

机械设备行业

19Q1 利润增长加快，优秀企业持续强势

行业整体：机械行业 330 家上市公司 18Q4 收入增长 13.6%；归母净利润 -189 亿元，主要在于部分公司在年末计提了大额的资产减值损失，当季毛利润增长 0.1%。19Q1 收入增长 18.65%；归母净利润增长 32.5%，基数效应下向中低速切换。扣除 18Q4 部分企业资产减值大幅增加的影响以外，机械行业自 2016 年底以来仍然保持较好的复苏态势，19Q1 在管理、财务费用率下降的推动下，利润增长还略有加速。

工程机械：10 家公司 18Q4 营收增长 35.5%，净利润增长 170.1%；19Q1 收入增长 40.3%，净利润增长 88.8%。随着复苏水平提高，工程机械销量增速降低，但龙头企业通过份额提升、利润率提升，其业绩继续实现高增长。整体业绩规模创历史新高，利润率保持稳定。

铁路设备：18Q4 与 19Q1 行业 5 家公司收入分别同比增长 18.5%、21.5%；19Q1 合计净利润 19 亿元，同比增长 42.3%。2019 年全国铁路固定资产投资计划保持强度和规模，企业在收入连续小幅增长后，利润率有所改善。

油气设备：5 家公司 19Q1 收入增长 33.2%，净利润增长 291.7%。油气勘探开发在能源安全战略下快速回暖。

煤炭机械：4 家煤炭机械企业 19Q1 收入增长 28.91%，净利润增长 23.49%。2019 年前三个月我国煤炭开采等固定资产投资同比增长 17.3%，行业需求保持景气。

海洋装备：8 家上市 18Q4 与 19Q1 收入分别增长 15.6%、3.3%；归母净利润 -4.82 亿元、9.18 亿元，海工业务景气初步复苏，集装箱需求波动。

工业自动化、3C、锂电自动化、家具装备：7 家工业自动化公司 19Q1 收入同比增长 18.8%；归母净利润同比增长 2.2%，增速中枢下移，业绩分化显著。3 家 3C 自动化企业、2 家家俱装备企业、2 家锂电自动化企业 19Q1 收入分别同比增长 73.9%、31.2%、24.9%。

半导体设备：4 家企业 18Q4 与 19Q1 收入分别同比增长 42.7%、16.9%，净利润同比增长 2.9%、1.5%。从 18 年底到 19 年初，国内晶圆厂设备招标重新进入集中期，国产设备招标迎来向上拐点。

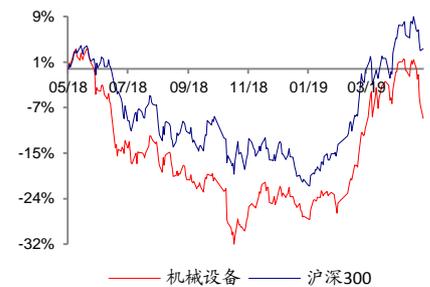
电梯行业：4 家公司 19Q1 收入增长 6.9%，净利润增长 45.8%。

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.市场份额持续提升、盈利能力有重估潜力的工程机械企业，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：豪迈科技、巨星科技、浙江鼎力、华测检测*、捷昌驱动；3.在自动化装备、核心零部件等领域通过持续商业化研发快速成长的优秀企业，重点个股如：精测电子*、博实股份、先导智能、捷佳伟创等。（*华测检测、精测电子分别为广发环保、广发电子联合覆盖）

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	2019-05-04

相对市场表现



分析师：

罗立波



SAC 执证号：S0260513050002



021-60750636



luolibobo@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：

广发机械“科创”系列报告：	2019-04-29
天宜上佳：国内领先的轨道交通闸片供应商	
机械设备行业：公募基金	2019-04-23
19Q1 机械行业持仓分析	
广发机械“科创”系列：瀚川智能：聚焦汽车电子，深耕智能制造整体解决方案	2019-04-21

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	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
三一重工	600031	CNY	12.25	2019.04.28	买入	15.86	1.22	1.46	9.74	8.19	6.97	6.01	23.7	22
杰瑞股份	002353	CNY	22.75	2019.04.26	买入	28.45	1.02	1.31	23.42	18.13	15.26	10.8	10.2	11.7
豪迈科技	002595	CNY	20.67	2019.04.30	买入	24.6	1.23	1.49	16.86	13.9	12.02	9.87	18.4	18.3
巨星科技	002444	CNY	11.61	2019.04.30	买入	13.6	0.8	0.93	14.66	12.62	8.81	7.21	11.6	11.8

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

目录索引

机械行业整体：18Q4 减值冲击，19Q1 恢复良好增长.....	6
工程机械：景气延续，收入与净利润创历史新高.....	10
铁路设备：下游投资保持强度，景气度有所恢复.....	13
油气装备与服务：资本开支扩张，业绩大幅增长.....	15
煤炭机械：增速有所放缓，下游需求持续.....	17
海洋装备：海工业务景气初步复苏，集装箱需求波动.....	18
工业自动化：增速中枢下移，业绩分化显著.....	20
3C 自动化、家具、锂电设备：增速面临回落压力.....	22
半导体设备：增速显著放缓，设备招标迎来向上拐点.....	24
泵阀和压缩机：业绩释放加速，石化投资领域复苏明显.....	26
电梯行业：收入平稳增长，业绩有所恢复.....	28
投资建议与风险提示.....	29

图表索引

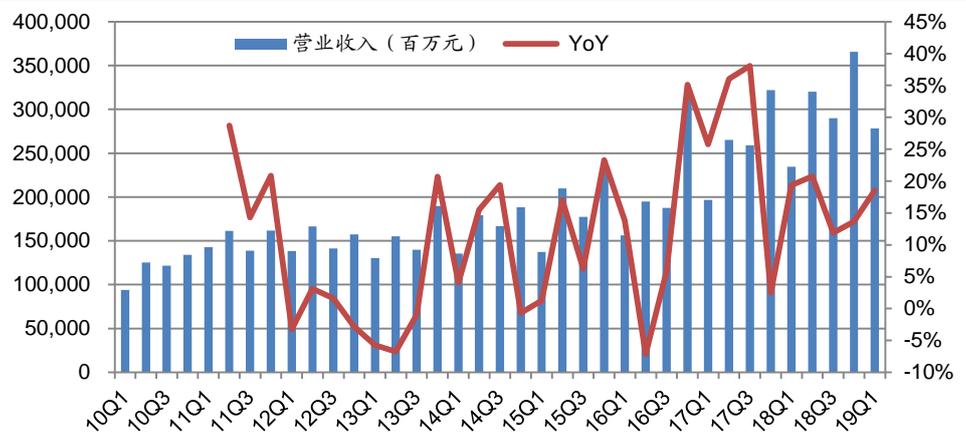
图 1: 机械设备 330 家上市公司的营业收入及同比增速	6
图 2: 机械设备 330 家上市公司的净利润及同比增速	6
图 3: 机械设备 330 家上市公司的利润率变化	7
图 4: 机械设备 330 家上市公司的三项费用率	7
图 5: 18Q4 影响机械行业平均净利润率的主要项目的变化情况	8
图 6: 19Q1 影响机械行业平均净利润率的主要项目的变化情况	8
图 7: 机械设备 330 家上市公司的预收账款 (百万元)	9
图 8: 机械设备 330 家上市公司的存货 (百万元)	9
图 9: 10 家工程机械上市公司的营业收入和增长率	10
图 10: 10 家工程机械上市公司的净利润 (百万元)	10
图 11: 工程机械上市公司的毛利率和净利润率	11
图 12: 工程机械上市公司经营性现金流量净额 (百万元)	11
图 13: 工程机械上市公司的应收账款与资产减值损失	12
图 14: 工程机械上市公司的存货周转率与应收账款周转率	12
图 15: 铁路设备 5 家上市公司的营业收入和净利润	13
图 16: 中国中车营业收入和净利润 (百万元)	13
图 17: 铁路设备 5 家上市公司的毛利率比和净利率	14
图 18: 铁路设备 5 家上市公司的应收账款和预收账款 (RHS)	14
图 19: 油气装备与服务上市公司的营业收入及增长率	15
图 20: 油气装备与服务上市公司的净利润	15
图 21: 油气装备与服务上市公司的毛利率和净利率	16
图 22: 油气装备与服务上市公司的预收账款与应收账款	16
图 23: 煤炭机械 4 家企业的营业收入 (百万元) 及增长率	17
图 24: 煤炭机械 4 家企业的归母净利润 (百万元) 及增长率	17
图 25: 煤炭机械 4 家企业的预收账款及存货 (百万元)	18
图 26: 海洋装备上市公司的营业收入和增长率	19
图 27: 海洋装备上市公司的净利润及净利率	19
图 28: 工业自动化企业的营业收入及增长率	20
图 29: 自动化装备企业的净利润及增长率	20
图 30: 工业自动化 7 家企业 19Q1 毛利率同比及环比变动	21
图 31: 工业自动化 7 家企业 19Q1 营业收入同比增速	21
图 32: 3C 等专用自动化的 7 家企业的营业收入及增长率	22
图 33: 3C 等专用自动化的 7 家企业的归母净利润及增长率	22
图 34: 3C 等专用自动化的 7 家企业的预收账款和存货 (百万元)	23
图 35: 半导体设备上市公司的营业收入及增长率	24
图 36: 半导体设备上市公司的净利润及同比增速	24
图 37: 半导体设备上市公司的毛利率和净利率	25
图 38: 半导体设备上市公司的预收账款和应收账款 (百万元)	25
图 39: 泵阀和压缩机企业的营业收入及增长率	26

图 40: 泵和压缩机企业净利润及增长率.....	26
图 41: 泵阀和压缩机企业的利润率.....	27
图 42: 泵阀和压缩机企业的预收账款和存货 (百万元).....	27
图 43: 电梯行业上市公司的营业收入和增长率.....	28
图 44: 电梯行业上市公司的净利润和增长率.....	28

机械行业整体：18Q4 减值冲击，19Q1 恢复良好增长

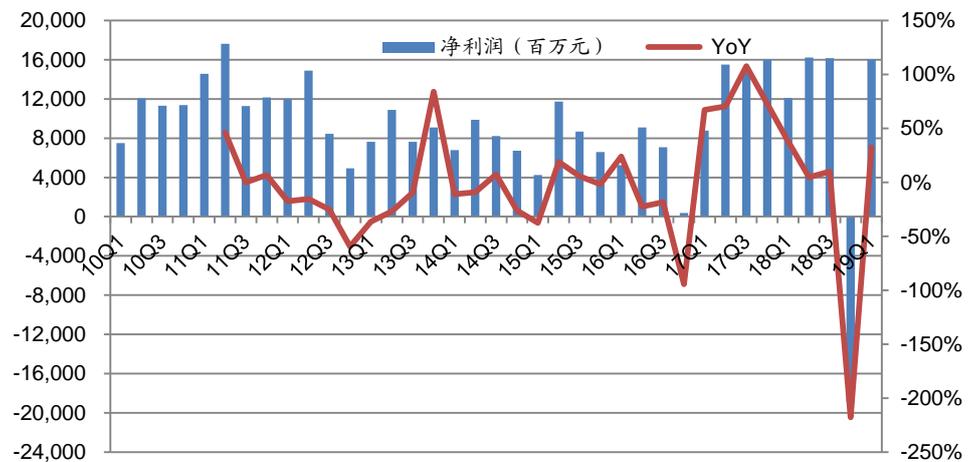
我们统计了机械设备行业（按中信一级行业分类）2018年1月1日之前上市的330家公司（不含ST常林、江苏国信等业务发生重大置换或注入的企业；同时剔除因2017年出售资产获得大额投资收益的中联重科，剔除18Q2发生重大亏损的宁波东力以及退市昆机），18Q4实现营业收入3657亿元，同比增长13.64%；归母净利润-189亿元，主要在于部分公司在年末计提了大额的资产减值损失，当季毛利润768亿元，同比增长0.1%。19Q1机械行业整体收入2781亿元，同比增长18.65%，增速相比去年四季度有所回升；实现归母净利润160亿元，同比增长32.5%。机械行业从16年底开始复苏，基数效应下目前行业增速由高速转向中低速切换，扣除18Q4部分企业资产减值大幅增加的影响以外，机械行业自2016年底以来仍然保持较好的复苏态势。（注：全文所提及净利润口径均为“归属于上市公司股东的净利润”）

图 1：机械设备330家上市公司的营业收入及同比增速



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

图 2：机械设备330家上市公司的净利润及同比增速

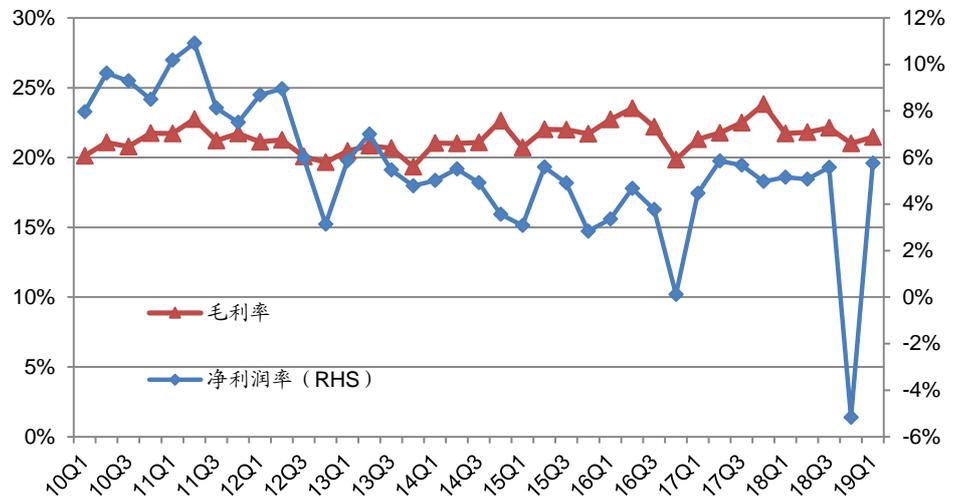


数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

毛利率有所下滑。18Q4-19Q1机械行业330家上市公司单季度整体毛利率分别为21%、21.5%，分别同比下降2.8、0.3个pct。受到宏观经济以及中美贸易战的影响，

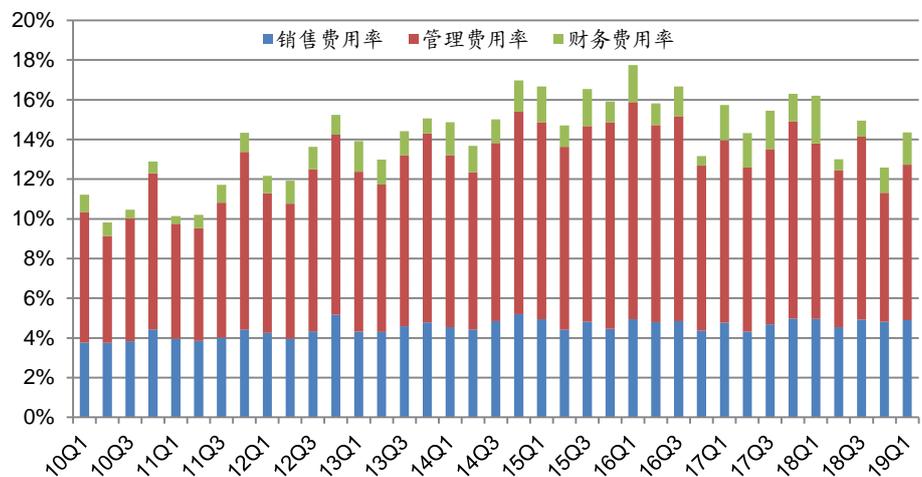
制造业投资存在下行压力，部分子领域的下游需求出现波动，进而影响了整体利润水平。成本方面，2018年以来钢铁综合价格指数维持在高水平，波动幅度在15%以内。钢材成本仍然保持在高位，但企业通过收入规模提升、产品定价等有所消化。

图 3：机械设备330家上市公司的利润率变化



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

图 4：机械设备330家上市公司的三项费用率



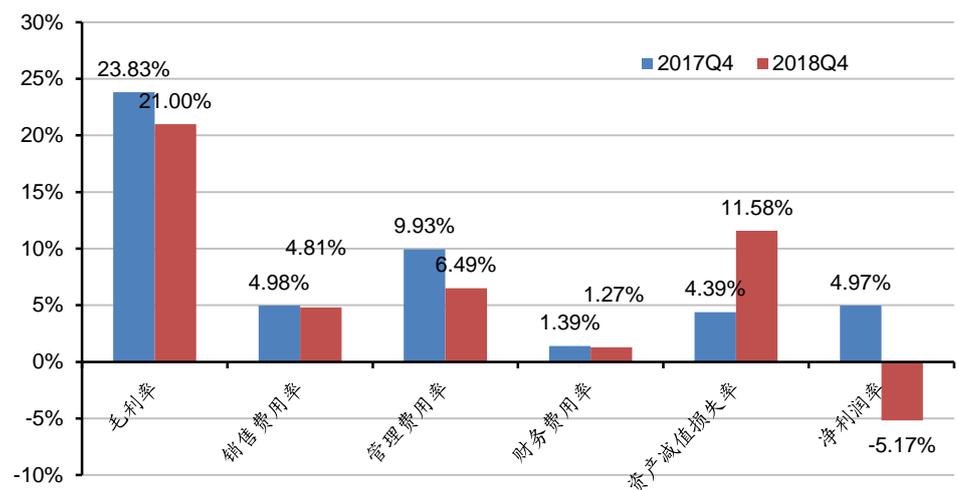
数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

资产减值损失压制业绩释放，销售费用率保持平稳，管理、财务费用率下降。18Q4机械行业单季度净利率-5.17%，相比上年同期下滑10.14个pct，主要在于部分企业受到行业周期、经营环境变化等因素的影响，在年末一次性计提多项资产减值，全面计提负面开支，18Q4资产减值损失占营业收入的比重高达11.58%，压制了企业的利润释放。进入2019年，企业卸下历史包袱轻装上阵，19Q1整体净利率5.76%，相比去年同期提升0.6个pct。

总体来看，机械行业18Q4、19Q1三项费用率分别为12.6%、14.3%，分别相比上年同期下降3.7、1.8个pct，各项费用结构有所差异。

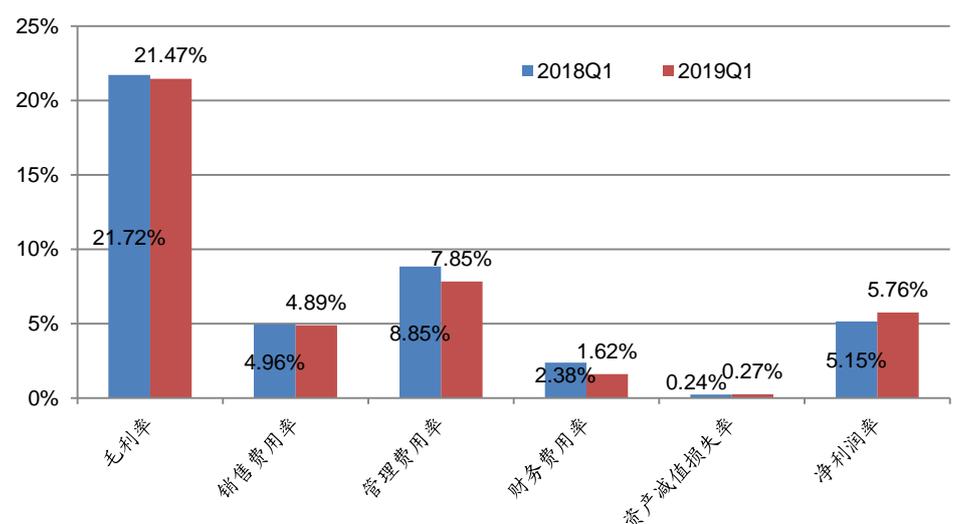
- (1) 近两个季度，行业销售费用率保持在4.8%-4.9%的水平，整体保持平稳。
- (2) 18Q4、19Q1管理费用率分别为6.49%、7.85%，较上年同期均呈现下降趋势。
(注：2018年度一般企业财务报表格式有所修订，18Q3以来，单季度管理费用使用报表披露值加上当期研发费用。未特别说明，全文中提及管理费用均包含研发费用)。在收入持续增长的背景下，企业规模效应逐步发酵。
- (3) 18Q4、19Q1行业整体财务费用率1.3%、1.6%，呈现环比回升的趋势，主要在于去年四季度以来人民币对美元汇率升值带来的汇兑损失。

图 5：18Q4影响机械行业平均净利润率的主要项目的变化情况



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

图 6：19Q1影响机械行业平均净利润率的主要项目的变化情况

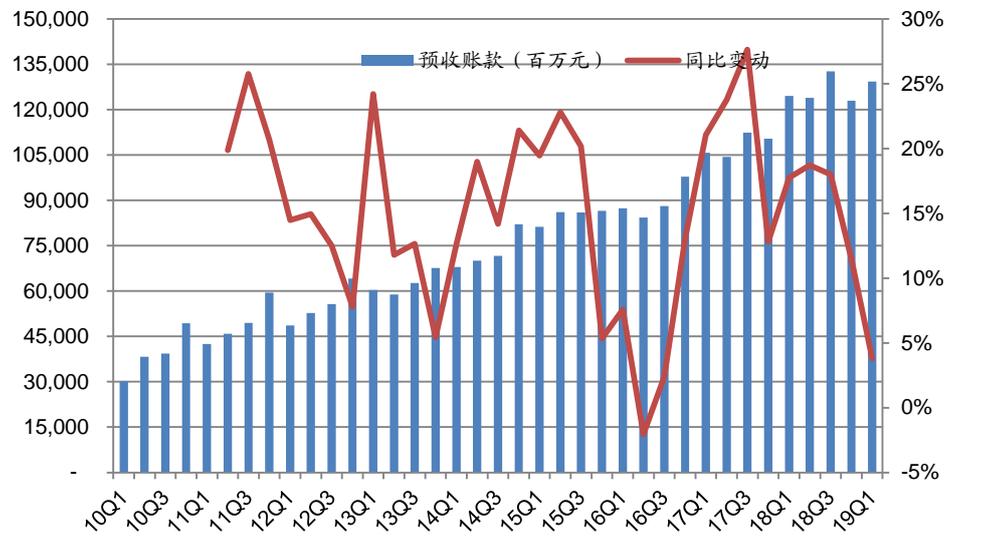


数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

预收账款与存货持续增长，但增速出现下滑。截止一季度末，机械330家上市公司预收账款1293亿元，同比增长3.8%；存货3716亿元，同比增长9.2%。整体保持增长趋

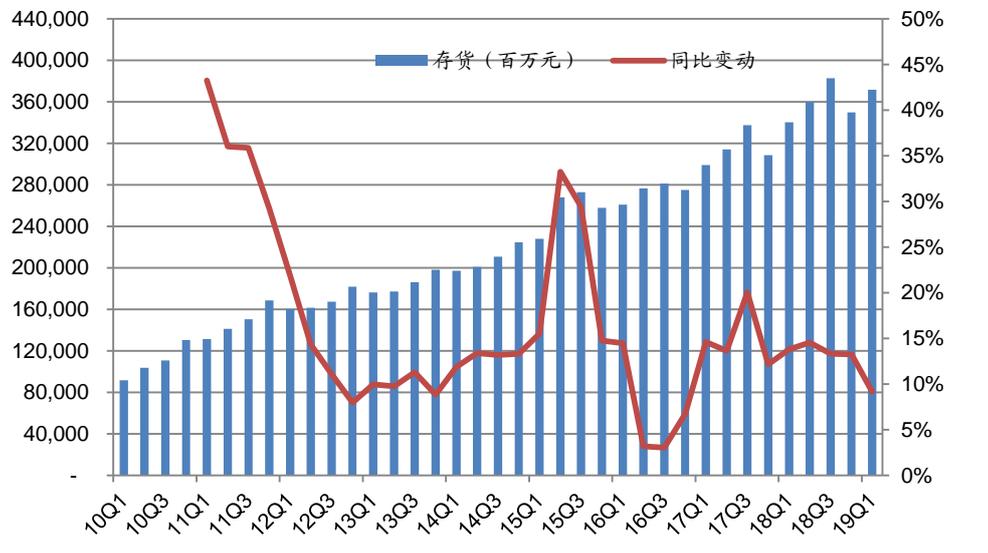
势，但是自去年三季度以来，增速在持续下滑，部分细分领域产品销量已经出现了负增长的现象，整体行业景气度存在下行压力。

图 7: 机械设备330家上市公司的预收账款 (百万元)



数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

图 8: 机械设备330家上市公司的存货 (百万元)

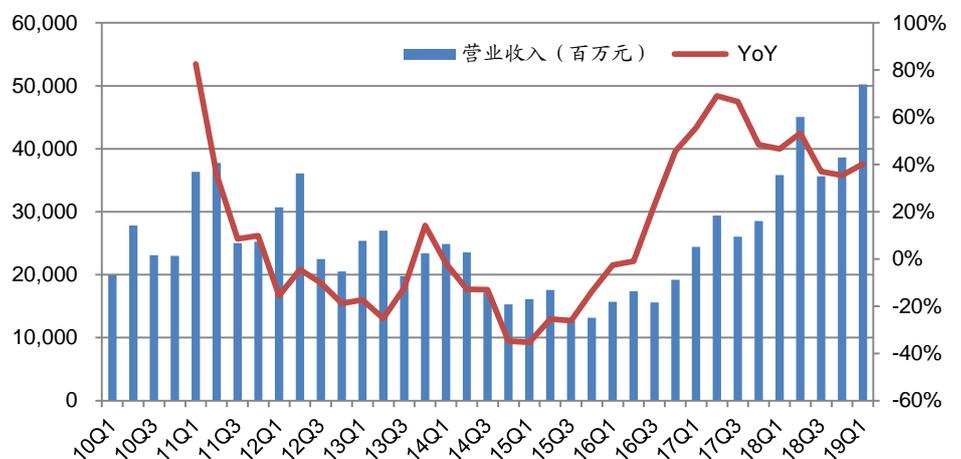


数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

工程机械：景气延续，收入与净利润创历史新高

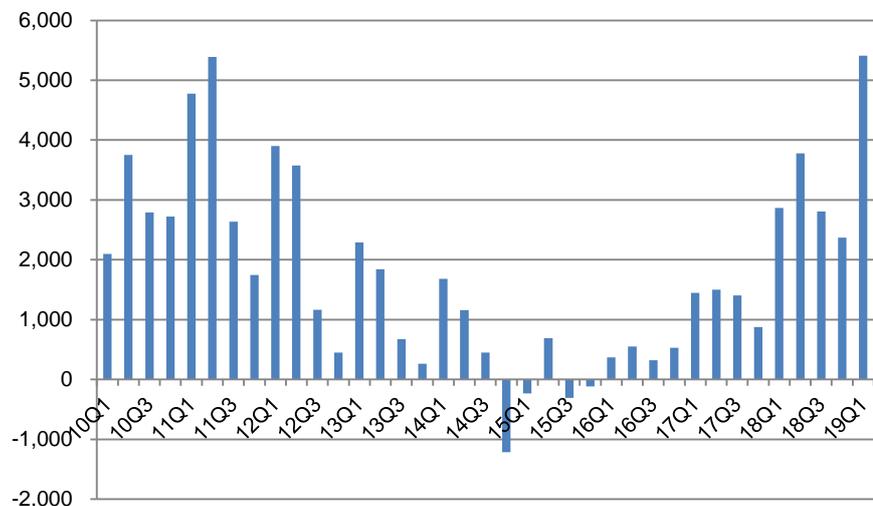
我们统计了工程机械10家上市公司的经营数据，分别为三一重工、徐工机械、柳工、山推股份、安徽合力、建设机械、恒立液压、杭叉集团、浙江鼎力、某手动搬运车龙头。18Q4上述10家企业合计实现营收386.13亿元，同比增长35.5%；实现归母净利润总额23.68亿元，同比增长170.1%。工程机械行业步入本轮复苏周期的后半程，销量增速由高速向中低档转换，企业收入增速开始有所回落。而企业经历过前期资产负债表的修复，其利润表达更加通畅。19Q1十家企业合计收入502.57亿元，同比增长40.3%；净利润54.12亿元，同比增长88.8%，在去年高基数的基础上依然保持了较高的增速，收入与业绩规模创历史新高，行业景气延续。

图 9：10家工程机械上市公司的营业收入和增长率



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

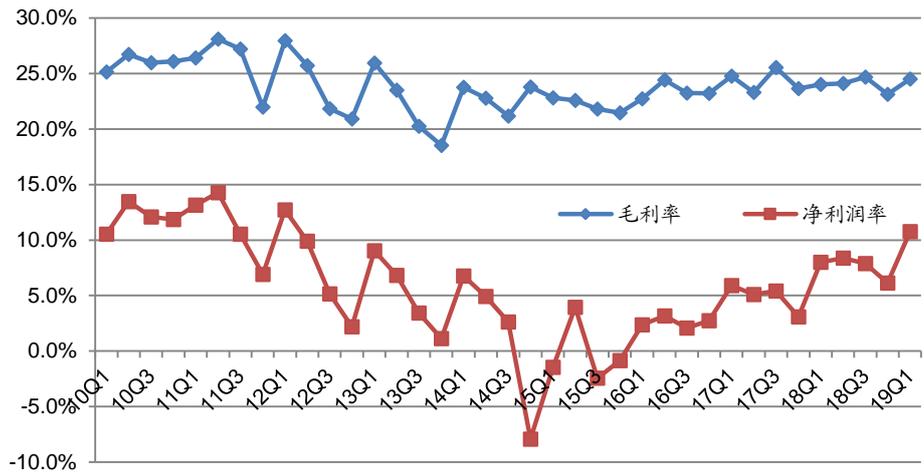
图 10：10家工程机械上市公司的净利润（百万元）



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

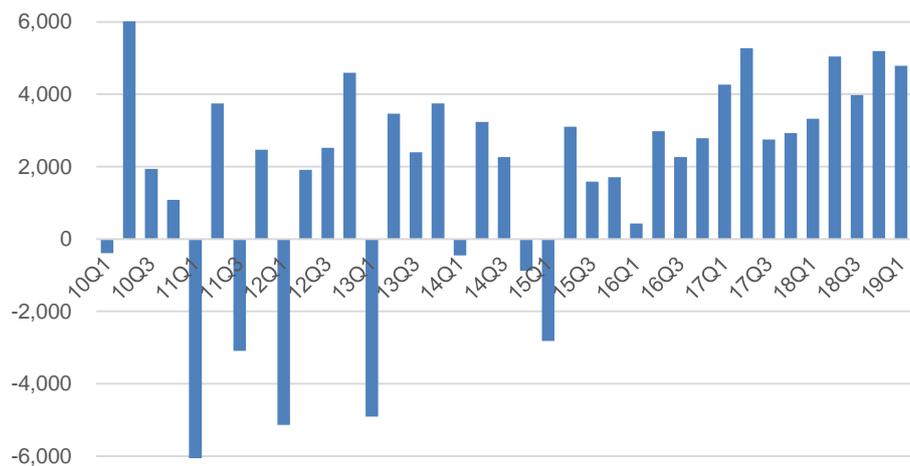
利润率保持平稳。18Q4与19Q1 10家工程机械上市公司毛利率分别为23.1%、24.5%，与上年同期基本保持一致。19年1季度合计实现经营性净现金流47.9亿元，略低于净利润。经历行业持续复苏，资产负债表得到有效夯实，经营质量大幅改善，大部分企业经营现金流转正，部分企业经营现金流实现大幅增长。以三一重工为例，公司19Q1单季度实现经营性净现金流38.23亿元，本轮现金流和2011年同期形成强烈反差（11Q1为-34亿元）。另外，恒立液压、柳工19Q1的经营性净现金流也同比大幅改善。

图 11: 工程机械上市公司的毛利率和净利率



数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

图 12: 工程机械上市公司经营性现金流量净额 (百万元)

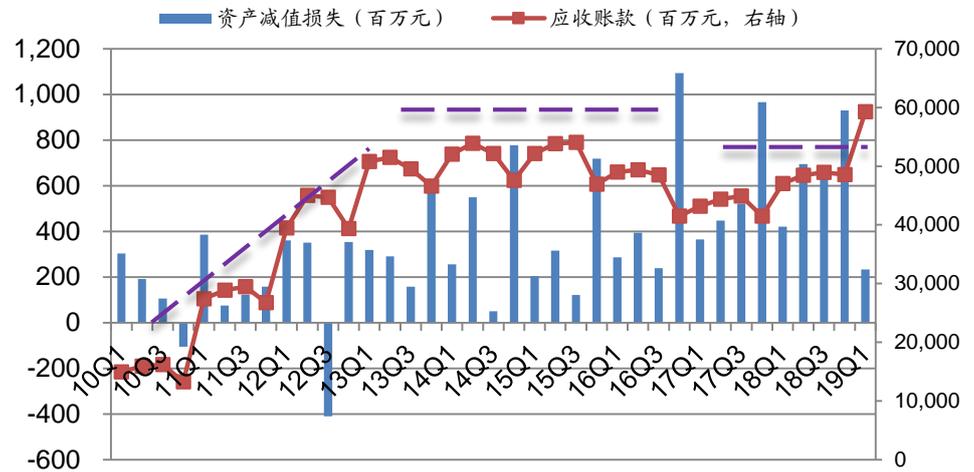


数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

19Q1工程机械10家上市公司合计的应收账款为592.83亿元，同比增长26%，小于收入增幅，目前应收账款增长反映了随收入增长的正常水平，但总体规模已经达到了较高水平。在周转速度方面，自2015年以来，工程机械行业存货周转率与应收账款

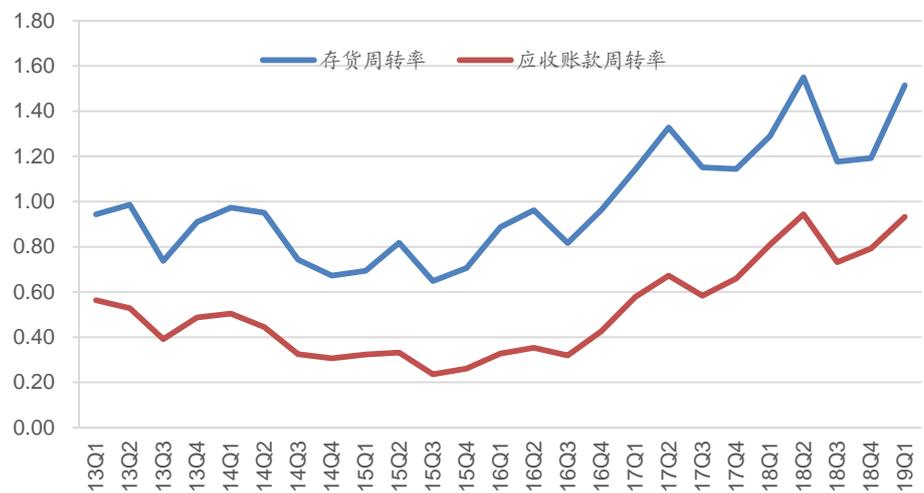
周转率持续上升，19Q1两项指标分别为1.51次、0.93次，本轮周期企业经营表现得更加理性。18Q4与19Q1工程机械10家上市公司合计的资产减值损失分别为9.29亿元、2.33亿元，同比下降3.8%、44.5%。其中大部分企业在经历前期历史包袱处理后，当前资产减值损失明显下降。

图 13: 工程机械上市公司的应收账款与资产减值损失



数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

图 14: 工程机械上市公司的存货周转率与应收账款周转率

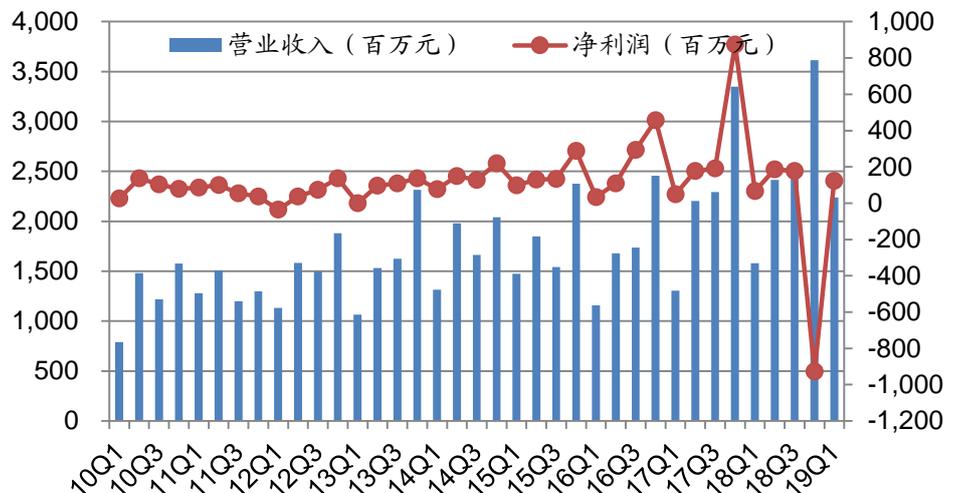


数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

铁路设备：下游投资保持强度，景气度有所恢复

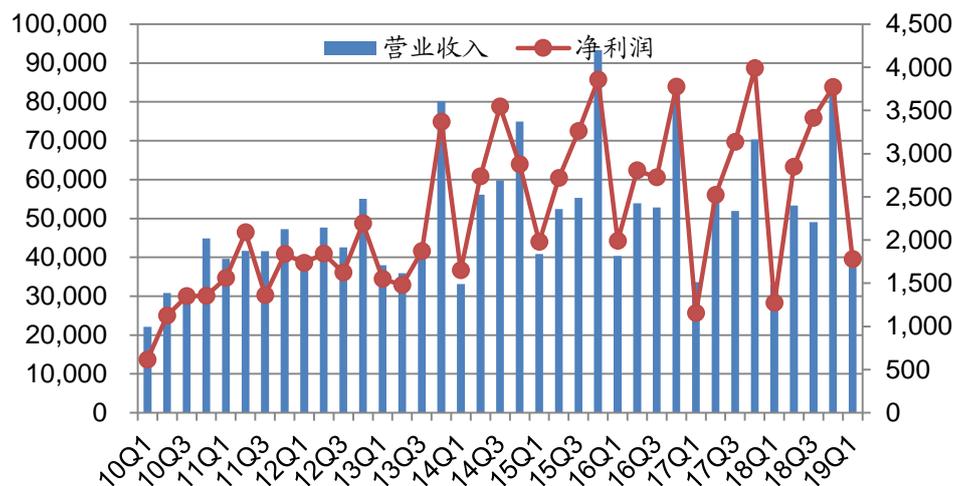
铁路设备行业6家上市企业（某轨交运维企业、永贵电器、晋西车轴、晋亿实业、中国中车、某电源设备生产商）18Q4与19Q1合计分别实现营业收入873亿元、419亿元，分别同比增长18.5%、21.5%；19Q1合计实现归属于上市公司股东的净利润为19亿元，同比增长42.3%。其中，收入增速较高的是晋西车轴，净利润增速较高的是晋亿实业。考虑到中国中车占行业的收入和利润规模较高，我们对其余5家企业做单独分析。2019年1季度其余5家公司收入22.4亿元，同比增长41.8%，净利润1.23亿元，同比增长83.6%。

图 15：铁路设备5家上市公司的营业收入和净利润



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

图 16：中国中车营业收入和净利润（百万元）



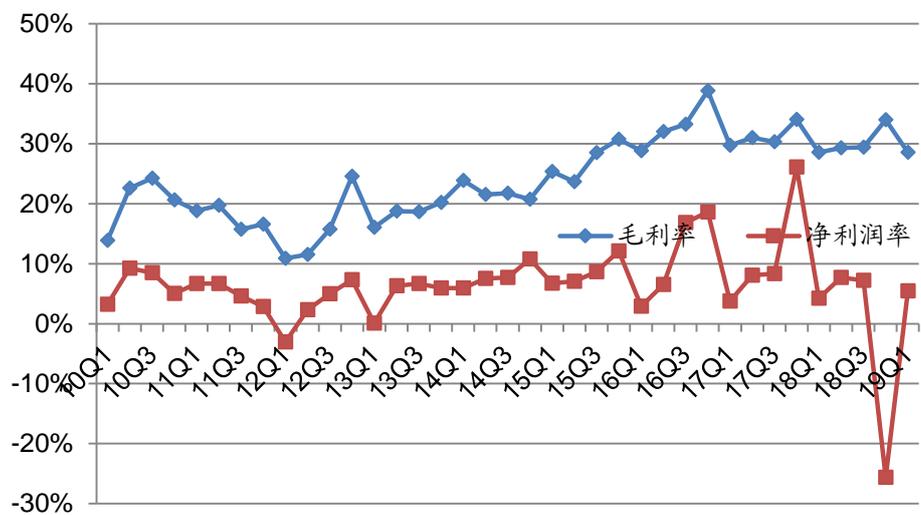
数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

18Q4与19Q1 五家铁路设备企业总体毛利率34%、28.6%，与上一年同期持平；18Q4总体净利率-25.6%，出现较大幅度回落，主要在于永贵电器在年末计提商誉减值损

失、存货跌价准备等，对净利润产生较大影响。19Q1上述五家企业净利率5.5%，相比去年同期提升1.2个pct。根据中国铁路总公司官网报道，2018年全国铁路固定资产投资完成8028亿元，铁路客运、货运大幅增长，2018年全国铁路完成旅客发送量33.7亿人，增长9.4%，其中动车组20.05亿人，同比增长16.8%。全国铁路完成货物发送量40.22亿吨，同比增长9.1%。城市轨道交通建设逐步加速，未来三年国内轨道交通装备需求将保持相对稳定。根据中国中车年报的披露，2019年全国铁路固定资产投资持续保持强度和规模，投产新线6800公里。

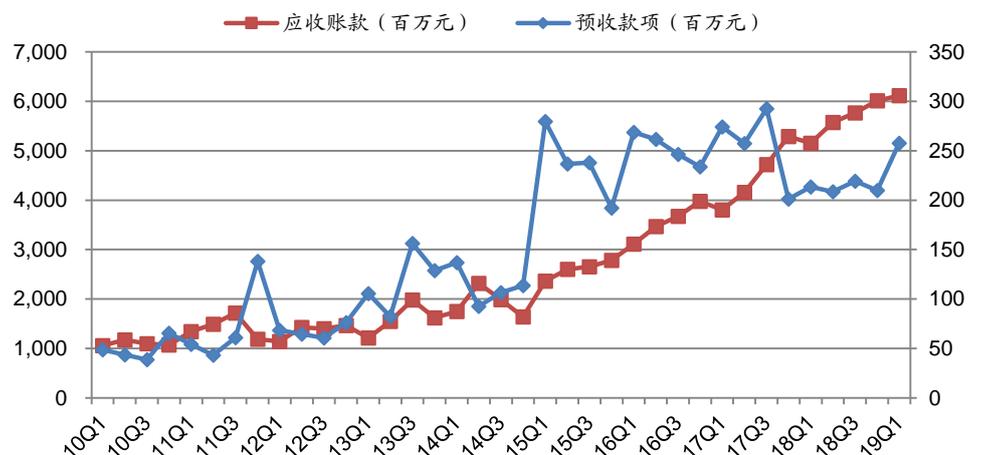
当前，“公转铁”有望促进货车和机车大力发展，财政宽松为城轨装备板块创造良好外部环境，铁路设备板块景气度有望持续向上。

图 17：铁路设备5家上市公司的毛利率比和净利率



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

图 18：铁路设备5家上市公司的应收账款和预收账款 (RHS)

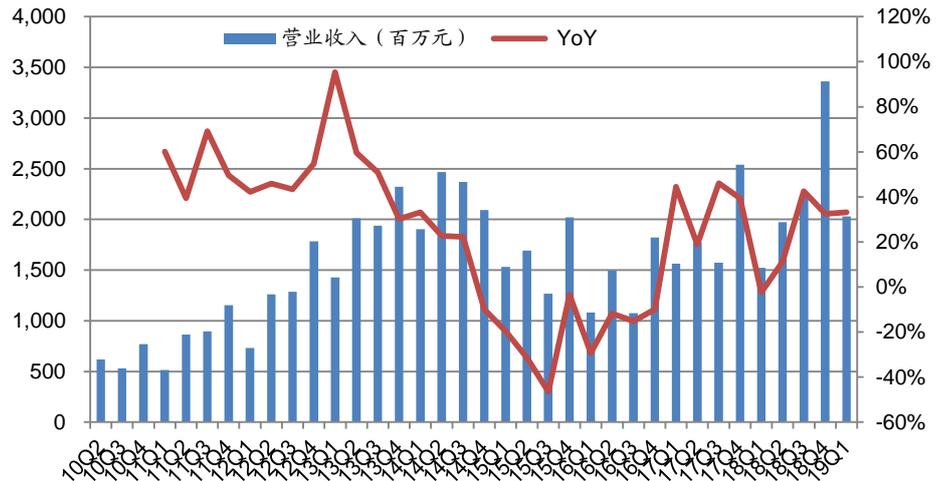


数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

油气装备与服务：资本开支扩张，业绩大幅增长

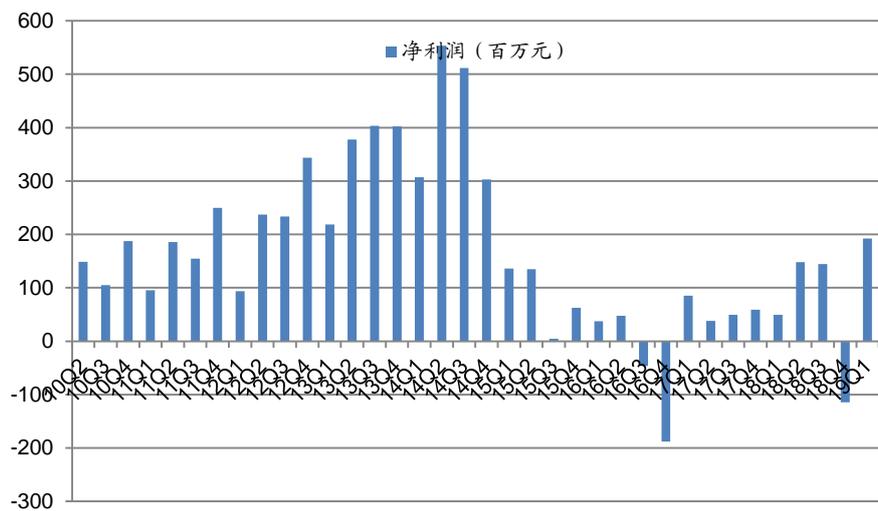
我们选取5家具有代表性的油气装备制造和服务商(杰瑞股份、富瑞特装、神开股份、海默科技、惠博普)进行分析。2019年一季度五家企业合计实现营业收入20.3亿元，同比增长33.2%；实现归母净利润1.92亿元，同比大幅增长291.7%。其中，业绩的增长主要来源于杰瑞股份与惠博普。从历史情况来看，第一季度往往受到春节因素影响，确认业绩较少。而今年一季度行业需求持续旺盛，淡季不淡。

图 19：油气装备与服务上市公司的营业收入及增长率



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

图 20：油气装备与服务上市公司的净利润



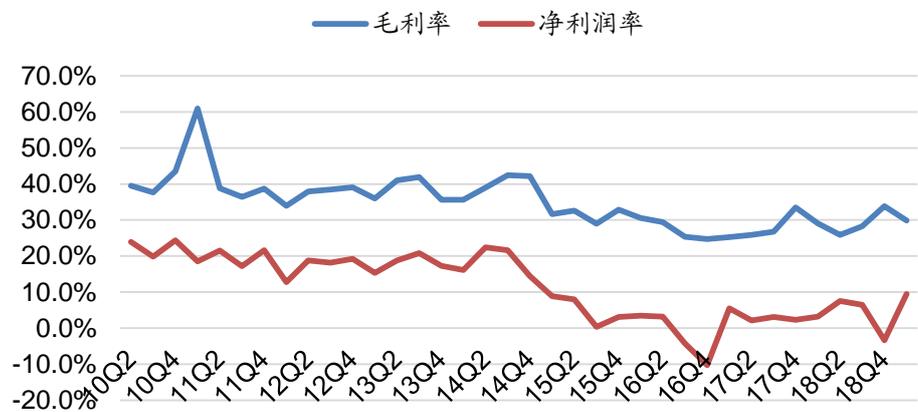
数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

在利润率方面，18Q4与19Q1油气装备与服务的5家上市公司毛利率分别为33.8%、29.9%，较上年同期上升0.4和0.8个百分点；净利率6.5%，较上年同期上升3.3个百分点。2017年下半年以来，供需形势的变化刺激国际油价不断回升，石油公司的资本开支也出现拐点，跟据IHS Markit公司预测，2018年全球油气勘探开发

投资将恢复到4220亿美元，比2017年增长11%。而国内石油勘探开发的需求在国家强调能源安全的战略背景下，表现更为积极。以页岩气为代表的非常规能源开发加快，对大型压裂设备需求旺盛。在中国石油披露的2018年年报中，2019年勘探与生产板块计划完成支出2282亿元，同比增长16.37%，其预算规模甚至超过了在2014年行业景气高点时的资本开支预算。

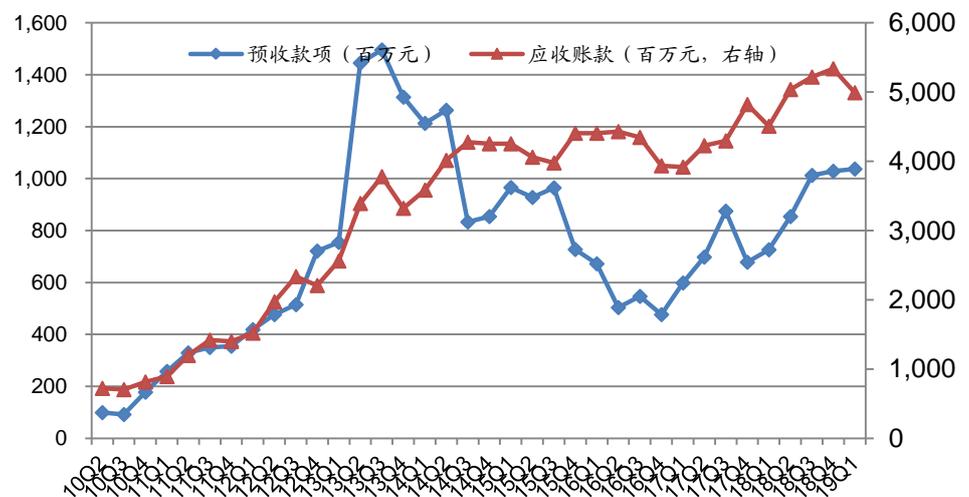
下游资本开支的持续扩张，也给设备企业带来了较大的机遇。截止19年一季度末，油气装备与服务的5家上市公司预收账款合计10.37亿元，同比增长42.8%，其中杰瑞股份贡献了绝大部分增量。总体上来看，在国际油价依然波动的背景下，国内油气勘探开发在能源安全的国家战略下依然保持了快速的回暖，尤其在三桶油资本开支的应征下，预计国内油气设备相关需求有望在2019年延续2018年以来持续复苏的景气周期，优质企业将充分受益。

图 21: 油气装备与服务上市公司的毛利率和净利率



数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

图 22: 油气装备与服务上市公司的预收账款与应收账款

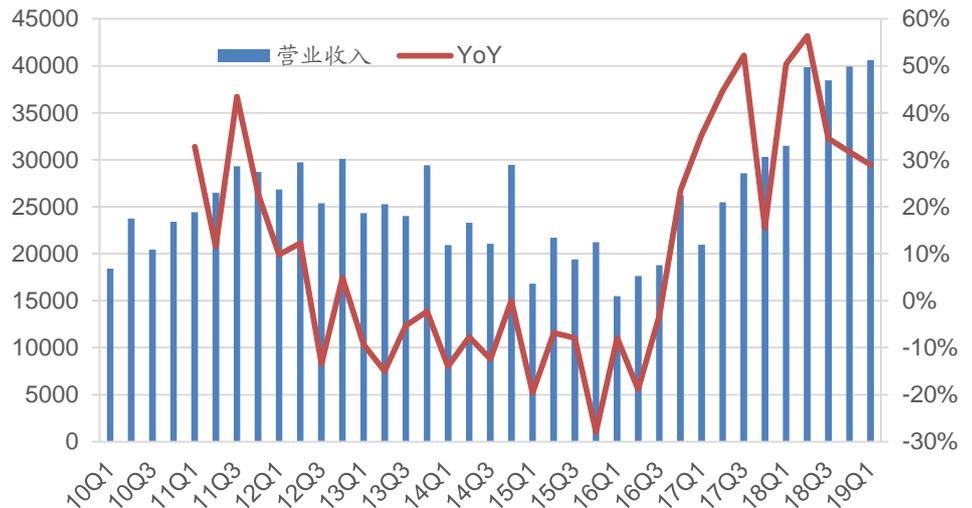


数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

煤炭机械：增速保持较高水平，下游需求持续

煤炭机械行业受到下游煤企资本支出的影响而出现周期波动，我们统计了煤炭机械4家上市公司的经营数据，分别为天地科技、郑煤机、中煤能源、上海创力。2019年一季度4家煤炭机械企业收入406亿元，同比增长28.91%；合计实现归母净利润20.33亿元，同比增长23.49%。2016年以来，煤炭行业去产能推动煤炭价格稳定上涨，煤企经营状况显著改善带动煤炭设备需求。

图 23：煤炭机械4家企业的营业收入（百万元）及增长率



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

图 24：煤炭机械4家企业的归母净利润（百万元）及增长率

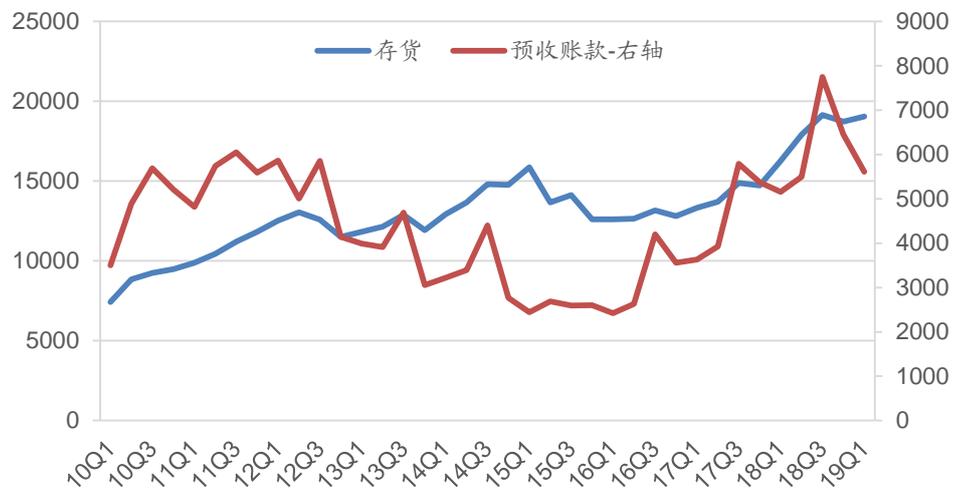


数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

截止2019年一季度，4家煤炭机械企业预收账款56.08亿元，同比增长8.76%；存货190.3亿元，较18年末环比小幅增长1.7%，较上年同期增长17.1%。根据国家统计局的数据，2019年前三个月我国煤炭开采等固定资产投资同比增长17.3%，行业需

求保持景气。

图 25: 煤炭机械4家企业的预收账款及存货 (百万元)



数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

海洋装备: 海工业务景气初步复苏, 集装箱需求波动

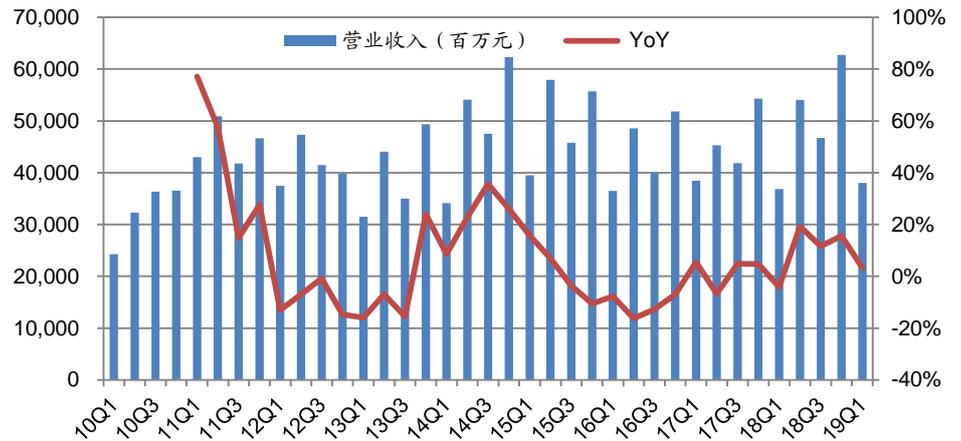
我们将造船、港机、集装箱、海工等从事海洋运输的领域统称海洋装备, 其需求主要受全球宏观经济与国际贸易等景气变化影响。我们选取了中集集团、中国船舶、中船防务、中国重工、亚星锚链、润邦股份、振华重工、太阳鸟等8家上市公司作为代表企业进行财务分析。

海洋装备8家上市公司18Q4与19Q1分别合计实现营业收入627亿元、380亿元, 分别同比增长15.6%、3.3%; 实现归母净利润-4.82亿元、9.18亿元, 去上一年同期变化不大。总体看海洋装备企业业绩仍处在下滑状态或小幅增长状态。其中, 收入增长主要由中国船舶贡献, 净利润增长主要由中国重工贡献。

当前, 海工业务呈现复苏状态, 而集装箱行业需求有所波动。以中集集团为例, 2019年一季度, 公司海洋工程业务收入6.92亿元, 同比上升128.60%, 并相继签订多项大订单。由于国际原油价格持续攀升, 国际航运和造船市场现复苏态势, 库存平台逐步消化; 但新船、新平台市场仍然平淡, 新船价格仍然处在底部, 二手平台交易价格亦并没有随着油价上涨出现明显回升。

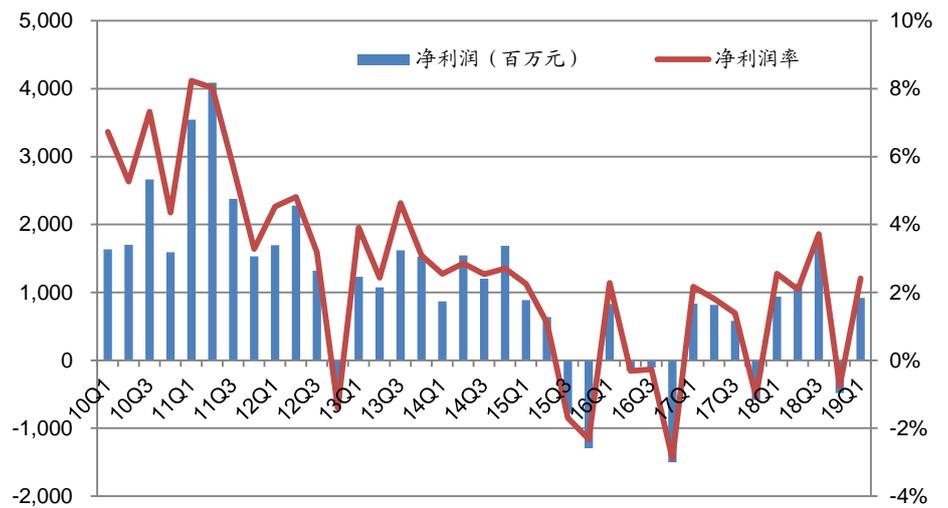
而在集装箱业务方面, 克拉克森预测2019年全球集装箱贸易量增长率4.0%, 较2018年的4.3%有所下调。此外, 2018年第一季度集装箱产销量基数也处于较高水平, 公司19Q1干货集装箱累计销量22.99万TEU, 同比下降34.67%; 冷藏箱累计销量3.26万TEU, 同比减少约21.26%。2018年行业竞争格局有所变化, 中远海发集装箱产能迅速扩张, 导致集装箱市场价格的下行, 叠加原材料价格的上行, 集装箱业务毛利率出现较大幅度的下降。

图 26: 海洋装备上市公司的营业收入和增长率



数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

图 27: 海洋装备上市公司的净利润及净利率

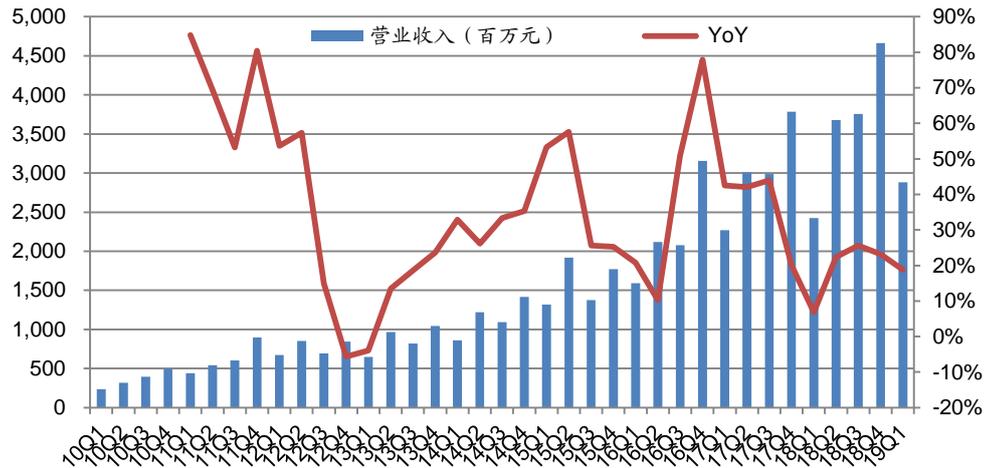


数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

工业自动化：增速中枢下移，业绩分化显著

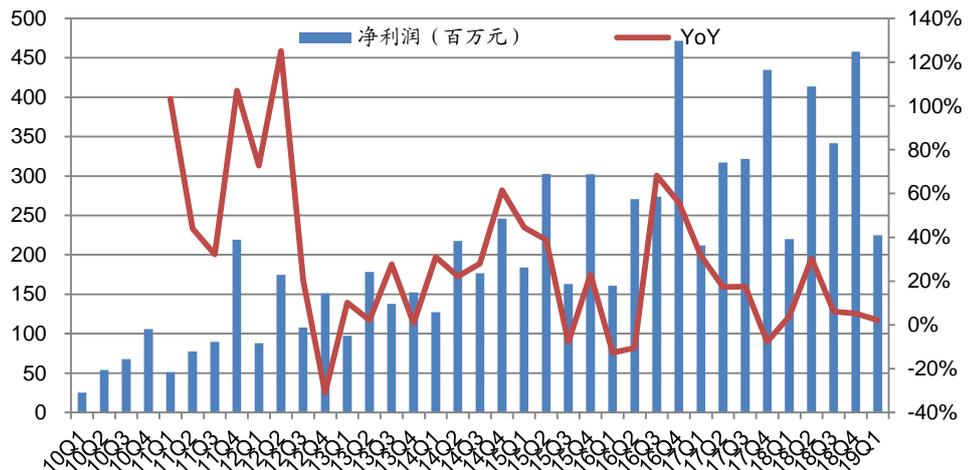
我们统计了7家具有代表性的智能制造企业，分别为埃斯顿、拓斯达、亚威股份、博实股份、机器人、华昌达、科大智能。2018年Q4 7家企业合计营收46.6亿元，同比增长23.2%；归母净利润4.58亿元，同比增长5.3%。2019年一季度，7家企业合计实现收入28.8亿元，同比增长18.8%；归母净利润2.25亿元，同比增长2.2%，增速持续下滑。

图 28：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

图 29：自动化装备企业的净利润及增长率



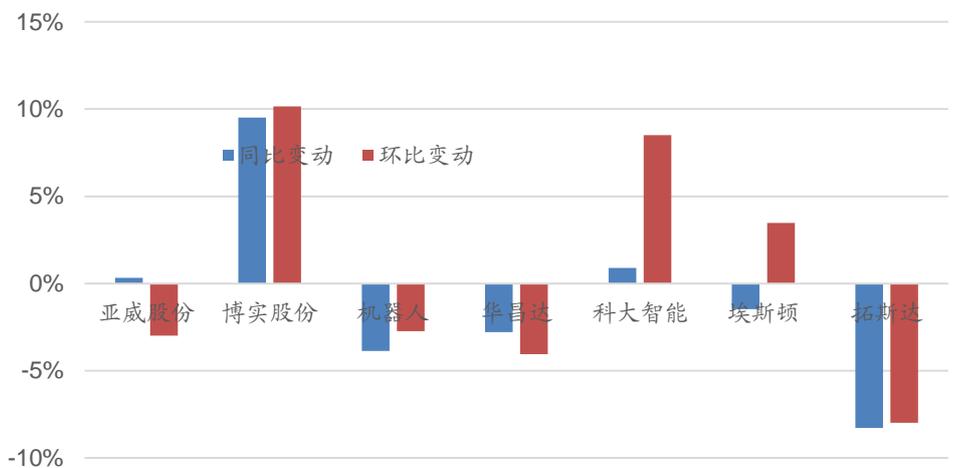
数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

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。

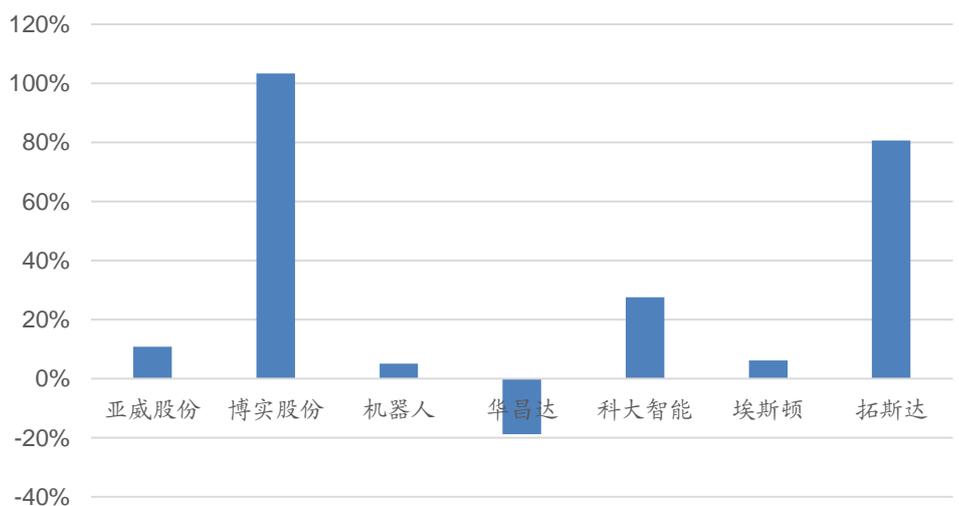
在自动化板块整体放缓的背景下，企业之间的业绩分化明显。其中，下游应用领域相对专一的企业，其产品的专用性较强，受到下游行业景气度的影响较大。以博实股份为例，在下游需求持续的情况下，其毛利率的改善幅度较为明显。而产品通用性较高的企业，如埃斯顿、拓斯达、机器人等，业绩增速放缓的趋势较为明显。另外，部分企业受到并表影响，或者计提了较多的资产减值损失，导致业绩的波动。

图 30：工业自动化7家企业19Q1毛利率同比及环比变动



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

图 31：工业自动化7家企业19Q1营业收入同比增速

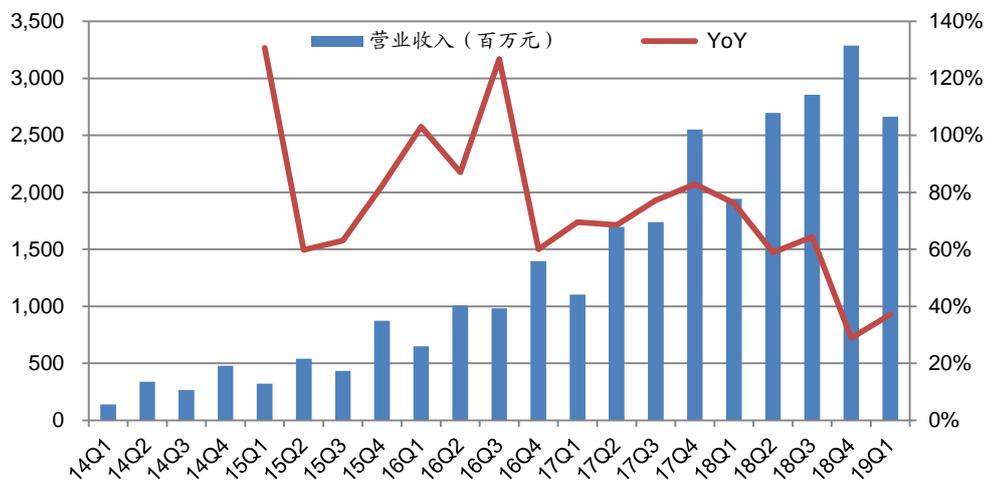


数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

3C 自动化、家具、锂电设备：增速面临回落压力

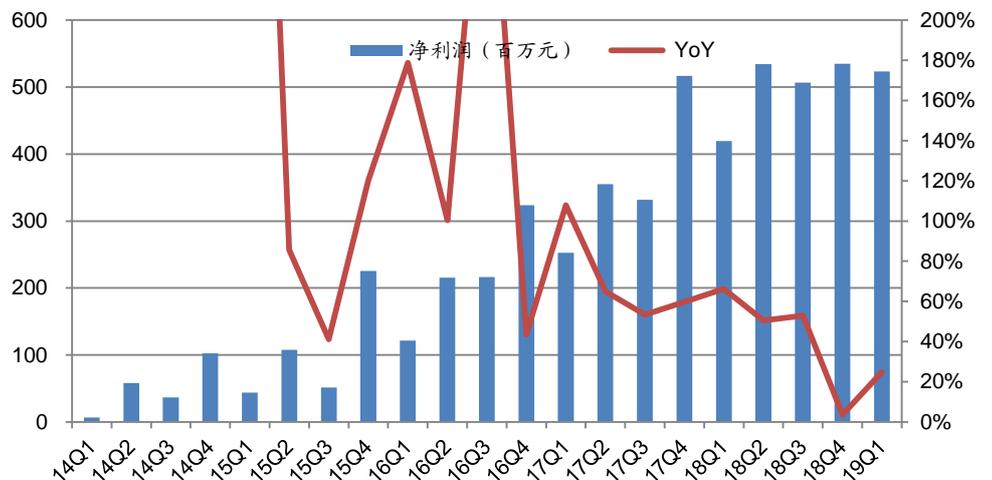
我们选取了三家3C自动化企业（精测电子、快克股份、联得装备等）、2家锂电自动化企业（先导智能、赢合科技）、2家定制家具装备企业（弘亚数控、南兴装备）进行分析。18Q4与19Q1 7家企业分别实现收入32.89亿元、26.62亿元，同比增长28.9%、37.1%；实现归母净利润5.35亿元、5.23亿元，同比增长3.5%、24.7%。其中，19年1季度三家3C自动化企业营业收入、净利润分别增长73.9%、43%；两家家具装备企业营业收入、净利润分别增长31.2%、34.9%；两家锂电自动化企业营业收入、净利润分别增长24.9%、13.5%。

图 32: 3C等专用自动化的7家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

图 33: 3C等专用自动化的7家企业的归母净利润及增长率

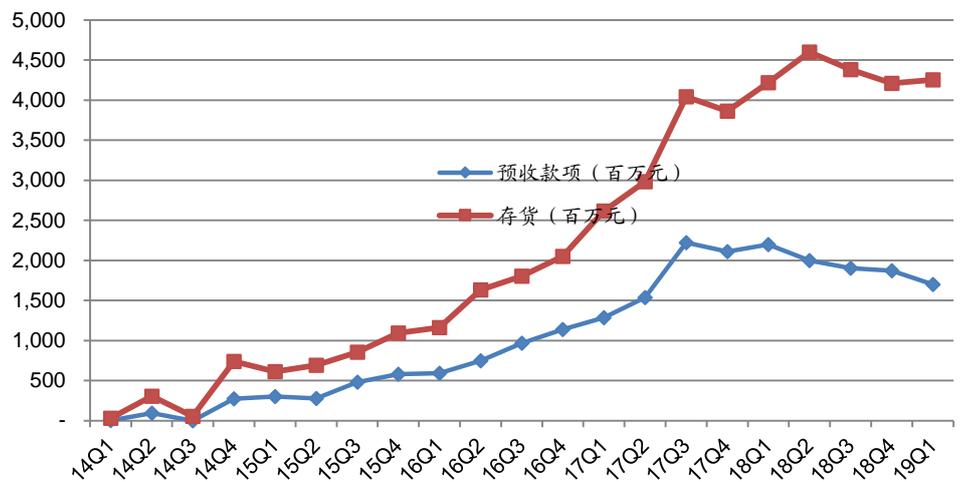


数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

截止19年1季度，7家企业预收账款合计17亿元，较18年末减少1.72亿元，自18年1季度以来连续4个季度下滑；存货合计42.54亿元，较18年末增加41百万元，较上年同期增长0.9%。其中锂电装备的先导智能、赢合科技，以及家具装备的南兴装备19Q1末的预收账款出现明显下滑；而3C自动化领域的精测电子、和家具装备的弘亚数控19Q1末预收账款实现大幅增长，分别同比增长512.4%、158.1%。

这些企业的下游包括3C消费电子、汽车制造业、物流、家具制造等领域，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。而机械企业原有业务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 34：3C等专用自动化的7家企业的预收账款和存货（百万元）

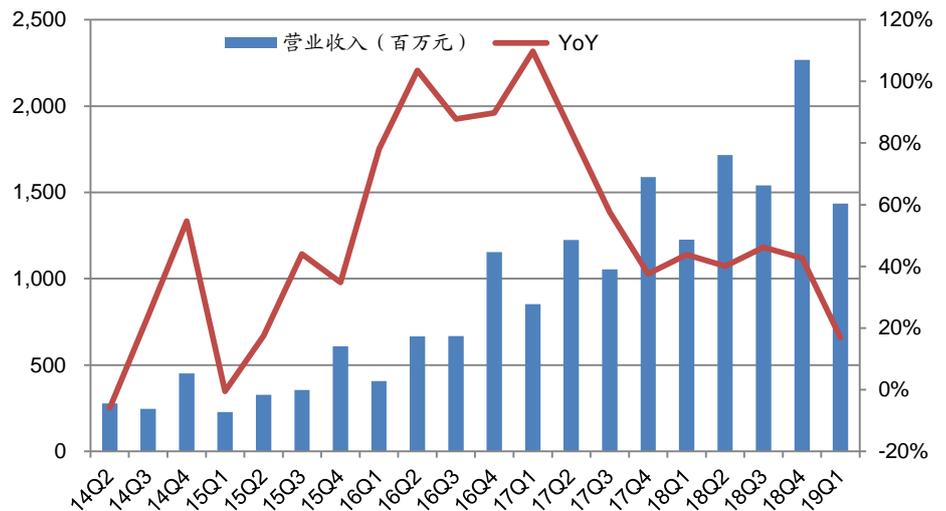


数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

半导体设备：增速显著放缓，设备招标迎来向上拐点

对于半导体设备板块，我们选取4家具有代表性的企业进行分析，包括北方华创、晶盛机电、长川科技和至纯科技。18Q4与19Q1四家半导体设备企业收入分别为22.7亿元、14.3亿元，同比增长42.7%、16.9%；合计实现归母净利润2.11亿元、1.58亿元，同比增长2.9%、1.5%，成长速度显著放缓。部分企业如长川科技，承受了较大的业绩压力，主要在于公司加大市场开发力度，积极推进技术升级，同时，叠加股权激励导致费用大幅增加。

图 35：半导体设备上市公司的营业收入及增长率



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

图 36：半导体设备上市公司的净利润及同比增速



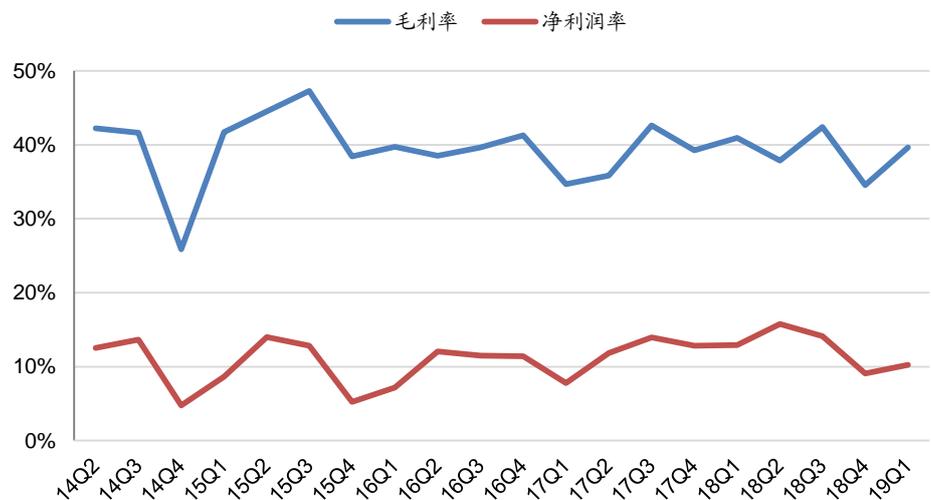
数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

2019年1季度，半导体设备的4家上市公司毛利率39.6%，较上年同期下降1.3个百分点；净利率10.2%，较上年同期下降2.7个百分点，主要在于总体费用率的增加。

2019年1季度4家企业预收账款合计23.35亿元，较18年末增加1.57亿元。

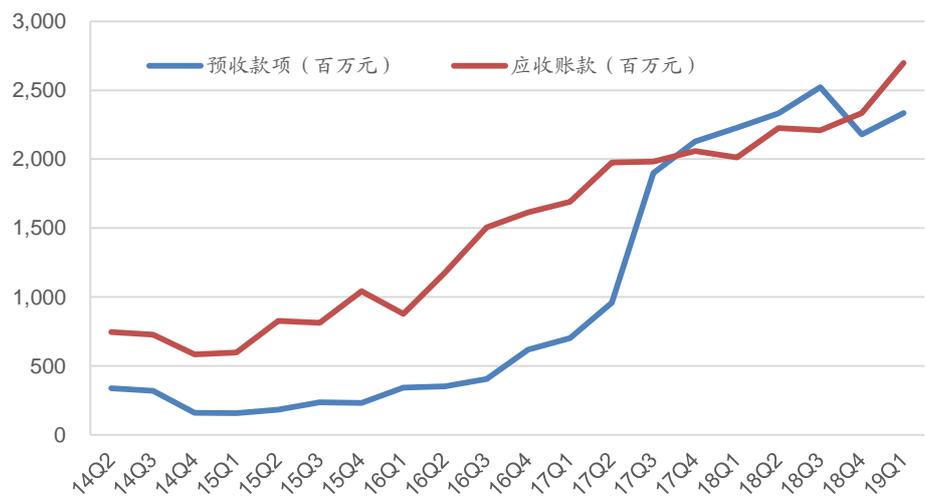
受外部环境影响以及部分产线完成阶段性采购进入试产阶段，18Q3-Q4国内产线投资处于相对较低水平。但从18年底到19年初，国内晶圆厂设备招标重新进入集中期。其中长江存储开始新一轮集中招标，密集程度较上一轮明显提升，而诸如华虹宏力等新产线正在释放新的设备需求。我们统计了中国招标网披露的、国内几条主要产线开建后主要设备的中标情况，虽然在总中标数量方面19Q1中标数量不及17Q4-18Q2阶段，但国产设备商中标数量却创下新高，19Q1国产设备中标比例达到10%左右，18年平均水平在5%左右，国产设备招标迎来向上拐点。

图 37: 半导体设备上市公司的毛利率和净利率



数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

图 38: 半导体设备上市公司的预收账款和应收账款 (百万元)

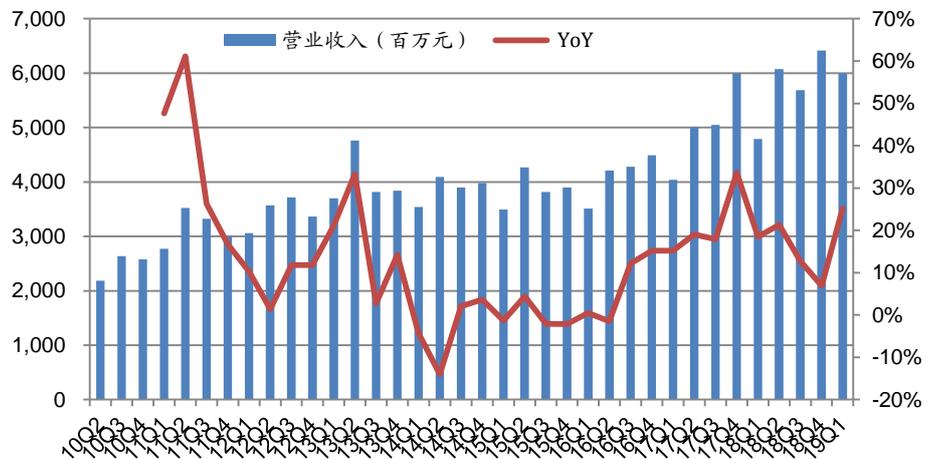


数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

泵阀和压缩机：业绩释放加速，石化投资领域复苏明显

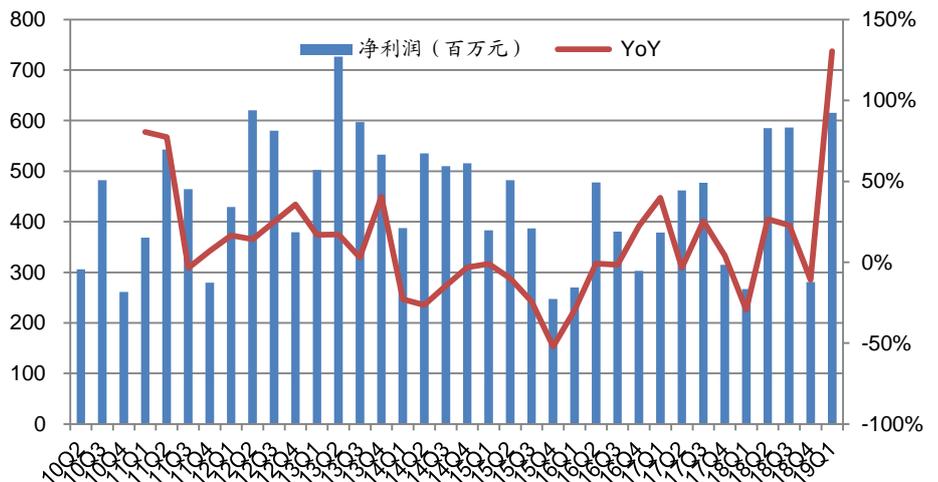
泵阀和压缩机是通用机械设备领域具有代表性的产品，我们选取了相关的10家上市企业（汉钟精机、鲍斯股份、开山股份、烟台冰轮、大冷股份、雪人股份、陕鼓动力、东音股份、纽威股份等）进行分析。上述10家企业18Q4与19Q1分别实现收入64.1亿元、59.9亿元，同比增长6.9%、25.1%；归母净利润2.81亿元、6.16亿元，同比增长-10.9%、130.4%。其中，下游侧重于冷链物流等消费性投资领域的设备企业19Q1的利润增速较高，如大冷股份、烟台冰轮；而由于原油价格的持续抬升，侧重石油、化工等生产性投资领域扩散的设备企业净利润也实现大幅增长，纽威股份、陕鼓动力19Q1净利润增速分别为105.3%、50.6%。

图 39：泵阀和压缩机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

图 40：泵和压缩机企业净利润及增长率



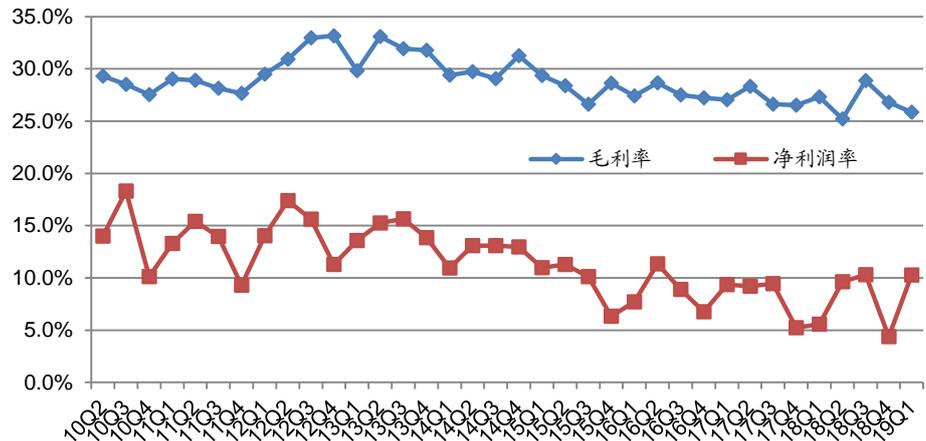
数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

2019年1季度，泵阀和压缩机行业10家上市企业的整体毛利率为25.8%，较上年同期

下降1.5个百分点；行业整体净利率10.3%，较上年同期提升4.7个百分点。净利润改善主要由纽威股份、陕鼓动力、大冷股份、烟台冰轮贡献。

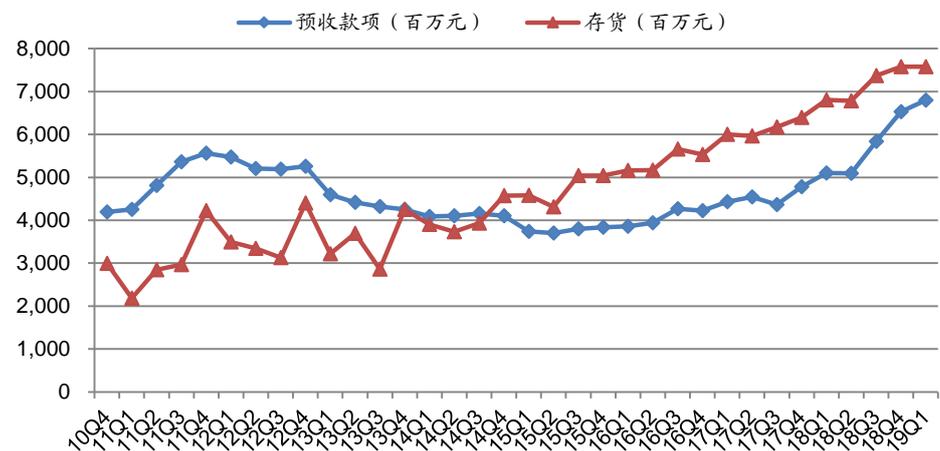
截止19Q1，上述10家企业预收账款67.94亿元，较18年末增加2.66亿元，包括新界泵业、雪人股份、东音股份的预收款都有较大幅度的增长；10家企业2018Q1存货为75.79亿元，较Q4增加200万元。

图 41：泵阀和压缩机企业的利润率



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

图 42：泵阀和压缩机企业的预收账款和存货 (百万元)



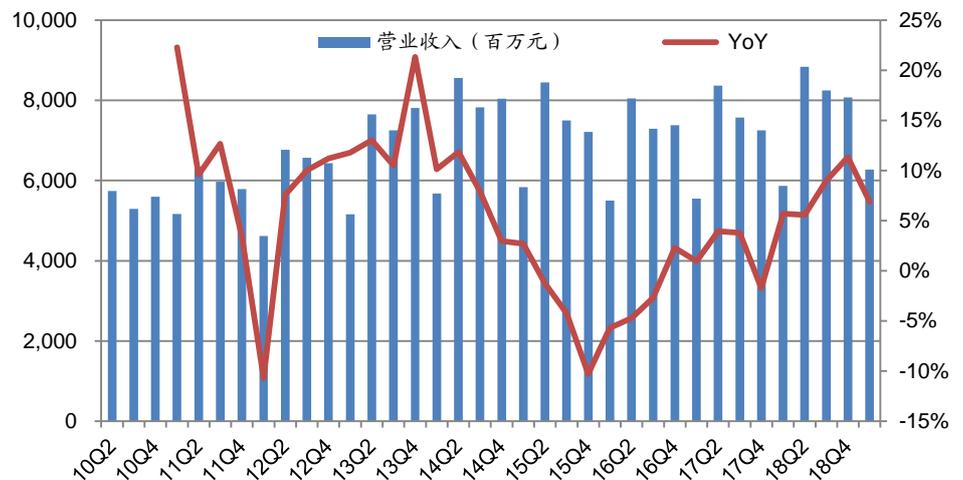
数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

电梯行业：收入平稳增长，业绩有所恢复

我们选取了上海机电、康力电梯、远大智能4家上市公司作为代表企业进行财务分析，2019年1季度合计营业收入62.7亿元，同比增长6.9%，其中广日股份收入增长11.3%，上海机电则维持稳定增长；而康力电梯、远大智能两家民营企业收入则分别增长4.4%、-19.6%。上述4家企业2019年1季度净利润合计3.38亿元，同比增长45.8%，结束了连续两年下滑的趋势。

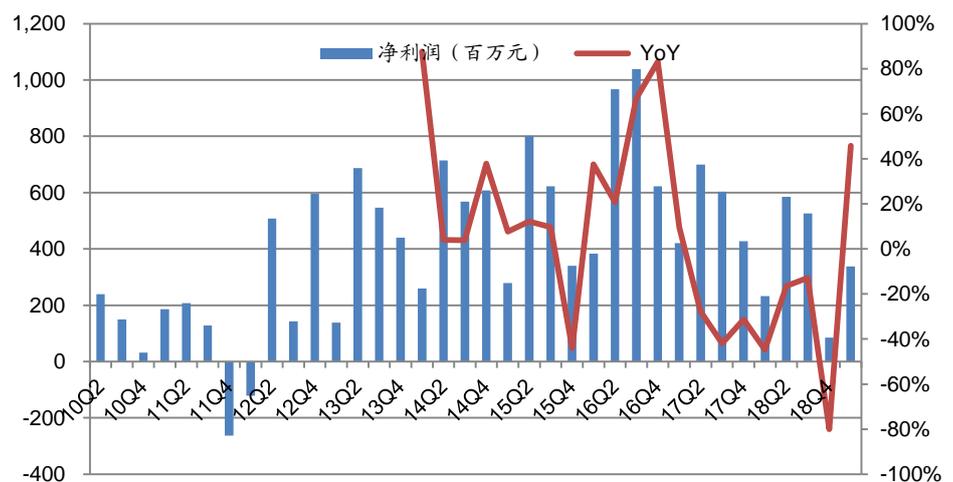
公共交通设施投资和旧梯更新改造需求有望支撑未来行业发展动力，考虑到今年钢材价格维持低位，电梯企业毛利率有望止住下滑趋势。

图 43：电梯行业上市公司的营业收入和增长率



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

图 44：电梯行业上市公司的净利润和增长率



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

投资建议与风险提示

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。

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	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 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	510627	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）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

- (1) 广发证券在过去 12 个月内与中国中车(601766)公司有投资银行业务关系。
- (2) 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。
- (3) 广发证券在过去 12 个月内与中国中车(01766)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。