

## 机械设备

## 机械行业 2020&21Q1 财报总结

**超配**

(维持评级)

2021年05月14日

### 一年该行业与上证综指走势比较



### 行业投资策略

# 机械行业持续向好，关注长期赛道 优质个股

#### 相关研究报告:

《机械行业双周报(5月第1期):4月PMI指数持续向好,关注二季度景气度有望超预期方向》——2021-05-10

《机械行业2021年中期投资策略暨5月策略:把握高景气赛道,重点关注培育钻石行业》——2021-05-10

《培育钻石行业快评:媲美天然钻石,中国迎来培育钻石产业崛起》——2021-05-01

《机械行业双周报(4月第2期):优选高景气方向,寻找业绩有望超预期的优质龙头公司》——2021-04-29

《工程机械行业快评:3月挖机销量超预期,海外市场复苏,行业景气度延续》——2021-04-12

#### 证券分析师:贺泽安

电话:

E-MAIL: hezean@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517080003

#### 证券分析师:吴双

电话:

E-MAIL: wushuang2@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519120001

#### 联系人:田丰

电话:

E-MAIL: tianfeng1@guosen.com.cn

#### 独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,其结论不受其它任何第三方的授意、影响,特此声明

### ● 经营回顾: 2020年整体稳健向好, 20Q1经营情况良好

**收入端稳健增长, 利润端更快成长:** 2020年机械行业营收同比增长13.87%, 归母净利润同比增长41.04%, 一季度受疫情影响, 疫情之后二季度行业需求累积一季度的部分需求集中爆发, 三、四季度需求持续向好, 净利润因企业受疫情影响行业减少出差、展会等活动销售和管理费用率有所降低, 因此呈现更快增长。21Q1行业营收同比增长58.93%, 归母净利润同比增长138.77%, 主要系疫情影响20Q1基数较低所致。

**具体来看, 2020年行业经营保持稳健, 表现为盈利能力、资产周转有所上升。** 2020年机械行业毛利率/净利率同比变动-1.03/+1.01个pct; 存货/应收账款周转率有所好转, 2020年同比上升6.04%/9.93%, 现金创造能力小幅下跌, 表现为经营性现金流占营收比重同比下跌0.37个pct。

**工程机械景气持续, 仪器仪表/船舶海工景气度向好。** 从细分行业看, 以工程机械为代表的传统周期机械带动行业景气度整体向好, 工程机械、轨交装备合计营收/业绩权重超36%/49%, 贡献营收/业绩增量占比超39%/28%, 仪器仪表和船舶海工营收业绩增量占比也超过了16%。工程机械景气延续向好, 仪器仪表和船舶海工景气度显著提升, 工业自动化经营质量明显改善; 另外冷链装备、油气装备等子板块景气度较差, 经营情况整体下行。

### ● 行业重点推荐组合

**重点组合:** 华测检测、广电计量; 奥普特、柏楚电子、恒立液压、绿的谐波、奕瑞科技、汉钟精机、国茂股份、克来机电; 浙江鼎力; 杭可科技; 黄河旋风、中兵红箭。

**低估值“小而美”标的组合:** 银都股份、华荣股份、信隆健康、大元泵业、凌霄泵业、伊之密、纽威股份、江苏神通、苏试试验、谱尼测试。

### ● 行业观点: 重点关注优质赛道中长期胜出概率大的龙头公司

从投资主线的角度, 我们持续看好4个方向:

1) 商业模式好、增长空间大的**检测服务行业**: 重点推荐**华测检测、广电计量、谱尼测试**, 关注**苏试试验、电科院、国检集团**。

2) 成长阶段或高景气度的**上游核心零部件公司**: 重点推荐**奥普特、汉钟精机、恒立液压、柏楚电子、绿的谐波、奕瑞科技、国茂股份**。

3) 成长阶段或高景气度的**产品型公司**: 重点推荐**黄河旋风、中兵红箭、浙江鼎力、克来机电**。

4) 景气度高的**专用/通用装备行业**: 当前重点推荐**杭可科技、伊之密、弘亚数控**等。

### ● 风险提示:

宏观经济下行、中美贸易摩擦、汇率大幅波动、疫情反复冲击。

## 内容目录

长期赛道视角看机械行业 .....	4
本月专题：2020 年报、2021 年一季报分析 .....	6
20 年营收业绩持续增长，21Q1 整体维持增长趋势 .....	6
需求复苏延续，经营持续改善 .....	8
工程机械景气持续，行业稳中向好 .....	16
风险提示 .....	19
国信证券投资评级 .....	20
分析师承诺 .....	20
风险提示 .....	20
证券投资咨询业务的说明 .....	20

## 图表目录

图 1: 机械行业按特性分类及示例 .....	5
图 2: 机械行业收入 2020+13.87%, 2021Q1 +58.93% .....	6
图 3: 机械行业归母净利润 2020+41.04%, 21Q1 +138.77%.....	6
图 4: 毛利率 2020 同比-1.03pct, 2021Q1 同比-0.04pct .....	7
图 5: 净利率 2020 同比+1.01pct, 2021Q1 同比+2.38pct.....	7
图 6: 2020A/2019A 机械行业各子板块营收增速 .....	10
图 7: 2021Q1 /2020Q1 机械行业各子板块营收增速 .....	10
图 8: 2020A/2019A 机械行业各子板块盈利情况 .....	11
图 9: 2021Q1 /2020Q1 机械行业各子板块盈利情况 .....	11
图 10: 2020A 机械行业重点子板块毛利率变化情况.....	12
图 11: 2021Q1 机械行业重点子板块毛利率变化情况.....	12
图 12: 2020A 机械行业重点子板块净利率变化情况.....	13
图 13: 2021Q1 机械行业重点子板块净利率变化情况 .....	13
图 14: 2020A 机械行业重点子板块存货周转率变化趋势 .....	14
图 15: 2021Q1 机械行业重点子板块存货周转率变化趋势 .....	14
图 16: 2020A 机械行业重点子板块应收账款周转率情况 .....	15
图 17: 2021Q1 机械行业重点子板块应收账款周转率情况 .....	15
图 18: 2020A 机械行业重点子板块经营性现金流/营业收入情况.....	16
图 19: 2021Q1 机械行业重点子板块经营性现金流/营业收入情况 .....	16
表 1: 国信机械行业重点子板块划分明细.....	8
表 2: 国信机械重点子板块中 2020 年工程机械贡献增量最大 .....	9
表 3: 国信机械重点子板块中 2021Q1 激光装备、仪器仪表、光伏装备表现较好 .....	9
表 4: 重点子板块景气度划分 .....	17
表 5: 2020 国信机械行业重点子板块情况汇总.....	18
表 6: 2021Q1 国信机械行业重点子板块情况汇总.....	19

## 长期赛道视角看机械行业

当前时点，国内疫情基本已完全控制，二季度经济进入强势复苏阶段，三/四季度延续复苏，PMI 维持在景气区间。我们选股基于长期的产业逻辑、公司的竞争力和资本市场的估值水平综合考虑，精选长期胜出概率大的优质龙头公司，而不是着眼于短期的行业或者业绩爆发力。为了更好探讨机械行业上市公司的商业模式和核心竞争力，我们将机械公司主要分为 4 个类型：上游核心零部件公司、中游专用/通用设备公司、下游产品型公司以及服务型公司。我们重点聚焦服务型公司和上游核心零部件公司。

**1) 上游核心零部件公司：**产品是专用设备或通用设备的核心部件，通常是研发驱动，具备核心底层技术，可通过技术创新和品类升级/扩张实现收入持续增长，同时依靠技术实力构建较高的竞争壁垒，较好的竞争格局使得公司具备一定的议价权，普遍具备较高的毛利率，此类公司均值得关注，优选所处赛道空间大、下游景气度高的公司。

**2) 中游专用/通用设备公司：**To B 业务，产品供应下游客户进行工业生产，跟所在细分行业的景气度息息相关，行业层面重点关注细分行业所处阶段，行业仍处于成长阶段或者成熟阶段的周期高景气环节均值得关注，公司层面重点关注公司本身的技术实力和优质客户绑定情况，通常行业竞争较为激烈，强者越强，优选龙头公司。

**3) 下游产品型公司：**产品具备使用功能，供人类使用或操作或，通常下游应用领域较为广泛，行业增长相对稳健，且下游较为分散的客户公司具有较强的议价权。行业层面重点关注公司所细分行业所处发展阶段，行业仍处于成长阶段或稳健增长的成熟阶段均值得关注，公司层面重点关注其产品本身的产品力和销售渠道，优选细分行业龙头。

**4) 服务型公司：**通过提供服务获取收入，通常需求稳健，现金流较好，行业长期稳健增长，龙头公司先发优势显著，优选赛道空间大的细分赛道龙头。

基于以上框架，我们当前重点看好以下 4 个方向：

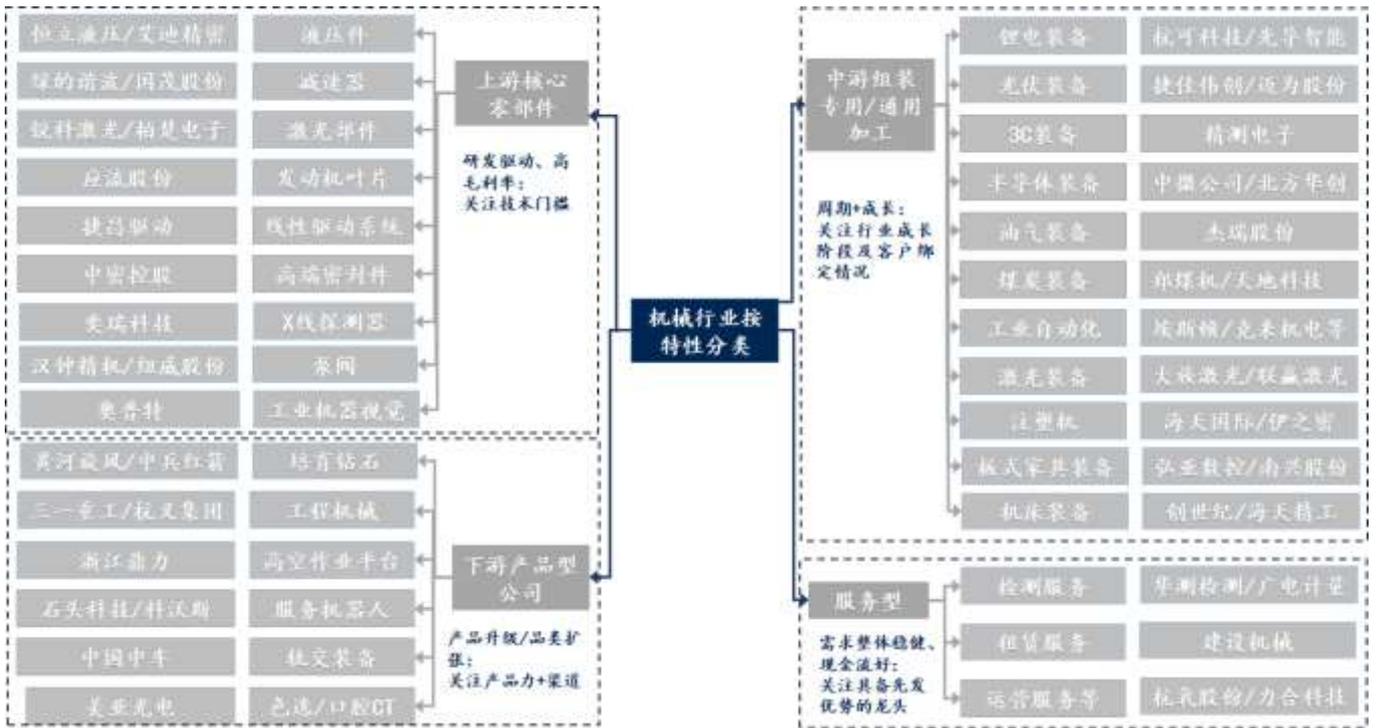
**1) 商业模式好、增长空间大的检测服务公司：**重点推荐华测检测、广电计量、安车检测（汽车组覆盖）、迪安诊断（医药组覆盖），其他关注苏试试验、电科院、国检集团。

**2) 处于成长阶段或高景气度的上游核心零部件公司：**a、激光行业重点推荐**柏楚电子**，其他关注锐科激光；b、液压件行业重点推荐**恒立液压**；c、线性驱动行业重点推荐**捷昌驱动**；d、两机叶片行业重点推荐**应流股份**；e、高端密封件行业重点推荐**中密控股**；f、X 线探测器行业重点推荐**奕瑞科技**；g、机器人核心部件行业重点推荐**绿的谐波**；h、工业机器人视觉行业重点推荐**奥普特**。

**3) 处于成长阶段或高景气度的产品型公司：**a、培育钻石行业重点推荐**黄河旋风、中兵红箭**；b、工程机械行业重点推荐**浙江鼎力**；c、叉车行业重点推荐**安徽合力**；d、手工具行业重点推荐**巨星科技**；e、泵阀行业重点推荐**汉钟精机、江苏神通、纽威股份**。

**4) 景气度高的专用/通用装备行业：**a、锂电装备行业重点推荐**杭可科技**，其他关注先导智能；b、注塑机行业重点推荐**伊之密**。

图 1：机械行业按特性分类及示例



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

## 本月专题：2020 年报、2021 年一季报分析

### 20 年营收业绩持续增长，21Q1 整体维持增长趋势

#### 机械行业分析样本选择

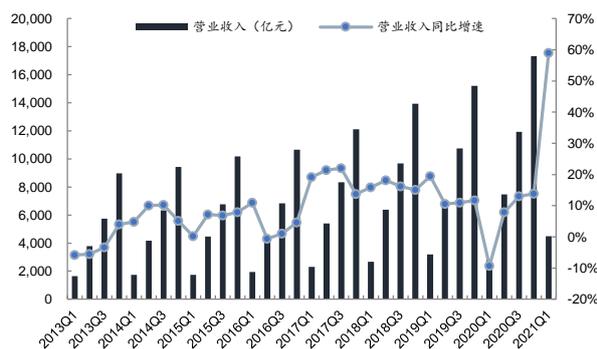
我们机械行业分析样本以中信行业划分标准为基础，进行部分修改，总计包括 382 家公司，分析周期从 2013 年初至今（注：因增加新上市公司历史数据统计略有变动，但不影响整体分析；分析过程剔除 ST 股票及总体数据中异常数据）。

### 20 年营收业绩稳健增长，净利率稳中有升

**2020 年机械行业整体收入延续增长，受疫情影响增速有所放缓。**2020 年机械行业全年营业收入为 17,319.10 亿元，同比增长 13.87%，归母净利润为 906.87 亿元，同比增长 41.04%，在疫情影响下仍保持较快成长主要系疫情之后二季度行业需求累积一季度的部分需求集中爆发，三、四季度需求持续向好所致。单季度来看，2020Q1-Q4 营收分别为 2831.37/4630.36/4466.07/5391.30 亿元，同比变动-11.09%/19.76%/20.68%/21.23%，呈现逐季度向好趋势。

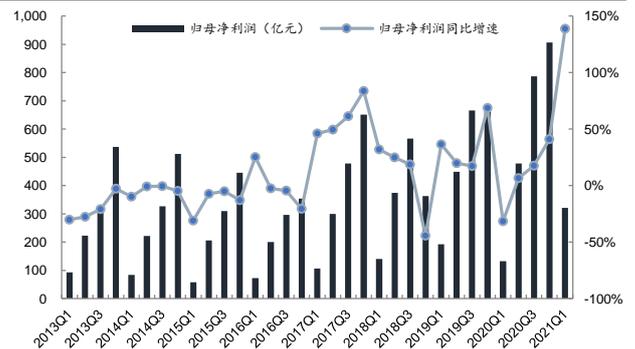
**2021 年一季度机械营收业绩均大幅增长。**2021 年一季度营业收入 4500.23 亿元，同比+58.93%，归母净利润 320.72 亿元，同比+138.77%，主要系 20Q1 受疫情影响基数较低所致。

图 2：机械行业收入 2020+13.87%，2021Q1 +58.93%



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

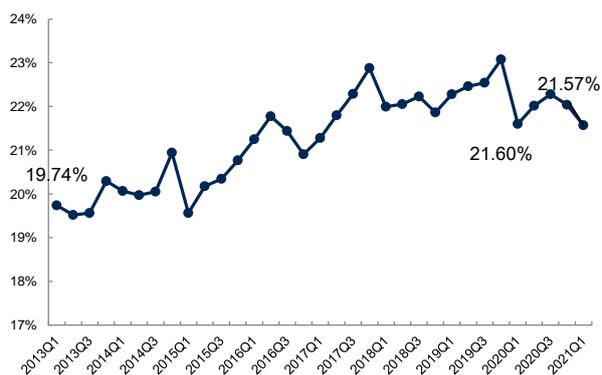
图 3：机械行业归母净利润 2020+41.04%，21Q1 +138.77%



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

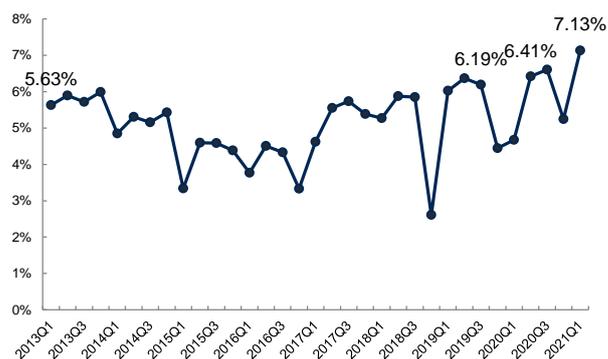
**2020 年机械行业盈利能力保持稳健，2021Q1 净利率保持增长。**2020 年全年机械行业毛利率水平 22.04%，同比下降 1.03 个 pct，主要系一季度受疫情影响严重；净利率水平 5.24%，同比提升 1.01 个 pct，主要系疫情影响行业减少出差、展会等活动销售和管理费用率有所降低所致。2021Q1 机械行业毛利率水平 21.57%，同比下降 0.04 个 pct；净利率水平 7.13%，同比增长 2.38 个 pct。

图 4: 毛利率 2020 同比-1.03pct, 2021Q1 同比-0.04pct



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 5: 净利率 2020 同比+1.01pct, 2021Q1 同比+2.38pct



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 需求复苏延续，经营持续改善

### 行业板块分类：划分成 17 个子板块

我们将机械行业上市公司选取并重新划分为 17 个重点子板块，子板块划分明细如下表所示。

**表 1：国信机械行业重点子板块划分明细**

序号	子板块名称	公司数	包括公司
1	工业自动化	57	埃斯顿、机器人、汇川技术、拓斯达、劲拓股份、克来机电、赛腾股份、科沃斯、亿嘉和、博实股份、海川智能、麦格米特、智云股份、快克股份、天奇股份、弘亚数控、软控股份、达意隆、智慧松德、长荣股份、普丽盛、新美星、中亚股份、京城股份、南兴股份、日发精机、秦川机床、华东数控、海天精工、宁波精达、正业科技、联得装备、金自天正、斯莱克、华明装备、科远智慧、双环传动、新时达、亚威股份、京山轻机、瑞凌股份、华中数控、三丰智能、华昌达、蓝英装备、新元科技、东杰智能、永创智能、海得控制、胜利精密、楚天科技、田中精机、金银河、黄河旋风、信捷电气、宇环数控、佳力图、绿的谐波、国茂股份
2	轨交装备	18	辉煌科技、新筑股份、鼎汉技术、世纪瑞尔、佳讯飞鸿、永贵电器、太原重工、时代新材、晋西车轴、英维克、晋亿实业、中国中车、思维列控、华铁股份、神州高铁、众合科技、金盾股份、祥和实业
3	工程机械	22	中联重科、徐工机械、柳工、山推股份、精工科技、山河智能、林州重机、三一重工、安徽合力、冀东装备、天业通联、天桥起重、科达洁能、森远股份、法兰泰克、达刚控股、北方股份、建设机械、上海沪工、大连重工、杭叉集团、浙江鼎力
4	油气装备	20	石化机械、神开股份、杰瑞股份、山东墨龙、惠博普、冀凯股份、宝德股份、海默科技、恒泰艾普、通源石油、富瑞特装、吉艾科技、中泰股份、厚普股份、海油工程、派思股份、道森股份、中海油服、如通股份、兰石重装
5	仪器仪表	45	威尔泰、雪迪龙、金卡智能、康斯特、三川智慧、万讯自控、新天科技、远方信息、东华测试、汇中股份、川仪股份、先锋电子、东方中科、威星智能、三晖电气、香山股份、苏试试验、南华仪器、耐威科技、赛摩电气、佳士科技、锐奇股份、集智股份、理工光科、安车检测、海兴电力、新界泵业、巨星科技、汉威科技、湘油泵、杰克股份、豪迈科技、美亚光电、合锻智能、鲍斯股份、大元泵业、中金环境、凌霄泵业、智能自控、星徽精密、凤形股份、恒锋工具、纽威股份、巨轮智能、光力科技
6	船舶海工	14	中集集团、润邦股份、宝鼎科技、天海防务、亚光科技、中船科技、中国船舶、振华重工、中船防务、杭齿前进、亚星锚链、中国重工、江龙船艇、瑞特股份
7	煤炭装备	9	山东矿机、林州重机、精准信息、梅安森、天地科技、郑煤机、光力科技、创力集团、航天工程
8	电梯装备	10	康力电梯、长江健康、新时达、远大智能、上海机电、广日股份、快意电梯、梅轮电梯、沪宁股份、展鹏科技
9	冷链装备	13	大冷股份、冰轮环境、汉钟精机、雪人股份、隆华科技、双良节能、盾安环境、微光股份、东富龙、深冷股份、高澜股份、银都股份、四方科技
10	基础零部件	74	宝塔实业、日机密封、长盛轴承、山东威达、轴研科技、川润股份、泰尔股份、胜利精密、宝馨科技、宝鼎科技、申科股份、钢研高纳、易成新能、昌红科技、四方达、通裕重工、黄河旋风、文一科技、龙溪股份、中航重机、晋亿实业、恒立液压、三超新材、新劲刚、岱勒新材、杭齿前进、新研股份、时代新材、中鼎股份、苏常柴 A、襄阳轴承、宗申动力、广东鸿图、江特电机、大洋电机、远东传动、东音股份、永和智控、凯中精密、泰嘉股份、伟隆股份、弘宇股份、中大力德、新莱应材、康跃科技、力星股份、中飞股份、昊志机电、优德精密、大西洋、天成自控、福鞍股份、百达精工、展鹏科技、君木股份、科森科技、恒星科技、五洲新春、巨力索具、山东章鼓、利君股份、艾迪精密、贵绳股份、华伍股份、世嘉科技、金轮股份、亿利达、方正电机、朗迪集团、神力股份、恒润股份、振江股份、东宏股份、华菱精工
11	核电装备	10	中核科技、海陆重工、江苏神通、南风股份、科新机电、应流股份、纽威股份、久立特材、浙富控股、台海核电
12	环保装备	11	雪迪龙、汉威科技、先河环保、天瑞仪器、聚光科技、兴源环境、天翔环境、雪浪环境、龙净环保、华宏科技、中坚科技
13	半导体装备	7	北方华创、晶盛机电、长川科技、至纯科技、精测电子、华兴原创、中微公司
14	新能源汽车装备	8	科达利、科恒股份、先导智能、璞泰来、赢合科技、星云股份、杭可科技、金银河
15	光伏装备	7	捷佳伟创、晶盛机电、拓日新能、迈为股份、上机数控、罗博特科、奥特维
16	激光装备	9	锐科激光、大族激光、帝尔激光、杰普特、柏楚电子、华工科技、金运激光、京华激光、联赢激光
17	检测服务	10	华测检测、苏试试验、钢研纳克、电科院、国检集团、中国汽研、迪安诊断、金城医学、广电计量、谱尼测试

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

### 行业子板块：工程机械贡献最大

从营收规模看，2020 年工程机械、轨交装备及船舶海工占据子板块中的前三位，合计营收占比近 50%；从营收增量规模看，工程机械的增长排名第一，占行业营收增量的 38.37%，此外仪器仪表、船舶海工也分别贡献了 16.22%、16.60% 的营收增量。从归母净利润规模看，工程机械、轨交装备、仪器仪表占据子板块前三位，归母净利润占比分别为 37.16%、12.49%、8.98%；从归母净利润增量规模看，工程机械的增长贡献了行业增量的 34.23%，其次是船舶海工贡献了行业增量的 10.95%，工业自动化、基础零部件、检测服务也有较好的增量贡献。另外轨交装备归母净利润增量出现较大下滑，轨交装备净利润占据行业增

量百分比-6.15%。2021年一季度,除油气装备,各子板块营收业绩均实现22%以上的增长,其中激光装备、仪器仪表、光伏装备表现较为亮眼,实现了117%以上的增长。特别地,检测服务和环保装备归母净利润实现了较大的增长。

**表 2: 国信机械重点子板块中 2020 年工程机械贡献增量最大**

序号	子板块名称	公司数量	营收(亿元)	营收同比增速	净利润(亿元)	净利润同比增速	营收百分比	净利润百分比	营收增量值(亿元)	净利润增量值(亿元)	营收增量百分比	净利润增量百分比
1	工业自动化	57	950	22.07%	47	70.75%	5.48%	5.20%	172	20	8.14%	7.40%
2	轨交装备	18	2726	1.03%	113	-12.54%	15.74%	12.49%	28	-16	1.32%	-6.15%
3	<b>工程机械</b>	22	3611	28.89%	337	36.62%	20.85%	37.16%	809	90	38.37%	34.23%
4	油气装备	20	779	-3.02%	11	-2.74%	4.50%	1.22%	-24	0	-1.15%	-0.12%
5	仪器仪表	45	964	55.02%	81	17.25%	5.57%	8.98%	342	12	16.22%	4.54%
6	船舶海工	14	2194	18.99%	63	83.81%	12.67%	6.99%	350	29	16.60%	10.95%
7	煤炭装备	9	546	4.31%	35	17.88%	3.16%	3.81%	23	5	1.07%	1.99%
8	电梯装备	10	460	5.49%	29	91.39%	2.66%	3.24%	24	14	1.13%	5.31%
9	冷链装备	13	287	-3.17%	10	-55.99%	1.66%	1.05%	-9	-12	-0.45%	-4.58%
10	基础零部件	75	1585	9.38%	61	53.73%	9.15%	6.69%	136	21	6.44%	8.03%
11	核电装备	10	151	8.81%	6	-31.85%	0.87%	0.61%	12	-3	0.58%	-0.98%
12	环保装备	11	273	4.91%	10	-31.76%	1.58%	1.15%	13	-5	0.61%	-1.83%
13	半导体装备	7	181	32.00%	27	60.92%	1.04%	3.02%	44	10	2.08%	3.93%
14	新能源汽车装备	8	198	13.24%	15	-31.31%	1.14%	1.66%	23	-7	1.10%	-2.59%
15	光伏装备	6	150	51.68%	24	47.57%	0.87%	2.65%	51	8	2.43%	2.94%
16	激光装备	8	238	21.61%	27	20.81%	1.37%	2.94%	42	5	2.00%	1.74%
17	检测服务	8	298	30.19%	40	78.36%	1.72%	4.37%	69	17	3.28%	6.61%
18	行业总计	381	17319	13.87%	907	41.04%	100.00%	100.00%	2110	264	100.00%	100.00%

资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

**表 3: 国信机械重点子板块中 2021Q1 激光装备、仪器仪表、光伏装备表现较好**

序号	子板块名称	公司数量	营收(亿元)	营收同比增速	净利润(亿元)	净利润同比增速	营收百分比	净利润百分比	营收增量值(亿元)	净利润增量值(亿元)	营收增量百分比	净利润增量百分比
1	工业自动化	57	251	66.02%	27	146.76%	5.58%	8.50%	100	16	5.99%	8.69%
2	轨交装备	18	507	22.79%	16	174.31%	11.26%	4.93%	94	10	5.63%	5.39%
3	<b>工程机械</b>	22	1128	82.70%	116	141.57%	25.08%	36.09%	511	68	30.61%	36.39%
4	油气装备	20	157	-3.09%	4	-36.84%	3.49%	1.31%	-5	-2	-0.30%	-1.32%
5	仪器仪表	45	250	119.94%	27	186.89%	5.55%	8.29%	136	17	8.16%	9.29%
6	船舶海工	14	534	44.08%	21	-481.69%	11.87%	6.40%	163	26	9.79%	13.90%
7	煤炭装备	9	142	34.78%	10	75.28%	3.15%	2.97%	37	4	2.19%	2.20%
8	电梯装备	10	95	42.31%	4	216.43%	2.11%	1.32%	28	3	1.70%	1.55%
9	冷链装备	13	75	57.03%	5	527.74%	1.66%	1.62%	27	4	1.63%	2.34%
10	基础零部件	75	446	58.85%	35	173.48%	9.91%	10.99%	165	22	9.90%	12.00%
11	核电装备	10	38	41.51%	3	71.48%	0.84%	0.93%	11	1	0.67%	0.67%
12	环保装备	11	59	66.31%	3	2362.83%	1.31%	0.90%	23	3	1.41%	1.48%
13	半导体装备	7	43	56.82%	7	264.86%	0.96%	2.20%	16	5	0.94%	2.74%
14	新能源汽车装备	8	55	78.05%	7	80.78%	1.22%	2.21%	24	3	1.44%	1.70%
15	光伏装备	6	49	117.95%	10	149.99%	1.10%	3.15%	27	6	1.60%	3.25%
16	激光装备	8	65	121.93%	8	208.92%	1.44%	2.47%	36	5	2.14%	2.87%
17	检测服务	8	81	93.68%	11	2414.54%	1.79%	3.51%	39	11	2.34%	5.80%
18	行业总计	381	4500	58.93%	321	138.77%	100.00%	100.00%	1669	186	100.00%	100.00%

资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

**行业景气情况：工程机械景气延续，光伏/仪器仪表大幅向好**

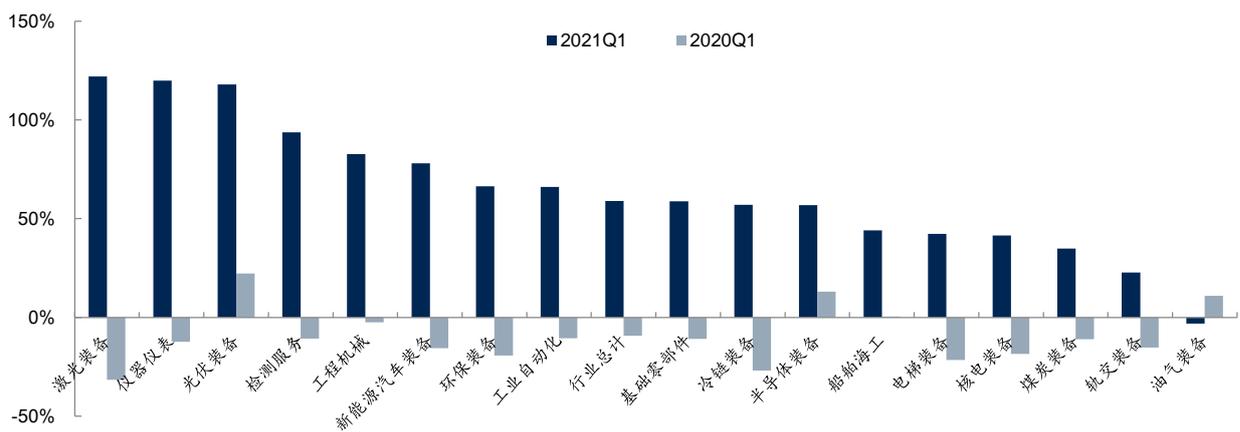
从营收增速情况看，2020 年二季度需求反弹后，三季度持续向好，2020 年子行业营收同比增速基本为正，其中仪器仪表、光伏装备、半导体装备同比增速达 55.02%、51.68%、32.00%，表现最好，另外检测服务、工程机械、激光装备、工业自动化子行业同比增速也超过了 20%。从营收增速同比变化情况看，仪器仪表、激光装备、船舶海工营收增长大幅加速，皆实现了超过 20 个 pct 的同比增速变化，其中仪器仪表超过 40 个 pct，这三个子板块处于较高景气度水平。冷链装备、工程机械、油气装备等营收增速同比去年出现较大放缓，行业景气度下行。2021 年一季度机械行业各子板块营收业绩表现不错，总体维持 58.93% 的增长，除油气装备外均维持 20% 以上的增长，其中激光装备、仪器仪表和光伏装备表现较为亮眼，实现了 117% 以上的增长。

图 6：2020A/2019A 机械行业各子板块营收增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 7：2021Q1 /2020Q1 机械行业各子板块营收增速

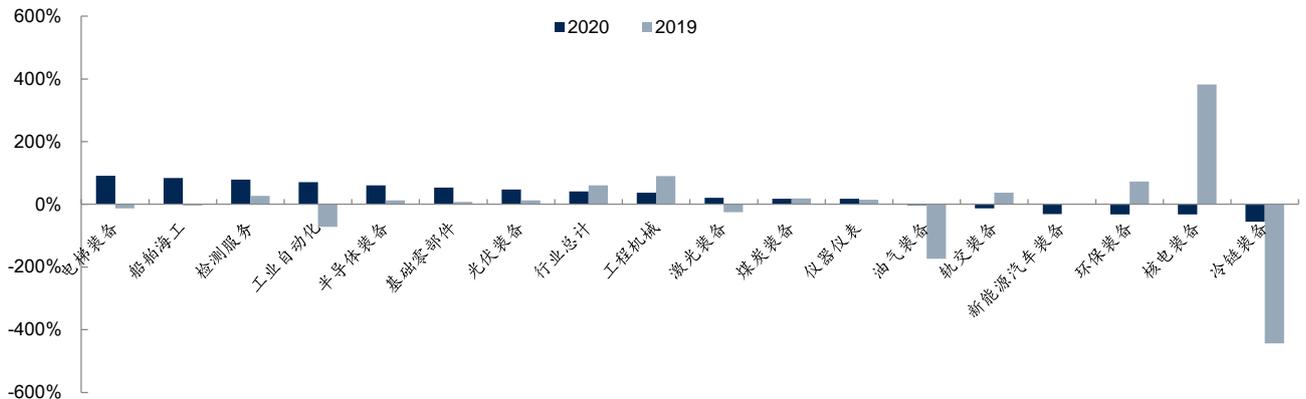


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

从归母净利润增速情况看，2020 年机械行业中电梯装备、船舶海工、检测服务表现较好，归母净利润增速分别 91.39%/83.81%/78.36%，主要得益于二季度以来行业需求向好相关公司订单大幅反弹向好；工业自动化、半导体装备、基础零部件、光伏装备、工程机械及激光装备净利润同比增速均超过了 20%。另外冷链装备、核电装备、环保装备、新能源汽车装备增速出现较大幅度下滑，同比下滑超过 30%。2021 年一季度机械行业整体利润增速为正，其中检测服

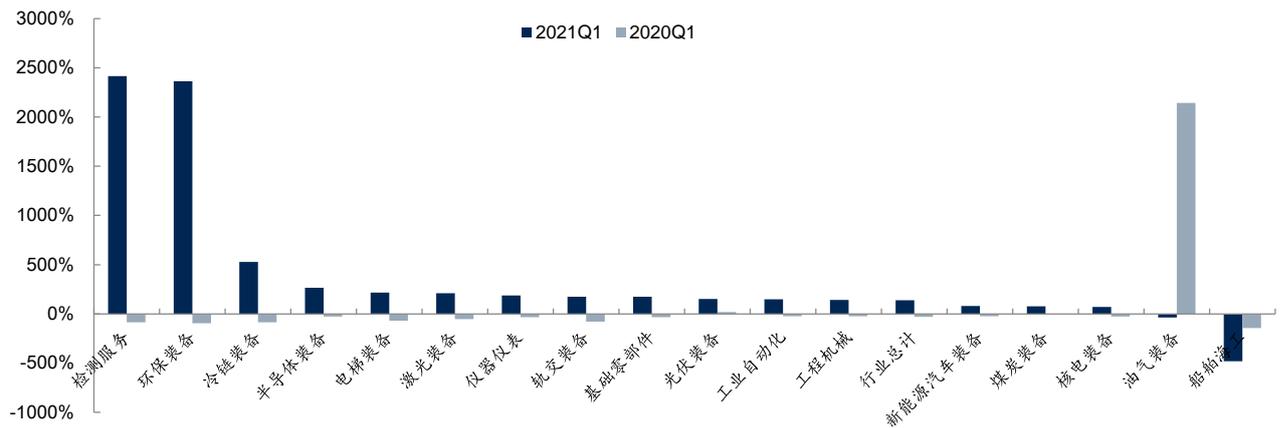
务和环保装备表现较为亮眼，实现高速增长。

图 8：2020A/2019A 机械行业各子板块盈利情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 9：2021Q1 /2020Q1 机械行业各子板块盈利情况

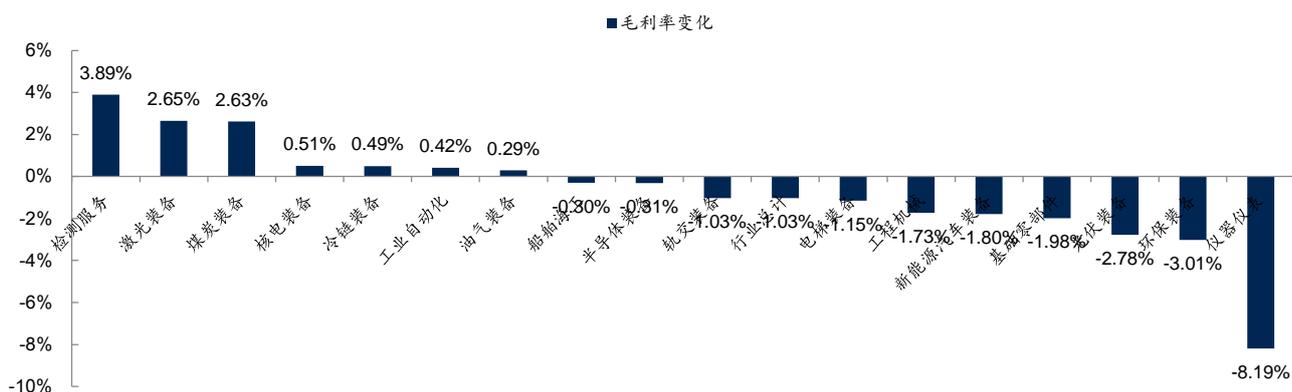


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

### 行业盈利水平：毛利率有所下降，净利率稳中有升

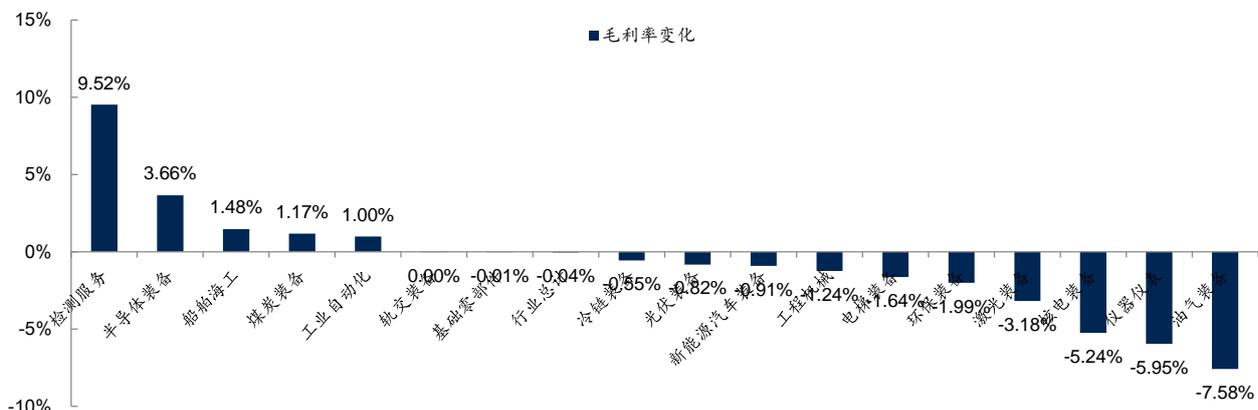
从毛利率水平看，2020年机械行业毛利率水平22.04%，同比下降1.03个pct。具体来看，细分子行业毛利率差异显著，7个子行业毛利率出现同比提升，11个出现同比下滑，其中检测服务、激光装备、煤炭装备、工业自动化、核电装备、冷链装备、油气装备子板块毛利率改善显著，仪器仪表、环保装备、光伏装备等板块有明显下滑。2021Q1整体毛利率为21.57%，同比下滑0.04个pct，其中检测服务、半导体装备和船舶海工的毛利率有所提升，油气装备、仪器仪表和核电装备的毛利率出现明显下滑。

图 10: 2020A 机械行业重点子板块毛利率变化情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

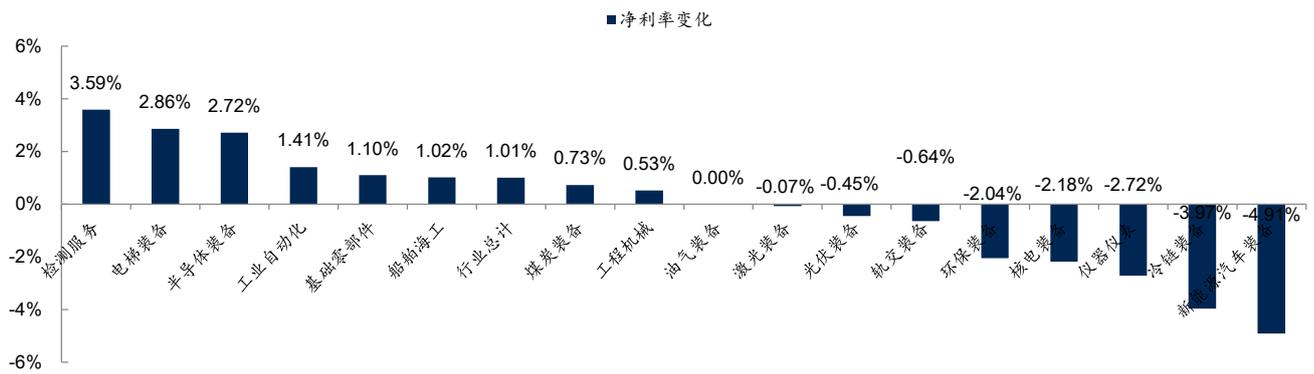
图 11: 2021Q1 机械行业重点子板块毛利率变化情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

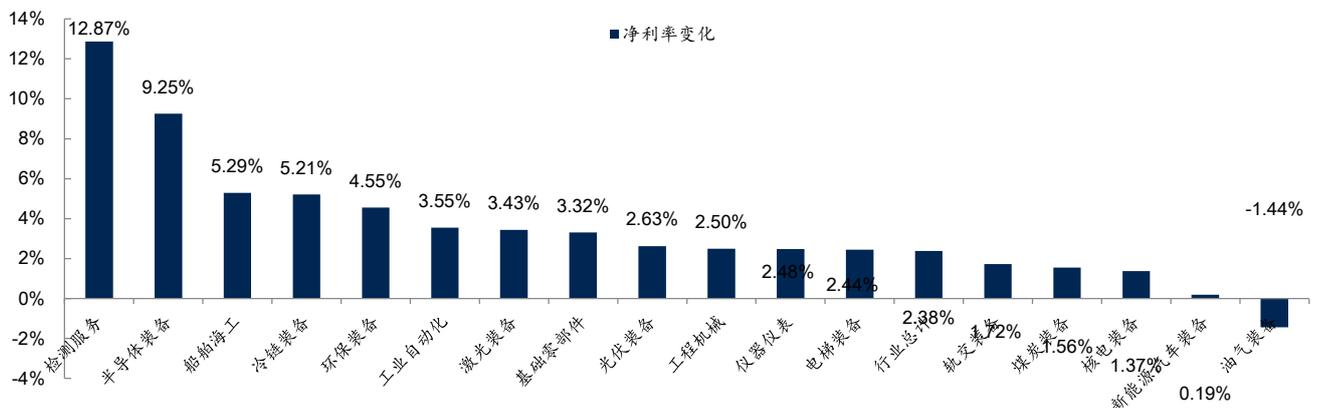
从净利率水平来看，2020 年机械行业净利率水平 5.24%，同比增长 1.01 个 pct，稳中有升。具体来看，工业自动化、检测服务、电梯装备等板块净利率水平显著提升，仪器仪表、冷链装备、新能源汽车装备等明显下滑。2021Q1 整体净利率为 7.13%，同比上涨 2.38 个 pct，其中检测服务和半导体装备净利率水平提升明显，检测服务主要系华测检测、苏试试验等净利润大幅提升所致，半导体装备主要系精测电子利润大幅提升所致，另外油气装备的净利率水平出现了下滑。我们认为机械行业整体毛利率仍然保持了不错的表现，净利率在疫情控制后实现稳中有升。

图 12: 2020A 机械行业重点子板块净利率变化情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 13: 2021Q1 机械行业重点子板块净利率变化情况

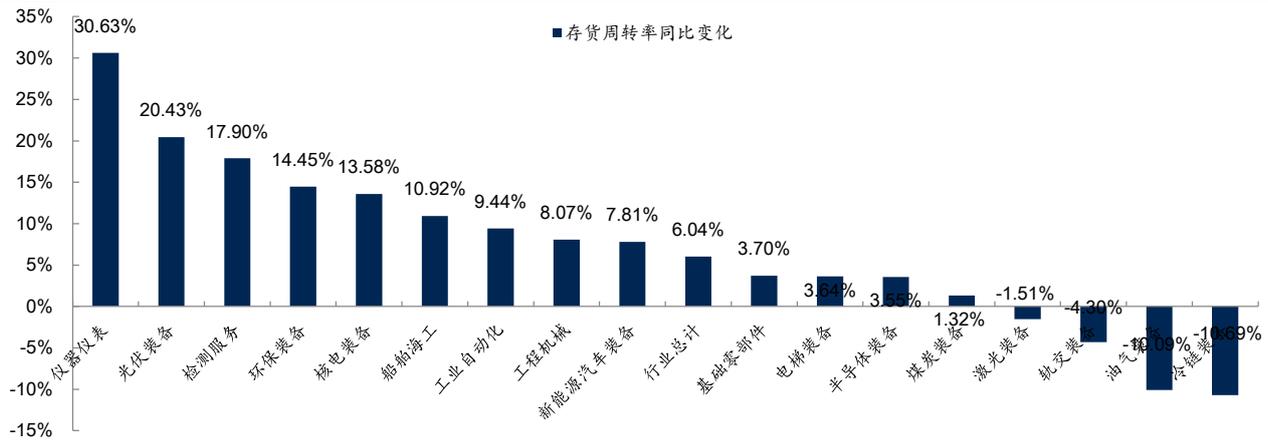


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

### 行业经营效率: 行业经营效率持续改善, 仪器仪表最显著

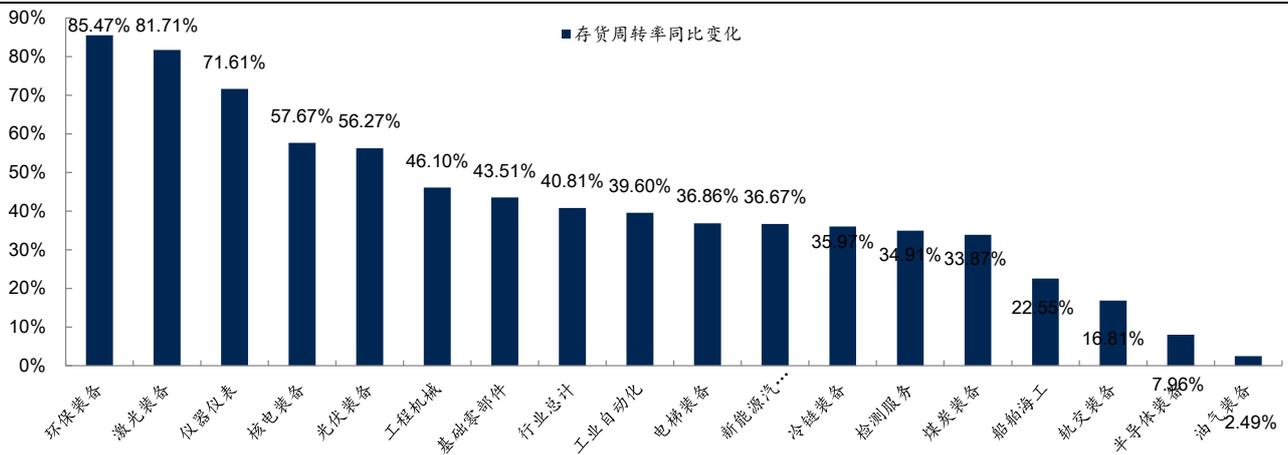
仪器仪表、光伏装备及检测服务存货周转率显著改善, 带动机械行业向好。2020 年行业整体存货周转率持续提升, 同比提升 6.04%, 其中仪器仪表、光伏装备及检测服务分别增长 30.63%、20.43%、17.90%, 另外环保装备、核电装备和船舶海工也表现良好。2021Q1 机械行业整体存货周转率同比提升 40.81%, 主要系 2020Q1 受疫情影响严重。

图 14: 2020A 机械行业重点子板块存货周转率变化趋势



资料来源: Wind,国信证券经济研究所整理

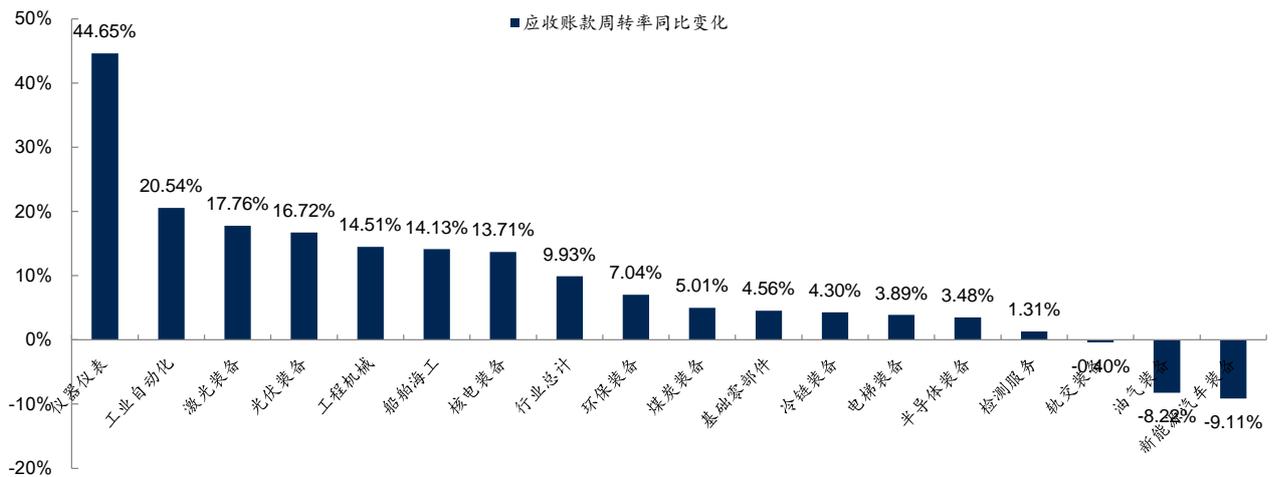
图 15: 2021Q1 机械行业重点子板块存货周转率变化趋势



资料来源: Wind,国信证券经济研究所整理

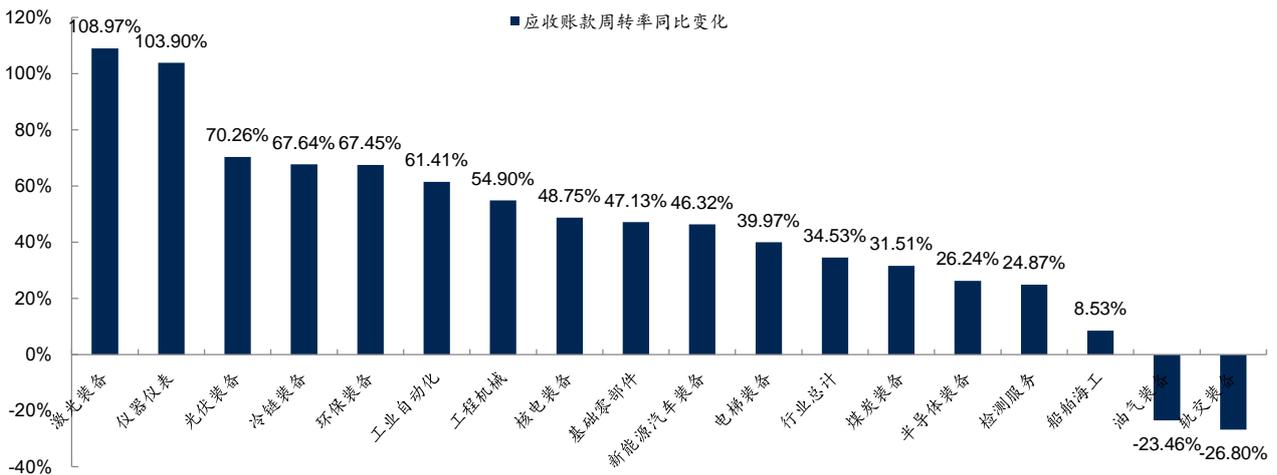
仪器仪表、工业自动化及激光装备应收转款周转率上升显著，带动行业整体上升。2020 年行业整体应收账款周转率同比上升 9.93%。仪器仪表、工业自动化及激光装备改善显著，分别提升 44.65%、20.54%、17.76%，此外光伏装备、工程机械等板块也有不错表现，油气装备、新能源汽车装备下降较为显著，分别下降 8.22%、9.11%。2021Q1 机械行业整体应收账款周转率提升 34.53%，主要系 2020Q1 受疫情影响严重，基数较小。

图 16: 2020A 机械行业重点子板块应收账款周转率情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 17: 2021Q1 机械行业重点子板块应收账款周转率情况

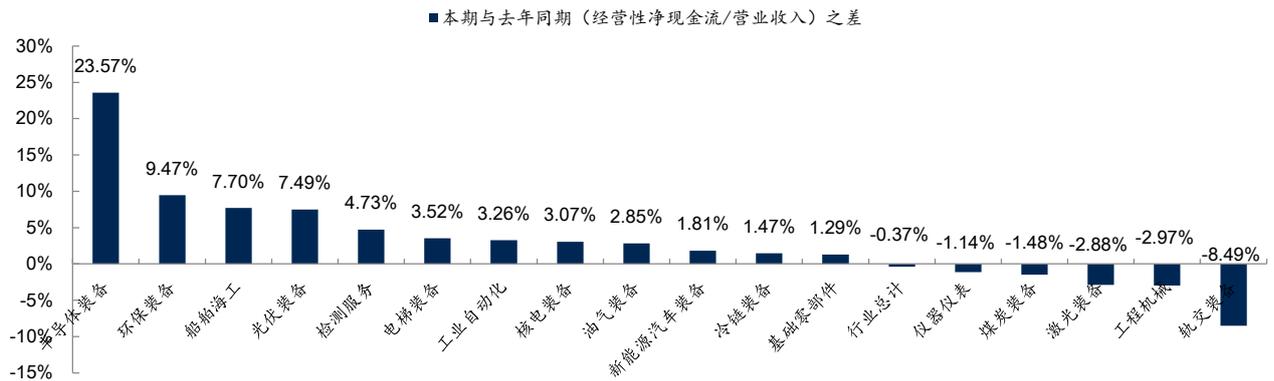


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

### 行业经营质量: 现金创造能力向好, 有所提升

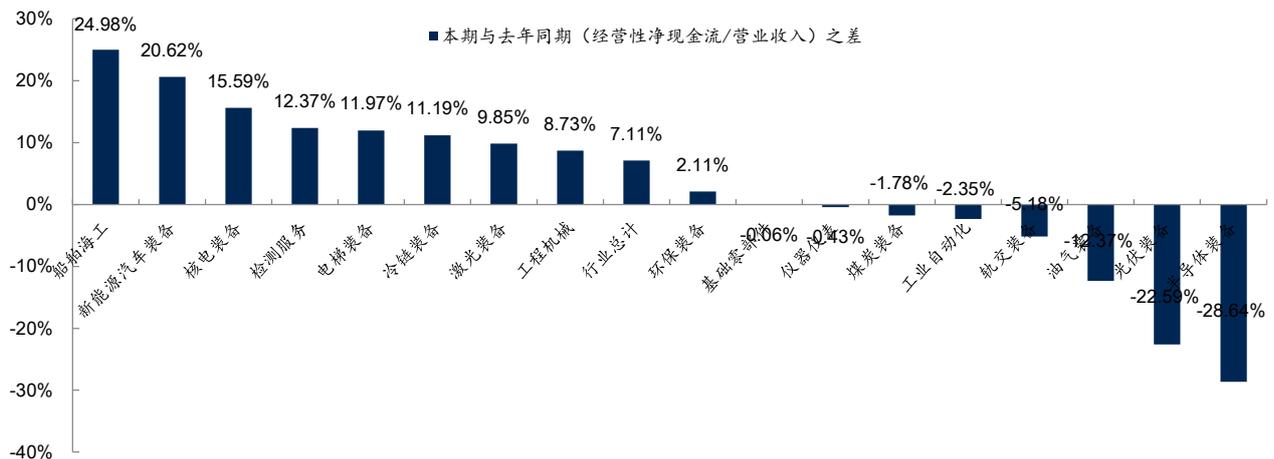
2020 年机械行业现金创造能力有所下滑, 表现为经营性现金流占营收比重的略有下降, 本期同比下跌 0.37 个 pct, 各子板块中, 2020 年半导体装备提升最为显著, 提升了 23.57%, 此外环保装备、船舶海工、光伏装备等板块也有不错表现。2021Q1 行业整体经营性现金流占营收比重持续增加, 同比提升 7.11%, 其中船舶海工、新能源汽车装备和核电装备表现不错。

图 18: 2020A 机械行业重点子板块经营性现金流/营业收入情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 19: 2021Q1 机械行业重点子板块经营性现金流/营业收入情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

### 工程机械景气持续，行业稳中向好

整体来看，机械行业上市公司营收保持了持续稳健增长，收入增速略有放缓，业绩也保持了持续增长。从增长速度、盈利能力、营运能力和现金创造能力等方面来看，各子板块仍然存在较为明显的分化情况。我们主要依据营收增长速度和盈利能力，将 23 个子板块分为景气较好、景气变化一般和景气较差三大类（划分标准：营收增速和净利润增速均超过 25%或其中之一超过 50%为景气度较好，营收增速和净利润增速超过 10%、低于 25%或其中之一超过 25%为景气度一般，其余为较差）。2020 仪器仪表、光伏装备、半导体装备、检测服务和工业自动化子板块营业收入、净利润都有较好表现，盈利能力稳中有升。2021Q1 大部分工程机械子板块表现良好，净利率同比增幅较大。

**表 4: 重点子板块景气度划分**

景气度	2020A	2021Q1
景气度较好		激光装备
		仪器仪表
		光伏装备
		检测服务
		工程机械
		新能源汽车装备
		环保装备
		工业自动化
		基础零部件
		冷链装备
		半导体装备
景气度一般	激光装备	船舶装备
	船舶海工	
景气度较差	新能源汽车装备	
	核电装备	
	环保设备	
	煤炭装备	油气装备
	轨交装备	
	油气装备	
	冷链装备	

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**表 5: 2020 国信机械行业重点子板块情况汇总**

序号	子板块名称	营业收入 同比增速	净利润同 比增速	毛利率变化	净利率变化	存货周转率 同比变化	本期与去年同期(经营性净 现金流/营业收入)之差	应收账款周转 率同比变化
1	工业自动化	22.07%	70.75%	0.42%	1.41%	8.33%	3.04%	18.61%
2	轨交装备	1.03%	-12.54%	-1.03%	-0.64%	-4.30%	-8.49%	-0.40%
3	工程机械	28.89%	36.62%	-1.73%	0.53%	8.07%	-2.97%	14.51%
4	油气装备	-3.02%	-2.74%	0.29%	0.00%	-10.09%	2.85%	-8.22%
5	仪器仪表	55.02%	17.25%	-8.19%	-2.72%	30.63%	-1.14%	44.65%
6	船舶海工	18.99%	83.81%	-0.30%	1.02%	10.92%	7.70%	14.13%
7	煤炭装备	4.31%	17.88%	2.63%	0.73%	1.32%	-1.48%	5.01%
8	电梯装备	5.49%	91.39%	-1.15%	2.86%	3.64%	3.52%	3.89%
9	冷链装备	-3.17%	-55.99%	0.49%	-3.97%	-10.69%	1.47%	4.30%
10	基础零部件	9.38%	53.73%	-1.98%	1.10%	3.70%	1.29%	4.56%
11	核电装备	8.81%	-31.85%	0.51%	-2.18%	13.58%	3.07%	13.71%
12	环保装备	4.91%	-31.76%	-3.01%	-2.04%	14.45%	9.47%	7.04%
13	半导体装备	32.00%	60.92%	-0.31%	2.72%	3.55%	23.57%	3.48%
14	新能源汽车装备	13.24%	-31.31%	-1.80%	-4.91%	7.81%	1.81%	-9.11%
15	光伏装备	51.68%	47.57%	-2.78%	-0.45%	20.43%	7.49%	16.72%
16	激光装备	21.61%	20.81%	2.65%	-0.07%	-1.51%	-2.88%	17.76%
17	检测服务	30.19%	78.36%	3.89%	3.59%	17.90%	4.73%	1.31%
18	行业总计	13.87%	41.04%	-1.03%	1.01%	6.04%	-0.37%	9.93%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**表 6: 2021Q1 国信机械行业重点子板块情况汇总**

序号	子板块名称	营业收入 同比增速	净利润同比增 速	毛利率变 化	净利率变化	存货周转率 同比变化	本期与去年同期(经营性净 现金流/营业收入)之差	应收账款周转 率同比变化
1	工业自动化	66.02%	146.76%	1.00%	3.55%	39.60%	-1.99%	59.92%
2	轨交装备	22.79%	174.31%	0.00%	1.72%	16.81%	-5.18%	-26.80%
3	工程机械	82.70%	141.57%	-1.24%	2.50%	46.10%	8.73%	54.90%
4	油气装备	-3.09%	-36.84%	-7.58%	-1.44%	2.49%	-12.37%	-23.46%
5	仪器仪表	119.94%	186.89%	-5.95%	2.48%	71.61%	-0.43%	103.90%
6	船舶海工	44.08%	-481.69%	1.48%	5.29%	22.55%	24.98%	8.53%
7	煤炭装备	34.78%	75.28%	1.17%	1.56%	33.87%	-1.78%	31.51%
8	电梯装备	42.31%	216.43%	-1.64%	2.44%	36.86%	11.97%	39.97%
9	冷链装备	57.03%	527.74%	-0.55%	5.21%	35.97%	11.19%	67.64%
10	基础零部件	58.85%	173.48%	-0.01%	3.32%	43.51%	-0.06%	47.13%
11	核电装备	41.51%	71.48%	-5.24%	1.37%	57.67%	15.59%	48.75%
12	环保装备	66.31%	2362.83%	-1.99%	4.55%	85.47%	2.11%	67.45%
13	半导体装备	56.82%	264.86%	3.66%	9.25%	7.96%	-28.64%	26.24%
14	新能源汽车装备	78.05%	80.78%	-0.91%	0.19%	36.67%	20.62%	46.32%
15	光伏装备	117.95%	149.99%	-0.82%	2.63%	56.27%	-22.59%	70.26%
16	激光装备	121.93%	208.92%	-3.18%	3.43%	81.71%	9.85%	108.97%
17	检测服务	93.68%	2414.54%	9.52%	12.87%	34.91%	12.37%	24.87%
18	行业总计	58.93%	138.77%	-0.04%	2.38%	40.81%	7.11%	34.53%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 风险提示

宏观经济下行、原材料涨价、汇率大幅波、疫情反复冲击。

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备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。

## 国信证券经济研究所

.....

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032