

| 证 券 研 究 报 告 |

中美关系缓和契机下，关注消费设备出口机会

——消费设备出口行业深度②

2023.07.10

首席分析师：王可

执业证书编号：S0740519080001

Email: wangke03@zts.com.cn

资深分析师：郑雅梦

执业证书编号：S0740520080004

Email: zhengym@zts.com.cn

投资要点

- **海外经济增长具有韧性，消费者信心回升强劲。**美国6月消费者信心指数109.7，超市场预期；加拿大零售额在4月超预期1.1%环比增长上，5月份增长0.5%，证明消费韧性；伴随能源危机持续缓解，6月欧洲消费者信心指数达到98.9144，接近俄乌冲突爆发前水平；2023年以来日韩消费者信心也在持续回升。
- **美元加息周期尾声，人民币贬值趋势持续，出口链有望反弹。**预计全球通胀水平将逐步回落，同时美联储加息进入尾声，并实现终端利率目标；随着国内疫情管控放开，人民币走势延续贬值趋势，我们预计出口链有望反弹。
- **消费设备行业观点：**我们预期2023年消费设备出口赛道有望加速增长，估值和业绩有望迎来戴维斯双击。**建议重点关注以下细分领域：**
 - ① “衣”：【杰克股份】——全球缝制设备龙头，出口占比超50%；
 - ② “食”：【美亚光电】——口腔CBCT+色选机龙头，积极拓展海外市场；【奕瑞科技】——X线探测器龙头，积极拓展其他核心部件，出口有望加速增长；【银都股份】——餐饮设备领先公司，出口占比超94%；
 - ③ “住”：【四方光电】——高端气体传感器龙头，出口比例快速提升；【巨星科技】——工具龙头，出口占比高达94%；
 - ④ “行”：【春风动力】——国内高端两轮车龙头，欧洲四轮车龙头，积极拓展北美市场；【浩洋股份】——高端舞台灯光设备龙头，出口占比高达95%。
- **风险提示：**疫情防控不及预期；国家产业政策不确定性风险；海外出口不及预期；汇率波动风险；原材料供应风险；相关标的业绩不达预期的风险；研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险，行业规模测算偏差风险。

目录

CONTENTS

- ① 海外消费信心回升强劲
- ② 美元加息尾声，人民币持续贬值，出口有望反弹
- ③ 消费设备公司全球市占率有望提升
- ④ 相关标的汇总
- ⑤ 风险提示



1

海外经济增长具有韧性，
消费者信心回升强劲

1.1、北美：美国消费超预期，加拿大消费具有韧性

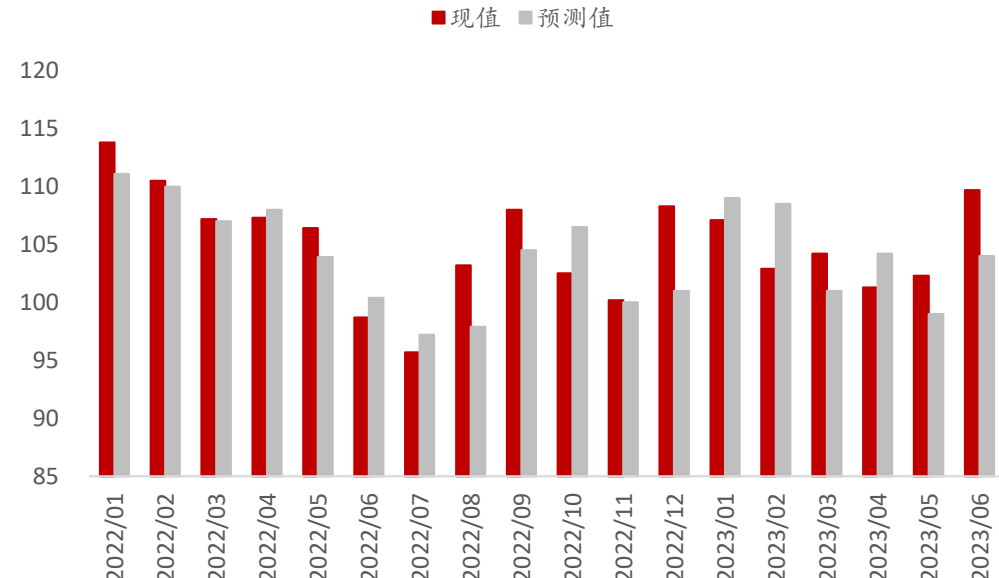
- 美国一季度实际GDP年化季环比2%，超市场预期。美国商务部公布的最终修正数据显示，2023年第一季度美国GDP按年增长2%，较此前公布的修正数据上修0.7%，超出市场预期的1.4%。
- 美国6月消费者信心指数109.7，超市场预期。6月美国消费者信心指数109.7，预测值104，改善至2022年1月以来的最高水平，反映出当前状况的改善和预期的上升。在35岁以下的消费者和收入超过3.5万美元的消费者中，信心的增强最为明显。

图表1：美国一季度实际GDP年化季环比2%超预期



来源：美国经济分析局，中泰证券研究所

图表2：美国6月消费者信心指数109.7超预期



来源：美国咨商会(CB)，中泰证券研究所

1.1、北美：美国消费超预期，加拿大消费具有韧性

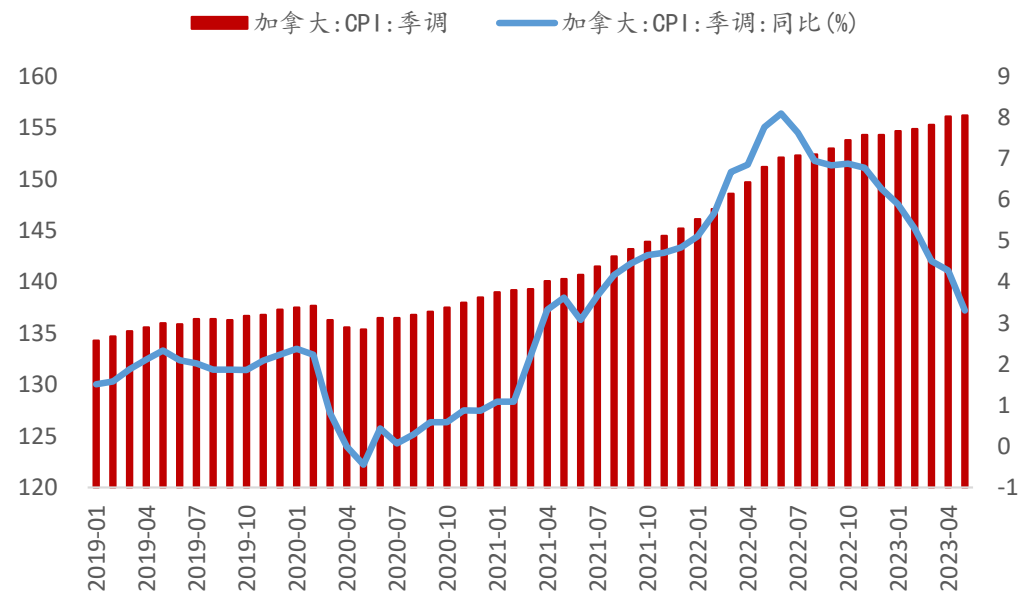
- 加拿大4月GDP不变价环比增长0.01%，CPI季调值为156.20，同比增长3.31%。
- 加拿大统计局预估显示，在4月份强于预期的1.1%环比增长的基础上，5月份零售额增长了0.5%；加拿大消费者继续证明了自己的韧性。

图表3：加拿大GDP不变价环比增长



来源：加拿大统计局，中泰证券研究所

图表4：加拿大CPI及其同比



来源：加拿大央行，中泰证券研究所

1.2、欧洲：伴随能源危机持续缓解，欧洲消费者信心回升

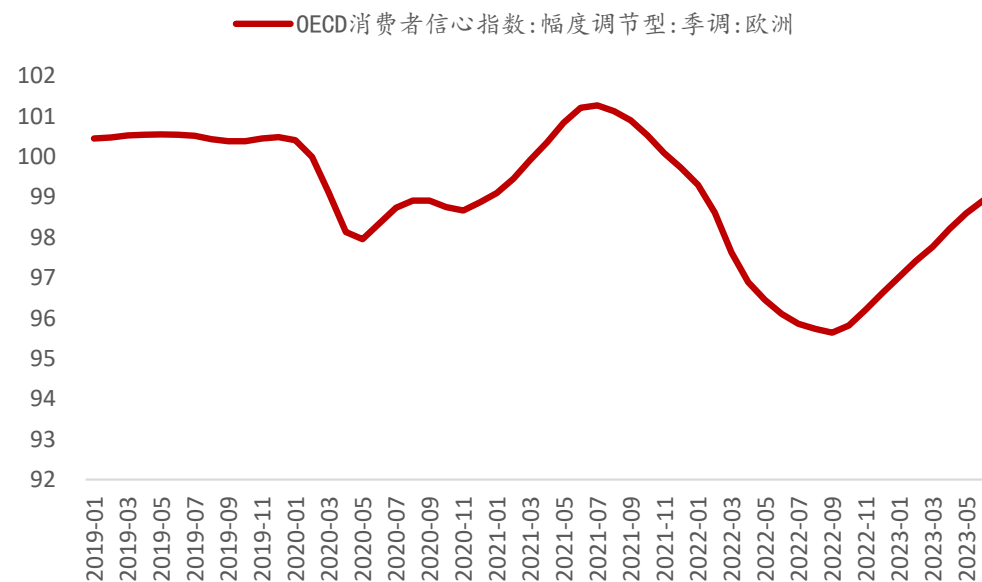
- 欧元区一季度GDP不变价同比增长1.2%，表明欧洲经济显示出了超预期的韧性。
- 伴随能源危机持续缓解，欧洲消费者信心已经连续九个月回升，6月指数达到98.9144，接近俄乌冲突爆发前水平。

图表5：欧元区经济增长具有韧性



来源：欧盟统计局，中泰证券研究所

图表6：欧洲消费者信心指数持续九个月回升

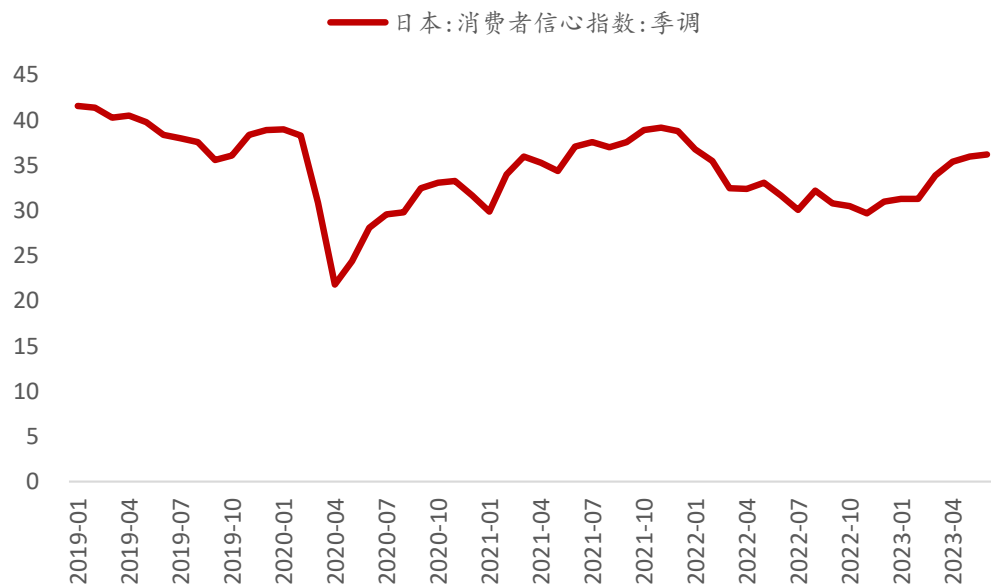


来源：OECD，中泰证券研究所

1.3、日韩：消费者信心持续回升

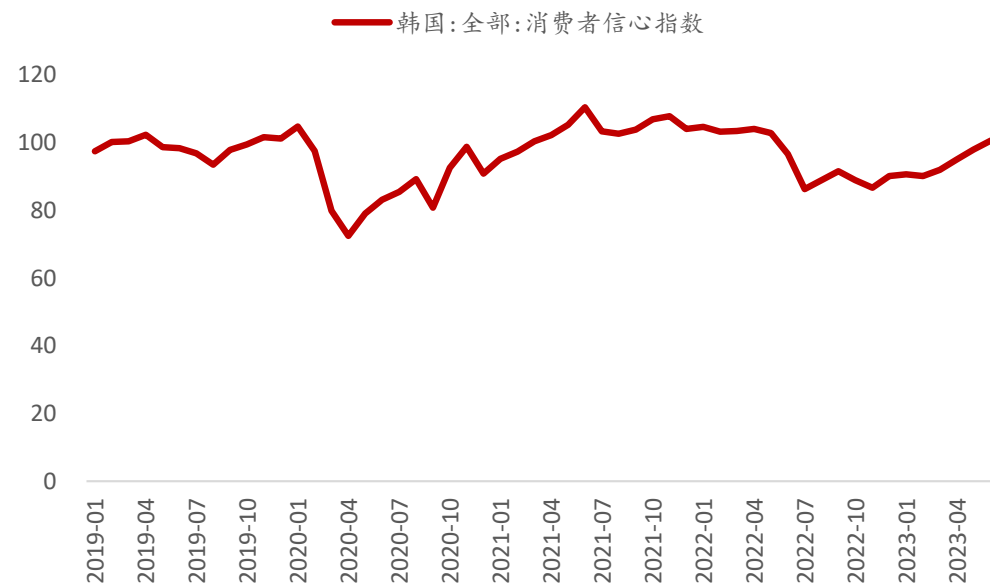
- 日本6月消费者信心指数为36.20，环比增长0.56%，同比增长14.20%；创2022年2月以来新高，日本消费信心持续回升。
- 韩国6月份消费者信心指数为100.70，环比增长2.76%，同比增长4.14%；创2022年6月以来新高，韩国消费者信心持续回升。

图表7：今年以来日本消费者信心持续回升



来源：日本内阁府，中泰证券研究所

图表8：韩国6月消费者信心创一年新高



来源：韩国央行，中泰证券研究所

- 欧美日韩发达国家经济增长具有韧性，消费者信心回升强劲。



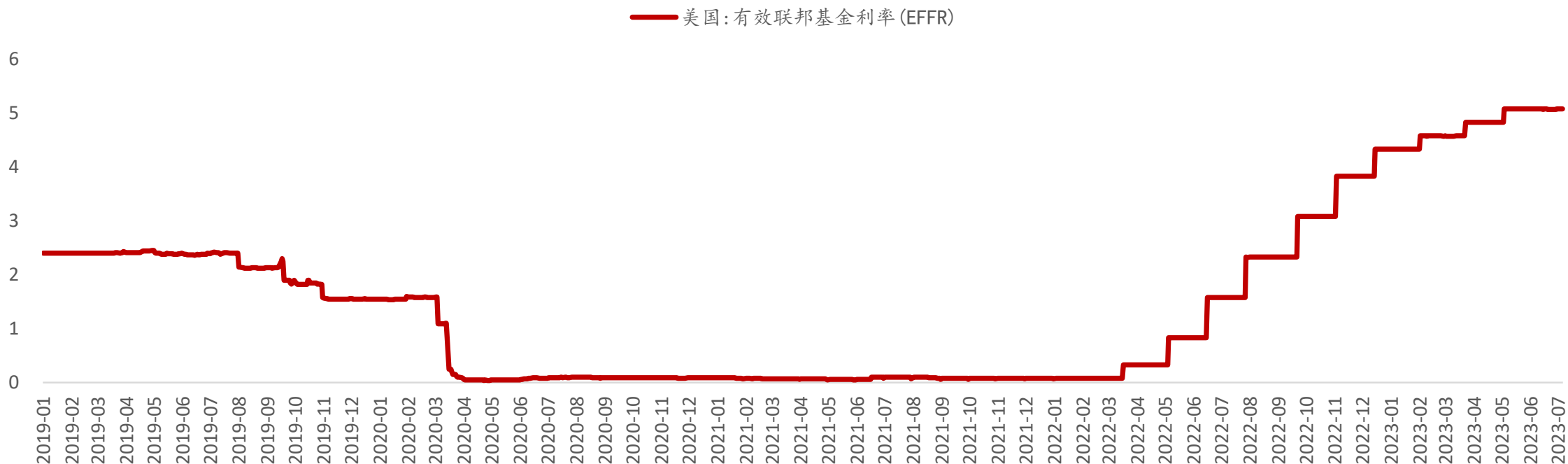
2

美元加息周期尾声，人民币贬值
趋势持续，出口链有望反弹

2.1、美元加息周期进入尾声

- 6月议息会议美联储暂停加息，联邦基金利率目标区间维持5.00-5.25%不变，但美联储通过前瞻指引释放了更加鹰派的信号：①多数与会官员预计年内适合再次加息；②6月加息点阵图对于全年利率中值的预测升至5.6%；③6月经济预测上调了年内经济增长前景与通胀预期，下修了失业率预测。美联储给出的未来指引，是“经济保持韧性+通胀回落偏慢”的组合。

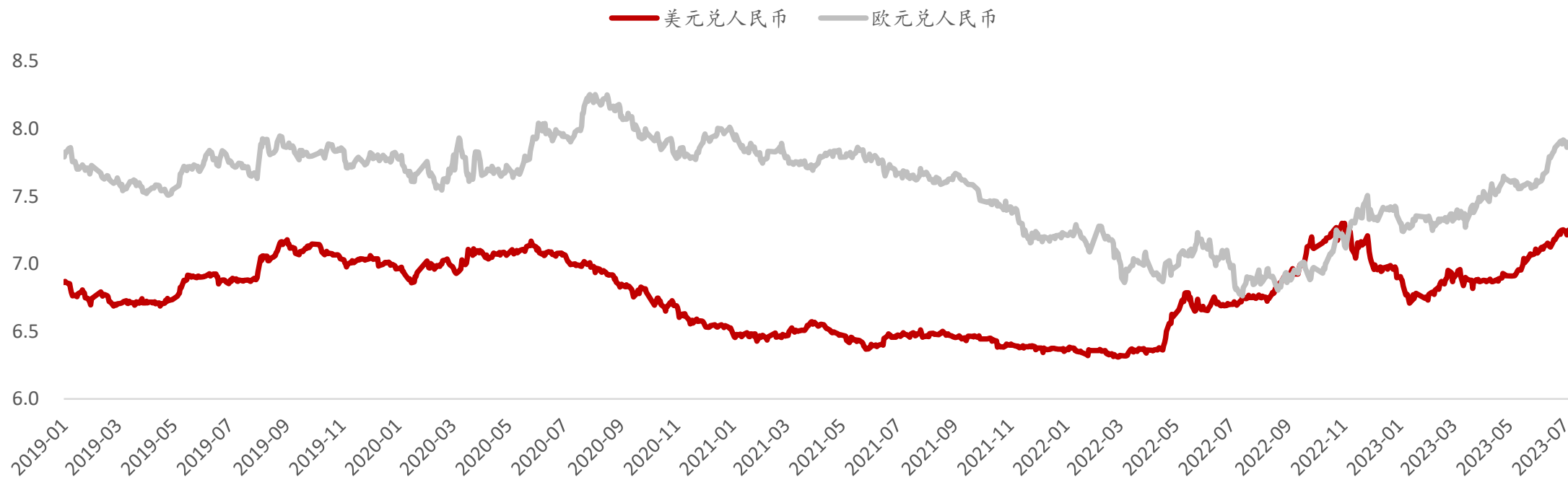
图表9：美国有效联邦基金利率 (%)



2.2、人民币走势延续贬值趋势

- 受到国内外多种短期经济因素影响，人民币走势延续贬值趋势。①中美货币政策出现分化，美国并未向预期出现大幅度的衰退，国内自4月经济复苏势头放缓，利率政策持续偏向宽松，中美利差的扩大导致资金外流。②自二季度以来，国内经济运行低于预期，降低外界进入国内寻找投资机会的意愿。

图表10：人民币汇率走势



2.3、中国2020-2022年出口分析及2023年预期

- **2020年：**全球疫情爆发，严重冲击全球生产与需求，对应总量视角对出口形成负向影响；同时疫情导致供应链中断，全球运费普遍上涨，对制造业国家出口产生拖累，对应结构视角也为负；但是疫情下中国防控优势明显，制造业供应全球，对大部分其他国家的替代明显，中国出口增速仍然为正。
- **2021年：**受益于欧美宽松财政货币政策，发达国家消费复苏，人民逐渐与疫情共存，总量视角转正；但是原材料价格上涨、人民币升值、海运价格高企的三重压力，海运不畅、港口拥堵等问题加剧了出口阻力，结构视角持续为负；2021年海外疫情扰动大，供应链持续稳定，中国出口加速增长，替代视角为正。
- **2022年：**随着病毒传染性减弱、毒性降低，疫情管控向常态化发展，全球经济复苏强劲，总量视角为正；全球物流供应链恢复，大宗、海运费大幅回落，结构视角转正；中国疫情防控严格，海外防控逐渐取消，中国替代视角为负。

图表11：中国2020-2022年出口增速分析及2023年预期

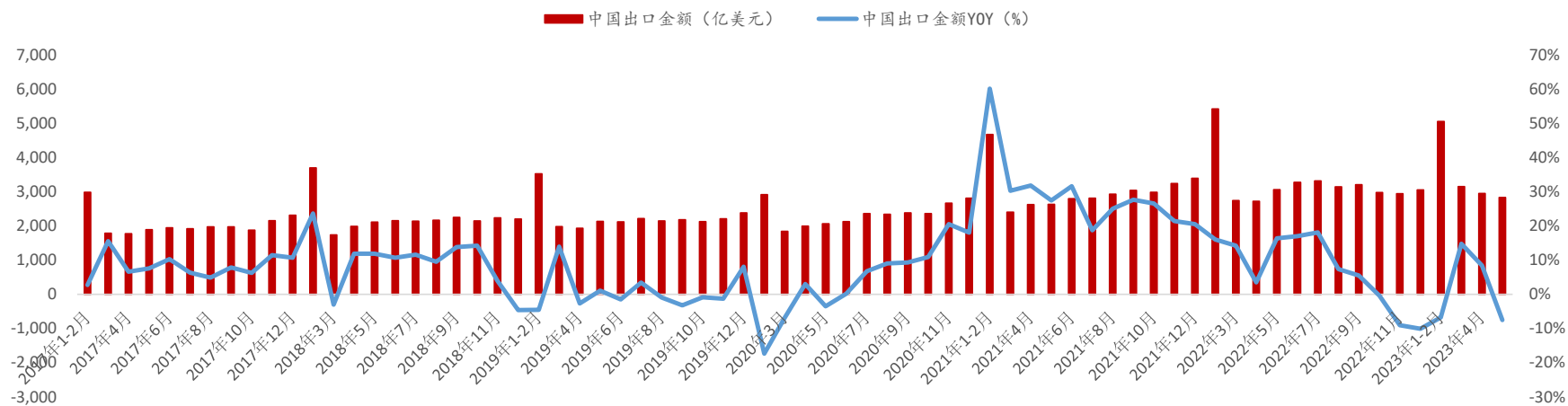
项目	2020A	2021A	2022A	2023E
总量视角	-	+	+	+
结构视角	-	-	+	+
替代视角	+	+	-	+
中国出口金额（万亿美元）	2.6	3.37	3.59	预计增速为正
中国出口金额同比增速（%）	3.98%	29.65%	7.04%	预计增速为正

来源：WTO，国家统计局，中泰证券研究所整理

2.3、中国2020-2022年出口分析及2023年预测

- **2023年预期：**随着国内疫情管控放宽，复工复产加速推进，预计总量、结构、替代三大视角均为正，中国出口金额预计保持正增长。**美元加息周期尾声，人民币贬值趋势持续，我们预计出口链有望反弹。**
- ① **总量视角：**WTO最新预测，2023年全球出口增速为1.7%，总量视角为正。
- ② **结构视角：**随着中国疫情放开，全球交流沟通加速，海运费、大宗材料有望继续向下，中国等制成品生产国出口份额将进一步提升，结构视角为正。
- ③ **替代视角：**目前来看，我国出口被替代的风险有限，视角为正。①作为世界工厂，我国的制造业体量较大，2022年我国制造业增加值在全球占比接近30%，是当之无愧的制造业龙头；②我国制造业品类完备，是世界上唯一拥有所有工业门类制造能力的国家；③我国在加快“补短板”与“产业升级”，以巩固制造业的优势地位。

图表12：中国出口金额（亿美元）及增速（%）



来源：国家统计局，中泰证券研究所



3

消费设备全球市占率有望持续提升

3.1、消费设备框架

图表13：消费设备公司框架梳理

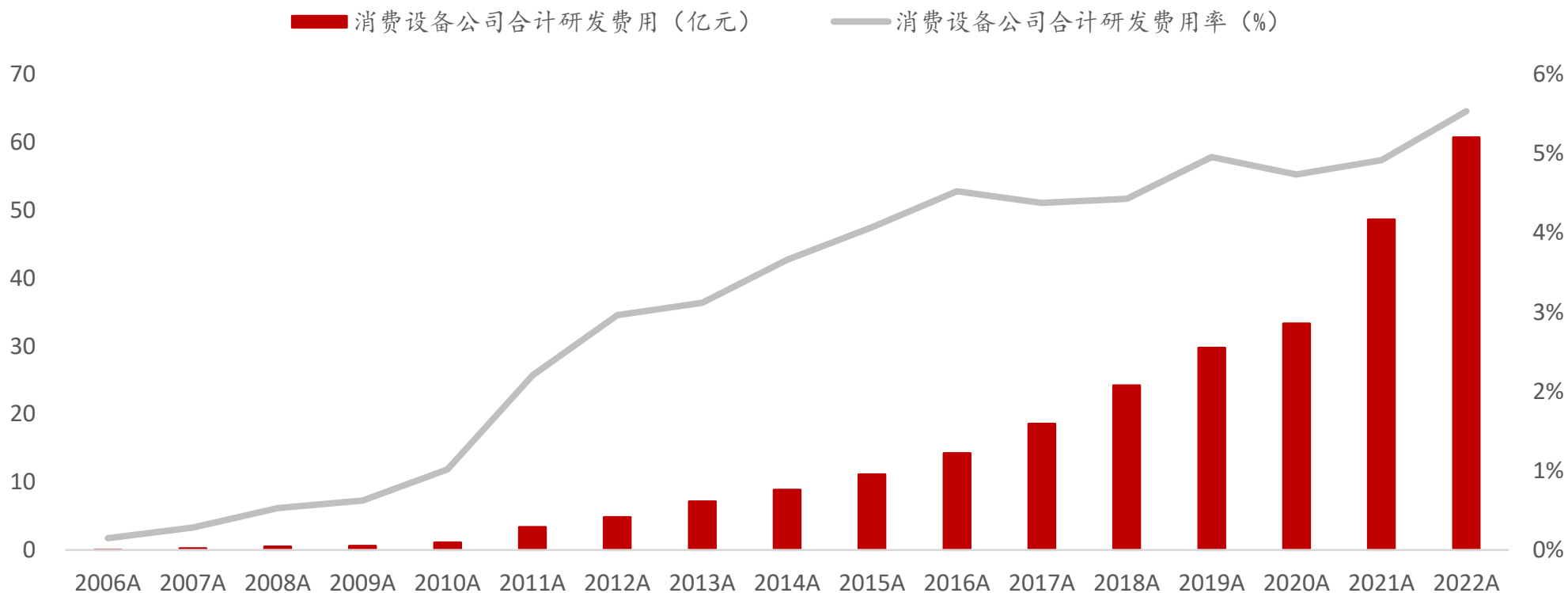
消费设备领域	行业分类	市场空间	重点关注企业	主要产品
衣	缝制设备	400 亿元	杰克股份、大豪科技、睿能科技、宏华数科	  
	餐饮休闲设备	700-800 亿美元	银都股份、海容冷链	 
食	粮油机械	450 亿元	中粮科工、美亚光电、泰禾智能、合锻智能	   
	口腔设备	10 亿美元+28 亿美元	美亚光电、朗视仪器（未上市）、先临三维（三板）、奕瑞科技、康众医疗	   
	家具机械&零部件	100 亿欧元+23 亿美元	弘亚数控、南兴股份、捷昌驱动、凯迪股份、德思精工	   
住	家用工具及配件	465 亿美元+218 亿美元	巨星科技、创科实业（港股）、科沃斯、石头科技、欧圣电气	   
	气体传感器	600 亿元	四方光电、汉威科技	 
	供热节能	400 亿元	瑞纳智能	
行	两轮车及配件	4500+2000 万辆/国内	八方股份、春风动力、宗申动力、钱江摩托	   
	娱乐设备	2000 亿元	浩洋股份、大丰实业、金马游乐、华立科技	   

来源：各公司公告，各公司官网，中泰证券研究所整理

3.2、高性价比+服务优势，国产品牌崛起

- 消费设备（高端）市场多由海外品牌主导，2010年以来国产消费设备加大研发投入，凭借高性价比+服务优势，逐步打破海外垄断，海外品牌成本高+扩产慢，国产品牌市占率和盈利水平快速提升，其中国产龙头增长尤为明显。

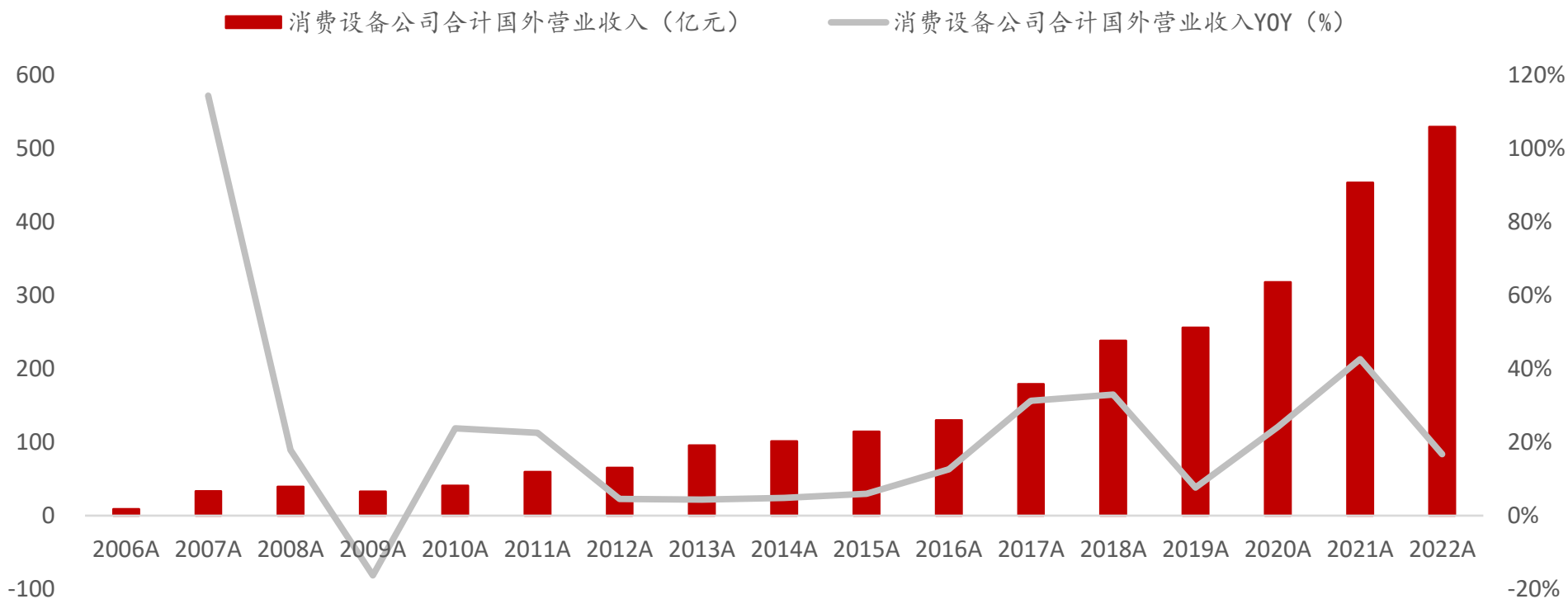
图表14：消费设备公司合计研发费用（亿元）及其研发费用率（%）



3.2、高性价比+服务优势，国产品牌崛起

- 2018年中美贸易冲突、2020年初全球疫情考验下，消费设备公司发展规模进一步提升。2020年以来消费设备公司收入增速快速反弹，2021年大宗涨价+运费涨价下，消费设备公司需求依然旺盛，2022年以来国内疫情波动剧烈，海外局势动荡，消费设备公司收入增速有所回落但保持增长；2023年消费设备公司全球市占率有望持续提升。

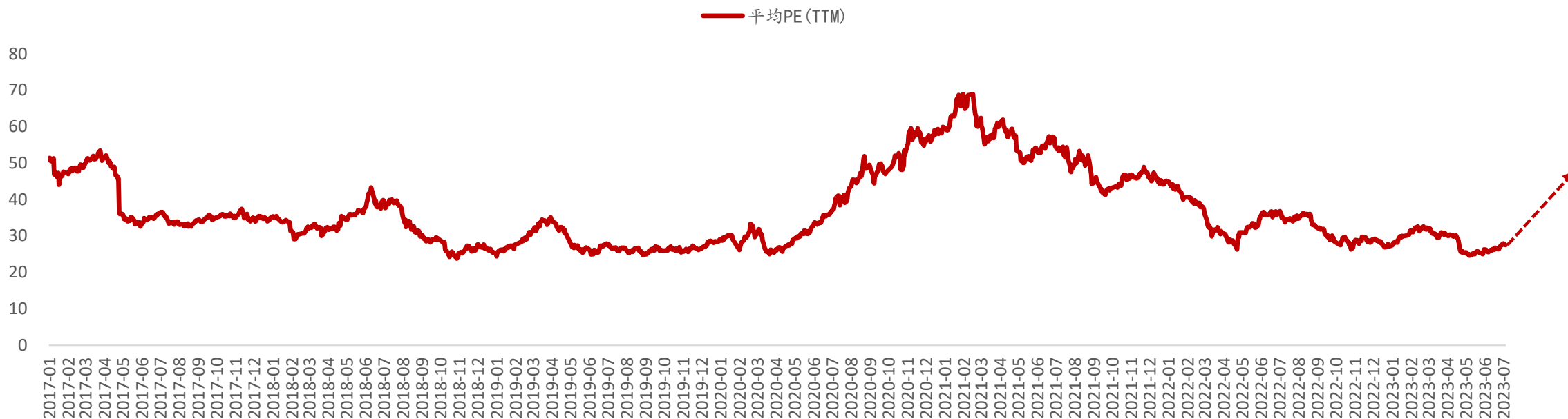
图表15：消费设备公司合计国外营业收入（亿元）及其增速（%）



3.3、出口链公司估值有望修复

- 2020年，全球疫情考验，中国供应链供应全球，出口链公司业绩超预期增长，对应估值水平快速提升。
- 2021年，大宗涨价+运费涨价下，出口链公司盈利能力有所恶化，估值水平持续回调。
- 2022年，俄乌冲突叠加海外CPI高企，海外需求疲软，国内疫情防控趋严，估值水平持续触底。
- 2023年，中国疫后放开，全球交流加速，海外消费信心回升，出口有望反弹，对应估值水平有望修复。

图表16：消费设备出口链赛道估值水平及其预期



来源：wind，中泰证券研究所整理

3.4、消费设备出口赛道有望迎来戴维斯双击

➤ 我们预期2023年消费设备全球市占率有望持续提升，估值和业绩有望迎来戴维斯双击。建议重点关注以下细分领域：

1. “衣”：**【杰克股份】**——全球缝制设备龙头，内销有望好转+集中度提升+智能成套业务加速推广，出口占比超50%；**【宏华数科】**——全球数码喷印头部企业，内需恢复+出口好转有望带来高弹性；
2. “食”：①口腔设备，疫情挤压短期需求，长期种植牙集采带动设备渗透率提升，重点关注**【美亚光电】**——口腔CBCT+色选机龙头，积极拓展海外市场、**【奕瑞科技】**——X线探测器龙头，积极拓展其他核心部件，出口有望加速增长；②餐饮设备，国产设备持续创新，市占率有望提升，关注2022年出口占比超94%的**【银都股份】**。
3. “住”：北美地产边际改善，看好后周期产业链消费复苏反弹，关注工具龙头**【巨星科技】**、家具零部件平台公司**【捷昌驱动】****【凯迪股份】**、家具机械龙头**【弘亚数控】**、服务机器人龙头**【科沃斯】**、高端气体传感器龙头，出口比例快速提升——**【四方光电】**。
4. “行”：①出行方面，高端两轮车渗透率+集中度提升，国内市场开拓打造新增长曲线，关注**【春风动力】**——国内高端两轮车龙头，欧洲四轮车龙头，积极拓展北美市场；②娱乐方面，国内演艺活动有望复苏，重点关注**【浩洋股份】**——高端舞台灯光设备龙头，出口占比高达95%。



4

相关标的汇总

4、相关标的汇总

图表17：相关标的盈利预测情况

公司	代码	2023/7/7	EPS（元）				PE（倍）				投资评级
		股价（元）	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	
杰克股份	603337.SH	19.02	1.08	1.28	1.67	2.10	17.61	14.91	11.39	9.06	增持
宏华数科	688789.SH	84.99	3.20	2.87	3.88	5.16	26.56	29.58	21.92	16.46	增持
美亚光电	002690.SZ	25.52	0.83	0.93	1.11	1.31	30.79	27.44	22.99	19.48	买入
奕瑞科技	688301.SH	279.08	6.30	8.54	10.79	13.38	44.30	32.68	25.86	20.86	增持
银都股份	603277.SH	25.55	1.08	1.30	1.61	1.92	23.66	19.61	15.91	13.30	未评级
巨星科技	002444.SZ	22.69	1.24	1.49	1.83	2.21	18.30	15.28	12.37	10.28	未评级
捷昌驱动	603583.SH	20.66	0.86	0.87	1.10	1.48	24.02	23.67	18.71	13.95	未评级
凯迪股份	605288.SH	43.65	0.69	3.28	-	-	63.26	13.29	-	-	未评级
弘亚数控	002833.SZ	17.92	1.07	1.39	1.65	1.99	16.75	12.86	10.88	9.01	未评级
科沃斯	603486.SH	75.96	2.96	3.04	3.37	3.96	25.66	25.00	22.54	19.16	未评级
四方光电	688665.SH	90.44	2.08	3.65	5.02	6.38	43.48	24.78	18.02	14.18	增持
春风动力	603129.SH	163.99	4.67	4.88	7.14	9.72	35.12	33.61	22.98	16.87	未评级
八方股份	603489.SH	71.28	4.27	5.41	3.60	4.46	16.69	13.17	19.82	15.98	未评级
浩洋股份	300833.SZ	113.98	4.22	6.02	7.76	9.75	26.99	18.93	14.69	11.69	买入

来源：wind，中泰证券研究所整理（未评级公司盈利预测来自wind一致预期）



5

风险提示

5、风险提示

- ① 疫情防控不及预期。若国内疫情防控政策转向，则消费设备的需求恢复将不及预期，行业景气度下降，对企业的持续盈利产生不利影响。
- ② 国家产业政策不确定性风险。机械设备行业受国家产业政策影响较大，政策存在不确定性。
- ③ 海外出口不及预期。若海外需求放缓，国外品牌供应链受海外疫情管制放松影响恢复较快，则相关公司将面临出口需求萎缩，海外市场竞争加剧、出口增速大幅放缓的风险；
- ④ 汇率波动风险。在开拓海外市场过程中，企业与国际企业进行竞争，不断提升国内外市场份额的过程中会受到汇率波动的影响；目前复杂的国际形势可能引发汇率的波动，从而导致汇兑损失。
- ⑤ 原材料供应风险。机械公司作为中游制造行业，原材料采购占比较高，若未来出现产品质量下降，生产供应困难等情况，将对企业的生产经营造成损失。
- ⑥ 相关标的业绩不达预期的风险。相对推荐标的的业绩是基于一定假设条件得出来的，存在不达预期风险。
- ⑦ 研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险，行业规模测算偏差风险。

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明

- 中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。
- 本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。
- 市场有风险，投资需谨慎。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。
- 投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。
- 本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。