

2021年05月11日

# 机械

## 行业动态分析

### 2020 年年报及 2021 年一季报总结：行业迈向高质量发展，看好高端制造

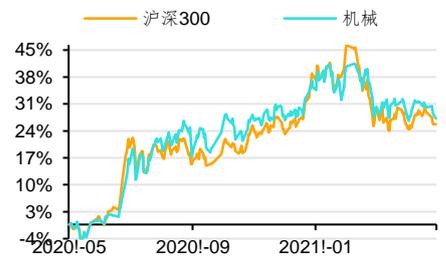
#### 投资要点

- ◆ **2020 年行业财务指标改善，向高质量发展迈进。**2020 年机械行业整体营业收入同比增长 14.65%，增速环比略微上升；净利润同比增长 90.03%，增速环比大幅上升 65pct。分子行业看，其他通用机械、楼宇设备、机械基础件净利润增速较快。2020 年行业整体销售净利率提升，三项费用率下降，营运能力提升，现金流情况良好，财务指标改善表明行业向高质量发展迈进。
- ◆ **2021Q1 业绩快速增长，全年高增长可期。**2021Q1 机械行业整体营业收入同比增长 62.88%；净利润同比增长 210.36%。一季度业绩大幅增长，主要是低基数和行业景气度提升所致。展望全年，制造业企业利润改善叠加更新替换等需求，下游资本开支旺盛，同时疫情后海外供应链向国内转移，预计 2021 年机械行业高增长可期。
- ◆ **机械基础件：高景气叠加小企业加速出清，看好行业龙头企业。**随着制造业复苏，企业资本开支意愿增强，机械基础件行业景气度提升，另外在环保趋严及制造业升级背景下，龙头企业市场份额提升。大宗商品涨价对基础件企业盈利能力造成影响，但有望加速中小企业出清，看好基础件各细分领域龙头企业，推荐纽威股份、中密控股、江苏神通。
- ◆ **激光：激光器价格竞争趋缓，企业盈利能力有望修复。**（1）制造业转型升级推动激光加工渗透率提升，同时新应用持续拓宽行业赛道，行业持续成长可期。目前国内企业在技术上已接近国外企业，国产替代推动国内企业快速发展；（2）激光器行业经过 2 年的价格竞争，企业之间逐步出现差异化发展趋势，同时国内企业与 IPG 相比具备进一步降成本空间，行业价格竞争有望趋缓，推荐国产光纤激光器龙头锐科激光。
- ◆ **工业机器人：机器换人和国产化为行业带来成长性。**（1）我国制造业持续复苏，推动了工业机器人产量的快速提升，考虑到汽车和电子两大下游景气度向上，预计行业景气度有望延续；（2）随着我国人口红利的消退，制造业人力成本逐年攀升；同时随着技术的成熟，工业机器人价格逐步下降，长期看机器换人大势所趋；（3）目前我国工业机器人密度超过世界平均水平，但与新加坡、日本等国家相比仍有较大差距，我国工业机器人密度有望持续提升，行业长期成长可期，建议关注上游核心零部件绿的谐波。
- ◆ **风险提示：**宏观经济景气度不及预期；制造业景气度不及预期；中美贸易摩擦的不确定性风险；

投资评级 同步大市-A 维持

首选股票	评级
603699	纽威股份 买入-A
002438	江苏神通 买入-B
300470	中密控股 买入-A
300747	锐科激光 买入-A
688017	绿的谐波 增持-B
688169	石头科技 增持-A

#### 一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.56	4.43	1.45
绝对收益	-2.41	-9.61	27.52

#### 分析师

 刘荆  
 SAC 执业证书编号：S0910520020001  
 liujing1@huajinsec.com

#### 相关报告

- 工程机械：挖机销量再超预期，行业景气度延续 2021-04-09
- 工程机械：2月挖机销量增长205%，工程机械需求旺盛 2021-03-10
- 机械：寻找供需格局改善的细分行业龙头 2020-12-16
- 基础件：核电项目核准，核电建设有望稳步推进 2020-09-03
- 机械：工程机械高景气有望延续，其他细分领域静待拐点 2020-06-17

## 内容目录

一、2020年机械行业经营情况 .....	4
(一) 2020年行业营收增速略微提升，盈利能力大幅改善 .....	4
(二) 财务指标改善，行业向高质量发展 .....	5
二、2021Q1业绩同比快速增长，全年高增长可期 .....	6
二、机械基础件：看好行业龙头企业 .....	7
三、激光：行业加速成长，激光器价格竞争趋缓 .....	9
四、工业机器人：行业迎来景气周期 .....	10
五、主要推荐标的 .....	12
六、风险提示 .....	12

## 图表目录

图 1：SW 机械一级行业营业收入及增速 .....	4
图 2：SW 机械一级行业净利润及增速 .....	4
图 3：2020年机械子行业营业收入及增速 .....	4
图 4：2020年机械子行业净利润及增速 .....	5
图 5：SW 机械一级行业毛利率及净利率 .....	5
图 6：SW 机械一级行业三项费用率 .....	5
图 7：机械行业存货周转率和应收账款周转率 .....	6
图 8：机械行业现金流情况 .....	6
图 9：SW 机械一级行业营业收入及增速 .....	6
图 10：SW 机械一级行业净利润及增速 .....	6
图 11：机械行业销售毛利率和销售净利率 .....	7
图 12：机械行业三项费用率情况 .....	7
图 13：机械行业存货周转率和应收账款周转率 .....	7
图 14：机械行业现金流情况 .....	7
图 15：机械基础件行业典型公司营业收入及增速 .....	8
图 16：机械基础件行业典型公司扣非净利及增速 .....	8
图 17：机械基础件行业典型公司毛利率和净利率 .....	8
图 18：机械基础件行业典型公司销售和管理费用率 .....	8
图 19：机械基础件行业典型公司现金流情况 .....	8
图 20：机械基础件行业典型公司存货和应收账款周转天数 .....	8
图 21：激光行业典型公司营业收入及增速 .....	9
图 22：激光行业典型公司归母净利润及增速 .....	9
图 23：激光行业典型公司毛利率和净利率 .....	10
图 24：激光行业典型公司销售和管理费用率 .....	10
图 25：激光行业典型公司现金流情况 .....	10
图 26：激光行业典型公司存货和应收账款周转天数 .....	10
图 27：工业机器人行业典型公司营业收入及增速 .....	11
图 28：工业机器人行业典型公司归母净利润及增速 .....	11
图 29：工业机器人行业典型公司毛利率和净利率 .....	11
图 30：工业机器人行业典型公司销售和管理费用率 .....	11
图 31：工业机器人行业典型公司现金流情况 .....	12

图 32: 工业机器人行业典型公司存货和应收账款周转天数.....	12
表 1: 机械基础件典型公司业绩概览.....	9
表 2: 激光典型公司业绩概览.....	10
表 3: 工业机器人典型公司业绩概览.....	12
表 4: 重点公司评级.....	12

## 一、2020年机械行业经营情况

### (一) 2020年行业营收增速略微提升，盈利能力大幅改善

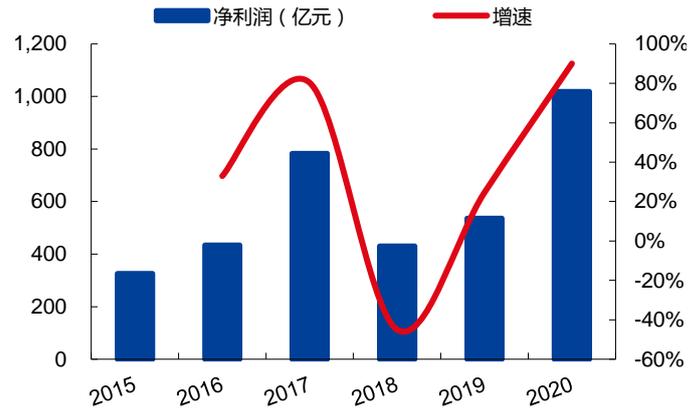
行业营收增速略微提升，盈利能力大幅改善。2020年机械行业整体实现营业收入14712.98亿元，同比增长14.65%，增速环比略微上升；2020年整体实现净利润1019.06亿元，同比增长90.03%，增速环比大幅上升65pct。行业景气度旺盛，盈利能力大幅改善。

图 1: SW 机械一级行业营业收入及增速



资料来源: Wind, 华金证券研究所

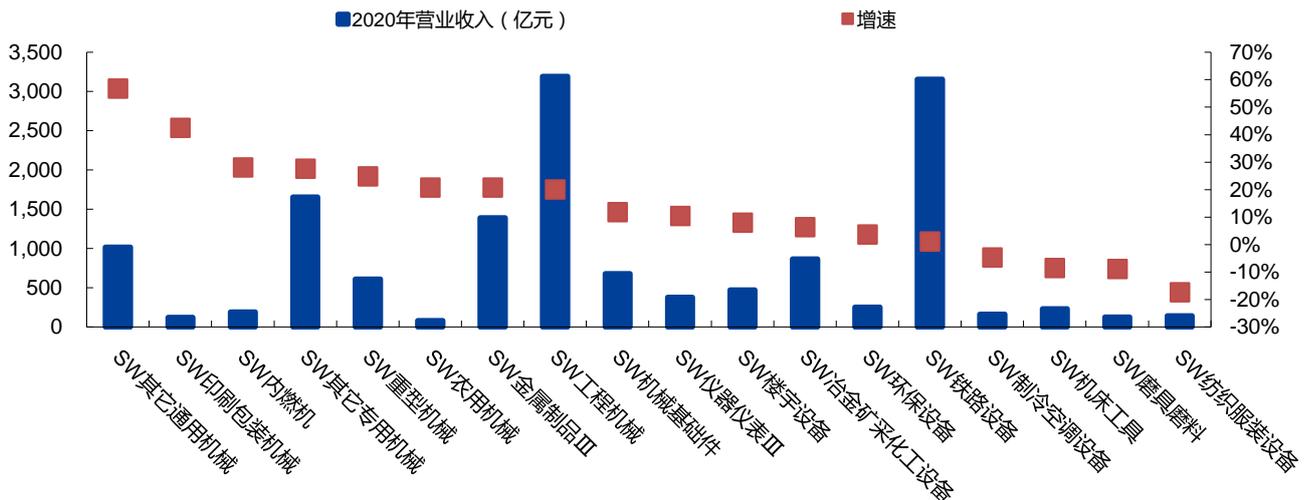
图 2: SW 机械一级行业净利润及增速



资料来源: Wind, 华金证券研究所

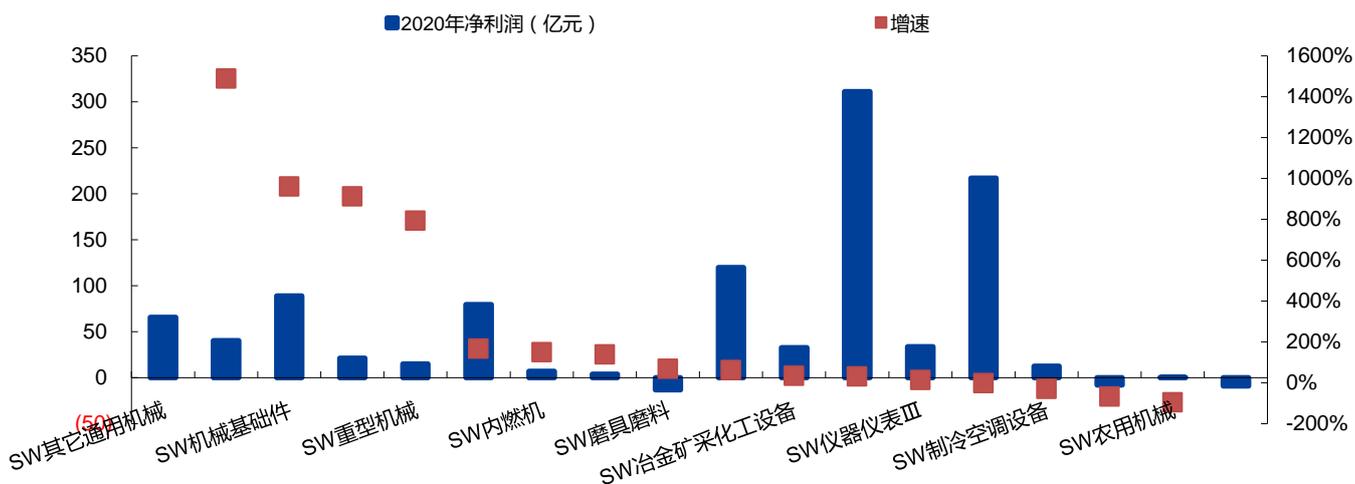
2020年机械行业18个子行业中，14个营收保持正增长，13个净利润保持正增长，其中其他通用机械、楼宇设备、机械基础件净利润增速较快。从营收和利润绝对额看，工程机械、铁路设备、其他专用机械、金属制品、其他通用机械等子行业体量较大。

图 3: 2020年机械子行业营业收入及增速



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 4：2020 年机械子行业净利润及增速

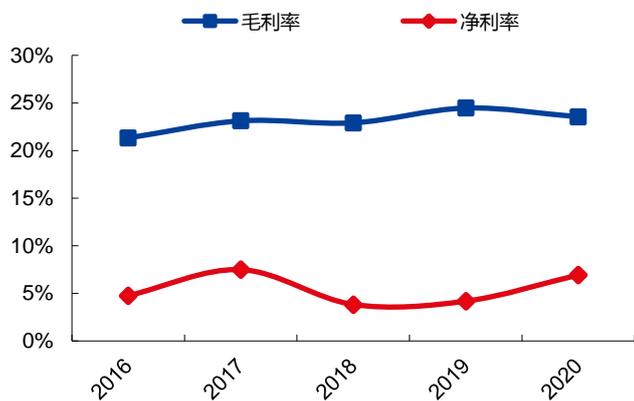


资料来源：Wind，华金证券研究所

## （二）财务指标改善，行业向高质量发展

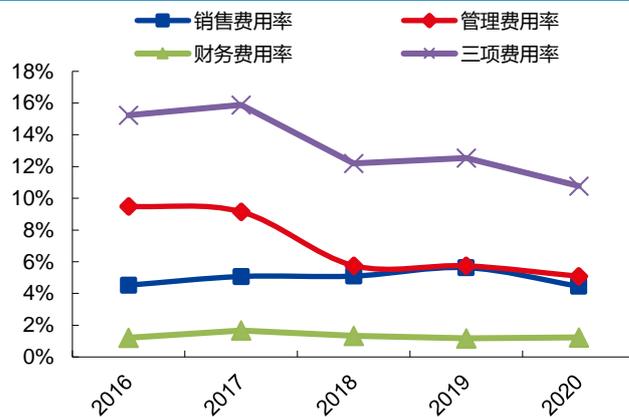
净利率提升，三项费用率下降。2020 年机械行业整体毛利率为 23.55%，同比下降 0.91pct；2020 年行业整体净利率为 6.93%，同比增加 2.75pct。2020 年行业整体三项费用率为 10.78%，同比下降 1.77pct；其中销售费用/管理费用/财务费用同比分别-1.17pct/-0.66pct/+0.06pct，销售费用率和管理费用率下降较为明显。

图 5：SW 机械一级行业毛利率及净利率



资料来源：Wind，华金证券研究所

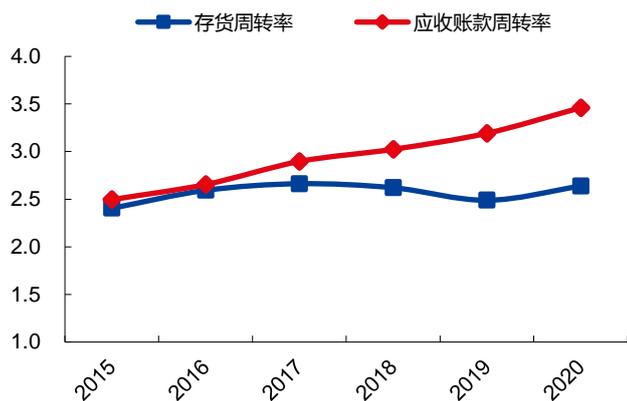
图 6：SW 机械一级行业三项费用率



资料来源：Wind，华金证券研究所

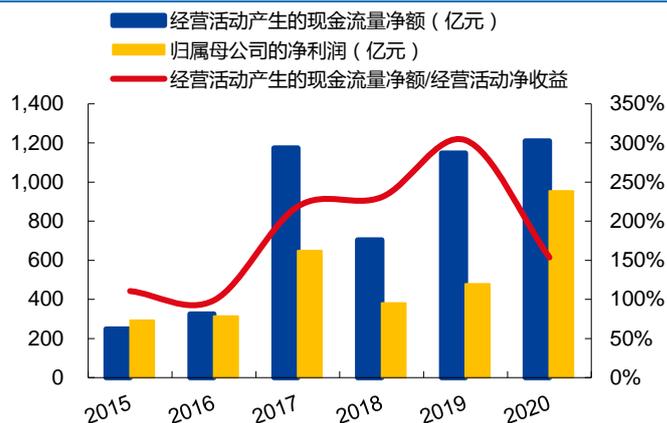
营运能力提升，现金流情况良好。2020 年机械行业整体存货周转率为 2.64 次，应收账款周转率为 3.46 次，较 2019 年均有所提升，反映出机械行业营运效率提升。2020 年行业经营活动产生的现金流量净额占经营活动净收益的比例有所下降，但现金流量净额仍高于归母净利润，现金流情况良好。

图 7：机械行业存货周转率和应收账款周转率



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 8：机械行业现金流情况

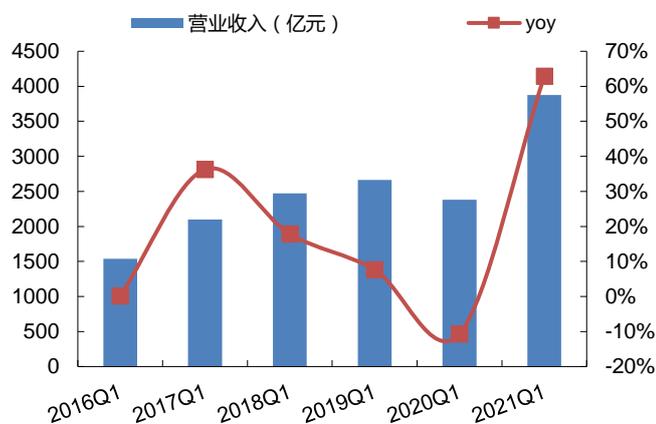


资料来源：Wind，华金证券研究所

## 二、2021Q1 业绩同比快速增长，全年高增长可期

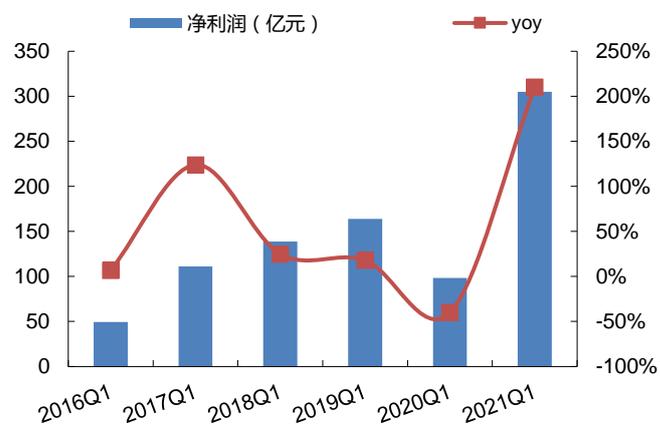
2021 年 Q1 行业业绩整体快速增长。2021Q1 机械行业整体实现营业收入 3875.41 亿元，同比增长 62.88%；实现净利润 305.16 亿元，同比增长 210.36%。一季度业绩大幅增长，主要是低基数和行业景气度提升所致。

图 9：SW 机械一级行业营业收入及增速



资料来源：Wind，华金证券研究所

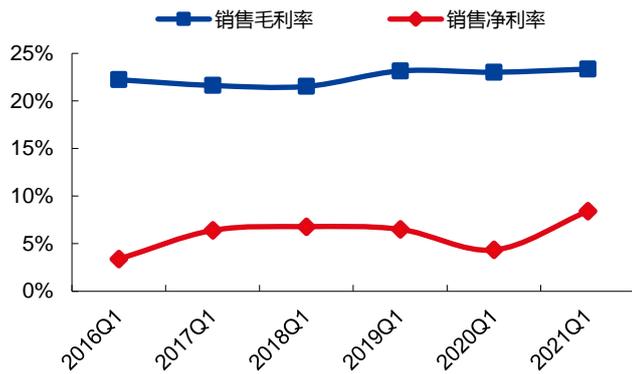
图 10：SW 机械一级行业净利润及增速



资料来源：Wind，华金证券研究所

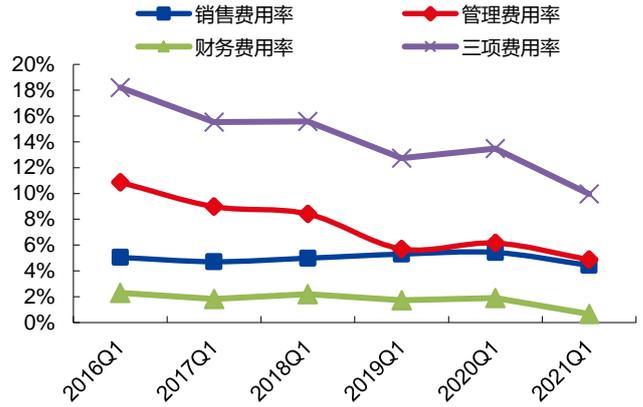
利润率提升，费用率下降，经营质量改善。一季度行业整体销售净利率为 8.42%，同比增加 4.07pct，三项费用率整体为 9.96%，同比减少 3.52pct。2020Q1 行业存货周转率和应收账款周转率分别为 0.62 次、0.82 次，同比均大幅提升；一季度经营活动产生的现金流量净额为-208.65 亿元，同比有所好转。

图 11: 机械行业销售毛利率和销售净利率



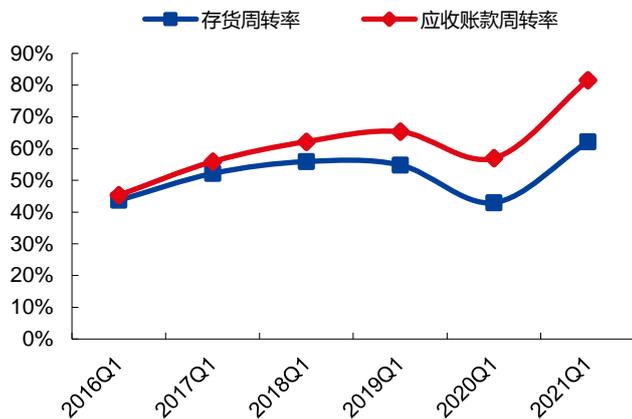
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 12: 机械行业三项费用率情况



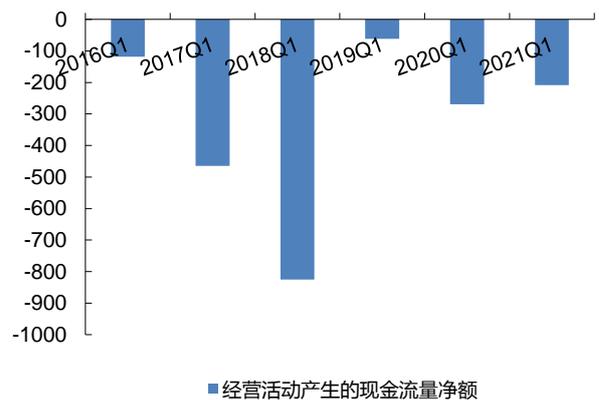
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 13: 机械行业存货周转率和应收账款周转率



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 14: 机械行业现金流情况



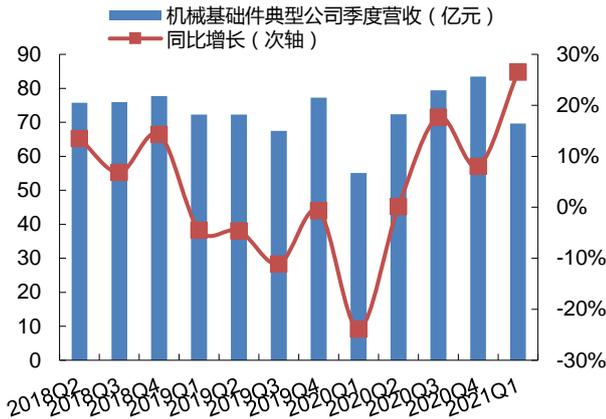
资料来源: Wind, 华金证券研究所

## 二、机械基础件：看好行业龙头企业

行业重点跟踪纽威股份、中密控股、江苏神通、凌霄泵业、恒立液压、应流股份、胜利精密、山东威达 8 家上市公司。2020Q4 整体营业收入同比增长 8.02%，扣非净利同比增长 67%；2021Q1 整体营业收入同比增长 26.5%，扣非净利同比增长 100.7%。

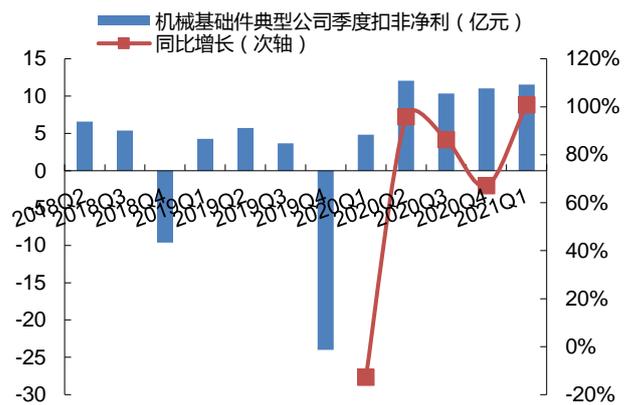
**高景气叠加小企业加速出清，看好行业龙头企业。**随着制造业复苏，企业资本开支意愿增强，机械基础件行业景气度提升，另外在环保趋严及制造业升级背景下，龙头企业市场份额提升。大宗商品涨价对基础件企业盈利能力造成影响，但有望加速中小企业出清，看好基础件各细分领域龙头企业。

图 15: 机械基础件行业典型公司营业收入及增速



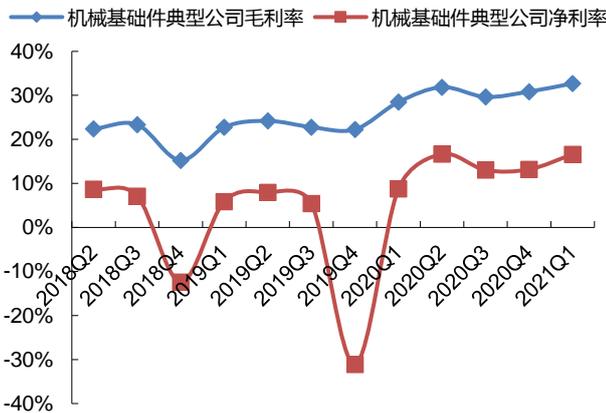
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 16: 机械基础件行业典型公司扣非净利及增速



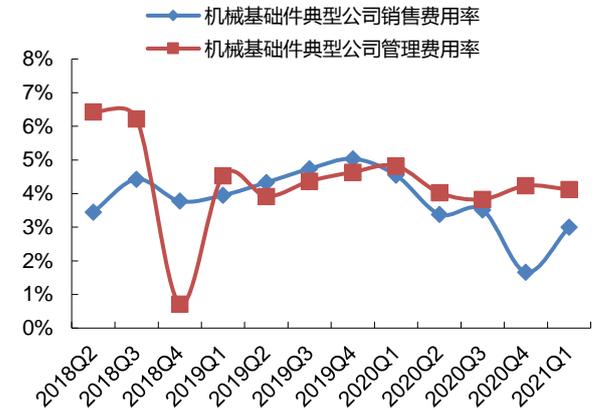
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 17: 机械基础件行业典型公司毛利率和净利率



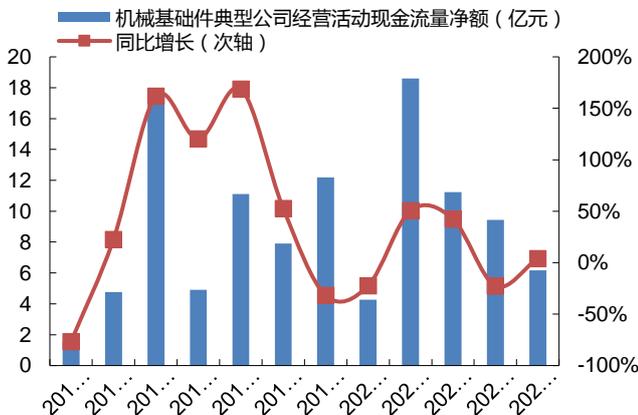
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 18: 机械基础件行业典型公司销售和管理费用率



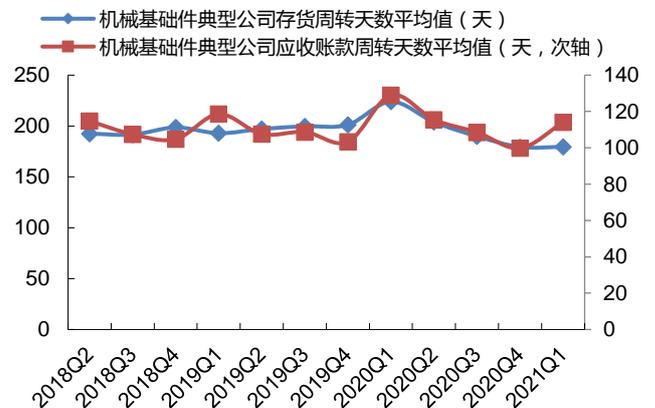
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 19: 机械基础件行业典型公司现金流情况



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 20: 机械基础件行业典型公司存货和应收账款周转天数



资料来源: Wind, 华金证券研究所

表 1：机械基础件典型公司业绩概览

公司名称	证券代码	营业收入（百万元）				归母净利润（亿元）			
		2020A	yoy (%)	2021Q1	yoy (%)	2020A	yoy (%)	2021Q1	yoy (%)
纽威股份	603699.SH	3632.23	18.83%	776.17	10.74%	527.60	15.84%	58.99	-39.59%
中密控股	300470.SZ	924.31	4.05%	230.37	30.64%	210.94	-4.49%	51.90	75.15%
江苏神通	002438.SZ	1585.55	17.60%	471.94	48.72%	216.03	25.58%	66.09	60.79%
凌霄泵业	002884.SZ	1435.40	26.45%	431.77	77.71%	358.52	31.62%	90.87	41.85%
恒立液压	601100.SH	7855.04	45.09%	2856.64	108.71%	2,253.87	73.88%	783.13	125.53%
应流股份	603308.SH	1833.13	-1.47%	457.63	7.84%	201.61	54.28%	60.18	57.89%
胜利精密	002426.SZ	9595.21	-29.70%	1148.05	-41.19%	387.16	-112.61%	72.60	-81.59%
山东威达	002026.SZ	2165.05	37.45%	590.96	83.37%	254.39	-315.79%	93.85	207.91%

资料来源：Wind，华金证券研究所

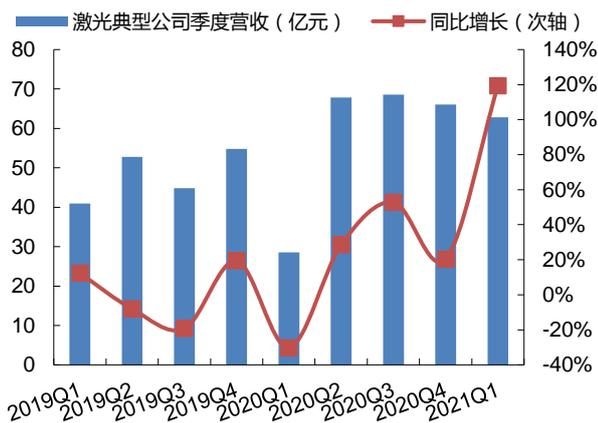
### 三、激光：行业加速成长，激光器价格竞争趋缓

行业重点跟踪大族激光、金运激光、锐科激光、帝尔激光、联赢激光、华工科技、柏楚电子 7 家上市公司。2020Q4 整体营业收入同比增长 20.44%，扣非净利同比下降 64.71%；2021Q1 整体营业收入同比增长 119.4%，非净利同比增长 256.3%。

**三重因素驱动行业发展。**制造业转型升级推动激光加工渗透率提升；同时随着激光技术的成熟和成本的下降，新应用层出不穷，持续拓宽行业赛道。国内企业在技术上已接近国外企业，国产替代为国内企业带来发展机遇。

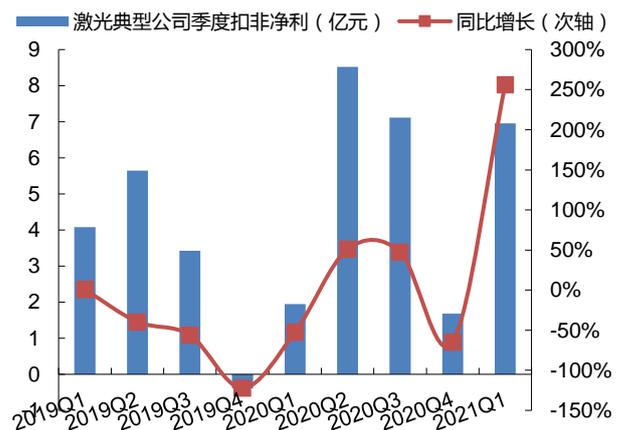
**激光器价格竞争趋缓，企业盈利能力有望修复。**激光器行业经过 2 年的价格竞争，企业之间逐步出现差异化发展趋势，同时国内企业与 IPG 相比具备进一步降成本空间，行业价格竞争有望趋缓。

图 21：激光行业典型公司营业收入及增速



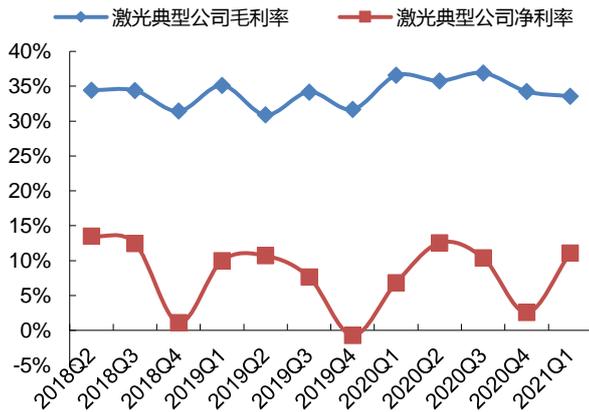
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 22：激光行业典型公司归母净利润及增速



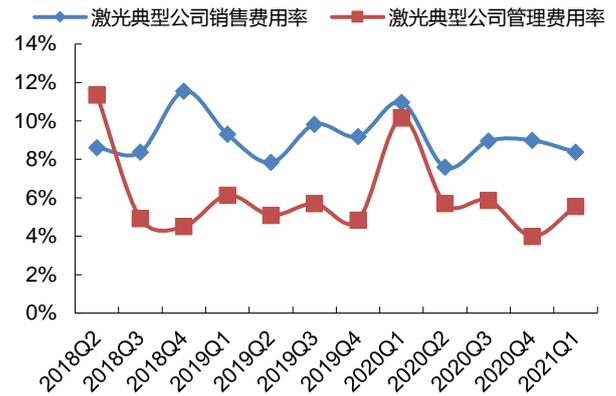
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 23: 激光行业典型公司毛利率和净利率



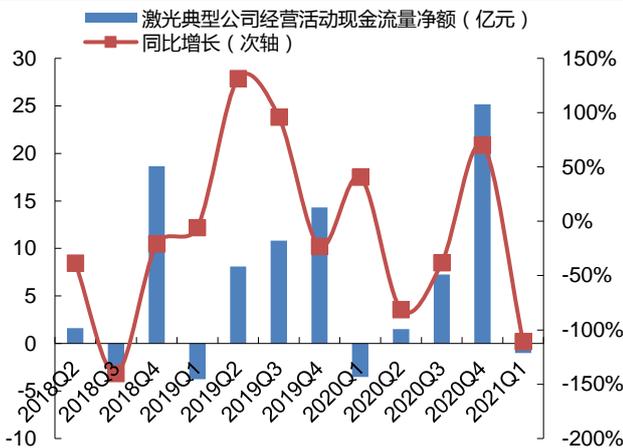
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 24: 激光行业典型公司销售和管理费用率



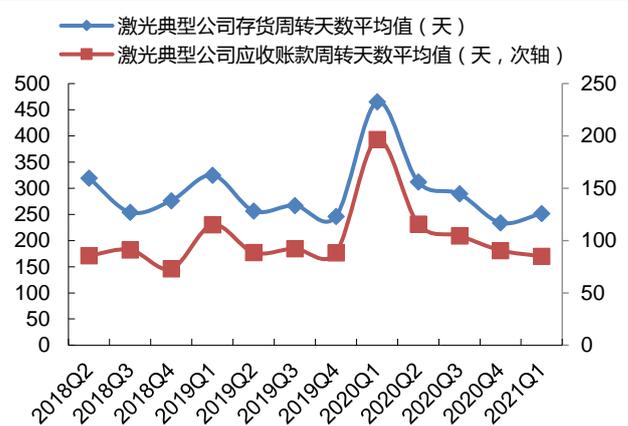
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 25: 激光行业典型公司现金流情况



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 26: 激光行业典型公司存货和应收账款周转天数



资料来源: Wind, 华金证券研究所

表 2: 激光典型公司业绩概览

公司名称	证券代码	营业收入 (百万元)				归母净利润 (亿元)			
		2020A	yoy (%)	2021Q1	yoy (%)	2020A	yoy (%)	2021Q1	yoy (%)
大族激光	002008.SZ	11942.48	24.89%	3134.54	107.54%	978.92	52.43%	330.19	207.91%
金运激光	300220.SZ	196.82	-10.25%	81.03	547.77%	-55.53	-466.94%	-4.56	-15.32%
锐科激光	300747.SZ	2316.64	15.25%	583.75	331.26%	296.10	-8.95%	110.10	902.37%
帝尔激光	300776.SZ	1072.28	53.19%	274.25	36.27%	373.15	22.28%	73.58	2.69%
联赢激光	688518.SH	877.93	-13.16%	228.18	40.71%	66.97	-7.08%	12.77	7.41%
华工科技	000988.SZ	6137.55	12.40%	1788.49	135.58%	550.49	9.49%	113.71	1066.53%
柏楚电子	688188.SH	570.83	51.79%	188.09	147.00%	370.59	50.46%	118.39	126.39%

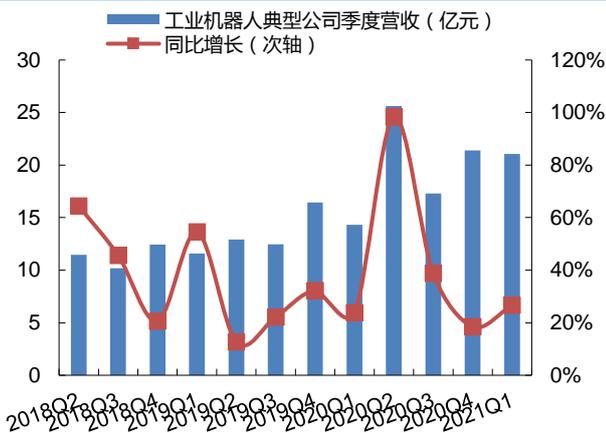
资料来源: Wind, 华金证券研究所

## 四、工业机器人: 行业迎来景气周期

行业重点跟踪埃斯顿、博实股份、拓斯达、克来机电 4 家上市公司。2020Q4 整体营收增速为 18.51%，扣非净利同比下降 34.83%；2021Q1 整体营收增速分别为 26.6%，扣非净利同比下降 8.79%。

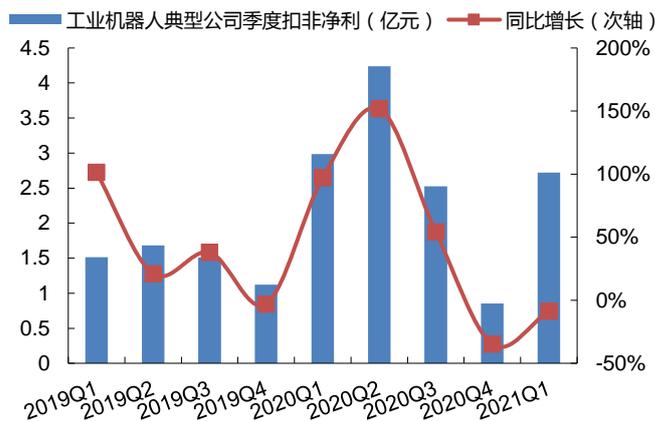
**机器换人和国产化为行业带来成长性。**(1) 短期，我国制造业持续复苏，推动了工业机器人产量的快速提升，考虑到汽车和电子两大下游景气度向上，预计行业景气度有望延续；(2) 长期，随着我国人口红利的消退，制造业人力成本逐年攀升；同时随着技术的成熟，工业机器人价格逐步下降，长期看机器换人大势所趋；(3) 目前我国工业机器人密度超过世界平均水平，但与新加坡、日本等国家相比仍有较大差距，我国工业机器人密度有望持续提升，行业长期成长可期。

图 27：工业机器人行业典型公司营业收入及增速



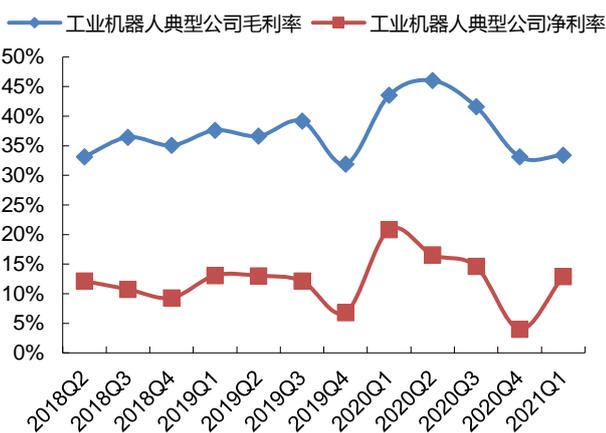
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 28：工业机器人行业典型公司归母净利润及增速



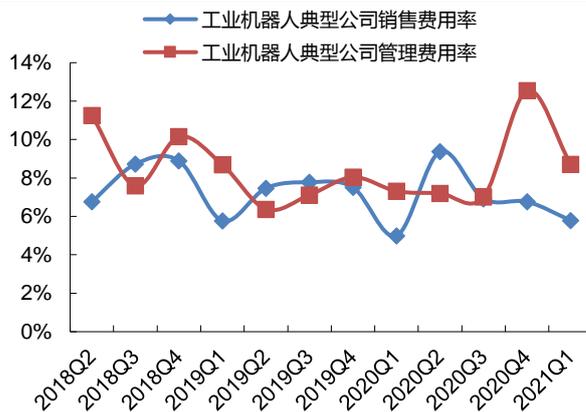
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 29：工业机器人行业典型公司毛利率和净利率



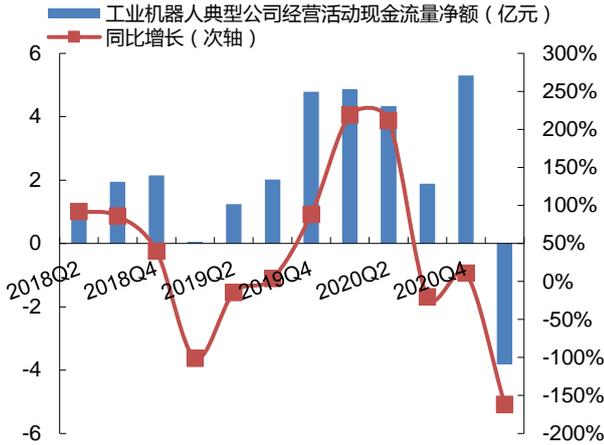
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 30：工业机器人行业典型公司销售和管理费用率



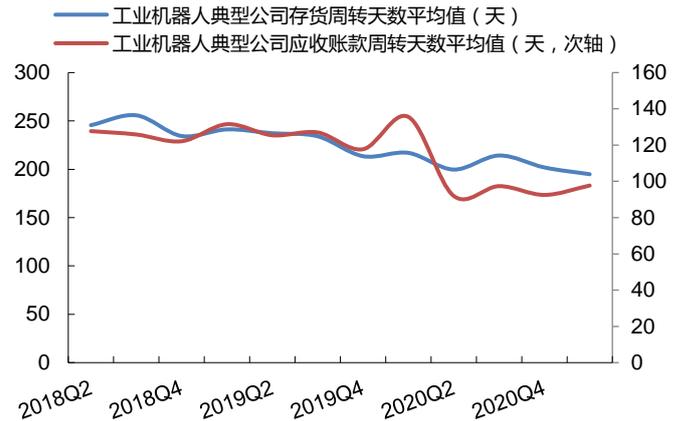
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 31: 工业机器人行业典型公司现金流情况



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 32: 工业机器人行业典型公司存货和应收账款周转天数



资料来源: Wind, 华金证券研究所

表 3: 工业机器人典型公司业绩概览

公司名称	证券代码	营业收入 (百万元)				归母净利润 (亿元)			
		2020A	yoy (%)	2021Q1	yoy (%)	2020A	yoy (%)	2021Q1	yoy (%)
埃斯顿	002747.SZ	2510.17	76.59%	635.66	178.12%	128.12	94.82%	32.70	133.54%
博实股份	002698.SZ	1827.91	25.22%	546.28	12.29%	405.37	32.00%	149.92	30.58%
拓斯达	300607.SZ	2755.44	65.95%	790.87	43.95%	519.71	178.56%	92.08	-40.12%
克来机电	603960.SH	766.14	-3.79%	133.47	-20.69%	129.19	29.20%	22.83	-21.03%

资料来源: Wind, 华金证券研究所

## 五、主要推荐标的

表 4: 重点公司评级

代码	公司	主营收入 (亿元)			净利润 (亿元)			评级
		2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
600031.SH	纽威股份	36.32	44.2	52.41	5.28	6.21	7.48	买入-A
002353.SZ	中密控股	9.24	10.56	12.91	2.11	2.6	3.28	买入-A
300470.SZ	江苏神通	15.86	20.53	24.88	2.16	2.88	3.48	买入-B
601766.SH	石头科技	45.3	58.94	74.17	13.69	17.52	21.71	增持-A
603486.SH	锐科激光	23.17	29.74	39.56	2.96	5.94	8.07	买入-A

资料来源: Wind, 华金证券研究所

## 六、风险提示

- (1) 宏观经济景气度不及预期;
- (2) 制造业复苏不及预期;
- (3) 中美贸易摩擦的不确定性风险;

## 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

刘荆声明，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

华金证券股份有限公司（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：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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、篡改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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： [www.huajinsec.com](http://www.huajinsec.com)