

机械行业2022年中期投资策略

聚焦大新能源领域，布局景气与低估值赛道

西南证券研究发展中心
机械研究团队
2022年6月

核 心 观 点

2022年下半年机械行业投资策略上，我们认为：继续聚焦大新能源领域；积极布局景气与低估值细分行业；积极布局具备技术优势的国产替代领域；寻找具备行业独立性强的赛道；同时，由于机械行业细分领域众多，继续在自上而下基础上挖掘以“专精特新”为代表的细分领域优秀企业。

- **新能源装备**：在“碳达峰、碳中和”大背景下，新能源板块中长期仍是重点布局领域。主要标的：光伏设备：捷佳伟创（300724）、迈为股份（300751）、高测股份（688556）、晶盛机电（300316）；锂电设备：先导智能（300450）、杭可科技（688006）、联赢激光（688518）、利元亨（688499）、海目星（688559）；风电设备：润邦股份（002483）、海力风电（301155）、恒润股份（603985）、大金重工（002487）、天顺风能（002531）、中际联合（605305）。
- **高景气与国产替代**：高景气培育钻石行业主要标的：力量钻石（301071）、中兵红箭（000519）、黄河旋风（600172）；工业刀具重点推荐标的：中钨高新（000657）、华锐精密（688059）、欧科亿（688308）、新锐股份（688257），关注四方达（300179）、沃尔德（688028）；碳纤维设备行业：主要标的精功科技（002006）等。
- **TIC行业**：主要标的：华测检测（300012）、广电计量（002967）、国检集团（603060）、谱尼测试（300887）、中国电研（688128）。
- **细分领域龙头企业**：重点推荐标的：景津装备（603279）、微光股份（002801）等。

风险提示：新冠疫情加重；制造业固定资产投资下滑；行业竞争格局恶化。

目 录

◆ 2022年上半年行业回顾

◆ 2022年下半年行业投资策略

新能源装备：光伏、锂电与风电装备

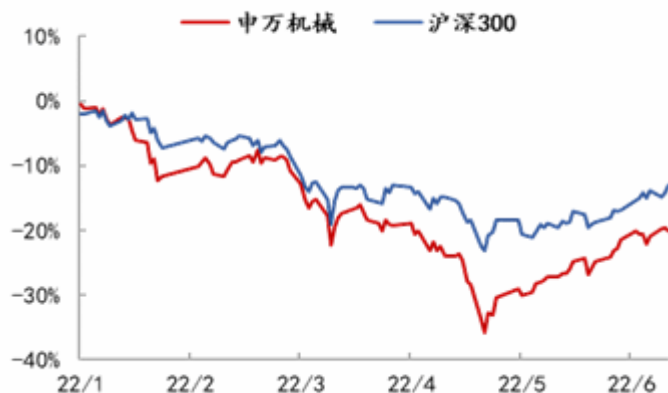
高景气与国产替代：培育钻石、工业刀具、碳纤维设备

TIC行业与细分龙头：检测赛道与专精特新

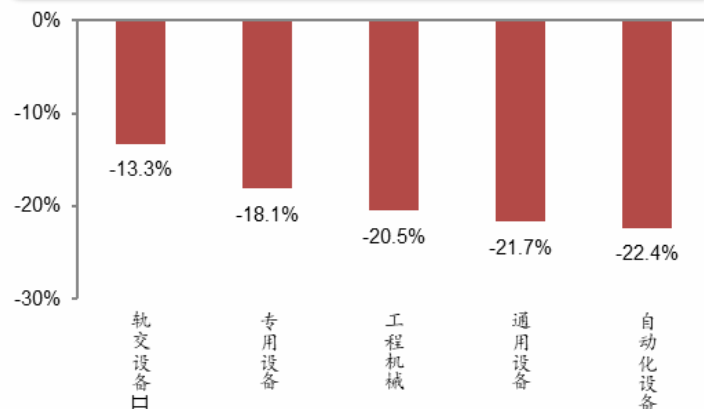
◆ 2022年下半年重点推荐投资标的

2022上半年行业回顾：2022Q1机械指数下跌20.2%

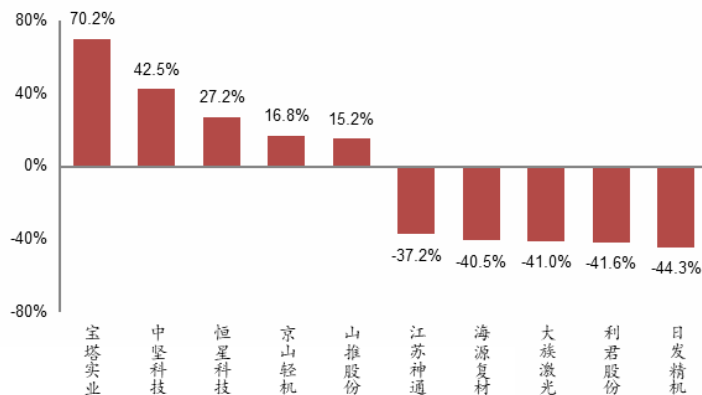
机械指数相对沪深300走势



机械子行业二级市场涨跌幅



机械行业涨跌幅前五个股

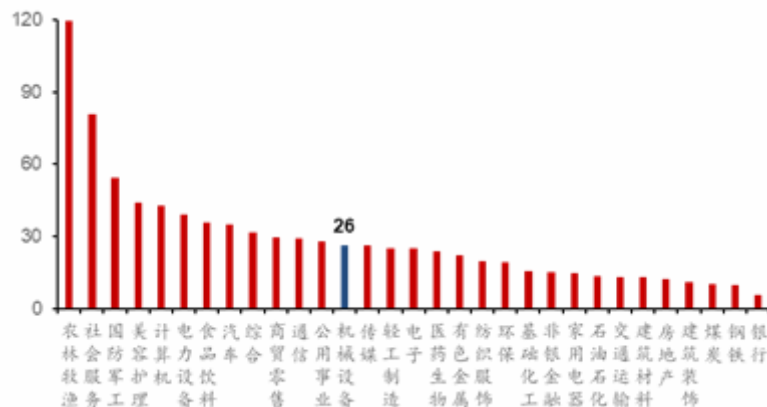


- 2022年初截至6月15日申万机械指数下降20.2%，跑输沪深300指数约6.8个百分点。
- 2022年初截至6月15日申万轨交设备Ⅱ、专用设备、工程机械、通用设备、自动化设备子行业表现为下跌，跌幅分别为-13.3%、-18.1%、-20.5%、-21.7%、-22.4%。
- 不考虑2022年上市次新股，期间板块内涨幅最大的为宝塔实业（+70.2%）、中坚科技（+42.5%）、恒星科技（+27.2%）、京山轻机（+16.8%）、山推股份（+15.2%）；跌幅最大的为日发精机（-44.3%）、利君股份（-41.6%）。

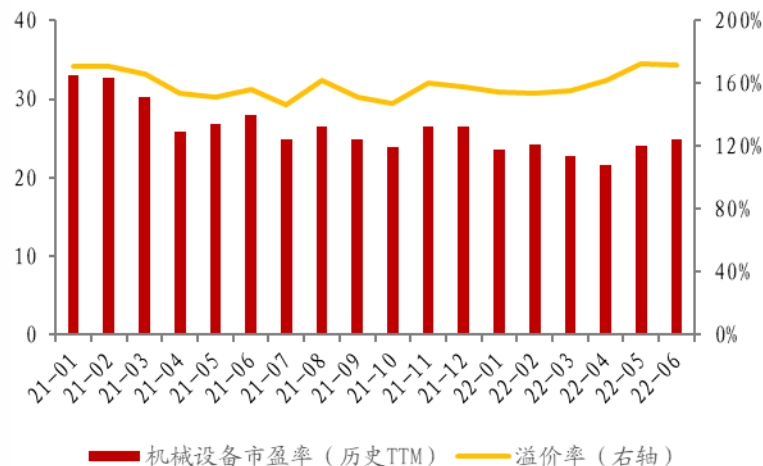
数据来源：Wind，西南证券整理

2022上半年行业回顾：机械行业PE上升

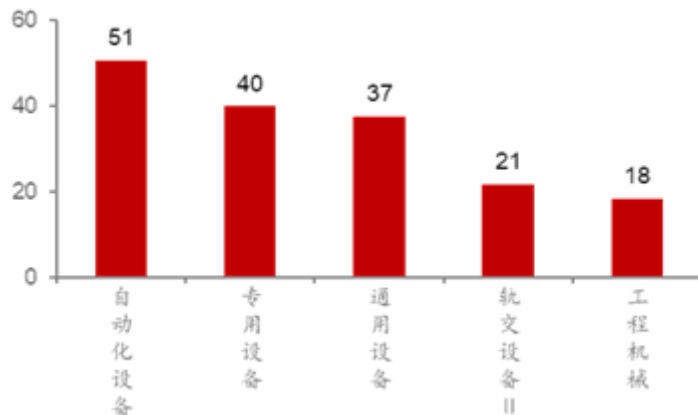
申万一级行业市盈率（TTM整体法）



申万机械设备市盈率及与A股溢价率



申万机械子行业市盈率（TTM整体法）



- 横向看：机械设备行业PE(TTM)为26倍，在申万行业中处于中位数水平。
- 纵向看：机械行业PE同比下降1.62，估值处于较低点；机械行业相对于A股估值溢价率为171.9%，较去年有所上升。
- 从子行业来看，自动化设备（51倍）和专用设备（40倍）的市盈率最高，轨交设备II（21倍）和工程机械（18倍）的市盈率最低。

数据来源：Wind，西南证券整理

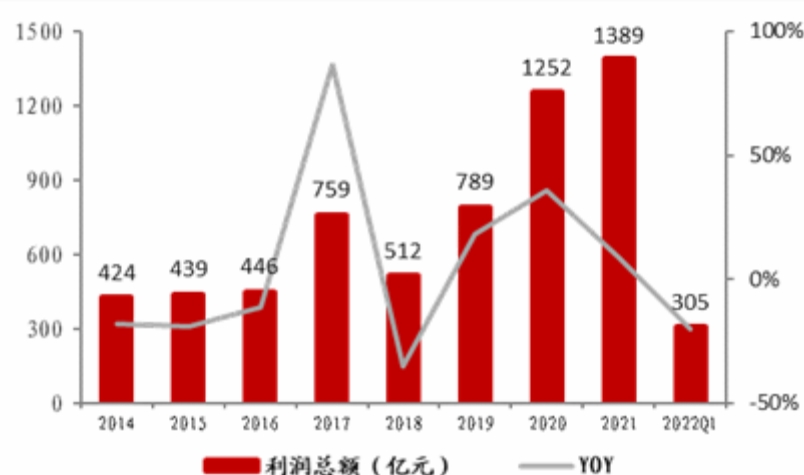
2022年上半年行业回顾：盈利水平微降

- ❑ 2022Q1机械设备行业实现营收3811亿（同比微降2.7%）和利润305亿（同比下降20.2%）。
- ❑ 2022Q1通用设备板块实现营收1055亿元（同比上升15.6%）；实现利润81.8亿元（同比下降0.7%）；专用设备板块实现营收966亿元（同比上升10.7%）；实现利润88.3亿元（同比上升32.0%）；工程机械板块实现营收819亿元（同比下降27.3%）；实现利润71.5亿元（同比下降53.7%）；轨交设备Ⅱ板块实现营收661亿元（同比下降11.0%）；实现利润32.9亿元（同比下降27.2%）；自动化设备板块实现营收311亿元（同比上升17.2%）；实现利润30.3亿元（同比下降8.7%）。

机械设备行业营业收入及增长率（至2022年Q1）



机械设备行业利润总额及增长率（至2022年Q1）



数据来源：Wind，西南证券整理

www.swsc.com.cn

目 录

◆ 2022年上半年行业回顾

◆ 2022年下半年行业投资策略

新能源装备：光伏、锂电与风电装备

高景气与国产替代：培育钻石、工业刀具、碳纤维设备

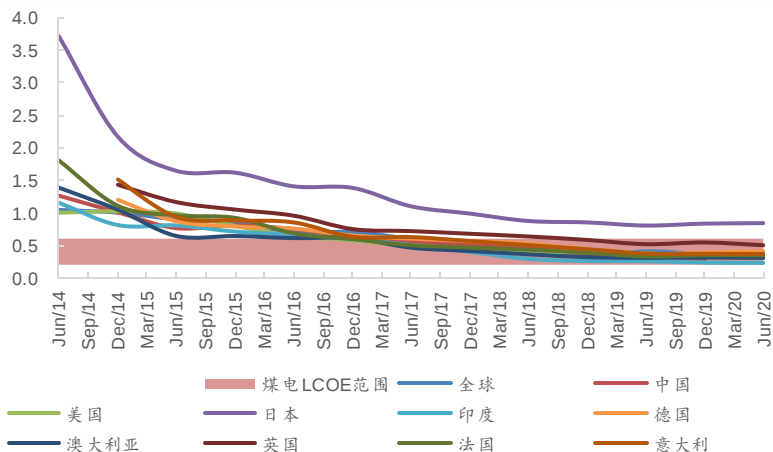
TIC行业与细分龙头：检测赛道与专精特新

◆ 2022年下半年重点推荐投资标的

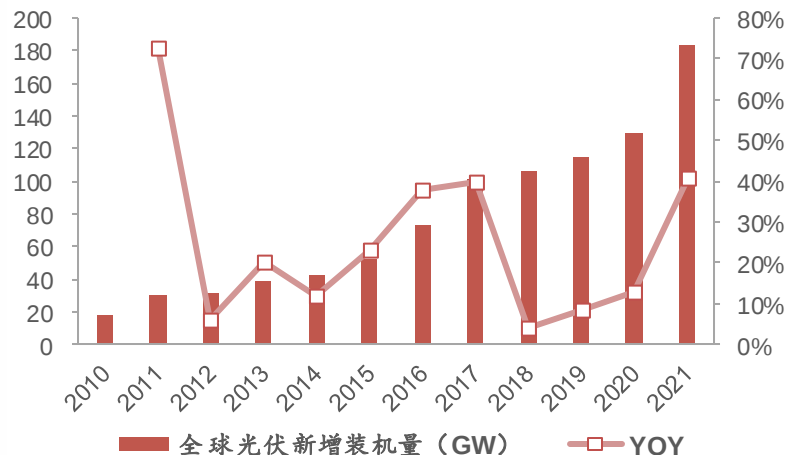
碳中和与能源安全，光伏新增装机快速增长

- ❑ 光伏发电成本快速下降，近十年光伏度电成本下降75%左右，已基本实现发电侧平价。
- ❑ 全球光伏产业迅猛发展，新增装机量稳步提升。2021年全球光伏新增装机量约为183GW，同比增长40%。在碳中和与能源安全双重作用下，光伏装机需求有望继续高速增长。
- ❑ 新技术增强转换效率，促进光伏设备迭代升级。1) 硅片端，大尺寸为光伏行业大趋势，182/210大尺寸硅片渗透率提升在即。2) 电池端，相对于PERC电池，异质结电池（HJT）转换效率更优、工艺流程更简化，降本空间更大，是未来几年整个光伏行业最重要的突破口，技术具有颠覆性。

光伏发电成本快速下降



全球光伏新增装机快速增长

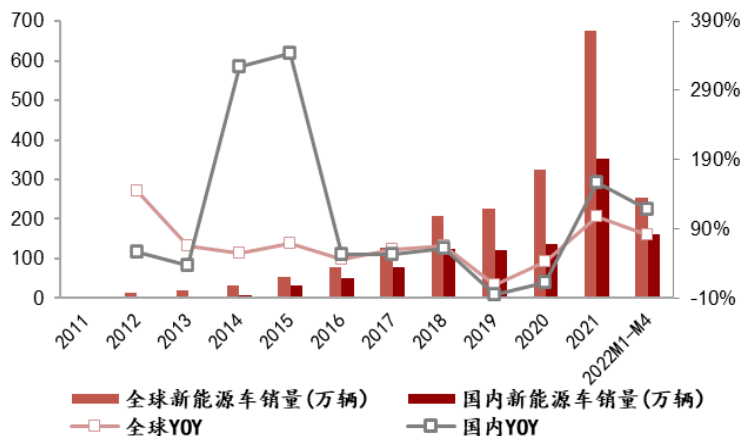


数据来源: CPIA, 西南证券整理

锂电池大幅扩产，锂电设备迎“黄金五年”

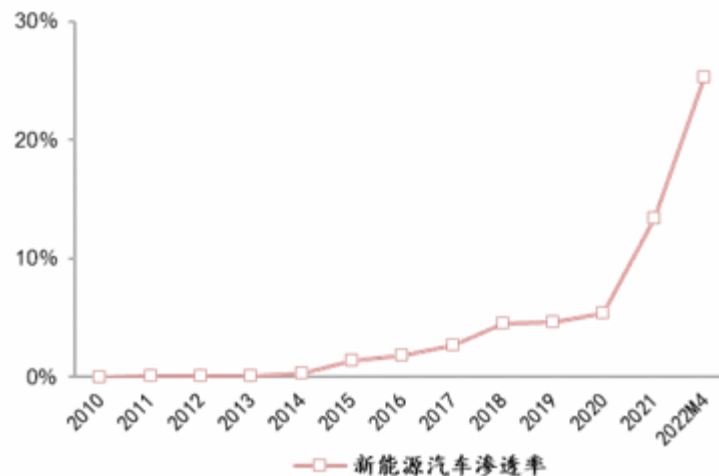
- ❑ 新能源汽车销量持续高景气，2021年，全球新能源汽车销量达675万辆，同比增长108%。国内新能源汽车销量同样高增长，2021年高达352万辆，同比增长158%。2022年1-4月，全球和国内新能源汽车销量累计分别为254万辆和161万辆，同比增长分别为81%和119%；2022年4月单月国内新能源车渗透率已经达25.3%。
- ❑ 下游新能源汽车销量大增带动锂电池生产商纷纷大幅扩产，据我们统计，预计“十四五”期间，全球锂电池新扩产能超过2000GW；锂电设备生产商将迎来“黄金五年”，以单GW锂电池产能设备需求1.5亿元保守计算，“十四五”期间锂电设备市场规模超3000亿元，年均超过600亿。

全球及国内新能源汽车销量大幅增加



数据来源：中汽协，EV Volumes，西南证券整理

国内新能源汽车渗透率快速提升

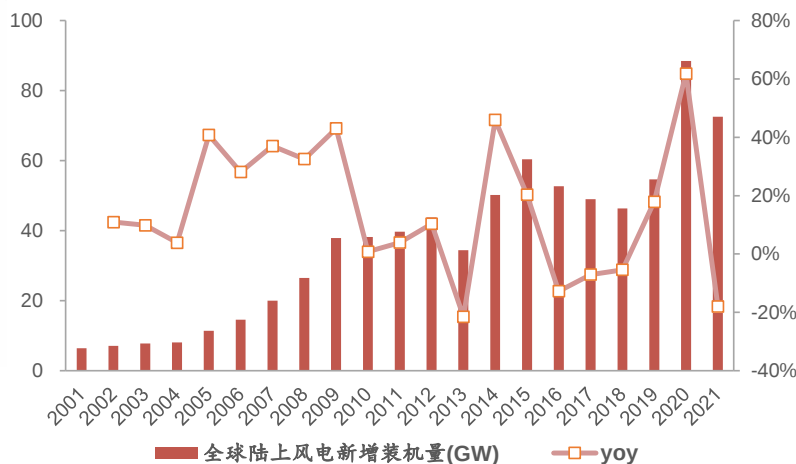


数据来源：中汽协，西南证券整理

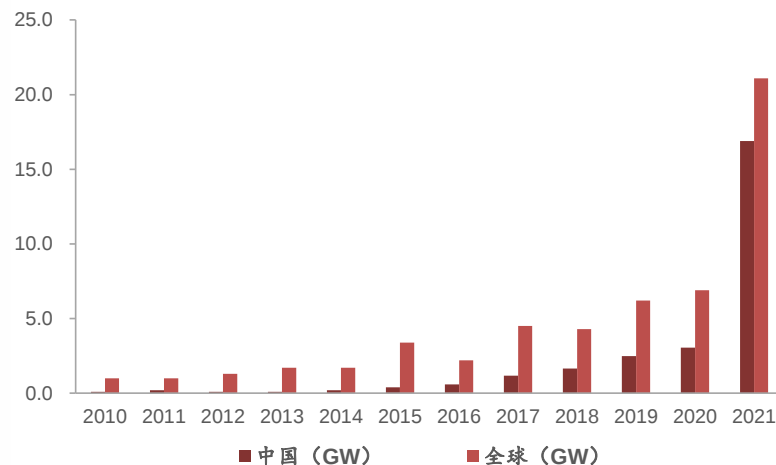
陆上风电平价发展，海上风电爆发式增长

- ❑ 陆上风电产业较成熟，占据风电产业主导地位。2021年全球陆上风电新增装机量为72.5GW，占全部风电新增装机量的比例为77.5%；截止2021年底，全球陆上风电累计装机量为780.3GW，占全部风电累计装机量的93.2%。
- ❑ 海上风电具备离用电负荷中心近、消纳条件较好、土地资源占用小等优势，国内外政府均大力支持海上风电产业发展。2021年全球海上风电新增装机量为21.1GW，是2020年新增装机量的3倍，占全球风电新增装机量的比例为22.5%。截止2021年底，全球海上风电累计装机量已达57.2GW，占全球风电累计装机量的6.8%。
- ❑ 2021年中国海上风电因抢装潮，新增装机量实现爆发式增长，高达16.9GW，是2020年新增装机的5.5倍；截止2021年底，中国海上风电累计装机量已达27.7GW，位列全球第一。

近两年，全球陆上风电新增装机量保持高位



近年来中国及全球海上风电新增装机量快速增长

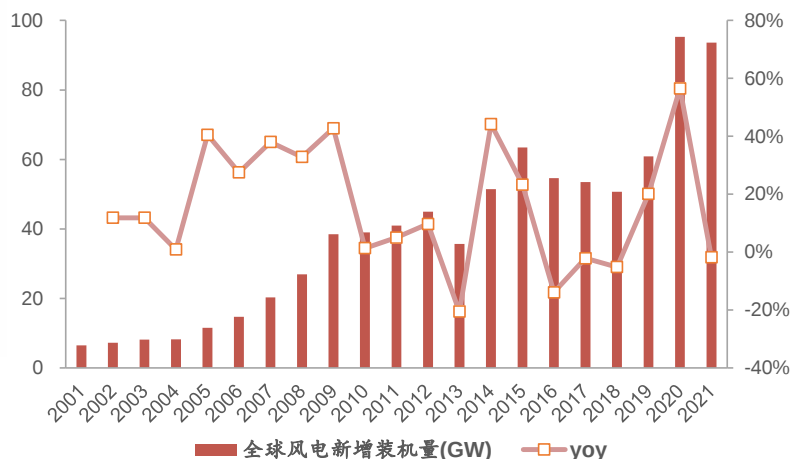


数据来源：GWEC, CWEC, 西南证券整理
www.swsc.com.cn

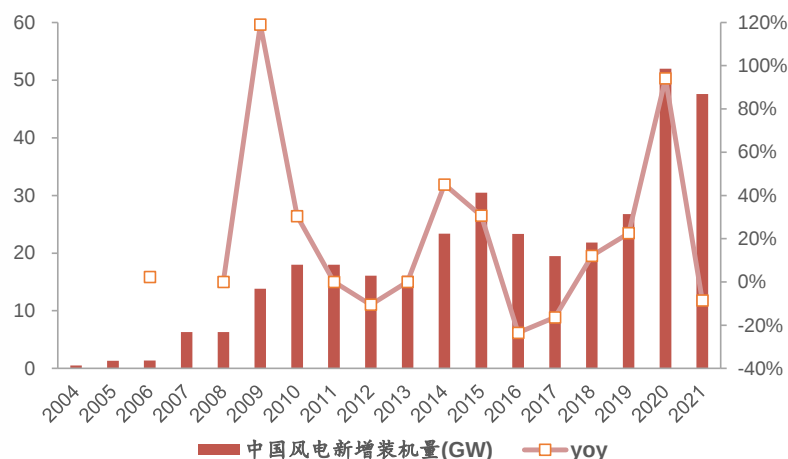
风机大型化降本效果显著，国内外风电需求有望加速

- ❑ 风电机组在风电建设成本中占比超过40%，通过提高风电单机规模，可有效降低单GW零部件价值量；对于海上风电来说，风机大型化更可以通过减少机位点，降低基础打桩、机组吊装等安装成本和风电场运维成本。
- ❑ 2022年开始招标的陆上风电单机规模普遍超过4MW，部分风场甚至要求6MW以上；海上风电单机规模基本超过7MW，部分风电场甚至达到11-12MW。风机招标价格基本降至2019-2020年的一半左右。
- ❑ 国内政策持续利好，大基地有效推动陆上风电装机，十四五期间沿海各省市海上风电装机规划超过55GW。欧盟公布REPowerEU行动方案，持续加码新能源；全球风电需求有望加速。
- ❑ 主要标的：大金重工、天顺风能、海力风电、恒润股份、润邦股份。

全球风电新增装机量保持高位



近年来，中国风电新增装机量上升新台阶



数据来源：GWEC, GWEC, 西南证券整理

www.swsc.com.cn

目 录

◆ 2022年上半年行业回顾

◆ 2022年下半年行业投资策略

新能源装备：光伏、锂电与风电装备

高景气与国产替代：培育钻石、工业刀具、碳纤维设备

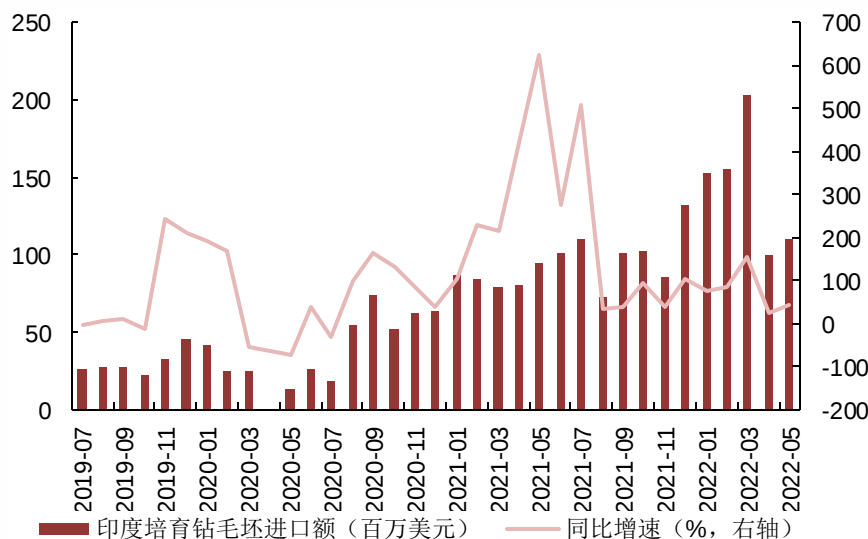
TIC行业与细分龙头：检测赛道与专精特新

◆ 2022年下半年重点推荐投资标的

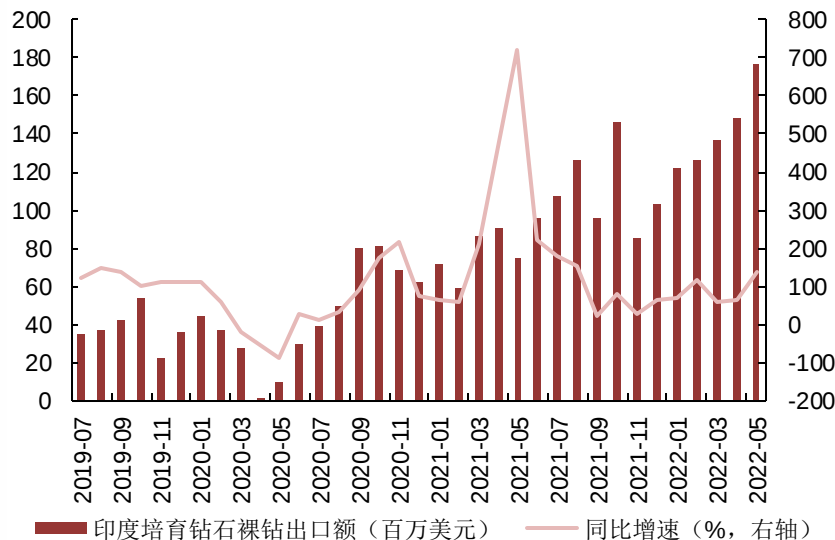
培育钻石风潮爆发，供需缺口打开市场空间

- ❑ **目前全球培育钻石的渗透率在5-6%，我国在HPHT法培育钻石生产领域占据主导地位。**根据贝恩咨询，2020年全球培育钻石毛坯产量为600-700万克拉，占全球钻石毛坯生产量的5-6%，其中50%-60%为我国使用HPHT法制造。
- ❑ **印度进出口额反映培育钻石行业景气。**由于印度占据95%的毛坯钻石加工份额，因此印度的进出口情况可以反映钻石行业的景气度情况。GJEPC的数据显示，2022年5月，印度培育钻石毛坯进口额为1.10亿美元，同比增长46.0%，培育钻石裸钻出口额为1.77亿美元，同比增长137.3%。

印度培育钻石毛坯进口额及同比增速



印度培育钻石裸钻出口额及同比增速

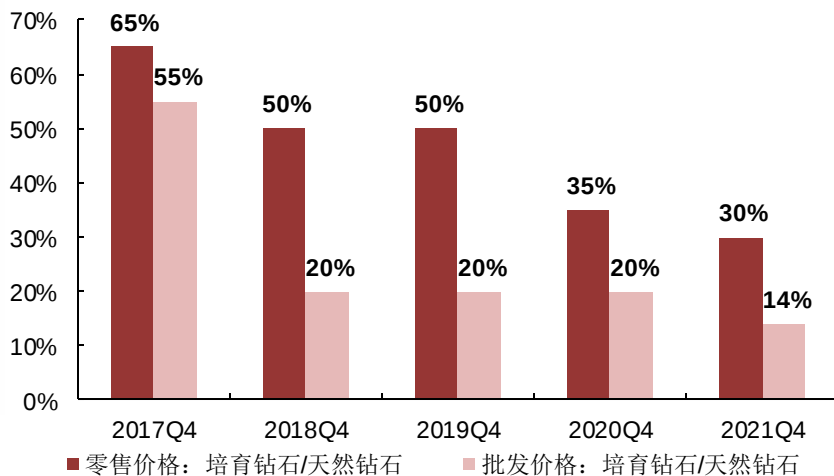


数据来源：GJEPC，西南证券整理

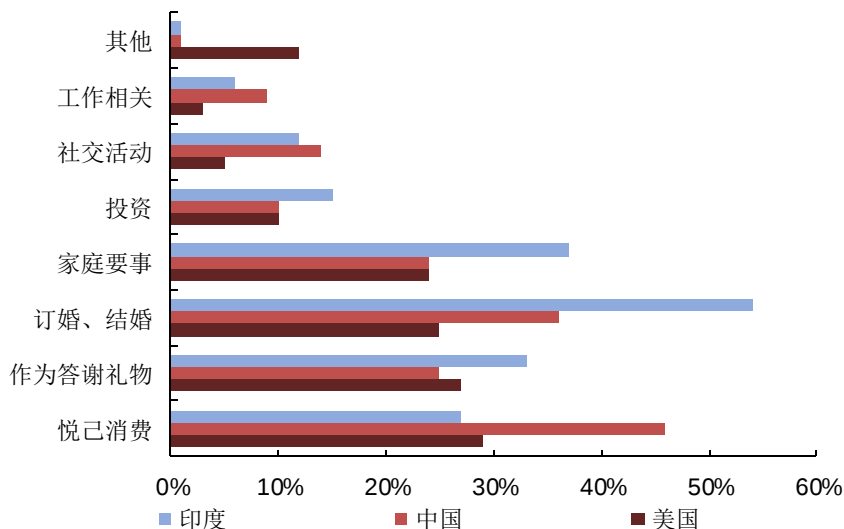
培育钻石风潮爆发，供需缺口打开市场空间

- ❑ **与天然钻石相比，培育钻石价格优势降低消费者门槛。** 2017Q4至2021Q4，培育钻的零售价从天然钻石的65%降至30%，批发价从55%降至14%。培育钻具有天然钻石一样的成分和性质，价格却只有天然钻石的30%左右，伴随培育钻石合成工艺的提升，培育钻的生产成本有望进一步降低。
- ❑ **非婚嫁钻石首饰需求不断增长，培育钻石有望在轻奢和时尚消费领域引领潮流。** 以Z世代和千禧一代为代表的新兴消费者已经成为钻石珠宝首饰的主要消费人群，消费者对钻石珠宝首饰的关注由单一的钻戒向项链、吊坠、耳饰等多元化钻石产品转换，购买行为表现出由婚恋的“低频高额”转向悦己的“高频低额”。
- ❑ **主要标的：**力量钻石（301071）、中兵红箭（000519）、黄河旋风（600172）。

已抛光培育钻石价格/已抛光天然钻石价格（1ct,G,VS）



犒劳自己成为中美消费者购买钻石首饰的主要原因



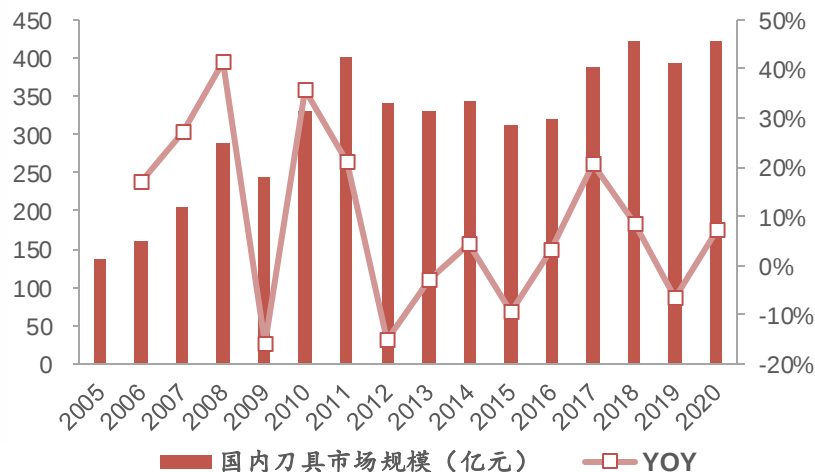
数据来源：Bain & Company，西南证券整理

WWW.SWSC.COM.CN

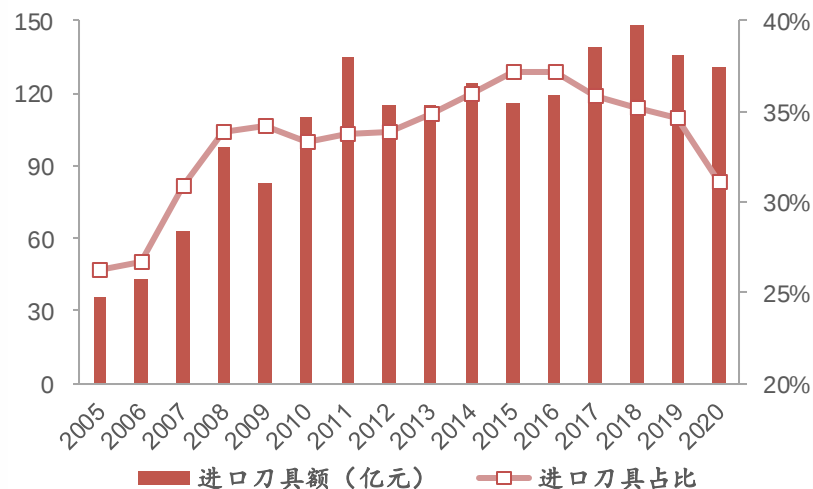
国产刀具替代进口持续推进

- ❑ 2020年国内工业刀具市场规模达421亿元，制造业升级+数控机床渗透率提升不断推动国内硬质合金数控刀具及中高端刀具市场规模增长，超210亿。
- ❑ 国内中高端数控刀具进口依赖度较高，大约在70%左右；国内优秀刀具企业中钨高新、华锐精密、欧科亿等公司不断提品质、扩产能，超日韩、赶欧美，持续推进刀具国产替代进程，**自2015年起，进口刀具占比持续下降，2020年为31.1%，较5年前下降6个百分点。**
- ❑ 重点推荐：中钨高新、欧科亿、华锐精密、新锐股份。

国内刀具市场规模超400亿



刀具进口占比持续下降

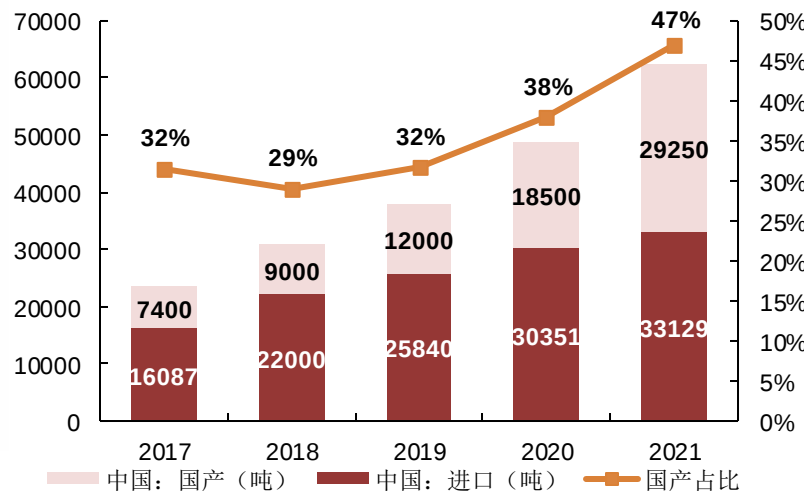


数据来源：中国机床工具工业协会，西南证券整理

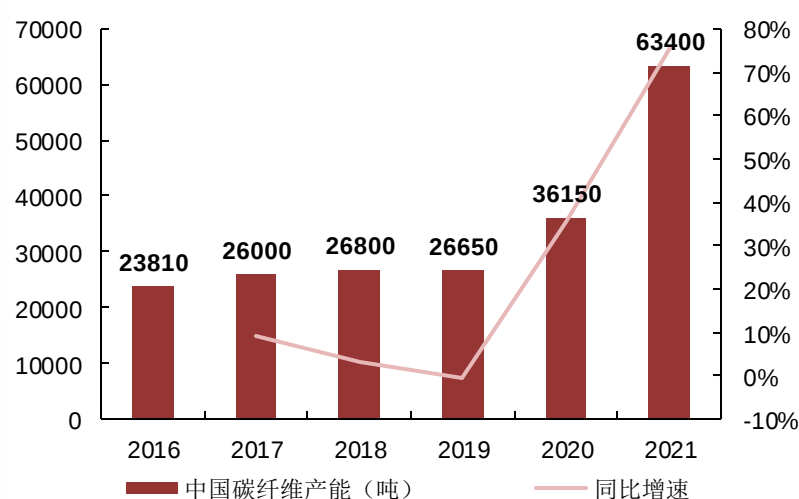
风光等多极驱动，碳纤维扩产提速，设备企业率先受益

- ❑ **碳纤维需求端：风电、航空航天、压力容器等多极驱动。**风电装机量增长+叶片大型化、轻量化趋势，带动大丝束碳纤维需求快速增长，测算2025年我国风电领域对碳纤维的需求超过5万吨，2022-2025年CAGR达到24%；此外，碳纤维在航空、压力容器、光伏、体育休闲、汽车等领域也具有广阔的应用前景。
- ❑ **碳纤维供给端：企业加速扩产迎需求高增。**日美企业在碳纤维行业占据主导地位，国产厂商正快速崛起。碳纤维的需求日益增加，国内外企业纷纷扩产，统计十四五期间中复神鹰、新创碳谷等12家主流企业碳纤维扩产计划超过43万吨，通过规模优势/改进工艺等，将带动成本下行。

我国碳纤维需求



我国碳纤维产能



数据来源：《2021全球碳纤维复合材料市场报告—赛奥碳纤维》，西南证券整理

目 录

◆ 2022年上半年行业回顾

◆ 2022年下半年行业投资策略

新能源装备：光伏、锂电与风电装备

高景气与国产替代：培育钻石、工业刀具、碳纤维设备

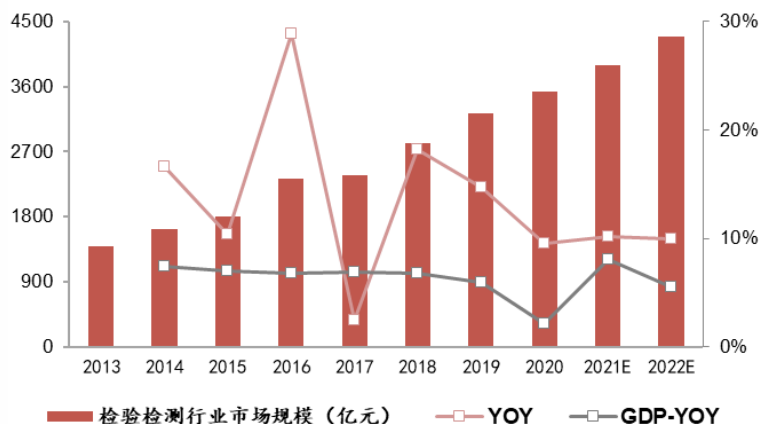
TIC行业与细分龙头：检测赛道与专精特新

◆ 2022年下半年重点推荐投资标的

检验检测认证行业雪后坡长

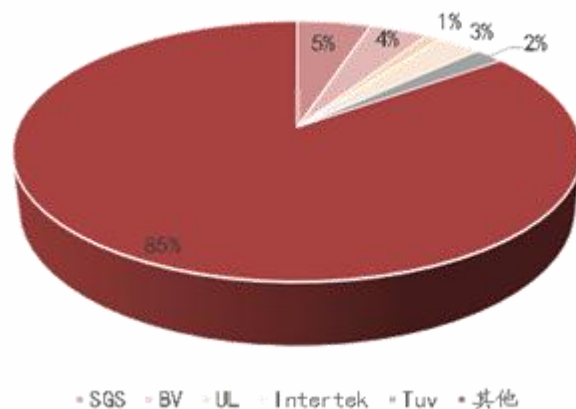
- ❑ 壁垒高且防御性强，行业发展与宏观周期有相对独立性，近10年全球行业年均复合增速约10%，高于平均3%的GDP增速，未来3-5年行业依旧保持稳健增长；2022年国内市场空间将达4290亿，2013-2022年年复合增速约13.3%，增速超同期GDP增速。
- ❑ 检验检测认证行业市场竞争格局分散，巨大的行业市场规模下优势企业市占率将持续提升，行业集约化趋势持续强化。全球市占率前20 位检测机构占第三方检测市场比重约40%，具有明显的长尾效应。

国内检测市场规模2022年将达4290亿元



数据来源：国家认监委，国家统计局，西南证券整理

全球TIC市场主要参与者的市占率



数据来源：国家认监委，西南证券整理

“专精特新”为代表的细分领域冠军

- 机械行业作为国民经济中游，其下游应用领域众多，部分细分行业市场规模中等或者偏小，或者行业规模较大但竞争格局分散，行业属性决定了业内优秀企业“小而美”特质。这类企业具备扎实的财务数据、稳健的管理风格、领先的行业地位或明显的成长属性，中长期看业绩稳健、估值较低，我们建议重点关注这类“小而美”的行业冠军型企业。
- 重点推荐：景津装备（603279）、微光股份（002801）等。

目 录

◆ 2022年上半年行业回顾

◆ 2022年下半年行业投资策略

新能源装备：光伏、锂电与风电装备

高景气与国产替代：培育钻石、工业刀具、碳纤维设备

TIC行业与细分龙头：检测赛道与专精特新

◆ 2022年下半年重点推荐投资标的

中钨高新（000657）：国内数控刀具龙头，国企改革释放经营活力

□ 投资逻辑：

1) 子公司株洲钻石是国内数控刀具龙头，引领工业刀具国产替代，2021年数控刀片销量超1亿片；子公司金洲是PCB微钻全球龙头，市占率超过20%，每年保持稳健增长。2) 背靠五矿集团，公司打通钨硬质合金全产业链，并在全产业链保持领先地位。3) 公司以国企改革“双百行动”为契机，持续深化改革管理体制，包括实行职业经理人制度、股权激励等，激发公司经营活力，业绩释放弹性较大。

□ 业绩预测与投资建议：

预计2022-2024年归母净利润分别为7.0亿元、9.1亿元、11.2亿元，对应PE分别为24倍、18倍、15倍，“买入”评级。

□ 风险提示：

新冠疫情反复风险；制造业投资大幅下滑；行业竞争格局恶化。

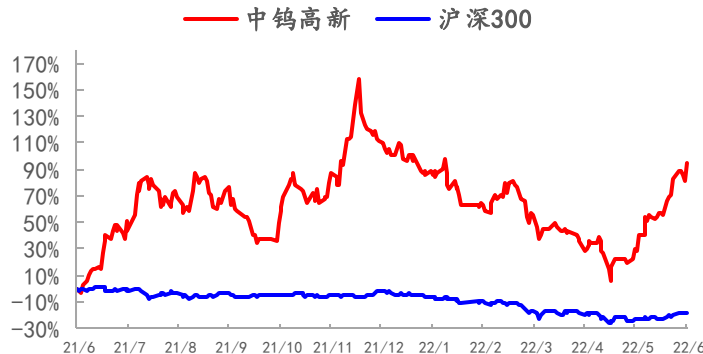
业绩预测和估值指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	12093.58	13537.91	15190.92	16637.99
营业收入增长率	21.92%	11.94%	12.21%	9.53%
归母净利润（百万元）	527.58	700.45	909.21	1119.88
净利润增长率	138.60%	32.76%	29.80%	23.17%
EPS（元）	0.49	0.65	0.85	1.04
P/E	33	24	18	15

数据来源：Wind，西南证券

www.swsc.com.cn

股价表现



数据来源：Wind，西南证券整理

欧科亿（688308）：国内数控刀具领军企业

□ 投资逻辑：

1) 数控机床渗透率持续提升，拉动硬质合金数控刀具市场规模稳步增长，2020年超220亿元；2) 公司数控刀片性能较为优秀，逐步赶超日韩产品，性价比较高，同国内其他优秀刀具企业共同推进中高端刀具国产替代进程，2021年销量达7711万片；3) 横向拓展整体刀具、刀盘刀体等业务，不断提高整体切削解决方案提供能力，为成为国际顶级刀企奠定基础。

□ 业绩预测与投资建议：

预计2022-2024年归母净利润分别为2.9亿元、4.1亿元、5.3亿元，对应PE分别为22倍、16倍、12倍，“买入”评级。

□ 风险提示：

新冠疫情反复风险；制造业投资大幅下滑；行业竞争格局恶化。

业绩预测和估值指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	990.39	1247.24	1648.26	2057.61
营业收入增长率	41.04%	25.93%	32.15%	24.84%
归母净利润（百万元）	222.22	287.91	411.34	533.92
净利润增长率	106.82%	29.56%	42.87%	29.80%
EPS（元）	2.22	2.88	4.11	5.34
P/E	26	22	16	12

数据来源：Wind，西南证券

www.swsc.com.cn

股价表现



数据来源：Wind，西南证券整理

华锐精密（688059）：国内数控刀具领军企业

□ 投资逻辑：

1) 数控机床渗透率持续提升，拉动硬质合金数控刀具市场规模稳步增长，2020年超220亿元；2) 公司数控刀片性能较为优秀，逐步赶超日韩产品，性价比较高，同国内其他优秀刀具企业共同推进中高端刀具国产替代进程，2021年销量达8234万片；3) 横向拓展整体刀具、刀盘刀体等业务，不断提高整体切削解决方案提供能力，为成为国际顶级刀企奠定基础。

□ 业绩预测与投资建议：

预计2022-2024年归母净利润分别为2.3亿元、3.4亿元、4.5亿元，对应PE分别为24倍、16倍、12倍，“买入”评级。

□ 风险提示：

制造业投资大幅下滑；公司产能扩张低于预期；行业竞争格局恶化。

业绩预测和估值指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	485.48	678.18	1003.20	1314.52
营业收入增长率	55.51%	39.69%	47.92%	31.03%
归母净利润（百万元）	162.35	229.47	340.16	447.48
净利润增长率	82.41%	41.34%	48.24%	31.55%
EPS（元）	3.69	5.21	7.73	10.17
P/E	25	24	16	12

数据来源：Wind，西南证券

www.swsc.com.cn

股价表现



数据来源：Wind，西南证券整理

新锐股份（688257）：牙轮钻头进击全球，数控刀片入场布局

□ 投资逻辑：

1) 打造牙轮钻头拳头产品，多措并举释放增长动能：公司矿用牙轮钻头国内市占率第一，澳洲及南美洲等地区市占率位列前三，积极开拓新市场与下游应用领域，持续增长动能充沛；2) 硬质合金产品定位中高端，大幅扩产推进国产替代：我国硬质合金产业大而不强，中高端产品依赖进口，公司扩充1600吨硬质合金产能，推动其国产替代；3) 收购株洲韦凯，积极布局数控刀片业务：株洲韦凯数控刀片产品定位中高端，积极提质扩产，将充分受益于工业刀具国产替代。

□ 业绩预测与投资建议：

预计2022-2024年归母净利润分别为1.8亿元、2.5亿元、3.5亿元，对应PE分别为21倍、15倍、11倍，“买入”评级。

□ 风险提示：

下游行业周期性波动风险；国际贸易摩擦及汇率波动风险；原材料价格波动风险。

业绩预测和估值指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	894.41	1216.59	1625.09	2112.19
营业收入增长率	22.56%	36.02%	33.58%	29.97%
归母净利润（百万元）	136.24	184.47	253.52	348.37
净利润增长率	19.66%	35.40%	37.43%	37.41%
EPS（元）	1.47	1.99	2.73	3.75
P/E	25	21	15	11

数据来源：Wind，西南证券

股价表现



数据来源：Wind，西南证券整理

润邦股份（002483）：海上风电低估标的

□ 投资逻辑：

1) 海上风电蓬勃发展，公司海上风电装备业务充分受益：预计我国“十四五”期间海上风电新增装机超过55GW，桩基塔筒年均市场规模近250亿。2) 拟收购阳江山河，静待南方基地落地：公司江苏南通海上风电管桩产能30万吨，拟收购阳江山河在广东阳江的码头，积极推进南方高端装备基地建设。3) 其他业务积极向好，稳健发展：2021年新造船订单大增，预计2022年公司船舶配套装备业务订单与收入有望实现翻倍增长；物料搬运装备在手订单超100亿，业绩增长确定性强；环保业务产能逐步投放，保障业绩增长。

□ 业绩预测与投资建议：

预计2022-2024年归母净利润分别为5.0亿元、7.2亿元、11.1亿元，对应PE分别为11倍、8倍、5倍，“买入”评级。

□ 风险提示：

南方基地建设低于预期；制造业投资大幅下滑；行业竞争格局恶化。

业绩预测和估值指标				
指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	3846.81	5017.15	8456.75	12085.39
营业收入增长率	6.42%	30.42%	68.56%	42.91%
归母净利润（百万元）	349.47	495.10	722.82	1105.99
净利润增长率	36.45%	41.67%	45.99%	53.01%
EPS（元）	0.37	0.53	0.77	1.17
P/E	22	11	8	5

数据来源：Wind，西南证券

www.swsc.com.cn

股价表现



数据来源：Wind，西南证券整理

景津装备（603279）：被低估的全球压滤机龙头

□ 投资逻辑：

1) 目前国内压滤机市场规模近100亿，压滤机传统应用领域市政污泥污水等需求稳步增长，新能源新材料、机制砂等新兴市场需求快速增长；2) 公司是压滤机全球龙头，具备快速切入机制砂、新能源等新兴行业能力，2021年新能源市场占比超过10%，机制砂占比提升至8.7%；3) 公司大力发展滤布和配套设备，提高公司收入来源的同时，将大大增强公司过滤系统的产品竞争力，提高客户粘性。

□ 业绩预测与投资建议：

预计2022-2024年归母净利润分别为8.7亿元、11.8万元、15.4亿元，对应PE分别为20倍、14倍、11倍，“买入”评级。

□ 风险提示：

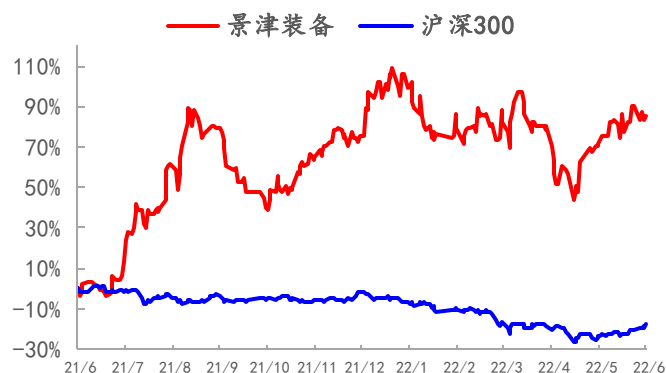
宏观经济波动风险、公司新产品开发不及预期、市场竞争加剧等。

业绩预测和估值指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	4651.10	6050.83	7672.83	9411.99
营业收入增长率	39.70%	30.09%	26.81%	22.67%
归母净利润（百万元）	647.01	873.12	1178.95	1537.83
净利润增长率	25.71%	34.95%	35.03%	30.44%
EPS（元）	1.57	2.12	2.86	3.73
P/E	30	20	14	11

数据来源：Wind，西南证券

股价表现



数据来源：Wind，西南证券整理

微光股份（002801）：冷链电机细分领域龙头企业

□ 投资逻辑：

1) 政策导向叠加市场需求双重驱动，公司一体化业务优势明显受益于冷链行业发展驱动，2021年国内和全球冷链物流市场规模分别为4117亿元和3217亿美元，预计2021-2025年CAGR将分别达21.5%和11.5%。公司专注微电机生产，原材料到成品制造的一体化生产优势明显，具备更高的毛利率水平。2) 提能增效政策导向明显，ECM电机替代方向清晰：电机能效提升计划(2021-2023年)》要求2023年全国在役高效电机占比达20%，公司ECM电机毛利率为39%，盈利能力强，有望受政策刺激，公司产品结构再优化。3) 工业自动化大发展,伺服电机发展前景广阔：受益于工业自动化升级、国产替代推动，公司伺服电机有望放量，为公司打开新的增长空间。

□ 业绩预测与投资建议：

预计2022-2024年归母净利润分别为3.4亿元、4.5亿元、5.8亿元，对应PE分别为18倍、13倍、11倍，“买入”评级。

□ 风险提示：

原材料价格波动风险、下游需求不及预期风险、国际贸易摩擦及汇率波动风险等。

业绩预测和估值指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1111.61	1496.81	1947.72	2454.27
营业收入增长率	39.27%	34.65%	30.12%	26.01%
归母净利润（百万元）	254.43	336.11	452.71	576.98
净利润增长率	31.53%	32.10%	34.69%	27.45%
EPS（元）	1.11	1.46	1.97	2.51
P/E	23	18	13	11

数据来源：Wind，西南证券

股价表现



数据来源：Wind，西南证券整理

部分重点推荐公司估值表

代码	公司	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)				投资 评级
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
000657	中钨高新	15.31	0.49	0.65	0.85	1.04	33	24	18	15	买入
688059	华锐精密	120.39	3.69	5.21	7.73	10.17	25	24	16	12	买入
688308	欧科亿	63.16	2.22	2.88	4.11	5.34	26	22	16	12	买入
688257	新锐股份	39.41	1.47	1.99	2.73	3.75	25	21	15	11	买入
002483	润邦股份	5.93	0.37	0.53	0.77	1.17	22	11	8	5	买入
603279	景津装备	29.11	1.57	2.12	2.86	3.73	30	20	14	11	买入
002801	微光股份	26.46	1.11	1.46	1.97	2.51	23	18	13	11	买入

数据来源：Wind，西南证券。截至2022/6/15收盘



分析师：邵桂龙
执业证号：S1250521050002
电话：15221207326
邮箱：tgl@swsc.com.cn

联系人：王宁
电话：17821055208
邮箱：wn@swsc.com.cn

联系人：周鑫雨
电话：15927328203
邮箱：zxy@swsc.com.cn

西南证券投资评级说明

公司评级

买入：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在20%以上
持有：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于10%与20%之间
中性：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-10%与10%之间
回避：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在-20%以下

行业评级

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上
跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间
弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数-5%以下

分析师承诺

报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录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报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



西南证券研究发展中心

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路166号中国保险大厦20楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道6023号创建大厦4楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理/销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	黄滢	高级销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龔	广州销售负责人/销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn