

机械设备

机械行业 2018 年报、2019 一季报点评暨 5 月策略

中性

(维持评级)

2019 年 05 月 09 日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《机械行业 2019 年 4 月策略: 制造业回暖, 关注通用设备机会之激光器专题研究》——2019-04-04
 《机械行业 2019 年 3 月策略暨业绩前瞻: 专用设备讨论之三: 核电正式重启, 设备龙头迎历史性机遇》——2019-03-17
 《新能源汽车全产业链基础研究系列报告之四: 新能源车 2.0 时代, 聚焦产业链龙头》——2019-02-14
 《机械行业 2019 年 2 月策略: 专用设备讨论之二: 新能源车 2.0 时代, 锂电设备龙头迎来机遇》——2019-02-13
 《机械行业 2019 年 1 月策略: 专用设备讨论之一: 光伏平价上网渐进, 太阳能电池片设备受益》——2019-01-22

证券分析师: 贺泽安

E-MAIL: hezean@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517080003

证券分析师: 季国峰

E-MAIL: jiguofeng@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517100002

联系人: 吴双

E-MAIL: wushuang2@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

行业投资策略

需求复苏延续, 经营持续改善

● 年报及一季报回顾: 经营持续改善

收入端延续复苏, 利润端触底反弹: 2018 年机械行业营收同比增长 14.27%, 归母净利润同比大降 44.98%, 行业整体需求延续复苏, 利润端出现较大背离的原因在于商誉计提影响较大(主要受印刷包装机械、基础零部件、铁路设备等板块影响)及投资净收益大幅减少所致。2019Q1 行业营收同比增长 16.76%, 归母净利润同比增长 35.37%, 企业经营情况持续改善。

具体来看, 2018 年行业经营持续改善, 表现为资产周转、经营性现金流的持续好转, 尽管企业盈利有所下滑, 不过主要是非经常性因素的影响所致(毛利率同比下降 0.91 个 pct, 净利率同比下降 2.73 个 pct; 存货/应收账款周转率同比提升 6.49%/8.54%, 现金创造能力稳中有升, 表现为经营性现金流占营收比重同比提升 0.21 个 pct)。2019 年一季度, 行业依旧处于向好趋势之中, 收入净利率同比延续增长, 经营质量也同步改善(毛利率同比微增 0.01 个 pct, 净利率同比提升 0.81 个 pct; 存货/应收账款周转率同比提升 9.31%/22.58%, 行业现金创造能力显著提升, 同比提升 6.13 个 pct)。

从细分行业来看: 周期机械、半导体景气持续, 新能源汽车设备、3C 设备景气度下滑明显。以煤炭机械、工程机械和重型机械为代表的传统周期机械带动行业景气度整体稳中向好; 农业机械、环保设备等景气度仍未见好转。另外, 新能源汽车/3C 设备营收利润同比增速显著放缓, 景气度变差; 铁路设备/油气装备景气度大幅改善, 半导体设备/光伏设备/仪器仪表景气度稳中向好。

● 行业重点推荐组合

5 月重点推荐组合: 捷佳伟创、华测检测、浙江鼎力、三一重工、建设机械。

4 月组合: 汉威科技、伊之密、锐科激光、弘亚数控、浙江鼎力、三一重工。组合(等权重)4 月表现-6.67%, 中信机械指数-4.11%, 沪深 300 1.06%。

● 行业投资策略: 把握赛道好、业绩好、估值低的投资机会

工程机械: 在更新需求托底的背景下, 行业的需求持续性可以较长, 市场化出清后龙头公司的盈利弹性值得期待, 重点推荐三一重工。

轨交行业: 在宏观经济增速承压的背景下轨交投资是稳经济的重要抓手, 伴随轨交投资加速, 轨交设备也将迎来高景气度, 重点推荐中国中车。

油气行业: 看长需求端复苏带来油价中枢上移, 受益于油价回升以及国内政策大力支持, 国内油服行业将迎来一轮景气周期, 重点推荐杰瑞股份。

光伏行业: 光伏平价上网政策出台带动行业景气度拐点向上, 光伏技术迭代降本提效推动高效 PERC 扩产潮到来, 重点推荐捷佳伟创。

新能源车行业: 新能源汽车是国家重点扶持的战略产业, 看好绑定一线动力电池厂的锂电设备龙头公司, 重点推荐先导智能。

半导体行业: 随着产能向中国转移, 叠加国家创建的良好政策环境, 中国本土半导体设备厂商的替代空间巨大。重点推荐北方华创、长川科技。

● 风险提示:

宏观经济下行、中美贸易摩擦、汇率大幅波动。

内容目录

核心观点：关注产业升级和逆周期投资主线	4
4月行情回顾	5
4月机械板块重点推荐组合表现	5
4月机械板块下跌4.11%，跑输沪深300 5.17个点	5
4月机械板块TTM市盈率快速上升	6
4月机械子行业中锅炉设备、油气设备、核电设备涨幅靠前	7
本月专题：2018年报、2019年一季度分析	9
行业需求景气度持续，2019Q1环比改善	9
需求复苏延续，经营持续改善	11
周期机械景气持续，行业稳中向好	18
风险提示	21
国信证券投资评级	22
分析师承诺	22
风险提示	22
证券投资咨询业务的说明	22

图表目录

图 1: 机械行业 (中信分类) 单月涨跌幅	6
图 2: 机械行业 (中信分类) 单年/月涨跌幅全行业排名	6
图 3: 中信一级行业 4 月单月涨跌幅排名	6
图 4: 机械行业 (中信分类) 近 10 年 PE (TTM) /PB	7
图 5: 机械行业 (中信分类) 近 2 年 PE (TTM) /PB	7
图 6: 机械子行业 4 月单月涨跌幅排名	7
图 7: 机械子行业 2019 前 4 月涨跌幅排名	7
图 8: 机械行业 2019 年全年涨跌幅前后五名	8
图 9: 机械行业 4 月涨跌幅前后五名	8
图 10: 机械行业收入 2018+14.27%, 2019Q1+16.76%	9
图 11: 机械行业净利润 2018-44.98%, 2019Q1+35.37%	9
图 12: 2018 年机械行业各子板块资产/商誉减值同比增加值	10
图 13: 2018 年机械行业各子板块投资净收益同比增加值	10
图 14: 毛利率 2018 同比-0.91pct, 2019Q1 同比+0.01pct	10
图 15: 净利率 2018 同比-2.73pct, 2019Q1 同比+0.81pct	10
图 16: 2018A/2017A 机械行业各子板块营收增速	12
图 17: 2019Q1/2018Q1 机械行业各子板块营收增速	12
图 18: 2018A/2017A 机械行业各子板块盈利情况	13
图 19: 2019Q1/2018Q1 机械行业各子板块盈利情况	13
图 20: 2018A 机械行业重点子板块毛利率变化 (绝对值) 情况	13
图 21: 2019Q1 机械行业重点子板块毛利率变化 (绝对值) 情况	14
图 22: 2018A 机械行业重点子板块净利率变化 (绝对值) 情况	14
图 23: 2019Q1 机械行业重点子板块净利率变化 (绝对值) 情况	14
图 24: 2018A 机械行业重点子板块存货周转率变化趋势	15
图 25: 2019Q1 机械行业重点子板块存货周转率变化趋势	16
图 26: 2018A 机械行业重点子板块应收账款周转率情况	16
图 27: 2019Q1 机械行业重点子板块应收账款周转率情况	17
图 28: 2018A 机械行业重点子板块经营性现金流/营业收入情况	17
图 29: 2019Q1 机械行业重点子板块经营性现金流/营业收入情况	18
表 1: 国信机械月度组合收益情况	5
表 2: 国信机械行业重点子板块划分明细	11
表 3: 重点子板块景气度划分	19
表 4: 2018 年国信机械行业重点子板块情况汇总	20
表 5: 2019Q1 国信机械行业重点子板块情况汇总	21

核心观点：关注产业升级和逆周期投资主线

2019年以来，我们一直看好机械行业结构性机会，寻找高景气的细分产业链上的优质设备公司是我们主要的投资策略。结构性机会可以从两条主线去把握：一是产业升级主线，建议重点关注的细分产业有：激光、新能源车、半导体和工业自动化；二是逆周期主线，建议关注的细分产业有：轨交和能源装备（油气和光伏等）。

新能源车行业：新能源汽车是国家重点扶持的战略产业，动力电池作为核心环节国产动力电池厂商已经具备全球竞争的能力，一线动力电池厂商持续扩产，拉动锂电设备进入景气周期；锂电池行业结构性过剩，优胜劣汰，行业集中度提升。看好绑定一线动力电池厂的锂电设备龙头公司，重点关注锂电设备龙头**先导智能**。

半导体行业：中国是全球最大的半导体消费市场，随着产能逐渐向中国转移，叠加国家扶持创建的良好政策环境，中国半导体设备产业链公司迎来了绝佳发展机会，未来本土半导体设备厂商的替代空间巨大。重点推荐半导体设备龙头**北方华创**。

工业自动化行业：制造升级的根基在于自动化的普及，自动化的基本环节是机器人渗透率的提升，机器换人在制造环节势不可挡，核心零部件自主可控、进口替代产业化机会近在咫尺。重点推荐工业机器人龙头**埃斯顿**。

轨交行业：在宏观经济增速承压的背景下轨交投资是稳经济的重要抓手，伴随轨交投资加速，轨交设备也将迎来高景气度，重点推荐轨交设备龙头**中国中车**。

油气行业：看长需求端复苏带来油价中枢上移，重点推荐油服压裂设备龙头**杰瑞股份**。

光伏行业：光伏平价上网政策出台带动行业景气度拐点向上，光伏技术迭代降本提效推动高效 PERC 扩产潮到来，建议关注技术领先的产业链设备龙头**捷佳伟创**。

核电行业：今年 1 月 30 号漳州、惠州共 4 台华龙一号核电机组获得核准，标志着核电时隔三年正式重启，建议关注核电细分领域设备龙头：主管道龙头**台海核电**、核电阀门龙头**江苏神通**、核电主泵泵壳及核级屏蔽材料供应商**应流股份**。

4 月行情回顾

4 月机械板块重点推荐组合表现

我们今年 4 月份的重点推荐组合为：汉威科技、伊之密、锐科激光、弘亚数控、浙江鼎力、三一重工。组合（等权重）4 月表现-6.67%，中信机械指数-4.11%，沪深 300 1.06%。

5 月份的重点推荐组合包括：捷佳伟创、华测检测、浙江鼎力、三一重工、建设机械。

表 1：国信机械月度组合收益情况

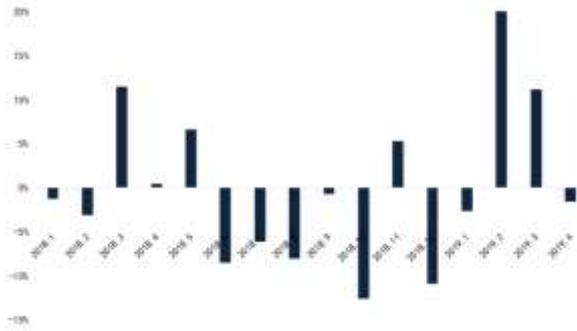
年月	月度组合	月度收益率	组合收益率	沪深 300 收益率	机械板块收益率
19 年 4 月	汉威科技	-5.31%	-6.67%	1.06%	-4.11%
	伊之密	5.89%			
	弘亚数控	-8.37%			
	浙江鼎力	-9.45%			
	三一重工	-4.15%			
19 年 3 月	锐科激光	-18.65%	15.70%	5.53%	9.47%
	天奇股份	3.33%			
	浙江鼎力	19.61%			
	先导智能	13.97%			
	精测电子	21.33%			
19 年 2 月	锐科激光	20.26%	14.67%	14.61%	19.96%
	捷佳伟创	19.56%			
	浙江鼎力	9.92%			
	先导智能	8.77%			
	精测电子	24.35%			
19 年 1 月	锐科激光	10.73%	3.46%	6.34%	-0.02%
	捷佳伟创	11.83%			
	浙江鼎力	12.04%			
	先导智能	3.66%			
	中国中车	-5.32%			
18 年 12 月	锐科激光	-4.93%	-0.92%	-5.11%	-3.40%
	浙江鼎力	4.70%			
	杰瑞股份	-13.04%			
	中国中车	3.32%			
	锐科激光	-1.57%			
18 年 11 月	先导智能	1.97%	2.69%	0.60%	4.19%
	浙江鼎力	0.82%			
	杰瑞股份	-15.23%			
	杰克股份	11.57%			
	锐科激光	5.43%			
18 年 10 月	晶盛机电	10.86%	-7.38%	-8.29%	-10.43%
	浙江鼎力	-1.57%			
	杰瑞股份	-6.57%			
	建设机械	-5.45%			
	锐科激光	-16.08%			
18 年 9 月	郑煤机	-7.25%	6.49%	0.25%	3.13%
	浙江鼎力	2.3%			
	杰瑞股份	19.3%			
	建设机械	-0.4%			
	先导智能	13.0%			
	锐科激光	-1.9%			

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

4 月机械板块下跌 4.11%，跑输沪深 300 5.17 个点

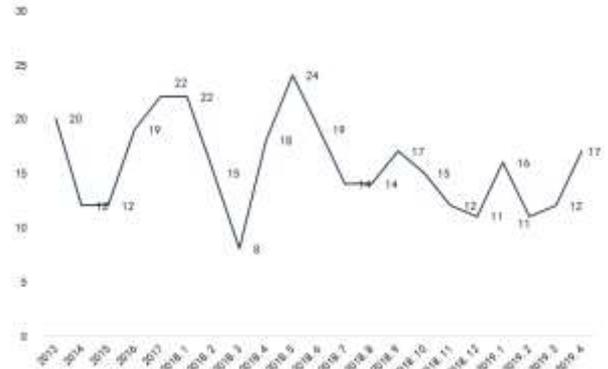
4 月份市场各行业开始出现调整，呈现普跌的趋势。机械行业（中信分类）指数整体下跌 4.11%，沪深 300 指数上涨 1.06%，跑输沪深 300 指数 5.17 个百分点。从全行业看，机械行业 4 月涨幅在 30 个行业（中信分类）中排第 17 位。

图 1：机械行业（中信分类）单月涨跌幅



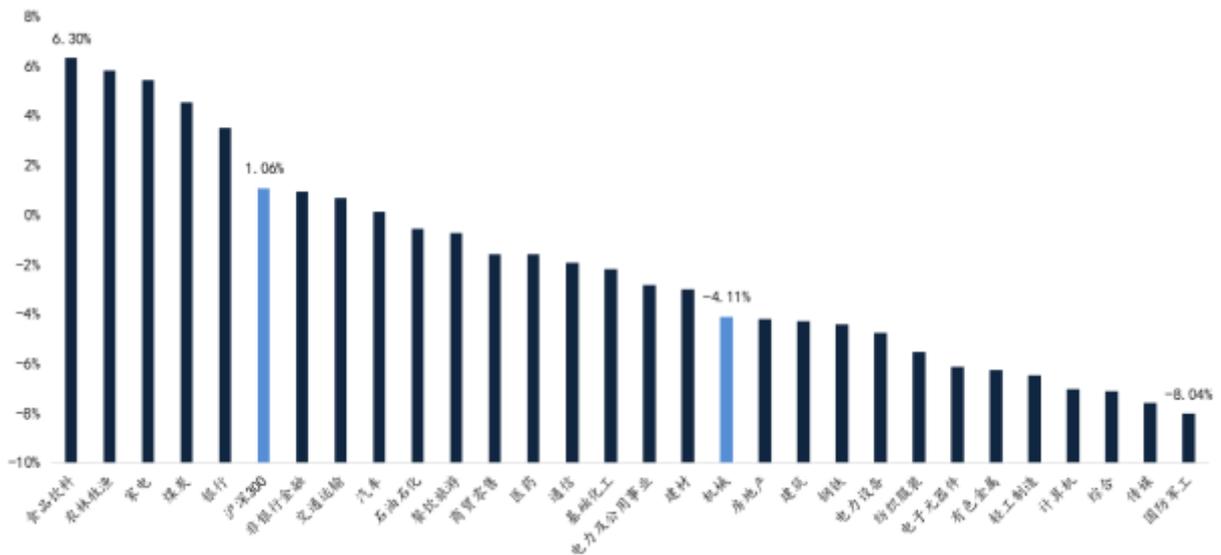
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：机械行业（中信分类）单年/月涨跌幅全行业排名



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 3：中信一级行业 4 月单月涨跌幅排名

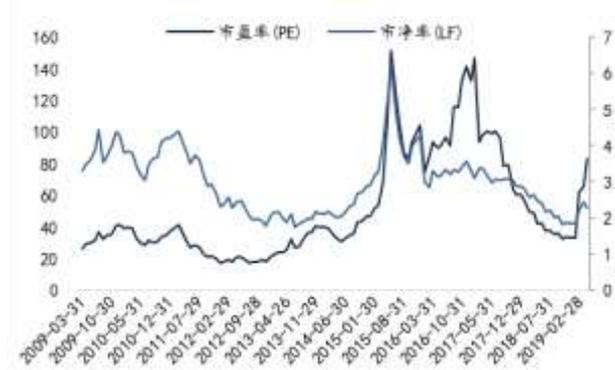


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

4 月机械板块 TTM 市盈率快速上升

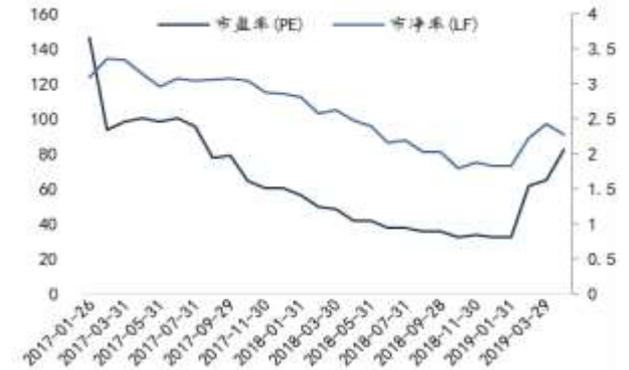
从市盈率看，4 月份各公司 2018 年年报公布完毕，机械行业 4 月底 TTM 市盈率约为 82.60 倍，在机械行业指数下跌 4.11% 的情况下环比 3 月（3 月 31 日：65.37 倍）大幅上升。从市净率看，机械行业 4 月底市净率约为 2.28 倍，仍处于历史较低位置。

图 4: 机械行业 (中信分类) 近 10 年 PE (TTM) /PB



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 5: 机械行业 (中信分类) 近 2 年 PE (TTM) /PB

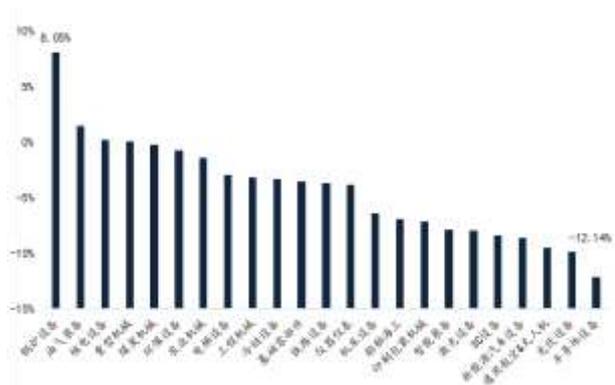


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

4 月机械子行业中锅炉设备、油气设备、核电设备涨幅靠前

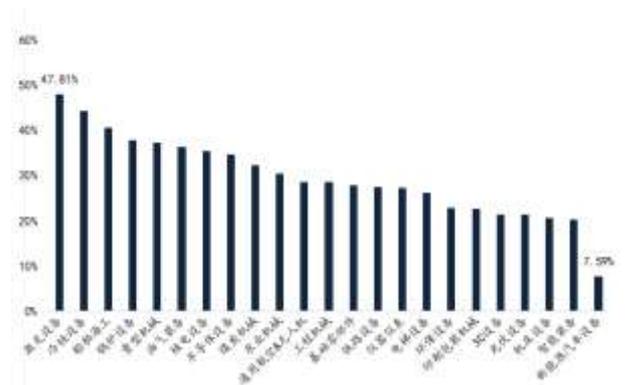
从我们分类的 23 个机械子行业 (各子行业按等权重加权) 来看, 4 月份锅炉设备、油气设备、核电设备涨幅靠前, 通用航空&无人机、光伏设备、半导体设备涨幅靠后; 2019 年前 4 月激光设备、冷链设备、船舶海工涨幅靠前, 机床设备、智能装备、新能源汽车设备涨幅靠后。

图 6: 机械子行业 4 月单月涨跌幅排名



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

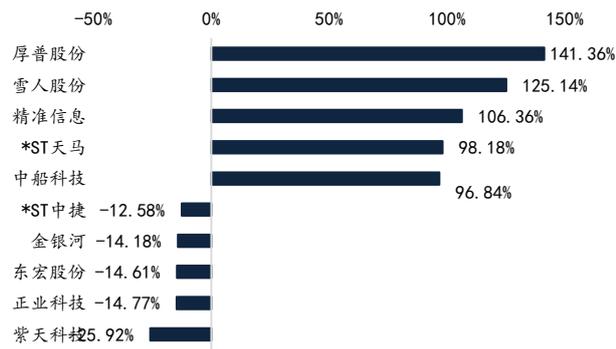
图 7: 机械子行业 2019 前 4 月涨跌幅排名



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

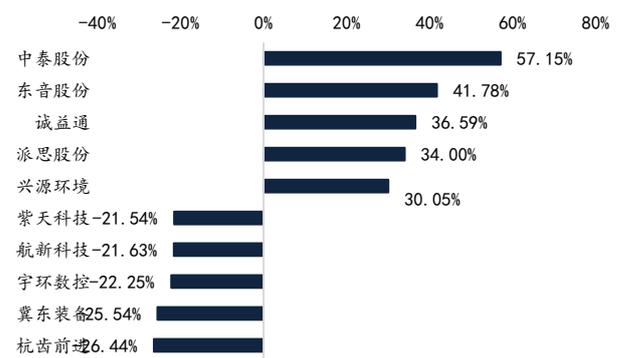
从个股表现来看, 2019 年至今 (截止 4 月 30 日) 涨跌幅排名前五位的公司分别为: 厚普股份 (141.36%)、雪人股份 (125.14%)、精准信息 (106.36%)、*ST 天马 (98.18%)、中船科技 (96.84%), 排名后五位的公司分别为: *ST 中捷 (-12.58%)、金银河 (-14.18%)、东宏股份 (-14.61%)、正业科技 (-14.77%)、紫天科技 (-25.92%); 4 月单月涨跌幅排名前五位的公司分别为: 中泰股份 (57.15%)、东音股份 (41.78%)、诚益通 (36.59%)、派思股份 (34.00%)、兴源环境 (30.05%), 涨跌幅排名后五位的公司分别为: 紫天科技 (-21.54%)、航新科技 (-21.63%)、宇环数控 (-22.25%)、冀东装备 (-25.54%)、杭齿前进 (-26.44%)。

图 8: 机械行业 2019 年全年涨跌幅前后五名



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 9: 机械行业 4 月涨跌幅前后五名



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

本月专题：2018 年报、2019 年一季报分析

行业需求景气度持续，2019Q1 环比改善

机械行业分析样本选择

我们的机械行业分析样本以中信行业划分标准为基础，进行了部分扩充，总计包括 407 家公司，较 2018 年三季报分析增加了 8 家新上市公司，分析周期从 2013 年初至今（注：因增加新上市公司历史数据统计略有变动，但不影响整体分析；分析过程中剔除了总体数据中的异常数据）。

营收稳健增长，净利润 18 年受商誉减值等影响大幅下降

2018 年机械行业整体收入延续增长，净利润受商誉/资产减值影响大幅下降。 2018 年机械行业全年营业收入为 14966.80 亿元，同比增长 14.27%，归母净利润为 379.84 亿元，同比大降 44.98%，收入创下了近六年来新高。从收入单季度情况来看，2018Q1 到 Q4 的单季度收入增速分别为：15.05%、19.13%、10.87%、12.54%，2018Q3 增速相比前两季度呈现明显放缓趋势，2018Q4 环比略有回暖，主要受去年中美贸易摩擦以及下游制造业需求放缓所致，但整体保持了稳健增长的趋势。从归母净利润单季度情况来看，2018Q1 到 Q4 的单季度归母净利润增速分别为：28.83%、27.53%、5.88%、-215.05%（由正转负，2017Q4：190.09 亿元；2018Q4：-218.70 亿元），2018Q3 增速相比前两季度呈现大幅放缓趋势，受营收增速放缓直接影响，2018Q4 归母净利润大幅减少主要受商誉计提影响较大（主要受印刷包装机械、基础零部件、铁路设备等板块影响）及投资净收益大幅减少所致。其中 2018 年行业资产减值/商誉减值额 588.56/253.33 亿元，同比大增 769.83%，若剔除商誉减值因素影响（以营收同比增速来衡量），2018 年复原归母净利润约为 599.67 亿元，同比下降 13.11%；2018 年行业投资净收益 147.88 亿元，同比下降 49.49%，若再剔除投资净收益的影响（以营收同比增速来衡量），2018 年复原归母净利润约为 788.45 亿元，同比增长 14.24%。

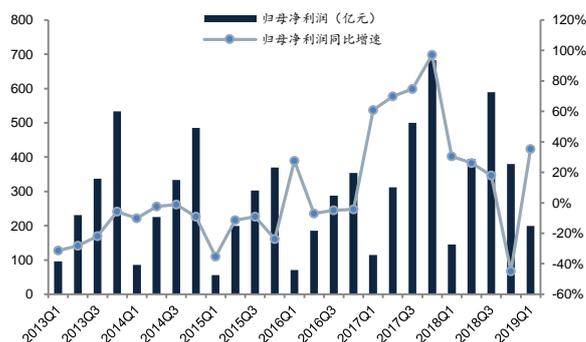
2019 年一季度机械行业环比回暖，经营状况持续向好。 2019 年一季度营业收入 3368.97 亿元，同比增长 16.76%，归母净利润 199.33 亿元，同比增长 35.37%。

图 10：机械行业收入 2018+14.27%，2019Q1+16.76%



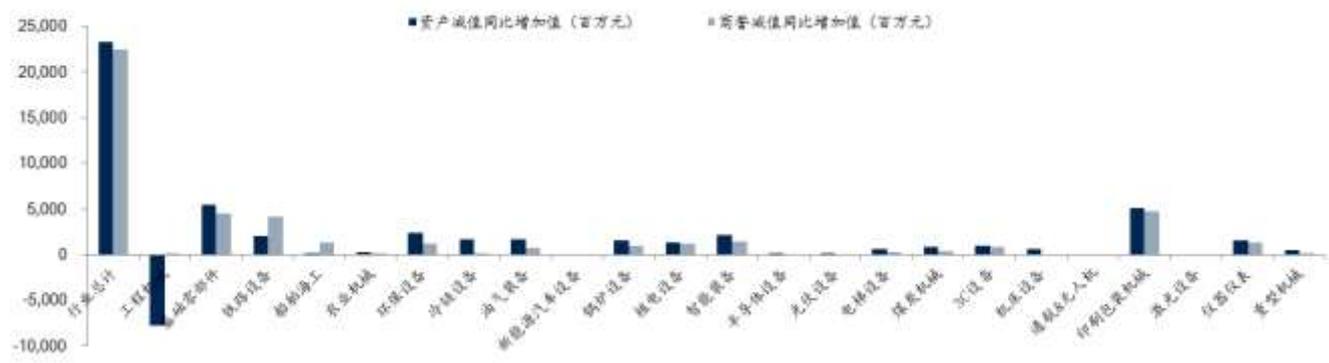
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 11：机械行业净利润 2018-44.98%，2019Q1+35.37%



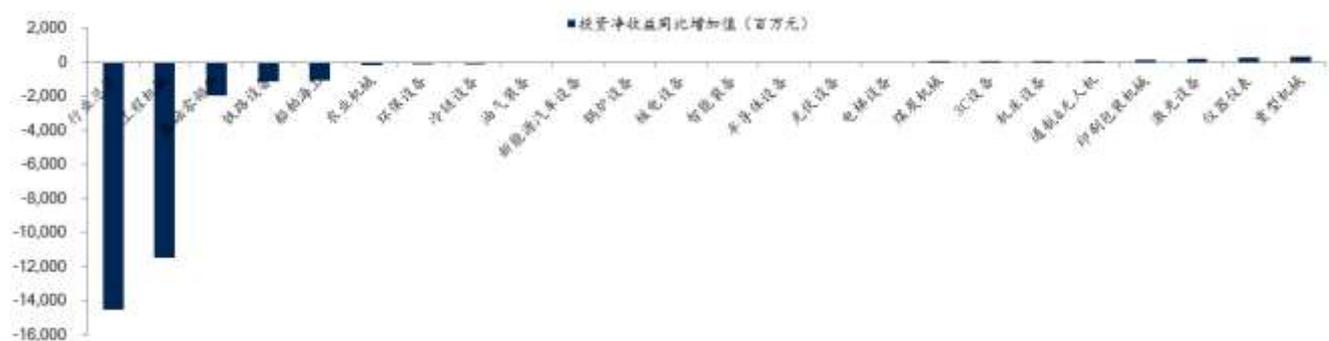
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 12: 2018 年机械行业各子板块资产/商誉减值同比增加值



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

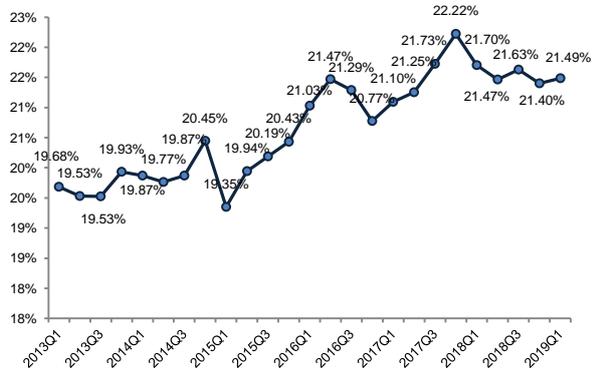
图 13: 2018 年机械行业各子板块投资净收益同比增加值



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

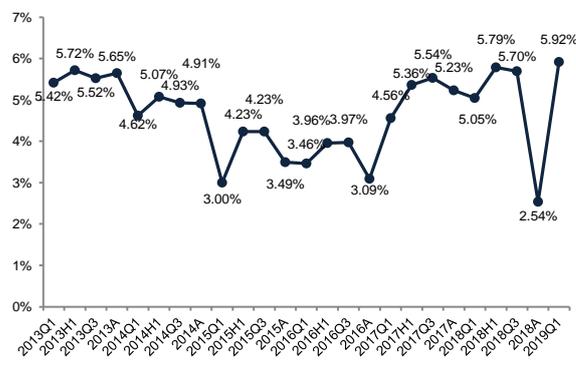
2018 年和 2019 年一季度机械行业盈利能力持续改善。2018 年全年机械行业毛利率水平 21.40%，同比下降 0.91 个 pct；净利率水平 2.54%，同比下降 2.73% 个 pct，主要系商誉减值及资产减值因素影响，剔除该影响因素，净利率水平约 5.20%。2019 年一季度机械行业毛利率水平 21.49%，同比提升 0.01 个 pct，净利率为 5.92%，同比提升 0.81 个 pct。

图 14: 毛利率 2018 同比-0.91pct, 2019Q1 同比+0.01pct



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 15: 净利率 2018 同比-2.73pct, 2019Q1 同比+0.81pct



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

需求复苏延续，经营持续改善

行业板块分类：划分成 23 个子板块

我们将机械行业上市公司选取并划分了 23 个重点子板块，子板块划分明细如下表所示。

表 2：国信机械行业重点子板块划分明细

序号	子板块名称	公司数	包括公司
1	通航/无人机	9	四川九洲、海特高新、威海广泰、川大智胜、航新科技、中直股份、洪都航空、国睿科技、四创电子
2	智能装备	41	京山轻机、天奇股份、巨轮智能、软控股份、华明装备、科远股份、三环传动、新时达、亚威股份、博实股份、埃斯顿、机器人、智云股份、汇川技术、锐奇股份、瑞凌股份、华中数控、佳士科技、三丰智能、华昌达、南通锻压、蓝英装备、新元科技、东杰智能、金自天正、上海机电、永创智能、海得控制、胜利精密、巨星科技、楚天科技、劲拓股份、田中精机、拓斯达、金银河、黄河旋风、信捷电气、克米机电、宇环数控、佳力图、海川智能
3	铁路设备	22	轴研科技、天马股份、远望谷、辉煌科技、新筑股份、鼎汉技术、世纪瑞尔、佳讯飞鸿、永贵电器、太原重工、时代新材、晋西车轴、内蒙一机、晋亿实业、中国中车、康尼机电、思维列控、华铁股份、神州高铁、众合科技、金盾股份、祥和实业
4	工程机械	21	徐工机械、柳工、山推股份、河北宣工、精工科技、山河智能、新光圆成、林州重机、三一重工、ST 常林、安徽合力、冀东装备、天业通联、达刚路机、北方股份、建设机械、上海沪工、杭叉集团、浙江鼎力、*ST 厦工、中联重科
5	油气装备	25	石化机械、*ST 准油、神开股份、杰瑞股份、惠博普、仁智股份、冀凯股份、宝德股份、海默科技、恒泰艾普、通源石油、富瑞特装、吉艾科技、安控科技、中泰股份、厚普股份、海油工程、派思股份、道森股份、杭氧股份、天沃科技、蓝科高新、如通股份、兰石重装、*ST 墨龙
6	仪器仪表	34	威尔泰、雪迪龙、三川智慧、万讯自控、先河环保、天瑞仪器、聚光科技、新天科技、远方信息、开元股份、金卡智能、东华测试、安控科技、汇中股份、康斯特、上海临港、川仪股份、先锋电子、东方中科、威星智能、三晖电气、香山股份、苏试试验、南华仪器、耐威科技、赛摩电气、友讯达、集智股份、理工光科、安车检测、海兴电力、汉威科技、美亚光电、光力科技
7	船舶海工	16	中集集团、潍柴重机、润邦股份、宝鼎科技、天海防务、太阳鸟、中船科技、振华重工、中船防务、杭齿前进、亚星锚链、中国重工、江龙船艇、瑞特股份、江苏国信、中国船舶
8	煤炭机械	10	山东矿机、林州重机、精准信息、梅安森、天地科技、郑煤机、光力科技、创力集团、航天工程、赛摩电气
9	农业机械	6	一拖股份、新研股份、吉峰农机、新界泵业、智慧农业、星光农机
10	电梯设备	10	康力电梯、长江润发、新时达、远大智能、上海机电、广日股份、快意电梯、梅轮电梯、沪宁股份、展鹏科技
11	机床设备	15	*ST 沈机、秦川机床、*ST 东数、华明装备、日发精机、亚威股份、智云股份、华中数控、南通锻压、青海华鼎、*ST 昆机、中航高科、海天精工、宁波精达、上机数控
12	锅炉设备	7	海陆重工、川润股份、金财互联、杭锅股份、华西能源、龙源技术、科融环境
13	冷链设备	11	大冷股份、冰轮环境、汉钟精机、雪人股份、隆华节能、双良节能、盾安环境、微光股份、东富龙、银都股份、四方冷链
14	重型机械	19	泰尔股份、润邦股份、天桥起重、华东重工、中科电气、通裕重工、太原重工、金自天正、*ST 一重、中信重工、金通灵、科达洁能、陕鼓动力、法兰泰克、天业通联、三一重工、振华重工、ST 常林、*ST 厦工
15	基础零部件	81	*ST 宝实、中核科技、山东威达、巨轮智能、轴研科技、天马股份、新光圆成、宁波东力、大连重工、川润股份、泰尔股份、东山精密、胜利精密、江苏神通、新筑股份、宝馨科技、宝鼎科技、申科股份、钢研高纳、易成新能、科新机电、昌红科技、四方达、通裕重工、黄河旋风、中发科技、龙溪股份、中航重机、晋亿实业、恒立液压、杭齿前进、应流股份、纽威股份、时代新材、长盛轴承、振江股份、东宏股份、大业股份
16	印刷包装	10	京山轻机、达意隆、东方精工、智慧松德、长荣股份、普丽盛、华源控股、新美星、中亚股份、*ST 京城
17	核电设备	10	中核科技、海陆重工、江苏神通、南风股份、科新机电、应流股份、纽威股份、浙富控股、台海核电
18	环保设备	14	菲达环保、龙净环保、雪浪环境、科林环保、雪迪龙、汉威电子、先河环保、天瑞仪器、聚光科技、兴源环境、神雾环保、天保重装、华宏科技、中坚科技
19	3C 设备	7	智云股份、正业科技、联得装备、精测电子、快克股份、智慧松德、科森科技
20	半导体设备	6	北方华创、晶盛机电、长川科技、至纯科技、中发科技、天龙光电
21	新能源汽车设备	6	科达利、科恒股份、先导智能、赢合科技、星云股份、金银河
22	光伏设备	5	捷佳伟创、晶盛机电、拓日新能、迈为股份、罗博特科
23	激光设备	5	锐科激光、大族激光、华工科技、金运激光、京华激光

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

行业景气情况：铁路/油气装备景气度提升

从营收情况看，传统行业如**煤炭机械、重型机械及工程机械**等营收增速保持了较快增长，新兴产业**半导体设备、光伏设备**营收增速也保持了持续增长，但**新能源汽车设备**营收增速在 2019 年一季度出现大幅放缓。另外值得注意的是，**铁路设备**营收增速在 2019 年一季度呈现显著改善，**油气装备、仪器仪表**营收增速持续向好。

2018 年 23 个子板块中仅农业机械营收增速出现下滑，其余均实现了正增长。

煤炭机械表现最为亮眼，同比增速 76.16%，增速靠前的板块有煤炭机械、半导体设备、新能源汽车设备等，其收入同比增速均超过了 30%。另外，工程机械、印刷包装机械、光伏设备、重型机械、智能装备等也持续复苏，取得不错的增长。

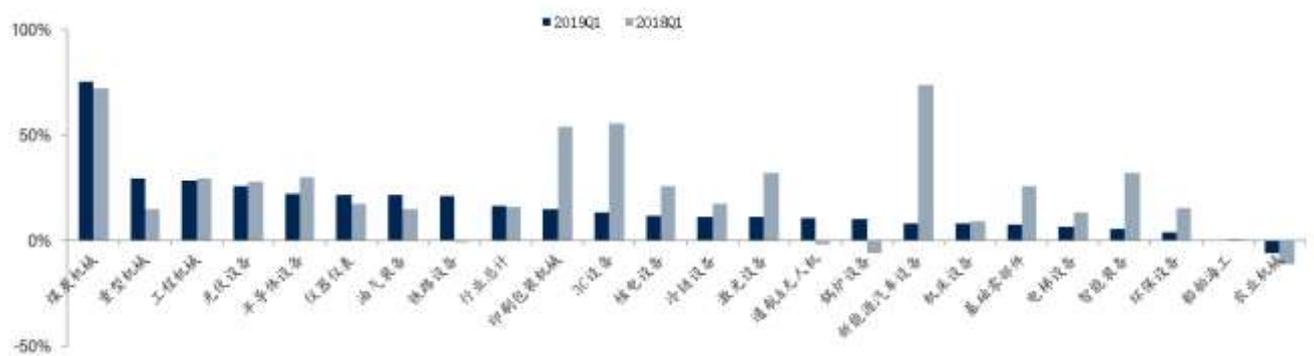
2019 年一季度 23 个子板块中农业机械出现下滑，其余均实现了正增长。**煤炭机械表现仍然最为亮眼**，同比增速 75.59%，增速靠前的板块有重型机械、工程机械和光伏设备，收入同比增速均超过了 25%，其中重型机械、工程机械延续了 2018 年以来的高景气趋势。另外半导体设备、仪器仪表、油气装备、铁路装备也取得了不错的增长，特别是**铁路设备、油气装备和仪器仪表**等板块相比 2018 年同比增速显著加快，分别从 2018Q1 的-0.05%/14.82%/17.35%提升至 2019Q1 的 21.11%/21.64%/21.69%，行业复苏迹象明显。

图 16: 2018A/2017A 机械行业各子板块营收增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 17: 2019Q1/2018Q1 机械行业各子板块营收增速

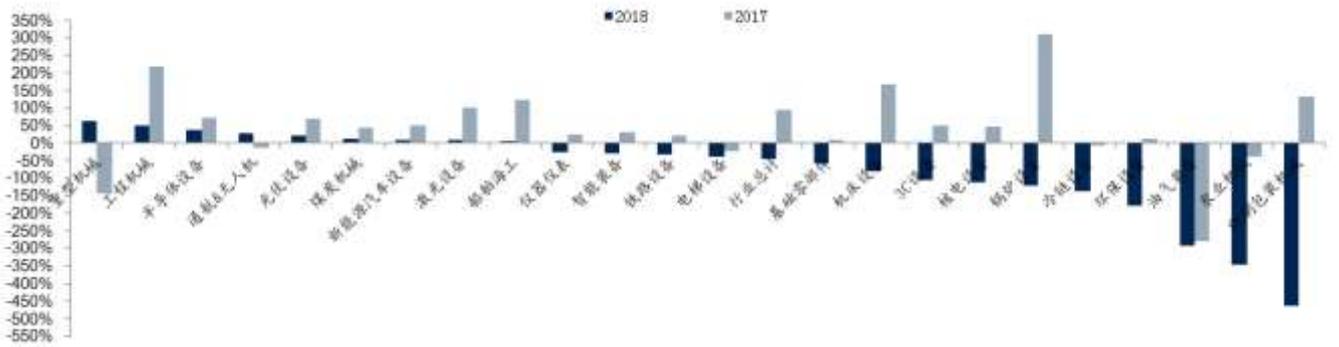


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

从盈利情况来看，2018 年度机械行业中传统周期机械弹性最大，重型机械、工程机械利润同比增速超过 50%；半导体设备、通航&无人机、光伏设备也取得了不错的增长。

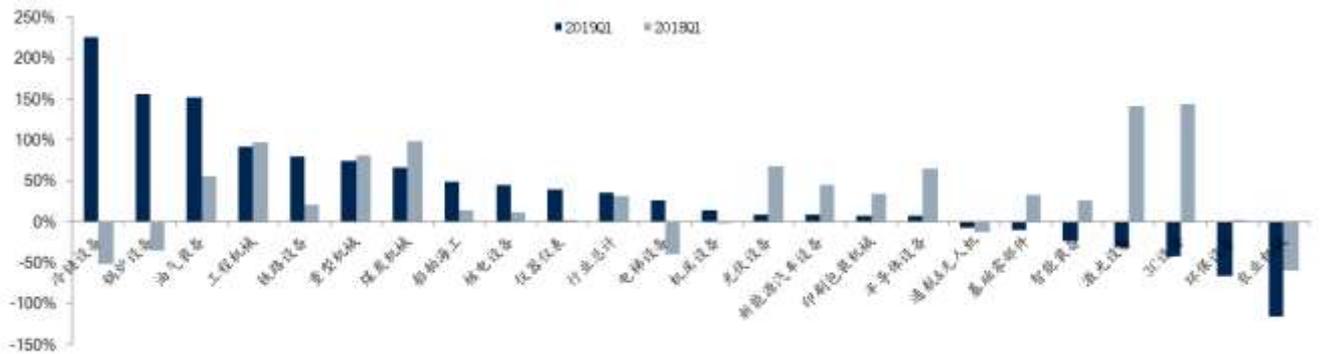
2019 年一季度**冷链设备、锅炉设备、油气装备**弹性最大，利润同比增速超过了 100%，工程机械利润弹性仍保持延续，归母净利润同比增速也达到了 92%。另外，铁路设备、重型机械、煤炭机械归母净利润同比增速超过了 50%，船舶海工、核电设备、仪器仪表取得了不错的增长。值得注意的是，农业机械、环保设备、激光设备以及 3C 设备同比表现欠佳。

图 18: 2018A/2017A 机械行业各子板块盈利情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 19: 2019Q1/2018Q1 机械行业各子板块盈利情况



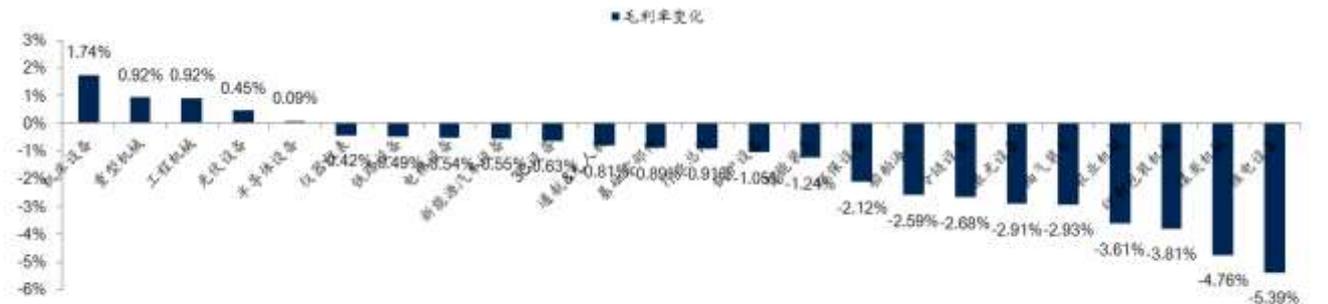
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

行业盈利水平: 18 年净利率水平恶化, 19Q1 盈利能力稳中有升

2018 全年机械行业毛利率水平同比下降 0.91 个 pct。细分子行业毛利率差异显著, 仅 5 个子行业毛利率出现同比提升, 分别是**机床设备、重型机械、工程机械、光伏设备及半导体设备**, 其余 18 个子行业均出现不同程度的下滑。

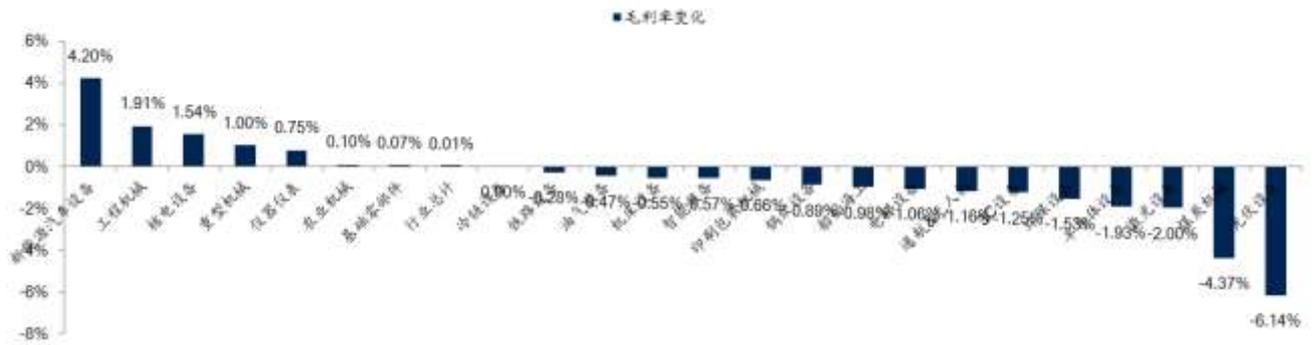
2019 年一季度机械行业毛利率水平同比微增 0.01 个 pct。7 个子行业毛利率同比提升, 其余 16 个子行业均出现不同程度的下滑。**新能源汽车设备、工程机械、机床设备、核电设备及重型机械**等板块毛利率改善显著。

图 20: 2018A 机械行业重点子板块毛利率变化 (绝对值) 情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

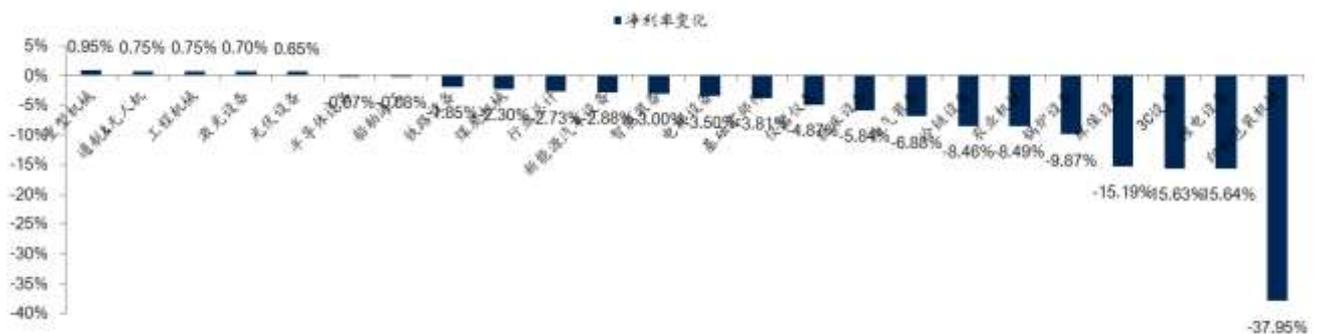
图 21: 2019Q1 机械行业重点子板块毛利率变化 (绝对值) 情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

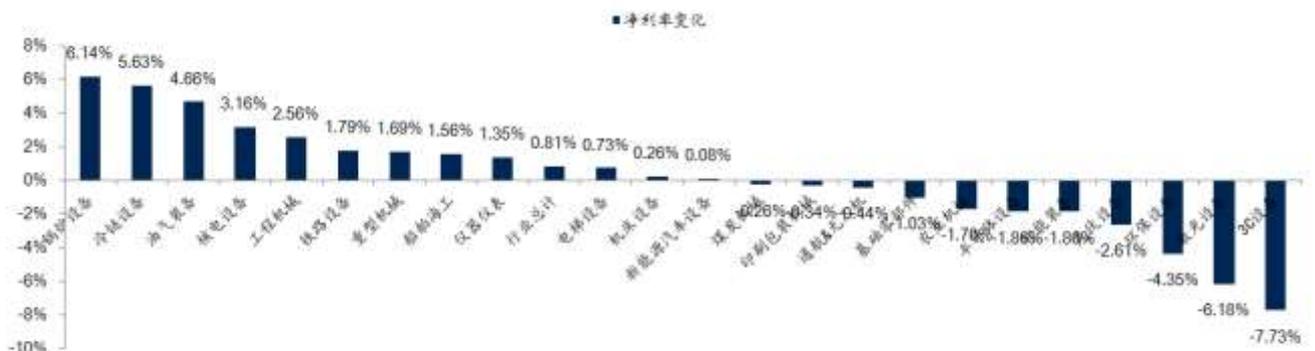
从净利率水平来看, 2018 年全年机械行业净利率水平 2.54%, 同比下降 2.73 个 pct, 主要受商誉减值及部分子行业个别公司经营情况变差影响。8 个子行业出现净利率为负的情况, 主要包括 **3C 设备、核电设备、锅炉设备、冷链设备、油气装备、农业机械、环保设备、印刷包装机械**。在 2018 年下半年整体需求放缓的背景下仅 5 个子行业出现净利率水平同比有所改善的情况, 主要包括**重型机械、通航&无人机、工程机械及光伏设备**等, 其余 18 个行业均出现不同程度的下滑。2019 年一季度机械行业净利率为 5.92%, 同比提升 0.82 个 pct。改善较显著的板块包括锅炉设备、冷链设备、油气装备、核电设备、工程机械、铁路设备、重型机械和船舶海工等。

图 22: 2018A 机械行业重点子板块净利率变化 (绝对值) 情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 23: 2019Q1 机械行业重点子板块净利率变化 (绝对值) 情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

盈利水平的表现也反映了传统周期机械利润率的弹性还在持续释放。具体来看，工程机械的持续复苏主要由更新需求驱动，行业竞争格局在过去 5 年的市场化出清中得到优化，龙头公司市占率大幅提升，收入端经过 17、18 年的高速增长后已逐步创造历史新高，同比增速放缓；而利润端经过此前的资产负债表出清之后，业绩的释放持续超越收入增速，利润率的弹性将成为主导股价的核心力量。油气装备受益于油价中枢的上移，从 18 年开始收入端逐步复苏，19 年一季度利润端复苏显著。煤炭设备受益于煤价处于近五年高位及更新需求驱动，从 17 年至今收入利润端一直保持了不错的增长。铁路设备受益于“稳增长，补短板”政策背景下下游基建需求拉动，中铁总上调铁路投资规划，预计未来两年将保持较好增长。

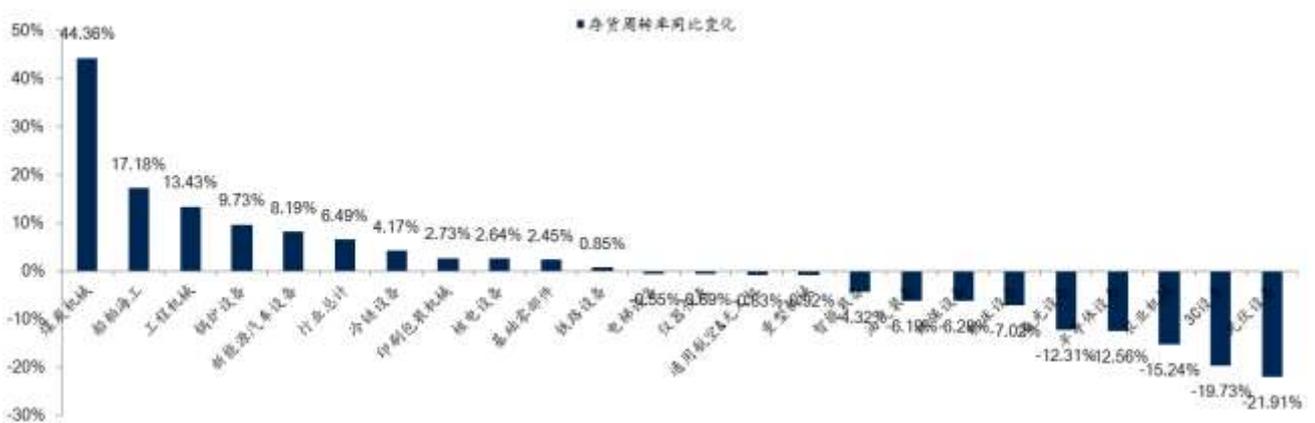
新兴产业看好激光产业链、新能源产业链以及半导体产业链。在国家积极发展先进制造业的大背景下，新兴产业上游配套装备产业迎来资本开支高峰期。结构上看市场份额有望随着下游产业扶持力度的增加而提升。高铁产业链的崛起是国家主导的产业扶持中最成功的案例之一，也给我们演绎了产业崛起过程中从下游产品到中游装备再到上游零配件和材料依次崛起的成长路径。站在当前的时点，如下产业有望复制高铁产业的成功：激光产业链、新能源产业链以及半导体产业链。

行业经营效率：行业经营效率大幅改善，周期性机械最显著

2018 年行业整体存货周转率持续大幅提升，同比提升 6.49%（去年同期提升 7.41%），主要系工程机械、船舶海工、煤炭机械等传统周期机械存货周转加快带动行业存货周转加快。2019 年一季度行业整体存货周转率持续改善，同比提升 9.31%（去年同期提升 0.02%），主要系工程机械、铁路设备、重型机械、船舶海工等板块带动行业存货周转加快。

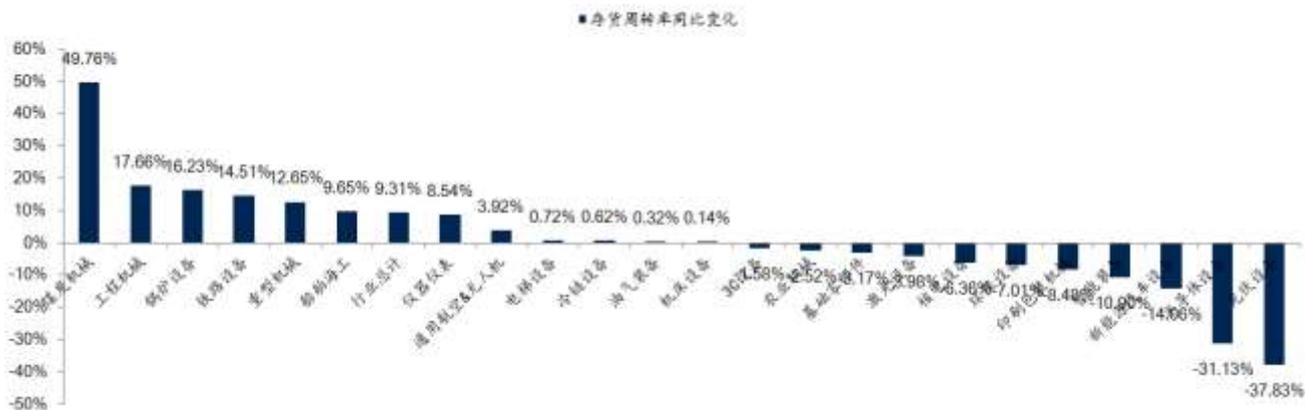
传统周期性机械的存货周转率持续改善。各子板块中，2018 年煤炭机械、船舶海工、工程机械等传统周期性机械的存货周转率改善最为显著，锅炉设备、新能源汽车设备等板块也取得不错的改善。2019 年一季度工程机械、煤炭机械、锅炉设备、船舶海工等持续改善，铁路设备、仪器仪表、通航&无人机等板块也出现向好趋势，这与细分行业的景气程度吻合。

图 24：2018A 机械行业重点子板块存货周转率变化趋势



资料来源：Wind,国信证券经济研究所整理

图 25: 2019Q1 机械行业重点子板块存货周转率变化趋势

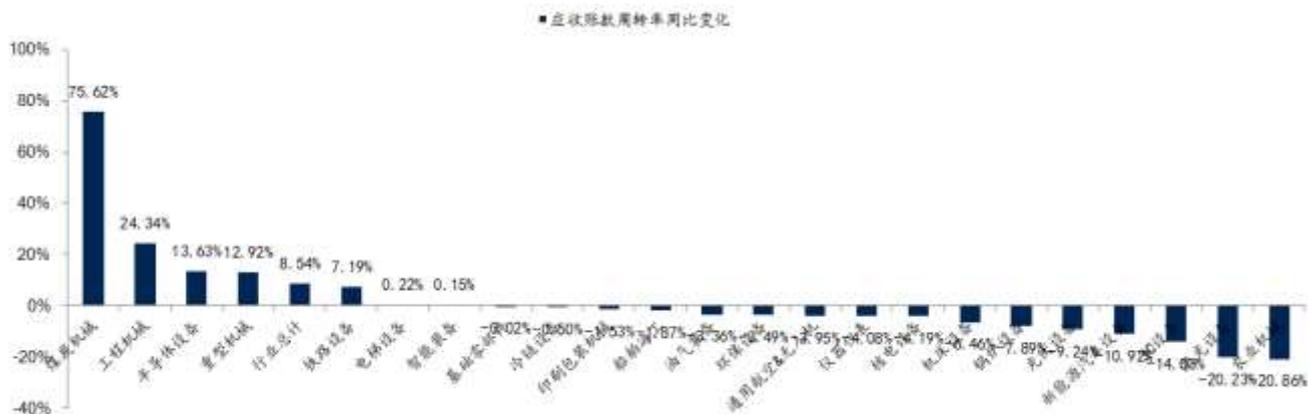


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

2018 年行业整体应收账款周转率持续大幅提升, 同比提升 8.54% (去年同期提升 5.06%)。2019 年一季度行业整体应收账款周转率持续改善, 同比提升 22.58% (去年同期提升 3.93%)。

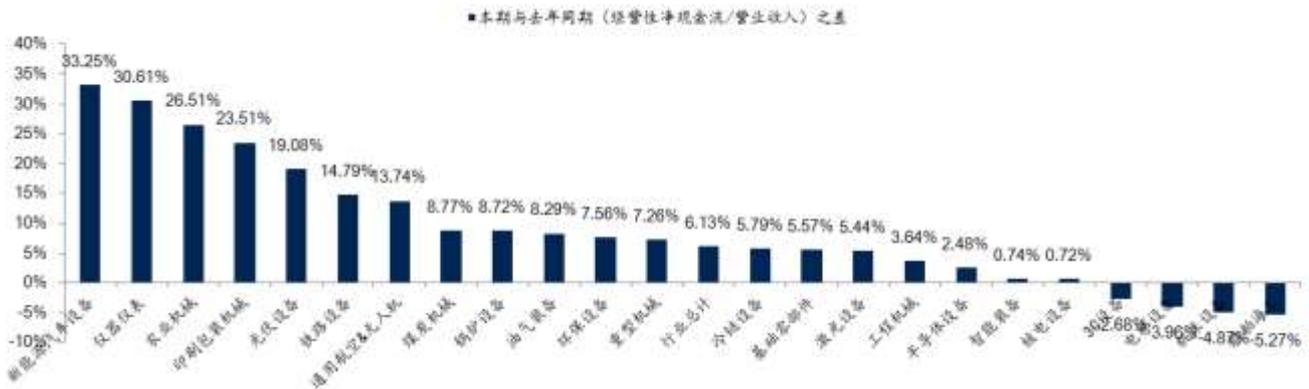
传统周期性机械的应收账款周转率持续改善。各子板块中, 2018 年煤炭机械、工程机械、重型机械等传统周期性机械的存货周转率改善最为显著, 半导体设备、铁路设备等板块也取得了不错的改善。2019 年一季度铁路设备、煤炭机械应收账款周转率改善最为显著, 工程机械、重型机械等持续改善, 船舶海工、油气装备也出现向好趋势。

图 26: 2018A 机械行业重点子板块应收账款周转率情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 29: 2019Q1 机械行业重点子板块经营性现金流/营业收入情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

周期机械景气持续，行业稳中向好

整体来看，机械行业上市公司营收保持了稳健增长，净利润在 2018 年下半年因下游需求放缓、大额商誉减值等问题出现了大幅下滑，不过从 2019 年一季度的情况看，行业稳中向好，净利润维持了较好增长。从经营效率和经营质量来看，机械行业仍处于景气向上周期，2018 年和 2019 年一季度同比都有显著提升。

从增长速度、盈利能力、营运能力和现金创造能力等方面来看，各子板块仍然存在较为明显的分化情况。我们主要依据营收增长速度和盈利能力，将 23 个子板块分为景气较好、景气变化一般和景气较差三大类（划分标准：营收增速和净利润增速均超过 25% 或其中之一超过 50% 为景气度较好，营收增速和净利润增速超过 10%、低于 25% 或其中之一超过 25% 为景气度一般，其余为较差）。

2018 年和 2019 年一季度以工程机械、煤炭机械和重型机械为代表的传统周期机械为代表，这些子板块营业收入、净利润都有较好表现，盈利能力稳中有升。景气度环比出现显著提升的有铁路设备、冷链设备、锅炉设备和油气装备，景气度环比出现显著下滑的有半导体设备、机床设备、新能源汽车设备、通航&无人机。

表 3: 重点子板块景气度划分

景气度	2018A	2019Q1	景气度上升板块	景气度下降板块
景气度较好	煤炭机械	煤炭机械	铁路设备 冷链设备 锅炉设备 油气装备	---
	半导体设备	重型机械		
	工程机械	工程机械		
	重型机械	铁路设备		
	机床设备	冷链设备		
景气度一般		锅炉设备	仪器仪表 行业总计 核电设备 电梯设备 船舶海工	---
		油气装备		
	新能源汽车设备	光伏设备		
	光伏设备	仪器仪表		
	通航&无人机	行业总计		
		核电设备		
		电梯设备		
景气度较差		船舶海工	---	半导体设备 机床设备 新能源汽车设备 通航&无人机
	印刷包装机械			
	智能装备			
	冷链设备			
	基础零部件	半导体设备		
	3C 设备	印刷包装机械		
	行业总计	3C 设备		
	核电设备	激光设备		
	电梯设备	通航&无人机		
	仪器仪表	新能源汽车设备		
	船舶海工	机床设备		
	油气装备	基础零部件		
	锅炉设备	智能装备		
	环保设备	环保设备		
	激光设备	农业机械		
	铁路设备			
	农业机械			

资料来源: Wind,国信证券经济研究所整理

表 4：2018 年国信机械行业重点子板块情况汇总

序号	子板块名称	营业收入 同比增速	净利润同 比增速	毛利率变化	净利率变化	存货周转率 同比变化	本期与去年同期(经营性净 现金流/营业收入)之差	应收账款周转 率同比变化
1	通用航空&无人机	9.06%	28.73%	-0.81%	0.75%	-0.83%	2.35%	-3.95%
2	智能装备	15.61%	-27.25%	-1.24%	-3.00%	-4.32%	0.42%	0.15%
3	铁路设备	3.65%	-33.37%	-0.49%	-1.85%	0.85%	0.68%	7.19%
4	工程机械	26.55%	51.27%	0.92%	0.75%	13.43%	-0.55%	24.34%
5	油气装备	8.37%	-292.67%	-2.93%	-6.88%	-6.19%	7.13%	-3.36%
6	仪器仪表	11.27%	-26.04%	-0.42%	-4.87%	-0.69%	-4.09%	-4.08%
7	船舶海工	10.21%	5.61%	-2.59%	-0.08%	17.18%	-4.58%	-1.87%
8	煤炭机械	76.16%	11.99%	-4.76%	-2.30%	44.36%	-5.16%	75.62%
9	农业机械	-12.71%	-347.19%	-3.61%	-8.49%	-15.24%	2.08%	-20.86%
10	电梯设备	11.50%	-38.72%	-0.54%	-3.50%	-0.55%	-6.21%	0.22%
11	机床设备	1.93%	-80.04%	1.74%	-5.84%	-7.02%	2.18%	-6.46%
12	锅炉设备	6.37%	-119.86%	-1.05%	-9.87%	9.73%	0.66%	-7.89%
13	冷链设备	15.14%	-137.56%	-2.68%	-8.46%	4.17%	-2.67%	-0.50%
14	重型机械	17.21%	62.94%	0.92%	0.95%	-0.92%	-1.12%	12.92%
15	基础零部件	14.54%	-58.33%	-0.89%	-3.81%	2.45%	4.58%	-0.02%
16	印刷包装机械	20.53%	-462.53%	-3.81%	-37.95%	2.73%	3.49%	-1.53%
17	核电设备	14.26%	-111.71%	-5.39%	-15.64%	2.64%	6.66%	-4.19%
18	环保设备	5.63%	-179.21%	-2.12%	-15.19%	-6.28%	7.24%	-3.49%
19	3G 设备	14.28%	-103.80%	-0.63%	-15.63%	-19.73%	3.52%	-14.03%
20	半导体设备	38.22%	37.55%	0.09%	-0.07%	-12.56%	1.70%	13.63%
21	新能源汽车设备	37.78%	10.12%	-0.55%	-2.88%	8.19%	5.12%	-10.92%
22	光伏设备	17.54%	21.71%	0.45%	0.65%	-21.91%	1.27%	-9.24%
23	激光设备	4.40%	10.01%	-2.91%	0.70%	-12.31%	-7.01%	-20.23%
24	行业总计	14.28%	-44.96%	-0.91%	-2.73%	6.49%	0.21%	8.54%

资料来源: Wind,国信证券经济研究所整理

表 5: 2019Q1 国信机械行业重点子板块情况汇总

序号	子板块名称	营业收入 同比增速	净利润同 比增速	毛利率变化	净利率变化	存货周转率 同比变化	本期与去年同期(经营性净 现金流/营业收入)之差	应收账款周转 率同比变化
1	通用航空&无人机	10.74%	-7.42%	-1.16%	-0.44%	3.92%	13.74%	0.26%
2	智能装备	5.67%	-23.08%	-0.57%	-1.86%	-10.90%	0.74%	-9.96%
3	铁路设备	21.11%	80.06%	-0.28%	1.79%	14.51%	14.79%	87.66%
4	工程机械	28.50%	91.95%	1.91%	2.56%	17.66%	3.64%	23.71%
5	油气装备	21.64%	151.78%	-0.47%	4.66%	0.32%	8.29%	12.43%
6	仪器仪表	21.69%	39.98%	0.75%	1.35%	8.54%	30.61%	3.84%
7	船舶海工	0.50%	48.37%	-0.98%	1.56%	9.65%	-5.27%	20.48%
8	煤炭机械	75.59%	66.79%	-4.37%	-0.26%	49.76%	8.77%	70.94%
9	农业机械	-6.14%	-115.97%	0.10%	-1.70%	-2.52%	26.51%	-8.36%
10	电梯设备	6.62%	25.42%	-1.06%	0.73%	0.72%	-3.96%	-4.96%
11	机床设备	8.27%	13.81%	-0.55%	0.26%	0.14%	-4.87%	-3.04%
12	锅炉设备	10.50%	155.89%	-0.89%	6.14%	16.23%	8.72%	-5.73%
13	冷链设备	11.28%	225.51%	0.00%	5.63%	0.62%	5.79%	-1.54%
14	重型机械	29.28%	74.09%	1.00%	1.69%	12.65%	7.26%	20.58%
15	基础零部件	7.52%	-10.08%	0.07%	-1.03%	-3.17%	5.57%	-2.35%
16	印刷包装机械	14.81%	7.58%	-0.66%	-0.34%	-8.48%	23.51%	-4.12%
17	核电设备	11.62%	44.35%	1.54%	3.16%	-6.36%	0.72%	-9.12%
18	环保设备	3.94%	-65.98%	-1.53%	-4.35%	-7.01%	7.56%	-3.19%
19	3C 设备	13.28%	-42.01%	-1.25%	-7.73%	-1.58%	-2.68%	-6.29%
20	半导体设备	22.14%	6.67%	-1.93%	-1.86%	-31.13%	2.48%	-9.67%
21	新能源汽车设备	8.34%	8.96%	4.20%	0.08%	-14.06%	33.25%	-26.95%
22	光伏设备	25.85%	9.17%	-6.14%	-2.61%	-37.83%	19.08%	-12.64%
23	激光设备	11.10%	-31.13%	-2.00%	-6.18%	-3.98%	5.44%	-14.78%
24	行业总计	16.76%	35.37%	0.01%	0.81%	9.31%	6.13%	22.58%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

风险提示

宏观经济下行、中美贸易摩擦、汇率大幅波动。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032