



机械设备行业 2019年三季度报分析

冯胜

2019/11/8

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、**三季报概览：周期板块表现强势，成长板块亦有亮点**

二、重点细分板块财务数据分析

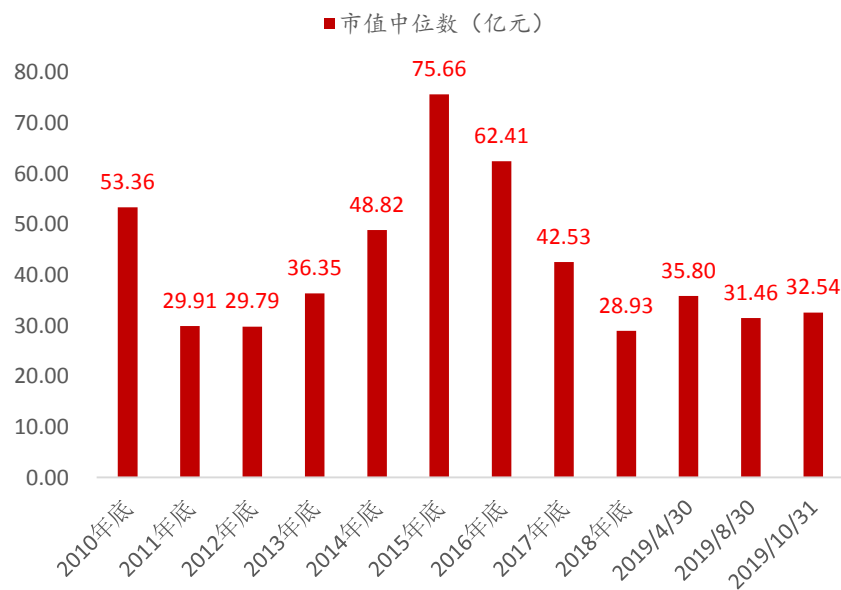
三、投资建议

1 行业估值中枢环比上行，市值中位数升至32.54亿元

□ **市值中位数**：截至2019年10月31日，机械设备上市公司的市值中位数为32.54亿元，较2018年底增长12%，较2019年8月30日增长3%。

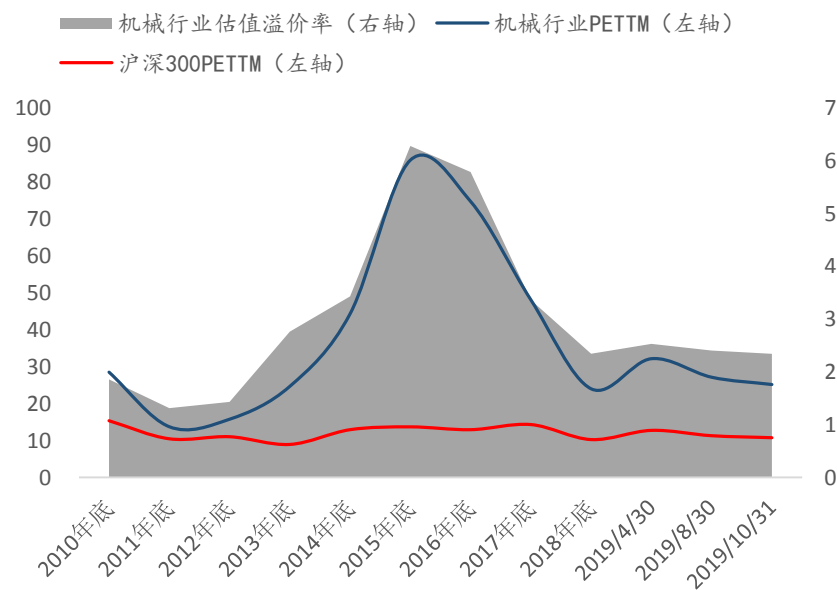
□ **估值水平**：截至2019年10月31日，机械设备行业PETTM为25.14X，与沪深300的比值为2.34，均较2019年8月30日有所下滑。

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 整体业绩增速回升，单三季度表现亮眼

□ **利润表**：2019年前三季度机械设备行业实现营业收入9300.37亿元，同比增长11.69%；实现净利润542.67亿元，同比增长13.58%。行业整体净利率为5.83%，同比增加0.10PCT。

□ **资产负债表**：2019年前三季度机械设备行业应收账款及应收票据为5525.38亿元，同比增长11.12%；存货为4432.23亿元，同比增长5.81%；预收账款为1124.45亿元，同比下滑1.57%。

图表3：机械设备行业整体财务数据历年变化

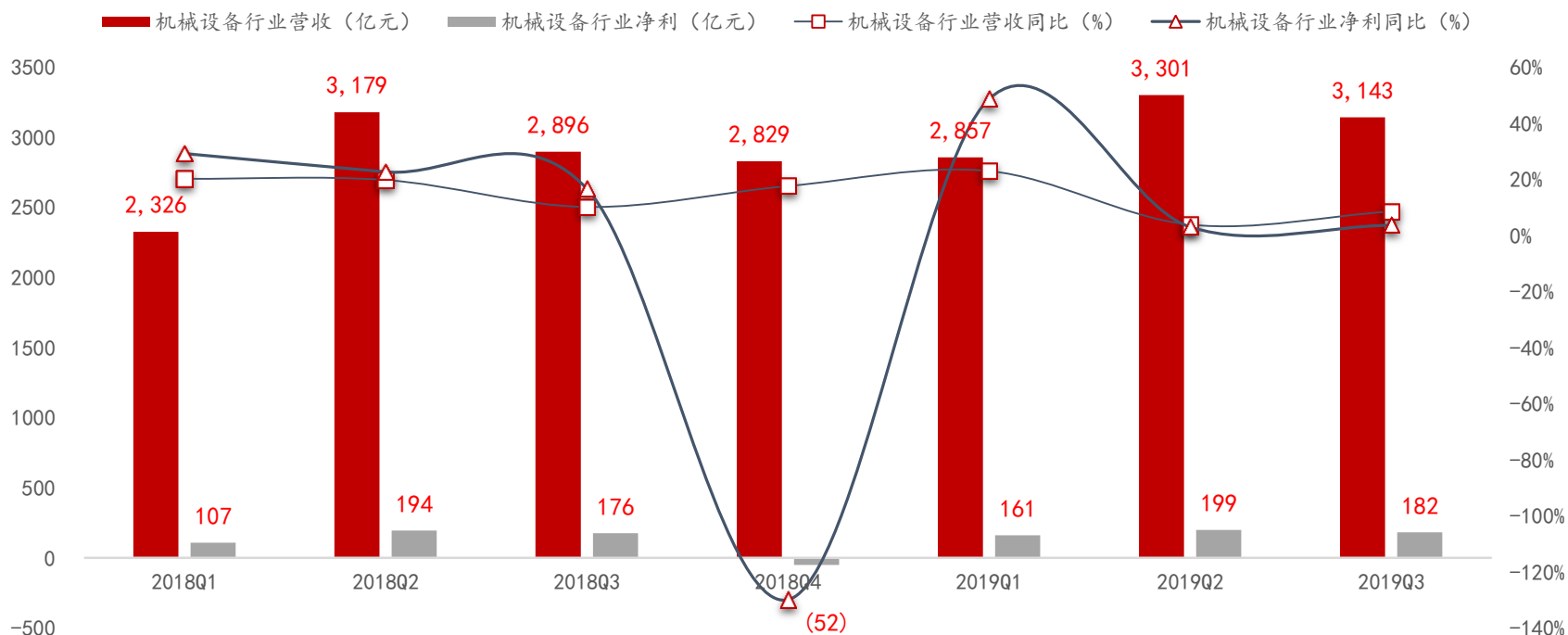
细分行业参数	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019前三季度
收入(亿元)	5564.28	7236.78	7199.27	7586.29	7816.13	8283.60	8729.89	10387.29	12131.51	9300.37
收入同比	32.71%	30.06%	-0.52%	5.38%	3.03%	5.98%	5.39%	18.99%	16.79%	11.69%
归母净利润(亿元)	479.96	623.85	516.17	511.63	497.24	379.34	142.10	579.24	439.08	542.67
归母净利润同比	48.91%	29.98%	-17.26%	-0.88%	-2.81%	-23.71%	-62.54%	307.63%	-24.20%	13.58%
毛利润(亿元)	1224.50	1651.45	1621.96	1681.06	1808.91	1872.75	1874.02	2407.93	2686.05	2137.77
毛利润同比	39.75%	34.87%	-1.79%	3.64%	7.61%	3.53%	0.07%	28.49%	11.55%	14.98%
资产减值损失(亿元)	41.07	49.45	69.68	82.51	115.37	182.97	356.62	252.18	332.52	(36.30)
资产减值同比	4.44%	20.40%	40.92%	18.42%	39.83%	58.59%	94.91%	-29.28%	31.86%	-152.86%
应收账款及应收票据(亿元)	1386.64	2048.56	2585.55	3111.85	3437.27	3976.17	4338.43	4849.07	4939.62	5525.38
应收账款及应收票据款同比	36.43%	47.74%	26.21%	20.36%	10.46%	15.68%	9.11%	11.77%	1.87%	11.12%
存货(亿元)	1445.04	1833.82	2023.12	2079.47	2355.23	2707.34	3108.50	3433.60	3906.48	4432.23
存货同比	35.39%	26.90%	10.32%	2.79%	13.26%	14.95%	14.82%	10.46%	13.77%	5.81%
预收账款(亿元)	518.82	630.15	667.84	697.99	868.39	923.33	1150.74	1304.32	1033.93	1124.45
预收账款同比	24.44%	21.46%	5.98%	4.51%	24.41%	6.33%	24.63%	13.35%	-20.73%	-1.57%
在建工程(亿元)	467.91	558.23	548.31	528.86	599.49	727.39	738.33	746.79	844.11	985.45
在建工程同比	21.78%	19.30%	-1.78%	-3.55%	13.36%	21.33%	1.50%	1.15%	13.03%	10.01%
经营性净现金流(亿元)	453.10	238.30	453.61	468.04	488.56	431.39	645.93	730.11	826.73	149.48
经营性净现金流同比	16.52%	-47.41%	90.35%	3.18%	4.38%	-11.70%	49.73%	13.03%	13.23%	16.78%

来源：wind，中泰证券研究所

2 整体业绩增速回升，单三季度表现亮眼

□ 分季度来看，单三季度表现亮眼。机械设备行业2019年第三季度实现营业收入3143.07亿元，同比增长8.54%，实现净利润182.01亿元，同比增长3.61%，营收增速较二季度呈现出明显提高，净利润增速企稳回升。净利率单三季度为5.79%，同比下滑0.28PCT。

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。**油服设备、其他采掘、工程机械、重型机械板块均实现50%以上水平增长。但与1-9月份制造业固定资产投资增速下滑相呼应，机械基础件、工业自动化、机床工具等领域表现低迷，工业制造业的固定资产投资意愿依然羸弱。10月制造业PMI下滑至49.3，环比下滑0.5pct，连续6个月处于荣枯线以下，预计制造业固定资产投资仍处筑底阶段。
- **受2018年7月份以来“基建补短板”刺激政策影响，周期板块表现相对强势。**2019年前三季度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-2.27%。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37%、22%。

图表5：机械行业细分板块收入变化

行业名称	2019年前三季度营业收入 (亿元)	2018年前三季度营业收入 (亿元)	同比增长
半导体设备	50.02	34.81	43.69%
工程机械	1879.56	1486.44	26.45%
油服设备	848.07	696.30	21.80%
光伏设备	74.59	62.61	19.13%
其它专用机械	860.73	732.99	17.43%
其他采掘III	41.02	35.34	16.07%
航空装备III	44.39	38.25	16.05%
铁路设备	1659.68	1457.98	13.83%
重型机械	402.41	353.66	13.78%
环保设备	139.74	124.11	12.59%
仪器仪表	223.38	202.72	10.19%
其它通用机械	302.77	278.40	8.75%
农用机械	59.53	56.53	5.31%
楼宇设备	306.63	292.60	4.79%
制冷空调设备	121.87	117.69	3.55%
煤炭机械	373.82	364.53	2.55%
印刷包装机械	43.72	42.91	1.89%
机械基础件	362.15	359.86	0.64%
内燃机	120.11	120.57	-0.38%
机床工具	170.68	175.02	-2.48%
金属制品	910.57	956.91	-4.84%
工业自动化	128.02	140.14	-8.65%
纺织服装设备	122.14	135.40	-9.79%
磨具磨料	54.75	61.00	-10.25%
行业整体	9300.37	8326.77	11.69%

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	2019年前三季度净利润 (亿元)	2018年前三季度净利润 (亿元)	同比增长
农用机械	0.91	(3.65)	扭亏为盈
油服设备	30.57	3.33	818.02%
其他采掘III	4.07	0.72	465.28%
工程机械	189.81	107.53	76.52%
重型机械	6.27	4.17	50.36%
煤炭机械	23.30	17.79	30.97%
半导体设备	4.79	3.89	23.14%
仪器仪表	26.46	21.60	22.50%
铁路设备	95.63	79.14	20.84%
制冷空调设备	12.40	10.66	16.32%
其它通用机械	32.52	31.92	1.88%
光伏设备	13.10	13.39	-2.17%
航空装备III	2.03	2.09	-2.87%
其它专用机械	68.46	72.74	-5.88%
内燃机	1.51	1.69	-10.65%
楼宇设备	15.94	19.05	-16.33%
印刷包装机械	2.82	3.65	-22.74%
磨具磨料	3.86	5.50	-29.82%
机械基础件	9.46	16.91	-44.06%
纺织服装设备	4.63	9.12	-49.23%
金属制品	13.65	33.48	-59.23%
工业自动化	2.90	15.84	-81.69%
环保设备	(1.05)	4.94	由盈转亏
机床工具	(21.36)	2.26	由盈转亏
行业整体	542.68	477.76	13.59%
行业整体 (扣除工程机械)	352.87	370.23	-4.69%

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

□ 光伏设备、金属制品板块2019年前三季度存货同比增长35%以上，其中光伏设备板块主要受捷佳伟创、迈为股份等电池片设备的订单及发出商品增加所致，有望带动后续业绩持续放量；金属制品板块表现居前主要受中集集团的房产板块存货增加影响。光伏设备、半导体设备板块应收账款的增加很大程度上反映了行业的景气周期可持续。

图7：机械行业细分板块存货变化

行业名称	2019前三季度存货 (亿元)	2018前三季度存货 (亿元)	同比增长
光伏设备	82.10	57.90	41.80%
金属制品	389.42	284.69	36.79%
半导体设备	51.85	40.45	28.18%
油服设备	543.86	452.11	20.29%
印刷包装机械	41.49	35.95	15.41%
仪器仪表	87.94	78.71	11.73%
磨具磨料	28.30	25.63	10.42%
制冷空调设备	48.12	43.60	10.37%
其它通用机械	136.47	124.37	9.73%
工业自动化	109.27	100.20	9.05%
机械基础件	181.37	170.07	6.64%
工程机械	489.59	460.73	6.26%
重型机械	340.18	329.96	3.10%
航空装备III	25.91	25.30	2.41%
煤炭机械	133.63	131.96	1.27%
纺织服装设备	51.06	50.64	0.83%
楼宇设备	166.71	165.72	0.60%
内燃机	25.20	25.24	-0.16%
环保设备	118.87	120.34	-1.22%
其它专用机械	441.95	452.29	-2.29%
其他采掘III	11.39	11.80	-3.46%
机床工具	116.87	122.73	-4.77%
铁路设备	798.84	860.22	-7.14%
农用机械	12.83	18.27	-29.78%
行业整体	4433.22	4188.88	5.83%

来源：wind、中泰证券研究所

图8：机械行业细分板块应收账款变化

行业名称	2019前三季度应收账款 (亿元)	2018前三季度应收账款 (亿元)	同比增长
光伏设备	60.03	37.92	58.31%
半导体设备	38.68	26.65	45.14%
其他采掘III	11.99	9.29	29.06%
铁路设备	1126.50	885.42	27.23%
航空装备III	51.04	42.57	19.90%
工程机械	1059.68	891.66	18.84%
楼宇设备	117.14	100.44	16.63%
纺织服装设备	69.89	61.70	13.28%
仪器仪表	134.63	120.17	12.03%
其它专用机械	556.63	506.45	9.91%
制冷空调设备	74.28	70.18	5.84%
金属制品	336.16	319.18	5.32%
工业自动化	95.74	91.26	4.91%
环保设备	86.79	82.77	4.86%
重型机械	399.28	382.29	4.44%
油服设备	453.92	437.16	3.83%
机械基础件	203.62	202.75	0.43%
印刷包装机械	20.74	20.68	0.29%
其它通用机械	147.05	148.25	-0.81%
磨具磨料	42.00	42.58	-1.36%
农用机械	21.91	23.01	-4.78%
内燃机	71.39	79.40	-10.09%
煤炭机械	246.36	287.84	-14.41%
机床工具	86.32	101.62	-15.06%
行业整体	5511.77	4971.24	10.87%

来源：wind、中泰证券研究所

目 录

一、三季报概览：周期板块表现强势，成长板块亦有亮点

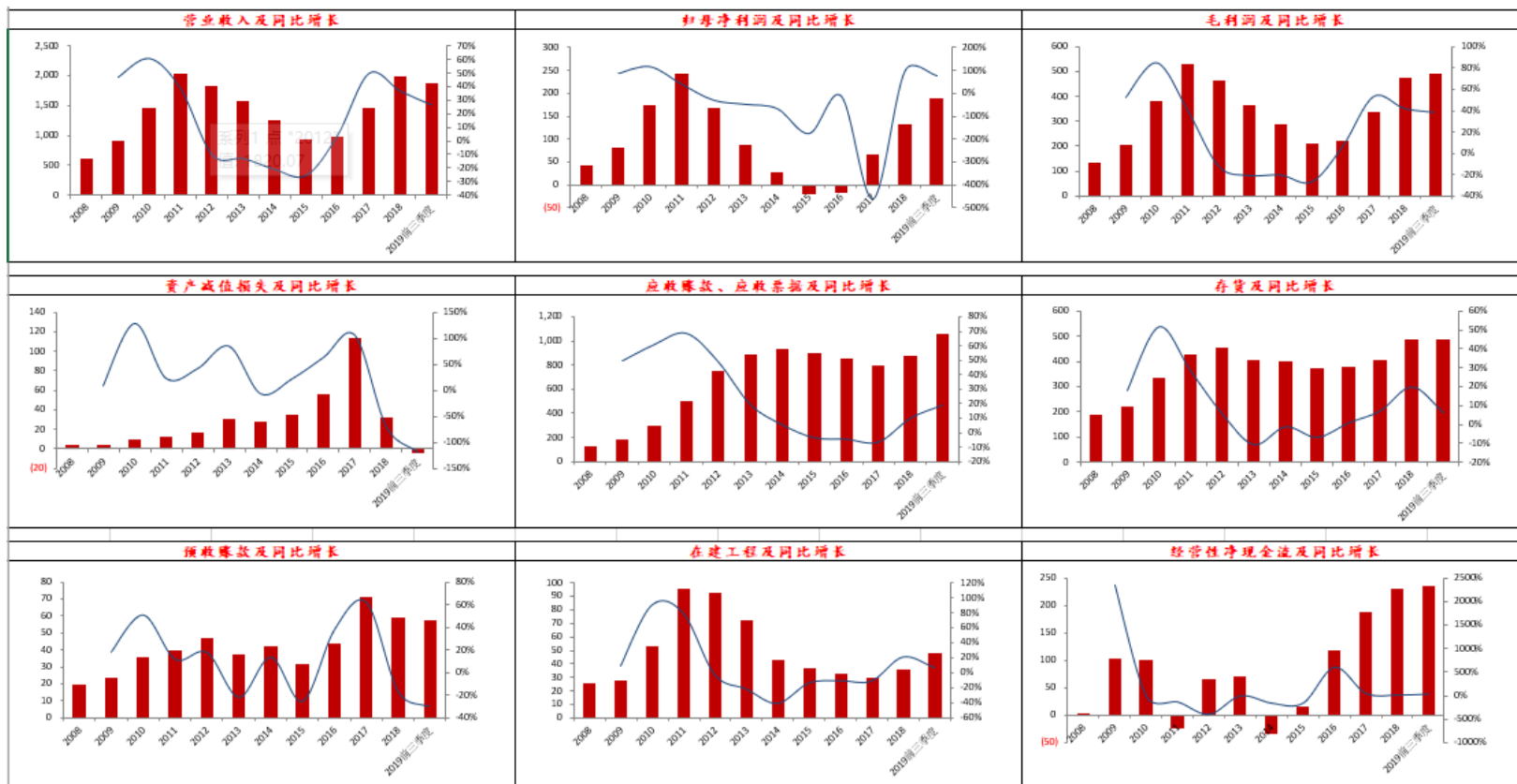
二、重点细分板块财务数据分析

三、投资建议

1 工程机械财务数据分析

- 整体业绩：收入1879.56亿元（+26.45%）；净利润189.81亿元（+76.52%），环比均下滑。
- 其他指标：2019前三季度存货同比增长6.26%，预收账款同比下滑30.13%，反应行业景气度有一定程度下滑。
- 业绩展望：2019年1-9月挖机销量同比增长14.7%，增速中枢逐步下移，预计明年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（单位：亿元）

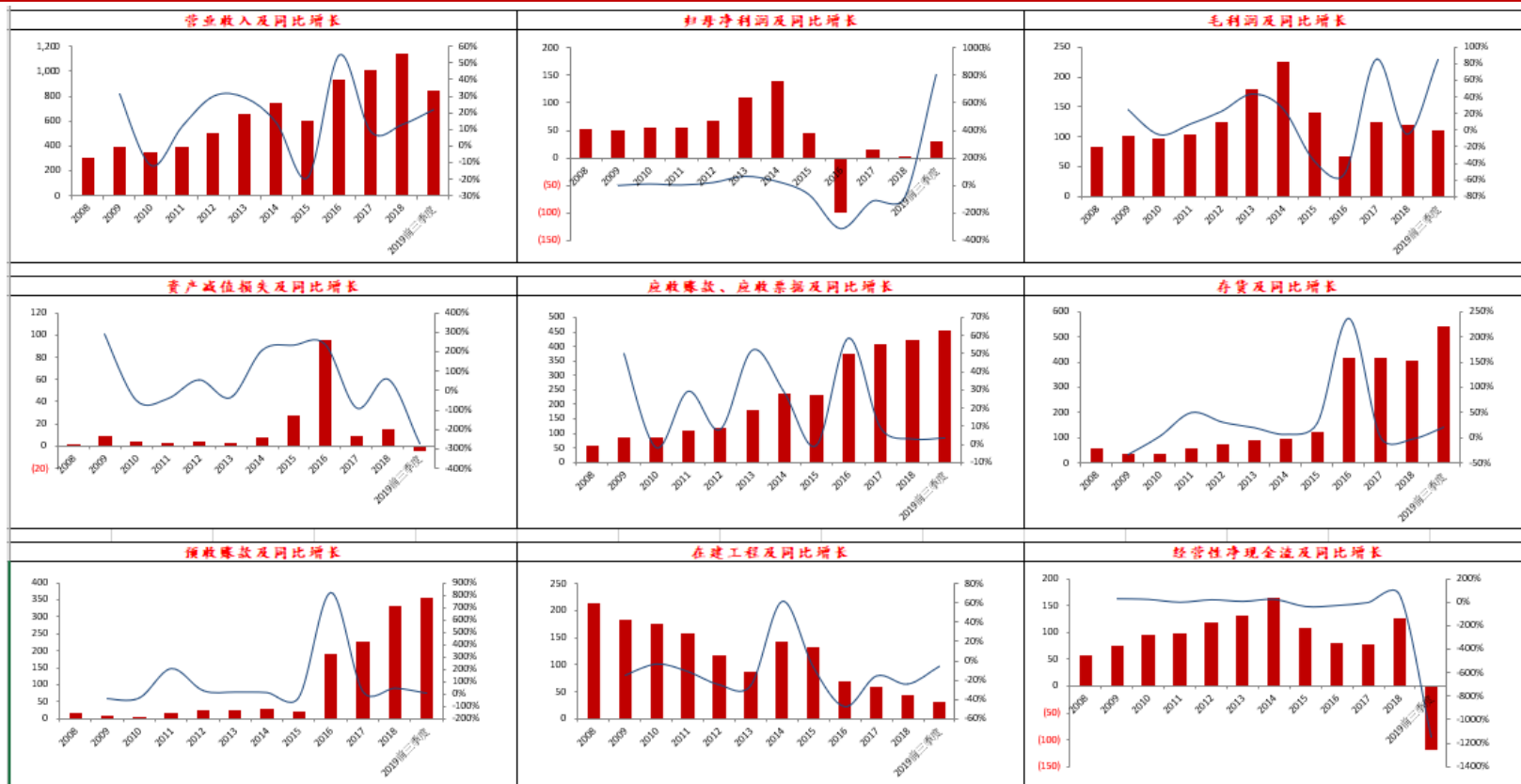


来源：wind，中泰证券研究所

2 油服装备财务数据分析

- 整体业绩：收入848.07亿元（+21.80%）；净利润30.57亿元（+818.02%）。
- 其他指标：2019年前三季度存货同比增长20.29%，以杰瑞股份为例，主要系订单量增加导致原材料储备、在产品 and 产成品等增加。预收账款同比增长3.83%。
- 业绩展望：我们认为，本轮油服周期还将继续上行；国内“七年行动”方案托底，三桶油持续加大勘探开发投资；这将推升油服板块景气度，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（单位：亿元）

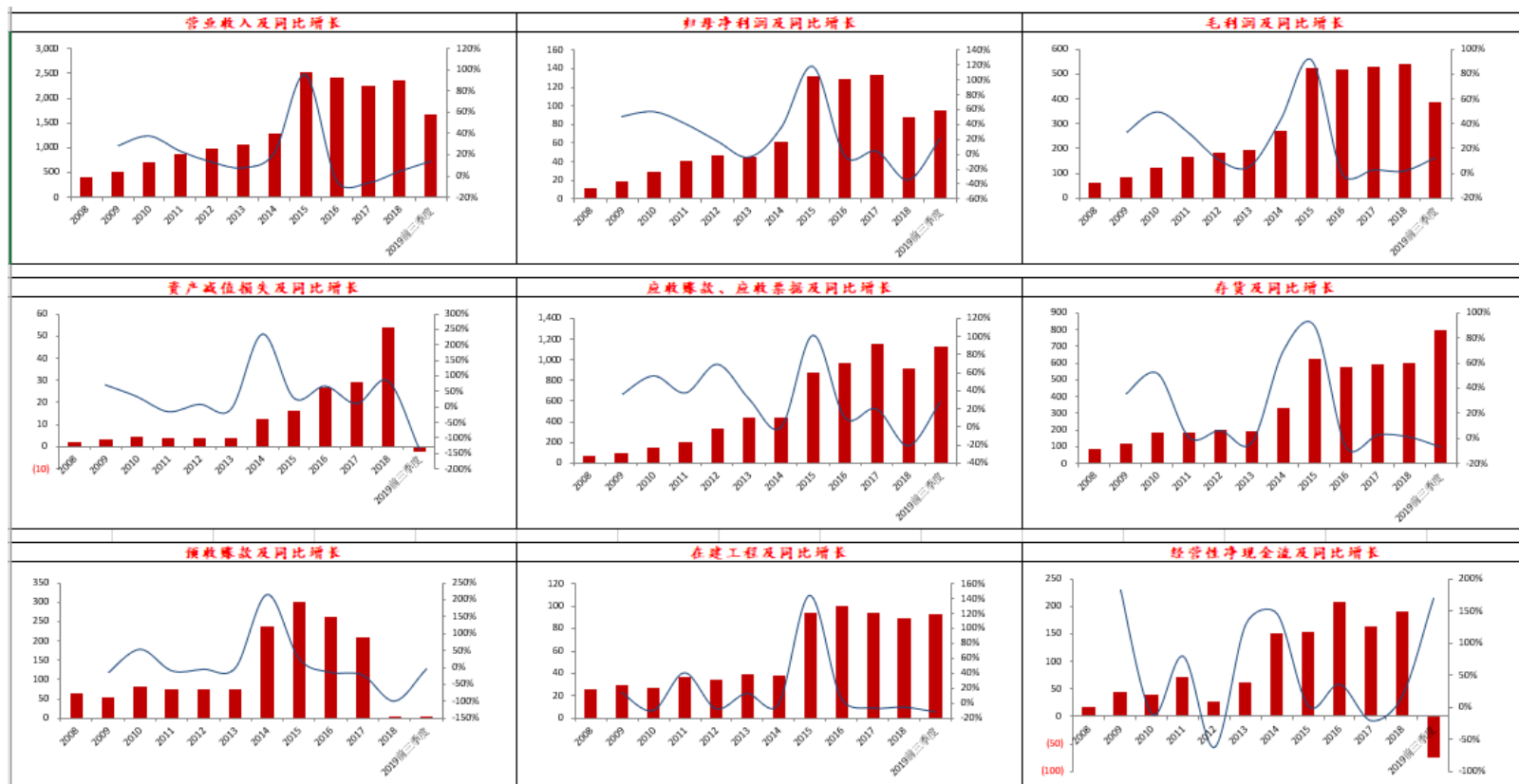


来源：wind，中泰证券研究所

3 轨道交通财务数据分析

- 整体业绩：收入1659.68亿元（+13.83%）；净利润95.63亿元（+20.84%），其中中国中车净利润同比增长11.70%，康尼机电实现扭亏为盈，净利润从去年同期的-5.32亿增长至今年的2.14亿。
- 其他指标：2019前三季度存货同比下滑-8.90%，预收账款变化主要系会计准则修改所致。
- 业绩展望：“八纵八横”高铁规划进度加快，城际铁路、公转铁建设持续推进，城轨建设还将持续加码，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（单位：亿元）

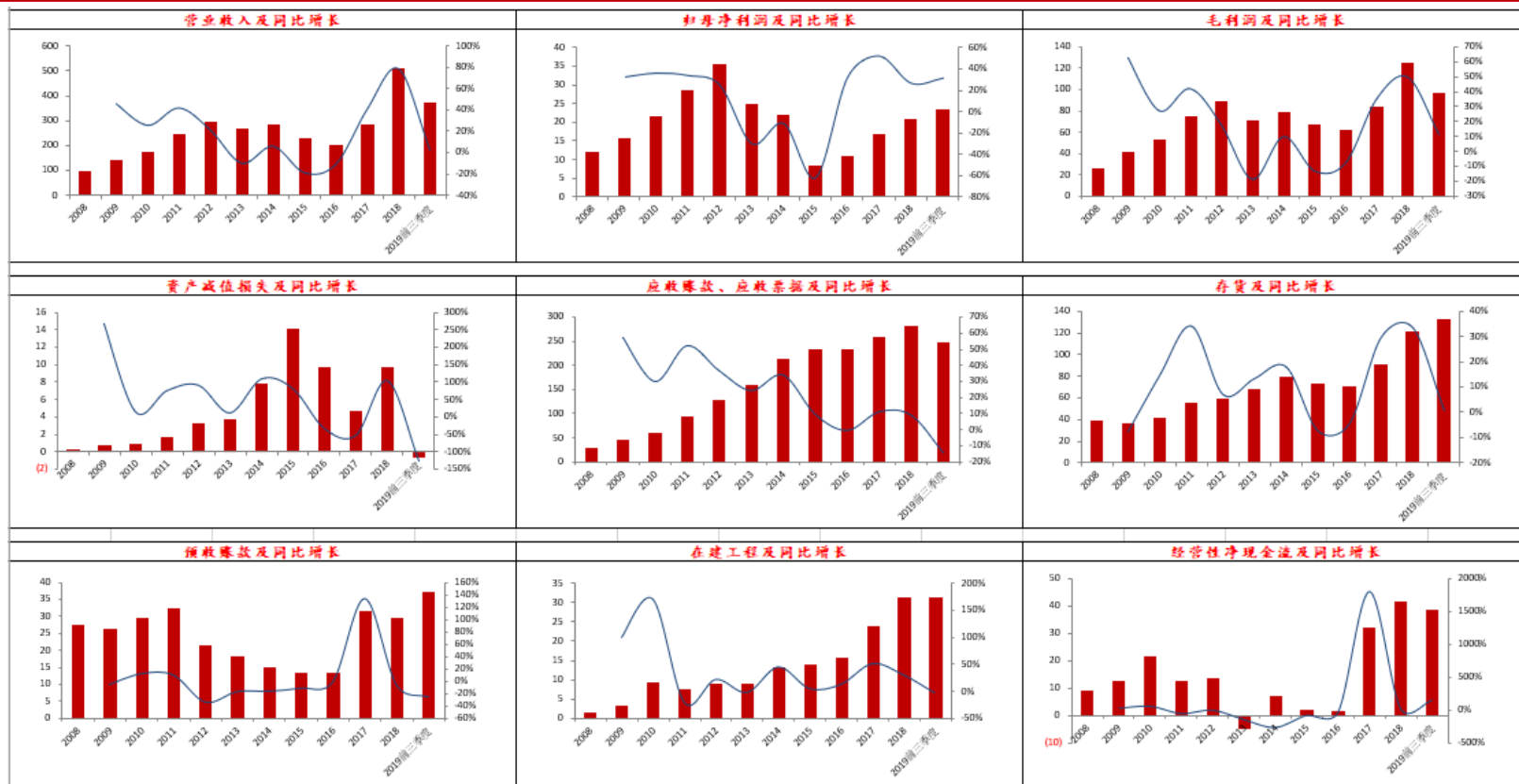


来源：wind，中泰证券研究所

4 煤炭机械财务数据分析

- 整体业绩：收入373.82亿元（+2.55%），净利润23.30亿元（+30.97%）。
- 其他指标：2019年前三季度存货同比增长1.27%，预收账款同比下滑25.10%，资产减值损失同比下滑124.41%。
- 业绩展望：三季报盈利能力有所提升，但2019年至今煤炭行业整体价格表现疲软，固定资产投资意愿还将弱化，预计煤炭机械板块后续业绩增长不容乐观。

图表12：煤炭机械行业整体财务数据历年变化（单位：亿元）

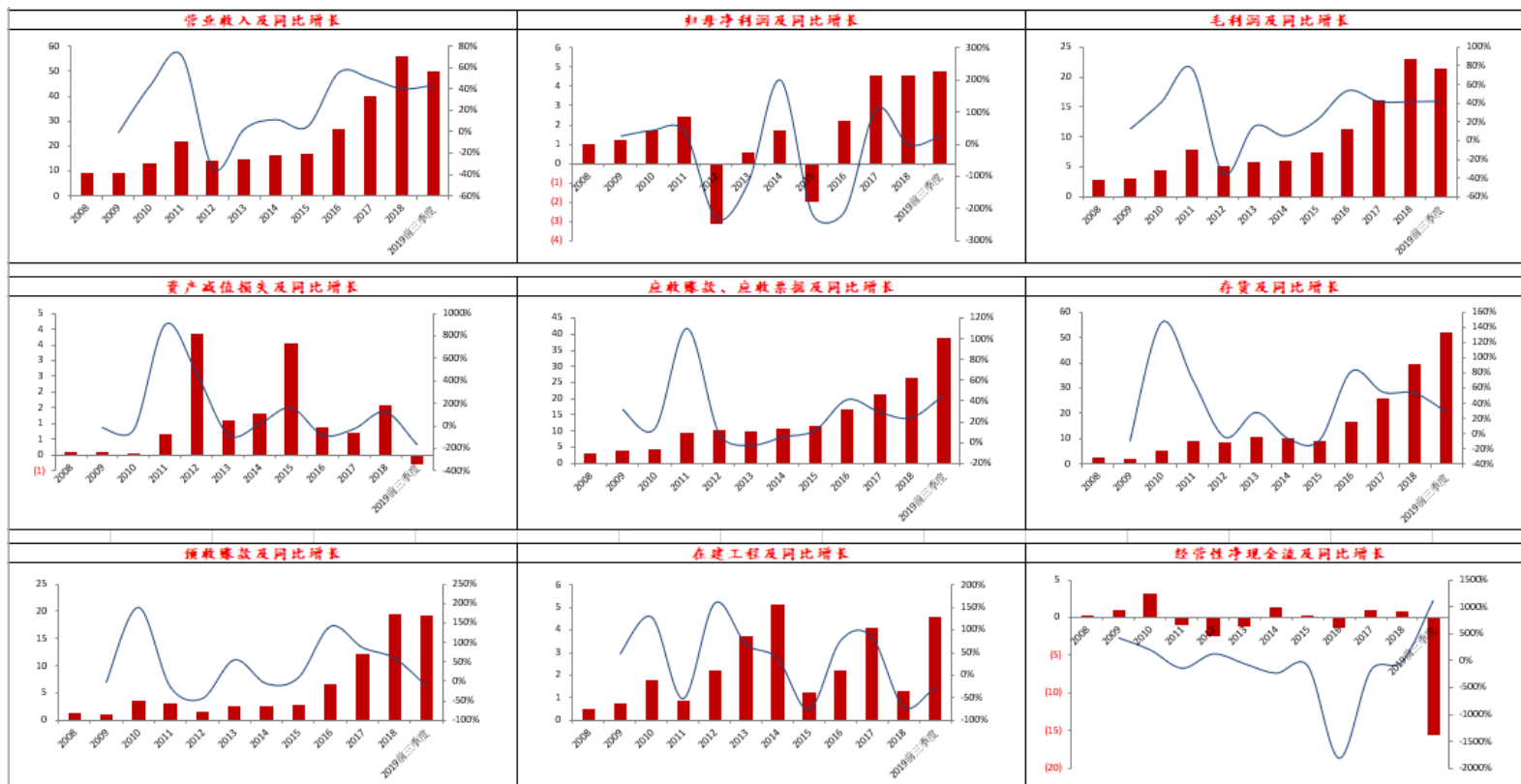


来源：wind，中泰证券研究所

5 半导体设备财务数据分析

- 整体业绩：收入50.02亿元（+43.69），净利润4.79亿元（+23.14%），收入和净利润增速均实现回升。
- 其他指标：2019年前三季度存货同比增长28.18%，预收账款同比下滑11.65%。
- 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（单位：亿元）

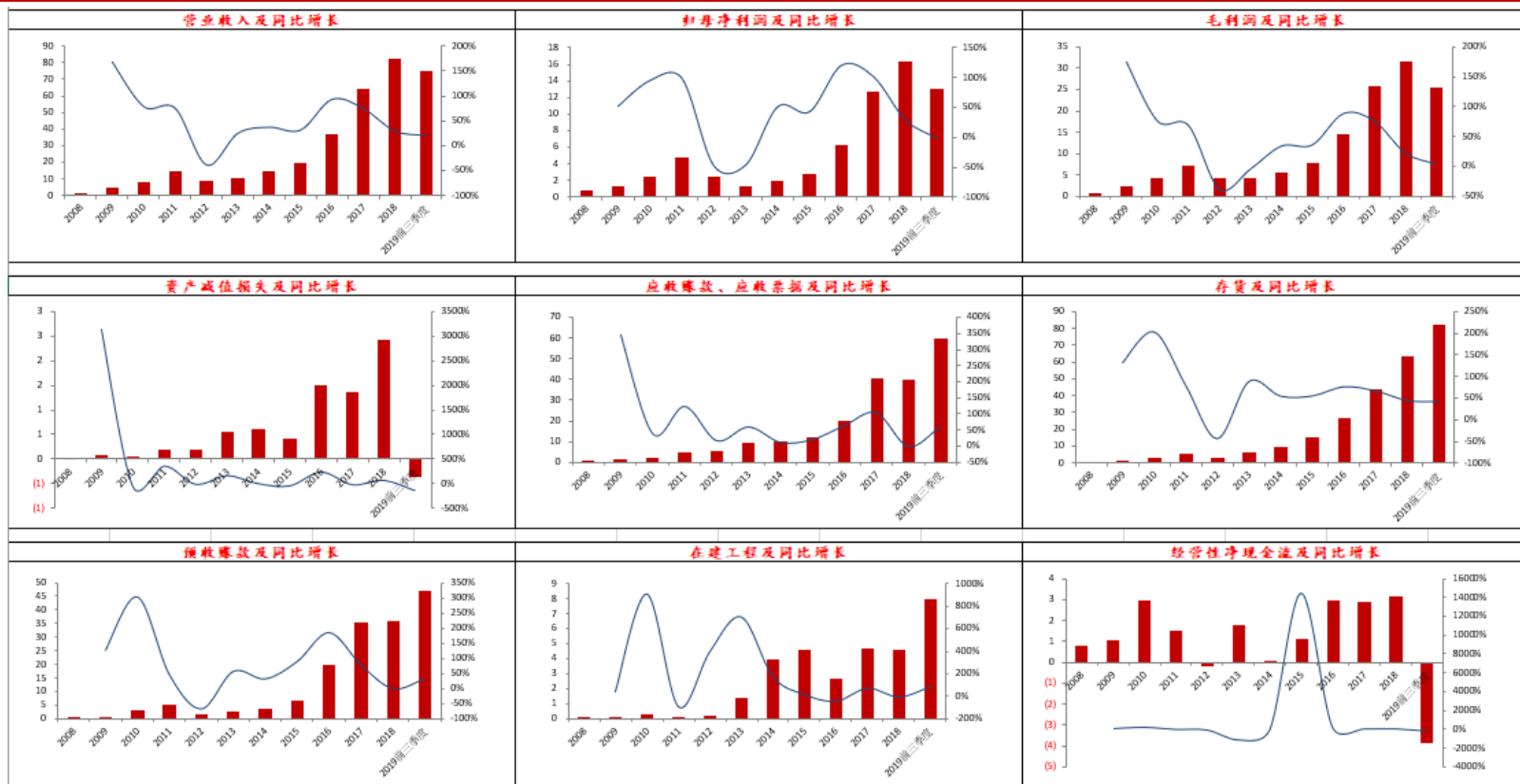


来源：wind，中泰证券研究所

6 光伏设备财务数据分析

- 整体业绩：收入74.59亿元（+19.13%）；净利润13.10亿元（-2.17%）。
- 其他指标：2019年前三季度存货同比增长41.80%，主要系电池片设备企业订单及发出商品增加所致。预收账款同比增长32.84%。
- 业绩展望：光伏行业仍处于景气向上区间，订单及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（单位：亿元）

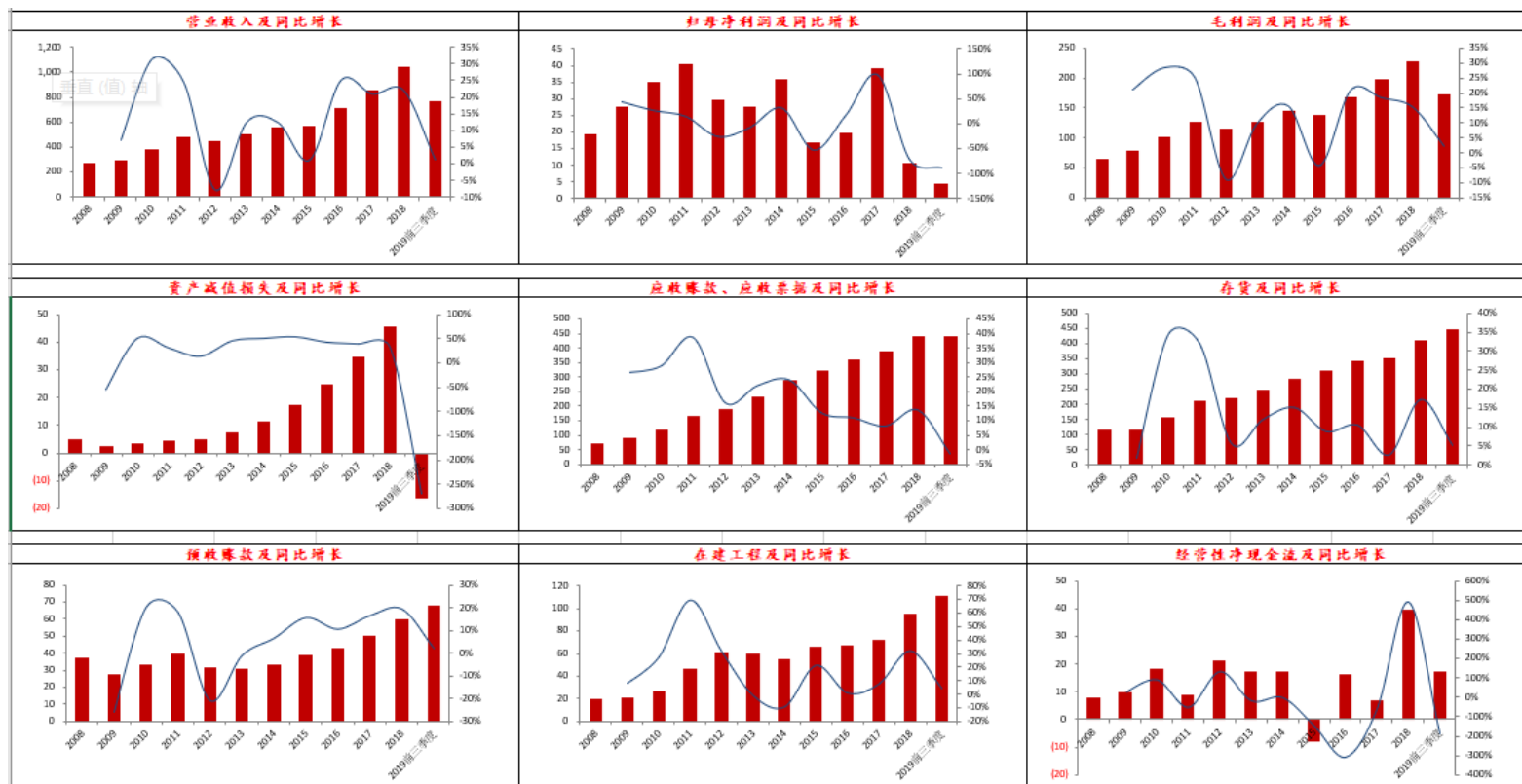


来源：wind，中泰证券研究所

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715.60亿元 (-2.77%)；净利润-5.14亿元 (-112.69%)；存货同比增长3.05%，预收账款同比下降2.50%。
- **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 (单位: 亿元)



目 录

一、三季报概览：周期板块表现强势，成长板块亦有亮点

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，2018年下半年开始，机械设备行业业绩增速放缓，基数较低导致2019年单三季度机械设备行业业绩增速较二季度呈现明显回升。纵观整个前三季度，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、景嘉微（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	2019/11/7 股价	EPS			PE			投资 评级
			2018	2019H	2020E	2018	2019E	2020E	
300724.SZ	捷佳伟创	33.24	0.96	1.36	1.94	34.63	24.44	17.13	买入
603396.SH	金辰股份	17.92	1.12	1.75	3.29	16.00	10.24	5.45	买入
600031.SH	三一重工	14.10	0.78	1.14	1.37	18.08	12.37	10.29	买入
000425.SZ	徐工机械	4.61	0.26	0.50	0.65	17.73	9.22	7.09	买入
603638.SH	艾迪精密	28.66	0.86	1.29	1.74	33.33	22.22	16.47	买入
300470.SZ	日机密封	25.55	0.89	1.18	1.54	28.71	21.65	16.59	买入
002353.SZ	杰瑞股份	30.22	0.64	1.12	1.54	47.22	26.98	19.62	买入
603619.SH	中曼石油	14.21	0.07	0.74	1.05	203.00	19.20	13.53	买入
002690.SZ	美亚光电	36.83	0.66	0.80	0.96	55.80	46.04	38.36	买入
300474.SZ	景嘉微	61.63	0.47	0.59	0.89	131.13	104.46	69.25	买入
300316.SZ	晶盛机电	15.23	0.45	0.59	0.74	33.84	25.81	20.58	买入
601100.SH	恒立液压	43.95	0.95	1.15	1.44	46.26	38.22	30.52	买入
603666.SH	亿嘉和	57.85	1.87	2.40	3.11	30.94	24.10	18.60	买入
300776.SZ	帝尔激光	125.74	3.39	4.74	5.79	37.09	26.53	21.72	增持
601766.SH	中国中车	7.20	0.39	0.49	0.55	18.46	14.69	13.09	增持
603727.SH	博迈科	15.68	0.03	0.21	1.25	522.67	74.67	12.54	增持
000157.SZ	中联重科	6.08	0.26	0.41	0.50	23.38	14.83	12.16	未评级
300751.SZ	迈为股份	132.13	3.29	5.30	7.46	40.16	24.93	17.71	未评级
601369.SH	陕鼓动力	6.38	0.21	0.31	0.40	30.38	20.58	15.95	未评级
603508.SH	思维列控	55.03	1.17	3.66	2.47	47.03	15.04	22.28	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。