

# 机械设备行业年报&一季报总结

2019年05月06日

## 机械行业年报&一季报点评：18Q4 触底，19Q1 回暖

增持（维持）

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001

021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 倪正洋

执业证号：S0600518070003

021-60199793

nizhy@dwzq.com.cn

### 投资要点

■ **机械行业 2018 归母净利润-29.1%，2019Q1 同比+35.5%，触底回升**  
**1、受资产减值等因素影响，2018 年第四季度单季度业绩-51 亿元。**

2018 年全年，机械设备板块共计实现销售收入 11361 亿元，同比+17%。其中，第四季度单季度收入 3440 亿元，同比+15%，增速稍有回落。2019Q1 行业实现收入 2672 亿元，同比+19%，增速有所回暖。2018 年全年归母净利润 392 亿元，同比-29%，其中 Q4 单季度净利润-51 亿元，同比-130%，主要系资产减值影响所致。2018 年全年行业资产减值共计 373 亿元，其中 Q4 单季度资产减值 274 亿元，远超 2017 年同期的 117 亿元。2019Q1 行业触底回升，归母净利润 161 亿元，同比+36%。

**2、行业现金流状况优化，资产周转率提升**

2018 年全年行业经营性现金流净额 705 亿元，同比+11%。2019Q1 经营现金流净额-63 亿元，较 2018Q1 的-227 亿元大幅好转，同比+72%。另一方面，由于 18Q4 行业经历较大规模减值，整体资产周转率有所提升，2018 年为 52%，较 2017 年 48%同比+4.4pct。此外，2018 年行业平均毛利率 23%，同比-0.9pct，19Q1 毛利率 24%，同比+1.3pct；2018 年全年行业 ROE 4%，较 2017 年-2.1pct，19Q1 净资产收益率同比+0.3pct。总之，18Q4 行业收入增速下滑，整体行业资产减值损失的提升导致整体盈利能力的下滑，但现金流质量持续提升，且随着 19Q1 行业回暖，收入增速、毛利率、利润增速以及资产周转率等指标均持续回升。

■ **工程机械、油服行业持续高景气，业绩持续高增速**

工程机械、油服板块业绩持续高增速。工程机械板块 2018 年实现归母净利润 138.5 亿元，同比+92.3%；2019Q1 实现归母净利润 66.9 亿元，同比+95.5%。油气设备板块 2018 年实现归母净利润 4.3 亿元，同比+104.9%；2019Q1 实现归母净利润 4.5 亿元，同比+144.1%。

■ **泛半导体板块行业产能持续扩张，锂电设备板块短期业绩有所波动**

泛半导体板块 2018 年归母净利润 21.3 亿，同比+30.36%。2019Q1 总资产、存货、预收款等关键指标的同比大幅增长都体现了下游景气向上驱动行业产能的扩张。锂电设备板块 2018 年归母净利润 18.7 亿元，同比+32.9%；2019Q1 归母净利润 4.4 亿元，同比-0.4%。短期业绩有所波动

■ **楼宇设备触底回暖，金属制品、重型装备业绩趋于平稳**

楼宇设备 2018 年实现归母净利润 17.6 亿元，同比-50.0%；2019Q1 实现归母净利润 4.2 亿元，同比+6.3%。金属制品 2018 年实现归母净利润 63.9 亿元，同比+18.2%；2019Q1 实现归母净利润 10.4 亿元，同比+4.2%。重型装备实现 2018 年实现归母净利润 12.8 亿元，同比+43.4%；2019Q1 实现归母净利润 2.4 亿元，同比+6.2%。

■ **轨交装备板块迎开门红，智能装备板块盈利期待边际改善**

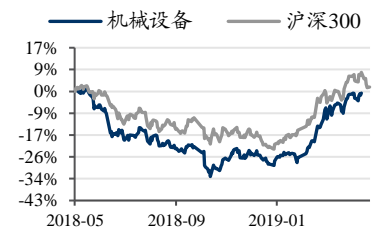
轨交装备 2018 年实现归母净利润 119.2 亿元，同比-9.1%；2019Q1 实现归母净利润 19.4 亿元，同比+34.4%。轨交装备（除中国中车外）2018 年实现归母净利润 6.12 亿元，同比-73.6%；2019Q1 实现归母净利润 1.6 亿元，同比-7.4%。智能装备 2018 年实现归母净利润-0.55 亿元，同比-102.3%；2019Q1 实现归母净利润-0.85 亿元，同比-121.0%。

■ **投资建议：**

工程机械首推龙头【三一重工】，推荐【恒立液压】等，油服推荐【杰瑞股份】、【海油工程】，轨交板块推荐【中国中车】等。泛半导体设备推荐【晶盛机电】、【精测电子】、【迈为股份】等；锂电设备推荐【先导智能】等。

■ **风险提示：**经济增速不及预期；现金流风险；行业竞争环境恶化。

### 行业走势



### 相关研究

- 1、《机械设备行业点评报告：起重机高基数下持续高增长，装载机增速维持较高水平》2019-04-30
- 2、《机械设备：预计挖机4月仍将正增长，宁德时代加速扩产节奏》2019-04-28
- 3、《锂电设备行业：从杭可科技看锂电后段设备商未来发展趋势》2019-04-24

# 机械设备行业年报&一季报总结

## 内容目录

1. 机械行业业绩 2019Q1 触底回暖，资产周转率提升 .....	6
2. 工程机械：行业持续高景气，业绩持续高预期 .....	10
3. 锂电设备：业绩增速有所波动 .....	12
4. 泛半导体设备：半导体设备国内持续高景气；光伏行业触底回暖 .....	15
5. 油气设备：行业持续高景气，盈利能力持续改善 .....	20
6. 楼宇设备：2019Q1 业绩触底回暖 .....	22
7. 金属制品：2019Q1 板块业绩增速趋于平稳 .....	24
8. 重型装备：行业景气度持续复苏，2018 年业绩同比+43% .....	26
9. 智能装备：业绩分化显著，整体板块期待盈利能力边际改善 .....	28
10. 轨交设备：中国中车 19Q1 迎业绩开门红，剔除中车后板块盈利能力仍处谷底。 .....	30
10.1. 轨交设备板块迎业绩开门红 .....	30
10.2. 剔除中车后板块盈利能力仍处谷底 .....	32
11. 投资建议 .....	34
12. 风险提示 .....	35

## 图表目录

图 1: 2018 年机械板块整体营收增速 17.1%	6
图 2: 2018 年机械板块整体归母净利润同比-29.1%	6
图 3: 机械板块整体销售费用率略有上升	7
图 4: 管理费用率(含研发费用)较为平稳	7
图 5: 财务费用率维持低位	7
图 6: 2018 Q4 单季度资产减资 274 亿元	7
图 7: 2018 年机械行业 ROE 为 4.28%, 同比-2.12pct	8
图 8: 2018 年行业净利率为 3.45%, 同比-2.25pct	8
图 9: 2018 年行业资产周转率有所提升	8
图 10: 行业总资产规模增速平稳, 负债率略有上升	8
图 11: 2018 年行业整体毛利率有所下滑	8
图 12: 2019Q1 营收成本同比+17.1%	8
图 13: 2018 年行业整体经营净现金流同比+10.54%	9
图 14: 剔除中国中车经营净现金流净额 19Q1 同比+86.1%	9
图 15: 2018 年行业总体存货同比增长 15.8%	10
图 16: 2018 年预收账款同比下降 33.6%	10
图 17: 2019Q1 营收同比+37.2%	10
图 18: 2019Q1 归母净利润同比+95.5%	10
图 19: 资产负债率有所上升	11
图 20: 2018 年 ROE 为 9.26%, 同比+3.92pct	11
图 21: 板块毛利率持续回升	11
图 22: 工程机械板块经营活动现金流净额持续优化	11
图 23: 板块期间费用率保持稳定	11
图 24: 工程机械净利率提升显著	11
图 25: 2018 年锂电设备行业营收保持高增速	13
图 26: 2019Q1 锂电设备净利润增速放缓	13
图 27: 资产负债率稳定, 总资产持续扩张	13
图 28: 存货和预收款增速持续下滑	13
图 29: 2018 年毛利率为 31.1% (同比-2.7pct)	13
图 30: 锂电设备 2019Q1 管理费用率有所上升	13
图 31: 2018 年经营性现金流净额显著改善	14
图 32: 2018 年板块 ROE 达到 15.06% (同比+0.11pct)	14
图 33: 净利润增速略有下降, 仍保持较高水平	14
图 34: 净利率保持稳定	14
图 35: 泛半导体板块 2018 年整体营收同比+38.02%	16
图 36: 2018 年整体净利润同比+30.36%	16
图 37: 资产负债率小幅增加, 总资产持续扩张	16
图 38: 2019Q1 存货同比+73.6%, 预收款同比+46.2%	16
图 39: 板块毛利率维持高位	17
图 40: 板块期间费用率有所上升	17
图 41: 2018 年整体净利润同比+30.4%	17
图 42: 行业净利率达到 15.14%	17

图 43: ROE 达到 12.24% (同比+0.43pct)	17
图 44: 经营性现金流净额同比+38.8%	17
图 45: 油气设备板块营收增速持续提升	20
图 46: 归母净利润增速显著提升	20
图 47: 资产负债率保持稳定, 总资产持续增加	21
图 48: ROE 改善为 0.35% (同比+7.90pct)	21
图 49: 板块毛利率持续改善	21
图 50: 板块期间费用率有所上升	21
图 51: 油气设备板块净利率持续改善	21
图 52: 2018 年经营活动现金流净额同比+20.6%	21
图 53: 2018 年楼宇设备板块营收同比+10.8%	22
图 54: 19Q1 业绩触底回暖	22
图 55: 资产负债率有所上升, 总资产持续增加	23
图 56: 2019Q1ROE 改善为 1.07% (同比+0.05pct)	23
图 57: 2018 年实现毛利率 24.8%, 同比-0.68pct	23
图 58: 板块期间费用率有所上升	23
图 59: 板块净利率 2018 年显著下降	24
图 60: 2018 年经营活动现金流净额同比-61.3%	24
图 61: 2018 年板块营收同比+13.67%	24
图 62: 板块业绩增速趋于平稳	24
图 63: 资产负债率有所上升, 总资产持续增加	25
图 64: 2018 年 ROE 改善为 7.17% (同比+0.45pct)	25
图 65: 2018 年实现毛利率 16.7%, 同比-2.0pct	25
图 66: 板块期间费用率控制良好	25
图 67: 2018 年板块净利润率 4.09%, 同比+0.16pct	26
图 68: 2019Q1 经营性现金流净额有所改善	26
图 69: 2018 年板块实现营收 646 亿元	26
图 70: 2018 年归母净利润同比+43.38%	26
图 71: 资产负债率有所上升, 总资产持续增加	27
图 72: 2018 年 ROE 改善为 2.36% (同比+0.69pct)	27
图 73: 板块毛利率有所降低	27
图 74: 板块期间费用率控制良好	27
图 75: 2018 年板块净利润率 1.98%, 同比+0.5pct	28
图 76: 2018 年经营活动现金流净额同比-41.4%	28
图 77: 2019Q1 板块实现营收 72.2 亿元	28
图 78: 板块盈利能力仍处谷底	28
图 79: 资产负债率有所上升, 总资产持续增加	29
图 80: 2018 年 ROE 为-0.13% (同比-6.04pct)	29
图 81: 2018 年实现毛利率 28.5%	29
图 82: 板块期间费用率有所上升	29
图 83: 板块净利率较去年同期明显下降	30
图 84: 2018 年经营活动现金流净额改善明显	30
图 85: 2018 年实现营收 2336.8 亿元	31
图 86: 2019Q1 业绩实现开门红, 同比+34.4%	31

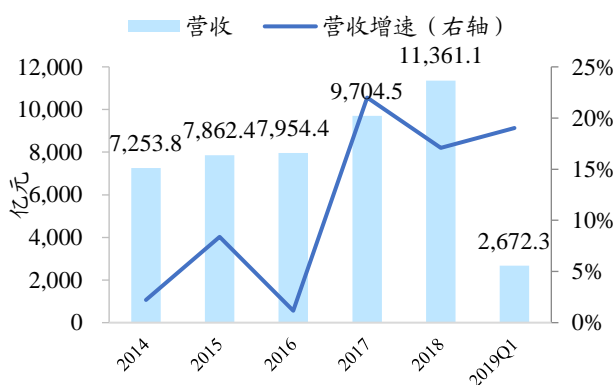
图 87: 资产负债率有所降低, 总资产持续增加 .....	31
图 88: 19Q1ROE 改善为 1.24% (同比+0.27pct) .....	31
图 89: 板块毛利率有所下降 .....	32
图 90: 板块期间费用率控制良好 .....	32
图 91: 2019Q1 板块净利润率 4.56%, 同比+0.44pct.....	32
图 92: 2018 年经营活动现金流净额改善显著 .....	32
图 93: 2018 年实现营收 145.98 亿元 .....	33
图 94: 2019Q1 实现归母净利润 1.61 亿元 .....	33
图 95: 资产负债率有所上升, 总资产持续增加 .....	33
图 96: 2018 年 ROE 为 2.33% (同比-7.07pct) .....	33
图 97: 板块毛利率有所下降 .....	34
图 98: 板块期间费用率有所上升 .....	34
图 99: 净利润率有所下降 .....	34
图 100: 2018 年经营活动现金流净额同比+614.3% .....	34

## 1. 机械行业业绩 2019Q1 触底回暖，资产周转率提升

我们的统计样本包括了申万一级行业分类的所有机械设备行业（801890.SI）上市公司，将被重复选入的 B 股，以及一些业务已经完全转型的企业剔除，对其余 329 家企业进行分析。

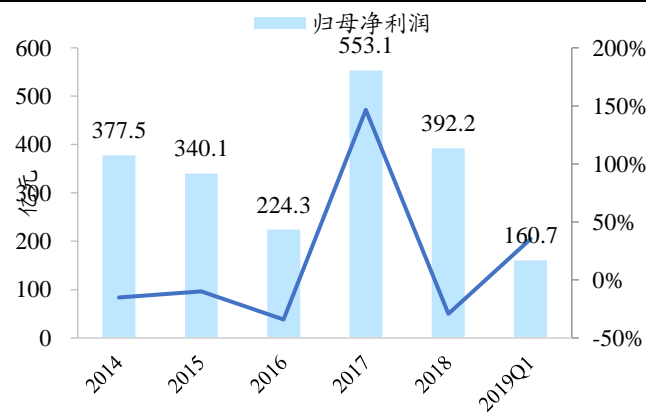
**机械行业 2018 归母净利润-29.1%，2019Q1 同比+35.5%，触底回升。**2018 年全年，机械设备板块共计实现销售收入 11361 亿元，同比+17%。其中，第四季度单季度收入 3440 亿元，同比+15%，增速稍有回落。2019Q1 行业实现收入 2672 亿元，同比+19%，增速有所回暖。2018 年全年归母净利润 392 亿元，同比-29%，其中 Q4 单季度净利润 -51 亿元，同比-130%，主要系资产减值影响所致。2019Q1 行业触底回升，归母净利润 161 亿元，同比+36%。

图 1：2018 年机械板块整体营收增速 17.1%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

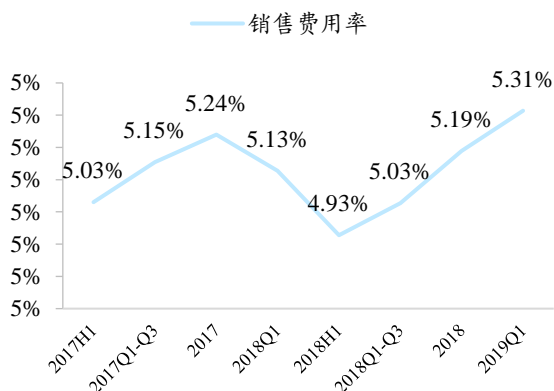
图 2：2018 年机械板块整体归母净利润同比-29.1%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

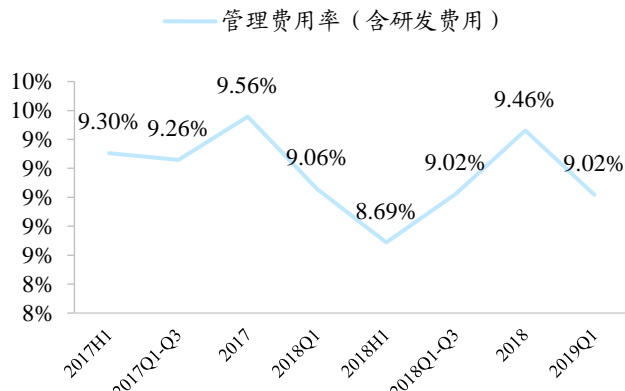
**期间费用率有所降低，资产减值拖累 18Q4 业绩。**期间费用率整体平稳，有所降低。2018 年全年期间费用率合计 15.97%，同比-0.56pct；2019Q1 期间费用率 16.05%，同比-0.41pct。2018Q4 单季度利润增速下滑，主要系资产减值损失所致。2018 年全年行业资产减值共计 373 亿元，其中 Q4 单季度资产减资 274 亿元，远超 2017 年同期的 117 亿元。例如，康尼机电计提资产减值损失 29.8 亿元，主要系对并购的子公司龙昕科技大额计提所致；中集集团计提资产减值损失 24.26 亿元，主要系对海工装备板块大额计提所致；金盾股份计提资产减值损失 17.03 亿元，主要系对并购的子公司中强科技大额计提商誉减值损失所致。

图 3: 机械板块整体销售费用率略有上升



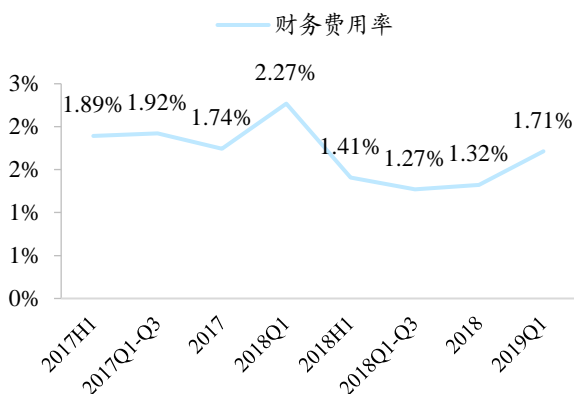
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 4: 管理费用率(含研发费用)较为平稳



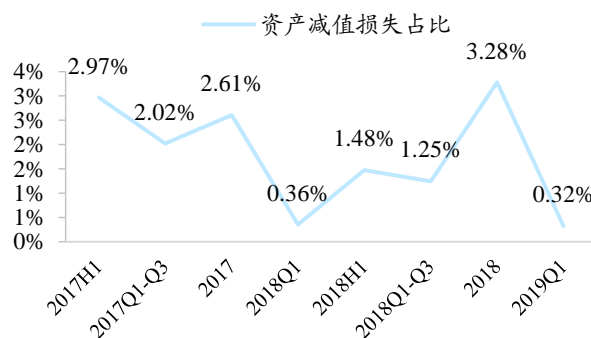
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 5: 财务费用率维持低位



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 6: 2018 Q4 单季度资产减值 274 亿元

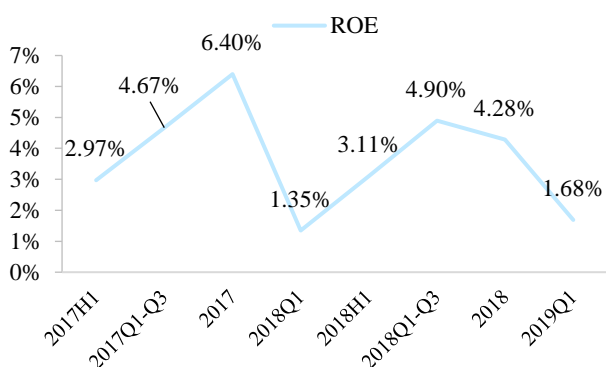


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2018 年行业 ROE 水平较 2017 年有所下滑, 达 4.28%(-2.12pct); 2019 Q1 净资产收益率有所提升, 同比+0.34pct。2016 年为机械行业 329 家上市公司整体 ROE 水平近 8 年来的低点, 2017 年行业 ROE 水平在行业净利率的带动下温和回暖。2018 年因年末大额计提影响板块盈利能力, ROE 较去年同期有所下滑, 为 4.28%, 同比-2.12pct。2019Q1 有所回暖, 为 1.68%, 同比+0.34pct。

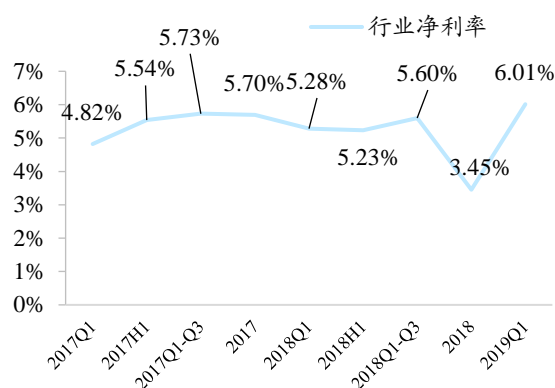
2018 年机械行业净利率触底, 为 3.45%(同比-2.25pct);2019Q1 有所回暖, 为 6.01%(同比+0.73pct)。行业在经历了 2016 年的整体低迷后, 2017 年机械行业的净利率逐渐回升。同样, 因年末大额计提, 2018 年行业净利率较去年同期有所下滑, 为 3.45%, 同比-2.25pct。2019Q1 有所回暖, 为 6.01%, 同比+0.73pct。

图 7：2018 年机械行业 ROE 为 4.28%，同比-2.12pct



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 8：2018 年行业净利率为 3.45%，同比-2.25pct



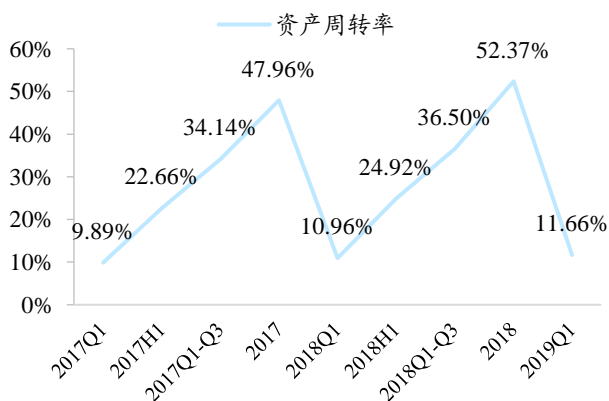
数据来源：Wind，东吴证券研究所

由于 18Q4 行业经历较大规模减值，整体资产周转率有所提升。2018 年上市公司总资产规模达到 2.17 万亿元，同比+7.2%，延续稳健增长态势。由于 18Q4 行业经历较大规模减值，整体资产周转率有所提升。2018 年资产周转率为 52.4%，同比+4.4pct。

资产负债率略有上升。2018 年资产负债率 54.2%，同比+0.3pct。2019Q1 资产负债率 54.8%，同比+1.1pct，资产负债表的改善仍在进行时。

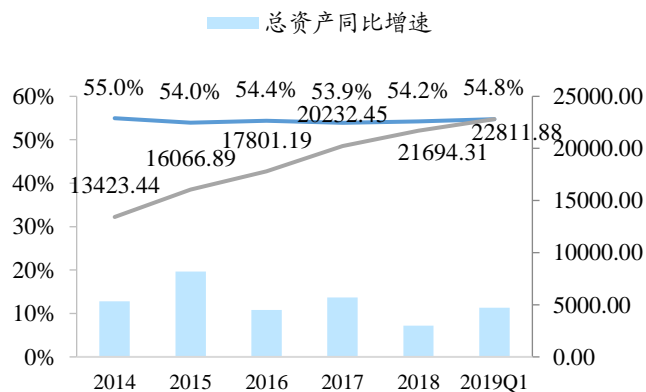
2018 年行业整体毛利率有所下滑，2019Q1 触底回暖。受制于上游原材料涨价等因素影响，2018 年行业整体毛利率为 23.06%，同比-0.93pct。2019Q1 有所回暖，行业实现毛利率 24.13%，同比+1.27%。

图 9：2018 年行业资产周转率有所提升



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 10：行业总资产规模增速平稳，负债率略有上升

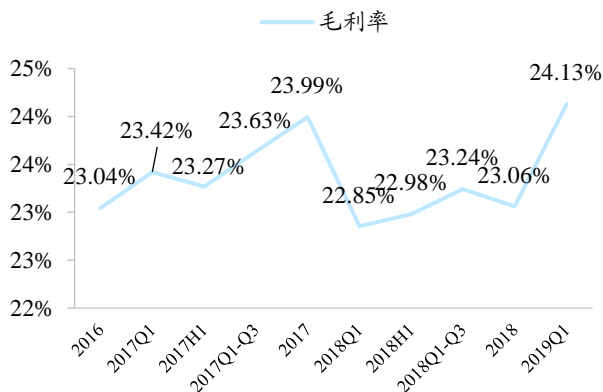


数据来源：Wind，东吴证券研究所

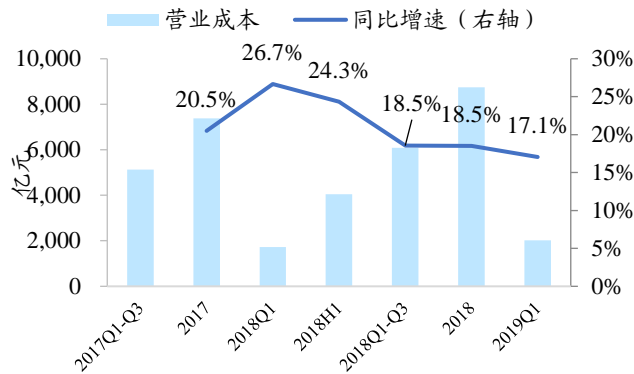
图 11：2018 年行业整体毛利率有所下滑

图 12：2019Q1 营收成本同比+17.1%





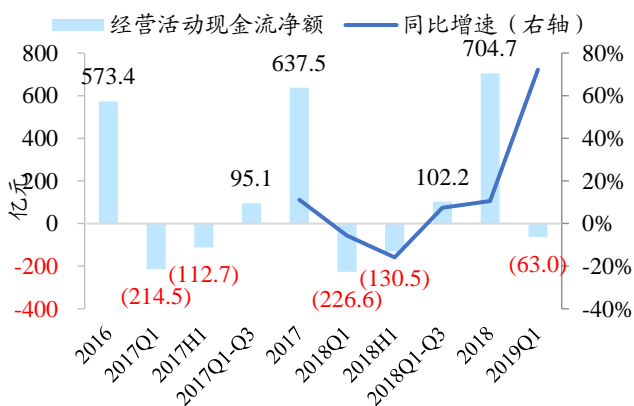
数据来源: Wind, 东吴证券研究所



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

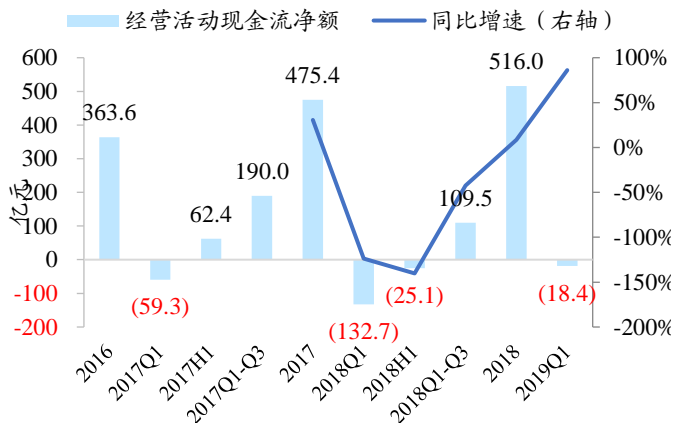
**行业现金流状况优化, 回款能力显著提升。**2018 年全年行业经营性现金流净额 705 亿元, 同比+10.5%; 2019Q1 经营现金流净额-63 亿元, 较 2018Q1 的-227 亿元大幅好转, 同比+72.2%。值得注意的是, 中国中车 2018Q1 经营活动现金流净额-93.9 亿元, 2019Q1 经营活动现金流净额-44.6 亿元, 同比+52.5%, 改善显著。剔除中国中车影响, 2019Q1 经营现金流净额-18 亿元, 较 2018Q1 的-132 亿元大幅好转, 同比+86.1%。

图 13: 2018 年行业整体经营净现金流同比+10.54%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

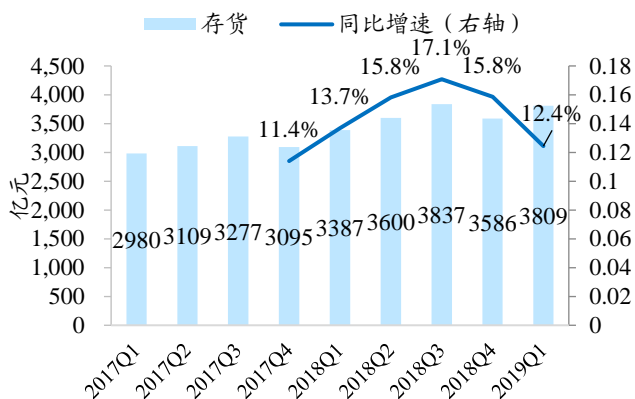
图 14: 剔除中国中车经营净现金流净额 19Q1 同比+86.1%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

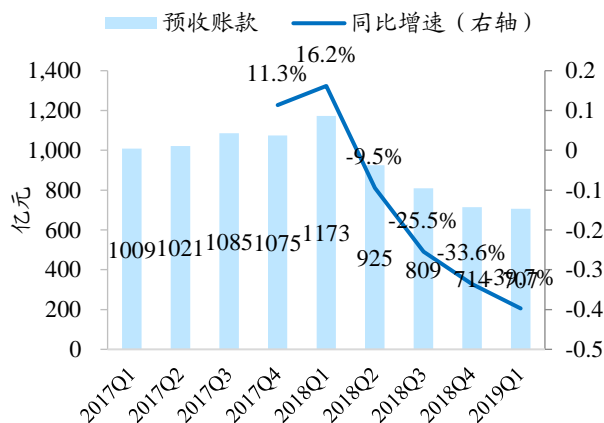
**2018 年行业整体存货同比增长 15.8%, 预收账款同比下降 33.6%。**2018 年行业整体存货余额达到 3585.8 亿元, 反映了中游制造企业在主动补库存周期的产能扩张和库存提升趋势。总体预收账款达到 714.0 亿元, 同比-33.6%。

图 15: 2018 年行业总体存货同比增长 15.8%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 16: 2018 年预收账款同比下降 33.6%

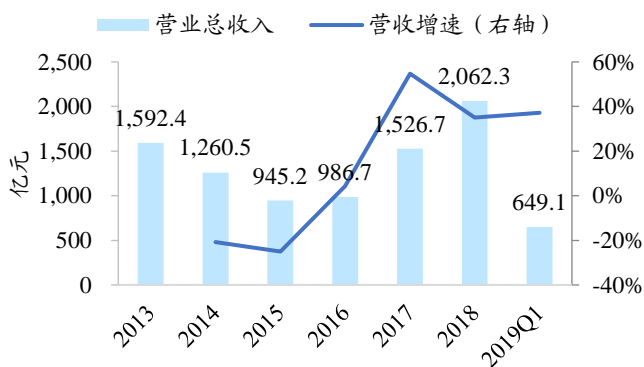


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 2. 工程机械: 行业持续高景气, 业绩持续高预期

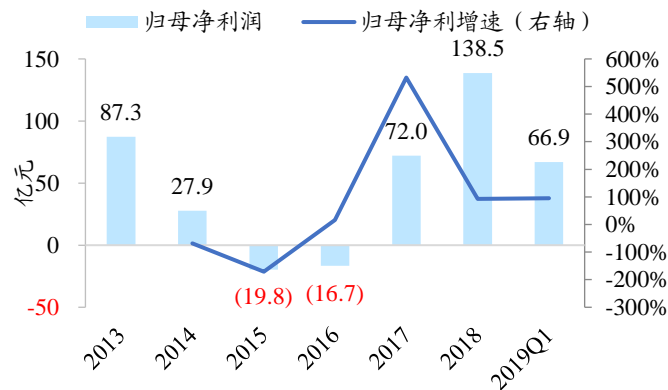
工程机械的此轮复苏开始于 2016 年 8 月, 经历了去库存到目前持续供不应求, 行业持续高增速。2018 年工程机械板块共实现营收 2062.3 亿元, 同比+35.09%, 归母净利润 138.5 亿元, 同比+92.25%; 2019Q1 工程机械板块共实现营收 649.1 亿元, 同比+37.2%, 归母净利润 66.9 亿元, 同比+95.5%。行业持续高景气, 业绩持续高预期。

图 17: 2019Q1 营收同比+37.2%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

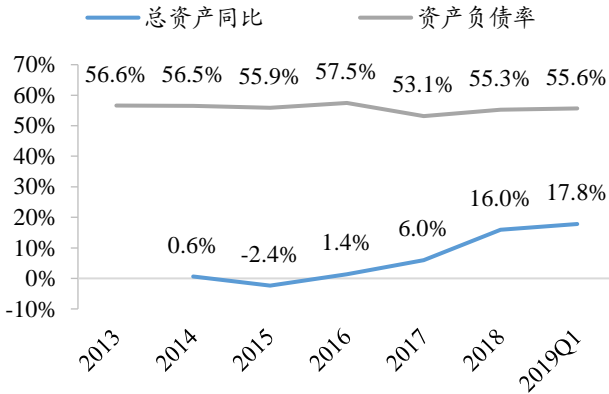
图 18: 2019Q1 归母净利润同比+95.5%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

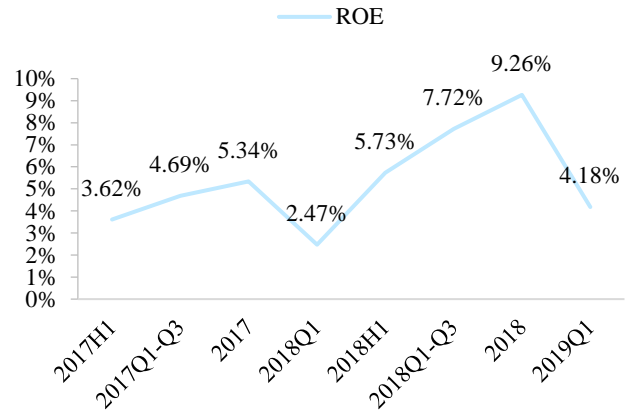
资产质量持续优化, ROE 水平显著提高。2018 年工程机械板块资产共计 3472.9 亿元, 同比+16.0%, 板块资产负债率为 55.3%, 同比+2.1pct; 2019Q1 工程机械板块资产共计 3738.3 亿元, 同比+17.8%, 板块资产负债率为 55.6%, 同比+1.2pct。资产负债率有所提高, 但资产质量及盈利能力持续优化。2018 年 ROE 为 9.26%, 同比+3.92pct; 2019 年第一季度 ROE 为 4.18%, 同比+1.71pct。

图 19: 资产负债率有所上升



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

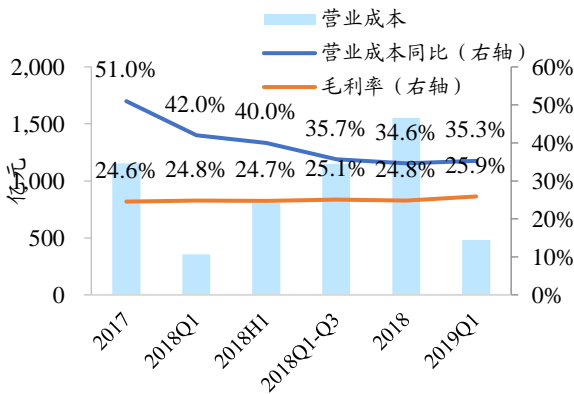
图 20: 2018 年 ROE 为 9.26%, 同比+3.92pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

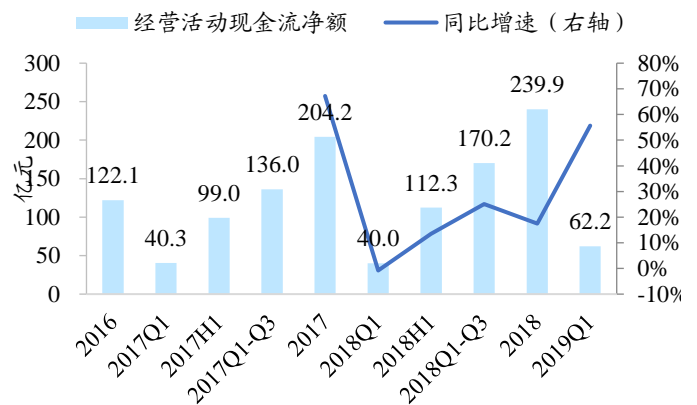
板块净利率提升显著, 现金流净额持续优化。2018 年, 整个板块的毛利率继续提升, 达 24.8%, 同比+0.2pct; 2019Q1 板块毛利率 25.9%。同比+1.1pct, 盈利能力持续回升。2018 年经营性净现金流净额为 239.9 亿, 同比+17.5%; 2019Q1 经营性净现金流净额为 62.2 亿, 同比+55.7%, 现金流净额持续优化。期间费用率保持稳定, 净利率同比持续提高。2018 年行业净利率为 6.72%, 同比+2.00pct; 2019Q1 行业净利率为 10.31%, 同比+3.07pct。

图 21: 板块毛利率持续回升



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

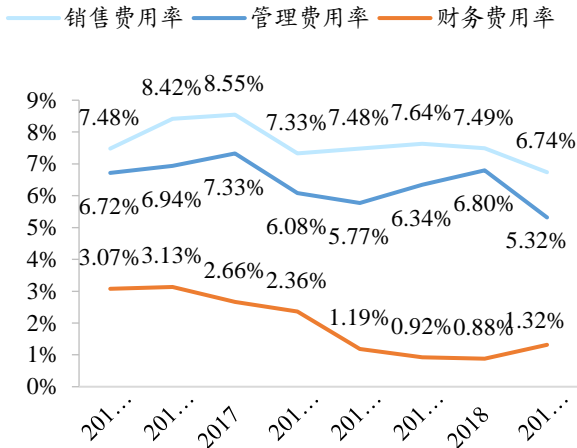
图 22: 工程机械板块经营活动现金流净额持续优化



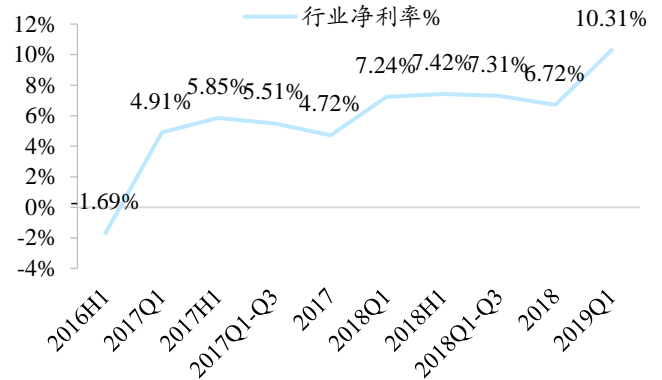
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 23: 板块期间费用率保持稳定

图 24: 工程机械净利率提升显著



数据来源：Wind，东吴证券研究所



数据来源：Wind，东吴证券研究所

**三一重工：经营效率+质量显著提升，持续看好双击的机会。**公司 2018 年营收 558 亿，同比+45.6%，创历史新高（上一波高点为 2011 年 508 亿），归母净利润 61.2 亿，同比+192%（业绩预告为 59 亿-63.2 亿，符合预期）；扣非后净利润为 60.4 亿，同比+238%；公司 Q1 实现收入 213 亿，同比+75%；实现归母净利润 32 亿，同比+115%（业绩预告增速区间为 100-120%，实际接近区间上限）；扣非归母净利润 31 亿，同比+150%。Q1 公司挖机销量同比+52%，大幅超越行业 25%增速，Q1 挖机市占率达 26%（同比+5pct），中大挖产品市占率分别为 26%、27%，均同比大幅提升 5pct。我们判断公司高端产品市占率将持续提升，产品结构优化将带来利润弹性；同时中大挖产品国内竞争力大幅提升后，海外成长逻辑兑现可期。我们上调公司 2019 年净利至 101 亿（原为 93 亿），2020-21 年净利润分别为 115 亿、125 亿，对应 PE 分别为 10、9、8 倍，给予“买入”评级。我们给予目标估值 15 倍 PE，对应市值 1515 亿，目标价 18 元。

**风险提示：下游基建房地产增速低于预期，行业竞争格局激烈导致盈利能力下滑**

**恒立液压：业绩符合预期，看好中大挖泵阀放量。**公司 2018 年全年实现营收 42.11 亿（同比+51%）；归母净利 8.37 亿元（同比+119%），扣非归母净利 7.4 亿（同比+106%）。2019Q1 实现营收 15.69 亿（同比+62%）；归母净利 3.26 亿元（同比+108%），扣非归母净利 3.49 亿（同比+99%）。目前公司中大挖泵阀已基本完成产能布局和客户导入工作，2019 年有望迎来市占率和盈利能力双升，同时业务+客户的不断拓展，将助力公司突破行业周期，享有较高的业绩弹性。我们上调公司 2019-2021 年的净利润为 11.4、13.8、16 亿，对应 PE 分别为 22/18/16X，给予“买入”评级。

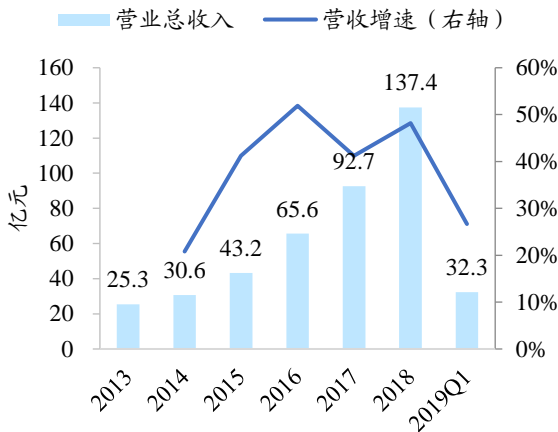
**风险提示：宏观经济波动风险，贸易战升级影响海外经营风险，泵阀业务研发销售不及预期风险。**

### 3. 锂电设备：业绩增速有所波动

锂电设备板块在锂电厂商扩产和设备持续景气驱动下 2018 年业绩保持高增速。别

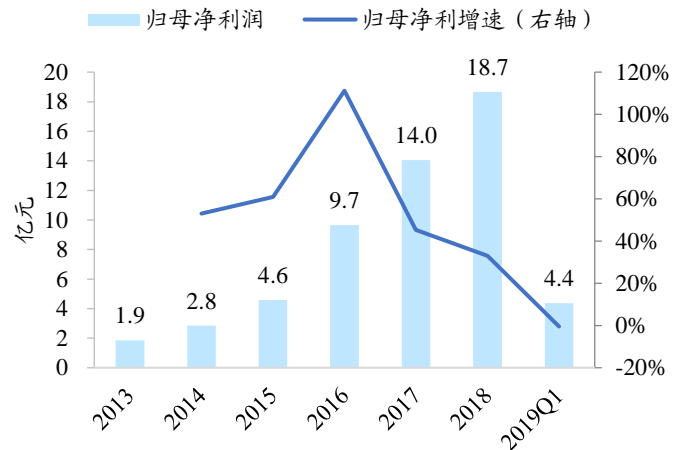
除 2018 年计提 38.48 亿商誉减值的【东方精工】，2018 年锂电设备板块整体收入 137.4 亿元，同比+48.2%，整体归母净利润 18.7 亿元，同比+32.9%；2019Q1 实现营收 32.3 亿元，同比+26.7%，整体归母净利润 4.4 亿元，同比-0.4%。锂电设备板块在锂电厂商扩产和设备持续景气驱动下 2018 年业绩保持高增速，而 2019Q1 业绩增速放缓主要在于板块【先导智能】等龙头公司 2018Q1 订单较少，影响了 2019Q1 的业绩释放所致。

图 25: 2018 年锂电设备行业营收保持高增速



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

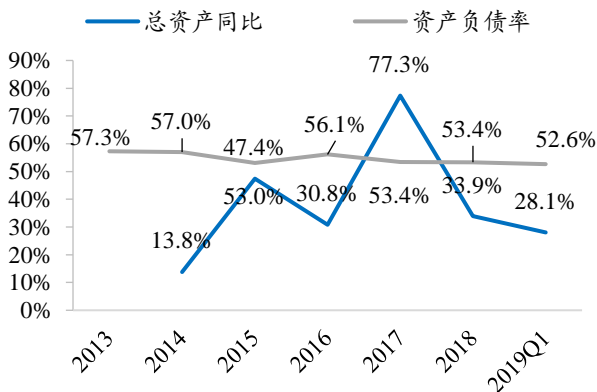
图 26: 2019Q1 锂电设备净利润增速放缓



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

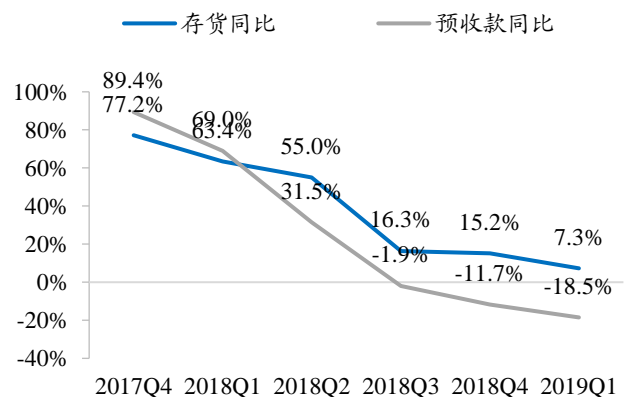
**资产负债率保持稳定，加大研发投入期间费用率有所上升：**2018 年锂电设备板块资产负债率为 53.4%，与去年基本持平；毛利率为 31.1%（同比-2.7pct）。2019Q1 期间费用率有所上升，主要以【先导智能】为首的锂电设备公司继续加大研发投入所致。存货和预收款增速持续下滑。

图 27: 资产负债率稳定，总资产持续扩张



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

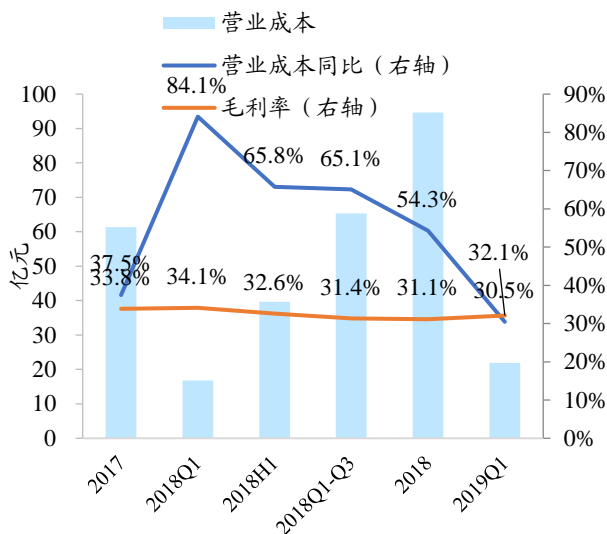
图 28: 存货和预收款增速持续下滑



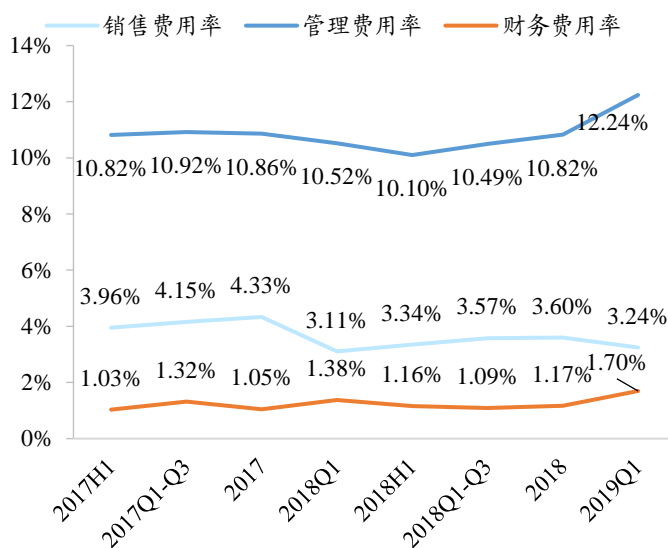
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 29: 2018 年毛利率为 31.1%（同比-2.7pct）

图 30: 锂电设备 2019Q1 管理费用率有所上升



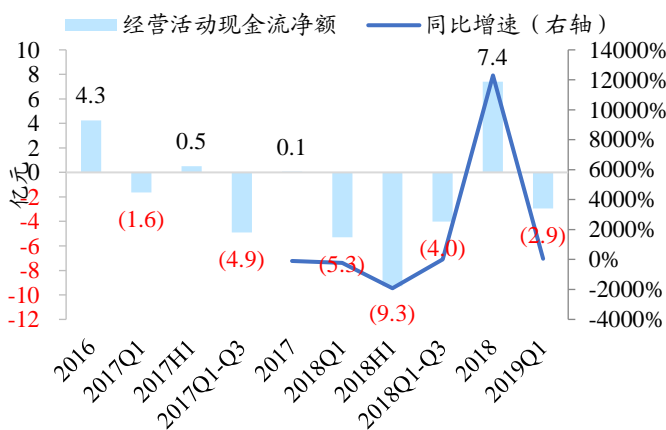
数据来源: Wind, 东吴证券研究所



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

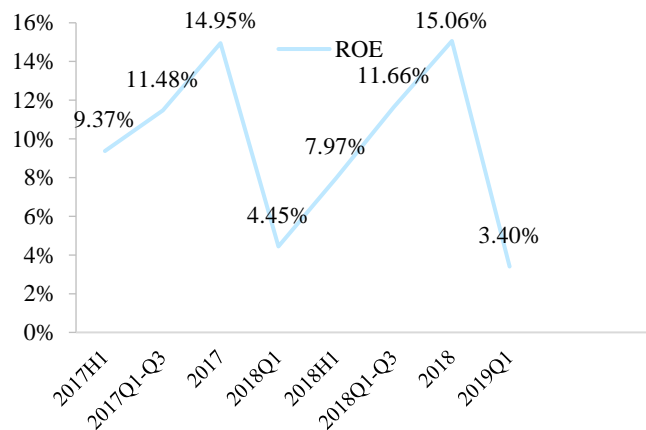
**2018 年经营性现金流净额显著改善, ROE 持续提升。**2018 年锂电设备板块的经营性现金流净额显著改善, 达到 7.4 亿, 同比+12294%, 增长态势明显; ROE 达到 15.06% (同比+0.11pct)。2018 年整个板块实现净利润 18.7 亿元, 同比+32.9%, 增速略有下降, 但仍处于高位; 净利率为 13.6% (同比-1.56pct)。

图 31: 2018 年经营性现金流净额显著改善



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

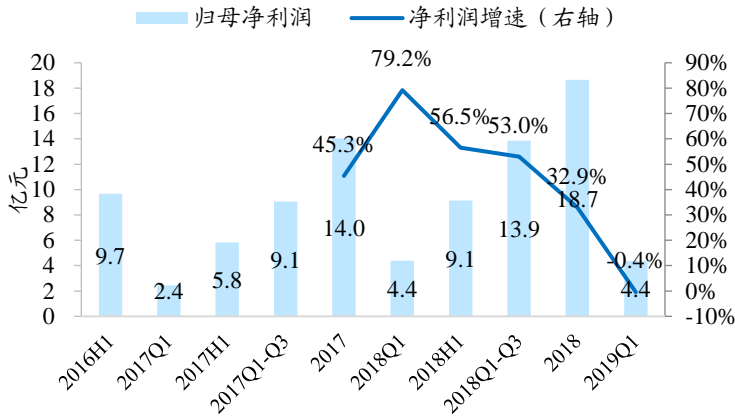
图 32: 2018 年板块 ROE 达到 15.06% (同比+0.11pct)



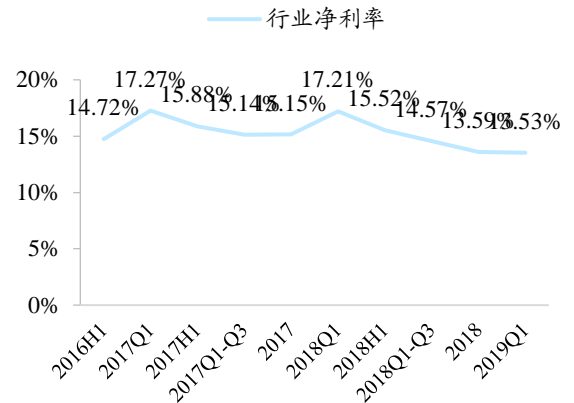
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 33: 净利润增速略有下降, 仍保持较高水平

图 34: 净利率保持稳定



数据来源：Wind，东吴证券研究所



数据来源：Wind，东吴证券研究所

**先导智能：Q1 业绩符合预期，毛利率水平大幅提升。**公司 2018 年实现营收 38.9 亿元，同比+78.7%；实现归母净利 7.4 亿，同比+38.1%；扣非归母净利 8.2 亿元，同比+59.8%，符合预期。公司 Q1 实现收入 8.44 亿，同比+28.5%；实现归母净利润 1.94 亿，同比+12%（业绩预告增速区间为 0-30%，符合预期）；扣非归母净利润 1.91 亿，同比+9.6%。基于以下三点，我们看好公司 2019 年表现：

1、专用设备类公司，一季报占比全年总收入的比重均非常小（一般 10%-20%左右），一季报的业绩具有较大不确定性。按照在手订单情况我们判断全年业绩将持续高增长。

2、2018 年的 Q1 新接订单较少，所以 2019 年 Q1 业绩一般。但 2018 年订单都是下半年集中释放，所以预计 2019 年全年的业绩是前低后高。

3、2019 年全年新接订单或超 70 亿元（保守 60-70 亿）。2019 年随着补贴的调整，电动车行业从补贴驱动转向市场驱动，全球锂电池龙头将进入新扩产周期备战无补贴时代。国内 CATL、BYD；国外松下、LG、三星、Northvolt 共 6 家电池龙头，2018 年底产能合计约 99GWh，目前规划产能（动力电池+储能）至 2022 年将增加至 542GW，未来四年增幅将达 4 倍以上，预计对应的新增设备投资额合计为 1600 亿元左右。先导作为全球绝对领先的设备龙头，与 6 家龙头电池厂均有密切合作，2018 年 12 月以来与特斯拉、Northvolt 的合作也接连落地，将充分受益于未来几年的扩产周期，我们预计其 2019 年全年新接订单或超 70 亿元（保守 60-70 亿）。

预计公司 2019-2020 年的净利润为 11.6 亿/15.2 亿，对应 PE 为 24/19 倍，维持“买入”评级。给予目标 PE 34 倍，对应目标价 45 元。

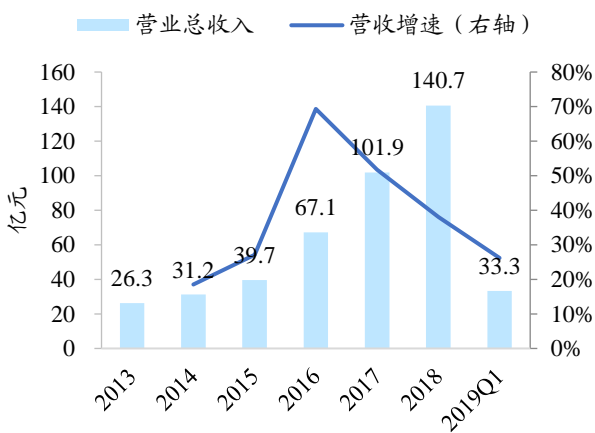
**风险提示：新能源车销量低于预期，下游投资扩产情况低于预期**

#### 4. 泛半导体设备：半导体设备国内持续高景气；光伏行业触底回

暖

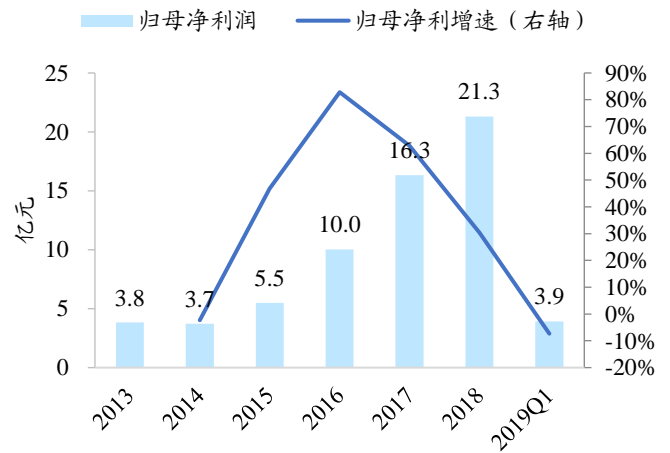
泛半导体板块在下游需求持续增长带动下，业绩、产能保持高速增长。泛半导体板块由【晶盛机电】、【北方华创】、【精测电子】、【迈为股份】、【捷佳伟创】等企业构成。2018年泛半导体板块总营收140.7亿，同比+38.02%，归母净利润21.3亿，同比+30.36%，业绩持续回升。未来在下游需求持续高速增长和我国“纲要规划+大基金”的助力下，半导体板块龙头业绩将继续保持高成长性；而光伏行业随着平价时代的加速来临，硅片产能增速有望进入新周期。2019Q1总资产同比增长42.7%、存货同比增长73.6%、预收款同比增长46.2%等关键指标都体现了下游景气向上驱动行业产能的扩张。

图 35: 泛半导体板块 2018 年整体营收同比+38.02%



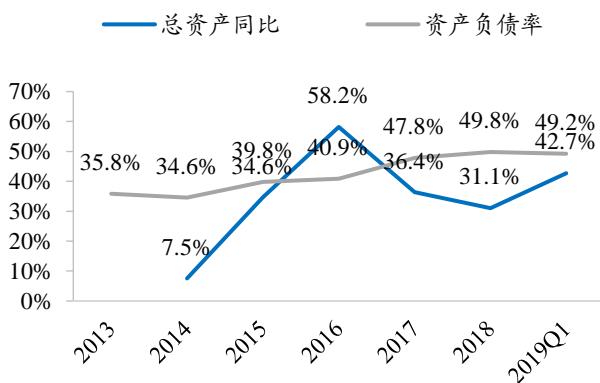
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 36: 2018 年整体净利润同比+30.36%



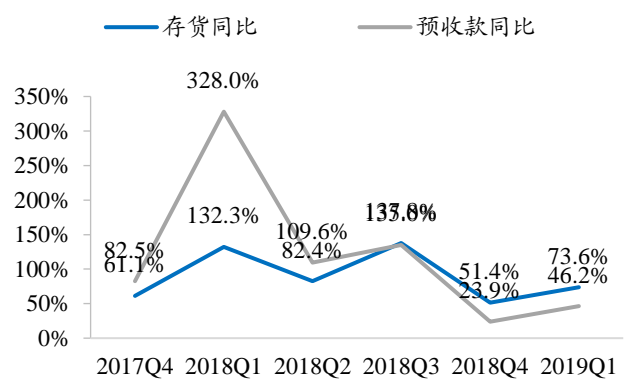
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 37: 资产负债率小幅增加, 总资产持续扩张



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 38: 2019Q1 存货同比+73.6%, 预收款同比+46.2%



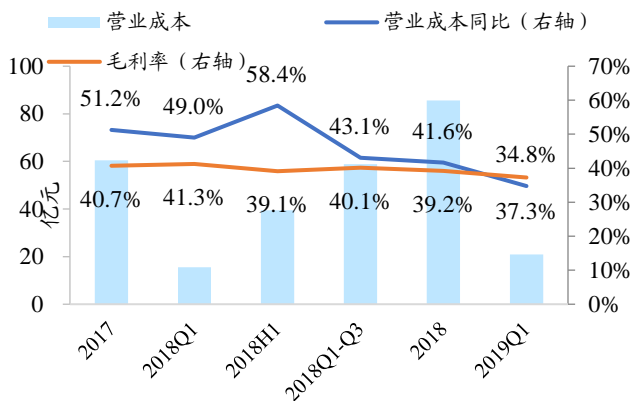
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

毛利率维持高位, 期间费用率有所增长, 净利润同比增速 30.4%, 净利率保持稳定, ROE 达到 12.24% (同比+0.43pct)。2018 年, 板块毛利率 39.2%, 维持高位。公司期间费用率有所增长。整体净利润达 21.3 亿元, 同比+30.4%, 增速有所下降; 净利润率 15.14%, ROE 达到 12.24% (同比+0.43pct)。2018 年经营性现金流净额为 2.91 亿, 同比



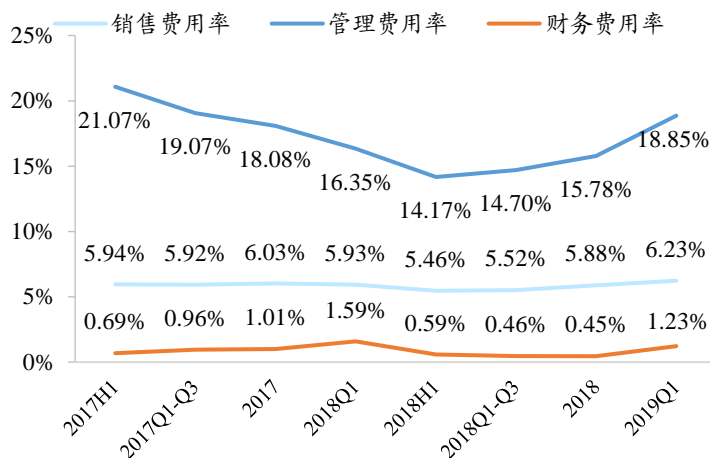
+38.8%。

图 39: 板块毛利率维持高位



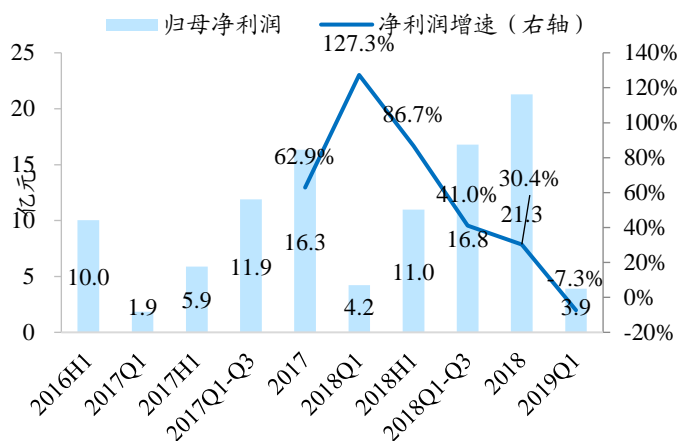
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 40: 板块期间费用率有所上升



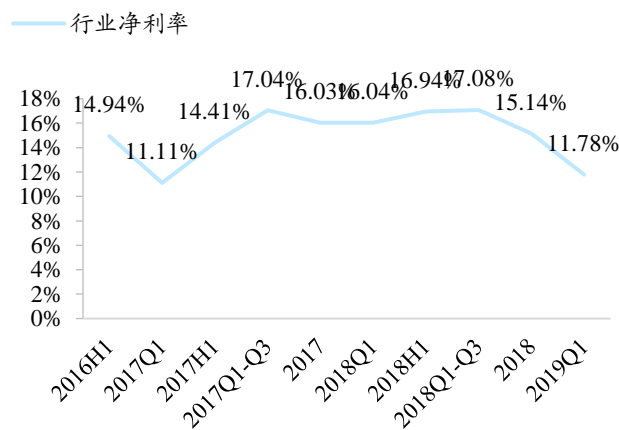
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 41: 2018 年整体净利润同比+30.4%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

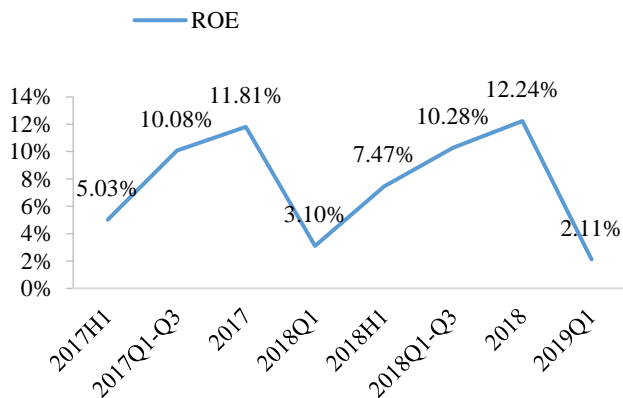
图 42: 行业净利率达到 15.14%



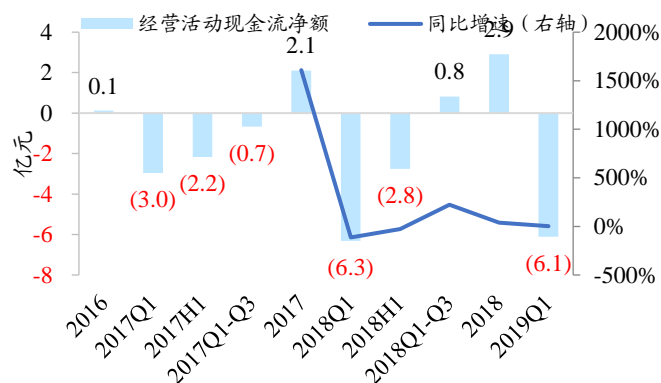
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 43: ROE 达到 12.24% (同比+0.43pct)

图 44: 经营性现金流净额同比+38.8%



数据来源：Wind，东吴证券研究所



数据来源：Wind，东吴证券研究所

**晶盛机电：Q1 业绩略低于预期，看好 Q2 下游启动产能周期。**公司 2018 年实现营收 25.36 亿元（同比+30.11%）；归母净利 5.82 亿元（同比+50.57%），扣非归母净利 5.37 亿元（同比+51.95%）符合预期。2019Q1 实现营收 5.68 亿元（同比+0.4%）；归母净利 1.26 亿元（同比-6.7%），扣非归母净利 9923 万（同比-23.7%）。2018 年 PERC 电池片产能扩张带来对单晶硅片的供不应求，2019 年以来单晶硅片厂家一度纷纷涨价，我们判断公司下游硅片行业目前正处于盈利复苏期。同时，我们判断单晶硅片行业渗透率 2018 年达 50%，预计未来 2-3 年将提升至 80-90%，同时行业装机量年复合增长 20-30%，单晶硅片设备需求增速将高于装机增速。我们预计硅片环节无较大技术变革，同时临近平价时代，单晶硅片盈利波动区间将比过去更小，行业持续扩产成为大概率事件；目前已公布扩产的硅片厂商有中环（扩产 25GW）、晶科（合计规划产能超 40GW）、隆基（银川年产 15GW 单晶硅棒和硅片项目投资约 43 亿元，计划于 2020 年下半年开始逐步投产）等，我们预计二季度单晶硅片行业将启动产能周期，晶盛机电作为单晶硅片设备龙头将最先受益。我们预计公司 2019/2020 年收入分别为 26/56 亿元，净利润分别为 7.2/13.0 亿，对应 PE 分别为 23/13 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：半导体国产化发展低于预期，蓝宝石业务开拓不及预期。**

**精测电子：2018 年业绩同比+55%，产品结构持续优化。**2018 年公司实现营收 13.9 亿元，同比+55.24%，归母净利 2.89 亿元，同比+73.19%，扣非归母净利 2.65 亿元，同比+71.64%。2019Q1 实现营收 4.51 亿，同比+119.11%，归母净利 8087 万，同比+65.53%。国内平板显示行业高世代产线投资继续增加，平板显示检测设备的市场需求同步增长，公司依托已有的技术优势和完善的市場及服务体系，不断深入面板中前道制程。随着新产品不断推出及渗透率持续提升，OLED 检测和 AOI 的设备将成为重要增长极，面板产业持续增长可期。公司在半导体检测以及新能源检测方面也陆续开始拿订单、进样机，子公司布局多个方向，将成为公司未来业绩重要组成部分。预计 2019/2020/2021

年的净利润 4.04/5.22/6.41 亿元，对应 EPS 为 2.47/3.19/3.92 元，对应 PE 为 31/24/19 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：面板产线投资进度低于预期，半导体检测设备拓展低于预期**

**迈为股份：业绩符合预期，看好专用设备领域拓展。**公司 2018 年实现营收 7.88 亿元，同比+65.6%；实现归母净利润 1.71 亿，同比+30.6%；扣非归母净利润 1.66 亿元，同比+29.8%。公司 Q1 实现收入 2.96 亿，同比+58.42%；实现归母净利润 6355 万元，同比+26.55%（业绩预告增速区间为 0.56%-19.47%，超区间上限）；扣非归母净利润 4972 万元，同比+0.34%。在叠瓦组件领域，迈为具有的激光+印刷捆绑销售的便捷条件有利于企业在叠瓦设备领域发挥特有优势，抢先占领叠瓦设备市场。随着叠瓦组件技术日趋成熟，公司 2018 年新接叠瓦订单达 8600 万元，在叠瓦的印刷机环节，公司市占率已基本达 100%。我们测算，2019-2021 年叠瓦组件设备的累计市场空间超 110 亿，且随着迈为的“叠瓦组件划片印刷一体机”研发，迈为股份将会显著受益。我们认为公司立足于光伏电池片环节壁垒最高的丝网印刷技术，凭借自身卓越的研发水平，在向光伏产业链上下游延伸的同时，有望成功进军 OLED、锂电等其他具有高成长性的专用设备领域，业务拓展前景可期。我们预计公司 2019-2020 年收入分别为 15.9 亿、20.4 亿，2019-2020 年净利润分别为 3.6 亿、4.6 亿，对应 PE 分别为 23 倍、18 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：行业受政策波动风险；市场竞争风险；设备企业外延拓展不及预期；次新板块整体波动性风险。**

**北方华创：受益国内半导体行业发展，半导体设备龙头业绩大幅增长。**公司 2018 年全年实现营收 33.24 亿元（同比+49.53%）；归母净利 2.34 亿元（同比+86.05%）；扣非归母净利 0.76 亿元（同比+136.77%）。2019 年 Q1 实现营业收入 7.08 亿元，同比增加 31%，归母净利润 0.19 亿元，同比增长 29.7%。2018 年，我国已经成为全球第二大半导体设备市场，半导体设备销售额达 131.1 亿美元，同比+59%，增速领先全球。得益于国内半导体设备行业快速增长，北方华创的半导体设备销售带动了公司整体营收大幅增长。我们预计公司 2019-2020 年的净利润为 3.8、5.6 亿，对应 PE 分别为 74、50X，给予“增持”评级。

**风险提示：半导体设备行业景气度下降，行业竞争激烈，研发进度不及预期，人力资源风险。**

**捷佳伟创：Q1 业绩符合预期，新技术储备展现前瞻性布局。**2018 年营业收入 14.93

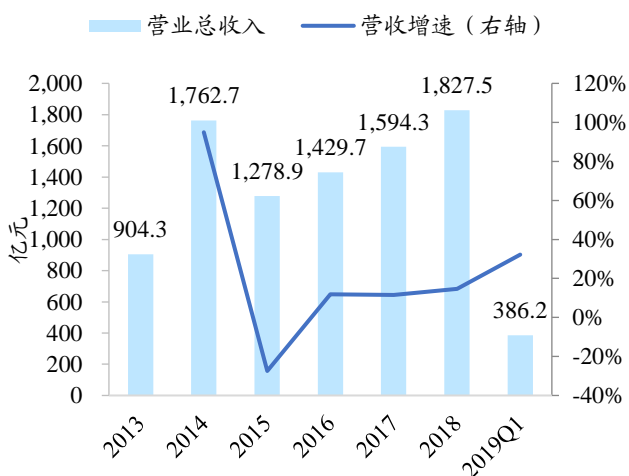
亿元，较上年同期增 20.11%；归属于母公司所有者的净利润为 3.06 亿元，较上年同期增 20.53%，业绩符合预期。2019Q1 实现营收 5.3 亿元，同比+39%；归母净利 9314 万，同比+24%；扣非归母净利 7819 万，同比+11.7%。公司将技术研发视作持续增长的最终动力，不断增加研发投入，确保技术水平在晶体硅电池生产设备领域处于领先地位。公司 2016 年到 2018 年研发投入分别为 3860 万、7472 万、7652 万元，占营业收入比重分别为 4.6%、6.0%、5.1%。截止 2018 年底，公司共有研发人员 186 人，占比 12%；公司已取得专利 196 项，其中发明专利 33 项，实用新型专利 158 项，外观设计专利 5 项。公司也在布局未来两到三年的新电池技术的生产设备，包括未来最有前景的 HIT、Topcon 电池等。在其他新兴领域，用等离子体沉积石墨的方式来制造锂离子电池负极片的样机也进入调试阶段。我们预计 2019-2021 年的净利润分别为 4.2, 5.2, 6.2 亿，对应当前股价 PE 为 22,18,15 倍，继续维持“增持”评级。

**风险提示：行业受政策波动风险，行业竞争风险，设备企业外延拓展不及预期**

## 5. 油气设备：行业持续高景气，盈利能力持续改善

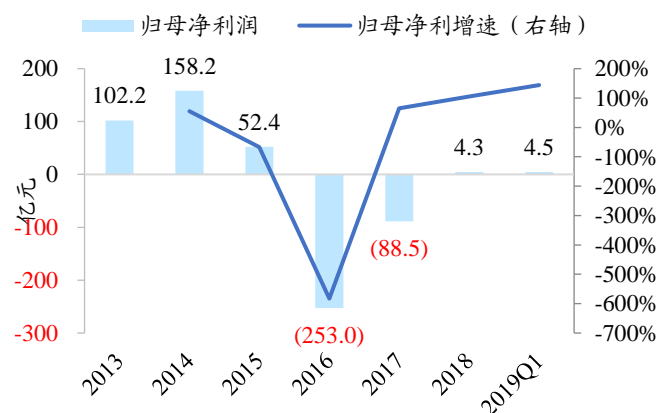
油价维持较高位置+政策推动，油气设备行业景气度持续上升。油价自年初以来持续上行，2018 年 10 月初触及 85 美元/桶，达近四年高位；短期内有所波动，但远低于油公司成本，增产逻辑不变。国内政策强劲推动油气保供，三桶油确定性增产。油价较高位置，叠加政策强刺激，行业景气度持续上升。2018 年油气设备板块共实现营收 1827.5 亿元，同比+14.6%，归母净利润 4.3 亿元，同比+104.9%；2019Q1 板块实现营收 386.2 亿元，同比+32.2%，归母净利润 4.5 亿元，同比+144.1%。

图 45：油气设备板块营收增速持续提升



数据来源：Wind，东吴证券研究所

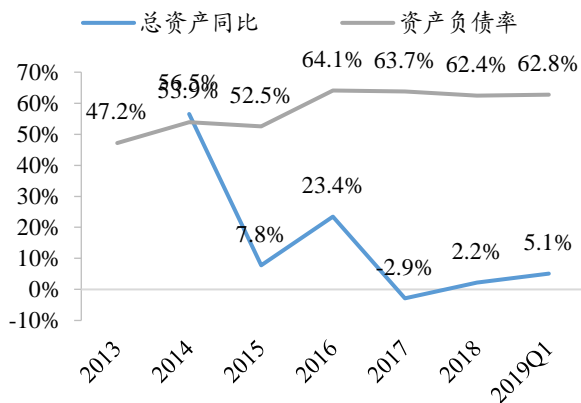
图 46：归母净利润增速显著提升



数据来源：Wind，东吴证券研究所

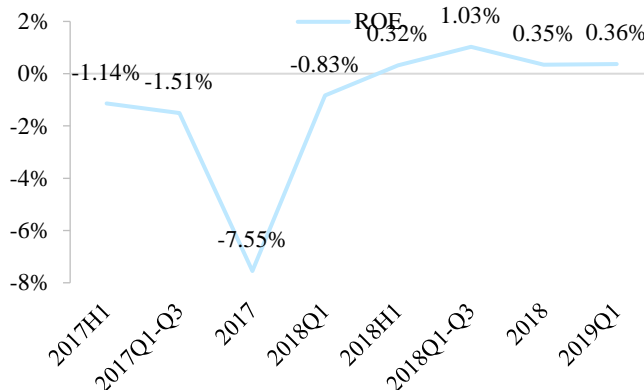
**2018 年板块资产负债率小幅下降，ROE 改善为 0.35% (同比+7.90pct):** 2018 年，油气设备板块资产共计 3358.9 亿元，同比+2.2%，板块资产负债率为 62.4%，同比-1.3pct。

图 47: 资产负债率保持稳定，总资产持续增加



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

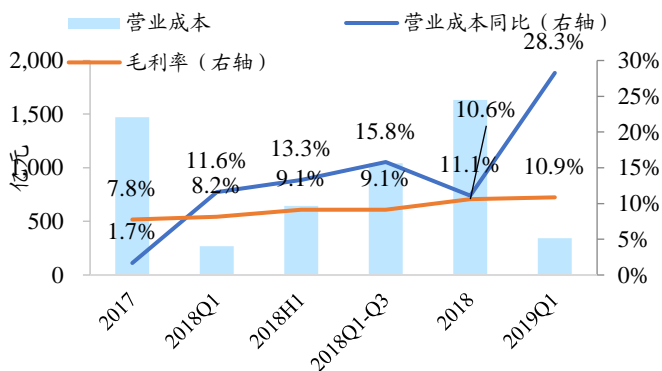
图 48: ROE 改善为 0.35% (同比+7.90pct)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

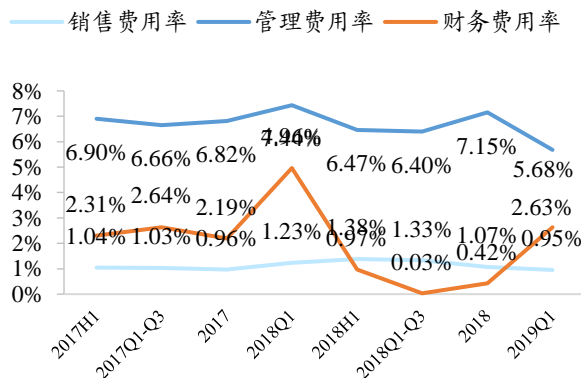
**板块毛利率、净利润率持续改善。** 油气设备板块的期间费用率有所上升。毛利率持续改善,2018 年实现毛利率 10.6%, 同比+2.8pct; 2019Q1 实现毛利率 10.9%, 同比+2.7%。净利润率也持续上升, 2018 年板块净利润率 0.24%, 同比+5.79pct, 2019Q1 板块净利润率 1.18%, 同比+4.70pct; 2018 年板块实现经营性净现金流净额为 107.6 亿, 同比+20.6%。

图 49: 板块毛利率持续改善



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

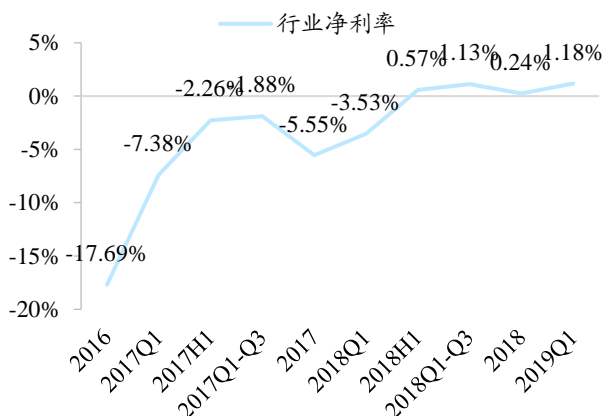
图 50: 板块期间费用率有所上升



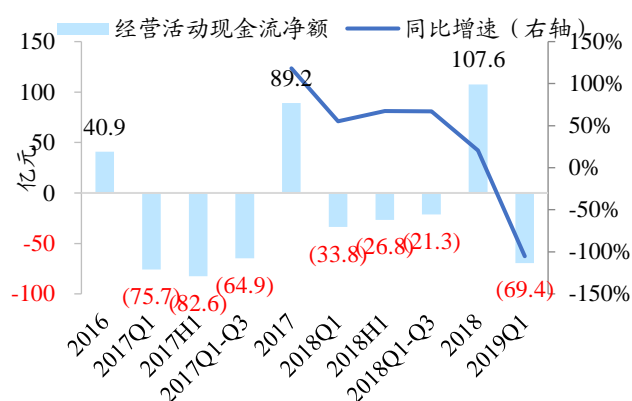
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 51: 油气设备板块净利率持续改善

图 52: 2018 年经营活动现金流净额同比+20.6%



数据来源：Wind，东吴证券研究所



数据来源：Wind，东吴证券研究所

**杰瑞股份：19Q1 业绩同比+225%，扩大采购助力业绩持续高增速。**公司 2018 年实现营业收入 45.97 亿元，同比增长 44.23%；实现归属于上市公司股东净利润 6.15 亿元，同比增长 807.57%。2019Q1 公司实现营业收入 10.12 亿元，同比 +30.32%；归母净利润为 1.10 亿元，同比+224.56%；扣非归母净利润为 9974 万元，同比+261.29%。公司是国内压裂设备龙头，逐渐发展为钻完井设备及油服作业龙头。一方面，从行业来看，全球油服市场，尤其是国内持续高景气。另一方面，从公司自身来看，公司有望在设备、服务等板块通过自身技术提升、成本优势等逐渐拓展业务。预计公司 2019-21 年收入 61.6 亿、74.1 亿、84.3 亿元，归母净利润 10.3 亿、13.9 亿、18.5 亿元，对应 PE 21、16、12 倍，基于对行业持续看好，以及公司国内外拓展的预期，维持“买入”评级。

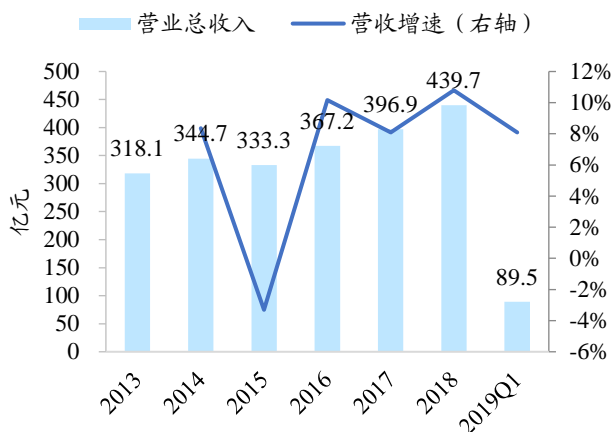
**风险提示：**油价波动风险；汇率变动风险；市场推广不及预期

## 6. 楼宇设备：2019Q1 业绩触底回暖

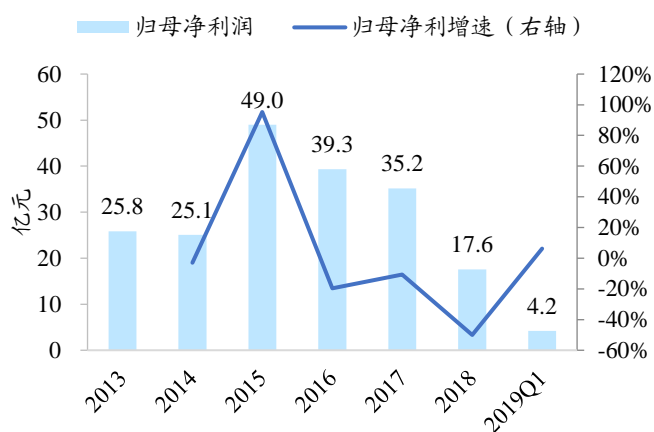
住宅新规+竣工面积增速回升拉动楼宇设备板块业绩触底回暖。楼宇设备板块由【上海机电】、【康力电梯】等企业构成。受益于住宅新规提高了住宅设置电梯的要求，由原七层及以上或超过 16 米设置电梯，调整到了四层及以上或超过 9 米应设置电梯。加之，年初以来房地产竣工面积的增速拐点向上，楼宇设备板块 19Q1 业绩触底回暖。2018 年楼宇设备板块实现营收 439.7 亿元，同比+10.79%，归母净利润 17.58 亿元，同比-50.03%；2019Q1 板块实现营收 89.5 亿元，同比+8.1%，归母净利润 4.2 亿元，同比+6.3%。

图 53：2018 年楼宇设备板块营收同比+10.8%

图 54：19Q1 业绩触底回暖



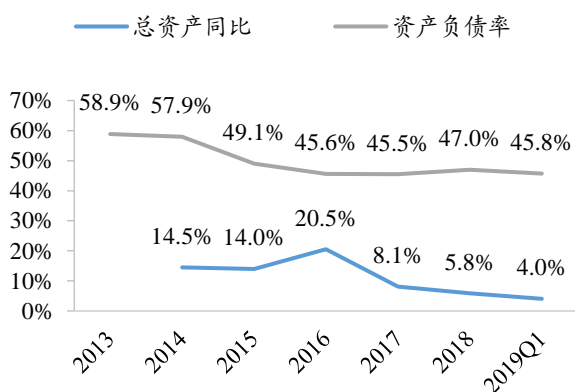
数据来源: Wind, 东吴证券研究所



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

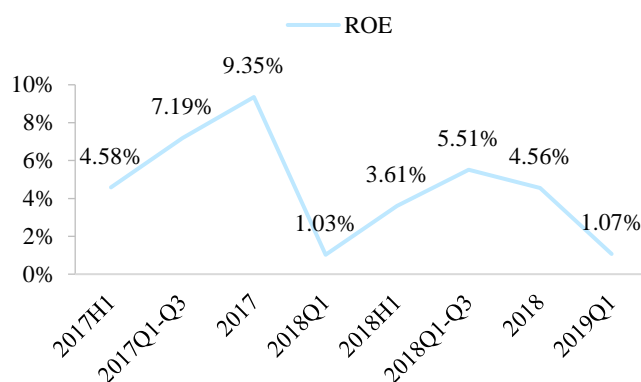
板块资产负债率有所上升, 2019 年一季度 ROE 改善为 1.07% (同比+0.05pct): 2018 年, 楼宇设备板块资产共计 783.4 亿元, 同比+5.8%, 板块资产负债率为 47.0%, 同比+1.5pct。

图 55: 资产负债率有所上升, 总资产持续增加



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 56: 2019Q1ROE 改善为 1.07% (同比+0.05pct)

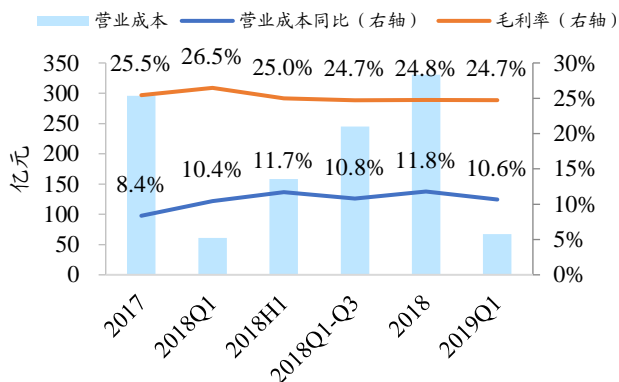


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

板块净利率 2018 年显著下降, 2019Q1 下跌趋势趋于平稳。楼宇设备板块的期间费用率有所上升。毛利率有所调整, 2018 年实现毛利率 24.8%, 同比-0.68pct; 2019Q1 实现毛利率 24.7%, 同比-1.74pct。2018 年板块净利润率 4.0%, 同比-4.86pct, 2019Q1 板块净利润率 4.72%, 同比-0.08pct。2018 年板块实现经营性净现金流净额为 11.25 亿, 同比-61.3%; 2019Q1 实现经营性净现金流净额为-19.5 亿, 同比-11.7%。

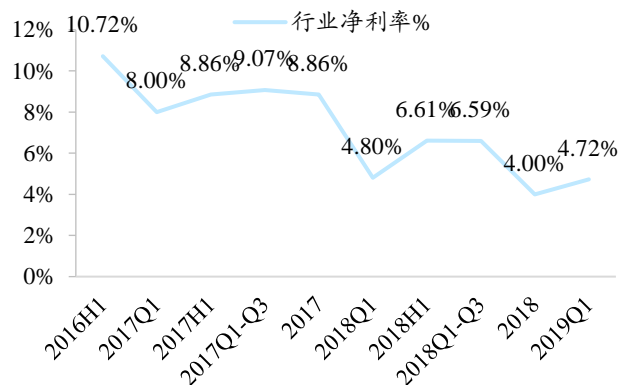
图 57: 2018 年实现毛利率 24.8%, 同比-0.68pct

图 58: 板块期间费用率有所上升

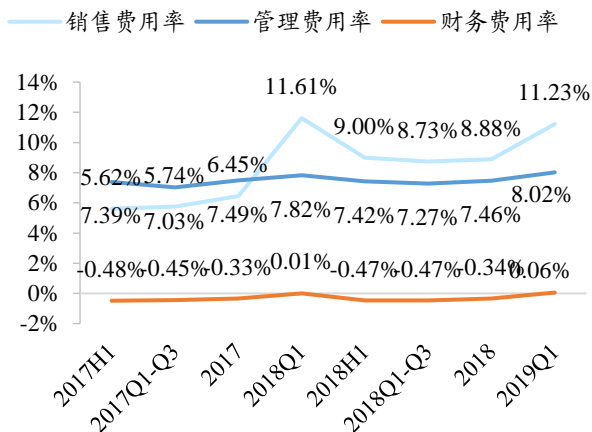


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 59: 板块净利率 2018 年显著下降

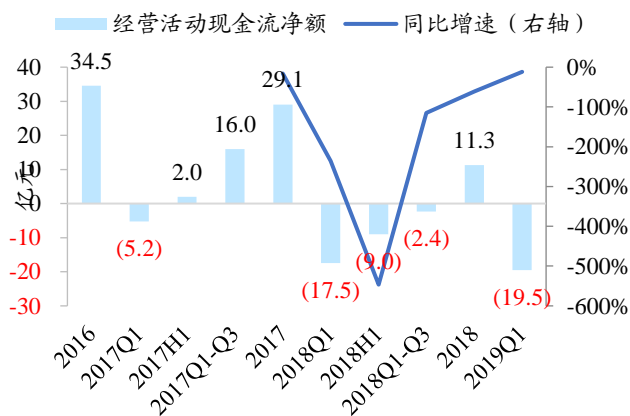


数据来源: Wind, 东吴证券研究所



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 60: 2018 年经营活动现金流净额同比-61.3%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

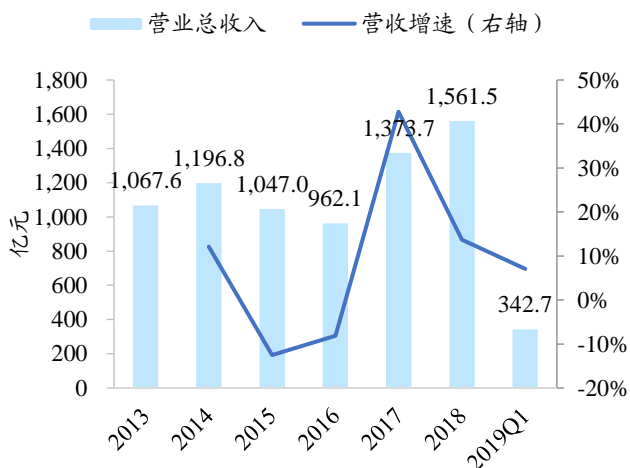
## 7. 金属制品: 2019Q1 板块业绩增速趋于平稳

**板块业绩增速趋于平稳。**金属制品板块由【中集集团】、【优德精密】等企业构成。行业下游广阔,受宏观经济影响大,因而具有比较强的周期性。板块业绩增速趋于平稳。2018 年金属制品板块实现营收 1561.5 亿元,同比+13.67%,归母净利润 63.9 亿元,同比+18.2%;2019Q1 板块实现营收 342.7 亿元,同比+7.1%,归母净利润 10.45 亿元,同比+4.2%。

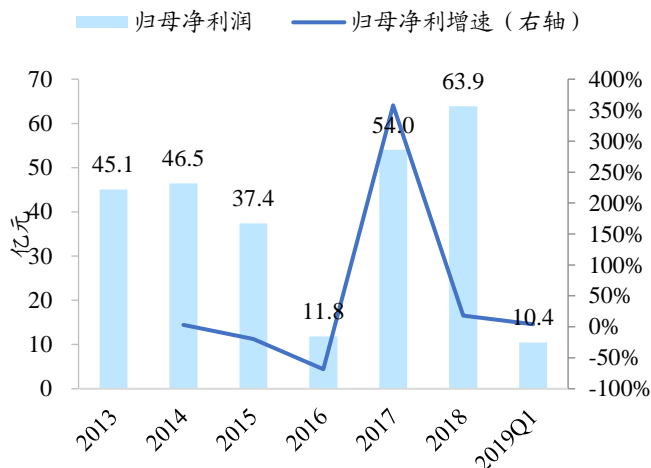
图 61: 2018 年板块营收同比+13.67%

图 62: 板块业绩增速趋于平稳





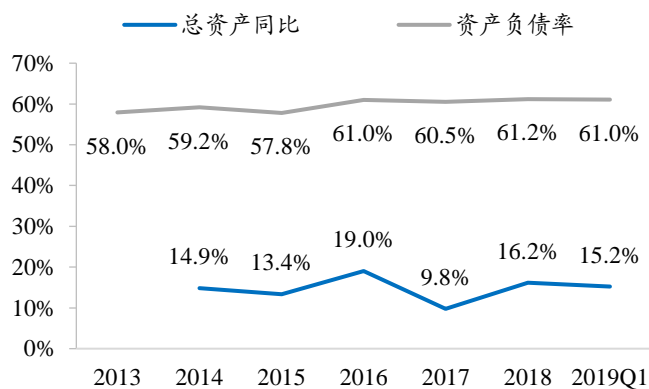
数据来源: Wind, 东吴证券研究所



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

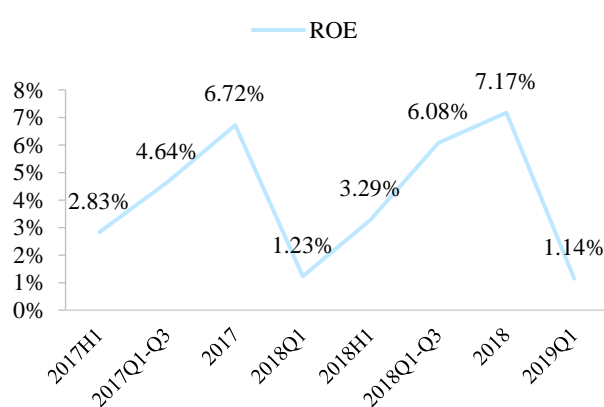
**板块资产负债率有所上升, 2018年 ROE 改善为 7.17% (同比+0.45pct):** 2018年, 金属制品板块资产共计 2754.9 亿元, 同比+16.2%, 板块资产负债率为 61.2%, 同比+0.7pct。

图 63: 资产负债率有所上升, 总资产持续增加



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 64: 2018年 ROE 改善为 7.17% (同比+0.45pct)

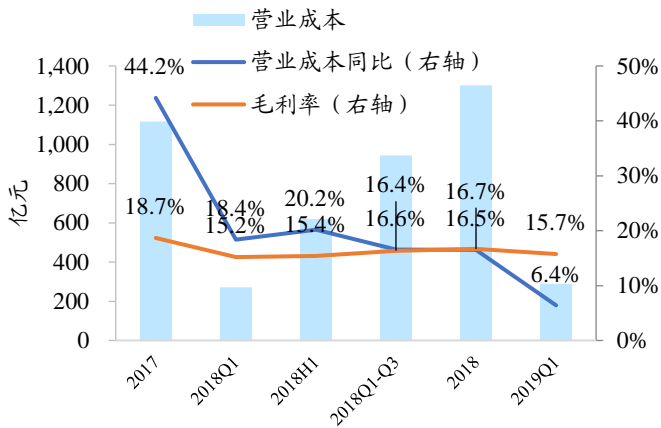


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

**2019Q1 经营性现金流净额有所改善。**金属制品板块的期间费用率较为平稳。2018年 实现毛利率 16.7%, 同比-2.0pct; 2019Q1 实现毛利率 15.7%, 同比+0.5pct。2018年 板块净利润率 4.09%, 同比+0.16pct, 2019Q1 板块净利润率 3.05%, 同比-0.08pct。2018年 板块实现经营性净现金流净额为 15.05 亿, 同比-67.2%; 2019Q1 实现经营性净现金流净额为 -8.02 亿, 同比+30.1%。

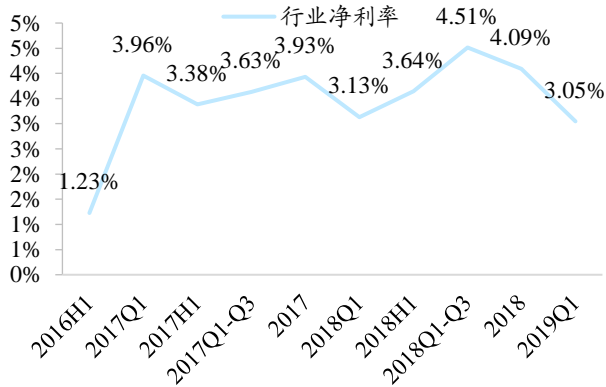
图 65: 2018年实现毛利率 16.7%, 同比-2.0pct

图 66: 板块期间费用率控制良好



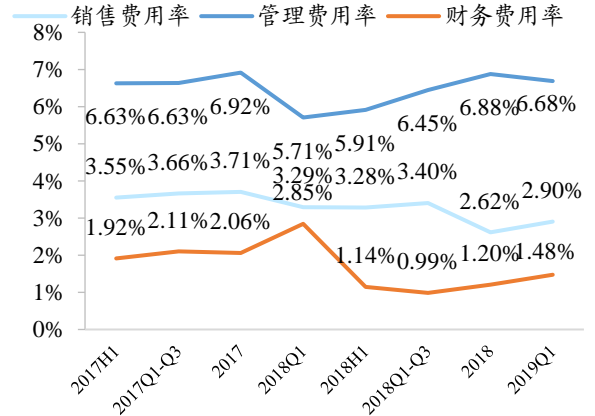
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 67: 2018 年板块净利润率 4.09%，同比+0.16pet



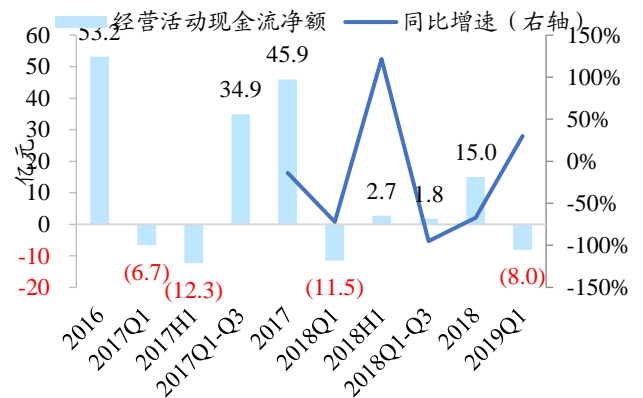
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 69: 2018 年板块实现营收 646 亿元



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 68: 2019Q1 经营性现金流净额有所改善

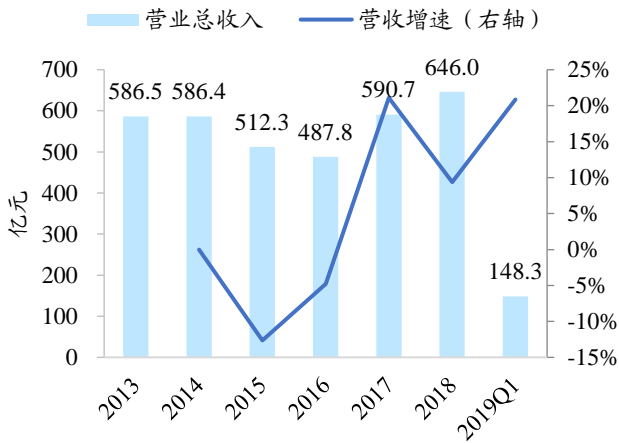


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

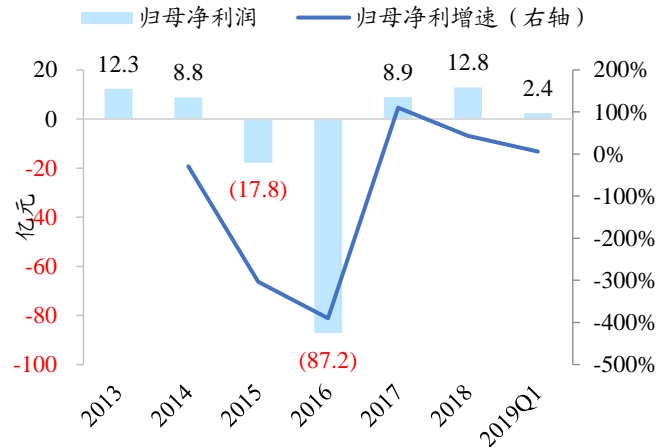
图 70: 2018 年归母净利润同比+43.38%

## 8. 重型装备: 行业景气度持续复苏, 2018 年业绩同比+43%

行业景气度持续复苏, 2018 年业绩同比+43.38%。重型装备板块由【振华重工】等企业构成。受益于全球经济触底复苏, 行业自 2017 年业绩持续增长。2018 年重型装备板块实现营收 646.02 亿元, 同比+9.37%, 归母净利润 12.77 亿元, 同比+43.38%; 2019Q1 板块实现营收 148.3 亿元, 同比+20.8%, 归母净利润 2.4 亿元, 同比+6.2%。



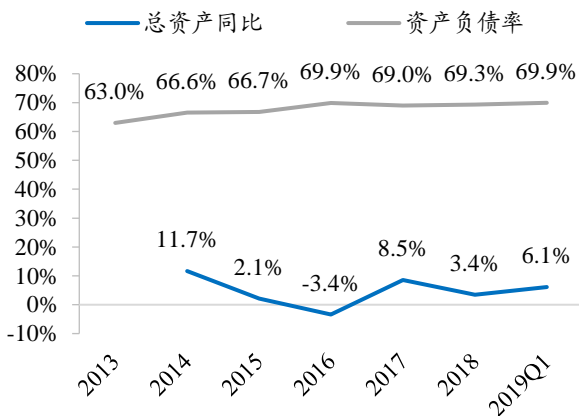
数据来源: Wind, 东吴证券研究所



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

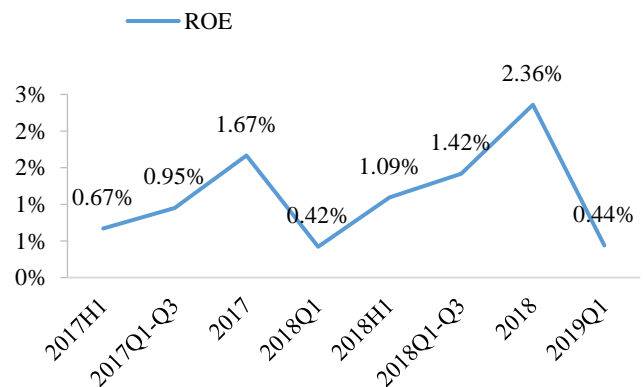
**板块资产负债率有所上升, 2018 年 ROE 改善为 2.36% (同比+0.69pct):** 2018 年, 重型装备板块资产共计 1872.9 亿元, 同比+3.4%, 板块资产负债率为 69.3%, 同比+0.3pct。

图 71: 资产负债率有所上升, 总资产持续增加



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 72: 2018 年 ROE 改善为 2.36% (同比+0.69pct)

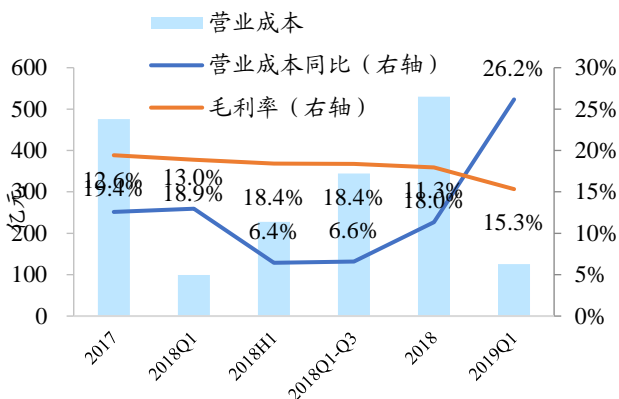


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

**2019Q1 板块经营性净现金流净额改善显著。**重型装备板块 2018 年实现毛利率 18.0%, 同比-1.5pct; 2019Q1 实现毛利率 15.3%, 同比-3.6pct。2018 年板块净利润率 1.98%, 同比+0.5pct, 2019Q1 板块净利润率 1.62%, 同比-0.2pct。2018 年板块实现经营性净现金流净额为 23.8 亿, 同比-41.4%; 2019Q1 实现经营性净现金流净额为 1.93 亿, 同比+121.5%。

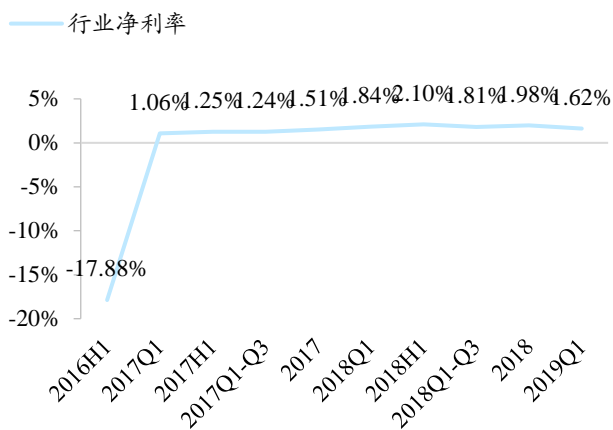
图 73: 板块毛利率有所降低

图 74: 板块期间费用率控制良好



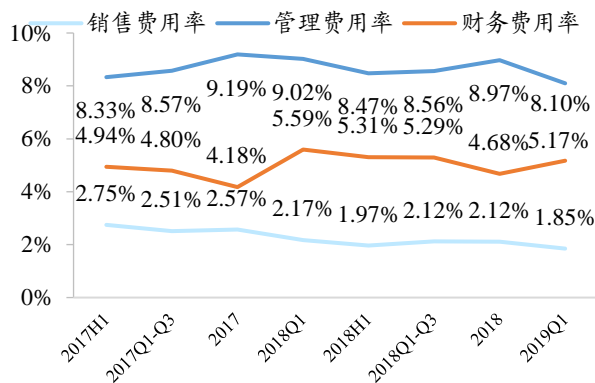
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 75： 2018 年板块净利润率 1.98%，同比+0.5pct



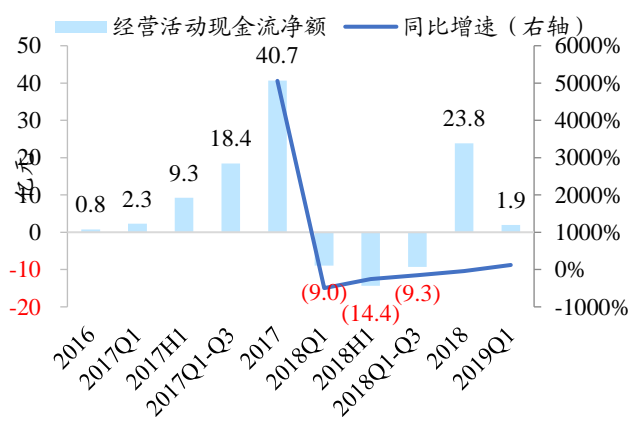
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 77： 2019Q1 板块实现营收 72.2 亿元



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 76： 2018 年经营活动现金流净额同比-41.4%

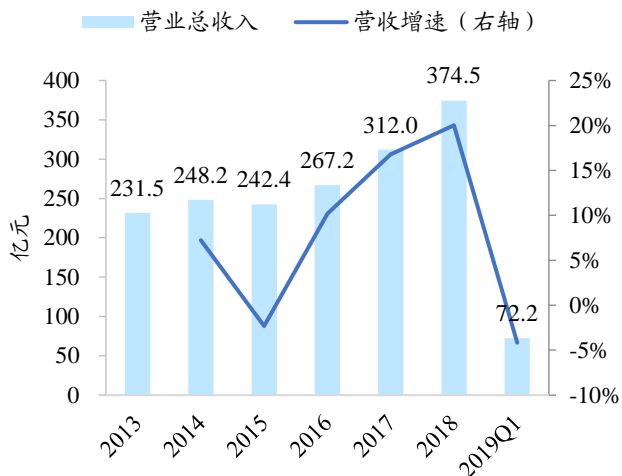


数据来源：Wind，东吴证券研究所

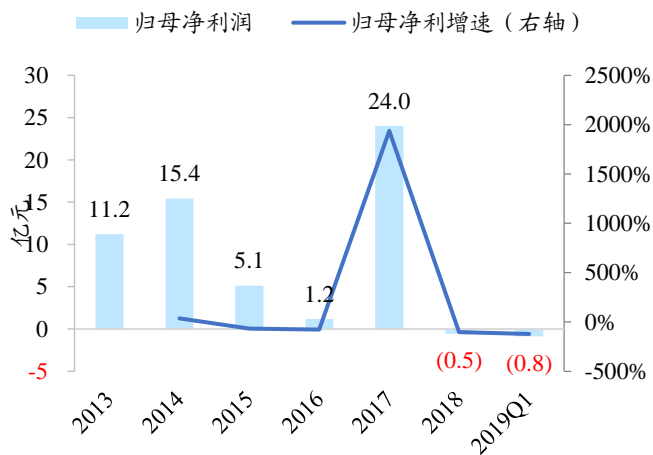
图 78： 板块盈利能力仍处谷底

## 9. 智能装备：业绩分化显著，整体板块期待盈利能力边际改善

细分行业龙头公司业绩表现亮眼，整体板块期待盈利能力边际改善。智能装备板块由【克来机电】、【机器人】、【华东数控】等企业构成。2018 年智能装备板块实现营收 374.5 亿元，同比+20.02%，归母净利润-0.55 亿元，同比-102.3%；2019Q1 板块实现营收 72.2 亿元，同比-4.2%，归母净利润-0.85 亿元，同比-121.0%。板块整体盈利能力仍处谷底，但仍有很多细分行业龙头公司有着较为亮眼的业绩表现。如【克来机电】2018 年实现业绩增速 32.3%；【拓斯达】2018 年实现业绩增速 24.5%等。



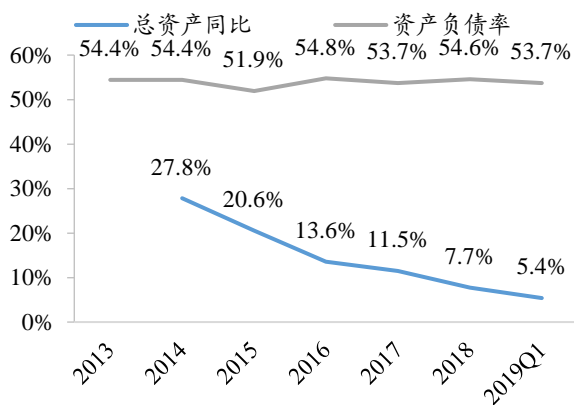
数据来源: Wind, 东吴证券研究所



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

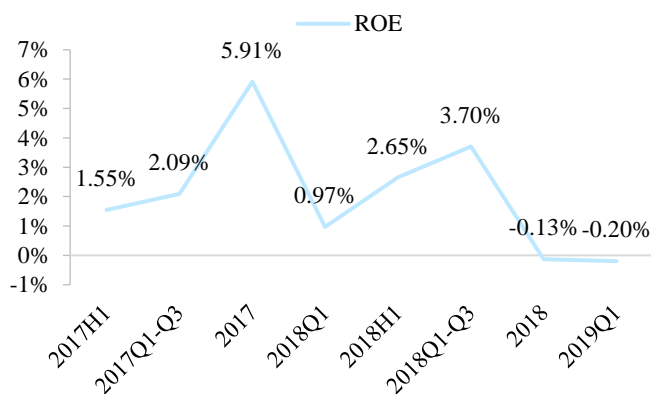
**板块资产负债率有所上升, 2018年 ROE 恶化为-0.13% (同比-6.04pct):** 2018年, 智能装备板块资产共计990.7亿元, 同比+7.7%, 板块资产负债率为54.6%, 同比+0.9pct。

图 79: 资产负债率有所上升, 总资产持续增加



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 80: 2018年 ROE 为-0.13% (同比-6.04pct)

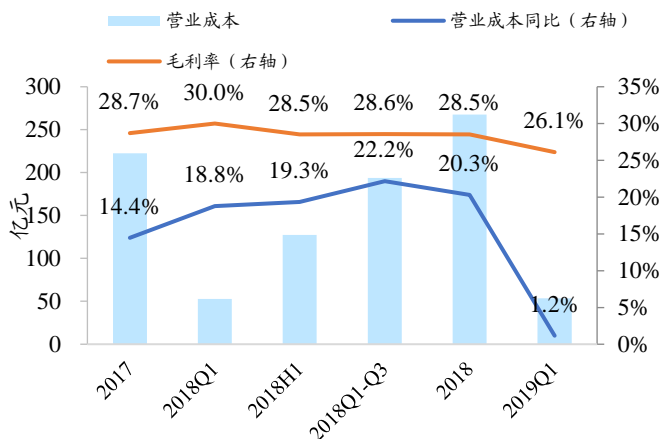


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

**板块净利率较去年同期明显下降, 2018年经营性现金流净额改善显著。** 智能装备板块的期间费用率有所上升。2018年实现毛利率28.5%, 同比-0.2pct; 2019Q1实现毛利率26.1%, 同比-3.9pct。2018年板块净利润率-0.15%, 同比-7.85pct, 2019Q1板块净利润率-1.17%, 同比-6.54pct。2018年板块实现经营性净现金流净额为25.35亿, 同比+1026.6%; 2019Q1实现经营性净现金流净额为-10.17亿, 同比-2.2%。

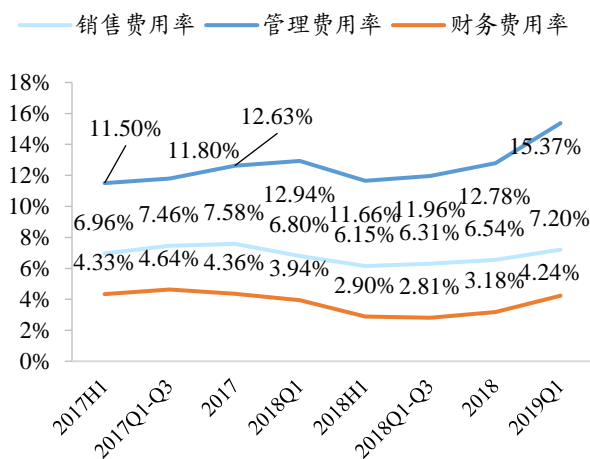
图 81: 2018年实现毛利率28.5%

图 82: 板块期间费用率有所上升



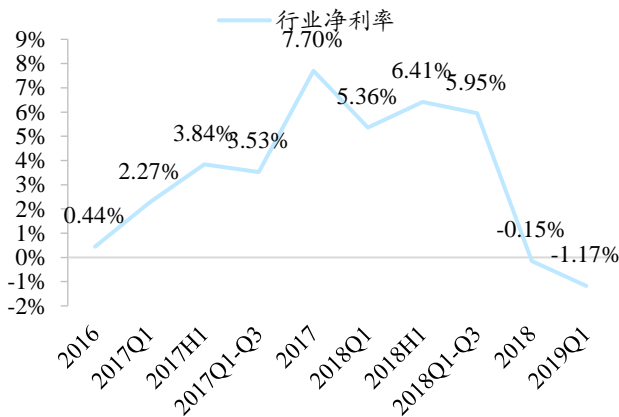
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 83: 板块净利率较去年同期明显下降

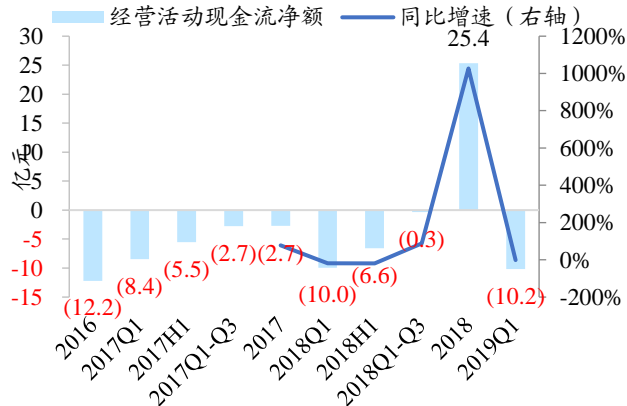


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 84: 2018 年经营活动现金流净额改善明显



数据来源: Wind, 东吴证券研究所



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 10. 轨交设备: 中国中车 19Q1 迎业绩开门红, 剔除中车后板块盈利能力仍处谷底。

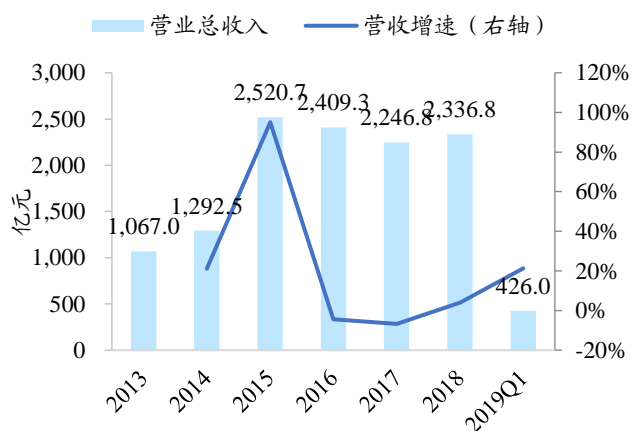
轨交装备板块主要由【中国中车】、【新筑股份】、【华铁股份】等企业构成, 其中中国中车占板块比重较大。2018 年中国中车全年营收 2190.8 亿, 占板块总营收的 93.75%; 实现归母净利润 113 亿, 占板块总归母净利润的 94.86%。将分轨交设备板块与剔除中国中车后的轨交设备板块, 这两种情况对轨交板块进行讨论。

### 10.1. 轨交设备板块迎业绩开门红

轨交设备板块 19Q1 业绩迎开门红。2018 年轨交设备板块实现营收 2336.8 亿元, 同比+4.01%, 归母净利润 119.17 亿元, 同比-9.13%; 2019Q1 板块实现营收 426.03 亿元,

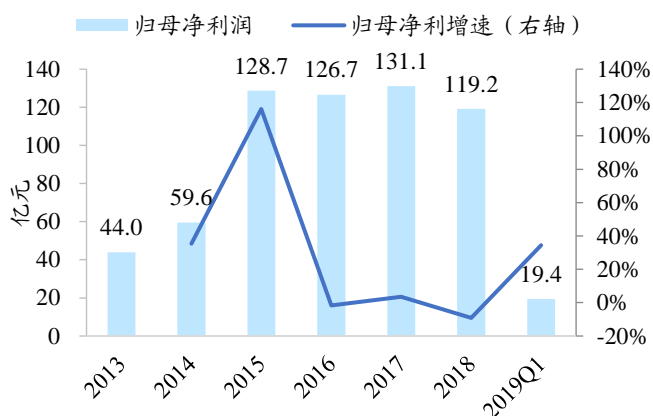
同比+21.3%，归母净利润 19.4 亿元，同比+34.4%。

图 85: 2018 年实现营收 2336.8 亿元



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

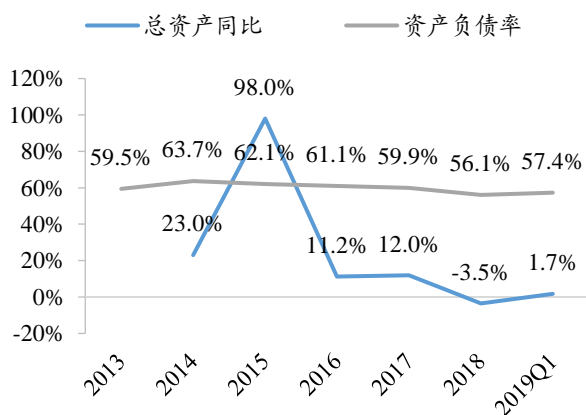
图 86: 2019Q1 业绩实现开门红, 同比+34.4%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

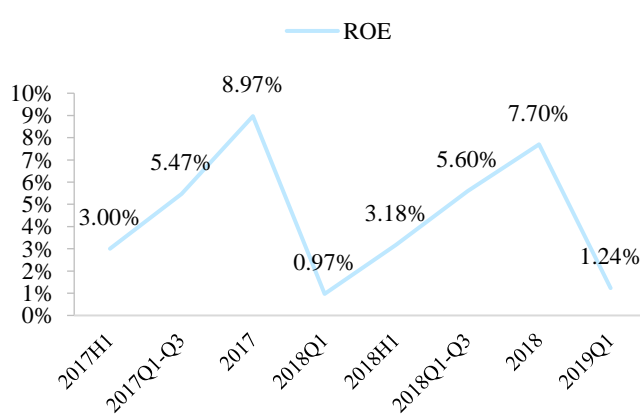
**2018 年板块资产负债率有所降低, 2019 年一季度 ROE 改善为 1.24% (同比+0.27pct):**  
2018 年, 轨交装备板块资产共计 4018.9 亿元, 同比-3.5%, 板块资产负债率为 56.1%, 同比-3.8pct。

图 87: 资产负债率有所降低, 总资产持续增加



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

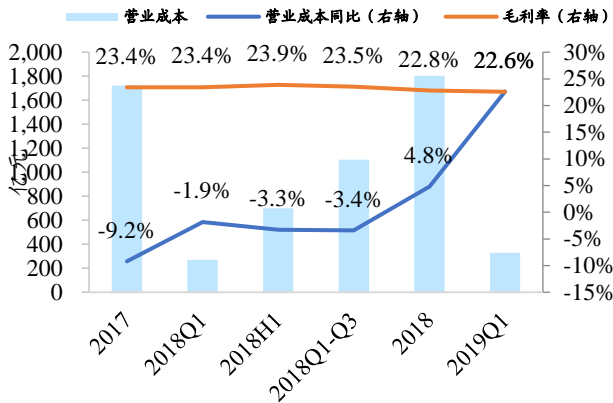
图 88: 19Q1ROE 改善为 1.24% (同比+0.27pct)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

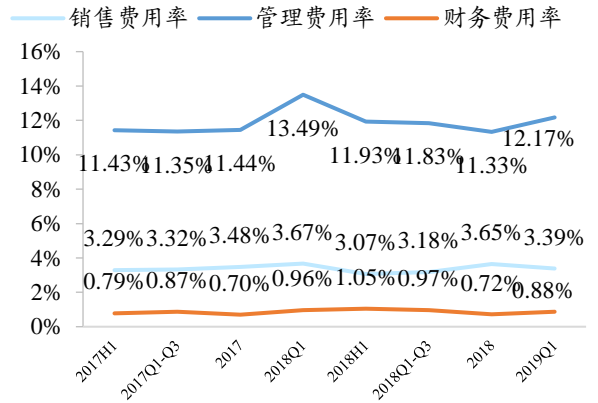
**经营性净现金流净额改善显著, 毛利率有所下降。**轨交装备板块的期间费用率有所上升。2018 年实现毛利率 22.8%, 同比-0.57pct; 2019Q1 实现毛利率 22.6%, 同比-0.86pct。2018 年板块净利润率 5.10%, 同比-0.74pct, 2019Q1 板块净利润率 4.56%, 同比+0.44pct。2018 年板块实现经营性净现金流净额为 196.17 亿, 同比+22.1%; 2019Q1 实现经营性净现金流净额为-56.9 亿, 同比+44.8%。

图 89: 板块毛利率有所下降



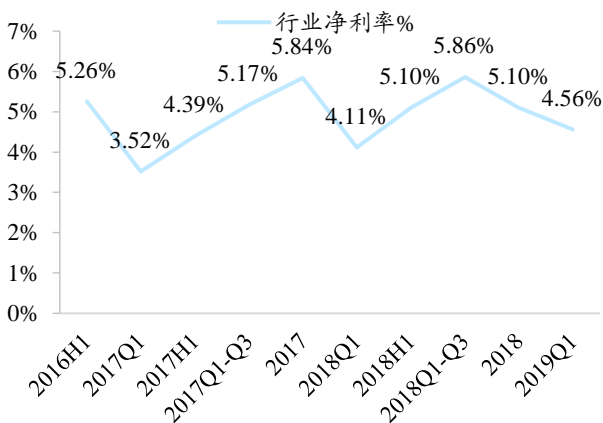
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 90: 板块期间费用率控制良好



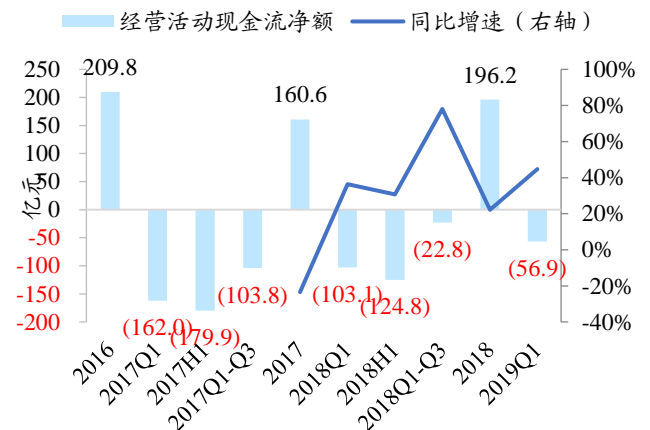
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 91: 2019Q1 板块净利润率 4.56%, 同比+0.44pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 92: 2018 年经营活动现金流净额改善显著



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

**中国中车: 业绩稳健增长, 轨交景气度持续复苏。**2018 年公司实现营收 2190.83 亿元, 同比+3.82%; 归母净利 113.05 亿元, 同比+4.76%。2019Q1 实现营业收入 396.7 亿, 同比+20.5%; 实现归母净利润 17.8 亿元, 同比+40.2%。“公转铁”促货车和机车大力发展, 财政宽松将显著利好城轨装备板块, 维修维保从 2019 年开始逐渐进入四级和五级修密集期, 贡献可观边际收入。预测公司 2019-2021 年归母净利润分别为 123.3、134.4、144.3 亿元, EPS 分别为 0.43/0.47/0.50 元, 对应 PE20/18/17 倍, 维持“增持”评级。

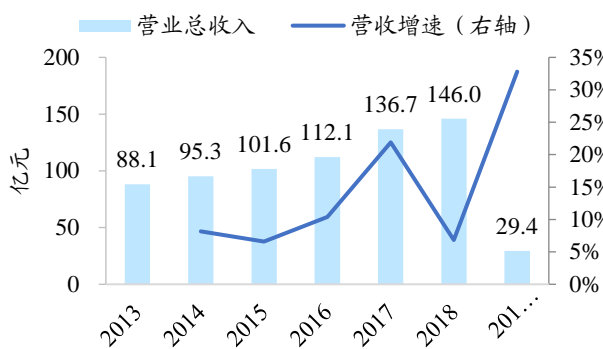
**风险提示:** 中美贸易战范围扩大, 海外市场推进速度不及预期, 铁总招标进度和数量不及预期, 原材料价格上涨, 地方政府债务压力超预期

## 10.2. 剔除中车后板块盈利能力仍处谷底



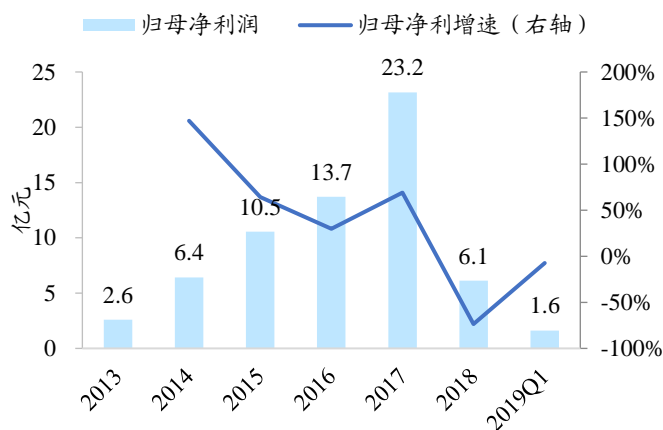
剔除中国中车后，轨交装备板块整体盈利能力处于谷底。2018 年轨交设备板块（除中国中车外）实现营收 145.98 亿元，同比+6.82%，归母净利润 6.12 亿元，同比-73.57%；2019Q1 板块实现营收 29.36 亿元，同比+32.8%，归母净利润 1.61 亿元，同比-7.4%。

图 93: 2018 年实现营收 145.98 亿元



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

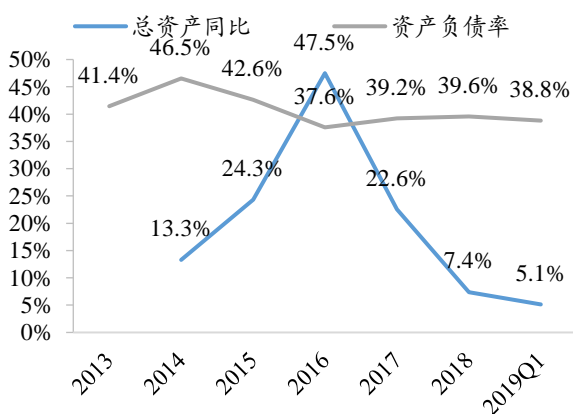
图 94: 2019Q1 实现归母净利润 1.61 亿元



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

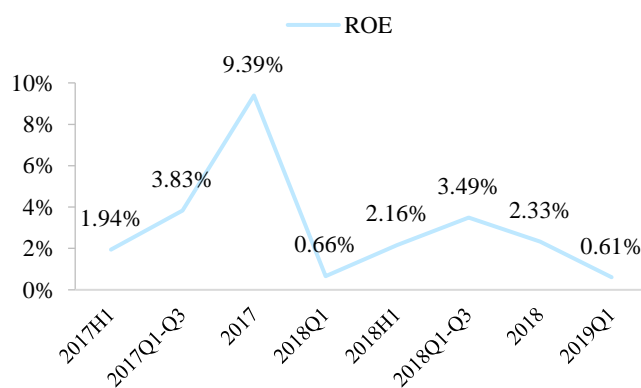
2018 年板块资产负债率有所上升，2018 年 ROE 恶化为 2.33% (同比-7.07pct): 2018 年，轨交装备板块（除中国中车外）资产共计 443.69 亿元，同比+7.4%，板块资产负债率为 39.6%，同比+0.4pct。

图 95: 资产负债率有所上升，总资产持续增加



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 96: 2018 年 ROE 为 2.33% (同比-7.07pct)

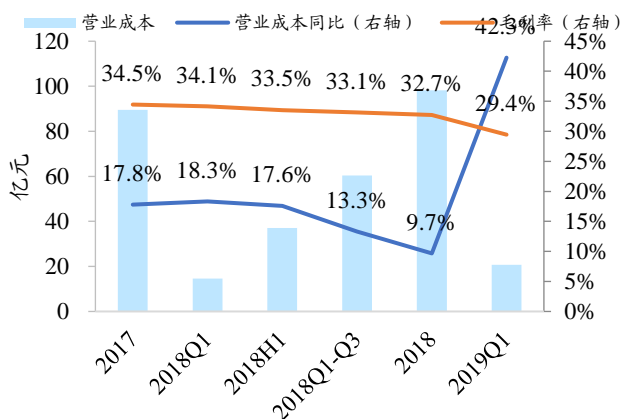


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

毛利率、净利润率均有所下降。轨交装备板块（除中国中车外）2018 年实现毛利率 32.7%，同比-1.75pct；2019Q1 实现毛利率 29.4%，同比-4.69pct。2018 年板块净利润率

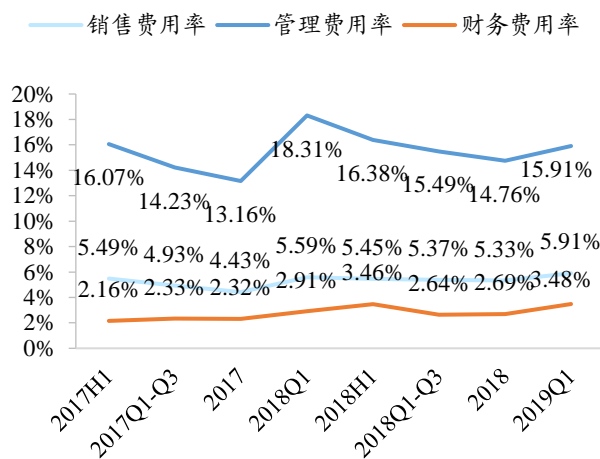
4.19%，同比-12.76pct，2019Q1 板块净利润率 5.48%，同比-2.38pct。2018 年板块实现经营性净现金流净额为 7.48 亿，同比+614.3%；2019Q1 实现经营性净现金流净额为-12.37 亿，同比-34.2%。

图 97: 板块毛利率有所下降



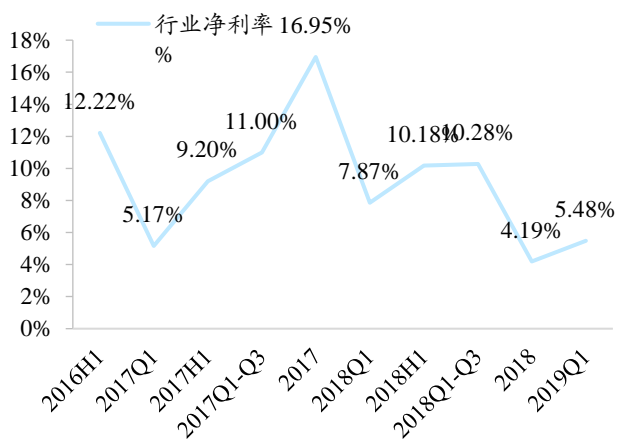
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 98: 板块期间费用率有所上升



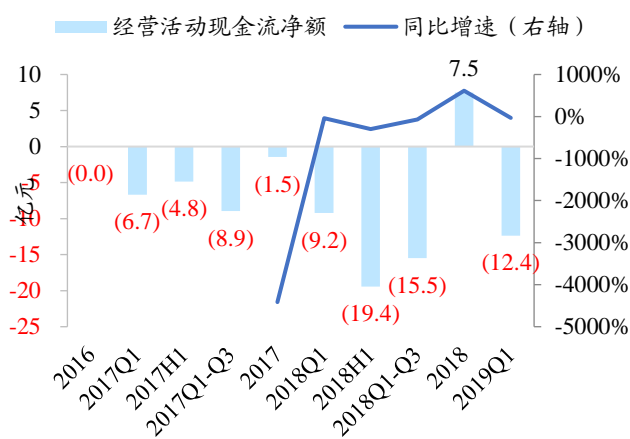
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 99: 净利润率有所下降



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 100: 2018 年经营活动现金流净额同比+614.3%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 11. 投资建议

工程机械首推龙头【三一重工】，推荐【恒立液压】等，油服推荐【杰瑞股份】、【海油工程】，轨交板块推荐【中国中车】等。泛半导体设备推荐【晶盛机电】、【精测电子】、【迈为股份】等；锂电设备推荐【先导智能】等。

## 12. 风险提示

**经济增速不及预期:** 全球经济近期整体疲软, 我国经济进入“新常态”, 经济增速换挡, 存在增长压力。而机械板块处于制造业的中游, 受经济景气度影响严重, 如果经济增速不及预期, 将导致整体机械板块系统性风险的发生;

**现金流风险:** 2018Q3 整体机械板块的现金流状况有所改善。但如果经营活动现金流净流出有扩大的趋势, 则将导致公司实际现金流的吃紧, 对于公司整体经营造成较大影响;

**行业竞争环境恶化:** 不管是先进制造业, 还是在传统周期产业, 行业内部健康的竞争格局是企业盈利的基础。若行业出现恶性竞争, 通过过度打压价格等方式抢占市场份额, 将导致行业整体及公司自身盈利能力的恶化, 对企业带来负面影响。

## 附注:

细分行业	证券代码	证券简称	证券代码	证券简称	证券代码	证券简称
半导体	300316.SZ	晶盛机电	300567.SZ	精测电子	300604.SZ	长川科技
	603690.SH	至纯科技	002371.SZ	北方华创		
采矿设备	002667.SZ	鞍重股份	600560.SH	金自天正	300275.SZ	梅安森
	300480.SZ	光力科技	002651.SZ	利君股份	002526.SZ	山东矿机
	002691.SZ	冀凯股份	002535.SZ	林州重机	600582.SH	天地科技
	601717.SH	郑煤机				
工程机械	600815.SH	*ST厦工	601100.SH	恒立液压	603611.SH	诺力股份
	600761.SH	安徽合力	600375.SH	华菱星马	600031.SH	三一重工
	603298.SH	杭叉集团	600984.SH	建设机械	002097.SZ	山河智能
	000923.SZ	河北宣工	000528.SZ	柳工	000680.SZ	山推股份
	002459.SZ	天业通联	000425.SZ	徐工机械	000157.SZ	中联重科
	600262.SH	北方股份				
轨交装备	000976.SZ	华铁股份	000008.SZ	神州高铁	601766.SH	中国中车
	600495.SH	晋西车轴	002480.SZ	新筑股份	000925.SZ	众合科技
	300351.SZ	永贵电器	603680.SZ	今创集团	603500.SH	祥和实业
机床工具	002026.SZ	山东威达	002122.SZ	天马股份	002786.SZ	银宝山新
基础零件	000595.SZ	*ST宝实	002272.SZ	川润股份	300095.SZ	华伍股份
	603638.SH	艾迪精密	000890.SZ	法尔胜	002438.SZ	江苏神通
	002552.SZ	宝鼎科技	603315.SH	福鞍股份	300434.SZ	金石东方
	000777.SZ	中核科技	601177.SH	杭齿前进	601002.SH	晋亿实业
	300421.SZ	力星股份	603699.SH	纽威股份	300185.SZ	通裕重工
	600592.SH	龙溪股份	002633.SZ	申科股份	603667.SH	五洲新春
	002046.SZ	轴研科技	002347.SZ	泰尔股份	300260.SZ	新莱应材
	300464.SZ	星徽精密	603308.SH	应流股份		
金属制品	300402.SZ	宝色股份	300309.SZ	吉艾科技	300126.SZ	锐奇股份
	002613.SZ	北玻股份	600577.SH	精达股份	603028.SH	赛福天
	002487.SZ	大金重工	002342.SZ	巨力索具	300540.SZ	深冷股份
	600558.SH	大西洋	002444.SZ	巨星科技	002843.SZ	泰嘉股份
	603757.SH	大元泵业	603617.SH	君禾股份	002564.SZ	天沃科技
	300228.SZ	富瑞特装	603626.SH	科森科技	002150.SZ	通润装备
	600992.SH	贵绳股份	300092.SZ	科新机电	002871.SZ	伟隆股份
	600444.SH	国机通用	002884.SZ	凌霄泵业	600165.SH	新日恒力
	603985.SH	恒润股份	002647.SZ	民盛金科	603969.SH	银龙股份
	002132.SZ	恒星科技	600765.SH	中航重机	300549.SZ	优德精密

	601028.SH	玉龙股份	000039.SZ	中集集团		
锂电设备	300619.SZ	金银河	300450.SZ	先导智能	300457.SZ	赢合科技
	603659.SH	璞泰来	300648.SZ	星云股份	002009.SZ	天奇股份
	002611.SZ	东方精工				
楼宇设备	600894.SH	广日股份	002367.SZ	康力电梯	002509.SZ	天广中茂
	300201.SZ	海伦哲	002774.SZ	快意电梯	002689.SZ	远大智能
	300669.SZ	沪宁股份	600835.SH	上海机电	002435.SZ	长江润发
	002645.SZ	华宏科技	002796.SZ	世嘉科技	603338.SH	浙江鼎力
磨具磨料	002282.SZ	博深工具	300345.SZ	红宇新材	300554.SZ	三超新材
	002760.SZ	凤形股份	600172.SH	黄河旋风	300179.SZ	四方达
	300488.SZ	恒锋工具	300606.SZ	金太阳	300629.SZ	新劲刚
	300080.SZ	易成新能	300064.SZ	豫金刚石		
内燃机	300391.SZ	康跃科技	600841.SH	上柴股份	000880.SZ	潍柴重机
	600218.SH	全柴动力	000570.SZ	苏常柴 A	000816.SZ	*ST 慧业
轻工装备	600860.SH	京城股份	002833.SZ	弘亚数控	002073.SZ	软控股份
	300521.SZ	爱司凯	603337.SH	杰克股份	002337.SZ	赛象科技
	600302.SH	标准股份	300281.SZ	金明精机	002621.SZ	三垒股份
	300151.SZ	昌红科技	000821.SZ	京山轻机	600843.SH	上工申贝
	300307.SZ	慈星股份	002031.SZ	巨轮智能	603159.SH	上海亚虹
	002209.SZ	达意隆	002757.SZ	南兴装备	300382.SZ	斯莱克
	002595.SZ	豪迈科技	300442.SZ	普丽盛	603029.SH	天鹅股份
	300415.SZ	伊之密	300470.SZ	日机密封	300509.SZ	新美星
	603901.SH	永创智能	300512.SZ	中亚股份	603789.SH	星光农机
	300195.SZ	长荣股份	002021.SZ	中捷资源	601038.SH	一拖股份
	600520.SH	文一科技				
仪器仪表	300572.SZ	安车检测	300338.SZ	开元股份	300416.SZ	苏试试验
	002338.SZ	奥普光电	300445.SZ	康斯特	603656.SH	泰禾光电
	002819.SZ	东方中科	300557.SZ	理工光科	300165.SZ	天瑞仪器
	300354.SZ	东华测试	300417.SZ	南华仪器	300112.SZ	万讯自控
	300551.SZ	古鳌科技	603318.SH	派思股份	002849.SZ	威星智能
	603556.SH	海兴电力	300066.SZ	三川智慧	002870.SZ	香山股份
	000901.SZ	航天科技	300515.SZ	三德科技	300259.SZ	新天科技
	002816.SZ	和科达	002857.SZ	三晖电气	002658.SZ	雪迪龙
	300371.SZ	汇中股份	603690.SH	至纯科技	002837.SZ	英维克
	300553.SZ	集智股份	300114.SZ	中航电测	300349.SZ	金卡智能
油气设备	002490.SZ	山东墨龙	300471.SZ	厚普股份	601798.SH	*ST 蓝科
	002554.SZ	惠博普	002353.SZ	杰瑞股份	603036.SH	如通股份
	603800.SH	道森股份	300164.SZ	通源石油	002278.SZ	神开股份
	300084.SZ	海默科技	603169.SH	兰石重装	000852.SZ	石化机械
	002478.SZ	常宝股份	002828.SZ	贝肯能源	300157.SZ	恒泰艾普
	603800.SH	道森股份	300191.SZ	潜能恒信	603727.SH	博迈科
	603619.SH	中曼石油	600583.SH	海油工程	601808.SH	中海油服

	600339.SH	中油工程	600871.SH	*ST 油服		
制冷压缩	300441.SZ	鲍斯股份	603090.SH	宏盛股份	603339.SH	四方冷链
	000530.SZ	大冷股份	300411.SZ	金盾股份	002366.SZ	台海核电
	002793.SZ	东音股份	300091.SZ	金通灵	002532.SZ	新界泵业
	000811.SZ	冰轮环境	300257.SZ	开山股份	300472.SZ	新元科技
	002158.SZ	汉钟精机	600499.SH	科达洁能	002639.SZ	雪人股份
	002430.SZ	杭氧股份	300004.SZ	南风股份	002686.SZ	亿利达
	603011.SH	合锻智能	002598.SZ	山东章鼓	300435.SZ	中泰股份
	603331.SH	百达精工	601369.SH	陕鼓动力	600481.SH	双良节能
智能装备	002248.SZ	华东数控	603088.SH	宁波精达	300024.SZ	机器人
	002877.SZ	智能自控	000837.SZ	秦川机床	300193.SZ	佳士科技
	000410.SZ	沈阳机床	600243.SH	青海华鼎	603960.SH	克来机电
	002747.SZ	埃斯顿	002520.SZ	日发精机	300293.SZ	蓝英装备
	300486.SZ	东杰智能	300154.SZ	瑞凌股份	300280.SZ	南通锻压
	601882.SH	海天精工	300276.SZ	三丰智能	300161.SZ	华中数控
	300278.SZ	华昌达	603131.SH	上海沪工	002111.SZ	威海广泰
	300607.SZ	拓斯达	002559.SZ	亚威股份	300173.SZ	智慧松德
	300503.SZ	昊志机电	603203.SH	快克股份	300097.SZ	智云股份
300400.SZ	劲拓股份	300461.SZ	田中精机			
重型装备	601106.SH	*ST 一重	002685.SZ	华东重机	002523.SZ	天桥起重
	002204.SZ	大连重工	002483.SZ	润邦股份	600320.SH	振华重工
	603966.SH	法兰泰克	600169.SH	太原重工	601608.SH	中信重工
专用设备	603012.SH	创力集团	002890.SZ	弘宇股份	600579.SH	天华院
	300103.SZ	达刚路机	603855.SH	华荣股份	300483.SZ	沃施股份
	002730.SZ	电光科技	000856.SZ	冀东装备	300420.SZ	五洋停车
	300210.SZ	森远股份	002006.SZ	精功科技	002147.SZ	新光圆成
	002426.SZ	胜利精密	002690.SZ	美亚光电	002779.SZ	中坚科技
	300430.SZ	诚益通				

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

