

工程机械业绩靓丽、配置价值突出

投资要点

- **机械行业 2018 年及 2019Q1 板块表现回顾:**2018 年机械板块整体下跌 32.9%，行业排名第 22 位，同期沪深 300 下跌 25.3%，低于市场整体表现。2019Q1，机械板块整体上涨 28.7%，行业排名第 14 位，同期沪深 300 上涨 28.6%，略好于市场整体表现。从机械子板块看，2018 年，行业涨跌幅前三的板块为半导体设备、工程机械、新能源汽车设备。2019Q1，涨幅较大的三个板块为半导体设备、内燃机、重型机械。
- **机械行业 2018 年及 2019Q1 板块业绩回顾:** 2018 年，机械板块实现营收 11237.8 亿元(+15.6%)，增速排名第 7 位；归母净利润 381.5 亿元(-30.2%)，增速排名第 20 位。2019Q1，机械板块实现营收 2632.5 亿元(+16.4%)；实现归母净利润共计 160.3 亿(+31.1%)。
- **工程机械:** 2016 年下半年起，受益于下游基建投资加速、设备更新升级、人工替代、出口增长等多重因素影响，工程机械行业景气度开始逐步提升。挖掘机、起重机等销量大幅增加，带动行业营业收入增加，利润水平提升。2018 年，板块实现营业收入 1991.2 亿元(+34.7%)，归母净利润为 124.2 亿元(+91.0%)；2019Q1，营业收入 627.9 亿元 (+37.3%)，归母净利润 62.5 亿元(+96.1%)。
- **轨交设备: 投资强度保持，景气有望向上。** 2018 年，板块营业收入 2375.5 亿元(+4.3%)，归母净利润 84.7 亿元(-38.2%)。根据铁总年度工作会议，2019 将新增高铁里程 3200 公里，铁路固定资产投资保持强度规模，继续推进铁路建设，2019Q1，板块营业收入 438.7 亿元(+21.7%)，归母净利润 27.3 亿元(+70.8%)。
- **新能源设备: 政策调整扰动盈利。** 2018 年，光伏设备及锂电设备营收分别为 66.0 亿元(+17.5%)、104.8 亿元 (+38.2%)，归母净利润分别为 12.4 亿元(+21.7%)、12.3 亿元(+10.7%)；2019Q1 营收分别为 17.3 亿元(+25.8%)、12.3 亿元(+10.7%)，归母净利润分别为 3.0 亿元(+9.2%)、3.1 亿元(+9.0%)。
- **油服设备:** 受益于中石油、中石化、中海油资本开支增加，2016 年起板块收入触底回升。2018 年，油服设备板块营收 488.4 亿元(+8.5%)，归母净利润为-14.5 亿元，同比转亏；2019Q1 营收 128.4 亿元(+62.7%)，归母净利润 2.5 亿元，同比扭亏。
- **半导体设备:** 收入上，半导体设备板块景气度仍在，但盈利略有波动，部分企业还在市场拓展期，阶段性盈利承压。
- **激光设备: 增速放缓，竞争加剧。**
- **智能装备: 毛利率相对平稳，科创板公司集中。**
- **风险提示:** 基建投资不达预期；新能源相关政策不达预期；油价大幅波动等。

重点公司盈利预测与评级

代码	名称	当前价格	投资评级	EPS (元)			PE		
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
600031	三一重工	11.95	增持	0.78	1.1	1.24	11	11	10
000157	中联重科	5.23	增持	0.26	0.38	0.46	14	14	11

数据来源: 聚源数据, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 梁美美
执业证号: S1250518100003
电话: 021-58351937
邮箱: lmm@swsc.com.cn

联系人: 丁逸朦
电话: 021-58352138
邮箱: dym@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

股票家数	330
行业总市值(亿元)	19,650.16
流通市值(亿元)	18,801.12
行业市盈率 TTM	26.26
沪深 300 市盈率 TTM	11.6

相关研究

1. 机械行业周报 (0513-0519): 侧重业绩, 关注防爆电机及工程机械 (2019-05-20)
2. 机械行业周报 (0506-0512): 4 月挖机销量保持正增长, 建议关注工程机械 (2019-05-13)
3. 机械行业周报 (0429-0505): 业绩披露完毕, 首推佳电股份, 关注工程机械 (2019-05-06)
4. 机械行业周报 (0422-0428): 报表披露即将结束, 工程机械业绩高增长 (2019-04-29)

目 录

1 机械行业 2018 年及 2019 年 Q1 板块表现回顾	1
2 机械行业 2018 年及 2019 年 Q1 板块业绩总结	3
3 子行业分析	6
3.1 工程机械：行业景气提升，营收利润快速增长	6
3.2 轨交设备：投资强度保持，景气有望向上	9
3.3 新能源设备	11
3.4 油服设备：上游资本开支加速，板块景气有望向上.....	16
3.5 半导体设备：收入增长较好，现金流情况待改善	18
3.6 激光设备：增速放缓，竞争加剧	21
3.7 智能装备：毛利率相对平稳，科创板公司集中	23
4 推荐标的	26

图 目 录

图 1: 2018 年机械板块整体表现.....	1
图 2: 2019Q1 机械板块整体表现.....	1
图 3: 2018 年机械板块各子行业表现.....	1
图 4: 2019Q1 机械板块各子行业表现.....	1
图 5: 机械板块整体 PE.....	2
图 6: 机械板块的相对 PE (行业/沪深 300).....	2
图 7: 机械板块 2018 年涨幅前五及后五个股.....	2
图 8: 机械板块 2019Q1 涨幅前五及后五个股.....	2
图 9: 机械板块机构持仓比例 (结合行业一起).....	3
图 10: 机械板块基金持仓比例变动 (结合行业一起).....	3
图 11: 机械板块 2018 年营收增速.....	3
图 12: 机械板块 2019Q1 营收增速.....	3
图 13: 机械板块 2018 年利润增速.....	4
图 14: 机械板块 2019Q1 利润增速.....	4
图 15: 机械子板块 2018 年营收增速.....	4
图 16: 机械子板块 2018 年净利润增速.....	4
图 17: 机械子板块 2019Q1 营收增速.....	5
图 18: 机械子板块 2019Q1 净利润增速.....	5
图 19: 机械板块毛利率水平.....	5
图 20: 机械板块净利率水平.....	5
图 21: 挖机销量 (年度).....	6
图 22: 挖机销量 (季度).....	6
图 23: 挖机销量(分吨位、大中小).....	6
图 24: 起重机销量 (季度) 及增速.....	6
图 25: 工程机械板块营收及增速.....	7
图 26: 工程机械净利润.....	7
图 27: 工程机械单季度营收及增速.....	7
图 28: 工程机械单季度净利润.....	7
图 29: 工程机械单季度盈利能力 (毛利率、净利率).....	8
图 30: 工程机械三费率.....	8
图 31: 工程机械单季度现金流.....	8
图 32: 应收账款周转率/存货周转率.....	8
图 33: 挖机龙头企业市占率.....	9
图 34: 起重机龙头市占率.....	9
图 35: 高铁每年新增里程 (公里).....	10
图 36: 铁路固定资产投资完成额 (亿).....	10
图 37: 轨交设备板块营收及增速.....	10
图 38: 轨交设备净利润及增速.....	10
图 39: 轨交设备单季度营收增速.....	10

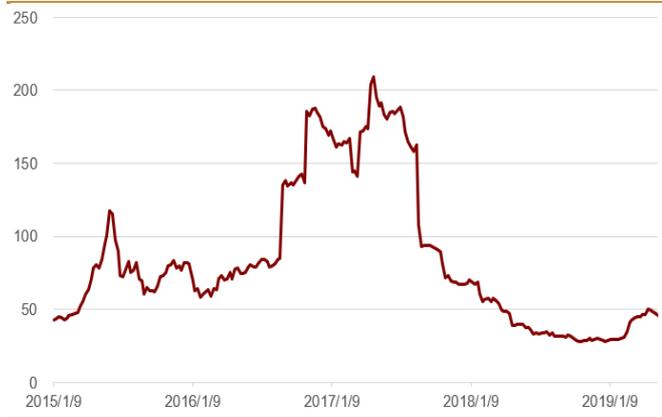
图 40: 轨交设备单季度净利润增速	10
图 41: 轨交设备盈利能力 (毛利率、净利率)	11
图 42: 轨交设备三费率	11
图 43: 光伏装机量 (年度)	12
图 44: 光伏装机量 (季度)	12
图 45: 光伏设备板块营收及增速	12
图 46: 光伏设备净利润及增速	12
图 47: 光伏设备单季度营收增速	12
图 48: 光伏设备单季度净利润增速	12
图 49: 光伏设备盈利能力 (毛利率、净利率)	13
图 50: 光伏设备三费率	13
图 51: 新能源车销量 (年度)	13
图 52: 新能源车销量 (季度)	13
图 53: 新能源车电池装机量	14
图 54: 主要电池厂商装机量 (2018 年度)	14
图 55: 锂电设备板块营收及增速	15
图 56: 锂电设备净利润及增速	15
图 57: 锂电设备单季度营收及增速	15
图 58: 锂电设备单季度净利润	15
图 59: 新能源汽车设备盈利能力 (毛利率、净利率)	15
图 60: 锂电设备三费率	15
图 61: 应收账款周转率/存货周转率	16
图 62: 新能源汽车设备单季度经营净现金流	16
图 63: 油价走势	17
图 64: 中国石化、中国石油、中海油服资本开支	17
图 65: 油服设备板块营收及增速	17
图 66: 油服设备净利润	17
图 67: 油服设备单季度营收增速	17
图 68: 油服设备单季度净利润	17
图 69: 油服设备单季度盈利能力 (毛利率、净利率)	18
图 70: 油服设备三费率	18
图 71: 应收账款周转率/存货周转率	18
图 72: 油服设备单季度经营净现金流	18
图 73: 半导体销售额 (亿美元)	19
图 74: 半导体设备销售额 (十亿美元)	19
图 75: 半导体设备板块营收及增速	19
图 76: 半导体设备净利润	19
图 77: 半导体设备单季度营收增速	19
图 78: 半导体设备单季度净利润增速	19
图 79: 半导体设备单季度盈利能力 (毛利率、净利率)	20
图 80: 半导体设备三费率	20
图 81: 应收账款周转率/存货周转率	20

图 82: 半导体设备单季度经营净现金流	20
图 83: 激光设备板块营收及增速	21
图 84: 激光设备净利润及增速	21
图 85: 激光设备单季度营收增速	21
图 86: 激光设备单季度净利润增速	21
图 87: 激光设备单季度盈利能力 (毛利率、净利率)	22
图 88: 激光设备单季度三费率	22
图 89: 应收账款周转率/存货周转率	22
图 90: 主要企业研发费用率	22
图 91: 智能装备板块营收及增速	23
图 92: 智能装备净利润及增速	23
图 93: 智能装备单季度营收增速	23
图 94: 智能装备单季度净利润增速	23
图 95: 智能装备盈利能力 (毛利率、净利率)	24
图 96: 智能装备三费率	24
图 97: 应收账款周转率/存货周转率	24
图 98: 智能装备单季度经营净现金流	24

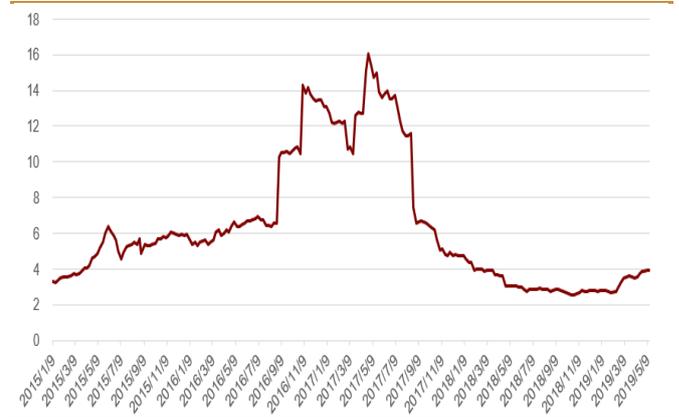
表 目 录

表 1: 板块重点公司财务指标	9
表 2: 板块部分重点公司财务指标	11
表 3: 板块重点公司财务指标	13
表 4: 电池厂商产能规划	14
表 5: 板块重点公司财务指标	16
表 6: 板块重点公司财务指标	20
表 7: 板块重点公司财务指标	22
表 8: 板块重点公司财务指标	24
表 9: 科创板相关公司	25
表 10: 重点关注公司盈利预测与评级	26

从市盈率角度来看，目前机械板块的整体市盈率已经回落至 46 倍附近，接近近几年低位，与沪深 300 相对 PE 比较来看，目前机械板块与沪深 300 的相对 PE 为 4 倍。

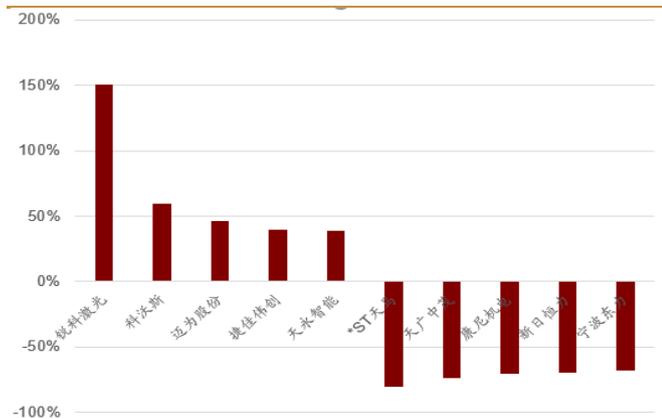
图 5：机械板块整体 PE


数据来源：Wind，西南证券整理

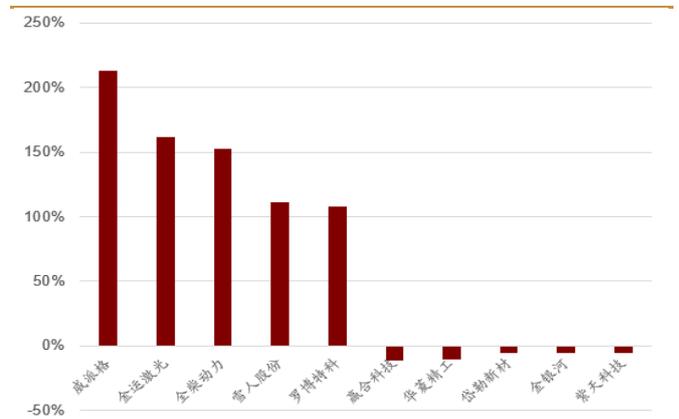
图 6：机械板块的相对 PE（行业/沪深 300）


数据来源：Wind，西南证券整理

个股方面，2018 年，涨幅前五的个股为锐科激光、科沃斯、迈为股份、捷佳伟创、天永智能，涨幅分别为 150.7%、59.7%、46.7%、39.7%、38.6%，下跌幅度最多的五只股票为宁波东力、新日恒力、康尼机电、天广中茂、*ST 天马，跌幅分别为 -68.3%、-69.7%、-70.3%、-73.6%、-80.6%。2019Q1，涨幅前五的个股为威派格、金运激光、全柴动力、雪人股份、罗伯特科，涨幅分别为 213.0%、161.4%、152.4%、111.3%、107.7%，下跌幅度最多的五只股票为紫天科技、金银河、岱勒新材、华菱精工、赢合科技，跌幅分别为 -5.6%、-5.9%、-5.9%、-10.8%、-11.5%。

图 7：机械板块 2018 年涨幅前五及后五个股


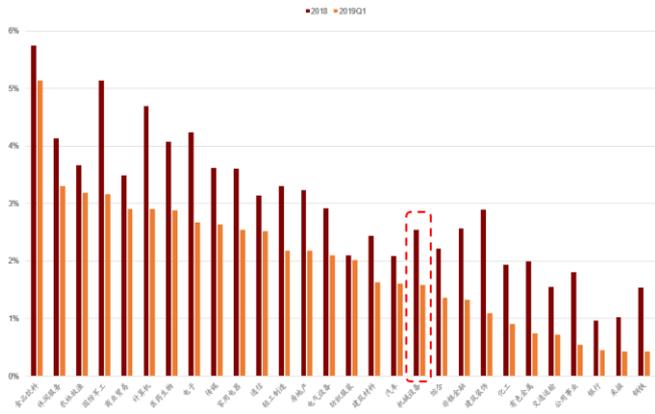
数据来源：Wind，西南证券整理

图 8：机械板块 2019Q1 涨幅前五及后五个股


数据来源：Wind，西南证券整理

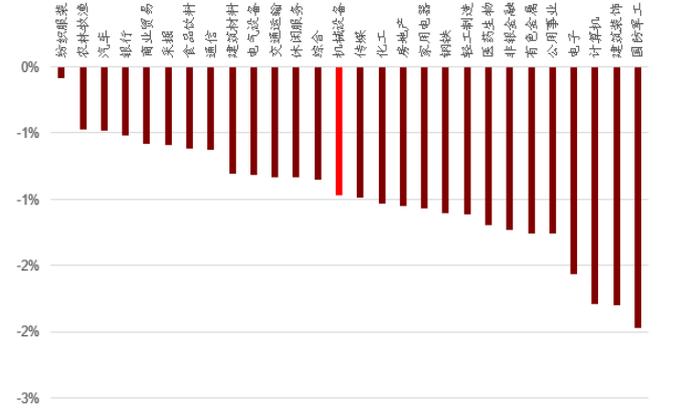
基金持仓方面，2018 年，基金持仓比例前三的板块为食品饮料、国防军工、计算机，持仓比例分别为 5.7%、5.1%、4.7%，基金持仓比例最低的板块为银行、采掘、钢铁，比例分别为 1.0%、1.0%、1.5%。2019Q1，基金持仓比例前三的板块为食品饮料、休闲服务、农林牧渔，持仓比例分别为 5.1%、3.3%、3.2%，基金持仓比例最低的板块为钢铁、采掘、银行，比例分别为 0.4%、0.4%、0.4%。基金持仓比例变动方面，机械板块基金持仓比例降低 1.0%，位于行业第 14 位，减持比例较高的板块为国防军工、建筑装饰、计算机，比例分别为 -2.0%、-1.8%、-1.8%。

图 9：机械板块机构持仓比例（结合行业一起）



数据来源：Wind，西南证券整理

图 10：机械板块基金持仓比例变动（结合行业一起）

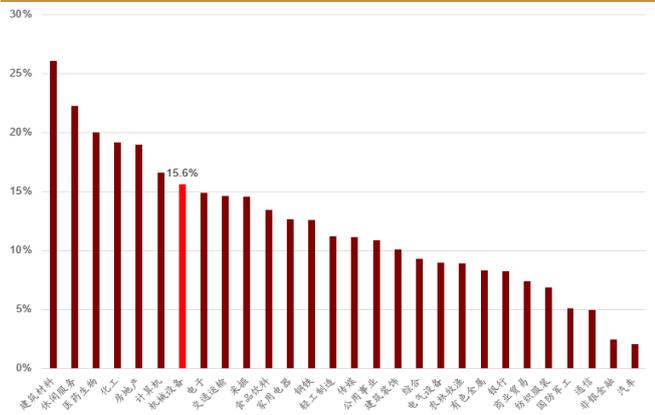


数据来源：Wind，西南证券整理

2 机械行业 2018 年及 2019 年 Q1 板块业绩总结

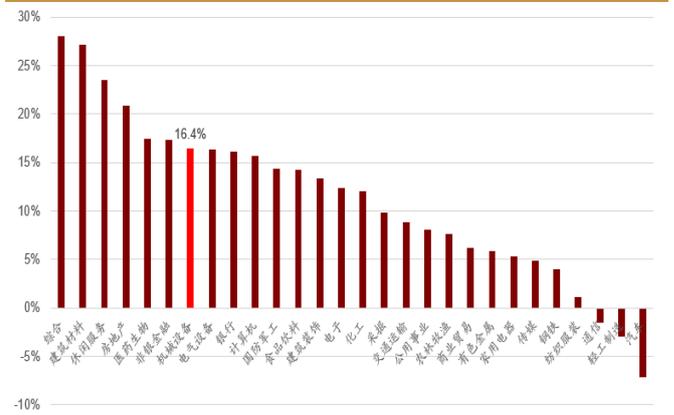
2018 年，机械板块整体实现营收 11237.8 亿元，同比增长 15.6%，营收增速排名第 7 位；实现归母净利润 381.5 亿元，同比下降 30.2%，归母净利润增速排名第 20 位。2019 年一季度，机械板块实现营收 2632.5 亿元，同比增长 16.4%，营收增速排名第 7 位；实现归母净利润共计 160.3 亿，同比增长 31.1%，利润增速排名第 8 位。

图 11：机械板块 2018 年营收增速

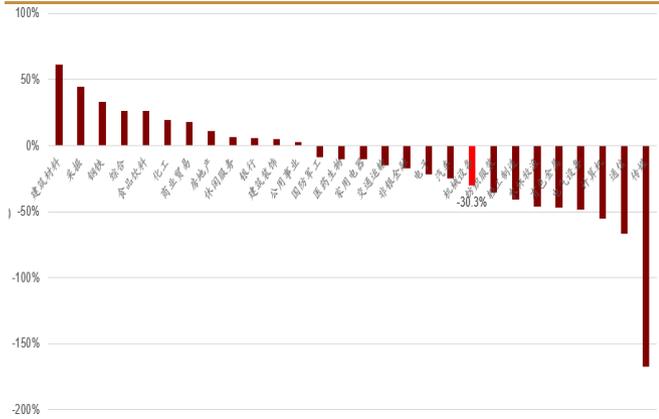


数据来源：Wind，西南证券整理

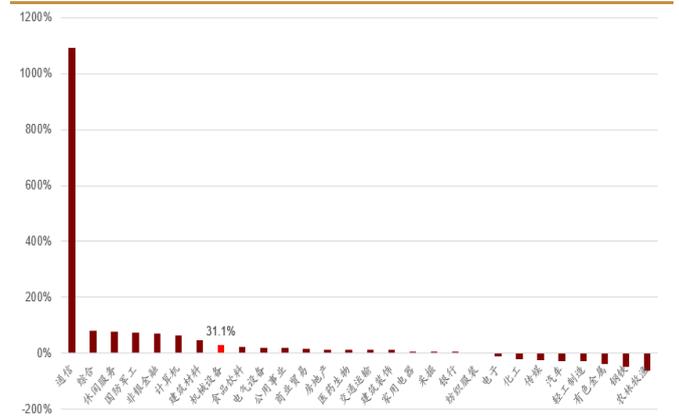
图 12：机械板块 2019Q1 营收增速



数据来源：Wind，西南证券整理

图 13: 机械板块 2018 年利润增速


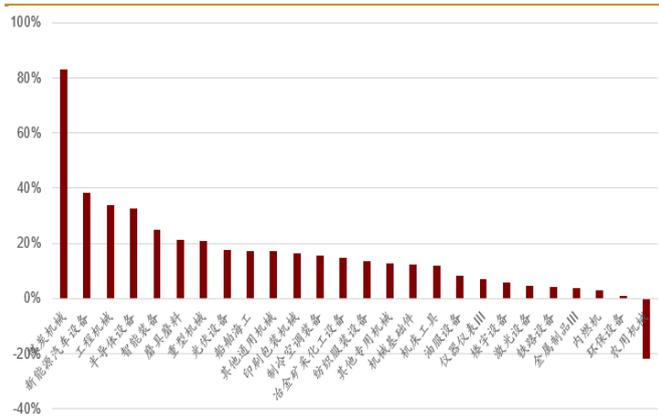
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 14: 机械板块 2019Q1 利润增速


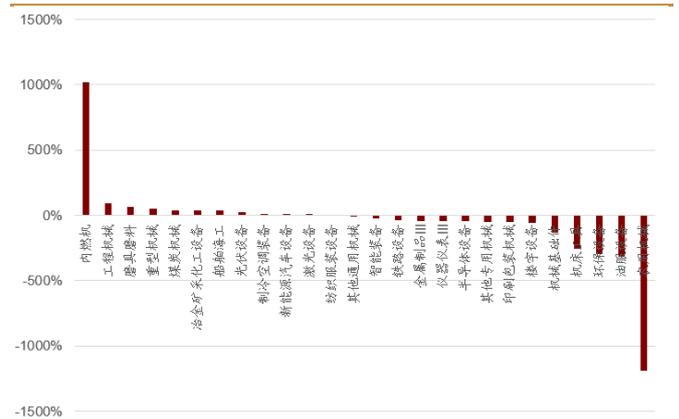
数据来源: Wind, 西南证券整理

从机械子板块看, 2018 年, 营收增速前三的板块为煤炭机械、新能源汽车设备、工程机械, 增幅分别为 83.1%、38.2%、34.0%, 营收增长较少的三个板块为农用机械、环保设备、内燃机, 增速分别为-21.7%、1.1%、3.2%; 归母净利润增速前三的板块为内燃机、工程机械、磨具磨料, 增幅分别为 1017.8%、89.7%、68.0%, 归母净利润增长较少的三个板块为农用机械、油服设备、环保设备, 增速分别为-1191.4%、-313.9%、-296.0%。

2019 年 Q1, 营收增速前三的板块为煤炭机械、重型机械、油服设备, 增幅分别为 87.1%、65.4%、62.7%, 营收增长较少的三个板块为机床工具、机械基础件、磨具磨料, 增速分别为-26.1%、-22.1%、-16.7%; 归母净利润增速较大的三个板块为制冷空调装备、半导体设备、内燃机, 增幅分别为 363.9%、146.6%、138.7%, 归母净利润增长较少的三个板块为机床工具、环保设备、磨具磨料, 增速分别为-464.4%、-85.1%、-65.2%。

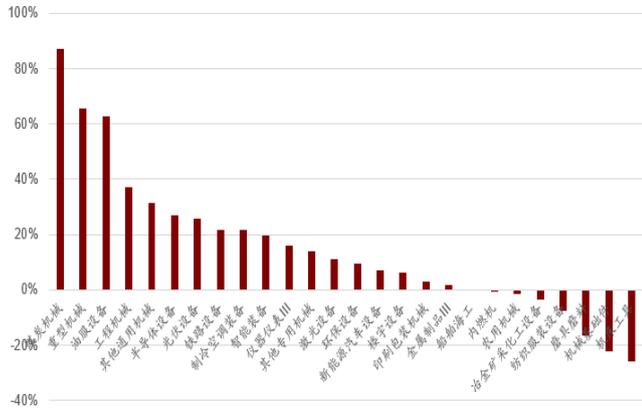
图 15: 机械子板块 2018 年营收增速


数据来源: Wind, 西南证券整理

图 16: 机械子板块 2018 年净利润增速


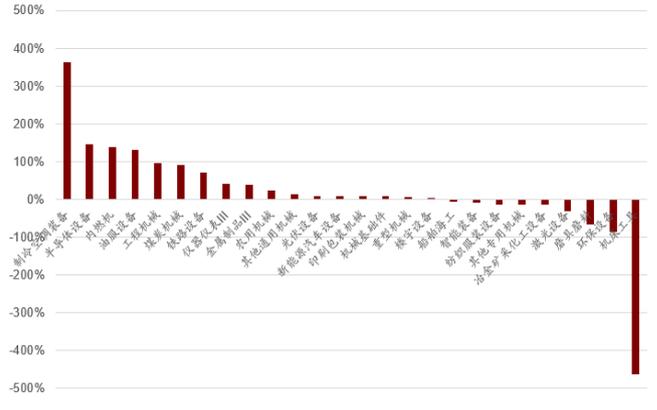
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 17: 机械子板块 2019Q1 营收增速



数据来源: Wind, 西南证券整理

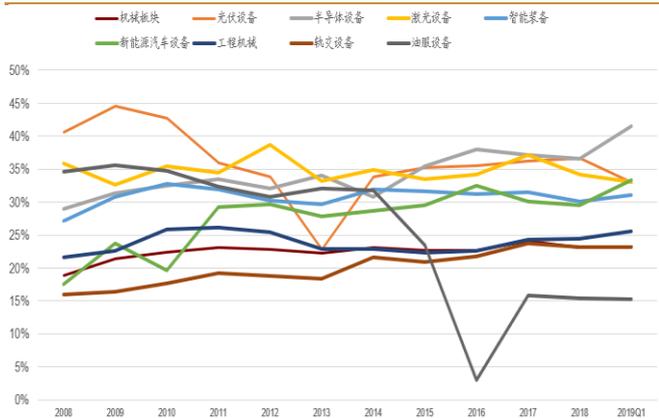
图 18: 机械子板块 2019Q1 净利润增速



数据来源: Wind, 西南证券整理

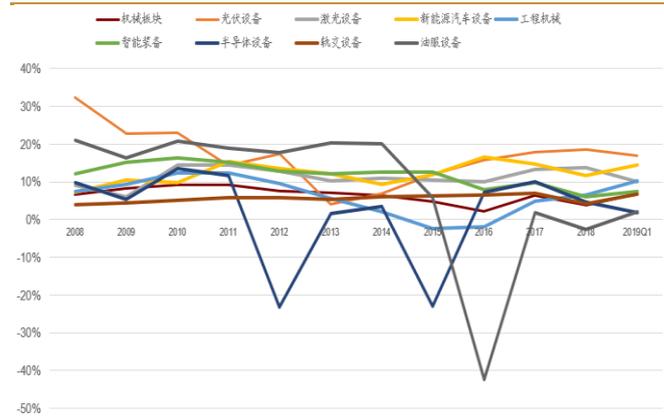
从盈利水平看, 2018 年及 2019 年 Q1, 机械板块毛利率及净利率有所下滑, 主要是因为宏观经济及中美贸易形势影响下, 制造业投资存压, 细分板块需求有波动, 从而在一定程度上影响了行业的盈利水平。重点子行业中, 工程机械、新能源设备受益于行业景气度提升, 板块盈利提升较显著。

图 19: 机械板块毛利率水平



数据来源: Wind, 西南证券整理

图 20: 机械板块净利率水平



数据来源: Wind, 西南证券整理

3 子行业分析

3.1 工程机械：行业景气提升，营收利润快速增长

2008 年，受经济刺激政策影响，社会固定资产投资持续增长，带动工程机械行业在 2009-2011 年快速发展。随着政策影响力减弱、房地产调控及高基数的作用，行业进入近 5 年的调整。2016 年下半年起，受益于下游基建投资加速、设备更新升级、人工替代、出口增长等多重因素影响，工程机械行业景气度开始逐步提升。重要产品挖掘机、起重机等销量大幅增加，带动行业营业收入增加，利润水平提升。2018 年，挖掘机销量达到 203420 台，同比增长 45.0%，其中小挖 118332 台，中挖 55005 台，大挖 30083 台。汽车起重机、履带式起重机、随车式起重机销量分别为 32318 辆、1828 辆、14084 量，同比增长分别为 59.5%、35.2%、29.6%。2019 年 Q1，行业挖掘机销量为 74779 台，同比增长 24.5%，其中小挖 44976 台，中挖 20055 台，大挖 9748 台。汽车起重机、履带式起重机、随车式起重机销量分别为 12415 辆、653 辆、4098 量，同比增长分别为 69.7%、70.1%、12.3%。

图 21：挖机销量（年度）



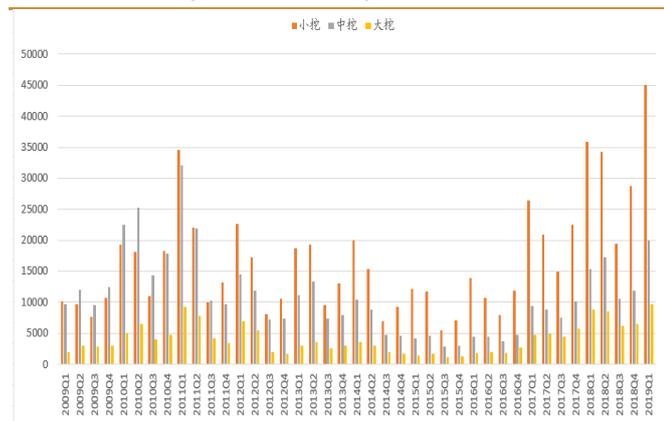
数据来源：Wind，西南证券整理

图 22：挖机销量（季度）



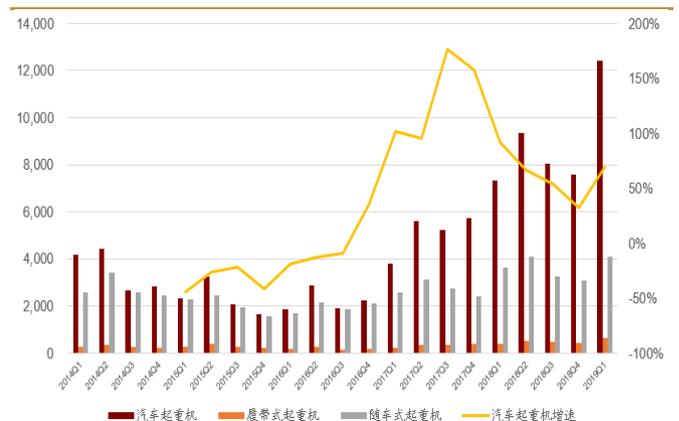
数据来源：Wind，西南证券整理

图 23：挖机销量(分吨位、大中小)



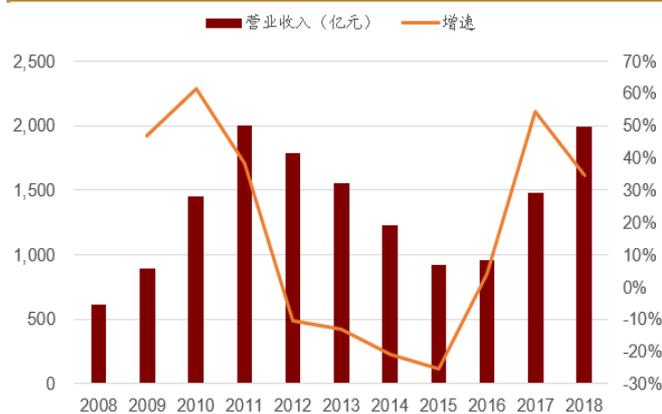
数据来源：Wind，西南证券整理

图 24：起重机销量（季度）及增速

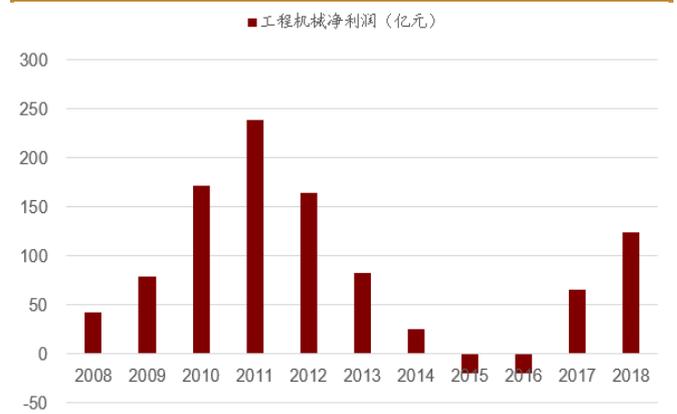


数据来源：Wind，西南证券整理

受益于行业景气提升，工程机械产品销量大增，板块盈利表现突出。2018 年，工程机械板块实现营业收入 1991.2 亿元，同比增长 34.7%，归母净利润为 124.2 亿元，同比增长 91.0%；2019 年 Q1，工程机械板块实现营业收入 627.9 亿元，同比增长 37.3%，归母净利润 62.5 亿元，同比增长 96.1%。

图 25：工程机械板块营收及增速


数据来源：Wind，西南证券整理

图 26：工程机械净利润


数据来源：Wind，西南证券整理

图 27：工程机械单季度营收及增速


数据来源：Wind，西南证券整理

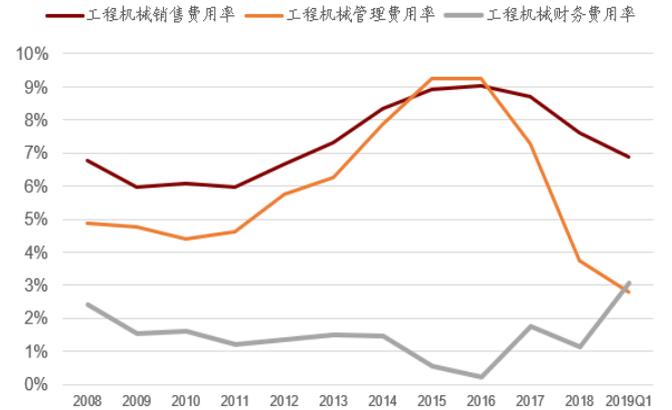
图 28：工程机械单季度净利润


数据来源：Wind，西南证券整理

费用管控见效，账款周转加快，盈利质量提升。2018 年及 2019Q1，工程机械板块毛利率稳中有升。受益于经营质量的提高，2018 年及 2019Q1 板块净利率分别为 6.5%、10.4%，对比 2017 年 4.8% 的盈利水平，净利率提升显著。企业加强费用控制，三费率合计下降明显，其中，2018 年及 2019Q1 板块销售费用率为 3.7%、2.8%，销售费用率为 7.6%、6.9%，对比 2017 年销售费用率 8.7%、管理费率 7.3%，费用率大幅降低，对盈利改善效果突出。

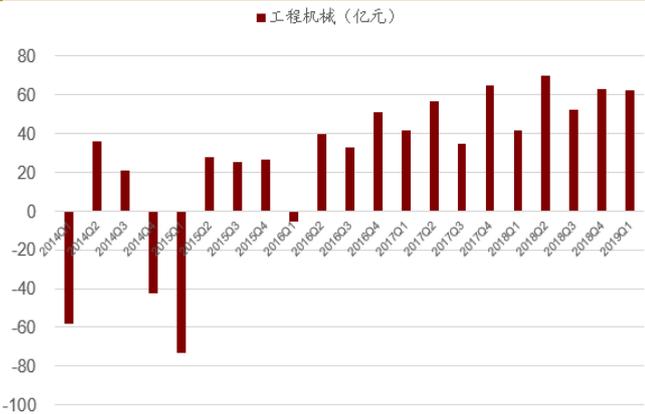
图 29: 工程机械单季度盈利能力 (毛利率、净利率)


数据来源: Wind, 西南证券整理

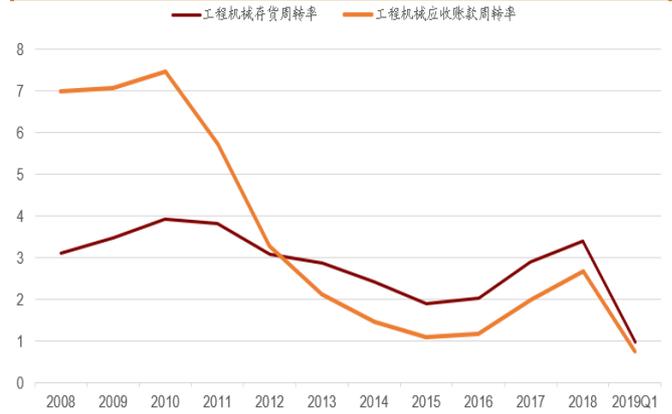
图 30: 工程机械三费率


数据来源: Wind, 西南证券整理

报告期内, 得益于企业内部加强经营管理, 对存货及账款的管控加强, 板块周转率提升, 应收账款周转及存货周转情况对比 2017 年, 提升较多。随着周转效率提升, 季度经营现金流情况自 2015Q2 起持续改善。部分龙头企业, 如三一重工, 经营性净现金流创近十年历史新高, 企业经营质量不断提升。

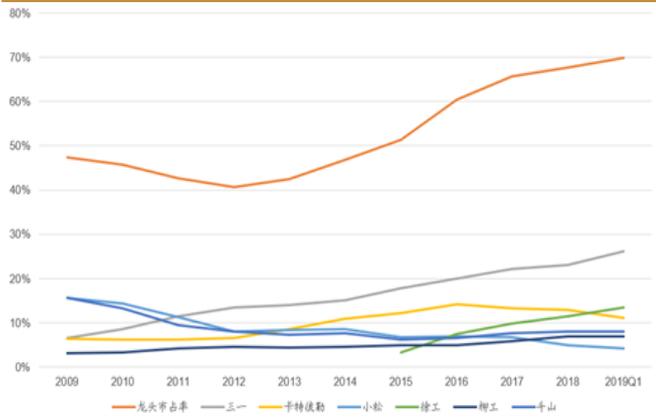
图 31: 工程机械单季度现金流


数据来源: Wind, 西南证券整理

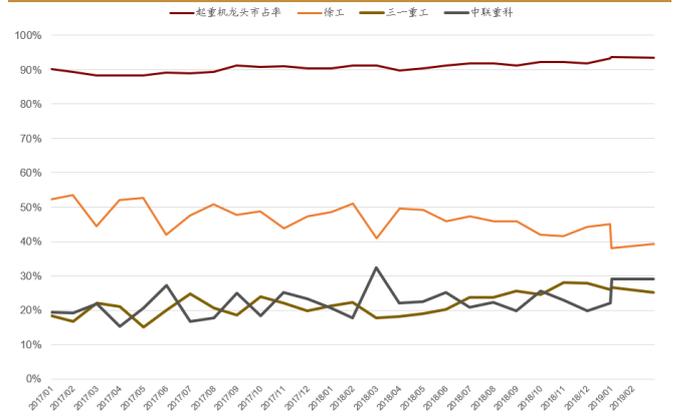
图 32: 应收账款周转率/存货周转率


数据来源: Wind, 西南证券整理

从行业格局看, 集中度持续提升, 国产龙头强者恒强。2018 年及 2019Q1, 挖掘机龙头企业市占率分别为 67.6%、69.8%, 三一重工市占率最高, 分别为 23.1%、26.2%; 起重机龙头企业徐工机械、三一重工、中联重科合计市占率超 90%, 徐工机械市场份额第一, 但三一重工和中联重科近年起重机增长较好, 市场份额略有提升。

图 33: 挖掘机龙头企业市占率


数据来源: Wind, 西南证券整理

图 34: 起重机龙头市占率


数据来源: Wind, 西南证券整理

受益于行业景气提升及龙头集中趋势, 工程机械板块重点公司业绩表现亮眼。

表 1: 板块重点公司财务指标

股票代码	证券简称	2018						2019Q1					
		营收 (亿)	增速	归母净利润 (亿)	增速	毛利率	净利率	营收 (亿)	增速	归母净利润 (亿)	增速	毛利率	净利率
600031.SH	三一重工	558.2	45.6%	61.2	192.3%	30.6%	11.3%	212.9	75.1%	32.2	114.7%	30.7%	15.6%
000425.SZ	徐工机械	444.1	52.4%	20.5	100.4%	16.7%	4.6%	144.2	33.7%	10.5	102.7%	16.8%	7.3%
000528.SZ	柳工	180.8	51.5%	7.9	127.7%	22.8%	4.7%	48.7	8.8%	3.0	5.1%	23.2%	6.5%
000157.SZ	中联重科	287.0	23.3%	20.2	51.6%	27.1%	6.8%	90.2	41.8%	10.0	166.0%	30.0%	10.9%

数据来源: wind, 西南证券

3.2 轨交设备: 投资强度保持, 景气有望向上

从高铁每年新增里程看, 2018 年, 新增里程 4100 公里, 同比增长 34.9%, 是近三年的高点。全国铁路固定资产投资在 2015 年达到最高点 8238 亿后, 近 4 年来均稳定在 8000 亿元以上, 2018 年铁路固定资产投资完成额为 8028 亿, 同比 2017 年略有增长。2018 年 10 月, 国务院发布了《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》, 将加快推进高铁“八纵八横”项目建设、加快推动重大铁路项目建设、推进京津冀、粤港澳等城市群城际铁路规划建设列为重点任务, 未来轨交建设有望加速。

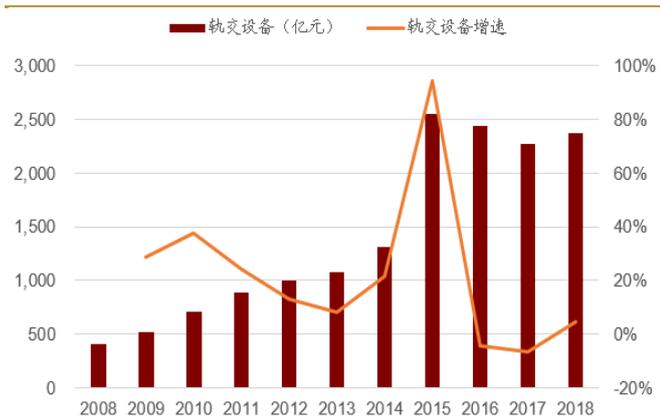
图 35: 高铁每年新增里程 (公里)


数据来源: Wind, 西南证券整理

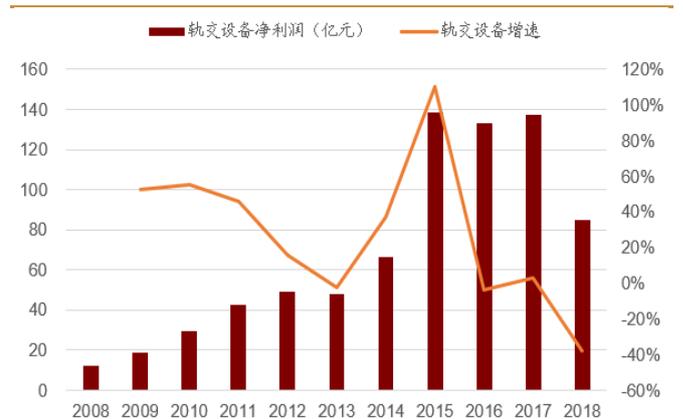
图 36: 铁路固定资产投资完成额 (亿)


数据来源: Wind, 西南证券整理

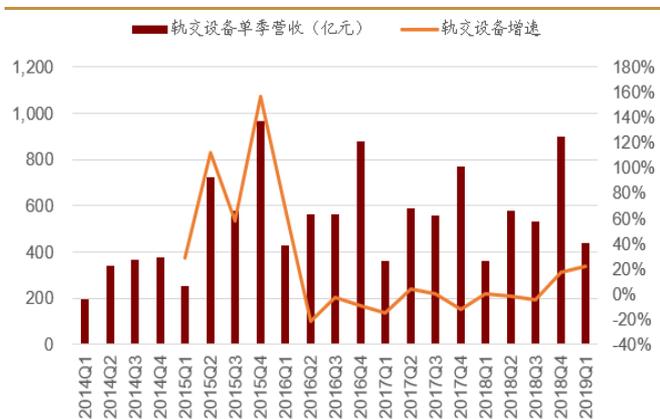
2018 年, 轨交设备板块实现营业收入 2375.5 亿元, 同比增长 4.3%, 归母净利润 84.7 亿元, 同比减少 38.2%。根据铁总年度工作会议, 2019 将新增高铁里程 3200 公里, 铁路固定资产投资保持强度规模, 继续推进铁路建设, 2019 年 Q1, 板块实现营业收入 438.7 亿元, 同比增长 21.7%, 归母净利润 27.3 亿元, 同比增长 70.8%。

图 37: 轨交设备板块营收及增速


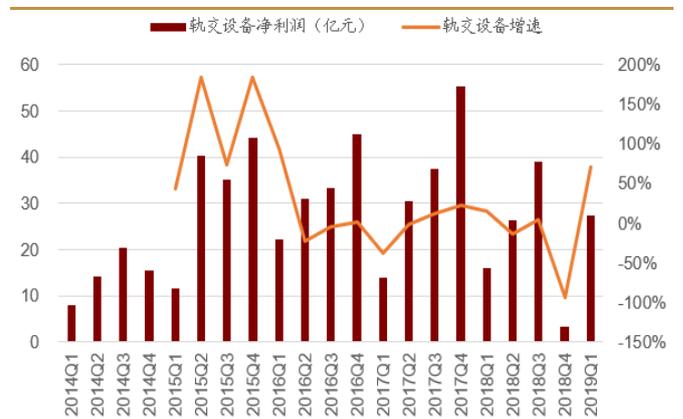
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 38: 轨交设备净利润及增速


数据来源: Wind, 西南证券整理

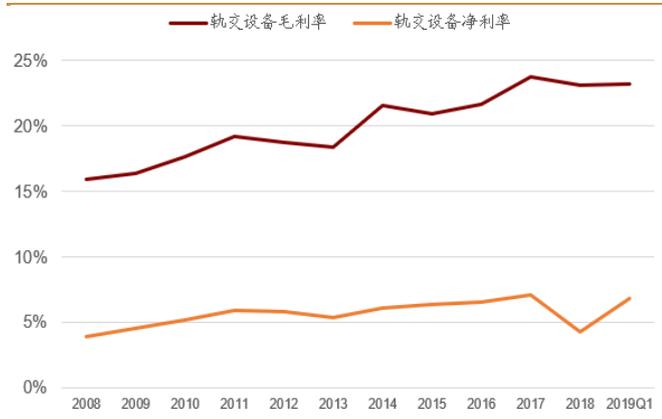
图 39: 轨交设备单季度营收增速


数据来源: Wind, 西南证券整理

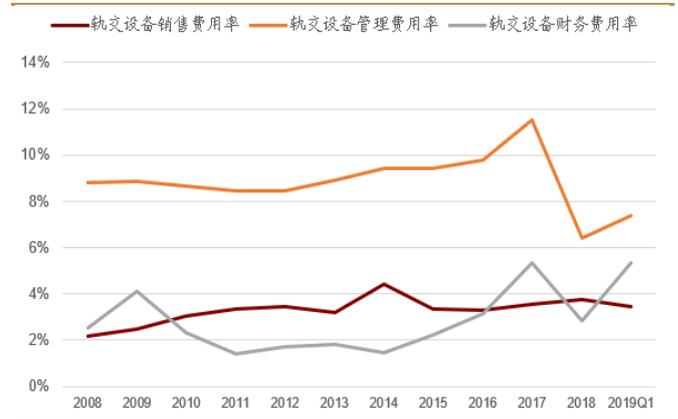
图 40: 轨交设备单季度净利润增速


数据来源: Wind, 西南证券整理

板块盈利方面，2018 年及 2019Q1，轨交设备板块毛利率相对平稳。受益于运营效率提升，三费率下降较多，其中 2018 年及 2019Q1 板块管理费用率为 6.4%、7.4%，2019Q1 板块净利率提至 6.8%。

图 41：轨交设备盈利能力（毛利率、净利率）


数据来源：Wind，西南证券整理

图 42：轨交设备三费率


数据来源：Wind，西南证券整理

表 2：板块部分重点公司财务指标

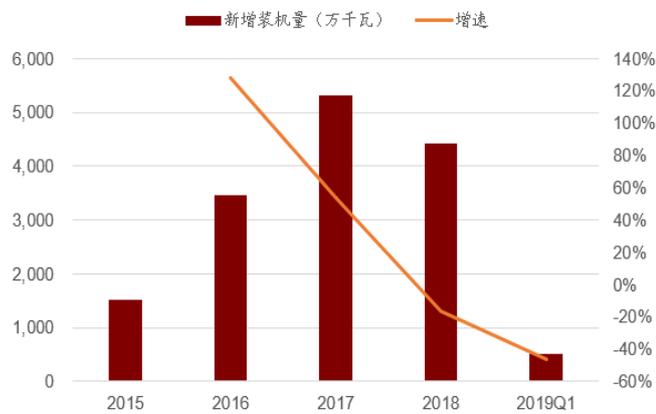
股票代码	证券简称	2018						2019Q1					
		营收 (亿)	增速	归母净利润 (亿)	增速	毛利率	净利率	营收 (亿)	增速	归母净利润 (亿)	增速	毛利率	净利率
000925.SZ	众合科技	20.9	0.1%	0.3	-55.1%	29.8%	1.3%	5.2	69.6%	0.1	980.8%	31.1%	3.1%
601766.SH	中国中车	2190.8	3.8%	113.1	4.8%	22.2%	5.9%	396.7	20.5%	17.8	40.2%	22.1%	5.1%
603508.SH	思维列控	5.4	17.7%	1.9	43.3%	60.9%	35.3%	4.0	151.0%	7.0	1119.5%	65.3%	177.8%
600495.SH	晋西车轴	13.7	1.8%	0.4	112.5%	17.5%	2.6%	3.0	167.4%	0.1	152.2%	11.3%	2.0%

数据来源：wind，西南证券

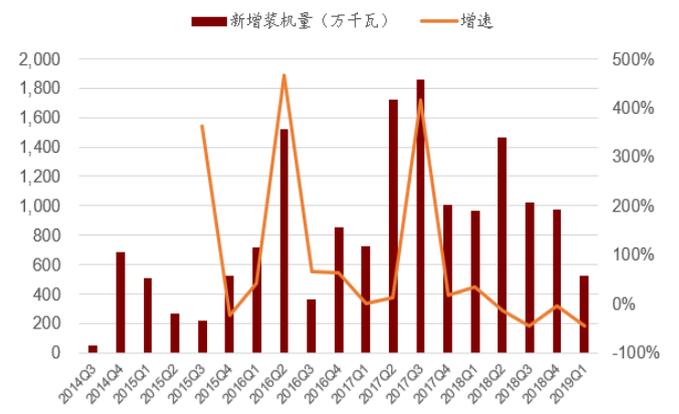
3.3 新能源设备

3.3.1 光伏设备：政策调整扰动盈利

2018 年 5 月 31 日，发改委、财政部、能源局联合印发《关于 2018 年光伏发电有关事项的通知》，对光伏上网电价以及政策补贴均有所下调，受政策调控影响，2018 年光伏新增装机量 4426 万千瓦，同比减少 16.6%，2019 年 Q1 新增装机量 520 万千瓦，同比减少 46.1%。

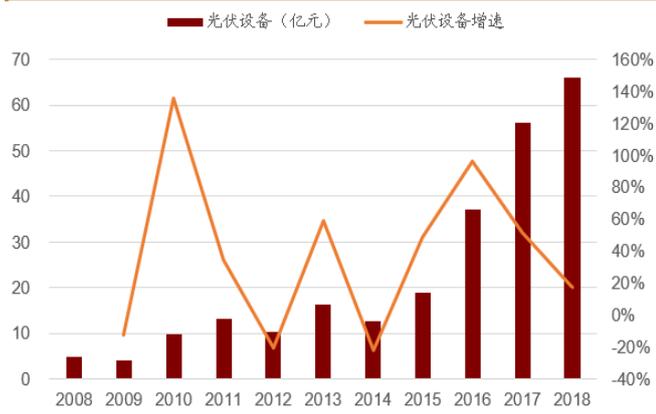
图 43: 光伏装机量 (年度)


数据来源: Wind, 西南证券整理

图 44: 光伏装机量 (季度)


数据来源: Wind, 西南证券整理

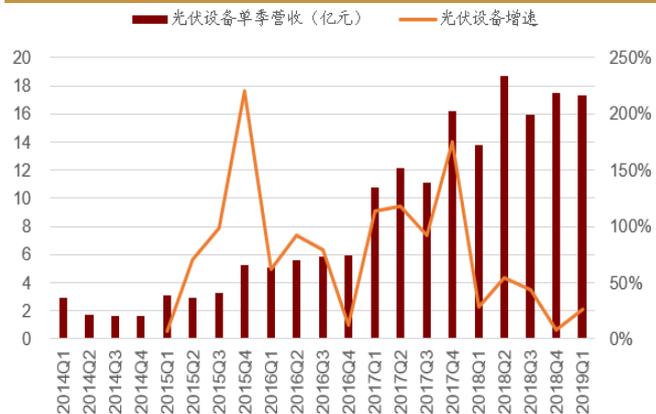
因年中政策影响, 板块增速同比放缓。2018 年, 光伏设备板块营收 66.0 亿元, 同比增长 17.5%, 归母净利润为 12.4 亿元, 同比增长 21.7%; 2019 年 Q1 营收 17.3 亿元, 同比增长 25.8%, 归母净利润 3.0 亿元, 同比增长 9.2%。

图 45: 光伏设备板块营收及增速


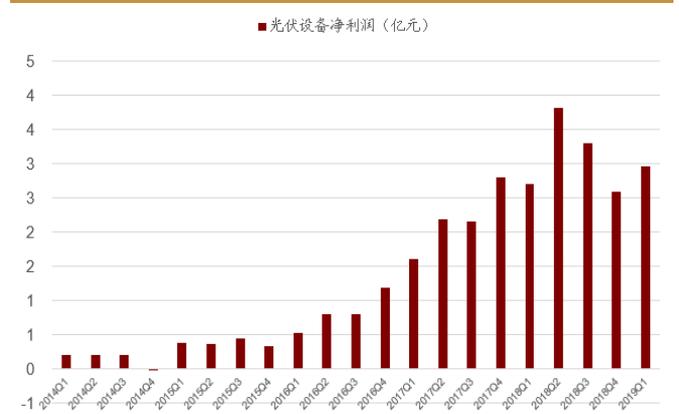
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 46: 光伏设备净利润及增速


数据来源: Wind, 西南证券整理

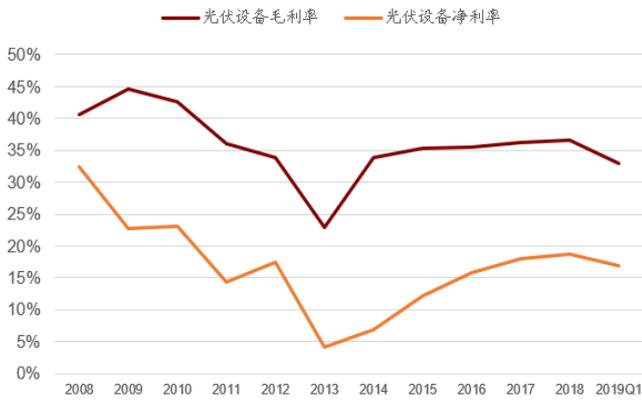
图 47: 光伏设备单季度营收增速


数据来源: Wind, 西南证券整理

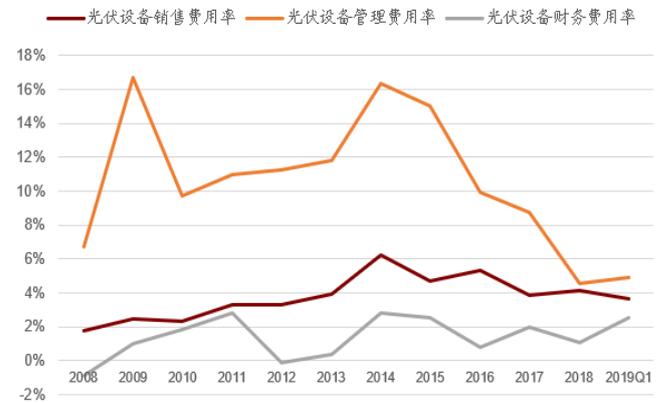
图 48: 光伏设备单季度净利润增速


数据来源: Wind, 西南证券整理

盈利上, 2018 及 2019Q1, 光伏设备板块毛利率分别为 36.6%、32.9%, 净利率分别为 18.6%、16.9%, 光伏平价趋势对产业链盈利的影响已经传导到设备端。板块龙头公司迈为股份、晶盛机电、捷佳伟创虽受影响, 但仍保持了不错的盈利水平。

图 49: 光伏设备盈利能力 (毛利率、净利率)


数据来源: Wind, 西南证券整理

图 50: 光伏设备三费率


数据来源: Wind, 西南证券整理

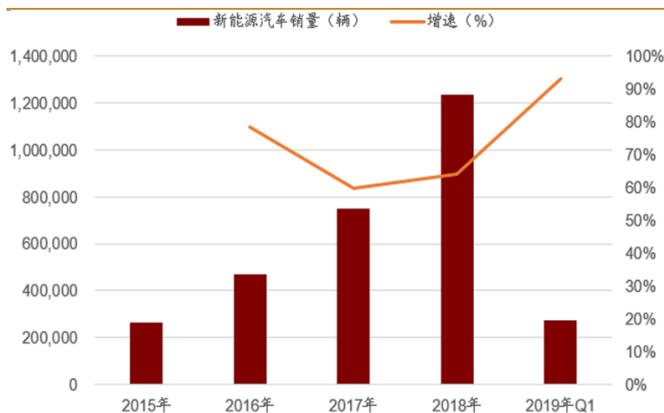
表 3: 板块重点公司财务指标

股票代码	证券简称	2018						2019Q1					
		营收 (亿)	增速 (%)	归母净利润 (亿)	增速 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	营收 (亿)	增速 (%)	归母净利润 (亿)	增速 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)
300751.SZ	迈为股份	7.9	65.5%	1.7	30.6%	39.5%	21.6%	3.0	58.4%	0.6	26.5%	32.6%	21.5%
300316.SZ	晶盛机电	25.4	30.1%	5.8	50.6%	39.5%	22.4%	5.7	0.4%	1.3	-6.7%	33.7%	21.9%
300724.SZ	捷佳伟创	14.9	20.1%	3.1	20.5%	40.1%	20.5%	5.3	39.0%	0.9	24.2%	34.2%	17.4%

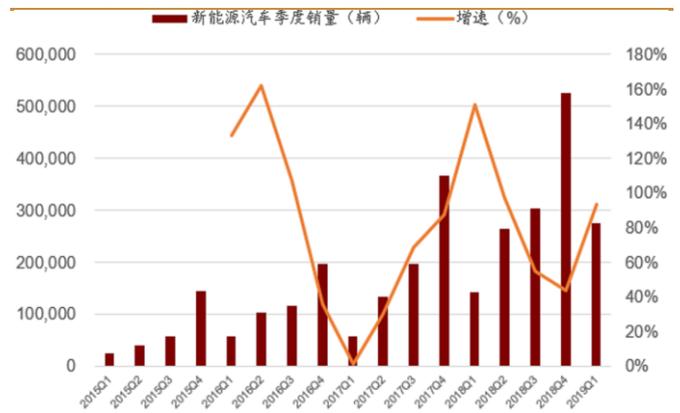
数据来源: wind, 西南证券

3.3.2 新能源锂电设备

受益于政策的支持, 2018 年新能源汽车销量延续高增长, 同时带动动力电池装机量大幅增长。2018 年, 新能源汽车销量达 123.5 万台, 同比增长 64.1%, 动力电池装机量 57.1GWh, 同比增长 56.7%。2019 年 Q1, 新能源汽车销量为 27.4 万台, 同比增长 93.1%, 动力电池装机量 12.3GWh, 同比增长 178.7%。

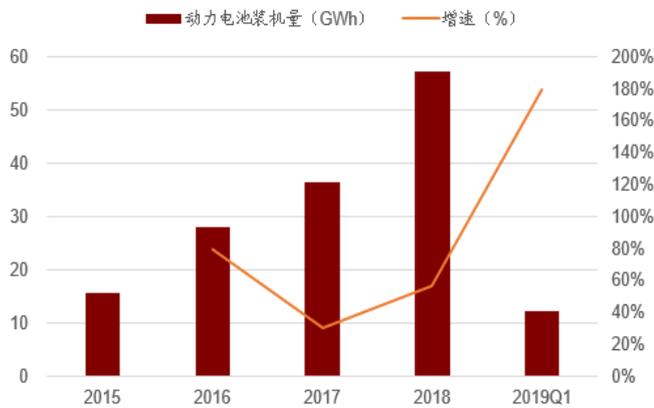
图 51: 新能源车销量 (年度)


数据来源: Wind, 西南证券整理

图 52: 新能源车销量 (季度)


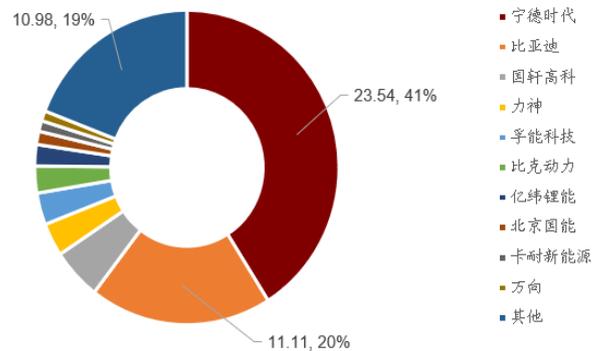
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 53: 新能源车电池装机量



数据来源: Wind, 西南证券整理

图 54: 主要电池厂商装机量 (2018 年度)



数据来源: Wind, 西南证券整理

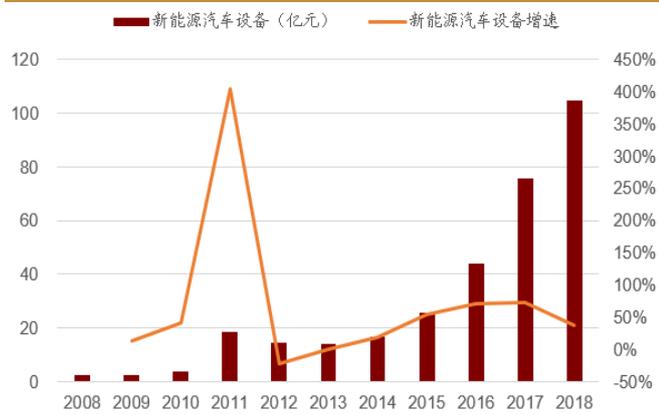
为应对未来新能源汽车领域的竞争, 大众、福特、宝马等重要车企规划了大量新能源的新车型, 有望近几年陆续推出市场, 为满足各大主机厂迅速增长的电池需求, 电池厂商也纷纷大力扩产。目前, 国内龙头宁德时代与比亚迪合计现有产能 52GWh, 国外龙头松下动力、三星 SDI 与 LG 化学合计现有产能 143.5GWh。如果规划的产能全投产, 头部电池厂商可以合计新增 483.5GWh 的产能, 约是现有产能的 3.4 倍, 有望给锂电设备厂商较好的业绩支撑。

表 4: 电池厂商产能规划

公司	现有产能(GWh)	规划产能(GWh)	计划完全投产时间
宁德时代	24	158	2022 年
比亚迪	28	100	2020 年后
松下动力	87	117	2019 年 9 月
三星 SDI	26.5	46.5	2019 年后
LG 化学	30	62	2023 年

数据来源: wind, 西南证券

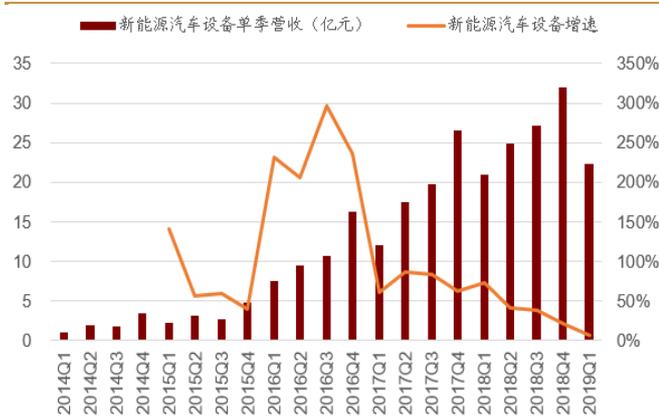
受益于下游行业的高景气, 板块收入仍保持较快的增长, 但由于补贴政策的逐步退坡, 对产业链的盈利能力有一定影响, 且车企在未来很长一段时间对于降成本都有很强的诉求, 对于产业链上企业的盈利有较长期的影响, 现已经传导到锂电设备供应商, 利润增长速度弱于收入增速。2018 年, 新能源汽车设备板块营收 104.8 亿元, 同比增长 38.2%, 归母净利润为 12.3 亿元, 同比增长 10.7%; 2019 年 Q1 营收 22.3 亿元, 同比增长 6.9%, 归母净利润 3.1 亿元, 同比增长 9.0%。

图 55: 锂电设备板块营收及增速


数据来源: Wind, 西南证券整理

图 56: 锂电设备净利润及增速


数据来源: Wind, 西南证券整理

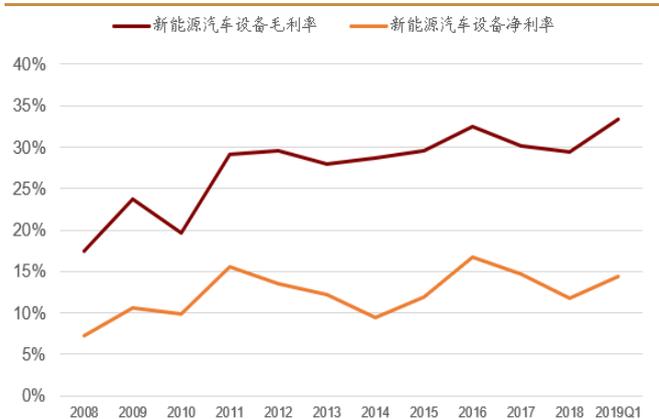
图 57: 锂电设备单季度营收及增速


数据来源: Wind, 西南证券整理

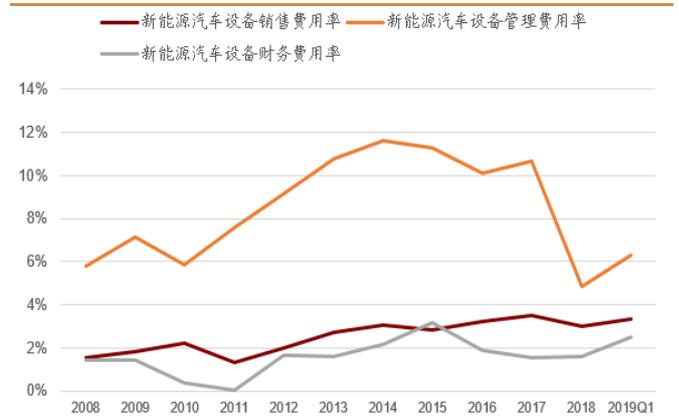
图 58: 锂电设备单季度净利润


数据来源: Wind, 西南证券整理

受产业链压力的影响, 板块企业加强管理, 提升规模效应, 管理费用率下行较多, 在一定程度上改善了净利率水平。2019Q1, 板块毛利率、净利率分别为 33.4%、14.4%。

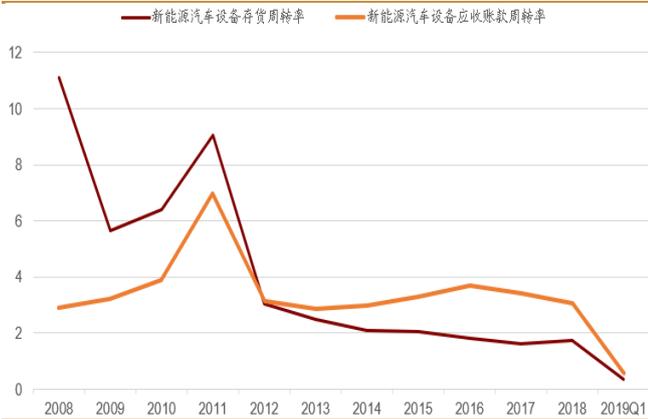
图 59: 新能源汽车设备盈利能力 (毛利率、净利率)


数据来源: Wind, 西南证券整理

图 60: 锂电设备三费率


数据来源: Wind, 西南证券整理

报告期内,板块应收账款周转及存货周转情况相对稳定。季度经营现金流情况自 2018Q2 起持续改善。2018Q4 经营性净现金流为 8.67 亿,为近几年较高水平,2019 年 Q1 经营净现金流为 0.79 亿,而同期 2018Q1 为-6.18 亿。

图 61: 应收账款周转率/存货周转率


数据来源: Wind, 西南证券整理

图 62: 新能源汽车设备单季度经营净现金流


数据来源: Wind, 西南证券整理

表 5: 板块重点公司财务指标

股票代码	证券简称	2018						2019Q1					
		营收 (亿)	增速	归母净利润 (亿)	增速	毛利率	净利率	营收 (亿)	增速	归母净利润 (亿)	增速	毛利率	净利率
300457.SZ	赢合科技	20.9	31.6%	3.2	46.9%	32.8%	15.8%	4.6	18.7%	0.7	17.5%	39.8%	17.3%
300450.SZ	先导智能	38.9	78.7%	7.4	38.1%	39.1%	19.1%	8.4	28.5%	1.9	12.0%	45.3%	23.0%
002850.SZ	科达利	20.0	37.8%	0.8	-50.4%	20.2%	4.0%	4.8	24.1%	0.2	1.6%	19.0%	4.5%
300340.SZ	科恒股份	22.0	6.9%	0.6	-52.7%	15.7%	2.6%	3.8	-37.2%	0.2	-21.5%	16.1%	5.8%
300648.SZ	星云股份	3.0	-1.9%	0.2	-67.2%	45.3%	6.6%	0.7	38.7%	0.0	6.4%	42.6%	6.1%

数据来源: wind, 西南证券

3.4 油服设备: 上游资本开支加速, 板块景气有望向上

受国内外油气资源形势影响,三大石油公司近几年资本支出投入加速,2018 年,三大石油公司资本开支合计达到 3812.8 亿,同比增长 22.6%,2019Q1 资本开支 850.2 亿,同比增长 9.9%。2019Q1,中国石油资本开 608.7 亿,同比增长 2.7%,中国石化资本开支 235.1 亿,同比增长 31.4%,中海油服资本开支 6.4 亿,同比增长 259.5%。

图 63: 油价走势



数据来源: Wind, 西南证券整理

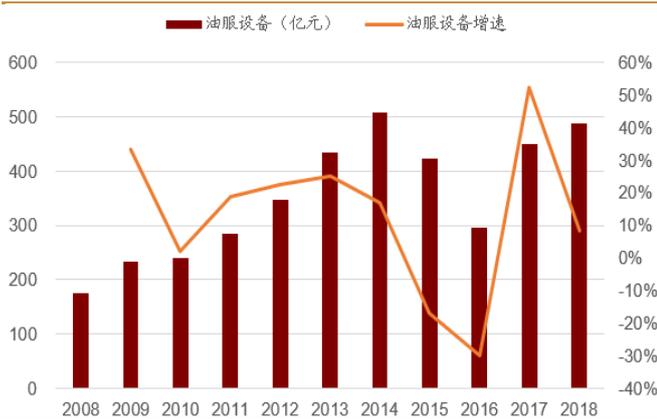
图 64: 中国石化、中国石油、中海油服资本开支



数据来源: Wind, 西南证券整理

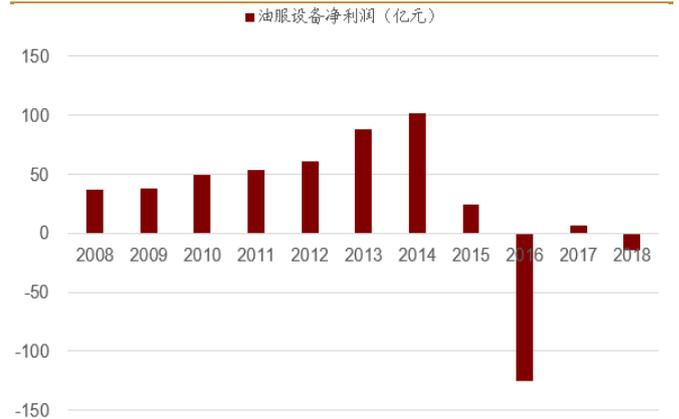
受益于中石油、中石化、中海油的资本开支增加, 2016 年起油服设备板块收入触底回升。2018 年, 油服设备板块营收 488.4 亿元, 同比增长 8.5%, 归母净利润为-14.5 亿元, 同比转亏; 2019 年 Q1 营收 128.4 亿元, 同比增长 62.7%, 归母净利润 2.5 亿元, 同比扭亏。

图 65: 油服设备板块营收及增速



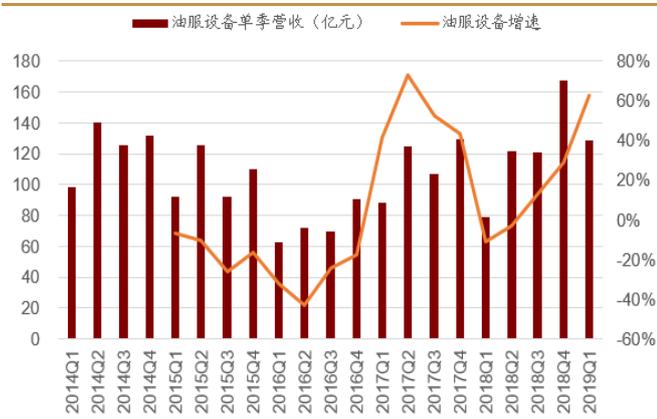
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 66: 油服设备净利润



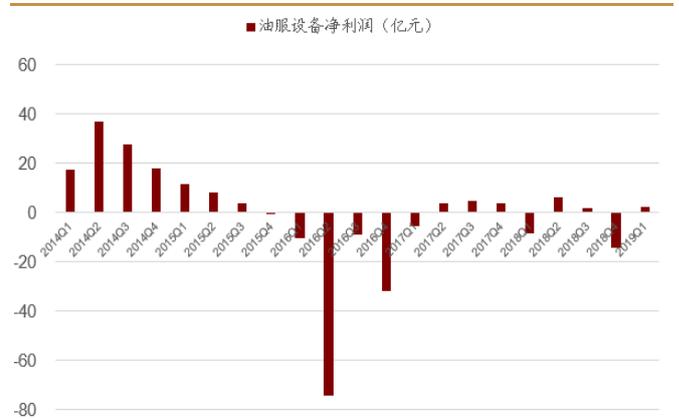
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 67: 油服设备单季度营收增速



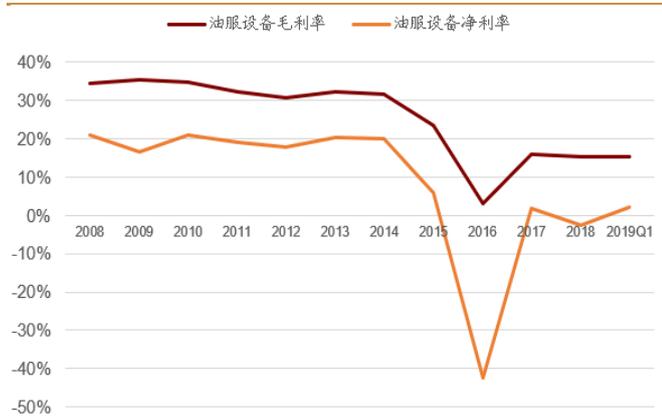
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 68: 油服设备单季度净利润

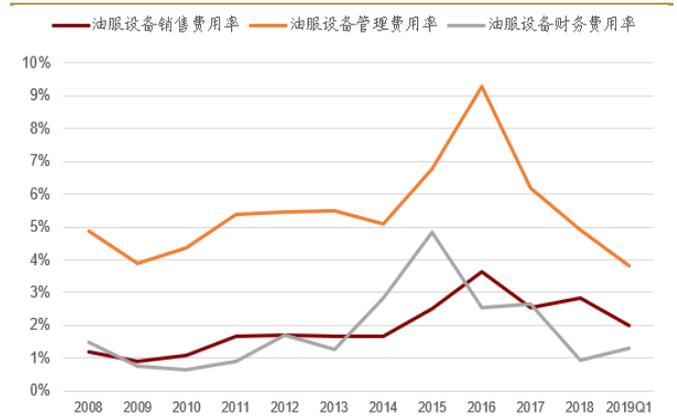


数据来源: Wind, 西南证券整理

油服设备板块 2016 年的亏损主要是国际油价下滑，上游勘探开发资本支出下降，设备企业盈利能力下滑所致。随着国际油价的企稳，各大公司资本支出增加，板块盈利能力逐渐好转，2019Q1 毛利率、净利率为 15.2%、2.2%。同时油服公司通过自研并购等手段，增强业务之间的协调互补能力，产业一体化实力提高，期间费用成本逐渐走低。

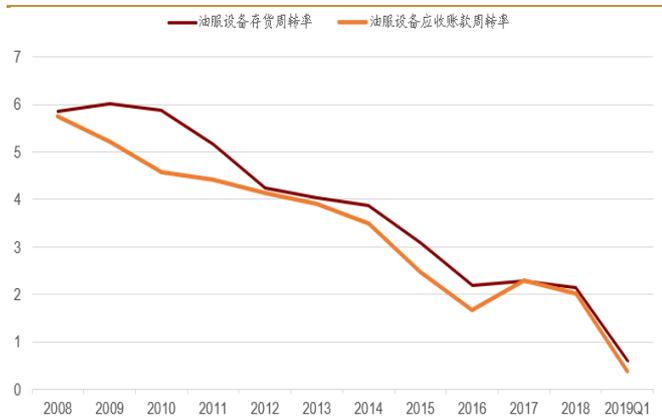
图 69：油服设备单季度盈利能力（毛利率、净利率）


数据来源：Wind，西南证券整理

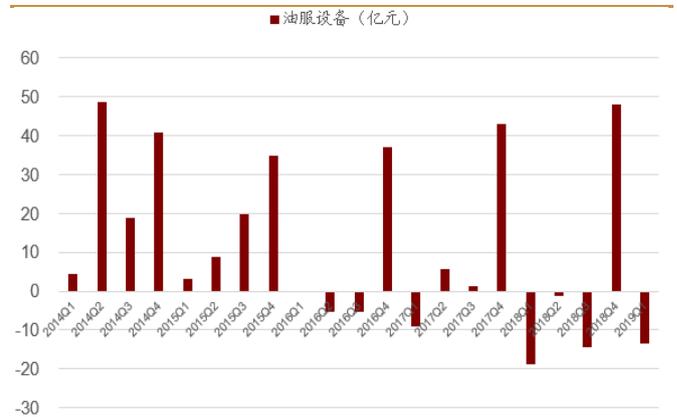
图 70：油服设备三费率


数据来源：Wind，西南证券整理

油服设备板块周转效率微降，2018 年应收账款周转率与存货周转率为 2.0 次、2.1 次，2017 年同期周转率分别为 2.3、2.3。随着板块景气都好转，现金流情况也适度改善，2019 年 Q1 经营净现金流为-13.37 亿元，同期 2018Q1 为-18.75 亿元。

图 71：应收账款周转率/存货周转率


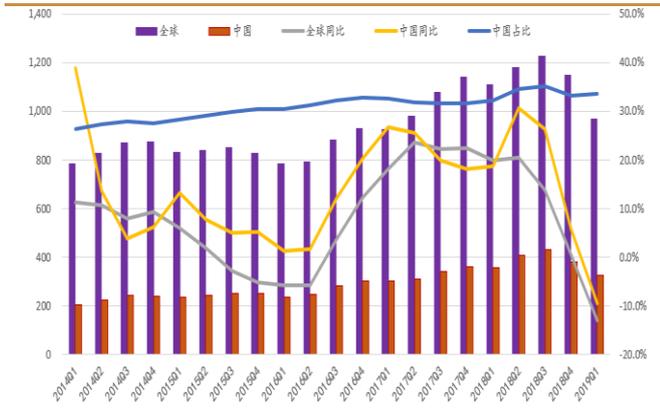
数据来源：Wind，西南证券整理

图 72：油服设备单季度经营净现金流


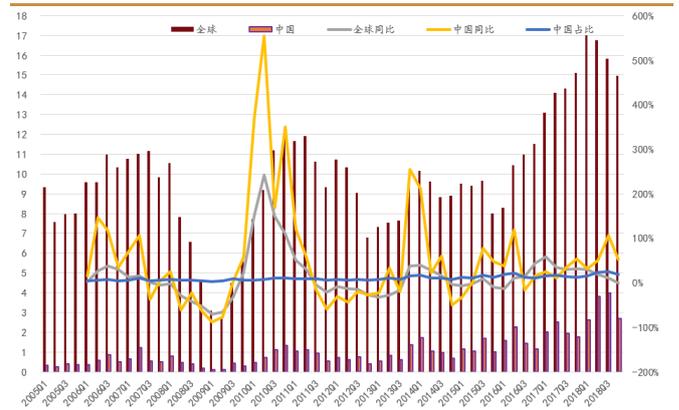
数据来源：Wind，西南证券整理

3.5 半导体设备：收入增长较好，现金流情况待改善

受到贸易摩擦加剧、智能手机出货量下滑等因素影响，全球半导体市场自 2018Q3 起，增速放缓。2018 年全球半导体销售额 4664.0 亿美元，同比增长 13.1%，2018 年中国半导体销售额 1579.0 亿美元，同比增长 20.1%。2019 年 Q1 全球半导体销售额 968.0 亿美元，同比下降 12.9%；2019Q1，中国半导体销售额 326.0 亿美元，同比下降 9.2%。半导体设备方面，2018 年全球销售额 645.3 亿美元，同比增长 14.0%；2018 年中国半导体销售额 131 亿美元，同比增长 59.4%，增速远高于全球半导体设备增速。

图 73: 半导体销售额 (亿美元)


数据来源: Wind, 西南证券整理

图 74: 半导体设备销售额 (十亿美元)


数据来源: Wind, 西南证券整理

收入上, 半导体设备板块景气度仍在, 但盈利略有波动, 部分企业还在市场拓展期, 阶段性盈利承压。2018 年, 半导体设备板块营收 45.3 亿元, 同比增长 32.6%, 归母净利润为 1.7 亿元, 同比降低 42.8%, 毛利率分别达到 36.6%, 净利率分别为 4.7%, 管理费用率为 14.5%; 2019 年 Q1 营收 9.3 亿元, 同比增长 26.8%, 归母净利润 0.1 亿元, 同比增长 146.6%, 毛利率 41.6%, 净利率 1.9%, 管理费用率为 19.3%。

图 75: 半导体设备板块营收及增速

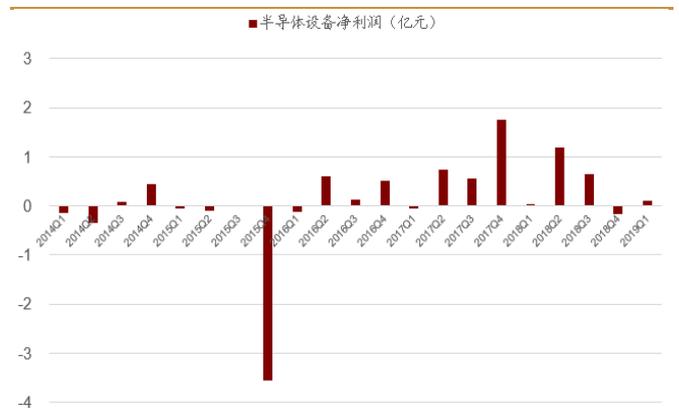

数据来源: Wind, 西南证券整理

图 76: 半导体设备净利润


数据来源: Wind, 西南证券整理

图 77: 半导体设备单季度营收增速

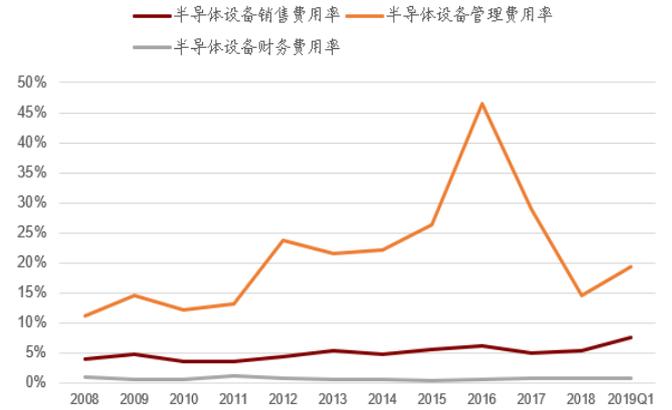

数据来源: Wind, 西南证券整理

图 78: 半导体设备单季度净利润增速


数据来源: Wind, 西南证券整理

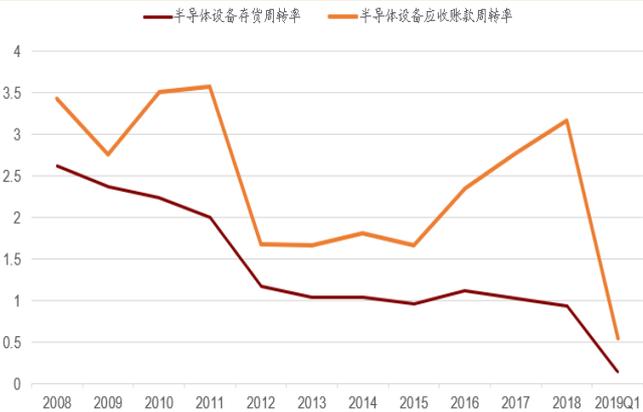
图 79：半导体设备单季度盈利能力（毛利率、净利率）


数据来源：Wind，西南证券整理

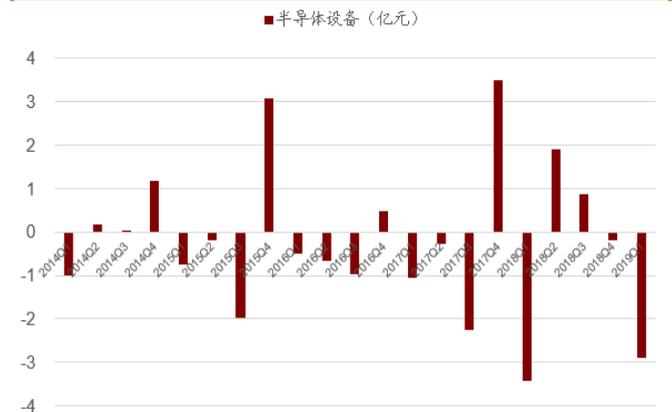
图 80：半导体设备三费率


数据来源：Wind，西南证券整理

行业应收账款周转率自 2015 年起在持续改善，整体回款状况良好，2018 年应收账款周转率 3.2，较 2017 年应收账款周转率 2.8 进一步提升。受订单增长、公司积极备货因素影响，2018 年存货周转率 0.9，2017 年存货周转率 1.0，存货周转率有所下降。半导体板块受行业属性影响，设备生产交付周期长，前期研发投入高，现金流情况表现较弱，2018 年及 2019Q1 经营性净现金流为 -0.8 亿元、-2.9 亿元。

图 81：应收账款周转率/存货周转率


数据来源：Wind，西南证券整理

图 82：半导体设备单季度经营净现金流


数据来源：Wind，西南证券整理

表 6：板块重点公司财务指标

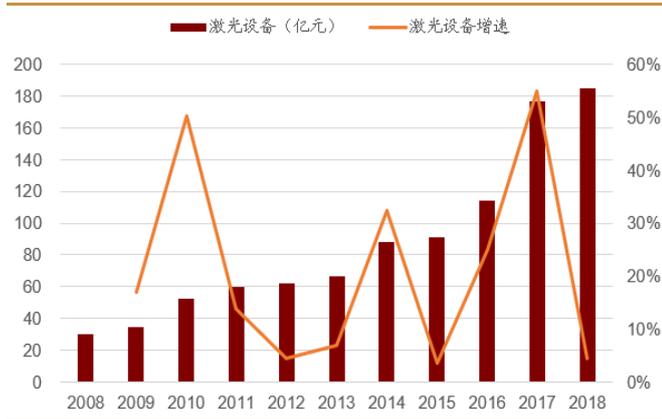
股票代码	证券简称	2018						2019Q1					
		营收 (亿)	增速	归母净利润 (亿)	增速	毛利率	净利率	营收 (亿)	增速	归母净利润 (亿)	增速	毛利率	净利率
600520.SH	文一科技	3.1	-1.7%	0.1	-36.6%	22.7%	2.3%	0.5	-16.2%	-0.2	-108.6%	11.4%	-34.2%
603690.SH	至纯科技	6.7	82.6%	0.3	-34.2%	28.2%	4.7%	1.2	57.7%	0.1	411.2%	30.9%	8.8%
300604.SZ	长川科技	2.2	20.2%	0.4	-27.4%	55.6%	16.9%	0.4	-6.1%	0.0	-93.6%	55.6%	1.1%
002371.SZ	北方华创	33.2	49.5%	2.3	86.0%	38.4%	8.5%	7.1	30.5%	0.2	29.7%	44.9%	4.0%

数据来源：wind，西南证券

3.6 激光设备：增速放缓，竞争加剧

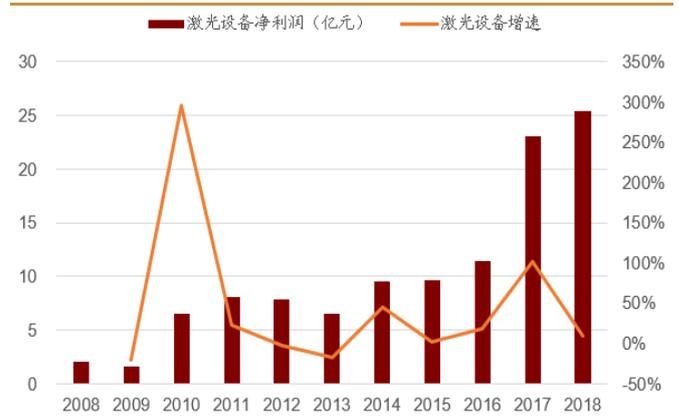
2018 年，激光设备板块营收 184.9 亿元，同比增长 4.4%，归母净利润为 25.4 亿元，同比增长 10.0%；2019Q1 营收 38.8 亿元，同比增长 11.1%，归母净利润 3.9 亿元，同比下降 31.1%，2017 年营收及归母净利润增速为 55.1%、101.1%，与 2017 年相比，增速放缓。

图 83：激光设备板块营收及增速



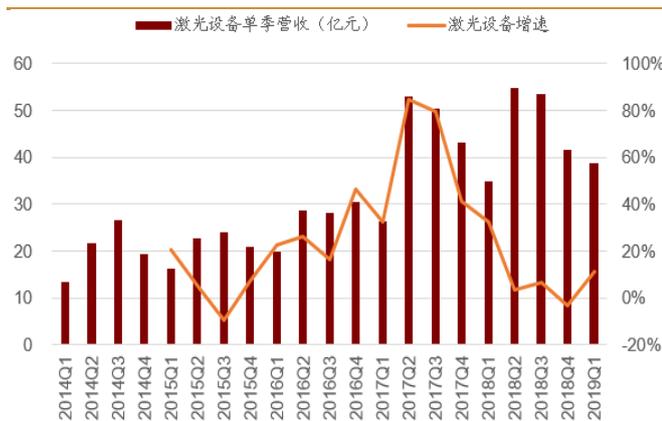
数据来源：Wind，西南证券整理

图 84：激光设备净利润及增速



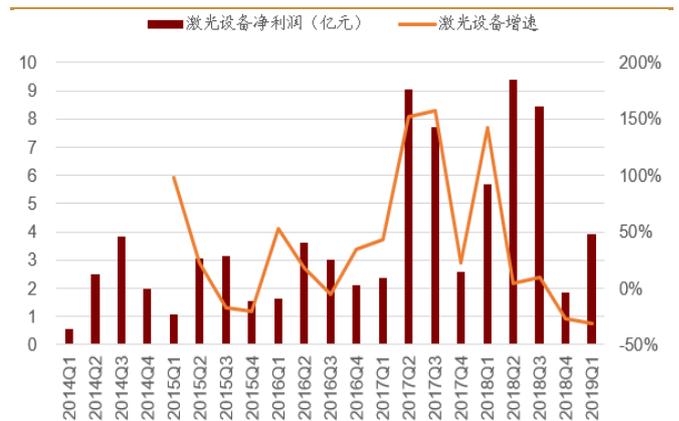
数据来源：Wind，西南证券整理

图 85：激光设备单季度营收增速



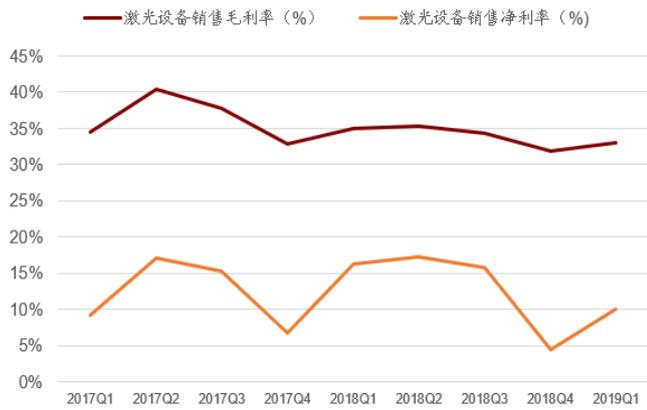
数据来源：Wind，西南证券整理

图 86：激光设备单季度净利润增速

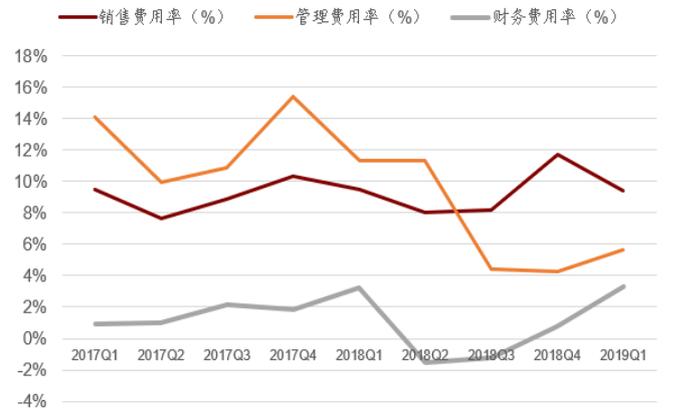


数据来源：Wind，西南证券整理

激光板块毛利率一直保持在较高水平，季度毛利率持续维持 30% 以上。2018Q3 起，行业竞争加剧，部分企业实行降价策略，对盈利水平产生一定影响，毛利率下行，销售费用率上升。2019Q1，下游适度回暖，板块盈利有所回升，净利率升至 10.1%。

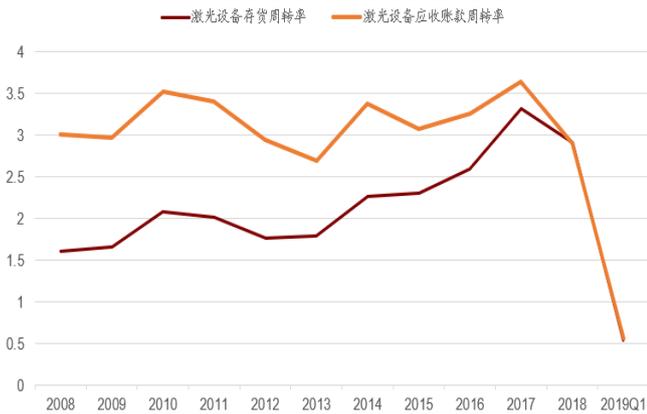
图 87: 激光设备单季度盈利能力 (毛利率、净利率)


数据来源: Wind, 西南证券整理

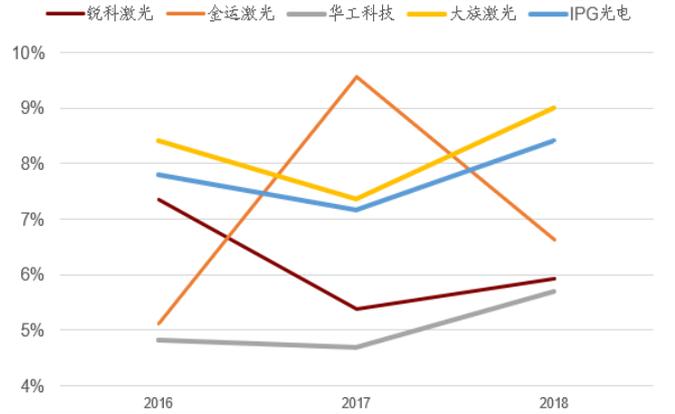
图 88: 激光设备单季度三费率


数据来源: Wind, 西南证券整理

受市场景气度降低影响, 2018 年, 企业应收账款周转率与存货周转率同比 2017 年均有一定程度的下降。尽管行业增速放缓, 但龙头企业在研发的投入上仍未松懈, 研发费用率保持在 5% 以上, 且同比 2017 年呈上升趋势。

图 89: 应收账款周转率/存货周转率


数据来源: Wind, 西南证券整理

图 90: 主要企业研发费用率


数据来源: Wind, 西南证券整理

表 7: 板块重点公司财务指标

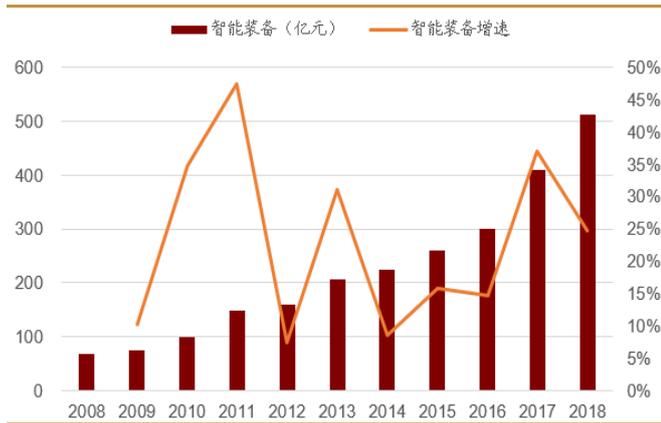
股票代码	证券简称	2018						2019Q1					
		营收 (亿)	增速	归母净利润 (亿)	增速	毛利率	净利率	营收 (亿)	增速	归母净利润 (亿)	增速	毛利率	净利率
300747.SZ	锐科激光	14.6	53.6%	4.3	56.0%	45.3%	30.1%	4.0	24.3%	1.0	-10.9%	35.3%	26.1%
300220.SZ	金运激光	2.1	15.1%	0.1	116.9%	33.4%	3.7%	0.4	-29.4%	0.0	-22.1%	37.6%	8.4%
000988.SZ	华工科技	52.3	16.8%	2.8	-12.5%	24.6%	5.2%	11.5	-9.0%	1.0	64.5%	24.5%	8.6%
002008.SZ	大族激光	110.3	-4.6%	17.2	3.2%	37.5%	15.6%	21.3	25.7%	1.6	-55.9%	37.3%	7.5%

数据来源: wind, 西南证券

3.7 智能装备：毛利率相对平稳，科创板公司集中

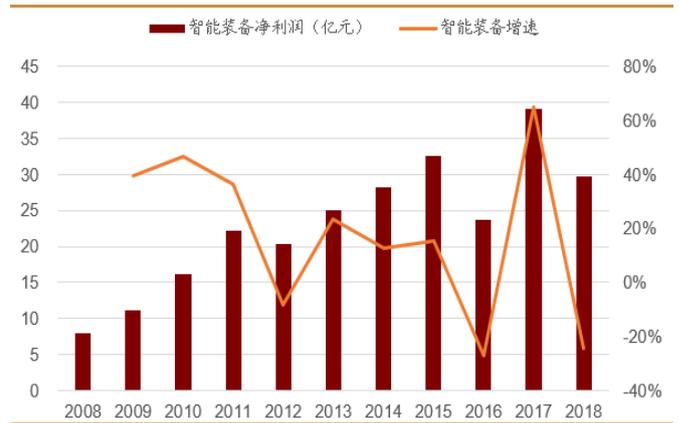
2010 年，智能装备领域开始快速发展。2018 年，智能装备板块实现营收 512.3 亿元，同比增长 24.8%，归母净利润为 29.7 亿元，同比下降 24.3%；2019Q1，板块营收 113.1 亿元，同比增长 19.6%，归母净利润 0.9 亿元，同比增长 6.5%。

图 91：智能装备板块营收及增速



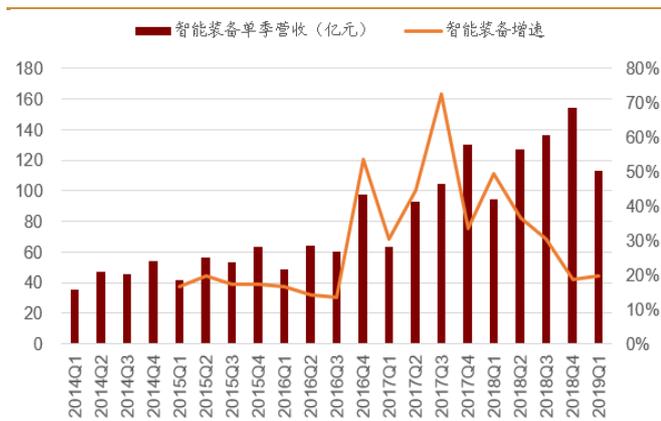
数据来源：Wind，西南证券整理

图 92：智能装备净利润及增速



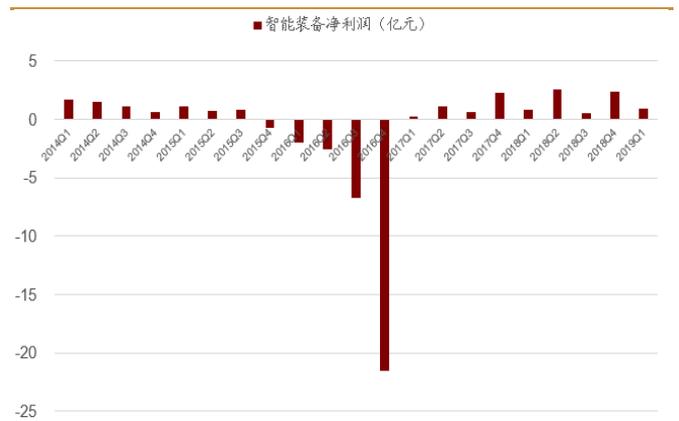
数据来源：Wind，西南证券整理

图 93：智能装备单季度营收增速



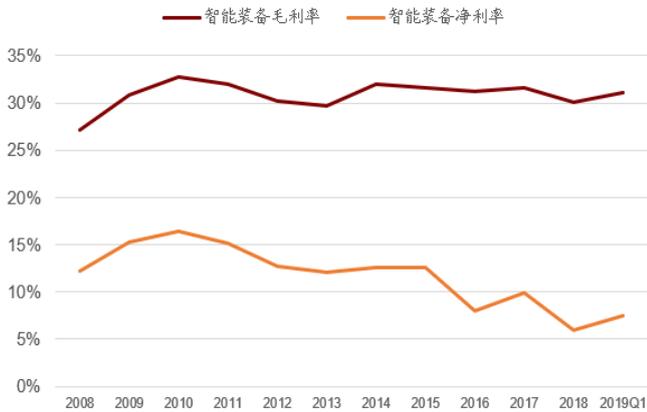
数据来源：Wind，西南证券整理

图 94：智能装备单季度净利润增速

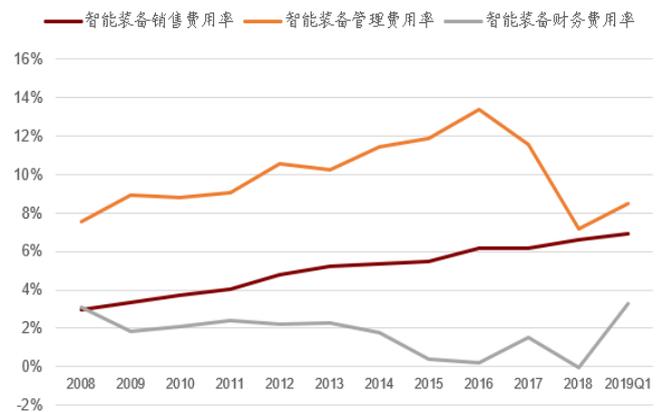


数据来源：Wind，西南证券整理

2018 年及 2019Q1，板块毛利率相对平稳，净利率略有下滑，毛利率为 30.1%、31.1%，净利率为 6.0%、7.5%。三费率微增，但仍低于 2016 年。

图 95: 智能装备盈利能力 (毛利率、净利率)


数据来源: Wind, 西南证券整理

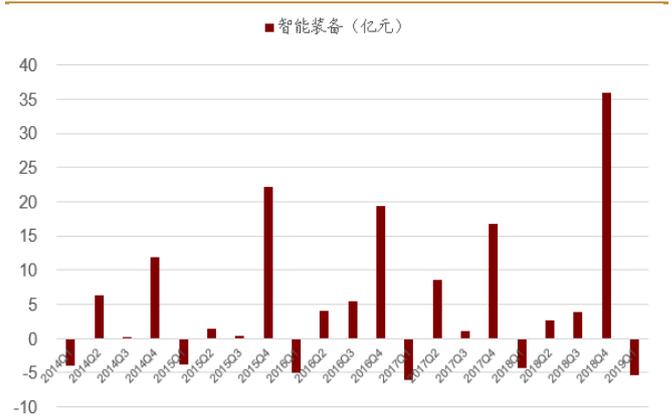
图 96: 智能装备三费率


数据来源: Wind, 西南证券整理

经营效率上, 2018 年应收账款周转率与存货周转率分别为 3.0、2.1, 2017 年同比分别为 2.8、2.1, 智能装备板块周转效率稳中有升。经营净现金流上, 2018 年经营净现金流 38.4 亿元, 同比 2017 年经营净现金流 20.6 亿元, 季度现金流上, 2018Q3 起逐季度改善。

图 97: 应收账款周转率/存货周转率


数据来源: Wind, 西南证券整理

图 98: 智能装备单季度经营净现金流


数据来源: Wind, 西南证券整理

表 8: 板块重点公司财务指标

股票代码	证券简称	2018						2019Q1					
		营收 (亿)	增速	归母净利润 (亿)	增速	毛利率	净利率	营收 (亿)	增速	归母净利润 (亿)	增速	毛利率	净利率
300607.SZ	拓斯达	12.0	56.7%	1.7	24.5%	36.1%	14.2%	3.2	80.7%	0.4	14.6%	31.8%	11.8%
603203.SH	快克股份	4.3	19.5%	1.6	19.3%	55.0%	36.3%	1.0	2.6%	0.3	18.8%	52.4%	33.5%
603960.SH	克来机电	5.8	131.5%	0.7	32.3%	28.0%	13.4%	1.6	70.6%	0.2	62.0%	30.1%	17.3%
002698.SZ	博实股份	9.2	16.2%	1.8	40.6%	38.7%	17.9%	3.5	103.3%	0.9	324.4%	45.2%	24.0%
002747.SZ	埃斯顿	14.6	35.7%	1.0	8.8%	36.0%	7.8%	3.2	6.2%	0.2	4.8%	39.0%	6.6%

数据来源: wind, 西南证券

科创板-智能装备类公司居多，业绩增速高。2019年3月1日，中国证监会发布《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》和《科创板上市公司持续监管办法（试行）》，科创板正式落地。截至目前，科创板已受理公司中，包括 21 家高端装备公司，涵盖智能装备（7 家）、激光（5 家）、锂电装备（2 家）、半导体、3D 打印、轨交（3 家）、仪器仪表、其他专用设备 8 个行业。智能装备类公司是已申报高端装备公司中数量最多的，多为与机器人相关的工业自动化类企业，且部分企业近三年出于高速增长期。

表 9：科创板相关公司

证券简称	主营业务	2018 年营收 (百万元)	最近 3 年 复合增速	2018 年归母净 利润 (百万元)	最近 3 年 复合增速	所属行业
华兴源创	机器视觉设备商与整体解决方案商	1005.1	39.6%	243.3	16.2%	智能装备
九号智能	智能交通和服务机器人	4247.6	91.9%	-1799.3	暂未盈利	智能装备
石头科技	服务机器人	3051.3	308.2%	307.6	17 年扭亏为盈	智能装备
天准科技	工业机器视觉研发商	508.3	67.6%	94.5	72.8%	智能装备
瀚川智能	汽车电子、新能源汽车等系统集成	436.0	70.4%	70.3	469.2%	智能装备
江苏北人	汽车生产线系统集成	412.6	50.3%	48.4	41.2%	智能装备
博众精工	汽车、消费电子等生产线系统集成	2517.5	27.4%	323.0	8.2%	智能装备
威胜信息	智慧公用事业领域解决方案提供商	1038.6	23.6%	177.0	48.3%	仪器仪表
沃尔德	超硬刀具	262.2	22.5%	66.3	25.5%	其他专用设备
杭可科技	锂电池产线后处理系统整体解决方案	1109.3	64.4%	286.2	78.6%	锂电设备
利元亨	锂电池制造装备和汽车零部件生产线系统集成	681.4	72.5%	129.0	219.9%	锂电设备
杰普特	光纤/固体激光器、激光/光学智能装备制造	666.3	62.1%	93.4	288.7%	激光
创鑫激光	光纤激光器制造商	710.2	29.4%	106.5	17 年扭亏为盈	激光
柏楚电子	激光切割数控系统研发商	245.3	41.7%	139.3	36.1%	激光
光峰科技	激光显示核心器材与整机产品	1385.7	97.6%	177.0	256.3%	激光
铂力特	检测设备与整线检测系统解决方案提供商	291.5	32.4%	57.2	35.1%	激光
天宜上佳	高铁刹车片制造商	557.9	9.1%	263.1	16.3%	轨交
交控科技	城市轨道交通信号系统技术供应商	1162.5	14.5%	66.4	11.2%	轨交
中国通号	轨道交通控制系统技术供应商	40012.6	15.9%	3408.5	5.8%	轨交
中微公司	刻蚀设备、MOCVD 等设备制造商	1639.3	64.0%	90.9	17 年扭亏为盈	半导体
先临三维	3D 数字化系统、3D 打印系统	400.5	13.1%	9.4	-20.0%	3D 打印

数据来源：wind，西南证券

4 推荐标的

三一重工 (600031): (1) 工程机械龙头, 增长势头强劲。2018 年, 公司实现营收 558.2 亿 (+45.6%); 归母净利润 61.2 亿元 (+192.3%)。2019Q1, 营业收入 212.9 亿 (+75.1%), 归母净利润 32.2 亿 (114.7%)。(2) 费用管控见效。2018 年, 公司毛利率 30.6%, 同比+0.6pp, 净利率 11.3%, 同比+5.5pp, 三费率合计下降 5.0pp。(3) 公司主导产品已具备国际竞争力, 海外各大区域销售额增长迅速。

中联重科 (000157): (1) 业绩高增长。2018 年, 营业收入 287.0 亿元 (+23.3%), 归母净利润 20.2 亿 (+51.7%)。2019Q1, 营业收入 90.2 亿 (同比+41.8%, 环比+17.7%), 归母净利润 10.0 亿 (同比+166.0%, 环比+40.0%)。(2) 毛利率逐季提升。公司聚焦细分市场做稳做深, 主营产品产销两旺、量价齐升。2019Q1, 公司毛利率逐季提升至 30.0%, 同比+4.7pp, 环比+0.9pp。(3) 加强发展潜力市场, 深入推进智能制造。

表 10: 重点关注公司盈利预测与评级

股票代码	股票名称	当前价格 (元)	投资 评级	EPS (元)			PE		
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
600031	三一重工	11.95	增持	0.78	1.1	1.24	11	11	10
000157	中联重科	5.23	增持	0.26	0.38	0.46	14	14	11

数据来源: 聚源数据, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。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，本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。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录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报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	丁可莎	销售经理	021-68416017	13122661803	dks@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	刘致莹	销售经理	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	花洁	销售经理	0755-26673231	18620838809	huaj@swsc.com.cn
	孙瑶瑶	销售经理	0755-26833581	13480870918	sunyaoyao@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn