



## ——机械设备行业中期策略报告

## ❖ 核心观点

## ■ 市场表现回顾及当前估值水平

2019年1-5月，上证综指累计上涨16.52%，沪深300累计上涨21.79%，中证1000累计上涨22.30%，中小板综累计上涨20.30%，创业板综累计上涨20.30%。机械行业指数累计上涨19.23%，跑赢上证综指2.71个百分点，跑输创业板综0.91个百分点。

机械设备板块PE-TTM为27.61(30.72)倍，机械设备板块PB-TTM为1.95(1.95)倍，与2018年中期相比，虽然整体市场有所反弹，但机械行业估值水平继续下滑，但下滑速度有所收敛。通用机械、专用设备、仪器仪表、金属制品和运输设备板块PE-TTM为41、24、41、25和23倍，2018年中期为36、31、37、34和21倍。通用机械、专用设备、仪器仪表、金属制品和运输设备板块PB-TTM为2.32、1.81、3.09、1.46和1.73倍，2018年中期为2.22、1.78、2.97、1.89和1.80倍。2019年1-5月，从PE的角度看通用设备和运输设备板块的估值水平有所修复，从PB的角度看金属制品和运输设备板块估值水平有所修复。

## ■ 行业市场特征

机械设备板块以总市值50亿以下的小盘股为主，与2018年底的数据相比，100亿以下的个股总数减少5只，有30只从50亿以下上升到50-100亿之间，受2019年1-5月市场上涨影响，机械板块市值化下行趋势稍有缓解。

## ■ 行业和标的选择逻辑：

1. 传统机械重点关注油气设备及服务板块的逻辑兑现，相关行业周期轮动投资机会已经到了尾声，关注工程机械从周期逻辑向领导者和国产替代逻辑的转化，2019年下半年重点关注油气设备及服务板块，重视氢能源概念的催化。相关标的有：三一重工、徐工机械、恒立液压、浙江鼎力、郑煤机、杭氧股份、杰瑞股份和深冷股份等。

2. 制造业的智能化改造和升级是中国制造业转型升级的必然选择，机器人关键零部件、系统和本体是智能制造的核心能力，行业系统集成是机器人应用落地的保证，工业互联网运营是制造业生产和盈利模式升级的高级形式及未来。新兴先进制造业装备的国产化是中国工业化当前的核心任务，我们从多角度对新兴产业进行筛选，重点关注电子半导体、新能源和高端装备板块的。相关标的有：埃斯顿、克来机电、汇川技术、克来机电、北方华创、晶盛机电、光威复材等。

3. 关键和中高端通用机电基础设备和关键零部件的国产化是打造未来制造业强国的核心能力，重点关注：1) 体量适中的单一行业或工艺龙头，从传统优势产业中寻找进口替代逻辑，重点关注工业强基相关；2) 从国家战略布局的新兴产业中寻找核心自主研发和关键进口替代潜力。相关标的有：日机密封、恒立液压、新莱应材和上海沪工等。

## ■ 风险提示：

产业政策推动和执行低于预期；市场风格变化带来机械行业估值中枢下行；成本上行带来的盈利能力持续下降压力；中小市值板块系统风险。

## 📄 证券研究报告

所属部门 | 行业公司部  
报告类别 | 中期策略  
所属行业 | 机械设备  
行业评级 | 增持评级  
报告时间 | 2019/6/10

## 👤 分析师

孙灿

证书编号：S1100517100001  
010-68595107  
suncan@cczq.com

## 👤 联系人

## 📄 川财研究所

北京 | 西城区平安里西大街28号  
中海国际中心15楼，  
100034  
上海 | 陆家嘴环路1000号恒生大厦11楼，200120  
深圳 | 福田区福华一路6号免税商务大厦30层，518000  
成都 | 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼，610041

## 正文目录

一、	市场回顾: .....	4
1.1.	市场表现 (所有数据截至 2019 年 5 月 17) .....	4
1.1.1.	板块与指数走势的相关性 .....	4
1.1.2.	机械板块与重要指数及板块累计收益率的比较 .....	4
1.2.	行业估值 .....	6
1.2.1.	机械设备子板块与重要板块估值比较 .....	6
1.2.2.	机械设备子板块估值水平变化 .....	7
二、	行业及公司配置及投资建议 .....	8
2.1	行业特性: 机械设备板块以 100 亿市值以下的中小盘为主, 机械板块市值化下行趋势稍有缓解 .....	8
2.2	机械行业投资机会分析和选择: .....	8
2.2.1.	传统机械重点关注油气设备及服务板块的逻辑兑现 .....	8
2.2.2.	制造业升级的必然路径: 智能化改造和升级以及先进制造国产化替代 .....	11
2.2.3.	关键和中高端通用机电基础设施和关键零部件的国产化是打造未来制造业强国的核心能力 .....	18
2.2.4.	制造业投资机会把握: .....	20
	风险提示 .....	22

## 图表目录

图 1:	2011-2019 中期机械设备与中小板综走势.....	4
图 2:	2011-2019 中期机械设备与创业板综走势.....	4
图 3:	2019 年中期重要指数累计收益率变化.....	4
图 4:	2019 年中期各行业板块累计收益率变化.....	4
图 5:	行业板块动态估值比较.....	7
图 6:	机械分类板块滚动估值比较.....	7
图 7:	机械设备板块按总市值大小分布统计.....	8
图 8:	机械设备板块按流通市值大小分布统计.....	8
图 9:	格力电器周期节奏和投资收益.....	9
图 10:	三一重工周期节奏和投资收益.....	9
图 11:	郑煤机周期节奏和投资收益.....	10
图 12:	杭氧股份周期节奏和投资收益.....	10
图 13:	杰瑞股份周期节奏和投资收益.....	10
图 14:	工业机器人的功能分类.....	12
图 15:	智能制造下游应用领域分布.....	12
图 16:	工业互联网平台产业体系.....	13
图 17:	从生命周期的角度看机械行业各子行业所处的位置.....	15
图 18:	机械设备子行业的特点.....	16
图 19:	非标关键部件企业叠加周期和进口替代.....	19
图 20:	标准类企业叠加周期和进口替代.....	19
图 21:	重点公司关键指标和估值表.....	22
表格 1.	2019 年中期机械设备板块累计涨跌幅前十.....	5
表格 2.	2019 年机械设备板块涨跌幅前十 (剔除 2017 年以来次新).....	6
表格 3.	机器人核心产业链.....	12
表格 4.	估值方式比较和阶段适用.....	16
表格 5.	中国关键机械加工能力矩阵.....	20

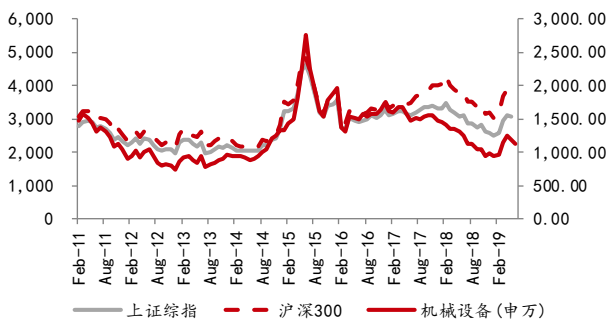
## 一、 市场回顾：

### 1.1. 市场表现

#### 1.1.1. 板块与指数走势的相关性

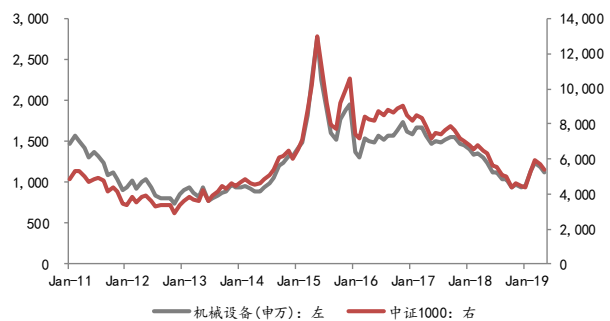
从图中可以看出 2011-2018 年这段时间里，2011-2015 年底，机械设备板块走势与中小板综合指数相关度最高；从 2014 年初至今，机械设备板块走势与中证 1000 相关度最高。

图 1： 2011-2019 中期机械设备与中小板综走势



资料来源：Wind 资讯，川财证券研究所

图 2： 2011-2019 中期机械设备与创业板综走势



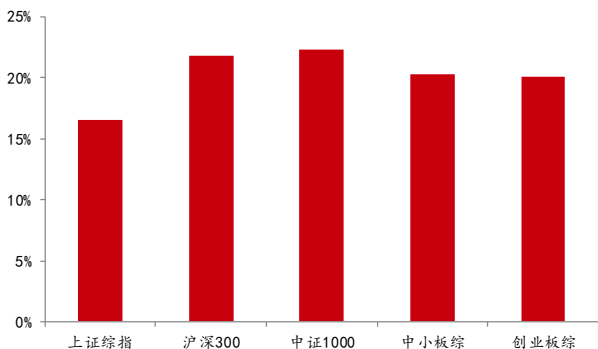
资料来源：Wind 资讯，川财证券研究所

#### 1.1.2. 机械板块与重要指数及板块累计收益率的比较

##### 1. 机械设备板块与重要指数及其他板块的累计收益率的比较

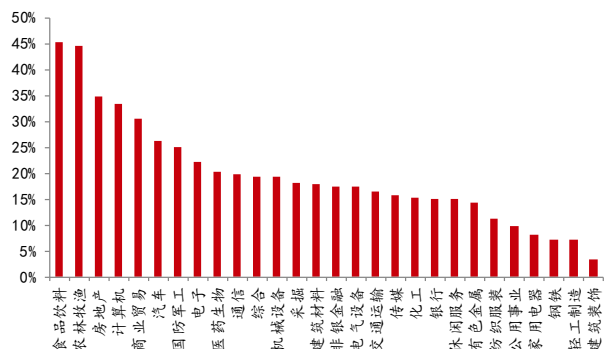
2019 年 1-5 月，上证综指累计上涨 16.52%，沪深 300 累计上涨 21.79%，中证 1000 累计上涨 22.30%，中小板综累计上涨 20.30%，创业板综累计上涨 20.30%。机械行业指数累计上涨 19.23%，跑赢上证综指 2.71 个百分点，跑输创业板综 0.91 个百分点。

图 3： 2019 年中期重要指数累计收益率变化



资料来源：Wind 资讯，川财证券研究所，数据截止 2019/05/17

图 4： 2019 年中期各行业板块累计收益率变化



资料来源：Wind 资讯，川财证券研究所，数据截止 2019/05/17

2019 年涨幅前三的板块是食品饮料、农林牧渔和房地产，涨幅分别为 45.23%、

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

44.45%和34.80%；涨幅后三的板块是钢铁、轻工制造和建筑装饰，涨幅分别为7.23%、7.14和3.32%；机械行业指数排第12名。

## 2. 2018年机械设备子板块累计收益率的比较

2019年1-5月，涨幅前五的个股为全柴动力、宁波东力、厚普股份、红宇新材和派思股份，跌幅前五的个股为中捷资源、科林环保、紫天科技、天翔环境和华菱精工。

涨幅榜中，前十都是2015年以前的老股票，说明年初以来的上涨更多是超跌反弹。按照我们的行业和概念重分类，全柴动力、厚普股份、派思股份、雪人股份和精准信息都属于先进制造板块中的氢能源概念板块，红宇新材和宁波东力主要属于超跌反弹，三川智慧涉及华为产业链概念板块。综上所述，考察2019年1-5月累计收益率，主要以2015年的老股票为主，主要涉及多个概念板块，主要逻辑还是超跌反弹和估值修复，与所属行业板块的基本面关系有限。

表格 1. 2019 年中期机械设备板块累计涨跌幅前十

编号	涨幅			跌幅		
	股票代码	股票简称	涨跌幅	股票代码	股票简称	涨跌幅
1	600218.SH	全柴动力	252.67%	002021.SZ	中捷资源	-37.09%
2	002164.SZ	宁波东力	122.22%	002499.SZ	科林环保	-36.08%
3	300471.SZ	厚普股份	112.87%	300280.SZ	紫天科技	-33.56%
4	300345.SZ	红宇新材	112.64%	300362.SZ	天翔环境	-27.72%
5	603318.SH	派思股份	110.91%	603356.SH	华菱精工	-20.26%
6	600592.SH	龙溪股份	101.49%	300700.SZ	岱勒新材	-19.16%
7	300099.SZ	精准信息	95.35%	300619.SZ	金银河	-18.07%
8	002639.SZ	雪人股份	85.74%	300457.SZ	赢合科技	-16.27%
9	300430.SZ	诚益通	77.94%	300410.SZ	正业科技	-15.70%
10	300066.SZ	三川智慧	77.63%	002943.SZ	宇晶股份	-15.62%

资料来源：Wind 资讯，川财证券研究所，数据截止 2019/05/17

若剔除 2018 年以来的次新股和新股：涨幅前十的公司未发生变化，跌幅前五的个股为中捷资源、科林环保。紫天科技、天翔环境和岱勒新材，跌幅分别为 37.09%、36.08%、33.56%、27.72% 和 19.16%。跌幅前十中，紫天科技、金银河都属于智能制造里的传统行业系统集成，岱勒新材、三超新材、赢合科技属于先进制造板块中的光伏和锂电池设备板块，科林环保、天翔环境都属于先进制造中的环保设备板块，正业科技、环宇数控属于智能制造行业中的消费电子行业系统集成板块。2017 年以来的次新股有华菱精工和宇晶股份，按照我们的行业和概念重分类，华菱精工属于电梯零配件，宇晶股份属于智能制造行业中的消费电子行业系统集成板块。综上所述，剔除 2018 年以来的次新股后，跌幅居

前的主要是智能制造行业中的传统行业集成、消费电子行业系统集成板块和先进制造中的光伏和锂电池设备板块。

表格 2. 2019 年机械设备板块涨跌幅前十（剔除 2017 年以来次新）

编号	涨幅			跌幅		
	股票代码	股票简称	涨跌幅	股票代码	股票简称	涨跌幅
1	600218.SH	全柴动力	252.67%	002021.SZ	中捷资源	-37.09%
2	002164.SZ	宁波东力	122.22%	002499.SZ	科林环保	-36.08%
3	300471.SZ	厚普股份	112.87%	300280.SZ	紫天科技	-33.56%
4	300345.SZ	红宇新材	112.64%	300362.SZ	天翔环境	-27.72%
5	603318.SH	派思股份	110.91%	300700.SZ	岱勒新材	-19.16%
6	600592.SH	龙溪股份	101.49%	300619.SZ	金银河	-18.07%
7	300099.SZ	精准信息	95.35%	300457.SZ	赢合科技	-16.27%
8	002639.SZ	雪人股份	85.74%	300410.SZ	正业科技	-15.70%
9	300430.SZ	诚益通	77.94%	002903.SZ	宇环数控	-15.28%
10	300066.SZ	三川智慧	77.63%	300554.SZ	三超新材	-13.03%

资料来源：Wind 资讯，川财证券研究所，数据截止 2019/05/17

我们认为 2019 年 1-5 月贯穿涨跌幅前列的公司分布有如下特征：

- 1) 新股和次新股板块表现较差，智能制造中的系统集成板块，尤其是消费电子系统集成板块调整明显；
- 2) 属于系统性的超跌反弹，历史上长期下跌的老股票且涉及市场关注的概念板块则表现较好。

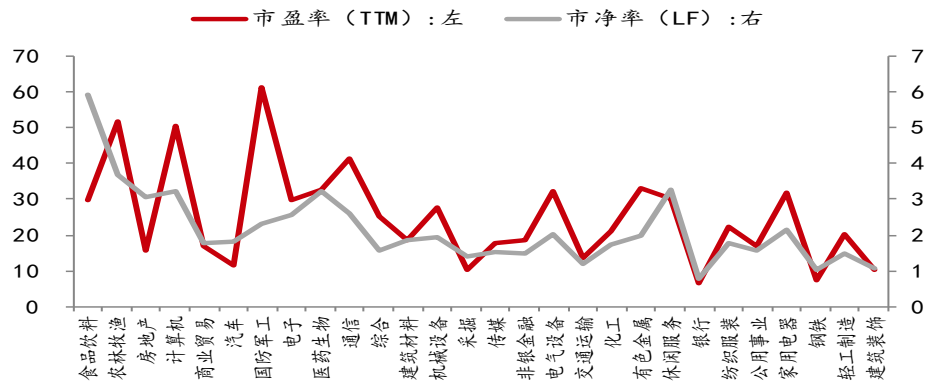
## 1.2. 行业估值

### 1.2.1. 机械设备子板块与重要板块估值比较

机械设备板块 PE-TTM 为 27.61 (30.72) 倍，由 2018 年的第 9 降到 2019 年中期的第 12。机械设备板块 PB-TTM 为 1.95 (1.95) 倍，在行业分类中，由 2018 年中期的第 16 上升到 2019 年中期的第 13。



图 5：行业板块动态估值比较

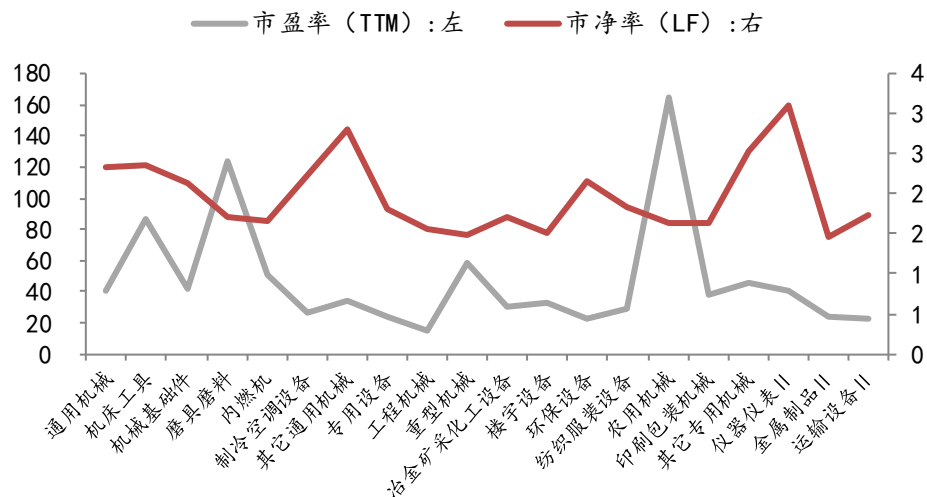


资料来源：Wind 资讯，川财证券研究所，数据截止 2019/05/17

### 1.2.2. 机械设备子板块估值水平变化

通用机械、专用设备、仪器仪表、金属制品和运输设备板块 PE-TTM 为 41、24、41、25 和 23 倍，2018 年中期为 36、31、37、34 和 21 倍。通用机械、专用设备、仪器仪表、金属制品和运输设备板块 PB-TTM 为 2.32、1.81、3.09、1.46 和 1.73 倍，2018 年中期为 2.22、1.78、2.97、1.89 和 1.80 倍。2019 年 1-5 月的超跌反抽，从 PE 的角度看通用设备和运输设备板块的估值水平有所修复，从 PB 的角度看金属制品和运输设备板块估值水平有所修复。

图 6：机械分类板块滚动估值比较



资料来源：Wind 资讯，川财证券研究所，数据截止 2019/05/17

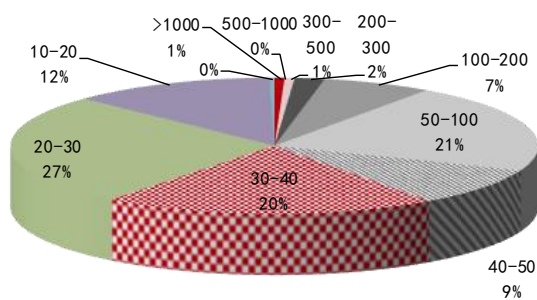
## 二、行业及公司配置及投资建议

### 2.1 行业特性：机械设备板块以 100 亿市值以下的中小盘为主， 机械板块市值化下行趋势稍有缓解

机械设备板块分类下 327 只股票，总市值分布区间最多的是 0-50 亿，共计有 226（2018 中期 236）只，50-100 亿 69（2018 中期 52）只，100-1000 亿共计 30（2018 中期 38）只，1000 亿以上的 2（2018 中期 1）只。流通市值分布区间最多的是 0-50 亿，共计有 259 只，50-100 亿 44 只，100-1000 亿共计 22 只，1000 亿以上的 2 只。

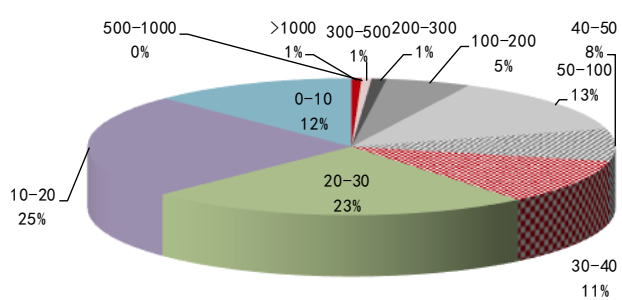
机械设备板块以总市值 50 亿以下的小盘股为主。与 2018 年底的数据相比，100 亿以下的个股总数减少 5 只，有 30 只从 50 亿以下上升到 50-100 亿之间，受 2019 年 1-5 月市场上涨影响，机械板块市值化下行趋势稍有缓解。

图 7：机械设备板块按总市值大小分布统计



资料来源：Wind 资讯，川财证券研究所，数据截止 2019/05/17

图 8：机械设备板块按流通市值大小分布统计



资料来源：Wind 资讯，川财证券研究所，数据截止 2019/05/17

### 2.2 机械行业投资机会分析和选择：

2019 年下半年，传统机械行业主要关注油气设备及服务板块在周期轮动投资逻辑下投资机会的第二个阶段机会，对于传统机械行业头部企业，主要聚焦具有成为未来全球行业领导者潜力的细分行业头部企业。

#### 2.2.1. 传统机械重点关注油气设备及服务板块的逻辑兑现

##### 1. 周期类投资机会把握的三阶段逻辑

强周期类机会的把握，就是预期和兑现的把握。确定性的是预期和兑现的流程和关键里程碑，而不是兑现实际情况是否超预期，试图提前把握住业绩是否超预期注定是徒劳无功的，多年的景气下行，带给公司的有形和无形的伤害甚至不是公司自己能够短时间内清晰掌握的。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明



预期的发展过程一般是：1. 产业对行业景气度判断最坏的时候已经过去了；2. 发展到销售反馈客户需求预期明显好转；3. 真实转化到订单趋势放量；4. 交付压力增大，实际排产吃紧产能利用率大幅上行；5. 交付加速，订单快速大量转化为收入；6. 体现到报表上，收入同比大幅上行，盈利开始修复。

第一个阶段是从产业最坏的时间过去了已经得到确定到销售反馈已经见底的这段时间。虽然这个阶段，对于复苏的确定性、持续性和空间还有不一致，但这确是股价弹性最大的阶段，就应该是周期类板块投资布局的时候。如果等真实订单开始好转体现出来，相应板块股价应该已经大幅反应了。

第二个阶段是从恢复趋势得到市场认可，但对于持续性和程度还存在争议的时候一直到实际的收入和利润弹性还未完全体现在报表中前。第一阶段的预期反应到股价后，虽然预期的不断的自我加强以及在数据上的持续兑现会继续推高股价，但第一阶段预期得到充分反应，超预期的程度和持续性还在争议时，由于预期的不一致板块肯定有一波不小的调整，这就是投资布局的第二个阶段最佳机会。

第三个阶段，则是报表已经体现盈利弹性而实际盈利改善持续性超预期并得到确认和加强。其背后的本质实际上是多次报表的改善强化了市场预期，使得市场对于行业及企业基本面的认知发生改变，实际上是市场对板块和公司的重估。

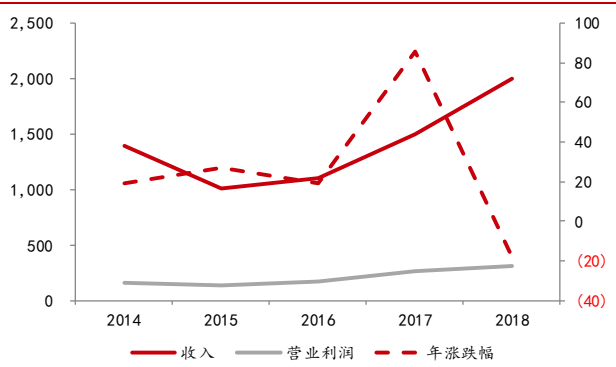
## 2. 2019年下半年重点关注油气设备及服务板块，重视氢能概念的催化

我们可以从家电、工程、矿采、煤化工和油服务装备的头部企业格力电器、三一重工、郑煤机、杭氧股份和杰瑞股份的收入、营业利润和年度股价涨幅来观察和把握周期在传统机械子行业中的轮动节奏。近 5 年来，格力电器的收入在 2015 年见底，增速最快是 2017 年，营业利润则在 2016 年见底，增速最快是 2017 年，年度股价涨幅 2017 年最高。三一重工的收入在 2016 年见底，增速最快是 2017 年，营业利润则在 2015 年见底，增速最快是 2017 年，年度股价涨幅 2017 年最高。郑煤机的收入在 2016 年见底，增速最快是 2018 年，营业利润则在 2015 年见底，增速最快是 2017 年，年度股价涨幅都为负。杭氧股份的收入在 2016 年见底，增速最快是 2017 年，营业利润则在 2016 年见底，增速最快是 2018 年，年度股价涨幅 2017 年最高。

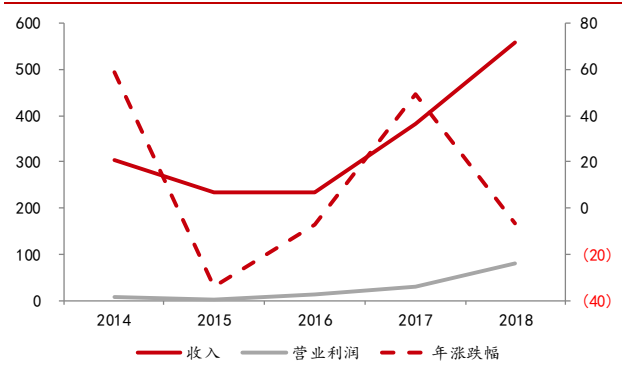
所以，家电和工程机械行业股价涨幅与营业利润弹性最大的年份是同步的，主要原因可能是两个行业有长周期的高频的可跟踪的销售数据，郑煤机虽然，营业利润增速在 2018 年弹性最大，但公司股价 2017 和 2018 年都未有较好的表

图 9：格力电器周期节奏和投资收益

图 10：三一重工周期节奏和投资收益

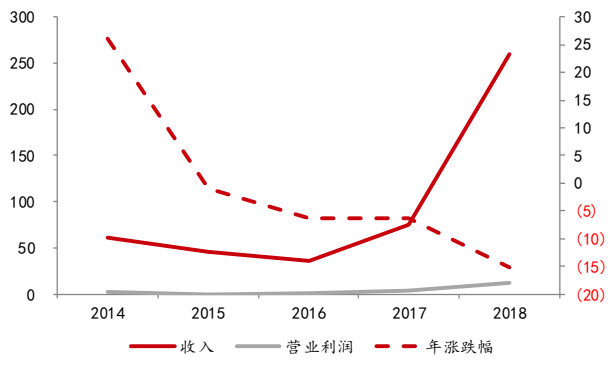


资料来源: Wind 资讯, 川财证券研究所



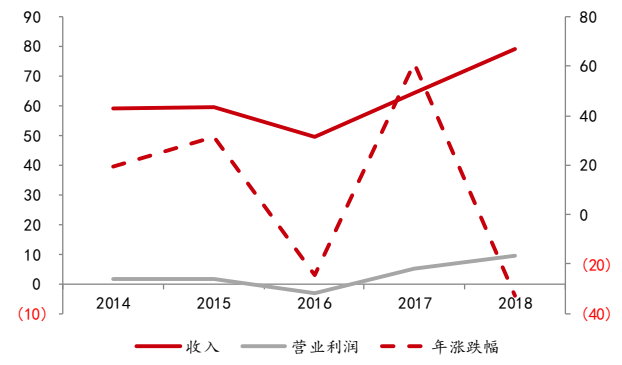
资料来源: Wind 资讯, 川财证券研究所

图 11: 郑煤机周期节奏和投资收益



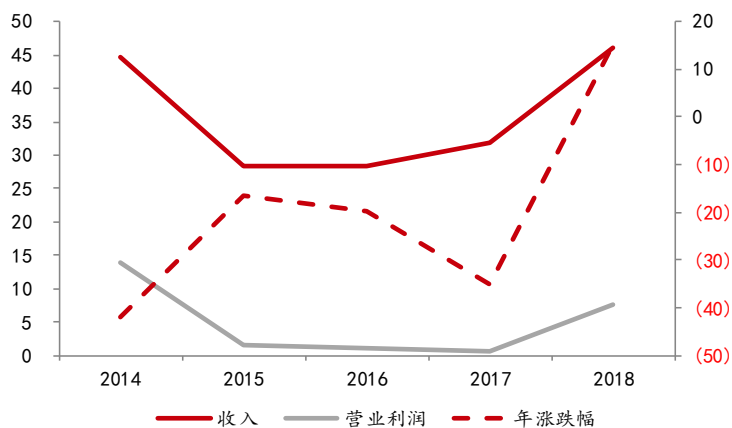
资料来源: Wind 资讯, 川财证券研究所

图 12: 杭氧股份周期节奏和投资收益



资料来源: Wind 资讯, 川财证券研究所

图 13: 杰瑞股份周期节奏和投资收益



资料来源: Wind 资讯, 川财证券研究所

现, 主要原因可能是投资者对下游煤炭行业成长空间不认可。以杭氧股份为代表的煤化工行业, 营业利润增速最快的是 2018 年, 但年度股价涨幅是 2017 年最高, 最主要的原因可能是因为 2017 年零售气体价格上涨明显催化, 把正常

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

的同步节奏打乱并提前了。

杰瑞股份的收入在 2016 年见底，增速最快是 2018 年，营业利润则在 2016 年见底，2018 年扭亏，因为 2017 年的低基数带来增速的放大。但我们认为 2019 年是扭亏后营业利润正常增长区间的第一年，是严格意义上向上弹性最大的一年，所以，我们认为油气设备及服务板块 2019 年大概率能取得年度涨幅的正收益，且考虑油服装备行业产业链贯穿国内外，传递周期更长，2020 年营业利润增速继续加速的概率较大，所以，我们认为 2019 年下半年，重点把握油气采掘设备及服务板块的基于周期逻辑的投资机会。而且因为氢能源利用政策对新兴行业投资关注的不断加强，因为国内没有成熟的氢气制备和储运产业链，建议重视油气设备及服务板块中关于天然气利用板块作为氢能源概念板块相关标的的投资机会。

### 3. 相关行业周期轮动投资机会已经到了尾声，关注工程机械头部企业估值逻辑从周期轮动向成为未来的全球领导者而享受估值溢价的转化

工程机械板块在 2018 年年度股价涨幅持续超预期的原因，我们认为主要是销售数据持续超预期，背后的行业基本面逻辑主要有：1. 房地产和基建投资预期-边际改善而已；2. 流动性宽松预期-低于预期的风险；3. 更新周期，环保推动的技术升级-不确定的风险；4. 金融支持，实际回报——有缩短景气周期的因素。但在 2019 年的这个时点来看，虽然一季度挖机销售数据依然超预期，但从周期轮动的角度来看，我们认为，这一轮完整周期内，以三一重工为龙头的工程机械行业营业利润同比增速的高点大概率就是 2018 年了，从周期轮动的逻辑上讲，已经进入投资机会第二个阶段的尾声了，除非能够看得到一个经济周期或者新的核心产品周期，从周期轮动的角度上讲大的投资机会已经基本结束。除非短期，国际贸易冲突转向，公司产品出口空间打开，否则将很难再维持量的增长的逻辑。但建议大家重视，具有全球竞争力的头部企业逻辑和从核心技术突破或者研发创新驱动的发展和盈利模式逻辑来重新看待和审视工程机械各子行业的龙头企业，从更长时间周期的角度，把对企业价值评估的着眼点从看重短期盈利转变到技术研发和创新核心能力上来。

#### 2.2.2. 制造业升级的必然路径：智能化改造和升级以及先进制造国产化替代

##### 1. 传统制造业的智能化改造和升级是中国制造业转型升级的必然选择

新一代信息技术与制造业深度融合，正在引发影响深远的产业变革，形成新的生产方式、产业形态、商业模式和经济增长点。各国都在加大科技创新力度，推动三维（3D）打印、移动互联网、云计算、大数据、生物工程、新能源、新材料等领域取得新突破。基于信息物理系统的智能装备、智能工厂等智能制造正在引领制造方式变革。当前制造业正处在由数字化、网络化向智能化发展的

重要阶段，其核心是基于海量工业数据的全面感知，通过端到端的数据深度集成与建模分析，实现智能化的决策与控制指令，形成智能化生产、网络化协同、个性化定制、服务化延伸等新型制造模式。

### 1) 机器人关键零部件、系统和本体是智能制造的核心能力

智能制造：从职能系统的角度，生产型企业可以划分为设计、生产制造、物流仓储（采购、运输、存储）、销售、人力、财务等，典型的是各类产品和设备加工制造企业，涉及汽车、电子、化工、冶金、加工等各个行业。工业机器人产业链可以分为机器人核心零部件（伺服驱动器、控制器和减速机）及本体和行业应用两块价值链。

表格 3. 机器人核心产业链

产业链		分类和特点	市场竞争格局
伺服系统	伺服电机	伺服驱动系统按功率大小可分为大、中、小型三种。大型系统一般指功率大于 5KW，用于驱动重型机械设备的驱动系统。小型系统指功率小于 1KW 的系统，主要用于中低端 OEM 市场。中型系统功率介于大小型之间，主要用于机床、电梯、起重等领域。目前大中型系统基本被国外厂家占据，我国企业在中低端市场份额逐步扩大。	日本松下、三菱、安川、三洋、富士等性价比高、更符合国内客户需求，市占率超过 50%。欧美品牌罗克韦尔、丹纳赫、西门子、博世力士乐等也占据了较大份额。国产占比仅 10%，包括华中数控、广州数控、埃斯顿、汇川技术、英威腾等
运动控制器		运动控制器主要分为三类，分别是「PC-Based」、「专用控制器」、「PLC」。其中「PC-Based」运动控制器在电子、EMS 等行业被广泛应用；「专用控制器」的代表行业是风电、光伏、机器人、成型机械等等；「PLC」则在橡胶、汽车、冶金等行业备受青睐。	Siemens、新代、宝元、ADVANTECH 等厂商表现突出。Siemens 是 PLC 运动控制器中的龙头老大。新代、宝元在专用控制器领域的地位不可小觑，ADVANTECH、GOOGOLTECH 则在 PC-based 运动控制器领域取得快速发展。
精密减速器	RV 减速器	体积小、质量轻、传动比范围大、寿命长、精度保持稳定、效率高传动平衡	国外纳博特斯克行业垄断地位，国内南通振康、中大力德、双环传动已开始批量供货。
	谐波减速器	运动精度高、传动比大、质量小、体积小、较小的传动惯量	日本 Hamonic Drive 技术最为领先，国内苏州绿的、中技克美等也已有相关产品。

资料来源：网络资料，搜狐科技、360 百科、川财证券研究所整理

### 2) 行业系统集成是机器人应用落地的保证

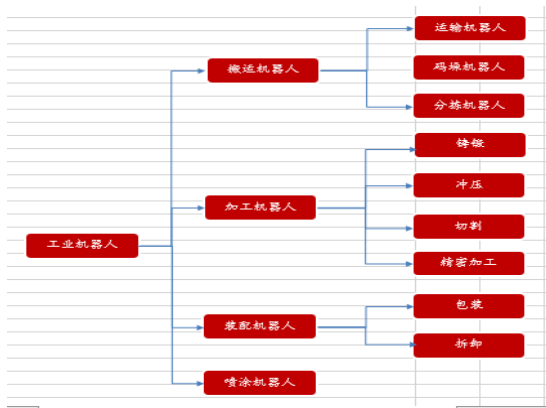
智能制造应用领域从行业来看，主要可以归集为汽车、3C、仓储物流、金属加工、塑料化工和食品饮料烟草和其他，总共覆盖了 99% 的应用；从功能分类来看，可以归集为焊接、搬运、装配、处理、喷涂等核心功能。

图 14: 工业机器人的功能分类

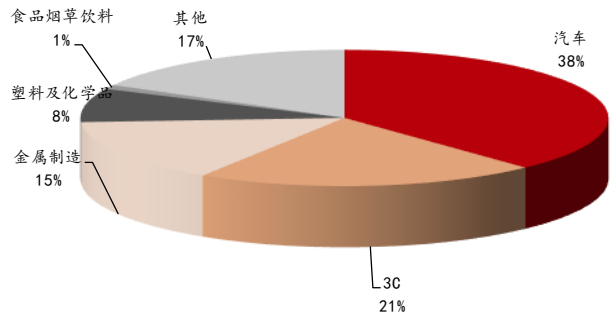
图 15: 智能制造下游应用领域分布

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明





资料来源：国际机器人联合会, Wind 资讯, 川财证券研究所



资料来源：IFR, 前瞻产业研究院整理, 川财证券研究所

### 3) 工业互联网运营是制造业生产和盈利模式升级的高级形式及未来

工业互联网是新一代信息通信技术与现代工业技术深度融合的产物，是制造业数字化、网络化、智能化的重要载体，也是全球新一轮产业竞争的制高点。

工业互联网平台是面向制造业数字化、网络化、智能化需求，构建基于海量数据采集、汇聚、分析的服务体系，支撑制造资源泛在连接、弹性供给、高效配置的工业云平台，包括边缘、平台（工业 PaaS）、应用三大核心层级。可以认为，工业互联网平台是工业云平台的延伸发展，其本质是在传统云平台的基础上叠加物联网、大数据、人工智能等新兴技术，构建更精准、实时、高效的数据采集体系，建设包括存储、集成、访问、分析、管理功能的使能平台，实现工业技术、经验、知识模型化、软件化、复用化，以工业 APP 的形式为制造企业各类创新应用，最终形成资源富集、多方参与、合作共赢、协同演进的制造业生态。

图 16：工业互联网平台产业体系



资料来源：工业互联网产业联盟, 川财证券研究所

当前来看，工业互联网平台已成为企业智能化转型重要抓手。当前来看，工业互联网平台已成为企业智能化转型重要抓手。

一是帮助企业实现智能化生产和管理。通过对生产现场“人机料法环”各类数

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

据的全面采集和深度分析，能够发现导致生产瓶颈与产品缺陷的深层次原因，不断提高生产效率及产品质量。基于现场数据与企业计划资源、运营管理等数据的综合分析，能够实现更精准的供应链管理和财务管理，降低企业运营成本。二是帮助企业实现生产方式和商业模式创新。企业通过平台可以实现对产品售后使用环节的数据打通，提供设备健康管理、产品增值服务等新型业务模式，实现从卖产品到卖服务的转变，实现价值提升。基于平台还可以与用户进行更加充分的交互，了解用户个性化需求，并有效组织生产资源，依靠个性化产品实现更高利润水平。此外，不同企业还可以基于平台开展信息交互，实现跨企业、跨区域、跨行业的资源和能力集聚，打造更高效的协同设计、协同制造，协同服务体系。

未来，工业互联网平台可能催生新的产业体系。如同移动互联网平台创造了应用开发、应用分发、线上线下等一系列新的产业环节和价值，当前工业互联网平台在应用创新、产融结合等方面已显现出类似端倪，未来也有望发展成为一个全新的产业体系，促进形成大众创业、万众创新的多层次发展环境，真正实现“互联网+先进制造业”。



2. 先进制造业装备的国产化是中国工业化当前的核心任务，我们从多角度对制造产业进行比较和分析，明确“新兴”和“先进”的标准

1) 从制造子行业所处的生命周期阶段和特点来进行行业比较和筛选

图 17：从生命周期的角度看机械行业各子行业所处的位置

子行业分类	导入			发展			成熟			衰退		
	早	中	晚	早	中	晚	早	中	晚	早	中	晚
传统制造									工程机械			
									矿采机械			
									煤化工机械			
									化工机械			
									油气开采机械			
									LNG利用设备			
									铁路运输设备 汽车制造			
新兴制造												
									核电设备			
									锂电设备			
									其他新能源零部件			
									电子半导体设备 平板显示设备			
								氢能设备				
								环保设备				
智能制造												
									关键零部件			
									机器人本体			
									系统集成			
									工业互联网			
									服务机器人			
									智能交通			
								金融智能				
								智能生活：智能家居				
通用设备和基础件												
									制冷空调设备			
									精密铸锻件			
								密封件				
								管阀泵轴承				

资料来源：Wind，川财证券研究所

我们将覆盖的机械行业子行业的进行重新分类为传统制造、新兴制造、智能制造以及通用设备和机械基础件四类，其中，传统制造包括，工程机械、矿采、冶金和化工机械、煤化工设备油气开采设备、LNG 利用设备、铁路运输设备、汽车制造等；新兴制造包括电子半导体设备、环保设备、氢能设备和锂电设备等；智能制造和生活包括机器人本体、关键零部件、系统集成、工业互联网和服务机器人等；通用设备和机械基础件，包括制冷空调设备、精密铸锻件、密封件、管阀泵轴承等。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 18: 机械设备子行业的特点

行业分类		定性和定位			下游客户				确定性						
子行业	分类	定性	生命周期	国家定位	直接付费	最终消费	客户	标准化	升级和更新周期	基数	总量空间	渗透率	技术不确定	可观测	周期性
工程机械	传统制造	工业	成熟期	优势	企业	投资	分散	标准	长	大	大	高	低	好	强
矿采机械	传统制造	工业	成熟期	优势	企业	消费	分散	非标准	长	大	大	高	中	中	强
煤化工机械	传统制造	工业	发展期	优势	企业	投资	集中	非标准	中	大	大	中	低	中	强
化工机械	传统制造	工业	成熟期	升级	企业	投资	集中	非标准	中	大	大	中	低	中	强
油气开采机械	传统制造	工业	成熟期	升级	企业	投资	集中	非标准	长	大	大	中	低	中	强
LNG利用设备	传统制造	工业	发展期	升级	企业	投资	分散	标准	长	大	大	中	高	低	强
铁路运输设备	传统制造	消费	发展期	优势	政府	消费	集中	标准	长	大	大	高	低	中	强
汽车制造	传统制造	消费	发展期	升级	企业	消费	集中	标准	长	大	大	高	低	好	强
核电设备	新兴制造	工业	导入期	优势	企业	投资	集中	标准	长	小	大	小	高	差	强
锂电设备	新兴制造	消费	发展期	补缺	企业	消费	集中	标准	中	小	大	中	高	中	强
其他新能源零部件	新兴制造	消费	发展期	补缺	企业	消费	集中	标准	中	小	大	中	低	中	强
电子半导体设备	新兴制造	消费	发展期	补缺	企业	消费	集中	标准	短	小	大	小	低	中	强
平板显示设备	新兴制造	消费	发展期	升级	企业	消费	集中	标准	短	小	大	小	中	中	强
氢能设备	新兴制造	消费	导入期	补缺	企业	消费	集中	标准	长	小	大	小	中	中	强
环保设备	新兴制造	工业	发展期	升级	政府	投资	集中	标准	长	小	大	中	低	中	强
关键零部件	智能制造	工业	导入期	补缺	企业	投资	分散	标准	长	中	大	中	低	中	弱
系统集成	智能制造	工业	导入期	升级	企业	投资	分散	非标准	短	小	大	低	高	差	弱
工业互联网	智能制造	工业	导入期	创新	企业	投资	分散	非标准	短	小	大	低	高	差	弱
服务机器人	智能制造	消费	导入期	创新	企业	消费	分散	非标准	短	小	大	低	高	差	弱
智能交通	智能制造	消费	导入期	创新	企业	消费	分散	非标准	中	小	大	中	高	差	弱
金融智能	智能制造	消费	导入期	升级	企业	消费	集中	非标准	中	小	大	中	中	中	弱
智能家居	智能制造	消费	导入期	创新	企业	消费	分散	非标准	短	小	大	低	中	中	弱
制冷空调设备	智能制造	工业	导入期	创新	企业	消费	分散	非标准	短	小	大	低	中	中	弱
精密铸锻件	通用设备和基础件	工业	发展期	升级	企业	投资	分散	非标准	中	大	大	中	低	中	中
密封件	通用设备和基础件	工业	发展期	升级	企业	投资	分散	非标准	中	大	大	中	低	中	中
管阀泵轴承	通用设备和基础件	工业	发展期	升级	企业	投资	分散	非标准	长	大	大	中	低	中	中

资料来源: Wind, 川财证券研究所

我们从生命周期的角度来看, 建议重点关注的新兴先进子行业有: 传统制造的煤化工设备板块, 新兴制造中的核电设备、锂电设备和电子半导体设备板块, 智能制造的关键零部件、系统和本体以及重点行业系统集成板块, 通用设备和机械基础件的中高端密封件、精密铸锻件和表面处理板块。

2) 企业价值评估逻辑应当与企业生命周期以及资本市场分层分类相匹配

表格 4. 估值方式比较和阶段适用

分类	增长	P/MAU	P/S	P/E	P/B
一级	天使	适用			
	A 轮	适用			
	B 轮	适用	适用		
	C 轮	适用	适用	PEG>1	
	IPO			PEG<=1	
二级	成长	高速		PEG<=1	
	周期	PE<0 PE>0	中低速		适用 结合 ROE

资料来源: Wind, 川财证券研究所

一个企业从创业到成熟, 基本上算是横跨了一个生命周期, 在整个生命周期的过程中, 不同的阶段有不同的应用。用户数、销售收入和利润, 是企业从初创一直到成熟不同阶段最关键也是最确定的变量, 销售收入等于用户数乘以定价, 所以, 大致可以分为基于用户输的 P/MAU 和 P/E 两个估值体系, P/MAU 估值的核心其实是基于量的市值定价, P/E 估值体系本质是基于盈利能力的定价。

我认为对于以互联网为代表的创新创业类行业来说, P/MAU 估值体系适用的范围最大, 对公司的容忍度最大, 主要适用于增长主要依靠量的增长的阶段; P/E 估值体系的适用范围最窄, 对公司的要求最高, 主要适用于增长主要依靠盈利

能力提升的阶段。所以，绝大多数企业发展到成长的中后期以后，必然从依靠量的增长的发展逻辑向依靠盈利能力提升的路径上来，所以，结合 P/B 和 ROE 的标准来确定合理 PE 水平，是企业进入中低速发展后的必然选择。

不同的经济周期和市场的风险偏好会对社会的平均投资回报以及投资者期望的投资回报产生明显影响。当行业景气、流动性充沛，投资者的投资回报预期和风险偏好也会明显的提升，估值体系应用就会后移。这可以解释，为什么 17 年以来，一些用户数和收入发展良好的公司也融不到资金，甚至只能合并来抱团取暖，因为很多前段的 VC 也会有利润的要求了。当行业景气、流动性充沛，投资者的投资回报预期和风险偏好也会明显的提高，估值体系应用就会前移。

当前看，制造业各子行业周期性明显，2019 年货币重回宽松的概率不大，适用制造企业的估值模式后移，在中低速增长阶段和周期波动阶段，通过 PB 和 ROE 水平确定合适的 PE 水平将更为适用。我们认为当前情况下制造企业的价值评估，内生增长驱动、投资回报提升和现金流稳健等三个要素的权重将明显提升。而且随着科创板以及注册制的落地兑现，原有的沪深主板将更多适用那些进入成长末期或成熟期、稳定盈利且进入第二阶段的中低速成长期的行业和企业；偏重创业阶段，受制于以创新驱动，技术迭代较快，持续高强度研发投入而持续盈利增长预期不佳的行业和企业将更多选择科创板。所以，分类分层的资本市场、投资者和上市公司将在风险偏好、估值逻辑和投资策略上将存在明显的不同，以后资本市场、上市公司和投资者的分类分层匹配将是研究员的主要任务和核心能力。

### 3) 从企业价值评估的重新思考以及资本市场的重新定位和分类来比较和筛选

中国要打造未来的制造业强国，必须推动制造业的升级和转型，升级在于智能化的改造和升级，转型则在于增长模式的转变，近期国家对于资本市场的重新定位和调整，则是自上而下的引导资本对企业价值评估和定价方法和模式的重新思考，我们应当重点琢磨和思考科创板的定位和上市公司的标准界定，去理解和领悟国家推动制造业升级的基本思路。

制造业装备的自动化和智能化必然要求提高设备中的“硅”含量，所以我们不能仅仅只关注传统机械层次的设备 and 关键零部件，还要更强调自动控制的作用和地位，对价值的评估的要求则是提高对关键专用设备以及中高端通用设备以及工业控制板块的估值水平，超前的给予未来的网络化和平台化技术储备以适当的估值溢价。

而且随着产品和技术外部获取的难度越来越大，我们必须更关注那些正在主动推动增长模式从原来的简单学习及外延扩张推动的依靠量的增长的企业发展

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

模式转变到以自主研发为主，依靠生产效率提升推动以及创新引领的内生核心能力建设和推动的企业发展模式上来，更重视研发投入和技术创新为主的内部成长逻辑，把研发投入纳入到公司的合理回报预期，把历史和当前的积极研发投入给予合理的资本化，接受其成为公司合理市值的重要组成部分。

所以，理论上，结合当前市场对真成长的偏好和定义，未来真正具备价值的制造业企业应当是主要是三类：

1.传统真成长逻辑：相对标准的产品，大空间，国内低基数低渗透率，未来3-5年具有爆发性的高增长，确定性强，企业业务集中聚焦主业。

2.延伸国内头部逻辑：相对标准的产品，大空间，国内进入存量市场阶段但企业地位稳固且渗透率仍能提高，具备全球竞争力进入全球第一梯队或至少国内第一梯队，具备出口竞争力。

3.未来的潜在领导者逻辑：至少在国内细分子行业头部地位稳固，研发投入持续具有历史累积，核心产品具备较强的全球竞争力，历史上或当前及未来在国内缺口的新兴制造行业有业务布局或技术储备，具备效率较高的生产和办公能力自动化和智能化率。

### 2.2.3. 关键和中高端通用机电基础设施和关键零部件的国产化是打造未来制造业强国的核心能力

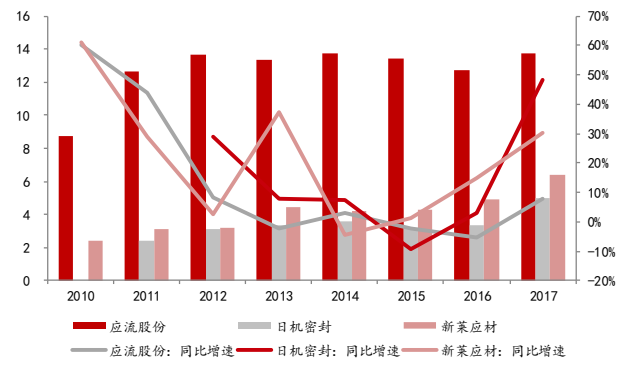
#### 1. 制造业升级：制造业升级必然带来非标产品需求提升，关键零部件的进口替代是提高盈利能力的必然选择

制造业向中高端升级，大概率带来三个趋势。**第一，通过自主研发推动产品结构升级。**当低端的逐步完全实现国产化进口替代以后，因为国外的竞争对手的重视以及发达国家先进技术的控制，中高端的技术基本上是买不来的，我们只能在低端技术吃透的前提下，在长期投入和积累以及大量的应用反馈的基础上通过自主研发和持续创新实现技术突破，通过自主研发推动和实现产品结构向中高端调整。**第二，标准件中技术含量高的部分以及绝大部分非标准件的国产化率提高。**所谓的低端，大多数情况下就是基本功能可以执行和实现，但大的参数、耐用以及一些定制功能落后，不足或缺失。对于低端量产来说，国内厂商通常掌握的是一些结构性，大重量，低技术含量的标准件的生产，国外厂商通常通过对一些控制性、功能性以及关键细节性的零部件的把控来实现高收益。所以，国外厂商把控的关键零部件中主要是标准件中技术含量高的部分以及绝大部分非标准件，而近年的中高端关键零部件国产化主要就是这两样。**第三，在其他部件的国产化后，最大的成本压缩空间就在于二类零部件技术升级的三个方向。**国外厂商把控在手中的标准件中技术含量高的部分以及绝大部分非标



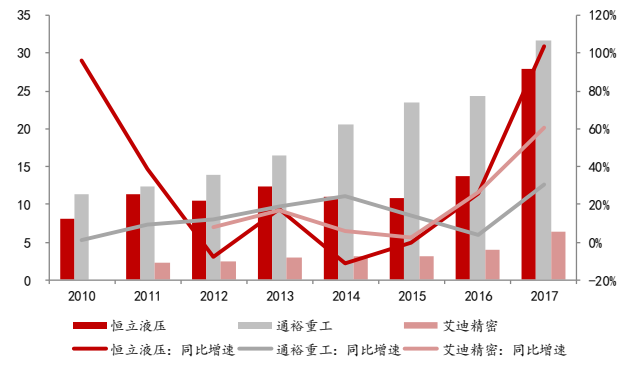
准件，国内厂商技术追赶和升级的三个方向：大尺度和重量部件的超大型化，精密尺度和重量部件的超小型化以及非标准部件的精密加工。

图 19：非标关键部件企业叠加周期和进口替代



资料来源：公司公告，Wind 资讯，川财证券研究所

图 20：标准类企业叠加周期和进口替代



资料来源：公司公告，Wind 资讯，川财证券研究所

## 2. 继续配置国家竞争力核心资产，优选具有核心能力和全球竞争力的企业

我国制造业面临发达国家和其他发展中国家“双向挤压”的严峻挑战，必须放眼全球，加紧战略部署，着眼建设制造强国，固本培元，化挑战为机遇，抢占制造业新一轮竞争制高点。

我国已经进入了重工业化的末期，当前面临经济增速换挡、经济结构调整，投资边际效用递减明显的现实格局，纯粹的量的增长的时代基本结束，国内传统设备产业的成长动力由增量需求转变为存量更新需求，业绩成长的来源从追求数量转变到追求盈利能力的提升。而且随着全球政治和经济格局的重塑，中国制造行业和企业未来的竞争和成长性必须将视野放到全球市场，而在全球市场范围能够追求空间和定价权的逻辑，就必须选择那些行业竞争格局良好，具有全球竞争力优势的中国制造业龙头。放在全球资产市场来看，这些优势行业龙头就是中国最宝贵的核心资产。

国产化率要求是建立制造业强国的基本手段，自主研发以实现进口替代是新产业发展的根本动力。由于国内市场在全球电子消费市场的占比高和重要性，半导体产能向国内转移的趋势非常明显；而新能源车很早就被国家定位为战略新兴产业，而且通过多年的发展，国内在全球已经取得产能和配套的优势；这几个行业在不远的未来，国内投资都将占据增量产能投资的大部分，相关行业的发展和投资的落地必然带来设备投资的高速增长。而从企业的发展路径看，在相关行业产能和工艺良率达标之后，通过设备国产化降低成本和规避国外技术限制影响，提高竞争力以应对原有龙头的反扑将是必然选择。

表格 5. 中国关键机械加工能力矩阵

	铸造	锻造	冲压(模具)	机械精密加工	粉末冶金加工	热处理	焊接(焊机)
应流股份	自主领先						
台海核电	自主领先					自主领先	
中国一重		自主领先					
大连重工		自主领先					
通裕重工		自主领先					
日机密封				自主领先			
新莱应材				自主领先			
东睦股份					自主领先		
豪迈科技			自主领先				
上海沪工							自主领先

资料来源: Bloomberg, 川财证券研究所

#### 2.2.4. 制造业投资机会把握:

##### 1. 传统制造板块主要关注油气开采及利用设备及服务板块以及未来全球领导者的各行业头部标的

相关板块和标的有: 工程机械: 三一重工、徐工机械和浙江鼎力; 矿采机械: 郑煤机和天地科技等; 煤化工机械: 杭氧股份、陕鼓动力、航天工程和中泰股份等; 油气开采机械: 杰瑞股份、石化机械、海默科技、如通股份和道森股份等, 其他油气利用设备: 深冷股份和厚普股份。

重点关注: 三一重工、徐工机械、浙江鼎力、郑煤机、杭氧股份和杰瑞股份。

##### 2. 智能制造板块聚焦具有核心技术, 转向研发和创新驱动模式的头部企业

关键零部件、系统和本体板块相关标的有: 伺服驱动系统: 汇川技术、埃斯顿、广州数控、英威腾和华中数控; 控制器: 机器人和埃斯顿; 减速器: 双环传动、中大力德、秦川机床; 本体: 机器人、埃斯顿、埃夫特、新时达和华东数控; 系统集成板块相关标的有: 汽车领域: 机器人、金银河等; 3C 领域: 精测电子、联得装备、智云股份、田中精机、大族激光、昊志机电、劲拓股份等; 食品饮料: 中亚股份、永创智能、乐惠国际等; 轻工制造: 弘亚数控、京山轻机等; 纺织服装: 杰克股份、金轮股份等。

建议重点关注: 埃斯顿、汇川技术和克来机电。

##### 工业互联网板块相关标的有:

平台企业主要有以下四类: 一是装备与自动化企业, 从自身核心产品能力出发构建平台, 如 GE、西门子、ABB、和利时等; 二是生产制造企业, 将自身数字化转型经验以平台为载体对外提供服务, 如三一重工/树根互联、海尔、航天

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明



科工等；三是工业软件企业，借助平台的数据汇聚与处理能力提升软件性能。从具有先发优势和高市场渗透率这两个维度选择投资标的，重点关注相关标的：宝信软件（深耕于MES业务，领军工业软件）、用友网络（驱动企业商业模式与管理方式的变革者）、东方国信（自主化大数据产品龙头）、浪潮信息（服务器龙头，布局智能计算）。

**建议重点关注：宝信软件和浪潮信息。**

### 3. 新兴制造板块中，主要关注新兴先进制造装备国产化中承担核心装备具备自主核心技术机应用落地的以及唯一国产化替代的关键零部件和材料企业

**相关板块和标的有：**泛电子半导体（光伏、光电、屏幕和集成电路）：光伏相关标的有晶盛机电、通威股份、隆基股份和捷佳伟创等；半导体相关标的有北方华创、长川科技、晶盛机电、至纯科技、新莱应材等。风电相关标的有通裕重工、日月股份和禾望电气等。核电相关标的有上海电气、江苏神通、台海核电、应流股份、通裕重工、海默科技等。氢能源相关标的有厚普股份、深冷股份、中泰股份、金通灵、富瑞特装等。锂电池相关标的有先导智能、星云股份等。碳纤维相关标的有光威复材和中简科技。

**建议重点关注：**北方华创、晶盛机电、长川科技、先导智能、日月股份、光威复材、海默科技和台海核电。

### 4. 机械基础设备及关键零部件板块

**相关标的有**上海沪工和大族激光、台海核电、应流股份、通裕重工、恒立液压、日机密封和新莱应材等。

**建议重点关注**激光加工板块和关键机加工能力的标的恒立液压、日机密封、上海沪工和新莱应材。

5. 相关重点公司关键指标和估值表

图 21：重点公司关键指标和估值表

分类	代码	简称	收盘价 元	市值 亿元	流通 亿元	EPS			静态相对估值指标			
						2018A 元	2019E 元	2020E 元	PE 2018E	PE 2019E	PB 2018年报	ROE 2018年报
传统制造	600031.SH	三一重工	12.07	1011	1006	0.78	1.12	1.28	10.82	9.42	2.61	21.45%
	000425.SZ	徐工机械	4.28	335	299	0.26	0.45	0.55	9.50	7.81	1.27	8.28%
	603338.SH	浙江鼎力	49.95	173	173	1.94	1.91	2.59	26.13	19.29	4.59	20.05%
	601717.SH	郑煤机	5.60	97	83	0.48	0.62	0.72	9.08	7.76	0.82	7.48%
	002430.SZ	杭氧股份	12.24	118	116	0.77	0.92	1.08	13.34	11.32	2.15	14.93%
	002353.SZ	杰瑞股份	22.11	212	149	0.64	0.96	1.29	23.00	17.16	2.48	7.53%
	601766.SH	中国中车	7.91	2270	1813	0.39	0.47	0.53	16.99	15.05	1.74	9.06%
智能制造	300124.SZ	汇川技术	22.65	376	307	0.70	0.82	1.02	27.50	22.30	5.78	19.99%
	002747.SZ	埃斯顿	9.13	76	66	0.12	0.17	0.24	52.38	37.33	4.65	6.46%
	603960.SH	克来机电	24.71	43	17	0.48	0.63	0.86	39.08	28.83	6.51	14.09%
	600845.SH	宝信软件	30.35	266	194	0.76	1.00	1.25	30.34	24.37	3.96	11.73%
	300166.SZ	东方国信	12.40	131	101	0.49	0.63	0.78	19.83	15.98	2.62	11.08%
新兴制造	002366.SZ	台海核电	10.18	88	50	0.39	0.61	0.84	16.77	12.10	2.85	11.57%
	601727.SH	上海电气	5.32	799	547	0.20	0.17	0.18	30.72	29.39	1.35	5.33%
	300450.SZ	先导智能	28.58	252	242	0.84	1.23	1.62	23.26	17.61	6.92	23.95%
	300648.SZ	星云股份	16.73	23	10	0.15	0.69	1.26	24.23	13.29	4.26	3.92%
	300316.SZ	晶盛机电	12.56	161	151	0.45	0.58	0.76	21.74	16.45	3.85	15.30%
	002371.SZ	北方华创	66.74	306	240	0.51	0.84	1.25	79.24	53.27	8.57	6.83%
	300604.SZ	长川科技	31.28	47	21	0.24	0.70	1.00	44.42	31.14	9.73	8.21%
基础件	300260.SZ	新莱应材	13.37	27	17	0.19	0.39	0.49	34.41	27.42	3.73	5.52%
	603308.SH	应流股份	9.69	42	39	0.17	0.32	0.46	30.68	21.15	1.45	2.57%
	300185.SZ	通裕重工	1.94	63	53	0.07	0.08	0.09	25.87	20.79	1.22	4.25%
	300470.SZ	日机密封	23.60	46	42	0.89	1.19	1.52	19.87	15.50	3.93	16.10%
	603131.SH	上海沪工	20.80	47	10	0.34	0.66	0.91	31.67	22.94	4.52	10.38%
601100.SH	恒立液压	30.21	266	266	0.95	1.39	1.70	21.73	17.80	5.47	19.94%	

资料来源：Wind, 川财证券研究所, 预测值取 Wind 一致预期, 日期截止 2019/5/30;

风险提示

- 产业政策推动和执行低于预期;
- 市场风格变化带来机械行业估值中枢下行;
- 成本上行带来的盈利能力持续下降压力;

## 分析师声明

本人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，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

## 重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。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。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议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客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，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，必要时可就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的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。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：00000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0004