

存量更新叠加增量需求，行业有望持续复苏

——机械设备行业周观点

同步大市（首次）

日期：2019年2月12日

【本周核心观点】:

- **基建投资有望持续改善，工程机械、运输设备板块将直接受益**

国家统计局在2019年1月21日举行的新闻发布会上表示：“中国虽然已经是全球第二大经济体，但基础设施建设发展不平衡，与欧美发达国家存在很大差距，仍有相当大的发展提升空间”，2019年基建“补短板”力度有望加大，基建投资有望持续升温。**项目方面**，各地基建项目密集获批，2018年4季度至今，国家发改委批复的基建项目总投资额已超1.2万亿元。此外，交通运输部和铁路总公司年度工作会议中提出，2019年公路、水路等项目建设的投资预期目标将达到人民币1.8万亿元，确保投产新铁路线6800公里。**资金方面**，财政部表示今年将实施积极的财政政策，将较大幅度增加地方政府专项债券规模，支持重大在建项目建设和补短板。同时PPP项目也有望加速落地，2019年基建投资资金面较为乐观。展望2019年，在经济增速下行压力下，基建投资作为拉动经济的主要力量，存在较大的边际改善预期，而基建投资的增加将直接利好工程机械、轨交设备板块。

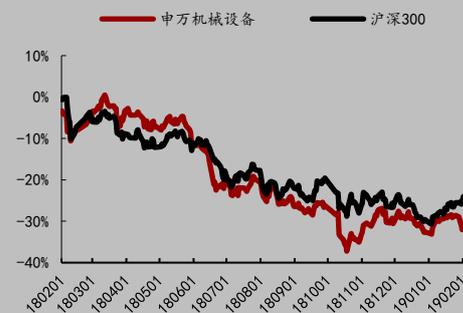
- **工程机械行业复苏持续性有望超预期**

本轮工程机械行业的复苏周期开始于2016年，我们认为，在存量更新需求和增量需求的叠加拉动下，本轮工程机械行业复苏的持续性有望超预期。从增量需求的角度来看，基建投资的持续回暖将是工程机械增量需求增长的主要推动力。从存量更新需求的角度看，首先，随着“国四”排放标准实施的步步临近，工程机械行业将迎来较大的更新换代需求；其次，大部分在2010-2011年销量高峰售出的工程机械逐步到达了使用寿命，工程机械的存量更新需求将在2018-2021年左右逐步释放。

【投资建议】:

建议关注拥有核心技术的工程机械、机械基础件、运输设备行业龙头企业。

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2月11日

分析师：宋江波

执业证书编号：S0270516070001

电话：021-60883482

邮箱：songjb@wlzq.com.cn

研究助理：卢大炜

电话：021-60883481

邮箱：ludw@wlzq.com.cn

【投资要点】:

- 节前一周 (2019. 1. 28-2019. 2. 1) 申万机械设备行业指数涨幅为-2. 41%，同期沪深 300 指数涨幅为 1. 98%，机械行业相对沪深 300 指数跑输 4. 39 个百分点。从板块排名来看，机械行业上周涨幅在申万 28 个一级行业板块中位列第 22 位，总体表现位于下游。
- 个股方面，节前一周申万机械设备行业个股涨幅前五为：福鞍股份 (+14. 49%)、梅轮电梯 (+14. 01%)、罗博特科 (+8. 98%)、建设机械 (+8. 55%)、精测电子 (+6. 65%)；个股跌幅前五为：菲达环保 (-24. 89%)、岱勒新材 (-23. 51%)、正业科技 (-23. 20%)、全柴动力 (-23. 17%)、永贵电器 (-19. 24%)。
- 板块估值：上周申万机械设备行业 PETM 为 24. 67 倍，位于历史 4. 48%分位。目前行业估值趋近于阶段性底部位置。

【风险提示】:

- 经济、政策环境变化风险，下游需求不及预期风险，相关个股业绩不达预期风险，原材料价格及汇率波动风险。

目录

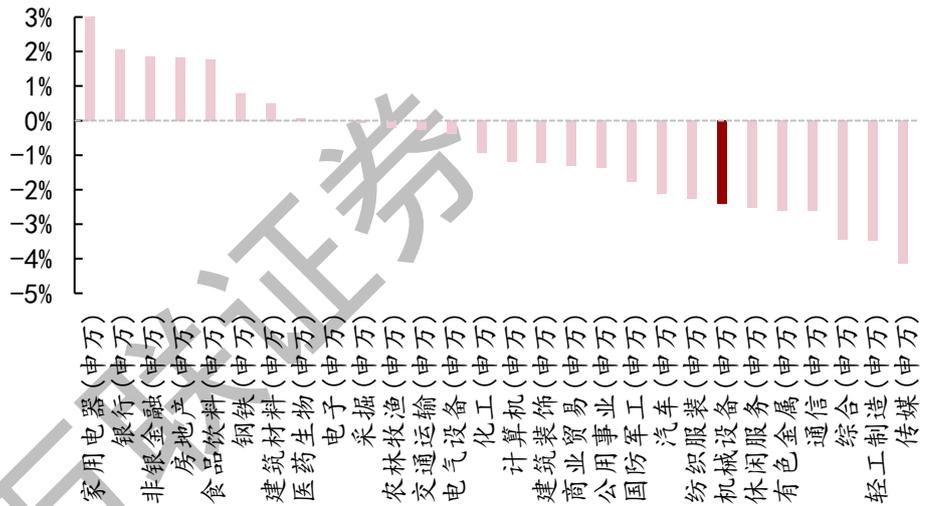
1、行情回顾.....	4
1.1 机械设备板块周涨跌情况	4
1.2 机械设备板块估值情况	5
2、本周观点：存量更新叠加增量需求，行业有望持续复苏	6
2.1 基建行业投资增速有望改善，拉动工程机械、运输设备需求上升.....	6
2.2 工程机械行业复苏持续性有望超预期.....	7
2.3 投资建议：建议关注核心竞争力强的工程机械、机械基础件、运输设备行业龙头企业.....	8
3、行业要闻.....	8
4、公司动态.....	9
5、风险提示.....	9
图表 1：申万一级子行业上周涨跌幅情况	4
图表 2：申万机械设备子行业上周涨跌幅情况	4
图表 3：申万机械设备行业个股周涨跌幅前五	5
图表 4：2019 年 1 月 25 日申万机械设备行业估值情况 (PE TM)	5
图表 5：2019 年 1 月 25 日申万机械设备子行业估值情况 (PE TM) 及估值分位点 ..	5
图表 6：2018 年 4 季度以来国家发改委批复的大型基建项目	6
图表 7：主要企业挖掘机销量当月值及同比增速	7
图表 8：主要企业推土机销量当月值及同比增速	7
图表 9：主要企业装载机销量当月值及同比增速	7
图表 10：主要企业压路机销量当月值及同比增速	7

1、行情回顾

1.1 机械设备板块周涨跌情况

节前一周(2019.1.28-2019.2.1)申万机械设备行业指数涨幅为-2.41%，同期沪深300指数涨幅为1.98%，机械行业相对沪深300指数跑输4.39个百分点。申万28个一级行业中，有9个行业上涨、19个行业下跌，其中机械设备行业排名第22位，总体表现位于下游。

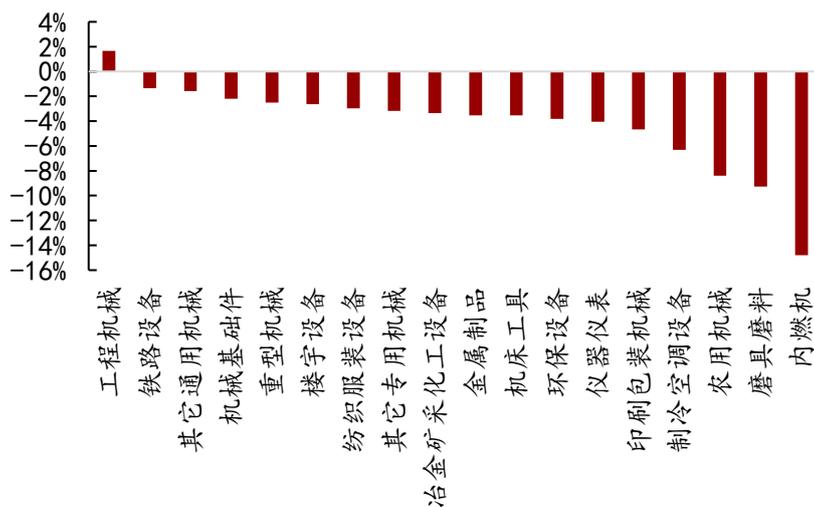
图表1：申万一级子行业上周涨跌幅情况



资料来源：wind，万联证券研究所

子行业方面，上周申万机械设备18个子行业中，仅有工程机械行业上涨，涨幅为1.67%；有17个子行业下跌，跌幅较大的子行业有：内燃机(-14.79%)、磨具磨料(-9.26%)、农用机械(-8.40%)、制冷空调设备(-6.32%)、印刷包装机械(-4.65%)。

图表2：申万机械设备子行业上周涨跌幅情况



资料来源：wind，万联证券研究所

个股方面，上周机械设备行业涨幅靠前的个股有：福鞍股份、梅轮电梯、罗博特科、建设机械、精测电子等；个股跌幅前五为：菲达环保、岱勒新材、正业科技、全柴动力、永贵电器等。

图表3: 申万机械设备行业个股周涨跌幅前五

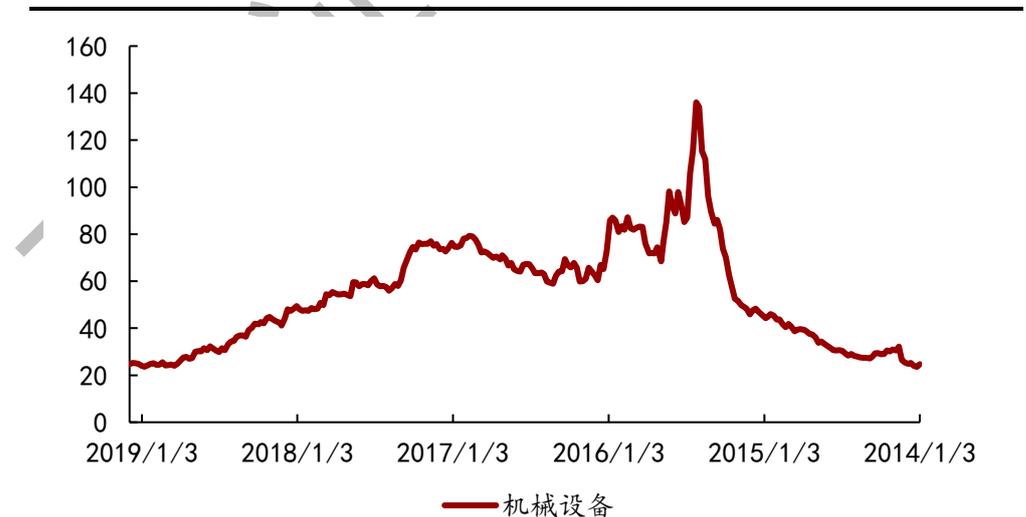
涨幅前5的个股			跌幅前5的个股		
股票代码	简称	涨跌幅	股票代码	简称	涨跌幅
603315	福鞍股份	14.49%	600526	菲达环保	-24.89%
603321	梅轮电梯	14.01%	300700	岱勒新材	-23.51%
300757	罗博特科	8.98%	300410	正业科技	-23.20%
600984	建设机械	8.55%	600218	全柴动力	-23.17%
300567	精测电子	6.65%	300351	永贵电器	-19.24%

资料来源: wind, 万联证券研究所

1.2 机械设备板块估值情况

估值方面, 2019年1月25日申万机械设备板块整体PETM为24.67倍, 估值水平处于4.48%分位。机械设备行业的估值从2015年中的高点以来不断下调, 目前已趋近于阶段性底部位置。

图表4: 2019年1月25日申万机械设备行业估值情况 (PETM)



资料来源: wind, 万联证券研究所

在子行业中, 农用机械、磨具磨料及内燃机板块PETM较高, 估值水平处于较高分位; 印刷包装机械、冶金矿采化工设备及纺织服装机械板块的估值水平趋近于最低分位。

图表5: 2019年1月25日申万机械设备子行业估值情况 (PETM) 及估值分位点

子行业	PE TM	PE TM 分位	子行业	PE TM	PE TM 分位
农用机械	85.95	59.45%	其它通用机械	27.71	5.06%
磨具磨料	53.51	46.85%	机床工具	24.54	4.48%
内燃机	59.38	33.87%	其它专用机械	31.68	3.34%
楼宇设备	17.74	22.42%	仪器仪表III	30.73	2.96%
工程机械	16.80	18.61%	环保设备	21.33	2.96%
制冷空调设备	26.35	18.23%	金属制品III	18.64	1.81%
铁路设备	20.46	17.84%	纺织服装设备	26.89	1.43%
重型机械	48.76	7.54%	冶金矿采化工设备	30.69	1.43%
机械基础件	35.31	5.63%	印刷包装机械	20.23	1.05%

资料来源: wind, 万联证券研究所

2、本周观点：存量更新叠加增量需求，行业有望持续复苏

2.1 基建行业投资增速有望改善，拉动工程机械、运输设备需求上升

从项目来源方面来看，我们认为2019年新开工基建项目有望达到历史之最，为基建投资反弹提供有力支撑。自2018年4季度以来，国家发改委批复了多个大型基建项目，总投资额超人民币1.2万亿元。此次国家发改委批复的项目主要为轨道交通及机场建设项目，其批复的密集程度远超上年同期。此外，中国铁路总局在年度工作会议中提出，2018新投产铁路线4683公里；2019年将确保投产新线6800公里。对比2018年，2019年的新增铁路线目标里程数提高了45%。

图表6：2018年4季度以来国家发改委批复的大型基建项目

序号	项目	类型	投资额 (亿元)	获批日
1	西安咸阳机场三期扩建工程	机场	471.4	2019/1/11
2	湖北鄂州民用机场工程	机场	320.6	2019/1/11
3	连云港军民合用机场民用部分迁建工程	机场	23.1	2019/1/4
4	金沙江拉哇水电站	水电站	309.7	2019/1/4
5	呼和浩特新机场项目	机场	223.7	2019/1/2
6	江苏省沿江城市群城际轨道交通	轨道交通	2317.0	2018/12/26
7	武汉市城市轨道交通第四期	轨道交通	1469.1	2018/12/25
8	西安至延安铁路	轨道交通	551.6	2018/12/17
9	广西北部湾经济区城际铁路	轨道交通	517.0	2018/12/13
10	长春市城市轨道交通第三期	轨道交通	711.4	2018/11/30
11	济南市城市轨道交通第一期（调整）	轨道交通	29.3	2018/11/28
12	杭州市城市轨道交通第三期（调整）	轨道交通	560.1	2018/11/26
13	重庆市城市轨道交通第三期	轨道交通	455.7	2018/11/21
14	山东菏泽民用机场工程	机场	18.2	2018/11/19
15	乌鲁木齐机场改扩建工程	机场	421.1	2018/11/13
16	上海市城市轨道交通第三期	轨道交通	2983.5	2018/11/11
17	重庆至黔江铁路	轨道交通	535.0	2018/10/19
18	上海经苏州至湖州铁路	轨道交通	368.0	2018/10/8
总计			12285.5	

资料来源：国家发改委，万联证券研究所

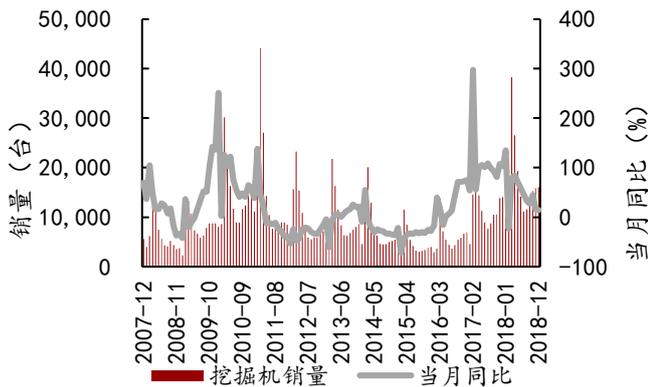
从资金来源方面来看，1月23日，财政部在答记者问时表示“今年实施积极的财政政策，要较大幅度增加地方政府专项债券规模，支持重大在建项目建设和补短板，更好

发挥专项债对稳投资、促消费的重要作用”，我们预计2019年新增专项债将较大规模扩容。此外，财政部、发改委近期也纷纷发声支持 PPP 模式，并表示PPP条例将尽快出台，PPP项目有望在市场规范与政府推动的助力下加速落地。我们认为，2019年的专项债扩容和PPP项目加速落地，将为基建投资提供充足的资金“弹药”。展望2019年，在经济增速下行压力下，基建投资作为拉动经济的主要力量，存在较大的改善预期，2019年基建投资增速有望持续回升。目前来看，国家及各地方政府公布、批复的基建计划中，大部分为道路、机场及轨道交通项目，而这些基建项目投资的增加将直接利好工程机械、运输设备等行业。

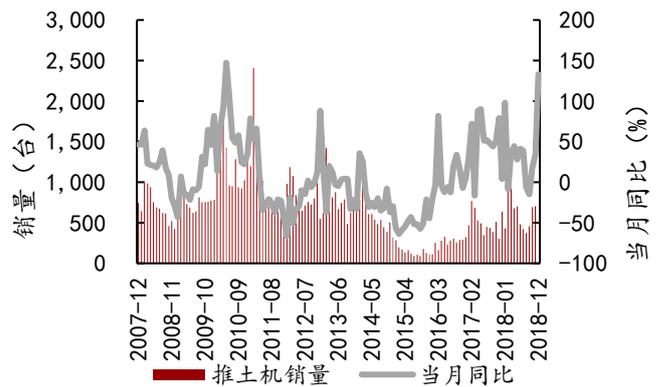
2.2 工程机械行业复苏持续性有望超预期

从历史数据上来看，本轮工程机械行业上升周期开始于2016年。我们认为，在存量更新需求和增量需求叠加的拉动下，本轮工程机械行业复苏的持续性有望超预期。从增量需求的角度来看，基建投资的持续回暖将是工程机械需求增长的主要推动力。从存量更新需求的角度看，工程机械的更新需求主要受两方面的影响：首先是随着“国四”排放标准实施的步步临近，大量不符合标准的工程机械也将随着排放标准的升级逐步被淘汰，整个工程机械行业将迎来较大的更新换代需求；其次，大部分在2010-2011年销量高峰售出的工程机械逐步达到了使用寿命，工程机械的存量更新需求将在2018-2021年左右逐步释放。

图表7：主要企业挖掘机销量当月值及同比增速



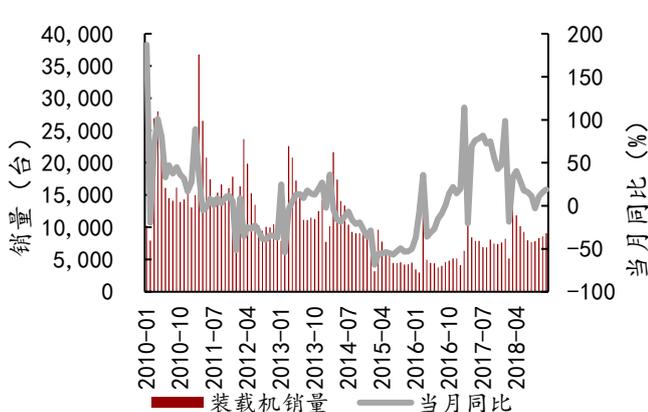
图表8：主要企业推土机销量当月值及同比增速



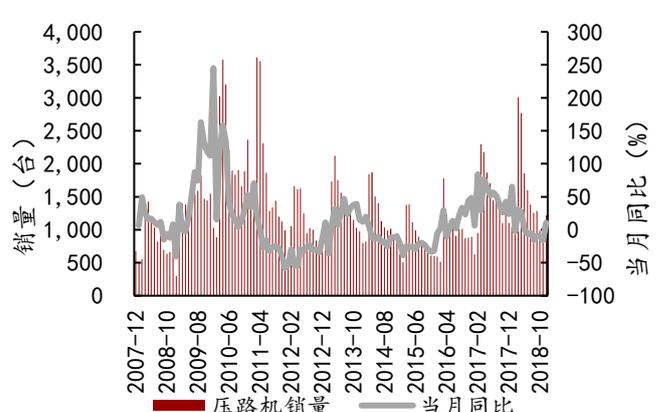
资料来源：wind，万联证券研究所

资料来源：wind，万联证券研究所

图表9：主要企业装载机销量当月值及同比增速



图表10：主要企业压路机销量当月值及同比增速



资料来源：wind，万联证券研究所

资料来源：wind，万联证券研究所

2.3 投资建议：建议关注核心竞争力强的工程机械、机械基础件、运输设备行业龙头企业

目前来看，国家及各地方政府公布、批复的基建计划中，道路、机场、铁路及城市轨道交通项目占大多数，预计2019年基建投资增速将主要由这些类工程拉动。根据这些类工程的特点，我们认为混凝土设备、挖掘机、推土机、压路机等工程机械及铁路机车、城市轨道交通车辆等运输设备的需求将上升，其上游相关的机械基础件厂商也将随之受益。此外，工程机械的增量需求将与更新换代需求重合，预计2019年工程机械的销量将主要来自与符合“国四”排放标准的新型环保型设备。因此，我们建议关注拥有核心技术的工程机械、机械基础件、运输设备行业龙头企业。

3、行业要闻

工信部：今年在六方面推进制造业、通信业进一步发展

在2018年工业通信业发展情况发布会上，工信部部长苗圩表示，今年在六方面推进制造业、通信业进一步发展，包括：1. 推动制造业高质量发展；2. 进一步扩大拓展国内市场；3. 促进产业转型升级；4. 积极培育优质企业；5. 扩大高水平对外开放；6. 进一步优化营商环境。（中新经纬）

财政部：去年共实施中央财政农机购置补贴资金174亿元

财政部发文称，2018年是新一轮农机购置补贴政策实施的启动年，各级农业农村、财政部门密切配合，扎实推进农机购置补贴政策实施，全年工作进展顺利，共实施中央财政农机购置补贴资金174亿元，扶持163万农户购置机具191万台（套），绩效目标超额完成，便民利民成效显著。（证券时报网）

降幅趋缓，12月空调涡旋产销降二成

产业在线讯：2018年12月，涡旋压缩机行业总产量为30.66万台，同比下滑23.92%，环比上月增长21.91%；总销量为30.75万台，同比下滑24.13%，环比上月增长23.45%；内销量为26.85万台，同比下滑23.20%，环比上月增长26.89%；出口量为3.90万台，同比下滑30.01%，环比上月增长4.03%。2018年1-12月涡旋压缩机行业累计产量为377.31万台，同比下滑9.68%；累计销量为377.14万台，同比下滑9.55%。12月涡旋压缩机行业延续了前几月的下滑态势，产销同比降幅有明显收窄，环比11月也是出现较大幅度增长。本月内外销市场表现依旧低迷，其中内销市场下滑幅度超20%，但较前两月有出现明显回升，下游整机节前备货需求有所释放，但和去年同期相比，主流涡旋厂商均出现不同幅度的下滑。（我的钢铁）

机械之家：再获3000千万A+轮融资，58产业基金领投

1月24日消息，工程机械零配件供应链服务平台“机械之家”官方宣布，公司再获3000万A+轮融资，由58产业基金领投，开元资本跟投，老股东金沙江联合资本、华颖投资继续超额追加认购。机械之家成立于2016年，是一家工程机械零配件供应链服务平台，上游对接零配件制造厂商、批发商，整合零配件库存，下游对接维修厂、维修技师、设备机主，提供一站式询价比价、采购、物流配送服务。目前，机械之家已合作超过600多家供应商，包括三一重工、徐工、中联重科等工程机械龙头企业均与其展开合作，平台完成交易用户超过4万家。公司创始人兼CEO刘旭龙表示，去年完成A轮融资后，机械之家对加大了系统和EPC数据库的投入，并且在广州落地了第二个线下中心仓，2018年全年GMV同比增长了123%。本轮融资之后，机械之家将继续深耕聚焦

区域，围绕长沙和广州中心仓，以300公里覆盖半径建立线下根据地，完善覆盖区域的运营、仓储和配送体系。（公司官网）

4、公司动态

潍柴动力：已掌控氢燃料电池等新能源业务优质资源

从潍柴动力1月3日的投资者关系活动记录表获悉，目前，公司已经掌控氢燃料电池和固态氧化物燃料电池等新能源业务优质资源，未来将加强关键核心技术研发，推动新能源业务加速落地。同时，潍柴动力表示，新能源业务为公司未来核心战略业务，氢燃料电池和固态氧化物燃料电池等是公司重点发展方向之一。

潍柴动力：发布2018年度业绩预告

公司发布业绩预告，预计2018年共实现归属于上市公司股东的净利润为74.9-88.5亿元，同比增长10%-30%；基本每股收益为0.94-1.11元/股。

徐工机械：发布2018年度业绩预告

公司发布业绩预告，预计2018年共实现归属于上市公司股东的净利润为19.5-21.5亿元，同比增长91.2%-110.8%；基本每股收益为0.245-0.272元/股。

三一重工：2018年度业绩预增公告

公司发布业绩预增公告，预计2018年共实现归属于上市公司股东的净利润为59-63.2亿元，同比增长182%-202%。

恒立液压：2018年度业绩预增公告

公司发布业绩预增公告，预计2018年共实现归属于上市公司股东的净利润为8.2-8.8亿元，同比增长114.7%-130.4%。

5、风险提示

经济、政策环境变化风险，下游需求不及预期风险，相关个股业绩不达预期风险，原材料价格及汇率波动风险。

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收到任何形式的补偿。

免责声明

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。

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