

谨慎推荐（维持）

## 机械行业 2018 年报及 2019 年一季报业绩综述

风险评级：中风险

周期性板块景气度持续提升，成长板块业绩有所承压

2019 年 5 月 10 日

### 投资要点：

分析师：何敏仪  
SAC 执业证书编号：  
S0340513040001  
电话：0769-23320072  
邮箱：hmy@dgzq.com.cn

助理分析师：张豪杰  
SAC 执业证书编号：  
S0340118070047  
电话：0769-22119416  
邮箱：  
zhanghaojie@dgzq.com.cn

#### 细分行业评级

工程机械	推荐
轨交设备	推荐
油服设备	谨慎推荐
工业机器人	谨慎推荐

#### 行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

#### 相关报告

- **机械行业一季度归母净利润大幅增长。**2018年，机械行业整体实现营业收入1.1万亿元，同比增长15.6%；实现归母净利润381.5亿元，同比降低30.3%。2018年部分企业进行大幅的高誉减值计提，对利润造成较大影响。2019年第一季度，机械行业整体实现营业收入2664.2亿元，同比增长16.5%；实现归母净利润160.3亿元，同比增长31.1%。一季度，机械行业归母净利润增速大幅提升，业绩开始好转。第一季度机械行业毛利率大幅提升，整体盈利能力有所增强，主要企业回款能力持续提升，经营质量显著改善。
- **工程机械：火爆行情延续，一季度业绩超预期。**工程机械子版块景气度持续高涨，一季度挖掘机、汽车起重机等主要工程机械产品销量实现超预期增长，一季度延续2018年的火爆行情，主要厂商业绩均实现超预期增长。行业整体盈利能力、营运能力大幅增强，现金流情况持续改善。
- **工业机器人：业绩持续承压，现金流情况不断改善。**2018年及2019年一季度，工业机器人行业业绩承压严重。但我们看好长期智能化改造的主逻辑。我国自动化改造空间巨大，制造业转型升级迫切，人口红利逐步消失，叠加国家政策大力支持，我国工业机器人行业未来发展依然可观。
- **轨交设备：一季度业绩大幅增长，行业景气度持续提升。**一季度轨交设备行业各企业经营业绩大幅提升，行业盈利能力、营运能力持续提升，现金流情况不断改善。2019年，货车、机车组将迎来采购高峰期；动车组逐步迎来高级修密集期，有望助推轨交设备行业持续高景气。
- **油服设备：业绩大幅好转，行业迎来景气周期。**一季度，国际油价企稳回升，布油重新攀升至70元/桶以上，叠加国内能源安全战略的推动，油公司资本开支持续增加，促进油田服务市场强势复苏，一季度油服设备行业整体业绩持续大幅增长。主要企业盈利能力、营运能力显著提升。
- **投资建议：**机械及其细分行业估值逐步修复，一季度行业整体业绩出现好转，特别是工程机械、轨交设备、油服设备等周期性板块景气度持续高涨。工业机器人行业业绩虽有所承压，但发展前景依然可观。建议关注细分行业龙头及成长性较高的优质标的。

- **风险提示：**宏观经济下滑；海外贸易环境恶化；业绩不及预期等。
- 重点公司盈利预测及投资评级（2019/5/9）

股票名称	股价 (元)	EPS (元)			PE			评级
		2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
三一重工	11.86	0.73	1.21	1.41	16.25	9.80	8.41	推荐
中联重科	4.60	0.26	0.42	0.52	17.69	10.95	8.85	推荐
中国中车	8.10	0.39	0.47	0.53	20.77	17.23	15.28	推荐
杰瑞股份	21.68	0.64	1.01	1.24	33.88	21.47	17.48	推荐
拓斯达	32.89	1.32	1.81	2.45	24.92	18.17	13.42	推荐

资料来源：东莞证券研究所，Wind

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

## 目录

1. 机械行业 2018 年及 2019 年一季度业绩分析.....	4
1.1 行情回顾：1-4 月机械行业市场行情较好.....	4
1.2 统计样本：参考申万行业分类，合计选择 327 家公司.....	5
1.3 2018 年及 2019 年一季度业绩分析.....	7
2. 工程机械：火爆行情延续，一季度业绩超预期.....	10
3. 工业机器人：业绩持续承压，现金流情况不断改善.....	13
4. 轨交设备：一季度业绩大幅增长，行业景气度持续提升.....	15
5. 油服设备：业绩大幅好转，行业迎来景气周期.....	18
6. 投资建议.....	20
7. 重点个股推荐.....	22
8. 风险提示.....	27

## 插图目录

图 1：申万一级行业 1-4 月涨跌幅（%）.....	4
图 2：机械行业各细分版块 1-4 月涨跌幅（%）.....	4
图 3：机械行业历年营收及增速（亿元，%）.....	7
图 4：机械行业历年归母净利润及增速（亿元，%）.....	7
图 5：机械行业历年毛利率、净利率（%）.....	9
图 6：机械行业历年净资产收益率（%）.....	9
图 7：机械行业存货周转率、应收账款周转率（次）.....	9
图 8：机械行业历年经营活动现金净流量（亿元）.....	9
图 9：工程机械行业历年营收及增速（亿元，%）.....	10
图 10：工程机械行业归母净利润及增速（亿元，%）.....	10
图 11：工程机械行业毛利率、净利率（%）.....	12
图 12：工程机械行业净资产收益率（%）.....	12
图 13：工程机械行业应收账款及存货周转率（次）.....	12
图 14：工程机械行业经营活动现金净流量（亿元）.....	12
图 15：工业机器人行业营收及增速（亿元，%）.....	13
图 16：工业机器人行业归母净利润及增速（亿元，%）.....	13
图 17：工业机器人行业毛利率、净利率（%）.....	14
图 18：工业机器人行业净资产收益率（%）.....	14
图 19：工业机器人行业应收账款及存货周转率（次）.....	15
图 20：工业机器人行业经营活动现金净流量（亿元）.....	15
图 21：轨交设备行业营收及增速（亿元，%）.....	16
图 22：轨交设备行业归母净利润及增速（亿元，%）.....	16
图 23：轨交设备行业毛利率、净利率（%）.....	17
图 24：轨交设备行业净资产收益率（%）.....	17
图 25：轨交设备行业应收账款及存货周转率（次）.....	17
图 26：轨交设备行业经营活动现金净流量（亿元）.....	17
图 27：油服设备行业营收及增速（亿元，%）.....	18

图 28: 油服设备行业归母净利润及增速 (亿元, %)	18
图 29: 油服设备行业毛利率、净利率 (%)	20
图 30: 油服设备行业净资产收益率 (%)	20
图 31: 油服设备行业应收账款及存货周转率 (次)	20
图 32: 油服设备行业经营活动现金净流量 (亿元)	20
图 33: 机械行业及其细分行业历史市盈率 (TTM, 整体法)	21

## 表格目录

表 1: 1-4 月机械行业主要个股涨跌幅 (%)	4
表 2: 机械行业细分版块情况	5
表 3: 2018 年及 2019Q1 机械各细分行业营收、归母净利润及其同比增速 (亿元, %)	8
表 4: 2018 年及 2019Q1 工程机械行业营收、归母净利润及其同比增速 (亿元, %)	11
表 5: 2018 年及 2019Q1 工业机器人行业营收、归母净利润及其同比增速 (亿元, %)	14
表 6: 2018 年及 2019Q1 轨交设备行业营收、归母净利润及其同比增速 (亿元, %)	16
表 7: 2018 年及 2019Q1 油服设备行业营收、归母净利润及其同比增速 (亿元, %)	19
表 8: 重点公司盈利预测及投资评级 (2019/5/9)	22

## 1. 机械行业 2018 年及 2019 年一季度业绩分析

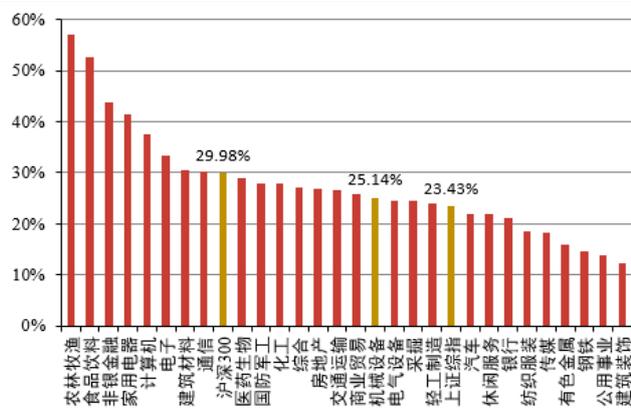
### 1.1 行情回顾：1-4 月机械行业市场行情较好

自 2019 年 1 月 1 日至 2019 年 4 月 30 日，大盘整体呈现上涨态势，上证综指上涨 23.4%。申万各一级行业均呈现不同程度的上涨，机械行业表现相对强势，2019 年 1-4 月上漲 25.1%，跑赢大盘 1.7 个百分点，在申万行业分类中排名第 16 位。

在机械行业细分板块方面，表现差异较大，其中制冷空调设备、内燃机、工程机械、重型机械等子版块表现相对强势，涨幅分别达 49.7%、47.1%、38.6%、31.6%，分别跑赢机械行业指数 24.5、22.0、13.5、6.5 个百分点。周期性行业在 2016 年底开始复苏以来，一直保持持续复苏的态势，2019 年一季度复苏势头更加迅猛。周期性版块财务报表逐步修复，基本面不断趋好，直接促进了周期性行业上市公司股价的坚挺。

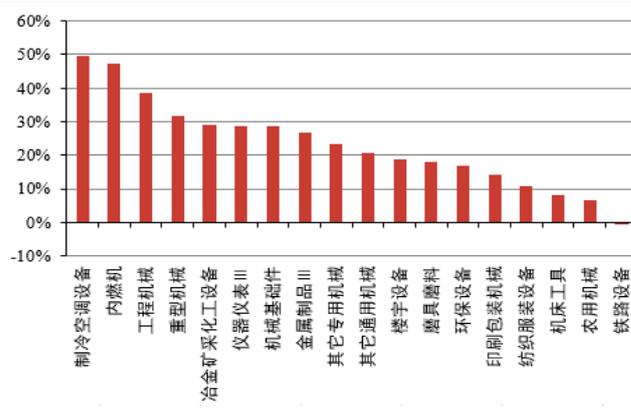
铁路设备、农用机械、机床工具、纺织服装设备等细分行业相对滞涨，拉低了整个机械行业的表现。

图1：申万一级行业1-4月涨跌幅（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图2：机械行业各细分版块1-4月涨跌幅（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

机械行业整体表现相对强势，版块内存在许多表现较好的个股。2019 年 1-4 月，根据申万行业分类，在机械行业 327 家上市公司中有 303 家公司股价实现上涨。其中 5 只个股涨幅超过 100%，37 只个股涨幅超过 50%，109 只个股涨幅超过 30%，148 只个股涨幅超过 25%。

表 1：1-4 月机械行业主要个股涨跌幅（%）

证券代码	证券名称	区间涨跌幅（%）	证券代码	证券名称	区间涨跌幅（%）
600218.SH	全柴动力	303.6%	300228.SZ	富瑞特装	54.5%
603956.SH	威派格	147.3%	002192.SZ	融捷股份	54.2%
300471.SZ	厚普股份	141.4%	002164.SZ	宁波东力	51.9%
002639.SZ	雪人股份	125.1%	002353.SZ	杰瑞股份	51.7%
300099.SZ	精准信息	106.4%	300341.SZ	麦克奥迪	50.0%

002122.SZ	*ST 天马	98.2%	300757.SZ	罗博特科	49.9%
603318.SH	派思股份	93.6%	603169.SH	兰石重装	49.9%
300435.SZ	中泰股份	93.0%	300567.SZ	精测电子	49.6%
300572.SZ	安车检测	83.4%	000890.SZ	法尔胜	49.1%
002793.SZ	东音股份	81.0%	002698.SZ	博实股份	49.0%
300345.SZ	红宇新材	78.7%	002532.SZ	新界泵业	48.6%
600592.SH	龙溪股份	78.7%	002816.SZ	和科达	48.0%
600421.SH	*ST 仰帆	77.8%	603131.SH	上海沪工	47.8%
000811.SZ	冰轮环境	75.0%	600031.SH	三一重工	46.9%
600860.SH	京城股份	71.8%	000816.SZ	*ST 慧业	46.4%
002796.SZ	世嘉科技	68.3%	600501.SH	航天晨光	45.6%
601608.SH	中信重工	66.9%	300551.SZ	古鳌科技	45.5%
300145.SZ	中金环境	66.5%	000901.SZ	航天科技	45.1%
300385.SZ	雪浪环境	66.2%	601100.SH	恒立液压	44.9%
300091.SZ	金通灵	66.2%	002552.SZ	宝鼎科技	44.5%
002347.SZ	泰尔股份	64.9%	300165.SZ	天瑞仪器	43.6%
002158.SZ	汉钟精机	62.8%	300080.SZ	易成新能	42.5%
002367.SZ	康力电梯	60.5%	002884.SZ	凌霄泵业	42.1%
603966.SH	法兰泰克	58.2%	000425.SZ	徐工机械	41.8%
002459.SZ	天业通联	57.9%	603289.SH	泰瑞机器	41.8%
300430.SZ	诚益通	57.8%	000777.SZ	中核科技	41.6%
300540.SZ	深冷股份	57.1%	000595.SZ	宝塔实业	40.9%
300370.SZ	安控科技	56.8%	300307.SZ	慈星股份	40.6%
600375.SH	华菱星马	56.0%	300161.SZ	华中数控	40.5%
300472.SZ	新元科技	55.4%	600894.SH	广日股份	40.4%
603611.SH	诺力股份	54.8%	603617.SH	君禾股份	40.4%
300421.SZ	力星股份	54.6%	603028.SH	赛福天	39.6%

资料来源：Wind，东莞证券研究所

## 1.2 统计样本：参考申万行业分类，合计选择 327 家公司

我们参考 Wind 申万行业分类，对机械行业进行统计（剔除 B 股等）。包含专用设备、通用机械、运输设备、金属制品、仪器仪表 5 个二级行业，涵盖工程机械、重型机械、冶金矿采化工设备、楼宇设备、农用机械、机床工具、磨具磨料、铁路设备等 18 个三级行业，共计 327 家上市公司。

表 2：机械行业细分版块情况

申万二级行业	申万三级行业	公司数量	公司名称
专用设备	工程机械	14	中联重科、徐工机械、柳工、山推股份、河北宣工、山河智能、天业通联、三一重工、华菱星马、安徽合力、厦工股份、建设机械、杭叉集团、诺力股份
	重型机械	8	大连重工、润邦股份、天桥起重、华东重机、太原重工、振华重工、中信重工、法兰泰克

	冶金矿采化工设备	26	石化机械、神开股份、杰瑞股份、山东墨龙、山东矿机、林州重机、天沃科技、利君股份、鞍重股份、冀凯股份、博实股份、电光科技、海默科技、精准信息、梅安森、光力科技、北方股份、金自天正、天地科技、中国一重、郑煤机、*ST 蓝科、创力集团、如通股份、兰石重装、道森股份
	楼宇设备	10	康力电梯、天广中茂、华宏科技、远大智能、快意电梯、沪宁股份、上海机电、广日股份、梅轮电梯、华菱精工
	印刷包装机械	7	达意隆、长荣股份、普丽盛、新美星、中亚股份、爱司凯、永创智能
	纺织服装设备	6	中捷资源、金轮股份、慈星股份、标准股份、卓郎智能、上工申贝
	环保设备	7	创元科技、科林环保、天翔环境、雪浪环境、龙净环保、菲达环保、金海环境
	农用机械	3	弘宇股份、一拖股份、星光农机
	其他专用机械	76	哈工智能、冀东装备、精功科技、天奇股份、巨轮智能、软控股份、威海广泰、融捷股份、赛象科技、台海核电、杭氧股份、海源复材、豪迈科技、北玻股份、三垒股份、美亚光电、中坚科技、银宝山新、和科达、弘亚数控、英维克、南风股份、中科电气、达刚路机、昌红科技、智慧松德、海伦哲、森远股份、三丰智能、金明精机、蓝英装备、南兴装备、斯莱克、金盾股份、伊之密、赢合科技、田中精机、厚普股份、新元科技、沃施股份、东杰智能、高澜股份、深冷股份、优德精密、古鳌科技、长川科技、金银河、捷佳伟创、国机通用、科达洁能、航天晨光、文一科技、天华院、锻智能、天鹅股份、乐惠国际、上海亚虹、快克股份、银都股份、赛腾股份、泰瑞机器、派思股份、杰克股份、浙江鼎力、艾迪精密、泰禾光电、龙马环卫、至纯科技、华荣股份、天永智能、佳力图、威派格、罗博特科、中山金马、上机数控、迈为股份
通用机械	机械基础件	37	宝塔实业、中核科技、山东威达、轴研科技、*ST 天马、宁波东力、川润股份、泰尔股份、中原特钢、胜利精密、江苏神通、新筑股份、宝馨科技、海联金汇、*ST 宝鼎、申科股份、世嘉科技、伟隆股份、智能自控、中大力德、科新机电、华伍股份、新莱应材、力星股份、恒锋工具、盛轴承、ST 仰帆、龙溪股份、中航重机、晋亿实业、恒立液压、杭齿前进、应流股份、福鞍股份、五洲新春、纽威股份、恒润股份
	机床工具	11	沈阳机床、秦川机床、华东数控、日发精机、亚威股份、宇环数控、华中数控、紫天科技、海天精工、宁波精达、宇晶股份
	磨具磨料	11	博深工具、凤形股份、豫金刚石、易成新能、四方达、红宇新材、三超新材、金太阳、新劲刚、岱勒新材、黄河旋风
	内燃机	6	苏常柴 A、*ST 慧业、潍柴重机、康跃科技、全柴动力、上柴股份
	制冷空调设备	8	大冷股份、冰轮环境、汉钟精机、雪人股份、中泰股份、双良节能、四方科技、海容冷链

	其他通用机械	37	巨星科技、新界泵业、山东章鼓、亿利达、东音股份、凌霄泵业、机器人、金通灵、智云股份、锐奇股份、中金环境、瑞凌股份、佳士科技、科大智能、开山股份、华昌达、劲拓股份、五洋停车、诚益通、鲍斯股份、先导智能、星徽精密、日机密封、昊志机电、拓斯达、青海华鼎、陕鼓动力、宏盛股份、上海沪工、海鸥股份、百达精工、科沃斯、君禾股份、亿嘉和、大元泵业、克来机电、埃斯顿
运输设备	铁路设备	9	神州高铁、众合科技、华铁股份、永贵电器、晋西车轴、中国中车、康尼机电、祥和实业、今创集团
金属制品	金属制品	19	中集集团、法尔胜、恒星科技、通润装备、巨力索具、大金重工、泰嘉股份、富瑞特装、宝色股份、新日恒力、大西洋、精达股份、京城股份、贵绳股份、玉龙股份、赛福天、大业股份、科森科技、银龙股份
仪器仪表	仪器仪表	32	航天科技、奥普光电、雪迪龙、东方中科、威星智能、三晖电气、香山股份、汉威科技、三川智慧、万讯自控、中航电测、天瑞仪器、新天科技、远方信息、麦迪电气、金卡智能、东华测试、安控科技、汇中股份、正业科技、苏试试验、南华仪器、康斯特、三德科技、集智股份、理工光科、精测电子、安车检测、星云股份、必创科技、海川智能、海兴电力

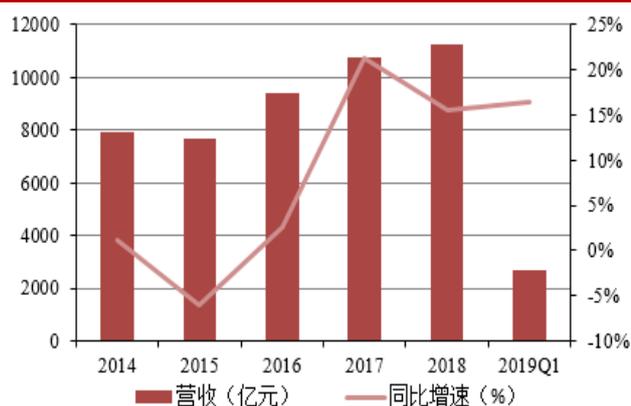
资料来源：Wind，东莞证券研究所

### 1.3 2018 年及 2019 年一季度业绩分析

2018 年，机械行业整体实现营收 1.1 万亿元，同比增长 15.6%；实现归母净利润 381.5 亿元，同比降低 30.3%。2018 年第四季度，机械行业整体实现营收 3375.3 亿元，同比增长 0.8%；实现归母净利润-52.9 亿元，同比降低-123.2%。2018 年，特别是第四季度，部分企业进行大幅的商誉减值计提，对利润造成较大影响。

2019 年第一季度，机械行业整体实现营收 2664.2 亿元，同比增长 16.5%；实现归母净利润 160.3 亿元，同比增长 31.1%。一季度，机械行业营收增速有所回升，归母净利润增速大幅提升，一季度业绩开始好转。

图3：机械行业历年营收及增速（亿元，%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图4：机械行业历年归母净利润及增速（亿元，%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

细分领域方面，2018 年营收增速较快的细分行业包括冶金矿采化工设备、工程机械等，增速均超过了 30%。归母净利润增速较快的行业包括内燃机、工程机械、重型机械等，增速均超过了 40%；磨具磨料、制冷空调设备、金属制品、其它通用机械归母净利润也实现了正增长。农用机械、环保设备、机床工具、机械基础件等亏损较为严重。

2019 年第一季度，冶金矿采化工设备、工程机械、重型机械营收增速均超过 30%，其他通用机械、制冷空调设备、铁路设备营收增速均超过 20%。制冷空调设备、冶金矿采化工设备、工程机械、内燃机、仪器仪表、铁路设备等归母净利润大幅增长；机床工具、环保设备、磨具磨料、纺织服装设备归母净利润增速下滑较大。第一季度，工程机械、铁路设备、制冷空调设备、冶金矿采化工设备、仪器仪表等版块业绩出现明显回升。

表 3：2018 年及 2019Q1 机械各细分行业营收、归母净利润及其同比增速（亿元，%）

细分行业	18 营收 (亿元)	18 营收增 速 (%)	18 归母净 利润 (亿 元)	18 归母净 利润增速 (%)	19Q1 营 收 (亿 元)	19Q1 营 收增速 (%)	19Q1 归 母净利润 (亿元)	19Q1 归 母净利润增 速 (%)
机械设备	11,239.2	15.6%	381.5	-30.3%	2,664.2	16.5%	160.3	31.1%
通用机械	1,881.7	15.0%	47.4	-50.3%	466.1	-4.4%	27.5	-7.5%
机床工具	155.0	12.1%	-10.1	-254.4%	28.3	-26.1%	-3.7	-464.4%
机械基础 件	782.3	12.0%	-11.2	-140.8%	195.6	-18.2%	13.1	7.8%
磨具磨料	104.5	16.5%	-4.1	14.9%	24.9	-9.3%	1.0	-63.3%
内燃机	145.1	5.5%	4.2	632.1%	37.5	0.2%	1.0	78.8%
制冷空调 设备	141.5	15.5%	12.5	10.7%	32.4	21.6%	4.2	363.9%
其它通用 机械	553.3	23.1%	56.1	3.6%	147.2	24.5%	11.9	-3.5%
专用设备	5,385.8	21.9%	183.8	-24.8%	1,419.2	28.1%	100.5	51.1%
工程机械	1,991.2	34.0%	124.2	89.7%	627.9	37.2%	62.5	95.8%
重型机械	540.9	10.8%	11.5	42.4%	123.5	30.3%	2.2	8.7%
冶金矿采 化工设备	935.0	35.8%	23.1	-7.6%	227.7	52.3%	9.0	257.2%
楼宇设备	379.2	5.8%	13.5	-56.4%	75.1	6.4%	3.6	2.9%
环保设备	178.7	1.1%	-17.1	-296.0%	36.7	9.5%	0.3	-85.1%
纺织服装 设备	182.8	7.6%	10.0	-7.4%	38.8	-11.2%	2.1	-19.2%
农用机械	65.2	-21.3%	-13.3	-1191.4%	24.4	-1.8%	0.5	23.4%
印刷包装 机械	82.2	16.4%	3.3	-51.7%	19.7	2.9%	1.8	8.8%
其它专用 机械	1,030.6	14.8%	28.5	-67.3%	245.3	14.6%	18.5	-7.5%
仪器仪表	298.4	6.7%	19.5	-43.0%	65.3	16.2%	5.8	40.1%
金属制品	1,322.0	16.6%	43.4	9.2%	283.0	0.8%	6.3	-4.0%
铁路设备	2,351.4	4.3%	87.5	-34.5%	430.6	21.1%	20.2	31.6%

资料来源：Wind，东莞证券研究所

**盈利能力方面：**2018 年，机械行业整体毛利率达 22.9%，同比降低 0.2 个百分点；净利率达 3.8%，同比降低 3.7 个百分点；净资产收益率达 4.2%，同比降低 2.5 个百分点。2018 年机械行业毛利率、净利率、ROE 出现同比下滑，整体盈利能力有所下降。

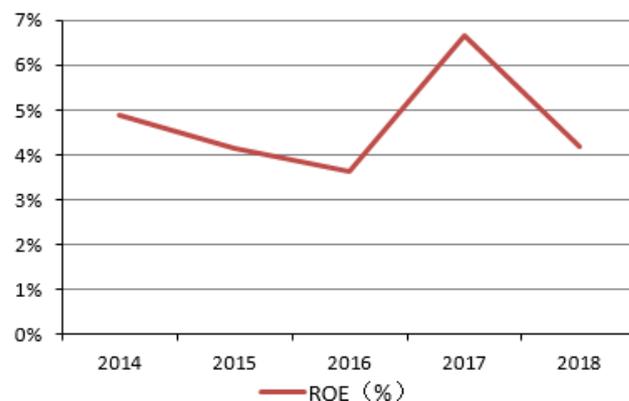
2019 年第一季度，机械行业毛利率达 23.2%，同比提升 1.7 个百分点；净利率达 6.6%，同比降低 0.2 个百分点。净资产收益率达 1.7%，同比提升 0.3 个百分点。第一季度机械行业毛利率大幅提升，净利率小幅下降，ROE 出现同比提升，机械行业一季度整体盈利能力有所增强。

图5：机械行业历年毛利率、净利率（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图6：机械行业历年净资产收益率（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

**营运能力方面：**2018 年，机械行业整体存货周转率达 2.62 次，同比降低 0.04 次；应收账款周转率达 3.02 次，同比提升 0.13 次。应收账款周转率近三年来持续保持上升态势，企业回款能力逐步提升，部分细分行业过剩产能逐步消化，行业经营质量显著改善。存货周转率虽然 2018 年小幅下降，但仍维持高位。整体而言，2018 年机械行业营运能力逐步增强。

2019 年第一季度，机械行业整体存货周转率达 0.55 次，同比降低 0.01 次；应收账款周转率达 0.65 次，同比提升 0.03 次。整体来说一季度机械行业营运能力较强。

图7：机械行业存货周转率、应收账款周转率（次）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图8：机械行业历年经营活动现金净流量（亿元）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

**现金流方面：**2018 年，机械行业整体经营活动现金净流量为 703.4 亿元。各细分行业差别较大，工程机械、铁路设备等细分板块现金流较好；机械基础件、其他专用机械、其他通用机械、机床工具等细分行业现金流不断改善；而农用机械、纺织服装设备现金流不断恶化。

2019 年第一季度，机械行业整体经营活动现金净流量为-61.9 亿元，虽然现金流为负，但同比大幅增加。工程机械、机械基础件、重型机械、农用机械、磨具磨料等子版块现金流情况不断好转。

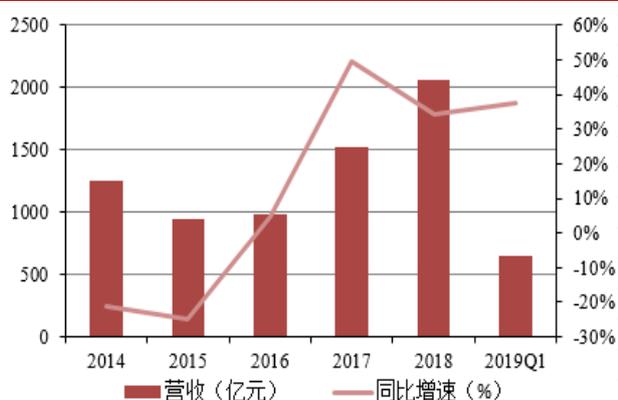
## 2. 工程机械：火爆行情延续，一季度业绩超预期

我们统计工程机械行业 17 家上市公司，在申万行业分类的基础上，我们加入了零部件厂商恒立液压、艾迪精密和高空作业平台龙头浙江鼎力。

2018 年，工程机械行业共计实现营收 2060.6 亿元，同比增长 34.5%；实现归母净利润 139.6 亿元，同比增长 89.9%。第四季度，工程机械行业共计实现营收 527.1 亿元，同比增长 32.4%；实现归母净利润 26.4 亿元，同比增长 158.9%。受益于房地产投资、基建投资、“一带一路”出口和老旧机械更新换代需求的加大，工程机械行业自 2016 年底开始复苏，复苏贯穿整个 2017 年，2018 年复苏势头更加迅猛，行业整体业绩持续向好。第四季度行业归母净利润增速大幅提升。

2019 年第一季度，工程机械行业共计实现营收 651.1 亿元，同比增长 37.8%；实现归母净利润 67.7 亿元，同比增长 95.0%。一季度，工程机械行业景气度持续高涨，挖掘机、汽车起重机等主要工程机械产品销量实现超预期增长，工程机械 2019 年第一季度延续 2018 年的火爆行情，主要厂商业绩均实现超预期增长。

图9：工程机械行业历年营收及增速（亿元，%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图10：工程机械行业归母净利润及增速（亿元，%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

2018 年，工程机械行业呈现出“旺季很旺、淡季不淡”的火爆行情，各大主机厂业绩均实现大幅增长。归母净利润除\*ST 厦工、河北宣工、天业通联同比下滑外，其他企业全线上涨。建设机械、三一重工、山河智能、柳工、恒立液压、徐工机械归母净利润增幅均超过 100%；浙江鼎力、艾迪精密、中联重科、安徽合力等企业业绩也实现大幅增

长。2018 年，工程机械全产品线持续复苏，带动了各大主机厂业绩的大幅提升，主要企业资产负债表持续修复，盈利能力大幅改善。

2019 年第一季度，工程机械行业火爆行情延续，三一重工、中联重科、徐工机械等主要厂商业绩再次大超市场预期。三一重工、中联重科、徐工机械、恒立液压、建设机械、河北宣工归母净利润增幅均超过 100%；艾迪精密、浙江鼎力、山河智能、诺力股份、杭叉集团等公司业绩也实现大幅增长。一季度，挖掘机、汽车起重机等主要工程机械产品销量大超市场预期，带动主要厂商业绩实现超预期增长。

表 4：2018 年及 2019Q1 工程机械行业营收、归母净利润及其同比增速（亿元，%）

证券名称	18 营收 (亿元)	18 营收增 速 (%)	18 归母净 利润 (亿 元)	18 归母净 利润增速 (%)	19Q1 营 收 (亿 元)	19Q1 营 收增速 (%)	19Q1 归 母净利润 (亿元)	19Q1 归 母净利润增 速 (%)
三一重工	558.2	45.6%	61.2	192.3%	212.9	75.1%	32.2	114.7%
徐工机械	444.1	52.4%	20.5	100.4%	144.2	33.7%	10.5	102.7%
中联重科	287.0	23.3%	20.2	51.6%	90.2	41.8%	10.0	166.0%
恒立液压	42.1	50.6%	8.4	119.1%	15.7	61.6%	3.3	108.1%
柳工	180.8	51.5%	7.9	127.7%	48.7	8.8%	3.0	5.1%
安徽合力	96.7	13.8%	5.8	35.2%	24.8	8.7%	1.4	0.9%
杭叉集团	84.4	20.5%	5.5	15.2%	22.2	19.5%	1.4	20.6%
浙江鼎力	17.1	49.9%	4.8	69.7%	3.8	23.4%	1.0	44.1%
山河智能	57.6	45.6%	4.3	170.8%	16.5	37.1%	1.6	42.5%
艾迪精密	10.2	59.1%	2.3	61.2%	3.6	68.0%	0.9	74.5%
诺力股份	25.5	20.4%	1.9	18.1%	6.1	13.9%	0.6	42.0%
建设机械	22.3	21.8%	1.5	571.9%	5.5	58.9%	0.2	456.4%
河北宣工	49.7	-7.9%	1.3	-44.3%	12.0	4.8%	1.0	213.1%
山推股份	80.0	26.0%	0.8	24.9%	18.7	-11.7%	0.4	1.2%
华菱星马	72.9	21.7%	0.6	6.5%	19.2	30.5%	0.1	-38.8%
天业通联	3.5	-0.9%	0.05	-77.8%	0.5	-32.0%	0.01	-74.1%
*ST 厦工	28.4	-36.2%	-7.3	-686.7%	6.5	-31.4%	-0.03	-119.5%

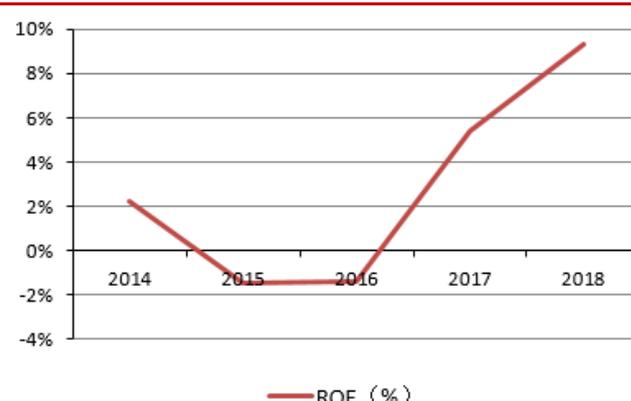
资料来源：Wind，东莞证券研究所

**盈利能力方面：**2018 年，工程机械行业毛利率达 24.9%，同比提升 0.3 个百分点；净利率达 7.1%，同比提升 1.9 个百分点；ROE 达 9.4%，同比提升 3.9 个百分点。工程机械行业持续复苏，产能进一步释放，企业规模效应凸显，呈现产销两旺的高景气，排单量饱满，有些企业甚至出现供不应求的现象，行业景气度不断高涨。毛利率、净利率、净资产收益率进一步提升，费用率不断优化。综合来看，工程机械行业 2018 年盈利能力大幅增强。

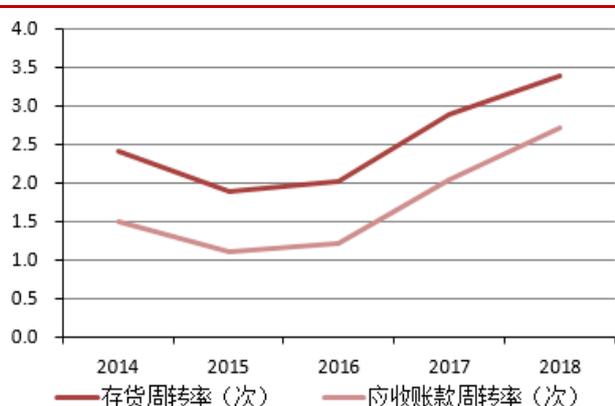
2019 年第一季度，工程机械行业毛利率达 26.0%，同比提升 1.0 个百分点；净利率达 10.8%，同比提升 3.2 个百分点；ROE 达 4.2%，同比提升 1.7 个百分点。一季度，工程机械行业整体毛利率、净利率大幅提升，ROE 持续增大，期间费用率持续优化，整体盈利能力持续大幅增强。

**图11：工程机械行业毛利率、净利率（%）**

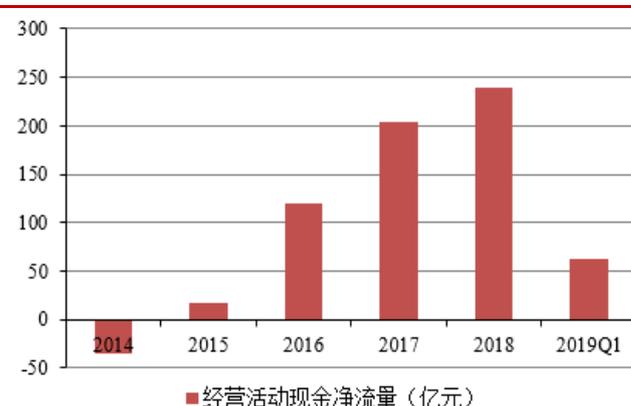

资料来源：Wind，东莞证券研究所

**图12：工程机械行业净资产收益率（%）**


资料来源：Wind，东莞证券研究所

**图13：工程机械行业应收账款及存货周转率（次）**


资料来源：Wind，东莞证券研究所

**图14：工程机械行业经营活动现金净流量（亿元）**


资料来源：Wind，东莞证券研究所

**营运能力方面：**2018 年，工程机械行业存货周转率达 3.4 次，同比提升 0.5 次；应收账款周转率达 2.7 次，同比提升 0.7 次。应收账款周转率与存货周转率近两来不断攀升，行业产能消化加速。各主机厂资产质量显著提高，资产负债表明显修复，工程机械行业营运能力大幅增强。

2019 年第一季度，工程机械行业存货周转率达 1.0 次，同比提升 0.1 次；应收账款周转率达 0.7 次，同比提升 0.1 次。一季度工程机械行业整体营运能力持续增强。

**现金流方面：**2018 年，工程机械行业经营活动现金流量达 240.0 亿元，同比增长 17.7%，连续三年保持高速增长。行业内现金流更加充裕，各企业回款能力大幅增强，经营效率显著提升，现金流情况大幅改善。

2019 年第一季度，工程机械行业经营活动现金流量达 63.2 亿元，同比增长 53.4%。一季度工程机械行业现金流情况持续大幅改善。

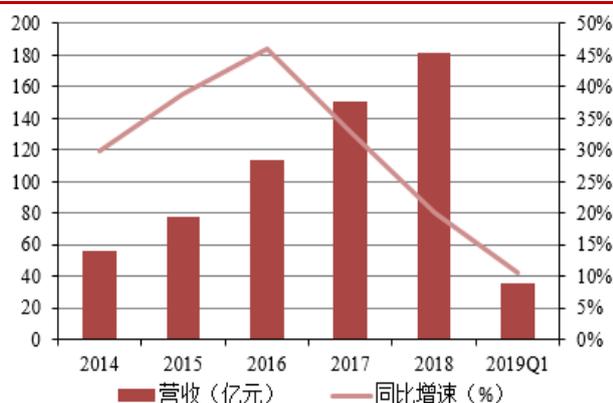
### 3. 工业机器人：业绩持续承压，现金流情况不断改善

工业机器人属于智能制造领域，我们统计了 11 家具有代表性的工业机器人企业，包括核心零部件厂商、本体制造厂商和系统集成商等。

2018 年，工业机器人行业实现营收 181.2 亿元，同比增长 20.0%；实现归母净利润 14.4 亿元，同比降低 13.7%。第四季度，工业机器人行业实现营收 59.1 亿元，同比增长 25.0%；实现归母净利润 3.7 亿元，同比降低 38.5%。2018 年，工业机器人行业营收和归母净利润增速进一步降低，归母净利润实现负增长，其中第四季度业绩承压更加严重。国内工业机器人企业规模大多较小，与工业机器人“四大家族”同台竞争稍显劣势。2017 年以来，国内机器人市场竞争加剧，外资品牌在技术方面占据优势，市场占有率持续提升，国产品牌受到压制。叠加中美贸易战影响，下游自动化改造需求减弱等，国内机器人企业 2018 年业绩承压严重。

2019 年第一季度，工业机器人行业实现营收 35.5 亿元，同比增长 10.6%；实现归母净利润 2.1 亿元，同比降低 20.4%。一季度工业机器人行业营收和归母净利润增速持续降低。2019 年 3 月，工业机器人产量达 13696 台，同比降低 14.0%；一季度产量达 32330 台，同比降低 11.7%。一季度工业机器人产量增速依然出现负增长，下游自动化改造需求仍未出现明显改善。但宏观经济政策方面已经出现明显的边际改善，2019 年政府工作报告中提到，推动传统产业改造提升，打造工业互联网平台，拓展“智能+”，为制造业转型升级赋能等。一季度社融超预期、3 月 PMI 重回荣枯线上方，叠加 4 月份开始的大规模减税政策，预计下半年工业机器人产销量将出现边际改善。

图15：工业机器人行业营收及增速（亿元，%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图16：工业机器人行业归母净利润及增速（亿元，%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

个股方面：2018 年，亿嘉和、克来机电、拓斯达、中大力德等企业业绩实现快速增长，归母净利润增速均超过 20%。新松机器人、埃斯顿业绩增速有所放缓。华昌达、新时达、泰禾光电归母净利润实现负增长。

2019 年第一季度，克来机电、快克股份、拓斯达、中大力德、新松机器人等企业归母净利润增速均超过 10%。埃斯顿、亿嘉和业绩增速持续放缓。华昌达、泰禾光电、科

大智能业绩下滑较为严重。

表 5：2018 年及 2019Q1 工业机器人行业营收、归母净利润及其同比增速（亿元，%）

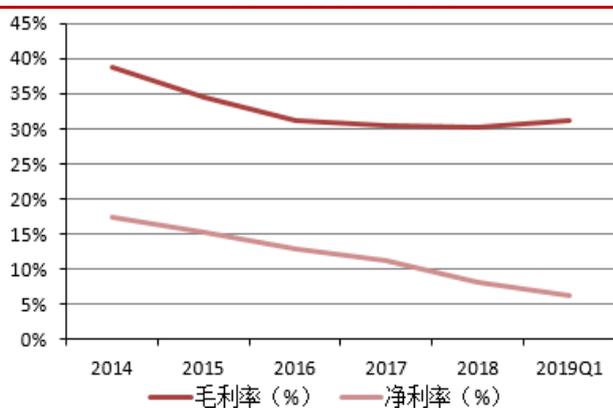
证券名称	18 营收 (亿元)	18 营收增 速 (%)	18 归母净 利润 (亿 元)	18 归母净 利润增速 (%)	19Q1 营 收 (亿 元)	19Q1 营 收增速 (%)	19Q1 归 母净利润 (亿元)	19Q1 归 母净利润增 速 (%)
亿嘉和	5.05	35.1%	1.84	32.4%	1.04	31.3%	0.36	4.1%
克来机电	5.83	131.5%	0.65	32.3%	1.62	70.6%	0.24	62.0%
拓斯达	11.98	56.7%	1.72	24.5%	3.23	80.7%	0.39	14.6%
中大力德	5.99	20.3%	0.73	21.8%	1.58	42.2%	0.14	13.0%
快克股份	4.32	19.5%	1.57	19.3%	1.02	2.6%	0.34	18.8%
科大智能	35.94	40.4%	3.93	16.6%	6.54	27.6%	0.29	-45.5%
埃斯顿	14.61	35.7%	1.01	8.8%	3.21	6.2%	0.19	4.8%
机器人	30.95	26.1%	4.49	3.9%	5.71	5.1%	0.67	10.8%
泰禾光电	4.07	5.8%	0.81	-7.7%	0.70	-23.3%	0.04	-70.7%
华昌达	27.25	-8.1%	0.24	-60.3%	3.61	-18.8%	-0.41	-419.3%
新时达	35.15	3.3%	-2.61	-289.4%	7.21	-3.9%	-0.10	14.9%

资料来源：Wind，东莞证券研究所

**盈利能力方面：**2018 年，工业机器人行业毛利率达 30.2%，同比降低 0.2 个百分点；净利率达 8.0%，同比降低 3.3 个百分点；净资产收益率达 6.7%，同比降低 1.7 个百分点。2018 年，工业机器人行业毛利率、净利率、ROE 均有所回落，行业盈利能力相对较弱。

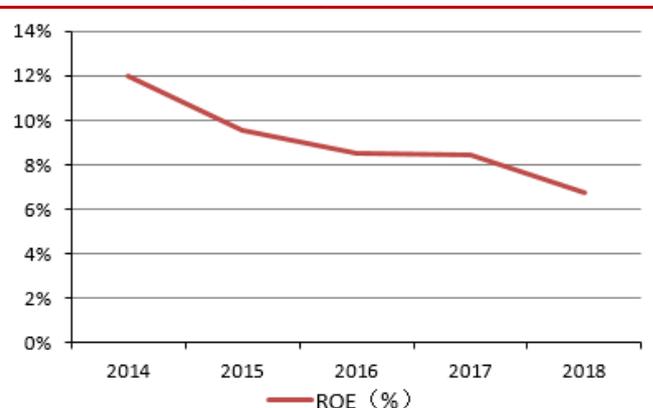
2019 年第一季度，工业机器人行业毛利率达 31.1%，同比降低 1.0 个百分点；净利率达 6.3%，同比降低 2.3 个百分点；净资产收益率达 1.0%，同比降低 0.3 个百分点。一季，工业机器人行业盈利能力持续走弱。

图17：工业机器人行业毛利率、净利率（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图18：工业机器人行业净资产收益率（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

**营运能力方面：**2018 年，工业机器人行业应收账款周转率为 3.0 次，同比降低 0.2 次；存货周转率达 1.9 次，同比降低 0.2 次。2018 年工业机器人行业应收账款周转率和

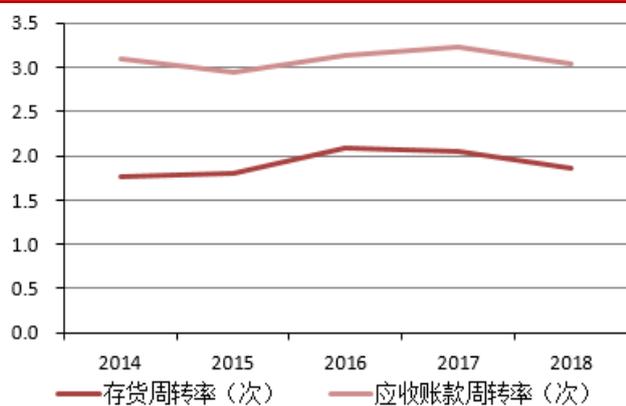
存货周转率改变了过去几年稳步上升的态势，行业营运能力开始减弱。

2019 年第一季度，工业机器人行业应收账款周转率为 0.5 次，同比降低 0.08 次；存货周转率达 0.3 次，同比降低 0.03 次。一季度工业机器人行业营运能力持续减弱。

**现金流方面：**2018 年，工业机器人行业经营活动现金净流量为 5.0 亿元，同比增加 4.9 亿元，同比增长 3476.5%。其中第四季度，经营活动现金净流量高达 18.1 亿元，同比增长 123.7%。第四季度，工业机器人行业企业回款能力大幅提升，现金流情况大幅好转。

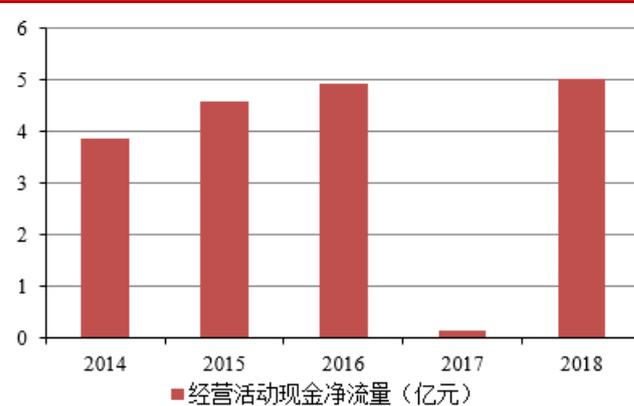
2019 年第一季度，工业机器人行业经营活动现金净流量为-6.1 亿元，同比增加 1.9 亿元。一季度虽然现金流虽然为负，但同比依然实现大幅增长。一季度行业内现金流情况持续改善。

图19：工业机器人行业应收账款及存货周转率（次）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图20：工业机器人行业经营活动现金净流量（亿元）



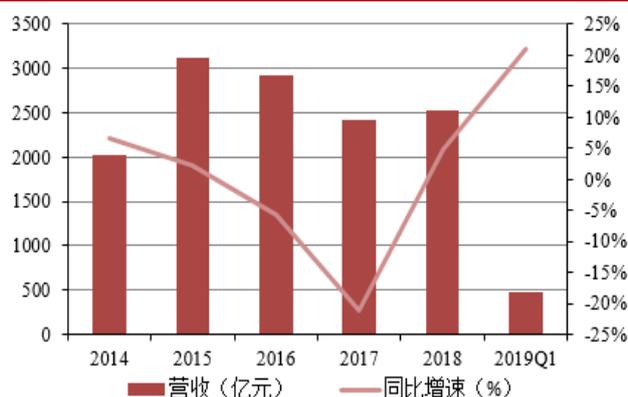
资料来源：Wind，东莞证券研究所

#### 4. 轨交设备：一季度业绩大幅增长，行业景气度持续提升

轨交设备是我国装备制造业的重要组成部分，我们统计了轨道交通设备行业 13 家具有代表性的上市公司，对其进行业绩分析。

2018 年，轨交设备行业实现营收 2534.2 亿元，同比增长 4.9%；实现归母净利润 96.2 亿元，同比降低 33.6%。第四季度，轨交设备行业实现营收 954.4 亿元，同比增长 18.2%；实现归母净利润 6.6 亿元，同比降低 88.5%。2018 年，轨交设备行业营收实现小幅增长，归母净利润下滑幅度较大。

2019 年第一季度，轨交设备行业实现营收 497.5 亿元，同比增长 21.0%；实现归母净利润 30.3 亿元，同比增长 62.8%。一季度轨交设备行业各企业经营业绩大幅提升。2018 年国务院印发《推进运输结构调整三年行动计划(2018-2020 年)》，到 2020 年全国铁路货运量较 2017 年增加 11 亿吨，增长 30%。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；货车、机车组迎来采购高峰期；另外，动车组逐步迎来高级修密集期，将助推轨交设备行业持续高景气。

**图21：轨交设备行业营收及增速（亿元，%）**


资料来源：Wind，东莞证券研究所

**图22：轨交设备行业归母净利润及增速（亿元，%）**


资料来源：Wind，东莞证券研究所

个股方面：2018年，中国中车、思维列控、北方股份、晋西车轴、中铁工业、祥和实业归母净利润实现正增长；康尼机电、鼎汉技术、永贵电器、华铁股份、神州高铁等企业归母净利润下滑较为严重。

2019年第一季度，轨交设备行业各企业业绩出现明显好转，中国中车营收同比大幅增长20.5%，归母净利润同比大幅增长40.2%。思维列控、众合科技、鼎汉技术、晋西车轴归母净利润增速均超过100%，祥和实业、中铁工业、神州高铁、华铁股份归母净利润亦实现较快增长。

**表6：2018年及2019Q1轨交设备行业营收、归母净利润及其同比增速（亿元，%）**

证券名称	18 营收 (亿元)	18 营收增速 (%)	18 归母净利润 (亿元)	18 归母净利润增速 (%)	19Q1 营收 (亿元)	19Q1 营收增速 (%)	19Q1 归母净利润 (亿元)	19Q1 归母净利润增速 (%)
中国中车	2,190.83	3.8%	113.05	4.8%	396.68	20.5%	17.80	40.2%
中铁工业	178.98	12.7%	14.81	10.6%	48.32	21.2%	3.72	13.1%
神州高铁	25.65	10.0%	3.25	-62.8%	3.09	47.7%	0.12	11.6%
思维列控	5.41	17.7%	1.88	43.3%	3.99	151.0%	6.97	119.5%
华铁股份	17.31	-0.4%	1.46	-70.5%	2.08	1.3%	0.22	2.7%
北方股份	11.96	34.3%	1.14	205.3%	1.60	-40.2%	0.09	-57.0%
运达科技	5.20	-24.7%	1.05	-23.2%	0.72	-19.4%	0.02	-13.4%
祥和实业	3.40	13.4%	0.82	5.7%	0.79	29.6%	0.22	94.1%
晋西车轴	13.75	1.8%	0.36	112.5%	3.05	167.4%	0.06	152.2%
众合科技	20.89	0.1%	0.27	-55.1%	5.15	69.6%	0.10	980.8%
永贵电器	13.10	3.1%	-4.59	-366.1%	2.41	-13.4%	0.24	-50.2%
鼎汉技术	13.57	9.8%	-5.77	-882.1%	3.36	32.5%	0.07	483.6%
康尼机电	34.15	41.3%	-31.51	-1221.7%	8.30	4.1%	0.61	-38.4%

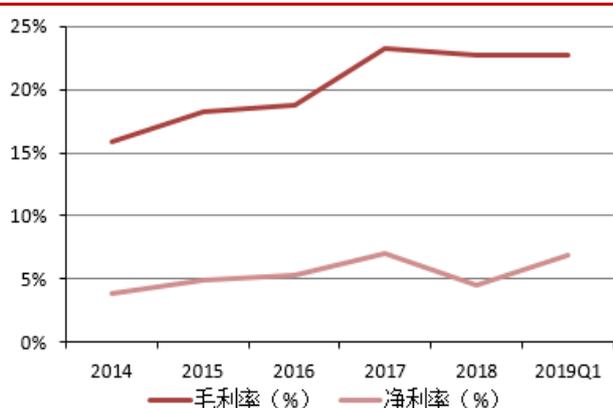
资料来源：Wind，东莞证券研究所

**盈利能力方面：**2018年，轨交设备行业毛利率达22.8%，同比降低0.5个百分点；净利率达4.5%，同比降低2.5个百分点；净资产收益率达5.6%，同比降低3.1个百分点。

点。2018 年，轨交设备行业毛利率、净利率、ROE 均有所回落，行业盈利能力相对较弱。

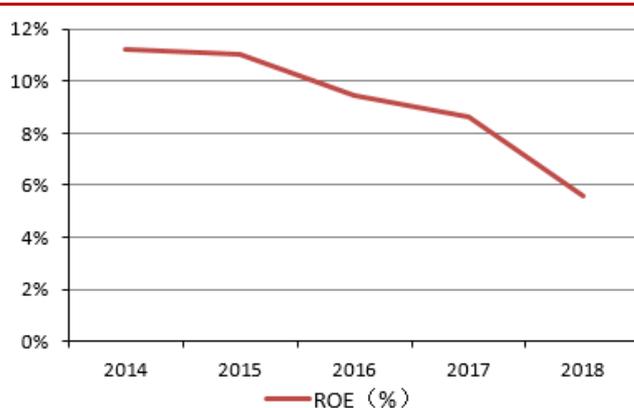
2019 年第一季度，轨交设备行业毛利率达 22.8%，同比降低 0.5 个百分点；净利率达 6.9%，同比提升 1.5 个百分点；净资产收益率达 1.7%，同比提升 0.6 个百分点。一季度，轨交设备行业毛利率小幅下滑，净利率大幅提升，ROE 小幅提升，行业整体盈利能力得到增强。

图23：轨交设备行业毛利率、净利率（%）



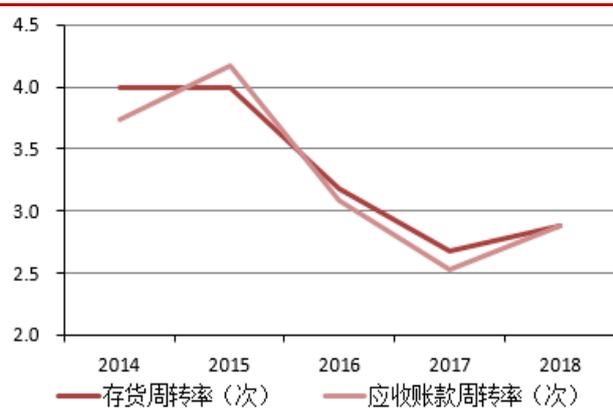
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图24：轨交设备行业净资产收益率（%）



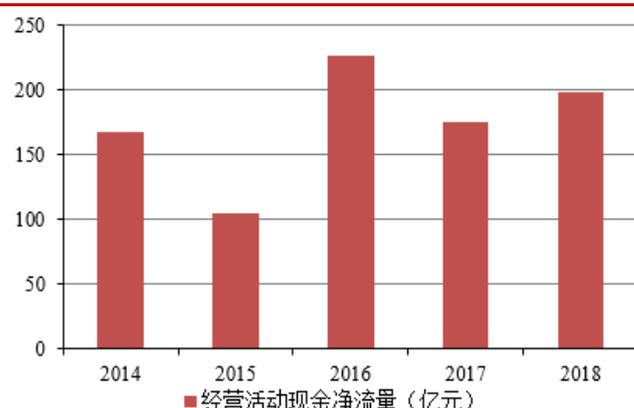
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图25：轨交设备行业应收账款及存货周转率（次）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图26：轨交设备行业经营活动现金净流量（亿元）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

**营运能力方面：**2018 年，轨交设备行业应收账款周转率为 2.9 次，同比增加 0.4 次；存货周转率达 2.9 次，同比增加 0.2 次。2018 年轨交设备行业应收账款周转率和存货周转率均有所提升，改变了过去几年逐步下滑的态势，行业营运能力开始增强。

2019 年第一季度，轨交设备行业应收账款周转率为 0.5 次，同比提升 0.08 次；存货周转率达 0.5 次，同比提升 0.07 次。一季度轨交设备行业营运能力持续增强。

**现金流方面：**2018 年，轨交设备行业经营活动现金净流量为 199.1 亿元，同比增加

24.1 亿元，同比增长 13.8%。2018 年，轨交设备行业企业回款能力持续提升，现金流情况不断好转。

2019 年第一季度，轨交设备行业经营活动现金净流量为-64.0 亿元，同比增加 47.3 亿元。一季度虽然现金流虽然为负，但同比依然实现大幅增加。一季度行业内现金流情况持续改善。

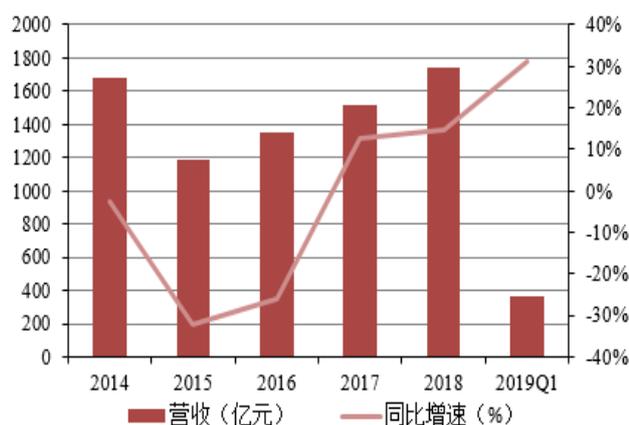
## 5. 油服设备：业绩大幅好转，行业迎来景气周期

我们统计了油服设备行业 17 家上市公司作为样本，包括杰瑞股份、石化机械、海油工程、中海油服、中油工程、通源石油、贝肯能源、石化油服、海默科技、神开股份、惠博普、恒泰艾普、山东墨龙、中曼石油、如通股份、道森股份、吉艾科技。

2018 年，油服设备行业共计实现营收 1747.1 亿元，同比增长 14.7%；实现归母净利润 21.0 亿元，同比增长 123.8%。第四季度，油服设备行业共计实现营收 661.9 亿元，同比增长 13.7%；实现归母净利润 4.8 亿元，同比增长 107.0%。2018 年，特别是前十个月，国际油价显著回升，带动油公司资本开支明显增加，油服设备行业订单量增大，行业新一轮景气周期逐步开启。2018 年，我国原油对外依存度高达 70.8%，超过国际安全警戒水平；与此同时，我国天然气对外依存度也达到 43.2%，油气能源安全形势异常严峻。2018 年下半年以来，我国政府更加重视能源安全，国内“三桶油”均加大油气勘探力度，油气增产需求强烈。国际油价的良好预期叠加国内上游勘探开发支出的加速增长，已经并将继续提振油气产业链特别是油气装备制造服务业的发展。2018 年，油服设备行业整体实现扭亏为盈，各企业业绩大幅提升。

2019 年第一季度，油服设备行业共计实现营收 363.3 亿元，同比增长 31.3%；实现归母净利润 3.7 亿元，同比增长 141.5%。第一季度，国际油价企稳回升，布油重新攀升至 70 元/桶以上，叠加国内能源安全战略的推动，油公司资本开支持续增加，促进油田服务市场强势复苏，一季度油服设备行业整体业绩持续大幅增长。

图27：油服设备行业营收及增速（亿元，%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图28：油服设备行业归母净利润及增速（亿元，%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

个股方面：2018 年，油服设备行业主要企业业绩均实现快速增长。杰瑞股份、海默科技、道森股份、神开股份、山东墨龙、通源石油、恒泰艾普、石化油服等企业归母净利润增幅均超过 100%。中海油服、石化机械、中油工程归母净利润实现较快增长。

2019 年第一季度，道森股份、石化油服、中油工程、神开股份、通源石油、杰瑞股份、惠博普、石化机械、中海油服等企业归母净利润增速均超过 100%。贝肯能源、如通股份、吉艾科技、海油工程等企业归母净利润亦实现快速增长。中曼石油、山东墨龙、恒泰艾普归母净利润有所下滑。

表 7：2018 年及 2019Q1 油服设备行业营收、归母净利润及其同比增速（亿元，%）

证券名称	18 营收 (亿元)	18 营收增 速 (%)	18 归母净 利润 (亿 元)	18 归母净 利润增速 (%)	19Q1 营 收 (亿 元)	19Q1 营 收增速 (%)	19Q1 归 母净利润 (亿元)	19Q1 归 母净利润增 速 (%)
道森股份	11.69	40.8%	0.89	204.7%	2.49	20.9%	0.18	1716.4%
石化油服	584.09	20.2%	1.42	101.3%	134.58	31.1%	1.88	524.6%
中油工程	586.23	5.9%	9.55	42.5%	93.47	12.6%	0.65	342.3%
神开股份	7.02	35.4%	0.30	180.1%	1.72	82.7%	0.08	298.6%
通源石油	15.93	95.1%	1.04	134.8%	3.03	-0.8%	0.14	288.1%
杰瑞股份	45.97	44.2%	6.15	807.6%	10.12	30.3%	1.10	224.6%
惠博普	16.62	11.9%	-4.94	-656.1%	4.01	17.7%	0.85	136.3%
石化机械	49.19	23.2%	0.14	43.8%	13.29	143.7%	0.10	112.3%
中海油服	219.46	25.3%	0.71	65.5%	59.08	72.3%	0.31	104.8%
贝肯能源	9.04	39.3%	0.45	-35.1%	1.24	1194.1%	-0.01	86.3%
如通股份	2.41	22.3%	0.39	7.9%	0.63	51.3%	0.06	55.6%
吉艾科技	8.62	15.6%	1.94	-8.5%	2.23	26.9%	0.74	28.2%
海油工程	110.52	7.8%	0.80	-83.8%	17.94	42.8%	-2.61	27.6%
海默科技	7.02	37.2%	0.66	411.8%	0.89	8.1%	-0.19	1.2%
恒泰艾普	14.88	-49.3%	0.31	106.9%	3.24	-40.8%	0.05	-20.4%
山东墨龙	44.52	50.1%	0.92	143.1%	11.17	32.5%	0.07	-30.3%
中曼石油	13.90	-21.6%	0.30	-92.4%	4.12	-9.1%	0.27	-67.0%

资料来源：Wind，东莞证券研究所

**盈利能力方面：**2018 年，油服设备行业毛利率达 11.0%，同比提升 3.3 个百分点；净利率达 1.3%，同比提升 7.0 个百分点；净资产收益率达 1.8%，同比提升 10.1 个百分点。2018 年，油服设备行业毛利率、净利率、ROE 均实现大幅提升，行业内各企业盈利能力大幅增强。

2019 年第一季度，油服设备行业毛利率达 10.5%，同比提升 2.4 个百分点；净利率达 1.1%，同比提升 4.3 个百分点；净资产收益率达 0.3%，同比提升 1.1 个百分点。一季度，油服设备行业盈利能力持续增强。

**营运能力方面：**2018 年，油服设备行业应收账款周转率达 3.2 次，同比提升 0.5 次；存货周转率达 3.6 次，同比提升 0.7 次。2018 年，各油服设备企业资产质量显著提高，资产负债表不断修复，行业营运能力明显改善。

2019 年第一季度，油服设备行业应收账款周转率达 0.7 次，同比提升 0.2 次；存货周转率达 0.8 次，同比提升 0.3 次。一季度行业营运能力持续增强。

**现金流方面：**2018 年，油服设备行业经营活动现金净流量为 106.2 亿元，同比增长 19.7%。2018 年，油服设备行业各企业回款能力显著提升，现金流逐渐改善，经营效率不断提升。

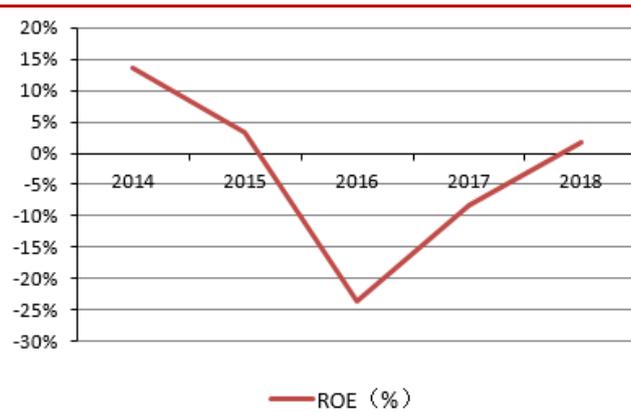
2019 年第一季度，油服设备行业经营活动现金净流量为-67.8 亿元，同比减少 40.0 亿元。一季度油服设备行业现金流有所下降。

图29：油服设备行业毛利率、净利率（%）



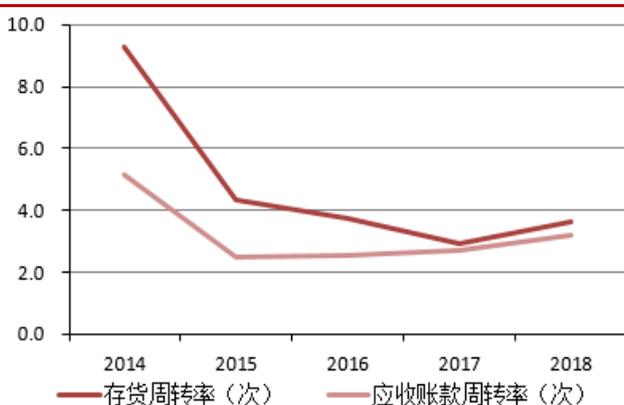
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图30：油服设备行业净资产收益率（%）



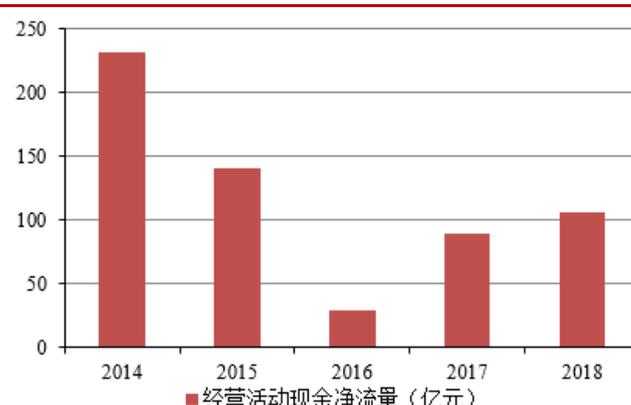
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图31：油服设备行业应收账款及存货周转率（次）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图32：油服设备行业经营活动现金净流量（亿元）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

## 6. 投资建议

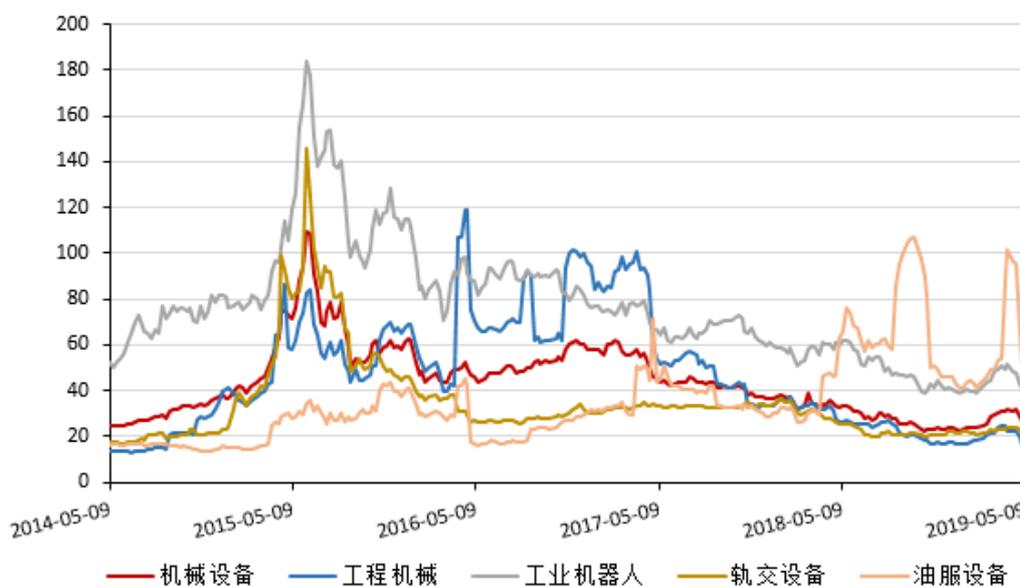
机械设备及其细分子行业估值中枢近年来不断下移，虽然 2019 年一季度有所抬升，但近期估值重回低位，目前处于历史较低水平，行业估值优势明显。

目前，机械行业市盈率（TTM，整体法）25.1 倍左右，相比去年同期下降了 24.6%。

工程机械细分行业目前 PE 降至 15.6 倍左右，相比去年同期下降 40.7%。工业机器人行业目前 PE 为 38.5 倍左右，虽然高于机械行业整体 PE，但也处于细分行业历史低位，相比去年同期下降 38.2%。轨交设备行业目前 PE 为 20.1 倍左右，相比去年同期下降 22.3%。油服设备行业目前 PE 为 49.0 倍左右，相比去年同期下降 26.1%。

综合来看，一方面机械设备及其细分行业估值逐步修复；另一方面，一季度行业整体业绩稳健增长，特别是工程机械、轨交设备和油服设备等周期性行业景气度持续高涨。估值优势叠加业绩好转成为机械行业投资的主线。

图33：机械行业及其细分行业历史市盈率（TTM，整体法）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

**投资建议：**2019 年第一季度，机械行业营收增速不断回升，归母净利润增速大幅提升，一季度业绩开始好转。制冷空调设备、冶金矿采化工设备、工程机械、内燃机、仪器仪表、铁路设备等细分行业业绩大幅提升。第一季度机械行业毛利率大幅提升，净利率小幅下降，ROE 出现同比提升，机械行业整体盈利能力有所增强。主要企业回款能力进一步提升，部分细分行业过剩产能逐步消化，行业经营质量显著改善。

工程机械子版块景气度持续高涨，一季度挖掘机、汽车起重机等主要工程机械产品销量实现超预期增长，工程机械 2019 年第一季度延续 2018 年的火爆行情，主要厂商业绩均实现超预期增长。行业整体盈利能力、营运能力大幅增强，现金流情况持续改善。**工程机械版块建议关注：**三一重工、中联重科、徐工机械、浙江鼎力、恒立液压、柳工、艾迪精密、诺力股份、杭叉集团、安徽合力等。

工业机器人子版块具备高成长性，虽然一季度业绩承压，但我们看好长期智能化改造的主逻辑。我国自动化改造空间巨大，制造业转型升级迫切；人口红利逐步消失，老龄化问题严重，劳动力出现短缺；叠加国家政策的大力支持，我国工业机器人行业未来发展依然可观。**工业机器人版块建议关注：**拓斯达、克来机电、机器人、埃斯顿、亿嘉

和等。

轨交设备子版块景气度开始回升，一季度经营业绩大幅提升。2018 年国务院印发《推进运输结构调整三年行动计划(2018-2020 年)》，到 2020 年全国铁路货运量较 2017 年增加 11 亿吨，增长 30%。2019 年，全国铁路固定资产投资持续保持高强度和规模，投产新线 6800 公里；货车、机车组将迎来采购高峰期；另外，动车组逐步迎来高级修密集期，有望助推轨交设备行业持续高景气。**轨交设备版块建议关注：中国中车、思维列控等。**

油服设备子版块迎来景气周期，2019 年第一季度，国际油价企稳回升，布油重新攀升至 70 元/桶以上，叠加国内能源安全战略的推动，油公司资本开支持续增加，促进油田服务市场强势复苏，一季度油服设备行业整体业绩持续大幅增长。主要企业盈利能力、营运能力显著提升。**油服设备版块建议关注：杰瑞股份、石化机械、中海油服、石化油服等。**

表 8：重点公司盈利预测及投资评级（2019/5/9）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE			评级	评级变动
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E		
600031	三一重工	11.86	0.73	1.21	1.41	16.25	9.80	8.41	推荐	维持
000157	中联重科	4.60	0.26	0.42	0.52	17.69	10.95	8.85	推荐	维持
601766	中国中车	8.10	0.39	0.47	0.53	20.77	17.23	15.28	推荐	维持
002353	杰瑞股份	21.68	0.64	1.01	1.24	33.88	21.47	17.48	推荐	维持
300607	拓斯达	32.89	1.32	1.81	2.45	24.92	18.17	13.42	推荐	维持
000425	徐工机械	4.28	0.26	0.45	0.54	16.46	9.51	7.93	推荐	维持
603338	浙江鼎力	66.62	1.94	2.80	3.95	34.34	23.79	16.87	推荐	维持
601100	恒立液压	26.98	0.95	1.38	1.63	28.40	19.55	16.55	推荐	维持
603298	杭叉集团	13.47	0.88	1.05	1.21	15.31	12.83	11.13	推荐	维持
603638	艾迪精密	19.56	0.86	1.30	1.69	22.74	15.05	11.57	推荐	维持
300024	机器人	15.58	0.29	0.34	0.43	53.72	45.82	36.23	推荐	维持
603508	思维列控	55.50	1.17	4.30	2.52	47.44	12.91	22.02	推荐	维持

资料来源：Wind，东莞证券研究所

## 7. 重点个股推荐

### ● 三一重工（600031）：一季度业绩大幅增长，工程机械龙头再塑辉煌

一季度营收、归母净利润大幅提升。2019 年第一季度，公司实现营收 212.9 亿元，同比增长 75.1%，环比增长 44.4%；实现归母净利润 32.2 亿元，同比增长 114.7%，环比增长 161.2%；实现扣非后归母净利润 31.1 亿元，同比增长 150.1%，环比增长 285.2%；实现每股收益 0.41 元。第一季度，工程机械行业景气度持续高涨，受基建、房地产需求拉动、国家加强环境治理、设备更新需求增长、人工替代效应、“一带一路”出口等多重因素推动，公司挖掘机械、混凝土机械、起重机械、桩工机械等设备销售保持高速增长。

长，一季度经营业绩大幅提升。

盈利能力不断增强，现金流情况持续改善。一季度，公司毛利率达 30.7%，同比降低 1.2pct，环比提升 1.6pct；净利率达 15.6%，同比提升 2.8pct，环比提升 7.2pct；ROE 达 9.7%，同比提升 4.0pct。销售费用率/管理费用率（含研发）/财务费用率分别为 6.8%/4.7%/0.6%，同比降低 2.2/0.5/2.9pct。第一季度，公司毛利率同比小幅下降，净利率、ROE 大幅提升，期间费用率持续优化，公司整体盈利能力不断增强。一季度，公司经营现金净流量达 38.2 亿元，同比增长 47.5%，公司销售回款能力持续提升，现金流情况不断改善。

一季度挖掘机销量大幅增长，三一市占率屡创新高。3 月挖掘机销售 4.4 万台，同比增长 15.7%，销量达到历史同期最高水平。一季度挖掘机共计销售 7.5 万台，同比增长 24.5%，挖掘机市场延续 2018 年的火爆行情。第一季度，三一挖掘机销售 19592 台，同比增长 52.3%，增速均高于行业 24.5% 的增速。3 月，三一挖掘机销售 1.1 万台，成为唯一一家月度销量突破 1 万台的企业。一季度三一挖掘机市占率攀升至 26.2%，相比 2018 年提升 3.1pct，连续八年蝉联销量冠军。

混凝土机械、起重机械合计营收占比接近 50%，2019 年工程机械后周期产品复苏迎来高峰期。2019 年起重机、混凝土机械也有望正式接力挖掘机成为带动工程机械行业持续复苏的动力源。2018 年，公司混凝土机械/起重机械占比分别为 30.4%/16.7%。公司混凝土机械稳居全球第一品牌，起重机械销售大幅增长，市场份额稳步提升。挖掘机强势复苏的同时，起重机、混凝土机械的逐步复苏有望带动公司业绩的持续快速增长，公司主业优势明显，2019 年经营业绩有望再上台阶。

投资建议：公司是我国工程机械行业龙头企业。我们预计公司 2019/2020 年的每股收益分别为 1.21/1.41 元，当前股价对应 PE 分别为 9.8/8.4 倍，给予公司“推荐”评级。

风险提示：宏观经济下滑；行业景气度下降；市场恶性竞争；海外贸易环境恶化；业绩不及预期。

#### ● 中联重科（000157）：一季度业绩高速增长，现金流情况大幅改善

一季度营收、归母净利润大幅增长。2019 年第一季度，公司实现营收 90.2 亿元，同比增长 41.8%，环比增长 17.7%；实现归母净利润 10.0 亿元，同比增长 166.0%，环比增长 39.7%；实现扣非后归母净利润 8.2 亿元，同比增长 192.3%，环比增长 53.8%；实现每股收益 0.13 元。一季度，公司业绩同比、环比均实现大幅增长，归母净利润接近业绩预告区间上限。受益于工程机械行业持续强势复苏以及公司主导产品市场份额不断提升，公司经营业绩显著提升，一季度业绩实现超预期增长。

盈利能力大幅提升，经营活动现金净流量同比增速超 3 倍。第一季度，公司毛利率达 30.0%，同比提升 4.7%；净利率达 10.9%，同比提升 5.1%；ROE 达 2.6%，同比提升 1.0%。2019 年第一季度，公司更加注重高质量增长，继续推进 4.0 产品工程，产品销售结构进一步改善，毛利率、净利率、ROE 持续提升，盈利能力大幅增强。一季度，公司经营现金净流量达 18.7 亿元，同比增长 311.6%，公司销售回款能力大幅提升，现

金流状况显著改善，经营性现金流达到同期历史最好水平。2019 年，公司经营质量有望进一步提升，财务报表修复将持续推进。

起重机、混凝土机械合计营收占比接近 80%，2019 年工程机械后周期产品复苏迎来高峰期。在施工顺序和更新节奏上，起重机和混凝土机械滞后于挖掘机，预计在 2019-2020 年迎来更新换代的高峰期。2019 年起重机、混凝土机械也有望正式接力挖掘机成为带动工程机械行业持续复苏的动力源。2018 年，公司剥离环境业务，工程机械主业实现快速增长，混凝土机械/起重机械分别实现营收 101.7/124.7 亿元，分别同比增长 38.6%/83.3%，占营收的比重分别为 35.4%/43.5%。公司起重机械、混凝土机械国内产品市场份额持续保持前两位，其中建筑起重机械、混凝土长臂架泵车保持行业第一。公司主营产品持续产销两旺、量价齐升，平均首付比例达 40%，资产质量显著提升。起重机、混凝土机械的复苏有望带动公司业绩的快速增长，公司主业优势明显，2019 年经营业绩有望再上台阶。

投资建议：公司是我国工程机械行业龙头企业之一，主业优势明显，一季度业绩大幅增长，预计 2019 年经营业绩有望再上台阶。我们预计公司 2019/2020 年的每股收益分别为 0.42/0.52 元，当前股价对应 PE 分别为 10.9/8.8 倍，给予公司“推荐”评级。

风险提示：宏观经济下滑；行业景气度下降；市场恶性竞争；海外贸易环境恶化；业绩不及预期。

#### ● 中国中车（601766）：一季度业绩快速增长，行业龙头有望再创辉煌

一季度营收、归母净利润实现快速增长。2019 年第一季度，公司实现营收 396.7 亿元，同比增长 20.5%；实现归母净利润 17.8 亿元，同比增长 40.2%；实现扣非后归母净利润 14.8 亿元，同比增长 46.9%；实现每股收益 0.06 元。一季度，铁路市场逐步复苏，公司铁路装备以及城轨地铁产品收入实现较快增长；公司新签订单约 614 亿元，其中国际业务签约额约 72 亿元。

毛利率小幅下滑，净利率不断提升，期间费用率持续优化。一季度，公司毛利率达 22.1%，同比降低 0.7pct；净利率达 5.1%，同比提升 0.5pct；加权平均净资产收益率达 1.4%，同比提升 0.3pct。销售费用率/管理费用率（含研发）/财务费用率分别为 3.2%/11.9%/0.7%，分别同比降低 0.3/1.3/0.1pct。第一季度，公司毛利率小幅下降，净利率、加权平均净资产收益率不断提升，期间费用率持续优化，公司整体盈利能力有所增强。一季度，公司经营活动现金净流量为-44.6 亿元，同比增加 49.3 亿元，现金流情况与去年同期相比出现改善。

铁路装备、城轨与城市基础设施业务大幅增长。第一季度，公司铁路装备/城轨与城市基础设施/新产业/现代服务业务分别实现营收 210.1/72.4/95.7/18.5 亿元，分别同比增长 32.5%/37.9%/15.6%/-47.6%，占营收的比重分别为 53.0%/18.2%/24.1%/4.7%。铁路装备业务大幅增长，其中机车、客车、动车组、货车业务收入分别达 42.1、32.3、99.4、36.4 亿元。公司一季度交付的城轨地铁产品销量增加，助推城轨与城市基础设施业务快速增长。新产业业务中，通用机电业务收入较快增长。一季度现代服务业务收入大幅下降，主要是缩减物流业务所致。

货车、机车采购高峰，动车组大修期助推轨交设备行业高景气。2018 年国务院印发《推进运输结构调整三年行动计划(2018-2020 年)》，到 2020 年全国铁路货运量较 2017 年增加 11 亿吨，增长 30%。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。货车、机车组迎来采购高峰期。另外，动车组逐步迎来高级修密集期，将助推轨交设备行业持续高景气，公司业绩有望持续高增长。

投资建议：公司是世界轨交设备龙头企业，伴随行业景气度的回暖，公司业绩有望快速增长。我们预计公司 2019/2020 年的每股收益分别为 0.47/0.53 元，当前股价对应 PE 为 17.2/15.3 倍，给予公司“推荐”评级。

风险提示：宏观经济下滑，海外贸易环境恶化，政策推进不及预期，业绩不及预期。

### ● 杰瑞股份（002353）：一季度业绩大幅增长，盈利能力持续增强

2019 年一季度业绩大幅增长。第一季度，公司实现营收 10.1 亿元，同比增长 30.3%；实现归母净利润 1.1 亿元，同比增长 224.6%；实现扣非后归母净利润 1.0 亿元，同比增长 267.0%；实现每股收益 0.12 元。2019 年一季度，国际油价企稳回升，布油重新攀升至 70 元/桶以上，叠加国内能源安全战略的推动，油公司资本开支持续增加，促进油田服务市场强势复苏，市场对于钻完井设备、油田技术服务等业务需求增加。公司各产品线订单持续增加，一季度经营业绩实现大幅提升。

公司盈利能力持续增强。一季度，公司毛利率达 32.4%，同比提升 5.4pct；净利率达 11.5%，同比提升 6.8pct；ROE 达 1.3%，同比提升 0.9pct。销售费用率/管理费用率（含研发）/财务费用率分别为 7.6%/8.0%/1.7%，分别同比降低 1.0/1.6/4.3pct。第一季度，公司毛利率、净利率、ROE 同比大幅提升，期间费用率不断优化，公司盈利能力持续增强。

钻完井设备订单量大增，海内外业务双双高增长。受益于油气行业景气度显著回升，尤其是国内勘探开发力度加大，页岩气开发提速，钻完井设备特别是压裂系列设备需求大幅增长，设备供不应求。公司各产品线业务均实现快速增长，订单量大增，2018 年公司累计获取订单 60.6 亿元，年末存量订单 36.0 亿元。2018 年，公司国内/国外业务营收分别达 26.1/20.0 亿元，分别同比增长 44.1%/44.4%。公司海内外业务双双实现高增长。

受益于国家能源安全战略，未来业绩高速增长有望持续。2018 年，我国原油对外依存度高达 70.8%，超过国际安全警戒水平；与此同时，我国天然气对外依存度也达到 43.2%，油气能源安全形势异常严峻。2018 年下半年以来，我国政府更加重视能源安全，国内“三桶油”均加大油气勘探力度，油气增产需求强烈。国际油价的良好预期叠加国内上游勘探开发支出的加速增长，已经并将继续提振油气产业链特别是油气装备制造服务业的发展。公司作为我国压裂设备龙头企业，率先受益于行业的回暖，订单量有望持续增加，未来业绩高速增长有保障。

投资建议：公司是我国民营完井增产设备龙头企业，伴随着油田服务行业的复苏，公司各项产品产销两旺。我们预计公司 2019/2020 年的每股收益分别为 1.01/1.24 元，当前股价对应 PE 分别为 21.5/17.5 倍，给予公司“推荐”评级。

风险提示：宏观经济下滑；国际原油价格波动；海外贸易环境恶化；上游油气勘探

开发不及预期；业绩不及预期。

● **拓斯达（300607）：一季度营收大幅增长，公司发展前景可期**

2019 年一季度公司营收大幅增长。第一季度，公司实现营收 3.2 亿元，同比增长 80.7%；实现归母净利润 3859.0 万元，同比增长 14.6%；实现扣非后归母净利润 3757.5 万元，同比增长 27.0%；实现每股收益 0.30 元。一季度，若扣除政府补助的影响，公司营业利润比上年同期增长 56.2%。公司业务规模不断扩大，营业收入实现大幅增长。目前，公司直角坐标机器人、辅机已达到国际先进水平，自产六轴机器人应用不断拓展。公司系统集成领域已经达到行业领先水平，多领域的自动化解决方案持续突破。公司未来业绩的持续高增长可期。

毛利率有所下降，期间费用率不断优化。一季度，公司毛利率达 31.8%，同比降低 8.3pct；净利率达 11.8%，同比降低 7.0pct；ROE 达 4.2%，同比降低 0.2pct。销售费用率/管理费用率(含研发)/财务费用率分别为 6.9%/8.4%/1.0%，分别同比降低 3.6/4.8/-1.0pct。2019 年第一季度，公司毛利率、净利率、ROE 有所下滑，期间费用率不断优化，整体盈利能力有所减弱。

经济下行重点发展头部客户。2018 年公司积极调整发展战术，重点关注优质的头部企业，提出“头部企业方案化、腰部企业产品化、腿部企业平台化”的客户发展模式，针对客户不同的需求，提供差异化的自动化改造方案。2018 年，公司前五大客户销售额占比达 33.9%，同比提升 16.2pct；其中第一大客户占比高达 25.3%，公司头部客户销售额占比大幅提升。

预计从二季度开始，工业机器人产销量将出现边际改善。3 月，工业机器人产量达 13696 台，同比降低 14.0%；一季度产量达 32330 台，同比降低 11.7%。一季度工业机器人产量增速依然出现负增长，下游自动化改造需求仍未出现明显改善。但宏观经济政策方面已经出现明显的边际改善，2019 年政府工作报告中提到，推动传统产业改造提升，打造工业互联网平台，拓展“智能+”，为制造业转型升级赋能等。一季度社融超预期、3 月 PMI 重回荣枯线上方，叠加 4 月份开始的大规模减税政策，预计从二季度开始，工业机器人产销量将出现边际改善。

投资建议：公司是我国智能制造领域优秀企业之一。我们预计公司 2019/2020 年的每股收益分别为 1.81/2.45 元，当前股价对应 PE 分别为 18.2/13.4 倍，给予公司“推荐”评级。

风险提示：宏观经济下滑，下游自动化改造需求减弱，市场竞争加剧，业绩不及预期。

## 8. 风险提示

- (1) 宏观经济下滑风险；
- (2) 行业景气度下降风险；
- (3) 市场竞争加剧风险；
- (4) 海外贸易环境恶化风险；
- (5) 业绩不及预期风险。

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：[www.dgzq.com.cn](http://www.dgzq.com.cn)