

机械设备 2022 年中期策略

稳增长背景下关注政策拉动与长期发展双主线

投资要点

- ◆ **指数反转向上，估值水平继续回升。**年初至6月30日，SW 机械设备行业指数下跌 15.23%，在 31 个申万一级行业中排名第 26，跑输同期沪深 300 指数。进入 5 月后指数开始上行，估值水平回升，通用设备等子板块估值尚处低位。
- ◆ **一季度业绩承压，行业景气度已现回升态势。**2021 年上半年机械设备行业得益于全球制造业需求向中国集中，国内下游需求稳健并且寻求国产替代，表现整体较好。但下半年开始逐渐走弱，延续至 2022Q1 业绩不佳。年初至今工业企业与制造业企业营收、利润等数据显示企业经营压力较大，但 6 月份制造业 PMI 在 4 月疫情冲击探底后回升突破临界值，显示景气度出现向好态势。
- ◆ **工程机械：看好政策推行下需求回升。**工程机械板块因宏观经济环境等因素导致 2021 年下半年开始需求放缓，延续至 2022 年导致 Q1 业绩处于暂时低谷，挖掘机等机械月度销量较低于近年特别是 2021 年同期。随着稳增长政策的出台和推进，地方政府专项债发行提速，房地产政策放松，下游需求有望出现拉升。同时海外工程机械需求旺盛，1-5 月出口量同比增长超 7 成。企业原材料成本压力也有所缓解，有利于企业业绩修复。
- ◆ **自动化设备与工业机器人：业绩稳健，符合产业升级大趋势。**自动化设备板块 2021 年至 2022Q1 业绩亮眼，全国工业机器人产量稳步提升，1-5 月累计同比增长 22%。我国工业机器人安装量已达全球头名，但密度仍有提升空间，下游电子行业投资旺盛，汽车行业投资回升、政策放松，预计仍将成为拉动安装量的两大主力。总量需求之外，“十四五”期间关键技术的研发推进有助于减速器等关键零部件的国产替代进程。
- ◆ **物流装备领域：关注冷链建设与多式联运等新业态。**2021 年社会物流总额同比增长 11.70%，国家“十四五”期间规划与一揽子措施加快推进物流现代化建设。冷链运输下游农产品、食品等行业冷链运输需求旺盛，各细分市场预计年增速均超 10%，近期又获多份政策文件支持，制冷空调设备行业增速良好。我国冷库、冷藏车等资源尚不充足，地域分布不均，冷链设备缺口明显。多式联运与甩挂等组织模式创新则有望带动标准载具与半挂车等运输工具需求，成为相关装备增量市场。
- ◆ **投资建议：关注政策引导的需求回升与长期发展趋势两条主要逻辑。**在稳增长政策推进的大背景下，政策相关性较高的领域以及具有长期发展逻辑、受阶段性影响较小的板块有着较高的关注价值。建议关注：1、基建推进背景下需求与业绩有望改善向上的工程机械板块；2、业绩表现较好，生产研发与应用均稳健推进的工业机器人等自动化设备领域，尤其关注核心零部件的国产替代赛道；3、需求旺盛且近期政策支持力度加大的物流装备领域特别是冷链与物流组织等赛道。可关注物流装备与工程、能源装备多领域覆盖的中集集团与中集车辆、变速箱同步器龙头豪能股份以及机器视觉领域领跑者天准科技。
- ◆ **风险提示：原材料价格上涨；海运成本上涨影响进出口；疫情反复影响项目建设；政策推进速度不及预期。**

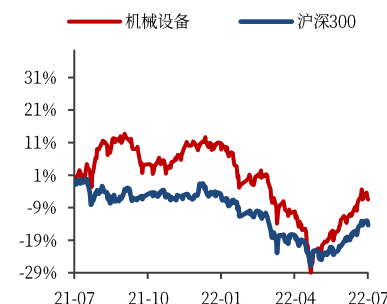
请阅读正文之后的信息披露和重要声明

投资评级

同步大市

维持评级

行业表现



	1M	3M	12M
绝对收益	5.7%	4.0%	-4.8%
相对收益	-0.5%	0.3%	8.2%

资料来源：恒生聚源，万和证券研究所

作者

潘子栋

分析师

资格证书：S0380521080001

联系邮箱：panzd@wanhesec.com

联系电话：(0755)82830333-118

相关报告

《行业月报-工程机械等待基建拉动，继续关注清洁能源主线》-2022-06-06

《行业专题-一季度业绩承压，关注新基建产业链机会》-2022-05-13

正文目录

一、 指数反转向上，估值水平继续回升	5
二、 2022Q1 业绩承压，行业景气度已现回升态势	7
三、 工程机械：看好政策推行下需求回升	9
（一） 2022Q1 业绩承压，销量表现较弱	9
（二） 稳增长政策推进有望带动销量回升	11
（三） 海外需求旺盛，原材料成本压力减轻	14
四、 自动化设备与工业机器人：业绩稳健，符合产业升级大趋势	16
（一） 自动化设备业绩亮眼，工业机器人产量稳步提升	16
（二） 总量仍有上升空间，电子与汽车引领下游应用市场	17
（三） 零部件国产化加速，关键领域科研推进	20
五、 物流装备领域：关注冷链建设与多式联运等新业态	22
（一） 物流需求旺盛，现代化物流体系建设持续推进	22
（二） 冷链：全国网络建设推进，设备补强势在必行	23
（三） 多式联运与甩挂：组织方式升级，看好标准载具与半挂车市场	29
六、 投资建议	31
七、 风险提示	31

图表目录

图 1 SW 机械设备行业指数走势	5
图 2 年初至 6 月 30 日申万一级行业指数涨跌幅	5
图 3 机械设备行业与二级子行业 PE (TTM) 走势	6
图 4 机械设备行业与二级子行业 PB (LF) 走势	6
图 5 机械设备板块营收情况	7
图 6 机械设备板块归母净利润情况	7
图 7 机械设备板块利润率情况	7
图 8 机械设备板块 ROE (TTM) 情况	7
图 9 规模以上工业企业营收与利润累计同比	8
图 10 规模以上工业企业累计营收利润率与每百元营收成本	8
图 11 制造业营收与利润累计同比	8
图 12 制造业累计营收利润率与每百元营收成本	8
图 13 制造业 PMI	9
图 14 制造业 PMI 构成指数	9
图 15 工程机械年度营收	9
图 16 工程机械一季度营收	9
图 17 挖掘机月销量	10
图 18 装载机主要企业月销量	10
图 19 叉车月销量	10

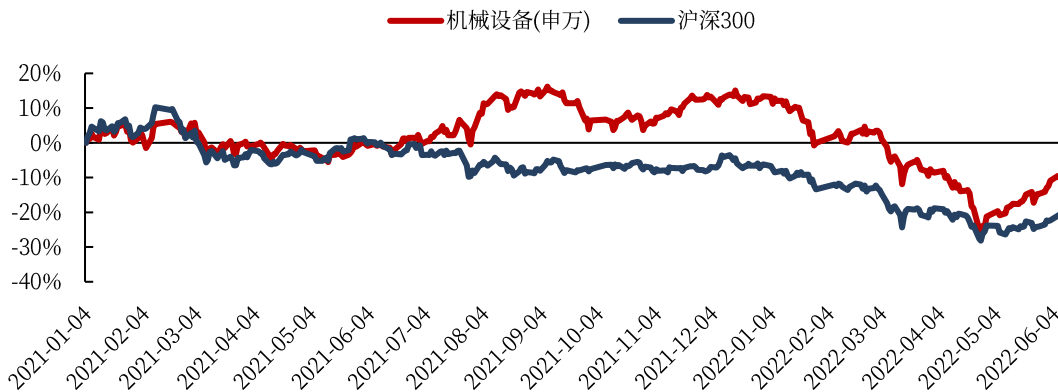
图 20	挖掘机年度销量.....	10
图 21	重卡年度销量.....	11
图 22	基础设施建设固定资产投资完成额累计同比.....	11
图 23	房地产开发投资完成额累计同比.....	11
图 24	我国挖掘机月开工小时数.....	12
图 25	地方政府专项债发行累计值.....	13
图 26	房屋新开工面积累计同比.....	14
图 27	居民户新增中长期贷款.....	14
图 28	国房景气指数.....	14
图 29	挖掘机月出口量.....	15
图 30	挖掘机月开工小时数.....	15
图 31	工程机械板块利润率.....	15
图 32	工程机械板块 ROE (TTM).....	15
图 33	普钢热卷价格指数走势.....	15
图 34	自动化设备板块营收同比增长率.....	16
图 35	自动化设备板块归母净利润同比增长率.....	16
图 36	我国工业机器人年产量.....	16
图 37	我国工业机器人月度累计产量.....	16
图 38	我国工业机器人市场规模.....	17
图 39	2020 年我国机器人市场结构.....	17
图 40	2020 年工业机器人安装量.....	17
图 41	我国工业机器人安装量.....	17
图 42	制造业固定资产投资完成额累计同比.....	18
图 43	我国每万名制造业员工配备的工业机器人数量.....	18
图 44	各国每万名制造业员工配备的工业机器人数量.....	18
图 45	我国 15-64 岁人口占总人口比例.....	19
图 46	我国制造业就业人员平均工资.....	19
图 47	我国各行业工业机器人年安装量.....	19
图 48	汽车业与电子行业固定资产投资完成额累计同比.....	19
图 49	工业机器人成本构成.....	20
图 50	工业机器人各部件/环节毛利率.....	20
图 51	国内工业机器人减速器需求.....	21
图 52	国内 RV 减速器市场结构.....	21
图 53	国内谐波减速器市场结构.....	21
图 54	社会物流总额.....	22
图 55	社会物流总费用.....	22
图 56	物流业总收入与运输费用.....	23
图 57	制冷空调设备营收同比增速.....	24
图 58	制冷空调设备归母净利同比增速.....	24
图 59	我国电商生鲜食品交易总额.....	25
图 60	我国医药行业销售额.....	25
图 61	我国食品冷链需求总量.....	25
图 62	我国食品冷链市场规模.....	25
图 63	中国冷链市场营收规模.....	26

图 64	2019-2025 年各细分冷链市场 CAGR.....	26
图 65	2019 年国内冷链市场拆分.....	26
图 66	2018 年国内农产品预冷处理情况	27
图 67	2018 年国内农产品运输方式.....	27
图 68	2018 年国内农产品冷藏运输率.....	27
图 69	2018 年我国生鲜损耗率	27
图 70	我国冷链运输车保有量	28
图 71	我国冷库容量.....	28
图 72	2018 年各国冷库容积.....	28
图 73	2018 年冷藏车密度对比.....	28
图 74	2021 年排名前十冷链企业冷库布局	29
图 75	2019 年 1-11 月新增冷藏车分布	29
图 76	多式联运与标准载具运用	30
图 77	多式联运行业就业人数与固定资产投资	30
图 78	甩挂模式示意图.....	30
图 79	我国半挂牵引车与半挂车销量.....	31
图 80	中外拖挂比（半挂车数量/牵引车数量）	31
表 1	机械设备行业指数涨跌幅.....	5
表 2	机械设备行业 PE 与 PB.....	6
表 3	一揽子政策中基建相关政策.....	12
表 4	扎实稳住经济一揽子政策措施中涉及汽车消费表述	19
表 5	机器人关键基础提升行动.....	21
表 6	物流行业相关政策	23
表 7	冷链建设相关政策	24

一、指数反转向上，估值水平继续回升

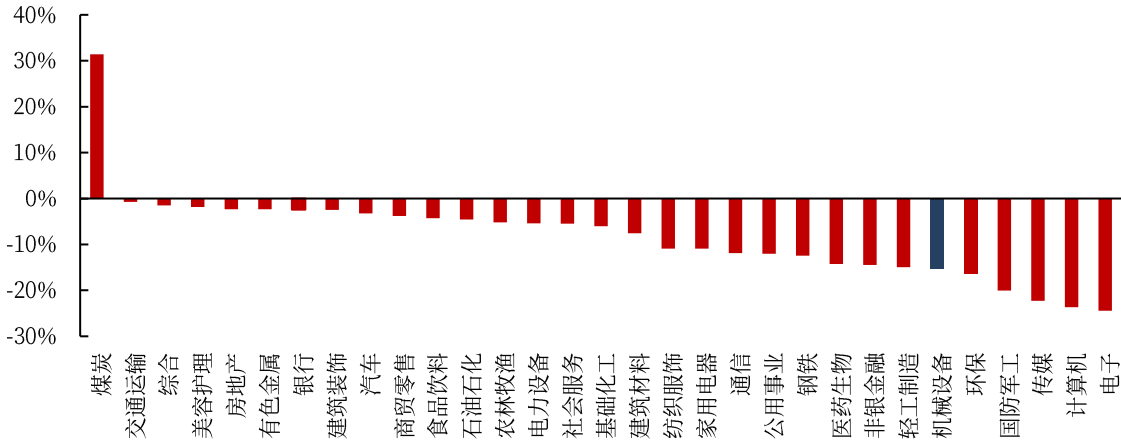
指数反转向上，跌幅收窄。2022 年初至 6 月 30 日，SW 机械设备行业指数下跌 15.23%，在 31 个申万一级行业中排名第 26，同期沪深 300 指数下跌 9.22%。区间内行业指数走势与沪深 300 指数总体相似但幅度较大，年初至 4 月末呈现下行趋势，随后 5 月开始出现反弹势头并延续至 6 月。年初至今，二级子行业中工程机械跌幅居前，而轨交设备相对表现较好，但总体均呈下跌趋势。

图 1 SW 机械设备行业指数走势



资料来源：Wind，万和证券研究所

图 2 年初至 6 月 30 日申万一级行业指数涨跌幅



资料来源：Wind，万和证券研究所

表 1 机械设备行业指数涨跌幅

指数	沪深 300	机械设备	二级子行业				
			通用设备	专用设备	轨交设备 II	工程机械	自动化设备
年初至 6 月 30 日涨跌幅	-9.22%	-15.23%	-16.15%	-12.62%	-12.94%	-17.46%	-15.63%

资料来源：Wind，万和证券研究所

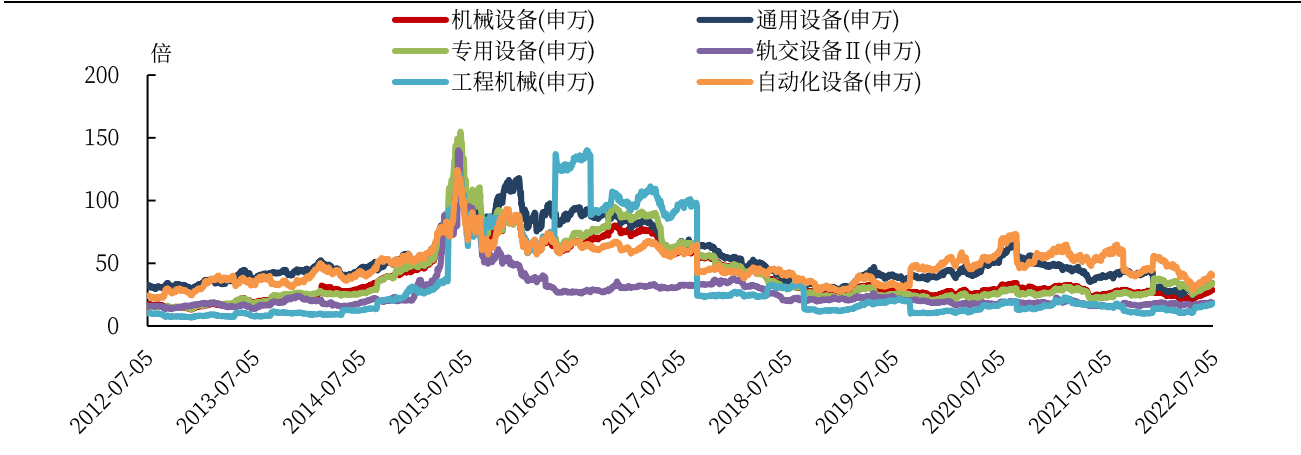
估值水平继续回升，部分子行业仍处低位。机械设备一级与二级行业在进入 5 月后估值水平持续修复，截至 6 月 30 日，机械设备行业 PE（TTM）为 28.01 倍，PB（LF）为 2.41 倍，二者的过去十年分位数分别为 40.95%与 47.74%。二级子行业中，专用设备与工程机械维持了较高的 PE（TTM）与 PB（LF）分位数，通用设备、轨交设备等尚处于较低位置。

表 2 机械设备行业 PE 与 PB

指数	机械设备	二级子行业				
		通用设备	专用设备	轨交设备 II	工程机械	自动化设备
PE（TTM）（倍）	28.01	33.43	32.98	18.59	17.30	40.17
过去十年分位数（%）	40.95	14.31	59.51	34.84	50.54	30.38
PB（LF）（倍）	2.41	2.55	2.50	1.15	1.87	4.66
过去十年分位数（%）	47.74	38.79	60.00	1.98	64.09	40.86

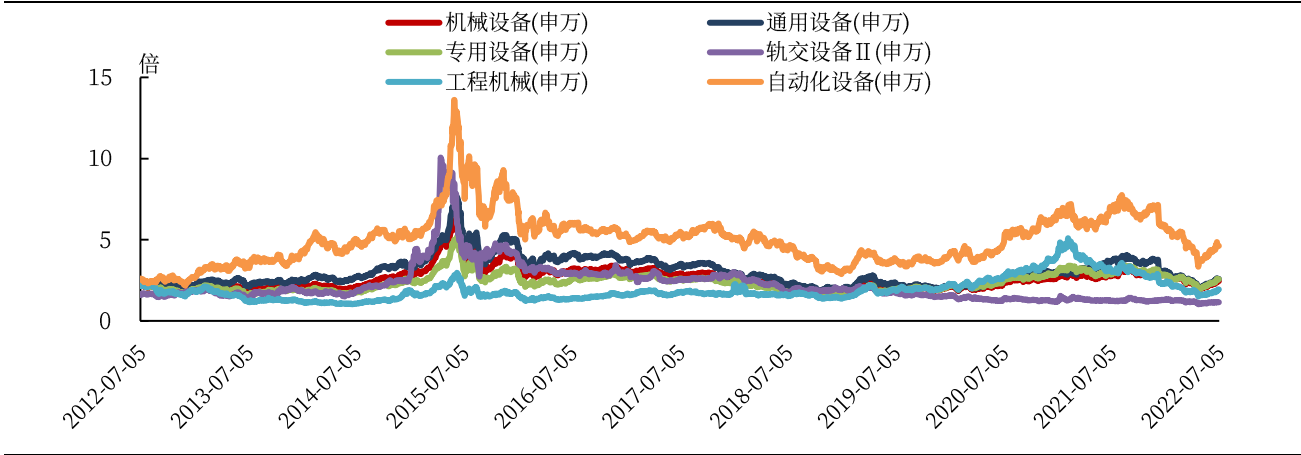
资料来源：Wind, 万和证券研究所

图 3 机械设备行业与二级子行业 PE（TTM）走势



资料来源：Wind, 万和证券研究所

图 4 机械设备行业与二级子行业 PB（LF）走势

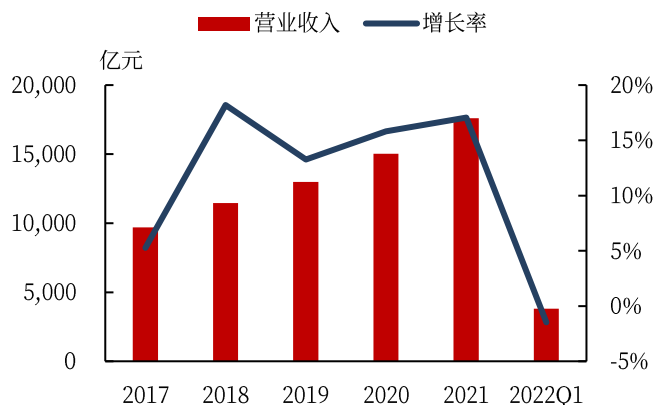


资料来源：Wind, 万和证券研究所

二、2022Q1 业绩承压，行业景气度已现回升态势

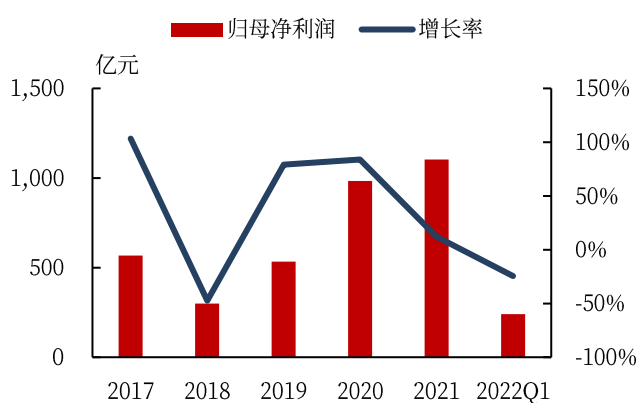
2021 年板块营收稳健增长，2022Q1 表现同比下降。得利于全球制造业需求向中国集中，国内下游需求稳健并且寻求国产替代，2021 年上半年机械设备板块表现良好，全年总体稳健，实现营收 1.76 万亿元，实现归母净利润 1102.53 亿元，同比增长 17.05%与 12.18%。从 2021 年下半年开始，宏观经济开始走弱，进入 2022 年后，疫情反复导致企业开工与交付节奏被打乱，2022Q1 板块业绩表现下滑，实现营收 3812.59 亿元，同比下降 1.48%；实现归母净利润 241.28 亿元，同比下降 24.38%；毛利率/净利率为 21.45%/6.79%，同比下降了 2.30 与 1.88 个百分点，季度 ROE 下滑至 7.54%。

图 5 机械设备板块营收情况



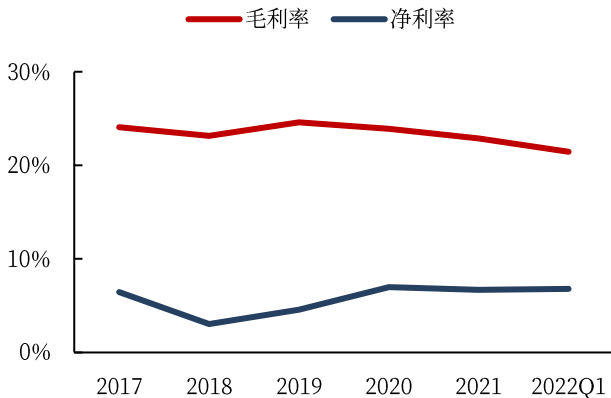
资料来源：Wind，万和证券研究所

图 6 机械设备板块归母净利润情况



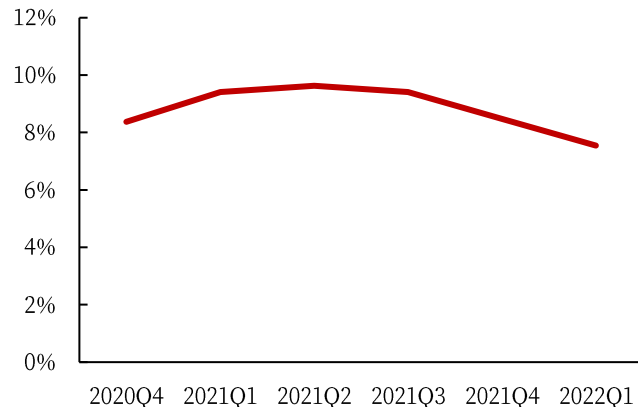
资料来源：Wind，万和证券研究所

图 7 机械设备板块利润率情况



资料来源：Wind，万和证券研究所

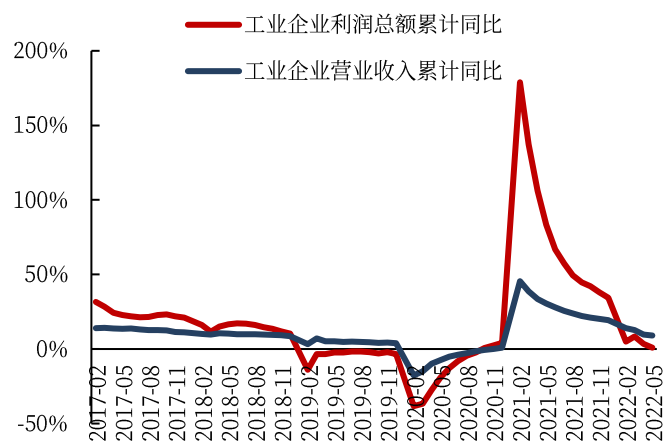
图 8 机械设备板块 ROE (TTM) 情况



资料来源：Wind，万和证券研究所

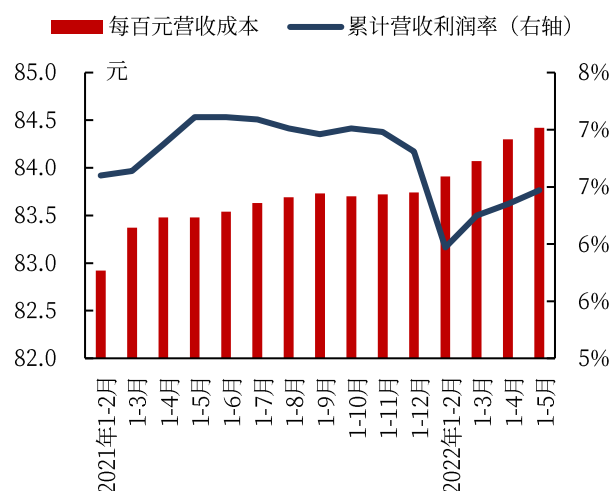
企业经营仍面临较大压力，制造业业绩偏弱。工业企业数据显示，自 2021 年一季度以来，规模以上工业企业的营收与利润累计同比均呈下行趋势，并延续至 2022 年，但仍维持在正增长区间。企业每百元营收成本逐步提升，2022 年累计营收利润率同比较低但存在改善趋势。拆分来看，制造业的表现相对更加偏弱，利润总额累计同比今年在 0 以下；同时在与工业企业总体走势相一致的基础上，进入 2022 年后成本上涨更为明显，利润率修复亦有所不及。

图9 规模以上工业企业营收与利润累计同比



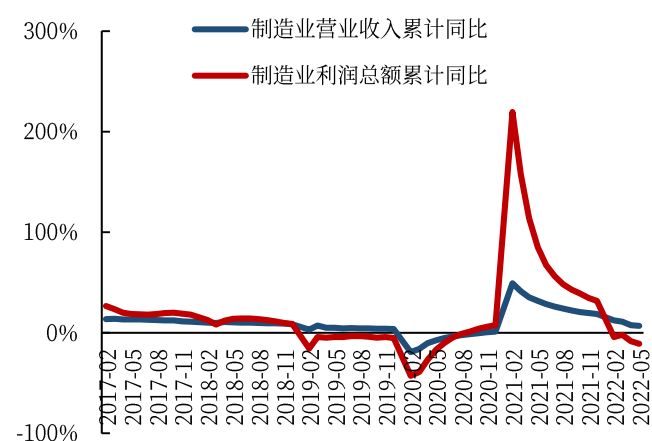
资料来源：Wind，国家统计局，万和证券研究所

图10 规模以上工业企业累计营收利润率与每百元营收成本



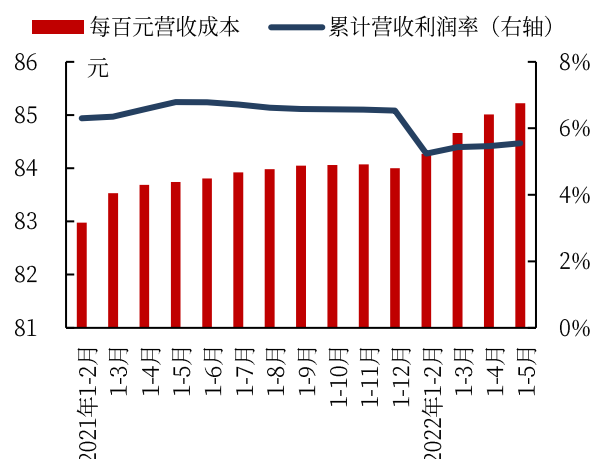
资料来源：Wind，国家统计局，万和证券研究所

图11 制造业营收与利润累计同比



资料来源：Wind，国家统计局，万和证券研究所

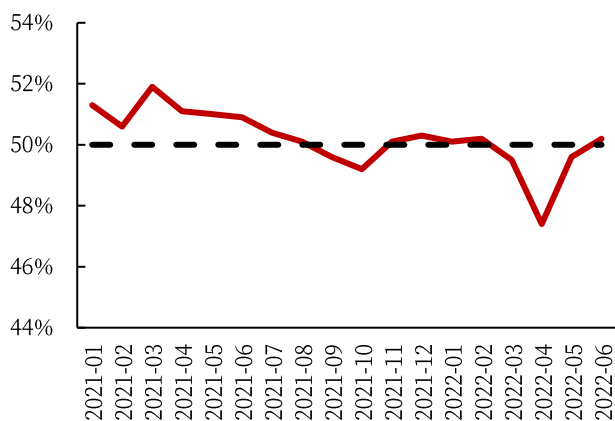
图12 制造业累计营收利润率与每百元营收成本



资料来源：Wind，国家统计局，万和证券研究所

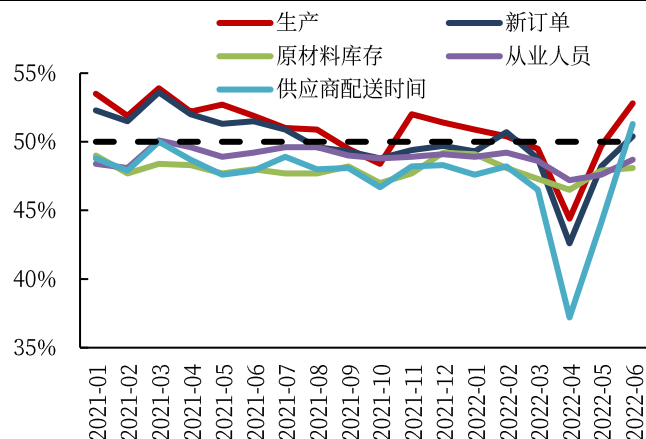
PMI 突破临界线，景气度呈回升态势。制造业 PMI 在 2021 年 3 月达到高点后出现下行趋势，至 9 月份，制造业 PMI 在连续 18 个月站在临界线上方后首度降至 50% 以下，随后虽回升至临界线上方，但 2022 年 3 月再度降至 50% 以下。各构成指数从 2021 年下半年开始亦多处在临界线以下。2022 年 4 月的上海等地疫情期间各项指数出现了一次明显的下探，随后明显反弹，至 6 月 PMI 回升至临界线上方，生产、新订单与配送时间三项构成指数也回升至 50% 以上，行业的景气度呈现回升态势。

图 13 制造业 PMI



资料来源：Wind, 万和证券研究所

图 14 制造业 PMI 构成指数



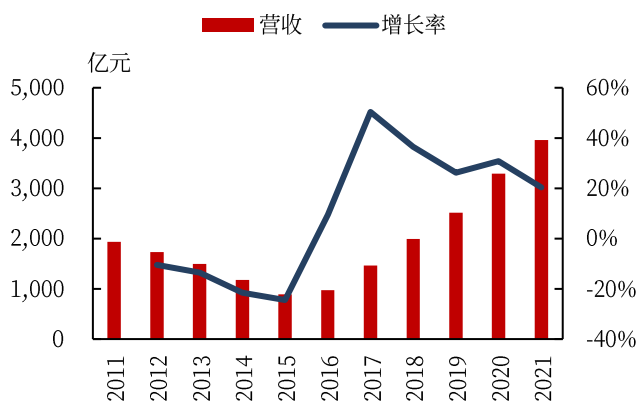
资料来源：国家统计局, 万和证券研究所

三、工程机械：看好政策推行下需求回升

(一) 2022Q1 业绩承压，销量表现较弱

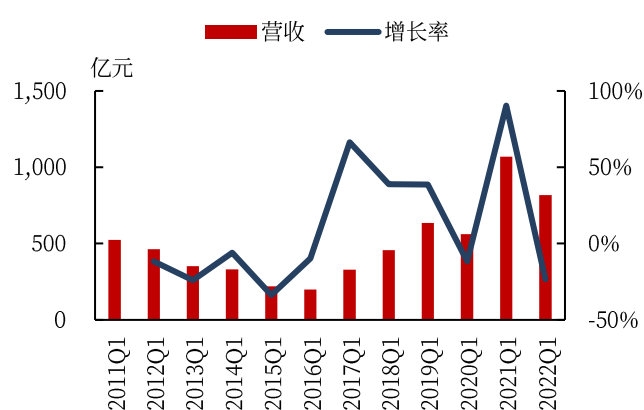
2022Q1 板块营收增速明显下滑。SW 工程机械板块 2021 年营收同比增长 20.36% 达到 3963 亿元，继续维持上升态势。2022Q1 由于宏观经济环境、疫情影响等因素，在高基数同比下营收下降 23.38%，为 818.64 亿元，但仍高于除 2021 年外 2011 年以来的任一年份。

图 15 工程机械年度营收



资料来源：Wind, 万和证券研究所

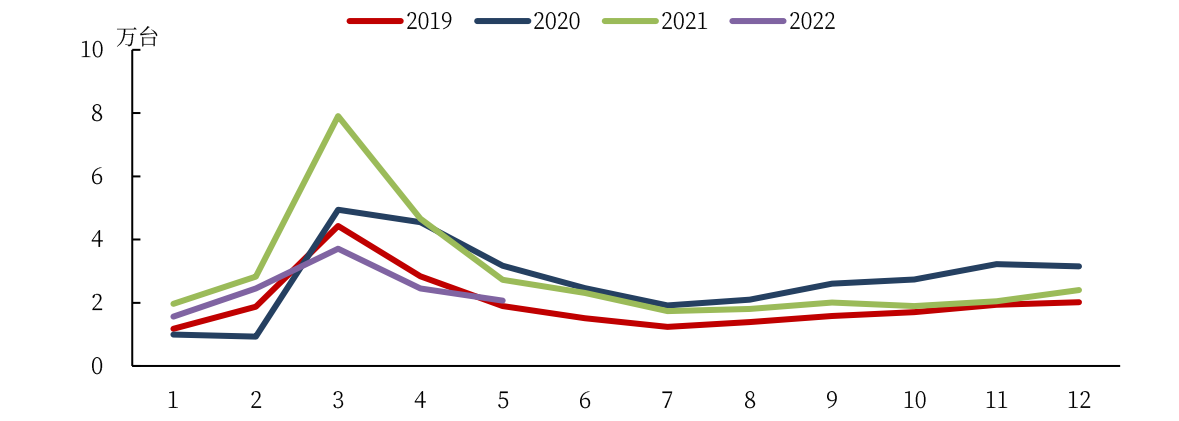
图 16 工程机械一季度营收



资料来源：Wind, 万和证券研究所

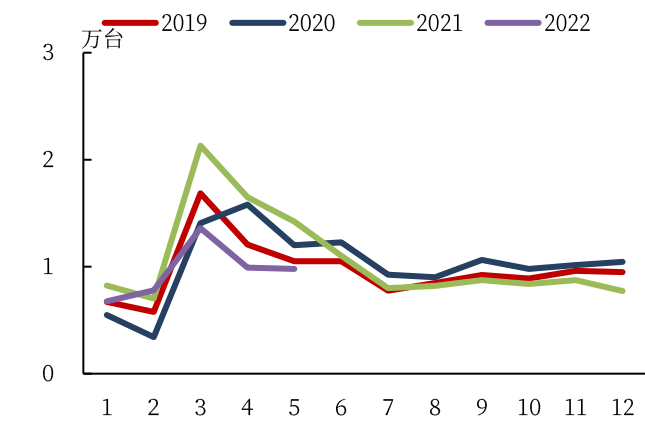
挖掘机等各类机械月销量数据普遍较低。2022 年挖掘机与装载机的月销量数据表现相对较为疲软，特别是 3 月份的高点明显低于此前三年，仅叉车月销量数据较高，但四月份亦明显回落。累计值上看，挖掘机 1-5 月销量为 12.23 万台，同比减少 39.06%；1-5 月装载机与叉车累计销量分别为 4.78 万台与 45.76 万台，分别同比下降 28.93% 与 0.6%。

图 17 挖掘机月销量



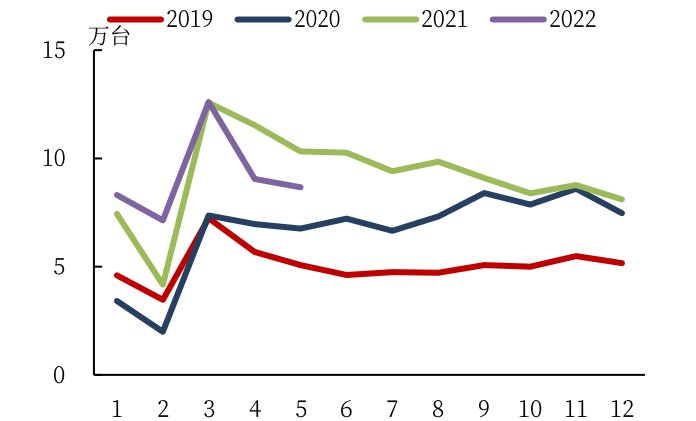
资料来源: Wind, 万和证券研究所

图 18 装载机主要企业月销量



资料来源: Wind, 万和证券研究所

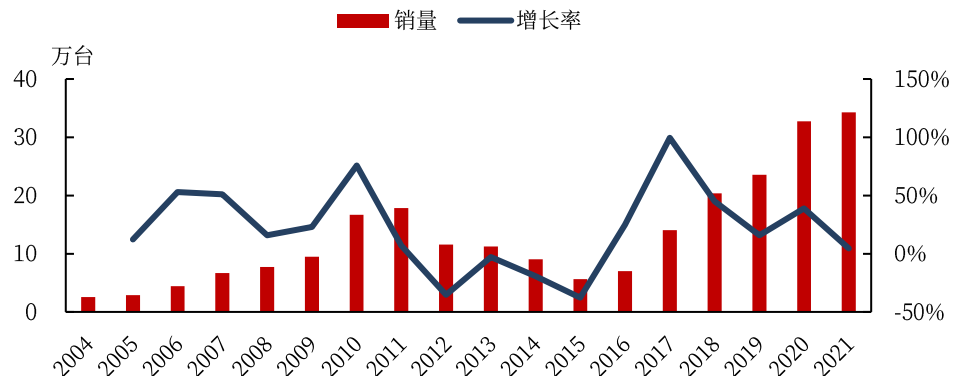
图 19 叉车月销量



资料来源: Wind, 万和证券研究所

2021 年下半年销量增速放缓, 延续至今年上半年。以行业重点的挖掘机销量为代表, 2018-2019 年销量增速开始放缓, 但 2020 年在疫情后修复与经济刺激政策作用下增速出现反弹, 达到 39.00%。2021 年从月度销量数据上来看, 前高后低态势相较 2019-2020 年更为明显, 加之高基数影响, 2021 全年销量增速出现明显回落, 仅为 4.63%, 2022 年当前的销量偏弱的状态也是 2021 下半年的延续。

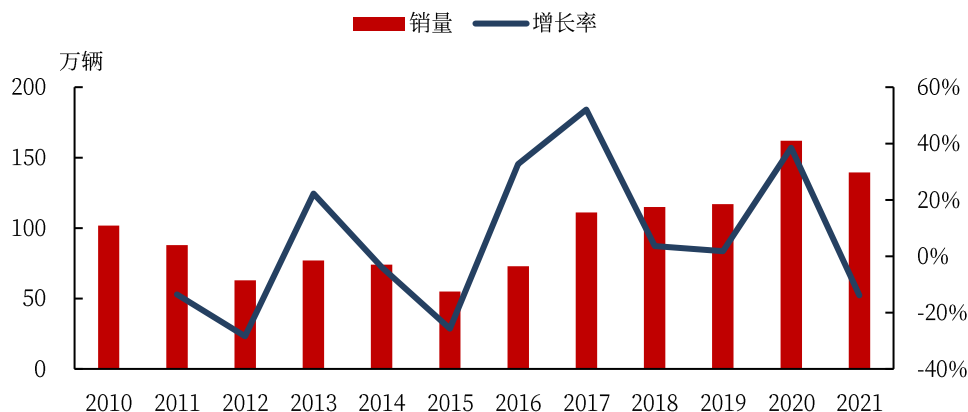
图 20 挖掘机年度销量



资料来源: Wind, 万和证券研究所

国六标准施行，重卡相关工程车辆销量下滑。由于柴油车排放标准切换至国六标准，重卡以及相关工程车辆的销售也受到一定影响，部分销售量提前至 2020 年下半年至 2021 年上半年，2021 年下半年开始销量也出现明显下滑。全国 2021 年上半年重卡销量同比增 27.9%至 104.5 万辆，但全年销量为 139.5 万辆，同比下降 13.8%；全年普通自卸车销量同比下滑 4.0%至 35.1 万辆，混凝土搅拌车销量下滑 1.9%至 9.7 万辆。

图 21 重卡年度销量

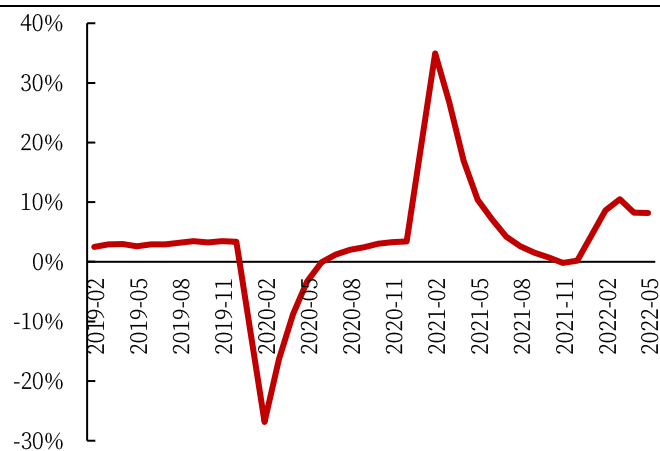


资料来源：中汽协，前瞻产业研究院，第一商用车网，盖世汽车网，万和证券研究所

（二）稳增长政策推进有望带动销量回升

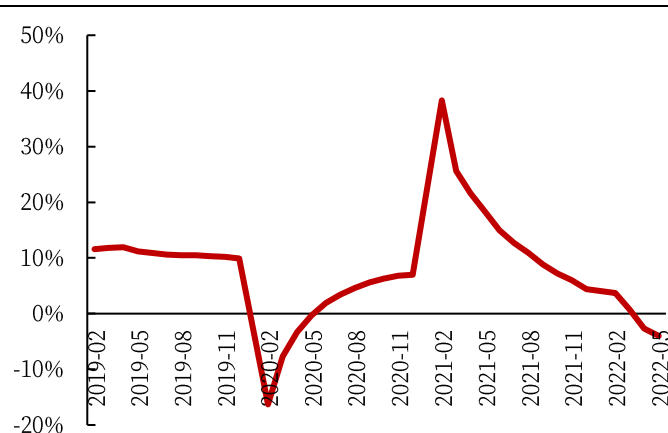
工程机械销量的下滑主要来自下游需求的减弱。回顾基建固定资产投资完成额的累计同比数据，在 2021Q1 达到较高水平后便快速回落，2021 全年累计增长 0.21%，进入 2022Q1 取得一定同比正增长后因疫情的反复出现再次回落。房地产领域由于宏观经济和房地产业管控的影响，投资完成额累计同比也在 2021Q1 达到高点后一路下降，至 2022 年 4 月数据已落至 0 以下。在需求偏弱的情况下，国内挖掘机月开工小时数也处于相对较低的位置，2021Q2 开始开工小时数就少于 2019 与 2020 年同期，2022 年 3-5 月的数据也均在 2019 年至今的同期低位。

图 22 基础设施建设固定资产投资完成额累计同比



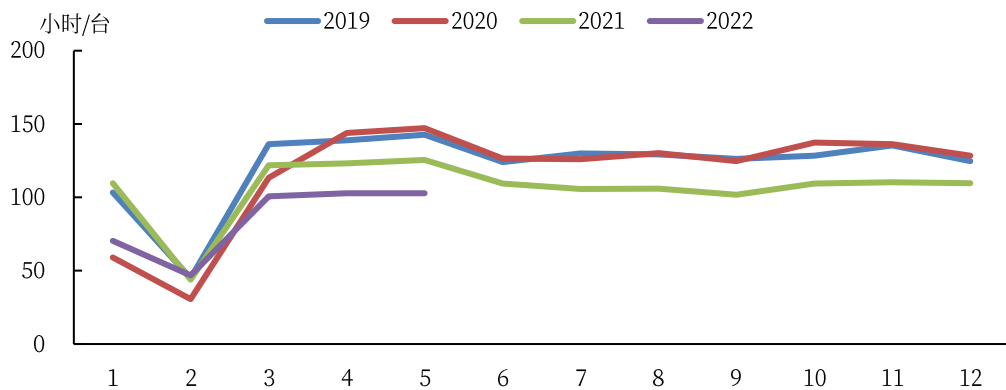
资料来源：Wind，万和证券研究所

图 23 房地产开发投资完成额累计同比



资料来源：Wind，万和证券研究所

图 24 我国挖掘机月开工小时数



资料来源: Wind, 万和证券研究所

稳经济政策推动基建项目需求，有望拉动工程机械销量改善。2022 年政府经济政策的主导思路是“稳增长”，各类基础设施建设成为重要抓手。5 月 31 日国务院发布的 33 项稳经济一揽子政策中，有多条直接涉及到交通、能源、水利等基础设施的投资与进度推进，并且强调“应开尽开、能开尽开”，在近期及年内推进一批项目的开工及前期工作，有望通过下游需求的增加提振工程机械行业的销售。

表 3 一揽子政策中基建相关政策

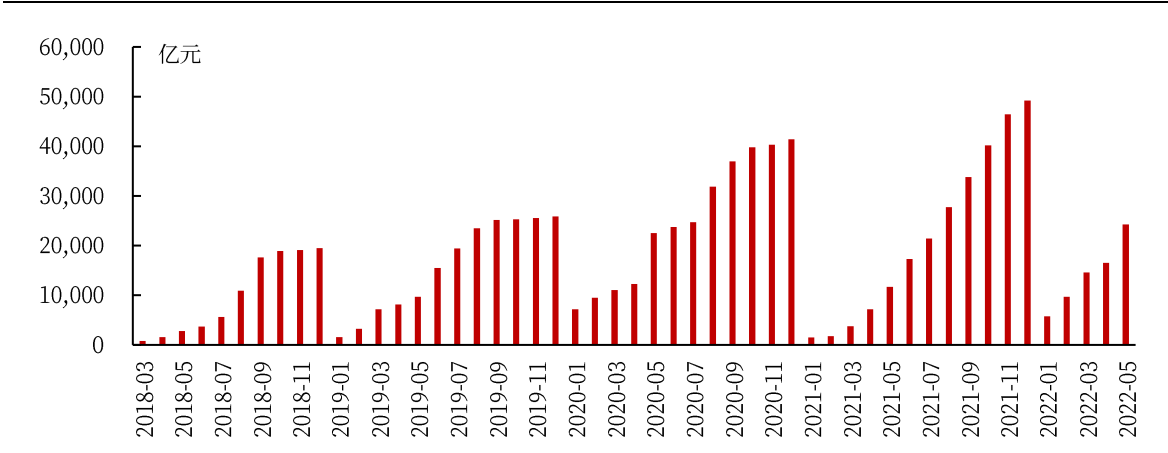
政策领域	主要内容	相关细则
财政政策	加快地方政府专项债券发行使用并扩大支持范围	在前期确定的交通基础设施、能源、保障性安居工程等 9 大领域基础上，适当扩大专项债券支持领域，优先考虑将新型基础设施、新能源项目等纳入支持范围。
货币金融政策	加大金融机构对基础设施建设和重大项目的支持力度	1 政策性开发性银行投放更多更长期限贷款； 2 引导商业银行进一步增加贷款投放、延长贷款期限； 3 鼓励保险公司等加大对基础设施建设和重大项目的支持力度。
稳投资促销费	加快推进一批论证成熟的水利工程项目	1 年内再开工一批已纳入规划、条件成熟的项目； 2 进一步完善工程项目清单，加强组织实施、协调推动并优化工作流程，切实提高水资源保障和防灾减灾能力。
	加快推动交通基础设施投资	1 对综合立体交通网工程抓紧推动上马实施，确保应开尽开、能开尽开 2 支持中国国家铁路集团有限公司发行 3000 亿元铁路建设债券 3 启动新一轮农村公路建设和改造，在今年目标任务的基础上再新增完成新建农村公路 3 万公里、实施农村公路安全生命防护工程 3 万公里、改造农村公路危桥 3000 座
	因地制宜继续推进城市地下综合管廊建设	1 指导各地在城市老旧管网改造等工作中协同推进管廊建设； 2 在城市新区根据功能需求积极发展干、支线管廊，合理布局管廊系统，统筹各类管线敷设； 3 加快明确入廊收费政策，多措并举解决投融资受阻问题； 4 推动实施一批具备条件的地下综合管廊项目。
	稳定和扩大民间投资	1 启动编制国家重大基础设施发展规划，扎实开展基础设施高质量发展试点，有力有序推进“十四五”规划 102 项重大工程实施，鼓励和吸引更多社会资本参与国家重大工程项目；

		2 鼓励民间投资以城市基础设施等为重点，通过综合开发模式参与重点领域项目建设。
	稳定增加汽车、家电等大宗消费	优化新能源汽车充电桩（站）投资建设运营模式，逐步实现所有小区和经营性停车场充电设施全覆盖，加快推进高速公路服务区、客运枢纽等区域充电桩（站）建设。
	保粮食能源安全	1 推动能源领域基本具备条件今年可开工的重大项目尽快实施； 2 加快推动大型风电光伏基地建设，近期抓紧启动第二批项目； 3 按程序核准和开工建设基地项目、煤电项目和特高压输电通道。重点布局一批抽水蓄能电站，加快条件成熟项目开工建设； 4 加快推进张北至胜利、川渝主网架交流工程，以及陇东至山东、金上至湖北直流工程等跨省区电网项目规划和前期工作。
	加强原油等能源资源储备能力	谋划储备项目并尽早开工。推进政府储备项目建设，已建成项目尽快具备储备能力。

资料来源：《扎实稳住经济的一揽子政策措施》，万和证券研究所

地方政府专项债发行提速。国务院在一揽子政策中要求地方政府抓紧完成今年专项债券发行使用任务，加快今年已下达的 3.45 万亿元专项债券发行使用进度，在 6 月底前基本发行完毕，力争在 8 月底前基本使用完毕。截至 2022 年 5 月，地方政府专项债发行累计值已达到 2.43 万亿元，超过 2018-2021 年的同期水平，计划中的六月底完成 3.45 万亿元也同样高于往年同期，加之 8 月底的使用期限，各地的基建项目预计均将加速推进。

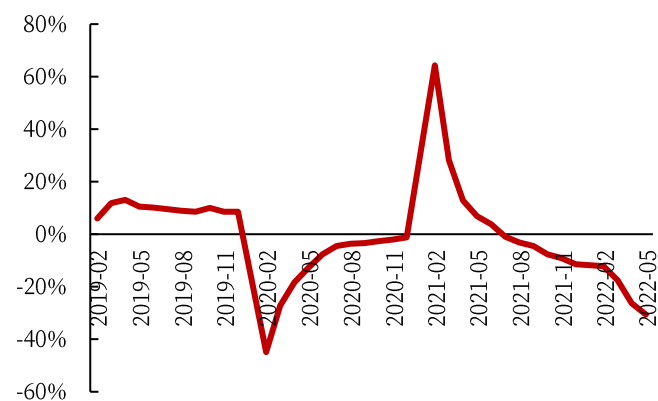
图 25 地方政府专项债发行累计值



资料来源：Wind，万和证券研究所

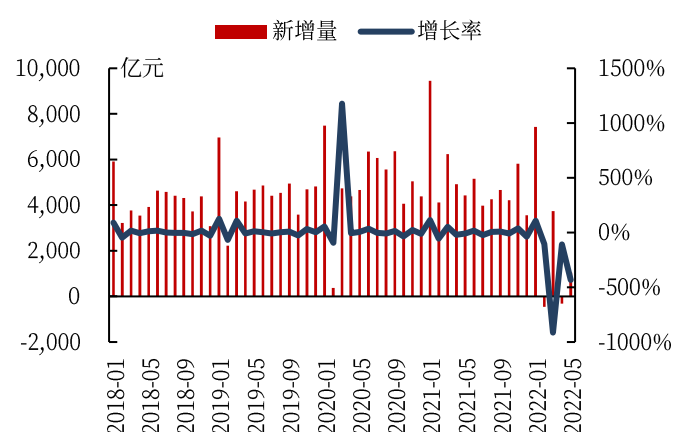
房地产表现预计将相对滞后。居民部门新增中长期贷款增速有明显下滑，结合房地产新开工面积累计同比数据的走弱，供需双弱情况下房地产仍存在继续下行的压力，国房景气指数下探至 95.60。但我国目前总体方向上坚持稳房价、稳地价、稳预期，积极推进保障房和长租房建设，近期各地加大稳定房地产市场政策措施的实施力度，采取多种措施有效满足居民合理住房需求。加之房地产中长期贷款利率下调，居民购房负担降低，这些都有利于房地产市场趋稳。我们认为下半年房地产表现有望有所回升，进一步带动工程机械需求。

图 26 房屋新开工面积累计同比



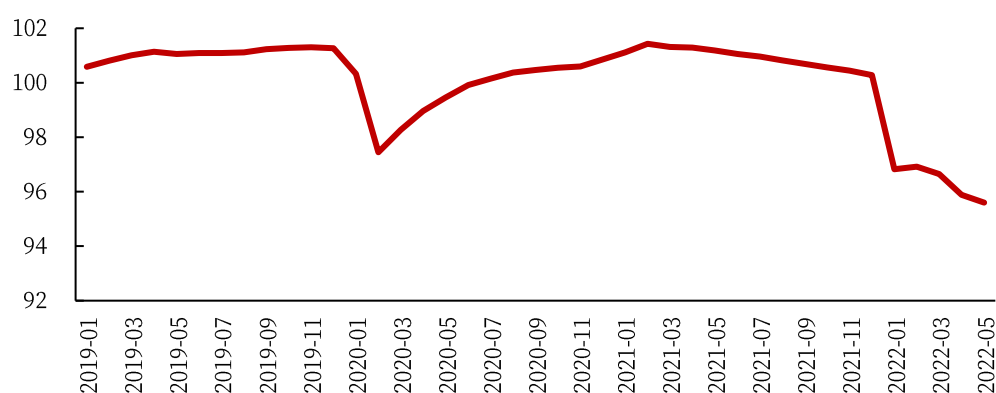
资料来源：Wind，万和证券研究所

图 27 居民户新增中长期贷款



资料来源：Wind，万和证券研究所

图 28 国房景气指数

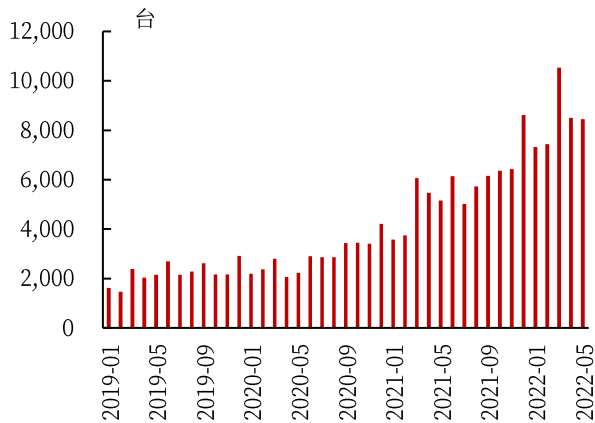


资料来源：Wind，万和证券研究所

（三）海外需求旺盛，原材料成本压力减轻

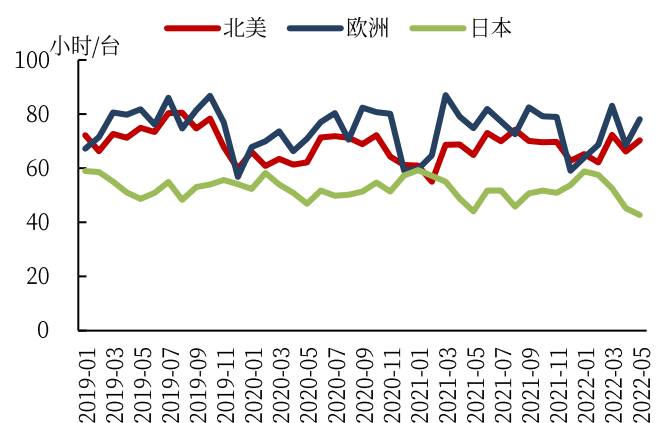
海外需求旺盛，出口数量同比大增。北美与欧洲 5 月份挖掘机月度开工小时数分别为 70.3 与 78.1 小时，环比上升 4.1 与 9.6 小时/月，同比上升 5.4 与 3.3 小时/月。在海外需求的驱动下，工程机械出口延续上涨态势，1-5 月挖掘机出口数量达到 4.22 万台，同比增长达 75.98%，占挖掘机总销量的 34.52%，为工程机械板块业绩提供进一步的支持。

图 29 挖掘机月出口量



资料来源：Wind，万和证券研究所

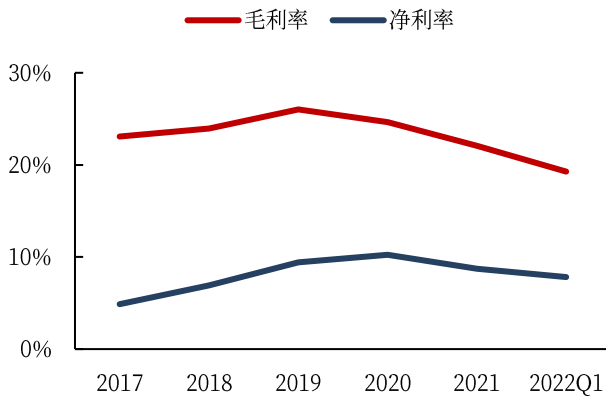
图 30 挖掘机月开工小时数



资料来源：Wind，万和证券研究所

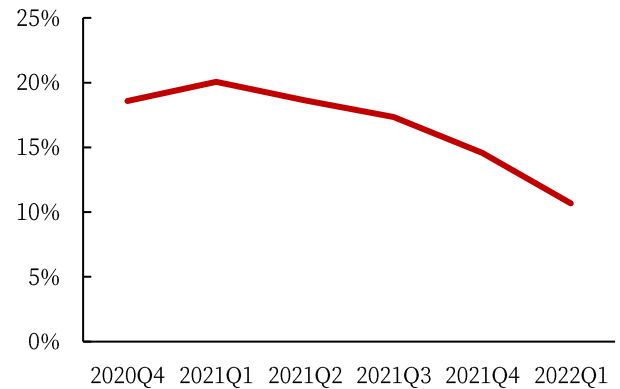
钢材价格趋稳，成本压力减小。工程机械板块 2021 年与 2022Q1 的归母净利润增速明显不及营收增速，毛利率出现了明显下滑，相应导致净利率与 ROE 均呈现下行，2021Q2 开始的原材料价格大幅上涨是其中的重要因素。目前来看钢材价格相比 2021 年已有较明显的回落，企业在原材料方面的成本负担将相对减小，有助于业绩的后续修复。

图 31 工程机械板块利润率



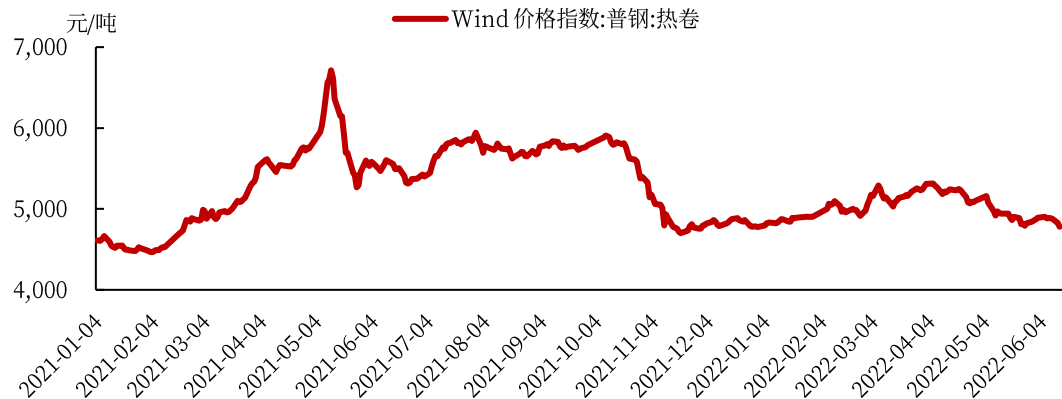
资料来源：Wind，万和证券研究所

图 32 工程机械板块 ROE (TTM)



资料来源：Wind，万和证券研究所

图 33 普钢热卷价格指数走势



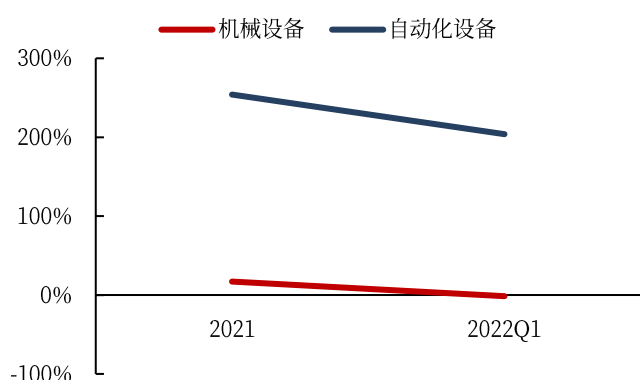
资料来源：Wind，万和证券研究所

四、自动化设备与工业机器人：业绩稳健，符合产业升级大趋势

（一）自动化设备业绩亮眼，工业机器人产量稳步提升

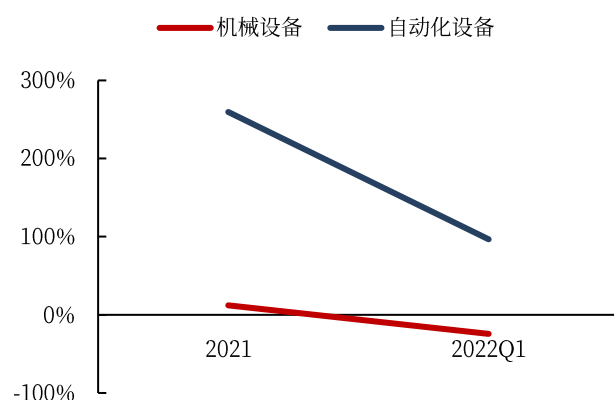
自动化设备板块业绩表现亮眼。2021 年与 2022Q1 自动化设备板块业绩表现出色，营收与归母净利润增速优于一级板块，同时在二级子行业中排名第一。2021 年自动化设备板块实现营收 1347.77 亿元，归母净利润 127.49 亿元，分别同比增长 254.06%与 259.60%；2022Q1 板块营收与归母净利润分别为 312.23 亿元与 26.91 亿元，同比增长率分别为 203.86%与 96.65%。

图 34 自动化设备板块营收同比增长率



资料来源：Wind，万和证券研究所

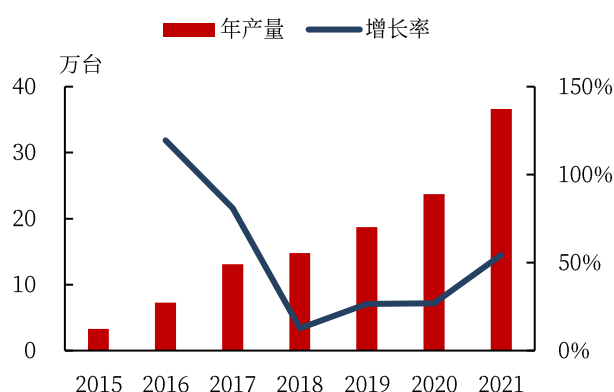
图 35 自动化设备板块归母净利润同比增长率



资料来源：Wind，万和证券研究所

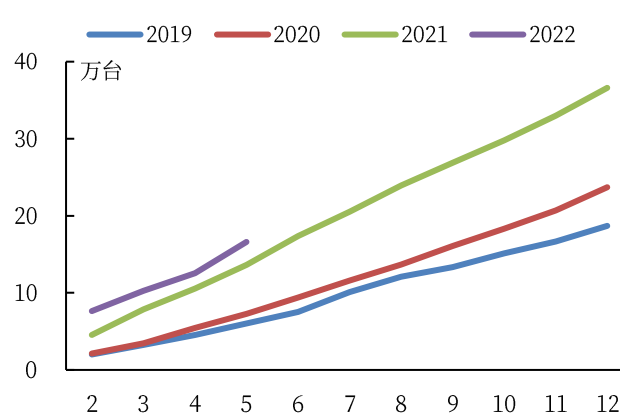
工业机器人产量稳步提升。2021 年我国工业机器人产量为 36.6 万台，2015 年-2021 年产量 CAGR 达 49%。2022 年 1-5 月累计产量达 16.61 万台，同比增长 21.76%，再创新高。截至 2020 年，工业机器人销售额已达到 422.5 亿元，占我国机器人市场的 59%。

图 36 我国工业机器人年产量



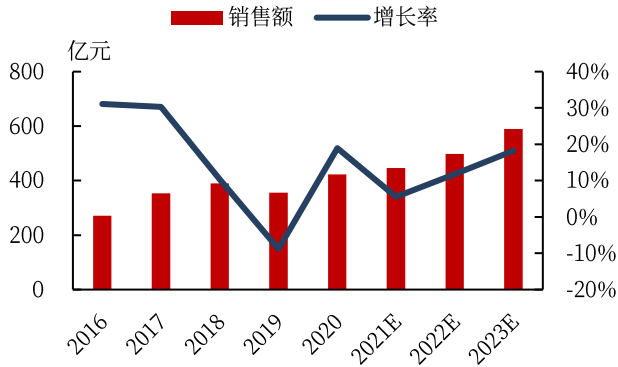
资料来源：Wind，万和证券研究所

图 37 我国工业机器人月度累计产量



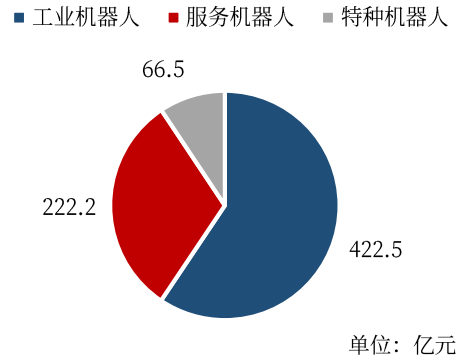
资料来源：Wind，万和证券研究所

图 38 我国工业机器人市场规模



资料来源：IFR，中国电子学会，万和证券研究所

图 39 2020 年我国机器人市场结构

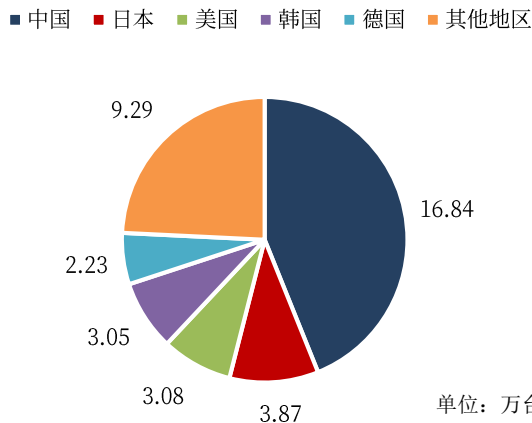


资料来源：IFR，中国电子学会，万和证券研究所

（二）总量仍有上升空间，电子与汽车引领下游应用市场

我国工业机器人安装量全球第一，近十年增长迅猛。工业机器人参与的智能化、机械化生产与机器人代人是全球制造业发展的大方向之一。作为制造业大国，我国在工业机器人运用上进步迅速，2010-2020 年的十年间，我国工业机器人安装量增长超 10 倍。2020 年我国工业机器人安装量达 16.84 万台，位居世界第一，超过第 2-15 名的国家之和。2021 年至今我国制造业固定资产投资完成额维持在稳健增长水平，预计工业机器人的安装量还将持续提升。

图 40 2020 年工业机器人安装量



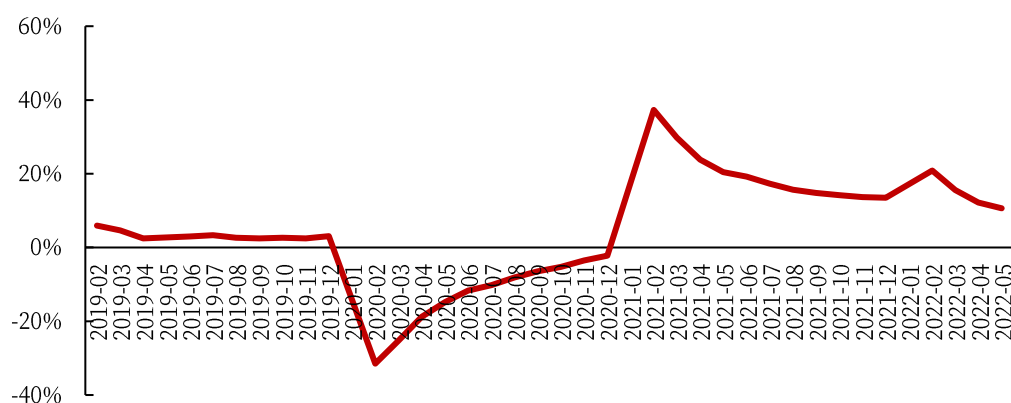
资料来源：Wind，万和证券研究所

图 41 我国工业机器人安装量



资料来源：Wind，万和证券研究所

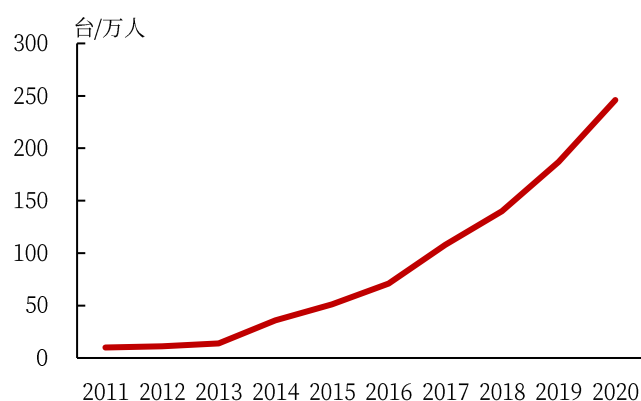
图 42 制造业固定资产投资完成额累计同比



资料来源: Wind, 万和证券研究所

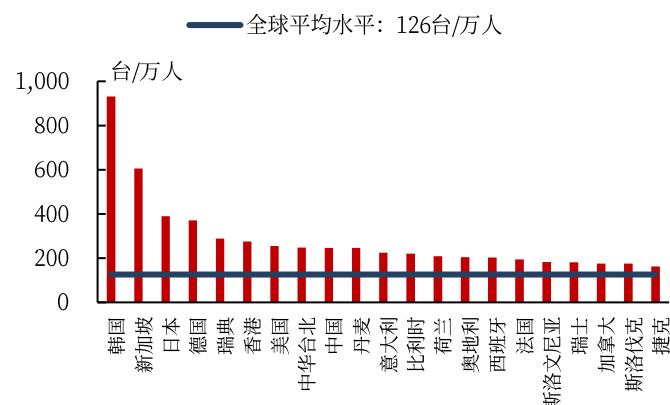
相较欧美及东亚其他发达地区，我国工业机器人密度仍相对较低。以每万名制造业员工配有的工业机器人数量计，自 2011 年以来我国这一数据维持加速增长态势，至 2020 年我国每万名制造业员工配有的工业机器人为 246 台，虽明显高于全球平均水平 126 台，但仅排全球第 9 名，大幅落后于韩国、新加坡、日本、德国等欧亚国家。在我国制造业推进现代化、智能化，关键高精尖领域追求国产替代的大背景下，这一数据还有着明显的提升空间。

图 43 我国每万名制造业员工配有的工业机器人数量



资料来源: Wind, 万和证券研究所

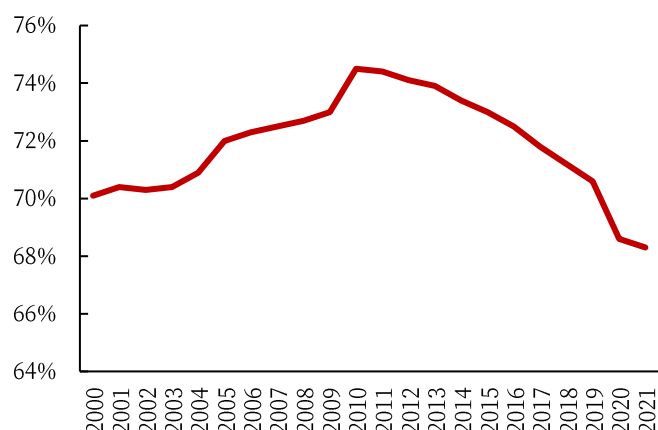
图 44 各国每万名制造业员工配有的工业机器人数量



资料来源: IFR, 万和证券研究所

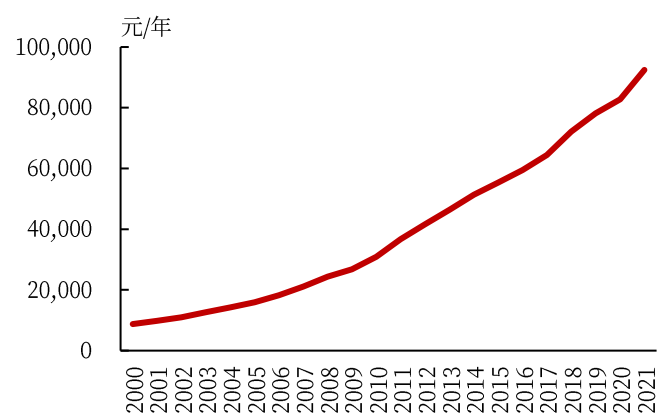
机器人补偿劳动力供给变化，降低制造业人工成本。从大趋势上，制造业的智能化、机械化与机器人即是产品技术水平、质量与生产效率提升的需求，也是当前劳动力供给情况的切实需求。我国 15-64 岁人口占总人口比例自 2010 年至 2021 年下降了 6.2 个百分点，同时段内制造业就业人员平均工资的上涨幅度达到了 199.07%。在劳动力供给下降、成本攀升的背景下，机器人成为企业缩减成本的重要替代，而在疫情期间，较低的人力需求也降低了企业的停工压力。

图 45 我国 15-64 岁人口占总人口比例



资料来源: Wind, 万和证券研究所

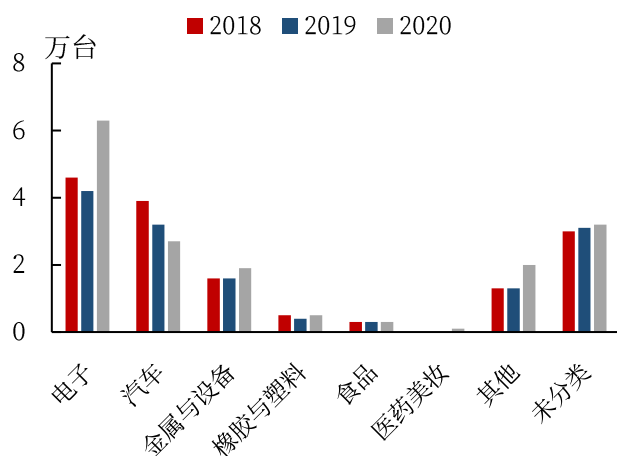
图 46 我国制造业就业人员平均工资



资料来源: Wind, 万和证券研究所

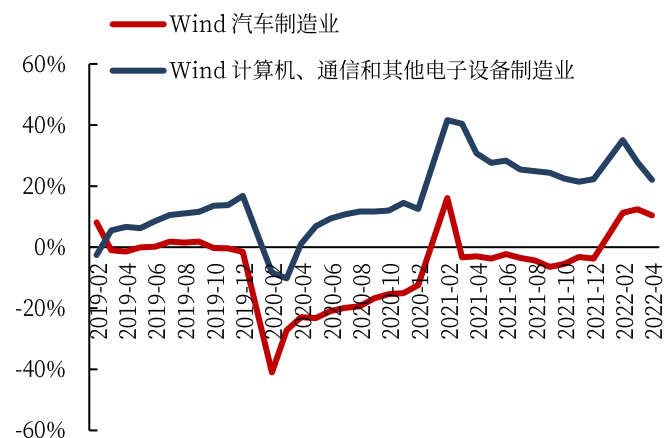
电子与汽车业引领工业机器人运用。从运用领域来看,我国的工业机器人使用大户是电子行业与汽车制造业。从固定资产投资完成额来看,电子行业的投入一直在较高水平,2020 年机器人安装量达到 6.3 万台,占当年安装总量的 37%。汽车行业表现相对偏弱,2018-2020 年机器人安装量逐年下降,且面对缺芯等产业链问题导致生产受限。政策面上目前已加大了对汽车业的支持力度,固定资产投资完成额稳定增加,预计汽车与电子产品仍将为工业机器人行业提供重要的推动力。

图 47 我国各行业工业机器人年安装量



资料来源: IFR, 万和证券研究所

图 48 汽车业与电子行业固定资产投资完成额累计同比



资料来源: Wind, 万和证券研究所

表 4 扎实稳住经济一揽子政策措施中涉及汽车消费表述

相关细则	
金融/财税支持	1 商业银行等金融机构继续按市场化原则与货车司机等自主协商,努力做到应延尽延,本轮延期还本付息日期原则上不超过 2022 年底; 2 中央汽车企业所属金融子企业要发挥引领示范作用,对 2022 年 6 月 30 日前发放的商用货车消费贷款给予 6 个月延期还本付息支持;

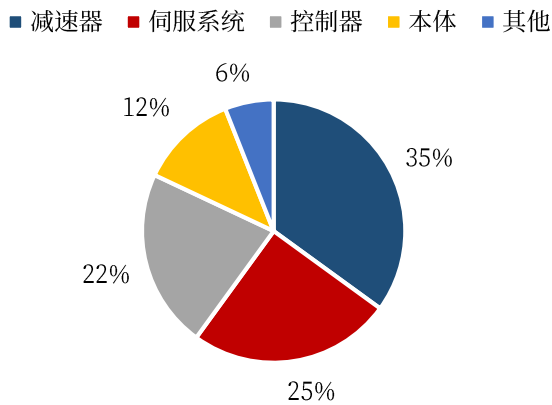
	3 研究今年内对一定排量以下乘用车减征车辆购置税的支持政策。
放松限购	各地区不得新增汽车限购措施，已实施限购的地区逐步增加汽车增量指标数量、放宽购车人员资格限制，鼓励实施城区、郊区指标差异化政策
放松车辆管理	1 全面取消二手车限迁政策，全国取消对符合国五排放标准小型非营运二手车的迁入限制，完善二手车市场主体登记注册、备案和车辆交易登记管理规定 2 对皮卡车进城实施精细化管理，研究进一步放宽皮卡车进城限制
基建优化	优化新能源汽车充电桩（站）投资建设运营模式，逐步实现所有小区和经营性停车场充电设施全覆盖，加快推进高速公路服务区、客运枢纽等区域充电桩（站）建设

资料来源：《扎实稳住经济的一揽子政策措施》，万和证券研究所

（三）零部件国产化加速，关键领域科研推进

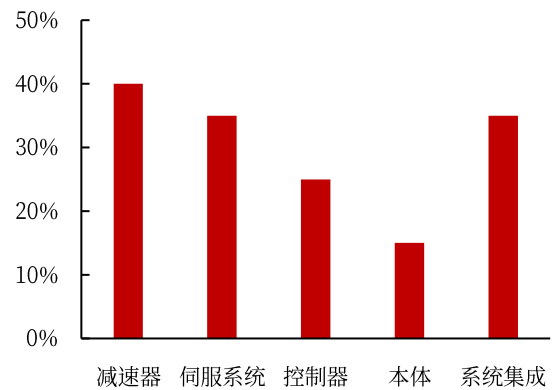
核心零部件需求增速更高，毛利率水平更具优势。在工业机器人的几大构成中，减速器、伺服系统与控制器合计占成本占比超过 80%，同时毛利率水平也高于本体制造。从需求来看，以成本占比最高的减速器为例，其 2021 年需求增速达 78.06%，高于同期工业机器人 54.40% 的产量增长。

图 49 工业机器人成本构成



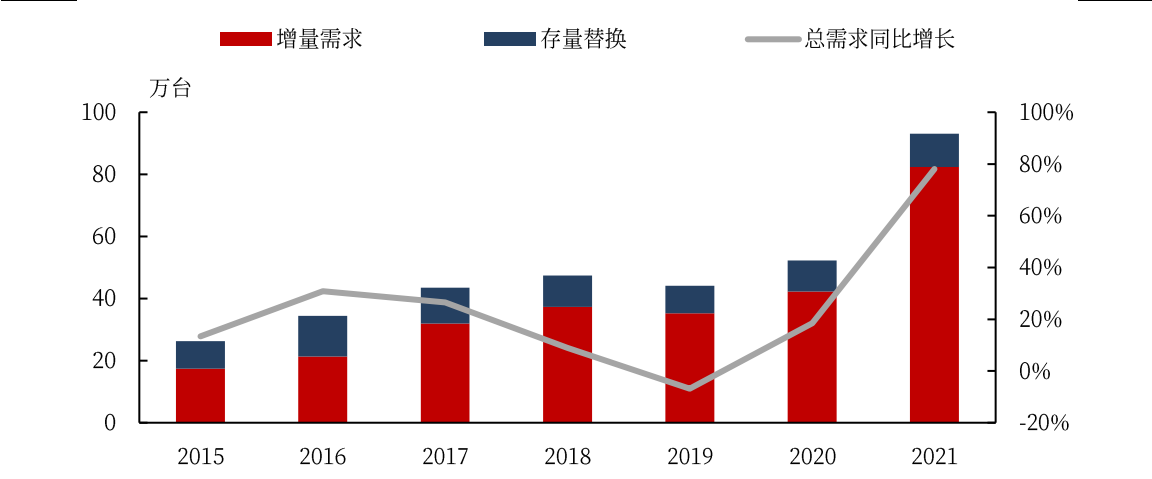
资料来源：果壳硬科技，万和证券研究所

图 50 工业机器人各部件/环节毛利率



资料来源：果壳硬科技，万和证券研究所

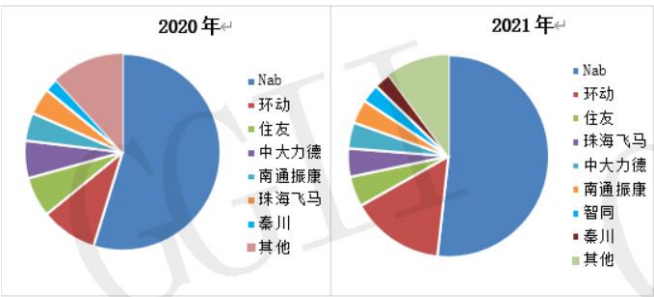
图 51 国内工业机器人减速器需求



资料来源：GGII，万和证券研究所

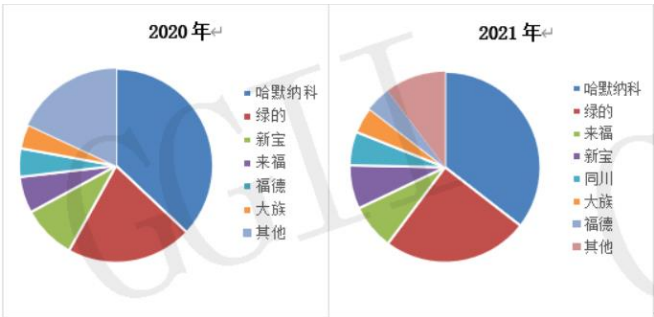
核心零部件国产渗透率较低，基础提升行动强化国产产业链。目前核心零部件的国产渗透率仍不敌海外品牌，以减速器为例，RV 减速器与谐波减速器市场头名均为海外企业。在《“十四五”机器人产业发展规划》中，提出了 6 大关键领域的技术提升，未来包括减速器、驱动器等在内的核心零部件国产化主线值得关注。

图 52 国内 RV 减速器市场结构



资料来源：GGII，万和证券研究所

图 53 国内谐波减速器市场结构



资料来源：GGII，万和证券研究所

表 5 机器人关键基础提升行动

领域	相关细则
高性能减速器	研发 RV 减速器和谐波减速器的先进制造技术和工艺，提高减速器的精度保持性（寿命）、可靠性，降低噪音，实现规模生产。研究新型高性能精密齿轮传动装置的基础理论，突破精密/超精密制造技术、装配工艺，研制新型高性能精密减速器。
高性能伺服驱动系统	优化高性能伺服驱动控制、伺服电机结构设计、制造工艺、自整定等技术，研制高精度、高功率密度的机器人专用伺服电机及高性能电机驱动器核心部件。
智能控制器	研发具有高实时性、高可靠性、多处理器并行工作或多核处理器的控制器硬件系统，实现标准化、模块化、网络化。突破多关节高精度运动解算、运动控制及智能运动规划算法，提升控制系统的智能化水平及安全性、可靠性和易用性。

智能一体化关节	研制机构/驱动/感知/控制一体化、模块化机器人关节，研发伺服电机驱动、高精度谐波传动动态补偿、复合型传感器高精度实时数据融合、模块化一体化集成等技术，实现高速实时通信、关节力/力矩保护等功能。
新型传感器	研制三维视觉传感器、六维力传感器和关节力矩传感器等力觉传感器、大视场 单线和多线激光雷达、智能听觉传感器以及高精度编码器等产品，满足机器人智能化发展需求。
智能末端执行器	研制能够实现智能抓取、柔性装配、快速更换等功能的智能灵巧作业末端执行器，满足机器人多样化操作需求。

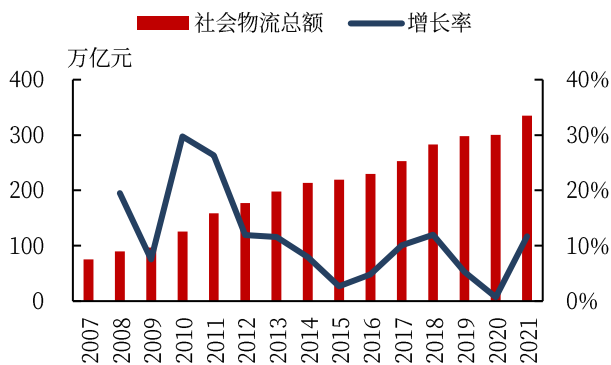
资料来源：《“十四五”机器人产业规划》，万和证券研究所

五、物流装备领域：关注冷链建设与多式联运等新业态

（一）物流需求旺盛，现代化物流体系建设持续推进

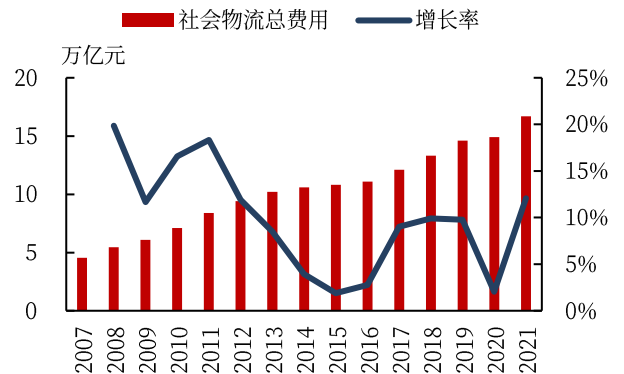
随着我国经济的快速发展，社会物流需求持续上涨。2021 年社会物流总额达到 335.20 万亿元，同比增长 11.70%；总费用达到 16.70 万亿元，同比增长 12.08%。物流业的 2021 年总收入与运输费用也分别达到 11.9 万亿元与 9 万亿元，同比分别增长 13.33%与 15.38%。

图 54 社会物流总额



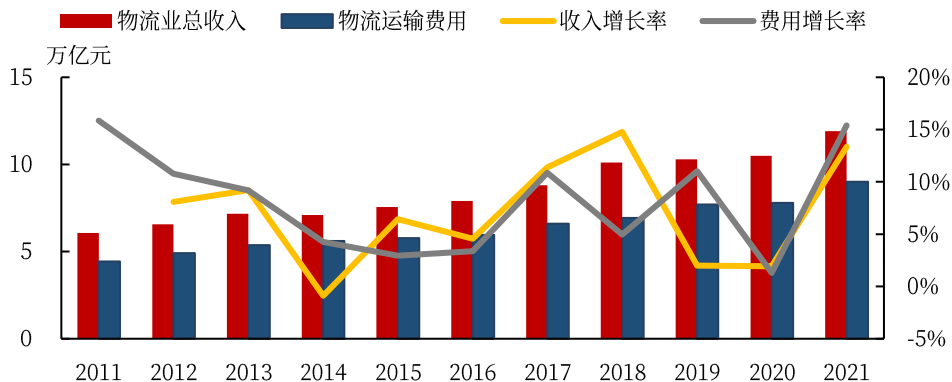
资料来源：Wind，万和证券研究所

图 55 社会物流总费用



资料来源：Wind，万和证券研究所

图 56 物流业总收入与运输费用



资料来源：Wind，万和证券研究所

物流建设政策逐步推进，关注冷链体系建设与物流组织方式升级。作为经济运转的基础保证之一，现代化物流体系对反应速度、服务质量、组织程度都提出了更高的要求，疫情冲击更进一步的突出了物流畅通的重要性。我国在十四五期间对物流体系进行了大量规划，《“十四五”规划》中 20 处提及物流，同时各部门下发了多项相关规划与通知，近期的《扎实稳住经济的一揽子政策措施》也对供应链的稳定运行提出了多条措施作为保障。

表 6 物流行业相关政策

文件名称	主要相关内容
《“十四五”规划》	降低物流收费，提高现代物流水平，完善物流枢纽、线路及体系等建设，开展智慧物流试点，推进物流车电动化等。
《“十四五”现代流通体系建设规划》	完善现代商贸流通与现代物流体系建设，增强交运承载能力，加强金融、信用等支持保障能力，到 2035 年完成现代流通体系建设。
《关于做好“十四五”首批国家物流枢纽建设工作的通知》	将 25 个枢纽纳入“十四五”首批国家物流枢纽建设名单，其中，东部地区 8 个，中部地区 6 个，西部地区 8 个，东北地区 3 个。
《扎实稳住经济的一揽子政策措施》	1 今年中央财政安排 50 亿元左右，择优支持重点枢纽城市提升货物集散、仓储、中转运输、应急保障能力，引导加快推进多式联运融合发展，降低综合货运成本； 2 中央财政在服务业发展资金中安排约 25 亿元支持加快农产品供应链体系建设，安排约 38 亿元支持实施县域商业建设行动。加快 1000 亿元交通物流专项再贷款政策落地，支持交通物流等企业融资，加大结构性货币政策工具对稳定供应链的支持； 3 在农产品主产区和特色农产品优势区支持建设一批田头小型冷藏保鲜设施，推动建设一批产销冷链集配中心。

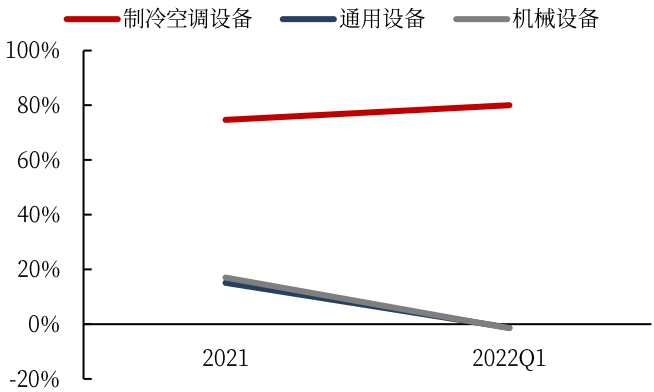
资料来源：政府部门网站，万和证券研究所

（二）冷链：全国网络建设推进，设备补强势在必行

制冷空调设备行业业绩增速良好。SW 三级行业制冷空调设备 2021 年至 2022Q1 营收与归母净利表现出色，营收同比增速分别为 74.67%与 80.03%，归母净利润同比增速分别为 53.01%与

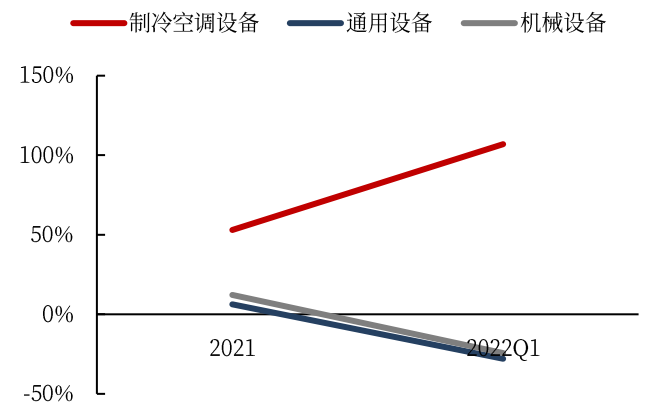
106.94%，均明显优于其所在的通用设备二级行业与机械设备板块整体。特别是 2022Q1 逆势上扬，显示出对当前行业整体环境的较强抗性。

图 57 制冷空调设备营收同比增速



资料来源：Wind，万和证券研究所

图 58 制冷空调设备归母净利润同比增速



资料来源：Wind，万和证券研究所

政策关注度高，冷链物流迎发展良机。2021 年底至今，国家各部委出台多份相关政策与规划方案，关注点主要落在产销地的末端冷链设施建设、中转枢纽与运输网络的建设，最终目标建成国家骨干冷链物流基地+产销冷链集配中心+两端冷链物流设施的三级冷链物流节点、国内与国际两大物流系统与全国一体化网络的“321”冷链体系。在我国冷链需求本就旺盛的背景下，政策的加速作用将利好各类冷藏设备、运输车辆以及配套服务的发展。

表 7 冷链建设相关政策

政策领域	相关细则
《十四五“冷链物流发展规划》	1 打造三级冷链物流节点、国内国际两大物流系统与一体化网络，构建冷链骨干通道； 2 构建农产品产地冷链物流设施与服务网络，优化全品类冷链物流，完善销地冷链物流网络； 3 提升运输设备发展水平与服务质量，推进标准建设、人才培养与企业发展。
《国家骨干冷链物流基地建设实施方案》	到 2025 年，布局建设 100 个左右国家骨干冷链物流基地，基本建成以国家骨干冷链物流基地为核心、产销冷链集配中心和两端冷链物流设施为支撑的三级冷链物流节点设施网络。
《全国供销合作社“十四五”公共型农产品冷链物流发展专项规划》	“十四五”期间，全国供销合作社系统将建成 600 个县域产地农产品冷链物流中心、100 个农产品冷链物流枢纽基地、200 个城市销地农产品冷链物流中心。
《乡村建设行动实施方案》	实施农产品仓储保鲜冷链物流设施建设工程，完善国家骨干冷链物流基地布局建设，围绕服务产地农产品集散和完善销地冷链物流网络，推进产销冷链集配中心建设。
《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》	完善冷链物流设施，建设面向城市消费的生鲜食品低温加工处理中心，建设联结城乡的冷链物流。

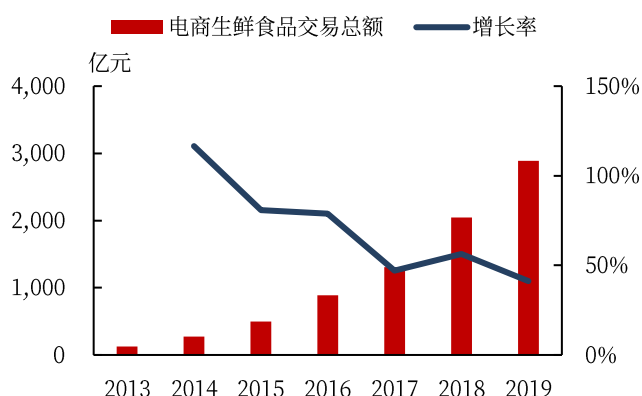
《关于支持加快农产品供应链体系建设进一步促进冷链物流发展的通知》

- 1 增强农产品批发市场冷链流通能力。在集散地、销地支持农产品批发市场冷链流通基础设施改造升级，鼓励建设公共冷库等设施；
- 2 提高冷链物流重点干支线配送效率。在销地支持农产品流通企业、冷链物流企业等改扩建冷链集配中心和低温配送中心，推广可循环标准化周转箱；
- 3 完善农产品零售终端冷链环境。在城市供应链末端支持连锁商超、农贸市场、菜市场、生鲜电商等流通企业完善终端冷链物流设施，推动建设改造前置仓等末端冷链配送站点，鼓励配备移动冷库（冷箱）等产品

资料来源：人民网，新华社，政府部门网站，万和证券研究所

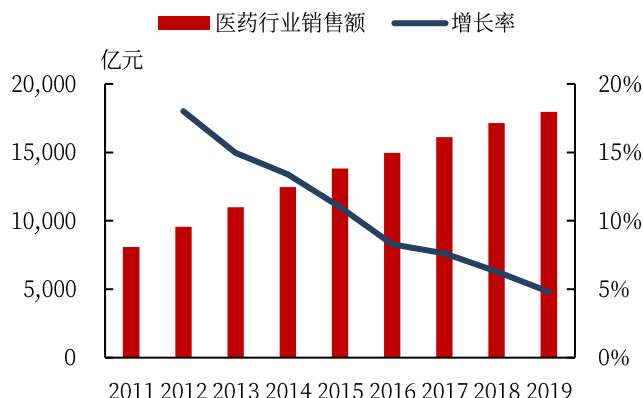
市场需求旺盛，各细分市场维持稳定增长。以对冷链运输有较大依赖的生鲜食品与医药产品为例，其 2019 年电商交易总额和销售额分别达到 2888 亿元与 1.80 万亿元。在 2020 年疫情爆发后，线上消费进一步崛起，增加的检测、疫苗等医疗需求也进一步拉升冷链运输需求。2020 年我国食品冷链需求总量达 2.65 亿吨，市场规模 3832 亿元，分别增长 13.69%与 13.00%。根据预测，2025 年中国冷链市场规模将达到 1136.2 亿美元，2019-2025 年 CAGR 为 10.61%，各细分市场也均保持 10%左右的 CAGR。

图 59 我国电商生鲜食品交易总额



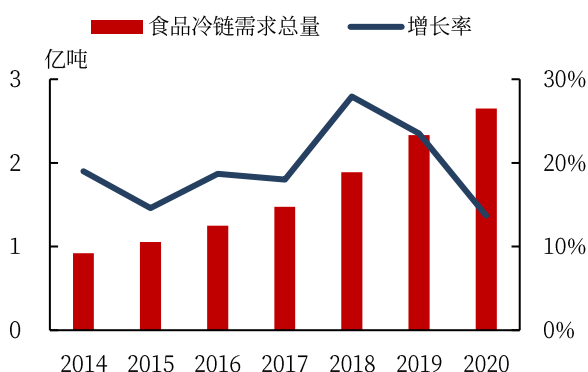
资料来源：Mordor Intelligence，万和证券研究所

图 60 我国医药行业销售额



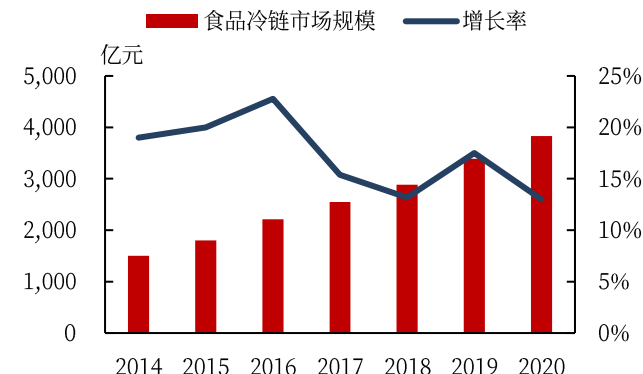
资料来源：Mordor Intelligence，万和证券研究所

图 61 我国食品冷链需求总量



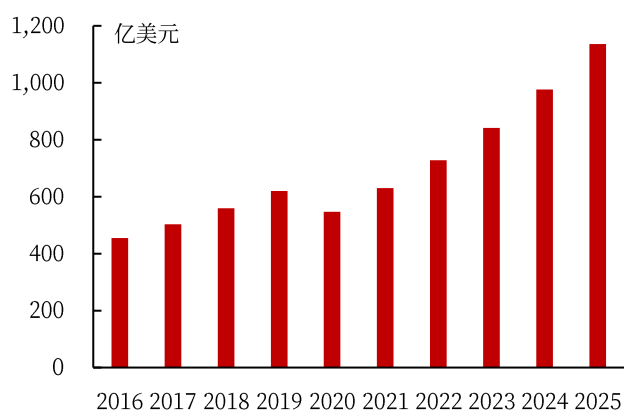
资料来源：中物联冷链委，万和证券研究所

图 62 我国食品冷链市场规模



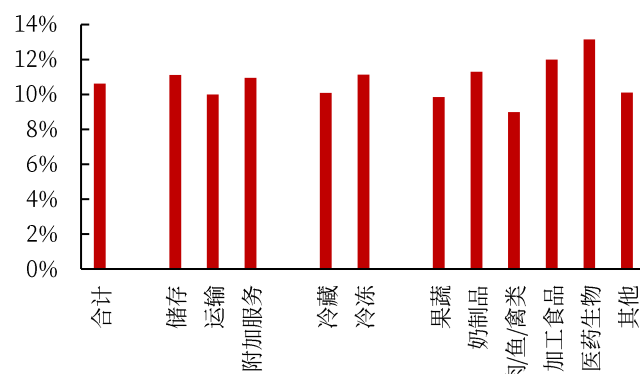
资料来源：中物联冷链委，万和证券研究所

图 63 中国冷链市场营收规模



资料来源：Mordor Intelligence, 万和证券研究所

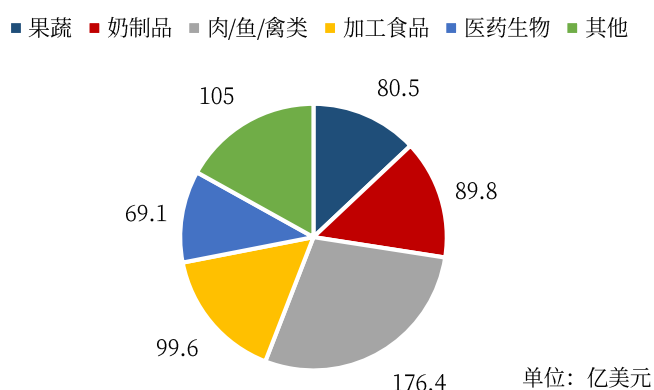
图 64 2019-2025 年各细分冷链市场 CAGR



资料来源：Mordor Intelligence, 万和证券研究所

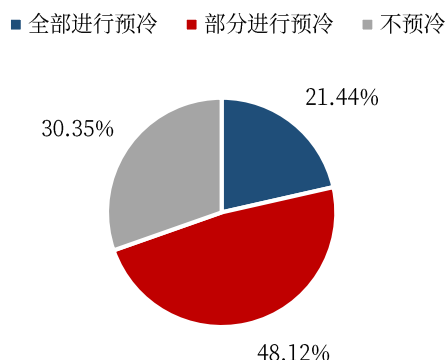
农产品损耗率偏高, 冷链建设重要性凸显。冷链运输的货物中各类农产品占据了重要组成部分, 也是乡村、县城的物流、冷链相关政策中重点关注的领域, 2019 年果蔬、奶制品和各类肉类合计占国内冷链市场的 55.88%。从农产品总量上看, 我国的冷藏运输率仍偏低, 2018 年我国约 7 成的农产品进行了全部或部分的预冷保鲜处理, 45.4% 采取了冷藏车或冷藏集装箱进行运输。较低的冷藏处理与运输比例导致我国生鲜产品的损耗率远高于发达国家平均水平, 2018 年水果与蔬菜的流通储运损耗分别达到 2776 万吨与 1.23 亿吨, 造成了大量浪费与经济损失。

图 65 2019 年国内冷链市场拆分



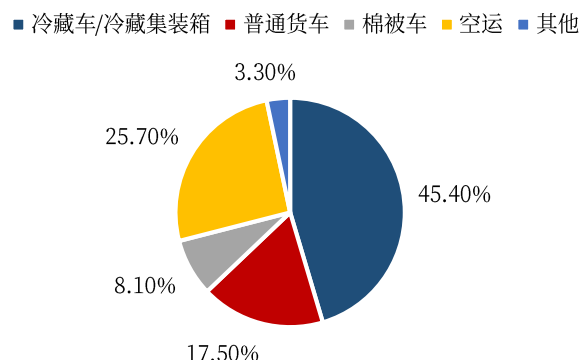
资料来源：Mordor Intelligence, 万和证券研究所

图 66 2018 年国内农产品预冷处理情况



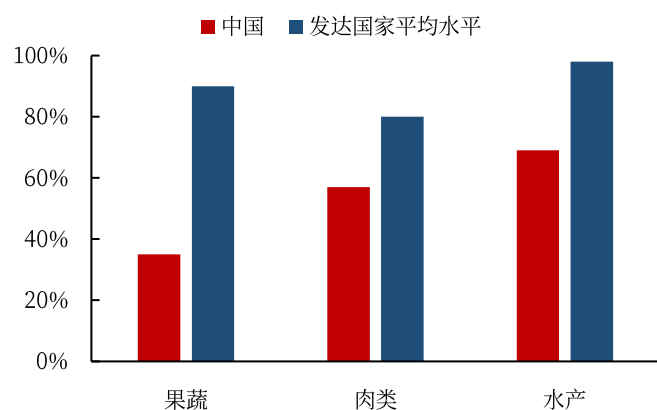
资料来源：中物联冷链委，万和证券研究所

图 67 2018 年国内农产品运输方式



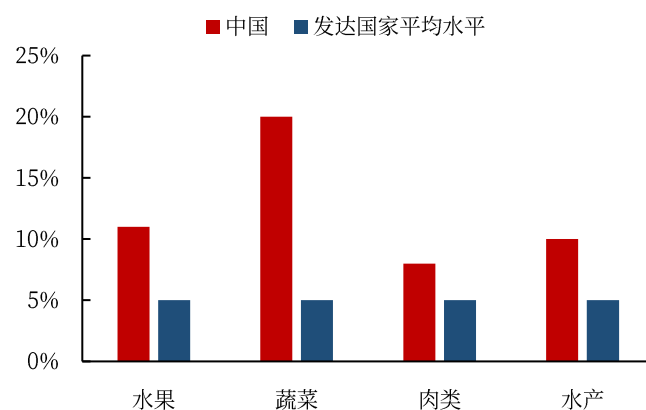
资料来源：中物联冷链委，万和证券研究所

图 68 2018 年国内农产品冷藏运输率



资料来源：中物联冷链委，万和证券研究所

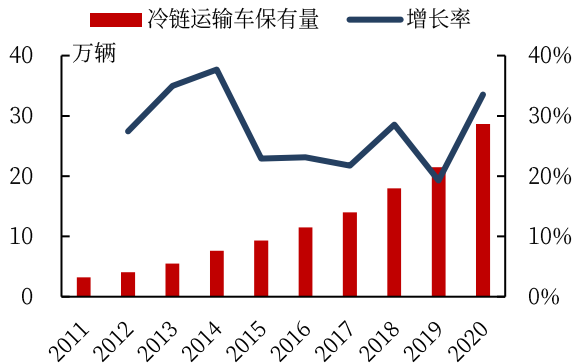
图 69 2018 年我国生鲜损耗率



资料来源：中物联冷链委，万和证券研究所

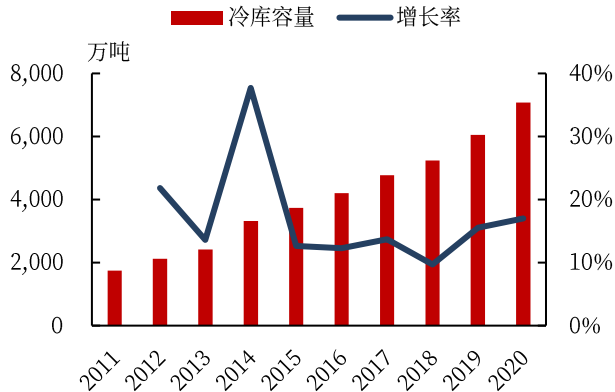
冷藏车与冷库密度仍不足，冷链设备尚需补充。作为冷链运输的基础设备，我国冷链运输车保有量与冷库容积近年来维持较为稳定的增长态势，2020 年全国共有冷链运输车 28.67 万辆，同比增长 33.54%；冷库容量达 7080 万吨，同比增长 16.98%。但人均冷链设施密度上仍有较大不足，2018 年人均冷库容积不足 0.1 立方米，每千人冷藏车保有量仅 0.13 台。在建设冷链物流基地、物流网络、产销首末端设施的过程中，冷库、田头收储/销售配送设备、冷链运输工具的需求都将有明显的新增。

图 70 我国冷链运输车保有量



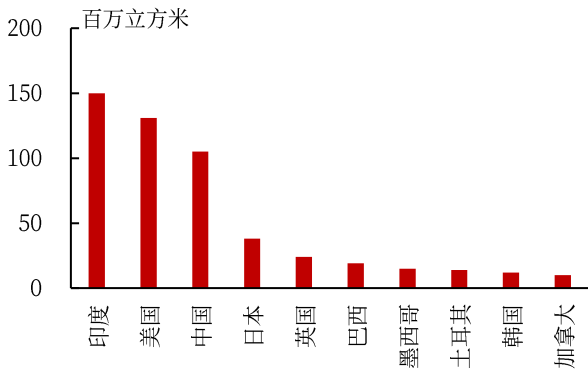
资料来源：Wind, 万和证券研究所

图 71 我国冷库容量



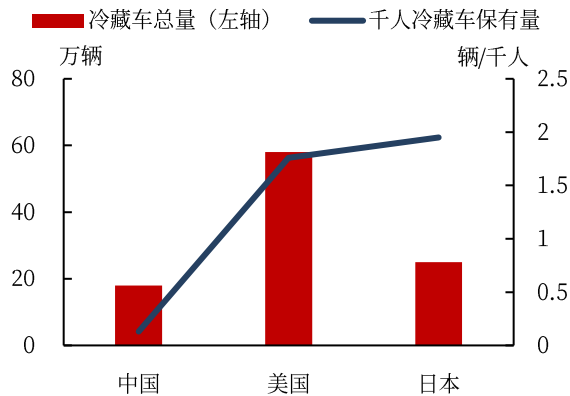
资料来源：Wind, 万和证券研究所

图 72 2018 年各国冷库容积



资料来源：Mordor Intelligence, 万和证券研究所

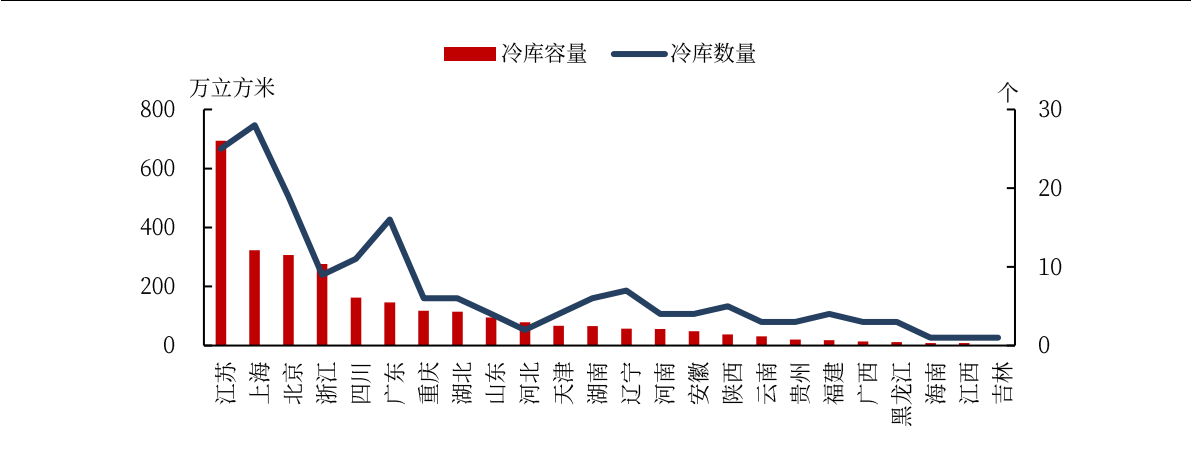
图 73 2018 年冷藏车密度对比



资料来源：中物联冷链委, 中集车辆招股说明书, 万和证券研究所

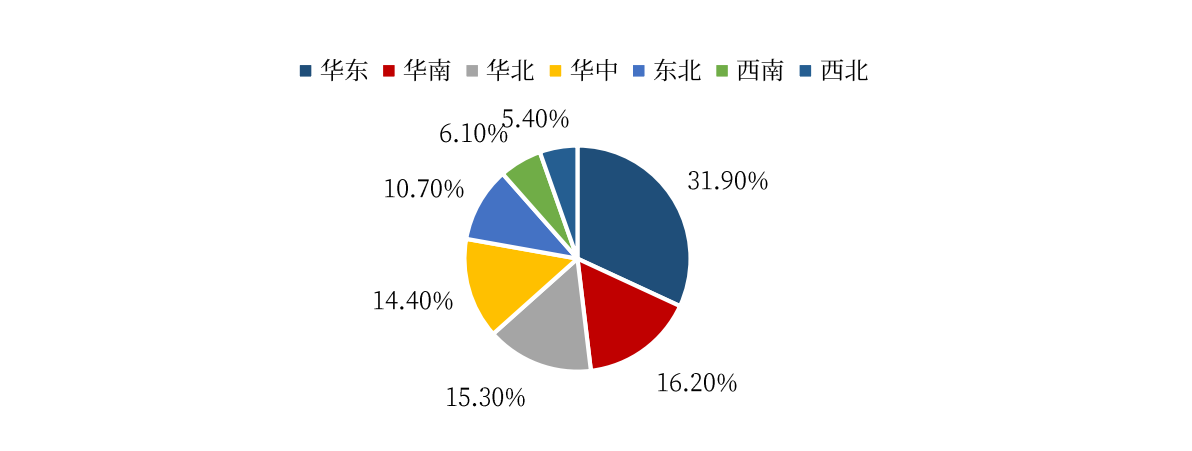
区域性不平衡明显，关注中西部冷链建设。根据中物联冷链委的统计，华东华南等地区冷库与冷藏车等设备明显集中，其中既有一定的气候与物产种类等因素，也与各地的经济水平有较大相关性。在全国性冷链网络的建设中，中西部的补强和向基层、山区等地区的渗透预计将带来农产品产地收储设备、物流中转中心与运输工具的更大市场空间，同时增加的产地冷链输出也将带动东部等发达地区的储藏与配送能力。

图 74 2021 年排名前十冷链企业冷库布局



资料来源：中物联冷链委，万和证券研究所

图 75 2019 年 1-11 月新增冷藏车分布



资料来源：中物联冷链委，万和证券研究所

（三）多式联运与甩挂：组织方式升级，看好标准载具与半挂车市场

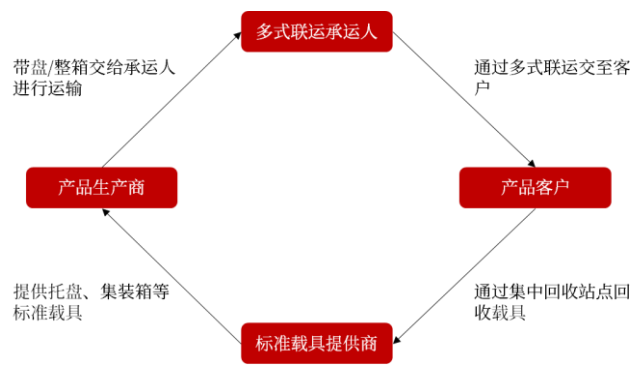
新型物流业态助力现代物流体系建设，拉升物流设备需求。在物流运行中，合理高效的运行与管理方式可大幅降低耗时耗能，减少拥堵和运输成本。我们认为多式联运和挂车/半挂车的甩挂等新业态目前拥有较为明确的发展前景，并有望带动单元载具的应用推广与半挂车的销量提升。

多式联运：加强物流效率，带动标准化载具需求。多式联运指的是由一个承运人利用多种运输方式，相互衔接、转运完成运输的方式，在运输时效、设施利用效率、能耗等方面相比传统单一运输方式具有优势。一揽子政策中要求今年引导加快推进多式联运融合发展，降低综合货运成本。根据国务院印发的《多式联运发展优化调整运输结构工作方案（2021—2025 年）》要求，到 2025 年，多式联运发展水平明显提升，集装箱铁水联运量年均增长 15%以上，沿海主要港口利用疏港铁路、水路、封闭式皮带廊道、新能源汽车运输大宗货物的比例力争达到 80%。

为达到顺畅联运的目的，适应各种运输方式、便于机械化操作的标准化物流载具的广泛使用是基础需求之一。《多式联运发展优化调整运输结构工作方案（2021—2025 年）》反复提及相关设

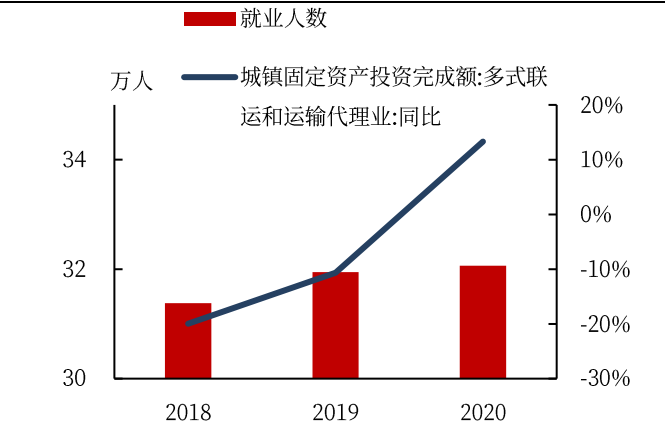
备，要求加大 35 吨敞顶箱使用力度，探索建立以 45 英尺内陆标准箱为载体的内贸多式联运体系，积极推动标准化托盘(1.2m×1m)在集装箱运输和多式联运中的应用。同时加快铁路快运、空铁(公)联运标准集装器(板)等物流技术装备研发，推动新型模块化运载工具等设备研发和产业化应用，利好包括托盘、集装箱在内的标准载具、运输车与中转点的快速转运与查验设备的推陈出新与广泛运用。

图 76 多式联运与标准载具运用



资料来源：百度百科，万和证券研究所整理

图 77 多式联运行业就业人数与固定资产投资

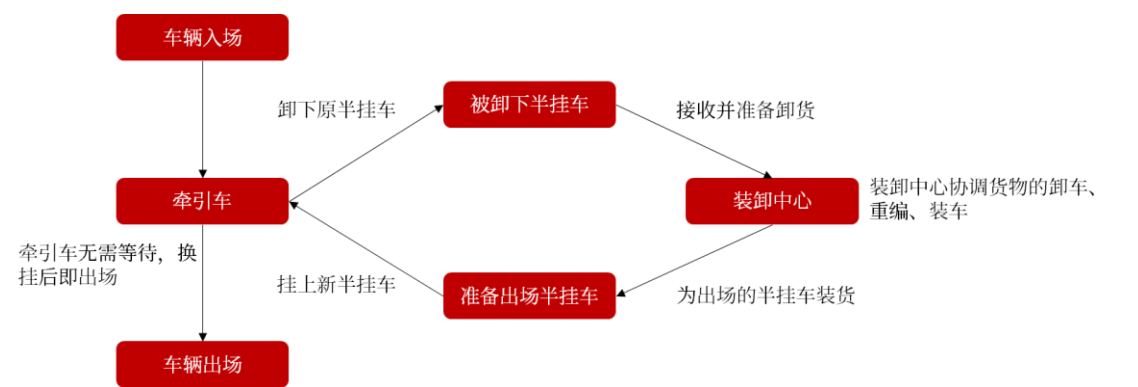


资料来源：Wind，万和证券研究所

甩挂：提升资源利用效率，半挂车缺口仍需填补。挂车运输是公路货运的重要组成部分，从使用方式上加强其利用效率、减少资源闲置有助于物流体系的整体健康发展。甩挂运输指的是利用挂车的可分割性，令牵引车在预定物流集散地卸下原半挂车，挂上其他半挂车继续运输，而将原半挂车留在物流中心进行装卸货的方式，可有效减少装卸货时间对牵引能力的占用、提升货物运输效率，是半挂车运输的重点发展方向。同时在疫情期间，使用甩挂模式可在封控、管控区边界建立装卸中心，使得牵引车司机无需进行跨境流动，降低了疫情传播的风险。

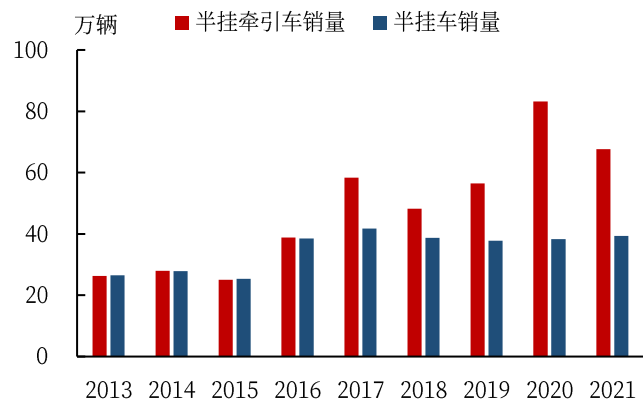
甩挂运输的基础是较高的半挂车与牵引车比例，在甩挂运输方式成熟的美日等国，拖挂配置比例达到 1: 3，而目前国内的拖挂比例仅有 1: 1.05，距离发挥甩挂优势还有明显的半挂车缺口，我们认为甩挂模式的推广将是半挂车以及配套托盘、装卸工具等的重要增量市场。

图 78 甩挂模式示意图



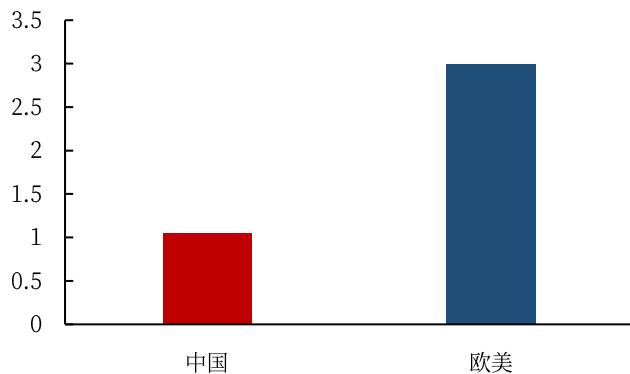
资料来源：中集车辆招股说明书，万和证券研究所整理

图 79 我国半挂牵引车与半挂车销量



资料来源：Wind，中集车辆招股说明书，万和证券研究所

图 80 中外拖挂比（半挂车数量/牵引车数量）



资料来源：中集车辆业绩说明材料，万和证券研究所

六、投资建议

关注政策引导的需求回升与长期发展趋势两条主要逻辑。机械设备行业 2022 上半年受 2021 年下半年需求放缓、原材料价格上涨、疫情反复等叠加冲击的延续影响较大，但目前随着政府出台多项稳增长政策，推动复工复产、新基建等步伐，制造业 PMI 等已出现向好趋势，我们认为机械设备行业下半年可关注两条主要逻辑，一是政策相关性较高的领域在引导下需求回升，二是部分领域具备长期发展趋势，当前暂时性低谷对其影响较小。

建议关注：1、基建推进背景下需求与业绩有望改善向上的工程机械板块；2、业绩表现较好，国内应用与生产研发均稳健推进，核心零部件国产替代空间大的工业机器人等自动化设备领域；3、需求旺盛且近期政策支持力度加大的物流装备领域，关注政策较为重视的冷链物流和多式联运等运输组织体系。可关注物流装备与工程、能源装备多领域覆盖的中集集团与中集车辆、国内变速箱同步器龙头与重卡 AMT 先行者豪能股份以及机器视觉领域国产领跑者天准科技。

七、风险提示

原材料价格上涨；海运成本上涨影响进出口；疫情反复影响项目建设；政策推进速度不及预期。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行

分析师声明：本研究报告作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确的反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级标准：

行业投资评级：自报告发布日后的 12 个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

同步大市：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%—10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

股票投资评级：自报告发布日后的 12 个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对沪深 300 指数涨幅 15%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 5%—15%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-5%—5%之间；

回避：相对沪深 300 指数跌幅 5%以上。

免责声明：本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写，报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券股份有限公司研究所所有，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。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，有可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道 7028 号时代科技大厦西座 20 楼

电话：0755-82830333 传真：0755-25170093

邮编：518040 公司网址：<http://www.vanho.cn>