

基建投资“弹药”充足，挖掘机巨头保持高速增长

同步大市（维持）

——机械设备行业周观点

日期：2019年06月17日

【本周核心观点】:

- **允许专项债用作资本金，基建投资“弹药”充足**
基建投资增速开始触底回升，铁路投资大幅反弹。自2018年以来，全国基建投资增速开始触底回升。2019年1-4月份基建投资增速为4.4%，较2018年增速回升了0.6个百分点，其中铁路运输业投资增速为12.3%，2018年为下降5.1%；道路运输业投资增速为7.0%，较2018年增速下降了1.2个百分点。

2019年6月10日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《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》，允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金。假设专项债中投向重大基建项目的比例为15%，项目资本金比例为25%-30%，则最终可撬动的基建投资约为0.67-0.8万亿元，约占2018年基建投资的3.7%-4.4%。

- **挖掘机销量略降，两大巨头保持高速增长**
据中国工程机械工业协会统计，2019年5月纳入统计的25家挖掘机制造企业共销售挖掘机18897台，同比下降2.2%，其中国内市场销量16744台，同比下降6.0%，出口2153台，同比增长41.4%。2019年一季度挖掘机销量增速较快，造成了部分需求的透支，加之去年同期的高基数，挖机行业在连续34个月正增长后首现负增长。从销量结构上来看，行业龙头的优势继续扩大，市场继续向龙头集中。2019年5月三一、徐工徐两家龙头企业的挖机销量增速分别为14.5%、10.6%，市场占有率分别为26.2%、14.6%，市占率较4月分别增加了2.5、0.2个百分点。

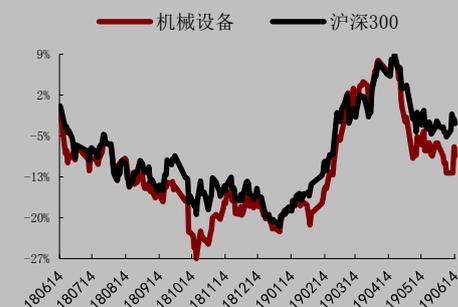
【投资建议】:

- 在经济增速下行压力下，基建投资存在较大的改善预期，利好工程机械、运输设备等行业。挖掘机经过三年的月度持续增长后，在高基数下单月销量下滑属正常现象，此外挖掘机龙头企业的销量继续保持两位数增长，行业龙头的优势继续扩大。建议关注工程机械及铁路设备龙头企业。

【投资要点】:

- 上周（2019.6.10-2019.6.14）申万机械设备行业指数涨幅为3.41%，同期沪深300指数涨幅为2.53%，机械行业相对沪深300指数跑赢0.88个百分点。申万28个一级行业全部上涨，其中机械设备行业排名第7位，总体表现位于上游。

机械设备行业相对沪深300指数表



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2019年06月14日

相关研究

万联证券研究所 20190603_行业周观点_AAA_机械设备行业周观点

分析师：宋江波

执业证书编号：S0270516070001

电话：021-60883490

邮箱：songjb@wlzq.com.cn

研究助理：卢大炜

电话：021-60883481

邮箱：ludw@wlzq.com.cn

- **个股方面：**上周机械设备行业涨幅靠前的个股有：兰石重装（49.31%）、宝鼎科技（30.03%）、中信重工（26.68%）、*ST仰帆（15.73%）、中泰股份（15.41%）等；个股跌幅前五为：泰嘉股份（-13.47%）、南兴股份（-13.02%）、玉龙股份（-10.99%）、大业股份（-10.32%）、鞍重股份（-7.63%）。
- **板块估值：**2019年5月31日申万机械设备板块整体PETTM为27.43倍，估值水平处于12.14%分位。机械设备行业的估值从2015年中的高点以来不断下调，目前位于历史低位水平。

【风险提示】：

- 经济、政策、国际环境变化风险，基建、房地产投资不及预期风险，相关个股业绩不达预期风险，原材料价格及汇率波动风险。

万联证券

目录

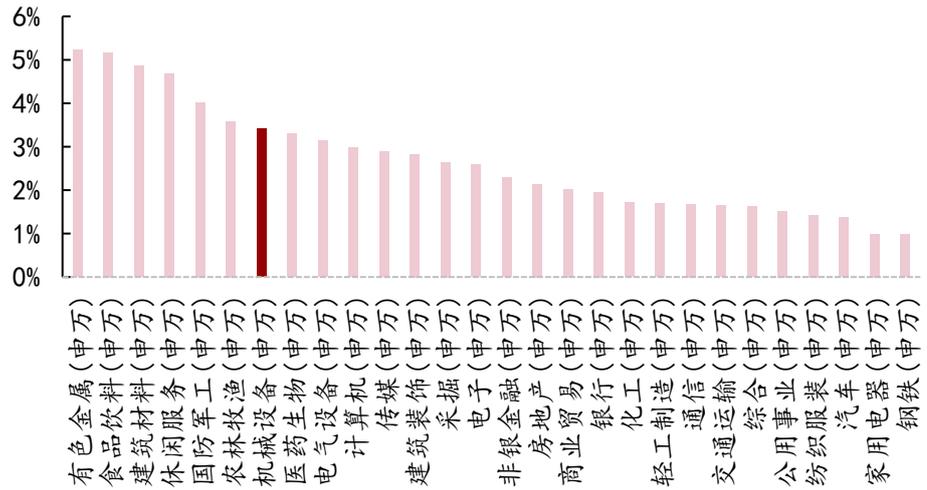
1、行情回顾.....	4
1.1 机械设备板块周涨跌情况	4
1.2 机械设备板块估值情况	5
2、本周观点.....	6
2.1 允许专项债用作资本金，基建投资“弹药”充足。.....	6
2.2 挖掘机销量略降，两大巨头保持高速增长	7
2.3 投资建议.....	8
3、行业要闻.....	8
4、公司动态.....	10
5、风险提示.....	11
图表 1：申万一级子行业上周涨跌幅情况	4
图表 2：申万机械设备子行业上周涨跌幅情况	4
图表 3：申万机械设备行业个股周涨跌幅前五	5
图表 4：申万机械设备行业估值情况 (PE ^{TTM})	5
图表 5：申万机械设备子行业估值情况 (PE ^{TTM})	5
图表 5：基建投资完成额同比增速	6
图表 5：地方政府专项债券发行额	7
图表 7：挖掘机销量及同比增速	7
图表 8：挖掘机出口量及同比增速	7
图表 7：三一挖掘机销量及市占率	8
图表 8：徐工挖掘机销量及市占率	8

1、行情回顾

1.1 机械设备板块周涨跌情况

上周（2019.6.10-2019.6.14）申万机械设备行业指数涨幅为3.41%，同期沪深300指数涨幅为2.53%，机械行业相对沪深300指数跑赢0.88个百分点。申万28个一级行业全部上涨，其中机械设备行业排名第7位，总体表现位于上游。

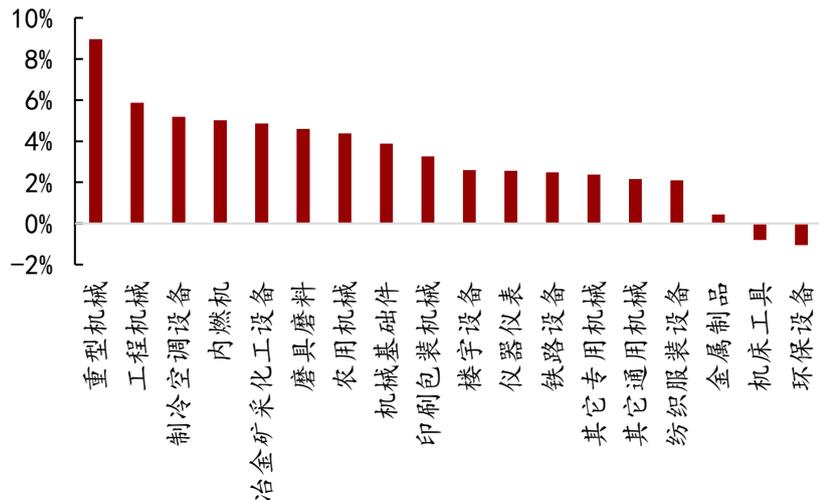
图表1：申万一级子行业上周涨跌幅情况



资料来源：wind, 万联证券研究所

上周申万机械设备18个子行业中，有16个板块上涨，涨幅较大的板块有重型机械（8.96%）、工程机械（5.87%）、制冷空调设备（5.19%）、内燃机（5.01%）、冶金矿采化工设备（4.86%）；涨幅较小/跌幅较大的子行业有：环保设备（-1.05%）、机床工具（-0.80%）、金属制品（0.43%）、纺织服装设备（2.10%）、其它通用机械（2.17%）。

图表2：申万机械设备子行业上周涨跌幅情况



资料来源：wind, 万联证券研究所

个股方面，上周机械设备行业涨幅靠前的个股有：兰石重装（49.31%）、宝鼎科技（30.03%）、中信重工（26.68%）、*ST仰帆（15.73%）、中泰股份（15.41%）等；个股跌幅前五为：泰嘉股份（-13.47%）、南兴股份（-13.02%）、玉龙股份（-10.99%）、

大业股份 (-10.32%)、鞍重股份 (-7.63%)。

图表3: 申万机械设备行业个股周涨跌幅前五

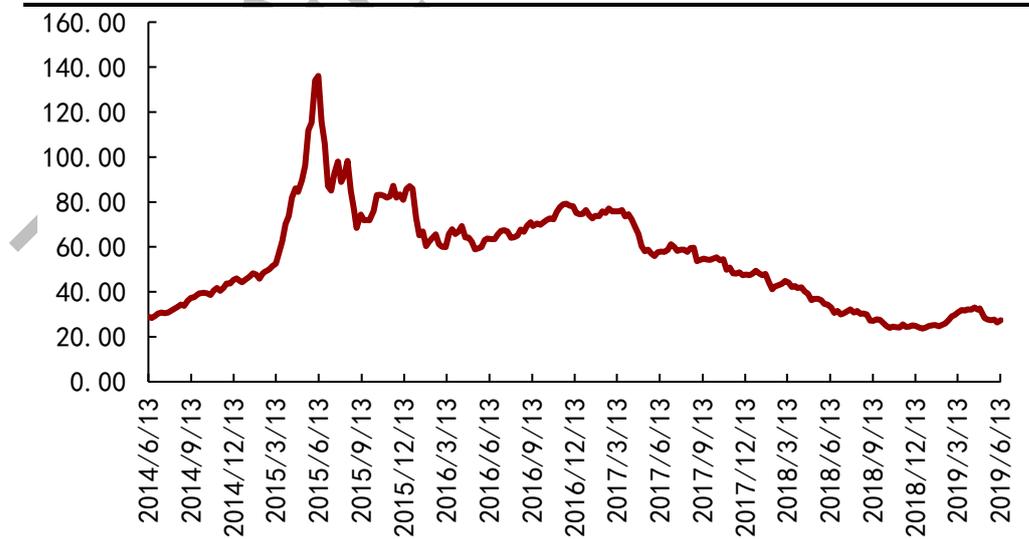
涨幅前5的个股			跌幅前5的个股		
股票代码	简称	涨跌幅	股票代码	简称	涨跌幅
603169	兰石重装	49.31%	002757	泰嘉股份	-13.47%
002552	宝鼎科技	30.03%	601028	南兴股份	-13.02%
601608	中信重工	26.68%	603278	玉龙股份	-10.99%
600421	*ST 仰帆	15.73%	002667	大业股份	-10.32%
300435	中泰股份	15.41%	300430	鞍重股份	-7.63%

资料来源: wind, 万联证券研究所

1.2 机械设备板块估值情况

估值方面, 2019年5月31日申万机械设备板块整体PETM为27.43倍, 估值水平处于12.14%分位。机械设备行业的估值从2015年中的高点以来不断下调, 目前位于历史低位水平。

图表4: 申万机械设备行业估值情况 (PETM)



资料来源: wind, 万联证券研究所

在子行业中, 农用机械、磨具磨料及机床工具板块PETM较高, 估值水平处于较高分位; 工程机械、环保设备及铁路设备板块的估值水平趋近于最低分位。

图表5: 申万机械设备子行业估值情况 (PETM)

子行业	PE TM	子行业	PE TM
农用机械(申万)	174.53	其它通用机械(申万)	32.46
磨具磨料(申万)	122.33	楼宇设备(申万)	29.47
机床工具(申万)	81.05	冶金矿采化工设备(申万)	28.95
重型机械(申万)	60.81	纺织服装设备(申万)	27.71
内燃机(申万)	46.16	制冷空调设备(申万)	24.85
其它专用机械(申万)	45.43	金属制品III(申万)	23.24
机械基础件(申万)	41.94	铁路设备(申万)	22.78
仪器仪表III(申万)	40.66	环保设备(申万)	22.61
印刷包装机械(申万)	38.50	工程机械(申万)	15.16

资料来源: wind, 万联证券研究所

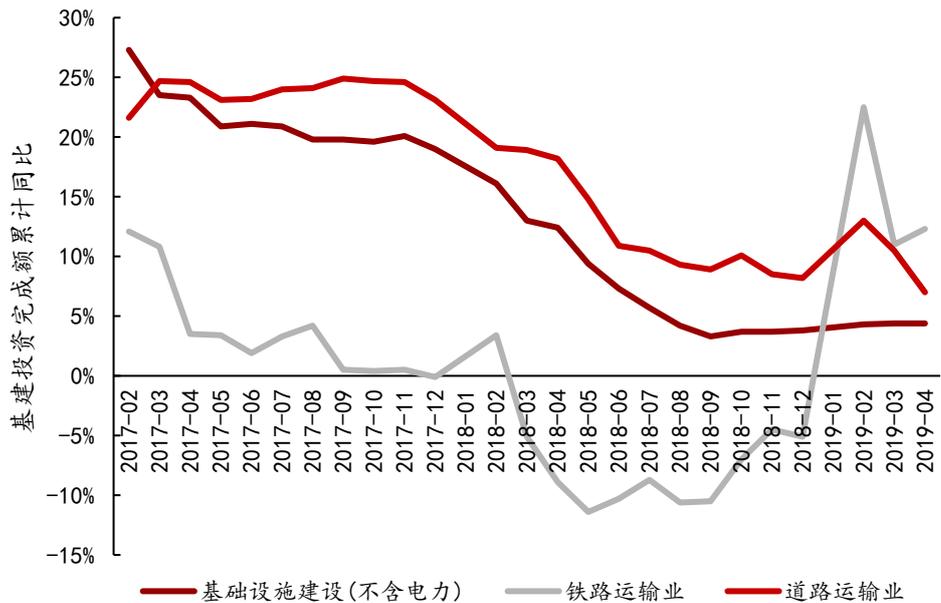
2、本周观点

2.1 允许专项债用作资本金，基建投资“弹药”充足。

5月31日，国家统计局公布了5月份PMI数据。其中，官方制造业PMI为49.4，低于预期的49.9，跌至荣枯线下方，为同月历史最低值；非制造业PMI为54.3，同上月持平，其中建筑业商务活动指数为58.6%，建筑业继续保持快速扩张。整体来看，5月PMI整体较弱，尤其是制造业PMI在外部环境变化、外需下降的冲击下继续回落，经济存在较大下行压力。基建投资作为拉动经济的主要力量，存在较大的改善预期，2019年基建投资增速有望持续回升，成为经济稳定增长的“压舱石”。

基建投资增速开始触底回升，铁路投资大幅反弹。自2018年以来，全国基建投资增速开始触底回升。2019年1-4月份基建投资增速为4.4%，较2018年增速回升了0.6个百分点，其中铁路运输业投资增速为12.3%，2018年为下降5.1%；道路运输业投资增速为7.0%，较2018年增速下降了1.2个百分点。可以看到，2019年以来铁路投资增速出现了大幅度的回升。

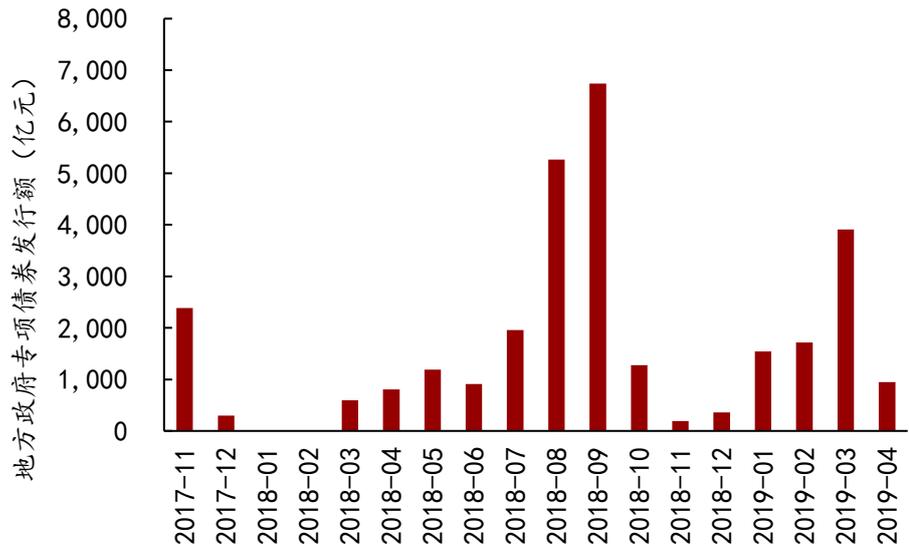
图表6：基建投资完成额同比增速



资料来源：wind，万联证券研究所

从资金方面来看，2019年6月10日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《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》，允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金。2019年全国地方专项债预期目标为2.15万亿元，2019年1-4月全国各地实际发行地方政府专项债券8,117亿元，剩余额度约为1.3万亿元。假设专项债中投向重大基建项目的比例为15%，项目资本金比例为25%-30%，则最终可撬动的基建投资约为0.67-0.8万亿元，约占2018年基建投资的3.7%-4.4%。

图表7：地方政府专项债券发行额



资料来源：wind，万联证券研究所

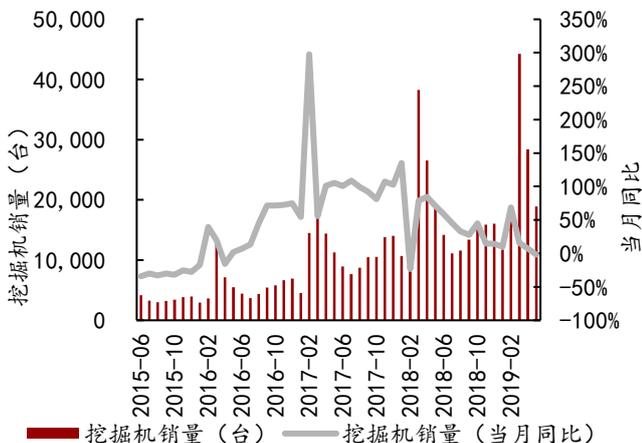
在经济增速下行压力下，基建投资作为拉动经济的主要力量，存在较大的改善预期，2019年下半年基建投资增速有望持续回升。目前来看，国家及各地方政府公布、批复的基建计划中，大部分为道路、机场及轨道交通项目，而这些基建项目投资的增加将直接利好工程机械、运输设备等行业。

2.2 挖掘机销量略降，两大巨头保持高速增长

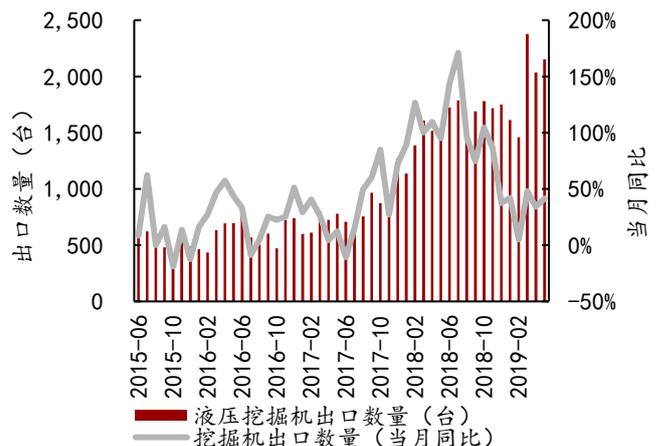
据中国工程机械工业协会统计，2019年5月纳入统计的25家挖掘机制造企业共销售挖掘机18897台，同比下降2.2%，其中国内市场销量16744台，同比下降6.0%，出口2153台，同比增长41.4%。2019年一季度挖掘机销量增速较快，造成了部分需求的透支，加之去年同期的高基数，挖机行业在连续34个月正增长后首现负增长。

从销量结构上来看，行业龙头的优势继续扩大，市场继续向龙头集中。2019年5月三一、徐工徐两家龙头企业的挖机销量增速分别为14.5%、10.6%，市场占有率分别为26.2%、14.6%，市占率较4月分别增加了2.5、0.2个百分点。

图表8：挖掘机销量及同比增速



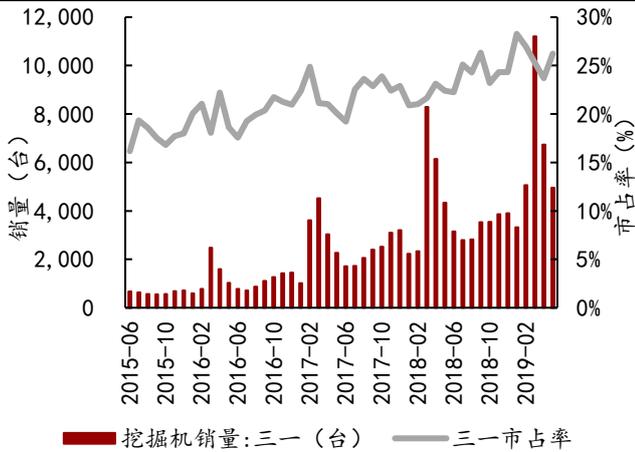
图表9：挖掘机出口量及同比增速



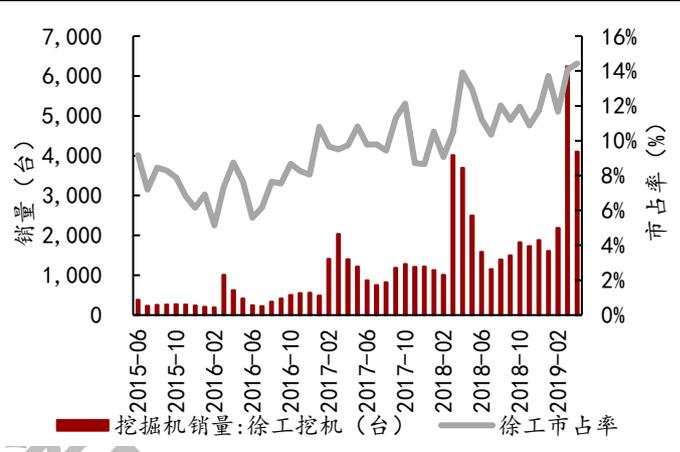
资料来源：wind，慧聪工程机械网，万联证券研究所

资料来源：wind，慧聪工程机械网，万联证券研究所

图表10：三一挖掘机销量及市占率



图表11：徐工挖掘机销量及市占率



资料来源: wind, 慧聪工程机械网, 万联证券研究所

2.3 投资建议

在经济增速下行压力下, 基建投资存在较大的改善预期, 利好工程机械、运输设备等行业。挖掘机经过三年的月度持续增长后, 在高基数下单月销量下滑属正常现象, 此外挖掘机龙头企业的销量继续保持两位数增长, 行业龙头的优势继续扩大。建议关注工程机械及铁路设备龙头企业。

3、行业要闻

我国首条智能高铁京张高铁全线轨道贯通 (新华社)

新华社北京6月12日电 (记者丁静) 12日上午, 京张高铁最后一根钢轨在中铁三局WZ-500型无砟轨道铺轨机牵引下准确落在清华园隧道的枕木上, 精调之后, 轨距误差在正负1毫米之内。铺轨历时7个月后, 被誉为中国铁路发展“集大成者”、智能高铁示范工程的京张高铁实现全线轨道贯通。

京张高铁是京津冀协同发展的重要基础工程, 是2022年北京冬奥会的重要交通保障设施。线路全程174公里, 起点位于北京北站, 终点在2022年北京冬奥会另一举办地张家口。

作为我国智能高铁的示范工程, 京张高铁智能化“基因”深藏在其建设、使用全过程。为解决铺轨工期紧、交叉作业面多等挑战, 中铁三局引进、研发各种先进的设备和技术, 实现了指挥中枢信息化和智能化, 质量追溯全生命周期智能化等, 为工程建设提供了科技支撑。

在八达岭长城站房建设中, 中铁五局八达岭长城站房项目科技部长杨才鑫, 利用BIM+AR技术将施工方法以二维码的方式粘贴在施工地点, 工人通过手机扫码, 就可以直观看到如何进行操作, 施工返工率极低。

基于北斗卫星和GIS技术, 京张高铁部署了一张“定位”大网, 能够为建设、运营、调度、维护、应急全流程提供智能化服务。线路实时“体检”系统, 可以将全线每一个桥梁、车站, 每一处钢轨通过传感器连接至电脑。零件是否老化, 路基是否沉降, 照明是否损坏, 都能一目了然。

重大项目资本金口径调整 政府首启专项债与PPP结合（中国经营报）

稳增长预期下，项目资本金不足的问题，正在成为各地政府加快推进基建投资的一个制约因素。

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》（以下简称“《通知》”），《通知》一大亮点是允许将专项债券作为符合条件的重大公益性项目资本金。

《中国经营报》记者了解到，目前重大项目资本金的出资比例，主要随宏观经济的变化而有所调整。举例而言，2017~2018年，在中央“去杠杆”形势下，无论是央企还是地方政府对项目资本金的口径都保持收紧状态。

北京大岳咨询有限公司总经理金永祥在接受记者采访时说，相比前两年“去杠杆”要求，此次通知允许专项债券作为重大项目资本金，可以说对资本金的管理有放松的迹象，但比例仍在资本金制度要求范围之内。

国家油气管网公司或于8月挂牌 组建模式参照中国铁塔（界面）

它将主要针对天然气管线资产，且以天然气管线的干线为主，省级管网执行自愿加入原则。

国家油气管网公司成立方案或于6月底公布，8月正式挂牌成立。

界面新闻从业内权威人士处获悉，新组建的国家油气管网公司，参照模式为中国铁塔股份有限公司（下称中国铁塔），级别为副部级。它将主要针对天然气管线资产，且以天然气管线的干线为主，省级管网执行自愿加入原则。该公司的股东方，将以央企为主，另吸纳其他社会资本，包括部分储气库和液化天然气（LNG）接收站。

“在股份组成上，国家将绝对控股，现有石油央企之间占比相差不会很大。”该人士说。

铁路货运量逐步扭转颓势 前5月增速近5%（中国经营报）

本报记者 路炳阳 北京报道

铁路货运量开始逐步扭转颓势。2019年前5个月，国家铁路货物发送量完成13.53亿吨，同比增长4.97%；5月完成2.88亿吨，同比增长8.27%。当前，全路平均装车量稳定在往年历史最高点附近，货运增运攻坚成效取得一定成果，中国铁路总公司（以下简称“中铁总”）6月14日发布上述消息。

2019年一季度和前4个月国家铁路货运量同比增速分别为2.9%和4.51%，前5个月货运量增速虽然仍未破5%，但增速持续加大，显示出国家铁路货运形势日趋向好。对比2018年同期7.1%的货运增速，显示货运量仍有提升空间。

从全年计划看，中铁总2019年国家铁路货物发送量要完成33.68亿吨、同比增长要达到5.58%，前5个月货运量已完成全年计划的40.17%。“以目前货运增速看，中铁总上半年货运量有望过半。”中铁总人士对《中国经营报》记者说。

相关数据显示，5月，全国铁路18个铁路局集团公司中有14个货物发送量实现同比增长，增幅最大的是中国铁路武汉局集团有限公司，达25.8%。全路日均装车15.2万车，同比增加1.2万车、增长8.4%，这是继去年11月和今年1月后，全路单月日均装车再超15万车

4、公司动态

中联重科：中联重科将携9款高端装备亮相第一届中非经贸博览会（中国日报网）

第一届中非经贸博览会将于6月27-29日在湖南长沙市举办。深耕非洲十余年的装备制造龙头企业中联重科透露，将携9款高端产品亮相，与非洲国家或企业就农业、装备制造制造业等领域开展合作，持续深入走进非洲，助力非洲现代化建设。

第一届中非经贸博览会聚焦贸易、农业、制造业、服务业、金融业、基础设施等领域将举办14场主题活动和1场展览展示。

中联重科从2007年进入非洲市场，至今已深耕12年。通过建立健全的渠道网络、改善产品竞争策略、强化服务配件支持体系，中联重科非洲市场布局日趋完善。

中国中车：福伊特与中国中车集团有限公司在华成立合资公司（美通社汽车资讯）

2019年6月10日，福伊特集团与全球领先的铁路车辆制造商中国中车集团有限公司（简称“中国中车”）日前达成协议，由中国中车北京南口有限公司（以下简称“中国中车南口”）和福伊特驱动技术投资（中国）有限公司（以下简称“福伊特中国”）在北京及上海两地成立合资公司。此举旨在协同建立战略合作伙伴关系，并进一步开拓铁路及工业市场业务。

位于北京和上海的两家合资公司将专注于铁路行业多种产品的研发、制造、销售和服务。其中包括针对高速列车、城际列车、地铁与轻轨的齿轮箱及其它产品。此外，两家合资公司还将为各类工业市场提供诸如风电齿轮箱和空气压缩机在内的多种产品。

合资公司的成立，进一步深化了福伊特与中国中车的长期合作。一直以来，福伊特是中国中车的长期合作伙伴。福伊特和中国中车将通过建立合资公司，汇集各自在铁路行业深厚的专业知识，打通全球供应链，在新兴市场形成合力，捕捉机遇，并巩固市场的领导地位。

美亚光电：56小时605台！美亚CBCT年中大型团购节耀目收官！（公司官网）

6月9日，2019北京国际口腔展盛大开幕，美亚光电携高端口腔CBCT及全新AI正畸分析系统精彩亮相。

为庆祝美亚AI正畸分析系统重磅发布，美亚CBCT年中大型团购节热力开启，再次掀起抢购热潮。截止活动结束，56个小时团购总数达到了惊人的605台，订单额近2亿元！

斐然战绩的背后，是605位客户对美亚沉甸甸的信任，这是属于全体美亚客户的荣耀，这份厚爱将激励着我们奋勇于创新，继续创造辉煌！

杰瑞股份：杰瑞小修管柱自动化系统调试成功（公司官网）

近日，杰瑞小修管柱自动化系统调试成功，标志着杰瑞钻修管柱自动化系统产品日益丰富，井场作业效率与智能化水平全面提升。

本次博览会汇聚了来自全国各地的计量技术机构和参展商近150家，参展览众达12000余人次，康斯特参展并与全国各地的计量专家进行了技术交流和贸易洽谈。

康斯特本次参展展出的产品有ConST810手持全自动压力校验仪、ConST811现场全自动压力校验仪、ConST660智能干体炉等具有较高技术含量的校验仪器，吸引了大量计量专家前来参观。

徐工机械：1.37亿曝光量！徐工跨境电商助力电焊机制造企业实现借船出海（公司官

网)

徐工电商“5.18机电采购节”上线三周，machmall总体曝光量突破1.37亿！独立访客突破95万！客户询盘覆盖建筑工程机械、农业机械、仓储物流设备、交通运输工具、电工电气、工业设备等领域，其中电焊机制造代表企业——浙江肯得机电股份有限公司，一周内连签两单，先后出口澳大利亚和斐济共56台电焊机，标志着徐工电商平台实现机电产业集聚发展新突破。

徐工电商公司以互联网技术为基础，依托徐工集团完善的工程机械产业链、成熟的国际化发展经验和品牌优势，在网络化、数字化、智能化新型工业形态驱动下，自主研发设计的国际站（Machmall.com）和国内站（螳螂网Tlang.com）两大平台，致力于重塑机电产业价值，为传统制造业构建新动能。自2018年5月上线以来，徐工电商平台已实现销售收入5.7亿元，优质机电产品制造商入驻平台近百家，客户询盘覆盖168个国家和地区，实现销售70多个国家和地区，通过产业化、专业化探索，帮助工程机械、矿山机械、汽车、环卫车辆以及推土机、叉车、拖拉机、发电机、空压机、电焊机、电动车、零部件等传统制造商开拓更大发展空间。

5、风险提示

经济、政策、国际环境变化风险，基建、房地产投资不及预期风险，相关个股业绩不达预期风险，原材料价格及汇率波动风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心
深圳 福田区深南大道2007号金地中心
广州 天河区珠江东路11号高德置地广场