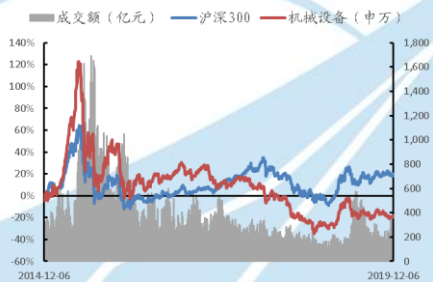


机械行业周报：逆周期调节效果显现，PMI 回到荣枯线之上，推荐关注工程机械、轨交设备和油服

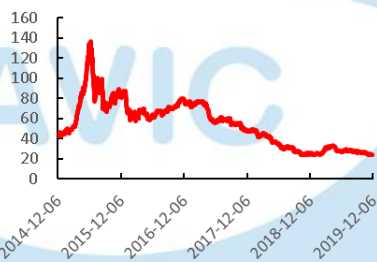
行业分类：机械

2019 年 12 月 6 日

行业投资评级	中性
基础数据 (2019.12.06)	
申万机械指数	1103.92
周涨跌幅	2.50%
申万机械行业 PE	24.86
申万机械行业 PB	1.94

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+2.50%，行业排名 10/28；上证综指 1.39%，深证成指 3.09%，创业板指 3.72%，中小板指 3.17%；

本周涨幅前五：麦克奥迪 (+27.79%)、劲拓股份 (+21.05%)、赛腾股份 (+18.90%)、红宇新材 (+18.83%)、精测电子 (+16.05%)；

跌幅前五：创力集团 (-40.95%)、东音股份 (-9.41%)、中泰股份 (-6.04%)、中坚科技 (-5.11%)、铂力特 (-3.85%)。

● 重大事件:

➤ 11 月 29 日，新华社：今年年底中国铁路营业里程将达到 13.9 万公里以上，其中高铁 3.5 万公里。新华社北京 11 月 29 日电(记者齐中熙)记者从中国国家铁路集团有限公司获悉，12 月 1 日，我国中原地区三条高铁将集中开通，分别是京港高铁商丘至合肥段、郑州至阜阳高铁(郑阜高铁)、郑州至重庆高铁郑州至襄阳段(郑渝高铁郑襄段)。到今年年底，我国铁路营业里程将达到 13.9 万公里以上，其中高铁 3.5 万公里，居世界第一。

➤ 11 月 29 日，2019 年 11 月份中国工程机械市场指数即 CMI 为 129.34，同比降低 2.57%，环比降低 1.01% (依据 CMI 判断标准，CMI 略低于荣枯值 130，市场处于谨慎乐观与稳定发展之间)。2019 年 11 月份中国工程机械市场指数环比为负；同比为负，降幅缩小 7.19 个百分点。表明 11 月中国工程机械市场进入 2019 年下半年的小旺季尾声，但是另外一方面，在一些区域市场，受年底制造商考核年度占有率和年度销量目标等因素影响，出现了部分代理商或者渠道买断的情况。整体而言，价格战持续，短期市场继续趋淡。

➤ 11 月 30 日，国家统计局服务业调查中心和中国物流与采购联合会发布了中国 PMI。2019 年 11 月份，中国制造业 PMI 为 50.2%，比上月上升 0.9 个百分点。从企业规模看，大型企业 PMI 为 50.9%，比上月上升 1.0 个百分点；中型企业 PMI 为 49.5%，比上月回升 0.5 个百分点；小型企业 PMI 为 49.4%，比上月回升 1.5 个百分点。生产指数为 52.6%，比上月上升 1.8 个百分点，高于临界点，表明制造业企业生产扩张加快。新订单指数为 51.3%，比上月上升 1.7 个百分点，重返临界点之上，表明制造业市场需求有所增长。原材料库存指数为 47.8%，比上月回升 0.4 个百分点，位于临界点之下，表明制造业主要原材料库存量降幅收窄。从业人员指数为 47.3%，虽位于临界点之下，但与上月持平，表明制造业企业用工景气度变化不大。供应商配送时间指数为 50.5%，比上月上升 0.4 个百分点，

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

联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
 公司网址：www.avicsec.com
 联系电话：0755-83692635
 传真：0755-83688539

位于临界点之上，表明制造业原材料供应商交货时间加快。

- 12月3日，中国中车中标墨西哥蒙特雷地铁3号线列车项目。2019年10月，墨西哥蒙特雷市政府启动全新招标，将为地铁3号线采购26列全新列车。当地时间12月3日，墨西哥交通部宣布中车株机正式中标，项目价值7072万美元。
- 12月4日，神州高铁：关于芜湖木石收购上海锦申部分股权的公告。公司子公司北京神州高铁投资管理有限公司参与投资的芜湖木石轨道交通产业发展合伙企业（有限合伙），拟以自有资金10,010万元收购宋桃东持有的上海锦申铁道科技有限公司70%股权。宋桃东承诺标的公司2019年度、2020年度和2021年度实现的净利润分别不低于1700万元、2200万元、2800万元，如果任一年度或累计年度经审计的净利润未完成承诺净利润，则按照约定进行现金补偿。标的公司致力于铁路、城市轨道交通系统BIM全生命周期信息化应用方案的研发和销售，现阶段正在进行基于BIM技术的铁路四电及地铁机电的数字研究，其为中国铁路BIM联盟成员，行业前景较好。未来标的公司存在被公司进一步整合的可能。本次收购事项尚处于决策阶段，后续芜湖木石是否能顺利收购标的公司存在不确定性。
- 12月5日，OPEC+初步决定额外减产50万桶，油价剧震刷新约三个月高点，关键细节即将出炉。OPEC+会议各方初步决定2020年第一季度OPEC+减产规模在原有基础上再增加50万桶/日，至170万桶/日，并要求各方100%履行减产配额的职责。不过各国减产率参差不齐，沙特似乎需要其他国家严格履约，才实施减产。
- 12月6日，2020国际能源发展高峰论坛在京举行。会上，中国石油集团党组成员、副总经理焦方正任在致辞中指出，中国石油将在履行好保障国家能源安全责任的同时，不断深化改革开放，突出开放合作，打造国际油气合作利益共同体；突出创新引领，加快转型发展动能；突出共建共享，提升主营业务价值创造能力；突出绿色低碳，推动构建现代能源体系。国家能源局监管总监李冶表示，推进清洁高效的能源消费体系、多元安全的能源供给体系、创新引领的能源科技体系、现代化的能源治理体系、开放共赢的能源合作体系建设，是新态势下我国能源发展的必由之路。
- 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：本周，我们对行业的观点维持不变。我们认为，当前经济增速下滑、房地产严控政策的持续，客观上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。

动态数据解读：宏观方面，2019年11月份，中国制造业PMI为50.2%，比上月上升0.9个百分点，成功转入荣枯线之上，表明逆周期调节已经发挥了作用。我们预计逆周期调节在中长期具有较大持续性，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。后续工程机械的业绩预期，仍需继续关注提前下放的地方债额度转化成实际项目的进度和效率。行业动态上，2019年11月份中国工程机械市场指数即CMI为129.34，同比降低2.57%，环比降低1.01%。虽然CMI略低于荣枯值130，表明工程机械市场短期或转淡，但从中长期来看，行业基本面并未有大的变化；12月03日，2019年中国企业海外形象高峰论坛在北京隆重举行，论坛上发布的《中国企业海外形象调查报告2019年拉美版》中，三一重工位列海外形象20强。近年来，以三一重工为首的我国工程机械头部企业对外销售不断提升，对海外市场的开拓也成为我国头部工程机械企业潜在的业绩提振因素。从这个角度来说，头部工程机械企业具有较强的关注价值。

- 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：本周，我们对油服行业的观点无大的变化。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。

动态数据解读：12 月 5 日，由 OPEC 组织加上俄罗斯等主要产油国组成的 OPEC+ 组织放出消息，表示 2019 年或将在现有原油产量缩减量的基础上进一步削减原油产量，以应对美国日益增长的页岩油对国际油价的冲击。如果最终减产能够遂行，那么 2020 年国际油价将会得到一定支撑，这对存在着一定比例国际业务的油服设备企业，如杰瑞股份等存在着一定利好，将给企业带来除“七年行动计划”之外的另一重业绩保障。另外，12 月 6 日召开的 2020 国际能源发展高峰论坛上，中石油以及国家能源局相关领导均再次强调了“能源安全”的重要性。如我们之前所强调的，由“能源安全”需求所催生的三桶油“七年行动计划”，将在未来几年时间内为油服设备行业的需求提供高确定性、可持续性的需求支撑，我们对行业的业绩依旧看好。

● **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，综合考虑推荐轨交后周期板块**

观点：本周，我们对轨交设备行业的基本判断无大变化。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和计划提前，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。考虑到这种投资增长虽然持续存在，但速度大概率持续降低，我们重点推荐受益于铁路存量增大的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。

动态数据解读：11 月 29 日，据新华社，今年年底中国铁路营业里程将达到 13.9 万公里以上，其中高铁 3.5 万公里。与 18 年相比，19 年我国铁路营业里程同比增加 6.11%，而其中高铁营业里程同比增加高达 31.03%，增速较 18 年明显加快（18 年我国铁路营业里程同比增加 3.15%，其中高铁同比增加 16.00%），体现出了铁路投资逆周期调节的作用。未来空间方面，如果按照 2016 年的中长期铁路网规划中提出的到 2025 年，铁路网规模达到 17.5 万公里左右，其中高速铁路 3.8 万公里左右的目标计算，假设自 2020 到 2025 年我国铁路和高铁投资每年匀速增长，则到 2025 年之前，我国铁路营业里程增速将为年均 3.91%，其中高铁年均营业里程增速为 1.38%，预期增速相比 19 年降低较为明显。从另一个角度考虑，随着长三角、大湾区等城市群规划的逐步落地，目前仍然存在着国家制定更高目标的铁路中长期规划以及地方政府加大城轨投资力度的可能，同时，目前不景气的经济情况也可能使得国家出于逆周期调节的考虑，一方面前置未来几年的铁路投资，另一方面对地方政府城市轨道交通投资加大支持力度，从而在近一两年对轨交设备行业提供需求支撑。综合考虑，我们仍然推荐无论在何种情况下都会持续受益的轨交后周期运营维保板块，重点推荐关注神州高铁。

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替行使独立判断。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。