

# 机械设备行业

## 工业自动化：增速中枢下移，业绩分化显著

### 【本周专题】

我们统计了 19 家已发布业绩快报或年报的工业自动化企业的业绩情况，2018 年共计实现收入 471.22 亿元，同比增长 14.47%；实现归母净利润 51.45 亿元，同比下滑 0.46%。从单季度的情况来看，18Q4 上述企业单季度实现收入 134.63 亿元，同比增长 11.64%；归母净利润 7.09 亿元，同比下滑 41.95%。

**市场表现分析：**上周(3.04-3.08)市场出现分化，沪深 300 指数下滑 2.46%，创业板指数上涨 5.52%，申万机械设备板块上涨 2.43%。

**行业需求数据：**根据工程机械协会的数据显示，2019 年 2 月挖掘机销量 18745 台，同比增长 68.68%。其中国内销量 17286 台，同比增长 77.73%；出口 1459 台，同比增长 5.19%。

### 子板块报告选读：

**【行业跟踪】**根据工程机械协会的数据显示，2019 年 2 月挖掘机销量 18745 台，同比增长 68.68%。其中国内销量 17286 台，同比增长 77.73%；出口 1459 台，同比增长 5.19%。详细内容参见 3 月 8 日行业点评《行业需求高于预期，市场份额加速集中》。

**【恒润股份深度报告】**在海上风电崛起、国内北方地区装机复苏等因素的影响下，19 年全球风电市场装机容量有望迎来反弹。公司在风电塔筒法兰市场拥有较高的地位，产品具有较强竞争力，客户结构持续优化。详细内容参见 3 月 5 日报告《风电塔筒法兰领军者，业绩景气向上》。

**【佳力图深度报告】**公司深挖大数据应用层面，受益 5G 带来的流量增长和边缘计算需求，下游客户资本开支有望持续增长，公司未来成长性较好。详细内容参见 3 月 7 日报告《深耕大数据应用，龙头受益行业红利》

**【行业跟踪】**根据我们的整理统计（截止 2019 年 2 月），目前国内新建/扩建/产能爬坡的晶圆厂（8 寸及 12 寸）共 35 座，其中有披露投资金额的合计总投资 9,168 亿元。详细内容参见 3 月 6 日报告《半导体设备：长期动能和局部机会兼具》

**投资建议：**基于行业需求和估值水平，我们维持机械设备行业“买入”评级，看好的方向包括：1、市场份额和利润率提升的工程机械龙头，重点个股如：三一重工、恒立液压、艾迪精密；2、周期不敏感和逆周期的龙头企业，重点个股如：浙江鼎力、华测检测、豪迈科技、巨星科技；3、在专用设备领域通过产品研发落地推动快速成长的优秀龙头企业，重点个股如：捷佳伟创、赢合科技、先导智能、精测电子、博实股份等。

**风险提示：**宏观经济变化导致机械产品需求波动；原材料价格变化影响企业盈利能力；细分领域竞争加剧的风险；企业创新和外延发展不确定性等。

### 行业评级

买入

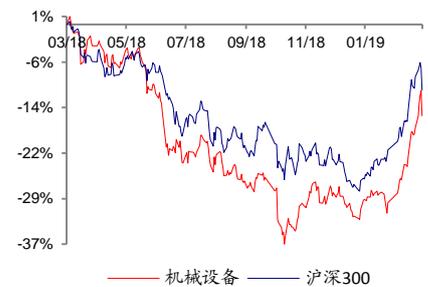
前次评级

买入

报告日期

2019-03-10

### 相对市场表现



分析师：

罗立波



SAC 执证号：S0260513050002



021-60750636



luolibob@gf.com.cn

分析师：

刘芷君



SAC 执证号：S0260514030001



SFC CE No. BMW928



021-60750802



liuzhijun@gf.com.cn

请注意，罗立波并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

### 相关研究：

挖掘机 2 月份销量点评：行业 2019-03-08

需求高于预期，市场份额加速集中

广发机械“传道”系列之二： 2019-03-06

半导体设备：长期动能和局部机会兼具

广发机械“解惑”系列之一： 2019-03-03

开工小时数为什么“失准”？

联系人：

孙柏阳 021-60750636

sunboyang@gf.com.cn

## 重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	评级	货币	股价	合理价值	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
				2019/3/7	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
三一重工	600031	买入	CNY	11.22	12.54	0.79	1.14	13.08	9.11	8.87	6.93	18.9%	21.3%
中联重科	000157	买入	CNY	4.39	-	0.22	0.34	17.19	11.49	7.75	6.62	4.3%	6.3%
柳工	000528	买入	CNY	7.67	8.30	0.58	0.79	10.76	7.9	7.77	6.07	8.2%	10.0%
徐工机械	000425	买入	CNY	4.2	4.51	0.26	0.41	12.3	7.81	6.79	5.2	8.5%	11.8%
艾迪精密	603638	买入	CNY	28.4	36.89	0.86	1.19	28.01	23.17	19.65	16.37	22.0%	23.2%
恒立液压	601100	买入	CNY	29.55	-	1.04	1.21	17.74	15.29	14.5	12.61	20.1%	18.9%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

注: 艾迪精密 2018 年数据来源于年报, 其余数据来源于广发证券

## 目录索引

一、工业自动化快报：增速中枢下移，业绩分化显著 .....	5
国内企业：整体业绩放缓，考验核心竞争力 .....	5
国外企业：中国市场下滑明显，19年有望呈现前低后高的趋势 .....	11
二、子板块报告选读 .....	13
2019年3月8日，《挖掘机2月份销量点评：行业需求高于预期，市场份额加速集中》 .....	13
2019年3月5日，《恒润股份(603985.SH)：风电塔筒法兰领军者，业绩景气向上》 .....	14
2019年3月7日，《佳力图(603912.SH)：深耕大数据应用，龙头受益行业红利》 .....	14
2019年3月6日，《半导体设备：长期动能和局部机会兼具》 .....	15
2019年3月5日，《泰瑞机器(603289.SH)：抓住下游机遇，跨越行业周期》 .....	16
三、行业动态数据跟踪 .....	17
四、投资建议 .....	19
五、风险提示 .....	19

## 图表索引

图 1: 工业自动化企业的营业收入及增长率 .....	5
图 2: 工业自动化企业的归母净利润及增速 .....	6
图 3: 工业自动化企业 18Q3 单季度毛利率同比与环比 .....	6
图 4: 经营性净现金流 (百万元) .....	7
图 5: 博实股份预收账款拆分 (百万元) .....	8
图 6: 工业机器人产量 (台) 及增速 .....	8
图 7: 金属切削机床产量 (万台) .....	9
图 8: 中国各行业制造业人均年产值规模 .....	10
图 9: 2017 年美国各行业制造业人均产值 .....	10
图 10: 发那科各地区的收入 (十亿日元) .....	11
图 11: 发那科各地区的订单 (十亿日元) .....	11
图 12: 安川电机各地区订单的增速情况 .....	12
图 13: 挖掘机销量 (台) (2019.02) .....	17
图 14: 挖掘机开机小时数 (2019.01) .....	17
图 15: 汽车起重机销量 (台) (2019.01) .....	17
图 16: 叉车销量 (台) (2019.01) .....	17
图 17: 石油与天然气开采业固定资产投资完成额 .....	18
图 18: 工业机器人产量 (台/套) .....	18
图 19: 铁路机车和货车采购量 .....	18
图 20: 铁路动车组采购情况 (标准列) .....	18
表 1: 2018 年以来博实股份废酸业务重大合同 .....	7
表 2: 工业自动化企业年度业绩快报汇总 .....	9
表 3: Nabtesco 和 THK 对于 2019 财年的预测 (金额单位: 百万日元) .....	12

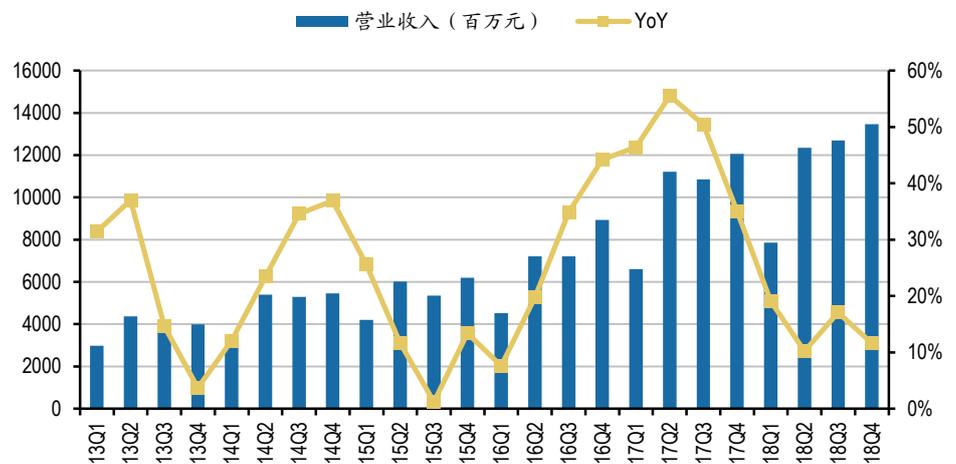
## 一、工业自动化快报：增速中枢下移，业绩分化显著

### 国内企业：整体业绩放缓，考验核心竞争力

整体放缓趋势明显，18Q4单季度业绩出现下滑。我们统计了拓斯达、埃斯顿、博实股份、锐科激光等19家已发布业绩快报或年报的工业自动化企业。整体来看，上述19家企业2018年实现营业收入471.22亿元，同比增长14.47%；实现归母净利润51.45亿元，同比下滑0.46%。从单季度的情况来看，18Q4上述企业单季度实现收入134.63亿元，同比增长11.64%；归母净利润7.09亿元，同比下滑41.95%。

进入2018年以来，自动化企业单季度收入及业绩增速放缓趋势明显。我们认为，主要有几点原因：**1.需求存在回落压力。**18年受到中美贸易战的影响，整体宏观经济波动，下游自动化设备需求最多的汽车领域销量下滑，而3C的增速放缓，下游资本开支存在回落压力。同时，市场竞争存在进一步加剧的可能，企业核心竞争力面临考验。**2.计提资产减值损失。**过去几年中，自动化企业为了快速布局相关产业进行了大量并购，而在需求下滑的背景下，企业对并购子公司进行了充分的商誉减值，从而对四季度业绩产生较大影响。另外，从规模的口径来说，这也和各家公司收入基数扩大后的增速自然回归有关。

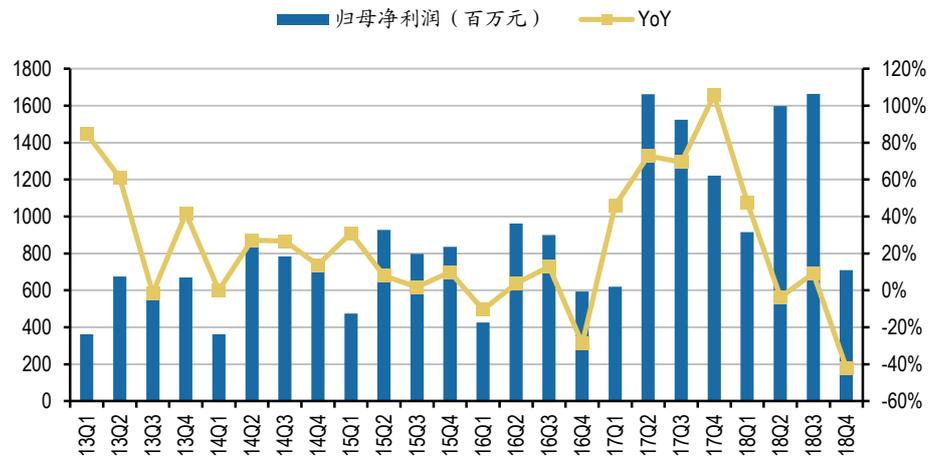
图 1：工业自动化企业的营业收入及增长率



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

注：18Q4数据来源于各公司业绩快报

图 2: 工业自动化企业的归母净利润及增速

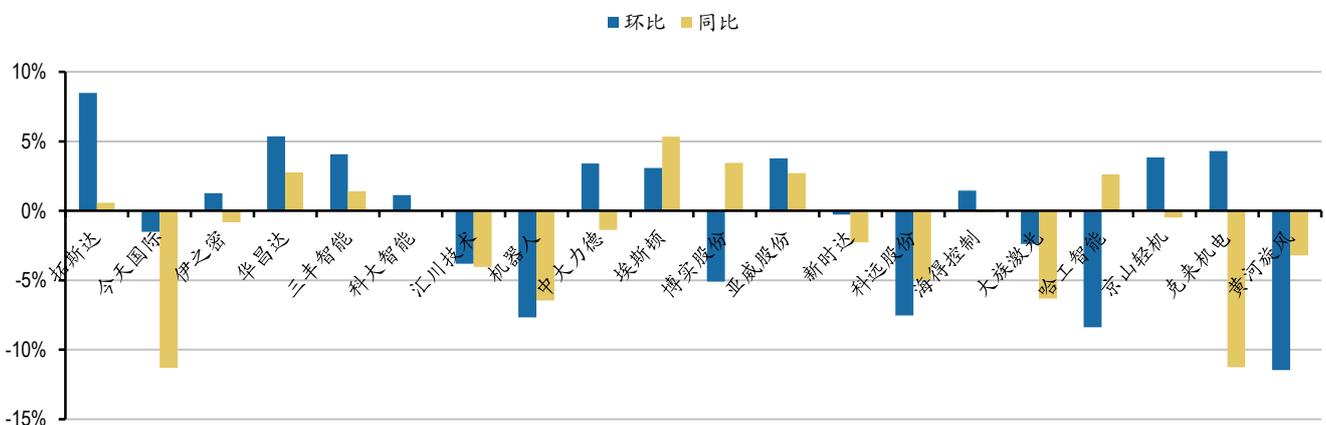


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

注: 18Q4数据来源于各公司业绩快报

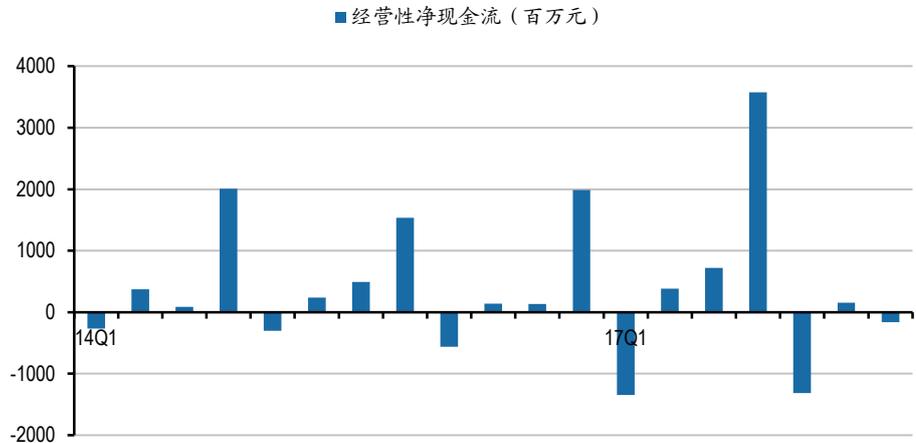
从毛利率的变化来看, 由于大多数企业并未公布18年年报, 我们选取了最近的季度数据。在我们的样本中, 13家企业18Q3单季度毛利率相比上一年同期出现了不同程度的下滑。一方面, 从17年下半年以来钢材等原材料价格上涨导致企业营业成本升高; 另一方面, 随着行业竞争加剧和技术进步, 部分标准化产品存在一定程度的降价。当然, 其中也不乏一些通过产品竞争力提升, 实现毛利率回升的公司。根据广发钢铁组的判断, 2019年上半年, 钢铁行业大概率进入一轮被动补库周期, 宽盈利与供给约束释放促使厂商继续增产量, 叠加终端需求偏弱将导致价格进入下跌行情, 有助于设备企业盈利能力的回升。从现金流的情况来看, 行业整体回款的季节性非常明显。企业通常在一季度进行原材料的备货和全年计划, 主要的开支也集中于此时; 而在四季度集中验收并收回货款。

图 3: 工业自动化企业18Q3单季度毛利率同比与环比



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 4：经营性净现金流（百万元）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

在自动化板块整体放缓的背景下，企业之间的业绩分化明显。我们按照下游的应用行业范围将自动化企业的经营情况划分为三类：

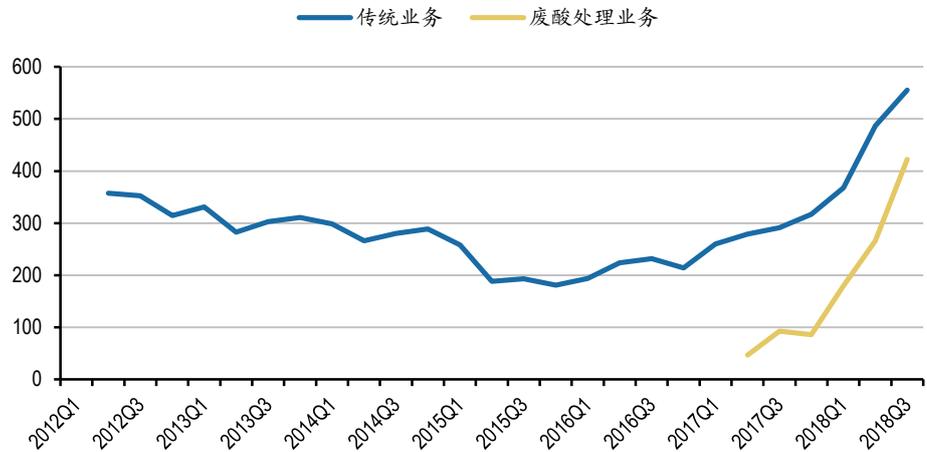
**第一类是下游应用领域相对专一的企业，其产品的专用性较强，受到下游行业景气度的影响较大。**以博实股份为例，公司传统业务智能成套装备主要应用于石油、化工领域，近几年更是通过收购P&P公司顺利进军废酸处理业务。从预收款来看，由于智能成套装备业务和废酸处理业务分别通过母公司和子公司来完成，我们可以进一步拆分预收账款。从历史来看，下游投资和设备需求与油价周期相关性较高，18年以来油价中枢抬升，公司传统业务预收账款增速较快。根据季报的披露，截止18Q3，母公司报表预收款5.56亿元，相比上年底增长75%，反映出行业旺盛的需求以及公司充沛的在手订单。而废酸业务与传统业务产生了较强的协同性，根据三季报的披露和我们的后续统计，公司废酸处理业务累计签订合同金额超过6.5亿元。根据我们的统计，从目前已签订的合同情况来看，大部分废酸处理订单会在2019年、2020年确认收入，显著增厚公司业绩。

表 1：2018年以来博实股份废酸业务重大合同

签订时间	交易方	金额/万元	主要标的	交货时间
2018/12/24	山东京博众诚	4989	3万吨废酸再生装置专用设备及工艺包设计	
2018/4/2	中国石化国际事业部	4143	3万吨/年废酸再生装置专用设备、工艺包设计。	18年6月/8月分批交付
2018/3/22	兰州寰球工程	1947	炼油厂烷基化装置改造 1.6万吨/年废酸再生专用设备	2018/4/30
2018/3/22	中国寰球工程	248 万欧元		2018/5/25
2018/3/26	山东昌邑石化	1,354.60 万欧元	昌邑石化 10 万吨/年废酸再生装置专用设备、催化剂、专利许可及工艺包	25 周、30 周后分两批欧洲港口装船
2018/1/28	中国石化国际	536 万欧元	3 万吨/年废酸再生装置专用设备、工艺包设计	2018/6/30、2018/8/15

数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

图 5：博实股份预收账款拆分（百万元）



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

注：传统业务预收款为母公司报表预收款；废酸处理业务预收款为合并报表与母公司报表预收款之差。

第二类自动化企业其产品的通用性较高，典型企业如埃斯顿、拓斯达、机器人等，业绩增速放缓的趋势较为明显。由于下游涉猎广泛，其需求与整体制造业投资支出和宏观经济息息相关，可以通过制造业PMI和自动化产品产量来判断。总体上，由于下游盈利增长放缓，行业资本开始面临下行压力，包括汽车销量下滑导致汽车行业整体业绩承压，3C产业投资放缓等。根据国家统计局的数据，2018年我国工业机器人产量14.8万台，同比增长4.6%；金属切削机床产量48.9万台，同比增长0.4%。通用型自动化企业在经历前期高增长之后，增速面临回落压力，未来新产品/业务拓展顺利、市场份额提升等将成为其延续高增长的重要动力。

图 6：工业机器人产量（台）及增速



数据来源：国家统计局，广发证券发展研究中心

图 7：金属切削机床产量（万台）



数据来源：国家统计局，广发证券发展研究中心

第三类企业受到并表影响，或者计提了较多的资产减值损失，导致业绩的波动。以东杰智能为例，公司18Q2并表杭州海登赛思，18全年收入增长38%，归母净利润增长75%。对于京山轻机来说，根据业绩预告的披露，子公司苏州晟成于18年1月1日并表，增厚公司业绩。同时，公司针对惠州三协和深圳慧大成计提商誉减值，而后者存在业绩补偿承诺，全年预计归母净利润增速在-21.68%至17.47%之间。在业绩波动期充分计提资产减值损失，有利于企业卸下历史包袱，实现业绩的回升。

加码布局智能制造，工业自动化长期向好。我们以制造业总产值和从业人数大致测算，2017年美国制造业人均产值达到299万元/人，接近中国制造业的3倍（2017年中国制造业人均产值为105万元/人）。具体到细分行业，中美在汽车制造业的生产效率相差最多，其中美国交通运输设备人均产值465万元/人，领先中国279万元/人，主要在于汽车行业是世界上最先引入自动化的产业，中国制造业的制造效率仍有较大的提升空间。传统制造业依靠成本优势的发展模式一去不复返，而工业自动化作为产业升级的最主要手段，其历史使命还未完成。以埃斯顿、机器人、拓斯达为代表的国产品牌通过并购、自主研发等方式，加码智能制造，我们认为工业自动化依然具备较高的发展空间。

表 2：工业自动化企业年度业绩快报汇总

证券简称	收入增速	净利润增速	业绩快报对于经营情况的注释
锐科激光	53.60%	56.05%	激光器行业整体发展迅速，公司大规模激光器市场份额增加。
拓斯达	56.73%	23.92%	机器人业务与绿能事业部高速增长，注塑机辅机业务放缓。
今天国际	-26.94%	-78.06%	受宏观经济和客户自身经营计划的调整影响，公司部分项目推进不及预期，并增加大量业务和技术人员，全年员工人数增加 29.53%，研发费用增长 36.18%。
东杰智能	37.98%	74.69%	18Q2 并表常州海登赛思涂装设备有限公司
伊之密	0.34%	-37.76%	1.注塑机及压铸机需求不振。2.费用大幅增加，并计提商誉减值、存货跌价损失。

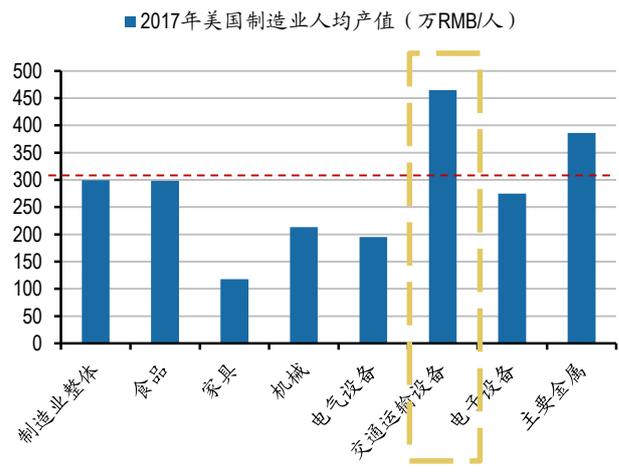
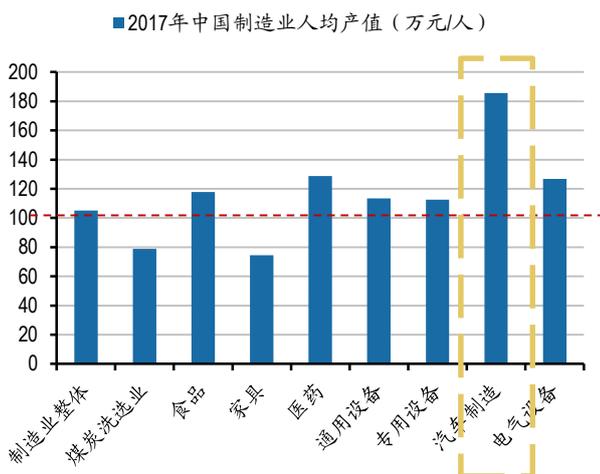
华昌达	4.11%	-69.15%	短期经营战略调整为稳定规模、提升盈利。股权激励费用 5727 万元。
三丰智能	186.56%	263.74%	并购重组协同效应明显；非经常性收益 1500 万元（上年 1044.94 万元）。
科大智能	43.03%	17.48%	
机器人	26.05%	3.55%	新签订单增加，在一般工业、新能源、泛半导体、国防等多个领域实现市场突破。
中大力德	20.26%	22.37%	拓宽营销渠道
埃斯顿	38.01%	12.99%	持续加大研发投入，研发费用率超过 10%以上
博实股份	16.33%	40.22%	智能成套装备领域快速增长，产品服务稳定增长。装备+环保项目储备亦大幅增长。
亚威股份	6.74%	13.33%	金属成形机床稳步发展；激光加工装备业务持续增长；智能制造解决方案应用领域延伸拓展。
新时达	3.83%	-283.51%	1.机器人及运动控制业务增长；2 对子公司众为兴及晓奥享荣计提了商誉减值。
科远股份	3.03%	4.50%	智慧工业、智慧能源、智慧城市产业进一步落地，滨江产业园全面投运。
海得控制	-15.30%	-1120.04%	1.受风电上网电价补贴下调、项目结算条件和时点的影响，销售收入大幅低于预期，计提存货跌价准备大幅增加。2.新能源电站 EPC 业务受国家发改委等有关新能源政策调整和融资进度未达预期的影响，致使该类业务项目收益未达预期。3.2018 年完成全容量并网发电的云南省建水县畜光互补项目，受新能源光伏上网电价补贴退坡政策影响，基于谨慎原则，对该项目计提资产减值准备。
京山轻机	50.60%	103.62%	1.苏州晟成 18.01.01 日并表；2 惠州三协和深圳慧大成计提商誉减值；深圳慧大成存在业绩补偿承诺。
哈工智能	51.60%	33.65%	置出氨纶业务板块，持续加码智能制造产业，稳步推进房地产销售

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

注：哈工智能已于2019年3月6日发布年报，其余数据均来源于2018年业绩快报。

图 8：中国各行业制造业人居年产值规模

图 9：2017年美国各行业制造业人均产值



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

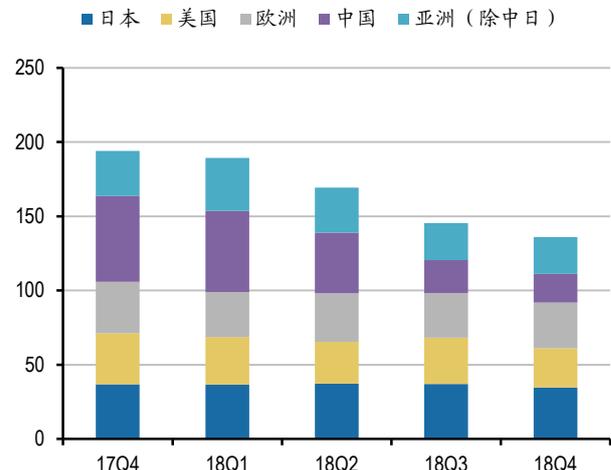
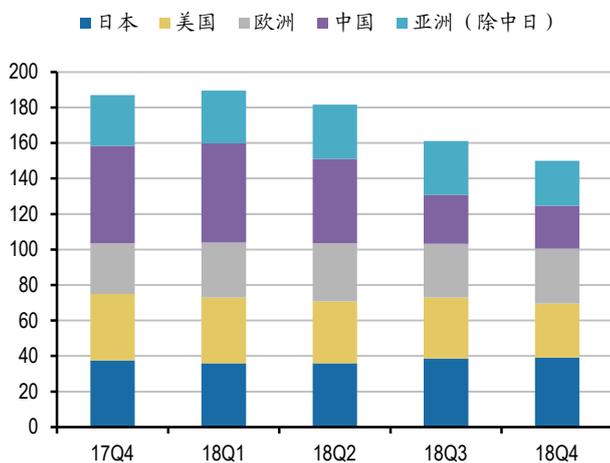
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

国外企业：中国市场下滑明显，19年有望呈现前低后高的趋势

从全球视野来看，自动化产业在经历了前几年的高速增长后，2018年全球各地区呈现不同的需求结构。以全球机器人龙头发那科为例，根据财报的披露，2018年4-12月，发那科营业收入4961亿日元，同比下滑7.4%。其中，工业机器人部门收入1671亿日元，同比增长0.04%，工厂自动化部门（包括数控系统、伺服电机等零部件）收入1668亿日元，同比增长0.1%。根据发那科财报的表述，这两个部门的各地需求分化较大，日本、欧洲、印度的需求仍处于较高水平，美洲汽车行业投资处于低谷；而由于中美贸易摩擦的影响，中国地区（包括台湾）的需求自18年中期以来出现较大幅度的下滑。韩国地区则是由于国内的半导体产业投资放缓，设备需求相对较低。从地区收入结构来看，18Q4发那科来自中国地区的收入241亿日元，订单195亿日元，环比18Q3分别下降12.3%、11.2%。

图 10：发那科各地区的收入（十亿日元）

图 11：发那科各地区的订单（十亿日元）



数据来源：Fanuc业绩演示材料，广发证券发展研究中心

数据来源：Fanuc业绩演示材料，广发证券发展研究中心

安川电机的业绩也从微观上佐证了消费品工业投资增速的回落。根据安川电机财报的数据，2018年9-11月，来自中国地区的订单同比下滑25%，环比下滑22%。分地区来看，日本国内的需求由于汽车产业持续提高生产效率而带来设备的强劲需求，但半导体等市场出现放缓迹象；而在经济复苏的背景下，美国机床需求以及石油、天然气开采的需求相对坚挺；欧洲则是18年全球需求最旺盛的地区，主要在于以风电为主的清洁能源需求相对较高；亚洲地区（不包含中日两国）的半导体和OLED需求相对疲软。而中国则出现了结构化的需求差异，其中新能源电动车等成长行业保持稳定，而3C制造业的投资则有所放缓。

19年中国地区需求有望呈现前低后高的趋势。根据发那科的财报，预计公司2019财年（2018.04-2019.03）实现收入6269亿日元，相比前一次预测提升了0.1%。而纳博特斯克预计公司精密减速器19年收入与18年持平，由于中国地区的影响，预计上半年收入下滑、下半年出现回升，呈现前低后高的趋势。而在近期的两会中，智能制造、传统产业升级在政府工作报告中被单独列段重点阐述，我们认为，在自动化

产品增速触底、贸易战缓和的背景下，19年工业自动化需求有望回升，但仍需更多观察、并小心求证。

图 12: 安川电机各地区订单的增速情况

		FY2016				FY2017				FY2018		
		4-6月	7-9月	10-12月	1-3月	4-6月	7-9月	10-12月	1-3月	3-5月	6-8月	9-11月
总计	YoY	-1%	-8%	-2%	13%	8%	29%	18%	16%	10%	-4%	-9%
	QoQ	18%	-13%	10%	-1%	13%	4%	1%	-2%	8%	-10%	-4%
YoY	日本	9%	-15%	-6%	11%	-15%	23%	18%	12%	18%	4%	-6%
	美国	-17%	-1%	-2%	7%	15%	9%	17%	0%	11%	-10%	-5%
	欧洲	-3%	-18%	2%	6%	2%	73%	0%	25%	16%	-6%	11%
	中国	10%	-2%	-12%	21%	36%	34%	38%	47%	6%	-9%	-25%
	其他亚洲国家	-13%	-10%	17%	15%	27%	40%	20%	1%	-2%	-11%	-26%
QoQ	日本	29%	-23%	14%	-2%	-1%	12%	9%	-7%	4%	-2%	-1%
	美国	-8%	14%	-5%	7%	-1%	8%	2%	-8%	10%	-12%	8%
	欧洲	17%	-23%	58%	-25%	13%	30%	-9%	-6%	5%	5%	8%
	中国	37%	-9%	-9%	7%	53%	-11%	-6%	15%	10%	-24%	-22%
	其他亚洲国家	4%	-19%	23%	10%	15%	-10%	5%	-7%	12%	-18%	-13%

数据来源：安川电机业绩演示材料，广发证券发展研究中心

表 3: Nabtesco和THK对于2019财年的预测 (金额单位: 百万日元)

	收入	%	归母净利润	%	EPS
<b>Nabtesco 对于 2019 财年的预测</b>					
2019 财年半年度	146000	2.40%	7600	-3.60%	61.31
2019 财年	313000	6.20%	22900	8.90%	184.74
<b>THK 对于 2019 财年的业绩预测</b>					
2019 财年半年度	154000	14.20%	10700	45.40%	84.54
2019 财年	310000	12.30%	22000	37.90%	173.82

数据来源：Nabtesco和THK业绩演示材料，广发证券发展研究中心

## 二、子板块报告选读

### 2019年3月8日,《挖掘机2月份销量点评:行业需求高于预期,市场份额加速集中》

#### 2月份挖掘机销量增长68.68%,再超市场预期

根据工程机械协会的数据显示,2019年2月挖掘机销量18745台,同比增长68.68%。其中国内销量17286台,同比增长77.73%;出口1459台,同比增长5.19%。考虑到春节因素的影响,19年1-2月国内挖机累计销量30051台,同比增长39.91%,销量绝对值仅次于2011年。2019年春节和2011年春节分布时间类似,同时当前需求景气位置和2011年也有所类似。整体来看,2月份挖机国内需求高于预期。当前,我国信用体系相对宽松,财政政策更加积极,各地的重点工程项目在去年底陆续开工。

#### 三一重工1-2月累计市占率27.49%,国外与外资品牌出现分化

从企业结构来看,2月份三一重工销量5060台,同比增长116%;徐工挖机销量2187台,同比增长117%。今年挖机市场的一个显著特点是国内龙头品牌市场份额在持续突破。具体来看,三一重工1-2月累计销量8384台,市场份额为27.49%,相比去年全年大幅提高了4.41个百分点;徐工挖机的累计销售3800台,市占率12.46%。而同期,外资龙头卡特彼勒、小松、日立的的市场份额分别下降0.55、1.06和0.36个百分点。随着需求深化,龙头企业在产品、品牌性价比、渠道渗透能力、服务能力上体现出优势。

#### 中挖、小挖快速增长,关注海外扩张能力

从吨位结构来看,小挖、中挖、大挖的销量增速分别为80.58%、68.92%、30.30%。大挖、小挖保持快速增长,增长主要得益于城市基础设施和农村建设的需求,同时小挖也具有较强的劳动力替代效应。在出口结构中,三一重工出口540台,占比37%,位居龙头地位。而卡特彼勒、徐工挖机的出口份额分别为33.79%、8.43%。

**投资建议:**当前工程机械板块需求保持稳定,在宽货币的基调下,财政政策也更加积极,宏观环境有助于下游投资需求的复苏企稳,中观方面,行业更新需求为工程机械各项产品提供了较强的中期需求基础,微观方面,企业净利润率持续改善,市场份额加速向龙头企业聚集。当前板块估值处在历史底部区域,我们认为工程机械板块有希望在2019年在估值方面有一定向上修复空间。我们建议重点关注工程机械领域的龙头企业,2019年重点关注非挖掘机产品业绩弹性较大的品种,重点推荐三一重工,以及行业核心零部件企业恒立液压和艾迪精密,同时建议关注徐工机械、柳工和中联重科(000157.SZ/01157.HK)。

**风险提示:**宏观需求波动带来工程机械需求波动;房地产投资和基建投资增速下滑;行业竞争加剧导致毛利率下滑;应收账款积压形成坏账风险。

## 2019年3月5日,《恒润股份(603985.SH):风电塔筒法兰领军者,业绩景气向上》

### 下游需求回暖,公司业绩稳步增长

公司是锻造行业零部件供应商,产品主要应用于风电、石化、金属压力容器、工程机械等多个行业。2018年前三季度,公司收入7.88亿元,同比增长46.62%;归母净利润9342万元,同比增长46.82%,毛利率25.68%。当前国内风电新增装机容量重回增长通道,未来随着需求的进一步复苏,公司锻造零部件产品有望受益,实现业绩的稳步增长。

### 全球风电装机向上,锻件市场繁荣可期

全球风电行业发展迅速,根据GWEC的数据,2018年全球风电市场累计装机容量588.82GW,同比增长9%。近期风电市场呈现三个边际变化:1.海外风电市场有望超预期,彭博新能源财经预计19年全球风电市场迎来反弹;2.海上风电崛起,尤其是欧洲海上风电增速较快,而国内地方政府集中核准了一批较大规模的海上风电项目;3.国内北方地区装机复苏,这主要得益于弃风限电的改善、良好的资源环境和便利的安装条件等。另外,公司收购江阴光科光电51%的股权,切入泛半导体产业,打造新的利润增长点。

**投资建议:**我们预测18-20年公司收入分别为10.42/14.18/18.90亿元,EPS分别为1.20/1.75/2.46元/股,当前股价对应的PE为23/16/11倍。在海上风电崛起、国内北方地区装机复苏等因素的影响下,19年全球风电市场装机容量有望迎来反弹。公司在风电塔筒法兰市场拥有较高的地位,产品具有较强竞争力,客户结构持续优化。当前可比公司19年PE估值为20x,我们按照市场平均水平给予公司估值,对应19年合理PE估值为20x,对应合理价值为35元/股。首次覆盖,给予公司“买入”评级。

**风险提示:**下游市场需求变化,国际贸易摩擦影响行业发展,原材料价格波动的风险,国家产业政策的变化,市场竞争加剧的风险、大客户依赖的风险。

## 2019年3月7日,《佳力图(603912.SH):深耕大数据应用,龙头受益行业红利》

### 横向+纵向拓展,助力长期发展动力

公司是国内精密温控设备领军企业,产品主要应用于数据中心、医疗洁净场所等对环境要求较高的场地。下游需求景气持续叠加产品优势升级,公司业绩持续攀升。根据季报的披露,2018年前三季度公司收入3.8亿元,同比增长21%;归母净利润7896万元,同比增长49%。随着定制化产品与高制冷量产品的销量增加,盈利能力保持在较高水平。2014年以来,公司推出了冷水机组新产品,拓展设备代维服务,并设立产业基金,实现业务横向+纵向双重拓展,增强长期发展动力。

### 数据中心再迎机遇,充分受益行业红利

5G带来的数据变革主要在两个方面:1.终端模式有望发展为“一人多终端”,从而带动数据量快速增长;2.低延时、高可靠连接业务将打开数据边缘计算的市场空间。

公司深耕大数据应用层面，当前5G带来数据量需求增长；同时5G核心网向分离式架构演进，其中控制面和用户面的分离让用户面摆脱“中心化”的约束，公司有望充分受益行业的发展红利。同时，市占率的稳步提升有望进一步带动业绩上行。

**投资建议：**在5G和云计算的驱动下，大型数据中心的建设有望维持较快增长。我们预测18-20年公司收入分别为5.55/7.15/8.34亿元，EPS分别为0.56/0.72/0.84元/股，当前股价对应的PE分别为30x/23x/20x。公司深挖大数据应用层面，受益5G带来的流量增长和边缘计算需求，下游客户资本开支有望持续增长。公司未来成长性较好，市场份额有望提升，当前可比公司19年平均PE为28x，我们按照市场平均水平给予公司估值，对应19年公司PE为28x，对应合理价值20.16元/股。首次覆盖，我们给予公司“增持”评级。

**风险提示：**大客户集中的风险，市场竞争加剧及产品替代风险，技术更迭风险，5G建设不及预期的风险。

## 2019年3月6日，《半导体设备：长期动能和局部机会兼具》

### 长期动能：下游投资高峰开启，设备需求有望持续景气

根据我们的整理统计（截止2019年2月），目前国内新建/扩建/产能爬坡的晶圆厂（8寸及12寸）共35座，其中有披露投资金额的合计总投资9,168亿元；而计划建设的晶圆厂（包括二期项目）共6座，其中有披露投资数据的合计投资金额2,210亿元，预计未来几年国内半导体设备需求将持续保持高景气。我们根据中国招标网公布的部分本土晶圆厂设备中标情况，我们测算2018年国产设备比率不足10%，仍处于非常低的水平，国产空间巨大。当前国内在政策、资金等多方面给予半导体行业大力支持，都为国产替代提供了良好的环境，而外部环境不确定性将进一步推动国产化进程。

### 机遇：国产装备逐步突围，期待新业务/产品逐步落成

目前国产半导体装备已形成系列化布局，特别是包括中微半导体、盛美半导体、北方华创等部分企业已经在细分领域具备一定占有率。一方面，半导体设备企业持续研发，或进行外延并购，在产品深度和广度方面不断拓展；另一方面，部分在其他领域已形成领先地位的优秀企业也正积极布局发展半导体设备业务，国内半导体设备行业正迎来良好成长机遇。

### 全球市场景气有所回落，期待下半年逐步回暖

根据SEMI发布的2018年年终总设备预测报告，预计2018年全球半导体设备销售额621亿美元，同比增长9.7%；同时预计2019年将收缩4.0%，但2020年将增长20.7%，市场有望经历短期调整后，在2020年重回高增长。短期看，下游景气回调造成部分晶圆厂建设进程有所放缓，使得设备需求增速下行；但另一方面，成熟消费电子增长压力下，设计商将更加积极的投入新芯片解决方案；而晶圆厂也将更加仰赖新产品、新应用、新市场，对于先进制程以及新兴市场的投入显得尤为重要。

**投资建议：**当前国内晶圆厂建设正处于高峰期，预计未来几年国内半导体设备需求将保持高景气。而国产设备企业经历前期布局，正逐步迎来破局。对于半导体设备

行业个股而言，我们建议关注高端IC工艺装备龙头北方华创、积极布局半导体前道和后道检测设备的面板检测设备龙头精测电子、后道检测设备领先的长川科技、单晶设备龙头晶盛机电（与广发电新联合覆盖）和清洗设备企业至纯科技等。

**风险提示：**行业投资波动带来的收入不确定性；行业竞争加剧导致毛利率下滑；技术研发及国产化趋势推进不及预期；国家产业扶持政策变化或扶持力度不及预期；并购机会稀缺及并购后整合不确定性。

## 2019年3月5日，《泰瑞机器（603289.SH）：抓住下游机遇，跨越行业周期》

### 公司概况：国内注塑成型10强企业

公司专注于塑料注射成型设备（以下简称注塑机）的制造领域。作为中国主要的注塑机供应商之一，公司自2011年连续7年入选“中国塑料注射成型机行业10强企业”，其生产的注塑机已远销59个国家和地区。

### 行业分析：短期高基数下行业需求承压，长期依然看好

经过2016~2017年的快速增长，注塑机行业面临高基数背景和制造业需求放暖的短期压力，尤其进入2018年下半年，行业需求增长放缓压力增长。但从长周期看，塑料应用领域扩大、我国塑料消费升级和注塑机技术水平持续提升都将给行业需求带来长期成长动力。并且在行业演化的进程中，国产竞争力持续增强，龙头市占率持续提升。

### 泰瑞机器：抓住下游机遇，跨越行业周期

不同于注塑机行业重点下游应用是家电领域、汽车领域和3C制造领域，公司的注塑机设备主要定位于建材、物流、包装等市场领域。公司注塑机产品具有大型化的突出特点，是目前国内少数能生产4000吨级大型三板注塑机企业之一。大型机的收入占比达到公司注塑机总收入的48%。管件应用领域大约占公司直销客户中的30%左右。而管件应用有望在农村环保需求的基建投资带动下快速发展，公司在建材领域发展多年，产品具有较强的行业竞争力，有望在需求上行时充分获益行业发展。

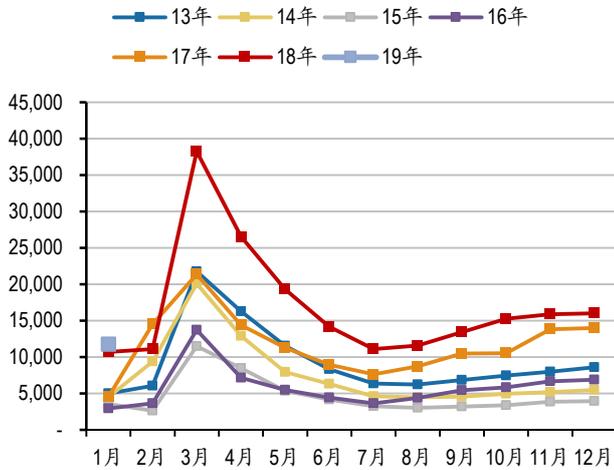
### 盈利预测与投资建议

结合行业和公司的发展情况，我们预计2018-2020年，公司收入分别为744/972/1,221百万元；归母净利润88/123/172百万元；现价对应18年33.4XPE，19年23.9XPE；对应19年0.60X PEG。在合理估值上，我们采用PEG估值。考虑公司发展趋势和行业周期，给予公司0.8倍2019年PEG的合理估值，对应合理价值14.66元/股。考虑公司基于差异化下游应用有望获得优于行业的业绩表现，首次覆盖给予“买入”评级。

**风险提示：**行业需求风险；下游行业需求不及预期风险；出口业务风险。

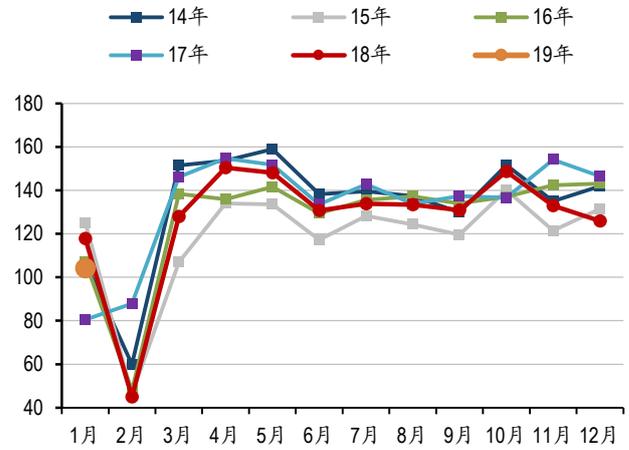
### 三、行业动态数据跟踪

图 13: 挖掘机销量(台) (2019.02)



数据来源: 工程机械协会, 广发证券发展研究中心

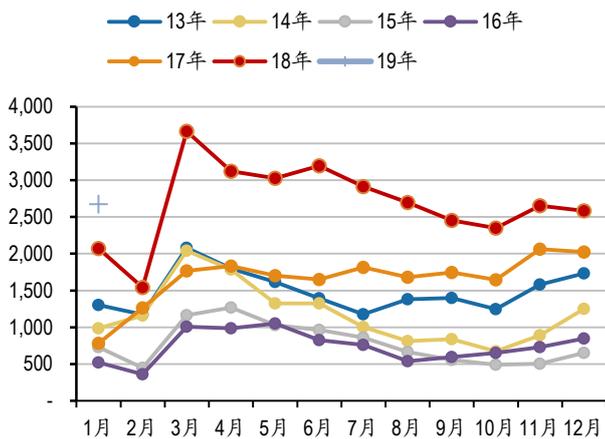
图 14: 挖掘机开机小时数 (2019.01)



数据来源: 小松官网, 广发证券发展研究中心

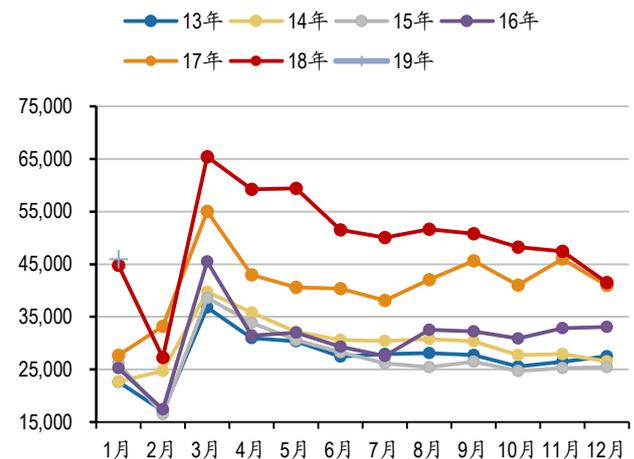
根据工程机械协会的数据显示, 2019年2月挖掘机销量18745台, 同比增长68.68%。其中国内销量17286台, 同比增长77.73%; 出口1459台, 同比增长5.19%。19年1-2月国内挖机累计销量30051台, 同比增长39.91%, 根据小松公司官网, 2019年1月小松开机小时数104小时, 同比下滑11.6%, 环比下滑5%。

图 15: 汽车起重机销量(台) (2019.01)



数据来源: 工程机械协会, 广发证券发展研究中心

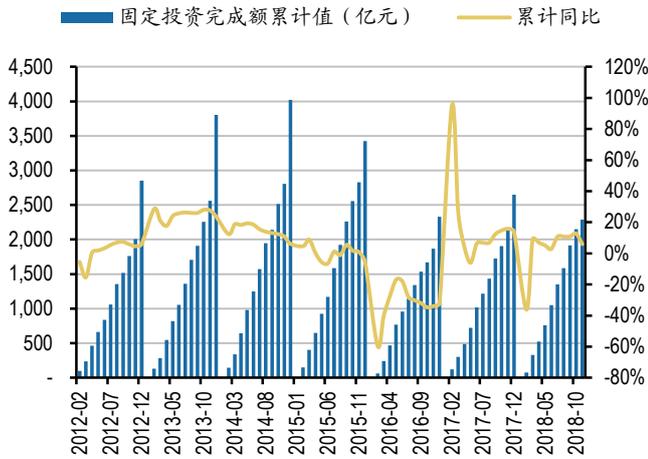
图 16: 叉车销量(台) (2019.01)



数据来源: 工程机械协会, 广发证券发展研究中心

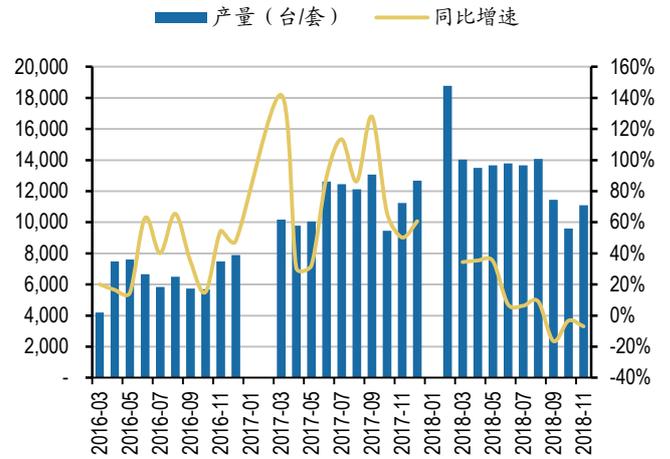
根据工程机械协会的数据显示, 2019年1月汽车起重机销量2676台, 同比增长29.15%。2019年1月叉车销量45940台, 同比增长2.51%。

图 17: 石油与天然气开采业固定资产投资完成额



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

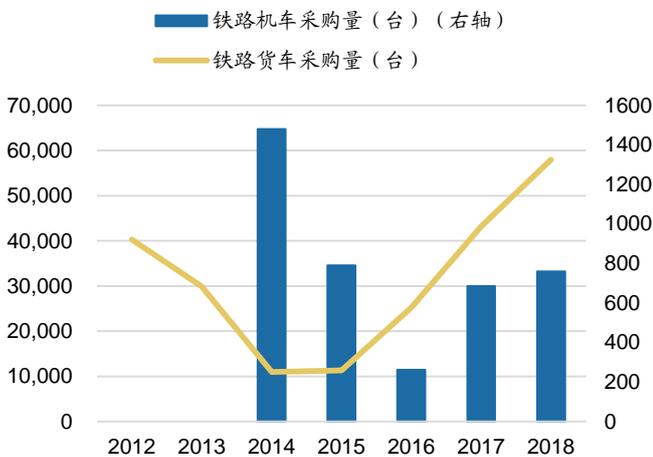
图 18: 工业机器人产量 (台/套)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

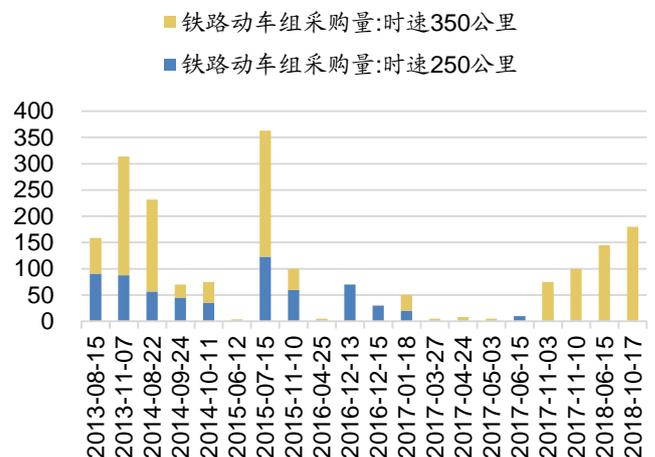
根据国家统计局数据, 2018年1-12月石油与天然气开采业固定资产投资累计完成额同比下滑0.7%。2018年12月工业机器人产量11961台, 同比下滑12.1%; 1-12月累计产量14.77万台, 同比增长4.6%。

图 19: 铁路机车和货车采购量



数据来源: 铁路统计公报, Wind, 广发证券发展研究中心

图 20: 铁路动车组采购情况 (标准列)



数据来源: 中国铁路建设投资公司, 广发证券发展研究中心

根据国家统计局数据, 2018年铁路货车采购量57940台, 同比增长34.2%; 2018年铁路机车采购量759台, 同比增长10.6%。根据中铁建披露, 2018年铁路动车组累计采购量325标准列。

## 四、投资建议

基于行业需求和估值水平，我们维持机械设备行业“买入”评级，看好的方向包括：

- 1、市场份额和利润率提升的工程机械龙头，重点个股如：三一重工、恒立液压；
- 2、周期不敏感和逆周期的龙头企业，重点个股如：浙江鼎力、华测检测、豪迈科技、巨星科技；
- 3、在工业自动化、核心零部件等领域通过商业化研发，产品落地应用推动快速成长的优秀企业，重点个股如：捷佳伟创、赢合科技、先导智能、博实股份等。

## 五、风险提示

**国内和海外宏观经济变化导致需求大幅波动的风险。**以工程机械、集装箱、能源装备等产品为例，其需求分别对房地产和基建投资、集装箱航运、能源价格等具有高度敏感性。而对于铁路轨交设备、3C自动化、锂电设备等采购主体相对集中的行业，单一客户的订单招标和项目交付对相关企业的营业收入和利润具有重要影响，需注意客户集中度较高的相关设备企业的盈利波动风险。近期，贸易争端仍处于演化过程，加征关税等行为陆续实施，对出口相关国家占收入比重较高的企业将形成需求减少或盈利下降的压力。

**细分领域竞争加剧的风险。**随着需求变化，细分领域的企业之间的竞争关系也在演化，如果竞争加剧，导致产品价格下降，企业盈利存在较大幅度下滑的风险。

**如果原材料价格大幅上升，将压制机械企业盈利能力。**机械企业通常采取成本加毛利的方式进行定价，而转移成本压力的力度取决于行业竞争情况、行业产能利用率，以及企业的主动策略行为。在零部件等配套设备领域，主机厂与供应商存在合作关系变化的风险。

**企业创新业务和外延发展具有不确定性。**机械企业普遍有进行新业务拓展，特别是在3C自动化、半导体设备、新能源设备等领域，技术进步、产品突破具有不确定性的风险。

## 广发机械行业研究小组

- 罗立波：首席分析师，清华大学理学学士和博士，9年证券从业经历，2013年进入广发证券发展研究中心。
- 刘芷君：资深分析师，英国华威商学院管理学硕士，核物理学学士，2013年加入广发证券发展研究中心。
- 代川：分析师，中山大学数量经济学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 王珂：分析师，厦门大学核物理学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 周静：上海财经大学会计学硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。
- 孙柏阳：南京大学金融工程硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河北路183号大都会广场5楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼1401-1410室
邮政编码	510075	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

## 权益披露

(1)广发证券在过去 12 个月内与精测电子(300567)公司有投资银行业务关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。