

行业研究/动态点评

2019年09月29日

行业评级:

机械设备

增持 (维持)

**章诚** 执业证书编号: S0570515020001  
研究员 021-28972071  
zhangcheng@htsc.com

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

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

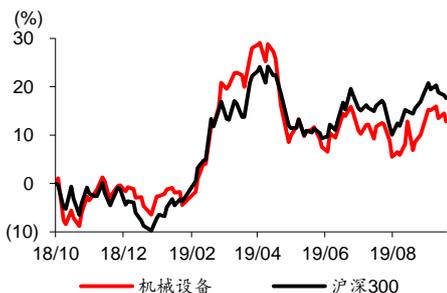
**黄波** 执业证书编号: S0570519090003  
研究员 0755-82493570  
huangbo@htsc.com

**时彧** 021-28972071  
联系人 shiyu013577@htsc.com

相关研究

- 1 《机械设备: 行业周报 (第三十八周)》  
2019.09
- 2 《机械设备: “ABC” 赋能机器人 打造智能制造》2019.09
- 3 《机械设备: 从海外龙头 30 年历史看本土曙光》2019.09

一年内行业走势图



资料来源: Wind

# 发力高端, 中国制造升级稳步前行

## 机械行业动态点评

### 成本及效率优势强化、高端领域进口替代, 中国制造升级之路稳步前行

中国制造业正处于升级过程中, 一方面在众多装备制造领域成本及效率优势持续强化突出, 奠定全球竞争力基础, 另一方面在高端制造方面存在不足, 但得益于中国本土巨大的市场容量、技术经验积累, 短板领域的技术差距有望被逐渐缩小。关税加征和国外投资政策的变化, 将加速国内产业洗牌, 中国本土制造龙头企业及半导体设备等行业有望实现超预期发展。

### 全球对华投资稳健增长, 美方投资的潜在风险对中国制造业影响可控

据国家统计局、BEA 数据, 2018 年国内实际投入外资 1350 亿元, 前十大地区占比 95%: 中国香港 (71%)、新加坡 (4%)、中国台湾 (4%)、韩国 (3%)、英国 (3%)、日本 (3%)、德国 (3%)、美国 (2%)、荷兰 (1%)、中国澳门 (1%)。从 1986~2018 年数据看, 全球对华直接投资流量总体保持稳增长。暂不考虑美国通过其他地区的对华投资, 来自美国的直接投资占比由 1986 年的 15% 逐渐收缩为 2018 年的 2%。2018 年美国对华直接投资存量主要集中在批发贸易 (13%)、汽车等运输工具 (13%)、化学品 (11%)、电脑及电子产品 (9%) 等行业, 对传统机械制造投资较少。

### 中国常规制造业在全球具备较强成本优势, 高端制造业正在发力

中国常规制造业成本和效率优势突出, 产能向外转移的影响可控。两个细节值得注意: 1) 全面考虑制造、运输和关税成本, 越南、泰国等东南亚国家是能顺畅承接中国中低端制造业的首选, 但受制于劳动人口不足其承接能力有限; 2) 中国制造自动化比例逐年上升且工程师红利突出, 或削弱其他区域人力成本优势, 叠加基建和产业链等配套因素, 总成本仍具优势。另一方面, 中国高端制造正迎历史机遇, 半导体设备等高端装备已然看到国产化突破和进一步发展潜力。同时科创板设立为科技型高端装备公司提供更高效的直接融资、员工激励和收购整合渠道, 帮助优势企业发展提速。

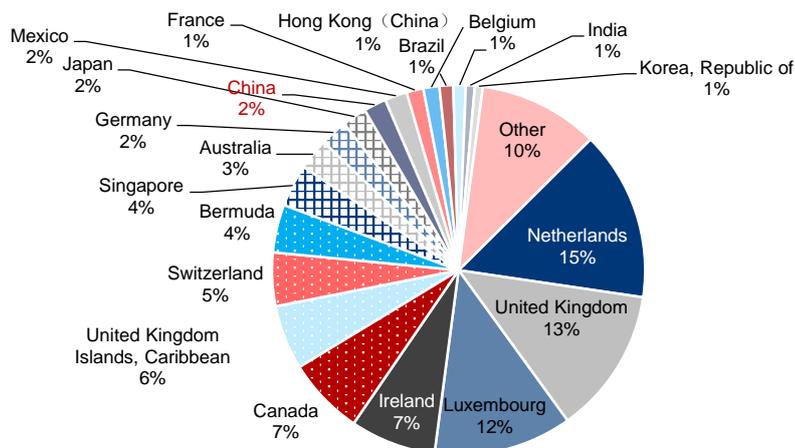
### 关税加征将促进制造业洗牌和升级, 关注本土龙头企业和半导体设备行业

我们认为: 1) 贸易摩擦对于行业龙头企业的收入、净利润指标影响可控, 现金流有所受损, 需要通过产品结构升级来抵消毛利率下滑风险; 2) 中国企业未来投入方向是聚焦现金流和 ROE、增加研发投入、缩减单纯的产能扩大行为。总体来看, 关税加征或将促进国内制造业加速洗牌和升级, 现金流优质、产品具备全球竞争力的企业有望在这一轮洗牌中实现市场份额的提升和业绩的超预期增长。

风险提示: 全球经济超预期下行的风险; 国际贸易摩擦加剧的风险; 国内制造业投资增速不及预期的风险; 国内产业进步速度慢于预期, 高端装备下游新兴产业需求不及预期。

## 海外对中国直接投资数据概览

图表1: 截至2018年美国对外直接投资存量的地区分布



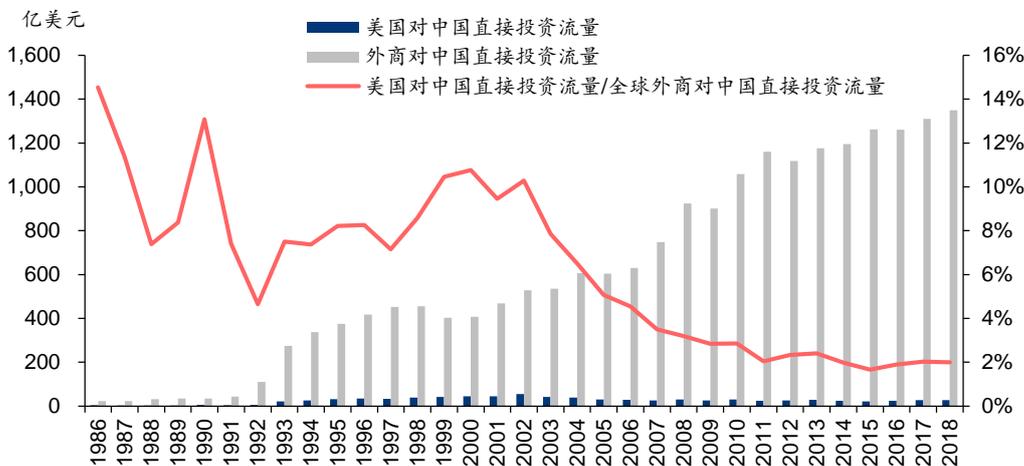
资料来源: U.S. Bureau of Economic Analysis, 华泰证券研究所

图表2: 历年美国对中国直接投资存量及增速



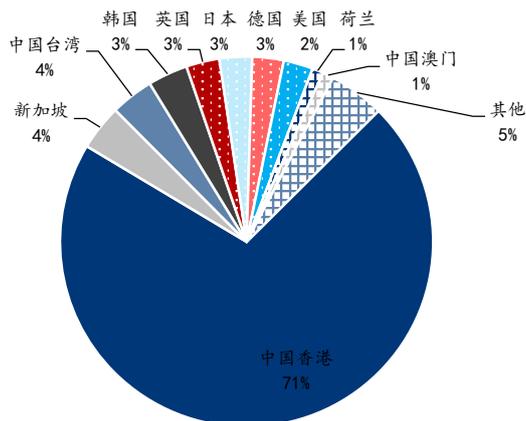
资料来源: U.S. Bureau of Economic Analysis, 华泰证券研究所

图表3: 历年外商对中国直接投资流量及美国在全球外商中的占比



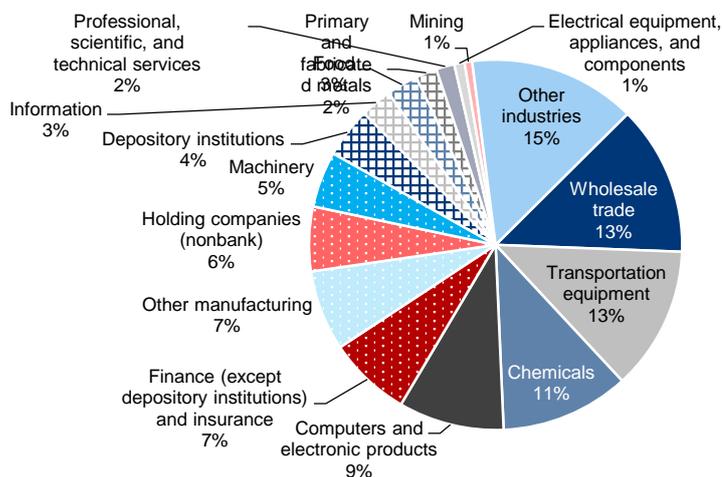
资料来源: Wind, 国家统计局, 华泰证券研究所

**图表4： 2018年外商对中国直接投资流量的地区分布**



注：上述国家/地区对华投资数据包括其通过英属维尔京、开曼群岛、萨摩亚、毛里求斯和巴巴多斯等自由港对华投资  
资料来源：Wind，国家统计局，华泰证券研究所

**图表5： 截至2018年美国对中国直接投资存量的行业分布**



资料来源：U.S. Bureau of Economic Analysis，华泰证券研究所

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

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

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

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

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

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

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

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

## 华泰证券研究

### 南京

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

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层  
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

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

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com