

机械 2020&2021Q1 财报综述 年报实现稳定增长，Q1 业绩弹性显著

我们选取机械行业较典型的 248 家公司，分别分布在工程机械、油服设备、光伏设备、锂电设备、工业自动化、半导体设备等细分板块。

对 2020 年年报和 2021 年一季报情况分析结论如下：

■ **疫情不改景气向好，板块保持稳定增长。**近三年来机械板块收入均维持稳定增长，尽管 2020 年以来受到疫情冲击、宏观经济周期下行等消极影响，板块整体仍然保持增长。2020 年机械板块收入为 19816.94 亿元，同比增长 12.77%；归母净利润 1044.64 亿元，同比增长 40.17%。盈利能力方面，机械板块整体呈现稳中有升趋势。在收入、业绩端持续增长背景下，2020 年机械行业整体毛利率 21.16%，同比下降 0.4 个百分点；整体净利率 5.95%，同比增长 1 个百分点。在宏观环境以及疫情影响下，机械行业各子行业大都降低经营杠杆，降低公司资产负债率，2020 年机械行业资产负债率达到 59.94%，继续创近五年来历史新低。现金流方面，近两年机械板块公司现金流表现情况良好均为正值，2020 年板块经营性现金流为 1830.04 亿元，同比增长 13.67%。

■ **疫情影响边际消退，2021Q1 业绩弹性释放。**受疫情边际消退影响，2021Q1 机械行业板块体现较强弹性，营业收入实现 4853.55 亿元，同比增长 51.72%；归母净利润实现 335.39 亿元，同比增长 125.62%。毛利率、净利率分别为 21.17%、7.62%，同比增长 0.25、2.61 个百分点。2021Q1 机械板块资产和运营质量有所提升。2020Q1 年在疫情冲击下，2021Q1 机械行业资产负债率在去年同期反弹之后出现下降，资产负债率为 60.04%。现金流方面，2021Q1 年板块经营性现金流实现大幅减亏，为 -343.31 亿元，同比增长 144.26 亿元。

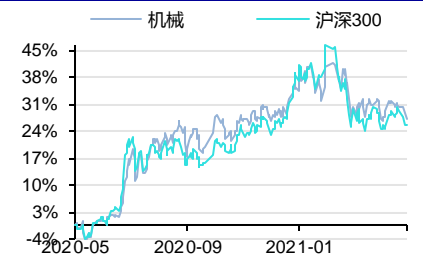
■ **子细分板块实现增长，周期成长行业景气向好。**2020 年收入增速前三大细分行业分别为光伏设备、工程机械、核心零部件，收入同比增速分别为 54.16%、31.19%、29.98%；2021 年 Q1，光伏设备、工程机械、工业自动化表现亮眼，单季度收入增速分别为 102.43%、90.23%、82.95%。机械板块中各子细分行业均实现较快增长。周期行业方面，随着逆周期政策发力，疫情不改基建投资和地产投资产业链高景气，国内后疫情时代，基建投资和地产投资产业链快速修复，高景气度继续维持。成长行业方面，光伏、半导体为代表的等新兴领域依旧保持较高景气度，今年订单设备招标有望继续加速落地，同时 2020 年底在手订单也有望保障 2021 年实现稳定增长。由于今年疫情对下游终端需求、整体制造业影响较大，预期短期业绩相对承压，后续有望随疫情消退、行业复苏有望释放业绩弹性。

■ **风险提示：**宏观经济周期下滑风险，原材料价格上涨风险。

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

首选股票 目标价 评级

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	4.85	4.97	8.92
绝对收益	3.99	-9.07	34.87

李哲

分析师

SAC 执业证书编号: S1450518040001
lizhe3@essence.com.cn

崔逸凡

分析师

SAC 执业证书编号: S1450519090004
cuiyf1@essence.com.cn
021-35082396

相关报告

关注一季报业绩及持续性，寻找低估值高增长细分领域龙头 2021-03-07
防御为主，寻求低估值、有长逻辑的细分领域龙头 2021-03-01
新能源产业竞争加剧利好设备，SiC 等新兴赛道孕育机会 2021-01-31
类异质结，继续关注 SiC 等“制造科技化”投资机会 2021-01-25
科技、能源自主是长期主线，关注泛半导体设备、油服设备 2021-01-18

内容目录

1. 机械行业：疫情影响逐步消退，业绩弹性显著释放.....	5
1.1. 2020 年维持稳定增长，2021Q1 弹性显著释放.....	5
1.2. 2020 年光伏设备逆势增长，2021Q1 光伏设备维持高景气.....	5
1.1. 2021 年 Q1 净利率显著提升，资产负债率不断优化.....	7
2. 工程机械：挖机销量持续超预期，业绩确定性相对较高.....	10
3. 光伏设备：双碳+平价光伏景气度上升，设备迭代需求旺盛.....	14
4. 油服设备：疫情叠加油价下跌双重冲击，油服业绩短期下滑.....	19
5. 工业自动化设备：产量增速连续为正，行业有望触底反弹.....	24
6. 锂电设备：动力电池扩产步伐提速，头部效应凸显.....	30
7. 半导体设备：全球景气维持，国产替代渗透率有望持续提升.....	34

图表目录

图 1：2016-2020 年机械行业营业收入及增速.....	5
图 2：2017Q1-2021Q1 机械行业营业收入及增速.....	5
图 3：2016-2020 年机械行业归母净利润及增速.....	5
图 4：2017Q1-2021Q1 机械行业归母净利润及增速.....	5
图 5：2016-2020 年机械盈利能力.....	8
图 6：2016-2020 年费用率变化情况.....	8
图 7：2017Q1-2021Q1 机械盈利能力.....	8
图 8：2017Q1-2021Q1 费用率变化情况.....	8
图 9：2016-2020 年资产负债率.....	9
图 10：2016-2020 年经营性现金流.....	9
图 11：2017Q1-2021Q1 资产负债率.....	10
图 12：2017Q1-2021Q1 经营性现金流.....	10
图 13：2018-2020M12 挖掘机销量及增速.....	10
图 14：2016-2021M3 小松挖掘机开机时间.....	10
图 15：2016-2020 工程机械板块营收及其增速.....	11
图 16：2017Q1-2021Q1 工程机械板块营收及其增速.....	11
图 17：2016-2020 工程机械板块归母净利润及其增速.....	11
图 18：2017Q1-2021Q1 工程机械板块营收及其增速.....	11
图 19：2016-2020 工程机械企业毛利率、净利率水平.....	12
图 20：2017Q1-2021Q1 工程机械企业毛利率、净利率水平.....	13
图 21：2016-2020 工程机械行业资产负债率.....	14
图 22：2016-2020 工程机械行业经营性现金流.....	14
图 23：2017Q1-2021Q1 工程机械行业资产负债率.....	14
图 24：2017Q1-2020Q1 工程机械行业经营性现金流.....	14
图 25：我国历年新增光伏装机量.....	15
图 26：全球历年新增光伏装机量.....	15
图 27：2016-2020 光伏设备板块营收情况及其增速.....	15
图 28：2017Q1-2021Q1 光伏设备板块营收及其增速.....	15
图 29：2016-2020 光伏设备板块归母净利润及其增速.....	16
图 30：2017Q1-2021Q1 光伏设备板块归母净利润及其增速.....	16
图 31：2016-2020 光伏设备行业盈利能力情况.....	17

图 32: 2017Q-2021Q1 光伏设备行业盈利能力情况.....	18
图 33: 2016-2020 光伏设备行业资产负债率情况.....	18
图 34: 2016-2020 光伏设备行业经营性现金流情况.....	18
图 35: 2017Q1-2021Q1 光伏设备行业资产负债率情况.....	19
图 36: 2017Q1-2021Q1 光伏设备行业经营性现金流情况.....	19
图 37: 我国原油产量及进口依赖度.....	19
图 38: 中石油历年资本开支规划完成率情况.....	19
图 39: 中石化历年资本开支规划完成率情况.....	20
图 40: 中海油历年资本开支规划完成率情况.....	20
图 67: 2016-2020 工业自动化设备企业毛利率、净利率水平.....	27
图 68: 2017Q1-2021Q1 工业自动化设备企业毛利率、净利率水平.....	28
图 69: 2016-2020 年工业自动化设备资产负债率情况.....	29
图 70: 2015-2019 年工业自动化设备现金流情况.....	29
图 71: 2017Q1-2021Q1 工业自动化设备资产负债率情况.....	29
图 72: 2016Q1-2020Q1 工业自动化设备现金流情况.....	29
图 73: 2014-2023 年全球动力锂电池出货量情况.....	30
图 74: 我国当月动力电池装机量(GWh)及同比增速.....	30
图 75: 2016-2020 锂电设备板块营收及其增速.....	31
图 76: 2017Q1-2020Q1 锂电设备板块营收及其增速.....	31
图 77: 2016-2020 锂电设备板块净利润及其增速.....	31
图 78: 2017Q1-2021Q1 锂电设备板块净利润及其增速.....	31
图 79: 2016-2020 年锂电设备板块毛利率、净利率.....	32
图 80: 2017Q1-2021Q1 锂电设备板块毛利率、净利率水平.....	33
图 81: 2016-2020 锂电设备板块资产负债率.....	34
图 82: 2016-2020 锂电设备板块经营性现金流量净额.....	34
图 83: 2017Q1-2021Q1 锂电设备板块资产负债率.....	34
图 84: 2017Q1-2021Q1 锂电设备板块经营性现金流量净额.....	34
图 85: 2016-2020 半导体设备营收及其增速.....	35
图 86: 2017Q1-2021Q1 半导体设备营收及其增速.....	35
图 87: 2016-2020 半导体设备净利润及其增速.....	35
图 88: 2017Q1-2021Q1 半导体设备净利润及其增速.....	35
图 89: 2016-2020 半导体设备板块毛利率、净利率水平.....	37
图 90: 2017Q1-2021Q1 半导体设备板块毛利率、净利率水平.....	37
图 91: 2016-2020 半导体设备板块资产负债率.....	38
图 92: 2015-2019 半导体设备板块经营性现金流量净额.....	38
图 93: 2017Q1-2021Q1 半导体设备板块资产负债率.....	38
图 94: 2017Q1-2021Q1 半导体设备板块经营性现金流.....	38
表 1: 2020 年及 2021Q1 板块收入增长情况.....	6
表 2: 2020 年及 2021Q1 板块业绩增长情况.....	6
表 3: 各细分板块单季度归母净利润环比增速及趋势.....	7
表 4: 2020 年各细分板块盈利能力情况.....	8
表 5: 2021Q1 各细分板块盈利能力情况.....	9
表 6: 2019 和 2020 年工程机械板块公司营收、净利润情况.....	11
表 7: 2020Q1 和 2021Q1 工程机械板块公司营收、净利润情况.....	12

表 8: 2019 和 2020 年工程机械企业盈利能力对比.....	12
表 9: 2020Q1 和 2021Q1 年工程机械企业盈利能力对比.....	13
表 10: 2019 和 2020 年光伏设备板块公司营收、净利润对比.....	16
表 11: 2020Q1 和 2021Q1 光伏设备板块公司营收、净利润对比.....	16
表 12: 2019 和 2020 年光伏设备公司盈利能力对比.....	17
表 13: 2020Q1 和 2021Q1 光伏设备公司盈利能力对比.....	18
表 14: 2019 和 2020 年油服设备公司收入、净利润对比.....	21
表 15: 2020Q1 和 2021Q1 油服设备公司收入、净利润对比.....	22
表 16: 2019 和 2020 年油服设备公司盈利能力对比.....	22
表 17: 2020Q1 和 2021Q1 油服设备公司盈利能力对比.....	23
表 18: 2019 和 2020 年工业自动化设备公司业绩对比.....	26
表 19: 2020Q1 和 2021Q1 工业自动化设备公司业绩对比.....	27
表 20: 2019 和 2020 年工业自动化设备公司利润率对比.....	27
表 21: 2020Q1 和 2021Q1 工业自动化设备公司利润率对比.....	28
表 22: 2019 和 2020 锂电设备公司经营状况对比.....	31
表 23: 2020Q1 和 2021Q1 锂电设备公司经营状况对比.....	32
表 24: 2019 和 2020 年锂电设备企业利润率水平.....	32
表 25: 2020Q1 和 2021Q1 锂电设备企业利润率水平.....	33
表 26: 2020 年全球半导体制造设备营业额 (单位: 十亿美元)	35
表 27: 2019 和 2020 年半导体设备板块公司营收、净利润情况对比.....	36
表 28: 2020Q1 和 2021Q1 半导体设备板块公司营收、净利润情况对比.....	36
表 29: 2019 和 2020 年半导体设备企业盈利能力对比.....	37
表 30: 2020Q1 和 2021Q1 半导体设备企业盈利能力对比.....	38

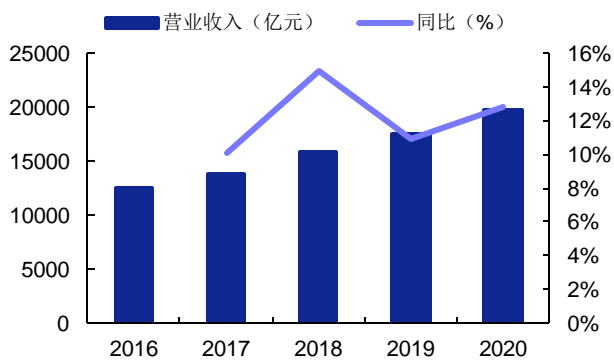
1. 机械行业：疫情影响逐步消退，业绩弹性显著释放

1.1. 2020 年维持稳定增长，2021Q1 弹性显著释放

受疫情影响，2020 年机械板块收入业绩增速基本持平。根据主营业务分类，我们选取机械行业 248 家上市公司进行统计，2020 年机械行业营业收入 19816.94 亿元，同比增长 12.77%；2020 年机械行业归母净利润 1044.64 亿元，同比增长 40.17%。

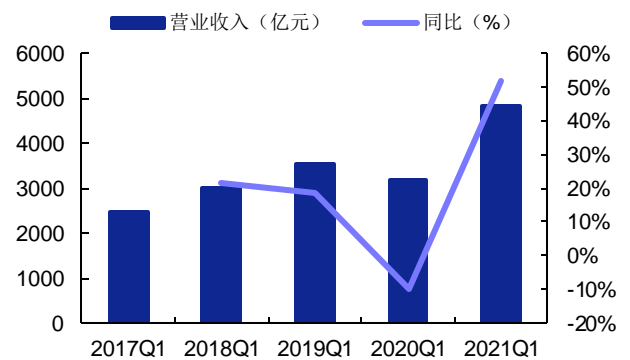
随着疫情影响消退，机械公司收入及业绩增速大幅提升。2021Q1 营业收入 4853.55 亿元，同比增长 51.72%；2021Q1 单季度归母净利润 335.39 亿元，同比大幅增长 125.62%。

图 1：2016-2020 年机械行业营业收入及增速



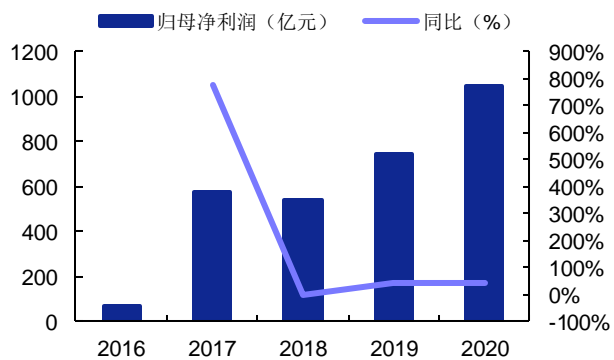
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 2：2017Q1-2021Q1 机械行业营业收入及增速



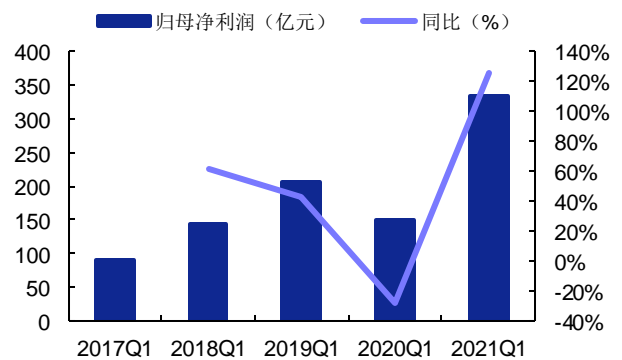
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 3：2016-2020 年机械行业归母净利润及增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 4：2017Q1-2021Q1 机械行业归母净利润及增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心

1.2. 2020 年光伏设备逆势增长，2021Q1 光伏设备维持高景气

2020 年光伏设备收入逆势增长，工业制冷阶段性调整。分行业看，2020 年收入增速前三大细分行业分别为光伏设备、工程机械、核心零部件，收入同比增速分别为 54.16%、31.19%、29.98%；2021 年 Q1，光伏设备、工程机械、工业自动化表现亮眼，单季度收入增速分别为 102.43%、90.23%、82.95%。

表 1：2020 年及 2021Q1 板块收入增长情况

	2020 年(亿元)	同比	2021Q1(亿元)	同比
光伏设备	180.33	54.16%	55.37	102.43%
工程机械	3,188.79	31.19%	1029.54	90.23%
核心零部件	1,491.29	29.98%	387.77	75.78%
半导体设备	219.99	26.08%	53.40	54.77%
工业自动化	911.45	21.70%	260.96	82.95%
锂电设备	219.09	19.35%	60.44	57.82%
智能物流	103.77	17.09%	27.08	38.51%
核电设备	3,467.94	14.64%	830.49	58.60%
船舶海工	2,251.71	12.38%	539.04	41.00%
农业设备	128.27	11.65%	41.52	50.54%
石化煤机	1,116.95	9.41%	280.64	37.27%
检测设备	120.56	9.31%	26.03	80.10%
电梯设备	406.16	8.56%	82.65	48.70%
3C 自动化	354.06	5.84%	76.32	47.08%
环保设备	366.12	3.58%	83.82	38.48%
铁路设备	3,576.10	2.13%	679.83	24.43%
油服设备	2,145.81	0.46%	426.68	11.51%
工业制冷	371.12	-2.11%	104.59	59.70%

资料来源：wind，安信证券研究中心





2020 年归母净利润增速前三的行业分别为环保设备、工业自动化、3C 自动化，分别同比增长 663.45%、558.61%、179.85%；此外，船舶海工、核心零部件业绩增速上升也非常明显。其中环保设备主要系天翔环境 2020 年大幅扭亏为盈所致。2021 年 Q1 单季度，电梯设备、工业制冷归母净利润保持高速增长，单季度收入增速分别为 451.97%、441.19%。

表 2：2020 年及 2021Q1 板块业绩增长情况

	2020 年(亿元)	同比	2021 年 Q1(亿元)	同比
环保设备	18.96	663.45%	6.64	268.95%
工业自动化	44.03	558.61%	26.42	294.08%
3C 自动化	25.25	179.85%	8.06	29.87%
船舶海工	97.46	151.22%	19.38	-26.27%
核心零部件	79.82	135.80%	29.62	284.16%
智能物流	1.04	110.71%	0.44	39.84%
半导体设备	32.31	57.73%	8.26	144.36%
光伏设备	30.69	46.70%	11.24	149.72%
工程机械	335.17	43.15%	121.16	147.50%
电梯设备	25.09	40.96%	3.21	451.97%
核电设备	133.50	17.18%	42.83	132.11%
检测设备	17.53	-2.34%	0.56	124.45%
铁路设备	188.21	-6.47%	31.78	75.88%
石化煤机	40.21	-12.47%	16.45	132.20%
锂电设备	15.65	-28.55%	6.88	55.51%
农业设备	-21.33	-41.90%	4.12	106.44%
油服设备	24.42	-53.00%	8.89	160.48%
工业制冷	0.83	-94.89%	3.43	441.19%

资料来源：wind，安信证券研究中心

表 3: 各细分板块单季度归母净利润环比增速及趋势

细分行业	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	趋势
核心零部件	-12.85%	-216.06%	140.95%	419.45%	-20.41%	-99.40%	15309.89%	
3C 自动化	-39.26%	-1497.98%	114.61%	80.72%	-18.10%	-114.79%	693.22%	
锂电设备	3.62%	-52.74%	38.02%	28.78%	42.92%	-132.01%	363.98%	
工业自动化	-19.42%	-152.19%	217.22%	198.19%	-9.65%	-146.48%	332.63%	
石化煤机	-32.16%	-35.54%	-4.65%	171.09%	-54.02%	-42.42%	223.53%	
油服设备	58.74%	-92.08%	60.16%	361.08%	-5.79%	-164.47%	193.02%	
工业制冷	-43.40%	-112.64%	-89.55%	575.26%	-31.73%	-290.11%	155.31%	
农业设备	31.99%	-793.64%	109.76%	2.57%	-97.35%	-46933.15%	116.20%	
智能物流	78.23%	-1058.19%	104.39%	660.16%	-40.34%	-317.10%	114.20%	
环保设备	104.80%	-257.34%	143.82%	154.95%	98.43%	-62.10%	92.42%	
核电设备	-28.99%	-9.77%	-19.76%	160.91%	-11.68%	-42.68%	75.72%	
工程机械	-33.84%	-16.56%	14.44%	175.52%	-42.35%	-0.41%	56.45%	
光伏设备	8.71%	-13.14%	-8.78%	55.80%	31.48%	8.05%	12.84%	
半导体设备	43.16%	-23.14%	-28.52%	122.14%	23.34%	31.18%	-32.02%	
电梯设备	-30.44%	-35.44%	-81.03%	1666.14%	-18.14%	-30.26%	-45.25%	
铁路设备	-10.25%	-5.37%	-63.84%	203.77%	2.26%	5.27%	-46.21%	
船舶海工	-119.99%	566.75%	67.50%	-76.90%	105.72%	320.96%	-63.15%	
检测设备	12.31%	8.11%	-137.51%	386.04%	-5.25%	13.77%	-92.07%	

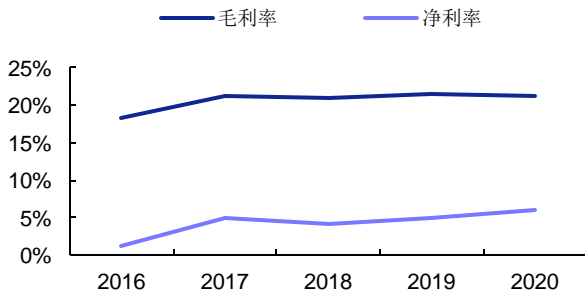
资料来源: wind, 安信证券研究中心

1.1. 2021 年 Q1 净利率显著提升, 资产负债率不断优化

机械板块 2020 年毛利率、期间费用率维持平稳。疫情影响市场波动, 2020 机械行业整体毛利率 21.16%, 同比下降 0.4 个 pct; 整体净利率 5.95%, 同比增长 1 个 pct。2021Q1 毛利率 21.17%, 同比增长 0.25 个 pct, 净利率 7.62%, 同比提升了 2.61 个 pct。机械板块盈利情况受疫情影响有小幅波动, 整体基本与去年保持持平, 略有增长。

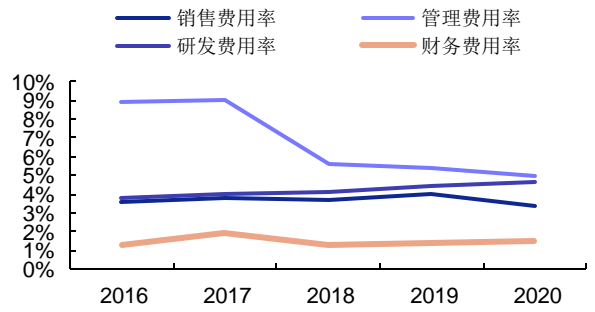
2020 年销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 3.37%、4.98%、4.69%、1.51%, 同比增减-0.6、-0.44、0.25、0.13 个 pct。2021 年 Q1 销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 3.54%、4.69%、3.64%、0.84%。

图 5：2016-2020 年机械盈利能力



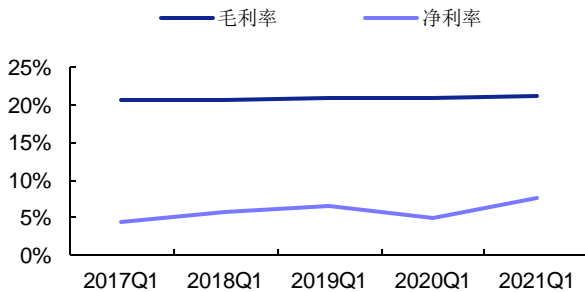
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 6：2016-2020 年费用率变化情况



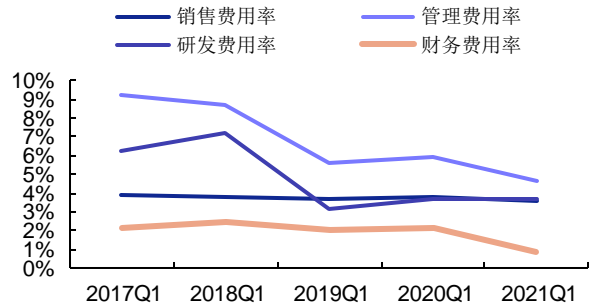
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 7：2017Q1-2021Q1 机械盈利能力



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 8：2017Q1-2021Q1 费用率变化情况



资料来源：Wind，安信证券研究中心

自动化盈利能力提升显著，工业制冷盈利能力同比下滑。分行业来看，机械各个细分行业毛利率同比去年呈下降趋势，其中 2020 年毛利率增长前三大行业分别为 3C 自动化、工业自动化、智能物流，分别同比增长 7.18、1.67、0.43 个 pct；净利率方面增长前三大行业为 3C 自动化、智能物流、环保设备，分别同比增长 17.11、12、4.62 个 pct。

2021 年第一季度毛利率增长前三大行业分别为检测设备、3C 自动化和半导体设备，分别增长 11.90、4.87、2.29 个 pct，净利率方面增长前三大行业为检测设备、工业自动化和半导体设备，分别为 18.88、5.64、5.58 个 pct。

表 4：2020 年各细分板块盈利能力情况

	毛利率 (%)	同比增长 (pct)	净利率 (%)	同比增长 (pct)
3C 自动化	32.13	7.18	7.33	17.11
工业自动化	28.69	1.67	5.11	4.27
智能物流	24.70	0.43	0.91	12.00
电梯设备	18.84	0.38	7.79	1.30
船舶海工	12.64	0.38	4.56	1.95
环保设备	25.31	-0.33	6.03	4.62
石化煤机	21.11	-0.39	3.95	-1.12
核电设备	20.01	-0.52	5.90	0.05
油服设备	13.11	-0.62	1.12	-1.37
工业制冷	19.80	-0.83	0.15	-4.05
半导体设备	37.29	-0.90	15.03	3.00

农业设备	21.93	-0.93	-17.16	-4.37
铁路设备	22.15	-1.05	6.09	-0.33
工程机械	25.16	-1.42	10.84	0.91
锂电设备	29.93	-2.02	7.42	-4.82
检测设备	46.59	-2.15	15.37	-1.30
光伏设备	31.83	-3.19	16.92	-0.89
核心零部件	22.75	-4.53	5.56	2.39

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

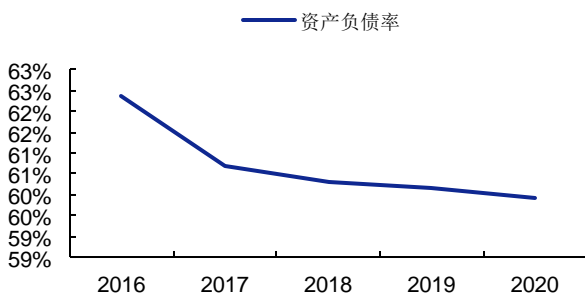
表 5: 2021Q1 各细分板块盈利能力情况

	毛利率 (%)	同比增长 (pct)	净利率 (%)	同比增长 (pct)
检测设备	39.43	11.90	2.39	18.88
3C 自动化	35.02	4.87	10.72	-1.18
半导体设备	39.30	2.29	15.51	5.58
船舶海工	13.13	1.83	3.98	-2.09
电梯设备	17.86	1.66	5.53	3.51
石化煤机	23.10	1.59	6.67	2.97
环保设备	25.93	1.02	9.64	5.49
工业自动化	28.72	0.78	10.45	5.64
铁路设备	21.87	0.30	5.26	1.55
农业设备	21.02	0.29	10.08	3.24
锂电设备	30.80	0.22	11.35	-0.21
智能物流	21.81	0.02	1.57	0.09
核心零部件	23.29	-0.45	7.81	4.31
工程机械	24.13	-0.63	11.84	2.72
光伏设备	31.62	-1.04	20.24	4.01
工业制冷	16.83	-1.95	3.36	4.88
核电设备	19.74	-2.76	7.52	2.11
油服设备	9.82	-3.25	2.08	1.18

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

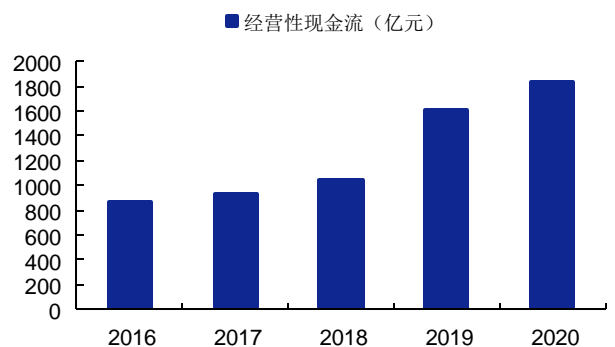
资产负债率不断优化, 现金流同比出现下滑。在宏观环境以及疫情影响下, 机械行业各子行业大都降低经营杠杆, 降低公司资产负债率, 2020 年机械行业资产负债率达到 59.94%, 继续创近五年来历史新低。2021 年第一季度机械行业资产负债率达到为 60.04%, 环比略有下降。现金流方面, 近两年机械板块公司现金流表现情况良好均为正值, 2020 年板块经营性现金流为 1830.04 亿元, 同比增长 13.67%。2021 年第一季度经营性现金流为-343.31 亿元。

图 9: 2016-2020 年资产负债率



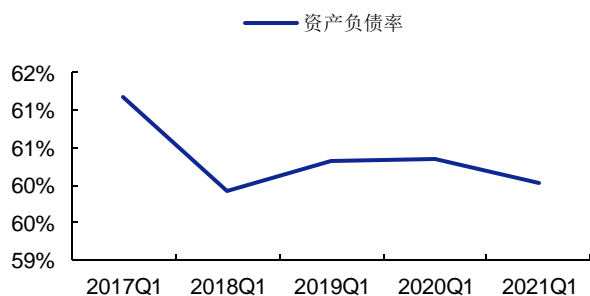
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 10: 2016-2020 年经营性现金流



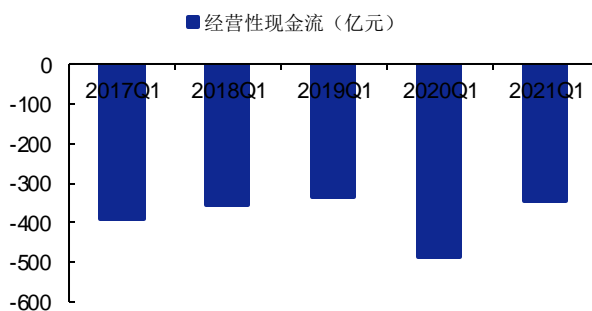
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 11: 2017Q1-2021Q1 资产负债率



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 12: 2017Q1-2021Q1 经营性现金流

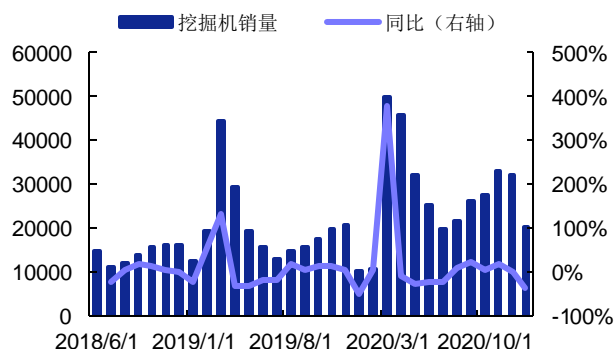


资料来源: Wind, 安信证券研究中心

2. 工程机械: 挖机销量持续超预期, 业绩确定性相对较高

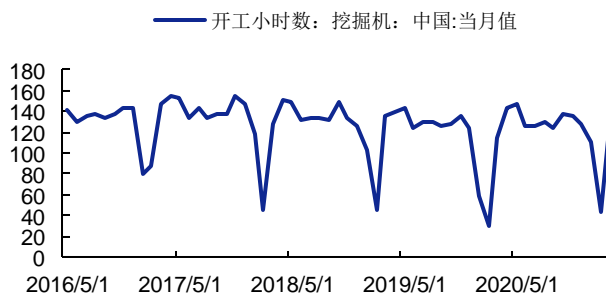
挖掘机销量有望延续高增长态势。2021 年 3 月份挖机总销量 7.90 万台, 同比增长 60%, 其中, 国内市场销量 72977 台, 同比涨幅 56.6%; 出口 6058 台, 同比增长 117%。2020 年全年, 共计销售 327605 台, 同比增长 39%。其中国内 292864 台, 同比增长 40%; 出口 34741 台, 同比增长 30.5%。下游需求看, 2021 年 3 月小松开工小时数 122.2 小时, 同比上升 7.8%。

图 13: 2018-2020M12 挖掘机销量及增速



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

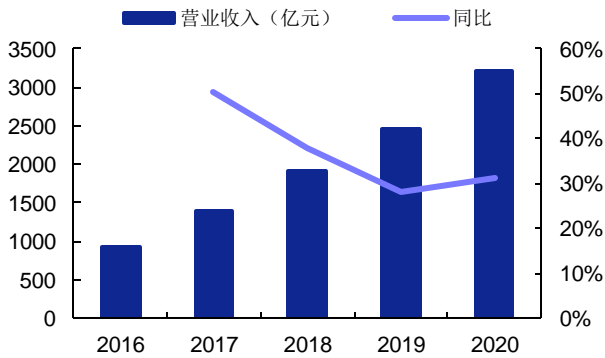
图 14: 2016-2021M3 小松挖掘机开机时间



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

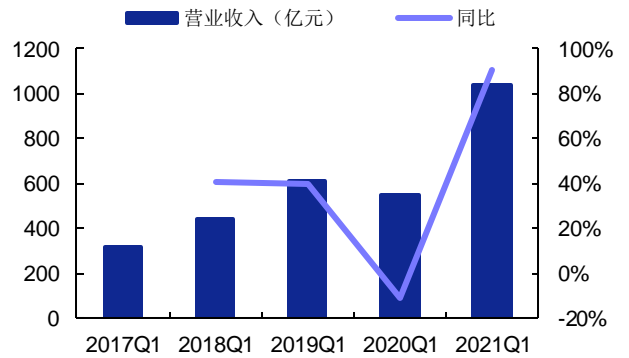
我们选择了工程机械领域 13 家样本公司, 销量的增长趋势与行业的高速增长相匹配。13 家公司 2020 年合计实现收入 3211.34 亿元, 同比增长 31.34%; 2021 年 Q1 单季度实现收入 1038.48 亿元, 同比增长 90.54%。净利润方面, 13 家公司 2020 年归母净利润合计实现 340.33 亿元, 同比增长 43.26%; 2021 年 Q1 单季度实现归母净利润 121.16 亿元, 同比上升 147.50%。

图 15: 2016-2020 工程机械板块营收及其增速



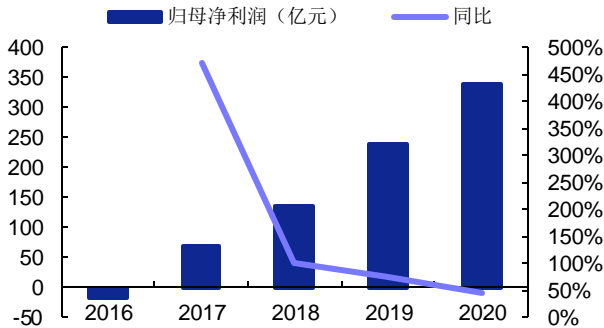
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 16: 2017Q1-2021Q1 工程机械板块营收及其增速



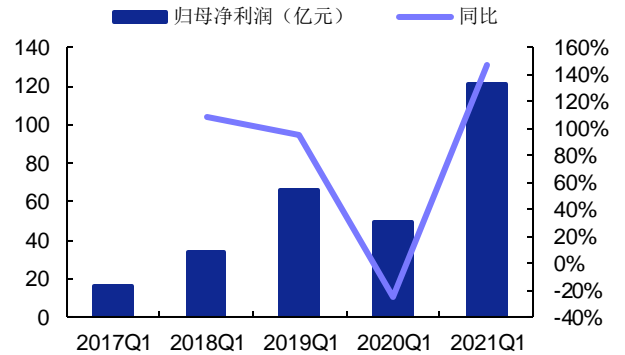
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 17: 2016-2020 工程机械板块归母净利润及其增速



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 18: 2017Q1-2021Q1 工程机械板块归母净利润及其增速



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

具体各公司情况看,收入端,2020年,艾迪精密、中联重科、恒立液压营收快速增长,分别为56.37%、50.34%、45.09%。业绩端,厦工股份、恒立液压、中联重科净利润增速较高,分别达到104.72%、74.19%、72.05%。

表 6: 2019 和 2020 年工程机械板块公司营收、净利润情况

证券简称	营业收入 (亿元)			净利润 (亿元)		
	2019 年	2020 年	同比	2019 年	2020 年	同比
艾迪精密	14.42	22.56	56.37%	3.42	5.16	50.82%
中联重科	433.07	651.09	50.34%	42.75	73.55	72.05%
恒立液压	54.14	78.55	45.09%	12.98	22.61	74.19%
三一重工	756.66	993.42	31.29%	114.94	158.61	37.99%
杭叉集团	88.54	114.52	29.34%	7.14	9.28	29.87%
安徽合力	101.30	127.97	26.32%	7.77	8.34	7.37%
山河智能	74.27	93.77	26.25%	5.17	5.77	11.51%
徐工机械	591.76	739.68	25.00%	36.45	37.46	2.75%
浙江鼎力	23.89	29.57	23.75%	6.94	6.64	-4.31%
建设机械	32.51	40.01	23.06%	5.05	5.53	9.58%
柳工	191.77	230.03	19.95%	10.74	13.45	25.30%
山推股份	64.03	70.98	10.85%	0.62	1.05	69.96%
厦工股份	18.72	19.20	2.60%	-11.22	0.53	104.72%

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

疫情影响逐步消退，2021Q1 工程机械板块业绩显著增长。具体各公司情况看，收入端，2021Q1，艾迪精密、中联重科、恒立液压营收快速增长，分别为134.19%、110.11%、108.71%。业绩端，山推股份、建设机械、徐工机械、净利润增速较高，分别达到275.23%、207.42%、182.02%。

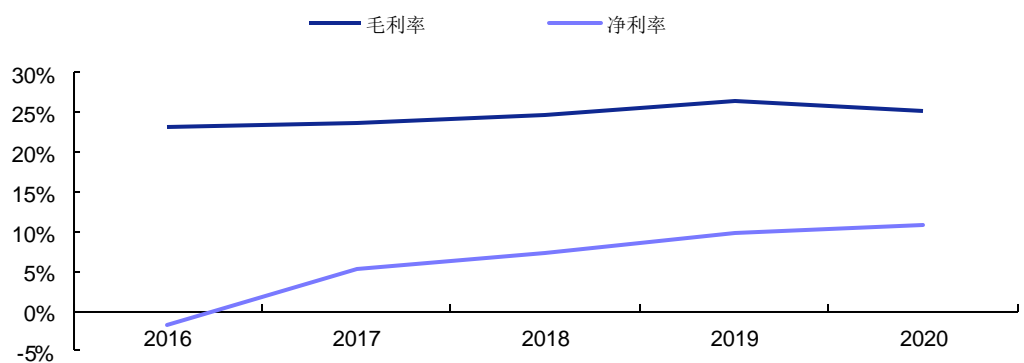
表 7：2020Q1 和 2021Q1 工程机械板块公司营收、净利润情况

证券简称	营业收入 (亿元)			净利润 (亿元)		
	2020Q1	2021Q1	同比	2020Q1	2021Q1	同比
艾迪精密	3.82	8.95	134.19%	0.86	1.96	127.89%
中联重科	90.67	190.50	110.11%	10.50	24.25	130.83%
恒立液压	13.69	28.57	108.71%	3.48	7.84	125.45%
山河智能	15.98	33.20	107.82%	1.37	2.97	115.92%
浙江鼎力	4.11	8.41	104.70%	1.22	1.70	39.56%
建设机械	4.61	8.96	94.30%	-0.61	0.66	207.42%
三一重工	172.66	333.28	93.02%	22.14	56.48	155.13%
厦工股份	2.42	4.67	92.95%	0.15	0.22	43.98%
安徽合力	18.82	34.72	84.47%	0.91	2.06	126.10%
山推股份	14.55	26.62	82.94%	0.25	0.95	275.23%
徐工机械	138.46	249.78	80.40%	6.19	17.46	182.02%
柳工	44.80	77.32	72.59%	1.67	4.07	143.94%
杭叉集团	20.45	33.52	63.92%	1.57	2.31	47.16%

资料来源：Wind，安信证券研究中心

从板块整体盈利能力来看，2020 年毛利率受疫情影响有所下滑。2020 工程机械整体毛利率 25.16%，同比下降 1.42 个 pct；净利率为 10.84%，同比提升 0.91 个 pct。分公司来看，恒立液压实现毛利率正增长，提升了 6.33 个 pct；厦工股份、恒立液压、中联重科净利率有较大幅度提升，分别提升 62.71、4.81、1.43 个 pct。

图 19：2016-2020 工程机械企业毛利率、净利率水平



资料来源：Wind，安信证券研究中心

表 8：2019 和 2020 年工程机械企业盈利能力对比

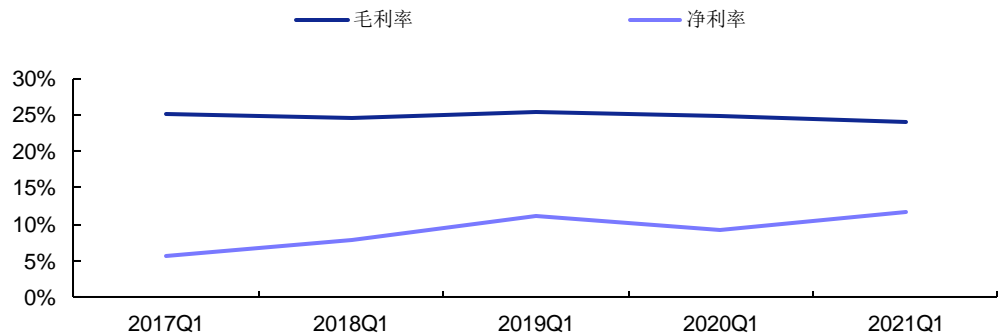
证券简称	毛利率			净利率		
	2019	2020	同比增长 (pct)	2019	2020	同比增长 (pct)
恒立液压	37.77	44.10	6.33	23.98	28.79	4.81
徐工机械	17.45	17.07	-0.38	6.16	5.06	-1.10
杭叉集团	21.31	20.35	-0.97	8.07	8.10	0.03

中联重科	30.00	28.59	-1.41	9.87	11.30	1.43
山推股份	15.66	13.73	-1.93	0.97	1.48	0.52
艾迪精密	42.83	40.66	-2.18	23.72	22.88	-0.84
建设机械	40.37	38.03	-2.33	15.52	13.82	-1.70
山河智能	30.09	27.64	-2.46	6.97	6.15	-0.81
厦工股份	10.63	7.85	-2.78	-59.96	2.76	62.71
三一重工	32.69	29.82	-2.87	15.19	15.97	0.77
柳工	23.66	20.40	-3.26	5.60	5.85	0.25
安徽合力	21.30	17.72	-3.58	7.67	6.52	-1.15
浙江鼎力	39.85	34.91	-4.94	29.05	22.46	-6.59

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

全球经济复苏, 2021Q1 板块盈利能力稳中有升。2021Q1 工程机械整体毛利率 24.13%, 同比下滑 0.63 个 pct; 净利率为 11.84%, 同比提升 2.72 个 pct。分公司来看, 建设机械、恒立液压、三一重工、厦工股份实现毛利率增长, 分别提升 11.84、3.17、1.65、0.72 个 pct; 建设机械、三一重工、徐工机械净利率有所提升, 分别提升 20.61、4.13、2.52 个 pct。

图 20: 2017Q1-2021Q1 工程机械企业毛利率、净利率水平



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

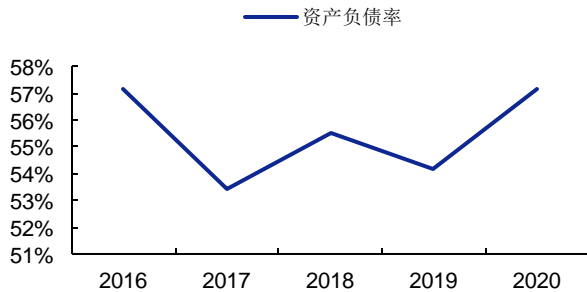
表 9: 2020Q1 和 2021Q1 年工程机械企业盈利能力对比

证券简称	毛利率			净利率		
	2020Q1	2021Q1	同比增长 (pct)	2020Q1	2021Q1	同比增长 (pct)
建设机械	18.77	30.61	11.84	-13.27	7.34	20.61
恒立液压	37.87	41.04	3.17	25.41	27.45	2.04
三一重工	28.17	29.83	1.65	12.82	16.95	4.13
厦工股份	10.84	11.56	0.72	6.39	4.77	-1.62
山推股份	14.93	13.42	-1.51	1.74	3.57	1.83
山河智能	27.20	25.65	-1.55	8.60	8.93	0.34
徐工机械	18.31	16.58	-1.73	4.47	6.99	2.52
安徽合力	18.44	16.27	-2.17	4.83	5.92	1.09
杭叉集团	21.01	18.64	-2.36	7.67	6.89	-0.78
中联重科	30.56	27.17	-3.39	11.59	12.73	1.14
艾迪精密	40.45	36.83	-3.62	22.49	21.89	-0.61
柳工	21.04	17.03	-4.01	3.72	5.26	1.54
浙江鼎力	39.98	30.03	-9.96	29.65	20.22	-9.44

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

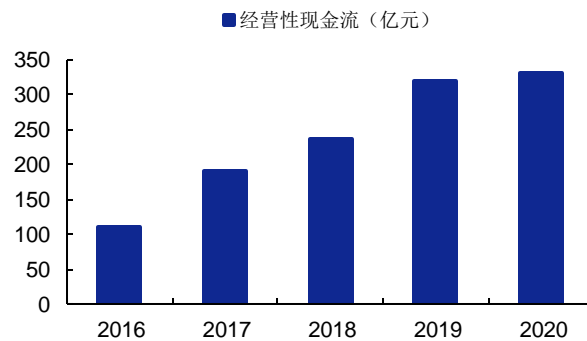
2020 年板块资产负债率略有上升，现金流情况同期持平。2020 工程机械企业资产负债率 57.17%，同比上升 3.01 个 pct。现金流方面，经营性现金流情况较好，达到 329.38 亿元，经营质量在疫情情况下保持了平稳水平。

图 21：2016-2020 工程机械行业资产负债率



资料来源：Wind，安信证券研究中心

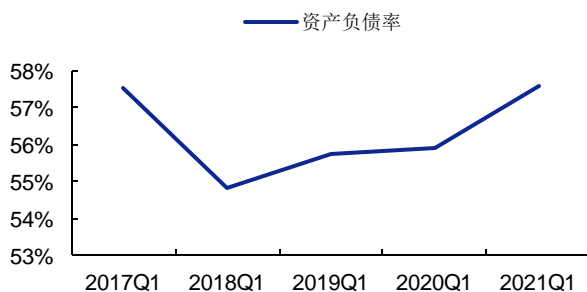
图 22：2016-2020 工程机械行业经营性现金流



资料来源：Wind，安信证券研究中心

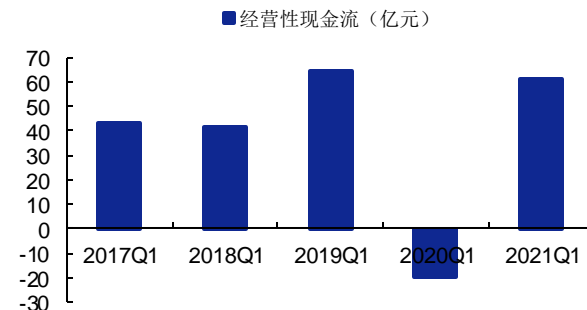
2021Q1 板块资产负债率有所回升，经营性现金流大幅转正。2021Q1 工程机械企业资产负债率 57.57%，同比去年上升 1.66 个 pct。现金流方面，2021Q1 经营性现金流由负值转为正值，为 60.80 亿元，主要为疫情影响消退，龙头企业库存减少和对经销商或客户收款条件水平较高导致。

图 23：2017Q1-2021Q1 工程机械行业资产负债率



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 24：2017Q1-2020Q1 工程机械行业经营性现金流



资料来源：Wind，安信证券研究中心

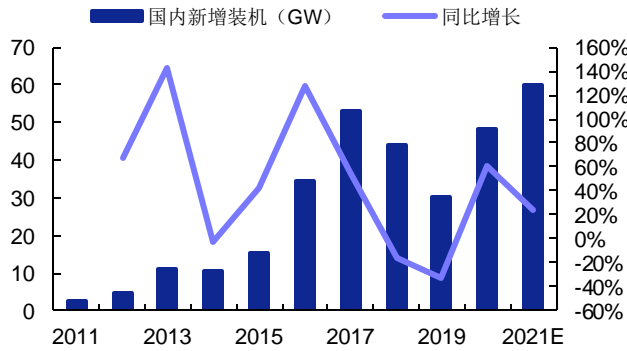
综合考虑基建、地产、采矿业投资，以及更新换代、出口和机器替代人的需求，我们认为工程机械行业今、明两年将继续维持高景气，起重机、混凝土机等后周期产品将维持高速增长。

3. 光伏设备：双碳+平价光伏景气度上升，设备迭代需求旺盛

装机需求强势复苏，市场迎来高景气度。近年来受益于政策支持、技术迭代与平价上网趋势，我国光伏行业发展迅速。尽管 2020Q1 受到疫情短期扰动，行业整体仍保持坚强的韧劲，并随着需求强势复苏，相关政策步入正轨，我国新增光伏装机量重回增长轨道，2020 年我国新增光伏装机达 48.2GW，同比上升 60.13%；海外光伏市场受到疫情影响，部分光伏项目推迟，需求增速有所放缓，全球新增光伏装机 130GW，同比增长 13.04%。

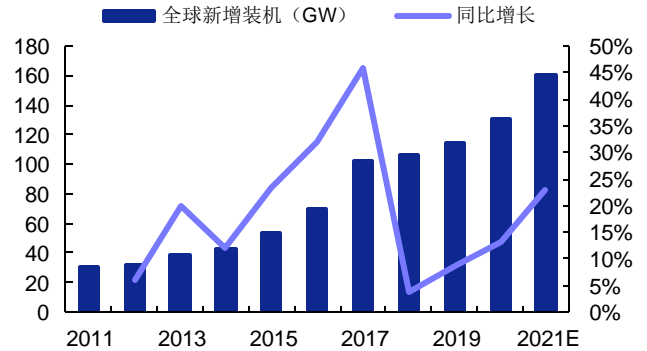
展望 2021 年，在“碳达峰、碳中和”目标下，国家能源局提出我国全国光伏+风电发电在 2021 年将占全社会用电量 11%，2025 年将达 16.5%，并随着大尺寸、高功率产品快速放量，硅片、电池片设备迭代需求旺盛，根据 CPIA 预计我国光伏市场将迎来市场化建设高峰，2021 年新增光伏装机量有望达到 60GW。随着全球可再生能源需求普遍增加以及去年部分光伏项目推迟至今年，全球光伏市场新增光伏装机量有望大幅提升至 160GW，同比增加 23.08%。

图 25：我国历年新增光伏装机量



资料来源：wind，安信证券研究中心

图 26：全球历年新增光伏装机量

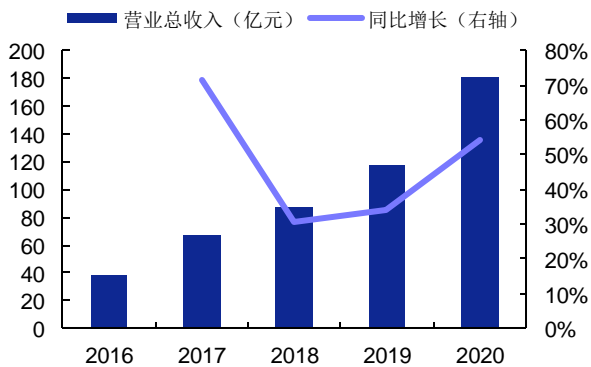


资料来源：wind，安信证券研究中心

2020 年收入高增长，单季度业绩增速翻倍。我们选择了光伏设备 9 家样本公司。在经历了 2019 年行业政策调整后，光伏设备板块 2020 年收入增速表现亮眼。光伏设备板块 2020 年合计实现收入 180.33 亿元，同比增长 54.16%；2021Q1 单季度实现收入 55.37 亿元，较去年同期增长 102.43%。

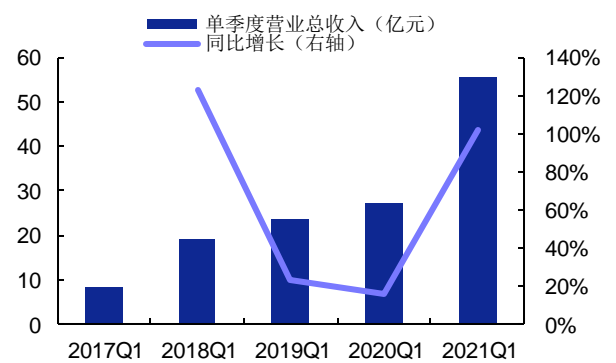
归母净利润方面，9 家公司 2020 年合计实现归母净利润 30.69 亿元，同比增长 46.70%。2021Q1 单季度光伏设备板块实现归母净利润 11.24 亿元，较去年同期增加 149.72%。2020 年业绩同比大幅提升受益于光伏设备技术更新迭代以及成本的不断降低，未来随着设备厂商进一步降本增效、扩大原有产能，光伏板块有望维持增长趋势。

图 27：2016-2020 光伏设备板块营收情况及其增速



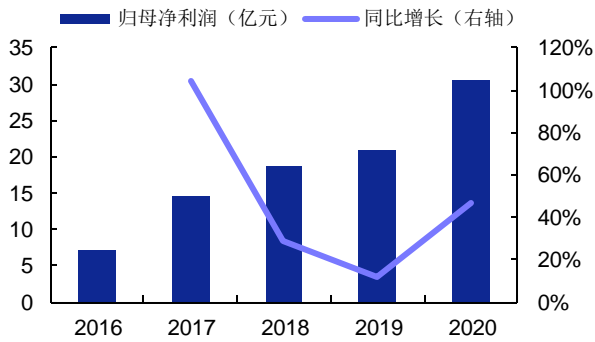
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 28：2017Q1-2021Q1 光伏设备板块营收及其增速



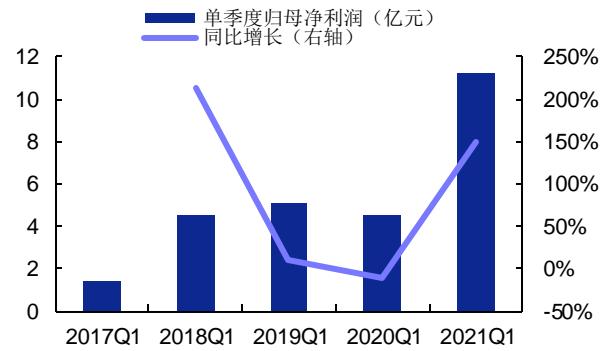
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 29：2016-2020 光伏设备板块归母净利润及其增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 30：2017Q1-2021Q1 光伏设备板块归母净利润及其增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心

硅片设备龙头公司收入、业绩迎来高增速。随着光伏装机量提升，以及大尺寸硅片趋势带来的设备替换需求，下游硅片设备厂商加速扩产，收入业绩均实现大幅增长。从各公司情况看，上机数控、连城数控、捷佳伟创 2020 年营收增速排名前三，分别达到 273.48%、90.76%、60.03%。净利润增速方面，上机数控、连城数控、迈为股份排名前三，分别为 186.72%、123.81%、58.64%。

表 10：2019 和 2020 年光伏设备板块公司营收、净利润对比

证券简称	营业收入 (亿元)			净利润 (亿元)		
	2019 年	2020 年	同比增速	2019 年	2020 年	同比增速
帝尔激光	7.00	10.72	53.19%	3.05	3.73	22.28%
迈为股份	14.38	22.85	58.96%	2.44	3.87	58.64%
捷佳伟创	25.27	40.44	60.03%	3.74	5.12	36.69%
罗博特科	9.81	5.28	-46.15%	1.00	-0.68	-167.96%
晶盛机电	31.10	38.11	22.54%	6.24	8.52	36.50%
上机数控	8.06	30.11	273.48%	1.85	5.31	186.72%
金辰股份	8.62	10.61	23.05%	0.70	0.97	40.14%
连城数控	9.72	18.55	90.76%	1.66	3.73	123.81%
宇晶股份	3.02	3.65	21.11%	0.15	-0.05	-134.21%

资料来源：wind，安信证券研究中心

2021 年 Q1 板块大部分公司收入同比增长明显。截止目前，根据各公司 2021 年一季报发布情况，上机数控、捷佳伟创、罗博特科 2021 年 Q1 营收增速排名前三，分别达到 269.69%、138.22%、83.74%。净利润增速方面，罗博特科、上机数控、宇晶股份排名前三，分别为 724.50%、402.17%、202.04%。其中，上机数控主要系新增单晶硅产能的投产，收入业绩增长显著。

表 11：2020Q1 和 2021Q1 光伏设备板块公司营收、净利润对比

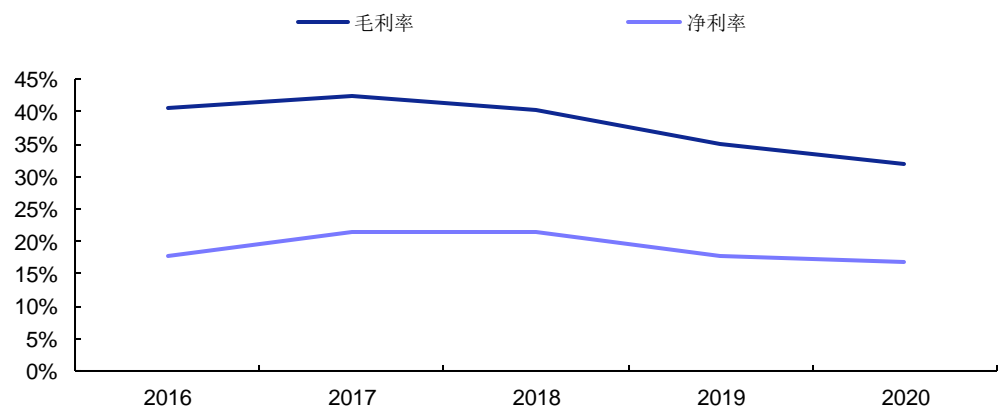
证券简称	营业收入 (亿元)			净利润 (亿元)		
	2020Q1	2021Q1	同比增速	2020Q1	2021Q1	同比增速
上机数控	4.36	16.09	269.69%	0.63	3.15	402.17%
迈为股份	4.09	6.32	54.58%	0.63	1.17	86.96%
晶盛机电	7.16	9.12	27.37%	1.31	2.85	116.43%
帝尔激光	2.01	2.74	36.27%	0.72	0.74	2.69%
捷佳伟创	4.94	11.77	138.22%	0.84	2.10	148.79%
宇晶股份	0.88	0.78	-11.18%	-0.03	0.03	202.04%
金辰股份	1.59	2.91	82.15%	0.16	0.29	82.14%

罗博特科	0.33	2.51	83.74%	-0.13	0.17	724.50%
连城数控	1.98	3.13	57.80%	0.32	0.72	125.84%

资料来源: wind, 安信证券研究中心

平价背景产业链降本增效, 设备厂商盈利能力逐步放缓。随着光伏发电迈向平价上网时代, 对于全产业链降本增效压力持续增加, 光伏设备行业近年来盈利能力持续下调, 其中 2020 年毛利率、净利率分别为 31.83%、16.92%, 同比下滑 3.19、0.89 个 pct。但未来受益于大尺寸硅片趋势, 以及 HJT 等新技术工艺的发展, 光伏设备盈利能力有望后续回升。

图 31: 2016-2020 光伏设备行业盈利能力情况



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

分公司来看, 晶盛机电和连城数控实现毛利率、净利率同增长, 其中晶盛机电较去年提升 1.05、2.28pct, 连城数控较去年提升 0.28、2.97pct。迈为股份毛利率增长 0.20pct, 金辰股份净利率增长 1.12pct, 其余公司毛利率、净利率均有所下滑。

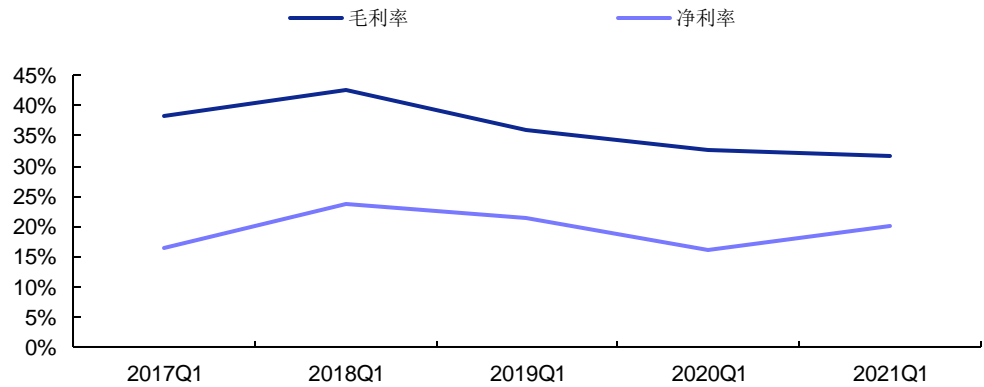
表 12: 2019 和 2020 年光伏设备公司盈利能力对比

证券简称	毛利率			净利率		
	2019 年	2020 年	同比变动 (pct)	2019 年	2020 年	同比变动 (pct)
罗博特科	23.80%	11.19%	-12.61	10.19%	-12.86%	-23.05
迈为股份	33.82%	34.02%	0.20	16.96%	16.93%	-0.03
捷佳伟创	32.06%	26.43%	-5.63	14.82%	12.65%	-2.17
宇晶股份	29.73%	25.32%	-4.41	4.97%	-1.40%	-6.37
帝尔激光	55.86%	46.54%	-9.32	43.60%	34.80%	-8.80
金辰股份	38.12%	35.01%	-3.11	8.07%	9.19%	1.12
晶盛机电	35.55%	36.60%	1.05	20.07%	22.35%	2.28
上机数控	38.95%	27.47%	-11.48	22.99%	17.65%	-5.34
连城数控	34.77%	35.05%	0.28	17.12%	20.09%	2.97

资料来源: wind, 安信证券研究中心

2021Q1 企业毛利率略有下滑, 但净利率有所上升。光伏设备 2021Q1 整体毛利率 31.62%, 同比下滑 1.04pct; 净利率为 20.24%, 同比上升 4.01pct, 主要系疫情影响逐步消退所致。分公司来看, 宇晶股份、迈为股份、晶盛机电、上机数控实现毛利率、净利率同增长。净利润方面, 除帝尔激光呈现下滑外, 大部分企业的净利率均有所上升。

图 32：2017Q-2021Q1 光伏设备行业盈利能力情况



资料来源：Wind，安信证券研究中心

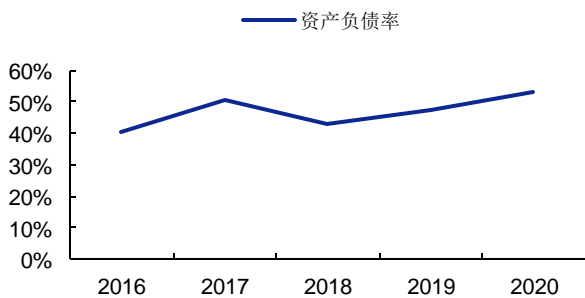
表 13：2020Q1 和 2021Q1 光伏设备公司盈利能力对比

证券简称	毛利率			净利率		
	2020Q1	2021Q1	同比变动 (pct)	2019Q1	2020Q1	同比变动 (pct)
罗博特科	31.28%	23.36%	-7.92	-40.27%	6.83%	47.10
迈为股份	32.20%	38.21%	6.01	15.33%	18.54%	3.21
捷佳伟创	33.40%	28.97%	-4.43	17.05%	17.81%	0.76
宇晶股份	8.77%	27.60%	18.83	-3.57%	4.10%	7.67
帝尔激光	49.57%	40.42%	-9.15	35.61%	26.83%	-8.78
金辰股份	39.87%	34.70%	-5.17	9.94%	9.94%	0.00
晶盛机电	33.42%	36.35%	2.93	18.36%	31.20%	12.84
上机数控	24.31%	26.54%	2.23	14.35%	19.55%	5.20
连城数控	—	37.62%	—	—	23.04%	—

资料来源：wind，安信证券研究中心

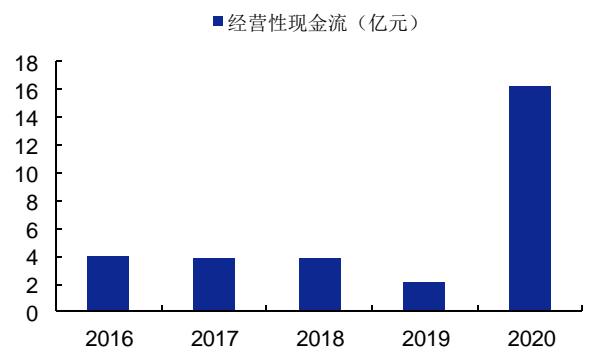
2020 年光伏设备企业资产负债率 53.18%，较去年明显上升，同比增长 5.86pct；现金流方面，行业 2020 年经营性现金流大幅上升至 16.24 亿元，是去年同期的 7.5 倍。2020Q1 资产负债率 49.63%，同比增长 2.74pct。2021Q1 经营性现金流为 4.78 亿元，同比有所下降。

图 33：2016-2020 光伏设备行业资产负债率情况



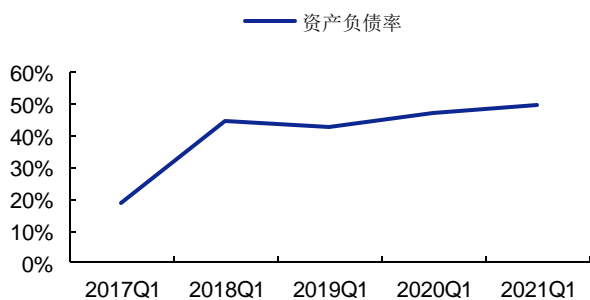
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 34：2016-2020 光伏设备行业经营性现金流情况



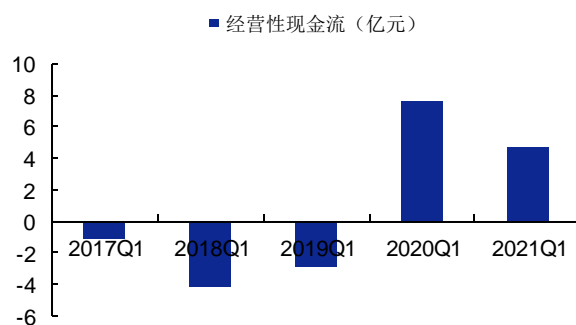
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 35: 2017Q1-2021Q1 光伏设备行业资产负债率情况



资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 36: 2017Q1-2021Q1 光伏设备行业经营性现金流情况



资料来源: wind, 安信证券研究中心

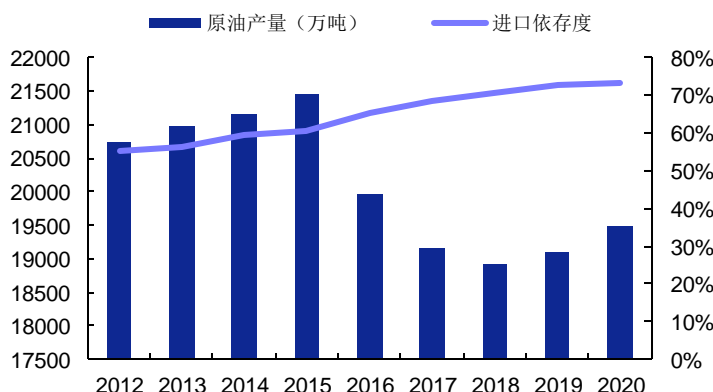
“双碳”+平价推动行业景气高涨，技术迭代驱动业绩持续提升。从光伏设备板块单季度营收和业绩来看，大部分标的公司业绩 2020 年均实现稳步增长。随着“双碳”目标以及光伏平价时代的到来，光伏将有望成长为主力能源来源，预计十四五期间光伏年均新增装机量有望达到 80gw 以上，同比十三五期间增长显著。此外，受益于电池片端高效电池技术、以及硅片端大硅片和薄片化技术的迭代驱动，光伏设备厂商有望进一步降本增效，迎来需求增量，光伏行业未来有望保持高景气度。

4. 油服设备：疫情叠加油价下跌双重冲击，油服业绩短期下滑

原油需求受到疫情冲击锐减，三桶油资本开支实际完成率均同比下降。在全球疫情形势严峻和国际原油暴跌的负面影响下，2020 年三桶油资本支出实际完成率均呈下降趋势，中石油、中石化、中海油资本支出实际完成率同比下降 15.37%、12.70%和 5.15%。中石油、中石化资本支出同比下降 16.94%、8.16%，中海油资本支出略微上升 1.17%。

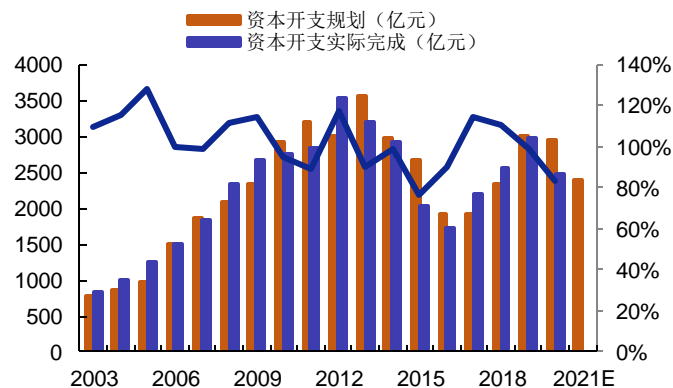
展望 2021 年，我国能源安全问题仍较为严峻，其中 2020 年我国原油产量 1.95 亿吨，进口依存度依然高达 73.00%，国家能源安全战略将持续推进。2021 年国家将推动油气“增储上产”，确保油气行业勘探开发投资力度不减，叠加疫情逐步得到控制，原油价格持续回暖，三桶油资本支出呈明显复苏趋势。其中 2021 年中海油资本支出计划上调至 900-1000 亿元，同比上升 20%；中石化资本开支计划 1672 亿元，同比上升 24%。中石油资本开支计划 2390 亿元，同比减少 3%；

图 37: 我国原油产量及进口依赖度



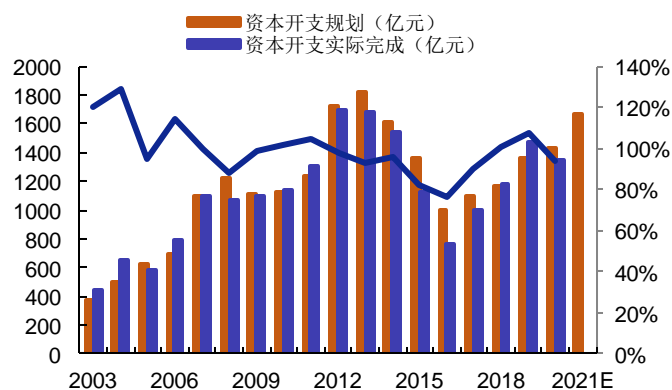
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 38: 中石油历年资本开支规划完成率情况



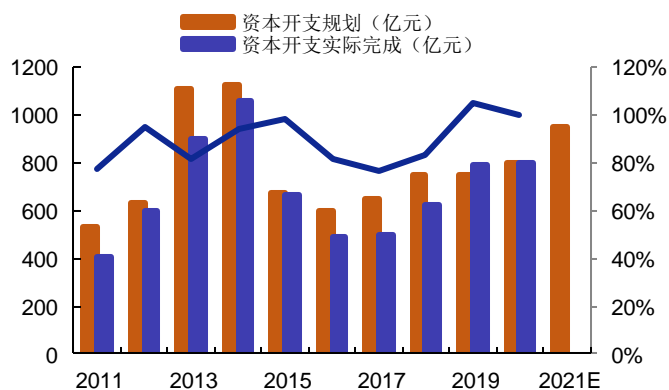
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 39: 中石化历年资本开支规划完成率情况



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 40: 中海油历年资本开支规划完成率情况

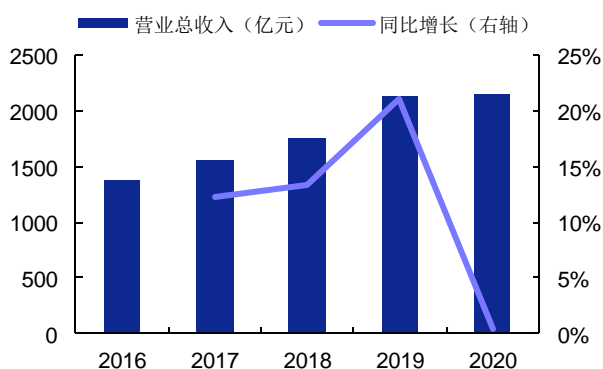


资料来源: Wind, 安信证券研究中心

疫情蔓延叠加油价低迷, 油服收入业绩增速下滑。在新冠疫情的影响下, 国际原油价格大幅下滑, 布油全年均价约 40.49 美元, 2020 年油服板块收入增速放缓, 业绩出现负增长。我们选择了油服设备 21 家样本公司, 油服板块公司 2020 年合计实现收入 2145.81 亿元, 同比增长 0.46%; 归母净利润方面, 油服板块 2020 年合计实现归母净利润 24.42 亿元, 同比下降 53.00%。

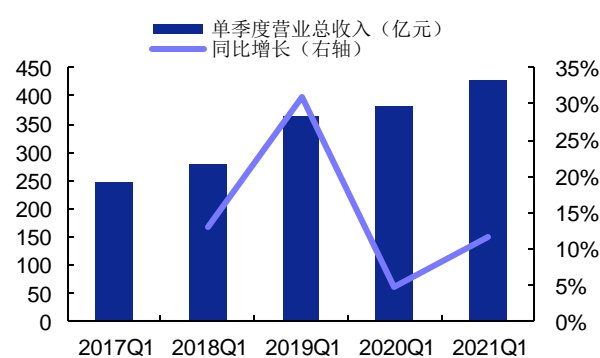
2021 年 Q1 随着疫情逐步得到控制, 原油需求复苏, 政策推动叠加油价回暖, 油服行业景气度有所提振。2021 年 Q1 单季度油服板块公司实现收入 426.28 亿元, 较去年同期增长 11.51%, 归母净利润达 8.89 亿元, 较去年同期增长 160.48%。

图 41: 2016-2020 年油服行业营收情况



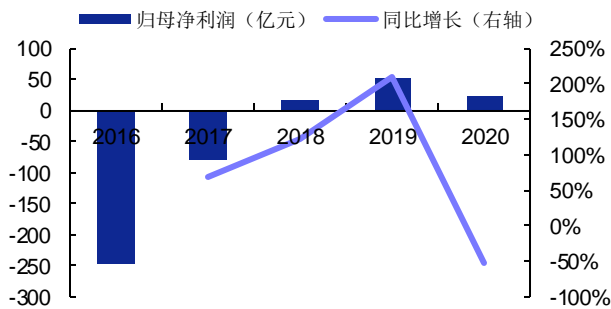
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 42: 2017Q1-2021Q1 油服行业营收情况



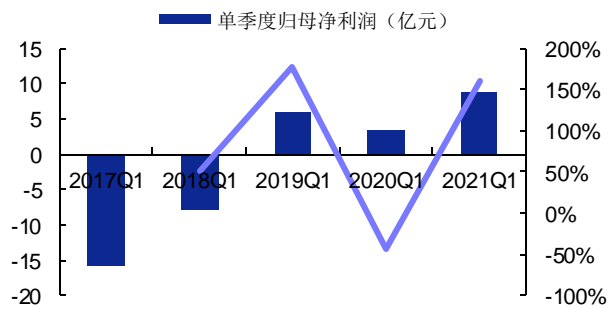
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 43: 2016-2020 年油服行业归母净利润情况



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 44: 2017Q1-2021Q1 油服行业归母净利润情况



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

从各公司具体情况看, 2020 年板块公司景气较低迷, 几乎半数的公司处于亏损或盈亏平衡状态。海油工程、杰瑞股份、纽威股份 2020 年营收增速排名前三, 分别为 21.43%、19.78%、18.83%。净利润增速方面, 海油工程、吉艾科技、新天科技排名前三, 分别为 1176.02%、50.53%、37.99%。其中海油工程收入业绩表现亮眼。

表 14: 2019 和 2020 年油服设备公司收入、净利润对比

证券简称	营业收入 (亿元)			净利润 (亿元)			证券简称	营业收入 (亿元)			净利润 (亿元)		
	2019 年	2020 年	同比增速	2019 年	2020 年	同比增速		2019 年	2020 年	同比增速	2019 年	2020 年	同比增速 (pct)
中曼石油	24.72	15.85	-35.66%	0.17	-4.87	-2934.30%	中密控股	8.88	9.24	4.05%	2.21	2.11	-4.48%
杰瑞股份	69.25	82.95	19.78%	13.92	17.22	23.68%	石化油服	698.70	680.73	-2.57%	9.14	0.79	-91.36%
厚普股份	5.43	4.78	-11.87%	0.17	-1.99	-1269.57%	ST 准油	3.02	1.96	-35.27%	0.52	-0.08	-116.00%
中海油服	311.35	289.59	-6.99%	25.28	27.18	7.53%	中油工程	650.54	706.98	8.68%	8.09	8.66	7.06%
新天科技	11.81	11.95	1.16%	2.83	3.90	37.99%	纽威股份	30.57	36.32	18.83%	4.58	5.33	16.43%
惠博普	22.93	11.36	-50.49%	0.95	-1.76	-284.96%	海默科技	6.92	5.04	-27.25%	0.35	-6.01	-1824.22%
吉艾科技	11.82	1.92	-83.76%	-11.85	-5.96	50.53%	通源石油	15.56	6.32	-59.40%	0.51	-11.33	-2341.65%
石化机械	65.88	62.13	-5.69%	0.45	0.31	-32.13%	金卡智能	19.72	19.34	-1.92%	4.23	1.07	-74.67%
海油工程	147.10	178.63	21.43%	0.29	3.66	1176.02%	安控科技	12.87	6.33	-49.60%	0.16	-4.26	-2260.11%
四方达	5.01	3.18	-36.45%	1.17	0.75	-35.63%	恒泰艾普	10.66	6.96	-34.60%	-11.00	-12.08	-0.58%
汇中股份	3.60	4.25	18.03%	1.10	1.27	15.77%							

资料来源: wind, 安信证券研究中心

2021Q1 公司收入业绩较往年同期提升明显, 其中部分民营油服设备企业和“三桶油”旗下油服企业增速亮眼。从收入来看, 2021Q1, 厚普股份、吉艾科技、新天科技营收增速排名前三, 分别达到 397.48%、278.89%、56.32%; 从业绩来看, 石化机械、石化油服、新天科技净利润增速较高, 分别达到 228.18%、190.86%、143.15%。

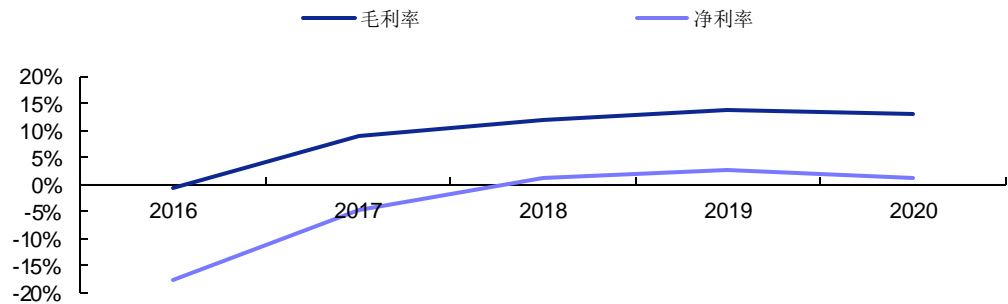
表 15: 2020Q1 和 2021Q1 油服设备公司收入、净利润对比

证券简称	营业收入 (亿元)			净利润 (亿元)			证券简称	营业收入 (亿元)			净利润 (亿元)		
	2020 Q1	2021 Q1	同比增速	2020 Q1	2021 Q1	同比增速		2020 Q1	2021 Q1	同比增速	2020 Q1	2021 Q1	同比增速
中海油服	81.68	59.03	-27.74%	11.42	1.84	-83.87%	新天科技	1.32	2.06	56.32%	0.30	0.74	143.15%
杰瑞股份	13.54	14.34	5.91%	2.25	2.82	25.36%	通源石油	2.12	1.85	-12.99%	-0.18	0.05	125.72%
海油工程	23.02	30.91	34.31%	-3.04	1.20	139.46%	ST 准油	0.22	0.27	26.11%	-0.15	-0.18	-20.34%
中曼石油	4.95	3.29	-33.51%	0.07	-0.12	-277.93%	惠博普	2.55	2.47	-3.06%	-0.63	0.08	112.49%
汇中股份	0.42	0.55	31.35%	0.09	0.10	12.10%	金卡智能	2.81	4.25	51.37%	0.38	0.17	-55.46%
中油工程	96.88	133.83	38.14%	-4.16	1.35	132.31%	海默科技	0.49	0.72	48.52%	-0.28	-0.16	43.75%
石化油服	128.68	146.00	13.46%	-1.82	1.66	190.86%	厚普股份	0.31	1.55	397.48%	-0.35	0.08	121.89%
石化机械	12.67	12.78	0.90%	-0.03	0.04	228.18%	安控科技	0.47	0.68	45.55%	-0.48	-0.56	-0.05%
四方达	1.07	0.91	-14.47%	0.37	0.23	-38.75%	恒泰艾普	0.62	0.87	42.35%	-0.47	-0.60	-26.46%
中密控股	1.76	2.30	30.64%	0.30	0.52	75.50%	吉艾科技	0.07	0.25	278.89%	-1.12	-0.98	12.06%
纽威股份	7.01	7.76	10.74%	0.98	0.60	-38.62%							

资料来源: wind, 安信证券研究中心

疫情影响油价大幅下滑, 油服盈利能力出现波动。从行业盈利能力来看, 自 2016 年毛利率、净利率跌入谷底以来, 油服设备行业盈利能力快速回升, 在 2020 年新冠疫情和国际油价暴跌黑天鹅事件的影响下, 毛利率、净利率为 13.11%、1.12%, 同比下降 0.62、1.37 个 pct。随着油服公司资本支出下降、业务需求量锐减, 板块大部分公司盈利能力均呈现下滑, 仅中海油服、杰瑞股份实现毛利率和净利率同增长。

图 45: 2016-2020 油服设备行业毛利率、净利率水平



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

表 16: 2019 和 2020 年油服设备公司盈利能力对比

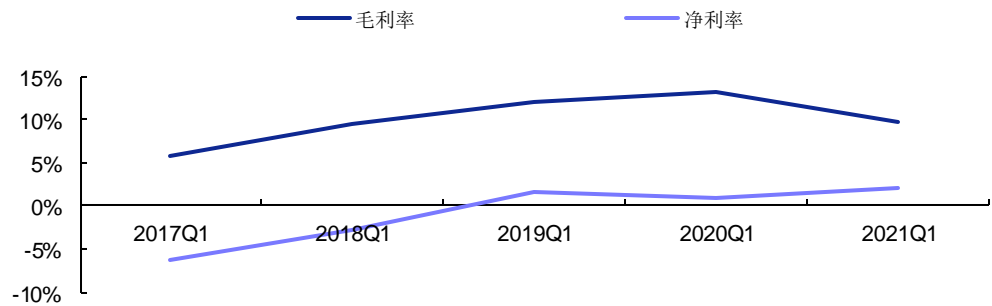
证券简称	毛利率			净利率			证券简称	毛利率			净利率		
	2019 年	2020 年	同比增长 (pct)	2019 年	2020 年	同比增长 (pct)		2019 年	2020 年	同比增长 (pct)	2019 年	2020 年	同比增长 (pct)
石化机械	19.65%	20.06%	0.41	0.69%	0.49%	-0.2	海油工程	12.16%	10.30%	-1.86	0.19%	2.05%	1.86
准油股份	15.65%	6.59%	-9.06	17.18%	-4.24%	-21.42	石化油服	8.84%	8.03%	-0.81	1.31%	0.12%	-1.19
惠博普	23.65%	19.86%	-3.79	4.15%	-15.52%	-19.67	中海油服	18.77%	23.05%	4.28	8.12%	9.39%	1.27
海默科技	40.47%	26.55%	-13.92	5.03%	-119.29%	-124.32	中曼石油	20.60%	12.41%	-8.19	0.70%	-30.74%	-31.44

恒泰艾普	22.72 %	25.27 %	2.55	-103.3 6%	-173.5 7%	-70.21	四方达	59.40 %	48.79 %	-10.61	23.36 %	23.67 %	0.31
通源石油	34.86 %	10.24 %	-24.62	3.25%	-179.2 8%	-182.53	中油工程	7.94%	7.91%	-0.03	1.24%	1.23%	-0.01
新天科技	49.14 %	45.09 %	-4.05	23.94 %	32.65 %	8.71	厚普股份	30.52 %	24.95 %	-5.57	3.13%	-41.55 %	-44.68
吉艾科技	13.81 %	-180.8 6%	-194.67	-100.2 3%	-305.4 3%	-205.2	中密控股	54.05 %	48.76 %	-5.29	24.89 %	22.85 %	-2.04
金卡智能	47.88 %	45.65 %	-2.23	21.44 %	5.54%	-15.9	纽威股份	36.24 %	34.46 %	-1.78	15.00 %	14.70 %	-0.3
ST 安控	28.59 %	11.81 %	-16.78	1.25%	-67.36 %	-68.61	杰瑞股份	37.37 %	37.90 %	0.53	20.11 %	20.76 %	0.65
汇中股份	57.40 %	53.57 %	-3.83	30.44 %	29.86 %	-0.58							

资料来源: wind, 安信证券研究中心

2021Q1 毛利率下滑明显, 但净利率有所提振。2021Q1 油服设备整体毛利率 9.82%, 同比下降 3.25 个 pct; 净利率为 2.08%, 同比上升 1.18pct。分公司来看, 厚普股份和海油工程实现毛利率大幅增长, ST 安控、吉艾科技、中油工程毛利率同比增长也较大; 石化机械、石化油服、通源石油净利率增速排名前。

图 46: 2017Q-2021Q1 油服设备行业毛利率、净利率水平



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

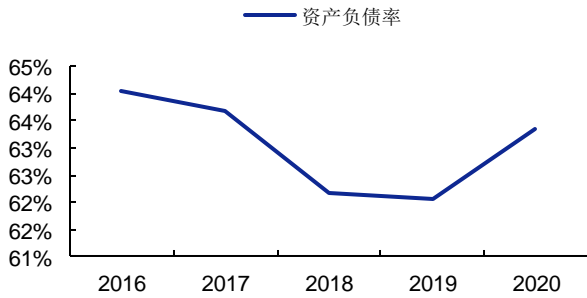
表 17: 2020Q1 和 2021Q1 油服设备公司盈利能力对比

证券简称	毛利率			净利率			证券简称	毛利率			净利率		
	2020 Q1	2021 Q1	同比增 长 (pct)	2020 Q1	2021 Q1	同比增 长 (pct)		2020 Q1	2021 Q1	同比增长 (pct)	2020 Q1	2021 Q1	同比增 长 (pct)
石化机械	16.21 %	14.32 %	-1.89	-0.25 %	0.31%	0.56	海油工程	-4.47 %	8.62%	13.09	-13.20 %	3.88%	17.08
准油股份	-44.67 %	-42.87 %	1.80	-67.67 %	-64.57 %	3.10	石化油服	4.97%	5.76%	0.79	-1.42 %	1.13%	2.55
惠博普	23.01 %	23.06 %	0.05	-24.63 %	3.17%	27.80	中海油服	31.42 %	10.15 %	-21.27	13.98 %	3.12%	-10.86
海默科技	33.88 %	38.74 %	4.86	-58.12 %	-22.01 %	36.11	中曼石油	22.11 %	17.19 %	-4.92	1.35%	-3.62 %	-4.97
恒泰艾普	14.89 %	15.21 %	0.32	-77.16 %	-68.55 %	8.61	四方达	56.54 %	53.64 %	-2.90	34.55 %	24.74 %	-9.81
通源石油	27.58 %	31.15 %	3.57	-8.36 %	2.47%	10.83	中油工程	5.44%	7.12%	1.68	-4.30 %	1.01%	5.31
新天科技	46.09 %	42.81 %	-3.28	23.16 %	36.03 %	12.87	厚普股份	3.97%	30.80 %	26.83	-111.2 4%	4.89%	116.13
吉艾科技	-1588.82%	-347.8 6%	1240.96	-1706.44%	-396.0 4%	1310.40	中密控股	46.85 %	50.98 %	4.13	16.80 %	22.57 %	5.77
金卡智能	44.39 %	42.58 %	-1.81	13.40 %	3.94%	-9.46	纽威股份	35.28 %	24.39 %	-10.89	14.04 %	7.78%	-6.26
ST 安控	8.30%	16.46 %	8.16	-102.9 3%	-82.15 %	20.78	杰瑞股份	31.42 %	36.45 %	5.03	16.60 %	19.65 %	3.05
汇中股份	50.09 %	48.41 %	-1.68	20.64 %	17.62 %	-3.02							

资料来源: wind, 安信证券研究中心

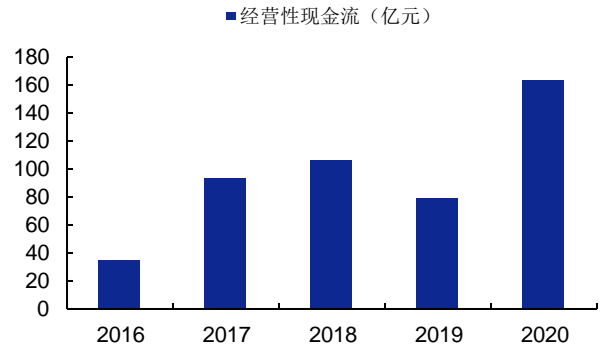
2020 年油服行业资产负债率为 63.36%，同比上升 1.31 个 pct，经营性现金流为 163.56 亿元；2021Q1 资产负债率为 62.36%，同比上升 0.45pct，经营性现金流状况略有改善，但仍为负值-73.83 亿元。

图 47：2016-2020 油服设备行业资产负债率情况



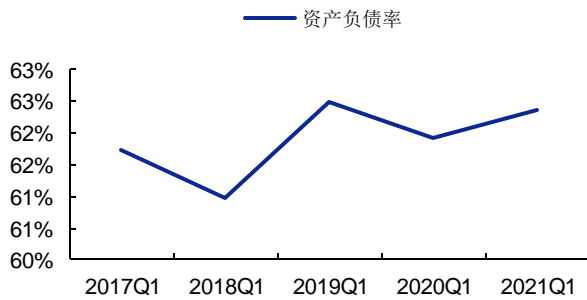
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 48：2016-2020 年油服设备行业经营性现金流情况



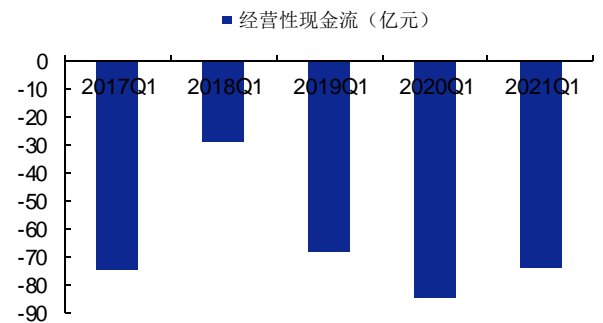
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 49：2017Q1-2021Q1 油服行业资产负债率情况



资料来源：wind，安信证券研究中心

图 50：017Q1-2021Q1 油服行业经营性现金流情况



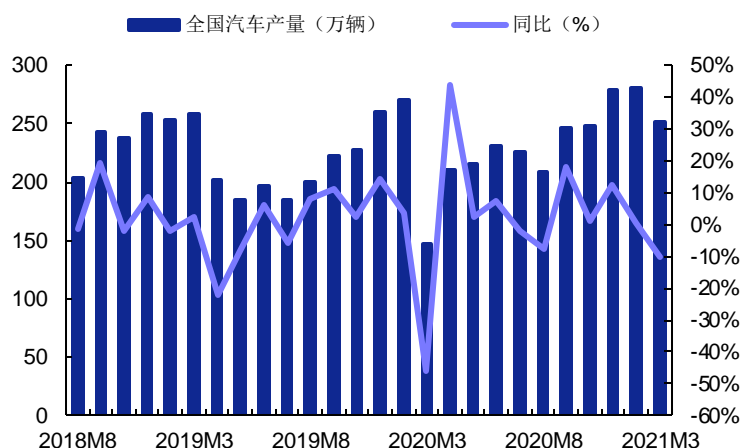
资料来源：wind，安信证券研究中心

油服景气度有望提振，油服装备需求回暖。随着疫苗初步普及，全球疫情形势逐步稳定，疫情对原油需求的边际影响逐步减弱，全球石油需求有望恢复到 2019 年的水平。同时，石油供给方面，OPEC 限产仍将延续，2021 年油价预计会呈现明显复苏。此外，受益于国内“增储上产”政策支持，三桶油“七年行动计划”继续实施，页岩油气、致密油气等非常规油气资源开发力度继续维持，油气装备需求预计会有所反弹，油服行业有望实现景气恢复。

5. 工业自动化设备：产量增速连续为正，行业有望触底反弹

据国家统计局数据，2021 年 3 月全国工业机器人产量为 33075 套，同比增长 80.8%，1-3 月累计产量为 78714 套，同比增长为 108%，整体行业呈高度景气。下游需求有所恢复，长期来看我国工业机器人密度仅为 80 台/万人，远低于发达国家水平，仍有较大增长空间。

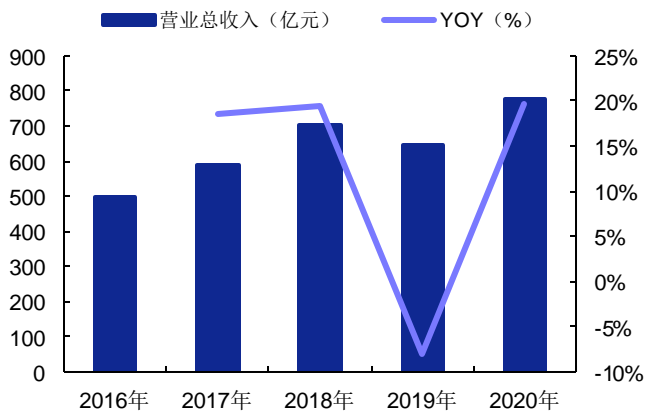
图 51: 2017-2021M3 中国工业机器人产量



资料来源: 国家统计局, 安信证券研究中心

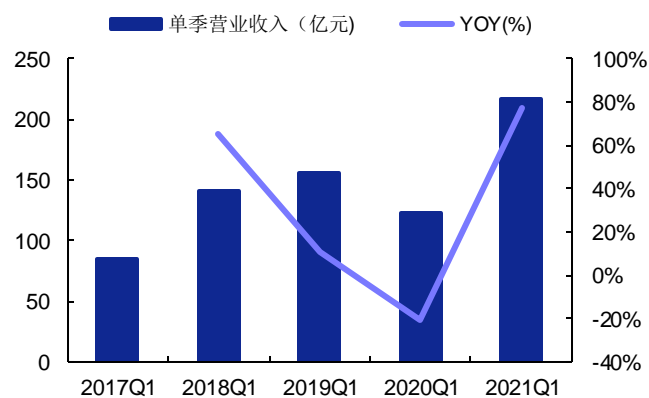
工业自动化我们选取了 27 家标的公司, 收入与净利润均有一定程度的增长。27 家公司 2020 年合计实现营业收入 774.67 亿元, 同比增长 19.76%; 2021 年 Q1 单季度实现收入 217.2 亿元, 较去年同期增长 77.09%。2020 年实现净利润 36.85 亿元, 同比增加 14.11%, 2021 年 Q1 单季度实现净利润 23.49 亿元, 较去年同期增加 171.88%。收入以及净利润均大幅增加。

图 52: 2016-2020 年工业自动化收入情况



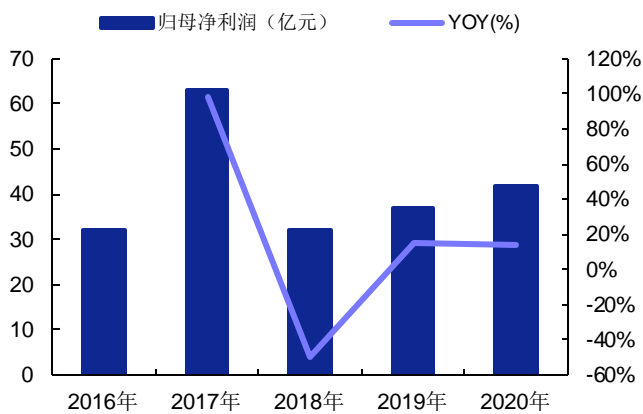
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 53: 2017Q1-2021Q1 工业自动化收入情况



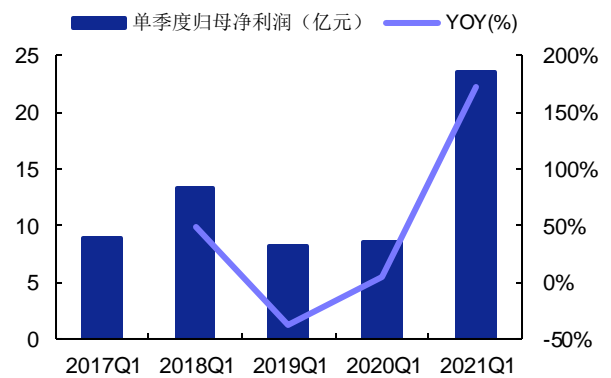
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 54：2016-2020 年工业自动化净利润情况



资料来源：wind，安信证券研究中心

图 55：2017Q1-2021Q1 工业自动化净利润情况



资料来源：wind，安信证券研究中心

分公司看，福能东方、昊志机电、楚天科技 2020 年营收增速排名前三，分别达到 169.36%、148.75%、86.65%。净利润增速方面，劲拓股份、楚天科技、拓斯达排名前三，分别为 480.55%、324.83%、173.41%。

表 18：2019 和 2020 年工业自动化设备公司业绩对比

证券简称	营业收入			净利润			证券简称	营业收入			净利润		
	2019年	2020年	同比增速	2019年	2020年	同比增速		2019年	2020年	同比增速	2019年	2020年	同比增速
博实股份	14.60	18.28	25.22%	3.28	4.70	43.37%	新时达	35.34	39.57	11.97%	0.61	0.93	53.32%
拓斯达	16.60	27.55	65.95%	1.88	5.14	173.41%	长荣股份	12.92	12.23	-5.32%	-6.95	-0.85	-87.83%
克来机电	7.96	7.66	-3.79%	1.24	1.42	14.99%	埃斯顿	14.21	25.10	76.59%	0.88	1.52	71.95%
捷昌驱动	14.08	18.68	32.71%	2.84	4.04	42.43%	隆鑫通用	106.50	104.37	-2.00%	6.03	5.06	-16.14%
汇川技术	73.90	115.11	55.76%	10.10	21.82	115.98%	黄河旋风	29.14	24.51	-15.90%	0.42	-9.80	-2,436.21%
海得控制	20.58	22.66	10.06%	0.65	1.59	143.41%	天奇股份	31.58	35.92	13.77%	0.59	0.87	47.04%
豪迈科技	43.87	52.94	20.68%	8.63	10.07	16.71%	慈星股份	15.21	12.33	-18.92%	-8.70	-5.59	-35.72%
楚天科技	19.16	35.76	86.65%	0.47	2.01	324.83%	机器人	27.45	26.60	-3.13%	2.90	-3.90	-234.40%
华宏科技	21.61	33.76	56.18%	1.82	2.29	25.62%	杰克股份	36.08	35.21	-2.40%	3.06	3.15	3.23%
弘亚数控	13.11	16.89	28.85%	3.06	3.59	17.15%	劲拓股份	4.95	8.84	78.41%	0.21	1.23	480.55%
三丰智能	19.45	11.68	-39.97%	2.69	-13.18	-590.42%	智慧松德	2.75	7.40	169.36%	-1.48	0.20	-113.35%
斯莱克	7.92	8.83	11.50%	0.91	0.59	-35.14%	昊志机电	3.52	8.74	148.75%	-1.50	0.80	-153.47%
瀚川智能	4.57	6.03	31.84%	0.69	0.43	-36.78%	软控股份	28.65	30.82	7.56%	0.57	0.73	27.86%
伊之密	21.14	27.18	28.59%	1.96	3.20	63.16%							

资料来源：Wind，安信证券研究中心

2021 年第一季度华宏科技、汇川技术、埃斯顿在营收和净利润两方面均实现高速增长，位列行业前三名，其营收增速分别为 380.22%、120.53%、178.12%，净利润增速分别达到 814.25%、270.60%、130.83%。

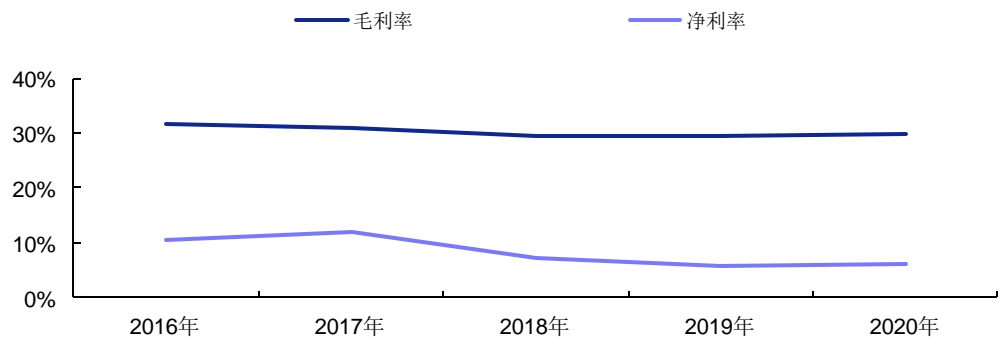
表 19: 2020Q1 和 2021Q1 工业自动化设备公司业绩对比

证券简称	营业收入			净利润			证券简称	营业收入			净利润		
	2020 Q1	2021 Q1	同比增速	2020 Q1	2021 Q1	同比增速		2020 Q1	2021 Q1	同比增速	2020 Q1	2021 Q1	同比增速
福能东方	0.02	3.56	19,094.50%	-0.26	0.15	-157.52%	黄河旋风	4.05	6.31	55.95%	-0.50	0.10	-120.63%
瀚川智能	0.10	0.85	721.58%	-0.11	0.01	-104.81%	昊志机电	1.71	2.61	52.25%	0.15	0.37	144.48%
华宏科技	2.89	13.86	380.22%	0.15	1.36	814.25%	拓斯达	5.49	7.91	43.95%	1.53	0.93	-39.12%
楚天科技	2.62	11.39	334.14%	-0.27	1.03	-476.26%	新时达	6.36	8.95	40.89%	-0.14	0.32	-334.02%
埃斯顿	2.29	6.36	178.12%	0.16	0.36	130.83%	天奇股份	5.37	7.26	35.28%	-0.06	0.42	-762.74%
汇川技术	15.48	34.13	120.53%	1.85	6.85	270.60%	豪迈科技	10.78	14.45	34.09%	1.91	2.42	26.87%
伊之密	3.53	7.60	115.22%	-0.13	1.11	-937.48%	软控股份	4.47	5.98	33.79%	-0.46	-0.02	-95.89%
慈星股份	2.49	4.68	88.14%	-0.30	0.43	-244.73%	捷昌驱动	3.41	4.52	32.46%	0.55	0.64	17.59%
杰克股份	9.80	17.52	78.88%	0.51	1.41	177.65%	博实股份	4.87	5.46	12.29%	1.38	1.54	11.43%
隆鑫通用	16.18	28.43	75.70%	0.91	1.71	87.41%	劲拓股份	1.92	2.15	11.70%	0.34	0.35	0.52%
弘亚数控	2.99	5.10	70.85%	0.48	1.14	137.55%	机器人	4.68	4.79	2.39%	0.41	-0.26	-162.31%
海得控制	2.70	4.42	63.76%	-0.05	0.15	-380.93%	斯莱克	1.87	1.86	-0.58%	0.07	0.15	126.80%
长荣股份	2.45	3.98	62.40%	0.14	0.43	198.79%	克来机电	1.68	1.33	-20.69%	0.35	0.22	-35.72%
三丰智能	2.47	1.72	-30.28%	0.04	0.16	257.88%							

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

从板块整体盈利能力来看, 毛利率及净利率均有小幅上升。2020 年整体毛利率 29.68%, 同比上升 0.35 个 pct, 净利率为 6.05%, 同比增加 0.31pct。分公司来看, 2020 年公司毛利率增速波动较大, 其中长荣股份、楚天科技、汇川技术毛利率提升速度最快, 分别为 39.94%、33.91%、38.96, 同比提升 3.82pct、2.6pct、1.31pct, 净利率方面, 福能东方扭亏为盈, 净利率上升 56.73pct, 长荣科技净利率大幅改善, 同比上升 46.88pct, 汇川科技则实现了较大正增长, 净利率达 18.95%同比提升 5.28pct。

图 41: 2016-2020 工业自动化设备企业毛利率、净利率水平



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

表 20: 2019 和 2020 年工业自动化设备公司利润率对比

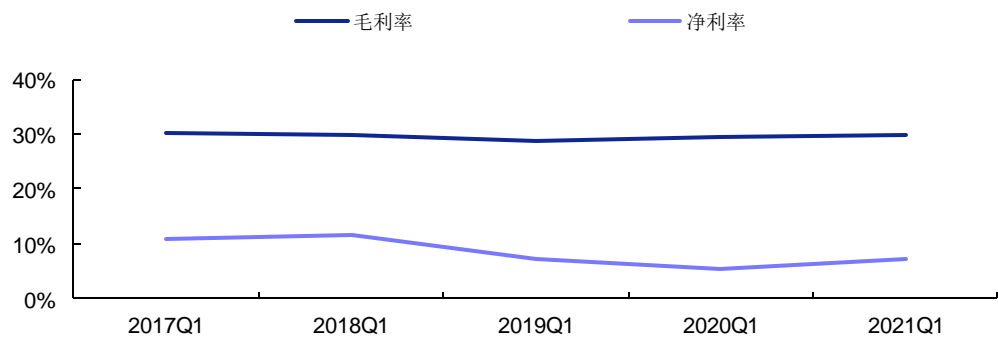
证券简称	毛利率			净利率			证券简称	毛利率			净利率		
	2019 年	2020 年	同比(%)	2019 年	2020 年	同比(%)		2019 年	2020 年	同比(%)	2019 年	2020 年	同比(%)
福能东方	28.83	27.67	-1.16	-54.05	2.68	56.73	黄河旋风	25.04	20.17	-4.87	1.44	-40.01	-41.45
瀚川智能	36.14	30.27	-5.87	14.97	7.18	-7.79	昊志机电	38.64	44.95	6.31	-42.60	9.16	51.76
华宏科技	21.05	14.23	-6.81	8.42	6.78	-1.65	拓斯达	34.04	49.32	15.28	11.33	18.66	7.33
楚天科技	31.31	33.91	2.60	2.47	5.62	3.15	新时达	20.73	19.49	-1.25	1.71	2.35	0.63

埃斯顿	36.01	34.13	-1.88	6.20	6.04	-0.16	天奇股份	19.46	17.58	-1.88	1.86	2.41	0.55
汇川技术	37.65	38.96	1.31	13.67	18.95	5.28	豪迈科技	32.86	30.59	-2.27	19.67	19.02	-0.65
伊之密	34.37	34.54	0.17	9.28	11.78	2.50	软控股份	23.97	21.21	-2.77	1.99	2.37	0.38
慈星股份	27.72	19.62	-8.10	-57.17	-45.33	11.85	捷昌驱动	35.63	39.31	3.68	20.15	21.62	1.47
杰克股份	29.05	25.17	-3.89	8.47	8.96	0.49	博实股份	41.68	41.98	0.31	22.45	25.70	3.25
隆鑫通用	19.32	16.64	-2.69	5.66	4.85	-0.82	劲拓股份	37.74	33.35	-4.39	4.27	13.88	9.62
弘亚数控	36.12	32.79	-3.32	23.38	21.25	-2.12	机器人	27.92	19.24	-8.68	10.56	-14.66	-25.22
海得控制	19.24	19.91	0.66	3.16	7.00	3.83	斯莱克	40.36	34.14	-6.22	11.43	6.65	-4.78
长荣股份	36.12	39.94	3.82	-53.79	-6.91	46.88	克来机电	29.54	32.17	2.63	15.54	18.58	3.03
三丰智能	27.54	19.69	-7.86	13.81	-112.83	-126.64							

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

2021Q1 工业自动化整体毛利率稳步上升, 净利率有小幅改善, 毛利率为 29.73%, 较去年同期上升 0.3pct; 净利率为 7.25%, 同比上升 1.97pct。分公司来看, 福能东方、天奇股份、楚天科技毛利率上升较大, 分别上升 23.75pct、6.87pct 及 5.67pct, 净利率方面, 福能东方、瀚川智能、楚天科技、伊之密等多家公司扭亏为盈。

图 42: 2017Q1-2021Q1 工业自动化设备企业毛利率、净利率水平



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

表 21: 2020Q1 和 2021Q1 工业自动化设备公司利润率对比

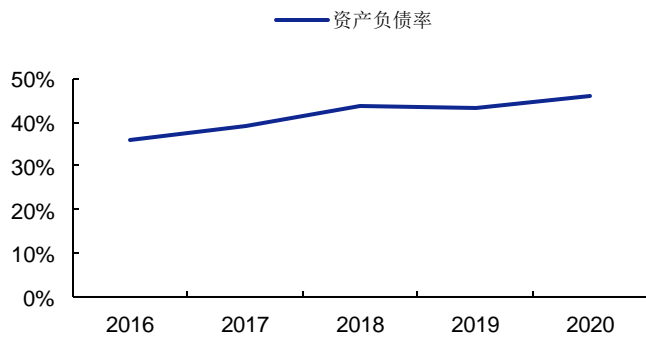
证券简称	毛利率			净利率			证券简称	毛利率			净利率		
	2020 Q1	2021 Q1	同比 (pct)	2020 Q1	2021 Q1	同比 (pct)		2020 Q1	2021 Q1	同比 (pct)	2020 Q1	2021 Q1	同比 (pct)
福能东方	-1.09	22.66	23.75	-1402.25	4.20	1406.45	黄河旋风	27.17	27.67	0.49	-12.33	1.63	13.97
瀚川智能	33.84	31.21	-2.62	-109.29	0.64	109.93	昊志机电	49.39	43.03	-6.36	8.81	14.14	5.34
华宏科技	18.02	17.62	-0.40	5.17	9.83	4.67	拓斯达	47.97	28.50	-19.47	27.93	11.81	-16.12
楚天科技	33.88	39.56	5.67	-10.46	9.07	19.53	新时达	18.63	19.77	1.13	-2.16	3.59	5.76
埃斯顿	35.99	34.45	-1.54	6.83	5.66	-1.16	天奇股份	18.03	24.90	6.87	-1.18	5.80	6.98
汇川技术	38.53	39.34	0.81	11.94	20.07	8.13	豪迈科技	28.88	28.16	-0.72	17.72	16.76	-0.95
伊之密	31.33	35.42	4.10	-3.77	14.67	18.44	软控股份	15.24	20.87	5.63	-10.25	-0.32	9.94
慈星股份	18.09	26.07	7.98	-11.91	9.16	21.08	捷昌驱动	34.42	30.62	-3.80	15.98	14.19	-1.79
杰克股份	26.28	22.82	-3.46	5.18	8.05	2.86	博实股份	45.23	39.76	-5.47	28.35	28.13	-0.22
隆鑫通用	16.58	13.78	-2.80	5.65	6.03	0.38	劲拓股份	33.84	38.29	4.45	17.86	16.07	-1.79

	份						份						
弘亚数控	29.08	33.45	4.37	16.09	22.37	6.28	机器人	26.18	19.87	-6.31	8.76	-5.33	-14.09
海得控制	22.10	20.06	-2.04	-1.93	3.32	5.25	斯莱克	26.01	30.60	4.59	3.48	7.93	4.45
长荣股份	38.81	39.08	0.27	5.86	10.77	4.92	克来机电	34.41	31.75	-2.66	20.71	16.79	-3.93
三丰智能	23.16	20.47	-2.69	1.79	9.19	7.40							

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

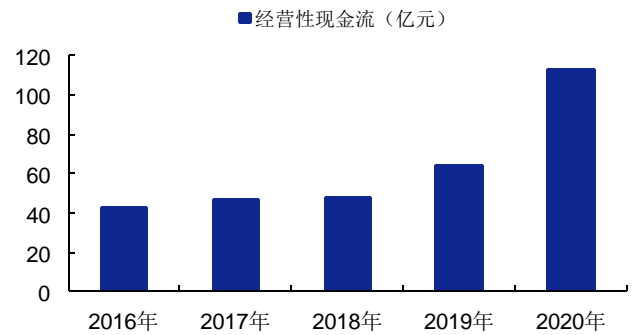
板块资产负债率小幅提升, 现金流情况好转。2020年工业自动化设备企业资产负债率46.15%, 同比增加2.96pct, 2020Q1工业自动化设备企业资产负债率46.74%, 同比增加3.23pct。2020年工业自动化设备经营性现金流为112.97亿元, 较19年同比增长76%, 已有较大幅度改善, 2021Q1经营性现金流为0.88亿元, 相比去年同期有负转正, 整体也有所改善。

图 43: 2016-2020 年工业自动化设备资产负债率情况



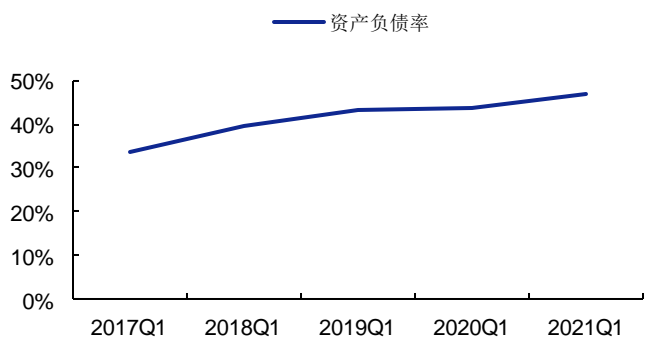
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 44: 2015-2019 年工业自动化设备现金流情况



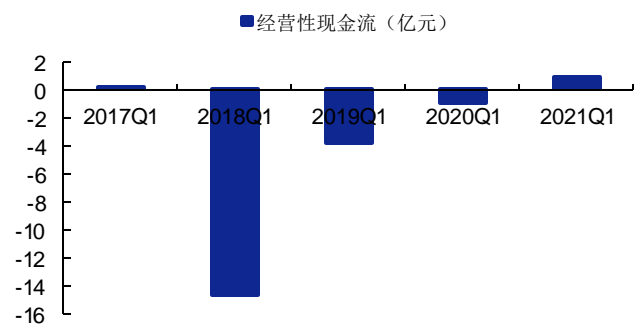
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 45: 2017Q1-2021Q1 工业自动化设备资产负债率情况



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 46: 2016Q1-2020Q1 工业自动化设备现金流情况



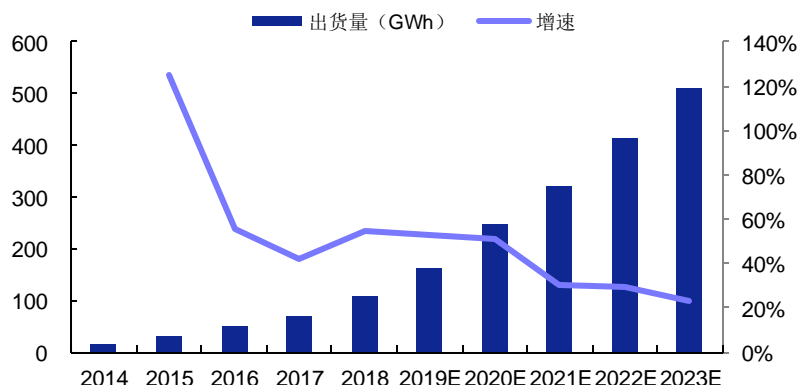
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

随着外部环境的缓和, 出口有望带动制造业投资回升, 自动化设备投资或将释放, 工业机器人及工业自动化行业或将迎来拐点。另外, 从长期来看, 在中国制造 2025 政策背景下, 产业升级和技术升级必然带来大量的自动化设备需求, 未来工业自动化的市场空间巨大。

6. 锂电设备：动力电池扩产步伐提速，头部效应凸显

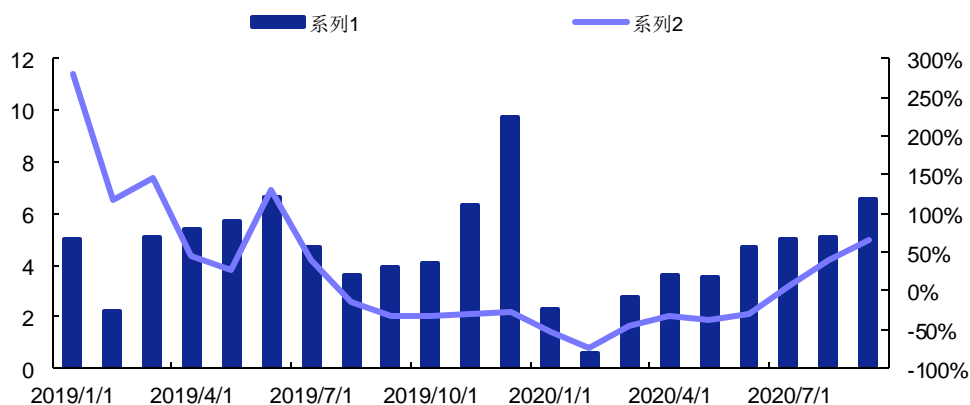
受益于全球汽车电动化浪潮，动力电池市场发展空间广阔。随着我国新能源汽车行业从政策补贴推动到消费端驱动，产品力持续提升，新能源汽车渗透率预计 2025 年将达到 25%，叠加全球市场中欧洲与日韩政府纷纷加速电动化转型，全球锂电进入新一轮扩产周期，其中动力电池企业 2020-2025 年产能扩张规划超过 1000GWh，行业扩产步伐提速。

图 47：2014-2023 年全球动力锂电池出货量情况



资料来源：GGII，安信证券研究中心

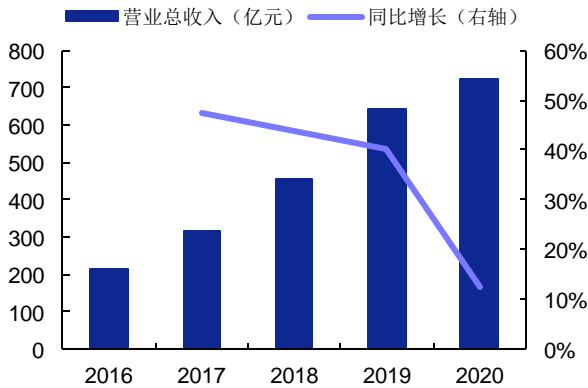
图 48：我国当月动力电池装机量(GWh)及同比增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心

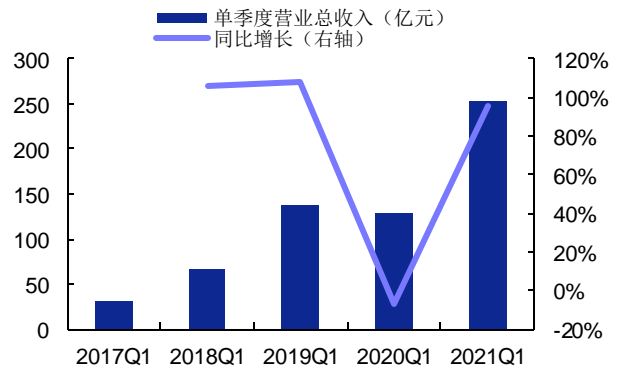
锂电板块我们选取了 9 家标的公司，分别为先导智能、科恒股份、赢合科技、杭可科技、金银河、璞泰来、诺力股份、星云股份和宁德时代，2020 全年合计实现营业收入 722.29 亿元，同比增长 12.60%；2020 全年实现净利润 77.30 亿元，同比增长 6.47%。2021 年第一季度实现收入 252.11 亿元，同比增长 96.03%；2021 年第一季度实现净利润 30.30 亿元，同比增长 124.81%。

图 49：2016-2020 锂电设备板块营收及其增速



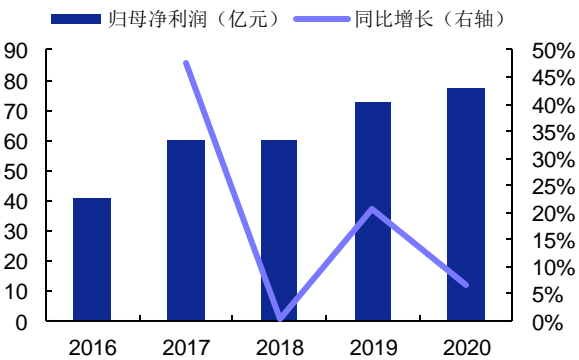
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 50：2017Q1-2020Q1 锂电设备板块营收及其增速



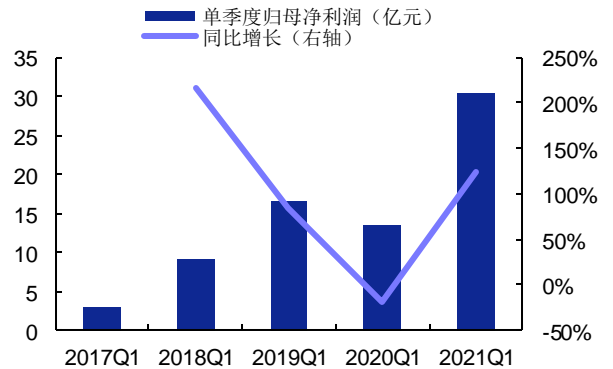
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 51：2016-2020 锂电设备板块净利润及其增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 52：2017Q1-2021Q1 锂电设备板块净利润及其增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心

分公司看，先导智能、杭可科技、赢合科技、诺力股份、星云股份收入增速高于板块，2020 年分别实现营收 58.58 亿元、14.93 亿元、23.85 亿元、40.77 亿元和 5.75 亿元，同比增长 25.07%、13.70%、42.82%、32.06%和 57.24%。星云股份、杭可科技和宁德时代净利润增速处于领先水平，2020 年分别实现净利润 0.60 亿元、3.72 亿元和 61.04 亿元，增速分别为 880.55%、27.73%和 21.77%。

表 22：2019 和 2020 锂电设备公司经营状况对比

证券代码	证券简称	营业收入 (亿元)			净利润 (亿元)		
		2019 年	2020 年	同比增速	2019 年	2020 年	同比增速
603659.SH	璞泰来	47.99	52.81	10.05%	6.79	7.27	7.04%
300450.SZ	先导智能	46.84	58.58	25.07%	7.66	7.68	0.25%
688006.SH	杭可科技	13.13	14.93	13.70%	2.91	3.72	27.73%
300619.SZ	金银河	6.00	5.94	-0.90%	0.41	0.13	-69.25%
300340.SZ	科恒股份	18.40	16.46	-10.51%	0.30	-7.45	-2,578.04%
300450.SZ	赢合科技	16.70	23.85	42.82%	1.87	1.93	2.86%
603611.SH	诺力股份	30.87	40.77	32.06%	2.47	2.40	-3.03%
300648.SZ	星云股份	3.66	5.75	57.24%	0.06	0.60	880.55%
300750.SZ	宁德时代	457.88	503.19	9.90%	50.13	61.04	21.77%

资料来源：Wind，安信证券研究中心

2021 年第一季度板块所有公司都实现了收入的增长；2021 年第一季度璞泰来、先导智能、杭可科技、实现正的净利润增速，实现净利润 1.52 亿元，同比增速为 92.46%，与公司响应政府号召，助力抗疫防控工作，推出口罩机自动化生产线以及口罩代工业务相关。

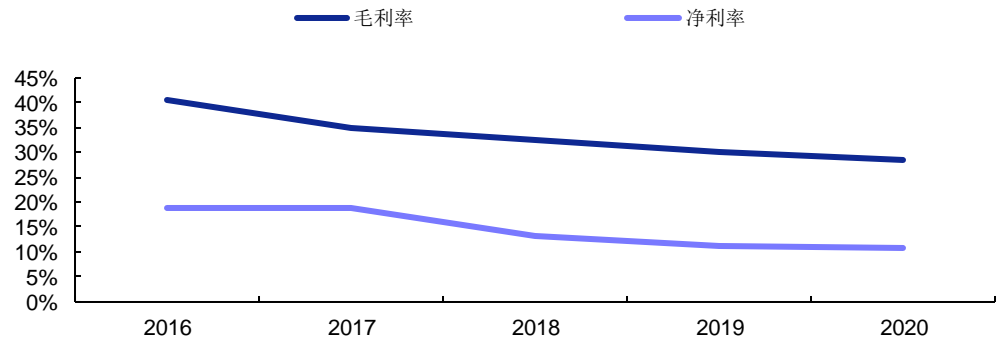
表 23：2020Q1 和 2021Q1 锂电设备公司经营状况对比

证券代码	证券简称	营业收入 (亿元)			净利润 (亿元)		
		2020 年第一 季度	2021 年第一 季度	同比增速	2020 年第一 季度	2021 年第一 季度	同比增速
603659.SH	璞泰来	8.19	17.39	112.43%	0.95	3.35	252.63%
300450.SZ	先导智能	8.66	12.07	39.32%	0.94	2.01	112.97%
688006.SH	杭可科技	1.67	3.12	87.03%	0.48	0.52	7.32%
300619.SZ	金银河	0.38	1.37	257.14%	-0.17	-0.11	37.00%
300340.SZ	科恒股份	2.67	6.15	130.75%	0.08	0.02	-73.38%
300450.SZ	赢合科技	5.56	5.57	0.14%	1.52	0.21	-86.18%
603611.SH	诺力股份	10.43	13.55	29.91%	0.65	0.66	1.42%
300648.SZ	星云股份	0.74	1.21	64.91%	-0.03	0.20	-884.18%
300750.SZ	宁德时代	90.31	191.67	112.24%	9.05	23.44	158.99%

资料来源：Wind，安信证券研究中心

从板块整体盈利能力来看，2020 年锂电设备行业整体毛利率略回落至 28.42%，同比下滑 4.89 个 pct；净利率为 10.70%，同比下降 5.44 个 pct。分公司来看，璞泰来、星云股份的毛利率实现一定提升，与上年同期相比分别提高 2.10pct、2.11pct。星云股份、杭可科技、宁德时代净利率实现提升，分别提高 8.73pct、2.74pct、1.18pct。

图 53：2016-2020 年锂电设备板块毛利率、净利率



资料来源：Wind，安信证券研究中心

表 24：2019 和 2020 年锂电设备企业利润率水平

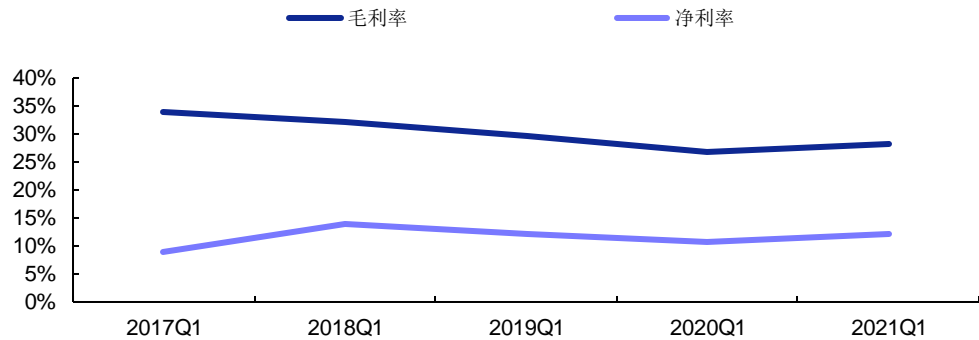
证券代码	证券简称	毛利率			净利率		
		2019 年	2020 年	同比(pct)	2019 年	2020 年	同比(pct)
603659.SH	璞泰来	29.49	31.58	2.10	14.15	13.77	-0.39
300450.SZ	先导智能	39.33	34.32	-5.01	16.34	13.10	-3.24
688006.SH	杭可科技	49.36	48.44	-0.92	22.18	24.91	2.74
300619.SZ	金银河	28.81	28.01	-0.79	6.89	2.14	-4.75
300340.SZ	科恒股份	16.85	2.81	-14.03	1.63	-45.22	-46.86
300450.SZ	赢合科技	35.42	30.92	-4.50	11.21	8.07	-3.14
603611.SH	诺力股份	23.47	23.09	-0.38	8.01	5.88	-2.13

300648.SZ	星云股份	43.66	45.77	2.11	1.67	10.40	8.73
300750.SZ	宁德时代	29.06	27.76	-1.30	10.95	12.13	1.18

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

2021Q1 锂电设备整体毛利率 28.12%，同比增加 5.20 个 pct；净利率为 12.02%，同比上升 14.68pct。

图 54: 2017Q1-2021Q1 锂电设备板块毛利率、净利率水平



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

分公司来看，星云时代、璞泰来、金银河盈利能力增速较快，毛利率分别提升 16.41、7.36、4.43pct，净利率分别提升 20.08、7.70、36.57pct。

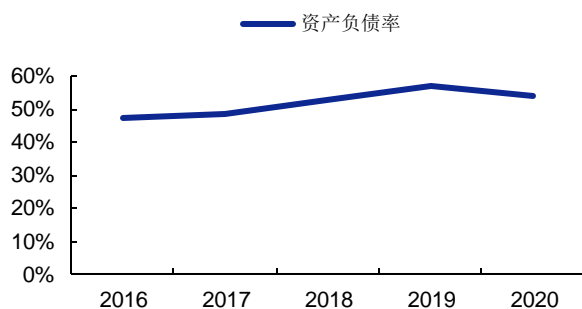
表 25: 2020Q1 和 2021Q1 锂电设备企业利润率水平

证券代码	证券简称	毛利率			净利率		
		2020 年第 一季度	2021 年第 一季度	同比(pct)	2020 年第 一季度	2021 年第 一季度	同比(pct)
603659.SH	璞泰来	30.41	37.77	7.36	11.57	19.27	7.70
300450.SZ	先导智能	36.49	40.21	3.72	10.88	16.63	5.75
688006.SH	杭可科技	41.56	39.75	-1.81	29.04	16.67	-12.38
300619.SZ	金银河	20.52	24.95	4.43	-44.39	-7.83	36.57
300340.SZ	科恒股份	14.06	7.32	-6.74	3.04	0.36	-2.69
300450.SZ	赢合科技	44.89	28.53	-16.36	27.40	3.82	-23.58
603611.SH	诺力股份	20.27	21.23	0.95	6.20	4.84	-1.36
300648.SZ	星云股份	41.15	57.55	16.41	-3.49	16.59	20.08
300750.SZ	宁德时代	25.09	27.28	2.19	10.02	12.23	2.21

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

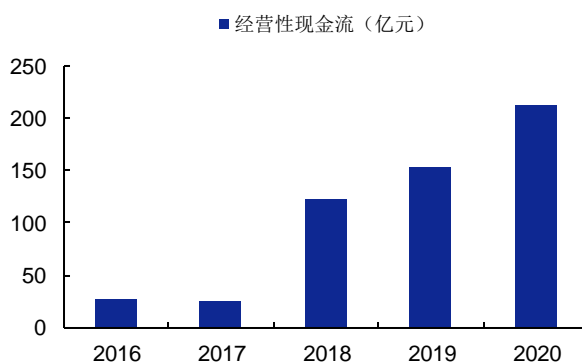
2020 年底锂电设备板块资产负债率 53.87%，同比下降 5.62pct，负债情况持续好转。板块整体经营性现金流量净额为 212.68 亿元，净流入较上年同期大幅增加。2020 年第一季度锂电设备板块资产负债率 56.82%，同比上升 0.61pct。板块整体经营性现金流量净额为 118.59 亿元，较去年大幅提升。

图 55：2016-2020 锂电设备板块资产负债率



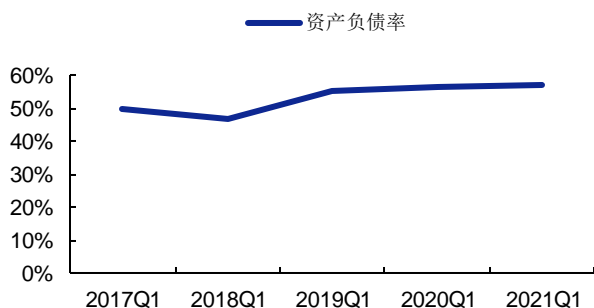
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 56：2016-2020 锂电设备板块经营性现金流量净额



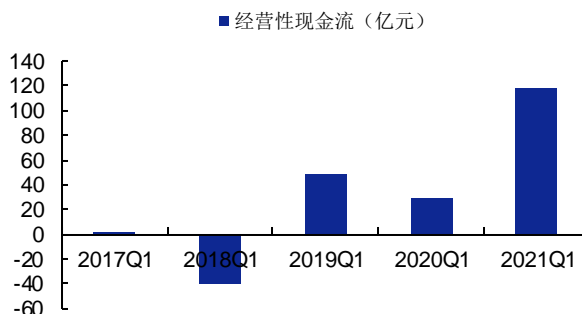
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 57：2017Q1-2021Q1 锂电设备板块资产负债率



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 58：2017Q1-2021Q1 锂电设备板块经营性现金流量净额



资料来源：Wind，安信证券研究中心

锂电需求空间巨大，行业集中度进一步提升。据高工锂电预测，2023 年全球电动汽车对电池需求将达 406GWh，而供应预计为 335GWh，供需存一定缺口。此外随着我国新能源汽车补贴政策实施期限延长，新能源汽车产销量大幅反弹利好上游产业，锂电池市场发展空间巨大。随着锂电池产品要求的持续提升，市场份额预计将持续向头部企业集中，呈现强者更强局面。我们认为，未来行业技术、资本壁垒将持续加强，具备一体化优势与技术路径差异化的龙头设备厂商将进一步加大领先身位。

7. 半导体设备：全球景气维持，国产替代渗透率有望持续提升

全球半导体销量持续正增长，我国市场成长率领先。根据 Semi 统计，2020 年全球半导体制造设备市场由 598 亿美元攀升至 712 亿美元，同比增长 19%，其中中国半导体设备市场规模达 187.2 亿美元，同比增长 39%，首次成为全球半导体设备最大市场，今年半导体设备市场在晶圆厂陆续扩产的情况下有望延续正增长。

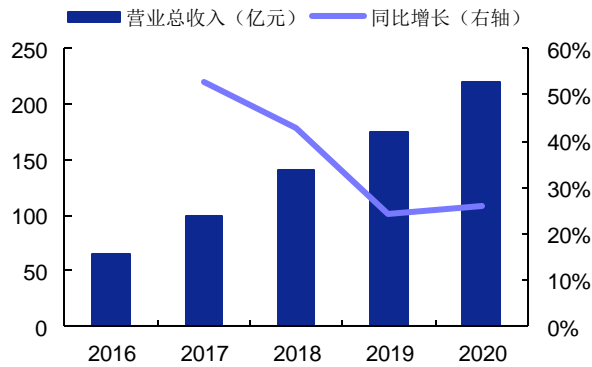
表 26：2020 年全球半导体制造设备营业额（单位：十亿美元）

	2018	2019	2020
中国大陆	13.10	12.91	18.72
中国台湾	10.16	15.58	17.15
韩国	17.67	10.52	16.08
日本	9.42	6.00	7.58
北美	5.82	7.78	6.53
其他地区	4.03	2.61	2.48
欧洲	4.22	2.23	2.64
总计	64.42	57.63	71.19

资料来源：SEMI，安信证券研究中心

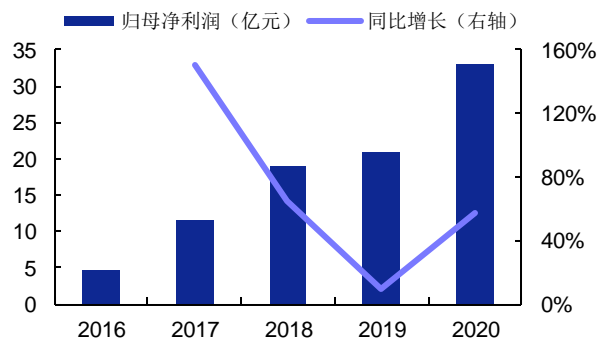
板块整体收入及利润稳定增长。半导体设备我们选取 10 家公司，2020 年合计实现营业收入 219.99 亿元，同比增长 26.08%；2020 年合计实现净利润 33.06 亿元，同比增长 57.54%。2021Q1 实现收入 53.40 亿元，同比增长 102.43%；2021Q1 实现净利润 8.28 亿元，同比增长 141.66%。

图 59：2016-2020 半导体设备营收及其增速



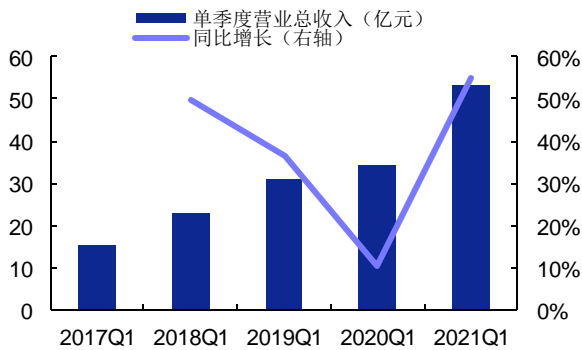
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 60：2017Q1-2021Q1 半导体设备营收及其增速



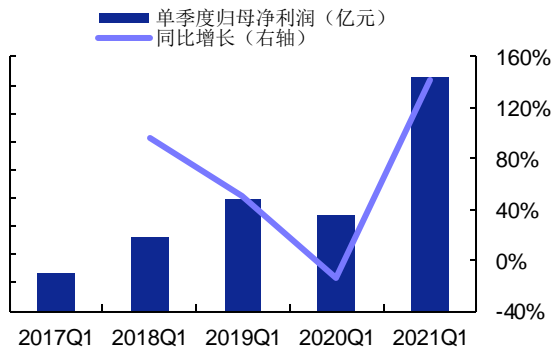
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 61：2016-2020 半导体设备净利润及其增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 62：2017Q1-2021Q1 半导体设备净利润及其增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心

分公司来看，长川科技、赛腾股份、华峰测控收入增速排名前三，分别实现营业收入 3.99、20.28、3.97 亿元，增速分别为 101.54%、68.26%、56.11%；净利润方面，长川科技、中

微公司、至纯科技有较快的净利润增速，分别实现净利润 0.85、4.92、2.61 亿元，增速分别为 611.88%、161.06%、136.33%。

表 27：2019 和 2020 年半导体设备板块公司营收、净利润情况对比

证券代码	证券简称	营业收入 (亿元)			净利润 (亿元)		
		2019 年	2020 年	同比增速 (%)	2019 年	2020 年	同比增速 (%)
300604.SZ	长川科技	3.99	8.04	101.54	0.12	0.85	611.88
603690.SH	至纯科技	9.86	13.97	41.63	1.10	2.61	136.33
002371.SZ	北方华创	40.58	60.56	49.23	3.70	6.31	70.73
688012.SH	中微公司	19.47	22.73	16.76	1.89	4.92	161.06
600330.SH	天通股份	27.80	31.56	13.52	1.68	3.86	130.36
300450.SZ	晶盛机电	31.10	38.11	22.54	6.24	8.52	36.50
603611.SH	精测电子	19.51	20.77	6.45	2.60	2.16	-17.09
300648.SZ	盛美股份	7.57	—	—	1.35	—	—
300750.SZ	赛腾股份	12.06	20.28	68.26	1.29	1.84	42.31
300648.SZ	华峰测控	2.55	3.97	56.11	1.02	1.99	95.31

2021 年第一季度长川科技、至纯科技、精测电子收入增速高于板块，分别实现营业收入 2.95、2.31、5.95 亿元，增速分别为 160.41%、104.14%和 95.65%；精测电子、长川科技、中微公司有较快的净利润增速，分别实现净利润 0.53、0.45、1.38 亿元，增速分别为 964.91%、916.52%、426.09%。

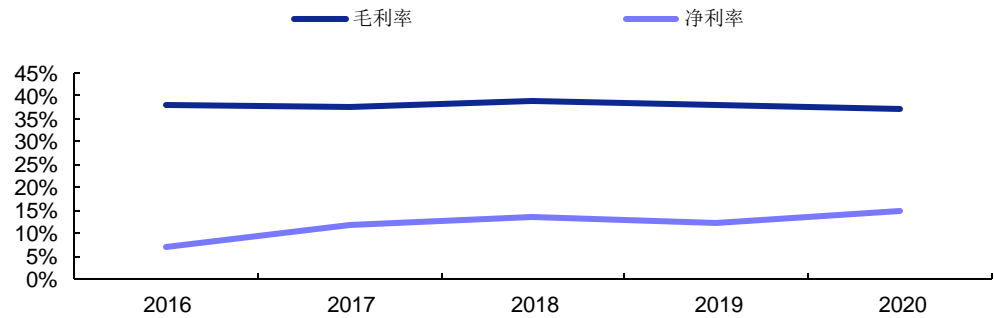
表 28：2020Q1 和 2021Q1 半导体设备板块公司营收、净利润情况对比

证券代码	证券简称	营业收入 (亿元)			净利润 (亿元)		
		2020Q1	2021Q1	同比增速 (%)	2020Q1	2021Q1	同比增速 (%)
300604.SZ	长川科技	1.13	2.95	160.41	0.04	0.45	916.52
603690.SH	至纯科技	1.13	2.31	104.13	-0.16	0.72	-541.70
002371.SZ	北方华创	9.38	14.23	51.76	0.36	0.83	131.86
688012.SH	中微公司	4.13	6.03	46.24	0.26	1.38	426.09
600330.SH	天通股份	5.11	8.51	66.35	0.98	1.06	8.64
300450.SZ	晶盛机电	7.16	9.12	27.37	1.31	2.85	116.43
603611.SH	精测电子	3.04	5.95	95.65	0.05	0.53	964.91
300648.SZ	盛美股份	—	—	—	—	—	—
300750.SZ	赛腾股份	2.56	3.14	22.38	0.23	0.19	-15.15
300648.SZ	华峰测控	0.85	1.16	35.61	0.36	0.27	-25.16

资料来源：Wind，安信证券研究中心

盈利能力方面，2020 年半导体设备板块毛利率基本持稳、净利率小幅上升，分别为 37.29%和 15.03%。分公司来看，2020 年公司毛利率增速普遍较低，中微公司盈利能力提升速度最快，毛利率为 37.67%，同比提升 2.74pct，净利率为 21.66%，同比提升 11.97pct。净利率方面，华峰测控、长川科技也有较快的增速，净利率分别为 50.11%和 10.57%，同比提升 10.06pct 和 7.58pct。

图 63：2016-2020 半导体设备板块毛利率、净利率水平



资料来源：wind, 安信证券研究中心

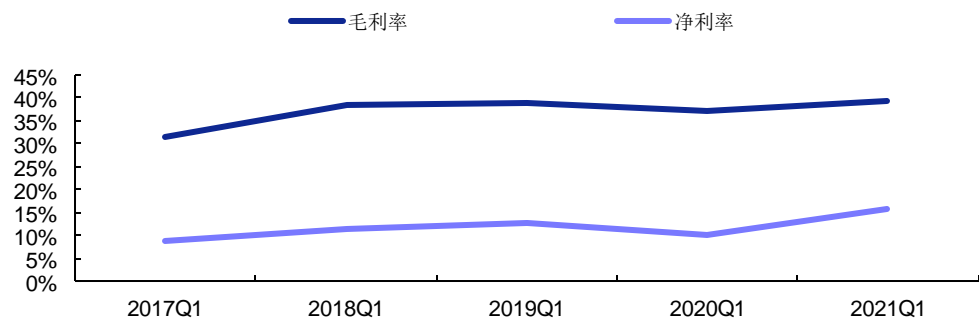
表 29：2019 和 2020 年半导体设备企业盈利能力对比

证券代码	证券简称	毛利率			净利率		
		2019 年 (%)	2020 年 (%)	同比 (pct)	2019 年 (%)	2020 年 (%)	同比(pct)
600330.SH	天通股份	24.32	22.89	-1.43	6.03	12.24	6.21
300316.SZ	晶盛机电	35.55	36.60	1.06	20.07	22.35	2.29
002371.SZ	北方华创	40.53	36.69	-3.85	9.11	10.42	1.31
603690.SH	至纯科技	34.35	36.79	2.44	11.19	18.66	7.48
688012.SH	中微公司	34.93	37.67	2.74	9.69	21.66	11.97
603283.SH	赛腾股份	44.87	39.01	-5.86	10.72	9.06	-1.65
300567.SZ	精测电子	47.32	47.39	0.07	13.33	10.38	-2.95
300604.SZ	长川科技	51.15	50.11	-1.05	2.99	10.57	7.58
688200.SH	华峰测控	81.81	79.75	-2.06	40.06	50.11	10.06
A20136.SH	盛美股份	45.14	—	—	17.82	—	—

资料来源：Wind, 安信证券研究中心

盈利能力方面,2021Q1 半导体设备整体毛利率 39.30%,同比上升 2.29pct;净利率为 15.51%,同比上升 5.58pct。2021 年第一季度中微公司盈利能力提升速度较快,毛利率为 40.92%,同比提升 7.05pct,净利率为 1.38%,同比提升 1.12pct。

图 64：2017Q1-2021Q1 半导体设备板块毛利率、净利率水平



资料来源：Wind, 安信证券研究中心

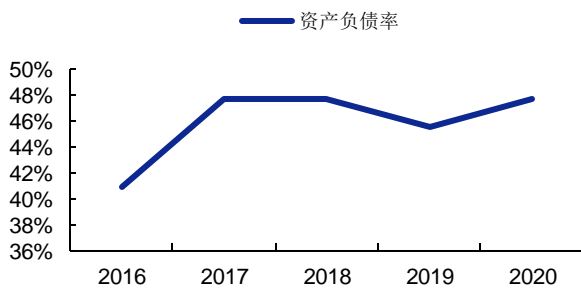
表 30：2020Q1 和 2021Q1 半导体设备企业盈利能力对比

证券代码	证券简称	毛利率			净利率		
		2020Q1 (%)	2021Q1 (%)	同比 (pct)	2020Q1 (%)	2021Q1 (%)	同比(pct)
600330.SH	天通股份	21.82	25.01	3.18	0.98	1.06	0.08
300316.SZ	晶盛机电	33.42	36.35	2.93	1.31	2.85	1.53
002371.SZ	北方华创	36.41	39.52	3.12	0.36	0.83	0.47
603690.SH	至纯科技	38.17	41.55	3.38	-0.16	0.72	0.89
688012.SH	中微公司	33.86	40.92	7.05	0.26	1.38	1.12
603283.SH	赛腾股份	48.62	45.03	-3.59	0.23	0.19	-0.03
300567.SZ	精测电子	49.74	42.85	-6.89	0.05	0.53	0.48
300604.SZ	长川科技	49.54	53.97	4.43	0.04	0.45	0.41
688200.SH	华峰测控	81.35	80.73	-0.62	0.36	0.27	-0.09
A20136.SH	盛美股份	——	——	——	——	——	——

资料来源：Wind，安信证券研究中心

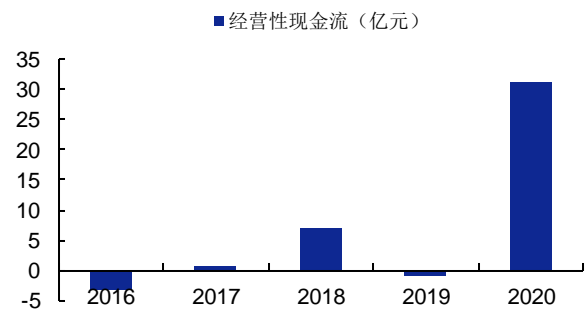
2020 年底半导体设备板块资产负债率 47.73%，同比上升 4.97pct。板块整体经营性现金流量净额为 31.16 亿元，经营性现金流量状况改善明显。

图 65：2016-2020 半导体设备板块资产负债率



资料来源：Wind，安信证券研究中心

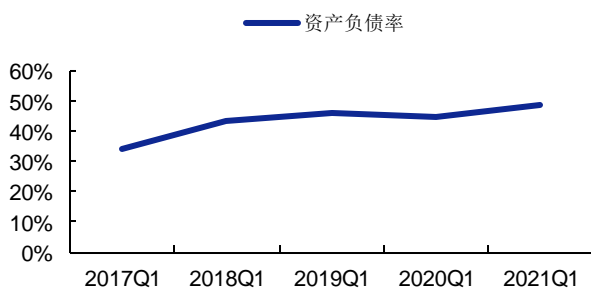
图 66：2015-2019 半导体设备板块经营性现金流量净额



资料来源：Wind，安信证券研究中心

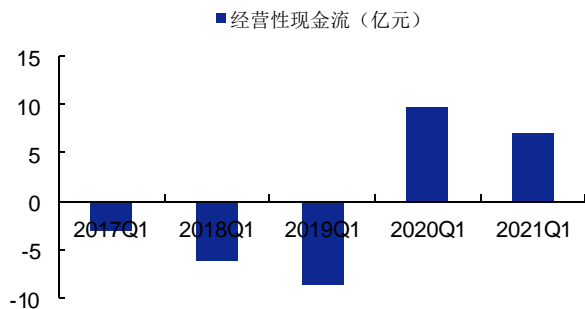
2021 年第一季度半导体设备板块资产负债率 48.97%，同比上升 10.32pct。板块整体经营性现金流量净额为 7.06 亿元，同比下降 27.87%。

图 67：2017Q1-2021Q1 半导体设备板块资产负债率



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 68：2017Q1-2021Q1 半导体设备板块经营性现金流



资料来源：Wind，安信证券研究中心

随着全球半导体资本开支进入扩张期，根据 IT 之家数据，台积电宣布资本开支将达 300~310 亿美元，并将在未来 3 年投入 1000 亿美元扩产，全球半导体未来仍处于扩张阶段。据各公司公告披露，中芯国际计划 21 年成熟 12 英寸产线扩产 1 万片，成熟 8 英寸产线扩产不少于 4.5 万片；华虹半导体、华润微、合肥长鑫等均处于产能爬坡状态；士兰微、上海积塔、广州粤芯等均积极推进新产线建设，国内半导体产线仍在积极扩张。考虑到在美国对华为禁令宣布后，中美关系日益紧张，国外管制日益严峻，国内“去 A 化”趋势显著。目前我国已逐渐将半导体战略重心从以往追求在先进制程上的领先转移至成熟制程上的自主可控，势必会带来对国产设备的可靠性、先进性有一定要求，在国家政策整体利好催化下，不断倒逼国内设备企业加大研发投入，极大得推动了国产设备未来在国内的渗透率，半导体设备国产替代站上风口浪尖。

■ 行业评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

李哲、崔逸凡声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzh1@essence.com.cn
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn
	徐逸岑	上海区域销售经理	18019221980	xuyc@essence.com.cn
	北京联系人	张莹	北京区域销售负责人	13901255777
张杨		北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
温鹏		北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
刘晓莹		北京区域销售副总监	18511841987	liuxx1@essence.com.cn
王帅		北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn
游倬源		北京区域销售经理	010-83321501	youzy1@essence.com.cn
侯宇彤		北京区域销售经理	18210869281	houyt1@essence.com.cn
深圳联系人		张秀红	深圳基金组销售负责人	0755-82798036
	胡珍	深圳基金组高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	深圳基金组销售副总监	18926033448	fanhq@essence.com.cn
	聂欣	深圳基金组销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	深圳基金组销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn
	黄秋琪	深圳基金组销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn
	喻聪	深圳基金组销售经理	18503038620	yucong@essence.com.cn
	马田田	深圳基金组销售经理	18318054097	matt@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034