

机械行业2019年中期策略报告——风雨未霁，创新为帆

2019年7月2日



行业评级

机械 中性（维持）

证券分析师

胡小禹 投资咨询资格编号：S1060518090003

邮箱：huxiaoyu298@PINGAN.COM.CN

研究助理

吴文成 一般从业资格编号：S1060117080013

投资要点

- **行情回顾：** 2019年上半年，申万机械指数较年初上涨20.39%，跑赢上证指数0.94个百分点，内燃机(58.05%)、工程机械(45.60%)、农用机械(43.27%)、制冷空调设备(30.81%)等涨幅居前；铁路设备板块下跌了5.01%，纺织服装设备(4.27%)、机床工具(5.24%)、印刷包装设备(8.44%)、其他通用设备(12.58%)涨幅靠后。其中，工程机械板块的股价、企业的盈利情况、及行业数据三者之间相互印证，是2019年上半年表现最好的细分板块。通用设备表现较差。
- **要素分析：** 1) **宏观经济：** 2019年上半年我国宏观经济呈走弱趋势，机械行业作为国民经济的中游行业，与宏观经济形势的关系密切；尤其是通用设备，受到宏观经济波动的影响大。从2019年3月份起，固定资产投资中的“设备工器具购置”项增速已跌入负值区间；2) **贸易战：** 我国进出口总额增速自2018年10月份大幅下滑，对国内经济产生了较大影响；通用设备是我国机械对外贸易中的优势产品，占全部出口美国设备比例的73.94%；受贸易战影响，中美机械设备贸易逆差大幅萎缩；3) **地产投资：** 1-5月份国内房地产开发投资完成额累计增速为11.2%，其中与设备关系较大的“设备工器具购置”项的增速为22.3%，房地产新开工面积累计增速为10.5%，与工程机械的高景气度相互印证；4) **基建投资：** 受到地方债务压力影响，1-5月国内基建投资增速仅4%，低于年初预期。
- **趋势判断：** 1) **地产投资前高后低：** 预计2019年下半年地产投资将逐步回落，全年同比增长6.5%；2) **基建投资稳中向好：** 专项债利好下半年的基建投资；3) **贸易战仍难以判断是否出现或何时出现确定性反转，** 是最大的不确定性因素。
- **投资建议：** 1) 由于下半年宏观经济仍然承压，通用设备短时间内尚看不到明确的盈利拐点；2) 预计地产投资全年前高后低，工程机械需求或受到影响，但目前龙头企业业绩确定性强、估值低，有较强的防御价值；3) 具有长期成长逻辑的行业，由于受到市场系统风险的影响，从2019年2季度以来有较大幅度的调整，估值渐趋合理，加上短期存在的催化因素，在下半年值得重点挖掘，建议重点关注新能源相关设备(风电设备、光伏制造装备、锂电设备)、5G/物联网的应用(NB-IoT智能燃气表)、智能制造中的技术突破和进口替代等方向(电力巡检机器人等)。维持行业“中性”评级。
- **风险提示：** 1、贸易战形势恶化的风险；2、新技术推广不及预期的风险；3、国内制造业大规模向国外转移的风险。

目录 CONTENTS

- 行情回顾：工程机械是2019上半年表现最好的细分板块
- 要素分析：贸易战牵动A股神经，地产投资超预期
- 趋势判断：宏观承压，预计地产投资前高后低，基建稳中向上
- 投资建议：通用设备拐点未明，向成长找机会，工程机械有防守价值
- 风险提示

一、行情回顾 | 上半年小幅跑赢大盘，工程机械等板块表现亮眼

➤ **2019上半年申万机械指数小幅跑赢大盘：**2019年上半年，申万机械指数较年初上涨20.39%，跑赢上证指数0.94个百分点。

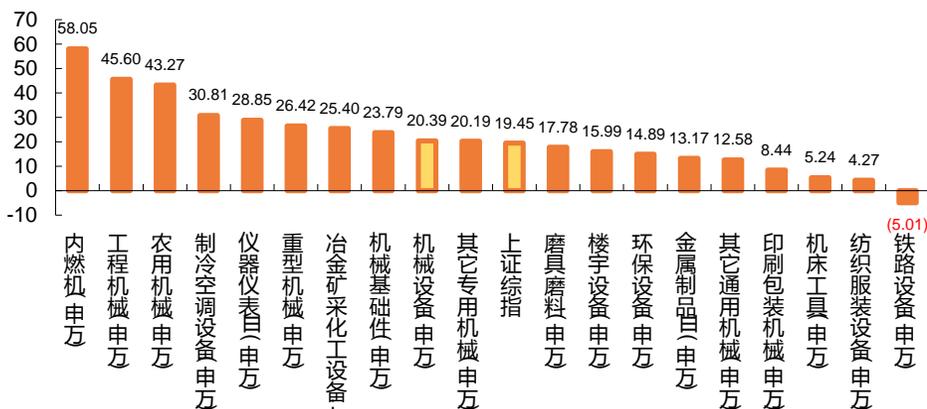
➤ **农用机械、工程机械、内燃机、仪器仪表等板块涨幅居前：**细分板块大部分上涨，共8个三级子行业跑赢申万机械指数，其中内燃机(58.05%)、工程机械(45.60%)、农用机械(43.27%)、制冷空调设备(30.81%)等涨幅居前；铁路设备板块下跌了5.01%，纺织服装设备(4.27%)、机床工具(5.24%)、印刷包装设备(8.44%)、其他通用设备(12.58%)涨幅靠后。

➤ **涨幅靠前的工程机械当前市盈率16.2倍，在所有细分板块中最低。**

🕒 2019上半年申万机械指数小幅跑赢上证指数0.94个百分点



资料来源：Wind、平安证券研究所 说明：时间截至2019年7月1日



资料来源：Wind，平安证券研究所 说明：时间截至2019年7月1日

🕒 机械细分行业估值对比-PE(倍)

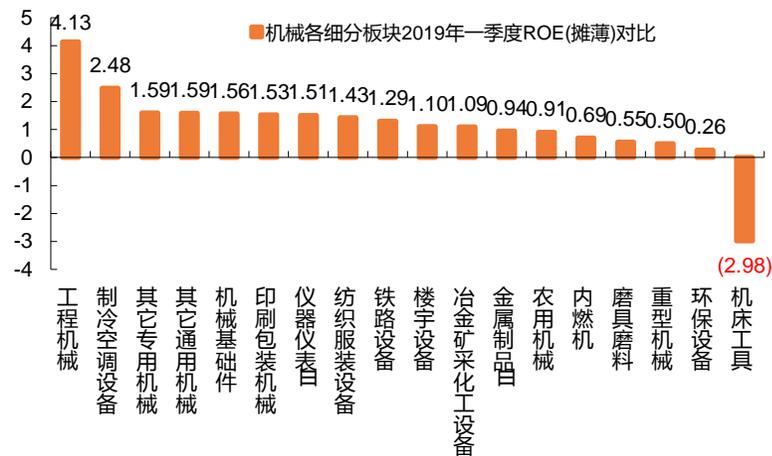


资料来源：Wind、平安证券研究所 说明：时间截至2019年7月1日

一、行情回顾 | 通用设备表现弱势

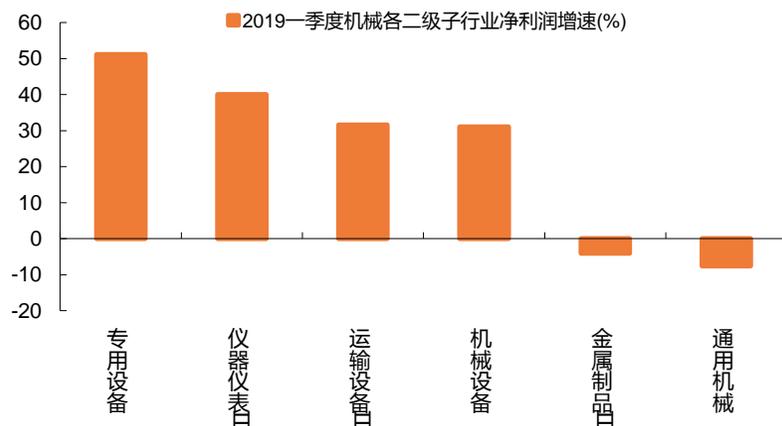
- **盈利端整体表现较好，制冷设备、矿采设备、工程机械表现突出：**从2019年1季度的数据看，机械行业的盈利情况延续了较高增速，净利润同比2018年同期增长了31.1%；从二级子行业看，通用设备表现最差，专用设备表现最好；从三级子行业来看，制冷空调设备(363.9%)、矿采设备(257.2%)、工程机械(95.8%)净利润增长幅度靠前；机床工具(-464.4%)、磨料磨具(-63.3%)净利润出现大幅减少。
- **2019年1季度工程机械的ROE在所有子版块中最高：**2019年1季度，工程机械的ROE达到4.13%，在所有细分板块中最高，其次为制冷空调设备(2.48%)；机床工具和环保装备的ROE最低，分别为-2.98%、0.26%。

机械各细分板块1季度ROE对比



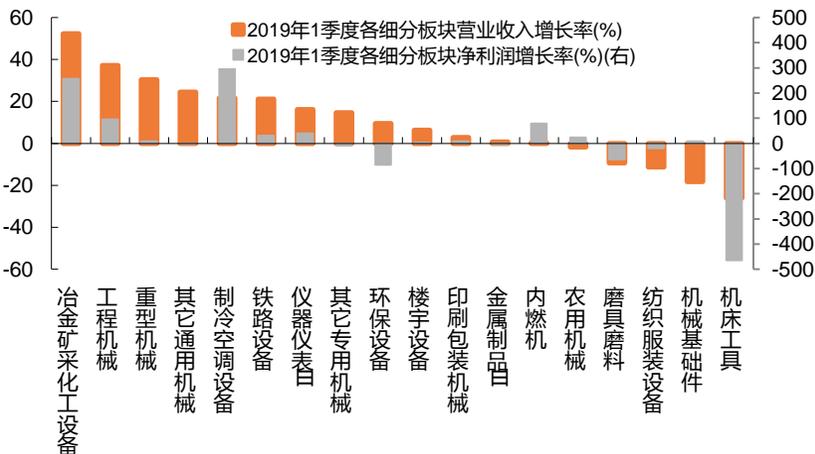
资料来源：Wind、平安证券研究所

2019一季度机械各二级行业收入和净利润增速(%)



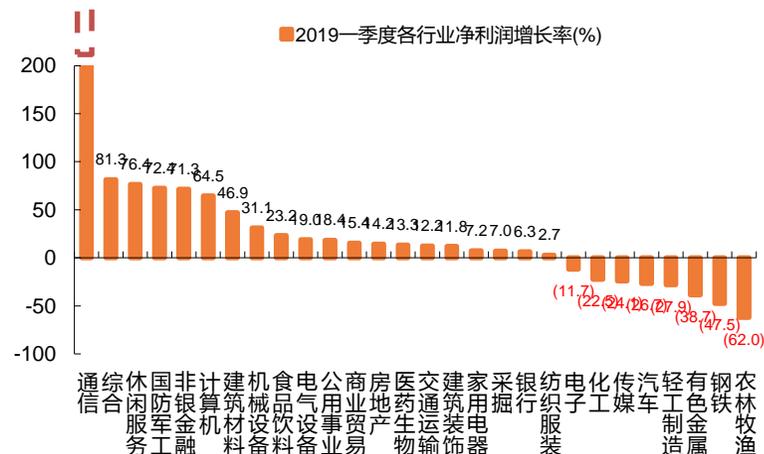
资料来源：Wind、平安证券研究所

2019一季度机械各三级行业收入和净利润增速(%)



资料来源：Wind、平安证券研究所

各行业2019一季度净利润增长率(%)

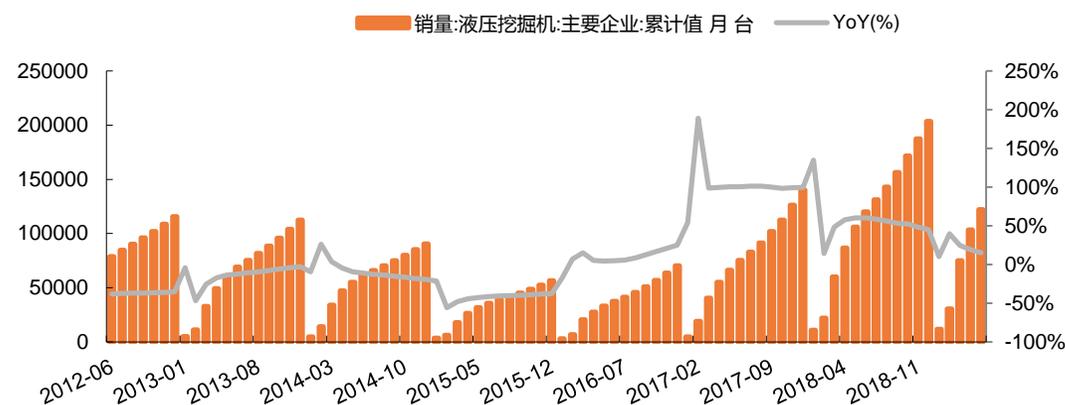


资料来源：Wind、平安证券研究所

一、行情回顾 | 工程机械：股价、行业、企业盈利相互印证

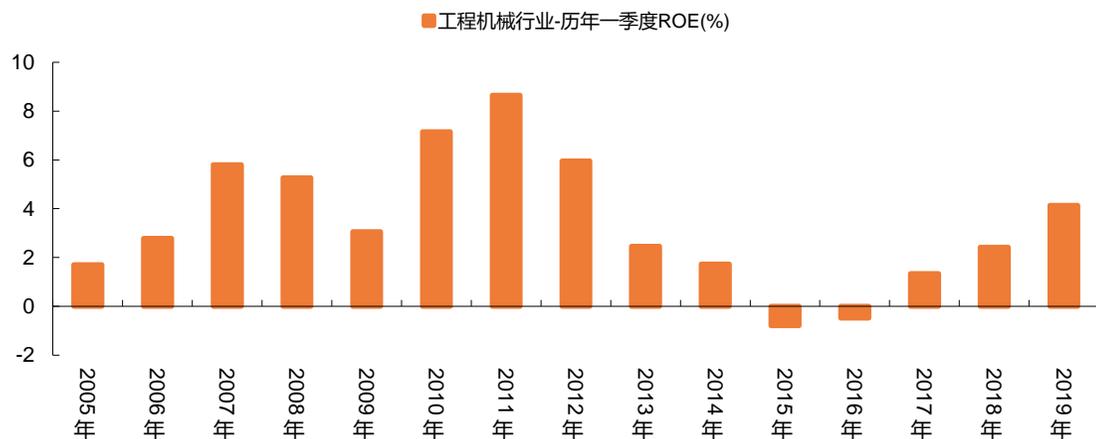
- **工程机械的股价、盈利、行业数据相互印证：**挖掘机是工程机械行业最具代表性的产品，2019年1-5月，我国挖掘机销量累计同比增长15.25%，超出市场的预期，可以说，工程机械板块的股价、企业的盈利情况、及行业数据三者之间相互得到了印证。从最新的数据来看，5月份我国挖掘机单月销量增速为-2.2%，单月销量增速在逐渐收敛。
- **从历史上来看，工程机械行业的盈利能力呈现一定的周期性：**挖掘机等工程机械主要应用于地产房屋建设、基建、矿采等下游领域，受到投资周期、设备更换周期等因素影响，其盈利能力呈现一定的周期性。

我国挖掘机销量(台)及同比增速(%)



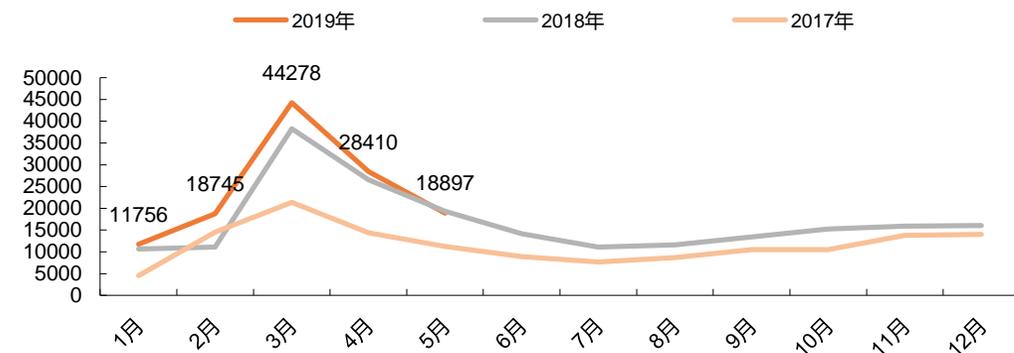
资料来源：Wind、平安证券研究所

工程机械历年来一季度ROE(%)



资料来源：Wind、平安证券研究所

我国挖掘机单月销量(台)



资料来源：Wind、平安证券研究所

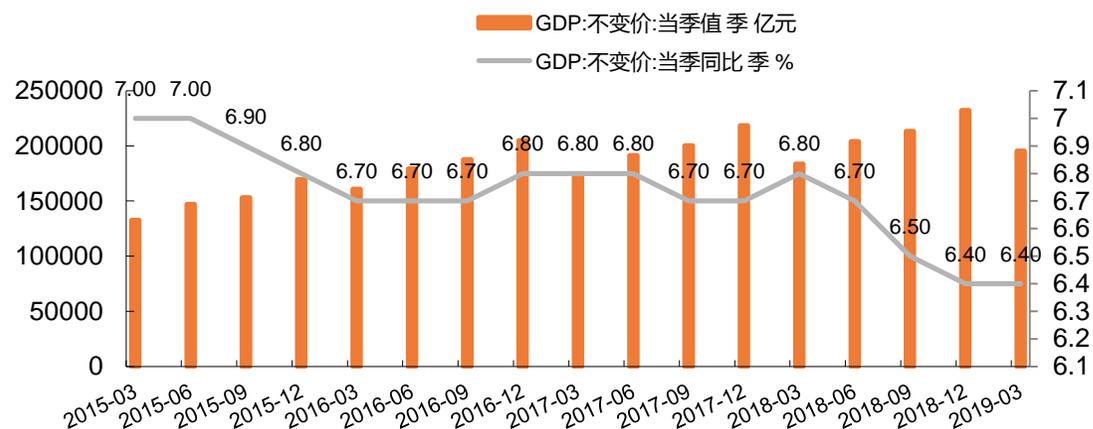
目录 CONTENTS

- 行情回顾：工程机械是2019上半年表现最好的细分板块
- 要素分析：贸易战牵动A股神经，地产投资超预期
- 趋势判断：宏观承压，预计地产投资前高后低，基建稳中向上
- 投资建议：通用设备拐点未明，向成长找机会，工程机械有防守价值
- 风险提示

二、要素分析(1) | 国内宏观经济的下滑

- 机械行业作为国民经济的中游行业，与宏观经济形势的关系密切；尤其是通用设备，受到宏观经济波动的影响尤其大。
- 2019年上半年我国宏观经济呈走弱趋势：2019年一季度国内GDP增速6.4%，2018年同期的增速为6.8%；国内PPI同比增速快速下滑，2019年以来持续低于1%；国内PMI指数走弱，2019年3、4月份反弹至50以上，随后在5、6月又跌入50以下。

我国单季度GDP(亿美元)及同比增速(%)



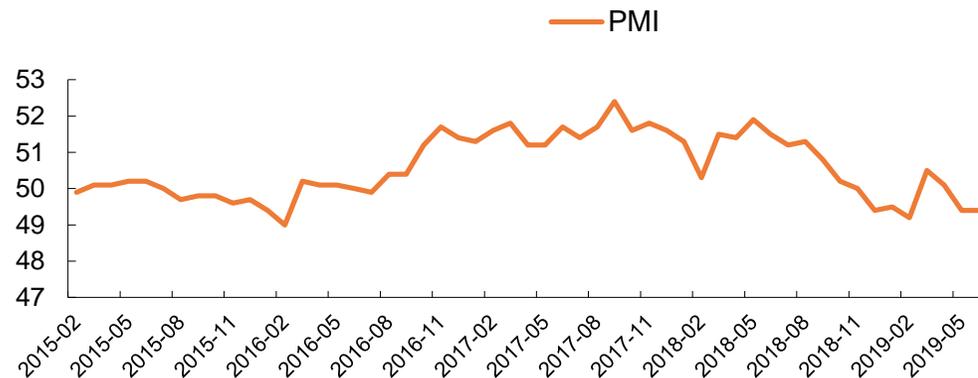
资料来源: Wind, 平安证券研究所

国内PPI同比增速(%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

我国PMI指数走势



资料来源: Wind, 平安证券研究所

二、要素分析(1) | 国内宏观经济的下滑

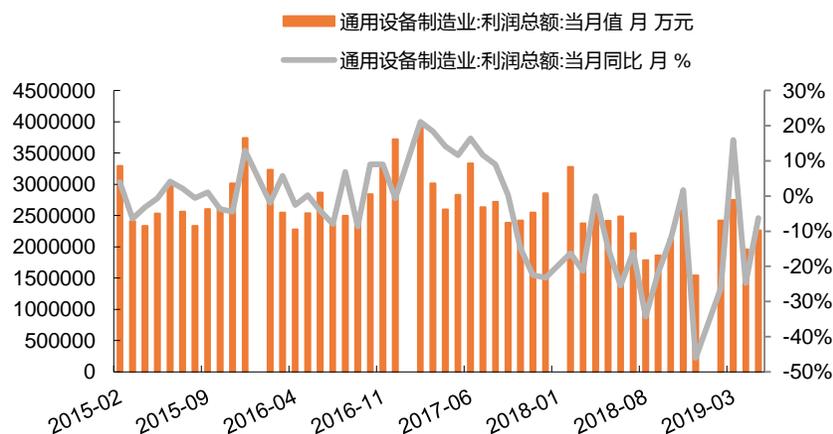
- 机械行业作为国民经济的中游行业，与宏观经济形势的关系密切；尤其是通用设备，受到宏观经济波动的影响尤其大。
- 2018年下半年以来，国内固定资产投资增速明显放缓：固定资产投资中的“设备工器具购置”项，与机械设备（尤其是通用设备）的需求关系密切，从2019年3月份起，该项增速已跌入负值区间；
- 2018年下半年以来通用设备、专用设备的利润增速均跌入负值区间，2019年2月份有所反弹，但随之又发生回落。下游制造业利润情况类似，1-5月国内制造业利润总额同比下降4.1%。

国内固定资产投资完成额-设备工器具购置项增速(%)



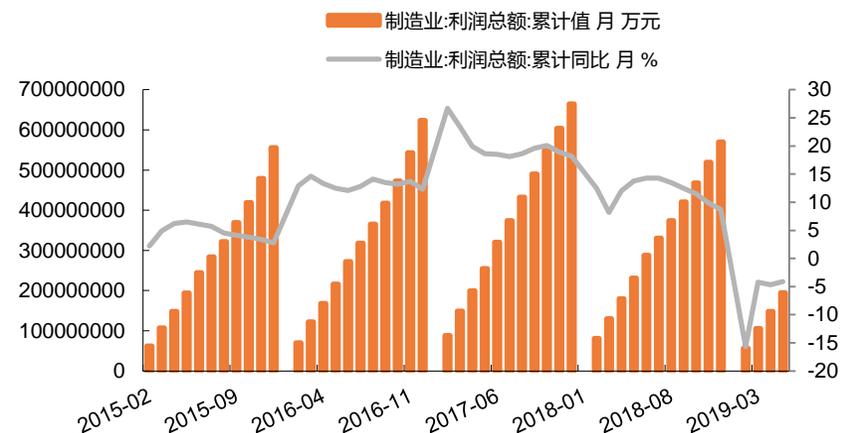
资料来源: Wind, 平安证券研究所

国内通用设备利润总额(万元)及增速(%)



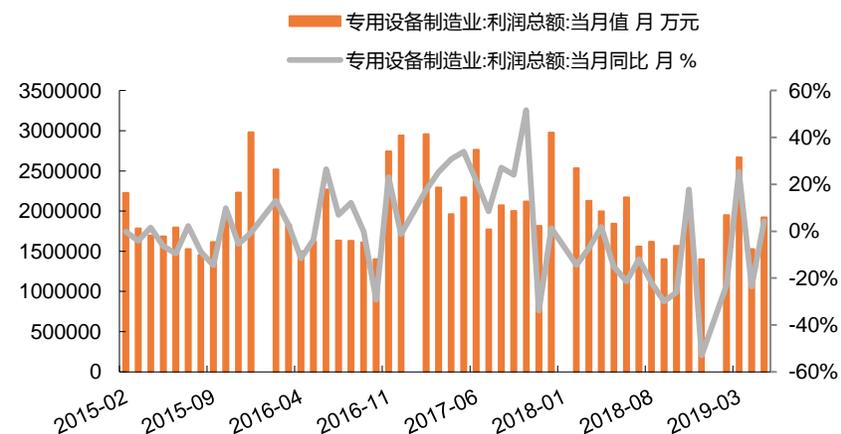
资料来源: Wind, 平安证券研究所

国内制造业利润总额(万元)及增速(%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

国内专用设备利润总额(万元)及增速(%)

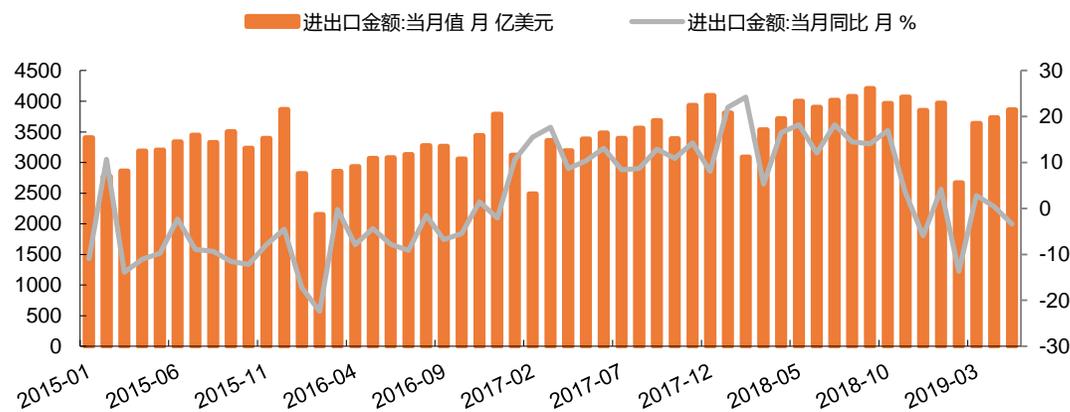


资料来源: Wind, 平安证券研究所

二、要素分析(2) | 贸易战的负面影响

- 贸易战是导致国内经济下滑的重要原因之一：贸易战直接影响我国的进出口贸易，我国进出口总额增速自2018年10月份大幅下滑，对国内经济产生了较大影响。
- 具体到机械行业，中美在该领域的顺差金额从下半年开始持续同比减少，美国从中国进口的机械产品金额也从2019年开始同比减少。

◎ 我国进出口总额(亿美元)及同比增速(%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

◎ 美国从我国进口的机械产品总额(亿美元)及同比增速(%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

◎ 贸易战以来中美两国在机械设备领域的贸易往来概况

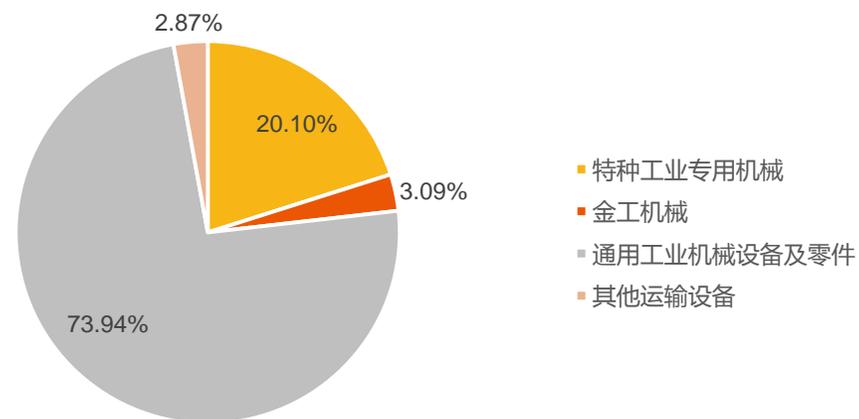
| | | 2017年Q1 | 2017年H1 | 2017年H2 | 2017年 | 2018年 | 2018年Q1 | 2018年H1 | 2018年H2 | 2019年Q1 |
|--------|---------------|---------|---------|---------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 机械产品合计 | 中美顺差 (亿美元) | 30.93 | 52.28 | -3.40 | 48.88 | 52.04 | 29.85 | 56.02 | -3.99 | 27.32 |
| | YoY(%) | | | | | 6.45% | -3.48% | 7.16% | -17.26% | -8.47% |
| | 美国向中国出口 (亿美元) | 42.29 | 104.07 | 150.36 | 254.44 | 289.68 | 56.93 | 123.60 | 166.08 | 52.84 |
| | YoY(%) | | | | | 13.85% | 34.64% | 18.76% | 10.45% | -7.19% |
| | 美国从中国进口 (亿美元) | 73.21 | 156.36 | 146.96 | 303.32 | 341.72 | 86.78 | 179.62 | 162.09 | 80.16 |
| YoY(%) | | | | | 12.66% | 18.53% | 14.88% | 10.30% | -7.63% | |

资料来源: Wind, 平安证券研究所

二、要素分析(2) | 贸易战的负面影响

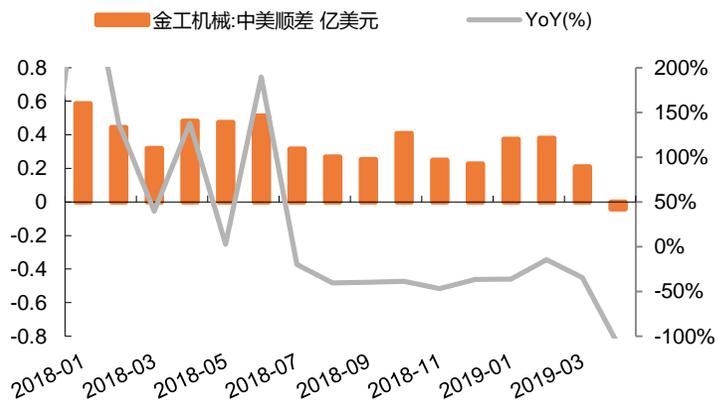
- **通用设备、机床等金工机械、特种专用设备等领域的美中顺差在持续收窄：根据最新一期数据，2019年4月金工机械、通用设备、特种专用设备的中美顺差金额分别同比下滑108.73%、7.5%、464.4%。**
- **从直接的影响来看，贸易战对通用设备的出口影响大：通用设备是我国机械对外贸易中的优势产品，是中国出口最多的产品，占全部出口美国设备比例的73.94%。金工机械占比最小，为2.07%（但事实上金工机械中的金属加工机床等，在申万机械的分类中，亦被划分为通用设备一类）。**

◎ 美国从中国进口-各类产品占比



资料来源：Wind，平安证券研究所

◎ 金工机械中美顺差(亿美元)及增速(%)



资料来源：Wind，平安证券研究所

◎ 通用设备中美顺差(亿美元)及增速(%)



资料来源：Wind，平安证券研究所

◎ 特种工业专用设备中美顺差(亿美元)及增速(%)

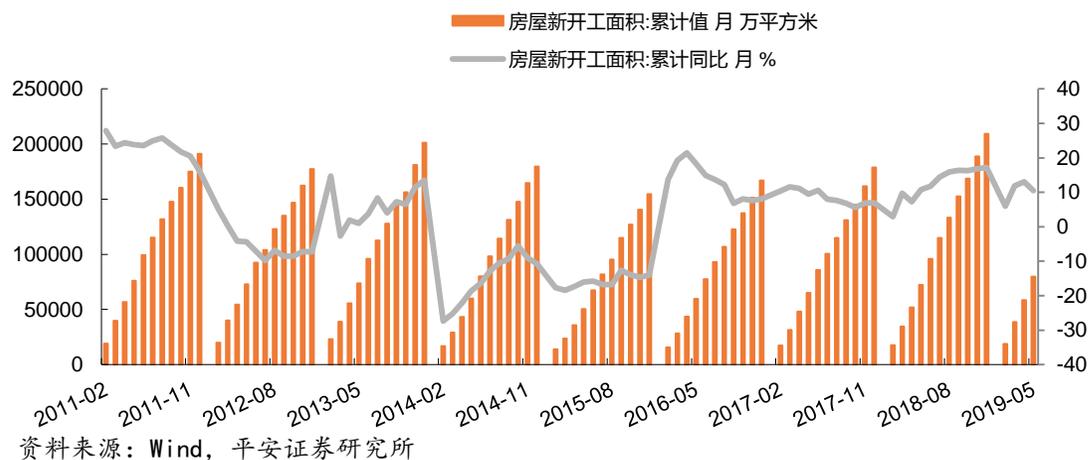


资料来源：Wind，平安证券研究所

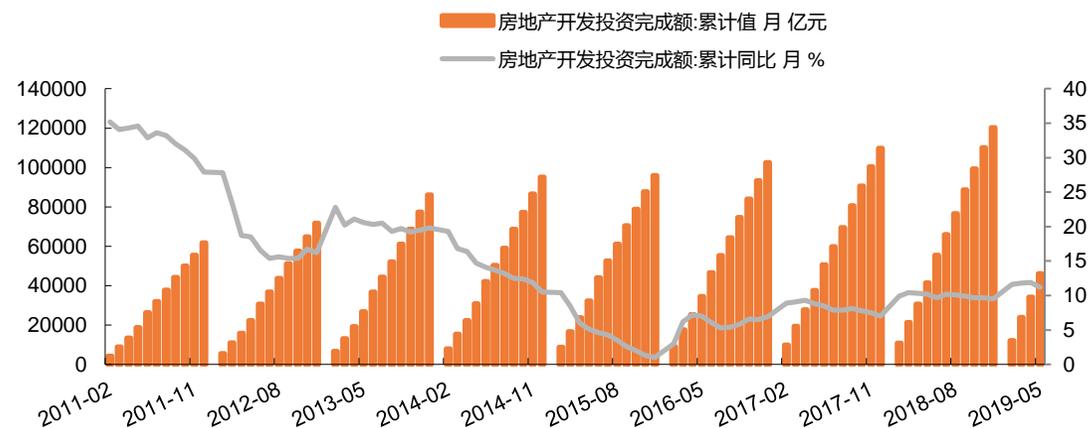
三、要素分析(3) | 房地产投资端超预期

- **2019上半年国内房地产投资增速高位运行：1-5月份国内房地产开发投资完成额累计增速为11.2%；其中与设备关系较大的“设备工器具购置”一项，1-5月份的累计增速为22.3%。**
- **2019年1-5月份房地产新开工面积累计增速为10.5%：地产投资中的工器具购置及房地产新开工二者的增速都在高位运行，与工程机械的高景气度相互印证。**

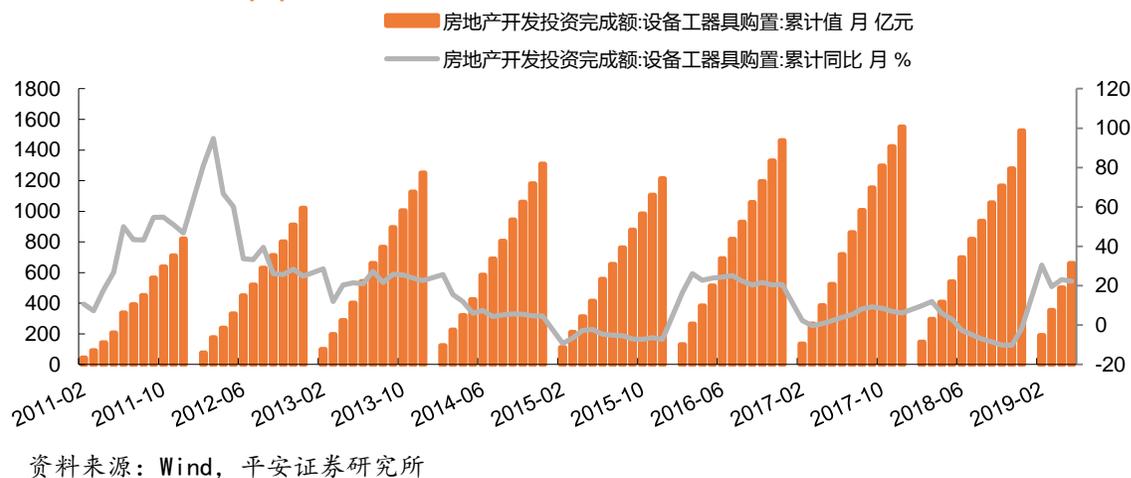
国内房屋新开工面积(万平方米)及同比增速(%)



房地产开发投资完成额(亿元)及同比增速(%)



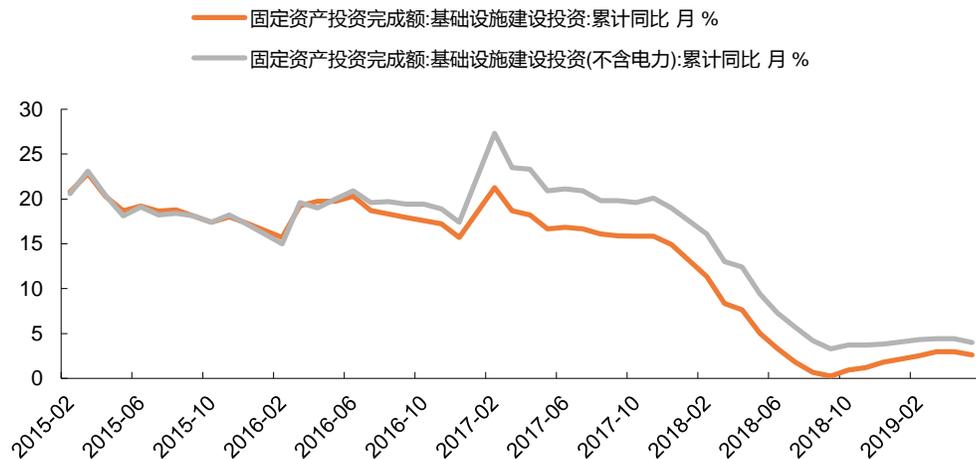
房地产开发设备工器具购置投资额(亿元)及同比增速(%)



三、要素分析(4) | 基建投资平稳增长，不及年初市场预期

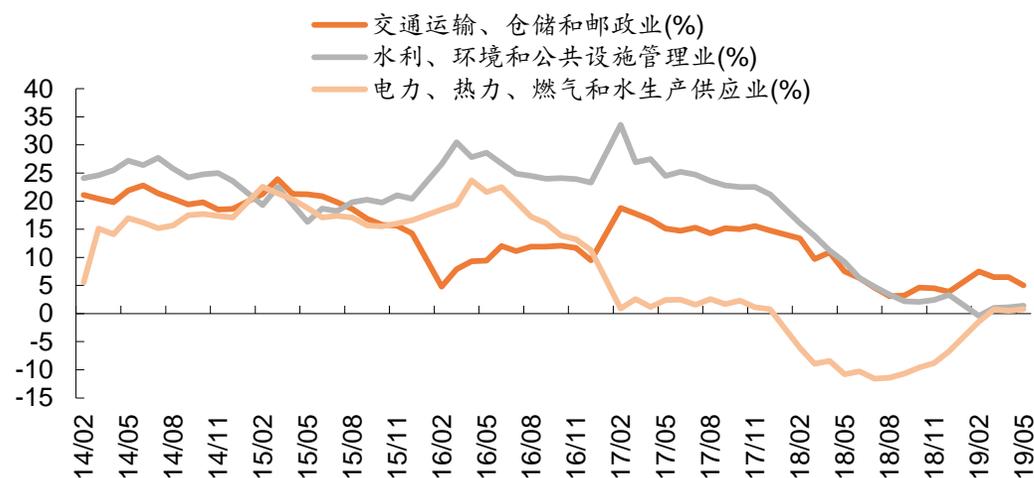
- **基建投资增速不及预期：**2019年初，由于考虑到贸易战对宏观经济的影响，市场普遍对于“基建托底”抱以厚望，国家层面亦多次提到“稳增长”。但事实上2019年上半年国内基建固定资产投资增速处于较低位置，1-5月份累计增速仅为4%。我们认为2019年上半年地方政府债务问题制约基建资金来源主要因素。由此我们可以推论，上半年对工程机械起到主要支撑的是房地产投资。
- **与铁路装备板块的股价走势相呼应：**铁路投资是基础建设投资中的重要一项，铁路设备是上半年机械行业中唯一股价较年初下跌的板块。

国内基础建设固定资产投资完成额累计同比 (%)



资料来源：Wind，平安证券研究所

国内基础建设固定资产投资分项目完成额累计同比 (%)



资料来源：Wind，平安证券研究所

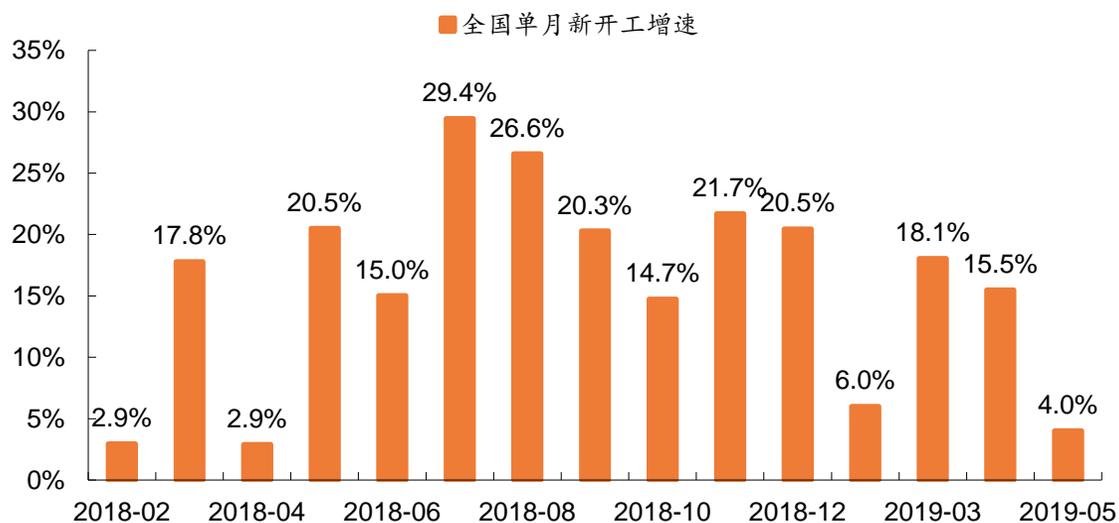
目录 CONTENTS

- 行情回顾：工程机械是2019上半年表现最好的细分板块
- 要素分析：贸易战牵动A股神经，地产投资超预期
- 趋势判断：宏观承压，预计地产投资前高后低，基建稳中向上
- 投资建议：通用设备拐点未明，向成长找机会，工程机械有防守价值
- 风险提示

三、趋势判断(1) | 房地产投资高增速能否持续？

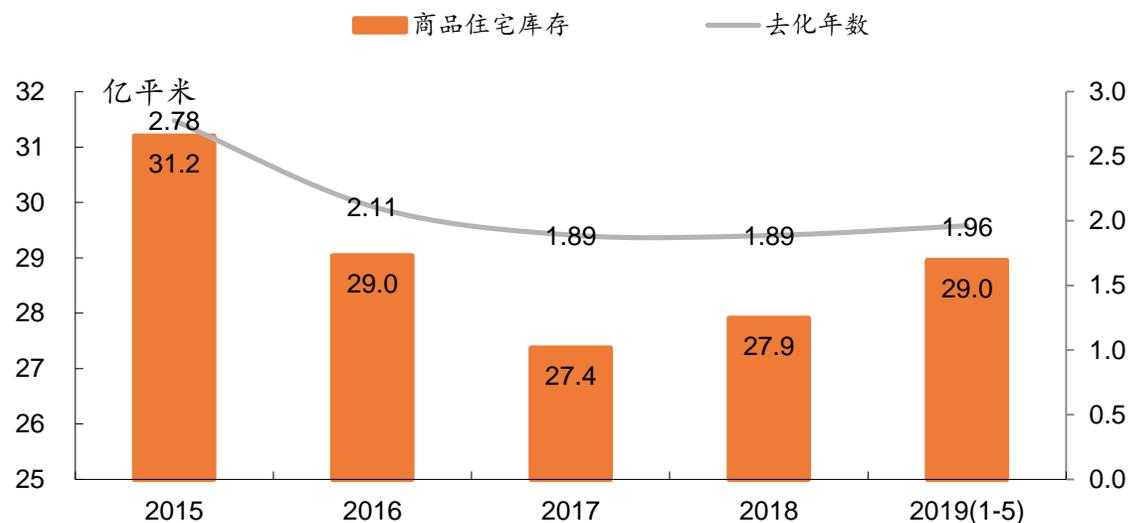
- **投资增速下台阶，预计增长6.5%(参考平安地产观点)：** 2018下半年以来拿地收缩将带动2019下半年土地购置费回落，叠加三四线楼市下行、基数抬升带来的新开工增速下行，预计2019年下半年投资将逐步回落，全年同比增长6.5%。
- **新开工或前高后低(参考平安地产观点)：** 1-5月全国新开工同比增长10.5%，实际上5月单月新开工增速已降至4%，考虑当前仍相对较低的库存，预计2019年全年新开工将好于年初同比持平的预期，保持微幅正增长，但整体呈前高后低的态势。

5月全国单月新开工已大幅下滑



资料来源：Wind，平安证券研究所

全国已开工未售库存仍处于相对低位

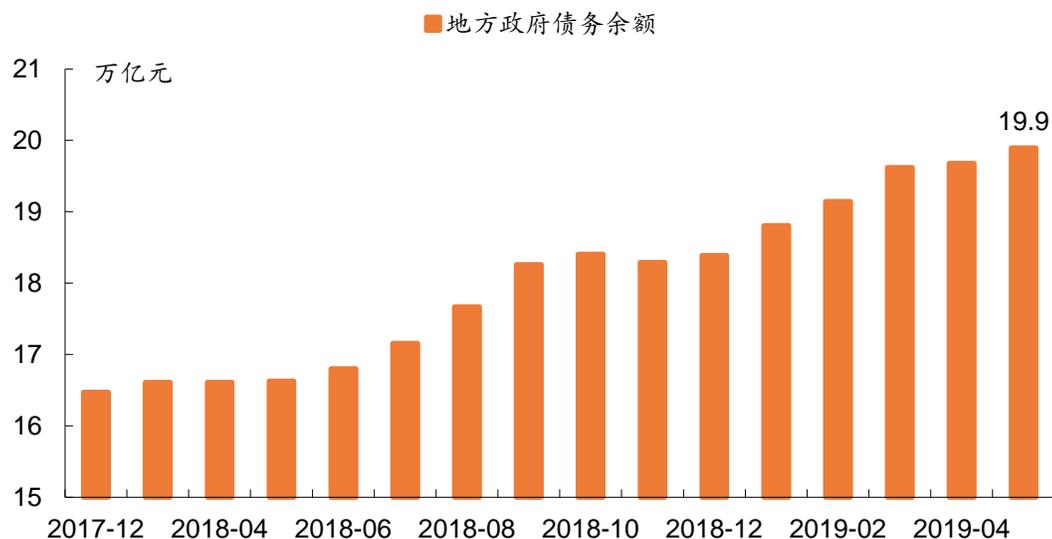


资料来源：Wind，平安证券研究所

三、趋势判断(2) | 基建投资下半年能否反弹?

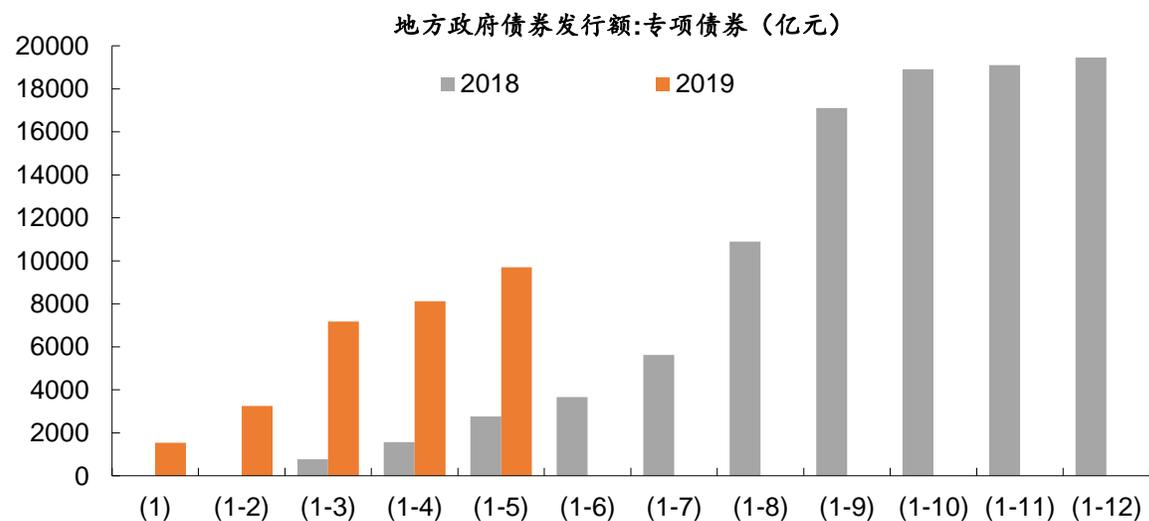
- **地方债务压力依然较大**：截至2019年5月末，地方政府显性债务依然高企，余额高达19.9万亿，这仍会成为下半年基建投资的掣肘之一。
- **专项债发行提速，利好下半年基建投资回升**：根据国务院政府工作报告显示，2019年拟安排地方政府专项债2.15万亿元，较上年同期增加8000亿元，旨在支持重大项目建设。2019年前5月，全国地方政府专项债券累计发行量达9696亿元，同比增长250.8%，发行节奏较去年明显加快；城投债累计发行量达1.38万亿元，同比增加38.3%。专项债的发行提速利好基建投资的回升。
- **整体判断以稳为主**：考虑到各方面因素，我们判断下半年基建投资增速或有回升，但以稳为主。

我国地方政府债务余额高达19.9万亿



资料来源: Wind, 平安证券研究所

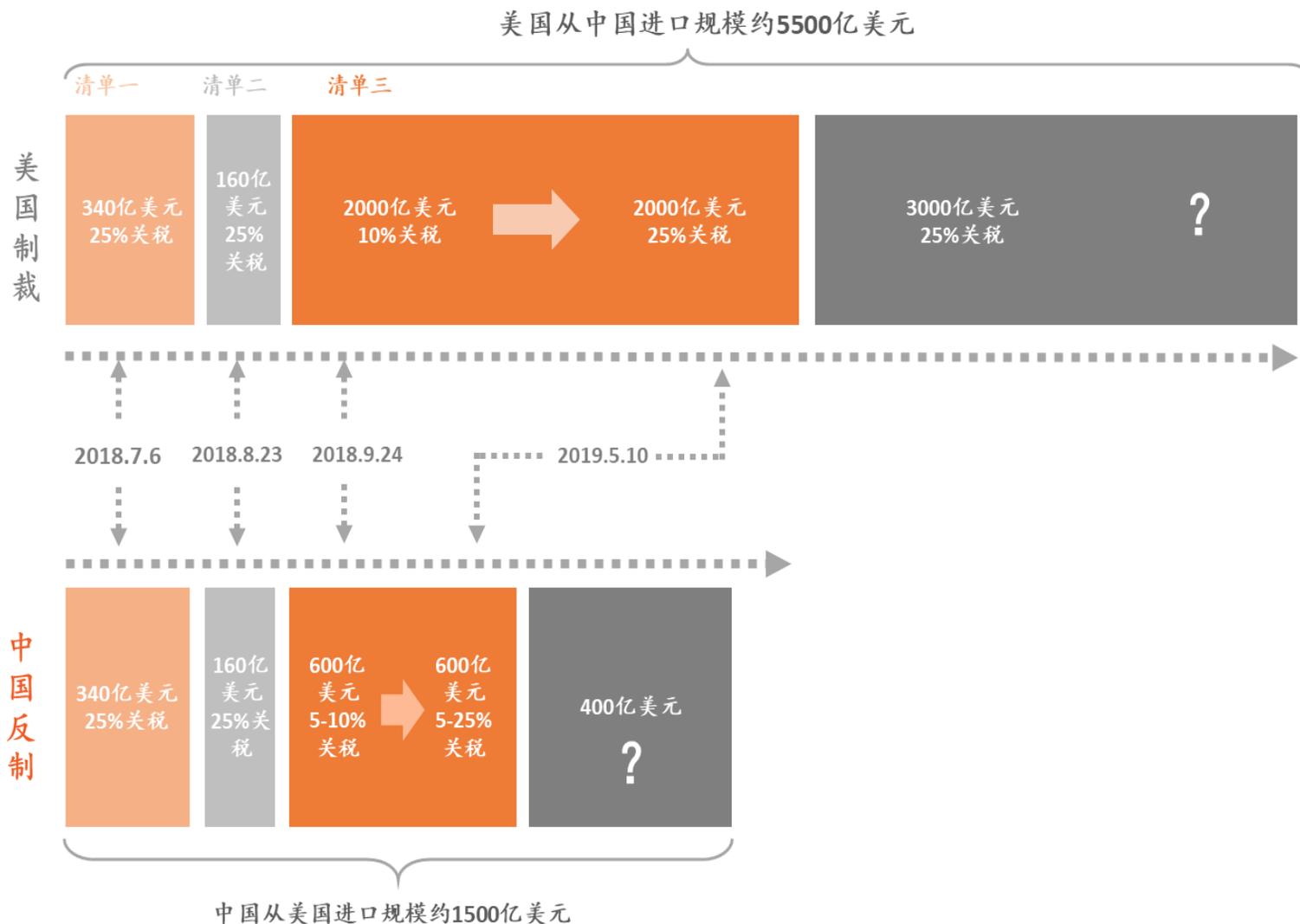
上半年地方政府债券发行明显增加



资料来源: Wind, 平安证券研究所

三、趋势判断(3) | 贸易战形势是否已彻底的反转？

- **短期出现改善，利好科技股反弹：6月29日**，G20峰会谈判中，特朗普表示不再追加关税。特朗普在峰会中也提到，美国企业可以继续向华为出售零部件。特朗普政府态度的转变有利于短期内科技股的估值修复。
- **仍是最大的不确定性因素：从中长期来看**，贸易战对我国进出口贸易及整体经济的伤害已经发生，虽然特朗普政府声称不再追加关税，但前期的加税清单恐难以撤回，机械设备的需求除了受到贸易战限制清单的直接影响外，还受到我国经济增速放缓的一阶导影响。我们认为，当前仍难以做出贸易战形势彻底反转的判断，贸易战的走势仍是下半年经济的最大不确定性。



资料来源：平安证券研究所（宏观团队整理）

目录 CONTENTS

- 行情回顾：工程机械是2019上半年表现最好的细分板块
- 要素分析：贸易战牵动A股神经，地产投资超预期
- 趋势判断：宏观承压，预计地产投资前高后低，基建稳中向上
- 投资建议：通用设备拐点未明，向成长找机会，工程机械有防御价值
- 风险提示

四、投资建议(1) | 工程机械关注龙头，以防御为主

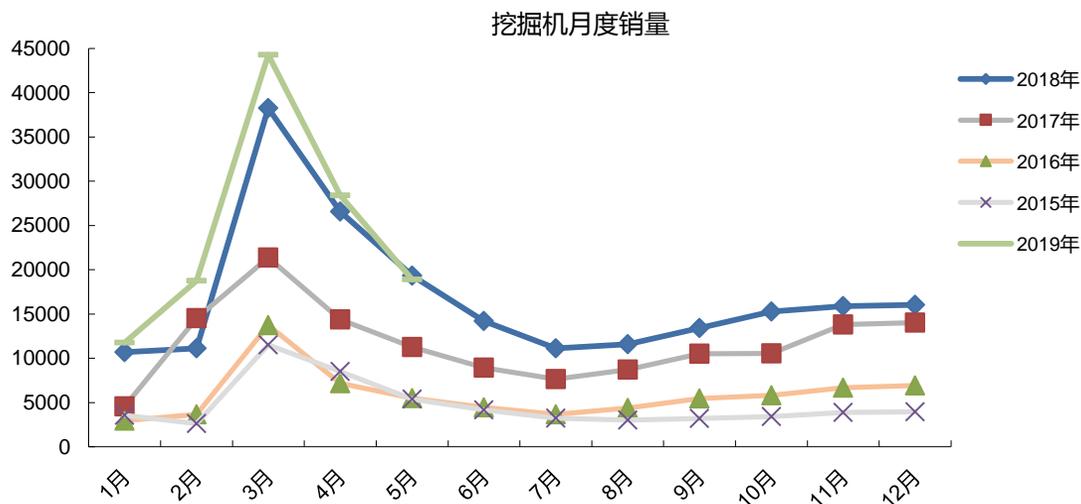
➤ 地产投资若前高后低，会对工程机械的需求产生负面影响，但我们仍应关注2个结构上的现象：

1、上半年是挖掘机等工程机械采购高潮，上半年行业表现好，对全年的业绩贡献最大；

2、国内龙头企业的市占率在稳步提升，根据最新的数据，2019年5月，三一重工和徐挖在挖掘机领域的市占率已分别达到26.2%、14.6%。

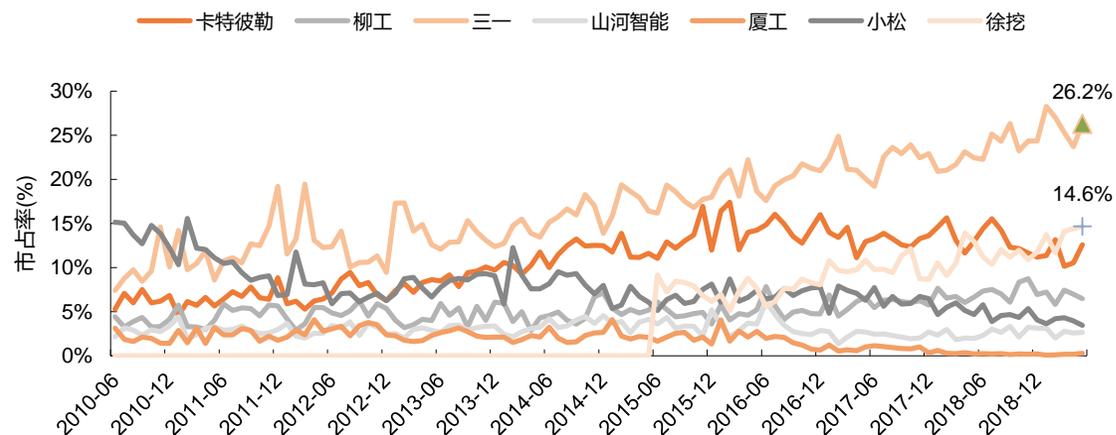
因此我们判断**工程机械龙头企业2019年的业绩确定性仍然很高**，且如前所述目前工程机械**整体估值较低**（PE-TTM，2019年7月1日，三一重工14.1倍，徐工机械14.3倍，中联重科17倍），**仍具有防御参与的价值**。建议关注龙头企业三一重工、徐工机械、中联重科。

我国历年来挖掘机单月销量(台)



资料来源：Wind，平安证券研究所

各品牌挖掘机在国内的市占率(%)



资料来源：Wind，平安证券研究所

四、投资建议(2) | 制造业升级，从成长中寻找机会

- 我们认为下半年宏观经济仍有较大压力，通用设备明确的业绩拐点仍有待进一步的等待和观察。
- 具有长期成长逻辑的细分行业，由于受到市场系统风险的影响，从2019年2季度以来有较大幅度的调整，估值渐趋合理，加上短期存在的催化因素，在下半年值得重点挖掘。
- 制造业升级是不可逆的大趋势，考虑到估值等因素，我们认为以下方向值得在当前时间重点关注：新能源相关设备、5G/物联网的应用、智能制造中的技术突破和进口替代。

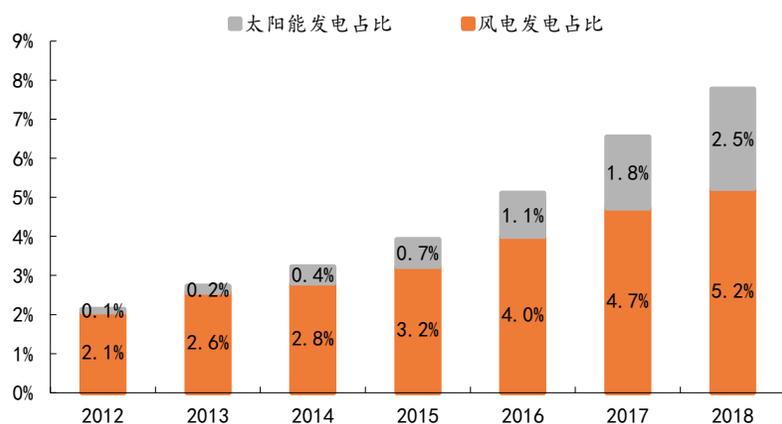
| 关注方向 | 细分行业 | 长期成长逻辑 | 短期催化因素 |
|------------|---------------------------|--------------|---|
| 新能源相关装备 | 光伏制造设备 | 一次能源中的结构转变 | 平价政策利好设备创新 |
| | 风电设备 | 一次能源中的结构转变 | 发改委明确陆上风电全面平价时点，行业有望迎来抢装潮 |
| | 锂电设备 | 汽车的电动化趋势 | 工信部废止锂电池白名单，增强动力电池市场开放程度，外资在国内建产能为设备带来市场空间的增量 |
| 5G/物联网的应用 | NB-IoT智能燃气表 | 物联网的发展 | 美国对华为放松限制 |
| 智能制造中的技术突破 | 电力巡检机器人 | 人力成本的提高 | 新产品的技术突破 |
| | 机器视觉、3D打印、激光装备、机器人、半导体设备等 | 工业生产的智能化和柔性化 | 科创板 |

资料来源：Wind、工信部、发改委等，平安证券研究所

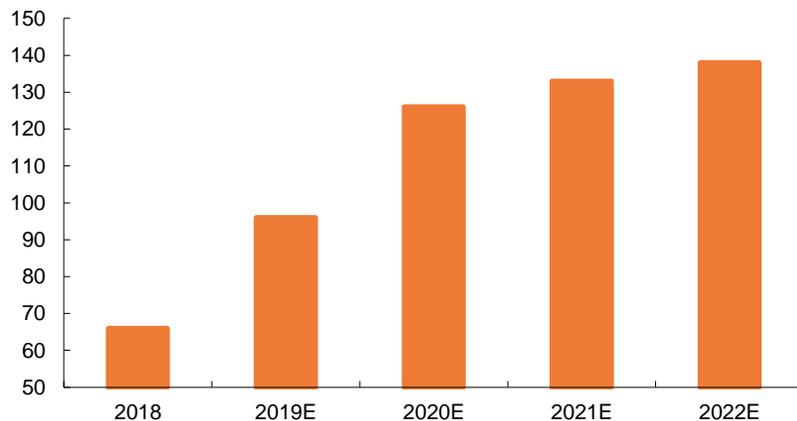
四、投资建议(2) | 风电抢装、光伏平价

- **平价光伏项目已经大量涌现，PERC快速推广，未来具备较大增长空间：**2018年光伏、风电贡献的增量发电量仅占全国增量电力的21%，随着光伏步入准平价阶段，未来光伏在增量电力环节将加快对火电的替代；在电力需求增速平稳的情况下，国内新增光伏装机规模具备翻倍以上的提升空间。此外，PERC等新技术推广，为设备带来了新的空间。建议关注PERC设备龙头捷佳伟创、光伏激光设备制造商帝尔激光等。
- **政策落地或现抢装，利好设备：**发改委发布的2019年风电电价政策明确，2018年底之前核准的陆上风电项目，2020年底前仍未完成并网的，国家不再补贴，意味着2019和2020年将成为2018年底前核准的存量风电项目的抢装时间段。中短期来看，无论陆上风电还是海上风电，未来都具备清晰的抢装逻辑，新增装机有望较快增长，部分制造环节可能呈现供需偏紧，盈利水平有望改善。海外风电市场需求旺盛也将强化对风电零部件的需求。建议关注零部件供应商恒润股份、日月股份等。

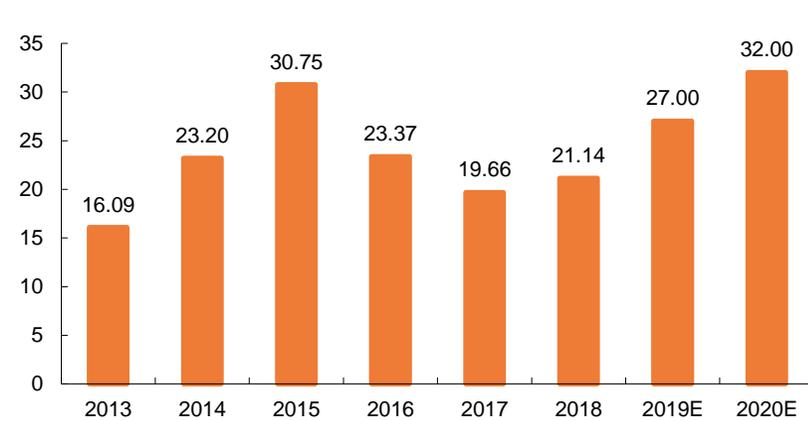
国内近年光伏、风电发电量比例趋势



PERC电池产能有望大幅扩张 (GW)



国内新增风电装机规模预测 (GW)



资料来源：Wind，平安证券研究所（平安电新团队）

资料来源：PV Infolink、通威股份，平安证券研究所（平安电新团队）

资料来源：国家能源局、金风科技，平安证券研究所（平安电新团队）

四、投资建议(2) | 锂电设备，白名单废止为设备需求带来增量

- **白名单废止为设备需求带来增量：**工信部自2019年6月21日起，废止《汽车动力蓄电池行业规范条件》，及第一、第二、第三、第四批符合规范条件企业目录。这意味着2015年起至今延续四年的动力电池白名单政策正式退出历史舞台。2018年下半年至今，韩国LG、SDI、SKI等动力电池企业纷纷重启国内动力电池产能建设，备战补贴全面退出的中国动力电池市场，为锂电设备需求带来了可观的增量。建议关注先导智能、赢合科技等锂电设备龙头。
- **短期电动汽车增速放缓，未改变主流锂电厂家长期的产能规划：**受到补贴退坡、国V/国VI排放标准更替等负面因素的影响，国内电动车销量出现了短期的动能不足，进入二季度以来新能源汽车销售增速快速下滑，其中5月新能源汽车销售同比增速不足2%。尽管如此，电动汽车的长期逻辑并未发生变化，短期的下游需求波动并未改变主流锂电厂家的产能规划。需警惕行业整体现金流变差带来的风险。

韩系受限白名单，前期国内生产停滞

| 时间 | 事件 |
|---------------------------|--|
| 2015年03月26日 | 工信部装备司发布《汽车动力蓄电池行业规范条件》，明确“列入公告的企业名单将作为相关政策支持的基础性依据” |
| 2015年10月12日 - 2016年06月21日 | 工信部装备工业司先后发布四批符合规范条件企业目录，日韩企业未能入选 |
| 2017年03月20日 | 三星SDI西安工厂停止扩建 |
| 2017年03月29日 | 北京电控SK停产 |
| 2017年04月 | 据传LGC出售南京电池工厂 |

资料来源：新浪网、工信部等，平安证券研究所（平安电新团队）

韩系自2018年下半年开始重启产能扩张

| 企业 | 投资时间 | 工厂 | 投资规模 | 产能规划 | 建设内容 |
|-------|----------|----|-------|---------|------------|
| 韩国SKI | 2018年08月 | 常州 | | 7.5Gwh | |
| 韩国LGC | 2018年10月 | 南京 | 128亿元 | 32.0Gwh | 16条动力电池产线 |
| 韩国SDI | 2018年12月 | 西安 | 105亿元 | | 5条60Ah电池产线 |

资料来源：赢合科技公告、ofweek锂电网，平安证券研究所（平安电新团队）

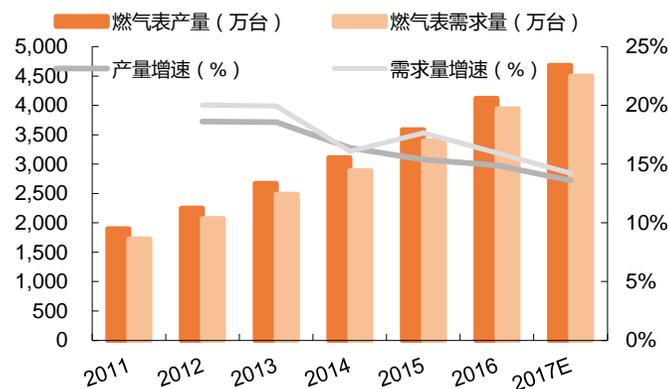
四、投资建议(2) | NB-IOT物联网技术在智能仪表中的应用

- **天然气消费量快速增长**：天然气消费量占我国一次能源消费总量的6.70%，远低于美国（28.20%）、日本（21.70%）及德国（23.70%）。研究机构Frost & Sullivan预测，到2022年，我国天然气消费量将达到4477亿立方米，2018-2022年CAGR约为13.05%。天然气消费量增长带动民用燃气表行业发展。2017年我国民用燃气表市场规模达105亿元，预计2022年市场规模将超过176亿元，2018-2022年CAGR为10.88%。
- **NB-IoT技术渗透率快速提升，利于率先布局者市占率的提升**：民用燃气表经历了膜式燃气表、IC卡智能表、无线物联网表多个阶段。目前存量市场上拥有大量的膜式燃气表，但膜式燃气表由于上门抄表麻烦、抄表人员成本高、偷盗气无法监控等问题，逐步被智能燃气表所替代，预计NB-IoT智能燃气表将逐步成为无线物联网表的主流技术路线。2017年国内4000多万台燃气表中，NB表仅有10万台，2018年NB表销量便达80万台左右，渗透率迅速提升，空间巨大，预计未来几年将持续爆发。推荐在NB-IoT智能燃气表领域有先发优势的金卡智能。

我国天然气消费量(十亿立方)及增速(%)



我国燃气表产销量(万台)及增速(%)



智能燃气表相比IC卡燃气表的优势

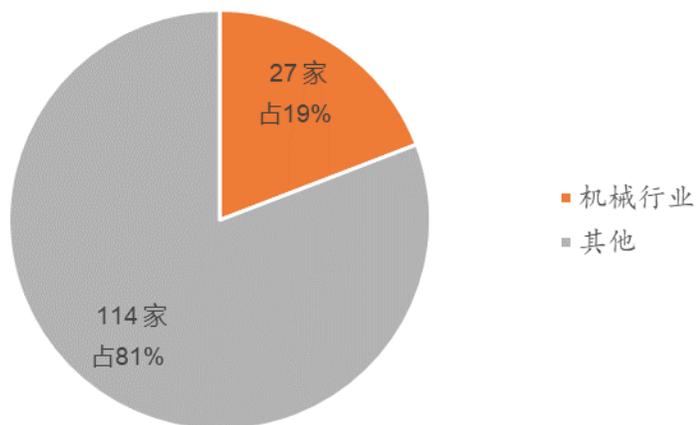
| | IC卡智能燃气表 | 无线物联网表智能燃气表 |
|---------|----------|-------------|
| 网络化建设 | - | 简单 |
| 燃气表实时监控 | × | √ |
| 远程阀门控制 | × | √ |
| 实时调价 | × | √ |
| 网上支付 | × | √ |
| 传统供销差率 | 误差大 | 准确 |
| 信号稳定性 | - | 稳定 |
| 运行维护成本 | 高 | 低 |
| 准确数据依据 | × | √ |
| 自动化程度 | - | 全自动 |

资料来源：国家统计局、BP、Frost & Sullivan、前瞻产业研究院，平安证券研究所

四、投资建议(3) | 战略上重视科创板

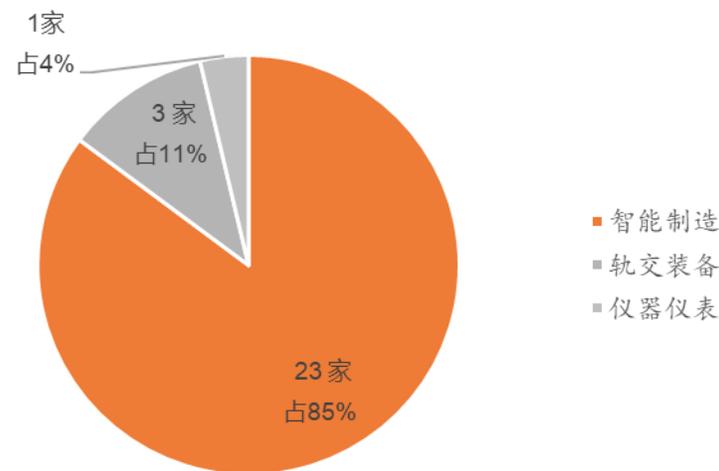
- 科创板是下半年资本市场的重要增量，是我国经济转型的推动器，也是科技型企业 and 成长性行业的聚集地，下半年将会有更多的优秀企业登录科创板。
- 从目前的申报名单看，机械行业占比高，当前141家公司提交了上市申请，其中机械类占19%，与智能制造相关的公司数量最多，有很大的挖掘空间。
- 建议关注3D打印、机器视觉、半导体设备、激光装备等细分行业，关注天准科技、铂力特、华兴源创、杭可科技等公司。

🕒 科创板中机械类企业占比(%)



资料来源：Wind，平安证券研究所

🕒 智能制造相关的公司数量最多



资料来源：Wind，平安证券研究所

四、投资建议 | 建议关注标的之盈利预测和估值

- ▶ 下半年宏观经济仍面临压力，贸易战是最大的不确定性因素，通用设备板块尚未见到明显的盈利拐点，工程机械板块业绩确定性强、估值低、龙头的市场地位愈加稳固，具有防御价值；成长领域关注风电&光伏设备、锂电设备、及智能燃气表等方向。维持行业“中性”评级。

| 所属板块 | 相关产品 | 证券代码 | 公司名称 | EPS (未评级者使用wind一致预期) | | | | PE (股价对应20190701) | | | | 评级 |
|------------|--------------|--------|------|----------------------|-------|-------|-------|-------------------|-------|-------|-------|------|
| | | | | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E | |
| 工程机械 | 挖掘机 | 600031 | 三一重工 | 0.73 | 0.97 | 1.14 | 1.25 | 18.35 | 13.81 | 11.75 | 10.72 | 推荐 |
| | | 425 | 徐工机械 | 0.26 | 0.45 | 0.55 | 0.65 | 18.07 | 10.47 | 8.61 | 7.29 | 暂未评级 |
| | 泵车、起重机 | 157 | 中联重科 | 0.26 | 0.42 | 0.52 | 0.58 | 22.56 | 13.71 | 11.29 | 9.98 | 暂未评级 |
| 新能源相关设备 | 光伏制造设备 | 300724 | 捷佳伟创 | 0.96 | 1.31 | 1.69 | 2.11 | 29.12 | 21.21 | 16.51 | 13.22 | 暂未评级 |
| | | 300776 | 帝尔激光 | 2.54 | 4.55 | 6.07 | 8.06 | 54.58 | 30.49 | 22.83 | 17.19 | 暂未评级 |
| | 风电设备 | 603985 | 恒润股份 | 0.86 | 1.25 | 1.70 | 2.12 | 18.75 | 12.86 | 9.43 | 7.60 | 推荐 |
| | | 603218 | 日月股份 | 0.53 | 0.93 | 1.33 | 1.62 | 36.89 | 21.03 | 14.72 | 12.10 | 暂未评级 |
| | 锂电设备 | 300450 | 先导智能 | 0.84 | 1.15 | 1.61 | 2.02 | 40.97 | 30.00 | 21.43 | 17.08 | 推荐 |
| 300457 | | 赢合科技 | 0.86 | 1.06 | 1.26 | 1.52 | 29.60 | 24.10 | 20.28 | 16.81 | 推荐 | |
| 5G/物联网的应用 | NB-IoT 智能燃气表 | 300349 | 金卡智能 | 1.16 | 1.36 | 1.61 | 1.93 | 16.12 | 13.76 | 11.62 | 9.69 | 推荐 |
| 智能制造中的技术突破 | 电力巡检机器人 | 603666 | 亿嘉和 | 1.87 | 2.60 | 3.52 | 4.52 | 30.25 | 21.78 | 16.12 | 12.55 | 暂未评级 |

资料来源：Wind，平安证券研究所 说明：科创板上市公司尚未包含在内

目录 CONTENTS

- 行情回顾：工程机械是2019上半年表现最好的细分板块
- 要素分析：贸易战牵动A股神经，地产投资超预期
- 趋势判断：宏观承压，预计地产投资前高后低，基建稳中向上
- 投资建议：通用设备拐点未明，向成长找机会，工程机械有防守价值
- 风险提示

五、风险提示

- **贸易战形势恶化的风险：**美中双方对于贸易战问题的态度在短期有所改善，利好科技类上市公司的估值修复；但长期来看，贸易战的伤害已经形成，未来恶化的风险也仍然存在；
- **新技术推广不及预期的风险：**5G、物联网的推广若不及预期，不利于在此方向上已经投入了大量研发的企业的短期业绩；
- **国内制造业大规模向国外转移的风险：**贸易战、国内人力成本上升等因素若导致我国制造业大规模向海外转移，将严重影响各类设备的需求；
- **地产投资大幅下滑的风险：**从上半年的结果来看，地产投资对工程机械等行业的盈利起了重要支撑，同时对下游行业也起到了一定的带动作用，如果下半年国内房地产投资大幅下滑，有可能导致相应板块业绩下滑。

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）
- 推 荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）
- 中 性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）
- 回 避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）
- 中 性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2019版权所有。保留一切权利。