

# 机械设备

## 联合租赁：分散行业中的并购成长型巨人

**本周主题研究：**本文旨在对联合租赁并购成长型发展路径进行分析。北美租赁市场整体规模超400亿美元，赛道巨大。但是，我们也注意到，租赁市场本身非常零散。一是，下游对接客户分散，联合租赁最大的客户收入占比约1%，前10大客户租赁收入占比约5%左右。二是，区域性小租赁商众多，北美前1-3名租赁商市占率分别为13%/7%/3%。因此为龙头的并购型增长提供契机。通过并购优质标的实现规模扩张是联合租赁的核心成长策略。但亦如公司所提示的，持续的并购导致公司有息负债偿还压力增大及商誉计提风险提升。风险背后，需要考虑的是并购的动因。租赁设备企业规模效益体现在以下几个方面：1、规模性采购带来的溢价能力，以此降低租赁设备购置成本。2、全面的租赁设备种类、覆盖全美的租赁门店，提供客户最优质的租赁服务，增强粘性、攫取服务增值。依托精细化运营机制，持续规模性并购并未影响联合租赁的盈利能力。近5年，联合租赁设备整体出租率维持在69%附近；综合毛利率约42%。极强的现金流是优质经营的体现，同时亦是持续并购做大经营规模的基础，自此并购型增长模式形成向上成长的良性闭环。

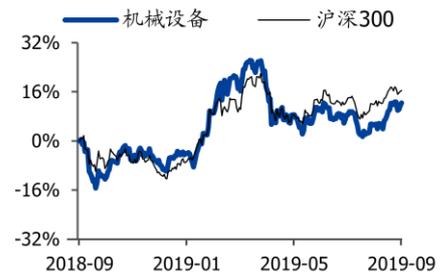
**本周核心观点：**当前时点仍首推光伏板块，大硅片和异质结技术迭代带来设备企业战略新机遇，利好龙头设备公司，重点推荐捷佳伟创、晶盛机电，关注迈为股份。8月挖机销量再超市场预期，龙头公司排产饱满且估值较低，基建有望再度加码，重点推荐三一重工，徐工机械，恒立液压，浙江鼎力，重点关注艾迪精密。行业下行阶段产业加速整合，龙头公司有望依靠新产品推进和市场开拓继续享受成长红利，核心/消费型资产有望继续享受估值溢价，重点推荐锐科激光、美亚光电、华测检测、日机密封等。中美贸易摩擦有望缓和，推荐受贸易摩擦影响较大的捷昌驱动、巨星科技等。科创板继续调整波动，后续关注汽车电子装备龙头瀚川智能、以及机器视觉厂商天准科技。

**一周市场回顾：**本周机械板块跌0.66%，沪深300跌0.84%。年初以来，机械板块上涨21.12%，沪深300上涨26.77%。本周机械板块涨跌幅榜排名前五的个股分别是：银宝山新（30.38%）、宝鼎科技（21.01%）、大族激光（18.69%）、南方轴承（17.93%）、创力集团（12.34%）；涨跌幅榜最后五位个股分别是：郑煤机（-9.86%）、天桥起重（-9.63%）、全柴动力（-7.34%）、中信重工（-6.96%）、宇环数控（-6.76%）。

**风险提示：**基建投资不达预期，制造业周期性下滑风险。

增持（维持）

### 行业走势



### 作者

分析师 姚健

执业证书编号：S0680518040002

邮箱：yaojian@gszq.com

分析师 罗政

执业证书编号：S0680518060002

邮箱：luozheng@gszq.com

研究助理 彭元立

邮箱：pengyuanli@gszq.com

### 相关研究

- 1、《机械设备：脉冲激光器：技术原理与竞争格局》2019-09-15
- 2、《机械设备：工程机械：基建政策加码，景气预期延续》2019-09-08
- 3、《机械设备：2019年中报总结：盈利能力修复，工程机械、光伏设备成最大亮点》2019-09-01



## 内容目录

|                                 |    |
|---------------------------------|----|
| 一、联合租赁：分散行业中的并购成长型巨人 .....      | 3  |
| 1.1 租赁行业：市场广阔，格局分散 .....        | 3  |
| 1.2 联合租赁：并购扩规模，精细化管理盈利水平高 ..... | 4  |
| 二、行业重大事项 .....                  | 7  |
| 三、上市公司跟踪 .....                  | 9  |
| 四、本周重点推荐 .....                  | 10 |
| 五、一周市场回顾 .....                  | 10 |
| 六、风险提示 .....                    | 12 |

## 图表目录

|   |    |
|---|----|
| 图表 1: 北美租赁市场格局 .....  | 3  |
| 图表 2: 联合租赁北美市占率变化 .....                                     | 3  |
| 图表 3: 联合租赁设备种类及数量 .....                                     | 4  |
| 图表 4: 联合租赁设备大品类分类 .....                                     | 4  |
| 图表 5: 联合租赁成立以来重大的收购事项 .....                                 | 4  |
| 图表 6: 联合租赁持续攀升的有息负债情况 .....                                 | 5  |
| 图表 7: 联合租赁商誉及无形资产规模攀升 .....                                 | 5  |
| 图表 8: 联合租赁持续攀升的有息负债情况 .....                                 | 5  |
| 图表 9: 联合租赁商誉及无形资产规模攀升 .....                                 | 5  |
| 图表 10: 联合租赁设备出租率维持高位 .....                                  | 6  |
| 图表 11: 联合租赁综合毛利率高位稳定 .....                                  | 6  |
| 图表 12: 联合租赁设备出租率维持高位 .....                                  | 6  |
| 图表 13: 联合租赁综合毛利率高位稳定 .....                                  | 6  |
| 图表 14: 联合租赁成立以来重大的收购事项 .....                                | 6  |
| 图表 15: (2019/09/16-2019/09/20) 一周市场涨跌幅情况: 机械板块跌 0.06% ..... | 10 |
| 图表 16: 年初以来市场涨跌幅情况: 机械板块上涨 21.12% .....                     | 11 |
| 图表 17: 本周个股涨幅前五名 .....                                      | 11 |
| 图表 18: 本周个股跌幅后五名 .....                                      | 11 |
| 图表 19: 截至 2019/09/22 市场与机械板块估值变化: PE .....                  | 12 |
| 图表 20: 截至 2019/09/22 市场与机械板块估值变化: PB .....                  | 12 |

## 一、联合租赁：分散行业中的并购成长型巨人

终端装配式建筑施工，带动中大型塔式起重机作业需求大幅提升。受益此，国内建筑起重机械租赁行业呈现高景气繁荣，龙头庞源租赁也迎来“量价齐增”的优质成长阶段。资本支出提升下，庞源租赁的机队保有量规模迅速攀升，行业市占率亦呈现显著提升态势。

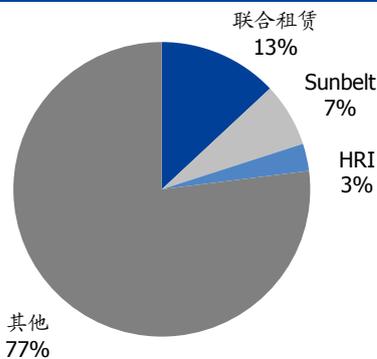
但是，我们也注意到，租赁市场本身非常零散。一是，下游对接客户分散；二是，区域性小租赁商众多。龙头如何实现规模性成长、如何维持可观的盈利能力等问题均是需去细究的。本文我们基于对北美最大的设备租赁商联合租赁经营的分析做一些解答。

### 1.1 租赁行业：市场广阔，格局分散

北美租赁市场整体规模超400亿美元，赛道巨大。租赁市场的成熟发展，和全社会生产制造分工的成熟度相关。且发展过程中，也会受到政策端的一些影响，比如在联合租赁初期，美国税法调整削减了工程承包商将设备折旧作为税务抵扣的能力，租赁设备的优势逐步强于自购设备，客观上亦助力租赁市场的发展。宏观景气助力，近年北美租赁市场整体维持较为可观增长。2018年，北美设备租赁市场规模约430亿美元，同增7.40%。

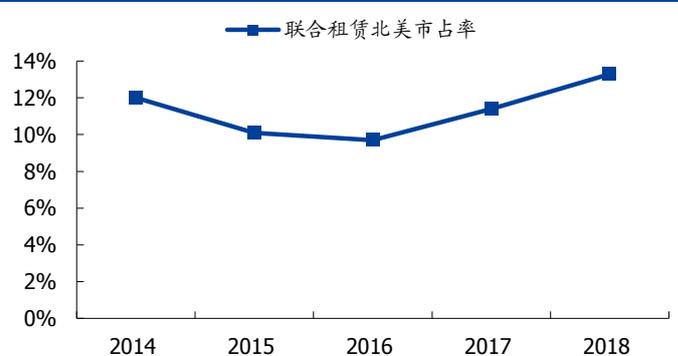
从租赁行业本身讲，集中度较低。联合租赁为北美最大的设备租赁商，2018年，其营收达80.47亿美元（租赁收入占比71%），占北美市场规模的13.30%。第二及第三名租赁商为Sunbelt、HRI，其市占率仅约7%、3%左右，整体格局仍较为分散。纵向看，近几年联合租赁市场份额有所提升，但长区间看，变动幅度较为平缓。

图表1：北美租赁市场格局



资料来源：公司年报，国盛证券研究所

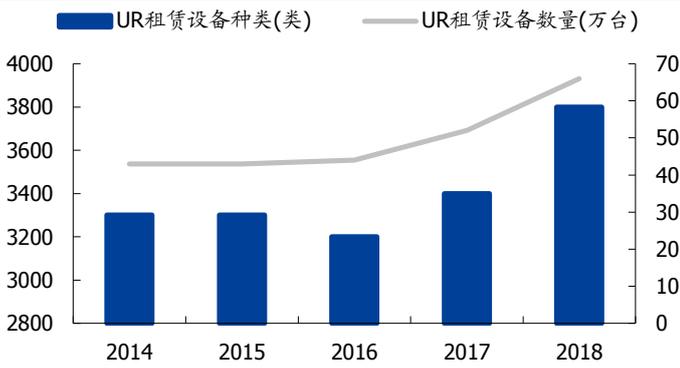
图表2：联合租赁北美市占率变化



资料来源：公司年报，国盛证券研究所

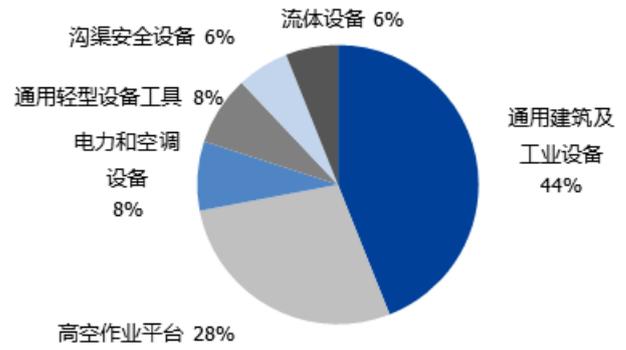
下游面向客户亦较为分散，龙头租赁设备种类丰富度极高。联合租赁庞大的收入体量是基于丰富的设备种类，并依此向多维度客户提供设备租赁服务的能力。2018年底，联合租赁设备品类达3800种，机队规模达66万台，覆盖了制造业厂商所需设备种类的82%。大品类主要分为通用建筑及工业设备（44%）；高空作业平台（28%）；电力和空调设备（8%）；通用轻型设备工具（8%）等。联合租赁下游涵盖工业、建筑业及居民用户，但整体仍较为分散。2018年，其最大的客户收入占比约1%，前10大客户租赁收入占比约5%左右。

图表 3: 联合租赁设备种类及数量



资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

图表 4: 联合租赁设备大品类分类



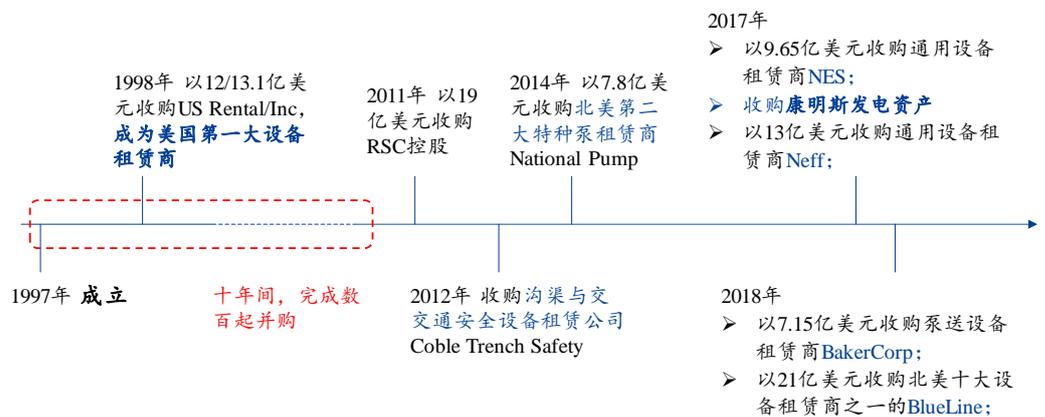
资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

## 1.2 联合租赁：并购扩规模，精细管理盈利水平高

联合租赁自成立以来便通过不间断的收购持续扩张经营规模。其成立于 1997 年，在次年以 12 亿美元及 13.1 亿美元的价格收购整合租赁商 US Rental 及 Inc, 并成为北美最大的设备租赁商。这样的并购贯穿其联合租赁的成长过程，自 2017 年以来，多次大规模的收购，增强原有产品竞争力的同时，持续拓展新赛道做大收入规模。

2017 年 1 月，联合租赁以 9.65 亿美元收购通用设备租赁公司 NES Rentals; 8 月，收购康明斯所有发电资产; 10 月，以 13 亿美元收购通用设备租赁公司 Neff Corporation。2018 年 7 月，联合租赁宣布以 7.15 亿美元收购 BakerCorp International, 增强新兴流体泵送设备租赁业务; 2018 年 9 月，以 21 亿美元收购北美十大设备租赁商之一的 BlueLine Rental。

图表 5: 联合租赁成立以来重大的收购事项



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

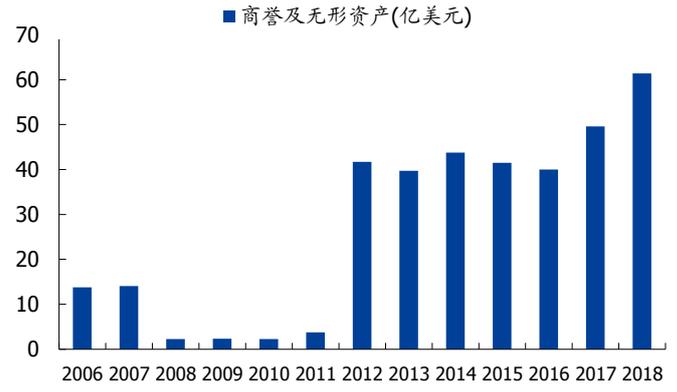
精准并购是联合租赁的成长基因之一，但亦如公司所提示的，持续的并购导致公司有息负债及商誉持续大幅提升，存在较大的偿债压力及潜在资产减值风险。在 2011/2012 年，联合租赁完成对 RSC 控股、Coble Trench 的收购后，其长期借贷及商誉增至 67.34 亿美元、41.7 亿美元。且在 2017/2018 年持续并购后，负债/商誉再攀新高。

图表6: 联合租赁持续攀升的有息负债情况



资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

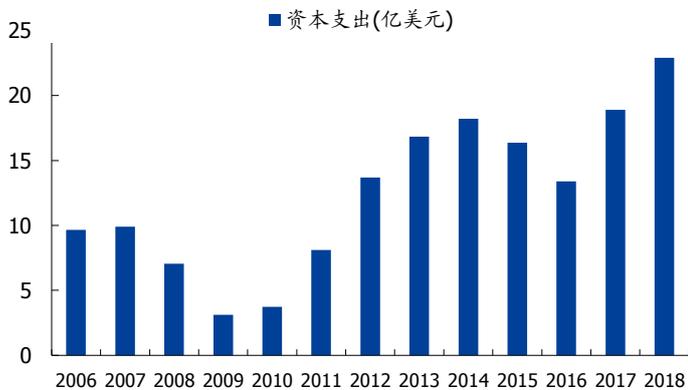
图表7: 联合租赁商誉及无形资产规模攀升



资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

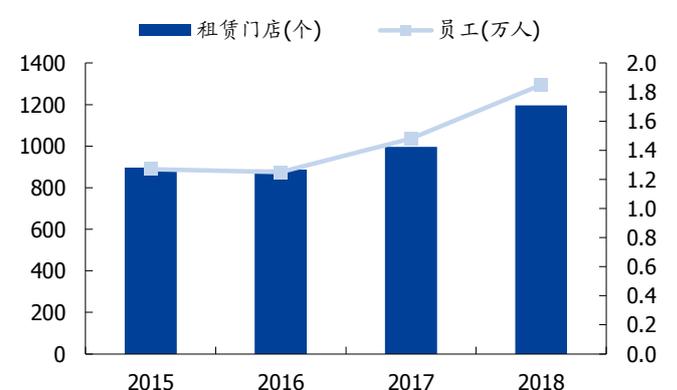
风险背后, 需要考虑的是并购的动因。租赁设备企业规模效益体现在以下几个方面: 1、**规模性采购带来的溢价能力**, 以此降低租赁设备购置成本。2018年, 其资本支出达22.91亿美元。2、全面的租赁设备种类、覆盖全美的租赁门店, 提供客户最优质的租赁服务, **增强粘性、攫取服务增值**。2018年, 公司租赁门店达1197个, 员工数达1.85万人(其中1.28万人为临时工), 覆盖美国49个州及加拿大全境。针对年租赁支出超过50万美元的大客户, 公司提出“National Account Program”, 即, 为在全美范围内提供优质的设备租赁服务, 包括丰富的设备种类及单线的服务响应。2018年, 源自National Account项目的收入占比达44%。

图表8: 联合租赁持续攀升的有息负债情况



资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

图表9: 联合租赁商誉及无形资产规模攀升

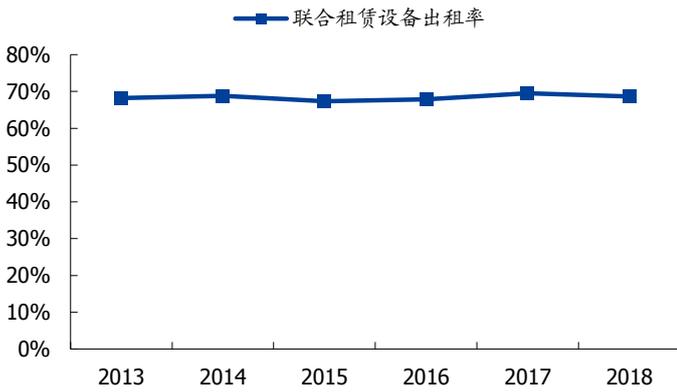


资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

规模大幅扩充的同时, 依托精细的运营能力, 维持着高盈利水平。作为北美最大的设备租赁商, 联合租赁采用“生命周期法”进行租赁业务的管理以提升设备出租率。与此同时, 实施测试设备维护修复成本, 基于历史设备处置经验, 在最优时刻处置相应设备资产, 以实现全流程的效益最大化。实际经营层面, 联合租赁采取多种有效措施提升产出效率: 1、各租赁分支的设备共享政策, 避免设备闲置; 2、客服服务中心, 全美统一的客服中心, 处理客户的反馈意见, 提升客户体验的同时, 避免租赁分支精力分散透支; 3、各分支间通用职能单位的合并以降低运营成本。

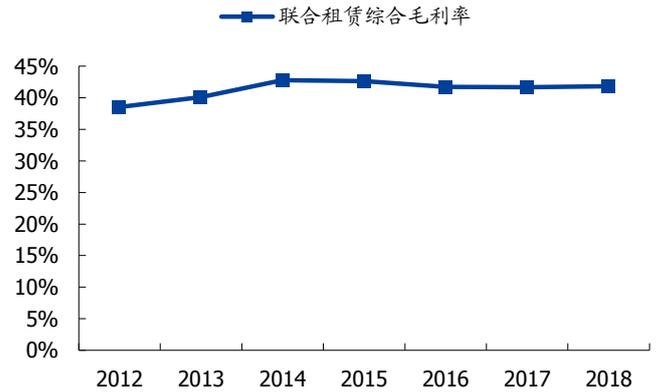
持续规模性并购并未影响联合租赁的盈利能力。近5年, 联合租赁设备整体出租率维持在69%附近; 综合毛利率约42%。

图表 10: 联合租赁设备出租率维持高位



资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

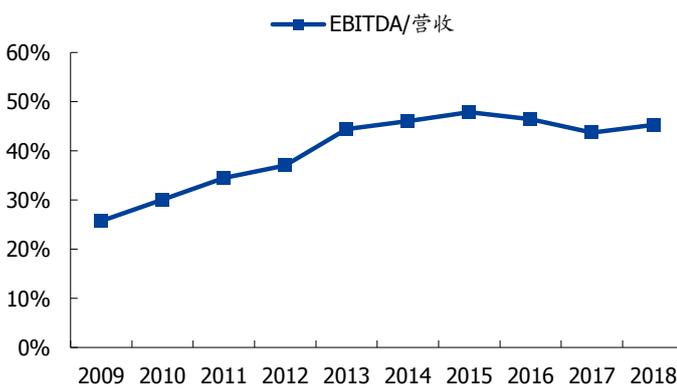
图表 11: 联合租赁综合毛利率高位稳定



资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

极强的现金流是优质经营的体现, 同时亦是持续并购做大经营规模的基础。联合租赁 EBITDA/营收超 45%。当然, 对于租赁公司(干租)核心成本之一便是租赁设备的折旧(成本占比约 30%), 因此高水平的 EBITDA/营收可以理解, 但另一方面, 也指明公司业务能产生极高的现金流。2018 年, 公司经营性流量净额达 28.53 亿元, 约为营收的 35%、净利润的 260%。极强的现金流维持着公司的偿债能力, 亦是公司持续并购扩充经营规模的基础。

图表 12: 联合租赁设备出租率维持高位



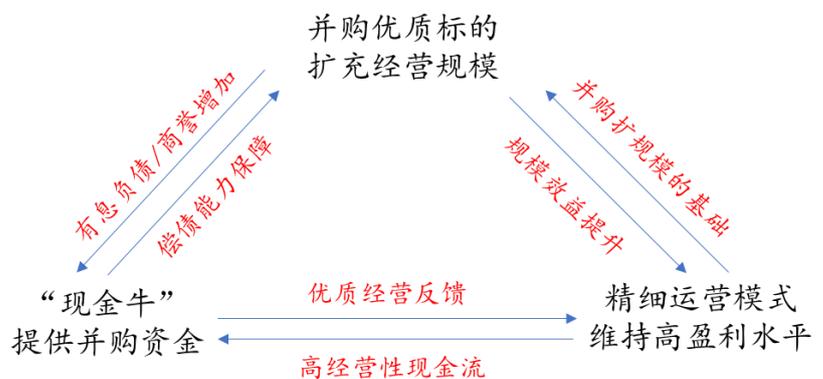
资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

图表 13: 联合租赁综合毛利率高位稳定



资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

图表 14: 联合租赁成立以来重大的收购事项



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

## 二、行业重大事项

### 工程机械：8月，挖掘机/装载机销量分别同增19.5%/7.83%

**(1) 8月，挖掘机/装载机销量分别同增19.5%/7.83%**（新闻来源：庞源租赁，20190912）

据中国工程机械工业协会统计，2019年8月纳入统计的25家挖掘机制造企业共销售各类挖掘机13843台，同比增长19.5%。国内市场销量11566台，同比增长14.4%。出口2277台，同比增长53.6%。1-8月累计总销量163396台，同比增长14.4%；累计内销146628台，同比增长12.2%；累计出口16768台，同比增长37.9%。

据中国工程机械工业协会统计，2019年8月纳入统计的22家装载机制造企业共销售各类装载机9017台，同比增长7.83%。其中：3吨及以上装载机销售8473台，同比增长10.5%。总销售量中：国内市场销量7115台，同比增长8.74%；出口销量1902台，同比增长4.56%。1-8月累计总销量83880台，同比增长1.87%；累计内销67643台，同比增长1.47%；累计出口16237台，同比增长3.55%。

### 轨交设备：中共中央、国务院印发《交通强国建设纲要》

**(1) 中共中央、国务院印发《交通强国建设纲要》**（新闻来源：e车网轨道交通资讯，20190920）

到2020年，完成决胜全面建成小康社会交通建设任务和“十三五”现代综合交通运输体系发展规划各项任务，为交通强国建设奠定坚实基础。从2021年到本世纪中叶，分两个阶段推进交通强国建设。到2035年，基本建成交通强国。到本世纪中叶，全面建成人民满意、保障有力、世界前列的交通强国。

**(2) 中车长客新一代中低速磁浮列车首亮相**（新闻来源：e车网轨道交通资讯，20190920）

9月20日，由中车长客股份公司打造的新一代中低速磁浮列车亮相中国（长春）轨道交通博览会。据悉作为成熟的商用磁浮列车，车辆即将交付于广东省清远市的磁浮旅游专线，开启磁浮交通+生态旅游的全新旅游资源开发模式。据了解，由中车长客股份公司研制的新一代中低速磁浮列车采用常导电磁悬浮和短定子直线电机牵引技术，最高运行速度达120km/h，这也是目前中低速磁浮列车所拥有的最高速度等级。

### 锂电设备：不惧LG化学 SKI成法拉利电池供应商

**(1) 不惧LG化学 SKI成法拉利电池供应商**（新闻来源：高工锂电，20190909）

外媒报道称，SKI将为法拉利（Ferrari）首款量产电动汽车车型供应动力电池。在此之前，SKI的客户已经包括了戴姆勒、大众、现代、起亚等国际车企。

据业内消息人士所说，SKI已经被选为SF90 Stradale车型的电池供应商，该款汽车是法拉利首款量产插电式混合动力汽车。在对多家电池制造商的产品进行了两年多的检查和评估后，法拉利最终选择了SKI。

**(2) 长园集团亏逾2500万“甩卖”沃特玛电池**（新闻来源：高工锂电，20190919）

9月19日，长园集团（600525）公告显示，旗下全资子公司长园深瑞拟以总价1805.35万元向深莞新能源出售53.89MWh沃特玛电池。本次出售的电池包括55Ah、99Ah电池包，含整包电池电芯、散装电芯。

沃特玛电池为磷酸铁锂圆柱型电池，根据出售的均价计算，电池价格仅0.33元/Wh。高

工锂电了解到，目前磷酸铁锂电池价格普遍在1元/Wh左右，0.33元/Wh的价格出售对长园集团而言可谓“血亏”。

### **(3) CATL 将为戴姆勒电动系列卡车供货 (新闻来源: 高工锂电, 20190918)**

来自 G20-锂电峰会成员宁德时代的官方消息, 公司近日与戴姆勒卡客车公司签订了全球动力电池采购协议, 为其旗下电动系列卡车提供可靠动力锂电池。

根据协议, 宁德时代将为戴姆勒卡客车公司自 2021 年开始推出的多个卡车系列提供动力电池, 包括梅赛德斯-奔驰 eActros, Freightliner eCascadia 和 Freightliner eM2。

## **激光器设备: II-VI 收购 Finisar 已获得中国反垄断许可**

### **(1) II-VI 收购 Finisar 已获得中国市场监管总局(SAMR)反垄断许可 (新闻来源: OFweek 激光, 20190921)**

美国当地时间 9 月 20 日, II-VI 和 Finisar 联合宣布, II-VI 收购 Finisar 已获得中国国家市场监管总局 (SAMR) 的反垄断许可。SAMR 的批准决定符合之前公布的关于获得反垄断批准的并购协议和并购计划中规定的完成条件。II-VI 预计其对 Finisar 的收购将于 2019 年 9 月 24 日左右完成。

## **油服: 2019 年 1-8 月阿塞拜疆天然气出口额增长 62%**

### **(1) 2019 年 1-8 月阿塞拜疆天然气出口额增长 62% (新闻来源: 中国石油新闻网, 20190920)**

巴库 9 月 16 日 REPORT.AZ 网援引阿海关委员会消息, 今年 1-8 月, 阿塞拜疆出口天然气 74.15 亿立方米, 金额为 14.21 亿美元。天然气出口量增长 60%, 金额增长 61.9%。天然气出口额占出口总额的 10.51%。

### **(2) 发改委: 今冬天然气保供任务依然艰巨 (新闻来源: 中国石油新闻网, 20190920)**

据孟玮介绍, 今年前 8 个月天然气表观消费量 1992 亿立方米, 同比增长 10.4%; 国内生产天然气 1141 亿立方米, 同比增长 9.3%; 进口天然气 875 亿立方米, 同比增长 10.9%。产、进、销增长速度基本相当, 天然气发展的协调性进一步增强。下一步, 国家发展改革委、国家能源局将继续会同有关地区、有关部门、有关企业从 5 个方面做好有关保障工作。

一是千方百计增产增供。组织上游供气企业安全高负荷生产, 调动煤制气企业生产积极性, 提前筹措进口资源, 全力保障用气需求; 二是严格签订履行合同。督促各有关方面严格按照合同保障供用气, 特别是加强签约履约的信用监管; 三是建好用好储气设施。压实地方政府、上游供气企业、城镇燃气企业在储气设施建设方面的责任, 统筹规划, 合理布局, 加快开工建设运行一批储气设施, 增强调峰保供能力; 四是细化做实应急预案。督促各地和上游供气企业细化完善“三个一亿方”用户调峰能力, 确保民生用气需要; 五是压紧压实各方责任。

## **智能制造: IFR 发布《全球机器人 2019》**

### **(1) IFR 发布《全球机器人 2019》 (新闻来源: 机经网, 20190918)**

2019 年 9 月 18 日, 国际机器人联合会 (IFR) 在上海发布了最新的全球机器人市场报告——《全球机器人 2019》。

报告显示全球机器人年销售额再创新高为 165 亿美元, 2018 年全球装机量为 42.2 万台, 比上年增长 6%。IFR 预测 2019 年的装机量将较 2018 年有所回落, 但预计从 2020 年到 2022 年平均每年增长率可保持 12%。

2018年前五大工业机器人市场占全球装机量的74%，分别为中国、日本、美国、韩国和德国。中国仍然是世界上最大的工业机器人市场，占全球市场装机量的36%。

基于当前市场情况与行业运行态势，中国机器人产业联盟初步预计，2019年中国工业机器人市场销量将实现5%左右的增长，其中自主品牌工业机器人销量将增长约15%。

### 光伏设备：22.8%！多晶电池效率再创新高

#### （1）江苏放开隔墙售电？电网暗示：不认可！（新闻来源：光伏們，20190918）

9月12日，国家能源局江苏监管办公室公开对《江苏省分布式发电市场化交易规则（征求意见稿）》征求意见。根据文件内容，参与交易的分布式发电项目应满足以下要求：

（一）接网电压等级在35千伏及以下的项目，单体容量不超过20兆瓦（有自身电力消费的，扣除当年用电最大负荷后不超过20兆瓦）。

（二）单体项目容量超过20兆瓦但不高于50兆瓦，接网电压等级不超过110千伏且在该电压等级范围内就近消纳。

此外，据知情人士透露，国网江苏电力公司并不认可全面放开隔墙售电的计划。同时，该人士透露，目前江苏省个别地市不少新上的售电项目均未获得批复。

#### （2）22.8%！多晶电池效率再创新高（新闻来源：光伏們，20190917）

9月17日，阿特斯阳光电力集团(CanadianSolar Inc., NASDAQ: CSIQ, 以下简称“阿特斯”)发布新闻宣布，公司研发的高效P5多晶太阳能电池转换效率达到22.80%，创造了新的大面积多晶电池的世界纪录。该结果在2019年9月获得德国哈梅林太阳能研究所(ISFH)测试认证。

同时，这项新的世界纪录超越了同样由阿特斯于今年4月份创下的22.28%大面积多晶电池效率世界纪录。

## 三、上市公司跟踪

### 业绩

无

### 增发重组

无

### 股东与高管减持

无

### 股东与高管增持

无

### 股权激励

无

### 限售解禁

无

## 四、本周重点推荐

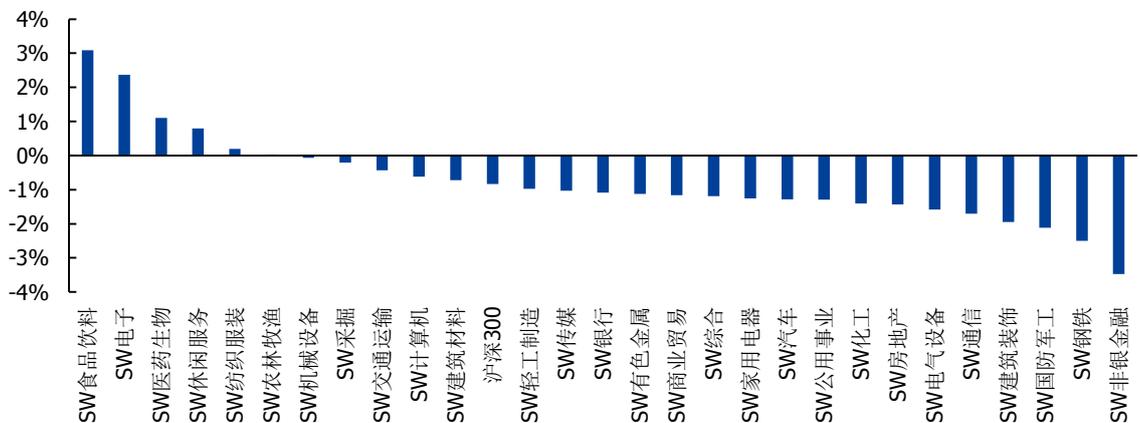
捷佳伟创、晶盛机电、日机密封、三一重工、先导智能。

## 五、一周市场回顾

9月16日~9月20日，机械板块跌0.66%，沪深300跌0.84%。年初以来，机械板块上涨21.12%，沪深300上涨26.77%。本周机械板块涨跌幅榜排名前五的个股分别是：银宝山新（30.38%）、宝鼎科技（21.01%）、大族激光（18.69%）、南方轴承（17.93%）、创力集团（12.34%）；涨跌幅榜最后五位个股分别是：郑煤机（-9.86%）、天桥起重（-9.63%）、全柴动力（-7.34%）、中信重工（-6.96%）、宇环数控（-6.76%）。

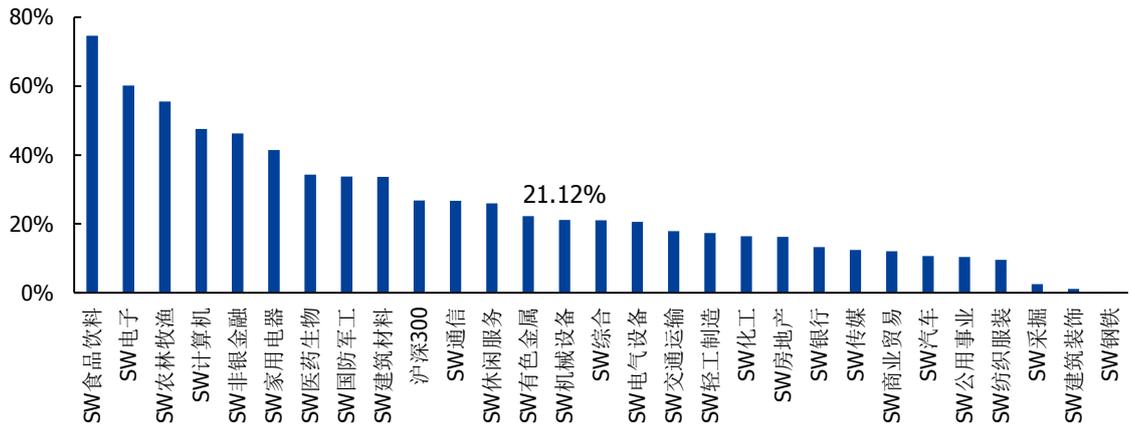
9月13日收盘，机械行业整体PE（TTM）为42.51倍、PB（MRQ）2.40倍，相对沪深300溢价率分别为244.17%、68.25%，相对创业板溢价率分别为-71.31%、-38.43%。

图表 15: (2019/09/16-2019/09/20) 一周市场涨跌幅情况: 机械板块跌 0.06%



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 16: 年初以来市场涨跌幅情况: 机械板块上涨 21.12%



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 17: 本周个股涨幅前五名

| 涨幅排名 | 公司代码      | 公司名称 | 最新日收盘价 (元) | 近一周股价涨跌幅 | 年初至今股价涨跌幅 |
|------|-----------|------|------------|----------|-----------|
| 1    | 002786.SZ | 银宝山新 | 9.87       | 30.38%   | 62.52%    |
| 2    | 002552.SZ | 宝鼎科技 | 11.52      | 21.01%   | 125.00%   |
| 3    | 002008.SZ | 大族激光 | 39.75      | 18.69%   | 31.73%    |
| 4    | 002553.SZ | 南方轴承 | 6.84       | 17.93%   | 36.67%    |
| 5    | 603012.SH | 创力集团 | 13.84      | 12.34%   | 73.13%    |

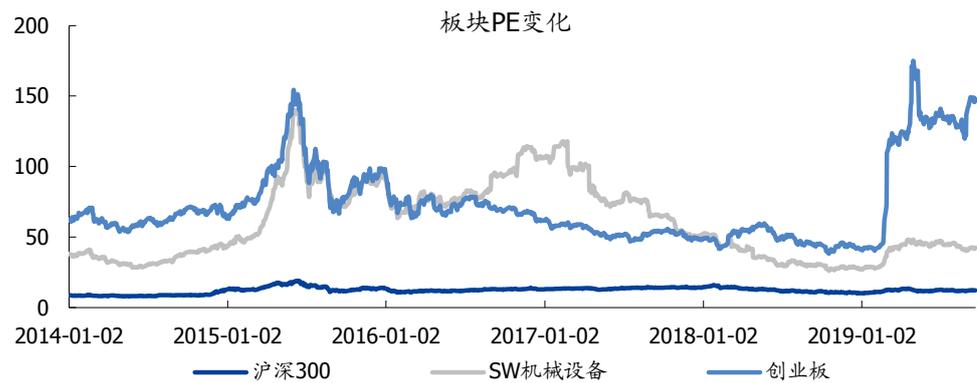
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 18: 本周个股跌幅后五名

| 跌幅排名 | 公司代码      | 公司名称 | 最新日收盘价 (元) | 近一周股价涨跌幅 | 年初至今股价涨跌幅 |
|------|-----------|------|------------|----------|-----------|
| 1    | 601717.SH | 郑煤机  | 6.58       | -9.86%   | 21.78%    |
| 2    | 002523.SZ | 天桥起重 | 3.38       | -9.63%   | 15.55%    |
| 3    | 600218.SH | 全柴动力 | 12.25      | -7.34%   | 172.22%   |
| 4    | 601608.SH | 中信重工 | 4.01       | -6.96%   | 54.23%    |
| 5    | 002903.SZ | 宇环数控 | 17.11      | -6.76%   | -0.30%    |

资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 19: 截至 2019/09/22 市场与机械板块估值变化: PE



图表 20: 截至 2019/09/22 市场与机械板块估值变化: PB



## 六、风险提示

**风险提示:** 基建投资不达预期, 制造业周期性下滑风险。

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

| 投资建议的评级标准   |      | 评级               | 说明                     |
|---|------|------------------|------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入               | 相对同期基准指数涨幅在15%以上       |
|   |      | 增持               | 相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间    |
|   |      | 持有               | 相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间   |
|   |      | 减持               | 相对同期基准指数跌幅在5%以上        |
|   | 行业评级 | 增持               | 相对同期基准指数涨幅在10%以上       |
|   |      | 中性               | 相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| 减持  |      | 相对同期基准指数跌幅在10%以上 |                        |

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com