

# 机械行业 22 年及 23Q1

买入（维持评级）

行业专题研究报告

证券研究报告

## 业绩综述

机械组

分析师：满在朋（执业

S1130522030002）

manzaipeng@gjzq.com.cn

分析师：秦亚男（执业

S1130522030005）

qinyanan@gjzq.com.cn

分析师：李嘉伦（执业

S1130522060003）

lijialun@gjzq.com.cn

## 22 年业绩筑底，看好 23 年需求复苏带动行业盈利向上

核心观点：

**总体：机械行业 2022 年需求和业绩筑底，盈利能力整体承压，2023 年一季度有所改善。**（1）根据 555 家机械公司样本数据，2022 年机械行业全年实现收入 20714.6 亿元、同比+1.8%；实现归母净利润 1349.8 亿元，同比-4.7%。2022 年全年业绩有所承压与下游需求整体较弱、国际地缘政治冲突和国内疫情有所关联，经济面临需求收缩、供给冲击、预期转弱等压力，制造业投资有所放缓，导致中游制造厂商业绩 2022 年有所承压。（2）2023Q1 机械行业整体收入同比+3.3%，归母净利润同比+2.6%。自 2021 年二季度以后宏观经济逐渐走弱使得机械行业下游需求动能边际减弱，2022Q4 和 2023Q1 机械行业整体呈现筑底状态。（3）从盈利能力方面看，2022 年初至今原材料价格波动影响减弱后，机械行业公司整体盈利能力有所改善。2022 年机械行业综合毛利率 23.3%，同比上升 0.1pct；净利率 6.5%，同比略有下滑。2022Q4 机械行业毛利率 24.0%，同比上升 1.6pct；净利率 4.2%，同比上升 0.7pct。2023Q1 机械行业毛利率 23.8%，同比上升 1.4pct；净利率 6.9%，同比基本持平。（4）现金流情况：四季度大幅回款，2022 年机械行业整体现金流情况良好，经营性现金流量净额为 1483.6 亿元，同比下降 4.7%。2023Q1 企业开展业务、备货有所增加，2023Q1 机械行业经营性现金流净额为-252.3 亿元。

**“净利润增速不及收入增速”现象明显。**根据统计的 555 家公司样本，（1）2022 年情况：实现收入正增长的公司有 331 家，占比 60%；实现盈利 472 家、占比 85%。在 472 家盈利的公司中，有 279 家公司实现了净利润同比正增长、占比 59%。（2）2023Q1 情况：实现收入正增长的公司有 346 家，占比 62%；实现盈利 456 家、占比 82%。在 456 家盈利的公司中，有 327 家公司实现了净利润同比正增长、占比 72%。（3）总体看，机械行业净利润增速不及收入增速高，机械企业整体期间费用率略微上升。

**分板块看，通用机械受下游需求弱复苏影响，整体业绩增速相对较低；专用设备景气度分化，锂电、光伏、半导体设备板块表现亮眼。**分板块看：（1）2022 年收入增速前五名的板块是冷链设备（同比+60.0%）、锂电设备（同比+60.0%）、半导体设备（同比+48.4%）、光伏设备（同比+40.4%）、包装机械（同比+25.9%）。（2）2023Q1，锂电设备、光伏设备、半导体设备收入增速分别为 30.6%/46.3%/43.5%，需求依旧高景气。通用设备板块相对增速较低，整体呈现弱复苏，2023Q1 激光设备/刀具/机器人/仪器仪表板块营收增速分别为 11.8%/2.4%/10.8%/14.7%；（3）分季度来看，过去 3 个季度归母净利润连续有所增长的板块是光伏设备、锂电设备、半导体设备、冷链设备、包装机械、仪器仪表、核电设备、煤炭机械、油服、轨交设备等。其中冷链设备、包装机械、重型机械板块 2023Q1 单季度归母净利润同比增速均超过 100%。

投资建议：

随着经济逐步企稳，后续制造业需求有望回暖，通用机械行业上市公司估值也有望随着业绩高增的预期得以提升，建议关注高成长优质赛道机器人、数控刀具、仪器仪表、机床设备等板块，关注市场份额和竞争优势有望持续提升的优质标的。机床行业二季度销量、订单等数据有望实现环比增长，建议关注科德数控、华中数控。一季度工程机械平均开工率逐月向好，伴随新一轮重大基建项目逐步开展，建议关注中铁工业、恒立液压。一季度国内船舶市场数据明显向好，船舶板块有望实现“量价齐升”，建议关注中国船舶。同时专用设备持续保持较高景气度，建议关注锂电设备、光伏设备等高速增长赛道。

风险提示

宏观经济变化风险；原材料价格波动风险；政策及扩产不及预期风险。

## 内容目录

1、机械板块行情回顾.....	5
2、业绩增长整体承压，盈利能力有所回升.....	6
2.1 机械行业 2022 年全年业绩整体承压，2023Q1 有所回升.....	6
2.2 机械行业“净利润增速不及收入增速”现象明显.....	7
3、分板块来看，通用设备需求呈现弱复苏，专用设备表现依旧高景气.....	8
3.1 专用设备需求分化，通用板块有望复苏.....	8
3.2 锂电设备：营收增速高位回落，盈利能力有所改善.....	10
3.3 光伏设备：营收利润实现高增，盈利能力持续向上.....	12
3.4 工业机器人：下游需求弱复苏，盈利能力逐季改善.....	14
3.5 激光设备：业绩短期承压，盈利能力有望改善.....	16
3.6 刀具：国产替代空间广阔，看好 23 年需求复苏.....	18
3.7 仪器仪表：高端厂商持续突破，板块业绩亮眼.....	20
4、投资建议.....	23
4.1 通用机械板块.....	23
4.2 专用设备板块.....	23
5、风险提示.....	24

## 图表目录

图表 1：2022 年 A 股各行业区间涨跌幅 (%).....	5
图表 2：2023 年一季度 A 股各行业区间涨跌幅 (%).....	5
图表 3：机械行业市值与占全部 A 股占比呈波动上升趋势.....	6
图表 4：2022 年机械行业整体收入同比+1.8%，归母净利润同比-4.7%.....	6
图表 5：23Q1 机械行业整体收入同比+3.3%，归母净利润同比+2.6%.....	6
图表 6：2022 年机械行业盈利能力基本维稳.....	7
图表 7：2023Q1 机械行业盈利能力有所回升.....	7
图表 8：2022 年行业整体经营性现金流维持高位.....	7
图表 9：2022 年 Q4 机械行业现金流回款明显.....	7
图表 10：2022 年机械行业实现盈利的公司占比 85%.....	7
图表 11：在 2022 年盈利的公司中，利润增长的占 59%.....	7
图表 12：2023Q1 机械行业实现盈利的公司占比 82%.....	8
图表 13：在 2023Q1 盈利的公司中，利润增长的占 72%.....	8
图表 14：2022 年机械行业公司业绩分布.....	8
图表 15：2023Q1 机械行业公司业绩分布.....	8
图表 16：2022 年及 2023 年一季度机械行业子版块收入增速.....	9
图表 17：近 3 个季度机械行业分板块利润情况.....	9
图表 18：近年重点板块收入增速.....	10
图表 19：近年重点板块归母净利润增速.....	10
图表 20：锂电设备板块营收短期承压.....	10

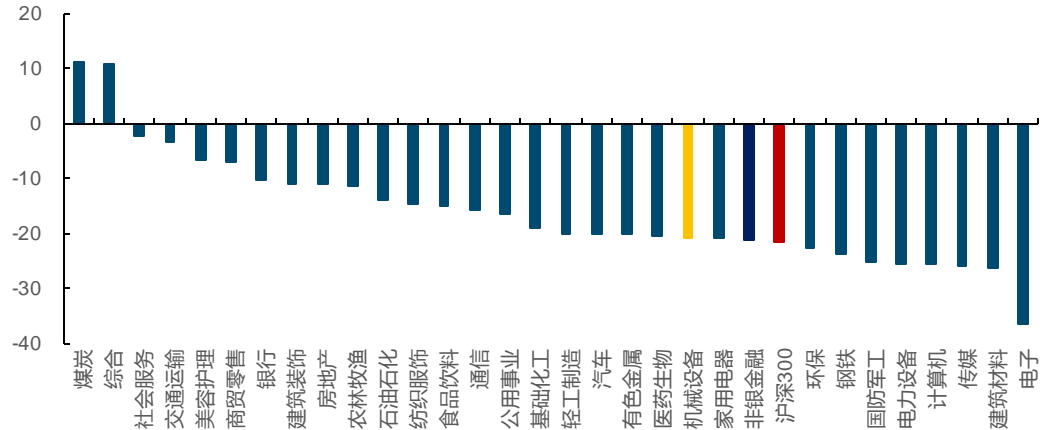
图表 21:	锂电设备板块盈利能力环比有所增加	10
图表 22:	23Q1 锂电设备板块业绩增速环比提升	11
图表 23:	23Q1 锂电设备板块盈利能力表现较好	11
图表 24:	锂电设备板块存货、合同负债高增长	11
图表 25:	锂电设备板块经营净现金流短期承压	11
图表 26:	先导智能业绩增长确定性高	11
图表 27:	2021-2022 年先导智能归母净利润大幅增长	11
图表 28:	2022 年联赢激光营业收入大幅增长	12
图表 29:	23Q1 联赢激光归母净利润大幅增长	12
图表 30:	锂电设备上市公司归母净利润情况	12
图表 31:	光伏设备板块营收维持高增速	13
图表 32:	光伏设备板块盈利能力有所提升	13
图表 33:	23Q1 光伏设备板块归母净利润增速相对稳定	13
图表 34:	23Q1 光伏设备板块盈利能力环比提升	13
图表 35:	光伏设备板块存货、合同负债高增长	13
图表 36:	2022 年光伏设备板块经营净现金流大幅增长	13
图表 37:	晶盛机电营收持续高增	14
图表 38:	晶盛机电归母净利润保持高速增长	14
图表 39:	光伏设备上市公司归母净利润情况	14
图表 40:	工业机器人板块业绩短期承压	15
图表 41:	工业机器人板块盈利水平有回升	15
图表 42:	工业机器人板块业绩有所承压	15
图表 43:	工业机器人板块盈利水平环比有所反弹	15
图表 44:	工业机器人板块存货、合同负债持续增长	15
图表 45:	工业机器人板块经营性现金流有所承压	15
图表 46:	埃斯顿营收稳步增长	16
图表 47:	2022 年埃斯顿归母净利润 1.7 亿元	16
图表 48:	工业机器人上市公司归母净利润情况	16
图表 49:	激光设备板块业绩下滑明显	17
图表 50:	激光设备板块盈利能力 2023Q1 有望迎来拐点	17
图表 51:	激光设备行业业绩环比情况	17
图表 52:	激光设备行业季度毛利率/净利率情况	17
图表 53:	2022 激光设备行业应收账款周转率下降	17
图表 54:	激光设备行业经营性现金流有待改善	17
图表 55:	2022 年柏楚电子营收略有下降	18
图表 56:	2022 年柏楚电子归母净利润略有下降	18
图表 57:	激光设备上市公司归母净利润情况	18
图表 58:	刀具行业业绩有所承压	19
图表 59:	刀具行业盈利能力较为平稳	19
图表 60:	23Q1 刀具行业业绩同比增速下降	19
图表 61:	23Q1 刀具行业盈利能力略有下降	19

图表 62: 刀具行业存货、合同负债持续增长.....	19
图表 63: 刀具行业经营性现金流有所恶化.....	19
图表 64: 欧科亿历年营收持续增长.....	20
图表 65: 欧科亿历年归母净利润持续增长.....	20
图表 66: 华锐精密历年营收持续增长.....	20
图表 67: 华锐精密归母净利润短期同比增速有所下滑.....	20
图表 68: 刀具行业上市公司归母净利润情况.....	20
图表 69: 仪器仪表行业业绩显著改善.....	21
图表 70: 仪器仪表行业盈利能力有所下降.....	21
图表 71: 仪器仪表行业业绩分季度情况.....	21
图表 72: 仪器仪表行业季度毛利率/净利率情况.....	21
图表 73: 仪器仪表板块存货、合同负债持续增长.....	22
图表 74: 仪器仪表行业经营性现金流有待改善.....	22
图表 75: 普源精电历年营收持续增长.....	22
图表 76: 普源精电归母净利润持续优化.....	22
图表 77: 鼎阳科技历年营收不断增长.....	23
图表 78: 鼎阳科技历年归母净利润持续上升.....	23
图表 79: 仪器仪表行业上市公司归母净利润情况.....	23

## 1、机械板块行情回顾

2022 年申万机械行业绝对收益-20.74%，跑赢沪深 300 指数，相对收益+0.89%。按照申万一级行业分类，2022 年机械行业在申万 31 个行业中排名第 21，处于中下游水平。

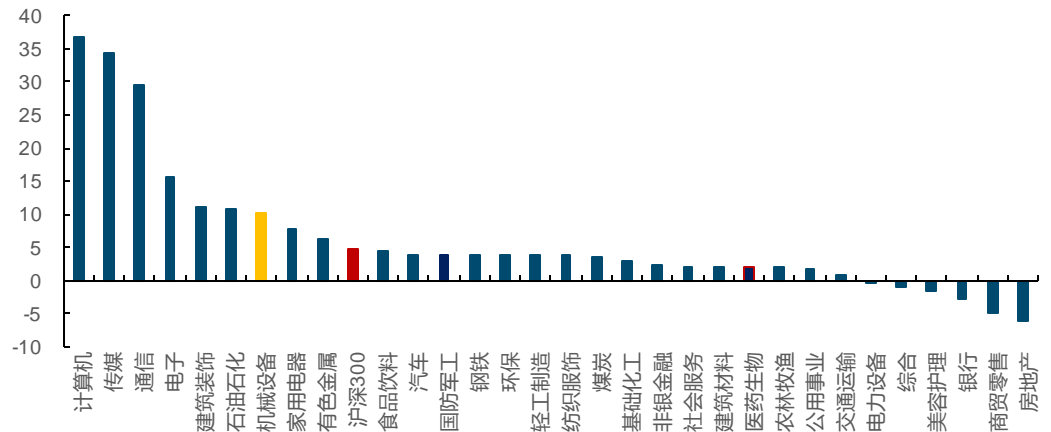
图1：2022 年 A 股各行业区间涨跌幅 (%)



来源：Wind，国金证券研究所

2023 年一季度申万机械行业绝对收益+10.09%，跑赢沪深 300 指数，相对收益+5.46%。按照申万一级行业分类，2023 年一季度机械行业在申万 31 个行业中排名第 7，处于中上游水平。

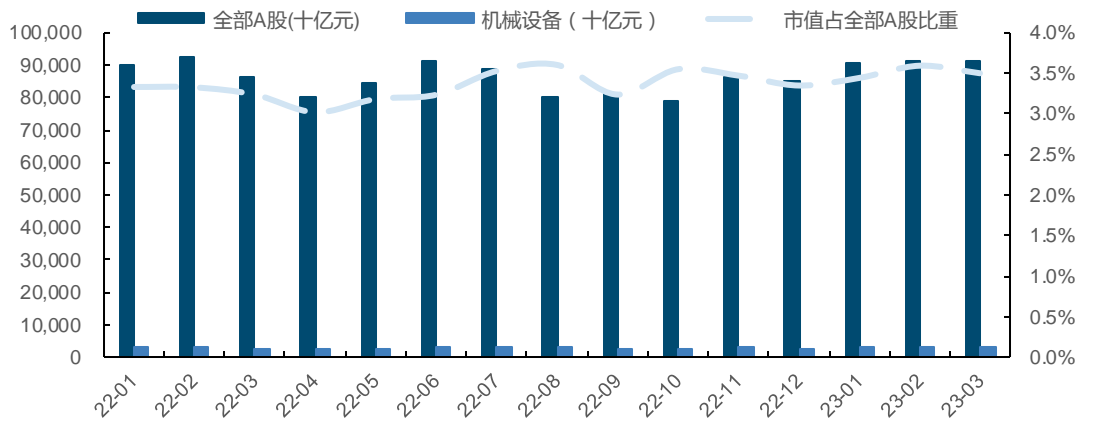
图2：2023 年一季度 A 股各行业区间涨跌幅 (%)



来源：Wind，国金证券研究所

2022 年初至今，申万机械行业市值与占全部 A 股比重整体呈现波动上升趋势。2022 年一季度机械行业市值略有下滑。自 2022 年三季度开始，申万机械行业总市值占比呈波动上升趋势，市场对于机械行业关注度有所提升。

图表3: 机械行业市值与占全部A股占比呈波动上升趋势



来源: Wind, 国金证券研究所

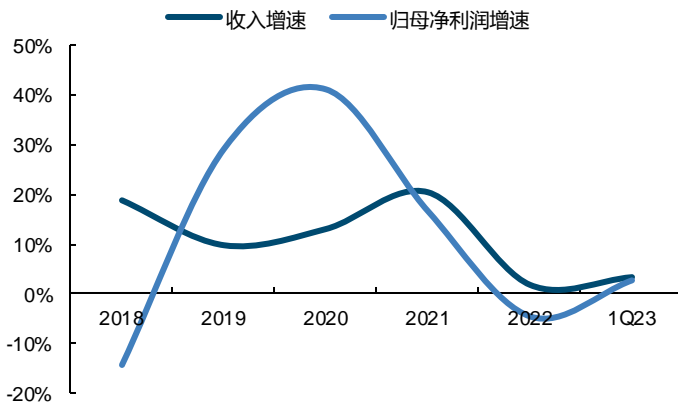
## 2、业绩增长整体承压，盈利能力有所回升

### 2.1 机械行业 2022 年全年业绩整体承压，2023Q1 有所回升

2022 年机械行业整体收入同比+1.8%，归母净利润同比-4.7%。样本统计来自包括申万分类在内的机械行业 555 家公司，2022 年机械行业全年实现收入 20714.6 亿元、同比+1.8%；实现归母净利润 1349.8 亿元，同比-4.7%。2022 年全年业绩有所承压与下游需求整体较弱、国际地缘政治冲突和国内疫情有所关联，经济面临需求收缩、供给冲击、预期转弱等压力，制造业投资有所放缓，导致中游制造厂商业绩有所承压，利润端下滑明显。

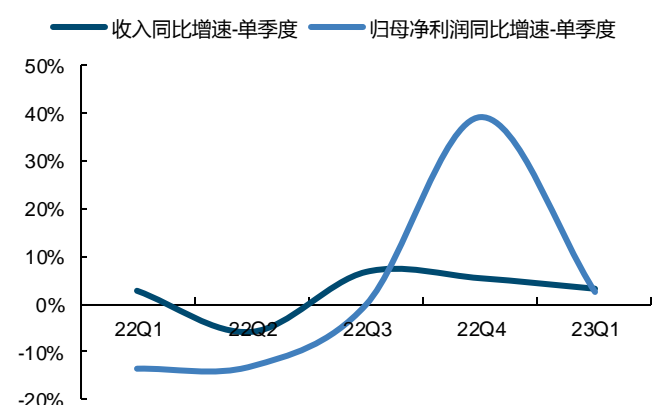
分季度看，过去 3 个季度行业收入增速逐渐减小、但仍保持同比有所增长，2022 年 Q4 机械行业单季度实现营收 5992.4 亿元，同比+5.5%；实现归母净利润 249.3 亿元，同比+39.2%，达全年最高。2023 年 Q1 机械行业整体收入同比+3.3%，归母净利润同比+2.6%。自 2021 年二季度以后宏观经济逐渐走弱使得机械行业下游需求动能边际减弱，2022 年 Q4 和 2023 年 Q1 机械行业整体呈现磨底状态。

图表4: 2022 年机械行业整体收入同比+1.8%，归母净利润同比-4.7%



来源: Wind, 国金证券研究所

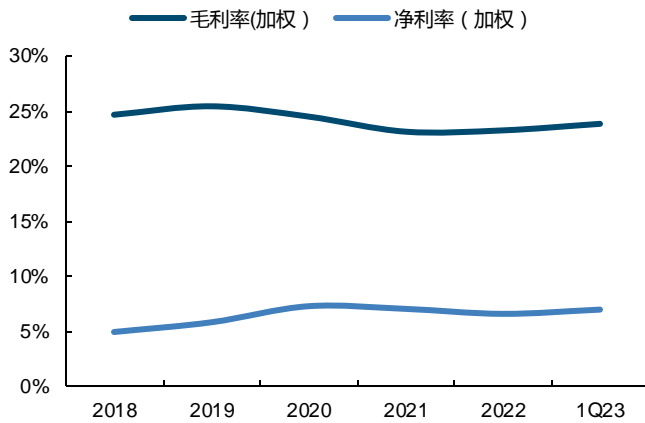
图表5: 23Q1 机械行业整体收入同比+3.3%，归母净利润同比+2.6%



来源: Wind, 国金证券研究所

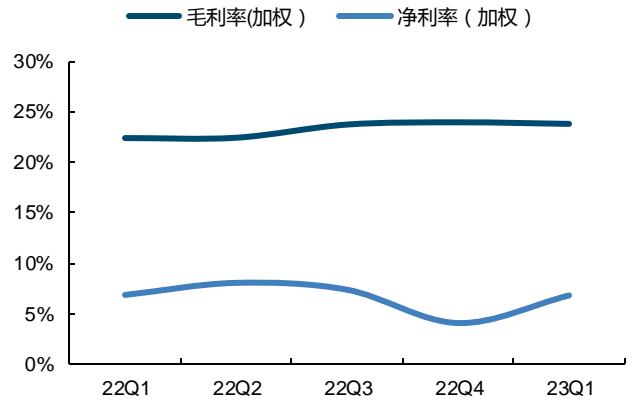
从盈利能力方面看：2022 年初至今原材料价格波动影响减弱后，机械行业公司整体盈利能力有所改善。2022 年机械行业综合毛利率 23.3%，同比上升 0.1pct；净利率 6.5%，同比略有下滑。2022Q4 机械行业毛利率 24.0%，同比上升 1.6pct；净利率 4.2%，同比上升 0.7pct。2023Q1 机械行业毛利率 23.8%，同比上升 1.4pct；净利率 6.9%，同比基本持平。

图表6: 2022年机械行业盈利能力基本维稳



来源: Wind, 国金证券研究所

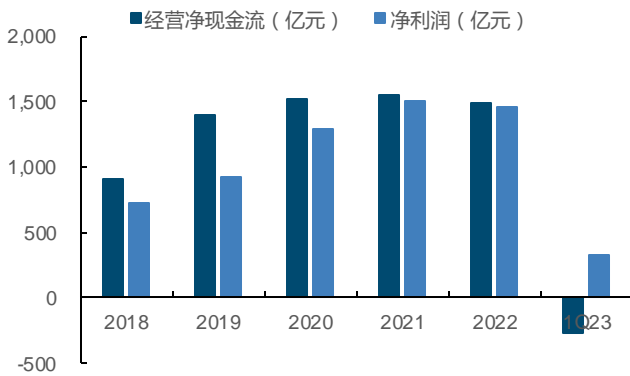
图表7: 2023Q1机械行业盈利能力有所回升



来源: Wind, 国金证券研究所

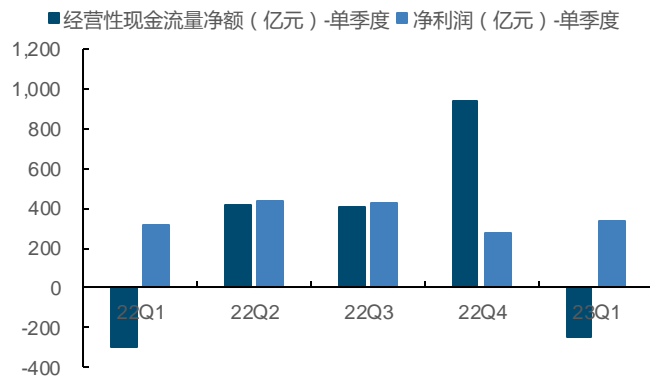
从现金流情况看: 2022年机械行业整体现金流情况良好, 经营性现金流量净额为1483.6亿元, 同比下降4.7%。2023Q1经营性现金流净额为-252.3亿元。主因一季度开展业务、备货有所增加所致。

图表8: 2022年行业整体经营性现金流维持高位



来源: Wind, 国金证券研究所

图表9: 2022年Q4机械行业现金流回款明显

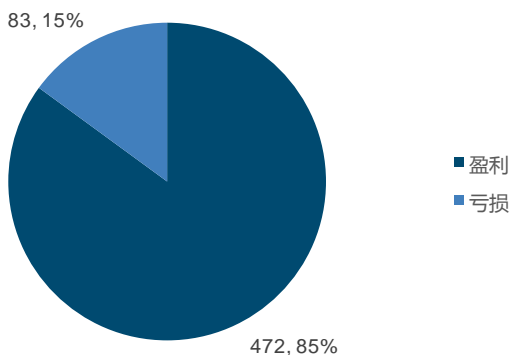


来源: Wind, 国金证券研究所

## 2.2 机械行业“净利润增速不及收入增速”现象明显

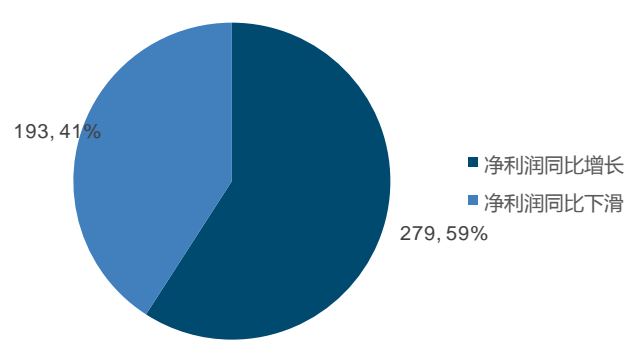
2022年机械行业实现盈利的公司占比85%, 其中约有59%的公司实现了利润正增长。在统计的555家公司中, 2022年有472家实现盈利、占比85%。在这472家盈利的公司中, 有279家公司实现了净利润同比正增长、占比59%。2023Q1有456家实现盈利、占比82%。在这456家盈利的公司中, 有327家公司实现了净利润同比正增长、占比72%, 占总行业比重58.9%。

图表10: 2022年机械行业实现盈利的公司占比85%



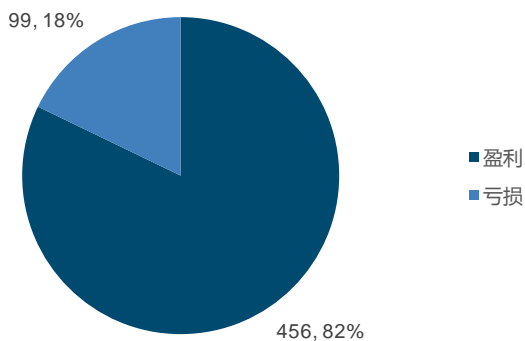
来源: Wind, 国金证券研究所

图表11: 在2022年盈利的公司中, 利润增长的占59%

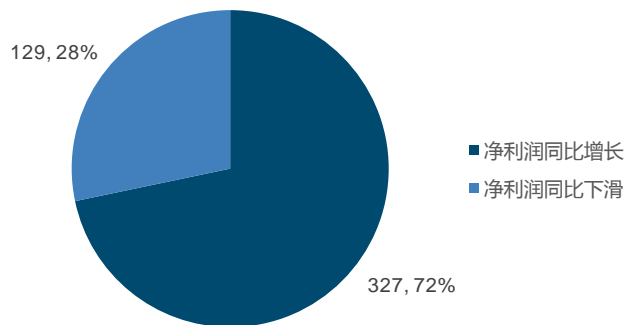


来源: Wind, 国金证券研究所

图表12: 2023Q1 机械行业实现盈利的公司占比 82%



图表13: 在 2023Q1 盈利的公司中, 利润增长的占 72%

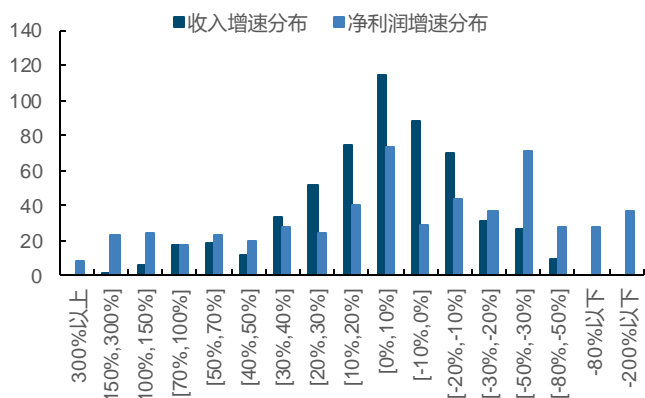


来源: Wind, 国金证券研究所

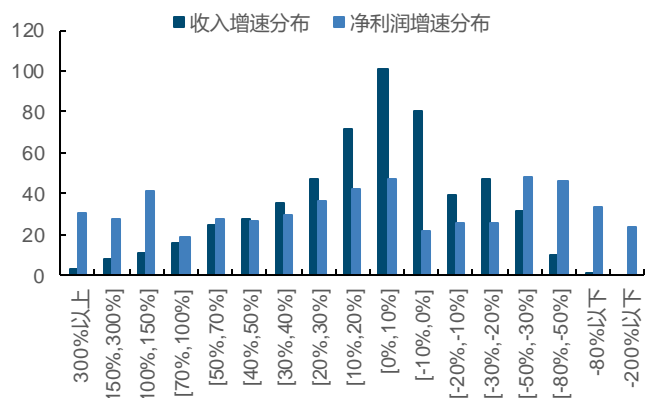
来源: Wind, 国金证券研究所

从收入增速看, 2022 年机械行业实现收入增长的公司有 331 家、占比 60%; 收入增速在 0%-30%区间的公司有 241 家、占收入增长的公司比重约 73%; 2022 年实现净利润增长的公司有 281 家、占比约 51%。2023Q1 机械行业实现收入增长的公司有 346 家、占比 62%; 收入增速在 0%-30%区间的公司有 220 家、占收入增长的公司比重约 64%; 2023Q1 实现净利润增长的公司有 329 家, 占比约 59%。总体看, 机械行业净利润增速不及收入增速高现象仍表现明显, 我们认为主要是机械行业期间费用率有所上升所致。

图表14: 2022 年机械行业公司业绩分布



图表15: 2023Q1 机械行业公司业绩分布



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

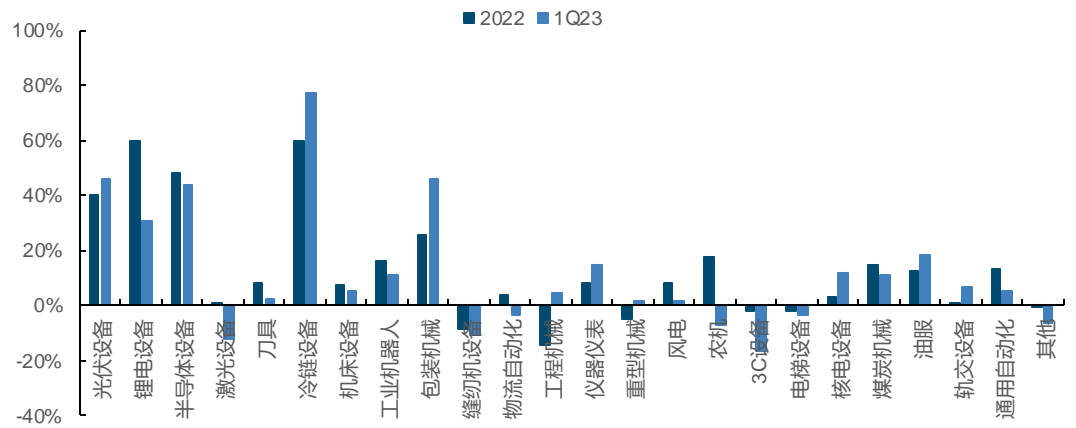
### 3、分板块来看, 通用设备需求呈现弱复苏, 专用设备表现依旧高景气

#### 3.1 专用设备需求分化, 通用板块有望复苏

分板块看, 2022 年收入增速前五名的板块是冷链设备 (同比+60.0%)、锂电设备 (同比+60.0%)、半导体设备 (同比+48.4%)、光伏设备 (同比+40.4%)、包装机械 (同比+25.9%)。2023Q1, 锂电设备、光伏设备、半导体设备收入增速分别为 30.6%/46.3%/43.5%, 需求依旧高景气。通用设备板块相对增速交替, 整体呈现弱复苏, 2023Q1 激光设备/刀具/机器人/仪器仪表板块营收增速分别为 11.8%/2.4%/10.8%/14.7%。



图表16: 2022年及2023年一季度机械行业子板块收入增速



来源: Wind, 国金证券研究所

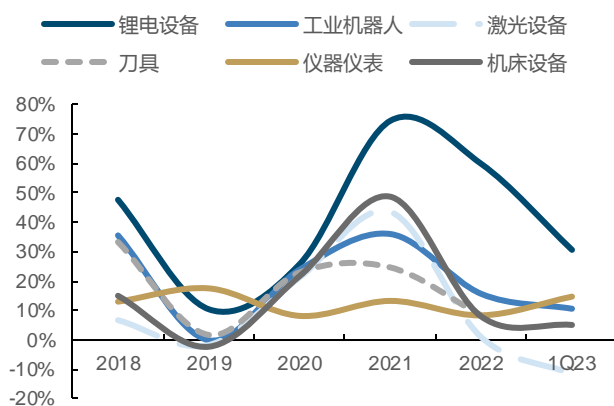
从归母净利润单季度增速看, 过去 3 个季度归母净利润连续有所增长的板块是光伏设备、锂电设备、半导体设备、冷链设备、包装机械、仪器仪表、核电设备、煤炭机械、油服、轨交设备和通用自动化。其中冷链设备、包装机械、重型机械板块 2023Q1 单季度归母净利润同比增速均超过 100%。

图表17: 近 3 个季度机械行业分板块利润情况

板块	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿)			归母净利润同比 (%)		
		22Q3	22Q4	23Q1	22Q3	22Q4	23Q1
光伏设备	3330.1	25.7	23.3	26.6	77.8%	77.4%	59.3%
锂电设备	1381.3	14.6	11.9	9.2	83.1%	32.0%	61.2%
半导体设备	3547.8	17.6	16.6	11.3	103.8%	21.1%	75.3%
激光设备	1271.0	7.5	4.0	6.7	-50.9%	-42.0%	-14.3%
刀具	412.0	3.3	3.3	2.6	-17.5%	14.0%	-2.8%
冷链设备	847.5	10.3	3.1	9.9	147.3%	124.3%	139.1%
机床设备	858.7	5.3	3.9	4.2	12.3%	-33.7%	-14.8%
工业机器人	1746.4	2.5	6.7	6.0	-68.0%	204.9%	-12.2%
包装机械	968.8	11.5	4.5	5.1	527.7%	1044.9%	270.3%
缝纫机设备	207.3	1.2	-6.5	0.9	180.4%	-334.3%	-86.2%
物流自动化	481.8	4.4	2.1	0.5	8.3%	-32.7%	-87.0%
工程机械	4539.4	48.0	12.1	53.8	-5.4%	-19.5%	2.3%
仪器仪表	2449.1	13.0	25.0	10.0	3.0%	39.3%	22.0%
重型机械	1159.6	3.8	7.1	11.1	-55.5%	255.3%	190.6%
风电	264.3	1.5	1.1	1.1	-31.0%	-40.5%	-2.8%
农机	375.0	1.6	-1.5	6.2	474.5%	36.6%	-12.4%
3C设备	1043.5	6.1	-2.3	1.4	-21.8%	64.5%	-69.3%
电梯设备	629.3	8.0	2.1	2.9	159.5%	41.5%	-30.3%
核电设备	442.0	2.9	10.0	2.4	27.6%	352.4%	45.2%
煤炭机械	455.2	6.5	3.9	7.9	36.8%	92.0%	43.8%
油服	938.3	11.1	7.1	6.4	41.0%	188.6%	28.0%
轨交设备	3972.2	51.0	60.4	23.2	11.9%	13.4%	29.1%
通用自动化	3289.9	25.2	23.7	19.4	21.9%	3.0%	15.6%
其他	15166.9	119.9	24.7	78.1	-21.8%	44.1%	-24.2%

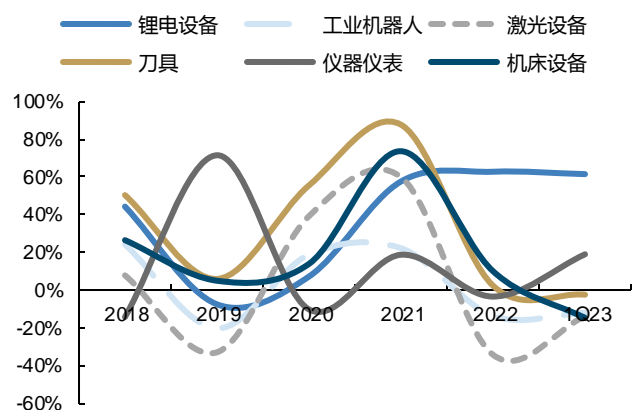
来源: Wind, 国金证券研究所

图表18: 近年重点板块收入增速



来源: Wind, 国金证券研究所

图表19: 近年重点板块归母净利润增速



来源: Wind, 国金证券研究所

### 3.2 锂电设备: 营收增速高位回落, 盈利能力有所改善

2022年、23Q1 锂电设备板块归母净利润同比增长分别为 62.5%、61.2%。

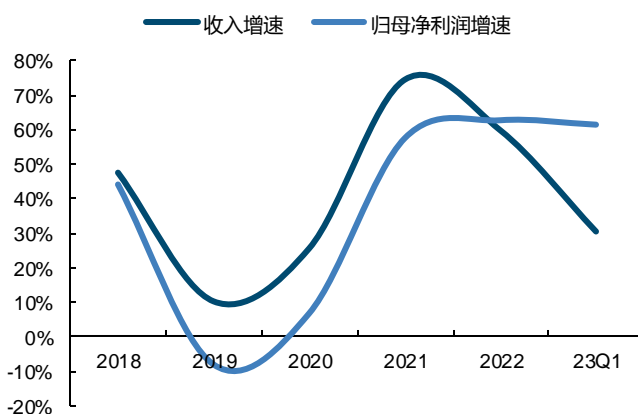
成长性: 2022年、2023Q1 锂电设备板块收入同比增长分别为 60.0%、30.6%; 归母净利润同比增长分别为 62.5%、61.2%。后疫情时代全球经济转型推动新能源产业扩产周期, 锂电设备企业业绩进一步上行, 但同时受新能源汽车补贴政策退坡叠加市场价格波动明显等因素影响, 2023年1月新能源汽车产销同比微降, 动力电池装车量同比下降 0.3%, 行业增速当前有所回落。

盈利能力: 2022年锂电设备行业整体毛利率约 31%, 同比上升 1pct; 净利率 11%, 同比上升 1pct。2023Q1 锂电设备行业整体毛利率 34%, 同比上升 5pct; 净利率 10%, 同比上升 2pct。2022年大宗商品价格探高回落, 原材料成本有所下降, 锂电板块整体能力环比有所增加。

存货、合同负债: 2023Q1 中国锂电设备企业新签订单实现高增长, 存货、合同负债也处于高位, 预计全年中国锂电企业业绩有望继续高增长。

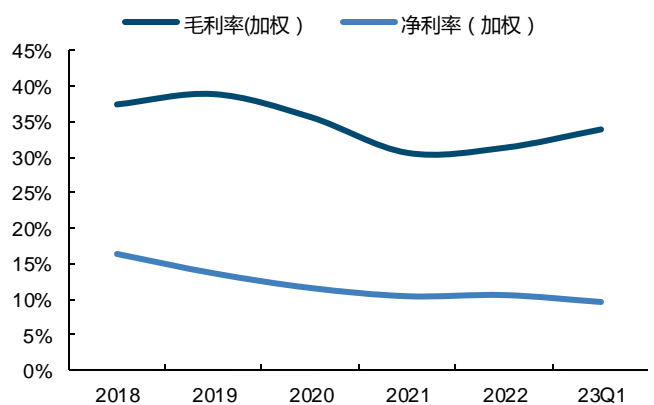
现金流: 2022年全年看, 锂电设备行业整体现金流状况良好, 2023Q1 单季度锂电设备企业经营性现金流净额-34.8 亿元, 短期有所承压, 主要系行业提前备货所致。

图表20: 锂电设备板块营收短期承压



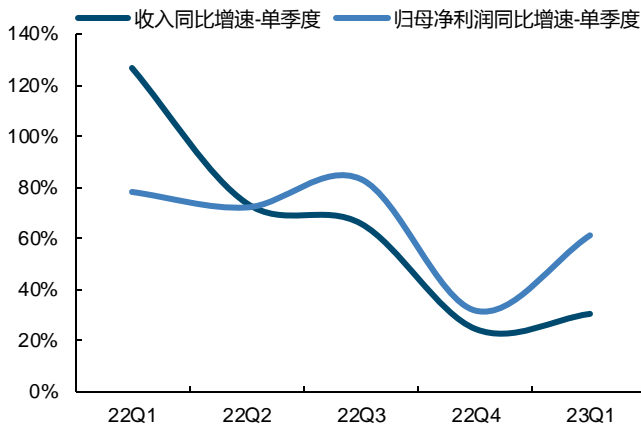
来源: Wind, 国金证券研究所

图表21: 锂电设备板块盈利能力环比有所增加



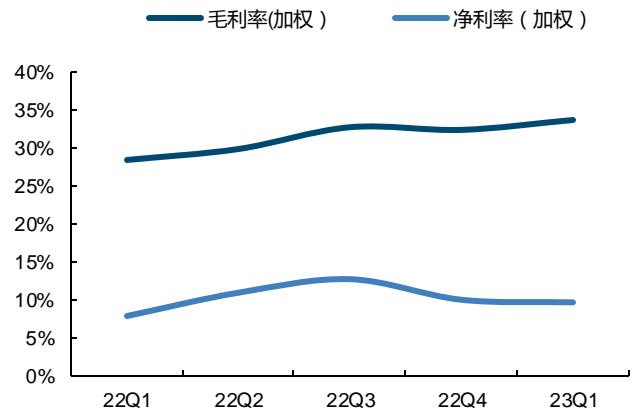
来源: Wind, 国金证券研究所

图表22: 23Q1 锂电设备板块业绩增速环比提升



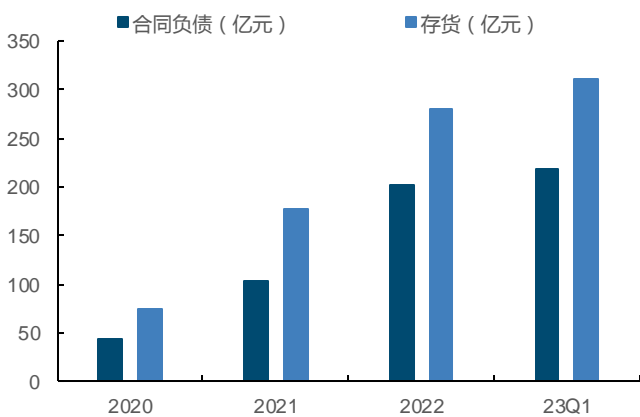
来源: Wind, 国金证券研究所

图表23: 23Q1 锂电设备板块盈利能力表现较好



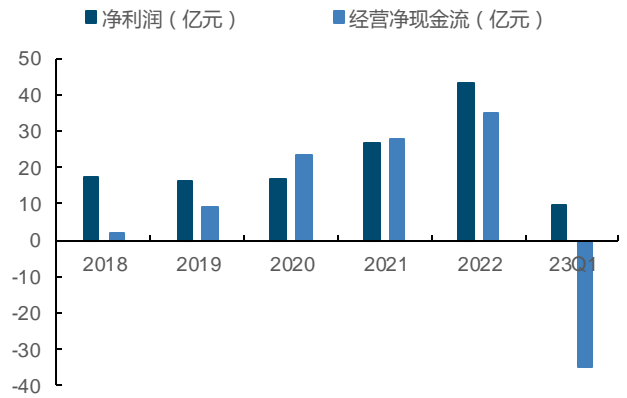
来源: Wind, 国金证券研究所

图表24: 锂电设备板块存货、合同负债高增长



来源: Wind, 国金证券研究所

图表25: 锂电设备板块经营净现金流短期承压



来源: Wind, 国金证券研究所

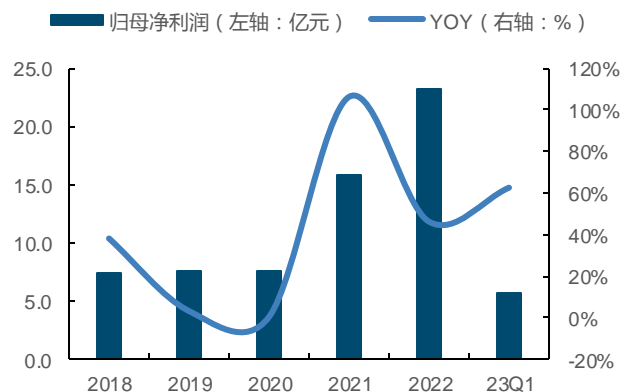
先导智能: 公司业绩增长确定性高, 盈利水平有所提升。2022 年, 公司实现营业收入 139.3 亿元, 同比+39%; 实现归母净利润 23.2 亿元, 同比+46%; 23Q1 公司实现营业收入 32.7 亿元, 同比+12%; 归母净利润 5.6 亿元, 同比+63%。公司作为国内锂电设备的龙头企业, 在自动卷绕技术、高速分切技术、叠片技术、涂布等技术方面处于行业领先地位, 2022 年公司新签订单 260 亿元 (不含税), 再创历年新高, 公司业绩增长确定性高。盈利方面, 2022 年公司毛利率、净利率分别为 37.8%、16.63%, 分别同比+3.69pct、+0.84pct, 23Q1 公司毛利率、净利率进一步分别提升至 41.46%、16.68%。盈利水平的持续增长主要来自: 1) 公司加强管理水平和经营效率, 实现降本增效, 规模优势逐步兑现; 2) 产品毛利率大幅提高, 智能物流业务、珠海泰坦等实现利润水平的修复。

图表26: 先导智能业绩增长确定性高



来源: Wind, 国金证券研究所

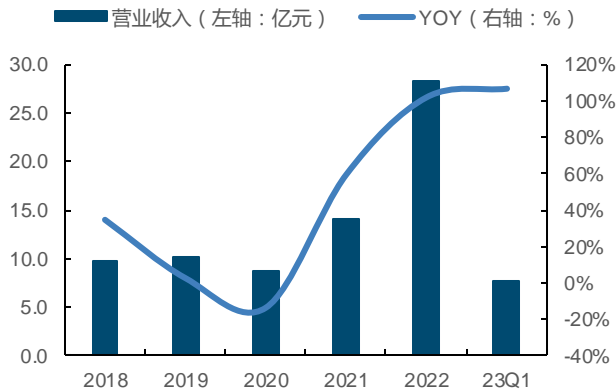
图表27: 2021-2022 年先导智能归母净利润大幅增长



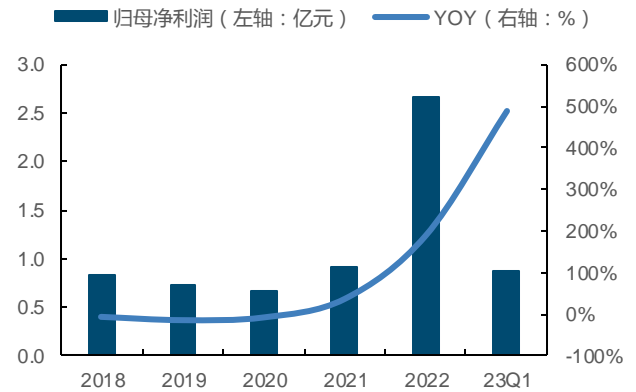
来源: Wind, 国金证券研究所

联赢激光：在手订单饱满，支撑业绩高增。2022年，公司实现营业收入28.2亿元，同比+102%；归母净利润2.7亿元，同比+190%。23Q1公司实现营收7.7亿元，同比+106%；归母净利润0.9亿元，同比+490%。一方面，动力电池企业大规模扩产背景下，公司新签订单大幅增长，2022年年底在手订单45.31亿元（含税），同比增长32.40%；另一方面，储能市场快速发展，2022年储能电池出货130GWh，同比增长170%，带来焊接设备新需求，公司储能订单占比提升至20%。盈利方面，23Q1公司实现毛利率36.0%，同比-2.4pct；归母净利率11.5%，同比+7.5pct，公司盈利能力有所改善主要系费用率下降显著所致。

图表28：2022年联赢激光营业收入大幅增长



图表29：23Q1联赢激光归母净利润大幅增长



来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

图表30：锂电设备上市公司归母净利润情况

股票代码	股票简称	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			归母净利润同比 (%)		
			2022	2022Q4	2023Q1	2022	2022Q4	2023Q1
300450.SZ	先导智能	633.98	23.18	6.52	5.63	46%	12%	63%
688006.SH	杭可科技	193.18	4.91	1.11	2.10	109%	3865%	124%
300457.SZ	赢合科技	123.67	4.87	1.35	1.03	57%	-6%	60%
688499.SH	利元亨	113.01	2.90	0.06	-0.67	36%	-89%	-184%
688559.SH	海目星	101.49	3.80	1.60	0.32	248%	119%	184%
688518.SH	联赢激光	105.37	2.67	0.80	0.88	190%	123%	490%
300648.SZ	星云股份	54.92	0.09	0.23	-0.33	-88%	739%	-4%
300619.SZ	金银河	55.72	0.67	0.20	0.21	122%	81%	333%

来源：Wind，国金证券研究所 注：时间截止于 2023.3.31

### 3.3 光伏设备：营收利润实现高增，盈利能力持续向上

2022年、23Q1光伏设备板块归母净利润同比增长分别为61.8%、59.3%。

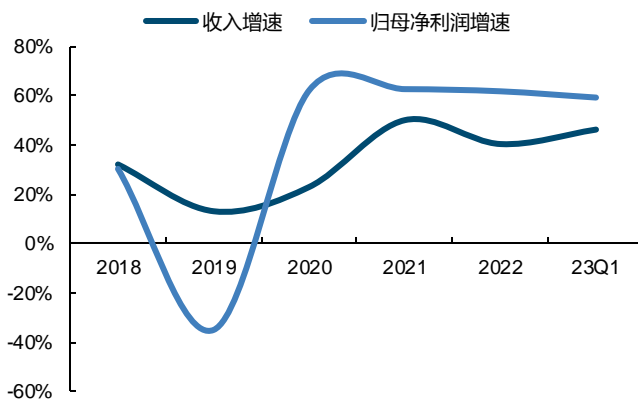
成长性：2022年、2023Q1光伏设备板块收入同比增长分别为40.4%、46.3%；归母净利润同比增长分别为61.8%、59.3%。2023年1-2月国内光伏新增装机20.37GW，同比+88%；1-2月国内电池组件合计出口77.99亿美元，同比+6%；1-2月国内逆变器合计出口19.51亿美元，同比+132%；光伏设备行业需求主要来自终端光伏装机需求和技术迭代带来的更新需求，其具备高成长和高技术迭代属性。每一轮技术迭代均带来旺盛的设备扩产需求，从而推动上游设备生产厂商进入发展快车道，实现订单量、营业收入规模及经营业绩同比大幅增长。

盈利能力：2022年光伏设备行业整体毛利率约35%，同比上升2pct；净利率19%，同比上升3pct。2023Q1光伏设备行业整体毛利率35%，同比基本持平；净利率20%，同比上升2pct。随着产业链和研发逐渐优化，光伏设备厂商实现降本，净利率水平逐渐提升。

存货、合同负债：2022年中国光伏设备企业新签订单实现高增长，存货、合同负债也处于高位，业绩增长确定性强。

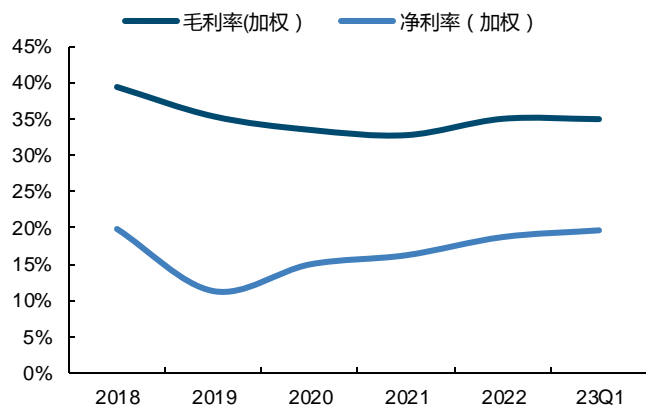
现金流：2022年光伏设备行业现金流状况持续改善，2023Q1单季度光伏设备企业经营性现金流净额14.9亿元，整体现金流状况良好。

图表31: 光伏设备板块营收维持高增速



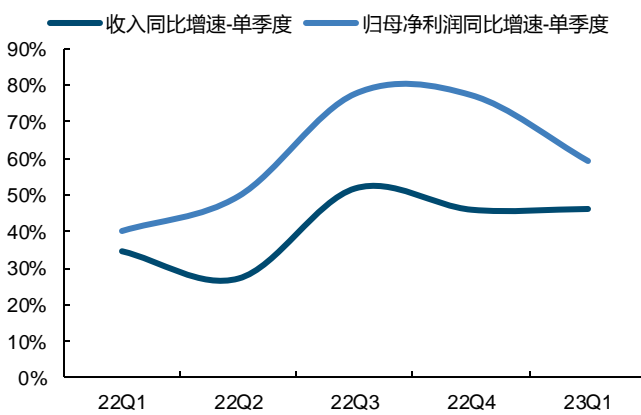
来源: Wind, 国金证券研究所

图表32: 光伏设备板块盈利能力有所提升



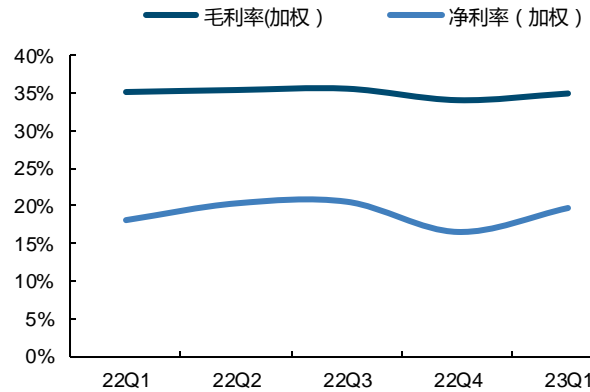
来源: Wind, 国金证券研究所

图表33: 23Q1 光伏设备板块归母净利润增速相对稳定



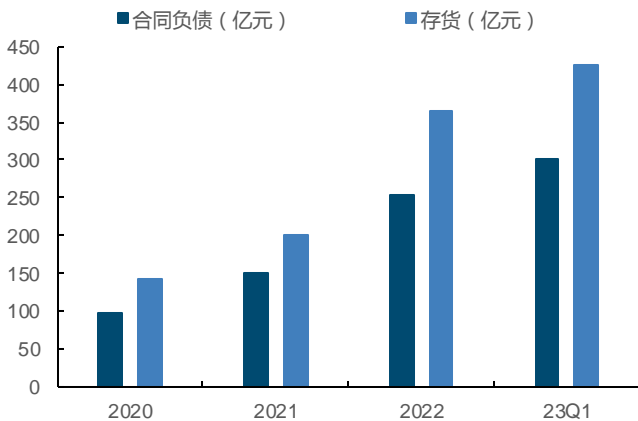
来源: Wind, 国金证券研究所

图表34: 23Q1 光伏设备板块盈利能力环比提升



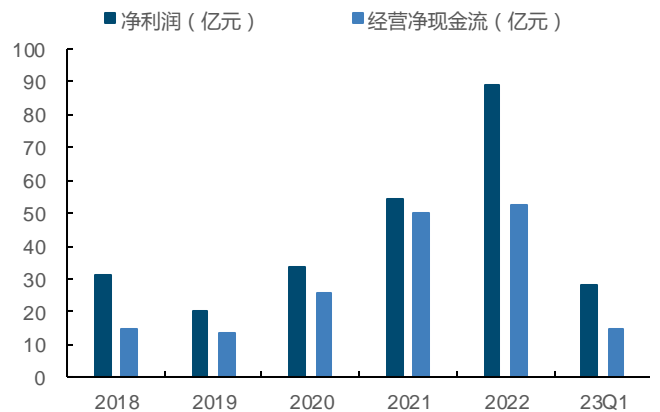
来源: Wind, 国金证券研究所

图表35: 光伏设备板块存货、合同负债高增长



来源: Wind, 国金证券研究所

图表36: 2022 年光伏设备板块经营净现金流大幅增长

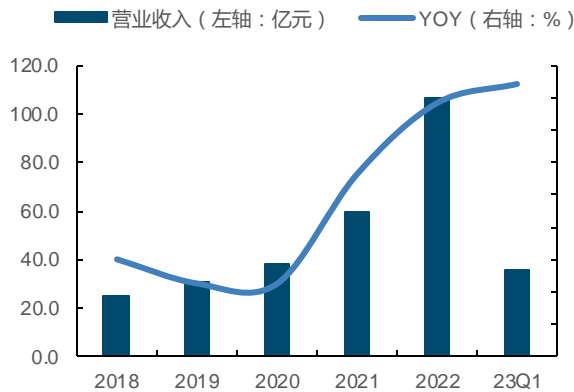


来源: Wind, 国金证券研究所

晶盛机电: 公司未来业绩增长确定性高, 盈利能力明显提升。2022 年公司实现营收 106.4 亿元, 同比+78%; 实现归母净利润 29.2 亿元, 同比+71%。2023Q1 实现营业收入 36 亿元, 同比+84%; 实现归母净利润 8.9 亿元, 同比+100%。一方面, 公司在手订单充足, 业绩增长确定性高, 截至 2023 年 3 月 31 日, 公司未完成晶体生长设备及智能化加工设备合同总计 260.59 亿元, 其中未完成半导体设备合同 35.20 亿元; 另一方面, 公司加速推进高纯度石英坩埚以及新一代金刚线等先进材料的扩产, 实现经营业绩同比快速增长, 2022 年 11 月公司新一代金刚线生产项目投产, 将有效拓展公司核心辅耗材业务发展, 进一步完善公司在半导体材料装备领域的产业链配套。盈利能力方面, 2023Q1 公司实现整体毛利率 40.61%, 净利率 28.10%, 同比分别+0.67pct、+4.51pct, 公司盈利能

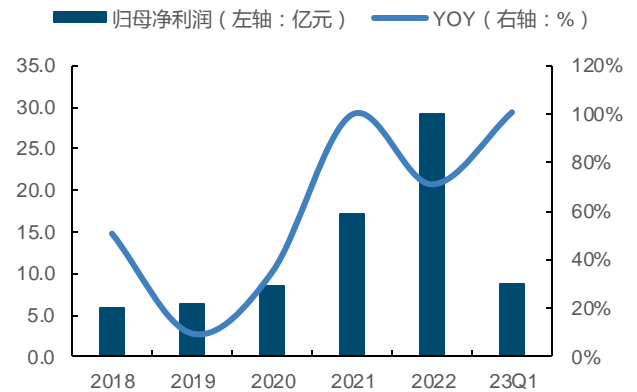
力明显提升。

图表37: 晶盛机电营收持续高增



来源: Wind, 国金证券研究所

图表38: 晶盛机电归母净利润保持高速增长



来源: Wind, 国金证券研究所

图表39: 光伏设备上市公司归母净利润情况

股票代码	股票简称	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			归母净利润同比 (%)		
			2022	2022Q4	2023Q1	2022	2022Q4	2023Q1
688556.SH	高测股份	162.20	7.89	3.60	3.34	357%	489%	245%
300776.SZ	帝尔激光	184.94	4.11	0.75	0.93	8%	-25%	1%
300751.SZ	迈为股份	530.85	8.62	1.75	2.21	34%	-6%	23%
300724.SZ	捷佳伟创	398.55	10.47	2.26	3.36	46%	92%	23%
002006.SZ	精功科技	105.69	2.93	1.36	0.48	172%	466%	90%
688033.SH	天宜上佳	114.58	1.79	0.55	0.45	2%	-26%	32%
300861.SZ	美畅股份	215.62	14.73	4.45	3.79	93%	110%	33%
300091.SZ	金通灵	54.95	-3.13	-3.18	-0.23	-551%	-613%	-1080%
603396.SH	金辰股份	82.47	0.64	0.10	0.26	6%	154%	-7%
300316.SZ	晶盛机电	854.46	29.24	9.15	8.87	71%	52%	100%
688155.SH	先惠技术	43.92	-0.94	-0.66	0.17	-235%	-18368%	-18%
688700.SH	东威科技	146.58	2.13	0.67	0.51	33%	35%	28%
688516.SH	奥特维	282.42	7.13	2.38	2.21	92%	67%	107%

来源: Wind, 国金证券研究所 注: 时间截止于 2023.3.31

### 3.4 工业机器人: 下游需求弱复苏, 盈利能力逐季改善

2022 年、2023Q1 工业机器人板块归母净利润同比增长分别为-13.8%、-12.2%。

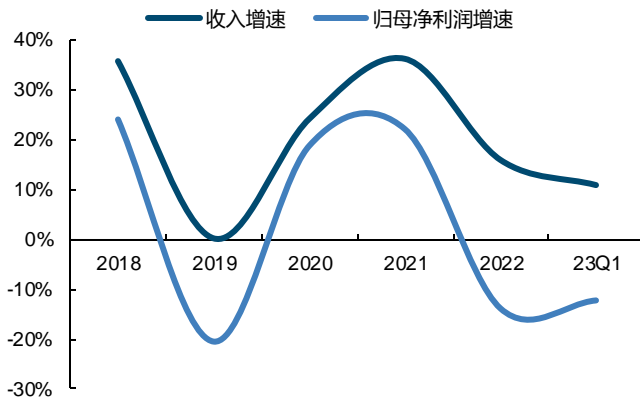
成长性: 2022 年、2023Q1 工业机器人板块收入同比增长分别为 16%、11%; 归母净利润同比下降分别 14%、12%。根据 wind 数据, 2022 年工业机器人产量 44.31 万台, 同比下滑 4.8%, 2023Q1 工业机器人产量 10.37 万台, 同比下滑 3.0%。后疫情时代劳动力成本上升和机器人制造成本下降形成的“剪刀差”之下, 机器人投资回收期有望缩短。中期看, 当下通用自动化处于磨底弱复苏阶段; 长期看, 自动化率提升与国产替代主旋律不变, 同时, 工业机器人场景不断拓宽, 新能源、汽车电动化等领域有望持续释放工业机器人需求, 人形机器人等新领域有望加速渗透, 带动需求。

盈利能力: 2022 年工业机器人行业整体毛利率约 34%, 同比下降 2pct; 净利率 5%, 同比上升 2pct。2023Q1 工业机器人行业整体毛利率 36%, 同比基本持平; 净利率 7%, 同比下降 2pct。工业机器人企业整体盈利能力受营收增速较低影响有所下滑, 但在原材料成本压力减弱同时企业费用管控能力加强的情况下, 行业盈利能力出现逐季度改善的情况。

存货、合同负债: 2022 工业机器人企业存货、合同负债有所提升, 2023Q1 中国工业机器人存货、合同负债分别达 148.1、70.9 亿元, 有望推动未来业绩增长。

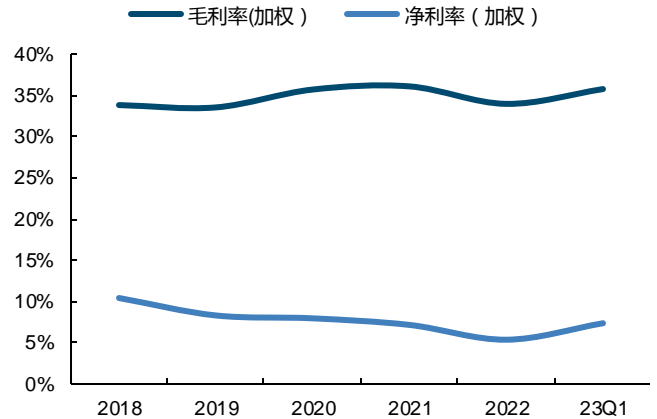
现金流: 2022 年工业机器人整体现金流基本维稳, 2023Q1 单季度工业机器人企业经营性现金流净额-8.1 亿元, 一季度行业增加原材料储备所致。

图表40: 工业机器人板块业绩短期承压



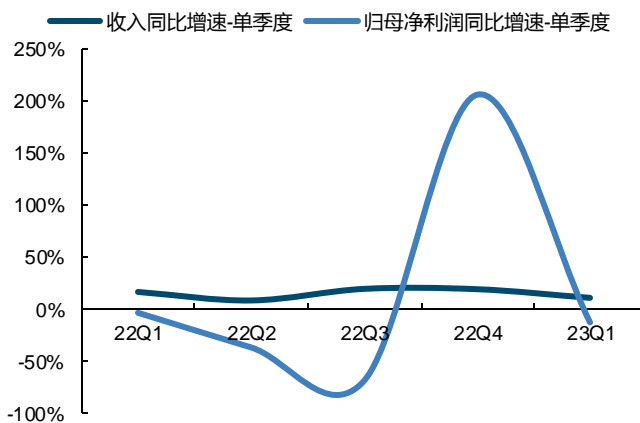
来源: Wind, 国金证券研究所

图表41: 工业机器人板块盈利水平有回升



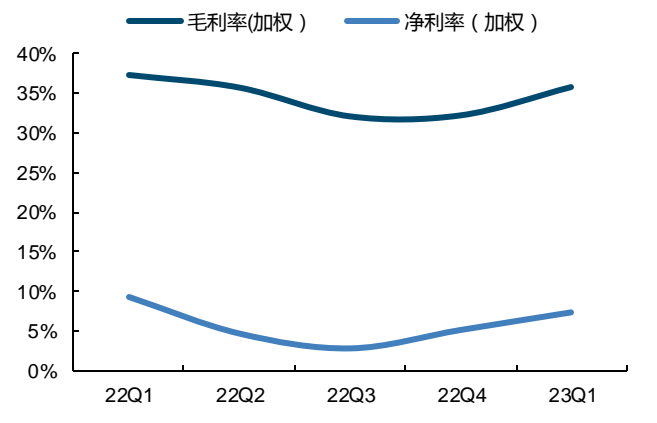
来源: Wind, 国金证券研究所

图表42: 工业机器人板块业绩有所承压



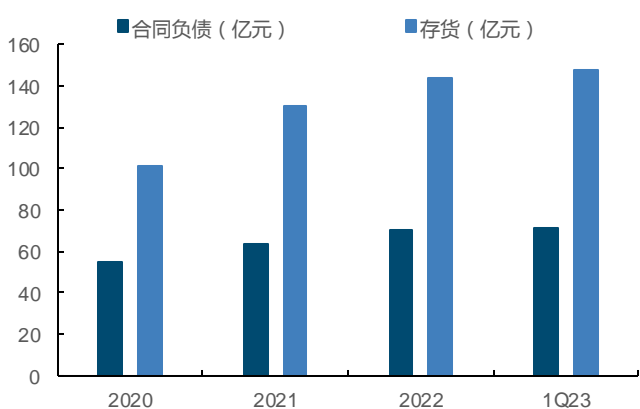
来源: Wind, 国金证券研究所

图表43: 工业机器人板块盈利水平环比有所反弹



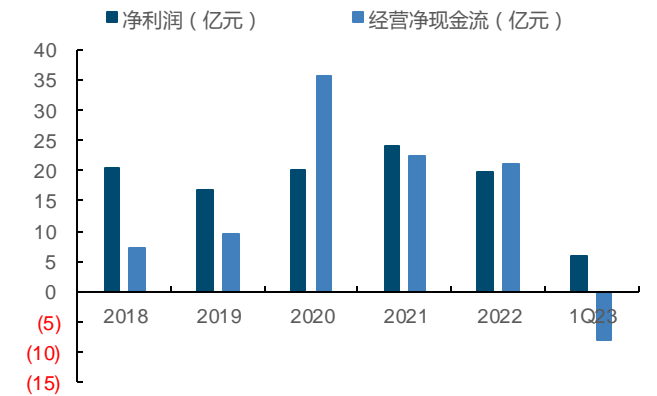
来源: Wind, 国金证券研究所

图表44: 工业机器人板块存货、合同负债持续增长



来源: Wind, 国金证券研究所

图表45: 工业机器人板块经营性现金流有所承压

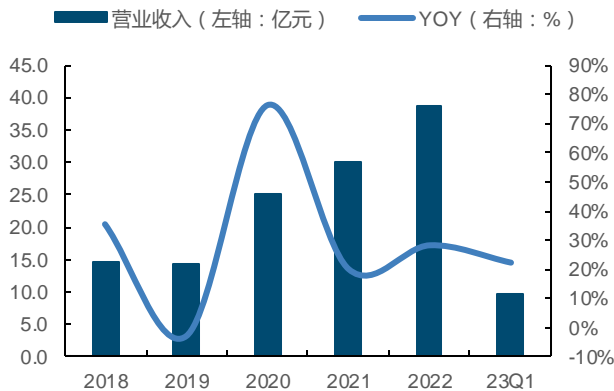


来源: Wind, 国金证券研究所

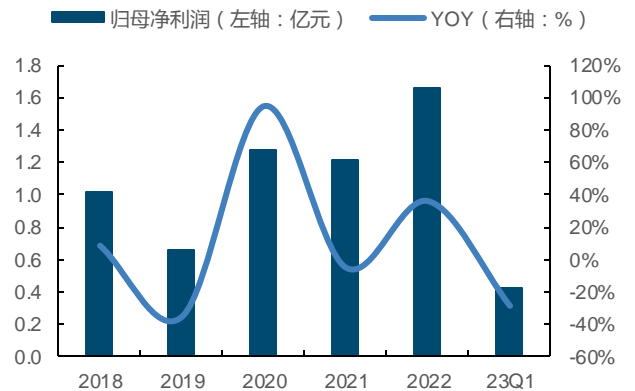
埃斯顿: 2022 年实现国内工业机器人、国产六关节工业机器人出货量第一。2022 年公司实现营收 38.8 亿元, 同比+28%; 归母净利润 1.7 亿元, 同比+36%。2023Q1 实现营业收入 9.9 亿元, 同比+22.53%; 归母净利润 0.4 亿元, 同比-28.34%。2022 年埃斯顿品牌工业机器人本体销售增长超 70%, 公司开发了锂电和光伏行业专用机器人、运动控制及智能控制单元等系列化产品, 实现了公司全线产品进入新能源行业头部客户合格供方名录的战略目标, 从而带动了公司收入的快速增长; 根据 MIR 睿工业《2022 年度中国工业机器人市场年度报告》, 2022 年我国工业机器人国产化率提升至 35%, 公司再次成为国内工业机器人、国产六关节工业机器人出货量第一名。盈利方面, 2023Q1, 公司综合毛利率、净利率为 33.57%、4.47%, 同比+0.83pct、-3.16pct, 净利率下降较多主要因为公司对

参股公司丧失重大影响改变计量方式、由权益法变更为公允价值计量导致公司公允价值变动收益同比下滑 81%所致。

图表46: 埃斯顿营收稳步增长



图表47: 2022 年埃斯顿归母净利润 1.7 亿元



来源: 国金证券研究所

来源: 国金证券研究所

图表48: 工业机器人上市公司归母净利润情况

股票代码	股票简称	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			归母净利润同比 (%)		
			2022	2022Q4	2023Q1	2022	2022Q4	2023Q1
603960.SH	克来机电	51.38	0.64	0.39	0.13	29%	14301%	4435%
002698.SZ	博实股份	167.19	4.45	0.17	2.10	-9%	-75%	37%
688165.SH	埃夫特-U	51.03	-1.73	-0.82	-0.41	11%	24%	-21%
300607.SZ	拓斯达	68.71	1.60	0.20	0.12	144%	129%	-78%
300024.SZ	机器人	184.94	0.45	2.50	-0.44	108%	194%	24%
002896.SZ	中大力德	40.63	0.66	0.24	0.15	-18%	94%	-13%
002747.SZ	埃斯顿	243.96	1.66	0.46	0.43	36%	35%	-28%
688218.SH	江苏北人	23.89	0.32	0.36	0.01	46%	395%	112%
603666.SH	亿嘉和	84.94	-0.98	-1.17	0.11	-120%	-145%	-69%
603486.SH	科沃斯	472.80	16.98	5.76	3.26	-16%	-15%	-23%
301112.SZ	信邦智能	39.66	0.65	0.17	0.18	-19%	133%	-22%
688017.SH	绿的谐波	182.73	1.55	0.27	0.25	-18%	-42%	-32%
688290.SH	景业智能	70.04	1.22	0.72	0.06	59%	46%	158%
000584.SZ	哈工智能	64.53	-7.43	-2.51	0.01	-26%	50%	103%

来源: Wind, 国金证券研究所 注: 时间截止于 2023.3.31

### 3.5 激光设备: 业绩短期承压, 盈利能力有望改善

2022、2023Q1 激光设备板块归母净利润同比增长分别为-34.7%、-14.3%。

成长性: 2022 年、2023Q1 工业机器人板块收入同比增长分别为 16%、11%; 归母净利润同比下降分别 14%、12%。随着“中国制造 2025”行动纲领和“一带一路”战略的深入实施, 制造业对自动化, 智能化生产模式的需求日益增长。考虑到激光设备相对通用设备具有  $\alpha$  属性, 有望迎来需求上升拐点。未来有望得益于高功率光纤激光器及激光切割头等核心部件的大幅国产化, 高功率设备成本下降迅速, 下游对高功率、超高功率机型的需求量将出现明显增加。

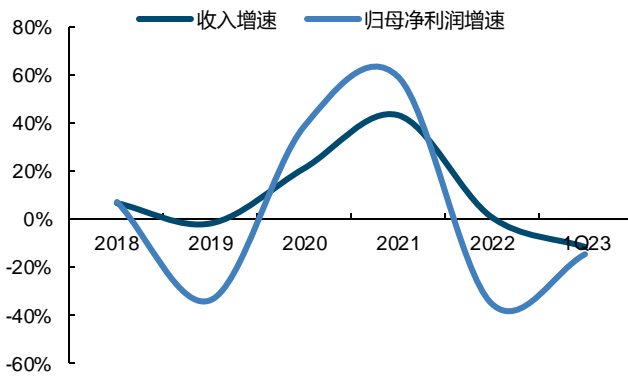
盈利能力: 市场竞争日益加剧, 激光设备行业盈利能力承压。2022 年激光设备行业整体毛利率约 29%, 同比下降 3pct; 净利率 8%, 同比下降 4pct。2023Q1 激光设备行业整体毛利率 29%, 净利率 9%, 同比基本持平。

营运能力: 2022 年激光设备行业应收账款周转率下滑明显, 预计随着通用设备需求逐步复苏, 营运能力有望回暖。

现金流: 2022 年激光行业企业对上游支出现金较多以及下游竞争激烈导致应收占款较多, 现金流仍处低位, 2023Q1 经营性现金流净额 0.2 亿元。

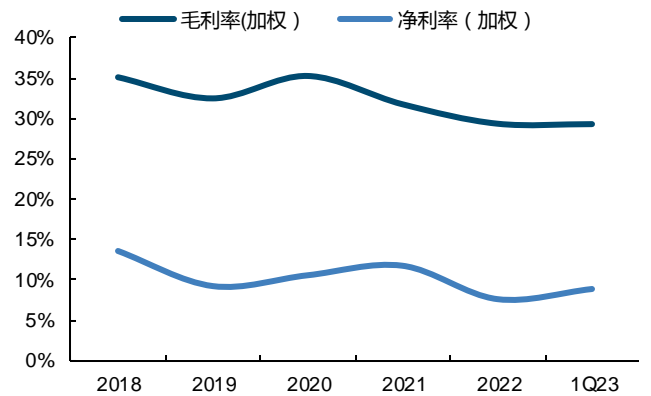


图表49: 激光设备板块业绩下滑明显



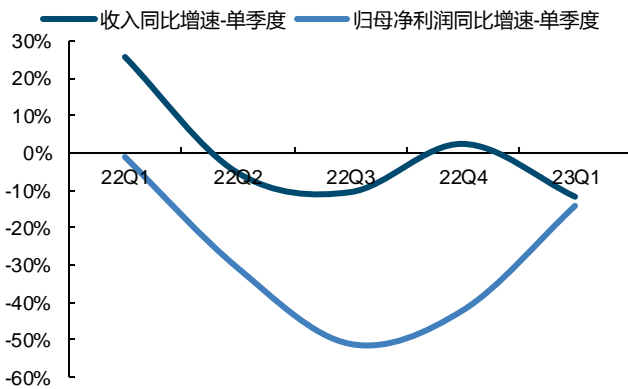
来源: Wind, 国金证券研究所

图表50: 激光设备板块盈利能力 2023Q1 有望迎来拐点



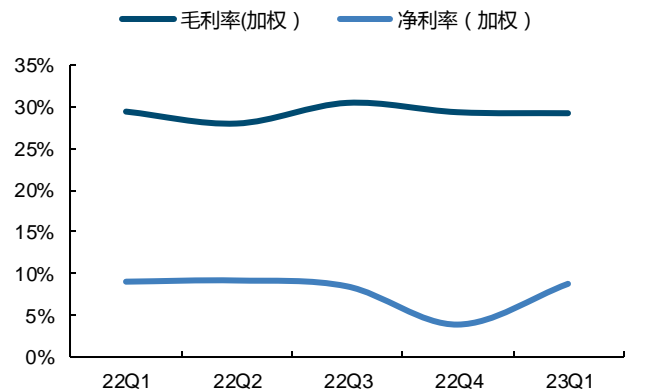
来源: Wind, 国金证券研究所

图表51: 激光设备行业业绩环比情况



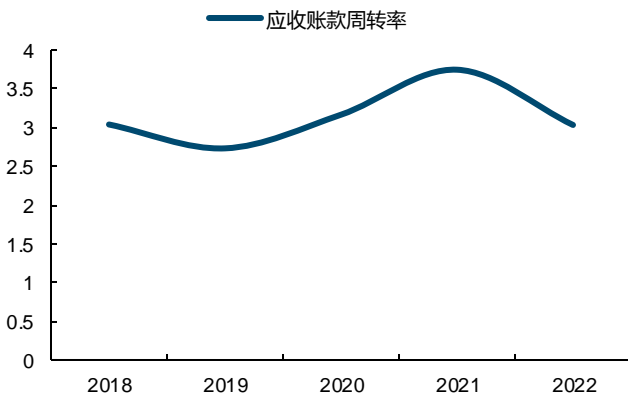
来源: Wind, 国金证券研究所

图表52: 激光设备行业季度毛利率/净利率情况



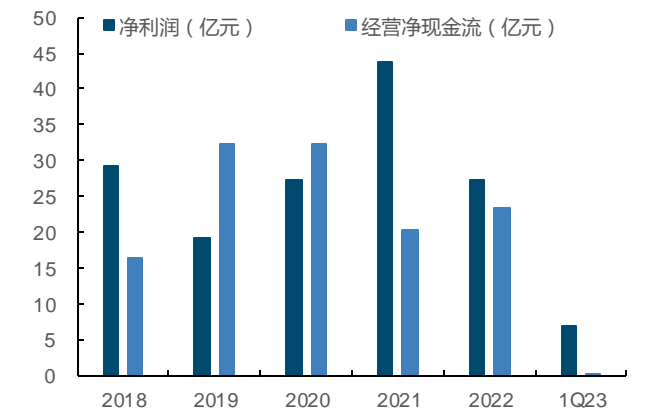
来源: Wind, 国金证券研究所

图表53: 2022 激光设备行业应收账款周转率下降



来源: Wind, 国金证券研究所

图表54: 激光设备行业经营性现金流有待改善

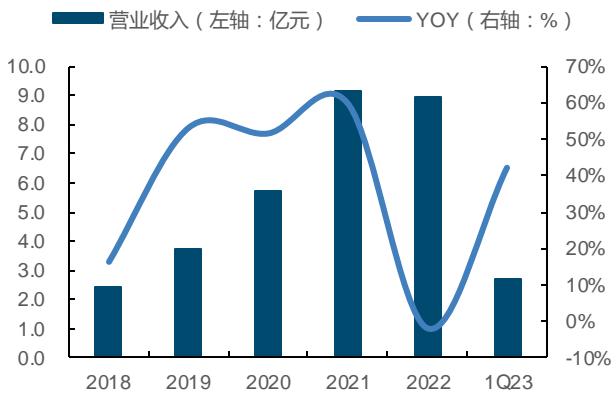


来源: Wind, 国金证券研究所

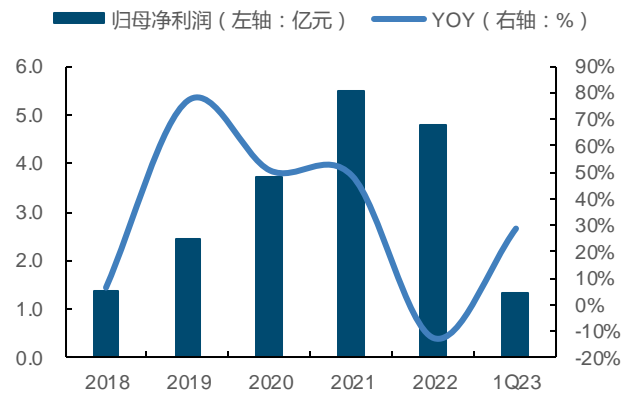
激光控制系统柏楚电子, 短期业绩有所承压。2022 年公司实现营收 9.0 亿元, 同比下降 2%; 实现归母净利润 4.8 亿元, 同比下降 13%。受益制造业回暖叠加公司新品放量, 2023Q1 公司业务经营重回增长轨道, 公司 2023Q1 单季度实现营收 2.72 亿元, 同比上升 42%; 实现归母净利润 1.3 亿元, 同比上升 29%。公司作为激光切割控制系统龙头, 在中低功率方面, 板卡系统国内市场占有率稳居第一; 高功率方面, 控制系统+智能硬件协同效应明显, 国内市场占有率持续提升。

公司盈利能力略有下滑: 2022 年公司毛利率、净利率分别为 78.5%、53.4%, 同比-1.3、-6.8pct, 公司盈利端同比有所下滑主要系产品结构发生变化, 智能切割头毛利率低于控制系统, 其收入占比提升。公司 2023Q1 单季度毛利率、净利率分别为 79%、51.2%。

图表55: 2022年柏楚电子营收略有下降



图表56: 2022年柏楚电子归母净利润略有下降



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表57: 激光设备上市公司归母净利润情况

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	归母净利润(亿元)			归母净利润同比增速 (%)		
			2022	2022Q4	2023Q1	2022	2022Q4	2023Q1
002559.SZ	亚威股份	44.80	0.07	-0.99	0.50	-94%	-1023%	20%
688170.SH	德龙激光	49.33	0.67	0.33	0.05	-23%	-13%	-80%
300747.SZ	锐科激光	147.24	0.41	0.08	0.44	-91%	-89%	111%
002008.SZ	大族激光	319.30	12.10	1.96	1.42	-39%	-60%	-57%
301021.SZ	英诺激光	40.97	0.23	0.00	-0.05	-70%	-104%	-140%
000988.SZ	华工科技	255.50	9.06	1.84	3.08	19%	552%	36%
300489.SZ	光智科技	25.54	-1.14	-0.32	-0.53	-2796%	-300%	-99%
300227.SZ	光韵达	42.48	0.80	-0.15	0.07	-13%	-559%	-59%
688188.SH	柏楚电子	267.57	4.80	0.93	1.32	-13%	5%	29%
688025.SH	杰普特	49.26	0.77	0.26	0.30	-16%	-17%	24%
688291.SH	C金橙子	29.01	0.39	0.08	0.12	-26%	-866%	-25%

来源: Wind, 国金证券研究所 注: 时间截止于 2023.3.31

### 3.6 刀具: 国产替代空间广阔, 看好 23 年需求复苏

2022、2023Q1 刀具行业归母净利润同比增长分别为 2.0%、-2.8%。

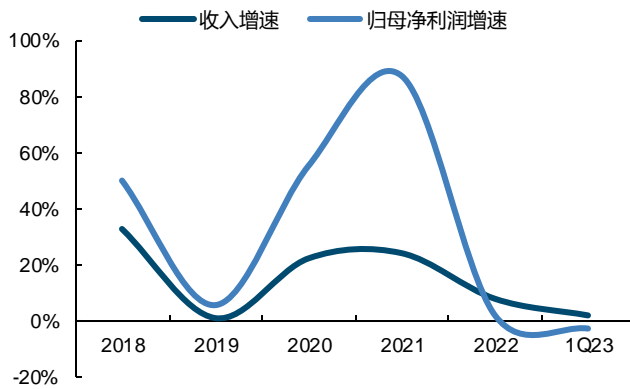
**成长性:** 在贸易摩擦、欧洲能源危机、疫情等因素对供应链的影响下, 数控刀具下游中高端客户对国产品牌尝试意愿增强, 带来了国产刀具推进国产替代的黄金时期。2022 年各地疫情以及国际形势变化对于海外品牌进口造成一定影响, 国内主要企业生产、运输等受影响有限, 一定程度上加速了国产替代推进。2023 伴随下游制造业需求复苏, “量价齐升” 增长逻辑不改。未来随着信贷规模逐步扩张、制造业投资需求回暖, 刀具行业有望实现业绩向上。

**盈利能力:** 刀具行业盈利能力略有下降, 毛利率 22%, 同比下降 2pct; 净利率 8%, 同比基本持平。预计随着刀具企业由于规模化效应和精细化管理, 刀具行业盈利能力未来有望提升。

**存货、合同负债:** 2023Q1 刀具行业存货和合同负债分别达 42.2 和 2.6 亿元, 行业内部企业在手较为订单充足, 有利于后期业绩释放转化。

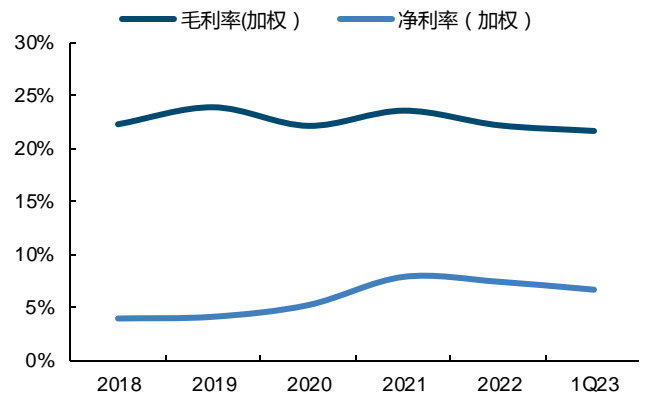
**现金流:** 2022 年刀具行业现金流状态整体表现良好, 与净利润匹配, 2023 年 Q1 刀具企业购买商品支出现金较多, 导致一季度现金流转负。

图表58：刀具行业业绩有所承压



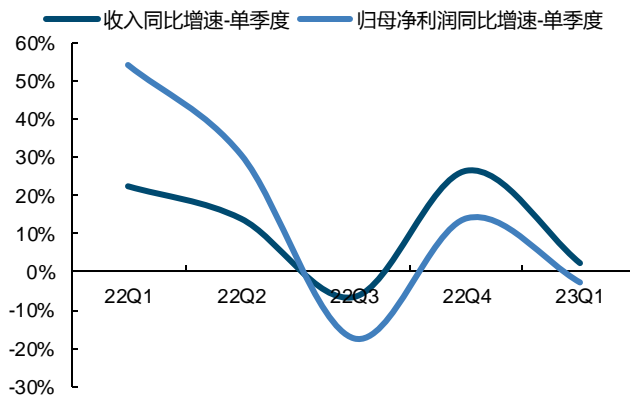
来源：Wind，国金证券研究所

图表59：刀具行业盈利能力较为平稳



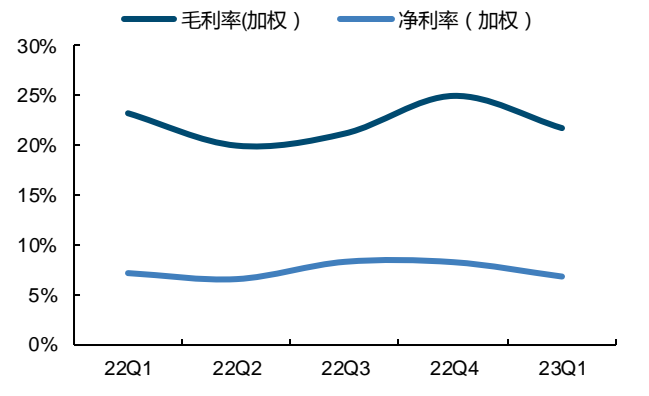
来源：Wind，国金证券研究所

图表60：23Q1 刀具行业业绩同比增速下降



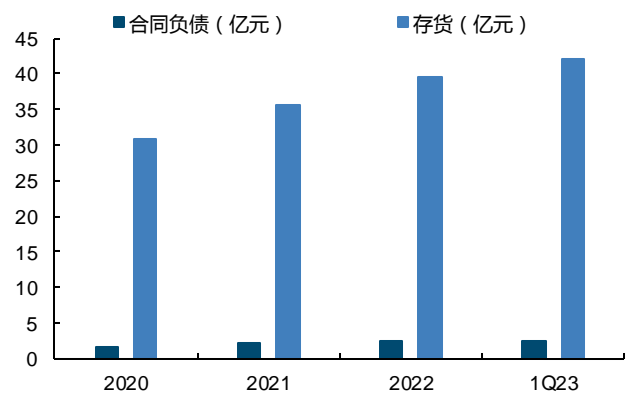
来源：Wind，国金证券研究所

图表61：23Q1 刀具行业盈利能力略有下降



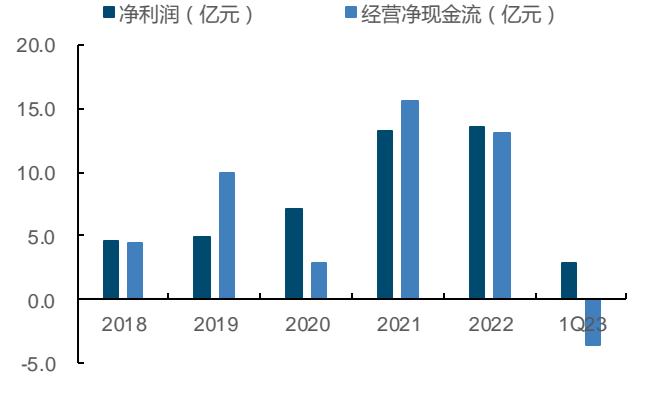
来源：Wind，国金证券研究所

图表62：刀具行业存货、合同负债持续增长



来源：Wind，国金证券研究所

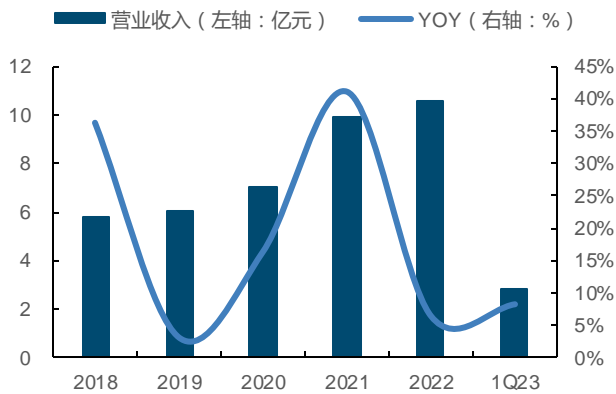
图表63：刀具行业经营性现金流有所恶化



来源：Wind，国金证券研究所

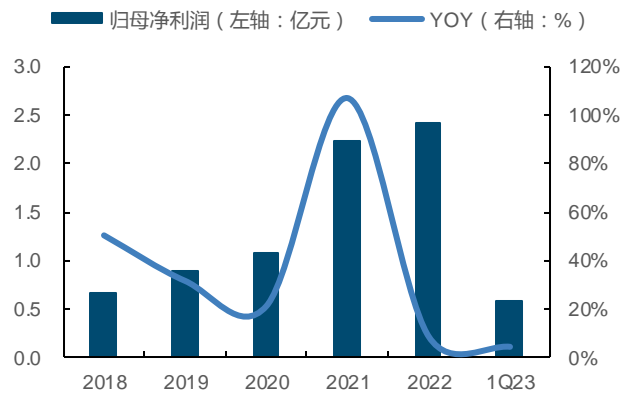
欧科亿：业绩稳步增长，盈利能力不断提升。公司 2022 年实现营业收入 8 亿元，同比增长 7%；实现归母净利润 2.4 亿元，同比增长 9%。2023Q1 实现营业收入 2.8 亿元，同比增长 8%；实现归母净利润 0.6 亿元，同比增长 5%。公司 IPO 募投项目 4000 万片数控刀片截至 2022 年年底产能释放约 90%，2023 年将全部释放，公司定增募投 300 万支整硬刀具、20 万套数控刀具、500 万片金属陶瓷刀片、1000 吨硬质合金棒材产能将于 2023 年开始逐步释放，公司数控刀具产品业务占比持续提升，业务结构持续优化。同时，公司获得军工领域资质认证，有望打开高端刀具市场需求。盈利能力方面，2023 年 Q1 公司实现毛利率 32.2%，同比-3.9pct，环比-2.9pct；实现净利率 20.9%，同比-0.7pct，环比-0.1pct。

图表64：欧科亿历年营收持续增长



来源：Wind，国金证券研究所

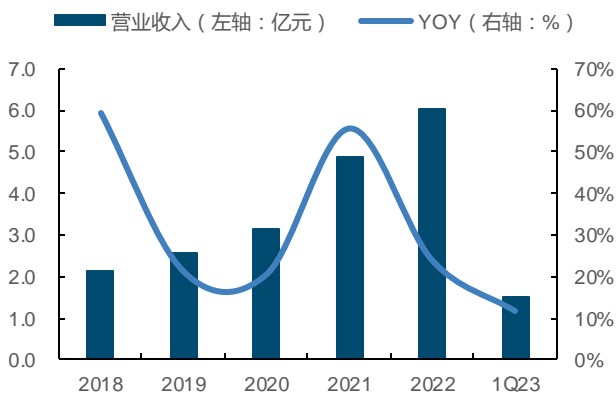
图表65：欧科亿历年归母净利润持续增长



来源：Wind，国金证券研究所

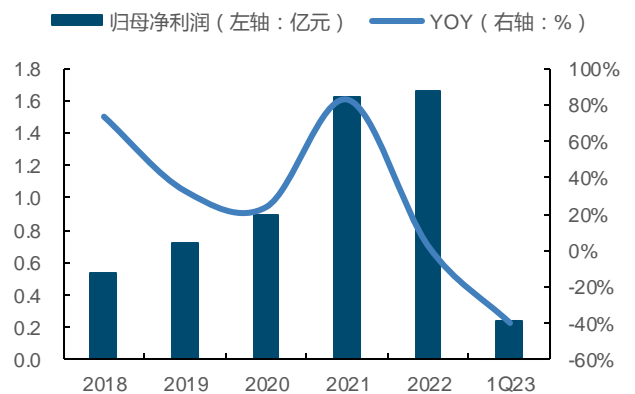
华锐精密：2023年一季度公司业绩承压，IPO产能爬坡+销售渠道拓展促进业绩增长。公司2022年实现营业收入6亿元，同比增长24%；实现归母净利润1.7亿元，同比增长2%。2023Q1公司实现营业收入1.5亿元，同比增长12%；实现归母净利润0.2亿元，同比下降39%。一方面，公司IPO募投项目200万只整硬刀具在12M22开始投产，3500万片数控刀片产能于1H23逐步释放，可转债募投项目140万只高效钻削刀具及50万件数控刀体在2023年开始投产，公司产能释放空间大，未来业绩弹性较大。另一方面，公司不断完善销售渠道，不断扩张直销和出口销售渠道。盈利能力方面，2023Q1公司实现毛利率45.3%，同比-3.2pct，环比-4.9pct；实现净利率16%，同比-13.5pct，环比-13.5pct，盈利能力有待提升。

图表66：华锐精密历年营收持续增长



来源：Wind，国金证券研究所

图表67：华锐精密归母净利润短期同比增速有所下滑



来源：Wind，国金证券研究所

图表68：刀具行业上市公司归母净利润情况

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	归母净利润(亿元)			归母净利润同比增速 (%)		
			2022	2022Q4	2023Q1	2022	2022Q4	2023Q1
000657.SH	中钨高新	144.12	5.35	1.36	1.00	1%	5%	-7%
688308.SH	欧科亿	78.10	2.42	0.54	0.59	9%	3%	5%
688059.SH	华锐精密	66.01	1.66	0.59	0.24	2%	45%	-39%
688028.SH	沃尔德	36.52	0.63	0.29	0.10	15%	498%	43%

来源：Wind，国金证券研究所 注：时间截止于 2023.3.31

### 3.7 仪器仪表：高端厂商持续突破，板块业绩亮眼

2022、2023Q1 仪器仪表行业归母净利润同比增长分别为 8.8%、22.0%。

成长性：电子测量仪器行业市场规模接近千亿，在中国产业升级新增需求高涨以及贸易摩擦下国产替代加速背景下，国内企业不断突破上游技术瓶颈，上游芯片自供率不断提升，普源精电 22 年上半年搭载自研芯片的数字示波器销售比例超过 69%，不断降低海外芯片的依赖程度。凭借国内企业持续的研发投入和上游芯片自供率提升，国产电子测量

仪器产品档次不断进阶，多个产品达到国际高端水平，叠加国产产品的价格优势，国内企业收入正处于高速增长阶段。

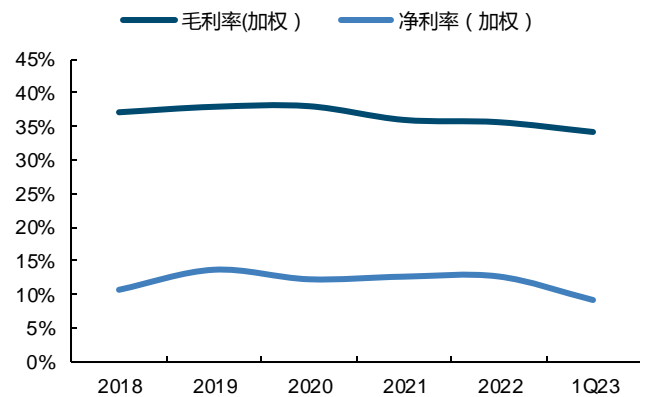
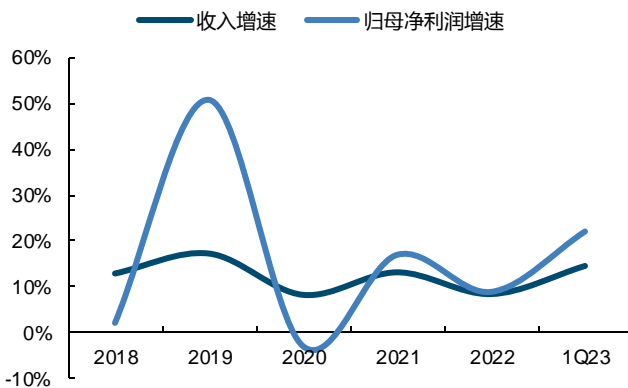
盈利能力：2022 年仪器仪表行业整体盈利能力保持稳定，行业毛利率、净利率分别为 36%/13%，同 2021 年维持一致。2023Q1 单季度行业毛利率、净利率分别为 34%/9%，其中代表企业普源精电和鼎阳科技 2023Q1 毛利率分别达到 54.2%（环比+0.3pct）和 59.2%（环比+2.4pct）。

存货、合同负债：仪器仪表行业存货及合同负债持续高位，2023Q1 仪器仪表行业存货和合同负债分别达 149.8 和 34.6 亿元，较高的合同负债水平表明着行业内头部企业在手订单充足，为后期业绩释放提供保障。

现金流：2022 年仪器仪表行业现金流表现良好，随着芯片采购对行业影响逐步减弱，仪器仪表行业公司的现金流情况有望获得改善。

图表69：仪器仪表行业业绩显著改善

图表70：仪器仪表行业盈利能力有所下降

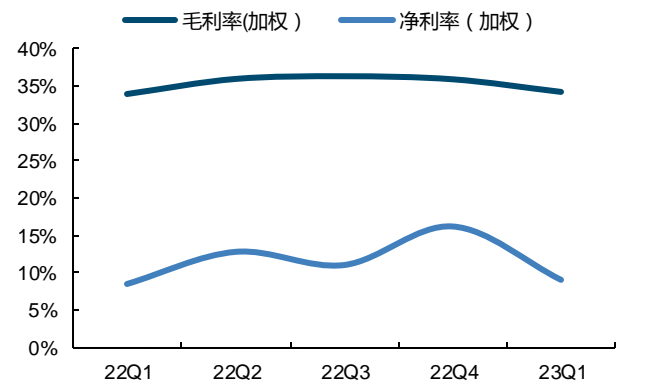
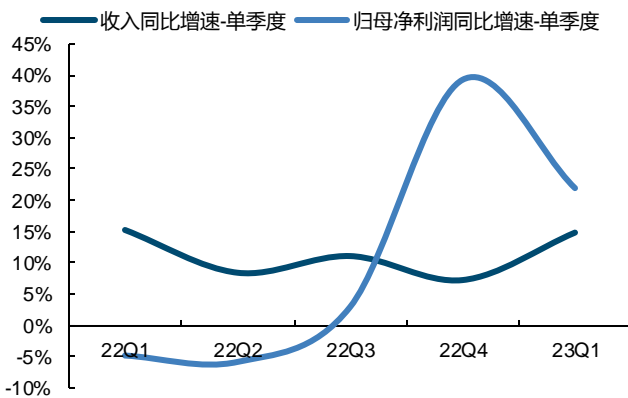


来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

图表71：仪器仪表行业业绩分季度情况

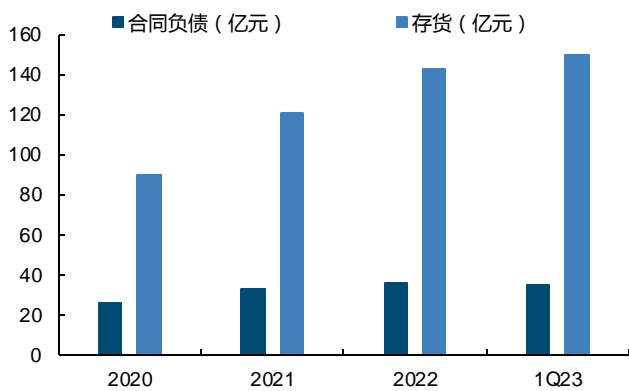
图表72：仪器仪表行业季度毛利率/净利率情况



来源：Wind，国金证券研究所

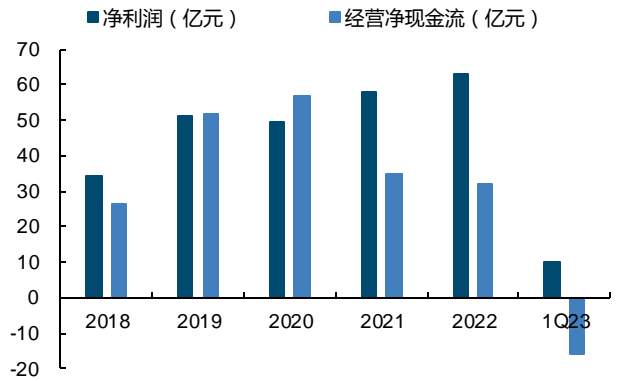
来源：Wind，国金证券研究所

图表73：仪器仪表板块存货、合同负债持续增长



来源：Wind，国金证券研究所

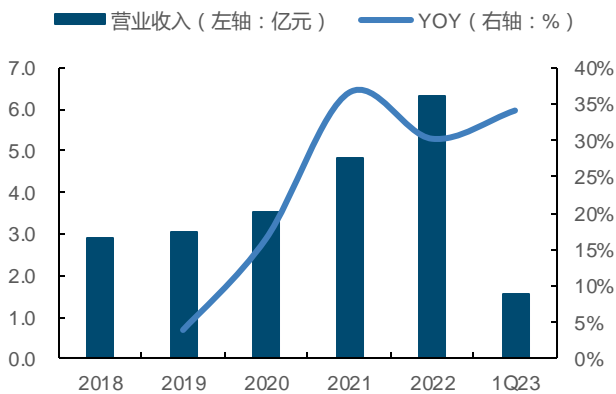
图表74：仪器仪表行业经营性现金流有待改善



来源：Wind，国金证券研究所

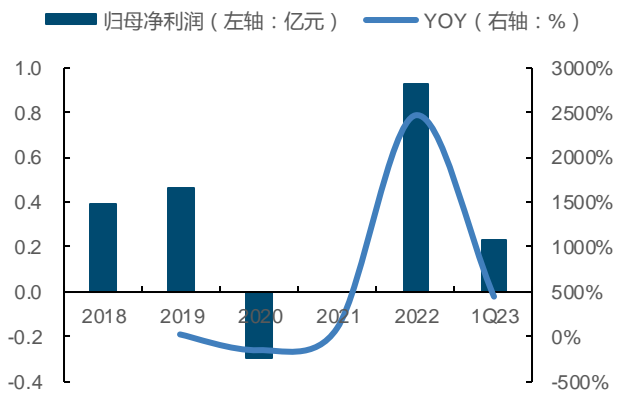
普源精电：盈利能力继续优化，业绩符合预期。公司2022年实现营业收入6.3亿元，同比增长30%；实现归母净利润0.9亿元，较上年大幅改善。2023Q1实现营业收入1.6亿元，同比增长34%；实现归母净利润0.2亿元，同比增长441%。一方面，公司近两年推动大客户及终端销售直销模式销售高端仪器，高端产品收入高增；另一方面，公司作为国内电子测量仪器龙头，22年公司搭载自研芯片数字示波器，凭借自研芯片成功进军高端示波器市场，实现进口替代，在政策支持国产仪器的背景下，公司凭借技术进步，有望引领行业国产替代。同时，公司规划今年发布13GHz带宽数字示波器，随着新品持续放量，整体毛利率水平有望进一步提升，2023Q1公司实现毛利率54.2%，同比+0.3pct，环比+0.8pct；实现净利率14.8%，同比+11.1pct，环比-4.8pct，盈利能力持续优化。

图表75：普源精电历年营收持续增长



来源：Wind，国金证券研究所

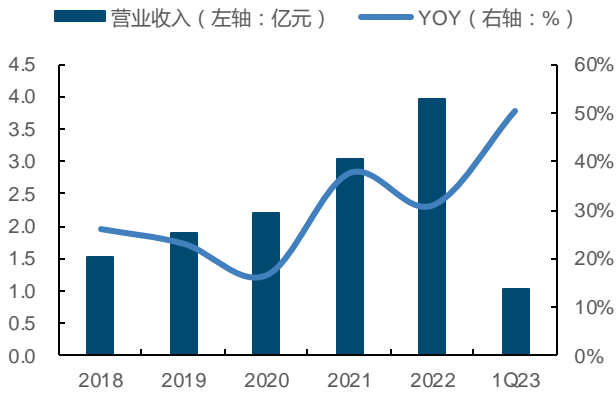
图表76：普源精电归母净利润持续优化



来源：Wind，国金证券研究所

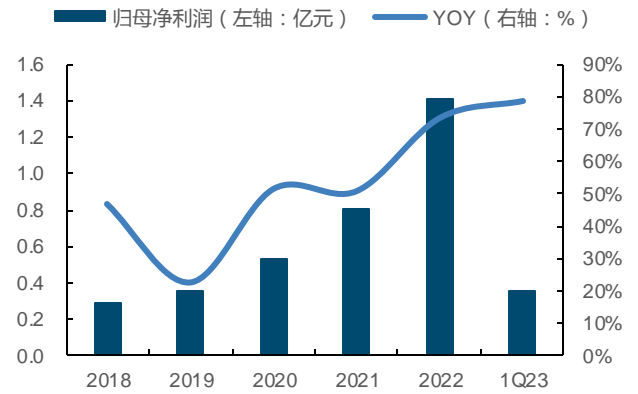
鼎阳科技：国产替代叠加高端化进程稳步推进，助力公司业绩高增。公司2022年实现营业收入4.0亿元，同比增长31%；实现归母净利润1.4亿元，同比增长74%。2023Q1实现营业收入1.0亿元，同比增长50%；实现归母净利润0.4亿元，同比增长79%。公司为全球极少数同时拥有通用电子测试测量仪器四大主力产品（数字示波器、波形和信号发生器、频谱分析仪和矢量网络分析仪）的厂家之一，产品高端化战略成效显著；同时，公司持续加强研发创新能力，响应国产替代需求，深化开拓国内市场，不断优化境内经销商体系，增加产品推广力度。盈利能力方面，2023Q1公司实现毛利率59.2%，同比+3.7pct，环比+1.8pct；实现净利率35.1%，同比+5.6pct，环比+4.3pct，盈利能力持续提升。

图表77: 鼎阳科技历年营收不断增长



来源: Wind, 国金证券研究所

图表78: 鼎阳科技历年归母净利润持续上升



来源: Wind, 国金证券研究所

图表79: 仪器仪表行业上市公司归母净利润情况

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	归母净利润(亿元)			归母净利润同比增速 (%)		
			2022	2022Q4	2023Q1	2022	2022Q4	2023Q1
688665.SH	四方光电	64.48	1.45	0.45	0.39	-19%	-20%	-10%
300354.SZ	东华测试	61.05	1.22	0.66	0.10	52%	63%	116%
002980.SZ	华盛昌	43.43	0.98	0.02	0.21	-34%	-87%	-17%
688100.SH	威胜信息	151.90	4.00	1.16	0.91	17%	24%	40%
688768.SH	容知日新	75.15	1.16	0.71	-0.20	43%	42%	-46%
688337.SH	普源精电-U	112.14	0.92	0.42	0.23	2473%	66%	441%
688112.SH	鼎阳科技	82.21	1.41	0.40	0.36	74%	95%	79%
688283.SH	坤恒顺维	52.07	0.81	0.45	0.03	60%	54%	547%
688628.SH	优利德	45.93	1.17	0.25	0.41	8%	190%	-23%
603100.SH	川仪股份	148.92	5.79	1.75	1.39	7%	43%	29%

来源: Wind, 国金证券研究所 注: 时间截止于 2023.3.31

## 4、投资建议

### 4.1 通用机械板块

机械作为典型的中游制造业,受上下游的联动影响比较大。当前上游原材料价格已经回落,下游需求呈现弱复苏态势。通用机械行业整体具备板块性投资机会,但细分赛道众多,因而建议关注高成长优质赛道、市场份额和竞争优势有望持续提升的龙头公司。

- 刀具行业: 目前高端数控刀具国产化率不足三分之一,仍有很大提升空间。建议关注产业链一体化数控刀具龙头中钨高新,产能快速扩张的优质数控刀具企业欧科亿、华锐精密。
- 机床行业: 中国机床进口替代空间巨大,在政策支持、制造业转型升级基金投资、中证机床ETF落地获批下,机床产业链有望加速成熟,推动机床进口替代加速,建议关注华中数控、科德数控、海天精工、纽威数控、拓斯达。
- 工控伺服: 建议关注国产伺服龙头汇川技术和工控新星禾川科技。
- 叉车行业: 建议关注叉车双龙头安徽合力和杭叉集团。
- 激光装备: 建议关注激光器龙头锐科激光、激光切割控制系统龙头柏楚电子。
- 工业机器人: 建议关注工业机器人龙头埃斯顿、谐波减速器龙头绿的谐波。

### 4.2 专用设备板块

锂电设备: 22年国内动力电池出货量达到465.5GWh,全年扩产规划超1.2TWh。根据高工产业研究院预计,2022年国内动力电池出货量达465GWh,到2023年,国内动力电池

出货有望超 800GWh，如果加上储能市场需求，则 2023 年锂电池出货预超 1TWh。面对旺盛市场需求，动力电池企业积极扩产，从 22 年初到 22 年 12 月 29 日，根据高工产业研究院统计，动力及储能电池开工项目达 44 个，总产能规划超过 1.2TWh，规划投资额超过 4300 亿元，其中投资额在 100 亿以上的项目有 23 个。建议关注国内整线设备龙头先导智能、赢合科技；后段设备龙头杭可科技；从消费向动力快速突破的利元亨；激光焊接龙头联赢激光；激光自动化设备引领者海目星。

核电设备：中国核电在建机组容量全球第一，核电装备自主化和国产化能力持续提升。4 月 26 日中国核能行业协会发布《中国核能发展报告 2023》蓝皮书，22 年我国新批准 5 个核电项目共 10 台机组，新开工核电机组 5 台，截至 22 年底在建核电机组 23 台，总装机容量 2549 万千瓦，在建机组容量继续保持全球第一。我国核电装备自主化和国产化能力进一步提升，主要核电堆型设备国产化率达到 90% 以上。2022 年国内核电主设备累计交付 54 台套，交付数量创近五年新高。我们认为，核电建设已经在政策、技术、碳中和目标等因素的驱动下进入良性发展阶段。单台核电机组建设成本 200 亿左右，其中设备占比约 50%，三代核电设备国产化率 88% 以上。根据中国核能行业协会发布的《中国核能发展报告（2021）》，中国三代自主核电综合国产化率达到 88% 以上，形成了每年 8-10 台（套）核电主设备供货能力，建设施工能力全球领先，我国核电关键设备的国产化进程有望进一步提速。建议关注应流股份（具备核一级铸造资质）、兰石重装（压力容器、储罐、换热器）、江苏神通（核级蝶阀、球阀）、中密控股（核级密封）。

风电设备：国家能源局发布 1-3 月全国电力工业统计数据，国内新增风电装机 10.4GW/ 同比+31.7%，单 3 月新增风电装机 4.56GW/ 同比+110.1%。二季度海风进入开工季，风电设备企业有望量利齐升。海外海风装机上限提升，国内海风深远化有望加速，未来远海风能将是主要海风贡献来源，风电零部件用量提升及技术升级环节将充分受益。建议关注有望充分受益风电大型化法兰叠加轴承业务放量的恒润股份、风电滚子企业五洲新春、风电安装高空作业平台国内龙头中际联合以及受益船舶制造周期上行、打造漂浮式风电第二增长曲线的亚星锚链。

船舶制造：行业层面，2023 年 Q1 我国三大造船指标两增一降，完工量降幅快速收窄，市场份额保持全球领先，船舶企业效益增长，船舶工业发展呈现良好态势。Q1 全国造船完工 917 万载重吨，同比下降 4.6%。新接新船订单 1518 万载重吨，同比增长 53%。3 月底，手持船舶订单 11452 万载重吨，同比增长 15.6%。Q1 中国造船完工量、新接订单量、手持订单量本别占市场份额 43.5%、62.9% 和 50.8%。三大指标全部位列全球第一。Q1 生产保障系数（手持订单量/近三年完工量平均值）达 2.96 年，较去年同期增长 0.37 年。我国主要船厂在手订单量可观，业绩有望长期保证。此外，船舶制造央企持续受益“中国特色估值体系”：市场持续打造“中国特色估值体系”，集团有望进一步加快资产整合的工作，旗下上市公司估值和利润双提升。建议中船集团下核心造船上市公司平台中国船舶，伴随行业景气向上，看好下半年业绩量价齐升。

工程机械：底部渐行渐近，“稳增长”有望拉动下半年需求回升。3 月挖机销量国内依旧偏弱，出口持续增长。根据中国工程机械工业协会数据，3 月挖掘机销量 25578 台，同比下降 31%，其中国内 13899 台，同比下降 47.7%；出口 11679 台，同比增长 10.9%。1 至 3 月合计销量 57471 台，同比下降 25.5%，其中国内 28828 台，同比下降 44.4%，出口 28643 台，同比增长 13.3%。根据工程机械杂志信息，预计内销增速大幅下滑原因为部分地区的终端客户回款比例仍然较低，局部地区受雨季等因素影响下游交机，国四新机客户接受度有待进一步引导。考虑 2 月社融超季节性大幅增长，同时 23 年拟安排新增地方专项债 3.8 万亿元，相比 22 年增加 1500 亿元，基建项目的恢复有望拉动国内市场需求。我们认为随着建设工程施工的落地，工程机械需求有望回升，同时国内龙头企业对海外市场继续发力，出口量仍可以保持较高增长，建议关注龙头主机厂三一重工、徐工机械、中联重科以及核心零部件企业恒立液压。

## 5、风险提示

宏观经济变化的风险：若宏观经济变化，企业对于生产经营信心不足，则其资本开支力度不足，因而对机械行业的需求造成一定的影响。

原材料价格波动的风险：原材料大幅波动，导致中下游成本压力较大，一方面挤占了中游盈利空间，其次影响终端客户的资本开支需求。

政策及扩产不及预期的风险：由于新能源产业受国家政策影响较大，当政策出现大幅波动时，下游企业的扩产规划将会受到影响，从而影响中游设备厂商的订单及收入情况。



**特别声明：**

国金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。

本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权后的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任意意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402