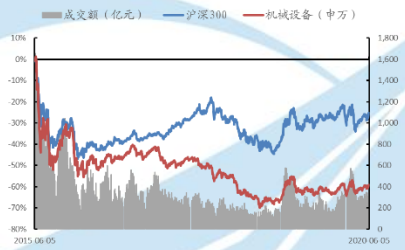
中航证券金融研究所
分析师：张超
证券执业证书号：S0640519070001
分析师：刘庆东
证券执业证书号：S0640520030001
邮箱：liuqd@avicsec.com

机械行业周报：产油国同意减产规模延长至7月底，短期油价有望继续上行，但预计全年油价仍然低于去年

行业分类：机械　　2020年6月6日

行业投资评级	中性
基础数据（2020.06.05）	
申万机械指数	1202.01
周涨跌幅	3.64%
申万机械行业PE	28.91
申万机械行业PB	2.15

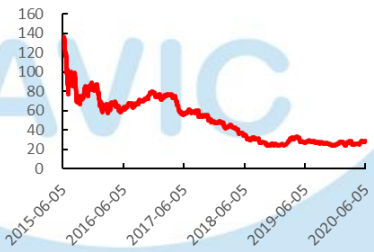
近五年机械行业指数走势



2020年6月5日

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(3.64%)，行业排名(11/28)；上证综指(+2.75%)、深证成指(+4.04%)、创业板指(+3.82%)、中小板指(+4.83%)。

本周涨幅前五：银都股份（+61.08%）、智云股份（+43.44%）、台海核电（+27.90%）、恒锋工具（+24.92%）、赛腾股份（+24.52%）；

本周跌幅前五：天广中茂（-18.84%）、华菱精工（-10.07%）、轴研科技（-8.36%）、创元科技（-7.46%）、远大智能（-6.36%）。

重大事件：

2020年6月5日，近日，英国KHL集团发布了2020年全球工程机械制造商50强排行榜。中国制造表现亮眼，徐工、三一、中联作为中国工程机械的第一阵营，其中二家公司跻身榜单前五，三家公司位列榜单前十。

2020年6月5日，据河南商报报道，《河南下发要求：挖掘机等非道路移动机械，10月底前要全部上牌》。

2020年6月6日，欧佩克与非欧佩克产油国（欧佩克+）6月6日以视频方式召开部长级会议，并就减产事宜达成协议，统一减产规模延长至7月底。

➢ 重点关注子行业：

- **工程机械：4月挖掘机销量继续同比大增，预计5月挖掘机销量继续同比增长，全年挖掘机销量有望较19年增长10%以上。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+疫情影响工期被动压缩预期下，对头部企业业绩不应悲观。**

- **观点：**

疫情之下，工程机械整个一季度销量受到了一定影响，同比较去年减少8.2%，但今年3月挖掘机销量反弹超预期，4月挖机销量又实现同比高增，说明工程机械行业目前已经走出疫情影响，迎来旺季，预计5月工程机械销售继续同比增长。我们预计，2020年挖掘机全年销量仍有望较19年增长10%以上。另外，目前三一重工、中联重科、徐工及柳工等主要工程机械厂家部分产品纷纷提价，一方面体现了疫情作用下工期压缩导致的工程机械需求旺盛，另一方面也体现了全球疫情持续扩散之

股市有风险　入市须谨慎

中航证券金融研究所发布　　证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航资本大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59562524
传真：010-59562637

下，外国的零部件的涨价及涨价预期对厂家终端产品售价的影响。总体上，在以下六个因素的作用下，2020年工程机械行业的总体业绩无需悲观：1，逆周期调节托底行业需求，尤其今年一季度经济受疫情影响表现不佳，政府有充足的意愿在今年剩余时间内加大基建投资力度。2，国四排放标准开始执行后，将有利于老机型汰换，从而为工程机械提供额外需求。以挖掘机为例，目前市场保有挖机150万台，其中国二及以下设备超50万台，随着环保要求下排放标准提高，换机需求有望为工程机械企业新机销售注入额外拉动力。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。5、疫情耽误了工期，使得同样的工程目标工期被动压缩，对工程机械的需求或有增加。6，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。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：

虽然“财政赤字货币化”并未出现，但政府工作报告指出，今年积极的财政政策要更加积极有为，赤字率拟按3.6%以上安排，财政赤字规模比去年增加1万亿元，同时发行1万亿元抗疫特别国债。相关的资金支持仍然利好今年包括工程机械在内的基建相关行业。总体来说，当前房地产调控仍然严格，制造业的周期相对较长，消费回暖仍需时间，相比之下，基建仍然是维持我国经济稳定的重要抓手。

一季度，全国固定资产投资受疫情影响同比下降16.1%，但是根据国家统计局最新公布的数据，经历了4月份后，固投数据出现好转，降幅收窄。从环比速度看，4月份固定资产投资（不含农户）增长6.19%。今年前4月，全国固定资产投资（不含农户）136824亿元，同比下降10.3%，降幅比前3月收窄5.8个百分点。其中，基础设施投资同比下降11.8%，制造业投资下降18.8%，房地产开发投资下降3.3%，降幅分别比前3月收窄7.9、6.4和4.4个百分点。与工程机械密切相关的基础设施投资和房地产开发投资在4月单月的增速回升至4.8%和6.9%，对工程机械需求形成有力支撑。根据中债资信数据，2020年一季度城投债累计发行支数和规模分别同比上升48.75%和37.53%，发行规模大幅提升至历年同期之最。同时，净融资规模同比大幅增长142.31%，较2019年四季度大幅也有52.91%的增长，预计相关城投债融资有望体现在今年后续时间基建项目的规模上。

行业方面：

国内方面，2020年5月份中国工程机械市场指数即CMI为135.07，同比提高0.68%，环比降低2.85%（依据CMI判断标准，130<CMI≤170，比较乐观， 市场稳定增长）。CMI指数中，针对制造商群体进行调研反馈的库存指数与上期基本持平，生产指数仍维持高位，比上期提高0.6个百分点；针对代理商群体调研反馈的新订单指数同比提高3.3个百分点，环比小幅下降2.7个百分点，针对市场一线调研的用户价格指数提高4.4个百分点。随着稳投资政策的加速发力，投资新开工项目特别是大项目增加较多。据慧聪工程机械网数据，随着新冠肺炎疫情防控常态化以及复工复产复市逐步推进，各省市地区纷纷部署启动重大项目。从2020年第二季度开始，作为稳投资的“先手棋”，重大基建项目已陆续开工动土，涉及投资约1900亿元。另外，旧机器的更新换代有望为今年国内工程机械销售提供额外拉动力。

近日，河南省生态环境厅召开新闻发布会，要求在6月底前，河南省要完成矿山内部使用运输车辆、非道路移动机械摸底和登记工作，督促绿色矿山更新使用新能源车辆。10月底前，河南省要完成在用非道路移动机械信息采集和号牌核发工作，同时完成柴油车机车、船舶排放检测工作，对不达标车（机）船舶依法完成淘汰和治理。据报道，截至2019年底，河南省已完成非道路工程机械信息采集近7万台，其中国三排放阶段非道路工程机械占比不足20%，其余均为国二及以下机械，后者直接排放颗粒物和氮氧化物，无任何污染控制措施，对环境危害极大。总体来看，今年因为疫情原因，出于稳经济的考虑，国三到国四的转换有可能出现一定推迟，但是总体趋势是不变的，随着大量的国国二及以下工程机械因环保问题而淘汰，工程机械销售有望得到额外拉动。

根据协会数据，4 月份挖掘机总销量达 45426 台，同比增长 59.9%，其中国内 43371 台，同比增长 64.5%；出口 2055 台，同比增长 0.88%。其中，小挖、中挖、大挖的销量分别为 26676、11462 和 5233 台，同比增长 68.3%、64%和 49.6%。今年前 4 月，挖掘机累计销量 114056 台，同比增长 10.5%。其中国内 104648 台，同比增长 9.35%；出口 9408 台，同比增长 25.7%。其中，小挖、中挖、大挖的销量分别为 66369、25828 和 12451 台，同比增长 13.9%、4.2%、-10.1%。市占率方面，4 月市占率排在前三位的是三一、中联和徐工，挖掘机市占率分别达到 24.2%、16.7%和 9.4%。

海外方面，根据数据和分析公司 GlobalData 的数据，预计美国 2020 年工程机械行业产值将下降 6.6%，相当于 1224 亿美元。根据《福布斯》针对美国和加拿大工程机械行业和开发商领域高级管理人员的调查，建筑工地停工大约搁置了 37%土地和 46%资本改善项目。结果表明，与最初的 2020 年计划相比，业主今年将平均减少投资 32%。报告称大多数业主预计其 2021 年的资本支出将少于 2019 年的资本支出。北美地区及其他海外地区受疫情影响对工程机械需求的减少，预计将使得我国工程机械行业今年的出口增速有放缓。

- **油服：多种因素导致的国际油价持续低迷下，全球石油企业削减开支，预计将对油服行业海外收入产生不利影响，但国内油气上游投资加大将长期持续。行业股价年初以来下跌较多，部分企业已经具有较好的安全边际**

观点：

全球经济下行、新冠疫情全球爆发及产油国之间的分歧几个因素的作用下，目前国际油价持续低迷，机构纷纷调低 2020 油价预期，虽然 4 月中下旬月以来因为短期利好，油价短期一路上行，但全年的油价预计仍将低迷。低迷的油价下，今年全球石油勘探支出较大幅度下滑已经基本是确定性事件，预计将对全球油服行业今年的收入产生较大不利影响。其中，预计对美国页岩油冲击最大，其对油服的需求将大幅降低，影响国内相关油服企业业务。国内方面，受油价低迷影响，三桶油均计划减少资本开支。但长期来看，支撑我国国内对石油服务的持续需求的因素仍然存在：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。低迷油价下，三桶油可能在项目资本支出的具体时间和项目种类上做调整，但长期上在勘探开放领域加大投入的趋势是不变的，国内油气服务的长期需求增长具有较强刚性。

结合国内油气勘探开支预期以及公司自身质地，我们重点推荐杰瑞股份和中海油服。杰瑞股份方面：公司 19 年实现营业收入 69.25 亿元，同比增 50.66%，实现归母净利 13.61 亿元，同比增 121.16%。20Q1，公司实现营业收入 13.54 亿元，同比增 33.84%，归母净利 2.23 亿元，同比增 102.32%。近期，虽然全球油价持续低迷导致市场对公司预期转为悲观，股价持续下跌，但是我们认为：1，公司海外收入中，以俄罗斯、中亚及中东地区为主，目前沙特和罗斯均表示增产，对公司业务无负面影响。美国页岩油投资的大幅下滑，虽然可能影响公司北美地区设备销售，但主要是拖慢了公司市场开拓进度，即使在悲观预期下北美收入大幅下滑，由于占公司总收入比例较小，负面影响也比较有限。2，公司具有技术优势，在国内油气勘探维持较大强度的情况下，国内业绩预计保持稳定增长。目前，公司推出回购计划，彰显了信心。年初至今公司股价已经下跌较多，安全边际显现，具备了一定的配置价值。中海油服方面：2019 年，公司实现营收 311.35 亿元，同比增 41.87%，归母净利润 25.02 亿元，同比增 3434.12%。20Q1，公司实现营收 81.68 亿元，同比增 38.27%，归母净利润 11.39 亿元，同比增 3581.30%。公司是我国海洋石油服务的领先企业，市场占有率极高，竞争力也在 14 年油价下滑以来经受住了考验。虽然在油价低迷下可能会损失部分海外收入，但考虑到 17 年以来公司海外收入占比一直低于 30%，且毛利一直为负，并非为公司贡献利润的主要地区，因此公司在部分削减海外业务，同时提升国内业务盈利能力的情况下，收益仍有基本保障，业绩不应过分悲观。

动态数据解读：

国际油价本周继续微升，延续了 4 月中下旬以来的趋势，布伦特原油周三冲高到 40 美金/桶，为三月上旬国际原油价格战爆发以来的首次。油价自 4 月中下旬以来的连续上涨，从需求端来说，主要得益于自那时起受疫情影响的国家逐渐解除封锁带来的需求企稳，尤其是中日韩等国家的对石油的需求的企稳。供

给端上主要源自产油国减产的实行，以及由于疫情影响部分国际原油产能主动退出市场。欧佩克与非欧佩克产油国（欧佩克+）6 月 6 日以视频方式召开部长级会议上仍就减产事宜达成协议。会议发表的声明说，欧佩克与非欧佩克产油国同意将日均 970 万桶的原油减产规模延长至 7 月底；同时，5 月和 6 月未能百分之百完成减产配额的国家，将在 7 月至 9 月额外减产作为弥补。此外，此前有炼油商透露，沙特阿美还降低了对至少三个亚洲长期协议买家的 6 月原油供应量，显示出沙特执行减产、提振油价的决心。这些举措在目前的情况下对国际油价短期内形成了稳定支撑，预计油价有望在 6 月份稳定在 40 美元/桶上方。但总体上，今年因为疫情原因，全球经济受到巨大冲击，全球石油需求大幅减少已成定局，油价总体上在低位徘徊的局面难以改变。

据路透社 6 月 3 日报道，目前全球待售油气资产可采储量中，液体燃料储量超过 50 亿桶和天然气储量超过 75 亿桶，很多项目是石油巨头们在需求骤降造成油价暴跌之后决定出售的，不包括自去年四季度以来宣布的非常规资产和美国境内资产。这表明在当前低油价态势下，石油巨头纷纷削减勘探开发成本，相关成本的削减对全球油服行业的收入预计将产生较大冲击。IEA 在 5 月 27 日发布的能源投资报告中称，在世界大部分地区的经济陷入停滞后，预计石油和天然气行业的投资将减少 32%，即近 2500 亿美元。

- **轨交：疫情影响下，轨交建设工期或推后，进而导致轨交设备采购延后，但轨交设备需求计划性较强，预计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，行业的业绩有基本保障，综合考虑推荐轨交后周期板块**

观点：

我们认为疫情或导致轨交项目建设工期延后，但考虑到目前疫情高峰已过，全国全面正常开工有望，预计全年整体影响有限。4 月 13 日，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。国铁集团全路工作会议透露，上半年铁路基建投资完成要超过 2019 年同期。参考历史经验，我们认为，在经济下行，国家需要基建支撑经济的时刻，全年铁路投资存在超预期的可能。城轨方面，19 年我国新增城轨运营线路共计 968.77 公里，再创历史新高，使得我国目前 40 个开通城轨交通运营线路的城市运营里程合计达到 6730.27 公里。相比国铁，城轨领域的投资增长更加迅速。今年以来，城轨项目审批明显提速，相比 2019 年全年 4 座城市的批复，2020 年一季度即批复了 3 座城市建设规划。

综合考虑，我们推荐关注轨交后周期板块。重点推荐受益于铁路存量增大以及城轨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。2019 年，公司实现营业收入 32.20 亿元，同比增长 25.55%；实现归母净利 4.34 亿元，同比增 33.63%，扣非后 3.42 亿元，同比增 4.53%。其中，原谱系化设备实现收入 25.30 亿元，占比 78.58%；新智能化装备实现收入 3.11 亿元，占比 9.67%；维保服务业务，实现收入 2.85 元，占比 8.84%；教育培训、租赁等其他业务实现收入 0.94 亿元，占比 2.91%。20Q1，公司实现营收 1.19 亿元，归母净利-1.08 亿元，同比下跌 1021.70%，扣非后为-1.10 亿元，同比下跌 1152.81%，主要系新冠肺炎疫情在全球暴发，国内外大量轨道交通项目受到严重影响。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，2020 年 1 月 10 日届满。回购期间，公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份 64,417,663 股，占公司总股本的比例为 2.32%，最高成交价为 4.33 元/股，最低成交价为 3.32 元/股，成交总金额为 234,980,695 元（不含交易费用）。公司制定了以 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：

两会的政府工作报告表示，2020 年将增加国家铁路建设资本金 1000 亿元，预算报告披露了相关细节。5 月 22 日提交全国人大审计的 2020 年预算报告显示，中央财政向中国国家铁路集团注资 500 亿元，支持发行 500 亿元铁路建设债券用作资本金，加大沿海干线高铁、城际铁路和沿江高铁项目建设力度。这一举

措表明，在经济下行压力加大时，铁路投资仍然是基建投资发挥逆周期调节作用的重要着力点，今年轨交行业业绩有望得到进一步支撑。

4 月 17 日，国家发展改革委发布《关于促进枢纽机场联通轨道交通的意见》。明确指出“有必要强化对机场轨道交通系统的规划引导，加强统筹，多措并举，有力有序推进枢纽机场与轨道交通有效联通，加快构建内外联通的综合交通运输体系”，同时表示“拓宽轨道交通投融资渠道，探索政府和社会资本合作模式，充分发挥市场机制作用吸引社会资本。鼓励采用机场公司、航空公司入股等多种方式参与轨道交通建设和运营，发挥综合交通多元主体组团效应。加强政府政策和资金支持力度，创新优化补贴机制，促进枢纽机场轨道交通体系健康可持续发展”，有望为城轨带来增量项目。

4 月 30 日，国家铁路局发布《2019 年铁道统计公报》。《统计公报》显示，2019 年全国铁路客货运量实现持续增长，铁路运输安全保持持续稳定，铁路建设投资规模达到历史高位，铁路科技创新取得新成绩，铁路绿色发展成效明显，铁路行业共有 93 项国家标准或行业标准陆续发布。数据显示，截止 2019 年，全国铁路营业里程 13.9 万公里以上，其中高铁 3.5 万公里。国家铁路营业里程 12.6 万公里。其中，复线里程 7.7 万公里，复线率 61.6%；电气化里程 9.4 万公里，电化率 74.4%。全国铁路机车拥有量为 2.2 万台。其中，内燃机车 0.80 万台；电力机车 1.37 万台。全国铁路客车拥有量为 7.6 万辆，其中，动车组 3665 标准组、29319 辆。全国铁路货车拥有量为 87.8 万辆。4 月 30 日，国铁集团披露了 2019 年财务决算信息。2019 年，国铁集团实现收入 11348 亿元，同比增加 393 亿元，增长 3.6%；净利润 25.2 亿元，同比增加 4.8 亿元。2019 年末资产总额 83150 亿元，增加 3126 亿元，增长 3.9%，负债总额 54859 亿元，资产负债率 65.98%。2020 年 1 月 1 日，中国城市轨道交通协会发布了关于 2019 年中国内地城轨交通线路概况的快报。截止 2019 年 12 月 31 日，中国内地累计有 40 个城市开通城轨交通运营线路 6730.27 公里。2019 年当年，中国内地共新增温州、济南、常州。徐州、呼和浩特等五个城轨交通运营城市；另有 27 个城市有新增线路（段）投运，新增运营线路 26 条，新开延伸段或后通段 24 段，新增运营线路长度共计 968.77 公里，再创历史新高。

- **建议关注：**

三一重工（挖掘机、混凝土机械头部企业，实力强劲）；杰瑞股份（国内油服设备头部企业，充分受益七年行动计划，近期股价持续下降，安全边际已经出现，公司推出回购计划，彰显信心）；中海油服（我国海洋石油服务的领先企业，市场占有率极高，七年行动计划下长期受益明显）；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：**

疫情防控出现反弹，全球疫情扩散，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 ：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
持有 ：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
卖出 ：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

增持 ：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
中性 ：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
减持 ：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

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。
刘庆东（证券执业证书号：S0640520030001），美国东北大学经济学硕士，中航证券分析师。

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。