

谨慎推荐（维持）

机械行业 2019 年三季度报业绩综述

风险评级：中风险

前三季度机械行业稳健增长，工程机械、油服设备业绩靓丽

2019 年 11 月 8 日

投资要点：

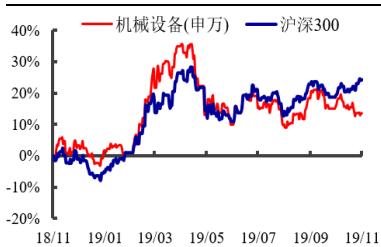
分析师：卢立亭
SAC 执业证书编号：
S0340518040001
电话：0769-22110925
邮箱：
luliting@dgzq.com.cn

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
光伏设备	推荐
轨交设备	谨慎推荐
半导体设备	谨慎推荐
工业机器人	谨慎推荐

行业指数走势



- 行情回顾：**2019年1-10月，机械行业整体上涨15.3%，跑输大盘2.2pct。细分行业中，工程机械、机械基础件、冶金矿采化工设备、仪器仪表、农用机械等子版块表现相对强势，涨幅分别达48.9%、31.0%、30.2%、28.8%、19.3%。1-10月，在机械行业349家上市公司（含科创板）中有252家公司股价实现上涨，其中121只个股涨幅超过20%。
- 机械行业2019年前三季度业绩分析。**前三季度，机械行业整体实现营收8838.9亿元，同比增长9.0%；实现归母净利润569.0亿元，同比增长13.9%，整体业绩较为稳健。通用机械类业绩下滑幅度较大，专用设备业绩表现靓丽，仪器仪表、铁路设备业绩稳健增长。前三季度机械行业整体盈利能力有所增强，营运能力保持较高水平；现金流情况大幅改善，其中工程机械贡献了90%以上的现金流。
- 工程机械：经营业绩持续提升，盈利能力大幅增强。**前三季度，工程机械行业共计实现营收1935.8亿元，同比增长26.2%；实现归母净利润200.4亿元，同比增长76.7%。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新台阶。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：业绩承压依然严重。**前三季度，工业机器人行业实现营收122.1亿元，同比降低1.7%；实现归母净利润11.9亿元，同比降低18.8%。受宏观经济下滑、中美贸易战等因素影响，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，目前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，工业机器人行业未来发展依然可观。
- 油服设备：行业景气度回升，业绩持续快速增长。**前三季度，油服设备行业实现营收1339.5亿元，同比增长23.1%；实现归母净利润40.2亿元，同比增长146.2%。上半年国内三桶油纷纷出台七年行动计划，三桶油资本开支计划2019年达到3688-3788亿元，同比增长20%左右，油公司加大油气勘探力度，油气增产需求强烈。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：**前三季度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：1-10 月机械行业表现一般，工程机械表现靓丽	4
2. 机械行业 2019 年前三季度业绩分析	5
3. 工程机械：经营业绩持续提升，盈利能力大幅增强	7
4. 工业机器人：业绩承压依然严重	10
5. 油服设备：行业景气度回升，业绩持续快速增长	12
6. 投资建议	14
7. 风险提示	16

插图目录

图 1：申万一级行业 1-10 月涨跌幅（%）	4
图 2：机械行业各细分版块 1-10 月涨跌幅（%）	4
图 3：机械行业历年前三季度营收及增速（亿元，%）	5
图 4：机械行业前三季度归母净利润及增速（亿元，%）	5
图 5：机械行业前三季度毛利率、净利率（%）	7
图 6：机械行业前三季度净资产收益率（%）	7
图 7：机械行业存货周转率、应收账款周转率（次）	7
图 8：机械行业前三季度经营活动现金净流量（亿元）	7
图 9：工程机械行业营收及增速（亿元，%）	8
图 10：工程机械行业归母净利润及增速（亿元，%）	8
图 11：工程机械行业毛利率、净利率（%）	9
图 12：工程机械行业净资产收益率（%）	9
图 13：工程机械行业应收账款及存货周转率（次）	9
图 14：工程机械行业经营活动现金净流量（亿元）	9
图 15：工业机器人行业营收及增速（亿元，%）	10
图 16：工业机器人行业归母净利润及增速（亿元，%）	10
图 17：工业机器人行业毛利率、净利率（%）	11
图 18：工业机器人行业净资产收益率（%）	11
图 19：工业机器人行业应收账款及存货周转率（次）	11
图 20：工业机器人行业经营活动现金净流量（亿元）	11
图 21：油服设备行业营收及增速（亿元，%）	12
图 22：油服设备行业归母净利润及增速（亿元，%）	12
图 23：油服设备行业毛利率、净利率（%）	13
图 24：油服设备行业净资产收益率（%）	13
图 25：油服设备行业应收账款及存货周转率（次）	13
图 26：油服设备行业经营活动现金净流量（亿元）	13
图 27：机械行业及其细分行业历史市盈率（TTM，整体法）	14

表格目录

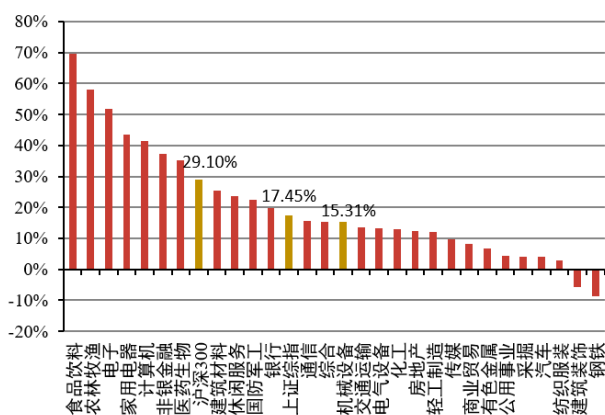
表 1: 1-10 月机械行业主要个股涨跌幅 (%)	4
表 2: 2019 年前三季度机械各细分行业营收、归母净利润及其同比增速 (亿元, %)	6
表 3: 2019 年前三季度工程机械行业各企业财务状况 (亿元, %)	8
表 4: 2019 年前三季度工业机器人行业各企业财务状况 (亿元, %)	10
表 5: 2019 年前三季度油服设备行业各企业财务状况 (亿元, %)	12
表 6: 重点公司盈利预测及投资评级 (2019/11/7)	16

1. 行情回顾：1-10 月机械行业表现一般，工程机械表现靓丽

自 2019 年 1 月 1 日至 2019 年 10 月 31 日，大盘整体呈现上涨态势，上证综指上涨 17.5%，沪深 300 上涨 19.1%。机械行业表现相对一般，2019 年 1-10 月上涨 15.3%，跑输大盘 2.2 个百分点，在申万行业分类中排名第 14 位。

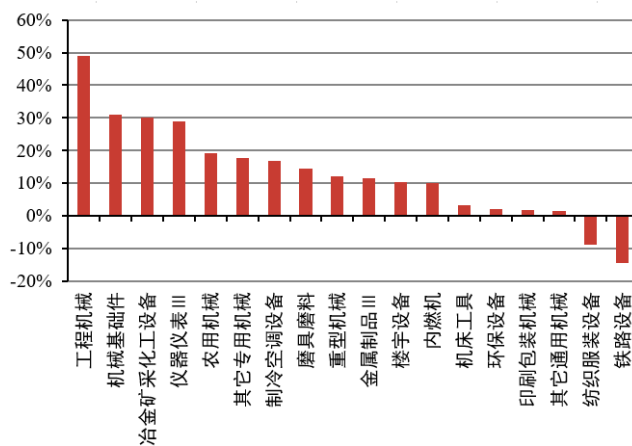
在机械行业细分板块方面，表现差异较大，1-10 月工程机械、机械基础件、冶金矿采化工设备、仪器仪表、农用机械等子板块表现相对强势，涨幅分别达 48.9%、31.0%、30.2%、28.8%、19.3%，分别跑赢机械行业指数 33.6、15.7、14.9、13.5、4.0 个百分点。1-10 月，铁路设备、纺织服装设备细分行业出现下跌，拉低了整个机械行业的表现。

图1：申万一级行业1-10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1-10月涨跌幅（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

2019 年 1-10 月，根据申万行业分类，在机械行业 349 家上市公司（含科创板）中有 252 家公司股价实现上涨。其中 12 只个股涨幅超过 100%，38 只个股涨幅超过 50%，82 只个股涨幅超过 30%，121 只个股涨幅超过 20%。

表 1：1-10 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（%）
002552.SZ	宝鼎科技	277.1%	603028.SH	赛福天	56.5%
300345.SZ	红宇新材	257.2%	002819.SZ	东方中科	55.9%
300417.SZ	南华仪器	211.6%	300776.SZ	帝尔激光	54.5%
600592.SH	龙溪股份	175.1%	002438.SZ	江苏神通	54.0%
603318.SH	派思股份	135.6%	300354.SZ	东华测试	53.7%
600218.SH	全柴动力	133.3%	603338.SH	浙江鼎力	53.5%
300551.SZ	古鳌科技	114.0%	002111.SZ	威海广泰	53.0%
002353.SZ	杰瑞股份	105.5%	603308.SH	应流股份	52.9%
603012.SH	创力集团	105.3%	300151.SZ	昌红科技	50.8%
603956.SH	威派格	101.9%	300341.SZ	麦克奥迪	50.6%
600984.SH	建设机械	101.2%	002645.SZ	华宏科技	49.9%

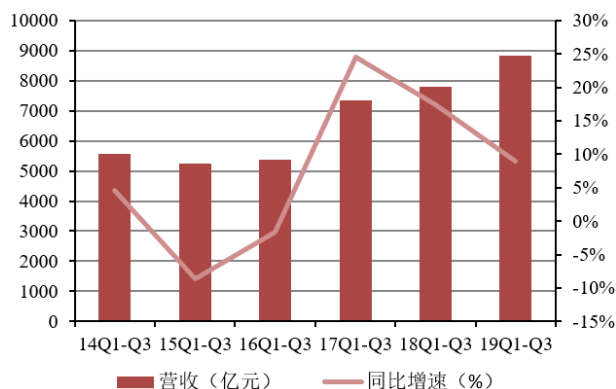
002793.SZ	东音股份	100.3%	603662.SH	柯力传感	49.3%
601100.SH	恒立液压	98.3%	002367.SZ	康力电梯	48.4%
002690.SZ	美亚光电	75.8%	300114.SZ	中航电测	47.6%
300572.SZ	安车检测	73.2%	300786.SZ	国林环保	47.1%
002698.SZ	博实股份	72.3%	300445.SZ	康斯特	46.8%
000157.SZ	中联重科	70.9%	300416.SZ	苏试试验	46.7%
300480.SZ	光力科技	70.5%	002164.SZ	宁波东力	45.9%
300007.SZ	汉威科技	69.6%	300464.SZ	星徽精密	45.9%
603638.SH	艾迪精密	69.1%	300161.SZ	华中数控	45.6%
300471.SZ	厚普股份	67.3%	002487.SZ	大金重工	44.7%
300306.SZ	远方信息	65.6%	300757.SZ	罗博特科	44.4%
600031.SH	三一重工	64.7%	603283.SH	赛腾股份	44.0%
300099.SZ	精准信息	61.8%	300371.SZ	汇中股份	43.8%
603690.SH	至纯科技	59.9%	300004.SZ	南风股份	43.7%
002639.SZ	雪人股份	57.6%	000425.SZ	徐工机械	41.8%
002796.SZ	世嘉科技	56.9%	603611.SH	诺力股份	41.3%
300472.SZ	新元科技	56.8%	603169.SH	兰石重装	41.0%

资料来源：Wind，东莞证券研究所

2. 机械行业 2019 年前三季度业绩分析

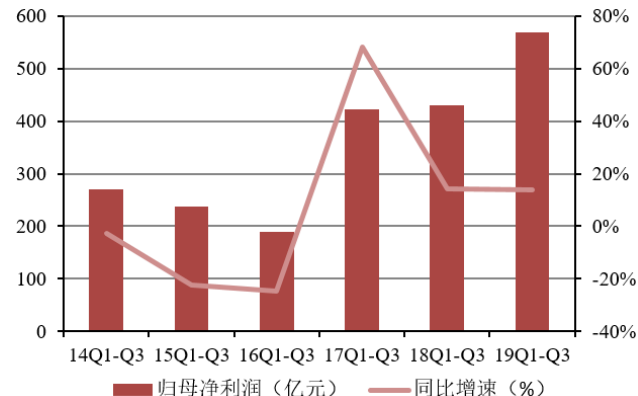
我们参考 Wind 申万行业分类，对机械行业进行统计。包含专用设备、通用机械、运输设备、金属制品、仪器仪表 5 个二级行业，涵盖工程机械、重型机械、冶金矿采化工设备、楼宇设备、农用机械、机床工具、磨具磨料、铁路设备等 18 个三级行业，共计 349 家上市公司。

图3：机械行业历年前三季度营收及增速（亿元，%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图4：机械行业前三季度归母净利润及增速（亿元，%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

2019 年前三季度，机械行业整体实现营收 8838.9 亿元，同比增长 9.0%；实现归母净利润 569.0 亿元，同比增长 13.9%。2019 年第三季度，机械行业整体实现营收 2954.6 亿元，同比增长 8.5%；实现归母净利润 176.8 亿元，同比降低 6.0%。前三季度机械行业

整体业绩相对稳健，第三季度归母净利润有所下滑。

细分领域方面：通用机械类业绩下滑幅度较大，其中机床工具、磨具磨料、内燃机其他通用机械归母净利润均呈现负增长。专用设备前三季度业绩持续实现高速增长，其中工程机械、重型机械、冶金矿采化工设备、农用机械业绩靓丽，归母净利润分别同比增长 80.5%、83.0%、52.7%、124.8%。仪器仪表、铁路设备前三季度业绩稳健增长，归母净利润分别同比增长 25.2%、19.3%。

表 2：2019 年前三季度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（%）
通用机械	1,358.2	-7.6%	63.7	-22.1%
机床工具	174.7	-5.7%	-20.8	-680.1%
机械基础件	437.9	-19.0%	23.4	728.5%
磨具磨料	107.0	-10.6%	13.9	-43.3%
内燃机	110.2	-1.1%	1.6	-37.6%
制冷空调设备	118.8	6.4%	13.2	17.8%
其它通用机械	409.6	2.2%	32.5	-25.5%
专用设备	4,329.7	15.7%	324.3	30.6%
工程机械	1,831.3	26.6%	180.2	80.5%
重型机械	315.8	10.4%	5.8	83.0%
冶金矿采化工设备	553.0	18.8%	30.4	52.7%
楼宇设备	325.3	5.8%	19.2	-12.9%
环保设备	168.1	13.8%	2.4	-68.9%
纺织服装设备	122.1	-9.8%	4.6	-49.2%
农用机械	59.5	5.3%	0.9	124.8%
印刷包装机械	60.4	0.7%	4.2	-32.8%
其它专用机械	894.1	6.9%	76.6	-8.8%
仪器仪表	233.8	12.0%	29.0	25.2%
金属制品	807.5	-4.6%	12.4	-57.6%
铁路设备	2,109.7	14.2%	139.6	19.3%

资料来源：Wind，东莞证券研究所

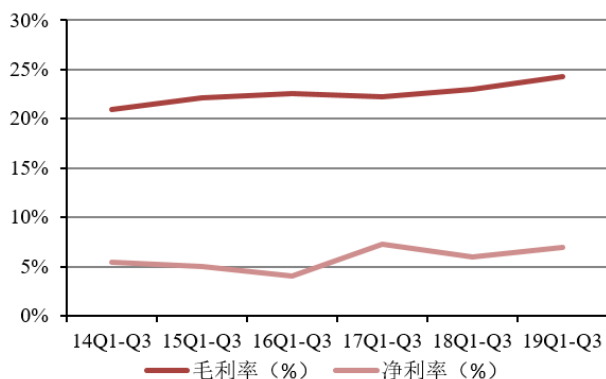
盈利能力方面：2019 年前三季度，机械行业整体毛利率达 24.3%，同比提升 1.3 个百分点；净利率达 6.9%，同比提升 0.9 个百分点；净资产收益率达 5.7%，同比提升 0.9 个百分点。前三季度机械行业毛利率、净利率、ROE 同比均实现小幅提升，并且基本上创下近几年同期新高，整体盈利能力有所增强。

营运能力方面：2019 年前三季度，机械行业整体存货周转率达 1.7 次，同比降低 0.1 次；应收账款周转率达 2.1 次，同比增加 0.1 次。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。存货周转率虽然较 2018 年同期小幅下降，但仍维持高位。整体而言，前三季度机械行业整体营运能力保持较高水平。

现金流方面：2019 年前三季度，机械行业整体经营活动现金净流量为 238.4 亿元，

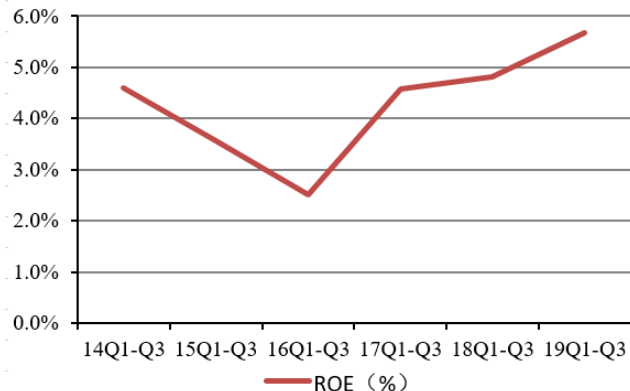
同比提升 132.9 亿元，同比增长 125.9%。前三季度机械行业现金流情况大幅改善；细分行业方面，工程机械前三季度经营活动现金净流量超过 200 亿元，贡献了 90% 以上的现金流。机械基础件、其他专用机械、其他通用机械、重型机械前三季度现金流情况也相对较好。

图5：机械行业前三季度毛利率、净利率（%）



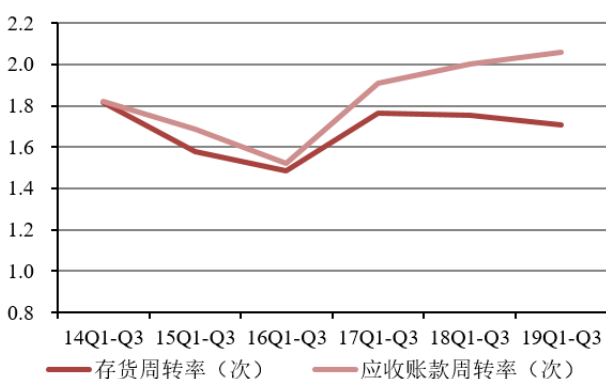
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图6：机械行业前三季度净资产收益率（%）



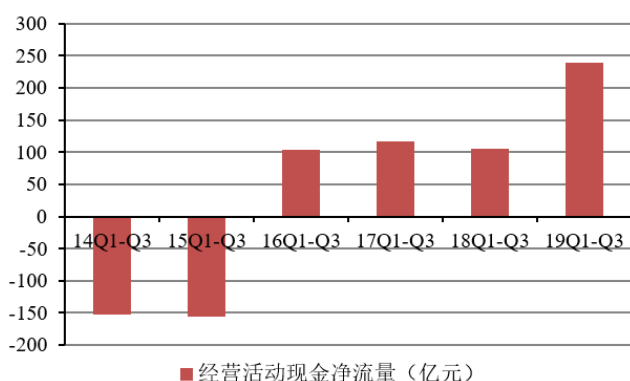
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图7：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8：机械行业前三季度经营活动现金净流量（亿元）

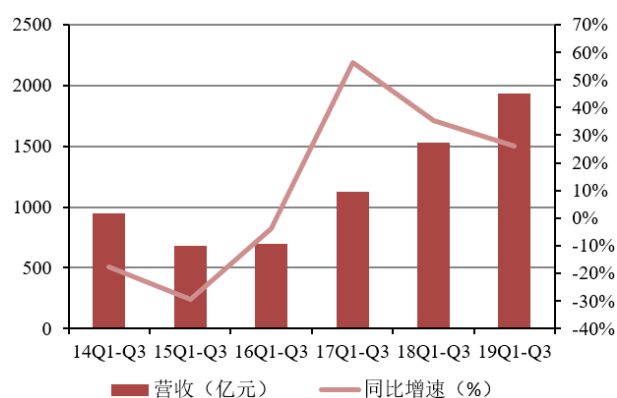


资料来源：Wind，东莞证券研究所

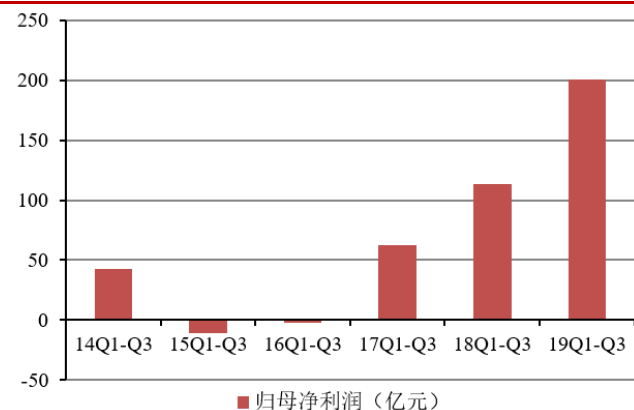
3. 工程机械：经营业绩持续提升，盈利能力大幅增强

我们统计了工程机械行业 17 家上市公司，2019 年前三季度，工程机械行业共计实现营业收入 1935.8 亿元，同比增长 26.2%；实现归母净利润 200.4 亿元，同比增长 76.7%。2019 年以来，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，工程机械行业持续复苏，行业景气度维持在较高水平，市场需求旺盛，各大主机厂业绩再上台阶。

前三季度，挖掘机共计销售 17.9 万台，同比增长 14.7%；汽车起重机共计销售 3.3 万台，同比增长 34.4%；装载机共计销售 8.8 万台，同比增长 7.4%。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态势，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。

图9：工程机械行业营收及增速（亿元，%）


资料来源：Wind，东莞证券研究所

图10：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

2019 年前三季度，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。中联重科归母净利润同比增速高达 167.1%，徐工机械归母净利润同比翻一番，三一重工前三季度归母净利润首次超过 90 亿元，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、柳工、诺力股份等公司业绩保持较快增长；杭叉集团业绩较为稳健；安徽合力、浙江鼎力、山河智能等公司业绩增速放缓。

表 3：2019 年前三季度工程机械行业各企业财务状况（亿元，%）

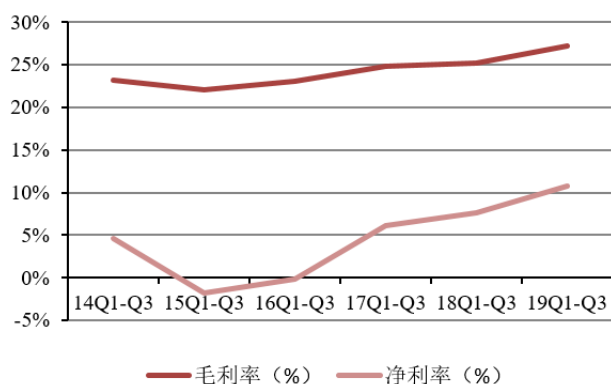
证券代码	证券名称	营收 (亿元)	营收同比增速 (%)	归母净利润 (亿元)	归母净利润增速 (%)	毛利率 (%)	ROE (%)
600031.SH	三一重工	586.9	42.9%	91.6	87.6%	32.5%	21.6%
000157.SZ	中联重科	317.5	51.0%	34.8	167.1%	29.8%	9.2%
000425.SZ	徐工机械	432.4	26.9%	30.2	100.3%	18.6%	9.3%
601100.SH	恒立液压	38.3	21.3%	9.2	27.5%	36.5%	17.7%
000528.SZ	柳工	142.2	5.6%	8.8	23.3%	24.0%	8.7%
600761.SH	安徽合力	74.8	0.3%	4.8	4.2%	21.4%	10.1%
603298.SH	杭叉集团	67.5	4.5%	4.8	11.2%	20.9%	11.5%
603338.SH	浙江鼎力	14.5	9.0%	4.4	12.0%	40.9%	15.0%
002097.SZ	山河智能	51.6	30.3%	4.3	7.2%	30.0%	8.2%
000923.SZ	河北宣工	41.0	16.1%	4.1	466.2%	64.2%	5.9%
600984.SH	建设机械	22.9	47.1%	3.8	227.9%	39.9%	10.2%
603638.SH	艾迪精密	10.7	42.4%	2.6	47.3%	42.5%	21.0%
603611.SH	诺力股份	20.7	13.8%	1.9	21.3%	23.9%	11.5%
000680.SZ	山推股份	48.1	-22.4%	0.9	6.1%	15.0%	2.6%
600375.SH	华菱星马	49.8	-1.1%	0.1	-30.6%	14.1%	0.4%
002459.SZ	天业通联	1.9	-22.4%	-0.4	-394.0%	23.9%	-3.2%
600815.SH	*ST 厦工	15.0	-34.0%	-5.4	-411.6%	12.2%	-

资料来源：Wind，东莞证券研究所

盈利能力方面：2019 年前三季度，工程机械行业毛利率达 27.2%，同比提升 2.0 个

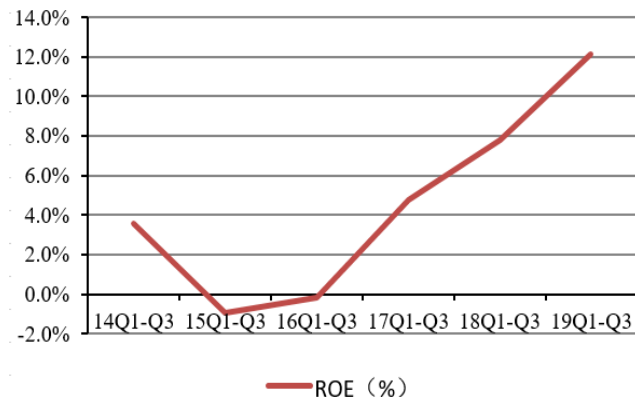
百分点；净利率达 10.7%，同比提升 3.1 个百分点；ROE 达 12.1%，同比提升 4.3 个百分点。工程机械行业持续复苏，产能进一步释放，企业规模效应凸显，呈现产销两旺的高景气。近几年来行业整体毛利率、净利率、净资产收益率不断提升。综合来看，工程机械行业盈利能力持续大幅增强。

图11：工程机械行业毛利率、净利率（%）



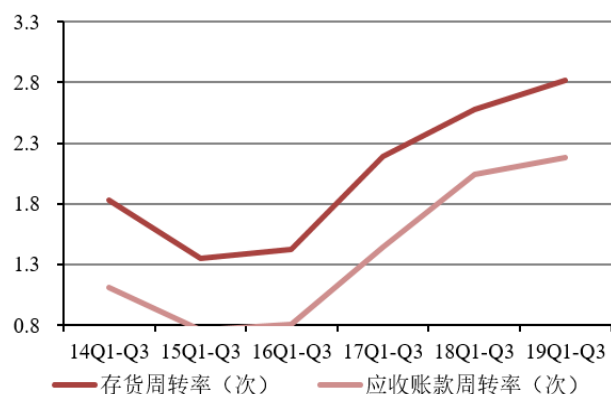
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图12：工程机械行业净资产收益率（%）



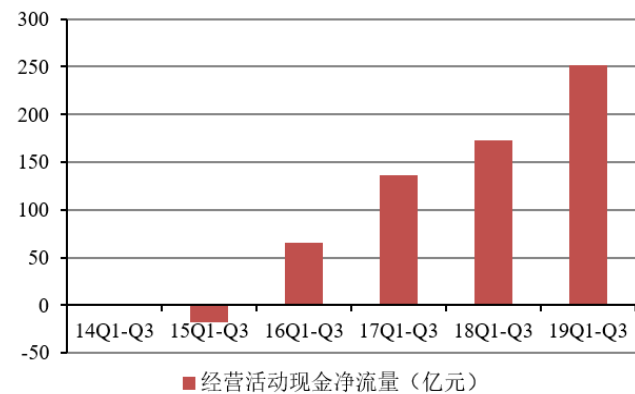
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图13：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14：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 年前三季度，工程机械行业存货周转率达 2.8 次，同比提升 0.2 次；应收账款周转率达 2.2 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。

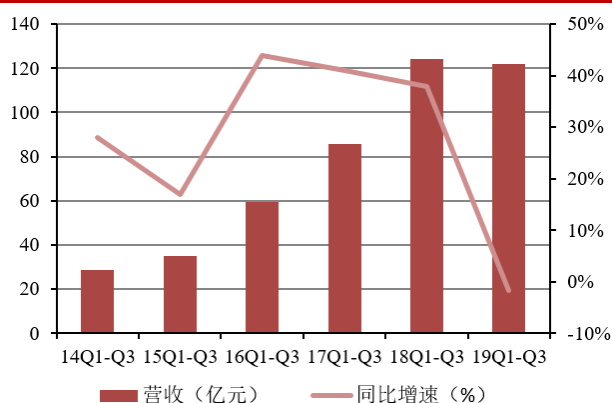
现金流方面：2019 年前三季度，工程机械行业经营活动现金流量达 257.1 亿元，同比增长 46.1%，连续多年保持高速增长。行业内现金流更加充裕，各企业回款能力大幅增强，经营效率显著提升，现金流情况大幅改善。

4. 工业机器人：业绩承压依然严重

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。

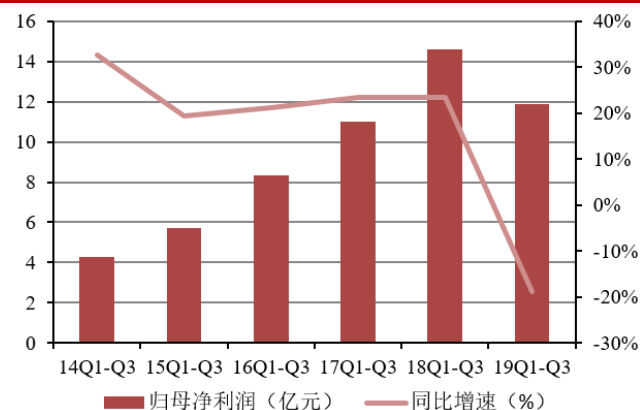
2019 年前三季度，工业机器人行业实现营收 122.1 亿元，同比降低 1.7%；实现归母净利润 11.9 亿元，同比降低 18.8%。受宏观经济下滑、中美贸易战等因素的影响，下游 3C、汽车等行业自动化改造需求减弱，工业机器人产销量持续下滑，行业内许多企业业绩增速不断放缓。前三季度，工业机器人产量 13.4 万台，同比降低 9.1%，产量持续负增长，目前行业仍未出现明显的边际改善。

图15：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16：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：前三季度，克来机电业绩表现靓丽；亿嘉和、瀚川智能也均实现快速增长；拓斯达业绩较为稳健；机器人、埃斯顿等公司业绩同比出现下滑；中大力德、科大智能等公司业绩下滑较为严重。

表 4：2019 年前三季度工业机器人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 (万元)	归母净利润增速 (%)	毛利率 (%)	ROE (%)
300024.SZ	机器人	18.6	-10.2%	2.9	-12.8%	29.5%	4.5%
300276.SZ	三丰智能	13.2	7.0%	1.8	0.5%	26.2%	5.0%
300607.SZ	拓斯达	10.9	28.0%	1.4	11.1%	36.4%	14.1%
603203.SH	快克股份	3.4	6.4%	1.2	11.1%	54.4%	13.4%
603666.SH	亿嘉和	3.7	31.9%	1.2	38.1%	64.6%	11.4%
603960.SH	克来机电	5.6	52.9%	0.7	65.0%	29.1%	12.8%
002747.SZ	埃斯顿	9.7	-9.1%	0.6	-18.9%	36.5%	3.7%
002527.SZ	新时达	25.7	-5.6%	0.6	7.7%	20.5%	2.1%
603656.SH	泰禾光电	2.8	-8.9%	0.5	-21.5%	53.9%	5.6%
688022.SH	瀚川智能	2.6	6.0%	0.4	25.5%	36.4%	4.2%
002896.SZ	中大力德	4.9	10.6%	0.3	-42.0%	27.2%	5.6%
688003.SH	天准科技	2.9	-19.1%	0.2	-80.1%	45.8%	1.0%

300222.SZ	科大智能	18.1	-15.7%	0.0	-98.0%	36.4%	0.1%
-----------	------	------	--------	-----	--------	-------	------

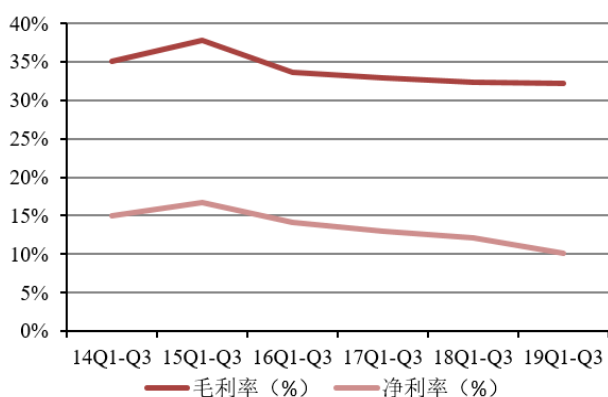
资料来源：Wind，东莞证券研究所

盈利能力方面：2019 年前三季度，工业机器人行业毛利率达 32.2%，同比降低 0.2 个百分点；净利率为 10.1%，同比降低 2.1 个百分点；净资产收益率为 4.5%，同比降低 1.4 个百分点。工业机器人行业毛利率、净利率、ROE 均呈现不断下降趋势，行业整体盈利能力逐渐减弱。

营运能力方面：2019 年前三季度，工业机器人行业应收账款周转率为 0.9 次，同比降低 0.2 次；存货周转率达 1.8 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 年前三季度，工业机器人行业经营活动现金净流量为-6.6 亿元，同比增加 7.4 亿元。虽然现金流依然为负，但同比有所改善。

图17：工业机器人行业毛利率、净利率（%）



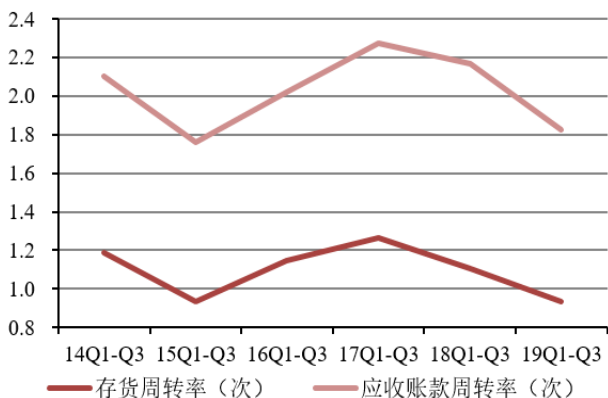
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图18：工业机器人行业净资产收益率（%）



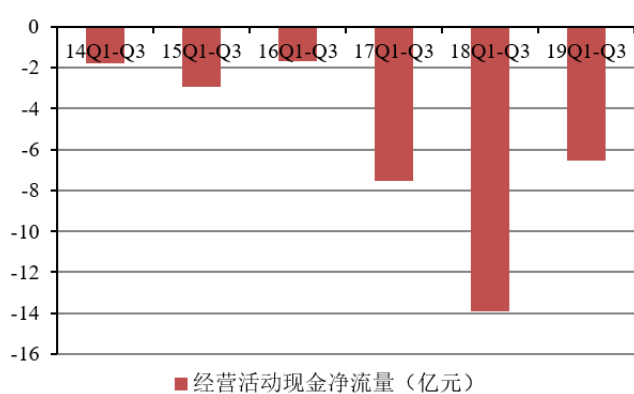
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图19：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20：工业机器人行业经营活动现金净流量（亿元）

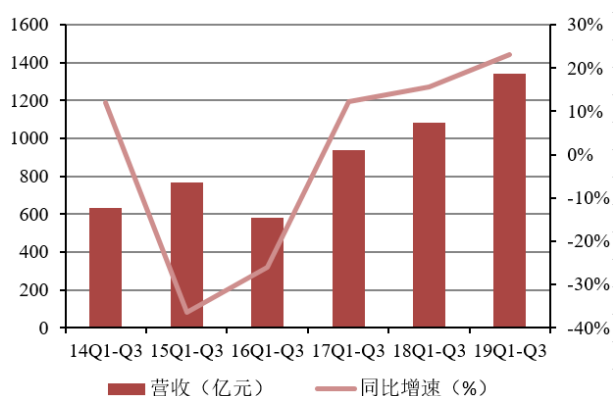


资料来源：Wind，东莞证券研究所

5. 油服设备：行业景气度回升，业绩持续快速增长

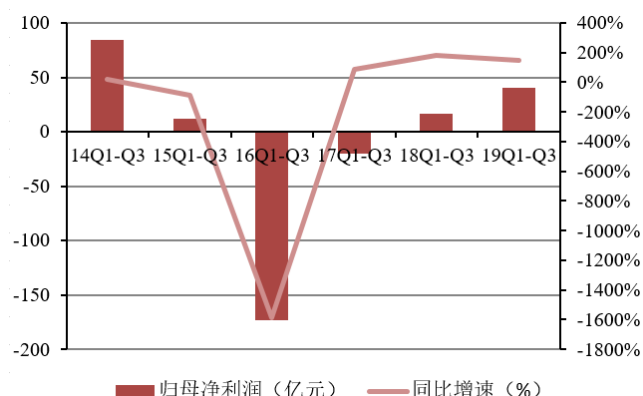
我们统计了油服设备行业 17 家上市公司作为样本。2019 年前三季度，油服设备行业共计实现营收 1339.5 亿元，同比增长 23.1%；实现归母净利润 40.2 亿元，同比增长 146.2%。油服行业 2017 年开始回暖，2018 年以来复苏态势迅猛。2019 年预计我国原油对外依存度超过 70%，天然气对外依存度上升至 48-50%，能源安全形势依然十分严峻。2018 年下半年以来，我国政府更加重视能源安全。上半年国内三桶油纷纷出台七年行动计划，三桶油资本开支计划 2019 年达到 3688-3788 亿元，同比增长 20% 左右，油公司加大油气勘探力度，油气增产需求强烈。未来油服行业景气度有望持续提升，油服企业经营业绩有望再创新高。

图21：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22：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 年前三季度，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、石化机械、神开股份归母净利润增速均超过 100%；如通股份、道森股份、石化油服、惠博普业绩也均快速增长。海油工程、恒泰艾普、山东墨龙、海默科技业绩下滑较为严重。

表 5：2019 年前三季度油服设备行业各企业财务状况（亿元，%）

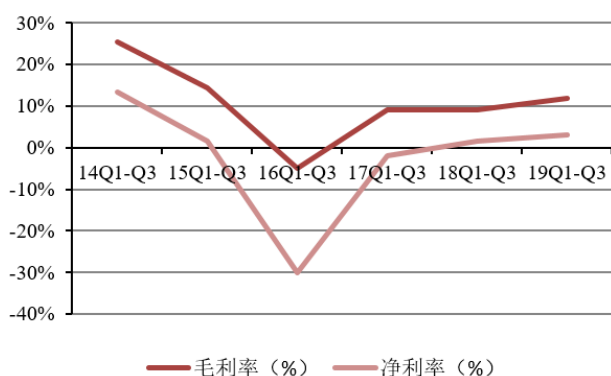
证券代码	证券名称	营收 (亿元)	营收同比增速 (%)	归母净利润 (亿元)	归母净利润增速 (%)	毛利率 (%)	ROE (%)
601808.SH	中海油服	213.3	55.5%	21.2	865.6%	18.9%	5.8%
002353.SZ	杰瑞股份	42.4	45.9%	9.0	149.5%	36.4%	9.8%
600871.SH	石化油服	476.0	28.0%	7.2	64.4%	8.3%	10.4%
600339.SH	中油工程	356.2	2.7%	4.1	-21.8%	7.4%	1.8%
300309.SZ	吉艾科技	7.5	30.4%	2.1	-31.9%	50.6%	10.0%
603800.SH	道森股份	9.7	25.6%	1.1	72.5%	26.2%	10.5%
300164.SZ	通源石油	11.4	-2.7%	0.8	-20.6%	37.9%	4.6%
603036.SH	如通股份	2.1	41.0%	0.5	89.2%	43.4%	4.6%
002554.SZ	惠博普	14.3	23.5%	0.5	58.6%	23.0%	2.6%
603619.SH	中曼石油	16.1	57.3%	0.4	-50.1%	20.7%	1.6%

002828.SZ	贝肯能源	10.9	97.6%	0.4	-32.9%	12.6%	3.7%
000852.SZ	石化机械	49.0	55.8%	0.3	194.9%	15.8%	1.9%
002278.SZ	神开股份	5.3	16.7%	0.3	117.2%	35.2%	2.9%
002490.SZ	山东墨龙	34.0	3.1%	-0.3	-141.7%	8.8%	-1.7%
300084.SZ	海默科技	3.2	-1.7%	-0.5	-93.5%	33.4%	-2.5%
300157.SZ	恒泰艾普	7.3	-32.1%	-0.5	-269.4%	24.0%	-1.5%
600583.SH	海油工程	80.6	21.2%	-6.4	-354.9%	1.9%	-2.9%

资料来源：Wind，东莞证券研究所

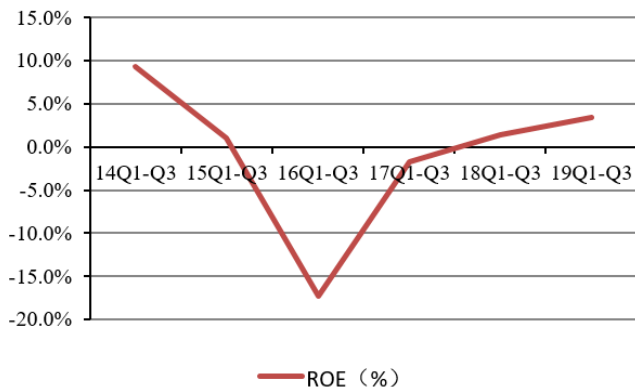
盈利能力方面：2019 年前三季度，油服设备行业毛利率达 11.8%，同比提升 2.8 个百分点；净利率达 3.1%，同比提升 1.5 个百分点；净资产收益率达 3.4%，同比提升 2.0 个百分点。近三年来，油服设备行业毛利率、净利率、ROE 均实现快速提升，行业整体盈利能力持续增强。

图23：油服设备行业毛利率、净利率（%）



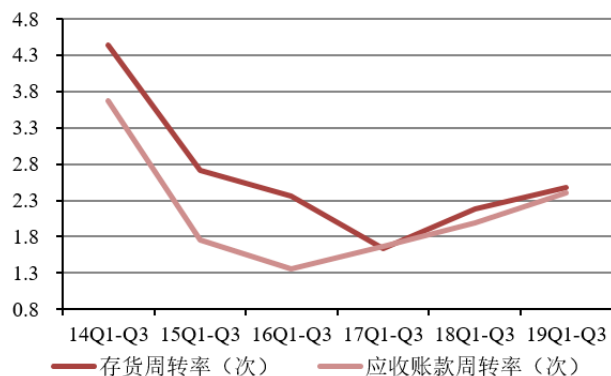
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图24：油服设备行业净资产收益率（%）



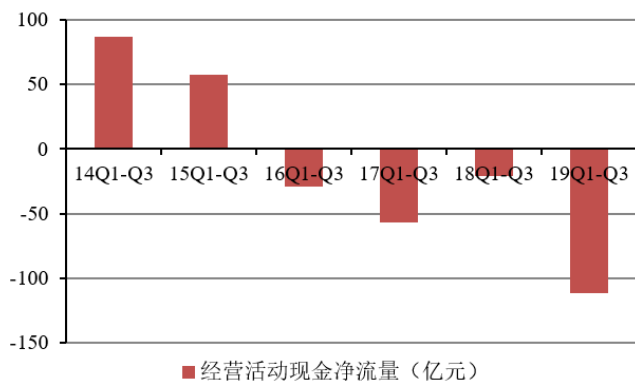
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图25：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26：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 年前三季度，油服设备行业应收账款周转率达 2.4 次，同比提升 0.4 次；存货周转率达 2.5 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。

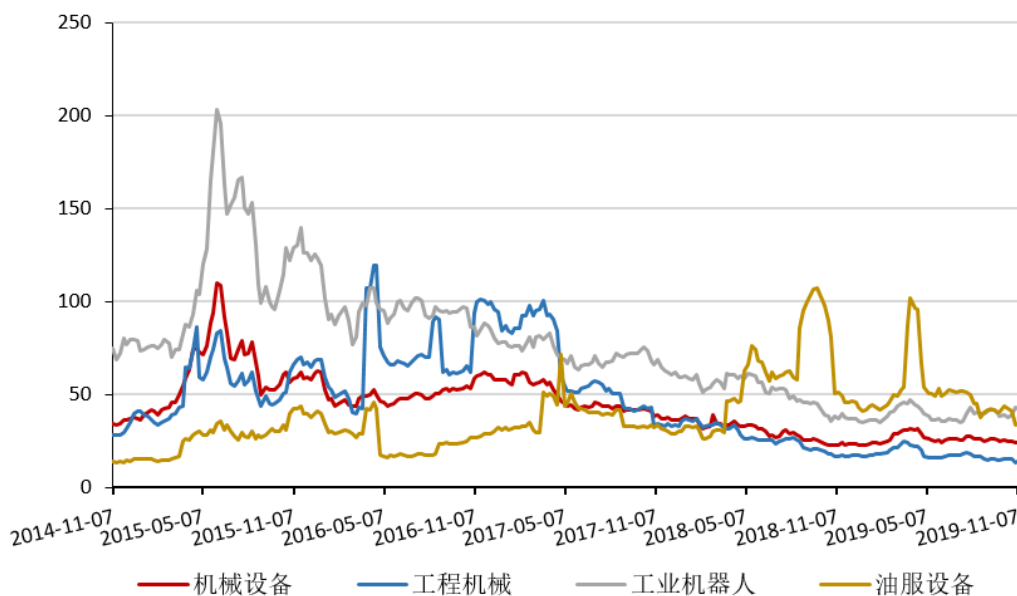
现金流方面：2019 年前三季度，油服设备行业经营活动现金净流量为-111.5 亿元，同比降低 90.5 亿元。油服设备行业现金流情况有所恶化。

6. 投资建议

目前，机械行业市盈率（TTM，整体法）23.9 倍，相比去年同期上升 3.8%。工程机械细分行业目前 PE 降至 14.0 倍，相比去年同期下降 17.7%。工业机器人行业目前 PE 为 42.2 倍，相比去年同期上升 9.2%。油服设备行业目前 PE 为 34.2 倍，相比去年同期下降 32.0%。

机械设备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。其中，工程机械、油服设备行业业绩大幅提升，促使估值水平持续下降，目前估值优势十分明显。

图27：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 年前三季度，机械行业整体实现营收 8838.9 亿元，同比增长 9.0%；实现归母净利润 569.0 亿元，同比增长 13.9%，整体业绩较为稳健。细分领域方面：通用机械类业绩下滑幅度较大，专用设备如工程机械、重型机械、冶金矿采化工设备、农用机械业绩表现靓丽，仪器仪表、铁路设备前三季度业绩稳健增长。前三季度，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。前三季度，机械行业整体经营活动现金净流量为 238.4 亿元，同比提升 132.9 亿元，同比增长 125.9%；现金流情况大幅改善；工程机械贡献了 90% 以上的现金流。

工程机械子版块：2019 年前三季度，工程机械行业共计实现营收 1935.8 亿元，同比增长 26.2%；实现归母净利润 200.4 亿元，同比增长 76.7%。2019 年以来，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，工程机械行业持续复苏。前三季度，挖掘机共计销售 17.9 万台，同比增长 14.7%；汽车起重机共计销售 3.3 万台，同比增长 34.4%；装载机共计销售 8.8 万台，同比增长 7.4%。主要工程机械产品销量依然保持高增长。行业景气度维持在较高水平，市场需求旺盛，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、建设机械、艾迪精密、杭叉集团等；**建议关注：**柳工、安徽合力、诺力股份等。

工业机器人子版块：2019 年前三季度，工业机器人行业实现营收 122.1 亿元，同比降低 1.7%；实现归母净利润 11.9 亿元，同比降低 18.8%。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，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。前三季度，工业机器人产量 13.4 万台，同比降低 9.1%，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**拓斯达、克来机电；**建议关注：**机器人、埃斯顿、亿嘉和等。

油服设备子版块：油服设备行业共计实现营收 1339.5 亿元，同比增长 23.1%；实现归母净利润 40.2 亿元，同比增长 146.2%。油服行业 2017 年开始回暖，2018 年以来复苏态势迅猛。2019 年预计我国原油对外依存度超过 70%，天然气对外依存度上升至 48-50%，能源安全形势依然十分严峻。2018 年下半年以来，我国政府更加重视能源安全。上半年国内三桶油纷纷出台七年行动计划，三桶油资本开支计划 2019 年达到 3688-3788 亿元，同比增长 20%左右，油公司加大油气勘探力度，油气增产需求强烈。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（2019/11/7）

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	14.10	0.75	1.36	1.54	18.89	10.37	9.16	推荐	维持
000157	中联重科	6.08	0.26	0.57	0.69	23.38	10.67	8.81	推荐	维持
000425	徐工机械	4.61	0.26	0.50	0.57	17.66	9.22	8.09	推荐	维持
601100	恒立液压	43.95	0.95	1.37	1.67	46.26	32.08	26.32	推荐	维持
603338	浙江鼎力	61.27	1.94	1.67	2.15	31.58	36.69	28.50	推荐	维持
600984	建设机械	10.18	0.19	0.65	0.95	55.00	15.66	10.72	推荐	首次
603638	艾迪精密	28.66	0.86	0.86	1.10	33.33	33.33	26.05	推荐	维持
603298	杭叉集团	13.32	0.88	0.98	1.08	15.14	13.59	12.33	推荐	维持
300607	拓斯达	41.54	1.32	1.54	2.05	31.47	26.97	20.26	推荐	维持
603960	克来机电	29.09	0.48	0.61	0.85	60.60	47.69	34.22	推荐	维持
002353	杰瑞股份	30.22	0.64	1.37	1.71	47.22	22.06	17.67	推荐	维持
601808	中海油服	15.56	0.01	0.52	0.73	1556.00	29.92	21.32	推荐	维持

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) 业绩不及预期风险等。

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