

谨慎推荐（维持）

下游需求旺盛，行业保持高景气

风险评级：中风险

机械行业 2020 年报及 2021 年一季报业绩综述

2021 年 5 月 24 日

投资要点：

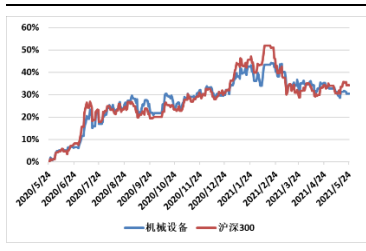
分析师：黄秀瑜  
SAC 执业证书编号：  
S0340512090001  
电话：0769-22119455  
邮箱：  
huangxiuyu@dgzq.com.cn

研究助理：刘兴文  
SAC 执业证书编号：  
S0340120050004  
电话：0769-22119416  
邮箱：  
liuxingwen@dgzq.com.cn

细分行业评级

工程机械 谨慎推荐  
工业自动化 谨慎推荐

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

- **机械设备：2020年及2021年一季度保持稳定增长。**2020年机械设备行业实现营收1.52万亿，同比增长14.2%；实现归母净利润969.22亿元，同比增长96.67%，机械设备行业营收及归母净利润保持稳定增长。2020年机械设备行业整体盈利能力、营运能力逐步增强，现金流情况保持增长，行业经营质量有所提升。2021年一季度机械设备行业整体实现营收3875.41亿元，同比增长57.1%；实现归母净利润305.16亿元，同比增长210.36%。各细分行业业绩同比增长幅度较大，机械设备行业整体营收和归母净利润呈上升趋势。
- **工程机械：行业保持高景气，挖掘机销量创新高。**2020年工程机械行业共计实现营收3310.9亿元，同比增长30.95%；实现归母净利润338亿元，同比增长40.54%。2020年4月开始受益于下游基建、房地产行业逐渐复苏，固定资产投资额逐渐增加，工程机械行业景气度高涨。2021年一季度工程机械行业实现营收1065.57亿元，同比增长89.04%；实现归母净利润121.71亿元，同比增长150.89%。一季度基建、房地产行业需求旺盛，挖掘机销量呈上升趋势，3月挖掘机销量创下单月历史新高。
- **工业自动化：新冠疫情催化，“机器人换人”计划加速。**2020年工业自动化业实现营收522.83亿元，同比增长20.11%；实现归母净利润46.31亿元，同比增长35.44%。2020年工业自动化行业受益于制造业复苏，大部分企业经营业绩明显改善。2021年第一季度工业自动化行业实现营收134.39亿元，同比增长57.34%；实现归母净利润13.99亿元，同比增长141.88%。一季度持续受新冠肺炎疫情催化，工业机器人月产量持续创新高。工业机器人行业超预期完成“十三五”规划目标，目前“十四五”规划将迎来智能新时代，有望加快“机器人换人”计划进程。
- **投资建议：**2020年疫情后及2021年一季度，随着全国各省基建和房地产项目逐渐落实启动，工程机械设备需求旺盛，尤其挖掘机月销量创新高。同时，“十四五”规划推动智造，工业自动化生产将得到全面推广，工业机器人产业链将受益。工程机械、工业自动化等细分行业维持高景气度，建议关注各细分领域领头个股。
- **风险提示：**宏观经济下滑；行业景气度下降；市场竞争加剧；海外贸易环境恶化；业绩不及预期等。

## 目录

1. 机械行业 2020 年及 2021 年一季度业绩分析 .....	3
2. 工程机械：行业保持高景气，挖掘机销量创新高 .....	5
3. 工业自动化：新冠疫情催化，“机器换人”计划加速 .....	8
4. 投资建议 .....	11
5. 风险提示 .....	12

## 插图目录

图 1：机械设备行业历年营收及增速 .....	3
图 2：机械设备行业历年归母净利润及增速 .....	3
图 3：机械设备行业历年毛利率及净利率 .....	5
图 4：机械设备行业历年净资产收益率 .....	5
图 5：机械设备行业存货周转率及应收账款周转率 .....	5
图 6：机械设备行业历年经营活动现金净流量 .....	5
图 7：工程机械行业历年营收及增速 .....	6
图 8：工程机械行业归母净利润及增速 .....	6
图 9：挖掘机月度销量及同比增速 .....	6
图 10：挖掘机月度出口数量及同比增速 .....	6
图 11：工程机械行业毛利率及净利率 .....	7
图 12：工程机械行业净资产收益率 .....	7
图 13：工程机械行业应收账款及存货周转率 .....	8
图 14：工程机械行业经营活动现金净流量 .....	8
图 15：工业自动化行业营收及增速 .....	9
图 16：工业自动化行业归母净利润及增速 .....	9
图 17：工业自动化行业毛利率和净利率 .....	10
图 18：工业自动化行业净资产收益率 .....	10
图 19：工业自动化行业应收账款及存货周转率 .....	10
图 20：工业自动化行业经营活动现金净流量 .....	10
图 21：机械设备行业及其细分行业历史市盈率（TTM，整体法） .....	11

## 表格目录

表 1：2020 年及 2021Q1 机械各细分行业营收、归母净利润及其同比增速 .....	4
表 2：2020 年及 2021Q1 工程机械行业各企业营收、归母净利润及同比增速 .....	7
表 3：2020 年及 2021Q1 工业自动化行业各企业营收、归母净利润及其同比增速 .....	9

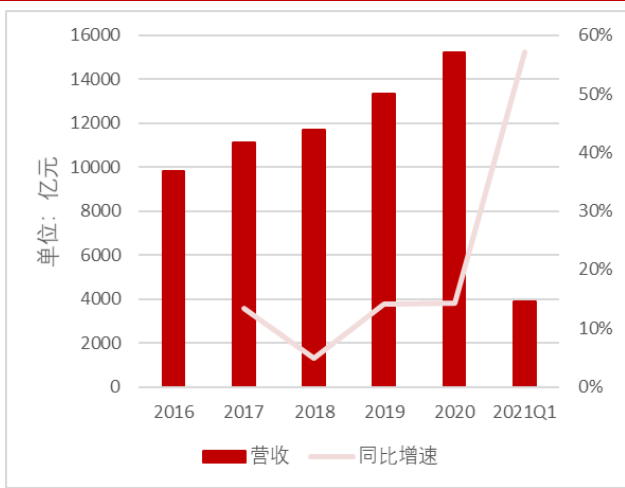
## 1. 机械行业 2020 年及 2021 年一季度业绩分析

我们参考万得 SW 行业分类，对机械行业进行统计。包含专用设备、通用机械、运输设备、金属制品、仪器仪表 5 个二级行业，涵盖工程机械、重型机械、机床工具、磨具磨料、铁路设备等 18 个三级行业，共计 441 家上市公司。

2020 年机械设备行业整体实现营收 1.5 万亿元，同比增长 14.2%；实现归母净利润 969.21 亿元，同比增长 96.67%。2020 年初受新冠疫情影响，机械设备行业营收和归母净利润均有不同幅度下降。2020 年一季度后营收和归母净利润回升，金属制品、通用设备等板块对机械设备行业整体业绩贡献较大。

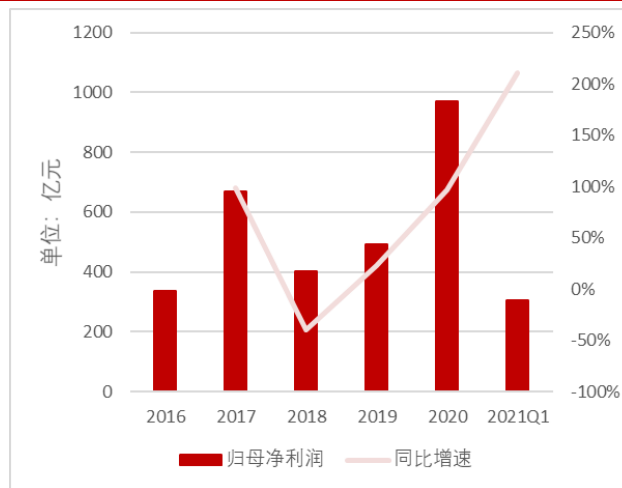
2021 年一季度机械设备行业整体实现营收 3875.41 亿元，同比增长 57.1%，相比 2019 年一季度增长 45.58%；实现归母净利润 305.16 亿元，同比增长 210.36%，相比 2019 年一季度增长 92.18%。一季度延续 2020 年行业高景气度，营收和归母净利润实现同比大幅增长。主要受益于制造业复苏、基建和房地产项目落实启动，下游行业拉动机械设备行业需求。

图1： 机械设备行业历年营收及增速



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图2： 机械设备行业历年归母净利润及增速



资料来源：Wind，东莞证券研究所

细分领域方面：2020 年，通用机械实现营收 2483.19 亿元，同比增长 22.62%；实现归母净利润 151.28 亿元，同比增长 320.86%。子行业中，机床工具、磨具磨料、机械基础件、内燃机、其他通用机械业绩上升幅度较大，而制冷空调设备行业归母净利润同比下滑。专用设备实现营收 7835.46 亿元，同比增长 16.66%；实现归母净利润 529.44 亿元，同比增长 64.11%。其中环保设备、楼宇设备、重型机械设备等细分行业业绩大幅增长，对专用设备业绩贡献较大。仪器仪表行业实现营收 376.22 亿元，同比增长 10.48%；实现归母净利润 32.66 亿元，同比增长 19.23%。金属制品行业实现营收 1380.1 亿元，同比增长 20.92%；实现归母净利润 70.34 亿元，同比增长 281.36%。运输设备实现营收 3140.09 亿元，同比增长 1.32%；实现归母净利润 185.49 亿元，同比下降 3.82%。

2021 年第一季度机械行业大部分细分子行业维持高景气度，业绩均有不同程度涨幅。一季度营收增速前三的子行业分别为其他通用机械、印刷包装机械、内燃机分别实现营收 255.07 亿元、32.23 亿元、88.11 亿元，分别同比增长 101.88%、93.52%、88.74%；归母净利润增速前三的子行业分别为楼宇设备、制冷空调设备、印刷包装机械分别实现归母净利润 7.55 亿元、2.51 亿元、2.68 亿元，分别同比增长 1089.54%、703.88%、592.57%。

表 1：2020 年及 2021Q1 机械各细分行业营收、归母净利润及其同比增速

证券名称	2020 营收 (亿元)	2020 营收 同比增速 (%)	2020 归母净利润 (亿元)	2020 归母净利润 同比增速 (%)	2021Q1 营收 (亿元)	2021Q1 营收同比增 速 (%)	2021Q1 相比 2019 年 Q1 营收增速 (%)	2021Q1 归母净利润 (亿元)	2021Q1 归母净利润 同比增速 (%)	2021Q1 相比 2019 年 Q1 归母净利润增 速 (%)
<b>机械设备</b>	<b>15214.96</b>	<b>14.20%</b>	<b>969.22</b>	<b>96.67%</b>	<b>3875.41</b>	<b>57.10%</b>	<b>45.58%</b>	<b>305.16</b>	<b>210.36%</b>	<b>92.18%</b>
<b>通用机械</b>	<b>2483.19</b>	<b>22.62%</b>	<b>151.28</b>	<b>320.86%</b>	<b>662.92</b>	<b>71.31%</b>	<b>42.24%</b>	<b>61.17</b>	<b>187.41%</b>	<b>122.71%</b>
机床工具	229.27	-8.53%	-8.26	63.11%	61.94	51.37%	118.49%	2.22	227.11%	160.63%
机械基础件	671.64	11.90%	87.15	940.43%	173.27	45.46%	-11.44%	21.43	85.52%	63.90%
磨具磨料	122.73	-9.02%	-13.05	68.88%	37.45	69.68%	50.22%	1.52	538.85%	46.01%
内燃机	274.18	31.25%	8.74	174.97%	88.11	88.74%	134.84%	3.24	315.79%	238.47%
制冷空调设备	177.70	-4.70%	12.70	-31.97%	47.09	47.90%	45.35%	2.51	703.88%	-39.86%
其它通用机械	1007.67	56.47%	64.00	8031.65%	255.07	101.88%	73.25%	30.25	178.26%	154.74%
<b>专用设备</b>	<b>7835.46</b>	<b>16.66%</b>	<b>529.44</b>	<b>64.11%</b>	<b>2115.35</b>	<b>58.55%</b>	<b>49.27%</b>	<b>185.56</b>	<b>196.73%</b>	<b>87.46%</b>
工程机械	3181.24	20.19%	303.66	32.20%	1020.00	73.51%	62.44%	110.22	140.55%	76.25%
重型机械	830.91	13.80%	19.39	174.66%	172.90	21.00%	39.98%	3.47	225.21%	60.53%
冶金矿采化工 设备	856.36	6.37%	30.28	49.26%	183.49	28.63%	-19.43%	9.14	260.34%	1.05%
楼宇设备	703.13	7.20%	44.73	563.87%	151.23	66.31%	101.33%	7.55	1089.54%	110.39%
环保设备	249.78	3.67%	20.68	1675.03%	53.33	40.72%	45.15%	5.10	178.69%	1706.27%
纺织服装设备	169.99	-15.33%	-7.00	-269.33%	49.60	52.74%	27.75%	2.58	395.00%	21.79%
农用机械	80.89	21.17%	0.26	-68.22%	34.45	57.33%	41.43%	3.57	93.86%	601.75%
印刷包装机械	120.12	42.74%	4.04	140.93%	32.23	93.52%	63.87%	2.68	592.57%	51.27%
其它专用机械	1643.04	27.77%	113.39	65.28%	418.11	60.27%	71.92%	41.24	214.05%	143.08%
仪器仪表	376.22	10.48%	32.66	19.23%	98.26	62.85%	50.39%	9.51	187.69%	64.47%
金属制品	1380.01	20.92%	70.34	281.36%	404.62	82.08%	42.99%	22.13	545.55%	250.27%
运输设备	3140.09	1.32%	185.49	-3.82%	594.25	28.30%	38.00%	26.78	65.68%	32.39%

资料来源：Wind，东莞证券研究所

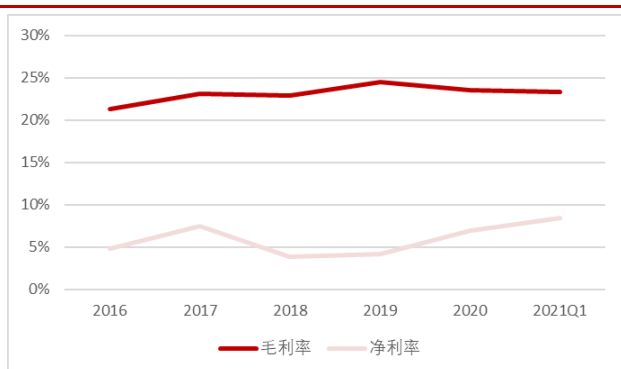
**盈利能力方面：**2020 年机械设备行业整体毛利率为 23.55%，同比下降 0.92 个百分点；净利率为 6.93%，同比提升 2.75 个百分点；净资产收益率为 8.44%，同比提升 3.59 个百分点。2020 年机械行业毛利率有小幅下滑；净利率、ROE 水平同比均实现提升，整体盈利能力增强。

2021 年一季度机械设备行业毛利率为 23.35%，同比提升 0.33 个百分点；净利率为 8.42%，同比提升 4.07 个百分点；净资产收益率为 2.43%，同比提升 1.48 个百分点。

**营运能力方面：**2020 年机械设备行业整体存货周转率为 2.64 次，同比提升 0.15 次；应收账款周转率为 3.46 次，同比提升 0.27 次。2020 年存货周转率小幅提升；应收账款周转率近年来保持上升态势，企业回款能力逐步提升。行业经营效率和经营质量显著改善，2020 年机械设备行业营运能力逐步增强。

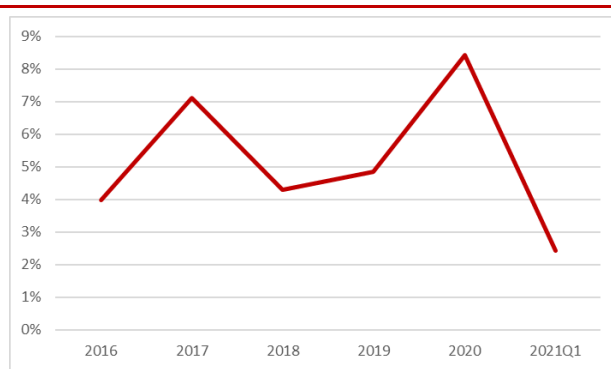
2021 年第一季度，机械行业整体存货周转率为 0.62 次，同比提升 0.19 次；应收账款周转率为 0.82 次，同比提升 0.25 次。

图3： 机械设备行业历年毛利率及净利率



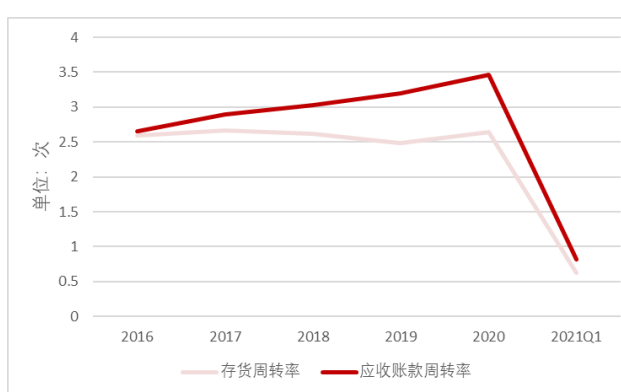
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图4： 机械设备行业历年净资产收益率



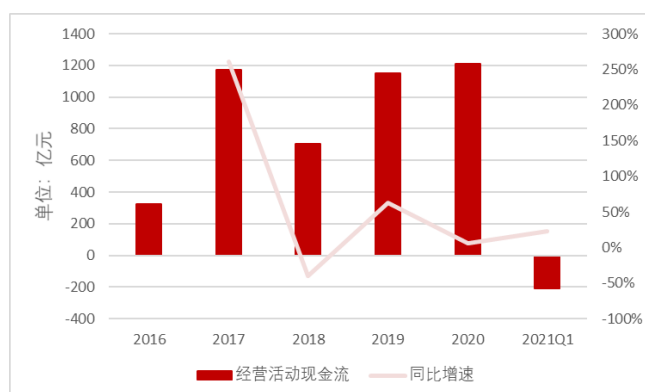
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图5： 机械设备行业存货周转率及应收账款周转率



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图6： 机械设备行业历年经营活动现金净流量



资料来源：Wind，东莞证券研究所

**现金流方面：**2020年机械设备行业整体经营活动现金净流量为1209.95亿元，同比增长5.4%，行业现金流情况维持增长。2021年一季度机械设备行业整体经营活动现金净流量为-208.65亿元，同比增长22.62%。

## 2. 工程机械：行业保持高景气，挖掘机销量创新高

我们统计工程机械行业15家上市公司，在SW行业分类的基础上，加入了零部件厂商恒立液压、艾迪精密和高空作业平台龙头浙江鼎力。

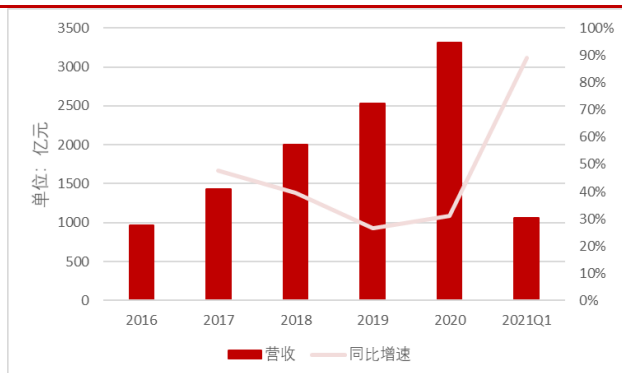
2020年工程机械行业实现营收3310.9亿元，同比增长30.95%；实现归母净利润338亿元，同比增长40.54%。2020年一季度受新冠疫情影响停工停产，二季度开始制造业PMI值持续高于荣枯线，受益于下游基建、房地产行业需求旺盛，主要企业经营业绩实现较快增长，上游零部件企业艾迪精密、恒立液压实现业绩大幅增长。

2021年第一季度工程机械行业共计实现营收1065.57亿元，同比增长89.04%，相比2019年一季度增长67.75%；实现归母净利润121.71亿元，同比增长150.89%，相比2019年一季度增长82.63%。一季度制造业PMI值维持高于荣枯线，下游基建、房地产行业保持高景气度，挖掘机3月销量创历史新高。随着基建和房地产项目落实启动，同时由

于环境保护的工程机械更新替代因素，预计挖掘机和中后期工程机械将会维持增长，工程机械行业将维持高景气度。

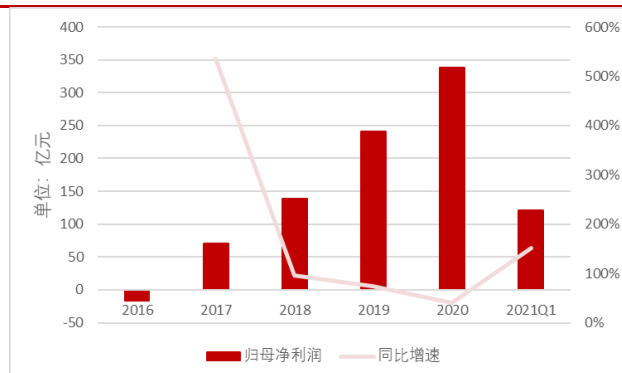
2021 年 1 月挖掘机销售 1.96 万台，同比增长 97.2%；2 月受新冠肺炎疫情影响流动人口原地过春节，期间部分项目保持开工状态，挖掘机销售 2.83 万台，同比增长 205%。3 月挖掘机销售旺季，挖掘机销量创下单月历史新高达 7.9 万台，同比增长 60%。

图7： 工程机械行业历年营收及增速



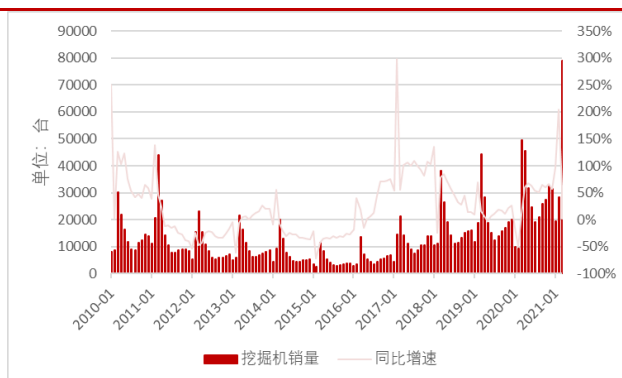
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图8： 工程机械行业归母净利润及增速



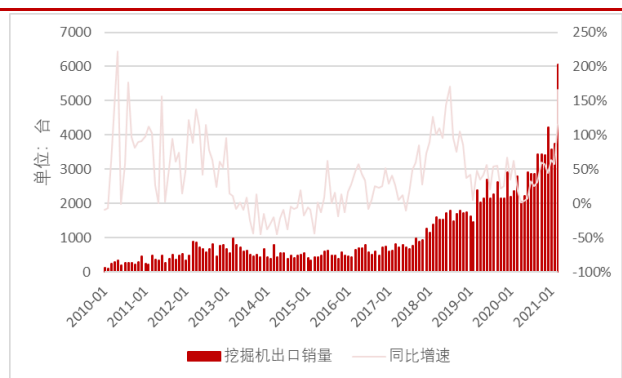
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图9： 挖掘机月度销量及同比增速



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图10： 挖掘机月度出口数量及同比增速



资料来源：挖掘机械分会，Wind，东莞证券研究所

2020 年工程机械行业景气度高涨，主要企业业绩持续提升。三一重工、中联重科、恒立液压、艾迪精密等企业营收增速超过 30%；中联重科、山推股份、恒立液压、艾迪精密等企业归母净利润增速超过 50%。三一重工归母净利润达 154.31 亿元，领先于同行业其他企业。柳工、杭叉集团等企业业绩均快速增长。徐工机械、安徽合力、山河智能业绩保持稳定增长。汉马科技、厦工股份、浙江鼎力业绩出现下滑。

2021 年一季度行业景气度仍然高涨，中联重科、徐工机械、三一重工、山推股份、山河智能等企业归母净利润实现高速增长，而厦门股份归母净利润为亏损状态。

表 2：2020 年及 2021Q1 工程机械行业各企业营收、归母净利润及同比增速

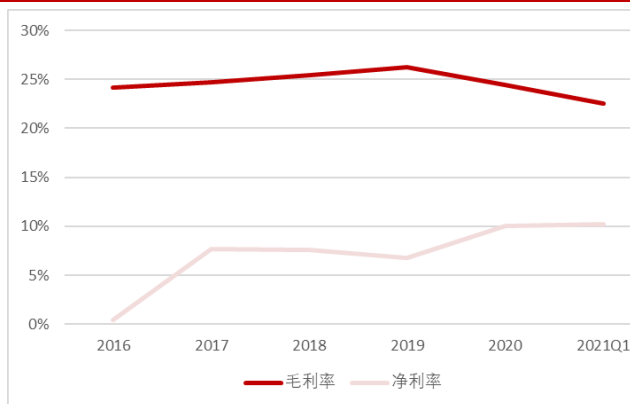
证券名称	2020 营收 (亿元)	2020 营收 同比增速 (%)	2020 归母净利润 (亿元)	2020 归母净利润 同比增速 (%)	2021Q1 营收 (亿元)	2021Q1 营收同比 增速 (%)	2021Q1 相比 2019 年 Q1 营收增速 (%)	2021Q1 归母净利润 (亿元)	2021Q1 归母净利润 同比增速 (%)	2021Q1 相比 2019 年 Q1 归母净利润增速 (%)
中联重科	651.09	50.34%	72.96	66.54%	190.13	110.08%	112.17%	24.16	135.41%	141.04%
徐工机械	736.95	25.10%	37.29	2.99%	248.87	80.48%	73.54%	17.27	182.44%	63.96%
柳工	228.88	19.98%	13.31	30.87%	77.04	72.73%	59.02%	4.18	146.21%	37.20%
山推股份	70.56	10.92%	1.01	77.88%	26.57	83.61%	43.05%	0.92	283.53%	117.32%
山河智能	93.11	26.07%	5.65	12.35%	33.01	107.69%	101.24%	2.97	119.76%	88.35%
三一重工	996.47	32.34%	154.31	37.70%	334.17	94.32%	57.57%	55.38	152.46%	71.93%
汉马科技	63.79	0.88%	-4.91	-1233.79%	15.25	43.95%	-19.82%	-0.12	89.22%	-298.32%
安徽合力	127.07	26.44%	7.32	12.39%	34.51	85.02%	40.03%	1.79	141.19%	26.15%
厦工股份	19.04	3.06%	0.38	-103.26%	4.62	93.93%	-28.52%	0.14	-4.81%	-577.85%
建设机械	39.80	23.14%	5.53	9.46%	8.93	94.50%	64.51%	0.66	207.70%	200.50%
杭叉集团	113.97	29.24%	8.38	29.99%	33.41	64.20%	51.51%	2.21	44.92%	52.49%
诺力股份	40.54	32.17%	2.42	0.05%	13.49	30.14%	121.09%	0.67	1.76%	20.15%
艾迪精密	22.38	56.26%	5.16	50.82%	8.90	134.92%	145.32%	1.96	127.89%	119.86%
恒立液压	77.83	45.15%	22.54	73.88%	28.27	108.58%	81.93%	7.83	125.53%	140.00%
浙江鼎力	29.45	23.77%	6.64	-4.31%	8.41	106.40%	120.65%	1.70	39.56%	68.30%

资料来源：Wind，东莞证券研究所

**盈利能力方面：**2020 年工程机械行业毛利率为 24.4%，同比下降 1.89 个百分点；净利率为 10.01%，同比提升 3.24 个百分点；ROE 为 13.59%，同比提升 13.3 个百分点。ROE 同比的较大上升，主要是 2019 年厦工股份 ROE 为 -202.09%，导致工程机械 2019 的 ROE 平均值为 0.29%。工程机械行业持续复苏，产能有望进一步释放，企业规模效应凸显，呈现产销两旺的高景气，行业景气度不断高涨。

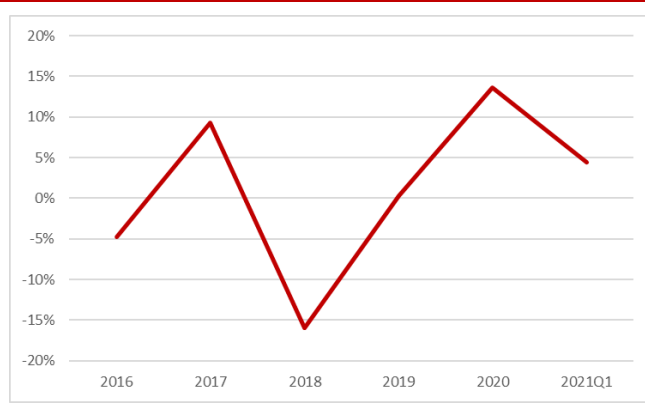
2021 年一季度工程机械行业毛利率为 22.56%，同比降低 0.85 个百分点，相比 2019 年一季度降低 2.82 个百分点；净利率为 10.25%，同比提升 2.07 个百分点，相比 2019 年一季度降低 0.16 个百分点；ROE 为 4.38%，同比提升 2.2 个百分点，相比 2019 年一季度提升 0.75 个百分点。

图11：工程机械行业毛利率及净利率



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图12：工程机械行业净资产收益率



资料来源：Wind，东莞证券研究所

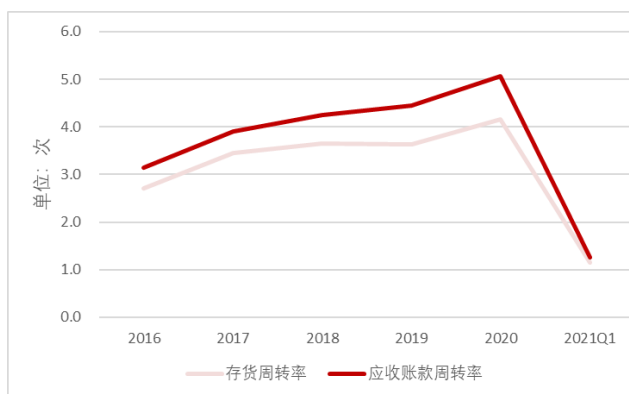
**营运能力方面：**2020 年工程机械行业存货周转率为 4.16 次，同比提升 0.52 次；应收账款周转率为 5.06 次，同比提升 0.62 次。工程机械行业存货周转率和应收账款周转率近年持续上升，行业产能消化加速，营运能力增强。

2021 年一季度工程机械行业存货周转率为 1.14 次，同比提升 0.4 次，相比 2019 年

一季度提升 0.24 次；应收账款周转率为 1.26 次，同比提升 0.36 次，相比 2019 年一季度提升 0.3 次。

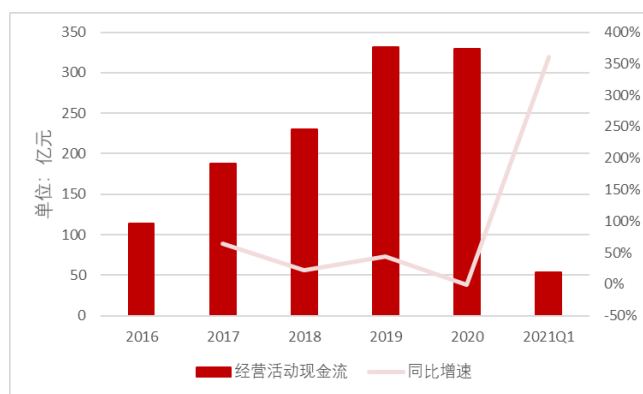
**现金流方面：**2020 年工程机械行业经营活动现金流量为 329.39 亿元，同比下降 0.57%。2021 年一季度工程机械行业经营活动现金流量为 53.45 亿元，同比增长 360.31%，相比 2019 年一季度下降 15.33%。

图13：工程机械行业应收账款及存货周转率



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图14：工程机械行业经营活动现金净流量



资料来源：Wind，东莞证券研究所

### 3. 工业自动化：新冠疫情催化，“机器换人”计划加速

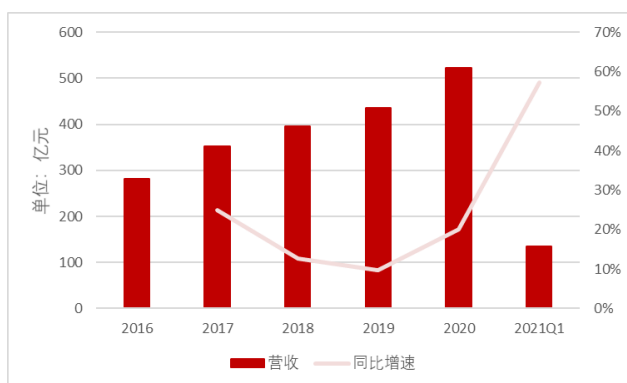
工业自动化是我国“十四五”规划中智造的重要组成部分，我们统计了工业自动化产业链 21 家具有代表性的上市公司，包括上游零部件厂商汇川技术、绿的谐波，中游工业机器人一体化企业埃斯顿等。

2020 年工业自动化行业实现营收 522.83 亿元，同比增长 20.11%；实现归母净利润 46.31 亿元，同比增长 35.44%。2020 年受益于下游制造业复苏，工业自动化行业营收和归母净利润实现增长。自动化生产未来将全面实施，工业机器人需求将逐渐增加。

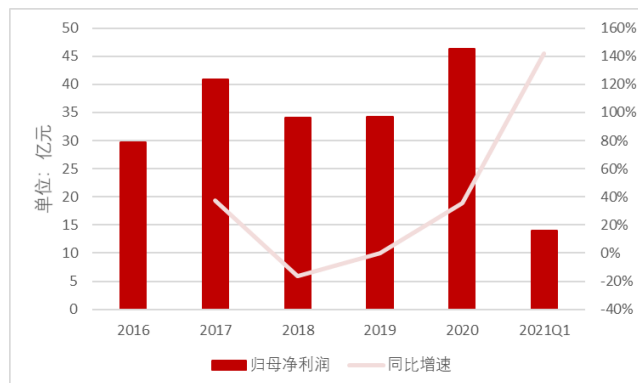
2021 年第一季度工业自动化行业实现营收 134.39 亿元，同比增长 57.34%，相比 2019 年一季度增长 168.2%；实现归母净利润 13.99 亿元，同比增长 141.88%，相比 2019 年一季度增长 104.47%。一季度制造业维持高景气度，需求量增加拉动工业机器人月产量创新高。

我国“十三五”规划目标 2020 年底工业机器人产量达 10 万台，工业机器人密度达 150 台/万人以上。此目标已超预期完成，于 2019 年工业机器人密度已达 187 台/万人，2020 年底中国工业机器人年累计生产 23.71 万台。“十四五”规划大力推动智能制造，同时新冠疫情催化，加快“机器换人”的计划进程。



**图15：工业自动化行业营收及增速**


资料来源：Wind，东莞证券研究所

**图16：工业自动化行业归母净利润及增速**


资料来源：Wind，东莞证券研究所

个股方面：2020 年埃斯顿实现营收 24.94 亿元，同比增长 76.85%，营收同比增速最快；实现归母净利润 1.28 亿元，同比增长 94.83%，业绩实现大幅增长。2020 年拓斯达实现营收 27.35 亿元，同比增长 66.02%；实现归母净利润 5.2 亿元，同比增长 178.56%，归母净利润同比增速最快。

2020 年雷赛智能、汇川技术、蓝海华腾、信捷电气、绿的谐波等公司业绩实现大幅增长。正弦电气、弘讯科技、伟创电气、中控技术等公司业绩保持稳定增长。2021 年一季度工业自动化行业汇川技术、雷赛智能、弘讯科技等大部分公司归母净利润实现大幅增长。

**表 3：2020 年及 2021Q1 工业自动化行业各企业营收、归母净利润及其同比增速**

证券名称	2020 营收 (亿元)	2020 营收同比增速 (%)	2020 归母净利润 (亿元)	2020 归母净利润同比增速 (%)	2021Q1 营收 (亿元)	2021Q1 营收同比增速 (%)	2021Q1 相比 2019 年 Q1 营收增速 (%)	2021Q1 归母净利润 (亿元)	2021Q1 归母净利润同比增速 (%)	2021Q1 相比 2019 年 Q1 归母净利润增速 (%)
海得控制	22.56	10.09%	1.27	142.20%	4.41	63.76%	21.07%	0.11	284.60%	188.18%
英威腾	22.72	2.07%	1.36	145.58%	5.74	78.92%	22.04%	0.37	757.04%	45.53%
新时达	39.40	12.00%	0.87	61.97%	8.94	40.63%	24.47%	0.26	274.24%	353.11%
雷赛智能	9.39	42.71%	1.76	63.54%	2.97	78.60%	111.34%	0.62	118.63%	353.64%
合康新能	12.47	-3.62%	-5.15	-2325.67%	2.79	79.59%	35.94%	0.09	184.13%	-56.94%
汇川技术	114.52	55.93%	21.00	120.62%	33.96	120.56%	211.12%	6.46	274.66%	400.41%
蓝海华腾	3.98	25.05%	0.52	134.21%	0.86	19.36%	40.42%	0.09	-14.77%	-5.12%
弘讯科技	7.44	25.03%	0.62	86.81%	2.38	77.68%	75.23%	0.28	268.41%	340.60%
大豪科技	8.21	-14.45%	2.14	-15.80%	3.68	78.80%	47.26%	0.77	115.89%	15.91%
信捷电气	11.27	75.10%	3.32	102.92%	3.06	86.74%	130.95%	0.89	88.01%	184.80%
正弦电气	4.00	43.27%	0.70	25.73%	0.95	93.74%		0.15	132.70%	
伟创电气	5.69	28.67%	0.88	52.15%	1.68	120.17%		0.21	114.76%	
中控技术	31.30	24.87%	4.23	15.80%	7.23	147.12%		0.35	196.10%	
埃夫特-U	11.28	-10.62%	-1.69	-295.92%	2.82	33.12%		-0.16	59.78%	
机器人	26.26	-3.42%	-3.96	-235.10%	4.75	2.89%	-16.06%	-0.24	-156.16%	-136.07%
快克股份	5.28	16.26%	1.77	1.99%	1.43	74.73%	40.91%	0.63	82.25%	83.79%
埃斯顿	24.94	76.85%	1.28	94.83%	6.33	177.92%	97.64%	0.33	133.57%	72.65%
拓斯达	27.35	66.02%	5.20	178.56%	7.87	44.75%	146.74%	0.92	-40.13%	138.61%
绿的谐波	2.15	16.07%	0.82	40.30%	0.76	137.06%		0.36	139.26%	
卧龙电驱	125.06	1.31%	8.67	-10.00%	29.75	6.87%	0.24%	1.32	40.67%	-42.82%
中大力德	7.55	12.21%	0.70	33.75%	2.04	71.46%	29.27%	0.18	75.79%	28.77%

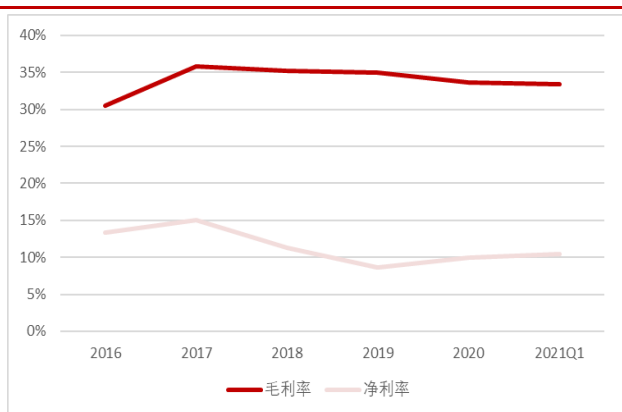
资料来源：Wind，东莞证券研究所

注：正弦电气、伟创电气、中控技术、埃夫特-U、绿的谐波均 2019 年后上市，暂无 2019 年一季度数据

盈利能力方面：2020 年工业自动化行业毛利率为 33.62%，同比下降 1.38 个百分点；

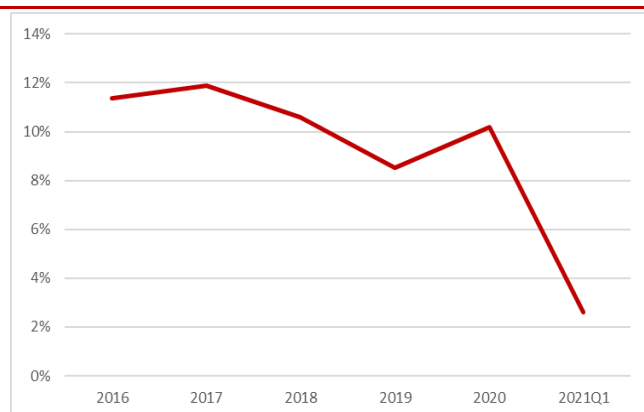
净利率为 9.91%，同比提高 1.23 个百分点；净资产收益率为 10.18%，同比提高 1.66 个百分点。2020 年工业自动化行业毛利率小幅下滑，受原材料价格波动影响；净利率、ROE 均有所提升。2021 年一季度工业自动化行业毛利率为 33.15%，同比下降 1.08 个百分点，相比 2019 年一季度下降 0.44 个百分点；净利率为 13.16%，同比提升 2.66 个百分点，相比 2019 年一季度提升 1.89 个百分点；净资产收益率为 9.44%，同比提升 1.27 个百分点，相比 2019 年一季度提升 0.77 个百分点。

图17：工业自动化行业毛利率和净利率



资料来源：Wind，东莞证券研究所

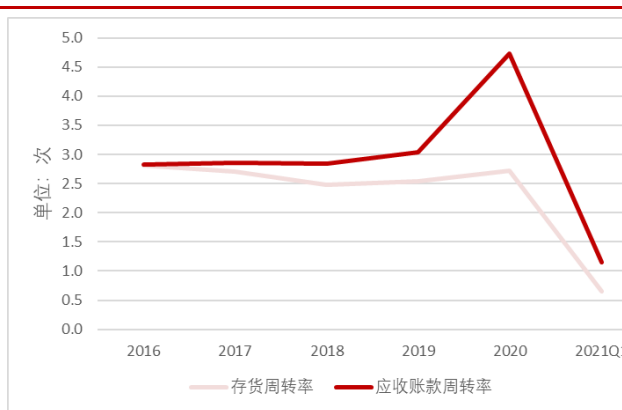
图18：工业自动化行业净资产收益率



资料来源：Wind，东莞证券研究所

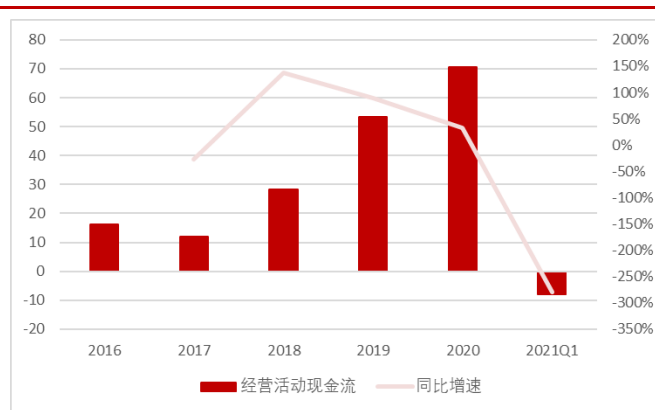
**营运能力方面：**2020 年工业自动化行业存货周转率为 2.72 次，同比增加 0.17 次；应收账款周转率为 4.73 次，同比增加 1.70 次。近两年工业自动化行业存货周转率和应收账款周转率持续提升，行业营运能力开始增强。2021 年一季度工业自动化行业存货周转率为 0.64 次，同比提升 0.15 次，相比 2019 年一季度提升 0.11 次；应收账款周转率为 1.16 次，同比提升 0.46 次，相比 2019 年一季度提升 0.6 次。

图19：工业自动化行业应收账款及存货周转率



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图20：工业自动化行业经营活动现金净流量



资料来源：Wind，东莞证券研究所

**现金流方面：**2020 年工业自动化行业经营活动现金净流量为 70.7 亿元，同比增长 32.43%，现金流保持增长趋势。2021 年一季度工业自动化行业经营活动现金净流量为 -8.1 亿元，同比下降 280.06%，相比 2019 年一季度下降 123.54%。同比大幅下降主要是

行业中超过 50%的企业经营活动现金流净值为负值导致。

## 4. 投资建议

目前，机械行业市盈率（TTM，整体法）24.47 倍，工程机械行业的 PE 为 15.22，工业自动化行业的 PE 为 51.89。机械设备行业的 PE 和工程机械行业的 PE 处于历史较低水平。工业自动化的 PE 自 2019 年 9 月上升至 2021 年 2 月后呈下降趋势，目前仍处于历史平均值水平。

图21：机械设备行业及其细分行业历史市盈率（TTM，整体法）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

**投资建议：**机械设备行业 2020 年整体表现良好，营收和归母净利润保持增长。一季度各细分行业同比增长幅度较大，机械设备行业整体营收和归母净利润呈上升趋势。

**工程机械：**2020 年 4 月开始受益于下游基建、房地产行业逐渐复苏，固定资产投资额逐渐增加，工程机械行业景气度高涨。一季度基建、房地产行业需求旺盛，挖掘机销量同比大幅增长，呈上升趋势。工程机械板块重点关注：三一重工、中联重科、徐工机械、恒立液压、艾迪精密。

**工业自动化：**2020 年工业自动化行业受益于制造业复苏，大部分企业经营业绩明显改善。一季度工业自动化行业维持高景气度，工业机器人月产量持续创新高。工业机器人行业超预期完成“十三五”规划目标，目前“十四五”规划将迎来智能新时代，有望加快“机器换人”计划进程。工业自动化板块重点关注：埃斯顿、汇川技术、雷赛智能、绿的谐波、拓斯达。

## 5. 风险提示

- (1) 宏观经济下滑风险；
- (2) 行业景气度下降风险；
- (3) 市场竞争加剧风险；
- (4) 海外贸易环境恶化风险；
- (5) 业绩不及预期风险等。

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：[www.dgzq.com.cn](http://www.dgzq.com.cn)