

机械设备行业重大事项点评

降准如期而至，机械板块建议关注三方向

推荐 (维持)

华创证券研究所

证券分析师：李佳

电话：021-20572564

邮箱：lijia@hcyjs.com

执业编号：S0360514110001

证券分析师：鲁佩

电话：021-20572564

邮箱：lupei@hcyjs.com

执业编号：S0360516080001

证券分析师：赵志铭

电话：021-20572557

邮箱：zhaozhiming@hcyjs.com

执业编号：S0360517110004

事项：

2020年1月1日，中国人民银行公告为支持实体经济发展，降低社会融资实际成本，决定于2020年1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。

观点：

1、**央行全面降准释放逆周期调节积极信号，利好工程机械。**降准与春节前的现金投放形成对冲，其中包括专项债提前下达万亿额度，体现基建投资在逆周期调节中的作用，预计2020年基建景气度持续上行，叠加2020年地产开工维持高位，环保标准升级带来的更新，工程机械需求持续。预计挖机行业2020年仍将保持个位数增长，起重机、混凝土机械增速或将更高。建议关注标的：三一重工、中联重科、徐工机械、柳工、恒立液压。

2、**本轮降息周期中国制造业特别是机械行业面临的整体环境改善，从产业周期性来看，机械板块建议关注以下三个核心方向。**

(1) **地产后周期产业链。**地产建设从开工到交付大约需要3-3.5年，中间包括拿地、开工（土方设备、桩机设备）、施工建设（包括塔机设备以及混凝土设备）、内装等多个环节。本轮的地产后周期受益于2015-16年新开工项目的逐步释放，2020年将处于交房的上行周期。对于机械行业受益于地产的后周期的板块包括木工机械、电梯、家电自动化等方向。建议关注标的：弘亚数控。

(2) **轨交后周期。**轨交周期与地产周期是同步启动的，但较地产周期长。我们认为轨交也将迎来交付周期。轨交从建设到交付大约需要5-6年。不同于上一轮（2011-15年），我们认为本轮轨道交通的后周期主力是城市轨道交通。2015-16年是城市轨道交通开工的高峰期，2017-18受益于轨交建设中周期，盾构机板块业绩整体向上。从2020年开始，轨道交通将进入通车的高峰期，我们认为未来要重点关注车辆以及相关的核心部件。本轮轨交后周期料将会维持两年左右，车辆交付高峰预计会创出全国甚至是全球的历史新高。根据我们近期的调研情况来看，从2019年下半年开始，地方的城市轨道交通通车就已经带动了板块景气企稳回升。预计本轮轨交产业链的核心零部件弹性更大。核心零部件的更新周期差大约为5-6年，上轮更新周期大约在2013-2015，恰好处于国内高速建设推动的交付高峰期，此轮零部件料将迎来通车高峰期和设备维修更新周期两个核心周期的叠加，预计弹性更大。建议关注标的：中国中车、神州高铁、华铁股份、康尼机电。

(3) **库存周期对于制造业的影响。**我们梳理的数据显示，当前制造业的库存处在12年以来的历史低位，但制造业的ROE在持续回暖高位盘整。从ROE杜邦拆解来看，产能利用率在高位盘整，多数企业达到了满产的状态；利润率也在高位震荡；而杠杆率，特别民营企业的杠杆率处在有史以来的低位水平，低杠杆率既有宏观经济原因，也有企业控制风险以及难以贷款的原因。我们认为当前制造业是具备足够健康的体质以及能力进行杠杆化扩张，而此次降准释放的信号有利于制造业扩张意愿的释放。结合当前正处于本轮库存周期的回升起点，制造业投资有较大概率回暖。从往长期趋势来看，我们认为2020年制造业全面性的扩张很难遇到，未来应关注制造业扩张的分化。景气是影响制造业分化最核心的方向之一，2020年我们认为确定性较高的方向是在3C、5G、新能源（光伏、锂电）以及头部通用机器人自动化产业。建议关注标的：埃斯顿、快克股份、拓斯达、科瑞技术、迈为股份等。

3、**风险提示：**宏观经济下行风险，制造业投资不及预期。

机械组团队介绍

所长助理、首席分析师：李佳

伯明翰大学经济学硕士。2014 年加入华创证券研究所。2012 年新财富最佳分析师第六名、水晶球卖方分析师第五名、金牛分析师第五名，2013 年新财富最佳分析师第四名，水晶球卖方分析师第三名，金牛分析师第三名，2016 年新财富最佳分析师第五名。

高级分析师：鲁佩

伦敦政治经济学院经济学硕士。2014 年加入华创证券研究所。2016 年十四届新财富最佳分析师第五名团队成员。

高级分析师：赵志铭

瑞典哥德堡大学理学硕士。2015 年加入华创证券研究所。

助理研究员：宝玥娇

西南财经大学管理学硕士。2019 年加入华创证券。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
汪莉琼	销售助理	021-20572591	wangliqiong@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。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。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500