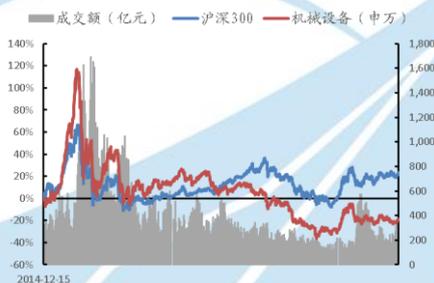


机械行业周报：挖掘机销量超预期工程机械韧性仍在，管网公司正式挂牌油服板块再迎利好

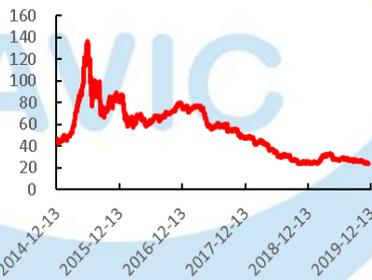
行业分类：机械

2019年12月13日

行业投资评级	中性
基础数据 (2019.12.13)	
申万机械指数	1122.17
周涨跌幅	1.65%
申万机械行业 PE	25.37
申万机械行业 PB	1.97

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(+1.65%), 行业排名(15/28); 上证综指(+1.91%)、深证成指(+1.28%)、创业板指(+1.66%)、中小板指(+0.79%)。

本周涨幅前五: 华兴源创(+35.10%)、东音股份(+22.82%)、田中精机(+21.99%)、海伦哲(+18.46%)、赛福天(+16.47%);

本周跌幅前五: 红宇新材(-8.97%)、诺力股份(-8.90%)、创力集团(-8.64%)、麦克奥迪(-8.57%)、神州高铁(-5.50%)。

重大事件:

12月7日, 神州高铁: 关于投资建设运营三洋铁路项目的公告。 公司决定投资建设运营三洋铁路河南三门峡至安徽宿州项目, 将向三洋铁路项目公司即河南禹亳铁路发展有限公司增资 16 亿 (2021 年底前分三次出资), 获得项目公司 13.25% 股权, 成为项目公司第一大股东。

12月9日, 中国工程机械工业协会公布最新一期的挖掘机及装载机销售数据快报。 据中国工程机械工业协会统计, 2019 年 11 月纳入统计的 25 家挖掘机制造企业共销售各类挖掘机 19316 台, 同比增长 21.7%。国内市场销量 17159 台, 同比增长 21.2%。出口 2157 台, 同比增长 25.6%。1-11 月累计总销量 215538 台, 创同期历史新高, 同比增长 15%; 累计内销 191839 台, 同比增长 12.8%; 累计出口 23699 台, 同比增长 36.6%。

12月9日, 国家石油天然气管网集团有限公司 (以下简称“国家管网公司”) 挂牌成立。

12月10日至12日, 中央经济工作会议在北京举行。 会议指出, 实现明年预期目标, 要坚持稳字当头, 坚持宏观政策要稳、微观政策要活、社会政策要托底的政策框架, 提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性。要积极进取, 坚持问题导向、目标导向、结果导向, 在深化供给侧结构性改革上持续用力, 确保经济实现量的合理增长和质的稳步提升。要继续抓重点、补短板、强弱项, 确保全面建成小康社会。

12月12日, 三一重工: 关于收购三一汽车金融有限公司股权暨关联交易的公告。 公司拟以自有资金收购控股股东三一集团有限公司持有的三一汽车金融有限公司 91.43% 股权, 对应的评估价值为人民币 42.21 亿元, 拟交易金额为人民币 39.80 亿元。

12月13日, 天业通联: 关于变更公司名称及证券简称, 注册资本, 经营范围暨完成工商变更登记的公告。 截至 2019 年 11 月 15 日, 本次重大资产重组事项已完成拟购买资产晶澳太阳能有限公司 100% 股权的过户手续及相关工商变更登记事宜, 晶澳太阳能有限公司已成为公司的全资子公司。鉴于公司已转型进入光伏行业, 公司的主营业务已变更为硅片、

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

太阳能电池片及太阳能电池组件的研发、生产和销售，以及太阳能光伏电站的开发、建设、运营等。公司向深圳证券交易所申请，并经深圳证券交易所核准，公司证券简称自 2019 年 12 月 13 日起由“天业通联”变更为“晶澳科技”，英文简称由“TIANYE TOLIAN”变更为“JA SOLAR”，公司证券代码不变仍为“002459”。

➤ 重点关注子行业：

- **工程机械：逆周期调节托底+排放标准升级+工程领域机器替代人工+海外市场拓展+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：我们仍然认为，以下几个因素会支撑 2020 年工程机械行业维持一个稳定的增长速度：1，逆周期调节托底行业需求。当前经济增速下滑、房地产严控政策持续，客观上对行业的需求形成一定制约，但是考虑到基础设施建设在我国经济下行时的托底作用，同时考虑到本周召开的经济工作会议上并未对房地产提出更严格调控措施，并且表示要推进川藏铁路等重大项目建设，要加强市政管网、加快农村公路、信息、水利等设施建设，我们认为，明年工程机械行业来自基建和房地产的基本需求能够得到保证。**2，2020 年挖掘机开始实行国四排放标准，将有利于老机型汰换，从而为工程机械提供额外需求。**根据 2018 年的生态环境部第 34 号文件，即《非道路移动机械污染防治技术政策》要求，2020 年起挖掘机将实施国四排放标准。从这个角度上看，因排放标准升级造成的工程机械行业汰旧换新将对行业需求产生提振。**3，随着我国老龄化加剧、劳动力成本不断上升，出于成本考虑，农村、市政等基建以机器替代人工的趋势将持续，从而促进挖掘机、尤其是小型挖机的销售。****4，头部工程机械企业“出海”参与全球竞争，对海外市场的拓展将为其销量增长提供额外的支撑。**本周工程机械工业协会公布的数据表明，今年前 11 个月，我国挖掘机出口量已经占总销量的 11%，且外销 36.6%的同比增速远高于 12.8%的内销同比增速，预计海外市场占比仍将不断上升。**5，随着国内市场竞争加剧，头部挖掘机企业有望凭借品牌、渠道和产品性能优势持续提高市场份额，业绩有望超越行业整体表现。**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。

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，PPI 同比下降 1.4%，环比下降 0.1%；购进价格 PPI 同比下降 2.2%，环比下降 0.1%。从同比看，本月 PPI 降幅比上月收窄 0.2 个百分点，边际改善难掩 PPI 同比仍然处在通缩区间的事实，表明当前我国生产环节仍然需求不足，逆周期调节或仍需继续发力。中央经济工作会议 12 月 10 日至 12 日在北京举行，会议总结 2019 年经济工作，分析当前经济形势，并部署了 2020 年经济工作。会议继续强调坚持以供给侧结构性改革为主线，坚决打赢三大攻坚战，全面做好“六稳”工作，要坚持稳字当头等，显示明年毋庸置疑将延续求稳的政策主基调。关于财政政策和货币政策的描述较此前并无变化，显示调控政策具有延续性，结合会议提出保持宏观杠杆率基本稳定，我们认为明年逆周期政策力度将依然较为温和，以防止政府或金融杠杆率再度攀升。虽然会议重提“房住不炒”，显示明年地产调控政策全面放松概率极低，但并未超出市场预期。同时，会议表示要着眼国家长远发展，加强战略性、网络型基础设施建设，推进川藏铁路等重大项目建设，稳步推进通信网络建设，加快自然灾害防治重大工程实施，加强市政管网、城市停车场、冷链物流等建设，加快农村公路、信息、水利等设施建设，在全面建成小康社会之年通过发力基建来稳定经济的意图明显，表明工程机械行业的基本需求将得到保证。

行业动态上：据中国工程机械工业协会统计，2019 年 11 月纳入统计的 25 家挖掘机制造企业共销售各类挖掘机 19316 台，同比增长 21.7%。国内市场销量 17159 台，同比增长 21.2%。出口 2157 台，同比增长 25.6%。1-11 月，我国 25 家工程机械企业挖掘机累计总销量 215538 台，同比增长 15%，销量创同期历史新高，同时超过去年去年全年。分国内国外看，累计内销 191839 台，同比增长 12.8%；累计出口 23699 台，同比增长 36.6%。分大中小挖来看，前 11 个月，国内大挖累计销量 27613 台，同比增长 7.7%，中挖累计销量 48181 台，同比增长 8.3%，小挖累计销量 116045 台，同比增长 16.1%。行业挖掘机销量超预期，显示在

逆周期调节托底、排放标准升级、工程领域机器替代人工、海外市场拓展等多种因素作用下，行业仍然韧性十足，同时，外销增速快于内销，小挖增速大于中挖和大挖，表明工程机械行业国际对国际市场的开拓力度仍在加大，同时，国内农村、市政等场景需求目前仍然强于矿山和房地产行业对挖掘机的需求。

● **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，我们对油服行业维持此前观点。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，同时，目前国家已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%）。同时公司 12 月 5 日投资者关系活动记录表中表示，截止目前，公司新增订单总数仍然保持较大幅度增长，国内订单占比高于国外订单。公司目前估值处于历史相对低位。

动态数据解读：

12 月 9 日，国家石油天然气管网集团有限公司在北京正式挂牌成立。管网集团将负责全国油气干线管道、部分储气调峰设施的投资建设；负责干线管道互联互通及与社会管道联通，形成“全国一张网”；负责原油、成品油、天然气的管道输送，并统一开展全国油气干线管网运行调度，定期向社会公开剩余管输和储存能力，实现基础设施向所有符合条件的用户公平开放等。新成立的管网集团将专注于建设管道运输，独立于勘探和销售环节之外。随着管网建设进一步推进，为油气管网建设提供服务的油服企业将直接受益。同时，管网从三桶油独立出来之后，三桶油的资本支出更专注于勘探开发领域，结合年初的 7 年规划之后，使得油服板块的确定性成长得到进一步确认。

● **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不变。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。具体来说，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。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。然而，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。

我们仍然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：神州高铁 12 月 7 日发布公告，将向三洋铁路项目公司即河南禹亳铁路发展有限公司增资 16 亿（2021 年底前分三次出资），获得项目公司 13.25% 股权，成为项目公司第一大股东。项目建设的三年内，神州高铁预计可获取传统技术装备、智能装备、运营维保等业务合计不低于 42 亿元，平均每年可获取收入约 14 亿元。项目全线开通运营后，神州高铁预计平均每年可获取运营维保等收入约 18 亿元，此外，根据测算，本项目年运输收入可达到 50 亿元至 65 亿元，作为项目公司股东，神州高铁将按照在项目公司的股权比例获取平均每年约 1.5 亿元的收益。此项目是公司在国投集团控股后整线运营维保服务战略升级成功的标志性项目，未来在国有控股股东的支持下，公司将继续拓展城轨和货运整线运营维保服务市场。我们持续看好公司的发展前景。

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。