投资策略

行业研究

证券研究报告

谨慎推荐（维持）

机械行业 2019 年报及 2020 年一季报业绩综述

风险评级：中高风险

工程机械、轨交设备板块 2020 年业绩有望快速增长

2020 年 5 月 11 日

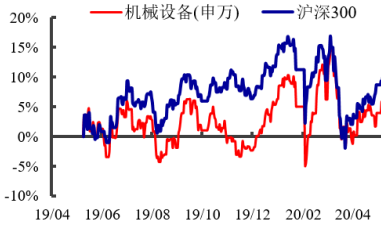
分析师：卢立亭
SAC 执业证书编号：
S0340518040001
电话：0769-22110925
邮箱：
luliting@dgzq.com.cn

助理分析师：张豪杰
SAC 执业证书编号：
S0340118070047
电话：0769-22119416
邮箱：
zhanghaojie@dgzq.com.cn

细分行业评级

工程机械	推荐
轨交设备	推荐
油服设备	谨慎推荐
工业机器人	谨慎推荐

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

投资要点：

- **机械行业2019年保持稳定增长。**2019年，机械行业实现营收1.3万亿元，同比增长7.9%；实现归母净利润507.1亿元，同比增长5.7%。2020年第一季度，机械行业整体实现营收2379.1亿元，同比降低14.0%；实现归母净利润93.5亿元，同比降低46.7%。一季度，受新冠肺炎疫情影响，机械行业营收和归母净利润同比下降幅度较大。伴随着3月后复工复产的不断加快，预计二季度机械行业业绩将逐步回升。2019年专用设备业绩实现快速增长，其中工程机械、冶金矿采化工设备、环保设备、农用机械等细分行业业绩大幅增长；通用机械、金属制品下滑幅度较大。2019年机械行业整体盈利能力、营运能力逐步增强，现金流情况大幅好转，行业经营质量显著提升。

- **工程机械：景气周期延续，行业进入量价齐升新时代。**2019年，工程机械行业共计实现营收2539.8亿元，同比增长26.5%；实现归母净利润140.5亿元，同比增长74.0%。2020年第一季度，工程机械行业共计实现营收566.2亿元，同比降低11.3%；实现归母净利润48.5亿元，同比降低27.2%。一季度，受新冠肺炎疫情影响，工程机械行业业绩同比出现下滑，但3月份开始各地复工复产逐步加快，对各类工程机械产品需求加大。4月份以来，工程机械行业迎来量价齐升的新时代，本次主要工程机械产品涨价也将重建起产业链上下游良好生态，行业有望进入高质量发展阶段。

- **轨交设备：拥抱城轨新基建，行业驶入快车道。**2019年，轨交设备行业实现营收3319.4亿元，同比增长5.1%；实现归母净利润203.1亿元，同比增长49.7%。2019年，轨交设备行业逐步复苏，各企业经营业绩明显改善。2020年一季度，轨交设备行业实现营收507.7亿元，同比降低16.7%；实现归母净利润17.5亿元，同比降低55.5%。一季度受新冠肺炎疫情影响，行业出现短暂下滑。铁路建设是我国基建投资的重要组成部分，城际高铁和城际轨道交通更是我国“新基建”的七大领域之一；2020年是“十三五”规划收官之年，也将迎来第二轮轨交通车高峰、动车组采购高峰，以及轨交车辆集中高级修阶段；叠加城际高速铁路和城际轨道交通“新基建”的建设和城市轨道交通巨大的增量市场，轨交设备行业有望在2020年迎来快速发展阶段。

- **投资建议：**2020年基建投资有望回归快速增长轨道，工程机械、轨交设备将充分受益，有望带动机械行业业绩稳定增长。工程机械、轨交设备等细分行业景气度维持高位，建议关注各细分领域龙头个股。

- **风险提示：**宏观经济下滑；行业景气度下降；市场竞争加剧；海外贸易环境恶化；业绩不及预期等。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

目录

1. 机械行业 2019 年及 2020 年一季度业绩分析 4
2. 工程机械：景气周期延续，行业进入量价齐升新时代 6
3. 轨交设备：拥抱城轨新基建，行业驶入快车道 10
4. 投资建议 14
5. 风险提示 16

插图目录

图 1：机械行业历年营收及增速（亿元，%） 4
图 2：机械行业历年归母净利润及增速（亿元，%） 4
图 3：机械行业历年毛利率、净利率（%） 6
图 4：机械行业历年净资产收益率（%） 6
图 5：机械行业存货周转率、应收账款周转率（次） 6
图 6：机械行业历年经营活动现金净流量（亿元） 6
图 7：工程机械行业历年营收及增速（亿元，%） 7
图 8：工程机械行业归母净利润及增速（亿元，%） 7
图 9：挖掘机月度销量及同比增速（台，%） 7
图 10：挖掘机月度出口数量及同比增速（台，%） 7
图 11：主要工程机械厂商产品涨价通知 8
图 12：工程机械行业毛利率、净利率（%） 9
图 13：工程机械行业净资产收益率（%） 9
图 14：工程机械行业应收账款及存货周转率（次） 10
图 15：工程机械行业经营活动现金净流量（亿元） 10
图 16：轨交设备行业营收及增速（亿元，%） 11
图 17：轨交设备行业归母净利润及增速（亿元，%） 11
图 18：2020 年通车高峰预测图（亿元，公里） 11
图 19：城市轨道交通运营线路长度（公里） 12
图 20：城市轨道交通新增运营线路长度（公里） 12
图 21：轨交设备行业毛利率、净利率（%） 13
图 22：轨交设备行业净资产收益率（%） 13
图 23：轨交设备行业应收账款及存货周转率（次） 14
图 24：轨交设备行业经营活动现金净流量（亿元） 14
图 25：机械行业及其细分行业历史市盈率（TTM，整体法） 14

表格目录

表 1：2019 年及 2020Q1 机械各细分行业营收、归母净利润及其同比增速（亿元，%） 5
表 2：2019 年及 2020Q1 工程机械行业各企业营收、归母净利润及其同比增速（亿元，%） 9
表 3：2019 年及 2020Q1 轨交设备行业各企业营收、归母净利润及其同比增速（亿元，%） 12
表 4：重点公司盈利预测及投资评级（2020/5/8） 16

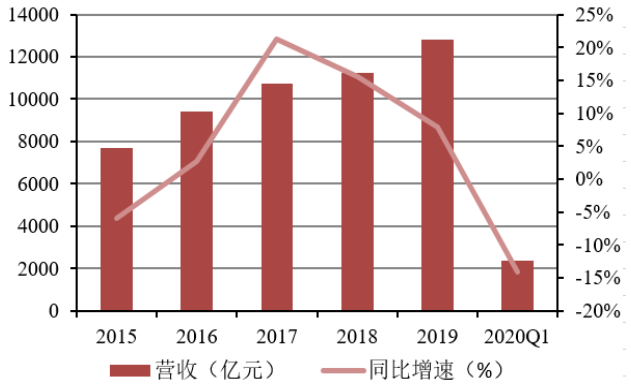
1. 机械行业 2019 年及 2020 年一季度业绩分析

我们参考 Wind 申万行业分类，对机械行业进行统计。包含专用设备、通用机械、运输设备、金属制品、仪器仪表 5 个二级行业，涵盖工程机械、重型机械、冶金矿采化工设备、楼宇设备、农用机械、机床工具、磨具磨料、铁路设备等 18 个三级行业，共计 369 家上市公司。

2019 年，机械行业整体实现营收 1.3 万亿元，同比增长 7.9%；实现归母净利润 507.1 亿元，同比增长 5.7%。2019 年，机械行业营收和归母净利润均实现稳定增长，工程机械、油服设备、铁路设备等周期性行业对机械行业整体业绩贡献较大。

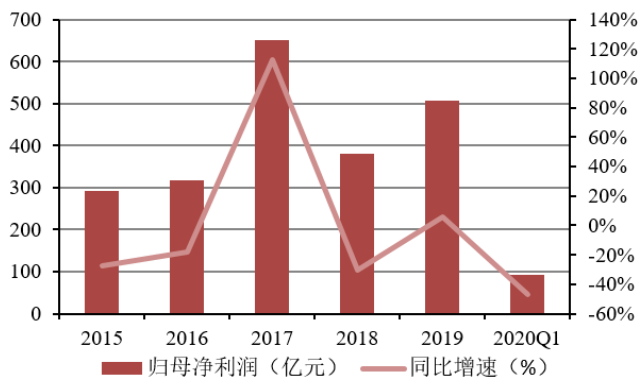
2020 年第一季度，机械行业整体实现营收 2379.1 亿元，同比降低 14.0%；实现归母净利润 93.5 亿元，同比降低 46.7%。一季度，受新冠肺炎疫情影响，机械行业营收和归母净利润同比下降幅度较大。伴随着 3 月后复工复产的不断加快，预计二季度机械行业业绩将逐步回升。

图1：机械行业历年营收及增速（亿元，%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图2：机械行业历年归母净利润及增速（亿元，%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

细分领域方面：2019 年，通用机械实现营收 1961.5 亿元，同比降低 3.3%；实现归母净利润-70.9 亿元，同比降低 191.7%。通用机械中，机床工具、磨具磨料、内燃机等细分板块业绩下滑幅度较大。2019 年，专用设备实现营收 6248.9 亿元，同比增长 15.7%；实现归母净利润 335.1 亿元，同比增长 68.5%。专用设备业绩实现快速增长，其中工程机械、冶金矿采化工设备、环保设备、农用机械等细分行业业绩大幅增长，对专用机械业绩贡献较大。2019 年，仪器仪表行业实现营收 343.5 亿元，同比增长 13.4%；实现归母净利润 27.6 亿元，同比增长 35.1%，业绩保持快速增长。2019 年，金属制品行业实现营收 1149.6 亿元，同比降低 3.8%；实现归母净利润 20.4 亿元，同比降低 51.1%，业绩出现较大下滑。2019 年，铁路设备实现营收 3119.9 亿元，同比增长 5.6%；实现归母净利润 194.8 亿元，同比增长 37.7%，业绩保持高速增长。

2020 年第一季度，受新冠肺炎疫情影响，机械行业大部分细分子行业业绩均出现不同程度的下滑。农用机械表现较好，一季度实现归母净利润 1.8 亿元，同比增长 262.0%。

但疫情不改机械行业稳中有增的大趋势，预计二季度开始将出现好转。

表 1：2019 年及 2020Q1 机械各细分行业营收、归母净利润及其同比增速（亿元，%）

细分行业	2019 营收（亿元）	2019 营收增速（%）	2019 归母净利润（亿元）	2019 归母净利润增速（%）	2020Q1 营收（亿元）	2020Q1 营收增速（%）	20Q1 归母净利润（亿元）	2020Q1 归母净利润增速（%）
机械设备	**12823.4**	**7.9%**	**507.1**	**5.7%**	**2379.1**	**-14.0%**	**93.5**	**-46.7%**
通用机械	**1961.5**	**-3.3%**	**-70.9**	**-191.7%**	**370.4**	**-20.4%**	**17.9**	**-38.2%**
机床工具	252.1	-1.0%	-22.4	-282.1%	41.2	-23.9%	-1.7	42.9%
机械基础件	605.2	-13.1%	-10.4	5.7%	120.2	-19.5%	7.7	-18.6%
磨具磨料	136.2	-9.2%	-41.9	-349.3%	22.3	-34.7%	0.2	-94.7%
内燃机	149.5	3.0%	-13.1	-410.6%	32	-14.8%	0.6	-39.7%
制冷空调设备	169.7	8.5%	17.8	18.5%	27.5	-20.5%	0.2	-96.2%
其它通用机械	648.8	3.7%	-0.9	-101.5%	127.3	-18.3%	10.9	-12.4%
专用设备	**6248.9**	**15.7%**	**335.1**	**68.5%**	**1261**	**-11.1%**	**61.2**	**-40.4%**
工程机械	2658.9	24.6%	229.7	76.7%	590.5	-9.9%	45.8	-26.5%
重型机械	488.4	10.6%	1.9	-77.3%	99.6	1.5%	-1.8	-205.3%
冶金矿采化工设备	812.3	19.7%	20.3	33.1%	144	-12.9%	2.5	-52.2%
楼宇设备	427.4	9.1%	25.6	12.6%	60.9	-26.5%	-0.3	-107.3%
环保设备	243.2	12.3%	0.8	112.0%	38.2	-19.5%	0.4	-79.3%
纺织服装设备	169.7	-7.1%	-2.7	-127.4%	26.3	-32.2%	-0.9	-142.5%
农用机械	68.2	4.6%	0.8	106.2%	22.1	-9.1%	1.8	262.0%
印刷包装机械	84.9	3.2%	-9.9	-403.6%	16.6	-15.6%	0.4	-79.3%
其它专用机械	1296.1	7.2%	68.6	133.3%	262.8	-8.6%	13.2	-40.9%
仪器仪表	**343.5**	**13.4%**	**27.6**	**35.1%**	**60.9**	**-12.0%**	**3.3**	**-48.2%**
金属制品	**1149.6**	**-3.8%**	**20.4**	**-51.1%**	**222.5**	**-11.5%**	**-5**	**-184.4%**
铁路设备	**3119.9**	**5.6%**	**194.8**	**37.7%**	**464.4**	**-17.4%**	**16.2**	**-48.8%**

资料来源：Wind，东莞证券研究所

盈利能力方面：2019 年，机械行业整体毛利率达 24.5%，同比提升 1.5 个百分点；净利率达 4.4%，同比提升 0.6 个百分点；净资产收益率达 5.0%，同比提升 0.8 个百分点。2019 年机械行业毛利率、净利率、ROE 水平同比均实现提升，整体盈利能力逐渐增强。

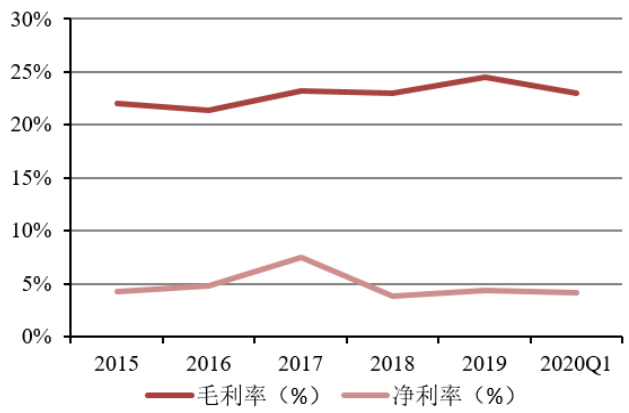
2020 年第一季度，机械行业毛利率达 23.0%，同比降低 0.2 个百分点；净利率达 4.1%，同比降低 2.5 个百分点；净资产收益率达 0.9%，同比降低 0.8 个百分点。

营运能力方面：2019 年，机械行业整体存货周转率达 2.5 次，同比降低 0.1 次；应

收账款周转率达 3.2 次，同比提升 0.2 次。应收账款周转率近年来持续保持上升态势，企业回款能力逐步提升，行业经营效率和经营质量显著改善。2019 年虽然存货周转率小幅下降，但仍维持高位。整体而言，2019 年机械行业营运能力逐步增强。

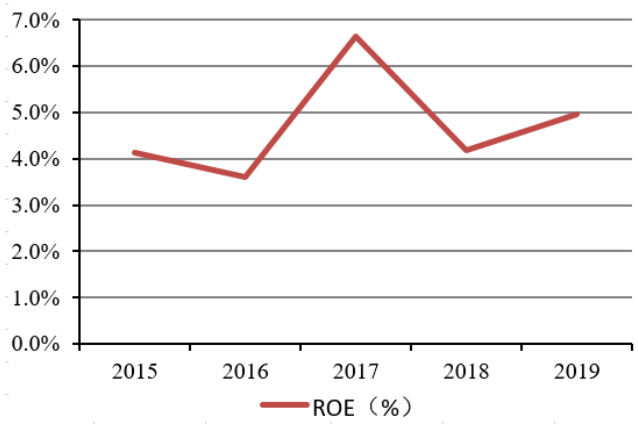
2020 年第一季度，机械行业整体存货周转率达 0.4 次，同比降低 0.2 次；应收账款周转率达 0.6 次，同比降低 0.1 次。

图3：机械行业历年毛利率、净利率（%）



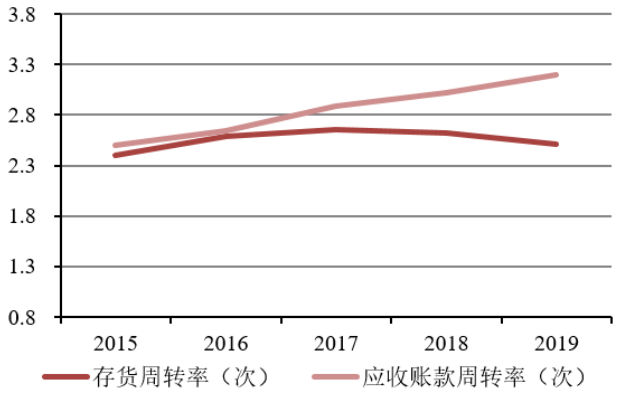
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图4：机械行业历年净资产收益率（%）



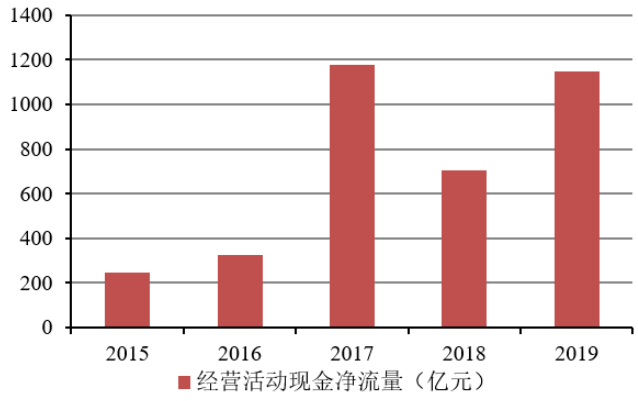
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图5：机械行业存货周转率、应收账款周转率（次）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图6：机械行业历年经营活动现金净流量（亿元）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

现金流方面：2019 年，机械行业整体经营活动现金净流量为 1148.7 亿元，同比增加 445.3 亿元，同比增长 63.3%。2020 年第一季度，机械行业整体经营活动现金净流量为-269.8 亿元。2019 年，机械行业现金流情况大幅好转，主要企业经营质量显著提升。

2. 工程机械：景气周期延续，行业进入量价齐升新时代

我们统计工程机械行业 15 家上市公司，在申万行业分类的基础上，我们加入了零部件厂商恒立液压、艾迪精密和高空作业平台龙头浙江鼎力等。

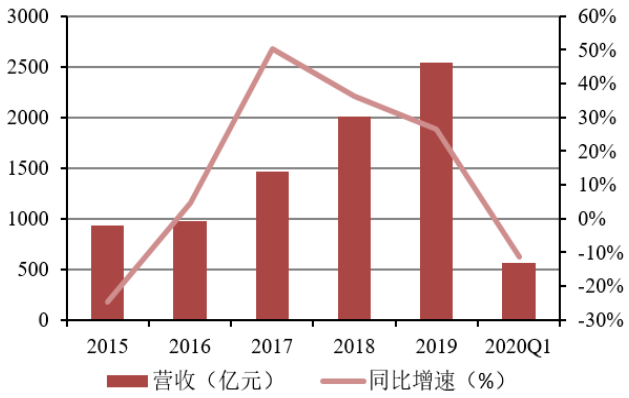
2019 年，工程机械行业共计实现营收 2539.8 亿元，同比增长 26.5%；实现归母净利

润 140.5 亿元，同比增长 74.0%。2019 年，受益于下游基建、房地产需求及存量设备更新需求持续增长，“一带一路”沿线国家出口快速增长等因素推动，工程机械行业景气度高涨，市场需求旺盛，主要企业产品产销两旺，经营业绩实现快速增长。

2020 年第一季度，工程机械行业共计实现营收 566.2 亿元，同比降低 11.3%；实现归母净利润 48.5 亿元，同比降低 27.2%。一季度，受新冠肺炎疫情影响，工程机械行业业绩同比出现下滑，但 3 月份开始各地复工复产逐步加快，对各类工程机械产品需求加大。

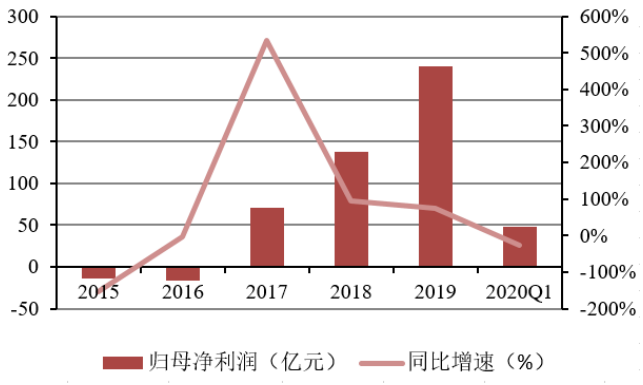
2020 年 1 月，受春节假期影响，挖掘机销售 9942 台，同比下降 15.4%；2 月，受新冠肺炎疫情影响，全国开工延迟，挖掘机销售 9280 台，同比下降 50.5%。3 月，全国各地陆续复工复产，开工加快，叠加前两个月需求后移因素影响，挖掘机销售 4.9 万台，同比增长 11.6%，3 月挖掘机销量创下单月历史新高。3 月，挖掘机国内市场销售 4.6 万台，同比增长 11.2%；出口销量 2798 台，同比增长 17.7%；受海外疫情爆发影响，挖掘机出口销量增速相对前几个月有所放缓。疫情导致工程机械需求后移，预计 4-5 月挖掘机销量仍将保持高速增长。

图7：工程机械行业历年营收及增速（亿元，%）



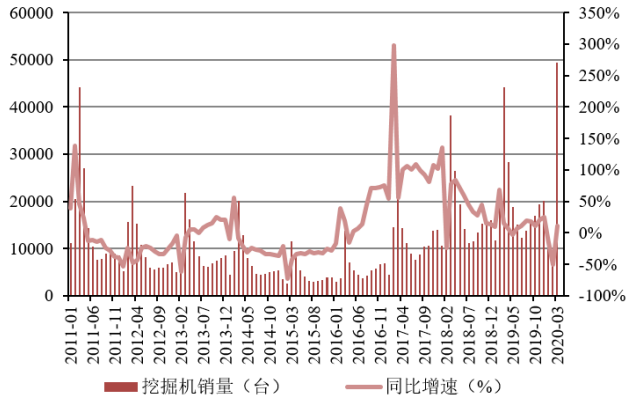
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图8：工程机械行业归母净利润及增速（亿元，%）



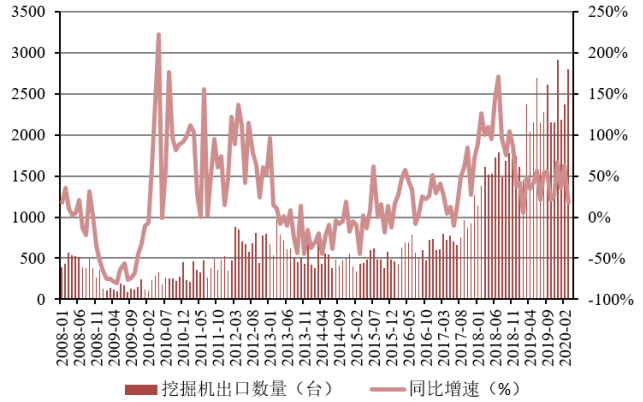
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图9：挖掘机月度销量及同比增速（台，%）



资料来源：挖掘机械分会，Wind，东莞证券研究所

图10：挖掘机月度出口数量及同比增速（台，%）



资料来源：挖掘机械分会，Wind，东莞证券研究所

工程机械行业迎来量价齐升的新时代。截至目前，挖掘机、混凝土泵车、起重机、装载机、推土机、静压桩机等主要工程机械产品均出现涨价现象；三一、徐工、中联、柳工、临工、山河智能、雷沃、山推等企业均加入涨价大军。

我们认为，本次工程机械产品涨价的主要原因有：第一、伴随着海外疫情爆发，主机厂国外配套零部件厂商相继宣布停工或减产，核心零部件供应不畅，海外采购成本上升和国产零部件适配成本较高，造成主机厂经营成本提升。第二、国内疫情防控形势持续向好，企业全面有序复工；在一系列逆周期调节措施的干预下，基建快速回升，房建逐步恢复，工程机械需求“超补偿反弹”可期，主机厂及零部件厂商持续超负荷排产，产品供不应求。第三、去年挖掘机、泵车等产品价格下跌幅度较大，挖机代理商利润率较低，经营困难，本次涨价也将重建起产业链上下游良好生态，稳定市场价格，希望推动行业进入高质量发展阶段。

图11：主要工程机械厂商产品涨价通知



资料来源：柳工、三一重工、徐工，东莞证券研究所

2019 年，工程机械行业景气度高涨，主要企业业绩持续提升。三一重工、中联重科、徐工机械、恒立液压、建设机械、艾迪精密等企业归母净利润增速均超过 50%。三一重工归母净利润达到 112.1 亿元，首次超过 100 亿元。浙江鼎力、柳工、诺力股份等企业业绩也均快速增长。安徽合力、杭叉集团、山河智能业绩保持稳定增长。山推股份、华菱星马、*ST 厦工业绩出现下滑。

2020 年第一季度，受新冠肺炎疫情影响，工程机械多家企业业绩出现短暂下滑，但中联重科、恒立液压、浙江鼎力、杭叉集团、诺力股份等企业归母净利润仍实现逆势增长。

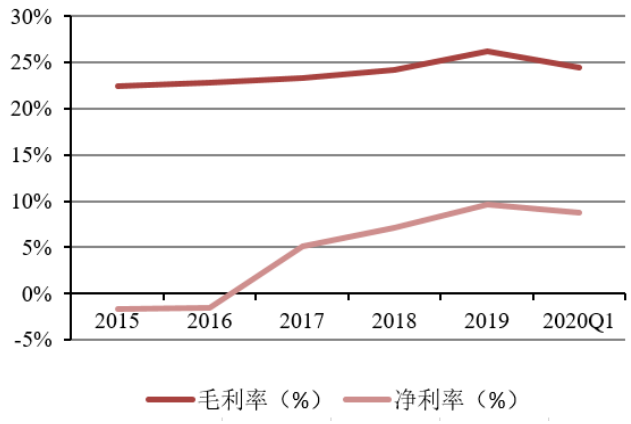
表 2：2019 年及 2020Q1 工程机械行业各企业营收、归母净利润及其同比增速（亿元，%）

证券名称	2019 营收（亿元）	2019 营收增速（%）	2019 归母净利润（亿元）	2019 归母净利润增速（%）	2020Q1 营收（亿元）	2020Q1 营收增速（%）	20Q1 归母净利润（亿元）	20Q1 归母净利润增速（%）
三一重工	756.7	35.5%	112.1	83.2%	172.7	-18.9%	21.9	-31.9%
中联重科	433.1	50.9%	43.7	116.4%	90.7	0.6%	10.3	2.4%
徐工机械	591.8	33.2%	36.2	77.0%	138.5	-4.0%	6.1	-41.9%
恒立液压	54.1	28.6%	13.0	54.9%	13.7	-12.7%	3.5	6.4%
柳工	191.8	6.0%	10.2	28.7%	44.8	-7.9%	1.7	-44.3%
浙江鼎力	23.9	39.9%	6.9	44.5%	4.1	6.9%	1.2	20.6%
安徽合力	101.3	4.8%	6.5	11.8%	18.8	-24.2%	0.7	-47.7%
杭叉集团	88.5	4.9%	6.4	17.9%	20.4	-7.7%	1.5	5.2%
建设机械	32.5	46.0%	5.2	236.5%	4.6	-15.5%	-0.6	-379.1%
山河智能	74.3	29.0%	5.0	17.1%	16.0	-3.2%	1.4	-14.3%
艾迪精密	14.4	41.3%	3.4	52.0%	3.8	4.9%	0.9	-3.5%
诺力股份	30.9	20.9%	2.4	28.6%	10.4	70.6%	0.7	18.1%
山推股份	64.0	-20.0%	0.6	-29.6%	14.6	-22.1%	0.2	-43.3%
华菱星马	63.8	-12.5%	0.4	-27.3%	10.7	-44.1%	-1.1	-1941.7%
*ST 厦工	18.7	-34.1%	-11.5	-57.7%	2.4	-62.9%	0.1	602.8%

资料来源：Wind，东莞证券研究所

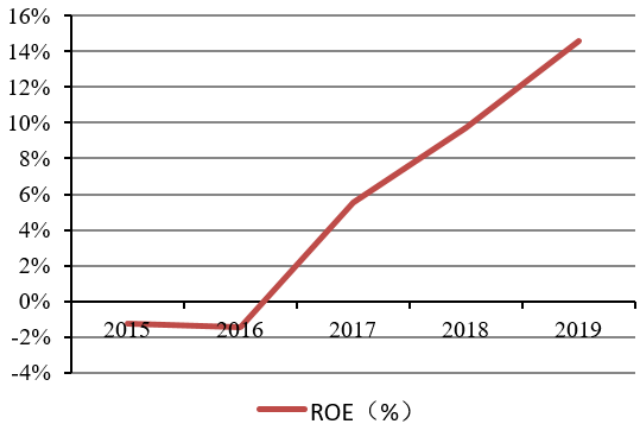
盈利能力方面：2019 年，工程机械行业毛利率达 26.2%，同比提升 2.1 个百分点；净利率达 9.7%，同比提升 2.6 个百分点；ROE 达 14.6%，同比提升 4.8 个百分点。工程机械行业持续复苏，产能进一步释放，企业规模效应凸显，呈现产销两旺的高景气，排单量饱满，有些企业甚至出现供不应求的现象，行业景气度不断高涨。毛利率、净利率、净资产收益率进一步提升，费用率不断优化。综合来看，工程机械行业 2019 年盈利能力大幅增强。2020 年第一季度，工程机械行业毛利率达 24.4%，同比降低 1.6 个百分点；净利率达 8.7%，同比降低 2.1 个百分点；ROE 达 2.9%，同比降低 1.3 个百分点。

图12：工程机械行业毛利率、净利率（%）



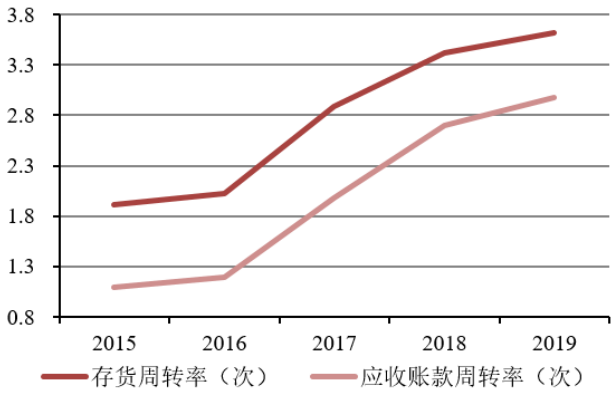
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图13：工程机械行业净资产收益率（%）



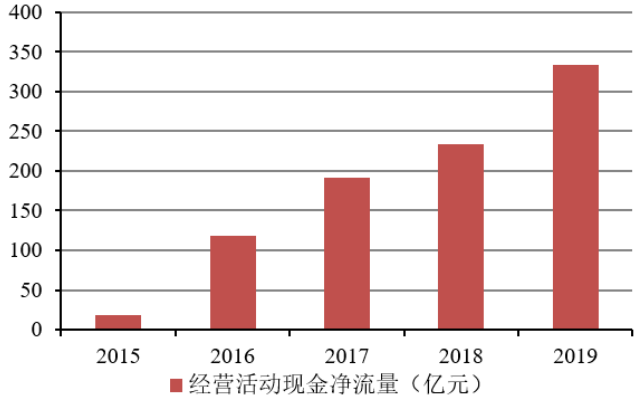
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图14：工程机械行业应收账款及存货周转率（次）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图15：工程机械行业经营活动现金净流量（亿元）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

营运能力方面：2019 年，工程机械行业存货周转率达 3.6 次，同比提升 0.2 次；应收账款周转率达 3.0 次，同比提升 0.3 次。应收账款周转率与存货周转率近年来不断攀升，行业产能消化加速。各主机厂资产质量显著提高，资产负债表明显修复，工程机械行业营运能力大幅增强。

2020 年第一季度，工程机械行业存货周转率达 0.8 次，同比降低 0.2 次；应收账款周转率达 0.6 次，同比降低 0.1 次。

现金流方面：2019 年，工程机械行业经营活动现金流量达 333.8 亿元，同比增长 42.6%，连续多年保持高速增长。行业内现金流更加充裕，各企业回款能力大幅增强，经营效率显著提升，现金流情况大幅改善。2020 年第一季度，工程机械行业经营活动现金流量为-20.5 亿元。

3. 轨交设备：拥抱城轨新基建，行业驶入快车道

轨交设备是我国装备制造业的重要组成部分，我们统计了轨道交通设备行业 20 家具有代表性的上市公司，对其进行业绩分析。

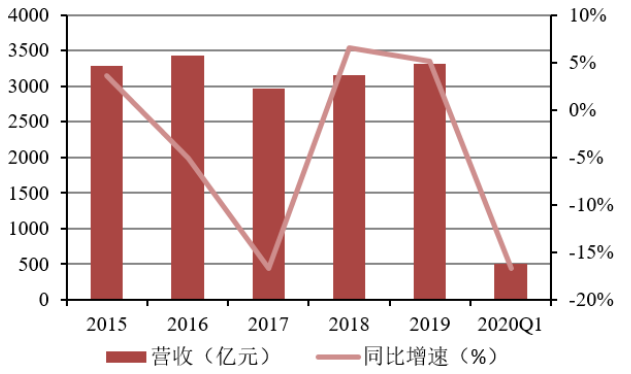
2019 年，轨交设备行业实现营收 3319.4 亿元，同比增长 5.1%；实现归母净利润 203.1 亿元，同比增长 49.7%。2019 年，轨交设备行业营收实现小幅增长，归母净利润大幅增长。2019 年，轨交设备行业逐步复苏，各企业经营业绩明显改善。

2020 年第一季度，轨交设备行业实现营收 507.7 亿元，同比降低 16.7%；实现归母净利润 17.5 亿元，同比降低 55.5%。一季度受新冠肺炎疫情影响，行业出现短暂下滑。

2020 年宏观经济下行压力依然较大，我国政府出台了一系列的政策强化基建投资的逆周期调节作用，预计 2020 年基建投资有望回归快速增长轨道。铁路建设是我国基建投资的重要组成部分，城际高铁和城际轨道交通更是我国“新基建”的七大领域之一，轨交设备行业也有望在 2020 年得到快速发展。2020 年是“十三五”规划收官之年，铁路投资预计将维持在较高水平，目前全国铁路营业里程距规划目标仍有 1.1 万公里的差

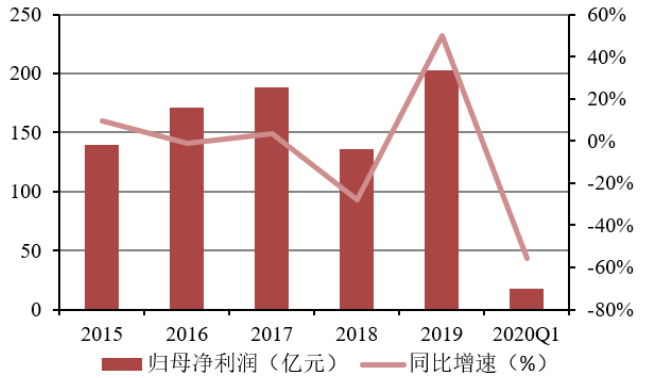
距，2020 年任务依然艰巨。

图16：轨交设备行业营收及增速（亿元，%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

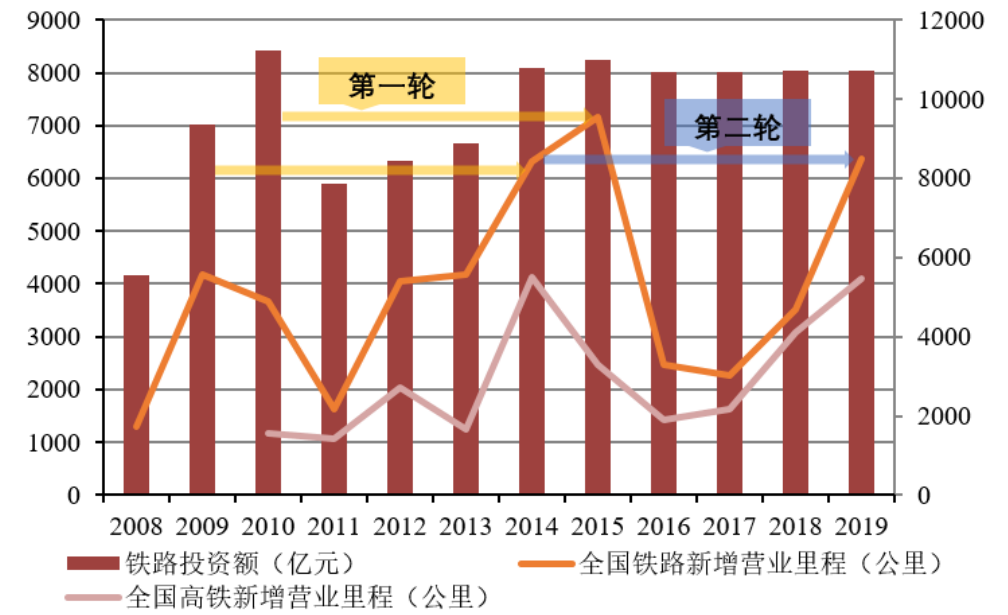
图17：轨交设备行业归母净利润及增速（亿元，%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

我国铁路建设周期为 5 年左右。铁路建设在 2009、2010 年的高投资后，于 2014、2015 年迎来第一轮通车高峰。2014 年以来，我国开启第二轮铁路建设高峰，对应的第二轮通车高峰在 2019 年及以后。伴随着通车高峰的来临，车辆采购也将迎来新一轮高峰。另外，在 2014 年左右的第一轮采购高峰后，动车组和机车在 2020 年也将分别进入四级修和 C5 修的集中高级修阶段。

图18：2020年通车高峰预测图（亿元，公里）

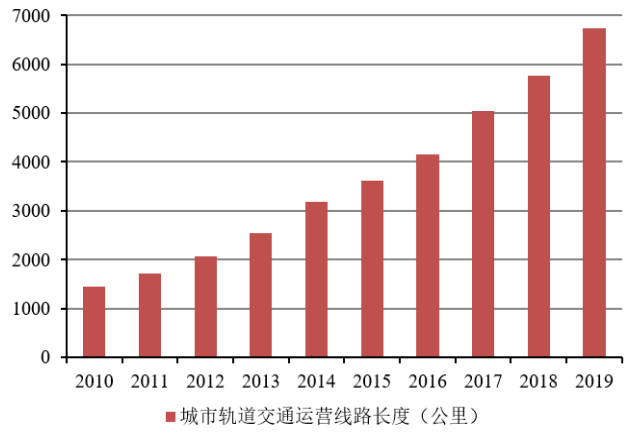


数据来源：Wind，东莞证券研究所

城际高铁和城际轨道交通在打造相近城市间“1 小时”交通圈发挥着重要作用。近年来，我国政府出台了许多政策支持城际铁路的快速发展，叠加城轨新基建的开展，未来城际铁路的发展热度将会继续。伴随着城市群建设的如火如荼，城际高速铁路和城际轨道交通也将迎来新一轮的发展浪潮。

伴随着城镇化进程加速，城市轨道交通未来增长空间巨大。近十年来，我国城市轨道交通运营线路长度从 2010 年的 1455 公里增加到 2019 年的 6730.3 公里。截至 2019 年底，全国（不含港澳台）累计有 40 个城市开通城轨交通运营线路，新增运营线路里程共计 968.8 公里，再创历史新高。城轨地铁需求快速增长，我国城市轨道交通市场未来依然存在巨大增长空间。

图19：城市轨道交通运营线路长度（公里）



资料来源：Wind，中国产业信息网，东莞证券研究所

图20：城市轨道交通新增运营线路长度（公里）



资料来源：Wind，中国产业信息网，东莞证券研究所

个股方面：2019 年，中国中车实现营收 2290.1 亿元，同比增长 4.5%；实现归母净利润 117.9 亿元，同比增长 4.3%，业绩保持稳定增长。由于中国中车体量较大，对轨交设备行业的业绩影响较大。2019 年，思维列控、康尼机电、华铁股份、众合科技、交控科技、晋西车轴、时代新材、鼎汉技术等公司业绩实现大幅增长。中国通号、中铁工业、神州高铁、运达科技、祥和实业等企业业绩保持稳定增长。

2020 年第一季度，轨交设备行业许多企业业绩受疫情影响而出现下滑，但康尼机电、华铁股份、交控科技、运达科技、北方股份、新筑股份、永贵电器等企业归母净利润依然实现逆势增长。

表 3：2019 年及 2020Q1 轨交设备行业各企业营收、归母净利润及其同比增速（亿元，%）

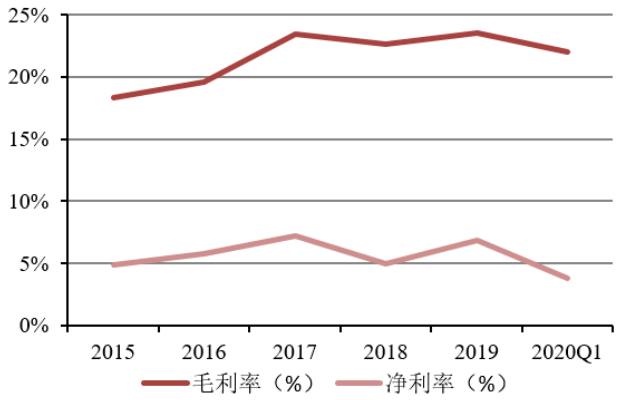
证券名称	2019 营收（亿元）	2019 营收增速（%）	2019 归母净利润（亿元）	2019 归母净利润增速（%）	2020Q1 营收（亿元）	2020Q1 营收增速（%）	20Q1 归母净利润（亿元）	20Q1 归母净利润增速（%）
中国中车	2,290.1	4.5%	117.9	4.3%	334.0	-15.8%	7.5	-58.0%
中国通号	416.5	4.1%	38.2	12.0%	51.5	-34.7%	5.0	-25.4%
中铁工业	205.8	15.0%	16.3	9.8%	47.0	-2.7%	3.4	-8.4%
思维列控	9.0	66.7%	7.9	320.2%	3.0	-25.5%	1.3	-81.6%
康尼机电	34.0	-0.5%	6.5	120.6%	8.4	1.4%	1.1	75.8%
神州高铁	32.2	25.5%	4.3	33.6%	1.2	-61.4%	-1.1	-1021.7%
今创集团	37.5	16.3%	4.0	-10.5%	8.0	-12.2%	0.7	-13.2%
华铁股份	16.7	-3.4%	3.0	107.8%	3.2	52.7%	0.3	38.5%
天宜上佳	5.8	4.3%	2.7	2.9%	0.7	-55.1%	0.2	-74.6%

晋亿实业	29.5	-15.1%	1.4	-22.1%	3.0	-71.6%	0.1	-86.7%
众合科技	27.8	33.0%	1.3	395.6%	3.4	-33.8%	-1.5	-1590.6%
运达科技	6.9	32.8%	1.3	23.6%	0.7	-9.1%	0.0	15.0%
交控科技	16.5	42.1%	1.3	91.7%	2.7	153.4%	0.2	194.4%
祥和实业	3.4	-1.3%	0.9	7.6%	0.2	-69.5%	0.0	-84.0%
北方股份	14.2	18.6%	0.6	-45.2%	3.4	109.8%	0.2	84.2%
晋西车轴	14.4	4.6%	0.6	68.2%	0.6	-79.9%	-0.3	-553.1%
时代新材	112.5	-6.3%	0.5	112.6%	23.2	-8.8%	0.1	-74.1%
鼎汉技术	16.0	17.9%	0.4	107.4%	2.0	-41.8%	-0.3	-452.9%
新筑股份	20.0	1.9%	-1.8	-1491.3%	9.9	165.9%	0.2	198.3%
永贵电器	10.8	-17.6%	-4.3	6.3%	1.8	-25.4%	0.3	2.7%

资料来源：Wind，东莞证券研究所

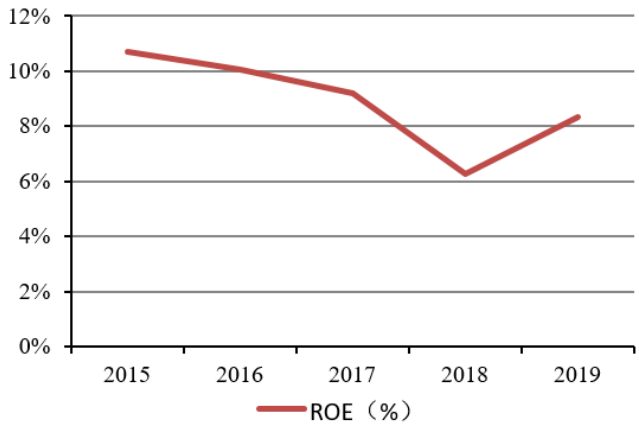
盈利能力方面：2019 年，轨交设备行业毛利率达 23.5%，同比提升 0.9 个百分点；净利率达 6.8%，同比提高 1.9 个百分点；净资产收益率达 8.3%，同比提高 2.1 个百分点。2019 年，轨交设备行业毛利率、净利率、ROE 均有所提升，行业盈利能力逐步增强。2020 年第一季度，轨交设备行业毛利率为 22.0%，净利率为 3.8%，净资产收益率为 0.7%。

图21：轨交设备行业毛利率、净利率（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图22：轨交设备行业净资产收益率（%）

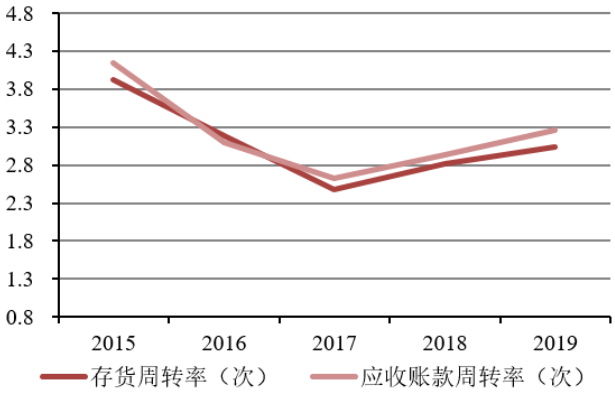


资料来源：Wind，东莞证券研究所

营运能力方面：2019 年，轨交设备行业应收账款周转率为 3.3 次，同比增加 0.3 次；存货周转率达 3.0 次，同比增加 0.2 次。近两年来轨交设备行业应收账款周转率和存货周转率持续提升，改变了过去几年逐步下滑的态势，行业营运能力开始增强。2020 年第一季度，轨交设备行业应收账款周转率为 0.5 次，存货周转率达 0.4 次。

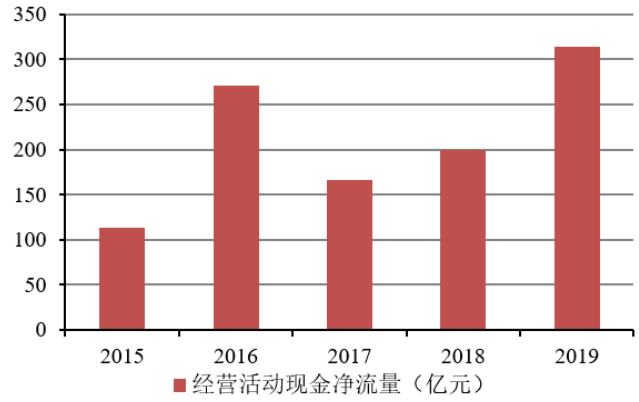
现金流方面：2019 年，轨交设备行业经营活动现金净流量为 313.3 亿元，同比增加 113.9 亿元，同比增长 57.1%，现金流情况不断好转。2020 年第一季度，轨交设备行业经营活动现金净流量为-128.7 亿元。

图23：轨交设备行业应收账款及存货周转率（次）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图24：轨交设备行业经营活动现金净流量（亿元）

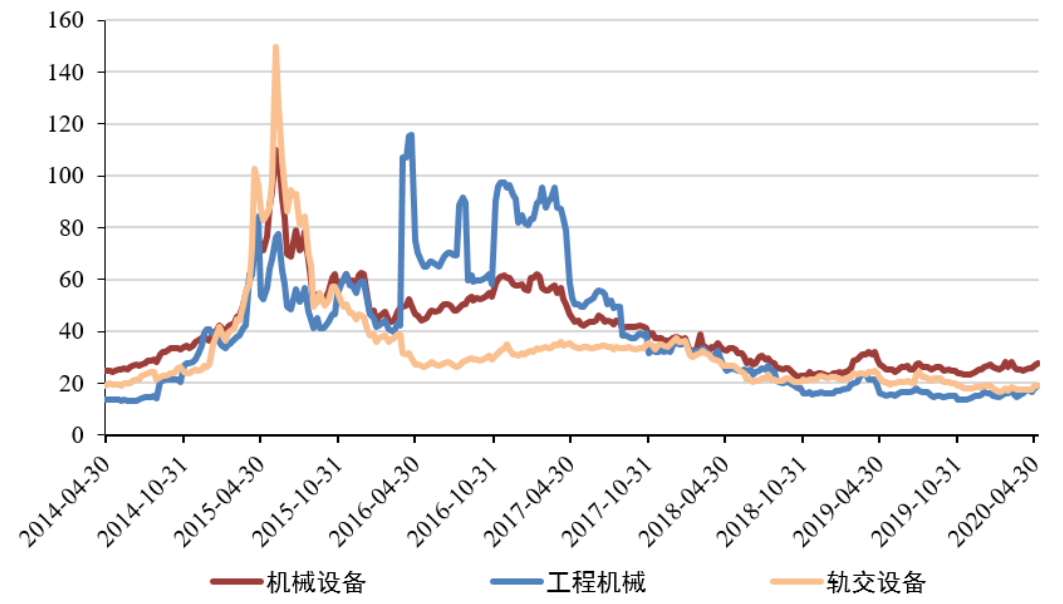


资料来源：Wind，东莞证券研究所

4. 投资建议

目前，机械行业市盈率（TTM，整体法）27.8 倍左右，相比去年同期提升 6.8%。工程机械细分行业目前 PE 降至 18.9 倍左右，相比去年同期提升 21.0%。轨交设备行业目前 PE 为 19.2 倍左右，相比去年同期下降 7.0%。虽然工程机械行业估值水平相比去年同期有所提升，但仍处于历史较低水平。机械设备及其细分子行业估值优势依然明显。

图25：机械行业及其细分行业历史市盈率（TTM，整体法）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

投资建议：2019 年，机械行业实现营收 1.3 万亿元，同比增长 7.9%；实现归母净利润 507.1 亿元，同比增长 5.7%，机械行业营收和归母净利润均实现稳定增长。2020 年第一季度，机械行业整体实现营收 2379.1 亿元，同比降低 14.0%；实现归母净利润 93.5 亿元，同比降低 46.7%。一季度，受新冠肺炎疫情影响，机械行业营收和归母净利润同比

下降幅度较大。伴随着 3 月后复工复产的不断加快，预计二季度机械行业业绩将逐步回升。2019 年专用设备业绩实现快速增长，其中工程机械、冶金矿采化工设备、环保设备、农用机械等细分行业业绩大幅增长；通用机械、金属制品下滑幅度较大。2019 年机械行业整体盈利能力、营运能力逐步增强，现金流情况大幅好转，行业经营质量显著提升。

工程机械：2019 年，工程机械行业共计实现营收 2539.8 亿元，同比增长 26.5%；实现归母净利润 140.5 亿元，同比增长 74.0%。2019 年，受益于下游基建、房地产需求及存量设备更新需求持续增长，“一带一路”沿线国家出口快速增长等因素推动，工程机械行业景气度高涨，市场需求旺盛，主要企业产品产销两旺，经营业绩实现快速增长。2020 年第一季度，工程机械行业共计实现营收 566.2 亿元，同比降低 11.3%；实现归母净利润 48.5 亿元，同比降低 27.2%。一季度，受新冠肺炎疫情影响，工程机械行业业绩同比出现下滑，但 3 月份开始各地复工复产逐步加快，对各类工程机械产品需求加大。3 月挖掘机销售 4.9 万台，同比增长 11.6%，挖掘机销量创下单月历史新高。疫情导致工程机械需求后移，预计 4-5 月挖掘机销量仍将保持高速增长。4 月份以来，工程机械行业迎来量价齐升的新时代，本次主要工程机械产品涨价也将重建起产业链上下游良好生态，行业有望进入高质量发展阶段。**工程机械版块重点推荐：三一重工、中联重科、徐工机械、浙江鼎力、恒立液压、建设机械；建议关注：艾迪精密、诺力股份、杭叉集团、安徽合力、柳工等。**

轨交设备：2019 年，轨交设备行业实现营收 3319.4 亿元，同比增长 5.1%；实现归母净利润 203.1 亿元，同比增长 49.7%。2019 年，轨交设备行业逐步复苏，各企业经营业绩明显改善。2020 年第一季度，轨交设备行业实现营收 507.7 亿元，同比降低 16.7%；实现归母净利润 17.5 亿元，同比降低 55.5%。一季度受新冠肺炎疫情影响，行业出现短暂下滑。2020 年宏观经济下行压力依然较大，我国政府出台了一系列的政策强化基建投资的逆周期调节作用，预计 2020 年基建投资有望回归快速增长轨道。铁路建设是我国基建投资的重要组成部分，城际高铁和城际轨道交通更是我国“新基建”的七大领域之一，轨交设备行业也有望在 2020 年得到快速发展。2020 年是“十三五”规划收官之年；也将迎来第二轮轨交通车高峰、动车组采购高峰，以及轨交车辆集中高级修阶段；叠加城际高速铁路和城际轨道交通“新基建”的建设和城市轨道交通巨大的增量市场。我们看好 2020 年轨交设备行业的投资机会。**轨交设备板块重点推荐：中国中车、中国通号、交控科技、康尼机电；建议关注：思维列控、华铁股份、运达科技、神州高铁等。**

表 4：重点公司盈利预测及投资评级（2020/5/8）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS（元）			PE			评级	评级变动
			2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E		
600031	三一重工	20.39	**1.33**	**1.60**	**1.75**	15.33	12.74	11.65	推荐	维持
000157	中联重科	6.90	0.56	0.72	0.84	12.32	9.58	8.21	推荐	维持
000425	徐工机械	5.91	0.46	0.60	0.69	12.85	9.85	8.57	推荐	维持
603338	浙江鼎力	86.77	2.00	2.61	3.45	43.39	33.25	25.15	推荐	维持
601100	恒立液压	73.84	1.47	1.85	2.20	50.23	39.91	33.56	推荐	维持
600984	建设机械	15.39	0.62	0.80	1.11	24.82	19.24	13.86	推荐	维持
601766	中国中车	6.20	0.41	0.46	0.51	15.12	13.48	12.16	推荐	维持
688009	中国通号	6.34	0.36	0.41	0.46	17.61	15.46	13.78	推荐	维持
688015	交控科技	51.52	0.80	1.20	1.64	64.40	42.93	31.41	推荐	维持
603111	康尼机电	7.80	0.65	0.46	0.55	12.00	16.96	14.18	推荐	上调

资料来源：Wind，东莞证券研究所

5. 风险提示

（1） 宏观经济下滑风险；

（2） 行业景气度下降风险；

（3） 市场竞争加剧风险；

（4） 海外贸易环境恶化风险；

（5） 业绩不及预期风险等。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真:（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn