

中性

—维持

证券研究报告 / 行业研究 / 行业专题

日期：2019年7月2日

行业：机械设备



分析师：倪瑞超

Tel: 021-53686179

E-mail: niruichao@shzq.com

SAC 证书编号：S0870518070003

科创板上市交易在即，关注科创板映射的投资机会

■ 投资摘要

● **科创板高端装备公司呈现出高成长性。**我们在已经通过审核或者拟上科创板的企业中，共筛选出 27 家高端装备企业，对这些企业进行分析来寻找 A 股的相关投资机会。2018 年 27 家科创板高端装备公司收入合计为 628.31 亿元，剔除中国通号（2018 年的收入为 400 亿元，归母净利润为 34.09 亿元，收入和利润体量影响大。）后收入合计为 228.18 亿元。净利润合计为 62.01 亿元，剔除中国通号后为 27.93 亿元。科创板高端装备公司总体盈利能力较强，2018 年的收入中位数为 8 亿元，净利润中位数为 1 亿元。从成长性来看，2016-2018 年 27 家科创板高端装备公司营业收入复合增长率为 23.7%，剔除中国通号以后为 42.2%；净利润复合增长率为 25.8%，剔除中国通号以后为 78.8%。科创板的高端装备公司都表现了较高的成长性，特别是净利润的增长幅度远远超过收入的增长幅度。27 家科创板高端装备公司平均毛利率在 38% 上下波动。而净利率由于公司的差异性以及部分公司的盈利能力不够，表现出较大的波动性。

● **新兴行业和制造业转型升级是科创板高端装备的两大重点。**我们对 27 家科创板高端装备公司按照其主营业务对其分类，共分为 11 个细分子行业。总体来看，科创板的高端装备公司主要分为三类，1) 下游属于新兴行业，下游需求旺盛，处于产能扩张期，从而导致对国产设备需求旺盛。这类行业包括 3C 自动化、半导体设备、锂电设备、光伏设备。2) 随着制造业向高精度、自动化、智能化的转型升级需求，导致对相关高端装备的需求，包括激光设备、智能制造、高端机床、3D 打印行业。3) 其他的新兴行业，包括轨交装备、服务机器人等。从具体公司数量来看，智能制造的公司数最多，共 6 家公司；其次为 3C 自动化、锂电设备、轨交设备细分子行业，分别为 3 家公司；激光设备和 3D 打印分别有 2 家公司；半导体设备、光伏设备、服务机器人、机床分别有 1 家公司。

■ 投资建议

科创板正式交易以后的估值溢价有望映射到 A 股同类型细分子行业的相关标的。建议从估值映射的角度，关注 A 股相关标的的投资机会。结合行业的基本面考虑，建议重点关注 3C 自动化、半导体设备、锂电设备、光伏设备、激光设备、轨交设备等 A 股细分子行业的龙头企业。

■ **风险提示。**1)、重点细分子行业基本面下滑；2)、科创板估值未达预期。

报告编号：NRC19-IR12

首次报告日期：2019年1月15日

相关报告：无

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责声明。

目录

一、科创板高端装备公司呈现出高成长性	3
二、新兴行业和制造业转型升级是科创板高端装备的两大重点	6
三、投资建议	8
四、风险提示	8

图表目录

图 1 行业收入合计	3
图 2 行业收入合计（剔除中国通号）	3
图 3 行业净利润合计	4
图 4 行业净利润合计（剔除中国通号）	4
图 5 行业收入平均	4
图 6 行业收入平均（剔除中国通号）	4
图 7 行业收入平均	5
图 8 行业收入平均（剔除中国通号）	5
图 9 行业收入增长率	5
图 10 行业净利润增长率	5
图 11 行业毛利率	6
图 12 行业净利率	6
图 13 科创板高端装备公司按照行业分类公司数	7
图 14 科创板高端装备公司按照行业分类公司数占比	7
表 1 科创板高端装备公司业务分类	7
表 2 细分子行业 A 股对应标的	8

科创板正式交易在即，科创板公司的估值溢价有望带动 A 股相关公司的估值提升，需要重点关注科创板映射带来的投资机会。我们在已经通过审核或者拟上科创板的企业中，共筛选出 27 家高端装备企业，对这些企业进行分析来寻找 A 股的相关的投资机会。

一、科创板高端装备公司呈现出高成长性

对这 27 家公司的财务数据进行分析，由于中国通号 2018 年的收入为 400 亿元，归母净利润为 34.09 亿元，收入和利润体量大，对整体财务数据的分析扰动比较大，所以在进行收入和利润分析的时候，会把剔除中国通号来单独进行分析。

整体来看，科创板高端装备公司的收入和利润呈现出逐年上升的局面。2016-2018 年 27 家科创板高端装备公司收入合计为 410.56、513.51、628.31 亿元，剔除中国通号后收入合计为 112.86、167.65、228.18 亿元。2016-2018 年 27 家科创板高端装备公司净利润合计为 39.18、48.61、62.01 亿元，剔除中国通号后为 8.73、16.38、27.93 亿元。中国通号的体量大，盈利能力强，其余 26 家科创板高端装备公司的合计收入和利润都不抵中国通号。

图 1 行业收入合计



数据来源: WIND 上海证券研究所

图 2 行业收入合计 (剔除中国通号)



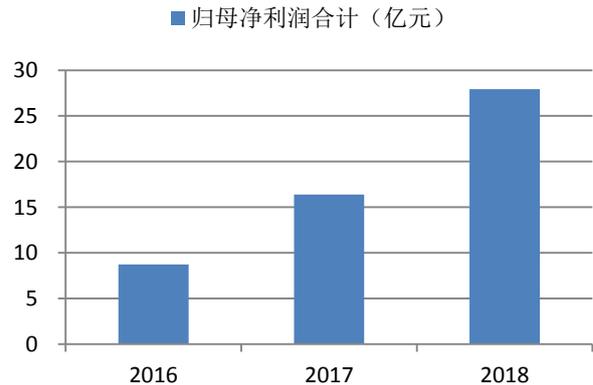
数据来源: WIND 上海证券研究所

图 3 行业净利润合计



数据来源: WIND 上海证券研究所

图 4 行业净利润合计 (剔除中国通号)



数据来源: WIND 上海证券研究所

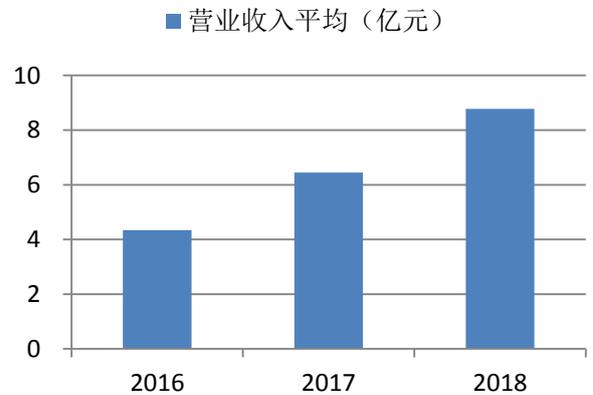
从收入和利润的平均数来看, 2016-2018 年 27 家科创板高端装备公司收入平均数分别为 15.21、19.02、23.27 亿元, 归母净利润平均数分别为 1.45、1.80、2.30 亿元。如果剔除中国通号, 2016-2018 年 26 家科创板高端装备公司收入平均数分别为 4.34、6.45、8.78 亿元, 归母净利润平均数分别为 0.34、0.63、1.07 亿元。可以看出科创板高端装备公司总体盈利能力较强, 2018 年的收入中位数为 8 亿元, 净利润为 1 亿元。

图 5 行业收入平均



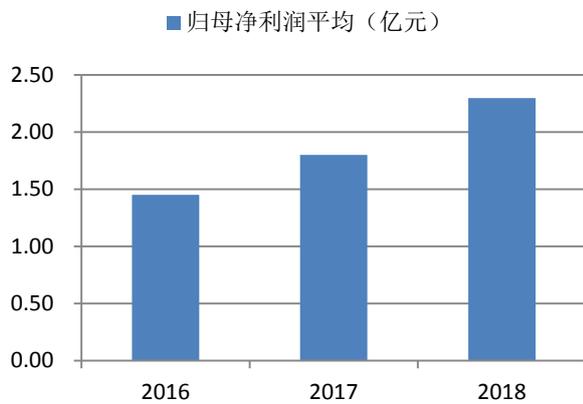
数据来源: WIND 上海证券研究所

图 6 行业收入平均 (剔除中国通号)



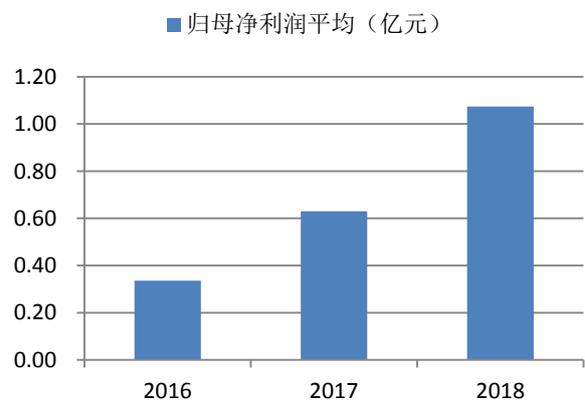
数据来源: WIND 上海证券研究所

图 7 行业收入平均



数据来源: WIND 上海证券研究所

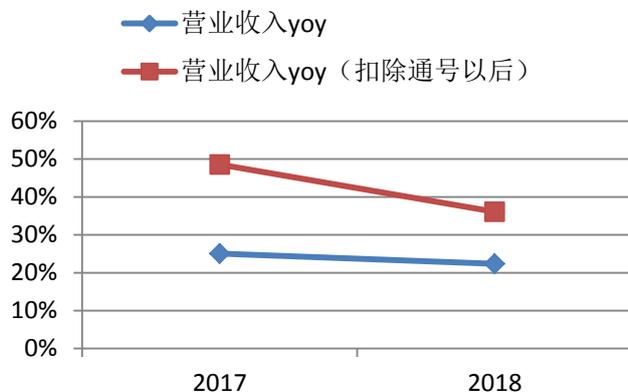
图 8 行业收入平均 (剔除中国通号)



数据来源: WIND 上海证券研究所

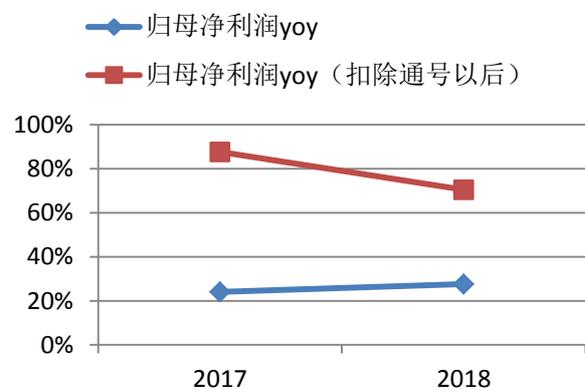
从成长性来看, 2016-2018 年 27 家科创板高端装备公司营业收入复合增长率为 23.7%, 剔除中国通号以后为 42.2%; 净利润复合增长率为 25.8%, 剔除中国通号以后为 78.8%。科创板的高端装备公司都表现了较高的成长性, 特别是净利润的增长幅度远远超过收入的增长幅度。

图 9 行业收入增长率



数据来源: WIND 上海证券研究所

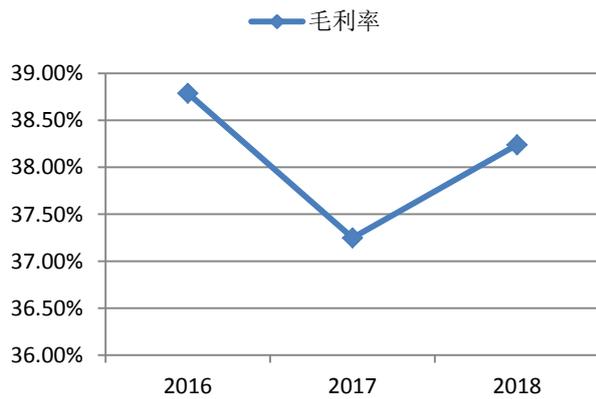
图 10 行业净利润增长率



数据来源: WIND 上海证券研究所

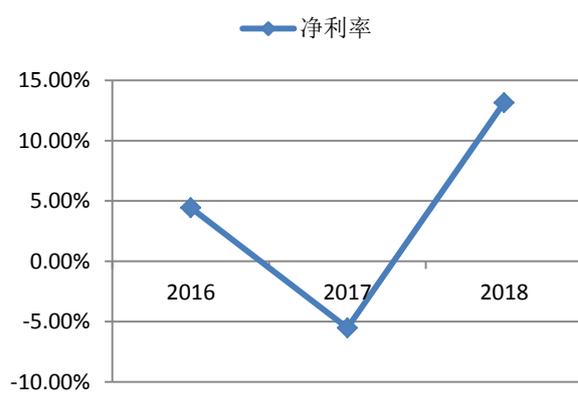
从毛利率和净利率来看, 2016-2018 年 27 家科创板高端装备公司的毛利率维持在高位, 平均毛利率在 38% 上下波动。而净利率由于公司的差异性以及部分公司的盈利能力不够, 表现出较大的波动性, 2018 年行业的净利率为 13.14%, 较前几年已经有大幅度改善。

图 11 行业毛利率



数据来源: WIND 上海证券研究所

图 12 行业净利率



数据来源: WIND 上海证券研究所

二、新兴行业和制造业转型升级是科创板高端装备的两大重点

我们对 27 家科创板高端装备公司按照其主营业务对其分类, 共分为 11 个细分子行业, 共包括 3C 自动化、半导体设备、锂电设备、光伏设备、激光设备、智能制造、机床、3D 打印、轨交设备、服务机器人、其他等。从这些公司的业务分类来看, 主要是面向中国制造 2025 的高端装备制造领域, 符合科创板中高端装备的重点推荐领域: 主要包括智能制造、航空航天、先进轨道交通、海洋工程装备及相关技术服务等。

这 11 个细分行业主要包括: 面向下游消费电子和半导体行业的 3C 自动化和半导体设备行业; 面向下游新能源 (锂电和光伏) 的锂电设备和光伏设备; 面向下游制造业转型升级需求的激光设备、智能制造、高端机床、3D 打印等细分行业; 面向高铁的先进轨交装备; 面向下游人工智能需求的服务机器人行业; 其他细分子行业。

总体来看, 科创板的高端装备公司主要分为三类, 1) 下游属于新兴行业, 下游需求旺盛, 处于产能扩张期, 从而导致对国产设备需求旺盛。这类行业包括 3C 自动化、半导体设备、锂电设备、光伏设备。2) 随着制造业向高精度、自动化、智能化的转型升级需求, 导致对相关高端装备的需求, 包括激光设备、智能制造、高端机床、3D 打印等行业; 3) 其他的新兴行业, 包括轨交装备、服务机器人等。

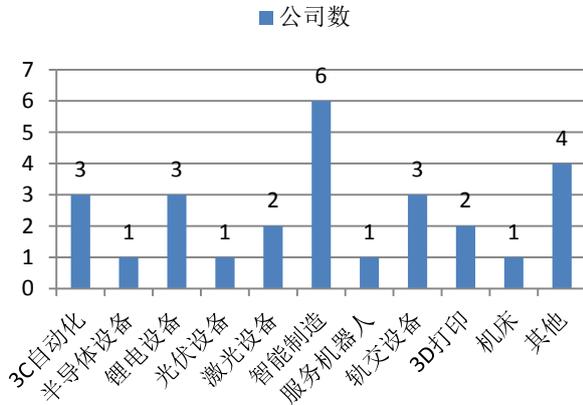
表 1 科创板高端装备公司业务分类

业务分类	科创板相关公司					
3C 自动化	华兴源创	天准科技	博众精工			
半导体设备	中微公司					
锂电设备	杭可科技	利元亨	联赢激光			
光伏设备	奥特维					
激光设备	杰普特	创鑫激光				
智能制造	江苏北人	瀚川智能	瑞松科技	埃夫特	佛朗斯	德马科技
机床	上海拓璞					
3D 打印	铂力特	先临三维				
轨交设备	中国通号	交控科技	天宜上佳			
服务机器人	石头科技					
其他	沃尔德	华特股份	西部超导	秦川物联		

数据来源: WIND 上海证券研究所

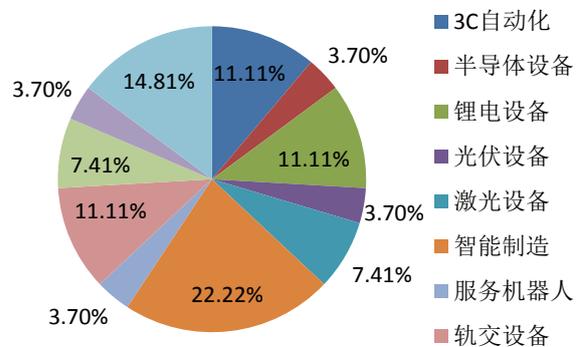
从具体公司数量来看, 智能制造的公司数最多, 共 6 家公司, 占比达 22.22%, 其次为 3C 自动化、锂电设备、轨交设备细分子行业, 分别为 3 家公司, 分别占比为 11.11%; 激光设备和 3D 打印分别有 2 家公司, 分别占比 7.41%; 半导体设备、光伏设备、服务机器人、机床分别有 1 家公司。

图 13 科创板高端装备公司按照行业分类公司数



数据来源: WIND 上海证券研究所

图 14 科创板高端装备公司按照行业分类公司数占比



数据来源: WIND 上海证券研究所

我们认为科创板正式交易以后, 由于前期标的的稀缺性, 有望带来高估值溢价。而科创板相关公司的高估值有望映射到 A 股同类型细分子行业的相关标的。我们整理了 A 股相关细分子行业的公司, 建议从估值映射的角度, 关注 A 股相关标的的投资机会。结合行业的基本面考虑, 建议重点关注 3C 自动化、半导体设备、锂电设备、光伏设备、激光设备、轨交设备等 A 股细分子行业的龙头企业。

表 2 细分子行业 A 股对应标的

业务分类		A 股对应标的				
3C 自动化	精测电子	赛腾股份				
半导体设备	北方华创	长川科技				
锂电设备	先导智能	赢合科技				
光伏设备	捷佳伟创	迈为股份	帝尔激光			
激光设备	锐科激光					
智能制造	机器人	埃斯顿	克来机电	诺力股份	天永智能	科大智能
机床	沈阳机床	亚威股份				
3D 打印						
轨交设备	康尼机电	众合科技				
服务机器人	科沃斯					
其他	杭氧股份	金卡智能				

数据来源: WIND 上海证券研究所

三、投资建议

科创板正式交易以后的估值溢价有望映射到 A 股同类型细分子行业的相关标的。建议从估值映射的角度,关注 A 股相关标的的投资机会。结合行业的基本面考虑,建议重点关注 3C 自动化、半导体设备、锂电设备、光伏设备、激光设备、轨交设备等 A 股细分子行业的龙头企业。

四、风险提示

- 1)、重点细分子行业基本面下滑;
- 2)、科创板估值未达预期。

分析师承诺

倪瑞超

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。