

关注市场转暖的子行业，精选优质个股

机械设备 2019 年中期策略

分析日期 2019年5月26日

行业评级： 标配(40)

证券分析师：牛畅

执业证书编号：S0630115060032

电话：021-20333451

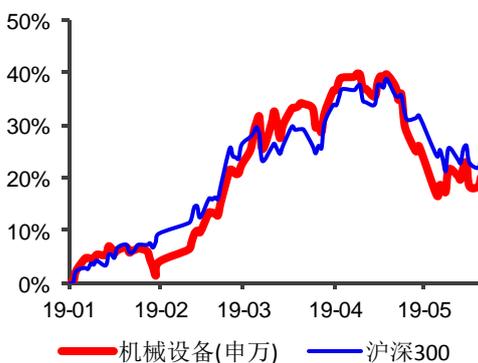
邮箱：niuch@longone.com.cn

联系人：蒋东锋

电话：021-20333581

邮箱：jiangdf@longone.com.cn

行业走势图



相关研究报告

◎ 投资要点：

◆**2019 上半年机械设备行业整体点评：**2019 年 1 月 1 日至 5 月 26 日，大盘在 2018 年底经历了政策底和市场底之后，终于迎来了上涨，投资者情绪高涨，市场看多预期升温。但是到了年中，中美贸易摩擦又开始加剧，市场不确定性增加，大盘有所回调。盘面上，沪深 300 环比上涨 19.37%，机械设备行业上涨 16.38%，在 28 个行业中排第 12 位。跑输排名第一的食品饮料 28 个百分点，跑赢排名最后的建筑装饰 14.9 个百分点。

◆**投资策略：**2019 年上半年中国经济总体运行稳定，一季度 GDP 增速在预期目标范围，但是外部环境受中美贸易战的影响，出口受到了不小的压力。2019 年下半年预计基建投资增速比较低，房地产开发投资保持较稳定的增速，市场不确定性提高，投资者对资本市场的看法将有所分化。我们认为，中央及各级政府坚定不移支持实体经济发展，比如对小微企业定向放贷，降低企业税负，我国的制造业将会优先获益。

对于机械行业而言，随着国家和政府也更加重视和支持核心装备、核心零部件的国产化，这为机械设备行业带来了更多的发展机会。同时，我们重点关注随着国内审批重启及国产化率逐步提高的核电设备，受房地产竣工面积出现拐点的电梯设备，以及在国内市场具有巨大优势、在国际上也有一定市场的工程机械板块。

◆**核电设备：**1) 2018 年核电占我国电力来源比例仅有 4.22%，世界各国这一比值的平均水平在 10% 左右，我国利用核能发电的增量空间巨大；2) 国家能源局将核电发展方针从 17 年的“安全发展核电”调整为 18 年的“稳妥推进核电发展”，国内核电重启有望加速；3) 三代核电已具备批量化建设条件。双堆的成功并网发电有效证明了 AP1000 和 EPR 三代核电技术的可行性和成熟性，消除了部分舆论对于三代核电技术存在的疑虑。重点关注在专用零部件领域国内领先的应流股份。

◆**电梯设备：**1) 年初钢材价格显著下行，制造商毛利率将提高。2) 房屋竣工面积增速出现拐点，拉动电梯需求。考虑到新开工面积一直处于正增长，地产商不可能无限拉长地产建设周期，同时为了回笼资金的需求，2019 年地产竣工面积预期正增长确定性强。3) 预计 19 年电梯销量将保持 5%-10% 的增长。重点关注拥有世界知名品牌“三菱”的上海机电。

◆**工程机械：**1) 在 2018 年销量的高基数上，预计 2019 年增速依旧有望在 10% 以上。2) 设备存量更新需求巨大。由于前几年经济下滑的原因，导致工程机械新设备销量下降，从而形成较大的设备更新需求，这也是未来几年驱动工程机械行业销量上涨的重要因素。3) 今年各公司将从去年销量高速增长转变为今年提高净利润为主的内在增长。重点关注挖掘机龙头三一重工。

◆**风险提示：**1、宏观经济下滑 2、需求持续疲软 3、原材料价格波动。

正文目录

1. 二级市场 2019 年上半年表现	4
1.1. 走势回顾	4
1.2. 估值回顾	6
2. 第三代核电待建机组数量超 80 台，等待政策重启	8
2.1. 我国核能发电量占比持续增长，同时增量空间仍然巨大	8
2.2. 核电建设预期升温	9
2.3. 三代核电已具备批量化建设条件	10
2.4. 当前三代机组待建项目多，建设量大	11
2.5. 重点关注标的——应流股份（603308.SH）	12
3. 电梯行业将迎来业绩拐点	13
3.1. 国内竞争格局	13
3.2. 年初钢材价格下行，制造商毛利率将提高	14
3.3. 房屋竣工面积增速出现拐点，拉动电梯需求	15
3.4. 城镇化和人口老龄化是推动电梯需求增长的重要因素	16
3.5. 强制报废标准使得维保业务、旧梯改造业务快速增长	16
3.6. 出口市场将为电梯行业带来新的增长动力	18
3.7. 电梯行业未来市场需求预测	18
3.8. 重点关注标的-上海机电（600835.SH）	19
4. 工程机械销量维持高位，公司净利润预计将大幅增长	20
4.1. 2018 年全球市场继续保持双位数增长	20
4.2. 工程机械的下游主要是基建和房地产	22
4.3. 挖机销量维持高位，公司净利润预计将大幅增长	24
4.4. 重点关注标的——三一重工（600031.SH）	26
5. 投资策略	27
风险提示	27

图表目录

图表 1 2019 年 1-5 月份（截止 5.26 日）申万一级行业指数各板块涨跌幅（%）	4
图表 2 机械设备行业和沪深 300 指数 2019 年 1-5 月份涨跌幅	4
图表 3 2019 年 1-5 月份机械子板块涨跌幅	5
图表 4 2019 年 1-5 月份与机械相关的概念板块涨跌幅前三	5
图表 5 通用机械子板块 2019 年 1-5 月份涨跌幅	5
图表 6 专用设备子板块 2019 年 1-5 月份涨跌幅	5
图表 7 2019 年上半年机械行业个股涨跌幅排行（截止 5 月 26 日）	6
图表 8 申万各行业 PE(TTM)和 PB(LF)对比	6
图表 9 机械设备行业 5 年 PE(TTM)和 PB(LF)变化	7
图表 10 机械设备各子行业 5 年 PE(TTM)变化	7
图表 11 机械设备各子行业 5 年 PB(LF)变化	7
图表 12 中国核电装机容量	8
图表 13 中国核电发电量情况	9
图表 14 中国核电发电量占比	9
图表 15 核电相关政策内容	10
图表 16 待建核电机组已中标情况	12
图表 17 应流股份营业收入情况	13
图表 18 应流股份净利润情况	13

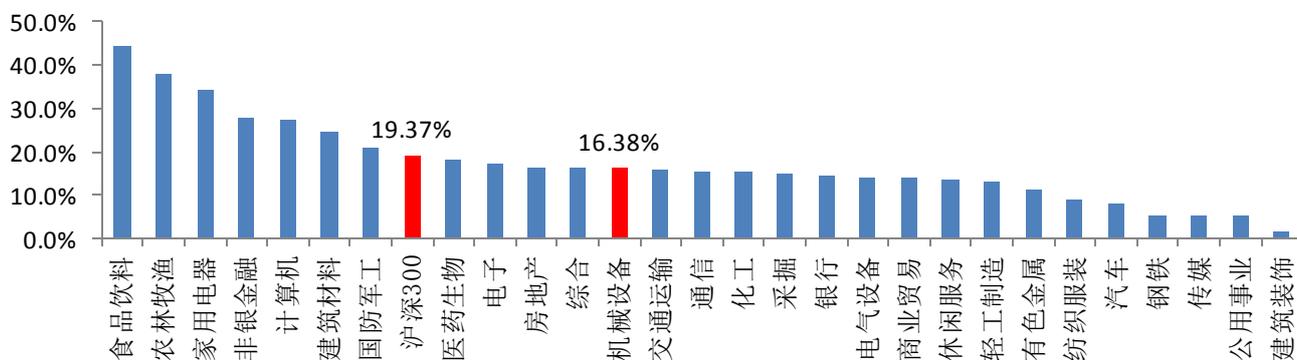
图表 19	国内各品牌市场占有率.....	13
图表 20	国内电梯产量区域分布.....	14
图表 21	国内电梯产品结构.....	14
图表 22	钢材（板材）价格指数的周变动图.....	15
图表 23	房屋新开工面积同比增速与竣工面积同比增速对比.....	16
图表 24	城镇化率和老龄化率.....	16
图表 25	我国老龄电梯比重变化.....	17
图表 26	电梯出口量.....	18
图表 27	国内电梯保有量.....	19
图表 28	国内电梯未来预计产量.....	19
图表 29	公司历年营业收入.....	20
图表 30	公司历年归母净利润.....	20
图表 31	全球前 50 工程机械企业销售额及同比增速.....	21
图表 32	2019 年工程机械前 15 名.....	21
图表 33	全球工程机械前 50 强中的中国企业.....	22
图表 34	挖掘机下游行业需求占比.....	23
图表 35	房地产开发投资累计值及同比增速（万亿元）.....	23
图表 36	房屋新开工面积及同比增速（亿平方米）.....	23
图表 37	全国商品房销售额及同比增速（万亿元）.....	24
图表 38	全国商品房销售面积累计值及同比增速（亿平方米）.....	24
图表 39	基建与房地产投资完成额的比值.....	24
图表 40	基建投资完成额累计值及增速（万亿元）.....	24
图表 41	挖掘机年销量（台）及同比增速.....	25
图表 42	各品牌国内市场占有率.....	25
图表 43	挖掘机月销量（台）及同比增速.....	26
图表 44	三一重工营业收入情况.....	27
图表 45	三一重工净利润情况.....	27

1. 二级市场 2019 年上半年表现

1.1. 走势回顾

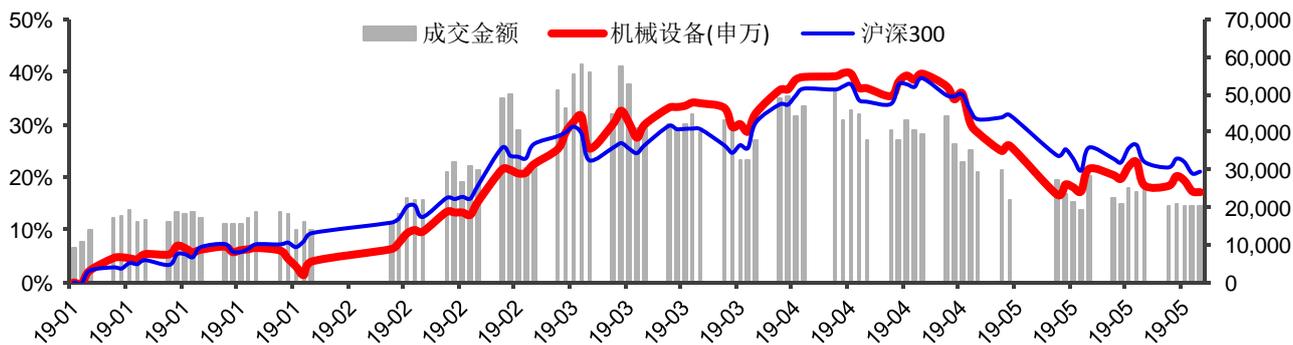
2019 年 1 月 1 日至 5 月 26 日，大盘在 2018 年底经历了政策底和市场底之后，终于迎来了上涨，投资者情绪高涨，市场看多预期升温。但是到了年中，中美贸易摩擦又开始加剧，市场不确定性增加，大盘有所回调。盘面上，沪深 300 环比上涨 19.37%，机械设备行业上涨 16.38%，在 28 个行业中排第 12 位。跑输排名第一的食品饮料 28 个百分点，跑赢排名最后的建筑装饰 14.9 个百分点。

图表 1 2019 年 1-5 月份（截止 5.26 日）申万一级行业指数各板块涨跌幅（%）



资料来源：Wind，东海证券研究所

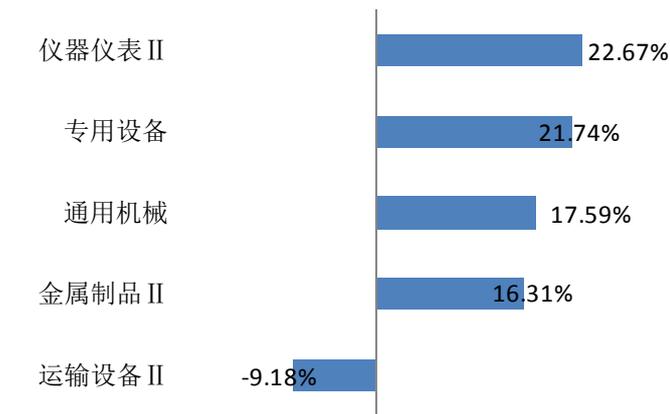
图表 2 机械设备行业和沪深 300 指数 2019 年 1-5 月份涨跌幅



资料来源：Wind，东海证券研究所

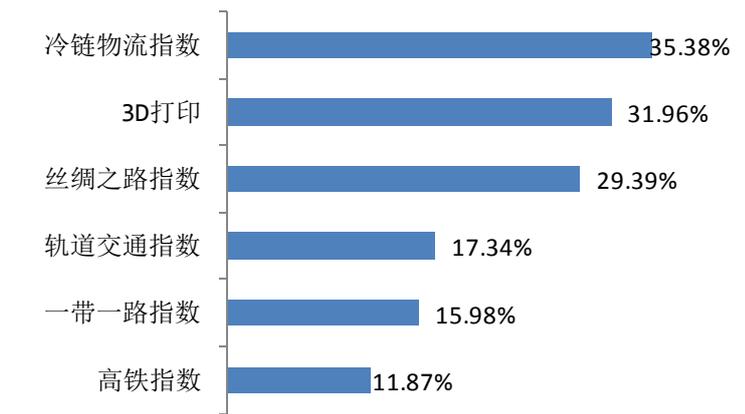
在机械行业的五个二级子行业中，涨幅最大的是仪器仪表 II，上涨 22.67%，主要是因为相关公司的业绩弹性较大，市场关注度更高；跌幅最大的是运输设备 II，下跌 9.18%，主要是因为今年宏观经济预期下调，基建投资增速下降，其中铁路建设投资增速也同样下降；其他三个子行业，专用设备上涨 21.74%，通用机械上涨 17.59%，金属制品 II 上涨 16.31%。

图表3 2019年1-5月份机械子板块涨跌幅



资料来源: Wind, 东海证券研究所

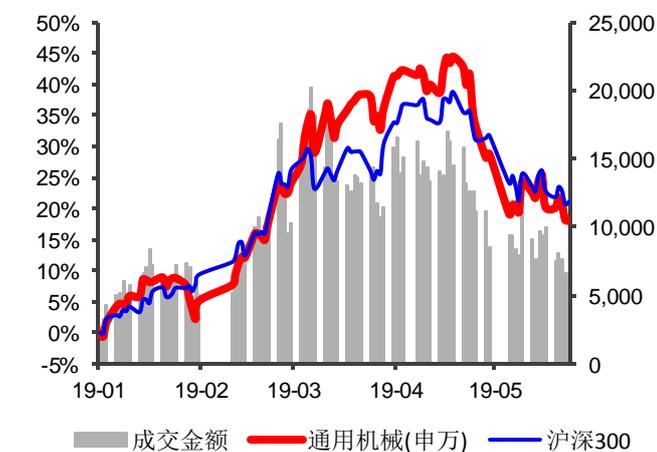
图表4 2019年1-5月份与机械相关的概念板块涨跌幅前三



资料来源: Wind, 东海证券研究所

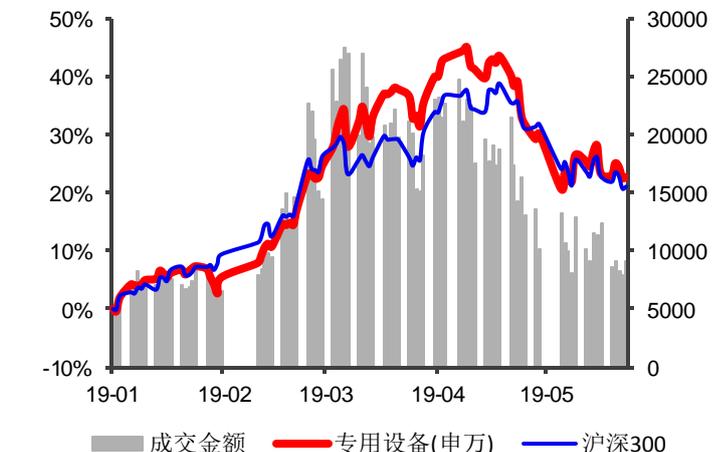
在机械设备相关概念板块中, 受到大盘整体上涨的影响, 板块全都上涨。其中, 涨幅前三的分别是冷链物流指数 (35.38%), 3D 打印 (31.96%), 丝绸之路指数 (29.39%), 冷链物流大涨主要是受到燃料电池概念的利好, 因为燃料电池所处的产业链中, 需要用到压缩机, 因此冷链物流板块中的压缩机企业十分受益。而涨幅后三位的分别是高铁指数 (11.87%), 一带一路指数 (15.98%), 轨道交通指数 (17.34%)。这三者皆基建投资相关, 今年上半年我国基建增投资速较低, 预计下半年更加严峻。

图表5 通用机械子板块2019年1-5月份涨跌幅



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图表6 专用设备子板块2019年1-5月份涨跌幅



资料来源: Wind, 东海证券研究所

个股方面, 2019年1月至5月, 机械设备行业上涨的个股有281家, 占比85.15%, 下跌的个股有49家, 占比14.85%。在不考虑新股和次新股的前提下, 涨幅前十的个股分别为全柴动力 (250.00%)、厚普股份 (130.51%)、红宇新材 (108.62%)、龙溪股份 (105.78%)、派思股份 (97.83%)、精准信息 (93.89%)、雪人股份 (84.43%)、安控科技 (76.89%)、宁波东力 (74.81%)、赛福天 (72.98%); 其中, 在这些涨幅个股中, 燃料电池概念的个股占比最多, 包括全柴动力、厚普股份、精准信息和雪人股份, 其余个股主要是由于去年下跌太严重, 今年上半年跟随大盘超跌反弹。

跌幅前十的个股分别为海联金汇 (-18.34%)、赢合科技 (-19.03%)、正业科技 (-19.29%)、天翔环境 (-20.27%)、金银河 (-20.91%)、岱勒新材 (-22.33%)、华菱精工 (-23.07%)、紫天科技 (-37.68%)、科林环保 (-41.49%)、中捷资源 (-43.38%)，这些主要是小盘绩优股和 ST 概念股。

图表 7 2019 年上半年机械行业个股涨跌幅排行 (截止 5 月 26 日)

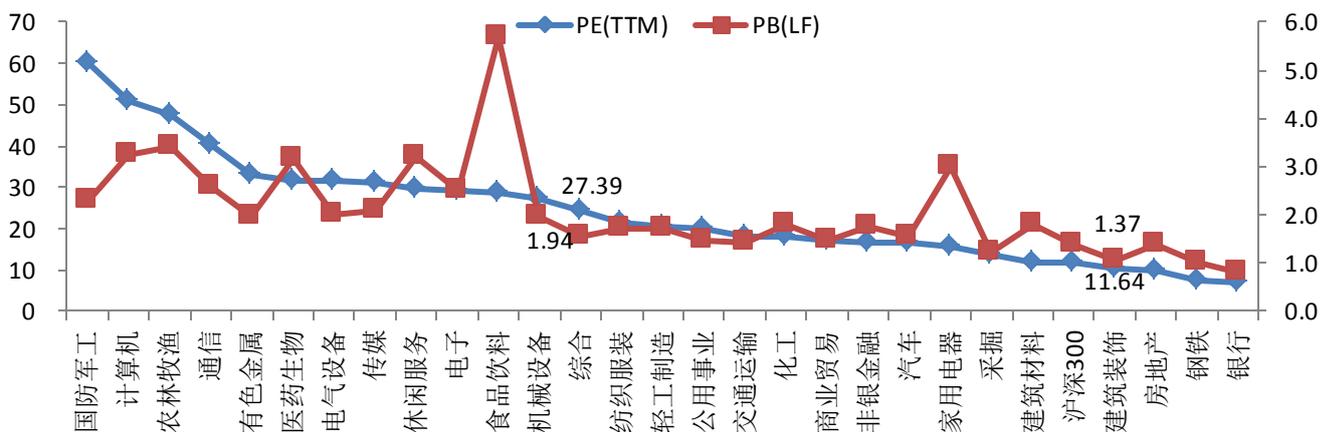
排名	代码	简称	涨幅	主要推动因素	排名	代码	简称	跌幅
1	600218.SH	全柴动力	250.00%	燃料电池概念	1	002537.SZ	海联金汇	-18.34%
2	300471.SZ	厚普股份	130.51%	燃料电池概念;LNG	2	300457.SZ	赢合科技	-19.03%
3	300345.SZ	红宇新材	108.62%	中非合作概念	3	300410.SZ	正业科技	-19.29%
4	600592.SH	龙溪股份	105.78%	超跌反弹	4	300362.SZ	天翔环境	-20.27%
5	603318.SH	派思股份	97.83%	重组	5	300619.SZ	金银河	-20.91%
6	300099.SZ	精准信息	93.89%	燃料电池概念	6	300700.SZ	岱勒新材	-22.33%
7	002639.SZ	雪人股份	84.43%	燃料电池概念	7	603356.SH	华菱精工	-23.07%
8	300370.SZ	安控科技	76.89%	超跌反弹	8	300280.SZ	紫天科技	-37.68%
9	002164.SZ	宁波东力	74.81%	超跌反弹	9	002499.SZ	科林环保	-41.49%
10	603028.SH	赛福天	72.98%	超跌反弹	10	002021.SZ	中捷资源	-43.38%

资料来源: Wind, 东海证券研究所

1.2. 估值回顾

目前申万机械的绝对估值已回落至近五年的最低位。截至 2019 年 5 月 26 日, 申万机械的市盈率 (TTM, 整体法) 剔除负值为 27.39 倍, 市净率 (LF) 为 1.94 倍, 较 2015 年最高点已有明显的回落, 绝对估值处于历史较低水平。从横向对比来看, 在申万 28 个行业中, 机械市盈率排 12 位, 市净率排第 13 位, 都处于中位数水平。

图表 8 申万各行业 PE(TTM)和 PB(LF)对比



资料来源: Wind, 东海证券研究所

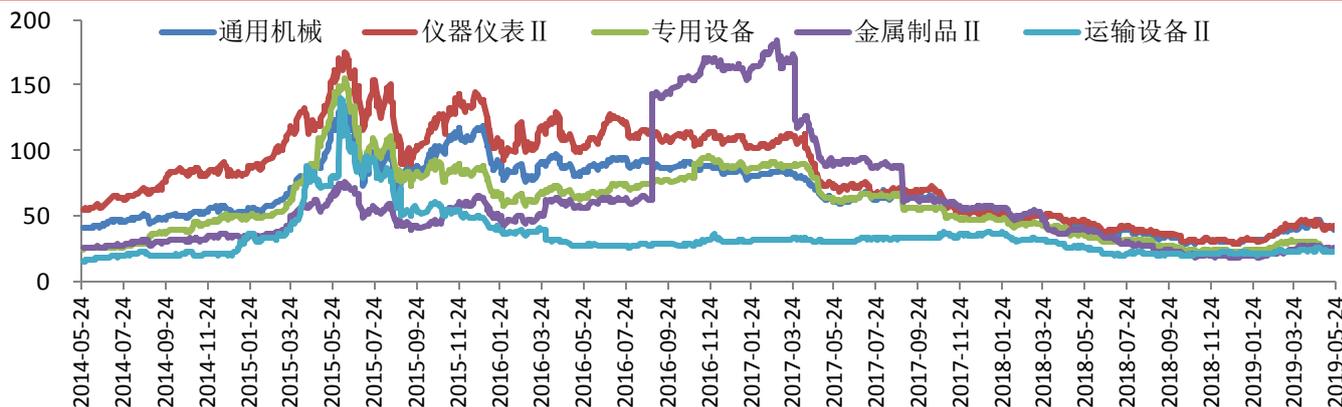
图表9 机械设备行业5年PE(TTM)和PB(LF)变化



资料来源：Wind，东海证券研究所

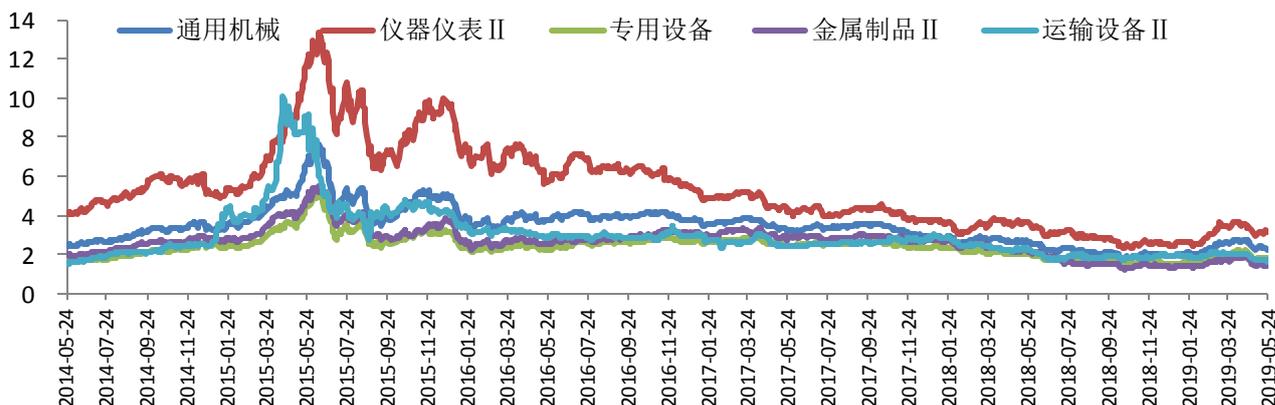
细分板块估值方面，截至2019年5月26日，通用机械、专用设备、仪器仪表、金属制品和运输设备的PE(TTM)分别为39.81、23.84、41.1、24.17和22.09，PB(LF)分别为2.28、1.82、3.12、1.44和1.68，也是处于历史比较低的估值水平。

图表10 机械设备各子行业5年PE(TTM)变化



资料来源：Wind，东海证券研究所

图表11 机械设备各子行业5年PB(LF)变化



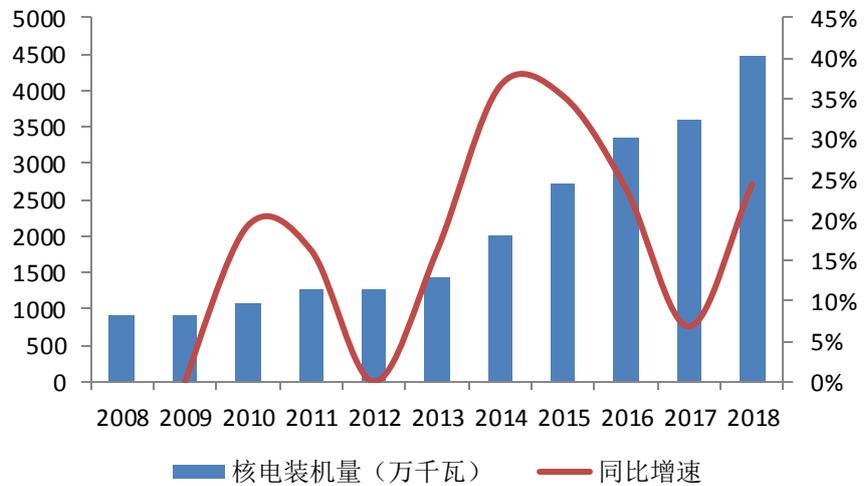
资料来源：Wind，东海证券研究所

2. 第三代核电待建机组数量超 80 台，等待政策重启

2.1. 我国核能发电量占比持续增长，同时增量空间仍然巨大

我国已成为核电第三大国。2007 年发改委作出的《核电中长期发展规划》及 2014 年国务院印发的《能源发展战略行动计划》等公开文件明确：到 2020 年，核电发电占比提升至 4%。核电装机容量达到在运 5800 万千瓦，在建 3000 万千瓦规模。截至 2018 年底，我国核电机组装机容量达到 4465 万千瓦，同比上年增长 24.69%；我国在建机组装机规模 1901.6 万千瓦，位居世界第一。2019 年上半年，我国投运的核电机组共 45 台，超越俄罗斯和日本，跃居世界第三核电大国，仅次于美国（99 台）、法国（58 台）。

图表 12 中国核电装机容量



资料来源：中电联，东海证券研究所

我国核电发电量和发电量占比持续提升。近年来我国核电发电量的绝对数值增长十分迅速，2018 年的核电发电量（2771 亿千瓦时）达到了 2009 年核电发电量（700 亿千瓦时）的 3.96 倍。

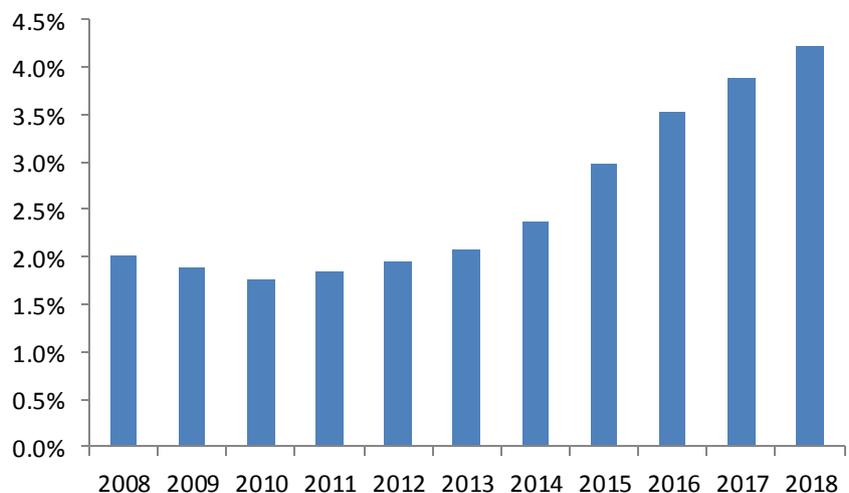
图表 13 中国核电发电量情况



资料来源：中电联，东海证券研究所

核电发电量在所有电源发电量中的占比也持续增长,2010 年核电发电量占比仅 1.77%,到 2018 年核电发电量占比已经达到 4.22%,已经超过了 2020 年的目标值,根据计划,预计 2020 年有望完成核电占比提升至 4%的目标。

图表 14 中国核电发电量占比



资料来源：中电联，东海证券研究所

我国利用核能发电的增量空间巨大。我国核电装机容量与发电量都在全世界领先,是名副其实的核电大国。然而 2018 年核电占我国电力来源比例仅有 4.22%,世界各国这一比值的平均水平在 10%左右。与世界上其他核电大国相比,我国利用核能发电的增量空间巨大。

2.2.核电建设预期升温

第三代核电顺利并网发电,为后续核电项目审批开工奠定良好基础。世界首台 AP1000 机组三门 1 号自 2018 年 4 月 29 号首次装料后进展顺利,6 月 21 号顺利完成首次临界,6 月 30 号超预期提前顺利并网发电;世界首台 EPR 机组台山核电 1 号 4 月 10 日获准装料、

6月6日成功达临界,6月29号超预期提前顺利并网发电。从核电站建设流程来看,并网发电是核电机组建设的最后一个里程碑,168小时满功率试运行后将正式具备商业运行条件,在完成了一系列手续之后,核电站即可正式投入商运。双首堆的成功并网发电有效证明了AP1000和EPR三代核电技术的可行性和成熟性,消除了部分舆论对于三代核电技术存在的疑虑,为后续核电项目审批开工奠定良好基础。

中俄合作项目显示国家建设核电项目的态度。中核集团6月8日官方消息,在中国国家主席习近平和俄罗斯国家总统普京的共同见证下,中核集团与俄罗斯国家原子能集团在人民大会堂签署《田湾核电站7/8号机组框架合同》、《徐大堡核电站框架合同》和《中国示范快堆设备供应及服务采购框架合同》。这是迄今为止中俄最大的核能合作项目,合同总金额超200亿元人民币,项目总造价超千亿元人民币。根据合同约定,中俄将在田湾和徐大堡厂址合作建设4台VVER-1200型三代核电机组,双方将在中国示范快堆项目中开展设备供货和技术服务合作。

核电项目捷报频传,更有利于核电建设的重启。从政策上讲,我国对于核电的态度今年更为积极,根据国家能源局印发的《2018年能源指导意见》,核电发展方针从2017年的“安全发展核电”调整为18年的“稳妥推进核电发展”,同时提出要积极推进具备条件项目的核准建设,年内计划开工6~8台机组,AP1000并网发电试运行168小时后AP1000新机组将具备获批条件,华龙一号2017年8月融合完成已具备获批条件;从技术上讲,国内目前主流三代核电技术是AP1000和华龙一号,全球首堆AP1000核电机组三门1号于6月30号顺利并网发电验证了其技术成熟性,华龙一号是充分利用现有设计技术和装备制造体系、渐进式改进形成的三代核电技术,技术也已成熟,均已具备批量化建设条件;从舆论环境上讲,三门1号在去年热试完成后间隔近十个月终于开始装料,说明其安全性和可靠性已得到充分认可,舆论负面因素已基本全面排清;从能源结构上讲,核电低碳、清洁优势显著,但核电发电量绝对值、占比较低(18年仅占全国发电量的4.22%),我国碳排放减排和环保需求愈加强烈,发展核电是改善能源结构的必然选择;从宏观电力需求来讲,18年以来中国发电量稳步增长,1-6月发电量累计同比增长9.4%,需求端不断复苏。因此,在核电政策回暖、核电项目捷报频传的情况下,我们认为国内核电重启有望加速。

2.3.三代核电已具备批量化建设条件

政策上更加积极的推进核电建设项目。根据《电力发展十三五规划(2016-2020年)》和《能源发展十三五规划》的意见,2020年运行核电装机容量力争达到5800万千瓦,在建核电装机达到3000万千瓦以上。而截止2018年6月,在运在建核电机组共计5802万千瓦,仍需建设超3000万千瓦核电机组,按单台机组功率125万千瓦估算,2020年前至少需新开工24台核电机组,年均8台左右。在这样的指导方针和15年底至今一直没有新机组通过审批的背景下,国家能源局印发的《2018年能源指导意见》也将核电发展方针从17年的“安全发展核电”调整为18年的“稳妥推进核电发展”,同时提出要积极推进具备条件项目的核准建设,年内计划开工6~8台机组。

图表 15 核电相关政策内容

时间	政策文件	主要内容
2012.10	《核电中长期发展规划(2011-2020年)》	2015年将完成原规划当中的在运4000万千瓦核电装机的目标,在建核电装机规模有所上调,将略超过2000万千瓦;到2020年中国核电装机将达到在运5800万千瓦,在建3000万千瓦。
2014.06	《能源发展战略行	安全发展核电:在采用国际最高安全标准、确保安全的前提下,适时在东部沿海地

	动计划（2014-2020年）》	区启动新的核电项目建设，研究论证内陆核电建设。到2020年，核电装机容量达到5800万千瓦，在建容量达到3000万千瓦以上。
2016.11	《电力发展十三五规划（2016-2020年）》	安全发展核电，推进沿海核电建设：坚持安全发展核电的原则，加大自主核电示范工程建设力度，着力打造核心竞争力，加快推进沿海核电项目建设。深入开展内陆核电研究论证和前期准备工作，认真做好核电厂址资源保护工作。“十三五”期间全国核电投产约3000万千瓦、开工3000万千瓦以上，2020年装机达到5800万千瓦。
2016.12	《能源发展十三五规划》	安全高效发展核电：在采用我国和国际最新核安全标准、确保万无一失的前提下，在沿海地区开工建设一批先进三代压水堆核电项目。加快堆型整合步伐，稳妥解决堆型多、型杂的问题，逐步向自主三代主力堆型集中。积极开展内陆核电项目前期论证工作，加强厂址保护。2020年运行核电装机力争达到5800万千瓦，在建核电装机达到3000万千瓦以上。
2017.02	《2017年能源工作指导意见》	安全发展核电。2017年内建成5台核电机组（三门-1，福清-4，阳江-4，海阳-1，台山-1）。新增装机规模641万千瓦；年内计划开工8台机组，积极推进8台机组的前期工作（三门-3、4，宁德-5、6，漳州-1、2，惠州-1、2）项目规模986万千瓦。
2018.02	《2018年能源工作指导意见》	稳妥推进核电发展。积极推进已开工核电项目建设，年内计划建成三门1号、海阳1号、台山1号、田湾3号和阳江5号机组，合计新增核电装机约600万千瓦。积极推进具备条件项目的核准建设，年内计划开工6~8台机组。扎实推进一批厂址条件成熟、公众基础好的沿海核电项目前期论证工作。
2018.06	《关于印发打赢蓝天保卫战三年行动计划的通知》	到2020年，非化石能源占能源消费总量比重达到15%。有序发展水电，安全高效发展核电。

资料来源：政府网站，东海证券研究所

中国第三代核电已具备批量化建设条件。中国核能行业协会专家委员会政策研究组组长黄峰表示，中国三代核电已具备批量建设条件。预计三代核电将在“十三五”后期进入批量化建设阶段，今后一个时期每年将开工6至8台三代核电机组建设。另外，根据《核电中长期发展规划（2011-2020年）》的要求，我国新建核电机组必须符合三代安全标准，目前国内在建三代核电技术包括AP1000、EPR和华龙一号，技术路线将以华龙一号和AP1000为主。华龙一号是充分利用现有设计技术和装备制造体系、渐进式改进形成的三代核电技术，95%的设备采用成熟的设计和制造工艺，关键设备如主泵、蒸汽发生器、数字化仪控系统（DCS）等均采用成熟定型产品，具有丰富的工程应用和运行经验，剩下5%的新设备也完成试验验证。AP1000是采用美国西屋公司技术，技术上最大的主泵问题已经解决，首堆已顺利完成首次并网发电，后续不存在关键路径上的设备技术阻碍。两种技术路线均具备了批量化建设的条件。

2.4.当前三代机组待建项目多，建设量大

根据现有数据统计，沿海厂址待建机组数至少有86台。按现有规划的目标，厂址可满足2018~2027年年均8台新建机组建设需求。根据草根调研，预计2018年下半年至少获批6台核电机组，包括宁德5、6号机组、惠州1、2号机组、漳州1、2号机组、昌江3、4号机组等采用华龙一号的8台核电机组及石岛湾1、2号机组等2台采用CAP1400技术的核电机组获批的可能性较大。

设备订单有望先于核电项目审批开始招标和签订合同。核电主设备技术难度大，制造周期长。根据以往经验，为保证核电项目进度、按期进行设备安装，主设备的招标时间一般会早于核电项目正式核准时间节点（项目核准标志着核电项目可正式开展土建施工）。以台海核电主管道项目为例，台海核电自 2016 年下半年已先后获得宁德、漳州、昌江等 6 台机组（项目均还未正式核准）的主管道和波动管设备采购订单。在核电重启明朗的情况下，设备订单有望先于核电项目审批开始招标和签订合同。

多台核电机组主设备完成招标工作，等待审批通过。根据不完全调研统计，超过 16 台机组已提前开启招投标工作，包括宁德 5、6 号机组、惠州 1、2 号机组、漳州 1、2 号机组、昌江 3、4 号机组等采用华龙一号的 8 台核电机组、包括三门 3、4 号机组、海阳 3、4 号机组、陆丰 1、2 号、徐大堡 1、2 号机组等 8 台采用 AP1000 技术的核电机组以及包括石岛湾 1、2 号机组等 2 台采用 CAP1400 技术的核电机组，其中宁德 5、6 号机组核惠州 1、2 号机组大部分主设备已完成招标工作。如上这些核电机组已基本具备条件，一旦审批通过可快速开工，已可满足近两年的开工建设需求。

图表 16 待建核电机组已中标情况

	宁德 5&6	惠州 1&2	陆丰 3&4	昌江 3&4	徐大堡 1&2	漳州 3&4
主管道	台海核电	二重集团	台海核电	台海核电	渤海造船厂	台海核电
反应堆压力容器		东方电气 中国一重				
蒸汽发生器	哈电集团 上海电气	哈电集团 上海电气				
主泵	东方阿海珐	东方阿海珐		哈电集团		上海凯士比
稳压器	中国一重 东方电气	中国一重 东方电气				东方电气 西安核设备
控制棒驱动机构						华都核设备

资料来源：公司网站，东海证券研究所

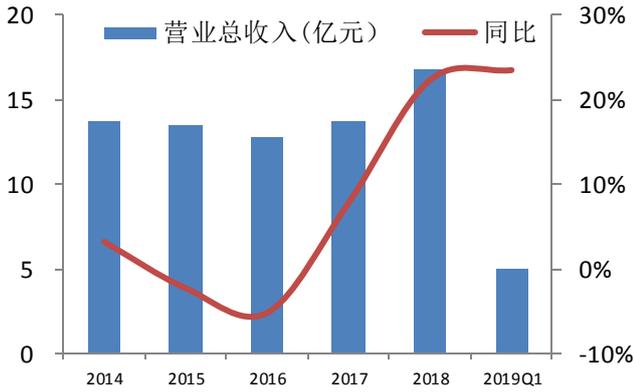
2.5.重点关注标的—应流股份（603308.SH）

公司为泵阀等零部件生产领域内领先企业。主要产品为泵及阀门零件、机械装备构件，应用在航空航天、核电、油气、资源及国防军工等高端装备领域。公司专注于高端装备核心零部件的研发、制造和销售，制造技术、生产装备达到国内领先水平，产品出口以欧美为主的 30 多个国家，营业收入超 60%来自于海外市场。公司提出“产业链延伸+价值链延伸”的发展战略，积极参与核电装备、航空发动机、燃气轮机和油气设备的国产化。

核电重启有望提高公司业绩。公司逐步形成了包括主泵泵壳、金属保温层、中子吸收材料、爆破阀等多个核电产品，并且在 AP1000 及华龙一号中已有供货业绩。在当前核电正式重启的背景下，公司有望获取大额订单，提高公司业绩。

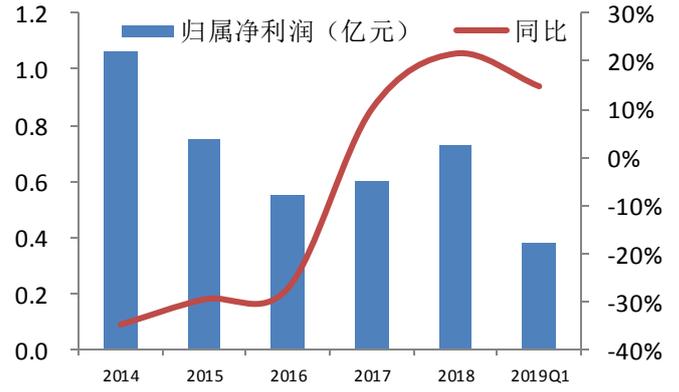
业绩稳步增长。2018 年全年营收 16.81 亿元，同比增加 22.29%，净利润为 7300 万元，同比增长 21.55%，自 2017 年增速转正后，业绩稳步增长。2019 年一季度营业收入同比增长 23.46%，归母净利润同比增长 14.76%，延续增长态势。

图表 17 应流股份营业收入情况



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图表 18 应流股份净利润情况



资料来源: Wind, 东海证券研究所

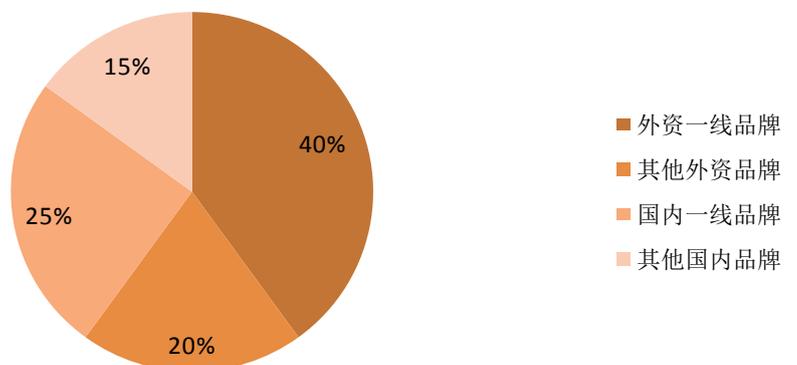
3. 电梯行业将迎来业绩拐点

3.1. 国内竞争格局

电梯行业目前已经进入到了成熟期阶段,品种齐全、价位逐年下降、产能过剩,尤其是中低端产品,同质化情况较为严重,行业竞争更加激烈,行业内洗牌行动已经开始。由于新增电梯的数量急剧上升和老龄化电梯数量的大幅增加,服务业的能力不足问题仍然未得到缓解。同时,依托城镇化需求和出口增加,电梯老龄化的自然淘汰和政策及安全标准颁布将加速淘汰进程,为电梯产业发展提供了刚性需求,行业内产品、技术更新改造领域发展速度较快。

目前,本土电梯整机企业凭借良好的产品性价比、广泛的经销网络以及对国内市场的深入了解,已经具备了与外资品牌电梯企业竞争的能力,逐步打破了外资品牌的垄断地位。逐步从创立时市场占有率为零发展至目前占据国内电梯行业市场 40% 左右的市场份额,并出现了在部分电梯产品市场竞争中拥有一定竞争优势的本土企业。同时,本土企业不断加强自主创新能力和研发能力,提高产品的竞争力和客户满意度,在国内外市场上逐步树立起可以和外资品牌进行竞争的本土品牌。

图表 19 国内各品牌市场占有率

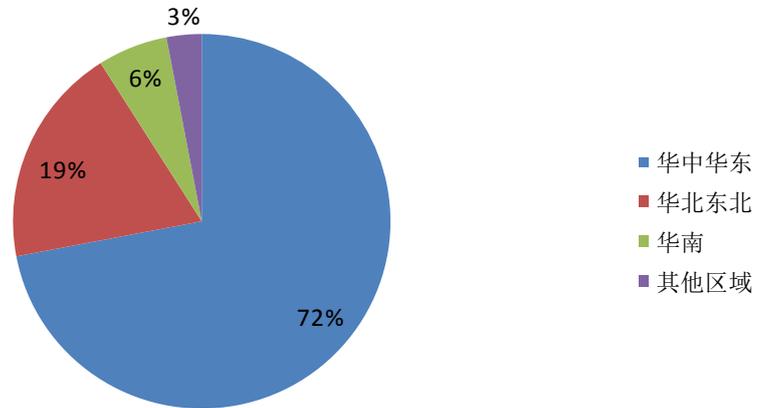


资料来源: 中国产业信息网, 东海证券研究所

目前来看,国内市场近60%左右仍为外资品牌企业占据。其中,外资一线品牌奥的斯、三菱、日立三大品牌占据了国内40%的市场份额;其他外资品牌迅达、通力、蒂森、东芝、富士达等占据20%的市场份额;

国内企业约占40%左右的份额。其中,国内一线品牌江南嘉捷、康力电梯、远大智能、广日股份等电梯企业,约占25%左右的市场份额。其他国内品牌占据15%左右的市场份额。

图表 20 国内电梯产量区域分布

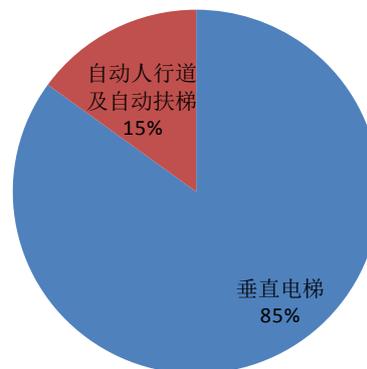


资料来源: 中国产业信息网, 东海证券研究所

我国电梯整机及零部件的制造产业基本集中在长三角、珠三角和京津冀地区。从电梯的需求区域来看,我国电梯行业的地域分布特征和经济总量的地域分布特征相一致,经济相对发达的中南(包括华南)、华东、华北地区占据我国电梯总需求80%以上的市场份额,是我国最主要的电梯消费市场。

从国内电梯产品结构看,垂直梯约占市场份额的85%,自动扶梯和自动人行道约占市场份额的15%。

图表 21 国内电梯产品结构

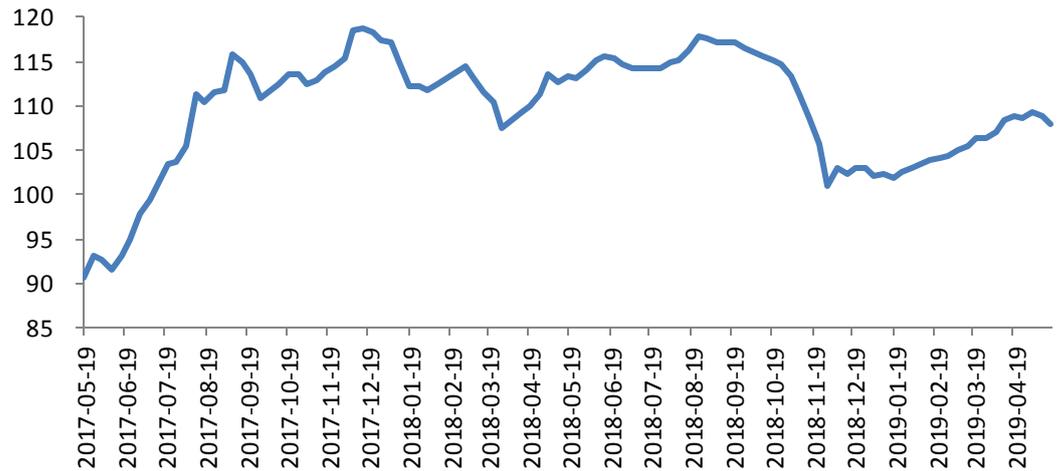


资料来源: 中国产业信息网, 东海证券研究所

3.2.年初钢材价格下行, 制造商毛利率将提高

一般来说，钢材的价格与电梯行业的毛利率呈反向关系。自 2017 年 7 月钢材价格开始上涨，至 2018 年 11 月份，钢材价格基本保持在高位。但是自 2018 年 11 月以后，钢价直线下降，主要原因在于，首先是经济增长的下行压力加大，特别是和钢铁相关的投资，比如房地产投资增幅回落，汽车这一块也有类似情况；第二，钢铁价格处于高位时，钢铁企业为了追求更好的利润极力扩大生产，还有一些产能置换项目、改造项目的投产，也进一步扩大了供给，市场出现供大于求；第三，贸易摩擦也对市场预期有直接或间接的影响。我们预计今年钢材价格将持续保持现有价格水平，这将有利于电梯制造商节约成本，提高毛利率。

图表 22 钢材（板材）价格指数的周变动图



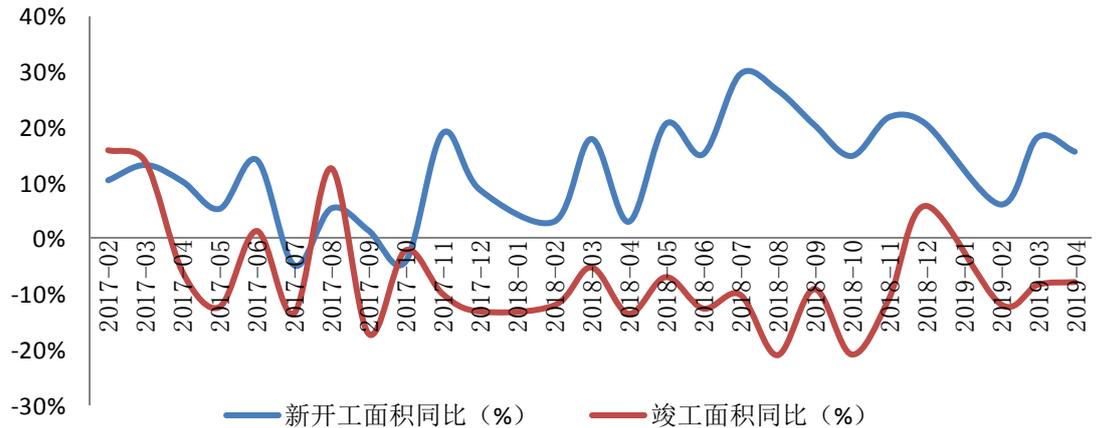
资料来源：Wind，中钢协，东海证券研究所

时间截止到 2019 年 5 月 17 日

3.3.房屋竣工面积增速出现拐点，拉动电梯需求

自 2017 年以来，房屋竣工面积同比增速基本上处于负增长，一方面是因为前期的基数太高，另一方面由于 2018 年地产商融资困难，减缓了在建工程的进度，推迟了完工项目。但是 2018 年 12 月当月房屋竣工面积同比增长 5.8%，止住连续下滑颓势，超出市场预期，受此带动，2018 年 1-12 月累计房屋竣工面积同比增速-7.8%，较前 11 个月-12.3%的跌幅收窄明显。考虑到新开工面积一直处于正增长，地产商不可能无限拉长地产建设周期，同时为了回笼资金的需求，2019 年地产竣工面积预期正增长，因而将拉动整个电梯行业的需求。

图表 23 房屋新开工面积同比增速与竣工面积同比增速对比

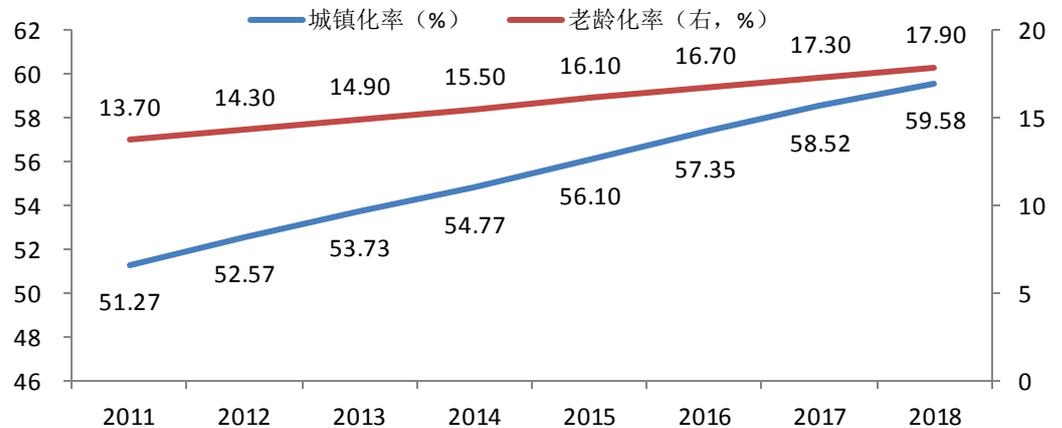


资料来源: Wind, 东海证券研究所

3.4.城镇化和人口老龄化是推动电梯需求增长的重要因素

城镇人口为影响电梯需求的主要因素,城镇化水平的提高是电梯需求增长的主动力。根据国家统计局公布数据,中国 1978 年城镇人口为 1.72 亿人,城镇化率为 17.9%,2018 年达到 8.3 亿人,城镇化率达到 59.58%。对比欧美发达国家 70%-80%的城镇化率来看,我国城镇化的空间仍然较大。

图表 24 城镇化率和老龄化率



资料来源: Wind, 国家统计局, 东海证券研究所

此外,人口结构的老龄化也是支持我国电梯需求快速增长的又一重要因素。老龄人口的增长使得新建房屋建筑、公共基础设施都普遍具有安装电梯或扶梯的需求,同时还加大了对旧楼加装电梯的需求。据统计,2000 年我国 60 岁以上老龄人口占总人口比例为 10.3%,至 2018 年,我国 60 岁以上人口达到 2.49 亿人,老龄人口比例达到 17.9%。未来 5-15 年还将是我国人口老龄化加速的时期,人口老龄化的趋势必然带来电梯需求量的增加。

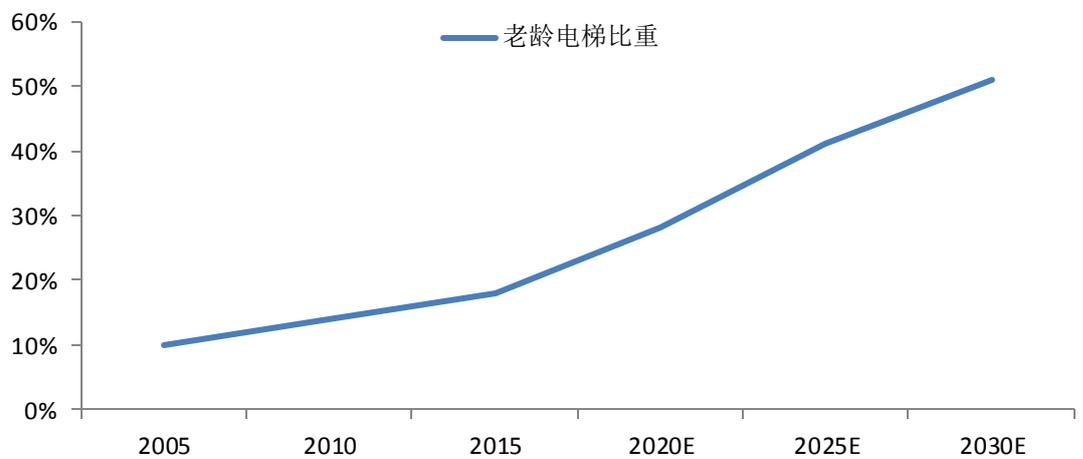
3.5.强制报废标准使得维保业务、旧梯改造业务快速增长

由于受设计制造、安装、维护保养和使用等多种因素的影响,电梯整梯的使用寿命存在很大差异,难以制定电梯整梯的判废标准。因此,一直以来,国内均无整梯的强制报废

要求。然而，随着运行时间的延长，电梯安全部件等电梯重要部件存在失效或潜在失效风险，容易造成电梯安全事故。为此，2015年7月，国家质检总局、国家标准委联合发布了《电梯主要部件报废技术条件》(GB/T31821-2015)并于2016年2月正式实施，规定了“安全保护装置、紧急救援装置、井道安全门和活板门、驱动主机、轿厢、层门和轿门、电气控制装置”等13项对电梯安全运行影响较大的电梯主要部件报废技术条件。该标准填补了多年来国内外电梯行业缺少电梯报废相关标准的空白，也将彻底释放电梯安全部件的更新需求。

我国电梯的使用寿命大多为15年，但实际上，不少电梯10年左右就需要淘汰或更换安全部件。若定义10年为“老龄界限”，则据此推测，截止2018年底，我国老龄电梯比率达到24%，预计2021年突破30%，2030年达到50%。随着老龄电梯比重的逐渐上升，市场对于维保、旧梯改造的需求将显著增加。

图表 25 我国老龄电梯比重变化



资料来源：沪宁股份招股书，东海证券研究所

电梯的质量安全一方面在于产品质量，另一方面，安装和维保也非常重要。经过多年的发展，目前我国电梯生产行业的管理相当规范，产品质量也得到了市场的考验和肯定，目前电梯的安全问题主要集中在后期的维保服务市场上。

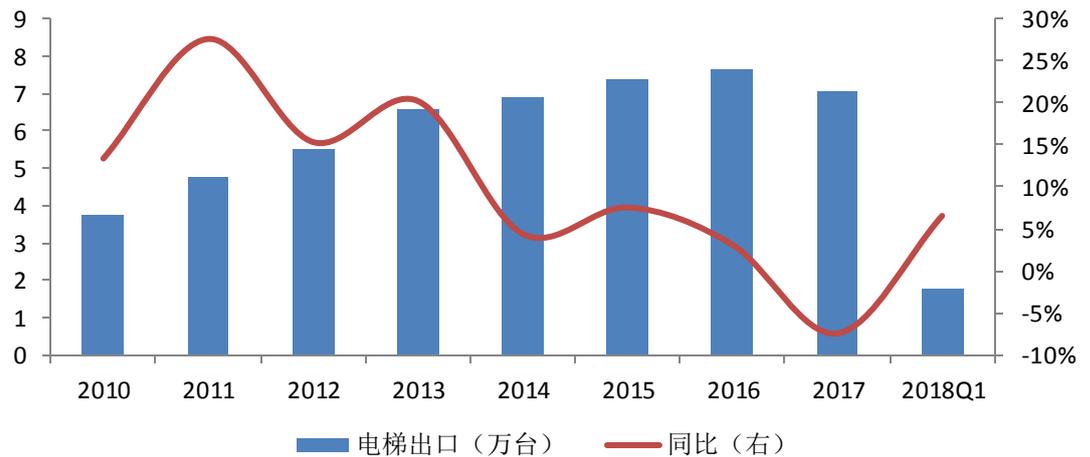
随着电梯保有量的快速增加，电梯安装维保市场发展很快。但是目前，行业内电梯自保数量比率还很低，据美国摩根银行统计，美国电梯的原厂自维保率高达80%；而在中国，电梯原厂维保率仅占20%，并且还集中在通力、奥的斯、蒂森等一线品牌，根据上市公司公告，上海机电自维保率为30%，康力电梯也只有10%。和欧美国家高原厂维保率相对应的，则是欧美等发达国家更低的电梯故障率。由于我们国家之前没有系统的维保规范，市场充斥着各种资质参差不齐的中小维保公司，在激烈竞争中，往往爆出非常低廉的维修价格，使得原厂维保没有竞争力。低廉价格的背后，往往是在维保过程中的偷工减料，电梯安全事故频频发生，严重威胁电梯使用者的生命财产安全。

针对电梯维保市场存在的问题，相关部门监管政策陆续出台，监管措施不断加大。2014年1月1日，我国《特种设备安全法》施行。其中第二十条明确规定电梯的安装、改造修理必须由电梯制单位或者其委托的依照本法取得相应许可进行。按照国家质检总局颁布的《电梯使用管理与维护保养规则》，使用正常的电梯每月至少要维保两次，每季度、半年、一年各要进行一次大型维保。据悉，国家质检总局正在研究制订《机电类特种设备制造安装改造修理许可规则（征求意见稿）》，今后电梯维保行业的准入门槛将大大提高，有利于规范维保市场，明确各个环节的责任主体，强化电梯制造企业在维保市场的话语权，而市场保有量大以及直销比例高的企业有望获益更多。

3.6. 出口市场将为电梯行业带来新的增长动力

东南亚、南亚地区人口密度较大、城镇化率较低、经济增速较快，有巨大的需求增长潜力。以印度为例，印度人口密度约为中国的 2.5 倍，城镇化水平低于中国 2005 年的水平；中国市场饱和后，东南亚、南亚地区有望成为世界上最重要的电梯销售市场。受益于中国政府在“一带一路”中的主导性地位，中国电梯企业将借此契机开拓东南亚、南亚地区市场，实现国际化扩张，海外业务收入有望得到迅速提升。

图表 26 电梯出口量



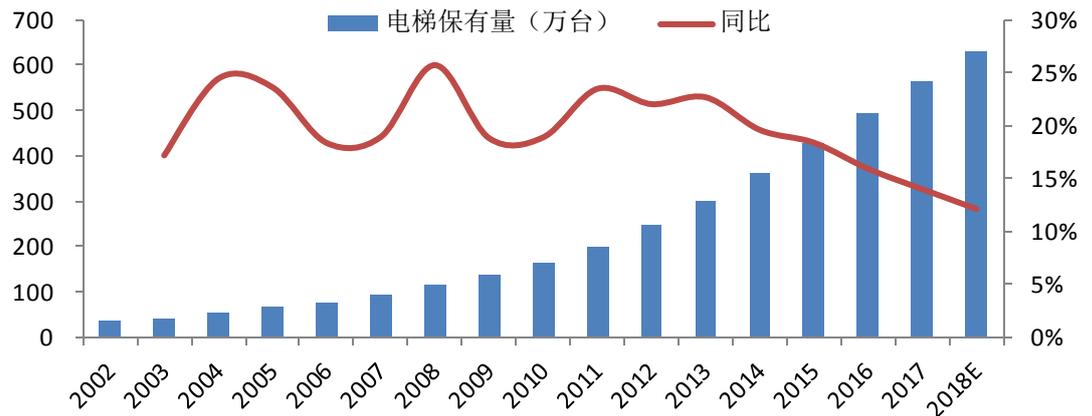
资料来源：Wind，东海证券研究所

注：2018 年的数据暂缺

3.7. 电梯行业未来市场需求预测

据中国电梯协会统计，近 10 年来，随着国民经济的持续发展、房地产行业的高速运行以及城镇化进程的加快推进，中国已经成为全球最大的电梯制造地和销售国。2002-2015 年，中国的电梯保有量快速增加，从 36.17 万台增长至 425 万台，年均增速约 20%，增长速度较快。自 2014 年起，我国电梯产量已经超过了全球电梯产量的 50%，达到 70 多万台。截至 2017 年底，我国在用电梯数量约为 563 万台，2017 年国内共生产 81 万台，预计 2018 年将生产 85.05 万台，保有量为 630.85 万台。

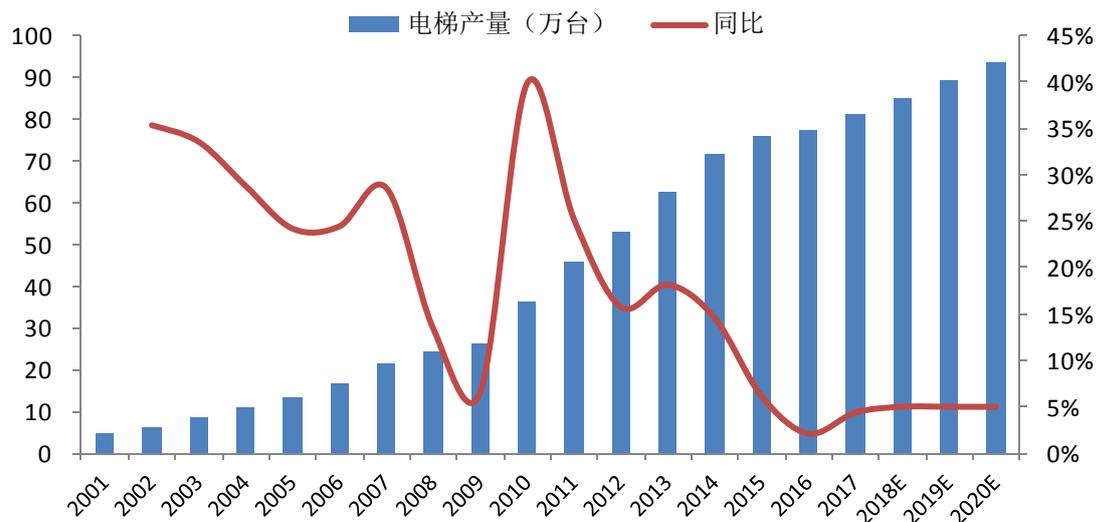
图表 27 国内电梯保有量



资料来源: Wind, 东海证券研究所

目前我国电梯市场上, 整机产品、配件产品的产量和销量均位于全球第一, 产量占全球总产量的一半以上, 我国已成为全世界最大市场。在我国城镇化和工业, 电梯产业化建设的进程中, 电梯出口量也呈增长趋势, 预计2019-2020年电梯销量将保持5%-10%的增长。

图表 28 国内电梯未来预计产量



资料来源: Wind, 中国电梯协会, 东海证券研究所

3.8.重点关注标的-上海机电 (600835.SH)

持续获得重大项目, 电梯业务保持稳定发展: 公司控股子公司上海三菱电梯针对市场情况以及战略客户集聚度提升的趋势, 充分重视与战略大客户的关系维护与开发。上海三菱与恒大、中海、绿地、碧桂园、龙湖、复地等国内房地产的巨头继续保持紧密的合作关系, 2018年承接了人民大会堂、上海地铁14号线、京东总部大楼、天盛国际中心等多项电梯新建、改造及维修的重大项目。

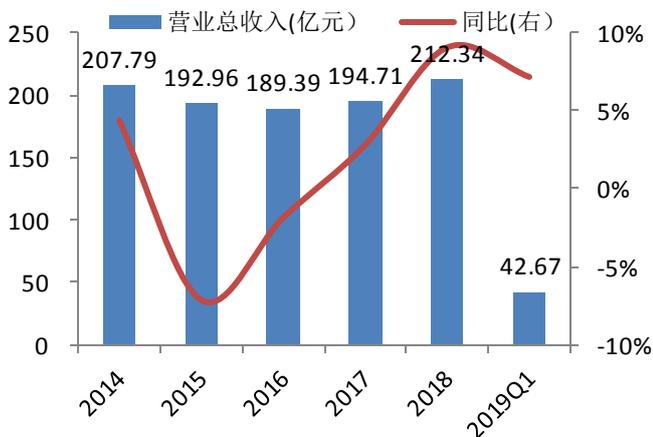
房地产集中度进一步上升，公司品牌优势受益，市占率继续保持领先：2018 年房地产 CR10 为 23.7%，集中度进一步提高，公司依靠品牌优势，与房地产巨头有紧密合作关系，受益于房地产集中度的提升，同时，公司市占率稳定保持在 10% 上下，遥遥领先其他上市公司。

安装维保业务稳步增长：子公司上海三菱不断拓展服务产业化发展，面对在用梯服务需求特别是旧梯改造业务的快速增长，上海三菱正在加快服务中心、物流中心和培训中心的建设，以旧梯改造业务为突破口，创立新的服务增长点。2018 年上海三菱电梯安装、维保等服务业收入超过 60 亿元，占营业收入的比例超过 30%，营收占比持续提升。

联手日本纳博布局精密减速器，看好公司机器人领域发展前景：精密减速器是机器人三大核心零部件之一，据 IFR 数据近年日本纳博精密减速器全球市场份额保持 60% 左右。公司联手日本纳博分别合资成立了纳博精机上海纳博，未来有望增厚公司业绩。

近年营业收入总体保持稳定。凭借技术优势及品牌知名度，公司主营业务收入在行业中始终保持在较高的水平。2014-2017 年，公司营业收入在 194-208 亿元之间，同比变化不大。2018 年虽然国内宏观经济增速放缓，房地产竣工面积增速为负，但是公司营收达到了近几年的新高，为 212.34 亿元，同比增长 9.05%，但是由于成本和市场激烈竞争的原因，净利润下降了 4.05%，为 12.68 亿元，但跌幅较小，整体上保持稳定。2019 年一季度营收为 42.67 亿元，同比增长 7.16%，归母净利润 2.34 亿元，同比下降 1.93%，但是相比于过去几年的负增长，一季度净利润下降比例有所收窄。

图表 29 公司历年营业收入



资料来源：Wind，东海证券研究所

图表 30 公司历年归母净利润



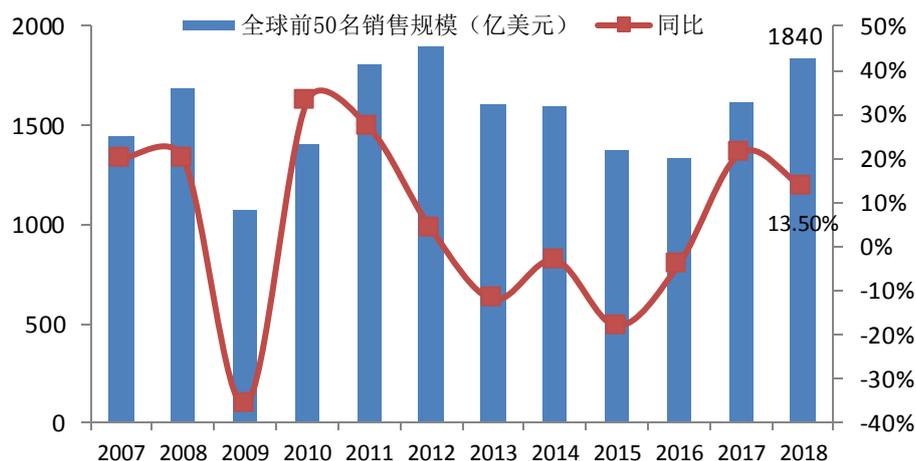
资料来源：Wind，东海证券研究所

4. 工程机械销量维持高位，公司净利润预计将大幅增长

4.1. 2018 年全球市场继续保持双位数增长

2018 年全球工程机械总收入 1840 亿美元，同比增长 13.5%。根据 2019 年 YELLOW TABLE（全球工程机械业内权威排行榜）发布的数据，2018 年全球工程机械前 50 名工程机械公司总销售规模约 1840 亿美元，同比增长 13.5%，其中前十五大企业占 50 强整体销售额的 73.10%。行业自 2016 年销量触底反弹后，2017-2018 年连续两年保持两位数的高增长。

图表 31 全球前 50 工程机械企业销售额及同比增速



资料来源: KHL Yellow Table, 东海证券研究所

在 YELLOW TABLE 发布的榜单中, 卡特彼勒和小松仍然居前两位, 约翰迪尔由于并购了维特根集团, 从 2018 年的排名第九上升到今年的第三位, 首次位列前三。在前十五名企业中, 新出现了一家公司, 即排名第十四位的 Epiroc 集团, 它也是本次榜单中排名上升幅度最大的企业, 2018 年仅排第 28 位。

图表 32 2019 年工程机械前 15 名

2019 年排名	较 18 年变动	公司	国家	销售额 (亿美元)	市场份额
1	不变	Caterpillar	美国	232.3	12.6%
2	不变	Komatsu	日本	220.1	11.9%
3	升 6	John Deere	美国	101.6	5.5%
4	降 1	Hitachi	日本	101.32	5.5%
5	降 1	Volvo	瑞典	96.27	5.2%
6	不变	徐工集团	中国	88.98	4.8%
7	升 1	三一重工	中国	84.34	4.6%
8	降 3	Liebherr	德国	80.95	4.4%
9	降 2	Doosan Infracore	韩国	68.19	3.7%
10	不变	JCB	英国	55	3.0%
11	不变	Terex	美国	51.25	2.8%
12	不变	Sandvik	挪威	46.87	2.5%
13	不变	中联重科	中国	43.2	2.3%
14	升 14	Epiroc	挪威	41.5	2.3%
15	不变	Metso	芬兰	37.78	2.0%
合计				1349.65	73.10%

KHL Yellow Table、东海证券研究所

国内市场需求旺盛, 企业继续维持高增长。中国工程机械企业已有 3 家进入全球前 15 强。他们是: 徐工集团、三一重工、中联重科。其中, 三一作为国内市场挖机龙头, 受益于国内挖机市场的旺盛需求, 收入大幅提高, 全球排名从去年的第八位上升到今年的第七位, 市场份额由 3.7% 上升到了 4.6%, 上升势头明显。与上年相比, 进入全球前 50 强的国内企业仍然为 9 家: 徐工集团、三一重工、中联重科、柳工集团、龙工、山推股份、厦

工机械、山河智能、福田雷沃。其中，柳工上升了 4 位，由第 25 位上升到了第 21 位，市场份额由 1.1% 上升到了 1.5%；龙工上升了 6 位，由第 30 名上升到了第 24 名，市场份额增长了 0.3 个百分点；山推上升了 2 位，由第 33 位上升到了第 31 名；山河智能上升幅度也很大，由第 40 名直接窜升到了第 34 名，令人刮目相看；福田雷沃上升了 4 位，由第 45 位上升到了 41 位。

图表 33 全球工程机械前 50 强中的中国企业

2019 年排名	2018 年排名	公司名称	收入 (亿美元)	全球份额
6	6	徐工集团	88.98	4.80%
7	8	三一重工	84.34	4.60%
13	13	中联重科	43.2	2.30%
21	25	柳工集团	27.65	1.50%
24	30	龙工	19.43	1.10%
31	33	山推股份	12.72	0.70%
34	40	山河智能	8.74	0.50%
41	45	福田雷沃	6.01	0.30%
46	39	厦门机械	4.59	0.20%
合计			295.66	16.00%

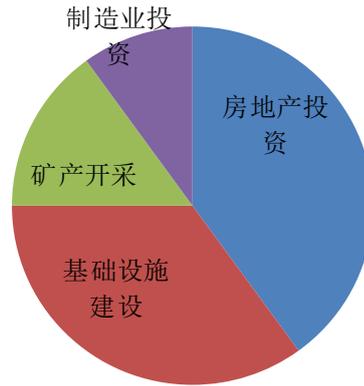
资料来源：KHL Yellow Table，东海证券研究所

国内挖掘机市场自 2014 年以来首次超过 20 万台，中国市场的繁荣为中国本土企业带来了巨大的收益，上榜的九家中国企业 2018 年的全球销售额均实现大幅增长。中国工程机械企业市场份额（在这 50 家公司中的占比）已达到 16%，相比去年提高了 2 个百分点。中国企业的销售规模稳居世界第三，随着一带一路沿线国家的基建需求增加，国内走出去的企业也将获得更大的发展。

4.2. 工程机械的下游主要是基建和房地产

自 08 年受到全球经济危机影响后，国家抛出四万亿投资，刺激了基建投资和房地产的建设，从而对工程机械的采购量大幅增加，行业进入了一个小高峰。之后的高铁事故对基建产生了较大的负面影响，工程机械进入了长达五年的下行期。工程机械的下游主要是基建和房地产，去年以来，基建和房地产行业都有所回暖，带动了部分机械子行业的增长。但对于具体的每类产品来说，下游的需求占比各有不同。一般来说，最大的需求来自于房地产行业，但是近 1-2 年，占比有所下降，在 35-45% 左右；其次是基建，需求占比在 30-40% 左右；还有一部分来自于矿产开采，占比约为 10-20%，最后非常小的一部分需求来自于制造业。

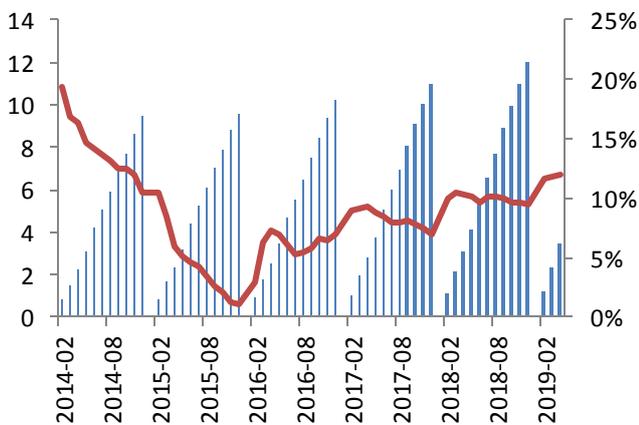
图表 34 挖掘机下游行业需求占比



资料来源: Wind, 东海证券研究所

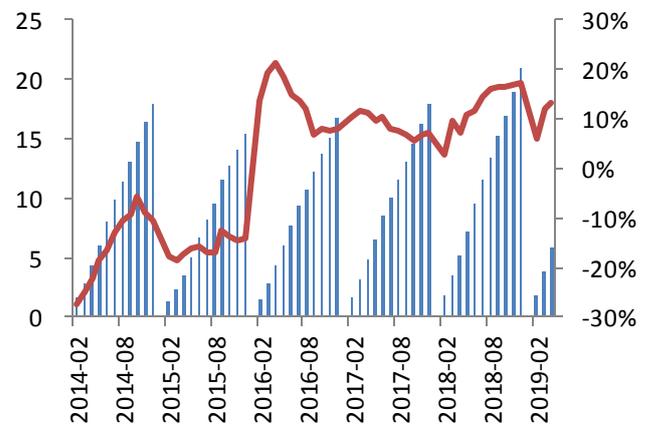
房地产增速有助于挖掘机销量增加。 房地产作为工程机械行业下游最重要的部分, 房地产的各项指标的变动对工程机械行业的发展影响很大。一般来说, 房地产的新开工面积与挖掘机的销量增速的比较一致。因此, 新开工面积的增速越大, 挖掘机的销量增速也越大, 同时, 由于还受其他的一些因素影响, 挖掘机销量的增速波动会更大一些。以 2018 年数据来看, 新开工面积增速为 17.2%, 而挖掘机的销量增速达到了 45%, 说明不仅两者存在同向关系, 前者对后者具有放大作用。

图表 35 房地产开发投资累计值及同比增速 (万亿元)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

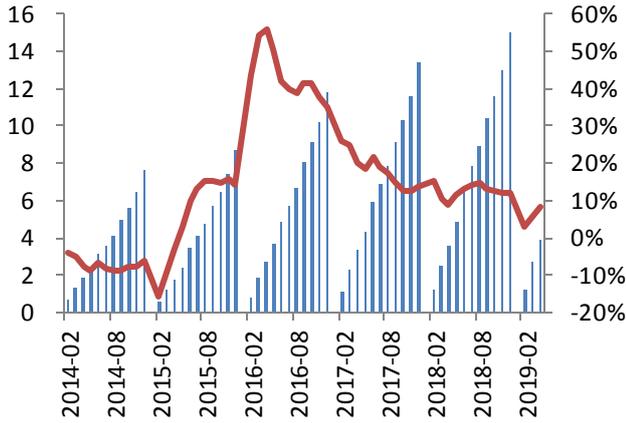
图表 36 房屋新开工面积及同比增速 (亿平方米)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

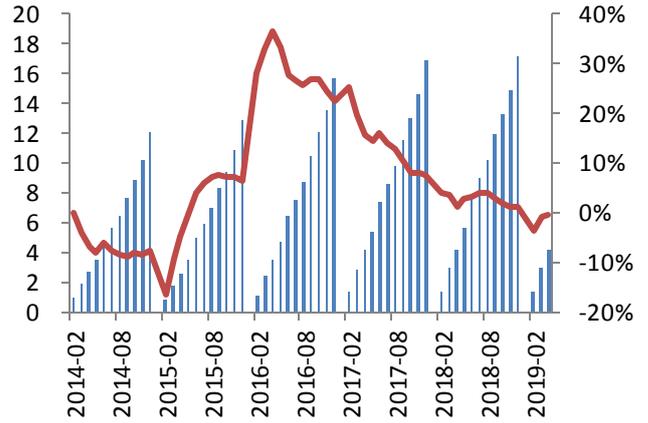
房地产开发投资增速仍不低: 2019 年 1-4 月份, 全国房地产开发投资 3.42 万亿元, 同比增长 11.90%, 房屋新开工面积 5.86 亿平方米, 同比增长 13.10%, 两者自 2016 年以来一直都保持正增长。挖掘机的销量开始触底反弹也是始于 2016 年下半年, 之后保持高速增长, 可见房地产的开发投资和新开工面积与挖机销量有很好的正相关性。

图表 37 全国商品房销售额及同比增速（万亿元）



资料来源：Wind，东海证券研究所

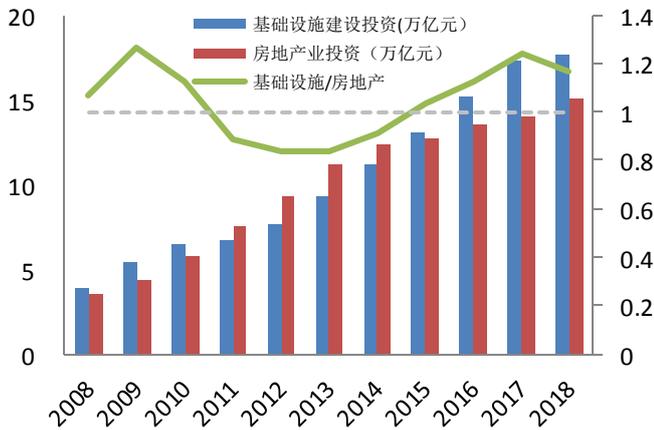
图表 38 全国商品房销售面积累计值及同比增速（亿平方米）



资料来源：Wind，东海证券研究所

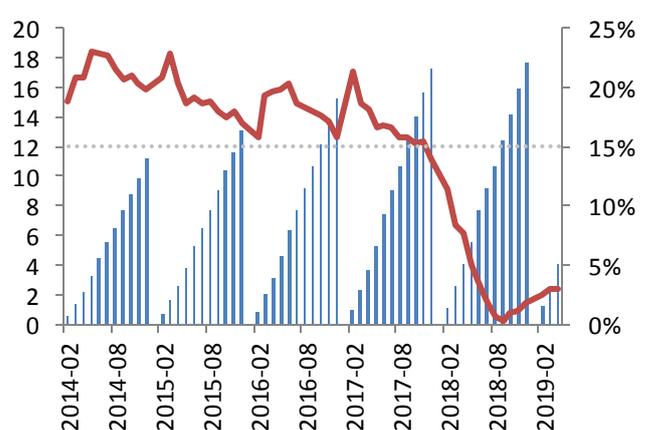
房地产市场下半年并不悲观。虽然商品房销售面积 1-4 月份，商品房销售面积 4.21 亿平方米，同比下跌 0.3%。但是商品房销售额 3.91 万亿元，同比仍然增长了 8.1%。进入 2019 年我国地产政策实施核心主要围绕“一城一策，分类指导”、“新型城镇化建设”、“稳地价稳房价稳预期”等核心因素。同时以“稳健的货币政策要松紧适度”为导向，预计 2019 年下半年房地产市场供需将持续向暖，市场或进入理性复苏小周期，都市圈化经济效应加剧。

图表 39 基建与房地产投资完成额的比值



资料来源：Wind，东海证券研究所

图表 40 基建投资完成额累计值及增速（万亿元）



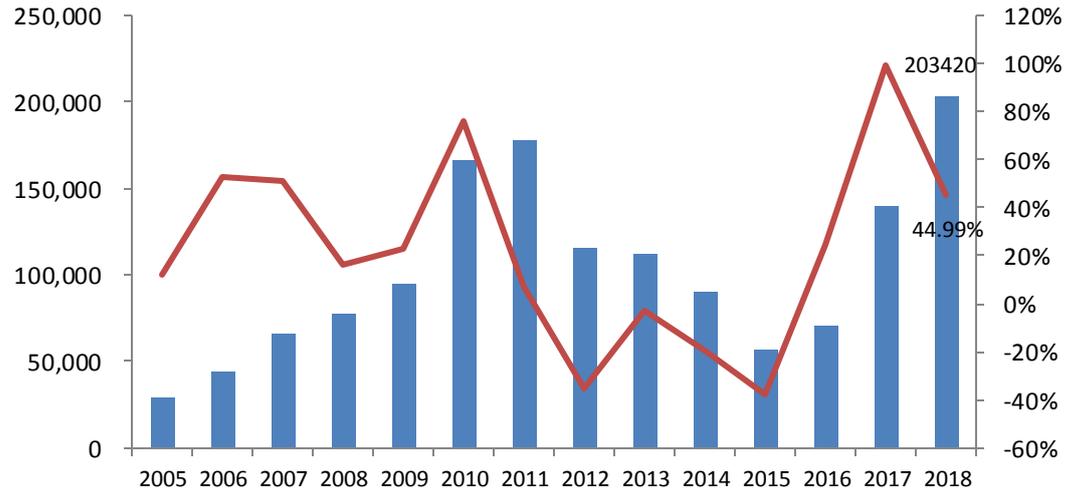
资料来源：Wind，东海证券研究所

基建投资增速下降明显。2015 年开始，中国基础建设投资总规模再次超越房地产投资。但是从 2018 年初至今年上半年以来，基建增速一直处于下滑阶段。当前地方政府总债务水平高企，上半年发行的大部分地方债都是用于置换到期的债务，很难进行更大规模的基建投资，预计今年基建投资将保持较低的水平，增速不超过 5%。

4.3. 挖机销量维持高位，公司净利润预计将大幅增长

设备更新的需求将是工程机械行业销量的主要增长点。根据工程机械工业协会的数据统计，截止 2017 年底我国挖掘机保有量约为 155.7-168.6 万台，工程机械设备的主要产品保有量约为 690-747 万台。如此多的设备保有量使得未来的更新需求量也会变得十分巨大。虽然 08 年的四万亿投资促进了工程机械行业的过度发展，同时也透支了之后几年的销量。但是经过几年的缓和，工程机械的需求量又将会回到设备更新换代的小幅长期增长的态势。根据过去十年工程机械行业各产品的销量增速分析，各产品的保有量基本达到了历史最大值。未来将慢慢进入存量更新的阶段，所以设备更新的需求将是工程机械行业销量的主要增长点。

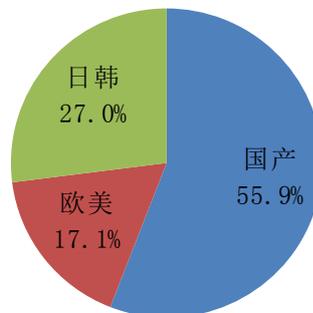
图表 41 挖掘机年销量（台）及同比增速



资料来源：CCMA 挖掘机分会，东海证券研究所

国产品牌主导国内市场。根据 CCMA 挖掘机分会统计数据显示，2018 年全年挖掘机销量 203420 台，创历史新高，首次突破 20 万台的销量，同比增长 44.99%。自 2016 年以来，连续 3 年保持高速增长。随着近年来中国挖掘机技术的不断创新与成熟，国产品牌挖掘机在中国市场的主导地位逐渐形成。2018 年 1~12 月，中国挖掘机市场国产品牌销量 113722 台，市场占有率为 55.9%。日韩和欧美品牌销量分别为 54122 台、34830 台，市场占有率分别为 27%、17.1%。

图表 42 各品牌国内市场占有率

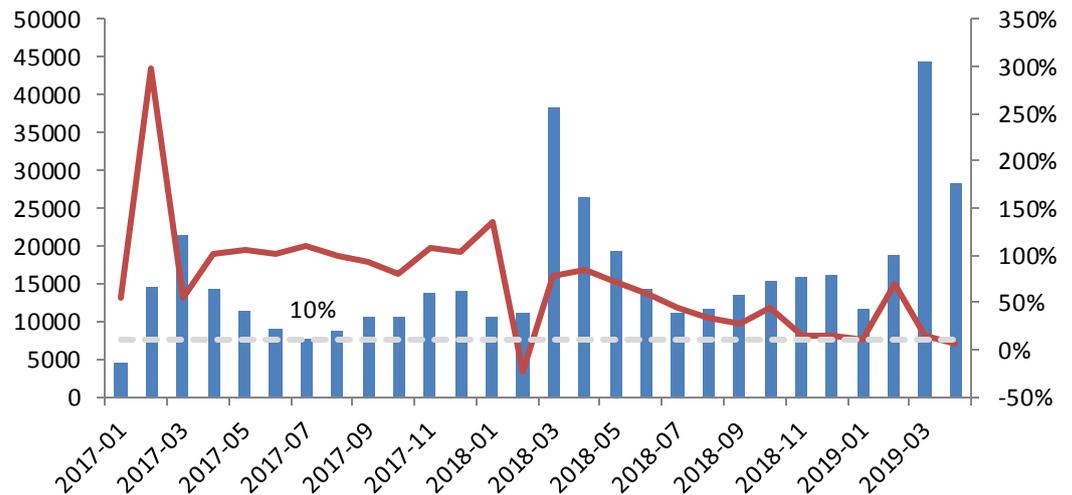


资料来源：第一工程机械网，东海证券研究所

公司将转变为以提高净利润为主的内在增长。根据 CCMA 挖掘机分会统计数据显示，2019 年 4 月挖掘机销量 28410 台，同比增长 7%。2019 年 1-4 月总计销量为 103189 台，

同比增长 19.1%。其中 3 月份销量创历史新高，达到 44278 台，远远超过其他月份。上半年的增速虽有所下滑，但主要是去年的基数太高。我们预计在 2018 年的高基数上，2019 年的销量也将达到 10% 的增速。对于行业内的相关公司来说，虽然 10% 的销量增速不高，但是销量的绝对值将会是近 10 年来的最高水平。过去几年，行业内公司一直受累于应收账款回收难题，计提了大量减值准备，虽然收入同比增速很高，但是净利率一直处在低位。随着资产负债表的修复以及净利率的回升，今年各公司将从去年销量高速增长转变为今年提高净利润为主的内在增长。

图表 43 挖掘机月销量（台）及同比增速



资料来源：CCMA 挖掘机分会，东海证券研究所

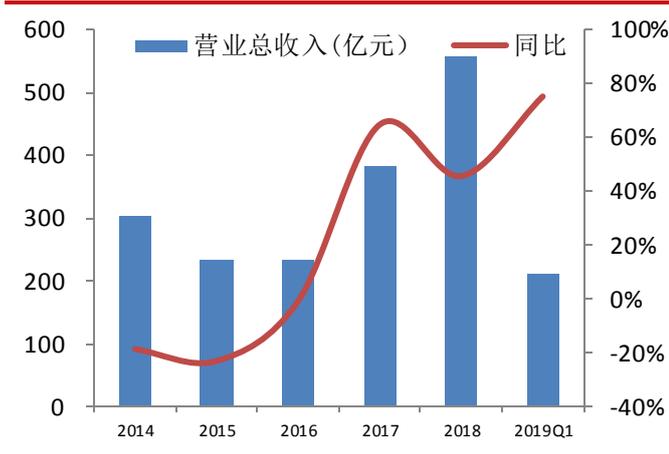
4.4. 重点关注标的——三一重工 (600031.SH)

公司是全球装备制造业领先企业之一。公司产品包括混凝土机械、挖掘机械、起重机械、桩工机械、筑路机械、建筑装配式预制结构构件，其中泵车、拖泵、挖掘机、履带起重机、旋挖钻机、路面成套设备等。公司先后三次荣获“国家科技进步奖”，两次荣获“国家技术发明奖”。通过自主创新，公司混凝土泵车三次刷新长臂架泵车世界纪录，三一高压混凝土输送泵多次创造世界单泵垂直泵送世界新高。

公司多个产品国内市占率第一。公司混凝土机械、挖掘机械、100 吨级以上的汽车起重机、50 吨级以上履带起重机等产品市场占有率居于行业第一。深耕“一带一路”沿线国家市场，公司总体产业布局和“一带一路”区域吻合度高达 75% 左右。

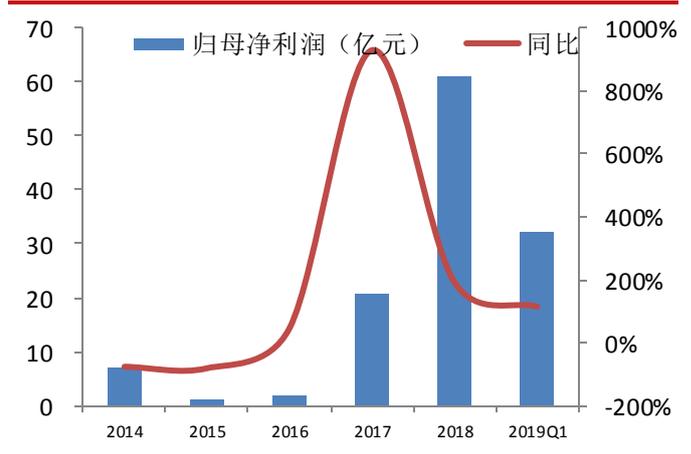
收入利润持续高增长，现金流大幅改善。2018 年毛利率仍有小幅提升，达到 30.72%；经营活动产生的现金流量净额为 105.27 亿元，同比上升 22.9%，现金流状况良好；资产负债率有所下降，约为 52.55%。2019 年一季度营收为 212.95 亿元，同比增长 75.14%，净利润为 32.21 亿元，同比增长 114.71%。收入和利润继续保持高增长趋势。

图表 44 三一重工营业收入情况



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图表 45 三一重工净利润情况



资料来源: Wind, 东海证券研究所

5. 投资策略

2019 年上半年中国经济总体运行稳定, 一季度 GDP 增速在预期目标范围, 但是外部环境受中美贸易战的影响, 出口受到了不小的压力。2019 年下半年预计基建投资增速比较低, 房地产开发投资保持较稳定的增速, 市场不确定性提高, 投资者对资本市场的看法将有所分化。我们认为, 中央及各级政府坚定不移支持实体经济发展, 比如对小微企业定向放贷, 降低企业税负, 我国的制造业将会优先获益。

对于机械行业而言, 随着国家和政府也更加重视和支持核心装备、核心零部件的国产化, 这为机械设备行业带来了更多的发展机会。同时, 我们重点关注随着国内审批重启及国产化率逐步提高的核电设备, 受房地产竣工面积出现拐点的电梯设备, 以及在国内市场具有巨大优势、在国际上也有一定市场的工程机械板块。

核电设备: 1) 2018 年核电占我国电力来源比例仅有 4.22%, 世界各国这一比值的平均水平在 10%左右, 我国利用核能发电的增量空间巨大; 2) 国家能源局将核电发展方针从 17 年的“安全发展核电”调整为 18 年的“稳妥推进核电发展”, 国内核电重启有望加速; 3) 三代核电已具备批量化建设条件。双首堆的成功并网发电有效证明了 AP1000 和 EPR 三代核电技术的可行性和成熟性, 消除了部分舆论对于三代核电技术存在的疑虑。重点关注在专用零部件领域国内领先的应流股份。

电梯设备: 1) 年初钢材价格显著下行, 制造商毛利率将提高。2) 房屋竣工面积增速出现拐点, 拉动电梯需求。考虑到新开工面积一直处于正增长, 地产商不可能无限拉长地产建设周期, 同时为了回笼资金的需求, 2019 年地产竣工面积预期正增长确定性强。3) 预计 19 年电梯销量将保持 5%-10%的增长。重点关注拥有世界知名品牌“三菱”的上海机电。

工程机械: 1) 在 2018 年销量的高基数上, 预计 2019 年增速依旧有望在 10%以上。2) 设备存量更新需求巨大。由于前几年经济下滑的原因, 导致工程机械新设备销量下降, 从而形成较大的设备更新需求, 这也是未来几年驱动工程机械行业销量上涨的重要因素。3) 今年各公司将从去年销量高速增长转变为今年提高净利润为主的内在增长。重点关注挖掘机龙头三一重工。

风险提示

1、宏观经济下滑 2、需求持续疲软 3、原材料价格波动。

分析师简介:

牛畅: 东海证券研究所机械组组长, 汽车行业研究员, 伦敦大学玛丽女王学院金融学硕士, 四年证券从业经历。

附注:

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用, 并不构成对客户的投资建议, 并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证, 建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

五、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

六、资格说明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

上海东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号东海证券大厦

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

电话: (8621) 20333619

传真: (8621) 50585608

邮编: 200215

北京东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

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

电话: (8610) 66216231

传真: (8610) 59707100

邮编: 100089