

机械设备行业三季报总结

2019年11月01日

行业单季度业绩增速放缓，工程机械、油服等板块持续高景气

增持（维持）

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001

021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 倪正洋

执业证号：S0600518070003

021-60199793

nizhy@dwzq.com.cn

投资要点

■ 机械行业回暖态势延续，单季度业绩增速有所回落

1、2019Q1-Q3 业绩同比+20.4%，单季度业绩增速有所回落

2019Q1-Q3,机械设备板块共计实现营业收入 8772.7 亿元，同比+10.8%。其中，Q3 单季度收入 2957.7 亿元，同比+11.0%。2019Q1-Q3,共计实现归母净利润 533.5 亿元，同比+20.4%。其中，Q3 单季度净利润 173.3 亿元，同比+2.8%。前三季度整体仍呈回暖态势，单季度业绩增速有所回落。

2、经营性现金流、盈利能力等各项经营指标持续回升

经营性现金流状况优化。扣除中国中车影响，2019Q1-Q3，经营性现金流净额 366 亿元，去年同期为 109 亿元，同比+234.6%。其中，剔除中车后，Q2 单季度经营性现金流净额 209 亿元，同比+55.5%。此外，资产减值损失显著好转。2019Q1-Q3，行业资产减值共计-35 亿元，其中 Q3 单季度资产减值损失为-13 亿元，而去年前三季度行业大幅计提资产减值损失 99 亿元，同比大幅好转。行业毛利率、净利率、ROE 等均回升明显，盈利能力提升。行业整体毛利率达 24.7%，同比+1.52pct。净利率达 6.08%，同比+0.49pct。ROE 水平回升明显，达 5.49% (+0.60pct)。

■ 工程机械高基数下维持高增长，油服受益国内能源保供表现亮眼

2019Q1-Q3，工程机械板块共实现营收 1935.0 亿元，同比+26.1%归母净利润 198.3 亿元，同比+76.7%。其中，Q3 单季度实现归母净利润 53.1 亿元，同比+61.2%。行业在高基数下继续维持高增长速度。而受益于国内能源保供政策，油气设备板块同样表现亮眼。2019Q1-Q3，油气设备板块共实现营收 1411.9 亿元，同比+23.1%。其中，Q3 单季度收入 526.4 亿元，同比+20.1%。归母净利润 44.5 亿元，同比+245.1%。其中，Q3 单季度实现归母净利润 24.3 亿元，同比+174.3%。

■ 泛半导体、锂电设备单季度业绩增速触底回暖

2019Q1-Q3，锂电设备板块共实现营收 110.6 亿元，同比+16.3%。其中，Q3 单季度收入 41.0 亿元，同比+12.9%。归母净利润 14.5 亿元，同比+4.5%。其中，Q3 单季度实现归母净利润 5.2 亿元，同比+9.1%。泛半导体板块共实现营收 122.7 亿元，同比+24.8%。其中，Q3 单季度收入 46.6 亿元，同比+39.3%。前三季度归母净利润 16.1 亿元，同比-4.3%。其中，Q3 单季度实现归母净利润 6.1 亿元，同比+5.5%，单季度业绩增速扭亏。

■ 楼宇设备、金属制品业绩下行，重型装备复苏态势延续

2019Q1-Q3，楼宇设备板块共实现营收 340.6 亿元，同比+4.7%。归母净利润 17.8 亿元，同比-17.0%。其中，Q3 单季度实现归母净利润 5.5 亿元，同比-26.2%。金属制品板块共实现营收 1108.9 亿元，同比-1.7%。归母净利润 34.0 亿元，同比-33.2%。其中，Q3 单季度实现归母净利润 10.2 亿元，同比-58.0%。重型装备板块共实现营收 495.2 亿元，同比+17.3%。归母净利润 7.9 亿元，同比+4.3%。其中，Q3 单季度实现归母净利润 1.7 亿元，同比-1.5%，复苏态势延续。

■ 轨交装备板块业绩稳健增长、智能装备板块整体盈利仍处谷底

2019Q1-Q3，轨交装备板块营收 1617.3 亿元，同比+13.9%。归母净利润 88.7 亿元，同比+9.8%。Q3 单季度实现归母净利润 38.5 亿元，同比+6.5%。轨交装备（除中国中车外）板块共实现营收 72.1 亿元，同比+9.1%。其中，Q3 单季度实现归母净利润 2.2 亿元，同比+9.0%，业绩增速有所改善。智能装备板块共实现营收 228.7 亿元，同比-15.5%。归母净利润-15.5 亿元，同比-197.3%。其中，Q3 单季度实现归母净利润-6.6 亿元，同比-241.0%。

■ 投资建议：

工程机械首推龙头【三一重工】，推荐【恒立液压】等，油服推荐【杰瑞股份】、【中海油服】，关注【海油工程】等，泛半导体设备推荐【晶盛机电】、【迈为股份】、【捷佳伟创】，关注【北方华创】、【中微公司】等；锂电设备推荐【先导智能】，此外关注激光器龙头【锐科激光】等。

■ 风险提示：经济增速不及预期；现金流风险；行业竞争环境恶化。

行业走势



相关研究

1、《机械设备行业：Q3 单季 IPG 在华收入同比-24%，看好国内龙头企业进口替代机会》

2019-10-31

2、《半导体设备行业：半导体大基金二期正式成立，规模超 2000 亿，国产设备商显著受益》

2019-10-28

3、《机械设备：中石油再增 10 亿吨级油田护航油服高景气，大基金二期成立加速半导体国产化》2019-10-27

内容目录

1. 机械行业回暖态势延续，单季度业绩增速有所回落.....	6
2. 工程机械：高基数下业绩持续高增速，行业景气度不减.....	10
3. 锂电设备：前三季度业绩同比+4.5%，单季度业绩增速触底回暖.....	13
4. 泛半导体设备：前三季度业绩同比-4.3%，单季度业绩增速扭亏.....	17
5. 油气设备：行业持续高景气，单季度业绩同比+174%.....	21
6. 楼宇设备：前三季度板块业绩同比-17%，板块业绩增速下行.....	24
7. 金属制品：板块业绩增速显著下行，单季度业绩同比-58%.....	26
8. 重型装备：前三季度业绩同比+4.3%，复苏态势延续.....	28
9. 智能装备：行业景气度持续下行，整体盈利能力仍处谷底.....	30
10. 轨交设备：前三季度业绩同比+9.8%，稳健增长.....	32
10.1. 轨交设备板块前三季度业绩增长稳健.....	33
10.2. 除中车外，板块盈利能力仍处谷底.....	35
11. 投资建议.....	37
12. 风险提示.....	37

图表目录

图 1: 2019Q1-Q3 营收 8772.7 亿元, 同比+10.8%	6
图 2: 2019Q1-Q3 业绩达 533.5 亿元, 同比+20.4%	6
图 3: 机械板块整体销售费用率略有上升	6
图 4: 管理费用率(含研发费用)略有上升	6
图 5: 财务费用率有所下降	7
图 6: 期间费用率整体平稳	7
图 7: 2019Q1-Q3 资产减值损失显著好转	7
图 8: 2019Q1-Q3 行业 ROE 水平回升明显	8
图 9: 2019Q1-Q3 机械行业净利率有所回暖	8
图 10: 2019Q1-Q3 整体资产周转率略有上上	9
图 11: 行业总资产规模增速平稳, 负债率略有上升	9
图 12: 2019Q1-Q3 行业整体毛利率回暖态势明显	9
图 13: 2019Q1-Q3 营业成本同比+9%	9
图 14: 2019Q1-Q3 行业整体经营净现金流大幅好转	9
图 15: 2019Q1-Q3 应收账款达 4489 亿元, 同比+47%。	9
图 16: 2019Q1-Q3 总体存货余额同比+4%	10
图 17: 2019Q1-Q3 总体预收账款同比-4%	10
图 18: 2019Q1-Q3 营收同比+26.1%	11
图 19: 2019Q1-Q3 归母净利润同比+76.7%	11
图 20: 资产负债率有所上升	11
图 21: 2019Q1-Q3, ROE 达 11.99%, 同比+4.27pct	11
图 22: 板块毛利率持续回升	12
图 23: 工程机械板块经营活动现金流净额持续优化	12
图 24: 板块期间费用率控制良好	12
图 25: 工程机械板块净利率提升显著	12
图 26: 2019Q1-Q3 锂电设备板块营收同比+16.3%	14
图 27: 2019Q1-Q3 锂电设备净利润增速同比+4.5%	14
图 28: 资产负债率有所增加, 总资产持续扩张	14
图 29: 2019Q3 存货同比+7.8%	14
图 30: 2019Q1-Q3 毛利率 32.2%, 同比+0.87pct。	15
图 31: 持续加大研发投入, 期间费用率有所增加	15
图 32: 2019Q1-Q3 年经营性现金流净额显著改善	15
图 33: 2019Q1-Q3 板块 ROE 达 10.90%, 同比-0.76pct	15
图 34: 净利润增速触底	16
图 35: 净利率有所下滑	16
图 36: 泛半导体板块 2019Q1-Q3 整体营收同比+24.8%	17
图 37: 2019Q1-Q3 整体净利润同比-4.3%	17
图 38: 资产负债率有所增加	17
图 39: 2019Q1-Q3 存货同比+35.4%	17
图 40: 板块毛利率有所调整	18
图 41: 板块期间费用率有所上升	18
图 42: 2019Q1-Q3 整体净利润同比-4.3%	18

图 43: 行业净利率达到 13.09%	18
图 44: ROE 达 7.91%, 同比-2.37pct	19
图 45: 经营性现金流净额同比大幅恶化	19
图 46: 油气设备板块营收增速持续提升	21
图 47: 归母净利润增速显著提升	21
图 48: 资产负债率保持稳定, 总资产持续增加	22
图 49: ROE 改善为 3.48% (+2.45pct)	22
图 50: 板块毛利率持续改善	22
图 51: 板块期间费用率控制良好	22
图 52: 油气设备板块净利率持续改善	22
图 53: 2019Q1-Q3 经营活动现金流净额同比-391.43%	22
图 54: 2019Q1-Q3 楼宇设备板块营收同比+4.7%	24
图 55: 19Q1-Q3 业绩同比-17.0%	24
图 56: 资产负债率有所上升, 总资产持续增加	24
图 57: 2019Q1-Q3ROE 达 4.50% (-1.01pct)	24
图 58: 2019Q1-Q3 实现毛利率 23.5%, 同比-1.20pct	25
图 59: 板块期间费用率有所上升	25
图 60: 板块净利率 2019Q1-Q3 同比有所调整	25
图 61: 2019Q1-Q3 经营活动现金流净额同比+228.01%	25
图 62: 2019Q1-Q3 板块营收同比-1.7%	27
图 63: 板块业绩增速下行	27
图 64: 资产负债率有所改善, 总资产持续增加	27
图 65: 2019Q1-Q3, ROE 达 3.70% (-2.39pct)	27
图 66: 2019Q1-Q3 实现毛利率达 16.6%, 同比+0.24pct	28
图 67: 板块期间费用率控制良好	28
图 68: 2019Q1-Q3 板块达 3.07%, 同比-1.45pct	28
图 69: 2019Q1-Q3 经营性现金流净额同比+357.83%	28
图 70: 2019Q1-Q3 板块实现营收 495.2 亿元	29
图 71: 2019Q1-Q3 归母净利润同比+4.3%	29
图 72: 资产负债率有所上升, 总资产持续增加	29
图 73: 2019Q1-Q3, ROE 改善为 1.46% (+0.04pct)	29
图 74: 板块毛利率有所降低	30
图 75: 板块期间费用率控制良好	30
图 76: 2019Q1-Q3 板块净利率达 1.60%, 同比-0.20pct	30
图 77: 2019Q1-Q3 经营活动现金流同比+205.36%	30
图 78: 2019Q1-Q3 板块实现营收 228.7 亿元	31
图 79: 板块盈利能力仍处谷底	31
图 80: 资产负债率有所上升, 总资产持续增加	31
图 81: 2019Q1-Q3, ROE 达 -3.79% (-7.46pct)	31
图 82: 2019Q1-Q3 实现毛利率 26.3%, 同比-2.19pct	32
图 83: 板块期间费用率显著上升	32
图 84: 板块净利率明显下降	32
图 85: 2019Q1-Q3 经营活动现金流净额有所改善	32
图 86: 2019Q1-Q3 实现营收 1617.3 亿元	33

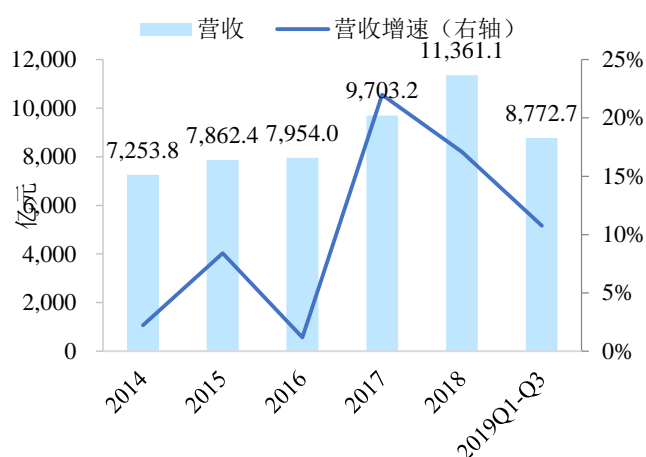
图 87: 2019Q1-Q3 业绩同比+9.8%	33
图 88: 资产负债率保持平稳, 总资产持续增加	33
图 89: 19Q1-Q3, ROE 改善为 5.75% (+0.25pct)	33
图 90: 板块毛利率有所下降	34
图 91: 板块期间费用率控制良好	34
图 92: 2019Q1-Q3 板块净利率达 5.49%, 同比-0.21pct	34
图 93: 2019Q1-Q3 经营活动现金流净额同比-244.01%	34
图 94: 2019Q1-Q3 实现营收 72.1 亿元	35
图 95: 2019Q1-Q3 实现归母净利润 4.6 亿元	35
图 96: 资产负债率有所上升, 总资产持续增加	35
图 97: 2019Q1-Q3, ROE 达 2.11% (-0.36pct)	35
图 98: 板块毛利率达 32.8%, 同比+0.82pct	36
图 99: 板块期间费用率有所上升	36
图 100: 净利润率有所下降	36
图 101: 经营活动现金流净额同比-2.55%	36

1. 机械行业回暖态势延续，单季度业绩增速有所回落

我们的统计样本包括了申万一级行业分类的所有机械设备行业（801890.SI）上市公司，将被重复选入的B股，以及一些业务已经完全转型的企业剔除，对其余329家企业进行分析。

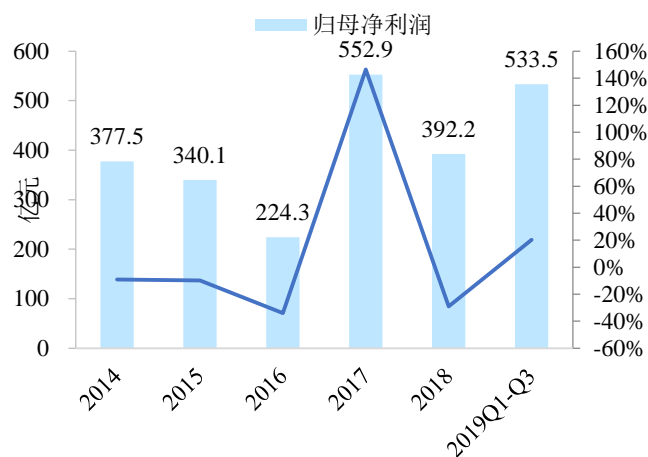
2019Q1-Q3 业绩同比+20.4%，Q3 单季度同比+2.8%，单季度业绩增速有所回落：2019Q1-Q3,机械设备板块共计实现销售收入8772.7亿元，同比+10.8%。其中，Q3单季度收入2957.7亿元，同比+11.0%。2019Q1-Q3,机械设备板块共计实现归母净利润533.5亿元，同比+20.4%。其中，Q3单季度净利润173.3亿元，同比+2.8%。前三季度整体仍呈回暖态势，单季度业绩增速有所回落。

图 1：2019Q1-Q3 营收 8772.7 亿元，同比+10.8%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：2019Q1-Q3 业绩达 533.5 亿元，同比+20.4%

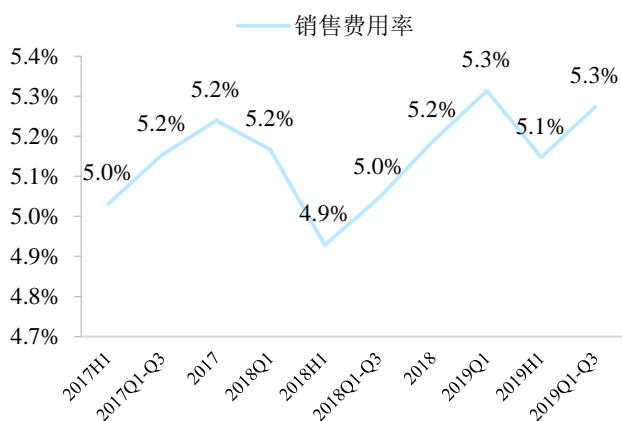


数据来源：Wind，东吴证券研究所

前三季度期间费用整体平稳，资产减值损失显著好转。2019Q1-Q3,机械设备板块期间费用率为15.7%，同比+0.39pct，整体平稳，有所上升。其中，销售费用率5.3%，同比+0.23pct；管理费用率（含研发费用）达9.3%，同比+0.24pct；财务费用率1.2%，同比-0.08pct。2019Q1-Q3,行业资产减值共计-35亿元，资产减值损失占总营收比例达-0.4%。其中Q3单季度资产减值损失达-13亿元，同比-161.9%。

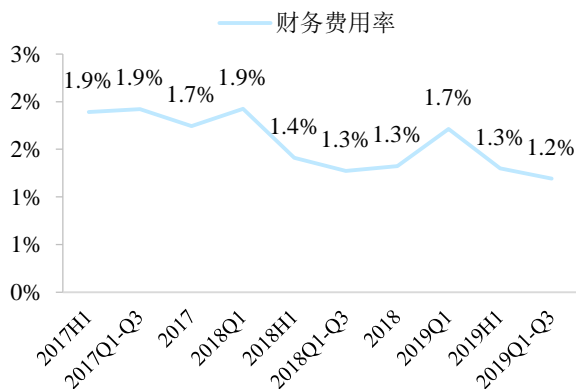
图 3：机械板块整体销售费用率略有上升

图 4：管理费用率（含研发费用）略有上升

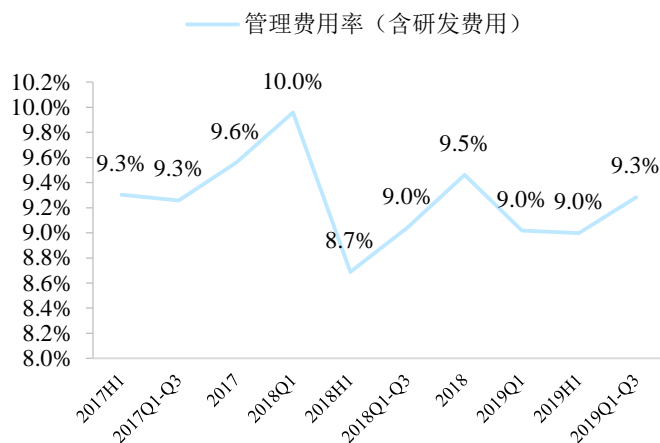


数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 5：财务费用率有所下降

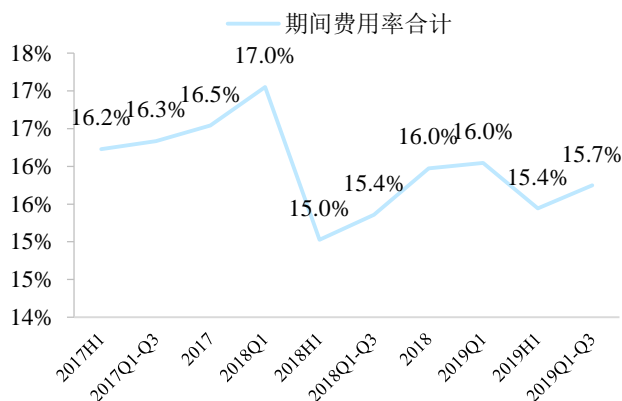


数据来源：Wind，东吴证券研究所



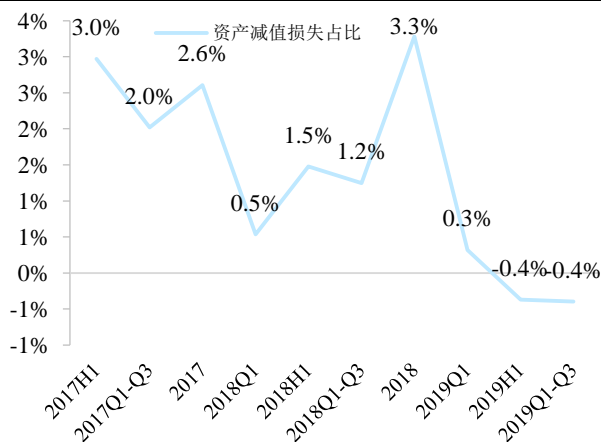
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 6：期间费用率整体平稳



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 7：2019Q1-Q3 资产减值损失显著好转

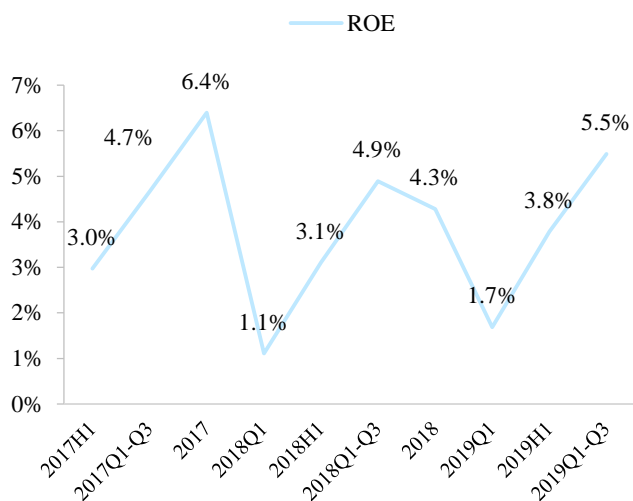


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2019Q1-Q3 行业 ROE 水平回升明显，达 5.49% (+0.60pct)。2016 年为机械行业 329 家上市公司整体 ROE 水平近 8 年来的低点，2017 年行业 ROE 水平在行业净利率的带动下温和回暖。2018 年因年末大额计提影响板块盈利能力，ROE 有所下滑。2019 年至今 ROE 水平回升明显，前三季度行业整体 ROE 达 5.49%，同比+0.60pct。

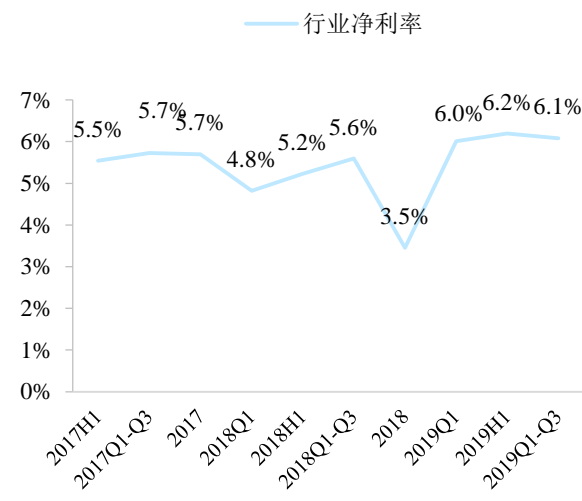
2019Q1-Q3 机械行业净利率有所回暖，为 6.08% (+0.49pct)。行业在经历了 2016 年的整体低迷后，2017 年机械行业的净利率逐渐回升。因年末大额计提，2018 年行业净利率同比大幅下滑，仅为 3.45%，同比-2.25pct。2019Q1-Q3 有所回暖，达 6.08%，同比+0.49pct。

图 8：2019Q1-Q3 行业 ROE 水平回升明显



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 9：2019Q1-Q3 机械行业净利率有所回暖

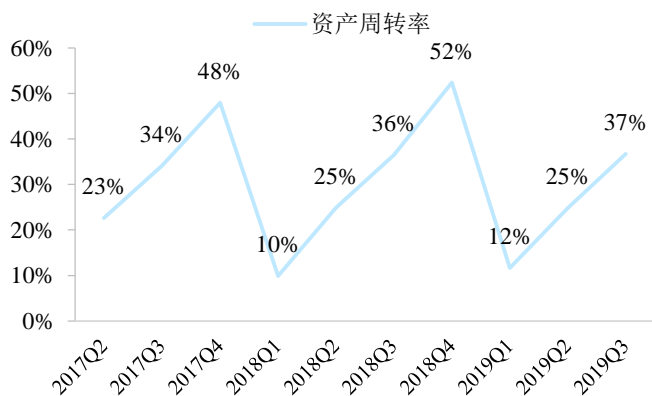


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2019Q1-Q3 行业资产负债率、资产周转率略有上升。上市公司总体资产规模达 23892 亿元，同比+10.09%。行业整体资产周转率达 36.7%，同比+0.23pct。行业整体资产负债率达 55.6%，同比+0.57pct。资产负债表的改善仍在进行时。

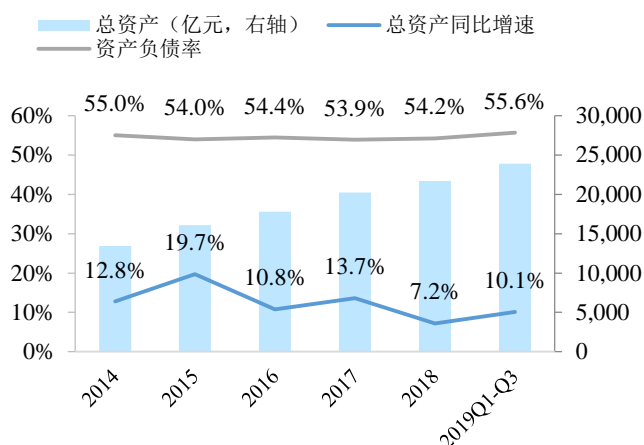
2019Q1-Q3 行业整体毛利率回暖态势明显。受制于上游原材料涨价等因素影响，2018 年行业整体毛利率为 23.06%，同比-0.93pct。2019Q1-Q3 延续了盈利能力回暖势头，行业整体毛利率达 24.7%，同比+1.52pct。

图 10: 2019Q1-Q3 整体资产周转率略有上上



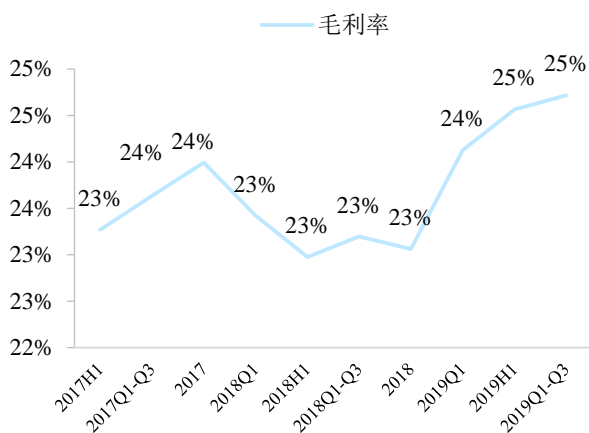
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 11: 行业总资产规模增速平稳, 负债率略有上升



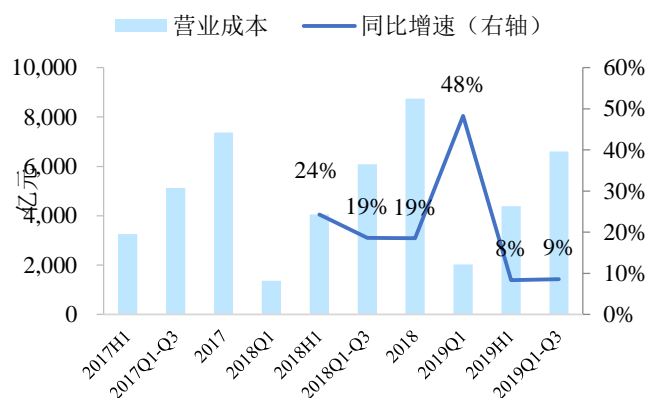
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 12: 2019Q1-Q3 行业整体毛利率回暖态势明显



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 13: 2019Q1-Q3 营业成本同比+9%

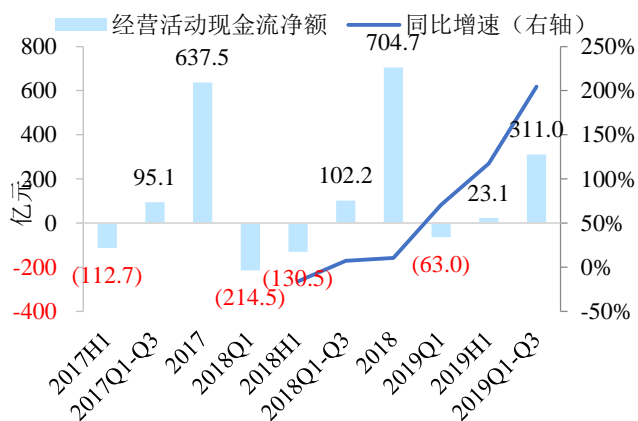


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

行业经营性现金流状况较去年同期明显优化, 库存持续提升趋势。2019Q1-Q3, 机械行业经营性现金流净额达 311 亿元, 去年同期为 102.2 亿元, 同比+204.39%。其中, Q3 单季度经营性现金流净额达 287.9 亿元, 同比+23.71%。2019Q1-Q3, 上市公司总体存货余额达 4001 亿元, 同比+4.25%, 延续了 2018 年以来中游制造企业在主动补库存周期的产能扩张和库存提升趋势。上市公司总体预收账款达 779 亿元, 同比-3.74%。应收账款达 4489 亿元, 同比+46.72%。

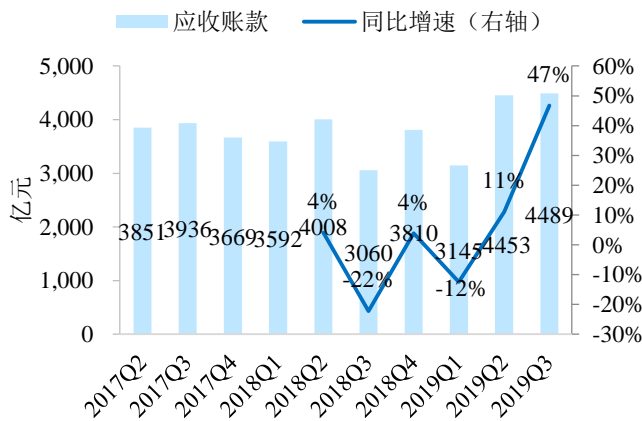
图 14: 2019Q1-Q3 行业整体经营净现金流大幅好转

图 15: 2019Q1-Q3 应收账款达 4489 亿元, 同比+47%。



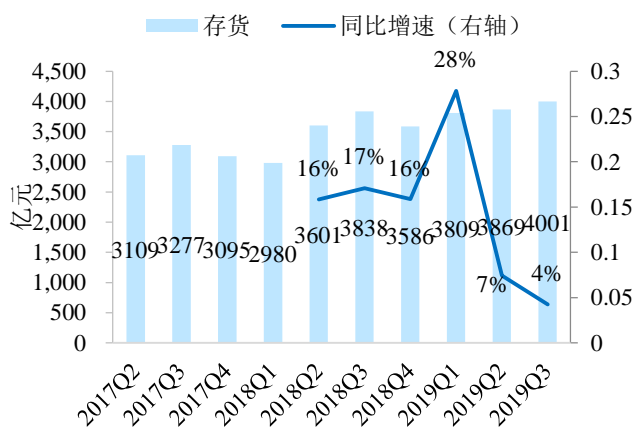
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 16: 2019Q1-Q3 总体存货余额同比+4%

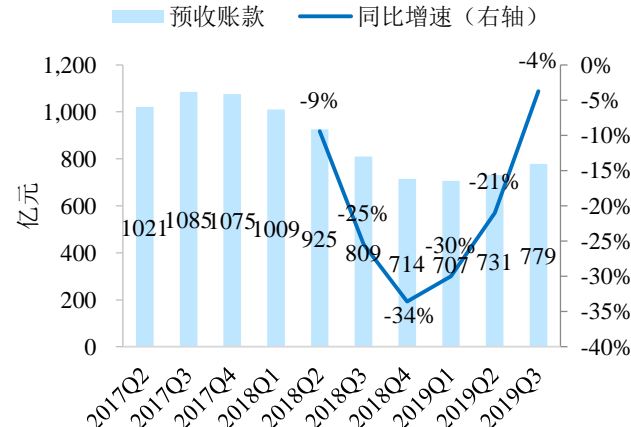


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 17: 2019Q1-Q3 总体预收账款同比-4%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

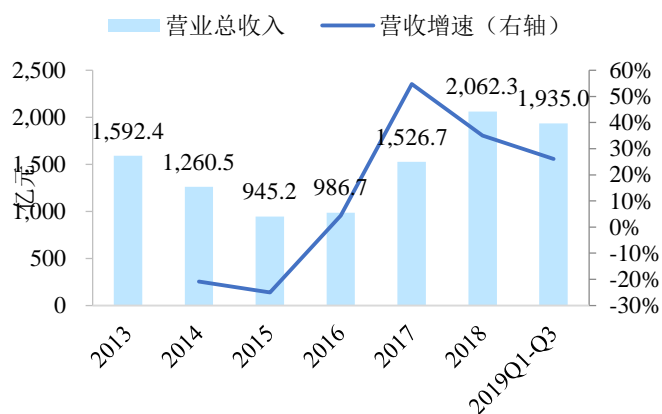


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2. 工程机械: 高基数下业绩持续高增速, 行业景气度不减

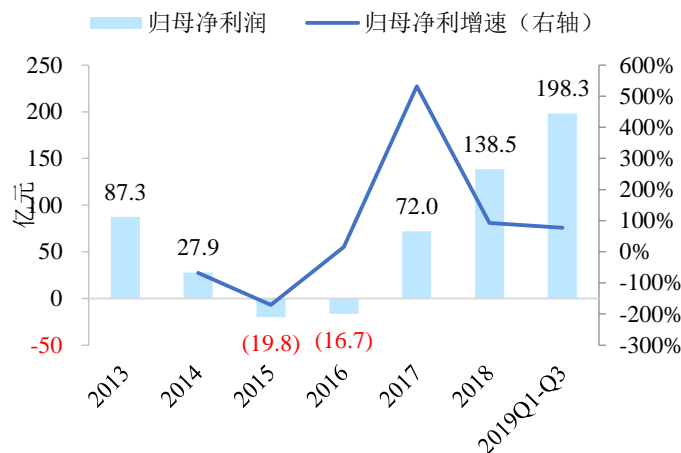
高基数下业绩持续高增速, 行业景气度不减。工程机械的此轮复苏开始于 2016 年下半年。工程机械板块自 2016 年下半年复苏以来, 行业复苏持续性、以及业绩弹性持续超预期。2019Q1-Q3, 工程机械板块共实现营收 1935.0 亿元, 同比+26.1%。其中, Q3 单季度收入 553.5 亿元, 同比+18.6%。归母净利润 198.3 亿元, 同比+76.7%。其中, Q3 单季度实现归母净利润 53.1 亿元, 同比+61.2%。行业在高基数下继续维持高增长速度。

图 18: 2019Q1-Q3 营收同比+26.1%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

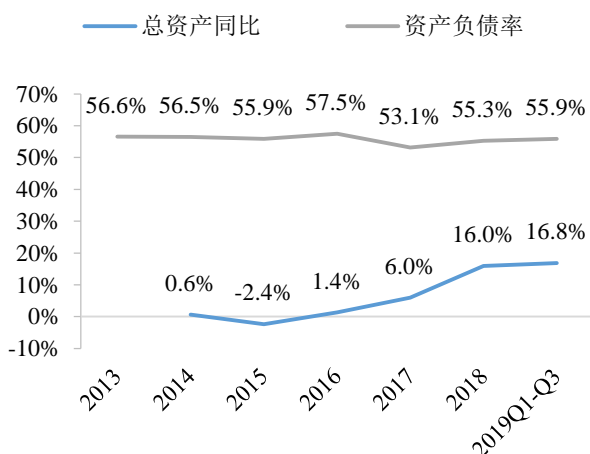
图 19: 2019Q1-Q3 归母净利润同比+76.7%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

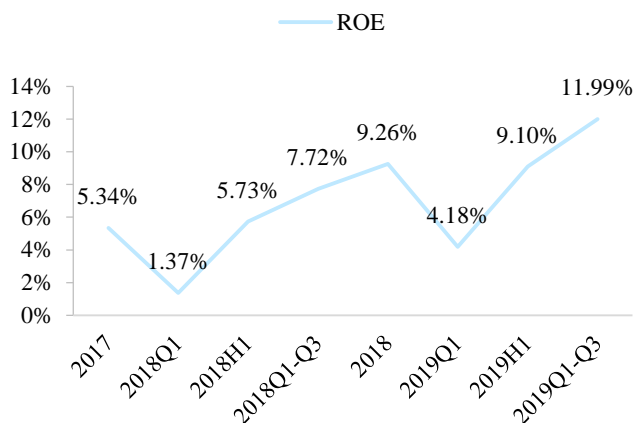
资产质量持续优化, ROE 水平显著提高。2019Q1-Q3, 工程机械板块资产共计 3885.6 亿元, 同比+16.8%, 板块资产负债率为+55.9%, 同比+1.40pct。资产负债率有所提高, 但资产质量及盈利能力持续优化。2019Q1-Q3, 板块整体 ROE 达 11.99%, 同比+4.27pct。

图 20: 资产负债率有所上升



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

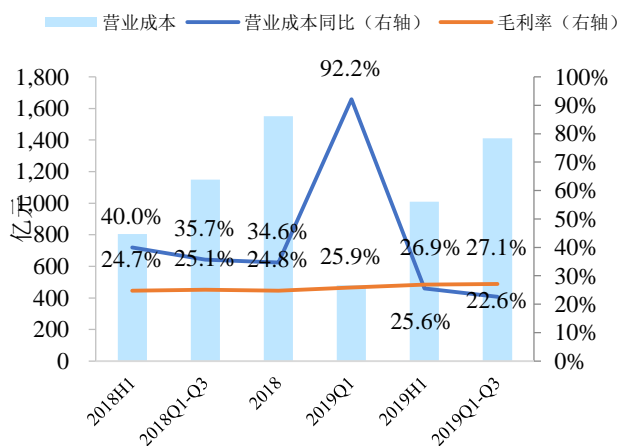
图 21: 2019Q1-Q3, ROE 达 11.99%, 同比+4.27pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

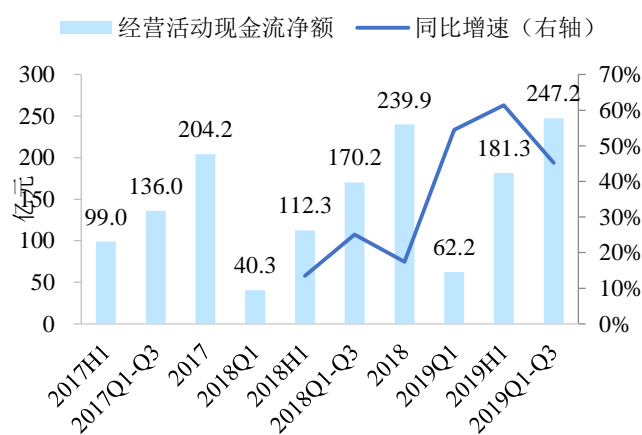
板块净利率提升显著，期间费用控制良好，经营性现金流净额持续优化。2019Q1-Q3，板块毛利率达 27.1%，同比+2.03pct，板块毛利率持续提升。板块经营性现金流净额达 247 亿元，同比+45.25%。板块期间费用率为 13.8%，同比-1.09pct。其中，销售费用率 7.2%，同比-0.47pct；管理费用率（包括研发费用）6.1%，同比-0.22pct；财务费用率 0.5%，同比-0.39pct。期间费用控制良好，净利率同比持续提高。2019Q1-Q3，行业净利率达 10.25%，同比+2.94pct。

图 22：板块毛利率持续回升



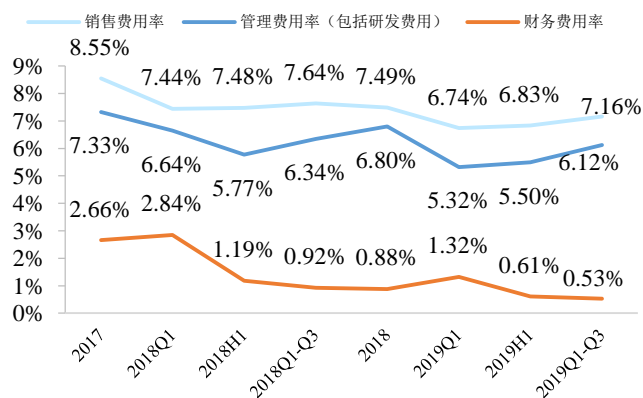
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 23：工程机械板块经营活动现金流净额持续优化



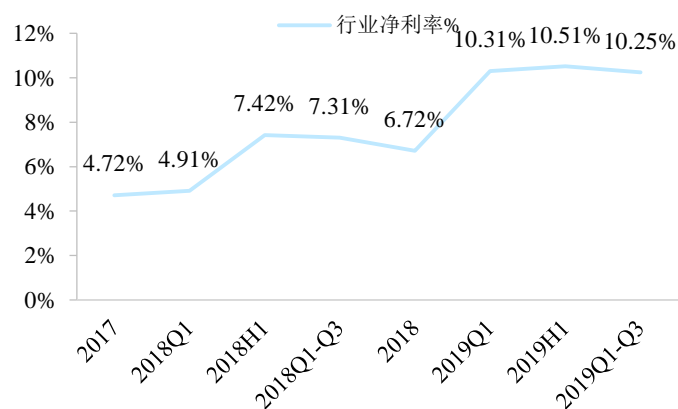
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 24：板块期间费用率控制良好



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 25：工程机械板块净利率提升显著



数据来源：Wind，东吴证券研究所

三一重工：高基数下继续维持较高增长，坚定看好戴维斯双击。公司 2019Q1-Q3 实现营收 587 亿，同比+43%；实现归母净利 91.6 亿元，同比+88%；扣非归母净利 92.5 亿，同比+77%。Q3 单季实现营收 153 亿，同比+18%；实现归母净利 24.1 亿，同比+61.3%；

扣非归母净利 24.4 亿，同比+39.6%。我们继续维持年初以来的观点，坚定看好中国最具全球竞争力的高端装备企业：高端产品结构优化+规模效应+出口高增长将持续带来业绩弹性，全球竞争力逐步体现带来估值溢价，看好公司戴维斯双击的机会。预计公司 2019-2021 年净利润分别为 113 亿、127 亿、137 亿，对应 PE 分别为 10、9、9 倍，给予“买入”评级。我们给予 2019 年目标估值 14 倍 PE，对应市值 1574 亿，目标价 18.8 元。

风险提示：下游基建房地产增速低于预期，行业竞争格局激烈导致盈利能力下滑

恒立液压：Q3 单季业绩受行业需求波动影响，看好 Q4 增速回升。公司 2019Q1-Q3 实现营收 38.3 亿元，同比+21.3%；实现归母净利 9.2 亿元，同比+27.5%；扣非归母净利 8.2 亿元，同比+32.1%。Q3 单季实现营收 10.4 亿元，同比+4.5%；实现归母净利 2.5 亿元，同比-3.8%，扣非归母净利 1.9 亿元，同比-4.9%。上半年公司的中大挖泵阀已全面大批量配套在各大主机厂的主力机型，市场份额逐月提升。非挖掘机泵阀方面，如高空作业车领域液压件开始大批量配套在海内外高端客户上；汽车吊、水泥泵车、领域均有新的批量配套开始投放市场，为实现 2019 年全年目标提供了保障，也为未来提供了新的增长动力。此外，液压科技全面开发的 6-50T 级挖掘机用回转马达，均在主机厂得以小批量验证；从 Q3 的排产情况看，公司的马达业务已经开始放量。业务+客户的不断拓展，将助力公司突破行业周期，享有较高的业绩弹性。我们预计公司 2019-2021 年的净利润为 12.3、15、17.5 亿，对应 PE 分别为 28/23/20X，给予“买入”评级。

风险提示：宏观经济波动风险，贸易战升级影响海外经营风险，泵阀业务研发销售不及预期风险。

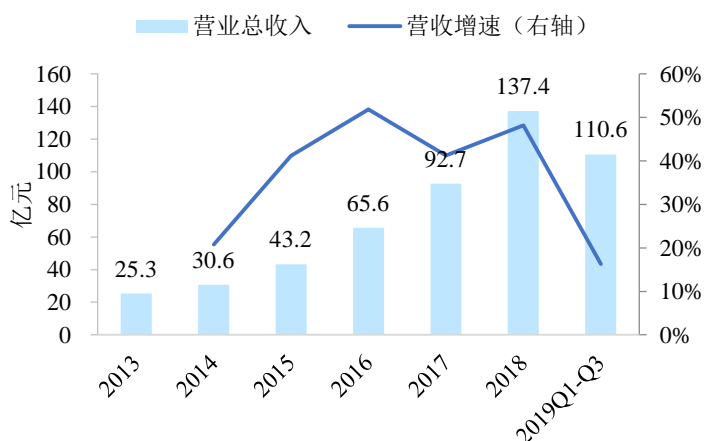
浙江鼎力：Q3 单季业绩受行业需求波动影响，看好 Q4 增速回升业绩受北美市场影响，全球化布局+新臂式放量有望平滑波动。公司 2019Q1-Q3 实现营收 14.5 亿元(+9%)；实现归母净利 4.4 亿元(+12%)；扣非归母净利 4.1 亿元(+15%)。Q3 单季实现营收 5.97 亿元(+10%)；归母净利 1.8 亿元(-3.9%)；扣非归母净利 1.8 亿(+6.1%)。公司新推出的臂式产品能够显著降低客户成本，目前已进行小批量生产并投放市场。随着 2020 年 3,200 台大型智能高空作业平台募投项目的达产，新品放量兑现收入将对业绩做出重要贡献。此外，随着公司从 2018 年下半年起调整步伐销售策略向国内倾斜，增资租赁子公司上海鼎策，将进一步增强公司提供融资租赁的能力，我们认为未来国内业绩增长可期。我们预计公司 2019-2020 年净利润为 6.2/8.4 亿，对应 PE 35/26X，给予“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动；募投项目未达预期；海外拓展不及预期。

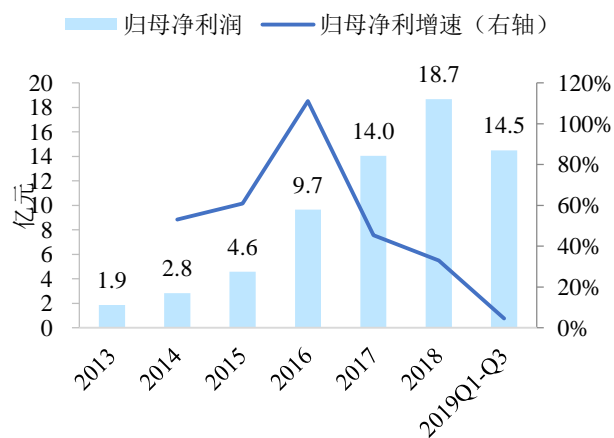
3. 锂电设备：前三季度业绩同比+4.5%，单季度业绩增速触底回 暖

前三季度业绩同比+4.5%，单季度业绩增速有所回暖。为更客观展现行业同比变化情况，剔除 2018 年计提 38.48 亿商誉减值的【东方精工】。2019Q1-Q3，锂电设备板块

共实现营收 110.6 亿元，同比+16.3%。其中，Q3 单季度收入 41.0 亿元，同比+12.9%。归母净利润 14.5 亿元，同比+4.5%。其中，Q3 单季度实现归母净利润 5.2 亿元，同比+9.1%。分季度来看，Q2 单季度归母净利润业绩同比增长速度为+4.6%，板块业绩增速有所回暖。

图 26: 2019Q1-Q3 锂电设备板块营收同比+16.3%


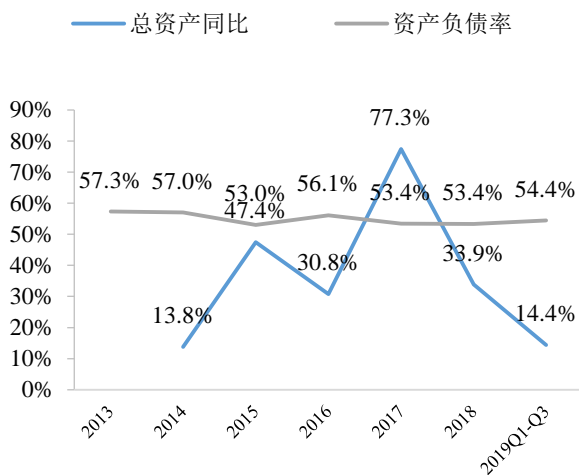
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 27: 2019Q1-Q3 锂电设备净利润增速同比+4.5%


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

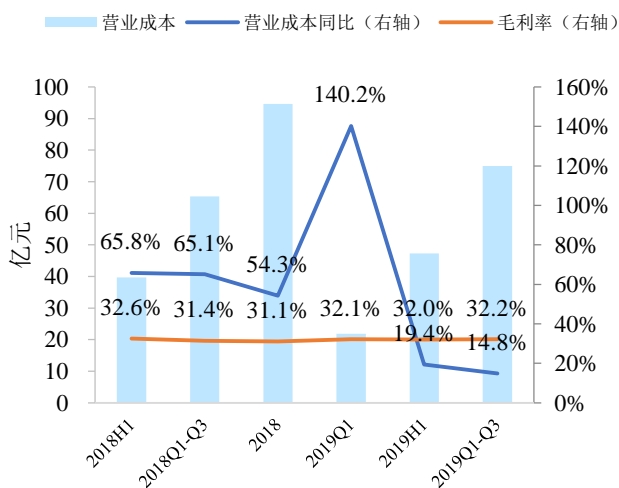
持续加大研发投入, 期间费用率有所增加。2019Q1-Q3, 锂电设备板块资产共计 302.3 亿元, 同比+14.4%, 板块资产负债率为+54.4%, 同比+1.41pct。板块毛利率达 32.2%, 同比+0.87pct。2019Q1-Q3, 板块期间费用率为 17.2%, 同比+2.04pct。其中, 销售费用率 3.6%, 同比+0.06pct; 管理费用率 (包括研发费用) 12.0%, 同比+1.53pct; 财务费用率 1.5%, 同比+0.45pct。期间费用整体延续了今年来的上升趋势, 主要系以【先导智能】为首的锂电设备公司继续加大研发投入所致。

图 28: 资产负债率有所增加, 总资产持续扩张
图 29: 2019Q3 存货同比+7.8%



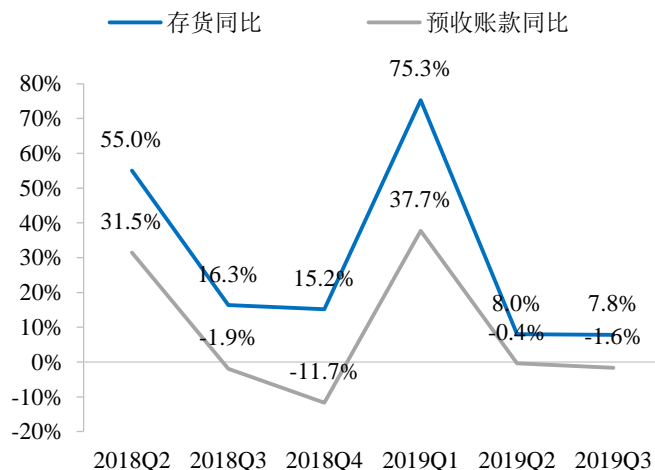
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 30: 2019Q1-Q3 毛利率 32.2%, 同比+0.87pct.



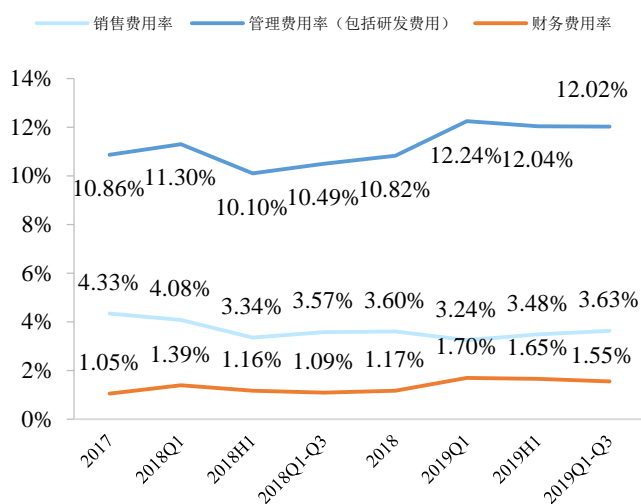
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 32: 2019Q1-Q3 年经营性现金流净额显著改善



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

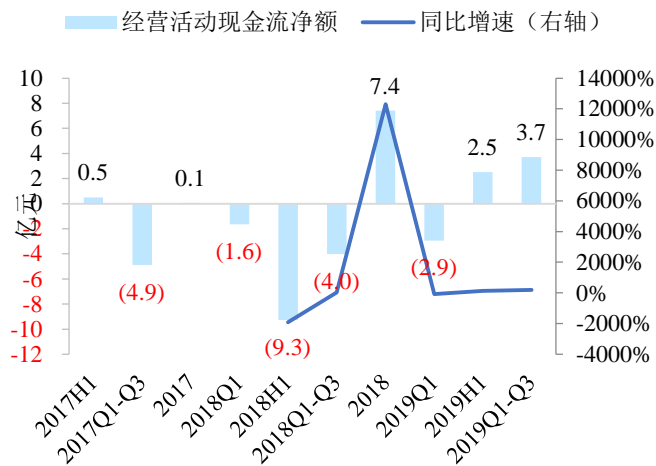
图 31: 持续加大研发投入, 期间费用率有所增加



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

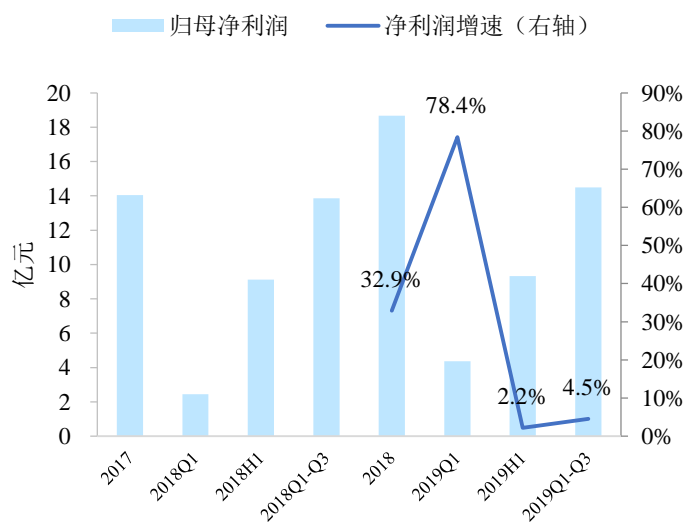
图 33: 2019Q1-Q3 板块 ROE 达 10.90%, 同比-0.76pct

2019Q1-Q3, 经营性现金流净额显著改善。2019Q1-Q3, 板块经营性现金流净额达 4 亿元, 同比+192.33%。2019Q1-Q3, 板块整体 ROE 达 10.90%, 同比-0.76pct, 整体保持稳定。2019Q1-Q3, 行业净利率达 13.09%, 同比-1.47pct。

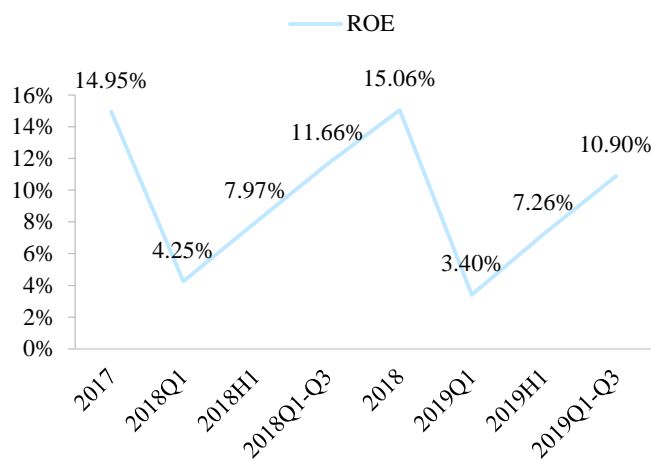


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 34: 净利润增速触底

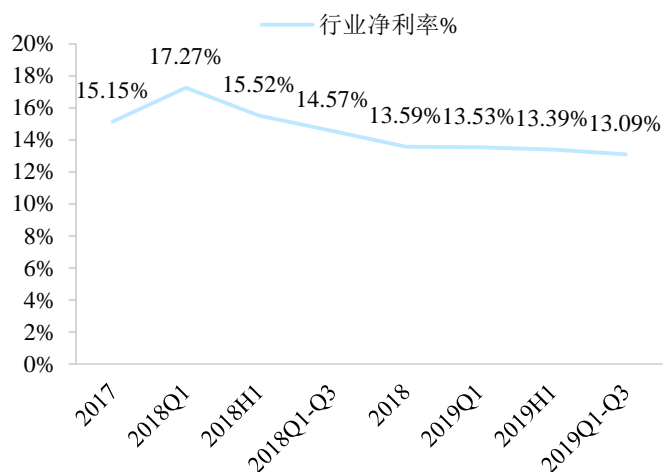


数据来源: Wind, 东吴证券研究所



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 35: 净利率有所下滑



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

先导智能: 三季度业绩基本符合预期, 毛利率恢复至 41%, 看好海外看好订单落地。公司 2019 年 Q1-Q3 累计实现营业收入 32.16 亿元, 同比增长 19.31%; 前三季度净利润 6.35 亿元, 同比增长 16.14%; 扣非净利润为 6.2 亿元, 同比 14.71%。其中 Q3 单季度收入增长 13.5 亿元, 同比+8%, 环比+33%。相比过去几个季度同比收入增速放缓的原因是专用设备类公司由于设备验收时间较长, 收入确认时间具有不确定性, 根据公司 2018 年签订订单的时间和相应的发货验收周期, 我们判断公司的收入确认和业绩释放主要集中在下半年, 全年业绩仍将保持较高增长。全球电动化大浪潮加速, 看好绑定龙头电池企业的设备公司, 业绩成长性和持续性将大幅超预期。我们预计公司 2019 年、2020 年的净利润分别是 9.5 (下调 8%) 和 13.8 亿元 (下调 3%), EPS 为 1.08 和 1.57

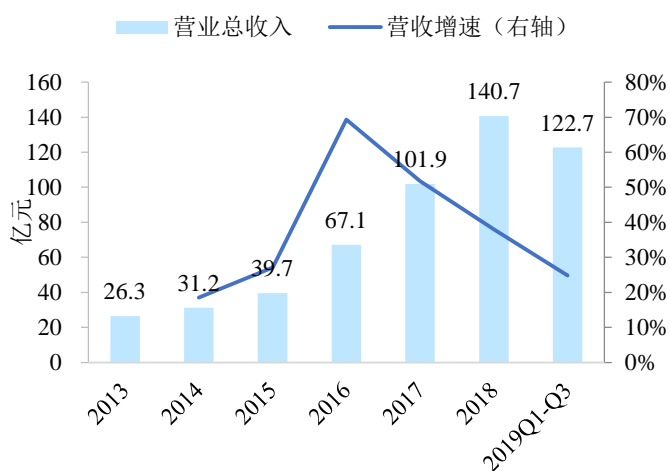
元，对应 PE 为 31 倍和 21 倍，维持“买入”评级。给予目标 PE 为 42 倍，对应目标价 45 元。

风险提示：新能源车销量低于预期，下游投资扩产情况低于预期

4. 泛半导体设备：前三季度业绩同比-4.3%，单季度业绩增速扭亏

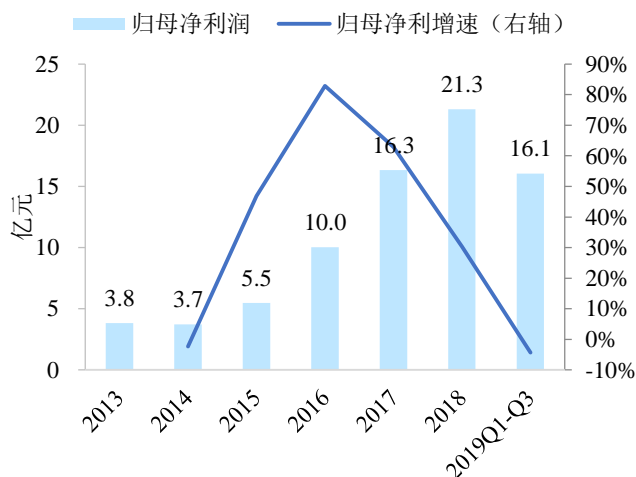
前三季度业绩同比-4.3%，单季度业绩增速扭亏。泛半导体设备板块包括动力电池、光伏硅片、OLED 面板等子设备板块。整体来看，2019Q1-Q3，泛半导体板块共实现营收 122.7 亿元，同比+24.8%。其中，Q3 单季度收入 46.6 亿元，同比+39.3%。前三季度归母净利润 16.1 亿元，同比-4.3%。其中，Q3 单季度实现归母净利润 6.1 亿元，同比+5.5%，单季度业绩增速扭亏。

图 36：泛半导体板块 2019Q1-Q3 整体营收同比+24.8%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 37：2019Q1-Q3 整体净利润同比-4.3%

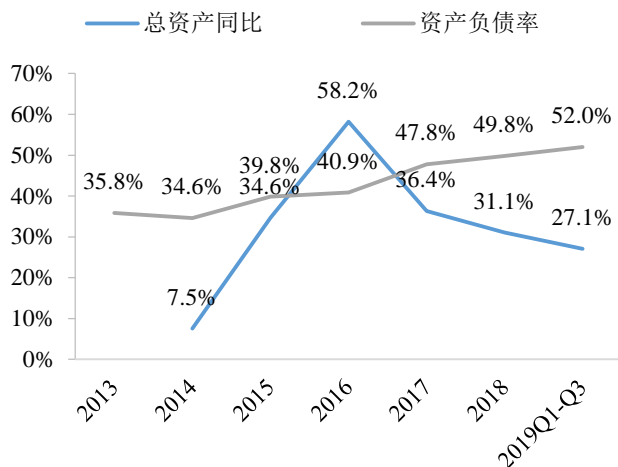


数据来源：Wind，东吴证券研究所

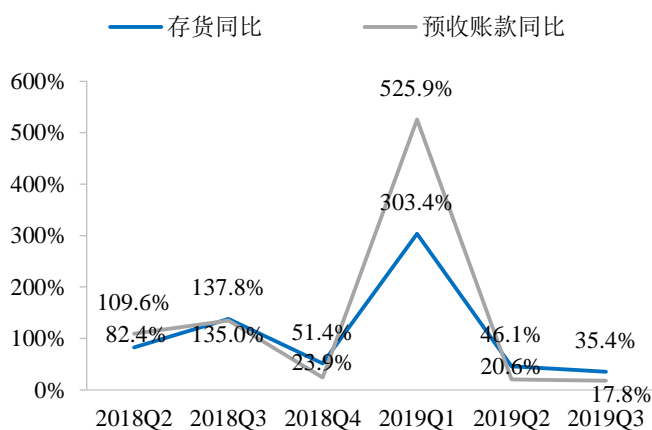
期间费用率、资产负债率有所增加。2019Q1-Q3，泛半导体板块资产共计 433.3 亿元，同比+27.1%，板块资产负债率为+52.0%，同比+1.14pct。板块毛利率达 37.3%，同比-2.77pct。2019Q1-Q3，板块期间费用率为 23.6%，同比+2.92pct。其中，销售费用率 5.9%，同比+0.36pct；管理费用率（包括研发费用）16.9%，同比+2.23pct；财务费用率 0.8%，同比+0.33pct。

图 38：资产负债率有所增加

图 39：2019Q1-Q3 存货同比+35.4%

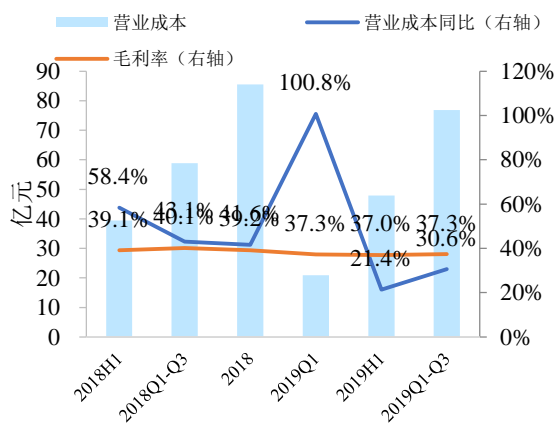


数据来源: Wind, 东吴证券研究所



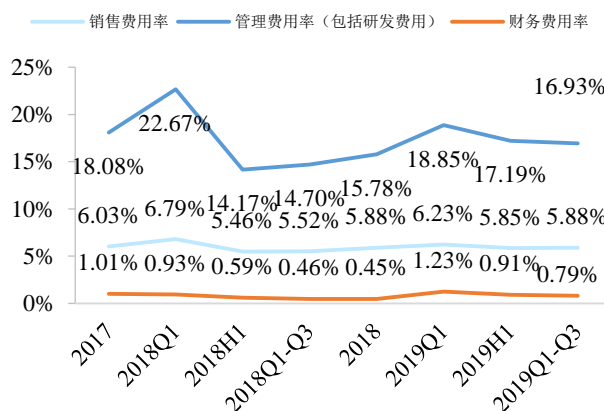
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 40: 板块毛利率有所调整



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 41: 板块期间费用率有所上升

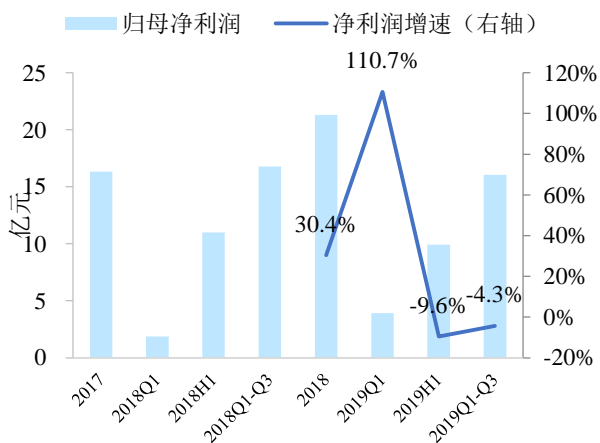


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

经营性活动现金流趋紧, 板块 ROE 有所调整。2019Q1-Q3, 板块经营性现金流净额达-18 亿元, 去年同期为+0.82 亿元, 同比大幅恶化。2019Q1-Q3, 行业净利率达 13.09%, 同比-3.99pct。2019Q1-Q3, 板块整体 ROE 达 7.91%, 同比-2.37pct。

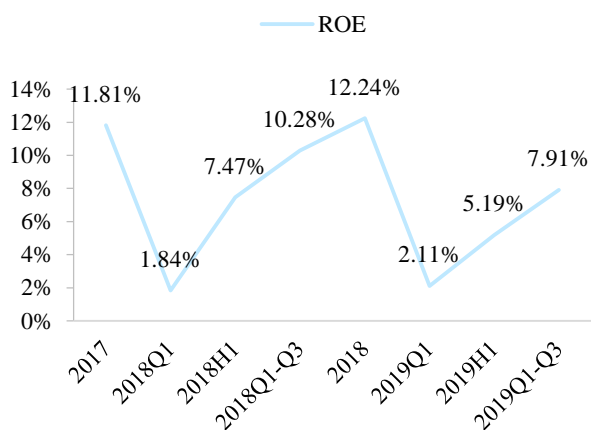
图 42: 2019Q1-Q3 整体净利润同比-4.3%

图 43: 行业净利率达到 13.09%

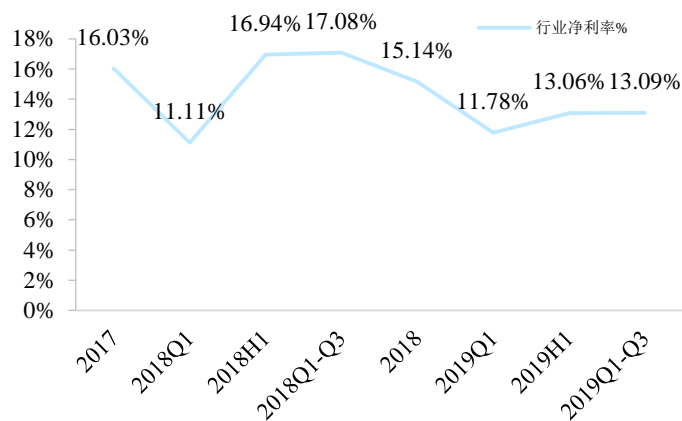


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 44: ROE 达 7.91%, 同比-2.37pct

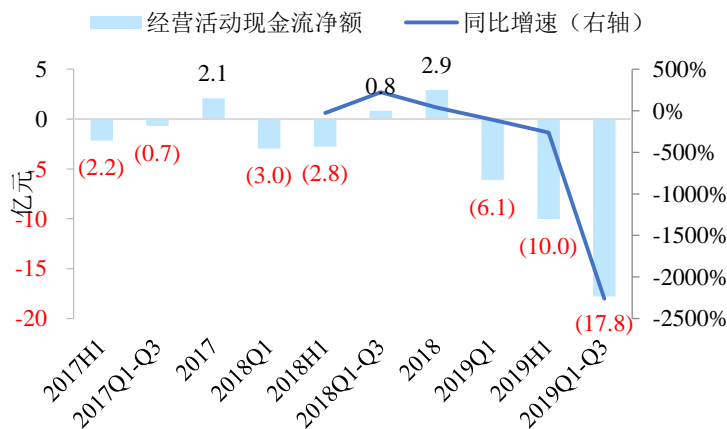


数据来源: Wind, 东吴证券研究所



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 45: 经营性现金流净额同比大幅恶化



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

晶盛机电: Q3 业绩超预期, 预计业绩拐点或到来。公司 2019Q1-Q3 实现营收 20.1 亿, 同比+6.2%; 归母净利润 4.7 亿, 同比+5.9% (业绩预告区间为 0-10%); 扣非归母净利润 4.5 亿, 同比+6.7%。其中 Q3 单季营收 8.3 亿, 同比+28.4%; 归母净利润 2.2 亿, 同比+37.4%; 扣非归母净利润 2.2 亿, 同比+48.2%。半导体材料和设备将是基金二期支持重点, 目前国内大硅片规划总投资超过 1500 亿元。晶盛机电已经合作或有望合作的大硅片公司包括实力较强的中环、有研、合晶等大硅片厂, 四家规划总投资额超过 500 亿元, 晶盛机电作为大硅片设备绝对龙头将有望受益。此外, 中环 8 寸产线正式投产, 12 寸设备进场在即, 2019 年 6 月以来采购设备节奏明显加快, 采购规模也同时增加, 作为核心设备商晶盛机电有望大幅受益。光伏业务方面, 2019 年光伏硅片进入新产能周期, 未来两年单晶渗透率将从目前 50-60% 提升至 80-90%, 同时中环最新推出 12 寸大硅片具备更高转化效率和更低成本受到下游电池客户认可, 将是行业大趋势。新技术将拉长

硅片设备需求周期，晶盛机电作为唯一的 12 寸设备提供商将大幅受益，预计未来三年光伏新增订单超过 100 亿元。预计公司 2019/2020 年收入分别为 26/51 亿元，净利润分别为 6.7/11 亿，对应 PE 分别为 28/17 倍，维持“买入”评级。

风险提示：光伏平价上网进度不及预期，光伏硅片厂商下游扩产进度低于预期

精测电子：Q3 单季度利润-14.6%，看好公司转型后成长空间。公司 2019 年前三季度实现营收 14.4 亿元，同比+63.6%；实现归母净利润 2.2 亿元，同比+15.4%，其中公司 Q3 单季度收入 5.1 亿元，同比+48.7%；归母净利润 0.6 亿元，同比-14.6%，公司前三季度销售/管理/研发费用率分别为 8.39%/7.41%/14.03%，其中管理费用率与研发费用率合计同比+3.59pct。具体来看，费用率的增长主要源自半导体和新能源新业务板块人员的增加和研发投入的增加。受半导体等新产品线持续大力投入等影响，我们下调公司业绩预期，预计 2019/2020/2021 年的净利润 3.44/4.32/5.33 亿元，对应 PE 为 29/23/19 倍。但一方面，公司在面板检测行业的产品线走向高端化。另一方面，公司外延内生不断完善产业链布局，提升产品竞争力，看好转型后三大板块齐头发展，继续维持“买入”评级。

风险提示：面板产线投资进度低于预期，半导体检测设备拓展低于预期

迈为股份：Q3 业绩符合预期，静待异质结+oled 设备订单高增。公司 2019Q1-Q3 实现营收 10.2 亿，同比+76.1%；归母净利 1.84 亿，同比+30.5%（业绩预告区间为 25-35%）；扣非归母净利 1.67 亿，同比+21.3%。其中 Q3 单季营收 4 亿，同比+79%；归母净利 0.6 亿，同比+16.6%；扣非归母净利 0.59 亿，同比+16.8%。Q3 业绩继续增长符合预期，我们判断主要系报告期内验收项目增加，确认收入增加。截止三季度末，公司目前在手订单至少 27 亿，按照目前的订单确认进度，我们判断接下来两个季度公司的业绩将继续反弹。预计公司 2019-2020 年的净利润分别是 2.6 和 4.2 亿元，对应 PE 为 28 倍和 17 倍，维持“买入”评级。

风险提示：行业受政策波动风险；市场竞争风险；设备企业外延拓展不及预期；次新板块整体波动性风险。

捷佳伟创：Q3 业绩符合预期，有望受益新电池技术迭代。公司 2019Q1-Q3 实现营收 18 亿元，同比+64.3%；实现归母净利 3.4 亿元，同比+30%；扣非归母净利 3.2 亿元，同比+31.5%。Q3 单季实现营收 5.86 亿元，同比+85%；实现归母净利 1.1 亿元，同比+44%，扣非归母净利 1.08 亿元，同比+44%。Q1-Q3 研发投入 7090 万，同比+46.37%。公司不断推进高效电池片的研发，从而保持光伏设备的领先地位。HIT 技术中，制绒清洗设备、透光导电薄膜设备、丝网印刷线研发已基本完成，进入工艺验证阶段；TOPCon 技术中的钝化设备研发也已进入工艺验证阶段。此外，针对 M12 大硅片有可能带来的行业技

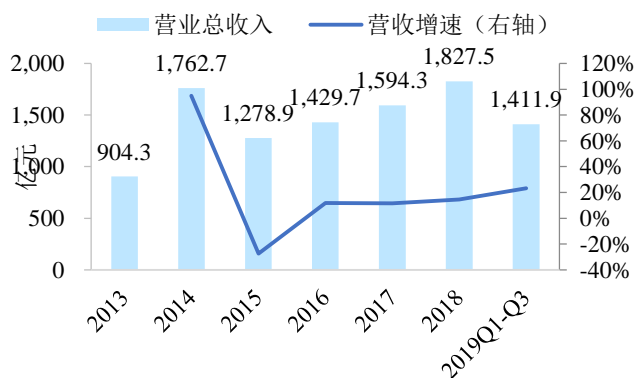
术更迭，公司也开发了适用于大硅片的制绒清洗设备等，有望率先受益于技术迭代带来的设备需求。现拟增资项目“高效新型晶体硅太阳能电池湿法设备及配套智能制造设备生产线建设项目”1亿元，该项目投产后，将帮助公司继续升级 HIT 和 TOPCON 的技术路线。我们预计 2019-2021 年的净利润分别为 4.3, 5.7, 6.8 亿，对应当前股价 PE 为 25,19,16 倍，继续维持“增持”评级。

风险提示：行业受政策波动风险，行业竞争风险，设备企业外延拓展不及预期

5. 油气设备：行业持续高景气，单季度业绩同比+174%

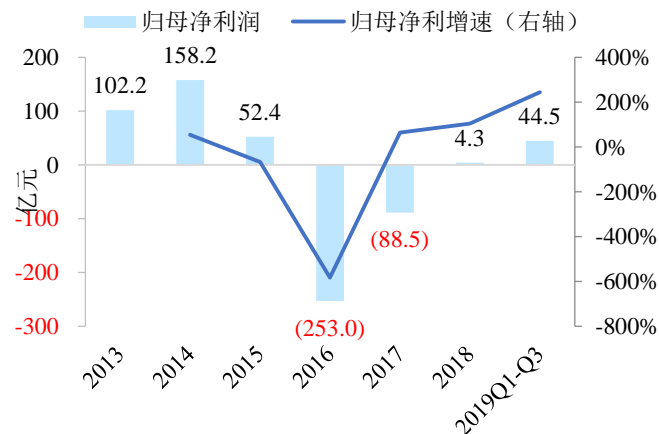
受益于国内能源保供政策，行业维持高景气度。国内油服市场受益于国内能源保供的需求，景气度高于全球平均。页岩气是国内油气增产缺口最大的细分板块，因此国内页岩气开发率先复苏，而压裂设备作为供需关系最紧俏的细分板块，最先受益。此外，三桶油下属子公司也充分受益七年行动计划，作业量也显著提升。2019Q1-Q3，油气设备板块共实现营收 1411.9 亿元，同比+23.1%。其中，Q3 单季度收入 526.4 亿元，同比+20.1%。归母净利润 44.5 亿元，同比+245.1%。其中，Q3 单季度实现归母净利润 24.3 亿元，同比+174.3%。

图 46：油气设备板块营收增速持续提升



数据来源：Wind，东吴证券研究所

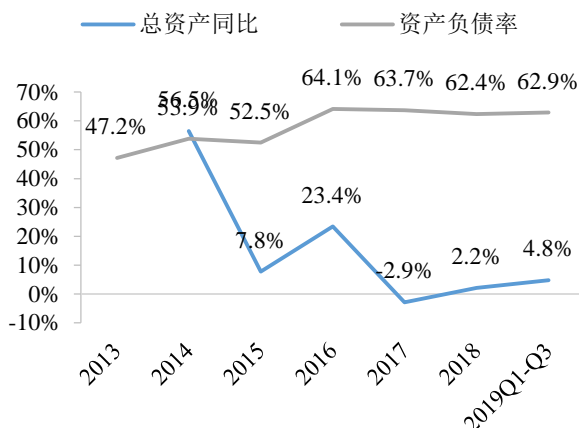
图 47：归母净利润增速显著提升



数据来源：Wind，东吴证券研究所

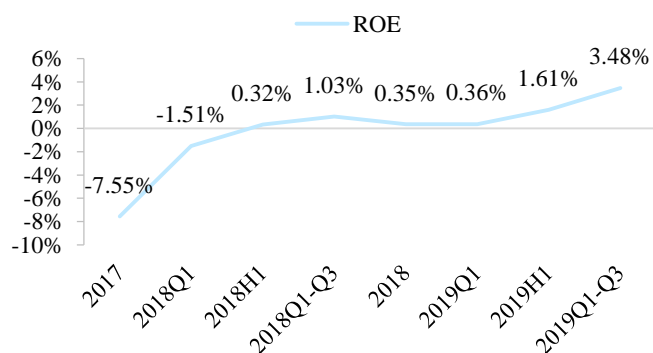
ROE 持续显著改善，达 3.48% (+2.45pct)。2019Q1-Q3，油气设备板块资产共计 3515.7 亿元，同比+4.8%，板块资产负债率为+62.9%，同比+0.98pct。板块整体 ROE 达 3.48%，同比+2.45pct。

图 48: 资产负债率保持稳定, 总资产持续增加



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

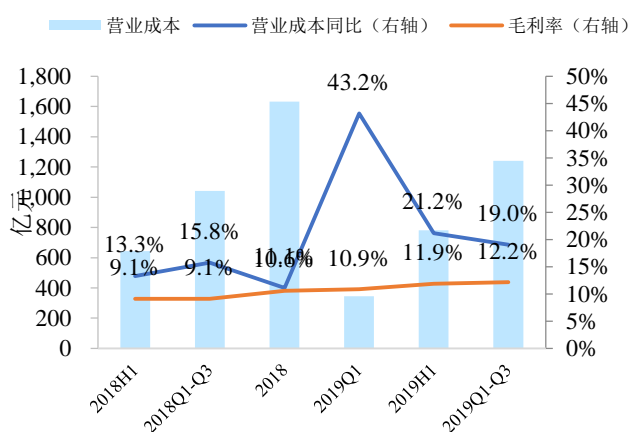
图 49: ROE 改善为 3.48% (+2.45pct)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

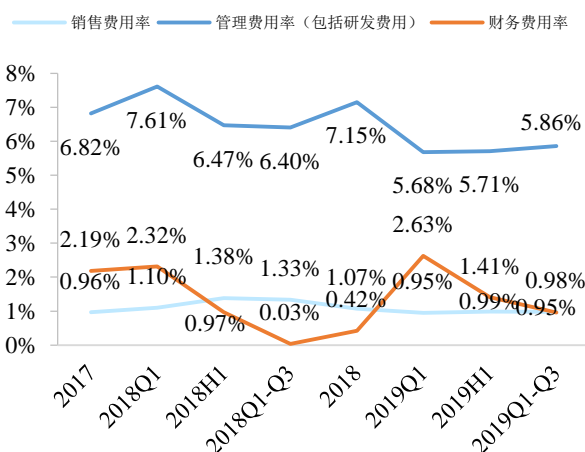
毛利率、净利率持续显著改善, 期间费用保持平稳。2019Q1-Q3, 板块期间费用率为 7.8%, 同比+0.03pct。其中, 销售费用率 1.0%, 同比-0.35pct; 管理费用率 (包括研发费用) 5.9%, 同比-0.54pct; 财务费用率 1.0%, 同比+0.92pct。板块毛利率达 12.2%, 同比+3.02pct。板块净利率达 3.15%, 同比+2.03pct。毛利率、净利率持续显著改善。板块经营性现金流净额达-105 亿元, 同比-391.43%。

图 50: 板块毛利率持续改善



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

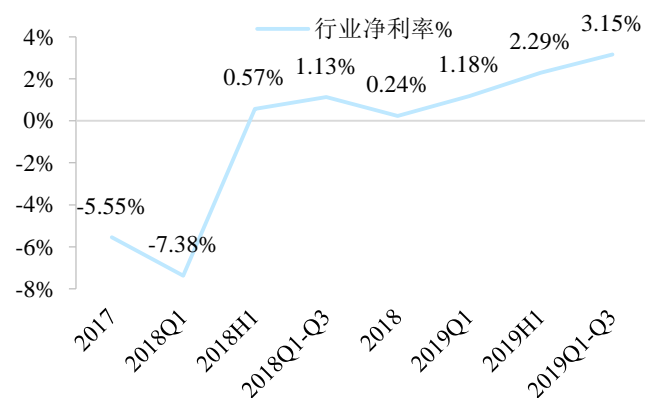
图 51: 板块期间费用率控制良好



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

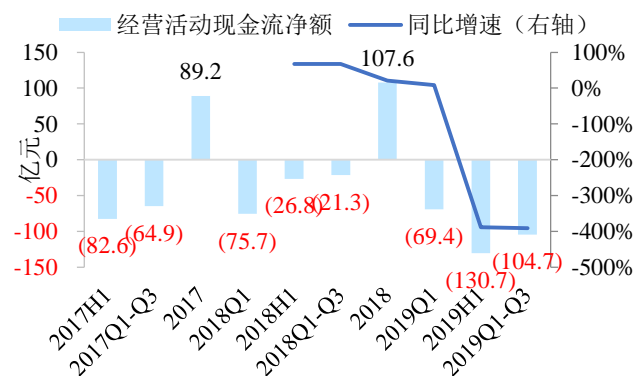
图 52: 油气设备板块净利率持续改善

图 53: 2019Q1-Q3 经营活动现金流净额同比



数据来源：Wind，东吴证券研究所

-391.43%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

杰瑞股份：Q3 业绩同比+129%，毛利率持续环比提升。受益国内油服市场持续高景气，公司钻完井、油服以及配件销售等板块均取得高增长。根据公司三季报，2019Q1-Q3 公司营收 42.4 亿元，同比+45.9%；归母净利润达 9.0 亿元，同比+149.5%。其中 Q3 单季营收 16.6 亿元，同比+41.2%；单季归母净利润 4.1 亿元，同比+129.3%，延续高增长态势。此外公司发布公告，拟将 2019 年从子公司烟台德美动力(柴油机供应商)采购关联交易额度上限的 1000 万元提升至 2000 万元，也体现出国内油气服务市场尤其是油气专用设备市场需求旺盛，使油气专用设备制造所需的发动机采购量增加。我们预计公司丰厚的在手订单（尤其是钻完井设备板块）将锁定公司未来的高增长趋势。在能源保供的大背景下，业绩主要受非常规气开发驱动，受油价波动影响已经很小。我们认为市场对于国内页岩气开发持续性、经济性，以及设备市场的海外拓展仍有较明显的预期差。预计公司 2019-21 年归母净利润 12.85 亿、16.41 亿、20.60 亿，对应 PE 23、18、14 倍，维持“买入”评级。

风险提示：油价波动风险；汇率变动风险；市场推广不及预期

中海油服：单季扣非业绩 11 亿元创近五年单季新高。2019 年前三季度公司实现营收 213.3 亿元，同比+55.5%；归母净利润 21.2 亿元，同比大幅扭亏；扣非归母净利润 18.9 亿元，同比大幅扭亏。其中 Q3 单季实现营收 77.7 亿元，同比+39.3%；归母净利润 11.5 亿元，同比+1066.2%，环比+21.6%；扣非归母净利润 11.0 亿元，同比增长近 280 倍，环比+30.1%。公司紧抓中海油七年计划带动的国内海上油服高景气机遇，钻井及技术等各板块作业量全线上涨，业绩拐点持续验证。公司现金流同样改善明显，2019 年前三季度公司经营活动现金流净额达 11.3 亿元，同比增加 18.9 亿元，主要系销售商品、提供劳务获得回款大幅增长所致。公司作为国内海上油服龙头，在目前国家政策层面强力推进油气上产背景下，公司预计将直接

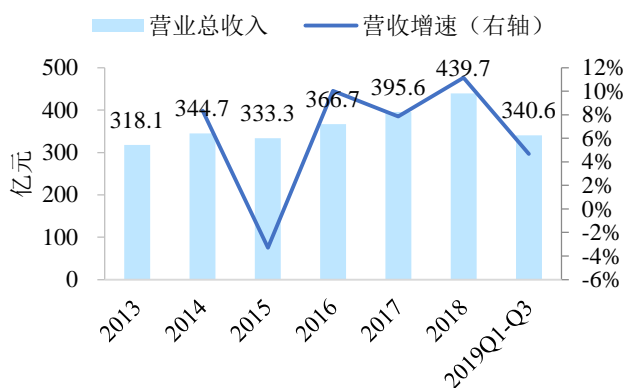
受益于以中海油为主的三桶油资本开支加码，钻井、技术等板块作业量以及盈利能力将持续向上态势。目前公司业绩拐点持续印证，未来预计将释放充分弹性。考虑到国内海上油服持续高景气预期及公司优秀质地，我们上调公司盈利预测。预计公司 2019-2021 年营收 301.3/371.1/421.4 亿元，归母净利润 27.2/40.1/54.1 亿元，对应 PE 25/17/13 倍。基于对行业持续高景气以及公司业绩持续释放的判断，上调至“买入”评级。

风险提示：国内油气上产力度不及预期，国内油企资本开支不及预期。

6. 楼宇设备：前三季度板块业绩同比-17%，板块业绩增速下行

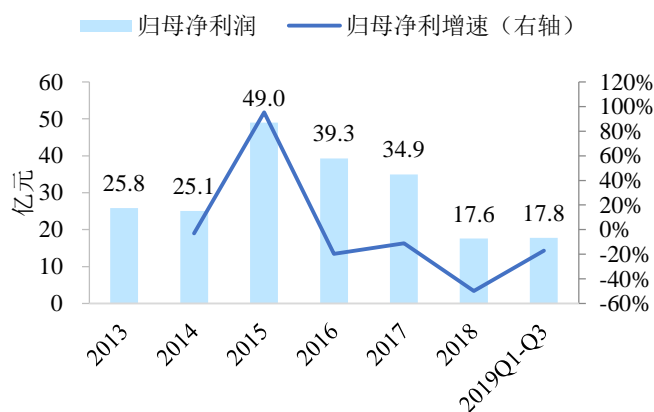
前三季度板块业绩同比-17%，板块业绩增速下行。楼宇设备板块由【上海机电】、【康力电梯】等企业构成。2019Q1-Q3，楼宇设备板块共实现营收 340.6 亿元，同比+4.7%。其中，Q3 单季度收入 122.9 亿元，同比+7.3%。前三季度归母净利润 17.8 亿元，同比-17.0%。其中，Q3 单季度实现归母净利润 5.5 亿元，同比-26.2%。

图 54：2019Q1-Q3 楼宇设备板块营收同比+4.7%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 55：19Q1-Q3 业绩同比-17.0%

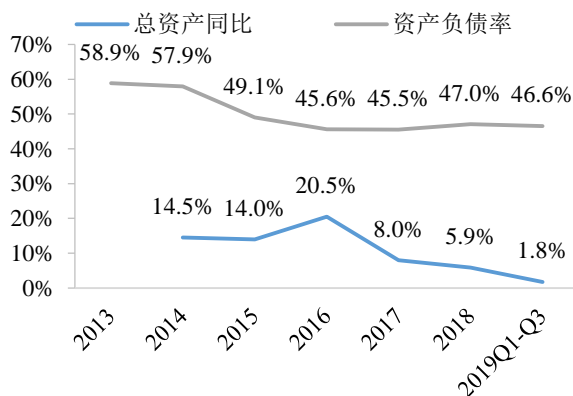


数据来源：Wind，东吴证券研究所

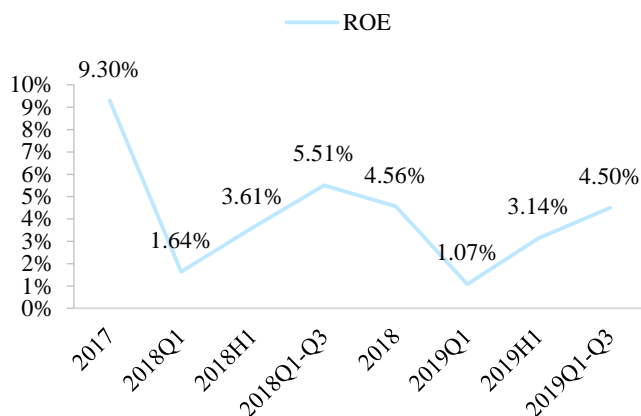
板块资产负债率有所改善，ROE 达 4.50% (-1.01pct)。2019Q1-Q3，楼宇设备板块资产共计 794.3 亿元，同比+1.8%，板块资产负债率为+46.6%，同比-0.02pct。板块整体 ROE 达 4.50%，同比-1.01pct。

图 56：资产负债率有所上升，总资产持续增加

图 57：2019Q1-Q3ROE 达 4.50% (-1.01pct)



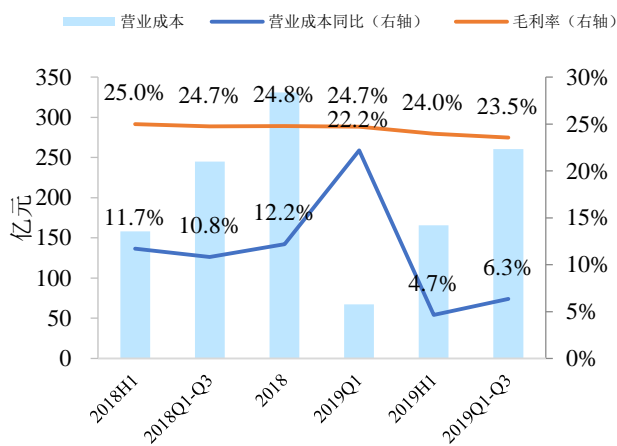
数据来源: Wind, 东吴证券研究所



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

经营性现金流改善显著, 毛利率、净利率微跌。2019Q1-Q3, 板块期间费用率为 16.3%, 同比+0.77pct。其中, 销售费用率 9.1%, 同比+0.39pct; 管理费用率(包括研发费用) 7.4%, 同比+0.15pct; 财务费用率-0.2%, 同比+0.23pct。板块毛利率达 23.5%, 同比-1.20pct。行业净利率达 5.23%, 同比-1.36pct。2019Q1-Q3, 板块经营性现金流净额达 3 亿元, 同比+228.01%。

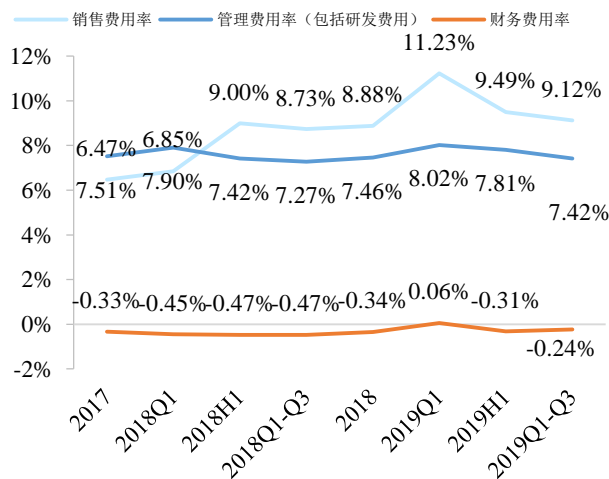
图 58: 2019Q1-Q3 实现毛利率 23.5%, 同比-1.20pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

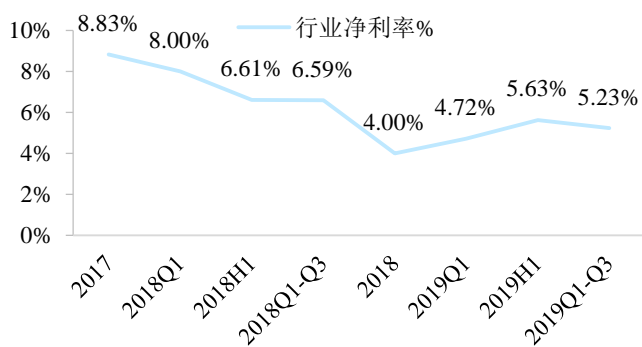
图 60: 板块净利率 2019Q1-Q3 同比有所调整

图 59: 板块期间费用率有所上升

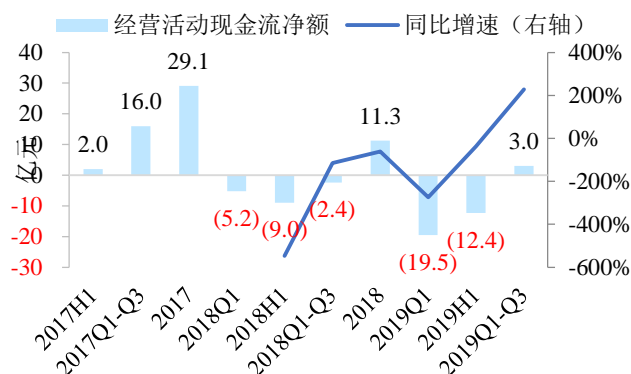


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 61: 2019Q1-Q3 经营活动现金流净额同比 +228.01%



数据来源：Wind，东吴证券研究所



数据来源：Wind，东吴证券研究所

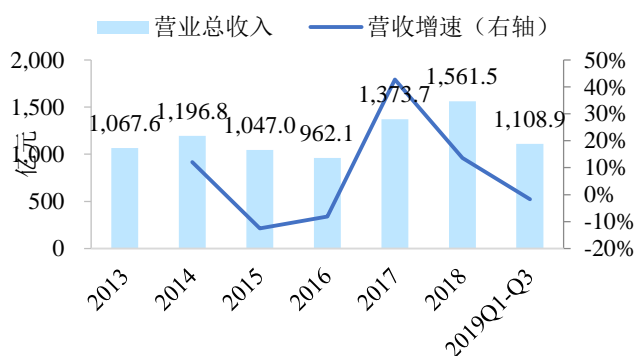
康力电梯：Q3 业绩大幅增长，受益于地产后周期+订单转化率提升。公司 2019Q1-Q3 实现营收 27.23 亿，同比+19.8%；归母净利 2.02 亿，同比+224%；扣非归母净利 1.62 亿，同比+1901%；其中 Q3 单季营收 10.19 亿，同比+23.8%；归母净利 0.98 亿，同比+355%；扣非归母净利 0.87 亿，同比+1621%。公司三季度综合和单季的营收及归母净利润均表现出显著增长，我们认为主要原因有三：①公司在手订单转化率持续提高，营业收入有所增加，规模效应增加；②营销管理加强，成本控制且原材料价格较为平稳，毛利率提升明显；③下游房地产行业需求进一步回暖以及国家基础设施轨道交通项目建设的提速。2019 年 1-9 月，全国施工面积累计增速 8.7%，依旧维持较高增速，竣工面积 9 月单月增速 4.8%，环比继续提升 2pct，在 6 月创今年新低后开始收窄。根据施工面积和竣工面积增速，我们判断目前有大量的房屋正处于施工末期，即电梯的安装期，电梯增长周期已经到来。据国家统计局数据，1-9 月全国电梯产量 85.7 万台，同比增长 15.8%，验证我们的判断。我们预计公司 2019-2021 年的净利润分别为 2.6/3.3/3.8 亿元，对应当前股价 PE 为 26/20/18X，维持“增持”评级。

风险提示：电梯市场竞争激烈，原材料价格上涨，房地产竣工面积回暖低于预期。

7. 金属制品：板块业绩增速显著下行，单季度业绩同比-58%

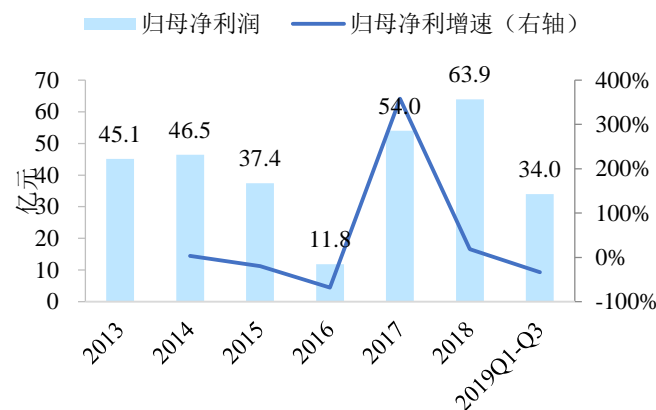
板块业绩增速显著下行，Q3 单季度业绩同比-58%。金属制品板块由【中集集团】、【优德精密】等企业构成。2019Q1-Q3，金属制品板块共实现营收 1108.9 亿元，同比-1.7%。其中，Q3 单季度收入 365.7 亿元，同比-7.7%。归母净利润 34.0 亿元，同比-33.2%。其中，Q3 单季度实现归母净利润 10.2 亿元，同比-58.0%。

图 62: 2019Q1-Q3 板块营收同比-1.7%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

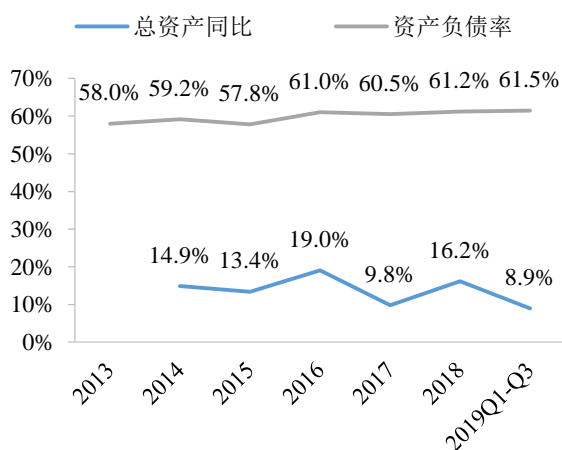
图 63: 板块业绩增速下行



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

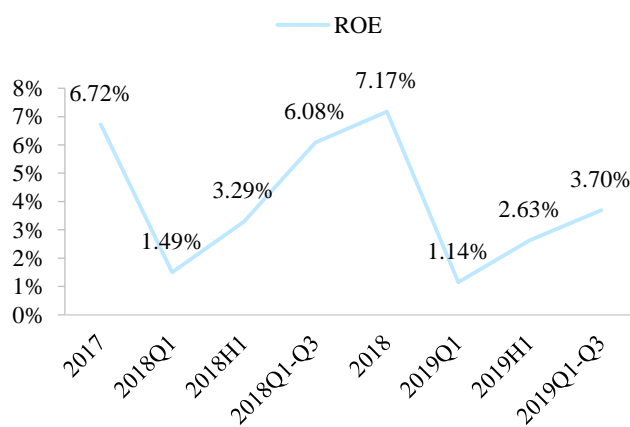
板块资产负债率有所改善, ROE 达 3.70% (-2.39pct)。2019Q1-Q3, 金属制品板块资产共计 2905.4 亿元, 同比+8.9%, 板块资产负债率为+61.5%, 同比-1.47pct。板块整体 ROE 达 3.70%, 同比-2.39pct。

图 64: 资产负债率有所改善, 总资产持续增加



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

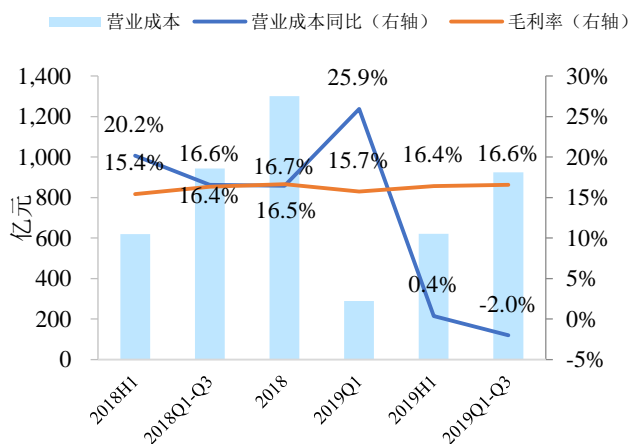
图 65: 2019Q1-Q3, ROE 达 3.70% (-2.39pct)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

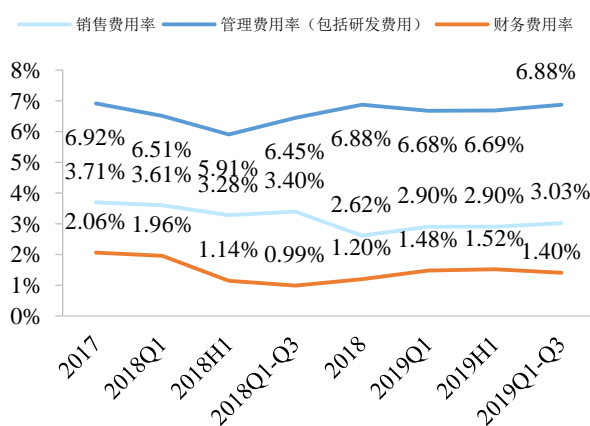
期间费用较为平稳，板块经营性现金流有所好转。2019Q1-Q3,板块期间费用率为11.3%，同比+0.47pct，期间费用较为平稳。。其中，销售费用率3.0%，同比-0.38pct；管理费用率（包括研发费用）6.9%，同比+0.43pct；财务费用率1.4%，同比+0.42pct。板块毛利率达16.6%，同比+0.24pct。行业净利率达3.07%，同比-1.45pct。2019Q1-Q3，板块经营性现金流净额达8亿元，同比+357.83%。

图 66: 2019Q1-Q3 实现毛利率达 16.6%，同比+0.24pct



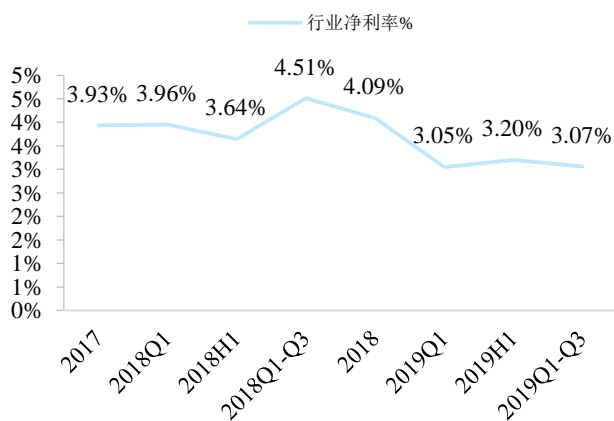
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 67: 板块期间费用率控制良好



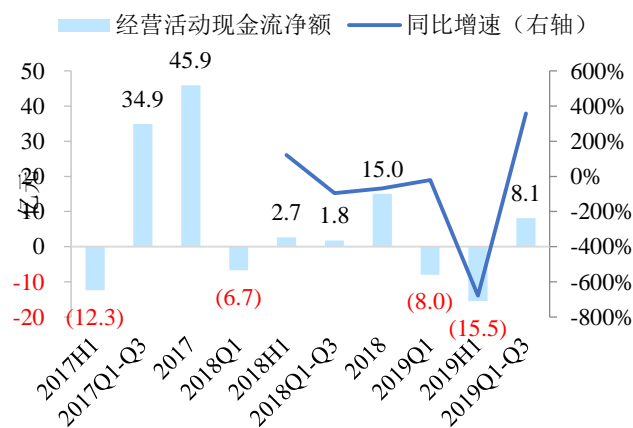
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 68: 2019Q1-Q3 板块达 3.07%，同比-1.45pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 69: 2019Q1-Q3 经营性现金流净额同比+357.83%



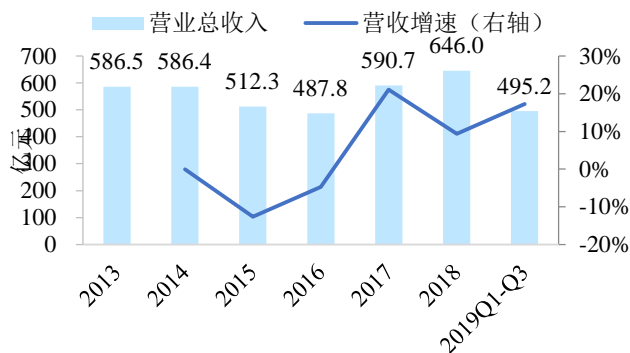
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

8. 重型装备：前三季度业绩同比+4.3%，复苏态势延续

延续 2017 年来的复苏态势，2019Q1-Q3 业绩同比+4.3%。重型装备板块由【振华

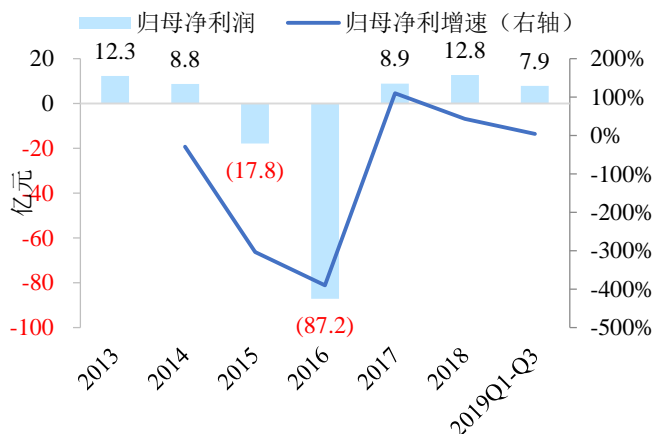
重工】等企业构成。受益于全球经济触底复苏，行业自 2017 年业绩持续增长。2018 年重型装备板块实现营收 646.0 亿元，同比+9.37%，归母净利润 12.8 亿元，同比+43.38%。2019Q1-Q3，重型装备板块共实现营收 495.2 亿元，同比+17.3%。其中，Q3 单季度收入 176.5 亿元，同比+23.4%。归母净利润 7.9 亿元，同比+4.3%。其中，Q3 单季度实现归母净利润 1.7 亿元，同比-1.5%。

图 70：2019Q1-Q3 板块实现营收 495.2 亿元



数据来源：Wind，东吴证券研究所

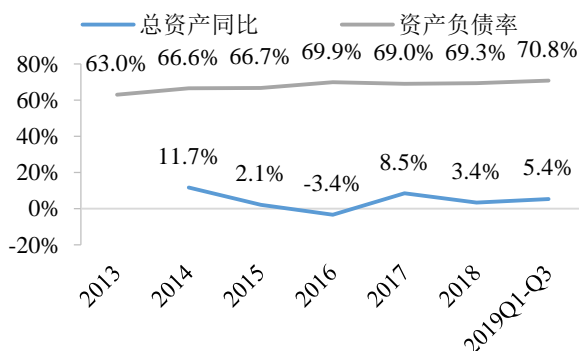
图 71：2019Q1-Q3 归母净利润同比+4.3%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

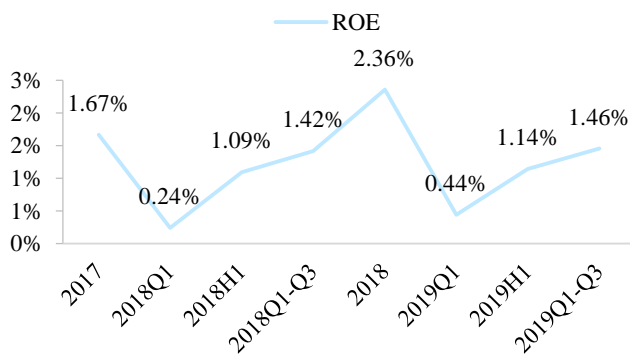
板块资产负债率保持平稳，ROE 改善为 1.46% (+0.04pct)。2019Q1-Q3，重型装备板块资产共计 1978.5 亿元，同比+5.4%，板块资产负债率为+70.8%，同比+0.92pct。2019Q1-Q3，板块整体 ROE 达 1.46%，同比+0.04pct。

图 72：资产负债率有所上升，总资产持续增加



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 73：2019Q1-Q3，ROE 改善为 1.46% (+0.04pct)

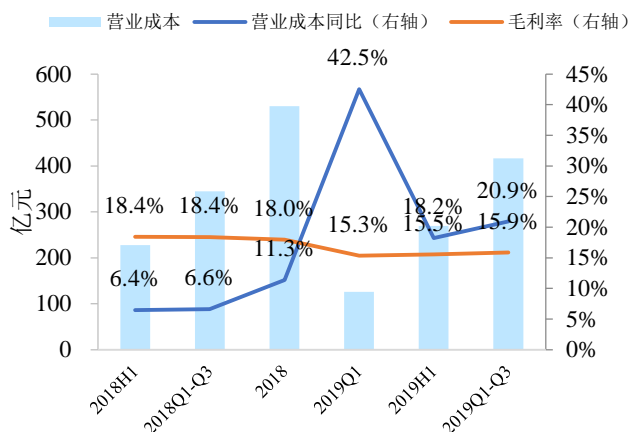


数据来源：Wind，东吴证券研究所

毛利率、净利率均有所下降，经营性现金流净额改善显著。2019Q1-Q3，板块期间费

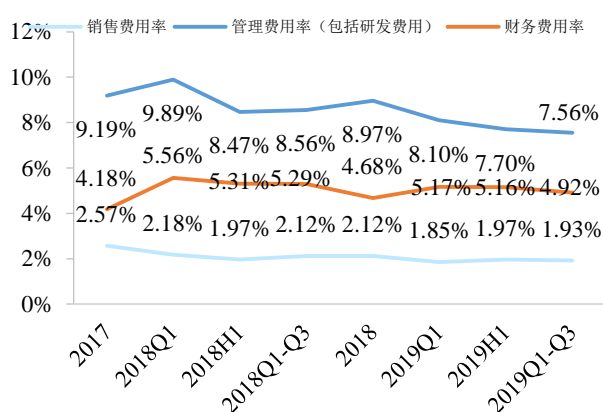
用率为 14.4%，同比-1.57pct，期间费用控制良好。其中，销售费用率 1.9%，同比-0.20pct；管理费用率（包括研发费用）7.6%，同比-1.00pct；财务费用率 4.9%，同比-0.37pct。板块毛利率达 15.9%，同比-2.52pct。行业净利率达 1.60%，同比-0.20pct。2019Q1-Q3，板块经营性现金流净额达 10 亿元，同比+205.36%。

图 74：板块毛利率有所降低



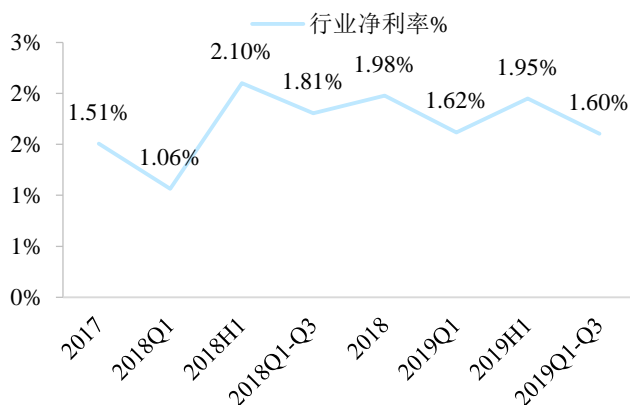
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 75：板块期间费用率控制良好



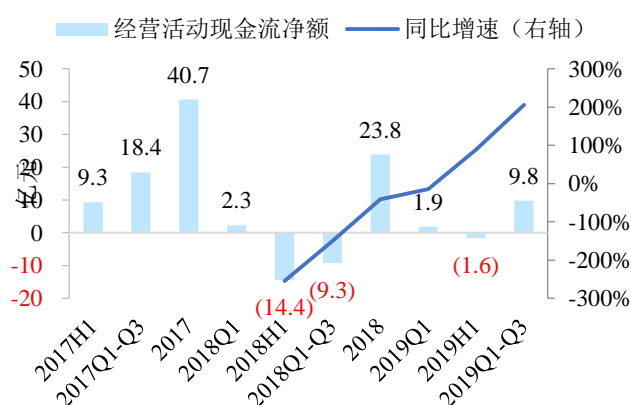
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 76：2019Q1-Q3 板块净利率达 1.60%，同比-0.20pct



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 77：2019Q1-Q3 经营活动现金流同比+205.36%



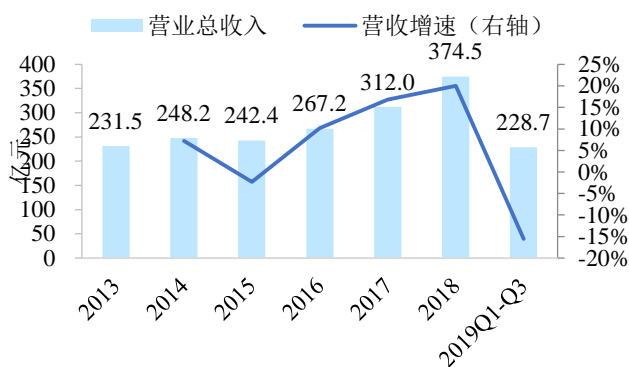
数据来源：Wind，东吴证券研究所

9. 智能装备：行业景气度持续下行，整体盈利能力仍处谷底

行业景气度下行，整体盈利能力仍处谷底。智能装备板块由【克来机电】、【机器人】、【华东数控】等企业构成。行业整体景气度持续下行，工业机器人销量显著下降。2019 年 1-9 月中国工业机器人累计产量 13.36 万台，同比增速-9.1%。在此背景下，2019Q1-Q3，

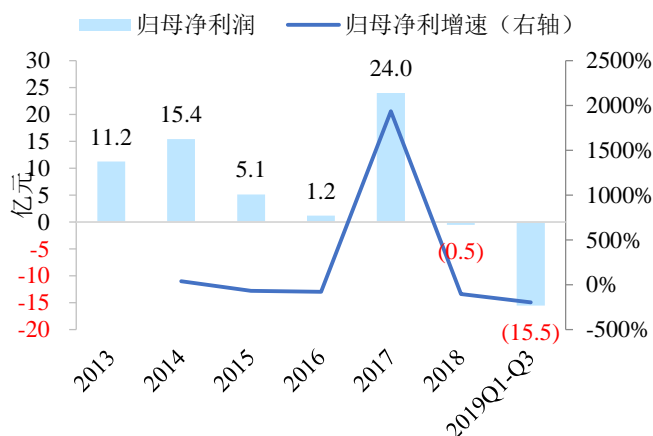
智能装备板块共实现营收 228.7 亿元，同比-15.5%。其中，Q3 单季度收入 75.1 亿元，同比-19.3%。归母净利润-15.5 亿元，同比-197.3%。其中，Q3 单季度实现归母净利润-6.6 亿元，同比-241.0%。板块整体盈利能力仍处谷底，但仍有很多细分行业龙头公司有着较为亮眼的业绩表现。如【克来机电】前三季度实现业绩增速达 65%；【拓斯达】2019 前三季度实现业绩增速达 11%等。

图 78：2019Q1-Q3 板块实现营收 228.7 亿元



数据来源：Wind，东吴证券研究所

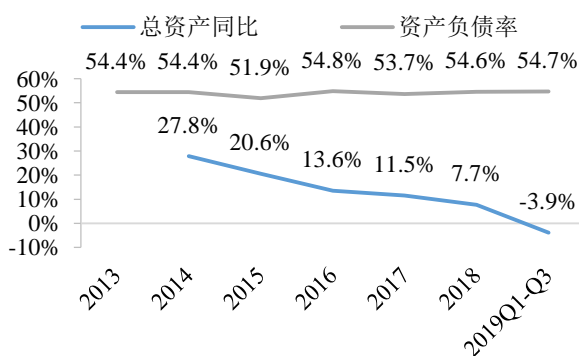
图 79：板块盈利能力仍处谷底



数据来源：Wind，东吴证券研究所

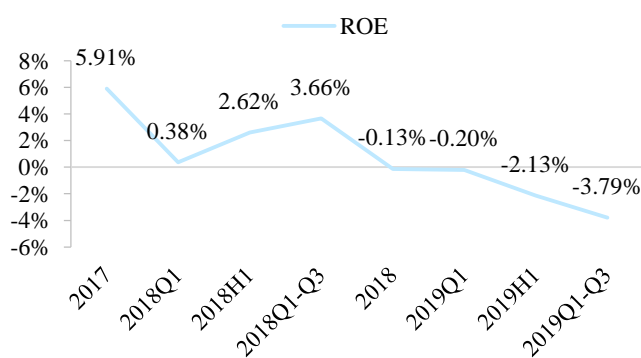
板块资产负债率上升，ROE 达-3.79% (-7.46pct)。2019Q1-Q3，智能装备板块资产共计 951.0 亿元，同比-3.9%，板块资产负债率为+54.7%，同比+0.75pct。2019Q1-Q3，板块整体 ROE 达-3.79%，同比-7.46pct。

图 80：资产负债率有所上升，总资产持续增加



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 81：2019Q1-Q3, ROE 达-3.79% (-7.46pct)

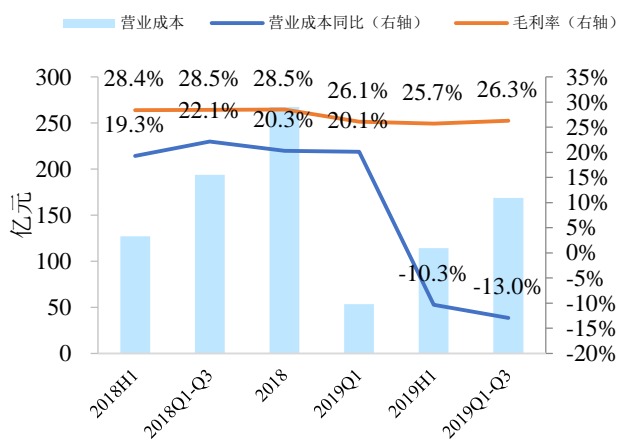


数据来源：Wind，东吴证券研究所

期间费用率显著上升，行业净利率、毛利率均显著下行。2019Q1-Q3, 板块期间费用

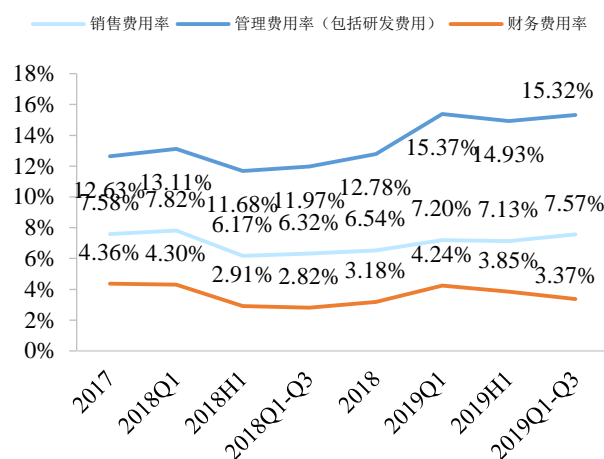
率为 26.3%，同比+5.15pct。其中，销售费用率 7.6%，同比+1.25pct；管理费用率（包括研发费用）15.3%，同比+3.35pct；财务费用率 3.4%，同比+0.56pct。期间费用率显著增加，主要系管理及研发投入增加所致。板块毛利率达 26.3%，同比-2.19pct。板块净利率达-6.79%，同比-12.69pct。板块经营性现金流净额达 1 亿元，同比+386.11%。

图 82：2019Q1-Q3 实现毛利率 26.3%，同比-2.19pct



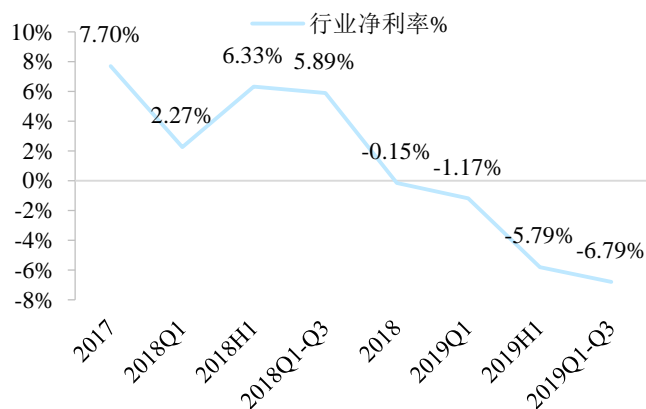
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 83：板块期间费用率显著上升



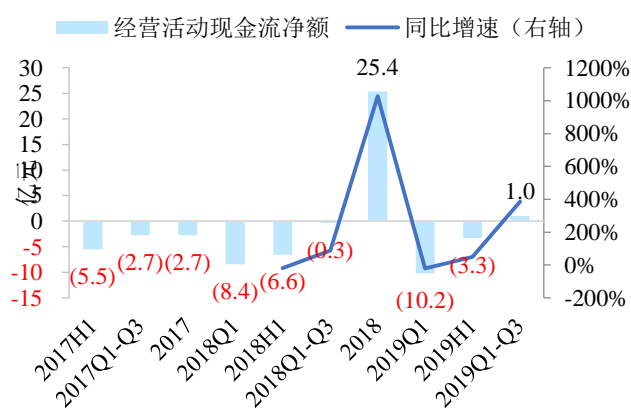
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 84：板块净利率明显下降



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 85：2019Q1-Q3 经营活动现金流净额有所改善



数据来源：Wind，东吴证券研究所

10. 轨交设备：前三季度业绩同比+9.8%，稳健增长

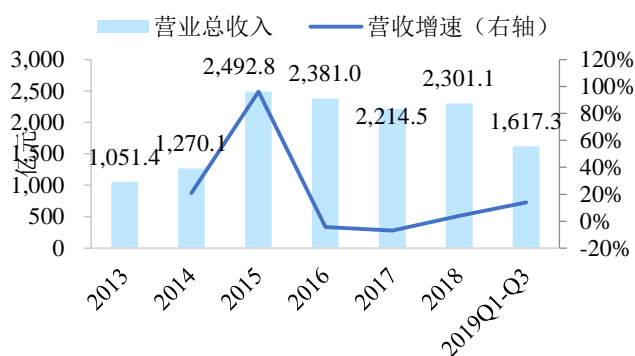
轨交装备板块主要由【中国中车】、【新筑股份】、【华铁股份】等企业构成，其中中国中车占板块比重较大。2019Q1-Q3 中国中车实现营收 1545.2 亿，占板块总营收的 95.5%；实现归母净利润 84.13 亿，占板块总归母净利润的 94.8%。将分轨交设备板块与剔除中

国中车后的轨交设备板块，这两种情况对轨交板块进行讨论。

10.1. 轨交设备板块前三季度业绩增长稳健

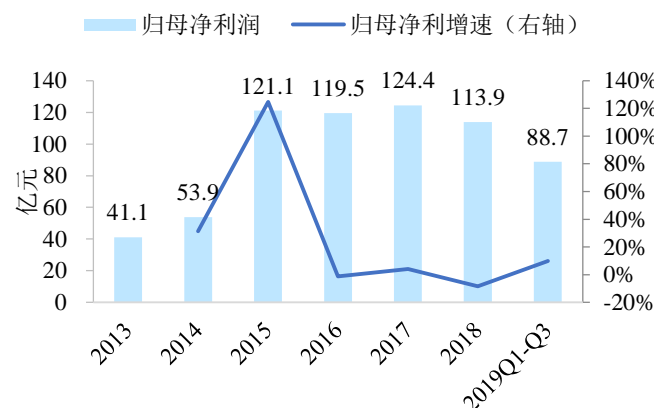
轨交设备板块前三季度业绩增长稳健。2019Q1-Q3, 轨交装备板块共实现营收 1617.3 亿元, 同比+13.9%。其中, Q3 单季度收入 610.7 亿元, 同比+18.4%。归母净利润 88.7 亿元, 同比+9.8%。其中, Q3 单季度实现归母净利润 38.5 亿元, 同比+6.5%。

图 86: 2019Q1-Q3 实现营收 1617.3 亿元



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

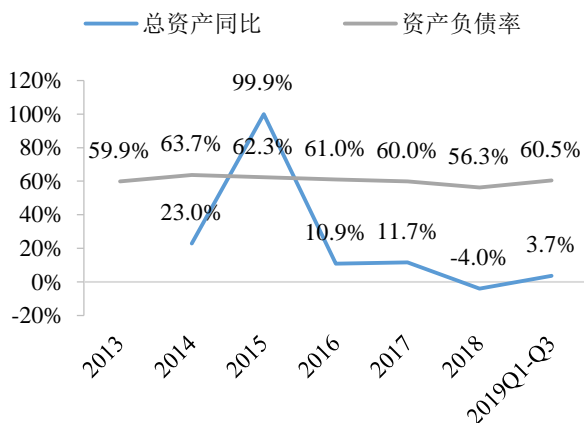
图 87: 2019Q1-Q3 业绩同比+9.8%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

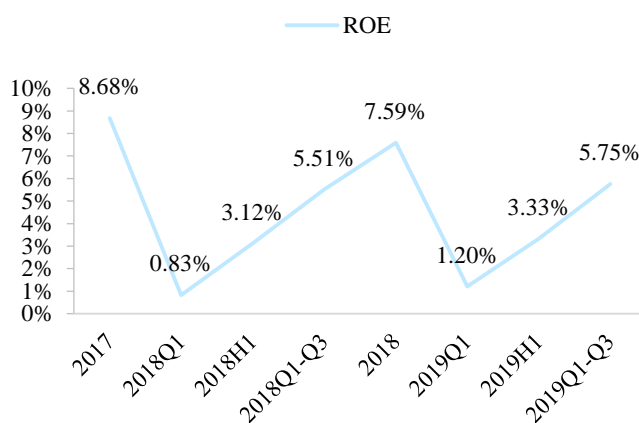
资产负债率保持平稳, ROE 改善为 5.75% (+0.25pct)。2019Q1-Q3, 轨交装备板块资产共计 4491.2 亿元, 同比+3.7%, 板块资产负债率为+60.5%, 同比-0.60pct。板块整体 ROE 达 5.75%, 同比+0.25pct。

图 88: 资产负债率保持平稳, 总资产持续增加



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

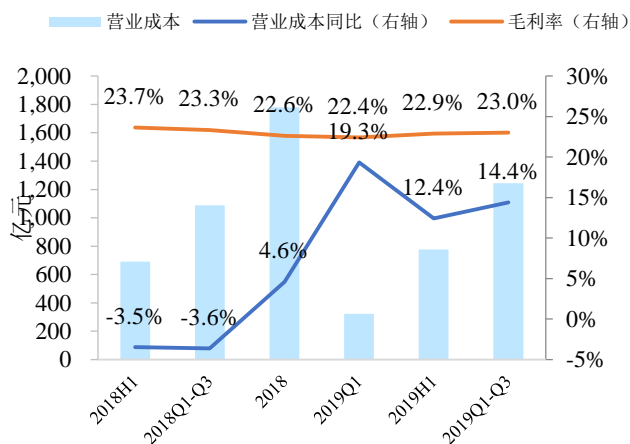
图 89: 19Q1-Q3, ROE 改善为 5.75% (+0.25pct)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

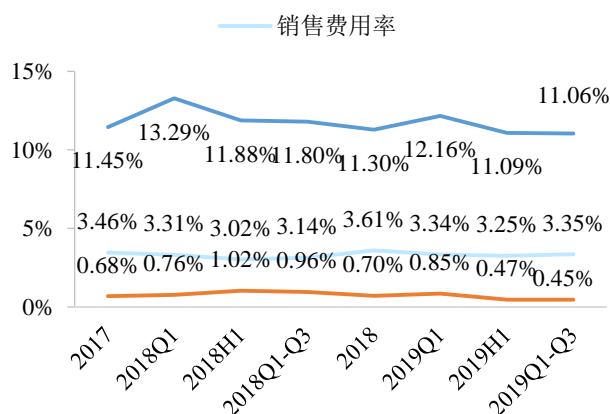
期间费用控制良好，降本增效成果显著。2019Q1-Q3,板块期间费用率为 14.9%，同比-1.04pct，降本增效成果显著，期间费用率控制良好。其中，销售费用率 3.4%，同比+0.21pct；管理费用率（包括研发费用）11.1%，同比-0.74pct；财务费用率 0.5%，同比-0.51pct。板块毛利率达 23.0%，同比-0.32pct。行业净利率达 5.49%，同比-0.21pct。2019Q1-Q3，板块经营性现金流净额达-68 亿元，同比-244.01%。

图 90：板块毛利率有所下降



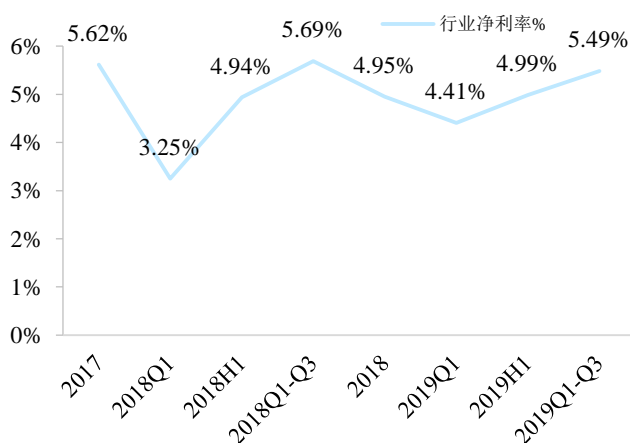
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 91：板块期间费用率控制良好



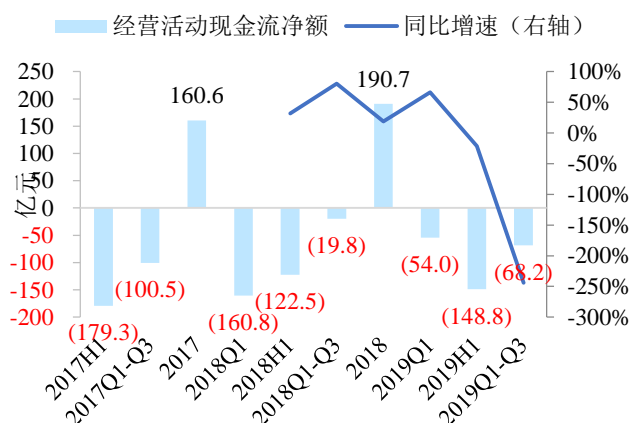
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 92：2019Q1-Q3 板块净利率达 5.49%，同比-0.21pct



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 93：2019Q1-Q3 经营活动现金流净额同比-244.01%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

中国中车：前三季度扣非归母净利润同比+37%，降本增效成果显著。2019Q1-Q3，公司共实现营收 1545.2 亿元，同比+14.15%；归母净利润为 84.13 亿元，同比+11.76%；

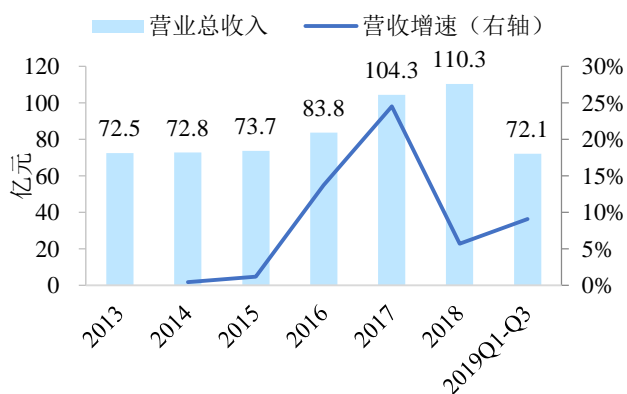
扣非归母净利润 77.16 亿元，同比+37.07%。降本增效成果显著，盈利能力持续提升。前三季度综合毛利率达 22.55%，同比-0.36pct。Q3 单季度综合毛利率达 22.68%，同比+0.39pct。期间费用方面，公司销售费用达 50.1 亿元，销售费用率为 3.24%，同比+0.20pct；管理费用达 95.2 亿元，管理费用率为 6.16%，同比-0.72pct；研发费用达 71.4 亿元，研发费用率为 4.62%，同比-0.09pct；财务费用达 4.45 亿元，财务费用率为 0.29%，同比-0.57pct；期间费用合计占比 14.31%，同比-1.18pct，整体期间费用控制良好。集大高铁项目有望带来示范效应，拉动基建投资带来更多轨交装备需求。此外，维修维保也将逐渐进入四级和五级修密集期，贡献可观边际收入。预测公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.46/0.51/0.55 元，对应 PE 17/15/14，维持“增持”评级。

风险提示：中美贸易战范围扩大，海外市场推进速度不及预期，铁总招标进度和数量不及预期，原材料价格上涨，地方政府债务压力超预期

10.2. 除中车外，板块盈利能力仍处谷底

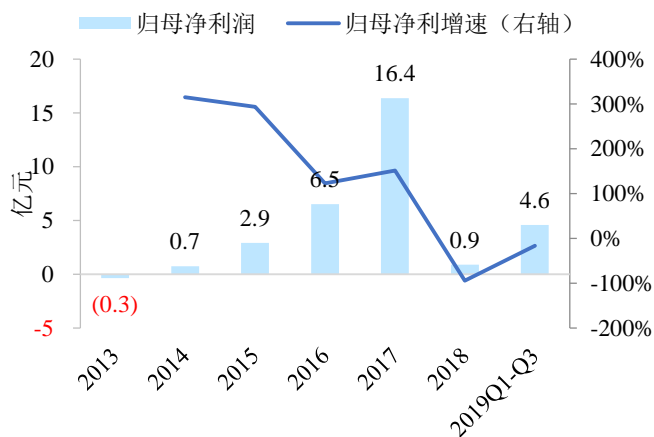
除中车后，前三季度整体板块盈利能力仍处谷底，Q3 单季度业绩增速有所改善。2019Q1-Q3，轨交装备（除中国中车外）板块共实现营收 72.1 亿元，同比+9.1%。其中，Q3 单季度收入 27.0 亿元，同比+8.1%。归母净利润 4.6 亿元，同比-16.1%。其中，Q3 单季度实现归母净利润 2.2 亿元，同比+9.0%，环比看，业绩增速有所改善。

图 94：2019Q1-Q3 实现营收 72.1 亿元



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 95：2019Q1-Q3 实现归母净利润 4.6 亿元

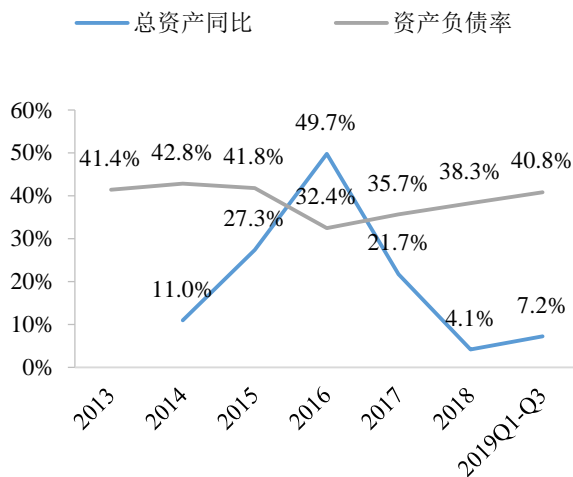


数据来源：Wind，东吴证券研究所

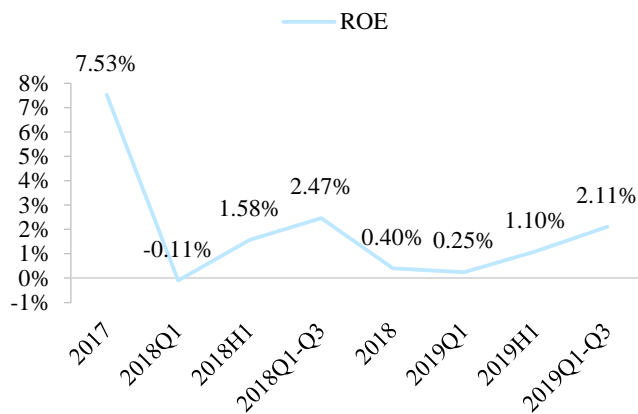
资产负债率上升，ROE 达 2.11% (-0.36pct)。2019Q1-Q3，轨交装备板块资产共计 374.7 亿元，同比+7.2%，板块资产负债率为+40.8%，同比+5.47pct。板块整体 ROE 达 2.11%，同比-0.36pct。

图 96：资产负债率有所上升，总资产持续增加

图 97：2019Q1-Q3，ROE 达 2.11% (-0.36pct)



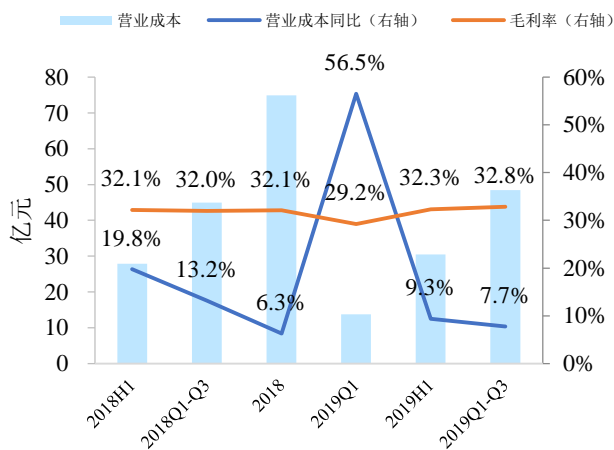
数据来源: Wind, 东吴证券研究所



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

期间费用率有所上升, 净利率水平下降。2019Q1-Q3, 板块期间费用率为 26.8%, 同比+2.34pct。其中, 销售费用率 5.8%, 同比+0.55pct; 管理费用率(包括研发费用) 17.0%, 同比+0.77pct; 财务费用率 4.0%, 同比+1.02pct。板块毛利率达 32.8%, 同比+0.82pct。行业净利率达 6.38%, 同比-1.92pct。2019Q1-Q3, 板块经营性现金流净额达-13 亿元, 同比-2.55%。

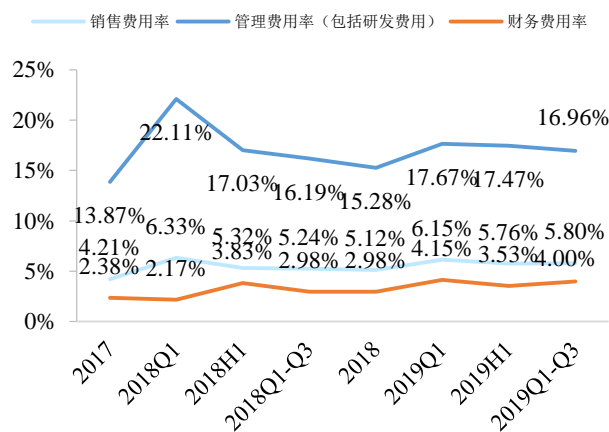
图 98: 板块毛利率达 32.8%, 同比+0.82pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

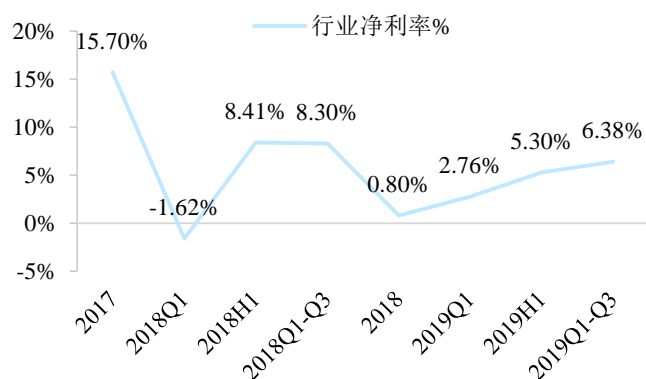
图 100: 净利率有所下降

图 99: 板块期间费用率有所上升

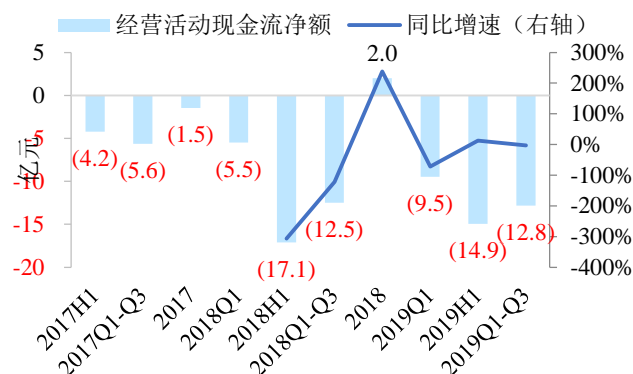


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 101: 经营活动现金流净额同比-2.55%



数据来源：Wind，东吴证券研究所



数据来源：Wind，东吴证券研究所

11. 投资建议

工程机械首推龙头【三一重工】，推荐【恒立液压】等，油服推荐【杰瑞股份】、【中海油服】，关注【海油工程】等，泛半导体设备推荐【晶盛机电】、【迈为股份】、【捷佳伟创】，关注【北方华创】、【中微公司】等；锂电设备推荐【先导智能】，此外关注激光器龙头【锐科激光】等。

12. 风险提示

经济增速不及预期：全球经济近期整体疲软，我国经济进入“新常态”，经济增速换挡，存在增长压力。而机械板块处于制造业的中游，受经济景气度影响严重，如果经济增速不及预期，将导致整体机械板块系统性风险的发生；

现金流风险：2018Q3 整体机械板块的现金流状况有所改善。但如果经营活动现金流净流出有扩大的趋势，则将导致公司实际现金流的吃紧，对于公司整体经营造成较大影响；

行业竞争环境恶化：不管是先进制造业，还是在传统周期产业，行业内部健康的竞争格局是企业盈利的基础。若行业出现恶性竞争，通过过度打压价格等方式抢占市场份额，将导致行业整体及公司自身盈利能力的恶化，对企业带来负面影响。

附注：

细分行业	证券代码	证券简称	证券代码	证券简称	证券代码	证券简称
泛半导体	300316.SZ	晶盛机电	300567.SZ	精测电子	300604.SZ	长川科技
	603690.SH	至纯科技	002371.SZ	北方华创	300097.SZ	智云股份
	300545.SZ	联得装备	300400.SZ	劲拓股份	300751.SZ	迈为股份
	300724.SZ	捷佳伟创	300757.SZ	罗博特科	603396.SH	金辰股份
采矿设备	002667.SZ	鞍重股份	600560.SH	金自天正	300275.SZ	梅安森
	300480.SZ	光力科技	002651.SZ	利君股份	002526.SZ	山东矿机
	002691.SZ	冀凯股份	002535.SZ	林州重机	600582.SH	天地科技
	601717.SH	郑煤机				
工程机械	600815.SH	*ST厦工	601100.SH	恒立液压	603611.SH	诺力股份
	600761.SH	安徽合力	600375.SH	华菱星马	600031.SH	三一重工
	603298.SH	杭叉集团	600984.SH	建设机械	002097.SZ	山河智能
	000923.SZ	河北宣工	000528.SZ	柳工	000680.SZ	山推股份
	002459.SZ	天业通联	000425.SZ	徐工机械	000157.SZ	中联重科
	600262.SH	北方股份				
轨交装备	000976.SZ	华铁股份	000008.SZ	神州高铁	601766.SH	中国中车
	600495.SH	晋西车轴	002480.SZ	新筑股份	000925.SZ	众合科技
	300351.SZ	永贵电器	603680.SZ	今创集团	603500.SH	祥和实业
机床工具	002026.SZ	山东威达	002122.SZ	天马股份	002786.SZ	银宝山新
基础零件	000595.SZ	*ST宝实	002272.SZ	川润股份	300095.SZ	华伍股份
	603638.SH	艾迪精密	000890.SZ	法尔胜	002438.SZ	江苏神通
	002552.SZ	宝鼎科技	603315.SH	福鞍股份	300434.SZ	金石东方
	000777.SZ	中核科技	601177.SH	杭齿前进	601002.SH	晋亿实业
	300421.SZ	力星股份	603699.SH	纽威股份	300185.SZ	通裕重工
	600592.SH	龙溪股份	002633.SZ	申科股份	603667.SH	五洲新春
	002046.SZ	轴研科技	002347.SZ	泰尔股份	300260.SZ	新莱应材
	300464.SZ	星徽精密	603308.SH	应流股份		
金属制品	300402.SZ	宝色股份	300309.SZ	吉艾科技	300126.SZ	锐奇股份
	002613.SZ	北玻股份	600577.SH	精达股份	603028.SH	赛福天
	002487.SZ	大金重工	002342.SZ	巨力索具	300540.SZ	深冷股份
	600558.SH	大西洋	002444.SZ	巨星科技	002843.SZ	泰嘉股份
	603757.SH	大元泵业	603617.SH	君禾股份	002564.SZ	天沃科技
	300228.SZ	富瑞特装	603626.SH	科森科技	002150.SZ	通润装备
	600992.SH	贵绳股份	300092.SZ	科新机电	002871.SZ	伟隆股份
	600444.SH	国机通用	002884.SZ	凌霄泵业	600165.SH	新日恒力
	603985.SH	恒润股份	002647.SZ	民盛金科	603969.SH	银龙股份
	002132.SZ	恒星科技	600765.SH	中航重机	300549.SZ	优德精密
	601028.SH	玉龙股份	000039.SZ	中集集团		
锂电设备	300619.SZ	金银河	300450.SZ	先导智能	300457.SZ	赢合科技

	603659.SH	璞泰来	300648.SZ	星云股份	002009.SZ	天奇股份
	002611.SZ	东方精工				
楼宇设备	600894.SH	广日股份	002367.SZ	康力电梯	002509.SZ	天广中茂
	300201.SZ	海伦哲	002774.SZ	快意电梯	002689.SZ	远大智能
	300669.SZ	沪宁股份	600835.SH	上海机电	002435.SZ	长江润发
	002645.SZ	华宏科技	002796.SZ	世嘉科技	603338.SH	浙江鼎力
磨具磨料	002282.SZ	博深工具	300345.SZ	红宇新材	300554.SZ	三超新材
	002760.SZ	凤形股份	600172.SH	黄河旋风	300179.SZ	四方达
	300488.SZ	恒锋工具	300606.SZ	金太阳	300629.SZ	新劲刚
	300080.SZ	易成新能	300064.SZ	豫金刚石		
内燃机	300391.SZ	康跃科技	600841.SH	上柴股份	000880.SZ	潍柴重机
	600218.SH	全柴动力	000570.SZ	苏常柴 A	000816.SZ	*ST 慧业
轻工装备	600860.SH	京城股份	002833.SZ	弘亚数控	002073.SZ	软控股份
	300521.SZ	爱司凯	603337.SH	杰克股份	002337.SZ	赛象科技
	600302.SH	标准股份	300281.SZ	金明精机	002621.SZ	三垒股份
	300151.SZ	昌红科技	000821.SZ	京山轻机	600843.SH	上工申贝
	300307.SZ	慈星股份	002031.SZ	巨轮智能	603159.SH	上海亚虹
	002209.SZ	达意隆	002757.SZ	南兴装备	300382.SZ	斯莱克
	002595.SZ	豪迈科技	300442.SZ	普丽盛	603029.SH	天鹄股份
	300415.SZ	伊之密	300470.SZ	日机密封	300509.SZ	新美星
	603901.SH	永创智能	300512.SZ	中亚股份	603789.SH	星光农机
	300195.SZ	长荣股份	002021.SZ	中捷资源	601038.SH	一拖股份
	600520.SH	文一科技				
仪器仪表	300572.SZ	安车检测	300338.SZ	开元股份	300416.SZ	苏试试验
	002338.SZ	奥普光电	300445.SZ	康斯特	603656.SH	泰禾光电
	002819.SZ	东方中科	300557.SZ	理工光科	300165.SZ	天瑞仪器
	300354.SZ	东华测试	300417.SZ	南华仪器	300112.SZ	万讯自控
	300551.SZ	古鳌科技	603318.SH	派思股份	002849.SZ	威星智能
	603556.SH	海兴电力	300066.SZ	三川智慧	002870.SZ	香山股份
	000901.SZ	航天科技	300515.SZ	三德科技	300259.SZ	新天科技
	002816.SZ	和科达	002857.SZ	三晖电气	002658.SZ	雪迪龙
	300371.SZ	汇中股份	603690.SH	至纯科技	002837.SZ	英维克
	300553.SZ	集智股份	300114.SZ	中航电测	300349.SZ	金卡智能
油气设备	002490.SZ	山东墨龙	300471.SZ	厚普股份	601798.SH	*ST 蓝科
	002554.SZ	惠博普	002353.SZ	杰瑞股份	603036.SH	如通股份
	603800.SH	道森股份	300164.SZ	通源石油	002278.SZ	神开股份
	300084.SZ	海默科技	603169.SH	兰石重装	000852.SZ	石化机械
	002478.SZ	常宝股份	002828.SZ	贝肯能源	300157.SZ	恒泰艾普
	603800.SH	道森股份	300191.SZ	潜能恒信	603727.SH	博迈科
	603619.SH	中曼石油	600583.SH	海油工程	601808.SH	中海油服
	600339.SH	中油工程	600871.SH	*ST 油服		
制冷压缩	300441.SZ	鲍斯股份	603090.SH	宏盛股份	603339.SH	四方冷链

	000530.SZ	大冷股份	300411.SZ	金盾股份	002366.SZ	台海核电
	002793.SZ	东音股份	300091.SZ	金通灵	002532.SZ	新界泵业
	000811.SZ	冰轮环境	300257.SZ	开山股份	300472.SZ	新元科技
	002158.SZ	汉钟精机	600499.SH	科达洁能	002639.SZ	雪人股份
	002430.SZ	杭氧股份	300004.SZ	南风股份	002686.SZ	亿利达
	603011.SH	合锻智能	002598.SZ	山东章鼓	300435.SZ	中泰股份
	603331.SH	百达精工	601369.SH	陕鼓动力	600481.SH	双良节能
智能装备	002248.SZ	华东数控	603088.SH	宁波精达	300024.SZ	机器人
	002877.SZ	智能自控	000837.SZ	秦川机床	300193.SZ	佳士科技
	000410.SZ	沈阳机床	600243.SH	青海华鼎	603960.SH	克来机电
	002747.SZ	埃斯顿	002520.SZ	日发精机	300293.SZ	蓝英装备
	300486.SZ	东杰智能	300154.SZ	瑞凌股份	300280.SZ	南通锻压
	601882.SH	海天精工	300276.SZ	三丰智能	300161.SZ	华中数控
	300278.SZ	华昌达	603131.SH	上海沪工	002111.SZ	威海广泰
	300607.SZ	拓斯达	002559.SZ	亚威股份	300173.SZ	智慧松德
	300503.SZ	昊志机电	603203.SH	快克股份	300097.SZ	智云股份
	300400.SZ	劲拓股份	300461.SZ	田中精机		
重型装备	601106.SH	*ST 一重	002685.SZ	华东重机	002523.SZ	天桥起重
	002204.SZ	大连重工	002483.SZ	润邦股份	600320.SH	振华重工
	603966.SH	法兰泰克	600169.SH	太原重工	601608.SH	中信重工
专用设备	603012.SH	创力集团	002890.SZ	弘宇股份	600579.SH	天华院
	300103.SZ	达刚路机	603855.SH	华荣股份	300483.SZ	沃施股份
	002730.SZ	电光科技	000856.SZ	冀东装备	300420.SZ	五洋停车
	300210.SZ	森远股份	002006.SZ	精功科技	002147.SZ	新光圆成
	002426.SZ	胜利精密	002690.SZ	美亚光电	002779.SZ	中坚科技
	300430.SZ	诚益通				

数据来源：Wind，东吴证券研究所整理

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

