

机械设备

“公转铁”促货运量提升，高铁带动客运增长

本周主题研究：2018年12月5日，中铁总更名为“中国国家铁路集团有限公司”正式获批，标志着铁路行业从“全民所有制”向“公司制”的转变。中铁总营收来源相对单纯，主要来自运输收入（包括货运收入、客运收入、其他运输收入）和其他收入。2018年，中铁总实现总收入10955亿元，同比增长7.9%。2004-2018年CAGR达9%。其中，运输收入占比达70%。2018年，中铁总运输业务的毛利润、毛利率有所好转，但仍为负值（-11.74%）。其中折旧高达1754亿元，剔除折旧后，运输业务毛利率为11.16%。其他业务毛利率较高，近年来保持在40%以上，带动综合毛利率保持在5%左右，若剔除折旧，则综合毛利率始终稳定在20%左右。高铁新线路的建设以及配套车辆的采购使得中铁总的资产规模急速膨胀。2006-2018年间，中铁总资产规模由15024亿元增长至80023亿元，CAGR达15%。发债和银行贷款是筹措资金的主要方式，截至2018年底，中铁总长期负债达到45154亿元，总负债达到52134亿元。近五年来中铁总EBITDA利息保障倍数保持在3~5，有足够的利息偿付能力。

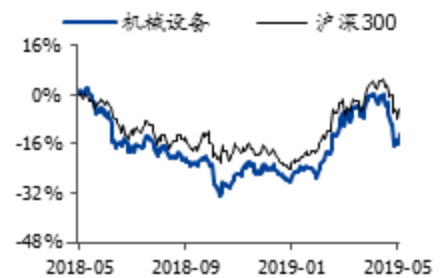
本周核心观点：成长板块，光伏设备近期调整较多，主要受政策不确定性以及对上市公司毛利率下降的担忧所致，我们认为下游扩产确定性高，短期波动反而带来积极布局配置良机，重点推荐捷佳伟创；继续重点推荐锂电设备，强调动力电池的扩产确定性高，正在迎来密集招标期，行业集中度提升趋势已然成型，国内动力电池厂商海外扩张逻辑逐渐显现，龙头设备企业将充分受益此轮行业扩张周期，重点推荐先导智能、科恒股份等。工程机械方面，关注龙头企业市占率提升带来的改善空间，继续关注三一重工，恒立液压；国企改革主题建议重点关注徐工机械，石化机械；自下而上考量，重点推荐线性驱动龙头捷昌驱动，关注公司下游品类拓展及国内市场开拓；重点推荐电力巡检机器人企业亿嘉和，关注其市场和产品的双向拓展；重点关注物联网燃气表企业金卡智能，关注地方燃气公司对物联网表的推广积极性。

一周市场回顾：本周机械板块下跌3.53%，沪深300下跌4.66%。年初以来，机械板块上涨17.28%，沪深300上涨18.33%。本周机械板块涨跌幅榜排名前五的个股分别是：恒锋工具（36.31%）、科融环境（35.01%）、力星股份（18.22%）、宁波东力（13.17%）、光力科技（11.43%）；涨跌幅榜最后五位个股分别是：泰尔股份（-17.85%）、大洋电机（-16.90%）、聚龙股份（-13.23%）、天业通联（-13.09%）、汉钟精机（-12.34%）。

风险提示：基建投资不达预期，制造业周期性下滑风险。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 姚健

执业证书编号：S0680518040002

邮箱：yaojian@gszq.com

分析师 罗政

执业证书编号：S0680518060002

邮箱：luozheng@gszq.com

研究助理 彭元立

邮箱：pengyuanli@gszq.com

相关研究

- 1、《机械设备：线性驱动专题：多领域应用，巨头入局加速渗透》2019-05-05
- 2、《机械设备：X射线检测仪专题：应用广泛，渗透率提升》2019-04-28
- 3、《机械设备：可挠显示应用突破，关注设备投资机遇》2019-04-21



内容目录

一、万亿巨擘，投资能力无忧.....	4
1.1 承袭原铁道部企业职责，进一步推进公司制改革.....	4
1.2 营收来自客货运输，高铁助力客运收入持续增长.....	4
1.2.1 货运收入随货运量波动，“公转铁”促进运量提升.....	5
1.2.2 高铁刺激客运量持续提升，客运收入逐年增长.....	6
1.3 折旧高企、利息支出庞大导致盈利能力不佳.....	7
二、肩负铁路建设职责，债务规模合理可控.....	9
2.1 高铁建设热潮之下，资产负债规模双升.....	9
2.2 负债规模可控，努力控制债务规模.....	11
2.3 仍以借新还旧为主，利息偿付能力无忧.....	13
二、行业重大事项.....	16
三、上市公司跟踪.....	21
四、本周重点推荐.....	22
五、一周市场回顾.....	22
六、风险提示.....	24

图表目录

图表 1: 2013 年铁道部政企分开方案.....	4
图表 2: 2004-2018 年中铁总营收及同比增速.....	5
图表 3: 2004-2018 年中铁总运输收入、其他收入及占比.....	5
图表 4: 2001-2018 年中铁总运输收入中货运收入、客运收入、其他运输收入.....	5
图表 5: 2018 年运输收入中货运、客运、其他占比.....	5
图表 6: 2001-2018 年中铁总货运收入和国家铁路货运量息息相关.....	6
图表 7: 2001-2018 年中铁总铁路建设基金收入及占货运收入的比例.....	6
图表 8: 2001-2018 年中铁总客运收入和国家铁路客运量息息相关.....	7
图表 9: 2001-2018 年运输业务毛利润及毛利率水平.....	7
图表 10: 2004-2018 年各项业务毛利率及综合毛利率水平.....	8
图表 11: 2001-2018 年中铁总利润总额、扣减项及税前利润.....	8
图表 12: 2001-2018 年中铁总税后净利润及净利率.....	9
图表 13: 2004-2017 年中铁总 EBITDA.....	9
图表 14: 2007-2018 年投产新线里程及高铁投产里程.....	10
图表 15: 2001-2018 年中铁总固定资产净值、总资产规模.....	10
图表 16: 2001-2018 年中铁总长期负债、总负债规模.....	11
图表 17: 2001-2018 年中铁总资产负债率.....	11
图表 18: 2001-2018 年中铁长期负债占比.....	11
图表 19: 2004-2017 年中铁总负债规模及债务规模.....	12
图表 20: 2004-2018 年中铁总每年负债规模变动及债务规模变动.....	12
图表 21: 2001-2018 年中铁总新增贷款、还本付息及贷款增加净值.....	12
图表 22: 2010-2018 年我国铁路固定资产投资完成额、中铁总基建投资、其他资金来源情况.....	13
图表 23: 2004-2017 年中铁总债务规模、利息支出及资金成本.....	13
图表 24: 2004-2018 年中铁总铁路建设债券票面利率.....	14
图表 25: 2018 年底中铁总银行贷款情况.....	14
图表 26: 2004-2017 年 EBITDA 利息保障倍数.....	14

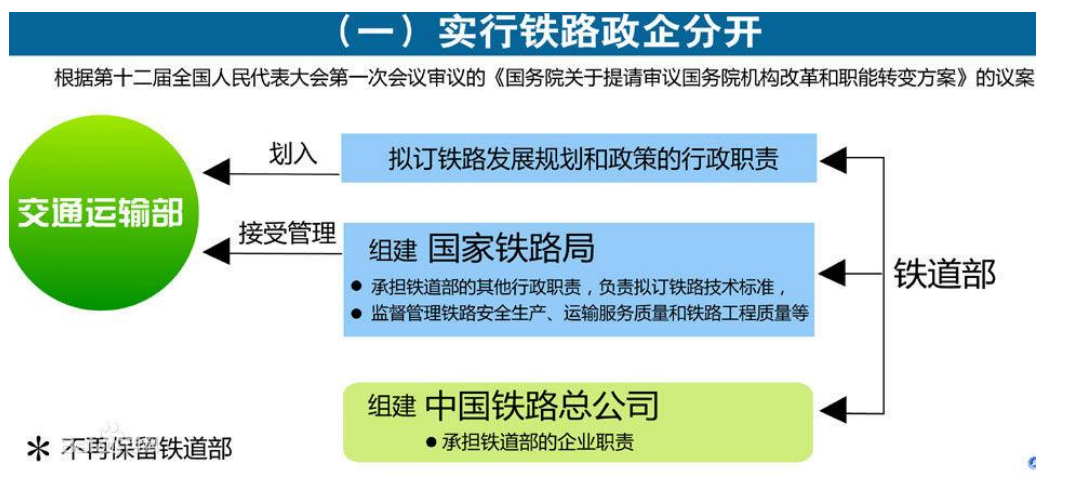
图表 27: 1995-2018 年中铁总铁路建设债券年度发债规模.....	15
图表 28: 1995-2018 年中铁总铁路建设债券年度发债规模 (亿元)	15
图表 29: 2019 年以来中铁总车辆装备采购招标情况.....	16
图表 30: 本周板块重大增发重组.....	21
图表 31: 本周上市公司股东与高管减持.....	21
图表 32: (2019/05/06-2019/05/10) 一周市场涨幅情况: 机械板块下降 3.53%	22
图表 33: 年初以来市场涨幅情况: 机械板块上涨 17.28%.....	23
图表 34: 本周个股涨幅前五名.....	23
图表 35: 本周个股跌幅后五名.....	23
图表 36: 截止 2019/05/10 市场与机械板块估值变化: PE.....	24
图表 37: 截止 2019/05/10 市场与机械板块估值变化: PB.....	24

一、万亿巨擘，投资能力无忧

1.1 承袭原铁道部企业职责，进一步推进公司制改革

2013年3月，根据《国务院机构改革和职能转变方案》，对原铁道部实行铁路政企分离改革。新设国家铁路局承担原铁道部的行政职责，新设中国铁路总公司（下文简称“中 铁总”，现已更名为中国国家铁路集团有限公司）承担铁道部的企业职责，包括负责铁路 运输统一调度指挥，经营铁路客货运输业务，承担专运、特运任务，负责铁路建设，承 担铁路安全生产主体责任等。

图表 1: 2013 年铁道部政企分开方案



资料来源：新华网，国盛证券研究所

2017年以来，中铁总开始推进内部机构以及下属的18个铁路局(公司)的公司制改革。按中铁总的规划，分三步实行公司制改革，第一步是对中国铁路建设投资公司等非运输类公司进行公司制改革，第二步是对全国18家铁路局进行公司制改革，第三步是将中国铁路总公司本身进行公司制改革。

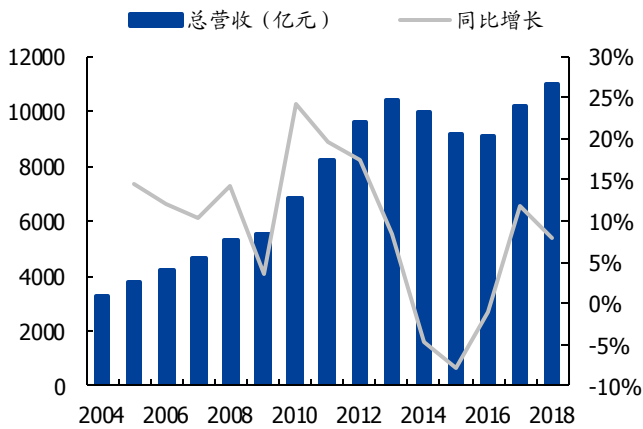
2017年11月19日，中铁总所属18个铁路局完成公司制改革工商变更登记并正式更名挂牌。2018年12月5日，中铁总更名为“中国国家铁路集团有限公司”正式获批，标志着铁路行业从“全民所有制”向“公司制”的转变。

发展至今，中铁总已成长为年收入上万亿元，总资产规模超8万亿元的大型企业。

1.2 营收来自客货运输，高铁助力客运收入持续增长

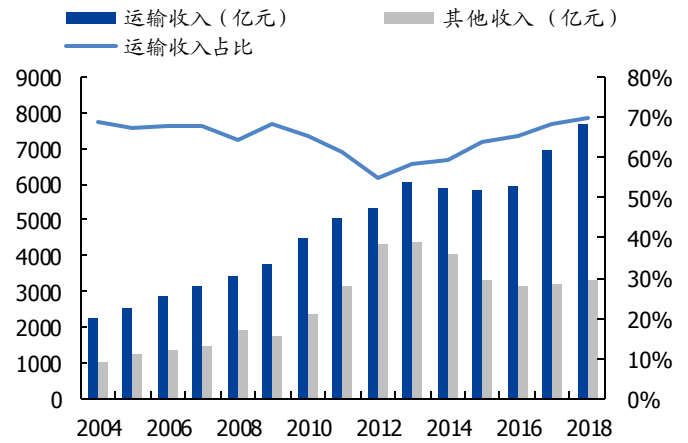
中铁总营收来源相对单纯，主要来自运输收入（包括货运收入、客运收入、其他运输收入）和其他收入。2018年，中铁总实现总收入10955亿元，同比增长7.9%。2004-2018年CAGR达9%。其中，运输收入占比较大，2018年占比达70%。其他收入包括铁路运输企业投资的控股企业及其他企业的收入。

图表 2: 2004-2018 年中铁总营收及同比增速



资料来源: 中铁总定期报告, 国盛证券研究所

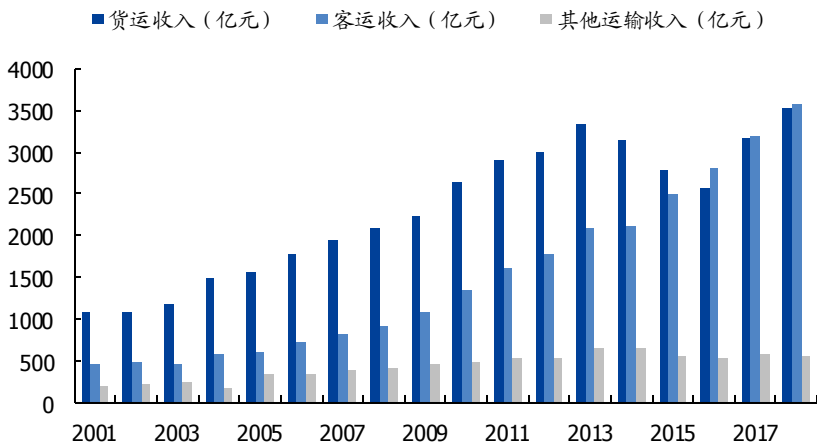
图表 3: 2004-2018 年中铁总运输收入, 其他收入及占比



资料来源: 中铁总定期报告, 国盛证券研究所

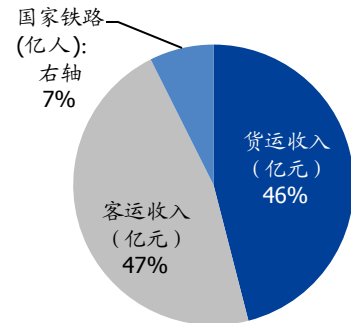
具体来看, 运输收入中包括货运收入、客运收入和其他运输收入。其中, 货运收入随货运量波动, 客运收入随客运量波动, 其他运输收入基本保持稳定。2018 年, 货运收入占总运输收入的 46%, 客运收入占总运输收入的 47%。我们预计, 未来客/货运收入均将保持稳定增长, 客运收入增长可持续性更长。

图表 4: 2001-2018 年中铁总运输收入中货运收入, 客运收入, 其他运输收入



资料来源: 中铁总定期报告, 国盛证券研究所

图表 5: 2018 年运输收入中货运、客运、其他占比

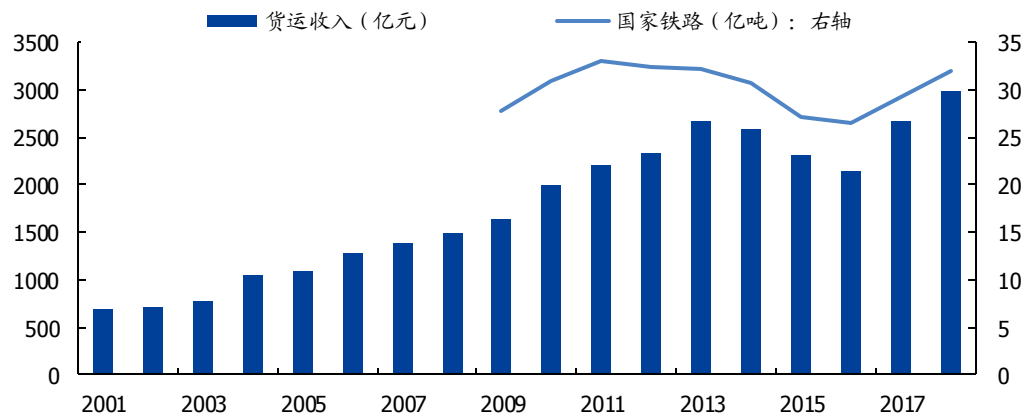


资料来源: 中铁总定期报告, 国盛证券研究所

1.2.1 货运收入随货运量波动, “公转铁” 促进运量提升

货运业务可分为货运收入和铁路建设基金。对货运收入而言, 由于运输价格长期以来执行国家发改委规定的政府统一定价(2014 年铁路货物运价由政府定价改为政府指导价), 货运收入和每年承运的货运量更为息息相关。中铁总货运收入从 2001 年的 689 亿元增长至 2013 年 2661 亿元, CAGR 达 12%; 2014-2016 年逐年下降至 2154 亿元; 近两年重新高速增长, 2018 年达到 2979 亿元。同期国家铁路货运量呈现相同走势, 2016 年为近十年来货运量低点, 导致了中铁总货运收入的减少; 近两年货运量大幅提高, 从而提升了中铁总的货运收入。

图表 6: 2001-2018 年中铁总货运收入和国家铁路货运量息息相关

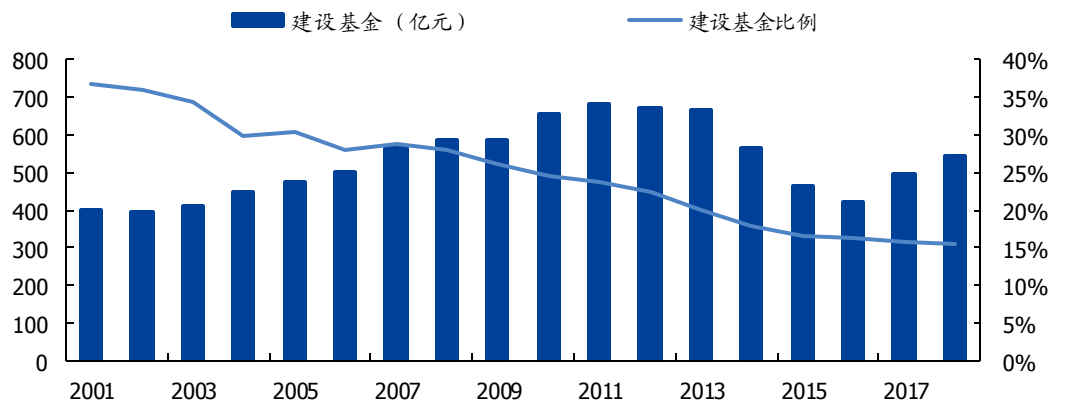


资料来源: 中铁总定期报告, 铁路公报, 国盛证券研究所

铁路建设基金是从铁路货物运输费用中按照一定比例提取部分资金专款专用, 保证铁路建设不断发展的资金, 是 20 世纪 90 年代初期国家财税体制尚不完备的背景下为扶持铁路发展实行的特殊财政政策。铁路建设基金向铁路货运货主这一特定对象征收。使用铁路建设基金的项目不仅包括了具有盈利能力的项目, 同时也包括公益性的建设项目, 诸如国土开发、地区经济开发、扶贫等以社会公益性为主的新建铁路项目, 建设基金兼有了企业投资职能和政府投资职能。近年来, 为了弥补建设资金不足的问题, 往往由政府安排贷款, 让铁路企业还本付息。对于项目投产后出现的经营亏损, 也要求铁路企业自行弥补, 造成铁路债务日益增加, 还本付息的压力越来越大, 由此出现了本应由运营成本 and 利润负担的还本付息支出不得不用部分基金来支付的现象, 这一数额还在逐年增大。由此建设基金增加了第三个职能, 即还本付息职能。

铁路建设基金按货物运输费用的一定比例提取, 所以和货运收入走势保持一致。2018 年, 中铁总实现建设基金收入 544 亿元, 占货运收入的 15.4%。值得注意的是, 建设基金收入占货运收入的比例逐年下降, 从 2001 年的 37% 下降至 2018 年的 15.4%, 重要性逐步减弱。

图表 7: 2001-2018 年中铁总铁路建设基金收入及占货运收入的比例



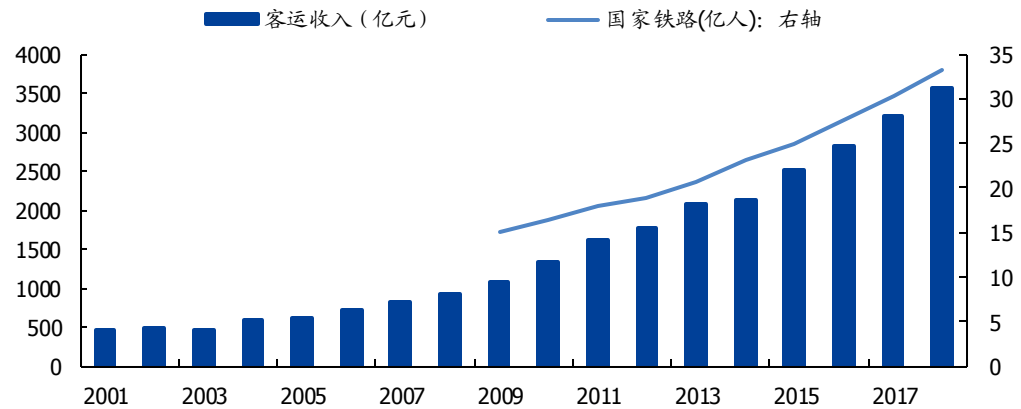
资料来源: 中铁总定期报告, 国盛证券研究所

1.2.2 高铁刺激客运量持续提升, 客运收入逐年增长

中铁总客运收入从 2001 年的 460 亿元逐年提高至 2018 年的 3570 亿元。对客运收入而言, 由于运输价格长期以来执行国家发改委规定的政府统一定价, 客运基准价格仍处于

较低水平，客运收入和每年承运的客运量更为息息相关。2001-2018年国家铁路客运量逐年增长，尤其是近年来高铁逐渐成网显著提升了客运量，从而提升了中铁总的客运收入。

图表 8: 2001-2018 年中铁总客运收入和国家铁路客运量息息相关



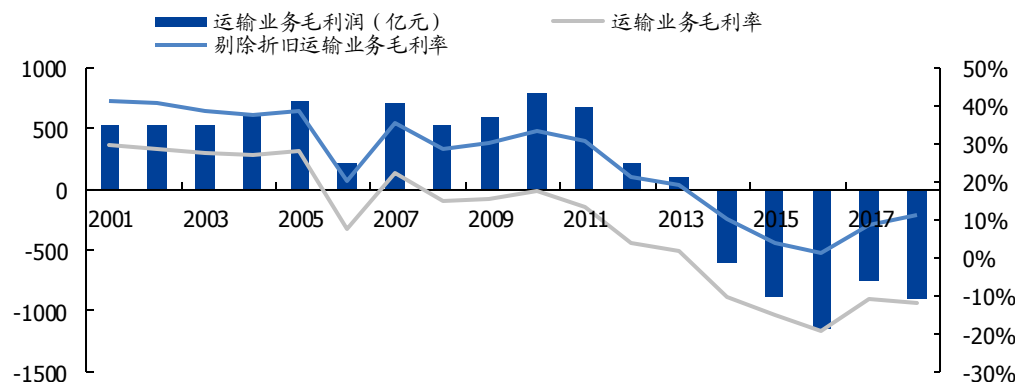
资料来源: 中铁总定期报告, 铁路公报, 国盛证券研究所

我们认为，客运方面，随着我国经济发展以及高速铁路网的逐步完善，高铁出行逐步成为国内旅客出行的首选，客运量及单价将逐步释放，中铁总客运收入预计将持续提升。货运方面，“公转铁”的政策将推动货运由公路运输转向铁路运输，货运量将大幅提升，中铁总货运收入未来几年预计将有所提高。客运收入和货运收入双双走高将带动总营收未来几年持续提高。

1.3 折旧高企、利息支出庞大导致盈利能力不佳

成本项中，主要是运输成本、折旧和其他成本。2014年以来，运输业务毛利率始终为负，主要是受到新线交付使用带来的折旧和财务费用快速增长等因素影响，运输成本增加较快。2018年，发行人运输业务的毛利润、毛利率有所好转，但仍为负值(-11.74%)。其中，折旧高达1754亿元，剔除折旧后，运输业务毛利率为11.16%。

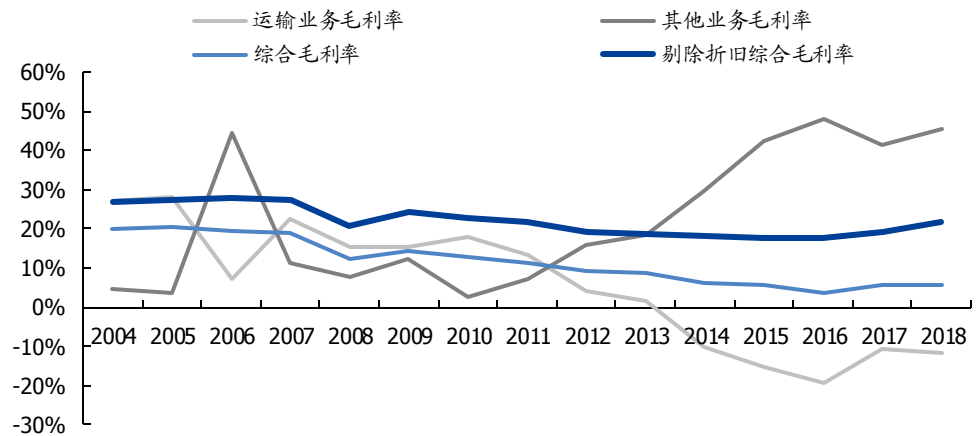
图表 9: 2001-2018 年运输业务毛利润及毛利率水平



资料来源: 中铁总定期报告, 国盛证券研究所

其他业务毛利率较高，近年来保持在40%以上，带动综合毛利率保持在5%左右，若剔除折旧，则综合毛利率始终稳定在20%左右。

图表 10: 2004-2018 年各项业务毛利率及综合毛利率水平



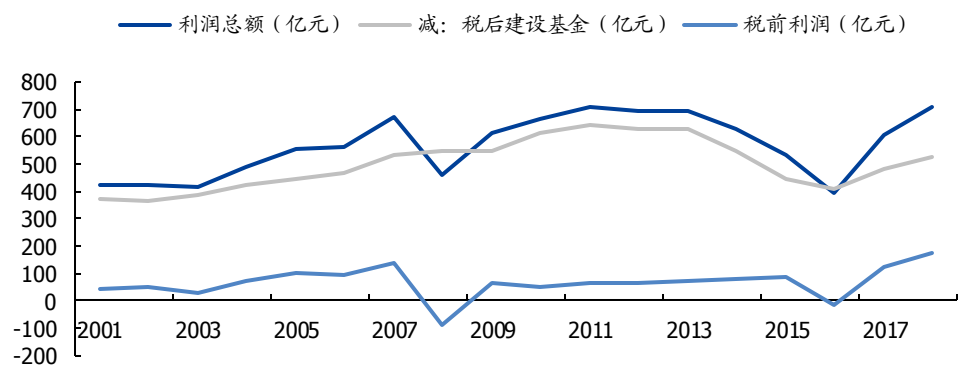
资料来源: 中铁总定期报告, 国盛证券研究所

营业利润中需对公益性运输补贴和建设基金进行调整:

铁路公益性运输的国家补贴: 对于铁路承担的学生、伤残军人、涉农物资等公益性运输任务, 以及青藏线、南疆线等有关公益性铁路的经营亏损, 研究建立铁路公益性运输补贴机制, 研究采取财政补贴等方式, 对铁路公益性运输亏损给予适当补偿。

根据《铁路建设基金管理办法》规定, 铁路建设基金纳入政府性基金预算管理, 专款专用, 年终结余结转下年度继续使用。该基金从货运运价中收取, 作为“税前建设基金”进入利润表, 算在“运输收入”的“货运收入”一项; 征税后需上缴中央国库, 作为“税后建设基金”从利润总额里扣除。

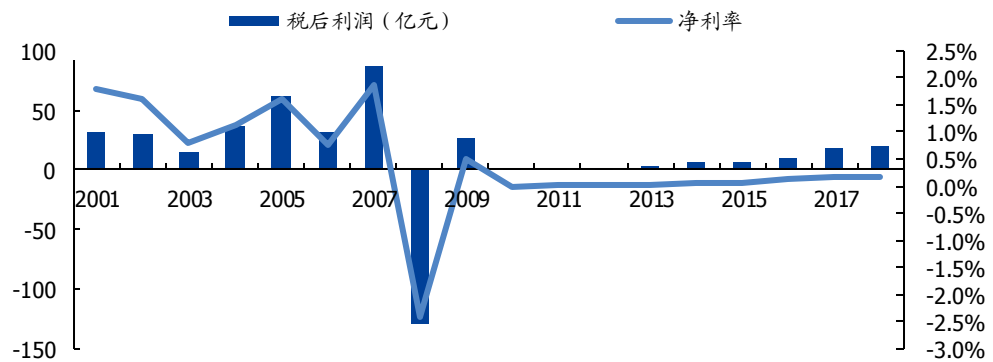
图表 11: 2001-2018 年中铁总利润总额、扣减项及税前利润



资料来源: 中铁总定期报告, 国盛证券研究所

最终得到中铁总税后利润, 2018 年中铁总实现净利润 20.45 亿元, 净利率仅 0.19%。

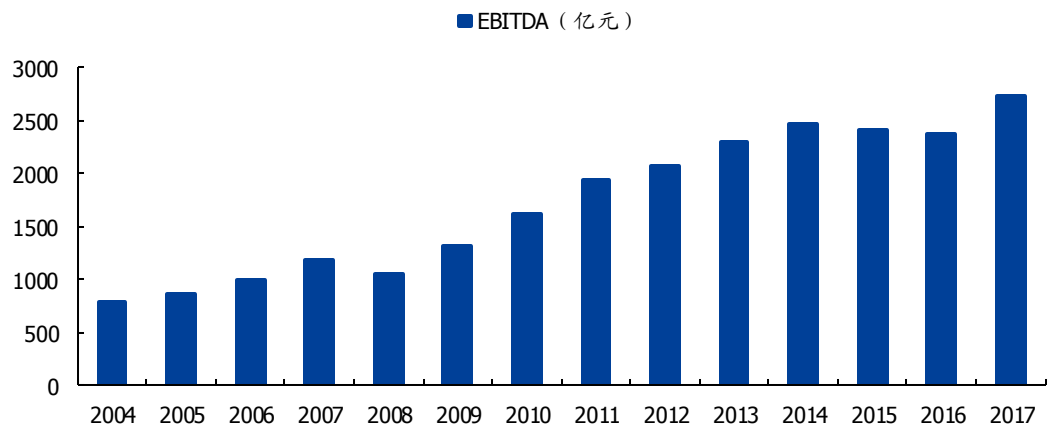
图表 12: 2001-2018 年中铁总税后净利润及净利率



资料来源: 中铁总定期报告, 国盛证券研究所

考虑到中铁总仍处在加速修建高铁、资产规模高速扩张的阶段, 庞大的折旧和利息支出对公司的盈利能力造成了很大的影响, 故我们采用 EBITDA 指标作为公司盈利能力的替代指标, 以更好的反应中铁总的实际盈利能力。中铁总 2017 年实现税息折旧及摊销前利润 2729 亿元, 且 2004 年以来首次增长。

图表 13: 2004-2017 年中铁总 EBITDA



资料来源: 铁路结社债券募集说明书, 国盛证券研究所

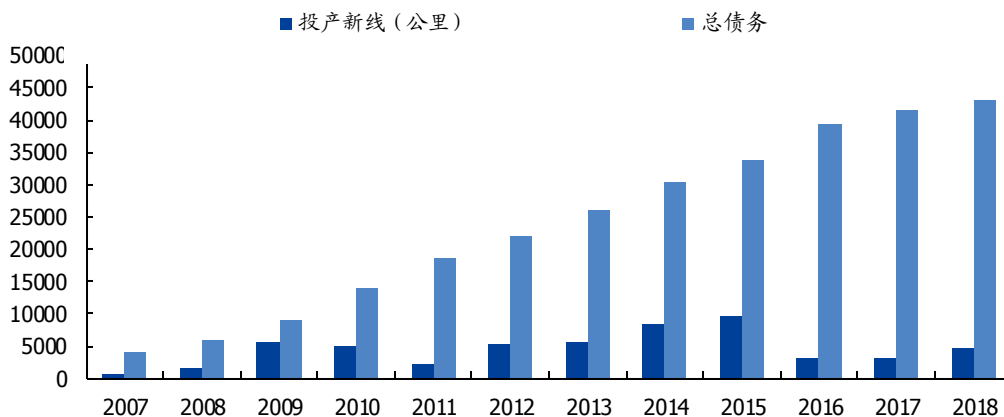
二、肩负铁路建设职责, 债务规模合理可控

2.1 高铁建设热潮之下, 资产负债规模双升

在提供旅客和货物运输服务之外, 中铁总还肩负着铁路建设的职责。

众所周知, 2006 年以来, 除 2011-2013 年受“温甬线”事故影响、高铁建设有所放缓以外, 全国上下掀起了高铁建设的热潮, 十余年间新造单公里造价平均 1 亿元以上的高铁线路 2.8 万公里。此外, 新投产普速铁路近 3 万公里。

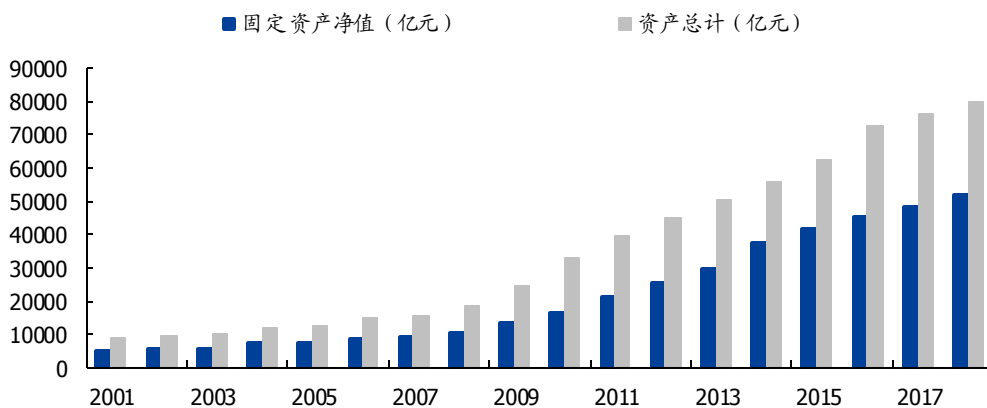
图表 14: 2007-2018 年投产新线里程及高铁投产里程



资料来源: 铁路公报, 国盛证券研究所

新线路的建设以及配套车辆的采购使得中铁总的资产规模急速膨胀。2006-2018 年间, 中铁总资产规模由 15024 亿元增长至 80023 亿元, CAGR 达 15%。其中, 固定资产净值从 8776 亿元增长至 51885 亿元, CAGR 达 16%。

图表 15: 2001-2018 年中铁总固定资产净值、总资产规模

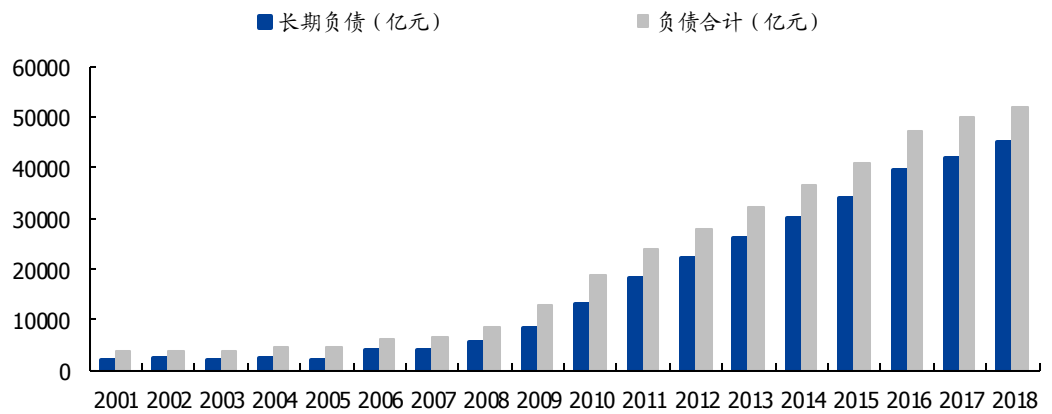


资料来源: 中铁总定期报告, 国盛证券研究所

铁路建设的资金主要有以下几个来源: 一是中央预算内投资; 二是铁路建设基金; 三是铁路建设债券; 四是专项建设基金; 五是银行融资; 六是地方政府的出资。另外, 还有一部分社会投资。以 2013 年铁路建设资金来源为例, 当年全国铁路建设计划投资 5200 亿元, 资金来源包括: 中央预算内资金 126.5 亿元, 铁路建设基金 302 亿元, 铁路专项资金 195 亿元, 铁路债券 1500 亿元, 铁路企业自筹 10 亿元, 地方及企业出资 700 亿元, 外资 38 亿元, 银行贷款 2328.5 亿元。可见, 发行铁路建设债券和银行贷款是中铁总的主要资金来源。

在净利润远远无法满足资本性开支的情况下, 为筹措足够的资金进行铁路建设, 发债和银行贷款是唯一的方法。2006 年开始, 公司负债开始迅速攀升, 长期负债由 2005 年的 2093 亿元一年间接近翻倍至 3885 亿元。截至 2018 年底, 中铁总长期负债达到 45154 亿元, 总负债达到 52134 亿元。

图表 16: 2001-2018 年中铁总长期负债、总负债规模

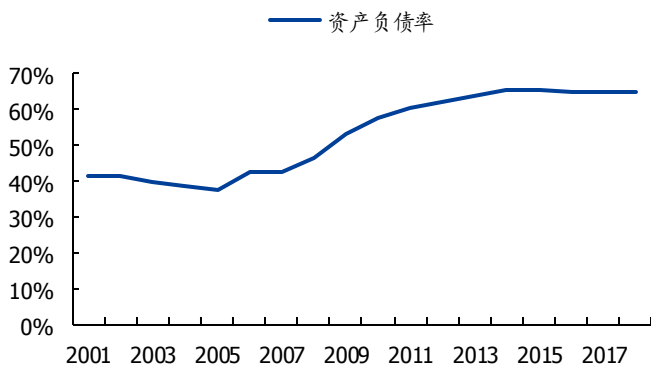


资料来源: 中铁总定期报告, 国盛证券研究所

2.2 负债规模可控, 努力控制债务规模

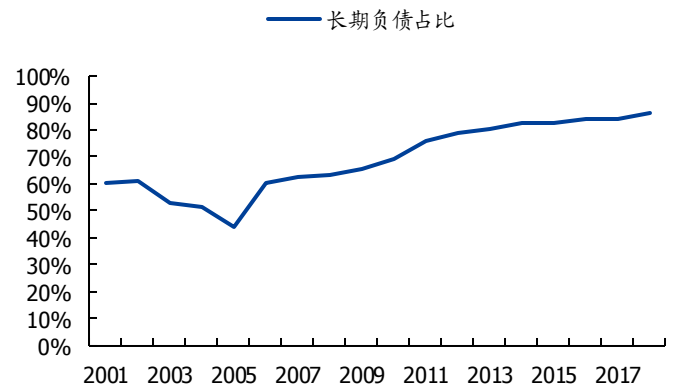
虽然中铁总负债激增, 但资产负债率始终保持在合理水平, 近五年资产负债率稳定在 65% 左右, 距 80% 的资产负债率警戒线仍有很大距离。同时, 中铁总负债中以长期负债为主, 2018 年长期负债占比达 87%。有息负债中, 长期借款占比在 96% 以上, 负债结构合理、可控。

图表 17: 2001-2018 年中铁总资产负债率



资料来源: 中铁总定期报告, 国盛证券研究所

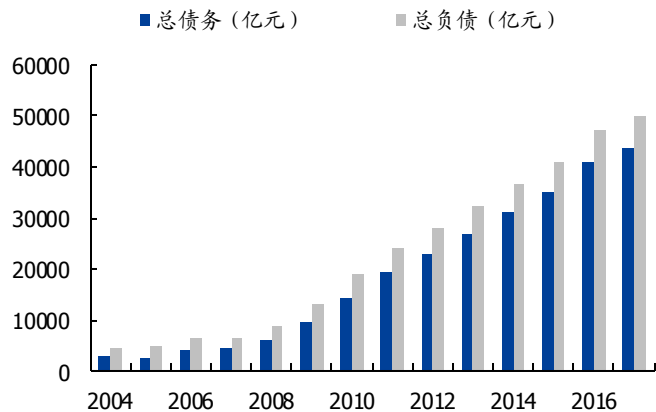
图表 18: 2001-2018 年中铁长期负债占比



资料来源: 中铁总定期报告, 国盛证券研究所

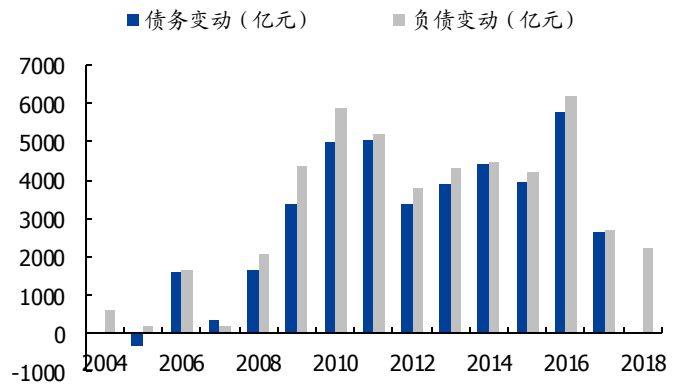
历史上, 中铁总负债规模同债务规模同步增长。2009-2016 年间负债每年增加 4500 亿元, 债务每年增加 4000 亿元左右, 2016 年单年度负债规模激增 6200 亿元, 其中债务增加 5800 亿元。但是近两年, 负债规模和债务规模增加速度大幅下降。2017-2018 年负债规模分别增加 2725、2255 亿元, 2017 年债务规模增加 2667 亿元。

图表 19: 2004-2017年中铁总负债规模及债务规模



资料来源: 中铁总定期报告, 国盛证券研究所

图表 20: 2004-2018年中铁总每年负债规模变动及债务规模变动

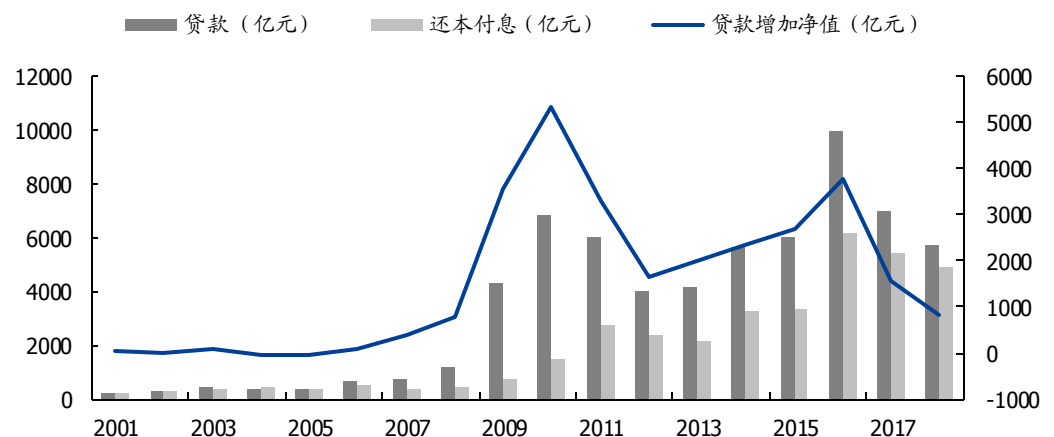


资料来源: 中铁总定期报告, 国盛证券研究所

负债规模主要由债务规模决定, 而债务规模可拆解为新增贷款和还本付息。我们认为, 近两年负债规模增加速度放缓的原因有两方面。

一方面是**中铁总加快了还本付息的速度**: 2016年起, 中铁总显著加快了还本付息的速度, 从2015年的3400亿元接近翻倍至6200亿元, 近两年还本付息规模在5000亿元左右。

图表 21: 2001-2018年中铁总新增贷款、还本付息及贷款增加净值



资料来源: 中铁总定期报告, 国盛证券研究所

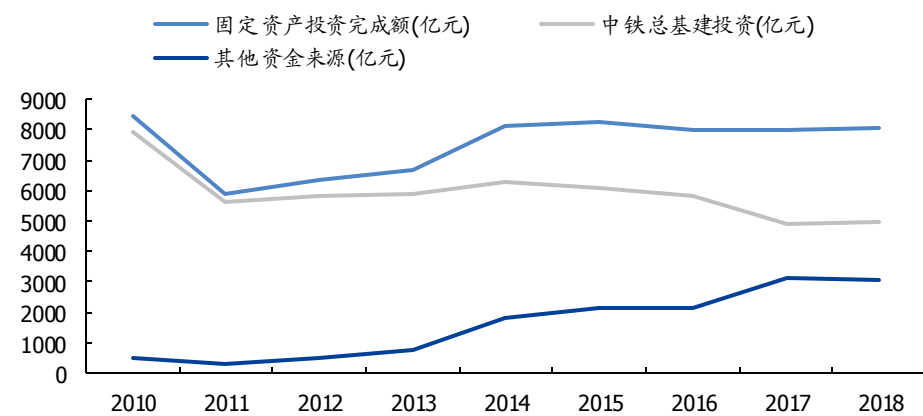
另一方面则是**缩减了新增贷款的规模**: 从2016年的峰值9974亿元缩减至2018年的5715亿元。新增贷款规模的缩减和每年需进行的基建投资息息相关。我们认为, 在高铁建设如火如荼的现阶段, 中铁总近两年基建投资却持续减少的原因主要是**铁路分类投资建设**。即, 通过向地方政府和社会资本放开城际铁路、市域(郊)铁路、资源开发性铁路和支线铁路的所有权、经营权, 鼓励社会资本投资建设铁路。这意味着中铁总对非公益性铁路项目的投资将不占据重头, 以减轻自己的资金压力。地方政府或企业有需求的线路, 则由其作为筹资的主要方。

以沪昆高铁、宁杭客专、重庆至黔江高铁、杭绍台铁路为例。沪昆高铁建设于10年前, 当时的铁道部和地方各出资50%。而在宁杭客专建设中, 铁道部甚至出资60%, 地方只有40%。到了中铁总时代, 重庆至黔江高铁项目由中国铁路总公司和重庆市人民政府共建, 其中地方出资比例为76.04%, 而铁总只有23.96%。再到杭绍台铁路, 整个项目

运作下来，民营联合体占出资比例的 51%，地方政府占 34%，而铁总的出资比例只占 15%。通过以上四个例子，可以直观的看到，中铁总撬动资金的能力越来越强，地方投入铁路建设的资金明显增加。

2010 年以来，我国铁路固定资产投资完成额稳定在 8000 亿元左右，中铁总的基建投资额却逐年下降。2010 年，我国铁路固定资产投资完成额 8426 亿元，中铁总基建投资 7949 亿元；到 2018 年，我国铁路固定资产投资完成额 8028 亿元，中铁总基建投资仅 4965 亿元。

图表 22: 2010-2018 年我国铁路固定资产投资完成额、中铁总基建投资、其他资金来源情况

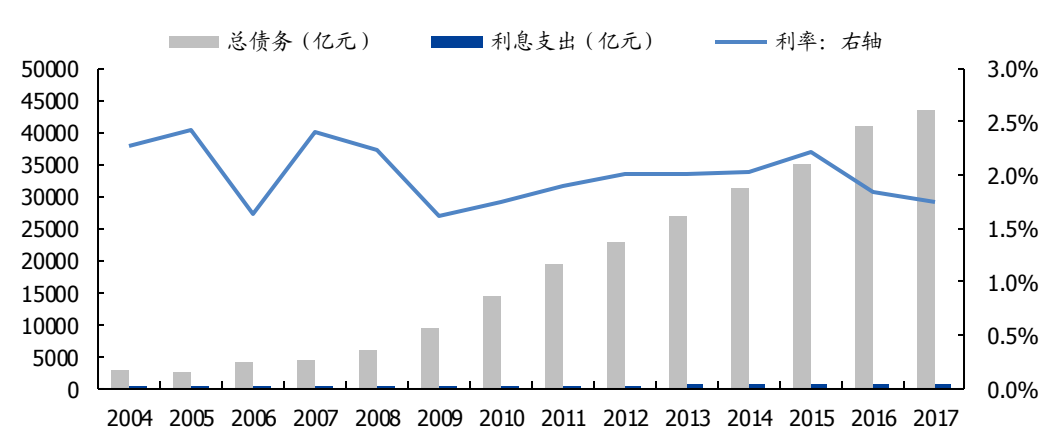


资料来源：中铁总定期报告，铁路公报，国盛证券研究所

2.3 仍以借新还旧为主，利息偿付能力无忧

虽然中铁总的债务规模高达 4 万亿元，但利息支出每年只有 800 亿元，2004 年以来中铁总借款利率保持在 2% 左右，近三年更是进一步下降至 1.8% 左右，资金成本极低。

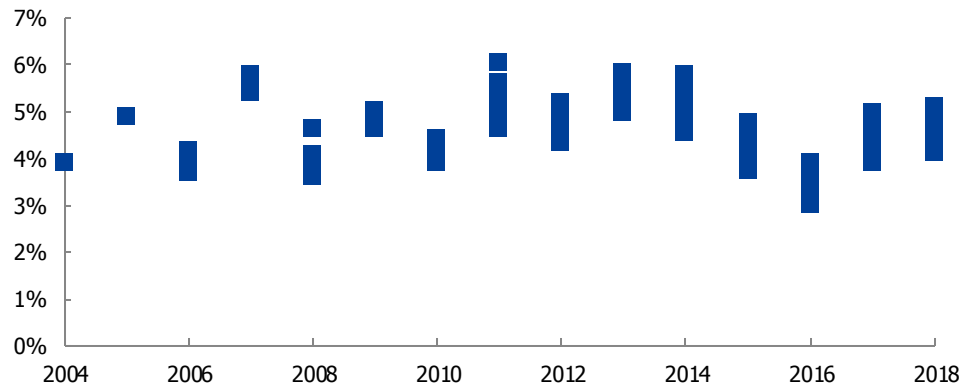
图表 23: 2004-2017 年中铁总债务规模、利息支出及资金成本



资料来源：中铁总定期报告，国盛证券研究所

中铁总债务的主体部分包括铁路建设债券和银行贷款。中铁总债务评级资质为 AAA 级，各期限债券票面利率随基准利率波动，但基本不超过 5%。银行贷款利率按基准利率下浮 10% 执行。

图表 24: 2004-2018 年中铁总铁路建设债券票面利率



资料来源: 铁路建设债券募集说明书, 国盛证券研究所

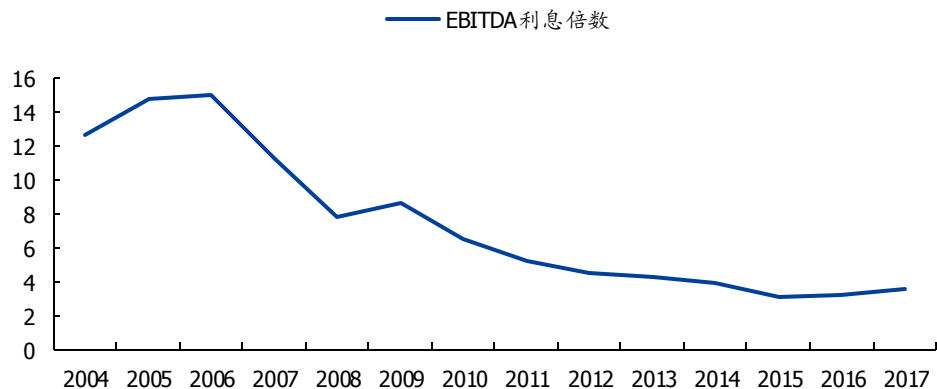
图表 25: 2018 年底中铁总银行贷款情况

借款人	贷款人	贷款余额 (亿元)	起息日至到期日	融资利率	担保方式
中国铁路总公司	开发银行	100	2012.05.29-2032.12.20	基准下浮 10%	信用
中国铁路总公司	工商银行	80	2012.11.29-2020.12.14	基准下浮 10%	信用
中国铁路总公司	农业银行	60	2012.10.29-2032.12.13	基准下浮 10%	信用
中国铁路总公司	建设银行	110	2012.09.26-2020.12.14	基准下浮 10%	信用
中国铁路总公司	进出口行	400	2011.12.26-2026.12.25	基准下浮 10%	信用

资料来源: 中铁总定期报告, 国盛证券研究所

我们采用常用的 EBITDA 利息倍数指标衡量中铁总的偿债能力, 近五年来中铁总 EBITDA 利息保障倍数保持在 3~5, 有足够的利息偿付能力。

图表 26: 2004-2017 年 EBITDA 利息保障倍数



资料来源: 铁路建设债券募集说明书, 国盛证券研究所

自 1995 年起, 中铁总共发行中国铁路建设债券 16887 亿元, 截至 2018 年底, 已兑付 1882 亿元, 尚未到期 15005 亿元, 未到期的中国铁路建设债券存续期内每年需支付利息约 688 亿元; 中期票据 2450 亿元, 其中已兑付 1350 亿元, 尚未到期 1100 亿元, 未到期的中期票据存续期内每年需支付利息 47.72 亿元; 短期融资券 2800 亿元、超短期

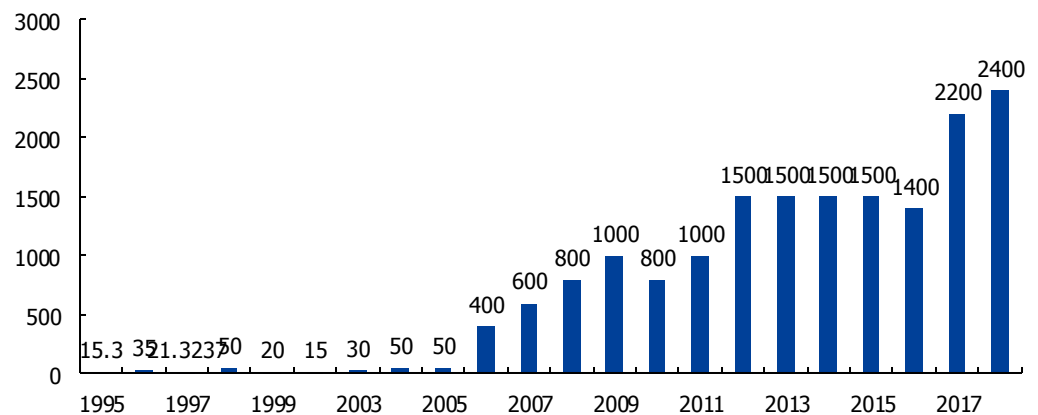
融资券 1650 亿元，均已全额兑付。

图表 27: 1995-2018 年中铁总铁路建设债券年度发债规模

年份	发债规模 (亿元)
1995	15.3
1996	35
1997	21.3237
1998	50
1999	20
2001	15
2003	30
2004	50
2005	50
2006	400
2007	600
2008	800
2009	1000
2010	800
2011	1000
2012	1500
2013	1500
2014	1500
2015	1500
2016	1400
2017	2200
2018	2400
合计	16886.62

资料来源: 铁路建设债券募集说明书, 国盛证券研究所

图表 28: 1995-2018 年中铁总铁路建设债券年度发债规模 (亿元)



资料来源: 铁路建设债券募集说明书, 国盛证券研究所

截至 2018 年底, 我国已通车高铁里程约 2.8 万公里, 根据我们的梳理, 八纵八横铁路

网还需新造里程 14373 公里（详见 2018 年 11 月 11 日发布的报告《国盛证券机械设备行业周报：基于“八纵八横”规划的测算，动车组需求量知多少》）。放眼全世界，没有哪个国家能够像中国一样有魄力建成以万公里计的全国范围内的高速铁路网。我们相信，高铁作为超前的基础设施，将带来全国范围内的生产要素的高速流动，带来的价值是无法用经济价值衡量的。享受超前的基础设施，自然就要承担随之而来的债务。预计八纵八横主干网将于 2025 年基本建成，中铁总未来几年资产、负债规模仍将继续扩大。折旧和利息成本依旧极高，借新还旧的发债模式恐将持续。这一局面将在高铁建设基本完成，折旧期限结束，客运量大幅增加带来客运收入大幅增加后得到缓解，我们预计中铁总未来将持续优化基建投资资金来源、拓宽融资渠道（旗下优质资产上市）、调整债务结构、加快还本付息速度、拓展客运收入，将债务维持在合理水平，并逐步消化。

债务问题完全不影响对铁路装备的需求。今年以来，中铁总已启动了三次招标，采购了 419 台机车、货车 38000 辆，动力集中型客车 92 组。

图表 29: 2019 年以来中铁总车辆装备采购招标情况

招标日期	采购货物	采购数量
4月24日	交流传动八轴 9600kW 货运电力机车	167 台
4月24日	交流传动六轴 7200kW 货运电力机车	252 台
5月6日	NX70 型共用车	2000 辆
5月6日	L70 型粮食漏斗车	1000 辆
5月6日	时速 160 公里动力集中动车组	92 组
5月10日	C80B 型不锈钢运煤专用敞车	3000 辆
5月10日	C70E 型通用敞车	32000 辆

资料来源：中国铁投，国盛证券研究所

二、行业重大事项

工程机械：4 月国内挖机销量同增 7%

（1）4 月挖机销量同增 7%（新闻来源：CCMA 挖掘机械分会）

根据 CCMA 挖掘机械分会统计数据，2019 年 4 月，共计销售各类挖掘机械产品 28410 台，同比涨幅 7.0%。国内市场销量（统计范畴不含港澳台）26342 台，同比涨幅 5.2%。出口销量 2037 台，同比涨幅 34.2%。

2019 年 1—4 月纳入统计的 25 家主机制造企业，共计销售各类挖掘机械产品 103189 台，同比涨幅 19.1%。国内市场销量（统计范畴不含港澳台）95626 台，同比涨幅 18.1%。出口销量 7487 台，同比涨幅 32.5%。

（2）4 月，用于装配式建筑的塔吊数量及吨米数同比分别提升 112%、106%（新闻来源：庞源租赁）

根据庞源租赁统计数据，2019 年 4 月，其用于装配式建筑的塔吊数量为 1081 台，合计 274282 吨米，同比分别增长 112%、106%。用于装配式建筑的塔吊产值占塔吊总产值比例为 30%，持平 2019 年 3 月，较去年同期提升 12.6%。

4 月，庞源租赁新单指数为 1574，略低于五周线 1586，高于半年线 1530 及年线 1413。

(3) 2019年下半年多个铁路/公路项目将开工 (新闻来源: 第一工程机械网)

2019年下半年,多个重大工程项目发布更新动态,工程项目总投资超千亿元。

兰合铁路,线路里程147公里,总投资239亿元,4月28日至29日,兰州至合作铁路可研调整评审会在北京召开。

西成线黄胜关段(甘肃省境内),全程长183.47公里,4月23日,甘肃省自然资源厅网站发布《关于新建铁路西宁至成都线西宁至黄胜关段(甘肃省境内)项目规划选址的公示》。

淮宿蚌城际铁路,线路里程215公里,总投资314亿元,4月16-17日,淮宿蚌城际铁路预可研审查会在淮北召开,进一步优化设计方案。

宜昌至郑万高铁,线路里程109.38公里,总投资181.5亿元,4月23日从省发改委获悉:中国铁路总公司与湖北省政府近日联合批复了新建宜昌至郑万高铁联络线可行性研究报告。

常益长铁路,线路里程157.3公里,总投资145.9亿元,4月15日,沪昆铁路客运专线湖南公司发布消息,常益长铁路正进行线路施工招标,计划6月全面开工。

寻乌至龙川高速项目,线路里程35.63公里,4月23日,该项目获自然资源部建设用地预审批复。

芜湖与马鞍山的高速公路,线路里程41.8公里,4月20日,G5011芜合高速公路芜湖至林头段改扩建工程初步设计获交通运输部批复。

亳州民用机场,4月21日,国务院、中央军委近日批复亳州民用机场项目建议书。

轨交设备: 中铁总 2018 年年度报告公布! 实现收入合计约 1.1 万亿元

(1) 35000 辆! 铁总再招标铁路货车大单! (新闻来源: e 车网轨道交通资讯)

5月10日,中国铁投电子招标采购交易平台发布消息,铁总再招标两车型35000辆铁路货车。C80B型不锈钢运煤专用敞车3000辆,C70E型通用敞车32000辆。

(2) CJ6 喜获“准生证”, 将成中车株机进入国内动车组市场的跳板?! (新闻来源: e 车网轨道交通资讯)

根据国家铁路局官网5月6日公布的行政许可决定书(国铁许准字〔2019〕第131/132号),中车株洲电力机车有限公司的CJ6电力动车组已于3月下旬获颁发设计许可、制造许可双“准生证”。中车株机在动车组领域为马来西亚、马其顿、捷克等国外企业研制过动车组,已经获得一定国际上的认可,然而却没有开拓在国内市场。此次CJ6电力动车组的研制喜获“准生证”,将成为中车株机进入国内动车组市场的跳板。关于CJ6电力动车组,早在2017年6月,由中车株机研制的长株潭城际铁路CJ6型动车组在北京环铁线(中国国家铁道试验中心)完成型式试验。

(3) 关注! 中车四方时速 300 公里永磁高速列车获“准生证” (新闻来源: RT 轨道交通)

中车四方的永磁动车组已于1月获准生双证,正式型号为:CRH380AN,时速等级为300公里/小时。

锂电设备: 四部门发文: 支持力度加大 2020 年新能源公交车将“以奖代补”

(1) 重磅! 四部门发文: 支持力度加大 2020 年新能源公交车将“以奖代补” (新闻来源: 旺财锂电)

5月8日,财政部、工业和信息化部、交通运输部、发展改革委共同发布《关于支持新能源公交车推广应用的通知》,文中提到,将加大支持力度,优化使用环境,有关部门将研究完善新能源公交车运营补贴政策,中央财政已经安排的2019年及以前年度燃油

补贴结余资金，地方可收回统筹用于新能源公交车运营。有关部门将研究完善新能源公交车运营补贴政策，从2020年开始，采取“以奖代补”方式重点支持新能源公交车运营。从2019年5月8日起实施，2019年5月8日至2019年8月7日为过渡期，补贴标准按《通知》关于过渡期的规定执行。

(2) 4月动力电池风云榜：装机量继续攀升，宁德时代比亚迪差距拉大（新闻来源：旺财锂电）

据动力电池应用分会研究部最新统计数据显示，2019年4月我国新能源汽车动力电池装机量约5.41GWh，同比增长45.83%，相比3月的5.1GWh的装机量，增长6.28%。前10的企业中，宁德时代以2436.12MWh夺得第一，占比45.03%，与上月相比增长一个百分点，霸主地位稳固；比亚迪装机量为1.674.39MWh位列第二，占比30.95%。前十企业装机量占4月总装机量的92.4%。

2019年4月配套的动力电池主要以三元电池为主，装机量约3.76GWh，与去年同期的2.24GWh相比增加10%左右，而磷酸铁锂的份额也有所增加。纯电动汽车配套的动力电池装机量约5.11GWh，同比增长47.73%，环比增长5.94%，市场占有率高达94.39%；插电式混合动力汽车配套的动力电池装机量约0.3GWh，同比增长20.03%，环比增长12.57%，市场占有率为5.52%。

(3) 比亚迪4月动力&储能电池装机总量约1.625GWh（新闻来源：高工锂电）

比亚迪4月销量快报显示，2019年4月新能源汽车销售24011辆，本年累计97183辆，比去年累计43555辆累计同比增长123.13%。4月新能源汽车动力电池及储能电池装机总量约为1.625GWh，本年累计装机总量约为5.591GWh。

(4) 法国反击：PSA联手Saft建动力电池项目（新闻来源：高工锂电）

去年12月宣布的建立电池生产设施的法德倡议正在变得具体。两国经济部门现已提议将该联盟作为欧盟委员会资助的第一个财团。

高工锂电获悉，该财团涉及法国汽车制造商PSA及其德国子公司欧宝和道达尔集团旗下的法国电池制造商Saft。德国法兰克福报（FAZ）报道称，该财团计划“在法国和德国进行大规模和可持续的电池生产”，初步选址拟定在德国凯泽斯劳滕的欧宝组件工厂。该项目吸引50亿至60亿欧元的初始投资，欧盟委员会正在为该财团授予最多12亿欧元的资金。同时，包括意大利、比利时、波兰、奥地利和芬兰等其他成员国已经表示有兴趣加入这个项目。

(5) 30亿布局电池研发 吉利动力电池“野心”十足（新闻来源：高工锂电）

日前，吉利科技集团新能源电池研究院项目签约仪式在浙江嘉兴秀洲区举行。该项目总投资约30亿元，拟建设电芯研发中心、电源系统研发中心、分析测试中心、储能及梯次利用中心、技术项目管理中心及前沿技术开发中心等，预计年内可实现正式运营。

在此之前，吉利集团在动力电池领域的布局扩张一直在持续推进中，通过收购、自建和合建的方式逐步搭建属于吉利的动力电池供应体系。在电芯生产方面：2014年，吉利通过收购洪桥集团股权从而间接获得两家动力电池工厂的股份，从此开展电池生产业务。2017年4月，吉利全资收购LG南京工厂所有生产设备和制造技术知识产权的使用权，LG还将帮助吉利集团旗下高端品牌(含沃尔沃)继续升级电池技术。

(6) 逆市扩产！广汽丰田将投资113.29亿元建40万新能源车产能（新闻来源：盖世汽车新能源）

5月6日，广汽集团发布公告称，旗下合资公司广汽丰田将投资113.29亿元(折合约164,394万美元)，对新能源汽车产能进行扩建，未来将新增40万辆产能，并计划2022年全部建成投产。项目总投资1,132,988.6万元人民币(折合约164,394万美元)，其中股东增资54,799万美元，广汽集团按50%持股比例增资27,399.5万美元，其余资金由

合营公司自筹。

(7) 3月全球电动车销量：比亚迪特斯拉冠军之争激烈 北汽卷土重来（新闻来源：盖世汽车新能源）

根据 EV Sales 网站公布的全球电动车销量数据，今年3月份，全球电动车注册量同比攀升53%至224,335辆，使今年前三个月的全球电动车累销已近50万辆，较去年同期劲增58%，其中中国电动车占全球交付量的50%。3月份，全球电动车销量占新车总销量的2.8%，其中纯电动车销量的同比增速高达77%，占全球新能源车市场74%的市场份额。

从车型来看，3月份表现最亮眼的莫过于特斯拉 Model 3，凭借33,187辆的创纪录销量拔得头筹，使得该款车前三月的全球累计销量达50,900辆，同样夺冠，且是第二名比亚迪元 EV 销量（24,446辆）的两倍。日产聆风以20,813辆的累计销量排名第三。

激光：IPG 一季度营收 3.15 亿美元 万瓦激光器销量增长 40%

(1) IPG 一季度营收 3.15 亿美元 万瓦激光器销量增长 40%（新闻来源：OFweek 激光）

日前，IPG Photonics 公布了截至2019年3月31日的一季度财报。根据财报显示，IPG 在2019年一季度实现营收3.15亿美元，同比下降12%；净利润为0.55亿美元，同比下降48%。按地区划分，中国、欧洲和日本的销量分别下降24%、24%和20%，但北美销量同比增长65%。预计2019年第二季度IPG的收入为3.4亿至3.7亿美元。

(2) 惠州杰普特光纤激光产业园动工 预计年产值 14 亿元（新闻来源：OFweek 激光）

5月6日上午，惠州市杰普特光纤激光产业园动工仪式在仲恺高新区举行。据了解，惠州市杰普特光纤激光产业园项目计划总投资6.8亿元，生产各类激光器以及用于集成电路和半导体光电相关器件精密检测及微纳加工的智能装备等，年产值约为14亿元。

(3) 帝尔激光正式公开发行股票 借势光伏市场业绩连年倍增（新闻来源：OFweek 激光）

5月7日，武汉帝尔激光科技股份有限公司股票在深交所创业板正式公开发行。发行价格为57.71元/股，发行股份数量为1653.60万股，本次拟募集资金9.54亿元，其中9.35亿元将分别投入5个项目，分别是：帝尔激光生产基地项目（21150万元）、帝尔激光精密激光设备生产项目（29515万元）、帝尔激光研发基地项目（9975万元）、帝尔激光研发及测试项目（12829万元）和补充流动资金项目（20000万元）。

油服：伦特原油价格下降，美国石油钻井数比上周增加 2 座

(1) 布伦特原油价格下降，美国石油钻井数比上周降低 2 座（新闻来源：中国石油新闻中心）

截止5月10日，布伦特原油期货结算价为70.62美元/桶，较上周初71.24美元/桶的价格，下降0.62美元/桶；据贝克休斯统计数据，5月3日当周，美国石油活跃钻井数比上周降低2座至805座；天然气活跃钻井数与上周持平为183座。

(2) 美国上周原油库存意外下降近 400 万桶（新闻来源：中国石油新闻中心）

美国能源资料协会(EIA)周三公布的数据显示，上周美国原油库存减少396.3万桶，市场预估为增加121.5万桶，汽油需求强劲可能预示随着驾驶季节临近，未来几周库存将进一步减少。尽管炼油厂削减了产量，但原油库存却在减少，美国战略石油储备的释出又令原油库存增加了90万桶。不包括战略石油储备的整体原油库存从19个月高位降至4.67亿桶。

(3) EIA 提高了对明年两年美国原油产量增长预测（新闻来源：中国石油新闻中心）

美国能源情报署(EIA)周二表示, 2019年美国原油日产量预计将增加149万桶, 至平均1245万桶, 高于此前预计的143万桶。EIA预测, 2020年石油日产量将增加93万桶, 至1338万桶, 增幅高于此前的预测。最新预测显示, 美国有望在2019年第四季度达到每日1300万桶的里程碑。

(4) 阿联酋的富查伊拉石油产品库存下降 (新闻来源: 中国石油新闻中心)

据彭博社5月8日报道, 阿联酋的富查伊拉石油工业区周三发布的数据显示, 截至5月6日即本周一, 富查伊拉石油产品库存下降7.9%, 至2372.1万桶, 主要是由于汽油和海洋燃料类别大幅下降导致的。

尽管库存在一周前即4月29日创下新高, 这是自去年11月26日以来五个月来最大的一周跌幅。包括船用燃料在内的重馏分和残渣库存本周下跌12%, 至1036万桶, 为五周低点, 也是连续第二周下跌。自2018年12月31日以来, 重型产品库存增加了67%。迪拜的一名燃油贸易商将这一大幅增长归因于对燃油的运输需求放缓。包括汽油在内的轻质馏分油库存本周下跌10%, 为7个月来最大跌幅, 至1077.4万桶, 为8周最低点。

另一方面, 中间馏分油库存本周飙升30%, 至258.7万桶, 为3月11日以来的最大周涨幅。尽管上周有所下降, 富查伊拉的总库存自2018年底以来仍增长了37%, 中间馏分油目前以77%的增幅领先。

智能制造: 医疗机器人市场热度不减, Q1日本工业机器人销量大幅下滑

(1) **Neural Analytics 完成 2200 万美元 C 轮融资** (新闻来源: OFweek 机器人网)
5月8日, 医疗机器人公司 Neural Analytics 宣布完成由 Alpha Edison 领导的 2200 万美元 C 轮融资。Neural Analytics 于 2013 年从加州大学洛杉矶分校分离出来并成立独立公司。截止目前, Neural Analytics 已经筹集了 6600 万美元, 所筹资金主要来自 UCLA Ventures 和 Alpha Edison 两家风险投资公司。2018 年, 该公司在 Alpha Edison 领导的 B 轮融资中筹集了 1500 万美元。Neural Analytics 是一家医疗机器人公司, 致力于开发和商业化能够跟踪大脑健康的相关技术。该公司的 Lucid 机器人系统结合了 Lucid M1 经颅多普勒超声系统和 NeuralBot 系统, 是一项用于大脑健康评估的机器人辅助超声系统。

(2) **Q1 日本工业机器人销量下滑 35%** (新闻来源: OFweek 机器人网)
根据 JRA 统计数据, 2019Q1, 日本工业机器人生产量为 42185 台, 同比下滑 24%; 销量及销售额分别为 41705 台、1560 亿日元, 同比分别下滑 35%、29%。分市场看, 中国销量下滑最为显著。Q1, 出口中国机器人价值量约 360 亿日元, 同比下滑 34%。

能源产业链: 正面功率突破 450W! 隆基乐叶组件功率刷新世界纪录

(1) **2019 年一季度光伏产业运行情况** (新闻来源: 智汇光伏)
一季度, 在国家加快推进平价上网且电价调整等政策尚未明确的情况下, 全国光伏新增并网装机 520 万千瓦, 同比下降 46%。至 3 月底, 全国光伏累计并网装机 1.8 亿千瓦, 其中分布式光伏约 5340 万千瓦, 占比提升至 29.8%。

一季度, 全国光伏发电量 440 亿千瓦时, 同比增长 25.5%。一季度, 受光资源条件影响, 全国光伏平均利用小时同比减少 9 小时。全国弃光电量 12.4 亿千瓦时, 同比减少 3.8 亿千瓦时, 弃光率 2.7%, 同比下降 1.7 个百分点, 消纳情况整体向好。

(2) **通威“易帅”, 80 后“接棒”** (新闻来源: 光伏资讯)
2019 年 5 月 8 日, 通威股份召开 2018 年年度股东大会, 通威股份发布董事会决议公告, 通威股份创始人刘汉元卸任董事长一职, 80 后谢毅正式“接棒”当选新任董事长之位。

(3) 正面功率突破 450W! 隆基乐叶组件功率刷新世界纪录 (新闻来源: 光伏资讯)
 5月7日, 隆基官方宣布: 经权威认证测试机构 TÜV 南德 (TÜV-SÜD) 实验室测试验证, 隆基 72 型双面半片组件正面功率突破 450W, 达到 450.363W, 成为目前全球 72 型双面半片组件最高功率, 再度刷新世界纪录。

隆基单晶半片组件结合了单晶 PERC 电池技术以及半片、双面的组件封装技术, 有效降低了组件的封装损失, 使组件量产功率明显提升, 弱光与阴影条件下发电性能优势明显, 且具有优异的抗热斑能力。

(4) 重磅! 钧石能源收购日本松下马来西亚 HIT 电池工厂 (新闻来源: 光伏们)
 5月9日, 日本松下电器产业株式会社生活方案公司 (以下简称“松下电器”) 在日本与中国太阳能电池制造商钧石 (中国) 能源有限公司 (以下简称“钧石能源”) 就太阳能电池业务达成技术合作与工厂收购协议。

根据协议, 1) 钧石能源将收购松下太阳能制造子公司 Panasonic Energy Malaysia (松下马来西亚异质结电池工厂)。2) 同时, 松下电器和钧石能源将在日本共同出资设立专注于异质结 (HIT) 太阳能电池技术研发与应用的新公司, 其中: 钧石能源将拥有新公司 90% 股权、松下电器则持有 10% 股权。

钧石能源专业致力于太阳能电池技术研发与产品制造十多年, 拥有自主知识产权的 PECVD、PVD 等核心生产设备, 是全球仅有的几家掌握高效异质结太阳能电池技术的企业之一, 在泉州市和莆田市拥有 2 个高效异质结太阳能电池及组件生产基地, 规划产能 5GW, 已建产能 600MW, 若项目建成后有望成为全球最大的异质结太阳电池生产基地。

三、上市公司跟踪

业绩

无

增发重组

图表 30: 本周板块重大增发重组

公司代码	公司简称	增发方式	拟募集资金规模(亿元)	资金用途
002249.SZ	京城股份	非公开	4.62	偿还债务/氢能产品研发
300551.SZ	惠博普	非公开	8.00	补充流动资金

资料来源: wind, 国盛证券研究所

股东与高管减持

图表 31: 本周上市公司股东与高管减持

公司代码	公司简称	总股本 (亿股)	变动股份 (万股)	变动比例	参考市值 (万元)	总市值 (亿元)	状态
002249.SZ	大洋电机	23.70	≤23000	≤9.71%	107781	111	拟减持
300551.SZ	古鳌科技	1.10	≤2.63	≤0.02%	32.62	16.31	拟减持
300540.SZ	深冷股份	1.25	≤22.00	≤0.18%	409.60	23.22	拟减持

资料来源: wind, 国盛证券研究所

股东与高管增持

无

股权激励

无

限售解禁

无

四、本周重点推荐

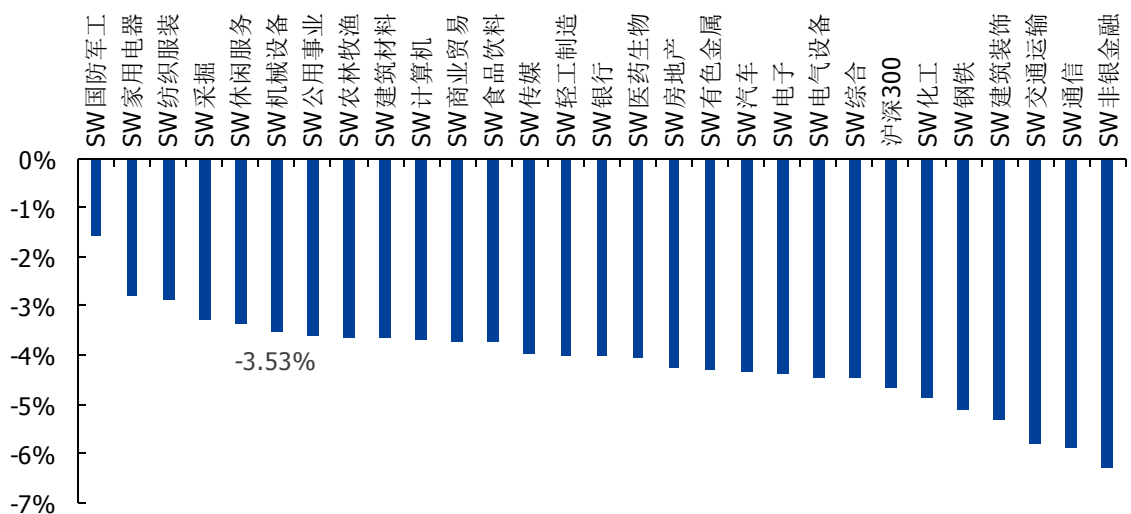
捷佳伟创，亿嘉和，金卡智能，浙江鼎力，杰克股份。

五、一周市场回顾

5月6日~5月10日，机械板块下跌3.53%，沪深300下跌4.66%。年初以来，机械板块上涨17.28%，沪深300上涨18.33%。本周机械板块涨跌幅榜排名前五的个股分别是：恒锋工具（36.31%）、科融环境（35.01%）、力星股份（18.22%）、宁波东力（13.17%）、光力科技（11.43%）；涨跌幅榜最后五位个股分别是：泰尔股份（-17.85%）、大洋电机（-16.90%）、聚龙股份（-13.23%）、天业通联（-13.09%）、汉钟精机（-12.34%）。

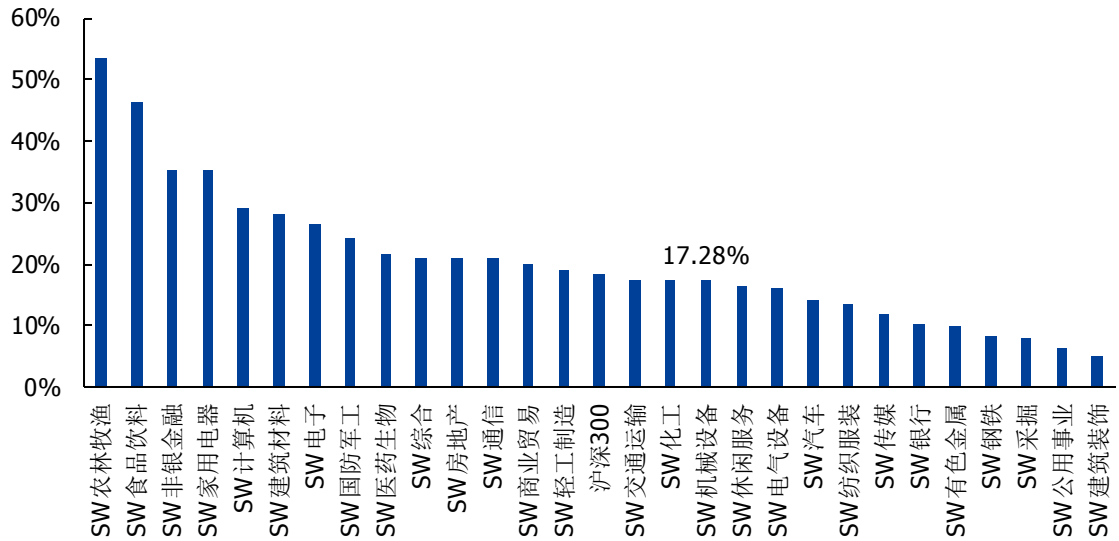
5月10日收盘，机械行业整体PE（TTM）为46.44倍、PB（MRQ）2.11倍，相对沪深300溢价率分别为287.80%、57.28%，相对创业板溢价率分别为-39.40%、。

图表 32: (2019/05/06-2019/05/10) 一周市场涨幅情况: 机械板块下降 3.53%



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 33: 年初以来市场涨幅情况: 机械板块上涨 17.28%



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 34: 本周个股涨幅前五名

涨幅排名	公司代码	公司名称	最新日收盘价 (元)	近一周股价涨跌幅	年初至今股价涨跌幅
1	300488.SZ	恒锋工具	36.94	36.31%	50.10%
2	300152.SZ	科融环境	5.09	35.01%	95.02%
3	300421.SZ	力星股份	12.07	18.22%	82.77%
4	002164.SZ	宁波东力	4.64	13.17%	71.85%
5	300480.SZ	光力科技	11.95	11.43%	31.42%

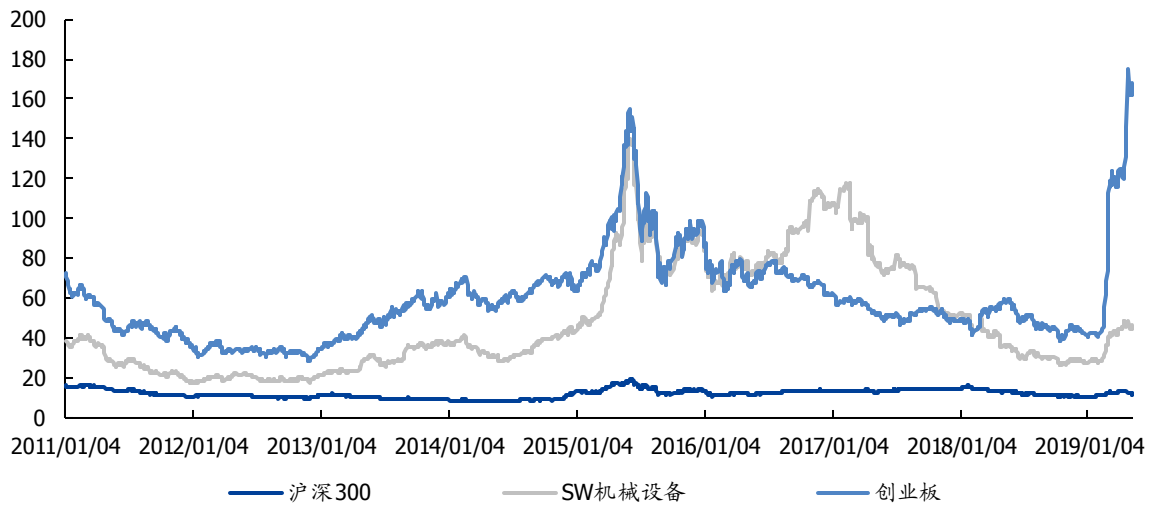
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 35: 本周个股跌幅后五名

跌幅排名	公司代码	公司名称	最新日收盘价 (元)	近一周股价涨跌幅	年初至今股价涨跌幅
1	002347.SZ	泰尔股份	4.97	-17.85%	35.42%
2	002249.SZ	大洋电机	4.67	-16.90%	41.52%
3	300202.SZ	聚龙股份	7.15	-13.23%	11.02%
4	002459.SZ	天业通联	11.49	-13.09%	37.28%
5	002158.SZ	汉钟精机	10.23	-12.34%	42.68%

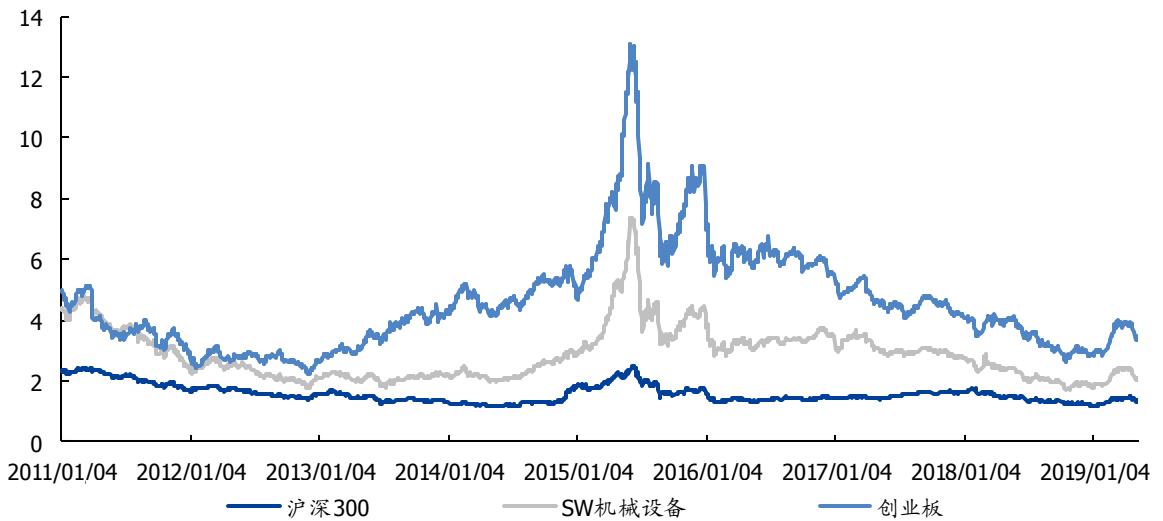
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 36: 截止 2019/05/10 市场与机械板块估值变化: PE



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 37: 截止 2019/05/10 市场与机械板块估值变化: PB



资料来源: wind, 国盛证券研究所

六、风险提示

风险提示: 基建投资不达预期, 制造业周期性下滑风险。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；中国香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com