

谨慎推荐 (维持)

机械行业 2019 年半年报业绩综述

风险评级：中风险

周期板块业绩强劲，成长板块静待拐点

2019 年 9 月 5 日

投资要点：

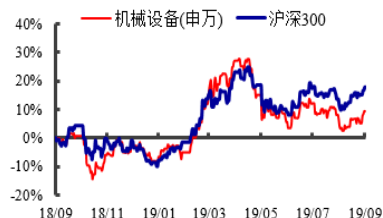
分析师：卢立亭
 SAC 执业证书编号：
 S0340518040001
 电话：0769-22110925
 邮箱：
 luliting@dgzq.com.cn

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
油服设备	推荐
工业机器人	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

- **行情回顾：**2019年1-8月，机械行业整体上涨14.4%，跑输大盘1.4pct。细分行业中，工程机械、仪器仪表、冶金矿采化工设备、机械基础件、农用机械等表现相对强势，涨幅分别达43.9%、26.4%、24.6%、24.1%、21.2%。工程机械表现尤为亮眼，1-8月涨幅在Wind 67个主题行业中排名第6位。1-8月，在机械行业348家上市公司（含科创板）中有259家公司股价实现上涨，其中36只个股涨幅超过50%。
- **机械行业2019年上半年业绩分析。**上半年，机械行业整体实现营收5816.9亿元，同比增长8.7%；实现归母净利润363.0亿元，同比增长28.2%。2019年，特别是第二季度，机械行业营收增速不断放缓，但归母净利润增速依然维持高位。工程机械、冶金矿采化工设备、铁路设备、仪器仪表等细分行业业绩实现较快增长。上半年机械行业整体盈利能力有所增强，营运能力保持较高水平，经营活动现金净流量首次实现近几年同期的由负转正，现金流情况不断好转；行业整体资产质量有所提升。
- **工程机械：资产质量显著提升，经营业绩持续向好。**上半年，工程机械行业共计实现营收1383.8亿元，同比增长29.6%；实现归母净利润146.8亿元，同比增长83.6%。上半年，受益于下游基建、房地产需求及更新需求持续增长，“一带一路”沿线国家出口等因素推动，工程机械行业景气度持续高涨，各大主机厂经营业绩再上台阶。行业整体盈利能力、营运能力大幅增强，现金流情况持续改善。
- **工业机器人：业绩依然承压，静待行业拐点。**上半年，工业机器人行业（不含华昌达）实现营收72.5亿元，同比增长5.6%；实现归母净利润7.0亿元，同比降低3.8%。受宏观经济下滑、中美贸易战等因素的影响，下游行业自动化改造需求减弱，行业整体业绩增速不断放缓。但我们看好长期智能化改造的主逻辑，我国工业机器人行业未来发展依然可观。
- **油服设备：业绩持续好转，景气周期延续。**上半年，油服行业实现营收837.6亿元，同比增长24.4%；实现归母净利润18.1亿元，同比增长210.9%。上半年，三桶油纷纷出台“七年行动计划”，加码油气勘探生产。未来油服行业景气度有望持续提升，油服企业经营业绩有望再创新高。
- **投资建议：**上半年机械行业整体业绩较为稳健，工程机械、油服设备等周期性板块景气度持续高涨；工业机器人板块虽然业绩承压，但未来发展依然可期。建议关注细分行业龙头及成长性较高的优质标的。
- **风险提示：**宏观经济下滑；行业景气度下降；市场竞争加剧；海外贸易环境恶化；业绩不及预期等。

目 录

1. 行情回顾：1-8 月机械行业市场表现一般，工程机械表现靓丽	4
2. 机械行业 2019 年上半年业绩分析	6
3. 工程机械：资产质量显著提升，经营业绩持续向好	8
4. 工业机器人：业绩依然承压，静待行业拐点	10
5. 油服设备：业绩持续好转，景气周期延续	13
6. 投资建议	15
7. 风险提示	17

插图目录

图 1：申万一级行业 1-8 月涨跌幅（%）	4
图 2：机械行业各细分版块 1-8 月涨跌幅（%）	4
图 3：Wind 67 个主题行业 1-8 月涨跌幅（%）	4
图 4：机械行业历年上半年营收及增速（亿元，%）	6
图 5：机械行业历年 H1 归母净利润及增速（亿元，%）	6
图 6：机械行业历年 H1 毛利率、净利率（%）	7
图 7：机械行业历年 H1 净资产收益率（%）	7
图 8：机械行业存货周转率、应收账款周转率（次）	8
图 9：机械行业历年 H1 经营活动现金净流量（亿元）	8
图 10：工程机械行业历年 H1 营收及增速（亿元，%）	8
图 11：工程机械行业归母净利润及增速（亿元，%）	8
图 12：工程机械行业毛利率、净利率（%）	10
图 13：工程机械行业净资产收益率（%）	10
图 14：工程机械行业应收账款及存货周转率（次）	10
图 15：工程机械行业经营活动现金净流量（亿元）	10
图 16：工业机器人行业营收及增速（亿元，%）	11
图 17：工业机器人行业归母净利润及增速（亿元，%）	11
图 18：工业机器人行业毛利率、净利率（%）	12
图 19：工业机器人行业净资产收益率（%）	12
图 20：工业机器人行业应收账款及存货周转率（次）	12
图 21：工业机器人行业经营活动现金净流量（亿元）	12
图 22：油服设备行业营收及增速（亿元，%）	13
图 23：油服设备行业归母净利润及增速（亿元，%）	13
图 24：油服设备行业毛利率、净利率（%）	14
图 25：油服设备行业净资产收益率（%）	14
图 26：油服设备行业应收账款及存货周转率（次）	14
图 27：油服设备行业经营活动现金净流量（亿元）	14
图 28：机械行业及其细分行业历史市盈率（TTM，整体法）	15

表格目录

表 1: 1-8 月机械行业主要个股涨跌幅 (%)	5
表 2: 2019 年上半年机械各细分行业营收、归母净利润及其同比增速 (亿元, %)	6
表 3: 2019 年上半年工程机械行业各企业财务状况 (亿元, %)	9
表 4: 2019 年上半年工业机器人行业各企业财务状况.....	11
表 5: 2019 年上半年油服设备行业各企业财务状况 (亿元, %)	13
表 6: 重点公司盈利预测及投资评级 (2019/9/4)	16

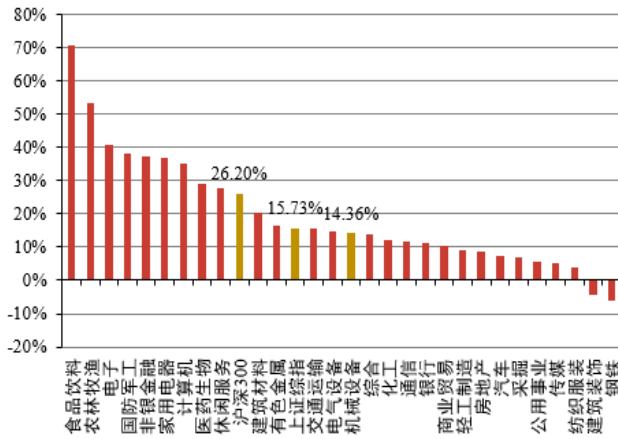
1. 行情回顾：1-8 月机械行业市场表现一般，工程机械表现靓丽

自 2019 年 1 月 1 日至 2019 年 8 月 30 日，大盘整体呈现上涨态势，上证综指上涨 15.7%，沪深 300 上涨 26.2%。机械行业表现一般，2019 年 1-8 月上涨 14.4%，跑输大盘 1.4 个百分点，在申万行业分类中排名第 14 位。

在机械行业细分板块方面，表现差异较大，其中工程机械、仪器仪表、冶金矿采化工设备、机械基础件、农用机械等子版块表现相对强势，涨幅分别达 43.9%、26.4%、24.6%、24.1%、21.2%，分别跑赢机械行业指数 29.6、12.1、10.2、9.8、6.8 个百分点。1-8 月，工程机械指数涨幅在 Wind 67 个主题行业中排名第 6 位，仅次于酒类、农业、机场、半导体和保险指数，位居市场前列。

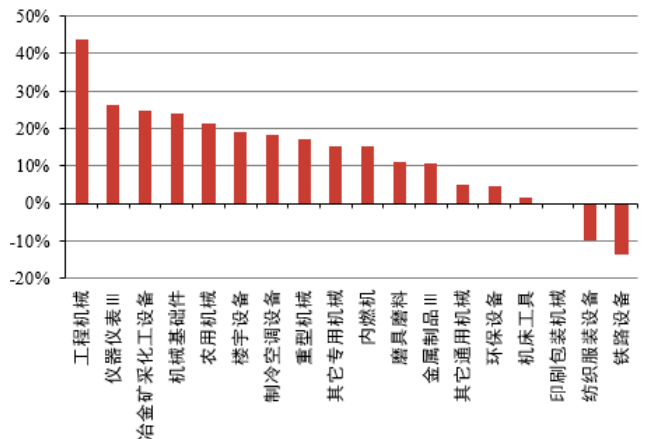
1-8 月，铁路设备、纺织服装设备、印刷包装机械等细分行业出现下跌，拉低了整个机械行业的表现。

图1：申万一级行业1-8月涨跌幅（%）



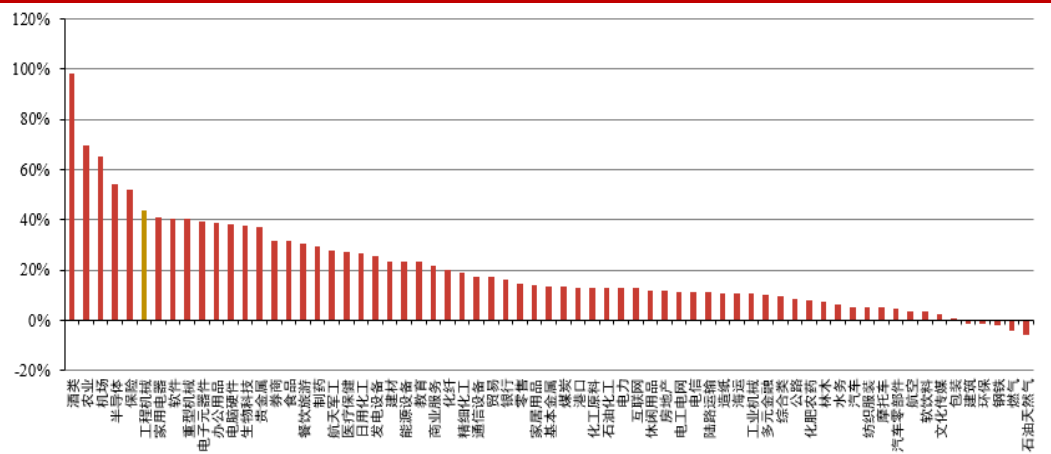
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图2：机械行业各细分版块1-8月涨跌幅（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图3：Wind 67个主题行业1-8月涨跌幅（%）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

2019 年 1-8 月，根据申万行业分类，在机械行业 348 家上市公司（含科创板）中有 259 家公司股价实现上涨。其中 5 只个股涨幅超过 100%，36 只个股涨幅超过 50%，81 只个股涨幅超过 30%，122 只个股涨幅超过 20%。

表 1：1-8 月机械行业主要个股涨跌幅（%）

证券代码	证券名称	区间涨跌幅（%）	证券代码	证券名称	区间涨跌幅（%）
300417.SZ	南华仪器	238.68%	300354.SZ	东华测试	51.81%
600592.SH	龙溪股份	219.17%	300551.SZ	古鳌科技	51.77%
600218.SH	全柴动力	157.56%	600894.SH	广日股份	51.37%
300345.SZ	红宇新材	126.72%	002111.SZ	威海广泰	50.68%
603956.SH	威派格	109.25%	603686.SH	龙马环卫	49.95%
300099.SZ	精准信息	94.79%	603638.SH	艾迪精密	49.87%
688028.SH	沃尔德	94.43%	603662.SH	柯力传感	48.81%
603318.SH	派思股份	93.26%	002367.SZ	康力电梯	48.40%
300572.SZ	安车检测	79.21%	603690.SH	至纯科技	47.95%
002353.SZ	杰瑞股份	73.79%	600375.SH	华菱星马	46.02%
002793.SZ	东音股份	71.13%	002870.SZ	香山股份	45.80%
002796.SZ	世嘉科技	70.13%	300114.SZ	中航电测	45.02%
601100.SH	恒立液压	68.28%	000901.SZ	航天科技	43.38%
002639.SZ	雪人股份	66.25%	002164.SZ	宁波东力	42.96%
002645.SZ	华宏科技	65.85%	300472.SZ	新元科技	42.52%
300151.SZ	昌红科技	65.56%	002690.SZ	美亚光电	41.36%
600031.SH	三一重工	64.70%	300095.SZ	华伍股份	40.96%
300480.SZ	光力科技	62.10%	601038.SH	一拖股份	40.74%
300776.SZ	帝尔激光	61.01%	603012.SH	创力集团	40.23%
002957.SZ	科瑞技术	60.03%	300786.SZ	国林环保	40.06%
002552.SZ	宝鼎科技	58.98%	300385.SZ	雪浪环境	40.04%
603169.SH	兰石重装	58.31%	603666.SH	亿嘉和	39.14%
000595.SZ	宝塔实业	57.09%	002459.SZ	天业通联	39.07%
300161.SZ	华中数控	56.40%	300154.SZ	瑞凌股份	38.26%
600501.SH	航天晨光	56.18%	300165.SZ	天瑞仪器	37.60%
300471.SZ	厚普股份	55.88%	603028.SH	赛福天	37.58%
601608.SH	中信重工	55.00%	000811.SZ	冰轮环境	37.13%
000157.SZ	中联重科	54.86%	300066.SZ	三川智慧	36.77%
002430.SZ	杭氧股份	54.51%	603338.SH	浙江鼎力	36.56%
600984.SH	建设机械	53.06%	300604.SZ	长川科技	36.31%
002698.SZ	博实股份	52.36%	300483.SZ	沃施股份	35.95%
603289.SH	泰瑞机器	52.06%	300780.SZ	德恩精工	35.19%

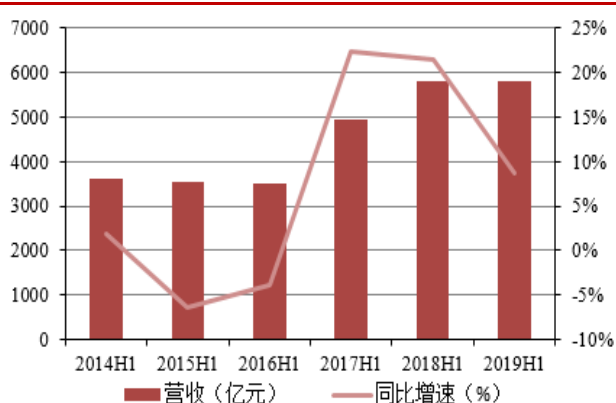
资料来源：Wind，东莞证券研究所

2. 机械行业 2019 年上半年业绩分析

我们参考 Wind 申万行业分类，对机械行业进行统计。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 348 家上市公司。

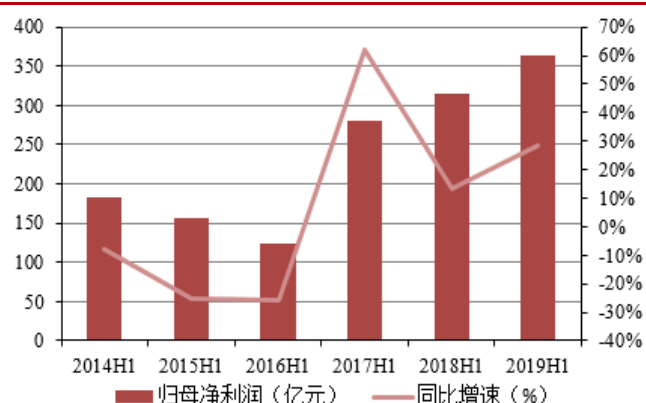
2019 年上半年，机械行业整体实现营收 5816.9 亿元，同比增长 8.7%；实现归母净利润 363.0 亿元，同比增长 28.2%。2019 年第二季度，机械行业整体实现营收 3170.3 亿元，同比增长 4.4%；实现归母净利润 215.3 亿元，同比增长 27.8%。2019 年，特别是第二季度，机械行业营收增速不断放缓，但归母净利润增速依然维持高位。

图4：机械行业历年上半年营收及增速（亿元，%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图5：机械行业历年H1归母净利润及增速（亿元，%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

细分领域方面：通用机械类营收下滑幅度较大，其中机床工具、机械基础件、磨具磨料、内燃机营收分别同比下降 33.0%、18.8%、9.8%、1.9%。专用设备类营收依然保持较高增长，其中工程机械、重型机械、环保设备、冶金矿采化工设备营收实现较快增长，上半年营收分别同比增长 29.7%、16.9%、12.2%、12.1%。仪器仪表、铁路设备上半年营收增速相对较快。上半年归母净利润增速较快的细分行业包括机械基础件、农用机械、工程机械、冶金矿采化工设备、铁路设备、仪器仪表、制冷空调设备，增速均超过了 30%；环保设备、机床工具等亏损较为严重。

表 2：2019 年上半年机械各细分行业营收、归母净利润及其同比增速（亿元，%）

细分行业	营收 (亿元)	营收同比增速 (%)	归母净利润 (亿元)	归母净利润增速 (%)
机械设备	5,816.9	8.7%	363.0	28.2%
通用机械	962.9	-8.6%	51.3	21.6%
机床工具	57.3	-33.0%	-11.8	-644.2%
机械基础件	397.7	-18.8%	24.5	601.8%
磨具磨料	52.2	-9.8%	2.2	-63.8%
内燃机	75.1	-1.9%	2.0	18.5%

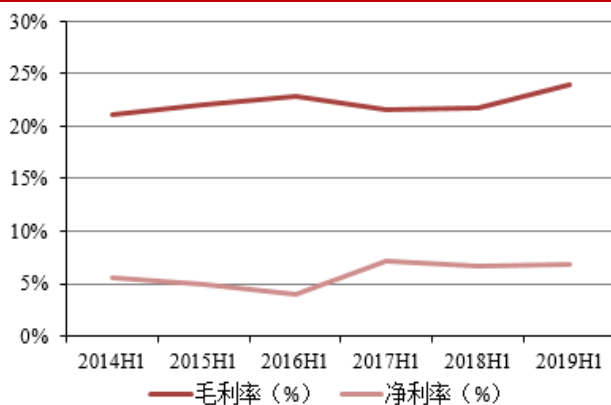
制冷空调设备	70.4	7.7%	7.5	34.8%
其它通用机械	310.2	11.7%	26.8	-14.9%
专用设备	3,046.8	16.7%	227.6	33.5%
工程机械	1,339.9	29.7%	135.7	88.3%
重型机械	263.2	16.9%	5.7	6.2%
冶金矿采化工设备	483.0	12.1%	26.6	55.6%
楼宇设备	186.1	0.8%	10.5	-14.9%
环保设备	86.1	12.2%	-1.6	-151.3%
纺织服装设备	82.6	-10.9%	3.8	-41.9%
农用机械	39.4	-1.3%	0.3	121.4%
印刷包装机械	40.0	-2.6%	3.2	-33.5%
其它专用机械	526.5	8.0%	43.3	-14.4%
仪器仪表 II	145.7	11.6%	17.5	37.5%
金属制品 II	622.4	-0.2%	11.7	-30.2%
铁路设备	1,039.1	11.6%	55.0	34.2%

资料来源：Wind，东莞证券研究所

盈利能力方面：2019 年上半年，机械行业整体毛利率达 23.9%，同比提升 2.1 个百分点；净利率达 6.9%，同比提升 0.2 个百分点；净资产收益率达 3.8%，同比提升 0.6 个百分点。上半年机械行业毛利率、净利率、ROE 同比均实现小幅提升，并且基本上创下近几年同期新高，整体盈利能力有所增强。

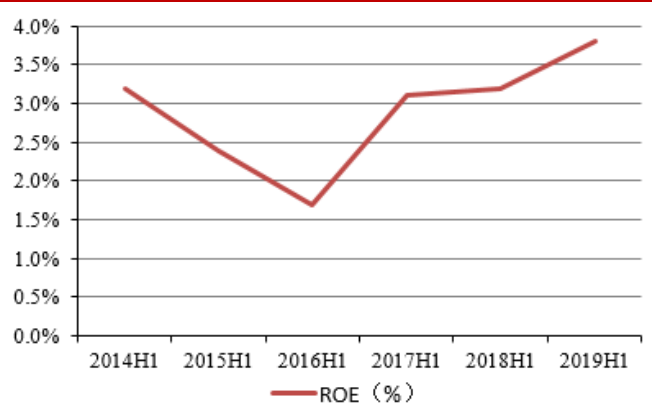
营运能力方面：2019 年上半年，机械行业整体存货周转率达 1.2 次，同比降低 0.1 次；应收账款周转率达 1.4 次，与去年同期基本持平。应收账款周转率近几年来持续保持上升态势，企业回款能力逐步提升，部分细分行业过剩产能逐步消化，行业经营质量显著改善。存货周转率虽然 2018 年同期小幅下降，但仍维持高位。整体而言，上半年机械行业整体营运能力保持较高水平。

图6：机械行业历年H1毛利率、净利率（%）



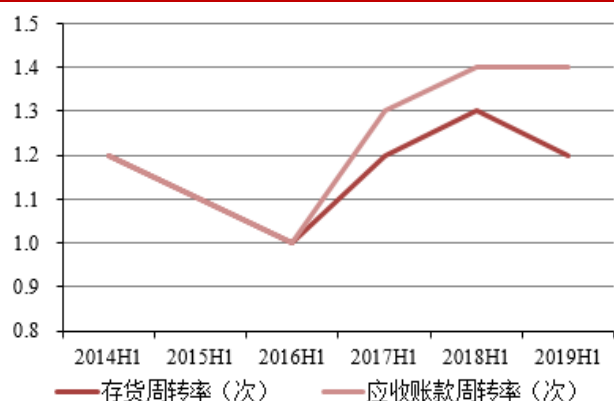
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图7：机械行业历年H1净资产收益率（%）



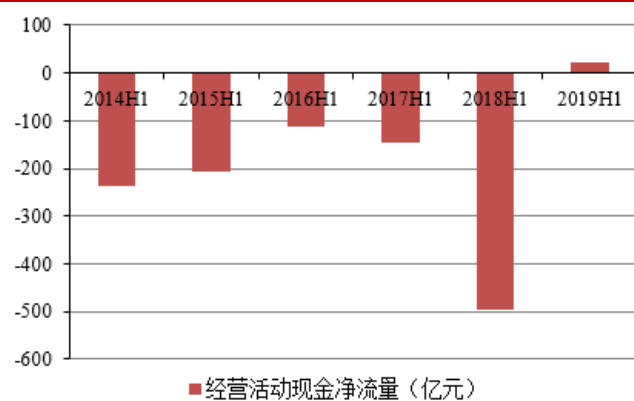
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图8：机械行业存货周转率、应收账款周转率（次）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图9：机械行业历年H1经营活动现金净流量（亿元）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

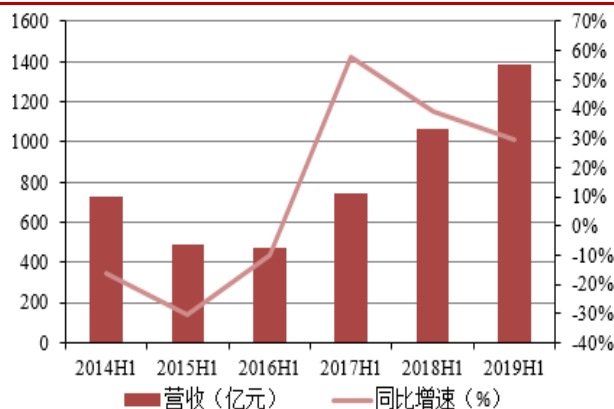
现金流方面：2019 年上半年，机械行业整体经营活动现金净流量为 22.6 亿元，同比提升 518.9 亿元，首次实现近几年同期的由负转正，现金流情况不断好转。细分行业方面，工程机械上半年经营活动现金净流量达 176.5 亿元，在机械设备各细分行业中现金流情况最好。机械基础件、重型机械、机床工具、农用机械、内燃机上半年现金流情况也相对较好。

3. 工程机械：资产质量显著提升，经营业绩持续向好

我们统计工程机械行业 17 家上市公司，在申万行业分类的基础上，我们加入了零部件厂商恒立液压、艾迪精密和高空作业平台龙头浙江鼎力。

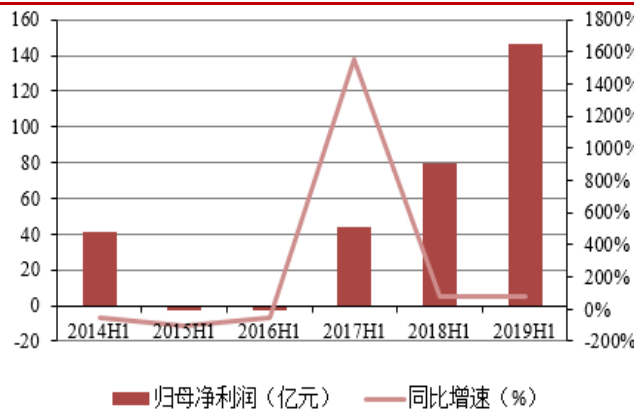
2019 年上半年，工程机械行业共计实现营收 1383.8 亿元，同比增长 29.6%；实现归母净利润 146.8 亿元，同比增长 83.6%。上半年，受益于下游基建、房地产需求及更新需求持续增长，“一带一路”沿线国家出口等因素推动，工程机械行业景气度持续高涨，各大主机厂业绩再上台阶。

图10：工程机械行业历年H1营收及增速（亿元，%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图11：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

上半年，挖掘机共计销售 13.7 万台，同比增长 14.2%；汽车起重机共计销售 2.5 万台，同比增长 50.1%。主要工程机械产品销量依然保持高增长。工程机械行业保持持续复苏，带动各大主机厂业绩的大幅提升，主要企业资产负债表持续修复，盈利能力大幅改善。

2019 年上半年，工程机械行业大型主机厂业绩依然实现高增长，其他企业出现一些分化。上半年中联重科归母净利润同比接近翻两番，三一重工、徐工机械归母净利润同比翻一番，三一重工上半年创造了公司建立以来最好的经营业绩。河北宣工、建设机械业绩也实现大幅增长。恒立液压、艾迪精密保持较快增长；柳工、山河智能、杭叉集团业绩增速出现放缓；安徽合力业绩出现小幅下滑；浙江鼎力受中美贸易摩擦影响，上半年业绩低于市场预期；诺力股份保持稳定增长。

三一重工、中联重科、恒立液压、山河智能、浙江鼎力、河北宣工、建设机械、艾迪精密毛利率均超过 30%，相较于其他企业盈利能力较强。三一重工、恒立液压、艾迪精密净资产收益率均超过 10%，领先于其他企业。

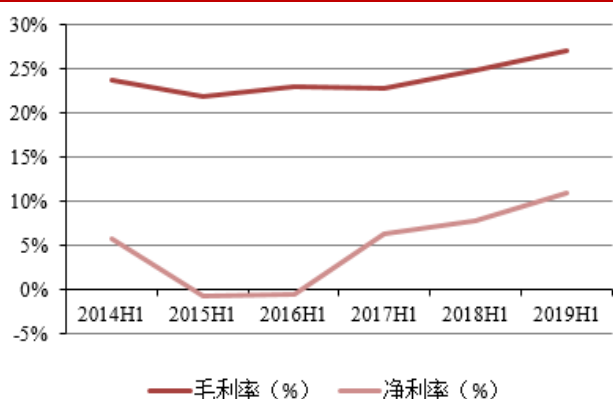
表 3：2019 年上半年工程机械行业各企业财务状况（亿元，%）

证券代码	证券名称	营收（亿元）	营收同比增速（%）	归母净利润（亿元）	归母净利润增速（%）	毛利率（%）	ROE（%）
600031.SH	三一重工	433.9	54.3%	67.5	99.1%	32.4%	17.1%
000157.SZ	中联重科	222.6	51.2%	25.8	198.1%	30.0%	7.0%
000425.SZ	徐工机械	311.6	30.1%	22.8	106.8%	18.3%	7.2%
601100.SH	恒立液压	27.9	29.0%	6.7	44.7%	37.0%	13.6%
000528.SZ	柳工	101.3	3.9%	6.6	10.9%	23.1%	6.7%
600761.SH	安徽合力	50.1	-1.4%	3.5	-0.5%	21.8%	7.5%
603298.SH	杭叉集团	46.1	6.3%	3.5	10.4%	20.9%	8.7%
002097.SZ	山河智能	36.3	33.3%	3.2	5.6%	30.3%	6.5%
603338.SH	浙江鼎力	8.5	8.1%	2.6	26.8%	41.7%	9.4%
000923.SZ	河北宣工	26.6	14.9%	2.3	292.2%	62.7%	3.4%
600984.SH	建设机械	14.0	51.9%	1.9	217.5%	36.8%	5.3%
603638.SH	艾迪精密	7.4	47.6%	1.8	48.9%	43.2%	15.8%
603611.SH	诺力股份	12.8	6.9%	1.1	20.2%	23.4%	7.2%
000680.SZ	山推股份	34.8	-24.4%	0.4	-41.1%	14.6%	1.3%
600375.SH	华菱星马	38.0	2.9%	0.3	-29.9%	14.3%	1.0%
002459.SZ	天业通联	1.4	-22.8%	-0.4	-584.5%	27.0%	-3.3%
600815.SH	*ST 厦工	10.4	-39.3%	-2.8	-421.7%	12.9%	—

资料来源：Wind，东莞证券研究所

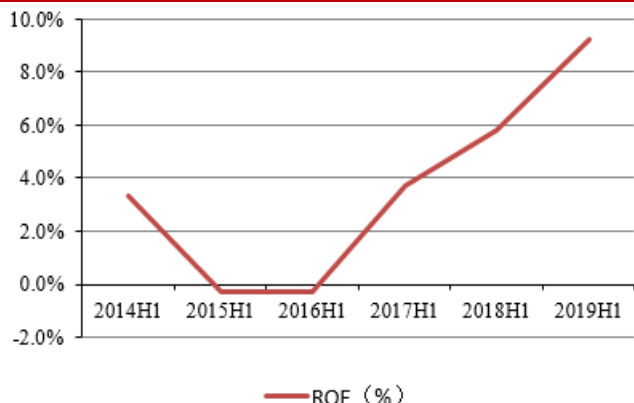
盈利能力方面：2019 年上半年，工程机械行业毛利率达 27.0%，同比提升 2.2 个百分点；净利率达 11.0%，同比提升 3.2 个百分点；ROE 达 9.2%，同比提升 3.4 个百分点。工程机械行业持续复苏，产能进一步释放，企业规模效应凸显，呈现产销两旺的高景气，排单量饱满，有些企业甚至出现供不应求的现象，行业景气度不断高涨。近几年来行业整体毛利率、净利率、净资产收益率不断提升。综合来看，工程机械行业盈利能力持续大幅增强。

图12：工程机械行业毛利率、净利率（%）



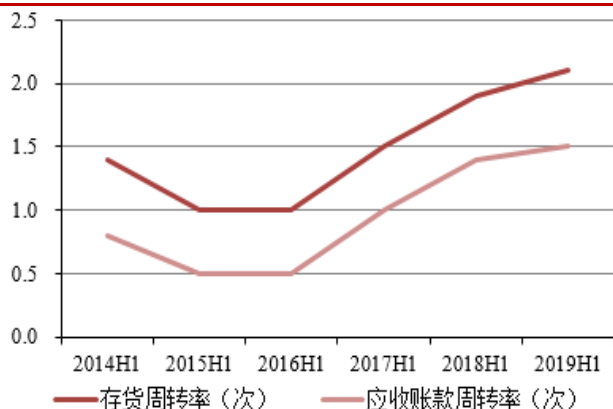
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图13：工程机械行业净资产收益率（%）



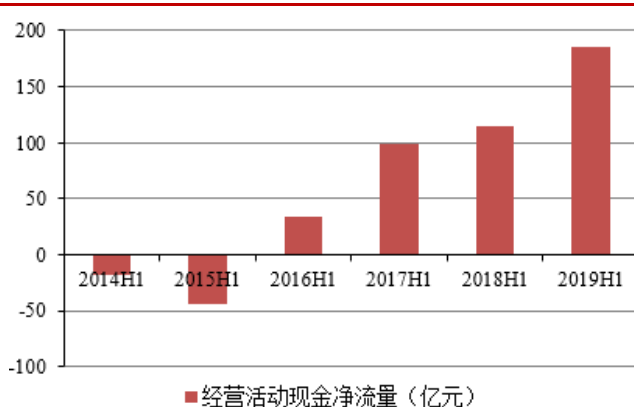
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图14：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15：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

营运能力方面：2019 年上半年，工程机械行业存货周转率达 2.1 次，同比提升 0.2 次；应收账款周转率达 1.5 次，同比提升 0.1 次。应收账款周转率与存货周转率近年来不断攀升，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 年上半年，工程机械行业经营活动现金流量达 185.8 亿元，同比增长 62.3%，连续多年保持高速增长。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。

4. 工业机器人：业绩依然承压，静待行业拐点

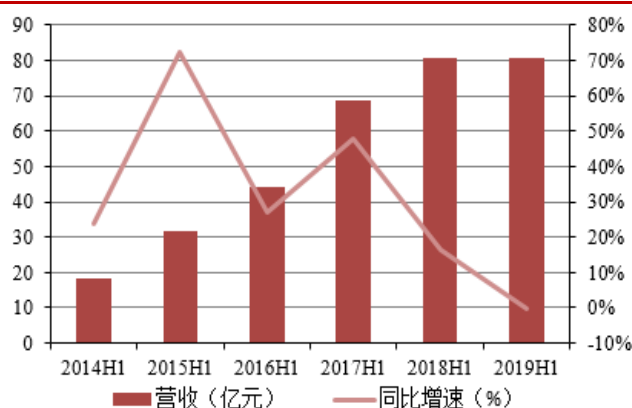
工业机器人属于智能制造领域，我们统计了 13 家具有代表性的工业机器人企业，包括核心零部件厂商、本体制造厂商和系统集成商等，新覆盖瀚川智能、天准科技两家科创板企业。

2019 年上半年，工业机器人行业实现营收 80.7 亿元，同比降低 0.1%；实现归母净

利润 2.1 亿元，同比降低 72.6%。行业业绩承压依然严重，上半年归母净利润大幅度下滑，主要是华昌达亏损 4.9 亿元，对行业整体业绩影响较大。若剔除华昌达的影响，上半年，工业机器人行业实现营收 72.5 亿元，同比增长 5.6%；实现归母净利润 7.0 亿元，同比降低 3.8%。

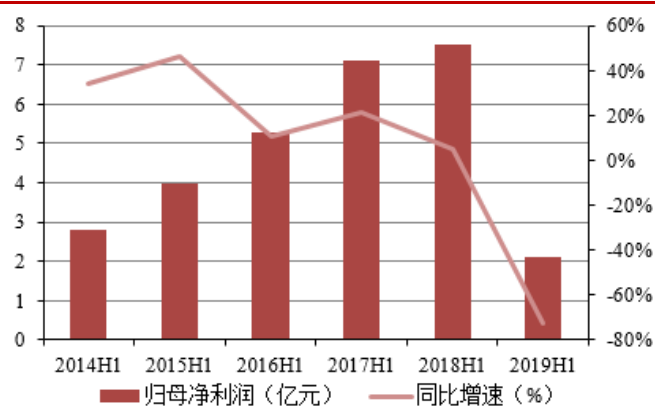
受宏观经济下滑、中美贸易战等因素的影响，下游 3C、汽车等行业自动化改造需求减弱，导致工业机器人产销量持续下滑，行业内许多企业业绩增速不断放缓。上半年，工业机器人产量 7.5 万台，同比降低 10.1%，产量持续负增长，目前行业仍未出现明显的边际改善。

图16：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17：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

个股方面：上半年，虽然行业整体业绩承压依然严重，但仍有一些公司保持快速增长。科创板企业瀚川智能、天准科技均实现快速增长；克来机电上半年业绩也非常靓丽；亿嘉和、拓斯达、新时达归母净利润增速均超过 10%。机器人、埃斯顿业绩增速持续放缓；科大智能、中大力德、泰禾光电业绩出现负增长；华昌达亏损较为严重。

亿嘉和、快克股份、泰禾光电、天准科技等企业毛利率均超过 49%，领先于其他企业。拓斯达、快克股份、亿嘉和、克来机电净资产收益率相对较高。

表 4：2019 年上半年工业机器人行业各企业财务状况

证券代码	证券名称	营收 (亿元)	营收同比增速 (%)	归母净利润 (万元)	归母净利润增速 (%)	毛利率 (%)	ROE (%)
300024.SZ	机器人	12.58	2.23%	2.15	1.12%	27.68%	3.37%
300607.SZ	拓斯达	7.26	38.75%	0.86	11.99%	34.02%	8.97%
603666.SH	亿嘉和	2.39	37.03%	0.78	28.37%	65.68%	7.69%
603203.SH	快克股份	2.19	6.21%	0.78	8.74%	54.15%	8.85%
002747.SZ	埃斯顿	6.81	-6.00%	0.57	0.69%	36.88%	3.60%
300222.SZ	科大智能	13.00	4.39%	0.49	-57.54%	38.66%	1.08%
603960.SH	克来机电	3.48	45.33%	0.46	62.58%	28.68%	8.81%
002527.SZ	新时达	16.53	-9.17%	0.31	32.93%	20.45%	1.16%
002896.SZ	中大力德	3.21	15.64%	0.21	-41.41%	26.44%	3.53%

603656.SH	泰禾光电	1.54	-18.44%	0.20	-43.93%	51.52%	2.22%
688003.SH	天准科技	1.91	50.40%	0.09	64.51%	49.33%	2.14%
688022.SH	瀚川智能	1.59	48.62%	0.08	123.67%	33.51%	4.23%
300278.SZ	华昌达	8.17	-32.34%	-4.93	-2181.11%	15.48%	-40.65%

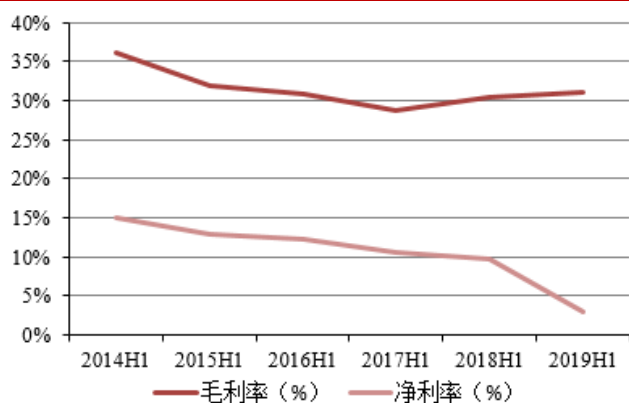
资料来源：Wind，东莞证券研究所

盈利能力方面：2019 年上半年，工业机器人行业毛利率达 31.0%，同比提升 0.6 个百分点；净利率为 3.0%，同比降低 6.7 个百分点；净资产收益率为 0.9%，同比降低 2.7 个百分点。上半年，行业毛利率水平小幅提升，但净利率、ROE 大幅下降，行业盈利能力依然相对较弱。

营运能力方面：2019 年上半年，工业机器人行业应收账款周转率为 0.7 次，同比降低 0.1 次；存货周转率达 1.1 次，同比降低 0.3 次。工业机器人行业应收账款周转率和存货周转率持续下行，行业营运能力不断减弱。

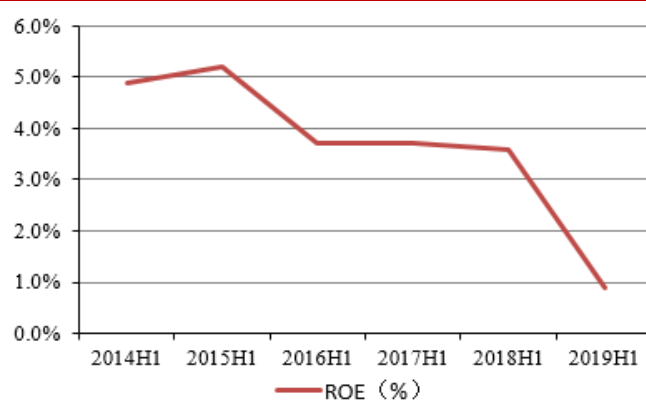
现金流方面：2019 年上半年，工业机器人行业经营活动现金净流量为-5.3 亿元，同比增加 4.6 亿元。虽然现金流依然为负，但同比有所改善。

图18：工业机器人行业毛利率、净利率（%）



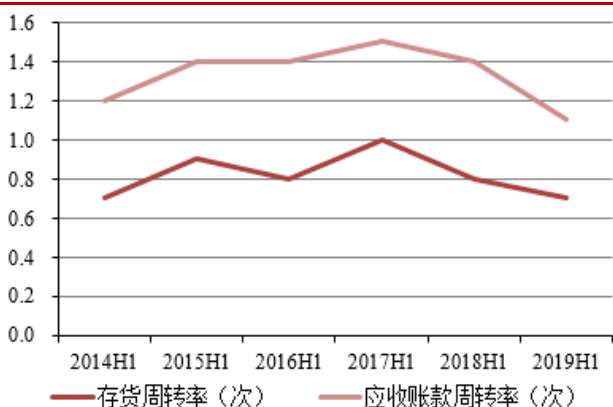
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图19：工业机器人行业净资产收益率（%）



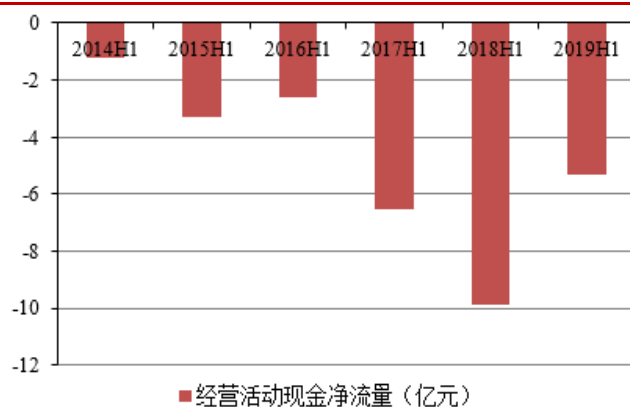
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图20：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21：工业机器人行业经营活动现金净流量（亿元）



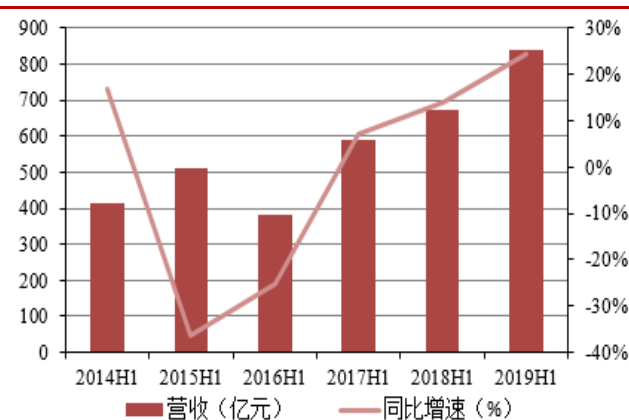
资料来源：Wind，东莞证券研究所

5. 油服设备：业绩持续好转，景气周期延续

我们统计了油服设备行业 17 家上市公司作为样本，包括杰瑞股份、石化机械、海油工程、中海油服、中油工程、通源石油、贝肯能源、石化油服、海默科技、神开股份、惠博普、恒泰艾普、山东墨龙、中曼石油、如通股份、道森股份、吉艾科技。

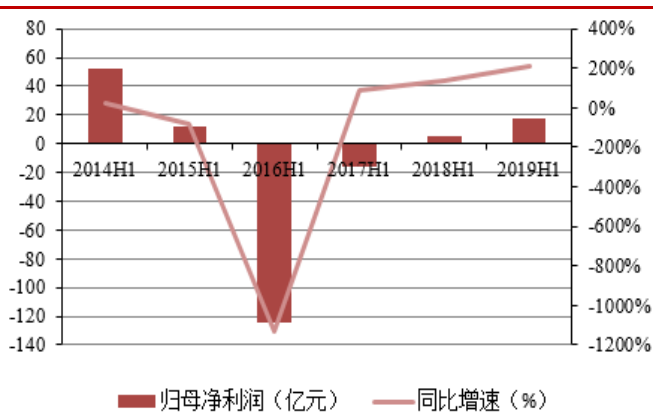
2019 年上半年，油服设备行业共计实现营收 837.6 亿元，同比增长 24.4%；实现归母净利润 18.1 亿元，同比增长 210.9%。油服行业 2017 年开始回暖，2018 年以来复苏态势迅猛。2018 年，我国原油对外依存度高达 70.8%，超过国际安全警戒水平；与此同时，我国天然气对外依存度也达到 43.2%，油气能源安全形势异常严峻。2018 年下半年以来，我国政府更加重视能源安全，国内“三桶油”均加大油气勘探力度，油气增产需求强烈。上半年，三桶油纷纷出台“七年行动计划”，加码油气勘探生产。未来油服行业景气度有望持续提升，油服企业经营业绩有望再创新高。

图22：油服设备行业营收及增速（亿元，%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图23：油服设备行业归母净利润及增速（亿元，%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

个股方面：2019 年上半年，油服设备行业主要企业业绩均实现快速增长。杰瑞股份、中海油服业绩均大超市场预期，上半年归母净利润分别同比增长 168.6%、359.5%。道森股份、神开股份、石化机械、贝肯能源、如通股份等企业上半年业绩也实现高速增长。

表 5：2019 年上半年油服设备行业各企业财务状况（亿元，%）

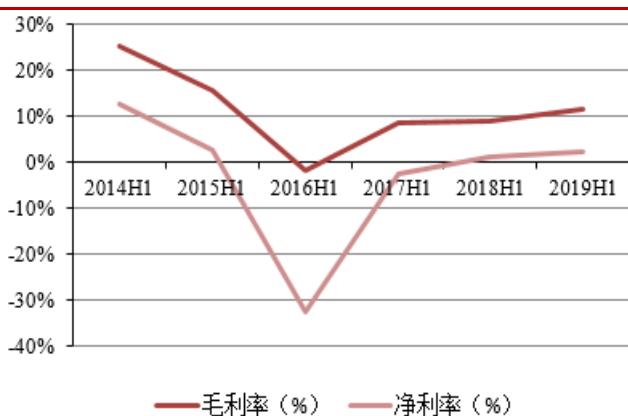
证券代码	证券名称	营收 (亿元)	营收同比增速 (%)	归母净利润 (亿元)	归母净利润增速 (%)	毛利率 (%)	ROE (%)
601808.SH	中海油服	135.6	66.6%	9.7	359.5%	16.1%	2.8%
600871.SH	石化油服	302.6	27.9%	5.1	27.1%	9.1%	7.7%
002353.SZ	杰瑞股份	25.8	49.1%	5.0	168.6%	34.8%	5.6%
300309.SZ	吉艾科技	5.1	41.3%	1.8	5.0%	52.5%	8.6%
600339.SH	中油工程	213.8	-1.1%	0.8	-35.0%	7.6%	0.3%
002554.SZ	惠博普	10.2	34.4%	0.8	33.9%	24.8%	4.4%
603800.SH	道森股份	6.3	30.3%	0.7	194.9%	26.7%	6.9%
300164.SZ	通源石油	7.2	-5.9%	0.4	-42.8%	36.2%	2.2%

002828.SZ	贝肯能源	6.8	182.1%	0.3	70.9%	13.2%	3.6%
603619.SH	中曼石油	9.5	25.5%	0.3	-73.8%	21.1%	1.1%
603036.SH	如通股份	1.4	53.1%	0.3	68.1%	40.9%	2.5%
000852.SZ	石化机械	32.6	75.9%	0.2	126.1%	14.5%	1.2%
002490.SZ	山东墨龙	23.8	18.9%	0.2	-44.7%	9.3%	0.9%
002278.SZ	神开股份	3.5	25.7%	0.2	132.1%	33.0%	1.6%
300157.SZ	恒泰艾普	5.9	-30.5%	-0.2	-139.4%	21.9%	-0.5%
300084.SZ	海默科技	2.0	4.9%	-0.3	-8.2%	33.3%	-1.6%
600583.SH	海油工程	45.6	27.5%	-7.1	-291.5%	-2.5%	-3.2%

资料来源：Wind，东莞证券研究所

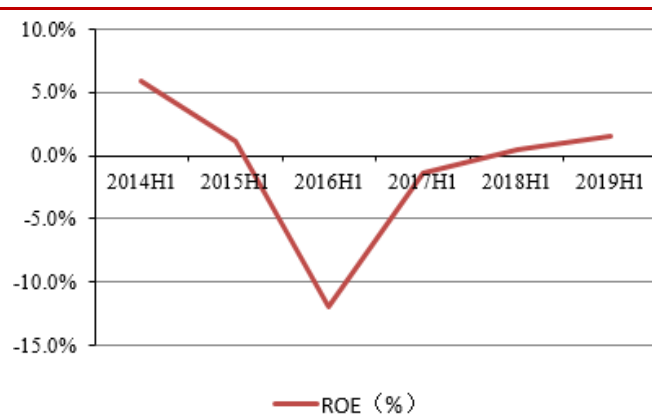
盈利能力方面：2019 年上半年，油服设备行业毛利率达 11.5%，同比提升 2.5 个百分点；净利率达 2.2%，同比提升 1.3 个百分点；净资产收益率达 1.5%，同比提升 1.0 个百分点。上半年，油服设备行业毛利率、净利率、ROE 均实现快速提升，行业整体盈利能力持续增强。

图24：油服设备行业毛利率、净利率（%）



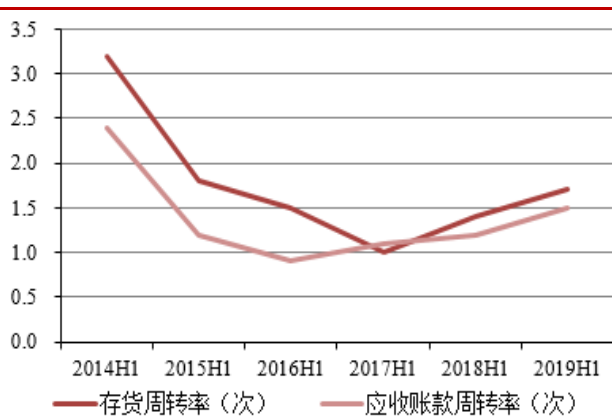
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图25：油服设备行业净资产收益率（%）



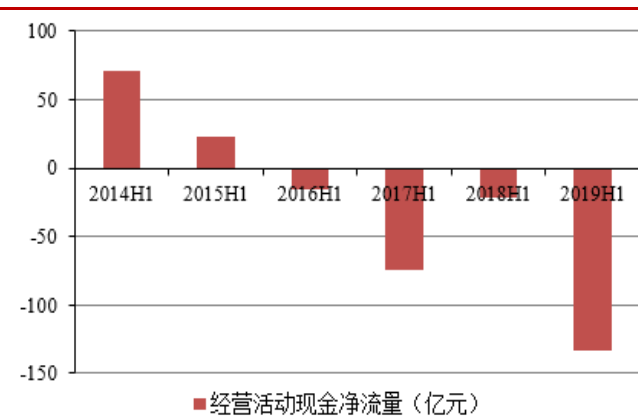
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图26：油服设备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27：油服设备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

营运能力方面：2019 年上半年，油服设备行业应收账款周转率达 1.7 次，同比提升

0.3 次；存货周转率达 1.5 次，同比提升 0.3 次。近年来行业整体资产质量不断提高，资产负债表不断修复，行业营运能力明显改善。

现金流方面：2019 年上半年，油服设备行业经营活动现金净流量为-133.4 亿元，同比降低 111.6 亿元。油服设备行业现金流情况有所恶化。

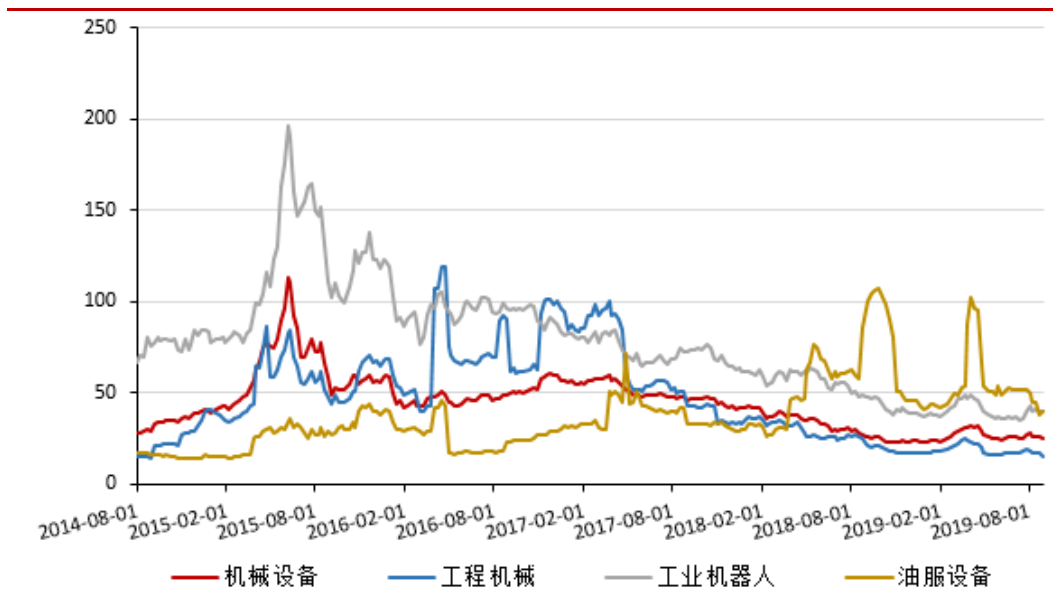
6. 投资建议

机械设备及其细分子行业估值中枢近年来不断下移，目前处于历史较低水平，行业估值优势明显。

目前，机械行业市盈率（TTM，整体法）25.1 倍左右，相比去年同期下降了 2.3%。工程机械细分行业目前 PE 降至 15.2 倍左右，相比去年同期下降 30.0%。工业机器人行业目前 PE 为 39.7 倍左右，相比去年同期下降 16.7%。油服设备行业目前 PE 为 40.1 倍左右，相比去年同期大幅下降 57.8%。

综合来看，一方面机械设备及其细分行业估值逐步修复；另一方面，上半年行业整体业绩稳健增长，特别是工程机械、油服设备等周期性行业景气度持续高涨。估值优势叠加业绩好转成为机械行业投资的主线。

图28：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

投资建议：2019 年上半年，机械行业营收增速有所放缓，归母净利润依然保持较快增长，上半年整体业绩较为稳健。工程机械、冶金矿采化工设备、铁路设备、仪器仪表等细分行业业绩实现较快增长。上半年机械行业毛利率、净利率、ROE 同比均实现小幅提升，并且基本上创下近几年同期新高，整体盈利能力有所增强。应收账款周转率近几年来持续保持上升态势，存货周转率仍维持高位，整体营运能力保持较高水平。上半年，机械行业整体经营活动现金净流量首次实现近几年同期的由负转正，现金流情况不断好转。

工程机械子版块：上半年，受益于下游基建、房地产需求及更新需求持续增长，“一带一路”沿线国家出口等因素推动，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快速增长，各大主机厂业绩再上台阶。行业整体盈利能力、营运能力大幅增强，现金流情况持续改善。**工程机械版块重点推荐：**三一重工、中联重科、徐工机械、恒立液压、浙江鼎力；**建议关注：**艾迪精密、诺力股份、柳工、杭叉集团、安徽合力等。

工业机器人子版块：受宏观经济下滑、中美贸易战等因素的影响，下游 3C、汽车等行业自动化改造需求减弱，导致工业机器人产销量持续下滑，行业内许多企业业绩增速不断放缓。上半年，工业机器人产量 7.5 万台，同比降低 10.1%，产量持续负增长，目前行业仍未出现明显的边际改善。但我们看好长期智能化改造的主逻辑，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依然可观。**工业机器人版块重点推荐埃斯顿、机器人、拓斯达、克来机电；建议关注：**亿嘉和、瀚川智能、天准科技及即将登陆科创板的企业等。

油服设备子版块：2019 年上半年，油服设备行业共计实现营收 837.6 亿元，同比增长 24.4%；实现归母净利润 18.1 亿元，同比增长 210.9%。油服行业 2017 年开始回暖，2018 年以来复苏态势迅猛。当前，我国政府更加重视能源安全，国内“三桶油”均加大油气勘探力度，油气增产需求强烈。上半年，三桶油纷纷出台“七年行动计划”，加码油气勘探生产。未来油服行业景气度有望持续提升，油服企业经营业绩有望再创新高。**油服设备版块重点推荐：**杰瑞股份、中海油服。**建议关注：**石化机械、石化油服等。

表 6：重点公司盈利预测及投资评级（2019/9/4）

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		
600031	三一重工	13.85	0.73	1.36	1.54	18.97	10.18	8.99	推荐	维持
000157	中联重科	5.84	0.26	0.52	0.63	22.46	11.23	9.27	推荐	维持
000425	徐工机械	4.55	0.26	0.45	0.54	17.50	10.11	8.43	推荐	维持
601100	恒立液压	33.49	0.95	1.37	1.64	35.25	24.45	20.42	推荐	维持
603338	浙江鼎力	53.65	1.39	1.75	2.25	38.60	30.66	23.84	推荐	维持
002747	埃斯顿	9.16	0.12	0.14	0.19	76.33	65.43	48.21	推荐	维持
300024	机器人	15.04	0.29	0.33	0.40	51.86	45.58	37.60	推荐	维持
300607	拓斯达	39.04	1.30	1.60	2.21	30.03	24.40	17.67	推荐	维持
603960	克来机电	26.93	0.37	0.6	0.85	72.78	44.88	31.68	推荐	维持
002353	杰瑞股份	25.04	0.64	1.15	1.50	39.13	21.77	16.69	推荐	维持
601808	中海油服	13.22	0.01	0.40	0.55	1322.00	33.05	24.04	推荐	首次

资料来源：Wind，东莞证券研究所

7. 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。本报告清晰准确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