

Q2 机械高景气，8 月挖机销量符合预期

——机械行业周报

核心观点：

- **板块周表现：**本周（2021/9/6-2021/9/10），机械板块上涨 1.2%，涨幅前五的板块是内燃机/冶金矿采化工设备/重型机械/楼宇设备/金属制品Ⅲ，分别上涨 8.4%/6.9%/6.2%/2.0%/1.7%。
- **板块估值水平：**机械板块 PETTM 中位数达 38x，其中估值最高的是磨具磨料（56x），最低的是工程机械（16x）。从 10 年内的历史数据看，机械板块市盈率处于 38% 分位。
- **个股周度跟踪：**从个股涨跌幅看，本周涨幅最高的 5 只个股为石化机械/海默科技/智慧农业/东华测试/首华燃气。
- **行业要闻：**（1）刘鹤出席 2021 中国国际数字经济博览会开幕式；（2）8 月社融 2.96 万亿；（3）美国低碳方案：到 2050 年太阳能占比 45%。

投资建议与投资标的

Q2 机械高景气，8 月挖机销量符合预期。（1）Q2 板块收入增速超过利润：机械公司 Q2 收入的同比/环比增速中位数为 23%/30%，归母净利润同比/环比增速中位数为 10%/38%。从增速的分布看，收入增加的公司占比 78%，其中增速超过 30% 的公司占比 42%。从毛利率看，毛利率中位数环比下降 0.6pct，毛利率下降的公司占比 59%，我们认为主要是受原材料涨价影响。从短期看，板块经营的景气度高，但成本上升对企业经营仍然存在压力。8 月 PMI 达 50.1%，虽然仍在荣枯线上，但连续多月下降，反映成本对经营的压力逐渐增加。8 月新增社融 2.96 万亿元，比去年同期减少 6295 亿元，相对平稳，与 PMI 情况相吻合。从目前的原材料价格看，Q3 板块的成本将继续处于高位，草根调研了解到一些机械品种在 Q2 涨价，则 Q3 的价格相对 Q2 有所提升，综合来看 Q3 的毛利率或较 Q2 持平，或仍然低于去年同期。（2）**挖机有望环比改善：**8 月挖掘机销量 18075 台，同比下降 13.7%，其中国内销量 12349 台，同比下降 31.7%，出口销量 5726 台，同比增长 100%，8 月小松中国挖掘机利用小时达 106 小时，环比持平。从行业规律看 7-8 月为销售淡季，向后销量有望抬升，7 月末中央政治局会议提出“推动今年底明年初形成实物工作量”，我们认为基建投资有望触底，工程机械等主要板块的景气将回升。

建议关注：

- （1）**工程机械：**三一重工(600031，未评级)、中联重科(000157，买入)、恒立液压(601100，未评级)、艾迪精密(603638，未评级)、建设机械(600984，未评级)
- （2）**工业设备：**伊之密(300415，未评级)、秦川机床(000837，未评级)、安徽合力(600761，未评级)、杭叉集团(603298，未评级)、音飞储存(603066，未评级)
- （3）**能源设备：**先导智能(300450，未评级)、捷佳伟创(300724，未评级)、杰瑞股份(002353，未评级)、郑煤机(601717，未评级)、天地科技(600582，未评级)
- （4）**轨交装备：**中国中车(601766，未评级)、华铁股份(000976，未评级)；
- （5）**服务&消费：**杰克股份(603337，未评级)、捷昌驱动(603583，未评级)、凯迪股份(605288，未评级)、安车检测(300572，未评级)

风险提示

疫情发展不及预期，宏观经济不及预期，基建投资不及预期，原材料价格上涨，全球贸易冲突加剧。



东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级 **看好** 中性 看淡 (维持)

国家/地区 中国
行业 机械设备行业
报告发布日期 2021 年 09 月 12 日

行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 杨震
021-63325888*6090
yangzhen@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860520060002

相关报告

Q2 机械高景气，工业母机向高端发展：——机械行业周报 2021-08-28
Q2 板块持续高景气，国家加强攻关硬核科技：——机械行业周报 2021-08-21
社融短期承压，高端制造是长期引擎：——机械行业周报 2021-08-14

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

目录

1.机械行业板块表现.....	5
1.1 指数表现：周上涨 1.2%，内燃机涨幅领先.....	5
1.2 机械估值水平：市盈率 44%分位，高低分化.....	6
1.3 个股涨跌幅情况.....	6
1.4 机械板块行业新闻.....	7
2.主要行业情况.....	8
2.1 工程机械：8 销量继续下滑，但下游仍有韧性.....	8
2.2 工业设备：生产维持高景气.....	11
2.2.1 工业运行状态：库存周期接近末端，短期毛利率承压.....	11
2.2.2 叉车设备：行业高增速，电动化趋势明显.....	13
2.2.3 工业机器人：21 年延续 20 年高增长.....	14
2.2.4 机床：21 年爆发增长.....	15
2.3 能源设备：技术升级，推动行业快速发展.....	16
2.3.1 锂电设备：新能源汽车产量快速增长，电池设备景气度高.....	16
2.3.2 光伏设备：双碳目标下，光伏设备持续向好.....	17
2.3.3 油气设备：油价回升，能源安全助推油服回暖.....	17
2.3.4 煤机设备：煤炭智能化浪潮开启.....	19
2.4 轨交装备：疫情影响运量和设备采购，等待企稳回升.....	21
3.海外制造业：PMI 指向景气度高，机械需求向好.....	23
风险提示.....	25

图表目录

图 1: 申万行业板块本周表现	5
图 2: 申万行业板块今年表现	5
图 3: 机械细分板块本周表现	6
图 4: 机械细分板块今年表现	6
图 5: 机械细分板块估值水平	6
图 6: 机械细分板块估值分位数	6
图 7: 挖掘机销量增速	9
图 8: 挖掘机出口销量增速	9
图 9: 我国挖掘机销量 (台)	9
图 10: 我国挖掘机出口量 (台)	9
图 11: 汽车起重机销量增速	10
图 12: 装载机销量增速	10
图 13: 小松中国挖掘机利用小时数 (小时)	10
图 14: 庞源吨米利用率	10
图 15: 基础设施建设投资增速	11
图 16: 房地产业固定资产投资增速	11
图 17: 中国 PMI (%)	12
图 18: 制造业固定资产投资增速 (%)	12
图 19: 2000 年以来的库存周期变化	12
图 20: 近期钢价指数情况	13
图 21: 2006 至今的钢价指数分位	13
图 22: 制造业综合毛利率	13
图 23: 机械细分行业综合毛利率	13
图 24: 叉车销量增速	14
图 25: 叉车电动化趋势明显	14
图 26: 工业机器人产量	15
图 27: 工业机器人收入	15
图 28: 金属切削机床产量	16
图 29: 金属成形机床产量	16
图 30: 新能源汽车产量	16
图 31: 动力电池装机量	16
图 32: 太阳能发电新增设备容量增速	17
图 33: 太阳能电池产量增速	17

图 34: 布伦特原油均价	18
图 35: 全球在用钻机数量	18
图 36: 美国在用钻机数量	18
图 37: 美国原油商业库存	18
图 38: 国内油气对外依赖度	19
图 39: 我国石油与天然气开采行业固定资产投资增速	19
图 40: 动力煤价格情况	20
图 41: 原煤产量增速	20
图 42: 煤炭行业收入增速	20
图 43: 煤炭行业资本开支情况	20
图 44: 铁路客运量增速	22
图 45: 铁路货运量增速	22
图 46: 铁路动车产量增速	22
图 47: 铁路机车产量增速	22
图 48: 铁路固定资产投资增速	23
图 49: 城轨客运量占比	23
图 50: 美国制造业产能利用率	24
图 51: 欧盟 27 国制造业产能利用率	24
图 52: 部分发达国家制造业 PMI (%)	24
图 53: 日本机械定单增速	24
图 54: 日本机械出口金额增速	25
图 55: 我国机械工业出口交货值增速	25
表 1: 个股周涨跌幅	7
表 2: 个股周平均换手率	7
表 3: 智慧煤矿相关政策和文件	21

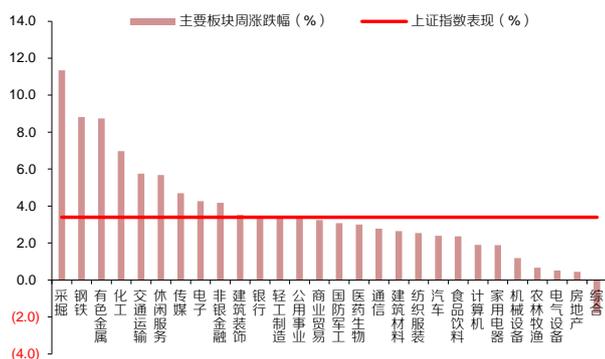
1.机械行业板块表现

1.1 指数表现：周上涨 1.2%，内燃机涨幅领先

本周板块表现：本周（2021/9/6-2021/9/10），涨幅前五的板块是采掘/钢铁/有色金属/化工/交通运输，板块分别上涨 11.3%/8.8%/8.7%/7.0%/5.7%；涨幅后五的板块是综合/房地产/电气设备/农林牧渔/机械设备，分别波动-1.8%/0.4%/0.5%/0.7%/1.2%。其中机械板块上涨 1.2%，排名第 24。

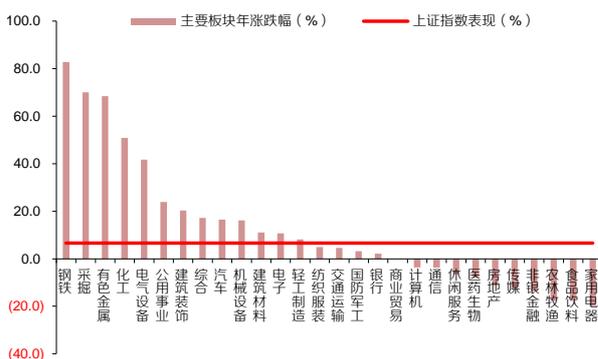
2021 年内表现：2021 年初至今，涨幅前五的板块是钢铁/采掘/有色金属/化工/电气设备，板块分别上涨 82.8%/70.1%/68.4%/50.9%/41.7%；涨幅后五的板块是家用电器/食品饮料/农林牧渔/非银金融/传媒，分别波动-19.9%/-17.7%/-17.7%/-13.7%/-12.6%。其中机械板块上涨 16.1%，排名第 10。

图 1：申万行业板块本周表现



资料来源：Wind，东方证券研究所

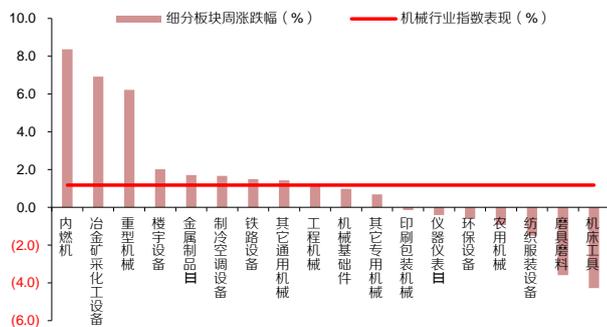
图 2：申万行业板块今年表现



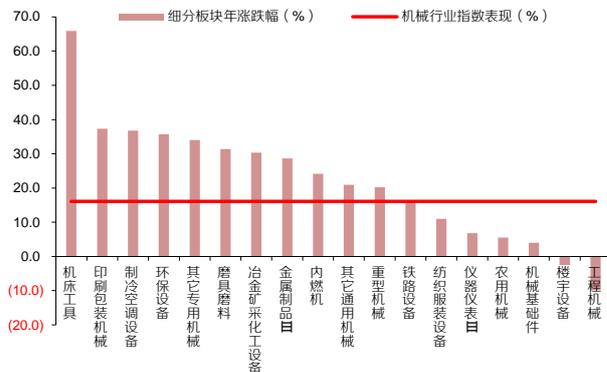
资料来源：Wind，东方证券研究所

本周机械板块表现：本周（2021/9/6-2021/9/10），机械板块上涨 1.2%，涨幅前五的板块是内燃机/冶金矿采化工设备/重型机械/楼宇设备/金属制品 III，分别上涨 8.4%/6.9%/6.2%/2.0%/1.7%，涨幅靠后的机床工具/磨具磨料/纺织服装设备/农用机械/环保设备，分别波动-4.3%/-3.6%/-1.5%/-0.9%/-0.6%。

2021 年内表现：2021 年初至今，机械板块上涨 16.1%。涨幅前五的板块是机床工具/磨具磨料/其它专用机械/印刷包装机械/制冷空调设备，分别上涨 74.5%/41.0%/39.7%/35.4%/35.3%，涨幅靠后的板块是工程机械/楼宇设备/机械基础件/重型机械/农用机械，分别波动-15.3%/-6.6%/2.5%/5.3%/8.8%。

图 3：机械细分板块本周表现


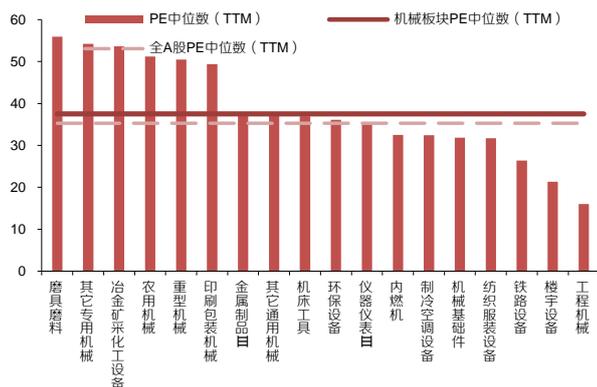
资料来源：Wind，东方证券研究所

图 4：机械细分板块今年表现


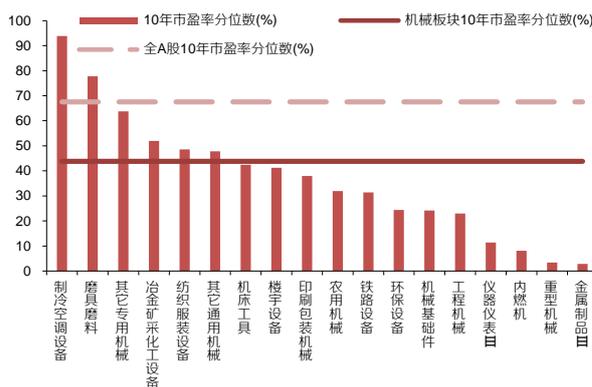
资料来源：Wind，东方证券研究所

1.2 机械估值水平：市盈率 44%分位，高低分化

机械板块估值水平：机械板块 PETTM 中位数达 38x，其中估值最高的是磨具磨料(56x)，最低的是工程机械(16x)。从 10 年内的历史数据看，机械板块市盈率处于 44%分位，其中较高的制冷空调设备达到 93%，较低的金制品达到 2.8%。

图 5：机械细分板块估值水平


资料来源：Wind，东方证券研究所

图 6：机械细分板块估值分位数


资料来源：Wind，东方证券研究所

1.3 个股涨跌幅情况

从个股涨跌幅看，本周涨幅最高的 5 只个股为石化机械/海默科技/智慧农业/东华测试/首华燃气。周平均换手率较高的 5 只个股为华辰装备/东亚机械/华立科技/致远新能/恒而达

表 1: 个股周涨跌幅

	周涨幅最大个股	申万行业名称	涨幅(%)	市盈率 PE (TTM)
1	石化机械	冶金矿采化工设备	47	217
2	海默科技	冶金矿采化工设备	42	-54
3	智慧农业	内燃机	33	92
4	东华测试	仪器仪表Ⅲ	30	79
5	首华燃气	其它专用机械	29	79
	周跌幅最大个股	申万行业名称	涨幅(%)	市盈率 PE (TTM)
1	华辰装备	机床工具	-22	70
2	恒锋工具	机械基础件	-18	43
3	中国电研	其它专用机械	-17	47
4	华东数控	机床工具	-16	-78
5	东富龙	其它专用机械	-15	44

资料来源: Wind, 东方证券研究所

表 2: 个股周平均换手率

	周换手率最大个股	申万行业名称	换手率(%)	市盈率 PE (TTM)
1	华辰装备	机床工具	41	70
2	东亚机械	其它通用机械	31	32
3	华立科技	其它专用机械	29	73
4	致远新能	金属制品Ⅲ	28	36
5	恒而达	金属制品Ⅲ	24	56
	周换手率最低个股	申万行业名称	换手率(%)	市盈率 PE (TTM)
1	今创集团	铁路设备	0.2	19
2	艾迪精密	其它专用机械	0.3	57
3	银都股份	制冷空调设备	0.3	23
4	杭叉集团	工程机械	0.4	17
5	豪迈科技	其它专用机械	0.4	20

资料来源: Wind, 东方证券研究所

1.4 机械板块行业新闻

刘鹤出席 2021 中国国际数字经济博览会开幕式：刘鹤表示，习近平总书记高度重视数字经济发展，作出一系列重要指示批示，要深刻学习领会，认真贯彻落实。发展数字经济必须认真落实新发展理念，以强烈的创新和危机意识，主动创造条件，把握发展机遇，实现经济社会高质量发展。要把人才作为重中之重，充分发扬企业家精神，努力吸引和培养人才，依靠人的想象力、创造力使供给创造需求成为可能。要善于创造软环境，持续完善法治环境，适度超前进行基础设施建设，优化资源和服务供给，保护公平竞争，反对垄断。要善于发现和利用比较优势，结合不同地区产业特点，努力创新，进行差异化竞争。

资料来源：新华网

http://www.xinhuanet.com/fortune/2021-09/06/c_1127831293.htm

8 月社融 2.96 万亿元：根据央行初步统计，2021 年 8 月社会融资规模增量为 2.96 万亿元，比上年同期少 6295 亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 1.27 万亿元，同比少增 1488 亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加 347 亿元，同比少增 50 亿元；委托贷款增加 177 亿元，同比多增 592 亿元；信托贷款减少 1362 亿元，同比多减 1046 亿元；未贴现的银行承兑汇票增加 127 亿元，同比少增 1314 亿元；企业债券净融资 4341 亿元，同比多 682 亿元；政府债券净融资 9738 亿元，同比少 4050 亿元；非金融企业境内股票融资 1478 亿元，同比多 196 亿元。

资料来源：中国人民银行

<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4337624/index.html>

美国低碳方案：到 2050 年太阳能占比 45%。当地时间周三，美国拜登政府公布的一份报告显示，到 2035 年美国有望实现 40% 的电力来自太阳能，到 2050 年这一比例将进一步提升至 45%。美国能源部在《太阳能未来研究报告》中，详细阐述了太阳能在美国电网脱碳中的重要作用。该研究显示，到 2035 年，在不提高电价的情况下，太阳能有可能供应全国 40% 的电力，推动电网深度脱碳，并创造多达 150 万个就业。

资料来源：华尔街见闻

<https://wallstreetcn.com/articles/3639990>

2. 主要行业情况

2.1 工程机械：8 月销量继续下滑，但下游仍有韧性

8 挖机销量外热内冷。根据中国工程机械工业协会行业统计数据，2021 年 1—8 月纳入统计的 25 家主机制造企业，共计销售各类挖掘机械产品 259253 台，同比增长 23.2%。其中，国内市场销量 218378 台，同比增长 14.8%；出口销量 40,875 台，同比增长 101.8%。2021 年 8 月，共计销售各类挖掘机械产品 18075 台，同比下降 13.7%。其中，国内市场销量 12349 台，同比下降 31.7%；出口销量 5726 台，同比增长 100.0%。从其他工程机械品种看，7 月汽车起重机销量同比下降 45.7%，7 月装载机销量同比下降 11.5%，反映销量短期承压。

图 7：挖掘机销量增速



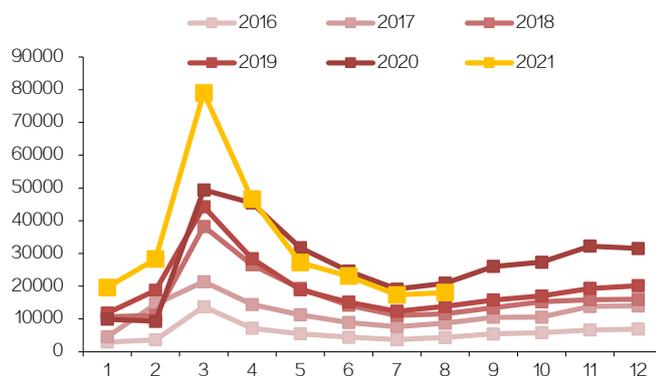
资料来源：中国工程机械工业协会，东方证券研究所

图 8：挖掘机出口销量增速



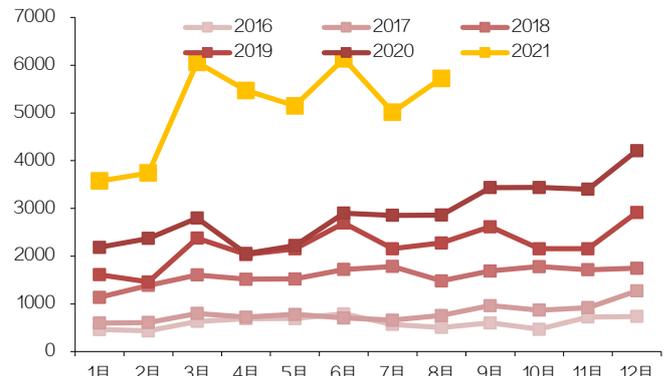
资料来源：中国工程机械工业协会，东方证券研究所

图 9：我国挖掘机销量（台）



资料来源：中国工程机械工业协会，东方证券研究所

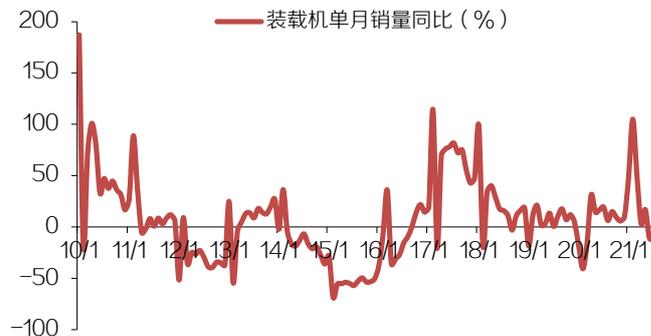
图 10：我国挖掘机出口量（台）



资料来源：中国工程机械工业协会，东方证券研究所

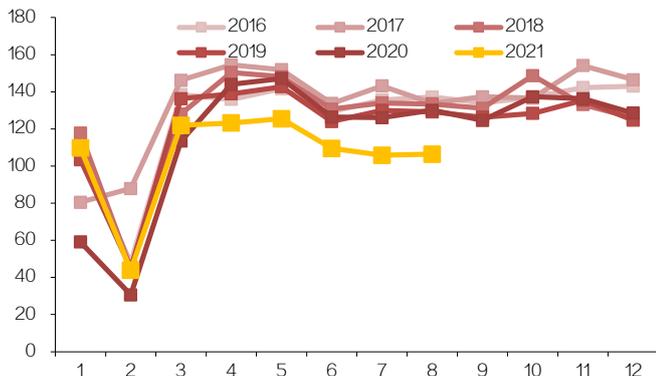
图 11：汽车起重机销量增速


资料来源：中国工程机械工业协会，东方证券研究所

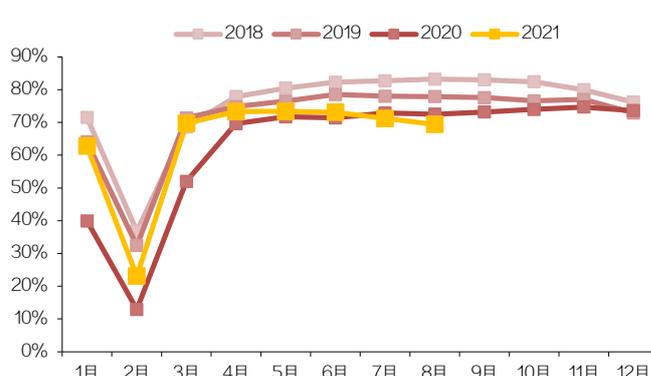
图 12：装载机销量增速


资料来源：中国工程机械工业协会，东方证券研究所

利用率水平中等偏下。根据小松挖掘机利用小时数据，2021年8月小松中国挖掘机利用小时达106小时，Q2低于往期水平但仍处于较高水平。根据庞源租赁的塔机吨米利用率看，8月利用率达69.4%。挖机和塔机的厂商利用水平仍保持较高水平。

图 13：小松中国挖掘机利用小时数（小时）


资料来源：komatsu 官网，东方证券研究所

图 14：庞源吨米利用率


资料来源：庞源租赁官网，东方证券研究所

下游增速下降，但年内仍有支撑。从下游来看，1-7月基建投资增长4.2%，房地产业固定资产投资完成额增长12.7%，增速下滑，但增速仍然相对客观，2021年工程机械需求尚有支撑。

图 15：基础设施建设投资增速



资料来源：Wind，东方证券研究所

图 16：房地产业固定资产投资增速



资料来源：Wind，东方证券研究所

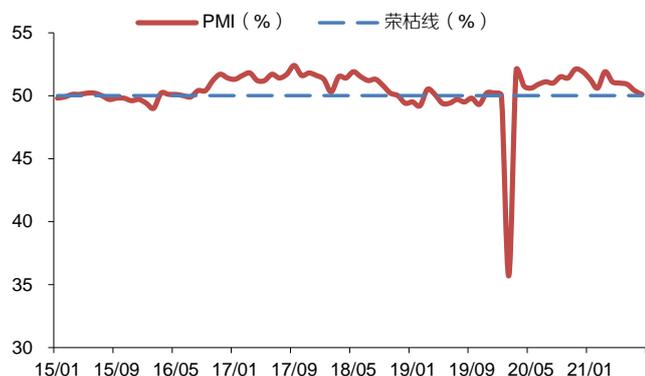
2.2 工业设备：生产维持高景气

2.2.1 工业运行状态：库存周期接近末端，短期毛利率承压

工业设备与工业景气度紧密相关。通用型机械设备较广泛的应用于工业领域，体现了工业的整体景气程度，包括搬运设备如叉车，生产设备如机床、注塑机，自动化设备如机器人等。

疫情以来，工业景气逐渐复苏。20 年新冠疫情造成停摆，对工业产生了不利影响，20 年 2 月 PMI 创下 35.7% 的较低水平。随着疫情得到控制，我国工业经济也开始进入复苏通道，PMI 自 2020 年 3 月至 2021 年 8 月始终位于 50% 以上，反映工业经济持续复苏。8 月 PMI 达 50.1% 仍处于较高的水平。强劲的工业经济也传导到企业的投资，1-7 月制造业固定资产投资金额 12 万亿元，同比增长 17.30%。

图 17: 中国 PMI (%)



资料来源: Wind, 东方证券研究所

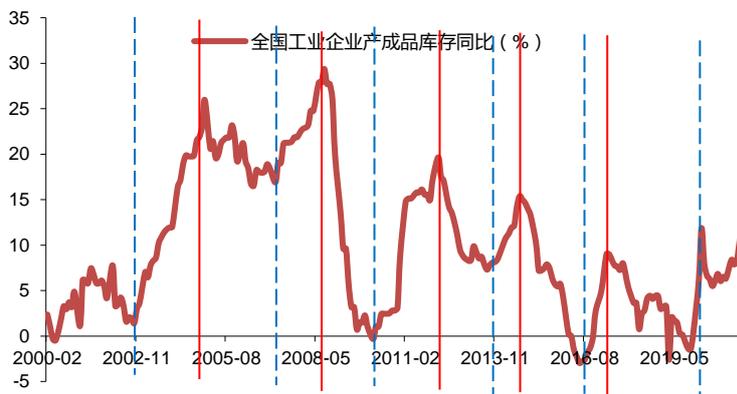
图 18: 制造业固定资产投资增速 (%)



资料来源: Wind, 东方证券研究所

库存周期指向景气或处于高位。从制造业产业链看，最前端是原材料，然后是相关零部件、加工设备，最后是终端产品和销售渠道，所以设备的需求与工业产成品库存存在较强关联。从历史数据来看，我国制造业库存周期也存在较强的周期规律，本轮周期复苏或始于 19 年末。20 年受疫情影响，制造业收入下降，库存消耗减弱，进而导致库存增加，当行业收入逐渐回暖后，行业重新进入主动补库存阶段。因此从投资的周期来看，本轮行业补库存的时间尺度有望超过 13-14、16-17 年，导致零部件和通用加工设备需求进一步向好。

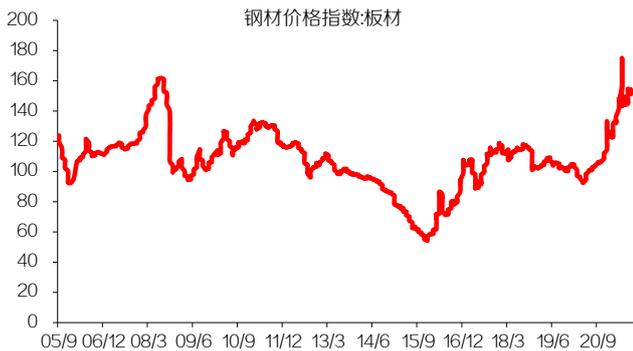
图 19: 2000 年以来的库存周期变化



资料来源: Wind, 东方证券研究所

钢材板材价格处于较高水平。自 2020 年以来，钢材价格持续逐步上行，2021 年 9 月 3 日数据显示，钢材板材价格指数达 152.39，处于 2006 年以来的 81% 分位。

图 20：近期钢价指数情况



资料来源：Wind，东方证券研究所。注 1994 年 4 月=100

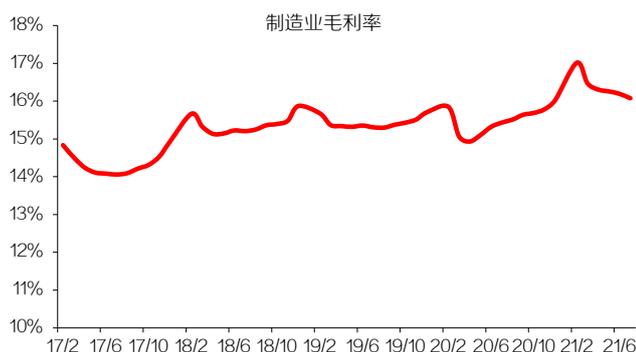
图 21：2006 年至今的钢价指数分位



资料来源：Wind，东方证券研究所

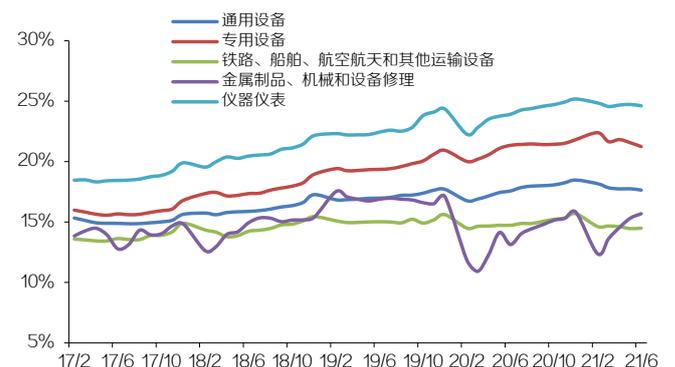
机械细分毛利率波动中上升。自 2017 年以来，制造业毛利率从 15% 提升到 16%，在波动中提高。自 2017 年以来，机械细分板块如通用设备、专用设备、仪器仪表毛利率稳中有升，铁路船舶航空航天、金属制品毛利率稳定。自 2021 年初以来，由于原材料上涨，企业盈利能力承压，仪器仪表、专用设备、仪器仪表、铁路船舶航空航天设备的毛利率下降，而金属制品的毛利率有所提升。

图 22：制造业综合毛利率



资料来源：Wind，东方证券研究所

图 23：机械细分行业综合毛利率



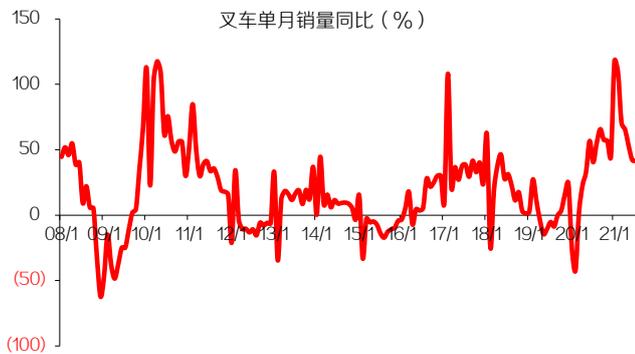
资料来源：Wind，东方证券研究所

2.2.2 叉车设备：行业高增速，电动化趋势明显

7月叉车销量保持大幅增长。2021年1-7月叉车行业销量65.7万台，同比增加63%，其中7月单月销量9.4万台，同比增长41%。反映物流装备的景气度仍处于高位。

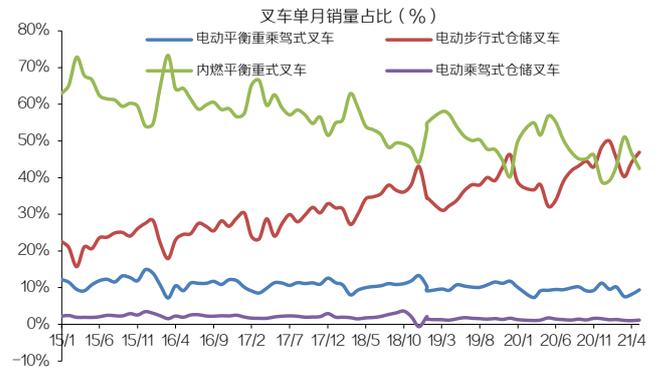
电动步行式销量旺盛，电动化趋势持续。叉车可以分为电动平衡重乘驾式、电动步行式仓储车、电动乘驾式仓储车、内燃平衡重式叉车等四种类型。近年来受工业结构变化和环保推动，电动叉车销量增速较高，电动化占比不断提高。2021年5月电动步行式仓储车销量同比增长95%，内燃平衡重叉车同比增长10%。我们认为叉车电动化将继续保持发展趋势，其中电动平衡重乘驾式叉车是内燃平衡重式叉车的升级品种，未来占比有望进一步提升。

图 24：叉车销量增速



资料来源：Wind，东方证券研究所

图 25：叉车电动化趋势明显



资料来源：Wind，东方证券研究所

2.2.3 工业机器人：21年延续20年高增长

工业机器人是广泛用于工业领域的多关节机械手或多自由度的机器装置，具有一定的自动性，可依靠自身的动力能源和控制能力实现各种工业加工制造功能。工业机器人被广泛应用于电子、物流、化工等各个工业领域之中。

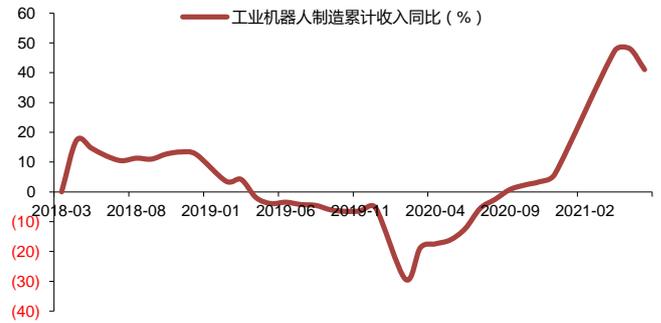
工业机器人产量持续旺盛。2019年国内工业机器人产量增速逐渐回暖，从19年上半年的下降10%，回升到19年全年的-6%，其中19年12月产量增速达15.3%。自2020年以来，随着国内疫情得到控制，工业机器人产量增速快速回升，20年产量23.7万台，同比增长19.1%，反映行业需求旺盛。21年行业延续了快速增长趋势，1-7月累计产量20.5万台，同比增长64.6%。根据国家统计局统计，2021年1-6月，工业机器人制造收入3162亿元，同比增长41.1%。

图 26：工业机器人产量



资料来源：Wind，东方证券研究所

图 27：工业机器人收入

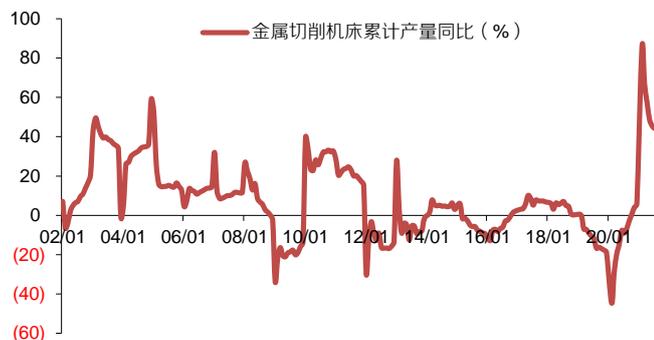


资料来源：Wind，东方证券研究所

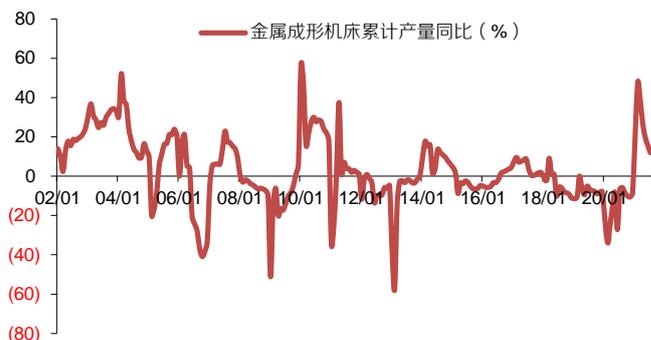
2.2.4 机床：21 年爆发增长

机床是制造业的工作母机，对制造业生产加工具有重要意义。我国机床工具行业主要包括金属切削机床、金属成形机床、铸造机械、木工机械、机床附件、工量具及量仪、磨料磨具和其他金属加工机械等八个子行业，其中金属切削机床和金属成形机床的占比较高。

机床销量高增长。2018-2019 年我国机床产量增速逐渐下降，20 年初受疫情影响出现较大跌幅，但随着疫情得到控制，我国工业经济逐渐复苏，机床的产量也随之恢复增长，2020 年我国金属切削机床产量 44.6 万台，同比增长 5.9%，金属成形机床产量 20.2 万台，同比下降 8.6%。2021 年行业继续快速增长，2021 年 1-7 月金属切削机床累计产量同比增长 44.2%，金属成型机床累计产量同比增长 11.9%，反映下游行业需求较好。

图 28：金属切削机床产量


资料来源：Wind，东方证券研究所

图 29：金属成形机床产量


资料来源：Wind，东方证券研究所

2.3 能源设备：技术升级，推动行业快速发展

2.3.1 锂电设备：新能源汽车产量快速增长，电池设备景气度高

受环保推动和技术进步影响，我国新能源行业保持快速发展。2020 年我国新能源汽车产量达 145.6 万辆，同比增长 17.3%，2021 年来行业持续高速增长，1-8 月累计产量 181.3 万辆，同比增 182%，行业景气度持续向好。而动力电池装机量也同步增加，2020 年装机量 63.6GWh，同比增加 2.3%，2021 年 8 月单月装机量达 12.6GWh，同比增长 147%。行业的持续快速增长，也将推动电池设备的投资。

图 30：新能源汽车产量


资料来源：Wind，东方证券研究所

图 31：动力电池装机量


资料来源：Wind，东方证券研究所

2.3.2 光伏设备：双碳目标下，光伏设备持续向好

双碳目标下，光伏长期向好。针对节能减排，我国已经制定了碳达峰目标，即力争于 2030 年前实现二氧化碳排放达到峰值、2060 年前实现碳中和。在碳中和的驱动下，光伏等新能源发展前景持续向好。2020 年我国太阳能发电新增设备容量达 48.2GWh，同比增长大幅增长，2021 年 1-7 月新增设备容量达 17.9GWh，同比增长 37.1%。从电池产量看，2021 年 1-7 月太阳能电池产量累计同比增长 50.6%。我们认为太阳能装机量的增速略有下滑与前期产业链的产品成本上升有关，随着上游产能投放及规模效应产生，我们认为相关产品的价格有望回落，行业装机量仍保持较高景气。

图 32：太阳能发电新增设备容量增速



资料来源：Wind，东方证券研究所

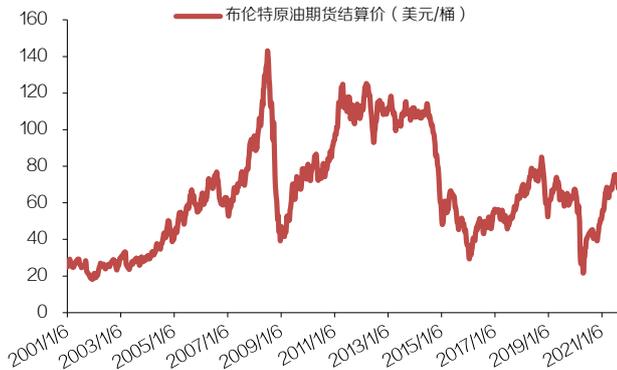
图 33：太阳能电池产量增速



资料来源：Wind，东方证券研究所

2.3.3 油气设备：油价回升，能源安全助推油服回暖

油价震荡，全球钻机数量底部回升，但仍处于低位。2020 年初受疫情影响，全球经济发展承压，导致原油和天然气价格出现大幅下降，布伦特原油期货结算价在 2020 年 3 月 31 日创 22.74 美元/桶的低价。随着疫情逐步得到控制，原油价格和天然气价格逐渐恢复，2021 年以来油气价格持续回升，9 月 10 日布伦特原油期货价格超过 70 美元/桶。受油气价格下降的影响，全球钻机数量自 2020 年初以来出现大幅下降，而随着油价回升，钻机数量在 2021 年 8 月已经恢复至 1434 不论是陆地还是海洋的钻机数量都较底部呈现明显提高，但全球钻机数量仍远低于 2020 年 1 月的 2073 部，仍处于低位。

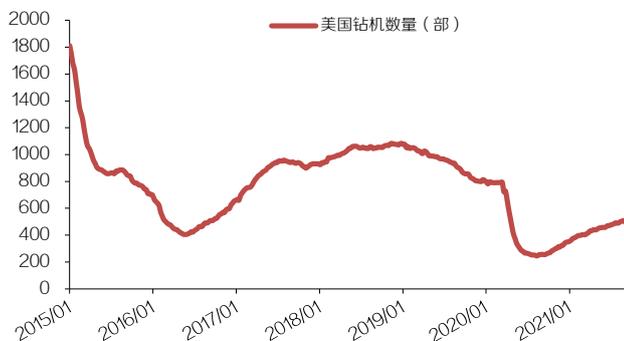
图 34：布伦特原油均价


资料来源：Wind，东方证券研究所

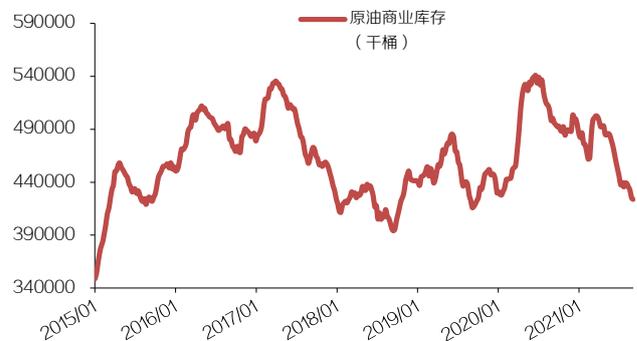
图 35：全球在用钻机数量


资料来源：Wind，东方证券研究所

美国炼厂开工率上行、库存下行，油价存在支撑。20 年初油气价格大幅下降，美国的在用钻机数量也跟随油价而下降，20 年 8 月达到 244 台；供给的收缩也导致美国原油商业库存逐渐下降，为油价的上升带来基础。近期随着油气价格回暖，2021 年 9 月 10 日美国在用钻机数回升到 503 台，但与 2020 年初的约 800 台仍有差距。我们看到美国炼厂开工率持续升高、单日原油缺口持续增加，美国油气产量相对上升，但钻机数量不及疫情前水平，反映美国油气企业在有限的井口数量下通过短期提升单井产量来满足市场需求，但随着库存下降、供需缺口增加、老油田开发过快，我们认为新井开发有望加速。向前看，随着经济的恢复，我们认为美国在用钻机数、压裂设备利用率等有望进一步回升。而自十年前的非常规油气革命以来，美国的油气设备也即将进入更换期，市场空间巨大。近年来我国油气设备厂商在技术实力、现场经验、品牌服务等方面都取得了很大的进步，我们看好国内设备厂商在海外市场发展机遇。

图 36：美国在用钻机数量


资料来源：Wind，东方证券研究所

图 37：美国原油商业库存


资料来源：Wind，东方证券研究所

我国油气对外依赖度仍高，非常规油气发展前景向好。近年来我国油气对外依赖度呈上升态势。2020 年受油气价格下跌影响，国内油气行业收入、固定资产投资增速出现下降。随着油价的回暖，石油与天然气开采行业利润持续回升，我们认为从利润到开支需要半年左右的时间，行业的资本开支有望在下半年企稳。21 年初国家能源局组织召开 2021 年页岩油勘探开发推进会，将加强页岩油勘探开发列入“十四五”能源、油气发展规划。参考美国的页岩油气革命，我们认为我国非常规油气的开采也具有较好发展前景，高端油气装备前景向好。

图 38：国内油气对外依赖度



资料来源：Wind，东方证券研究所

图 39：我国石油与天然气开采行业固定资产投资增速



资料来源：Wind，东方证券研究所

2.3.4 煤机设备：煤炭智能化浪潮开启

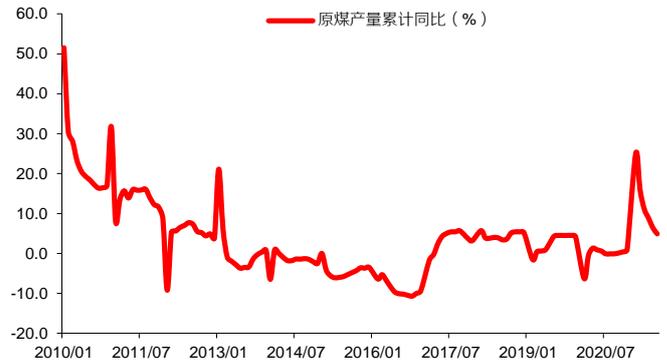
煤炭行业景气有利于设备投资。2010 年-2015 年期间，我国煤炭价格处于持续下行期，自供给侧改革以来，我国煤炭价格恢复上行，也带动了设备行业的发展。2020 年新冠疫情以来，由于经济需求恢复和运输紧张导致煤炭价格进一步上升。我国煤炭产量和收入也随之上升，2021 年 1-7 月原煤产量累计同比增长 5%，2021 年 1-7 月煤炭开采和洗选业营业收入同比增长 32.7%，反映行业处于较高景气度。而行业固定资产投资仍保持温和增长，1-7 月固定资产投资完成额累计同比增长 9%。

图 40：动力煤价格情况



资料来源：Wind，东方证券研究所

图 41：原煤产量增速



资料来源：Wind，东方证券研究所

图 42：煤炭行业收入增速



资料来源：Wind，东方证券研究所

图 43：煤炭行业资本开支情况



资料来源：Wind，东方证券研究所

智慧煤机打开行业发展空间。2020 年 3 月，由国家发展改革委、能源局、应急部、煤监局、工信部、财政部、科技部、教育部 8 部委联合印发了《关于加快煤矿智能化发展的指导意见》，指出煤矿智能化是煤炭工业高质量发展的核心技术支撑，将人工智能、工业物联网、云计算、大数据、机器人、智能装备等与现代煤炭开发利用深度融合，形成全面感知、实时互联、分析决策、自主学习、动态预测、协同控制的智能系统。近年来，国家持续推出多条政策和意见对煤矿智能化做出规范的指示。我们认为我国煤炭智能化正处于快速发展期前端，十四五期间市场将保持快速发展。

表 3：智慧煤矿相关政策和文件

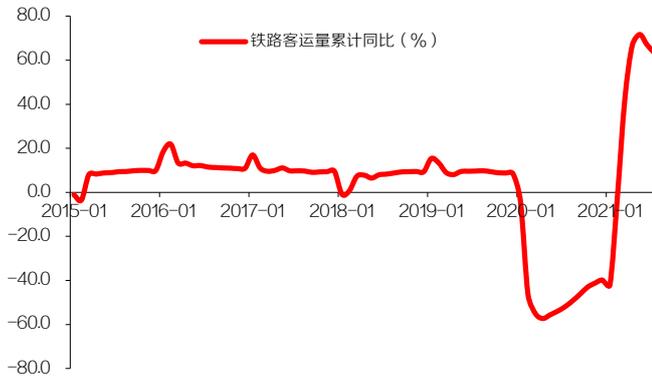
发布时间	政策	部门	内容/目的
2020年3月	关于印发《关于加快煤矿智能化发展的指导意见》的通知	国家发展改革委、能源局、应急部、煤监局、工信部、财政部、科技部、教育部 8 部委	存在研发滞后于企业发展需求、智能化建设技术标准与规范缺失、技术装备保障不足、研发平台不健全、高端人才匮乏等问题
2021年3月	2020 煤炭行业发展年度报告	煤炭工业协会	十四五末目标：建成智能化生产煤矿数量 1000 初以上
2021年6月	煤矿智能化建设指南（2021 年版）	国家能源局、国家矿山安全监察局	贯彻落实《关于加快煤矿智能化发展的指导意见》，科学规范有序开展煤矿智能化建设，加快建成一批多种类型、不同模式的智能化煤矿
2021年7月	关于征求《智能化煤矿验收管理办法（试行）》（征求意见稿）意见的公告	国家能源局煤炭司	做好智能化示范煤矿验收管理

资料来源：国家能源局网站，东方证券研究所

2.4 轨交装备：疫情影响运量和设备采购，等待企稳回升

铁总提出工作目标，21 年铁路稳定发展。根据 21 年初的铁总会议，2021 年铁路工作的主要目标是：铁路安全保持持续稳定；国家铁路完成旅客发送量 31.12 亿人、货物发送量 37 亿吨；扎实推进川藏铁路等国家重点工程，全面完成铁路投资任务，投产新线 3700 公里左右。

疫情过后，铁路运量回升，车辆购置有望回暖。2020 年新冠疫情对铁路运输造成不利影响，2020 年铁路货运量大 45 亿吨，同比增长 3%，而客运量达 22 亿人次，同比下降 40%。疫情过后，铁路运量也有所回升，2021 年 1-7 月铁路货运量同比增长 8%，铁路客运量同比增长 63%，铁路客运仍较 2019 年下降 21%，反映行业仍然存压。从车辆生产上看，2020 年动车产量同比下降 2.9%，机车同比下降 22%，2021 年 1-7 月动车产量下降 14.5%，机车产量下降 5%，仍有待进一步回暖。短期看，国内铁路固定资产投资下行，2021 年 1-7 月下降 8%，但从中长期看，随着疫情缓解、铁路运量回升，我们认为车辆的购置仍有望上行。

图 44：铁路客运量增速


资料来源：Wind，东方证券研究所

图 45：铁路货运量增速


资料来源：Wind，东方证券研究所

图 46：铁路动车产量增速


资料来源：Wind，东方证券研究所

图 47：铁路机车产量增速


资料来源：Wind，东方证券研究所

城轨保持快速发展，运量占比持续上升。根据交通部，截至 2020 年 12 月 31 日，全国（不含港澳台）共有 44 个城市开通运营城市轨道交通线路 233 条，运营里程 7545.5 公里，2020 年，全年新增城市轨道交通线路 39 条，新增运营里程 1240.3 公里，较去年增长 20.1%；新增天水、三亚、太原 3 个城市首次开通运营城市轨道交通。近年来城市轨道交通的便利性逐渐凸显，客运量占比不断提升，2021 年 6 月城轨客运量占总客运量比例达 43.0%，较 19 年 1 月的 33.2%明显上升。随着全国城轨的逐渐修建，我们认为城轨车辆的景气度有望持续。

图 48：铁路固定资产投资增速



资料来源：Wind，东方证券研究所

图 49：城轨客运量占比



资料来源：Wind，东方证券研究所

3.海外制造业：PMI 指向景气度高，机械需求向好

疫情过后，海外制造业景气恢复。2020 年新冠疫情对海外制造业也产生了较大影响，随着疫情得到控制，海外的经济景气度也在逐渐恢复。2021 年 7 月美国制造业产能利用率的 76.55%，2021 年 Q3 欧盟 27 国的制造业产能利用率达 82.90%，均处于较高水平。从制造业 PMI 看，2021 年 8 月美国/德国/日本分别达 59.9%/62.6%/52.7%，处于荣枯线上，指向制造业景气度较高。

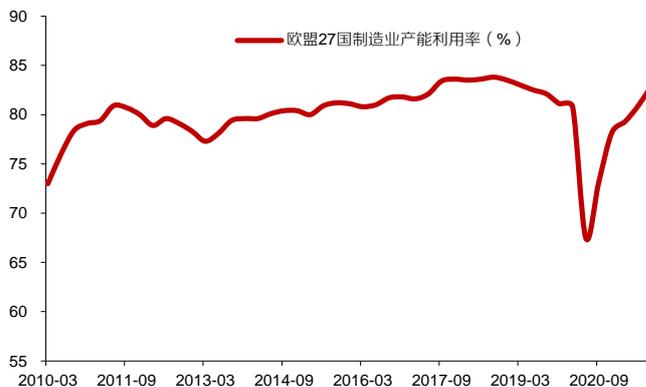
海外机械需求同样向好。根据日本机械定单数据看，2021 年 7 月同比增长 43%，反映总体需求景气度高，7 月日本机械出口金额同比增长 32%。2021 年 6 月我国机械工业出口交货值同比增长 29.7%。主要机械制造国家的机械产值和出口增速向好，也指向全球的机械需求景气度较高。

图 50：美国制造业产能利用率



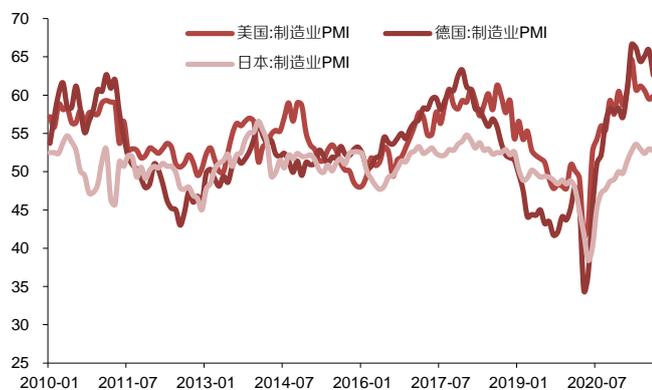
资料来源：Wind，东方证券研究所

图 51：欧盟 27 国制造业产能利用率



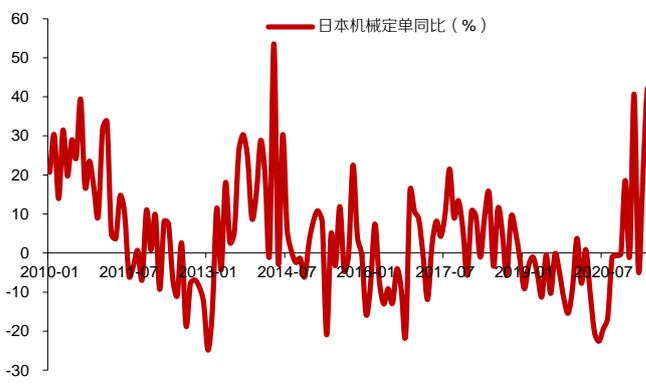
资料来源：Wind，东方证券研究所

图 52：部分发达国家制造业 PMI（%）



资料来源：Wind，东方证券研究所

图 53：日本机械定单增速



资料来源：Wind，东方证券研究所

图 54：日本机械出口金额增速


资料来源：Wind，东方证券研究所

图 55：我国机械工业出口交货值增速


资料来源：Wind，东方证券研究所

风险提示

疫情发展不及预期：若海外疫情持续发酵、疫苗研发不利，则海外制造业需求仍将疲软，国内制造业及机械设备行业需求仍将承受压力。

宏观经济变化不及预期：宏观经济波动对机械行业公司影响较为直接，宏观经济变化如果向悲观方向发展，将导致诸多下游企业资本开支意愿降低，影响中游设备企业收入及利润。

基建等投资不及预期：由于逆周期板块如工程机械等，其下游开工或工作量与基建等固定资产投资息息相关；如果基建等领域固定资产投资额或增速有所波动，将影响上述板块公司的收入和利润。

原材料价格上涨：国内制造业恢复对原材料有正面作用，若原材料价格上涨过快，则机械行业毛利率承压。

全球贸易冲突加剧风险：贸易全球化对机械出口公司有利，而贸易冲突，如关税提高，将直接影响设备出口占比较多的企业利润，也将影响设备企业下游企业的利润，从而影响企业对设备的投资需求。

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东证资管仍持有三一重工(600031)、恒立液压（601100）、杭叉集团(603298)股票达到相关上市公司已发行股份 1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn