 已经切入国际产业链的国内高端锂电设备龙头具备进一步拓展业务空间的机会。

表 3: 日韩企业抢滩后补贴时代

企业	时间	布局概况
三星 SDI	2018 年 6 月	三星 SDI 株式会社社长全永铉, 三星集团大中华区总裁、社长黄得圭拜会西安市领导并举行座谈会, 是三星 SDI 在华业务运营以来公司重量级领导在中国首次举办座谈会。
LG 化学	2018 年 7 月	韩国 LG 化学电池项目签约落户南京, 总投资 20 亿美元, 规划建设电芯生产线 23 条, 计划 2018 年 10 月开工, 2019 年 10 月开始量产, 2023 年实现全面达产。
SK 创新	2018 年 8 月	韩国 SK 集团旗下新能源企业--SK 创新公司将在中国江苏常州建立动力电池厂, 预计年产能达 7.5GWh。

资料来源: GGII、国开证券研究部

新能源汽车持续高增长将拉动动力锂电池需求, 绑定大客户的整线锂电设备厂商更具前景。在动力锂电池市场集中度提升的趋势下, 凭借技术优势与电池龙头形成绑定的设备企业存在先发优势; 具备整线解决方案提供能力的企业可以提升现有客户黏性、加快新客户开发进程, 进而提升市场占有率, 建议关注先导智能、赢合科技。

### 3.2.2 机器人是制造业皇冠顶端的明珠

《中国制造 2025》是我国实施制造强国战略第一个十年的行动纲领，高档数控机床和机器人被列为十大重点发展领域之一。机器人被誉为制造业皇冠顶端的明珠，其发展进程在我国向智能制造转型过程中将发挥至关重要的作用。我国于 2013 年开始成为全球最大的工业机器人市场，近年来销量增速远高于全球平均水平，但目前行业存在两大核心掣肘：第一，核心零部件对外依存度较高，减速机、伺服系统、控制器占据工业机器人成本的 70% 左右，我国在三大核心零部件领域的应用主要以进口产品为主，利润空间受到挤压。第二，高端产业低端化。目前我国机器人产能存在结构性问题，工业机器人多集中于中低端产品，多自由度高端产品市场竞争力有待提升，自主品牌市场占有率不高。在汽车、电器电子等主要市场与外资品牌仍存在较大差距。

图 42：近年来各国机器人市场销量占比变化情况

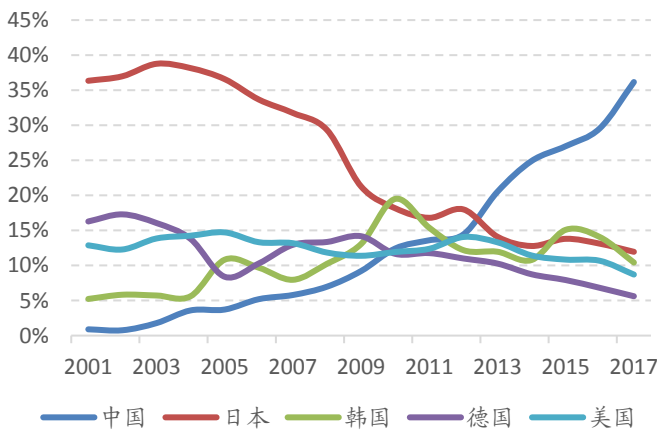
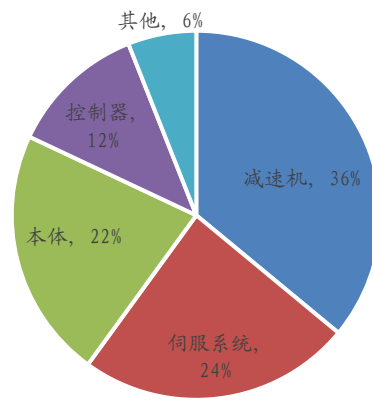


图 43：工业机器人成本构成情况



资料来源：IFR，国开证券研究部

资料来源：中国产业信息网，国开证券研究部

图 44：我国多关节机器人销量占比变化情况（台）

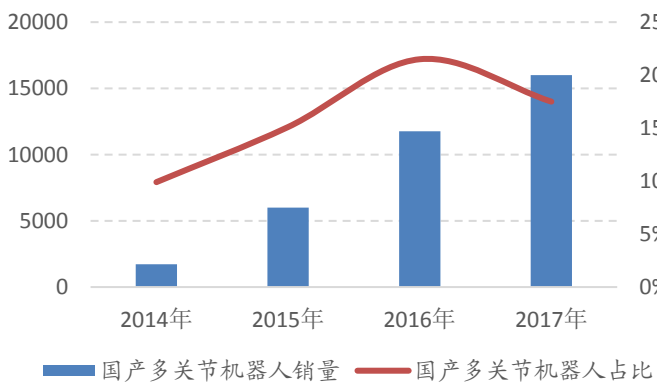
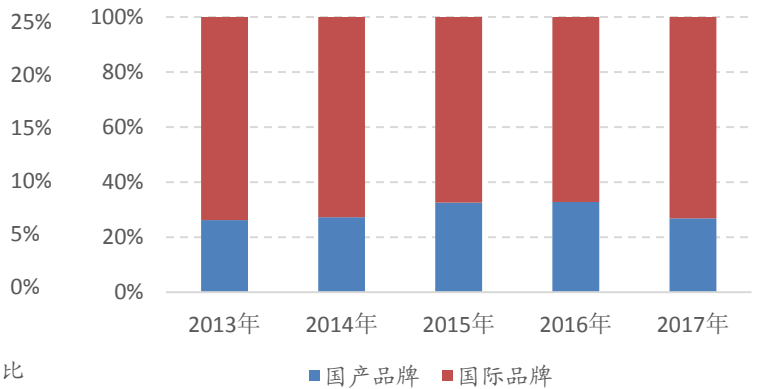


图 45：机器人国产品牌市场占有率仍然偏低



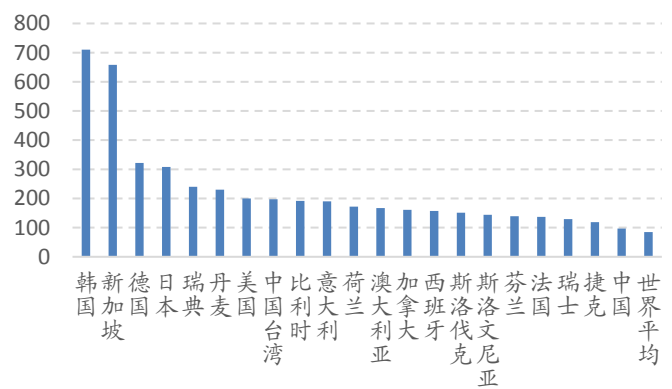
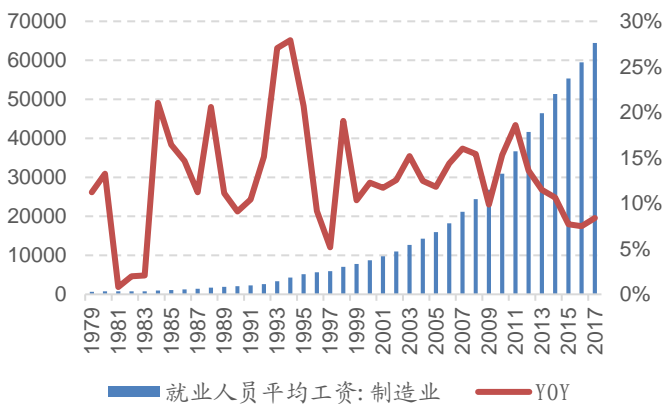
资料来源：CRIA，国开证券研究部

资料来源：CRIA，国开证券研究部

多重驱动因素共振，我国机器人产业长期成长性确定。2018年以来，由于下游需求相对较弱及去年同期基数较高两方面原因，致使我国机器人产量增速放缓。如果从中长期来看，在人口红利到期、劳动力成本上升的背景下机器换人是大势所趋。在中国制造2025战略总体框架下，近年来各项有关机器人的扶持政策不断持续落地。2017年我国工业机器人密度上升至97台/万人，已经超过全球85台/万人的世界平均水平，但与韩国、德国、日本、美国等国家仍存在较大差距，根据《机器人产业发展规划（2016-2020年）》，2020年我国机器人密度目标为150台/万人，未来我国机器人渗透率仍有较大的提升空间。

图 46：近年来我国制造业平均工资水平不断上涨（元）

图 47：2017 年主要国家机器人密度情况（台/万人）



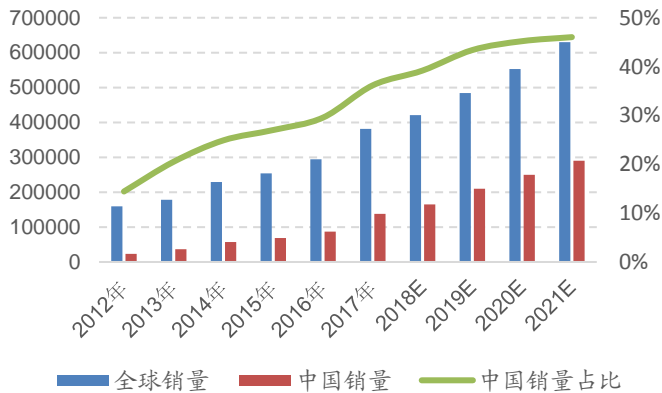
资料来源：Wind、国开证券研究部

资料来源：IFR、国开证券研究部

核心零部件对外依存度较低的企业盈利能力更强。2017年我国工业机器人市场销售量为13.79万台，占全球总销量的36.17%。根据IFR预测，2018-2021年我国机器人销量占比仍将稳定提升，累计销量有望达到91.5万台，假设工业机器人单体价格为15-20万/台，粗略计算2018-2021年我国工业机器人市场规模为1400-1800亿元，年均规模340-460亿元左右，如果加上系统集成业务，则市场空间更大。

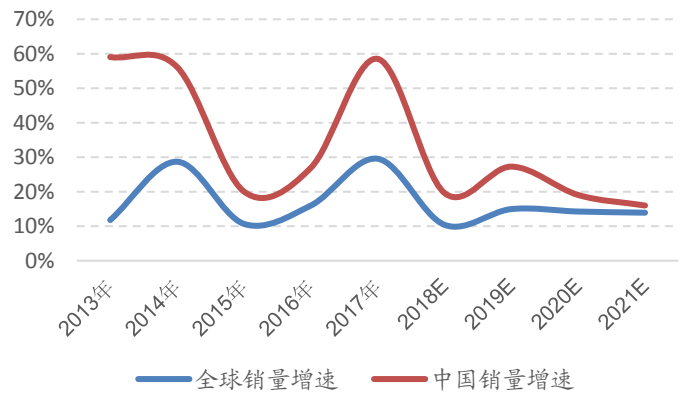
我国已经连续5年成为全球最大的工业机器人市场，未来行业重点发展方向在于降低关键零部件对外依存度，抢占高端产品的市场。经过几年的发展，我国机器人核心零部件领域已经取得一定突破，部分厂家减速器已经实现量产，控制器和伺服系统国产化率正逐步提升。核心零部件领域的突破有利于国内本体厂商降低成本，随着规模效应的逐步显现，板块整体盈利能力水平有望持续抬升，建议关注埃斯顿。

图 48: 全球及中国工业机器人销量预测 (台)



资料来源: IFR、国开证券研究部

图 49: 全球及中国工业机器人销量增速预测情况

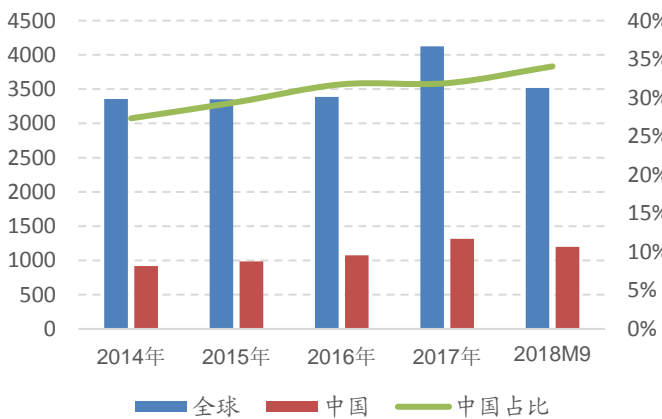


资料来源: IFR、国开证券研究部

### 3.2.3 国家意志下，半导体设备进口替代空间巨大

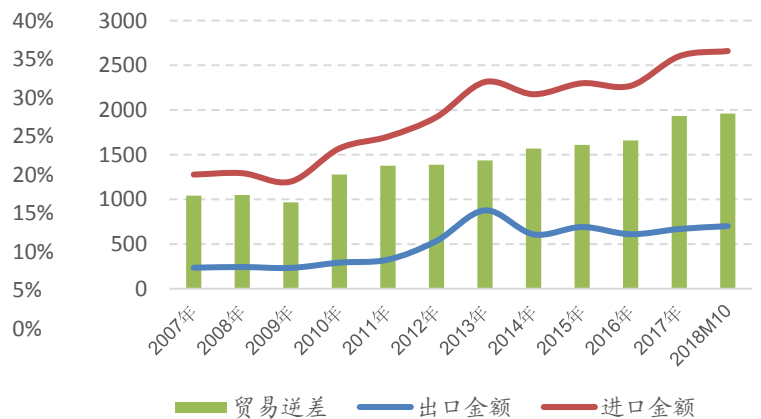
半导体行业正在经历新一轮的产业转移。上世纪 70 年代，半导体产业由美国转移到日本，随后伴随着日本半导体市场份额占比的回落，韩国、台湾等成为半导体新的旗帜，2000 年以后，亚太地区半导体市场规模开始迅速增长，与之伴随的是美国、欧洲、日本等国家和地区销售额占比的持续回落。WSTS 数据显示，2018 年前三季度，全球半导体销售额为 3517 亿美元，同比增长 17.86%；中国半导体销售额为 1198 亿美元，同比增长 25.45%，中国地区销售占比近年来呈现不断上升的趋势，由 2014 年的 27.32% 上升至 2018Q3 的 34.06%。集成电路是半导体产业的核心，占整个半导体行业市场规模的 80% 以上。虽然我国已经成为全球最大的集成电路消费国家，但由于 80% 以上的芯片需要从欧美日韩等地区或国家进口，贸易逆差呈现不断上升的趋势，自给率严重不足问题凸显。

图 50: 近年来半导体市场销售情况 (亿美元)



资料来源: Wind、国开证券研究部

图 51: 我国集成电路贸易逆差加大 (亿美元)

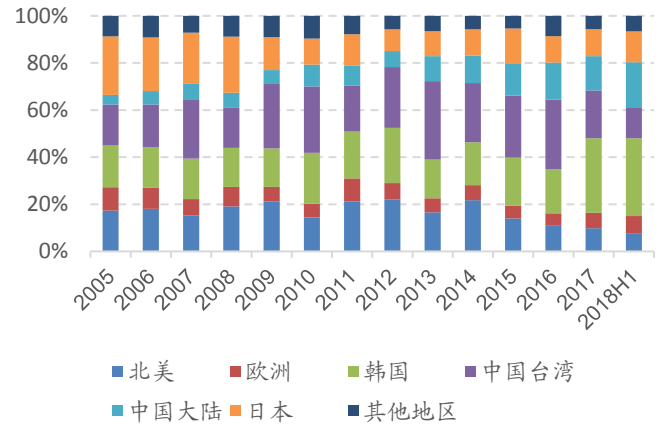
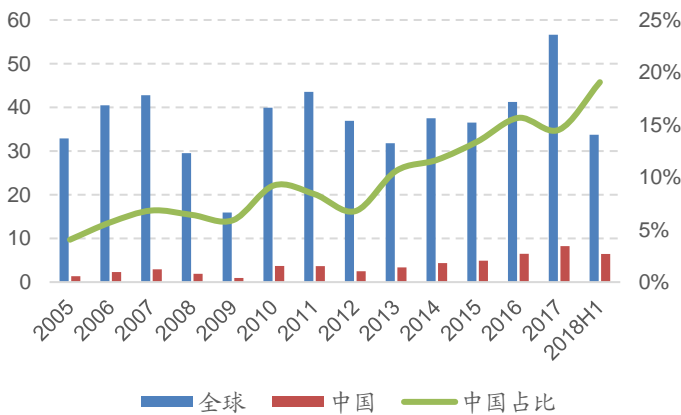


资料来源: Wind、国开证券研究部

得益于半导体市场规模的增长，我国半导体设备市场发展提速。半导体设备制造业景气度与半导体行业整体景气度高度相关，近年来全球半导体设备收入呈现一定的波动性。2017年，全球半导体设备销售额达到566.2亿美元，同比增长37.29%。中国半导体设备销售额为82.3亿美元，同比增长27.40%，2005-2017年复合增长率为16.40%，远超同期全球市场4.63%的复合增长率。2018年上半年，全球及我国半导体设备销售额分别为337.2、64.3亿美元，分别同比增长23.92%、42.26%，增速相对较高。从半导体设备近年来分地区销售情况来看，中国、日本、韩国和台湾地区市场占比较高。近几年随着国内新建晶圆厂的增加，我国已经于2018年上半年成为全球第二大半导体设备市场，收入占比从2005年的4.05%提升至2018年上半年的19.07%。

图 52：近年来全球及我国半导体设备销售额（十亿美元）

图 53：近年来半导体设备分地区销售情况

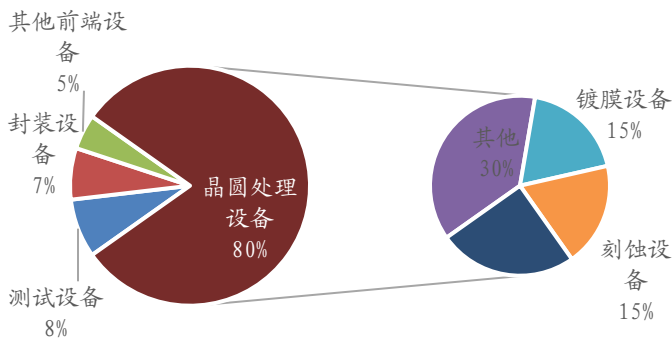


资料来源：Wind、国开证券研究部

资料来源：Wind、国开证券研究部

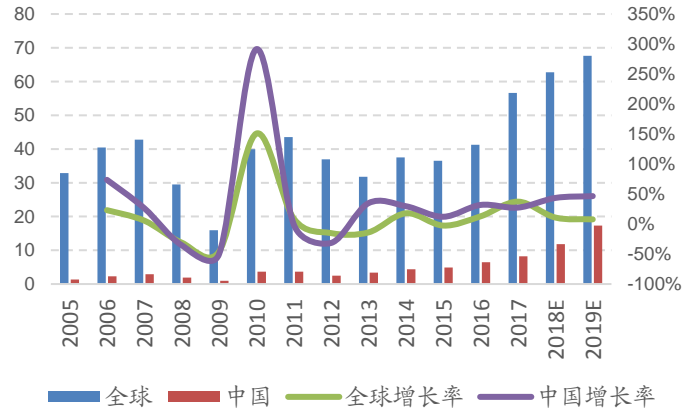
国家意志下，我国半导体设备进口替代空间巨大。近年来全球半导体产业向中国转移的步伐加速，据 SEMI 预计，2017-2020 年全球投产的晶圆厂中有 26 座位于中国，占比高达 42%，半导体设备需求将进入集中释放期。目前半导体设备市场主要由美国、日本、韩国和我国台湾地区厂商主导，国际知名企业凭借资金、技术、客户资源、品牌等方面的先发优势占据了主要市场。近年来我国对半导体行业的扶持力度空前，从《国家集成电路产业发展推进纲要》的发布到大基金的成立均体现了较强的国家意志，《中国制造 2025》对于半导体设备国产化提出了明确要求。根据 SEMI 最新发布的报告显示，2018、2019 年中国半导体设备销售增速将高达 43.50%、46.49%，远超过全球同期 10.79%、7.76% 的水平。目前我国集成电路产业链中已经形成了一批设计、制造和封测领域的本土优势厂商，具备一定的进口替代基础，在各项政策及资金支持下，我国半导体设备行业发展将驶入快车道，建议关注北方华创、长川科技。

图 54: 晶圆处理设备在半导体设备中销售占比最高



资料来源: SEMI、国开证券研究部

图 55: 全球及中国半导体设备销售预测情况 (十亿美元)



资料来源: SEAJ、SEMI、国开证券研究部

## 4.重点公司估值

表 4: 重点公司盈利预测与估值情况

代码	公司名称	EPS (元/股)			PE (倍)			收盘价 (元) (11月30日)
		2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	
600031	三一重工	0.77	0.92	1.05	10.4	8.7	7.6	8.03
000425	徐工机械	0.25	0.32	0.37	13.4	10.4	9.0	3.34
601100	恒立液压	0.99	1.24	1.48	18.7	15.0	12.5	18.55
601766	中国中车	0.41	0.50	0.57	21.3	17.5	15.3	8.73
300450	先导智能	0.91	1.27	1.66	31.2	22.3	17.1	28.38
300457	赢合科技	0.84	1.16	1.52	33.1	23.9	18.3	27.77
002747	埃斯顿	0.14	0.21	0.29	65.1	43.4	31.4	9.12
002371	北方华创	0.53	0.82	1.17	76.8	49.6	34.8	40.69
300604	长川科技	0.51	0.78	1.13	63.5	41.5	28.6	32.36

资料来源: Wind、国开证券研究部

注: 先导智能、埃斯顿系预测值, 其余为 Wind 一致预期

## 5.风险提示

工程机械板块公司业绩复苏低于预期; 锂电设备因下游产品价格下滑带来行业整体盈利能力下滑; 机器人技术产业化进程低于预期, 行业低端化发展; 宏观经济大幅波动对机械板块带来的负面影响; 贸易战引致的市场风险; 国内外二级市场系统性风险。

## 分析师简介承诺

崔国涛，北京理工大学工学学士，对外经济贸易大学经济学硕士，曾就职于天相投资顾问有限公司，2011年至今于公司研究部担任行业研究员，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登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

## 国开证券投资评级标准

### ■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300 指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

### ■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300 指数跌幅10%以上。

### ■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

## 免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（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。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 国开证券研究部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层