

► **2022Q2-Q3：收入利润增速均有回暖。**我们选用 CS 机械为样本，2022Q2/2022Q3，板块营收同比-8.4%/+12.1pct，增速边际由负转正，板块归母净利润同比-1.9%/-0.3%，降幅放缓。

► **营收端：光伏、锂电、核电、3C 设备继续高增，工业机器人加速增长，工程机械拐点，新一轮造船周期已开启，服务机器人稳健。**2022Q2/2022Q3，锂电设备（同比+73.7%/56.7%，下文括号内增速均为同比）、光伏设备（+24.2%/+41.3%）、核电设备（+25.5%/+36.7%）、3C（+23.2%/+60.3%）、激光加工（+28.4%/+45.2%）同比增速较高，工业机器人加速增长（+6.6%/+29.6%）；工程机械已迎来拐点（-37.6%/+27.9%）；中国船舶营收同比增速加速（-30.2%/+35.3%），存货和预收继续提升，新一轮造船周期已启动；服务机器人收入增速（+12.2%/+6.9%）较稳健（注：以上数据均为同比）。

► **归母净利润端：锂电光伏船舶继续保持强势，3C 设备转负为正，矿山冶金、激光加工稳健，高空作业平台与叉车表现较好。**2022Q2/2022Q3，锂电（+63.3%/+61.3%）、光伏（+55.0%/+74.3%）、船舶（+221.9%/+769.2%）仍是最强板块，矿山冶金利润增速（+16.8%/+16.4%）、激光加工增速稳健（+37.1%/+34.2%），高空作业平台（+12.4%/+35.5%）与叉车（+3.3%/+47.7%），其他板块基本至少一个季度呈现盈利性下行状况，但是从趋势上看，下行的幅度基本都有所降低或转负为正，预计后续其他板块盈利将逐步修复（注：以上数据均为同比）。

► **毛利率：从同比与环比角度看，机械整体毛利率水平有所提升，其中光伏、3C、高空作业平台设备增长明显。**在机械 21 个子行业中，光伏（2.7pct）、3C（+9.3pct）以及高空作业平台（+5.9pct）增长明显，而核电（-6.9pct）、激光设备（-2.9pct）、工业机器人（-2.9pct）、服务机器人（-2.9pct）毛利率下降较为明显，这可能是由于疫情与订单的影响较大；环比角度较 Q2 基本持平或者有些许增长，除了核电（环比-7.7pct）毛利率下降较大（注：以上数据均为同比）。

► **估值：3 个子板块估值分位数不到 5%，7 个子板块不到 25%，整体估值在 50%之下。**目前机械 21 个子板块中，估值在 5%分位数以内的有 3 个，分别是锂电设备（1.26%）、起重运输设备（4.65%）、服务机器人（4.5%）；估值分位数在 5%-25%以内的有 4 个，分别是高空作业车（9.14%）、油气装备（12.65%）、矿山冶金机械（22.09%）和光伏设备（23.06%）。

► **投资建议：**原材料下行与经济周期转正，机械标迎机遇，但受疫情扰动，我们认为近期需关注确定性，建议参考几个方向布局：1) 受经济周期波动影响较大的通用机械板块，工业母机机床和行业先行板块刀具，如海天精工、中钨高新等；2) 随着抗疫政策转变，稳增长托基建地产明确，工程机械有望受益边际反转，如三一重工、恒立液压等；3) 原材料成本影响脱敏的检测板块，如华测检测、苏试试验等；4) 细分赛道中龙头优势已经确立，增长稳健的隐形冠军，如海容冷链、华荣股份、海洋王等；5) 新能源设备中具备长期竞争优势的公司。如先导智能、晶盛机电、迈为股份、新强联等。

► **风险提示：**1) 疫情反复，导致宏观经济复苏低于预期风险；2) 原材料继续涨价导致毛利率继续下行风险；3) 海运费继续上行的风险。

推荐

维持评级



分析师 李哲

执业证书：S0100521110006

电话：13681805643

邮箱：lizhe_yj@mszq.com

分析师 罗松

执业证书：S0100521110010

电话：18502129343

邮箱：luosong@mszq.com

分析师 占豪

执业证书：S0100522090007

电话：15216676817

邮箱：zhanhao@mszq.com

相关研究

- 1.一周解一惑系列：数控机床多重需求刺激下开启复苏周期-2022/11/07
- 2.通用设备深度报告：通用制造业踏上复苏之路-2022/11/05
- 3.一周解一惑系列：光伏硅料环节技术路线及设备梳理-2022/10/30
- 4.一周解一惑系列：自主可控系列（一）：五轴机床&质谱仪-2022/10/23
- 5.一周解一惑系列：薄膜沉积设备 CVD 和 PVD 对比分析-2022/10/16

目录

1 2022Q3：营收同比+12.1%，归母净利润-0.3%	3
1.1 营收增速呈现回升趋势，利润修复将滞后.....	3
1.2 专用设备：3C、光伏、锂电设备强势，油气、矿山装备拐点.....	7
1.3 运输设备：新一轮船舶制造周期已开启.....	11
1.4 通用设备：全面开启复苏之势.....	12
1.5 工程机械：需求恢复，营收、利润、毛利开始修复.....	18
2 行业估值：5 个子板块估值处于 50%分位数以内	22
3 行业观点：宏观经济增速下行拖累大多赛道，上游能源设备景气上行	23
3.1 专用设备：传统能源设备景气上行，新能源设备盈利能力承压.....	23
3.2 通用设备：短期受制造业承压拖累，检测抗风险较强.....	32
3.3 工程机械：下行压力较大，稳增长或带来反弹机遇.....	34
4 投资建议：优选景气上行板块，把握具备长期优势的优质个股	36
5 风险提示	37
插图目录	38
表格目录	38

1 2022Q3: 营收同比+12.1%，归母净利润-0.3%

1.1 营收增速呈现回升趋势，利润修复将滞后

截至目前，按规定上市公司 2022 年三季报基本披露完毕，我们选用 CS 机械合计 527 家上市公司（除北交所上市公司）为样本，二级分类可分为专用设备（油气、锂电、光伏、核电、3C、纺服、矿山和其他设备）、运输设备（铁路交通、船舶和企业设备）、仪器仪表、通用设备（塑料加工、起重运输、激光加工、基础件、机床、锅炉、工业机器人及工控系统、服务机器人和其他设备）、金属制品、工程机械（细分为工程机械、高空作业平台、电梯、叉车）6 类。

表1：CS 机械样本公司情况

CS 二级分类	CS 三级分类	上市公司个数 (个)	代表企业
专用设备	油气装备	12	杰瑞股份、石化机械、海默科技、通源石油等
	锂电设备	3	先导智能、赢合科技、星云股份
	光伏设备	8	晶盛机电、迈为股份、捷佳伟创、上机数控等
	核电设备	2	台海核电、中飞股份
	3C 设备	7	精测电子、海目星、正业科技、智云股份、奥来德
	纺服机械	8	慈星股份、杰克股份、越剑智能、泰坦股份等
	矿山冶金设备	18	中国一重、郑煤机、中信重工、航天工程等
	其他	189	——
运输设备	铁路交通设备	27	中国中车、中国通号、天宜上佳、华铁股份等
	船舶制造	7	中国船舶、中船科技、国瑞科技、宝鼎科技等
	其他	6	——
仪器仪表	仪器仪表	53	华测检测、广电计量、苏试试验、谱尼测试等
通用设备	塑料加工设备	4	伊之密、金明精机、克劳斯、泰瑞机器
	起重运输设备	8	振华重工、太原重工、华东重工、华伍股份等
	激光加工设备	5	联赢激光、英诺激光、捷普特
	基础件	48	恒立液压、双环传动、新强联、国茂股份等
	机床设备	22	科德数控、秦川机床、华中数控、海天精工等
	锅炉	1	川润股份
	工业机器人及工控系统	22	先惠技术、信捷电器、拓斯达、机器人等
	服务机器人	4	石头科技、九号公司-WD、科沃斯、亿嘉和
其他	41	——	
金属制品	金属制品	22	巨力索具、力星股份、恒星科技、博深股份等
工程机械	工程机械	10	三一重工、中联重科、徐工机械、柳工等
	高空作业平台	1	浙江鼎力
	电梯	14	上海机电、通用电梯、远大智能、广日股份等
	叉车	3	安徽合力、杭叉集团
合计		527	

资料来源：wind，民生证券研究院

收入角度：2022Q3 CS 机械实现营收 5,069.2 亿元，同比+12.1%，结束上半年的下降趋势。CS 机械二级子板块营收增速均出现拐点，迎来复苏，其中专用设备板块增长最快，同比增长 22.1%，其次是工程机械板块同比增长 21.7%，一方面是由去年工程机械低基数效用，另一方面可以看出国家对于房地产、基建的刺激政策带动了该板块的逐步复苏；同时仪器仪表的增长速度延续本年的增长速度，呈现稳定增长的趋势，通用设备较 2022Q2 有些许环比下降，但是同比增长 3.1%，在较高的营收水平。由此可以看出我国经济正走向复苏之路。

表2：CS 机械板块单季度营收情况（亿元）

分类	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
专用设备	733.2	891.4	600.9	879.2	965.7	1,170.2	939.1	1,221.0	1,183.4	1,434.1	1,145.9	1,357.6	1,445.4
运输设备	999.3	1,315.3	711.2	1,124.7	1,181.0	1,655.1	970.8	1,401.9	1,259.4	1,822.5	967.9	1,246.2	1,295.3
仪器仪表	72.5	101.2	46.1	92.5	97.8	132.4	83.8	116.3	114.3	159.0	95.6	129.4	132.1
通用设备	660.8	836.8	537.4	783.5	807.9	918.9	787.2	970.7	922.5	1,053.7	850.3	978.0	950.9
金属制品	93.9	102.6	67.5	108.3	116.2	117.7	111.2	131.0	129.7	137.7	117.5	136.3	134.1
工程机械	668.0	757.6	626.4	1,185.9	951.6	1,104.5	1,156.4	1,348.7	913.2	908.8	855.3	905.5	1,111.4
合计	3,227.9	4,004.8	2,589.6	4,174.0	4,120.2	5,098.7	4,048.6	5,189.6	4,522.5	5,516.0	4,032.6	4,752.9	5,069.2

资料来源：wind，民生证券研究院

表3：CS 机械板块单季度营收同比增速（%）

分类	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
专用设备	17.3%	17.2%	-1.0%	20.6%	31.7%	31.3%	56.3%	38.9%	22.5%	22.6%	22.0%	11.2%	22.1%
运输设备	11.2%	-6.3%	-8.5%	6.2%	18.2%	25.8%	36.5%	24.7%	6.6%	10.1%	-0.3%	-11.1%	2.9%
仪器仪表	31.0%	46.2%	2.1%	55.0%	34.9%	30.8%	81.5%	25.8%	16.9%	20.2%	14.2%	11.2%	15.5%
通用设备	10.7%	3.7%	-12.3%	17.9%	22.3%	9.8%	46.5%	23.9%	14.2%	14.7%	8.0%	0.8%	3.1%
金属制品	-2.0%	5.6%	-22.2%	16.1%	23.8%	14.7%	64.8%	21.0%	11.6%	17.0%	5.6%	4.0%	3.4%
工程机械	15.5%	22.0%	-12.1%	38.6%	42.4%	45.8%	84.6%	13.7%	-4.0%	-17.7%	-26.0%	-32.9%	21.7%
合计	13.3%	6.6%	-8.9%	20.6%	27.6%	27.3%	56.3%	24.3%	9.8%	8.2%	-0.4%	-8.4%	12.1%

资料来源：wind，民生证券研究院

归母净利润角度：2022Q2 CS 机械实现归母净利润 336 亿元，同比-0.3%，板块归母净利润已连续 4 个季度负增长，但是第四季度已经有明显改善。所有 CS 机械二级子板块利润增速除了专用设备和工程机械，其他板块均呈现较大盈利性下行压力。其中，工程机械板块再连续下滑 5 个季度后，本季度已转正增长，获利能力提升。仪器仪表连续下滑 5 个季度，运输设备连续下滑 4 个季度，这里除了反映收入端增速放缓的情况之外，原材料涨价、运费等因素对行业的盈利性也有一定影响；

表4: CS 机械板块单季度归母净利润 (亿元)

分类	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
专用设备	57.3	-20.3	28.3	76.3	79.0	25.0	79.7	107.9	99.4	53.6	93.0	124.3	126.5
运输设备	50.3	62.5	7.8	57.8	67.2	123.6	42.5	87.3	89.3	29.6	32.9	65.8	66.6
仪器仪表	12.8	14.3	2.5	17.0	17.5	17.1	6.5	18.1	15.8	13.8	5.7	15.8	14.8
通用设备	19.6	-51.8	21.6	86.0	69.6	-4.2	64.5	83.2	69.7	12.5	59.1	79.9	62.3
金属制品	3.1	1.2	1.7	4.9	4.2	0.0	5.3	8.1	4.1	1.6	2.4	5.1	3.9
工程机械	56.0	23.9	47.7	148.8	88.8	82.8	120.5	128.1	59.1	14.8	57.1	55.8	62.3
合计	199.1	29.7	109.6	390.7	326.3	244.4	318.9	432.8	337.4	125.9	250.1	346.6	336.4

资料来源: wind, 民生证券研究院

表5: CS 机械板块单季度归母净利润同比 (%)

分类	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
专用设备	28.5%	74.1%	-22.8%	28.1%	37.7%	223.6%	181.2%	41.5%	25.9%	113.9%	16.6%	15.2%	27.2%
运输设备	10.7%	547.2%	-76.7%	2.7%	33.8%	98.0%	440.9%	51.1%	32.8%	-76.1%	-22.5%	-24.6%	-25.4%
仪器仪表	38.8%	950.9%	-44.9%	60.1%	36.9%	19.9%	157.8%	6.7%	-9.6%	-19.4%	-11.6%	-12.6%	-6.3%
通用设备	-38.1%	2.2%	-27.2%	160.2%	254.4%	92.0%	198.8%	-3.2%	0.0%	400.7%	-8.3%	-4.0%	-10.6%
金属制品	-28.6%	-49.8%	-54.2%	170.3%	36.6%	-103.7%	223.4%	65.9%	-2.5%	3685.8%	-56.0%	-37.1%	-4.4%
工程机械	38.5%	-7.0%	-29.9%	75.9%	58.7%	247.2%	152.7%	-13.9%	-33.4%	-82.1%	-52.6%	-56.5%	5.5%
合计	13.3%	131.2%	-37.8%	58.9%	63.9%	722.1%	190.9%	10.8%	3.4%	-48.5%	-21.6%	-19.9%	-0.3%

资料来源: wind, 民生证券研究院

毛利率角度: 2022Q3 CS 机械毛利率 23.0%，同比+0.1pct，主要是由于工程机械（同比+1.6 pct）与专用设备（+0.5 pct）带动整体机械行业毛利率维稳，下滑明显的二级子板块主要是金属制品（同比-1.2pct）、仪器仪表（同比-2.6pct），预计主要与疫情政策、需求弱化、原材料上涨及限电等有关，此外部分企业的运费调整至成本于 2021Q4 执行导致毛利率同比降低。

表6: CS 机械板块单季度毛利率情况 (%)

分类	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
专用设备	26.9%	26.9%	25.1%	27.9%	26.1%	26.0%	26.9%	25.9%	25.5%	24.8%	25.3%	25.2%	26.0%
运输设备	20.9%	22.8%	18.4%	19.2%	21.0%	21.3%	19.6%	19.6%	21.2%	19.1%	17.9%	19.0%	19.6%
仪器仪表	45.0%	44.5%	38.8%	45.0%	44.4%	43.4%	39.0%	42.8%	42.6%	41.2%	38.4%	40.7%	40.0%
通用设备	23.5%	22.0%	23.7%	26.2%	24.6%	23.6%	24.2%	23.1%	23.5%	22.1%	24.2%	22.9%	23.8%
金属制品	17.5%	21.6%	17.6%	18.7%	18.6%	13.6%	16.8%	16.3%	14.7%	14.9%	14.0%	13.9%	13.5%
工程机械	24.6%	23.7%	23.2%	24.8%	23.8%	22.5%	23.0%	21.1%	19.8%	18.4%	18.5%	19.7%	21.4%
合计	24.0%	24.3%	22.6%	24.5%	24.1%	23.5%	23.5%	22.6%	22.9%	21.6%	21.8%	22.2%	23.0%

资料来源: wind, 民生证券研究院

期间费用率角度: 2022Q3 CS 机械期间费用率约 14.1%（其中，销售费用率约 4.7%，管理研发费用率约 5.0%，研发费用率约 5.0%，财务费用率约-0.6%），同比-0.4pct（其中，销售费用率+0.4pct，管理费用率+0 pct，研发费用率+0.3pct，财务费用率-1.2 pct），财务费用率下滑主要与汇兑收益有关。

表7: CS 机械板块单季度期间费用率情况 (%)

分类	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
专用设备	16.7%	20.0%	19.0%	16.0%	17.6%	17.4%	16.6%	14.8%	15.7%	16.1%	15.5%	13.4%	14.2%
运输设备	14.1%	16.9%	16.0%	11.7%	14.6%	15.9%	13.5%	11.9%	12.3%	12.8%	12.9%	11.3%	12.6%
仪器仪表	27.5%	27.6%	38.0%	25.3%	27.1%	26.3%	33.1%	26.6%	29.1%	27.0%	33.5%	27.0%	28.4%
通用设备	17.7%	19.7%	18.8%	15.8%	16.2%	17.0%	15.4%	14.9%	15.7%	16.9%	15.8%	13.9%	14.7%
金属制品	13.5%	14.6%	15.2%	12.5%	13.5%	8.9%	11.0%	11.0%	10.7%	11.5%	11.4%	9.5%	10.0%
工程机械	14.1%	17.4%	14.1%	9.7%	13.4%	13.3%	11.2%	9.9%	13.3%	16.0%	12.2%	11.6%	14.1%
合计	15.7%	18.5%	17.2%	13.1%	15.6%	16.0%	14.3%	12.9%	14.5%	15.3%	14.5%	12.9%	14.1%

资料来源: wind, 民生证券研究院

表8: CS 机械板块单季度销售费用率情况 (%)

分类	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
专用设备	5.5%	6.2%	5.1%	4.6%	4.7%	3.6%	4.4%	3.8%	4.3%	3.5%	3.8%	3.5%	3.9%
运输设备	3.3%	4.0%	3.1%	2.5%	3.1%	3.4%	2.9%	2.5%	2.8%	2.3%	2.5%	2.3%	2.6%
仪器仪表	12.6%	13.2%	16.1%	11.4%	12.0%	10.2%	13.5%	10.7%	11.9%	11.1%	13.4%	11.0%	12.1%
通用设备	5.5%	5.7%	5.5%	4.7%	4.9%	3.6%	4.5%	4.5%	4.8%	4.8%	4.7%	4.8%	5.3%
金属制品	4.6%	4.6%	4.4%	3.5%	3.9%	-1.3%	2.0%	2.0%	2.1%	2.0%	2.0%	1.7%	2.1%
工程机械	6.5%	6.8%	5.7%	4.6%	5.5%	4.3%	5.1%	4.5%	5.1%	5.4%	5.0%	5.2%	7.0%
合计	5.2%	5.6%	5.0%	4.2%	4.6%	3.7%	4.4%	3.9%	4.3%	3.9%	4.1%	3.9%	4.7%

资料来源: wind, 民生证券研究院

表9: CS 机械板块单季度管理费用率情况 (%)

分类	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
专用设备	6.2%	6.3%	7.6%	5.7%	6.2%	6.3%	6.4%	5.2%	5.6%	5.8%	5.8%	5.1%	5.3%
运输设备	6.2%	6.9%	7.2%	5.1%	5.7%	5.8%	6.1%	4.9%	5.3%	5.0%	6.1%	6.0%	5.9%
仪器仪表	7.1%	6.6%	11.0%	7.2%	6.8%	7.4%	9.3%	7.4%	8.0%	7.4%	9.4%	7.8%	7.8%
通用设备	6.1%	6.7%	6.9%	5.2%	4.8%	5.8%	5.5%	4.8%	5.3%	5.4%	5.5%	5.1%	5.3%
金属制品	4.6%	5.2%	5.8%	4.3%	4.2%	4.5%	4.5%	4.2%	4.2%	4.3%	4.4%	4.2%	4.5%
工程机械	3.5%	4.1%	3.2%	2.1%	2.9%	3.2%	2.4%	2.0%	3.0%	3.9%	3.0%	2.9%	3.3%
合计	5.6%	6.2%	6.3%	4.4%	5.0%	5.3%	5.0%	4.2%	5.0%	5.2%	5.3%	4.9%	5.0%

资料来源: wind, 民生证券研究院

表10: CS 机械板块单季度研发费用率情况 (%)

分类	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
专用设备	4.5%	5.8%	4.9%	4.4%	4.6%	5.7%	4.8%	4.7%	5.1%	5.7%	4.9%	5.1%	5.3%
运输设备	4.1%	5.6%	3.9%	4.0%	5.0%	6.0%	4.4%	4.0%	4.0%	5.2%	4.1%	4.0%	4.8%
仪器仪表	7.8%	7.0%	10.9%	6.4%	7.4%	7.4%	9.8%	7.7%	8.6%	7.5%	10.1%	8.8%	9.1%
通用设备	4.2%	5.3%	4.3%	4.0%	3.9%	5.2%	4.1%	4.1%	4.5%	5.2%	4.3%	4.6%	4.6%
金属制品	3.0%	2.9%	3.0%	3.1%	3.1%	3.4%	3.0%	3.1%	2.9%	3.2%	2.9%	3.1%	3.0%
工程机械	3.8%	5.7%	3.5%	3.4%	4.2%	5.4%	3.6%	3.6%	5.1%	6.2%	4.5%	5.0%	4.9%
合计	4.2%	5.6%	4.2%	3.9%	4.5%	5.6%	4.3%	4.2%	4.7%	5.5%	4.5%	4.7%	5.0%

资料来源: wind, 民生证券研究院

表11：CS 机械板块单季度财务费用率情况 (%)

分类	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
专用设备	0.5%	1.7%	1.4%	1.2%	2.0%	1.8%	1.0%	1.0%	0.7%	1.2%	0.9%	-0.3%	-0.4%
运输设备	0.4%	0.4%	1.8%	0.1%	0.8%	0.8%	0.2%	0.5%	0.2%	0.2%	0.2%	-1.0%	-0.8%
仪器仪表	-0.1%	0.8%	0.0%	0.3%	1.0%	1.2%	0.6%	0.8%	0.6%	0.9%	0.6%	-0.6%	-0.6%
通用设备	2.1%	2.1%	2.1%	2.0%	2.5%	2.4%	1.2%	1.5%	1.1%	1.4%	1.4%	-0.6%	-0.5%
金属制品	1.3%	1.9%	2.0%	1.6%	2.2%	2.4%	1.5%	1.7%	1.5%	2.1%	2.1%	0.5%	0.4%
工程机械	0.3%	0.8%	1.7%	-0.4%	0.8%	0.5%	0.1%	-0.2%	0.1%	0.6%	-0.4%	-1.5%	-1.1%
合计	0.8%	1.2%	1.7%	0.6%	1.5%	1.3%	0.6%	0.7%	0.6%	0.8%	0.6%	-0.8%	-0.6%

资料来源：wind，民生证券研究院

表12：CS 机械板块单季度资产负债率情况 (%)

分类	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
专用设备	50.3%	50.6%	49.9%	50.0%	51.2%	50.9%	50.1%	50.6%	50.8%	51.1%	50.7%	52.2%	51.9%
运输设备	58.8%	57.2%	58.7%	59.9%	60.2%	56.6%	58.0%	59.0%	57.7%	56.4%	56.4%	57.8%	57.4%
仪器仪表	29.3%	30.8%	28.4%	30.2%	28.3%	32.6%	31.7%	31.4%	31.9%	31.7%	30.0%	29.8%	30.3%
通用设备	57.4%	55.4%	57.0%	56.6%	55.8%	55.7%	55.3%	55.7%	54.7%	54.5%	54.2%	54.8%	54.5%
金属制品	45.1%	45.5%	45.7%	46.4%	47.7%	48.9%	48.8%	49.7%	50.0%	49.8%	51.1%	51.8%	50.8%
工程机械	55.7%	54.5%	55.9%	57.1%	57.1%	57.1%	57.3%	57.9%	56.2%	55.7%	56.5%	57.9%	58.8%
合计	55.1%	53.8%	55.1%	55.5%	55.6%	54.2%	54.5%	55.1%	54.2%	53.6%	53.6%	54.7%	54.6%

资料来源：wind，民生证券研究院

1.2 专用设备：3C、光伏、锂电设备强势，油气、矿山装备

拐点

收入角度：2022Q3 CS 专用设备板块中 3C 设备 (yoy+60.3%)、锂电设备 (yoy+56.7%)、光伏设备 (yoy+41.3%) 同比增速较高，而核电装备 (+36.7%) 同比增速较上季度增长速度更快，与国家加大核电投入有关；

- **锂电设备：**龙头先导智能在 2022Q2 和 2022Q3 营收同比增速分别录得 22.4%和 69.8%，赢合科技也录得 160.4%和 34.2%，延续电动车领域的高景气；
- **光伏设备：**2022Q3 同比增速 41.3%，环比也实现了较高的增长，龙头晶盛机电 2022Q1 和 2022Q2 分别录得 75.8%%和 81.5%的同比增速，迈为股份分别录得 52.5%和 32.7%的同比增速，奥特维录得 59.7%和 75.5%的同比增速；
- **油气设备：**2022Q2 和 2022Q3 板块同比增 1.4%和 9.0%，收入增速环比为负，龙头杰瑞股份分别录得 22.4%和 37.3%的同比增速，呈现环比减弱迹象，石化机械分别录得 1.7%和 27.5%的同比增速，相比之前增速有显著升

高；

- **矿山冶金设备**：2022Q2 和 2022Q3 板块同比增 9.9%和 14.7%，收入增速环比降速，但行业龙头天地科技 2022Q2 和 2022Q3 分别录得 27.6%和 12.5%的双位数同比增长，受益于煤炭行业智能化改造需求的释放；
- **纺服机械**：2022Q2 和 2022Q3 板块同比增-6.5%和-7.1%，收入增速环比降速，其中龙头杰克股份 2021Q4 和 2022Q1 营收同比增速分别是-20.1%和 1.3%，高基数及疫情扰动导致需求较少，整体板块较弱；
- **3C 设备**：2022Q2 和 2022Q3 板块同比增 11.1%和 60.3%，收入增速环比改善明显，可能与分类有关，龙头精测电子 2022Q2 和 2022Q3 营收同比分别为-28.0%和 50.1%，处在快速恢复阶段。

表13：CS 专用设备板块单季度营收情况（亿元）

分类	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
油气装备	58.0	72.9	42.0	59.0	71.8	79.8	45.5	86.6	60.2	99.7	50.7	87.8	65.6
锂电设备	18.5	18.6	15.0	18.3	29.7	25.2	18.9	34.7	43.8	63.1	46.0	60.3	68.7
光伏设备	28.5	42.3	24.2	45.8	43.5	58.8	47.7	59.8	62.2	67.8	64.7	74.3	87.9
核电设备	2.0	1.4	1.2	2.2	2.5	2.7	2.6	2.8	2.8	3.1	2.8	3.5	3.9
3C设备	11.5	13.1	10.0	14.6	13.4	23.4	17.1	18.5	17.2	24.8	17.9	22.8	27.6
纺服机械	31.8	31.3	29.9	33.5	37.1	40.2	48.7	52.7	47.8	49.5	51.9	49.3	44.4
矿山冶金	179.7	233.0	158.0	212.7	217.3	271.0	207.7	255.0	246.8	280.1	237.8	280.3	283.1

资料来源：wind，民生证券研究院

表14：CS 专用设备板块单季度营收同比增速情况（%）

分类	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
油气装备	16%	14%	-11%	-6%	23.8%	9.6%	8.4%	46.7%	-16.2%	24.9%	11.3%	1.4%	9.0%
锂电设备	8%	-7%	9%	11%	60.8%	35.6%	26.0%	89.3%	47.7%	150.4%	144.1%	73.7%	56.7%
光伏设备	57%	130%	20%	72%	52.7%	38.9%	97.3%	30.5%	43.0%	15.3%	35.6%	24.2%	41.3%
核电设备	117%	-64%	-26%	61%	23.2%	94.9%	113.0%	29.7%	13.6%	15.3%	7.6%	25.5%	36.7%
3C设备	17%	23%	38%	19%	17.2%	78.6%	70.5%	26.9%	27.8%	5.8%	5.3%	23.2%	60.3%
纺服机械	-12%	-14%	-27%	-11%	16.8%	28.6%	62.9%	57.5%	28.7%	23.0%	6.6%	-6.5%	-7.1%
矿山冶金	7%	11%	-3%	13%	20.9%	16.3%	31.5%	19.9%	13.6%	3.4%	14.5%	9.9%	14.7%

资料来源：wind，民生证券研究院

归母净利润角度：2022Q2 和 2022Q3 均实现较快同比增速的是锂电设备、光伏设备和矿山冶金设备，Q3 迎来快速复苏的是 3C 与纺服机械板块：

- **锂电设备**：龙头先导智能在 2022Q2 与 Q3 分别录得 55.2%和 69.7%的利润同比增速，主要受益于电动车领域高景气带来的锂电设备扩产需求旺盛；
- **光伏设备**：下游需求高景气，龙头晶盛机电分别录得 139.8%和 57.2%的增速，迈为股份分别录得 64.0%和 42.5%的增速（利润增速远超收入主要源于毛利率提升，源于丝网印刷设备提价和成本控制以及大尺寸丝网印刷设备的

确认);

- **矿山冶金设备**: 龙头郑煤机利润同比分别增 21.2%和 32.6% (扣非增速为 41.7%), 天地科技利润增速分别是 26.3%和 41.9%的增速, 2022Q3 实现高增主要是收入实现稳健增长及费用率控制较好;
- **油气设备**: 2022Q2 和 2022Q3 龙头杰瑞股份利润增速分别是 58.0%和 33.8%, Q2、Q3 利润实现高增核心受益于汇兑收益大幅提升;
- **3C 设备**: 行业需求呈现快速恢复的态势;
- **纺服机械**: 板块归母净利润快速增长, 其中龙头杰克股份 2022Q3 利润实现 41.1%的增速, 增速环比快速增长, 体现消费逐渐恢复。

表15: CS 专用设备板块单季度归母净利润情况 (亿元)

分类	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
油气装备	4.8	0.6	1.0	-0.6	4.2	-0.3	1.7	7.7	4.0	2.4	0.7	8.6	4.2
锂电设备	3.0	0.5	2.4	2.9	4.4	0.4	2.4	4.2	5.8	7.3	3.8	6.9	9.3
光伏设备	4.1	-3.0	2.8	5.7	6.6	6.9	7.6	9.0	9.9	9.1	10.4	14.0	17.3
核电设备	-0.5	-5.6	-0.6	-1.0	-1.5	-11.7	-0.4	-0.9	-0.2	-6.8	-0.6	-0.5	-0.8
3C设备	0.6	-14.2	0.6	1.2	1.6	-1.8	2.3	1.9	1.0	-4.4	1.1	1.7	2.9
纺服机械	0.6	-8.4	0.4	1.3	2.2	-1.9	3.4	3.1	1.8	-3.6	3.8	2.9	5.4
矿山冶金	8.5	8.1	5.8	16.5	6.8	9.1	11.3	17.7	11.7	12.4	15.8	20.6	13.6

资料来源: wind, 民生证券研究院

表16: CS 专用设备板块单季度归母净利润同比增速情况 (%)

分类	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
油气装备	101.4%	-61.9%	-34.0%	-113.5%	-13.1%	-150.5%	69.4%	1311.1%	-5.5%	877.4%	-56.3%	11.6%	7.1%
锂电设备	12.1%	-82.5%	-8.3%	-8.1%	46.5%	-19.1%	-0.5%	46.3%	32.2%	1565.1%	55.9%	63.3%	61.3%
光伏设备	16.9%	-242.0%	1.0%	53.0%	61.3%	329.1%	172.5%	57.8%	48.9%	32.2%	35.7%	55.0%	74.3%
核电设备	50.9%	-	-3.1%	-16%	-183.5%	-108.8%	41.7%	6.0%	83.8%	42.0%	-52.4%	43.3%	-253.6%
3C设备	-68.5%	-	6.6%	-10.5%	177.0%	87.2%	267.8%	53.5%	-39.8%	-140.7%	-55.1%	-12.0%	208.0%
纺服机械	-72.2%	-722.2%	-84.0%	-22.5%	250.5%	76.8%	729.0%	132.9%	-20.8%	-86.0%	11.3%	-4.4%	202.7%
矿山冶金	41.8%	220.9%	-19.8%	38.3%	-20.3%	12.8%	94.1%	7.1%	73.1%	36.1%	39.0%	16.8%	16.4%

资料来源: wind, 民生证券研究院

毛利率角度: 2022Q3 大多子板块毛利率同比出现增长, 其中光伏设备提升 2.7pct, 3C 设备提升 9.3pct, 纺服机械提升 2.3pct:

- **锂电设备**: 板块毛利率在 2022Q2 和 2022Q3 同比下滑 4.6pct 和提升 0.2pct, 龙头先导智能 2022Q3 毛利率同比提升 0.6pct, 2022Q3 盈利性相对稳定, 龙头效应显著; 赢合科技 2022Q2 毛利率同比降 0.9pct, 星云股份 2022Q2 毛利同比降 13.2pct, 降幅较大;
- **光伏设备**: 板块毛利率在 2022Q2 和 2022Q3 同比增长 3.6pct 和 2.7pct, 龙头晶盛机电毛利率环比与同比较为稳定, 而迈为股份毛利率在 Q3 出现下降趋势, 但都比其他公司毛利率高, 说明掌握核心技术的优势;

- **矿山冶金设备**：2022Q2 和 2022Q3，板块龙头郑煤机毛利率分别下滑 2.8pct 和 1.8pct，主要因为其产品液压支架的原材料主要是钢材，受到原材料的影响较大，天地科技毛利率同比提升 1.3pct 和 5.2pct，但环比下降较大；
- **油气设备**：2022Q2 和 2022Q3 板块龙头杰瑞股份毛利率同比降 1.3pct 和 0.6pct，主要受到原材料、海运费的影响；
- **3C 设备**：2022Q2 和 2022Q3，龙头精测电子毛利率同比分别为 +3.6pct 和 -1.3pct。

表17：CS 专用设备板块单季度毛利率情况 (%)

分类	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
油气装备	26.2%	30.8%	22.6%	25.4%	24.1%	27.9%	23.6%	22.3%	23.0%	25.1%	21.4%	22.3%	22.7%
锂电设备	39.5%	31.7%	39.8%	44.5%	31.1%	26.9%	37.9%	32.8%	31.4%	26.8%	26.2%	28.2%	31.7%
光伏设备	31.2%	29.1%	30.3%	27.9%	29.4%	27.9%	29.3%	28.4%	29.6%	29.3%	31.9%	32.0%	32.3%
核电设备	3.2%	-99.0%	-12.0%	16.6%	13.2%	-5.5%	12.5%	-7.1%	14.0%	34.4%	5.8%	14.8%	7.1%
3C设备	40.8%	35.9%	40.8%	36.3%	30.8%	32.9%	40.7%	29.8%	28.8%	29.9%	39.9%	36.5%	38.1%
纺服机械	24.7%	25.4%	25.0%	25.6%	22.7%	21.6%	23.0%	22.3%	20.8%	22.2%	23.0%	22.5%	23.1%
矿山冶金	23.7%	22.2%	23.2%	24.8%	23.4%	22.6%	24.3%	23.0%	19.7%	20.2%	22.0%	21.4%	19.5%

资料来源：wind，民生证券研究院

期间费用率角度：2022Q3，锂电设备期间费用率同比降 2.7pct，油气设备降 2.6pct，核电设备提升 4.2pct，纺织机械降 0.3pct，光伏设备下降 1.4pct，3C 设备降 6.8pct，矿山冶金设备降 1.9pct。

表18：CS 专用设备板块单季度期间费用率情况 (%)

分类	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
油气装备	17.0%	22.4%	18.8%	15.4%	16.2%	20.2%	19.0%	11.4%	16.1%	16.1%	18.8%	8.7%	13.5%
锂电设备	20.5%	23.9%	21.7%	23.4%	13.0%	21.5%	24.1%	19.1%	16.8%	12.2%	16.2%	13.3%	14.1%
光伏设备	14.0%	17.6%	15.9%	11.5%	14.4%	11.7%	12.9%	11.3%	12.0%	12.7%	12.2%	11.7%	10.6%
核电设备	41.1%	119.3%	43.1%	61.6%	61.4%	18.9%	25.0%	21.2%	25.5%	42.6%	27.9%	29.6%	29.7%
3C设备	37.3%	37.3%	33.3%	26.8%	33.4%	26.4%	30.4%	31.0%	35.5%	30.9%	33.3%	30.0%	28.7%
纺服机械	20.6%	27.9%	20.2%	18.7%	19.4%	19.5%	13.9%	16.0%	16.7%	17.6%	14.4%	14.8%	16.4%
矿山冶金	16.4%	17.4%	15.9%	14.4%	18.1%	16.8%	15.5%	13.4%	14.0%	14.9%	13.6%	11.9%	12.1%

资料来源：wind，民生证券研究院

表19：CS 专用设备板块单季度销售费用率情况 (%)

分类	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
油气装备	6.4%	7.2%	5.4%	5.1%	4.0%	5.1%	5.5%	3.3%	4.6%	4.3%	4.7%	3.1%	4.5%
锂电设备	4.0%	5.6%	2.4%	5.3%	2.7%	5.5%	5.1%	4.2%	4.0%	2.0%	3.2%	2.5%	2.8%
光伏设备	4.6%	7.7%	4.2%	3.6%	3.2%	1.3%	2.5%	2.1%	2.6%	2.6%	2.5%	2.8%	2.4%
核电设备	1.8%	2.2%	1.9%	1.0%	1.8%	0.1%	2.7%	-0.2%	1.3%	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%
3C设备	10.7%	12.5%	8.4%	7.5%	8.5%	7.7%	9.1%	8.6%	10.0%	8.1%	9.0%	8.2%	7.0%
纺服机械	8.8%	10.8%	8.1%	6.8%	6.9%	4.4%	4.9%	5.7%	5.9%	5.1%	5.1%	6.1%	6.6%

矿山冶金	4.7%	5.0%	3.7%	3.7%	3.7%	3.3%	3.9%	3.2%	3.4%	2.2%	3.1%	2.6%	3.1%
------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------

资料来源: wind, 民生证券研究院

表20: CS 专用设备板块单季度管理费用率情况 (%)

分类	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
油气装备	6.1%	6.6%	6.9%	4.9%	4.6%	6.5%	8.1%	4.0%	6.5%	6.0%	7.6%	4.5%	7.0%
锂电设备	4.9%	4.3%	5.3%	6.2%	3.6%	7.1%	8.5%	5.2%	4.8%	3.2%	4.6%	3.8%	4.1%
光伏设备	5.5%	4.3%	6.1%	3.7%	3.8%	3.6%	4.4%	3.4%	3.8%	3.6%	4.1%	3.5%	3.2%
核电设备	9.4%	18.0%	10.5%	8.2%	7.4%	11.0%	10.1%	6.0%	9.1%	16.3%	9.7%	9.5%	10.4%
3C设备	10.3%	11.2%	9.9%	7.4%	9.2%	7.2%	9.2%	8.9%	11.6%	8.1%	9.6%	8.4%	7.7%
纺服机械	7.8%	12.0%	8.1%	7.3%	6.9%	8.7%	5.6%	5.7%	6.0%	6.3%	5.2%	6.0%	6.7%
矿山冶金	6.1%	6.1%	7.3%	5.7%	8.3%	6.3%	6.6%	5.1%	5.5%	5.7%	5.6%	4.3%	4.3%

资料来源: wind, 民生证券研究院

表21: CS 专用设备板块单季度研发费用率情况 (%)

分类	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
油气装备	4.2%	6.1%	4.6%	3.4%	4.1%	5.6%	3.8%	2.9%	4.0%	4.0%	3.6%	3.5%	4.2%
锂电设备	10.8%	12.6%	11.7%	12.5%	6.1%	8.2%	11.4%	10.0%	9.1%	6.6%	8.5%	7.6%	7.6%
光伏设备	4.9%	5.1%	5.7%	4.0%	5.8%	5.9%	5.6%	5.7%	5.8%	6.1%	5.9%	6.6%	6.8%
核电设备	10.3%	30.8%	14.3%	7.3%	10.8%	6.5%	6.8%	4.7%	5.9%	6.1%	8.7%	7.0%	7.9%
3C设备	14.5%	11.1%	12.5%	9.6%	12.9%	10.1%	11.2%	11.8%	12.6%	13.9%	14.0%	13.5%	13.7%
纺服机械	4.6%	4.2%	3.9%	4.2%	4.2%	5.2%	3.2%	3.9%	4.2%	5.3%	3.7%	4.0%	4.6%
矿山冶金	4.4%	4.8%	3.7%	3.7%	4.3%	5.6%	4.0%	4.2%	4.3%	5.9%	4.1%	4.6%	4.6%

资料来源: wind, 民生证券研究院

表22: CS 专用设备板块单季度财务费用率情况 (%)

分类	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
油气装备	0.4%	2.6%	2.0%	1.9%	3.5%	2.9%	1.6%	1.2%	1.0%	1.8%	2.9%	-2.5%	-2.1%
锂电设备	0.8%	1.5%	2.3%	-0.7%	0.5%	0.6%	-0.9%	-0.3%	-1.1%	0.4%	-0.1%	-0.5%	-0.4%
光伏设备	-1.1%	0.5%	-0.2%	0.2%	1.6%	0.8%	0.5%	0.1%	-0.2%	0.4%	-0.2%	-1.2%	-1.9%
核电设备	19.6%	68.4%	16.4%	45.1%	41.4%	1.3%	5.4%	10.7%	9.2%	18.8%	8.3%	11.9%	10.3%
3C设备	1.8%	2.5%	2.4%	2.3%	2.9%	1.4%	0.9%	1.7%	1.3%	0.8%	0.8%	-0.1%	0.4%
纺服机械	-0.6%	0.9%	0.1%	0.3%	1.3%	1.3%	0.2%	0.6%	0.6%	0.8%	0.4%	-1.3%	-1.6%
矿山冶金	1.3%	1.6%	1.3%	1.3%	1.8%	1.6%	1.0%	1.0%	0.8%	1.1%	0.8%	0.3%	0.1%

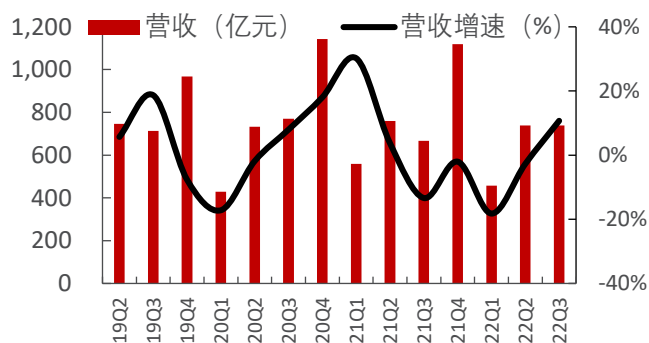
资料来源: wind, 民生证券研究院

1.3 运输设备: 新一轮船舶制造周期已开启

营收角度: 2022Q3 CS 运输设备板块中铁路交通设备板块营收同比 2.9%, 转服为正, 船舶制造板块营收同比 35.3%, 造船开启大周期模式:

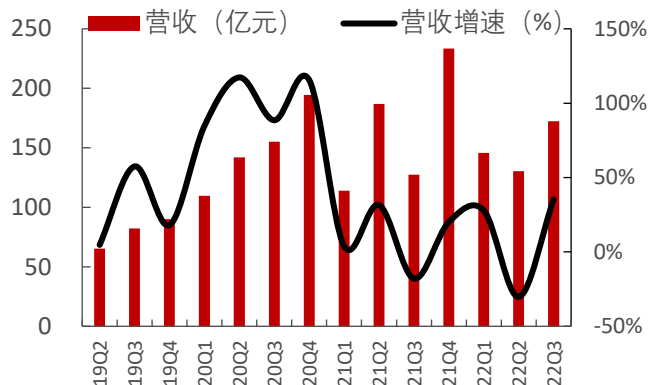
- **铁路交通设备**：2022Q2 和 2022Q3，中国中车同比分别为-6.0%和 10.8%，中国通号同比增速分别是 1.3%和 14.6%，有逐步向上的趋势，但是行业需求整体还是偏弱；
- **船舶制造**：2022Q2 和 2022Q3，中国船舶营收同比-36.3%和 31.4%，一季度营收增速提速，但 2022Q2 增速出现下滑，而三季度开始回升。二季度主要受疫情影响，但后续公司的合同负债继续增加，新一轮造船周期开启。

图1：铁路交通设备营收增速及同比



资料来源：wind，民生证券研究院

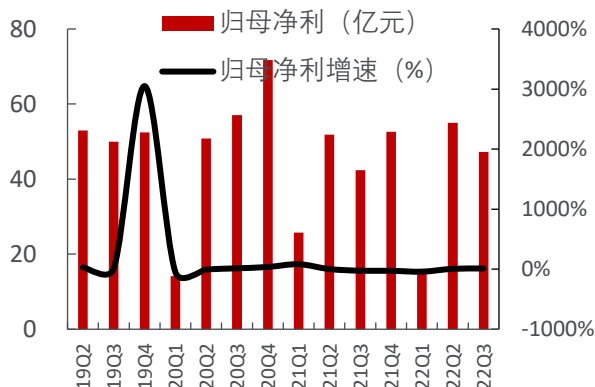
图2：船舶制造设备营收增速及同比



资料来源：wind，民生证券研究院

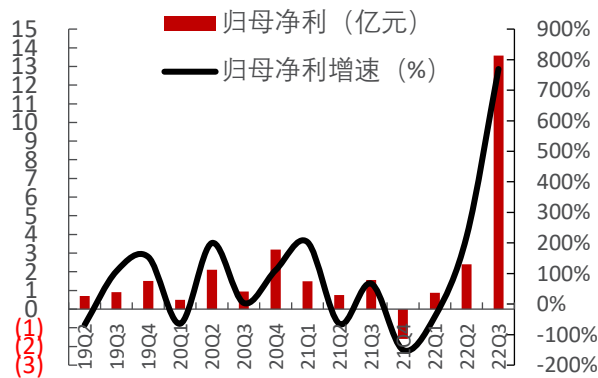
归母净利润角度：2022Q2 和 2022Q3，CS 运输板块中铁路交通设备同比增速分别是+6.1%和+11.5%，船舶制造同比增速分别是+221.9%和+769.2%，中国船舶 2022Q3 收入和归母净利润均出现同比增长预示新一轮周期的开始。

图3：铁路交通设备板块归母净利润及同比



资料来源：wind，民生证券研究院

图4：船舶制造设备板块归母净利润及同比



资料来源：wind，民生证券研究院

1.4 通用设备：全面开启复苏之势

收入角度：2022Q2 和 2022Q3，CS 通用设备板块同比增速：中激光加工设备 (yoy+28.4%/+45.2%)、服务机器人 (yoy+12.2%/+6.9%)、工业机器人及工业控制系统 (yoy+6.6%/+29.6%)，而塑料加工设备 (yoy+2.3%/+2.9%)，起重运输设备 (yoy+4.2%/-2.5%)，机床设备 (yoy-0.2%/-0.2%)，基础件 (yoy-7.7%/+1.0%)。除了起重运输设备和机床设备，其他子板块均出现不同程度同比增速上升的趋势。

- **激光加工设备：**相比之前几个季度的增速，2021Q4 开始增速也开始降台阶，2021Q4 收入同比增速降速主要因为联赢激光增速降至+21.0%（主要因为去年营收高基数）以及英诺激光收入同比下滑 21.4%（行业竞争激烈叠加需求景气度下行）；2022Q1 板块增速重返 26.6%，主要依靠联赢激光增速反弹至 62.8%，与电动车行业高景气有关，2022Q2 板块增速继续提升至 28.4%与联营激光单季度实现 107.7%的高增速有关，也与电动车行业高景气有关；直至 2022Q3 的+45.2%的增长体现该板块景气度的持续上行。
- **服务机器人：**2022Q2 和 2022Q3，板块增速呈现降速趋势，龙头科沃斯同比分别实现+15.5%/+14.4%的同比增速，Q2、3 整体表现低于预期，主要因为消费预期较弱+全行业价格上行导致需求偏弱；而九号公司-WD 因受到海外宏观事件扰动滑板车增速放缓后逐步恢复，导致单季度收入同比增速降至-1.3%/+13.2%，石头科技营收同比分别实现+26.5%/-0.6%的增长，自清洁红利持续释放、拉动内销延续高增长，海外增速受到事件影响表现一般；
- **工业机器人及工控系统：**2022Q2 和 2022Q3，行业龙头拓斯达 (yoy+45.9%/+69.5%)、华昌达 (yoy+197.5%/+83.0%) 表现较好，而机器人 (yoy-19.1%/+28.8%)、博实股份 (-8.0%/+28.0%)、埃斯顿 (yoy-8.1%/+19.8%)、先惠技术 (yoy-65.7%/+254.1%) 表现较逐步变强。拓斯达 Q3 营收实现较快同比增速主要与智能能源及环境管理系统业务实现快速增长有关；华昌达今年前三季度实现较快增速与公司国内业务快速复苏及国外业务增长，致使完成验收项目同比增加有关；机器人主要受到疫情影响导致很多项目的招标、交付被一再推迟甚至被取消，市场增长需求不及预期，但后续需求逐步恢复；埃斯顿疫情对公司生产经营活动造成一定影响，后续订单与行业景气度提升，提升公司营收；先惠技术 Q2 营收出现较大幅度下滑主要与上海母公司二季度受疫情影响停产时间较长，各地现场安装调试进度和人员调派亦受各地疫情管控影响所致，因此在三季度没有该因素之后恢复生产后，公司增长速度加快；
- **机床设备：**2022Q2 和 2022Q3，板块呈现典型的底部向上趋势，龙头秦川机床 (yoy-28.5%/-11.3%)、海天精工 (yoy+11.0%/+15.0%)、纽威数控 (yoy-8.6%/+5.0%)、华中数控 (-12.4%/-7.5%) 均表现出该特征，体现的是我国制造业景气度探底之后待修复阶段，在加上目前的自主可控的需求

下, 预计后续机床迎来较好的增长。而例如高测股份

(yoy+142.1%/+126.8%, 受益于光伏需求旺盛, 切割设备订单充裕, 同时开拓切片代工新市场, 卡位异质结优质赛道) 等高增速的带动;

- **基础件:** 2022Q2 和 2022Q3, 行业龙头恒立液压因受到挖机行业需求恢复导致营收逐步向上 (yoy-28.9%/+4.0%), 双环传动受需求增长的影响, 分别录得 yoy-0.1%/+19.4% 的表现, 新强联受疫情影响, Q2 出现下滑, 后需求增长 2022Q2/Q3 分别录得 yoy-11.5%/+8.0% 的表现;
- **起重设备:** 2022Q2 和 2022Q3, 板块营收同比+4.2%/-2.5%, 环比变弱, 主要因为龙头振华重工 2022Q3 实现 12.6% 的弱增速, 再加上 3 季度疫情影响也较大, 对于港口等建设拖慢节奏, 整体工程被拖慢。

表23: CS 通用设备板块单季度营收情况 (亿元)

分类	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
塑料加工	32.3	39.4	27.5	30.7	36.7	43.2	29.8	38.4	37.8	44.1	32.3	39.2	38.9
起重运输	172.6	267.1	136.4	165.7	183.5	206.9	136.5	189.5	182.5	251.3	136.3	197.4	177.9
激光加工	3.4	4.9	3.0	5.3	4.7	7.8	6.8	8.5	9.5	11.5	8.7	10.9	13.8
基础件	140.0	163.1	116.8	187.0	188.7	215.1	197.6	235.2	219.8	223.1	211.7	217.2	221.9
机床	49.5	51.1	35.2	58.3	58.8	65.1	67.6	78.5	78.5	79.1	74.7	78.3	78.4
工业机器人及工控系统	38.6	55.3	36.5	62.6	48.2	64.3	59.0	73.4	64.2	87.1	67.1	78.2	83.2
服务机器人	35.9	42.2	23.7	41.3	54.7	68.1	53.1	74.7	71.9	93.9	66.7	83.8	76.9

资料来源: wind, 民生证券研究院

表24: CS 通用设备板块单季度营收同比增速情况 (%)

分类	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
塑料加工	292%	-66%	-11%	-13%	13.7%	9.4%	8.2%	24.9%	2.9%	2.2%	8.5%	2.3%	2.9%
起重运输	11%	27%	-10%	-1%	6.3%	-22.5%	0.1%	14.3%	-0.5%	21.5%	-0.2%	4.2%	-2.5%
激光加工	88%	-14%	-2%	18%	37.2%	59.9%	128.9%	60.6%	104.2%	48.1%	26.6%	28.4%	45.2%
基础件	6%	15%	-16%	28%	34.7%	31.9%	69.2%	25.8%	16.5%	3.7%	7.1%	-7.7%	1.0%
机床	-2%	-10%	-28%	15%	18.7%	27.5%	92.1%	34.7%	33.6%	21.5%	10.7%	-0.2%	-0.2%
工业机器人及工控系统	-9%	20%	3%	63%	25.0%	16.3%	61.7%	17.3%	33.2%	35.6%	13.8%	6.6%	29.6%
服务机器人	81%	36%	7%	61%	52.0%	61.2%	123.9%	80.8%	31.6%	37.9%	25.7%	12.2%	6.9%

资料来源: wind, 民生证券研究院

归母净利润角度: 2022Q3 实现同比正增速的仅有激光设备

(yoy+34.2%)、起重运输装备 (yoy+6.3%) 其他的板块均为负增长。

- **机床设备:** 高测股份 (yoy+272.5%/+396.9%), 下游需求旺盛, 叠加扩产品线等的带动, 海天精工 (yoy+50.4%/+28.9%), Q3 归母净利润增速核心受益于下游需求与汇兑损益, 且公司 Q3 营收仍保持了双位数同比增长,

体现了龙头企业的业绩稳健性，宁波精达 (yoy+144.0%/+34.8%) 实现快速增长，主要受益于新能源车驱动电机铁芯的国内首台套关键装备 MCP 系列压力机实现批量销售；

- **激光加工设备**：主要受联赢激光 (yoy+373.0%/+267.1%) 的拉动，2021Q4 板块表现较差，联赢激光主要因为费用前置的影响，2022Q2 和 2022Q3 随着业务规模上量规模效应开始体现，期间费用率大幅下滑；
- **服务机器人**：2022Q3 压力较大主要与疫情影响需求有关，行业龙头科沃斯实现 yoy-12.3%/-48.9%，Q3 收入增速亦出现增速降速主要因为消费需求偏弱+产品价格上行较快影响需求释放；石头科技的利润增速 (-18.7%/-34.5%) 持续下降，受到海外宏观事件的影响，Q3 营收也出现同比下滑；
- **工业机器人及工控系统**：2022Q2 和 2022Q3，哈工智能 (-2.5 亿元/-2.2 亿元)、机器人 (-0.9 亿元/-0.6 亿元)、先惠技术 (-0.6 亿元/0.1 亿元) 亏损较为严重，埃斯顿 (yoy-46.2%/+76.1%)，博实股份 (yoy-18.7%/+20.8%) Q3 业绩快速增长，主要受到下游需求影响较大。

表25：CS 通用设备板块单季度归母净利润情况 (亿元)

分类	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
塑料加工	0.7	-0.1	-1.3	0.6	1.9	0.9	0.3	1.7	1.7	0.8	-0.3	0.0	0.4
起重运输	1.9	0.6	-2.5	2.9	5.7	-1.7	2.6	5.2	2.8	-6.8	2.2	2.1	3.0
激光加工	0.3	0.3	0.1	0.5	0.2	0.9	0.8	0.6	1.1	1.3	0.8	0.8	1.4
基础件	12.8	-13.6	11.0	30.6	25.3	8.6	26.8	31.2	26.0	3.1	20.1	25.0	24.6
机床	-10.5	-6.9	-1.4	4.1	2.4	-6.1	5.0	7.4	6.2	-0.9	7.7	8.7	-3.4
工业机器人及工控系统	1.6	-4.4	3.3	7.4	5.2	-20.5	4.7	3.9	3.2	-3.3	4.5	1.2	3.2
服务机器人	2.8	1.8	0.9	5.0	8.0	10.2	7.3	11.2	11.1	13.5	8.4	9.9	5.6

资料来源：wind，民生证券研究院

表26：CS 通用设备板块单季度归母净利润同比增速情况 (%)

分类	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
塑料加工	3.1%	-104.3%	-654.6%	-36.6%	173.9%	1079.2%	124.4%	197.5%	-9.0%	-14.0%	-198%	-99.6%	-75.1%
起重运输	-27.4%	-85.9%	-179.7%	-30.5%	198.8%	-404.5%	202.4%	81.5%	-51.0%	-299.9%	-13.4%	-58.8%	6.3%
激光加工	319.8%	-48.7%	-29.1%	-19.0%	-23.4%	222.5%	420.0%	29.6%	374.7%	34.9%	-1.0%	37.1%	34.2%
基础件	-11.8%	-510.2%	-21.7%	99.1%	97.6%	163.1%	144.0%	1.8%	3.1%	-63.3%	-25.0%	-19.9%	-5.5%
机床	-393%	83.1%	56.7%	146.1%	123.1%	11.8%	469.9%	79.2%	155.8%	85.0%	52.3%	16.7%	-154.8%
工业机器人及工控系统	-63.2%	-204.7%	7.7%	935.6%	221.7%	-372.0%	40.2%	-46.5%	-38.1%	83.9%	-3.3%	-69.0%	-1.8%
服务机器人	384.2%	-56.8%	-62.5%	42.2%	183.1%	456.8%	704.8%	122.4%	38.6%	31.3%	15.1%	-11.7%	-49.5%

资料来源：wind，民生证券研究院

毛利率角度：2022Q2 和 2022Q3，大部分通用设备毛利率出现下滑，两季

都上行的有起重运输设备 (yoy+0.2pct/+1.5pct) 和机床设备

(yoy+0.8pct/+1.4pct), 其他的板块均出现了 2 个季度的毛利率同比下降的情况, 工业机器人及控制系统 (yoy-2.6pct/-2.9pct)、塑料加工 (yoy-3.7pct/-0.0pct)、基础件 (yoy-2.4pct/-1.0pct)、激光加工设备 (yoy-0.9pct/-2.9pct) 和服务机器人 (yoy-0.3pct/-2.9pct):

- **起重运输机械:** 2022Q2 和 2022Q3, 毛利率提升较快的包括行业龙头振华重工 (yoy+1.9pct/+1.1pct) 和华东重机 (yoy+20.6pct /+12.9pct), 振华重工毛利率实现较快提升一方面是需求较好, 另一方面海工运输设备毛利率由负转正; 华东重机毛利率同比改善主要与其今年剔除低毛利率的钢贸业务有关;
- **机床设备:** 行业龙头海天精工 (yoy+0.7pct/+0.7pct)、纽威数控 (yoy+3.7pct/+2.2pct)、高测股份 (yoy+4.7pct/+9.6pct) 毛利率均呈现改善趋势; 海天精工毛利率相对稳定主要受益于规模效应, 高测股份毛利率提升主要受益于需求旺盛及规模效应;
- **服务机器人:** 行业龙头科沃斯毛利率 (yoy-0.5pct/-0.8pct), Q3 呈现颓势, 与疫情影响需求有关, 九号公司毛利率 (yoy+0.6pct/-2.2pct) 主要与: 1) 来自小米的收入占比下降, 2) 电动两轮车和全地形车高单价产品的占比增加, 3) 电动两轮车和全地形车业务的规模效应等因素有关;
- **激光加工设备:** 联赢激光 (yoy+0.4pct/-1.0pct)、杰普特 (yoy+2.0pct/-1.7pct) 毛利率都有所下降;
- **工业机器人及控制系统:** 埃斯顿 (yoy+1.2pct/-0.4pct)、拓斯达 (yoy-7.4pct/-5.0pct, 去年口罩机及相关设备占比较高, 毛利率也相对较高)、机器人 (yoy+0.1pct/-5.5pct, Q3 主要因为原材料上涨、部分客户设计需求变动使项目成本增加, 且公司暂未取得客户合同补偿、部分项目研发成本超支等因素的影响)、博实股份 (yoy-0.1pct/-1.0pct) 的单季度毛利率大多同比均出现下滑;
- **基础件:** 风电轴承龙头新强联 (yoy-1.4pct/-2.1pct) 存在国产替代的趋势, 毛利率同比略有下滑但相比风电设备其他企业已算坚挺, 新能源车零部件龙头双环传动 (yoy+4.0pct/+3.9pct) 毛利率提升主要系因公司持续进行设备优化, 推动降本增效, 叠加产能利用率不断提升; 挖机零部件龙头恒立液压 (yoy-0.2pct/-2.1pct) 受挖机行业不景气的影响, Q3 毛利率下降明显。

表27: CS 通用设备板块单季度毛利率情况 (%)

分类	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
塑料加工	26.5%	22.1%	22.1%	26.9%	24.1%	23.5%	26.6%	26.1%	24.1%	20.0%	23.8%	22.4%	24.0%
起重运输	17.7%	16.1%	17.1%	15.4%	12.2%	15.7%	13.1%	11.1%	11.9%	13.1%	18.2%	11.3%	13.4%
激光加工	33.2%	36.7%	38.2%	34.1%	35.2%	38.5%	40.6%	38.8%	40.4%	41.1%	39.8%	37.9%	37.5%
基础件	30.1%	30.4%	29.5%	33.5%	32.3%	28.6%	30.0%	28.8%	28.4%	27.7%	26.7%	26.4%	27.4%
机床	16.8%	14.6%	25.1%	26.8%	26.5%	24.2%	26.7%	27.5%	26.5%	28.3%	27.0%	28.3%	27.9%
工业机器人及工控系统	31.1%	26.2%	30.7%	33.1%	28.5%	24.0%	27.6%	25.8%	25.7%	19.1%	25.2%	23.2%	22.8%
服务机器人	33.8%	38.8%	38.4%	40.1%	39.8%	43.4%	39.2%	42.4%	42.2%	44.2%	41.3%	42.2%	39.3%

资料来源: wind, 民生证券研究院

期间费用率角度: 波动较大的包括起重运输设备 (yoy-2.2pct/-1.6pct)、激光加工设备 (yoy -1.5pct/-3.6pct)、工业机器人及工控系统 (yoy -1.6pct/-4pct)、服务机器人 (yoy+1.9pct/+3.6pct)。

表28: CS 通用设备板块单季度期间费用率情况 (%)

分类	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
塑料加工	24.2%	24.4%	28.4%	26.1%	19.5%	19.1%	26.0%	23.1%	20.2%	18.6%	25.6%	22.7%	22.1%
起重运输	13.8%	13.0%	15.5%	14.6%	10.8%	13.1%	12.5%	10.8%	10.7%	10.6%	13.1%	8.6%	9.1%
激光加工	25.4%	28.5%	36.2%	24.9%	35.4%	26.7%	31.1%	31.2%	30.0%	31.2%	31.4%	29.7%	26.4%
基础件	17.7%	20.4%	17.9%	14.7%	16.5%	14.9%	13.6%	13.7%	15.9%	17.4%	14.3%	13.2%	14.2%
机床	27.2%	45.1%	28.3%	19.8%	22.1%	22.9%	18.4%	18.1%	17.1%	22.3%	17.3%	17.2%	18.2%
工业机器人及工控系统	24.1%	21.2%	22.7%	19.9%	22.6%	27.2%	20.8%	20.1%	22.2%	19.3%	20.3%	18.5%	18.2%
服务机器人	24.6%	32.5%	32.7%	25.5%	24.6%	27.1%	24.3%	25.4%	25.7%	30.8%	28.1%	27.3%	29.3%

资料来源: wind, 民生证券研究院

表29: CS 通用设备板块单季度销售费用率情况 (%)

分类	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
塑料加工	14.5%	12.5%	17.1%	13.6%	11.3%	10.1%	14.9%	13.1%	11.4%	9.6%	13.9%	12.4%	12.1%
起重运输	1.2%	1.4%	1.5%	1.2%	1.0%	0.7%	1.1%	0.9%	0.9%	0.9%	1.2%	1.0%	1.2%
激光加工	7.3%	8.7%	8.5%	5.6%	7.8%	6.6%	7.4%	7.4%	7.9%	7.8%	7.0%	6.7%	6.0%
基础件	5.6%	6.8%	5.2%	4.5%	4.9%	1.9%	3.4%	3.2%	4.0%	3.9%	3.1%	3.4%	4.2%
机床	8.3%	8.9%	7.3%	5.6%	6.4%	5.3%	5.3%	5.5%	4.7%	5.7%	5.1%	5.1%	5.3%
工业机器人及工控系统	5.8%	4.9%	5.1%	5.8%	5.2%	4.8%	5.2%	4.8%	5.5%	4.3%	5.0%	4.6%	4.8%
服务机器人	12.1%	19.0%	15.4%	14.1%	12.6%	15.6%	13.6%	15.3%	16.0%	19.5%	16.4%	19.2%	20.5%

资料来源: wind, 民生证券研究院

表30：CS 通用设备板块单季度管理费用率情况 (%)

分类	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
塑料加工	5.5%	9.2%	7.5%	6.0%	4.2%	5.3%	6.7%	5.3%	4.7%	4.4%	6.4%	4.9%	5.5%
起重运输	4.3%	3.6%	5.7%	4.6%	3.1%	4.0%	4.6%	3.8%	3.8%	3.1%	4.6%	3.3%	3.3%
激光加工	11.1%	10.8%	15.7%	9.0%	13.0%	9.1%	11.6%	13.1%	12.3%	12.9%	14.2%	14.9%	12.8%
基础件	6.3%	6.4%	7.0%	4.9%	5.1%	5.8%	5.1%	4.8%	5.6%	6.3%	5.3%	5.5%	5.7%
机床	9.7%	20.6%	11.1%	7.4%	7.9%	9.2%	7.2%	6.4%	6.4%	8.7%	6.6%	6.7%	7.0%
工业机器人及工控系统	10.3%	8.5%	9.9%	7.1%	8.2%	9.2%	9.0%	7.4%	8.8%	6.5%	8.5%	6.9%	6.9%
服务机器人	6.2%	7.0%	8.8%	5.9%	4.8%	4.7%	4.5%	4.4%	4.2%	4.3%	5.0%	4.6%	5.3%

资料来源：wind，民生证券研究院

表31：CS 通用设备板块单季度研发费用率情况 (%)

分类	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
塑料加工	2.9%	1.6%	3.3%	3.2%	3.3%	1.8%	3.8%	3.2%	3.1%	3.2%	3.6%	3.4%	4.0%
起重运输	2.4%	4.5%	2.5%	3.1%	2.2%	4.3%	3.0%	2.9%	2.7%	4.6%	3.7%	3.2%	3.1%
激光加工	9.5%	8.3%	13.3%	10.2%	12.2%	8.0%	11.9%	10.0%	10.0%	10.0%	9.8%	9.4%	8.8%
基础件	4.9%	5.5%	4.6%	4.2%	4.4%	5.2%	4.2%	4.5%	5.5%	5.4%	4.4%	5.5%	5.2%
机床	5.7%	13.0%	6.6%	4.7%	5.3%	6.3%	4.4%	4.7%	4.9%	6.3%	4.4%	5.0%	5.2%
工业机器人及工控系统	6.0%	6.1%	6.1%	5.5%	7.3%	10.9%	5.8%	6.3%	6.6%	7.2%	6.0%	6.9%	6.4%
服务机器人	6.5%	6.3%	9.3%	5.8%	5.7%	5.9%	6.1%	5.1%	5.6%	6.0%	6.3%	5.7%	6.4%

资料来源：wind，民生证券研究院

表32：CS 通用设备板块单季度财务费用率情况 (%)

分类	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
塑料加工	1.3%	1.1%	0.5%	3.4%	0.7%	2.0%	0.7%	1.5%	0.9%	1.3%	1.7%	2.0%	0.5%
起重运输	5.9%	3.5%	5.8%	5.6%	4.6%	4.1%	3.7%	3.3%	3.3%	2.1%	3.6%	1.0%	1.6%
激光加工	-2.5%	0.7%	-1.2%	0.1%	2.4%	3.1%	0.2%	0.7%	-0.1%	0.5%	0.4%	-1.2%	-1.3%
基础件	0.9%	1.6%	1.2%	1.1%	2.1%	2.0%	0.9%	1.1%	0.8%	1.7%	1.4%	-1.2%	-0.9%
机床	3.5%	2.6%	3.3%	2.1%	2.5%	2.1%	1.6%	1.5%	1.1%	1.6%	1.3%	0.5%	0.6%
工业机器人及工控系统	2.0%	1.7%	1.7%	1.6%	1.8%	2.3%	0.8%	1.6%	1.3%	1.3%	0.8%	0.1%	0.1%
服务机器人	-0.3%	0.2%	-0.8%	-0.4%	1.5%	0.9%	0.1%	0.6%	-0.2%	1.0%	0.4%	-2.1%	-2.8%

资料来源：wind，民生证券研究院

1.5 工程机械：需求恢复，营收、利润、毛利开始修复

收入角度：2022Q3 工程机械下属子板块增速均转正，增长幅度排序分别是工程机械 (yoy+27.9%)、电梯 (yoy-13.7%)、叉车 (yoy+12.1%) 和高空作业平台 (yoy+3.4%)。

- **工程机械**：2022Q2/2022Q3 板块营收同比分别录得-37.6%/+27.9%，转负为正，其中三一重工录得-41.8%/-8.3%；
- **高空作业平台**：该板块目前仅有浙江鼎力一家成分股，高空作业平台中小租赁商去年因为疫情和租金抑制了需求，今年有所缓解，同时海外需求开始放量，但国内疫情影响导致需求减少较多；
- **叉车**：2022Q2/2022Q3 板块营收同比分别录得-5.8%/+3.4%，2022Q3 需求恢复对行业景气度起一定支撑，随着疫情影响的减轻及电动化趋势，行业将迎来上行周期；
- **电梯**：2022Q2/2022Q3 板块营收同比分别录得-23.0%/+12.1%，行业龙头上海机电分别录得 yoy-26.8%/+17.9%，疫情期间供应链、物流、生产制造受到制约，对于新梯出货形成较大影响，后续疫情恢复加上需求上升对该板块有积极推动。

表33：CS 工程机械板块单季度营收情况（亿元）

分类	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
工程机械	453.4	547.3	494.9	891.8	690.3	846.4	944.1	1,037.2	621.2	628.4	642.6	647.2	794.4
高空作业平台	6.0	9.4	4.1	10.9	9.7	4.8	8.4	17.4	14.2	9.4	12.5	16.9	12.2
电梯	162.6	153.3	88.1	216.9	184.3	183.6	134.3	207.4	201.2	198.6	123.1	159.8	225.5
叉车	46.1	47.5	39.3	66.3	67.2	69.7	69.6	86.7	76.7	72.4	77.1	81.6	79.3

资料来源：wind，民生证券研究院

表34：CS 工程机械板块单季度营收同比增速情况（%）

分类	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
工程机械	20%	28%	-9%	42%	52.2%	54.6%	90.8%	16.3%	-10%	-25.8%	-31.9%	-37.6%	27.9%
高空作业平台	10%	147%	7%	135%	63.0%	-48.9%	104.7%	59.3%	45.8%	95.5%	49.0%	-2.6%	-13.7%
电梯	8%	3%	-25%	25%	13.3%	19.8%	52.4%	-4.4%	9.2%	8.1%	-8.3%	-23.0%	12.1%
叉车	3%	11%	-16%	35%	46.0%	46.7%	77.3%	30.8%	14.0%	3.9%	10.7%	-5.8%	3.4%

资料来源：wind，民生证券研究院

归母净利润角度：2022Q2 和 2022Q3，同比增速排序分别是电梯（yoy-39.4%/+125.1%）、叉车（yoy+3.3%/+47.7%）、高空作业平台（yoy+12.4%/+35.5%）、和工程机械（yoy-64.3%/-12.1%），电梯实现了三位数增长，叉车与高空作业平台 Q3 利润增速显著改善：

- **高空作业平台**：浙江鼎力 2022Q2/2022Q3 毛利率同比由负转正，毛利率回升主要受产品结构与下游需求的提升导致的；
- **叉车**：需求减弱+原材料上涨影响边际减小+海运费影响边际减小，杭叉集团，2022Q3 毛利率为 16.6%，同比下降 0.9pct，环比下降 0.3pct；
- **工程机械**：原材料上涨压力尚未完全消除、行业需求下行给行业的盈利性带

来较大的影响。

表35：CS 工程机械板块单季度归母净利润情况（亿元）

分类	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
工程机械	43.6	12.3	42.4	123.4	69.6	69.7	108.8	103.8	47.9	9.5	47.9	37.1	42.2
高空作业平台	1.8	2.5	1.2	2.9	2.1	0.4	1.7	3.4	2.2	1.5	2.0	3.8	3.0
电梯	7.9	5.7	1.8	16.6	13.1	9.2	5.8	15.9	5.1	0.6	3.2	9.6	11.5
叉车	2.6	3.3	2.3	5.9	4.0	3.5	4.1	5.1	3.8	3.2	4.0	5.2	5.7

资料来源：wind，民生证券研究院

表36：CS 工程机械板块单季度归母净利润同比增速情况（%）

分类	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
工程机械	65.4%	-31.2%	-26.8%	82.8%	59.6%	464.8%	156.8%	-15.9%	-31.1%	-86.3%	-55.9%	-64.3%	-12.1%
高空作业平台	-3.9%	196.7%	20.6%	80.0%	15.5%	-82.5%	39.6%	17.5%	5.4%	252.6%	15.1%	12.4%	35.5%
电梯	-20.7%	30.8%	-70.8%	46.4%	65.6%	61.5%	220.6%	-4.3%	-61.0%	-93.7%	-44.9%	-39.4%	125.1%
叉车	20.9%	31.1%	-21.0%	42.3%	52.6%	6.3%	82.4%	-13.4%	-4.5%	-10.5%	-3.4%	3.3%	47.7%

资料来源：wind，民生证券研究院

表37：CS 工程机械板块单季度毛利率情况（%）

分类	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
工程机械	27.3%	25.3%	24.7%	26.5%	25.5%	23.9%	24.1%	21.8%	21.3%	19.5%	19.0%	20.7%	23.2%
高空作业平台	39.6%	38.3%	40.0%	37.4%	35.5%	23.7%	30.0%	28.8%	26.5%	34.0%	29.2%	27.0%	32.4%
电梯	17.6%	17.8%	15.5%	18.3%	18.9%	18.5%	17.1%	18.7%	16.2%	16.3%	16.7%	16.2%	16.0%
叉车	20.6%	21.8%	19.8%	20.9%	18.7%	17.0%	17.5%	17.1%	16.8%	12.0%	15.4%	16.9%	17.2%

资料来源：wind，民生证券研究院

期间费用率角度：2022Q2 和 2022Q3，工程机械子板块期间费用率同比提升 2.7pct 和 0.8pct，例如龙头三一重工提升明显主要与给经销商返利以及研发投入较大有关，此外电梯期间费用率也有不同程度的提升，叉车有小幅下滑。

表38：CS 工程机械板块单季度期间费用率情况（%）

分类	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
工程机械	16.0%	18.8%	14.6%	10.0%	14.5%	13.8%	11.3%	10.2%	15.2%	18.5%	12.6%	12.8%	16.2%
高空作业平台	4.1%	10.6%	8.5%	7.2%	9.4%	21.5%	6.9%	5.7%	6.6%	18.3%	10.1%	0.9%	5.8%
电梯	9.5%	13.5%	12.2%	8.3%	9.8%	11.4%	11.4%	8.5%	8.7%	11.0%	11.8%	9.5%	9.0%
叉车	13.5%	14.5%	12.9%	10.0%	11.9%	12.0%	10.1%	9.9%	11.5%	7.8%	9.6%	8.8%	9.0%

资料来源：wind，民生证券研究院

表39：CS 工程机械板块单季度销售费用率情况 (%)

分类	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
工程机械	7.3%	6.4%	6.3%	6.8%	7.5%	7.5%	5.9%	5.0%	6.2%	4.5%	5.2%	4.8%	5.9%
高空作业平台	5.4%	5.8%	4.5%	5.9%	3.5%	4.2%	4.5%	4.5%	3.5%	-0.3%	3.0%	1.5%	2.5%
电梯	3.7%	5.0%	4.5%	3.7%	4.2%	4.8%	5.0%	3.1%	3.2%	3.6%	4.9%	3.1%	3.1%
叉车	5.5%	6.0%	4.9%	5.0%	5.8%	5.8%	5.2%	4.4%	4.4%	4.2%	3.8%	3.9%	4.4%

资料来源：wind，民生证券研究院

表40：CS 工程机械板块单季度管理费用率情况 (%)

分类	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
工程机械	3.5%	4.1%	2.9%	1.9%	2.8%	2.9%	2.2%	1.7%	3.2%	4.0%	2.8%	2.8%	3.5%
高空作业平台	1.7%	2.4%	2.5%	1.9%	1.6%	2.3%	2.4%	1.3%	1.9%	2.0%	2.8%	1.7%	3.1%
电梯	3.5%	4.7%	5.1%	2.7%	3.4%	4.7%	4.2%	3.2%	2.7%	3.9%	4.6%	3.7%	3.0%
叉车	3.9%	3.7%	3.3%	2.3%	2.8%	2.6%	2.5%	2.0%	2.6%	2.7%	2.3%	2.1%	2.6%

资料来源：wind，民生证券研究院

表41：CS 工程机械板块单季度研发费用率情况 (%)

分类	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
工程机械	4.3%	6.1%	3.4%	3.3%	4.3%	5.8%	3.6%	3.8%	5.7%	7.0%	4.9%	5.5%	5.4%
高空作业平台	2.3%	4.2%	3.1%	2.8%	2.9%	6.9%	2.7%	2.2%	1.5%	7.7%	3.1%	2.9%	5.0%
电梯	2.5%	4.4%	3.3%	3.3%	3.6%	3.4%	2.9%	3.0%	3.5%	3.9%	2.8%	3.4%	3.3%
叉车	4.3%	4.7%	4.7%	3.7%	4.5%	5.0%	4.2%	4.0%	4.6%	4.9%	4.2%	4.6%	3.9%

资料来源：wind，民生证券研究院

表42：CS 工程机械板块单季度财务费用率情况 (%)

分类	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
工程机械	0.7%	1.2%	2.4%	-0.3%	1.3%	0.6%	0.3%	-0.1%	0.3%	0.8%	-0.4%	-1.5%	-1.1%
高空作业平台	-3.4%	-0.1%	-1.6%	-1.9%	1.3%	12.7%	-1.2%	0.7%	0.6%	6.2%	1.3%	-6.1%	-6.1%
电梯	-0.7%	-0.4%	-1.1%	-0.8%	-0.5%	-0.2%	-0.7%	-0.7%	-0.5%	-0.4%	-0.8%	-1.3%	-0.8%
叉车	-0.5%	0.3%	-0.3%	-0.3%	0.2%	0.2%	-0.4%	-0.1%	0.0%	0.6%	0.3%	-0.8%	-0.8%

资料来源：wind，民生证券研究院

2 行业估值：5 个子板块估值处于 50%分位数以内

时间选取 2011 年 1 月 4 日至今，目前部分机械子板块估值仍相对便宜，21 个子板块中，估值在 5%分位数以内的有 3 个，分别是锂电设备（1.26%）、起重运输设备（4.65%）、服务机器人（4.5%）；估值分为数在 5%-25%以内的有 4 个，分别是高空作业车（9.14%）、油气装备（12.65%）、矿山冶金机械（22.09%）和光伏设备（23.06%）。

表43：CS 机械各板块估值位置情况

II 分类	III 分类	当前 PE	75%分位数	50%分位数	25%分位数	目前估值分位数
工程机械	CS 工程机械Ⅲ	22	22	16	11	73.10%
	CS 叉车	16	16	14	13	73.69%
	CS 电梯	29	28	25	22	78.19%
	CS 高空作业车	24	52	46	38	9.14%
专用设备	CS 矿山冶金机械	21	47	31	23	22.09%
	CS 纺织服装机械	34	80	43	22	33.87%
	CS 油气装备	46	159	63	49	12.65%
	CS 核电设备	-	-	-	-	37.13%
	CS 光伏设备	61	99	79	62	23.06%
	CS3C 设备	395	151	-	-	99.57%
	CS 锂电设备	38	101	78	58	1.26%
通用设备	CS 机床设备	124	124	47	-	75.19%
	CS 起重运输设备	-	58	32	21	4.65%
	CS 基础件	51	94	53	41	47.49%
	CS 工业机器人及工控系统	249	178	102	-	87.62%
	CS 服务机器人	25	76	51	35	4.50%
	CS 激光加工设备	65	98	78	65	25.03%
运输设备	CS 船舶制造	106	190	18	-	69.59%
	CS 铁路交通设备	23	32	23	18	49.93%
仪器仪表	CS 仪器仪表Ⅲ	53	69	51	44	52.84%
金属制品	CS 金属制品Ⅲ	74	95	64	48	59.13%

资料来源：wind，民生证券研究院（截至 2022 年 11 月 4 日收盘）

3 行业观点：宏观经济增速下行拖累大多赛道，上游能源设备景气上行

3.1 专用设备：传统能源设备景气上行，新能源设备盈利能力承压

3.1.1 锂电设备：规模效应初显现，毛利率降幅缩小，净利率提升

根据我们筛选的 8 家锂电设备核心企业，2022Q1-Q3 实现营收合计 298.1 亿元，同比+70.8%，归母净利润合计 34.2 亿元，同比+75.9%，行业毛利率 31.1%，同比-0.8pct；归母净利率 11.5%，同比+0.9pct，锂电设备毛利率虽然有一定程度的下滑，但是降幅有所缩小，净利率有所提升，我们认为核心原因在于：1) 原材料价格依旧维持较高的水平，对于设备毛利率仍然有所压制；2) 仍有部分低价订单滞后确认。2020 年由于疫情导致锂电池厂扩产不足，设备需求较为疲软，锂电设备行业竞争激烈，企业通过低价竞争保证营收规模，但是同时也牺牲了部分的利润，一方面影响了 2021 年整体锂电设备行业的盈利情况，同时部分存留的订单在 2022Q1 实现交付，因此对于设备毛利率的提升没有体现出来；3) 同时对于净利率方面，随着生产规模的扩大，期间费用率有所改善，净利率随之提升。

值得注意的是，2022Q3 净利率环比 2022Q2 出现较为明显的改善，2022Q3 行业净利率约为 13.1%，环比提升 1.3pct，同比提升 1.2pct，我们认为核心原因在于：锂电设备产能在 Q3 实现部分释放，规模化效应使得期间费用率有所下降，进而提升了归母净利率。我们预计，今年 Q4，随着行业产能的进一步释放，叠加下游原材料（包括钢材、铝材等）等因素的影响，锂电设备行业的盈利水平将继续提升。

表44：锂电板块核心标的营收增速及归母净利润增速情况

标的简称	营收同比增速						归母净利润同比增速					
	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
杭可科技	73.1%	62.4%	56.1%	155.4%	51.9%	18.4%	-49.8%	0.7%	-104.6%	80.2%	98.1%	24.1%
瀚川智能	6.6%	66.3%	-9.5%	16.9%	51.8%	42.0%	-7.3%	131.2%	-31.4%	153.6%	134.2%	1.4%
中国电研	49.5%	36.8%	20.2%	26.6%	-9.0%	3.3%	26.1%	22.2%	-11.7%	5.3%	7.1%	8.7%
利元亨	59.1%	31.4%	45.5%	53.7%	79.3%	95.2%	2145.3%	-29.9%	13.4%	76.8%	66.7%	96.9%
先导智能	106.6%	17.3%	139.2%	142.4%	22.4%	69.8%	124.4%	22.2%	353.9%	72.5%	55.2%	69.7%
赢合科技	71.7%	192.0%	212.7%	178.9%	160.4%	34.2%	-31.7%	749.2%	260.9%	188.9%	146.0%	36.8%
海目星	18.5%	100.1%	53.1%	254.4%	75.5%	147.9%	7.9%	-68.6%	70.8%	149.3%	51.1%	3269.0%
联赢激光	110.5%	123.5%	21.0%	62.8%	107.7%	131.8%	1480.8%	1605.3%	-34.0%	16.9%	373.0%	267.1%

资料来源：wind，民生证券研究院

表45：锂电板块核心标的毛利率及期间费用率情况

标的简称	毛利率						期间费用率					
	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
杭可科技	23.8%	32.8%	16.8%	30.3%	30.9%	39.2%	11.8%	15.7%	19.1%	18.8%	14.3%	14.6%
瀚川智能	37.3%	29.9%	35.9%	27.4%	33.3%	30.3%	25.8%	24.4%	26.1%	48.1%	21.4%	20.9%
中国电研	25.9%	28.0%	26.3%	28.2%	29.6%	29.9%	15.5%	20.1%	17.9%	23.2%	16.7%	19.9%
利元亨	42.4%	34.2%	41.3%	35.8%	36.2%	36.0%	33.7%	31.1%	30.8%	28.9%	27.8%	24.8%
先导智能	36.9%	36.7%	29.0%	30.8%	38.2%	37.3%	20.5%	17.9%	12.6%	16.5%	18.5%	13.9%
赢合科技	22.6%	20.8%	20.4%	17.0%	20.6%	19.9%	15.0%	12.5%	8.3%	12.1%	8.3%	12.0%
海目星	32.6%	23.5%	21.4%	33.6%	34.2%	34.5%	17.7%	22.6%	15.1%	29.1%	23.7%	21.5%
联赢激光	35.6%	35.9%	38.4%	38.4%	36.0%	34.9%	34.2%	29.2%	31.9%	35.8%	26.6%	20.0%

资料来源：wind，民生证券研究院

3.1.2 光伏设备：光伏行业保持高景气，关注高效电池技术进展

根据我们筛选的 12 家光伏设备核心企业，2022Q1-Q3 实现营收合计 539.5 亿元，同比+90.0%，归母净利润合计 90.5 亿元，同比+85.9%，行业毛利率 28.7%，同比-1.9pct；归母净利率 16.8%，同比-0.4pct。我们认为 Q1-Q3 光伏设备营业收入实现较快增长的核心原因在于光伏需求继续保持高增长，根据 CPIA 的最新数据，2022H1 硅片产量 152.8GW，同比增 45.5%；电池片产量 135.5GW，同比增长 46.6%；组件产量 123.6GW，同比增 54.1%。此外，虽然光伏设备毛利率、净利率同比仍有下滑，但是幅度减小，我们认为随着硅料产能在 Q3 末逐步释放，价格或有一定程度的下降，更加合理的原材料价格将进一步推动光伏下游组件开工率，光伏设备也将由此受益。此外，新型光伏电池技术的发展趋势成为关键。今年以来，下游企业加速布局新型高效电池技术，但目前来看，技术发展方向尚未完全确定，后续需继续关注各家电池企业的技术布局和进展情况。

表46：光伏板块核心标的营收增速及归母净利润增速情况

标的简称	营收增速						归母净利润同比增速					
	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
京山轻机	49.2%	-6.6%	40.3%	13.6%	20.4%	6.9%	21.7%	-3.7%	-103.9%	-47.9%	135.2%	63.2%
双良节能	57.3%	109.7%	84.3%	299.5%	214.2%	337.0%	64.4%	100.4%	61.8%	340.8%	209.7%	539.3%
晶盛机电	82.3%	67.9%	48.6%	114.0%	75.8%	81.5%	124.3%	106.1%	79.9%	57.1%	139.8%	57.2%
捷佳伟创	3.4%	-5.9%	35.6%	15.8%	-9.0%	40.6%	51.1%	-29.6%	62.7%	29.3%	-4.8%	121.0%
迈为股份	14.7%	39.9%	35.7%	32.1%	52.5%	32.7%	6.1%	139.7%	55.5%	49.8%	64.0%	42.5%
上机数控	205.7%	363.3%	212.8%	252.6%	192.3%	50.8%	509.1%	189.4%	62.1%	108.1%	72.2%	125.7%
奥特维	79.9%	137.9%	26.2%	70.3%	59.7%	75.5%	227.3%	172.8%	66.3%	109.5%	109.5%	106.0%
天宜上佳	103.5%	61.6%	65.6%	130.4%	55.3%	66.3%	144.4%	74.1%	46.4%	233.7%	-17.6%	17.8%
高测股份	128.8%	151.0%	148.3%	103.1%	142.1%	126.8%	-1573.9%	367.5%	255.3%	173.3%	272.5%	396.9%
帝尔激光	33.0%	25.9%	-10.6%	13.2%	8.7%	16.1%	15.8%	8.7%	-14.3%	26.4%	17.9%	16.2%
金辰股份	41.1%	3.6%	105.2%	57.5%	19.1%	43.1%	0.7%	11.6%	-198.0%	5.6%	-63.5%	-31.1%
连城数控	74.5%	-10.1%	-10.7%	2.9%	78.5%	186.9%	28.4%	-85.8%	-24.3%	18.6%	-6.0%	951.5%

资料来源：wind，民生证券研究院

表47：光伏设备各环节毛利率及期间费用率情况

标的简称	毛利率						期间费用率					
	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
京山轻机	20.4%	19.5%	18.3%	17.0%	22.4%	24.7%	12.7%	14.3%	16.8%	14.8%	13.0%	10.4%
双良节能	32.6%	26.8%	24.7%	18.5%	21.4%	20.5%	25.6%	17.7%	15.1%	13.8%	10.2%	8.6%
晶盛机电	36.7%	40.4%	42.9%	39.9%	40.0%	40.2%	13.1%	8.6%	9.4%	8.7%	9.1%	10.3%
捷佳伟创	23.6%	25.0%	21.4%	27.1%	23.8%	25.4%	7.8%	8.1%	8.8%	7.4%	6.7%	3.1%
迈为股份	39.0%	38.2%	38.1%	40.6%	39.6%	36.7%	16.6%	19.9%	16.0%	23.8%	17.5%	18.2%
上机数控	34.6%	19.1%	8.5%	15.9%	24.4%	30.4%	4.8%	5.8%	3.9%	4.3%	5.7%	8.8%
奥特维	38.9%	37.7%	36.6%	38.6%	39.4%	39.0%	22.9%	15.4%	19.2%	14.1%	19.2%	18.4%
天宜上佳	67.4%	61.1%	57.4%	58.0%	53.1%	53.5%	53.4%	29.6%	27.6%	21.6%	31.1%	28.1%
高测股份	34.5%	32.0%	34.7%	37.7%	39.4%	41.6%	21.4%	23.9%	21.3%	17.2%	16.9%	16.6%
帝尔激光	44.7%	48.0%	47.7%	46.4%	47.1%	47.2%	10.5%	11.2%	12.5%	13.2%	13.1%	12.1%
金辰股份	27.8%	32.1%	28.3%	29.9%	24.5%	31.1%	20.1%	14.7%	19.7%	22.4%	19.4%	15.0%
连城数控	34.7%	32.6%	27.9%	29.2%	24.6%	26.7%	17.7%	15.9%	33.8%	9.3%	26.8%	13.9%

资料来源：wind，民生证券研究院

3.1.3 风电设备：基本面底部出现

2022Q2 的风电设备出现了大面积收入业绩负增长的情况，主要因为风电设备产业集中在长三角地区，疫情导致产业链供应出现较大的问题，但随着疫情影响的逐渐消除，虽然 2022Q3 风电设备公司还有部分业绩负增长，但降幅已缩小，板块的基本面底部出现。我们选取下表 10 家公司为样本进行分析。

1) 2022Q3，板块营收同比下滑 1.8%，除东方电缆外，基本业绩均呈现好转趋势，半数以上公司恢复正增长，反应的是疫情影响逐渐消除，板块基本面底部区间显现。

2) 2022Q3，板块归母净利润同比下滑 39.2%，板块单季度毛利率同比下滑 3.6pct，在行业需求偏弱的环境下，由于经营杠杆的存在，利润同比下滑趋势超过收入下滑幅度，但可明显发现降幅缩小。

表48：风电设备板块营收及同比增速情况

公司简称	营收 (亿元)						同比 (%)					
	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
中际联合	2.3	2.4	2.6	1.8	1.8	2.0	7.7%	25.9%	30.7%	15.5%	-21.1%	-15.8%
双一科技	3.1	1.9	2.5	1.6	2.3	3.1	-12.0%	-65.0%	-19.2%	-35.2%	-24.3%	65.2%
东方电缆	19.4	23.9	21.6	18.2	20.4	18.1	33.8%	70.5%	41.1%	25.6%	5.3%	-24.4%
日月股份	12.3	10.0	12.3	9.8	10.6	12.9	-12.1%	-33.4%	-11.0%	-21.8%	-14.1%	28.8%
通裕重工	14.0	14.1	14.6	13.5	15.3	14.8	5.3%	-7.0%	-12.6%	-8.4%	9.1%	5.0%
天顺风能	19.0	19.3	29.5	7.3	13.1	17.5	-20.3%	-13.5%	12.5%	-47.8%	-30.8%	-9.3%
吉鑫科技	4.5	5.4	5.2	3.4	4.0	5.2	-15.8%	-0.3%	-21.9%	-3.0%	-12.4%	-3.8%
恒润股份	5.7	5.4	5.6	3.7	4.4	5.5	-14.4%	-13.9%	-20.6%	-40.4%	-22.6%	1.3%
金雷股份	4.2	4.6	3.9	2.9	3.5	5.7	19.3%	3.5%	-8.1%	-24.7%	-15.4%	23.6%
新强联	7.0	6.4	5.8	6.4	6.2	6.9	75.9%	-16.8%	-23.4%	14.7%	-11.5%	8.0%
合计	91.5	93.3	103.6	68.5	81.7	91.6	0.8%	-4.4%	0.9%	-13.1%	-10.7%	-1.8%

资料来源：wind，民生证券研究院

表49：风电设备板块归母净利润及同比增速情况

公司简称	归母净利润 (亿元)						同比 (%)					
	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
中际联合	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4	-0.2%	19.0%	25.5%	-13.0%	-40.8%	-21.4%
双一科技	0.5	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2	-35.4%	-87.7%	-30.4%	-79.8%	-79.9%	2.5%
东方电缆	3.6	3.2	2.3	2.8	2.4	2.1	26.1%	30.7%	-17.0%	0.2%	-32.1%	-34.0%
日月股份	2.0	1.0	1.0	0.6	0.4	0.7	-29.1%	-65.5%	-65.2%	-78.1%	-78.2%	-33.0%
通裕重工	1.0	0.6	0.2	0.5	0.6	0.6	-16.2%	-58.1%	-59.1%	-48.2%	-42.2%	1.9%
天顺风能	3.0	2.3	2.8	0.3	2.2	1.3	-26.5%	-12.5%	15.6%	-93.5%	-26.5%	-44.1%
吉鑫科技	0.6	0.5	0.8	0.3	0.4	0.3	-32.6%	-24.5%	20.8%	-3.4%	-22.1%	-46.1%
恒润股份	1.0	0.9	1.0	0.1	0.3	0.1	-18.3%	-28.8%	-31.7%	-90.9%	-71.3%	-85.0%
金雷股份	1.4	1.4	0.9	0.5	0.7	1.2	15.9%	-10.8%	-52.5%	-64.9%	-47.3%	-16.3%
新强联	1.0	2.2	1.1	1.0	1.4	0.9	40.0%	41.7%	-31.1%	34.0%	41.4%	-59.4%
合计	14.8	13.0	10.9	6.6	9.1	7.9	-10.1%	-22.1%	-27.3%	-59.4%	-38.6%	-39.6%

资料来源: wind, 民生证券研究院

表50：风电设备板块毛利率及同比增速情况

公司简称	毛利率 (%)						同比 (pct)					
	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
中际联合	58.7%	53.2%	26.9%	45.9%	42.1%	41.2%	-0.4%	-3.7%	-31.7%	-11.5%	-16.6%	-12.0%
双一科技	27.9%	24.7%	28.3%	21.6%	18.5%	18.3%	-16.6%	-16.4%	-4.2%	-13.7%	-9.3%	-6.5%
东方电缆	29.7%	25.3%	18.5%	27.1%	20.6%	23.5%	-1.7%	-7.5%	-11.5%	-2.7%	-9.1%	-1.8%
日月股份	24.7%	14.5%	11.8%	8.7%	10.2%	11.9%	-5.1%	-16.2%	-14.0%	-20.1%	-14.5%	-2.7%
通裕重工	19.0%	16.2%	14.8%	14.0%	13.9%	16.5%	-10.4%	-10.8%	-3.7%	-5.8%	-5.1%	0.3%
天顺风能	23.9%	17.7%	17.6%	23.3%	24.2%	18.4%	-6.5%	-9.0%	4.8%	-9.1%	0.3%	0.7%
吉鑫科技	25.6%	17.1%	20.7%	18.4%	23.3%	12.4%	-3.5%	-9.5%	-0.3%	-8.3%	-2.3%	-4.7%
恒润股份	32.9%	18.8%	9.7%	11.4%	11.9%	7.4%	-0.2%	-16.8%	-14.6%	-22.9%	-21.1%	-11.5%
金雷股份	43.7%	38.7%	29.0%	26.9%	27.4%	29.9%	-1.2%	-11.6%	-16.0%	-18.2%	-16.2%	-8.8%
新强联	29.4%	37.1%	29.0%	34.4%	28.1%	25.0%	-3.8%	3.4%	4.1%	7.1%	-1.4%	-12.1%
合计	27.5%	22.5%	18.0%	21.3%	19.5%	18.9%	-4.9%	-9.3%	-5.1%	-8.5%	-7.9%	-3.6%

资料来源: wind, 民生证券研究院

随着疫情逐渐缓解, 下半年将出现集中交货的情况, 且近期海风招标也开始放量, 再考虑到去年风电板块季度业绩前高后低的情况, 因此我们预计 2022Q4-2023Q2 风电板块整体业绩将实现较快的同比增速, 基于此, 我们认为 2022Q3 为板块的业绩底。对比 2021 年, 2022 年的风电板块将迎来较大幅度的反弹。

3.1.4 核电：新核准机组数逐年上升，关注乏燃料后处理领域

核电投资的主要逻辑在于风电、光伏装机量增加对相应基荷能源匹配的需求。一般情况下, 每条输电线路下输出的功率是有限的, 当风电、光伏等间歇式能源达到一定水平, 整个电网送电的波动较大, 供电质量会出现下降, 因此需要有相应的基荷能源作为支撑。基荷能源的特点在于量大、稳定, 我国目前适合作为基荷能源的主要是煤电、水电和核电。在“碳中和”背景下, 核电作为清洁能

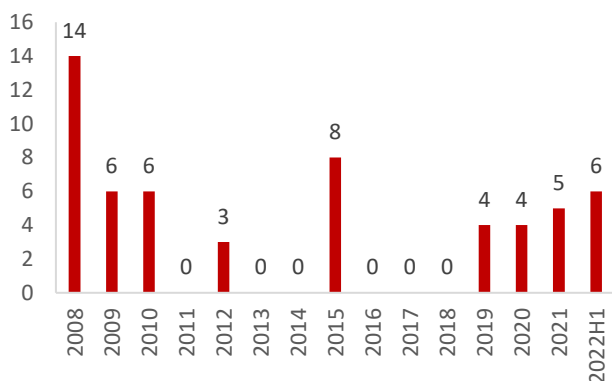
源，是基荷能源的不二选择。

2016-2018 年间，核电连续三年“零核准”，业内普遍认为，重要原因之一在于当时在建的三门核电、台山核电等三代核电项目均存在延期，迟迟未能投产，三代核电技术有待验证。然而，随着在建机组密集投产，三代核电技术得到验证，2019 年我国核电机组核准数量打破“零核准”，新核准机组数成 4/4/5 台的逐年上升趋势。2022 年 4 月国常会再次批复 6 台核电机组。

乏燃料是指核燃料中裂变核素铀逐步消耗，不足以维持裂变反应后从反应堆中取出的燃料。乏燃料后处理一方面可循环利用铀、钚元素，降低我国对铀资源的依赖度，另一方面可降低对环境的威胁。根据我们的测算，**到 2025 年核电站在堆储存能力将达到饱和，后处理项目属于刚性需求，确定性较高。**

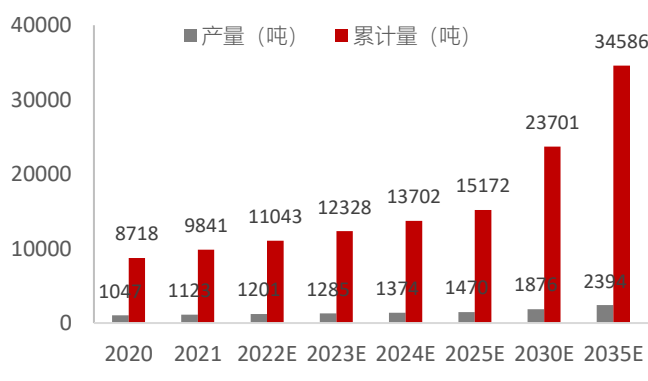
据我们测算，到 2030、2035 年，乏燃料年产量将分别达到 1876 吨、2394 吨，则届时我国至少分别建成 2 座、3 座 800 吨处理厂（或等量的处理能力），才能实现乏燃料产量和后处理能力的平衡。**我们预计到 2030 年乏燃料后处理的市场空间分别为 3000 亿元**，其中设备投资约 1527 亿元。到 2035 年乏燃料后处理市场空间约为 4500 亿元，其中设备投资约 2290 亿元。

图5：历年国家核准核电机组数量情况（台）



资料来源：中国核能行业协会，民生证券研究院

图6：2013-2020 年中国乏燃料产量及累积情况



资料来源：中国核能行业协会，《“十四五”规划和 2035 远景目标纲要》，民生证券研究院

目前我国核电站中，核岛设备研发制造多数仍主要由国有企业垄断，民营企业鲜少进入，常规岛、BOP 等领域民营企业参与较多。目前，除几家国企外，多数参与核电设备制造的企业，核电业务占营收比重不超过 30%。

- **乏燃料后处理**：景业智能主要从事特种机器人及智能装备的研发制造，其核工业产品包括核工业系列机器人、核工业智能装备等，于 2022 年 4 月 29 日在科创板上市。公司产品应用于核燃料循环产业链，尤其是乏燃料后处理领域。2021 年，公司实现营业收入 3.48 亿元，其中，3.14 亿元来自核工业产品，占营收比重 90%以上。公司是乏燃料后处理领域参与度较深的企业，后续乏燃料项目进展及公司成长性值得关注。

- 核电阀门：**江苏神通是工业阀门领域龙头企业，2008 年以来成为我国核电阀门主要供应商，获得 90%以上已招标核级蝶阀、核级球阀订单。
 2022Q1，受华东地区影响，公司物流受阻，增速略低于预期。2022Q2，新冠疫情影响对公司产品交付、客户验收、资金回笼等产生了较大影响。但随着疫情影响逐渐好转，公司 Q3 季度归母净利润环比提升 146.41%，整体经营状况逐渐好转，长期来看公司有望多重受益于双碳政策的推进。
- 主泵泵壳：**应流股份是三代机组主泵泵壳主要供应商，目前“华龙一号”主泵泵壳 100%由应流生产。鉴于主泵泵壳验收期较长，因此从增速上看较为平稳。不过，公司其他业务板块，航空航天新材业务在 2021 年取得较大突破，2022H1 公司航空航天新材料及零部件实现营业收入 3.01 亿元，同比增长 41%，持续保持高增态势，营收占比进一步提升至 27.4%，该业务高增主要系主要型号涡扇发动机叶片供货稳定，航空发动机机匣继续放量，航天发动机高温合金热端部件增速明显，燃机客户群进一步扩大，高温合金母合金多个牌号取得认证并批量供货，公司全产业链优势愈发显著。
- 核级密封：**中密控股是公司核电密封领域主要供应商，在新项目核二三级密封领域占据主导地位。2021 年，公司分别取得核电占海水循环泵、主给水泵机械密封国产化研发订单，完成四代主循环钠泵机械密封研发，签订新机组配套合同。受经济震荡和疫情影响，2022 上半年国内固定资产投资减弱，大型石油化工、煤化工以及长输天然气管网的建设速度放缓，导致增量业务需求阶段性降低，但受益于公司增量业务积累，存量业务仍然保持稳健增长。

表51：核电设备营收增速及归母净利润增速情况

环节	标的简称	营收同比增速					归母净利润同比增速				
		21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
核电阀门	江苏神通	24.5%	-9.6%	8.4%	-7.9%	-10.3%	31.5%	-25.9%	11.7%	-47.7%	-15.8%
主泵泵壳	应流股份	13.9%	8.4%	14.3%	14.6%	-0.8%	-1.3%	14.9%	10.1%	97.8%	62.4%
核电密封	中密控股	19.2%	7.2%	15.0%	-8.8%	15.2%	30.0%	29.0%	18.9%	3.0%	17.6%
乏燃料	景业智能	-	-	366.2%	31.6%	19.9%	-	-	-135.8%	75.9%	-2.8%

资料来源：wind，民生证券研究院

表52：核电设备毛利率及净利率情况

环节	标的简称	毛利率					净利率				
		21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
核电阀门	江苏神通	34.5%	32.4%	28.5%	28.1%	31.6%	15.2%	9.9%	14.4%	7.4%	14.3%
主泵泵壳	应流股份	32.1%	39.5%	36.1%	39.1%	38.6%	8.7%	13.9%	12.2%	13.1%	13.7%
核电密封	中密控股	54.3%	53.3%	49.3%	55.7%	50.4%	26.1%	26.9%	23.3%	28.9%	26.6%
乏燃料	景业智能	49.1%	42.7%	51.4%	47.1%	52.3%	23.0%	25.5%	6.1%	29.8%	18.7%

资料来源：wind，民生证券研究院

3.1.5 煤机：煤炭行业景气度上行，关注新建矿井+煤矿智能化带来的煤机需求

自 2021 年下半年以来，供需缺口致煤炭价格攀升，煤炭行业景气度及资本开支上行。据国家统计局数据，**2022 年 3 月煤炭开采和洗选业固定资产投资累计同比增长 50.8%，创 2009 年 3 月以来新高**，煤炭行业资本开支上行背景下，煤机企业有望充分受益。

“三机一架”是煤矿核心设备，占综采设备比重 80%。煤矿需用到采掘、支护、运输、洗选等生产过程的矿山机械，核心是掘进机、采煤机、刮板输送机、液压支架，分别占综采设备比重 12%、13%、10%、45%。目前，液压支架、掘进机、采煤机基本成寡头垄断格局，郑煤机、三一国际、创力集团分别在三者中占据较高市场份额，天地科技在“三机一架”均有布局，龙头企业有望率先享受新建产能红利。据我们测算，**2022-2025 年新增需求带来煤炭综采设备合计市场空间约 156 亿元，相比此前高出近百亿市场空间。**

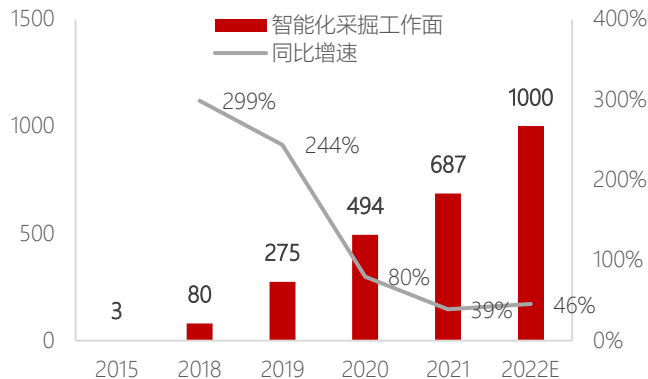
此外，我国煤矿智能化也进入了发展快车道。目前，我国煤矿智能化率仅为 10%左右，预计到 2025 年空间达 246-268 亿元。我们通过产能、工作面两种口径对我国当前的煤矿智能化水平进行了测算，结果表明，1) 按产能计算，到 2022 年智能化矿井渗透率达到 18.9-28.3%，2) 按工作面数量计算，目前智能化采掘工作面渗透率为 8%，其中智能化采煤工作面渗透率为 14%，智能化掘进工作面渗透率 4.9%。市场规模方面，据我们的产业链调研，除原始设备购置成本外的系统和设备升级改造费用约为每个工作面 2000-3000 万元，在每个矿井 2 个工作面的假设下单矿井改造费用约为 4000-6000 万元。我们从矿井数量、工作面两个角度进行了测算，**预计 22-25 年煤矿智能化改造市场规模在 246-268 亿元，平均每年煤矿智能化改造对应市场空间为 60-70 亿元。**

图7：煤炭开采和洗选行业固定资产投资累计同比 (%)



资料来源：国家统计局，民生证券研究院

图8：我国智能化采掘工作面数量 (个)



资料来源：国家矿山安监局，中国煤矿报，人民日报，民生证券研究院整理

在矿山智能改造过程中会使用一些通信监控系统，带来一定需求。

天地科技：公司主要生产采煤机、刮板输送机、掘进机及煤炭机械设备，此外也有煤矿安装装备、矿井设计服务、无烟煤生产等业务。2021 年公司营业收入同比增长 14.69%，归属于母公司净利润同比增长 18.73%，2022 年一季度公司实现归母净利润同比增长 68.1%，主要系煤矿智能化、安全装备、矿井设计等业务呈现高增速。公司旗下子公司天玛智控专注煤矿智能化开采控制技术装备的研发、生产，据证券日报网，公司在 SAC 型液压支架电液控制系统、SAP 型智能集成供液系统、SAM 型综采自动化控制系统平均市场占有率 2021 达 40%。后续，随着天玛公司分拆到科创板上市，母公司天地科技有望分布重估，提升公司整体价值。

郑煤机：公司是液压支架领域龙头企业，并在煤矿智能化领域处于领先地位。据公司 2021 年年报，公司工业互联网平台通过第三方测评，接入智能化煤矿综采工作面超过 100 个，2021 年智能化工作面推广市场占比 41%，稳居行业前列。作为电液控系统龙头企业，公司有望充分受益于智能化改造浪潮。鉴于液压支架使用大量钢材，因此公司去年三季度毛利率受到较大影响，但随着原材料价格回落，以及公司智能化业务占比提升，煤机板块毛利率有望逐步修复。此外，公司在汽零板块的业绩有望得到明显改善，SEG 扭亏为盈，并持续降本增效，预计 2022 年公司业绩将有明显改善。

三一国际：公司是矿用掘进机龙头企业。2021 年，公司销售收入快速增长、数字化转型成果显著、费用率下降，净利润 13.09 亿元，同比增长 24.5%。近 3 年复合增速 29.5%，保持较高速增长。受原材料、汇率、海运费涨价等因素，以及矿车、大港机等产品销售结构变化影响，2021 年公司综合毛利率略有下降。但公司采取持续推出新品、推进电动化、智能化升级、降本控费等三大举措，毛利率有望逐渐提升。此外，公司积极迎接电动化、智能化技术升级带来的机遇，开发纯电宽体车，智能掘进机、智能采煤机等满足不同客户需求。在新建矿井和煤矿智能化趋势下，公司有望充分受益。

表53：煤机核心标的营收及归母净利润同比增速情况

环节	标的简称	营收同比增速					归母净利润同比增速				
		21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
三机	天地科技	14.7%	-0.1%	16.4%	27.6%	12.5%	4.1%	-4.8%	68.1%	26.3%	41.9%
液压支架	郑煤机	-0.4%	0.5%	5.4%	0.6%	19.4%	381.2%	1322.5%	22.5%	21.2%	32.6%
智控系统	北路智控	-	-	27.9%	42.6%	33.4%	-	-	36.7%	49.2%	31.4%

资料来源：wind，民生证券研究院

表54：煤机核心标的毛利率及净利率情况

环节	标的简称	毛利率					净利率				
		21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
三机	天地科技	24.7%	31.5%	30.8%	34.0%	29.9%	6.3%	7.7%	9.9%	13.1%	8.3%
液压支架	郑煤机	21.0%	17.3%	21.4%	22.6%	19.2%	5.9%	5.2%	8.8%	10.9%	6.1%
智控系统	北路智控	50.4%	52.0%	50.8%	47.9%	49.5%	27.1%	26.5%	23.8%	25.9%	26.7%

资料来源：wind，民生证券研究院

3.1.6 油气：油价上涨结合油气公司资本开支上行，行业有望持续高景气度

油服设备行业景气度主要受国际油价以及下游油气公司的资本开支影响，2021 年国际油价震荡攀升，WTI 原油期货与布伦特原油期货均价分别达到 68.01 美元/桶与 70.94 美元/桶，均创下最大年度涨幅，油气行业形势持续好转；同时在我国保障能源安全的战略下，国内三大油公司继续实施“七年行动计划”，对页岩油气、致密油气等非常规油气资源开发持续发力，对油气装备需求持续提升，油服设备行业公司营业收入呈持续增长状态。杰瑞股份作为油服行业的龙头公司 2022Q1 及 2022Q2 收入均持续稳定增长，2022Q1 由于原材料价格、海运价格上涨等因素业绩承压，但 2022Q2-Q3 实现了利润端与收入端的快速增长。油服行业景气度波动略落后于国际油价的变化，随着 2021 年国际油价的持续上涨，2022 年油服行业有望呈现高景气度状态。

表55：油气装备板块核心标的营收增速及归母净利润增速情况

标的简称	营收增速						归母净利润同比增速					
	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
杰瑞股份	13.8%	-11.7%	13.1%	27.3%	22.4%	37.3%	3.9%	-10.1%	-23.6%	-21.8%	58.0%	33.8%
山东墨龙	65.1%	19.6%	0.1%	3.1%	-25.4%	-37.9%	-216.4%	-72.7%	-194.3%	-38.4%	-356.6%	149.7%
通源石油	40.3%	19.0%	42.6%	-24.3%	1.7%	11.3%	-122.4%	-95.7%	-99.9%	-71.9%	-11.4%	-250.9%
富瑞特装	-8.7%	-14.8%	-28.1%	-32.1%	6.1%	-3.6%	-19.8%	-76.5%	-68.4%	-317.5%	-179.7%	-989.4%
厚普股份	54.0%	90.0%	49.2%	-8.3%	0.0%	-49.6%	271.7%	-79.1%	-99.4%	-565.5%	-228.5%	165.2%
如通股份	-9.2%	-12.4%	-8.8%	5.1%	4.3%	10.6%	-24.9%	-34.3%	-12.9%	2.2%	28.4%	15.7%
卓然股份	-	-78.2%	101.5%	-67.7%	-7.0%	-85.1%	-	-85.8%	183.2%	39.5%	-3.7%	-171.5%
迪威尔	-39.8%	-20.1%	-1.0%	65.0%	68.5%	106.3%	-78.8%	-30.1%	-56.1%	136.9%	307.0%	390.7%

资料来源：wind，民生证券研究院

表56：油气设备板块核心标的毛利率及净利率情况

标的简称	毛利率						净利率					
	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
杰瑞股份	37.6%	36.6%	34.9%	30.5%	34.4%	34.3%	22.1%	20.7%	13.9%	12.0%	28.4%	20.5%
山东墨龙	11.8%	5.0%	-0.5%	6.8%	1.6%	4.8%	5.2%	-3.2%	-36.4%	-12.6%	-11.1%	-15.4%
通源石油	33.4%	27.2%	43.4%	30.5%	37.2%	33.1%	6.2%	-1.0%	0.6%	1.4%	5.6%	1.7%
富瑞特装	17.7%	20.2%	27.7%	18.2%	14.0%	5.5%	5.1%	2.5%	0.7%	-7.7%	-3.2%	-17.6%
厚普股份	27.2%	25.0%	22.3%	22.7%	18.9%	30.3%	6.8%	-2.2%	-1.5%	-13.1%	-7.8%	-12.0%
如通股份	50.1%	38.4%	27.9%	40.1%	40.2%	37.9%	20.6%	22.6%	16.7%	20.2%	24.3%	24.0%
卓然股份	14.9%	28.0%	20.7%	27.8%	15.6%	26.0%	7.8%	4.8%	10.4%	-188.5%	7.8%	-48.2%
迪威尔	20.8%	20.0%	20.9%	24.9%	24.3%	22.0%	4.7%	5.8%	3.0%	15.2%	12.3%	14.7%

资料来源：wind，民生证券研究院

3.2 通用设备：短期受制造业承压拖累，检测抗风险较强

3.2.1 检测设备：稳健增长优质赛道

截至目前，大多检测设备上市公司半年报已披露完毕，下面选取 12 家检测公司作为样本。从 12 家检测企业的数据可以看出：

1) 2022Q3 营收合计增速达 27.3%，在疫情影响下实现了稳健的增长，其中金城医学、兰卫检验、谱尼测试主要受益于核酸检测需求旺盛，华测检测作为综合性检测龙头，实现了 20.1% 的稳健增长，体现了检测业务的抗波动优势；此外，苏试试验、广电计量、东华测试也实现了稳健的增长；

2) 2022Q3 归母净利润合计增速达 25.7%，依然表现强劲，金城医学、兰卫检验主要与核酸检测需求旺盛有关，苏试试验利润增速远超过收入增速体现出经营拐点的迹象，是三季度检测板块中为数不多毛利率大幅提升的公司；

3) 2022Q3 毛利率 42.7%，同比降 4.1pct，降幅较大的为谱尼测试（同比 -13.7pct，与核酸检测毛利率偏低有关）。

表57：检测板块营收及同比增速情况

公司简称	营收 (亿元)						同比 (%)					
	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
华测检测	10.5	12.0	13.2	9.1	12.6	14.4	18.7%	19.0%	8.2%	19.2%	20.7%	20.1%
苏试试验	3.9	3.8	4.4	3.4	4.6	4.6	19.8%	22.5%	20.7%	21.5%	16.2%	20.7%
广电计量	5.2	5.7	8.5	3.6	6.3	6.6	29.2%	23.3%	5.9%	17.1%	22.7%	16.9%
谱尼测试	4.3	6.0	6.6	5.3	11.5	10.0	16.0%	57.5%	32.1%	71.2%	169.4%	65.5%
东华测试	0.7	0.6	0.9	0.5	0.9	0.8	51.4%	42.3%	0.2%	54.9%	29.4%	31.4%
苏交科	11.2	11.5	19.9	8.7	11.1	12.3	-25.4%	-13.7%	1.0%	1.9%	-1.0%	7.3%
电科院	2.3	2.2	2.4	1.7	1.7	1.7	3.9%	15.4%	19.0%	-7.7%	-24.7%	-22.2%
国检集团	4.5	4.7	9.4	4.1	4.8	6.0	49.3%	26.2%	50.9%	15.1%	5.0%	28.9%
金城医学	27.8	31.6	33.3	42.5	40.6	39.0	20.5%	34.4%	37.6%	58.7%	46.3%	23.2%
信测标准	0.9	0.9	1.3	1.2	1.4	1.5	15.3%	11.7%	57.3%	49.6%	46.0%	64.0%
兰卫检验	4.1	5.0	5.0	8.3	12.3	10.5	21.6%	38.6%	34.5%	132.2%	197.2%	108.3%
实朴检测	1.0	1.0	1.6	0.5	0.7	0.9	-	-	-2.0%	-9.5%	-35.5%	-12.1%
合计	76.4	85.1	106.7	88.9	108.5	108.4	12.8%	23.4%	20.9%	42.0%	42.0%	27.3%

资料来源：wind，民生证券研究院

表58：检测板块归母净利润及同比增速情况

公司简称	归母净利润 (亿元)						同比 (%)					
	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
华测检测	2.0	2.5	1.9	1.2	2.4	3.0	12.3%	22.5%	7.4%	19.8%	19.8%	19.8%
苏试试验	0.7	0.5	0.6	0.3	0.8	0.7	30.0%	79.0%	26.4%	79.8%	18.2%	45.1%
广电计量	0.5	0.6	1.4	-0.8	1.0	0.6	-19.2%	-51.5%	-11.0%	9.2%	84.0%	-9.9%
谱尼测试	0.7	0.7	1.3	0.1	0.9	0.9	15.0%	83.2%	13.9%	-112.9%	23.6%	34.9%
东华测试	0.1	0.2	0.4	0.0	0.2	0.3	228.5%	354.1%	-2.7%	364.1%	53.1%	19.4%
苏交科	1.1	1.2	2.1	0.4	1.2	1.1	6.2%	18.0%	18.1%	26.3%	11.0%	-0.8%
电科院	0.6	0.6	0.6	0.1	0.1	0.2	-25.2%	110.3%	111.6%	-26.7%	-87.9%	-65.2%
国检集团	0.6	0.5	1.6	-0.3	0.4	0.6	-26.5%	-35.3%	39.4%	99.2%	-19.4%	22.2%
金域医学	5.2	6.1	5.5	8.5	7.9	8.1	2.6%	22.8%	20.4%	58.0%	52.1%	31.4%
信测标准	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4	-4.2%	7.9%	31.0%	87.1%	40.0%	59.8%
兰卫检验	0.4	0.8	0.3	1.8	2.5	1.7	-17.1%	72.2%	51.0%	232.4%	464.7%	119.5%
实朴检测	0.1	0.1	0.3	-0.1	-0.2	0.0	-	-	4.8%	368.1%	-226.6%	-83.8%
合计	12.3	14.0	16.2	11.5	17.6	17.6	2.3%	19.7%	17.5%	78.2%	43.3%	25.7%

资料来源：wind，民生证券研究院

表59：检测板块毛利率及同比增速情况

公司简称	毛利率						同比 (pct)					
	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
华测检测	53.5%	53.1%	47.2%	48.2%	50.0%	50.9%	1.1%	0.2%	-1.8%	-1.7%	-3.5%	-2.1%
苏试试验	49.2%	46.7%	47.8%	43.8%	45.1%	49.7%	3.6%	5.6%	-1.9%	5.7%	-4.1%	3.0%
广电计量	44.6%	41.4%	45.9%	12.6%	50.0%	40.0%	0.9%	-4.4%	-5.8%	-11.0%	5.4%	-1.5%
谱尼测试	51.5%	48.4%	48.2%	39.1%	32.9%	34.8%	-0.5%	3.7%	-8.1%	9.0%	-18.6%	-13.7%
东华测试	64.4%	71.3%	68.3%	66.9%	65.8%	65.8%	3.0%	16.0%	-6.2%	-0.2%	1.3%	-5.5%
苏交科	35.7%	40.4%	44.5%	24.6%	34.6%	27.6%	3.4%	4.7%	3.2%	0.3%	-1.0%	-12.9%
电科院	54.0%	48.5%	49.8%	37.6%	43.4%	43.1%	0.1%	2.1%	0.6%	-4.5%	-10.6%	-5.4%
国检集团	46.5%	43.0%	50.5%	31.4%	44.3%	44.2%	-8.6%	-8.4%	1.7%	2.9%	-2.1%	1.3%
金域医学	45.7%	47.1%	49.0%	46.3%	43.0%	45.1%	-3.0%	-0.1%	0.1%	-0.8%	-2.7%	-2.0%
信测标准	63.0%	57.0%	56.4%	56.8%	60.6%	60.1%	1.0%	-6.4%	-4.2%	-2.5%	-2.4%	3.2%
兰卫检验	37.6%	41.2%	35.5%	48.0%	46.0%	37.8%	-	8.0%	5.4%	9.2%	8.4%	-3.3%
实朴检测	41.3%	38.5%	41.8%	28.5%	35.6%	34.4%	-	-	-1.1%	-9.3%	-5.7%	-4.1%
合计	45.9%	46.4%	47.3%	41.9%	43.1%	42.3%	0.1%	1.4%	-0.2%	1.5%	-2.7%	-4.1%

资料来源：wind，民生证券研究院

3.2.2 机床设备：下游需求更新叠加国产替代，建议关注国产高端机床投资机会

机床设备作为通用机械领域，应用领域广泛，业绩受下游需求影响较大，2021年下游景气度的旺盛带动了机床设备公司业绩的整体增长；短期来看，机床设备受制造业下游需求及设备更新周期影响较大，2022Q1-Q3 机床行业公司营收及归母净利润均产生了增速放缓或下滑的情况；长期看，随着我国机床数控化率的不断提升以及高端机床国产替代的逐渐推进，国产高端机床厂商有望实现新的突破。2022年，随着疫情对制造业影响的逐渐缓解以及国产替代的稳步进行，行业将保持平稳

增长状态。

高端机床方面科德数控主营高端五轴数控机床及高端机床数控系统，下游客户以航空航天装备为主，受制造业周期影响较小，营收端 2022Q1-Q3 增长较为稳定。

中高端机床方面：海天精工主营龙门、立式、卧式加工中心，下游客户行业较为分散，抗风险能力较高，但 2022Q1-Q3 受疫情影响下游制造业需求，增速略有放缓；国盛智科 2022Q1-Q3 业绩增速逐渐下滑，主要受到疫情影响。

表60：机床设备板块核心标的营收增速及归母净利润增速情况

标的简称	营收增速						归母净利润同比增速					
	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
海天精工	99.5%	79.9%	71.8%	37.3%	30.9%	11.0%	439.1%	130.0%	188.9%	122.5%	77.5%	50.4%
科德数控	1938.1%	-23.2%	20.6%	18.8%	20.6%	46.3%	251.8%	-35.6%	215.2%	19.4%	-41.3%	123.7%
国盛智科	138.4%	39.7%	64.9%	26.1%	18.6%	-9.3%	161.9%	57.9%	93.9%	23.9%	20.5%	-10.6%
华中数控	10.5%	13.5%	23.0%	39.3%	7.2%	-12.4%	-368.2%	-158.1%	70.2%	827.0%	-57.7%	44.0%
秦川机床	127.6%	26.2%	-5.6%	-13.3%	-28.3%	-28.5%	395.8%	76.4%	-26.1%	-25.0%	-15.0%	-29.7%
纽威数控	-	-	47.0%	46.0%	25.1%	-8.6%	-	-	46.6%	197.7%	189.3%	25.4%

资料来源：wind，民生证券研究院

表61：机床设备板块核心标的毛利率及净利率情况

标的简称	毛利率						净利率					
	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
海天精工	23.7%	24.8%	25.3%	28.6%	25.7%	25.5%	13.3%	14.0%	15.0%	15.6%	18.0%	15.8%
科德数控	44.4%	44.7%	39.1%	44.0%	42.4%	43.5%	16.2%	44.7%	28.3%	12.3%	24.8%	8.9%
国盛智科	30.8%	30.3%	30.7%	29.0%	27.5%	26.9%	23.4%	19.6%	23.9%	22.1%	13.5%	14.3%
创世纪	34.6%	29.9%	30.4%	32.1%	31.1%	28.1%	-2.7%	2.1%	13.4%	-22.4%	-3.8%	-2.8%
秦川机床	19.3%	19.7%	19.3%	14.7%	19.4%	18.7%	10.3%	5.2%	3.9%	6.0%	10.0%	5.9%
纽威数控	22.2%	25.4%	24.5%	28.3%	27.2%	29.2%	11.1%	9.6%	12.3%	12.4%	15.2%	14.6%

资料来源：wind，民生证券研究院

3.3 工程机械：下行压力较大，稳增长或带来反弹机遇

工程机械板块从 2021Q2 开始呈现下行趋势，持续至今，毛利率随着大宗商品价格逐渐回归政策，疫情防控趋于平缓开始恢复。高空作业与叉车端归母净利润均实现双位数增长，浙江鼎力坚持国内差异化服务和加大海外布局的经营思路，其 2022Q3 毛利率同比上涨 5.9%。叉车因为使用场景较宽，2022Q1-Q3 收入端表现稳定，主要是成本端原材料等扰动尚未完全消除。2022 年工程机械行业压力仍大，但 2022Q1 基建发力明显，挖机在本轮疫情逐渐控制住后可能会有边际改善，但从周期角度，2022 年属于周期向下第一年，压力较大。

表62：工程机械各环节营收增速及归母净利润增速情况

环节	标的简称	营收同比增速					归母净利润同比增速				
		21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
工程机械	三一重工	-13.1%	-30.5%	-39.8%	-42.0%	-8.3%	-35.3%	-117.9%	-71.3%	-77.0%	-61.4%
	中联重科	-27.0%	-36.1%	-47.4%	-51.8%	-21.9%	-46.0%	-67.4%	-62.5%	-66.8%	-49.7%
	徐工机械	2.1%	-35.9%	-19.8%	-35.7%	122.5%	116.5%	-22.3%	-18.6%	-55.9%	-21.7%
	柳工	-7.1%	46.6%	-12.9%	-0.4%	26.0%	-59.7%	-68.4%	-39.0%	-34.6%	-16.6%
	建设机械	6.9%	-5.8%	-14.6%	-25.3%	-12.3%	-16.9%	-132.8%	-181.9%	-105.7%	-89.5%
高空作业平台	浙江鼎力	45.8%	95.5%	49.0%	-2.6%	-13.7%	5.4%	252.6%	15.1%	12.4%	35.5%
叉车	安徽合力	6.6%	-3.5%	13.7%	-8.7%	1.2%	-28.8%	-14.0%	8.5%	19.1%	92.4%
	杭叉集团	17.9%	7.5%	7.5%	-2.3%	5.6%	8.1%	-19.6%	-13.8%	-6.4%	24.1%

资料来源：wind，民生证券研究院

表63：工程机械各环节毛利率及净利率情况

环节	标的简称	毛利率					净利率				
		21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
工程机械	三一重工	27.3%	25.9%	22.2%	22.5%	22.8%	12.4%	-2.9%	8.2%	5.6%	5.2%
	中联重科	22.0%	20.4%	20.1%	21.4%	21.4%	7.5%	4.5%	9.3%	7.3%	4.9%
	徐工机械	15.9%	18.2%	15.2%	17.4%	24.3%	5.0%	6.8%	7.1%	5.2%	6.5%
	柳工	17.5%	18.2%	16.8%	15.1%	17.0%	2.2%	1.8%	3.9%	3.3%	1.8%
	建设机械	36.8%	33.2%	18.2%	30.2%	26.2%	14.3%	-4.8%	-7.1%	-1.1%	1.7%
高空作业平台	浙江鼎力	26.5%	34.0%	29.2%	27.0%	32.4%	15.7%	16.4%	15.6%	22.4%	24.7%
叉车	安徽合力	15.9%	16.7%	15.5%	16.8%	17.6%	4.3%	4.4%	5.3%	6.7%	7.5%
	杭叉集团	17.5%	6.9%	15.3%	16.9%	16.6%	6.9%	5.6%	5.5%	7.5%	8.0%

资料来源：wind，民生证券研究院

4 投资建议：优选景气上行板块，把握具备长期优势的优质个股

基于以上分析，原材料下降、国内经济环境在逐步启稳，机械板块标的的经营情况迎来上升周期，且细分板块经营情况的梳理也给我们揭示了方向。我们认为近期投资需关注确定性，建议循以下几个方向布局：

- 随着抗疫政策转变，稳增长托基建地产的效果逐步显现，工程机械有望受益边际反转。如三一重工、恒立液压等。
- 原材料成本影响脱敏的检测板块。如华测检测、苏试试验等。
- 细分赛道中龙头优势已经确立，增长稳健的隐形冠军。如海容冷链、华荣股份、海洋王等。
- 新能源设备中具备长期竞争优势的公司。如先导智能、晶盛机电、迈为股份等、新强联。
- 通用自动化经过一年的下行期，开始进入复苏阶段，各个方向龙头估值仍是历史低位，普遍具有配置价值。如机床的科德数控、华中数控、创世纪、海天精工；刀具的华锐精密、中钨高新；机器人的埃斯顿、绿的谐波；工业气体的杭氧股份、通用减速器的国茂股份、工控的汇川技术、禾川科技、信捷电气；激光的锐科激光、柏楚电子等。重点推荐其中自身 α 较强的通用设备企业，如国茂股份、科德数控、杭氧股份等。

5 风险提示

1) 疫情反复，导致宏观经济复苏低于预期风险。二十大对于防控疫情的态度是坚定的，坚持动态清零的方针。因此若后续疫情发酵失控的话，势必会影响企业的复工复产进程，更会影响企业的扩产进程；另一方面也会对市场的需求有一定的抑制作用，进而影响制造业的复苏。

2) 原材料涨价导致毛利率继续下行风险。2022 上半年年大多制造业都受到原材料涨价的影响，导致毛利率整体呈现下行趋势，三季度有些许下降但若钢材等大宗原材料继续上行可能会导致制造业的毛利率继续承压。

3) 海运费受到俄乌冲突影响继续上行的风险。我国不少企业存在出口业务，2021 年海运费大幅上行导致部分企业的成本快速上行，当下海运费虽高点有回落，但仍处高位，俄乌冲突等不确定性时间可能会影响到全球海运市场的回归正常。

插图目录

图 1: 铁路交通设备营收增速及同比.....	12
图 2: 船舶制造设备营收增速及同比.....	12
图 3: 铁路交通设备板块归母净利润及同比.....	12
图 4: 船舶制造设备板块归母净利润及同比.....	12
图 5: 历年国家核准核电机组数量情况 (台).....	27
图 6: 2013-2020 年中国乏燃料产量及累积情况.....	27
图 7: 煤炭开采和洗选行业固定资产投资累计同比 (%).....	29
图 8: 我国智能化采掘工作面数量 (个).....	29

表格目录

表 1: CS 机械样本公司情况.....	3
表 2: CS 机械板块单季度营收情况 (亿元).....	4
表 3: CS 机械板块单季度营收同比增速 (%).....	4
表 4: CS 机械板块单季度归母净利润 (亿元).....	5
表 5: CS 机械板块单季度归母净利润同比 (%).....	5
表 6: CS 机械板块单季度毛利率情况 (%).....	5
表 7: CS 机械板块单季度期间费用率情况 (%).....	6
表 8: CS 机械板块单季度销售费用率情况 (%).....	6
表 9: CS 机械板块单季度管理费用率情况 (%).....	6
表 10: CS 机械板块单季度研发费用率情况 (%).....	6
表 11: CS 机械板块单季度财务费用率情况 (%).....	7
表 12: CS 机械板块单季度资产负债率情况 (%).....	7
表 13: CS 专用设备板块单季度营收情况 (亿元).....	8
表 14: CS 专用设备板块单季度营收同比增速情况 (%).....	8
表 15: CS 专用设备板块单季度归母净利润情况 (亿元).....	9
表 16: CS 专用设备板块单季度归母净利润同比增速情况 (%).....	9
表 17: CS 专用设备板块单季度毛利率情况 (%).....	10
表 18: CS 专用设备板块单季度期间费用率情况 (%).....	10
表 19: CS 专用设备板块单季度销售费用率情况 (%).....	10
表 20: CS 专用设备板块单季度管理费用率情况 (%).....	11
表 21: CS 专用设备板块单季度研发费用率情况 (%).....	11
表 22: CS 专用设备板块单季度财务费用率情况 (%).....	11
表 23: CS 通用设备板块单季度营收情况 (亿元).....	14
表 24: CS 通用设备板块单季度营收同比增速情况 (%).....	14
表 25: CS 通用设备板块单季度归母净利润情况 (亿元).....	15
表 26: CS 通用设备板块单季度归母净利润同比增速情况 (%).....	15
表 27: CS 通用设备板块单季度毛利率情况 (%).....	17
表 28: CS 通用设备板块单季度期间费用率情况 (%).....	17
表 29: CS 通用设备板块单季度销售费用率情况 (%).....	17
表 30: CS 通用设备板块单季度管理费用率情况 (%).....	18
表 31: CS 通用设备板块单季度研发费用率情况 (%).....	18
表 32: CS 通用设备板块单季度财务费用率情况 (%).....	18
表 33: CS 工程机械板块单季度营收情况 (亿元).....	19
表 34: CS 工程机械板块单季度营收同比增速情况 (%).....	19
表 35: CS 工程机械板块单季度归母净利润情况 (亿元).....	20
表 36: CS 工程机械板块单季度归母净利润同比增速情况 (%).....	20
表 37: CS 工程机械板块单季度毛利率情况 (%).....	20
表 38: CS 工程机械板块单季度期间费用率情况 (%).....	20
表 39: CS 工程机械板块单季度销售费用率情况 (%).....	21

表 40:	CS 工程机械板块单季度管理费用率情况 (%)	21
表 41:	CS 工程机械板块单季度研发费用率情况 (%)	21
表 42:	CS 工程机械板块单季度财务费用率情况 (%)	21
表 43:	CS 机械各板块估值位置情况	22
表 44:	锂电板块核心标的营收增速及归母净利润增速情况	23
表 45:	锂电板块核心标的毛利率及期间费用率情况	24
表 46:	光伏板块核心标的营收增速及归母净利润增速情况	24
表 47:	光伏设备各环节毛利率及期间费用率情况	25
表 48:	风电设备板块营收及同比增速情况	25
表 49:	风电设备板块归母净利润及同比增速情况	26
表 50:	风电设备板块毛利率及同比增速情况	26
表 51:	核电设备营收增速及归母净利润增速情况	28
表 52:	核电设备毛利率及净利率情况	28
表 53:	煤机核心标的营收及归母净利润同比增速情况	30
表 54:	煤机核心标的毛利率及净利率情况	30
表 55:	油气装备板块核心标的营收增速及归母净利润增速情况	31
表 56:	油气设备板块核心标的毛利率及净利率情况	31
表 57:	检测板块营收及同比增速情况	32
表 58:	检测板块归母净利润及同比增速情况	33
表 59:	检测板块毛利率及同比增速情况	33
表 60:	机床设备板块核心标的营收增速及归母净利润增速情况	34
表 61:	机床设备板块核心标的毛利率及净利率情况	34
表 62:	工程机械各环节营收增速及归母净利润增速情况	35
表 63:	工程机械各环节毛利率及净利率情况	35

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投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026