

分析师：刘智
 登记编码：S0730520110001
 liuzhi@ccnew.com 021-50586775

机械行业 2022 年中报承压明显，光伏锂电设备等科技成长赛道高速增长

-----机械行业 2022 年中报业绩总结

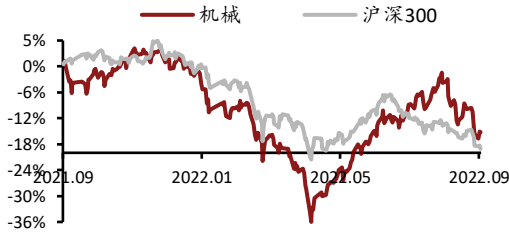
——机械行业专题研究

证券研究报告-行业专题研究

同步大市(维持)

机械相对沪深 300 指数表现

发布日期：2022 年 09 月 22 日



资料来源：聚源数据、中原证券

相关报告

- 《机械行业点评报告：8 月挖机销量持平，出口占比提升到近 50%》 2022-09-13
- 《机械行业月报：聚焦风光锂半高景气度赛道的龙头，关注左侧的工业自动化和受益的出口产业链》 2022-08-29
- 《机械行业月报：国内锂电设备招标放量在即，关注工程机械、通用自动化基本面反弹的投资机遇》 2022-07-25

联系人：马嶽琦

电话： 021-50586973

地址： 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编： 200122

投资要点：

- **机械行业 2022 年业绩承压，盈利能力小幅下滑：**2022 年上半年中信机械行业实现营业收入 8540.19 亿，同比下滑 5.19%，实现归母净利润 591.27 亿，同比下滑 20.62%。
 2022 年中报中信机械行业整体毛利率 22.11%，同比下滑 0.88pct，整体净利率 7.35%，同比下滑 1.26pct，加权 ROE 为 3.2%，同比上升 0.94pct。2022 年中报中信机械行业经营现金流承压，应收账款、存货周转放缓。
- **机械行业 2022Q2 营业收入首度下滑，毛利率首度止跌回升：**2022Q2 中信机械行业实现营业收入 4614.05 亿，同比下滑 5.0%，实现归母净利润 342.8 亿，同比下降 15.57%。
 2022Q2 中信机械行业毛利率 22.11%，环比 2022Q1 首度回升 0.35pct，净利率 7.35%，环比止跌企稳。
- **子行业 2022 年中报情况：光伏锂电设备子行业持续高增长**
 2022 年中报中信机械行业营业收入增长较快（大于 20%）的细分行业有锂电设备（+98.52%）、光伏设备（+32.17%）、激光加工设备（+27.56%）。
 2022 年中报中信机械归母净利润增速较快（>20%）的子行业主要有锂电设备（+60.58%）、船舶制造（+46.56%）、光伏设备（+41.43%）、机床设备（+35.21%）、其他通用设备（+27%）、矿山冶金机械（+25.25%）。
- **投资建议：**综合机械行业 2022 年中报财报分析，可以看出，2022 年上半年机械行业增长压力显现。以锂电设备、光伏设备、激光加工设备为代表的成长子行业依然保持了高速增长，各项指标依然保持相对较为强势，但工程机械、铁路设备等传统子行业普遍出现营业收入、归母净利润双双大幅下滑、盈利能力下滑、经营现金流变差等压力。

整体上看 2022 年机械行业需求依然保持稳健增长，今年上游原材料价格已经有所下降成本端压力大幅缓解，2022Q2 单季度毛利率已经有所回升，盈利能力有所回暖，但需求端是更重要的因素。我们需要仔细挖掘下游行业景气度确实需求增长更快、增长空间更大、公司治理更优秀的细分子行业龙头，作为确

定性更高的投资机会。

投资策略上，我们认为首先继续聚焦科技成长主流赛道，这些方向在 2022 年中报依然是机械行业里面增长最突出、盈利能力等各项经营指标不同程度改善的亮点子行业。短期看主流新能源设备、半导体设备等赛道股从 4 月底以来反弹幅度较高，目前仍处于调整中，没有明显止跌企稳的迹象。建议暂时观望，坐等大盘企稳伺机布局成长板块抄底反弹的机会。今年锂电设备订单饱满供不应求的局面仍然持续，今年光伏仍然有大量资金进场，全产业链扩产力度都非常大，叠加 TOPCON、异质结等电池片技术路线迭代，利好光伏设备核心企业。中长期看新能源设备（光伏设备、风电设备、锂电设备）、半导体设备仍是增长最确定、成长空间最大的方向，2022 年中报财务数据也可以验证这些方向仍然是机械行业为数不多亮眼的方向。

今年上游资源品种盈利能力较好，利好对应的矿山冶金机械、油气设备等顺周期板块龙头，2022 年上半年矿山冶金、油气设备龙头公司业绩依然是传统机械里为数不多比较靓丽的板块，从下半年情况看，仍有可能维持较为良好的需求，这些板块并没有被市场充分认可，存在明显的认知差。

工程机械处于基本面底部，有潜在触底反弹的可能性，密切关注固定资产投资、房地产数据以及工程机械主要产品销量数据以验证，建议耐心等待基本面右侧趋势走出后才积极参与。

风险提示：1) 制造业投资增速不及预期；2) 出口需求不及预期；3) 下游行业需求不及预期；4) 原材料价格继续上涨；5) 新能源、半导体产业政策发生重大转变。

内容目录

1. 机械行业 2022 年中报业绩承压	4
1.1. 中信机械行业 2022 上半年营业收入下滑 5.19%，归母净利润下滑 20.62%.....	4
1.2. 中信机械行业 2022 年上半年盈利能力同比小幅下滑.....	4
1.3. 中信机械行业 2022 年中报经营现金流较为紧张.....	5
1.4. 中信机械行业 2022 年中报存货、合同负债继续高速增长，需求良好.....	5
1.5. 中信机械行业 2022 年中报应收账款、存货周转速度放缓.....	6
1.6. 机械行业中报公司情况.....	6
1.7. 机械行业中报在中信一级行业排名.....	7
2. 中信机械行业 2022 年二季度毛利率逐步改善，合同负债高速增长	9
3. 中信机械子行业 2022 中报分化明显，光伏锂电等成长赛道一枝独秀	11
3.1. 营业收入：锂电光伏设备等科技成长赛道风景独好.....	11
3.2. 归母净利润：锂电、光伏设备遥遥领先，矿山冶金机械等偏上游设备表现良好.....	12
3.3. 盈利能力：成长优于周期，成长子行业盈利能力分化明显.....	13
3.4. 合同负债：成长子行业合同负债高速增长.....	14
3.5. 存货、应收账款周转：大部分子行业存货、应收账款周转放缓.....	15
4. 行业观点与投资建议	16
5. 风险提示	18

图表目录

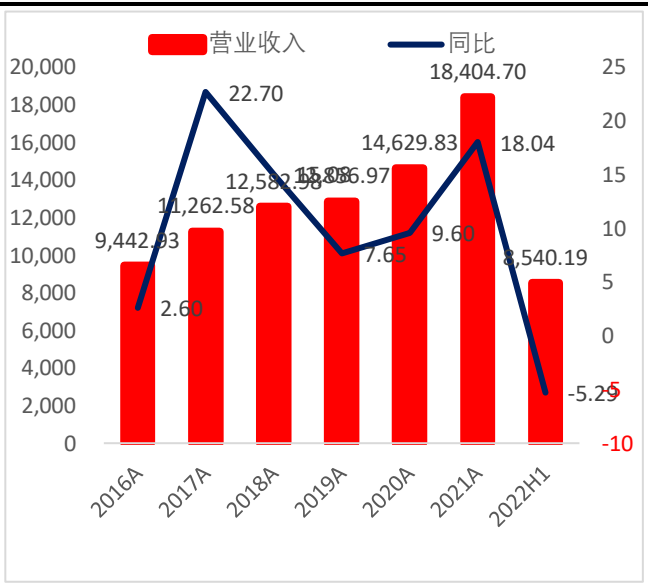
图 1：近年中信机械行业营业收入（亿元，%）.....	4
图 2：近年中信机械行业归母净利润（亿元，%）.....	4
图 3：近年中信机械行业毛利率、净利率（%）.....	5
图 4：近年中信机械行业加权 ROE（%）.....	5
图 5：近年中信机械行业经营现金流量净额（亿元）.....	5
图 6：近年中信机械行业存货、合同负债（亿元）.....	6
图 7：近年中信机械行业应收账款、存货周转天数（天）.....	6
图 8：近年中信机械行业单季度营业收入（亿元）.....	9
图 9：近年中信机械行业单季度归母净利润（亿元）.....	9
图 10：近年中信机械行业单季度毛利率、净利率（%）.....	10
图 11：近年中信机械行业单季度合同负债（亿元）.....	10
表 1：2022 年中报中信机械行业上市公司财务情况汇总.....	7
表 2：2022 年中报中信一级行业财务情况.....	7
表 3：中信机械行业与各板块财务情况对比.....	8
表 4：近三年中信机械三级行业营业收入及同比增速（亿元、%）.....	11
表 5：近三年中信机械三级行业归母净利润及同比增速（亿元、%）.....	12
表 6：近三年中信机械三级行业毛利率、净利率（%）.....	13
表 7：近三年中信机械三级行业 ROE-TTM、人均创利（%，万元）.....	14
表 8：近年中信三级子行业存货、合同负债（亿元、%）.....	15
表 9：近年中信三级子行业存货、应收账款周转天数（天）.....	15

1. 机械行业 2022 年中报业绩承压

1.1. 中信机械行业 2022 上半年营业收入下滑 5.19%，归母净利润下滑 20.62%

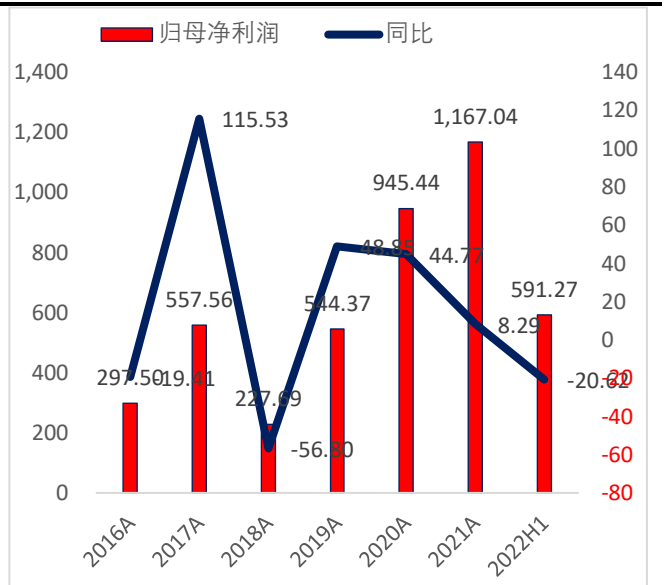
2022 年上半年中信机械行业实现营业收入 8540.19 亿，同比下滑 5.19%，实现归母净利润 591.27 亿，同比下滑 20.62%，营收增速、归母净利润增速双双出现明显下滑。

图 1：近年中信机械行业营业收入（亿元，%）



资料来源：Wind、中原证券

图 2：近年中信机械行业归母净利润（亿元，%）



资料来源：Wind、中原证券

1.2. 中信机械行业 2022 年上半年盈利能力同比小幅下滑

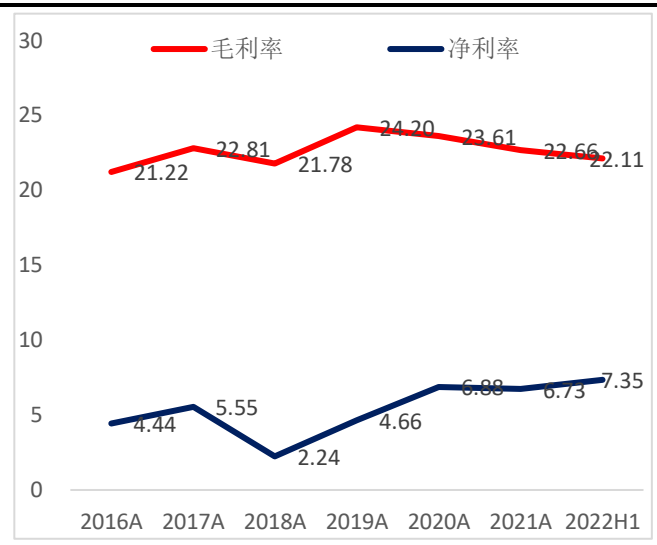
2022 年上半年中信机械行业整体毛利率 22.11%，同比下滑 0.88pct，这也是从 2019 年以来连续第三年毛利率下滑，但 Q2 单季度看，毛利率已经环比出现回升了。

2022 年上半年中信机械行业整体净利率 7.35%，同比下滑 1.26pct。

2022 年上半年中信机械行业加权 ROE 为 3.2%，同比上升 0.94pct。

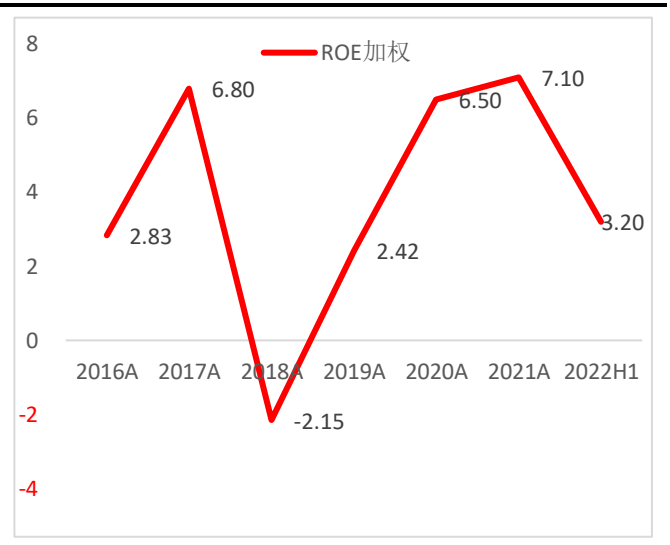
综合来看，2022 年中报中信机械行业毛利率、净利率均有小幅下滑，盈利能力有小幅下滑。

图 3：近年中信机械行业毛利率、净利率（%）



资料来源：Wind、中原证券

图 4：近年中信机械行业加权 ROE（%）

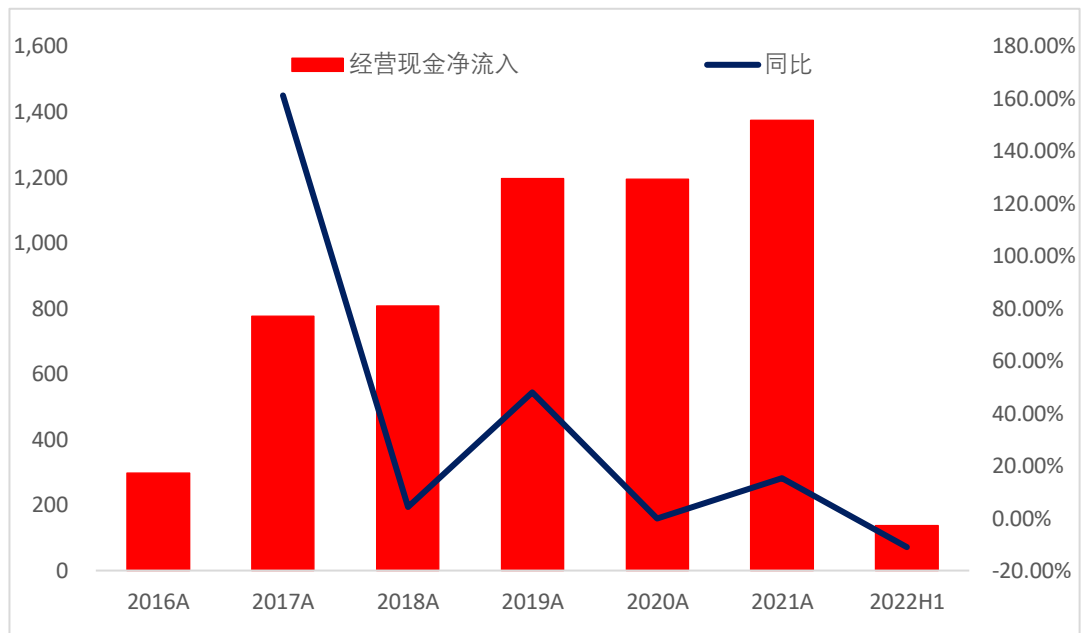


资料来源：Wind、中原证券

1.3. 中信机械行业 2022 年中报经营现金流较为紧张

2022 年上半年中信机械行业经营现金流量净额为 137.74 亿，同比下滑 11.06%，相比去年，经营现金流有所收缩。

图 5：近年中信机械行业经营现金流量净额（亿元）

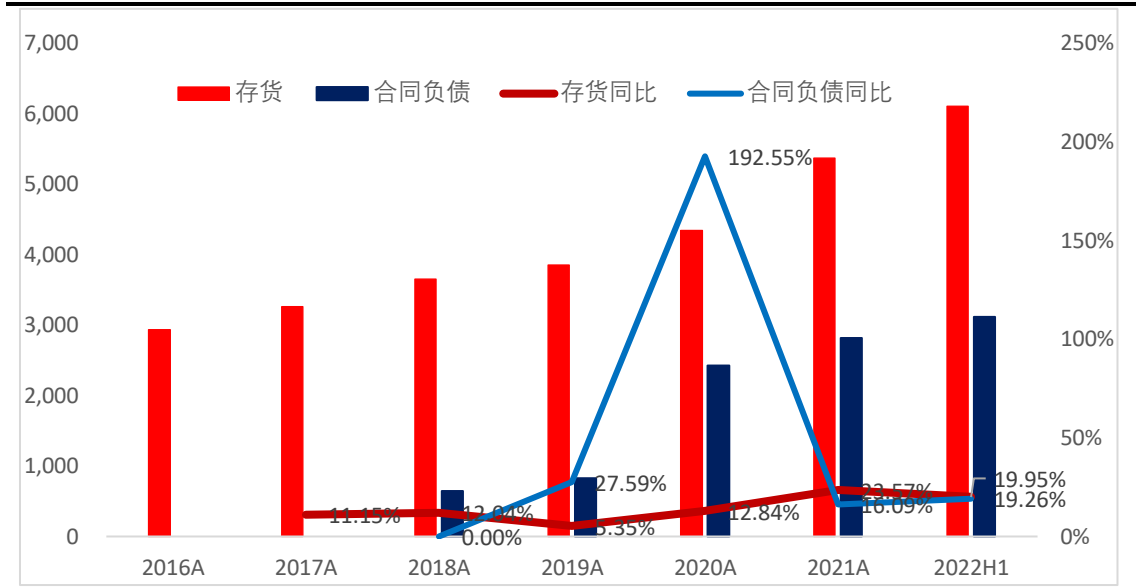


资料来源：Wind、中原证券

1.4. 中信机械行业 2022 年中报存货、合同负债继续高速增长，需求良好

2022 年中报中信机械行业存货为 6105.82 亿，同比增长 19.95%，相比去年有大幅增长。2022 年中报中信机械行业合同负债 3112.3 亿，同比增长 19.26%。存货和合同负债继续高速增长，表明机械行业需求良好。

图 6：近年中信机械行业存货、合同负债（亿元）



资料来源：Wind、中原证券

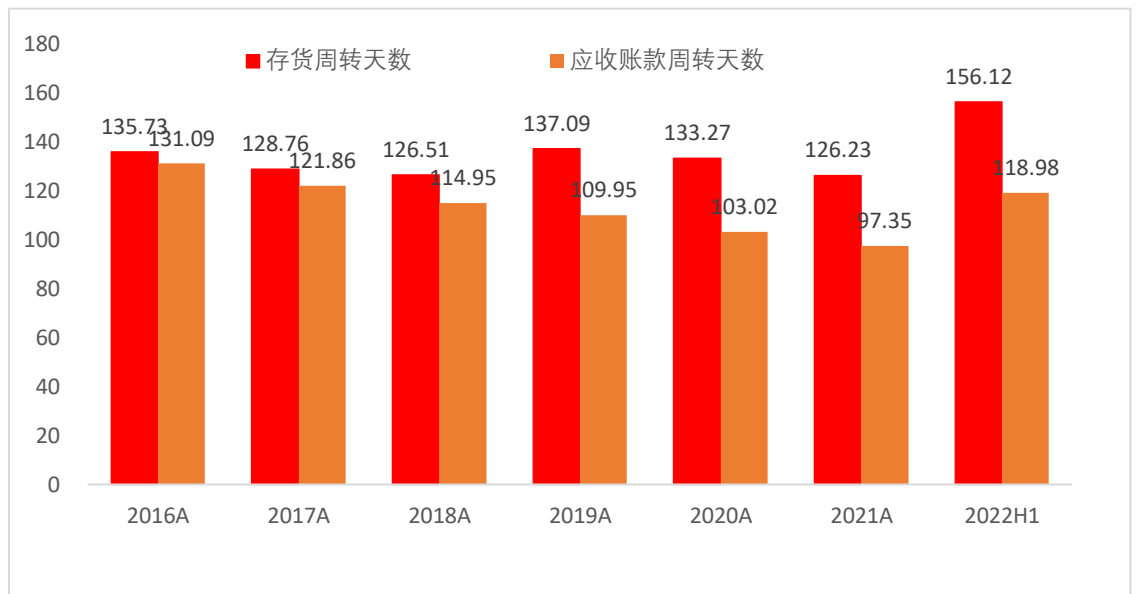
1.5. 中信机械行业 2022 年中报应收账款、存货周转速度放缓

2022 年中报中信机械行业存货周转天数 156.12 天，相比去年年报增加近 30 天，存货周转速度明显放缓。

2022 年中报中信机械行业应收账款周转天数 118.98 天，相比去年年报增加 31.63 天，这是应收账款周转天数自 2016 年以来连续 5 年出现下降后首次上升。

存货周转天数、应收账款周转天数持续上升，表明中信机械行业周转放缓。

图 7：近年中信机械行业应收账款、存货周转天数（天）



资料来源：Wind、中原证券

1.6. 机械行业中报公司情况

公司层面，2022 年中信机械行业中报整体情况也有所下滑。

2022 年中报中信机械行业 553 家 A 股上市公司中，实现盈利的上市公司比例为 86.8%，对比 2021 年报下降 1.25pct。

2022 年中报中信机械行业上市公司中，营业收入实现正增长的上市公司比例为 58.59%，对比 2021 年报大幅下降了 28.39pct，只有不到 6 成公司今年上半年实现营业收入正增长。归母净利润实现正增长的上市公司比例为 46.65%，对比 2021 年报大幅下滑了 15.38pct。扣非归母净利润实现正增长的上市公司比例为 45.75%，对比 2021 年报下降了 17.54pct。2022 年中报中信机械行业上市公司营收、净利润增长比例明显低于 2021 年报。

2022 年中报，中信机械行业营业收入增长中位数为 4.17%，对比 2021 年报下降了 18.15pct，归母净利润增速中位数为-5.61%，对比 2021 年报下降了 18.14pct 扣非归母净利润增速中位数为-8.18%，对比 2021 年报下降了 23.34%。从营业收入、归母净利润、扣非归母净利润增速中位数来看，2022 年中报中信机械行业财务指标增速明显出现了大幅下滑。

表 1：2022 年中报中信机械行业上市公司财务情况汇总

	2019A	2020A	2021A	2022H1
盈利公司比例	89.87%	91.50%	90.05%	86.80%
营业收入正增长比例	72.33%	71.25%	86.98%	58.59%
归母净利润正增长比例	66.73%	68.72%	62.03%	46.65%
扣非净利润正增长比例	64.74%	65.28%	63.29%	45.75%
营业收入增速中位数	9.94%	11.16%	22.32%	4.17%
归母净利润增速中位数	14.01%	17.31%	12.53%	-5.61%
扣非净利润增速中位数	14.59%	15.58%	15.16%	-8.18%

资料来源：Wind、中原证券

1.7. 机械行业中报在中信一级行业排名

2022 年中报 30 个中信一级行业，中信机械行业营业收入增速排名第 23 名，归母净利润增速排名第 18，扣非归母净利润增速排名第 21 名，各项财务指标相对处于靠后的位置。

表 2：2022 年中报中信一级行业财务情况

板块	营收增速	归母净利润增	扣非归母净利	营收增速	归母净利润增	扣非归母净利
	2022H1	速 2022H1	润增速 2022H1	2021A	速 2021A	润增速 2021A
CS 电力设备及新能源	34.10	46.14	59.87	29.28	29.11	39.88
CS 石油石化	32.48	41.77	57.16	32.17	146.35	1,137.75
CS 基础化工	28.76	35.66	43.19	33.35	131.85	167.29
CS 煤炭	26.90	96.22	87.99	32.27	73.21	100.92
CS 有色金属	21.98	91.74	86.70	35.63	149.47	240.74
CS 电力及公用事业	14.57	-18.36	-8.38	18.66	-58.40	-73.47
CS 交通运输	13.43	-23.67	1.16	37.54	1,232.28	2,059.53
CS 通信	11.52	22.96	30.14	8.97	-3.40	-5.58
CS 医药	10.72	7.56	14.73	14.13	57.62	50.81

CS 国防军工	10.69	9.24	9.34	13.63	7.18	31.79
CS 电子	9.95	-15.12	-17.35	31.99	70.55	99.58
CS 建筑	8.83	5.04	0.97	14.95	-4.44	-3.91
全部 A 股	8.46	3.30	5.23	18.55	18.02	23.72
CS 轻工制造	7.63	-29.35	-31.40	24.09	-6.32	-1.18
CS 食品饮料	6.76	12.11	13.55	11.03	9.80	12.69
CS 纺织服装	5.58	-8.58	0.90	12.54	11.50	59.70
CS 银行	4.88	7.54	7.54	7.93	12.65	12.44
CS 家电	4.42	12.75	16.55	16.22	5.56	10.24
CS 农林牧渔	3.16	-200.74	-211.02	15.65	-147.35	-146.71
CS 综合	3.05	-30.01	-52.79	28.29	267.16	83.60
CS 钢铁	-0.24	-49.64	-51.83	40.84	88.88	96.81
CS 非银行金融	-3.49	-20.45	-20.60	4.28	5.78	10.82
CS 商贸零售	-4.67	-15.03	-14.60	11.64	-224.76	-3,818.15
CS 机械	-5.29	-20.62	-21.57	18.04	8.29	16.58
CS 传媒	-7.22	-28.82	-17.55	7.57	487.57	219.75
CS 建材	-8.46	-30.71	-27.44	11.53	6.86	15.25
CS 综合金融	-10.01	-28.21	-21.11	20.95	282.21	223.49
CS 汽车	-10.48	-21.45	-31.94	9.21	20.27	47.93
CS 房地产	-13.75	-64.93	-79.84	8.86	-83.86	-89.53
CS 消费者服务	-16.14	-70.94	-85.44	8.66	19.56	239.86
CS 计算机	-21.22	-39.82	-48.26	-2.15	51.29	73.40

资料来源：Wind、中原证券

对比全部 A 股、创业板、科创板、北证 A 股，机械行业营业收入、归母净利润增速均明显跑输。

表 3：中信机械行业与各板块财务情况对比

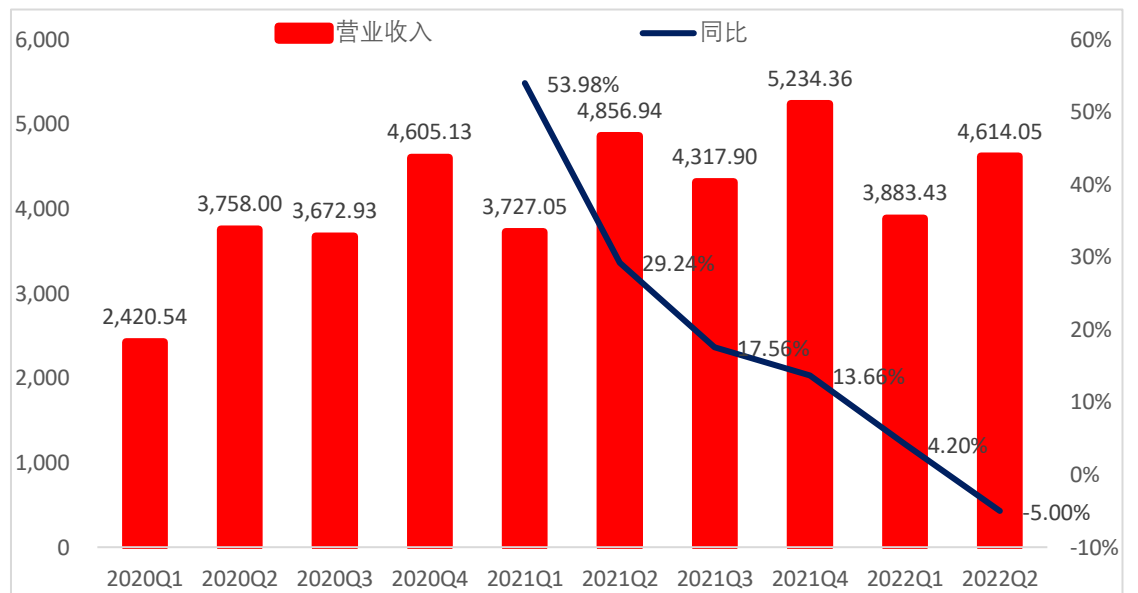
板块	营收增速 2022H1	归母净利润增 速 2022H1	扣非归母净利 润增速 2022H1	营收增速 2021A	归母净利润增 速 2021A	扣非归母净利 润增速 2021A
CS 机械	-5.29	-20.62	-21.57	18.04	8.29	16.58
全部 A 股	8.46	3.30	5.23	18.55	18.02	23.72
创业板	19.12	-1.13	-1.44	23.21	25.87	24.09
科创板	33.05	19.10	28.23	36.98	62.93	68.83
上证 A 股	9.07	6.45	7.95	17.81	23.12	27.75
北证 A 股	30.23	17.32	21.78	31.37	23.74	20.98

资料来源：Wind、中原证券

2. 中信机械行业 2022 年二季度毛利率逐步改善，合同负债高速增长

营业收入：2022Q2 中信机械行业实现营业收入 4614.05 亿，同比下滑 5.0%，延续了 2021 年营业收入逐季度下降的趋势。

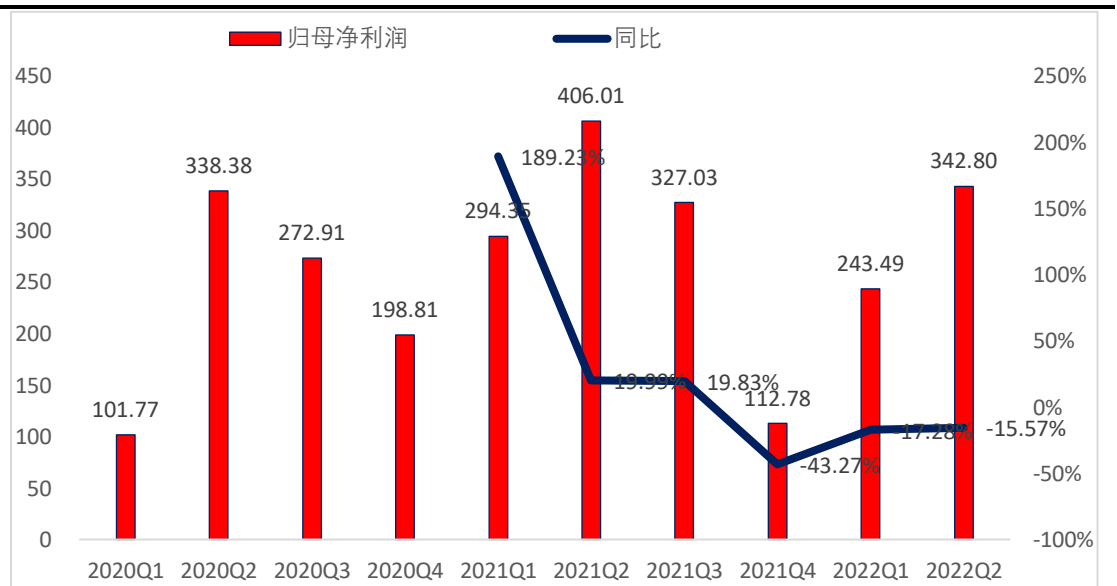
图 8：近年中信机械行业单季度营业收入（亿元）



资料来源：Wind、中原证券

归母净利润：2022Q2 中信机械行业实现归母净利润 342.8 亿，同比下降 15.57%，降幅环比 2022Q1 有所收窄。

图 9：近年中信机械行业单季度归母净利润（亿元）



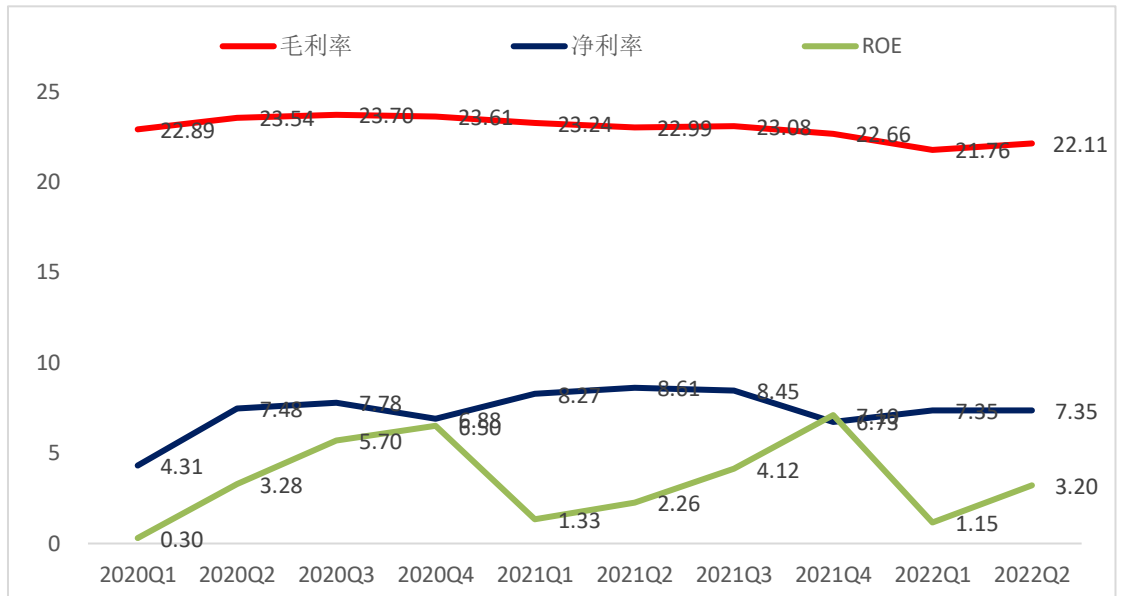
资料来源：Wind、中原证券

毛利率：2022Q2 中信机械行业毛利率为 22.17%，环比 2022Q1 已经有所回升，这反应了随着原材料价格下跌，机械行业毛利率 2022 二季度开始已经出现明显改善迹象，成本端压力逐步减轻了。

净利率：2022Q2 中信机械行业净利率 7.35%，环比持平 2022Q1，净利率持续下跌的趋势得到止跌企稳。

2022Q2 开始，受益上游原材料价格下跌，中信机械行业毛利率开始出现明显的回升，成本端压力大幅缓解，已经有较积极的信号。

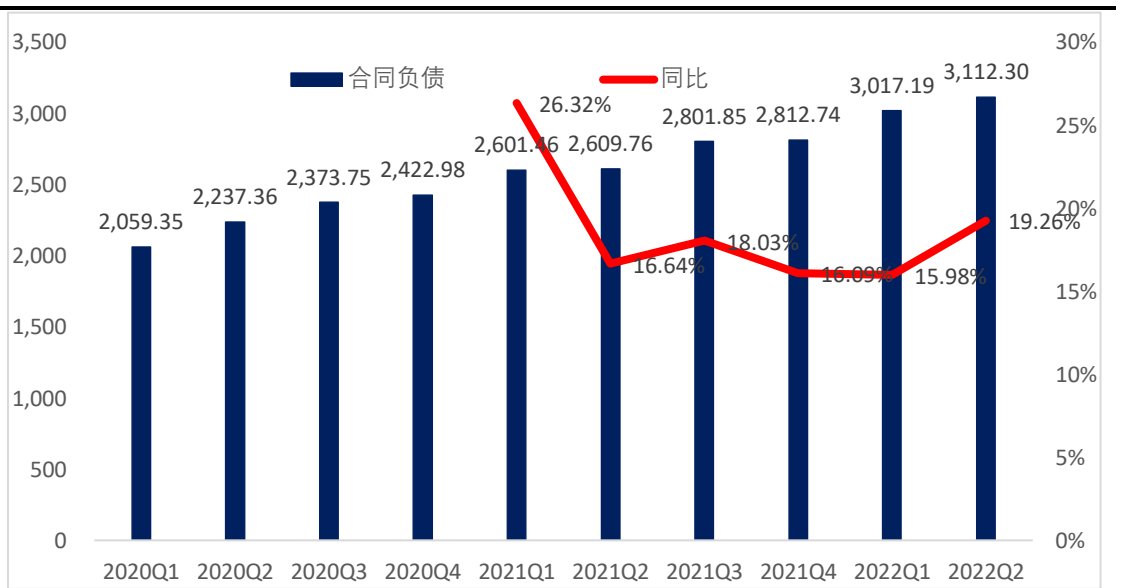
图 10：近年中信机械行业单季度毛利率、净利率 (%)



资料来源：Wind、中原证券

合同负债：2022Q2 中信机械行业合同负债为 3112.3 亿，同比增长 19.26%。合同负债情况表现良好，从 2020 年以来，中信机械行业合同负债持续稳健增长的态势，表明机械行业需求良好。

图 11：近年中信机械行业单季度合同负债 (亿元)



资料来源：Wind、中原证券

3. 中信机械子行业 2022 中报分化明显，光伏锂电等成长赛道一枝独秀

3.1. 营业收入：锂电光伏设备等科技成长赛道风景独好

2022 年中报中信机械行业营业收入增长较快（大于 20%）的细分行业有锂电设备（+98.52%）、光伏设备（+32.17%）、激光加工设备（+27.56%）。营收增速较低的子行业主要有工程机械（-35.55%）、电梯（-14.81%）、锅炉设备（-12.44%）等。

2022 年中报中信机械 26 个三级子行业中，20 个子行业营业收入增速跑赢中信机械营业收入增速，占比 76.92%，17 个子行业实现了营业收入正增长，占比达到 65.38%。

2022 年中报大部分子行业都取得了较好的营业收入正增长，但是权重较大的工程机械、铁路设备营业收入分别下滑 35.55%、9.3%，带动整个机械行业整体增速下滑明显。一定程度上说，2022 年中信机械行业中报好于整体数据显示的程度，明显存在结构性的行情。

表 4：近三年中信机械三级行业营业收入及同比增速（亿元、%）

细分行业	营业收入 2020	营业收入同比 2020	营业收入 2021	营业收入同比 2021	营业收入 2022H1	营业收入同比 2022H1
CS 锂电设备	88.18	31.23	160.49	82.00	106.30	98.52
CS 光伏设备	227.16	52.77	265.85	34.91	157.94	32.17
CS 激光加工设备	17.32	9.69	29.90	44.41	19.55	27.56
CS 服务机器人	187.73	26.61	293.54	56.37	150.50	17.80
CS 核电设备	8.55	33.90	11.32	32.36	6.32	16.91
CS 其他专用机械	1,598.62	0.99	2,622.35	26.48	1,481.02	14.70
CS 高空作业车	29.57	23.75	49.39	67.05	29.44	14.24
CS 矿山冶金机械	861.61	11.71	992.53	15.20	519.68	11.98
CS 仪器仪表	309.80	8.95	466.35	25.10	229.10	11.89
CS 工业机器人	203.11	14.06	261.48	20.82	143.35	9.74
CS3C 设备	60.65	30.96	73.91	13.97	36.81	8.38
CS 塑料加工机械	138.14	0.27	150.09	8.65	71.59	4.93
CS 油气装备	226.63	-5.75	287.54	13.25	138.43	4.80
CS 金属制品	409.69	8.81	509.68	24.41	253.73	4.71
CS 机床设备	167.61	15.46	251.34	33.57	127.63	4.03
CS 其他通用机械	792.90	5.44	950.06	15.63	480.39	2.30
CS 叉车	242.48	27.73	299.06	23.33	158.70	1.52
CS 纺织服装机械	103.39	-2.51	167.46	52.13	86.28	-0.14
CS 基础件	704.11	18.31	875.74	23.77	431.06	-0.88
CS 其他运输设备	994.51	9.69	1,685.85	69.52	741.07	-1.58
CS 起重运输设备	465.92	-8.90	500.03	7.32	208.68	-6.71
CS 船舶制造	601.15	1.48	661.55	10.05	275.97	-8.24
CS 铁路交通设备	2,917.58	-1.27	3,098.66	-1.04	1,195.99	-9.30
CS 锅炉设备	12.73	45.17	15.31	20.28	7.17	-12.44
CS 电梯	413.44	7.46	494.32	12.13	193.68	-14.81
CS 工程机械	2,847.23	31.01	3,230.87	9.41	1,289.80	-35.55

资料来源：Wind、中原证券

3.2. 归母净利润：锂电、光伏设备遥遥领先，矿山冶金机械等偏上游设备表现良好

2022年中报中信机械归母净利润增速较快(>20%)的子行业主要有锂电设备(+60.58%)、船舶制造备(+46.56%)、光伏设备(+41.43%)、机床设备(+35.21%)、其他通用设备(+27%)、矿山冶金机械(+25.25%)。

2022年中报中信机械各子行业里，归母净利润增速较差子行业主要有塑料加工机械(-115.13%)、锅炉设备(-93.73%)、工程机械(-60.22%)、其他通用机械(-49.16%)、电梯(-44.37%)。

2022年中报大约有12个子行业实现归母净利润正增长，占比接近50%。主要原因仍然是权重子行业工程机械(-60.22%)、其他运输设备(-49.16%)归母净利润大幅下滑，带动整个中信机械行业归母净利润整体下滑超过20%。

表 5：近三年中信机械三级行业归母净利润及同比增速（亿元、%）

细分行业	归母净利润 2020	归母净利润同 比 2020	归母净利润 2021	归母净利润同 比 2021	归母净利润 2022H1	归母净利润同 比 2022H1
CS 锂电设备	10.15	8.72	19.72	94.26	10.69	60.58
CS 船舶制造	6.73	-67.57	2.20	-67.22	3.28	46.56
CS 光伏设备	31.74	167.05	39.68	50.13	26.46	41.43
CS 机床设备	3.42	111.35	12.79	92.73	13.55	35.21
CS 其他通用机械	67.37	1,063.76	61.37	-11.88	47.08	27.00
CS 矿山冶金机械	38.60	5.15	53.41	38.36	36.55	25.25
CS 激光加工设备	1.11	-18.62	2.58	46.00	1.59	15.96
CS 核电设备	-14.73	-95.05	-8.27	43.83	-1.08	14.83
CS 高空作业车	6.64	-4.31	8.84	33.17	5.74	13.28
CS 其他专用机械	84.19	-7.04	194.44	33.29	129.18	9.05
CS 纺织服装机械	0.57	112.26	4.01	241.54	6.11	7.87
CS 叉车	15.70	21.14	15.42	-1.75	9.23	0.29
CS 油气装备	1.59	-86.33	15.14	271.14	9.36	-0.40
CS 服务机器人	24.21	243.41	43.06	77.91	18.28	-1.08
CS 铁路交通设备	168.90	-8.51	171.33	-14.60	70.07	-9.69
CS 仪器仪表	42.50	2.24	53.46	-2.35	22.16	-12.63
CS 基础件	74.64	153.38	87.31	15.72	45.20	-22.30
CS 工业机器人	-6.27	-647.88	4.05	189.21	5.33	-33.81
CS 起重运输设备	0.16	-96.50	-0.62	-482.89	4.21	-38.99
CS3C 设备	1.16	110.54	-0.32	-117.68	2.08	-42.84
CS 金属制品	10.67	9.95	19.16	79.63	7.44	-43.99
CS 电梯	26.88	30.05	19.29	-34.87	8.58	-44.37
CS 其他运输设备	56.10	281.61	73.86	31.66	25.39	-49.16
CS 工程机械	290.66	59.22	270.08	-12.16	85.03	-60.22
CS 锅炉设备	0.65	0.49	0.51	-21.20	0.03	-93.73
CS 塑料加工机械	2.08	19.49	4.52	117.55	-0.30	-115.13

资料来源：Wind、中原证券

3.3. 盈利能力：成长优于周期，成长子行业盈利能力分化明显

2022年中报中信机械毛利率较高的子行业主要有服务机器人（41.79%）、仪器仪表（39.79%）、激光加工设备（38.82%）、3C设备（37.42%）、光伏设备（30.55%）。

2022年中报中信机械净利率较高的子行业主要有高空作业车（19.5%）、光伏设备（17.07%）、服务机器人（12.15%）、基础件（10.65%）、机床设备（10.35%）、锂电设备（10.09%）、仪器仪表（10.04%）。

毛利率、净利率成长子行业明显优于周期子行业，成长子行业近三年毛利率、净利率趋势分化明显。近三年盈利指标总体呈上升趋势的子行业有光伏设备、激光加工设备、机床设备，总体呈下降趋势的子行业有高空作业车、锂电设备、仪器仪表、基础件。

表 6：近三年中信机械三级行业毛利率、净利率（%）

板块	毛利率 2020	毛利率 2021	毛利率 2022H1	净利率 2020	净利率 2021	净利率 2022H1
CS 服务机器人	41.00	42.34	41.79	12.90	14.67	12.15
CS 仪器仪表	42.94	41.35	39.79	13.97	11.89	10.04
CS 激光加工设备	33.82	37.85	38.82	6.41	8.66	8.16
CS 3C 设备	36.20	35.16	37.42	1.52	-1.21	4.53
CS 光伏设备	28.53	28.85	30.55	14.06	15.24	17.07
CS 高空作业车	34.91	29.34	27.96	22.46	17.91	19.50
CS 机床设备	25.80	26.82	27.83	2.15	4.85	10.35
CS 锂电设备	34.15	30.66	27.30	11.57	12.29	10.09
CS 基础件	31.03	28.71	26.51	10.86	10.14	10.65
CS 其他专用机械	26.43	25.94	25.14	5.29	7.52	8.94
CS 工业机器人	29.65	23.15	23.91	-2.60	1.81	3.56
CS 塑料加工机械	24.14	23.89	23.04	1.55	3.08	-0.36
CS 铁路交通设备	23.31	22.53	22.55	6.81	6.41	6.90
CS 纺织服装机械	23.51	21.82	22.42	0.52	2.51	7.24
CS 油气装备	25.83	23.43	21.95	0.38	5.33	6.76
CS 矿山冶金机械	23.44	21.65	21.69	5.08	5.87	7.90
CS 其他通用机械	22.24	19.73	20.65	8.70	6.65	9.98
CS 工程机械	24.93	21.93	19.83	10.41	8.51	6.75
CS 锅炉设备	26.82	23.50	19.53	5.66	3.81	0.73
CS 电梯	18.53	17.48	16.32	8.12	4.61	5.89
CS 叉车	18.96	15.82	16.19	7.27	5.94	6.34
CS 起重运输设备	15.31	13.76	15.49	0.00	0.18	2.74
CS 其他运输设备	14.72	18.16	15.48	6.30	5.38	4.37
CS 金属制品	17.04	15.62	13.95	2.72	3.90	3.04
CS 核电设备	4.65	13.95	10.81	-175.00	-75.17	-17.86
CS 船舶制造	11.46	11.22	9.30	1.03	0.36	1.24

资料来源：Wind、中原证券

2022年中报 ROE-TTM 较高的子行业主要有服务机器人（20.21%）、光伏设备（15.74%）、高空作业车（15.4%）、锂电设备（14.68%）、叉车（13.52%）。

2022年中报人均创利较高的子行业有高空作业车（32.5万元）、服务机器人（14.06万元）、光伏设备（13.3万元）、工程机械（8.11万元）、叉车（6.38万元）。

表 7：近三年中信机械三级行业 ROE-TTM、人均创利（%，万元）

板块	ROE-TTM 2020A	ROE-TTM 2021A	ROE-TTM 2022H1	人均创利 2020A	人均创利 2021A	人均创利 2022H1
CS 服务机器人	21.29	23.94	20.21	22.96	33.13	14.06
CS 光伏设备	17.25	16.72	15.84	18.05	21.31	13.30
CS 高空作业车	19.11	18.19	15.40	46.08	50.06	32.50
CS 锂电设备	10.46	14.30	14.68	7.81	8.23	4.46
CS 叉车	16.47	14.95	13.52	12.70	11.14	6.38
CS 其他运输设备	10.17	14.42	9.88	9.73	12.85	4.52
CS 其他通用机械	9.93	8.06	8.80	7.59	6.35	4.76
CS 矿山冶金机械	5.96	7.50	8.24	5.97	8.25	5.65
CS 其他专用机械	4.78	8.01	7.80	4.90	7.55	4.54
CS 基础件	9.76	9.85	7.78	8.20	8.89	4.56
CS 仪器仪表	10.03	8.98	7.23	7.73	7.36	2.94
CS 激光加工设备	4.04	6.58	7.08	3.48	4.79	2.16
CS 工程机械	18.88	14.20	6.96	31.19	25.75	8.11
CS 铁路交通设备	8.02	6.67	6.19	7.89	7.80	3.19
CS 机床设备	1.89	5.14	5.89	1.17	3.90	4.11
CS 油气装备	0.37	5.92	5.10	0.82	7.53	4.51
CS 电梯	10.38	6.35	4.13	10.34	6.63	2.95
CS 金属制品	3.12	5.12	3.40	2.07	3.82	1.48
CS 纺织服装机械	0.45	3.12	3.29	0.31	1.84	2.80
CS 塑料加工机械	2.34	4.88	2.38	1.99	4.20	-0.28
CS 工业机器人	-2.08	1.63	1.33	-2.97	1.57	1.83
CS 锅炉设备	5.27	4.02	1.07	4.57	2.87	0.17
CS 船舶制造	1.31	0.37	0.67	2.61	0.86	1.29
CS 起重运输设备	0.00	0.25	-0.16	0.05	-0.20	1.37
CS3C 设备	1.59	-1.10	-2.88	1.51	-0.30	1.81
CS 核电设备	-71.33	-91.20	-177.88	-86.39	-37.71	-4.92
CS 服务机器人	21.29	23.94	20.21	22.96	33.13	14.06

资料来源：Wind、中原证券

3.4. 合同负债：成长子行业合同负债高速增长

2022年中报中信机械行业存货增长较快（>30%）的子行业有激光加工设备（+46.96%）、光伏设备（+44.85%）、3C 设备（+36.15%）、锂电设备（+33.55%）。

2022年中报中信机械行业合同负债增长较快（>25%）的子行业锂电设备（+66.05%）、激光加工设备（+55.54%）、核电设备（+47.06%）、其他运输设备（+30.99%）、工程机械（+25.91%）、光伏设备（+25.44%）。

存货、合同负债增长较快的子行业大部分是成长子行业为主，表明这些成长子行业需求旺

盛，订单交付大幅增长。

表 8：近年中信三级子行业存货、合同负债（亿元、%）

板块	存货	存货	存货同比	合同负债	合同负债	合同负债同比
	2021A	2022H1	2022H1	2021A	2022H1	2022H1
CS 激光加工设备	25.66	37.71	46.96%	12.46	19.38	55.54%
CS 光伏设备	172.74	250.21	44.85%	134.52	168.74	25.44%
CS3C 设备	39.03	53.14	36.15%	20.65	24.34	17.87%
CS 锂电设备	106.26	141.91	33.55%	51.67	85.80	66.05%
CS 铁路交通设备	786.61	956.54	21.60%	354.03	347.22	-1.92%
CS 塑料加工机械	45.00	54.64	21.42%	27.63	32.47	17.52%
CS 仪器仪表	114.42	138.35	20.91%	30.22	32.23	6.65%
CS 工业机器人	140.44	169.60	20.76%	78.00	91.55	17.37%
CS 其他专用机械	934.77	1,128.62	20.74%	475.70	567.35	19.27%
CS 核电设备	9.19	10.87	18.28%	0.51	0.75	47.06%
CS 锅炉设备	3.99	4.64	16.29%	1.09	1.11	1.83%
CS 服务机器人	55.73	64.77	16.22%	10.35	9.42	-8.99%
CS 油气装备	131.12	148.69	13.40%	36.38	37.93	4.26%
CS 机床设备	110.53	124.44	12.58%	38.56	38.62	0.16%
CS 矿山冶金机械	244.51	271.57	11.07%	102.35	108.73	6.23%
CS 金属制品	107.08	118.54	10.70%	10.34	12.20	17.99%
CS 电梯	141.15	153.40	8.68%	343.23	375.42	9.38%
CS 基础件	265.15	284.80	7.41%	29.77	29.85	0.27%
CS 工程机械	677.15	714.89	5.57%	83.02	104.53	25.91%
CS 其他通用机械	225.38	235.49	4.49%	97.37	87.94	-9.68%
CS 高空作业车	13.87	14.45	4.18%	0.18	0.10	-44.44%
CS 其他运输设备	210.97	217.02	2.87%	74.77	97.94	30.99%
CS 叉车	38.79	39.70	2.35%	5.13	5.26	2.53%
CS 起重运输设备	358.15	364.54	1.78%	284.11	311.32	9.58%
CS 船舶制造	353.01	356.40	0.96%	498.55	511.35	2.57%
CS 纺织服装机械	54.44	50.86	-6.58%	12.13	10.74	-11.46%

资料来源：Wind、中原证券

3.5. 存货、应收账款周转：大部分子行业存货、应收账款周转放缓

2022 年中报，大部分子行业周转放缓，存货、应收账款周转天数都大幅增加。

表 9：近年中信三级子行业存货、应收账款周转天数（天）

板块	存货周转天数	存货周转天数	存货周转天数	应收账款周转	应收账款周转	应收账款周转
	2020A	2021A	2022H1	天数 2020A	天数 2021A	天数 2022H1
CS 叉车	43.95	47.29	54.19	24.56	24.82	32.35
CS 其他运输设备	127.44	49.30	61.50	74.41	50.87	68.13
CS 金属制品	104.32	83.02	93.00	99.55	92.72	105.38
CS 其他通用机械	101.17	96.48	108.81	79.01	68.19	77.10
CS 矿山冶金机械	118.67	106.87	114.14	114.06	95.10	106.94
CS 高空作业车	131.16	120.10	120.17	87.27	82.22	126.17
CS 工程机械	90.32	92.35	121.15	114.74	123.11	167.45

CS 服务机器人	91.11	93.26	123.79	39.50	36.49	44.05
CS 锅炉设备	208.31	186.38	134.53	149.55	164.97	206.11
CS 纺织服装机械	158.57	125.34	141.60	76.86	66.76	79.57
CS 基础件	146.50	136.17	156.43	90.04	82.29	94.78
CS 塑料加工机械	139.16	127.77	162.78	76.53	67.44	72.72
CS 电梯	134.38	121.48	163.57	58.95	63.36	91.48
CS 仪器仪表	122.59	126.81	167.19	126.05	114.47	139.09
CS 铁路交通设备	115.43	118.67	169.38	120.90	134.68	189.74
CS 其他专用机械	169.21	151.56	171.49	125.04	102.21	108.41
CS 机床设备	218.80	197.22	229.59	86.83	64.32	74.04
CS 油气装备	262.40	226.76	235.05	120.31	118.23	150.30
CS 船舶制造	144.48	211.35	255.06	31.25	33.80	37.14
CS 工业机器人	272.65	230.50	261.79	109.83	91.04	104.55
CS 锂电设备	213.63	235.11	289.02	161.71	130.56	135.34
CS 核电设备	633.48	290.32	320.31	419.34	263.34	206.85
CS 光伏设备	243.33	277.12	347.03	89.01	92.07	89.52
CS3C 设备	235.99	250.51	360.14	148.36	136.28	157.61
CS 起重运输设备	276.83	307.49	368.81	121.68	111.33	143.81
CS 激光加工设备	324.97	383.48	502.83	127.13	104.50	114.40

资料来源：Wind、中原证券

4. 行业观点与投资建议

综合机械行业 2022 年中报财报分析，可以看出，2022 年上半年机械行业增长压力显现。以锂电设备、光伏设备、激光加工设备为代表的成长子行业依然保持了高速增长，各项指标依然保持相对较为强势，但工程机械、铁路设备等传统子行业普遍出现营业收入、归母净利润双双大幅下滑、盈利能力下滑、经营现金流变差等压力。

整体上看 2022 年机械行业需求依然保持稳健增长，今年上游原材料价格已经有所下降成本端压力大幅缓解，2022Q2 单季度毛利率已经有所回升，盈利能力有所回暖，但需求端是更重要的因素。我们需要仔细挖掘机械设备的下游行业需求，把握下游行业技术迭代的趋势上、产业政策上出现的边际变化，发现新的需求或边际增量需求。在这基础上，挖掘下游行业景气度更高、真实需求增长更快、增长空间更大、公司治理更优秀的细分子行业龙头，作为确定性更高的投资机会。

投资策略上，我们认为首先继续聚焦科技成长主流赛道，这些方向在 2022 年中报依然是机械行业里面增长最突出、盈利能力等各项经营指标不同程度改善的亮点子行业。短期看主流新能源设备、半导体设备等赛道股从 4 月底以来反弹幅度较高，目前仍处于调整中，没有明显止跌企稳的迹象。建议暂时观望，坐等大盘企稳伺机布局成长板块抄底反弹的机会。今年锂电设备订单饱满供不应求的局面仍然持续，今年光伏仍然有大量资金进场，全产业链扩产力度都非常大，叠加 TOPCON、异质结等电池片技术路线迭代，利好光伏设备核心企业。中长期看新

能源设备（光伏设备、风电设备、锂电设备）、半导体设备仍是增长最确定、成长空间最大的方向，2022年中报财务数据也可以验证这些方向仍然是机械行业为数不多亮眼的方向。

今年上游资源品种盈利能力较好，利好对应的矿山冶金机械、油气设备等顺周期板块龙头，2022年上半年矿山冶金、油气设备龙头公司业绩依然是传统机械里为数不多比较靓丽的板块，从下半年情况看，仍有可能维持较为良好的需求，这些板块并没有被市场充分认可，存在明显的认知差。

工程机械处于基本面底部，有潜在触底反弹的可能性，密切关注固定资产投资、房地产数据以及工程机械主要产品销量数据以验证，建议耐心等待基本面右侧趋势走出后才积极参与。

5. 风险提示

- 1: 制造业投资增速不及预期;
- 2: 出口需求不及预期;
- 3: 下游行业需求不及预期;
- 4: 原材料价格继续上涨;
- 5: 新能源、半导体产业政策发生重大变化。

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。