

疫情影响明显，聚焦行业高确定性板块

——机械设备行业 2019 年报&2020 一季报综述

强于大市（维持）

日期：2020 年 05 月 12 日

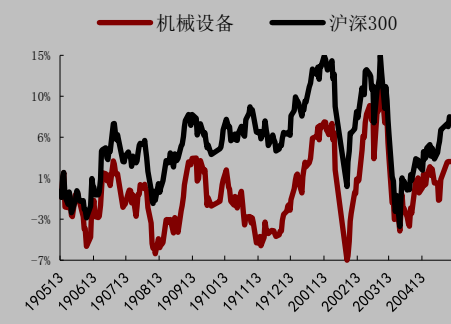
投资要点：

- **2019 年机械设备行业发展向好，疫情冲击下行业业绩承压**
2019 年申万机械设备行业营业收入为 12281 亿元，同比增加 9.4%；归母净利润为 458 亿元，同比增加 21.1%；2019 年申万机械设备行业大部分公司保持了净利润的正向增长，342 家上市公司中全年归母净利润增长 100% 以上的企业有 53 家，占比 15%；归母净利润负增长的有 139 家，占比 49%。2020 年一季度受新冠疫情影响，机械设备行业的营业收入及归母净利润分别大幅下滑 14.4%、45.8%，217 家企业的净利润出现了负增长，其中 129 家企业净利润下滑幅度超过 50%，占比 38%。
- **工程机械板块：疫情冲击不改行业向好趋势**
在疫情这一突发变量的冲击下，2020 年经济下行压力加大，基建投资对经济和就业率的托底作用明显，国家逆周期政策有较大的发力空间。随着复工复产的推进以及基建刺激政策的落地，市场对工程机械的需求有望快速提升，我们对工程机械板块全年的业绩保持乐观。从企业业绩上来看，龙头企业的业绩增速明显高于中小企业，反映出市场份额向龙头集中。疫情有望加速行业的进一步洗牌，工程机械强者恒强的趋势或将更加明显。建议关注工程机械主机厂龙头企业及核心零部件企业。
- **半导体设备板块：高端装备核心主线，中长期确定性强**
目前我国的半导体设备的技术水平相对较弱，但成长迅速，以北方华创、中微公司为代表的核心前道设备生产商已获得下游的重复订单。我们认为我国的半导体核心前道设备已部分实现“从 0 到 1”的突破，行业正迈向“从 1 到 N”的高速成长期。面对广阔的国产替代市场，半导体设备行业的中长期确定性强，是高端装备制造的核心主线。建议关注前道核心设备龙头北方华创。
- **油服设备板块：油价暴跌增加不确定性，能源安全主逻辑不变**
低迷的国际油价为国内油服设备行业带来了一定的不确定性，但保障国家能源安全仍是行业中长期最主要的逻辑。受低油价的压制，“三桶油”对 2020 年的资本开支计划保持谨慎，但计划用于勘探生产的资本开支仍有望保持高位，油服设备行业的高景气周期有望延续。此外，美国能源情报集团预测，中国二季度能源需求将环比增长 100 万桶/日（+10%），中国炼化厂的生产已经恢复到其产能的 70%。高盛也表示全球原油需求在 6 月 1 日前可能超过供应，同时沙特也大幅调高了 6 月对所有地区的石油售价。受多重利好因素影响，国际油价有望逐步改善，低油价带来的不确定性有望减小。建议对估值位于历史底部的油服设备龙头杰瑞股份保持关注。
- **风险提示：**经济、政策、国际环境变化风险，国际油价长期保持低位风险，行业竞争加剧风险，下游需求萎缩风险，相关个股业绩不达预期风险，原材料价格及汇率波动风险等。

盈利预测和投资评级

股票简称	20E	21E	22E	评级
中联重科	0.69	0.78	0.88	增持
北方华创	1.03	1.47	1.97	增持
杰瑞股份	1.69	2.26	2.57	买入

机械设备行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2020 年 05 月 12 日

分析师：周春林

执业证书编号：S0270518070001

电话：021-60883486

邮箱：zhoucl@wlzq.com.cn

研究助理：卢大炜

电话：021-60883481

邮箱：ludw@wlzq.com.cn

目录

1、机械设备行业 2019 年&2020 年第一季度业绩分析	4
1.1 股价表现处于市场平均水平	4
1.2 新冠疫情对行业影响较大	6
1.3 子行业表现分化	7
2、重点板块点评	10
2.1 工程机械板块：疫情冲击不改行业向好趋势	10
2.1.1 2019 年财务指标向好，2020Q1 疫情冲击明显	10
2.1.2 行业强者恒强，头部企业业绩亮眼	13
2.2 半导体设备板块：高端装备核心主线，中长期确定性强	15
2.2.1 企业盈利能力提升，2020Q1 疫情冲击明显	15
2.2.2 迈向高速成长期，板块中长期确定性强	17
2.3 油服设备板块：重点关注油服设备龙头企业	19
2.3.1 行业受到疫情+低油价的双重打击	19
2.3.2 “三桶油”资本开支保持高位，行业龙头逆势增长	20
3、投资建议	22
4、重点上市公司估值情况	22
5、风险提示	22

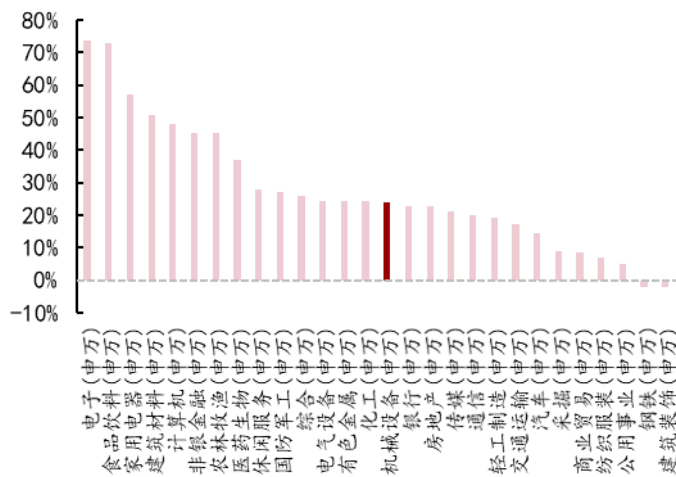
图表 1: 2019/1/2-2019/12/31 SW 一级行业涨跌幅情况	4
图表 2: 2019/1/2-2019/12/31 SW 机械设备行业相对涨幅	4
图表 3: 2020/1/2-2019/3/31 SW 一级行业涨跌幅情况	4
图表 4: 2020/1/2-2019/3/31 SW 机械设备行业相对涨幅	4
图表 5: SW 机械设备行业估值 (PE TM) 情况及相对水平	5
图表 6: 2020/4/30 SW 机械设备子行业估值 (PE TM) 情况	5
图表 7: 2019/1/2-2019/12/31 SW 机械设备子行业涨跌幅情况	6
图表 8: 2020/1/2-2020/3/31 SW 机械设备子行业涨跌幅情况	6
图表 9: SW 机械设备行业营业收入	6
图表 10: SW 机械设备行业归母净利润	6
图表 11: SW 机械设备行业营业收入	7
图表 12: SW 机械设备行业归母净利润	7
图表 13: 2019 年 SW 机械设备三级子行业营业收入及同比增速	7
图表 14: 2019 年上半年 SW 机械设备三级子行业归母净利润及同比增速	8
图表 15: 2020 年第一季度 SW 机械设备三级子行业营业收入及同比增速	8
图表 16: 2020 年第一季度 SW 机械设备三级子行业营业收入及同比增速	9
图表 17: 我国工业复工稳步推进	9
图表 18: 工程机械板块营业收入及同比增速	10
图表 19: 工程机械板块归母净利润及同比增速	10
图表 20: 工程机械板块海外营业收入及占比	11
图表 21: 工程机械板块利润率及 ROE 情况	11
图表 22: 工程机械板块费用率情况	11
图表 23: 工程机械板块经营性现金流净额及增速	12
图表 24: 工程机械板块资产情况	12
图表 25: 工程机械板块应收账款及周转率	13
图表 26: 工程机械板块存货及周转率	13
图表 27: 主要企业挖掘机销量	13
图表 28: 工程机械板块上市公司业绩情况	14
图表 29: 半导体设备板块营业收入及同比增速	15
图表 30: 半导体设备板块归母净利润及同比增速	15
图表 31: 半导体设备板块扣非归母净利润情况	16
图表 32: 半导体设备板块利润率及 ROE 情况	16
图表 33: 半导体设备板块费用率情况	16
图表 34: 半导体设备板块经营性现金流净额及增速	17
图表 35: 半导体设备板块上市公司梳理	17
图表 36: 半导体设备板块上市公司业绩情况	18
图表 37: 油服设备板块营业收入及同比增速	19
图表 38: 油服设备板块归母净利润及同比增速	19
图表 39: 油服设备板块利润率及 ROE 情况	19
图表 40: 油服设备板块费用率情况	19
图表 41: 油服设备板块经营性现金流净额及增速	20
图表 42: “三桶油”用于勘探生产的资本支出情况	21
图表 43: 油服设备板块上市公司业绩情况	21

1、机械设备行业 2019 年&2020 年第一季度业绩分析

1.1 股价表现处于市场平均水平

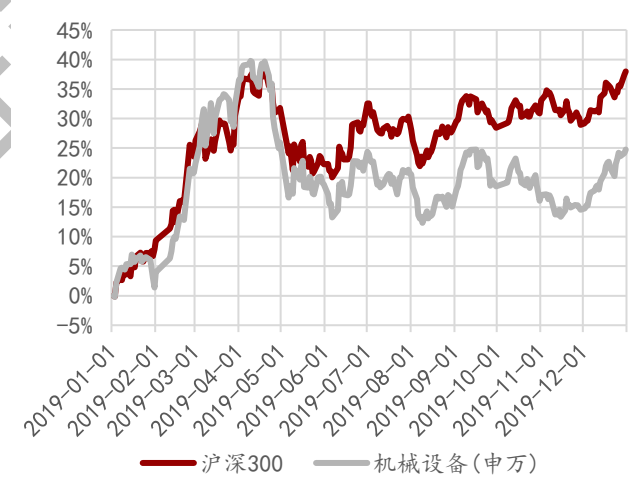
2019年SW机械设备行业表现一般，全年行业上涨23.92%，在申万28个子行业中排名第15，表现位于中游。同期沪深300指数上涨36.07%，SW机械设备行业跑输沪深300指数12.15个百分点。2019年1月到4月，机械设备行业表现较为强劲，年涨幅最高达到40%左右。受中美贸易争端加剧、科创板开板、市场风格转变等因素影响，机械设备行业自2019年4月末开始走弱，全年涨幅收窄至20%左右，与沪深300指数的相对跌幅逐渐扩大。受新冠疫情影响，2020年一季度SW机械设备行业下跌6.80%，跑赢沪深300指数3.22个百分点，在申万28个子行业中排名第15，表现依然位于中游水平。

图表1：2019/1/2-2019/12/31 SW一级行业涨跌幅情况



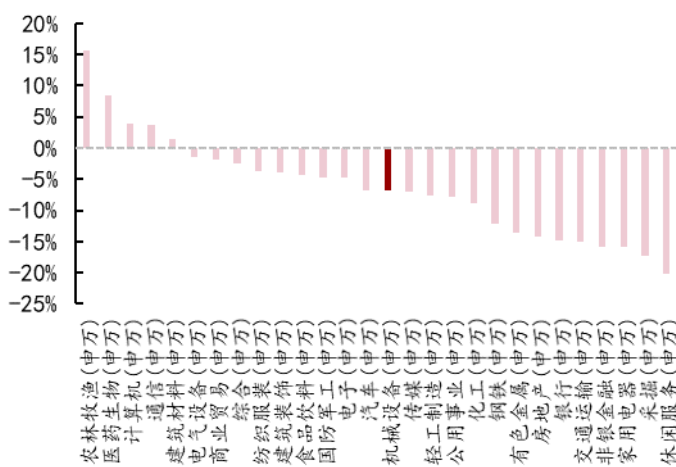
资料来源：wind，万联证券研究所

图表2：2019/1/2-2019/12/31 SW机械设备行业相对涨幅



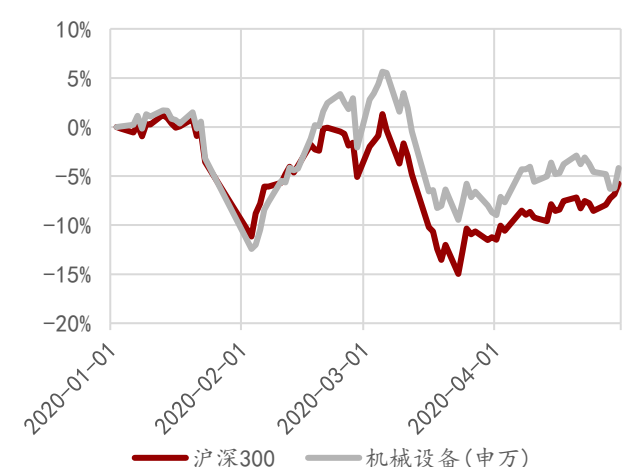
资料来源：wind，万联证券研究所

图表3：2020/1/2-2019/3/31 SW一级行业涨跌幅情况



资料来源：wind，万联证券研究所

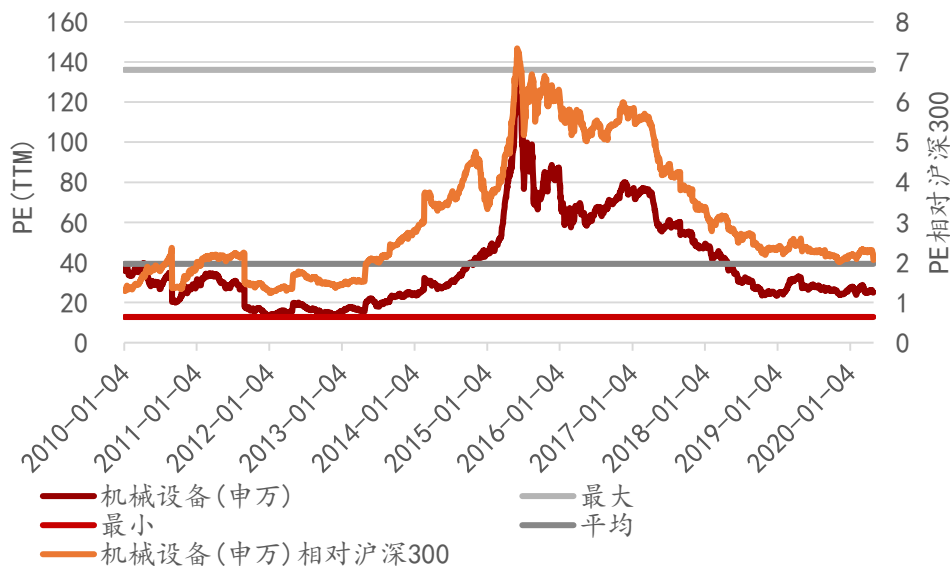
图表4：2020/1/2-2019/3/31 SW机械设备行业相对涨幅



资料来源：wind，万联证券研究所

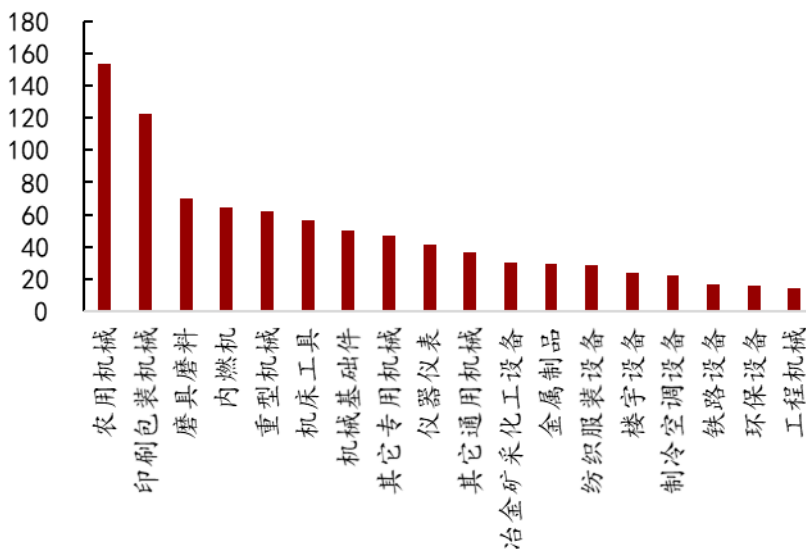
估值方面，2020年4月30日申万机械设备板块整体PETM为25.04倍。机械设备行业的估值从2015年中的高点以来不断下调，目前位于历史低位水平。机械行业板块多样性较强，各子板块之间主营业务和成长逻辑差异性大，子行业估值水平差别较大。农用机械行业受业绩回升影响，PE下降至153倍，仍是机械设备行业中估值最高的板块；2019年工程机械行业主要企业业绩表现优异，估值仅14倍左右，趋近于历史最低水平。

图表5：SW机械设备行业估值（PETM）情况及相对水平



资料来源：wind，万联证券研究所

图表6：2020/4/30 SW机械设备子行业估值（PETM）情况

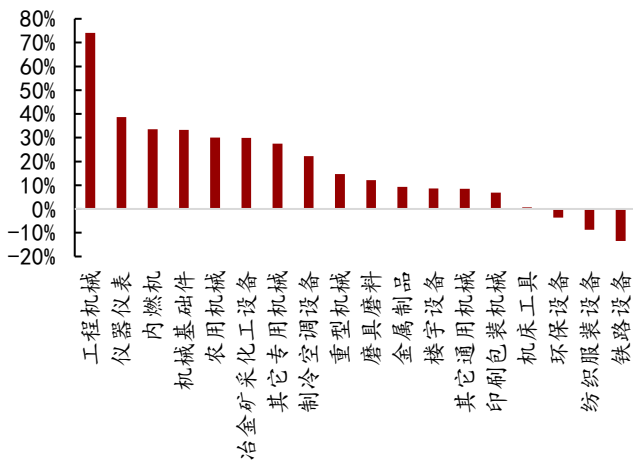


资料来源：wind，万联证券研究所

2019年机械设备行业子版块中，仅铁路设备、纺织服装设备、环保设备三个板块下跌，涨幅分别为-13.50%、-8.75%、-3.65%。受行业景气度的提升、主要企业的业绩快速增长等因素影响，2019年工程机械行业表现亮眼，全年上涨74.12%。

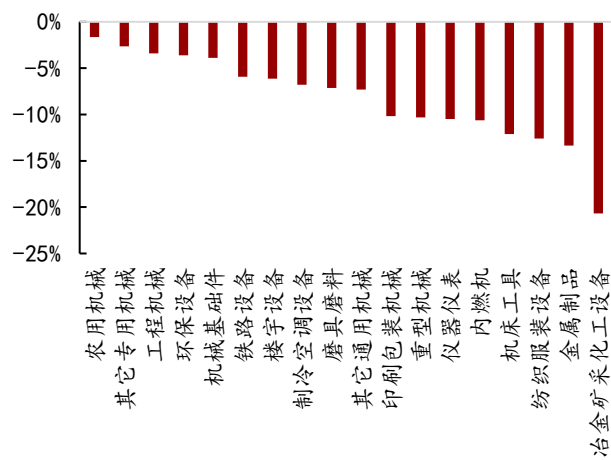
2020年第一季度，突如其来的新冠疫情成为扰动市场的最大变量，机械设备行业子版块全线下跌，农业机械、工程机械、环保设备等逆周期投资相关板块表现较好。

图表7：2019/1/2-2019/12/31 SW机械设备子行业涨跌幅情况



资料来源: wind, 万联证券研究所

图表8：2020/1/2-2020/3/31 SW机械设备子行业涨跌幅情况

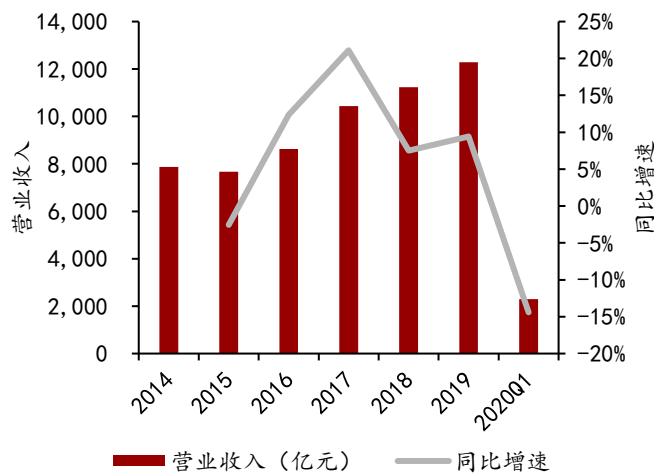


资料来源: wind, 万联证券研究所

1.2 新冠疫情对行业影响较大

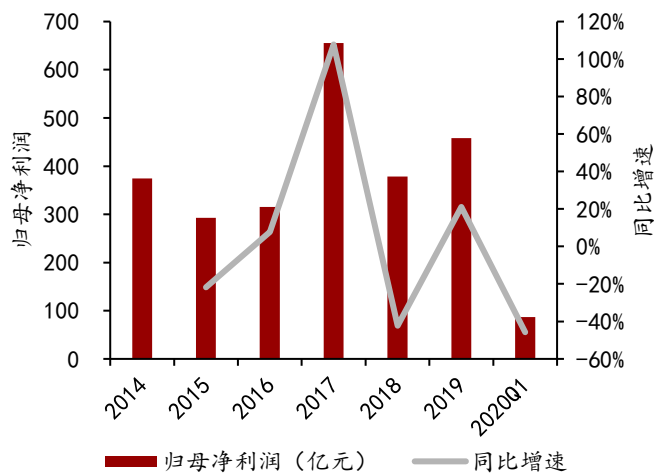
申万机械设备行业2019年营业收入为12281亿元，同比增加9.4%；归母净利润为458亿元，同比增加21.1%。从历史数据来看，2016年基建投资的回暖带动了机械行业的景气，2016-2017年营收增速均保持在两位数，归母净利润也均实现正增长。受宏观经济及资金面等因素影响，2018年行业发展速度有所下滑，归母净利润同比下降42.3%，但行业营收仍在高基数下保持了7.5%的增长。进入2019年以来，行业景气度有所回升，营业收入和归母净利润均保持增长。2020年一季度受新冠疫情影响，机械设备行业的营业收入及归母净利润分别大幅下滑14.4%、45.8%。

图表9：SW机械设备行业营业收入



资料来源: wind, 万联证券研究所

图表10：SW机械设备行业归母净利润



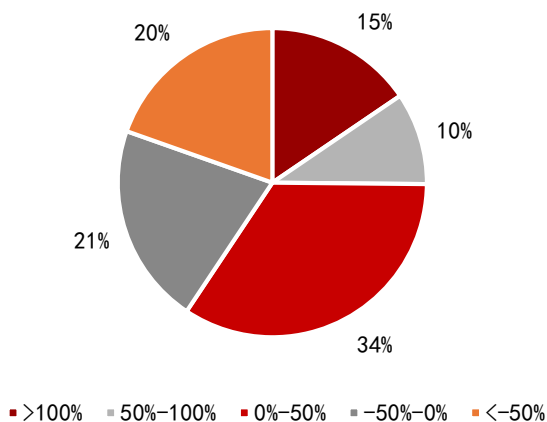
资料来源: wind, 万联证券研究所

2019年申万机械设备行业大部分公司保持了净利润的正向增长，全年归母净利润增长100%以上的企业有53家，占比15%；归母净利润负增长的有139家，占比49%，其中降幅超过50%的有67家。

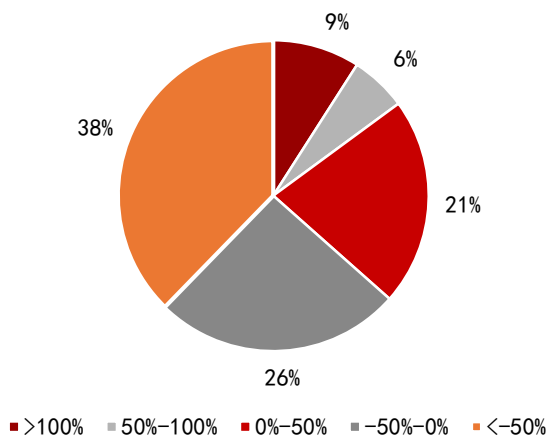
2020年第一季度，新冠疫情对行业造成了明显的负面影响，217家企业的净利润出现了负增长，其中129家企业净利润下滑幅度超过50%，占比38%。在严峻的市场环境下，

仍有31家企业的归母净利润增幅超过100%。

图表11: SW机械设备行业营业收入增速结构



图表12: SW机械设备行业归母净利润增速结构



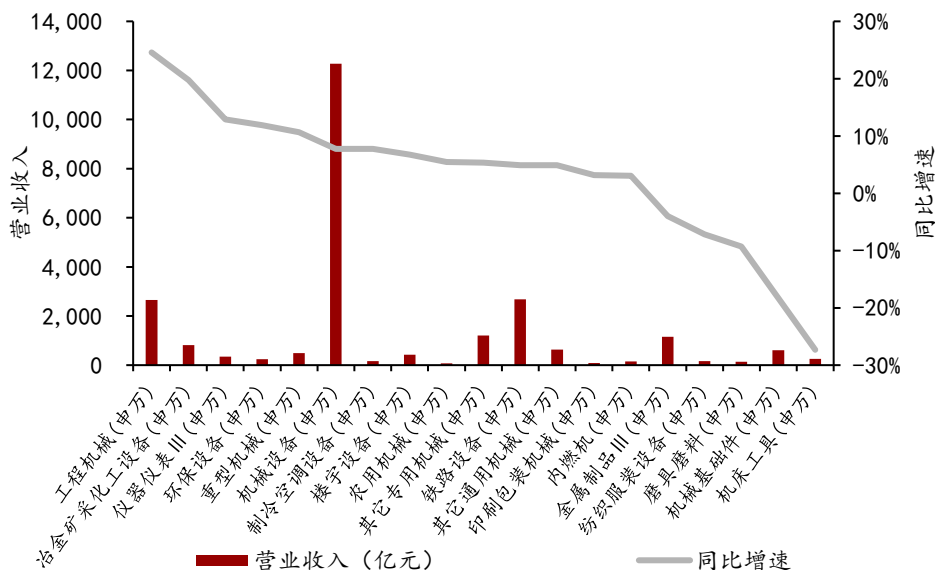
资料来源: wind, 万联证券研究所

资料来源: wind, 万联证券研究所

1.3 子行业表现分化

2019年机械设备行业营业收入主要由工程机械、铁路设备、其它专用机械三个子行业贡献。2019年申万机械设备行业18个子行业中有13个实现了营收正增长, 其中工程机械增长24.6%, 是营收增速最快的子行业, 冶金矿采化工设备 (YoY+19.7%)、仪器仪表III (YoY+12.9%) 则紧随其后。

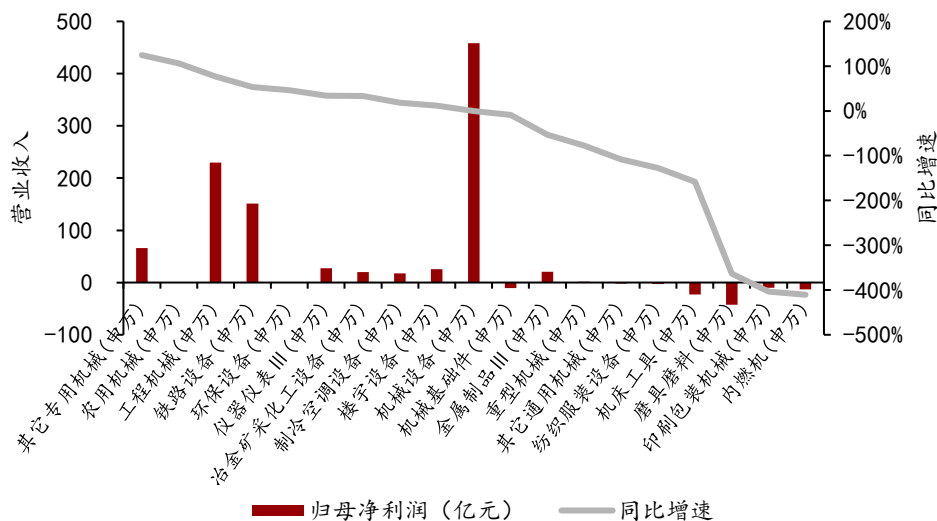
图表13: 2019年SW机械设备三级子行业营业收入及同比增速



资料来源: wind, 万联证券研究所

从归母净利润来看, 工程机械、铁路设备、其他专用机械三个子行业的归母净利润最大。SW机械设备18个子行业中有9个实现了归母净利润正增长, 其它专用机械 (YoY+124.7%)、农用机械 (YoY+106.2%) 均实现了归母净利润的翻倍增长, 其中农用机械板块翻倍增长的主要原因是一拖股份、星光农机两家企业扭亏为盈。工程机械 (YoY+76.7%)、铁路设备 (YoY+53.4%)、环保设备 (YoY+45.9%) 等板块也实现了归母净利润的快速增长。

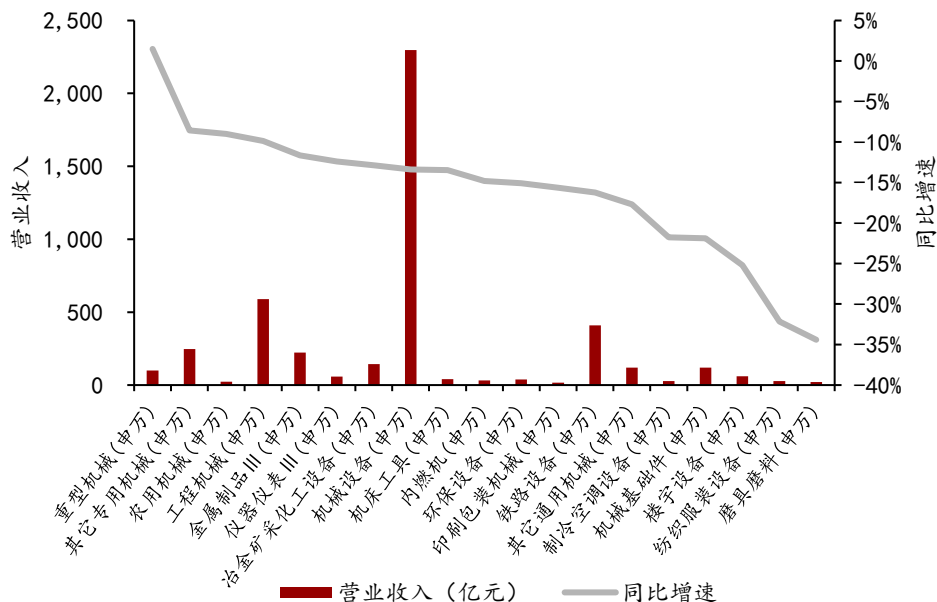
图表14：2019年上半年SW机械设备三级子行业归母净利润及同比增速



资料来源：wind，万联证券研究所

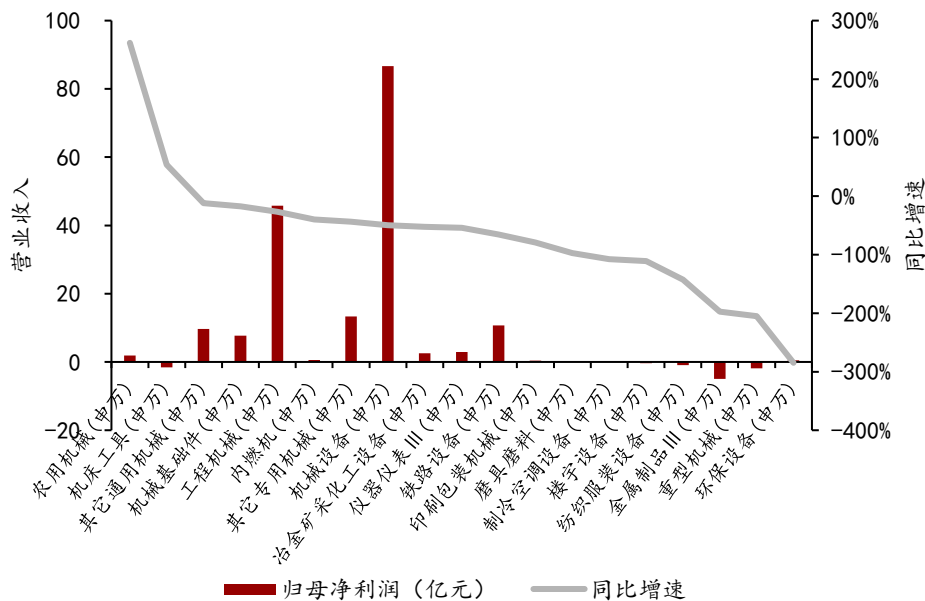
2020年第一季度，申万机械设备行业的子行业中实现营业收入正增长的仅有重型机械(YoY+1.5%)，其它专用机械(YoY-8.6%)、农用机械(YoY-9.0%)、工程机械(YoY-9.9%)等板块营收降幅较小。2020年第一季度实现归母净利润正增长的仅有农用机械(YoY+262.0%)、机床工具(YoY+53.5%)，其它通用机械(YoY-12.2%)、机械基础件(YoY-17.6%)、工程机械(YoY-26.5%)等板块归母净利润降幅较小。

图表15：2020年第一季度SW机械设备三级子行业营业收入及同比增速



资料来源：wind，万联证券研究所

图表16: 2020年第一季度SW机械设备三级子行业营业收入及同比增速

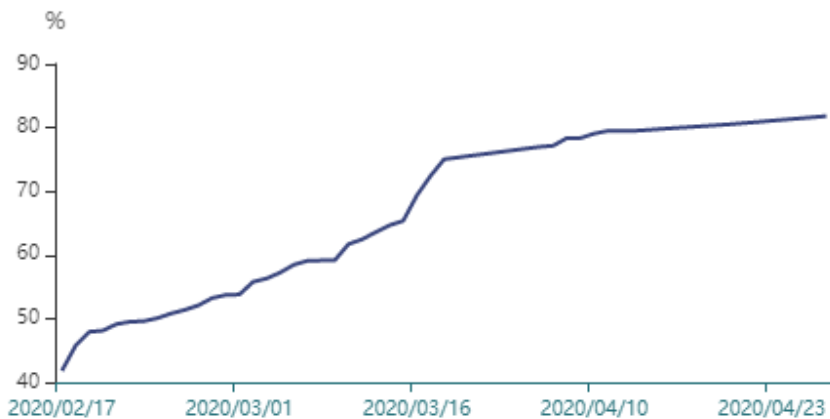


资料来源: wind, 万联证券研究所

可以看到,受到2020年一季度的新冠疫情影响,机械设备行业的股价表现和企业业绩都受到了一定的冲击。随着国内疫情的缓解以及复工复产的推进,预计新冠疫情造成的冲击有望在二季度减弱,工程机械、铁路设备等逆周期投资相关板块有望发力。目前海外疫情仍呈现蔓延趋势,预计以出口为导向的板块仍将继续承压。

图表17: 我国工业复工稳步推进

招银理财望眼科技夜光指数:工业复工指数



资料来源: wind, 招银理财望眼科技夜光指数, 万联证券研究所

2、重点板块点评

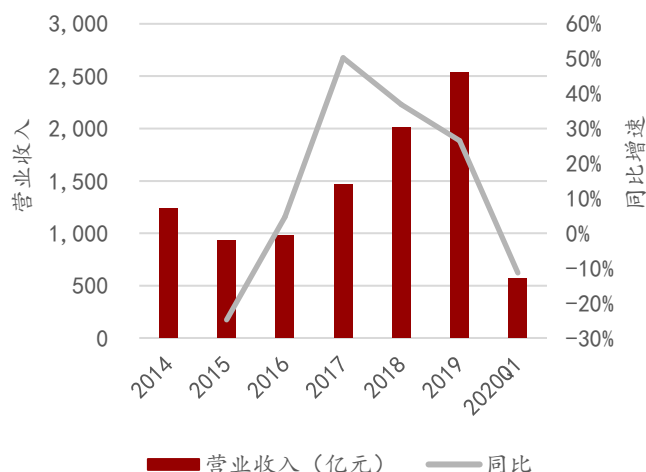
2.1 工程机械板块：疫情冲击不改行业向好趋势

2.1.1 2019年财务指标向好，2020Q1疫情冲击明显

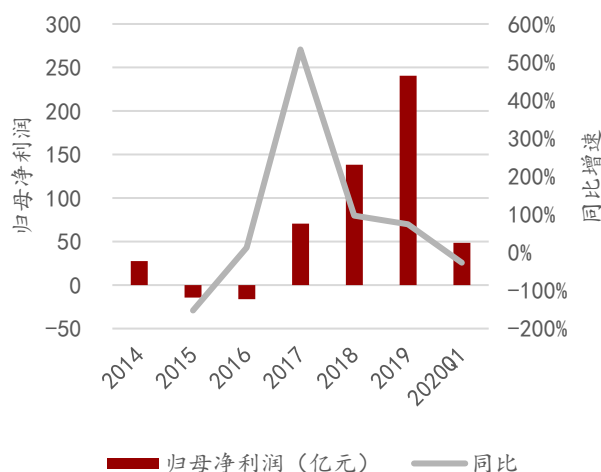
本轮工程机械行业的景气周期自2016年开始，至2019年已持续3年，工程机械板块的业绩已接近历史最好水平。根据我们对15家工程机械上市公司的统计，2019年工程机械行业上市公司的营业收入达到2539.8亿元，同比增长26.5%；归母净利润达到240.5亿元，同比增长74.0%。2019年工程机械行业业绩在高基数的基础上继续快速增长，本轮景气周期的持续性超预期。

受疫情冲击，2020年第一季度工程机械行业上市公司业绩出现下滑，营业收入、归母净利润分别为566.2亿元（YoY-11.3%）、48.5亿元（YoY-27.2%）。随着国内复工复产的稳步推进，预计疫情对行业造成的影响将逐渐减弱，工程机械行业有望在2020年第二季度恢复增长势头。

图表18：工程机械板块营业收入及同比增速



图表19：工程机械板块归母净利润及同比增速

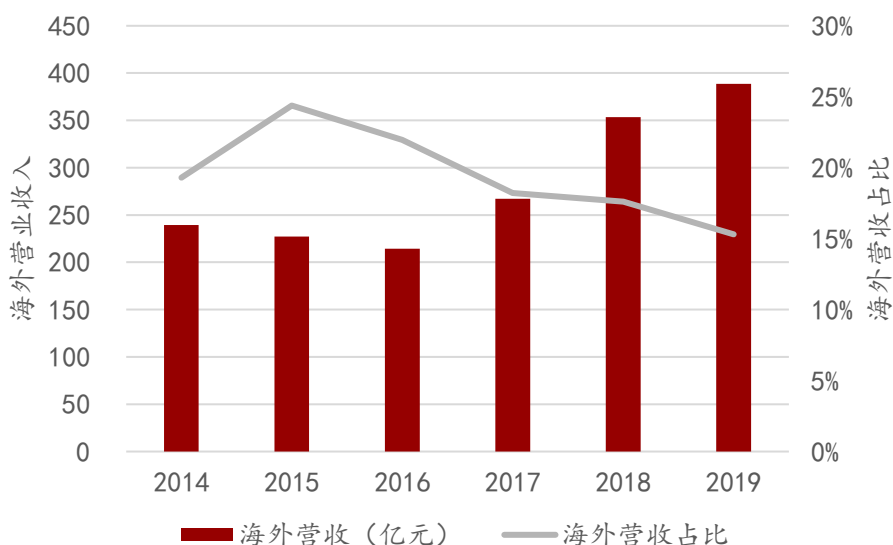


资料来源：wind，万联证券研究所

资料来源：wind，万联证券研究所

随着海外疫情的蔓延，疫情对国际市场的影响或将在第二季度显现。但总体来看，我国的工程机械上市企业主要以国内市场为导向，2015年以来海外市场的营收占比逐渐下降。2019年板块海外营业收入为388.7亿元，占营业收入的比重下降至15.3%，我们认为海外市场下行对国内工程机械上市公司的影响较小。

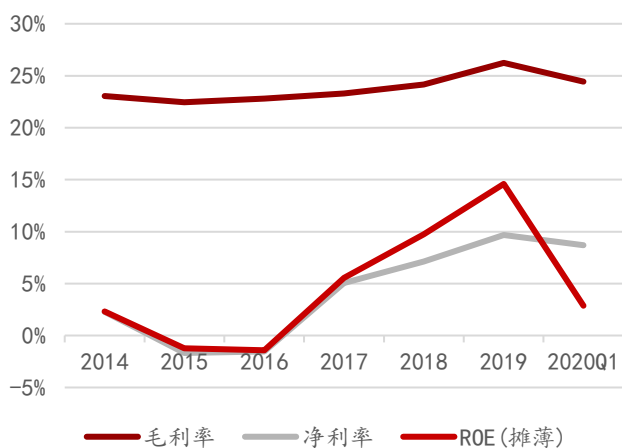
图表20：工程机械板块海外营业收入及占比



资料来源: wind, 相关公司公告, 万联证券研究所

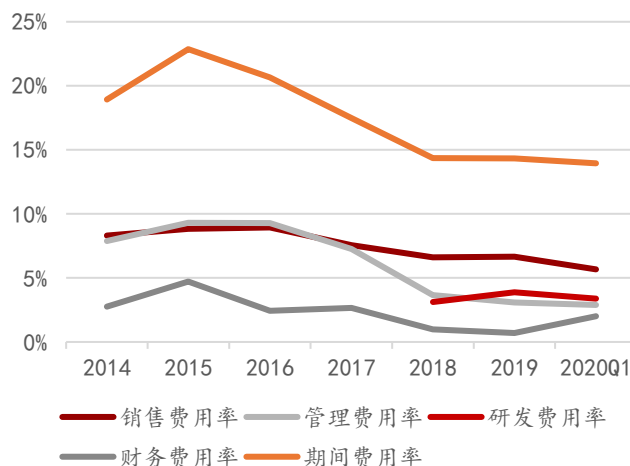
自2016年以来工程机械行业回暖, 行业的毛利率、净利率、ROE等指标也不断提升, 期间费用率持续下降, 工程机械企业的盈利能力持续向好。2019年, 工程机械板块的毛利率、净利率分别为26.2% (YoY+2.1pct)、9.7% (YoY+2.6pct), ROE也大幅提升4.8个百分点至14.6%, 期间费用率为14.3%。2020年第一季度在疫情的影响下, 板块的毛利率、净利率、ROE分别下降至24.4% (YoY-0.7pct)、8.7% (YoY-2.0pct)、2.9% (YoY-1.5pct)。

图表21：工程机械板块利润率及ROE情况



资料来源: wind, 万联证券研究所

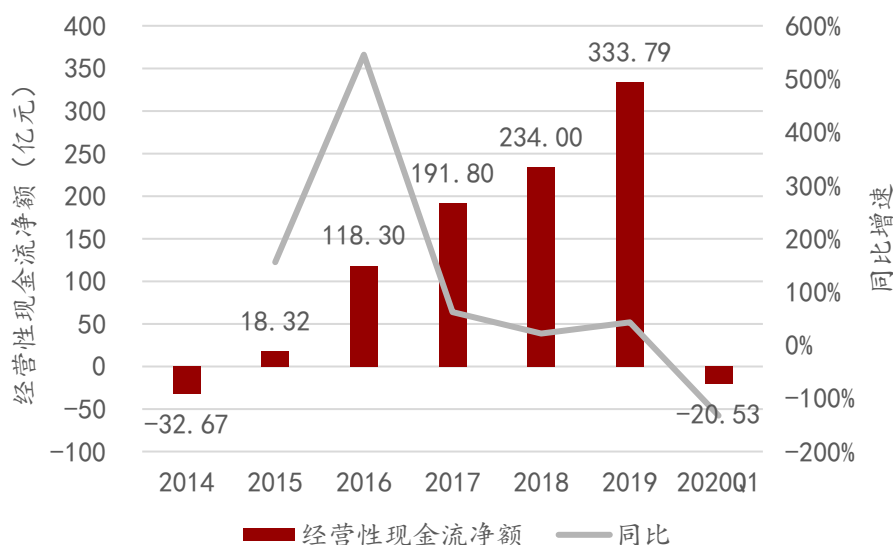
图表22：工程机械板块费用率情况



资料来源: wind, 万联证券研究所

随着营业收入和利润率的不断提升, 工程机械板块的现金流情况也在持续改善。2019年工程机械板块的经营性现金流净额为333.8亿元 (YoY+42.6%), 连续5年为正且增长迅速。受季节因素以及新冠疫情带来的销售额下降和回款延期等因素影响, 2020年第一季度板块的经营性现金流净额为-20.5亿元, 较上年同期大幅下降了83.7亿元。

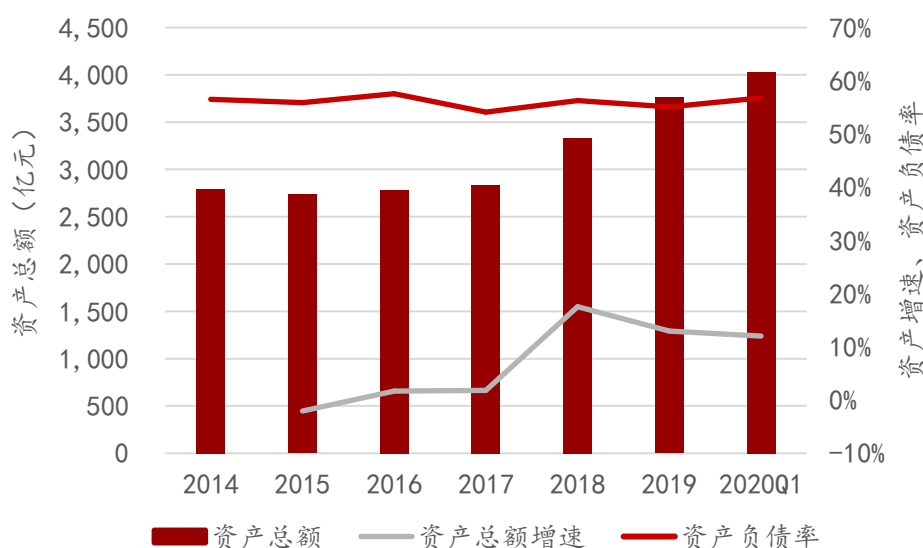
图表23: 工程机械板块经营性现金流净额及增速



资料来源: wind, 万联证券研究所

2019年工程机械板块资产总额为3762.2亿元, 同比上升13.0%, 2020年第一季度继续上升至4028.1。2019年板块的资产负债率为55.1%, 2020年第一季度小幅上升至56.8%, 总体来看板块资产负债率基本稳定在55%左右。

图表24: 工程机械板块资产情况



资料来源: wind, 万联证券研究所

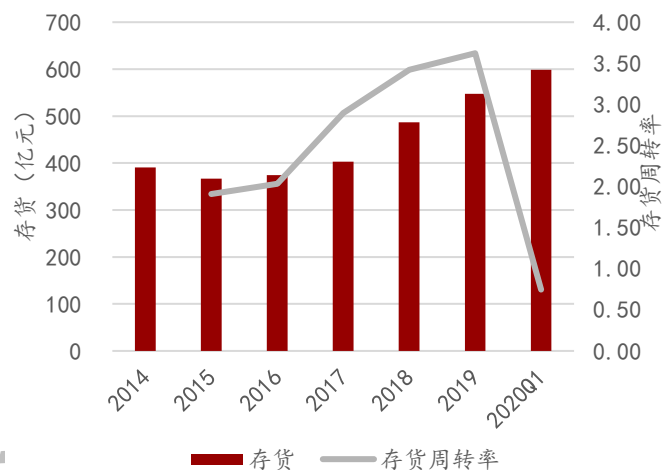
随着行业的回暖, 工程机械板块上市公司的营运能力也在持续提升。2019年工程机械板块的应收账款、存货分别为916.9亿元、547.4亿元, 周转率分别为2.98、3.62, 较2018年分别上升了0.28、0.20。2020年第一季度受疫情影响行业的回款周期延长, 应收账款继续增加至1024.8亿元, 周转率较上年同期降低0.18; 同时存货也增长至598.7亿元, 存货周转率为0.75, 较2019年同期下降0.23, 反映出行业存在一定的库存积压。

图表25：工程机械板块应收账款及周转率



资料来源：wind，万联证券研究所

图表26：工程机械板块存货及周转率



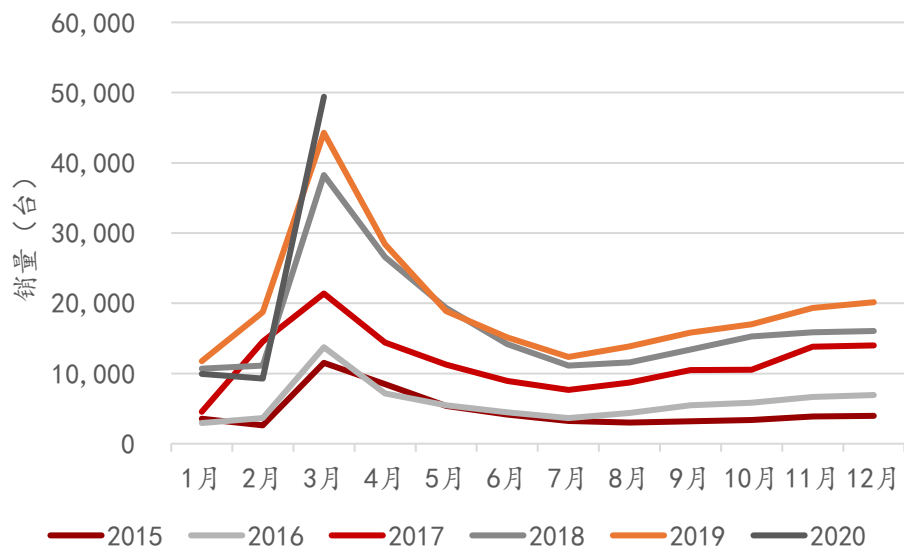
资料来源：wind，万联证券研究所

2.1.2 行业强者恒强，头部企业业绩亮眼

自2016年以来我国挖掘机销量不断上升，2019年全年挖掘机销量达到235,693台，在高基数下同比增长15.9%。在新冠疫情的影响下，2020年2月份挖掘机销量同比下滑50.5%，但3月份销量同比大幅增长11.6%，挖掘机销量的恢复速度超预期。

在疫情这一突发变量的冲击下，2020年经济下行压力加大，基建投资对经济和就业率的托底作用明显，国家逆周期政策有较大的发力空间。随着复工复产的推进以及基建刺激政策的落地，市场对工程机械设备的需求有望快速提升，我们对工程机械板块全年的业绩保持乐观。

图表27：主要企业挖掘机销量



资料来源：wind，万联证券研究所

行业强者恒强，龙头企业值得重点关注。国内工程机械行业分层明显，龙头企业的业绩增速明显高于中小企业，反映出市场份额向龙头集中。2019年工程机械龙头主机厂三一重工、徐工机械、中联重科的营业收入分别增长35.5%、33.2%、50.9%，归母净利润分别增长83.2%、77.0%、116.4%，业绩增速高于行业平均水平。恒立液压、艾迪精密、浙江鼎力、诺力股份、建设机械等细分领域龙头企业也实现的业绩的高速增长。

2020年第一季度工程机械行业受疫情冲击较大，主机厂龙头三一重工、徐工机械出现了明显的业绩下滑，中联重科的营业收入和归母净利润与上年同期基本持平。细分领域龙头浙江鼎力、诺力股份实现了营业收入和归母净利润的逆势增长。我们认为，疫情有望加速行业的进一步洗牌，工程机械行业的马太效应或将更加明显。

图表28：工程机械板块上市公司业绩情况

代码	简称	营业收入（亿元）				归母净利润（亿元）				PETTM	总市值（亿元）
		2019	YoY	2020Q1	YoY	2019	YoY	2020Q1	YoY		
600031	三一重工	756.7	35.5%	172.7	-18.9%	112.1	83.2%	21.9	-31.9%	17.0	1,731.0
000425	徐工机械	591.8	33.2%	138.5	-4.0%	36.2	77.0%	6.1	-41.9%	16.0	499.8
000157	中联重科	433.1	50.9%	90.7	0.6%	43.7	116.4%	10.3	2.4%	12.5	533.0
000528	柳工	191.8	6.0%	44.8	-7.9%	10.2	28.7%	1.7	-44.3%	11.7	105.5
600761	安徽合力	101.3	4.8%	18.8	-24.2%	6.5	11.8%	0.7	-47.7%	11.7	69.4
603298	杭叉集团	88.5	4.9%	20.4	-7.7%	6.4	17.9%	1.5	5.2%	12.6	83.1
002097	山河智能	74.3	29.0%	16.0	-3.2%	5.0	17.1%	1.4	-14.3%	14.7	71.6
000680	山推股份	64.0	-20.0%	14.6	-22.1%	0.6	-29.6%	0.2	-43.3%	125.7	48.9
600375	华菱星马	63.8	-12.5%	10.7	-44.1%	0.4	-27.3%	-1.1	-1941.7%	-45.7	33.8
601100	恒立液压	54.1	28.6%	13.7	-12.7%	13.0	54.9%	3.5	6.4%	50.7	638.1
600984	建设机械	32.5	46.0%	4.6	-15.5%	5.2	236.5%	-0.6	-379.1%	36.5	158.1
603611	诺力股份	30.9	20.9%	10.4	70.6%	2.4	28.6%	0.7	18.1%	21.5	54.4
603338	浙江鼎力	23.9	39.9%	4.1	6.9%	6.9	44.5%	1.2	20.6%	43.7	309.2
600815	*ST厦工	18.7	-34.1%	2.4	-62.9%	-11.5	-57.7%	0.1	602.8%	-4.1	45.2
603638	艾迪精密	14.4	41.3%	3.8	4.9%	3.4	52.0%	0.9	-3.5%	55.2	180.9

资料来源：wind，万联证券研究所

数据截止日期：2020年5月12日

重点公司简评：

三一重工：2019年公司实现营业收入756.7亿元，同比增长35.5%；实现归母净利润112.1亿元，同比增长83.2%。公司挖掘机械全年销量突破6万台，销售收入276.2亿元，同比增长43.5%，国内市场上已连续九年蝉联销量冠军，市场份额加速提升；混凝土机械实现销售收入232.0亿元，同比增长36.8%，稳居全球第一品牌；起重机械销售收入达139.8亿元，同比增长49.6%，销售创历史新高，市场地位显著提升，履带式起重机稳居行业第一；桩工机械销售收入48.1亿元，同比增长2.54%，稳居中国第一品牌。

2020年第一季度受疫情影响基建、矿山开采、房地产等下游行业的开工及投资，设备需求推迟。公司实现营业收入172.7亿元，同比下降18.9%；实现归母净利润21.9亿元，同比下降31.9%。

徐工机械：2019年公司实现营业收入591.8亿元，同比增长33.2%；实现归母净利润36.2亿元，同比增长77.0%。公司移动起重机市场占有率稳固保持世界第一位，500吨以上履带吊国内市场占有率增长10.4个百分点，市场占有率突破45%，稳居行业第一。装载机市场占有率提升2.4个百分点。道路机械压路机、摊铺机、平地机市场占有率分别提升了4.2个、3个和4.7个百分点，均稳居第一。随车吊国内市场占有率高位增长1.4个百分点，达到61.86%，高空作业车与第一名并驾齐驱。环境公司五大类环卫车辆国内市场综合占有率增长2.2个百分点居前三强。高空消防车、臂式高空作业平

台居国内市场第一位。

2020年第一季度公司实现营业收入138.5亿元，同比小幅下降4.0%；实现归母净利润6.1亿元，同比下降42.0%。公司的归母净利润降幅相对较大，主要系受全球新冠疫情影响，新兴国家汇率波动较大，产生汇兑损益，导致财务费用增加。

中联重科：2019年公司实现营业收入433.1亿元，同比增长50.9%；实现归母净利润43.7亿元，同比增长116.4%。公司起重机械、混凝土机械产品市场份额持续保持“数一数二”，其中建筑起重机械销售规模实现全球第一，行业龙头地位优势进一步巩固；工程起重机械市场份额达近五年最好水平，汽车起重机、履带起重机国内市场份额同比提升分别超过6pct、10pct，实现“三分天下”的战略目标。高空作业机械开局良好，产品受到客户广泛好评，进入行业首年即迈入国内高空作业平台领域的第一梯队，成为公司全新的业务增长点。土方机械板块的新产品获得市场青睐，后发优势初显，有望成为公司未来的强力增长点。

2020年第一季度公司实现营业收入90.7亿元，同比小幅上升0.6%；实现归母净利润10.3亿元，同比小幅上升2.4%。受疫情冲击，公司一些主要产品销售收入同比有下降，但经营质量和盈利能力仍然较好，使公司在行业波动的时候表现相对出色。同时，在塔机领域得天独厚的优势，以及战略新兴板块的梯次补充，使公司总体收入规模保持了稳定。

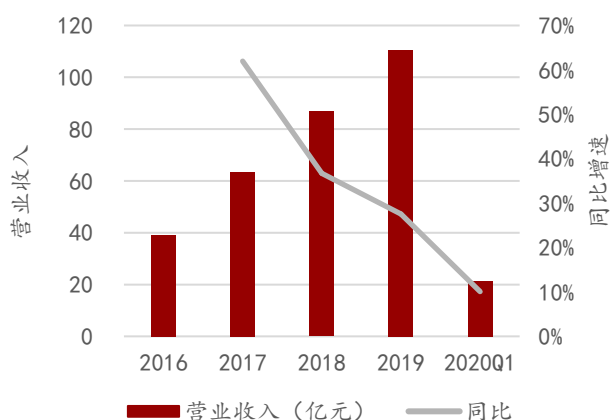
2.2 半导体设备板块：高端装备核心主线，中长期确定性强

2.2.1 企业盈利能力提升，2020Q1疫情冲击明显

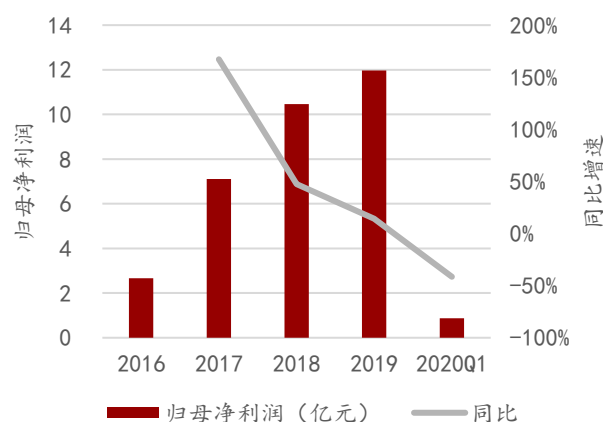
近年来半导体设备板块处于景气阶段，板块内上市公司的业绩整体保持持续快速增长。我们统计了8家半导体设备板块的上市企业，2019年共实现营业收入110.7亿元，同比增长27.5%；实现归母净利润12.0亿元，同比增长14.4%。

在新冠疫情的冲击下，2020年第一季度半导体设备板块上市公司实现营业收入21.5亿元，同比增长10.1%，涨幅有所收窄；实现归母净利润0.87亿元，同比下降41.5%。分企业来看，至纯科技、精测电子在2020年第一季度分别实现归母净利润-1483万元（YoY-229.8%）、624.9万元（YoY-92.3%），其他企业基本保持了归母净利润的正增长。

图表29：半导体设备板块营业收入及同比增速



图表30：半导体设备板块归母净利润及同比增速



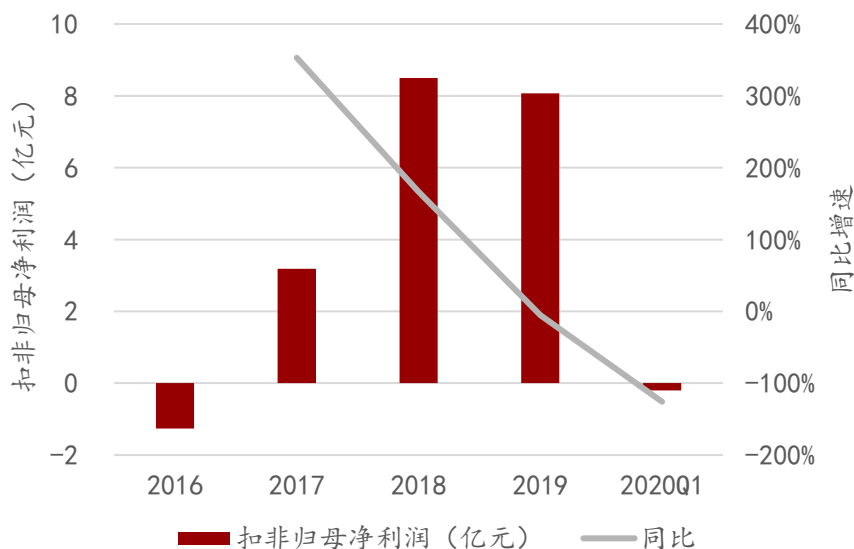
资料来源：wind，万联证券研究所

资料来源：wind，万联证券研究所

我国半导体设备行业尚处于起步阶段，部分企业对政府补贴等非经常性损益有一定的依赖。2017年-2019年，半导体设备板块的扣非后归母净利润持续为正，体现出企

业自身盈利能力的提升。2019年，半导体设备板块实现扣非后归母净利润8.1亿元，同比小幅下降5.1%，但仍保持在8亿元以上的高位。2020年第一季度，受新冠疫情影响半导体设备板块归母净利润下降至-0.2亿元，同比下降125.8%。

图表31：半导体设备板块扣非归母净利润情况



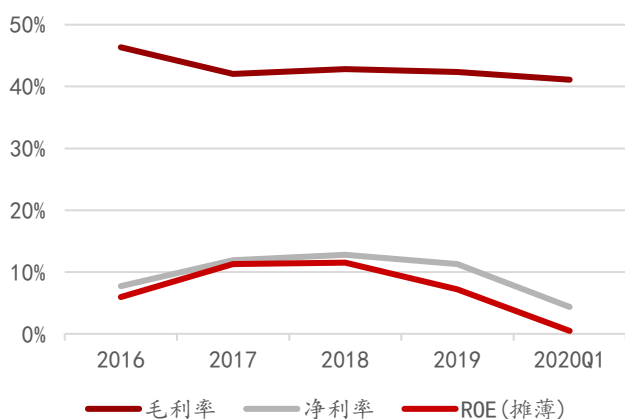
资料来源：wind，相关公司公告，万联证券研究所

2017年-2019年半导体设备板块的毛利率基本稳定在42%左右，2019年为42.3%。2020年第一季度板块毛利率下降至41.1%，其中北方华创（36.4%，YoY-8.5pct）、长川科技（49.5%，YoY-6.1pct）等企业下降幅度较大，我们认为主要与销售产品结构及疫情影响有关。

2019年半导体设备板块的期间费用率为32.7%，较2018年上升了2.4个百分点，其中研发费用率为13.1%，同比上升了2.3个百分点，是期间费用率上升的主要原因。2020年第一季度，板块的期间费用率为37.7%，较上年同期上升了1.5个百分点，板块的销售、管理、研发费用率均有所上升。

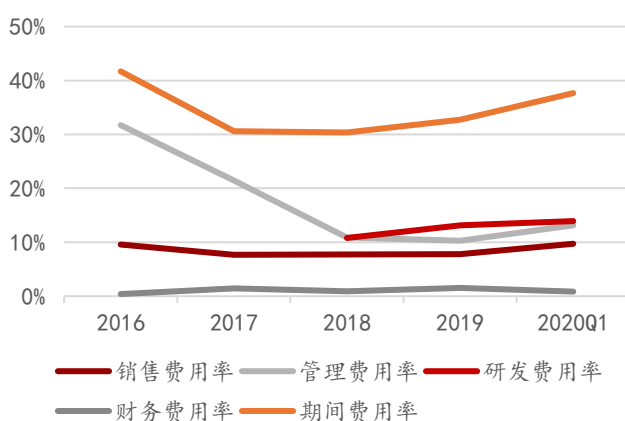
受费用率上升等因素影响，2019年板块的净利率为11.3%，同比下降1.5个百分点；2020年第一季度净利率为4.3%，较上年同期下降3.4个百分点。

图表32：半导体设备板块利润率及ROE情况



资料来源：wind，万联证券研究所

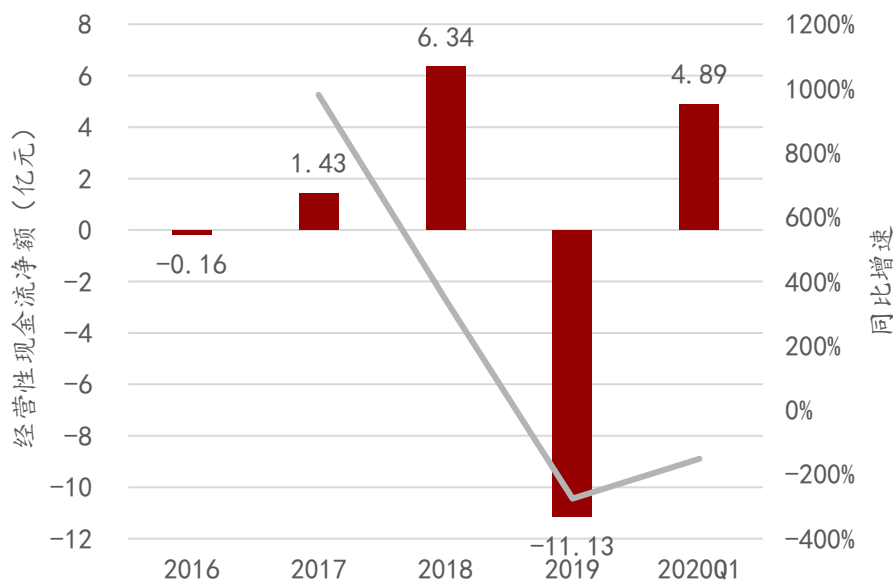
图表33：半导体设备板块费用率情况



资料来源：wind，万联证券研究所

半导体设备板块的现金流波动明显。2016-2018年板块的经营性现金流净额持续提升，2018年达到6.3亿元。2019年板块的经营性现金流净额快速下降至-11.1亿元，其中北方华创、精测电子的经营性现金流分别净流出9.4亿元、1.2亿元，主要系销售及订单、生产规模较增加，导致采购支出增加。2020年第一季度，板块的经营性现金流净额提升至4.9亿元，主要由北方华创拉动(2020Q1北方华创经营性现金流净额为7.2亿元)。

图表34：半导体设备板块经营性现金流净额及增速



资料来源：wind，万联证券研究所

2.2.2 迈向高速成长期，板块中长期确定性强

总体来看，我国半导体设备行业尚处于导入期，企业的财务指标的波动性相对较大。目前我国的半导体设备的技术水平相对较弱，但成长迅速，以北方华创、中微公司为代表的核心前道设备生产商已获得下游的重复订单。我们认为我国的半导体核心前道设备已部分实现“从0到1”的突破，行业正迈向“从1到N”的高速成长期。面对广阔的国产替代市场，半导体设备行业的中长期确定性强，是高端装备制造的核心主线。

图表35：半导体设备板块上市公司梳理

代码	简称	集成电路领域相关产品	
688200	华峰测控	测试设备	模拟、混合、分立器件自动化测试系统
300604	长川科技	封装、测试设备	测试机、分选机、探针台、自动化设备等
688001	华兴源创	测试设备	测试机、分选机等
300567	精测电子	前道&后道设备	前道量测设备、后道测试设备
002371	北方华创	前道设备	硅刻蚀设备、PVD、热处理、清洗设备等
688012	中微公司	前道设备	等离子刻蚀设备
603690	至纯科技	前道设备	湿法清洗设备
688037	芯源微	前道设备	涂胶显影设备、湿法设备

资料来源：公司公告，公司官网，万联证券研究所

图表36：半导体设备板块上市公司业绩情况

代码	简称	营业收入 (亿元)				归母净利润 (亿元)				PETTM	总市值 (亿元)
		2019	YoY	2020Q1	YoY	2019	YoY	2020Q1	YoY		
002371	北方华创	40.6	22.1%	9.4	32.5%	3.1	32.2%	0.3	33.0%	241.8	755.2
300567	精测电子	19.5	40.4%	3.0	-32.7%	2.7	-6.7%	0.1	-92.3%	86.0	167.7
688012	中微公司	19.5	18.8%	4.1	9.6%	1.9	107.5%	0.3	89.5%	492.1	996.3
688001	华兴源创	12.6	25.1%	1.7	-7.5%	1.8	-27.5%	0.1	36.2%	92.7	166.0
603690	至纯科技	9.9	46.3%	1.1	-2.3%	1.1	239.9%	-0.1	-229.7%	115.7	94.6
300604	长川科技	4.0	84.5%	1.1	164.8%	0.1	-67.3%	0.0	825.3%	550.6	84.4
688200	华峰测控	2.5	16.4%	0.9	42.9%	1.0	12.4%	0.4	54.2%	128.6	146.6
688037	芯源微	2.1	1.5%	0.1	-17.2%	0.3	-3.9%	-0.1	12.8%	333.3	104.6

资料来源: wind, 万联证券研究所

数据截止日期: 2020年5月12日

重点公司简介:

北方华创: 2019年公司实现营业收入40.58亿元, 同比+22.1%; 归母净利润3.09亿元, 同比+32.2%; 毛利率、净利率分别为40.5%、9.1%, 分别同比上升2.15pct、0.60pct。2019年公司的电子工艺装备业务实现营业收入31.91亿元(YoY+26.6%), 毛利率为35.2% (YoY+0.51pct); 电子元器件业务实现营业收入8.47亿元(YoY+7.6%), 毛利率为59.9% (YoY+10.45pct)。

公司电子工业装备板块中, 集成电路、先进封装、LCD、光伏产业均保持快速增长的势头, LED产业受相对承压。公司8吋半导体设备频频获得重复订单, 12吋设备也相继进入量产阶段, 第三代半导体的关键制程设备成为行业主流配置机台。光伏设备方面, 公司应用于PERC电池生产的设备接单量创历史新高, 低压扩散炉、退火炉、大产能PECVD、单晶炉等产品均获得行业龙头客户的批量订单。

2020年第一季度公司实现营业收入9.38亿元, 同比+32.5%; 归母净利润0.26亿元, 同比+33.0%; 毛利率、净利率分别为36.4%、3.8%。截至2020年第一季度末, 公司的合同负债为26.44亿元, 较年初大幅增长79.6%; 2020年第一季度公司销售商品、提供劳务收到的现金为17.80亿元, 同比大幅增加172.9%。两项指标的大幅增长主要是由于收到的合同预收款增加, 侧面印证了公司目前在手订单充足, 2020年公司有望继续保持较高速增长。

中微公司: 2019年公司实现营业收入19.5亿元, 同比增长18.8%; 实现归母净利润1.9亿元, 同比增长107.5%。在刻蚀设备方面, 公司产品保持竞争优势, 批量应用于国内外一线客户的集成电路加工制造生产线。此外, 公司成功取得5纳米逻辑电路、64层3D NAND芯片制造厂的重复订单。在MOCVD设备方面, 公司继续发挥在蓝光LED设备的竞争优势, 实现大量发货, 同时, 应用于深紫外LED的MOCVD设备已在行业领先客户验证成功。公司将推进在手订单的发货, 计划开展设备在更多新客户的验证。公司正在开发可用于MiniLED生产的新型MOCVD产品, 并计划推动相关验证。

2020年第一季度公司实现营业收入4.1亿元, 同比增长9.6%; 实现归母净利润2622万元, 同比增长89.5%。除营收增长的拉动之外, 政府补助增加、银行理财产品利息收入增加也是公司的归母净利润快速增长的主要原因。

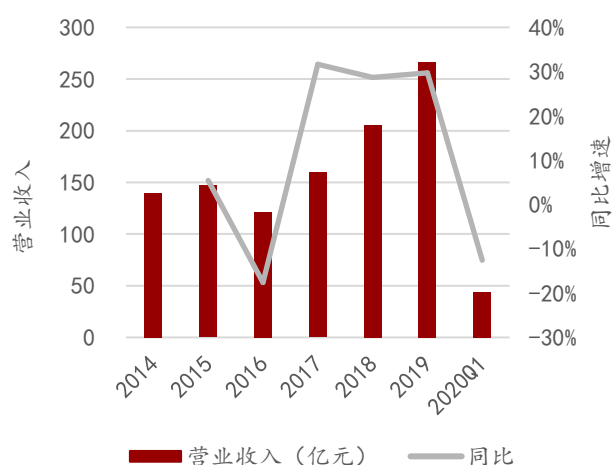
2.3 油服设备板块：重点关注油服设备龙头企业

2.3.1 行业受到疫情+低油价的双重打击

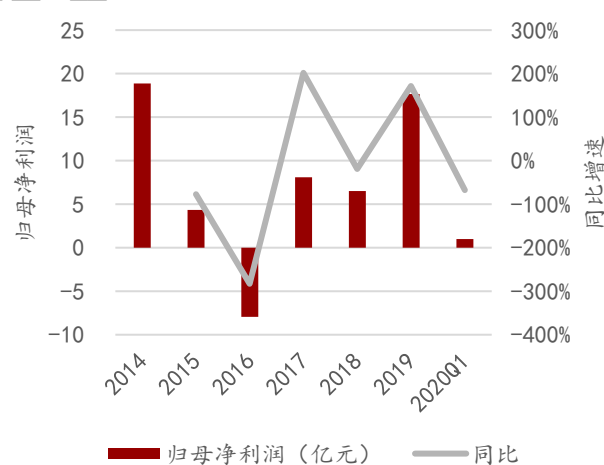
2017年国际油价回升，油服市场随之回暖，油服设备板块上市公司的业绩持续向好发展。根据我们对10家油服设备上市公司的统计，2017-2019年油服设备板块营业收入保持30%左右的同比增速，2019年营业收入达到266.4亿元，同比增长29.7%；归母净利润达到17.7亿元，同比增长171.3%。

受疫情及国际油价暴跌的双重影响，2020年第一季度工程油服设备上市公司业绩出现下滑，营业收入、归母净利润分别为44.2亿元(YoY-12.6%)、9811万元(YoY-67.4%)。行业龙头企业在2020年第一季度实现了逆势快速增长，杰瑞股份2020Q1实现营业收入、归母净利润分别为13.5亿元(YoY+33.8%)、2.2亿元(YoY+102.3%)。

图表37：油服设备板块营业收入及同比增速



图表38：油服设备板块归母净利润及同比增速

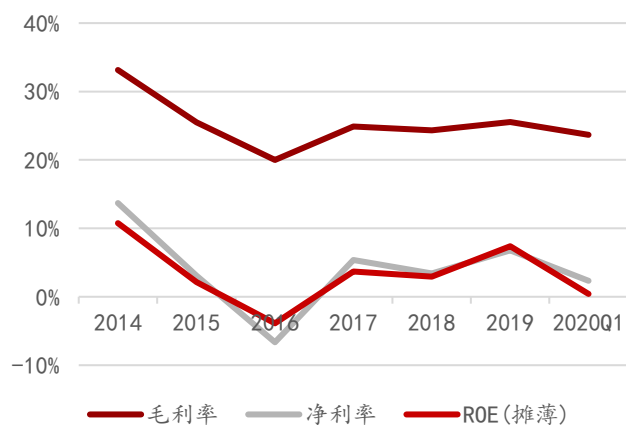


资料来源：wind，万联证券研究所

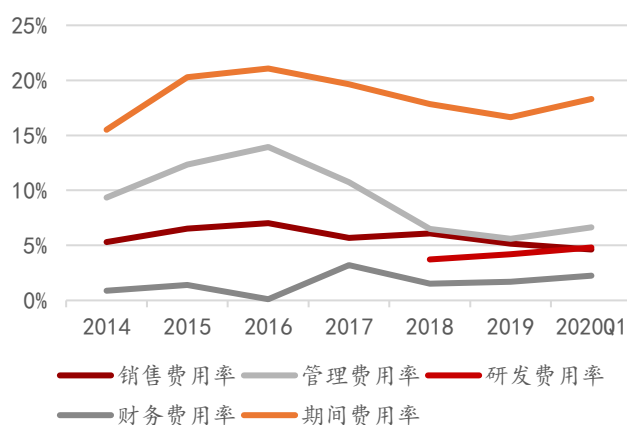
资料来源：wind，万联证券研究所

自2017年以来油服行业回暖，行业的毛利率、净利率、ROE等指标稳中有升，期间费用率持续下降，板块的盈利能力持续向好。2019年，油服设备板块的毛利率、净利率分别为25.5% (YoY+1.2pct)、6.8% (YoY+3.4pct)，ROE也提升4.5个百分点至7.4%，期间费用率为14.3%。2020年第一季度在疫情和油价暴跌的影响下，板块的净利率、ROE分别下降至2.3% (YoY-3.7pct)、0.4% (YoY-0.9pct)，毛利率上升2.0pct至23.7%。

图表39：油服设备板块利润率及ROE情况



图表40：油服设备板块费用率情况

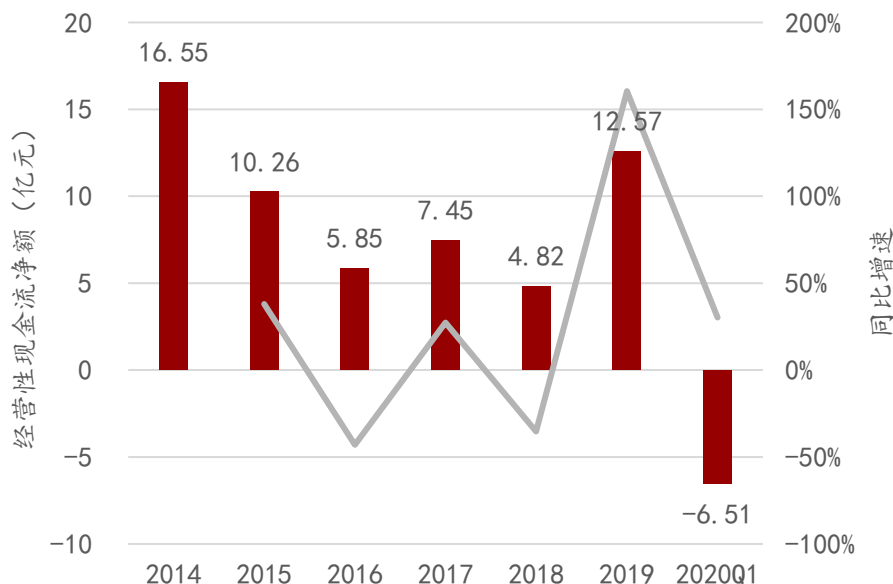


资料来源：wind，万联证券研究所

资料来源：wind，万联证券研究所

2019年随着板块归母净利润的快速提升,油服设备板块的经营性现金流净上升至12.6亿元(YoY+160%)。2020年第一季度板块的经营性现金流净额为-6.51亿元,较上年同期提升了2.8亿元。

图表41: 油服设备板块经营性现金流净额及增速



资料来源: wind, 万联证券研究所

2.3.2 “三桶油”资本开支保持高位,行业龙头逆势增长

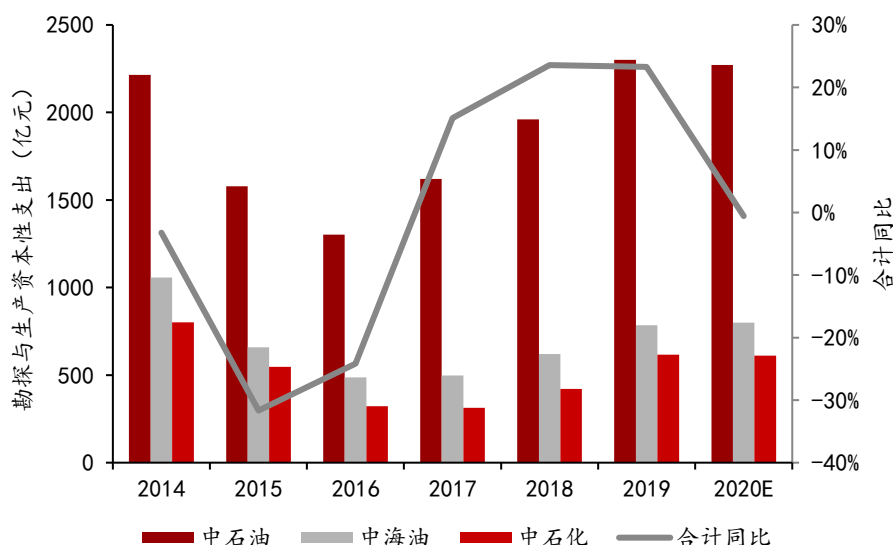
2019年油服设备行业保持了高景气度,杰瑞股份、石化机械等行业龙头的业绩增长迅速,其中杰瑞股份实现了归母净利润的翻倍增长,“三桶油”资本开支的增加是行业保持高景气度的重要原因。根据公司公告,“三桶油”2019年的勘探生产资本支出达到了3704亿元,同比增长23.3%。

受低油价的压制,“三桶油”对2020年的资本开支计划保持谨慎,其中中石油预计支出2,950.0亿元,较2019年实际支出下降0.6%,并将按照自由现金流为正的原则动态调整;中海油将2020年的资本支出计划下调至750-850亿元(下调100亿元);中石化初步计划2020年用于勘探及开发板块资本支出为611亿元,较2019年实际支出下降1.0%。

国家能源局在2020年5月9日再次强调保障国家能源安全,表示已出台推动东部老油气田稳产、加快非常规资源开发等20项具体措施。我们认为,低迷的国际油价为国内油服设备行业带来了一定的不确定性,但保障国家能源安全仍是行业中长期最主要的逻辑。“三桶油”的勘探开发资本开支有望保持高位,油服设备行业的高景气周期有望延续。

此外,美国能源情报集团预测,中国二季度能源需求将环比增长100万桶/日(+10%),中国炼化厂的生产已经恢复到其产能的70%。高盛也表示全球原油需求在6月1日前可能超过供应,同时沙特也大幅调高了6月对所有地区的石油售价。受多重利好因素影响,国际油价有望逐步改善,低油价带来的不确定性有望减小。

图表42：“三桶油”用于勘探生产的资本支出情况



资料来源：公司公告，东方财富网，万联证券研究所

*中石油2020年计划的勘探生产资本支出由总资本开支推算得出

图表43：油服设备板块上市公司业绩情况

代码	简称	营业收入 (亿元)				归母净利润 (亿元)				PETTM	总市值 (亿元)
		2019	YoY	2020Q1	YoY	2019	YoY	2020Q1	YoY		
002353	杰瑞股份	69.3	50.7%	13.5	33.8%	13.6	121.2%	2.2	102.3%	17.6	262.5
000852	石化机械	65.9	33.9%	12.7	-4.7%	0.2	84.3%	-0.1	-236.5%	12,370.3	37.2
002490	山东墨龙	43.9	-1.4%	5.3	-52.9%	-2.0	-312.3%	-0.7	-1096.1%	-9.0	18.3
603619	中曼石油	24.7	77.9%	5.0	20.3%	0.2	-46.3%	0.1	-74.9%	-1,285.9	51.8
002554	惠博普	22.9	38.0%	2.5	-36.5%	0.9	117.2%	-0.6	-165.2%	-50.6	27.7
603800	道森股份	13.1	12.0%	0.9	-63.4%	1.1	26.1%	0.0	-93.5%	26.1	24.9
300470	中密控股	8.9	26.1%	1.8	-17.5%	2.2	29.6%	0.3	-38.4%	24.6	49.9
002278	神开股份	7.9	11.8%	1.5	-14.6%	0.4	46.3%	0.0	-136.7%	55.7	18.5
300084	海默科技	6.9	-1.4%	0.5	-45.3%	0.3	-47.6%	-0.3	-50.8%	55.7	14.2
603036	如通股份	3.0	24.2%	0.6	-1.5%	0.6	65.9%	0.1	85.3%	26.3	18.8

资料来源：wind，万联证券研究所

数据截止日期：2020年5月12日

重点公司简评：

杰瑞股份：2019年公司实现营业收入69.3亿元，同比增长50.7%；归属于母公司净利润13.6亿元，同比增长121.2%；公司毛利率、净利率分别为37.4%、20.1%，分别同比上升了5.7pct、6.3pct。分产品来看，公司的油气装备制造及技术服务板块实现营业收入52.1亿元（YoY+59.5%），其中钻完井设备实现销量557台（YoY+111.8%），是公司实现业务大幅增长的重要基础；维修改造及贸易配件、环保服务两大板块也实现了较大幅度的增长，公司业务多点开花。

2020年第一季度公司实现营业收入13.5亿元，同比上升33.8%；实现归母净利润2.2亿

元，同比大幅上升102.3%。公司的业绩实现了逆势中的大幅增长，主要原因系公司及时复工复产，注重产品交付。2019年全年公司年末存量订单43.73亿元，同比增长21.40%，公司在手订单充足，2020年全年公司有望保持良性发展。

3、投资建议

工程机械板块：2020年国家逆周期政策有较大的发力空间。随着复工复产的推进以及基建刺激政策的落地，市场对工程机械设备的需求有望快速提升，我们对工程机械板块全年的业绩保持乐观，建议关注主机厂龙头企业及核心零部件企业。

半导体设备：目前我国的半导体设备的技术水平相对较弱，但成长迅速，以北方华创、中微公司为代表的核心前道设备生产商已获得制造厂的重复订单。面对广阔的国产替代市场，半导体设备行业的中长期确定性强，是高端装备制造的核心主线。建议关注前道核心设备龙头北方华创。

油服设备：低迷的国际油价为国内油服设备行业带来了一定的不确定性，但保障国家能源安全仍是行业中长期最主要的逻辑。建议对估值位于历史底部的油服设备龙头杰瑞股份保持关注。

4、重点上市公司估值情况

机械设备行业重点上市公司估值情况一览表
(数据截止日期：2020年05月12日)

证券代码	公司简称	每股收益			每股净资产	收盘价	市盈率			市净率	投资
		20E	21E	22E			20E	21E	22E		
000157	中联重科	0.69	0.78	0.88	4.94	6.97	10.10	8.94	7.92	1.37	增持
002371	北方华创	1.03	1.47	1.97	11.94	154.15	149.66	104.86	78.25	12.97	增持
002353	杰瑞股份	1.69	2.26	2.57	10.20	27.03	15.99	11.96	10.52	2.63	买入

资料来源：wind，万联证券研究所

5、风险提示

经济、政策、国际环境变化风险，国际油价长期保持低位风险，行业竞争加剧风险，下游需求萎缩风险，相关个股业绩不达预期风险，原材料价格及汇率波动风险等。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场