



机械设备行业 2019年中报分析

冯胜

中泰机械行业首席

执业证书编号：
S0740519050004

中泰证券研究所
专业|深度|可信 投资知识服务

目 录

一、中报概览：业绩增速下滑，周期板块表现强势

二、重点细分板块财务数据分析

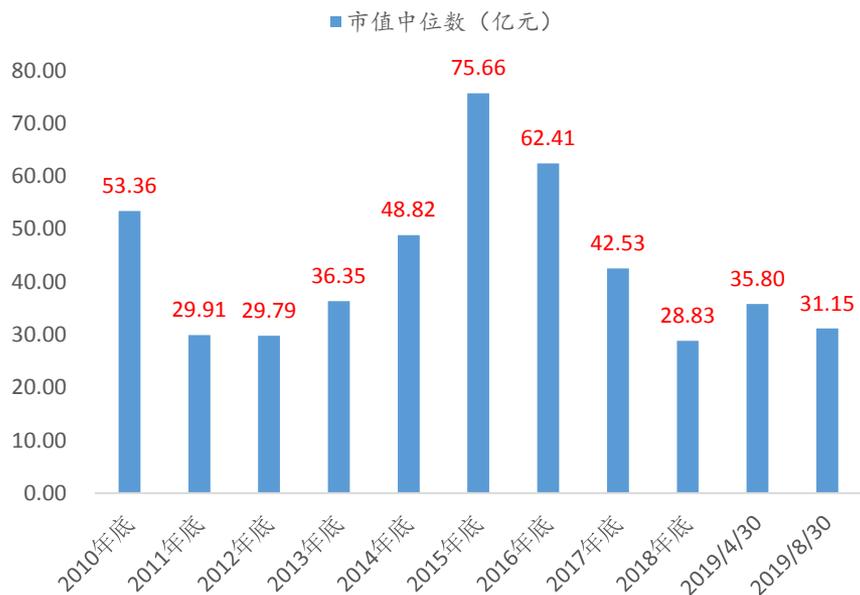
三、投资建议

1 行业估值中枢环比下行，市值中位数降至31.15亿元

□ **市值中位数**：截至2019年8月30日，机械设备上市公司的市值中位数为31.15亿元，较2018年底增长8%，较2019年4月30日同比下滑13%。

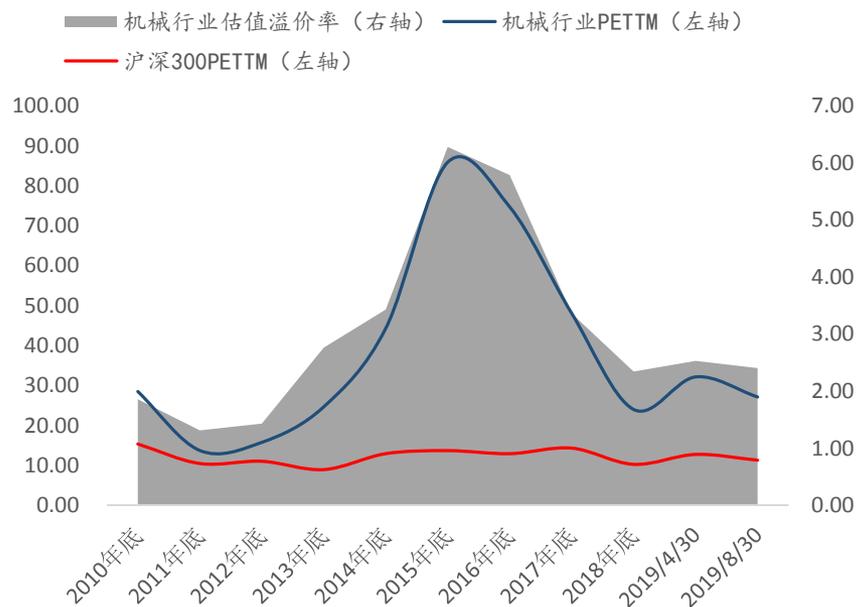
□ **估值水平**：截至2019年8月30日，机械设备行业PETTM为27.11X，与沪深300的比值为2.40，均较2019年4月30日有所下滑。

图表1：机械行业市值中位数水平变化



来源：wind、中泰证券研究所

图表2：机械行业估值水平变化



来源：wind、中泰证券研究所

2 整体业绩增速下滑，单二季度表现低迷

□ **利润表**：2019年上半年机械设备行业实现营业收入6157.30亿元，同比增长12.57%；实现净利润360.66亿元，同比增长19.24%。行业整体净利率为5.86%，同比增加0.40PCT。

□ **资产负债表**：2019年上半年机械设备行业应收账款及应收票据为5558.24亿元，同比增长10.91%；存货为4279.81亿元，同比增长8.46%；预收账款为1073.24亿元，同比下滑13.39%。

图表3：机械设备行业整体财务数据历年变化

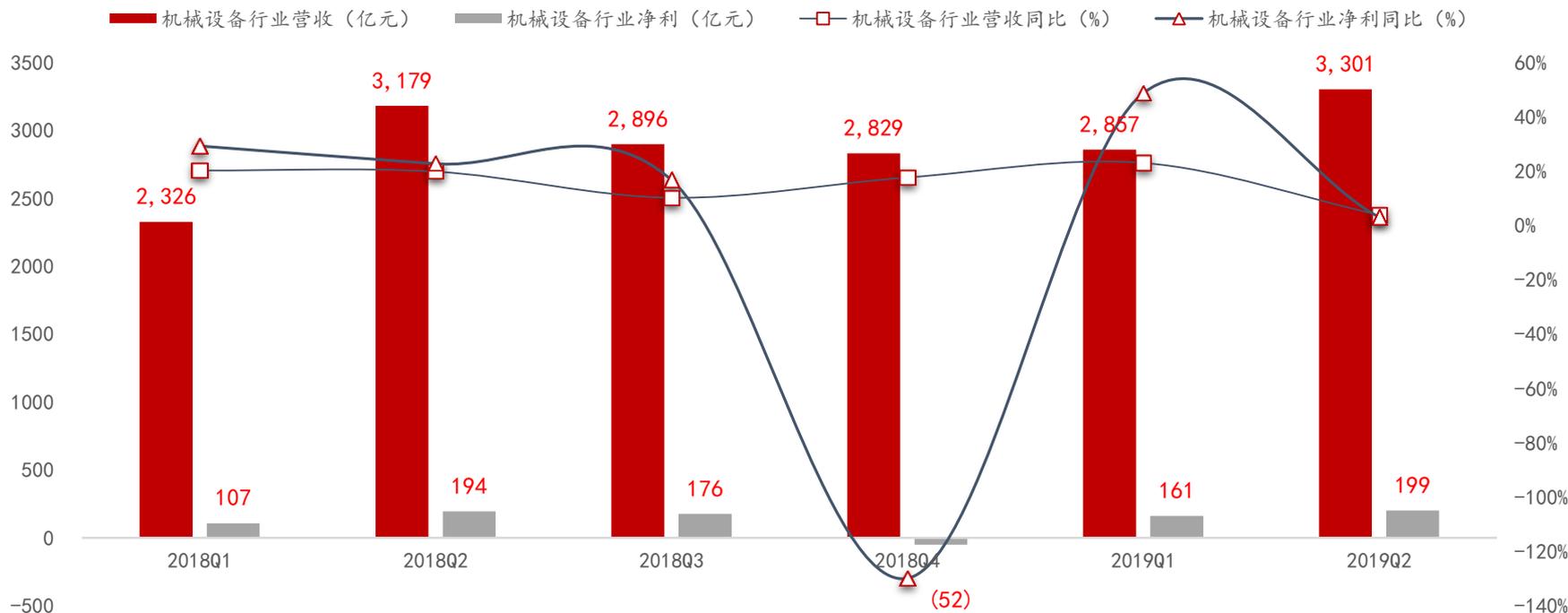
细分行业参数	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019H1
收入(亿元)	5576.38	7253.13	7207.95	7601.77	7838.72	8300.68	8753.91	10405.55	12159.37	6157.30
收入同比	32.81%	30.07%	-0.62%	5.46%	3.12%	5.89%	5.46%	18.87%	16.85%	12.57%
归母净利润(亿元)	481.44	625.10	515.55	512.38	497.70	379.40	142.30	569.00	436.14	360.66
归母净利润同比	48.92%	29.84%	-17.53%	-0.61%	-2.87%	-23.77%	-62.49%	299.84%	-23.35%	19.24%
毛利润(亿元)	1227.10	1654.46	1623.40	1684.37	1813.88	1876.47	1879.42	2411.08	2689.99	1407.17
毛利润同比	39.79%	34.83%	-1.88%	3.76%	7.69%	3.45%	0.16%	28.29%	11.57%	15.19%
资产减值损失(亿元)	41.16	49.54	70.33	83.00	115.78	183.09	357.31	259.78	336.56	25.25
资产减值同比	4.64%	20.37%	41.97%	18.00%	39.50%	58.14%	95.15%	-27.30%	29.56%	-47.93%
应收账款及应收票据(亿元)	1390.03	2055.05	2591.29	3123.12	3449.65	3989.49	4352.75	4861.88	4948.33	5558.24
应收账及应收票据款同比	36.49%	47.84%	26.09%	20.52%	10.45%	15.65%	9.11%	11.70%	1.78%	10.91%
存货(亿元)	1447.60	1840.08	2029.06	2090.20	2367.79	2720.63	3121.64	3443.59	3909.08	4279.81
存货同比	35.52%	27.11%	10.27%	3.01%	13.28%	14.90%	14.74%	10.31%	13.52%	8.46%
预收账款(亿元)	518.94	630.16	667.90	698.06	868.41	923.37	1150.79	1304.52	1033.98	1073.24
预收账款同比	24.46%	21.43%	5.99%	4.52%	24.40%	6.33%	24.63%	13.36%	-20.74%	-13.39%
在建工程(亿元)	468.96	560.88	550.71	530.53	600.55	727.43	738.92	748.36	844.28	898.39
在建工程同比	21.97%	19.60%	-1.81%	-3.66%	13.20%	21.13%	1.58%	1.28%	12.82%	7.00%
经营性净现金流(亿元)	452.81	233.95	453.16	467.54	490.61	428.27	646.15	728.27	828.75	(103.18)
经营性净现金流同比	16.56%	-48.33%	93.70%	3.17%	4.93%	-12.71%	50.88%	12.71%	13.80%	-5.83%

来源：wind，中泰证券研究所

2 整体业绩增速下滑，单二季度表现低迷

□ 分季度来看，单二季度表现低迷。机械设备行业2019年第二季度实现营业收入3300.58亿元，同比增长3.83%，实现净利润199.49亿元，同比增长3.00%，增速较一季度均呈现出显著下滑。净利率单二季度为6.04%，同比下滑0.02PCT。

图表4：机械设备行业分季度业绩情况



来源：wind，中泰证券研究所

3 细分领域：业绩分化明显，周期板块表现强势

▣ 细分板块业绩呈现分化趋势。农用机械和油服装备板块均实现扭亏为盈，其他采掘、工程机械、重型机械板块均实现50%以上水平增长。但受制造业投资增速下滑，机械基础件、磨料磨料、工业自动化、机床工具等工业基础件领域表现低迷。

▣ 受2018年7月份“基建补短板”政策刺激效应体现，周期板块表现相对强势。2019H1工程机械净利润同比增加值超过行业整体净利润增加值，扣除工程机械净利润后行业整体净利润为-2.45%。油服装备、铁路设备板块净利润增量占行业总体利润增量的25%、24%。

图表5：机械行业细分板块收入变化

行业名称	2019H1营业收入（亿元）	2018H1营业收入（亿元）	同比增长
半导体设备	30.31	22.45	35.03%
工程机械	1346.50	1037.42	29.79%
油服设备	525.89	420.63	25.02%
其它专用机械	553.82	475.81	16.40%
其他采掘III	26.57	23.12	14.94%
环保设备	85.75	75.53	13.53%
光伏设备	42.86	37.82	13.32%
航空装备III	28.95	25.57	13.25%
其它通用机械	201.25	179.80	11.93%
铁路设备	1036.43	928.76	11.59%
仪器仪表	142.50	129.84	9.75%
重型机械	262.20	244.26	7.35%
制冷空调设备	80.69	75.18	7.33%
煤炭机械	248.83	235.32	5.74%
楼宇设备	195.24	190.14	2.68%
机械基础件	240.17	236.58	1.52%
金属制品	622.39	623.66	-0.20%
机床工具	110.21	111.17	-0.87%
工业自动化	87.61	88.70	-1.23%
农用机械	39.36	39.88	-1.28%
印刷包装机械	28.74	29.33	-2.00%
内燃机	86.31	88.47	-2.44%
磨料磨料	52.16	57.84	-9.82%
纺织服装设备	82.56	92.65	-10.89%
行业整体	6157.30	5469.90	12.57%

来源：wind、中泰证券研究所

图表6：机械行业细分板块净利润变化

行业名称	2019H1净利润（亿元）	2018H1净利润（亿元）	同比增长
农用机械	0.29	(1.34)	扭亏为盈
油服设备	10.80	(3.94)	扭亏为盈
其他采掘III	2.26	0.58	292.15%
工程机械	140.40	76.67	83.12%
重型机械	5.17	3.34	54.60%
航空装备III	1.03	0.69	50.93%
制冷空调设备	8.66	6.36	36.15%
仪器仪表	16.45	12.16	35.31%
铁路设备	54.46	40.52	34.41%
半导体设备	3.26	2.59	25.95%
煤炭机械	15.48	12.31	25.78%
内燃机	2.21	1.89	16.85%
其它通用机械	21.87	20.05	9.08%
光伏设备	7.96	8.32	-4.37%
楼宇设备	11.13	12.52	-11.04%
其它专用机械	42.05	49.47	-15.00%
印刷包装机械	1.86	2.57	-27.48%
金属制品	11.72	16.80	-30.19%
机械基础件	7.72	11.62	-33.56%
纺织服装设备	3.82	6.57	-41.86%
磨料磨料	2.21	6.11	-63.78%
工业自动化	2.45	10.51	-76.68%
环保设备	(1.32)	2.75	由盈转亏
机床工具	(1.30)	3.37	由盈转亏
行业整体	360.66	302.47	19.24%
行业整体（扣除工程机械）	220.26	225.80	-2.45%

来源：wind、中泰证券研究所

4 细分领域：光伏设备板块发出商品增长明显

□ 半导体设备、金属制品、光伏设备板块2019年上半年存货同比增长40%，其中半导体设备中主要系北方华创存货大幅增加，但主要系在产品 and 库存商品增加；金属制品主要受中集集团的房产板块存货增加影响；光伏设备板块主要受捷佳伟创、迈为股份、罗博特科等电池片设备的发出商品增加，有望带动后续业绩持续放量。

图表7：机械行业细分板块存货变化

行业名称	2019H1存货(亿元)	2018H1存货(亿元)	同比增长
半导体设备	49.79	33.62	48.09%
金属制品	397.19	271.94	46.05%
光伏设备	73.38	51.11	43.58%
印刷包装机械	39.55	33.70	17.37%
磨具磨料	31.43	26.99	16.48%
制冷空调设备	45.76	39.30	16.45%
油服设备	501.53	431.13	16.33%
其它通用机械	133.40	115.81	15.19%
仪器仪表	81.46	71.95	13.21%
工业自动化	102.67	90.90	12.96%
机械基础件	176.76	158.73	11.36%
工程机械	466.26	423.57	10.08%
纺织服装设备	49.01	44.80	9.40%
航空装备III	24.60	22.72	8.29%
重型机械	331.44	316.64	4.67%
楼宇设备	168.79	163.44	3.27%
机床工具	118.77	116.65	1.82%
煤炭机械	124.43	122.36	1.70%
环保设备	119.71	118.11	1.35%
其它专用机械	426.16	441.32	-3.44%
铁路设备	765.80	793.97	-3.55%
内燃机	26.59	28.77	-7.57%
其他采掘III	10.89	11.96	-8.94%
农用机械	14.43	16.38	-11.88%
行业整体	4279.81	3945.86	8.46%

来源：wind、中泰证券研究所

图表8：机械行业细分板块应收账款变化

行业名称	2019H1应收账款(亿元)	2018H1应收账款(亿元)	同比增长
半导体设备	34.54	25.45	35.71%
光伏设备	49.31	37.56	31.28%
铁路设备	1164.61	937.96	24.16%
工业自动化	103.10	87.93	17.25%
工程机械	1069.83	914.49	16.99%
航空装备III	48.93	42.62	14.79%
楼宇设备	110.12	96.23	14.43%
纺织服装设备	69.89	61.70	13.28%
其它专用机械	553.11	496.51	11.40%
仪器仪表	129.12	117.76	9.65%
制冷空调设备	72.85	67.53	7.88%
其它通用机械	152.58	143.52	6.31%
磨具磨料	52.39	49.45	5.95%
机械基础件	203.26	192.02	5.85%
环保设备	79.85	75.85	5.28%
金属制品	334.53	320.94	4.23%
油服设备	441.73	431.22	2.44%
重型机械	389.12	389.55	-0.11%
煤炭机械	284.99	288.02	-1.05%
印刷包装机械	20.50	20.87	-1.77%
其他采掘III	8.91	9.48	-5.96%
农用机械	19.86	21.36	-7.00%
内燃机	72.95	79.05	-7.71%
机床工具	92.15	104.59	-11.89%
行业整体	5558.24	5011.67	10.91%

来源：wind、中泰证券研究所

目 录

一、中报概览：业绩增速下滑，周期板块表现强势

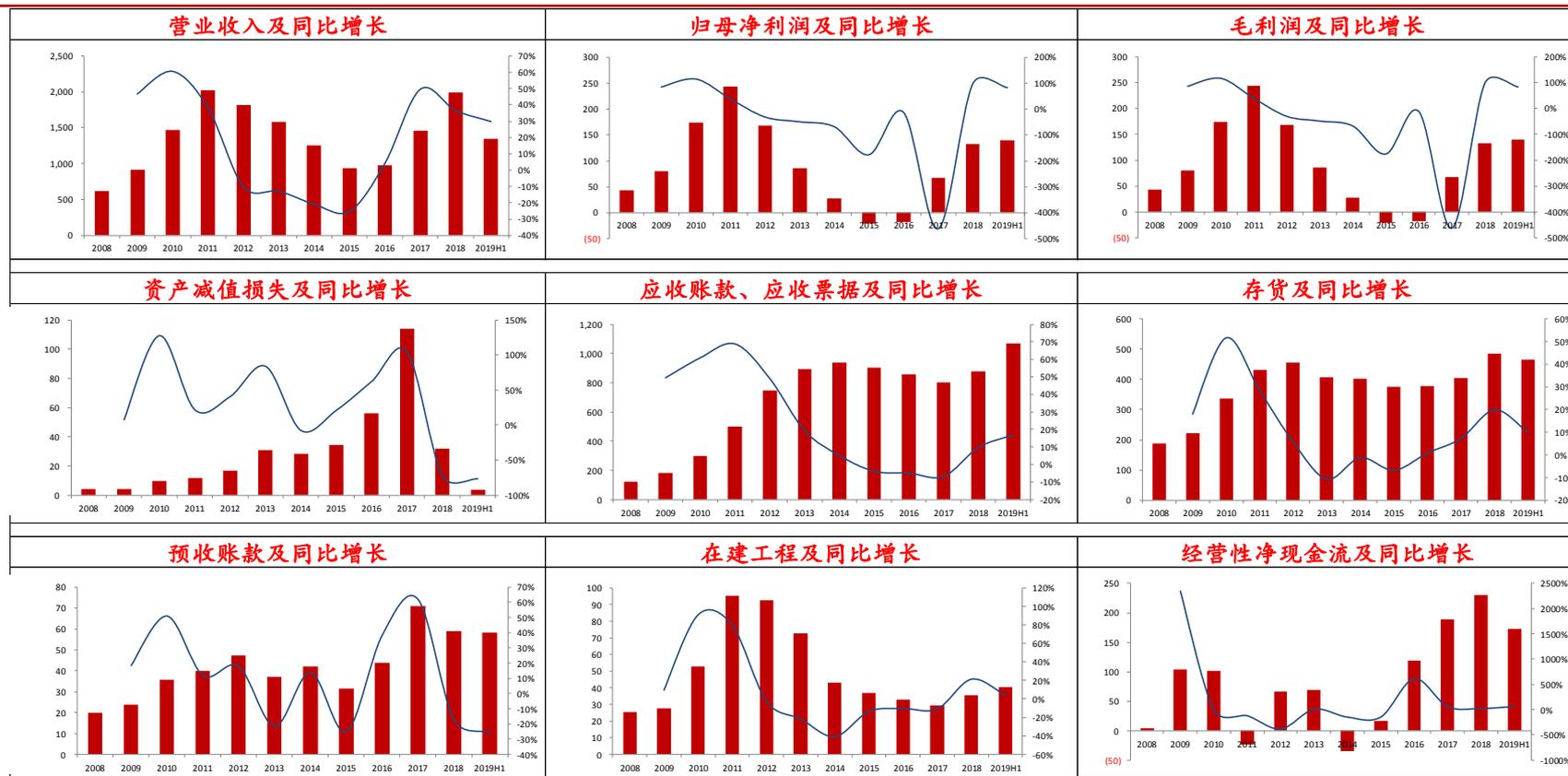
二、重点细分板块财务数据分析

三、投资建议

1 工程机械财务数据分析

- 整体业绩：收入1346.50亿元（+29.79%）；净利润140.40亿元（+83.12%），环比均下滑。
- 其他指标：2019H1存货同比增长10.08%，增速环比下滑9.78PCT；预收账款同比下滑25.55%，增速环比下滑5.56PCT，反应行业景气度有一定程度下滑。
- 业绩展望：2019年1-7月挖机销量同比增长13.9%，增速处于下行区间，预计行业整体业绩将逐步企稳。

图表9：工程机械行业整体财务数据历年变化

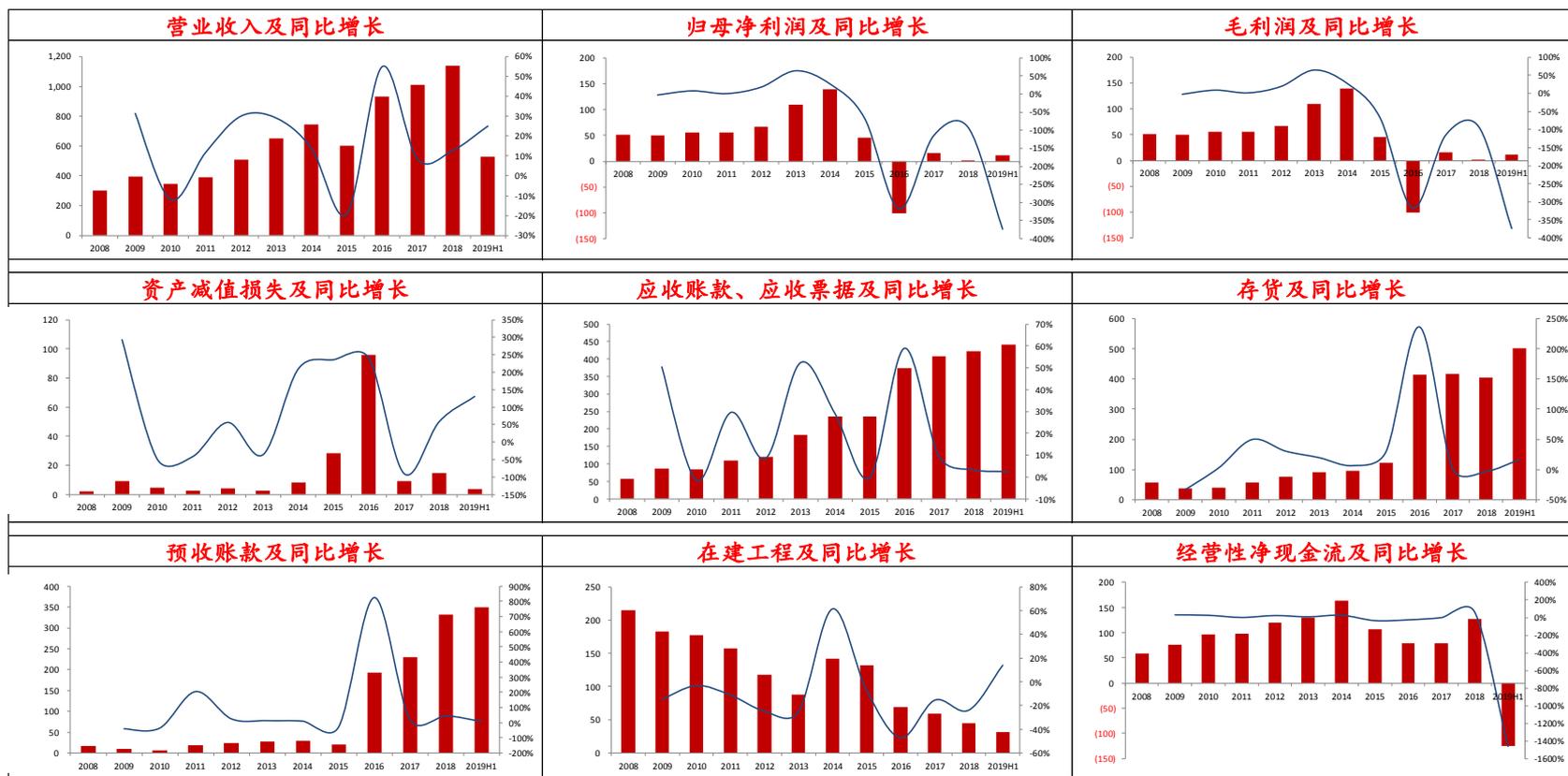


来源：wind，中泰证券研究所

2 油服装备财务数据分析

- 整体业绩：收入525.89亿元（+25.02%）；净利润10.80亿元（扭亏为盈）。
- 其他指标：2019H1存货同比增长16.33%，增速环比提升19.53PCT；以杰瑞股份为例，主要系原材料和在产品大幅增加。预收账款同比增长7.69%，增速环比下滑37.07PCT。
- 业绩展望：行业景气度仍处于上行阶段，预计后续业绩将逐步释放。

图表10：油服装备行业整体财务数据历年变化

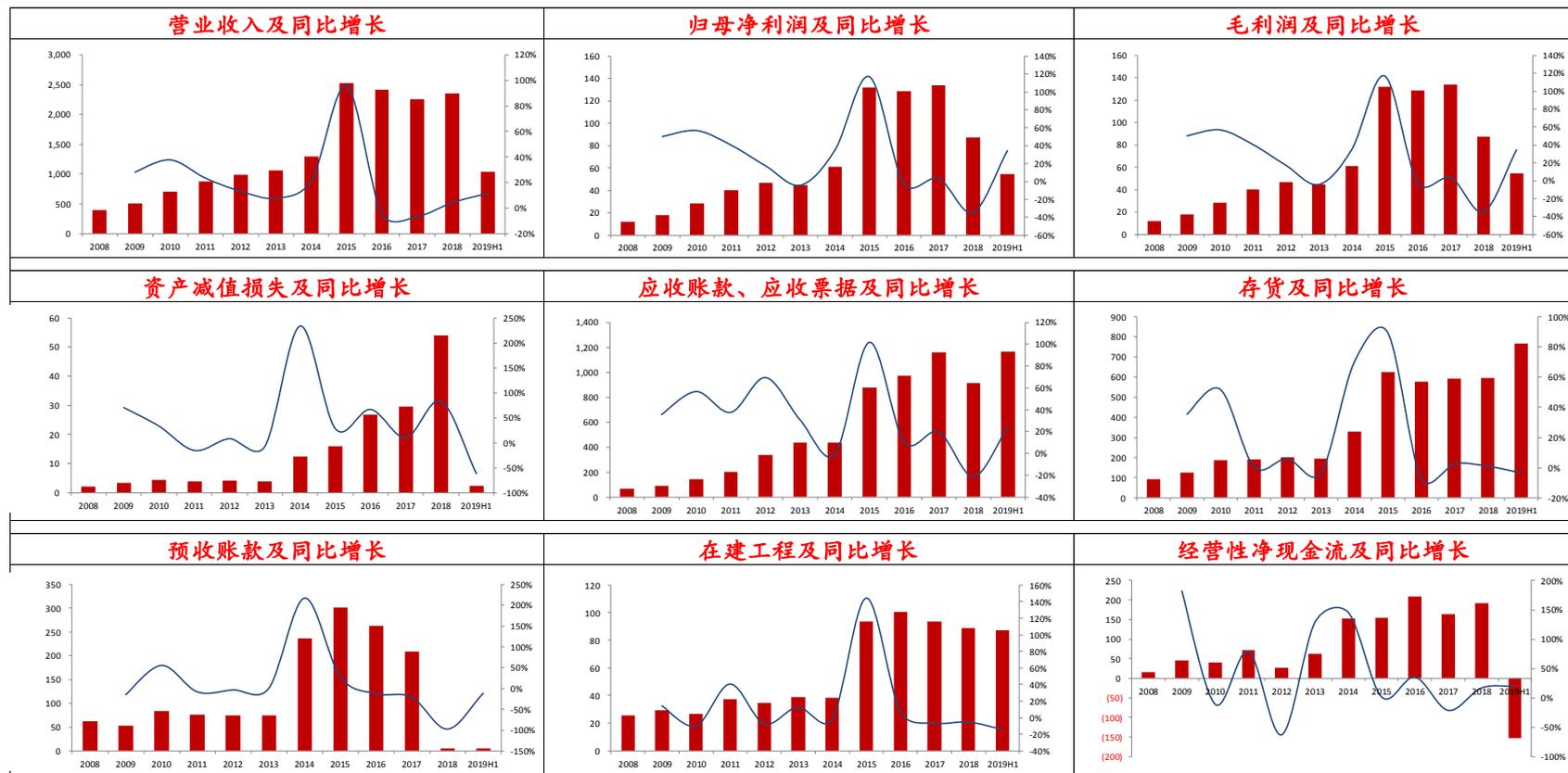


来源：wind，中泰证券研究所

3 轨道交通财务数据分析

- 整体业绩：收入1036.43亿元（+11.59%）；净利润54.46亿元（+34.41%），其中中国中车净利润同比增长16%，康尼机电实现扭亏为盈，净利润从去年同期的-6.07亿增长至今年的1.35亿。
- 其他指标：2019H1存货同比下滑-3.55%，预收账款变化主要系会计准则修改所致。
- 业绩展望：铁路投资维持高位，城轨建设持续加码，看好板块后续业绩表现。

图表11：铁路设备行业整体财务数据历年变化

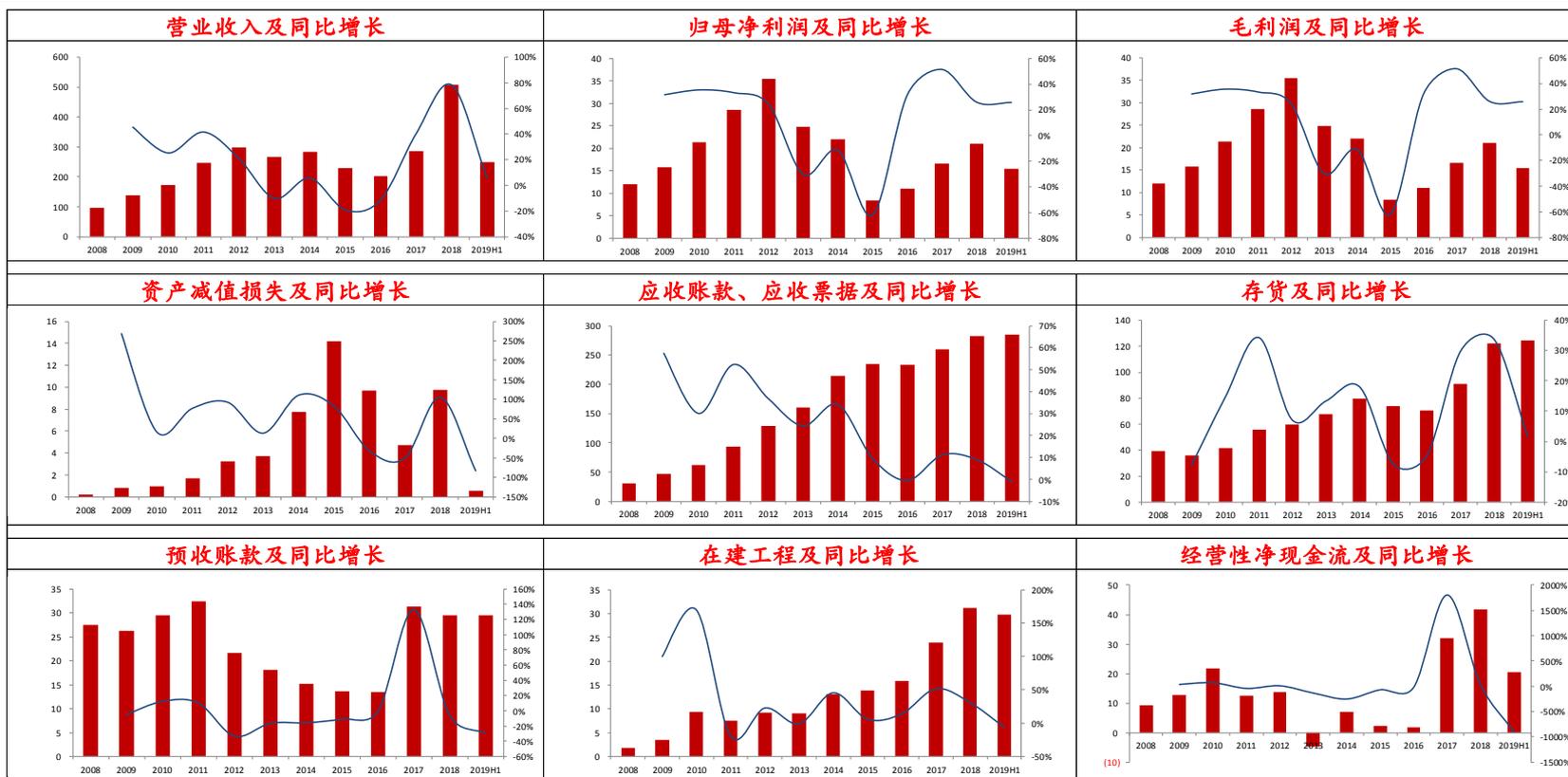


来源：wind，中泰证券研究所

4 煤炭机械财务数据分析

- 整体业绩：收入248.83亿元（+5.74%），增速环比下滑明显；净利润15.48亿元（+25.78%）。
- 其他指标：2019H1存货同比增长1.70%，增速环比下滑32.02PCT；预收账款同比下滑29.53%，增速环比下滑23.26PCT。资产减值损失同比下滑83.19%。
- 业绩展望：中报盈利能力有所提升，煤炭行业整体运行相对平稳，预计后续业绩增长将较为稳定。

图表12：煤炭机械行业整体财务数据历年变化

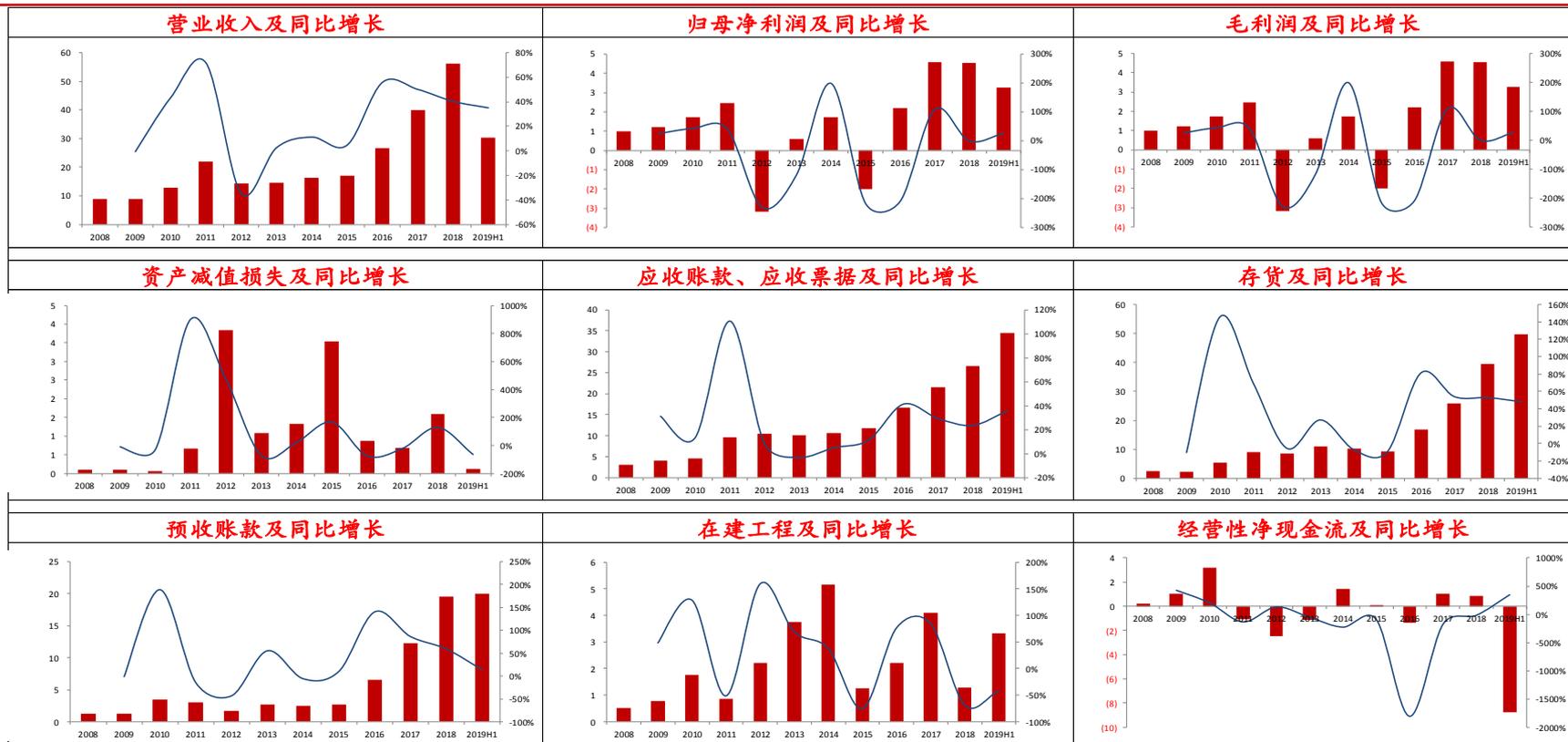


来源：wind，中泰证券研究所

5 半导体设备财务数据分析

- 整体业绩：收入30.31亿元（+35.03%）；净利润3.26亿元（+25.95%）。
- 其他指标：2019H1存货同比下滑48.09%，增速环比下滑4.78PCT；预收账款同比增长13.96%，增速环比下滑45.35PCT。
- 业绩展望：行业发展仍处于上升阶段，受益国产替代进程，后续业绩有望维持高速增长趋势。

图表13：半导体设备行业整体财务数据历年变化

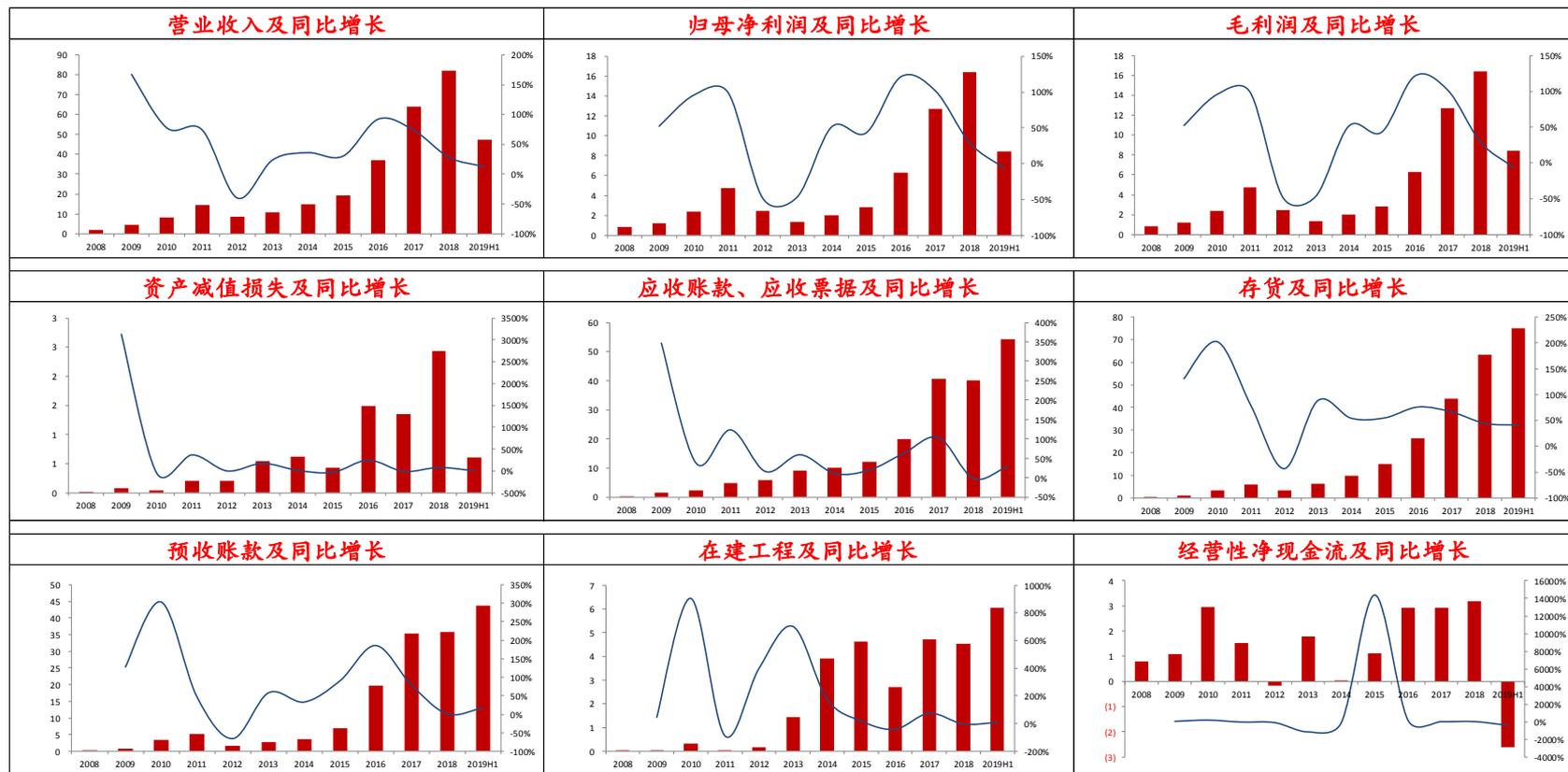


来源：wind，中泰证券研究所

6 光伏设备财务数据分析

- 整体业绩：收入47.44亿元（+12.31%）；净利润8.41亿元（-6.36%）。
- 其他指标：2019H1存货同比增长40.94%，主要系电池片设备企业发出商品大幅增加所致。预收账款同比增长17.22%，增速环比增加16.29PCT。
- 业绩展望：光伏行业仍处于景气向上区间，发出商品同比大幅增加有望带动后续业绩逐步释放。

图表14：光伏设备行业整体财务数据历年变化

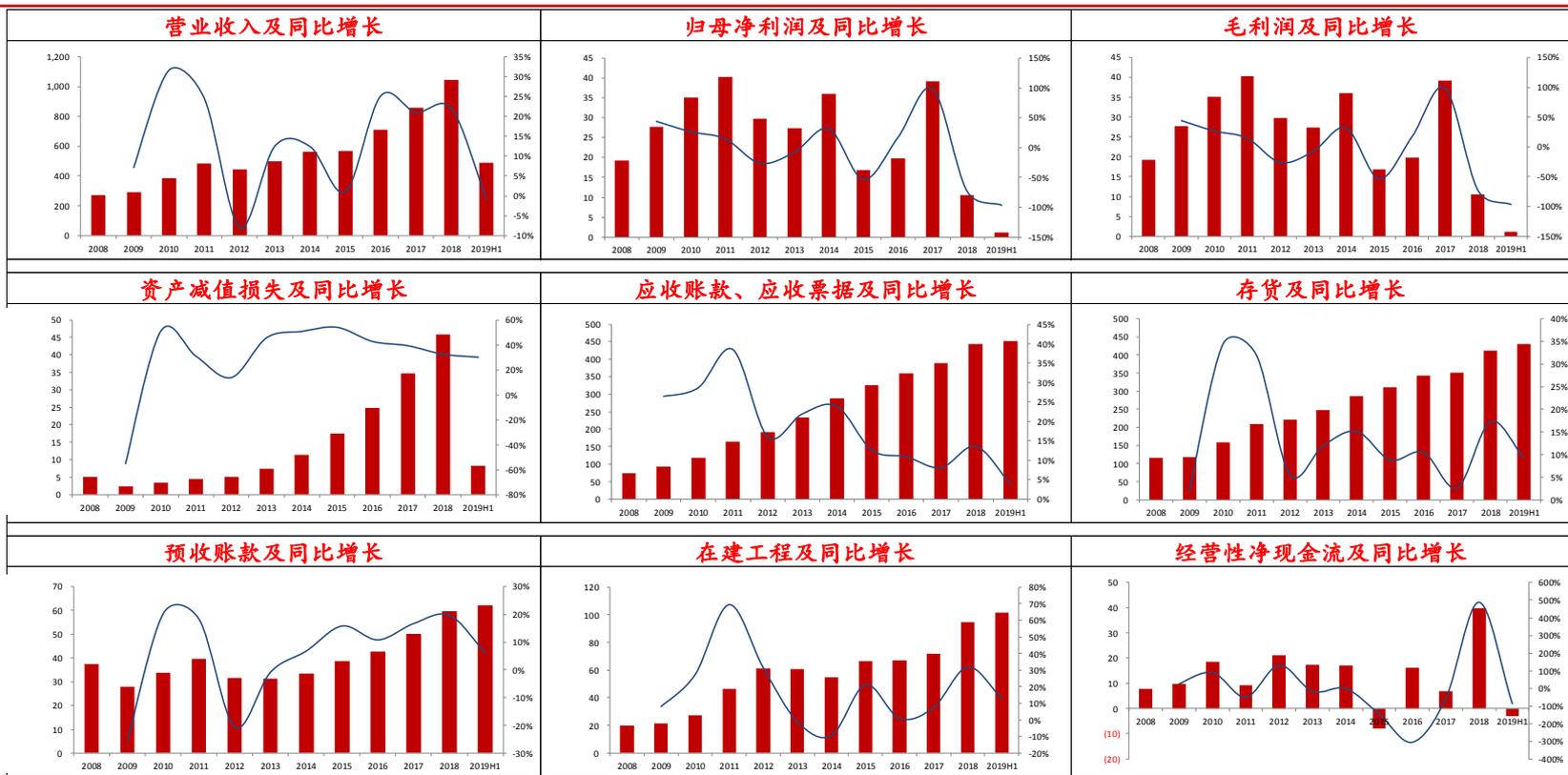


来源：wind，中泰证券研究所

7 工业基础件财务数据分析

- **行业说明:** 主要针对工业自动化、磨具磨料、机床工具、机械基础件等64家公司进行统计。
- **业绩指标:** 收入490.14亿元 (-0.84%)；净利润1.09亿元 (-96.56%)；存货同比增长9.25%，增速环比下降8PCT；预收账款同比增长6.14%，增速环比下降13.47PCT。
- **业绩展望:** 制造业投资增速自2019年4月以来实现3连增，工业基础件领域有望受益这一进程；但目前制造业投资增速仍处于低位，预计短期内行业业绩仍将承压。

图表15: 工业基础件行业整体财务数据历年变化



来源: wind, 中泰证券研究所

目 录

一、中报概览：业绩增速下滑，周期板块表现强势

二、重点细分板块财务数据分析

三、投资建议

1 两大维度把握机械设备行业投资机会

□ 给予机械设备行业中性评级。受宏观经济增速趋缓、制造业投资增速持续维持低位等因素影响，2019年单二季度机械设备行业业绩表现低迷，业绩增速较一季度呈现大幅下滑。纵观整个上半年，增速扣除工程机械板块后，行业整体净利润实现负增长。基于此，给予机械设备行业中性评级。

□ 自上而下，两大维度把握投资机会：

①2018年7月份“基建补短板”的政策刺激效应开始体现，周期板块业绩表现仍然强劲，建议重点关注**工程机械、油服装备和轨道交通板块**；

②成长板块业绩表现相对低迷，应重点关注具备两条主线的投资机会：

一是具备核心资产属性的细分板块，在行业整体低迷的背景下仍具备持续增长能力，如**口腔设备、机械密封领域**；

二是具备“硬科技”属性的细分板块，有望充分受益进口替代。如**半导体设备、OLED设备领域**；

三是下游需求景气度确定向上的板块，未来业绩增长具备动能。如**光伏设备、巡检机器人领域**。

□ 自下而上，精选投资标的：

①**周期板块**：工程机械板块建议重点关注三一重工、恒立液压；油服板块建议重点关注杰瑞股份、博迈科；轨道交通板块建议重点关注中国中车、思维列控。

②**成长板块**：建议重点关注美亚光电、日机密封（核心资产属性）；北方华创、中微公司、劲拓股份、精测电子（硬科技属性）；捷佳伟创、迈为股份、亿嘉和（下游需求确定向上）。

图表16：相关标的及估值

重点公司 代码	股票 名称	2019/9/2 股价	EPS			PE			投资 评级
			2018	2019H	2020E	2018	2019E	2020E	
300724.SZ	捷佳伟创	32.18	0.96	1.36	1.94	33.52	23.66	16.59	买入
603396.SH	金辰股份	19.25	1.12	1.75	3.29	17.19	11.00	5.85	买入
600031.SH	三一重工	13.73	0.78	1.14	1.37	17.60	12.04	10.02	买入
000425.SZ	徐工机械	4.43	0.26	0.5	0.65	17.04	8.86	6.82	买入
603638.SH	艾迪精密	24.97	0.86	1.29	1.74	29.03	19.36	14.35	买入
300470.SZ	日机密封	27.4	0.89	1.18	1.54	30.79	23.22	17.79	买入
002353.SZ	杰瑞股份	26.05	0.64	0.96	1.29	40.70	27.14	20.19	买入
603619.SH	中曼石油	15.46	0.07	0.74	1.05	220.86	20.89	14.72	买入
002690.SZ	美亚光电	30.17	0.66	0.8	0.96	45.71	37.71	31.43	买入
300474.SZ	景嘉微	45.99	0.47	0.8	1.06	97.85	57.49	43.39	买入
300316.SZ	晶盛机电	13.96	0.45	0.59	0.74	31.02	23.66	18.86	买入
601100.SH	恒立液压	33.15	0.95	1.15	1.44	34.89	28.83	23.02	买入
603666.SH	亿嘉和	65.77	1.87	2.4	3.11	35.17	27.40	21.15	买入
300776.SZ	帝尔激光	133.8	3.39	4.74	5.79	39.47	28.23	23.11	增持
601766.SH	中国中车	7.37	0.39	0.49	0.55	18.90	15.04	13.40	增持
603727.SH	博迈科	16.9	0.03	0.21	1.25	563.33	80.48	13.52	增持
000157.SZ	中联重科	5.67	0.26	0.41	0.5	21.81	13.83	11.34	未评级
300751.SZ	迈为股份	149.21	3.29	5.3	7.46	45.35	28.15	20.00	未评级
601369.SH	陕鼓动力	6.49	0.21	0.31	0.4	30.90	20.94	16.23	未评级
603508.SH	思维列控	60.06	1.17	3.66	2.47	51.33	16.41	24.32	未评级

来源：wind、中泰证券研究所（注：中联重科、迈为股份、陕鼓动力、思维列控的预测来自wind一致性预期）

2 风险提示

1、国内宏观经济持续低迷的风险

机械设备行业属于中游板块，若国内宏观经济形势持续低迷，将对机械设备行业的发展造成不利影响。

2、国家产业政策不确定性的风险

机械设备的发展与国家产业政策具备相关性，若相关产业政策出现大幅变动，可能会带来细分领域的下游需求不及预期。

3、相关推荐标的业绩不达预期的风险

相关推荐标的的业绩存在不及预期的可能性，或许将影响到其市场表现。

重要声明

■中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

■本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

■市场有风险，投资需谨慎。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。

■投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

■本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。