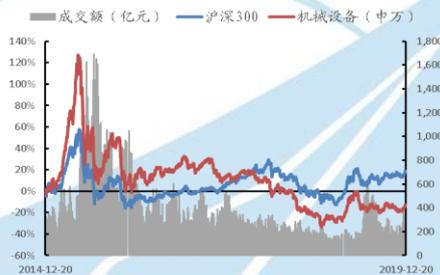


机械行业周报：房地产韧性仍在，全国能源工作会议再次强调能源安全

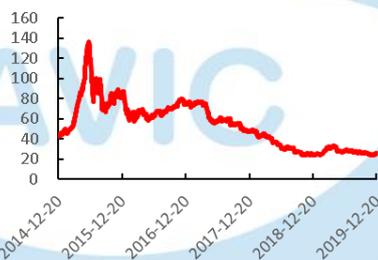
行业分类：机械

2019年12月20日

行业投资评级	中性
基础数据 (2019.12.20)	
申万机械指数	1143.5
周涨跌幅	1.90%
申万机械行业 PE	25.87
申万机械行业 PB	2.01

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(+1.90%), 行业排名(15/28); 上证综指(+1.26%)、深证成指(+2.25%)、创业板指(+0.93%)、中小板指(+2.46%)。

本周涨幅前五: 万讯自控(+36.92%)、柯力传感(+20.75%)、康斯特(+18.55%)、德恩精工(+17.64%)、一拖股份(+17.22%);

本周跌幅前五: 麦克奥迪(-11.19%)、南风股份(-6.06%)、*ST 仰帆(-6.04%)、东方中科(-4.95%)、中微公司(-4.80%)。

● 重大事件:

12月16日, 统计局: 中国1-11月房地产开发投资同比增长10.2%。2019年1-11月份, 全国房地产开发投资121265亿元, 同比增长10.2%, 增速比1-10月份回落0.1个百分点。其中, 住宅投资89232亿元, 增长14.4%, 增速回落0.2个百分点。其中, 东部地区房地产开发投资63770亿元, 同比增长8.3%, 增速比1-10月份回落0.1个百分点; 中部地区投资25102亿元, 增长9.7%, 增速回落0.3个百分点; 西部地区投资27455亿元, 增长15.3%, 增速回落0.4个百分点; 东北地区投资4939亿元, 增长8.9%, 增速回落0.6个百分点。

12月17日, 发改委: 下一步还将继续加大对中西部地区项目的支持力度。国家发改委定于2019年12月17日(周二)上午10:00, 国家发改委新闻发言人孟玮介绍了明年交通基础设施建设规划。她表示, 2019年安排中央预算内投资436亿元支持中西部地区铁路建设, 下一步还将继续加大对中西部地区项目的支持力度。

12月17日, 2020年全国能源工作会议在京召开。会议认为, 在以习近平总书记为核心的党中央坚强领导下, 全国能源系统持之以恒地在“六个聚焦”上下功夫, 2019年能源发展主要目标顺利完成, 为经济社会发展、生态环境保护、民生改善提供了坚强有力的保障。对于2020年能源工作, “要补短板、稳增长, 切实抓好油气安全保障”是会议所强调的内容之一。

12月19日, 人民网: 中国动车组列车首次获签菲律宾订单。据新华社马尼拉12月18日电, 中国中车株洲电力机车有限公司(简称“中车株机”)与菲律宾国家铁路公司18日在菲律宾首都马尼拉签署供货合同, 由中国制造的动车组列车将首次出口到菲律宾。根据合同, 中车株机将于2021年7月向菲律宾国家铁路公司交付3列设计时速为120公里的内燃电力动车组列车。

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

➤ **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: 1, 房地产行业本身的韧性。2, 基础设施建设在我国经济下行时的托底作用 (经济工作会议上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; 近期各地超 1 万亿项目开工; 部分省份最快将于 1 月上旬发行专项债)。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: 房地产方面, 2019 年 1—11 月份, 全国房地产开发投资 121265 亿元, 同比增长 10.2%, 增速比 1—10 月份回落 0.1 个百分点。整体上, 房地产业在持续调控之下再次表现出了较强的韧性。1—11 月份, 房地产开发企业房屋施工面积 874814 万平方米, 同比增长 8.7%, 增速比 1—10 月份回落 0.3 个百分点。其中, 住宅施工面积 613566 万平方米, 增长 10.1%。房屋新开工面积 205194 万平方米, 增长 8.6%, 增速回落 1.4 个百分点。其中, 住宅新开工面积 151447 万平方米, 增长 9.3%。直接决定工程机械需求的住宅施工面积和房屋新开工面积仍然在增长, 只是增速略微下降, 处在可接受范围内。值得注意的是, 1—11 月份, 房地产开发企业土地购置面积 21720 万平方米, 同比下降 14.2%, 降幅比 1—10 月份收窄 2.1 个百分点; 土地成交价款 11960 亿元, 下降 13.0%, 降幅收窄 2.2 个百分点。一方面, 考虑到目前房地产土地购置面积降幅毕竟在收窄, 另一方面, 由于对房企融资的持续调控, 目前房地产行业正经历去产能阶段, 虽然行业整体取得土地面积不断变少, 但大型房企仍可通过收购小型房企而取得其土地储备, 因此房地产行业未来整体的开工面积大幅下降可能性较小, 工程机械来自于房地产行业的需求也有基本保障。基建方面, 12 月 18 日, 四川省举行 2019 年第四季度重大项目集中开工仪式, 1405 个、总投资 7244 亿元的重大项目集中开工, 其中, 10 个项目投资超过百亿元。事实上, 自 12 月 1 日以来, 已有西安、重庆、娄底、厦门、杭州、东莞、贵阳、江门、南阳及海南等地陆续集中开工了包含制造业、城建和环保项目在内的众多大型项目, 总投资额超万亿, 相关的工程建设需求预计将能够一定程度支撑工程机械需求。此外, 根据媒体报道, 目前 1 万亿额度已分配至市县, 市县部门融资与收益平衡报告、评级报告等项目材料已准备完备, 部分省份最快将于 1 月上旬发行专项债, 随着相关项目推进, 预计将为工程机械行业提供更有力的需求支撑。

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16日，2020年全国能源工作会议在北京召开。在涉及到2020年的能源工作时，会议强调的众多内容中，包含“要补短板、稳增长，切实抓好油气安全保障”，能源安全的重要性又一次在高规格会议中被强调。石油是重要的工业基础原料，对我国经济发展和国家安全具有举足轻重的作用。目前虽然中美已经达成第一阶段贸易协定，但全球保护主义兴起，国际贸易形势依然复杂，而我国目前石油对外依赖程度却已经高达70%，且连年减产。正是在这种局势之下，三桶油制定了“七年行动计划”，意在通过加快勘探增加国内原油产量。对油服行业来说，这意味着未来几年来自油气上游的勘探开发及中游的管网建设需求具有较大确定性。

● **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：

据新华社马尼拉12月18日电，中国中车株洲电力机车有限公司（简称“中车株机”）与菲律宾国家铁路公司18日在菲律宾首都马尼拉签署供货合同，由中国制造的动车组列车将首次出口到菲律宾。根据合同，中车株机将于2021年7月向菲律宾国家铁路公司交付3列设计时速为120公里的内燃电力动车组列车。目前，中国中车是全球规模最大、品种最全、技术领先的轨道交通装备供应商，产品出口到105个国家和地区。2018年，中车出口额达到19亿元，占总营收比例的9%左右。随着以中国中车为代表的轨交装备企业对国际市场的开拓，海外轨交装备市场有望在国内需求逐渐减速的情况下一定程度上支撑我国轨交装备行业的需求。

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。



AVIC

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。