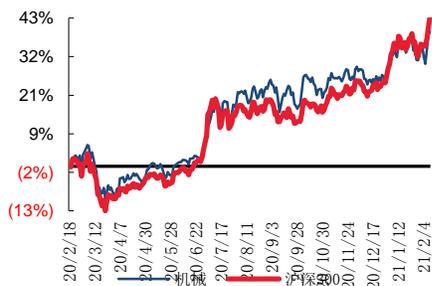


工业 资本货物

后疫情时代中国装备走向全球，龙头企业估值有望继续提升

■ 走势比较



相关研究报告：

《2020 年公司业绩稳健增长，气体投资加快奠定成长基础》
--2021/02/09

《油价持续上涨以及国内政策推动下，油气装备行业景气提升》
--2021/02/07

《业绩大幅好转，各产品线进展良好》--2021/01/31

证券分析师：刘国清

电话：021-61372597

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编号：

证券分析师：钱建江

电话：021-61376578

E-MAIL: qianjianjiang@tpyzq.com

执业资格证书编号：

报告摘要

1、基于中国庞大市场需求培育龙头企业，全产业链叠加规模效应造就低成本优势

过去 1-2 年时间里，机械行业各细分龙头显现出加速发展趋势，市值水平不推提升，市值超千亿的企业从 2018 年的中国中车增加至目前的三一重工、恒立液压、中国中车、中联重科等 4 家，市值超 300 亿的公司由 2018 年的 5 家增长到目前的 23 家。而这些龙头公司的产生大部分建立在国内庞大的市场需求基础之上，比如中国作为“基建狂魔”，挖掘机需求约占全球 30-40%，孕育三一重工、恒立液压等工程机械龙头企业；中国高铁营运里程已达 3.8 万公里，超过全球其他国家总和，孕育出中国中车等轨道交通装备龙头企业；全球前十大港口中国占七个，孕育出中国重工等造船业龙头和中集集团等集装箱龙头企业。国内庞大的市场需求带来的规模优势以及最齐全的产业链带来的产业链配套优势给国内装备企业带来的最直接的影响就是成本能力优于海外企业，并且在长期的发展过程中逐步塑造的产品竞争力，使得中国装备业在全球范围内取得了综合竞争力。而在中国经济进入 L 型之后，过去依靠行业快速增长红利，通过加杠杆快速扩张的通道逐渐关闭，龙头企业已占据供应链、生产制造、销售渠道多环节规模优势，长期竞争壁垒得以巩固，国内现有龙头企业的地位也更加稳固。当然，部分处于成长期的新兴行业，凭借中国市场先发优势和庞大市场优势，具有强产品创新能力与市场应变能力的公司有更大机会成为引领全球的公司，典型的比如锂电光伏新能源装备企业先导智能等，扫地机器人企业石头科技、科沃斯等。

2、严酷竞争锤炼公司组织能力，高利润率提升全面竞争力

中国庞大的市场优势和产业链配套优势并不是只有国内企业才拥有，国内的企业作对了什么才能够打败外资品牌成长为行业龙头企业。比如工程机械行业，欧美系、日韩系挖掘机企业早早进入中国市场，并在中国投资建厂，在二十一世纪初海外合资品牌挖掘机要占据国内 90% 以上的市场份额，而三一重工能够在国内赢得与外资品牌的竞争，我们认为一方面是公司在混凝土行业等其他产业

的积累为挖机带来资金支持、供应链资源、销售渠道资源等，另一方面则是依靠公司高效的组织能力，特别是精准的市场定位（定位做中国服务第一品牌），强大的管理和执行力（营销能力鹤立鸡群），持续不断坚定的投入（在市场低迷期支持代理商体系发展）等。在国内残酷的市场竞争中锤炼组织管理能力，这是大部分国内龙头企业成长的必经阶段，才能使公司在竞争中立于不败之地。高效的管理给公司带来最直接的收益是费用率明显低于同行，加上规模效应和产业链配套优势带来的低成本，国内龙头装备企业利润明显高于竞争对手，高利润意味着有更多的钱投入新产品研发、规模扩张，甚至是价格竞争，获取更丰富的竞争手段。我们看到，近两年三一重工投入大量资金和资源投入数字化，通过新技术武装自身和产品，以提升产品品质降低成本以及提升管理效率，不断强化核心竞争力。

3、后疫情时代中国装备走向全球，龙头企业估值有望持续提升

2020年新冠疫情席卷全球，全球范围内产业链供应链深度重构，国内率先控制住疫情后推动复工复产，而海外因为疫情蔓延生产和供应链受到较大影响，这反而给国内企业切入海外市场一个重要机遇。我们认为这次全球范围内的产业链供应链重构影响是深远的，比如在C端的中国产品，品牌得到了曝光后逐渐深入人心，在B端首次切入客户供应链之后，发挥性价比优势稳定长期客户关系。2020年家居、手工具等许多行业受益于此取得高成长，机械行业中工程机械、叉车等子行业，虽然海外需求有所下降，但国内企业出口获得了高增长，市场份额大幅提升。另外集装箱行业由于周转下降需求井喷也有不俗表现。中长期看，后疫情时代随着海外需求逐步恢复，国内企业不断切入海外市场，出口或有超预期表现。中国装备依托于国内规模优势，走向全球市场过程中，我们看好国内龙头企业估值提升。

投资建议：综上所述，我们认为国内装备企业已具备全球竞争力，后疫情时代有望加速国际化进程，龙头企业估值有望持续提升。推荐工程机械龙头三一重工、中联重科、徐工机械、恒立液压、艾迪精密、浙江鼎力等；轨交装备龙头中国中车；集装箱龙头中集集团；叉车龙头杭叉集团、安徽合力；锂电光伏新能源装备先导智能、捷佳伟创、迈为股份；油服装备杰瑞股份；机器人石头科技、科沃斯（扫地机器人）、埃斯顿（工业机器人）等。

风险提示：海外疫情控制不力，全球贸易摩擦加剧等

机械行业分析师介绍

刘国清，太平洋证券机械行业首席分析师，浙江大学管理专业硕士，从事高端装备等领域的行业研究工作，擅长产业链调研，尤其精通机器人及自动化相关板块。金融行业从业八年，代表作包括《机器人趋势》等。在进入金融行业之前，有丰富的实业工作经历，曾经在工程机械和汽车等领域，从事过生产技术，市场与战略等方面的工作。

钱建江，太平洋证券机械行业分析师，华中科技大学工学硕士，曾就职于国元证券研究中心，2017年7月加盟太平洋证券，善于自下而上把握投资机会。

曾博文，太平洋证券机械行业分析师，中山大学金融学硕士，曾就职于广证恒生证券研究中心，2017年9月加盟太平洋证券，善于从产业趋势把握投资机会。

崔文娟，太平洋证券机械行业分析师，复旦大学经济学院硕士。曾就职于安信证券研究中心，2019年7月加入太平洋证券，致力以研究穿越行业波动，找寻确定性机会。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。