

【浙商机械】2023年消费设备行业中期 策略：期待消费复苏、政策支持

2023年6月11日

行业评级：看好

分析师

邱世梁

邮箱

qiushiliang@stocke.com.cn

电话

18516256639

证书编号

S1230520050001

分析师

王华君

邮箱

wanghuajun@stocke.com.cn

电话

18610723118

证书编号

S1230520080005

研究助理

何家恺

邮箱

hejiakai@stocke.com.cn

电话

18258452082

消费设备：期待消费复苏、政策支持，聚焦国内国际双循环

核心观点：2023年下半年消费设备重点挖掘两条主线

1、国内大循环下的制造业复苏机会：1) 重点关注政策边际改善后下游人货流动及消费复苏情况。2) 关注国常会指出的关于鼓励消费类设备采购及贷款补贴的具体细则。3) 中国人均GDP突破1万美元后产生的产品升级和新兴消费需求：如精酿鲜啤、小单快反、大排量摩托车等。

2、双循环背景下出口产业链投资机会：1) 运费、汇率、供应链等成本端压制因素已大幅改善，出口企业利润显著回升。2) 重点关注欧美库存周期对出口需求的影响，以及高通胀下企业收入端的量价变化。3) 欧美消费升级：全地形车、智能餐厨设备、舞台灯光设备、电踏车/自行车、电踏车、电动医疗床等。

投资建议：1) 短期优先看好竞争格局稳定，有望直接/间接受益国内下游资本开支提升+政策扶持的消费类设备；2) 中长期持续看好具备海外竞争力，从进口替代——供应全球——渗透国内的出口链企业；3) 重点推荐具备业务拓展能力，积极开辟第二曲线转型升级成长型公司。

1) 消费类专用设备：具备成本优势和中国工程师红利的各环节隐形冠军，推荐宏华数科（数码喷印设备）、迈拓股份、汇中股份（超声水表），看好永创智能（包装设备）、弘亚数控（板式家具设备）、金卡智能（智能燃气表）、杰克股份（缝纫设备）等。

2) 消费升级（通用设备及产品）：从进口替代——供应全球——渗透国内，推荐：乐惠国际（精酿鲜啤）、春风动力（四轮车、大排量两轮车）、巨星科技（手工具），看好涛涛车业（非道路休闲车）、绿田机械（高压清洗机）、捷昌驱动（线性驱动）、八方股份（电踏车电机）、钱江摩托（摩托车）等

3) 餐饮类设备：直接受益于终端餐饮复苏带来的设备需求，看好银都股份（餐饮设备）、海容冷链（商用冷柜）等

4) 娱乐类设备：直接受益于娱乐场景复苏带来的设备需求，看好浩洋股份（舞台灯光设备）等

5) 设备转型下游：推荐乐惠国际（精酿鲜啤）、大丰实业（文创文旅）、斯莱克（电池结构件），看好金马游乐（游乐园运营）等

风险提示：下游消费需求复苏不及预期、政策支持力度不及预期、海外需求大幅波动风险

01

PartOne

“双循环”新格局下的消 费设备转型升级

消费设备：“双循环”新格局下的消费设备转型升级

消费类设备：主要指和下游消费直接或间接相关的设备企业。

根据下游行业大致可以分为：纺织服装设备（宏华数科、杰克股份），食品包装设备（永创智能、东方精工），饮料设备（乐惠国际、斯莱克），娱乐设备（大丰实业、浩洋股份、金马游乐），餐饮设备（银都股份、海荣冷链），家居设备（弘亚数控、南兴股份），工具（巨星科技），升降桌（捷昌驱动、凯迪股份），玩乐类产品-摩托车（春风动力、钱江摩托）、四轮车（涛涛车业、春风动力）、电踏车（八方股份），精酿鲜啤（乐惠国际）等

按设备企业类型可以分为：

- 1) 深耕各消费细分领域的**专用设备**占主要部分：数码喷印设备、饮料/食品包装设备、啤酒设备、易拉罐设备、舞台设备、缝纫设备、板式家居设备、游乐设备等。
- 2) 其次为**通用设备及核心零部件**：工具、餐厨设备、商用冷冻冷藏柜、线性驱动、消费类电机等。
- 3) 设备转型运营后的**终端产品**：精酿鲜啤、四轮车、摩托车、电池结构件等。

其大多具有以下特点：

- 1) **深耕细分赛道+专注核心产品，为各细分行业隐形冠军。**此类企业凭借品牌和技术壁垒，拥有自身独特的护城河。随着生产销售规模的逐步扩大，随之而来的规模效应将带动企业实现业绩和市占率的进一步提升，龙头地位不断稳固。
- 2) **劳动力成本优势+工程师红利，国产替代加速进行。**伴随成长过程中不断的转型升级，从以往单纯的成本优势过度到兼具性价比及技术的双重优势。一批消费设备公司出现从进口替代——供应全球——渗透国内的趋势。

消费设备投资框架：

短期：看下游行业的景气度（行业空间、增速、固定资产投资额等）

中期：看行业竞争格局和公司竞争力（市场占有率、盈利能力、人均产值等）

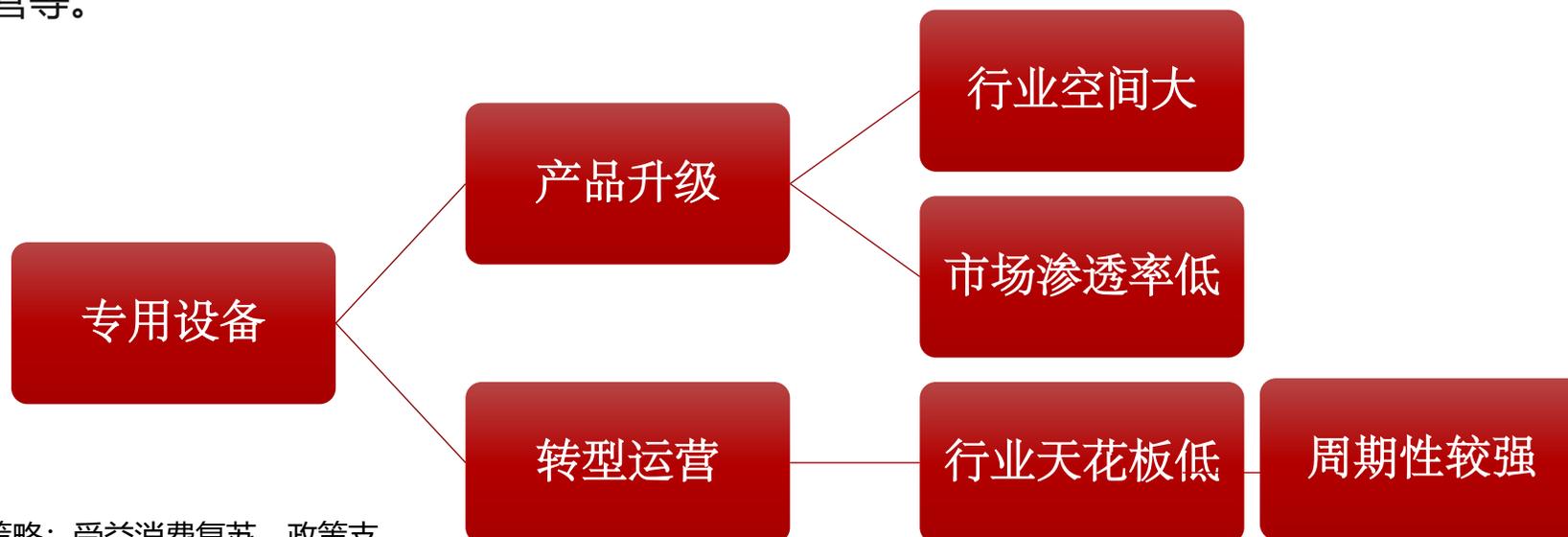
长期：看公司拓展业务边间的能力（业务横向拓展能力、是否开辟第二曲线等）

产品升级——提供高附加值、高品质的产品：

所在行业市场空间足够大或者行业成长性好的行业，努力生产高附加值产品，提高产品品质，实现产品升级。比如宏华数科所在的数码印花行业，目前国内的渗透率约为11%，而欧洲成熟市场的渗透率超过25%；乐惠国际所在的精酿啤酒行业，目前国内渗透率约为2.2%，远低于美国13.1%左右的渗透率；春风动力所在的大排量摩托车行业，欧美国家的渗透率普遍超过50%，国内目前虽然行业增速很快，但渗透率仍只有3%左右，未来提升空间仍很大。

转型运营——直面消费者，突破发展天花板：

专用设备行业普遍天花板较低，周期性较强。设备厂商如果依托生产设备和工艺理解的优势，切入下游运营端，直面终端消费者，将会迎来更加广阔的发展空间，行业天花板将由百亿上升至千亿。比如乐惠国际由啤酒酿造和灌装设备切入精酿鲜啤行业，中山金马由游乐设施切入到游乐园运营等。



表：2022年消费类专用设备公司毛利率、净利率、加权ROE均值约为31.9%、11.9%、10.6%

证券代码	公司名称	营业收入 (亿元)				归母净利润 (亿元)				毛利率(%)	净利率(%)	加权ROE(%)
		2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2022A	2022A
605259.SH	绿田机械	16.2	--	--	--	2.2	--	--	--	21.2	13.3	15.2
603901.SH	永创智能	27.5	36.5	45.4	55.7	2.7	3.7	4.9	6.4	29.7	9.9	11.8
688789.SH	宏华数科	8.9	12.7	17.4	23.3	2.4	3.5	4.7	6.2	47.2	28.0	15.5
300833.SZ	浩洋股份	12.2	17.0	21.9	27.8	3.6	5.0	6.3	8.0	50.2	29.5	17.8
603076.SH	乐惠国际	12.0	15.5	20.0	26.2	0.2	0.9	1.6	2.5	22.9	1.5	1.7
603337.SH	杰克股份	55.0	64.0	84.0	100.2	4.9	6.0	7.7	9.6	26.7	9.1	13.5
300382.SZ	斯莱克	17.3	34.4	53.7	62.6	2.3	3.4	5.4	6.5	33.7	12.2	13.0
300512.SZ	中亚股份	9.3	--	--	--	0.9	--	--	--	36.6	9.8	5.9
300756.SZ	金马游乐	4.1	6.7	8.3	9.9	-0.2	1.2	1.5	1.9	36.9	-6.0	-2.3
002209.SZ	达意隆	11.5	--	--	--	0.2	--	--	--	21.9	2.1	3.9
002611.SZ	东方精工	38.9	45.6	53.4	62.3	4.5	5.3	6.3	7.4	27.2	12.4	11.7
002833.SZ	弘亚数控	21.3	25.8	30.6	36.9	4.5	5.9	7.0	8.4	30.3	22.7	19.2
603081.SH	大丰实业	28.4	37.3	45.6	54.0	2.9	4.9	6.2	7.5	29.9	9.8	10.6
行业平均									31.9	11.9	10.6	

表：2023-2025年消费类专用设备公司平均PE分别为15X、12X、9X

证券代码	公司名称	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE				PB
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	MRQ
605259.SH	绿田机械	31.7	2.2	--	--	--	14.8	--	--	--	2.1
603901.SH	永创智能	64.1	2.7	3.7	4.9	6.4	23.4	17.2	13.2	10.0	2.6
688789.SH	宏华数科	102.5	2.4	3.5	4.7	6.2	42.2	29.6	21.9	16.5	3.7
300833.SZ	浩洋股份	88.1	3.6	5.0	6.3	8.0	24.7	17.7	13.9	11.0	3.9
603076.SH	乐惠国际	49.8	0.2	0.9	1.6	2.5	227.5	53.3	30.6	19.7	3.8
603337.SH	杰克股份	86.8	4.9	6.0	7.7	9.6	17.6	14.5	11.3	9.1	2.0
300382.SZ	斯莱克	72.1	2.3	3.4	5.4	6.5	31.9	21.1	13.3	11.1	3.1
300512.SZ	中亚股份	33.5	0.9	--	--	--	36.1	--	--	--	2.1
300756.SZ	金马游乐	27.0	-0.2	1.2	1.5	1.9	-109.7	22.8	17.5	13.9	2.5
002209.SZ	达意隆	17.5	0.2	--	--	--	78.1	--	--	--	3.0
002611.SZ	东方精工	60.3	4.5	5.3	6.3	7.4	13.5	11.3	9.6	8.2	1.5
002833.SZ	弘亚数控	71.2	4.5	5.9	7.0	8.4	15.7	12.0	10.2	8.4	2.8
603081.SH	大丰实业	66.7	2.9	4.9	6.2	7.5	23.3	13.7	10.7	8.9	2.4
	行业平均	59.3	2.4	4.0	5.2	6.5	24.8	14.9	11.5	9.2	2.7

03 2022年消费类通用设备（产品）加权平均ROE约为14%

表：2022年消费类通用设备（产品）公司毛利率、净利率、加权ROE均值约为28.1%、10.8%、13.9%

证券代码	公司名称	营业收入 (亿元)				归母净利润 (亿元)				毛利率(%)	净利率(%)	加权ROE(%)
		2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2022A	2022A
000913.SZ	钱江摩托	56.5	74.9	98.4	124.3	4.2	6.0	8.1	10.9	27.2	7.0	13.0
603129.SH	春风动力	113.8	144.8	181.9	229.1	7.0	10.7	14.7	19.8	25.4	6.5	17.9
603489.SH	八方股份	28.5	34.2	42.6	52.5	5.1	6.1	7.5	9.0	31.2	18.0	18.5
002444.SZ	巨星科技	126.1	144.7	174.4	220.0	14.2	18.0	22.3	26.8	26.5	11.5	12.3
603277.SH	银都股份	26.6	29.1	34.9	40.9	4.5	5.5	6.8	8.1	37.8	16.9	18.3
603187.SH	海容冷链	29.0	33.8	40.3	47.8	2.9	4.2	5.1	6.2	23.6	10.5	10.0
603583.SH	捷昌驱动	30.1	33.4	39.7	48.9	3.3	3.3	4.2	5.6	26.9	10.8	8.5
605288.SH	凯迪股份	11.7	--	--	--	0.5	--	--	--	18.9	4.1	2.4
301345.SZ	涛涛车业	17.7	21.63	27.0	32.6	2.1	3.1	3.6	4.8	35.8	11.7	24.4
行业平均									28.1	10.8	13.9	

03

2023-2025年消费类通用设备（产品）平均PE分别约为15X、11X、9X

表：2023-2025年通用设备（产品）公司平均PE分别为15X、11X、9X

证券代码	公司名称	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE				PB
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	MRQ
000913.SZ	钱江摩托	94.7	4.2	6.0	8.1	10.9	22.7	15.7	11.7	8.7	2.3
603129.SH	春风动力	232.6	7.0	10.7	14.7	19.8	33.2	21.8	15.9	11.8	5.1
603489.SH	八方股份	92.1	5.1	6.1	7.5	9.0	18.0	15.2	12.3	10.2	3.2
002444.SZ	巨星科技	204.4	14.2	18.0	22.3	26.8	14.4	11.4	9.2	7.6	1.5
603277.SH	银都股份	87.0	4.5	5.5	6.8	8.1	19.4	15.9	12.9	10.8	3.3
603187.SH	海容冷链	69.9	2.9	4.2	5.1	6.2	23.9	16.6	13.6	11.3	1.9
603583.SH	捷昌驱动	66.3	3.3	3.3	4.2	5.6	20.2	20.0	15.8	11.8	1.7
605288.SH	凯迪股份	26.4	0.5	--	--	--	54.3	--	--	--	1.3
301345.SZ	涛涛车业	53.1	2.1	3.1	3.6	4.8	25.8	17.0	14.9	11.2	1.9
行业平均		102.9	4.9	7.1	9.0	11.4	25.8	14.5	11.4	9.0	2.4

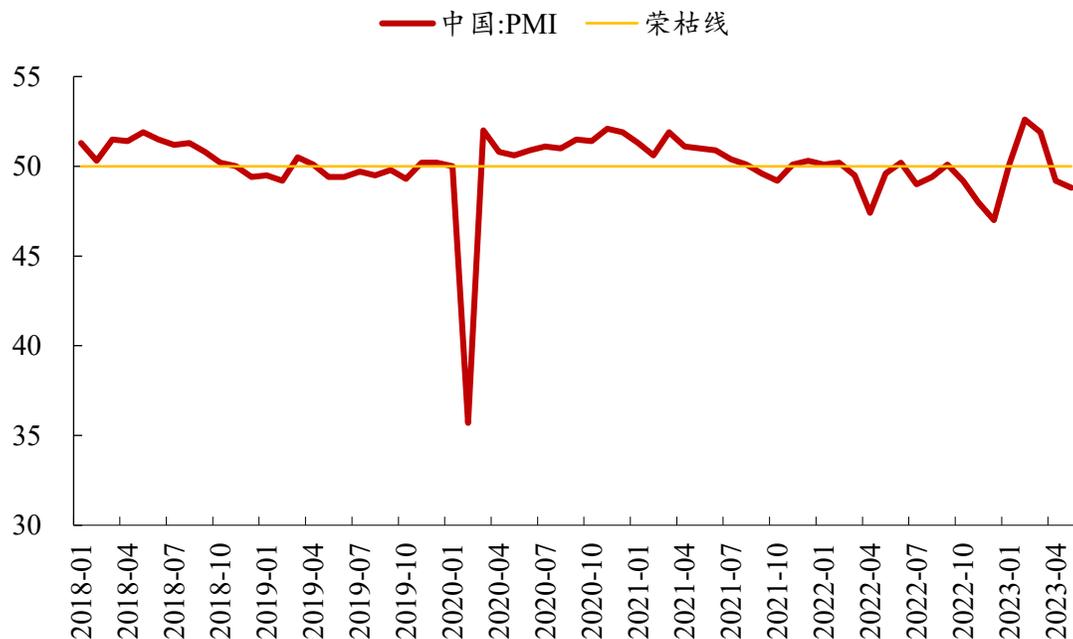
02

PartTwo

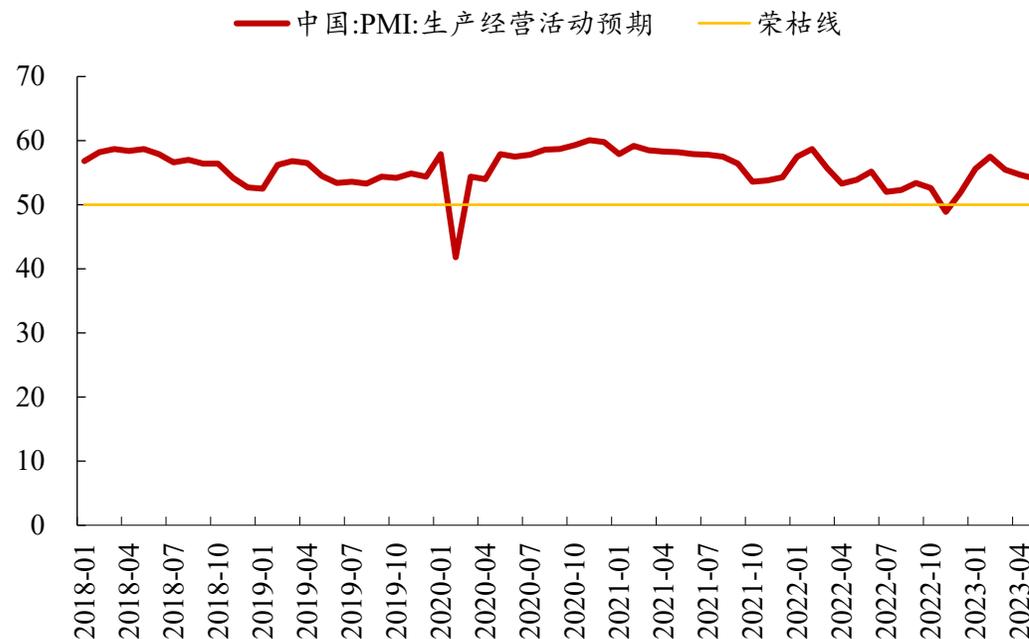
国内大循环-有望受益下游需求复苏

- **PMI预期指数自2月起逐渐走弱。**基于疫情达峰后制造业复苏的乐观预期，2023年1月和2月生产经营活动预期PMI指数为55.6%和57.5%，环比分别提升3.7pcts和1.9pcts，反映了下游厂商业对经济复苏的乐观预期，而2023年3-5月生产经营活动预期PMI指数为55.5%、54.7%和54.1%，环比分别下降2.0pcts、0.8pcts、0.6pcts，生产经营预期逐渐回落。
- **制造业PMI从2月起持续走低，近两月均低于荣枯线。**2023年1月和2月制造业PMI指数为50.1%和52.6%，环比分别提升3.1pcts和1.5pcts，而2023年3-5月制造业PMI指数为51.9%、49.2%和48.8%，环比分别下降0.7pcts、2.7pcts、0.4pcts，其中2023年4月和5月制造业分别低于荣枯线0.8pcts和1.2pcts，制造业整体情况复苏偏弱。整体来看，2023年年初至今制造业复苏呈现强预期弱现实的局面。

图：制造业PMI近两月低于荣枯线

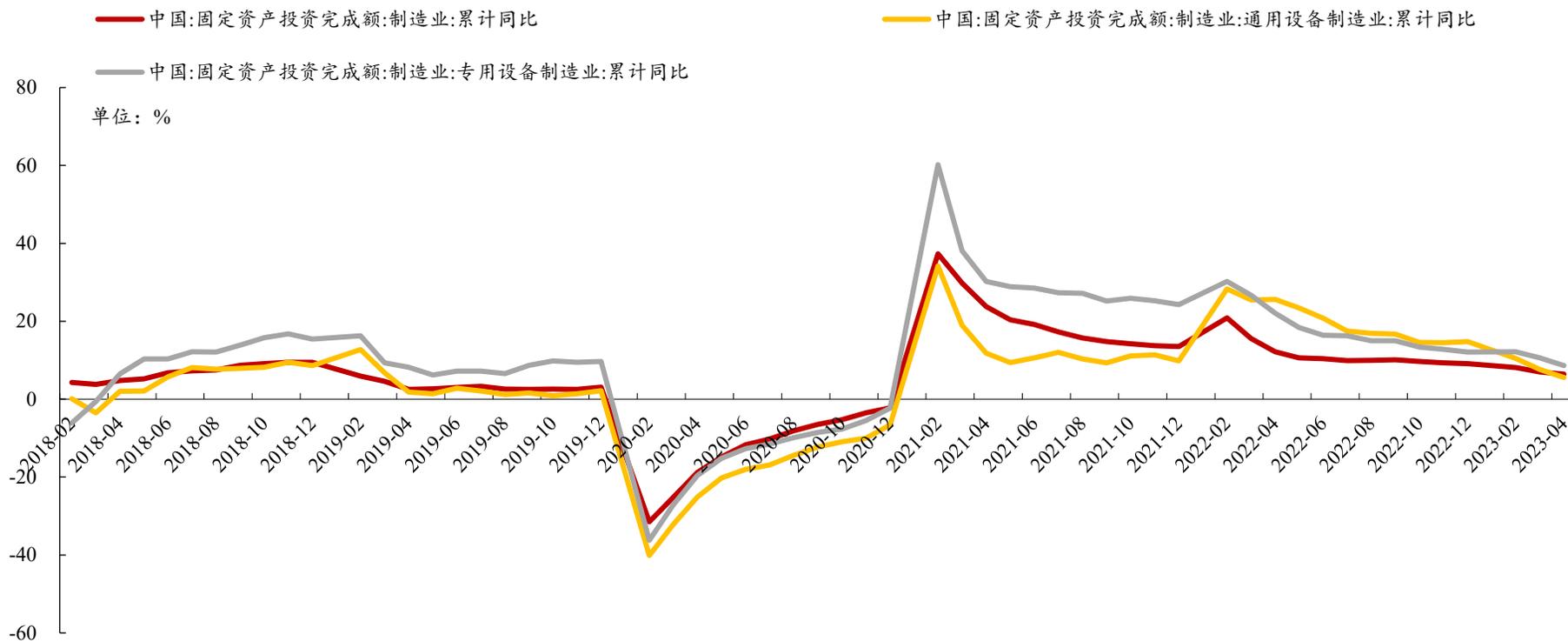


图：PMI预期指数从年初起逐渐走弱



- **固定资产投资额同比逐渐回落。**固定资产投资同比增速自2022年2月份的高点以来持续走低，2023年疫情影响解除仍未能改变固定资产投资持续低迷的态势，2023年2-4月，制造业固定资产投资累计同比分别为8.1%、7.0%、6.4%，环比分别下降1.0pcts、1.1pcts和0.6pcts。其中通用设备的累计同比下降最大，从2022年12月的14.8%下降9.2pcts至2023年4月的5.6%；专用设备从2022年12月的12.1%下降至2023年4月的8.6%。

图：制造业投资累计同比从2022年2月高点起逐渐回落

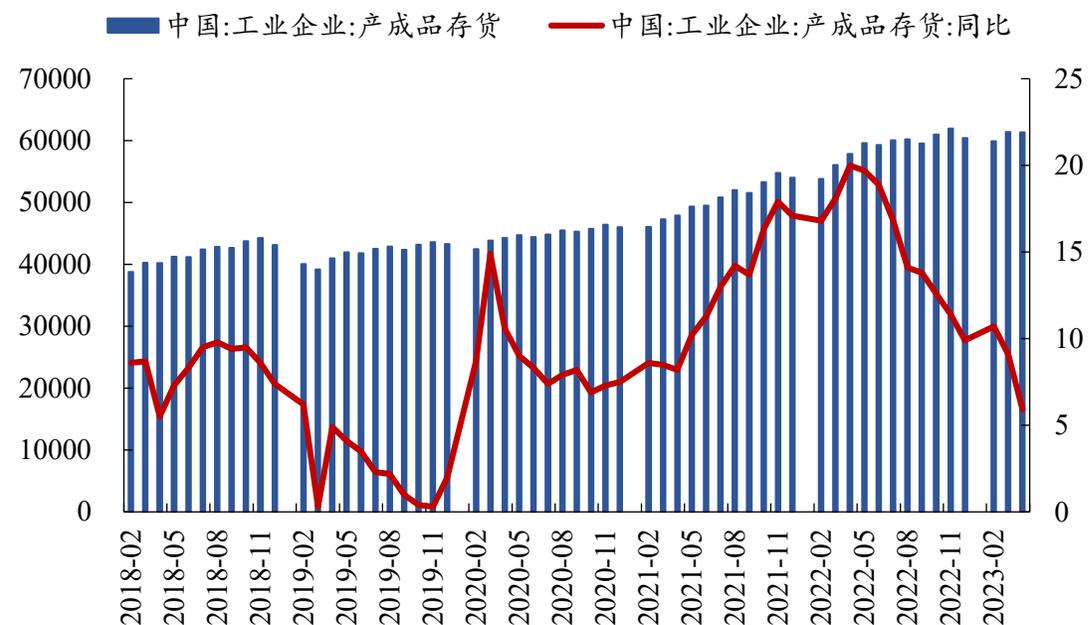


- **工业企业存货同比增速低迷，预计下游整体处于主动去库存阶段。**2023年2-4月工业企业存货同比增速分别为7.5%、5.8%和3.1%，低于去年同期的16.6%、16.8%和17.9%，且呈持续下降态势，工业企业产成品存货同比增速分别为10.7%、9.1%和5.9%，同样低于去年同期的16.8%、18.1%和20.0%。

图：工业企业存货同比增速持续低迷

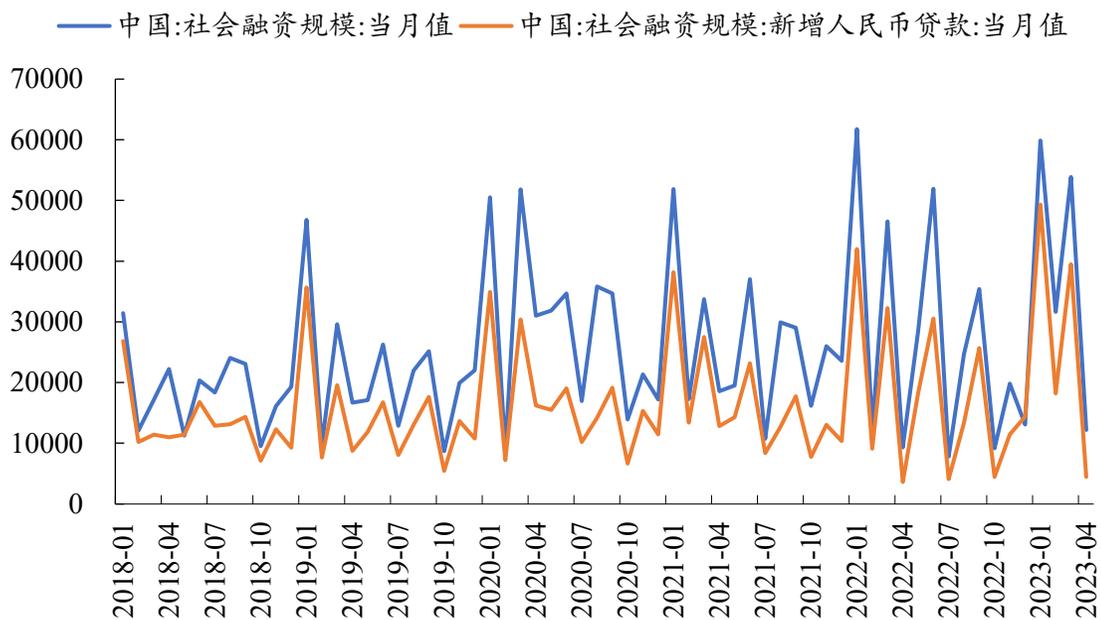


图：工业企业产成品存货同比增速持续低迷

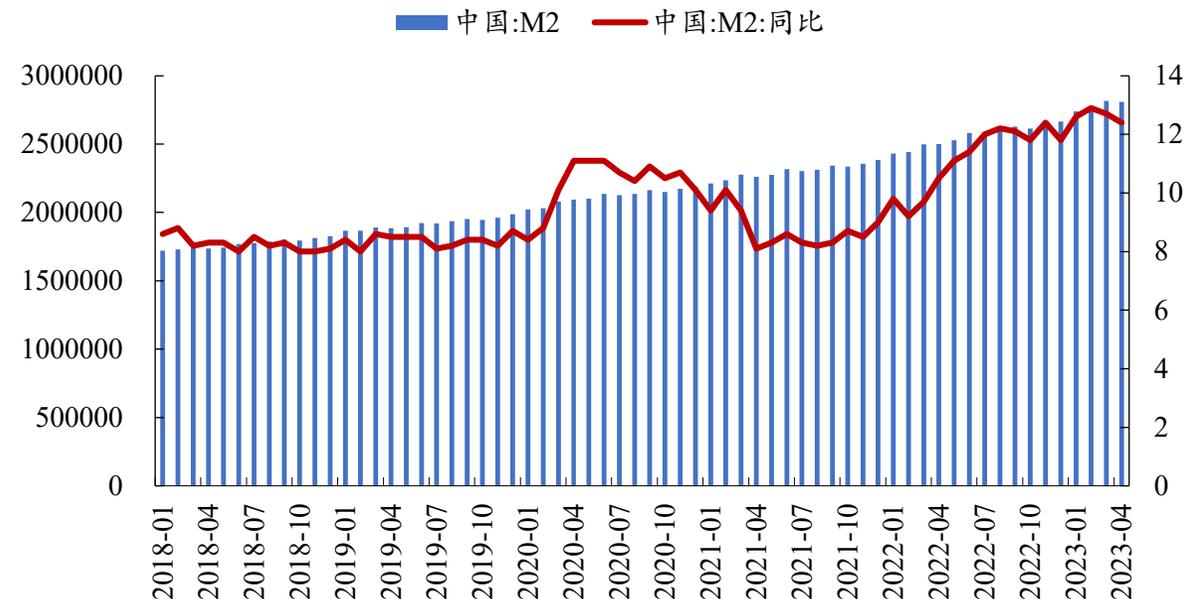


- **2023年4月社融增量1.22万亿元，同比增长30%**。2023年2-4月社会融资增量分别为3.2万亿、5.4万亿和1.2万亿，同比分别增长160%、16%和30%，其中新增人民币贷款分别为1.8万亿、3.9万亿和0.4万亿，同比分别增长100%、22%、22%，预计基建、制造业等领域资金支持力度较大。稳增长目标下，国常会重点强调扩大内需和有效投资，并针对消费类设备的更新改造纳入再贷款和财政贴息支持范围，看好下半年下游景气度回升。

图：2023年4月社融增量1.22万亿元，同比增长30%



图：2023年4月M2同比增长12.4%



【食品饮料包装设备】下游投资恢复，聚焦国产替代领域

中国消费品零售总额同比增速上升。2023年2月中国社会消费品零售总额同比增速由负转正进入上升通道，2023年2-4月同比增速分别为3.5%、10.6%和18.4%，下游零售消费进入上升通道，酒水饮料制造业固定资产投资完成额拐点初显。

2020年中国包装机械市场规模约410亿元，过去10年CAGR为6.5%，增速领先全球。**预计伴随饮料包装多样化、白酒技改深入、低温奶渗透率提升及常温奶包装设备国产替代加速，国内包装机械市场2025年将增长至754亿元，未来5年CAGR近13%。**

推荐乐惠国际：啤酒设备龙头转型精酿鲜啤，鲜啤业务已从“0-1”过渡到从“1-N”，开启模式复制，2023年将进一步从“产品好”到“卖得好”；装备业务受益品类拓展+海外扩张，在手订单持续提升。**看好永创智能：**食品、饮品包装设备龙头，持续拓展饮料、低温奶、常温奶等下游领域，外延并购+国产替代，行业市占率持续提升。

图：社零消费品零售总额同比增速进入上升通道



图：酒类、饮料行业固定资产投资拐点初显



【文娱舞台设备】扩大内需+需求释放，下游景气度回升明显

2023年全国营业性演出场次已近9万场、票房超110亿元。2023年随着演出市场各项利好政策的实施，演出市场快速升温，据中国演出行业协会票务系统采集与服务平台数据监测，截至2023年5月底，全国营业性演出场次近9万场，票房收入超110亿元，接待观众2500余万人次。2023年演出事业大幅增长，有望带动相关设备板块公司业绩高增。

欧美发达国家文化产业占GDP比重普遍超15%，对比国内目前仍不足5%。文化产业占比高的国家中，2018年中国文化产业增加值占GDP份额为4.3%，而美国是28%左右，日本不到20%，欧洲平均在10%-15%之间，韩国高于15%。

我国人均文化设施建筑面积逐步提升，强基建引领文化产业发展。2021年全国平均每万人群众文化设施建筑面积352.1平方米，同比增长6.3%。全国3218个行政区，目前仍有大量区县未建设大型文化场馆和准型体育场馆。根据国家统计局数据，截至2023年4月，我国文化艺术业务固定资产投资完成额累计同比为-0.4%，2022年下半年受疫情反复影响有所回落。预计2023年国家将加大对文化艺术相关基础设施领域的投资支持，文体旅产业链有望从中受益。

推荐大丰实业：1) 下游景气度回升：稳增长目标下，国常会重点强调扩大内需和有效投资，并针对消费类设备的更新改造纳入再贷款和财政贴息支持范围。我们预计受益消费复苏及政策支持，2023年国内文化中心、大剧院、体育中心、主题乐园等文体旅场馆建设及招标有望回暖加速，公司下游文旅体产业景气度将大幅回升。2) 转型运营打开成长空间：公司通过文体旅设备+文体旅赋能服务双轮驱动，逐步向文体旅赋能延伸，服务性收入占比持续提升。公司新业务聚焦文体场馆、景区街区、全域旅游等内容策划运营服务。其中场馆运营方面，在手全国10余个文体场馆，总运营管理面积为67万m²，已成为全国直营管理面积最大的文化场馆运营商之一。文旅融合方面，通过《今夕共西溪》等项目切入文化演艺实业。赛事运营方面，牵头获得2022年到2024年杭州马拉松赛事运营权等。

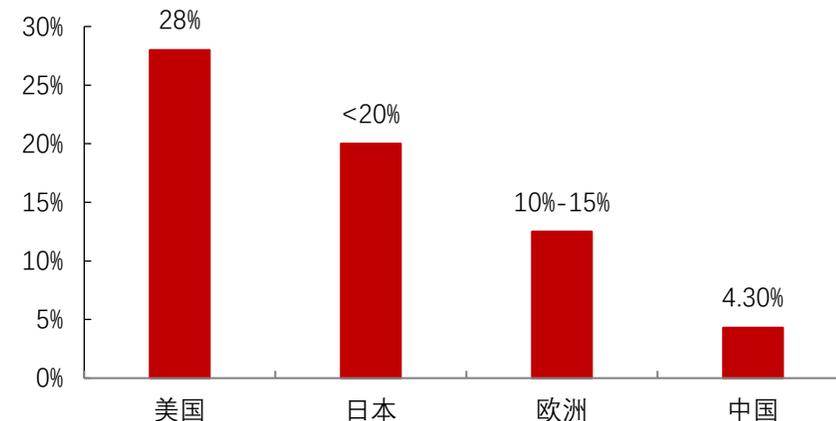
看好金马游乐：大型游乐设施龙头受益消费升级，拓展运营打开空间。

【文娱舞台设备】扩大内需+发力基建，推动文体旅产业扩容

图：2021年国内文化产业增加值占GDP比重为4.6%



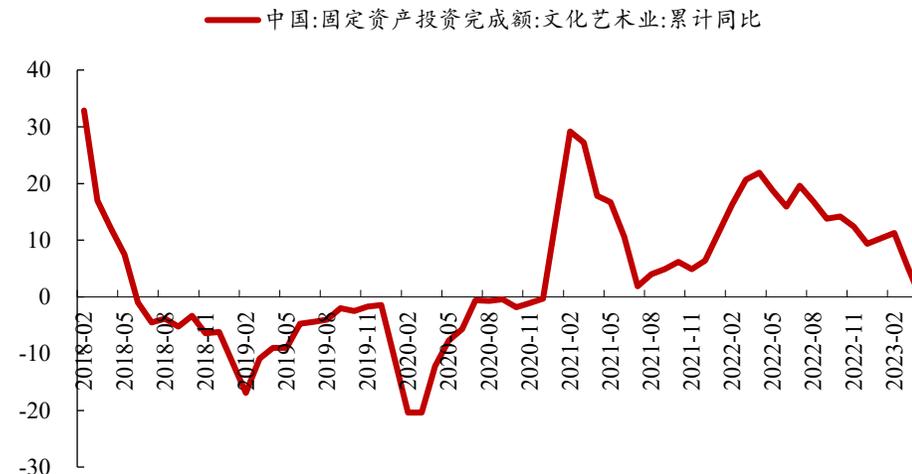
图：2018年中国及发达国家文化产业占GDP比重



图：全国人均文化设施建筑面积逐步提升



图：强基建引领文化产业发展



资料来源: wind、中国旅游网、《大丰实业 (603081.SH) : 舞台机械龙头, 切入文创 运营打造文体旅平台公司》、浙商证券研究所

【板式家具设备】下游景气度探底回升，国产替代空间广阔

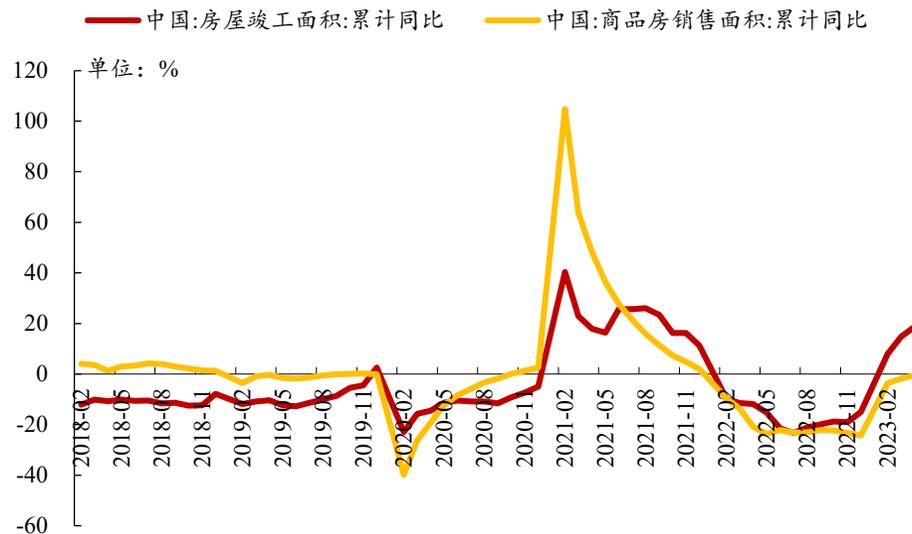
产业链需求边际修复，地产竣工迎来复苏拐点。家具行业具备地产后周期性，地产竣工向好有望带动家具行业需求向上。

板式家具机床设备行业规模有望保持稳中有增：2020年全球板式家具设备市场规模约350 亿元，过去几年平均增长中枢在3-5%；国内市场规模约占200亿元。预计到2025年全球板式家具机械市场规模有望达到约500亿元，国内板式家具机械市场有望达到250亿元以上。

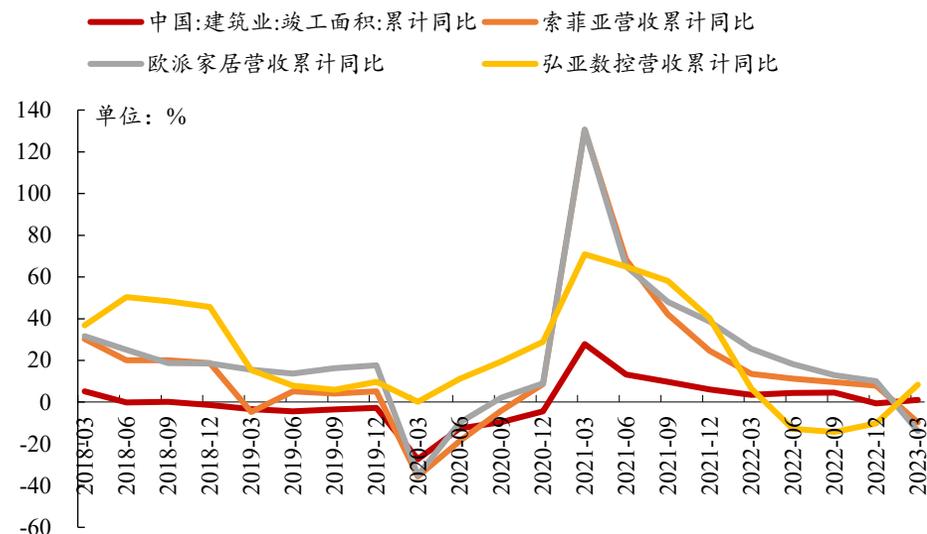
从商品房销售到家具设备企业的传导机制为：商品房销售面积—房屋竣工面积—家具企业—家具设备制造业。家居设备企业营收与房地产竣工周期呈现高度相关性：目前地产竣工已迎来复苏拐点，**在精装占比增加+国产替代+海外扩张的三重驱动下，看好家居设备下游需求修复。**

看好弘亚数控：政策底+经销商库存低位，有望迎来新一轮存量设备升级+增量投资周期；当前估值处于历史底部，看好双击机会。

图：房屋竣工面积和商品房销售面积累计同比回暖



图：竣工面积、家具企业、家具制造业基本同步变化



资料来源：wind、公司年报、浙商证券研究所

【纺织服装设备】下游补库意愿较弱，期待景气度回暖

2023年一季度纺织业投资较弱，期待下半年资本开支提升：2023年2-4月纺织业固定资产投资累计同比分别为-11%，-4.3%和-7.7%，纺织业投资仍然偏弱。目前下游纺织企业库存整体处于低位，开工率保持稳定，下半年设备采购意愿有望提升。

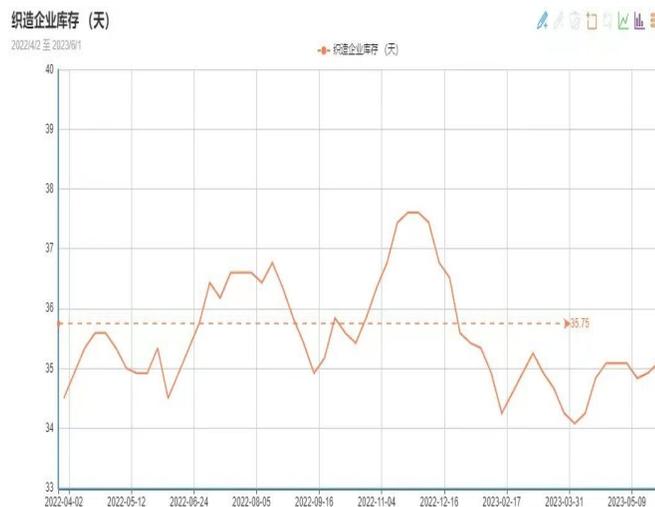
库存整体位于低位：盛泽地区6月6日坯布织造库存为35.2天左右，较2023年3月低点有所回升，整体补库积极性仍然较弱。**开工率稳定：**据中国绸都网对样本企业的数据监测显示，6月6日盛泽织机开机率在75%，预计受夏季服装旺季影响，开工率保持稳定，位于近一年较高水平。

推荐宏华数科：数码印花设备龙头，受益数码印花渗透率提升，“设备+墨水+下游应用”成长路径清晰。**看好杰克股份：**工业缝制设备龙头，逆势布局中高端成套设备市场，有望率先于行业周期底部复苏。

图：2023年1-4月纺织业固定资产投资仍然偏弱



图：纺织企业库存处于低位，补库意愿仍弱



图：织机开工率超过70%，处于较高水平



资料来源：wind、布工厂微信公众号、浙商证券研究所

【超声水表】技术迭代+政策支持，渗透率有望加速提升

➤ 超声水表渗透率拐点已至，2030年远期市场空间约70亿元

1) **政策端**：我国管网漏损率高的问题亟需解决，2022年发改委和住建部发布系列政策明确要求实行分区计量降低漏损率至9%，对超声水表的市場擴張提供了强有力的助推作用。

2) **需求端**：下游水务公司长期面临产销差高的问题，超声水表凭借始动流量、准确度和量程比等方面的性能优势助力水务公司降低产销差，受到下游客户青睐。

根据我们测算，2030年超声水表在智能表中的渗透率预计提升至26.5%，市场规模约70亿元，2023-2030年CAGR约23%。

➤ 投资建议

1) **推荐迈拓股份**：1) 技术优势显著，核心零部件自制率高，盈利能力及成本控制领先同行，具备很强的先发优势和护城河。2) 公司募投项目即将投产，伴随产能释放，有望把握户用等领域超声水表渗透率提升趋势，进一步提升市场占有率。

2) **推荐汇中股份**：1) 零部件自制率高：全资子公司汇中科技目前已具备传感器、模组、换能器、检定装置、智能产线的全产业链产品系列。2) 应用领域广泛：产品除民用外还包括水利、水电、石化、热电、钢铁、煤炭等领域。2022年成功参与和中标了核电领域的相关项目，积极寻找增量空间。

3) 看好金卡智能、威派格

	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
智能水表需求量增速		9.5%	9.0%	9.0%	15.0%	13.0%	11%	9%	7%	5%	5%	5%
智能水表需求量 (万台)	3230	3537	3855	4202	4833	5461	6062	6607	7070	7423	7794	8184
×超声水表渗透率	3.00%	4.00%	5.50%	7.50%	9.50%	11.50%	14.00%	16.50%	19.00%	21.50%	24.00%	26.50%
=超声水表需求量(万台)	97	141	212	315	459	628	849	1090	1343	1596	1871	2169
×超声水表价格 (元/台)	400	390	380	370	360	350	345	340	335	330	325	320
=超声水表市场规模(亿元)	3.9	5.5	8.1	11.7	16.5	22.0	29.3	37.1	45.0	52.7	60.8	69.4
同比增速		42%	46%	45%	42%	33%	33%	27%	21%	17%	15%	14%

【超声水表/智慧仪表】受益政策支持，加快智慧化网络建设

智慧仪表相关行业政策梳理：

1) 住建部表示我国全面启动城市基础设施生命线安全工程

住房和城乡建设部部长倪虹近日表示：在深入推进试点和总结推广可复制经验基础上，我国将全面启动城市基础设施生命线安全工程。城市基础设施生命线是指城市的燃气、桥梁、供水、排水、供热、综合管廊等与城市功能和民众生活密不可分的城市基础设施，就像人体的“神经”和“血管”，是城市安全运行的保障。城市基础设施生命线安全工程，是城市更新和新型城市基础设施建设的重要内容。要推进配套建设物联智能感知设备，逐步实现对城市基础设施生命线运行数据的全面感知、自动采集、监测分析、预警上报。基础设施生命线安全工程的全面启动将加速城市的智慧化建设进程，利好智能水表、燃气表等终端产品行业。

2) 国务院印发《国家水网建设规划纲要》，明确提出加快智慧发展要求

2023年5月25日，中共中央、国务院印发《国家水网建设规划纲要》并发出通知要求各地区各部门结合实际认真贯彻落实。文中明确提出要通过“加快智慧发展”等途径推动我国水网的高质量发展，在加快智慧发展方面，具体包括加强水网数字化转型、提升水网调度智能管理水平和完善水网监测体系三条政策指引。

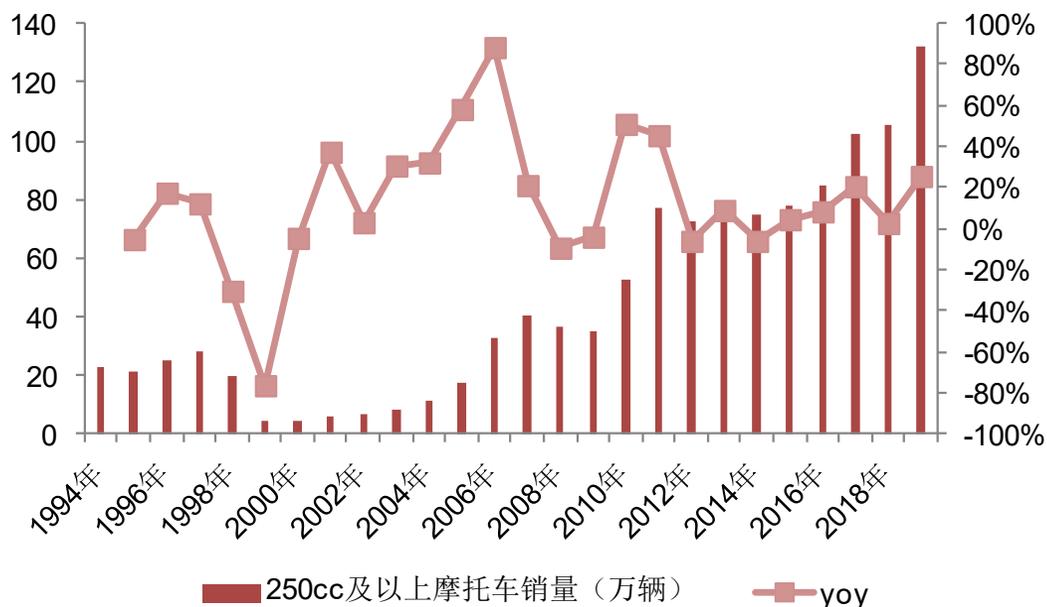
国务院此次印发的《国家水网建设规划纲要》是时间跨度覆盖至2035年的我国水网建设重要指导文件，其中关于加快智慧发展的要求对我国的智慧终端产品和智慧水务建设等行业提供了坚实的中远期政策端保障，超声水表和超声流量计作为性能优良的技术迭代新型智慧终端产品，更加契合我国水网的监测体系建设要求和数字化发展趋势，有望受益行业政策需求加速提升。

【中大排量摩托车】受益消费升级，销量持续高增

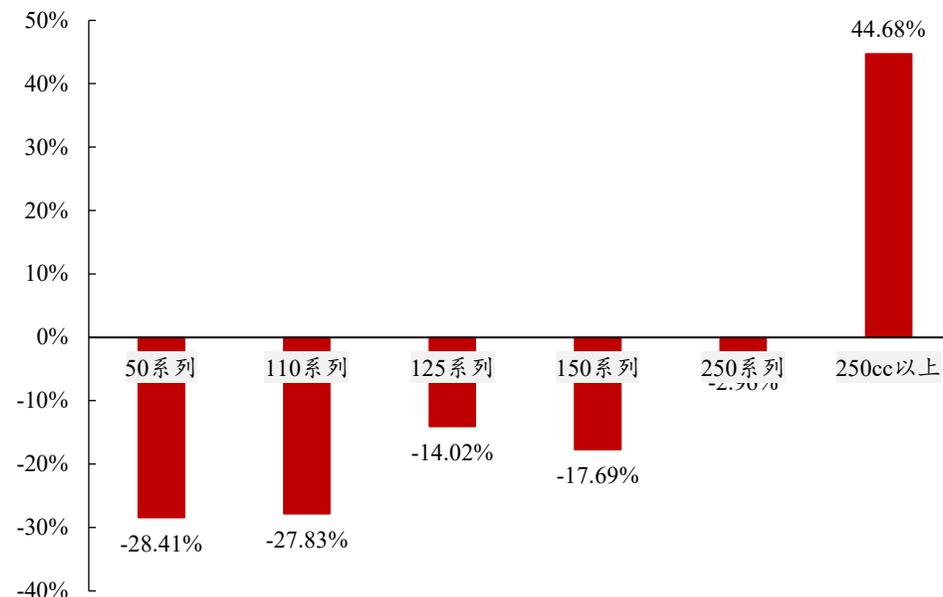
消费升级下大排量摩托车市场高速增长。2022年我国摩托车产量同比下降16.1%，摩托车销量同比下降15.6%，而大排量休闲摩托车产销量逆势同比增长47.5%和44.7%，其他类型的摩托车产销量均呈同比下降局面，休闲娱乐摩托车市场发展迅速。2022年250CC以上大排量摩托车销量同比增长45%，大排量摩托市场高速增长，国产品牌得到消费者的认可，市占率持续增长，成为行业的新引擎。

推荐春风动力：国内全地形车，中大排量两轮车龙头，国内外市占率持续提升。**看好钱江摩托：**中大排量摩托车龙头，新品周期驱动乘行业高增长东风。

图：250cc及以上是国内两轮摩托车持续维持高增长的车型



图：2022年国内250cc大排量摩托车销量同比+45%



03

PartThree

国际双循环-成本端大幅改善，关注终端量价变化

自2020年1月全球新冠疫情爆发之后，我国出口产业链主要经历了量价齐升（2020年5月-2020年8月）；量升价减（2020年9月-2021年5月）；量减价升（2021年6月-2022年11月）；量升价减（2023年1月-至今）四个阶段。**2023年1-4月中国出口情况呈现显著的量升价减趋势，判断主要得益于前期积压订单集中释放，“一带一路”沿线国家出口高增及北美消费水平坚挺等因素影响。**展望2023年下半年，核心在于海外高通胀及美联储持续加息对欧美经济的影响程度，重点关注欧美库存周期及需求景气度。**重点关注欧美需求-库存-出口企业盈利的变化，精选成本端制造优势明显，产品具备性价比和海外渠道优势，受下游需求变化弹性较小的出口企业。**

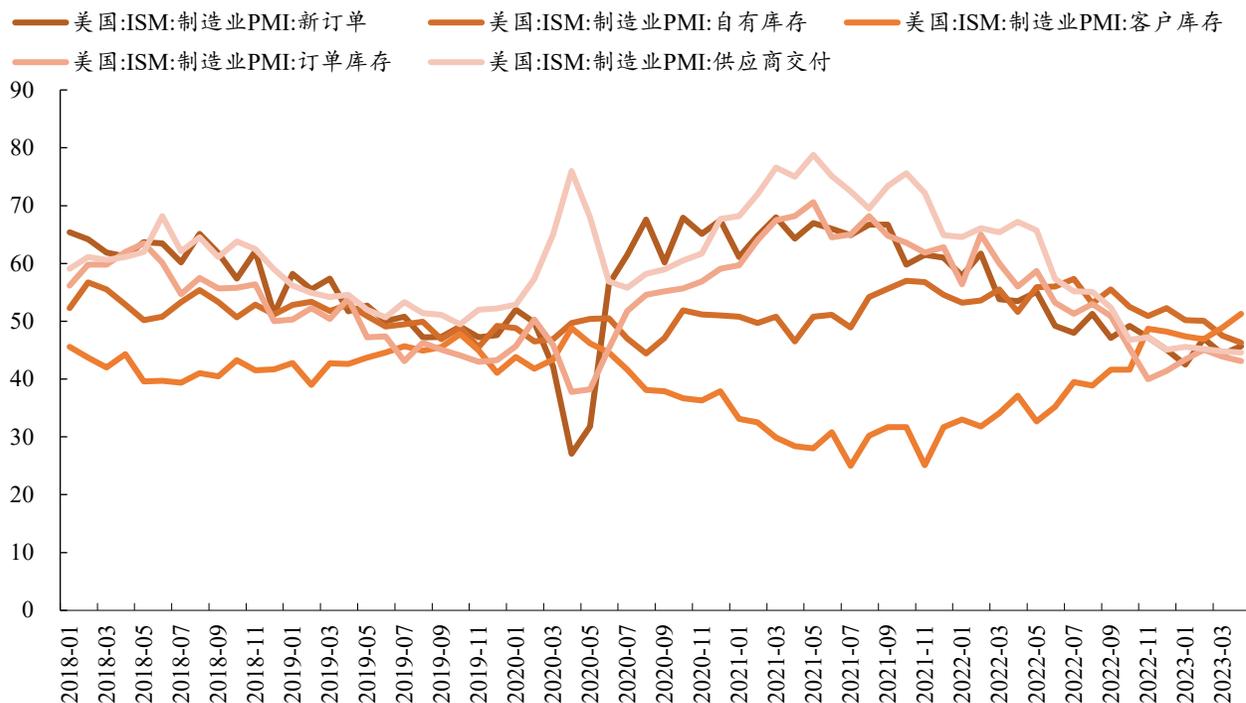
1) 后续重点关注产品端量价变化：自2020年1月全球新冠疫情爆发之后，我国出口产业链主要经历了量价齐升（2020年5月-2020年8月）；量升价减（2020年9月-2021年5月）；量减价升（2021年6月-2022年11月）；量升价减（2023年1月-至今）四个阶段：

2022年**一季度**国内疫情散点频发对出口企业生产造成冲击。**二季度**伴随国内复工复产及稳增长政策的出台，出口产业链整体呈现量价齐升的态势，一定时间内享受了海外的通胀溢价。**三、四季度**欧美高通胀、俄乌冲突等影响持续发酵，欧美经济情况出现承压，国内出口数量有所回落，出口价格持续提升。**进入2023年以来，中国出口情况呈现显著的量升价减趋势：**我们认为下半年出口行业主要矛盾为欧美经济景气度变化对下游需求的影响，核心在于下游需求和通胀溢价之间的博弈。

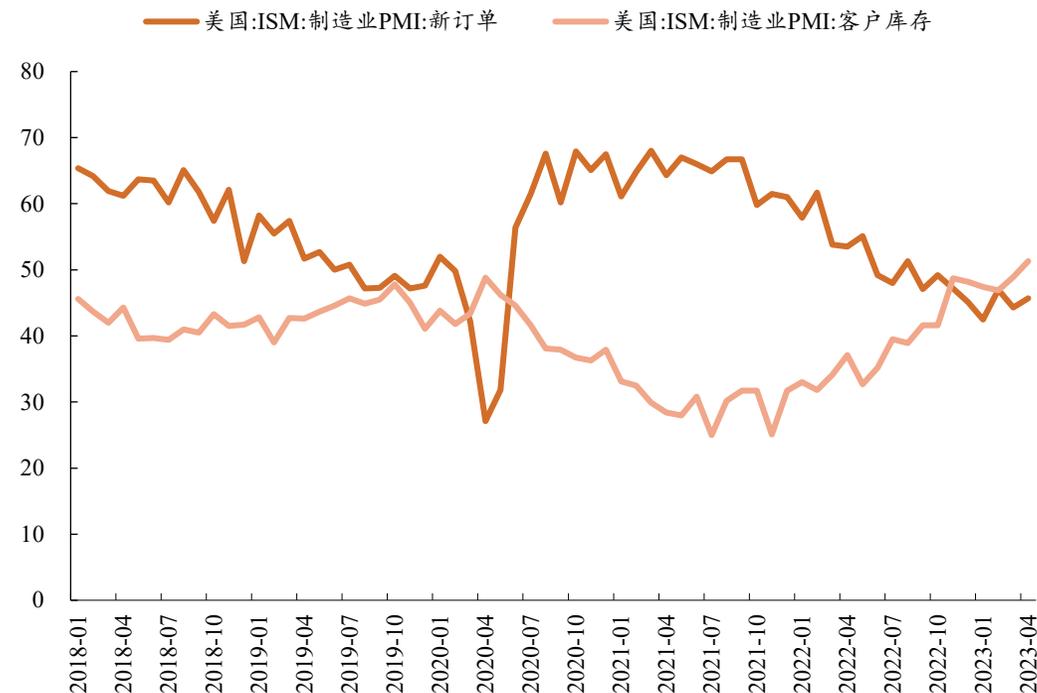
2) 成本端显著改善，部分出口企业23Q1业绩超预期：**a) 海运费：**CCFI中国集装箱出口运价指数自2022年2月高点开始回落，2023年6月最新价格较最高点下降74%。**b) 人民币汇率：**受美元加息缩表等因素影响，最新人民币兑美元汇率较今年年初贬值2.4%，较去年同期贬值6%。**c) 原材料：**上游大宗商品及钢材价格已进入下行通道，2023年初至今热轧板卷价格下降9%，较去年同期下降23%。

根据美国ISM制造业PMI指数，本轮美国库存周期从2020年3月左右至今已历经39个月：中间经历被动去库存（2020年3月-2020年7月）——主动补库存（2020年7月-2021年3月）——被动补库存（2021年3月-2023年5月）。**当前美国库存周期已进入被动补库存尾声，预计将进入主动去库存阶段。**

图：美国本轮库存周期预计已进入被动补库存尾声

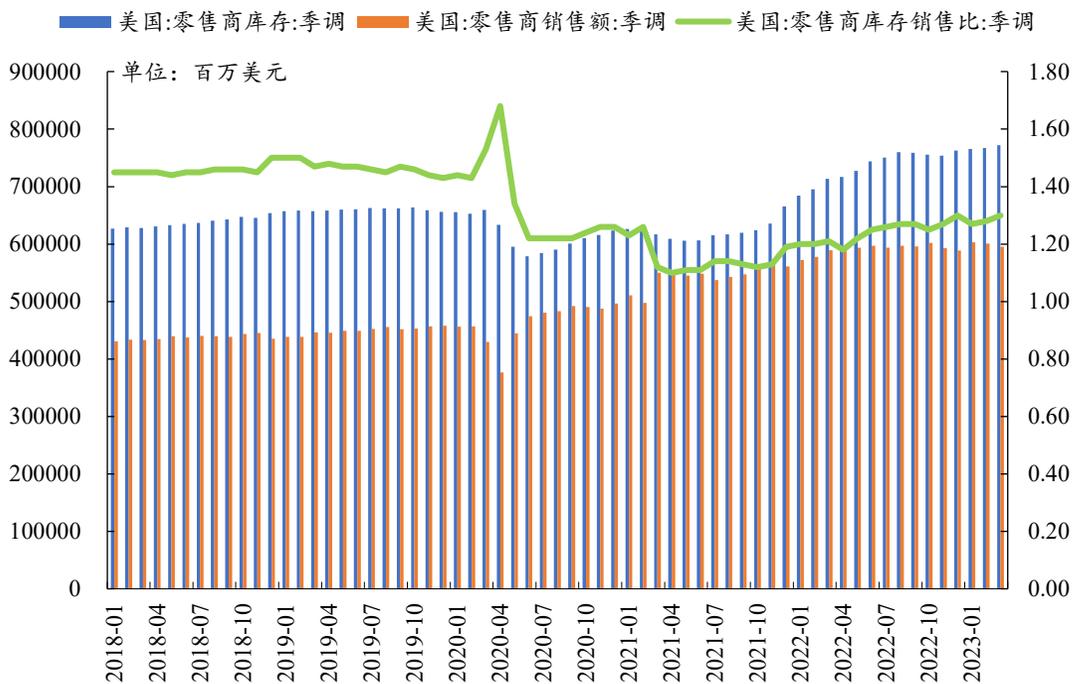


图：美国制造业PMI新订单在2021年3月见顶

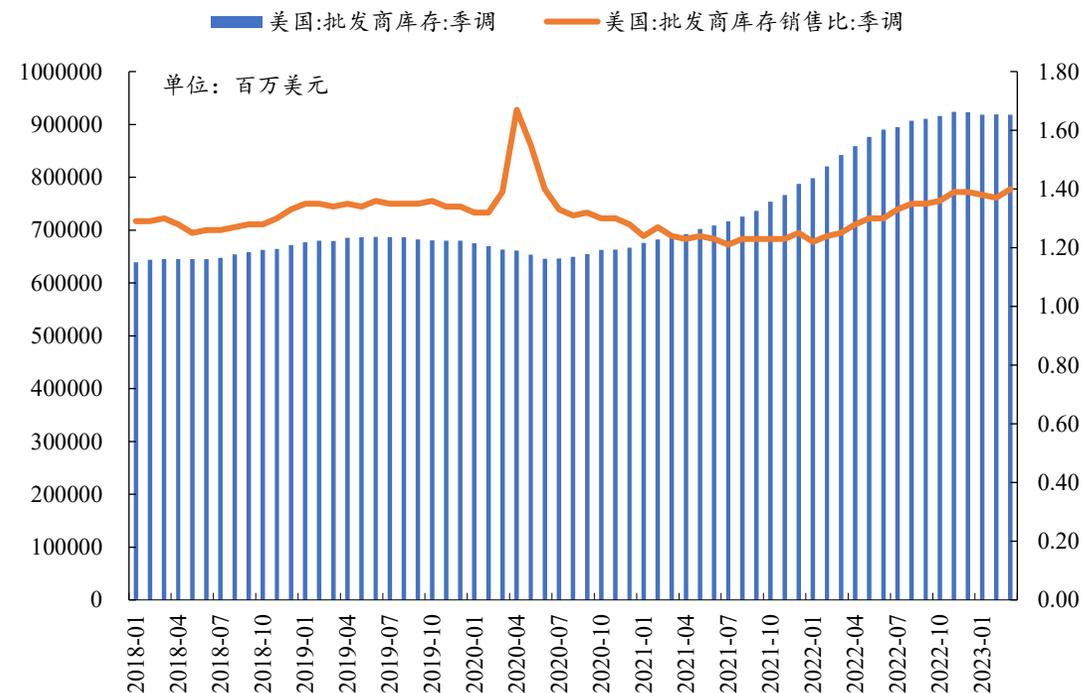


美国本轮库存周期预计将进主动去库存阶段。以美国零售商库存和库销比为例，2023年3月零售商销售额为5956亿美元，环比下滑-0.8%，零售商库存为7722亿美元，环比增长0.7%。2023年3月美国零售商库销比为1.30，环比持续提升。自2022年初以来，美国零售商库存增速显著高于终端销售额，零售商库销比持续提升。

图：2023年3月美国零售商库销比为1.3，较2021年10月低点持续回升

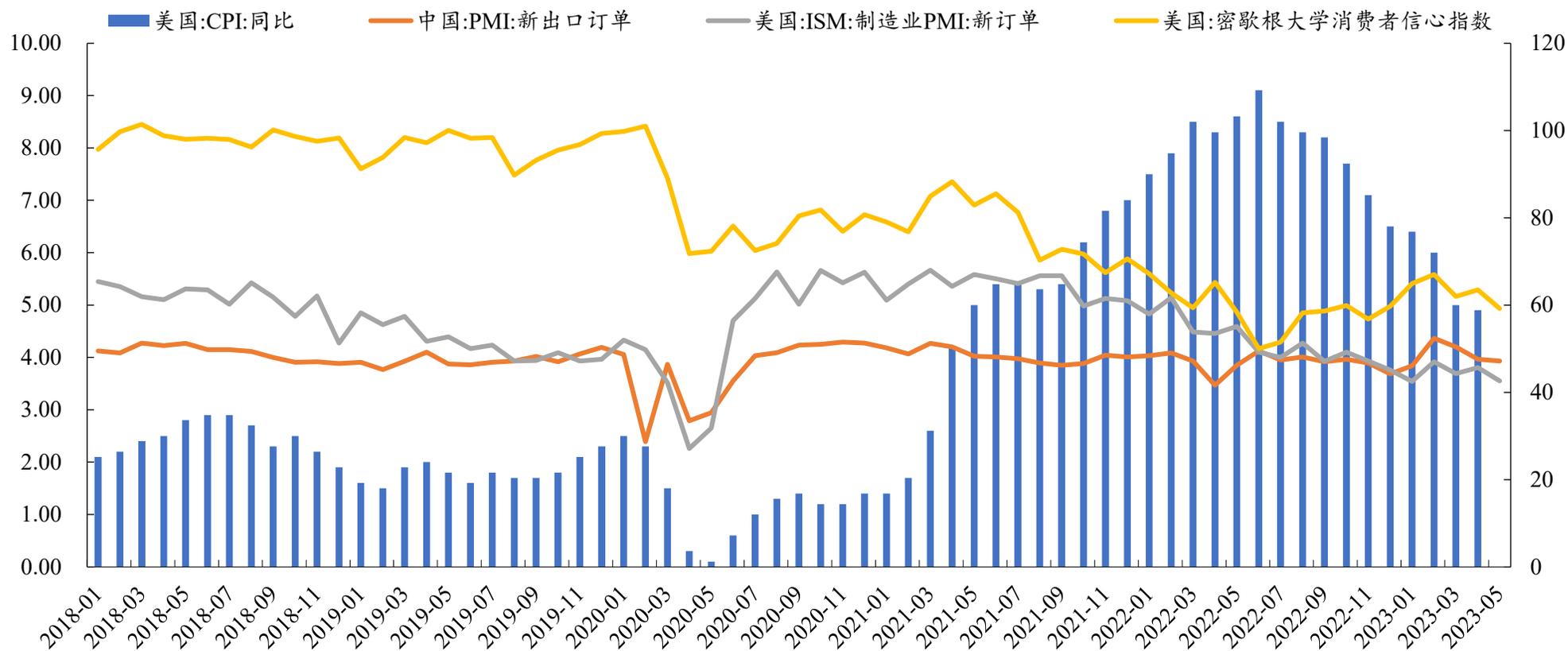


图：2023年3月美国批发商库销比为1.4，较2021年7月低点持续回升

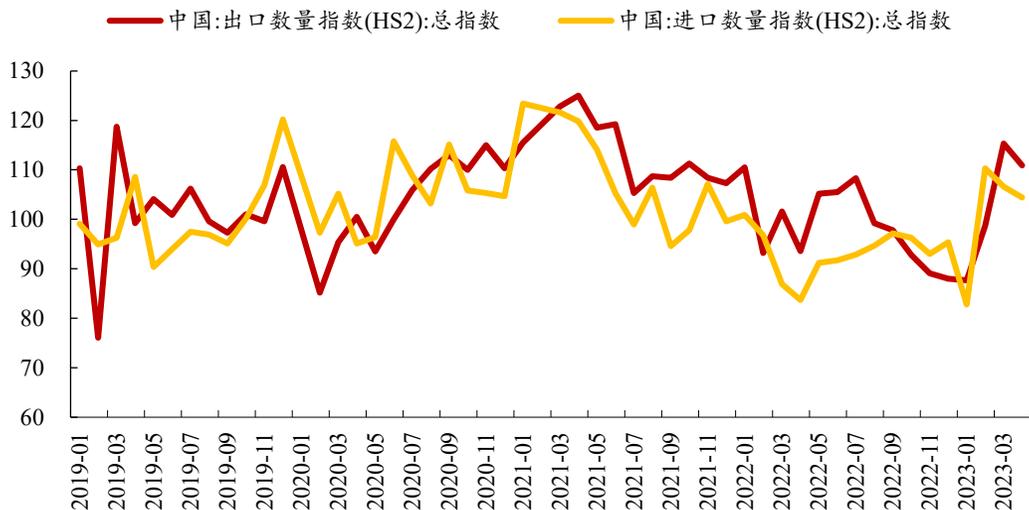


美国CPI同比增速从2022年的6月高点9.1%持续下降至2023年4月的4.9%。2023年5月最新美国密歇根大学消费者信心指数为59.2，较今年2月67.0的近期高点逐渐回落，结合美国制造业PMI新订单指数及库销比来看，美国终端消费水平已开始出现滑落迹象，预计美国本轮库存周期已进入被动补库存尾声，即将进入主动去库存阶段。

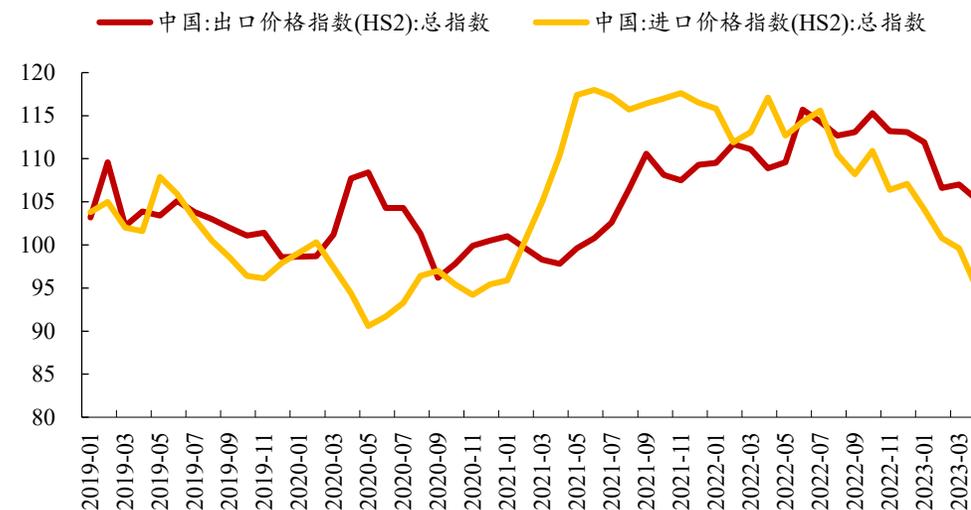
图：美国CPI同比增速下降至2023年4月的4.9%



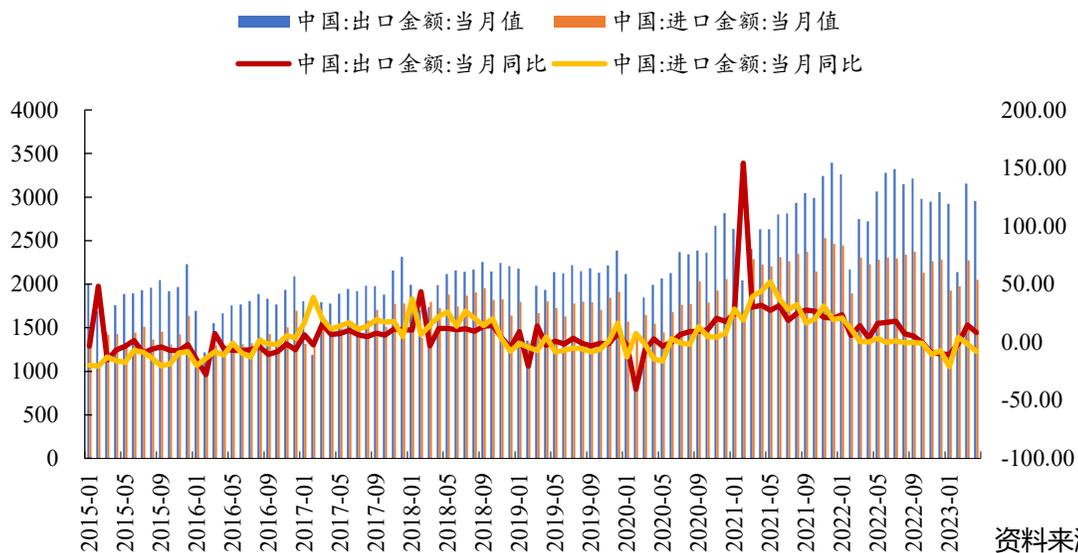
图：2023年4月中国出口数量指数较2022年12月大增26%



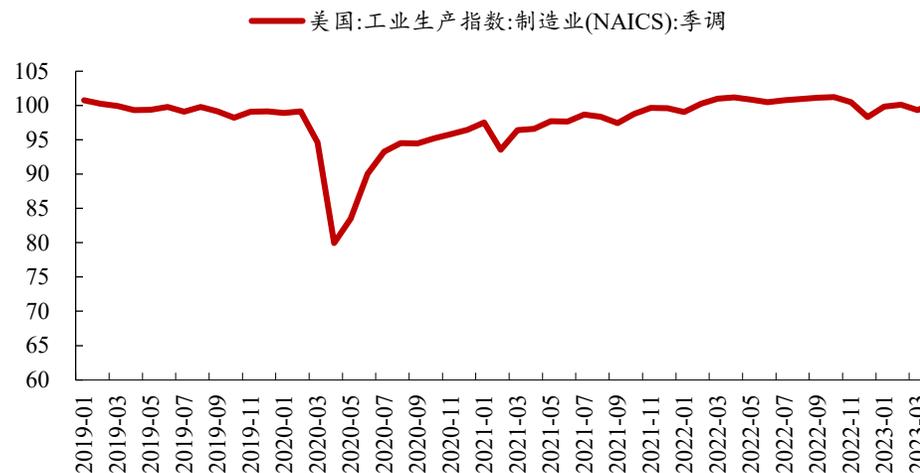
图：2023年4月中国出口价格指数较2022年12月下降7%



图：2023年1-4月中国出口金额持续波动



图：美国工业生产指数2021年7月以来缓慢上升



资料来源：海关总署、美国劳工部、浙商证券研究所；注：2021年2月出口数量指数为244

汇率、运费、原材料等成本端大幅改善，部分出口企业23Q1业绩超预期

- 1) 海运费：**CCFI中国集装箱出口运价指数自2022年2月达到高点之后开始回落，截止目前降幅已达到74%。其中欧洲航线降幅最大，2022年2月至今降幅达到80%，美西航线的同期降幅为75%。前期运力供需错配、供应链紧张等问题已经缓解，叠加欧美持续补库动作，目前全球海运价格已基本回到疫情前水平。
- 2) 人民币汇率：**美联储自2022年3月进入本轮加息周期以来已经累计加息10次，累计加息幅度达500个基点，2023年5月最新会议纪要显示，美联储对未来是否有必要进一步加息的问题上存在意见分歧，不过仍坚持今年并不计划降息。预计人民币汇率一定时间内将处于高位震荡态势。
- 3) 原材料：**全国流通市场钢材价格持续下降，2022年11月热轧板卷指数较4月高点回落27%，2023年初短暂上升后继续下降。上游大宗商品的降价有利于进一步改善企业成本结构，预计2023下半年原材料成本将大幅降低，出口企业成本优势更加明显。
- 4) 供应链/物流：**全国范围内的疫情散发导致的供应链和物流拥堵问题已缓解。采购成本和关键零部件价格回落至正常水平。

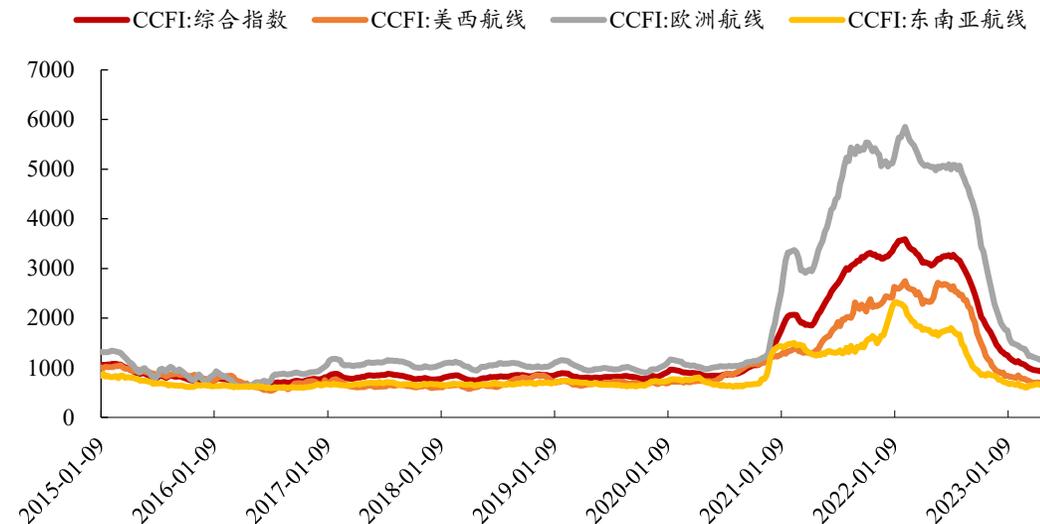
图：最新CCFI中国集装箱出口运价指数较2022年2月高点回落约74%

运费：最新CCFI中国集装箱出口运价指数较2022年2月高点回落约74%

汇率：最新人民币兑美元汇率较今年年初贬值2.4%，较去年同期贬值6%

原材料：2023年初短暂上升后继续延续下降趋势

图：最新人民币兑美元汇率较今年年初贬值2.4%



图：2023年初短暂上升后继续延续下降趋势



海外业务占比较高的消费类设备公司主要有：涛涛车业（非道路休闲车）、银都股份（餐饮设备）、浩洋股份（舞台灯光设备）、巨星科技（工具机械）、东方精工（瓦楞纸包装设备）海外业务收入占比超过80%；捷昌驱动（线性驱动）、绿田机械（高压清洗机）、春风动力（四轮车、摩托车）收入占比约为70%左右。

公司代码	公司名称	主营业务	海外业务收入占比 (%)			
			2019年	2020年	2021年	2022年
605259.SH	绿田机械	高压清洗机	74%	70%	72%	75%
603129.SH	春风动力	四轮车、摩托车	62%	55%	69%	74%
603489.SH	八方股份	电踏车电机	55%	32%	35%	34%
688789.SH	宏华数科	数码喷印设备	39%	43%	37%	51%
002444.SZ	巨星科技	手、电动工具	94%	90%	91%	89%
603277.SH	银都股份	餐饮设备	80%	86%	89%	94%
300833.SZ	浩洋股份	舞台娱乐灯光设备	85%	72%	86%	94%
301345.SZ	涛涛车业	汽车和电动车	97%	98%	98%	99%
603583.SH	捷昌驱动	线性驱动	73%	78%	78%	76%
603337.SH	杰克股份	工业缝制设备	55%	52%	43%	61%
605288.SH	凯迪股份	线性驱动系统	52%	47%	44%	53%
002611.SZ	东方精工	瓦楞纸包装设备	25%	88%	85%	89%

2022年主要消费设备出口企业归母净利润增速相较2021年有显著改善。2023年第一季度春风动力、巨星科技、浩洋股份、绿田机械等公司归母净利润同比大幅增长，**出口链企业成本端大幅改善已在报表中体现。**

表：主要出口消费设备企业2020-2023Q1营收、归母净利润增长情况

公司代码	公司名称	营业收入同比增速 (%)				归母净利润同比增速 (%)			
		2020年	2021年	2022年	2023Q1	2020年	2021年	2022年	2023Q1
605259.SH	绿田机械	17	31	1	12	31	37	35	38
603129.SH	春风动力	40	74	45	27	102	13	70	100
603489.SH	八方股份	17	89	8	-41	24	51	-16	-74
688789.SH	宏华数科	21	32	-5	3	19	32	7	-12
002444.SZ	巨星科技	29	28	15	-11	51	-6	12	65
603277.SH	银都股份	-6	52	8	-10	4	33	9	-21
300833.SZ	浩洋股份	-53	55	98	42	-55	54	162	63
301345.SZ	涛涛车业	84	46	-12	-5	204	11	-15	22
603583.SH	捷昌驱动	33	41	14	-24	43	-33	21	-82

04

PartFour

投资建议

1、盈利预测：参考美国波士顿啤酒、百润股份、妙可蓝多的成长之路，公司市值具较大提升空间

对标百润股份和妙可蓝多的成功经验，我们认为公司在赛道选择+入场时机+产品定位+供应链建设等方面已具备成功基础，期待公司鲜啤品类出圈+行业渗透率快速提升，渠道开拓+深度营销+品类扩张，获得“井喷式”发展。

预计2023~2025年归母净利润分别为1.1、2.0、3.2亿元，增速为420%、78%、60%，2023-2025年三年复合增速145%，PE 47、26、16倍。看好公司装备业务迈上新台阶，鲜啤业务从“1-N”大规模复制加速，维持“买入”评级。

2、精酿啤酒渗透率提升+公司鲜啤业务加速成长，成长路径有望复制百润股份/妙可蓝多

行业：消费升级，中国精酿啤酒渗透率将快速提升，2021-2025年行业CAGR为22%：2021年中国精酿啤酒渗透率为2.2%，美国渗透率13.1%、价值量（零售端）占比26.8%。预计中国精酿啤酒渗透率2025年提升至4.9%，价值量占比提升至21.1%（含即饮和零售），2025年市场空间1700亿元。

公司：十年“百城百厂”，鲜啤业务有望“井喷”式发展：鲜啤业务品牌、渠道、产能等运营加速。

3、超预期因素：“从0到1”已经验证成功，即将“从1到N”大规模复制——公司渠道拓展、鲜啤销售有望超市场预期

战略规划：十年“百城百厂”，现有：上海、宁波、沈阳、长沙工厂运营；规划：武汉、南京、杭州、南通、昆明、西安、厦门等。

渠道拓展：经销商、餐饮连锁、大型超商系统、小酒馆/打酒站、电商等渠道进展顺利，相继进入麦德龙、大润发、盒马、丰茂烤串等连锁终端。

鲜啤销售：麦德龙联名款德式小麦、盒马独家供货果啤等日常位居系统内啤酒热销榜前列；白桃艾尔口味一上市就位居天猫平台果酒排行榜前列。

4、有别于市场的认知：转型C端已渐入佳境，供应链垂直一体化整合优势构建长期护城河

竞争格局：1) 现阶段精酿啤酒行业“竞合”关系大于“竞争”，有助于行业渗透率快速提升；2) 公司作为上市公司，和主要精酿玩家相比，具备资金优势和资源禀赋，能够快速实现异地扩张。3) 消费者在精酿领域对传统品牌接受度较低，头部啤酒品牌主要矛盾仍为传统领域市场份额竞争。

竞争优势：依托母公司设备和技术竞争力，实现供应链垂直一体化整合（快速建厂+无菌冷灌技术+Cutebrew），实现鲜啤低成本储存、配送和销售。

5、催化剂：重要渠道突破、重要工厂投产、重要爆品推出、销量大幅提升

6、风险提示：1) 疫情影响需求及业务拓展；2) 自主品牌鲜啤销售、推广及渠道开拓不及预期；3) 商业模式扩散及竞争加剧风险

1、盈利预测

预计公司2023-2025年营收为35.3、43.2、53.0亿元，同比增长24%、22%、23%；归母净利润为4.8、6.1、8.0亿元，同比增长69%、27、30%，对应PE为14、11、8倍。公司传统业务结构升级，文创及运营业务将提升服务性收入，增厚利润空间。预计公司2023-2025年业绩加速增长，维持“买入”评级。

2、核心逻辑

下游景气度回升：我们预计受益消费复苏及政策支持，2023年国内文化中心、大剧院、体育中心、主题乐园等文体旅场馆建设及招标有望回暖加速，公司下游文旅体产业景气度将大幅回升（业绩及ROE修复）。

转型运营打开成长空间：公司通过文体旅设备+文体旅赋能服务双轮驱动，逐步向文体旅赋能延伸，服务性收入占比持续提升。大丰文体旅新商业战略发布：成立文体旅科技赋能产业研究院，转型文创、场馆运营及文旅演艺（估值提升），业绩估值提升空间广阔。

3、与市场观点的差异

市场认知：1) 市场担心公司主业舞台机械增长放缓。2) 市场对公司数艺科技及运营业务存在低估。

我们认为：1) 公司管理能力优异，收入、利润稳定增长，政策端支持推动下游需求增长，海外业务有望带来增量业绩。2) 我们认为公司已由单一的文体旅装备提供商，发展为“文体旅装备”和“文体旅运营服务”双轮驱动的综合方案解决商，数艺科技和文体场馆运营、文旅演艺两块业务的估值存在很大的提升空间。

4、催化剂

1) 下游文体旅等场馆招标数量大幅回升；2) 公司国内外重要合同签订；3) 场馆运营及文旅演出业务收入、利润提升；4) 文旅出行人数快速修复

5、风险提示

1) 文化及体育场馆新增建设和不及预期；2) 文旅服务业务开拓不及预期；3) 消费及旅游出行复苏不及预期

1、盈利预测

预计2023-2025年归母净利润为9.9、13.4、16.9亿元，同比增长42%、35%、26%，PE为19、14、11倍。2022~2025年归母净利润CAGR为34%。基于公司四轮车和两轮车市占率逐步提升、对消费者深度理解并且擅长打造爆款车型的基因，维持买入评级。

2、核心逻辑

1) 全地形车海外市占率持续提升：公司2022实现四轮车销量16.7万台，同比增长11%；实现销售收入68.34亿，同比增长40.1%。受益于国内稳定的供应链优势+公司高附加值UZ系列销量稳步提升，公司四轮车海外市占率持续提升：欧洲市占率持续保持第一，美国市场与北极星、庞巴迪、本田等一线品牌比肩，市占率稳步提升，并加速迈向全球第一梯队。

2) 大排量两轮车国内行业渗透率提升，公司市占率提升：公司2022实现两轮车销量14.5万台，同比增长31%；实现销售收入33.72亿元，同比增长46.7%。公司两轮车海外销售数据亮眼，国内中大排量车型持续热销。公司相继推出250SR单摇臂版、250CL-X、450SR等新品，产品谱系和排量段不断完善。250cc排量段车型位列行业前茅，450SR一上市呈现热销效应。海外业务公司时隔十年重新进入北美市场，打开全球化新格局。电动摩托车版块，公司首款高性能电摩AE8、MINI跨骑车上市。

3、与市场观点的差异

市场担心：1) 海外后续经济衰退概率较大，公司四轮车需求下滑。2) 国内250ml排量段竞争加剧

我们认为：1) 公司四轮车兼具产品力及性价比，在稳固欧洲市场的同时，持续拓展北美经销商网络。预计公司在手订单排产充足，有望持续从北美本土巨头北极星、庞巴迪等手中抢占市场份额，提升市占率。2) 公司250ml排量段持续推新换代，且推出450-SR/NK及800-NK等更多大排量车型提升价格带，刺激消费者需求，此外通过全新电动品牌极核参与250ml排量段竞争。

4、催化剂：

1) 全地形车海外市占率持续提升；2) 大排量两轮车市占率持续提升

5、风险提示

1) 海外开拓不达预期；2) 国内竞争加剧；3) 原材料、海运费、汇率波动风险

迈拓股份：超声水表“隐形冠军”，技术领先+产能释放受益行业渗透率提升

超声水表“隐形冠军”，2017-2020年营收CAGR超50%

公司专注于超声表流体测量技术十六载，超声水表类产品为公司主要产品且占比不断提升，公司营收和归母净利润均快速增长，2017-2020年公司营收CAGR为51%，净利润CAGR为99%。2021年公司净利润受疫情影响有所下滑，预计随着疫情影响减弱，公司盈利能力将恢复。

行业空间：预计超声水表2030年市场空间约70亿，行业2023-2030复合增速23%

在智慧城市、农水改造、智慧水务建设等产业政策的推动下，智能水表需求量不断上升，市场规模持续扩大。根据前瞻产业研究院，2021年智能水表市场规模已达百亿。智能水表当前主要为智能机械表，超声水表的渗透率2019年不足1%，处于渗透率初期。根据我们测算2030年超声水表在智能表中的渗透率预计提升至26.5%，市场规模约70亿元，2023-2030年CAGR约23%。

成长逻辑：行业空间大+低渗透率+先发优势显著，受益行业渗透率加速提升

1) 政策推动：智能水表是水务系统智能化的必需品，我国管网漏损率高的问题亟需解决，2022年发改委和住建部发布系列政策明确要求实行分区计量降低漏损率至9%，对超声水表的市场扩张提供了强有力的助推作用。

2) 技术迭代：超声水表相对于智能机械表具有测量方式、始动流量等方面的技术优势，可以帮助下游水务公司降低产销差，带来较大的经济效益，后续持续对传统智能机械表替代趋势显著。根据我们测算，2030年超声水表在智能表中的渗透率预计提升至26.5%，市场规模约70亿元，2023-2030年CAGR约23%。

3) 先发优势显著：超声水表渗透率有望加速提升，公司作为行业隐形冠军，技术优势显著，核心零部件自制率高，盈利能力及成本控制领先同行，具备很强的先发优势和护城河。公司募投项目即将投产，伴随产能释放，公司有望乘行业东风，进一步提升市场占有率。

盈利预测与估值

预计2023-2025年公司归母净利润为2.0、2.8、3.5亿，同比增长84%、37%、28%，对应PE为16、11、9倍。公司深耕超声水表细分赛道，技术产能具备先发优势，受益行业渗透率和市场份额提升，公司业绩有望高速增长。公司2023-2025年三年归母净利润复合增速为48%，维持“买入”评级。

风险提示

超声水表渗透率提升不及预期；公司募投项目产能释放不及预期

汇中股份：超声测流龙头，拓展应用领域、受益行业渗透率提升

盈利预测与估值

我们预计2023-2025年公司营收为6.7、8.7、10.9亿元，同比增长33%、29%、26%；归母净利润为1.7、2.3、2.9亿，同比增长59%、32%、26%，对应PE为15、11、9倍。公司为超声水表第一梯队企业，将受益行业渗透率提升业绩快速增长，维持“买入”评级。

智能水表渗透率将近50%处于中期阶段，对标智能燃气表有较大提升空间

智能燃气表和智能水表均属于公用事业终端智能化发展的阶段性产品，截止2020年智能燃气表的渗透率已经达到81.4%，而智能水表2020年渗透率尚不到50%，随着智慧水务系统建设、智慧城市建设等政策的推动，智能水表最终有望实现对传统机械水表的大规模替代，渗透率对标智能燃气表达达到80%以上。

超声水表渗透率拐点已至，2030年远期市场空间约70亿元

政策端：我国管网漏损率高的问题亟需解决，2022年发改委和住建部发布系列政策明确要求实行分区计量降低漏损率至9%，对超声水表的扩张提供了强有力的助推作用。

需求端：下游水务公司长期面临产销差高的问题，超声水表凭借始动流量、准确度和量程比等方面的性能优势助力水务公司降低产销差，受到下游客户青睐。

根据我们测算，2030年超声水表在智能表中的渗透率预计提升至26.5%，市场规模约70亿元，2023-2030年CAGR约23%。

核心零部件自制率高+持续拓展应用领域，公司先发优势明显

零部件自制率高：公司全资子公司汇中科技目前已具备传感器、模组、换能器、检定装置、智能产线的全产业链产品系列，2022年汇中科技实现营业收入531.54万元，同比增长340%。

下游应用领域广泛：公司产品应用场景多元化，下游广泛，除民用外还包括水利、水电、石化、热电、钢铁、煤炭等领域，2022年成功参与和中标了核电领域的相关项目，积极寻找业绩的增量空间。

风险提示

1) 智能水表需求提升不及预期；2) 超声水表渗透率提升不及预期；3) 客户拓展不及预期；4) 测算偏差风险

1、盈利预测

预计2023~2025年归母净利润为3.6、4.7、6.1亿元，同比增长50%、30%、30%，PE为32、25、19倍。看好公司在中高端数码喷印设备领域全球领先优势和“设备+耗材”的独特商业模式。维持“买入”评级。

2、成长路径：受益数码印花渗透率提升，“设备+耗材+下游应用”成长路径清晰

全球纺织数码喷印设备龙头，国内市占率超50%：公司喷印设备和墨水国内市占率均排第一，为市场唯一全品类服务公司。预计耗材墨水业务营收占收则由2021年的34%提升至2025年的40%以上，随公司设备保有量增加而不断增加，为公司带来长期增长逻辑。

设备行业空间：预计到2025年全球数码印花渗透率提升至26%，产量未来5年CAGR为29%；中国数码印花渗透率提升至27%，产量CAGR为20%。全球数码印花设备平均销售规模60亿元。

耗材行业空间：预计到2025年全球数码印花墨水消耗量达16.8万吨，市场规模可达93亿元，公司墨水全球市占率2021-2025年由5%提升至12%。

3、核心逻辑：“快反需求+成本降低+技术进步+政策助推”，自身优势叠加市场空间助力放量

需求端：符合外部终端市场“个性化、快速反应”等需求；**供给端：**数码喷印行业成本快速下降，传统印刷逐渐失去优势；

技术端：数码印花喷印速度快，在打印精度上是传统印花精度的6倍；**政策端：**环保优势明显。喷头按需给墨，减少浪费；在污水排放上可降低80-90%。

公司逻辑：成本管控能力优于同行，软件研发技术优秀；“设备+耗材”商业模式行业领先。

5、催化剂：1) 新签订单超预期；2) 下游重大客户获得突破；3) 国内支持数码印花设备推广应用的相关政策出台。

6、风险提示：1) 核心部件喷头依赖外购风险；2) 规模快速扩张产生应收账款无法收回风险；3) 新进入者导致市场竞争加剧风险。

【风险提示】

1) 中美贸易摩擦加剧风险

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，我们认为会对市场情绪产生冲击并对我国发展高端制造带来很大压力。

2) 技术更新放缓竞争格局恶化风险

我国制造业正在转型升级中，技术迭代升级放缓导致升级进展低于预期，行业竞争加剧，盈利水平下降。

3) 宏观经济、行业周期波动风险

宏观经济、行业周期波动直接影响装备制造业公司的资本开支，若经济下行，可能导致部分企业业绩不及预期

4) 基建及地产投资低于预期风险

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。基建中铁路固定资产投资和轨交装备的需求息息相关。若基建或房地产投入下降，可能导致工程机械和轨交装备行业公司业绩下滑。

5) 原材料价格大幅波动风险

机械行业是中游制造业的代表，上游原材料价格通过成本对上市公司盈利产生很大影响，若上游原材料价格大幅增长，则企业会面临较大的业绩压力。

6) 能源供应风险

国内部分能源如果短缺，比如电力供应不足，会影响企业正常经营，从而导致业绩不及预期

股票的投资评级

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深300指数表现 + 20%以上；
- 2、增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10%之间波动；
- 4、减持：相对于沪深300指数表现 - 10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

行业的投资评级

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>