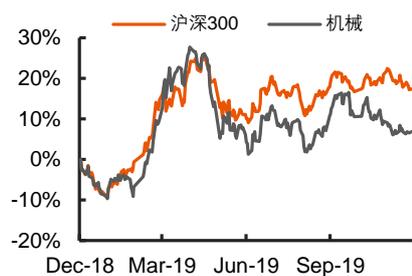


## 机械行业 2020 年度策略报告

## 智能制造：18、19 深蹲，20、21 准备起跳

## 强于大市（上调）

行情走势图



## 相关研究报告

《行业动态跟踪报告\*机械\*行业利润增速放缓，油服、光伏设备盈利趋势改善》  
2019-11-04

《行业专题报告\*机械\*智能制造行业全景图——半导体设备篇》 2019-10-17  
《行业动态跟踪报告\*机械\*第21届工博会顺利召开，产业动态最新跟踪》  
2019-09-22

《行业专题报告\*机械\*电动车产业链全景图——锂电设备篇》 2019-09-02  
《行业专题报告\*机械\*高效电池生产设备产业链梳理》 2019-08-07

## 证券分析师

胡小禹 投资咨询资格编号  
S1060518090003  
021-38643531  
HUXIAOYU298@PINGAN.COM.CN

吴文成 投资咨询资格编号  
S1060519100002  
021-20667267  
WUWENCHENG128@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

- **2020 年看好科技类通用设备、3C 自动化等行业的复苏：**我们对 2020 年的主要判断是，随着工业产成品库存增速逐渐来到底部，国内的库存周期很可能在 2020 年的某个时间点迎来拐点，利好通用设备的需求企稳。目前制造业的盈利增速和投资增速整体在低位徘徊，但从趋势上看，进一步大幅下探可能性不大，从结构上看，电子信息制造业、家具制造业等已率先进入回升通道，随着 5G 技术的进一步推广，来年电子信息制造业的盈利和投资仍然乐观。此外地产竣工增速预将回升，有望进一步带动库存周期走出底部。
- **2019 行情回顾，工程机械领跑，机器人遭遇滑铁卢：**（1）股价：年初至 12 月 6 日，申万机械指数上涨 16.66%，跑输沪深 300 指数 12.96PP；工程机械表现最佳，上涨 59.17%，分别跑赢沪深 300、申万机械 29.55PP、42.51PP；工业机器人板块上涨 17.27%，跑输沪深 300 指数 12.35PP；（2）盈利：全行业前三季度收入同比增长 8.57%，净利润同比增长 14.54%，机械基础件、工程机械表现最佳，净利润分别同比增长 372.94%、80.53%；（3）估值：截至 2019 年 12 月 10 日，机械行业整体 PE（TTM）25.1 倍，整体 PB（LF）1.96 倍，长期来看仍在较低位置。
- **来年库存周期已到底部区域，补库行情有望开启：**工业产成品库存增速已接近经验性底部，多数因素或已现向上态势，或在底部盘整。（1）从指标上来看，国内工业企业产成品库存增速跌至 0.8%，前轮周期最低点-1.0%，最高点 11.0%，当前已接近经验性底部；（2）宏观经济环境方面，全球进入协同降息节奏，全球 PMI 已经回升，国内 PMI 在 11 月份也出现反弹迹象达 50.2，10 月为 49.3；（3）制造业盈利方面，整体仍在底部盘整，但电子信息制造业、家具制造业等已率先复苏，汽车盈利跌幅趋于收敛；（4）制造业投资方面，1-10 月仪器仪表、矿采延续较高增速分别达 30.6%、29.2%；电子信息制造底部企稳，1-10 月增速达 13.6%，预计受 5G 技术的推广影响，2020 年仍然乐观；（5）地产方面：新开工与竣工的剪刀差有望收敛，新开工或仍有较强韧性，竣工增速上行将对地产后周期制造业景气度有带动；（6）基建方面，2019 年 1-10 月累计投资增速 3.26%，预计来年 5%-8%之间。
- **投资建议：**基于对行业复苏的判断，上调行业评级至“强于大市”，并提示三条投资主线机会：（1）关注通用设备的企稳反弹，尤其是工业机器人、激光设备等板块。主要依据是：宏观经济层面，全球进入货币宽松的通道，有助于经济逐渐见底企稳，有利于设备投资的复苏；延伸到周期层面，目前工业品库存增速来到阶段性底部，有望迎来补库存的行情；行业层面，已经可以看到工业机器人单月数据同比增速转正，一些头部公司业绩出现好转；企业层面，龙头企业经过底部磨炼，竞争力更加凸显，重点推荐埃斯顿、锐科激光等。（2）关注 3C 自动化和半导体设备。主要依据是：电

子信息制造的固定投资增速已经进入上升通道；预计从 2020 年开始 5G 手机将逐步放量，5G 换机潮也将逐步展开。苹果将在 2020 年开启大规模设备更新和采购；半导体行业资本开支大幅上调；推荐快克股份、北方华创，大族激光等。**(3) 关注油服、锂电设备、光伏设备等板块的业绩确定性，博弈核心变量的超预期。**主要依据是：这些行业的上市公司普遍在手订单充足，对来年年业绩形成支撑，且当前估值合理，在此基础上我们认为股价也将有一定支撑，值得博弈油价上涨、电动汽车放量、HIT 技术路线突破等变量超预期向上带来的新行情。推荐杰瑞股份、先导智能、晶盛机电等。

- **风险提示：**(1) 宏观经济大幅波动的风险；若出现贸易战进一步升级等突发状况，导致宏观经济大幅下滑，下游需求仍将走弱；(2) 新技术推广不及预期的风险：5G、物联网的推广若不及预期，不利于在此方向上已经投入了大量研发的企业的短期业绩；(3) 国内制造业大规模向海外转移的风险：贸易战、国内人力成本上升等因素若导致我国制造业大规模向海外转移，将严重影响各类设备在国内的需求；(4) 地产投资大幅下滑的风险：地产投资对工程机械等行业的盈利起了重要支撑，同时对下游行业也起到了一定的带动作用，国内房地产投资大幅下滑，有可能导致相应板块业绩下滑。

股票名称	股票代码	股票价格	EPS(未评级者采用 wind 一致预期)					P/E				评级
		2019-12-06	2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E		
杰瑞股份	002353	31.25	0.64	1.18	1.51	1.81	48.65	26.40	20.64	17.22	推荐	
北方华创	002371	90.31	0.51	0.69	0.86	1.08	177.00	131.63	104.60	83.65	推荐	
埃斯顿	002747	9.67	0.12	0.11	0.14	0.18	79.75	85.06	67.84	52.37	推荐	
晶盛机电	300316	14.07	0.45	0.53	0.67	0.84	31.04	26.56	21.07	16.75	推荐	
先导智能	300450	39.37	0.84	1.06	1.32	1.57	46.75	37.30	29.78	25.09	推荐	
拓斯达	300607	41.11	1.30	1.52	1.97	2.48	31.55	26.96	20.87	16.60	推荐	
锐科激光	300747	104.99	2.25	2.31	2.90	3.72	46.61	45.51	36.19	28.26	推荐	
大族激光	002008	37.21	1.61	0.88	1.52	1.67	23.10	42.18	24.44	22.24	中性	
快克股份	603203	23.28	0.99	1.12	1.34	1.61	23.52	20.79	17.37	14.46	未评级	

注：未评级公司采用 wind 一致预期

# 正文目录

<b>一、</b>	<b>看好通用设备及 3C 自动化板块的复苏</b>	<b>6</b>
<b>二、</b>	<b>2019 行情回顾，工程机械领跑，机器人遭遇滑铁卢</b>	<b>6</b>
2.1	股价：机械大幅跑输沪深 300，工程机械板块表现亮眼	6
2.2	盈利：通用设备表现弱势，工程机械领跑	8
2.3	估值：已在 2018 年 4 季度触底，目前仍是历史较低位置	9
2.4	工业机器人等科技板块遭遇了周期的滑铁卢	10
<b>三、</b>	<b>要素分析和趋势判断：工业品库存来到阶段性底部，补库行情或开启</b>	<b>11</b>
3.1	宏观经济环境：全球货币协同宽松，国内工业品库存增速接近底部	11
3.2	制造业盈利和投资：汽车、电子、家具等正在经历底部回升	15
3.3	房地产：竣工和新开工的剪刀差有望收敛	18
3.4	基建投资：目前低位运行，地方政府债务高企问题尚未完全解决	20
3.5	作为对本章的总结	20
<b>四、</b>	<b>投资建议</b>	<b>20</b>
4.1	工业机器人、激光设备等通用设备板块有望见底回升	21
4.2	3C 自动化和半导体设备有望表现出业绩弹性	22
4.3	基于业绩确定性博弈变量超预期：锂电、油服、光伏	23
<b>五、</b>	<b>风险提示</b>	<b>23</b>

## 图表目录

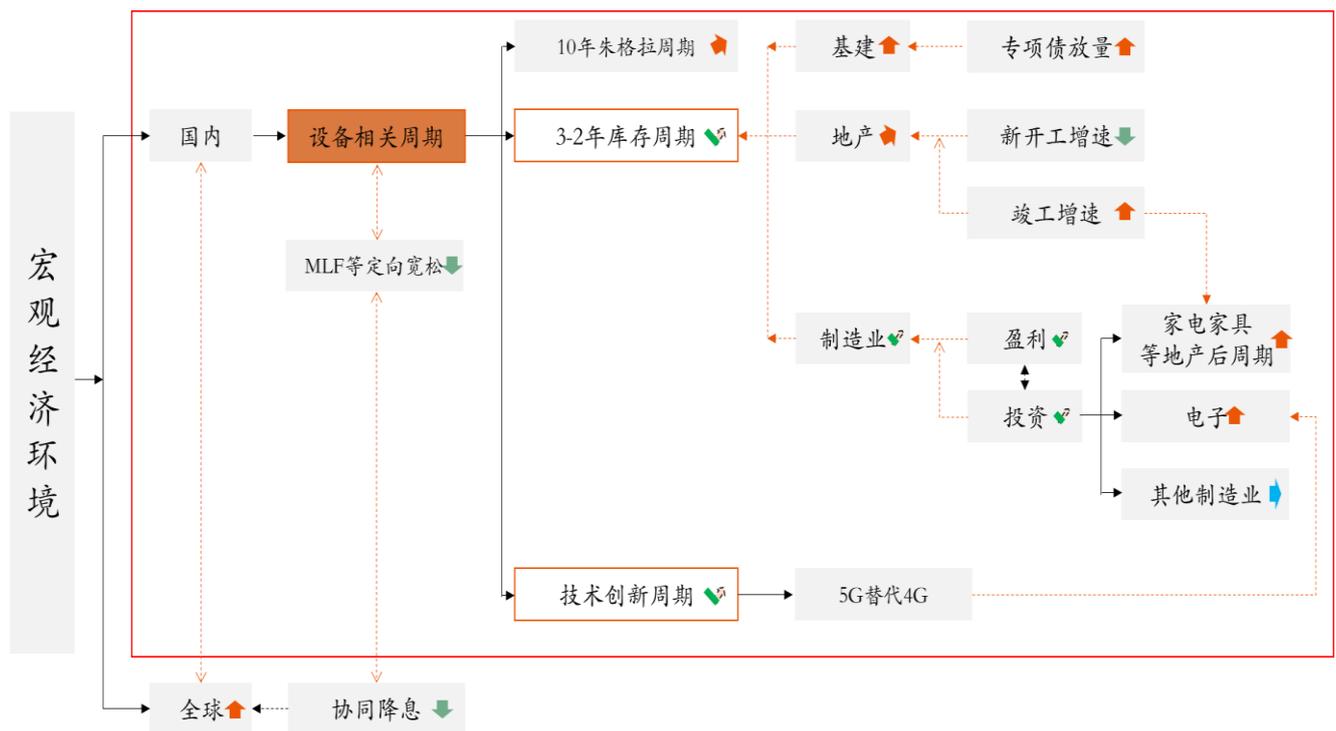
图表 1	2020 年机械行业投资逻辑图	6
图表 2	2019 年初至今，申万机械指数上涨 16.66%，跑输沪深 300 指数 12.96 个百分点	7
图表 3	2019 年初至今，27 个申万一级行业中机械设备的涨幅排第 14 位	7
图表 4	2019 年初至今各机械二级子行业涨跌幅	7
图表 5	机械各三级子行业年初至今涨跌幅	8
图表 6	2019Q1-Q3 机械各二级子行业收入和净利润增速	8
图表 7	2019Q1-Q3 机械各三级子行业收入和净利润增速	9
图表 8	机械二级子行业前三季度净利润同比增速和指数涨跌幅的关系	9
图表 9	机械三级子行业前三季度净利润同比增速和指数涨跌幅的关系	9
图表 10	机械各三级子行业市净率	10
图表 11	机械各三级子行业市盈率	10
图表 12	Wind 机器人板块股价指数跑输沪深 300 指数 12.35 个百分点	11
图表 13	国内工业机器人当月产量及增速	11
图表 14	2019 年美国已连续 3 次降息	12
图表 15	我国的 MLF 降息	12
图表 16	全球 PMI 指数已开始回升	12
图表 17	底部盘整的国内 PMI 指数，短期有回暖趋势	12
图表 18	国内 PMI 指数：生产	13
图表 19	国内 PMI 指数：新出口订单	13
图表 20	国内 PMI 指数：在手订单	13
图表 21	国内 PMI 指数：新订单	13
图表 22	贸易战影响，2019 年中美贸易金额增速跌入负值区间	13
图表 23	贸易战仍存在一定的不确定性	14
图表 24	工业企业存货增速来到阶段性底部	14
图表 25	PPI 中的生产资料项和生活资料项	14
图表 26	工业自动控制系统装置制造产成品库存已到阶段性底部且短期有所回升	15
图表 27	制造业月累计利润总额及其增速	15
图表 28	2019 年 1-10 月各类制造业利润增速分布	16
图表 29	电子信息制造业盈利增速正在底部回升	16
图表 30	家具制造业盈利增速正在底部回升	16
图表 31	汽车制造业的利润降幅正在收敛	16
图表 32	矿采行业盈利增速正在回升	16
图表 33	制造业固定资产投资完成额增速（%）	17

图表 34	2019 年 1-10 月各类制造业固定资产投资完成额增速	17
图表 35	电子信息制造业的投资增速正在底部回升	18
图表 36	汽车制造业的投资正在底部盘整	18
图表 37	家具制造业的投资增速尚未回升	18
图表 38	矿采行业投资增速持续走高	18
图表 39	国内房屋新开工面积及同比增速	19
图表 40	房地产开发投资完成额及同比增速	19
图表 41	房地产开发设备工器具购置投资额及同比增速	19
图表 42	地产开工和竣工面积的剪刀差持续扩大	19
图表 43	国内基建固定资产投资完成额同比增速(%)	20
图表 44	国内铁路建设固定资产投资完成额同比增速	20
图表 45	通用设备板块收入增速领先于工业企业库存增速 3-6 个月	21
图表 46	国内金属切削机床产量增速与工业产成品库存增速对比	21
图表 47	国内工业机器人产量增速与工业产成品库存增速对比	21
图表 48	2018 年，汽车和电子电器是工业机器人最大的下游应用领域	22
图表 49	历代苹果机型的进化史	22
图表 50	部分锂电设备、光伏设备、油服设备 2019Q1-Q3 的收入及存货情况	23

## 一、看好通用设备及 3C 自动化板块的复苏

我们对 2020 年的主要判断是，随着工业产成品库存增速逐渐来到底部，国内的库存周期很可能在 2020 年的某个时间点迎来拐点，利好通用设备的需求企稳。目前制造业的盈利增速和投资增速整体在低位徘徊，但从趋势上看，下行的空间不大；结构上看，电子信息制造业、家具制造业等已率先进入回升通道，随着 5G 技术的进一步推广，来年电子信息制造业的盈利和投资仍然乐观，此外地产竣工增速将回升，有望进一步带动库存周期走出底部。

图表1 2020 年机械行业投资逻辑图



资料来源:平安证券研究所

说明: 实线指示包含关系, 箭头指向方为被包含方; 虚线指示影响关系, 箭头指向方为受影响方;

此外, 关于彩色箭头, 橙色指示向上, 绿色指示趋势向下, 蓝色指示底部盘整, 绿橙对号指示预期拐点出现

## 二、2019 行情回顾，工程机械领跑，机器人遭遇滑铁卢

2019 年的行情总结有 3 点：(1) 板块股价虽然上涨，但仍大幅跑输沪深 300；(2) 盈利分化，以工程机械为代表的专用设备表现亮眼，通用设备表现不佳；(3) 估值已在 2018 年 4 季度触底，目前仍在历史底部区域。以下将对股价、盈利、估值等指标做简要的回顾和分析。

### 2.1 股价：机械大幅跑输沪深 300，工程机械板块表现亮眼

2019 年初至 12 月 6 日，虽然申万机械指数上涨 16.66%，但仍跑输沪深 300 指数 12.96 个百分点。在所有 28 个申万一级行业中，机械板块的涨幅排第 14 位。

图表2 2019年初至今，申万机械指数上涨16.66%，跑输沪深300指数12.96个百分点



资料来源:wind, 平安证券研究所 (指数价格对应日期为2019年12月6日)

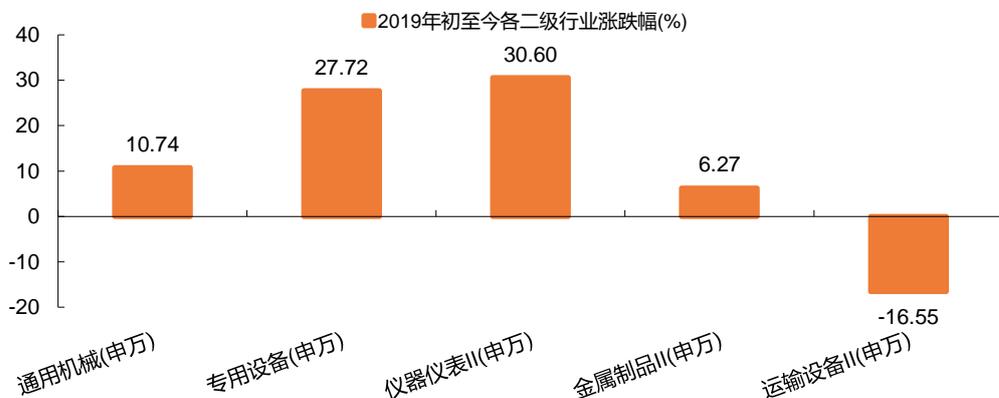
图表3 2019年初至今，27个申万一级行业中机械设备的涨幅排第14位



资料来源:wind, 平安证券研究所 (指数价格对应日期为2019年12月6日)

在所有二级子行业中，仪器仪表板块涨幅最大（30.60%），运输设备板块下跌（-16.55%）。

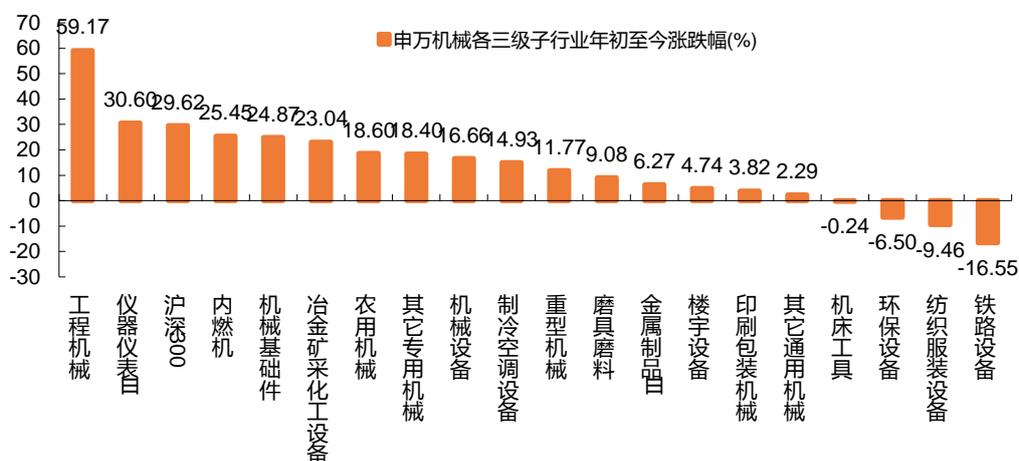
图表4 2019年初至今各机械二级子行业涨跌幅



资料来源:wind, 平安证券研究所 (指数价格对应日期为2019年12月6日)

在所有三级子行业中，共 8 个三级子行业跑赢申万机械指数，其中工程机械(59.17%)、仪器仪表(30.60%)等涨幅居前；铁路设备(-16.55%)，纺织服装设备(-9.46%)、环保设备(-6.50%)、机床工具(-0.24%)等板块跌幅靠前。

图表5 机械各三级子行业年初至今涨跌幅

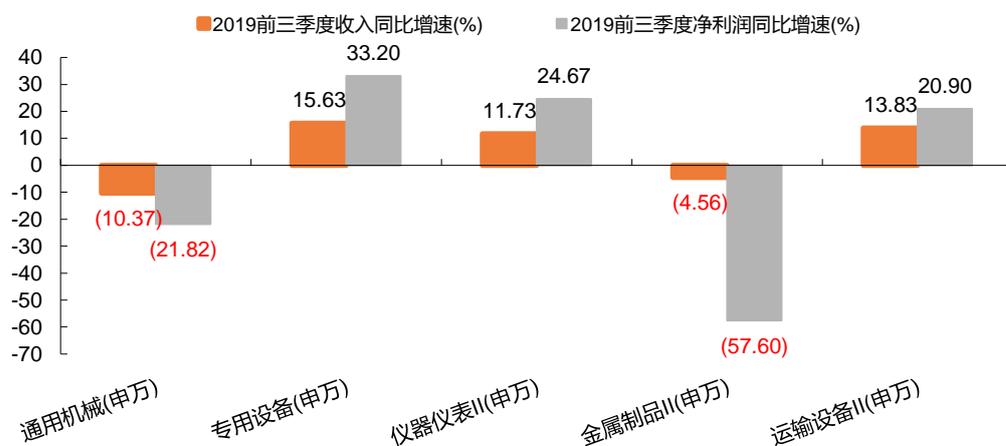


资料来源:wind, 平安证券研究所 (指数价格对应日期为 2019 年 12 月 6 日)

## 2.2 盈利：通用设备表现弱势，工程机械领跑

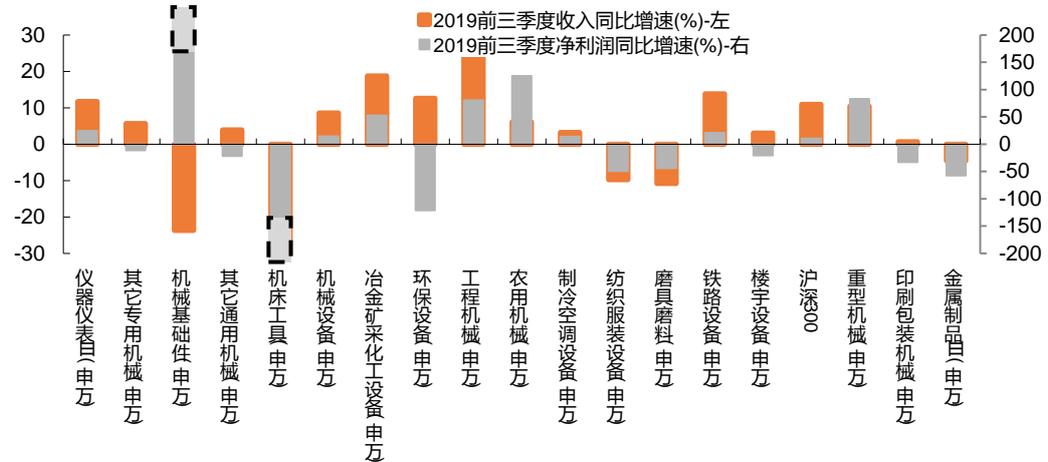
2019 年机械各板块的业绩增速，基本上解释了各自的股价涨跌幅，二者之间有一定的线性关系。从 2019 年前 3 季度的数据看，机械各子行业的盈利情况出现了较大分化，全行业前三季度收入同比增长了 8.57%，净利润同比增长 14.54%；从二级子行业看，金属制品表现最差(净利润同比下滑 57.60%)，专用设备表现最好(净利润同比增长 33.20%)；从三级子行业来看，机械基础件(372.94%)、农用机械(124.80%)、工程机械(80.53%)净利润增长幅度靠前；机床工具(-2874.2%)、环保设备(-121.33%)两个板块净利润出现大幅下降。

图表6 2019Q1-Q3 机械各二级子行业收入和净利润增速



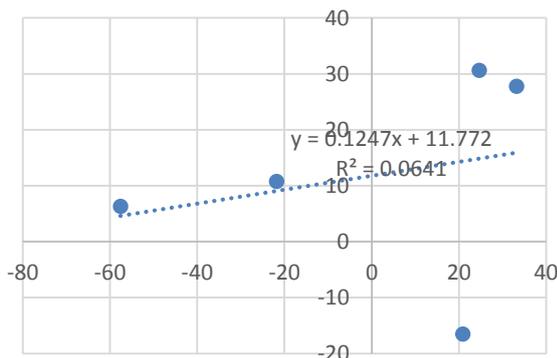
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表7 2019Q1-Q3 机械各三级子行业收入和净利润增速



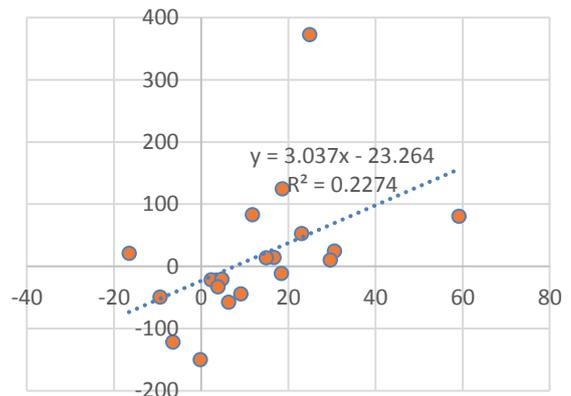
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表8 机械二级子行业前三季度净利润同比增速和指数涨跌幅的关系



资料来源:wind, 平安证券研究所 (指数价格对应日期为2019年12月6日)

图表9 机械三级子行业前三季度净利润同比增速和指数涨跌幅的关系



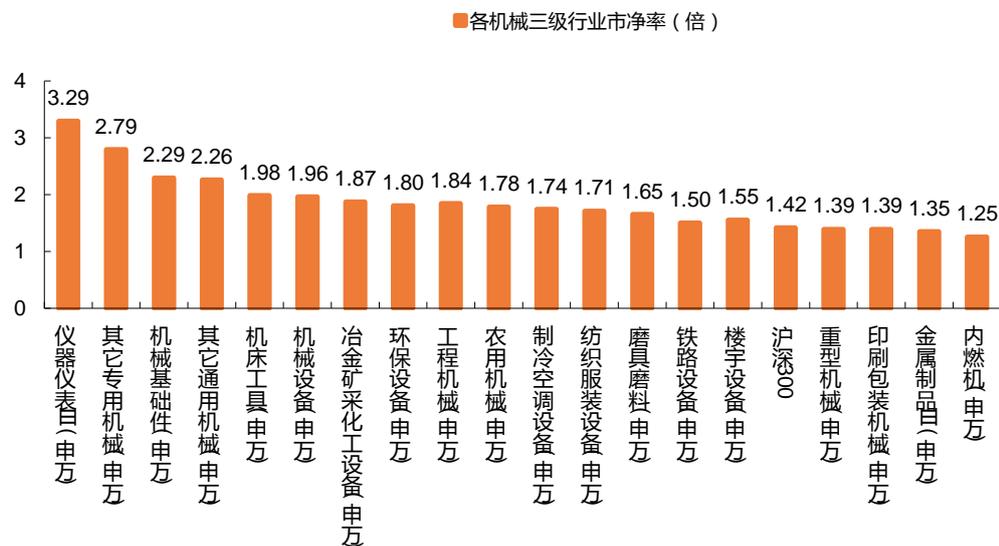
资料来源:wind, 平安证券研究所 (指数价格对应日期为2019年12月6日)

### 2.3 估值：已在2018年4季度触底，目前仍是历史较低位置

机械行业整体估值仍在历史底部区域。本轮周期的市净率、市盈率最低值，均出现在2018年的第四季度，A股在2019年1季度出现了大幅反弹，机械行业估值随之有所上升，但整体仍处于行业历史较低位置，截至2019年12月10日，机械行业整体PE(TTM)25.1倍，整体PB(LF)1.96倍。如果行业整体盈利性出现改善，有望迎来不错的配置机会。

对比各细分板块的估值(市盈率PE-TTM、市盈率PB-LF)，截至2019年12月10日，仪器仪表板块的PB在所有三级子行业中最高(3.29倍)，内燃机板块最低(1.25倍)；农用机械板块的PE最高(724.4倍)，工程机械板块最低(12.9倍)。2019年对于工程机械板块来说，是高增长、低估值的一年。

图表10 机械各三级子行业市净率



资料来源: wind, 平安证券研究所 (指数价格对应日期为 2019 年 12 月 10 日)

图表11 机械各三级子行业市盈率



资料来源: wind, 平安证券研究所 (指数价格对应日期为 2019 年 12 月 10 日)

## 2.4 工业机器人等科技板块遭遇了周期的滑铁卢

工业机器人是机械行业中最具科技性的板块之一，2019年初至2019年12月6日期间，wind机器人板块指数跑输沪深300指数12.35个百分点。工业机器人、激光等科技板块属于通用设备大类，2019年的股价和业绩均表现不佳（见前文分析）。

从行业数据上来看，2019年我国工业机器人产量增速跌入负值区间，2019年1-10月份，我国工业机器人产量同比减少8.8%，结束了连续多年的正增长，主要是受到汽车制造业和电子信息制造业投资不景气的影响。

可以说以工业机器人为代表的通用设备板块在2019年遭遇了周期的滑铁卢，但另一方面，从最新的数据来看，工业机器人产量的单月数据已出现向好迹象，2019年10月份，我国工业机器人产量同

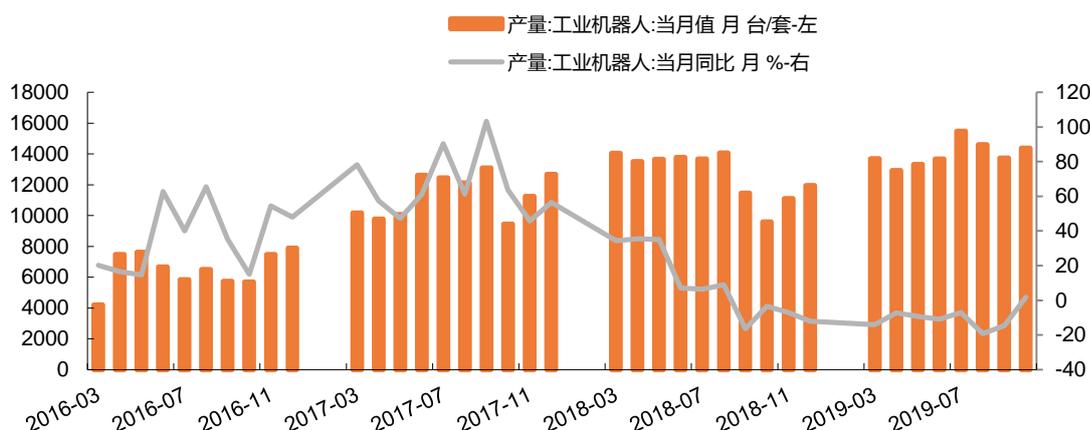
比增长 1.70%，全年首次同比增速回正。这也为我们看好来年工业机器人行业的表现提供了一定的佐证和信心。

图表12 Wind 机器人板块股价指数跑输沪深 300 指数 12.35 个百分点



资料来源: wind, 平安证券研究所 (指数价格对应日期为 2019 年 12 月 6 日)

图表13 国内工业机器人当月产量及增速



资料来源: wind, 平安证券研究所

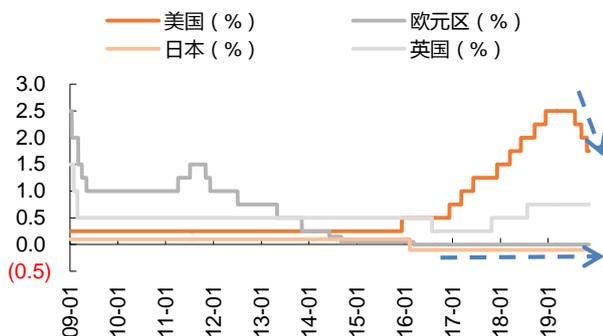
### 三、要素分析和趋势判断：工业品库存来到阶段性底部，补库行情或开启

机械板块的业绩有明显的周期性，和国内宏观经济的景气度关系密切；具体来看，制造业盈利和投资、地产的新开工和竣工情况、基建投资增速等，都对机械板块的下游需求有重要影响。本章将对这些主要影响因素的现状和来年的趋势做简要分析。

#### 3.1 宏观经济环境：全球货币协同宽松，国内工业品库存增速接近底部

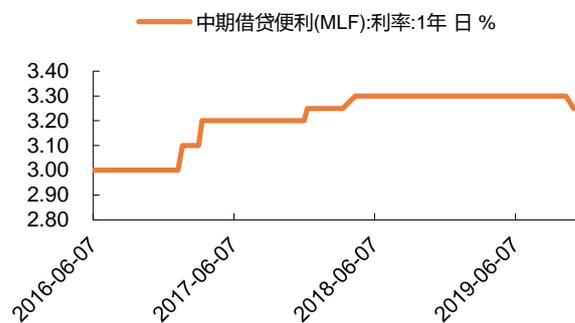
整体来看，我们认为 2020 年的宏观经济环境有企稳的趋势。首先从资金环境来看，2019 年受到经济下行压力的影响，全球降息潮已经开启，根据界面数据的统计，自 1 月加纳降息以来，2019 年全球至少有 48 个地区先后宣布了 85 次的降息。从影响来看，可以看到全球 PMI 指数已触底回升。

图表14 2019年美国已连续3次降息



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表15 我国的MLF降息



资料来源:wind, 平安证券研究所

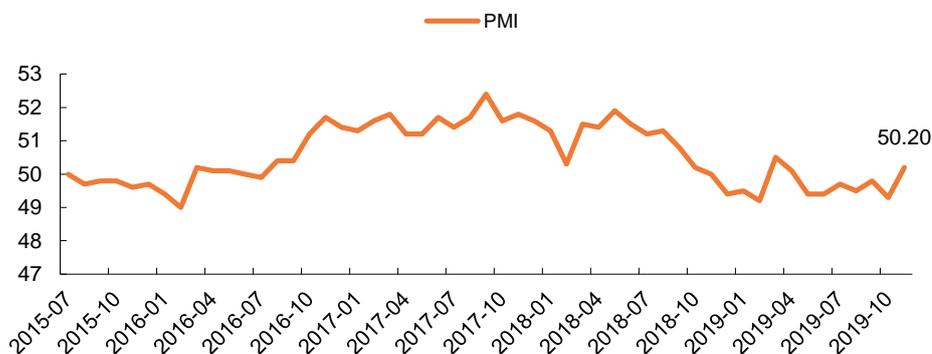
图表16 全球 PMI 指数已开始回升



资料来源:wind, 平安证券研究所

国内虽然没有直接的降准或降息的动作,但通过调整 MLF、OMO 等方式,实行了一定力度的定向宽松。从最新的数据来看,国内的 PMI 指数也在 2019 年 11 月有所反弹(50.2),分拆来看,国内 PMI 指数中的生产、出口订单、在手订单、新订单项均在底部盘整后有所回升。

图表17 底部盘整的国内 PMI 指数,短期有回暖趋势



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表18 国内 PMI 指数：生产



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表19 国内 PMI 指数：新出口订单



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表20 国内 PMI 指数：在手订单



资料来源:wind, 平安证券研究所

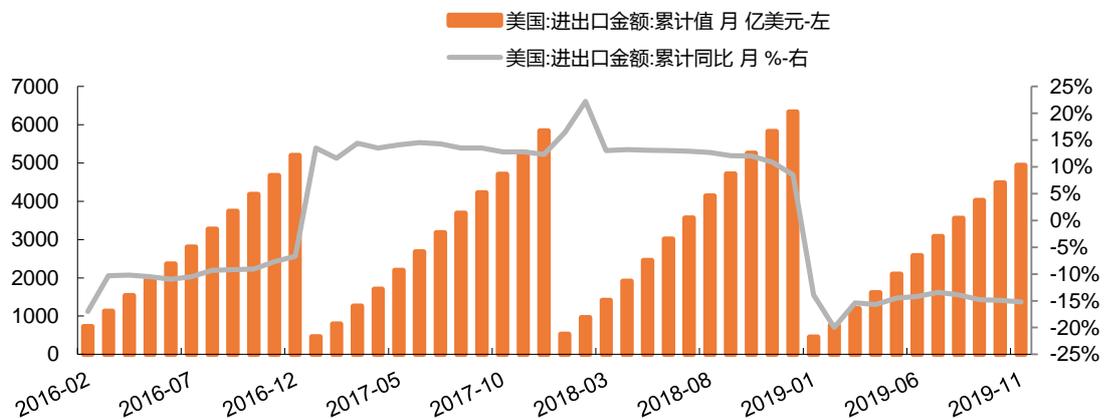
图表21 国内 PMI 指数：新订单



资料来源:wind, 平安证券研究所

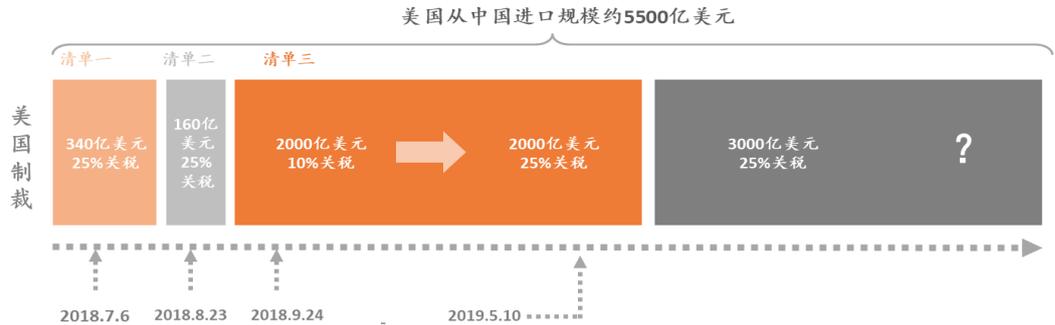
2018 年开始中美贸易战是影响国内宏观经济的重要因素之一，站在当前时间点，我们认为贸易战仍然存在一定的不确定性，但另一方面，无论从预期还是实际影响上来说，贸易战的影响都已经体现的比较充分。从对 A 股市场的影响来看，2018 年股市已经历了充分的调整，并在 2019 年出现触底反弹。从对经济的实际影响看，在中美贸易战爆发后，中美贸易增速已经跌至较低位置。

图表22 贸易战影响，2019 年中美贸易金额增速跌入负值区间



资料来源:wind, 平安证券研究所

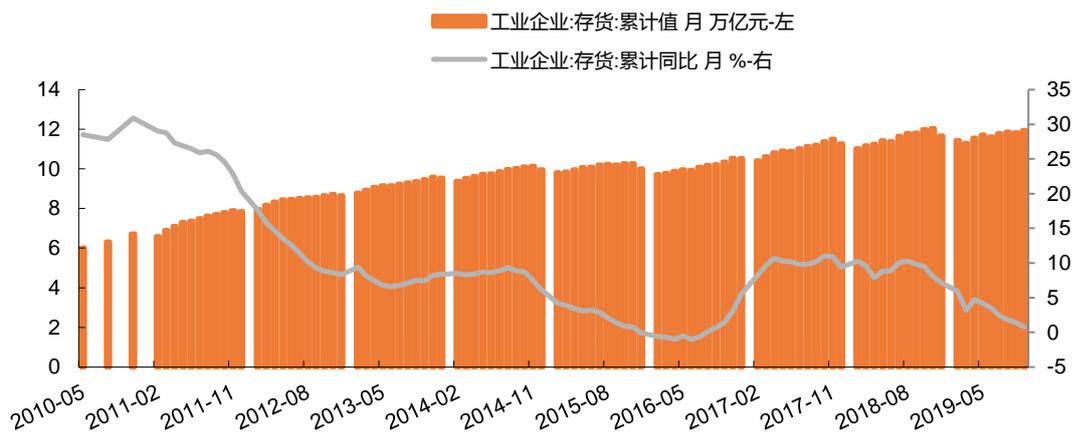
图表23 贸易战仍存在一定的不确定性



资料来源:wind, 平安证券研究所 (宏观团队整理)

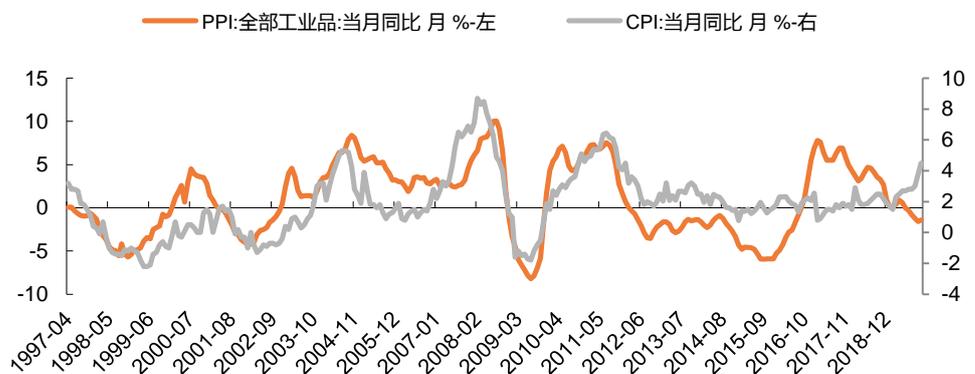
从周期的指示性指标上来看,工业企业库存增速来到阶段性底部。国内的工业品库存增速存在一个3-4年的周期变化,上一次出现底部是在2016年年中,距当前已接近3年半的时间。从更细分的行业来看,与设备相关的工业自动控制系统装置产成品库存已到阶段性底部,并在近期有了小幅的反弹。国内PPI指数仍处于下行通道。结合以上,我们认为国内库存周期大致处于主动去库的尾端。

图表24 工业企业存货增速来到阶段性底部



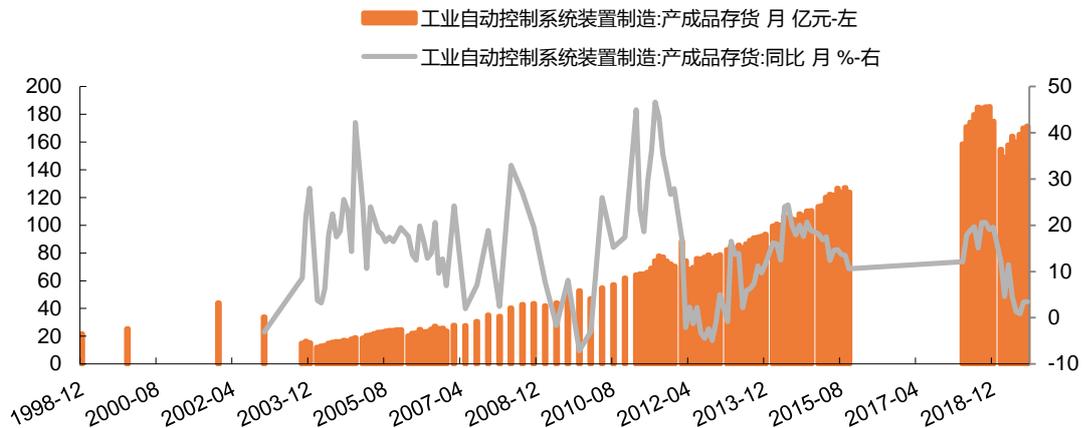
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表25 PPI中的生产资料项和生活资料项



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表26 工业自动化控制系统装置制造产成品库存已到阶段性底部且短期有所回升

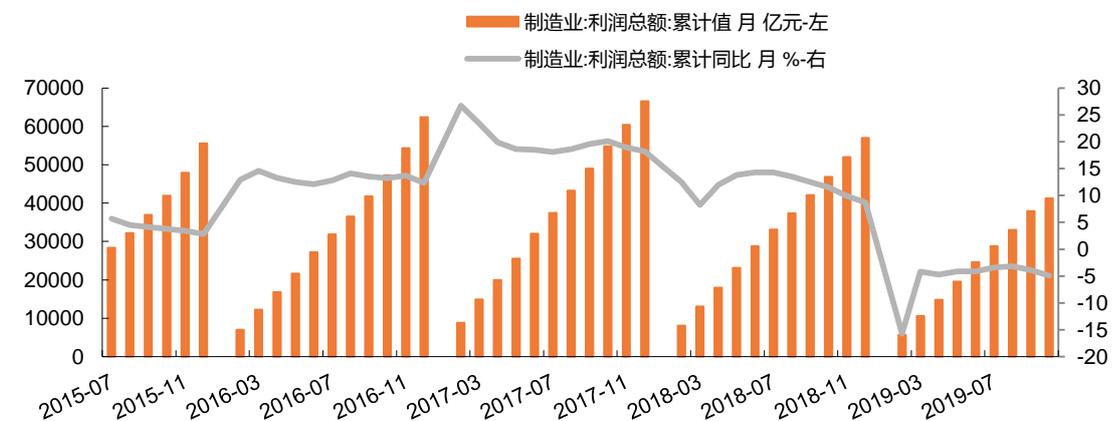


资料来源:wind, 平安证券研究所

### 3.2 制造业盈利和投资：汽车、电子、家具等正在经历底部回升

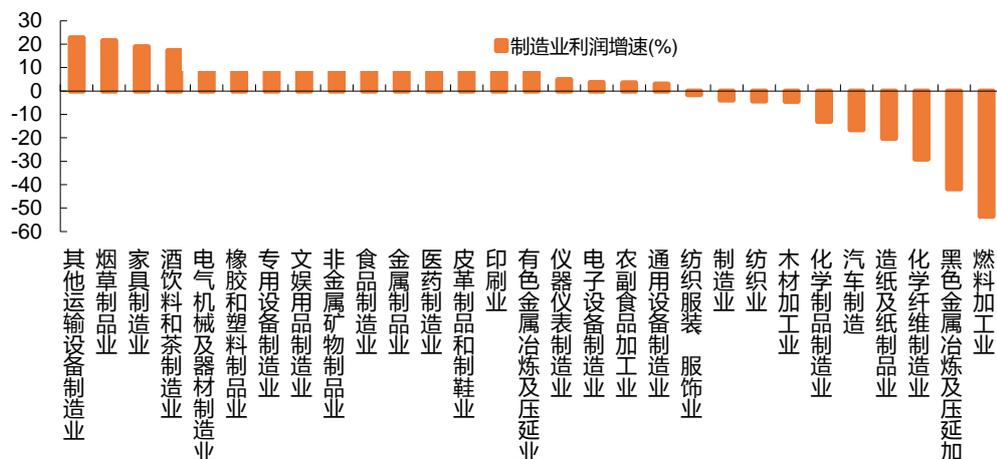
从制造业的整体盈利情况来看，盈利同比降幅在 2019 年 2 月份经历底部后，已有收敛并企稳。对设备需求贡献较大的汽车制造行业，盈利增速仍为负，但幅度正在收敛。电子信息制造业、家具制造业等行业的盈利已经回归正值。

图表27 制造业月累计利润总额及其增速



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表28 2019年1-10月各类制造业利润增速分布



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表29 电子信息制造业盈利增速正在底部回升



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表30 家具制造业盈利增速正在底部回升



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表31 汽车制造业的利润降幅正在收敛



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表32 矿采行业盈利增速正在回升



资料来源:wind, 平安证券研究所

投资端，下游制造业投资增速整体低位，1-10月份，国内制造业的固定资产投资增速为2.6%。

图表33 制造业固定资产投资完成额增速 (%)



资料来源:wind, 平安证券研究所

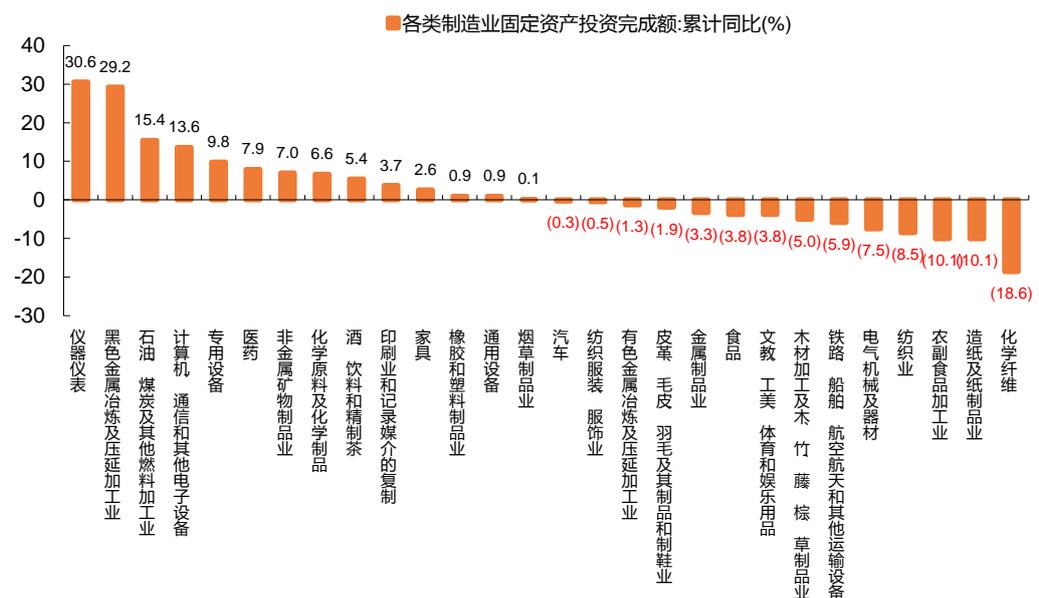
从细分行业的情况来看, 高新技术产业的投资已率先复苏: 仪器仪表、矿采业、电子产品制造、专用设备、医药等高新行业的投资表现较好。化纤、造纸、纺织等行业的投资大幅下滑:

(1) 2019年1-2月份, 国内电子信息制造业的投资增速降至-2.6%, 多年来首次出现负增速, 但随后该项数据即快速反弹回升, 1-10月份为13.60%。受益于5G技术的推广, 该项在2020年仍然乐观;

(2) 矿采行业投资增速持续走高: 受益于油价的回暖及国内能源安全方面政策的影响, 国内的石油天然气开采业的固定资产投资持续走高, 1-10月份达33.1%;

(3) 汽车行业投资仍在低位: 2019年汽车行业整体低迷, 影响了行业的投资积极性。

图表34 2019年1-10月各类制造业固定资产投资完成额增速



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表35 电子信息制造业的投资增速正在底部回升



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表36 汽车制造业的投资正在底部盘整



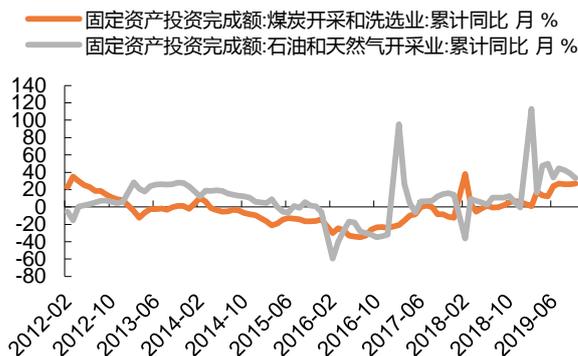
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表37 家具制造业的投资增速尚未回升



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表38 矿采行业投资增速持续走高



资料来源:wind, 平安证券研究所

### 3.3 房地产：竣工和新开工的剪刀差有望收敛

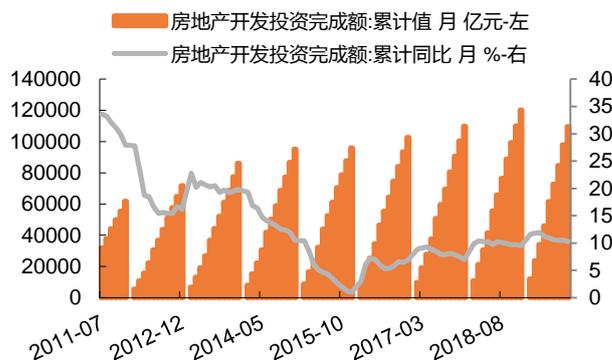
2019年国内的地产新开工保持高景气度，1-10月份，国内房屋新开工面积同比增速达到10%；对应的，同期国内房地产开发投资完成额同比增长了10.3%，其中的设备工器具购置项增速高达23.40%。这与2019年工程机械的行情相呼应。从土地储备的角度来看，目前全国待开发土地面积仍比较充足，预计来年地产的新开工和投资仍有望保持一定韧性。

图表39 国内房屋新开工面积及同比增速



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表40 房地产开发投资完成额及同比增速



资料来源:wind, 平安证券研究所

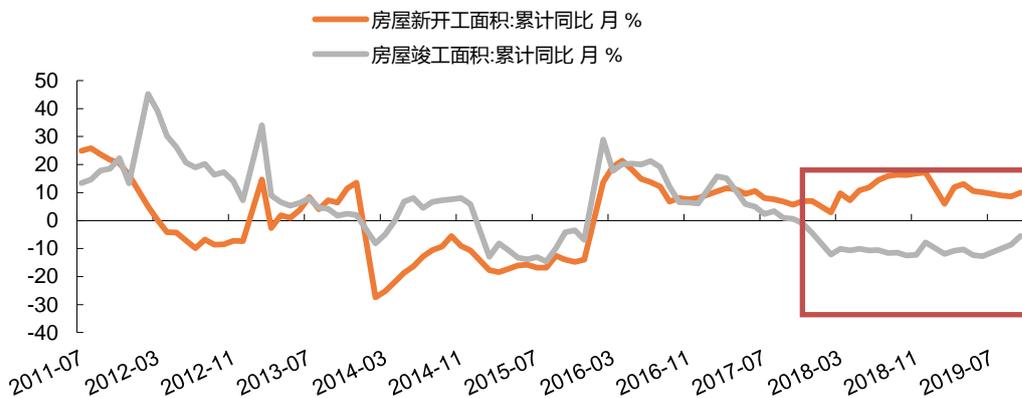
图表41 房地产开发设备工器具购置投资额及同比增速



资料来源:wind, 平安证券研究所

2017年起,国内的地产新开工增速持续景气,但竣工增速近两年一直处于负值区间,二者出现明显的剪刀差。主要原因是地产商的资金压力较大,抢开工回款的意愿较强。我们认为2020年房地产竣工和新开工的剪刀差有望收敛,竣工增速或超过新开工的增速,进而带动地产后周期板块,如木工机械板块等出现复苏。

图表42 地产开工和竣工面积的剪刀差持续扩大

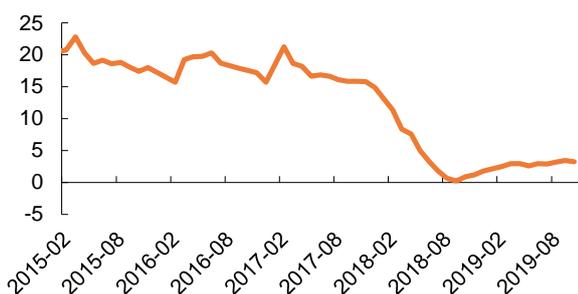


资料来源:wind, 平安证券研究所

### 3.4 基建投资：目前低位运行，地方政府债务高企问题尚未完全解决

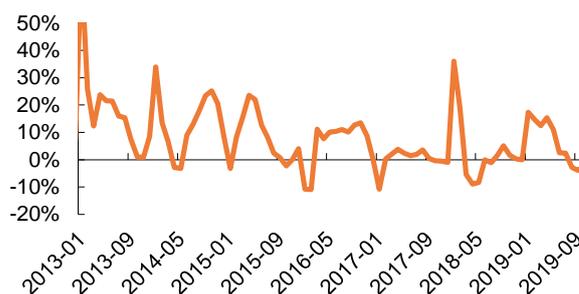
2019年我国基建投资增速低位运行。2019年1-10月份，国内基础建设固定资产投资额增速为3.26%，铁路投资额增速为-3.89%，这与2019年基建板块行情相呼应。我们认为基建投资来年可能回暖，但由于地方政府债务有较大压力（截至2019年10月，国内地方政府债务余额达21.4万亿元），掣肘基建投资的问题仍未得到完全解决，来年基建投资增速出现陡峭上升的概率也不大。

图表43 国内基建固定资产投资完成额同比增速(%)



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表44 国内铁路建设固定资产投资完成额同比增速



资料来源:wind, 平安证券研究所

### 3.5 作为对本章的总结

认为国内库存周期处于主动去库存阶段的尾端，或在来年迎来向上的拐点，各个主要影响因素来看：

- (1) 国内及全球的货币环境整体向宽松方向发展，贸易战对进出口的影响已经体现的比较充分；
- (2) 制造业中的电子信息制造业的盈利和投资增速已经率先回升，考虑到5G技术的推广，来年亦比较乐观；
- (3) 家具制造业等地产后周期板块的盈利增速已经出现了反弹回升，地产投资来年将表现出一定的韧性，地产开工和竣工的剪刀差将收敛，有助于地产后周期板块盈利和投资的复苏；
- (4) 基建投资增速的回升以平稳为主。

## 四、 投资建议

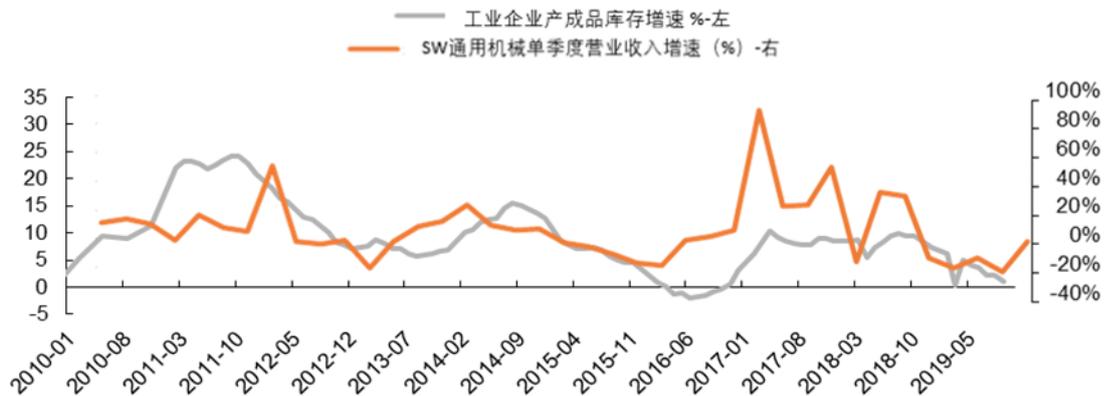
基于前文对主要影响因素现状及趋势的分析，我们提出三条投资主线：

- (1) 关注通用设备板块的企稳反弹，尤其是工业机器人、激光设备等板块，以及注塑机、伺服电机等通用设备和零部件；
- (2) 关注3C自动化和半导体设备；
- (3) 关注油服、锂电设备、光伏设备的业绩确定性，基于安全边际博弈核心驱动因素的利好。

#### 4.1 工业机器人、激光设备等通用设备板块有望见底回升

从历史数据来看，通用设备需求与库存周期的有较强的对应关系，且通用设备需求的改善往往略领先于库存周期 3-6 个月走出底部。2019 年第 3 季度，A 股申万机械通用设备板块的收入增速环比已有所回升。

图表45 通用设备板块收入增速领先于工业企业库存增速 3-6 个月



资料来源:wind, 平安证券研究所

从细分的产品品类来看，工业机器人、注塑机、切削机床等产品的需求与库存周期有较强的对应关系，2018 年上半年起，这些通用设备都经历了较长时间的需求下滑。国内工业机器人的产量在 10 月份率先走出了负增速区间，单月增速 1.7%。

图表46 国内金属切削机床产量增速与工业产成品库存增速对比



资料来源:wind, 平安证券研究所

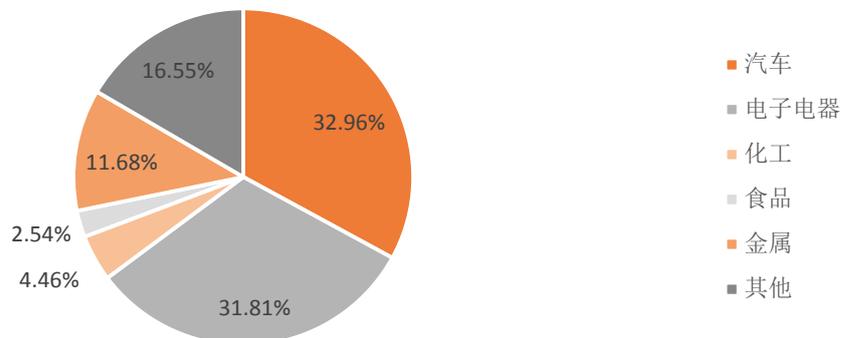
图表47 国内工业机器人产量增速与工业产成品库存增速对比



资料来源:wind, 平安证券研究所

从工业机器人的下游应用占比来看，汽车和电子电器制造业是工业机器人最大的应用板块，二者使用的机器人数量均占机器人总使用量的 30%以上，如前文所述，电子信息制造业的盈利和增速已经开始出现了复苏态势，且我们认为受益于 5G 等新技术的推动，2020 年仍然乐观。汽车制造业盈利降幅正在收敛，投资端增速仍在底部徘徊，但随着行业盈利的复苏，投资增速继续下探的空间并不大。如果考虑 2020 年地产竣工回升带来的家具制造业、家电制造业等地产后周期板块的盈利持续复苏，投资信心很可能走出底部，进而对工业机器人等产品的需求有更长时间的支撑。类似的，我们认为，激光加工装备、注塑机、金属切割机床等产品的需求也会复苏。工业机器人、激光设备等未来空间更加广阔，具有更好的成长性，伴随行业复苏可能迎来更强势的估值提升。

图表48 2018年，汽车和电子电器是工业机器人最大的下游应用领域

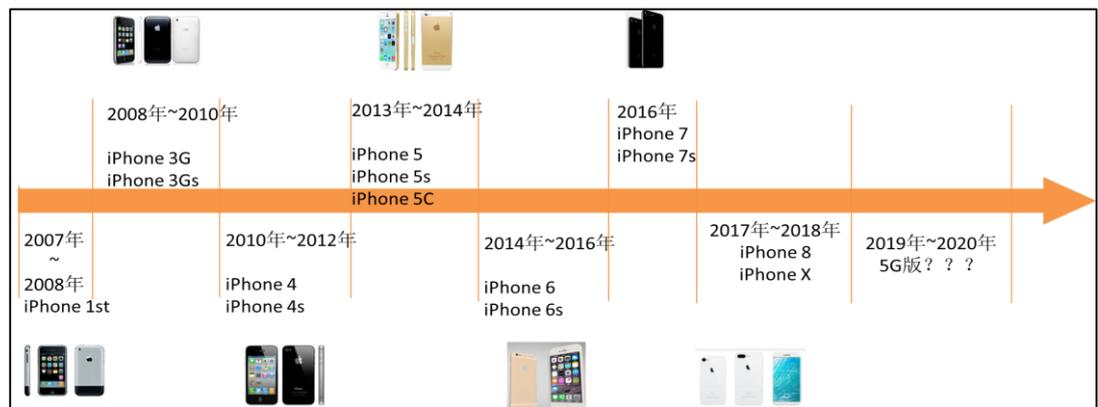


资料来源:wind, 平安证券研究所

#### 4.2 3C 自动化和半导体设备有望表现出业绩弹性

看好 3C 自动化板块的逻辑与看好科技类通用设备的逻辑一脉相承，如前文所述，目前制造业中率先出现盈利复苏的板块中，电子信息制造业正是其一，且随着 5G 技术的推广应用，我们对该板块来年的盈利性仍然比较乐观，将进一步催生 3C 自动化设备的需求。2019 年国内 5G 牌照已经陆续发放，预计从 2020 年开始 5G 手机将逐步放量，5G 换机潮也将逐步展开，苹果等手机制造商将在 2020 年开启较大规模设备更新和采购。

图表49 历代苹果机型的进化史



资料来源:苹果官网, 太平洋电子等, 平安证券研究所

与电子产品升级换代相配套的，集成电路行业的资本开支也在上调，利好半导体设备的需求。三星在 2019 第三季度中的资本支出 52.5 亿美元，第四季度的资本支出与今年第三季度相比暴增 81% 至 79 亿美元，比三星在 2017 年第四季度的单季最高支出 68.77 亿美元高出 15%。台积电计划将今年第四季度的资本支出较第三季度相比增加 64% 至 51.47 亿美元，这将是该公司单季支出的历史新高，比其在 2014 年第一季度 37.99 亿美元的历史记录高出 36%。

### 4.3 基于业绩确定性博弈变量超预期：锂电、油服、光伏

锂电设备、油服设备、光伏设备等行业的公司，普遍在手订单充足（根据公司披露的公告及财报中的存货情况），对来年年业绩形成强力支撑，且当前估值合理，在此基础上我们认为股价也将有一定支撑，可以博弈电动汽车放量（锂电设备）、油价上涨（油服设备）、HIT 技术路线突破（光伏设备）等变量超预期带来的新行情。

图表50 部分锂电设备、光伏设备、油服设备 2019Q1-Q3 的收入及存货情况

相关产品	证券代码	公司名称	PE-TTM (倍)	2019 三季报	
				收入 (亿元)	存货 (亿元)
锂电设备	300450	先导智能	41.8	32.2	24.2
光伏设备	300316	晶盛机电	29.7	20.1	13.3
光伏设备	300751	迈为股份	31.4	10.2	20.2
油服设备	002353	杰瑞股份	25.9	42.4	41.1

资料来源: wind, 平安证券研究所

## 五、 风险提示

- (1) 宏观经济大幅波动的风险：若出现贸易战进一步升级等突发状况，导致宏观经济仍大幅下滑，下游需求仍将走弱；
- (2) 新技术推广不及预期的风险：5G、物联网的推广若不及预期，不利于在此方向上已经投入了大量研发的企业的短期业绩；
- (3) 国内制造业大规模向国外转移的风险：贸易战、国内人力成本上升等因素若导致我国制造业大规模向海外转移，将严重影响各类设备在国内的需求；
- (4) 地产投资大幅下滑的风险：地产投资对工程机械等行业的盈利起了重要支撑，同时对下游行业也起到了一定的带动作用，国内房地产投资大幅下滑，有可能会引起相应板块业绩下滑。

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

- 强烈推荐 ( 预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上 )
- 推 荐 ( 预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间 )
- 中 性 ( 预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10%$  之间 )
- 回 避 ( 预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上 )

### 行业投资评级:

- 强于大市 ( 预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上 )
- 中 性 ( 预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5%$  之间 )
- 弱于大市 ( 预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上 )

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



**平安证券**  
PING AN SECURITIES

### 平安证券研究所

电话: 4008866338

#### 深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层  
邮编: 518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼  
邮编: 200120  
传真: (021) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层  
邮编: 100033