

谨慎推荐（维持）

## 机械行业 2019 年下半年投资策略

风险评级：中风险

高端制造国产替代，智能制造大势所趋

2019 年 6 月 17 日

### 投资要点：

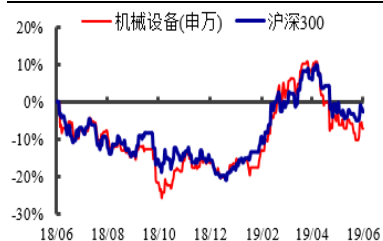
分析师：何敏仪  
SAC 执业证书编号：  
S0340513040001  
电话：0769-23320072  
邮箱：hmy@dgzq.com.cn

助理分析师：张豪杰  
SAC 执业证书编号：  
S0340118070047  
电话：0769-22119416  
邮箱：  
zhanghaojie@dgzq.com.cn

### 细分行业评级

工程机械	推荐
工业机器人	谨慎推荐
轨交设备	谨慎推荐
油服设备	谨慎推荐

### 行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

### 相关报告

- **机械行业运行环境分析及投资机会展望。**2019年，中国经济下行压力依然较大，基建投资对于经济增长起着逆周期调节的关键作用。自2018年7月份以来，我国政府陆续召开了一系列会议，强调加大基建投资的补短板力度。我们预计2019年下半年基建投资有望反弹，提振机械设备需求。2019年，国内外政治经济环境复杂多变，在制造业转型升级的进程中，预计机械行业整体营收仍将维持稳定增长，归母净利润增速或将有所上升。目前，机械行业及其细分行业估值水平仍处于历史低位，依然存在较大的估值修复空间，投资价值优势明显。
- **工程机械：行业复苏进入下半场，2019有望再塑辉煌。**挖掘机市场经过两年半的高速增长之后，逐步进入稳定发展的阶段。在去年的高基数上，我们预计2019年挖掘机销量仍会有所增长，但增速或将进一步放缓。汽车起重机和混凝土机械等工程机械后周期产品预计在2019-2020年迎来更新换代的高峰期，2019年起重机等工程机械也有望正式接力挖掘机成为带动工程机械行业持续复苏的动力源。2019年工程机械复苏动力依然充足，房地产投资增速依然维持高位，基建投资增速预计将会回升，“一带一路”市场需求持续旺盛。伴随着行业景气度的持续高涨，市场集中度逐月提升，国产龙头优势凸显，各大主机厂经营业绩持续实现超预期增长。
- **工业机器人：智能制造大势所趋，不惧寒冬苦练内功。**中国自2013年起成为了全球最大和增速最快的工业机器人市场。我国自动化改造空间巨大，制造业转型升级迫切；人口红利逐步消失，老龄化问题严重；叠加国家政策的大力支持，我国工业机器人行业未来发展可观。虽然目前受国内宏观经济下行和中美贸易摩擦的影响，行业下游自动化改造需求有所减弱，但我们看好长期智能化改造的主逻辑，智能制造大势所趋。目前国产品牌在金属制品、塑料化工等细分行业的布局收效显著。未来伴随着国产机器人本体在精度、负载能力、稳定性等方面的技术提升，国产优势将会进一步显现，在汽车和3C等细分行业的国产替代进程也有望进一步加快。从细分领域布局，国产机器人企业突破枷锁值得期待。
- **投资建议：**景气周期中关注价值提升，工程机械行业推荐中联重科、三一重工、浙江鼎力、恒立液压等。工业机器人版块看好技术领先的国内工业机器人厂商以及抗周期能力较强的企业，推荐机器人、拓斯达等。
- **风险提示：**宏观经济下滑；行业景气度下降；海外贸易环境恶化；市场竞争加剧，业绩不及预期。

## 目 录

1. 行业运行环境分析及投资机会展望	4
1.1 基建投资逆周期调节作用凸显，提振设备需求	4
1.2 预计机械行业 2019 年业绩稳定增长	5
1.3 估值仍处于历史低位，投资价值优势明显	5
2. 工程机械：行业复苏进入下半场，2019 有望再塑辉煌	6
2.1 挖掘机市场逐渐步入稳定发展期，汽车起重机依然维持高增长	6
2.2 房地产投资增速再上台阶，下半年基建投资有望加大	8
2.3 后周期产品迎来更新换代高峰期，看好“一带一路”增长极	10
2.4 市场集中度持续提升，国产龙头强者恒强	11
2.5 火爆行情延续，一季度业绩超预期	13
3. 工业机器人：智能制造大势所趋，不惧寒冬苦练内功	14
3.1 中国是全球最大和增速最快的工业机器人市场	14
3.2 中国人口红利逐步消失，国家政策大力支持	16
3.3 行业寒冬苦练内功，国产替代在路上	18
3.4 业绩持续承压，现金流情况有所改善	20
4. 投资策略	21
5. 重点个股推荐	23
6. 风险提示	24

## 插图目录

图 1：基建投资及 GDP 同比增速（%）	4
图 2：机械行业历年营收及增速（亿元，%）	5
图 3：机械行业历年归母净利润及增速（亿元，%）	5
图 4：机械行业及其细分行业历史市盈率（TTM，整体法）	6
图 5：挖掘机历年销量及同比增速（万台，%）	6
图 6：挖掘机月度销量及同比增速（台，%）	6
图 7：汽车起重机月度销量及同比增速（台，%）	7
图 8：叉车月度销量及同比增速（台，%）	7
图 9：装载机月度销量及同比增速（台，%）	8
图 10：压路机月度销量及同比增速（台，%）	8
图 11：房屋新开工面积及增速（万平方米，%）	8
图 12：房产开发投资完成额及增速（亿元，%）	8
图 13：挖掘机替换高峰期预测图	10
图 14：汽车起重机替换高峰期预测图	10
图 15：挖掘机出口数量及同比增速（台，%）	11
图 16：挖掘机市场各企业月度市占率情况（%）	11
图 17：2019 年 1-5 月各企业挖掘机市占率排序（%）	12
图 18：挖掘机市场国产、外资品牌市占率情况（%）	12
图 19：挖掘机市场 CR4 和 CR8 历年变化情况（%）	13

图 20: 汽车起重机市场各企业月度市占率情况 (%)	13
图 21: 工程机械行业历年营收及增速 (亿元, %)	13
图 22: 工程机械行业归母净利润及增速 (亿元, %)	13
图 23: 工程机械行业毛利率、净利率 (%)	14
图 24: 工程机械行业净资产收益率 (%)	14
图 25: 工程机械行业应收账款及存货周转率 (次)	14
图 26: 工程机械行业经营活动现金净流量 (亿元)	14
图 27: 中国和全球工业机器人销量及占比 (台, %)	15
图 28: 17 年部分国家和地区机器人密度 (台/万人)	15
图 29: 中国工业机器人进出口数量 (台)	15
图 30: 中国工业机器人进出口金额 (万美元)	15
图 31: 中国 15-64 岁人口占总人口的比重 (%)	16
图 32: 中国历年出生率、自然增长率 (%)	16
图 33: 中国农民工年龄构成 (%)	17
图 34: 中国制造业平均工资 (元)	17
图 35: 中国工业机器人月产量及同比增速 (台, %)	18
图 36: 工业机器人国产品牌历年市占率 (%)	18
图 37: 各种类型工业机器人国产品牌市占率 (%)	19
图 38: 国产本体各应用领域市占率 (%)	19
图 39: 2018 年机器人本体应用分布情况 (%)	19
图 40: 2018 年系统集成商行业应用分布情况 (%)	19
图 41: 工业机器人行业营收及增速 (亿元, %)	20
图 42: 工业机器人行业归母净利润及增速 (亿元, %)	20
图 43: 工业机器人行业毛利率、净利率 (%)	21
图 44: 工业机器人行业净资产收益率 (%)	21
图 45: 工业机器人行业应收账款及存货周转率 (次)	21
图 46: 工业机器人行业经营活动现金流量 (亿元)	21

## 表格目录

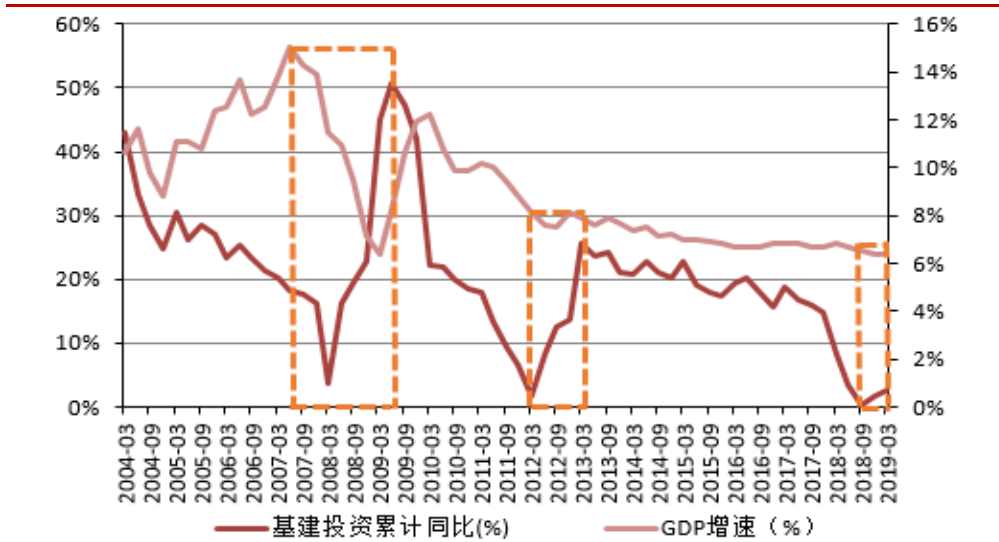
表 1: 挖掘机市场淡旺季分析表	7
表 2: 2018 年 7 月以来国家关于基建投资领域的会议内容	9
表 3: 工业机器人行业部分国家政策	17
表 4: 重点公司盈利预测及投资评级 (2019/6/14)	22

## 1. 行业运行环境分析及投资机会展望

### 1.1 基建投资逆周期调节作用凸显，提振设备需求

2019 年，中国经济下行压力依然较大，第一季度 GDP 增速降至 6.4%。另一方面，2018 年基建投资增速出现超预期下滑，基建（不含电力）投资增速从 20%左右的水平降至 2018 年 9 月份的 3.3%，2019 年以来基建投资增速企稳回升，4 月份基建（不含电力）投资增速上升至 4.4%，但仍处于较低位置。

图1：基建投资及GDP同比增速（%）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

经济下行背景下基建投资是平滑经济波动的有效手段，长期以来，基建投资对于经济增长起着逆周期调节的关键作用。在 2008 年和 2012 年的两次经济下滑过程中，基建投资均发挥着较强的逆周期调节作用。2008 年，受全球金融危机的影响，中国 GDP 增速出现急剧下滑，我国政府采取了一系列刺激经济的措施，特别是“四万亿”投资的刺激，中国经济逐步企稳回升。与此同时，基建投资增速开始大幅提升，从 2008 年 2 月份的 3.6% 提升至 2009 年 6 月份的 50.8% 的高点。2012 年的经济下滑过程中，基建投资同样有效发挥着平滑经济波动的作用，在基建投资增速大幅上涨的过程中，GDP 增速逐渐企稳。

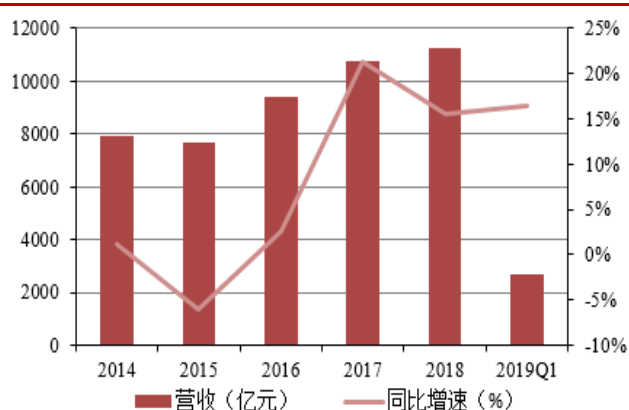
2017 年以来，在中央对地方债务强化监管、大力去杠杆、清理大跃进式 PPP 项目影响下，基建投资增速出现大幅下滑。2018 年以来，中国经济下行压力再次加大，我国政府高度重视基建投资的投入力度，自 2018 年 7 月份以来，陆续召开了一系列会议，基建增速逐步呈现出底部企稳回升态势。2019 年 6 月 10 日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》。支持做好专项债券项目融资工作，提出精准聚焦重点领域和重大项目，允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等。这一新规将有效解决基建项目受限于资本金不足的困扰，2019 年下半年基建投资有望反弹，提振机械设备需求。

## 1.2 预计机械行业 2019 年业绩稳定增长

我们参考 Wind 申万行业分类，对机械行业进行统计（剔除 B 股等）。包含专用设备、通用机械、运输设备、金属制品、仪器仪表 5 个二级行业，涵盖工程机械、重型机械、冶金矿采化工设备、楼宇设备、农用机械、机床工具、磨具磨料、铁路设备等 18 个三级行业，共计 327 家上市公司。

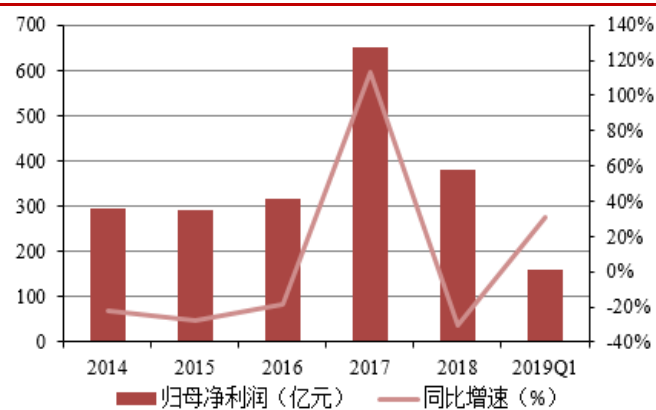
2019 年第一季度，机械行业整体实现营收 2664.2 亿元，同比增长 16.5%；实现归母净利润 160.3 亿元，同比增长 31.1%。一季度，机械行业营收增速有所回升，归母净利润增速大幅提升，一季度业绩开始好转。

图2：机械行业历年营收及增速（亿元，%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图3：机械行业历年归母净利润及增速（亿元，%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

经历了前几年的深度调整之后，机械行业自 2016 年底开始回暖，2017 年行业景气度高涨，营收和归母净利润均实现高速增长，盈利能力大幅提升。2018 年，特别是第四季度，行业内部分企业进行大幅的商誉减值计提，对全年利润造成较大影响。2019 年，宏观经济下行压力依然存在，国内外政治经济环境复杂多变，在制造业转型升级的进程中，预计机械行业整体营收仍将维持稳定增长，归母净利润增速或将有所上升。

## 1.3 估值仍处于历史低位，投资价值优势明显

机械行业及其细分行业估值中枢自 2017 年以来不断下移，目前处于历史较低水平，行业估值优势非常明显。

目前，机械行业市盈率（TTM，整体法）24.3 倍左右，相比去年同期下降了 22.3%。工程机械细分行业目前 PE 降至 15.8 倍左右，相比去年同期下降 38.0%，虽然工程机械行业今年以来涨幅较大，但各大主机厂业绩也均实现翻番增长，总体估值水平仍处于历史较低位置。工业机器人行业目前 PE 为 37.4 倍左右，相比去年同期下降 35.0%，虽然高于机械行业整体 PE，但也处于细分行业历史低位。轨交设备行业目前 PE 为 19.6 倍左右，相比去年同期下降 19.7%。

机械行业及其细分行业估值水平仍处于历史低位，依然存在较大的估值修复空间，投资价值优势明显。



图4：机械行业及其细分行业历史市盈率（TTM，整体法）



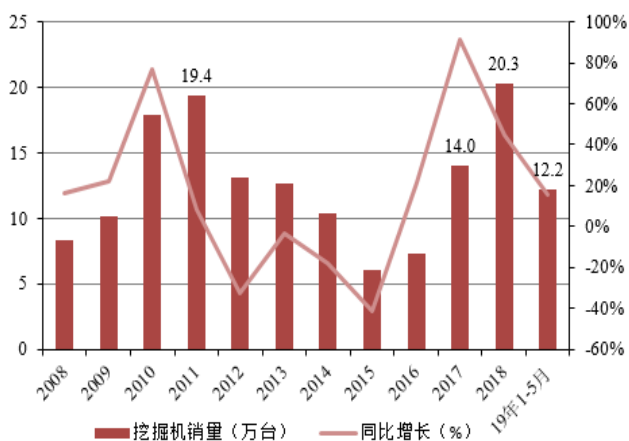
数据来源：Wind，东莞证券研究所

## 2. 工程机械：行业复苏进入下半场，2019 有望再塑辉煌

### 2.1 挖掘机市场逐渐步入稳定发展期，汽车起重机依然维持高增长

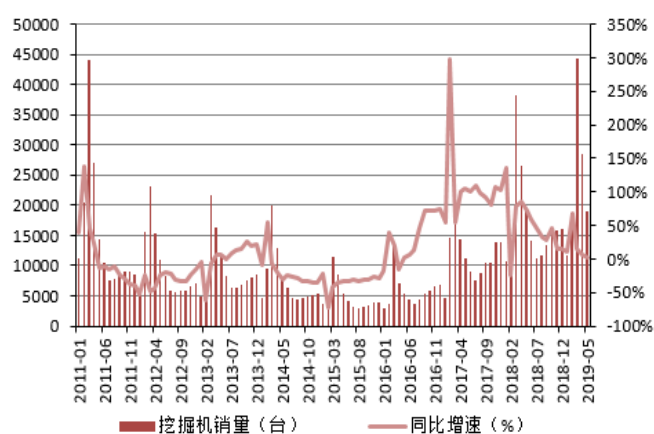
挖掘机市场自 2016 年底复苏以来，景气度持续高涨，2018 年市场行情更加火爆，行业呈现出一种“旺季很旺、淡季不淡”的新特征。2019 年一季度，挖掘机市场依旧保持强劲增长。

图5：挖掘机历年销量及同比增速（万台，%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图6：挖掘机月度销量及同比增速（台，%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

2019 年 1-5 月，挖掘机共计销售 12.2 万台，同比增长 15.2%；其中 5 月份挖掘机销售 1.9 万台，同比降低 2.2%，增速出现小幅下滑。除去年基数较高的缘故外，也受到今

年提前开工因素的影响。挖掘机市场经过两年半的高速增长之后，逐步进入稳定发展的阶段。2019 年历经 2-5 月的开工旺季，6 月挖掘机市场逐渐进入淡季，在 2018 年的高基数上，我们预计 2019 年挖掘机销量仍会有所增长，但增速或将进一步放缓。

表1：挖掘机市场淡旺季分析表

挖掘机市场淡旺季分析表						
		08-17年平均值	08-17年最大值	2018年	2019年	备注
★	1月	5120	11121	10687	11756	
★★★★	2月	9570	20570	11113	18745	
★★★★★	3月	21608	44150	38261	44278	旺季很旺
★★★★★	4月	14613	27058	26561	28410	
★★★★	5月	9791	16318	19313	18897	
★★	6月	7498	11741	14188		
★	7月	5816	8964	11123		淡季不淡
★	8月	5941	8846	11588		
★★	9月	7002	11647	13408		
★★	10月	7245	12349	15274		
★★★	11月	7988	14426	15877		第二轮旺季
★★★	12月	8572	14005	16027		
合计		110764	201195	203420		

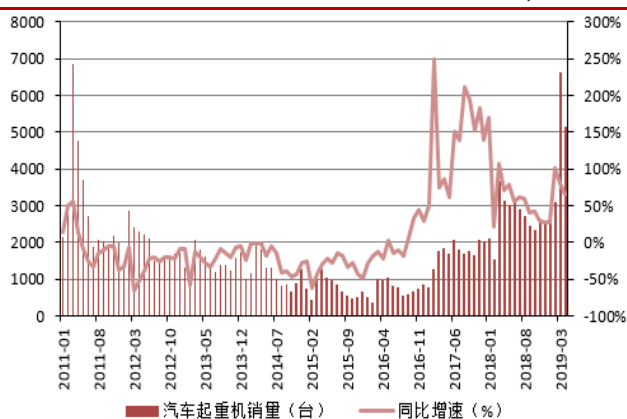
资料来源：挖掘机械分会，东莞证券研究所

在建设项目中，挖掘机是率先使用的工程机械，是工程机械行业复苏的先行指标；其次是起重机，泵车和塔吊等。挖掘机市场进入稳定发展期后，起重机、泵车等工程机械后周期产品预计依然会维持高增长。

2019 年 1-4 月，汽车起重机共计销售 17567 台，同比增长 68.3%。其中 4 月份销售 5152 台，同比增长 65.1%。汽车起重机仍然保持高速增长态势，在施工顺序和更新节奏上，起重机滞后于挖掘机，预计在 2019-2020 年迎来更新换代的高峰期。2019 年起重机也有望正式接力挖掘机成为带动工程机械行业持续复苏的动力源。

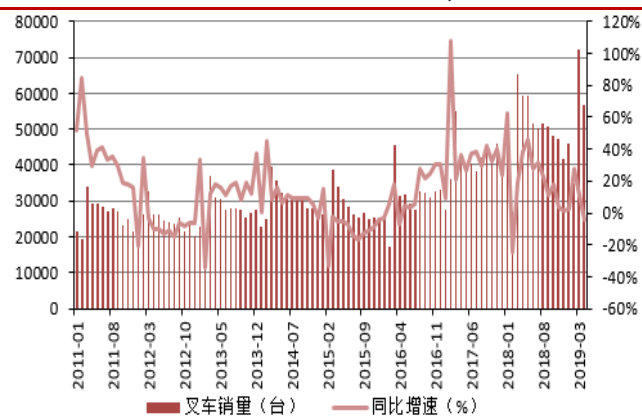
2019 年 1-4 月，叉车共计销售 21.0 万台，同比增长 6.7%。其中 4 月销售 5.7 万台，同比降低 4.1%。4 月叉车销售出现负增长，但总量依然维持高位。

图7：汽车起重机月度销量及同比增速（台，%）



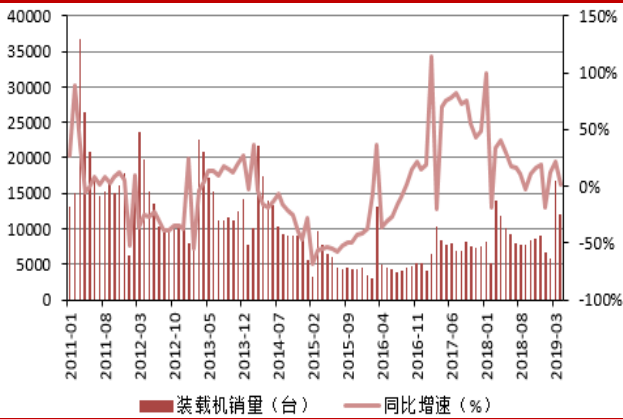
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图8：叉车月度销量及同比增速（台，%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图9：装载机月度销量及同比增速（台，%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图10：压路机月度销量及同比增速（台，%）



资料来源：Choice，东莞证券研究所

2019年1-4月，装载机销量达4.1万台，同比增长5.8%。其中4月销售1.2万台，同比增长1.8%。装载机销量增速持续放缓。

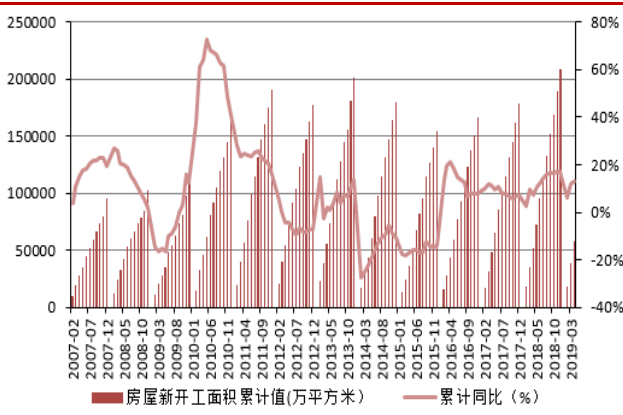
2019年1-4月，压路机销量达6782台，同比降低12.4%。其中4月销售2110台，同比降低23.7%。压路机销量增速下滑较大。

## 2.2 房地产投资增速再上台阶，下半年基建投资有望加大

在房地产建设过程中，挖掘机是率先被使用的工程机械，因此挖掘机销量增速与房屋新开工面积增速有较高的相关性。2016年以来，我国房屋新开工面积开始同比大幅增长。2018年，房屋新开工面积达20.9亿平方米，同比增长17.2%。2019年1-4月，房屋新开工面积达5.9亿平方米，同比增长13.1%，增速依然维持在高位。

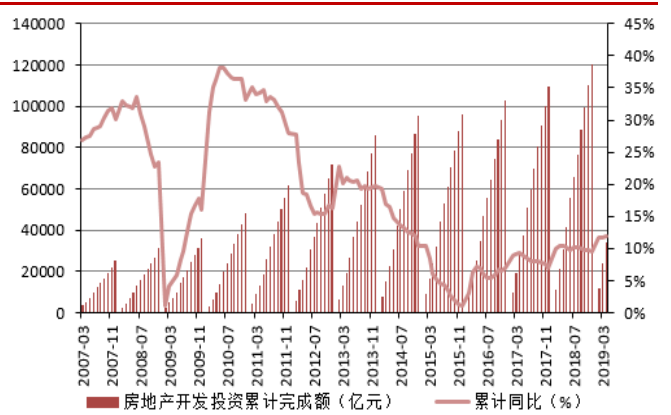
2018年，房地产开发投资累计完成额达12.0万亿元，同比增长9.5%。2019年1-4月，房地产开发投资累计完成额达3.4万亿元，同比增长11.9%，投资增速再上台阶。2019年以来房地产开发投资屡超市场预期，房地产投资的增加带动了工程机械行业景气度的持续高涨。

图11：房屋新开工面积及增速（万平方米，%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图12：房产开发投资完成额及增速（亿元，%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所



基础设施建设作为工程机械行业的下游的重要需求方，对行业景气度的持续向好发挥着积极作用。2018 年以来基建投资增速大幅低于市场预期，基建投资（不含电力）投资增速从年初的 20% 左右一度回落至 9 月份的 3.3%，为近年来的最低增速水平。2019 年以来基建投资增速企稳回升，4 月份基建（不含电力）投资增速上升至 4.4%，但仍处于较低位置。

2019 年经济下行压力依然较大，我国宏观经济的逆周期调节更加倾向于基建投资。自 2018 年下半年以来，国常会、中央政治局会议、中央经济会议、2019 年的政府工作报告中均提到了基建投资，我国政府开始注重加大基础设施建设领域的补短板力度，加快地方政府专项债券的发行进度，实施更加积极的财政政策和稳健的货币政策，强化基建投资的逆周期调节作用。

2019 年 6 月 10 日，中共中央办公厅、国务院办公厅出台的专项债券新规将有效解决基建项目受限于资本金不足的困扰，2019 年下半年基建投资有望反弹，提振工程机械需求，有望带动工程机械行业持续高景气。

表 2：2018 年 7 月以来国家关于基建投资领域的会议内容

日期	相关会议及政策文件	主要内容
2018 年 7 月 23 日	国常会	积极财政政策要更加积极。加快今年 1.35 万亿元地方政府专项债券发行和使用进度，在推动在建基础设施项目上早见成效。
2018 年 7 月 31 日	中央政治局会议	补短板作为当前深化供给侧结构性改革的重点任务，加大基础设施领域补短板的力度。
2018 年 10 月 31 日	国务院办公厅关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见	聚焦短板。支持“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展、粤港澳大湾区建设等重大战略，围绕打好精准脱贫、污染防治攻坚战，着力补齐铁路、公路、水运、机场、水利、能源、农业农村、生态环保、公共服务、城乡基础设施、棚户区改造等领域短板，加快推进已纳入规划的重大项目。
2018 年 12 月 19 日-21 日	中央经济工作会议	强调宏观政策层面要强化逆周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，财政政策以减税为方向，货币政策也由中性变为松紧适度。
2019 年 2 月 18 日	中共中央、国务院印发《粤港澳大湾区发展规划纲要》	加快粤港澳大湾区建设，实现香港、澳门与广东 9 市的互联互通是关键。连通内地与港澳以及珠江口东西两岸，构筑以高铁、城铁和高速公路等为主体的城际快速交通网络，努力实现大湾区主要城市间 1 小时通达。加快基建补短板，实现大湾区内部城市间优势互补、融合发展。
2019 年 3 月 5 日	政府工作报告	合理扩大有效投资，加快实施一批重点项目，完成铁路投资 8000 亿元、公路水运投资 1.8 万亿元。有效发挥地方政府债券作用，今年拟安排地方政府专项债券 2.15 万亿元，比去年增加 8000 亿元。
2019 年 6 月 10 日	中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》	支持做好专项债券项目融资工作，提出精准聚焦重点领域和重大项目，允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等。将从合理明确融资标准、严格项目资本金条件、确保落实偿债责任、保障项目融资与偿债能力相匹配、强化跟踪评估监督等五个方

面，构建风险防控体系，在用改革的办法“开大前门”的同时，坚决打好防范化解重大风险攻坚战。

资料来源：公开资料整理，东莞证券研究所

### 2.3 后周期产品迎来更新换代高峰期，看好“一带一路”增长极

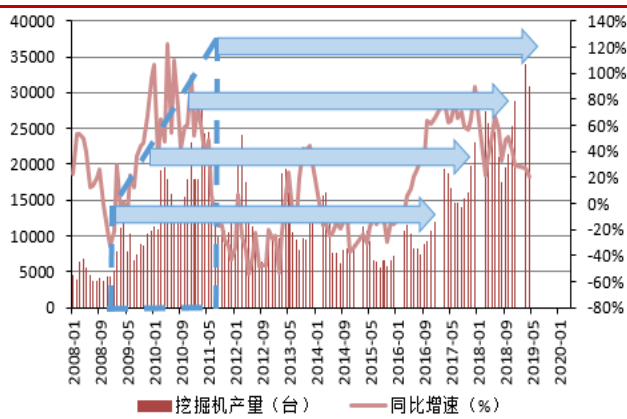
上一轮工程机械销售高峰期位于 2008 年 11 月至 2011 年 9 月。一般而言，一台挖掘机的使用寿命在 8 年左右，2016 年底至 2019 年挖掘机进入存量设备更新换代高峰期，这也直接加速了工程机械行业的复苏。而汽车起重机、混凝土泵车等作为工程机械后周期产品，复苏滞后于挖掘机，而且其寿命大概在 10 年左右，预计其更新的高峰期未来几年将会持续。

起重机、混凝土机械作为工程机械行业的后周期产品有望呈现与挖掘机相仿的复苏景气度。从目前的销量数据看，起重机、混凝土泵车有望延续挖掘机强劲的复苏势头，成为带动工程机械持续复苏的强劲动因。

另一方面，环保政策的趋严，国三标准强制实施，将有力推动工程机械替换潮。我们认为随着国三标准的强制实施，一方面现有国一国二标准的设备将会加快退出；另一方面分流新机需求的二手机市场将会受到极大的压制。

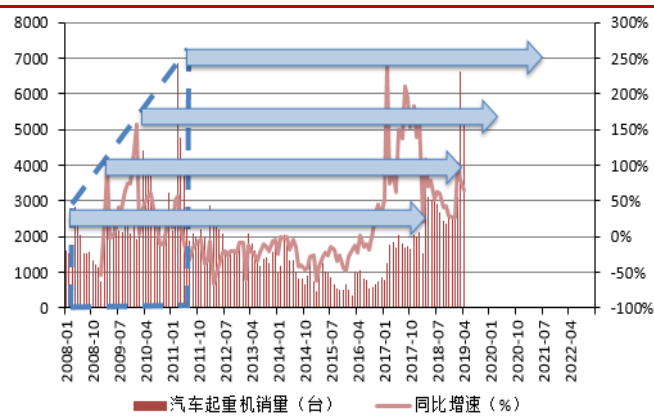
工程机械行业国四排放标准预计将在 2020 年实施。环保高压下，不符合排放标准的落后机型有望加速出清，基于目前工程机械行业较大的保有量，工程机械更新需求将成为行业增长的主要动力之一。

图13：挖掘机替换高峰期预测图



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图14：汽车起重机替换高峰期预测图



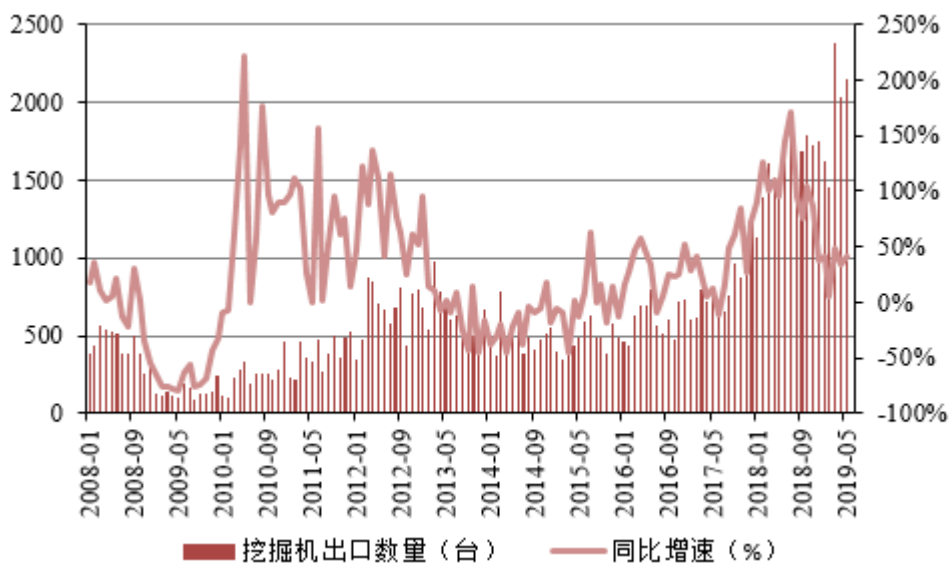
资料来源：Wind，东莞证券研究所

2019 年 1-5 月，挖掘机共计出口 9640 台，同比增长 34.4%；其中 5 月份挖掘机出口 2153 台，同比增长 41.4%，出口增速远高于行业整体增速。自 2017 年下半年以来，我国挖掘机出口数量屡创新高，“一带一路”沿线国家是我国工程机械出口的主要对象，中美贸易战对工程机械出口影响不大。工程机械企业依托“一带一路”积极拓展国际业务，加强在沿线国家的布局收效显著。

工程机械行业正在国家“走出去”的战略中大步前进。随着战略的逐步深入，我国

工程机械海外销售收入占比有望进一步提升，预计“一带一路”沿线市场将成为助力我国工程机械行业持续复苏的强力动因。

图15：挖掘机出口数量及同比增速（台，%）

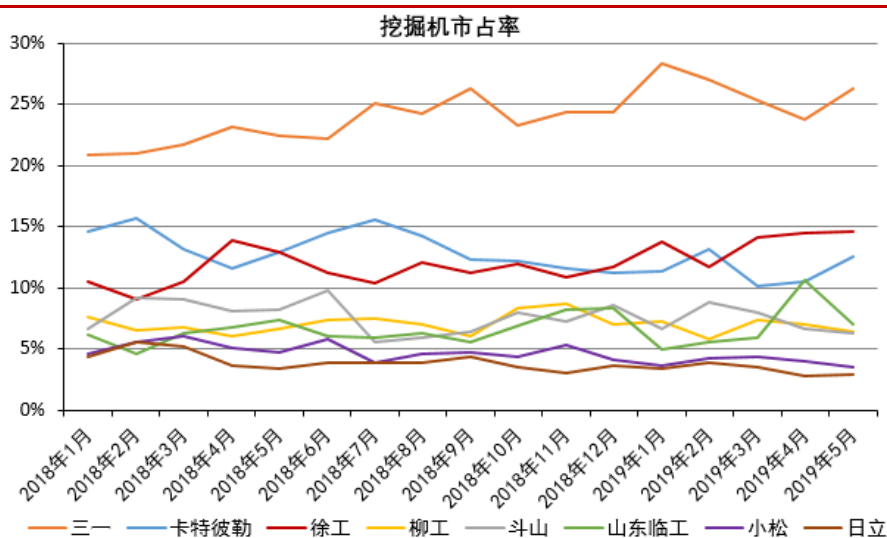


数据来源：Wind，东莞证券研究所

## 2.4 市场集中度持续提升，国产龙头强者恒强

2019 年以来，我国工程机械行业集中度进一步提高，龙头企业优势明显，市场逐渐向规模大、实力强的企业靠拢；且各企业产品之间开始相互渗透，竞争程度有加强的趋势。国际方面，我国部分工程机械企业已经初步具备了成为全球顶级工程机械制造商的核心竞争力，未来随着“一带一路”的推进，我国企业竞争力有望进一步增强。

图16：挖掘机市场各企业月度市占率情况（%）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

2019 年 5 月，国产龙头三一、徐工挖掘机分别销售 4960、2767 台，分别同比增长 14.5%、10.6%，销量增速均大幅高于行业增速。三一市占率攀升至 26.2%，相比 2018 年

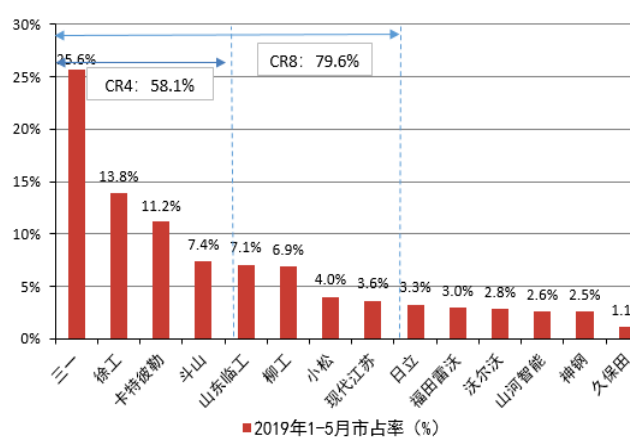
提升 3.2pct。徐工市占率攀升至 14.6%，相比 2018 年提升 3.1pct，超过卡特彼勒位居第二位。而海外品牌卡特彼勒、斗山、小松挖掘机销量分别同比降低 5.1%、26.0%、27.8%，市占率相比 2018 年分别降低 0.4、1.7、1.6pct。外资品牌 5 月销量大幅下滑，市场份额不断下降。

2019 年 1-5 月，三一市占率达 25.6%，稳居第一；徐工市占率达 13.8%，位居第二；山东临工市占率 7.1%，攀升至第五位。卡特彼勒、斗山、小松市占率分别达 11.2%、7.4%、4.0%，分别较 2018 年下降 1.8、0.5、1.0pct。

伴随着行业竞争格局的演变，国内挖掘机市场格局发生明显变化，国产品牌已经成为行业的最重要力量，2019 年 1-5 月国产品牌市场占有率达到 61.9%，相比 2018 年提升 5.7pct，并且呈现逐月递增的态势。日系品牌市占率占 12.3%，相比 2018 年降低 2.9pct，近年来呈现不断下滑的态势。欧美、韩系品牌市占率达 14.8%、11.0%，分别较 2018 年降低 2.3、0.5pct。

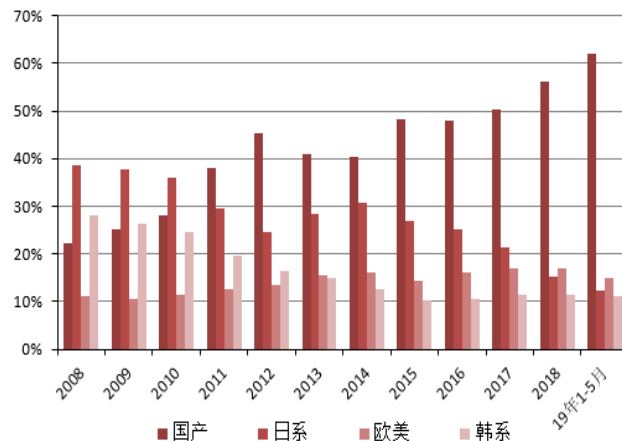
以挖掘机为代表的国内工程机械企业市占率不断提升。在主要工程机械品种中，我国企业已基本完成了混凝土设备、推土机、压路机、摊铺机等品种的进口替代，目前即使在先前不具备优势的挖掘机方面，国内企业的市场竞争力也在显著加强。

图17：2019年1-5月各企业挖掘机市占率排序（%）



资料来源：挖掘机分会，东莞证券研究所

图18：挖掘机市场国产、外资品牌市占率情况（%）

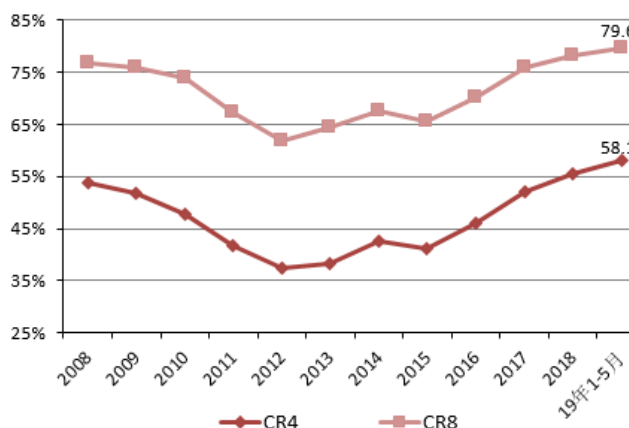


资料来源：挖掘机分会，东莞证券研究所

2019 年 1-5 月，挖掘机市场 CR4=58.1%，CR8=79.6%，较 2018 年分别提升 2.6、1.3pct。CR4、CR8 两项指标均说明国内挖掘机市场正逐步向着高市场集中度方向演变。伴随着行业景气度的提升，国产替代加速推进，竞争格局发生显著变化，市场集中度再上台阶。

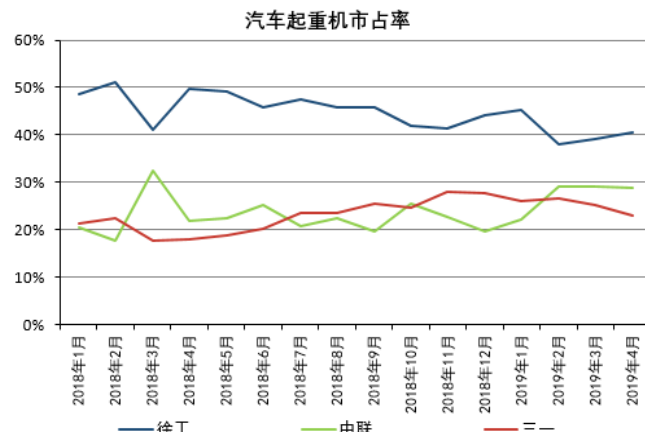
汽车起重机市场方面：行业呈现出“三足鼎立”的局面，徐工、中联、三一重工三家企业合计的市占率达到 90% 以上。当前竞争格局呈现微妙变化，徐工市占率稳居第一，但近几个月市占率有所下降，4 月徐工汽车起重机市占率达 40.5%。中联 4 月市占率达 28.9%，相比年初有所提升。三一 4 月市占率达 23.2%，近几个月出现小幅下滑，但相比去年同期有所提升。

图19：挖掘机市场CR4和CR8历年变化情况（%）



资料来源：挖掘机械分会，东莞证券研究所

图20：汽车起重机市场各企业月度市占率情况（%）

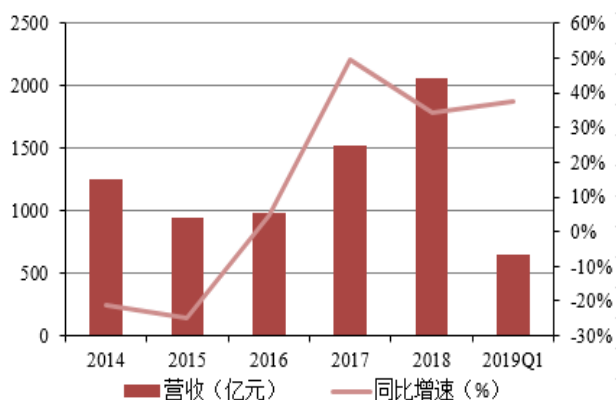


资料来源：挖掘机械分会，东莞证券研究所

## 2.5 火爆行情延续，一季度业绩超预期

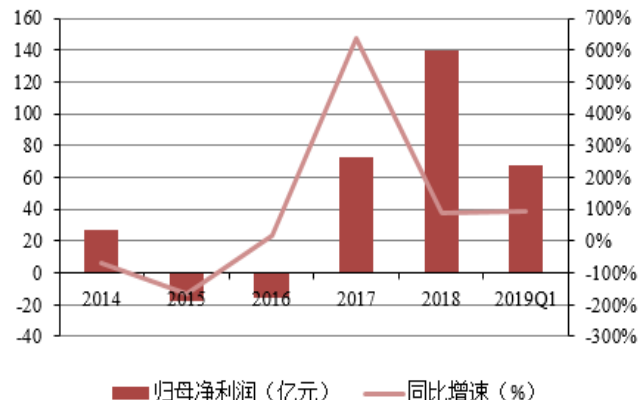
2019 年第一季度，工程机械行业共计实现营收 651.1 亿元，同比增长 37.8%；实现归母净利润 67.7 亿元，同比增长 95.0%。一季度，工程机械行业景气度持续高涨，挖掘机、汽车起重机等主要工程机械产品销量实现超预期增长，工程机械 2019 年第一季度延续 2018 年的火爆行情，主要厂商业绩均实现超预期增长。

图21：工程机械行业历年营收及增速（亿元，%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图22：工程机械行业归母净利润及增速（亿元，%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

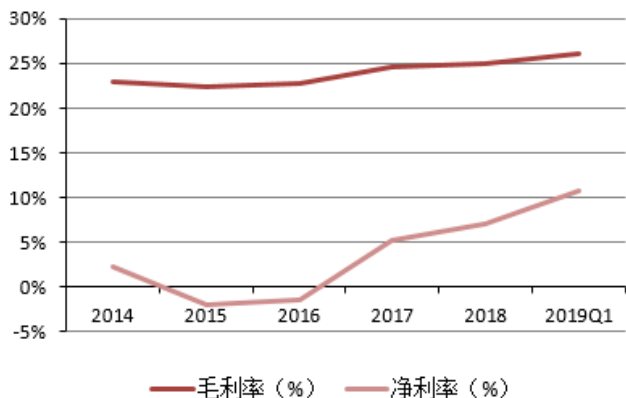
**盈利能力方面：**2019 年第一季度，工程机械行业毛利率达 26.0%，同比提升 1.0 个百分点；净利率达 10.8%，同比提升 3.2 个百分点；ROE 达 4.2%，同比提升 1.7 个百分点。一季度，工程机械行业整体毛利率、净利率大幅提升，ROE 持续增大，期间费用率持续优化，整体盈利能力持续大幅增强。

**营运能力方面：**2019 年第一季度，工程机械行业存货周转率达 1.0 次，同比提升 0.1 次；应收账款周转率达 0.7 次，同比提升 0.1 次。应收账款周转率与存货周转率近两来不断攀升，行业产能消化加速。各主机厂资产质量显著提高，资产负债表明显修复，工程机械行业营运能力大幅增强。



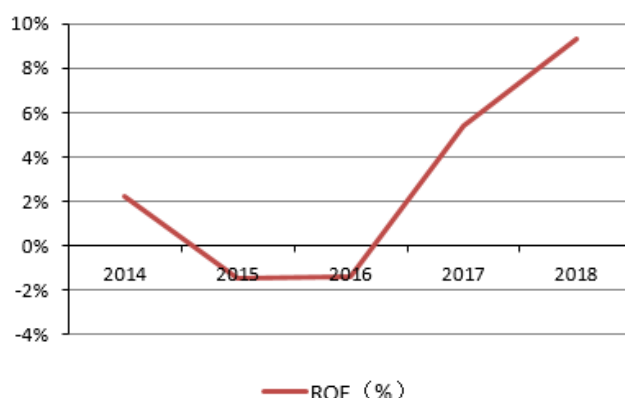
**现金流方面：**2019 年第一季度，工程机械行业经营活动现金流量达 63.2 亿元，同比增长 53.4%。行业内现金流更加充裕，各企业回款能力大幅增强，经营效率显著提升，现金流情况大幅改善。

图23：工程机械行业毛利率、净利率（%）



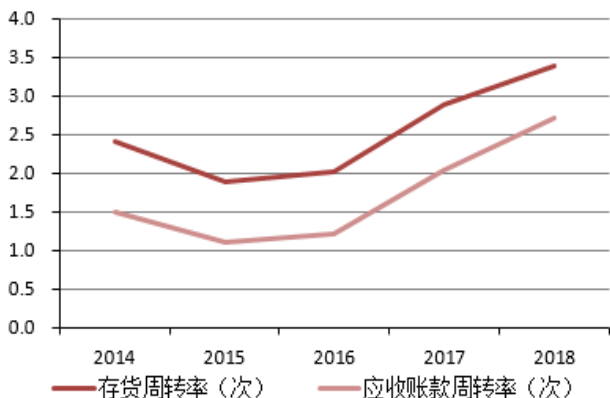
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图24：工程机械行业净资产收益率（%）



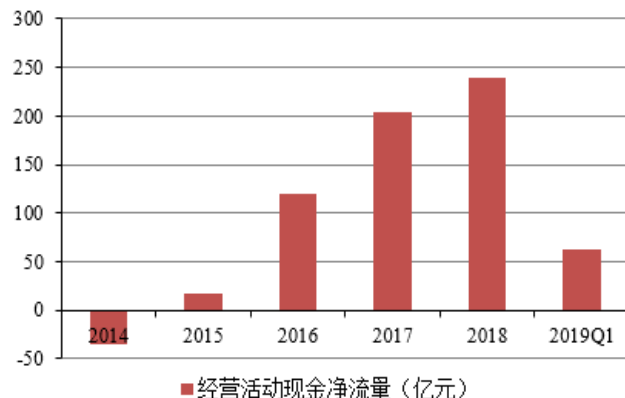
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图25：工程机械行业应收账款及存货周转率（次）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图26：工程机械行业经营活动现金净流量（亿元）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

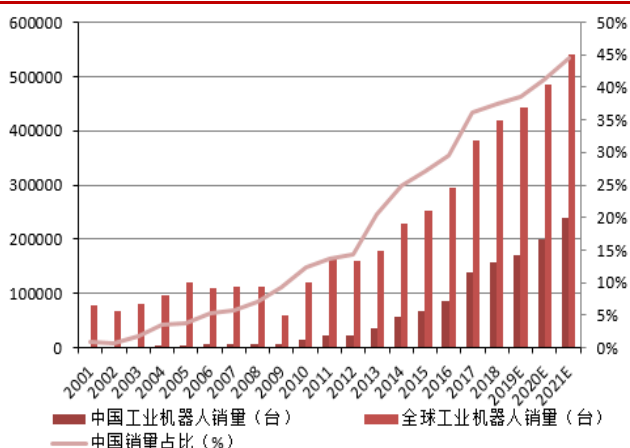
### 3. 工业机器人：智能制造大势所趋，不惧寒冬苦练内功

#### 3.1 中国是全球最大和增速最快的工业机器人市场

中国自 2013 年起成为了全球工业机器人最大的市场，2018 年，中国工业机器人销量达 15.6 万台，同比增长 15.6%；全球工业机器人销量为 41.8 万台，同比增长 9.7%；中国占全球的比重高达 37.4%。中国工业机器人销量不仅总量较大，而且增速也比较快，2013-2018 年销量年均增速高达 39.4%。2018 年，宏观经济下行压力加大，叠加中美贸易摩擦的加剧，工业机器人行业下游的自动化改造需求减弱，2018 年工业机器人销量增速有所放缓，但仍高于全球工业机器人销量增速。

伴随着中国人口老龄化的加剧，国内制造业转型升级的需要，国家政策的大力支持，预计未来我国工业机器人行业将继续保持快速发展。根据 GGII 预测，到 2021 年，中国工业机器人销量预计会达到 24 万台，占全球的比重预计将达到 44%，未来三年的平均增速在 16% 左右。

图27：中国和全球工业机器人销量及占比（台，%）



资料来源：高工产研机器人研究所，东莞证券研究所

图28：17年部分国家和地区机器人密度（台/万人）

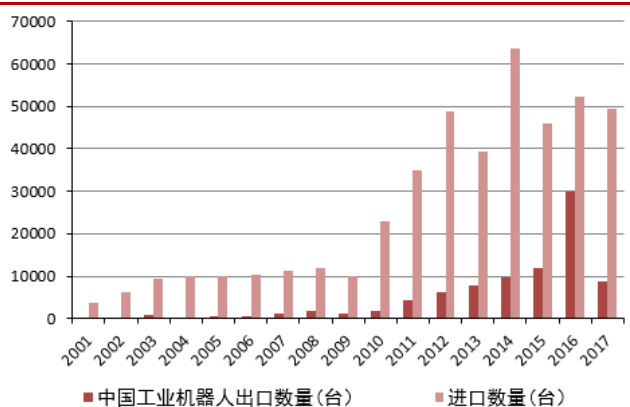


资料来源：IFR，东莞证券研究所

我国工业机器人密度（每万名工人中的工业机器人数量）仍然较低，2017 年中国工业机器人密度为 97 台/万人，位居全球第 21 位，较 2013 年的 23 台/万人大幅增长。韩国以 710 台/万人连续八年蝉联全球第一，新加坡（658 台/万人）和德国（322 台/万人）位列第二和第三。中国是全球工业机器人发展最有活力的地区，年均增速高达 40%，并有望在 2020 年进入全球前十名。

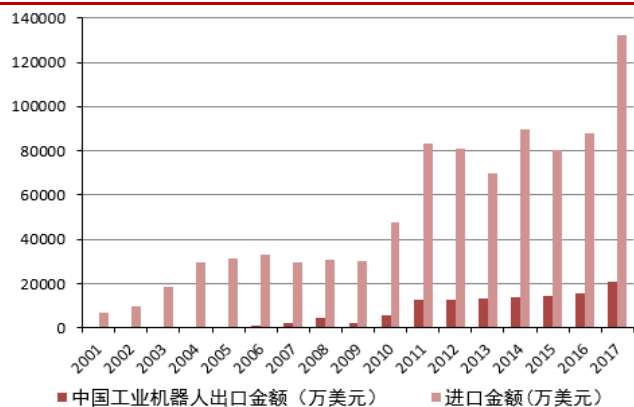
进出口方面，目前我国工业机器人进口仍远高于出口，行业内国外厂商仍占据主导优势，工业机器人“四大家族”（ABB、库卡、发那科、安川电机）占据较大市场份额。2017 年我国工业机器人进口 49539 台，出口 8851 台，进口金额达 13.3 亿美元，出口金额仅为 2.1 亿美元。贸易逆差依然较大。

图29：中国工业机器人进出口数量（台）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图30：中国工业机器人进出口金额（万美元）



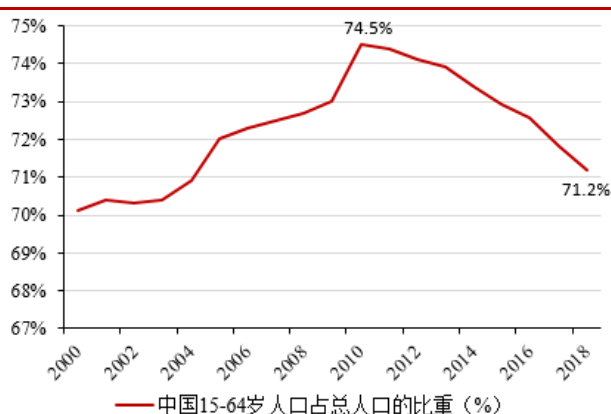
资料来源：Wind，东莞证券研究所

### 3.2 中国人口红利逐步消失，国家政策大力支持

工业机器人行业增长的动力主要源于：人口红利消失，人工成本上升，工业机器人性价比提升；制造业转型升级的需要；国家政策的大力支持。

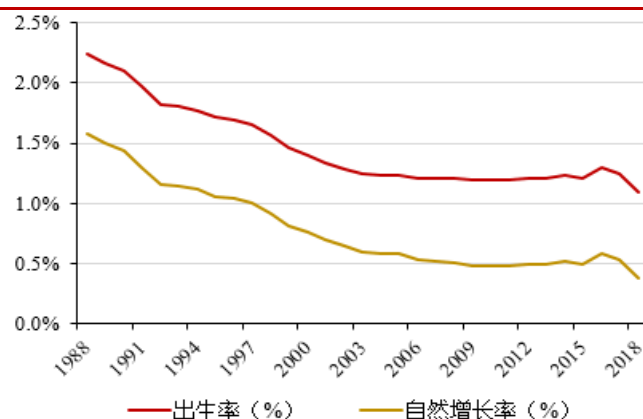
近年来，中国人口结构发生了巨大变化，15-64 岁劳动适龄人口占总人口的比重自 2011 年以来呈现逐步下滑的趋势，2018 年该比重已经下滑至 71.2%，相比 2010 年的最高点降低了 3.3 个百分点。另外，中国社会的老龄化问题更加严重，中国人口红利逐步消失，目前已经出现了刘易斯拐点。人口结构的变化，劳动力供给条件的变化显著的推高了我国的劳动成本，不仅削弱了制造业的竞争力，对劳动密集型的产业同样也带来了严峻的挑战，也削弱了中国产品在全球市场的竞争力。

图31：中国15-64岁人口占总人口的比重（%）



资料来源：国家统计局，东莞证券研究所

图32：中国历年出生率、自然增长率（%）



资料来源：国家统计局，东莞证券研究所

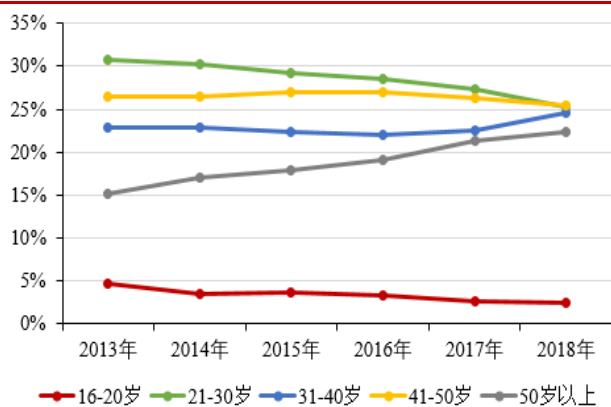
另一方面，中国近年来的人口出生率和自然增长率也呈现不断下降的趋势，2018 年人口出生率仅为 10.9%，同比降低 1.5%，这一数据比日本的出生率还要低。我国的人口自然增长率更是下降到 3.8%，同比降低 1.5%；2018 年中国的出生率和自然增长率均降至历史最低水平。长期的低生育水平直接加大了对未来我国劳动力不足的担忧。

农民工是我国城镇化进程中的劳动力主力军，然而近年来，农民工群体也呈现出逐步老龄化的特征，农民工平均年龄不断提高，50 岁以上农民工所占比重提高较快。2018 年农民工平均年龄为 40.2 岁，比 2017 年提高 0.5 岁。从年龄结构看，30 岁以下的年青一代农民工所占比重为 27.6%，比 2017 年下降 2.3 个百分点；50 岁以上的农民工所占比重为 22.4%，比 2017 年提高 1.1 个百分点，自 2014 年以来比重提高呈加快态势。年青一代的农民工占比逐年下降，农民工老龄化逐年加剧，直接影响了社会劳动力的供给，机器替代人工成为解决这一问题最为有效的方式，这也是我国制造业转型升级的必经之路。

除了未来我国劳动力不足之外，中国制造业员工的平均工资则呈现逐年增长的态势，2018 年已升至 72088 元，同比增长 11.8%。劳动力成本不断上升，用机器人代替人工也是更加经济、符合市场规律的必然选择。目前，“世界工厂”正不断的从中国向东南亚等其他国家和地区转移，中国改革开放初期借助人口红利快速发展的条件已然不复存在。

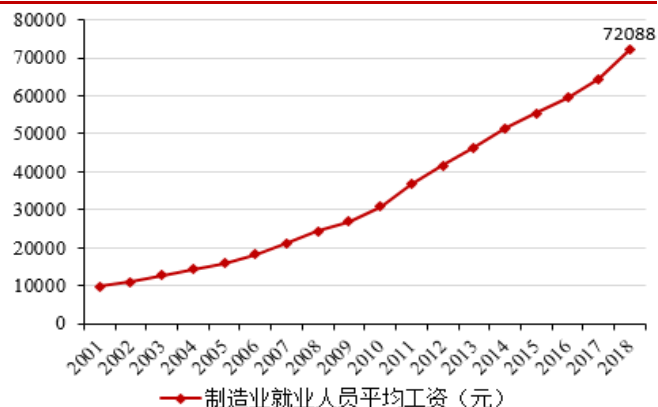
解决劳动力不足、劳动力成本上升的主要途径就是智能制造，即生产过程的自动化、智能化产业升级。未来通过产业的转型升级更加注重质量和效益的提升，“机器人”的生产方式将会更加普遍。

图33：中国农民工年龄构成（%）



资料来源：国家统计局，东莞证券研究所

图34：中国制造业平均工资（元）



资料来源：国家统计局，东莞证券研究所

中国制造业转型升级，必须向智能制造进军。以大数据、云计算、区块链等为代表的互联网技术与制造业的结合是实现智能化的关键，工业互联网以实现智能生产，这也是中国走出中等收入国家陷阱的关键一步。

智能制造是“中国制造 2025”发展规划的重要发展方向，是未来制造业发展的必然趋势，工业机器人是智能制造的关键设备，行业发展潜力巨大。近年来，国家出台了一系列的政策支持和鼓励中国工业机器人行业的发展。2019 年的政府工作报告中提到推动传统产业改造提升，打造工业互联网平台，拓展“智能+”，为制造业转型升级赋能等。中国宏观经济政策方面已经出现明显的边际改善，工业机器人行业未来发展前景依然可观。

表 3：工业机器人行业部分国家政策

时间	政策文件	主要内容
2019 年	政府工作报告	深化增值税改革，将制造业等行业现行 16% 的税率降至 13%。推动传统产业改造提升。围绕推动制造业高质量发展，强化工业基础和技术创新能力，促进先进制造业和现代服务业融合发展，加快建设制造强国。打造工业互联网平台，拓展“智能+”，为制造业转型升级赋能。
2019 年	粤港澳大湾区发展规划纲要	在智能机器人、3D 打印等重点领域培育一批重大产业项目。推动制造业智能化发展，以机器人及其关键零部件、高速高精加工装备和智能成套装备为重点，大力发展智能制造装备和产品，培育一批具有系统集成能力、智能装备开发能力和关键部件研发生产能力的智能制造骨干企业。
2017 年	促进新一代人工智能产业发展三年行动计划（2018-2020 年）	到 2020 年，智能家庭服务机器人、智能公共服务机器人实现批量生产及应用，医疗康复、助老助残、消防救灾等机器人实现样机生产，完成技术与功能验证，实现 20 家以上应用示范。

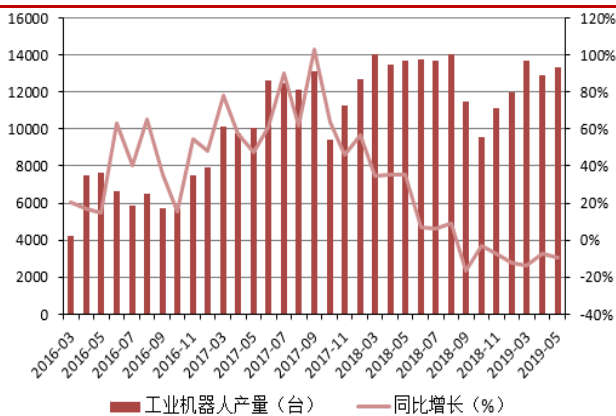
2017 年	“智能机器人” 2017 年度项目专项 申报指南	围绕智能机器人基础前沿技术、新一代机器人技术、关键共性技术、工业机器人、服务机器人、特种机器人 6 个方向，启动 42 个项目，经费约 6 亿元。
2017 年	工业机器人行业规范 管理实施办法	组织开展行业规范管理实施工作，推进工业机器人行业健康发展，工业机器人企业按自愿原则申请实行公告管理。
2017 年	中国机器人标准化 白皮书（2017）	加快推进我国机器人领域标准化水平，实现产业的快速发展和竞争实力的提升。
2016 年	机器人产业发展规 划（2016-2020 年）	到 2020 年，自主品牌工业机器人年产量达到 10 万台，六轴及以上工业机器人年产量达到 5 万台以上。服务机器人年销售收入超过 300 亿元，在助老助残、医疗康复等领域实现小批量生产及应用。培育 3 家以上具有国际竞争力的龙头企业，打造 5 个以上机器人配套产业集群。机器人密度达到 150 以上。
2015 年	中国制造 2025	围绕工业机器人应用需求，积极研发新产品，促进机器人标准化、模块化发展，扩大市场应用。突破机器人关键零部件及系统集成设计制造等技术瓶颈。
2015 年	2015 年原材料工业 转型发展工作要点	在机器人产业方面，扩大关键岗位机器人应用。在危害健康和危险作业环境、重复繁重劳动、智能采样分析等岗位推广一批专业机器人。
2014 年	提出“要以智能制 造为主攻方向”	以智能制造为主攻方向，大力发展新一代信息技术、高端装备制造等新兴产业，全面提升制造业产品、装备、生产、管理和服务的智能化应用水平。
2013 年	关于推进工业机 器人产业发展的指 导意见	到 2020 年，培育 3-5 家具有国际竞争力的龙头企业和 8-10 个配套产业集群；高端产品市场占有率提高到 45% 以上。
2013 年	2013 年中国工业通 信业运行报告	表示在加快推进产业转型升级、大力培育战略性新兴产业发展的政策背景下，2014 年高档机床、机器人等高端装备制造业有望加快发展。

资料来源：公开资料整理，东莞证券研究所

### 3.3 行业寒冬苦练内功，国产替代在路上

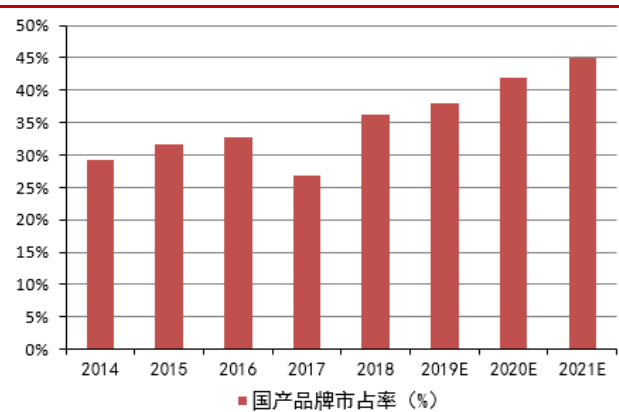
2019 年 1-5 月，我国工业机器人产量达 6.0 万台，同比降低 11.9%；其中 5 月份产量达 1.3 万台，同比降低 9.3%。受国内宏观经济下行和中美贸易战的影响，下游汽车、3C 等行业投资放缓，国内工业机器人行业发展压力逐步显现，工业机器人产量连续 7 个月出现同比下降。下游自动化改造需求增长的放缓，难以支撑工业机器人产量的持续增长。

图35：中国工业机器人月产量及同比增速（台，%）



资料来源：高工产研机器人研究所，东莞证券研究所

图36：工业机器人国产品牌历年市占率（%）



资料来源：高工产研机器人研究所，东莞证券研究所

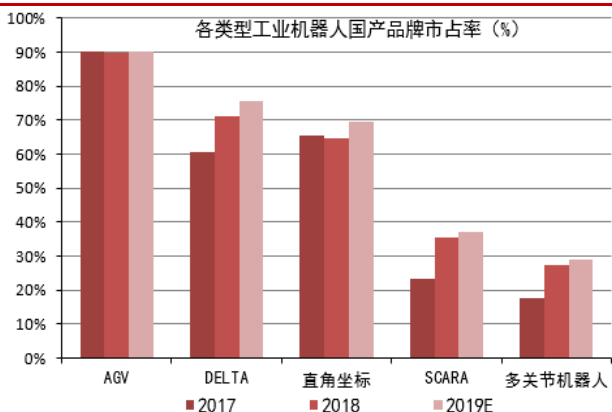


2018 年，国产工业机器人市占率达 36.3%，同比提升 9.5 个百分点，国产品牌市占率重新回至上升轨道。分类别来看，国产 AGV 市占率最高，2018 年达 89.6%，基本实现国产替代。DELTA 机器人和直角坐标机器人国产化率也比较高，2018 年国产市占率分别达 71.1%、64.7%。SCARA 机器人 2018 年国产市占率提升至 35.5%。多关节机器人外资品牌仍然占据优势，2018 年国产市占率仅为 27.5%，但同比依然提升了 10.0 个百分点，国产替代的速度依然可观。

分应用领域来看，国产本体在金属制品、塑料及化工、食品饮料等领域的市占率较大，2018 年市占率分别达 73.4%、64.8%、49.2%，而且这些领域 2018 年国产市占率提升的速度也相对较快。但是在 3C 和汽车在整个工业占比较大的两个领域，国产本体的市占率相对较低，而且增速较慢。尤其是在汽车领域，2018 年国产市占率仅为 15.9%，同比仅提升 1.8 个百分点，与其他领域相比仍然较低。

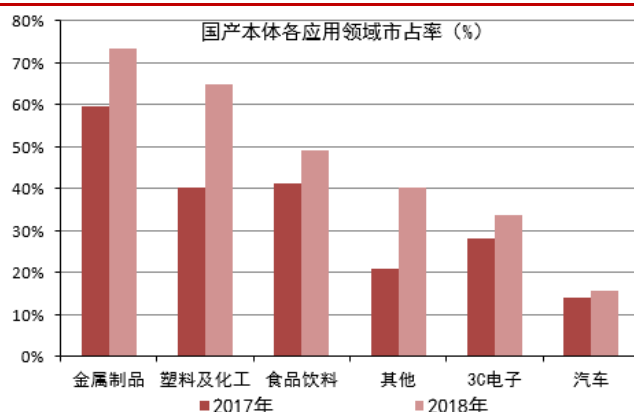
根据 GGI 预测，未来各种类型的国产工业机器人市占率仍然将持续增大。到 2021 年，国产品牌占比预计将达到 45% 左右，预计到 2022 年，国产占比将达到 50% 左右。

图37：各种类型工业机器人国产品牌市占率（%）



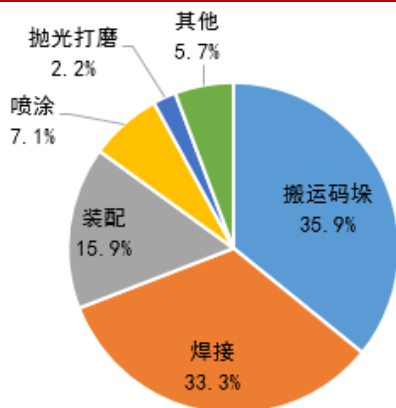
资料来源：高工产研机器人研究所，东莞证券研究所

图38：国产本体各应用领域市占率（%）



资料来源：高工产研机器人研究所，东莞证券研究所

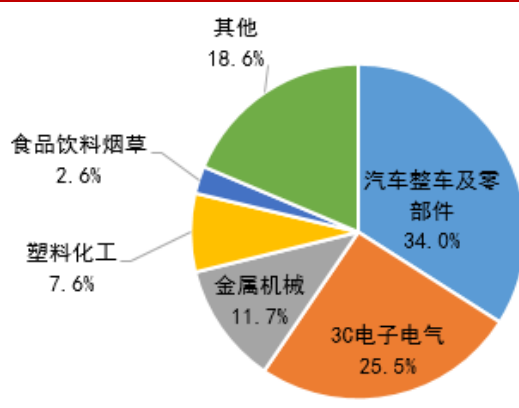
图39：2018年机器人本体应用分布情况（%）



2018年机器人本体应用分布情况（%）

资料来源：高工产研机器人研究所，东莞证券研究所

图40：2018年系统集成商行业应用分布情况（%）



2018年系统集成商行业应用分布情况（%）

资料来源：高工产研机器人研究所，东莞证券研究所

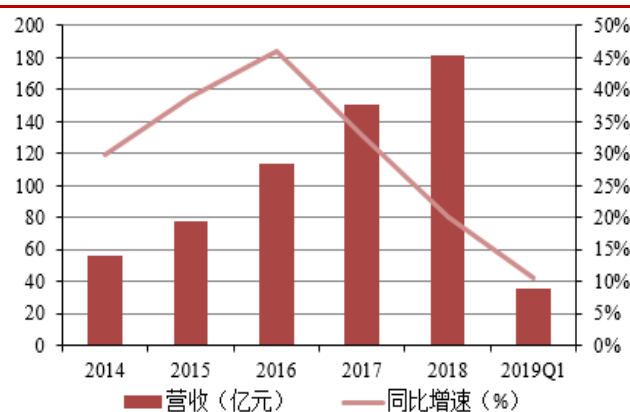
2018 年,工业机器人本体主要应用于搬运码垛、焊接、装配领域,三者占比高达 85%。系统集成商在汽车整车及零部件、3C 电子电气、金属机械、塑料化工等行业应用广泛,占比分别达 34.0%、25.5%、11.7%、7.6%。

虽然工业机器人在汽车、3C 电子电气行业应用较多,但国产品牌在汽车和 3C 行业市场份额仍然相对较小。汽车和 3C 行业的生产工艺一般对工业机器人的精度要求相对较高,外资品牌依然占据优势。但国产品牌在金属制品、塑料化工、食品饮料等细分行业的布局收效显著。未来伴随着国产机器人本体在精度、负载能力、稳定性等方面的技术提升,国产本体的优势将会进一步显现,在汽车和 3C 等细分行业的国产替代进程也有望进一步加快。星星之火,可以燎原,从细分领域布局的战略,国产机器人企业突破枷锁值得期待。国产厂商寻求细分领域突破,未来有望打赢这场市场份额争夺战。

### 3.4 业绩持续承压,现金流情况有所改善

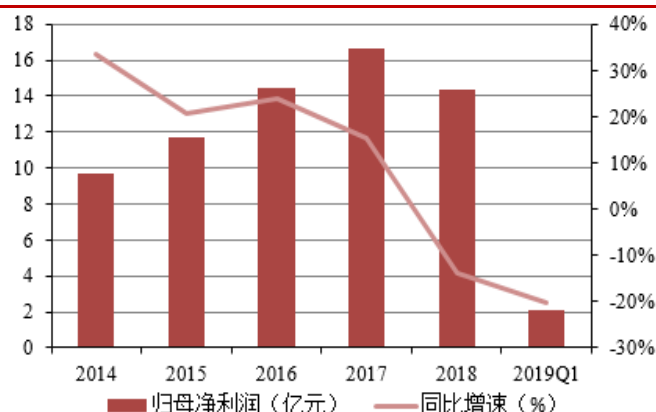
2019 年第一季度,工业机器人行业实现营收 35.5 亿元,同比增长 10.6%;实现归母净利润 2.1 亿元,同比降低 20.4%。一季度工业机器人行业营收和归母净利润增速持续降低。一季度工业机器人产量增速依然出现负增长,下游自动化改造需求仍未出现明显改善。

图41: 工业机器人行业营收及增速(亿元, %)



资料来源: Wind, 东莞证券研究所

图42: 工业机器人行业归母净利润及增速(亿元, %)



资料来源: Wind, 东莞证券研究所

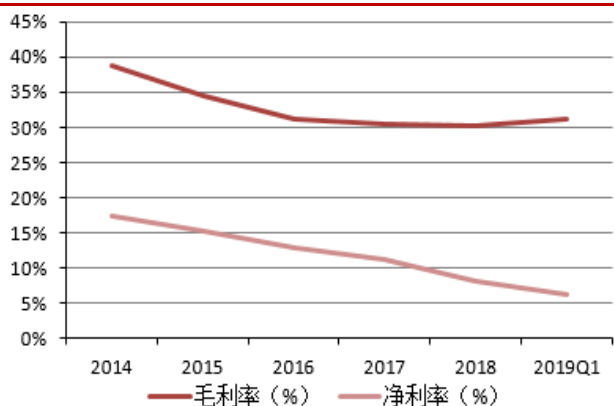
**盈利能力方面:** 2019 年第一季度,工业机器人行业毛利率达 31.1%,同比降低 1.0 个百分点;净利率达 6.3%,同比降低 2.3 个百分点;净资产收益率达 1.0%,同比降低 0.3 个百分点。一季度,工业机器人行业盈利能力持续走弱。

**营运能力方面:** 2019 年第一季度,工业机器人行业应收账款周转率为 0.5 次,同比降低 0.08 次;存货周转率达 0.3 次,同比降低 0.03 次。一季度工业机器人行业营运能力持续减弱。

**现金流方面:** 2018 年,工业机器人行业经营活动现金净流量为 5.0 亿元,同比增加 4.9 亿元,同比增长 3476.5%。其中第四季度,经营活动现金净流量高达 18.1 亿元,同比增长 123.7%。第四季度,工业机器人行业企业回款能力大幅提升,现金流情况大幅好转。2019 年第一季度,工业机器人行业经营活动现金净流量为-6.1 亿元,同比增加 1.9

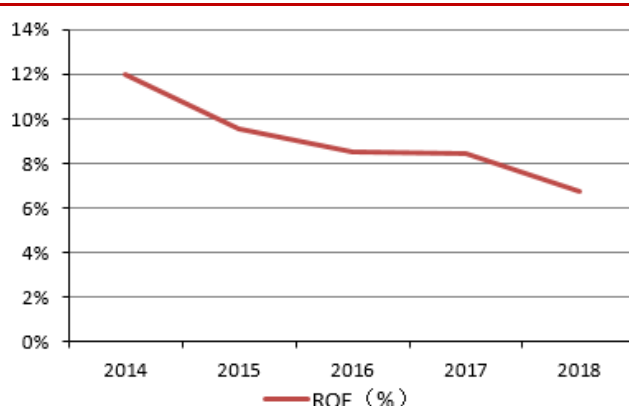
亿元。一季度虽然现金流为负，但同比依然实现大幅增长。一季度行业内现金流情况持续改善。

图43：工业机器人行业毛利率、净利率（%）



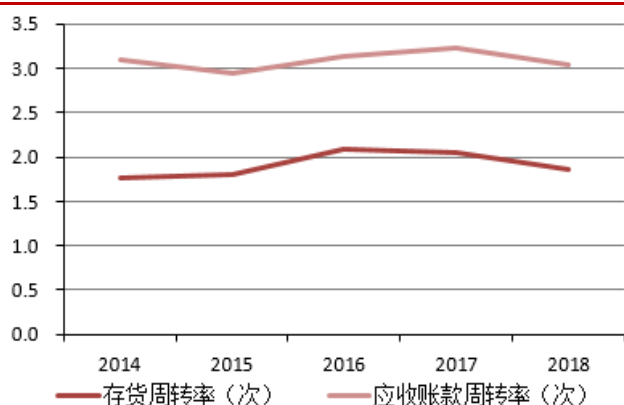
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图44：工业机器人行业净资产收益率（%）



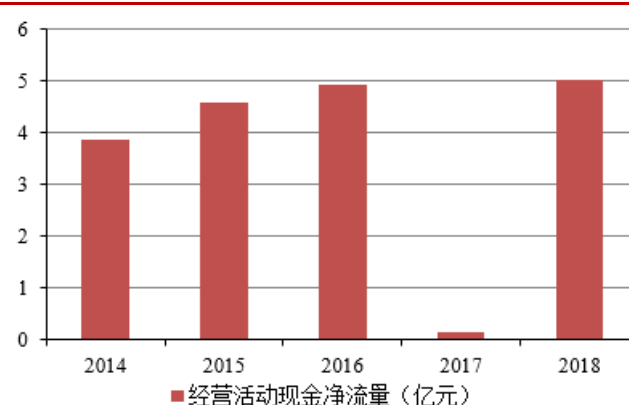
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图45：工业机器人行业应收账款及存货周转率（次）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图46：工业机器人行业经营活动现金流量（亿元）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

## 4. 投资策略

2019 年，中国经济下行压力依然较大，虽然 2019 年以来基建投资增速企稳回升，但仍处于较低位置。经济下行背景下基建投资是平滑经济波动的有效手段，长期以来，基建投资对于经济增长起着逆周期调节的关键作用。自 2018 年 7 月份以来，我国政府陆续召开了一系列会议，强调加大基建投资的补短板力度。2019 年 6 月 10 日，中共中央办公厅、国务院办公厅出台的专项债券新规将有效解决基建项目受限于资本金不足的困扰。2019 年下半年基建投资有望反弹，提振机械设备需求。

经历了前几年的深度调整之后，机械行业自 2016 年底开始回暖，2017 年行业景气度高涨，营收和归母净利润均实现高速增长，盈利能力大幅提升。2018 年，特别是第四季度，行业内部分企业进行大幅的商誉减值计提，对全年利润造成较大影响。2019 年，

宏观经济下行压力依然存在，国内外政治经济环境复杂多变，在制造业转型升级的进程中，预计机械行业整体营收仍将维持稳定增长，归母净利润增速或将有所上升。目前，机械行业及其细分行业估值水平仍处于历史低位，依然存在较大的估值修复空间，投资价值优势明显。

工程机械细分行业自 2016 年底复苏以来，景气度持续高涨，2018 年市场行情更加火爆。2019 年一季度，行业依旧保持强劲增长。挖掘机市场经过两年半的高速增长之后，逐步进入稳定发展的阶段。在去年的高基数上，我们预计 2019 年挖掘机销量仍会有所增长，但增速或将进一步放缓。汽车起重机和混凝土机械等工程机械后周期产品预计在 2019-2020 年迎来更新换代的高峰期，2019 年起重机等工程机械也有望正式接力挖掘机成为带动工程机械行业持续复苏的动力源。2019 年工程机械复苏动力依然充足，房地产投资增速依然维持高位，基建投资增速预计下半年将会回升，“一带一路”市场需求持续旺盛。伴随着行业景气度的持续高涨，市场集中度逐月提升，国产龙头优势凸显，各大主机厂经营业绩持续实现超预期增长。**工程机械行业重点推荐：中联重科、三一重工、浙江鼎力、恒立液压。建议关注：诺力股份、艾迪精密、徐工机械、柳工、杭叉集团、安徽合力等。**

工业机器人子版块具备高成长性，中国自 2013 年起成为了全球最大和增速最快的工业机器人市场。我国自动化改造空间巨大，制造业转型升级迫切；人口红利逐步消失，老龄化问题严重，劳动力出现短缺；叠加国家政策的大力支持，我国工业机器人行业未来发展可观。虽然目前受国内宏观经济下行和中美贸易摩擦的影响，行业下游自动化改造需求有所减弱，难以支撑工业机器人产销量的持续增长，许多企业业绩承压较为严重，但我们看好长期智能化改造的主逻辑，智能制造大势所趋。目前国产品牌在金属制品、塑料化工、食品饮料等细分行业的布局收效显著。未来伴随着国产机器人本体在精度、负载能力、稳定性等方面的技术提升，国产优势将会进一步显现，在汽车和 3C 等细分行业的国产替代进程也有望进一步加快。星星之火，可以燎原，从细分领域布局的战略，国产机器人企业突破枷锁值得期待。看好技术领先的国内工业机器人厂商以及抗周期能力较强的企业。**工业机器人版块重点推荐：机器人、拓斯达。建议关注：埃斯顿、克来机电、亿嘉和以及即将登陆科创版的机器人企业等。**

表 4：重点公司盈利预测及投资评级（2019/6/14）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE			评级	评级变动
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E		
000157	中联重科	5.55	0.26	0.42	0.52	21.35	13.21	10.67	推荐	维持
600031	三一重工	12.79	0.73	1.21	1.41	17.52	10.57	9.07	推荐	维持
603338	浙江鼎力	48.98	1.94	1.85	2.53	25.25	26.48	19.36	推荐	维持
601100	恒立液压	29.48	0.95	1.38	1.63	31.03	21.36	18.09	推荐	维持
300024	机器人	14.83	0.29	0.34	0.43	51.14	43.62	34.49	推荐	维持
300607	拓斯达	33.23	1.32	1.81	2.45	25.17	18.36	13.56	推荐	维持

资料来源：Wind，东莞证券研究所

## 5. 重点个股推荐

**中联重科（000157）**：公司是我国工程机械龙头企业之一，受益于工程机械行业持续强势复苏以及公司主导产品市场份额不断提升，公司经营业绩显著提升，一季度业绩实现超预期增长。公司拟使用自有资金不超过 29.8 亿元以集中竞价方式回购公司 A 股股份，回购股份将用于实施员工持股计划。本次大额回购体现公司对长期内在价值的坚定信心，提升投资者对公司长期投资的信心。2019 年起重机、混凝土机械有望正式接力挖掘机成为带动工程机械行业持续复苏的动力源。公司起重机、混凝土机械合计营收占比接近 80%，主业优势明显，2019 年经营业绩有望再上台阶。

**三一重工（600031）**：公司是我国工程机械龙头企业之一，2019 年第一季度，公司实现营收 212.9 亿元，同比增长 75.1%，环比增长 44.4%；实现归母净利润 32.2 亿元，同比增长 114.7%，环比增长 161.2%。伴随着工程机械行业景气度的持续高涨，公司经营业绩再超预期。1-5 月，三一挖掘机销售 3.1 万台，同比增长 34.1%，市占率攀升至 25.6%，三一挖掘机销量增速远超行业平均增速，市占率稳居第一。2018 年，公司混凝土机械/起重机械占比分别为 30.4%/16.7%。公司混凝土机械稳居全球第一品牌，起重机械销售大幅增长，市场份额稳步提升。挖掘机复苏的同时，起重机、混凝土机械等后周期产品的逐步复苏有望带动公司业绩的持续快速增长。

**浙江鼎力（603338）**：公司是中国高空作业平台制造行业的领军企业，主营产品包括剪叉式、跪柱式、臂式等多品种高空作业平台。2019 年第一季度，公司实现营收 3.8 亿元，同比增长 23.4%；实现归母净利润 1.0 亿元，同比增长 44.1%；公司经营业绩保持快速增长。2018 年以来，租赁市场对臂式和剪叉式高空作业平台需求量增加，目前国内租赁公司产品结构以剪叉式为主，但随着行业发展及施工场景多样化，臂式产品需求正逐步增加，公司 2018 年臂式产品销售量同比增长 98.6%，毛利率也大幅提升。公司在国内的高空作业平台租赁商覆盖率保持首位，产品已成功进入美国、德国、日本三大高端主流市场。公司大型智能高空作业平台建设项目现已完成主要厂房的建设工作，项目投产后可新增 3200 台大型智能高空作业平台，能有效提升公司臂式产品的生产能力，优化完善公司产品结构。中国高空作业平台仍处于快速发展阶段，公司竞争优势明显。

**恒立液压（601100）**：公司是我国液压件领域龙头企业，伴随着下游工程机械行业的复苏，公司产销两旺，主要产品一度供不应求，2018 年公司产能提升了 30%后仍超负荷运转，销售收入大幅提升。公司经营业绩屡超预期，2019 年第一季度，公司实现营收 15.7 亿元，同比增长 61.6%，环比增长 49.3%；实现归母净利润 3.3 亿元，同比增长 108.1%，环比增长 178.6%。一季度工程机械火爆行情持续，挖掘机销量再创历史新高，带动公司业绩持续高增长。公司客户包括三一、徐工、卡特彼勒等国内外工程机械龙头，15T 以下小型挖掘机用主控泵阀在主机厂的份额不断提升，小挖泵阀市占率接近 30%；中大挖泵阀产品加速推进，并小批量配套主机厂。2018 年，公司共销售挖掘机专用油缸 41.4 万只，同比增长 50.9%，挖掘机专用油缸产品市占率达 50% 以上。

**机器人（300024）**：公司隶属中科院，是中国机器人产业前 10 名的核心牵头企业，



也是全球机器人产品最全的厂商，国家机器人产业化基地。2019 年第一季度，公司实现营收 5.7 亿元，同比增长 5.1%；实现归母净利润 0.7 亿元，同比增长 10.8%。一季度公司经营状况出现边际改善。公司目前已形成以自主核心技术、核心部件、核心产品及行业系统解决方案为一体的全产业价值链。业务涵盖工业机器人、移动机器人、洁净机器人、特种机器人、服务机器人等全系列机器人产品，并积极拓展数字化工厂业务。2018 年，公司协作系列机器人成功进入汽车、家电、半导体及医疗行业；并开拓以芯片制造、面板制造为代表的泛半导体领域，提供设备与自动化解决方案。

**拓斯达（300607）：**公司是我国智能制造领域优秀企业之一。2019 年第一季度，公司实现营收 3.2 亿元，同比增长 80.7%；实现归母净利润 3859.0 万元，同比增长 14.6%；实现扣非后归母净利润 3757.5 万元，同比增长 27.0%。一季度，若扣除政府补助的影响，公司营业利润比上年同期增长 56.2%。公司业务规模不断扩大，营业收入实现大幅增长。分业务来看，2018 年，公司工业机器人及自动化应用系统/注塑机配套设备及自动供料系统/智能能源及环境管理系统分别实现营收 7.1/2.3/2.4 亿元，分别同比增长 62.1%/9.4%/134.1%。目前，公司直角坐标机器人、辅机已达到国际先进水平，自产六轴机器人应用不断拓展。公司系统集成领域已经达到行业领先水平，多领域的自动化解决方案持续突破。公司未来业绩的持续高增长可期。

## 6. 风险提示

- (1) 宏观经济下滑风险；
- (2) 行业景气度下降风险；
- (3) 市场竞争加剧风险；
- (4) 海外贸易环境恶化风险；
- (5) 业绩不及预期风险。

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告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证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：[www.dgzq.com.cn](http://www.dgzq.com.cn)