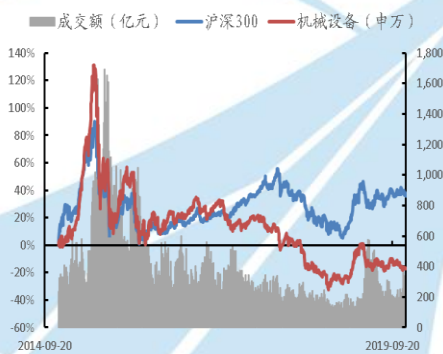


机械行业周报：逆周期调节支撑工程机械和 轨交设备需求，油服高景气度确定性高

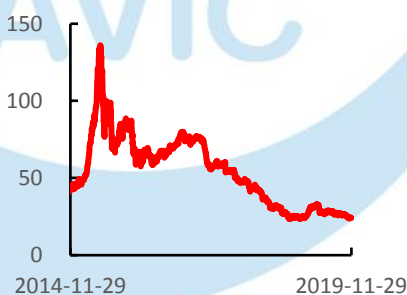
行业分类：机械

2019年11月29日

超总行业投资评级	中性
基础数据 (2019.11.29)	
申万机械指数	1077.04
周涨跌幅	-0.33%
申万机械行业 PE	24.16
申万机械行业 PB	1.88

近五年机械行业指数走势


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

近五年机械行业 PE-band


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

本周行情:

本周机械指数-0.33%，行业排名 15/28；上证综指-0.46%，深证成指-0.46%，创业板指-0.89%，中小板指-1.28%；

本周涨幅前五：青海华鼎 (+36.48%)、麦克奥迪 (+19.48%)、杭可科技 (+14.79%)、标准股份 (+14.63%)、融捷股份 (+13.85%)；

跌幅前五：红宇新材 (-31.84%)、东方中科 (-15.71%)、龙溪股份 (-15.47%)、南风股份 (-15.00%)、至纯科技 (-13.66%)。

重大事件:

11月22日，多国 PMI 数据相继发布。 数据显示，德、法、欧元区 11 月制造业 PMI 初值环比回升并好于预期，日本制造业 PMI 初值也环比回升。全球经济现企稳迹象。

11月25日，徐工机械接待投资者调研。 公司表示：公司预计未来三年市场增长保持相对景气，龙头份额相对提升；公司主要产品起重机等工程机械设备主要用于基础设施建设等下游行业。

11月26日，《工程机械行业“十四五”发展规划》研讨会在京召开。 会上，祁俊会长指出，行业“十三五”计划完成情况总体较好，预计 2020 年工程机械行业将会有 8% 增长幅度，销售收入将达到 7000 亿。他强调，“十四五”规划的重点要继续围绕“智能化、绿色化、高端化”等方面，推进工程机械行业高质量发展，继续加强共性技术、基础技术、科研成果产业化的研发和应用推广工作，扎实推进国际化步伐。

11月27日，财政部发布消息。 消息称：为加快地方政府专项债券发行使用进度，带动有效投资支持补短板扩内需，经国务院同意，近期财政部提前下达了 2020 年部分新增专项债务限额 1 万亿元，占 2019 年当年新增专项债务限额 2.15 万亿元的 47%，控制在依法授权范围之内。

11月28日，海油工程发布重大合同公告。 合同类型及金额：获得国内沿海陆上 LNG 接收站工程，合同金额约 43.78 亿元人民币。合同签署时间：2019 年 11 月 26 日，合同自签署之日起生效。合同履行期限：自合同生效之日起至双方权利、义务履行完毕之日止。对上市公司当期业绩的影响：预计 2019 年该项目实现的收入占合同额 3% 左右，不会对当期业绩产生重大影响。

重点关注子行业:

➤ **工程机械：逆周期调节托底行业需求+龙头企业份额提升预期下，我们对头部企业业绩维持谨慎乐观**

观点：我们认为，当前宏观经济不景气、房地产严控政策的持续，客观上

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

对行业的需求形成一定制约，但是旧机器的换新需求、政府逆周期政策的加强、海外市场的拓展仍然起到了对行业的托底作用，另外，目前行业头部企业市占率不断提升（2019年，市场占有率大于5%的6家企业全部实现正增长，而占有率低于1%的9家企业中7家负增长），说明头部企业即使在未来面临行业整体下行，依然能通过吃掉其他中小企业的市场份额而维持产品销量。再考虑到目前工程机械，尤其是头部几家工程机械上市公司的估值基本处在历史相对低位，我们推荐关注头部工程机械企业，如三一重工、徐工机械，重点推荐三一重工。

观点支撑：

宏观方面：去年年底至今，国内经济持续全面下行，前三季度GDP增长率仅为6.2%。在这种情况下，出于稳增长的目的，政府不断加大逆周期调节力度。今年前10个月，基础设施建设投资完成额增速累计同比3.26%，高于去年同期的0.92%。而房地产投资完成额方面，今年前10个月累计同比为9.6%，同样也高于去年同期的8.1%。截至2019年10月底，国家发改委网站已公布22个基建工程项目的获批信息，项目投资总额超7643亿元，包括轨道交通、公路、通用机场等建设。同时，在项目的支持资金方面，1-10月，发行地方政府债券42786.51亿元，其中，发行一般债券17471.5亿元，发行专项债券25315.01亿元，已达到2019年全年的额度。11月27日，财政部发布消息称，为加快地方政府专项债券发行使用进度，带动有效投资支持补短板扩内需，经国务院同意，提前下达了2020年部分新增专项债务限额1万亿元，占2019年当年新增专项债务限额2.15万亿元的47%。综合考虑今年底到明年的经济形势，我们预计出于稳增长的目的，明年地方政府专项债的发行规模有望在今年2.15万亿额度的基础上进一步扩大，有超过3万亿的可能。我们认为，在这种情况下，工程机械的需求有望得到支撑，企业业绩有望在经济持续下行的情况下得到托底。

行业数据上：据工程机械工业协会，1-10月，我国挖掘机累计总销量196222台（+14.4%），销量达到历史新高；其中，国内销量17.5万台（+12.1%），出口2.2万台（+37.28%）。出口增速快于国内市场增速，工程机械行业国际化程度加深。分大中小来看，1-10月，小挖累计销量为104979台（+15.5%），单独10月销量为9356台（+14.1%），销量增速从7月开始连续4月维持两位数；中挖和大挖累计销量分别为44543台（+7.6%）和23616台（+6.5%）。小挖以其灵活性和适用性，销量占比继续提升，同时也表明在当前时点，小挖所适用的场景，即城市道路建设和农村园林建设等领域对挖掘机的需求依然较高。从品牌来看，国产品牌市场份额稳步提升，10月国产品牌市场份额提升至64.9%，欧美系市场份额为15.5%，日系、韩系市场份额进一步萎缩至10.3%、9.3%。

● 油服：国内油气上游投资加大将长期持续，油服行业获得较长景气周期的确定性较强

观点：国际贸易摩擦加剧之下，我国油气过度依赖国际贸易的局面亟待改善，由此催生的油气上游勘探开发及管网建设需求具有较强刚性。油气勘探的具体投资计划及目标已经体现在年初三桶油制定的“七年行动计划”中，另外，鉴于我国油气管网设施的相对落后，未来国家成立专门的管网公司，加大管网建设也是大概率事件，管网建设方面的油服企业有望获得更多订单。从国内油服企业三季报来看，整体业绩向好，经过三年低潮，行业加速回暖。总体上，我们认为在“七年行动计划”期间，油服行业长期景气的确定性较强。基于行业整体景气向上的逻辑以及公司自身质地，我们重点推荐杰瑞股份。公司是国内油服设备头部企业，19Q1-Q3公司七条产品线收入均实现了同比增长，毛利率也有所提高，其中钻完井设备、油田技术服务、油田工程设备、油田工程服务收入增速超过30%。实现收入42.4亿元（+45.88%），归母净利9.05亿元（+149.46%）。公司目前估值处于历史相对低位。

观点支撑：

“七年行动计划”：

今年年初，“三桶油”针对资源现状，制定了一份“七年行动计划”。

中石油：3月，中石油董事长王宜林表示，根据已编制完成的《2019-2025年国内勘探与生产加快发展规划方案》，不仅仅2019年的国内勘探开发投资运行方案同比增长25%，而且未来5年的风险勘探投资都将增大，2019-2025年每年安排50亿元，是目前年度投资的5倍。《方案》中，将2020年致密气产量调增到

320 亿立方米，2025 年达到 350 亿立方米；中石油旗下生产致密气的主力军长庆油田，则将 2025 年的油气年产量目标提高到了 6300 万吨油当量。中石油方面还表示，未来要加大页岩气勘探开发力度，并对于页岩气相关指标进行了调整，增加页岩气产量：2020 年页岩气产量力争达到 120 亿立方米，到 2025 年产量达到 240 亿立方米，产量再翻一番。

中海油：2019 年 1 月 20 日，中国海油制定了《关于中国海油强化国内勘探开发未来“七年行动计划”》，表示到 2025 年，公司勘探工作量和探明储量要翻一番。

中石化：中石化总经理也在年中表示，中国石化已经确立国内勘探开发“优先发展”战略定位，实施“七年行动计划”，加大油气勘探开发投资力度，加快油气增储上产步伐。

国家对加大油气勘探力度的战略目标高度重视，2019 年 5 月 24 日，召开的“大力提升油气勘探开发力度工作推进会”上，国家能源局局长章建华指出“石油企业要落实增储上产主体责任，不折不扣完成 2019-2025 七年行动方案工作要求。”从实际的投资额度来看，今年，中石油勘探与生产板块预计支出 2282 亿元，同比增长 16.36%；中石化勘探与开发板块预计支出 596 亿元，同比增加 41.38%；中海油上游投资预计投资 700-800 亿元（2018 年为 630 亿元），其中探勘、开发、生产占比分别为 20%、59%、19%，“三桶油”上游投资均超过绝大多数大型国际石油公司。

● **轨交：确定性的交通规划兜底+逆周期调节下中央和地方政府大概率加大轨交投入下，行业成长具有较强确定性，重点推荐轨交后周期头部企业**

观点：轨交作为典型逆周期行业，其投资取决于中央和地方政府的规划和意志。根据已制定的《中长期铁路网规划》，2019 年到 2025 年期间，我国铁路里程尚有一定成长空间，再考虑到逆周期调节的宏观操作下，可能存在的中央和地方政府铁路投资规模加大以及随着铁路运营里程增长不断加大的设备更新需求，总体上看，无论是铁路还是城轨设备，在未来几年的需求均可得到基本保证。我们重点推荐轨交运营维保平台型公司神州高铁。公司是目前中国唯一一家车辆、线路、信号、供电、站场五大专业运营维保装备全产业链平台布局企业，占据轨交后市场优势赛道，且公司是国投集团旗下企业，股东背景优势突出。随着我国铁路和城轨运营里程加大，轨道交通存量基础设施规模的不断增大，轨交运营维保规模将持续扩大，公司业绩成长空间较大。公司持续回购股份，且制定了以 18 年业绩为基础，20 年、21 年和 22 年营收增速不低于 40%、65%和 100%，净利润增速不低于 80%、130%和 210%的股权激励行权条件，彰显公司信心。公司的估值目前处在历史中低位。

观点支撑：

轨道交通相关规划：

2016 年，中长期铁路网规划发布，提出“到 2025 年，铁路网规模达到 17.5 万公里左右，其中高速铁路 3.8 万公里左右”（2018 年末我国铁路营业里程 13.1 万公里，其中高铁运营里程 2.9 万公里）。

2019 年 9 月 19 日，中共中央、国务院印发《交通强国建设纲要》。纲要明确提出，到 2035 年，基本建成交通强国，形成“三张交通网”和“两个交通圈”。交通运输部党组成员、综合规划司司长王志清接受媒体采访时表示，“三张交通网”中，发达的快速网主要由高速铁路、高速公路、民用航空组成；完善的干线网，主要由普速铁路、普通国道、航道、油气管道组成；广泛的基础网，主要由普通省道、农村公路、支线铁路、支线航道、通用航空组成。其中，发达的快塑网和完善的干线网建设都涉及到了轨道交通，相关线路的建设将推动轨交装备的需求增长。另外，在纲要的第三大部分，即“交通装备先进适用、完备可控”部分的第一小部分，即“加强新型载运工具研发”中也提到了要实现 3 万吨级重载列车、时速 250 公里级高速轮轨货运列车等方面的重大突破，对轨交设备形成直接远期利好。

建议关注：

三一重工（挖掘机、混凝土机械头部企业，实力强劲，19Q1-Q3 业绩高增，估值相对低位）；杰瑞股份（国内油服设备头部企业，充分受益行业高景气，估值相对低位）；神州高铁（轨交后市场平台型公司，有望成长为轨道交通“第三级”，前景广阔；公司持续回购股份、制定较高幅度增长的股权激励业绩考核目标，彰显公司信心；估值处于历史中低位）。



➤ **风险提示:**

基建开支不及预期，油气勘探进度不及预期，铁路建设不及预期。



投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
- 持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
- 卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
- 中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
- 减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

张超（证券执业证书号：S0640519070001），清华大学硕士，中航证券首席分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。