

**推荐 (维持)****全年盈利能力提升，重视基建和新兴龙头****2020年05月06日****重点公司**

重点公司	评级
三一重工	审慎增持
中联重科	审慎增持
恒立液压	买入
艾迪精密	审慎增持
浙江鼎力	审慎增持
中国中车	审慎增持
中铁工业	审慎增持
中国通号	审慎增持
交控科技	审慎增持

**相关报告**

《【兴证机械军工】机械行业2020年度投资策略：优选新兴成长，把握行业龙头》  
2019-11-12

《【兴证机械军工】机械行业2019年三季度总结：经营情况持续向上，重视周期和成长龙头》  
2019-11-04

《【兴证机械】2019年中报总结：营业收入和净利润稳步上升，重视周期和成长领域龙头》  
2019-09-03

分析师：

石康

shikang@xyzq.com.cn

S1220517040001

张亚滨

zhangyabin@xyzq.com.cn

S0190520010001

李博彦

liboyan@xyzq.com.cn

S0190519080005

团队成员：

石康、张亚滨、李博彦、黄艳、李雅哲、丁志刚

**投资要点**

- 板块行情分化明显，市值和PE估值处行业中游。2019年初至2020.04.30，机械（申万）板块整体涨幅21.18%，跑输沪深300指数8.77个百分点，行业排名14/28。在申万一级行业分类中，只有电子、食品饮料、农林牧渔、建筑材料、计算机、医药生物、家用电器、电气设备、国防军工9个板块跑赢沪深300指数。机械（申万）板块总市值24286亿元（在A股中占比3.74%），市盈率（TTM，中值，剔除负值）38倍，在28个申万一级行业中分别排名第8位和第9位。
- 我们以申万机械板块的368家机械行业上市公司为样本进行分析。2019年机械行业样本实现营业总收入13316亿元，同比增长8.93%，相比2017、2018年营收增速有所放缓，在A股中营收占比2.65%；实现归母净利润595亿元，同比增长19.08%，在A股中占比1.58%。板块计提减值对净利润影响显著，且集中体现在每年第四季度，投资收益也对净利润产生较大影响。2020Q1，由于复工延迟的影响，机械行业样本实现营业总收入2482亿元，同比下降12.14%；实现归母净利润105亿元，同比下降40.36%。
- 2019年机械行业样本销售毛利率24.43%，同比上升1.08pct；净利率4.91%，同比上升0.39pct；期间费用率为16.57%，同比提高0.86pct，其中研发费用584亿元，同比增长24.88%，研发费用率为4.39%，同比增加0.56pct。2020Q1，机械行业样本销售毛利率23.16%，同比上升0.36pct；净利率4.38%，同比下降2.19pct；期间费用率为17.11%，同比增加1.26pct，其中研发费用102亿元，同比增长5.35%，研发费用率4.14%，同比增加0.69pct。
- 2019年机械行业样本存货周转率为2.60次，同比减少0.06次；应收账款周转率为3.21次，同比增加0.14次；经营性现金流量净额1227亿元，同比增长54.42%。2020Q1，机械行业样本存货周转率0.46次，同比减少0.11次；应收账款周转率为0.58次，同比减少0.19次；经营性现金流量净额-237亿元，同比减少142亿元，与下游复工延迟及销售回款不及时有关。
- 投资策略上，我们建议重视周期和成长领域龙头。工程机械销量持续高速增长，板块内公司经营治理能力提升，有望获得更高业绩弹性；半导体设备、锂电设备、光伏设备受益于下游行业设备采购需求旺盛，空间广阔且加速成长；激光器、机器人等领域受益于下游需求和国产化替代的趋势，有望重回成长通道。

**风险提示：基础设施建设不及预期，产品研制不及预期，下游设备采购不及预期，行业竞争加剧。**



## 目 录

1、板块行情分化明显，市值和 PE 估值处行业中游.....	5 -
2、行业景气度持续高位，部分细分行业增速较高.....	7 -
2.1、板块营收增速放缓，工程机械、冶金矿采设备表现靓丽.....	8 -
2.2、计提减值和投资收益对净利润影响较大.....	11 -
2.3、铁路设备、工程机械板块营收和市值占比较高.....	12 -
2.4、盈利能力小幅提高.....	14 -
2.5、期间费用率保持平稳，研发投入大幅增加.....	16 -
2.6、营运能力有所分化.....	21 -
2.7、经营性现金流明显改善.....	23 -
3、重点推荐板块.....	24 -
3.1、工程机械：主机厂提价反映需求旺盛，看好全产业链投资机会.....	24 -
3.2、轨道交通：盈利能力逐渐修复，城轨业务景气度更高.....	27 -
3.3、油气设备：增储上产计划推力强劲，设备龙头业绩快速成长.....	30 -
3.4、光伏设备：光伏产业链景气向上，设备龙头收入加速增长.....	33 -
3.5、锂电设备：补贴退坡影响短期行业增速，电动化大潮势不可挡.....	35 -
3.6、半导体设备：国产替代空间巨大，政府助力厚积薄发.....	37 -
3.7、激光器：进口替代加速，龙头竞争优势凸显.....	40 -
3.8、检验检测：“提质增效”带动净利润显著增长.....	43 -
3.9、工业机器人：行业发展阶段性放缓，国产化率有望继续提升.....	45 -
4、重点公司估值表.....	49 -
5、风险提示.....	49 -
图 1、2019 年至今申万一级行业涨跌幅.....	5 -
图 2、2019 年至今机械（申万）各细分板块区间涨跌幅.....	5 -
图 3、申万一级行业市值比较（万亿元）.....	6 -
图 4、申万一级行业市盈率比较.....	6 -
图 5、2018Q1-2020Q1 机械板块单季度收入及增速（亿元，%）.....	9 -
图 6、2020Q1 机械子行业营业收入比较（亿元，%）.....	9 -
图 7、2018Q1-2020Q1 机械板块单季度归母净利润及扣非后归母净利润（亿元）.....	10 -
图 8、2020Q1 机械子行业归母净利润比较（亿元，%）.....	11 -
图 9、2020Q1 机械子行业扣非后归母净利润比较（亿元，%）.....	11 -
图 10、2019 年机械各子板块营业收入占比.....	13 -
图 11、2019 年机械各子板块归母净利润占比.....	13 -
图 12、2019 年机械行业样本业绩增速分布.....	13 -
图 13、2020Q1 机械行业样本业绩增速分布.....	13 -
图 14、2020Q1 机械子行业毛利率（%）.....	15 -
图 15、2020Q1 机械子行业净利率（%）.....	15 -
图 16、2020Q1 机械子行业 ROE（%）.....	16 -
图 17、2020Q1 机械子行业期间费用率（%）.....	17 -
图 18、2020Q1 机械子行业管理费用率（%）.....	18 -
图 19、2020Q1 机械子行业销售费用率（%）.....	19 -
图 20、2020Q1 机械子行业财务费用率（%）.....	20 -
图 21、2020Q1 机械子行业研发费用率（%）.....	21 -
图 22、2020Q1 机械子行业存货周转率（次）.....	22 -
图 23、2020Q1 机械子行业应收账款周转率（次）.....	23 -

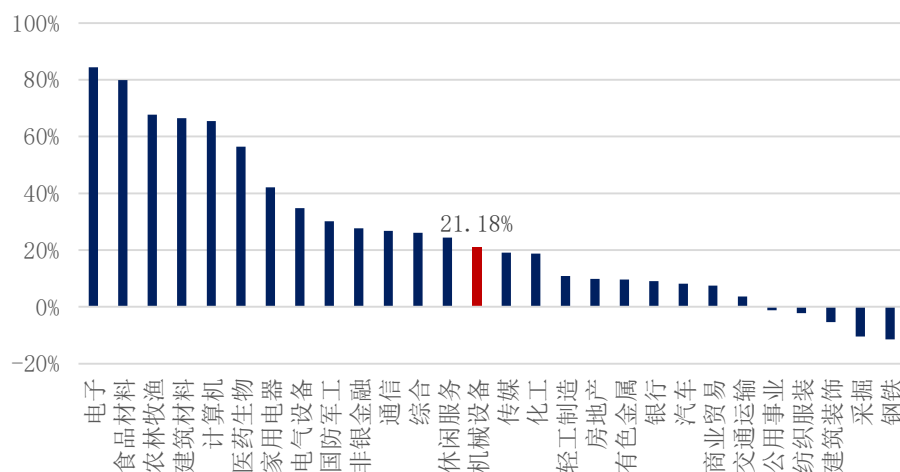
图 24、2020Q1 机械子行业经营性现金流量净额（亿元） .....	24 -
图 25、2016.01-2020.03 挖掘机销量及同比增速 .....	24 -
图 26、2016.01-2020.01/02 汽车起重机销量及同比增速 .....	24 -
图 27、2016-2020Q1 工程机械行业营业收入及同比增速 .....	25 -
图 28、2016-2020Q1 工程机械行业归母净利润及同比增速 .....	25 -
图 29、2016-2020Q1 工程机械行业毛利率、净利率及 ROE (%) .....	26 -
图 30、2016-2020Q1 工程机械行业期间费用率 (%) .....	26 -
图 31、2016-2020Q1 工程机械行业经营性现金流量净额及归母净利润（亿元） ..	26 -
图 32、2002-2019 年铁路固定资产投资额（亿元） .....	28 -
图 33、2010-2019 年全国新建铁路投产里程及新增高铁里程 .....	28 -
图 34、2010-2019 年全国轨道交通运营线路长度及新增长度 .....	28 -
图 35、2016-2020Q1 轨交板块营收及同比增速 .....	29 -
图 36、2016-2020Q1 轨交板块归母净利润及同比增速 .....	29 -
图 37、2016-2020Q1 轨交板块毛利率、净利率、ROE .....	29 -
图 38、2016-2020Q1 轨交板块期间费用率 .....	29 -
图 39、2016-2020Q1 轨交板块经营活动现金流量净额及归母净利润 .....	30 -
图 40、2010-2019 年中石油、中石化、中海油资本开支情况 .....	31 -
图 41、2010-2019 年我国原油产量 .....	31 -
图 42、2010-2019 年我国天然气产量 .....	31 -
图 43、2015-2019 年杰瑞股份、石化机械的营业收入及增速 .....	32 -
图 44、2015-2019 年杰瑞股份、石化机械的归母净利润及增速 .....	32 -
图 45、2015-2019 年杰瑞股份、石化机械的毛利率、净利率、ROE .....	32 -
图 46、2015-2019 年杰瑞股份、石化机械的期间费率 .....	32 -
图 47、2010-2019 年我国硅片产量（GW） .....	33 -
图 48、2010-2019 年我国电池片产量（GW） .....	33 -
图 49、2016-2019 年光伏设备公司营收及增速 .....	34 -
图 50、2016-2019 年光伏设备公司归母净利润及增速 .....	34 -
图 51、2016-2019 年光伏设备公司毛利率、净利润及 ROE .....	34 -
图 52、2016-2019 年光伏设备公司期间费用情况 .....	34 -
图 53、2015-2019 年我国新能源车产、销量及增速 .....	35 -
图 54、2015-2019 年我国动力电池出货量及增速 .....	35 -
图 55、2015-2019 年 3 家锂电设备公司的营业收入及增速 .....	36 -
图 56、2015-2019 年 3 家锂电设备公司的归母净利润及增速 .....	36 -
图 57、2015-2019 年 3 家锂电设备公司的毛利率、净利率、ROE .....	36 -
图 58、2015-2019 年 3 家锂电设备公司的期间费率 .....	36 -
图 59、2010-2020E 全球半导体设备销售额及增速 .....	37 -
图 60、2010-2020E 中国大陆半导体设备销售额及增速 .....	37 -
图 61、2016-2019 年半导体设备公司营收及增速 .....	38 -
图 62、2016-2019 年半导体设备公司归母净利润及增速 .....	38 -
图 63、2016-2019 年半导体设备公司毛利率、净利率及 ROE .....	38 -
图 64、2016-2019 年半导体设备公司期间费用情况 .....	38 -
图 65、2019 年全球激光加工装备市场空间达 147 亿美元 .....	40 -
图 66、2019 年中国激光加工装备市场空间达 645 亿元 .....	40 -
图 67、2018 年全球工业激光器收入超 51 亿美元 .....	41 -
图 68、锐科激光增速大幅领先 IPG，净利率超过 IPG (%) .....	41 -
图 69、2016-2020Q1 锐科激光营业收入及同比增速 .....	42 -
图 70、2019 年锐科激光归母净利润及同比增速 .....	42 -
图 71、2016-2020Q1 锐科激光毛利率、净利率、ROE (%) .....	42 -
图 72、2016-2020Q1 锐科激光期间费用率 (%) .....	42 -

图 73、2016-2020Q1 锐科激光经营性现金流量净额 .....	- 42 -
图 74、2008-2020 年中国检测/第三方检测市场规模及增速 .....	- 43 -
图 75、2016-2020Q1 检验检测行业营收及同比增速 .....	- 44 -
图 76、2016-2020Q1 检验检测行业归母净利润及同比增速 .....	- 44 -
图 77、2016-2020Q1 检验检测行业毛利率、净利率、ROE .....	- 44 -
图 78、2016-2020Q1 检验检测行业期间费用率 .....	- 44 -
图 79、2016-2020Q1 检验检测行业经营活动现金流量净额及归母净利润 .....	- 45 -
图 80、我国工业机器人单月产量及增速 .....	- 46 -
图 81、我国工业机器人累计产量及增速 .....	- 46 -
图 82、2015-2019 年 3 家机器人公司营业收入及同比增速 .....	- 47 -
图 83、2015-2019 年 3 家机器人公司归母净利润及同比增速 .....	- 47 -
图 84、2015-2019 年 3 家机器人公司毛利率、净利率、ROE .....	- 47 -
图 85、2015-2019 年 3 家机器人公司期间费率情况 .....	- 47 -
表 1、368 家机械行业上市公司 .....	- 7 -
表 2、2016-2019 年机械子行业营业收入及同比增速 .....	- 8 -
表 3、2016-2019 年机械子行业归母净利润及同比增速 .....	- 9 -
表 4、2016-2019 年机械子行业扣非后归母净利润及同比增速 .....	- 10 -
表 5、2016-2019 年机械子行业资产减值损失和信用减值损失 .....	- 11 -
表 6、2016-2019 年机械子行业投资净收益 .....	- 12 -
表 7、2016-2019 年机械子行业调整后的归母净利润 .....	- 12 -
表 8、2016-2019 年机械子行业毛利率及同比增减 .....	- 14 -
表 9、2016-2019 年机械子行业净利率及同比增减 .....	- 14 -
表 10、2016-2019 年机械子行业 ROE 及同比增减 .....	- 15 -
表 11、2016-2019 年机械子行业期间费用率及同比增减 .....	- 16 -
表 12、2016-2019 年机械子行业管理费用率及同比增减 .....	- 17 -
表 13、2016-2019 年机械子行业销售费用率及同比增减 .....	- 18 -
表 14、2016-2019 年机械子行业财务费用率及同比增减 .....	- 19 -
表 15、2016-2019 年机械子行业研发费用率及同比增减 .....	- 20 -
表 16、2016-2019 年机械子行业存货周转率及同比增减 .....	- 21 -
表 17、2016-2019 年机械子行业应收账款周转率及同比增减 .....	- 22 -
表 18、2016-2019 年机械子行业经营性现金流量净额及同比增速 .....	- 23 -
表 19、中国大陆 12 寸晶圆厂统计 .....	- 39 -
表 20、2005-2018 年中国检验检测行业数据对比 .....	- 43 -
表 21、重点公司估值表 .....	- 49 -

## 1、板块行情分化明显，市值和 PE 估值处行业中游

截至 2020.04.30，机械（申万）板块整体涨幅 21.18%，跑输沪深 300 指数 8.77 个百分点，行业排名 14/28。在申万一级行业分类中，只有电子、食品饮料、农林牧渔、建筑材料、计算机、医药生物、家用电器、电气设备、国防军工 9 个板块跑赢沪深 300 指数。

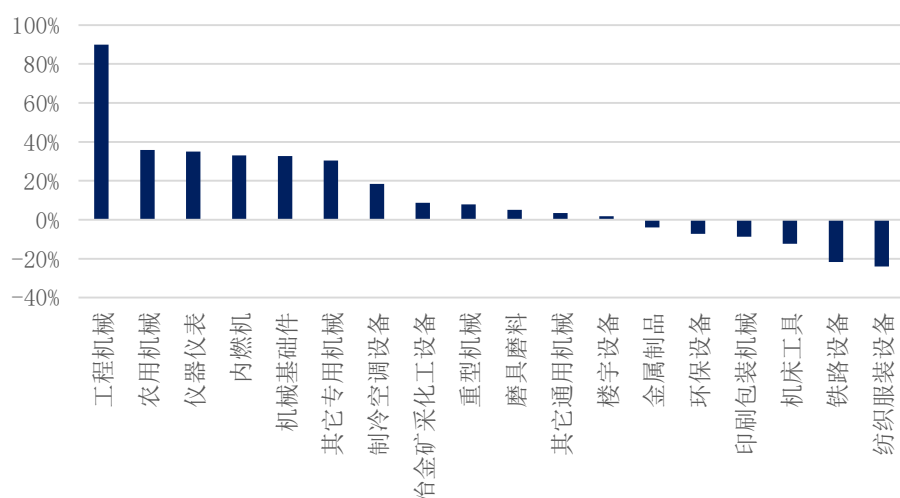
图 1、2019 年至今申万一级行业涨跌幅



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理，注：行情数据截至 2020.04.30

业绩驱动板块上涨，工程机械领涨板块。按照申万三级行业分类，12 个子行业上涨，纺织服装设备、铁路设备、机床工具等 6 个板块下跌。其中工程机械、农用机械和仪器仪表板块涨幅最大，分别为 89.96%、35.89%和 35.00%；机床工具、铁路设备和纺织服装设备跌幅较大，分别下跌 12.26%、21.74%和 24.07%。

图 2、2019 年至今机械（申万）各细分板块区间涨跌幅

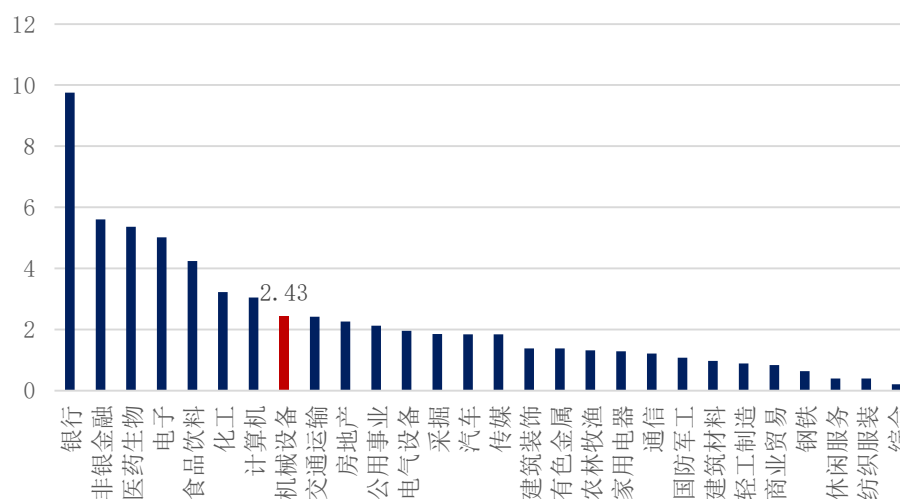


数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理，注：行情数据截至 2020.04.30



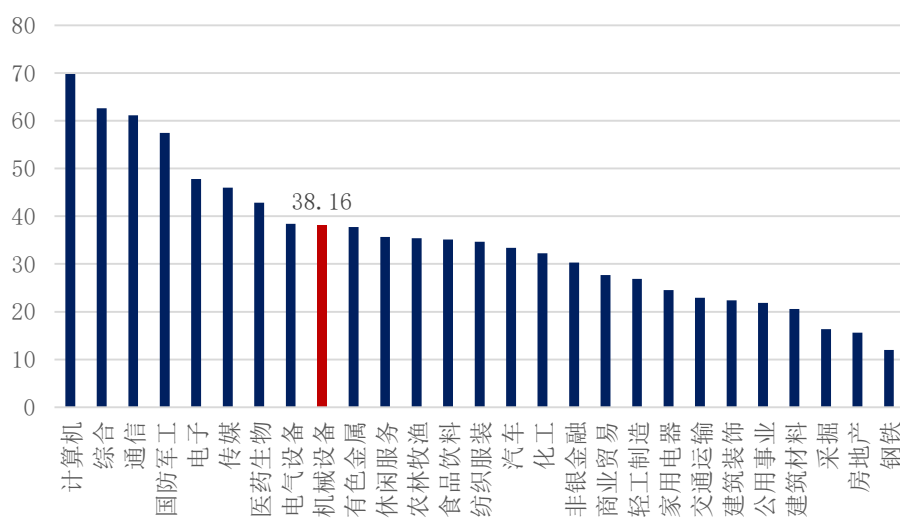
截至 2020.04.30，机械（申万）板块总市值 24286 亿元（在 A 股中占比 3.74%），市盈率（TTM，中值，剔除负值）38 倍，在 28 个申万一级行业中分别排名第 8 位和第 9 位。

图 3、申万一级行业市值比较（万亿元）



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理，注：行情数据截至 2020.04.30

图 4、申万一级行业市盈率比较



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理，注：行情数据截至 2020.04.30

## 2、行业景气度持续高位，部分细分行业增速较高

我们以申万机械板块的 368 家机械行业上市公司为样本进行分析。

表 1、368 家机械行业上市公司

机械基础件35	*ST宝实	仪器仪表31	宁水集团	冶金矿采化工设备47	石化机械	其他专用机械52	弘亚数控	专用设备57	机器人12	埃斯顿	铁路设备17	神州高铁
	轴研科技		汇中股份		神开股份		南兴股份			机器人		众合科技
	*ST天马		金卡智能		杰瑞股份		捷昌驱动			拓斯达		华铁股份
	申科股份		三川智慧		山东墨龙		麒盛科技			江苏北人		科安达
	力量股份		威星智能		海默科技		科沃斯			哈工智能		晋西车轴
	长盛轴承		三晖电气		蓝科高新		石头科技			瑞松科技		中铁工业
	双飞股份		新天科技		如通股份		泰禾光电			克来机电		中国中车
	龙溪股份		威胜信息		道森股份		美亚光电			博实股份		康尼机电
	五洲新春		先锋电子		通源石油		国机通用			华昌达		祥和实业
	中核科技		海兴电力		中曼石油		南风股份			三丰智能		今创集团
	江苏神通		麦克奥迪		海油工程		合锻智能			快克股份		中国通号
	永和智控		天瑞仪器		中海油服		冀东装备			华中数控		交控科技
	伟隆股份		远方信息		山东矿机		杭氧股份			先导智能		天宜上佳
	智能自控		东华测试		ST准油		华特气体		锂电5	赢合科技		新筑股份
	应流股份		南华仪器		惠博普		深冷股份			金银河		朗进科技
	纽威股份		三德科技		*ST仁智		厚普股份			星云股份		永贵电器
	宁波东方		安车检测		精淮信息		华荣股份			杭可科技		金盾股份
	杭齿前进		苏试试验		林州重机		海伦哲					
	国茂股份		东方中科		利君股份	其他专用机械52	达刚控股	半导体11	光伏设备6	长川科技	印刷包装机械7	达意隆
	中大力德		钢研纳克		鞍重股份		森远股份			至纯科技		长荣股份
	泰尔股份		电科院		冀凯股份		龙马环卫			华兴源创		普丽盛
	晋亿实业		广电计量		电光科技		派思股份			中微公司		新美星
	华伍股份		华测检测		梅安森		威派格			芯源微		中亚股份
	川润股份		香山股份		光力科技		五洋停车			华峰测控	制冷空调设备11	爱司凯
	星徽精密		汉威科技		北方股份		沃施股份			安集科技		永创智能
	锋龙股份		柯力传感		创力集团		巨轮智能			北方华创		冰山冷热
	德恩精工		康斯特		金自天正		软控股份			杰普特		冰轮环境
	科新机电		集智股份		天地科技		赛象科技			文一科技		雪人股份
	福鞍股份		理工光科		中国一重		豪迈科技			捷佳伟创		中泰股份
	恒润股份		海川智能		郑煤机		克劳斯			迈为股份		双良节能
	宝鼎科技		万讯自控		潜能恒信		泰瑞机器			罗博特科		海容冷链
	新莱应材		昊志机电		天沃科技		伊之密			晶盛机电		银都股份
	玉龙股份		巨星科技		航天工程		金明精机			上机数控		四方科技
	中密控股		锐奇股份		兰石重装		昌红科技			康跃科技		金海环境
	山东威达		宏盛股份		康力电梯		东富龙		3C设备9	科瑞技术		佳力图
机床工具15	*ST沈机	其他通用机械23	瑞凌股份	楼宇设备12	远大智能		千山药机			博杰股份	金属制品18	*ST京城
	*ST秦机		佳士科技		快意电梯		迦南科技			智云股份		宝色股份
	华东数控		劲拓股份		沪宁股份		泰林生物			智慧松德		富瑞特装
	日发精机		上海沪工		上海机电		诚益通			田中精机		恒星科技
	亚威股份		海鸥股份		广日股份		迈得医疗			矩子科技		贵绳股份
	宇环数控		中集集团		梅轮电梯		台海核电			赛腾股份		赛福天
	宇晶股份		陕鼓动力		华菱精工		中国电研			正业科技		大业股份
	华辰装备		新界泵业		展鹏科技		高澜股份			精测电子		巨力索具
	海天精工		东音股份		世嘉科技		北玻股份		智能化4	天准科技		银龙股份
	恒锋工具		凌霄泵业		华宏科技		和科达			东杰智能		*ST胜利
磨具磨料12	*ST海华		中金环境	工程机械15	天广中茂	内燃机5	斯莱克			*ST胜利		新日恒力
	紫天科技		君禾股份		青鸟消防		古鳌科技		激光设备3	京山轻机		通润装备
	华东重机		大元泵业		中联重科		中山金马			帝尔激光		宝馨科技
	铂力特		山东章鼓		徐工机械		乐惠国际			华工科技		泰嘉股份
	宁波精达		亿利达		柳工		蓝英装备		汽车相关7	锐科激光		大西洋
	凤形股份	纺织服装机械8	金通灵		山河智能	环保设备4	新元科技			天奇股份	重型机械7	派生科技
	红宇新材		开山股份		三一重工		苏常柴A			瀚川智能		祥鑫科技
	耐普矿机		鲍斯股份		安徽合力		ST慧业			银宝山新		大金重工
	金太阳		百达精工		*ST厦工		潍柴重机			优德精密		大连重工
	豫金刚石		*ST中捷		建设机械		全柴动力		农用机械4	上海爱虹		润邦股份
	博深股份		慈星股份		杭叉集团		上柴股份			天永智能		天桥起重
	四方达		杰克股份		诺力股份		国林科技			海源复材		太原重工
	三超新材		标准股份		山推股份		力合科技			弘宇股份		振华重工
	新劲刚		卓郎智能		华菱星马		景津环保			一拖股份		中信重工
	岱勒新材		上工申贝		艾迪精密		创元科技			星光农机		法兰泰克
	黄河旋风		金轮股份		浙江鼎力					吉峰科技		
	沃尔德		天鹄股份		恒立液压							

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

## 2.1、板块营收增速放缓，工程机械、冶金矿采设备表现靓丽

2019 年机械行业样本实现营业总收入 13316 亿元，同比增长 8.93%，相比 2017、2018 年营收增速有所放缓，在 A 股中营收占比 2.65%。其中工程机械(+26.53%)、仪器仪表(+19.12%)、冶金矿采化工设备(+18.73%)、环保设备(+11.75%)、重型机械(+10.63%)增幅明显，营收下降的板块有 5 个，分别是机械基础件(-12.63%)、纺织服装机械(-7.56%)、农用机械(-3.52%)、磨具磨料(-3.21%)和机床工具(-0.83%)。

表 2、2016-2019 年机械子行业营业收入及同比增速

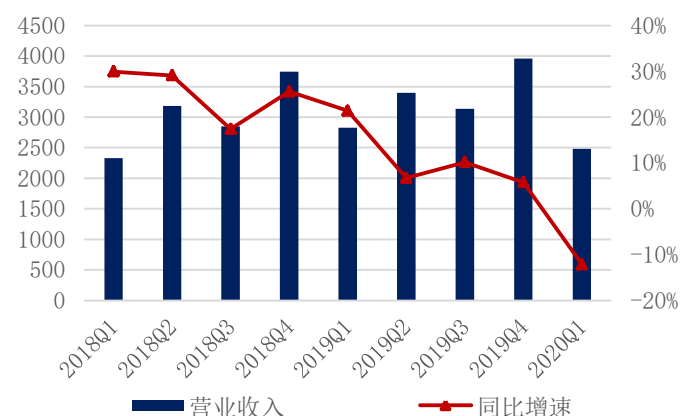
	营业收入（亿元）				同比增速（%）		
	2016	2017	2018	2019	2017	2018	2019
机械基础件	257.68	430.74	475.18	415.16	67.16%	10.32%	-12.63%
机床工具	166.60	190.13	264.44	262.25	14.13%	39.09%	-0.83%
磨具磨料	54.42	76.53	82.51	79.87	40.65%	7.81%	-3.21%
内燃机	113.88	130.01	136.27	142.22	14.16%	4.81%	4.37%
制冷空调设备	125.15	145.92	167.35	182.59	16.59%	14.68%	9.11%
工程机械	976.05	1466.59	2007.30	2539.80	50.26%	36.87%	26.53%
重型机械	434.34	438.16	441.43	488.37	0.88%	0.75%	10.63%
冶金矿采化工设备	707.79	1045.53	1347.65	1600.05	47.72%	28.90%	18.73%
楼宇设备	360.57	381.83	412.93	427.36	5.90%	8.14%	3.49%
环保设备	42.63	53.83	68.50	76.55	26.27%	27.26%	11.75%
纺织服装机械	121.11	200.78	227.64	210.43	65.78%	13.38%	-7.56%
铁路设备	3261.33	2800.67	2980.23	3145.06	-14.12%	6.41%	5.53%
专用设备	505.43	693.00	861.14	866.13	37.11%	24.26%	0.58%
仪器仪表	168.64	216.91	244.64	291.43	28.62%	12.79%	19.12%
金属制品	220.31	270.85	286.00	287.84	22.94%	5.59%	0.64%
其他通用机械	741.07	1055.41	1283.92	1303.44	42.42%	21.65%	1.52%
其他专用机械	449.13	577.83	783.75	845.16	28.66%	35.64%	7.83%
农用机械	130.57	112.39	93.49	90.20	-13.93%	-16.81%	-3.52%
印刷包装机械	47.91	55.29	59.76	62.30	15.39%	8.08%	4.25%
<b>机械行业</b>	<b>8884.62</b>	<b>10342.40</b>	<b>12224.12</b>	<b>13316.21</b>	<b>16.41%</b>	<b>18.19%</b>	<b>8.93%</b>

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

从单季度数据来看，2019Q1、2019Q2、2019Q3、2019Q4 机械行业样本分别实现营收 2825 亿元、3398 亿元、3136 亿元和 3960 亿元，同比增长 21.39%、6.73%、10.16%和 5.78%。2020Q1，由于复工延迟的影响，机械行业样本营业总收入 2482 亿元，同比下降 12.14%。其中只有重型机械(+1.49%)、冶金矿采化工设备(+0.04%)营业收入实现正增长，磨具磨料(-31.18%)、环保设备(-30.20%)、纺织服装机械(-27.58%)、楼宇设备(-26.55%)、金属制品(-24.70%)降幅明显。

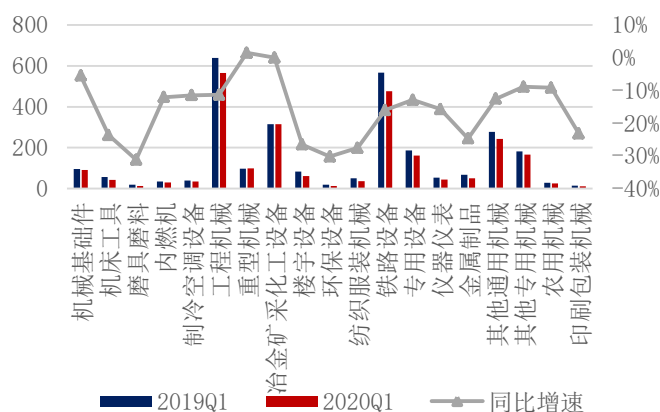


图 5、2018Q1-2020Q1 机械板块单季度收入及增速（亿元，%）



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 6、2020Q1 机械子行业营业收入比较（亿元，%）



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

2019 年机械行业样本实现归母净利润 595 亿元，同比增长 19.08%，在 A 股中占比 1.58%。其中机械基础件大幅扭亏为盈，冶金矿采化工设备（+369.35%）、其他专用机械（+116.91%）、工程机械（+73.99%）增幅较大，农用机械明显减亏；机床工具明显增亏，磨具磨料、内燃机、专用设备、金属制品和印刷包装机械由盈转亏，纺织服装机械（-97.44%）、重型机械（-77.29%）、其他通用机械（-31.52%）等降幅较大。2019 年机械行业样本实现扣非后归母净利润为 435 亿元，同比增长 17.19%，在 A 股中占比 1.26%。

表 3、2016-2019 年机械子行业归母净利润及同比增速

	归母净利润（亿元）				同比增速（%）		
	2016	2017	2018	2019	2017	2018	2019
机械基础件	5.89	19.94	-11.23	10.30	238.70%	由盈转亏	扭亏为盈
机床工具	-11.50	9.57	-6.62	-23.74	扭亏为盈	由盈转亏	增亏
磨具磨料	7.04	6.38	0.19	-47.26	-9.37%	-96.94%	由盈转亏
内燃机	1.37	-0.12	3.18	-6.38	由盈转亏	扭亏为盈	由盈转亏
制冷空调设备	15.19	14.91	16.72	19.42	-1.85%	12.15%	16.14%
工程机械	-16.26	70.44	138.23	240.52	扭亏为盈	96.25%	73.99%
重型机械	-30.17	6.75	8.41	1.91	扭亏为盈	24.60%	-77.29%
冶金矿采化工设备	-158.07	35.77	12.15	57.03	扭亏为盈	-66.03%	369.35%
楼宇设备	41.91	35.30	18.21	25.58	-15.78%	-48.42%	40.50%
环保设备	2.96	3.95	5.72	8.28	33.36%	44.84%	44.67%
纺织服装机械	4.88	14.16	14.70	0.38	189.94%	3.85%	-97.44%
铁路设备	165.08	184.36	123.99	193.45	11.67%	-32.74%	56.02%
专用设备	38.70	69.99	62.82	-7.52	80.85%	-10.25%	由盈转亏
仪器仪表	24.47	31.03	26.56	40.82	26.83%	-14.40%	53.70%
金属制品	1.13	14.79	9.82	-5.18	1209.05%	-33.63%	由盈转亏
其他通用机械	33.46	57.34	66.35	45.44	71.38%	15.71%	-31.52%
其他专用机械	33.95	58.76	21.77	47.21	73.05%	-62.96%	116.91%
农用机械	3.06	0.77	-13.20	-0.61	-74.77%	由盈转亏	减亏
印刷包装机械	4.54	5.25	1.84	-4.71	15.71%	-64.96%	由盈转亏
机械行业	167.62	639.32	499.61	594.93	281.41%	-21.85%	19.08%

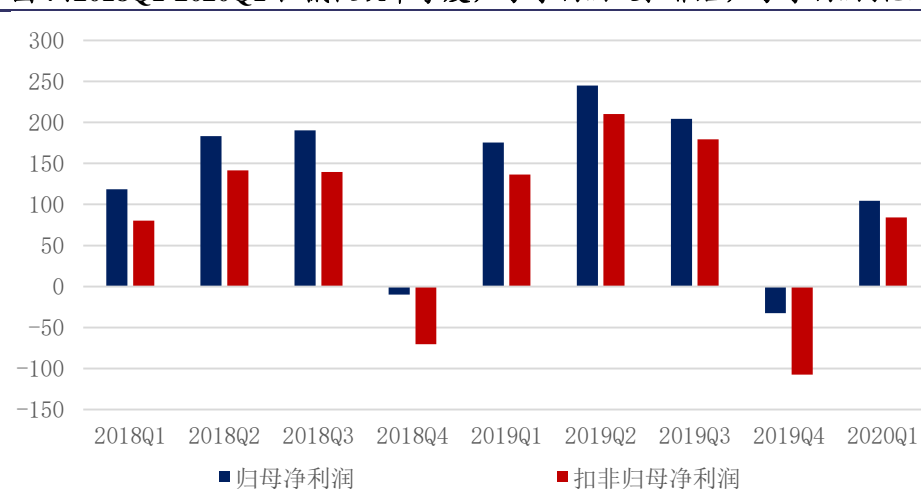
数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

表 4、2016-2019 年机械子行业扣非后归母净利润及同比增速

	扣非后归母净利润 (亿元)				同比增速 (%)		
	2016	2017	2018	2019	2017	2018	2019
机械基础件	3.23	8.27	-6.52	6.27	156.31%	由盈转亏	扭亏为盈
机床工具	-14.49	-8.58	-9.45	-49.61	减亏	增亏	增亏
磨具磨料	6.30	5.25	1.34	-17.29	-16.77%	-74.51%	由盈转亏
内燃机	0.49	-1.11	-0.92	-6.56	由盈转亏	减亏	增亏
制冷空调设备	12.42	10.58	13.87	13.39	-14.82%	31.09%	-3.47%
工程机械	-42.00	-36.51	122.70	214.88	减亏	扭亏为盈	75.14%
重型机械	-33.98	3.10	1.68	-3.59	扭亏为盈	-45.89%	由盈转亏
冶金矿采化工设备	-172.91	18.18	-3.72	45.80	扭亏为盈	由盈转亏	扭亏为盈
楼宇设备	33.77	31.38	15.54	23.32	-7.08%	-50.48%	50.05%
环保设备	2.66	3.58	5.44	7.84	34.60%	51.79%	44.12%
纺织服装机械	0.78	11.85	11.02	-3.05	1420.72%	-7.03%	由盈转亏
铁路设备	135.14	152.83	92.22	138.08	13.09%	-39.66%	49.72%
专用设备	29.17	52.66	48.19	-21.28	80.54%	-8.49%	由盈转亏
仪器仪表	21.25	25.85	18.88	32.90	21.68%	-26.95%	74.25%
金属制品	-1.53	8.14	7.12	-7.65	扭亏为盈	-12.56%	由盈转亏
其他通用机械	29.70	41.48	50.37	34.16	39.67%	21.43%	-32.18%
其他专用机械	25.22	40.39	17.05	37.22	60.17%	-57.80%	118.36%
农用机械	2.23	-1.28	-14.53	-3.62	由盈转亏	增亏	减亏
印刷包装机械	3.19	3.16	0.94	-6.20	-1.07%	-70.33%	由盈转亏
<b>机械行业</b>	<b>40.63</b>	<b>369.24</b>	<b>371.21</b>	<b>435.03</b>	<b>808.83%</b>	<b>0.53%</b>	<b>17.19%</b>

数据来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 7、2018Q1-2020Q1 机械板块单季度归母净利润及扣非后归母净利润(亿元)

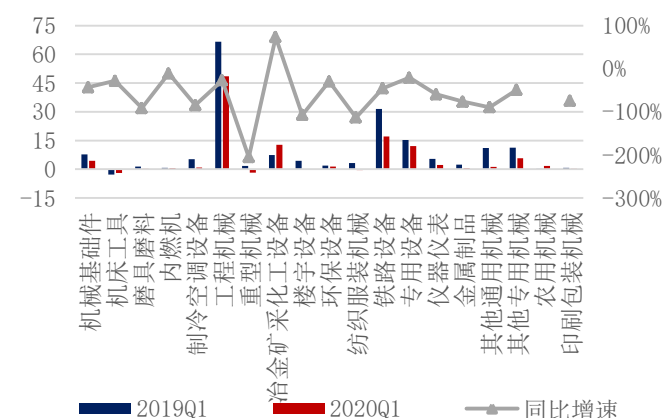


数据来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

从单季度数据来看, 2019Q1、2019Q2、2019Q3、2019Q4 机械行业样本分别实现归母净利润 175 亿元、245 亿元、204 亿元和-32 亿元, 前三季度归母净利润分别同比增长 48.12%、33.42%和 7.37%, 第四季度归母净利润同比减少 22.41 亿元; 分别实现扣非后归母净利润 137 亿元、210 亿元、179 和-107 亿元, 前三季度分别同比增长 70.00%、48.49%和 28.66%, 第四季度同比减少 36.89 亿元。第四季度归母净利润及扣非后归母净利润均为负值, 主要原因是磨具磨料、铁路设备和专用设备子行业部分公司业绩亏损严重、大额计提资产减值损失。2020Q1, 机械行业样本实现归母净利润 105 亿元, 同比下降 40.36%。其中农用机械(同比增加 1.60 亿元)、冶金矿采化工设备(+73.27%)实现增长, 而重型机械、楼宇设备、纺织服装机械由盈转亏, 机床工具减亏, 磨具磨料(-91.36%)、其他通用机械

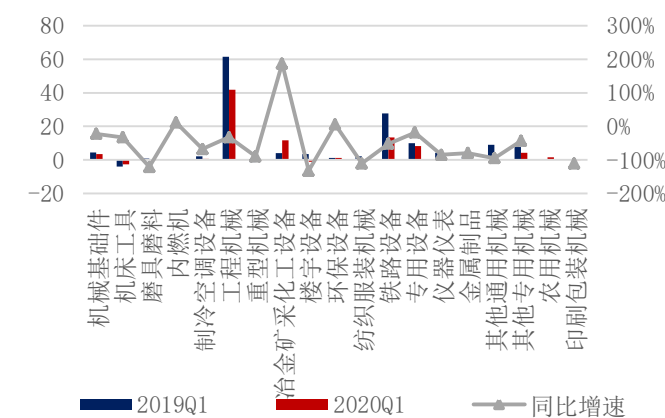
(-89.50%)、制冷空调设备(-84.53%)、金属制品(-76.50%)等降幅较大。

图 8、2020Q1 机械子行业归母净利润比较（亿元，%）



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 9、2020Q1 机械子行业扣非后归母净利润比较（亿元，%）



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

## 2.2、计提减值和投资收益对净利润影响较大

从前述分析可以看出，板块计提减值对净利润影响显著，且集中体现在每年第四季度。除此以外，板块的投资收益也对净利润产生较大影响。

为此，我们对板块的归母净利润进行调整，调整后的归母净利润=调整前的归母净利润+资产减值损失&信用减值损失-投资净收益，由此得到 2019 年调整后的归母净利润 875 亿元，同比增长 13.36%，相比 2017、2018 年增速放缓，与营业收入增速变化趋势一致。

表 5、2016-2019 年机械子行业资产减值损失和信用减值损失

	资产减值损失&信用减值损失（亿元）				同比增速（%）		
	2016	2017	2018	2019	2017	2018	2019
机械基础件	12.73	12.04	47.59	18.41	-5.48%	295.44%	-61.31%
机床工具	9.93	4.65	12.32	32.25	-53.16%	164.81%	161.84%
磨具磨料	0.92	2.99	6.23	21.71	223.88%	108.37%	248.45%
内燃机	1.12	1.72	2.28	6.86	52.89%	33.13%	200.44%
制冷空调设备	2.49	1.44	1.43	2.05	-42.15%	-0.61%	43.45%
工程机械	55.46	113.89	34.69	45.41	105.37%	-69.54%	30.88%
重型机械	24.33	7.98	1.97	11.27	-67.21%	-75.31%	472.17%
冶金矿采化设备	134.40	15.07	39.13	42.26	-88.79%	159.68%	8.02%
楼宇设备	3.69	3.45	13.70	3.83	-6.47%	296.81%	-72.02%
环保设备	0.90	0.61	0.73	0.55	-32.49%	20.17%	-25.08%
纺织服装机械	4.81	2.57	5.13	11.41	-46.57%	99.55%	122.39%
铁路设备	31.20	32.71	90.20	60.77	4.84%	175.78%	-32.63%
专用设备	10.51	11.90	37.07	82.89	13.16%	211.55%	123.63%
仪器仪表	3.33	4.77	12.73	6.56	42.94%	167.03%	-48.48%
金属制品	16.39	5.51	8.62	14.54	-66.40%	56.56%	68.66%
其他通用机械	26.19	10.86	33.24	76.37	-58.55%	206.09%	129.76%
其他专用机械	15.92	19.03	43.25	16.12	19.56%	127.25%	-62.71%
农用机械	0.88	0.76	2.97	2.06	-13.62%	289.02%	-30.64%
印刷包装机械	0.88	0.75	2.48	8.63	-14.70%	231.32%	247.38%
机械行业	356.11	252.69	395.77	463.97	-29.04%	56.62%	17.23%

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理，2019 年仍以正值表示损失

表 6、2016-2019 年机械子行业投资净收益

	投资净收益 (亿元)				同比增速 (%)		
	2016	2017	2018	2019	2017	2018	2019
机械基础件	0.02	8.74	18.47	-1.24	42774.23%	111.23%	-106.72%
机床工具	1.04	13.70	2.09	77.92	1219.46%	-84.76%	3634.17%
磨具磨料	0.21	1.77	1.34	0.49	736.79%	-24.31%	-63.72%
内燃机	1.89	2.06	2.75	1.53	8.87%	33.64%	-44.24%
制冷空调设备	3.21	4.64	4.01	4.80	44.67%	-13.58%	19.62%
工程机械	24.90	117.51	23.23	20.44	371.93%	-80.23%	-12.00%
重型机械	2.28	2.77	2.24	2.49	21.39%	-18.99%	10.96%
冶金矿采化工设备	-1.68	9.16	9.22	5.99	-644.17%	0.65%	-34.99%
楼宇设备	10.62	8.29	7.84	7.95	-21.88%	-5.50%	1.49%
环保设备	0.06	0.17	0.07	0.18	201.67%	-61.35%	175.11%
纺织服装机械	2.66	1.39	2.87	2.59	-47.49%	105.63%	-9.82%
铁路设备	22.97	36.06	27.32	33.02	57.02%	-24.24%	20.87%
专用设备	1.87	5.21	4.22	6.11	178.05%	-18.96%	44.58%
仪器仪表	1.26	2.86	4.25	4.43	126.65%	48.37%	4.20%
金属制品	1.88	3.99	3.58	1.10	112.30%	-10.28%	-69.41%
其他通用机械	5.52	8.77	3.26	7.89	58.86%	-62.85%	142.29%
其他专用机械	5.20	4.08	5.49	5.03	-21.49%	34.55%	-8.43%
农用机械	0.94	1.64	0.37	2.46	74.03%	-77.21%	560.83%
印刷包装机械	0.40	0.70	0.89	0.74	74.52%	27.18%	-16.98%
机械行业	85.24	233.51	123.49	183.92	173.95%	-47.11%	48.93%

数据来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

表 7、2016-2019 年机械子行业调整后的归母净利润

	调整后的归母净利润 (亿元)				同比增速 (%)		
	2016	2017	2018	2019	2017	2018	2019
机械基础件	18.60	23.24	17.90	29.95	24.92%	-22.95%	67.31%
机床工具	-2.61	0.53	3.61	-69.41	扭亏为盈	582.73%	由盈转亏
磨具磨料	7.75	7.60	5.09	-26.04	-1.92%	-33.06%	由盈转亏
内燃机	0.60	-0.46	2.72	-1.05	-177.08%	扭亏为盈	由盈转亏
制冷空调设备	14.47	11.71	14.14	16.67	-19.09%	20.78%	17.92%
工程机械	14.29	66.82	149.70	265.48	367.52%	124.02%	77.35%
重型机械	-8.11	11.96	8.14	10.70	扭亏为盈	-31.97%	31.43%
冶金矿采化工设备	-21.99	41.68	42.06	93.30	扭亏为盈	0.92%	121.83%
楼宇设备	34.99	30.46	24.07	21.46	-12.95%	-20.96%	-10.86%
环保设备	3.81	4.39	6.39	8.64	15.21%	45.58%	35.31%
纺织服装机械	7.04	15.34	16.97	9.20	117.83%	10.64%	-45.78%
铁路设备	173.32	181.00	186.88	221.20	4.44%	3.24%	18.37%
专用设备	47.34	76.68	95.66	69.26	61.97%	24.76%	-27.59%
仪器仪表	26.54	32.93	35.04	42.95	24.10%	6.40%	22.59%
金属制品	15.64	16.30	14.86	8.27	4.24%	-8.88%	-44.34%
其他通用机械	54.13	59.43	96.33	113.91	9.79%	62.09%	18.25%
其他专用机械	44.67	73.70	59.52	58.30	65.00%	-19.25%	-2.04%
农用机械	3.00	-0.10	-10.60	-1.01	由盈转亏	增亏	减亏
印刷包装机械	5.01	5.30	3.44	3.19	5.70%	-35.18%	-7.29%
机械行业	438.49	658.50	771.89	874.98	50.17%	17.22%	13.36%

数据来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

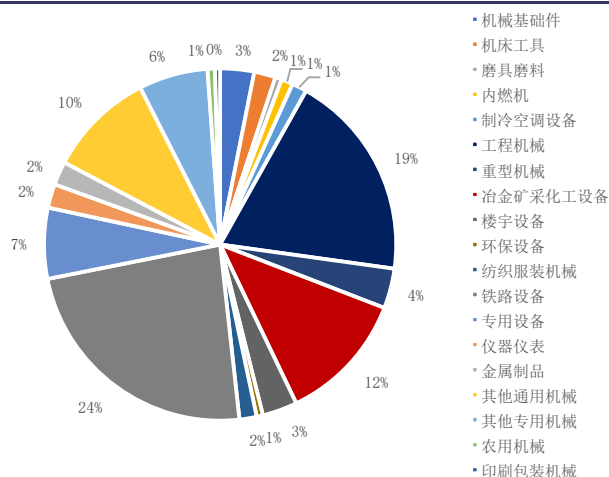
### 2.3、铁路设备、工程机械板块营收和市值占比较高

按照我们统计的 19 个机械细分子板块分类, 2019 年行业营收占比较大的板块分别是铁路设备 (23.62%)、工程机械 (19.07%) 和冶金矿采化工设备 (12.02%), 在归母净利润中占比较大的分别是工程机械 (40.43%)、铁路设备 (32.52%) 和冶金矿采化工设备 (9.59%), 工程机械和铁路设备的上市公司自身体量较大, 冶金矿采化工设备涵盖范围较广。

在机械行业样本市值前 10 名的公司中有 7 家属于这 3 个板块, 其中铁路设备的中

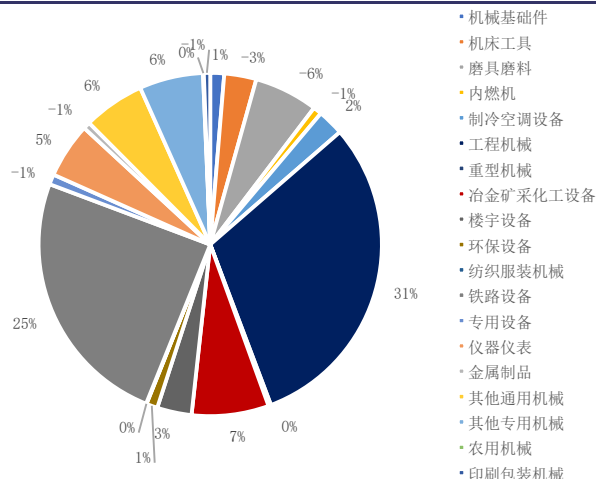
国中车独占鳌头，中国通名列第 5 名，工程机械中三一重工、恒立液压、中联重科、徐工机械、浙江鼎力分列第 2、4、6、7 和 10 名。（行情数据按 2020.04.30 日收盘价）

图 10、2019 年机械各子板块营业收入占比



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

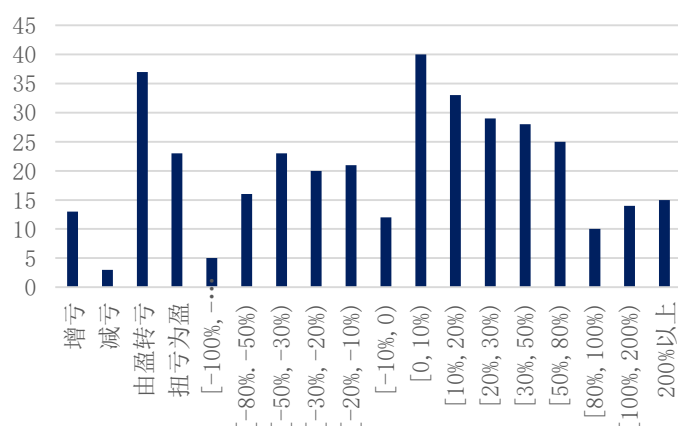
图 11、2019 年机械各子板块归母净利润占比



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

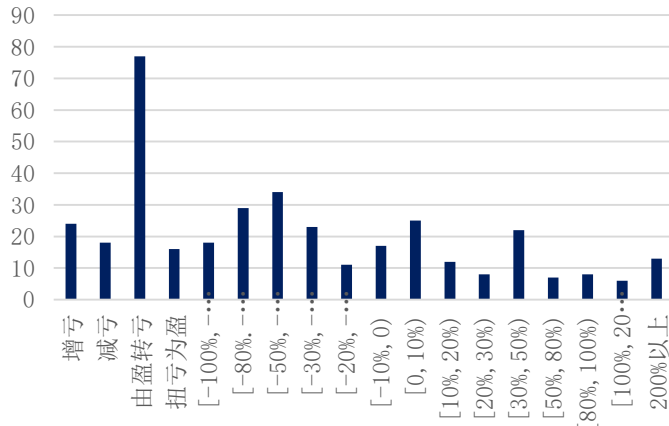
在纳入统计的 368 家公司中，2019 年亏损的有 53 家，盈利的有 315 家，相比去年同期亏损数量略有增加。机械行业样本实现盈利的 315 家公司中，同比增速为正的有 194 家，同比增速为负的有 98 家，扭亏为盈的有 23 家；亏损的 53 家公司中，由盈转亏的有 37 家，增亏的有 13 家，减亏的有 3 家。2020Q1，亏损的有 119 家，盈利的有 249 家，相比去年同期亏损数量大幅增加。机械行业样本实现盈利的 249 家公司中，同比增速为正的有 101 家，同比增速为负的有 132 家，扭亏为盈的有 16 家；亏损的 119 家公司中，由盈转亏的有 77 家，增亏的有 24 家，减亏的有 18 家。

图 12、2019 年机械行业样本业绩增速分布



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 13、2020Q1 机械行业样本业绩增速分布



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理



## 2.4、盈利能力小幅提高

2019 年机械行业样本销售毛利率 24.43%，同比上升 1.08pct。在我们统计的 19 个子行业中，10 个子行业的毛利率提升，9 个子行业毛利率下降，其中机械基础件（+8.44pct）、农用机械（+4.89pct）、其他通用机械（+2.90pct）和冶金矿采化工设备（+2.12pct）等涨幅居前。行业净利率 4.91%，同比上升 0.39pct。在我们统计的 19 个子行业中，10 个子行业的净利率提升，9 个子行业净利率下降，其中农用机械（+14.56pct）、机械基础件（+4.68pct）、仪器仪表（+3.18pct）和其他专用机械（+3.06pct）等涨幅居前。

表 8、2016-2019 年机械子行业毛利率及同比增减

	毛利率 (%)				同比增减 (pct)		
	2016	2017	2018	2019	2017	2018	2019
机械基础件	26.79	19.30	19.95	28.39	-7.49	0.64	8.44
机床工具	22.14	21.54	19.23	11.98	-0.60	-2.31	-7.25
磨具磨料	37.20	32.54	30.14	30.37	-4.66	-2.40	0.23
内燃机	15.10	13.59	14.02	13.46	-1.51	0.43	-0.56
制冷空调设备	32.22	30.40	28.84	29.35	-1.82	-1.55	0.51
工程机械	22.79	23.29	24.16	26.24	0.51	0.87	2.08
重型机械	16.33	21.25	21.02	20.73	4.91	-0.23	-0.30
冶金矿采化工设备	13.56	20.33	18.73	20.85	6.77	-1.60	2.12
楼宇设备	26.03	24.50	21.11	19.73	-1.53	-3.39	-1.39
环保设备	32.33	29.86	29.81	31.69	-2.48	-0.04	1.88
纺织服装机械	22.47	27.03	27.69	26.89	4.55	0.67	-0.80
铁路设备	19.55	23.69	22.95	23.67	4.15	-0.74	0.73
专用设备	26.69	28.50	28.90	28.72	1.81	0.40	-0.18
仪器仪表	42.62	43.57	42.35	43.10	0.94	-1.22	0.75
金属制品	19.51	22.86	23.19	16.59	3.35	0.33	-6.60
其他通用机械	22.85	21.97	18.71	21.62	-0.88	-3.26	2.90
其他专用机械	33.58	33.36	30.90	30.43	-0.22	-2.46	-0.47
农用机械	17.92	16.75	11.71	16.60	-1.17	-5.03	4.89
印刷包装机械	34.60	32.91	32.96	32.38	-1.69	0.05	-0.58
机械行业	22.01	24.18	23.35	24.43	2.18	-0.83	1.08

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

表 9、2016-2019 年机械子行业净利率及同比增减

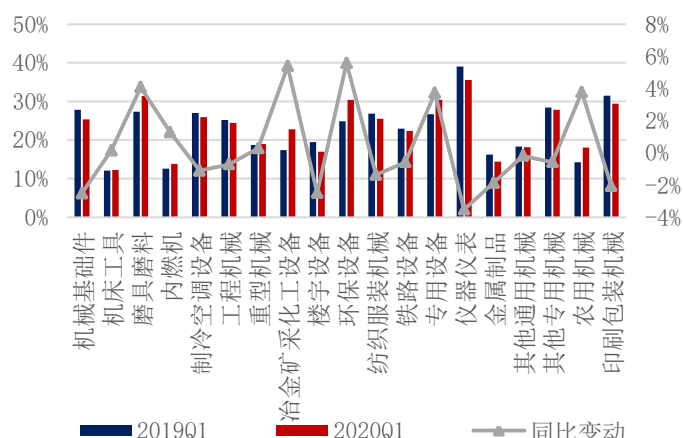
	净利率 (%)				同比增减 (pct)		
	2016	2017	2018	2019	2017	2018	2019
机械基础件	2.28	4.69	-2.25	2.43	2.41	-6.94	4.68
机床工具	-7.09	5.03	-2.68	-9.36	12.12	-7.71	-6.69
磨具磨料	12.95	8.12	-0.02	-58.89	-4.83	-8.13	-58.87
内燃机	0.97	-0.37	1.99	-5.22	-1.34	2.36	-7.20
制冷空调设备	12.13	10.29	10.12	10.69	-1.84	-0.17	0.57
工程机械	-1.53	5.06	7.12	9.67	6.59	2.07	2.55
重型机械	-6.59	1.79	1.94	0.34	8.38	0.15	-1.59
冶金矿采化工设备	-22.38	3.89	1.51	3.89	26.26	-2.37	2.38
楼宇设备	14.39	11.84	6.53	7.50	-2.55	-5.31	0.97
环保设备	8.29	8.60	9.38	11.91	0.30	0.79	2.53
纺织服装机械	4.25	7.57	6.74	1.18	3.32	-0.82	-5.57
铁路设备	5.87	7.49	4.83	6.91	1.62	-2.66	2.08
专用设备	7.80	10.40	7.45	-0.81	2.60	-2.95	-8.26
仪器仪表	14.93	14.69	11.34	14.52	-0.24	-3.35	3.18
金属制品	0.47	5.65	3.16	-1.85	5.18	-2.49	-5.01
其他通用机械	4.80	6.12	5.77	4.30	1.32	-0.35	-1.46
其他专用机械	7.62	10.32	2.97	6.03	2.70	-7.35	3.06
农用机械	2.67	0.73	-14.42	0.15	-1.95	-15.15	14.56
印刷包装机械	9.25	9.26	2.73	-7.32	0.01	-6.53	-10.05
机械行业	2.37	6.74	4.52	4.91	4.37	-2.22	0.39

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

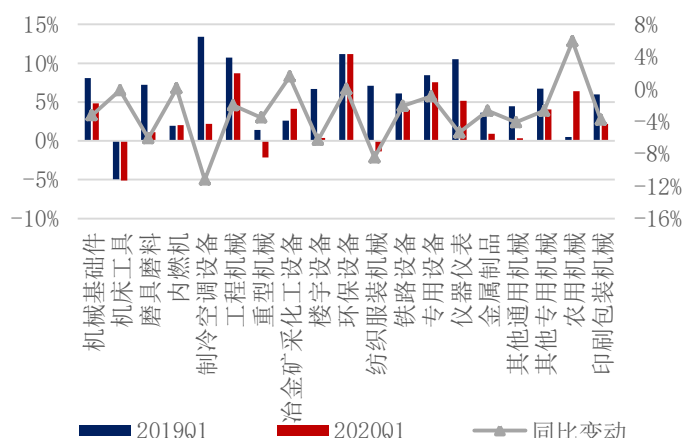
**2020Q1，机械行业样本销售毛利率 23.16%，同比上升 0.36pct。**其中环保设备(+5.58pct)、冶金矿采化工设备(+5.39pct)、磨具磨料(+4.08pct)、农用机械(+3.77pct)等涨幅居前，仪器仪表(-3.53pct)、机械基础件(-2.52pct)、楼宇设备(-2.49pct)等跌幅较大。**行业净利率 4.38%，同比下降 2.19pct。**其中仅农用机械(+5.90pct)、冶金矿采化工设备(+1.53pct)、内燃机(+0.07pct)、环保设备(+0.01pct)净利率提升，制冷空调设备(-11.22pct)、纺织服装机械(-8.46pct)、楼宇设备(-6.31pct)、磨具磨料(-6.09pct)等跌幅较大。

图 14、2020Q1 机械子行业毛利率 (%)



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 15、2020Q1 机械子行业净利率 (%)



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

**2019 年机械行业样本 ROE 为 5.60%，同比上升 0.53pct，19 个子行业中上升和下降各半。**其中农用机械(+20.29pct)、工程机械(+5.39pct)、机械基础件(+4.67pct)和仪器仪表(+3.12pct)的 ROE 上升幅度较大，磨具磨料(-29.77pct)、专用设备(-8.87pct)、内燃机(-8.70pct)和机床工具(-7.98pct)下降幅度较大。

表 10、2016-2019 年机械子行业 ROE 及同比增减

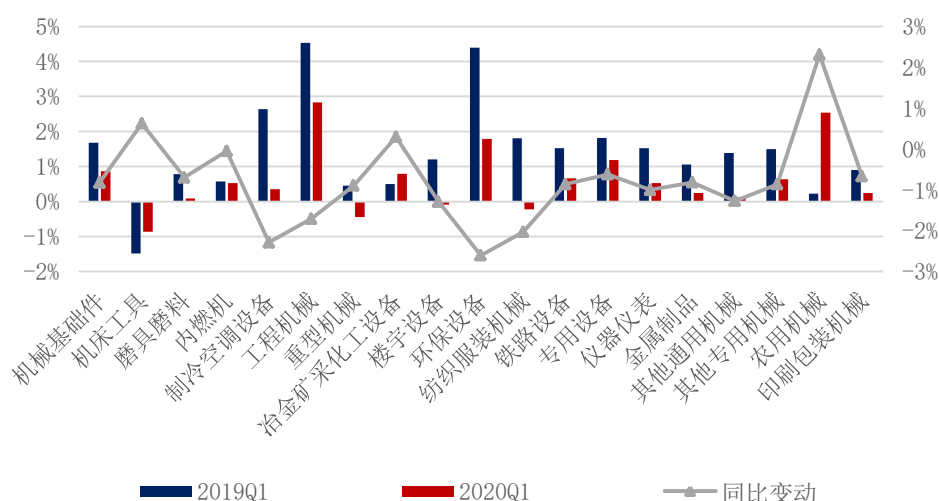
	ROE (%)				同比增减 (pct)		
	2016	2017	2018	2019	2017	2018	2019
机械基础件	1.54	4.66	-2.47	2.20	3.11	-7.12	4.67
机床工具	-7.77	5.78	-3.45	-11.26	13.55	-9.23	-7.81
磨具磨料	5.37	3.78	0.11	-29.67	-1.58	-3.67	-29.77
内燃机	1.13	-0.10	2.61	-5.37	-1.23	2.71	-7.98
制冷空调设备	10.47	8.81	8.94	9.18	-1.66	0.12	0.25
工程机械	-1.40	5.83	10.29	15.69	7.23	4.46	5.39
重型机械	-7.74	1.78	2.19	0.50	9.52	0.41	-1.69
冶金矿采化工设备	-10.70	2.50	0.83	3.82	13.20	-1.67	2.99
楼宇设备	14.84	11.00	5.23	7.39	-3.84	-5.76	2.16
环保设备	8.19	9.88	13.17	14.42	1.69	3.29	1.25
纺织服装机械	3.80	9.97	8.91	0.21	6.17	-1.06	-8.70
铁路设备	11.99	10.49	6.21	8.86	-1.50	-4.28	2.65
专用设备	8.06	11.19	8.05	-0.82	3.13	-3.14	-8.87
仪器仪表	9.90	9.76	7.71	10.83	-0.15	-2.04	3.12
金属制品	0.55	6.73	4.20	-2.20	6.18	-2.53	-6.40
其他通用机械	5.55	8.57	8.83	5.52	3.02	0.27	-3.32
其他专用机械	6.54	9.57	3.05	5.98	3.03	-6.52	2.93
农用机械	4.84	1.19	-21.34	-1.06	-3.66	-22.53	20.29
印刷包装机械	6.89	6.50	2.10	-5.60	-0.40	-4.40	-7.70
机械行业	2.10	7.16	5.07	5.60	5.06	-2.09	0.53

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

2020Q1，机械行业样本 ROE 为 0.88%，同比下降 0.83pct，16 个子行业 ROE 下降。其中环保设备(-2.60pct)、制冷空调设备(-2.28pct)、纺织服装机械(-2.03pct)、工程机械(-1.71pct)等跌幅较大。

图 16、2020Q1 机械子行业 ROE (%)



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

## 2.5、期间费用率保持平稳，研发投入大幅增加

2019 年机械行业样本期间费用总计 2207 亿元，同比增长 14.91%，期间费用率为 16.57%，同比提高 0.86pct。其中农用机械(-5.67pct)、金属制品(-3.25pct)等行业期间费用率显著下降，机械基础件(+5.72pct)、其他通用机械(+4.47pct)、专用设备(+3.54pct)等行业期间费用率明显上升。

表 11、2016-2019 年机械子行业期间费用率及同比增减

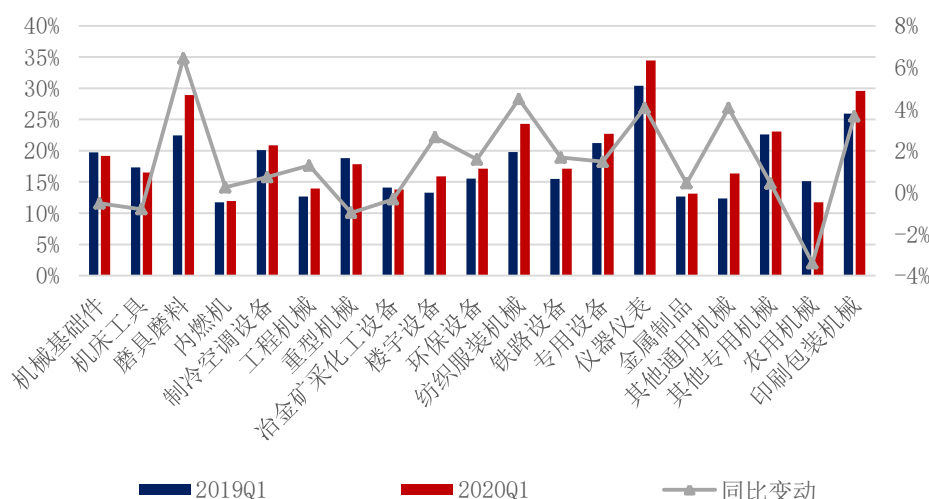
	期间费用率 (%)				同比增减 (pct)		
	2016	2017	2018	2019	2017	2018	2019
机械基础件	18.16	13.14	14.46	20.19	-5.02	1.32	5.72
机床工具	24.76	24.02	17.07	18.99	-0.74	-6.95	1.92
磨具磨料	20.58	19.55	22.09	22.57	-1.04	2.54	0.48
内燃机	14.69	14.14	14.14	14.28	-0.56	0.00	0.14
制冷空调设备	19.50	20.50	18.58	20.21	1.00	-1.92	1.63
工程机械	20.65	17.49	14.35	14.34	-3.17	-3.14	-0.01
重型机械	17.50	17.45	19.14	18.65	-0.05	1.70	-0.50
冶金矿采化工设备	17.34	15.26	14.25	13.63	-2.09	-1.01	-0.62
楼宇设备	12.36	12.21	12.06	12.39	-0.15	-0.15	0.33
环保设备	19.94	18.67	17.20	17.11	-1.27	-1.47	-0.09
纺织服装机械	16.91	16.83	18.07	19.85	-0.09	1.24	1.78
铁路设备	12.02	15.02	14.95	15.30	3.01	-0.08	0.35
专用设备	18.07	17.39	17.63	21.17	-0.68	0.24	3.54
仪器仪表	25.76	27.15	28.22	27.75	1.39	1.07	-0.47
金属制品	15.38	16.37	16.78	13.52	0.98	0.41	-3.25
其他通用机械	14.54	14.24	11.69	16.15	-0.30	-2.55	4.47
其他专用机械	22.61	20.72	21.39	22.24	-1.90	0.68	0.85
农用机械	15.56	17.77	24.44	18.76	2.21	6.67	-5.67
印刷包装机械	24.38	24.19	26.53	27.27	-0.19	2.34	0.74
机械行业	15.94	16.40	15.71	16.57	0.46	-0.69	0.86

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

2020Q1 机械行业样本期间费用总计 424 亿元，同比下降 5.14%，期间费用率为 17.11%，同比增加 1.26pct。其中磨具磨料(+6.44pct)、纺织服装机械(+4.49pct)、仪器仪表(+4.06pct)、其他通用机械(+4.04pct)涨幅明显。

图 17、2020Q1 机械子行业期间费用率（%）



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

分开来看，2019 年机械行业样本的管理费用为 742 亿元，同比增长 7.11%，管理费用率为 5.57%，同比下降 0.09pct。其中农用机械(-3.44pct)、金属制品(-0.96pct)、冶金矿采化工设备(-0.69pct)、环保设备(-0.57pct)等降幅明显，管理效率有所提升。2020Q1，机械行业样本的管理费用为 148 亿元，同比下降 7.05%，管理费用率为 5.97%，同比增加 0.33pct。其中磨具磨料(+4.39pct)、印刷包装机械(+2.14pct)、纺织服装机械(+1.32pct)、楼宇设备(+1.24pct)涨幅明显。

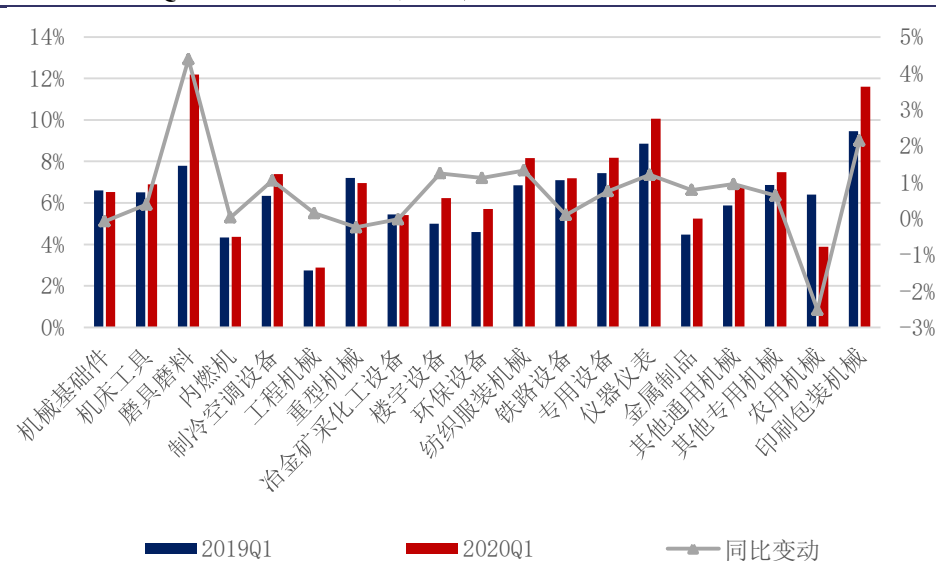
表 12、2016-2019 年机械子行业管理费用率及同比增减

	管理费用率（%）				同比增减（pct）		
	2016	2017	2018	2019	2017	2018	2019
机械基础件	7.69	4.55	5.25	6.45	-3.14	0.70	1.20
机床工具	7.45	6.63	5.74	7.70	-0.83	-0.89	1.97
磨具磨料	7.71	6.51	7.77	8.17	-1.20	1.25	0.40
内燃机	6.07	5.14	5.54	6.12	-0.93	0.40	0.58
制冷空调设备	5.89	5.84	6.22	6.38	-0.05	0.38	0.16
工程机械	5.96	4.10	3.65	3.09	-1.86	-0.45	-0.55
重型机械	6.36	6.38	6.79	6.31	0.03	0.40	-0.48
冶金矿采化工设备	6.75	4.76	5.49	4.80	-1.99	0.74	-0.69
楼宇设备	4.59	4.13	4.29	4.36	-0.46	0.16	0.07
环保设备	6.65	5.75	5.66	5.08	-0.90	-0.10	-0.57
纺织服装机械	7.09	6.26	6.05	6.80	-0.84	-0.21	0.75
铁路设备	5.04	6.50	6.24	6.39	1.45	-0.26	0.15
专用设备	6.56	6.15	5.97	6.83	-0.41	-0.18	0.86
仪器仪表	8.09	7.42	7.78	7.30	-0.67	0.36	-0.48
金属制品	4.03	4.10	5.64	4.68	0.07	1.54	-0.96
其他通用机械	7.03	6.32	5.86	6.27	-0.71	-0.45	0.41
其他专用机械	8.64	6.88	6.74	6.70	-1.76	-0.14	-0.03
农用机械	5.14	5.95	9.81	6.37	0.81	3.86	-3.44
印刷包装机械	8.07	7.44	9.78	9.76	-0.63	2.34	-0.01
机械行业	6.01	5.71	5.67	5.57	-0.30	-0.04	-0.09

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

图 18、2020Q1 机械子行业管理费用率 (%)



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

2019 年机械行业样本的销售费用 734 亿元，同比增长 19.91%，销售费用率为 5.51%，同比增加 0.50pct。19 个子行业中机械基础件(+3.66pct)、其他通用机械(+3.06pct)、专用设备(+0.60pct)等 11 个子行业销售费用率上升；而金属制品(-2.42pct)、农用机械(-2.10pct)、内燃机(-0.95pct)等 8 个子行业销售费用率降幅明显。

表 13、2016-2019 年机械子行业销售费用率及同比增减

	销售费用率 (%)				同比增减 (pct)		
	2016	2017	2018	2019	2017	2018	2019
机械基础件	5.69	4.05	4.43	8.09	-1.64	0.39	3.66
机床工具	8.43	7.29	5.01	4.82	-1.14	-2.28	-0.19
磨具磨料	4.69	4.56	4.72	4.85	-0.13	0.16	0.13
内燃机	5.43	5.41	5.22	4.26	-0.02	-0.19	-0.95
制冷空调设备	8.88	8.80	8.75	9.24	-0.09	-0.05	0.49
工程机械	8.94	7.55	6.60	6.67	-1.39	-0.95	0.07
重型机械	2.16	2.87	2.50	2.33	0.71	-0.37	-0.17
冶金矿采化工设备	3.91	3.06	3.32	3.19	-0.85	0.26	-0.13
楼宇设备	5.15	5.04	4.91	5.07	-0.11	-0.13	0.16
环保设备	8.35	8.52	8.01	8.25	0.17	-0.51	0.24
纺织服装机械	6.18	7.15	7.00	7.34	0.97	-0.15	0.34
铁路设备	2.70	3.27	3.36	3.56	0.57	0.09	0.20
专用设备	4.88	4.80	5.17	5.78	-0.09	0.38	0.60
仪器仪表	11.49	12.01	12.76	12.73	0.52	0.74	-0.03
金属制品	5.89	6.92	7.41	5.00	1.03	0.49	-2.42
其他通用机械	4.86	4.46	3.09	6.15	-0.40	-1.38	3.06
其他专用机械	7.96	7.61	9.13	9.49	-0.35	1.53	0.35
农用机械	5.98	6.91	8.33	6.23	0.93	1.42	-2.10
印刷包装机械	10.29	10.20	10.79	10.63	-0.09	0.59	-0.17
机械行业	4.86	5.05	5.01	5.51	0.18	-0.04	0.50

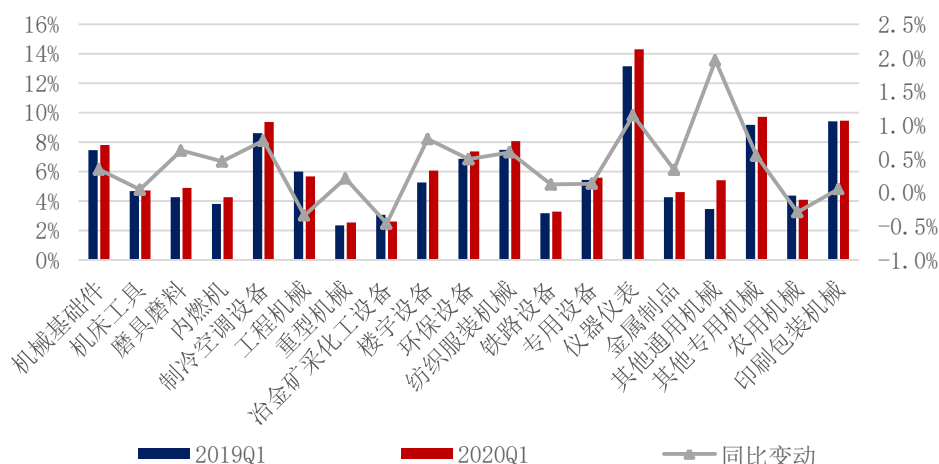
数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

2020Q1，机械行业样本销售费用 129 亿元，同比下降 8.67%，销售费用率为 5.21%，同比增加 0.20pct。19 个子行业中其他通用机械(+1.96pct)、仪器仪表(+1.15pct)、



楼宇设备(+0.80pct)、制冷空调设备(+0.77pct)等16个子行业销售费用率上升；而冶金矿采化工设备(-0.46pct)、工程机械(-0.34pct)和农用机械(-0.29pct)销售费用率有所下降。

图 19、2020Q1 机械子行业销售费用率 (%)



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

2019 年机械行业样本的财务费用 146 亿元，同比下降 0.94%，财务费用率 1.09%，同比下降 0.11pct。10 个子行业财务费用率上升，9 个子行业财务费用率下降。其中，机床工具(-1.27pct)、重型机械(-0.41pct)、机械基础件(-0.37pct)、仪器仪表(-0.32pct)等降幅明显。

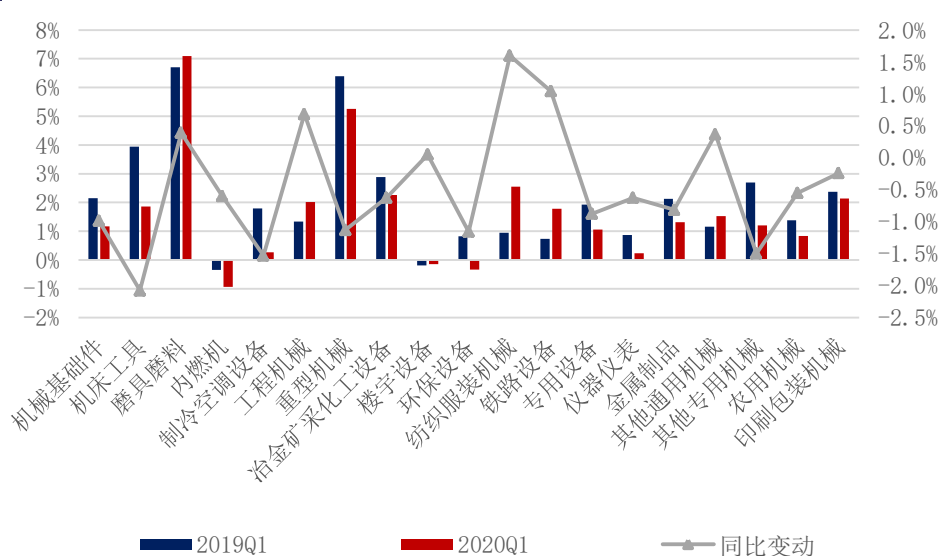
表 14、2016-2019 年机械子行业财务费用率及同比增减

	财务费用率 (%)				同比增减 (pct)		
	2016	2017	2018	2019	2017	2018	2019
机械基础件	1.06	1.61	1.73	1.37	0.54	0.13	-0.37
机床工具	5.77	6.38	3.88	2.61	0.61	-2.50	-1.27
磨具磨料	3.70	4.39	4.86	5.62	0.69	0.47	0.75
内燃机	-0.63	0.23	-0.53	-0.53	0.87	-0.77	0.01
制冷空调设备	0.36	1.40	0.06	0.75	1.03	-1.34	0.69
工程机械	2.42	2.67	0.98	0.70	0.25	-1.69	-0.29
重型机械	4.51	4.10	5.77	5.36	-0.41	1.66	-0.41
冶金矿采化工设备	2.16	3.81	1.85	1.92	1.65	-1.96	0.07
楼宇设备	-0.82	-0.44	-0.52	-0.58	0.38	-0.08	-0.06
环保设备	0.38	0.59	0.02	0.09	0.21	-0.56	0.06
纺织服装机械	1.12	0.19	0.81	1.14	-0.93	0.63	0.33
铁路设备	0.60	0.62	0.55	0.24	0.02	-0.07	-0.31
专用设备	0.38	1.32	0.92	1.21	0.94	-0.40	0.29
仪器仪表	-0.57	0.48	0.53	0.21	1.05	0.05	-0.32
金属制品	1.72	2.18	1.44	1.36	0.46	-0.74	-0.08
其他通用机械	0.68	1.73	0.93	1.14	1.05	-0.80	0.21
其他专用机械	1.09	1.73	1.45	1.66	0.64	-0.28	0.21
农用机械	1.00	1.04	1.85	1.69	0.04	0.81	-0.17
印刷包装机械	0.35	0.99	0.98	1.02	0.64	-0.01	0.04
机械行业	1.20	1.78	1.20	1.09	0.58	-0.58	-0.11

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

2020Q1, 机械行业样本的财务费用 44.28 亿元, 同比下降 9.65%, 财务费用率 1.78%, 同比增加 0.05pct。其中, 纺织服装机械(+1.60pct)、铁路设备(+1.04pct)、工程机械(+0.68pct)、磨具磨料(+0.39pct)等财务费用率上升。

图 20、2020Q1 机械子行业财务费用率 (%)



数据来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

2019 年机械行业样本研发费用 584 亿元, 同比增长 24.88%, 研发费用率为 4.39%, 同比增加 0.56pct。19 个子行业中专用设备(+1.79pct)、机床工具(+1.41pct)、机械基础件(+1.24pct)、印刷包装机械(+0.88pct)等研发费用率增加较多。

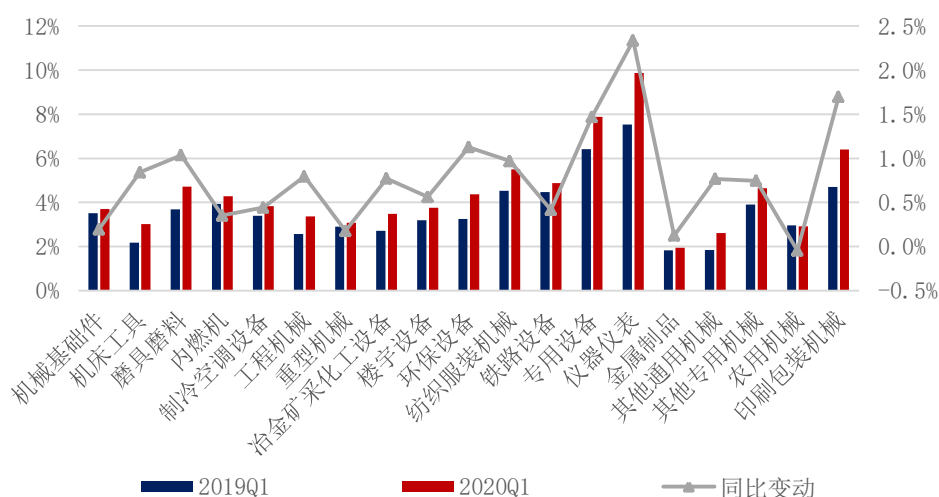
表 15、2016-2019 年机械子行业研发费用率及同比增减

	研发费用率 (%)				同比增减 (pct)		
	2016	2017	2018	2019	2017	2018	2019
机械基础件	3.72	2.94	3.05	4.28	-0.78	0.11	1.24
机床工具	3.10	3.72	2.44	3.86	0.62	-1.28	1.41
磨具磨料	4.48	4.08	4.74	3.93	-0.40	0.66	-0.81
内燃机	3.83	3.36	3.92	4.42	-0.47	0.56	0.51
制冷空调设备	4.37	4.47	3.55	3.84	0.10	-0.92	0.29
工程机械	3.33	3.16	3.12	3.88	-0.17	-0.04	0.76
重型机械	4.47	4.09	4.10	4.65	-0.38	0.00	0.56
冶金矿采化工设备	4.53	3.63	3.58	3.72	-0.89	-0.05	0.14
楼宇设备	3.44	3.48	3.38	3.54	0.04	-0.10	0.16
环保设备	4.57	3.81	3.50	3.69	-0.76	-0.31	0.18
纺织服装机械	2.53	3.23	4.20	4.57	0.70	0.97	0.37
铁路设备	3.67	4.64	4.79	5.10	0.97	0.15	0.31
专用设备	6.24	5.12	5.56	7.35	-1.12	0.44	1.79
仪器仪表	6.75	7.23	7.16	7.52	0.48	-0.07	0.36
金属制品	3.74	3.16	2.28	2.48	-0.58	-0.88	0.20
其他通用机械	1.97	1.73	1.80	2.60	-0.24	0.08	0.79
其他专用机械	4.92	4.50	4.08	4.39	-0.42	-0.42	0.31
农用机械	3.43	3.87	4.44	4.47	0.44	0.57	0.04
印刷包装机械	5.67	5.57	4.98	5.86	-0.11	-0.59	0.88
机械行业	3.86	3.86	3.83	4.39	0.00	-0.03	0.56

数据来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

2020Q1, 机械行业样本研发费用 102 亿元, 同比增长 5.35%, 研发费用率 4.14%, 同比增加 0.69pct。其中仪器仪表 (+2.33pct)、印刷包装机械 (+1.70pct)、专用设备 (+1.6pct)、环保设备 (+1.13pct) 等研发费用率有所上涨。

图 21、2020Q1 机械子行业研发费用率 (%)



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

## 2.6、营运能力有所分化

2019 年机械行业样本存货周转率为 2.60 次，同比减少 0.06 次。19 个子行业中，机床工具 (+0.66 次)、内燃机 (+0.40 次)、楼宇设备 (+0.26 次)、铁路设备 (+0.25 次)、工程机械 (+0.20 次) 等行业营运能力提升明显。

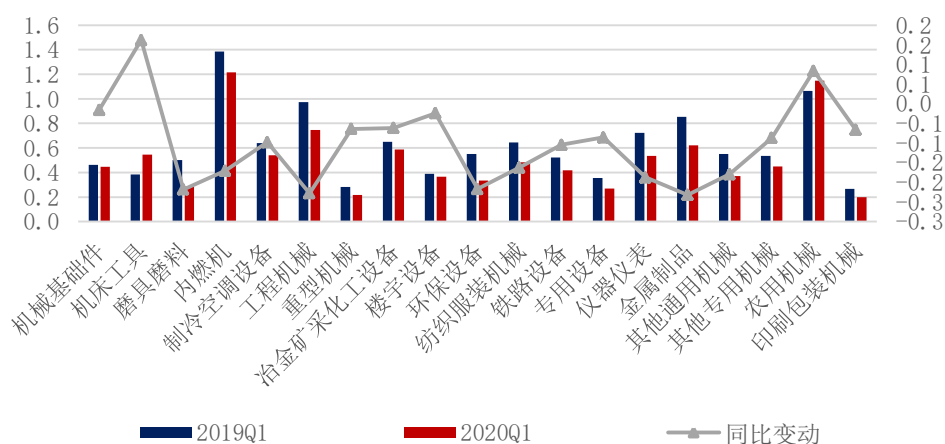
表 16、2016-2019 年机械子行业存货周转率及同比增减

	存货周转率 (次)				同比增减 (次)		
	2016	2017	2018	2019	2017	2018	2019
机械基础件	1.60	2.81	2.69	1.97	1.21	-0.12	-0.72
机床工具	0.98	1.13	1.71	2.37	0.14	0.58	0.66
磨具磨料	2.26	2.80	2.45	1.90	0.54	-0.35	-0.55
内燃机	4.74	5.17	5.19	5.58	0.43	0.01	0.40
制冷空调设备	2.94	3.02	2.96	2.85	0.08	-0.06	-0.11
工程机械	2.03	2.89	3.42	3.62	0.86	0.53	0.20
重型机械	1.56	1.46	1.35	1.34	-0.10	-0.11	-0.01
冶金矿采化工设备	2.07	2.59	2.88	3.01	0.52	0.29	0.13
楼宇设备	2.43	2.16	2.02	2.28	-0.27	-0.14	0.26
环保设备	2.07	2.01	2.02	1.96	-0.05	0.00	-0.06
纺织服装机械	1.81	2.90	3.05	2.65	1.09	0.15	-0.39
铁路设备	3.23	2.45	2.80	3.04	-0.77	0.34	0.25
专用设备	2.41	2.16	1.88	1.58	-0.25	-0.28	-0.30
仪器仪表	3.49	3.45	3.36	3.45	-0.05	-0.08	0.09
金属制品	3.32	3.74	3.56	3.54	0.42	-0.18	-0.02
其他通用机械	2.49	3.18	3.17	2.22	0.68	-0.01	-0.94
其他专用机械	2.13	2.31	2.57	2.35	0.19	0.26	-0.22
农用机械	5.61	4.89	3.95	3.83	-0.73	-0.93	-0.13
印刷包装机械	1.28	1.26	1.17	1.12	-0.01	-0.09	-0.05
机械行业	2.43	2.49	2.66	2.60	0.06	0.17	-0.06

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

2020Q1, 机械行业样本存货周转率 0.46 次, 同比减少 0.11 次。其中工程机械(-0.23 次)、金属制品(-0.23 次)、磨具磨料(-0.22 次)、环保设备(-0.22 次)等行业营运能力有所下降。

图 22、2020Q1 机械子行业存货周转率（次）



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

2019 年机械行业样本应收账款周转率为 3.21 次，同比增加 0.14 次，19 个子行业中，农用机械(+0.88 次)、内燃机(+0.44 次)、机床工具(+0.38 次)、楼宇设备(+0.34 次)、铁路设备(+0.32 次)等行业提升明显。

表 17、2016-2019 年机械子行业应收账款周转率及同比增减

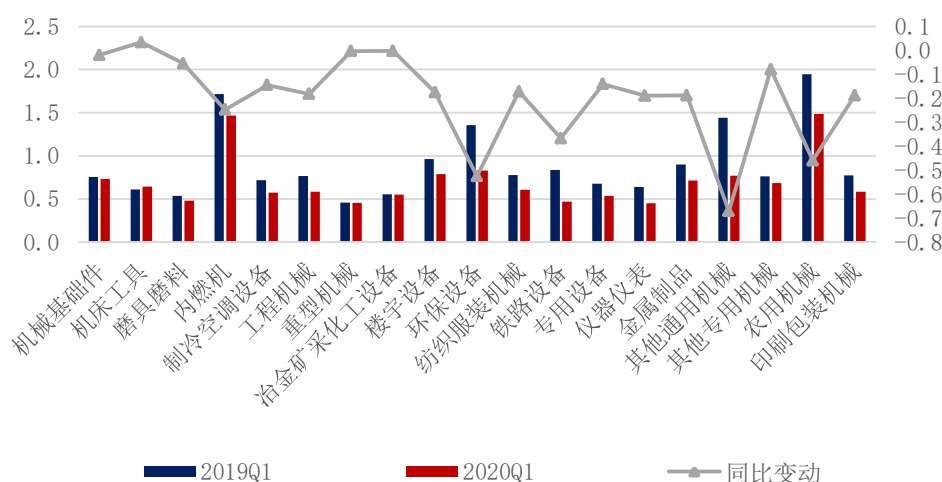
	应收账款周转率（次）				同比增减（次）		
	2016	2017	2018	2019	2017	2018	2019
机械基础件	1.60	2.81	2.69	1.97	1.21	-0.12	-0.72
机床工具	0.98	1.13	1.71	2.37	0.14	0.58	0.66
磨具磨料	2.26	2.80	2.45	1.90	0.54	-0.35	-0.55
内燃机	4.74	5.17	5.19	5.58	0.43	0.01	0.40
制冷空调设备	2.94	3.02	2.96	2.85	0.08	-0.06	-0.11
工程机械	2.03	2.89	3.42	3.62	0.86	0.53	0.20
重型机械	1.56	1.46	1.35	1.34	-0.10	-0.11	-0.01
冶金矿采化工设备	2.07	2.59	2.88	3.01	0.52	0.29	0.13
楼宇设备	2.43	2.16	2.02	2.28	-0.27	-0.14	0.26
环保设备	2.07	2.01	2.02	1.96	-0.05	0.00	-0.06
纺织服装机械	1.81	2.90	3.05	2.65	1.09	0.15	-0.39
铁路设备	3.23	2.45	2.80	3.04	-0.77	0.34	0.25
专用设备	2.41	2.16	1.88	1.58	-0.25	-0.28	-0.30
仪器仪表	3.49	3.45	3.36	3.45	-0.05	-0.08	0.09
金属制品	3.32	3.74	3.56	3.54	0.42	-0.18	-0.02
其他通用机械	2.49	3.18	3.17	2.22	0.68	-0.01	-0.94
其他专用机械	2.13	2.31	2.57	2.35	0.19	0.26	-0.22
农用机械	5.61	4.89	3.95	3.83	-0.73	-0.93	-0.13
印刷包装机械	1.28	1.26	1.17	1.12	-0.01	-0.09	-0.05
机械行业	2.43	2.72	3.07	3.21	0.29	0.35	0.14

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

2020Q1, 机械行业样本应收账款周转率为 0.58 次, 同比减少 0.19 次。19 个行业中, 其他通用机械(-0.67 次)、环保设备(-0.53 次)、农用机械(-0.46 次)、

铁路设备（-0.37 次）等行业小幅下滑。

图 23、2020Q1 机械子行业应收账款周转率（次）



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

## 2.7、经营性现金流明显改善

2019 年机械行业样本经营性现金流量净额 1227 亿元，同比增长 54.42%。其中仅 5 个子行业经营性现金流量净额减少，其它均实现增长。其中冶金矿采化工设备（+123.29%）、机床工具（+114.88%）、其他通用机械（+105.83%）等涨幅明显。

表 18、2016-2019 年机械子行业经营性现金流量净额及同比增速

	经营性现金流量净额（亿元）				同比增速（%）		
	2016	2017	2018	2019	2017	2018	2019
机械基础件	32.92	21.11	31.19	25.41	-35.87%	47.71%	-18.53%
机床工具	-16.04	-3.42	7.37	15.83	-78.68%	-315.43%	114.88%
磨具磨料	4.79	5.26	3.34	-0.28	9.72%	-36.49%	-108.45%
内燃机	7.20	2.67	7.71	6.53	-62.85%	188.33%	-15.36%
制冷空调设备	14.24	13.21	11.53	23.60	-7.25%	-12.71%	104.61%
工程机械	118.30	191.80	234.00	333.79	62.12%	22.01%	42.64%
重型机械	-5.92	33.37	19.26	35.64	-663.48%	-42.30%	85.07%
冶金矿采化工设备	73.97	99.97	75.89	169.45	35.14%	-24.09%	123.29%
楼宇设备	32.94	27.91	8.77	14.37	-15.28%	-68.58%	63.87%
环保设备	6.35	3.62	7.00	10.46	-42.96%	93.06%	49.50%
纺织服装机械	-0.31	15.96	-9.96	2.48	-5253.91%	-162.37%	-124.95%
铁路设备	255.16	162.43	187.66	286.87	-36.34%	15.54%	52.86%
专用设备	14.92	14.54	45.73	32.52	-2.58%	214.60%	-28.89%
仪器仪表	32.65	33.13	36.99	51.13	1.46%	11.64%	38.23%
金属制品	-15.76	8.31	30.90	38.61	-152.71%	271.90%	24.92%
其他通用机械	53.79	69.56	38.29	78.82	29.31%	-44.95%	105.83%
其他专用机械	46.48	30.28	62.39	100.13	-34.85%	106.03%	60.49%
农用机械	23.86	-4.88	-4.83	1.50	-120.45%	-1.09%	-131.12%
印刷包装机械	4.24	4.68	1.36	0.19	10.35%	-70.96%	-85.72%
机械行业	683.80	729.51	794.60	1227.04	6.69%	8.92%	54.42%

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

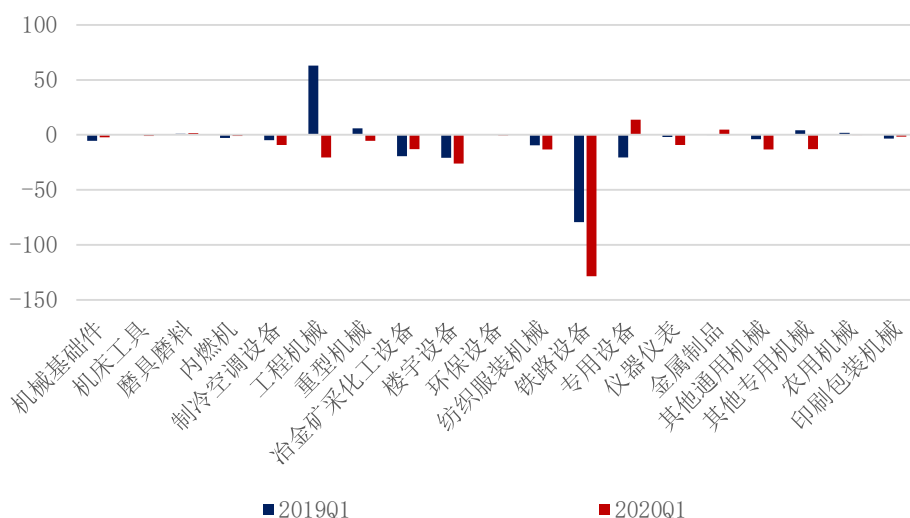
2020Q1，机械行业样本经营性现金流量净额-237 亿元，同比减少 142 亿元，与下游复工延迟及销售回款不及时有关。12 个子行业经营性现金流量净额减少，其中

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明



工程机械、铁路设备、其他专用机械、重型机械等现金流降低明显。

图 24、2020Q1 机械子行业经营性现金流量净额（亿元）



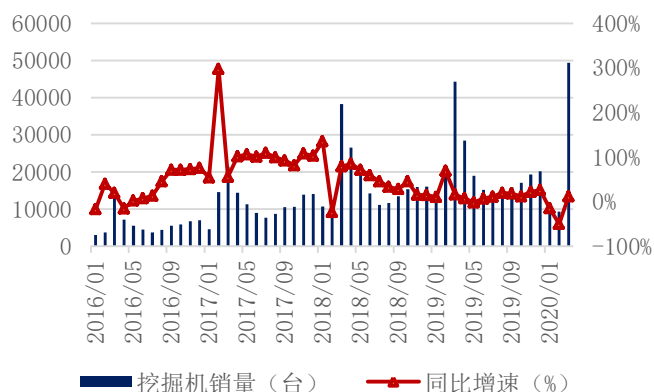
数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

### 3、重点推荐板块

#### 3.1、工程机械：主机厂提价反映需求旺盛，看好全产业链投资机会

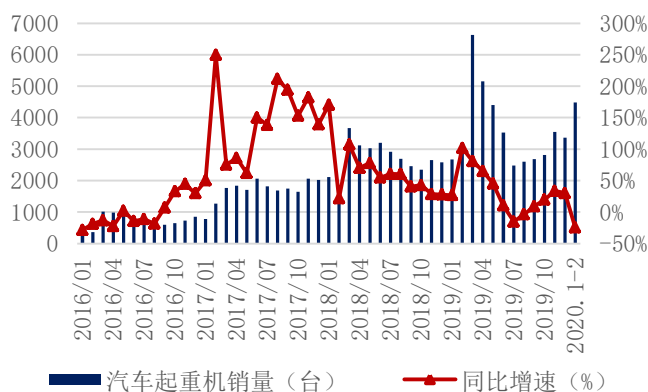
2016 年以来，受益于基建投资、存量更新、环保升级、渗透率提升等因素，工程机械板块强劲复苏，并延续至今。以挖掘机和汽车起重机为例，根据中国工程机械工业协会数据，2019 年我国挖掘机行业销量 23.57 万台，同比增长 15.9%。国内市场销量 20.91 万台，同比增长 13.4%。出口销量 2.66 万台，同比增长 39.4%；汽车起重机行业销量 4.25 万台，同比增长 31%。

图 25、2016.01-2020.03 挖掘机销量及同比增速



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 26、2016.01-2020.01/02 汽车起重机销量及同比增速



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

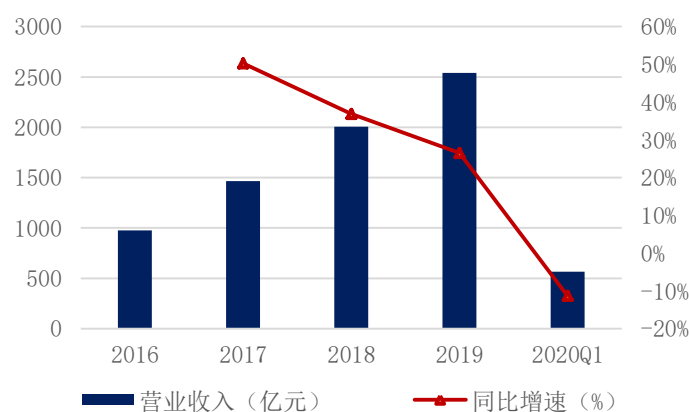
2020Q1，受下游复工延迟影响，工程机械销量有所下滑，挖掘机行业销量 6.86 万台，同比下滑 8.2%；其中，国内市场销量 6.13 万台，同比下滑 11.6%，出口销量 7353 台，同比增长 34.9%。分月份看行业销量环比改善明显，1 月份挖掘机销

量 9942 台，同比下滑 15.4%，2 月份销售 9280 台，同比下滑 50.5%，3 月份销售 49408 台，同比增长 11.6%，创单月销量历史新高。随着全国各地复工复产推进，3 月份迎来市场显著改善，销量增速大幅超出市场预期，反映出下游的强劲需求。

2019 年全年工程机械行业 15 家上市公司实现收入 2540 亿元，同比增长 27%，归母净利润 241 亿元，同比增速 74%，增速在机械行业各板块中分别位列第 1 名和第 3 名，行业归母净利润增速显著高于收入增速，主要原因是产品销量和营业收入大幅增长，规模效应使得毛利率显著提高、期间费用率大幅降低。

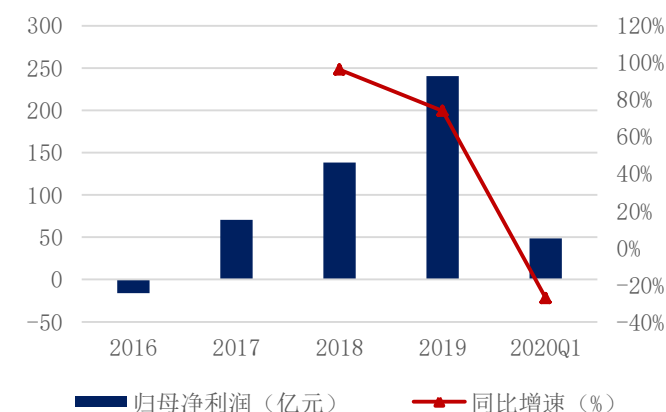
三一重工、徐工机械、中联重科、浙江鼎力等主机厂收入同比增长 36%、33%、51%、40%。国内主机厂市场竞争力进一步增强，混凝土机械、工程起重机市场已经基本被国内厂商占据。国产化率最低的挖掘机行业，国内品牌市占率也已经超过 60%，三一重工连续 9 年位居国内第 1，徐工机械持续发力位列行业第 2，中联重科也已经成功完成全国布局，2020Q1 初步发力。浙江鼎力在中美贸易摩擦的不利背景下，国内市场显著发力，全年经营情况大超预期。2019 年核心零部件企业恒立液压、艾迪精密收入分别同比增长 29%、41%，液压件加速国产化替代，两家企业液压泵阀的收入分别同比增长 143%、16%，恒立液压在中大挖泵阀上取得重大突破，市占率显著提高，艾迪精密由于 2019 年重点开拓多家国内主机厂客户，液压泵阀收入增速略有下降，但为未来成长奠定了坚实的基础，2020 年有望重新实现高速增长。

图 27、2016-2020Q1 工程机械行业营业收入及同比增速



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 28、2016-2020Q1 工程机械行业归母净利润及同比增速



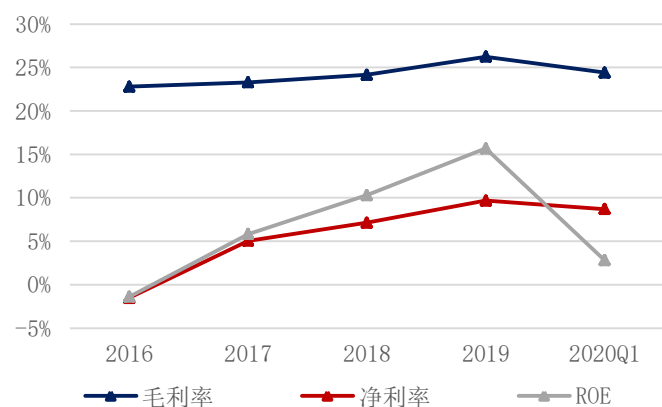
数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

在营业收入和净利润高增长的情况下，行业经营质量进一步提高。2019 年行业经营性现金流量净额 334 亿元，再创历史新高，同比增长 43%，显著高于收入增速，显示行业回款能力持续增强。行业数字化建设成果显现，经营效率大幅提升。以三一重工为例，2010-2019 年，公司员工人数从 4.23 万人减少到 1.85 万人，降幅 56.26%，但人均创收从 80.14 万元增长至 410.11 万元，人均产出显著提高。

2020Q1，下游复工延迟使得工程机械行业销量下滑，主要企业营业收入普遍下降，

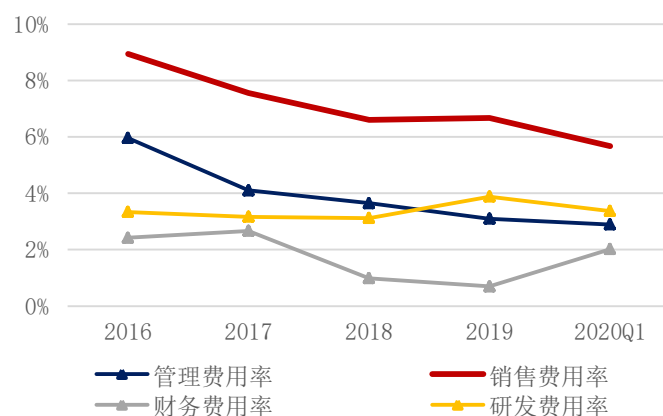
且由于相关费用支出较为刚性，在营收下降的情况下，行业毛利率下降、期间费用率上升，净利润下滑明显。

图 29、2016-2020Q1 工程机械行业毛利率、净利率及 ROE (%)



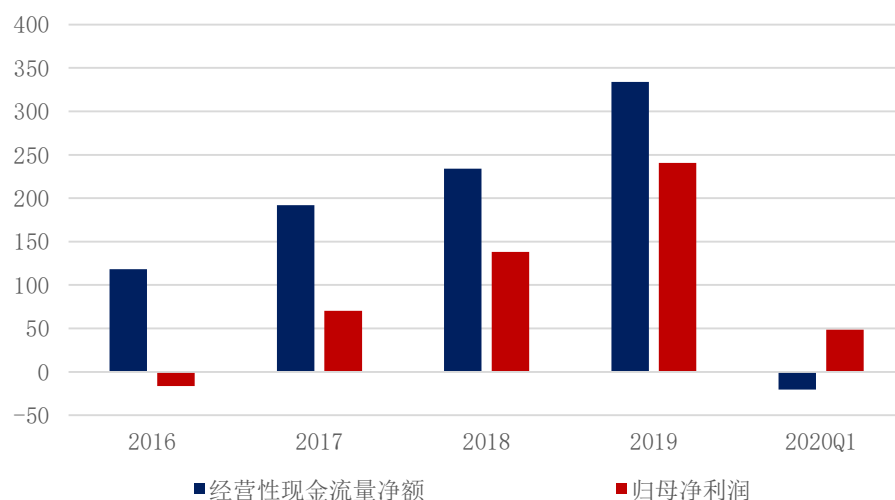
数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 30、2016-2020Q1 工程机械行业期间费用率 (%)



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 31、2016-2020Q1 工程机械行业经营性现金流量净额及归母净利润 (亿元)



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理，注：行情数据截至 2020.04.30

当前工程机械行业呈现供需两旺、量价齐升状态。2020 年 4 月以来，以三一重工、徐工机械、中联重科、柳工为代表的主机厂纷纷上调各类工程机械价格，挖掘机、工程起重机、泵车、装载机等主要工程机械产品价格涨幅不等。展望全年，工程机械行业成长逻辑未发生改变，基建投资加码有望促进工程机械行业销量进一步增加，预计 Q2 以及全年行业将恢复增长，主机厂和核心配套企业全年收入和利润仍有望保持两位数以上增长。

## ● 投资建议

在基建稳增长预期增强、下游基建投资维持高位、存量设备更新换代、产品渗透率提升、环保升级等大背景下，我们判断 2020 年工程机械行业将继续保持稳健增

长，规模效应和经营效率提升，使得板块内公司经营质量持续提升，利润持续释放。我们看好整个工程机械产业链，建议围绕 3 个方向进行配置：

1) 当前行业呈现供需两旺、量价齐升的良好局面，挖掘机、工程起重机、混凝土机械、塔机等主要工程机械需求持续增加，主机厂直接受益。且自 2020 年 4 月开始，各主要工程机械价格上调，一定程度上缓解了行业价格竞争压力，有利于主机厂提升盈利能力。本轮行业复苏中，主机厂经营更为理性、稳健，我们建议配置行业龙头主机厂商，重点推荐三一重工、徐工机械、中联重科；

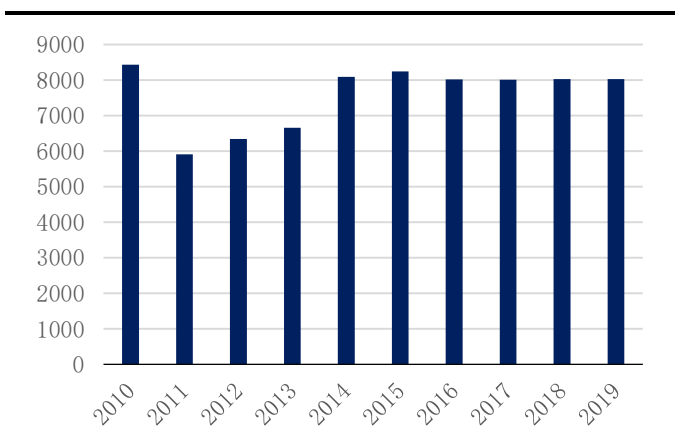
2) 核心零部件企业受益于下游需求增加和国产化替代双重驱动，有望收获更大弹性。国内优秀的核心零部件企业拥有丰富的行业经验和强大的技术开拓能力，恒立液压的挖掘机油缸、艾迪精密的液压破碎锤早已成为国内挖掘机配套的第一品牌。在此基础上，两家公司紧紧抓住行业复苏之初的历史机遇，在挖掘机液压泵、阀、马达等核心液压件上取得技术和市场双重突破，实现前装市场批量供应，市场占有率大幅提升。展望未来，挖掘机销量仍将持续增长，核心零部件国产化是大势所趋，我们看好核心配套厂商凭借优秀的技术研发能力、市场开拓能力和售后服务能力，领跑工程机械行业，重点推荐恒立液压、艾迪精密。

3) 近年来国内高空作业平台渗透率不断提升，行业销量保持高速增长，但市场保有量相比欧美等发达国家仍存在较大差距。施工安全和人力成本增加共同推动高空作业平台“机器换人”，尤其是在头部租赁商大幅增加资本开支的背景下，高空作业平台行业仍将保持较高增速。浙江鼎力是国内高空作业平台当之无愧的龙头厂商，剪叉式平台行业竞争力数一数二，得到国内外市场的高度认可；新臂式平台采用颠覆性的设计理念，前期小规模生产已取得客户的广泛认可，2020 年达产后将为公司贡献更大的弹性。2019 年和 2020 年一季度，在面临诸多不利因素的情况下，公司经营情况持续超预期，显示出公司强大的市场竞争力和扎实的客户基础。我们看好公司面对激烈市场竞争的强大实力和新臂式平台达产后对公司业绩弹性，继续重点推荐浙江鼎力。

### **3.2、轨道交通：盈利能力逐渐修复，城轨业务景气度更高**

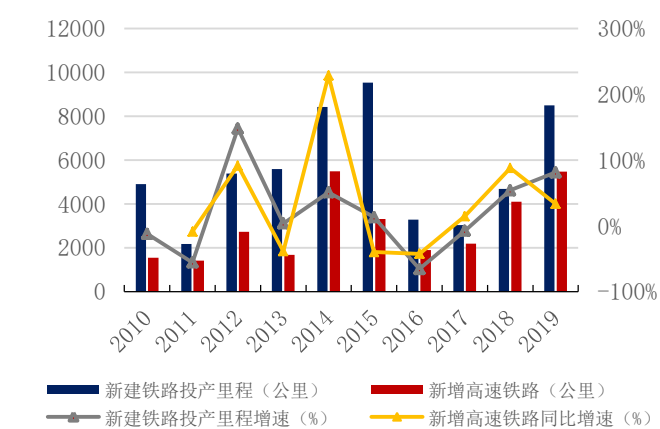
整体来看，2019 年轨交板块营业收入增速保持平稳，主要原因是铁路固定资产投资额维持高位运行。2019 年国家铁路固定资产投资规模为 8029 亿元，较 2018 年略有增长；新建铁路投产里程 8489 公里，同比增长 81.27%；新增高速铁路 5474 公里，同比增长 33.51%；新增城轨运营线路长度 968.77 公里，同比增长 32.94%。

图 32、2010-2019 年铁路固定资产投资额（亿元）



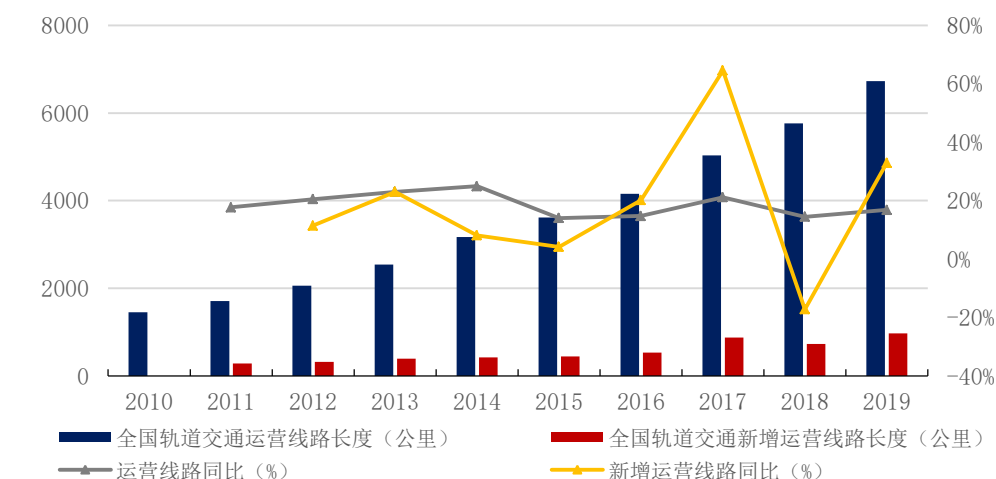
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 33、2010-2019 年全国新建铁路投产里程及新增高铁里程



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 34、2010-2019 年全国轨道交通运营线路长度及新增长度

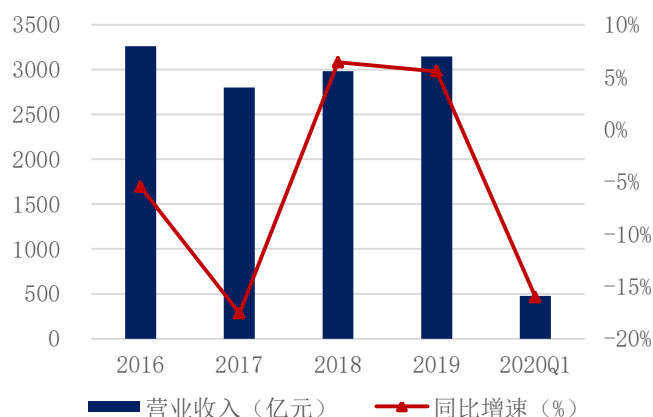


数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

轨交板块各公司涨幅不一，国铁业务占比较高的相关公司营收增速较为平稳，城轨业务占比较高的公司涨幅相对较大，同时由于 2018 年同期基数较低，叠加轨交板块综合毛利率有所提升，使得板块归母净利润增速显著高于收入增速。城轨信号系统业务营收占比大的公司增速较为显著，营收增速大多在 20%-40% 左右。以交控科技为例，受益于我国城市轨道交通里程的快速增长，公司城轨信号系统营收增速显著；2019 年公司实现营业收入 16.52 亿元，同比增长 42.09%；归母净利润 1.27 亿元，同比增长 91.80%；扣非归母净利润 0.98 亿元，同比增长 62.97%。此外，整车制造龙头中国中车同时受益于国铁和城轨新增运营线路的显著增长，下游车辆需求旺盛，但由于公司体量较大，营收增速保持平稳。

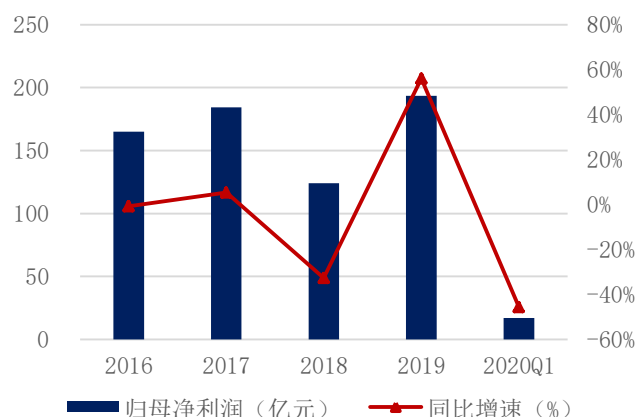


图 35、2016-2020Q1 轨交板块营收及同比增速



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 36、2016-2020Q1 轨交板块归母净利润及同比增速

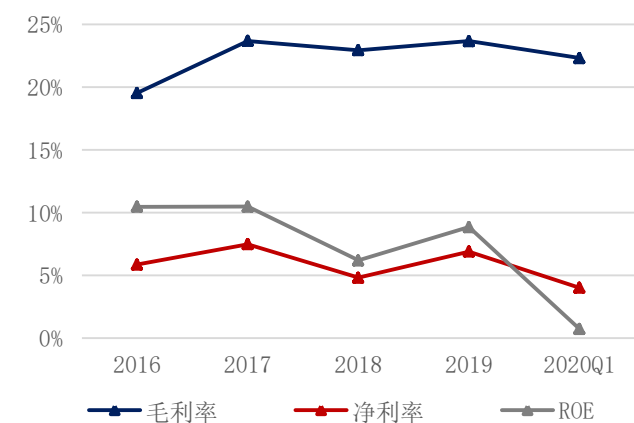


资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

2019 年,轨交板块销售毛利率 23.67%,同比增加 0.72 个百分点;销售净利率 6.91%,同比增加 2.08 个百分点;ROE 为 8.95%,同比增加 2.48 个百分点;期间费用同比增长 8.00%,期间费用率 15.30%,同比增加 0.35 个百分点。其中销售费用率和管理费用率分别上升 0.20、0.15 个百分点,财务费用下降 0.31 个百分点。

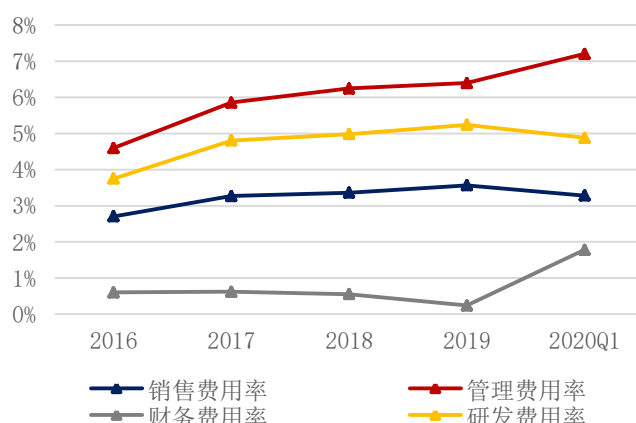
轨交板块主要企业高度重视研发投入,2019 年研发费用同比显著增长 12.39%,占总营收比例 5.10%,同比增加 0.31 个百分点。以中国通号为例,2019 年公司研发费用 15.83 亿元,同比增长 19.64%,占总营收比例的 3.80%,同比增长 0.49 个百分点。公司研发投入持续加强,进一步巩固了公司在行业内的领先地位。

图 37、2016-2020Q1 轨交板块毛利率、净利率、ROE



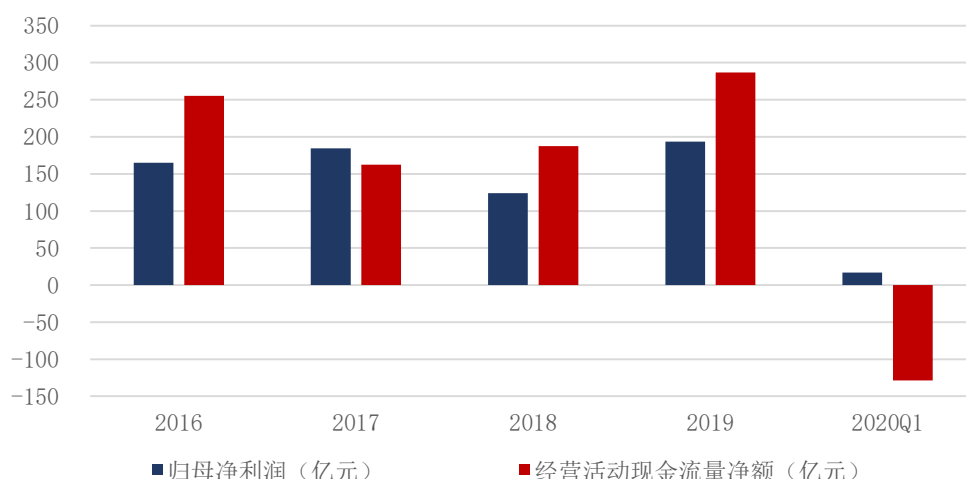
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 38、2016-2020Q1 轨交板块期间费用率



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 39、2016-2020Q1 轨交板块经营活动现金流量净额及归母净利润



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

### ● 投资建议

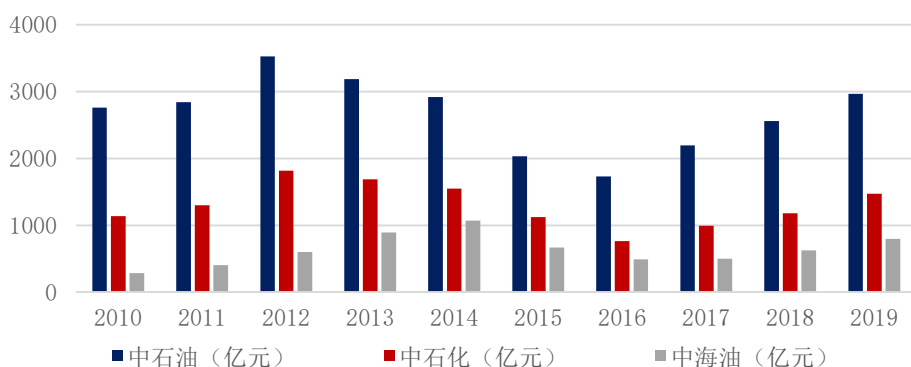
受全社会复工复产延迟影响，一季度 GDP 增速显著下降，基础设施建设作为拉动经济增长的重要手段，有望获得更大的投入。2020 年铁路固定资产投资上调明确，逆周期的调节有望持续发力。

- 1) 受益于通车里程的增长，下游轨道交通车辆需求旺盛，建议重点关注全球铁路装备龙头中国中车；
- 2) 受益于城市轨道交通建设高景气度，建议重点关注盾构机及大型桥梁钢结构龙头中铁工业；
- 3) 受益于高铁及城轨线路投产及新增里程的显著增长，建议重点关注铁路信号系统龙头中国通号，及城轨信号系统在手订单饱满的交控科技。

### 3.3、油气设备：增储上产计划推力强劲，设备龙头业绩快速成长

“七年行动计划”保障增储上产，拉动油气设备收入加速成长。2019 年是“七年行动计划”实施的开局之年，三桶油贯彻落实保障国家能源安全要求，全力推动增储上产计划，增加上游投资利好油气设备行业发展。受益于石油、天然气勘探和开发景气度的提升，杰瑞股份、石化机械、中海油服等龙头公司收入体量加速成长。从三桶油资本开支水平上看，2019 年中石油、中石化、中海油资本开支分别达到 2968、1471、796 亿元，同比提升 15.9%、24.7%、27.2%；从原油、天然气产量上看，国内原油产量扭转 3 年下降势头，天然气产量加速提升，2019 年我国原油产量 1.91 亿吨，同比增长 1.1%，天然气产量 1738 亿立方米，同比增长 9.8%。

图 40、2010-2019 年中石油、中石化、中海油资本开支情况



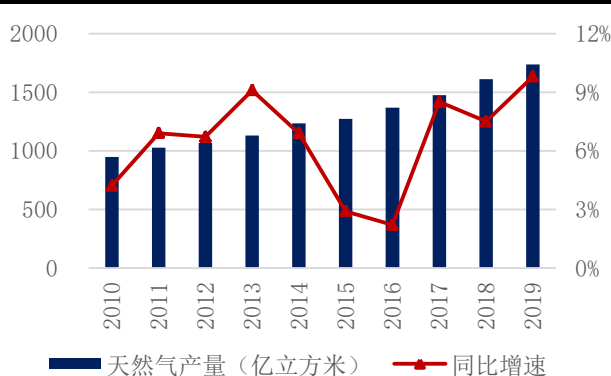
资料来源：中石油、中石化、中海油公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 41、2010-2019 年我国原油产量



资料来源：国家统计局，兴业证券经济与金融研究院整理

图 42、2010-2019 年我国天然气产量

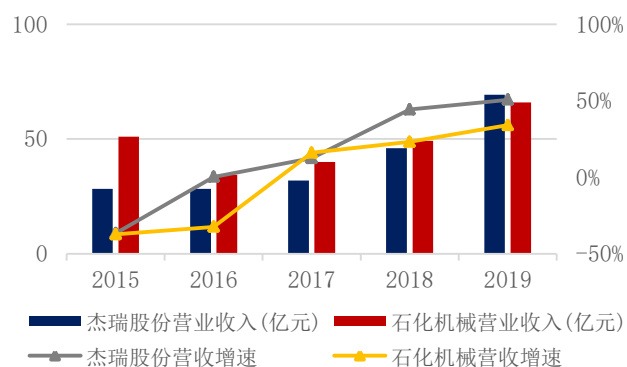


资料来源：国家统计局，兴业证券经济与金融研究院整理

下游需求扩增致使毛利率提升，规模效应摊薄期间费用。油气设备行业下游需求扩增致使油气设备订单量价齐升，民营龙头杰瑞股份的毛利率提升可以一定程度上反映当前市场供需关系走势，2019 年杰瑞股份毛利率为 37.37%，同比增加 5.72 个百分点；净利润率 20.10%，同比增加 6.25 个百分点。规模效应显现导致油气设备厂商期间费用率下降，2019 年杰瑞股份、石化机械平均期间费率为 16.58%，同比下降 1.32 个百分点；而研发费率有所提升，二者平均研发费率为 5.06%，同比提升 0.95 个百分点。

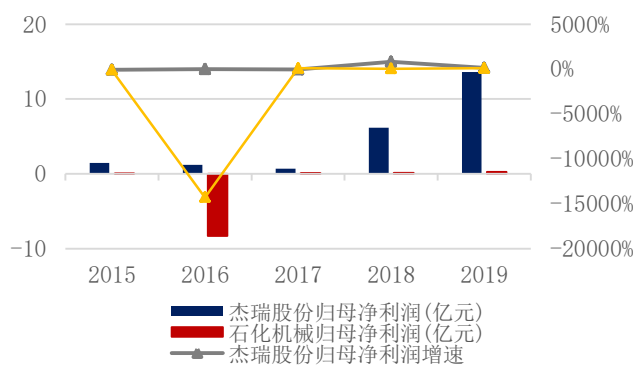
非常规油气开发最具看点，杰瑞股份一季度延续强势表现。随着国内页岩油气、致密油气开发计划展开，相关政策执行力度加大，压裂设备等非常规油气设备已成为拉动业绩的主力增长点，相关设备厂商杰瑞股份、石化机械营收同比增速分别为 50.66%、33.94%，归母净利润同比增速分别为 121.16%、84.31%。2020 年一季度杰瑞股份业绩延续强势表现，营收同比增长 33.84%，归母净利润同比增长 102.32%；石化机械由于地处湖北，一季度业绩受冲击较大。

图 43、2015-2019 年杰瑞股份、石化机械的营业收入及增速



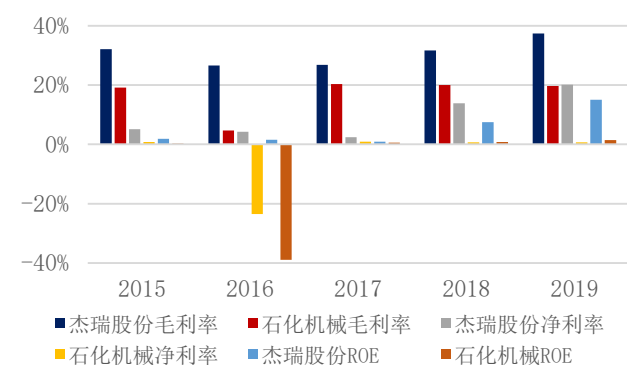
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 44、2015-2019 年杰瑞股份、石化机械的归母净利润及增速



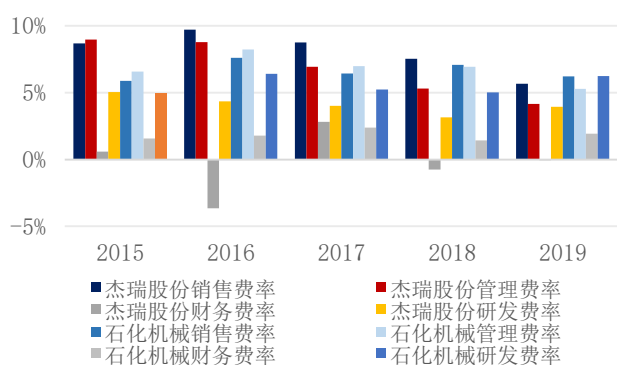
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 45、2015-2019 年杰瑞股份、石化机械的毛利率、净利率、ROE



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 46、2015-2019 年杰瑞股份、石化机械的期间费率



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

## ● 投资建议

国际油价波动为产业链发展带来不确定性，国家能源安全战略是油气行业发展的“定海神针”。受多重因素影响，近期国际油价出现较大波动，为油气产业链发展带来不确定性。根据 Spears & Associates 报告，2020 年全球油田设备和服务市场支出为 2110 亿美元，较 2019 年下降 21%。受国家能源安全战略、七年行动计划的驱动，国内油气行业发展将维持相对稳定。根据对外经济贸易大学“一带一路”能源贸易与发展研究中心联合编撰的《中国油气产业发展分析与展望报告蓝皮书（2019-2020）》预测，2020 年国内原油产量增至 1.93 亿吨，对外依存度微增 0.2 个百分点，国内天然气产量 1880 亿立方米，同比增长 8.21%，对外依存度略有下降。根据三桶油最新发布资本开支计划：中石油为 2950 亿，同比减少 0.60%；中石化为 1434 亿，同比减少 2.52%；中海油为 750~850 亿，同比变化-5.78~6.78%。

非常规油气开发计划指引有力，开放经营政策激发板块发展活力。2019 年国内致密气和页岩气产量均创历史新高，分别达到 400 亿立方米和 150 亿立方米，页岩气产量增幅高达 38.9%，非常规天然气在天然气总产量中占比超过 1/3。根据国家能源局印发的《页岩气发展规划（2016-2020 年）》，2020 年力争实现页岩气产

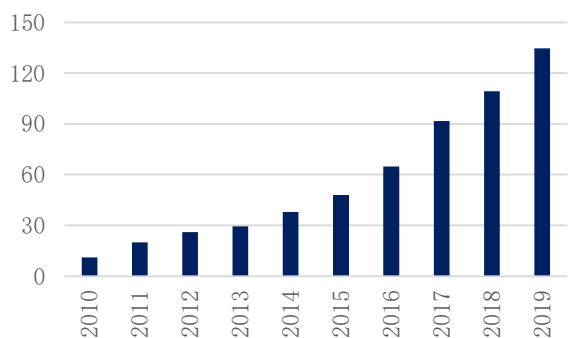
量 300 亿立方米，2030 年实现页岩气产量 800~1000 亿立方米。同时，考虑到页岩气开发周期内的衰减特性，压裂设备市场扩张值得期待。2019 年 6 月《外商投资准入特别管理措施》发布，取消石油天然气勘探开发限于合资、合作的限制；2019 年 12 月《关于营造更好发展环境支持民营企业改革发展的意见》发布，支持民营企业进入油气勘探开发、炼化和销售领域，开放经营政策将有效调动民营企业热情，激发板块发展活力。

**投资建议：**在当前我国油气对外依存度高企的情况下，能源安全问题亟需改善，国内油气公司长期加大资本开支的驱动逻辑并未发生改变。非常规油气开发指引有力，创造油气设备行业的黄金赛道。**重点推荐油气设备龙头杰瑞股份，建议关注石化机械、中海油服。**

### 3.4、光伏设备：光伏产业链景气向上，设备龙头收入加速增长

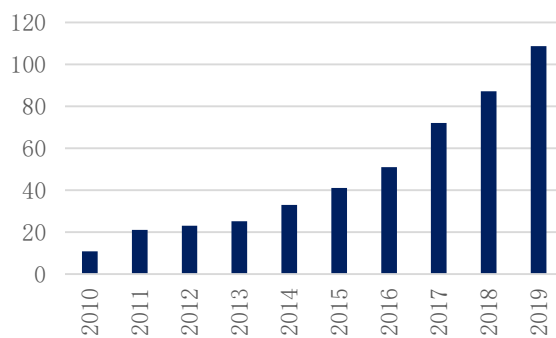
光伏产业景气向上，设备龙头收入加速成长。近年来，国内光伏产业得到快速发展。据中国光伏行业协会数据，硅片方面：2019 年国内硅片产量约为 134.6GW，同比增长 25.7%；电池片方面：2019 年全国电池片产量约为 108.6GW，同比增长 27.8%。受此积极影响，光伏设备厂商营收普遍呈加速成长态势，光伏设备营收整体同比增长 43.28%（纳入统计的光伏设备厂商包括：晶盛机电、捷佳伟创、迈为股份、上机数控），其中捷佳伟创、迈为股份营收增速分别为 69.30%、82.48%，位居板块前列。

图 47、2010-2019 年我国硅片产量（GW）



资料来源：中国光伏行业协会，兴业证券经济与金融研究院

图 48、2010-2019 年我国电池片产量（GW）



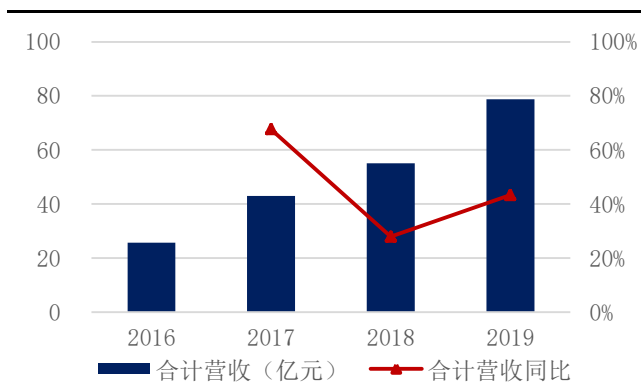
资料来源：中国光伏行业协会，兴业证券经济与金融研究

光伏产业链集中度进一步增强，前五大客户收入占比有所提高。国内产业集中度获得提升，据中国光伏行业协会数据，硅片方面：截至 2019 年底硅片产量超 2GW 的企业有 9 家，产量约占总产量的 85.5%，全球前十大生产企业均位居中国大陆；电池片方面：截至 2019 年底电池片产量超过 2GW 的企业有 20 家，其产量占总产量的 77.7%。下游客户集中度的提升，使得光伏设备厂商来自大客户的收入占比进一步提升，2019 年捷佳伟创、迈为股份、晶盛机电来自前五大客户的收入占比分别为 52.67%、57.07%、85.38%，分别同比提升 15.17、0.70、16.83 个百分点。2019 年光伏设备市场竞争加剧、政策环境变化、技术水平提升等因素综合造成光



光伏设备毛利率下降，光伏设备厂商普遍遭遇毛利率下滑，板块整体毛利率下滑 6.2 个百分点，其中上机数控、捷佳伟创毛利率同比下滑超过 8 个百分点，导致光伏设备上市公司归母净利润增速普遍低于收入增速，光伏设备业绩整体同比增长 15.24%，其中捷佳伟创、迈为股份归母净利润增速分别为 24.73%、44.82%。

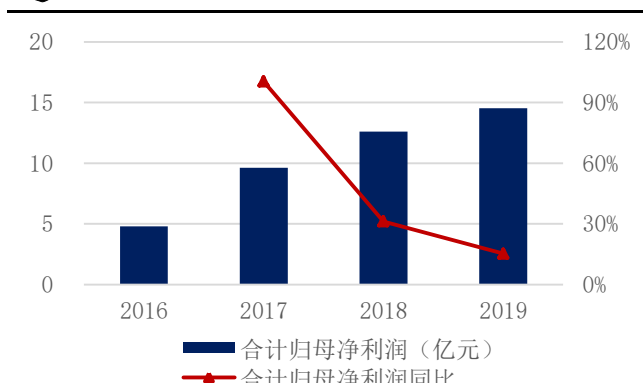
图 49、2016-2019 年光伏设备公司营收及增速



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

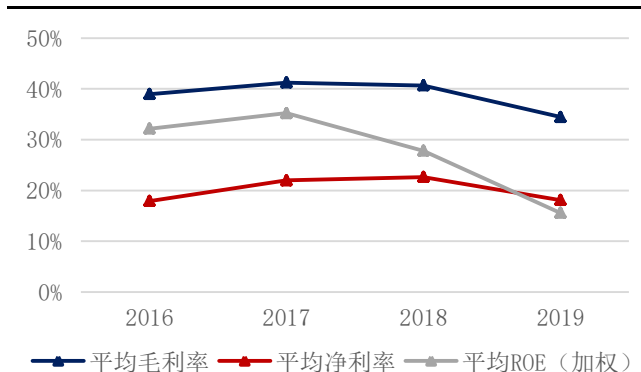
\*纳入统计的光伏设备厂商包括：晶盛机电、捷佳伟创、迈为股份、上机数控

图 50、2016-2019 年光伏设备公司归母净利润及增速



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

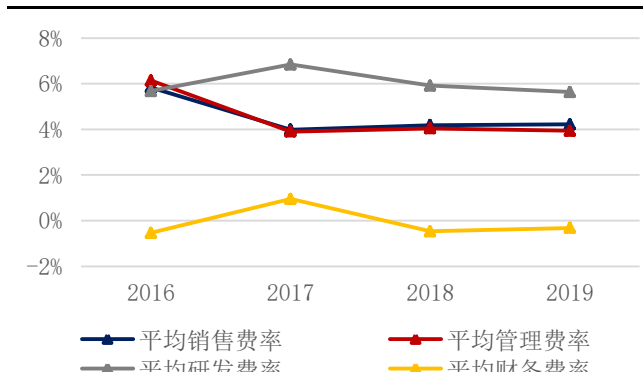
图 51、2016-2019 年光伏设备公司毛利率、净利润及 ROE



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

\*纳入统计的光伏设备厂商包括：晶盛机电、捷佳伟创、迈为股份、上机数控

图 52、2016-2019 年光伏设备公司期间费用情况



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

## ● 投资建议

**产业链预计平稳增长，设备国产率再获提升。**据中国光伏行业协会数据，硅片方面：2020 年国内硅片产量将达 145GW，同比增长 7.73%；电池片方面：2020 年国内电池片产量将超过 118GW，同比增长 8.66%。光伏产业链稳定发展态势下，2020 年光伏电池生产设备和辅助材料国产化率预计将达到 90%。

**硅片大尺寸、薄片化持续推进，N 型新一代电池催生新型设备需求。**为获得更高组件功率以降低单位成本，硅片大尺寸、薄片化持续推进。2019 年市场仍然以 156.75mm 尺寸为主，市场占比约 61%；158.75mm 尺寸是现有电池及组件生产

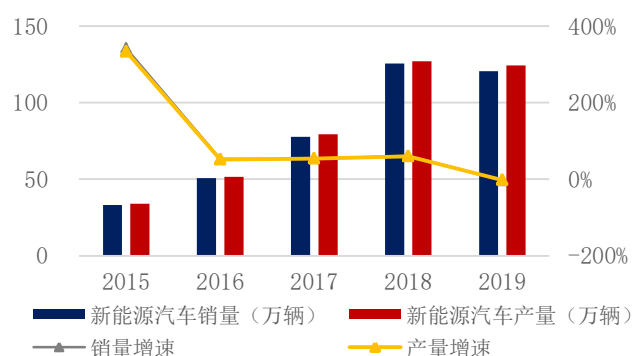
线最易升级的方案,160-166mm 尺寸生产通过新投产或现有电池、组件产线技改实现,根据中国光伏行业协会预计,在2020年158.75mm 尺寸市占率将超过42%,160-166mm 尺寸将接近35%,2021年二者市占率将进一步提升至约30%、55%。从电池技术角度看,2019年新建电池产线仍以PERC技术为主,叠加部分老旧电池产线完成技改,致使2019年PERC电池技术迅速反超BSF电池,根据中国光伏行业协会数据,PERC目前已占据超过65%的市场,BSF电池市场占比约31.5%,同比下降28.5个百分点。展望电池技术中远期发展,N型新一代电池将催生新型设备需求,基于中期电池效率提升的N-Topcon电池、基于中长期成本与效率兼顾的HIT电池将催生新型光伏设备需求。

光伏设备需求短期来自下游补高效产能缺口,中长期关注平价上网后的行业扩容,持续关注大硅片、新一代电池技术对光伏产业的催化作用。推荐晶盛机电、迈为股份、捷佳伟创。

### 3.5、锂电设备：补贴退坡影响短期行业增速，电动化大潮势不可挡

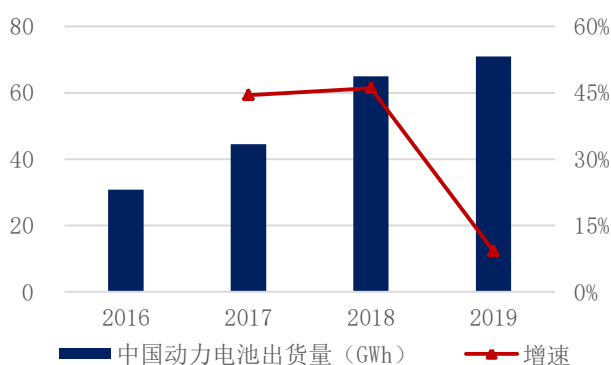
受国内新能源汽车补贴退坡影响,新能源汽车产业链发展速度放缓。根据中国汽车工业协会数据,2019年国内新能源汽车销量为120.60万辆,同比下降4.0%;根据GGII数据,2019年国内动力电池出货量为71GWh,同比增长9.2%,相比2018年46%的同比增速有所放缓。新能源产业链景气度下降导致国内电池企业扩产节奏相应放缓,锂电设备厂商业绩略低于预期,板块中仅有先导智能、杭可科技业绩保持同比增长。2020年一季度,赢合科技积极响应口罩机市场需求,战略性转产致使业绩大增,在板块中表现抢眼。

图 53、2015-2019 年我国新能源车产、销量及增速



资料来源：中国汽车工业协会，兴业证券经济与金融研究院

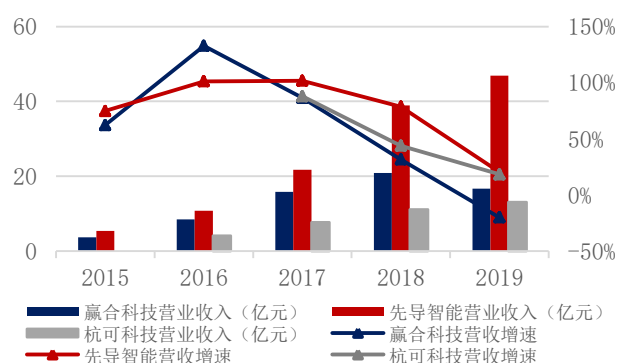
图 54、2015-2019 年我国动力电池出货量及增速



资料来源：GGII，兴业证券经济与金融研究院整理

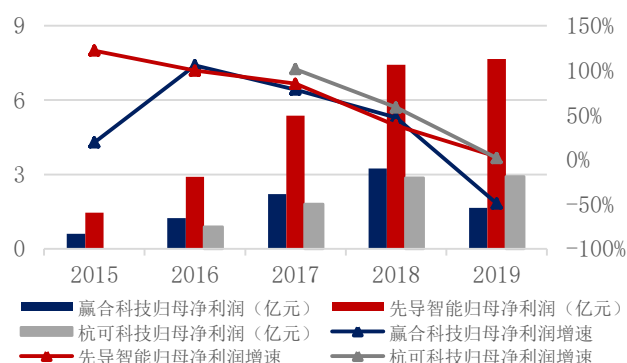
锂电设备龙头加码研发投入，期间费用有所提升。伴随锂电产业链下游经营风险逐渐传导至设备商，设备市场集中度获得提升，锂电设备龙头厂商普遍选择加码研发投入，维持技术领先地位。以先导智能、赢合科技为例，2019年两家厂商研发费率分别同比提升4.07、2.09个百分点，期间费率分别同比增加3.82、5.96个百分点。

图 55、2015-2019 年 3 家锂电设备公司的营业收入及增速



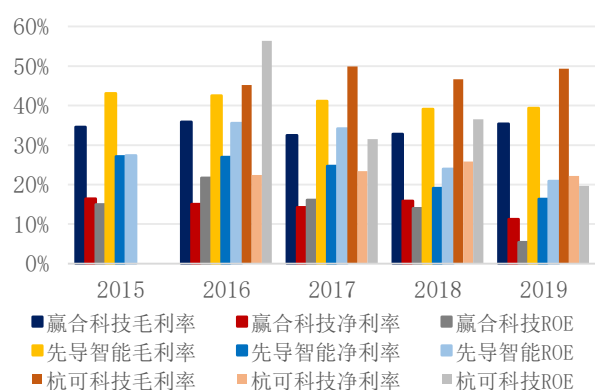
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 56、2015-2019 年 3 家锂电设备公司的归母净利润及增速



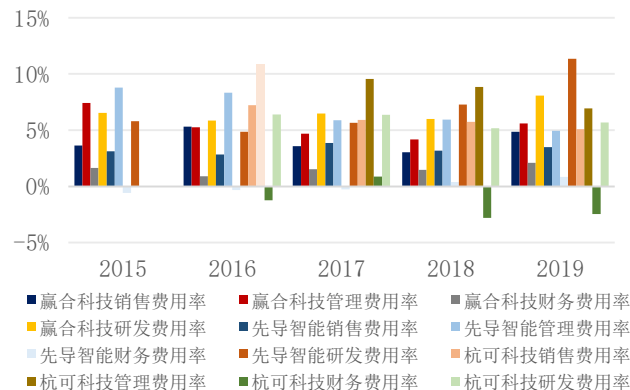
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 57、2015-2019 年 3 家锂电设备公司的毛利率、净利率、ROE



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 58、2015-2019 年 3 家锂电设备公司的期间费率



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

## ● 投资建议

**2020 年新能源汽车补贴略超预期，电动化大潮势不可挡。**2020 年 4 月《关于完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》发布，新能源汽车推广应用财政补贴政策实施期限延长至 2022 年底，原则上 2020~2022 年补贴标准分别在上一年基础上退坡 10%、20%、30%，从短期政策上看，补贴策略略超预期。从长期政策上看，电动化大潮势不可挡，2019 年 12 月《新能源汽车产业发展规划》发布，按照规划指引，到 2025 年新能源汽车新车销量占比将达到 25% 左右。

**动力锂电扩产计划落地在即，产业链马太效应加剧。**伴随国内延续新能源汽车的补贴支持，叠加欧洲电动化加速布局，动力锂电有望进入高速扩产周期。根据 GGII 预计，到 2023 年全球动力锂电池需求量将达 511GWh，年复合增速达 36.7%。经我们统计，2020 年国内动力锂电厂商扩产总规模在 150GWh 左右，国外电池厂商扩产规模在 80GWh 以上。竞争格局方面，伴随 Tesla 上海工厂引入 LG、CATL 作为电芯供应商，中游电池环节格局正逐渐明朗，龙头 CATL、LG、松下在技术、品质、成本上综合竞争力不相上下，且较二线厂商均有较大的优势，而 CATL、

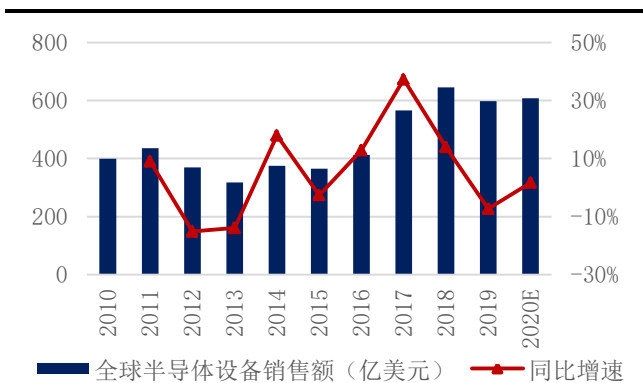
LG 在规模、客户端较松下有较大的优势，伴随欧洲主流车企与龙头电池企业强强绑定，预计未来全球动力电池行业集中度持续提升，CATL、LG 将呈现双寡头格局。绑定主流供应链的设备企业将在新一轮行业洗牌中强势突围，伴随行业马太效应加剧，设备行业梯队将逐步形成。

推荐绑定主流产业链的设备龙头公司先导智能，雄厚技术积累使其在本轮扩产周期中充分受益，截至 2020 年一季度末，公司在手订单为 54.42 亿元(含税)。建议关注上海电气战略入股实现“混合所有制改革”的赢合科技，在保留快速响应市场、激励机制到位等民企机制优势的基础上，有望获得国有股东行业资源、金融资源、政府关系的加持，2020 年一季度公司新签锂电订单超过 10 亿元。

### 3.6、半导体设备：国产替代空间巨大，政府助力厚积薄发

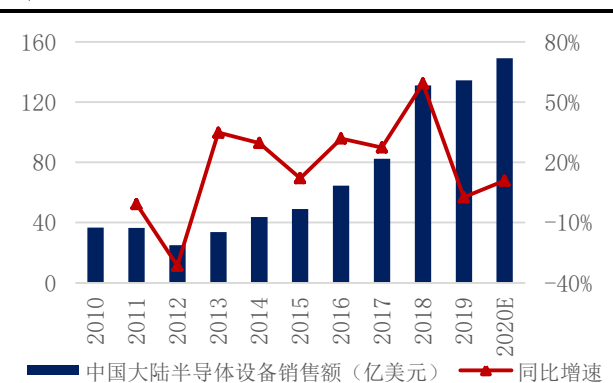
全球半导体设备市场规模缩减，国内半导体设备龙头收入、业绩稳定提升。2019 年全球半导体设备市场规模出现回落，据 SEMI 数据，2019 年全球半导体设备销售额为 598 亿美元，同比下降 7.33%；2019 年我国半导体设备销售额为 134.5 亿美元，同比增长 2.59%。由于国产设备替代空间仍然较大，一定程度上对冲市场扩张放缓的影响。半导体设备龙头中微公司、北方华创，收入、业绩增速虽有所回落，但仍保持稳定增长态势。2019 年中微公司、北方华创收入增速分别为 18.77%、22.10%，增速较 2018 年回落 49.89、27.43 个百分点；中微公司、北方华创归母净利润增速分别为 107.51、32.24%，增速较 2018 年回落 96.21、53.81 个百分点。

图 59、2010-2020E 全球半导体设备销售额及增速



资料来源：SEMI，兴业证券经济与金融研究院整理

图 60、2010-2020E 中国大陆半导体设备销售额及增速

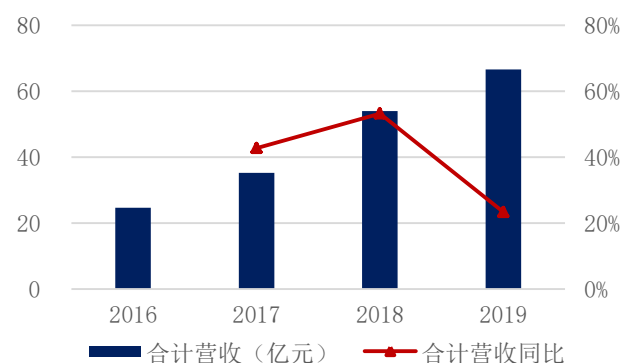


资料来源：SEMI，兴业证券经济与金融研究院整理

技术追赶依靠高研发投入，政府补助是维系半导体设备商平衡发展的关键砝码。国产半导体设备整体技术水平与国际领先厂商仍存在较大差距，自给能力仍然较弱，因此半导体设备厂商普遍需要较高研发费用投入。2019 年半导体设备厂商普遍加大研发费用，其中中微公司的研发费率同比提升 4.79 个百分点，在板块中提升最快。半导体设备公司普遍会选择接受政府补助的方式，来维系持续加大的研发投入与企业经营获利之间的平衡，同时政府补助也对企业当期业绩产生重要影响。

响。2019 年中微公司、北方华创分别接受政府补助 0.27、2.67 亿元，分别占归母净利润的 14.29%、86.41%，分别占公司研发费用的 11.53%、50.89%。

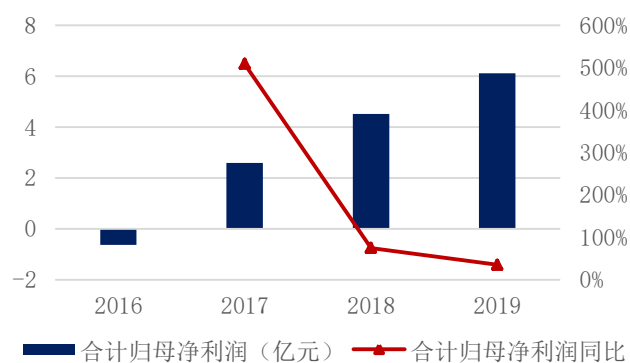
图 61、2016-2019 年半导体设备公司营收及增速



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

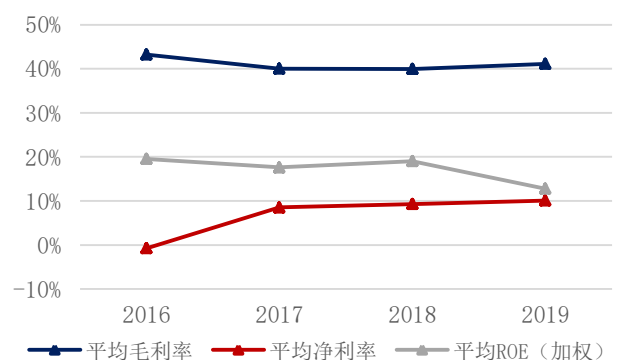
\*纳入统计的半导体设备厂商包括：长川科技、中微公司、华峰测控、北方华创

图 62、2016-2019 年半导体设备公司归母净利润及



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

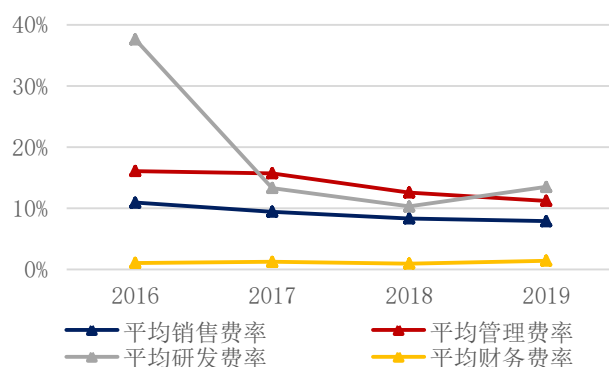
图 63、2016-2019 年半导体设备公司毛利率、净利率及 ROE



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

\*纳入统计的半导体设备厂商包括：长川科技、中微公司、华峰测控、北方华创

图 64、2016-2019 年半导体设备公司期间费用情况



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

## ● 投资建议

全球半导体设备即将步入景气周期，国产半导体设备替代空间巨大。据 SEMI 预测，2020 年全球半导体设备市场预计出现反弹，市场规模将达 608.2 亿美元，同比增长 1.71%。中国大陆正在成为全球最大的半导体设备市场，据 SEMI 预计，2020 年国内半导体设备市场规模将达 149.2 亿美元，同比增长 10.93%。相比之下，国内设备厂商整体规模仍然较小，充沛的国产替代空间为国内半导体设备厂商带来巨大发展潜力。

大陆地区 FAB 厂建设在即，大基金二期再添产业活力。集成电路及泛半导体制造产能正向中国大陆进行（历史第三次）迁移，国产半导体设备迎来历史性机遇。据 SEMI 报告，2020 年全球将有 10 个新的建设项目开工，其中 1 个位于中国大陆，2020 年全球设备投资预计达 578 亿美元，位于中国大陆的设备投资将超过 120



亿美元；2021 年将有 6 个新的建设项目开工，其中 2 个位于中国大陆，2021 年全球设备投资将接近 660 亿美元。据新京报等官媒报道，国家集成电路产业投资基金二期股份有限公司（简称“国家大基金二期”）已于 2019 年 10 月注册成立，注册资本为 2041.5 亿元，《关于征集浙江省数字经济产业投资基金项目的通知》曾指出大基金二期的重点投向是集成电路设备、材料等领域，利好国内半导体设备厂商发展。

表 19、中国大陆 12 寸晶圆厂统计

工厂名称	地点	工厂编号	主要产品	工艺参数	产能规划(万片/月)	建设时间	投资总金额(亿元)
中芯国际	上海	Fab 8	机顶盒、手机芯片	40-28nm	2	2005-2007	140
		SN1	手机芯片	14nm	一期 1	2018-2020	200
		SN2	手机芯片	14nm	二期 2.5	2020-2022	475
	北京	B1	CIS、2D NAND	90-40nm	3.5	2003-2005	87.5
		B2	Nor flash	90-40nm	3.5	2013-2018	210
		B2B	电视、机顶盒、移动基带	28nm	5	2015-2021	288
	深圳	G2	CMOS	65-40nm	4	2016-2020	70
华力微电子	上海	Fab 5	CMOS	65-40nm	3.5	2010-2015	145
		Fab 6	CMOS	28-14nm	4	2016-2021	387
华虹半导体	无锡	Fab 7	特色工艺	90-65nm	15	2018-2024	700
长江存储	武汉	Fab 1	3D NAND	—	一期 5	2017-2020	350
		Fab 1	3D NAND	—	二期 5	2021-2022	350
	成都	Fab 2	3D NAND	—	10	2021-2024	700
	南京	Fab 3	3D NAND、DRAM	—	10	2021-2024	700
合肥长鑫	合肥	Fab 1	DRAM	19nm	一期 6	2017-2020	180
		Fab 2	DRAM	1ynm	二期 24	2020-2023	800
台积电	南京	Fab 16	FinFET	16nm	一期规划 2, 二期规划 4	2017-2020	210
格罗方德	成都	Fab 11	CMOS	0.18-0.13um	一期规划 2	2017-2018	70
联华电子	厦门	Fab 12X	CMOS	40-28nm	5	2015-2021	434
青岛芯恩	青岛	Fab 1	CIDM	—	—	2018-2022	150
广州粤芯	广州	Fab 1	模拟	90-180nm	3	2018-2020	70
三星	西安	X1	3D NAND	—	12	2012-2015	735
		X2	3D NAND	—	10	2017-2020	490
力晶	合肥	N1	面板驱动	90-65nm	4	2015-2019	128
积塔半导体	上海	Fab 2	IGBT、电源管理、传感器	90-65nm	5	2020-2023	259
德克玛	南京	—	图像传感器	65nm	2	2016-2020	—
英特尔	大连	Fab 68	CPU	65nm	5.2	2007-2010	175
		Fab 68 改造	3D NAND	—	10	2015-2020	385
海力士	无锡	W1	DRAM	25nm	10	2009-2017	735
		W2	DRAM	19nm	10	2019-2023	602
华润微电子	重庆	Fab 3	功率器件、电源管理	90-65nm	4	2018-2022	100
士兰微	厦门	Fab 3	功率器件、MEMS	90-65nm	8	2019-2022	170
重庆 AOS	重庆	Fab 1	功率器件	—	5	2017-2021	70

资料来源：各公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

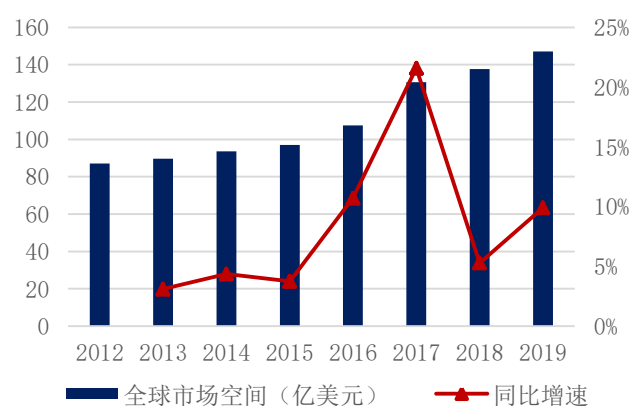
我国半导体产业正迎来产能大规模转移的历史性机遇，叠加产业资金支持与政策扶持，半导体设备厂商将在产业链中率先收益。重点推荐有望在本轮半导体产能建设周期中充分收益的龙头厂商：北方华创，建议关注：中微公司、精测电子、

华峰测控。

### 3.7、激光器：进口替代加速，龙头竞争优势凸显

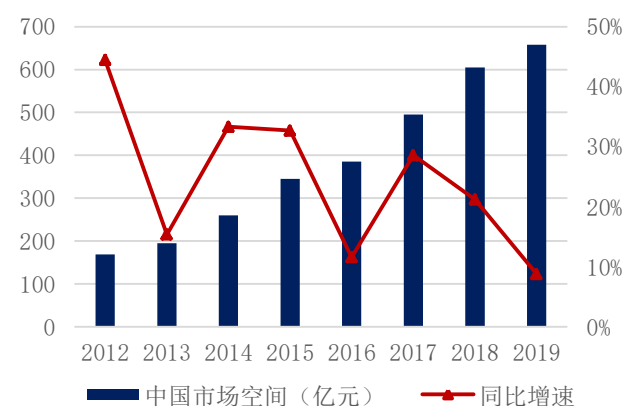
激光加工不断替代传统的加工方式，在新兴领域潜力巨大。在工业自动化升级的背景下，工业生产对精度、效率、可靠性等方面提出更高的要求，激光加工的价格比优势愈发明显。激光正从广度和深度两方面日益拓展应用领域，逐步渗透到国民经济的多个领域。全球激光加工装备市场空间达 147 亿美元，中国市场达到 645 亿元。根据《2020 中国激光产业报告》，2019 年全球激光加工装备市场规模为 147 亿美元，同比增长 9.9%。2019 年中国激光装备市场总规模达到 645 亿元，增速开始放缓，同比增长 8.8%，过去 7 年我国激光加工装备行业复合增速达到 18.98%。

图 65、2019 年全球激光加工装备市场空间达 147 亿美元



数据来源：《2020 中国激光产业报告》，兴业证券经济与金融研究院整理

图 66、2019 年中国激光加工装备市场空间达 645 亿元

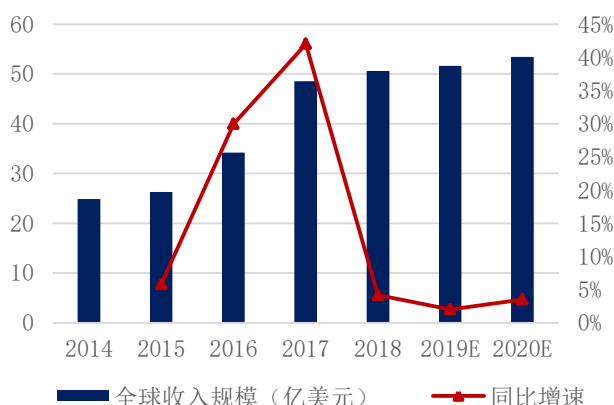


数据来源：《2020 中国激光产业报告》，兴业证券经济与金融研究院整理

激光器是激光产业链核心部件，全球激光器需求增长迅速，中国为最大激光器消费市场。根据 Laser Markets Research/ Strategies Unlimited 的数据，全球工业激光器收入从 2014 年的 24.87 亿美元增加至 2018 年的 50.58 亿美元，年复合增长率为 15.26%。2019 年预计收入可达 51.61 亿美元，2020 年预计收入可达 53.42 亿美元。

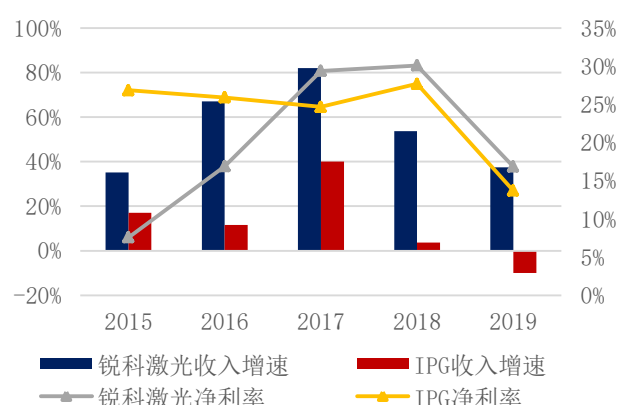
国产激光器迅速进口替代，未来空间广阔。中国激光产业市场起步较晚，但随着中国装备制造业的迅猛发展，近年来，中国激光产业获得了飞速的发展。目前中国小功率光纤激光器市场已被国内企业占据，中高功率领域国产化率迅速提升。总体来看，国内超过一半市场被 IPG 占据，但是其份额在逐步缩小。国内品牌中，锐科激光 2019 年市场份额达到 24.3%，比 2018 年提高了 6.5pct。国产光纤激光器逐步实现由依赖进口向自研、替代进口到出口的转变。

图 67、2018 年全球工业激光器收入超 51 亿美元



数据来源：Laser Markets Research/ Strategies Unlimited，兴业证券经济与金融研究院整理

图 68、锐科激光增速大幅领先 IPG，净利率超过 IPG (%)

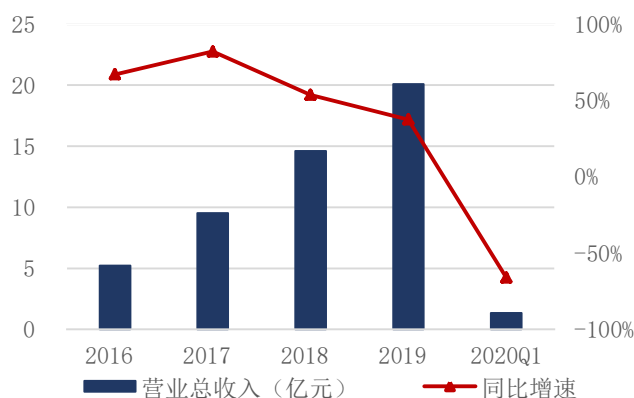


数据来源：Laser Markets Research/ Strategies Unlimited，兴业证券经济与金融研究院整理

激光器价格逐渐下沉，具有规模和技术优势的企业将扩大优势。近年来，随着激光器的国产化不断推进，整个产业产品价格有所下降。但是对比而言，IPG 近年来收入增速显著低于锐科激光，尤其 2019 年，IPG 营收下滑 9.95%，而锐科激光营收增速达 37.49%。此外，在产品不断高端化、体量不断提升的过程中，锐科激光的销售净利率（2019 年为 16.84%）已经明显超过 IPG（2019 年为 13.71%）。我国激光器技术不断提升、产品不断高端化、产业不断规模化，进口替代持续推进，激光器龙头公司市场份额扩大，其相对于海外龙头对竞争的应对能力优势有所显现。

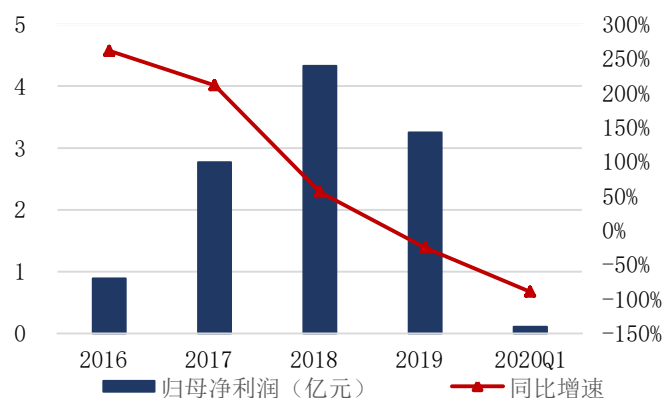
以锐科激光为例进行分析，公司 2019 年实现营收 20.1 亿元，同比增长 37.49%，增速较 2018 年有所下滑，主要原因除了下游需求增速放缓以外，也与激光器价格下降较快、公司收入同比基数较高有关。公司 2019 年实现归母净利润 3.25 亿元，同比下降 24.81%，主要原因是市场竞争加剧，激光器价格下降导致毛利率下滑。2020Q1 公司实现营收 1.35 亿元，同比下降 66.05%，实现归母净利润 1098.42 万元，同比下降 89.06%。第一季度公司生产经营活动主要集中在三月，二月基本处于全面停产停工状态，并且在复工初期员工数量有限且上游供应商复产复工情况不佳，导致整体一季度业绩较 2019 年同比下滑较大，且由于一季度营收降幅高于销售费用、管理费用和研发费用降幅，销售费用率、管理费用率和研发费用率有所提高。

图 69、2016-2020Q1 锐科激光营业收入及同比增速



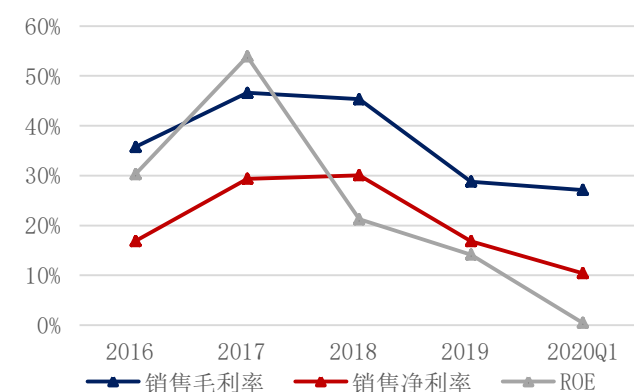
数据来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 70、2016-2020Q1 锐科激光归母净利润及同比增速



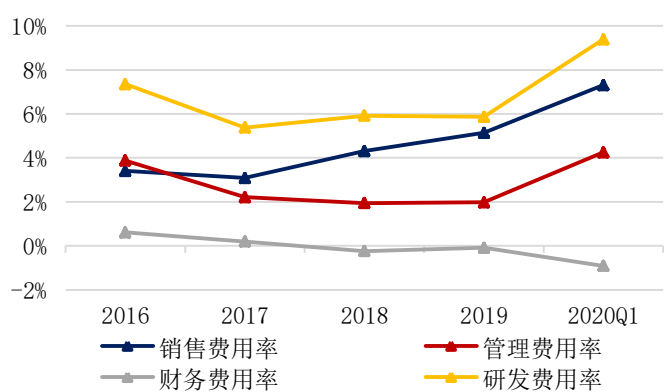
数据来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 71、2016-2020Q1 锐科激光毛利率、净利率、ROE (%)



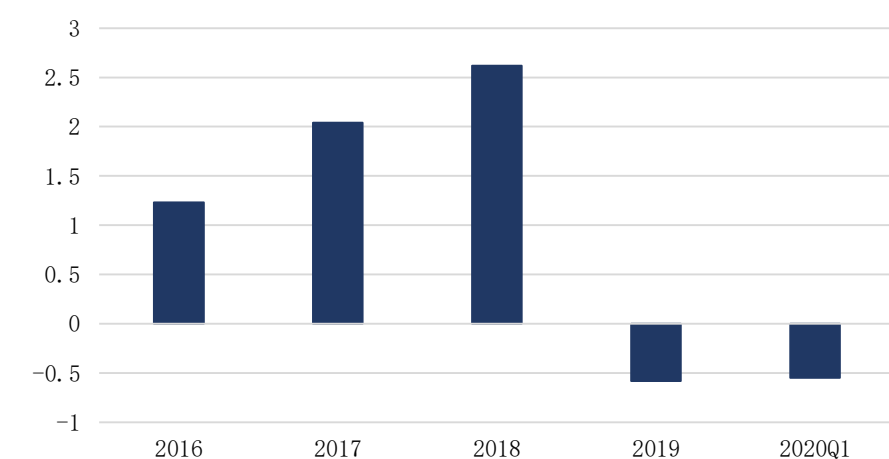
数据来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 72、2016-2020Q1 锐科激光期间费用率 (%)



数据来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 73、2016-2020Q1 锐科激光经营性现金流量净额



资料来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

### ● 投资建议

在工业自动化升级的背景下，激光加工发展方兴未艾，激光装备及关键零部件企

业有望迎来发展契机。

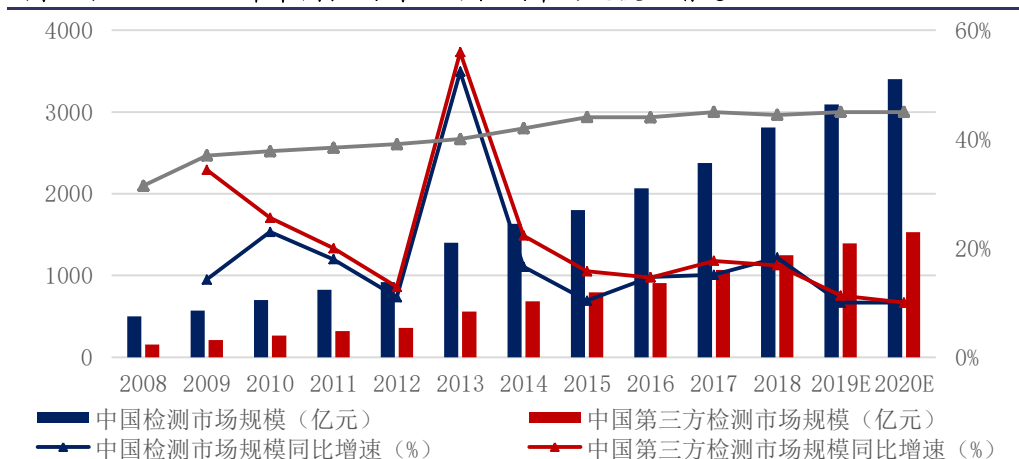
1) 激光装备在传统加工领域快速渗透，新兴领域崭露头角，建议关注大族激光，华中科技、亚威股份；

2) 激光器是产业链最重要的核心部件，国产厂商从中小功率向高功率加速进口替代，重点推荐锐科激光。

### 3.8、检验检测：“提质增效”带动净利润显著增长

整体来看，检验检测行业营收增速持续保持高速增长，主要原因是近年来我国检验检测市场发展迅速，服务需求不断提升。根据市场监管总局的统计，截至 2018 年底，我国共有检验检测认证机构 39472 家，同比增长 8.66%，全年实现营业收入 2810.5 亿元，同比增长 18.21%，检验检测机构数量及市场规模多年保持 10% 左右的增速增长。

图 74、2008-2020 年中国检测/第三方检测市场规模及增速



数据来源：国家认监委，中国报告网，兴业证券经济与金融研究院整理（\*注：不包括贸易保障检测和医院医药）

表 20、2005-2018 年中国检验检测行业数据对比

指标	2005	2018	比较
机构数量	18932 家	39472 家	2.08
从业人数	31.5 万	117.43 万	3.73
仪器设备台套数	116.6 万	633.8 万	5.44
仪器设备资产原值	382 亿元	3195.5 亿元	8.37
实验室面积	800 万平方米	6484.15 万	8.11

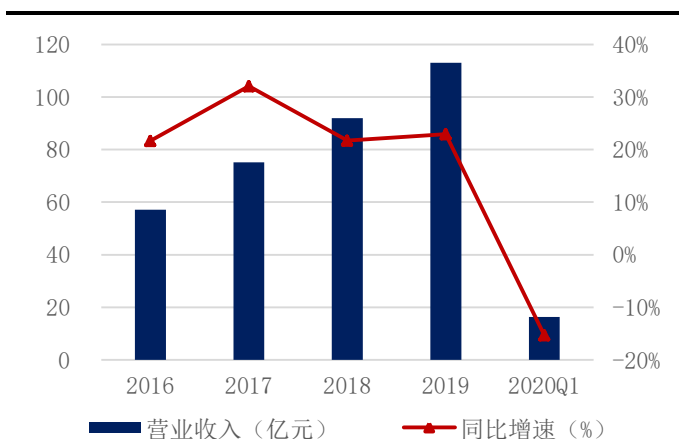
数据来源：国家认监委，兴业证券经济与金融研究院整理

\*注：比较数据=2018 年数值/2005 年数值，表示倍数

2019 年检验检测行业各公司涨幅不一，主要原因在于各公司所处赛道的不同及经营质量的差异。以华测检测为例，2019 年公司营业收入同比增长 18.74%，主要受益于环境及食品检测需求的持续增长；归母净利润同比增长 76.45%，主要受益于股权出售增加投资收益，以及公司“提质增效”的成果显著。

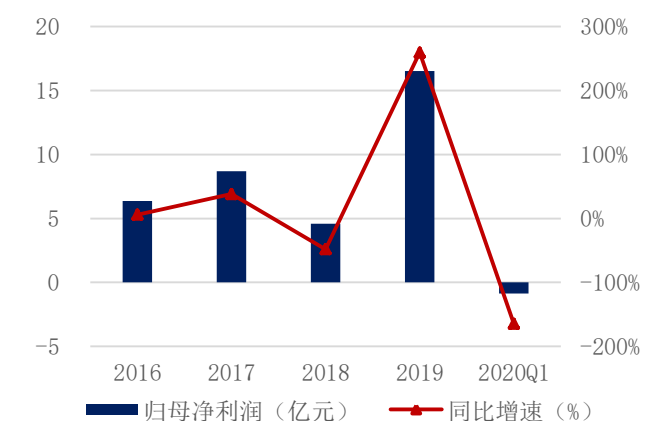


图 75、2016-2020Q1 检验检测行业营收及同比增速



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 76、2016-2020Q1 检验检测行业归母净利润及同比增速

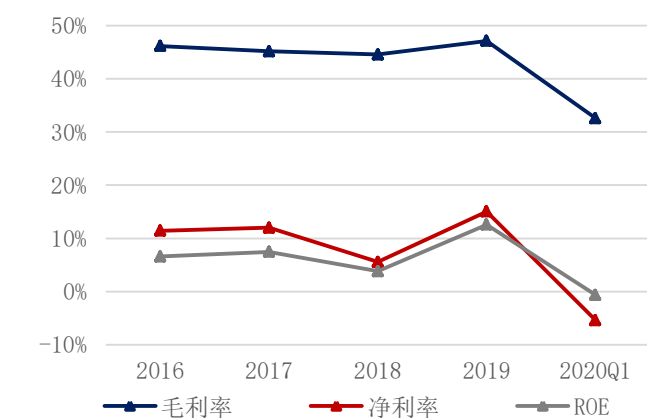


资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

“提质增效”使得检验检测行业盈利能力显著提升。2019 年检验检测行业销售毛利率 47.10%，同比增加 2.55 个百分点；销售净利率 15.04%，同比增加 9.47 个百分点；ROE 为 12.64%，同比增加 8.48 个百分点；期间费用同比增长 22.00%，期间费用率为 31.92%，同比下降 0.24 个百分点。其中，受益于行业“提质增效”的贯彻实施，销售费用率和管理费用率分别同比下降 0.36 和 0.25 个百分点；研发费用同比增长 28.67%，研发费用率为 8.71%，同比增加 0.39 个百分点。

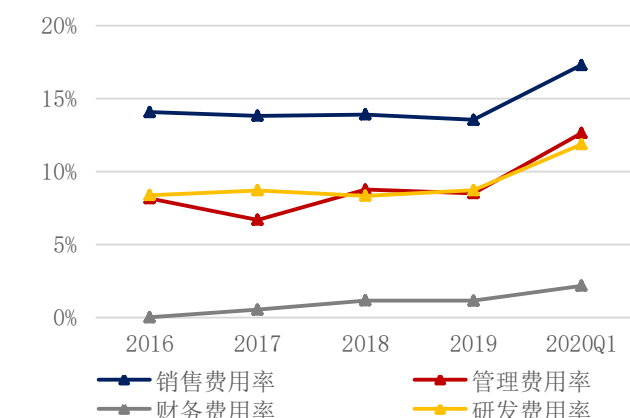
以华测检测为例，2019 年公司销售费用、管理费用和财务费用分别为 6.05 亿元、2.23 亿元和 0.08 亿元，合计营收占比 26.25%，较 2018 年同期下降 0.2 个百分点。2019 年公司研发支出 3.01 亿元，同比增长 35.37%，主要用于研究各国新的标准和检验检测要求，开发新的检验检测技术，提高检测效率的同时保证准确度。随着公司持续推进“提质增效”，截至 2019 年底人均创收达到 34.0 万元，较 2018 年同期增加 1.9 万元，运营及管理效率持续提升。

图 77、2016-2020Q1 检验检测行业毛利率、净利率、

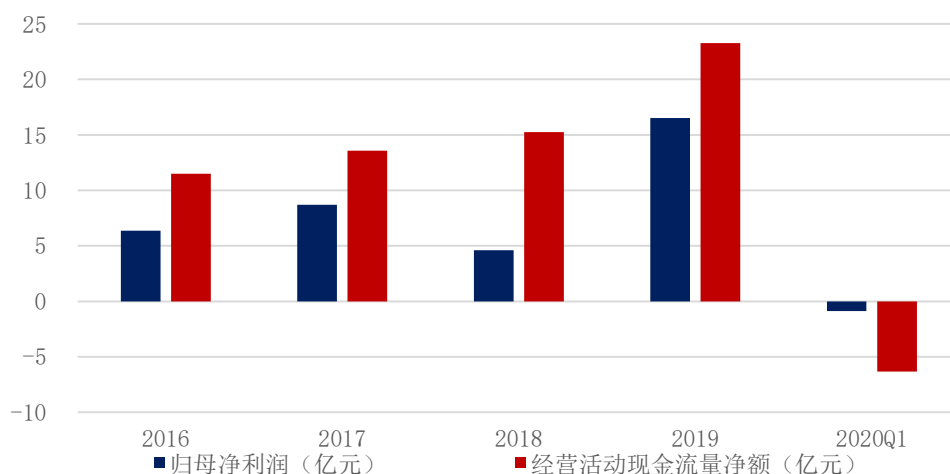


资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 78、2016-2020Q1 检验检测行业期间费用率



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

**图 79、2016-2020Q1 检验检测行业经营活动现金流量净额及归母净利润**

数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

### ● 投资建议

随着我国进入高质量发展阶段，作为引领质量发展的服务行业，检验检测认证行业占据了重要的地位。受益于检验检测行业市场空间逐年显著增长，同时市场监管总局深入贯彻“放管服”改革要求，检验检测机构朝着市场化、国际化、专业化、集约化、规范化方向发展，检验检测行业将孕育一大批优质企业。

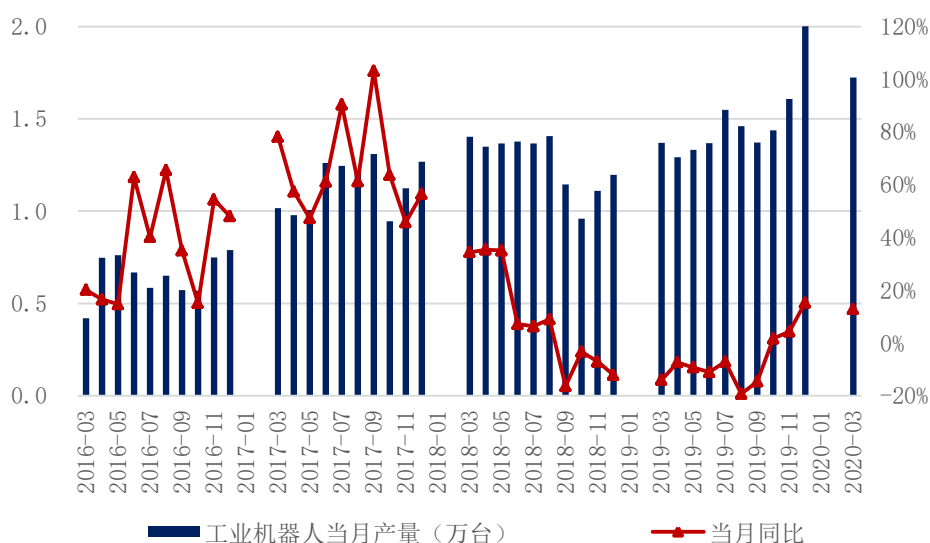
1) 建议重点关注我国第三方检测龙头华测检测，公司大部分实验室进入收获期，叠加产能利用率持续提升、外延并购整合细分子行业优质企业，预计未来仍将保持高速发展。

2) 建议重点关注处于盈利拐点时期的广电计量，公司市场拓展稳步向好，资本支出企稳回落，净利率见底回升。

### 3.9、工业机器人：行业发展阶段性放缓，国产化率有望继续提升

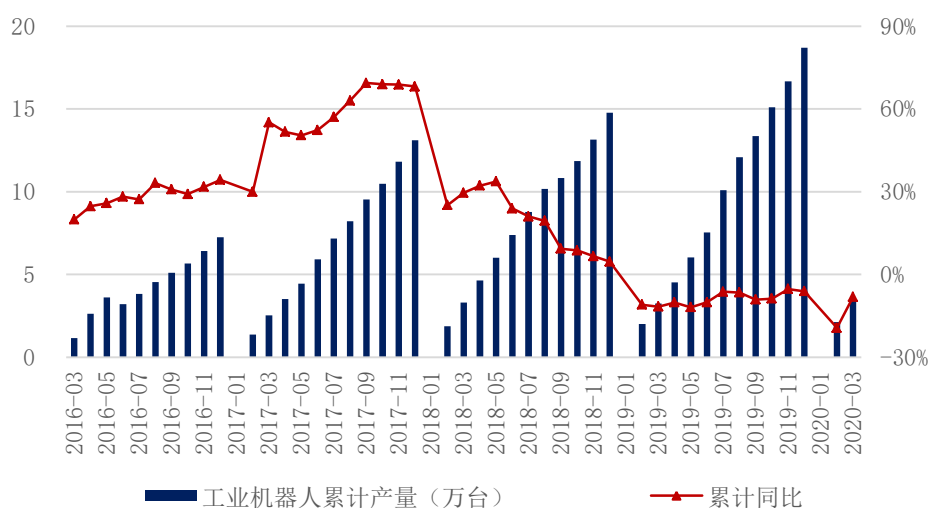
**2019 年工业机器人发展放缓，单月产量数据拐点显现。**国家统计局数据显示，2019 年我国工业机器人产量累计 18.69 万台，累计同比下降 6.10%；从单月数据来看，自 2019 年 10 月起工业机器人单月同比转正，且同比增速连续提升，行业发展迎来成长拐点。

图 80、我国工业机器人单月产量及增速



资料来源：国家统计局，兴业证券经济与金融研究院整理

图 81、我国工业机器人累计产量及增速



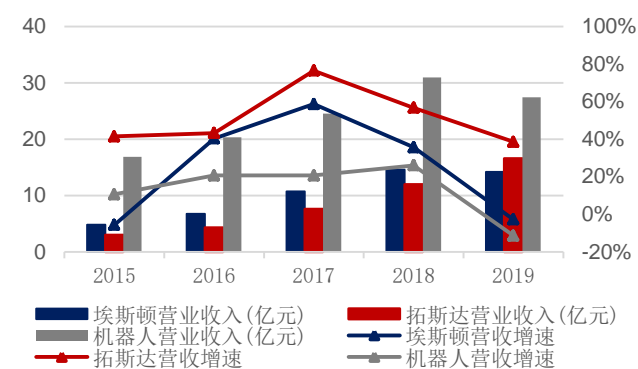
资料来源：国家统计局，兴业证券经济与金融研究院整理

我们选取具有代表性的埃斯顿、拓斯达、新松机器人作为样本进行财务分析，2019年三者营收总和同比提升1.28%，2018年同期增速33.94%，收入增速放缓与2019年工业机器人行业整体景气度下降有关；2019年三家公司归母净利润总和同比下降24.52%，2018年同期增长8.9%。业绩同比下降的原因，一是毛利率下降，除埃斯顿毛利率与去年同期持平外，新松机器人、拓斯达分别同比下降3.55、2.07个百分点；二是研发费率、期间费率高企影响了工业机器人厂商利润释放，三家公司研发费率同比提升0.54个百分点，期间费率同比提升3.20个百分点。

拓斯达在大客户战略指引下需求引流、放大效应明显，在三家工业机器人企业的横向比较中，营收、业绩均表现突出；2020Q1拓斯达研发并持续迭代形成口罩机产品系列，形成业务新的增长点，一季度收入同比增速为70.12%，归母净利润增

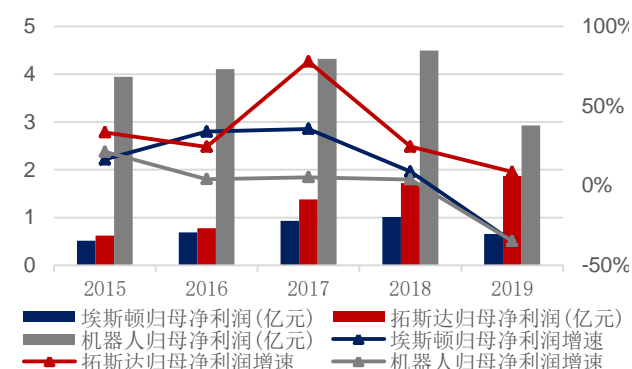
速高达 298.53%，超出市场预期。此外，2019 年克来机电、博实股份凭借在细分领域的出色经营表现，收入增速分别达到 36.54%、59.43%，业绩增速分别达到 53.49%、68.67%，收入、业绩成长领跑机器人板块。

图 82、2015-2019 年 3 家机器人公司营业收入及同比增速



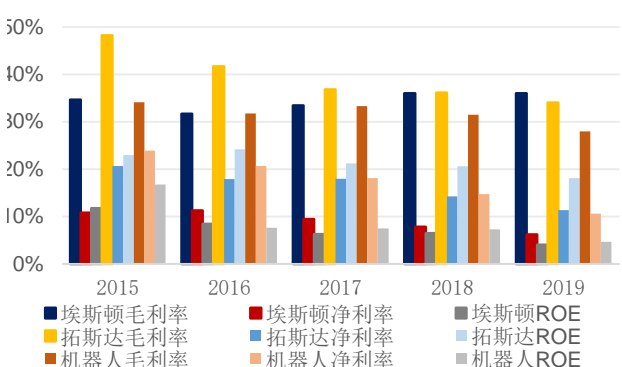
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 83、2015-2019 年 3 家机器人公司归母净利润及同比增速



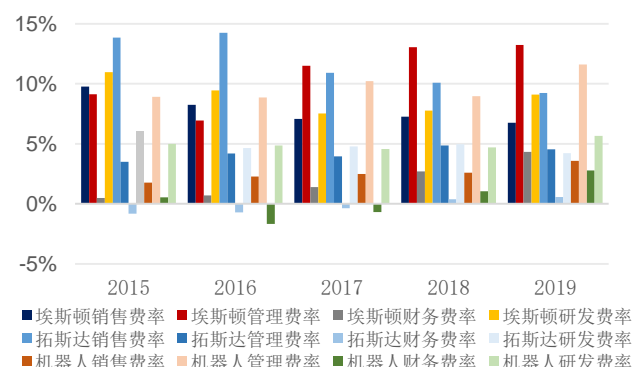
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 84、2015-2019 年 3 家机器人公司毛利率、净利率、ROE



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 85、2015-2019 年 3 家机器人公司期间费率情况



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

## ● 投资建议

全球工业机器人市场预计稳定增长，国产机器人渗透率有望继续提升。据 IFR 预测 2019-2021 年全球工业机器人安装量整体保持增长态势，到 2022 年安装量将达到 58.35 万台，年均复合增速 11.38%。根据一般行业假设，工业机器人系统集成市场规模为整机市场规模的 3 倍，以 3 万美元/台的工业机器人单价计算，到 2022 年全球工业机器人的整机与系统集成市场规模将达到 711.28 亿美元。自 2013 年起我国已成为全球最大的工业机器人市场，国产机器人渗透率持续提升，2019 年国内市场中国产工业机器人占比已达 29.7%，较 2018 年提升 2 个百分点，较 2015 年提升 11 个百分点。

机器替人是机器人公司发展的长期逻辑，疫情可能为自动化产业带来系统性机会。行业数据显示，目前全球机器人渗透率仅为 0.9%，预计到 2040 年机器人渗透率

将达到 7~18%；目前全球机器人占劳动力市场的比例为 1%，预计到 2040 年机器人占劳动力市场的比例预计将达到 8~21%。从短期来看，疫情对机器人产业发展构成不利影响；但从长期来看，自动化水平较高的先进企业在复工中展示出的优势，有望成为广泛工业下游寻求自动化赋能的关键启示，为机器人产业发展带来系统性机会。

推荐关注掌握本体、零部件核心能力，在工业自动化赋能进程中长期收益的综合型供应商，**推荐埃斯顿、拓斯达**；以及在细分大容量市场深耕的领先系统集成商，**建议关注克来机电**。



## 4、重点公司估值表

表 21、重点公司估值表

代码	公司	市值/亿元	PE			营收同比增速/%			归母净利润/亿元				归母净利润同比增速/%		
			2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
600031.SH	三一重工	1658	11.78	9.80	9.04	14.8%	9.7%	1.9%	112.07	140.70	169.21	183.40	25.5%	20.3%	8.4%
000157.SZ	中联重科	504	8.76	7.22	6.32	20.1%	10.0%	10.0%	43.71	57.53	69.78	79.69	31.6%	21.3%	14.2%
000425.SZ	徐工机械	435	9.24	8.35	7.36	3.7%	5.1%	14.2%	36.20	47.03	52.06	59.05	29.9%	10.7%	13.4%
603338.SH	浙江鼎力	273	30.21	23.04	18.94	36.7%	31.8%	17.5%	6.94	9.03	11.84	14.40	30.1%	31.1%	21.6%
601100.SH	恒立液压	612	35.90	28.74	24.40	19.6%	15.3%	14.3%	12.96	17.05	21.30	25.09	31.6%	24.9%	17.8%
603638.SH	艾迪精密	170	34.93	25.43	20.01	33.6%	32.8%	22.4%	3.42	4.87	6.69	8.50	42.4%	37.4%	27.1%
002353.SZ	杰瑞股份	239	12.94	10.88	9.40	25.0%	15.0%	15.0%	13.61	18.45	21.93	25.38	35.6%	18.9%	15.7%
300012.SZ	华测检测	283	49.90	38.62	31.53	22.5%	21.5%	15.0%	4.76	5.68	7.34	8.99	19.3%	29.2%	22.5%
300724.SZ	捷佳伟创	209	35.51	27.88	22.19	32.0%	25.0%	25.0%	3.82	5.88	7.49	9.41	53.9%	27.4%	25.6%
300751.SZ	迈为股份	89	26.08	18.62	12.82	45.0%	40.0%	40.0%	2.48	3.42	4.79	6.96	37.9%	40.1%	45.3%
300316.SZ	鼎盛机电	301	33.31	25.00	19.69	33.0%	25.5%	25.0%	6.37	9.05	12.06	15.31	42.1%	33.3%	26.9%
300450.SZ	先导智能	335	33.70	24.38	18.63	17.0%	36.9%	30.0%	7.66	9.94	13.74	17.98	29.8%	38.2%	30.9%
300457.SZ	赢合科技	159	34.81	28.45	23.18	88.4%	20.0%	20.0%	1.65	4.56	5.58	6.85	176.4%	22.4%	22.8%
002371.SZ	北方华创	753	188.35	128.79	89.48	45.9%	31.1%	21.4%	3.09	4.00	5.85	8.42	29.4%	46.3%	43.9%
002747.SZ	埃斯顿	87	75.30	60.66	45.97	23.4%	25.0%	33.3%	0.66	1.16	1.44	1.90	75.8%	24.1%	31.9%
300607.SZ	拓斯达	91	22.92	21.61	17.87	70.1%	8.0%	20.0%	1.87	3.97	4.21	5.09	112.3%	6.0%	20.9%
601766.SH	中国中车	1776	14.00	12.74	11.51	8.2%	9.5%	9.8%	117.95	126.91	139.40	154.30	7.6%	9.8%	10.7%
688009.SH	中国通号	652	15.54	13.79	12.23	8.2%	7.5%	7.8%	38.16	41.99	47.29	53.32	10.0%	12.6%	12.8%
600528.SH	中铁工业	217	11.63	9.90	8.76	15.5%	12.0%	11.0%	16.27	18.70	21.96	24.82	14.9%	17.4%	13.0%
688015.SH	交控科技	79	43.07	30.08	24.48	45.0%	38.0%	12.0%	1.27	1.83	2.62	3.22	44.1%	43.2%	22.9%
300470.SZ	中密控股	50	18.51	14.87	12.73	18.5%	19.1%	13.5%	2.21	2.70	3.37	3.93	22.4%	24.4%	16.8%
300747.SZ	锐科激光	177	53.53	44.86	37.38	4.0%	18.9%	19.5%	3.25	3.31	3.95	4.74	1.8%	19.3%	20.0%
002690.SZ	美亚光电	284	43.13	36.21	30.66	20.0%	19.0%	18.0%	5.45	6.59	7.85	9.27	20.9%	19.1%	18.1%
603699.SH	纽威股份	93	15.05	12.03	9.50	15.7%	18.7%	19.2%	4.55	6.15	7.70	9.75	35.1%	25.1%	26.6%
603583.SH	捷昌驱动	88	19.31	15.89	12.96	30.8%	30.9%	23.5%	2.84	4.55	5.53	6.78	60.2%	21.5%	22.6%

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理，注：徐工机械、中密控股、纽威股份采用 wind180 天一致预期，行情数据截至 2020.4.30

## 5、风险提示

基础设施建设不及预期，产品研制不及预期，下游设备采购不及预期，行业竞争加剧。

## 分析师声明

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，以勤勉的职业态度，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。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035

