

行业研究/专题研究

2020年05月05日

行业评级:

机械设备

增持(维持)

关东奇来 执业证书编号: S0570519040003
研究员 021-28972081
guandongqilai@htsc.com

李倩倩 执业证书编号: S0570518090002
研究员 liqianqian013682@htsc.com

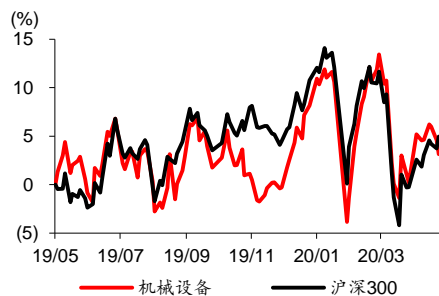
黄波 执业证书编号: S0570519090003
研究员 0755-82493570
huangbo@htsc.com

时或 021-28972071
联系人 shiyu013577@htsc.com

相关研究

- 1《柳工(000528 SZ,买入): 盈利能力修复, 竞争力稳步提升》2020.05
- 2《恒立液压(601100 SH,增持): 竞争力提升, 泵阀放量贡献业绩弹性》2020.05
- 3《音飞储存(603066 SH,增持): 收入稳增, 控制权变更或增加业务协同》2020.05

一年内行业走势图



资料来源: Wind

机遇挑战并存, 新型基建铸良机

机械行业 2020 一季报总结及投资机会展望

2020Q1 业绩短期承压, 关注新型基建等领域的高端装备布局机会

2019 年机械行业保持温和增长态势, 但疫情突发对行业 2020Q1 的业绩增速、盈利能力、现金流产生一定影响。我们认为, 随着国内疫情逐步得到有效控制, 制造业有序复工, 疫情对机械行业生产端的影响正在逐步化解, 虽然海外疫情加剧或对机械行业需求侧产生一定压力, 但中国本土需求韧性较强, 疫情不改中国制造业进一步国际化、智能化和高端化的转型升级大趋势。建议关注新型基建、传统基建投资发力背景下景气度逆势向上的细分领域(半导体设备、工程机械等), 以及现金流良好、中长期成长潜力大的细分行业龙头。推荐中微公司、三一重工、杭氧股份、春风动力。

2019 年行业收入增速有所回落, 但营运能力、现金流质量总体向好

19 年行业收入同比增长 11% (低于 17、18 年的 19%、17%), 18 年较多企业大额商誉减值致利润基数较低, 19 年行业净利润同比增长 70%, 但利润规模仍低于 17 年。19 年行业毛利率 23.3%/yoy+0.8pct, 净利率 3.2%/yoy+1.1pct, ROE、ROA 为 3.8%/yoy+1.4pct、1.7%/yoy+0.6pct, 总资产/存货/应收账款周转率分别为 0.54、2.62、3.29 (18 年为 0.51、2.61、3.02), 均延续了自 16 年以来的提升趋势, 19 年经营现金流净额/收入为 9.2%/yoy+2.8pct, 显著提升, 年末资产负债率为 54.9%/yoy+0.6pct。半导体设备、工程机械、油服板块净利润增速较高, 分别达 33%、66%、69%。

2020Q1 业绩受新冠疫情冲击较大, 盈利能力、现金流均受影响

2020 一季度机械企业的节后复工复产、配套物流等环节普遍在不同程度上受到了疫情的短期影响, 20Q1 行业收入同比下滑 9%, 净利润大幅下滑 44%。20Q1 行业毛利率为 21.8%/yoy-0.6pct, 净利率为 3.4%/yoy-2.2pct, 经营现金流净额/收入为 -9.5%/yoy-7.1pct, 一定程度反映出 Q1 企业总体经营压力加大。从细分板块财务数据来看, 20Q1 工程机械、轨道交通装备、锂电设备、机器人及自动化装备收入增速分别为 -16%、-15%、2%、-16%, 净利润增速分别为 -31%、-72%、-16%、-22%。Q1 少数业绩正增长板块中, 半导体设备行业表现最为亮眼, 收入、净利润增速分别达 30%、67%。

新型/传统基建发力, 半导体设备、工程机械等高端装备板块有望逆势崛起

当前环境下机械行业主要挑战正由生产端转向需求侧, 但不改中国制造业转型升级、高端装备崛起的大趋势, 高端装备本土龙头长期成长潜力不容忽视。建议关注三类投资机会: 1) 5G、数据中心、云计算、工业互联网、物联网、人工智能、传统基础设施数字化改造七大产业有望成为新型基建重点投资领域, 半导体设备作为贯穿其中的核心硬件支撑产业, 本土需求强劲, 国产崛起有望提速, 推荐中微公司; 2) 传统基建和旧改有望成为逆周期调节重要发力点, 工程机械需求行稳致远, 推荐三一重工; 3) 现金流良好、中长期成长潜力大的细分龙头价值凸显, 推荐杭氧股份、春风动力。

风险提示: 宏观经济增速不及预期, 国际贸易摩擦加剧限制产业发展, 海外疫情加剧, 国内产业技术进步速度慢于预期, 原材料价格大幅波动, 基建与房地产投资不及预期, 高端装备下游新兴产业需求不及预期。

机械行业整体及细分板块关键财务指标

机械行业财报总结选取标的说明：

1) 以中信、申万机械一级行业的合并范围作为统计口径，计算机械行业整体的财务数据（合计 377 家公司）；2) 机械行业细分板块众多，上下游行业差异度较大，我们选取了板块特征明显、市场关注度较高的 13 个代表性细分板块作为主要研究对象并计算板块数据，具体包括：半导体设备、锂电设备、机器人及自动化装备、光伏设备、工程机械、轨道交通装备、油气装备及服务、煤炭机械、包装机械、智能仪表、冷链设备、电梯设备、机床设备。

收入与利润

图表1：机械行业整体及主要细分板块近年年度营业收入增速

	2015	2016	2017	2018	2019
半导体设备			42%	51%	23%
锂电设备	58%	100%	86%	52%	6%
机器人及自动化装备	12%	21%	39%	36%	8%
光伏设备	48%	117%	62%	31%	47%
工程机械	-25%	5%	62%	45%	27%
油气装备及服务	19%	-21%	24%	30%	36%
轨道交通装备	10%	-4%	-7%	4%	4%
包装机械	-2%	5%	22%	11%	6%
智能仪表	0%	23%	39%	20%	19%
冷链设备	-19%	-6%	16%	14%	3%
煤炭机械	-18%	-13%	40%	84%	4%
电梯设备	-3%	-2%	2%	10%	7%
机床设备	6%	23%	21%	16%	-2%
机械行业	-4%	2%	19%	17%	11%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：机械行业整体及主要细分板块近年年度归母净利润增速

	2015	2016	2017	2018	2019
半导体设备			588%	69%	33%
锂电设备	60%	96%	71%	31%	-14%
机器人及自动化装备	13%	2%	26%	14%	-13%
光伏设备	69%	156%	80%	37%	20%
工程机械	-55%	39%	226%	130%	66%
油气装备及服务	-72%	-169%	扭亏	53%	69%
轨道交通装备	14%	-3%	2%	-17%	18%
包装机械	6%	-3%	25%	-5%	-32%
智能仪表	-15%	5%	58%	22%	19%
冷链设备	17%	-11%	-1%	10%	13%
煤炭机械	-44%	-4%	31%	49%	22%
电梯设备	98%	-32%	-28%	-30%	14%
机床设备	-34%	104%	12%	14%	-15%
机械行业	-18%	-33%	124%	-54%	70%

资料来源：Wind，华泰证券研究所；注：2016 年油气装备及服务板块合计归母净利润为负值，2017 年扭亏为盈

图表3：机械行业整体及主要细分板块近年 Q1 营业收入增速

	2016Q1	2017Q1	2018Q1	2019Q1	2020Q1
半导体设备				74%	30%
锂电设备	126%	82%	101%	26%	2%
机器人及自动化装备	28%	60%	60%	16%	-16%
光伏设备				23%	16%
工程机械	-4%	60%	47%	43%	-11%
油气装备及服务	20%	28%	22%	51%	4%
轨道交通装备	-1%	-16%	-1%	19%	-15%
包装机械	8%	5%	18%	14%	-19%
智能仪表	40%	30%	32%	24%	-24%
冷链设备	-23%	11%	11%	18%	-24%
煤炭机械	-20%	4%	86%	85%	-10%
电梯设备	-2%	4%	8%	7%	-24%
机床设备	56%	29%	4%	14%	-1%
机械行业	1%	17%	19%	20%	-9%

资料来源：Wind，华泰证券研究所；

图表4：机械行业整体及主要细分板块近年 Q1 归母净利润增速

	2016Q1	2017Q1	2018Q1	2019Q1	2020Q1
半导体设备				208%	67%
锂电设备	67%	108%	74%	13%	-16%
机器人及自动化装备	48%	26%	48%	26%	-22%
光伏设备				9%	1%
工程机械	321%	297%	99%	88%	-31%
油气装备及服务	-249%	扭亏	241%	636%	10%
轨道交通装备	-8%	-43%	19%	36%	-72%
包装机械	14%	2%	1%	-21%	-44%
智能仪表	21%	21%	57%	20%	-39%
冷链设备	-43%	74%	-77%	779%	-123%
煤炭机械	-65%	60%	154%	96%	6%
电梯设备	40%	15%	-42%	33%	-79%
机床设备	56%	98%	17%	-24%	-11%
机械行业	3%	58%	32%	25%	-44%

资料来源：Wind，华泰证券研究所；注：2016Q1 油气装备及服务板块合计归母净利润为负值，2017 年扭亏为盈

毛利率、净利率、期间费用率

图表5：机械行业整体及主要细分板块近年年度毛利率一览

	2015	2016	2017	2018	2019
半导体设备		43.2%	40.1%	40.2%	41.3%
锂电设备	40.5%	39.9%	37.1%	36.2%	37.8%
机器人及自动化装备	39.5%	36.3%	37.0%	35.6%	34.2%
光伏设备	40.1%	39.6%	40.1%	39.7%	33.9%
工程机械	23.4%	23.8%	24.8%	24.3%	25.7%
油气装备及服务	27.2%	23.2%	28.9%	27.1%	28.1%
轨道交通装备	20.3%	21.0%	22.9%	22.3%	23.3%
包装机械	34.1%	34.8%	32.9%	32.5%	31.4%
智能仪表	39.8%	41.1%	44.2%	43.9%	43.0%
冷链设备	27.1%	30.1%	28.1%	26.7%	26.8%
煤炭机械	30.8%	30.8%	29.4%	24.5%	25.4%
电梯设备	24.8%	25.2%	23.2%	19.7%	18.6%
机床设备	29.9%	32.0%	30.3%	31.7%	32.4%
机械行业	22.3%	22.9%	23.6%	22.5%	23.3%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表6：机械行业整体及主要细分板块近年 Q1 毛利率一览

	2016Q1	2017Q1	2018Q1	2019Q1	2020Q1
半导体设备			42.9%	41.1%	36.7%
锂电设备	42.6%	39.1%	39.5%	41.4%	39.4%
机器人及自动化装备	36.8%	36.3%	37.9%	35.9%	35.2%
光伏设备			39.5%	33.6%	33.1%
工程机械	23.6%	26.0%	24.9%	24.9%	23.6%
油气装备及服务	22.0%	24.5%	28.4%	23.6%	24.5%
轨道交通装备	22.9%	22.0%	22.7%	22.3%	21.1%
包装机械	33.4%	33.2%	32.6%	31.0%	28.3%
智能仪表	39.1%	42.6%	42.7%	42.4%	39.3%
冷链设备	28.7%	27.1%	25.9%	23.9%	22.7%
煤炭机械	30.0%	28.5%	27.7%	23.4%	26.2%
电梯设备	24.0%	23.9%	20.4%	18.1%	16.0%
机床设备	28.1%	27.8%	28.5%	30.7%	34.4%
机械行业	22.8%	23.0%	22.7%	22.4%	21.8%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表7：机械行业整体及主要细分板块近年年度期间费用率一览

	2015	2016	2017	2018	2019
半导体设备		64.2%	39.5%	32.4%	34.2%
锂电设备	20.7%	17.6%	16.6%	17.4%	21.7%
机器人及自动化装备	20.4%	19.1%	20.8%	21.8%	23.7%
光伏设备	23.0%	17.8%	16.7%	14.3%	13.7%
工程机械	21.4%	19.0%	16.8%	13.5%	13.3%
油气装备及服务	21.5%	22.4%	21.8%	19.3%	17.7%
轨道交通装备	13.1%	13.5%	15.7%	15.6%	16.0%
包装机械	22.9%	22.9%	22.2%	23.1%	23.4%
智能仪表	22.3%	24.1%	26.2%	26.1%	26.0%
冷链设备	19.3%	20.1%	20.8%	18.4%	20.5%
煤炭机械	18.1%	19.1%	19.5%	16.1%	16.4%
电梯设备	13.6%	12.6%	12.5%	11.8%	12.1%
机床设备	25.3%	23.2%	22.4%	25.2%	28.7%
机械行业	16.2%	16.5%	16.5%	16.0%	16.5%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表8：机械行业整体及主要细分板块近年 Q1 期间费用率一览

	2016Q1	2017Q1	2018Q1	2019Q1	2020Q1
半导体设备			46.1%	38.9%	33.1%
锂电设备	22.3%	17.0%	16.5%	22.0%	23.0%
机器人及自动化装备	20.4%	24.3%	24.6%	24.9%	29.5%
光伏设备			14.5%	14.0%	11.3%
工程机械	21.5%	16.3%	14.2%	11.5%	13.2%
油气装备及服务	27.8%	23.5%	27.3%	17.2%	17.2%
轨道交通装备	16.0%	17.3%	17.9%	16.5%	18.3%
包装机械	20.2%	22.1%	23.7%	22.9%	24.3%
智能仪表	26.1%	31.3%	29.7%	28.3%	32.5%
冷链设备	22.7%	21.5%	24.0%	20.6%	24.0%
煤炭机械	25.1%	25.1%	19.9%	15.8%	16.2%
电梯设备	13.6%	14.3%	14.2%	12.7%	14.0%
机床设备	24.5%	23.3%	25.3%	28.5%	30.3%
机械行业	18.2%	17.0%	16.8%	16.0%	17.1%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表9：机械行业整体及主要细分板块近年年度净利率一览

	2015	2016	2017	2018	2019
半导体设备		-2.2%	7.7%	8.6%	9.3%
锂电设备	21.2%	20.8%	19.0%	16.4%	13.3%
机器人及自动化装备	21.3%	18.0%	16.4%	13.8%	11.1%
光伏设备	16.0%	18.9%	21.0%	22.0%	17.9%
工程机械	1.8%	2.4%	4.9%	7.7%	10.2%
油气装备及服务	3.7%	-3.2%	5.4%	6.4%	7.9%
轨道交通装备	4.8%	4.9%	5.4%	4.3%	4.8%
包装机械	9.9%	9.2%	9.4%	8.0%	5.2%
智能仪表	19.1%	16.2%	18.4%	18.5%	18.5%
冷链设备	11.0%	10.4%	8.8%	8.5%	9.3%
煤炭机械	5.4%	6.0%	5.6%	4.5%	5.3%
电梯设备	15.6%	10.9%	7.8%	5.0%	5.3%
机床设备	4.7%	7.8%	7.2%	7.1%	6.2%
机械行业	4.4%	2.9%	5.4%	2.1%	3.2%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表10：机械行业整体及主要细分板块近年 Q1 净利率一览

	2016Q1	2017Q1	2018Q1	2019Q1	2020Q1
半导体设备			-4.9%	3.0%	3.9%
锂电设备	20.3%	23.2%	20.0%	18.0%	14.8%
机器人及自动化装备	15.8%	12.4%	11.5%	12.4%	11.5%
光伏设备			23.0%	20.3%	17.6%
工程机械	2.5%	6.2%	8.4%	11.0%	8.6%
油气装备及服务	-5.7%	0.4%	1.1%	5.2%	5.6%
轨道交通装备	4.5%	3.1%	3.7%	4.2%	1.4%
包装机械	10.0%	9.8%	8.3%	5.8%	4.0%
智能仪表	14.9%	13.8%	16.5%	15.9%	12.8%
冷链设备	5.4%	8.5%	1.7%	12.9%	-3.9%
煤炭机械	2.1%	3.2%	4.4%	4.7%	5.5%
电梯设备	7.0%	7.7%	4.1%	5.1%	1.4%
机床设备	3.2%	4.9%	5.5%	3.6%	3.3%
机械行业	3.5%	4.8%	5.3%	5.6%	3.4%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

ROE、ROA、资产负债率、总资产/存货/应收账款周转率

图表11：机械行业整体及主要细分板块近年年度 ROE 一览

	2015	2016	2017	2018	2019
半导体设备		-1.9%	6.3%	7.1%	5.3%
锂电设备	16.3%	25.3%	17.5%	15.2%	11.5%
机器人及自动化装备	11.1%	8.9%	9.3%	9.7%	7.4%
光伏设备	6.4%	9.8%	15.6%	13.9%	14.7%
工程机械	1.7%	2.2%	6.4%	12.4%	17.1%
油气装备及服务	2.7%	-1.8%	3.3%	4.9%	7.8%
轨道交通装备	9.6%	8.2%	7.3%	5.8%	6.5%
包装机械	11.8%	7.7%	9.2%	8.0%	5.1%
智能仪表	9.7%	6.3%	8.9%	10.0%	10.8%
冷链设备	9.6%	7.1%	6.8%	7.2%	7.5%
煤炭机械	3.5%	3.3%	3.9%	5.5%	6.4%
电梯设备	21.9%	13.1%	8.6%	5.8%	6.3%
机床设备	3.0%	4.8%	4.9%	4.9%	4.1%
机械行业	4.6%	2.8%	5.4%	2.4%	3.8%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表12： 机械行业整体及主要细分板块近年 Q1 ROE 一览（Q1 数据，非年化）

	2016Q1	2017Q1	2018Q1	2019Q1	2020Q1
半导体设备				0.5%	0.5%
锂电设备	5.4%	5.0%	4.6%	3.5%	2.6%
机器人及自动化装备	1.4%	1.3%	1.5%	1.8%	1.3%
光伏设备				3.6%	3.2%
工程机械	0.6%	2.0%	3.5%	5.3%	3.2%
油气装备及服务	-0.6%	0.1%	0.1%	1.0%	1.0%
轨道交通装备	1.5%	0.7%	0.8%	1.0%	0.3%
包装机械	2.8%	2.0%	1.9%	1.4%	0.7%
智能仪表	1.7%	1.2%	1.7%	1.9%	1.1%
冷链设备	0.9%	1.3%	0.3%	2.3%	-0.5%
煤炭机械	0.2%	0.3%	0.7%	1.3%	1.4%
电梯设备	1.9%	1.8%	0.9%	1.2%	0.2%
机床设备	0.5%	0.7%	0.8%	0.5%	0.4%
机械行业	0.7%	1.0%	1.2%	1.4%	0.7%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表13： 机械行业整体及主要细分板块近年年度 ROA 一览

	2015	2016	2017	2018	2019
半导体设备		-0.7%	2.5%	3.2%	3.0%
锂电设备	7.9%	10.1%	7.7%	7.4%	5.7%
机器人及自动化装备	8.5%	6.8%	6.2%	5.9%	4.5%
光伏设备	4.7%	6.2%	8.0%	7.8%	7.1%
工程机械	0.8%	1.0%	3.1%	5.8%	8.0%
油气装备及服务	1.6%	-1.1%	2.1%	2.8%	4.0%
轨道交通装备	3.6%	3.2%	2.9%	2.5%	2.8%
包装机械	5.7%	4.0%	4.5%	4.1%	2.5%
智能仪表	8.2%	5.3%	7.2%	7.8%	8.3%
冷链设备	5.8%	4.4%	4.1%	4.2%	4.4%
煤炭机械	2.2%	2.0%	2.3%	2.9%	3.5%
电梯设备	10.1%	6.4%	4.4%	3.0%	3.3%
机床设备	2.0%	3.3%	3.3%	3.0%	2.4%
机械行业	2.1%	1.3%	2.5%	1.1%	1.7%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表14： 机械行业整体及主要细分板块近年 Q1 ROA 一览（Q1 数据，非年化）

	2016Q1	2017Q1	2018Q1	2019Q1	2020Q1
半导体设备				0.2%	0.3%
锂电设备	2.2%	2.2%	2.0%	1.7%	1.3%
机器人及自动化装备	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%	0.8%
光伏设备				2.0%	1.6%
工程机械	0.2%	0.9%	1.6%	2.5%	1.5%
油气装备及服务	-0.4%	0.0%	0.1%	0.5%	0.5%
轨道交通装备	0.6%	0.3%	0.3%	0.4%	0.1%
包装机械	1.4%	1.1%	0.9%	0.7%	0.4%
智能仪表	1.5%	1.0%	1.4%	1.5%	0.8%
冷链设备	0.5%	0.8%	0.2%	1.4%	-0.3%
煤炭机械	0.1%	0.2%	0.4%	0.7%	0.8%
电梯设备	0.9%	0.9%	0.5%	0.6%	0.1%
机床设备	0.4%	0.5%	0.5%	0.3%	0.2%
机械行业	0.3%	0.5%	0.6%	0.6%	0.3%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表15：机械行业整体及主要细分板块近年资产负债率一览

	2015	2016	2017	2018	2019	2020Q1
半导体设备		64.1%	60.6%	54.3%	43.4%	47.2%
锂电设备	51.8%	60.0%	55.8%	51.4%	50.7%	51.6%
机器人及自动化装备	23.7%	23.4%	33.5%	38.7%	39.0%	39.6%
光伏设备	26.9%	36.5%	49.0%	43.7%	51.7%	50.6%
工程机械	54.4%	55.6%	52.0%	53.2%	53.4%	55.1%
油气装备及服务	38.6%	35.6%	36.9%	42.5%	48.9%	49.0%
轨道交通装备	62.1%	60.9%	59.9%	56.6%	57.6%	58.6%
包装机械	51.9%	47.4%	51.0%	49.5%	50.5%	49.0%
智能仪表	15.8%	15.3%	19.5%	21.9%	23.9%	23.4%
冷链设备	39.5%	38.6%	40.4%	41.3%	40.8%	40.2%
煤炭机械	38.0%	38.0%	41.6%	46.6%	46.1%	44.7%
电梯设备	53.8%	50.8%	49.1%	48.7%	48.6%	47.4%
机床设备	34.9%	30.9%	32.8%	38.9%	42.0%	44.7%
机械行业	53.2%	53.6%	53.2%	54.3%	54.9%	55.9%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表16：机械行业整体及主要细分板块近年年度总资产周转率一览

	2015	2016	2017	2018	2019
半导体设备		0.31	0.32	0.38	0.32
锂电设备	0.37	0.49	0.41	0.45	0.42
机器人及自动化装备	0.40	0.38	0.38	0.43	0.41
光伏设备	0.29	0.33	0.38	0.36	0.40
工程机械	0.42	0.41	0.63	0.75	0.78
油气装备及服务	0.45	0.35	0.38	0.45	0.50
轨道交通装备	0.75	0.65	0.55	0.59	0.57
包装机械	0.57	0.44	0.48	0.50	0.49
智能仪表	0.43	0.33	0.39	0.42	0.45
冷链设备	0.53	0.42	0.46	0.50	0.47
煤炭机械	0.40	0.34	0.41	0.65	0.65
电梯设备	0.65	0.59	0.56	0.60	0.62
机床设备	0.42	0.42	0.46	0.42	0.39
机械行业	0.49	0.45	0.47	0.51	0.54

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表17：机械行业整体及主要细分板块近年 Q1 总资产周转率一览（Q1 数据，非年化）

	2016Q1	2017Q1	2018Q1	2019Q1	2020Q1
半导体设备				0.08	0.07
锂电设备	0.11	0.09	0.10	0.10	0.08
机器人及自动化装备	0.07	0.08	0.09	0.09	0.07
光伏设备				0.10	0.09
工程机械	0.10	0.15	0.19	0.22	0.17
油气装备及服务	0.07	0.08	0.08	0.10	0.09
轨道交通装备	0.12	0.10	0.09	0.10	0.08
包装机械	0.14	0.11	0.11	0.12	0.09
智能仪表	0.10	0.07	0.09	0.09	0.06
冷链设备	0.10	0.09	0.10	0.11	0.08
煤炭机械	0.06	0.06	0.10	0.15	0.14
电梯设备	0.12	0.11	0.11	0.12	0.09
机床设备	0.11	0.10	0.09	0.08	0.08
机械行业	0.10	0.10	0.10	0.12	0.10

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表18： 机械行业整体及主要细分板块近年年度存货周转率一览

	2015	2016	2017	2018	2019
半导体设备		1.09	0.93	0.88	0.82
锂电设备	1.02	1.10	1.14	1.36	1.45
机器人及自动化装备	1.44	1.39	1.36	1.42	1.38
光伏设备	0.91	1.07	0.94	0.75	0.80
工程机械	2.37	2.59	3.35	3.77	3.95
油气装备及服务	1.78	1.35	1.63	1.75	1.67
轨道交通装备	4.24	3.22	3.03	3.14	3.06
包装机械	1.16	1.07	1.13	1.10	1.08
智能仪表	3.82	3.36	2.90	2.80	3.10
冷链设备	3.39	3.08	3.18	3.15	2.92
煤炭机械	2.17	2.03	2.59	3.75	3.37
电梯设备	2.57	2.57	2.40	2.46	2.54
机床设备	1.32	1.50	1.67	1.63	1.43
机械行业	2.46	2.27	2.47	2.61	2.62

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表19： 机械行业整体及主要细分板块近年 Q1 存货周转率一览（Q1 数据，非年化）

	2016Q1	2017Q1	2018Q1	2019Q1	2020Q1
半导体设备				0.14	0.18
锂电设备	0.19	0.18	0.21	0.27	0.29
机器人及自动化装备	0.22	0.23	0.26	0.25	0.20
光伏设备				0.19	0.16
工程机械	0.64	0.82	0.94	1.11	0.86
油气装备及服务	0.22	0.29	0.32	0.34	0.27
轨道交通装备	0.51	0.46	0.42	0.51	0.41
包装机械	0.27	0.24	0.24	0.25	0.20
智能仪表	0.77	0.61	0.53	0.65	0.43
冷链设备	0.69	0.64	0.61	0.66	0.48
煤炭机械	0.35	0.37	0.52	0.78	0.69
电梯设备	0.49	0.47	0.47	0.48	0.36
机床设备	0.30	0.35	0.30	0.30	0.27
机械行业	0.45	0.48	0.51	0.55	0.47

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表20： 机械行业整体及主要细分板块近年年度应收账款周转率一览

	2015	2016	2017	2018	2019
半导体设备		2.72	3.01	3.87	4.37
锂电设备	3.72	4.17	3.28	3.14	2.37
机器人及自动化装备	3.48	3.26	3.46	3.42	2.92
光伏设备	2.64	3.45	3.83	3.92	4.66
工程机械	1.31	1.47	2.54	3.39	3.57
油气装备及服务	2.22	1.62	1.86	2.16	2.70
轨道交通装备	4.44	3.10	2.73	2.95	3.43
包装机械	3.63	3.44	3.58	3.55	3.83
智能仪表	2.68	2.54	2.68	2.52	2.33
冷链设备	4.12	2.97	3.06	3.11	2.87
煤炭机械	1.32	1.09	1.58	2.88	3.02
电梯设备	6.96	6.41	5.84	5.85	6.20
机床设备	3.62	3.38	3.39	3.61	3.44
机械行业	2.66	2.44	2.74	3.02	3.29

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表21： 机械行业整体及主要细分板块近年 Q1 应收账款周转率一览（Q1 数据，非年化）

	2016Q1	2017Q1	2018Q1	2019Q1	2020Q1
半导体设备			0.73	0.79	0.88
锂电设备	0.91	0.68	0.56	0.57	0.40
机器人及自动化装备	0.52	0.59	0.73	0.68	0.52
光伏设备				0.98	0.90
工程机械	0.31	0.56	0.79	1.00	0.69
油气装备及服务	0.28	0.35	0.37	0.55	0.50
轨道交通装备	0.55	0.44	0.40	3.93	0.51
包装机械	0.84	0.79	0.78	1.25	0.76
智能仪表	0.51	0.49	0.50	0.47	0.29
冷链设备	0.63	0.60	0.63	0.63	0.46
煤炭机械	0.18	0.20	0.38	0.68	0.63
电梯设备	1.34	1.22	1.12	1.16	0.93
机床设备	0.70	0.66	0.64	0.68	0.66
机械行业	0.48	0.53	0.58	0.87	0.62

资料来源：Wind，华泰证券研究所

经营活动产生的现金流量

图表22： 机械行业整体及主要细分板块近年年度经营活动现金流量净额/营业收入一览

	2015	2016	2017	2018	2019
半导体设备		-7.0%	-1.5%	5.8%	-11.3%
锂电设备	20.4%	7.3%	-1.1%	0.7%	8.5%
机器人及自动化装备	4.1%	3.3%	0.5%	4.5%	9.9%
光伏设备	-2.0%	11.9%	-0.4%	2.2%	6.2%
工程机械	6.6%	13.2%	14.3%	11.6%	13.1%
油气装备及服务	9.8%	4.6%	7.2%	2.5%	1.0%
轨道交通装备	5.8%	8.6%	6.9%	8.0%	9.6%
包装机械	13.1%	6.3%	11.4%	3.5%	1.7%
智能仪表	16.4%	21.9%	17.2%	14.5%	14.2%
冷链设备	16.4%	9.0%	7.5%	4.9%	11.9%
煤炭机械	2.2%	3.4%	10.9%	7.5%	12.7%
电梯设备	13.0%	10.8%	9.4%	2.7%	3.5%
机床设备	3.9%	9.6%	8.7%	13.5%	16.5%
机械行业	3.9%	6.3%	6.3%	6.4%	9.2%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表23： 机械行业整体及主要细分板块近年 Q1 经营活动现金流量净额/营业收入一览

	2016Q1	2017Q1	2018Q1	2019Q1	2020Q1
半导体设备			-35.5%	-43.3%	64.3%
锂电设备	-15.1%	-15.5%	-45.5%	1.6%	-17.3%
机器人及自动化装备	-23.6%	-48.4%	-24.9%	-12.8%	0.8%
光伏设备			-14.5%	-9.2%	42.1%
工程机械	4.1%	17.7%	10.4%	9.6%	-5.0%
油气装备及服务	-7.8%	-8.0%	-7.9%	-31.6%	-13.3%
轨道交通装备	-12.2%	-44.5%	-28.1%	-13.5%	-27.1%
包装机械	-30.1%	-9.0%	-5.3%	-25.0%	-17.7%
智能仪表	-22.2%	-17.5%	-24.8%	-11.0%	-17.0%
冷链设备	-4.8%	-23.7%	-25.7%	-15.4%	-38.9%
煤炭机械	-11.8%	5.8%	-9.8%	-1.1%	-1.3%
电梯设备	3.5%	-6.1%	-23.4%	-26.0%	-43.2%
机床设备	-12.6%	-17.4%	-18.1%	-7.8%	-7.3%
机械行业	-8.8%	-11.9%	-9.4%	-2.4%	-9.5%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

预收账款与合同负债

图表24：机械行业整体及主要细分板块近年年末预收账款+合同负债合计增速一览

	2015	2016	2017	2018	2019
半导体设备			234%	47%	-11%
锂电设备	154%	93%	85%	-26%	-27%
机器人及自动化装备	3%	80%	93%	1%	-3%
光伏设备	94%	366%	80%	11%	60%
工程机械	-39%	54%	82%	5%	2%
油气装备及服务	35%	-57%	-3%	78%	31%
轨道交通装备	-17%	-13%	-21%	10%	26%
包装机械	15%	15%	12%	-4%	-6%
智能仪表	-10%	78%	72%	-12%	23%
冷链设备	-42%	20%	24%	8%	12%
煤炭机械	-9%	0%	120%	45%	22%
电梯设备	1%	2%	3%	-4%	-1%
机床设备	-21%	6%	39%	20%	1%
机械行业	-6%	3%	11%	13%	17%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表25：机械行业整体及主要细分板块近年 Q1 末预收账款+合同负债合计值的同比增速一览

	2016Q1	2017Q1	2018Q1	2019Q1	2020Q1
半导体设备				86%	48%
锂电设备	123%	121%	71%	-28%	-17%
机器人及自动化装备	4%	250%	31%	-22%	49%
光伏设备					56%
工程机械	-34%	80%	77%	-3%	10%
油气装备及服务	53%	-51%	14%	109%	-3%
轨道交通装备	-19%	-21%	4%	-2%	38%
包装机械	138%	30%	15%	-11%	5%
智能仪表	11%	57%	59%	-19%	50%
冷链设备	-15%	30%	12%	1%	30%
煤炭机械	-12%	45%	91%	27%	12%
电梯设备	2%	7%	2%	-5%	3%
机床设备	33%	24%	70%	-1%	7%
机械行业	-5%	8%	16%	8%	55%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

风险提示

宏观经济增速不及预期。机械整体上来看属于中游行业，若未来经济增速不达预期，下游资本开支减少将挤压行业的盈利空间。

国际贸易摩擦加剧限制产业发展。中国先进制造业的崛起进程一定程度上会对美日欧等发达经济体的高端制造业产生冲击，因此在关于知识产权、进出口关税等多种问题上发达经济体与中国之间存在产生纠纷的可能，若此类情况导致国际贸易加剧，我们认为或将对对中国先进制造业崛起带来一定的负面影响。

海外疫情加剧。海外新冠疫情仍在扩散，若后续疫情超预期恶化，或对全球经济运行带来更大压力，制约制造业整体下游需求的复苏。

国内产业技术进步速度慢于预期。相比于传统中低端制造业，先进制造业具有技术壁垒高、研发周期长、设备投资高等特点，因此中国企业在技术突破上存在慢于预期的可能性，或将导致先进制造产业崛起进度及相关制造企业成长速度不及预期。

原材料价格大幅波动。原材料及零部件成本受多种因素影响，如市场供求、供应商变动、替代材料的可获得性、供应商生产状况的变动及自然灾害等。关键零部件短缺及钢材等原材料价格剧烈波动或对工程机械厂商的生产经营构成一定压力。

基建与房地产投资不及预期。工程机械需求主要来源于国内基础设施建设和房地产开发的资本开支。若基建或房地产投资下降，可能导致工程机械行业需求的减少。

高端装备下游新兴产业需求不及预期。高端装备制造业的发展离不开下游新兴产业的强劲需求。若新兴产业景气度走弱，或将导致晶圆厂、硅片厂和汽车、电子行业自动化产线投资不及预期，进而传导至半导体设备、机器人等装备企业，导致行业发展速度不及预期。

免责声明

分析师声明

本人，关东奇来、李倩倩、黄波，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告仅供本公司客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司研究报告以中文撰写，英文报告为翻译版本，如出现中英文版本内容差异或不一致，请以中文报告为主。英文翻译报告可能存在一定时间延迟。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的销售人员、交易人员或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。投资者应当考虑到本公司及/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。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司及关联子公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

针对美国司法管辖区的声明

美国法律法规要求之一般披露

本研究报告由华泰证券股份有限公司编制，在美国由华泰证券（美国）有限公司（以下简称华泰证券（美国））向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司对其非美国联营公司编写的每一份研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

所有权及重大利益冲突

分析师关东奇来、李倩倩、黄波本人及相关人士并不担任本研究报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本研究报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。声明中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。

重要披露信息

- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在本报告所署日期前的 12 个月内未担任标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在研究报告发布之日前 12 个月未曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司预计在本报告发布之日后 3 个月内将不会向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司并未实益持有标的公司某一类普通股证券的 1%或以上。此头寸基于报告前一个工作日可得的信息，适用法律禁止向我们公布信息的情况除外。在此情况下，总头寸中的适用部分反映截至最近一次发布的可得信息。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在本报告撰写之日并未担任标的公司股票证券做市商。

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

法律实体披露

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

华泰证券全资子公司华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员，具有在美国开展经纪交易商业业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#298809。

电话：212-763-8160

电子邮件：huatai@htsc-us.com

传真：917-725-9702

http://www.htsc-us.com

©版权所有 2020 年华泰证券股份有限公司