

机械设备

证券研究报告
2019年05月31日

房地产建安投资触底反弹，关注电梯行业投资机会

投资评级
行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

房企高周转模式不可持续，建安投资触底反弹

2018H2以来，房地产新开工和销售面积累计增速、期房和现房销售面积增速出现一定背离，主要原因是房企主动选择加快施工进度、加速拿到预售证、加快回款，同时加大期房的销售比例来增强流动性。

未来“高周转”模式不可持续，1-4月土地购置面积累计下降33.8%，预计房地产新开工或将于2019H2回落。与此同时，2019年以来建安投资恢复正增长，其中4月单月投资金额为6944亿元，同比增速反弹至6.77%。与房地产建安投资好转相互印证，今年1-4月房屋施工面积累计同比增速达到8.8%，较2018全年提升3.6pct。考虑到房地产施工周期通常为2-3年，预计建安投资高增长有望持续至2021年。

电梯行业开启高景气周期，景气度有望持续至2021年

历史上房地产施工面积累计增速与电梯产量累计增速走势一致性非常高，2019年1-4月规模以上企业电梯、自动扶梯及升降机产量累计达21.5万台，同比增加19.4%，产量与同比增速均达到近5年新高。根据我们的测算，2019年国内电梯需求量有望达96.2万台，同比增加21.9%，其中更新需求约为11万台，占比为11.4%，对应新增需求为85.2万台，同比增加21.1%，以房地产施工为主的新增需求是今年以来驱动电梯销量高增长的重要力量。

考虑到2018年5月以来房屋新开工面积累计增速基本维持在10%以上（除1-2月春节效应带来的数据扰动外），截至12月底累计增速已提升至17.2%，这部分新开工房屋将在2019-2021年进入密集施工期，将有效带动未来三年电梯需求量，叠加旧楼加装电梯政策逐步落地，存量电梯逐步进入更新周期，我们看好此轮电梯景气周期有望持续至2021年。

维保市场提供长期成长动力，电梯自维保逐渐成为行业趋势

电梯维保市场潜在空间有望达500亿，将提供长期成长动力。截至2107年底全国电梯保有量为562.7万台，同比增加14%，2010-2017年CAGR约为20%，预计2018年我国电梯保有量将突破600万台，按照每台电梯每年维保成本5000元-1万元粗略计算，维保市场空间有望达500亿。

电梯企业自维保逐渐成为行业趋势，自维保率仍有较大提升空间。跨国电梯企业一般有近50%以上收入来自维保，而国内做得较好的电梯企业的维保收入现阶段也一般在20%以下，未来有大幅提升空间。2019年以来中国政府采购网的40个电梯维保案例中，10个项目为自维保，其中不乏金额在100万以上的大项目，未来电梯企业自维保有望从政府主导项目入手，逐步提高自维保率，引领行业趋势。

欧、美、日品牌占据全球绝大部分市场份额，国产品牌占比约30%

目前我国电梯市场主要被美国(奥的斯)、欧洲(蒂森克虏伯、迅达、通力)、日本(三菱、日立、富士达、东芝)等外资品牌占据，其中奥的斯、三菱、日立等占据了45%左右市场份额，迅达、通力、蒂森、东芝、富士达等其他外资品牌占据了25%左右的市场份额，国产品牌约占30%的市场份额，上海机电、广日股份、康力电梯整体规模排名靠前。

投资建议：伴随房地产施工面积触底反弹、电梯更新改造以及旧楼加装等因素，我们看好电梯行业未来2-3年景气度，叠加2018Q4部分原材料降价以及规模效应，盈利弹性有望加速释放，相关上市公司盈利有望迎来向上拐点。尤其在行业集中度提升背景下，主机与核心零部件龙头优势将进一步巩固，建议关注上海机电、广日股份、汇川技术、世嘉科技。

风险提示：房地产建安投资不及预期，行业竞争加剧，原材料价格波动，国产替代进程不及预期等。

作者

邹润芳 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010004
zourunfang@tfzq.com

曾帅 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070006
zengshuai@tfzq.com

崔宇 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518060002
cuiyu@tfzq.com

朱晔 联系人
zhuye@tfzq.com

马慧芹 联系人
mahuiqin@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《机械设备-行业研究周报:布局逆周期资产，中长线成长品种投资价值逐渐凸显》 2019-05-26
- 2 《机械设备-行业研究周报:新能源专题:氢燃料电池出击，高温膜、加氢/储氢环节孕育投资机遇》 2019-05-19
- 3 《机械设备-行业研究周报:调整中的机会——继续看好新兴产业和传统优势龙头》 2019-05-12

内容目录

| | |
|---|----|
| 1. 房企高周转模式不可持续，建安投资触底反弹..... | 3 |
| 1.1. 1-4 月土地购置面积同比-34%，预示新开工将于 H2 回落..... | 3 |
| 1.2. 建安投资恢复正增长，施工面积数据同步好转..... | 4 |
| 2. 电梯：中短期直接受益房地产施工反弹，维保市场提供长期成长动力..... | 6 |
| 2.1. 1-4 月电梯产量创新高，直接受益于房地产施工反弹..... | 6 |
| 2.2. 电梯行业开启高景气周期，景气度有望持续至 2021 年..... | 6 |
| 2.3. 维保市场提供长期成长动力，电梯自维保逐渐成为行业趋势..... | 7 |
| 2.4. 外资品牌占据一半以上市场份额，国产品牌加速崛起..... | 9 |
| 3. 投资建议..... | 10 |

图表目录

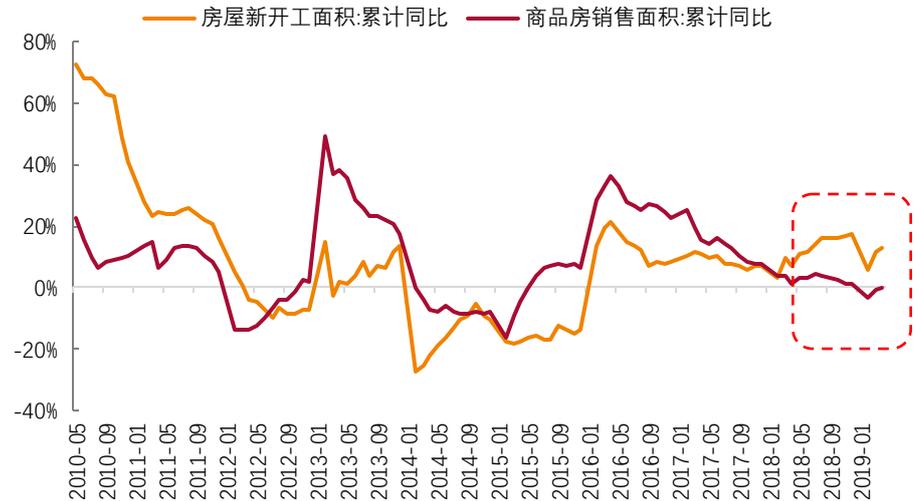
| | |
|--|---|
| 图 1：房地产新开工面积与销售面积累计增速出现分化..... | 3 |
| 图 2：期房和现房销售面积累计增速出现分化..... | 3 |
| 图 3：2019 年 1-4 月土地购置面积累计同比下降 33.8%..... | 4 |
| 图 4：2019 年 1-4 月全国房地产开发投资 34217 亿元，同比增长 11.9%..... | 4 |
| 图 5：2019 年以来扣除土地购置费的房地产投资同比增速明显提升..... | 5 |
| 图 6：1-4 月房屋施工面积累计同比增速达到 8.8%..... | 5 |
| 图 7：2019 年 1-4 月电梯产量 21.5 万台，同比增加 19.4%..... | 6 |
| 图 8：电梯产量累计增速与房屋施工面积累计增速走势具备一定一致性..... | 6 |
| 图 9：2017 年底国内电梯保有量为 563 万台，..... | 7 |
| 图 10：电梯维保公司类别及市占率..... | 8 |
| 图 11：国内电梯市场竞争格局..... | 9 |
| 表 1：2019 年 1-4 月电梯销量高增长的最重要动力..... | 7 |
| 表 2：2019 年以来电梯企业自维保案例（部分节选）..... | 8 |
| 表 3：国内电梯企业财务摘要..... | 9 |

1. 房企高周转模式不可持续，建安投资触底反弹

1.1. 1-4 月土地购置面积同比-34%，预示新开工将于 H2 回落

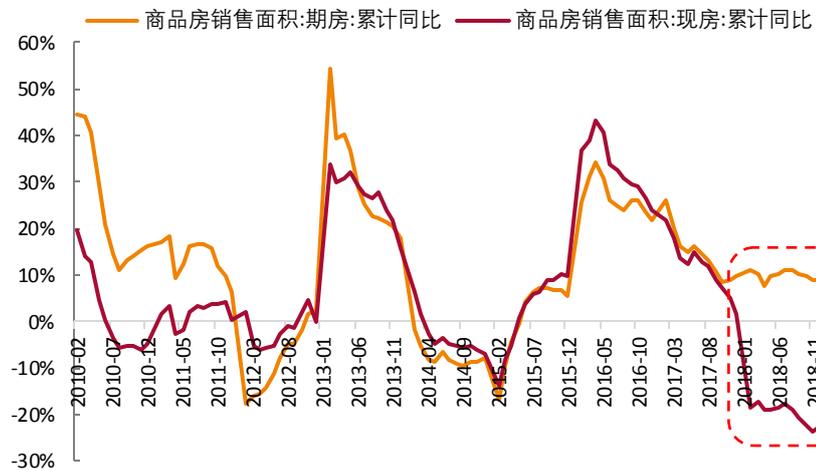
复盘历史，2010 年以来房屋新开工面积和商品房销售面积增速走势基本一致，但 2018H2 以来，房地产新开工和销售面积累计增速、期房和现房销售面积增速出现一定分化和背离。究其原因，与房企当下的“高周转”模式密不可分，房企不再依据销售来决定开工，反而主动选择加快施工进度、加速拿到预售证、加快回款，同时加大期房的销售比例来增强流动性。

图 1：房地产新开工面积与销售面积累计增速出现分化



资料来源：Wind，国家统计局，天风证券研究所

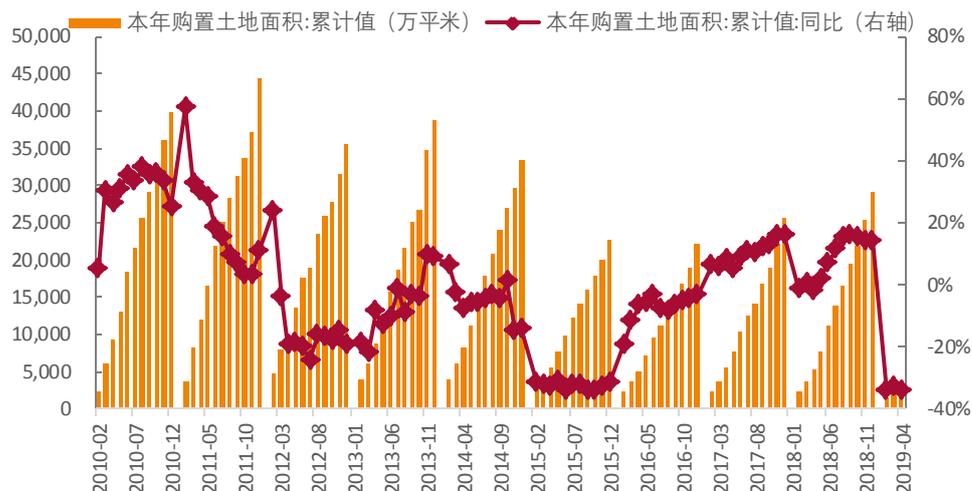
图 2：期房和现房销售面积累计增速出现分化



资料来源：Wind，国际统计局，天风证券研究所

“高周转”模式不可持续，1-4 月土地购置面积累计下降 33.8%，预计房地产新开工或将于 2019H2 回落。根据国家统计局数据，2018 年土地购置面积累计 29142 万平方米，同比增加 14.24%，2019 年前 4 个月累计 3582 万平方米，同比下降 33.8%，房地产新开工或将于 2019H2 回落。

图 3：2019 年 1-4 月土地购置面积累计同比下降 33.8%

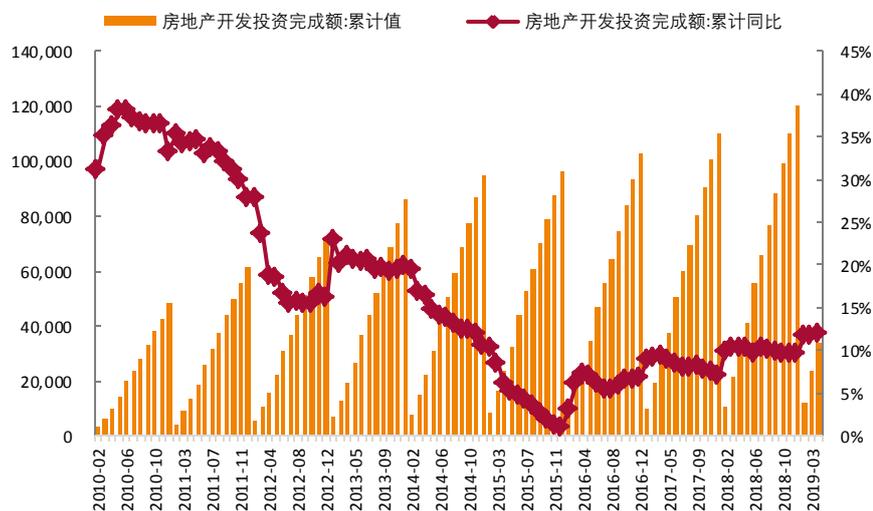


资料来源：Wind，国家统计局，天风证券研究所

1.2. 建安投资恢复正增长，施工面积数据同步好转

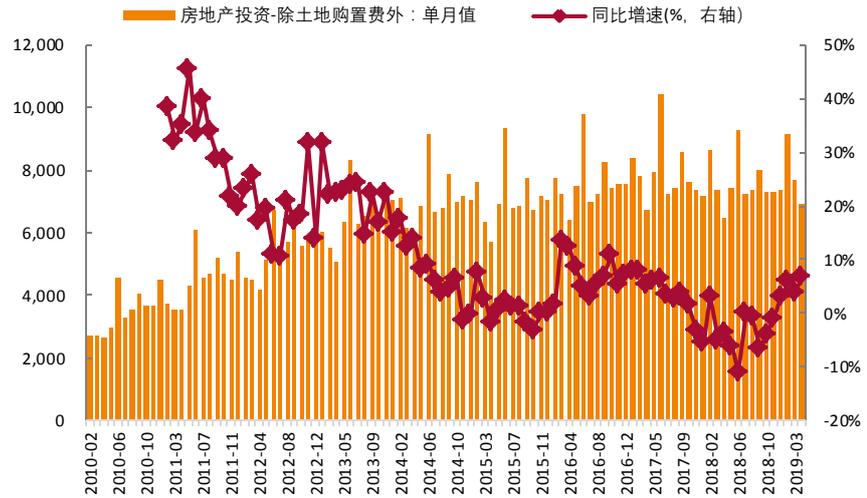
2019 年以来建安投资恢复正增长，与房地产施工端数据好转相互印证。房地产投资包括建安投资和土地购置费，根据国家统计局数据，2019 年 1-4 月全国房地产开发投资 34217 亿元，同比增长 11.9%，其中土地购置费 10401.39 亿元，占比约为 30.4%，对应建安投资约为 2.38 万亿元，同比增加 5.52%。建安投资 2019 年以来开始恢复正增长，其中 4 月单月投资金额为 6944 万亿，同比增速反弹至 6.77%。与此同时，房地产施工端数据出现明显好转，今年 1-4 月房屋施工面积累计同比增速达到 8.8%，较 2018 全年提升 3.6pct。考虑到房地产施工周期通常为 2-3 年，预计建安投资高增长有望持续至 2021 年。

图 4：2019 年 1-4 月全国房地产开发投资 34217 亿元，同比增长 11.9%（左轴：亿元，右轴：%）



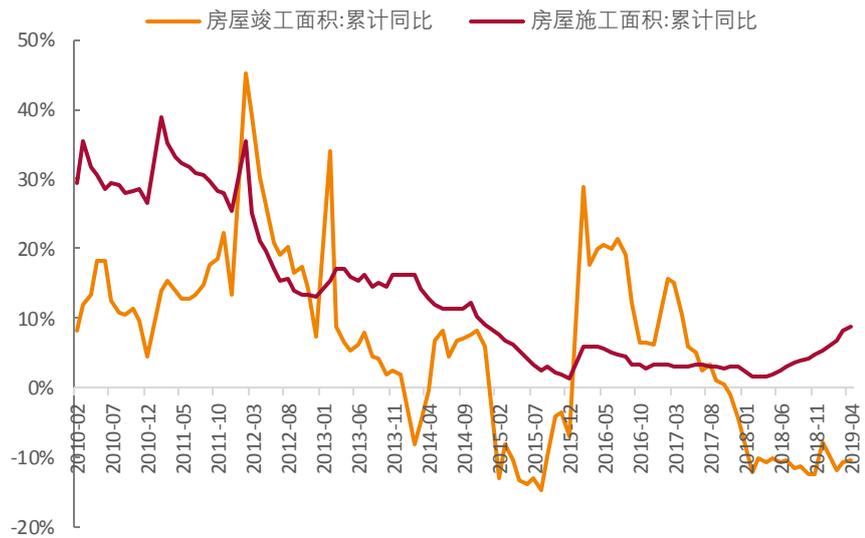
资料来源：Wind，国家统计局，天风证券研究所

图 5：2019 年以来扣除土地购置费的房地产投资同比增速明显提升（左轴：亿元，右轴：%）



资料来源：Wind，国家统计局，天风证券研究所

图 6：1-4 月房屋施工面积累计同比增速达到 8.8%



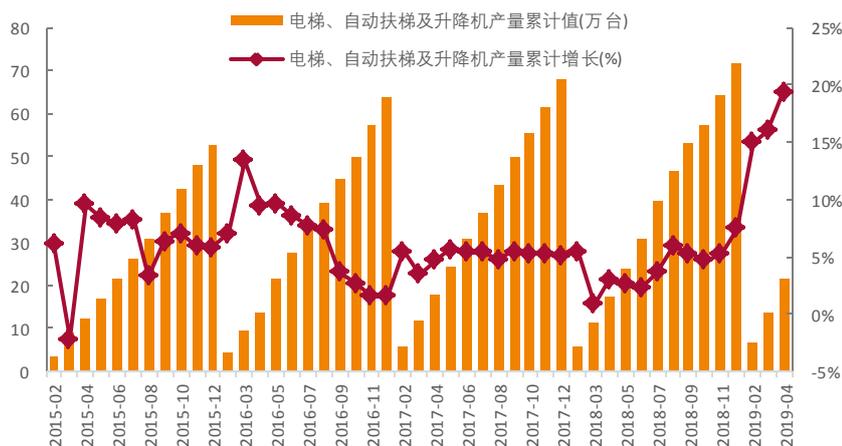
资料来源：Wind，国家统计局，天风证券研究所

2. 电梯：中短期直接受益房地产施工反弹，维保市场提供长期成长动力

2.1. 1-4 月电梯产量创新高，直接受益于房地产施工反弹

1-4 月电梯产量创近 5 年新高，预计房地产施工面积大幅增加为主要原因。根据国家统计局数据，2019 年 1-4 月规模以上企业电梯、自动扶梯及升降机产量累计达 21.5 万台，同比增加 19.4%，产量与同比增速均达到近 5 年新高。我们认为电梯产量大幅增加与房地产施工端数据好转关系密切，历史上房地产施工面积累计增速与电梯产量累计增速走势一致性非常高，未来电梯行业有望充分受益于房地产施工端数据好转。

图 7：2019 年 1-4 月电梯产量 21.5 万台，同比增加 19.4%



资料来源：Wind，国家统计局，天风证券研究所

注：从 2011 年起，规模以上工业企业起点标准由原来的年主营业务收入 500 万元提高到年主营业务收入 2000 万元。

图 8：电梯产量累计增速与房屋施工面积累计增速走势具备一定一致性



资料来源：Wind，国家统计局，天风证券研究所

注：从 2011 年起，规模以上工业企业起点标准由原来的年主营业务收入 500 万元提高到年主营业务收入 2000 万元。

2.2. 电梯行业开启高景气周期，景气度有望持续至 2021 年

考虑到电梯行业存量市场较大，每年存在一定更新需求，可能对总销量产生一定扰动。而我们剔除掉存量更新需求，对 2018 年以来电梯销量驱动因素进行分析。核心假设包括：

- 1) 考虑到电梯平均寿命为 15 年，因而假设第 T 年销售的电梯分别于第 T+14~T+16 年更新 30%、40%和 30%。
- 2) 假设 2019 年全年规模以上企业电梯产量增速为 20%（与 1-4 月增速一致）；

3) 国家统计局公布的规模以上企业电梯产量占全行业电梯产量的比例约为 83% (取 2016-2017 年的平均值);

4) 假设 2018-2019 年电梯进口量为 8 万和 8.2 万台, 出口量为 3000 台和 4500 台;

测算结果表明, 2019 年国内电梯需求量为 96.2 万台, 同比增加 21.9%, 其中更新需求约为 11 万台, 占比为 11.4%, 对应新增需求为 85.2 万台, 同比增加 21.1%。由此可见, 以房地产施工为主的新增需求是今年以来驱动电梯销量高速增长的重要力量。

表 1: 2019 年 1-4 月电梯销量高速增长的最重要动力

| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|--------------|
| 规模以上企业电梯产量 (万台) | 52.9 | 63.8 | 67.9 | 71.9 | 86.3 |
| 规上企业电梯产量占全行业比例 (%) | 69.6% | 82.2% | 83.8% | 83.0% | 83.0% |
| 国内全行业电梯产量 (万台) | 76.0 | 77.6 | 81.0 | 86.6 | 104.0 |
| 电梯出口量 (万台) | 7.4 | 7.6 | 7.8 | 8.0 | 8.2 |
| 电梯进口量 (万台) | 0.2 | 0.2 | 0.3 | 0.3 | 0.5 |
| 国内电梯销量 (万台) | 68.8 | 70.2 | 73.5 | 78.9 | 96.2 |
| 国内电梯销量增速 (%) | 6.0% | 2.0% | 4.7% | 7.4% | 21.9% |
| 更新需求 (万台) | 3.9 | 4.9 | 6.5 | 8.6 | 11.0 |
| 更新需求占总销量比例 (%) | 5.6% | 7.0% | 8.8% | 10.9% | 11.4% |
| 更新需求占国内销量比例 (%) | 5.6% | 7.0% | 8.8% | 10.9% | 11.4% |
| 除更新需求外销量 (万台) | 64.9 | 65.3 | 67.0 | 70.4 | 85.2 |
| 除更新需求外销量增速 (%) | 5.4% | 0.6% | 2.6% | 5.0% | 21.1% |

资料来源: Wind, 国家统计局, 天风证券研究所

考虑到 2018 年 5 月以来房屋新开工面积累计增速基本维持在 10% 以上 (除 1-2 月春节效应带来的数据扰动外), 截至 12 月底累计增速已提升至 17.2%, 这部分新开工房屋将在 2019-2021 年进入密集施工期, 将有效带动未来三年电梯需求量, 叠加旧楼加装电梯政策逐步落地, 存量电梯逐步进入更新周期, 我们看好此轮电梯景气周期有望持续至 2021 年。

2.3. 维保市场提供长期成长动力, 电梯自维保逐渐成为行业趋势

伴随电梯保有量持续增加, 维保市场潜在空间有望达 500 亿, 将提供长期成长动力。与电梯产销量快速增长相匹配, 过去数年间, 国内电梯保有量迅速增加, 截至 2017 年底全国电梯保有量为 562.7 万台, 同比增加 14%, 2010-2017 年 CAGR 约为 20%, 预计 2018 年我国电梯保有量将突破 600 万台, 按照每台电梯每年维保成本 5000 元-1 万元粗略计算, 维保市场空间有望达 500 亿。

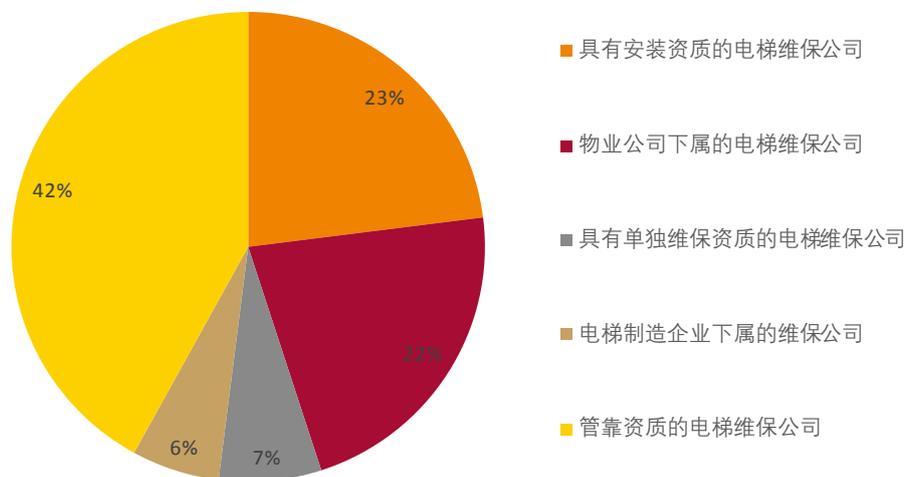
图 9: 2017 年底国内电梯保有量为 563 万台,



资料来源: Wind, 国家质检总局, 天风证券研究所

电梯属于特种设备，国家有明确的维保资格认定，目前市场上的电梯维保企业主要有具有安装资质的电梯维保公司、物业公司下属的电梯维保公司、具有单独维保资质的电梯维保公司、电梯制造企业下属的维保公司以及管靠资质的维保公司 5 种，其中管靠的电梯维保公司市占率高达 42%，主要原因是第三方维保公司报价较低，但面对日渐扩大的维保市场，原来的电梯行业形态将发生深刻变化。

图 10：电梯维保公司类别及市占率



资料来源：Wind，电梯维保，天风证券研究所

电梯企业自维保逐渐成为行业趋势，自维保率仍有较大提升空间。一方面，《特种设备安全法》中指出，使用单位和个人采用电梯厂商提供的后服务，购机、服务一体化能有效简化追责流程，方便安全监管，电梯销售企业具备天然优势。另一方面，电梯维保市场目前存在恶性竞争、低价竞争的现象，容易导致虚假维保现象，因此越来越多的物业主倾向选择电梯原厂进行专业的维修保养，未来电梯企业自维保将成为行业主流。对标全球，跨国电梯企业一般有近 50%以上收入来自维保，而国内做得较好的电梯企业的维保收入现阶段也一般在 20%以下，与国际水平有很大差距，未来有大幅提升空间。

我们统计了 2019 年以来中国政府采购网的电梯维保案例，在 40 个维保项目中，有 10 个项目的中标单位是电梯制造企业及其下属的维保公司，数量占比为 25%，其中不乏金额在 100 万以上的大项目，未来电梯企业自维保有望从政府主导项目入手，逐步提高市占率，引领行业趋势。

表 2：2019 年以来电梯企业自维保案例（部分节选）

| 时间 | 招标单位 | 中标单位 | 中标金额（万元） |
|-----------------|--------------------------|-----------------------------------|----------|
| 2019 年 5 月 13 日 | 上海大学 2020-2022 年度维保入围项目 | 日立电梯(中国)有限公司上海分公司 南通四建电梯工程有限公司 | |
| 2019 年 5 月 13 日 | 庆阳市机关事务管理局市委政府办公区电梯维保 | 通力电梯有限公司兰州分公司 | 24.74 |
| 2019 年 5 月 5 日 | 中国医学科学院北京协和医院东单院区电梯维保 | 通力电梯有限公司北京分公司 | 13.824 |
| 2019 年 4 月 28 日 | 西北妇女儿童医院曲江院区电梯维保项目 | 日立电梯（中国）有限公司陕西分公司 | 109.98 |
| 2019 年 4 月 26 日 | 黑龙江烟草工业有限责任公司烟叶站电梯维保维修项目 | 黑龙江电梯厂有限公司 | 2.8 |
| 2019 年 4 月 4 日 | 抚顺市公安局后勤处电梯维保项目 | 奥的斯机电电梯有限公司沈阳分公司 | 7.6 |
| 2019 年 1 月 23 日 | 福建省档案馆电梯维保项目 | 奥的斯机电电梯有限公司福州分公司 | 6.048 |
| 2019 年 1 月 16 日 | 福建省漳州市医院 2019 通力电梯维保 | 通力电梯有限公司厦门分公司 | 12.399 |
| 2019 年 1 月 8 日 | 上海工程技术大学电梯维保服务采购项目 | 上海爱登堡电梯集团股份有限公司 | 19.44 |

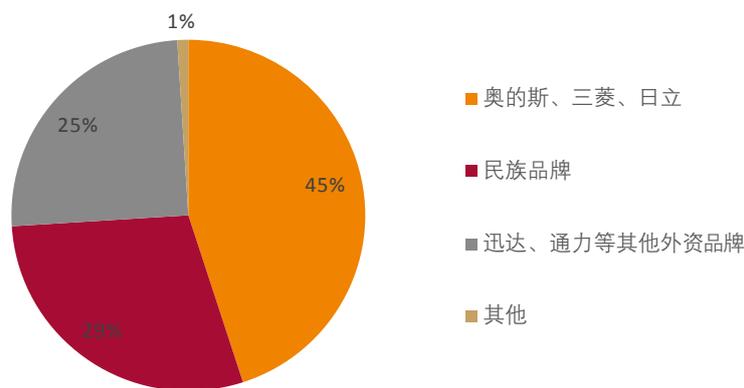
资料来源：中国政府采购网，天风证券研究所

2.4. 外资品牌占据一半以上市场份额，国产品牌加速崛起

全球电梯行业集中度较高，欧、美、日品牌占据绝大部分市场份额。根据前瞻经济学人的统计，奥的斯、迅达、蒂森、通力、三菱和日立 6 大品牌占据了全球 60%以上市场，主要原因是电梯作为工业时代的产物，伴随欧美发达国家的城市化推进而不断发展，工业时代的老牌制造企业在近百年的发展历程中积累了深厚的技术经验和品牌知名度，市场地位短期难以撼动。

目前我国电梯市场主要被美国(奥的斯)、欧洲(蒂森克虏伯、迅达、通力)、日本(三菱、日立、富士达、东芝)等外资品牌占据，其中奥的斯、三菱、日立等占据了 45%左右市场份额，迅达、通力、蒂森、东芝、富士达等其他外资品牌占据了 25%左右的市场份额，国产品牌约占 30%的市场份额。

图 11：国内电梯市场竞争格局



资料来源：前瞻经济学人，天风证券研究所

从国内电梯上市公司的财务数据来看，2018 年电梯相关业务收入规模均在 20 亿以上，其中上海机电收入近 200 亿，位居行业第一，近年来逐步剥离包装印刷等业务更加聚焦电梯主业，旗下的上海三菱拥有合资背景，在国内市场积淀较为深厚，行业内具备较高的知名度。此外，广日股份和康力电梯也是头部企业，虽然收入整体规模不及上海机电，但已成长为全国性的企业，尤其在华南和华东地区具备很强的区域影响力，广日股份参股日立电梯有效增厚利润，康力电梯综合毛利率超过 26%，表现亮眼。

表 3：国内电梯企业财务摘要

| 股票代码 | 股票简称 | 2018 年 | | |
|-----------|------|------------|--------------|-------------|
| | | 电梯业务收入 (亿) | 电梯业务收入增速 (%) | 电梯业务毛利率 (%) |
| 600835.SH | 上海机电 | 198.67 | 8.43% | 19.23% |
| 600894.SH | 广日股份 | 24.31 | 10.46% | 11.48% |
| 002367.SZ | 康力电梯 | 30.92 | -5.73% | 26.03% |

资料来源：Wind，天风证券研究所

3. 投资建议

伴随房地产施工面积触底反弹、电梯更新改造以及旧楼加装等因素，我们看好电梯行业未来 2-3 年景气度，叠加 2018Q4 部分原材料降价以及规模效应，盈利弹性有望加速释放，相关上市公司盈利有望迎来向上拐点。尤其在行业集中度提升背景下，主机与核心零部件龙头优势进一步巩固，建议关注上海机电、广日股份、汇川技术、世嘉科技。

（1）上海机电：全年业绩有望迎来向上拐点，积极推进产业链延伸开拓长期成长空间

公司 2018 年收入 212.34 亿，同比增加 9.05%，归母净利润 12.68 亿，同比减少 8.76%，2019Q1 收入 42.67 亿，同比增加 7.16%，归母净利润 2.34 亿，同比减少 1.93%。

全年毛利率有望企稳回升，费用率下降带动盈利释放

公司 2019Q1 收入同比增长 7.16%，归母净利润同比下降 1.93%，主要原因是 2019Q1 应收账款计提坏账准备 3007 万，而 2018Q1 为冲回 1086 万元。2019Q1 公司整体毛利率 17.08%，同比下降 3.28pct，环比降低 0.1pct，毛利率下降趋缓，伴随成本端压力改善，2019 全年毛利率有望企稳回升。公司 2019Q1 期间费用率 8.22%，同比下降 1.79pct，较 2018 全年下降 0.28pct，盈利弹性稳步释放。

积极推进产业链延伸，开拓长期成长空间

1) 2018 年，纳博精机按计划完成 20 万台产能布局，为机器人产能的快速增长提供了保证。未来伴随纳博传动的协同效用逐步显现，市占率有望进一步提升；2) 与“世界空调之父”美国开利公司共同组建、经营其在华企业，未来 5 年有望依托开利上海研发中心，持续注入最新产品，不断提高产品竞争力，发展势头强劲；3) 2018 年，金泰工程收入、利润创历史新高，与柳工的协同效用逐步显现，核心元器件布局顺利推进；4) 前瞻布局电梯维保业务，伴随国内电梯自维保率提升，公司业绩增长的持续性将得到有效加强。

（2）广日股份：立足电梯主业，积极推进多元化经营策略

公司 2018 年收入 54.63 亿，同比增加 13.61%，归母净利润 1.34 亿，同比减少 66.35%，2019Q1 收入 11.43 亿，同比增加 11.31%，归母净利润 1.28 亿，同比增加 527.35%。

19Q1 开始日立电梯盈利回暖，有力支撑全年业绩

公司 2018 年归母净利润同比下降 66%，主要原因是对持有的新筑股份股票计提减值准备 1.87 亿元以及公司对收购原广州松兴电气及其子公司时形成的商誉及无形资产计提减值准备 0.6 亿元。公司持股 30% 的日立电梯 2018 年实现收入 195 亿，同比增加 6%，净利润 13.11 亿，同比增加 3%，其中 2018H2 收入 105 亿，同比增加 9%，归母净利润 8.9 亿，同比增加 49%，2019Q1 盈利继续恢复，有力支撑公司全年业绩。

立足电梯多点发力，积极推进多元化经营策略

1) 子公司松兴电气在新能源汽车、汽车零部件等行业获得了激光焊工作站、新能源电池盒焊接机器人系统及控制系统等多个项目订单，影响力进一步提升；2) 广日物流积极关注现有客户的二次开发，成功开拓日立电梯工程绳裁剪等新业务；3) 2018 年收购西尼机电 65% 股权，在行业内横向并购做出了积极探索，日后双方有望在区域、渠道、团队、技术、制造等方面都能进行互补整合，有效发挥协同效应，增强公司盈利能力。

（3）世嘉科技：精密箱体系统龙头，5G 通信业务注入新活力，业绩高增长可期

公司 2018 年收入 12.8 亿，同比增加 121.94%，归母净利润 0.49 亿，同比增加 89.19%，2019Q1 收入 3.51 亿，同比增加 30.21%，归母净利润 0.15 亿，同比增加 133.78%。

精密箱体系统龙头，下游客户覆盖全球龙头电梯企业

公司的精密箱体系统主要产品包括电梯轿厢系统及专业设备柜体系统，产品广泛应用于电梯制造以及新能源设备、节能设备、半导体设备、医疗设备、安检设备、通信设备等专用设备制造领域。电梯轿厢系统主要服务客户有迅达、通力、蒂森克虏伯以及奥的斯，以上

客户电梯销售排名均列世界前位。同时，公司还与江南嘉捷、康力电梯等国内知名电梯制造商建立了合作关系；专业设备柜体系统主要服务客户有赛默飞世尔、L-3、Sanmina Corporation、天弘、中微半导体、固德威等国内外优质客户。

并购波发特开拓通信射频和天线业务，5G 通信业务注入新活力

2018 年公司以 7.5 亿对价并购波发特 100% 股权，拓展滤波器及基站天线业务，波发特下游主要客户分别为中兴通讯和日本电业，波发特为中兴通讯滤波器产品的三家核心供应商之一，也是中兴天线产品的主力供应商，同时公司积极开拓爱立信等全球领先企业，业绩有望持续受益。未来波发特有望于精密箱体主业发挥良好协同，双轮驱动发展。

(4) 汇川技术：收购贝斯特布局电梯零部件领域，工控自动化短期筑底

公司 2018 年收入 58.74 亿，同比增加 22.96%，归母净利润 11.67 亿，同比增加 10.08%，2019Q1 收入 11 亿，同比增加 12.78%，归母净利润 1.29 亿，同比减少 34.28%。

收购贝斯特布局电梯零部件领域，客户资源优势进一步巩固

根据公司最新收购方案，公司拟通过发行股份及支付现金的方式购买贝斯特 100% 股权。而贝斯特人机界面交互系统、电线电缆系统等产品在国际品牌电梯厂商市场中处于领先地位，与包括奥的斯、通力、蒂森克虏伯、迅达、富士达等绝大多数国际知名电梯厂商均形成稳定合作关系，且已进入其中部分厂商的全球供应商体系，还与江南嘉捷、康力、广日等国内知名电梯制造商建立了长期稳定的合作关系。未来汇川与贝斯特在客户、产品方面形成互补，协同作用明显。

工控自动化行业短期筑底，预计 2019H2 有望企稳反弹

自 2018H2 以来，工控行业景气度开始下行，2019Q1 处于近三年以来的最低点，受此盈利公司收入增速开始放缓，同时市场竞争加剧、产品结构调整、汇率波动等多重因素导致公司毛利率同比下降 4.13pct。目前公司主要下游之一乘用车领域已经经过了接近两个季度的去库存周期，有望于 2019H2 触底回升，进而带动公司业绩改善。

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入 | 预期股价相对收益 20%以上 |
| | | 增持 | 预期股价相对收益 10%-20% |
| | | 持有 | 预期股价相对收益 -10%-10% |
| | | 卖出 | 预期股价相对收益 -10%以下 |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 预期行业指数涨幅 -5%-5% |
| | | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下 |

天风证券研究

| 北京 | 武汉 | 上海 | 深圳 |
|--|--|---|--|
| 北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com | 湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com | 上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com |