

谨慎推荐（维持）

盈利能力承压，政策有望推动细分行业发展

风险评级：中高风险

机械设备行业 2021 年及 2022 年一季度业绩综述

2022 年 5 月 15 日

### 投资要点：

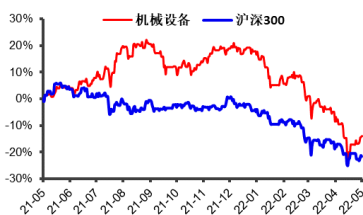
分析师：黄秀瑜  
SAC 执业证书编号：  
S0340512090001  
电话：0769-22119455  
邮箱：  
huangxiuyu@dgzq.com.cn

研究助理：谢少威  
SAC 执业证书编号：  
S0340121010031  
电话：0769-23320059  
邮箱：  
xieshaowei@dgzq.com.cn

#### 细分行业评级

工程机械	谨慎推荐
自动化设备	谨慎推荐

#### 行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，iFind

#### 相关报告

- **行情回顾：**2021年机械设备行业上涨29.22%，跑赢上证综指9.59pct，跑赢沪深300指数18.04pct，在申万（2021）行业分类中排名第10位。2022年1月至5月13日，机械设备行业下跌24.06%，跑输上证综指13.76pct，跑输沪深300指数11.26pct，在申万（2021）行业分类中排名第28位。
- **机械设备：**2021年机械设备行业实现营收1.75万亿元，同比增长17.05%；归母净利润1102.53亿元，同比增长12.18%。2021年受到原材料价格上涨影响，盈利能力有所下降；存货周转率和应收账款周转率、经营活动现金流近几年来持续保持上升态势。2022Q1机械设备行业实现营收3812.58亿元，同比下降1.48%，环比下降22.29%；归母净利润241.28亿元，同比下降24.38%，环比增长186.65%，同比下降主要是2021Q1高基数因素影响，环比有所改善。盈利能力与业绩趋势相同，经营活动现金流呈大幅下降趋势。
- **工程机械：**2021年下半年下游对工程机械需求趋弱，工程机械板块实现营收3962.66亿元，同比增长20.36%；归母净利润337.46亿元，同比增长2.46%。2022Q1工程机械行业实现营收818.64亿元，同比下降23.38%，环比增长1.81%；归母净利润62.68亿元，同比下降47.92%，环比增长163.72%，2022Q1业绩同比负增长，主要是2021Q1高基数因素影响，环比大幅改善。
- **自动化设备：**2021年自动化设备板块收入和业绩高速增长，实现营收1347.77亿元，同比增长254.06%；归母净利润127.49亿元，同比增长259.60%；毛利率和营运指标有所下降，经营活动现金流有所改善。2022Q1自动化设备板块实现营收312.23亿元，同比增长203.86%，环比下降20.37%；归母净利润为26.91亿元，同比增长95.66%，环比增长29.68%。2022Q1盈利和营运指标呈同比下降、环比改善趋势；经营活动现金流同环比均大幅下滑。
- **投资建议：**随着国家大力推动智能制造、全面加强基础设施建设，下游景气度将逐渐恢复，有望拉动工业自动化生产、工程机械需求。同时，行业估值目前处于较低水平，估值性价比较高。建议关注：三一重工（600031）、中联重科（000157）、徐工机械（000425）、柳工（000528）、汇川技术（300124）、绿的谐波（688017）、奥普特（688686）、海目星（688559）。
- **风险提示：**（1）政策风险；（2）基建/房地产/制造业固定资产投资及预期风险；（3）专项债发行不及预期风险；（4）出口需求减弱风险；（5）原材料价格上涨风险。

## 目 录

1. 行情回顾：2021 年及 2022 年一季度机械设备细分行业表现 .....	4
2. 机械设备：2021 年及 2022 年一季度业绩分析 .....	7
3. 工程机械：2021 年业绩低增长，2022Q1 业绩环比大幅改善 .....	13
4. 自动化设备：2021 年业绩高增，2022Q1 业绩同环比正增长 .....	20
5. 投资建议 .....	28
6. 风险提示 .....	29

## 插图目录

图 1：申万(2021)一级行业 2021 年涨跌幅 .....	4
图 2：2021 年机械设备二级行业涨跌幅 .....	4
图 3：2021 年机械设备三级行业涨跌幅 .....	4
图 4：申万(2021)一级行业 2022 年一季度涨跌幅 .....	5
图 5：2022 年一季度机械设备二级板块涨跌幅 .....	5
图 6：2022 年一季度机械设备三级板块涨跌幅 .....	5
图 7：历年机械设备行业营收及增速 .....	8
图 8：历年机械设备行业归母净利润及增速 .....	8
图 9：历年四季度机械设备行业营收及增速 .....	8
图 10：历年四季度机械设备行业归母净利润及增速 .....	8
图 11：历年一季度机械设备行业营收及增速 .....	9
图 12：历年一季度机械设备行业归母净利润及增速 .....	9
图 13：历年机械设备行业毛利率及净利率 .....	11
图 14：历年机械设备行业净资产收益率-摊薄 .....	11
图 15：历年四季度机械设备行业毛利率及净利率 .....	12
图 16：历年四季度机械设备行业净资产收益率-摊薄 .....	12
图 17：历年一季度机械设备行业毛利率及净利率 .....	12
图 18：历年一季度机械设备行业净资产收益率-摊薄 .....	12
图 19：历年机械设备行业存货及应收账款周转率 .....	12
图 20：历年机械设备行业存货及应收账款周转天数 .....	12
图 21：历年机械设备行业经营活动现金流 .....	13
图 22：历年四季度机械设备行业经营活动现金流 .....	13
图 23：历年一季度机械设备行业经营活动现金流 .....	13
图 24：历年工程机械板块营收及增速 .....	14
图 25：历年工程机械板块归母净利润及增速 .....	14
图 26：历年四季度工程机械板块营收及增速 .....	14
图 27：历年四季度工程机械板块归母净利润及增速 .....	14
图 28：历年一季度工程机械板块营收及增速 .....	14
图 29：历年一季度工程机械板块归母净利润及增速 .....	14
图 30：历年工程机械板块毛利率及净利率 .....	18
图 31：历年工程机械板块 ROE-摊薄 .....	18
图 32：历年四季度工程机械板块毛利率及净利率 .....	18

图 33: 历年前四季度工程机械板块 ROE-摊薄 .....	18
图 34: 历年一季度工程机械板块毛利率及净利率 .....	19
图 35: 历年一季度工程机械板块 ROE-摊薄 .....	19
图 36: 历年工程机械板块存货及应收账款周转率 .....	19
图 37: 历年工程机械板块存货及应收账款周转天数 .....	19
图 38: 历年工程机械板块经营活动现金流 .....	20
图 39: 历年四季度工程机械板块经营活动现金流 .....	20
图 40: 历年一季度工程机械板块经营活动现金流 .....	20
图 41: 历年自动化设备板块营收及增速 .....	21
图 42: 历年自动化设备板块归母净利润及增速 .....	21
图 43: 历年四季度自动化设备板块营收及增速 .....	21
图 44: 历年四季度自动化设备板块归母净利润及增速 .....	21
图 45: 历年一季度自动化设备板块营收及增速 .....	21
图 46: 历年一季度自动化设备板块归母净利润及增速 .....	21
图 47: 历年自动化设备板块毛利率及净利率 .....	26
图 48: 历年自动化设备板块 ROE-摊薄 .....	26
图 49: 历年四季度自动化设备板块毛利率及净利率 .....	26
图 50: 历年四季度自动化设备板块 ROE-摊薄 .....	26
图 51: 历年一季度自动化设备板块毛利率及净利率 .....	27
图 52: 历年一季度自动化设备板块 ROE-摊薄 .....	27
图 53: 历年前三季度自动化设备行业毛利率及净利率 .....	27
图 54: 历年前三季度自动化设备行业净资产收益率 (TTM) .....	27
图 55: 历年自动化设备板块经营活动现金流 .....	28
图 56: 历年四季度自动化设备板块经营活动现金流 .....	28
图 57: 历年一季度自动化设备板块经营活动现金流 .....	28
图 58: 机械设备行业及其细分板块历史市盈率 (TTM, 整体法) .....	29

## 表格目录

表 1: 2021 年机械行业主要个股涨跌幅 .....	6
表 2: 2022 年一季度机械行业主要个股涨跌幅 .....	7
表 3: 2021 年机械设备行业营收和归母净利润及增速 .....	9
表 4: 2022Q1 机械设备行业营收和归母净利润及增速 .....	10
表 5: 2021 年工程机械板块各企业财务状况 .....	16
表 6: 2022Q1 工程机械板块各企业财务状况 .....	17
表 7: 2021 年自动化设备行业各企业财务状况 .....	22
表 8: 2022Q1 自动化设备行业各企业财务状况 .....	24

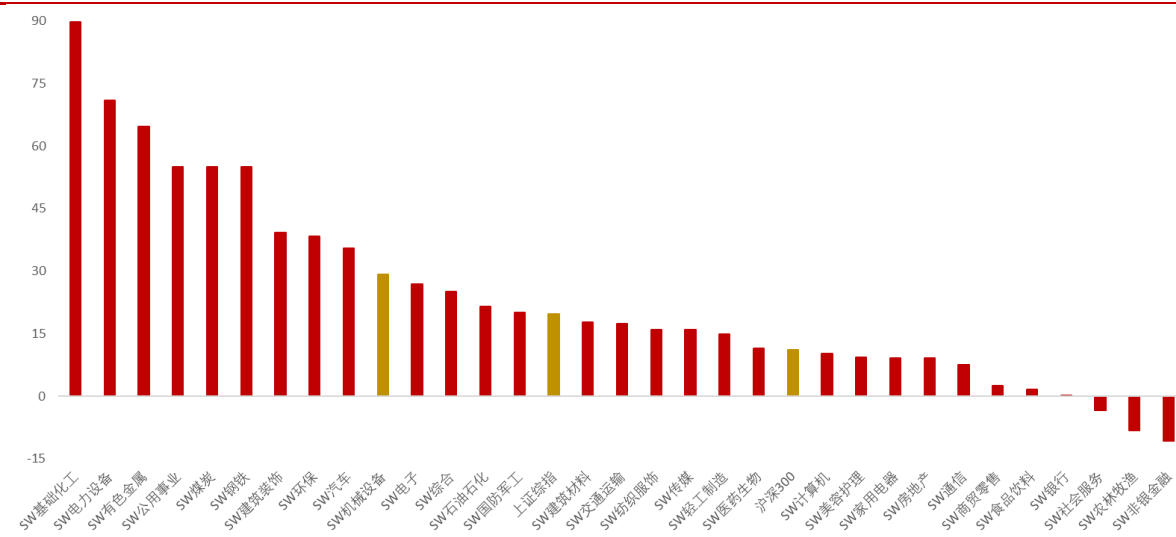
## 1. 行情回顾：2021 年及 2022 年一季度机械设备细分行业表现

2021 年，大盘整体呈现上升态势，上证综指上涨 19.63%，沪深 300 上涨 11.18%。2021 年机械设备行业上涨 29.22%，跑赢上证综指 9.59pct，跑赢沪深 300 指数 18.04pct，在申万（2021）行业分类中区间涨跌幅排名第 10 位。

在机械设备二级板块方面，专用设备、通用设备板块表现相对强势，涨幅分别达 49.21%、48.59%，分别跑赢机械设备行业指数 19.98pct、19.36pct。机械设备三级板块方面，其他专用设备、制冷空调设备、机床工具等表现强势，涨跌幅分别为 73.00%、68.43%、63.10%，分别跑赢机械设备行业指数 43.77pct、39.21pct、33.87pct。

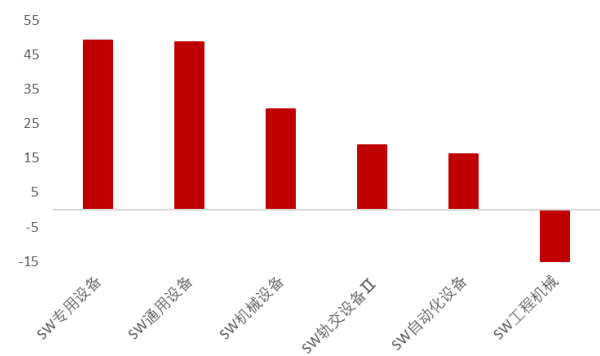
2021 年，机器人、工程机械器件、工程机械整机相对疲软，拉低机械设备行业的表现。

图 1：申万(2021)一级行业 2021 年涨跌幅



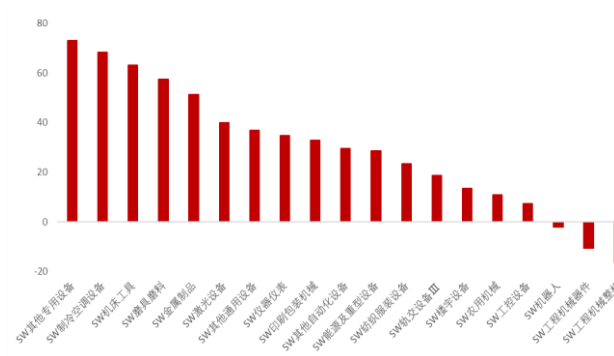
数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 2：2021 年机械设备二级行业涨跌幅



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 3：2021 年机械设备三级行业涨跌幅

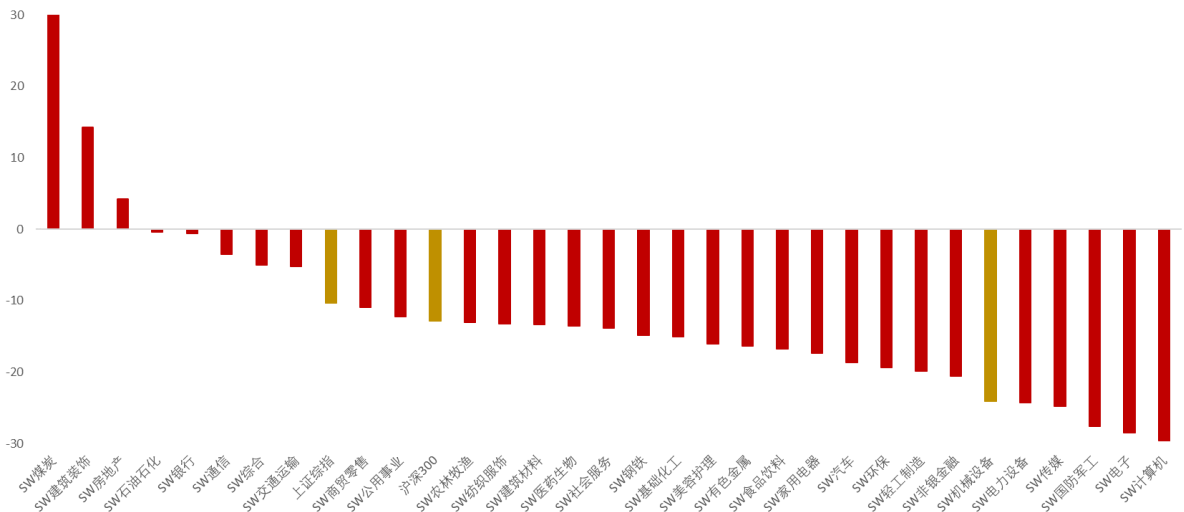


资料来源：Wind，东莞证券研究所

2022 年 1 月 1 日至 5 月 13 日，大盘整体表现较弱，上证综指下跌 10.29%，沪深 300 下跌 12.80%。2022 年 1-5 月机械设备行业下跌 24.06%，跑输上证综指 13.76pct，跑输沪深 300 指数 11.26pct，在申万（2021）行业分类中区间涨跌幅排名第 28 位。

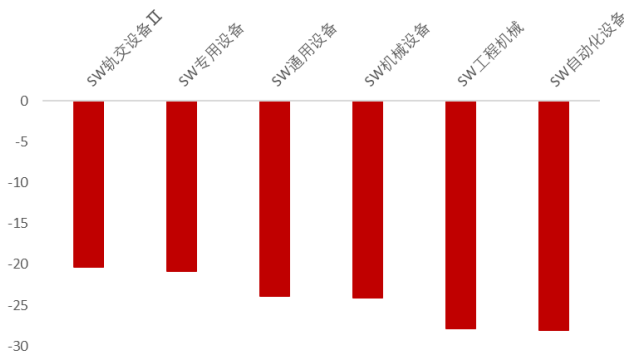
在机械设备二级板块方面，轨道交通、专用设备、通用设备板块跌幅相对较小，分别跌幅为 20.33%、20.79%、23.90%，分别跑赢机械设备行业指数 3.72pct、3.26pct、0.15pct。机械设备三级板块方面，磨具磨料、纺织服装设备、制冷空调设备跌幅分别为 9.46%、13.36%、13.96%，分别跑赢机械设备行业指数 14.59pct、10.69pct、10.09pct。

图 4：申万(2021)一级行业 2022 年一季度涨跌幅



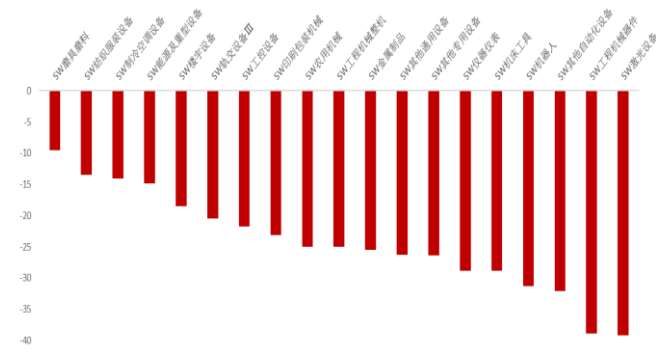
数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 5：2022 年一季度机械设备二级板块涨跌幅



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 6：2022 年一季度机械设备三级板块涨跌幅



资料来源：Wind，东莞证券研究所

2021 年，根据申万（2021）行业分类，在机械设备行业 488 家上市公司中有 34 家公司股价实现上涨。其中 40 只个股涨幅超过 100%，123 只个股涨幅超过 50%，167 只个股涨幅超过 30%，206 只个股涨幅超过 20%。

表 1：2021 年机械行业主要个股涨跌幅

证券代码	证券名称	区间涨跌幅 (%)	证券代码	证券名称	区间涨跌幅 (%)
002006.SZ	精功科技	386.96%	688686.SH	奥普特	30.49%
688665.SH	四方光电	174.74%	002008.SZ	大族激光	27.05%
300354.SZ	东华测试	167.87%	002097.SZ	山河智能	22.95%
603667.SH	五洲新春	133.48%	688017.SH	绿的谐波	19.37%
603985.SH	恒润股份	114.12%	601766.SH	中国中车	18.17%
601882.SH	海天精工	108.13%	601106.SH	中国一重	16.39%
603169.SH	兰石重装	95.91%	601038.SH	一拖股份	16.33%
603100.SH	川仪股份	91.02%	002896.SZ	中大力德	14.88%
601369.SH	陕鼓动力	86.87%	000680.SZ	山推股份	14.11%
688559.SH	海目星	80.99%	000425.SZ	徐工机械	13.31%
300179.SZ	四方达	76.39%	300124.SZ	汇川技术	10.72%
300161.SZ	华中数控	74.93%	603666.SH	亿嘉和	10.11%
688128.SH	中国电研	74.09%	000528.SZ	柳工	8.42%
002248.SZ	华东数控	67.01%	300837.SZ	浙矿股份	7.58%
300402.SZ	宝色股份	66.31%	000584.SZ	哈工智能	3.95%
002559.SZ	亚威股份	65.31%	688305.SH	科德数控	1.79%
603203.SH	快克股份	62.66%	002757.SZ	南兴股份	0.15%
300410.SZ	正业科技	62.15%	603699.SH	纽威股份	-8.26%
300415.SZ	伊之密	60.51%	600984.SH	建设机械	-8.27%
002438.SZ	江苏神通	54.47%	600761.SH	安徽合力	-9.12%
002184.SZ	海得控制	51.81%	300024.SZ	机器人	-9.19%
002046.SZ	国机精工	48.45%	002747.SZ	埃斯顿	-12.81%
300861.SZ	美畅股份	47.22%	002979.SZ	雷赛智能	-14.40%
002334.SZ	英威腾	46.54%	301029.SZ	怡合达	-16.10%
000837.SZ	秦川机床	45.68%	688165.SH	埃夫特-U	-17.45%
300718.SZ	长盛轴承	42.94%	603338.SH	浙江鼎力	-20.33%
600815.SH	厦工股份	39.83%	688777.SH	中控技术	-24.05%
002527.SZ	新时达	38.82%	000157.SZ	中联重科	-24.86%
603611.SH	诺力股份	37.35%	601100.SH	恒立液压	-27.05%
000410.SZ	ST 沈机	36.59%	600031.SH	三一重工	-33.40%
002774.SZ	快意电梯	35.06%	603638.SH	艾迪精密	-34.98%

资料来源：Wind，东莞证券研究所

2022 年一季度，根据申万（2021）行业分类，在机械设备行业 488 家上市公司中有 454 家公司股价下跌。其中 19 只个股跌幅超过 50%，81 只个股跌幅超过 40%，192 只个股跌幅超过 30%，319 只个股跌幅超过 20%。

表 2：2022 年一季度机械行业主要个股涨跌幅

证券代码	证券名称	区间涨跌幅 (%)	证券代码	证券名称	区间涨跌幅 (%)
000680.SZ	山推股份	22.43%	688165.SH	埃夫特-U	-30.04%
300179.SZ	四方达	9.72%	601882.SH	海天精工	-30.08%
300861.SZ	美畅股份	-0.22%	603100.SH	川仪股份	-30.15%
688559.SH	海目星	-3.40%	000584.SZ	哈工智能	-30.20%
002774.SZ	快意电梯	-6.19%	300354.SZ	东华测试	-30.28%
600815.SH	厦工股份	-8.98%	300024.SZ	机器人	-30.89%
688777.SH	中控技术	-9.99%	002334.SZ	英威腾	-31.76%
002006.SZ	精功科技	-12.35%	603667.SH	五洲新春	-32.34%
000425.SZ	徐工机械	-15.69%	300402.SZ	宝色股份	-32.79%
601106.SH	中国一重	-16.38%	600984.SH	建设机械	-32.86%
000410.SZ	ST 沈机	-17.46%	002527.SZ	新时达	-33.37%
601766.SH	中国中车	-17.57%	688665.SH	四方光电	-33.60%
300124.SZ	汇川技术	-17.64%	002184.SZ	海得控制	-33.92%
000157.SZ	中联重科	-18.27%	002097.SZ	山河智能	-36.81%
002757.SZ	南兴股份	-18.36%	002438.SZ	江苏神通	-37.06%
000528.SZ	柳工	-18.68%	002979.SZ	雷赛智能	-37.53%
603611.SH	诺力股份	-20.26%	601369.SH	陕鼓动力	-37.79%
600761.SH	安徽合力	-20.86%	688686.SH	奥普特	-38.34%
301029.SZ	怡合达	-22.29%	300410.SZ	正业科技	-38.84%
300837.SZ	浙矿股份	-22.69%	603666.SH	亿嘉和	-39.82%
601038.SH	一拖股份	-22.71%	300161.SZ	华中数控	-40.44%
603203.SH	快克股份	-23.49%	002747.SZ	埃斯顿	-40.81%
000837.SZ	秦川机床	-25.12%	601100.SH	恒立液压	-41.20%
603169.SH	兰石重装	-25.25%	688128.SH	中国电研	-41.85%
002046.SZ	国机精工	-25.47%	603638.SH	艾迪精密	-42.61%
603699.SH	纽威股份	-25.48%	300415.SZ	伊之密	-42.84%
300718.SZ	长盛轴承	-26.36%	603338.SH	浙江鼎力	-43.05%
002559.SZ	亚威股份	-28.30%	688017.SH	绿的谐波	-43.43%
002896.SZ	中大力德	-28.60%	688305.SH	科德数控	-44.23%
002248.SZ	华东数控	-28.85%	002008.SZ	大族激光	-46.43%
600031.SH	三一重工	-29.82%	603985.SH	恒润股份	-61.18%

资料来源：Wind，东莞证券研究所

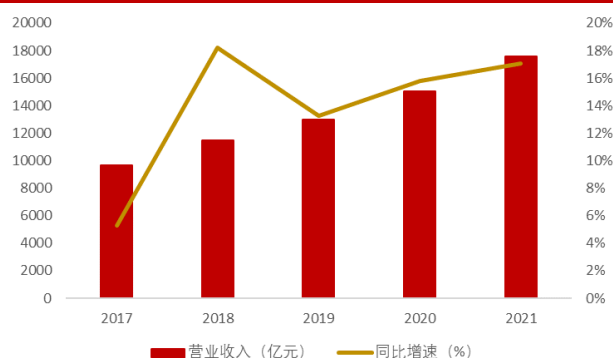
## 2. 机械设备：2021 年及 2022 年一季度业绩分析

机械设备行业 2021 年及 2022 年一季度业绩分析参考 Wind 申万(2021)行业分类，对机械设备行业进行统计，包含通用设备、专用设备、轨交设备、工程机械、自动化设备 5 个二级行业，涵盖机床工具、仪器仪表、金属制品、能源及重型设备、工程机械整

机、机器人、工控设备等 19 个三级行业，共计 488 家上市公司。

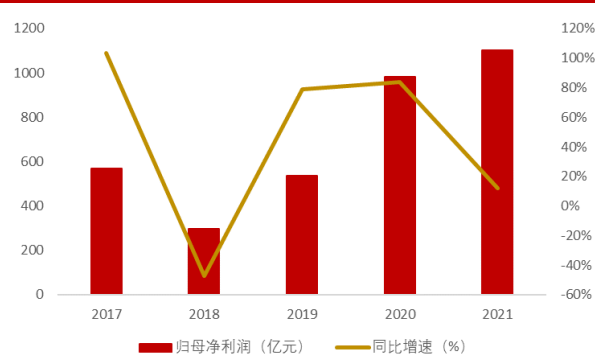
2021 年机械设备行业实现营收 1.75 万亿元，同比增长 17.05%；归母净利润 1102.53 亿元，同比增长 12.18%。2021Q4 机械设备行业实现营收 4905.90 亿元，同比增长 4.90%，环比增长 19.14%；归母净利润 84.17 亿元，同比下降 55.69%，环比下降 73.45%。2021 年四季度单季业绩维持负增长，主要是下游需求趋弱导致，较去年同期增速大幅缩窄。2022Q1 机械设备行业实现营收 3812.58 亿元，同比下降 1.48%，环比下降 22.29%；归母净利润 241.28 亿元，同比下降 24.38%，环比增长 186.65%。2022 年一季度同比下降主要是 2021Q1 高基数因素影响。

图 7：历年机械设备行业营收及增速



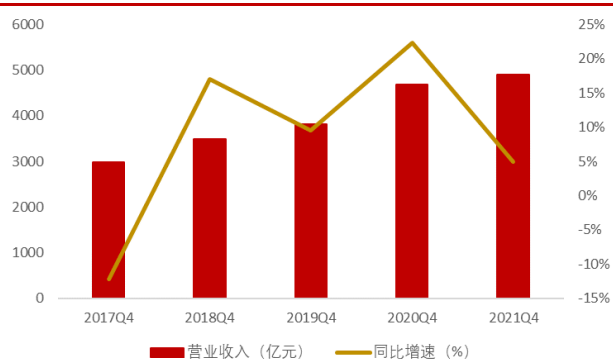
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 8：历年机械设备行业归母净利润及增速



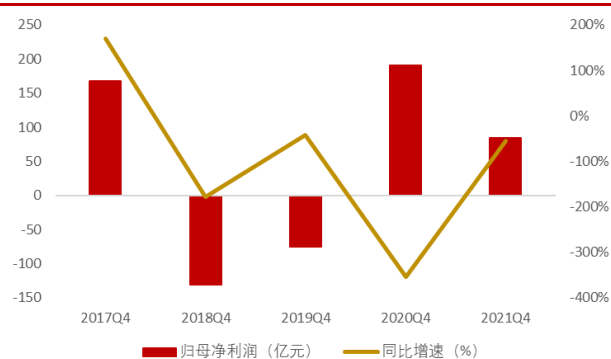
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 9：历年四季度机械设备行业营收及增速



资料来源：Wind，东莞证券研究所

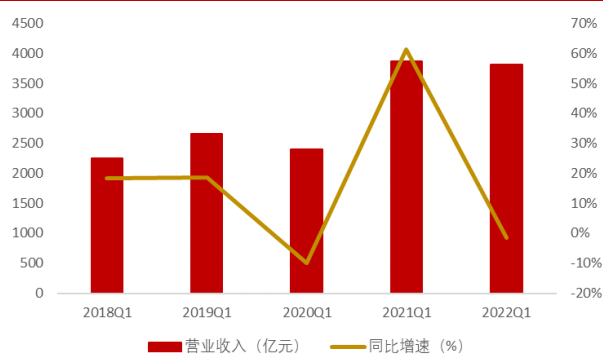
图 10：历年四季度机械设备行业归母净利润及增速



资料来源：Wind，东莞证券研究所

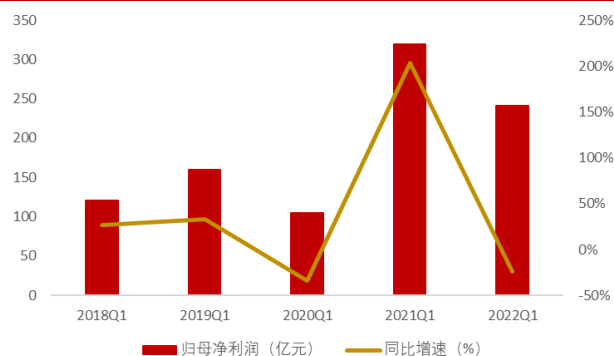


图 11：历年一季度机械设备行业营收及增速



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 12：历年一季度机械设备行业归母净利润及增速



资料来源：Wind，东莞证券研究所

细分领域方面，自动化设备 2021 年营收和业绩增速幅度最大，其中激光设备、其他自动化设备营收和业绩增速飞快；机器人、工控设备归母净利润分别同比增长 68.48%、157.36%。通用设备和工程机械业绩增速有较大幅度下滑，其中其他通用设备、金属制品、工程机械整机呈现负增长。专用设备业绩下滑，其中楼宇设备和其他专用设备业绩呈现负增长。轨道交通业绩增速有所回升，专用设备业绩负增长。

表 3：2021 年机械设备行业营收和归母净利润及增速

细分行业	营收 (亿元)	营收同比增速 (%)	归母净利润 (亿元)	归母净利润增速 (%)
<b>机械设备</b>	<b>17,592.64</b>	<b>17.05%</b>	<b>1102.53</b>	<b>12.18%</b>
<b>通用机械</b>	<b>4,571.04</b>	<b>15.11%</b>	<b>248.04</b>	<b>6.27%</b>
机床工具	291.86	26.55%	-5.79	29.93%
磨具磨料	168.68	35.91%	0.97	107.42%
制冷空调设备	282.64	74.67%	19.10	53.01%
其他通用设备	744.47	-33.03%	59.38	-17.64%
仪器仪表	449.01	4.99%	46.04	23.35%
金属制品	2,634.38	37.57%	128.34	-3.36%
<b>专用设备</b>	<b>4,332.03</b>	<b>2.67%</b>	<b>199.18</b>	<b>-1.37%</b>
能源及重型设备	2,000.67	15.08%	76.95	33.04%
楼宇设备	532.96	12.81%	24.58	-26.47%
纺织服装设备	249.45	65.77%	2.97	139.45%
农用机械	100.21	23.18%	2.77	963.18%
印刷包装机械	154.66	27.83%	10.41	161.81%
其他专用设备	1,294.08	-21.84%	81.49	-28.49%
<b>轨交设备</b>	<b>3,379.15</b>	<b>6.71%</b>	<b>190.37</b>	<b>4.19%</b>

轨交设备III	3,379.15	6.71%	190.37	4.19%
<b>工程机械</b>	<b>3,962.66</b>	<b>20.36%</b>	<b>337.46</b>	<b>2.46%</b>
工程机械整机	3,794.98	18.99%	299.76	-1.32%
工程机械器件	167.68	63.03%	37.70	47.38%
<b>自动化设备</b>	<b>1,347.77</b>	<b>254.06%</b>	<b>127.49</b>	<b>259.60%</b>
机器人	281.81	350.59%	11.40	68.48%
工控设备	548.99	79.40%	69.23	157.36%
激光设备	366.36	4029.27%	36.93	2745.03%
其他自动化设备	150.60	4553.56%	9.93	1930.38%

资料来源：Wind，东莞证券研究所

二级板块中，2022Q1 仅自动化设备板块业绩保持高速增长，其中激光设备和其他自动化设备维持飞快增长；机器人、工控设备业绩以中高速增长，我们认为下游制造业升级转型，对自动化生产相关产品需求仍然高涨。工程机械业绩同比下降 47.92%，主要是去年同期一季度高基数因素导致。通用设备、轨道交通、专用设备分别同比下降 27.94%、19.48%、5.78%。

表 4：2022Q1 机械设备行业营收和归母净利润及增速

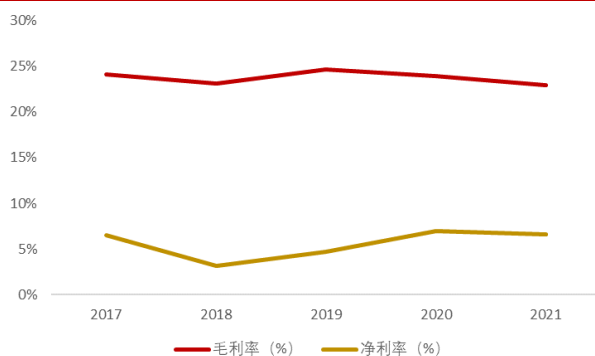
细分行业	营收 (亿元)	营收同比增速 (%)	归母净利润 (亿元)	归母净利润增速 (%)
<b>机械设备</b>	<b>3,812.59</b>	<b>-1.48%</b>	<b>241.28</b>	<b>-24.38%</b>
<b>通用机械</b>	<b>1,054.84</b>	<b>-1.30%</b>	<b>61.64</b>	<b>-27.94%</b>
机床工具	57.37	-7.96%	4.60	107.81%
磨具磨料	50.41	33.65%	4.27	180.92%
制冷空调设备	76.48	80.03%	5.79	106.94%
其他通用设备	178.11	-37.39%	11.99	-63.03%
仪器仪表	94.14	-16.82%	6.20	-52.94%
金属制品	598.32	13.21%	28.78	-13.81%
<b>专用设备</b>	<b>966.24</b>	<b>-6.33%</b>	<b>68.41</b>	<b>-5.78%</b>
能源及重型设备	440.55	12.04%	20.88	16.74%
楼宇设备	91.03	-13.56%	2.22	-55.90%
纺织服装设备	62.48	39.99%	8.89	321.18%
农用机械	43.90	27.20%	4.74	32.72%
印刷包装机械	34.44	6.01%	1.69	-36.85%

其他专用设备	293.83	-30.28%	29.99	-27.43%
<b>轨交设备</b>	<b>660.64</b>	<b>10.43%</b>	<b>21.64</b>	<b>-19.48%</b>
轨交设备III	660.64	10.43%	21.64	-19.48%
<b>工程机械</b>	<b>818.64</b>	<b>-23.38%</b>	<b>62.69</b>	<b>-47.92%</b>
工程机械整机	777.37	-24.53%	55.45	-50.04%
工程机械器件	41.27	7.37%	7.24	-22.81%
<b>自动化设备</b>	<b>312.23</b>	<b>203.86%</b>	<b>26.91</b>	<b>96.65%</b>
机器人	59.02	273.54%	3.49	63.63%
工控设备	135.44	60.02%	14.89	31.44%
激光设备	85.39	4658.96%	6.71	3629.89%
其他自动化设备	32.39	6085.60%	1.82	3678.26%

资料来源：Wind，东莞证券研究所

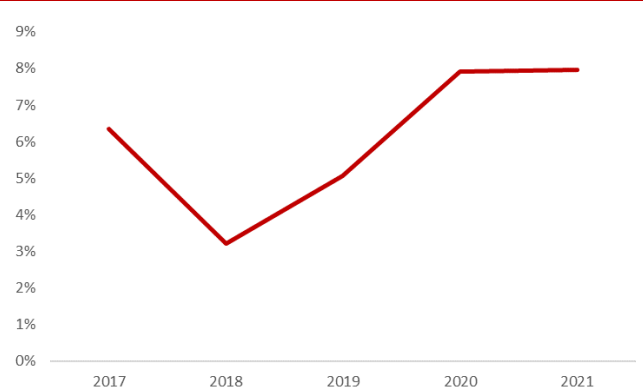
**盈利能力方面：**2021 年机械设备行业毛利率为 22.87%，同比下降 1.04pct；净利率为 6.57%，同比下降 0.42pct；ROE-摊薄为 7.97%，同比提升 0.06pct。2021 年受到原材料价格上涨影响，盈利能力有所下降。2021Q4 毛利率为 21.66%，同比下降 1.39pct，环比下降 1.38pct；净利率为 2.05%，同比下降 2.38%，环比下降 6.12ct；ROE-摊薄为 0.61%，同比下降 0.92pct，环比下降 1.75pct。2022Q1 毛利率为 21.45%，同比下降 2.30pct，环比下降 0.22pct；净利率为 6.15%，同比下降 1.63pct，环比提升 4.11pct；ROE 为 1.68%，同比下降 0.75pct，环比下降 1.07pct。

图 13：历年机械设备行业毛利率及净利率



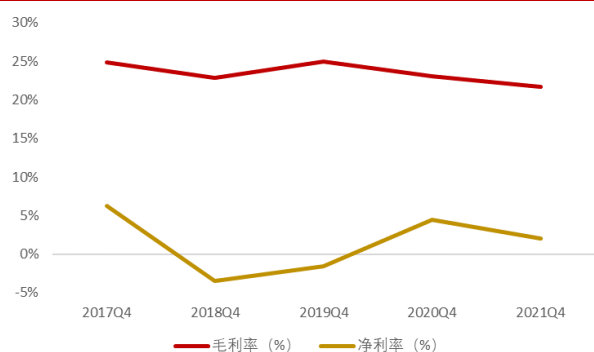
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 14：历年机械设备行业净资产收益率-摊薄



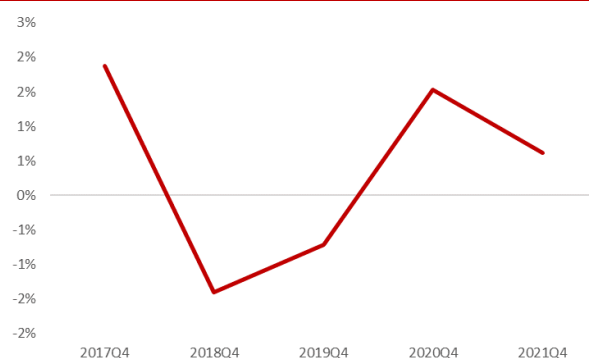
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 15：历年四季度机械设备行业毛利率及净利率



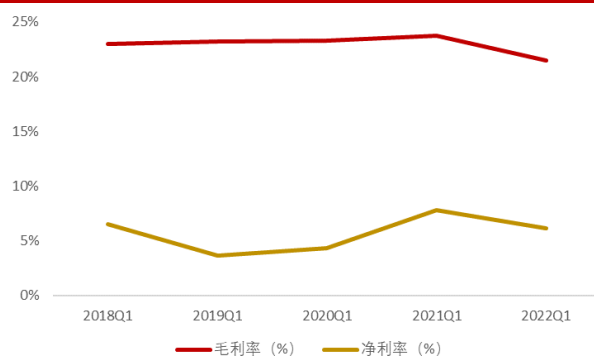
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 16：历年四季度机械设备行业净资产收益率-摊薄



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 17：历年一季度机械设备行业毛利率及净利率



资料来源：Wind，东莞证券研究所

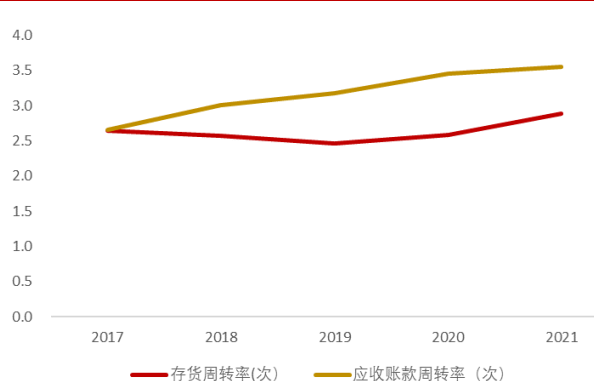
图 18：历年一季度机械设备行业净资产收益率-摊薄



资料来源：Wind，东莞证券研究所

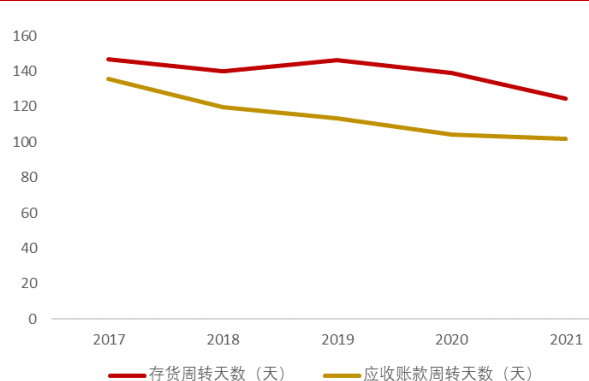
**营运能力方面：**2021 年机械设备行业存货周转率为 2.89 次，同比提升 0.30 次；应收账款周转率为 3.54 次，同比提升 0.08 次；存货周转天数、应收账款周转天数分别为 124.55 天、101.55 天。存货周转率和应收账款周转率近几年来持续保持上升态势，机械设备行业营运能力保持较高水平。

图 19：历年机械设备行业存货及应收账款周转率



资料来源：Wind，东莞证券研究所

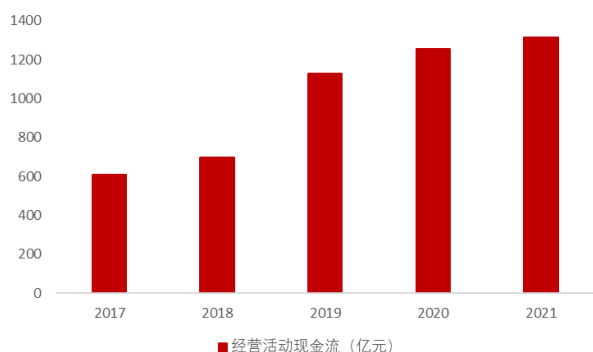
图 20：历年机械设备行业存货及应收账款周转天数



资料来源：Wind，东莞证券研究所

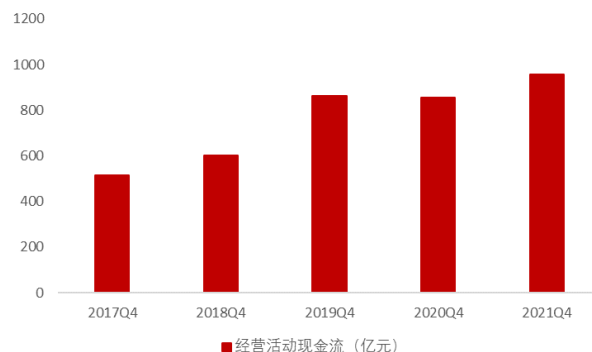
**现金流方面：**2021 年机械设备行业经营活动现金净流量净额为 1315.29 亿元，较去年同期多增 59.29 亿元，同比增长 4.72%。细分行业方面，通用设备、轨道交通 2021 年经营活动现金流量净额分别为 394.90 亿元、305.93 亿元，在机械设备二级行业中现金流情况最好。三级行业中，轨道交通、金属制品、工程机械整机现金流情况相对较好。2021Q4 机械设备行业经营活动现金流净额为 955.45 亿元，同比增长 11.50%，环比增长 228.05%；在三级行业中，2021Q4 经营活动现金流净额环比增速仅农业机械、楼宇设备、金属制品呈现负增长。2022Q1 机械设备行业经营活动现金流为-298.07 亿元，同比下降 42.07%，环比下降 131.20%。

图 21：历年机械设备行业经营活动现金流



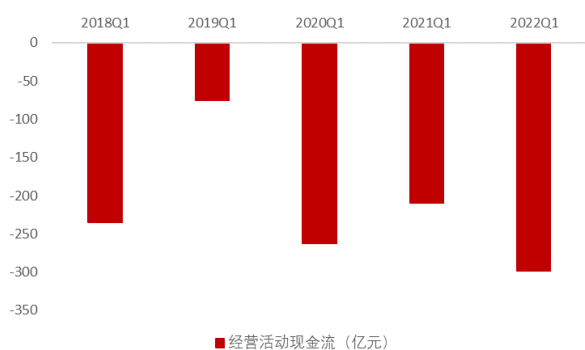
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 22：历年四季度机械设备行业经营活动现金流



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 23：历年一季度机械设备行业经营活动现金流



资料来源：Wind，东莞证券研究所

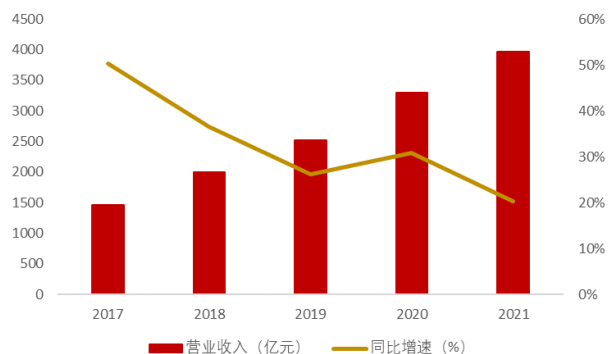
### 3. 工程机械：2021 年业绩低增长，2022Q1 业绩环比大幅改善

参考申万（2021）机械设备二级行业分类对工程机械板块进行业绩分析，其中包括 30 家上市公司。

2021 年工程机械行业实现营收 3962.66 亿元，同比增长 20.36%；归母净利润 337.46 亿元，同比增长 2.46%。2021Q4 工程机械行业实现营收 804.12 亿元，同比下降 14.80%，环比增长 2.00%；归母净利润 23.77 亿元，同比下降 67.99%，环比下降 62.31%。工程机

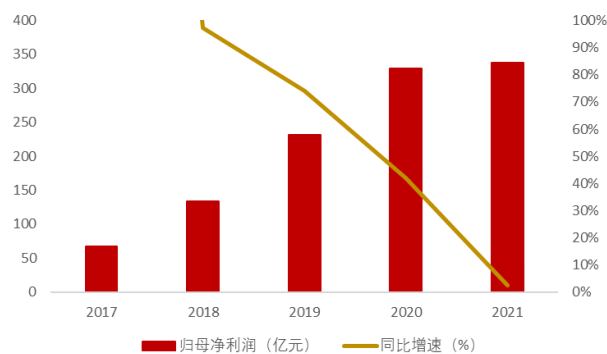
械板块年度业绩呈持续下降趋势，四季度单季业绩同环比增速大幅下降，主要是下游需求趋弱导致。2022Q1 工程机械行业实现营收 818.64 亿元，同比下降 23.38%，环比增长 1.81%；归母净利润 62.68 亿元，同比下降 47.92%，环比增长 163.72%。2022Q1 业绩同比下降主要是去年同期高基数因数影响，环比大幅改善。

图 24：历年工程机械板块营收及增速



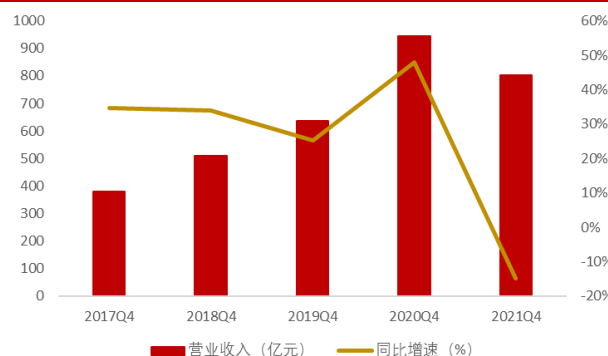
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 25：历年工程机械板块归母净利润及增速



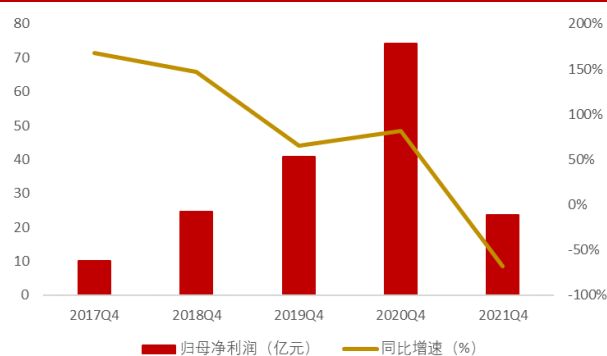
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 26：历年四季度工程机械板块营收及增速



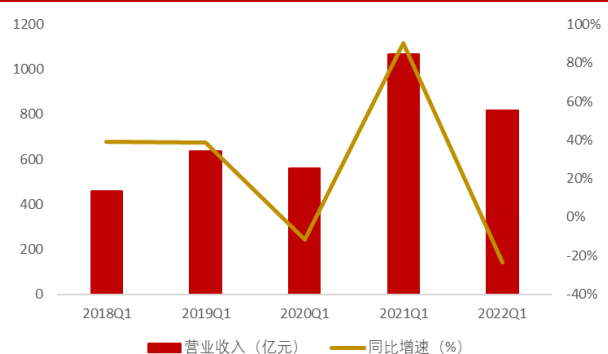
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 27：历年四季度工程机械板块归母净利润及增速



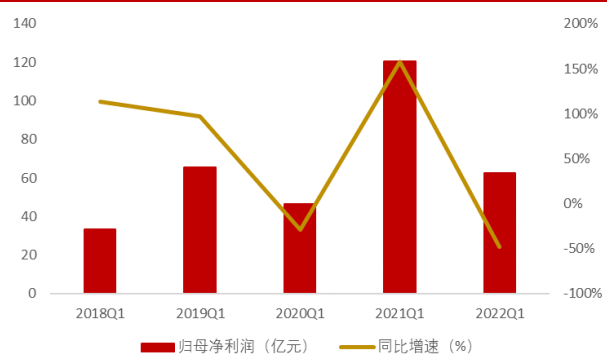
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 28：历年一季度工程机械板块营收及增速



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 29：历年一季度工程机械板块归母净利润及增速



资料来源：Wind，东莞证券研究所

2021 年，挖掘机累计销售 34.27 万台，同比增长 4.63%，其中内销累计 27.43 万台，同比下降 6.32%，出口 6.84 万台，同比增长 97.00%；装载机累计销售 14.05 万台，同比增长 7.11%；汽车起重机累计销售 4.91 万台，同比下降 9.30%，履带起重机累计销售 0.39 万台，同比增长 21.57%，随车起重机累计销售 2.55 万台，同比增长 31.40%；推土机累计销售 0.69 万台，同比增长 17.00%；平地机累计销售 0.69 万台，同比增长 55.90%；压路机累计销售 1.95 万台，同比增长 0.21%；摊铺机累计销售 0.23 万台，同比下降 8.93%；叉车累计销售 109.93 万台，同比增长 37.40%；升降工作平台累计销售 16.01 万台，同比增长 54.61%；高空作业车累计销售 0.39 万台，同比增长 17.80%。2021 年工程机械大部分基本保持同比正增长，汽车起重机、摊铺机、同比负增长；挖掘机内销负增长主要是国内下游需求趋弱导致。

2021Q4 挖掘机销售 6.34 万台，同比下降 30.35%，环比增长 14.31%，内销 4.20 万台，同比下降 47.47%，环比增长 8.89%，出口 2.14 万台，同比增长 93.62%，环比增长 26.69%；装载机销售 2.81 万台，同比下降 14.10%，环比增长 2.55%；汽车起重机销售 0.62 万台，同比下降 51.25%，环比增长 5.43%，履带起重机销售 767 台，同比下降 29.89%，环比增长 17.28%，随车起重机销售 0.48 万台，同比下降 0.98%，环比增长 12.02%；推土机销售 0.14 万台，同比下降 3.85%，环比增长 1.33%；平地机销售 0.17 万台，同比增长 43.97%，环比增长 11.31%；压路机销售 0.32 万台，同比下降 21.93%，环比下降 14.55%；摊铺机销售 327 台，同比下降 28.45%，环比下降 23.60%；叉车销售 25.26 万台，同比增长 5.64%，环比下降 10.88%；升降工作平台销售 3.23 万台，同比增长 41.90%，环比下降 27.24%，高空作业车销售 991 台，同比下降 1.88%，环比增长 9.50%。2021 年 4 月起工程机械需求趋弱，三、四季度工程机械累计销量同比增速持续放缓。由于四季度为销售小旺季，大部分工程机械销量环比增速有所改善。

2022Q1 挖掘机销售 7.71 万台，同比下降 39.20%，环比增长 21.64%，内销 5.18 万台，同比下降 54.31%，环比增长 23.42%，出口 2.52 万台，同比增长 89.03%，环比增长 18.15%；装载机销售 3.17 万台，同比下降 19.18%，环比下降 39.94%；汽车起重机销售 0.84 万台，同比下降 55.94%，环比增长 34.89%，履带起重机销售 727 台，同比下降 29.69%，环比下降 5.22%，随车起重机销售 0.54 万台，同比下降 24.03%，环比增长 12.03%；推土机销售 0.17 万台，同比下降 17.87%，环比增长 22.08%；平地机销售 0.17 万台，同比增长 1.28%，环比下降 1.03%；压路机销售 0.41 万台，同比下降 27.80%，环比增长 76.67%；摊铺机销售 358 台，同比下降 51.09，环比增长 9.48%，叉车销售 28.05 万台，同比增长 16.02%，环比增长 11.04%；升降工作平台销售 4.52 万台，同比增长 43.34%，环比增长 39.85%，高空作业车销售 0.11 万台，同比增长 41.84%，环比增长 15.94%。由于 2021Q1 高基数因素导致 2022Q1 同比负增长。随着 2021 年下半年及 2022 年一季度专项债加速发行，下游行业景气度逐渐回升，工程机械需求不断增加，销售量环比改善。

2021 年，工程机械板块 30 家企业中，14 家企业业绩同比增速呈负增长；其中，厦工股份、汉马科技同比负增长较为严重，山河智能、建设机械、万通液压分别业绩同比下降 43.62%，32.29%、29.38%。在 16 家业绩正增长企业中，\*ST 海伦、山推股份业绩高速增长，分别同比增长 127.94%、107.91%；威博液压、徐工机械、丰光精密分别业绩同

比增长 59.17%、50.57%、46.41%。

盈利能力方面，中际联合、恒立液压毛利率分别为 47.67%、44.01%，处于工程机械板块领先地位；丰光精密、建设机械、艾迪精密、长龄液压、铁建重工毛利率均超过 30%，相较于其他企业盈利能力较强。恒立液压、中际联合净利率为 28.99%、26.25%，同时恒立液压为唯一 ROE 超过 25% 的企业，盈利能力处于板块内企业中领先水平。而汉马科技、厦工股份净利率和 ROE 均为负，盈利能力相对较差。

表 5：2021 年工程机械板块各企业财务状况

证券代码	证券名称	营收 (亿元)	营收同比 增速 (%)	归母净利 润 (亿元)	归母净利 润增速 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	ROE (%)
000157.SZ	中联重科	671.31	3.11%	62.70	-13.88%	23.61%	9.51%	11.03%
000425.SZ	徐工机械	843.28	14.01%	56.15	50.57%	16.24%	6.70%	15.41%
000528.SZ	柳工	287.01	24.77%	9.95	-25.24%	17.47%	3.55%	6.47%
000680.SZ	山推股份	91.60	29.05%	2.09	107.91%	14.35%	2.30%	4.78%
002097.SZ	山河智能	114.08	21.65%	3.18	-43.62%	23.19%	2.82%	5.78%
002272.SZ	川润股份	15.31	20.28%	0.51	-21.21%	23.50%	3.81%	3.52%
300201.SZ	*ST 海伦	16.66	-18.16%	1.31	127.94%	28.74%	7.88%	10.18%
300718.SZ	长盛轴承	9.85	50.32%	1.55	6.70%	27.66%	15.81%	11.44%
301079.SZ	邵阳液压	3.75	11.08%	0.51	-7.70%	26.42%	13.57%	11.61%
301279.SZ	金道科技	6.40	20.78%	0.80	11.63%	20.98%	12.43%	14.96%
430510.BJ	丰光精密	2.63	43.58%	0.49	46.41%	36.75%	18.59%	15.30%
600031.SH	三一重工	1,061.13	6.82%	120.33	-22.02%	25.85%	11.62%	18.89%
600375.SH	汉马科技	53.20	-17.24%	-13.36	-172.36%	3.88%	-25.27%	-80.76%
600761.SH	安徽合力	154.17	20.47%	6.34	-13.40%	16.10%	5.09%	10.91%
600815.SH	厦工股份	15.51	-19.21%	-1.14	-404.49%	8.19%	-6.30%	-9.11%
600817.SH	宇通重工	37.57	7.82%	3.93	33.55%	28.48%	11.63%	17.76%
600984.SH	建设机械	47.25	18.08%	3.75	-32.29%	35.00%	7.93%	6.14%
601100.SH	恒立液压	93.09	18.51%	26.94	19.51%	44.01%	28.99%	29.29%
603298.SH	杭叉集团	144.90	26.53%	9.08	8.42%	15.51%	6.84%	16.22%
603338.SH	浙江鼎力	49.39	67.05%	8.84	33.17%	29.34%	17.91%	14.79%
603611.SH	诺力股份	58.87	44.39%	3.00	23.86%	19.45%	4.99%	14.55%
603638.SH	艾迪精密	26.84	18.99%	4.70	-8.98%	33.76%	17.50%	16.65%
605305.SH	中际联合	8.83	29.64%	2.32	25.17%	47.67%	26.25%	11.25%
605389.SH	长龄液压	9.07	4.55%	2.02	-14.56%	33.12%	22.23%	11.31%
688425.SH	铁建重工	95.17	25.05%	17.35	10.74%	32.38%	18.24%	12.25%
830839.BJ	万通液压	3.36	5.58%	0.43	-29.38%	26.14%	12.71%	10.25%
831856.BJ	浩淼科技	4.13	13.49%	0.23	-12.05%	21.14%	5.62%	5.61%
834599.BJ	同力股份	40.94	49.57%	3.70	10.75%	18.21%	9.40%	21.01%
836720.BJ	吉冈精密	3.77	45.08%	0.57	29.99%	27.66%	14.97%	14.22%
871245.BJ	威博液压	3.17	45.23%	0.42	59.12%	24.86%	13.31%	15.59%



资料来源：Wind，东莞证券研究所

2022Q1 工程机械板块仅 8 家企业业绩正增长，分别为山推股份、同力股份、浙江鼎力、吉冈精密、铁建重工、金道科技、安徽合力、诺力股份；汉马科技业绩维持亏损；建设机械、山河智能、厦工股份业绩分别同比下降 181.91%、116.47%、113.41%。我们认为板块内大部分业绩出现负增长主要系 2021Q1 需求大涨，业绩表现较好导致的高基数因素影响。

盈利能力方面，中际联合、恒立液压、铁建重工、丰光精密毛利率均超过 30%，领先于板块内其他企业。中际联合、恒立液压净利率分别为 24.66%、24.04%，而汉马科技、建设机械、山河智能净利率为负。山推股份、同力股份、恒立液压 ROE 均超过 5%，在板块中表现较好；而汉马科技、山河智能、建设机械、厦工股份 ROE 均为负值，在板块内盈利能力相对较弱。

表 6：2022Q1 工程机械板块各企业财务状况

证券代码	证券名称	营收 (亿元)	营收同比 增速 (%)	归母净利 润 (亿元)	归母净利 润增速 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	ROE (%)
000157.SZ	中联重科	100.12	-47.44%	9.06	-62.48%	20.07%	9.35%	1.57%
000425.SZ	徐工机械	200.34	-19.79%	14.05	-18.61%	15.24%	7.07%	3.72%
000528.SZ	柳工	67.36	-12.88%	2.55	-39.02%	16.84%	3.95%	1.63%
000680.SZ	山推股份	23.39	-12.14%	3.64	293.87%	13.30%	15.68%	7.93%
002097.SZ	山河智能	16.62	-49.95%	-0.49	-116.47%	20.62%	-3.19%	-0.90%
002272.SZ	川润股份	3.77	12.88%	0.10	-39.16%	19.18%	2.60%	0.66%
300201.SZ	*ST 海伦	-	-	-	-	-	-	-
300718.SZ	长盛轴承	2.60	17.38%	0.30	-26.56%	24.74%	11.62%	2.18%
301079.SZ	邵阳液压	0.76	7.20%	0.08	-3.65%	23.08%	10.10%	1.71%
301279.SZ	金道科技	1.57	13.09%	0.15	8.72%	17.91%	9.28%	2.67%
430510.BJ	丰光精密	0.64	7.75%	0.04	-63.53%	30.94%	6.61%	1.30%
600031.SH	三一重工	200.77	-39.76%	15.90	-71.29%	22.17%	8.18%	2.44%
600375.SH	汉马科技	9.20	-40.13%	-1.62	-1274.03%	-4.90%	-18.17%	-10.94%
600761.SH	安徽合力	39.46	13.65%	1.94	8.46%	15.47%	5.25%	3.23%
600815.SH	厦工股份	2.97	-36.37%	-0.02	-113.41%	9.48%	0.92%	-0.15%
600817.SH	宇通重工	7.40	-14.57%	0.85	-9.42%	29.57%	12.39%	3.70%
600984.SH	建设机械	7.65	-14.60%	-0.54	-181.91%	18.21%	-7.05%	-0.89%
601100.SH	恒立液压	22.00	-22.97%	5.28	-32.56%	37.85%	24.04%	5.43%
603298.SH	杭叉集团	36.03	7.50%	1.90	-13.82%	15.28%	5.49%	3.28%
603338.SH	浙江鼎力	12.53	48.97%	1.96	15.07%	29.20%	15.62%	3.17%
603611.SH	诺力股份	16.60	22.52%	0.72	8.22%	17.60%	4.12%	3.38%
603638.SH	艾迪精密	6.16	-31.22%	0.72	-63.07%	28.16%	11.75%	2.50%
605305.SH	中际联合	1.79	15.49%	0.44	-13.03%	45.89%	24.66%	2.09%
605389.SH	长龄液压	2.78	-4.24%	0.42	-42.06%	27.10%	15.21%	2.31%

688425.SH	铁建重工	21.36	14.67%	3.77	10.38%	31.37%	17.65%	2.59%
830839.BJ	万通液压	0.97	18.35%	0.07	-41.69%	19.64%	7.61%	1.74%
831856.BJ	浩淼科技	0.61	-11.21%	0.03	-7.89%	23.21%	5.15%	0.76%
834599.BJ	同力股份	13.16	67.72%	1.31	79.54%	17.80%	9.82%	6.92%
836720.BJ	吉冈精密	0.94	35.65%	0.14	12.86%	26.96%	14.79%	3.39%
871245.BJ	威博液压	0.65	15.77%	0.08	-13.29%	24.99%	11.86%	2.66%

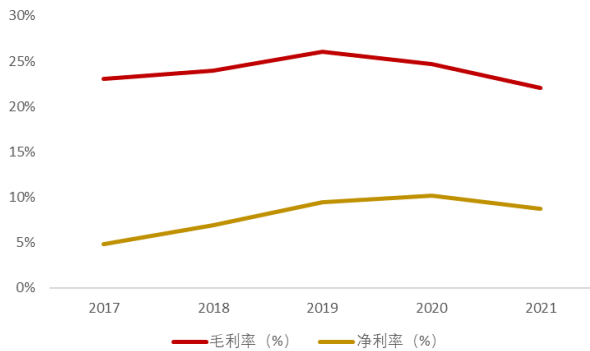
注：\*ST海伦无法在2022年一季度发布截止日期前公布一季度经营数据

资料来源：Wind，东莞证券研究所

**盈利能力方面：**2021 年工程机械板块毛利率为 22.08%，同比下降 2.58pct，受原材料价格上涨影响，毛利率有所下降；净利率为 8.70%，同比下降 1.52pct；ROE-摊薄为 13.45%，同比下降 3.86pct。2021Q4 毛利率为 19.94%，同比下降 3.61pct，环比下降 1.64pct；净利率为 3.14%，同比下降 5.00pct，环比下降 5.03pct；ROE-摊薄为 0.95%，同比下降 2.96pct，环比下降 1.63pct。

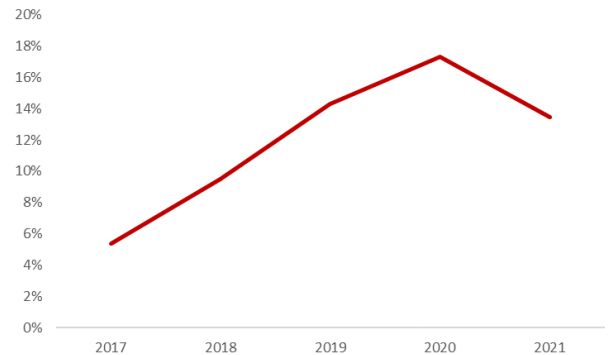
2022Q1 毛利率为 19.27%，同比下降 4.47pct，环比下降 0.66pct；净利率为 7.57%，同比下降 3.28pct，环比提升 4.44pct；ROE-摊薄为 2.45%，同比下降 3.23pct，环比提升 1.50pct。2022 年一季度盈利能力较 2021 年四季度有所提升。

图 30：历年工程机械板块毛利率及净利率



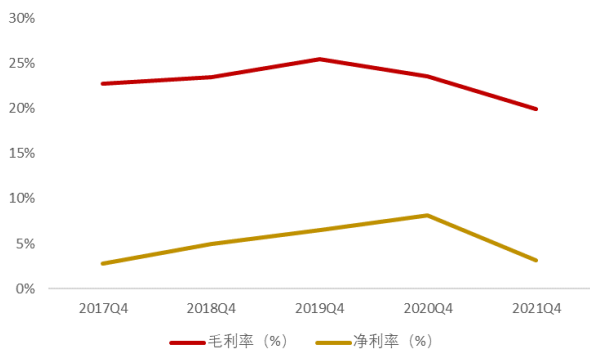
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 31：历年工程机械板块 ROE-摊薄



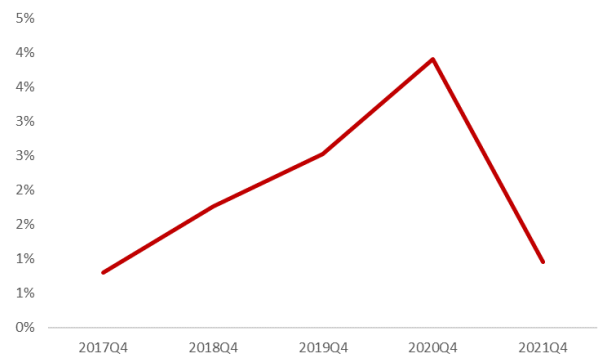
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 32：历年四季度工程机械板块毛利率及净利率

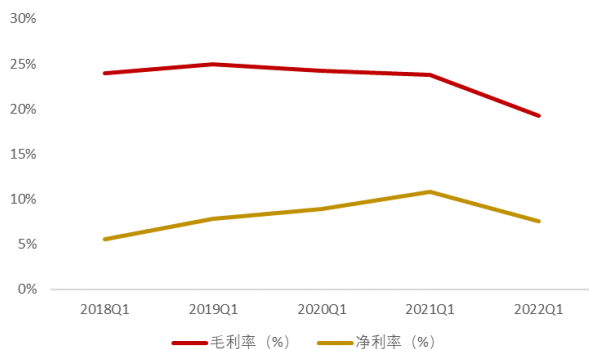


资料来源：Wind，东莞证券研究所

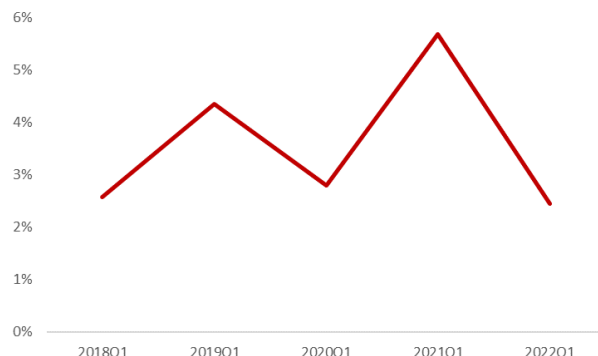
图 33：历年前三季度工程机械板块 ROE-摊薄



资料来源：Wind，东莞证券研究所

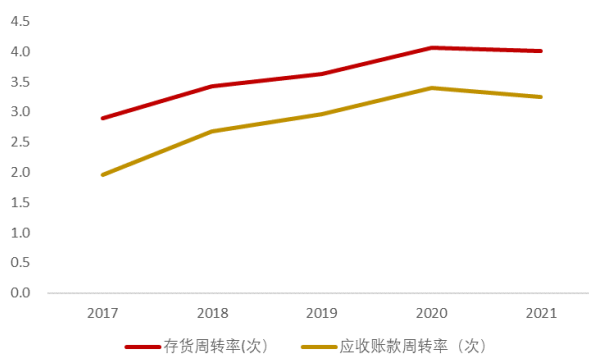
**图 34：历年一季度工程机械板块毛利率及净利率**


资料来源：Wind，东莞证券研究所

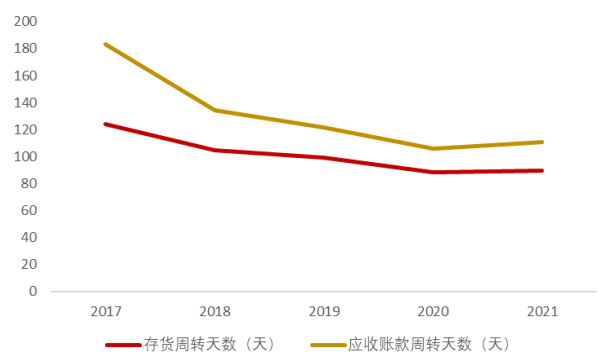
**图 35：历年一季度工程机械板块 ROE-摊薄**


资料来源：Wind，东莞证券研究所

**营运能力方面：**2021 年工程机械板块存货周转率为 4.00 次，同比下降 0.05 次；存货周转天数为 89.88 天，较去年同期减慢 1.28 天；应收账款周转率为 3.24 次，同比下降 0.15 次；应收账款周转天数为 110.85，较去年同期减慢 5.15 天。2021 年工程机械板块存货及应收账款周转率有小幅下降趋势，整体营运能力有所下滑。

**图 36：历年工程机械板块存货及应收账款周转率**


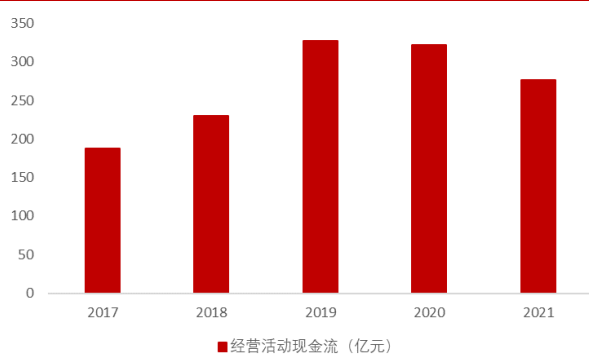
资料来源：Wind，东莞证券研究所

**图 37：历年工程机械板块存货及应收账款周转天数**


资料来源：Wind，东莞证券研究所

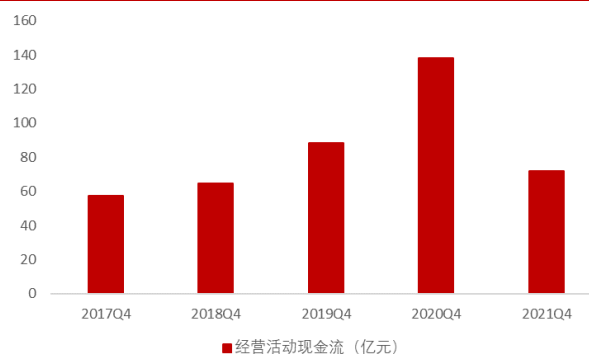
**现金流方面：**2021 年，工程机械板块经营活动现金流量净额为 276.95 亿元，较去年同期少增 44.49 亿元，同比下降 13.84%。2021Q4 经营活动现金流 71.69 亿元，较去年同期少增 66.33 亿元，同比下降 48.06%，环比增长 418.44%。2022Q1 经营活动现金流-4.95 亿元，较去年同期少增 60.20 亿元，同比下降 108.96%，环比下降 106.91%。

图 38：历年工程机械板块经营活动现金流



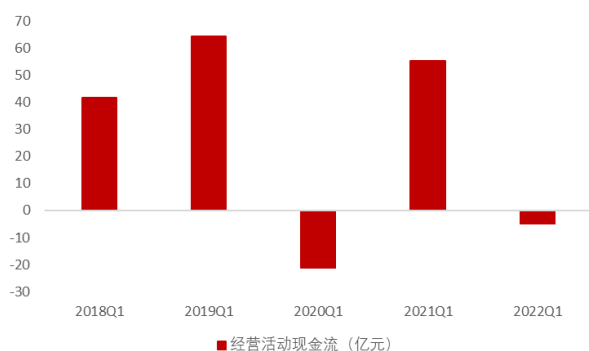
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 39：历年四季度工程机械板块经营活动现金流



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 40：历年一季度工程机械板块经营活动现金流



资料来源：Wind，东莞证券研究所

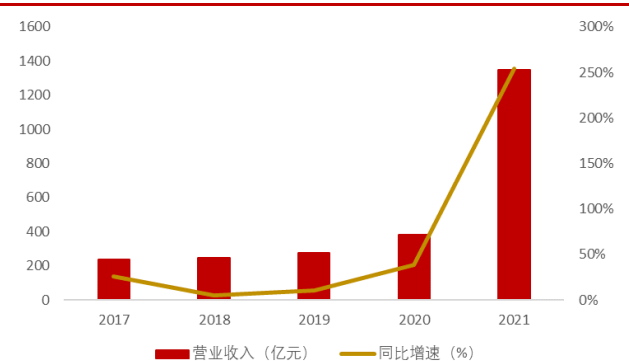
#### 4. 自动化设备：2021 年业绩高增，2022Q1 业绩同环比正增长

参考申万（2021）机械设备二级行业分类对自动化设备板块进行业绩分析，其中包括 73 家上市公司。

2021 年自动化设备板块实现营收 1347.77 亿元，同比增长 254.06%；归母净利润 127.49 亿元，同比增长 259.60%。2021Q4 实现营收 392.13 亿元，同比增长 246.19%，环比增长 12.18%；归母净利润 20.75 亿元，同比增长 633.72%，环比下降 49.86%。2021 年自动化设备营收和业绩实现高速增长，主要是国家大力推动智能制造、人工成本增加以及我国人口老龄化问题深化，叠加疫情反复，自动化生产优势明显，下游需求不断增加。2021Q4 营收和业绩增速放缓，主要是下游制造业处于波动回调阶段，制造业 PMI 自 2021 年 9 月起在荣枯线附近波动，工业机器人产量增速也逐渐趋缓。2021 工业机器人累计产量为 36.60 万台，同比增长 54.40%；2021Q4 累计产量为 9.55 万台，同比增长 27.73，环比增长 2.55%。

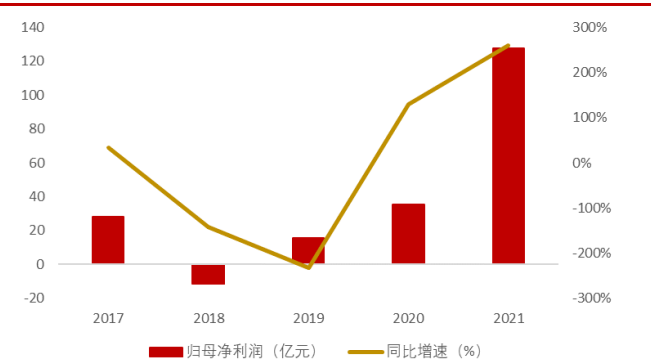
2022Q1 自动化设备板块实现 312.23 亿元，同比增长 203.86%，环比下降 20.37%；归母净利润为 26.91 亿元，同比增长 95.66%，环比增长 29.68%。2022 年 3 月，制造业 PMI 为 49.50%，回落至荣枯线下，制造业处于收缩阶段。2022 年一季度工业机器人产量为 10.24 万台，同比增长 30.21%，环比下降 17.62%。

图 41：历年自动化设备板块营收及增速



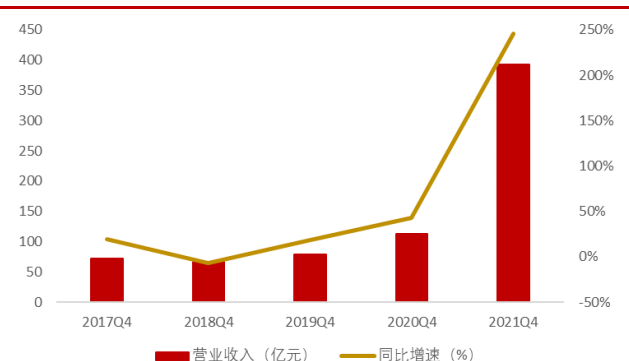
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 42：历年自动化设备板块归母净利润及增速



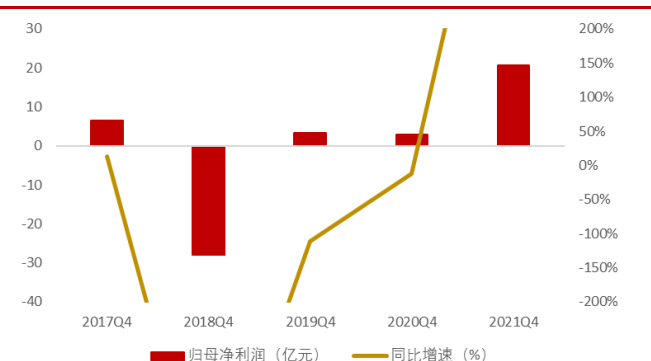
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 43：历年四季度自动化设备板块营收及增速



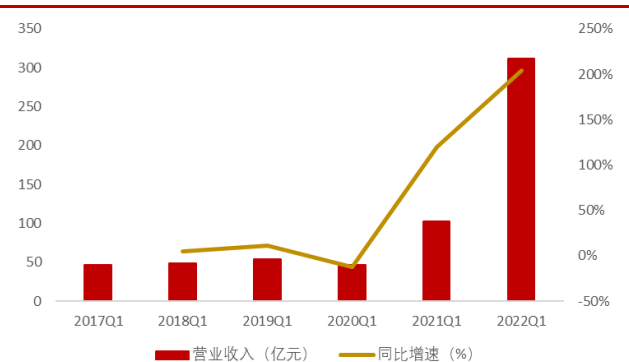
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 44：历年四季度自动化设备板块归母净利润及增速



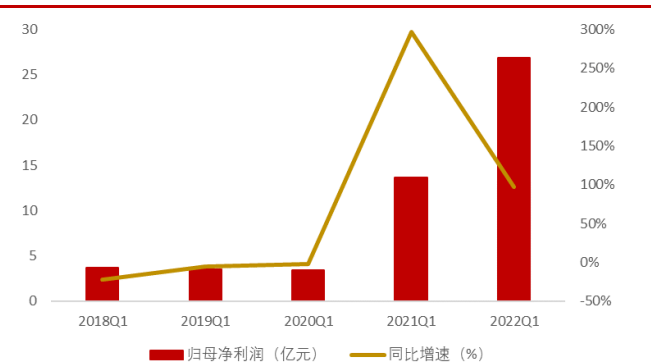
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 45：历年一季度自动化设备板块营收及增速



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 46：历年一季度自动化设备板块归母净利润及增速



资料来源：Wind，东莞证券研究所

2021 年，均普智能、创世纪、绿的谐波、合康新能、三丰智能、杰普特、\*ST 华昌、大族激光业绩增速较快，以 100% 以上速度增长；矩光科技、新时达、汇川技术等 6 家企业业绩增速处于 50%-100% 之间；怡合达、英威腾、海目星等 14 家企业业绩以 25% 至 50% 增长；埃斯顿、机器人、拓斯达等 27 家企业业绩负增长，其中哈工智能、福能东方、智云股份业绩亏损相对严重。

自动化设备行业毛利率整体偏高，奥普特、安达智能等 12 家企业毛利率高于 50%，49 家企业毛利率高于 30%，占板块比例 67.12%。19 家企业净利率高于 20%，6 家 ROE-摊薄高于 20%；哈工智能、机器人、埃夫特等 7 家企业净利率和 ROE-摊薄均为负值。

表 7：2021 年自动化设备行业各企业财务状况

证券代码	证券名称	营收 (亿元)	营收同比 增速 (%)	归母净利 润 (亿元)	归母净利润 增速 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	ROE (%)
000584.SZ	哈工智能	17.22	6.46%	-5.88	-10414.39%	11.71%	-35.08%	-32.26%
000988.SZ	华工科技	101.67	65.65%	7.61	38.24%	17.04%	7.36%	10.30%
001266.SZ	宏英智能	5.02	25.61%	1.30	13.26%	45.69%	25.92%	32.69%
002008.SZ	大族激光	163.32	36.76%	19.94	103.74%	37.55%	12.74%	17.16%
002184.SZ	海得控制	24.91	9.95%	1.34	5.79%	19.85%	6.83%	11.34%
002334.SZ	英威腾	30.09	31.59%	1.82	34.40%	32.70%	5.30%	9.52%
002527.SZ	新时达	42.64	7.76%	1.50	73.01%	19.69%	3.97%	4.89%
002698.SZ	博实股份	21.13	15.59%	4.90	20.96%	38.31%	24.61%	17.03%
002747.SZ	埃斯顿	30.20	20.33%	1.22	-4.75%	32.54%	5.19%	4.71%
002957.SZ	科瑞技术	21.61	7.29%	0.35	-88.05%	33.89%	4.38%	1.42%
002975.SZ	博杰股份	12.14	-11.77%	2.43	-28.72%	49.24%	20.91%	15.22%
002979.SZ	雷赛智能	12.03	27.13%	2.18	24.05%	41.64%	18.93%	20.46%
300024.SZ	机器人	32.98	24.01%	-5.62	-42.11%	7.57%	-16.85%	-13.54%
300048.SZ	合康新能	12.04	-4.17%	0.50	109.76%	30.17%	3.97%	2.79%
300083.SZ	创世纪	52.62	51.40%	5.00	171.97%	30.03%	9.45%	15.95%
300097.SZ	智云股份	7.10	-40.23%	-6.54	-1905.38%	29.01%	-92.53%	-86.01%
300124.SZ	汇川技术	179.43	55.87%	35.73	70.15%	35.82%	20.51%	22.50%
300173.SZ	福能东方	11.64	91.14%	-3.23	-2888.87%	24.55%	-27.87%	-27.14%
300220.SZ	金运激光	3.47	76.27%	-0.64	-14.96%	31.89%	-18.54%	-42.92%
300227.SZ	光韵达	9.30	4.85%	0.92	-29.47%	39.48%	10.34%	6.41%
300276.SZ	三丰智能	14.27	22.15%	1.00	107.61%	20.05%	7.08%	4.14%
300278.SZ	*ST 华昌	21.55	34.66%	0.34	105.86%	9.72%	1.59%	2.12%
300400.SZ	劲拓股份	9.89	11.92%	0.80	-34.84%	29.82%	7.11%	10.69%
300461.SZ	田中精机	3.44	-5.46%	0.32	-69.55%	40.37%	9.25%	13.00%
300484.SZ	蓝海华腾	5.12	27.75%	0.62	18.78%	32.71%	12.76%	9.80%
300486.SZ	东杰智能	13.00	25.64%	0.71	-31.11%	24.51%	5.59%	4.65%
300607.SZ	拓斯达	32.93	19.50%	0.65	-87.42%	24.54%	2.06%	2.96%
300747.SZ	锐科激光	34.10	47.18%	4.74	60.17%	29.35%	14.72%	15.81%
300757.SZ	罗博特科	10.86	105.58%	-0.47	30.31%	15.31%	-4.32%	-5.54%

300802.SZ	矩子科技	5.88	21.93%	1.01	12.99%	33.66%	16.77%	9.52%
300853.SZ	申昊科技	7.69	25.80%	1.80	11.07%	55.82%	23.41%	13.80%
301021.SZ	英诺激光	3.91	15.32%	0.75	14.24%	49.84%	19.46%	7.69%
301029.SZ	怡合达	18.03	49.03%	4.01	47.65%	41.57%	22.22%	17.71%
301199.SZ	迈赫股份	8.11	9.96%	0.72	-26.88%	20.35%	8.90%	4.16%
603015.SH	弘讯科技	9.35	24.72%	0.89	43.48%	35.27%	9.06%	6.75%
603025.SH	大豪科技	15.05	80.76%	3.58	67.00%	41.16%	24.23%	18.17%
603203.SH	快克股份	7.81	45.90%	2.68	51.06%	51.64%	34.36%	20.78%
603283.SH	赛腾股份	23.19	14.31%	1.79	2.53%	39.12%	8.24%	13.10%
603416.SH	信捷电气	12.99	14.54%	3.04	-8.46%	40.37%	23.36%	17.10%
603583.SH	捷昌驱动	26.37	41.15%	2.70	-33.29%	26.95%	10.20%	7.28%
603666.SH	亿嘉和	12.85	27.78%	4.83	43.59%	59.92%	37.64%	18.22%
603859.SH	能科科技	11.41	19.85%	1.59	32.70%	39.93%	14.61%	6.78%
603960.SH	克来机电	5.61	-26.79%	0.50	-61.44%	25.23%	9.21%	5.15%
605186.SH	健麾信息	4.90	70.76%	1.18	22.85%	42.34%	25.96%	13.05%
605288.SH	凯迪股份	17.18	35.11%	1.17	-32.43%	20.92%	6.78%	5.67%
688003.SH	天准科技	12.65	31.23%	1.34	24.91%	42.45%	10.60%	8.71%
688017.SH	绿的谐波	4.43	104.77%	1.89	130.57%	52.52%	42.87%	10.30%
688025.SH	杰普特	11.99	40.50%	0.91	106.03%	34.89%	7.57%	5.29%
688090.SH	瑞松科技	9.56	19.65%	0.28	-44.43%	15.75%	2.81%	2.93%
688097.SH	博众精工	38.27	47.37%	1.93	-19.18%	33.60%	5.10%	8.06%
688125.SH	安达智能	6.28	23.96%	1.53	14.52%	61.94%	24.29%	22.05%
688160.SH	步科股份	5.37	23.78%	0.75	12.91%	34.95%	13.92%	11.45%
688165.SH	埃夫特-U	11.47	1.19%	-1.93	-14.46%	11.32%	-16.81%	-10.31%
688167.SH	炬光科技	4.76	32.21%	0.68	94.32%	54.26%	13.64%	2.92%
688170.SH	德龙激光	5.49	31.08%	0.88	30.46%	50.74%	15.97%	15.14%
688215.SH	瑞晟智能	2.00	49.79%	0.13	-16.92%	31.36%	7.32%	3.03%
688218.SH	江苏北人	5.87	24.23%	0.22	-26.30%	16.67%	4.16%	2.53%
688255.SH	凯尔达	5.42	-8.74%	0.60	-19.18%	21.36%	11.04%	5.35%
688290.SH	景业智能	3.49	68.95%	0.76	44.04%	44.61%	21.91%	24.73%
688306.SH	均普智能	21.40	26.85%	0.43	180.22%	18.36%	2.02%	9.03%
688310.SH	迈得医疗	3.16	19.90%	0.64	9.16%	50.12%	20.27%	8.44%
688320.SH	禾川科技	7.51	38.13%	1.10	2.97%	36.47%	14.41%	17.35%
688329.SH	艾隆科技	3.89	25.60%	0.96	33.39%	59.61%	24.57%	11.90%
688395.SH	正弦电气	4.45	10.55%	0.73	4.02%	31.15%	16.43%	11.11%
688518.SH	联赢激光	14.00	59.44%	0.92	37.39%	37.04%	6.58%	6.06%
688559.SH	海目星	19.84	50.26%	1.09	41.14%	24.92%	5.49%	7.10%
688686.SH	奥普特	8.75	36.21%	3.03	24.04%	66.51%	34.61%	12.04%
688698.SH	伟创电气	8.19	43.10%	1.27	44.75%	33.09%	15.45%	14.63%
688777.SH	中控技术	45.19	43.08%	5.82	37.42%	39.30%	13.04%	12.85%
831305.BJ	海希通讯	2.86	-1.53%	0.92	-0.20%	52.36%	33.96%	12.15%
832885.BJ	星辰科技	1.42	3.47%	0.43	12.83%	52.69%	30.21%	11.89%
835508.BJ	殷图网联	0.91	-0.68%	0.08	-48.22%	32.60%	8.83%	3.63%

871396.BJ	常辅股份	2.28	-2.02%	0.31	-8.76%	37.49%	13.41%	12.05%
-----------	------	------	--------	------	--------	--------	--------	--------

资料来源：Wind，东莞证券研究所

2022Q1，7 家企业业绩以 100% 以上速度增长，其中瑞松科技、殷图网联、博众精工  
 的业绩分别同比增长 204.49%、177.78%、161.11%；华工科技、埃斯顿、中控技术、怡  
 合达的业绩以 50%-100% 速度增长；5 家企业业绩增速区间在 25%-50%；41 家企业业绩  
 负增长，占板块比例 56.16%，其中机器人、智云股份、天准科技、埃夫特、哈工智能业  
 绩亏损 0.3 亿元以上。

自动化设备行业毛利率整体偏高，奥普特等 13 家企业毛利率高于 50%，46 家企业  
 毛利率高于 30%。绿的谐波、奥普特、星辰科技等 10 家企业净利率高于 20%；净利率  
 和 ROE-摊薄为负值的企业分别有 12 家、11 家。

表 8：2022Q1 自动化设备行业各企业财务状况

证券代码	证券名称	营收 (亿元)	营收同比 增速 (%)	归母净利 润 (亿元)	归母净利 润增速 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	ROE (%)
000584.SZ	哈工智能	1.97	-60.88%	-0.31	-189.85%	10.85%	-18.09%	-1.74%
000988.SZ	华工科技	28.58	59.81%	2.26	98.72%	18.02%	7.64%	2.97%
001266.SZ	宏英智能	1.27	-14.68%	0.33	-10.18%	41.96%	26.33%	3.22%
002008.SZ	大族激光	33.94	8.27%	3.32	0.67%	37.10%	10.55%	2.32%
002184.SZ	海得控制	4.45	0.63%	0.14	29.24%	18.64%	3.53%	1.15%
002334.SZ	英威腾	7.14	23.30%	0.03	-91.75%	28.50%	-0.02%	0.16%
002527.SZ	新时达	8.18	-8.69%	-0.20	-175.43%	15.61%	-2.33%	-0.65%
002698.SZ	博实股份	5.04	-7.69%	1.53	2.16%	39.53%	30.40%	5.00%
002747.SZ	埃斯顿	8.05	26.59%	0.60	83.70%	32.74%	7.63%	2.29%
002957.SZ	科瑞技术	4.47	-2.53%	0.27	-13.90%	42.44%	9.50%	1.08%
002975.SZ	博杰股份	2.63	-19.57%	0.46	-43.02%	45.17%	17.75%	2.82%
002979.SZ	雷赛智能	3.02	1.05%	0.55	-10.64%	40.51%	17.53%	4.92%
300024.SZ	机器人	4.92	2.62%	-0.58	-139.87%	13.15%	-13.62%	-1.42%
300048.SZ	合康新能	3.19	13.41%	0.10	4.82%	26.35%	3.80%	0.53%
300083.SZ	创世纪	12.92	13.31%	1.68	25.34%	26.92%	13.18%	4.98%
300097.SZ	智云股份	0.49	-78.95%	-0.46	-154.93%	21.22%	-100.97%	-6.37%
300124.SZ	汇川技术	47.78	40.01%	7.17	11.00%	34.57%	15.07%	4.35%
300173.SZ	福能东方	2.84	-20.22%	0.06	-48.21%	26.13%	2.96%	0.53%
300220.SZ	金运激光	0.79	-2.14%	-0.07	-58.77%	34.24%	-9.51%	-5.11%
300227.SZ	光韵达	2.19	22.13%	0.16	-8.72%	38.52%	8.28%	1.14%
300276.SZ	三丰智能	3.10	80.46%	0.10	-38.23%	18.70%	3.13%	0.39%
300278.SZ	*ST 华昌	8.29	85.15%	0.18	127.75%	9.68%	2.14%	1.09%
300400.SZ	劲拓股份	1.30	-39.71%	0.07	-80.73%	36.77%	4.96%	0.88%
300461.SZ	田中精机	0.34	-61.24%	-0.11	-185.18%	27.14%	-32.15%	-4.62%
300484.SZ	蓝海华腾	0.96	11.54%	0.13	48.82%	36.73%	13.74%	2.04%



300486.SZ	东杰智能	2.27	17.08%	0.17	8.78%	24.54%	7.69%	1.12%
300607.SZ	拓斯达	9.29	17.45%	0.54	-41.53%	24.88%	5.86%	2.39%
300747.SZ	锐科激光	7.01	20.13%	0.21	-81.02%	21.19%	3.06%	0.69%
300757.SZ	罗博特科	1.98	-21.06%	0.03	-83.11%	28.31%	1.37%	0.34%
300802.SZ	矩子科技	1.41	24.13%	0.23	-9.16%	35.03%	15.91%	2.08%
300853.SZ	申昊科技	0.83	-25.92%	0.01	-91.79%	47.28%	1.64%	0.10%
301021.SZ	英诺激光	0.81	-6.48%	0.12	-36.66%	53.92%	16.37%	1.26%
301029.SZ	怡合达	4.87	52.60%	1.01	63.73%	39.71%	20.72%	4.27%
301199.SZ	迈赫股份	1.05	0.40%	-0.06	-168.66%	7.05%	-6.02%	-0.37%
603015.SH	弘讯科技	2.09	-12.56%	0.15	-45.54%	33.82%	6.25%	1.16%
603025.SH	大豪科技	3.98	6.95%	0.80	2.94%	40.48%	20.46%	4.73%
603203.SH	快克股份	2.05	42.22%	0.61	-3.94%	53.54%	29.84%	4.45%
603283.SH	赛腾股份	4.23	34.97%	0.26	39.91%	39.66%	6.52%	1.87%
603416.SH	信捷电气	3.21	4.23%	0.75	-15.62%	39.83%	23.27%	4.04%
603583.SH	捷昌驱动	7.08	56.70%	0.76	17.63%	26.62%	10.62%	2.00%
603666.SH	亿嘉和	1.93	1.22%	0.37	-36.20%	53.75%	18.99%	1.36%
603859.SH	能科科技	2.68	29.55%	0.31	30.47%	40.95%	14.84%	1.32%
603960.SH	克来机电	0.98	-26.89%	0.00	-98.73%	15.78%	0.30%	0.03%
605186.SH	健麾信息	0.45	11.20%	0.07	10.68%	54.78%	17.96%	0.78%
605288.SH	凯迪股份	2.93	-17.12%	0.08	-77.26%	16.38%	2.80%	0.40%
688003.SH	天准科技	1.42	21.05%	-0.34	-64.37%	37.93%	-23.71%	-2.21%
688017.SH	绿的谐波	0.94	21.99%	0.37	0.16%	52.42%	39.03%	1.95%
688025.SH	杰普特	2.78	8.51%	0.24	11.96%	32.40%	8.72%	1.39%
688090.SH	瑞松科技	2.86	49.28%	0.07	204.49%	14.61%	2.47%	0.78%
688097.SH	博众精工	7.79	44.60%	0.10	161.11%	34.57%	1.61%	0.43%
688125.SH	安达智能	1.39	15.34%	0.26	5.38%	57.49%	18.51%	3.61%
688160.SH	步科股份	1.01	-10.11%	0.15	-13.10%	38.68%	14.85%	2.26%
688165.SH	埃夫特-U	2.84	0.42%	-0.34	-105.50%	16.69%	-12.24%	-1.80%
688167.SH	炬光科技	1.11	20.76%	0.20	120.94%	54.55%	17.16%	0.86%
688170.SH	德龙激光	1.37	20.29%	0.24	7.67%	51.00%	17.35%	3.93%
688215.SH	瑞晟智能	0.46	75.67%	0.02	-37.76%	30.03%	2.85%	0.40%
688218.SH	江苏北人	0.52	-34.52%	-0.05	-238.20%	15.34%	-10.47%	-0.57%
688255.SH	凯尔达	1.26	-26.74%	0.15	-24.38%	17.98%	11.62%	1.29%
688290.SH	景业智能	0.37	366.04%	0.02	135.87%	51.37%	6.07%	0.72%
688306.SH	均普智能	5.01	-24.38%	0.34	-1.07%	21.09%	6.81%	1.78%
688310.SH	迈得医疗	0.52	10.95%	0.02	-74.68%	55.26%	4.24%	0.31%
688320.SH	禾川科技	1.91	14.86%	0.20	-17.35%	32.27%	9.99%	3.03%
688329.SH	艾隆科技	0.43	7.91%	0.00	-106.62%	52.84%	-2.03%	-0.05%
688395.SH	正弦电气	0.91	-4.10%	0.14	-3.45%	29.44%	15.66%	2.12%
688518.SH	联赢激光	3.71	62.78%	0.15	16.84%	38.44%	4.03%	0.97%
688559.SH	海目星	4.47	254.44%	0.11	149.29%	33.61%	2.37%	0.71%
688686.SH	奥普特	2.18	22.53%	0.63	1.23%	65.34%	28.94%	2.44%
688698.SH	伟创电气	1.99	17.80%	0.30	41.01%	33.57%	15.06%	3.34%

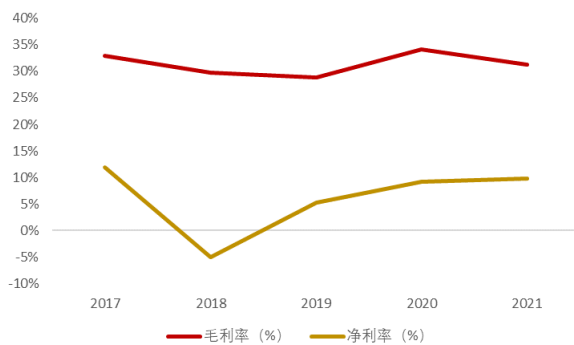
688777.SH	中控技术	9.81	34.56%	0.60	70.97%	39.14%	6.21%	1.30%
831305.BJ	海希通讯	0.46	-38.06%	0.09	-58.16%	52.95%	20.69%	1.15%
832885.BJ	星辰科技	0.27	7.86%	0.08	24.92%	49.23%	27.51%	2.10%
835508.BJ	殷图网联	0.10	-5.43%	0.01	177.78%	38.41%	7.42%	0.34%
871396.BJ	常辅股份	0.38	-9.16%	0.03	-36.18%	36.99%	7.69%	1.14%

资料来源：Wind，东莞证券研究所

**盈利能力方面：**2021 年自动化设备板块毛利率为 31.27%，同比下降 2.81pct；净利率为 9.77%，同比提升 0.51pct；ROE-摊薄为 9.27%，同比提升 0.68pct；2021Q4 毛利率为 28.66%，同比下降 2.50pct，环比下降 2.90pct；净利率为 5.34%，同比提升 2.99pct，环比下降 6.86pct；ROE-摊薄为 1.51%，同比提升 0.82pct，环比下降 1.76pct。板块净利率、ROE 同比小幅提升，环比下降主要原因是下游需求趋弱，净利润减少导致。

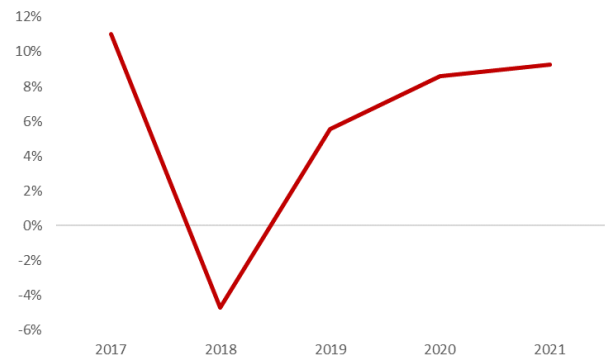
2022Q1 毛利率为 30.44%，同比下降 4.12pct，环比提升 1.78pct；净利率为 9.27%，同比下降 1.36pct，环比提升 3.93pct；ROE-摊薄为 1.85，同比下降 1.31pct，环比提升 0.34pct。

图 47：历年自动化设备板块毛利率及净利率



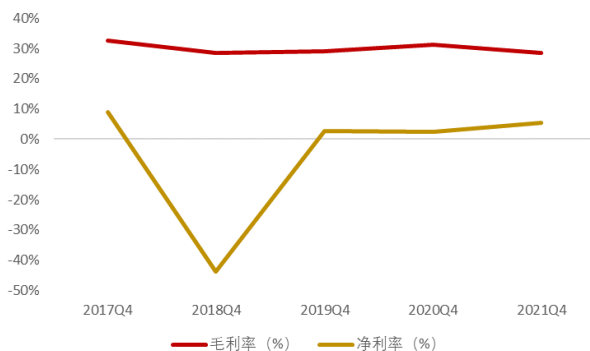
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 48：历年自动化设备板块 ROE-摊薄



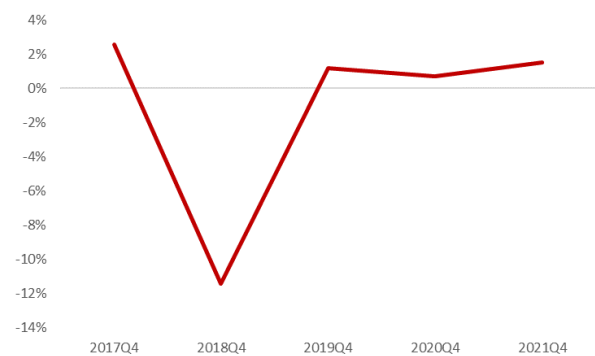
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 49：历年四季度自动化设备板块毛利率及净利率

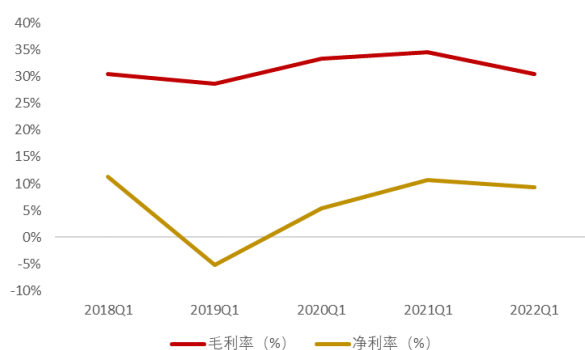


资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 50：历年四季度自动化设备板块 ROE-摊薄



资料来源：Wind，东莞证券研究所

**图 51：历年一季度自动化设备板块毛利率及净利率**


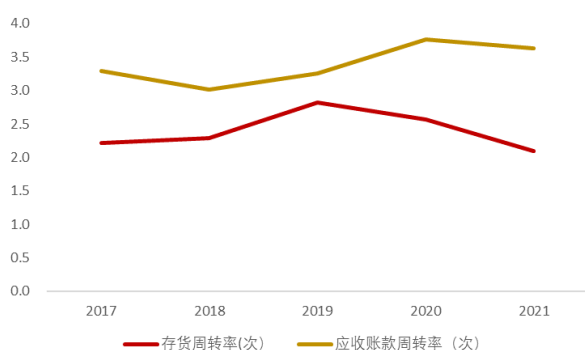
资料来源：Wind，东莞证券研究所

**图 52：历年一季度自动化设备板块 ROE-摊薄**

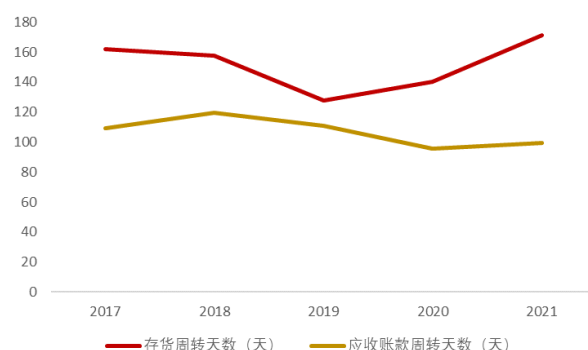

资料来源：Wind，东莞证券研究所

**营运能力方面：**2021 年自动化设备板块存货周转率为 2.10 次，同比下降 0.46 次；存货周转天数为 171.39，较去年同期减慢 31.33 天；应收账款周转率为 3.62 次，同比下降 0.14 次；应收账款周转天数为 99.36 天，较去年同期减慢 3.71 天。自动化设备板块应收账款周转率和存货周转率呈现走弱趋势，板块营运能力有所下降。

**现金流方面：**2021 年，自动化设备板块经营活动现金流净额为 64.25 亿元，较去年同期多增 14.76 亿元，同比增长 29.85%。2021Q4 经营活动现金流净额为 73.63 亿元，较去年同期多增 51.44 亿元，同比增长 231.97%，环比增长 75725.54%。2022Q1 经营活动现金流净额为-28.58 亿元，较去年同期少增 23.91 亿元，同比下降-512.97%，环比下降-138.82%。

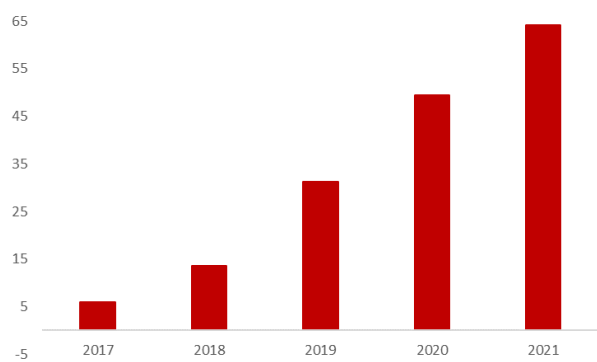
**图 53：历年前三季度自动化设备行业毛利率及净利率**


资料来源：Wind，东莞证券研究所

**图 54：历年前三季度自动化设备行业净资产收益率 (TTM)**


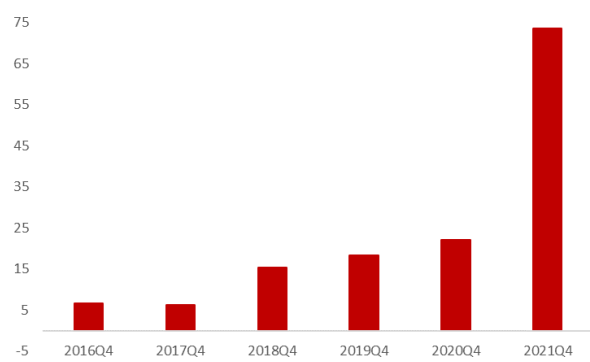
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 55：历年自动化设备板块经营活动现金流



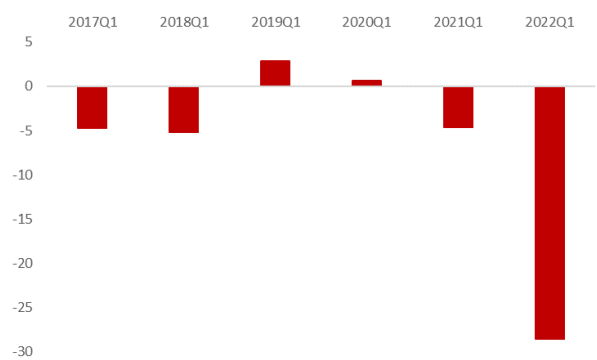
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 56：历年四季度自动化设备板块经营活动现金流



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 57：历年一季度自动化设备板块经营活动现金流

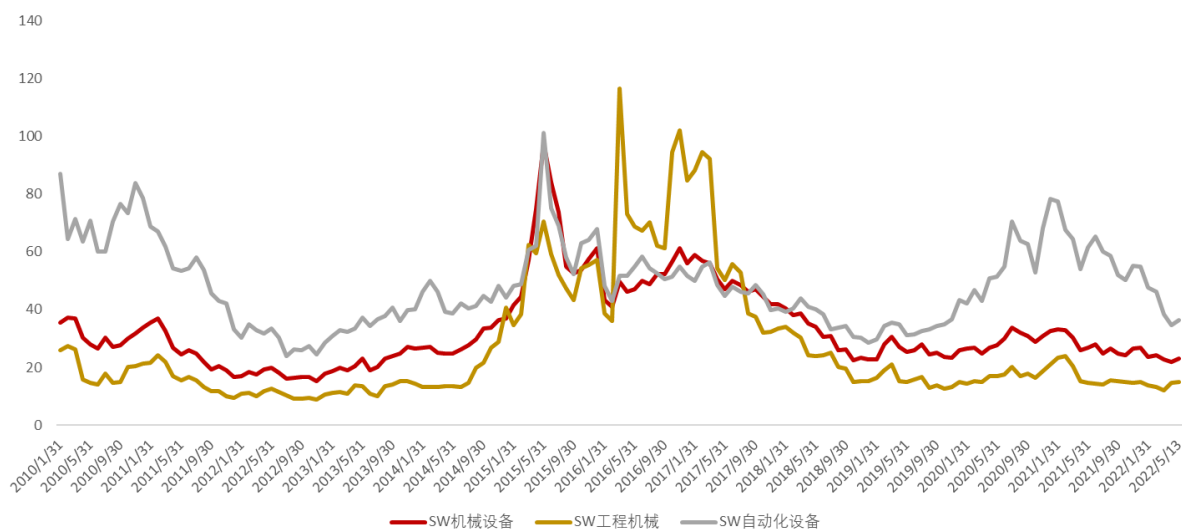


资料来源：Wind，东莞证券研究所

## 5. 投资建议

截至 2022 年 5 月 13 日，机械行业市盈率（TTM，整体法）22.95 倍，工程机械板块目前 PE15.03 倍，自动化设备板块 PE 为 36.23 倍，机械设备和自动化设备均相比去年同期有所下降。目前机械设备行业、工程机械以及自动化设备市盈率均处于较低位置。

图 58：机械设备行业及其细分板块历史市盈率（TTM，整体法）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

**工程机械子板块：**2021 年下半年工程机械销售趋弱，2021 年行业业绩相对较差。2022Q1 业绩同比增速负增长，主要是 2021Q1 高基数因素影响，环比已有所改善。随着专项债加速发行，国家将全面加强基础设施建设，下游景气度将逐渐回升，有望拉动工程机械需求。**工程机械板块建议关注：**三一重工（600031）、中联重科（000157）、徐工机械（000425）、柳工（000528）等。

**自动化设备子板块：**2021 年自动化设备行业营收和业绩高速增长；毛利率和营运指标有所下降，经营活动现金流有改善。2022Q1 盈利和营运指标呈同比负增长、环比改善趋势；经营活动现金流同环比均呈大幅下滑。2021 年 9 月起，制造业 PMI 在荣枯线上下波动，下游制造业景气度受影响，对工业自动化生产需求呈下降趋势，工业机器人产量增速有所放缓，预计 2022Q2 需求仍然较弱，工业机器人产量将维持低速增长。**自动化设备板块建议关注：**汇川技术（300124）、绿的谐波（688017）、奥普特（688686）、海目星（688559）等。

## 6. 风险提示

- （1）政策风险：若国家发布或实行全面加强基础设施建设政策、智能制造政策对行业发展效果不及预期，业内企业将无法收益。
- （2）基建/房地产/制造业固定资产投资及预期风险：若基建/房地产/制造业投资不及预期，机械设备需求减弱；
- （3）专项债发行不及预期风险：若专项债发行进度放缓或发行金额不及预期，下游项目开工数量将会减少，工程机械需求趋弱；
- （4）出口需求减弱风险：若海外市场对国内企业产品需求减少，将导致国内企业

业绩承压；

- (5) 原材料价格上涨风险：原材料价格大幅上涨，业内企业业绩将面临较大压力。

**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、北京证券交易所股票、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)