

2019 年周期与新兴板块齐飞

——机械设备

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

一、机械设备行业 2019 年/2020 年一季度市场表现总览

(1) **2019 年财务分析:** 我们以重点跟踪的 11 个子行业 56 家上市公司作为统计样本。2019 年行业实现营业收入 6,366.76 亿元, 同比增长 15.70%; 实现归母净利润 506 亿元, 同比增长 56.44%。归母净利润增速居前子行业为油服设备 (+471%)、工程机械 (+83.55%)、半导体设备 (+57.52%)。行业销售毛利率 25.55%、销售净利率 8.51%、期间费用率 15.47%。行业应收账款、存货、在建工程、预收款项、商誉期末余额分别较 2018 年年末增长 6.91%、14.31%、8.37%、12.7%、20.74%。行业经营性净现金流 652.64 亿元, 同比增长 33.48%。

(2) **2020 年一季度财务分析:** 2020 年一季度行业实现营业收入 1,205.09 亿元, 同比下降 9.86%; 实现归母净利润 78.46 亿元, 同比下降 32.78%。随着国内疫情的逐步控制, 二季度预计将环比明显改善。行业销售毛利率 24.30%、销售净利率 6.80%、期间费用率 15.90%。行业应收账款、存货、在建工程期末余额分别较 2019 年年末增长 8.70%、9.25%、9.17%。行业经营性净现金流 -138.39 亿元, 上年同期为 -39.77 亿元。

(3) **估值讨论:** 2020 年年初至今, 机械设备行业下跌 2.20%, 位列 28 个申万一级子行业第 13 位, PE (TTM) 为 25.04 倍。截止至 2020 年 4 月底, 机械行业 PE (TTM) 前三子行业为半导体设备、自动化设备、锂电设备, 其值分别为 270 倍、62 倍、48 倍; PE (TTM) 较小子行业分别为煤炭机械、工程机械、轨交设备, 其值分别为 11 倍、17 倍、18 倍。

(4) 重要子行业投资策略:

- **工程机械:** 2020 年 4 月以来, 包括挖掘机、泵车、装载机等产品在迎一轮涨价潮。此轮涨价的驱动因素主要来自: (a) 3 月以来重大建设项目陆续复工, 设备采购需求端旺盛; (b) 海外疫情导致零部件进口存在不确定性, 或增加采购成本; (c) 市场竞争激烈使此前主机设备售价有所下降, 此次涨价有助于改善部分主机厂/经销商的盈利能力。另一方面, 截止至 2020 年一季度, 我国地方政府专项债已突破 10,829 亿元, 已完成中央提前下达额度的 83.9%。2020 年全年专项债不得用于土储、棚改领域, 每省专项债用于资本金的比例提升至 25%。建议关注中联重科 (000157.SZ)、三一重工 (600031.SH)、恒立液压 (601100.SH)、浙江鼎力 (603338.SH)。
- **光伏设备:** IRENA 预计至 2030 年光伏累计装机容量将达到 2,840GW, 为 2018 年的 5.9 倍。作为现阶段最具性价比的电池技术, 预计 2020 年市场新增 PERC 产线超过 40GW, 设备公司有望充分受益。建议关注捷佳伟创 (300724.SZ)、迈为股份 (300751.SZ)、晶盛机电 (300316.SZ)。
- **炼化设备/油服设备:** “炼化一体化”为行业转型方向, 竞争主体的多元化促使更多产能扩张。2020 年为“十三五”收官年, 预计《石油和化学工业“十四五”发展规划》将于年内前后完成编制。我国炼油产能已相对过剩, 高端化工产品却仍面临供给不足的尴尬, “炼化一体化”为缓解该矛盾的重要途径之一。建议关注纽威股份 (603699.SH)、中密控股 (300470.SZ)。另一方面, 近期国际油价波动剧烈, 我们认为疫情导致的全球原油需求下滑为暂时性现象, 中长期看, 国内加强能源安全保障战略不会改变, 建议关注杰瑞股份 (002353.SZ)。

敬请参阅最后一页免责声明

评级

中性 (维持)

2020 年 05 月 06 日

夏纾雨

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519070002

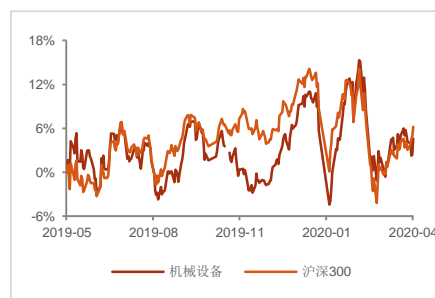
xiashuyu@shgsec.com

021-20639681

行业基本资料

股票家数	363
行业平均市盈率	35.83
市场平均市盈率	18.21

行业表现走势图



资料来源: 申港证券研究所

相关报告

1、《机械设备行业研究周报: 机械设备行业

2020Q1 基金持仓分析》2020-04-28

2、《机械设备行业研究周报: 全球油公司 2020

年资本开支修正统计》2020-04-13

3、《机械设备行业研究周报: 地方政府专项债新

进展及特征讨论》2020-04-07

证券研究报告

- ◆ **锂电设备**：2020 年 4 月，财政部等四部委联合发布《关于完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》。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，2020 年~2022 年补贴标准分别在上一年基础上退坡 10%、20%、30%。《通知》的落地有助于缓解新能源汽车产业链运营压力，助力行业中长期健康发展。建议关注先导智能（300450.SZ）、诺力股份（603611.SH）。
- ◆ **半导体设备**：国家大基金二期注册成立于 2019 年 10 月 22 日，注册资本为 2,041.5 亿元，资金规模相较于一期有所提升。国家大基金一期投资分布中，占比最大为制造类，约占总投资的 67%，相较而言，装备材料投资占比仅为约 6%。基于媒体报道，预计大基金二期投向将具有以下特点：（a）大基金二期将会涉及集成电路下游终端应用企业；（b）重点投资领域预计将更倾向于设备与材料供应商。看好我国半导体设备供应商长期成长空间。建议关注华峰测控（688200.SH）、长川科技（300604.SZ）。

二、机械设备行业基于子行业比较的财务分析（2019 年全年）

（1）利润表：2019 年全年营业收入同比增速居前子行业分别为光伏设备、油服设备、工程机械；增速靠后子行业分别为自动化设备、注塑机、煤炭机械。2019 年全年归母净利润同比增速居前子行业分别为油服设备、工程机械、半导体设备；增速靠后子行业分别为自动化设备、锂电设备、注塑机。2019 年全年销售毛利率同比变动居前子行业分别为工程机械、油服设备、半导体设备；变动靠后子行业分别为光伏设备、楼宇设备、自动化设备。2019 年全年销售净利率同比变动居前子行业分别为油服设备、工程机械、轨交设备；变动靠后子行业分别为光伏设备、自动化设备、锂电设备。

（2）资产负债表：锂电设备、光伏设备应收账款增速居前，分别达到 60.67%、38.75%，主要由于专用设备验收周期相对较长。存货增速居前子行业分别为油服设备、光伏设备、半导体设备。在建工程增幅居前子行业分别为半导体设备、炼化设备、油服设备。预收款项增速居前子行业为轨交设备、光伏设备、油服设备。

（3）现金流量表：经营活动产生的现金流量净额居前行业分别为工程机械、轨交设备、煤炭机械；靠后行业分别为半导体设备、自动化设备、油服设备。

风险提示：制造业景气度下滑；原材料价格大幅上涨；汇率波动风险。

内容目录

1. 机械设备行业 2019 年全年/2020 年一季度市场表现总览	6
1.1 样本说明与统计方法	6
1.2 机械设备行业 2019/2020Q1 财务分析	6
1.3 机械设备行业估值讨论	9
1.4 机械设备行业重点子行业投资策略	10
1.5 机械设备行业推荐标的估值表	12
2. 机械设备行业基于子行业比较的财务分析	13
3. 机械设备行业重要子行业财务分析	17
3.1 工程机械行业	17
3.1.1 工程机械：行业高频数据	17
3.1.2 工程机械：利润表	18
3.1.3 工程机械：资产负债表与现金流量表	20
3.2 光伏设备行业	22
3.2.1 光伏设备：行业高频数据	22
3.2.2 光伏设备：利润表	23
3.2.3 光伏设备：资产负债表与现金流量表	25
3.3 锂电设备行业	27
3.3.1 锂电设备：行业高频数据	27
3.3.2 锂电设备：利润表	28
3.3.3 锂电设备：资产负债表与现金流量表	30
3.4 半导体设备行业	32
3.4.1 半导体设备：行业高频数据	32
3.4.2 半导体设备：利润表	32
3.4.3 半导体设备：资产负债表与现金流量表	34
3.5 炼化设备行业	36
3.5.1 炼化设备：行业高频数据	36
3.5.2 炼化设备：利润表	36
3.5.3 炼化设备：资产负债表与现金流量表	38
4. 风险提示	40

图表目录

图 1： 2019 年全年重点跟踪子行业营业收入同比增速（%）	8
图 2： 2019 年全年重点跟踪子行业归属于母公司所有者的净利润同比增速（%）	8
图 3： 2020 年一季度重点跟踪子行业营业收入同比增速（%）	8
图 4： 2020 年一季度重点跟踪子行业归属于母公司所有者的净利润同比增速（%）	9
图 5： 申万一级子行业年涨跌幅（%）（截止至 2019 年 4 月 30 日）	9
图 6： 申万机械设备 PE（TTM）（截止至 2020 年 4 月 30 日）	10
图 7： 申万机械设备子行业 PE	10
图 8： 申万机械设备子行业 PE（剔除极大值半导体设备）	10
图 9： 机械设备重要子行业 2019 年全年经营活动产生的现金流量净额（亿元）	16
图 10： 我国挖掘机械销量	17
图 11： 我国汽车起重机销量	17

图 12: 工程机械单季度销售毛利率	19
图 13: 工程机械单季度销售净利率	19
图 14: 工程机械单季度期间费用率	19
图 15: 工程机械单季度销售费用率	19
图 16: 工程机械单季度管理 (含研发) 费用率	20
图 17: 工程机械单季度财务费用率	20
图 18: 工程机械应收账款期末余额 (亿元)	20
图 19: 工程机械存货期末余额 (亿元)	20
图 20: 工程机械在建工程期末余额 (亿元)	21
图 21: 工程机械预收款项期末余额 (亿元)	21
图 22: 工程机械历年经营活动产生的现金流量净额 (万元)	21
图 23: 我国历年光伏新增装机容量	22
图 24: 光伏行业综合价格指数	22
图 25: 光伏设备单季度销售毛利率	24
图 26: 光伏设备单季度销售净利率	24
图 27: 光伏设备单季度期间费用率	24
图 28: 光伏设备单季度销售费用率	24
图 29: 光伏设备单季度管理 (含研发) 费用率	25
图 30: 光伏设备单季度财务费用率	25
图 31: 光伏设备应收账款期末余额 (亿元)	25
图 32: 光伏设备存货期末余额 (亿元)	25
图 33: 光伏设备在建工程期末余额 (亿元)	26
图 34: 光伏设备预收款项期末余额 (亿元)	26
图 35: 光伏设备历年上半年经营活动产生的现金流量净额 (万元)	26
图 36: 我国新能源汽车产量	27
图 37: 我国历年动力电池装机容量	27
图 38: 锂电设备单季度销售毛利率	29
图 39: 锂电设备单季度销售净利率	29
图 40: 锂电设备单季度期间费用率	29
图 41: 锂电设备单季度销售费用率	29
图 42: 锂电设备单季度管理 (含研发) 费用率	30
图 43: 锂电设备单季度财务费用率	30
图 44: 锂电设备应收账款期末余额 (亿元)	30
图 45: 锂电设备存货期末余额 (亿元)	30
图 46: 锂电设备在建工程期末余额 (亿元)	31
图 47: 锂电设备预收款项期末余额 (亿元)	31
图 48: 锂电设备历年上半年经营活动产生的现金流量净额 (万元)	31
图 49: 全球半导体设备销售额 (十亿美元)	32
图 50: 半导体设备单季度销售毛利率	33
图 51: 半导体设备单季度销售净利率	33
图 52: 半导体设备单季度期间费用率	34
图 53: 半导体设备单季度销售费用率	34
图 54: 半导体设备单季度管理 (含研发) 费用率	34
图 55: 半导体设备单季度财务费用率	34
图 56: 半导体设备应收账款期末余额 (亿元)	35
图 57: 半导体设备存货期末余额 (亿元)	35

图 58: 半导体设备在建工程期末余额 (亿元)	35
图 59: 半导体设备预收款项期末余额 (亿元)	35
图 60: 半导体设备历年上半年经营活动产生的现金流量净额 (万元)	35
图 61: 乙烯石脑油价差 (美元/吨)	36
图 62: 炼化设备单季度销售毛利率	37
图 63: 炼化设备单季度销售净利率	37
图 64: 炼化设备单季度期间费用率	38
图 65: 炼化设备单季度销售费用率	38
图 66: 炼化设备单季度管理 (含研发) 费用率	38
图 67: 炼化设备单季度财务费用率	38
图 68: 炼化设备应收账款期末余额 (亿元)	39
图 69: 炼化设备存货期末余额 (亿元)	39
图 70: 炼化设备在建工程期末余额 (亿元)	39
图 71: 炼化设备预收款项期末余额 (亿元)	39
图 72: 炼化设备历年上半年经营活动产生的现金流量净额 (万元)	39
表 1: 机械设备行业财务分析样本上市公司	6
表 2: 推荐标的估值表 (截止至 2020 年 4 月 30 日)	12
表 3: 机械设备重要子行业 2019 年四季度单季度利润表盈利能力变动	13
表 4: 机械设备重要子行业 2019 年全年利润表盈利能力变动	14
表 5: 机械设备重要子行业 2019 年四季度单季度利润表费用率变动	14
表 6: 机械设备重要子行业 2019 年全年利润表费用率变动	15
表 7: 机械设备重要子行业资产负债表 2019 年全年较 2018 年年末变动	16
表 8: 工程机械单季度 (2019Q4) 环比变动	18
表 9: 工程机械单季度 (2019Q4) 同比变动	19
表 10: 工程机械资产负债表变动	20
表 11: 光伏设备单季度 (2019Q4) 环比变动	23
表 12: 光伏设备单季度 (2019Q4) 同比变动	24
表 13: 光伏设备资产负债表变动	25
表 14: 锂电设备单季度 (2019Q4) 环比变动	28
表 15: 锂电设备单季度 (2019Q4) 同比变动	29
表 16: 锂电设备资产负债表变动	30
表 17: 半导体设备单季度 (2019Q4) 环比变动	32
表 18: 半导体设备单季度 (2019Q4) 同比变动	32
表 19: 半导体设备资产负债表变动	34
表 20: 炼化设备单季度 (2019Q4) 环比变动	36
表 21: 炼化设备单季度 (2019Q4) 同比变动	36
表 22: 炼化设备资产负债表变动	38

1. 机械设备行业 2019 年全年/2020 年一季度市场表现总览

1.1 样本说明与统计方法

统计样本：我们以机械设备行业重点跟踪的 11 个子行业 56 家上市公司作为统计样本，其中，子行业包括工程机械、轨交设备、煤炭机械、注塑机、光伏设备、油服设备、炼化设备、锂电设备、半导体设备、自动化设备、楼宇设备。

表1：机械设备行业财务分析样本上市公司

子行业	样本上市公司	样本数量
工程机械	中联重科、徐工机械、柳工、三一重工、建设机械、恒立液压、艾迪精密	7
轨交设备	众合科技、华铁股份、神州高铁、新筑股份、华伍股份、永贵电器、晋西车轴、中国中车、康尼机电、今创集团、中铁工业、思维列控	12
煤炭机械	天地科技、郑煤机、创力集团	3
注塑机	伊之密、泰瑞机器	2
光伏设备	晶盛机电、捷佳伟创、金辰股份、迈为股份、上机数控、帝尔激光、罗博特科	7
油服设备	石化机械、惠博普、中曼石油、通源石油、杰瑞股份	5
炼化设备	杭氧股份、中密控股、陕鼓动力、纽威股份	4
锂电设备	先导智能、赢合科技、诺力股份	3
半导体设备	长川科技、至纯科技、北方华创、中微公司	4
自动化设备	机器人、华中数控、拓斯达、埃斯顿	4
楼宇设备	康力电梯、快意电梯、上海机电、广日股份、梅轮电梯	5
总计	--	56

资料来源：申港证券研究所

统计方法：本文所有章节财务指标讨论，如无特殊说明，均采用整体法计算得出。

1.2 机械设备行业 2019/2020Q1 财务分析

机械设备行业重点跟踪的样本内 11 个子行业上市公司 2019 年全年以及 2020 年一季度整体财务数据如下：

（一）样本内上市公司利润表整体情况：

- ◆ **营业收入：**2019 年全年实现营业收入 6,366.76 亿元，同比增长 15.70%。2020 年一季度实现营业收入 1,205.09 亿元，同比下降 9.86%，主要受疫情影响。
- ◆ **归属于母公司所有者的净利润：**2019 年全年实现归母净利润 506 亿元，同比增长 56.44%，增速居前子行业为油服设备（+471%）、工程机械（+83.55%）、半导体设备（+57.52%）。油服设备主要由于（a）2019 年惠博普扭亏为盈，其 2018 年归母净利润亏损 4.9 亿元；（b）杰瑞股份盈利能力大幅提升。工程机械行业景气度韧性超市场预期，相较于 2018 年，更为健康的资产负债构成使 2019 年利润传导更为顺畅。2020 年一季度实现归母净利润 78.46 亿元，同比下降 32.78%，随着国内疫情的逐步控制，二季度预计将环比明显改善。
- ◆ **销售毛利率与净利率：**2019 年全年实现销售毛利率 25.55%，较上年同期增长

1.13 个百分点；实现销售净利率 8.51%，较上年同期增长 2 个百分点。2020 年一季度实现销售毛利率 24.30%，较上年同期小幅下降 0.47 个百分点；实现销售净利率 6.80%，较上年同期下降 2.38 个百分点。

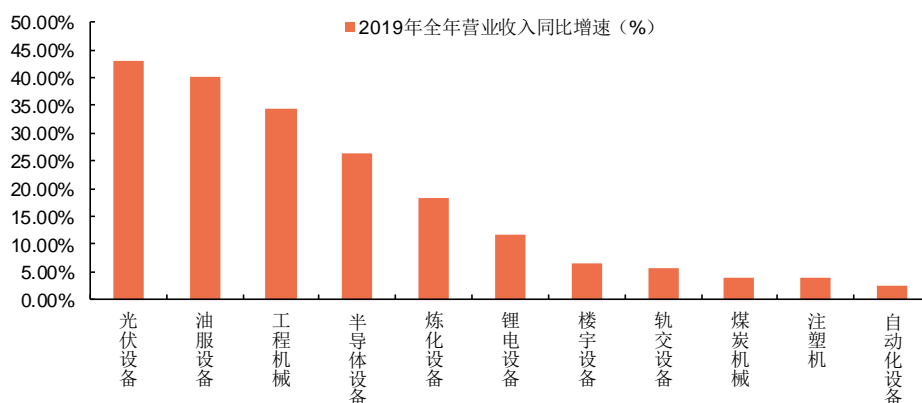
- ◆ **期间费用率**：2019 年全年实现期间费用率 15.47%，与上年同期基本持平。其中，销售费用率 5.13%，较上年同期增长 0.16 个百分点；管理费用率 5.10%，较上年同期下降 0.38 个百分点；研发费用率 4.77%，较上年同期增长 0.44 个百分点；财务费用率 0.46%，与上年同期基本持平。总体看期间费用率表现平稳，其中研发费用率保持较快增长。2020 年一季度实现期间费用率 15.90%，较上年同期增长 1.24 个百分点。其中，销售费用率 4.63%，较上年同期下降 0.22 个百分点；管理费用率 5.20%，与上年同期基本持平；研发费用率 4.25%，较上年同期增长 0.57 个百分点；财务费用率 1.82%，较上年同期增长 0.85 个百分点。

（二）样本内上市公司资产负债表整体情况：

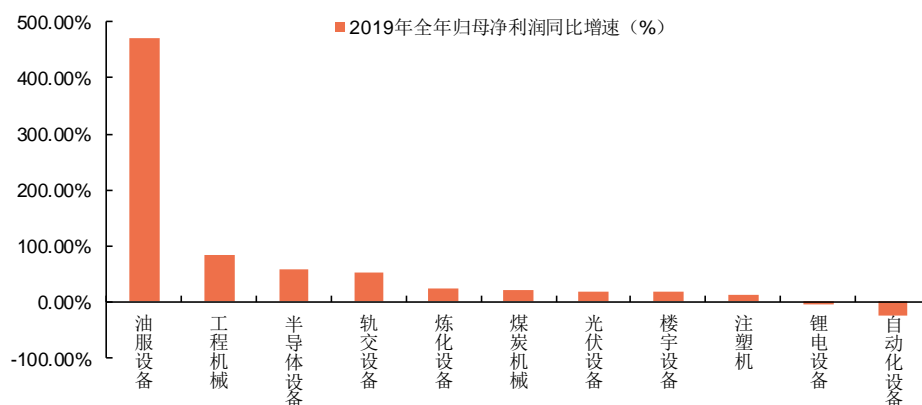
- ◆ **应收账款**：2019 年全年行业应收账款期末余额 2,071.20 亿元，较 2018 年年末增长 6.91%。应收账款增速小于收入增速，经营质量较好。2020 年一季度行业应收账款期末余额 2,251.45 亿元，较 2019 年年末增长 8.70%
- ◆ **存货**：2019 年全年行业存货期末余额 1,862.86 亿元，较 2018 年年末增长 14.31%，存货期末余额增速与收入基本相当。2020 年一季度行业存货期末余额 2,035.20 亿元，较 2019 年年末增长 9.25%。
- ◆ **在建工程**：2019 年全年行业在建工程期末余额 194.99 亿元，较 2018 年年末增长 8.37%，在建工程增速居前子行业包括半导体设备（+104.39%）、炼化设备（+101.07%）、油服设备（+73.58%）。2020 年一季度行业在建工程期末余额 212.87 亿元，较 2019 年年末增长 9.17%。
- ◆ **预收款项**：2019 年全年行业预收款项期末余额 307.17 亿元，较 2018 年年末增长 12.7%。预收账款增速居前子行业为轨交设备（+46.88%）、光伏设备（+45.13%）、油服设备（+29.22%）。2020 年 1 月起实行新收入准则，预收款项调整至合同负债、其他流动负债。
- ◆ **商誉**：2019 年全年行业商誉期末余额 185.79 亿元，较 2018 年年末增长 20.74%，主要来自思维列控（22.26 亿元）以及至纯科技（2.35 亿元）。2020 年一季度行业商誉期末余额 185.97 亿元，与 2019 年年末基本持平。

（三）样本内上市公司现金流量表整体情况：

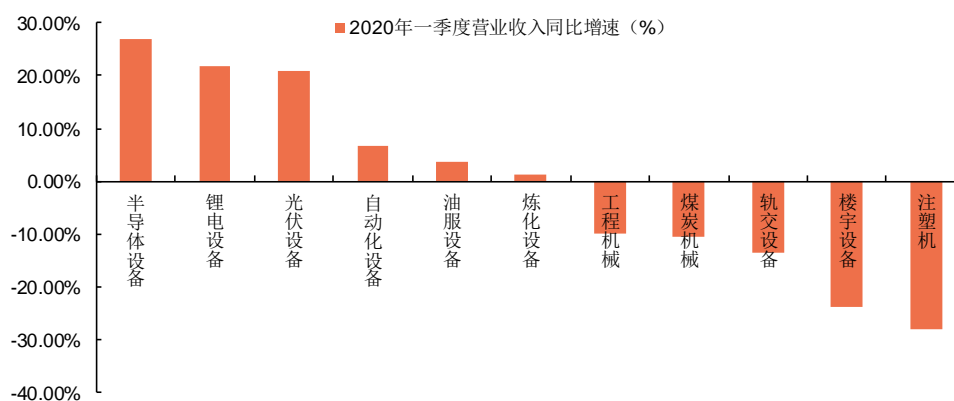
2019 年全年，行业整体实现经营活动产生的现金流量净额 652.64 亿元，上年同期为 488.94 亿元。经营性净现金流表现居前子行业分别为工程机械（+290 亿元）、轨交设备（+254 亿元）、煤炭机械（+60 亿元）。2020 年一季度，行业整体实现经营活动产生的现金流量净额-138.39 亿元，上年同期为-39.77 亿元。

图1：2019 年全年重点跟踪子行业营业收入同比增速（%）


资料来源：Wind，申港证券研究所 注：统计样本为重点跟踪的 56 家机械设备上市公司

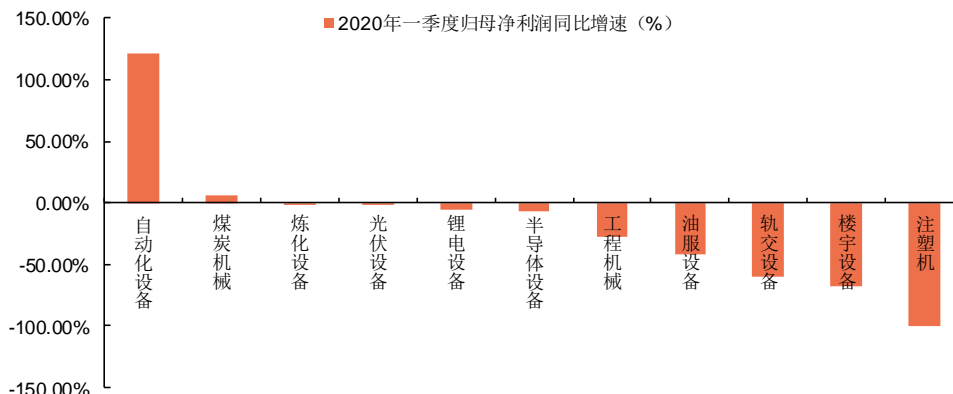
图2：2019 年全年重点跟踪子行业归属于母公司所有者的净利润同比增速（%）


资料来源：申港证券研究所 注：统计样本为重点跟踪的 56 家机械设备上市公司

图3：2020 年一季度重点跟踪子行业营业收入同比增速（%）


资料来源：Wind，申港证券研究所

图4：2020年一季度重点跟踪子行业归属于母公司所有者的净利润同比增速（%）

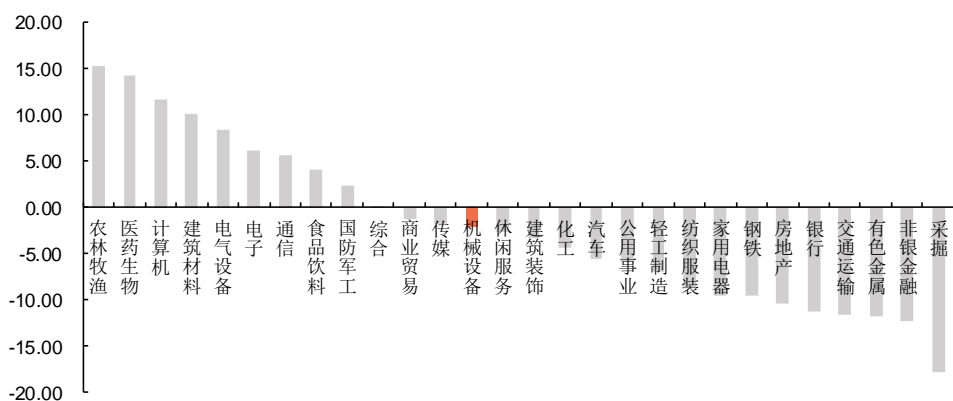


资料来源：Wind，申港证券研究所

1.3 机械设备行业估值讨论

2020年年初至今，机械设备行业下跌2.20%，位列28个一级子行业第13位。年初以来申万一级子行业上涨10个，下跌18个。其中，涨幅居前一级子行业为农林牧渔、医药生物、计算机，年涨幅分别为15.29%、14.28%、11.76%；跌幅居前一级子行业为采掘、非银金融、有色金属，年跌幅分别为17.92%、12.29%、11.77%。

图5：申万一级子行业年涨跌幅（%）（截止至2019年4月30日）



资料来源：Wind，申港证券研究所

截止至2020年4月30日，申万机械设备行业PE（TTM）为25.04倍，PE位于近5年低位，2019年以来主要在30倍上下波动。

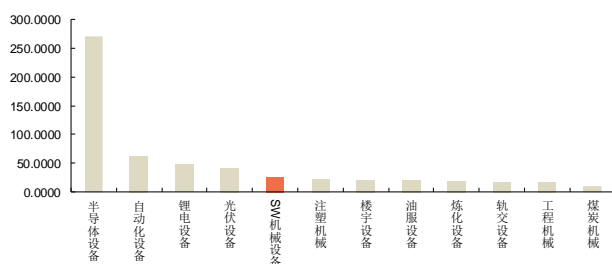
图6：申万机械设备 PE（TTM）（截止至 2020 年 4 月 30 日）



资料来源：Wind，申港证券研究所

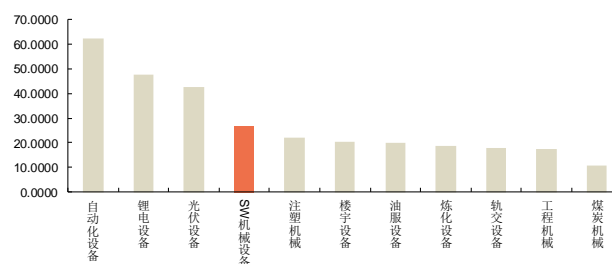
重要子行业估值方面，截止至 2020 年 4 月底，PE（TTM）前三子行业为半导体设备、自动化设备、锂电设备，其 PE 分别为 270 倍、62 倍、48 倍；PE（TTM）值较小子行业分别为煤炭机械、工程机械、轨交设备，其 PE 分别为 11 倍、17 倍、18 倍。

图7：申万机械设备子行业 PE



资料来源：Wind，申港证券研究所

图8：申万机械设备子行业 PE（剔除极大值半导体设备）



资料来源：Wind，申港证券研究所

1.4 机械设备行业重点子行业投资策略

机械设备重要子行业 2020 年边际变化主要体现为：

- ◆ **工程机械**：2020 年 4 月以来，工程机械行业包括挖掘机、泵车等在内迎来一轮涨价潮。中联重科泵车价格上调 5%~10%，三一重工泵车单价上调 5%~10%，三一重工小挖单价上调 10%/中大挖单价上调 5%，柳工装载机单价上调 3,000 元 (3T)/5,000 元 (5T)/10,000 元 (6T 及以上)，山河智能挖掘机单价上调 5%~10。此轮涨价的驱动因素主要来自：(a) 3 月以来重大建设项目陆续复工，设备采购需求端旺盛；(b) 海外疫情导致零部件进口存在不确定性，或增加采购成本；(c) 市场竞争激烈使此前主机设备售价有所下降，此次涨价有助于改善部分主机厂/经销商的盈利能力。地方政府专项债方面，截止至 2020 年一季度，我国地方政府专项债已突破 10,829 亿元，已完成中央提前下达额度的 83.9%。2020 年全年专项债不得用于土储、棚改领域，每省专项债用于资本金的比例提升至 25%。此举

将明显提升基建的投资力度,专项债稳基建效果将得到更好体现。事实上,从2019年的数据来看,用于基建投资的专项债规模仅约为6,000亿元,考虑到今年专项债机构的优化,预计实际流向基建投资的金额将大幅超越2019年同期值。建议关注中联重科(000157.SZ)、三一重工(600031.SH)、恒立液压(601100.SH)、浙江鼎力(603338.SH)。

- ◆ **光伏设备:** 随着光伏发电经济性的日益凸显,“政策驱动”将逐步向“需求驱动”演变,行业空间预计将成倍增长。IRENA 预计,至2030年光伏累计装机容量将达到2,840GW,为2018年的5.9倍。作为现阶段最具性价比的电池技术,预计2020年市场新增PERC产线超过40GW,对应设备投资约98亿元,设备公司有望充分受益。异质结电池方面,被业界寄予厚望的HIT或将于近年迎来产业化拐点,国内异质结电池规划产能已达到约33GW,而存量产能仅为1.07GW。建议关注捷佳伟创(300724.SZ)、迈为股份(300751.SZ)、晶盛机电(300316.SZ)。
- ◆ **炼化设备/油服设备:** “炼化一体化”为行业转型方向,竞争主体的多元化促使更多产能扩张。2020年为“十三五”收官年,预计《石油和化学工业“十四五”发展规划》将于年内前后完成编制。供需结构来看,目前国内炼油产能达到8.5亿吨/年,产能利用率约为76%,原油加工能力与加工量全球第二;另一方面,国内乙烯、聚乙烯供需缺口仍然较大。即我国炼油产能已相对过剩,高端化工产品却仍面临供给不足的尴尬,“炼化一体化”为缓解该矛盾的重要途径之一。产能方面,根据此前“全国石油和化工好昂也经济形势分析会”的数据,2019年预计投产2,000万吨/年装置2套,已开工/拟开工1,600万吨/年或2,000万吨/年炼化装置超过5套。建议关注纽威股份(603699.SH)、中密控股(300470.SZ)。另外,位于油气产业链上游的杰瑞股份(002353.SZ)短期受油价波动估值有所下修,我们认为疫情导致的全球原油需求下滑为暂时性现象,中长期看,国内加强能源安全保障战略不会改变,公司有望充分受益。
- ◆ **锂电设备:** 国内市场方面,2020年4月,财政部等四部委联合发布《关于完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》。《通知》提出,将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,2020年~2022年补贴标准分别在上一年基础上退坡10%、20%、30%。续航里程300公里以下的电动乘用车将取消补贴。新能源乘用车补贴前售价须在30万元(含30万元)以下,为鼓励“换电”新型商业模式发展,加快新能源汽车推广,“换电模式”车辆不受此规定。《通知》的落地有助于缓解新能源汽车产业链运营压力,助力行业中长期健康发展。海外市场方面,由于疫情影响招投标节奏或有一定影响。建议关注先导智能(300450.SZ)、诺力股份(603611.SH)。
- ◆ **半导体设备:** 国家大基金二期注册成立于2019年10月22日,注册资本为2,041.5亿元,资金规模相较于一期有所提升。股东构成方面,国家大基金二期资金来源更为多元化,除财政部、央企资金外,地方政府背景资金、民企资金等纷纷参与其中。国家大基金一期投资分布中,占比最大为制造类,约占总投资的67%,相较而言,装备材料投资占比仅为约6%。基于媒体报道,预计大基金二期投向将具有以下特点:(a)大基金二期将会涉及集成电路下游终端应用企业;(b)重点投资领域预计将更倾向于设备与材料供应商。看好我国半导体设备供应商长期成长空间。建议关注华峰测控(688200.SH)、长川科技(300604.SZ)。

1.5 机械设备行业推荐标的估值表

表2：推荐标的估值表（截止至 2020 年 4 月 30 日）

证券代码	公司简称	当前股价（元）	总市值（亿元）	EPS（元）			PE（倍）		
				2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
300470.SZ	中密控股	25.44	50.05	1.37	1.70	2.06	18.55	15.00	12.36
000157.SZ	中联重科	6.40	494.06	0.68	0.78	0.88	9.39	8.18	7.27
603699.SH	纽威股份	12.35	92.63	0.82	1.03	1.30	15.13	12.03	9.51
600031.SH	三一重工	19.65	1657.58	1.61	1.81	1.95	12.24	10.88	10.10
300450.SZ	先导智能	38.00	334.95	1.25	1.67	1.87	30.48	22.69	20.35
300316.SZ	晶盛机电	23.47	301.47	0.72	0.93	1.17	32.61	25.23	20.11
601100.SH	恒立液压	69.40	612.11	1.82	2.10	2.40	38.23	33.02	28.95
300724.SZ	捷佳伟创	65.01	208.83	1.82	2.38	3.02	35.64	27.36	21.53
688200.SH	华峰测控	232.65	142.35	2.23	3.01	4.09	104.18	77.36	56.94
603338.SH	浙江鼎力	78.66	272.77	2.42	3.16	4.03	32.47	24.89	19.52
002353.SZ	杰瑞股份	24.92	238.70	1.83	2.23	2.58	13.60	11.17	9.68
300751.SZ	迈为股份	171.54	89.20	6.88	9.35	12.25	24.93	18.35	14.00
603611.SH	诺力股份	19.20	51.37	1.21	1.48	1.83	15.83	12.94	10.50

资料来源：Wind，申港证券研究所

2. 机械设备行业基于子行业比较的财务分析

机械设备重要子行业单季度（2019Q4）盈利能力讨论：

- ◆ **工程机械**：2019Q4 收入同环比分别实现增速 33.01%、21.09%，其中，同比增速维持高位彰显行业景气度韧性；环比增长主要由于四季度为行业传统旺季。另一方面，归母净利润角度看，2019Q4 除两家核心零部件供应商恒立液压、艾迪精密实现环比增长外，主要主机厂环比均有不同程度下降。
- ◆ **油服设备**：行业分化较为明显，杰瑞股份 2019Q4 延续优异表现，收入环比增长 61.54%；石化机械、中曼石油、通源石油单季度均为亏损。毛利率方面，石化机械单季度环比提升 12.68 个百分点，通源石油则大幅下降 14 个百分点。
- ◆ **光伏设备**：在重点跟踪的主要子行业中 2019Q4 收入同比增速位居首位，主要受益于 2017 年以来 PERC 电池的产能扩建潮。但行业降本增效压力下毛利率、净利率降幅巨大，同比分别下降 6.82、5.51 个百分点。

表3：机械设备重要子行业 2019 年四季度单季度利润表盈利能力变动

子行业	营业收入（亿元）			归母净利润（亿元）			销售毛利率（%）			销售净利率（%）		
	2019Q4	环比	同比	2019Q4	环比	同比	2019Q4	环比	同比	2019Q4	环比	同比
工程机械	523.41	21.09%	33.01%	42.72	-10.79%	54.40%	26.35%	-1.72	1.93	8.11%	-3.12	1.16
轨交设备	872.95	26.74%	-9.33%	42.10	-6.31%	277.56%	24.74%	1.47	3.16	5.71%	-1.49	4.00
煤炭机械	132.39	17.15%	2.62%	3.58	-46.35%	-25.92%	23.74%	-1.29	-2.50	2.47%	-4.46	-2.35
注塑机	7.24	11.45%	0.72%	0.40	-48.38%	-13.02%	31.21%	-2.91	-0.45	5.74%	-6.63	-0.30
光伏设备	32.60	21.71%	77.88%	4.35	-22.48%	26.83%	32.53%	-4.59	-6.82	12.91%	-8.10	-5.51
油服设备	65.07	35.51%	36.97%	4.26	-3.56%	-258.91%	31.76%	4.13	10.72	7.01%	-2.44	12.36
炼化设备	52.93	14.79%	22.80%	3.67	-24.00%	23.37%	25.15%	-0.68	-1.61	7.62%	-3.53	0.34
锂电设备	30.88	6.39%	10.25%	1.17	-75.32%	-69.39%	30.56%	-5.71	-4.13	3.76%	-12.61	-10.23
半导体设备	26.22	39.52%	14.77%	1.90	-16.52%	37.23%	35.60%	-5.12	2.36	8.01%	-4.96	1.07
自动化设备	22.67	59.12%	7.28%	1.15	21.13%	-57.19%	31.29%	-4.70	-3.73	6.25%	-0.48	-7.57
楼宇设备	85.80	-4.92%	5.44%	3.62	-17.80%	225.97%	18.31%	0.62	-0.53	5.72%	-1.16	2.32

资料来源：Wind，申港证券研究所 注：统计样本为重点跟踪的 56 家机械设备上市公司

- ◆ **炼化设备**：2019Q4 炼化设备板块表现稳健，其中收入同比增速 14.79%，环比增长 22.80%。盈利能力方面，毛利率与净利率环比分别下滑 0.68、3.53 个百分点，其中纽威股份 2019Q4 净利率环比下降 8.36 个百分点。
- ◆ **锂电设备**：2019Q4 收入端同环比实现小幅增长，归母净利润增速同环比分别下降 75.32%、69.39%。净利润大幅下降主要由于赢合科技单季度亏损 7,235 万元且费用率亦有所增加。2019 年锂电设备行业整体招投标进度有所放慢，叠加相对高占比的研发投入，相关上市公司业绩普遍不达预期。
- ◆ **自动化设备**：单季度收入同比、环比增速位居各主要子行业收入。环比表现出色主要由于供需在四季度出现明显拐点。根据国家统计局数据，我国工业机器人月产量自 2019 年 10 月转入正增长区间，结束此前连续 11 个月的负增长态势。
- ◆ **轨交设备**：轨交设备四季度收入同比增速为主要子行业中唯一录得负增长的板块，归母净利润同比增长 277.56%主要由于上年同期康尼机电亏损 26 亿元而 2019Q4 实现盈利 4.37 亿元。在 2020 年举行的中共中央政治局常务委员会上，

提出加快“新基建”建设，轨交设备上市公司未来或将迎需求拐点。

表4：机械设备重要子行业 2019 年全年利润表盈利能力变动

子行业	营业收入（亿元）			归母净利润（亿元）			销售毛利率（%）			销售净利率（%）		
	2019	2018	同比	2019	2018	同比	2019	2018	同比	2019	2018	同比
工程机械	2074.34	1544.72	34.29%	223.70	121.87	83.55%	27.27%	25.32%	1.95	10.92%	8.01%	2.91
轨交设备	2708.98	2561.21	5.77%	156.53	102.53	52.66%	23.73%	22.84%	0.89	6.54%	4.67%	1.87
煤炭机械	473.93	455.59	4.03%	24.43	20.01	22.07%	25.03%	24.38%	0.64	5.85%	5.47%	0.38
注塑机	29.17	28.07	3.92%	3.08	2.76	11.51%	33.39%	33.15%	0.24	10.66%	10.00%	0.67
光伏设备	104.24	72.80	43.18%	19.17	16.08	19.23%	35.20%	40.37%	(5.18)	18.25%	21.97%	(3.72)
油服设备	198.35	141.60	40.07%	15.32	2.68	471.71%	27.62%	25.68%	1.94	8.06%	2.45%	5.61
炼化设备	194.36	164.26	18.33%	19.15	15.36	24.68%	25.51%	26.09%	(0.58)	10.47%	9.81%	0.66
锂电设备	107.54	96.39	11.56%	14.64	15.42	-5.05%	35.40%	34.61%	0.79	13.87%	16.17%	(2.30)
半导体设备	73.91	58.53	26.26%	6.20	3.93	57.52%	38.81%	37.03%	1.77	9.21%	7.55%	1.66
自动化设备	67.33	65.73	2.43%	5.61	7.39	-24.15%	32.65%	33.66%	(1.01)	8.69%	11.41%	(2.72)
楼宇设备	334.60	314.03	6.55%	18.18	15.40	18.05%	17.96%	19.44%	(1.48)	7.35%	7.67%	(0.32)

资料来源：Wind，申港证券研究所 注：统计样本为重点跟踪的 56 家机械设备上市公司

机械设备重要子行业全年（2019）盈利能力讨论：

- ◆ **营业收入**：2019 年全年营业收入同比增速居前子行业分别为光伏设备、油服设备、工程机械；增速靠后子行业分别为自动化设备、注塑机、煤炭机械。
- ◆ **归母净利润**：2019 年全年归母净利润同比增速居前子行业分别为油服设备、工程机械、半导体设备；增速靠后子行业分别为自动化设备、锂电设备、注塑机。

表5：机械设备重要子行业 2019 年四季度单季度利润表费用率变动

子行业	期间费用率（%）			销售费用率（%）			管理（含研发）费用率（%）			财务费用率（%）		
	2019Q4	环比	同比	2019Q4	环比	同比	2019Q4	环比	同比	2019Q4	环比	同比
工程机械	17.92%	2.42	2.03	7.25%	-0.08	1.00	9.61%	1.98	0.99	1.06%	0.52	0.05
轨交设备	18.01%	3.08	2.83	4.70%	1.23	0.43	13.22%	2.19	2.67	0.09%	-0.34	-0.26
煤炭机械	17.89%	1.49	-0.40	5.82%	0.54	0.77	11.16%	0.12	-1.10	0.91%	0.83	-0.07
注塑机	26.71%	4.72	1.88	11.35%	1.16	0.78	14.08%	2.27	0.41	1.28%	1.29	0.69
光伏设备	15.05%	2.53	-1.15	4.87%	0.32	-0.65	10.21%	0.89	-1.21	-0.03%	1.33	0.72
油服设备	20.96%	5.23	5.29	6.02%	-0.03	3.39	12.36%	2.57	0.54	2.58%	2.69	1.35
炼化设备	14.63%	0.49	-1.47	5.23%	1.62	0.43	10.24%	-0.06	-0.64	-0.84%	-1.06	-1.26
锂电设备	20.33%	3.24	4.28	5.28%	0.98	2.04	14.29%	1.34	1.51	0.76%	0.92	0.73
半导体设备	30.86%	0.24	2.15	6.96%	0.77	0.55	22.03%	-0.69	0.45	1.87%	0.16	1.14
自动化设备	28.68%	-1.94	2.92	6.38%	-1.44	-0.06	19.83%	-0.22	1.85	2.47%	-0.28	1.13
楼宇设备	13.76%	3.72	1.76	5.27%	0.82	-0.07	8.85%	2.61	1.68	-0.36%	0.29	0.16

资料来源：Wind，申港证券研究所 注：统计样本为重点跟踪的 56 家机械设备上市公司

- ◆ **销售毛利率**：2019 年全年销售毛利率同比变动居前子行业分别为工程机械、油服设备、半导体设备；变动靠后子行业分别为光伏设备、楼宇设备、自动化设备。
- ◆ **销售净利率**：2019 年全年销售净利率同比变动居前子行业分别为油服设备、工程机械、轨交设备；变动靠后子行业分别为光伏设备、自动化设备、锂电设备。

机械设备重要子行业单季度（2019Q4）/全年（2019）年费用率讨论：

- ◆ **期间费用率：**除自动化设备外，大部分子行业 2019Q4 期间费用率环比均有所增长，增长幅度居前子行业分别为油服设备、注塑机、楼宇设备。全年来看，各子行业期间费用率总体平稳，自动化设备同比增加 3.54 个百分点波动相对最大。
- ◆ **销售费用率：**2019Q4 单季度销售费用率环比改善幅度居前子行业分别为自动化设备、工程机械、油服设备；同比方面，油服设备、锂电设备单季度销售费用率增幅较大，分别同比增加 3.39、2.04 个百分点。
- ◆ **管理（含研发）费用率：**2019Q4 单季度管理（含研发）费用率同比增长较快子行业分别为轨交设备、自动化设备等。全年同比变化方面，技术迭代较快子行业研发费用率相应较高，2019 年全年增幅居前子行业分别为自动化设备、锂电设备、半导体设备。
- ◆ **财务费用率：**2019Q4 单季度财务费用率以增长为主，同环比均得以改善的子行业分别为炼化设备、轨交设备。全年方面，各子行业财务费用率同比增速呈现涨跌互现态势。

表6：机械设备重要子行业 2019 年全年利润表费用率变动

子行业	期间费用率（%）			销售费用率（%）			管理（含研发）费用率（%）			财务费用率（%）		
	2019	2018	同比	2019	2018	同比	2019	2018	同比	2019	2018	同比
工程机械	14.27%	14.78%	(0.50)	6.88%	7.06%	(0.19)	6.71%	6.68%	0.03	0.69%	1.04%	(0.35)
轨交设备	15.86%	15.53%	0.33	3.77%	3.58%	0.19	11.75%	11.26%	0.49	0.35%	0.69%	(0.35)
煤炭机械	16.49%	16.16%	0.33	5.21%	4.57%	0.64	10.81%	10.78%	0.03	0.47%	0.81%	(0.34)
注塑机	22.19%	21.78%	0.41	10.46%	10.90%	(0.44)	11.11%	10.50%	0.62	0.62%	0.39%	0.24
光伏设备	13.77%	14.16%	(0.39)	4.50%	4.43%	0.07	9.79%	10.15%	(0.36)	-0.51%	-0.42%	(0.10)
油服设备	17.28%	19.29%	(2.01)	5.87%	7.65%	(1.78)	9.99%	10.90%	(0.90)	1.42%	0.74%	0.67
炼化设备	12.80%	14.33%	(1.53)	3.95%	4.36%	(0.42)	8.79%	9.12%	(0.33)	0.07%	0.85%	(0.78)
锂电设备	18.18%	15.38%	2.80	4.35%	3.73%	0.62	13.35%	11.55%	1.79	0.48%	0.09%	0.39
半导体设备	32.44%	30.47%	1.96	7.12%	7.44%	(0.32)	23.45%	21.75%	1.70	1.87%	1.29%	0.58
自动化设备	28.75%	25.21%	3.54	7.05%	6.49%	0.56	19.17%	17.27%	1.90	2.53%	1.45%	1.09
楼宇设备	11.37%	11.32%	0.05	4.64%	4.84%	(0.19)	7.49%	7.43%	0.06	-0.76%	-0.95%	0.19

资料来源：Wind，申港证券研究所 注：统计样本为重点跟踪的 56 家机械设备上市公司

机械设备重要子行业资产负债表讨论：

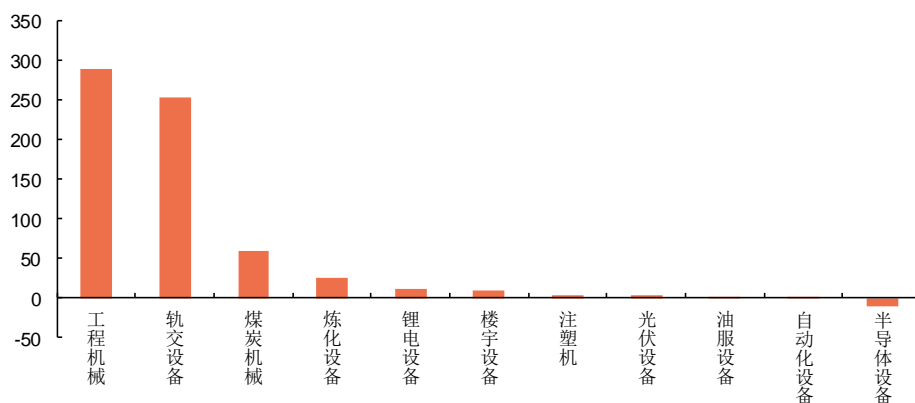
- ◆ **应收账款：**锂电设备、光伏设备应收账款增速居前，分别达到 60.67%、38.75%，主要由于专用设备验收周期相对较长。工程机械增速 20.06%，小于同期收入增速，侧面反映风险管控严格的销售政策。
- ◆ **存货：**存货增速居前子行业分别为油服设备、光伏设备、半导体设备。存货增速较高一方面由于行业需求旺盛从而加大原材料、零部件的采购；另一方面，考虑到光伏设备、半导体设备等行业较长的验收周期，存货通常居高位。

表7：机械设备重要子行业资产负债表 2019 年全年较 2018 年年末变动

子行业	应收账款 (亿元)			存货 (亿元)			在建工程 (亿元)			预收款项 (亿元)		
	2019	2018	增速	2019	2018	增速	2019	2018	增速	2019	2018	增速
工程机械	806.92	672.08	20.06%	439.37	382.60	14.84%	33.64	27.45	22.53%	35.10	39.23	-10.53%
轨交设备	787.15	830.89	-5.26%	801.01	707.17	13.27%	94.79	95.78	-1.03%	9.03	6.15	46.88%
煤炭机械	152.03	159.70	-4.81%	101.64	104.64	-2.87%	26.44	27.23	-2.90%	29.21	26.25	11.30%
注塑机	7.12	6.02	18.33%	10.89	10.43	4.39%	0.22	1.31	-83.30%	2.22	1.88	18.14%
光伏设备	31.02	22.35	38.75%	87.61	64.38	36.08%	6.48	4.12	57.13%	57.84	39.85	45.13%
油服设备	73.51	67.33	9.17%	99.05	66.02	50.04%	9.91	5.71	73.58%	12.26	9.48	29.22%
炼化设备	69.20	58.78	17.72%	59.52	50.15	18.67%	8.72	4.34	101.07%	82.34	73.70	11.73%
锂电设备	43.19	26.88	60.67%	51.30	45.78	12.05%	7.44	5.43	37.09%	30.41	29.22	4.05%
半导体设备	23.11	18.84	22.66%	56.92	47.81	19.06%	2.56	1.25	104.39%	21.26	23.41	-9.19%
自动化设备	30.83	26.99	14.19%	42.10	39.37	6.93%	1.64	3.46	-52.44%	3.74	4.54	-17.63%
楼宇设备	47.15	47.45	-0.65%	113.46	111.36	1.89%	3.15	3.85	-18.16%	23.76	18.66	27.33%

资料来源：Wind，申港证券研究所 注：统计样本为重点跟踪的 56 家机械设备上市公司

- ◆ **在建工程**：产能建设增幅居前子行业分别为半导体设备、炼化设备、油服设备，产能的扩张基本集中于各领域龙头企业，未来看行业集中度有望持续提升。
- ◆ **预收款项**：预收方面，轨交设备、光伏设备、油服设备增速居前。

图9：机械设备重要子行业 2019 年全年经营活动产生的现金流量净额 (亿元)


资料来源：Wind，申港证券研究所 注：统计样本为重点跟踪的 56 家机械设备上市公司

机械设备重要子行业现金流量表讨论：

经营活动产生的现金流量净额居前行业：工程机械、轨交设备、煤炭机械；

经营活动产生的现金流量净额靠后行业：半导体设备、自动化设备、油服设备。

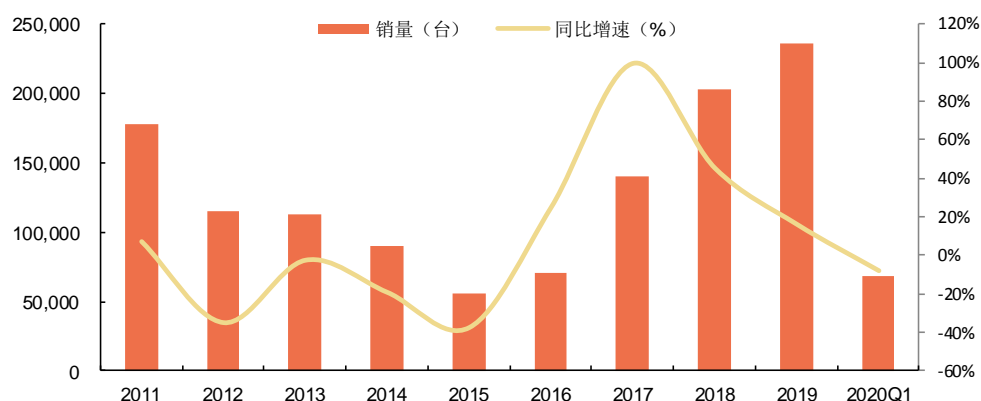
3. 机械设备行业重要子行业财务分析

3.1 工程机械行业

3.1.1 工程机械：行业高频数据

挖掘机：2019 年销量再超预期，2020 年一季度主要受疫情影响。2019 年，我国挖掘机行业实现销量 23.57 万台，同比增长 15.87%。其中，大挖、中挖、小挖累计销量分别为 29,955 台、51,560 台、127,562 台，分别同比增长 8.7%、8.7%、16.7%。2020 年一季度，行业实现销量 6.86 万台，同比下降 8.2%，主要为疫情的短期影响，从复工情况判断，预计二季度行业将重回正增长区间。

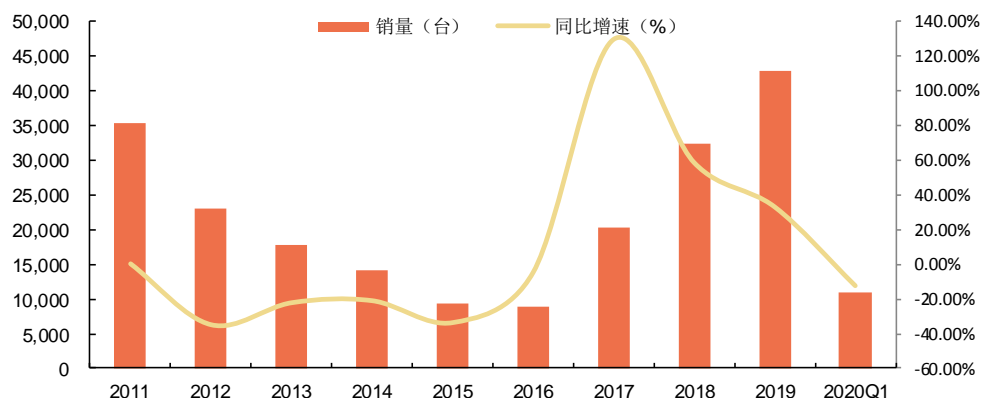
图10：我国挖掘机销量



资料来源：中国工程机械工业协会，申港证券研究所

汽车起重机：景气度维持高位，2020 年关注排放标准升级带来的更新需求。2019 年，我国汽车起重机行业实现销量 4.3 万台，同比增长 32.93%，销量已突破上轮需求高点。2020 年一季度，行业实现销量 1.09 万台，同比下降 12.53%，同样为疫情的短期影响。行业龙头徐工、中联、三一均积极布局国六产品，预计将成为 2020 年及以后行业增长的重要驱动力之一。

图11：我国汽车起重机销量



资料来源：中国工程机械工业协会，申港证券研究所

3.1.2 工程机械：利润表

工程机械子行业样本公司：中联重科、徐工机械、柳工、三一重工、建设机械、恒立液压、艾迪精密共 7 家。

工程机械行业样本公司 2019Q4 单季度业绩表现讨论：

- ◆ **环比方面：**2019Q4 样本公司营业收入环比均录得正增长，其中恒立液压增速达到 51.81%。另一方面，主机厂 2019Q4 归母净利润环比增速均为负增长，柳工环比降幅最大，达到 38.72%。
- ◆ **同比方面：**收入端看，工程机械景气度韧性持续超预期，徐工机械、中联重科、恒立液压同比增速均超过 50%。利润端看，建设机械、恒立液压增速分别高达 263.65%、223.30%，其中建设机械受益租金价格增长，恒立液压受益国内客户采购需求旺盛。

工程机械行业 2019Q4 单季度重要财务指标讨论：

- ◆ **销售毛利率：**2019Q4 工程机械行业实现销售毛利率 26.35%，环比下降 1.72 个百分点，同比提升 1.93 个百分点。
- ◆ **销售净利率：**2019Q4 工程机械行业实现销售净利率 8.11%，环比下降 3.12 个百分点，同比提升 1.16 个百分点。
- ◆ **期间费用率：**2019Q4 工程机械行业实现期间费用率 17.92%，环比增长 2.42 个百分点，同比增长 2.03 个百分点。
- ◆ **销售费用率：**2019Q4 工程机械行业实现销售费用率 7.25%，环比下降 0.08 个百分点，同比增长 1.00 个百分点。
- ◆ **管理(含研发)费用率：**2019Q4 工程机械行业实现管理(含研发)费用率 9.61%，环比增长 1.98 个百分点，同比增长 0.99 个百分点。
- ◆ **财务费用率：**2019Q4 工程机械行业实现财务费用率 1.06%，环比增长 0.52 个百分点，同比增长 0.05 个百分点。

表8：工程机械单季度（2019Q4）环比变动

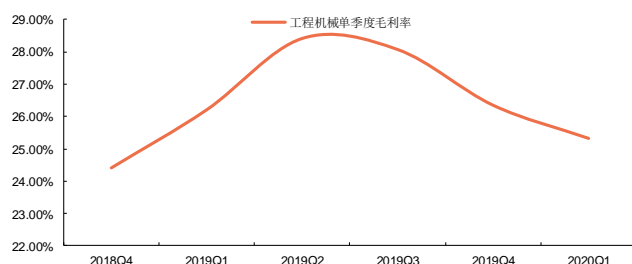
证券简称	证券代码	营业收入		归母净利润		环比变动：个百分点				
		值：亿元	环比：%	值：亿元	环比：%	毛利率	净利率	销售费用率	管理（含研发）费用率	财务费用率
中联重科	000157.SZ	115.52	21.70%	8.92	-1.32%	1.10	(2.31)	(0.63)	4.57	(0.58)
徐工机械	000425.SZ	159.37	31.90%	6.01	-18.48%	(4.74)	(2.31)	(1.08)	(1.77)	(0.08)
柳工	000528.SZ	49.58	21.29%	1.35	-38.72%	(3.38)	(3.10)	(0.49)	0.57	(0.31)
三一重工	600031.SH	169.75	10.91%	20.47	-15.10%	0.17	(3.84)	1.46	4.68	1.55
建设机械	600984.SH	9.63	8.32%	1.34	-31.02%	(4.06)	(7.95)	0.54	1.74	0.86
恒立液压	601100.SH	15.80	51.81%	3.79	53.87%	5.46	0.32	(0.92)	(2.26)	5.86
艾迪精密	603638.SH	3.74	15.29%	0.84	11.07%	3.09	(0.86)	1.42	2.00	(0.04)

资料来源：Wind，申港证券研究所

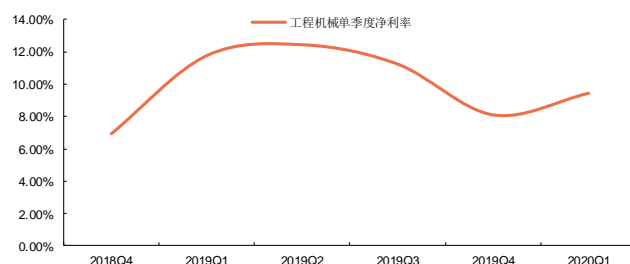
表9：工程机械单季度（2019Q4）同比变动

证券简称	证券代码	营业收入		归母净利润		同比变动：个百分点				
		值：亿元	同比：%	值：亿元	同比：%	毛利率	净利率	销售费用率	管理（含研发）费用率	财务费用率
中联重科	000157.SZ	115.52	50.79%	8.92	24.36%	1.44	(1.68)	2.24	3.63	(1.88)
徐工机械	000425.SZ	159.37	54.22%	6.01	11.66%	1.80	(1.43)	0.51	0.18	0.92
柳工	000528.SZ	49.58	7.34%	1.35	80.56%	0.37	0.98	1.04	0.14	(0.40)
三一重工	600031.SH	169.75	15.13%	20.47	66.05%	4.10	3.90	1.49	1.77	0.29
建设机械	600984.SH	9.63	43.46%	1.34	263.65%	5.28	8.36	(1.16)	(2.79)	2.26
恒立液压	601100.SH	15.80	50.36%	3.79	223.30%	2.03	12.96	(0.70)	(4.36)	0.45
艾迪精密	603638.SH	3.74	38.25%	0.84	68.29%	5.01	4.02	0.89	0.41	(0.42)

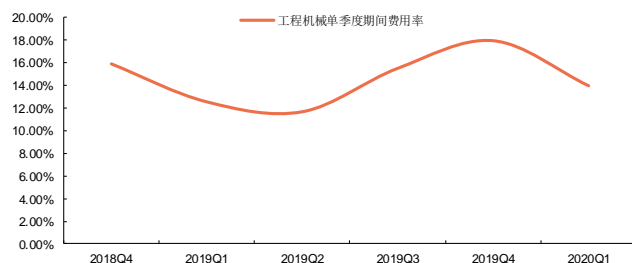
资料来源：Wind，申港证券研究所

图12：工程机械单季度销售毛利率


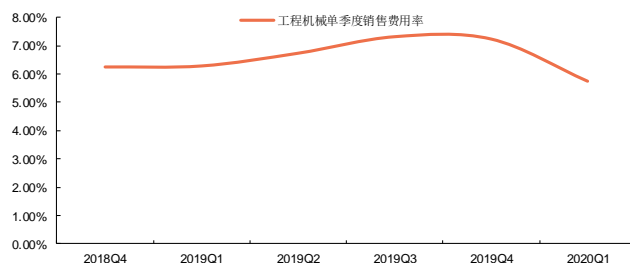
资料来源：Wind，申港证券研究所

图13：工程机械单季度销售净利率


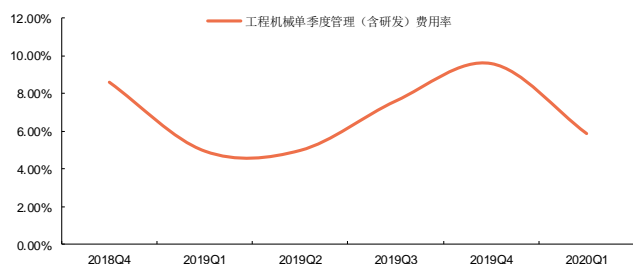
资料来源：Wind，申港证券研究所

图14：工程机械单季度期间费用率


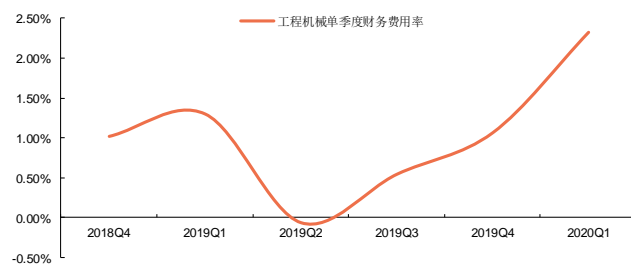
资料来源：Wind，申港证券研究所

图15：工程机械单季度销售费用率


资料来源：Wind，申港证券研究所

图16：工程机械单季度管理（含研发）费用率


资料来源：Wind，申港证券研究所

图17：工程机械单季度财务费用率


资料来源：Wind，申港证券研究所

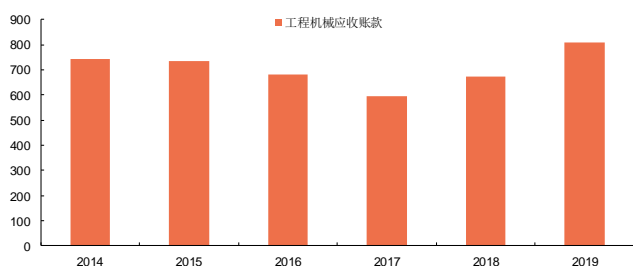
3.1.3 工程机械：资产负债表与现金流量表

工程机械行业样本公司资产负债表表现讨论：(a) 应收账款增速控制在合理范围，彰显较高的经营质量；(b) 产能扩建方面，柳工、艾迪精密在建工程规模有所下降，建设机械在建工程大幅增长 742.38%；(c) 三一重工、徐工机械预收款项较 2018 年年末有所下降。

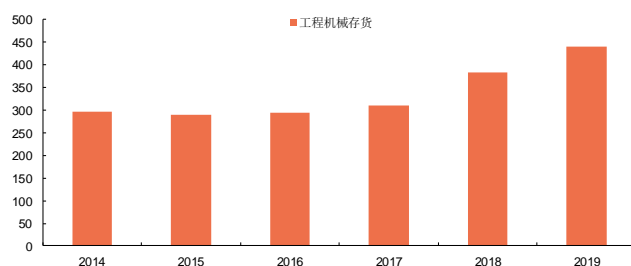
表10：工程机械资产负债表变动

证券简称	证券代码	2019 年四季度相较于 2018 年年末增长率 (%)			
		应收账款	存货	在建工程	预收款项
中联重科	000157.SZ	10.72%	23.25%	46.27%	-
徐工机械	000425.SZ	44.49%	2.90%	4.03%	-19.20%
柳工	000528.SZ	11.90%	7.59%	-46.01%	26.13%
三一重工	600031.SH	8.24%	22.92%	39.66%	-5.61%
建设机械	600984.SH	39.08%	20.86%	742.38%	6.69%
恒立液压	601100.SH	24.51%	-5.00%	70.09%	24.70%
艾迪精密	603638.SH	37.11%	25.83%	-9.12%	20.17%

资料来源：Wind，申港证券研究所

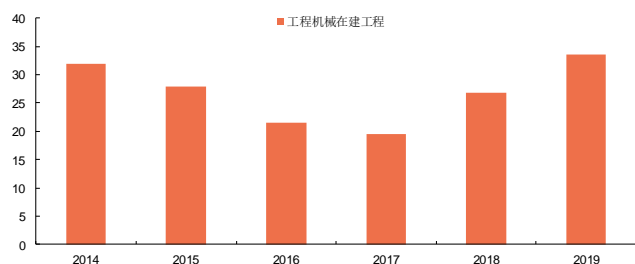
图18：工程机械应收账款期末余额（亿元）


资料来源：Wind，申港证券研究所

图19：工程机械存货期末余额（亿元）


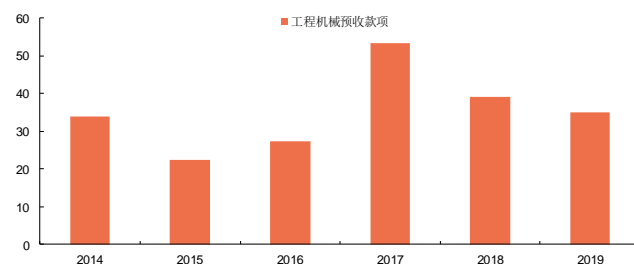
资料来源：Wind，申港证券研究所

图20：工程机械在建工程期末余额（亿元）



资料来源：Wind，申港证券研究所

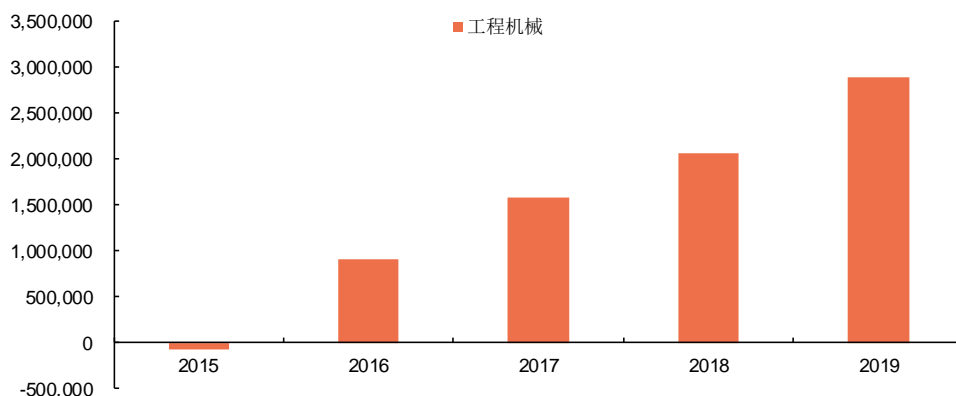
图21：工程机械预收款项期末余额（亿元）



资料来源：Wind，申港证券研究所

工程机械行业上半年现金流表现讨论：2019 年工程机械行业实现经营活动产生的现金流量净额 290 亿元。经营性净现金流再创新高，表现优异。

图22：工程机械历年经营活动产生的现金流量净额（万元）



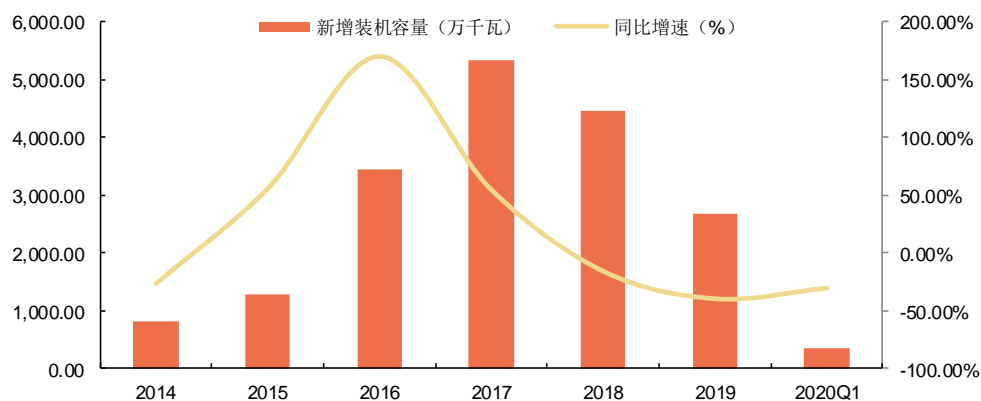
资料来源：Wind，申港证券研究所

3.2 光伏设备行业

3.2.1 光伏设备：行业高频数据

光伏新增装机容量增速有所放缓。2019 年，国内光伏领域实现发电新增装机容量 2,681 万千瓦，同比下降 40.06%。2019 年光伏政策出台时间较晚，部分项目指标将延至 2020 年。2020 年一季度，光伏新增装机容量 342 万千瓦，同比下降 30.91%，主要受疫情影响。全年来看，疫情或致需求不确定，伍德麦肯兹预计 2020 年全球光伏新增装机容量为 106GW，较此前预测值下降 18%。

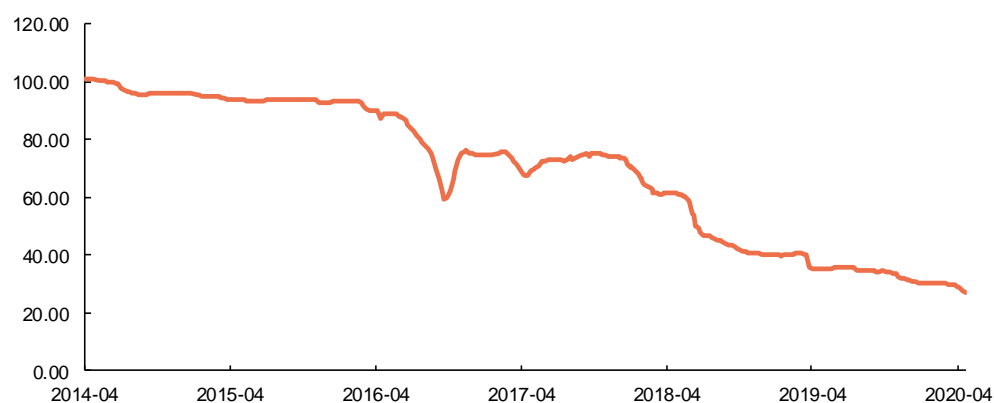
图23：我国历年光伏新增装机容量



资料来源：中国电力企业联合会，申港证券研究所

光伏行业全面平价上网冲刺“最后一公里”，价格指数呈下降趋势。2018 年光伏行业“531”新政迎来产业链一轮价格急跌。2019 年以来价格指数仍呈现下跌态势，原因包括产能投产致供给增加，快速的技术迭代，需求有所下滑等。

图24：光伏行业综合价格指数



资料来源：Solarzoom，申港证券研究所

3.2.2 光伏设备：利润表

光伏设备子行业样本公司：晶盛机电、捷佳伟创、金辰股份、迈为股份、上机数控、帝尔激光、罗博特科共 7 家。

光伏设备行业样本公司 2019Q4 单季度业绩表现讨论：

- ◆ **环比方面：**收入端，2019Q4 仅金辰股份单季度收入环比有所下滑；上机数控增速达 96.08%，其于 2019 年 5 月成立全资子公司弘元新材料并纳入合并报表范围。利润端，捷佳伟创单季度归母净利润环比下降 62.79%，主要为毛利率下降以及期间费用率的增加。毛利率方面，样本内公司环比仍以下滑为主，其中上机数控下降 16.80 个百分点。
- ◆ **同比方面：**光伏行业位于资本扩张周期，设备供应商收入规模将充分受益，除金辰股份外，样本内公司营业收入均录得大幅增长。另一方面，“量”增“价”跌未明显改善，销售毛利率降幅明显，其中上机数控、罗博特科分别同比下降 20.27、10.39 个百分点。

光伏设备行业 2019Q4 单季度重要财务指标讨论：

- ◆ **销售毛利率：**2019Q4 光伏设备行业实现销售毛利率 32.53%，环比下降 4.59 个百分点，同比下降 5.47 个百分点。
- ◆ **销售净利率：**2019Q4 光伏设备行业实现销售净利率 12.91%，环比下降 8.10 个百分点，同比下降 3.71 个百分点。
- ◆ **期间费用率：**2019Q4 光伏设备行业实现期间费用率 15.05%，环比增长 2.53 个百分点，同比下降 1.19 个百分点。
- ◆ **销售费用率：**2019Q4 光伏设备行业实现销售费用率 4.87%，环比增长 0.32 个百分点，同比下降 0.57 个百分点。
- ◆ **管理(含研发)费用率：**2019Q4 光伏设备行业实现管理(含研发)费用率 10.21%，环比增长 0.89 个百分点，同比下降 1.38 个百分点。
- ◆ **财务费用率：**2019Q4 光伏设备行业实现财务费用率-0.03%，环比增长 1.33 个百分点，同比增长 0.76 个百分点。

表 11：光伏设备单季度（2019Q4）环比变动

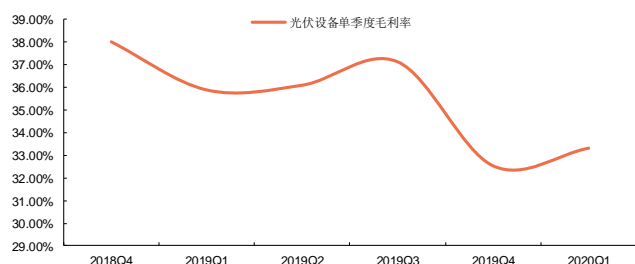
证券简称	证券代码	营业收入		归母净利润		环比变动：个百分点				
		值：亿元	环比：%	值：亿元	环比：%	毛利率	净利率	销售费用率	管理(含研发)费用率	财务费用率
晶盛机电	300316.SZ	11.02	33.00%	1.66	-25.01%	(9.98)	(12.57)	0.86	(0.45)	(0.53)
捷佳伟创	300724.SZ	7.23	23.39%	0.41	-62.79%	(5.89)	(13.61)	(0.92)	2.25	3.78
金辰股份	603396.SH	2.09	-15.24%	0.09	0.52%	8.66	1.38	1.81	(0.01)	1.18
迈为股份	300751.SZ	4.16	3.72%	0.64	7.23%	7.72	(0.31)	3.55	6.28	3.25
上机数控	603185.SH	3.40	96.08%	0.33	-40.56%	(16.80)	(22.63)	(0.97)	0.89	(0.45)
帝尔激光	300776.SZ	1.82	2.84%	0.80	3.49%	(3.29)	0.27	1.96	3.09	0.11
罗博特科	300757.SZ	2.88	8.28%	0.42	51.66%	(0.44)	4.20	(0.24)	(3.10)	0.51

资料来源：Wind，申港证券研究所

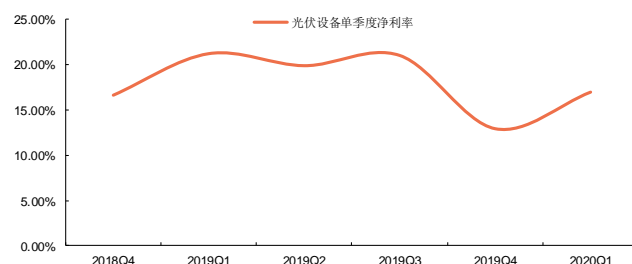
表12：光伏设备单季度（2019Q4）同比变动

证券简称	证券代码	营业收入		归母净利润		同比变动：个百分点				
		值：亿元	同比：%	值：亿元	同比：%	毛利率	净利率	销售费用率	管理（含研发）费用率	财务费用率
晶盛机电	300316.SZ	11.02	70.64%	1.66	21.39%	(8.36)	(5.77)	0.52	(3.29)	0.89
捷佳伟创	300724.SZ	7.23	83.09%	0.41	-8.63%	(9.17)	(6.26)	(4.66)	(1.56)	0.83
金辰股份	603396.SH	2.09	-4.79%	0.09	-56.36%	8.60	(4.78)	3.45	2.65	2.40
迈为股份	300751.SZ	4.16	100.47%	0.64	111.66%	3.03	0.03	0.40	2.13	1.01
上机数控	603185.SH	3.40	204.60%	0.33	20.80%	(20.27)	(14.98)	0.27	2.11	0.41
帝尔激光	300776.SZ	1.82	63.12%	0.80	55.24%	(5.87)	(2.23)	(0.07)	1.75	(4.29)
罗博特科	300757.SZ	2.88	103.19%	0.42	32.77%	(10.39)	(7.50)	1.26	(1.74)	(0.36)

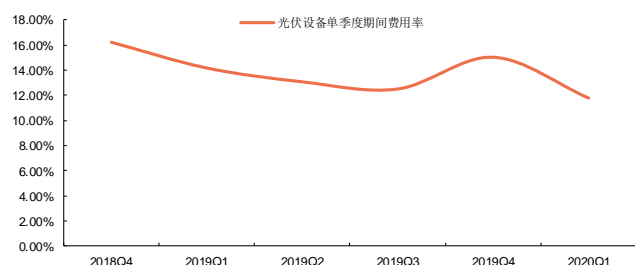
资料来源：Wind，申港证券研究所

图25：光伏设备单季度销售毛利率


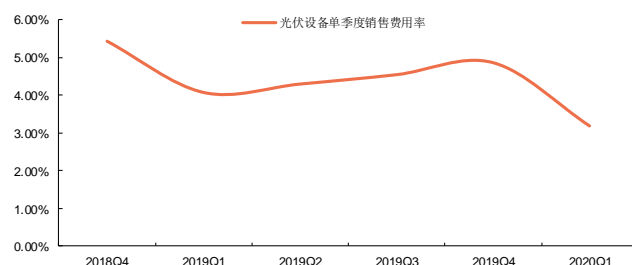
资料来源：Wind，申港证券研究所

图26：光伏设备单季度销售净利率


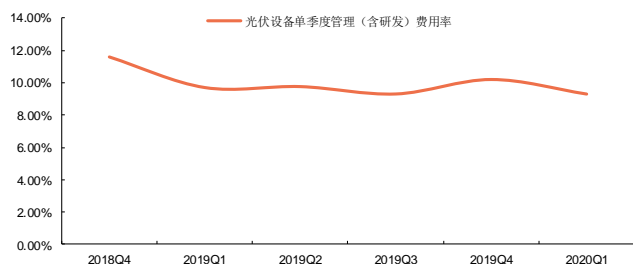
资料来源：Wind，申港证券研究所

图27：光伏设备单季度期间费用率


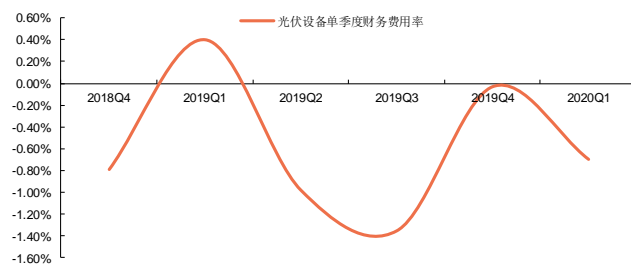
资料来源：Wind，申港证券研究所

图28：光伏设备单季度销售费用率


资料来源：Wind，申港证券研究所

图29：光伏设备单季度管理（含研发）费用率


资料来源：Wind，申港证券研究所

图30：光伏设备单季度财务费用率


资料来源：Wind，申港证券研究所

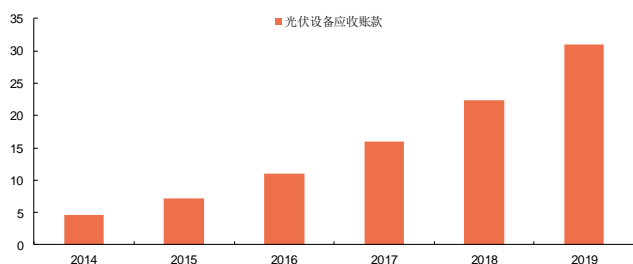
3.2.3 光伏设备：资产负债表与现金流量表

光伏设备行业样本公司资产负债表表现讨论：(a) 应收账款方面，帝尔激光、罗博特科增速分别达到 179.28%、93.27%，增速快于收入。(b) 存货方面，捷佳伟创、迈为股份增速超过 60%，主要来自在产品与发出商品的高增长。(c) 预收款项方面，晶盛机电、迈为股份、捷佳伟创增速居前，预计在手订单饱满。

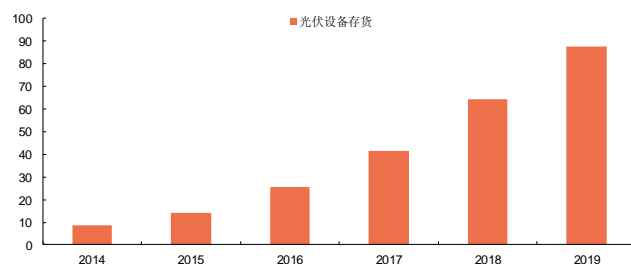
表13：光伏设备资产负债表变动

证券简称	证券代码	2019 年四季度相较于 2018 年年末增长率 (%)			
		应收账款	存货	在建工程	预收款项
晶盛机电	300316.SZ	22.65%	-4.28%	-39.97%	94.67%
捷佳伟创	300724.SZ	29.88%	60.14%	-95.69%	47.36%
金辰股份	603396.SH	35.05%	-0.26%	4.91%	-14.27%
迈为股份	300751.SZ	27.42%	61.17%	14.60%	60.27%
上机数控	603185.SH	33.34%	52.00%	-	-41.80%
帝尔激光	300776.SZ	179.28%	56.00%	1155.21%	37.61%
罗博特科	300757.SZ	93.27%	-9.17%	6718.04%	-12.10%

资料来源：Wind，申港证券研究所

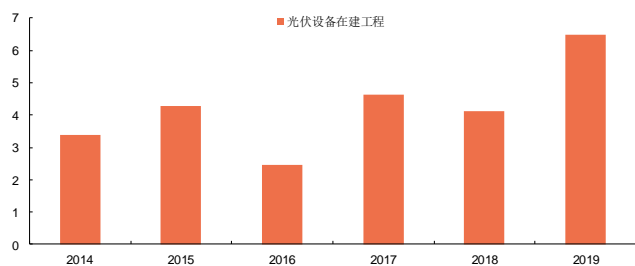
图31：光伏设备应收账款期末余额（亿元）


资料来源：Wind，申港证券研究所

图32：光伏设备存货期末余额（亿元）


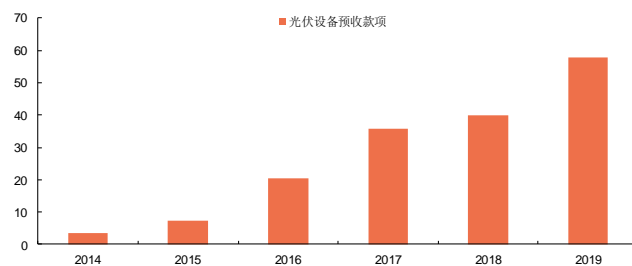
资料来源：Wind，申港证券研究所

图33：光伏设备在建工程期末余额（亿元）



资料来源：Wind，申港证券研究所

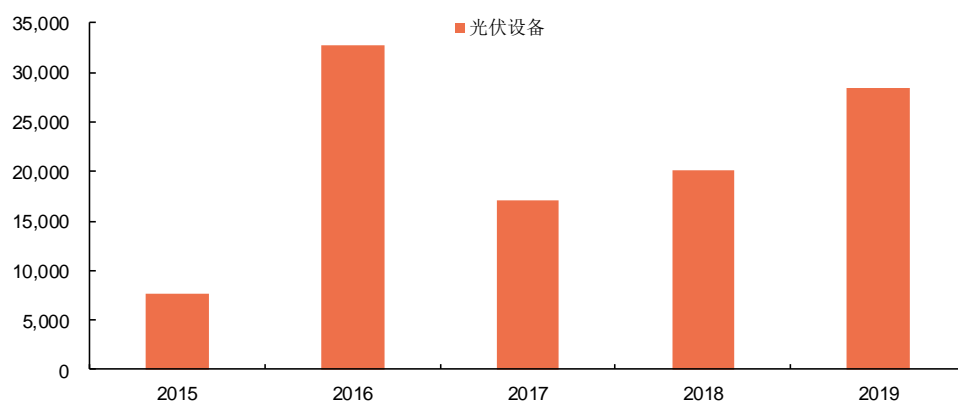
图34：光伏设备预收款项期末余额（亿元）



资料来源：Wind，申港证券研究所

光伏设备行业上半年现金流表现讨论：2019 年光伏设备行业实现经营活动产生的现金流量净额 28,468 万元，上年同期为 20,162 万元，经营性净现金流有所改善。

图35：光伏设备历年上半年经营活动产生的现金流量净额（万元）



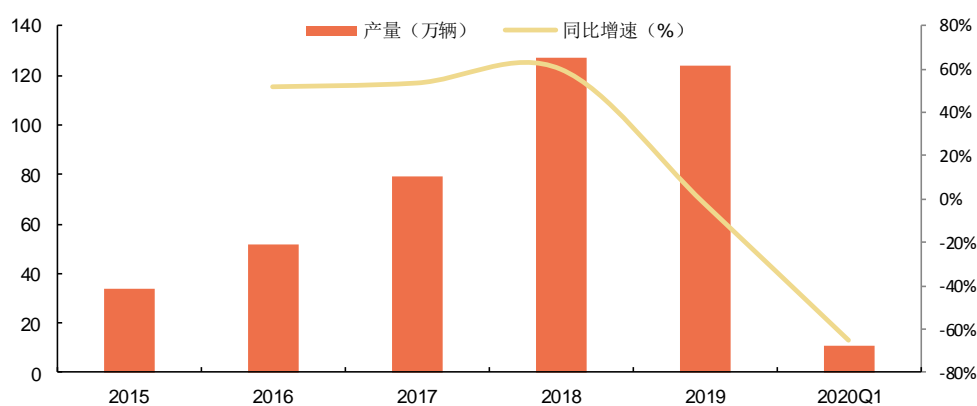
资料来源：Wind，申港证券研究所

3.3 锂电设备行业

3.3.1 锂电设备：行业高频数据

2019 年新能源汽车产销不及预期。2019 年，我国新能源汽车实现产量 124.19 万辆，同比下降 2.25%，为国内新能源汽车行业首次录得负增长，产销下滑的主要原因主要为新能源补贴退坡等因素。2020 年一季度，新能源汽车产量 10.51 万辆，同比下降 65.43%，预计为疫情的暂时性影响。2020 年 4 月，财政部等四部委联合发布《关于完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》。《通知》提出，将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，2020 年~2022 年补贴标准分别在上一年基础上退坡 10%、20%、30%。以上补贴政策从 2020 年 4 月 23 日起实施，至 2020 年 7 月 22 日为过渡期。

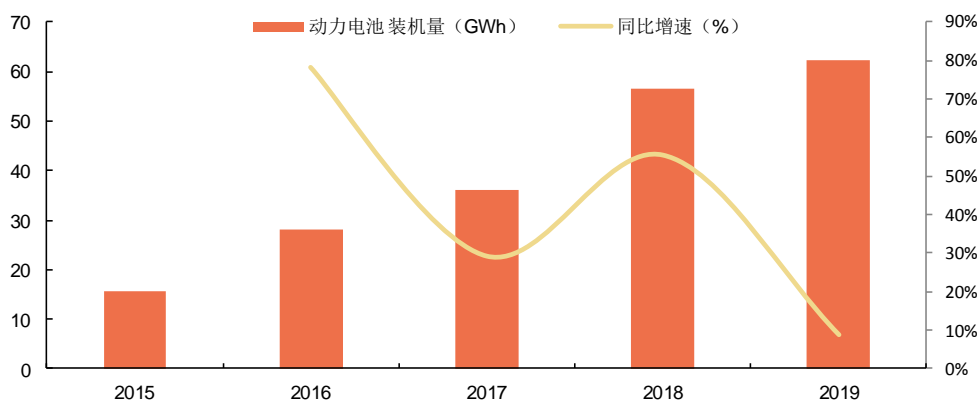
图36：我国新能源汽车产量



资料来源：中国汽车工业协会，申港证券研究所

2019 年动力电池装机容量保持正增长。2019 年，我国动力电池装机容量为 62.38GWh，同比增长 9%。其中，前十动力电池企业总计 54.88GWh，占总装机量 87.98%，宁德时代市占率进一步提升至 51.79%，较上年同期提升 10.52 个百分点。

图37：我国历年动力电池装机容量



资料来源：GGII，申港证券研究所

3.3.2 锂电设备：利润表

锂电设备子行业样本公司：先导智能、赢合科技、诺力股份共 3 家。

锂电设备行业样本公司 2019Q4 单季度业绩表现讨论：

- ◆ **环比方面：**2019Q4 三家样本内公司收入环比增速表现各异，其中赢合科技环比下降 25.79%。归母净利润方面，赢合科技单季度亏损 0.74 亿元，主要为信用减值损失激增。盈利能力方面，先导智能单季度毛利率、净利率分别环比下降 3.69、9.02 个百分点，主要为光伏设备收入确认占比有所提升。
- ◆ **同比方面：**收入端，赢合科技 2019Q4 单季度同比下滑 60.04%，业绩有所波动；诺力股份受益于并表，同比增长 38.62%。盈利能力方面三家样本内公司毛利率与净利率同比均有所下滑，其中先导智能下滑幅度较大。

锂电设备行业 2019Q4 单季度重要财务指标讨论：

- ◆ **销售毛利率：**2019Q4 锂电设备行业实现销售毛利率 30.56%，环比下降 5.71 个百分点，同比下降 3.96 个百分点。
- ◆ **销售净利率：**2019Q4 锂电设备行业实现销售净利率 3.76%，环比下降 12.61 个百分点，同比下降 9.65 个百分点。
- ◆ **期间费用率：**2019Q4 锂电设备行业实现期间费用率 20.33%，环比增长 3.24 个百分点，同比增长 4.30 个百分点。
- ◆ **销售费用率：**2019Q4 锂电设备行业实现销售费用率 5.28%，环比增长 0.98 个百分点，同比增长 2.28 个百分点。
- ◆ **管理(含研发)费用率：**2019Q4 锂电设备行业实现管理(含研发)费用率 14.29%，环比增长 1.34 个百分点，同比增长 2.00 个百分点。
- ◆ **财务费用率：**2019Q4 锂电设备行业实现财务费用率 0.76%，环比增长 0.92 个百分点，同比增长 0.02 个百分点。

表 14：锂电设备单季度（2019Q4）环比变动

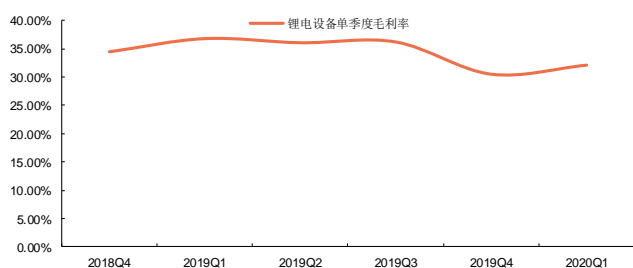
证券简称	证券代码	营业收入		归母净利润		环比变动：个百分点				
		值：亿元	环比：%	值：亿元	环比：%	毛利率	净利率	销售费用率	管理（含研发）费用率	财务费用率
先导智能	300450.SZ	14.68	8.30%	1.30	-46.30%	(3.69)	(9.02)	1.77	0.41	0.51
赢合科技	300457.SZ	2.88	-25.79%	-0.74	-	-	-	0.85	6.21	2.10
诺力股份	603611.SH	10.18	29.02%	0.54	-25.73%	(1.97)	(4.24)	0.79	2.99	1.20

资料来源：Wind，申港证券研究所

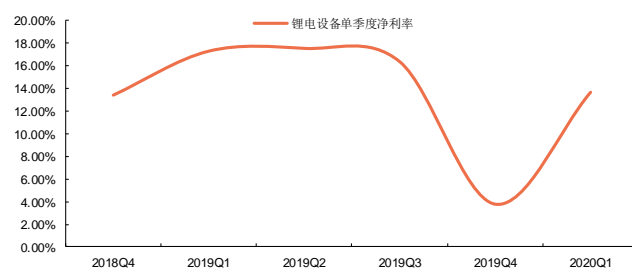
表15：锂电设备单季度（2019Q4）同比变动

证券简称	证券代码	营业收入		归母净利润		同比变动：个百分点				
		值：亿元	同比：%	值：亿元	同比：%	毛利率	净利率	销售费用率	管理（含研发）费用率	财务费用率
先导智能	300450.SZ	14.68	22.90%	1.30	-33.34%	(8.59)	(7.49)	1.22	(0.88)	0.42
赢合科技	300457.SZ	2.88	-60.04%	-0.74	-	-	-	4.67	14.77	2.56
诺力股份	603611.SH	10.18	38.62%	0.54	62.24%	(1.39)	(0.19)	2.58	0.03	0.65

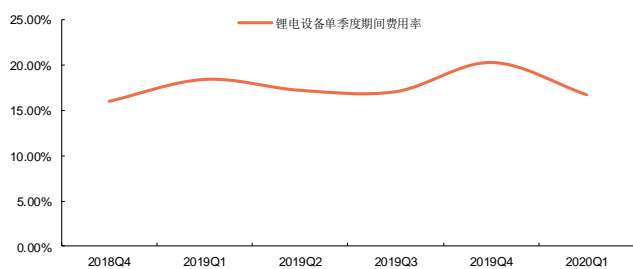
资料来源：Wind，申港证券研究所

图38：锂电设备单季度销售毛利率


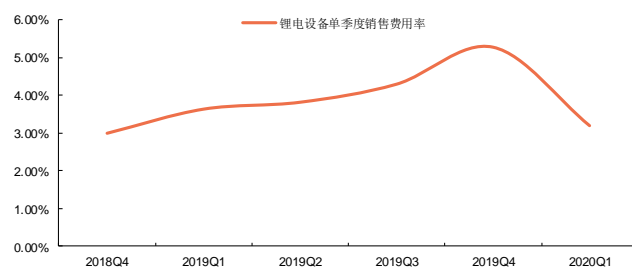
资料来源：Wind，申港证券研究所

图39：锂电设备单季度销售净利率


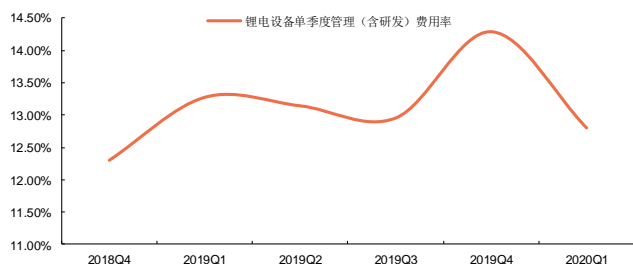
资料来源：Wind，申港证券研究所

图40：锂电设备单季度期间费用率


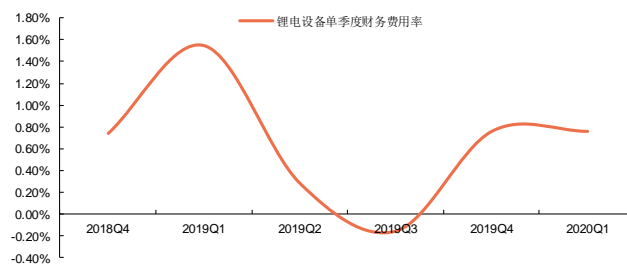
资料来源：Wind，申港证券研究所

图41：锂电设备单季度销售费用率


资料来源：Wind，申港证券研究所

图42：锂电设备单季度管理（含研发）费用率


资料来源：Wind，申港证券研究所

图43：锂电设备单季度财务费用率


资料来源：Wind，申港证券研究所

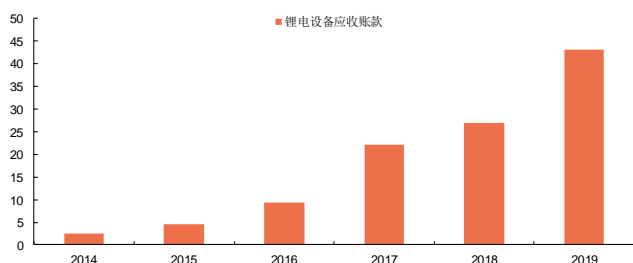
3.3.3 锂电设备：资产负债表与现金流量表

锂电设备行业样本公司资产负债表表现讨论：(a) 先导智能应收账款增幅较大；(b) 先导智能、赢合科技在建工程均呈现扩张态势，此次先导智能发布 25 亿元非公开发行计划，预计未来在建工程规模仍将进一步攀升；(c) 预收账款方面，先导智能 2019 年期末余额同比下滑 36.50% 至 7.9 亿元，近年区间峰值为 2017 年年末的 16.74 亿元。诺力股份预收款项增幅较快。

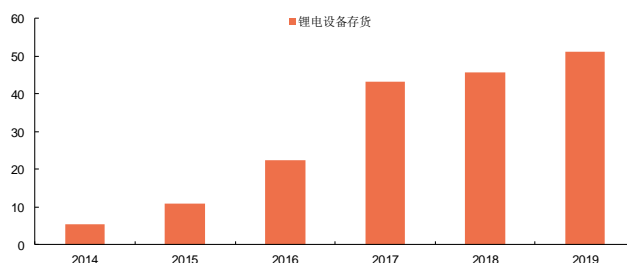
表16：锂电设备资产负债表变动

证券简称	证券代码	2019 年四季度相较于 2018 年年末增长率 (%)			
		应收账款	存货	在建工程	预收款项
先导智能	300450.SZ	153.51%	-10.80%	45.72%	-36.50%
赢合科技	300457.SZ	11.76%	12.73%	72.13%	24.04%
诺力股份	603611.SH	41.08%	85.09%	-51.81%	70.36%

资料来源：Wind，申港证券研究所

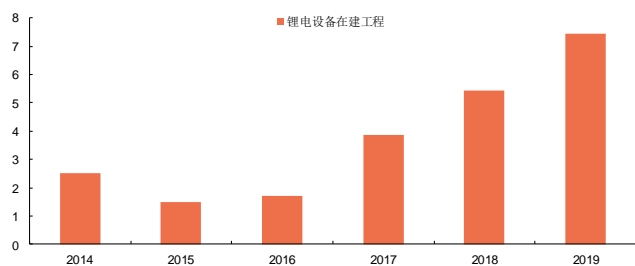
图44：锂电设备应收账款期末余额（亿元）


资料来源：Wind，申港证券研究所

图45：锂电设备存货期末余额（亿元）


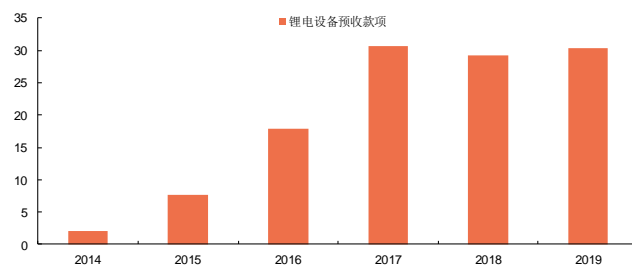
资料来源：Wind，申港证券研究所

图46：锂电设备在建工程期末余额（亿元）



资料来源：Wind，申港证券研究所

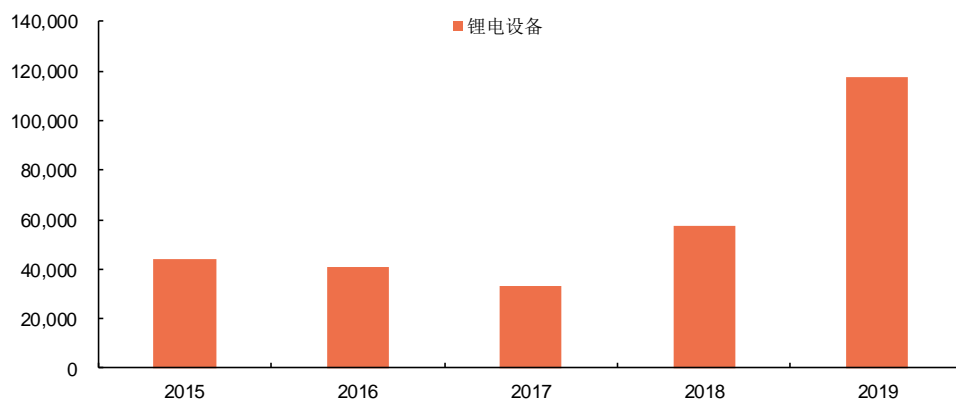
图47：锂电设备预收款项期末余额（亿元）



资料来源：Wind，申港证券研究所

锂电设备行业上半年现金流表现讨论：2019 年锂电设备行业实现经营活动产生的现金流量净额 117,411 万元，上年同期为 57,764 万元，经营性净现金流获得大幅改善，其中先导智能由 2018 年的-4,797 万元大幅提升至 2019 年的 5.4 亿元。

图48：锂电设备历年上半年经营活动产生的现金流量净额（万元）



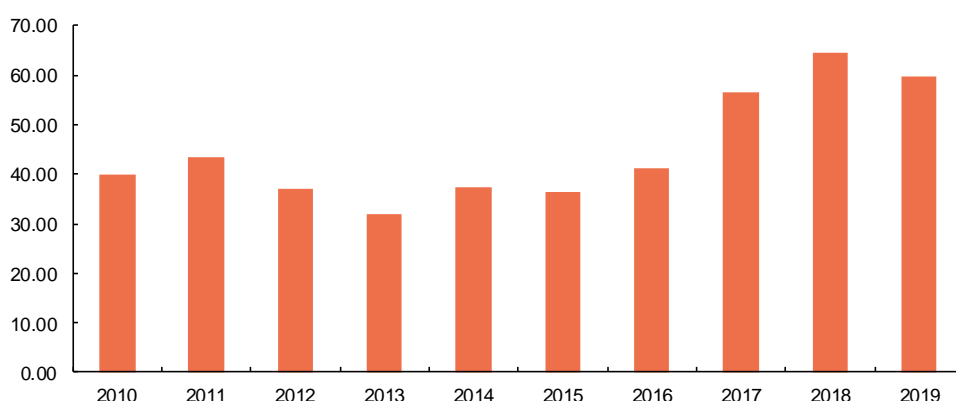
资料来源：Wind，申港证券研究所

3.4 半导体设备行业

3.4.1 半导体设备：行业高频数据

2019 年全球半导体设备销售额约 597.5 亿美元，自 2015 年以来首次下滑。根据 SEMI 的统计数据，2019 年全球半导体设备供应商销售额为 597.5 亿美元，同比下降 7%，主要由于存储器投资有所下降。分地区看，我国 2019 年半导体设备市场销售额为 134.5 亿元，同比增长 2.6%，增速高于全球整体，为世界第二大半导体设备市场。分工序看，晶圆加工、测试设备、封装设备、其他设备销售同比增速分别为-6%、-11%、-27%、+9%。

图49：全球半导体设备销售额（十亿美元）



资料来源：SEMI，申港证券研究所

3.4.2 半导体设备：利润表

表17：半导体设备单季度（2019Q4）环比变动

证券简称	证券代码	营业收入		归母净利润		环比变动：个百分点				
		值：亿元	环比：%	值：亿元	环比：%	毛利率	净利率	销售费用率	管理（含研发）费用率	财务费用率
长川科技	300604.SZ	1.96	95.73%	0.11	4241.36%	1.31	5.16	3.27	(16.71)	0.55
至纯科技	603690.SH	3.74	33.50%	0.36	13.24%	0.05	(0.96)	(1.79)	(0.37)	1.38
北方华创	002371.SZ	13.22	22.15%	0.90	-1.31%	(2.18)	(1.84)	1.18	2.74	(0.38)
中微公司	688012.SH	7.29	75.15%	0.54	-48.68%	(16.89)	(17.72)	(0.60)	(3.55)	1.44

资料来源：Wind，申港证券研究所

表18：半导体设备单季度（2019Q4）同比变动

证券简称	证券代码	营业收入		归母净利润		同比变动：个百分点				
		值：亿元	同比：%	值：亿元	同比：%	毛利率	净利率	销售费用率	管理（含研发）费用率	财务费用率
长川科技	300604.SZ	1.96	341.70%	0.11	150.47%	9.73	(4.13)	(1.89)	(11.54)	2.71
至纯科技	603690.SH	3.74	5.76%	0.36	605.62%	11.60	8.70	(0.41)	4.01	3.14
北方华创	002371.SZ	13.22	8.10%	0.90	37.82%	2.26	1.17	1.50	(0.66)	1.02
中微公司	688012.SH	7.29	9.97%	0.54	-15.96%	(6.07)	(2.25)	(2.04)	(0.29)	0.50

资料来源：Wind，申港证券研究所

半导体设备行业样本公司：长川科技、至纯科技、北方华创、中微公司共 4 家。

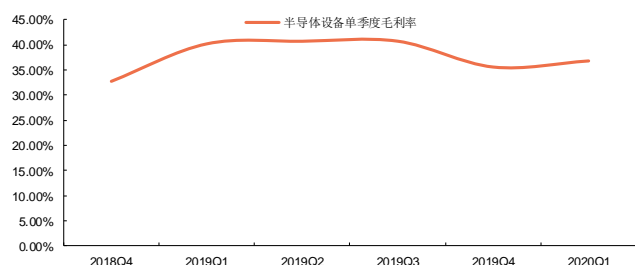
半导体设备行业样本公司 2019Q4 单季度业绩表现讨论：

- ◆ **环比方面**：4 家样本公司收入均实现环比正增长，其中长川科技增速达到 95.73%，主要为长新投资并表，其持有新加坡 STI 100% 股权；中微公司收入环比增速为 75.15%，单季度收入创近年新高。利润端，中微公司单季度净利率环比下滑 17.72 个百分点，主要由于 2019Q3 技术较高。
- ◆ **同比方面**：收入方面，长川科技同比增速 341.70% 主要受益于并表因素，其余 3 家样本公司同比增速较为稳健。归母净利润方面，至纯科技同比增速 605.62%，主要由于上年同期基数较小（506 万元）；中微公司单季度同比下降 15.96%，其中毛利率同比下滑 6.07 个百分点。

半导体设备行业 2019Q4 单季度重要财务指标讨论：

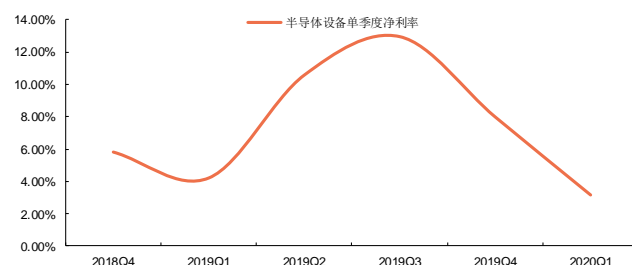
- ◆ **销售毛利率**：2019Q4 半导体设备行业实现销售毛利率 35.60%，环比下降 5.12 个百分点，同比增长 2.83 个百分点。
- ◆ **销售净利率**：2019Q4 半导体设备行业实现销售净利率 8.01%，环比下降 4.96 个百分点，同比增长 2.17 个百分点。
- ◆ **期间费用率**：2019Q4 半导体设备行业实现期间费用率 30.86%，环比增长 0.24 个百分点，同比增长 0.80 个百分点。
- ◆ **销售费用率**：2019Q4 半导体设备行业实现销售费用率 6.96%，环比增长 0.77 个百分点，同比增长 2.25 个百分点。
- ◆ **管理(含研发)费用率**：2019Q4 半导体设备行业实现管理(含研发)费用率 22.03%，环比下降 0.69 个百分点，同比下降 2.14 个百分点。
- ◆ **财务费用率**：2019Q4 半导体设备行业实现财务费用率 1.87%，环比增长 0.16 个百分点，同比增长 0.69 个百分点。

图50：半导体设备单季度销售毛利率

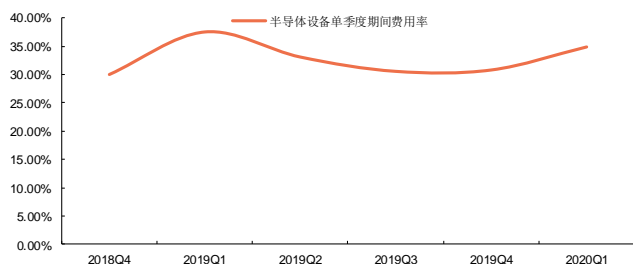


资料来源：Wind，申港证券研究所

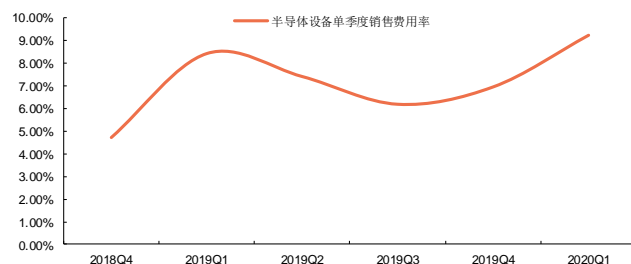
图51：半导体设备单季度销售净利率



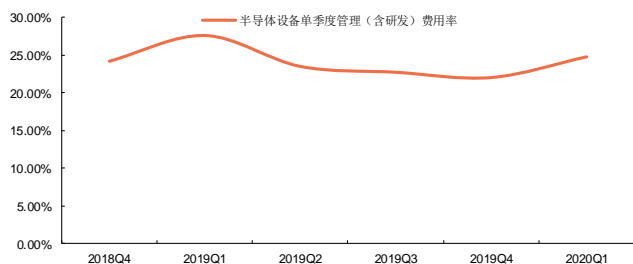
资料来源：Wind，申港证券研究所

图52：半导体设备单季度期间费用率


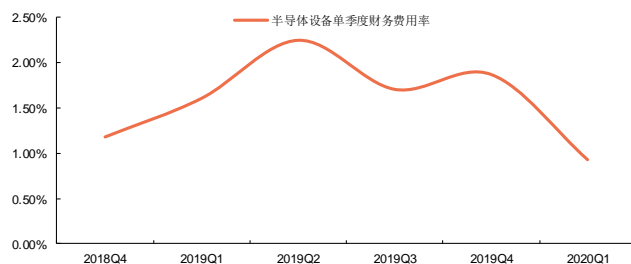
资料来源：Wind，申港证券研究所

图53：半导体设备单季度销售费用率


资料来源：Wind，申港证券研究所

图54：半导体设备单季度管理（含研发）费用率


资料来源：Wind，申港证券研究所

图55：半导体设备单季度财务费用率


资料来源：Wind，申港证券研究所

3.4.3 半导体设备：资产负债表与现金流量表

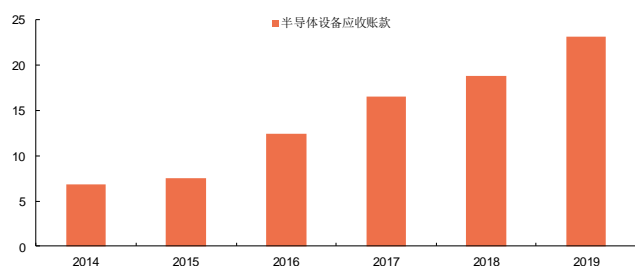
半导体设备行业样本公司资产负债表表现讨论：(a) 中微公司应收账款较 2018 年年末下降 37.60%；长川科技应收账款增速居前主要由于并入新加坡子公司约 1 亿元应收账款余额。(b) 存货方面，长川科技增长 219%由于并入新加坡子公司 1.27 亿元存货，中微公司存货规模同比下降 12.79%。(c) 预收款项方面，北方华创与中微公司均有不同程度下滑。

表19：半导体设备资产负债表变动

证券简称	证券代码	2019 年四季度相较于 2018 年年末增长率 (%)			
		应收账款	存货	在建工程	预收款项
长川科技	300604.SZ	135.45%	218.61%	-	17.85%
至纯科技	603690.SH	75.25%	53.61%	-21.37%	41.49%
北方华创	002371.SZ	11.05%	20.56%	285.18%	-5.92%
中微公司	688012.SH	-37.60%	-12.79%	845.87%	-23.88%

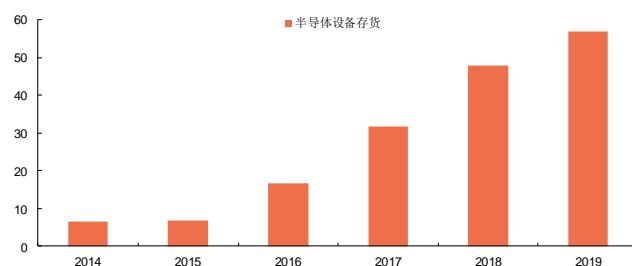
资料来源：Wind，申港证券研究所

图56：半导体设备应收账款期末余额（亿元）



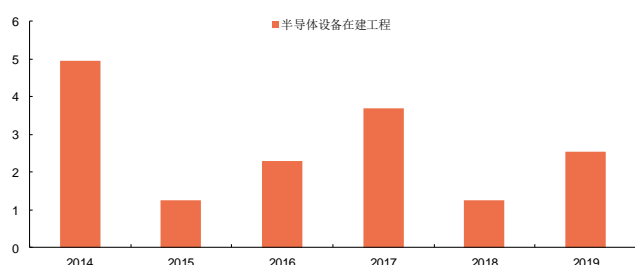
资料来源：Wind，申港证券研究所

图57：半导体设备存货期末余额（亿元）



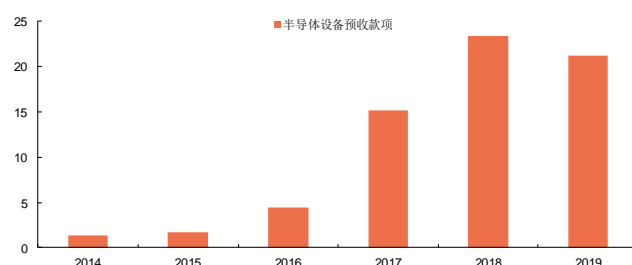
资料来源：Wind，申港证券研究所

图58：半导体设备在建工程期末余额（亿元）



资料来源：Wind，申港证券研究所

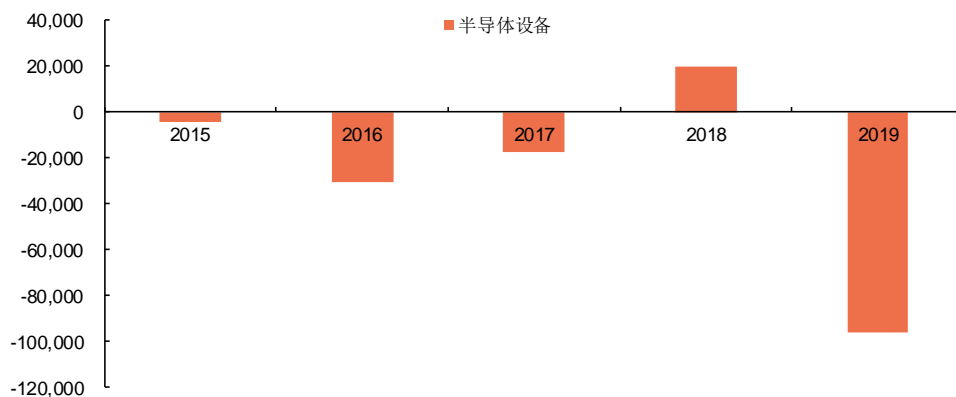
图59：半导体设备预收款项期末余额（亿元）



资料来源：Wind，申港证券研究所

半导体设备行业上半年现金流表现讨论：2019 年半导体设备行业实现经营活动产生的现金流量净额-96,204 万元，上年同期为+20,027 万元。其中，北方华创、长川科技、至纯科技 2019 年全年经营性净现金流均为负值，分别为-9.41 亿元、-4,289 万元、-1.11 亿元。

图60：半导体设备历年上半年经营活动产生的现金流量净额（万元）



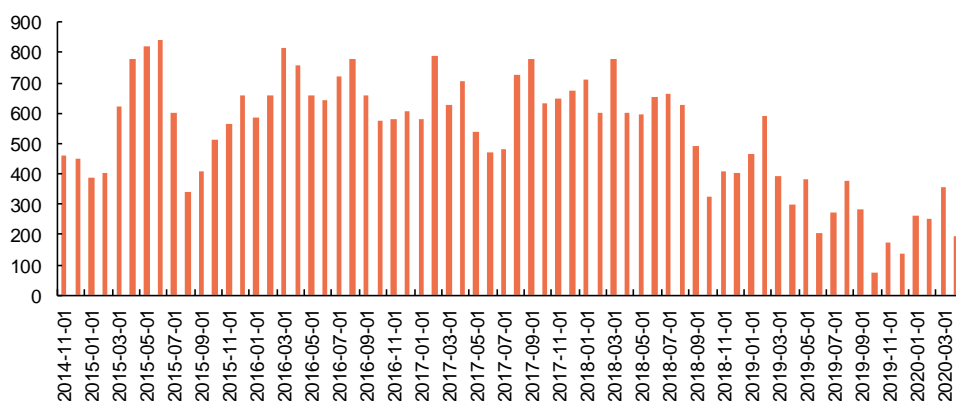
资料来源：Wind，申港证券研究所

3.5 炼化设备行业

3.5.1 炼化设备：行业高频数据

2019 年炼化行业整体承压，近期环比略有改善。2019 年，乙烯与石脑油价差一路走低，一度跌破 100 美元/吨，全年均值为 304 美元/吨。2019 年，我国炼油行业规模以上企业实现利润总额 947 亿元，同比下降 42%。国内石油与主要化学品市场价格整体较为疲软。

图61：乙烯石脑油价差（美元/吨）



资料来源：金联创，申港证券研究所

3.5.2 炼化设备：利润表

表20：炼化设备单季度（2019Q4）环比变动

证券简称	证券代码	营业收入		归母净利润		环比变动：个百分点				
		值：亿元	环比：%	值：亿元	环比：%	毛利率	净利率	销售费用率	管理（含研发）费用率	财务费用率
杭氧股份	002430.SZ	22.00	15.02%	1.04	-21.81%	2.60	(2.49)	0.83	1.12	(0.65)
中密控股	300470.SZ	2.12	-6.53%	0.63	16.35%	2.25	5.89	(2.99)	(2.54)	(0.21)
陕鼓动力	601369.SH	20.36	25.04%	1.15	-18.49%	(3.47)	(2.76)	1.59	(2.22)	(3.30)
纽威股份	603699.SH	8.45	0.25%	0.85	-45.10%	0.81	(8.36)	6.21	2.08	2.76

资料来源：Wind，申港证券研究所

表21：炼化设备单季度（2019Q4）同比变动

证券简称	证券代码	营业收入		归母净利润		同比变动：个百分点				
		值：亿元	同比：%	值：亿元	同比：%	毛利率	净利率	销售费用率	管理（含研发）费用率	财务费用率
杭氧股份	002430.SZ	22.00	13.78%	1.04	-48.49%	0.45	(6.11)	0.70	0.03	(0.57)
中密控股	300470.SZ	2.12	9.90%	0.63	34.57%	0.78	5.31	(3.27)	(1.45)	(0.52)
陕鼓动力	601369.SH	20.36	38.00%	1.15	-	(2.76)	8.47	(1.26)	(1.91)	(3.31)
纽威股份	603699.SH	8.45	19.25%	0.85	17.34%	(2.57)	0.11	4.14	0.60	1.90

资料来源：Wind，申港证券研究所

炼化设备子行业样本公司：杭氧股份、中密控股、陕鼓动力、纽威股份共 4 家。

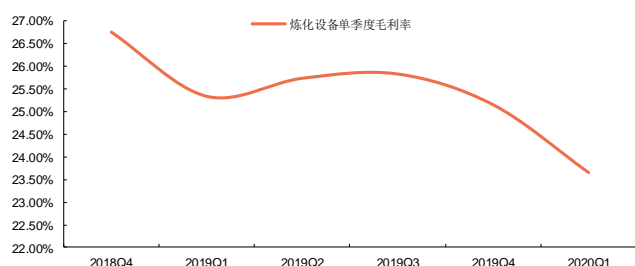
炼化设备行业样本公司 2019Q4 单季度业绩表现讨论：

- ◆ **环比方面：**单季度收入方面，除中密控股环比小幅下降外，杭氧股份、陕鼓动力、纽威股份均录得环比正增长，其中陕鼓动力增速居前。另一方面，归母净利润环比增速以下降为主，其中纽威股份 2019Q4 环比下降 45.10%，主要由于期间费用率的提升。
- ◆ **同比方面：**2019Q4 陕鼓动力单季度收入同比增速达到 38%，归母净利润实现扭亏为盈；杭氧股份归母净利润同比增速下降 48.49%，主要为减值损失导致销售净利率的大幅下滑。

炼化设备行业 2019Q4 单季度重要财务指标讨论：

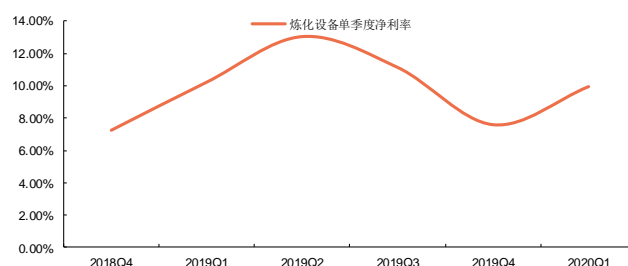
- ◆ **销售毛利率：**2019Q4 炼化设备行业实现销售毛利率 25.15%，环比下降 0.68 个百分点，同比下降 1.61 个百分点。
- ◆ **销售净利率：**2019Q4 炼化设备行业实现销售净利率 7.62%，环比下降 3.53 个百分点，同比提升 0.34 个百分点。
- ◆ **期间费用率：**2019Q4 炼化设备行业实现期间费用率 14.63%，环比增长 0.49 个百分点，同比下降 1.47 个百分点。
- ◆ **销售费用率：**2019Q4 炼化设备行业实现销售费用率 5.23%，环比增长 1.62 个百分点，同比增长 0.43 个百分点。
- ◆ **管理(含研发)费用率：**2019Q4 炼化设备行业实现管理(含研发)费用率 10.24%，环比下降 0.06 个百分点，同比下降 0.64 个百分点。
- ◆ **财务费用率：**2019Q4 炼化设备行业实现财务费用率-0.84%，环比下降 1.06 个百分点，同比下降 1.26 个百分点。

图62：炼化设备单季度销售毛利率



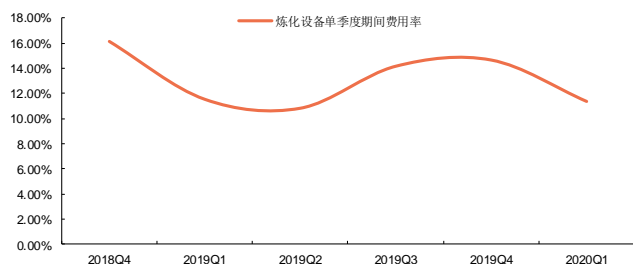
资料来源：Wind，申港证券研究所

图63：炼化设备单季度销售净利率



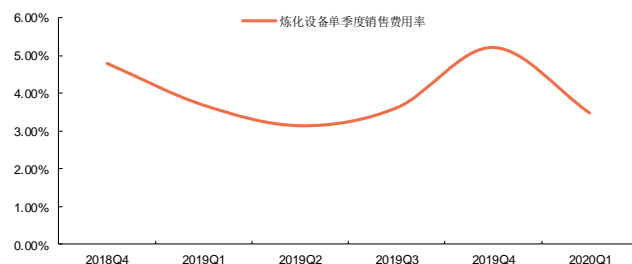
资料来源：Wind，申港证券研究所

图64：炼化设备单季度期间费用率



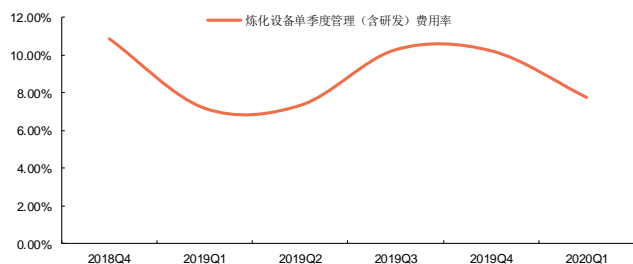
资料来源：Wind，申港证券研究所

图65：炼化设备单季度销售费用率



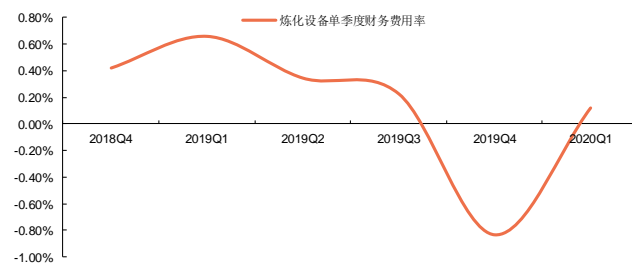
资料来源：Wind，申港证券研究所

图66：炼化设备单季度管理（含研发）费用率



资料来源：Wind，申港证券研究所

图67：炼化设备单季度财务费用率



资料来源：Wind，申港证券研究所

3.5.3 炼化设备：资产负债表与现金流量表

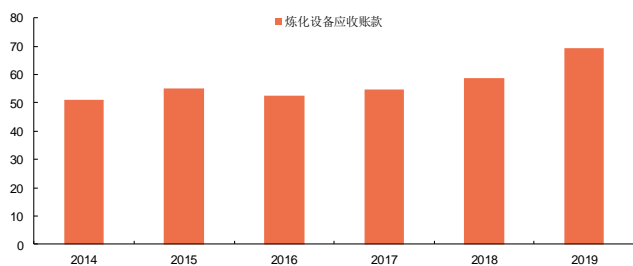
炼化设备行业样本公司资产负债表表现讨论：(a) 应收账款增速控制较好；(b) 在建工程方面，杭氧股份、纽威股份资本支出有所增加，中密控股与陕鼓动力在建工程规模有所下降；(c) 中密控股预收款项期末余额较 2018 年年末下降 34.90%，2019 年炼化行业整体承压，公司在手订单规模相较于 2018 年有所下降。

表22：炼化设备资产负债表变动

证券简称	证券代码	2019 年四季度相较于 2018 年年末增长率 (%)			
		应收账款	存货	在建工程	预收款项
杭氧股份	002430.SZ	1.16%	32.39%	162.06%	10.39%
中密控股	300470.SZ	16.94%	-5.49%	-51.03%	-34.90%
陕鼓动力	601369.SH	27.34%	13.98%	-47.88%	11.50%
纽威股份	603699.SH	19.54%	18.85%	291.74%	73.41%

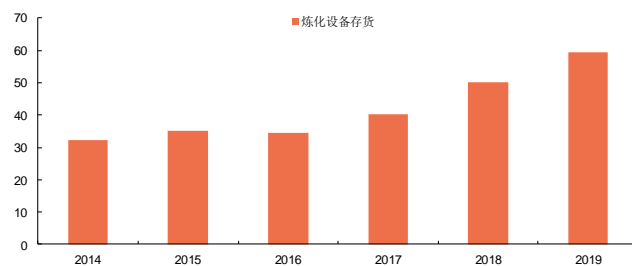
资料来源：Wind，申港证券研究所

图68：炼化设备应收账款期末余额（亿元）



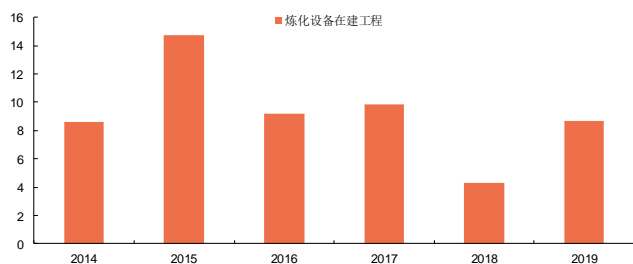
资料来源：Wind，申港证券研究所

图69：炼化设备存货期末余额（亿元）



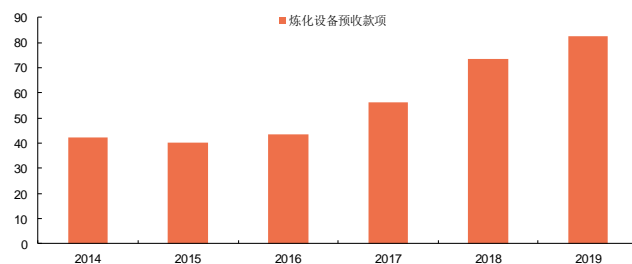
资料来源：Wind，申港证券研究所

图70：炼化设备在建工程期末余额（亿元）



资料来源：Wind，申港证券研究所

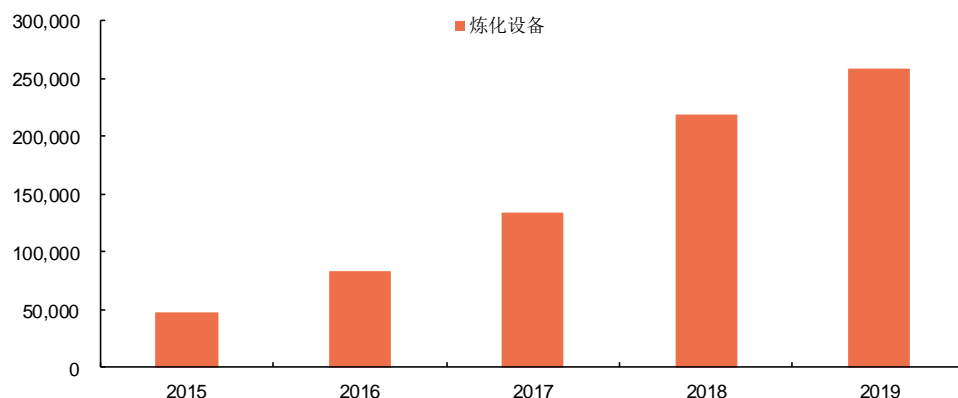
图71：炼化设备预收款项期末余额（亿元）



资料来源：Wind，申港证券研究所

炼化设备行业上半年现金流表现讨论：2019 年炼化设备行业实现经营活动产生的现金流量净额 258,147 万元，上年同期为 219,230 万元。2019 年经营性净现金流同比改善的样本内公司为杭氧股份、陕鼓动力、中密控股。

图72：炼化设备历年上半年经营活动产生的现金流量净额（万元）



资料来源：Wind，申港证券研究所

4. 风险提示

制造业景气度下滑；

原材料价格大幅上涨；

汇率波动风险。

分析师简介

夏纾雨，复旦大学世界经济硕士，申港证券研究所机械设备行业首席分析师，4 年行业研究经验，曾就职于国联证券研究所。获第二届（2018 年度）中国证券分析师“金翼奖”机械设备行业第四名；2018 年度东方财富中国最佳分析机械设备行业第一名。

研究助理简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上