

## 机械设备行业周报（20190520-20190526）

推荐（维持）

## 为什么检测行业是个好赛道

## □ 本周专题：检测行业是兼具成长性与高回报的好赛道

本周我们重点讨论检测服务行业的商业模式，从 SGS、BV、ITS、EUROFINS 四大全球知名检测机构，和国内民营检测龙头华测检测的财务特征中寻找检测机构的增长逻辑。我们认为，检测服务的商业模式为优质公司提供了良好的盈利能力和现金回报，而持续的现金积累帮助检测公司不断再投资扩大规模，形成规模和协同效应，持续获取高收益，是兼具成长性与高回报的好赛道。

**检测需求不断兴起并扩大，龙头厂商收入不断提升。**随着经济的不断发展，各行各业对检测服务的需求不断兴起，不同细分检测行业在这一过程中逐渐形成。以全球检测服务龙头 SGS 为例，从最初的谷物贸易检测，拓展至矿物、金属检测、消费品检测、环境检测、生命科学检测、汽车检测等多个领域。2000-2018 年，SGS 收入规模从 15.22 亿欧元增长至 58.07 亿元，净利润从 0.83 亿欧元提升至 55.68 亿欧元。其他知名厂商，如欧陆科技收入规模从 2000 年的 5.09 亿欧元增长至 2018 年的 37.81 亿欧元，年复合增速达到 27%。

**高回报与成长性的良性循环：**检测服务下游客户相对分散、需求刚性连续、客户对检测服务价格敏感度低。同时，基于实验室开展的业务模式边际成本低，业务量提升有效摊薄固定成本，形成规模效应。而龙头公司通过实验室网络布局创造协同效应，通过交叉销售、分包合同进一步提升业务量，提升规模创造超额收益。良好的商业模式可以为检测公司创造大量内生现金流，通过再投资不断扩大规模。而不断完善的实验室网络布局，帮助龙头公司创造强大的协同效应，有望获取相比单体实验室更高的投资回报，为龙头公司构筑壁垒护城河。

## □ 本周市场回顾

本周机械设备指数下跌 1.00%，创业板指下跌 1.74%，沪深 300 指数下跌 0.66%。机械设备在全部 30 个行业中涨幅排名第 12 位。

剔除负值后，机械行业估值水平（整体法）27.39 倍，相比上周略有下降。全全部机械股中，本周涨幅前三位分别是森远股份、天翔环境、深冷股份，周涨幅分别为 31.59%、21.22%、20.56%。

## □ 核心组合

华铁股份、三一重工、恒立液压、杭氧股份、中环股份、北方华创、克来机电、华测检测、晶盛机电。

## □ 风险提示

下游需求不及预期，经济、政策环境变化。

## 重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价（元）	EPS（元）			PE（倍）			PB	评级
		2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E		
华铁股份	4.9	0.45	0.62		10.89	7.90		1.84	推荐
三一重工	12.03	1.13	1.31	1.45	10.65	9.18	8.3	3.2	强推
恒立液压	29.68	1.48	1.76	1.96	20.05	16.86	15.14	5.76	强推
杭氧股份	12.55	0.93	1.09	1.19	13.49	11.51	10.55	2.28	推荐
中环股份	9.37	0.48	0.74	0.93	19.52	12.66	10.08	1.96	强推
北方华创	65.82	0.85	1.26	1.58	77.44	52.24	41.66	8.5	推荐
华测检测	8.87	0.24	0.33	0.45	36.96	26.88	19.71	5.41	强推
克来机电	25.31	0.8	1.14	1.6	31.64	22.2	15.82	9.1	推荐
晶盛机电	11.44	0.65	0.76		17.6	15.05		3.62	推荐

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为 2019 年 05 月 24 日收盘价

## 华创证券研究所

## 证券分析师：李佳

电话：021-20572564  
邮箱：lijia@hcyjs.com  
执业编号：S0360514110001

## 证券分析师：鲁佩

电话：021-20572564  
邮箱：lupei@hcyjs.com  
执业编号：S0360516080001

## 证券分析师：赵志铭

电话：021-20572557  
邮箱：zhaozhiming@hcyjs.com  
执业编号：S0360517110004

## 行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	329	9.09
总市值(亿元)	19,403.24	3.39
流通市值(亿元)	14,396.65	3.42

## 相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-10.11	12.65	-13.45
相对表现	-1.28	-1.68	-7.62



## 相关研究报告

《半导体设备行业 2018 年报及 2019 一季报总结：高投入助力成长，国产替代机遇值得关注》

2019-05-11

《机械设备行业周报（20190505-20190512）：光伏设备景气持续，高研发投入助力优质公司持续增长》

2019-05-12

《机械设备行业周报（20190513-20190519）：半导体设备板块持续增长，国产替代机遇值得关注》

2019-05-19

# 目 录

一、本周专题：检测行业是兼具成长性与高回报的好赛道.....	4
（一）检测需求不断产生，行业规模不断扩大.....	4
（二）检测服务商业模式探究：高盈利性+强现金流+灵活的财务杠杆.....	6
1.基于实验室开展业务的阶段性特征.....	6
2.基于实验室模式的高盈利来源.....	8
3.强劲的现金流创造能力.....	9
4.灵活的财务杠杆.....	10
二、本周行情概览.....	11
三、主要宏观数据.....	12
（一）布伦特原油期货.....	12
（二）主要钢材库存情况.....	13
（三）螺纹钢期货结算价.....	13
（四）制造业固定资产投资完成额.....	14
（五）房屋开工&竣工数据.....	14
（六）社融数据.....	15
四、主要行业动态.....	16
（一）工程机械：2019 年度全球工程机械制造商 50 强排行榜公布.....	16
（二）轨道交通：我国时速 600 公里高速磁浮样车下线.....	16
（三）智能制造：FBC 江苏 2019 智能制造产业商谈会在苏州相城举行.....	17
（四）半导体设备：格芯出售集成电路（ASIC）业务.....	17
（五）OLED 设备：“OLED Big Bang 燎原之旅”走进西安.....	18
（六）油气板块：俄罗斯 5 月 1-21 日石油日产量下降至 1114.7 万桶.....	18
（七）煤化工：德国一季度燃煤发电量同比降 19%.....	18
（八）通用航空：FAA 拒绝承诺 737Max 复飞时间.....	18
五、风险提示.....	19

# 图表目录

图表 1	SGS 发展历程 .....	4
图表 2	全球检测龙头 SGS 业务覆盖范围 .....	5
图表 3	2018 年 SGS 全球收入规模达 58 亿欧元（单位：百万欧元） .....	5
图表 4	SGS 资产不断增长（单位：百万欧元） .....	5
图表 5	2016 年不同下游检测服务需求规模（亿元） .....	6
图表 6	检测行业实验室服务模式 .....	7
图表 7	检测公司固定资产占比（%） .....	7
图表 8	检测公司资本开支比例（capex/sales） .....	7
图表 9	检测公司运营利润率（%） .....	8
图表 10	检测公司 EBITDA 利润率（%） .....	8
图表 11	检测公司净利率 .....	8
图表 12	海外公司经营营资本需求/收入 .....	9
图表 13	检测公司折旧摊销/运营利润 .....	9
图表 14	检测公司现金转化率：经营性现金流/运营利润 .....	9
图表 15	检测公司经营现金流/资本支出 .....	9
图表 16	检测公司 Net debt/EBITDA .....	10
图表 17	检测业务高回报与成长性的良性循环 .....	10
图表 18	华创机械核心股票池本周表现 .....	11
图表 19	机械设备指数本周排名 .....	11
图表 20	机械设备估值水平走势图 .....	12
图表 21	机械股周涨幅排名 .....	12
图表 22	布伦特原油期货结算价（美元/桶） .....	13
图表 23	主要钢材品种库存 .....	13
图表 24	螺纹管期货结算价（元/吨） .....	14
图表 25	制造业固定资产投资完成额累计同比（%） .....	14
图表 26	房地产新开工面积（万平方米） .....	15
图表 27	房地产施工面积（万平方米） .....	15
图表 28	社会融资规模增量数据 .....	15
图表 29	M1/M2 增速情况 .....	16

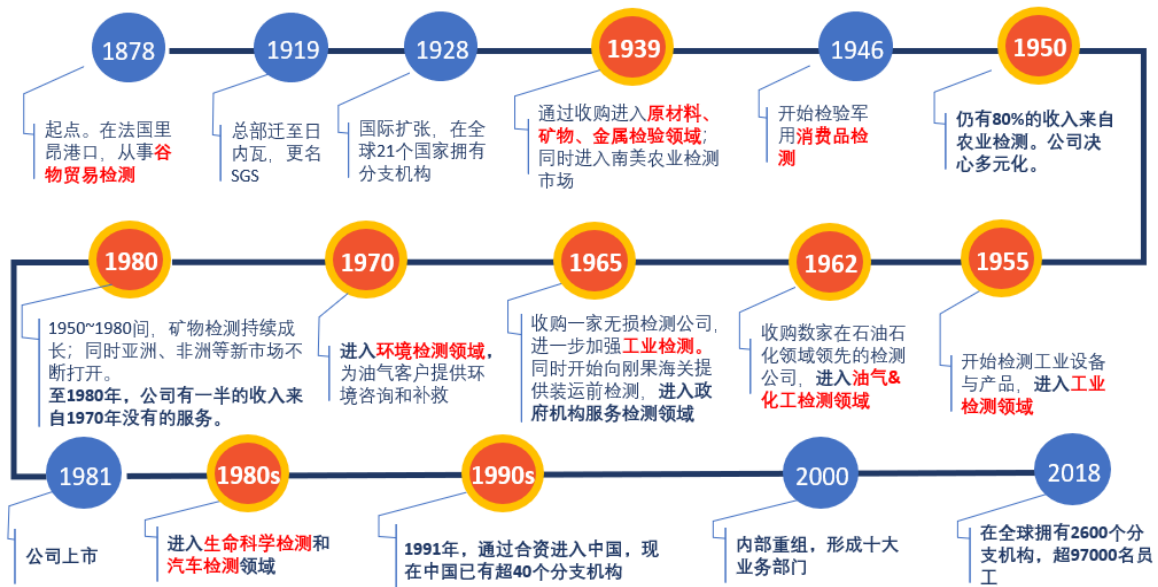
## 一、本周专题：检测行业是兼具成长性与高回报的好赛道

### (一) 检测需求不断产生，行业规模不断扩大

检测服务覆盖个人生活、经济商务、公共事务的方方面面，是典型的防御性行业：检测服务需求具有连续性，下游广泛且高度分散，涉及到基础能源、工业制造、食品安全、环境保护、工程建设、公共事务等多个行业，是帮助对象行业降低风险、确保质量和精确度的过程。对于促进贸易便利化，降低交易成本，加强产品质量，提升行业整体生产水平具有重要作用。

检测行业已经具备超过百年的历史，随着经济的不断发展，各行各业对检测业务的需求不断提升，不同类型的检测业务也在这一过程中逐渐正规化，发展成为无数企业竞相进入的正规行业。以全球检测服务龙头 SGS 为例，从最初的谷物贸易检测，逐步拓展至矿物、金属检测、消费品检测、环境检测、生命科学检测、汽车检测等多个领域。即使已经具备超过 100 年的发展历史，SGS 依旧保持持续增长的势头，收入规模从 2000 年的 15.22 亿欧元增长至 2018 年的 58.07 亿欧元，年复合增速达 7.7%。净利润从 0.83 亿欧元提升至 55.68 亿欧元，年复合增速 11.17%。

图表 1 SGS 发展历程



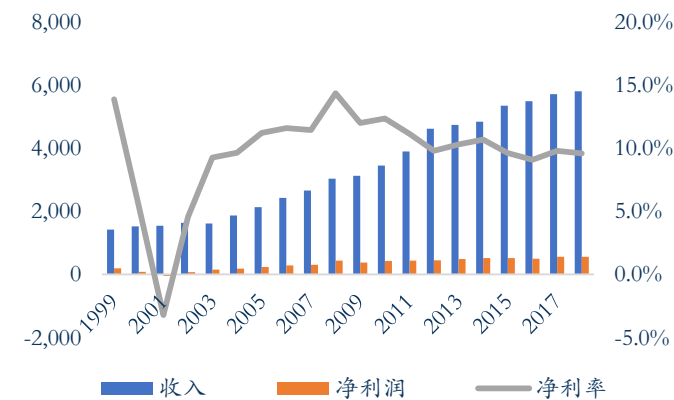
资料来源：华创证券整理

图表 2 全球检测龙头 SGS 业务覆盖范围

我们的服务	消费品	农产品	环境	工业制造	贸易
风险管理	化妆品、个人护理及家居	种子、农作物	土壤	供应商相关服务	贸易效率
工业制造	电气和电子产品	化肥	水	生产和产品	监控服务
公共事务	耐用品	商品	海事服务	物流	商品贸易
化学品	医疗器械	食品	空气、噪音、气味和振动	项目服务	消费品和工业产品
环境	纺织品及饰物	林业	废弃物和产品安全	质量、健康、安全和环境	
建筑	玩具和幼儿产品	项目运作及周期服务	健康与安全及行业卫生		
健康与安全	食品	替代燃料	建筑和物业管理		
可持续发展	审核	质量、健康、安全与环境	气候变化		
矿产	包装				
贸易	培训				
能源	质量、健康、安全和环境				
农产品及食品	产品认证标志				
培训服务	安全指南				
生命科学					
石油及天然气					
物流					
消费品及零售					
运输					

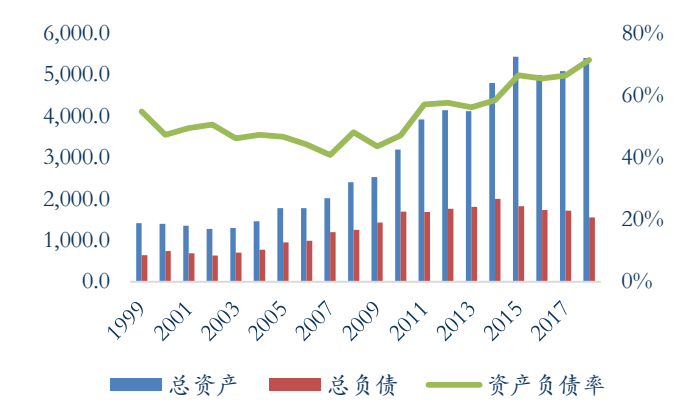
资料来源: SGS 官网, 华创证券

图表 3 2018 年 SGS 全球收入规模达 58 亿欧元(单位: 百万欧元)



资料来源: Bloomberg, 华创证券

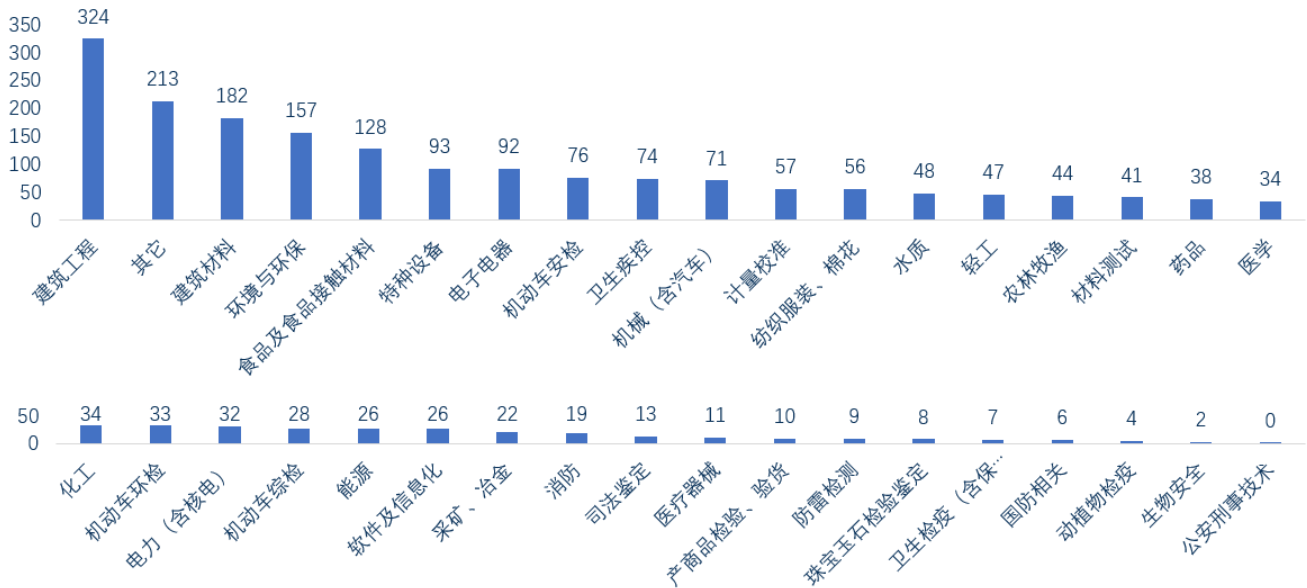
图表 4 SGS 资产不断增长(单位: 百万欧元)



资料来源: Bloomberg, 华创证券

随着我国生产经济持续高速增长, 各行各业对正规化、高质量的追求越发严格, 我国检测服务行业保持了两位数的增长速度。中国认监委统计数据 displays, 2016-2017 年, 我国检验检测服务行业收入规模分别达到 2065、2377 亿元/YOY+15.13%。不同的细分检测需求不断兴起, 目前检测需求较大的细分行业包括建筑工程、其它综合、建筑材料、环境与环保、食品、特种设备、电子电器等。



**图表 5 2016 年不同下游检测服务需求规模（亿元）**


资料来源：认监委，华创证券

## （二）检测服务商业模式探究：高盈利性+强现金流+灵活的财务杠杆

### 1. 基于实验室开展业务的阶段性特征

**实验室或者检测中心是检测服务业务的实施主体：**对于检测机构来讲，品牌实力和公信力是其无形资产方面的竞争力，而实验室就是检测机构有形资产中的核心竞争力。检测公司通常贴近生产制造商建设实验室，以缩短送检时间、降低物流成本，使制造商或供应商有机会在出厂前改善自身产品，甚至在设计开发阶段就对产品进行改进或重新加工，以便于检测公司与制造商开展深度合作，尤其是对于产业集聚效应明显的下游市场，邻近的实验室布局能够节约运营成本，提高业务的稳定性；另一方面，对于一些时效性要求较高的检测，邻近的空间分布也具有重要意义。此外，由于检测标准繁多，单一实验室的产能无法满足分散客户的所有检测需求，客观上提高了对检测公司实验室网络规划的要求。完善的网点布局能够实现近距离资源调配，提供多元化服务组合，以快速响应客户需求，节约成本费用，强化不同领域实验室之间的协同效应，提高设备、人员使用效率和实验室运营能力，进而提升盈利水平。

**实验室对于检测机构的意义体现在几个方面：**1) 实验室设备和人员配备体现出检测机构的极限产能；2) 单体实验室的人员和设备使用情况决定检测机构的收入和收益率水平；3) 实验室之间的业务能够产生协同效应，实验室网络布局和搭配体现出不同检测机构的竞争力，个性化强无法复制。

#### 1) 实验室搭建阶段（0.5年）：

对于已经具备某一检测业务发展经验的公司来讲，实验室搭建过程较为简单，场地分为自建和租赁两种，租赁场地周期短，厂商只需要采购设备，同时配备符合要求的技术人员即可，一般在半年之内即可完成实验室搭建。

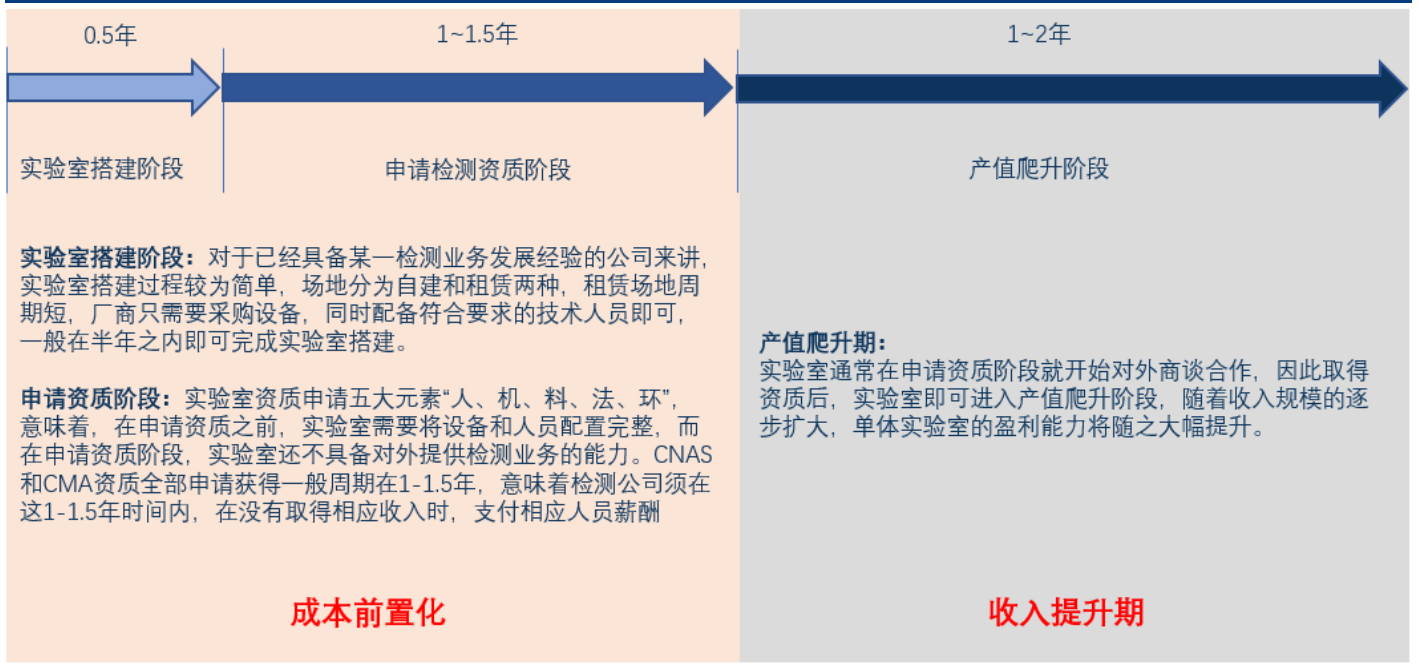
#### 2) 申请资质阶段（1-1.5年）：

实验室资质申请五大元素“人、机、料、法、环”，意味着，在申请资质之前，实验室需要将设备和人员配置完整，而在申请资质阶段，实验室还不具备对外提供检测业务的能力。CNAS 和 CMA 资质全部申请获得一般周期在 1-1.5 年，意味着检测公司须在这 1-1.5 年时间内，在没有取得相应收入时，支付相应人员薪酬。

#### 3) 产值爬升期（1-2年）：

实验室通常在申请资质阶段就开始对外商谈合作，因此取得资质后，实验室即可进入产值爬升阶段，随着收入规模的逐步扩大，单体实验室的盈利能力将随之大幅提升。

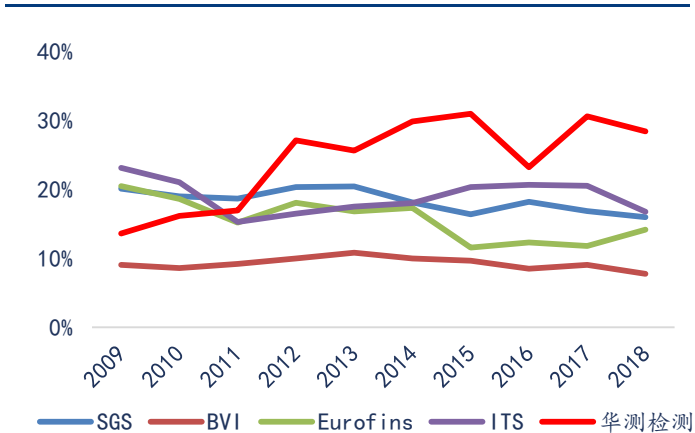
**图表 6 检测行业实验室服务模式**



资料来源：华创证券整理

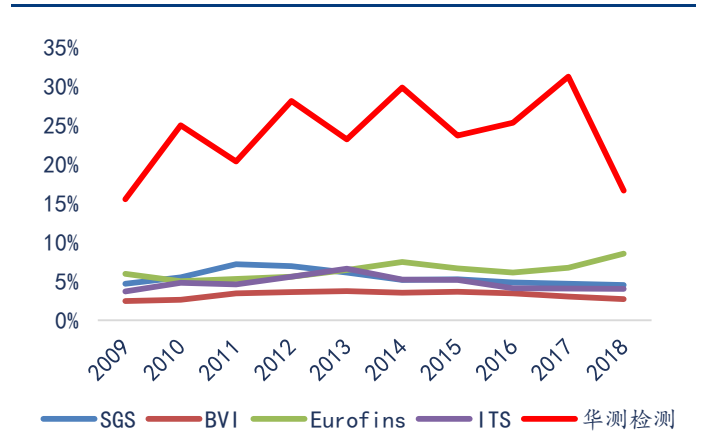
**实验室具备规模效应：**对于单体实验室或生产基地，前期投入高，且多为固定成本，随着实验室运营步入正轨，产能利用率得到提升，新增业务的边际成本极低，从而形成规模效益。检测行业的主要固定资产是实验室基地、检测设备，海外检测公司固定资产占比不到 20%，资产相对较轻，资本开支在营收中占比为 3%-7%，为维持实验室运营和内生扩张所需的资本投入量并不大。对比来看，我国第三方民营检测龙头华测检测的固定资产占比和资本开支比例约为 30%，主要因为公司近年来扩张步伐加快，资本开支迅速提升但收入规模基数尚小。从海外公司发展经验看，随着收入规模的扩大，检测行业的资产会越来越“轻”。

**图表 7 检测公司固定资产占比 (%)**



资料来源：Bloomberg，公司年报，华创证券

**图表 8 检测公司资本开支比例 (capex/sales)**



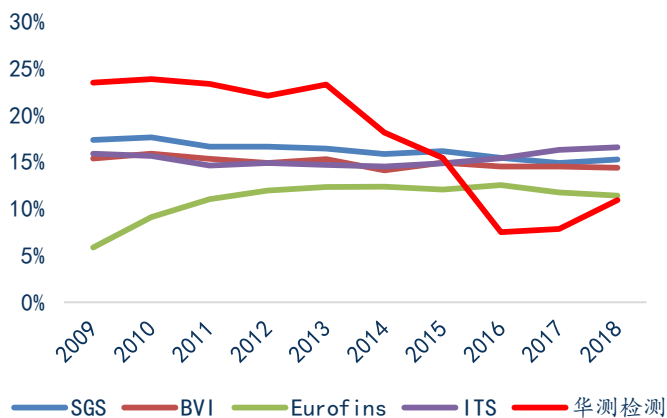
资料来源：Bloomberg，公司年报，华创证券

## 2. 基于实验室模式的高盈利来源

检测行业具有较高的盈利性，主要原因在于：1) 出于满足法规标准和获得产品质量保障的需要，检验检测需求相对刚性且具有连续性；2) 下游分散，检测频次高，客户集中度低，单一客户影响小，且检测在下游企业成本中占比较低，客户对检验检测服务的价格并不敏感；3) 广泛的下游市场使得业内公司具有稳定的收入增长来源；4) 实验室检测和认证资质具有较高的进入壁垒，只有具备技术实力的公司才能形成高端技术服务组合，小型公司很难通过价格战获得相应的业务；5) 实验室开始运营后，随着业务量的增长，实验室产能利用率提升，利润率也逐步提高，且在形成网络布局后，增加业务量的边际成本极低，规模效应和网络协同效应将带动利润率进一步提高。

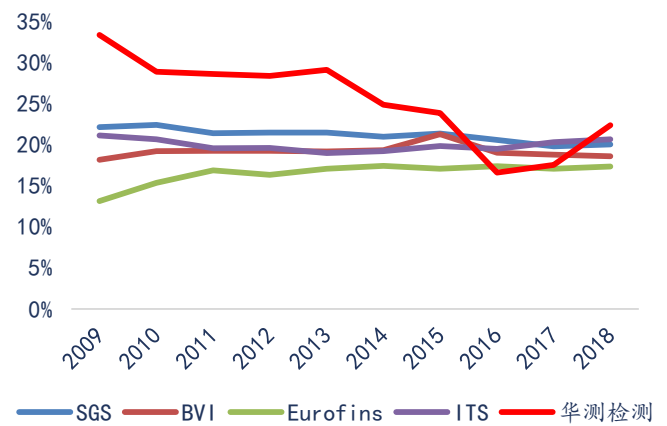
从海外龙头公司近年的财务数据来看，运营利润率均值达到 14.4%；考虑到公司实验室场地设备 IT 系统的折旧摊销影响，从 EBITDA 利润率衡量的盈利水平看，EBITDA 利润率均值为 19.2%。

图表 9 检测公司运营利润率 (%)



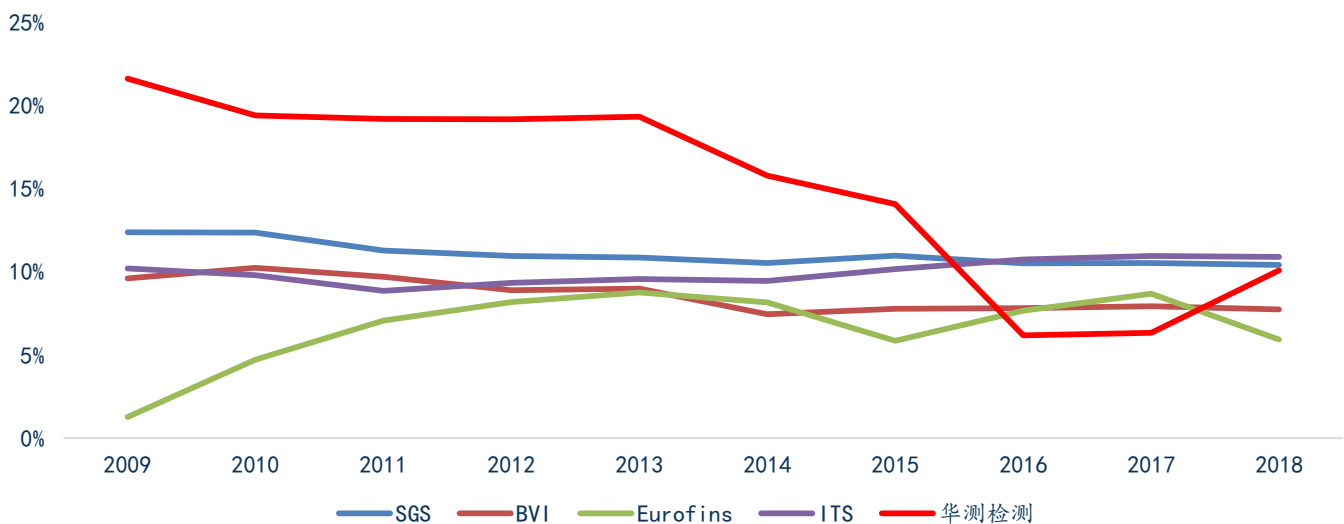
资料来源: Bloomberg, 公司年报, 华创证券

图表 10 检测公司 EBITDA 利润率 (%)



资料来源: Bloomberg, 公司年报, 华创证券

图表 11 检测公司净利率



资料来源: Bloomberg, 公司年报, 华创证券

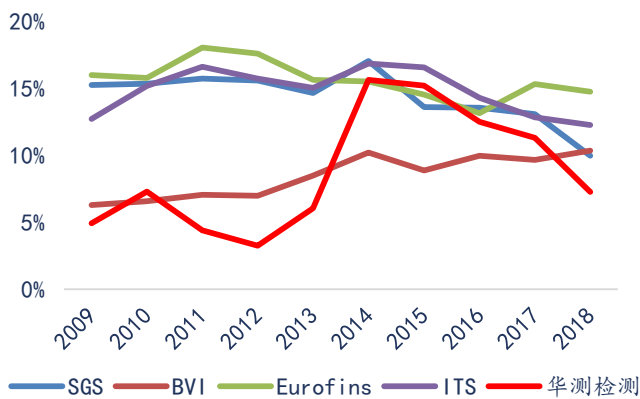
相比于海外检测公司，华测检测盈利波动性更大，主要是因为收入规模仍然较小，扩张导致的折旧摊销压力高于大型公司，而随着规模扩大，轻资产运营模式会更加突出，检测公司的盈利性也会更加稳健。另外，由于国内劳动力成本较低，非扩张阶段，华测检测的盈利性更高。



### 3. 强劲现金流创造能力

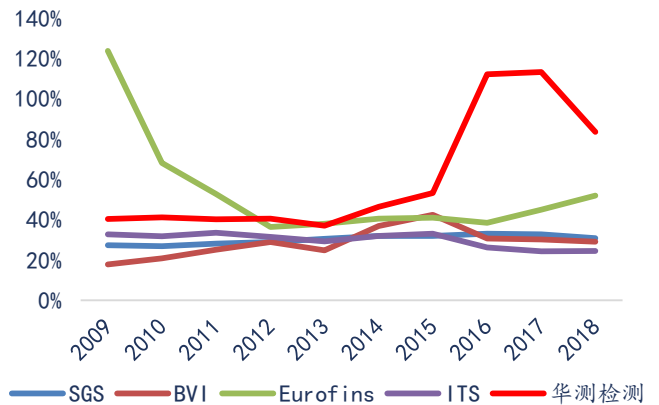
**检测行业较强的服务运营属性使其具有十分强劲的现金流创造机制：**检测服务频次高、客户分散、业务周期短（检测一周左右，认证1年左右）的特点决定了检测公司以实验耗材为主的存货占比极低，客户信用周期较短，经营性营运资本要求较低的资产结构。尽管大客户项目的回款周期可能延长，但一般也在一年以内。海外检测公司的经营性营运资本需求在收入中占比不到20%，且变化不大；经营成本中，除人力成本和费用性支出外，实验室、设备、检测系统折旧摊销是主要的非付现成本，在检测公司运营利润中占比约30%-55%（均值），能够释放充盈的经营性现金流。

图 12 海外公司经营性营运资本需求/收入



资料来源：Bloomberg，公司年报，华创证券

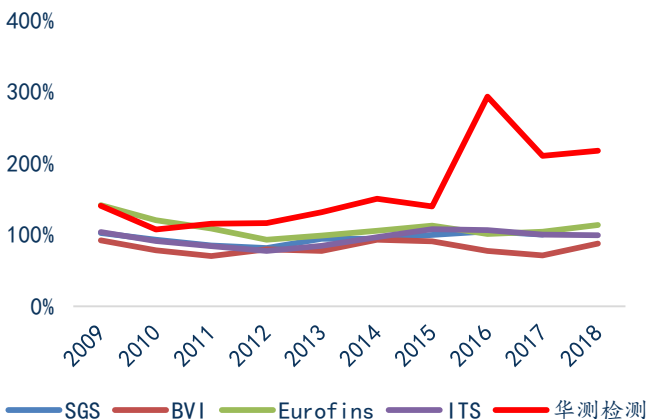
图 13 检测公司折旧摊销/运营利润



资料来源：Bloomberg，公司年报，华创证券

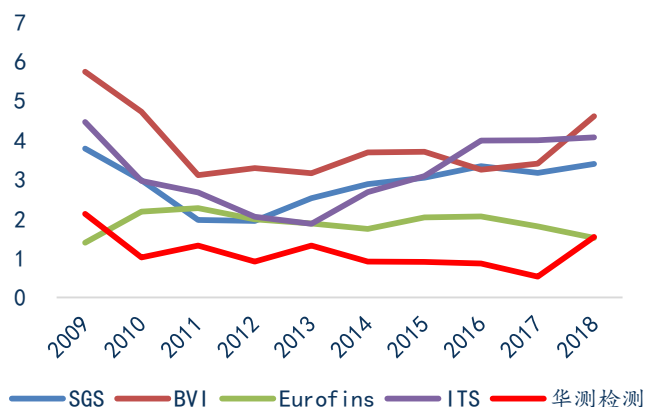
海外公司经营性现金流与运营利润之比 80% 以上，经营活动的现金创造能力十分强劲。华测检测的业务规模相比海外公司更小，折旧摊销的现金流释放效应更加明显。

图 14 检测公司现金转化率：经营性现金流/运营利润



资料来源：Bloomberg，公司年报，华创证券

图 15 检测公司经营现金流/资本支出



资料来源：Bloomberg，公司年报，华创证券

海外检测公司 OCF/CAPEX 的均值最小为 1.74，最大为 3.94，经营活动产生的现金流能够完全覆盖内生扩张所需的生产性资本支出。

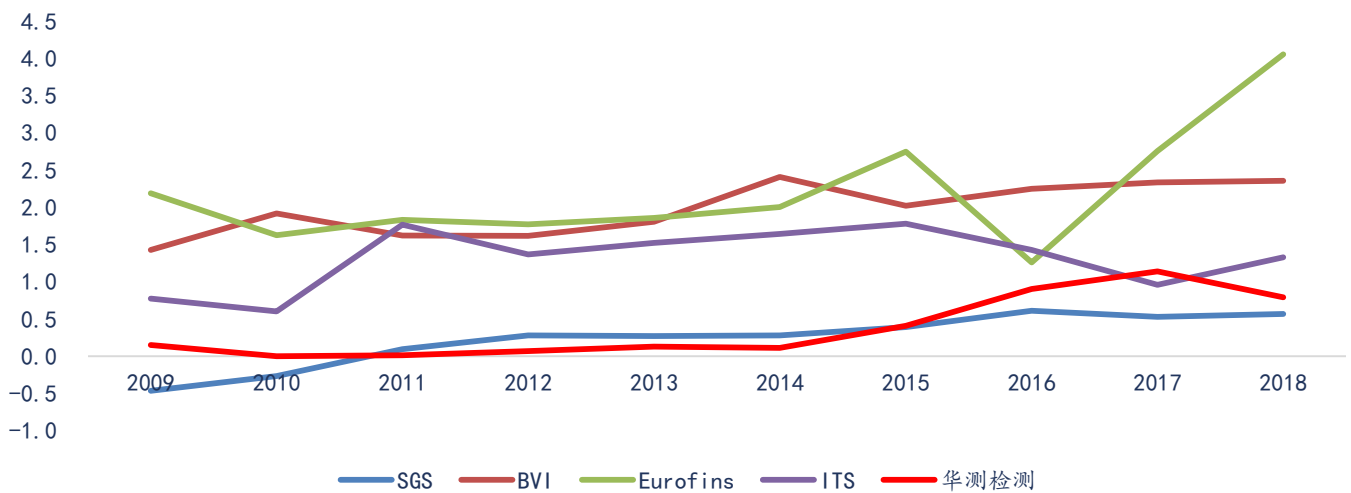
**扩张与现金流创造能力的完美协同：**检测公司通过在不同区域新建实验室扩张产能，逐步构建规模优势。单体实验室规模效应一旦形成，检测供应商面临的边际成本极低，盈利性提升，并启动现金流创造机制。由于设备的使用寿命通常在 3-10 年，检测公司的维持性资本支出占比不大，充盈的经营性现金流能够更多地用于支撑生产性资本开支，

实现内生扩张，此外，充盈的经营性现金流也为外延并购提供了条件，由此带来收入规模的进一步提升。随着规模扩大，检测公司的轻资产运作模式优势更加明显，后期资本开支对现金流的影响还将进一步减小，从而进入“规模扩大+现金流正向扩张”的良性循环。

#### 4. 灵活的财务杠杆

举债经营能够进一步加快企业扩张速度，提升资本开支。充足的现金流和较高的盈利能力赋予检测公司丰富的在手现金和杠杆提升空间，海外检测公司 2009 年以来的净负债/折旧摊销息税前利润的均值最高为 2.0，最低仅为 0.2，通过内生现金流创造和灵活释放财务杠杆，检测公司能够适时切入新领域或新区域，优化丰富服务组合，保持充裕的自由现金流，并实现规模快速扩张。

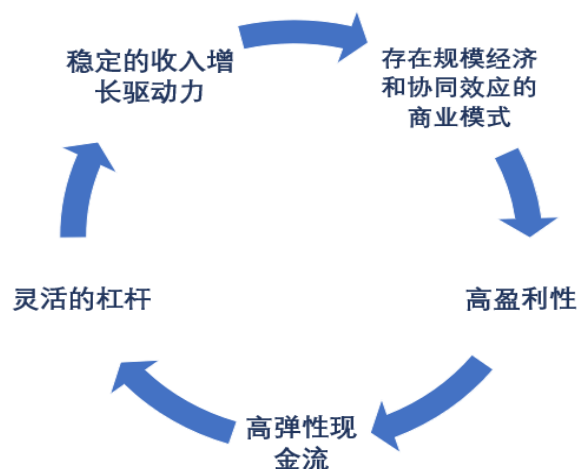
图表 16 检测公司 Net debt/EBITDA



资料来源: Bloomberg, 公司年报, 华创证券

基于以上分析，我们认为检测业务具备高盈利能力，以及良好的现金流属性。健康的现金流状态，使得公司具备灵活的财务杠杆操作空间，提升 ROE 水平，扩大资产规模，帮助公司实现不断扩张，形成良性循环。

图表 17 检测业务高回报与成长性的良性循环



资料来源: 华创证券整理

## 二、本周行情概览

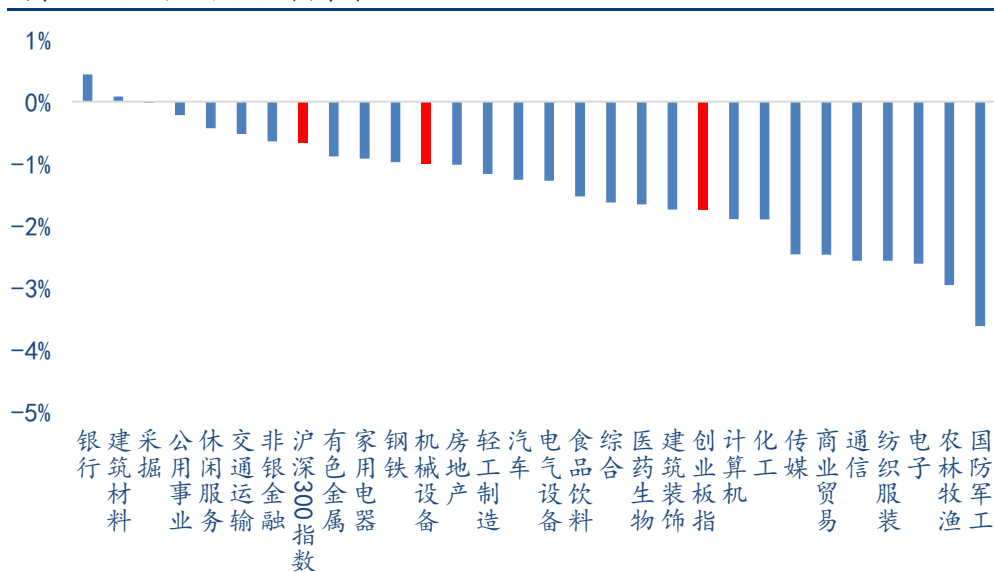
图表 18 华创机械核心股票池本周表现

公司代码	公司名称	周前收盘价	周收盘价	周最高价	周涨幅	周最高涨幅	年初至今涨幅
600031.SH	三一重工	11.70	12.03	12.09	2.82%	3.33%	44.24%
601100.SH	恒立液压	28.25	29.68	30.05	5.06%	6.37%	49.82%
601766.SH	中国中车	7.99	7.79	8.07	-2.50%	1.00%	-13.64%
000976.SZ	华铁股份	5.13	4.90	5.30	-4.48%	3.31%	6.99%
300316.SZ	晶盛机电	11.85	11.44	12.49	-3.46%	5.40%	14.17%
300012.SZ	华测检测	9.80	8.87	9.81	-9.49%	0.10%	35.42%
002129.SZ	中环股份	9.73	9.37	10.36	-3.70%	6.47%	29.60%
002430.SZ	杭氧股份	11.46	12.55	12.96	9.51%	13.09%	34.22%
002371.SZ	北方华创	66.55	65.82	73.01	-1.10%	9.71%	74.31%
300420.SZ	五洋停车	5.80	5.64	6.02	-2.76%	3.79%	13.25%

资料来源: wind, 华创证券

本周机械设备指数下跌 1.00%，创业板指下跌 1.74%，沪深 300 指数下跌 0.66%。机械设备在全部 30 个行业中涨幅排名第 12 位。

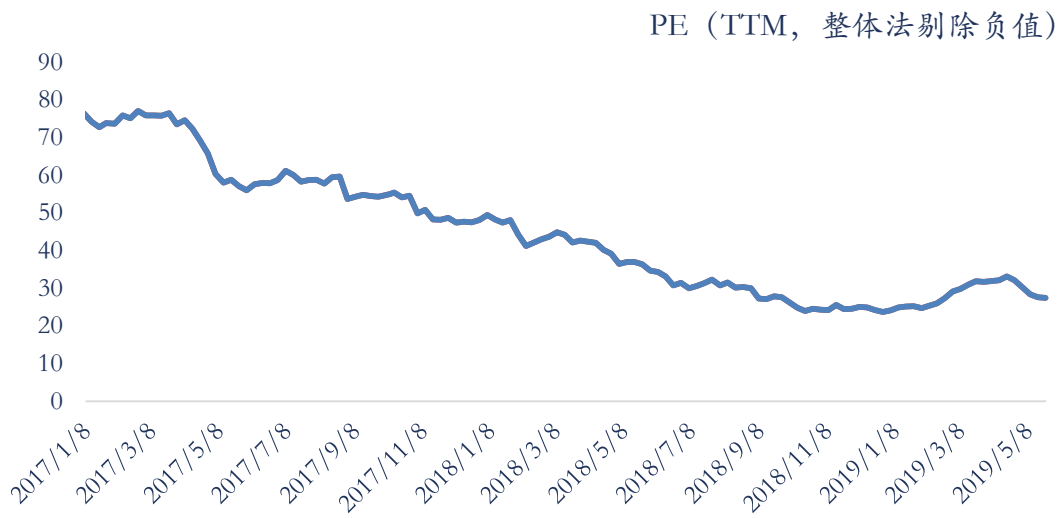
图表 19 机械设备指数本周排名



资料来源: wind, 华创证券

剔除负值后，机械行业估值水平（整体法）27.39 倍，相比上周略有下降。

图表 20 机械设备估值水平走势图



资料来源: wind, 华创证券

全部机械股中, 本周涨幅前三位分别是森远股份、天翔环境、深冷股份, 周涨幅分别为 31.59%、21.22%、20.56%。

图表 21 机械股周涨幅排名

机械股涨幅前十名			
1	森远股份	300210.SZ	31.59%
2	天翔环境	300362.SZ	21.22%
3	深冷股份	300540.SZ	20.56%
4	光力科技	300480.SZ	18.47%
5	科融环境	300152.SZ	18.38%
6	天成自控	603085.SH	15.67%
7	胜利精密	002426.SZ	12.36%
8	汇中股份	300371.SZ	10.33%
9	金通灵	300091.SZ	10.26%
10	杭氧股份	002430.SZ	10.21%

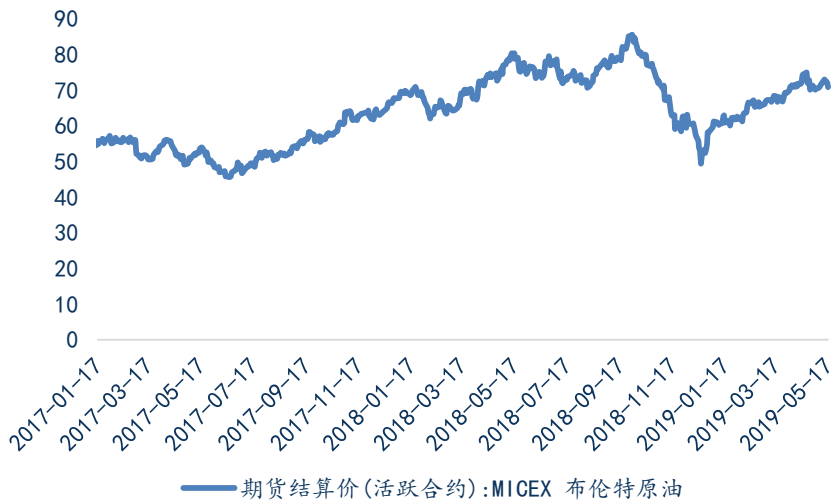
资料来源: wind, 华创证券

### 三、主要宏观数据

#### (一) 布伦特原油期货

截至 5 月 24 日, 布伦特原油期货价格升至 67.74 美元/桶, 本周下跌 3.14 美元/每桶。

图表 22 布伦特原油期货结算价 (美元/桶)

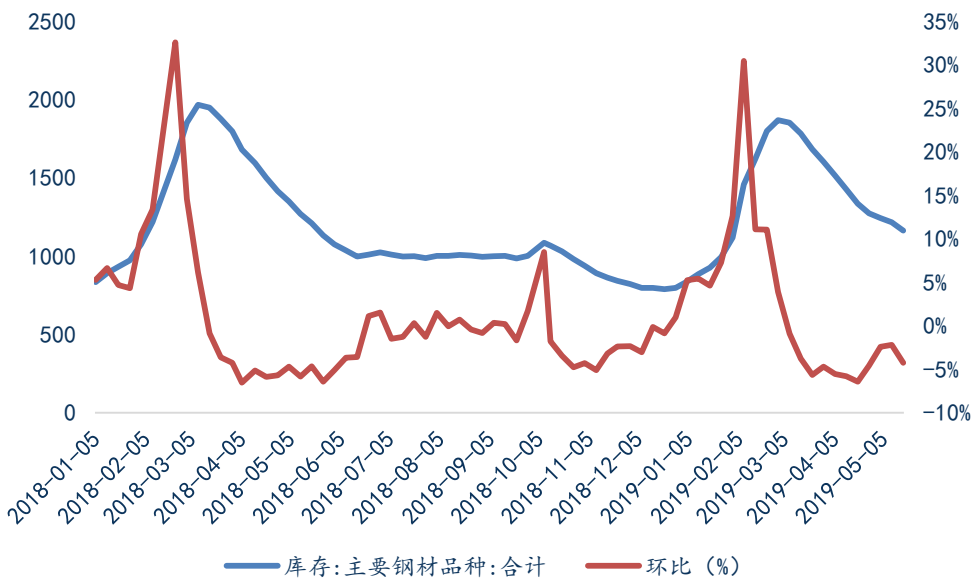


资料来源: wind, 华创证券

### (二) 主要钢材库存情况

截至 5 月 24 日数据, 本周钢铁库存 1123.37 万吨, 与上周相比环比下降 3.5%。

图表 23 主要钢材品种库存



资料来源: wind, 华创证券

### (三) 螺纹钢期货结算价

截至 5 月 24 日, 螺纹钢期货结算价 3863 元/吨, 与上周相比上涨 2.41%。

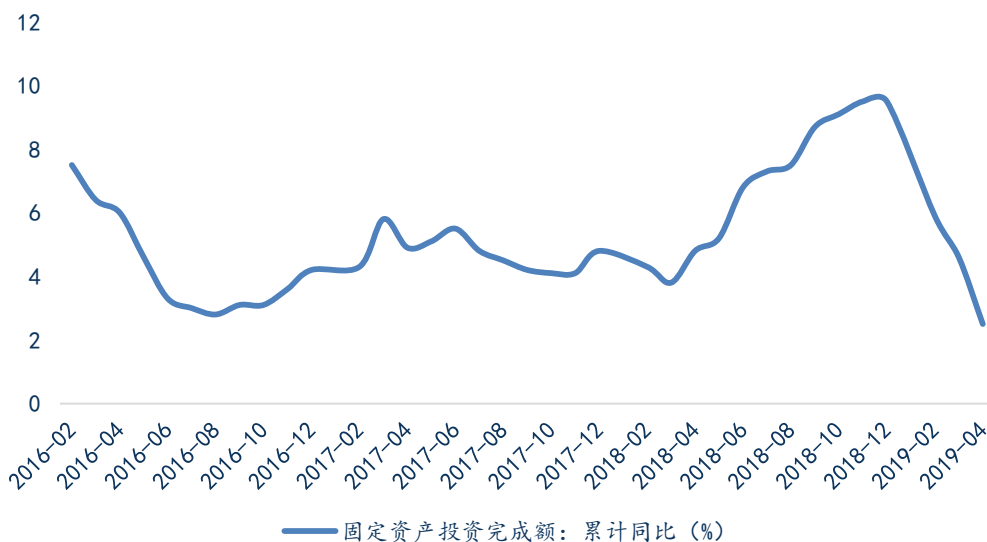


**图表 24 螺纹钢期货结算价 (元/吨)**


资料来源: wind, 华创证券

#### (四) 制造业固定资产投资完成额

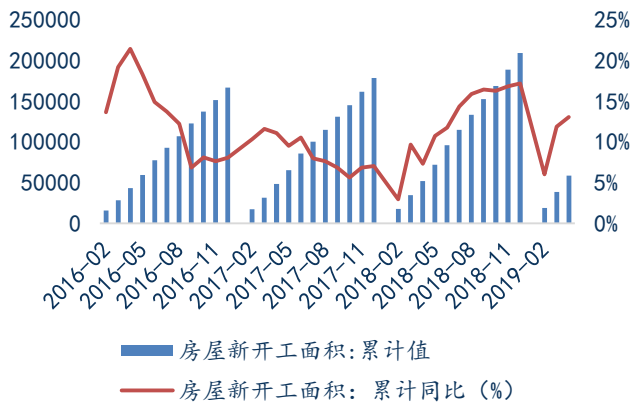
截至 2019 年 4 月, 制造业固定资产投资完成额累计同比上升 2.5%, 上年同期 4.8%。

**图表 25 制造业固定资产投资完成额累计同比 (%)**


资料来源: wind, 华创证券

#### (五) 房屋开工&竣工数据

截至 2019 年 4 月, 新开工面积 58552 万平方米, 累计同比增长 13.1%, 房屋施工面积 722569 万平方米, 累计同比增长 8.8%。

**图表 26 房地产新开工面积 (万平方米)**


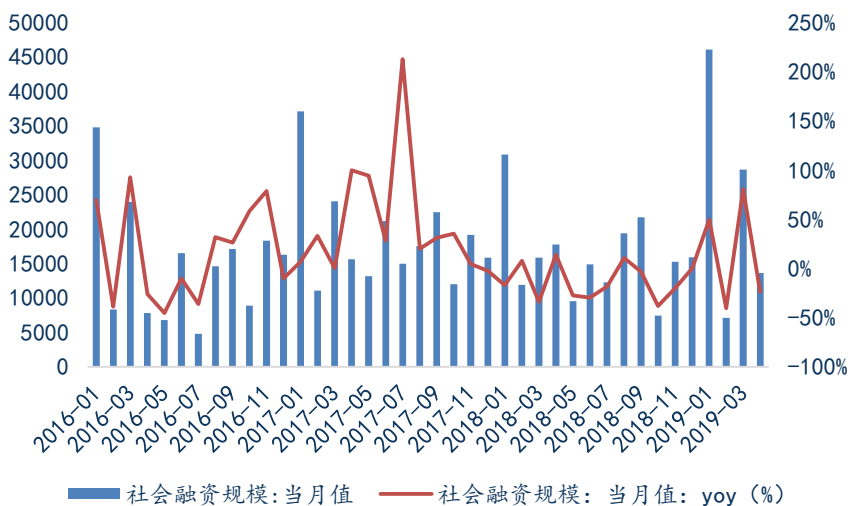
资料来源: wind, 华创证券

**图表 27 房地产施工面积 (万平方米)**


资料来源: wind, 华创证券

### (六) 社融数据

初步统计, 4 月份社会融资规模增量为 1.36 万亿元, 比上年同期少 4080 亿元。其中, 对实体经济发放的人民币贷款增加 8733 亿元, 同比少增 2254 亿元; 对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少 330 亿元, 同比多减 304 亿元; 委托贷款减少 1199 亿元, 同比少减 282 亿元; 信托贷款增加 129 亿元, 同比多增 230 亿元; 未贴现的银行承兑汇票减少 357 亿元, 同比多减 1811 亿元; 企业债券净融资 3574 亿元, 同比少 391 亿元; 地方政府专项债券净融资 1679 亿元, 同比多 871 亿元; 非金融企业境内股票融资 262 亿元, 同比少 271 亿元。

**图表 28 社会融资规模增量数据**


资料来源: 人民银行, 华创证券

4 月末, 广义货币(M2)余额 188.47 万亿元, 同比增长 8.5%, 增速比上月末低 0.1 个百分点, 比上年同期高 0.2 个百分点; 狭义货币(M1)余额 54.06 万亿元, 同比增长 2.9%, 增速分别比上月末和上年同期低 1.7 个和 4.3 个百分点; 流通中货币(M0)余额 7.4 万亿元, 同比增长 3.5%。当月净回笼现金 976 亿元。

图表 29 M1/M2 增速情况



资料来源: 人民银行, 华创证券

#### 四、主要行业动态

##### (一) 工程机械: 2019 年度全球工程机械制造商 50 强排行榜公布

工程机械信息提供商英国 KHL 集团旗下《国际建设》杂志(International Construction)发布了 2019 年度全球工程机械制造商 50 强排行榜(2019 Yellow Table Equipment top 50)。截至 2018 年 3 月 31 日的财政年度, 50 强企业设备销售额达到 1840 亿美元, 比上年增长了 13.5%。

卡特彼勒、小松依旧名列前两位, 迪尔因为收购了上年排名第 14 的维特根(Wirtgen Group)而跃升至第三位。榜单前十大企业占据全球市场份额超过 60%。美国企业占 50 强企业机械设备销售总份额降至 24.6%, 日本升至 25.3%, 中国升至 16.0%, 瑞典升至 10%, 德国降至 6.0%, 韩国占 5.2%, 芬兰占 2.8%, 英国占 3.0%, 法国占 2.6%, 意大利占 1.8%, 奥地利占 1.0%。

中国企业继续有良好表现, 共有 9 家企业上榜。其中, 徐工集团依旧保持在第六位, 但全球市场份额增加到 4.8%。三一重工升至第七位, 市场份额增加到 4.6%。

##### 其他重点新闻:

5 月 20 日, 以“携手三一, 逐梦十年”为主题的三一重机服务万里行出征仪式在三一昆山产业园隆重拉开帷幕。中国工程机械工业协会会长祁俊先生, 三一集团董事长俞宏福先生, 中国工程机械工业协会挖掘机分会秘书长李宏宝先生以及国际国内代理商伙伴、服务工程师及客户代表 400 余人出席了本次活动。

相关公司: 三一重工、恒立液压、徐工机械、柳工、中联重科、艾迪精密

##### (二) 轨道交通: 我国时速 600 公里高速磁浮样车下线

5 月 23 日, 我国时速 600 公里高速磁浮试验样车在青岛下线。这标志着我国在高速磁浮技术领域实现重大突破。高速磁浮列车可以填补航空与高铁客运之间的旅行速度空白, 对于完善我国立体高速客运交通网具有重大的技术和经济意义。

该项目于 2016 年 7 月启动, 由中国中车组织, 中车四方股份公司具体实施, 聚集国内高铁、磁浮领域优势资源, 联合 30 余家企业、高校、科研院所组成“联合舰队”共同攻关。据高速磁浮课题负责人、中车四方股份公司副总工程

师丁叁叁介绍，经过近三年的技术攻关，课题团队成功突破高速磁浮系列关键核心技术，车辆、牵引、运控通信等核心子系统研发取得重要阶段性成果。

#### 其他重点新闻：

5月22日起，上海、杭州、宁波、温州、合肥、南京、苏州7座城市实现了轨道交通二维码手机扫码过闸“一码通行”。长三角7城轨道交通互联互通的推进，有效提高了各城市民的出行效率。不久的将来，7城的市民可以仅凭借本地城市轨道交通官方APP中的乘车二维码，畅快乘坐其余6个城市的地铁或城轨列车，不必再为了乘坐其余6城的列车，特意下载其余城市的轨道交通官方APP，节省了手机内存和不必要的用户注册。

相关公司：中国中车、中国通号、中车时代电气、华铁股份、思维列控

### （三）智能制造：FBC江苏2019智能制造产业商谈会在苏州相城举行

5月22日，FBC江苏2019智能制造产业商谈会在相城暨苏州（相城）中日智能制造协同创新区推介会在苏州相城拉开帷幕，国家有关部委、省市各级领导，海外驻华机构、知名金融机构负责人以及近200家日资为主的智能制造领域企业代表齐聚相城，共谋智能制造发展，共商合作共赢发展，共叙中日友好情谊。

近年来，相城区重点发展智能制造，并将其列为全区“3+2”主导产业之一。去年以来，相城积极把握国际合作新趋势，以苏州（相城）中日智能制造协同创新区为主要载体，深化对日务实合作，推动对日智能制造领域合作迈入新阶段。期间，相城赴日举办创新发展推介会，与日本国际贸易促进协会、瑞穗银行、日中创新研究院、日中科学技术文化中心等开展战略合作。截至目前，相城已签约中日合作项目14个，涵盖行业协会、金融机构、研发产业及智能制造等领域。41家日资企业在此集聚发展。

#### 其他重点新闻：

5月23日，由北京华晟经世信息技术有限公司（以下简称“华晟经世”）联合厦门华厦学院主办的“基于OBE模式的智能制造专业集群建设与创新发展研讨会”（以下简称“会议”）成功举办。

围绕“智创教育·赋能升级”的会议主题，中国工程院院士谭建荣、工业和信息化部教育与考试中心主任马蔷、教育部学校规划建设发展中心余文华教授以及上海发那科机器人有限公司知名专家戴琦等特邀嘉宾与150所高校的代表共400余人汇聚一堂，积极探讨如何通过深化产教融合构建“互联网+”智能制造人才培养新生态，助力制造业高质量发展。

相关公司：克来机电、埃斯顿、拓斯达

### （四）半导体设备：格芯出售集成电路（ASIC）业务

5月21日，Marvell宣布已和格芯签署最终协议，收购后者的专用集成电路（ASIC）业务Avera Semiconductor。Marvell指出，此次收购会将Avera Semi的领先定制设计功能与Marvell的先进技术平台和规模结合在一起，为有线和无线基础设施提供一个领先的ASIC供应商。双方的协议包括了转让Avera的收入基础，与领先的基础设施OEM厂商取得的design wins，以及GLOBALFOUNDRIES和Marvell之间的长期晶圆供应协议。

#### 其他重点新闻：

5月22日下午消息，路透社报道，美国著名射频芯片制造商Qorvo表示，将按照美国政府的指令，停止向华为发货。Qorvo还表示，无法预测何时可以恢复出货。由于向华为的出货量停止，Qorvo预计今年第一季度收入将降至5000万美元。从2018年1月到2019年2月，Qorvo已提供了超过1亿件5G无线基础设施元器件。

相关公司：北方华创、晶盛机电、长川科技



### (五) OLED 设备: “OLED Big Bang 燎原之旅” 走进西安

5月23日,“OLED Big Bang 燎原之旅”第三站来到中国古都——西安,并向大家展示了来自显示行业的先进技术 OLED。据悉,本次活动将在全国 16 座城市进行巡演,辐射全国大中小城市,并主要向二三线城市下沉,将高端显示技术普及到中国千万家。苏宁西北区总经理王军、海信电器西安分公司总经理姜治华、国美西北大区总经理党小兵、LG 电子陕西支社渠道经理金军锋、LG Display 中国区域市场推广常务安乘模出席了本次活动,并向大家介绍了 OLED 尖端电视产品,以及解读 OLED 在中国的市场发展趋势。

#### 其他重点新闻:

5月24日消息:据韩国媒体报道,三星目前正与苹果就 16 英寸 MacBook Pro 和未来版本的 iPad Pro 的 OLED 屏幕供应问题进行谈判。不过目前尚未有相关细节的详情公布。报道中提及,对于显示面积更大的 OLED 屏,苹果更担心的还是长时间使用后,会出现烧屏的情况,这是三星不能解决的问题。此前知名分析师郭明錤曾预测称苹果计划推出一款采用 OLED 显示屏的 15-17 英寸的 MacBook Pro,至于 OLED 屏幕的 iPad Pro,郭明錤当时预测会在 2020 年底至 2021 年初才会推出。

相关公司:精测电子、联得装备、智云股份、大族激光

### (六) 油气板块: 俄罗斯 5 月 1-21 日石油日产量下降至 1114.7 万桶

据路透社莫斯科 5 月 22 日消息,两位熟悉该数据的业内人士周三对路透表示,俄罗斯 5 月 1-21 日平均石油日产量从 4 月的 1123 万桶降至 1114.7 万桶。5 月份俄罗斯的石油产量受到了影响,因为该国通往欧洲的主要出口管道之一德鲁日巴管道在发现受污染的石油后,基本上仍处于关闭状态。能源部数据显示,5 月 1 日至 21 日的日平均产量为 2018 年 6 月以来最低,当时日产量降至 1106 万桶。

#### 其他重点新闻:

5月21日,日照公交能源集团与上海石油天然气交易中心在上海签署战略合作协议,进一步深化交流合作。此次战略合作协议的签署,有助于推动日照公交能源集团进一步转型升级,打造一流能源企业;同时,上海石油天然气交易中心将充分发挥国家级平台的独特优势,发挥纽带桥梁作用,助力日照公交能源集团发展转型,合力实现“能源支撑日照发展”的新愿景。

相关公司:杰瑞股份、中海油服、石化机械

### (七) 煤化工: 德国一季度燃煤发电量同比降 19%

5月20日,德国电企组织能源与水资源工业协会(BDEW)初步统计数据显示,今年第一季度,德国褐煤和硬煤发电量同比下降 19%,而可再生能源发电量同比增长 16%。第一季度,德国天然气发电量为 2450 万千瓦时,同比基本持平,占总发电量的 14%。数据显示,一季度,德国可再生能源发电量占电力结构总发电量的 39.5%,高于上年同期的 33.8%。今年第一季度,德国硬煤发电量为 1900 万千瓦时,较上年同期减少 580 万千瓦时;褐煤发电量为 3200 万千瓦时,同比下降 620 万千瓦时。按平均碳强度要素计算,第一季度,德国下降的燃煤发电量相当于二氧化碳排放量减少 1250 万吨。数据显示,第一季度,德国电力需求同比下降 1.7%至 1.705 亿千瓦时。

#### 其他重点新闻:

5月22日4时40分左右,江苏泰州东联化工有限公司(下称“东联化工”)气体分馏装置脱丙烷塔回流罐发生泄漏起火。据当地官方通报,此次火灾未造成人员伤亡,对周边环境空气亦未造成影响。这是泰州市连续两个月发生的又一起化工企业火灾事故。梳理网络舆情不难发现,在当地,有关东联化工厂区距离居民区太近、空气中有异味等问题已屡遭诟病。

相关公司:杭氧股份、中泰股份、陕鼓动力、航天工程

### (八) 通用航空: FAA 拒绝承诺 737Max 复飞时间

5月23日,据路透社报道,FAA 代理局长表示,FAA 与全球 30 多个航空监管机构讨论 737 MAX 相关事宜的会议



是“非常积极的”，是具有“建设性意义的”。并表示，直到完成所有的分析 FAA 才会批准 737MAX 复飞，不过他并没有透露具体时间，也没有提到飞行员训练方面的决定。有知情人士透露，FAA 代表向联合国航空机构成员表示，FAA 预计 737 MAX 最早将于 6 月底在美国复飞，但目前还不清楚其他国家的 737 MAX 何时复飞。

#### 其他重点新闻：

5 月 22 日，中国国航、南方航空先后表示，已就波音 737 MAX 停飞以及订单无法按时交付所造成的损失，正式向波音公司提出索赔。另据媒体 22 日报道，针对 10 架波音 737 MAX 飞机长时间停飞造成的损失，厦门航空将向波音公司提出索赔。央广网此前报道指出，波音公司由于停飞造成的赔偿数额已经达到 20 亿美元，并且随着停飞的时间越来越长，赔偿数额还在每天上涨。

相关公司：威海广泰、隆鑫通用、川大智胜、四川九州

## 五、风险提示

下游需求不及预期，经济、政策环境变化。

## 机械组团队介绍

### 所长助理、首席分析师：李佳

伯明翰大学经济学硕士。2014年加入华创证券研究所。2012年新财富最佳分析师第六名、水晶球卖方分析师第五名、金牛分析师第五名，2013年新财富最佳分析师第四名，水晶球卖方分析师第三名，金牛分析师第三名，2016年新财富最佳分析师第五名。

### 高级分析师：鲁佩

伦敦政治经济学院经济学硕士。2014年加入华创证券研究所。2016年十四届新财富最佳分析师第五名团队成员。

### 高级分析师：赵志铭

瑞典哥德堡大学理学硕士。2015年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500