

机械设备

行业处于景气周期，成本端压力渐增

——2020年报&2021一季报点评

投资要点

- ◆ **机械行业 2020 年在一级行业中表现居前。**以 2020 年初作为基准，2020 年中万机械设备行业整体走势优于大盘，自 3 月份开始指数涨跌幅表现优于沪深 300 与上证指数并维持至 2020 年底。截至 2021 年 5 月 7 日，SW 机械设备相比 2020 年初上涨 25.49%，沪深 300 与上证指数分别上涨 20.32% 与 10.82%。在 28 个申万一级行业中，SW 机械设备 2020 年营收增长率排名第 6，归母净利润增速排名第 2；2021Q1 两项排名分别为第 8 与第 7。
- ◆ **经营状况恢复良好，2021Q1 维持高景气状态。**机械设备行业 2020Q1 受疫情冲击较大，但后续季度回升明显，全年业绩实现增长，高景气度延续至 2021Q1。申万机械设备行业 2020 年合计营业收入为 1.47 万亿元，同比增长 14.59%；2021 年一季度行业营业收入 3763 亿元，同比增长 58.15%，相比 2019 年同期增长 43.05%。归母净利润方面，2020 年行业合计为 955 亿元，同比增长 99.71%；2021 年一季度行业归母净利润为 301 亿元，同比增长 203.22%，相比 2019 年同期增长 89.74%。
- ◆ **行业期间费用率下降，销售净利率提升。**2020 年机械设备行业整体毛利率为 23.55%，相比 2019 年下降了 0.91 个百分点。财务费用率基本与 2019 年保持同一水平，研发费用率上升约 0.2 个百分点，销售与管理费用率分别下降 1.17 与 0.66 个百分点，销售净利率上升至 6.93%。2021 年一季度销售毛利率为 23.35%，除销售费用率基本维持原有水平外，其他三项费用率均出现不同程度下降，净利率进一步上升至 8.42%。
- ◆ **经营性现金流净额增长+周转天数下降，营运能力增强。**2020 年行业存货与应收账款周转天数分别为 136 天与 104 天，均相比 2019 年有所下降。2021 年一季度存货周转天数为 145 天，低于 2020Q1 的 209 天与 2019Q1 的 164 天；应收账款周转天数为 110 天，低于 2020Q1 的 158 天与 2019Q1 的 138 天。行业的营运能力总体出现提升，疫情带来的周转效率下降情况已基本消退。
- ◆ **通用机械、金属制品 II 与专用设备增长率居前。**五大子行业中 2020 年营收与净利润增长率前三均为通用机械(机床、内燃机等)、金属制品(集装箱、钢线等)与专用设备(工程机械、冶金设备等)。利润率方面，仪器仪表 II 毛利率与净利率均最高；除仪器仪表 II 外四个子行业毛利率均同比有所下滑，净利率方面除运输设备略有下降外均同比提升。2021Q1 各子行业毛利率与净利率同比基本均有改善；相比 2019Q1，除运输设备 II 外净利率均有提升。各子行业 PE 水平基本回调至 2020 年初水平下方。
- ◆ **投资逻辑与建议：**目前机械设备行业仍有较高景气度，但上游钢铁、铜等金属原材料涨价压力显现，同时经过 2020 年下半年的高速复苏后，增长步伐存在放缓的可能。我们认为目前三大领域值得关注：(1) 先进制造、进口替代等相关领域企业，可受益于国内制造业对效率与质量的要求提升以及相关产业与税收的优惠政策，同时转嫁原材料成本上升的能力相对较强；(2) 集装箱、船舶等此前受疫情影响较大、目前供需关系仍较紧张的细分行业；(3) 采矿、油气、钢铁等行业机械设备生产制造企业，有望受益于大宗商品涨价拉动相关固定资产投资。
- ◆ **风险提示：**钢铁等原材料价格上涨；全球经济复苏不及预期。

投资评级

同步大市

维持评级

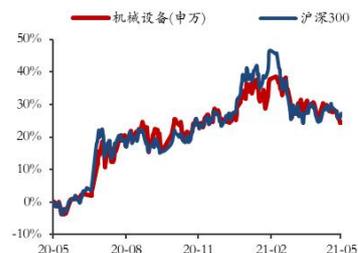
首选股票

评级

中集集团 (000039.SZ)

买入

行业表现



%	1M	3M	12M
相对收益	-3.79	2.35	-2.77
绝对收益	-3.60	-8.93	24.61

资料来源：Wind，万和证券研究所

作者

王轶铭 首席分析师
 SAC 执业证书：S0380521010003
 联系电话：0755-82830333 (108)
 邮箱：wangym@wanhesec.com

潘子栋 研究助理
 联系电话：0755-82830333 (118)
 邮箱：panzd@wanhesec.com

相关报告

《降本减税鼓励创新投入，多政策助推制造业发展》



请阅读正文之后的信息披露和重要声明

正文目录

一、机械设备行业 2020 年报与 2021 一季报分析.....	3
(一) 行业综述：走势优于大盘，一级行业中表现居前.....	3
(二) 营收与利润分析：冲击消退，2021Q1 维持高景气.....	4
(三) 盈利能力分析：费用支出下降，净利率回升.....	5
(四) 营运能力分析：经营现金流净额增长，周转效率提升.....	6
(五) 二级子行业分析：营收均有上升，净利率多有改善.....	7
二、金属原材料价格上涨，行业成本端压力增大.....	8
三、投资逻辑与建议.....	9
四、风险提示.....	10

图表目录

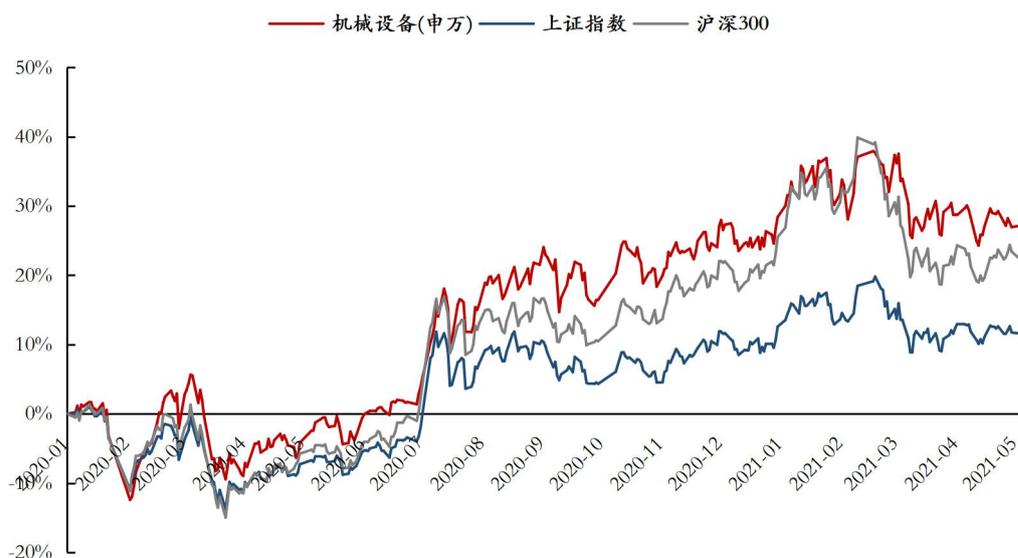
图 1 SW 机械设备行业指数走势.....	3
图 2 2020 年申万一级行业营收同比增速.....	3
图 3 2020 年申万一级行业归母净利润同比增速.....	3
图 4 2021Q1 申万一级行业营收同比增速.....	4
图 5 2021Q1 申万一级行业归母净利润同比增速.....	4
图 6 机械设备行业营业收入.....	4
图 7 机械设备行业归母净利润.....	4
图 8 2020 年机械设备行业营业收入与归母净利润增速分布（家）.....	5
图 9 机械设备行业销售毛利率与销售净利率水平.....	5
图 10 机械设备行业各项费用率水平.....	6
图 11 机械设备行业经营性现金流情况（亿元）.....	6
图 12 机械设备行业存货与应收账款周转天数（天）.....	7
图 13 各细分行业指数 PE（TTM）水平.....	8
图 14 SHFE 热轧卷板价格走势（元/吨）.....	9
图 15 SHFE 铜价格走势（元/吨）.....	9
图 16 机械设备制造业对金属产品制造业的投入产出直接消耗系数.....	9
表 1 2020 年机械设备行业二级子行业经营状况.....	7
表 2 2021Q1 机械设备行业二级子行业经营状况.....	8

一、机械设备行业 2020 年报与 2021 一季报分析

(一) 行业综述：走势优于大盘，一级行业中表现居前

以 2020 年初作为基准，2020 年申万机械设备行业整体走势优于大盘，自 3 月份开始指数涨跌幅表现优于沪深 300 与上证指数，并维持至 2020 年底。截至 2021 年 5 月 7 日，SW 机械设备相比 2020 年初上涨 25.49%，沪深 300 与上证指数分别上涨 20.32% 与 10.82%。

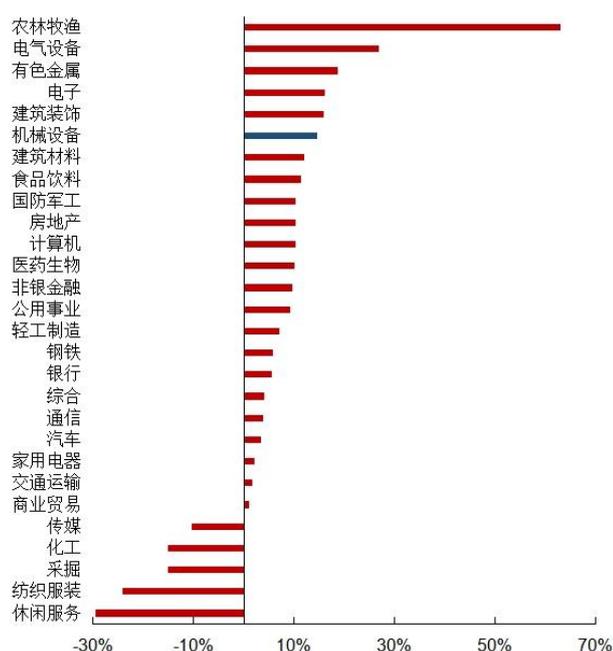
图 1 SW 机械设备行业指数走势



资料来源：Wind，万和证券研究所

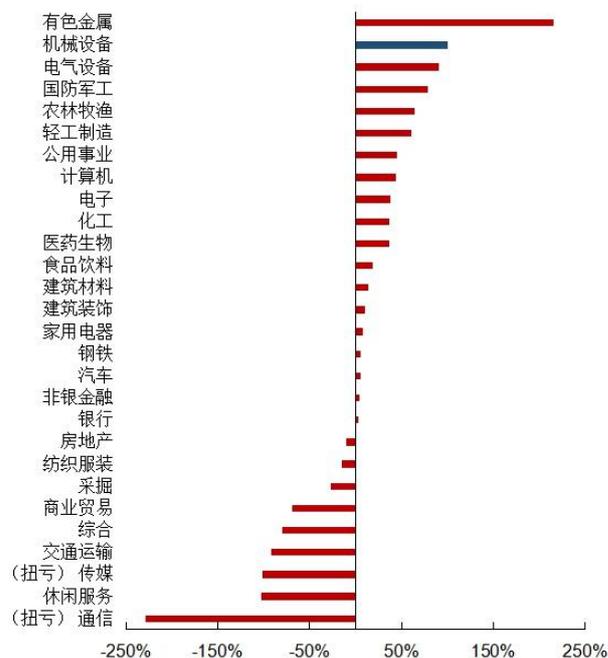
在 28 个申万一级行业中，SW 机械设备 2020 年营收增长率排名第 6，归母净利润增速排名第 2；2021Q1 两项排名分别为第 8 与第 7，处于前列水平。

图 2 2020 年申万一级行业营收同比增速



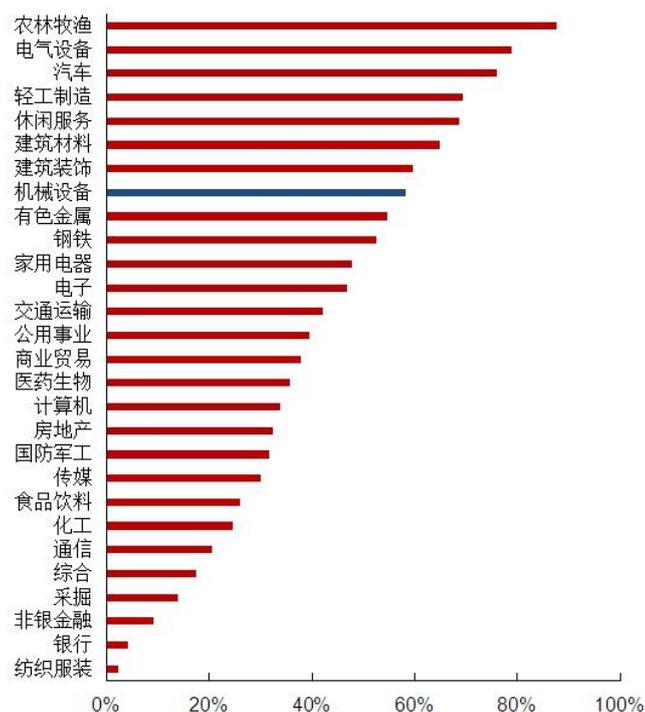
资料来源：Wind，万和证券研究所

图 3 2020 年申万一级行业归母净利润同比增速



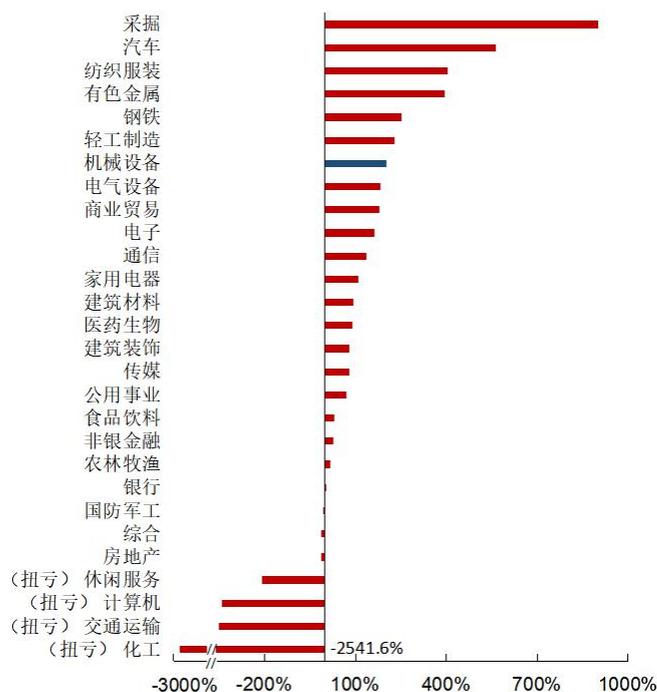
资料来源：Wind，万和证券研究所

图 4 2021Q1 申万一级行业营收同比增速



资料来源：Wind，万和证券研究所

图 5 2021Q1 申万一级行业归母净利润同比增速



资料来源：Wind，万和证券研究所

(二) 营收与利润分析：冲击消退，2021Q1 维持高景气

2020Q1 疫情对机械设备行业的冲击较大，但从下半年开始随着经济复苏与刺激政策出台，经营状况不断好转，全年业绩仍维持增长，高景气状况延续至 2021Q1。2020 年申万机械设备行业合计营业收入为 1.47 万亿元，同比增长 14.59%；2021 年一季度行业营业收入 3763 亿元，同比增长 58.15%，相比 2019 年同期增长 43.05%。归母净利润方面，2020 年行业合计为 955 亿元，同比增长 99.71%；2021 年一季度行业归母净利润为 301 亿元，同比增长 203.22%，相比 2019 年同期增长 89.74%。总体上看目前行业的经营状况恢复良好，今年一季度景气度仍维持较高水平。

图 6 机械设备行业营业收入



资料来源：Wind，万和证券研究所

图 7 机械设备行业归母净利润

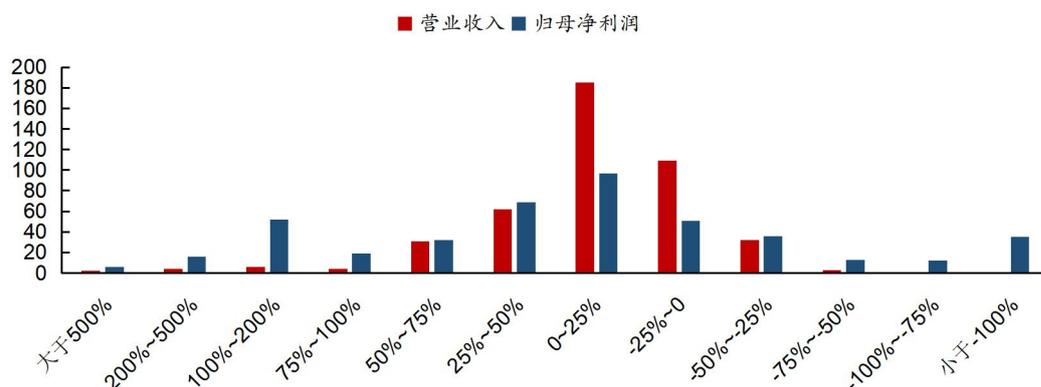


资料来源：Wind，万和证券研究所

在该板块的全部 438 家企业中，有 391 家企业 2020 年实现盈利，占比 89%。共有 294 家企业 2020 年营业收入实现同比增长，占比为 67%，同比增速落在 0~25% 区间的家数最多，

为 185 家；291 家企业 2020 年归母净利润同比增长率为正，占比为 66%，增速落在 0~25% 区间企业家数最多，为 97 家。

图 8 2020 年机械设备行业营业收入与归母净利润增速分布（家）

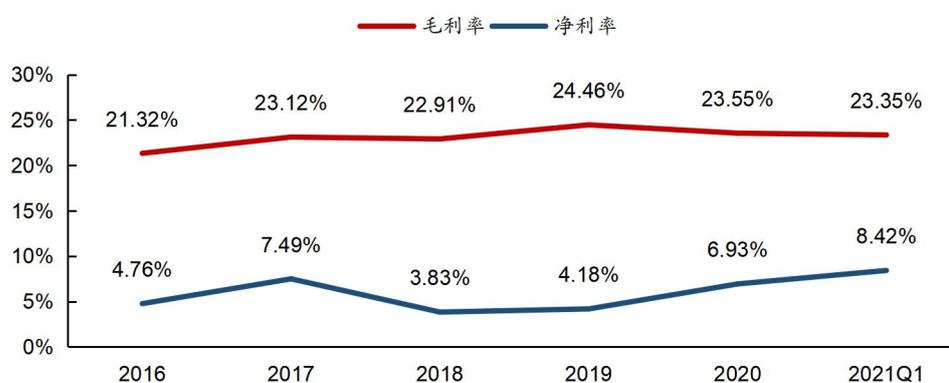


资料来源：Wind，万和证券研究所

（三）盈利能力分析：费用支出下降，净利率回升

2020 年机械设备行业整体的销售毛利率为 23.55%，相比 2019 年下降了 0.91 个百分点；2021 年一季度销售毛利率为 23.35%。行业销售净利率 2020 年上升至 6.93%，2021 年一季度进一步上升至 8.42%。

图 9 机械设备行业销售毛利率与销售净利率水平

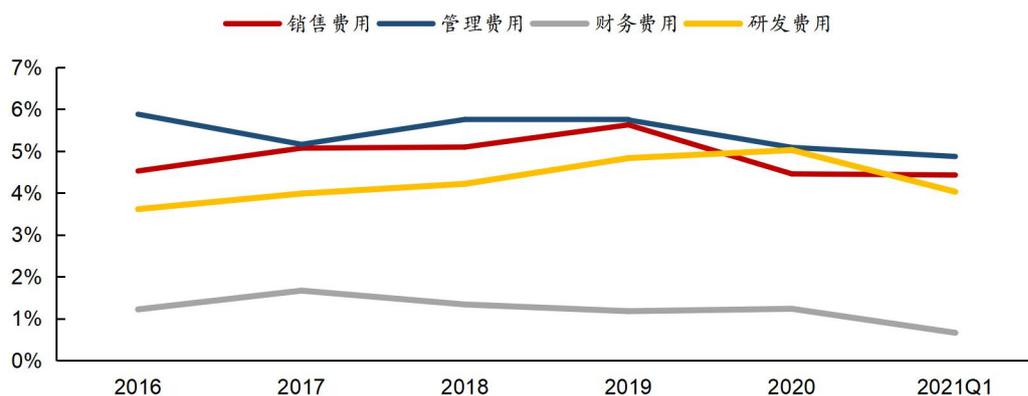


资料来源：Wind，万和证券研究所

在费用支出方面，2020 年机械设备行业销售、管理、财务与研发四项费用率分别为 4.46%、5.09%、1.23%和 5.02%，合计占营业总收入比重为 15.80%，相比 2019 年下降了 1.58 个百分点。其中财务费用率基本与 2019 年保持同一水平，研发费用率上升约 0.2 个百分点，销售与管理费用率分别下降 1.17 与 0.66 个百分点。

2021 年一季度，除销售费用率基本维持原有水平外，其他三项费用率均出现不同程度下降，四项合计占营业总收入比重下降至 13.99%。

图 10 机械设备行业各项费用率水平

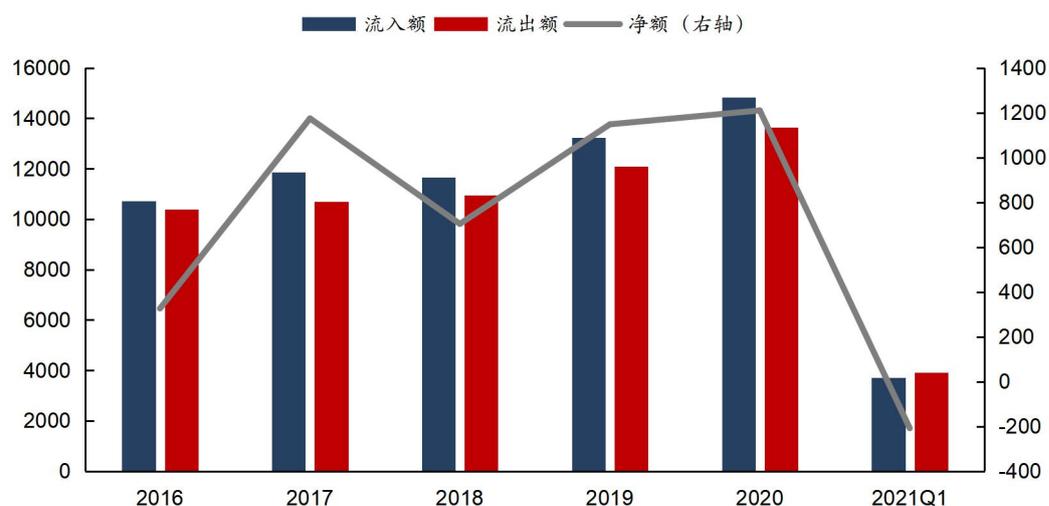


资料来源：Wind，万和证券研究所

(四) 营运能力分析：经营现金流净额增长，周转效率提升

2020年，机械设备行业经营活动现金流入额与流出额分别同比增长12.17%与12.81%，经营性现金流量净额为1210亿元，同比上升5.40%。2021年一季度行业经营活动现金流净额为-209亿元，延续了此前行业一季度经营活动现金流量净额为负的情况。

图 11 机械设备行业经营性现金流情况 (亿元)



资料来源：Wind，万和证券研究所

在周转情况方面,2020年行业存货与应收账款周转天数分别为136天与104天,均相比2019年有所下降。2021年一季度存货周转天数为145天,低于2020Q1的209天与2019Q1的164天;应收账款周转天数为110天,低于2020Q1的158天与2019Q1的138天。行业的营运能力总体出现提升,疫情带来的周转效率下降情况已基本消退。

图 12 机械设备行业存货与应收账款周转天数（天）



资料来源：Wind，万和证券研究所

（五）二级子行业分析：营收均有上升，净利率多有改善

申万机械设备行业下属五个二级子行业，分别为通用机械(机床、内燃机等)、专用设备(工程机械、冶金/矿采/化工机械等)、仪器仪表Ⅱ、金属制品Ⅱ(集装箱、钢线等)与运输设备Ⅱ(轨交设备等)，2020年占机械设备一级行业营收比重分别为16.3%、50.2%、2.6%、9.4%与21.5%，归母净利润占比分别为15.6%、53.7%、3.4%、7.7%与19.6%。

2020年营收增长率与归母净利润增长率排名前三的子行业均分别为通用机械、金属制品Ⅱ与专用设备。利润率方面，销售毛利率与净利率最高的子行业都是仪器仪表Ⅱ；除仪器仪表Ⅱ外的四个子行业毛利率均同比有所下滑，净利率方面则除了运输设备略有下降外均实现同比提升。

表 1 2020 年机械设备行业二级子行业经营状况

	通用机械	专用设备	仪器仪表Ⅱ	金属制品Ⅱ	运输设备Ⅱ
营业收入(亿元)	2402	7381	379	1389	3154
同比增长率	22.5%	17.9%	10.5%	20.8%	1.1%
归母净利润(亿元)	149	513	33	73	187
同比增长率	-309.7%(扭亏)	67.7%	17.8%	257.4%	-3.8%
销售毛利率	25.7%	24.2%	37.6%	14.1%	22.9%
同比升降(百分点)	-0.6	-1.1	0.1	-1.1	-0.8
销售净利率	6.4%	7.3%	8.9%	5.7%	6.9%
同比升降(百分点)	10.0	2.0	0.3	3.2	-0.1

资料来源：Wind，万和证券研究所

由于2020Q1疫情影响较为明显，因此仍以2019Q1作为2021Q1的主要对比。相比2019Q1，营业收入增长前三的子行业分别为仪器仪表Ⅱ、通用机械与金属制品Ⅱ，归母净利润增速前三的子行业则为金属制品Ⅱ、通用机械与专用设备。利润率方面相比2020Q1各子行业毛利率与净利率基本均有改善；相比2019Q1，除运输设备Ⅱ外净利率均有提升。

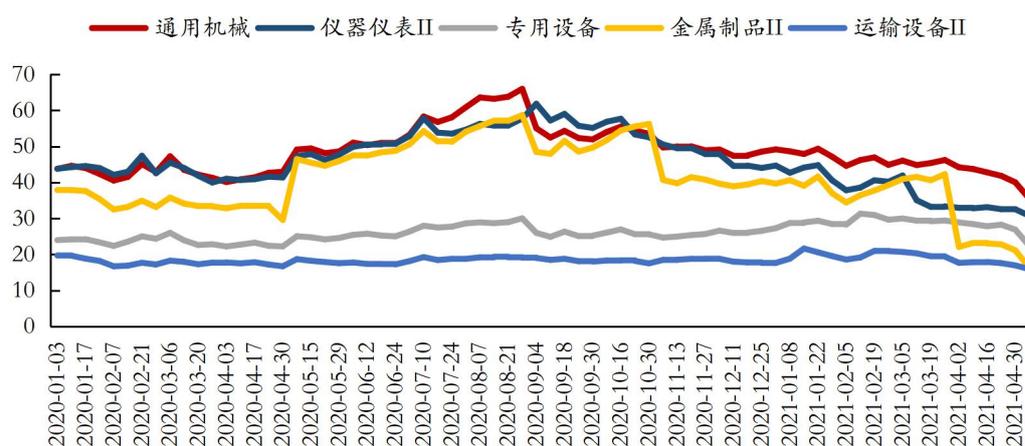
表 2 2021Q1 机械设备行业二级子行业经营状况

	通用机械	专用设备	仪器仪表 II	金属制品 II	运输设备 II
营业收入 (亿元)	636	2027	99	405	595
同比增长率	71.7%	60.8%	62.6%	82.1%	28.2%
相比 2019Q1 增长	46.4%	43.1%	51.4%	43.2%	38.3%
归母净利润 (亿元)	61	182	10	22	27
同比增长率	179.6%	188.5%	187.7%	-545.6% (扭亏)	65.7%
相比 2019Q1 增长	120.6%	84.1%	64.5%	250.3%	32.4%
销售毛利率	25.9%	23.8%	34.3%	15.5%	22.4%
同比升降 (百分点)	-0.5	0.0	0.8	4.2	0.1
相比 2019Q1 升降 (百分点)	0.4	-0.1	-1.0	1.8	-0.3
销售净利率	9.7%	9.4%	9.9%	6.1%	5.2%
同比升降 (百分点)	3.8	4.1	4.5	8.6	1.3
相比 2019Q1 升降 (百分点)	2.8	1.9	1.0	3.4	-0.1

资料来源: Wind, 万和证券研究所

估值水平方面, 2020 年初至今专用设备与运输设备 II 的 PE (TTM) 水平基本维持稳定, 其余三个子行业指数 PE (TTM) 水平在 2020Q2 开始有所上升, 但目前已回调至低于 2020 年初的水平。

图 13 各细分行业指数 PE (TTM) 水平



资料来源: Wind, 万和证券研究所

二、金属原材料价格上涨, 行业成本端压力增大

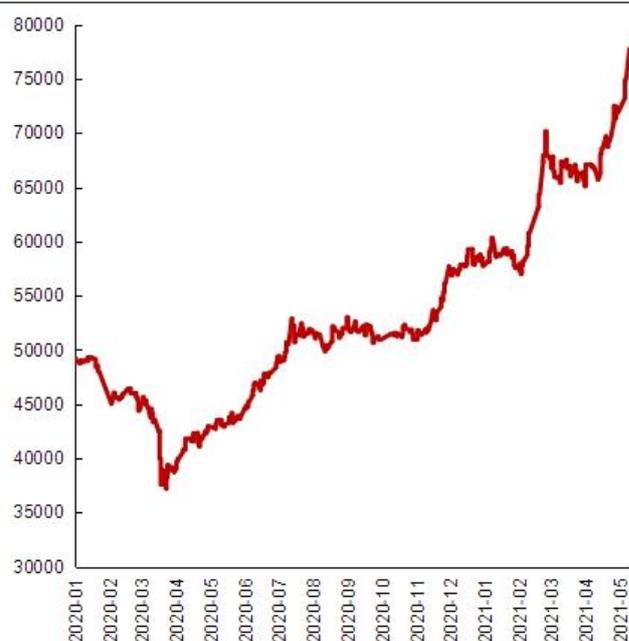
对机械设备行业而言各类金属材料在生产投入中占有重要地位, 2017 年统计显示机械设备制造业部门每单位产出需投入 0.13 单位金属产品。而自 2020Q2 开始, 由于下游需求旺盛, 供给端产能不足, 钢铁、铜等金属原材料价格不断上涨并创新高。成本上行将会对机械设备行业的盈利能力造成一定削弱。

图 14 SHFE 热轧卷板价格走势 (元/吨)



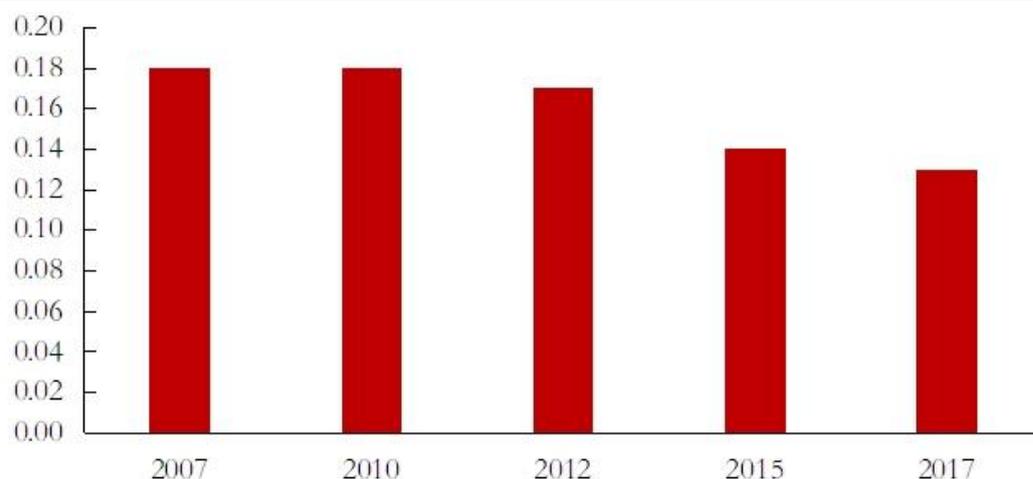
资料来源: Wind, 万和证券研究所

图 15 SHFE 铜价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 万和证券研究所

图 16 机械设备制造业对金属产品制造业的投入产出直接消耗系数



资料来源: 国家统计局, 万和证券研究所

三、投资逻辑与建议

机械设备行业在 2020 上半年遭受到较大的冲击,但在后续季度中恢复情况良好,2020 全年业绩维持增长;盈利能力与营运能力水平从全年范围来看相比 2019 年有所改善,疫情影响已经消退。2021Q1 行业经营数据在低基数背景下同比大幅增长,与 2019Q1 对比亦实现较大增幅。目前机械设备行业仍有较高景气度,但上游原材料涨价压力显现,同时经过 2020 年下半年的高速复苏后,增长步伐存在放缓的可能。在此背景下我们认为目前机械设备行业的投资逻辑主要有以下几条:

(1) 关注先进制造、进口替代等相关领域企业。这部分赛道受益于国内制造行业对效率与质量的要求提升以及相关产业与税收的优惠政策,拥有较大的市场空间与长期的发展潜力;

另一方面由于产品定位，这部分企业转嫁原材料成本上升的能力相对较强，有助于在当前钢铁、铜等材料涨价的情况下维持利润率水平。

(2) 关注集装箱、船舶等此前受疫情影响较大、目前供需关系仍较紧张的细分行业。目前国内外运输需求持续旺盛，集装箱行业生产订单充足，生产企业产能利用率处于高位且预计将持续至今年下半年，箱价亦维持在较高水平。

(3) 关注采矿、油气、钢铁等行业机械设备生产制造企业。目前原材料等大宗商品价格上涨，有望拉动相关固定资产投资，同时该部分企业 2020 年受疫情影响亦较严重，2021 年增长预计较为明显。长期来看，碳中和的最终目标将促使这部分行业逐步进行产业升级与设备更新，市场空间有一定保证。

四、风险提示

钢铁等原材料价格上涨；全球经济复苏不及预期。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

分析师声明：本研究报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确的反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级标准：

行业投资评级：自报告发布日后的 12 个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10% 以上；

同步大市：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%—10% 之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10% 以上。

股票投资评级：自报告发布日后的 12 个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 5%—15% 之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-5%—5% 之间；

回避：相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上。

免责声明：本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写，报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义、责任的和法律依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道 7028 号时代科技大厦西座 20 楼

电话：0755-82830333 传真：0755-25170093

邮编：518040 公司网址：<http://www.vanho.cn>