西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

机械行业2023年投资策略

谋变破局，守正出奇

西南证券研究发展中心
机械研究团队
2023年1月

核 心 观 点

- **春寒料峭，2023年是疫情管控政策放开后的第一年，当前我国经济恢复的基础尚不牢固，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然较大，外部环境动荡不安，给我国经济带来的影响加深。**

- **万物复苏，2023年是行业基本面相较于2022年边际改善的一年，展望2023年：**

✓ **通用设备：**制造业需求边际改善，通用设备在补库存阶段中需求高企，建议重点关注以刀具机床为首的通用设备在2023年的板块性机会；

✓ **工程机械与轨道交通：**政策托底，地产投资有望企稳，稳经济预期下基建加码仍是政策重要选项，工程机械、轨道交通迎来阶段性反弹；

✓ **细分领域龙头：**机械行业作为国民经济的中游，细分领域龙头企业恢复性增长，检验检测、仪器仪表、机器视觉、物流装备、压滤机等部分领域龙头企业稳健成长，后疫情时代建议重点布局；

✓ **海上风电与传统行业改造：**新兴行业如海上风电，2023年迎来装机大年和行业确定性机会；传统行业如钢铁水泥，绿色高效和节能减排是政策主张和行业方向，传统行业改造的背景下高效节能设备需求景气可期；

✓ **优质国企：**2023年也是三年国改后第一年，我们建议重点关注有核心竞争力且管理持续改善的优质国企。

核 心 观 点

主要标的：

- ✓ **通用设备：**工业刀具：中钨高新（000657） 、欧科亿（688308）、华锐精密（688059）、新锐股份（688257）、沃尔德 （688028）；机床：纽威数控（688697）、海天精工（601882）、国盛智科（688558）；减速机：国茂股份（603915）；压铸机：伊之密（300415）；工控：埃斯顿（002747）、禾川科技（688320）
- ✓ **细分领域：**培育钻：力量钻石（301071）；TIC：华测检测（300012）、广电计量（002967）、国缆检测（301289）；仪器仪表：普源精电（688337）、鼎阳科技（688112）；工程机械：三一重工（600031）、恒立液压（601100）；细分领域龙头：诺力股份（603279）、景津装备（603279）、铭利达（301268）、景业智能（688290）、 天准科技（688003）
- ✓ **传统改造：**微光股份（002801）、容知日新（688768）、瑞晨环保（301273）、陕鼓动力（601369）、磁谷科技（688448）
- ✓ **轨道交通：**交控科技（688015），思维列控（603508）
- ✓ **海上风电：**润邦股份（002483）、海力风电（301155）
- ✓ **优质国企**：陕鼓动力（601369） 、川仪股份（603100）、中钨高新（000657） 、秦川机床（000837）

风险提示：宏观经济下行，行业竞争格局恶化，高端技术研发不及预期。

目 录

2022年机械行业表现回顾

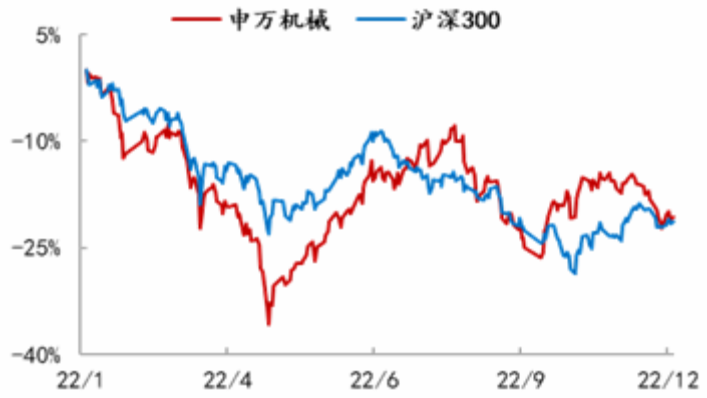
2023年机械行业投资策略

- 通用设备：补库存带动通用设备需求高企
- 细分领域：关注疫情后复苏与阶段性反弹
- 传统改造：高效节能设备助力传统行业改造
- 轨道交通：稳经济带来低估值轨交板块机会
- 海上风电：装机大年带来板块确定性机会
- 优质国企：关注有竞争力与管理改善的优质国企

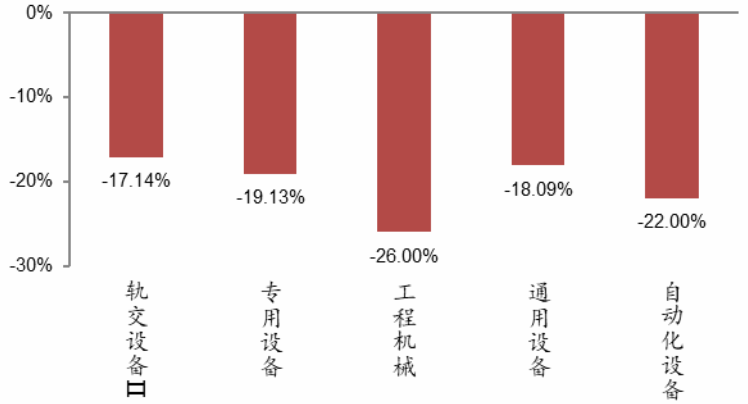
2023年重点推荐与关注标的

2022年行业回顾：机械指数下跌20.7%

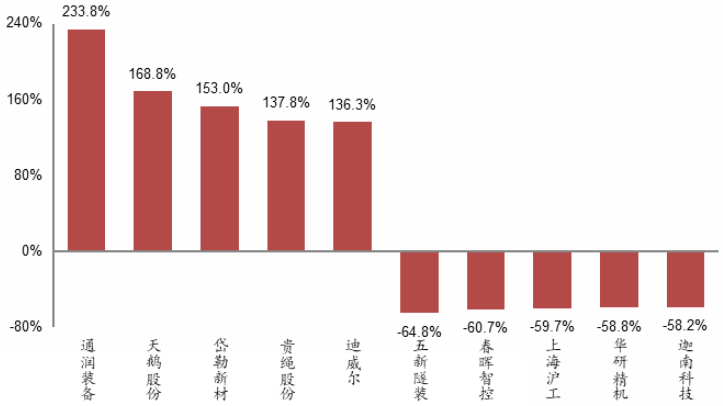
机械指数相对沪深300走势



机械子行业二级市场涨跌幅



机械行业涨跌幅前五个股

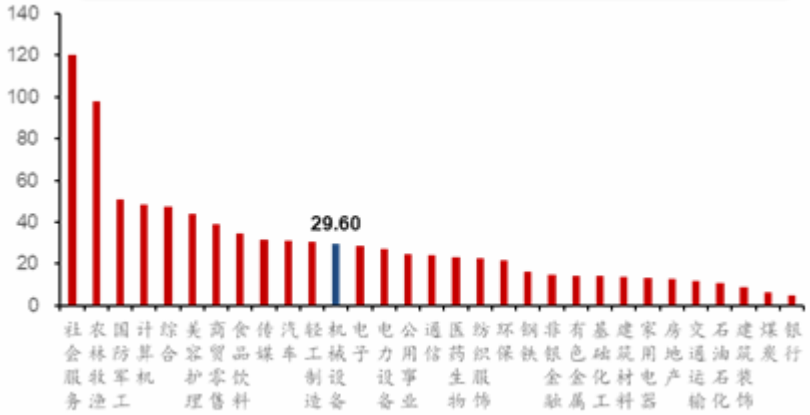


- 2022年初截至12月31日申万机械指数-20.7%，跑赢沪深300指数约0.6个百分点。
- 2022年初截至12月31日申万轨交设备Ⅱ、专用设备、工程机械、通用设备、自动化设备子行业表现为下跌，跌幅分别为-17.1%、-19.1%、-26.0%、-18.1%、-22.0%。
- 不考虑2022年上市次新股，期间板块内涨幅最大的为通润装备（233.81%）、天鹅股份(168.8%)、岱勒新材（153.0%）、贵绳股份（137.8%）、迪威尔（136.3%）、跌幅最大的为五新隧装（-64.8%）、春晖智控（-60.7%）、上海沪工（-59.7%）、华研精机（-58.8%）、迦南科技（-58.2%）。

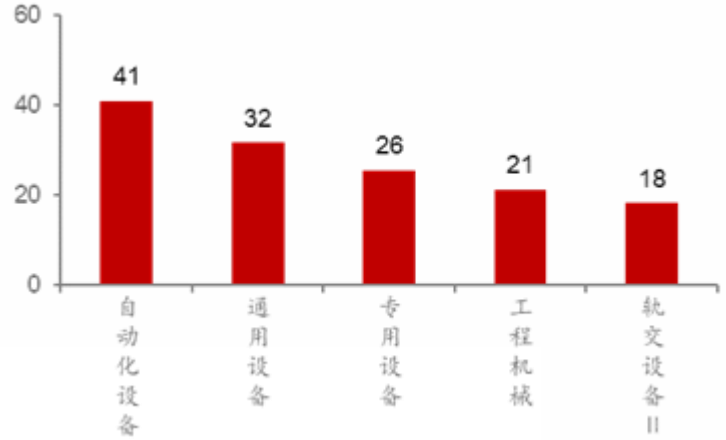
数据来源：Wind，西南证券整理

2022年行业回顾：机械行业PE+0.35

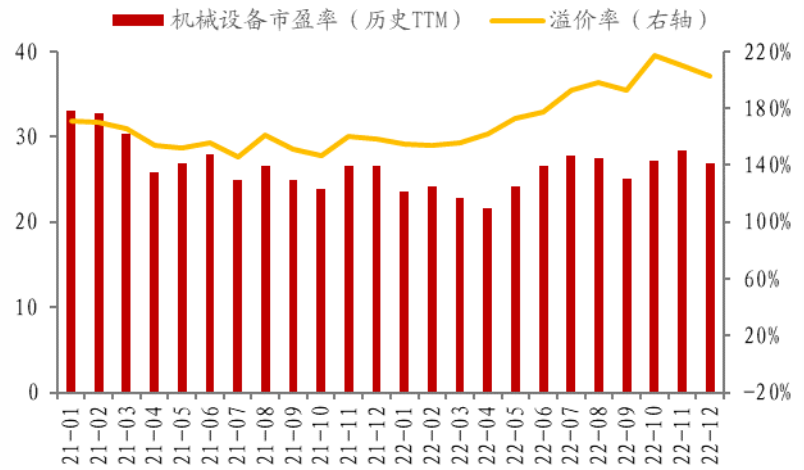
申万一级行业市盈率（TTM整体法）



申万机械子行业市盈率（TTM整体法）



申万机械设备市盈率及与A股溢价率



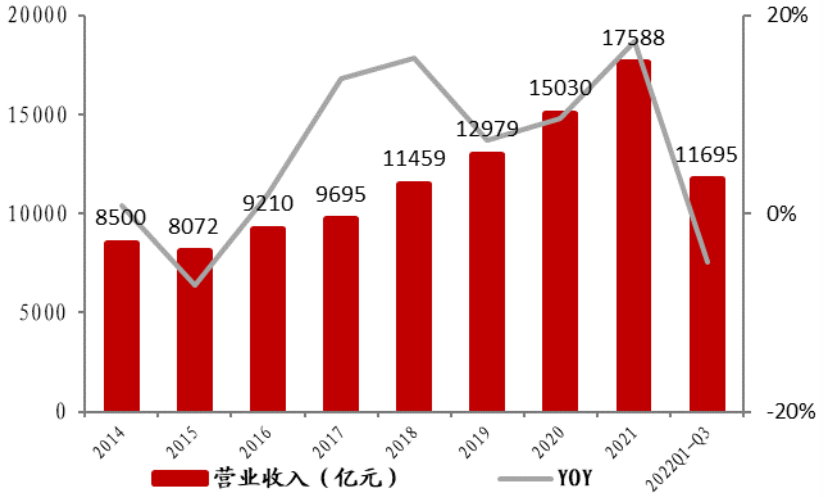
- 横向看：机械设备行业PE(TTM)为19.60倍，在申万行业中处于中位数水平。
- 纵向看：机械行业PE同比+0.35，估值处　　于较低点；机械行业相对于A股估值溢价率为202.7%，较去年同比有所提升。
- 从子行业来看，自动化设备（41倍）和通用设备（32倍）市盈率最高，轨交设备Ⅱ（21倍）和工程机械（18倍）市盈率最低。

数据来源：Wind，西南证券整理

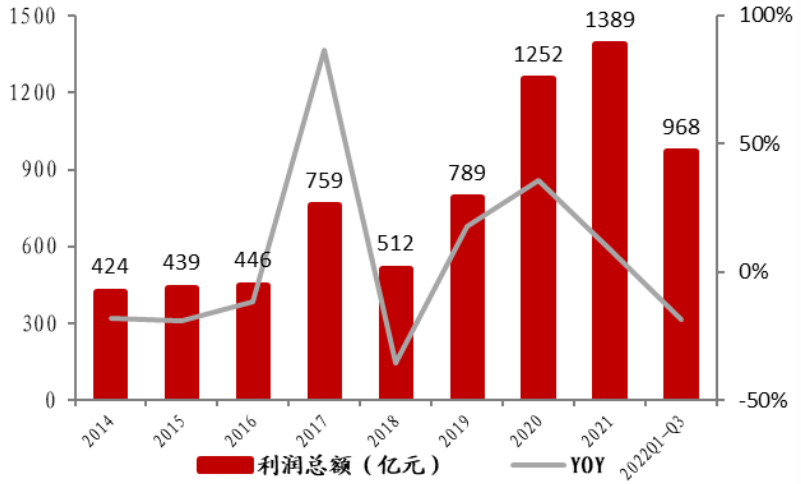
2022年Q1-Q3行业回顾：盈利水平下降

- 2022Q1-Q3，机械设备行业实现营收11695亿（同比-4.9%）和利润968亿（同比-18.6%）。
- 2022Q1-Q3，通用设备板块实现营收13140亿元（同比+1.33%）；实现利润256亿元（同比-22.2%）；专用设备板块实现营收3161亿元（同比+7.25%）；实现利润8303元（同比+27.9%）；工程机械板块实现营收2383亿元（同比-25.4%）；实现利润188亿元（同比-50.2%）；轨交设备Ⅱ板块实现营收2146亿元（同比-4.4%）；实现利润134亿元（同比-26.2 %）；自动化设备板块实现营收866亿元（同比+6.6%）；实现利润95亿元（同比-14.6%）。

机械设备行业营业收入及增长率（至2022年Q3）



机械设备行业利润总额及增长率（至2022年Q3）



数据来源：Wind，西南证券整理

目 录

2022年机械行业表现回顾

2023年机械行业投资策略

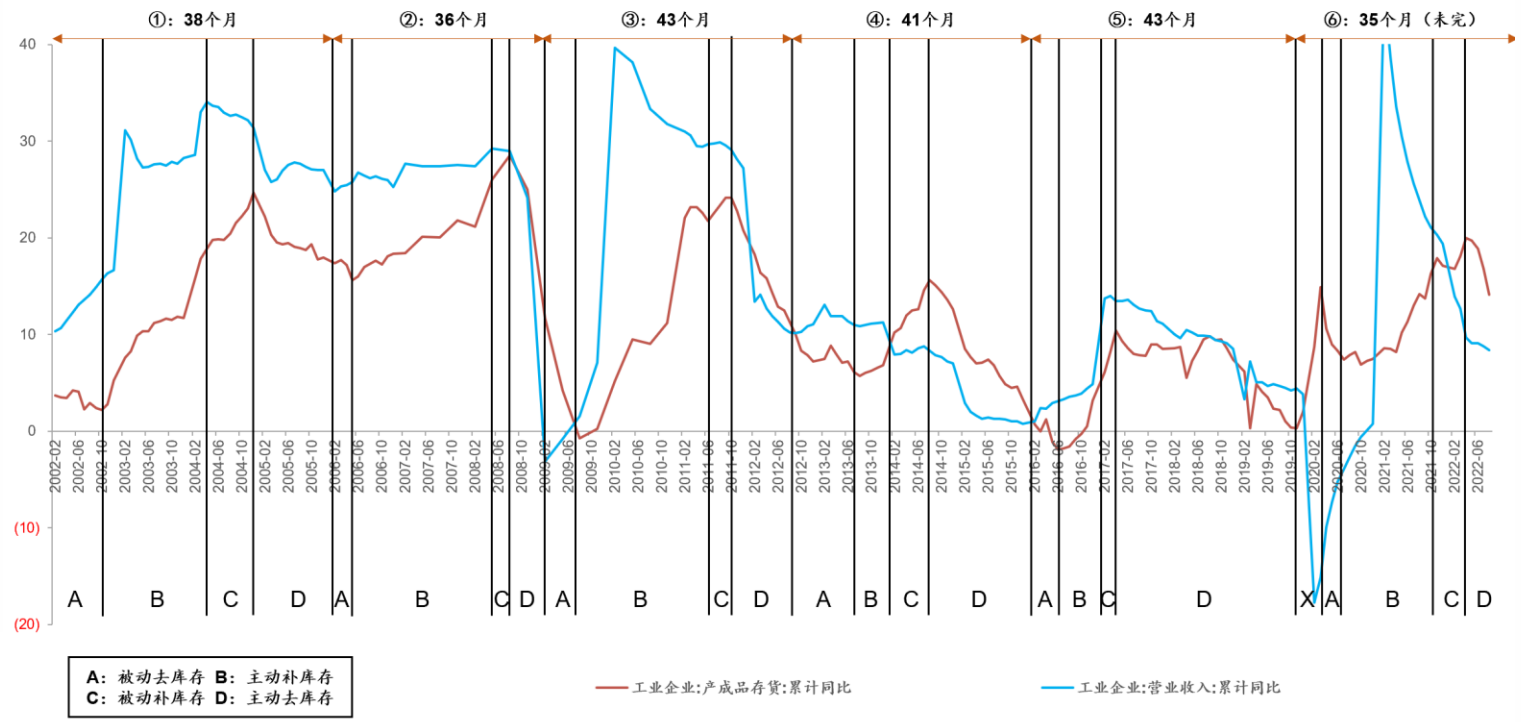
- 通用设备：补库存带动通用设备需求高企
- 细分领域：关注疫情后复苏与阶段性反弹
- 传统改造：高效节能设备助力传统行业改造
- 轨道交通：稳经济带来低估值轨交板块机会
- 海上风电：装机大年带来板块确定性机会
- 优质国企：关注有竞争力与管理改善的优质国企

2023年重点推荐与关注标的

工业补库存即将开启，通用设备将景气复苏

- **从历史经验来看，新的补库存周期或将在2023年下半年到来：**若以2020年3月作为我国第六轮库存周期的起始点，截止2022年12月，已历时34个月，以40个月为一个周期计算，我国或将于2023年下半年进入第七轮库存周期的初始阶段——被动去库存，之后进入主动补库存阶段。

我国工业企业或将在2023年下半年进入主动补库存阶段



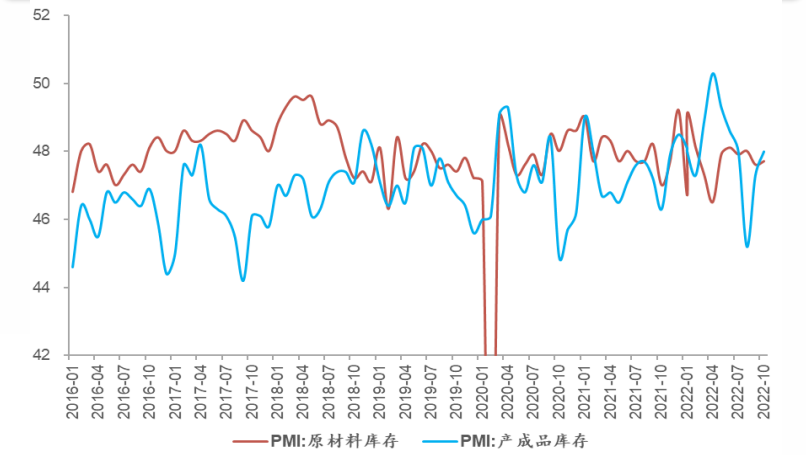
数据来源：Wind，西南证券整理

工业补库存即将开启，通用设备将景气复苏

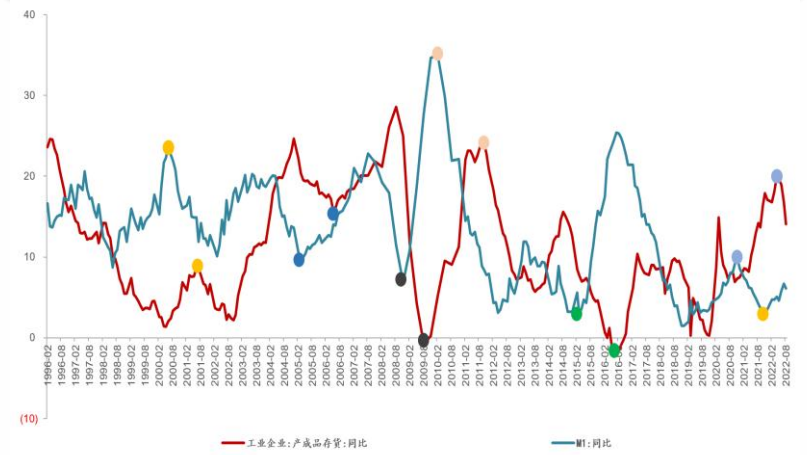
- **制造业PMI库存指标预示补库存周期或已到来：**PMI产成品库存自2021年12月见顶后开始下降，2022年3-4月，受新冠疫情影响，需求快速下降，导致产成品库存被动快速上升，在2022年5月疫情影响减弱后，库存快速下降，2022年8月见底，PMI产成品库存指标下降至45.2%，基本降至近5年来最低水平。2022年11月，PMI产成品库存持续提升至48.1%，相比上月增加0.1个百分点，或预示制造业去库存进入尾声，补库存周期将到来。

- **领先指标M1预示补库存或将于2023年Q2前后开始：**库存变动往往伴随货币供给变动，据我们观察，每轮补库存周期开始前，货币供给量M1均会在此之前阶段性见底，每轮去库存周期开始前，M1均会在此之前阶段性见顶，即M1是库存周期的领先性指标，领先时间大概在12-18个月。本轮M1增速在2021年10月触底反弹，根据以往经验，工业企业补库或将2023年二季度前后开始。

制造业PMI库存指标预示补库存周期或已到来



领先指标M1预示补库存或将于2023年初开始



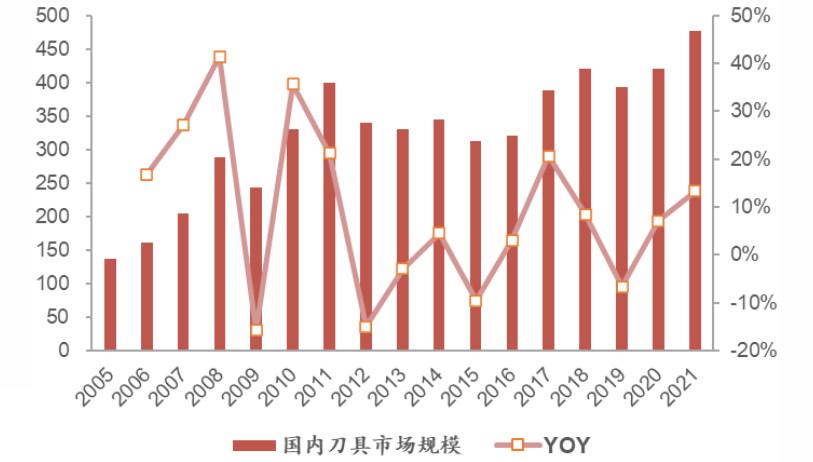
数据来源：Wind，西南证券整理

工业刀具：耗材属性，率先受益于工业补库存

- **工业刀具属于耗材，率先受益于工业补库存。**金属切削是机械加工的主要方法，工业刀具配合机床使用，主要用来进行金属切削作业，在切削过程中会因为受到工件材料的刻划以及与切屑之间的化学反应产生磨损，使用寿命通常较短，几小时到1个月不等，是典型的工业耗材，将率先受益于工业企业补库存启动。根据 QY Research的数据，2020年全球切削刀具消费额约为370亿美元（超过2400亿元）；根据中国机床工具工业协会数据，2021年中国刀具消费规模为477亿元。

- **国产刀具需求旺盛，国产替代持续推进。**在①新冠疫情减少国外品牌供给、②国产刀具提质扩产增加有效供给、③产业链安全及降低生产成本增加国产刀具需求等三重因素的促进下，国产刀具需求旺盛，工业刀具国产替代进程持续推进。根据中国机床工具工业协会数据，2015年以来，我国刀具进口依赖度逐年下降，由2015年的37.2%下降到2021年的28.9%。

2021年中国刀具消费规模为477亿元



工业刀具进口依赖度快速下降



数据来源：中国机床工具工业协会，QY Research，西南证券整理

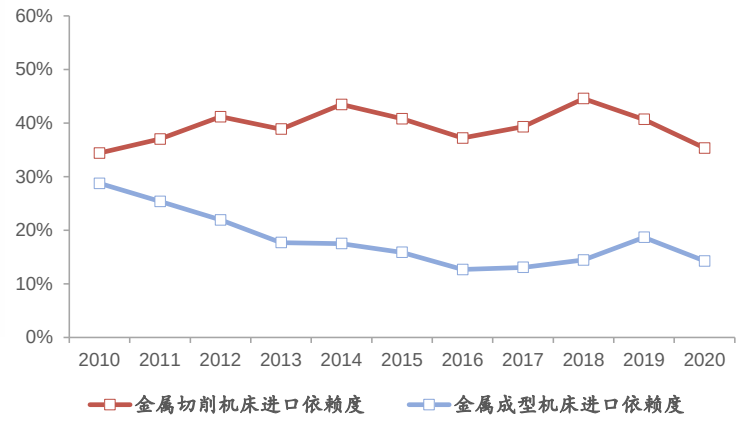
www.swsc.com.cn

机床：工业母机国之重器，国产替代势在必行

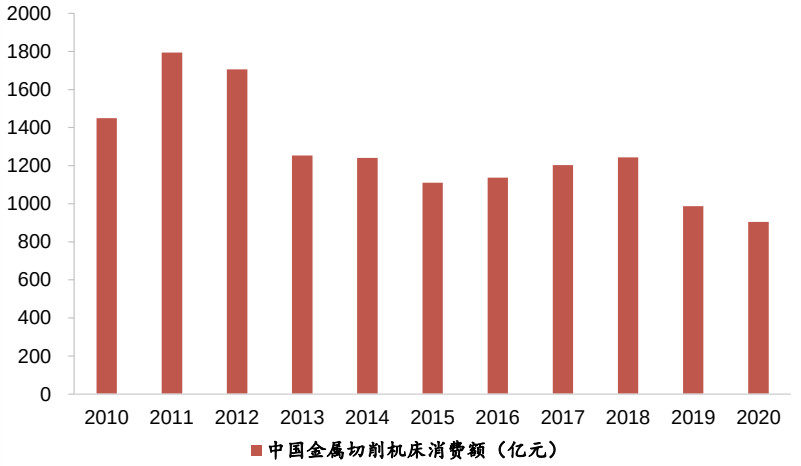
- **工业母机国之重器，国产替代势在必行：**机床是一切工业制造的基础设备，被称为“工业母机”。中国机床产业大而不强，是全球第一大机床产销国，2021年消费额约1704亿元，全球占比33.6%；产值约1574亿元，全球占比30.8%。2021年进口额约312亿人民币，进口依赖度约为35.3%，高档数控机床尤其依赖进口，根据前瞻研究院统计数据，2018年我国高档数控机床国产化率仅约6%，为保障产业链安全，在高端机床领域实现国产替代需求迫切。

- **更新周期叠加新增需求，机床行业持续高景气度。**数控机床的更新周期约为10年，中国机床消费的上一轮高峰期为2010-2014年，以10年为更新周期计算，中国机床消费已在2020年前后进入更新替换周期，2021年中国机床消费约1704亿人民币，同比大幅增长22.6%。从工业库存周期来看，我国或将于2023年下半年进入主动补库存阶段，将拉动机床等生产设备投资增长。此外，新能源汽车、风电等新兴行业的发展壮大，将持续带动数控机床的新增需求。

中国金属切削机床进口依赖度较高



上一轮金属切削机床消费高峰在2010-2014年



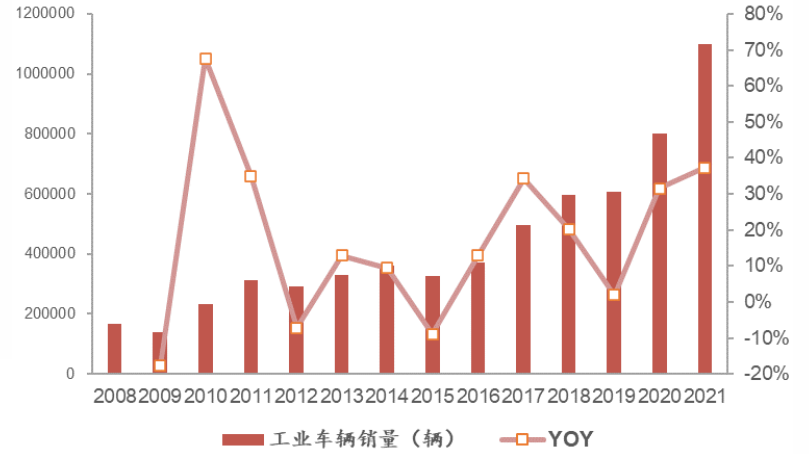
数据来源：中国机床工具工业协会，西南证券整理

www.swsc.com.cn

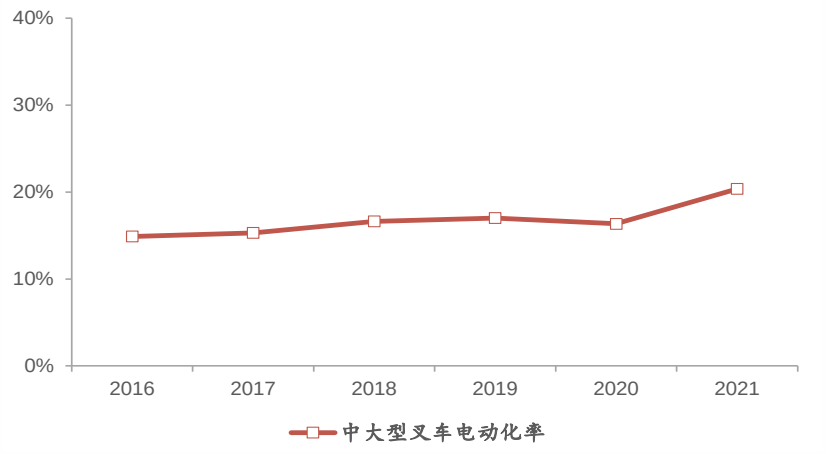
叉车：顺周期工业品，电动化趋势增大行业利润弹性

- **制造业复苏，叉车需求将边际回暖。**叉车属于物流搬运辅助设备，主要应用于制造业、物流业，行业景气度与国家宏观经济发展保持正相关。2021年我国叉车销量约110.0万辆，同比增长37.4%。在工业企业补库存及制造业复苏过程中，预计叉车行业需求边际回暖。
- **电动化渗透率提升，增大利润弹性。**叉车行业的一大发展趋势为电动化，电动叉车具备无污染、灵活机动性高、易操作、节能高效、全生命周期成本低等优点，将逐渐替代内燃叉车。根据中国工程机械工业协会工业车辆分会数据，2021年国内叉车销量高达109.9万辆，同比增加20.4%。其中，中大型叉车（1+2+4+5类）销量为57.0万辆，同比增加19.5%；在中大型叉车中，2021年电动化率提升至22.6%，同比增加4.3个百分点，叉车电动化渗透率明显加快。相对内燃叉车，电动叉车单价较高，同等销量下，营收及利润水平更高，在制造业复苏及电动叉车渗透率提升的背景下，预计叉车行业利润弹性较大。

2021年中国叉车销量近110万辆



中大型叉车电动化率稳中有升

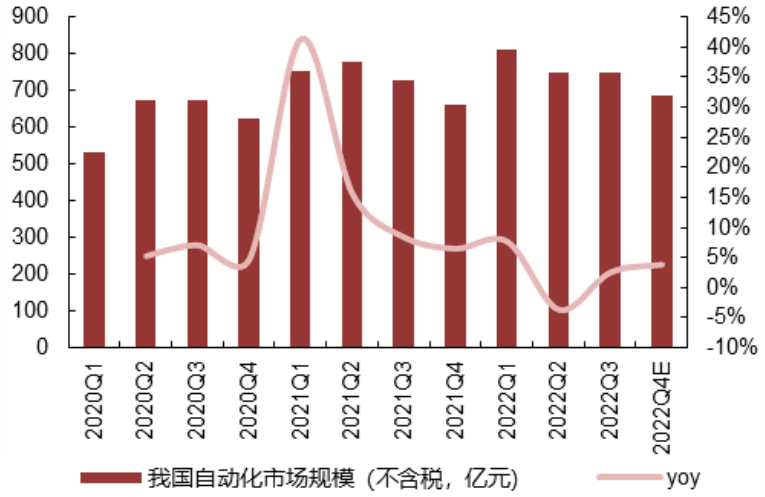


数据来源：CITA，西南证券整理

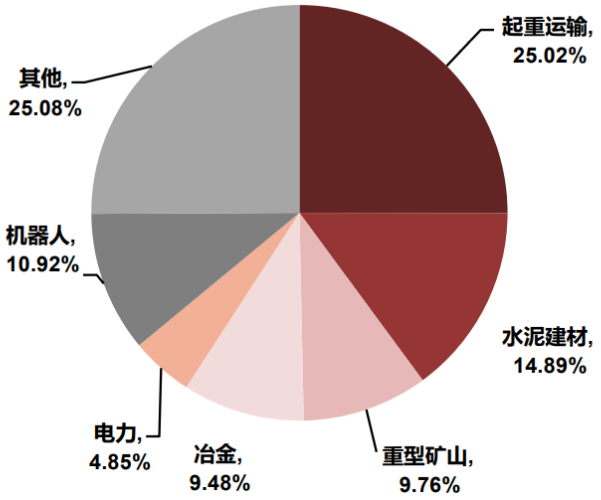
减速机：市场规模超千亿，与经济周期相关度高

- **我国减速机市场规模超过千亿。**2021年我国减速机产量1203万台，2010-2021年CAGR=10.5%。2021年我国减速机行业市场规模1276亿元，2017-2021年CAGR=5.2%。国内通用减速机市场规模大概600-700亿元，其中高端市场占30%，中端市场占50%，剩余为低端市场。
- **减速机行业与宏观经济的景气程度相关度较大。**减速机广泛应用于环保、建筑、电力、化工、食品、物流、塑料、橡胶、矿山、冶金、石油、水泥、船舶、水利、纺织、印染、饲料等行业。2020年我国减速机行业细分应用领域前三分别为起重运输（25.0%）、水泥建材（14.9%）、重型矿山（9.8%）。

2017-2021年我国减速机市场规模



2020年我国减速机行业细分应用领域占比

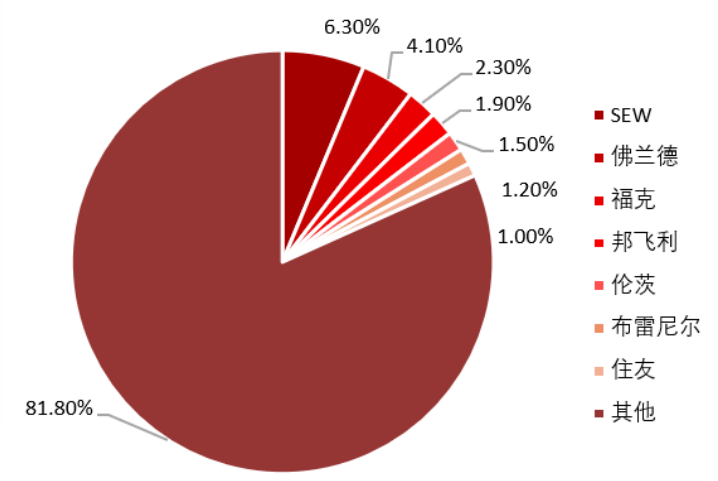


数据来源：中国通用机械工业协会，智研咨询，华经产业研究院，西南证券整理

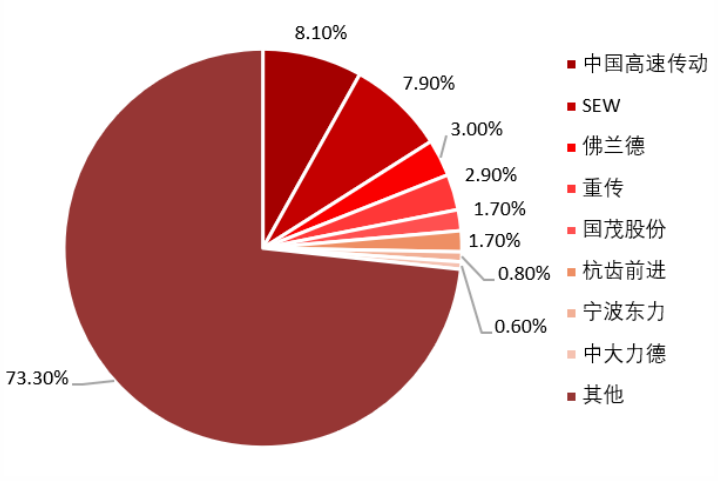
减速机：竞争格局分散，外资占据高端市场，内资主导中低端

- **全球来看：**2019年全球通用减速机市场超过4000亿元， SEW和Flender全球市占率分别为6.3%、4.1%，其他企业市场份额约1%-2%，竞争格局分散，行业集中度低。
- **国内来看：**SEW、Flender等外资企业自20世纪90年代进入中国市场后，凭着技术优势和品牌效应，在行业中占据领先地位，尤其在高端市场，基本被垄断。国茂股份、宁波东力、中大力德等国产企业主要定位中端市场，众多内资小型企业定位低端。2019年国产减速机行业市场份额排名前三为中国高速传动、SEW、Flender，占比分别为8.1%、7.9%和3.0%。

2019年全球减速机市场格局



2019年国内减速机市场格局

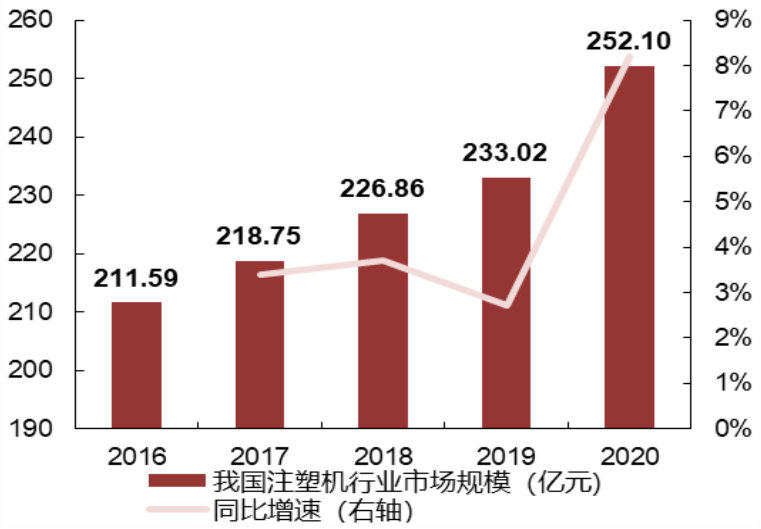


数据来源：中国通用机械工业协会，智研咨询，华经产业研究院，西南证券整理

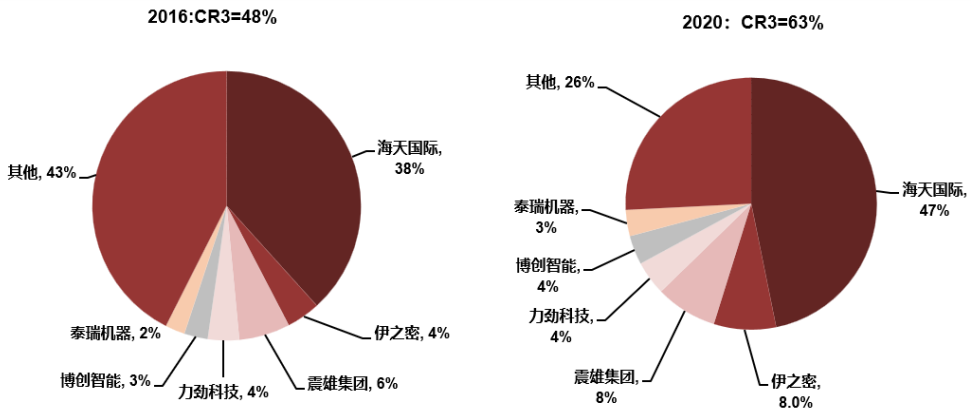
注塑机：行业增长平稳，行业集中度有所提升

- **注塑机行业增长稳健，行业集中度有所提升。**汽车轻量化的发展以及包装、家电、3C 产业等的升级带动注塑机行业增长，2020年我国注塑机市场规模在252亿元，2017-2020年我国注塑机行业市场规模CAGR=4.5%。我国注塑机行业市场呈现海天一家独大，其余格局较为分散的特点，2020年海天国际占据国内注塑机市场份额约47%，其次为伊之密，市占率在8%。我国注塑机行业集中度有所提升，CR3由2016年48%的提升至2020年的63%。

2017-2020年我国注塑机行业市场规模CAGR=4.5%



我国注塑机行业CR3由2016年48%的提升至2020年的63%



数据来源：中国机械工业联合会，华经产业研究院，西南证券整理

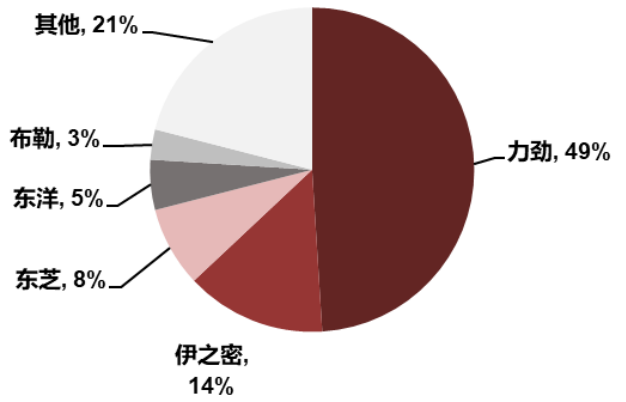
压铸机：一体化压铸助推大型压铸机需求增加，设备厂商率先受益

- **2020年我国压铸机的市场规模172亿元，2017-2020年CAGR=21%。**压铸机下游应用广泛，包括汽车、家电、3C等，其中汽车为主要应用领域，汽车轻量化趋势带动压铸机市场需求快速增长。
- **特斯拉引领一体化压铸热潮，应用场景从后底板拓展至前底板。**一体化压铸优势包括：降低生产成本；提高生产效率；减少车身重量，提升整车续航里程；缩短新车的开发周期。目前后底板的一体化压铸已经在特斯拉Model Y得到批量化应用，前机舱、白车身的一体化压铸正在推进。
- **一体化压铸推动大型压铸机的需求，力劲、海天、伊之密等设备厂商率先受益。**在一体化压铸趋势下，更大锁模力、更精密的超大型压铸机成为必选项，国内压铸机供应商纷纷布局高端压铸设备领域，包括力劲、海天、伊之密等。

造车新势力和传统车企纷纷布局一体化压铸

车企	合作厂商	一体化压铸布局/进展
特斯拉	力劲科技（意德拉）	2020年Model Y应用一体化压铸后底板，2021年Model Y应用一体化压铸前车身。
蔚来	文灿股份、重庆美利信	ET5采用一体化压铸工艺。
小鹏	广东鸿图	采取采购+自建两种方式，肇庆工厂由广东鸿图供给一体化压铸零部件，武汉工厂有自建的压铸车间。
高合汽车	拓普集团	2022年2月，华人运通高合汽车与拓普集团合作打造的一体化超大压铸车身后舱正式量产下线。
大众		计划在Trinity项目中引入一体化压铸技术，2022年5月，大众汽车后车身一体式铝压铸件样件下线。
沃尔沃	布勒	全新购入两套布勒Carat 840压铸岛，布局瑞典Torslanda工厂。
奔驰		在CES期间展示的EQXX概念车使用铝合金一体化压铸后底板。
一汽	伊之密	一汽铸造与伊之密合作战略合作签约9000T超大型压铸机用于一汽拟推出的新能源SUV车型。
小康股份		预计2022年年底到2023年上半年，会实现一体化压铸车身。目前已经进入全面研发阶段。

2020年我国存量冷室压铸机市场份额

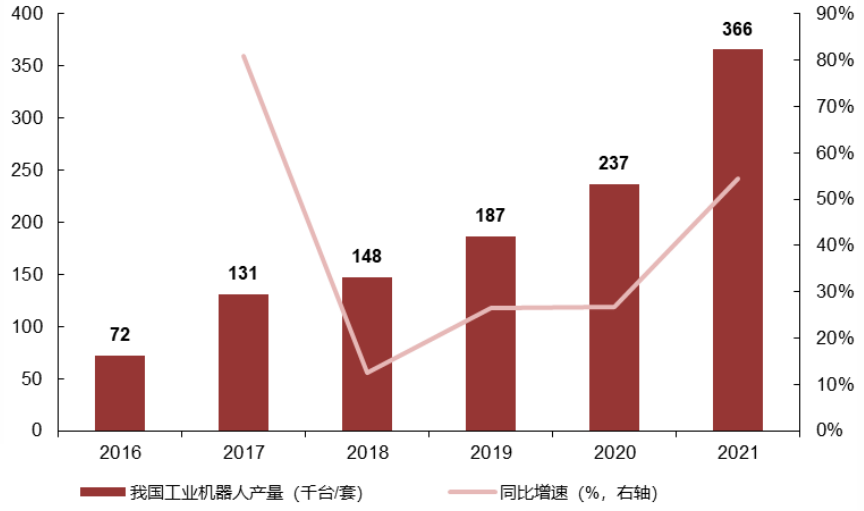


数据来源：压铸快讯，华经产业研究院，西南证券整理

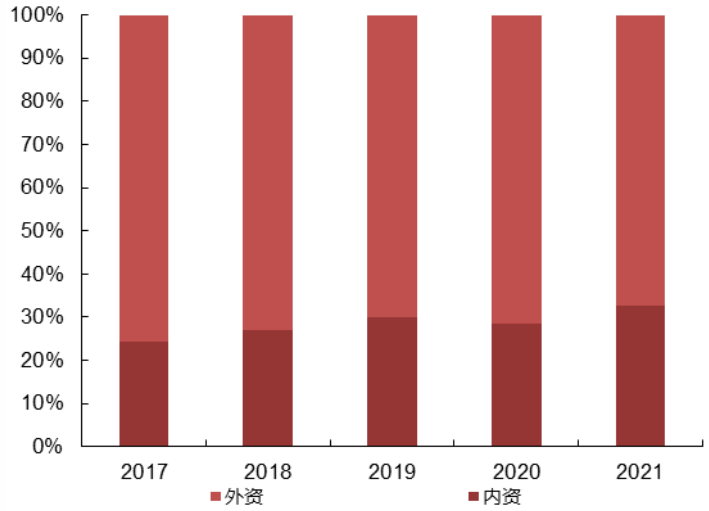
工业机器人：机器换人带动需求增长，国产替代加速推动

- **“机器换人”带动工业机器人需求。**我国已经成为全球工业机器人最大市场，与日美韩等国相比，我国工业机器人密度有较大提升空间。2017-2021年我国工业机器人产量复合增速达到38%。2022年1-11月，我国工业机器人产量合计40万台，同比增长-2.6%。
- **工业机器人产业国产替代加速推动。**目前我国工业机器人市场仍被“四大家族”占据主导地位，随着国内机器人产业链中上下游企业技术与量产水平的提升，下游集成厂商与上游零部件厂商相互协同，国产品牌在国际市场上的竞争力日益提升，国产替代加速推进，根据MIR，国产品牌工业机器人市场份额由2017年的24%提升至2021年的33%。

2017-2021年我国工业机器人产量CAGR达到38%



国产品牌工业机器人市场份额提升至33%

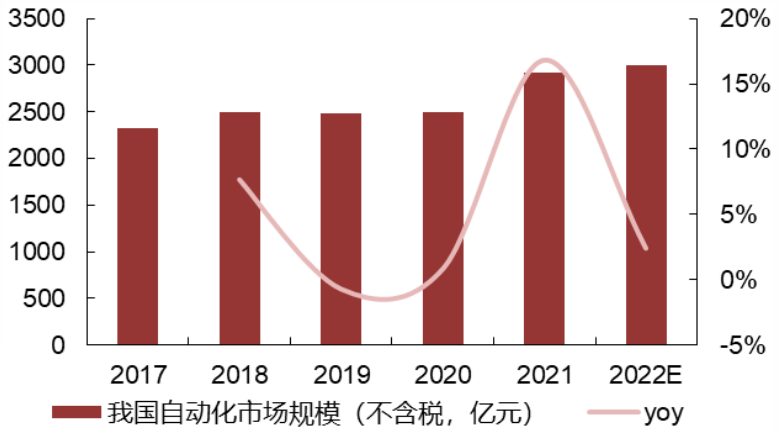


数据来源：国家统计局，MIR，西南证券整理

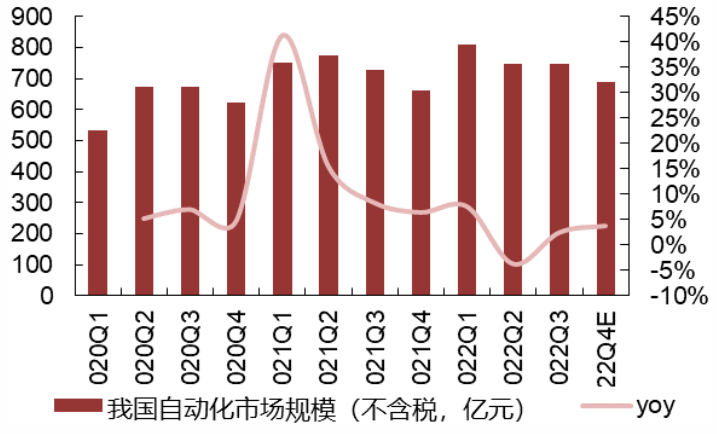
工控：市场规模接近3000亿，新兴行业需求旺盛

- **我国工业自动化行业市场规模接近3000亿元。**根据MIR，2021年我国工业自动化行业市场规模为2923亿元，同比增长17%，2018-2021年我国工业自动化市场规模CAGR=6%。2022年以来宏观环境下行，与经济周期相关度较高的工业自动化行业增长放缓。根据MIR，2022年Q1-Q3我国工业自动化市场规模分别为810、747、748亿元，对应同比增长8%、-4%、2%。
- **供给端，2021年以来外资供货不足或者交期延长，为国代替代提供机遇。**受疫情、芯片缺货及原材料涨价等因素影响，2021年以来外资工控厂商出现供货不足或者交期延长，而国产品牌的供应链本土化优势明显，为国代替代提供机遇。
- **需求端，锂电、光伏等新兴行业需求旺盛。**根据MIR，2022年Q3电池行业同比增长23%，光伏设备行业也保持了20%以上增长。国产厂商包括汇川、禾川等纷纷发力锂电、光伏等新兴行业。

2018-2021年我国自动化市场规模CAGR=6%



2022年我国工业自动化规模增长放缓

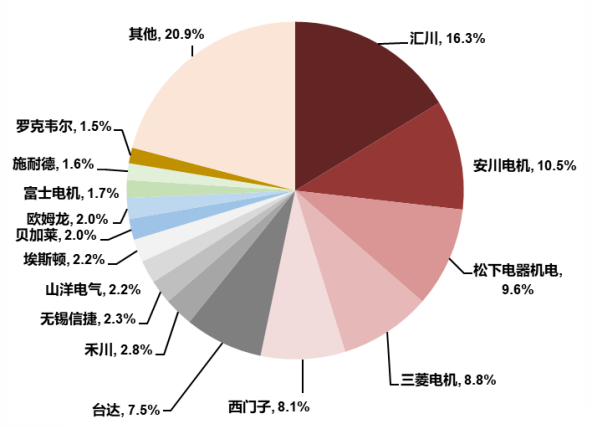


数据来源：MIR，西南证券整理

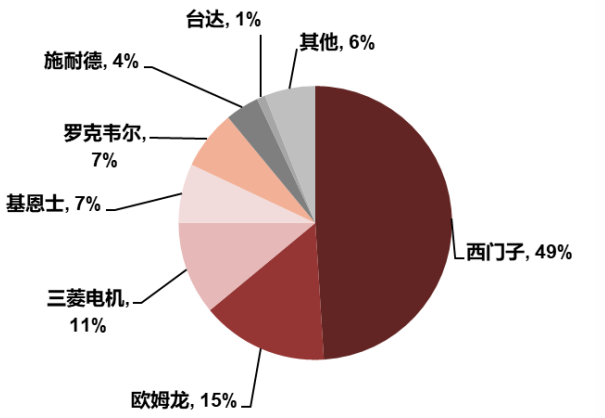
工控：短期看下游需求复苏，长期看国产化率提升

- **外资缺货&供应链安全加速工控行业国产替代。**目前我国伺服国产化率在40%，小型PLC国产化率20%，中大型PLC市场基本被外资垄断。
- 2020年我国通用伺服市场规模为164亿元，2018-2020市场规模CAGR=5%。2021年中国通用伺服市场，汇川以16.3%的市场份额排名第一，其次为安川、松下、三菱，市场份额分别为10.5%、9.6%、8.8%。
- 2021年PLC市场规模为158亿元，2018-2021年PLC市场规模CAGR=9%。中大型PLC和小型PLC基本平分市场，2021年各占50%市场份额。中大型PLC市场基本被外资垄断，2021年西门子、欧姆龙、三菱市场份额位列前三；小型PLC市场内资崭露头角，2021年台达、汇川、信捷合计占比20%左右。

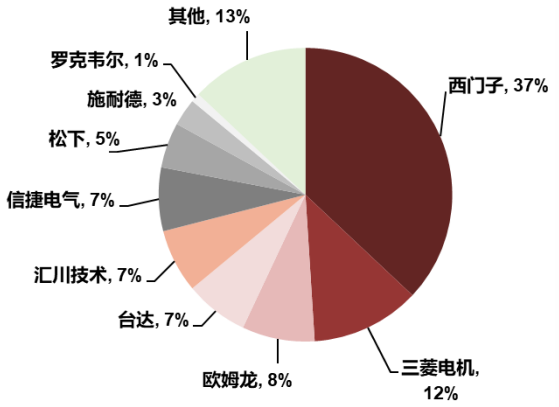
2021年中国通用伺服竞争格局



2021年中国中大型PLC竞争格局



2021年中国小型PLC竞争格局



数据来源：MIR，西南证券整理

目 录

2022年机械行业表现回顾

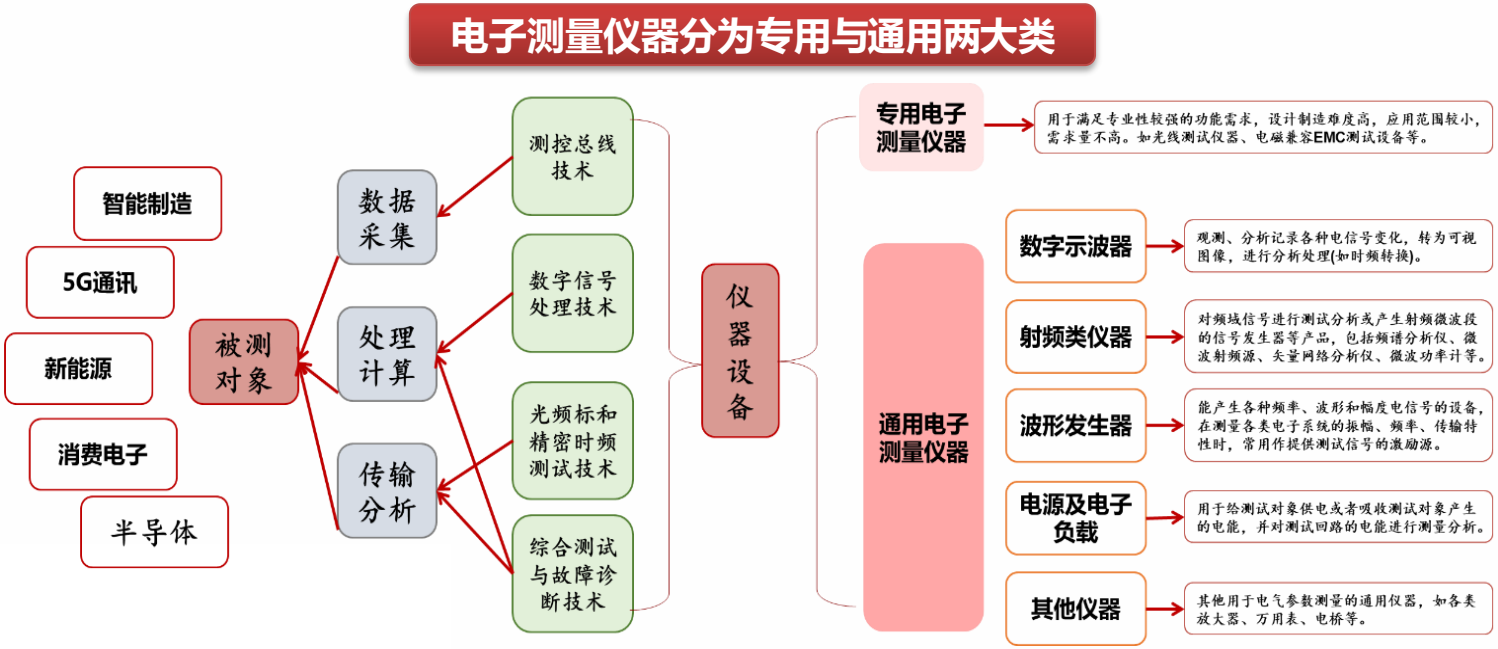
2023年机械行业投资策略

- 通用设备：补库存带动通用设备需求高企
- 细分领域：关注疫情后复苏与阶段性反弹
- 传统改造：高效节能设备助力传统行业改造
- 轨道交通：稳经济带来低估值轨交板块机会
- 海上风电：装机大年带来板块确定性机会
- 优质国企：关注有竞争力与管理改善的优质国企

2023年重点推荐与关注标的

电子测量仪器：政策利好，国产替代空间大

- **电子测量仪器分为专用与通用仪器两大类。**其中，通用电子测量仪器是为了测量某一个或几个电性参数而设计，能用于多种电子测量，应用场景广泛且市场规模大。根据通用电子测量仪器的基础测试功能，分为数字示波器、射频类仪器、波形发生器、电源及电子负载等产品。
- **产业链下游应用广泛。**从应用领域来看，数字示波器的下游应用包括半导体、5G、人工智能、新能源、航天航空等众多行业；射频微波测试仪器的应用场景与通信行业紧密联系；波形发生器多应用于通信、雷达、测控等多领域；电源与电子负载可以为所有应用电子测量仪器的对象提供电能，广泛应用于汽车电子、航空航天和燃料电池等行业。



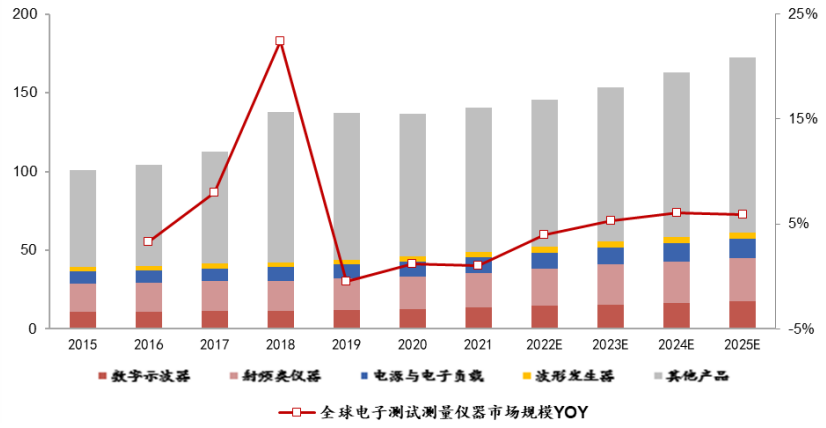
数据来源：普源精电招股书，西南证券整理

电子测量仪器：政策利好，国产替代空间大

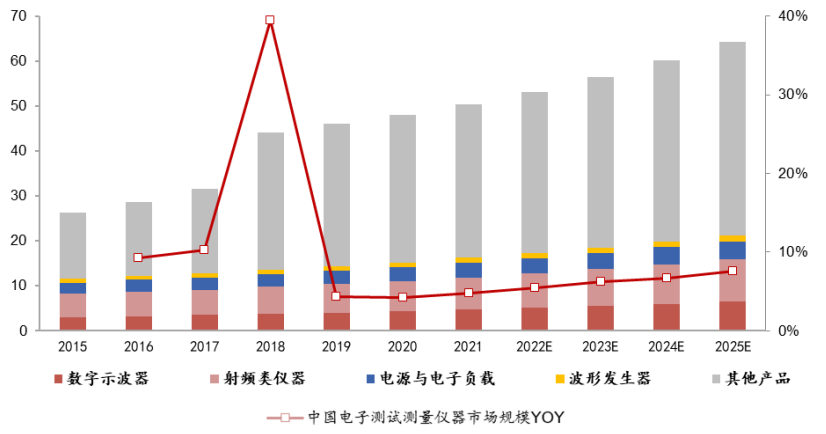
- **全球市场持续增长趋势。**从美国的“再工业化”计划、德国的“工业4.0”计划、日本的“新机器人战略”计划到中国的“中国制造2025”计划，智能制造已被多个国家列入重点项目，在全球范围内快速发展；据Frost&Sullivan数据，2015-2021年全球电子测量仪器的市场规模101.0亿美元增长至140.3亿美元，CAGR为5.6%。

- **中国市场贡献主要增量。**据Frost&Sullivan数据， 2015-2021年中国电子测量仪器的市场规模由26.3亿美元增长至50.4亿美元，CAGR为11.5%；受益于国内智能制造、5G商用化推广等下游产业的快速发展，中国的电子测量仪器市场增长速度高于全球。

全球电子测量仪器市场规模（亿美元）



中国电子测量仪器市场规模（亿美元）



数据来源：中国政府网， Frost&Sullivan，*西南证券整理*

电子测量仪器：政策利好，国产替代空间大

- **政策利好电子测量仪器发展，我国电子测量仪器行业规模不断扩大。**从2013年以来，国内政策频发，先后把加强高端智能测量仪表设计、高端科研仪器设备研发制造等列为“十三五”和“十四五”期间重点任务。
- **外头部企业主导市场，国产替代空间大。**在高端电子测量仪器领域，仍被美国是德科技、德国罗德与施瓦茨、日本安立、日本泰克、美国力科等公司牢牢把控；2019年，头部五家公司合计占据全球和国内分别48.7%和43.1%市场份额，国产替代空间大。国内电子测量仪器如台湾固纬、创远仪器、普源精电、鼎阳科技、坤恒顺维、同惠电子等，2021年收入规模大概在1-5亿元之间，相对全球领先企业50-200亿的收入水平，国内企业在规模上仍有较大差距；伴随新一轮政策端明确提升国产设备采购比例至50-100%和资金端千亿级贴息贷款的双重推动，国内企业有望快速成长。

政策推动电子测量仪器行业不断发展

2013
- 工信部等4部委
- 《加快推进传感器及智能化仪器仪表产业发展行动计划（2013-2025）》
- 传感器及智能化仪器仪表产业整体水平跨入世界先进行列的总体目标，，产业形态实现由“生产性制造”向“服务型制造”的转变，涉及国防和重点产业安全、重大工程所需的传感器及智能化仪器仪表实现自主制造和自主可控，高端产品和服务市场占有率提高到50%以上

2016
- 国务院
- 《“十三五”国家科技创新规划》
- 指围绕建设制造强国，开展设计技术、可靠性技术、制造工艺、关键基础件、工业传感器、智能仪器仪表、基础数据库、工业试验平台等制造基础共性技术研发，提升制造基础能力

2017
- 科技部
- 《“十三五”先进制造技术领域科技创新专项规划》
- 提出将高端智能测量仪表设计、精确自动补偿、生产工艺、装配等列为“十三五”期间重点任务

2021
- 中共中央发布
- 《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》
- 提出加强高端科研仪器设备研发制造

2021
- 工信部等十部委
- 《5G应用“扬帆”行动计划（2021-2023年）》
- 提出“支持高精度、高灵敏度、大动态范围的5G射频、协议、性能等仪器仪表研发，带动仪表用高端芯片、核心器件等尽快突破。”

2019年海外头部企业主导市场

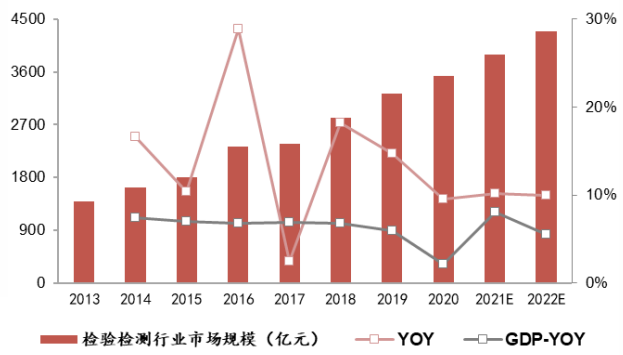
排名	公司	国家	成立（年）	示波器芯片自研	全球营收（亿美元）	全球占比	中国营收（亿美元）	中国占比
1	是德科技	美国	1939	是	35.54	25.9%	8.22	17.8%
2	罗德与施瓦茨	德国	1933	是	15.06	11.0%	6.41	13.9%
3	安立	日被	1895	否	7.15	5.2%	2.52	5.5%
4	泰克	美国	1946	是	6.43	4.7%	1.98	4.3%
5	力科	美国	1964	是	2.64	1.9%	0.75	1.6%
合计					66.82	48.7%	19.88	43.1%

数据来源：中国政府网，西南证券整理

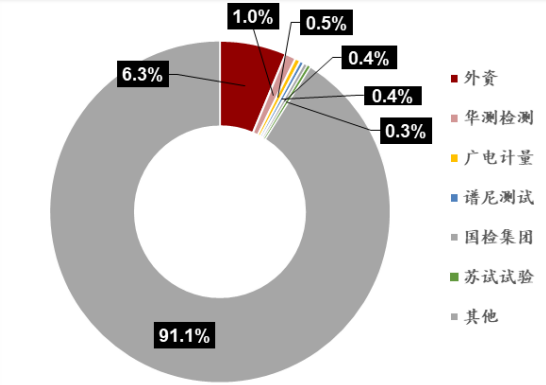
检验检测：行业雪厚坡长，国内优势企业发展空间大

- **检验检测行业包括检验检测、鉴定、检疫、计量、安全性评价等不同服务。**下游应用领域广泛，涉及到国民经济的各个领域，并能渗透到产品生产过程的各个环节，贯穿整个产业链。
- **壁垒高且防御性强，发展速度约为同期GDP增速的1.5-2倍。**近10年全球行业年均复合增速约10%，高于平均3%的GDP增速，未来3-5年行业依旧保持稳健增长；2022年国内市场空间将达4290亿， 2013-2022年年复合增速约13.3%，增速超同期GDP增速。根据市场监管总局《“十四五”认证认可检验检测发展规划》，预计2025年国内检验检测认证服务业总营收将达到5000亿元。
- **市场竞争格局分散，国内优势企业市占率提升空间大。**根据HIS数据，从国际市场来看，2020年全球前四大检测机构Eurofins、SGS、BV、Intertek市占率分别为2.5%、2.4%、2.1%、1.5%，CR4仅8.5%，市场具有明显的长尾效应。从2020年国内市场来看，外资占比6.3%，国内领先的华测检测、广电计量、谱尼测试、国检集团、苏试试验占比均不超过1%。

国内检测市场2022年将达4290亿元



2020年国内市场市占率

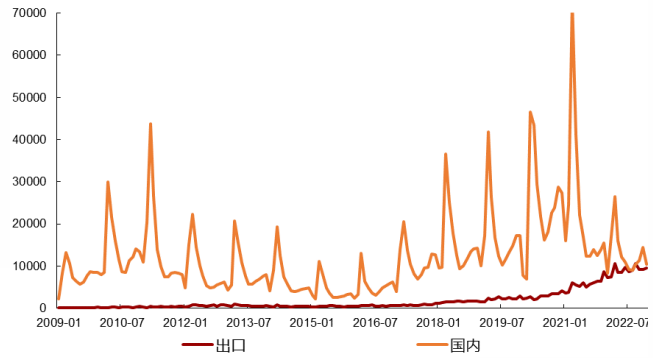


数据来源：国家认监委，国家统计局，HIS，西南证券整理

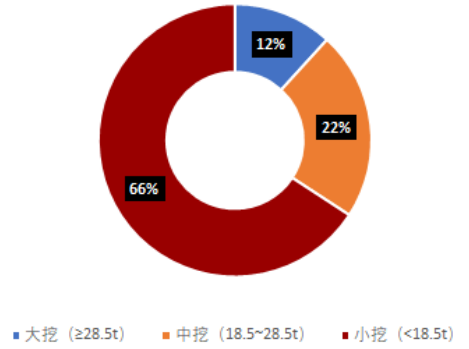
工程机械：2023年国内挖掘机市场回暖可期

- **国内工程机械需求主要来源于基建和房地产开发。**2021年1月到2022年8月，用于农村建设、房屋改建、市政等项目的小挖占比由60%提升到65%；用于房地产、基建等工程项目的中挖占比由30%下降到22%；用于矿山开采、大型基建项目的大挖占比由10%提升到12%。**“二十大”指出坚持把发展经济的着力点放在实体经济上；大力支持实体经济发展，在资金服务上，基建和制造业仍是支持重点。**
- **出口持续且全面增长，海外订单火爆，国内市场11月首次实现增长。**从挖机销售数据来看，2022年1-11月，共销售挖掘机24.4万台，同比下降23.3%，其中国内14.6万台，同比下降43.7%；出口9.9万台，同比增长64.9%；2022年11月，国内挖掘机销量1.4万台，同比增长2.74%，实现19个月以来首度正增长。
- **非道路移动机械“国四”标准切换让挖掘机迎来新机遇。**低碳转型、节能减排，已成为工程机械行业的“刚需”：2021年12月1日北京实施“国四”标准、2022年5月1日上海和深圳同步实施；2022年12月1日全国范围内普及。“国四”标准切换有利于引导工程机械设备升级，促进老旧设备更新换代。

国内挖掘机国内销量和出口销量（台）



截止2022年8月，国内挖掘机中小挖占比65%

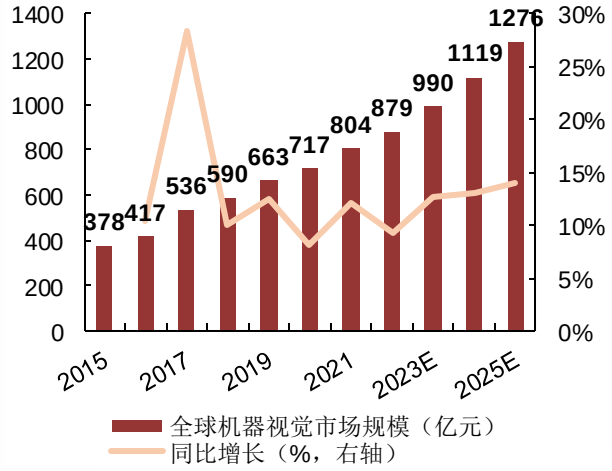


数据来源：中国工程机械工业协会，西南证券整理

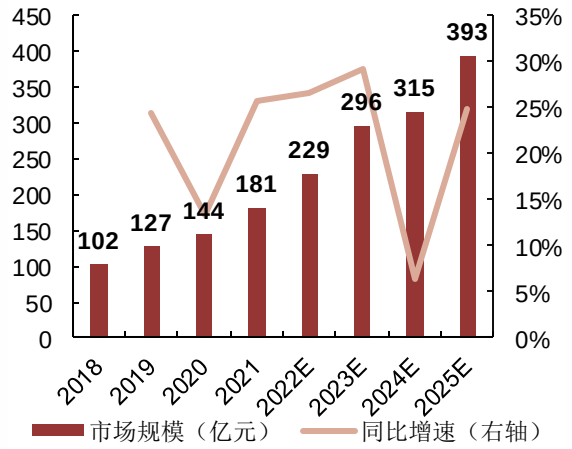
机器视觉：机器视觉行业快速发展，下游应用广泛

- **全球机器视觉行业规模800亿元，我国在180亿元左右。**2015-2020年，全球机器视觉市场规模由378亿元增长至804亿元，复合增速为13.4%，2022-2025年，预计全球机器视觉器件市场规模将以12.2%的复合增长率增长，至2025年市场规模将达1276亿元。2021年我国机器视觉市场规模达到181亿元，预计2025年达到393亿元，2022-2025年复合增速为21%。
- **机器视觉下游应用广泛。**机器视觉在3C电子、半导体、汽车、锂电、食品包装等领域得到广泛应用，其中，3C电子行业占比为31.56%，其次为半导体，占比10.22%，第三为汽车，占比11.04%。

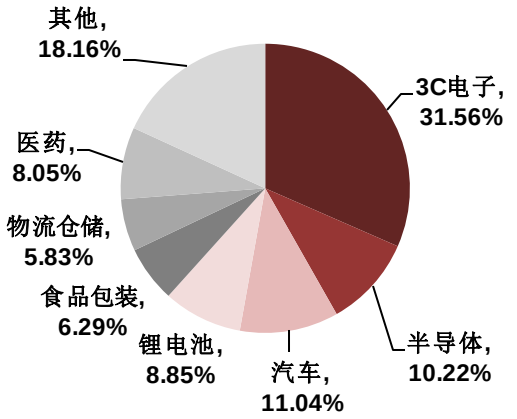
全球机器视觉市场规模及预测



我国机器视觉市场规模及预测



2021年中国机器视觉行业下游应用占比

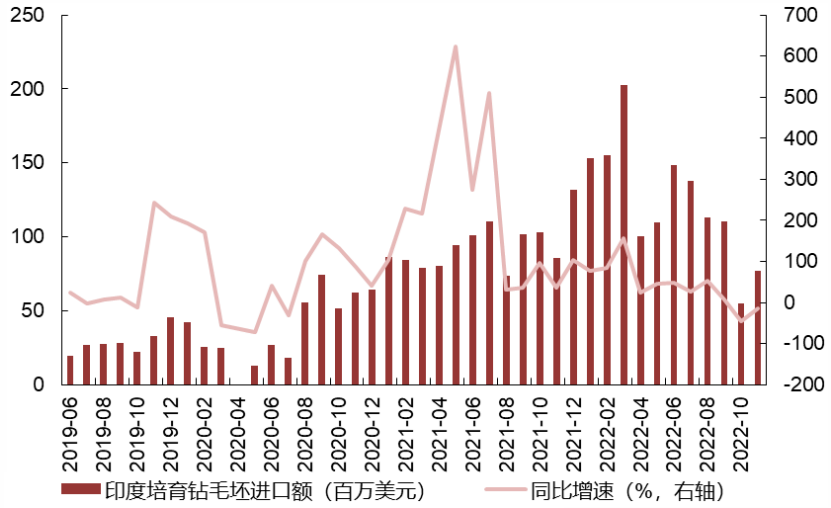


数据来源：Markets and Markets，中国机器视觉产业联盟，GGII，西南证券整理

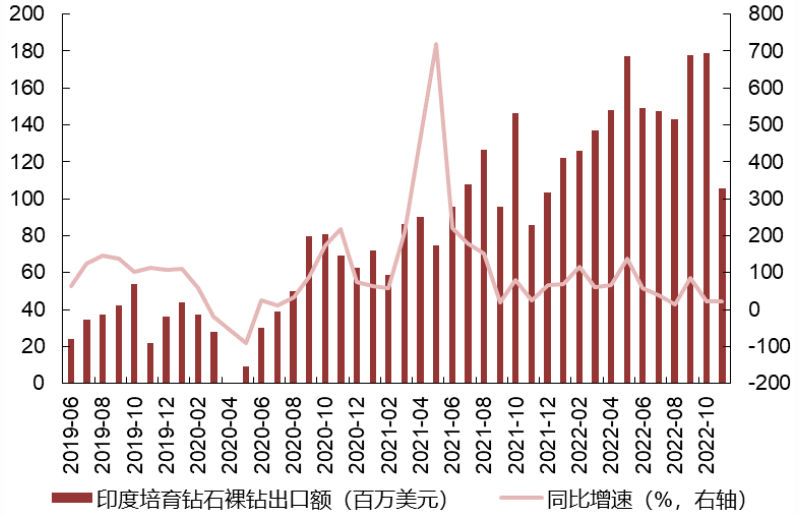
培育钻石：渗透率较低，印度进出口额反映行业高景气

- **目前全球培育钻石的渗透率在5-6%，我国在HPHT法培育钻石生产领域占据主导地位。**2020年全球培育钻石毛坯产量600-700万克拉，占全球钻石毛坯生产量5-6%，其中50%-60%为我国使用HPHT法制造。
- **印度进出口额反映培育钻石行业高景气度。**GJEPC的数据显示，2022年11月，印度培育钻石毛坯进口额为0.77亿美元，同比下降14%，印度培育钻石裸钻出口额1.05亿美元，同比增长23%。2022年1月-11月印度培育钻石毛坯累计进口额13.6亿美元，同比增长39%，1月-11月印度培育钻石裸钻出口额累计16.1亿美元，同比增长56%。

印度培育钻石毛坯进口额及同比增速



印度培育钻石裸钻出口额及同比增速

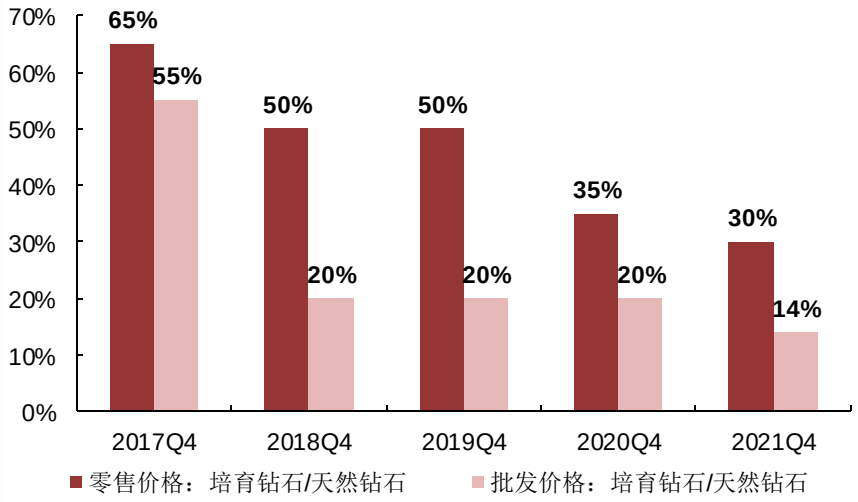


数据来源：GJEPC，西南证券整理

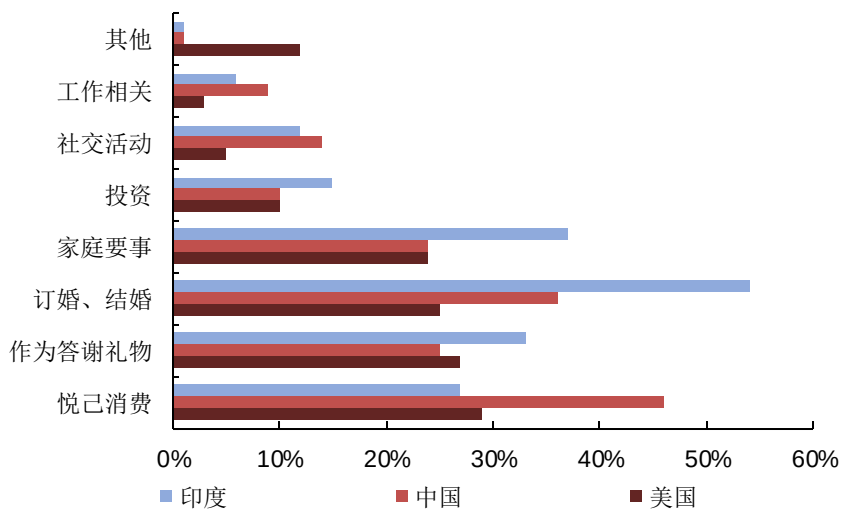
培育钻石：性价比优势显著，非婚嫁需求不断增长

- **与天然钻石相比，培育钻石价格优势降低消费者门槛。**2017Q4至2021Q4，培育钻的零售价从天然钻石的65%降至30%，批发价从55%降至14%。
- **非婚嫁钻石首饰需求不断增长，培育钻石有望在轻奢和时尚消费领域引领潮流。**Z世代和千禧一代为代表新兴消费者对钻石珠宝首饰的关注由单一的钻戒向项链、吊坠、耳饰等多元化钻石产品转换，购买行为表现出由婚恋的“低频高额”转向悦己的“高频低额”。

已抛光培育钻石价格/已抛光天然钻石价格（1ct,G,VS）



犒劳自己成为中美消费者购买钻石首饰的主因

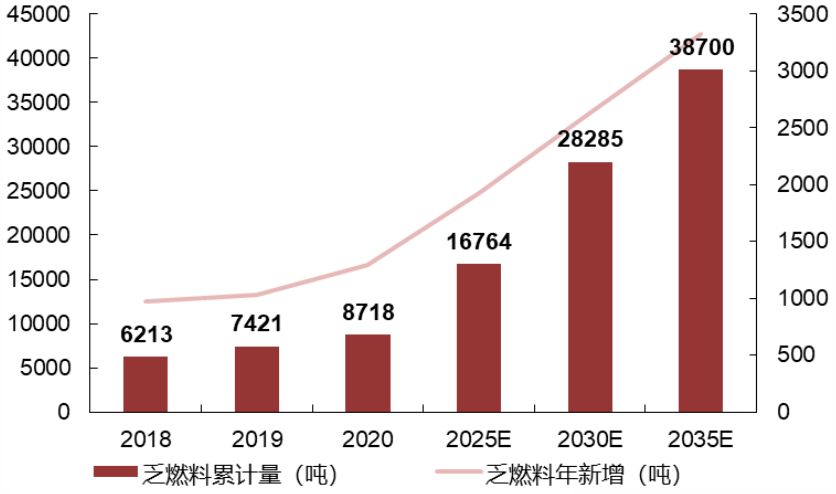


数据来源：Bain & Company，西南证券整理

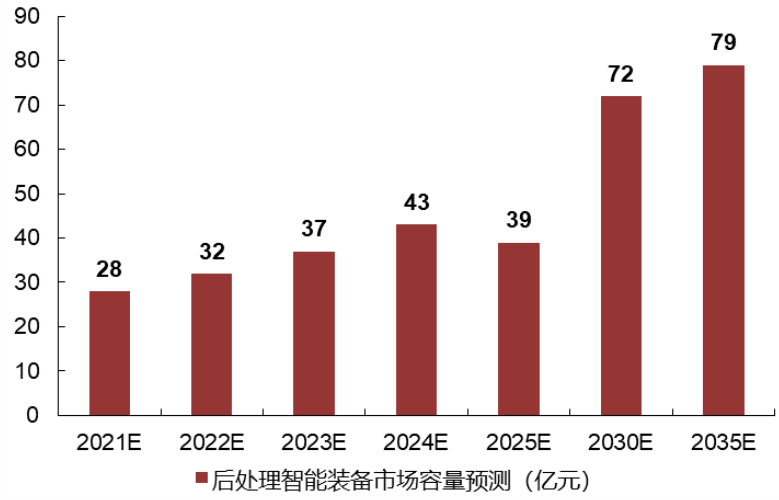
核电设备：乏燃料后处理市场空间大，核工业智能装备需求提升

- **我国乏燃料后处理能力亟需提升。**随着我国核电站运营规模不断扩大，乏燃料数量逐步增加。2020年乏燃料累积量为8717吨，预计2035年乏燃料累积量将达到3.87万吨。而目前我国乏燃料处理能力仅为50吨/年，在建处理能力也仅为200吨/年，无法满足未来乏燃料的处理需求。
- **测算2035年后处理智能装备市场规模达到79亿元。**2035年达成乏燃料年处理能力与产出平衡，需要再建3-4个800吨/年后处理厂，每个约投资1500亿元，共计4500-6000亿元。其中后处理厂设备投资约40%，目前智能化率约20%，预计智能化逐步提升至50-60%。测算得到2021-2035年中国后处理智能装备市场规模从418亿元增长至1182亿元，年均投资额从28亿元增长至79亿元。

预计2035年乏燃料累积量将达到3.87万吨



预计2035年后处理智能装备市场规模达79亿元

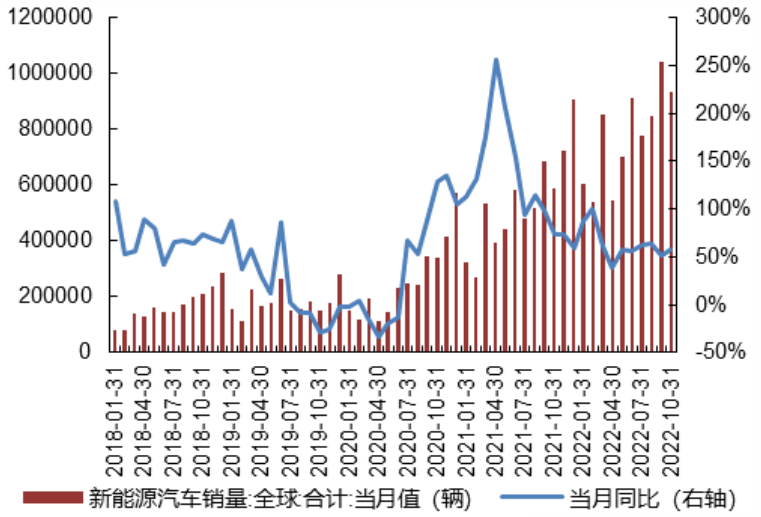


数据来源：景业智能招股说明书，《乏燃料后处理困局》，西南证券整理

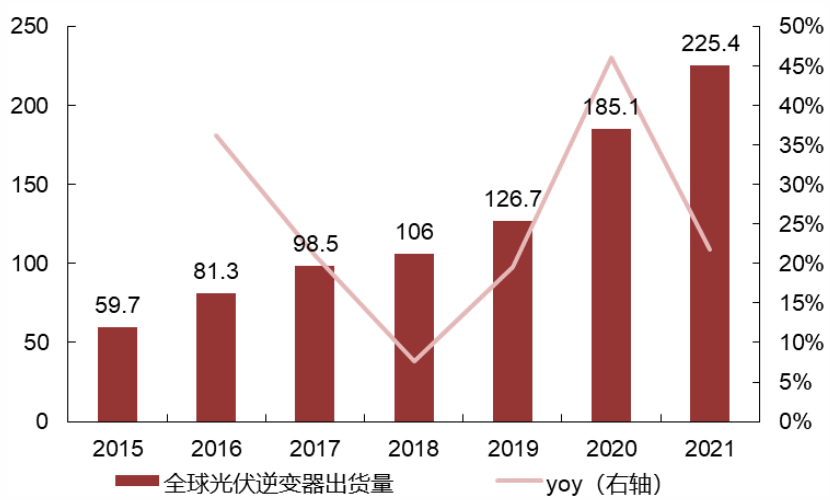
精密结构件：下游光储、新能源汽车景气度高，增加结构件需求

- **精密结构件下游应用广泛。**精密结构件应用领域十分广阔，包括光伏、汽车、消费电子等行业。
- **新能源汽车轻量化、一体化助推精密结构件需求，应用领域包括三电系统等。**全球新能源汽车销量正在快速增长，根据EV Sales，2021年全球新能源汽车销量644万台，同比增长107%，2018-2021年复合增长率为53%。
- **光伏行业快速增长，对精密结构件需求包括逆变器结构件、电线组件等。**根据Wood Mackenzie 数据，2015年以来全球光伏逆变器出货量从2015年的59.7GW上升到2021年的225.4GW，年复合增长率达到25%。

2018-2021年全球新能源汽车销量CAGR=53%



2016-2020年全球光伏逆变器出货量CAGR=25%

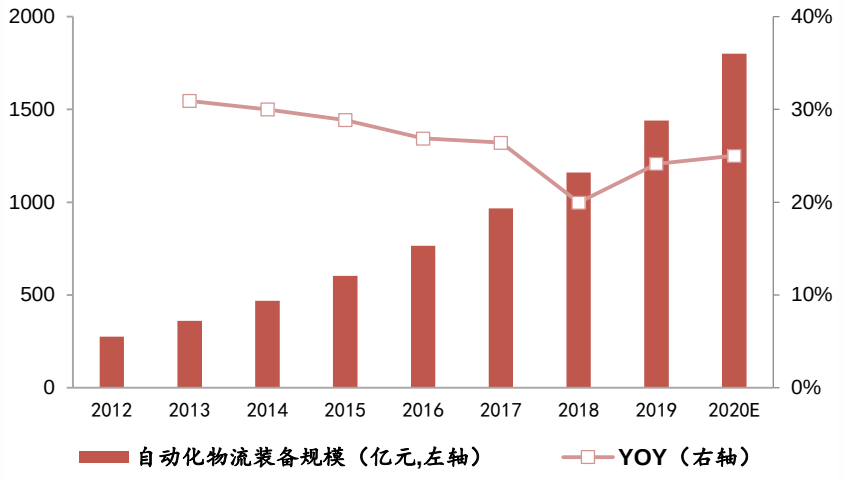


数据来源：EV Sales，Wood Mackenzie，西南证券整理

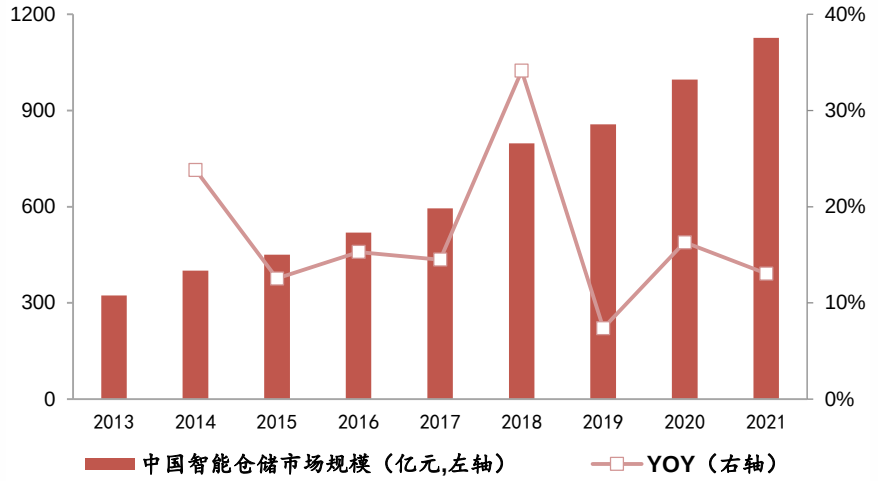
智能物流：需求旺盛，国内厂商逐渐崛起

- **降本增效需求激发智能物流两千亿市场。**智能物流自动化系统主要用于物品的拆/码垛、输送、搬运、存储、拣选、包装等作业，具有节约用地、减少劳动需求、减轻劳动强度、提高物流效率等诸多优势。根据物流技术与应用数据，2019年，我国自动化物流装备市场规模为1440亿元，同比增长24.1%，预计2020年增长至1800亿元，同比增长25%。根据中商产业研究院数据，2021年国内智能仓储市场规模为1126亿元，同比增长16.6%。
- **海外品牌具备先发优势，国内企业逐渐崛起。**海外品牌具备先发优势，技术、经验、品牌全球领先，在全球及国内竞争力强，市占率高；国内企业凭借本土市场培育+性价比+服务响应及时等优势，逐渐崛起，目前正处于充分竞争阶段，龙头企业仍在培育中。

国内自动化物流装备市场规模近2000亿元



国内智能仓储市场规模超1000亿元

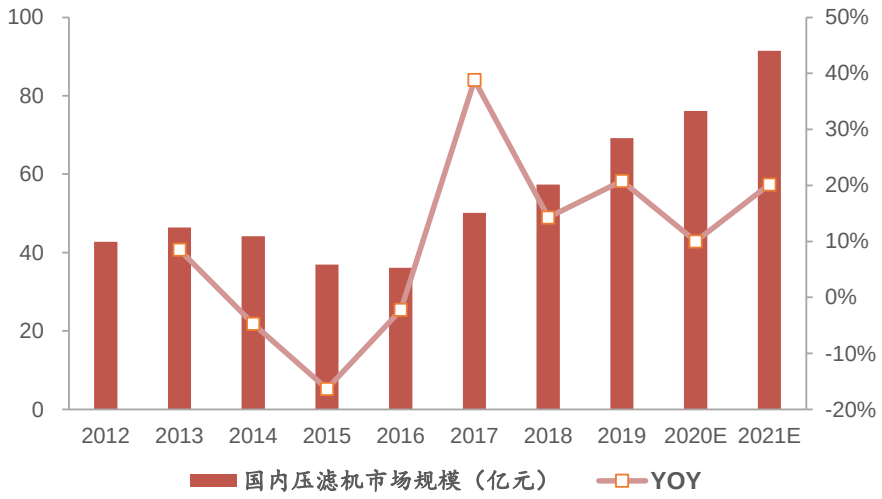


数据来源：物流技术与应用，中商产业研究院，西南证券整理

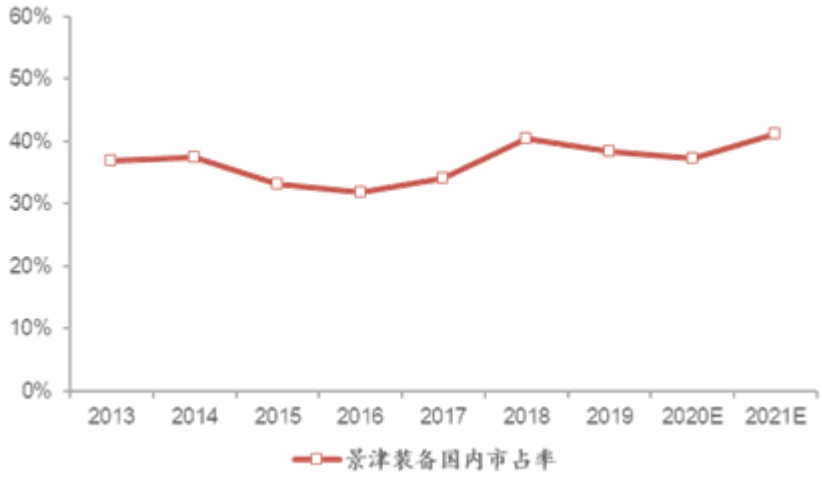
压滤机：百亿市场，行业集中度较高

- **压滤机为固液分离装备，应用范围广泛。**压滤机广泛应用于环保（市政生活污水污泥、工业废水污泥和江河湖库疏浚淤泥处理）、矿物及加工（有色金属、非金属矿、金属尾矿）、化工、食品和医药等各个领域。
- **环保及新兴市场需求旺盛，压滤机市场空间约百亿。**2016年之后，随着国家对环境保护重视程度的不断增强，国内压滤机整机市场规模保持高速增长，2019年达到69.2亿元，同比增长20.8%，2017-2019年复合增速高达24.2%。近年来，在锂电池新能源等新兴市场的带动下，压滤机行业市场容量进一步扩大。保守假设2020-2021年压滤机整机市场规模的复合增速为15%，则2021年国内压滤机整机的市场规模约为91.5亿元。

国内压滤机市场规模约百亿



景津装备市占率约40%



数据来源：中国通用机械工业协会，西南证券整理

目 录

2022年机械行业表现回顾

2023年机械行业投资策略

- 通用设备：补库存带动通用设备需求高企
- 细分领域：关注疫情后复苏与阶段性反弹
- 传统改造：高效节能设备助力传统行业改造
- 轨道交通：稳经济带来低估值轨交板块机会
- 海上风电：装机大年带来板块确定性机会
- 优质国企：关注有竞争力与管理改善的优质国企

2023年重点推荐与关注标的

节能减排：政策与需求推动企业转型，建议关注节能高效设备

- **碳减排、碳中和推动有望持续推动节能管理&减排设备应用。**《“十四五”规划纲要》提出要落实2030年单位国内生产总值能耗和二氧化碳排放分别降低13.5%和18%。双碳背景下，高耗能行业面临大面积节能降碳改造需求，用能产品设备能效提升、节能装备与能量系统优化、超低排放与二氧化碳捕集利用技术的应用等成为节能降碳改造的主要路径。
- **工业实现节能减排脱碳主要四条技术路径：1）提升能源和资源利用效率：**利用工业数字化技术等在工业场所中广泛部署智能仪表和能源管理系统来提升能效。**2）工艺流程创新结合CCUS：**在钢铁、化工等行业加速工艺流程低碳再造。**3）低碳燃料替代：**低碳电力、氢能和生物能源等；**4）能源和资源的回收利用：**工业余热回收利用、将工业废热与CCUS技术集成等。

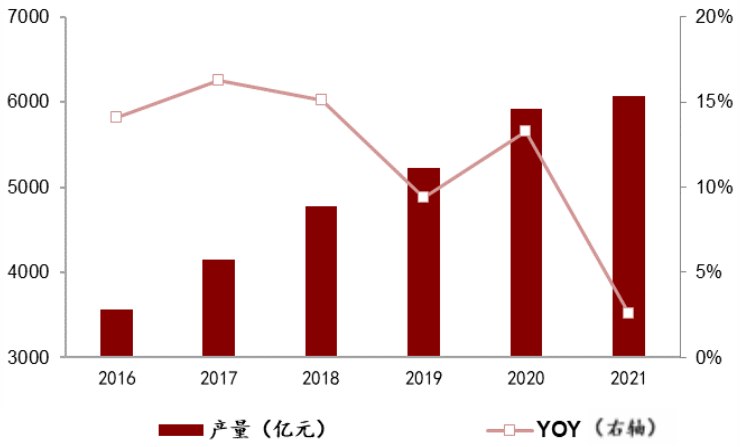
政策	部门	时间
《生态环境部关于加强高耗能、高排放建设项目生态环境源头防控的指导意见》（环环评〔2021〕45号）	生态环境部	2021年5月
《石化化工重点行业严格能效约束 推动节能降碳行动方案（2021-2025 年）》	国家发改委	2021年10月
《2030 年前碳达峰行动方案》	国务院	2021年10月
《高耗能行业重点领域能效标杆水平和基准水平（2021 年版）》	发改委等5部委	2021年10月
《石化化工重点行业严格能效约束推动节能降碳行动方案（2021-2025年）》	发改委等5部委	2021年10月
《关于严格能效约束推动重点领域节能降碳的若干意见》	发改委等5部委	2022年1月
《高耗能行业重点领域节能降碳改造升级实施指南(2022年版)》	发改委等4部委	2022年2月
《关于“十四五”推动石化化工行业高质量发展的指导意见》（工信部联原〔2022〕34号）	国家六部委	2022年4月
《关于进一步加强节能标准更新升级和应用实施的通知（征求意见稿）》	发改委、市监总局	2022年11月
《碳排放权交易管理办法（试行）》	生态环境部	2022年12月

数据来源：中国政府网，西南证券整理

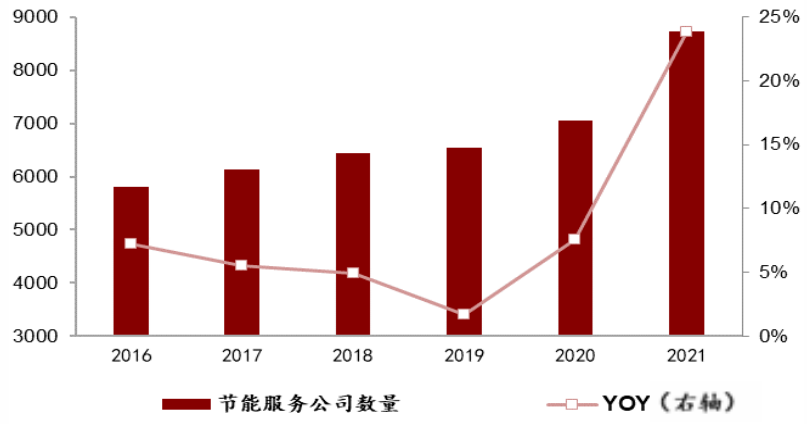
节能减排：政策与需求推动企业转型，建议关注节能高效设备

- **节能服务产业呈扩张趋势。**中国节能协会数据显示，中国节能服务行业总产值持续上升，2021年达到6069亿元，较2020年增长4.17%；2020年以来，随着国家对于节能减排要求的提升，中国节能服务企业数量明显增长，2021年中国节能服务企业数量已达8725家，较2020年增长23.93%，其中，能源供应商、产品提供商、环保服务商、新能源服务商、用能方、资本方等产业链上下游关联企业及跨界入局者显著增多。
- **全国节能行业分布已呈现明显集聚状态，产业集群化、生态化发展格局。**目前国内节能环保产业园区主要分布在广东、江苏、浙江、山东和上海，“长三角”地带具备较强集中趋势。

2016-2021年节能服务产业总产值保持增长



2021年节能设备行业新增企业超过1800家

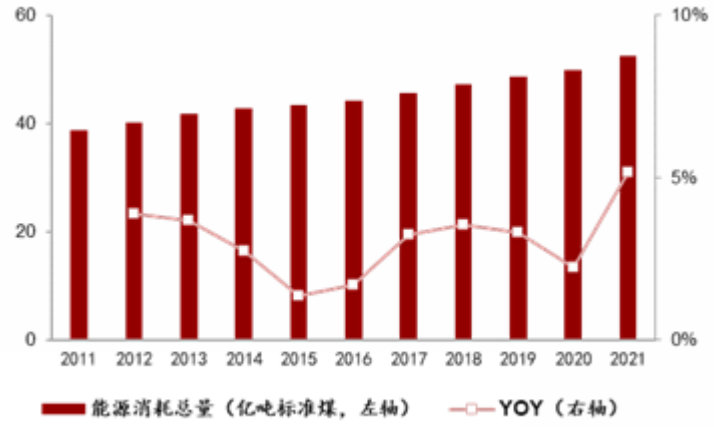


数据来源：中国节能协会，西南证券整理

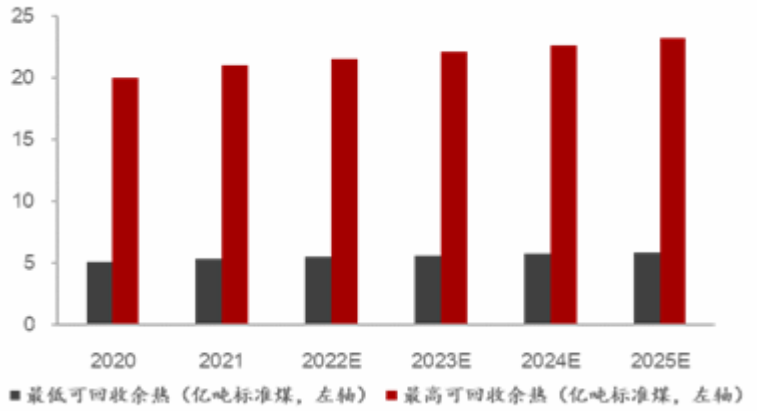
节能减排：分布式能源通过回收工业余热可以实现能源阶梯利用

- **工业余热余压可回收资源市场空间超21亿标准吨煤。**从2010起中国能源消耗量就已经超越美国成为全球第一大能源消耗国，2021年中国工业能源消耗总量已经达52.亿吨标准煤，同比上升5.2%。根据国家统计及数据，预计“十四五”期间我国能源需求将保持低速增长，年均增速约2.5%，到2025年我国工业能源消耗总量将达57.8亿吨保准煤；根据测算，2021年和2025年我国可回收余热可达21.1和23.3亿吨标准煤。
- **TRT、BPRT是余热回收的核心设备。**以钢铁行业为例，炼铁工序是主要耗能环节，同时也是余热余能资源较为丰富的工序，包含高炉煤气潜热和余压、热风炉烟气显热及高炉渣显热等资源，主要通过TRT发电装置回收发电，或BPRT方式回收能量减少高炉鼓风电耗，2017年全国钢铁行业已装置近800台TRT，配备率为95%，但余热利用率为30-50%，其他行业余热利用率更远低于钢铁行业。
- 建议关注TRT透平机械龙头陕鼓动力（601369）。

2021年中国工业能源消耗总量为52.4亿吨标准煤



预计2025年中国工业可回收余热为23亿吨标准煤



数据来源：国家统计局，西南证券整理

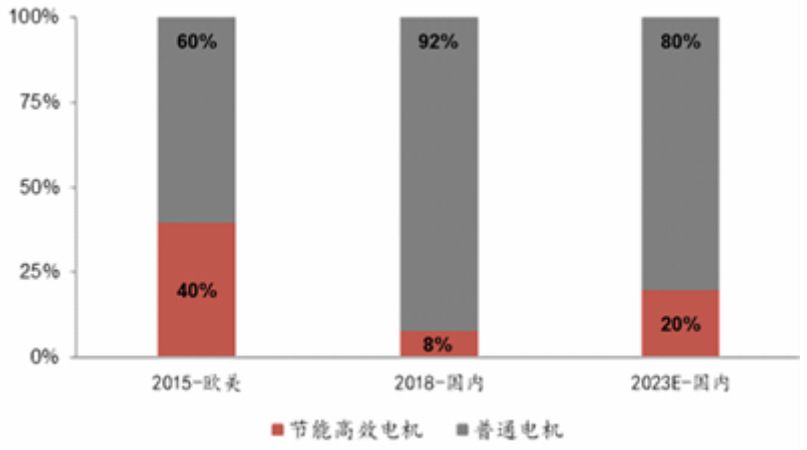
节能减排：高效节能导向趋势明显，ECM电机替代方向清晰

- **受益下游领域需求向好，国内微电机产量和需求量逐年递增，市场规模不断扩大。**2020年我国微电机市场规模为2423亿元，同比增长7.07%，2011-2020年CAGR为17.3%。我国是世界微电机的主要生产大国和出口国，产品产量、出口量额呈逐年增长态势， 2012-2019年中国制造微电机占据全球市场份额由70%提升至72%。
- **高效节能导向趋势明显，ECM电机替代方向清晰。**《电机能效提升计划（2021-2023年）》、《工业能效提升行动计划》提出到2023年/2025年国内在役/新增高效节能电机占比达到20%和70%。2015年欧美发达国家节能高效电机占比为40%，远高于我国，在全球的碳达峰、碳中和以及中国2060碳中和目标的环境背景下，未来国内高效节能电机的占比仍然具有巨大的增长空间。
- 重点推荐国内冷链微电机龙头微光股份（002801）。

2020年中国微电机市场规模同比增长7.1%



2023年国内高效节能电机占比计划达20%以上



数据来源：观研天下，中国政府官网，西南证券整理

目 录

2022年机械行业表现回顾

2023年机械行业投资策略

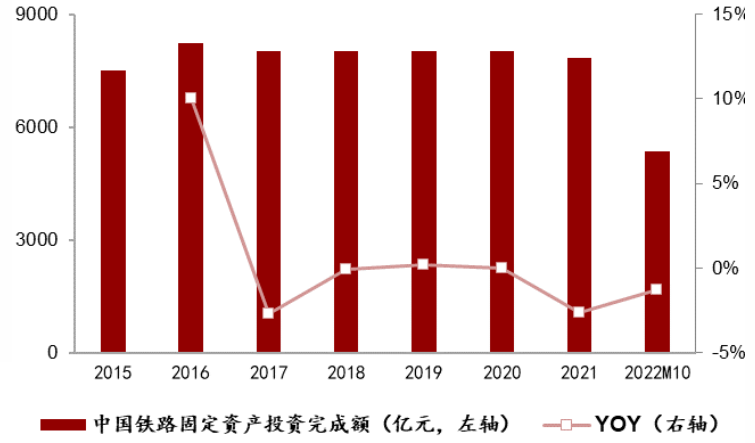
- 通用设备：补库存带动通用设备需求高企
- 细分领域：关注疫情后复苏与阶段性反弹
- 传统改造：高效节能设备助力传统行业改造
- **轨道交通：稳经济带来低估值轨交板块机会**
- 海上风电：装机大年带来板块确定性机会
- 优质国企：关注有竞争力与管理改善的优质国企

2023年重点推荐与关注标的

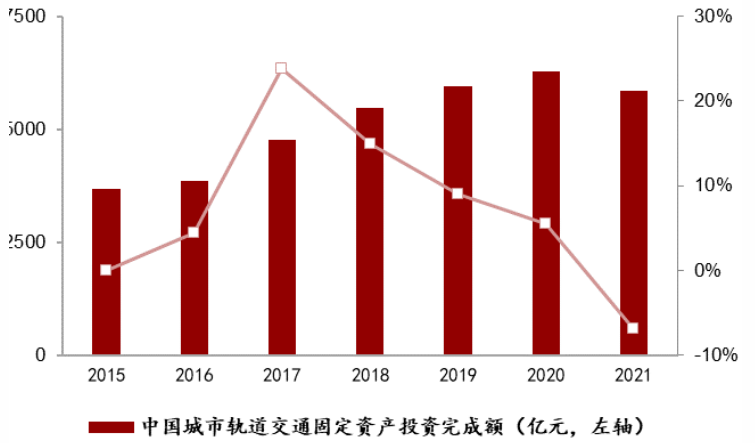
轨道交通信号系统：经济复苏预期改善，低估值凸显投资价值

- **党的二十大报告强调加快建设交通强国，以高铁为代表铁路系统和以地铁为代表的城轨系统迈入发展新阶段。**2022年，党的二十大再次明确提出要加快建设交通强国，把加快建设交通强国纳入现代化产业体系；中央和地方层面纷纷出台政策，从多方面支持加快建设交通强国。
- **基建投资加持，轨交建设投资维持高位。**“十三五”期间，中国铁路年固定资产投资在8500亿左右；根据铁建重工公告，预计“十四五”期间我国铁路固定资产投资额将稳定维持在8000亿/年左右，截至2022M10，我国铁路固定资产投资累计完成额5340亿元，同比微降1.3%，降幅收窄。根据《十四五规划和2035年远景目标纲要草案》，我国城轨项目总投资额将达到3.5万亿元，平均7000亿元/年，相比“十三五”期间所完成建设投资总额（2.63万亿元）增长33%。

2021年我国铁路交通建设投资7489亿元



2021年我国城轨交通建设投资5869亿元

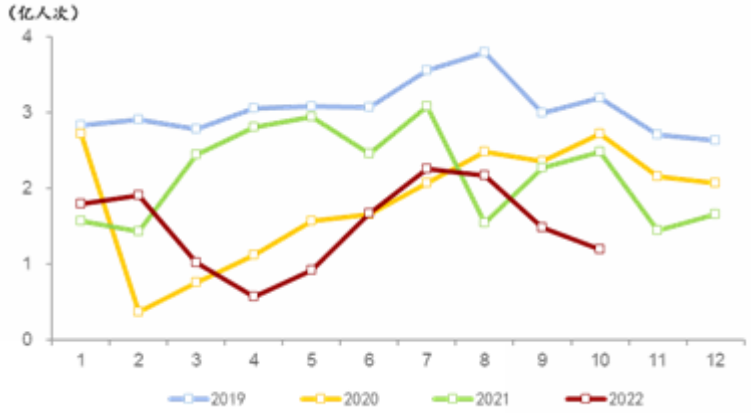


数据来源：中国政府官网，西南证券整理

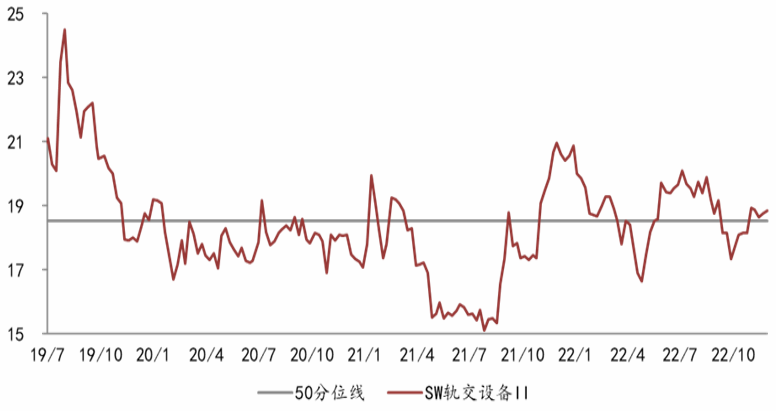
轨道交通信号系统：经济复苏预期改善，低估值凸显投资价值

- **疫情管控政策放松，铁路客运货运数据显著改善，轨交投资是后疫情复苏的重要政策选项。**2020-2022年，受疫情等影响，居民出行需求不足，2022年1-10月，全国铁路客运量为15.0亿人次，同比下降34.9%。随着“新二十条”“新十条”实行，疫情防控形势逐步好转，铁路客运量显著增长：12月份以来，国铁及各路局加开列车班次效果显著。12月中央经济工作会议强调，要加快实施“十四五”重大工程，加强区域间基础设施联通。我们预计2023年铁路投资或将恢复至疫情前投资水平，相较于疫情期间的低谷，恢复性的投资体量弹性较大。
- **轨交板块整体估值低，2023年行业景气度边际改善，业绩修复与估值弹性可期。**从估值来看，轨交设备板块估值处于低位，2022年平均PE为18.8；从轨道交通信号系统或列控系统头部公司PE来看，交控科技、思维列控等标的PE估值处于底部，估值偏低。

全国铁路客运量有望触底回升



轨交设备Ⅱ板块目前处于PE估值低位

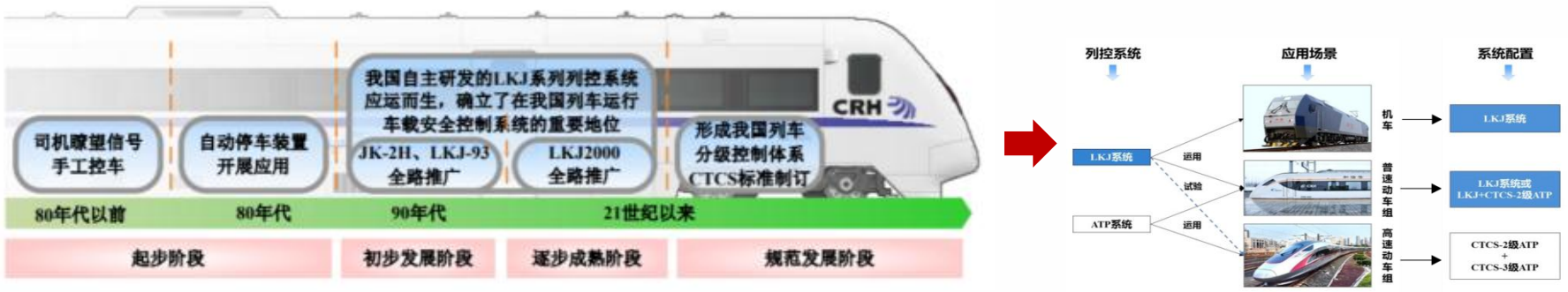


数据来源：wind，国家统计局，西南证券整理

轨道交通信号系统：经济复苏预期改善，低估值凸显投资价值

- **铁路LKJ和ATP列控系统已实现国产化，且竞争格局相对固定。**21世纪以来，为了适应我国铁路行车安全保障技术深化发展的需要，我国建立了系列化、标准化中国列车运行控制体系。
  - LKJ系统是国家铁路列车运行控制系统的主流装备， 适用于160km/h及以下线路区段，主要有思维列控、中车时代电气、交大思诺3家合格供应商，其中思维列控市占率第一，2022H1，思维列控 LKJ系统产品的市场占有率约为 50.8%。
  - ATP系统在时速200km/h及以上区段承担列车运行控制功能，主要有和利时、中国通号、铁科院、时代电气4家合格供应商；其中，近年来，中国通号占据中国高铁列控系市场份额的60%以上，CTCS-3产品在时速350km/h的高铁线路中市占率超90%。

我国列车运行控制技术已经进入规范发展阶段



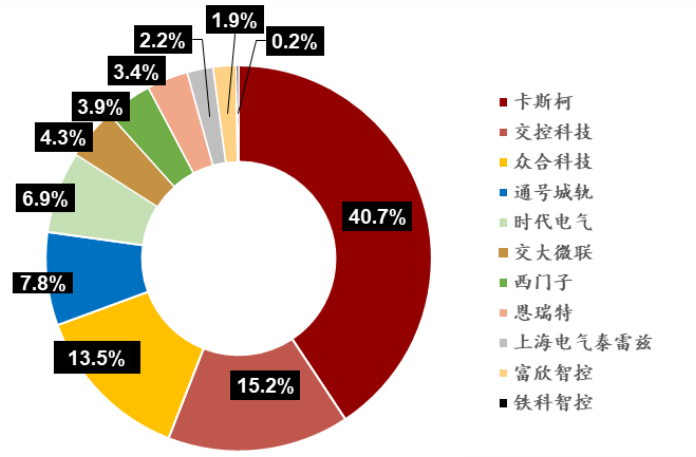
数据来源：思维列控招股书，西南证券整理

轨道交通信号系统：经济复苏预期改善，低估值凸显投资价值

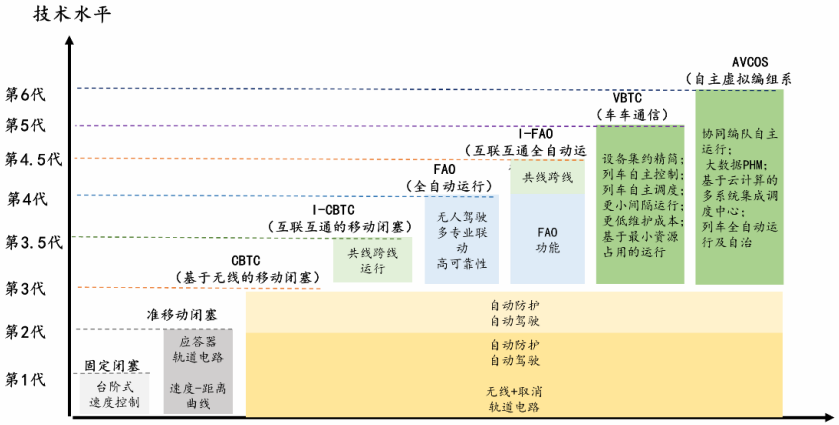
- **突破技术垄断，国内信号厂商CBTC技术逐步走向国产化。**自20世纪60年代起，国外开始对CBTC的理论深入研究；中国轨交信号系统技术从第三代（CBTC系统）打破国外垄断，第四代（FAO无人驾驶系统）达到国际水平，第五代（VBTC系统）落地应用和第六代（AVCOS系统）研发领跑国际，逐步实现从跟跑到并跑，再到领跑的转变。

- **市场集中度高，第一梯队企业囊括70%以上市场份额。**国内共有十二家企业具备城市轨道交通信号系统总承包能力，分别为交控科技、中国通号（包括卡斯柯及通号国铁）、电气泰雷兹、众合科技、华铁技术、恩瑞特、中车时代电气、富欣智控、和利时、交大微联和新誉庞巴迪。从近年来的市占率来看，国内第一梯队企业包括交控科技、中国通号、众合科技，三家厂商2021年市场份额合计超73.6%。

2021，中国城轨信号系统市占率情况



FAO等级成为行业发展的主流技术制式



数据来源：RT轨道交通，交控科技招股书，西南证券整理

轨道交通信号系统：经济复苏预期改善，低估值凸显投资价值

- **更新周期叠加新增需求，轨交信号系统迎来高景气。**根据测算，以高铁为代表的铁路和以地铁为代表的城轨等轨道交通信号系统合计市场超千亿元；当下疫情防控政策逐步放松，铁路局大规模恢复列车开行，设备更新需求有望加速释放；在更新与新增需求共振下，未来3-5年轨交信号系统发展迎来高景气 。

- **新增市场：**铁路系统，到2025/2035年全国铁路运营里程预计达16.5/20万公里（其中高铁5/7万公里），较2021年增长33%和60%；城轨系统，假设在实施的获批建设规划在2025年及之前完成，2021年城轨营业里程0.87万公里，2025年目标1.62万公里，2021-2025年CAGR达16.8%。
- **改造市场：**铁路列控系统的更新周期约为6-8年，我国现行主流LKJ列控设备主要是2003年前后批量推广的LKJ2000系列，2020年已经进入更换周期，但受疫情影响，列车使用率低、更新进程受阻；城轨信号系统更新周期约为15-20年，我国2010年及之前开通的非CBTC线路里程合计为543.2公里，平均运营时长13年，当前逐渐进入信号系统改造周期；预计到2030年，我国有将近85条城市轨道交通线路进入信号系统改造周期，线路总长度约2500公里。
- **重载铁路信号系统升级市场：**以2021年朔黄铁路改造为起点，480亿市场开启。目前我国重载铁路主要分为由中国铁路和国家能源集团管辖，合计7155公里；根据国家批复的中长期铁路网规划，按照运输市场需求，可发展重载铁路线最终要形成“六横三纵”铁路网，总规模约9900公里，未来新增重载铁路规模约2475公里。
- 建议关注国产信号系统领军企业交控科技（688015），铁路列控系统龙头思维列控（603508）。

数据来源：交通运输部，RT轨道交通，中国铁路，西南证券整理

目 录

2022年机械行业表现回顾

2023年机械行业投资策略

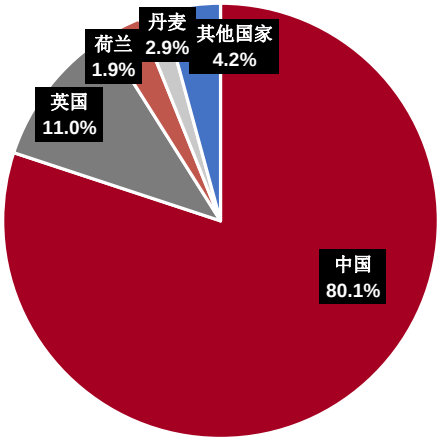
- 通用设备：补库存带动通用设备需求高企
- 细分领域：关注疫情后复苏与阶段性反弹
- 传统改造：高效节能设备助力传统行业改造
- 轨道交通：稳经济带来低估值轨交板块机会
- **海上风电：装机大年带来板块确定性机会**
- 优质国企：关注有竞争力与管理改善的优质国企

2023年重点推荐与关注标的

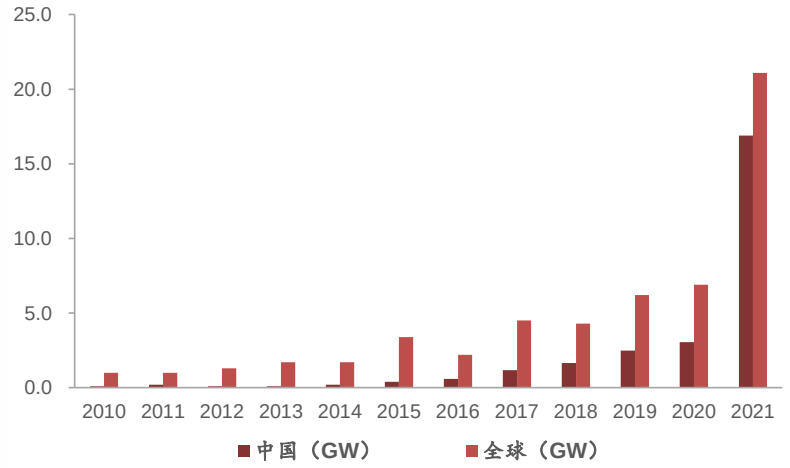
海上风电优势显著，国内装机量爆发式增长

- 海上风电具备离用电负荷中心近、消纳条件较好、土地资源占用小等优势，国内外政府均大力支持海上风电产业发展。2021年全球海上风电新增装机量为21.1GW，是2020年新增装机量的3倍，占全球风电新增装机量的比例为22.5%。截止2021年底，全球海上风电累计装机量已达57.2GW，占全球风电累计装机量的6.8%。
- 2021年中国海上风电因抢装潮，新增装机量实现爆发式增长，高达16.9GW，是2020年新增装机的5.5倍；截止2021年底，中国海上风电累计装机量已达27.7GW，位列全球第一。2023年中国海上风电装机量大幅反弹，预计超过12GW。

2021年中国海上风电新增装机量占全球80%



近年来中国及全球海上风电新增装机量快速增长



数据来源：GWEC，CWEC，西南证券整理

风机大型化降本效果显著，国内外海上风电需求有望加速

- 风电机组在风电建设成本中占比超过40%，通过提高风电单机规模，可有效降低单GW零部件价值量；对于海上风电来说，风机大型化更可以通过减少机位点，降低基础打桩、机组吊装等安装成本和风电场运维成本。
- 2022年开始招标的陆上风电单机规模普遍超过4MW，部分风场甚至要求6MW以上；海上风电单机规模基本超过7MW，部分风电场甚至达到11-12MW。风机招标价格基本降至2019-2020年的一半左右。
- 国内政策持续利好，沿海各省市不断推出海上风电发展规划，2022年10月10日，河北唐山发布《唐山市海上风电发展规划(2022-2035年)》，提出到2025年，唐山累计装机3GW，2035年累计装机13GW。10月20日，广东潮州推出43.3GW海上风电发展规划，再次印证海上风电的清洁能源优势。十四五期间沿海各省市海上风电装机规划超过60GW，欧盟公布REPowerEU行动方案，持续加码新能源；全球海上风电需求有望加速。
- 截止2022年12月，国内海上风电招标量已超过21.8GW，奠定国内海上风电在2023年的高景气度，2023年海上风电是装机大年，产业链相关公司的业绩弹性大、确定性高。

目 录

2022年机械行业表现回顾

2023年机械行业投资策略

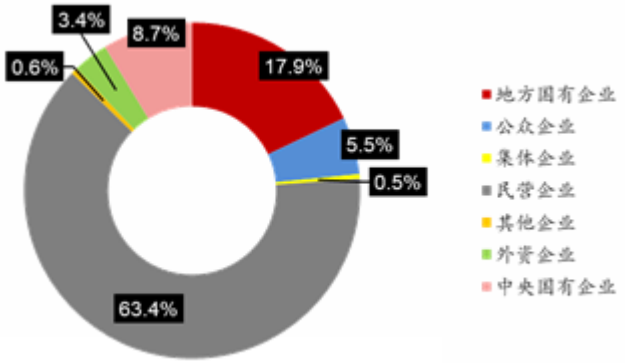
- 通用设备：补库存带动通用设备需求高企
- 细分领域：关注疫情后复苏与阶段性反弹
- 传统改造：高效节能设备助力传统行业改造
- 轨道交通：稳经济带来低估值轨交板块机会
- 海上风电：装机大年带来板块确定性机会
- 优质国企：关注有竞争力与管理改善的优质国企

2023年重点推荐与关注标的

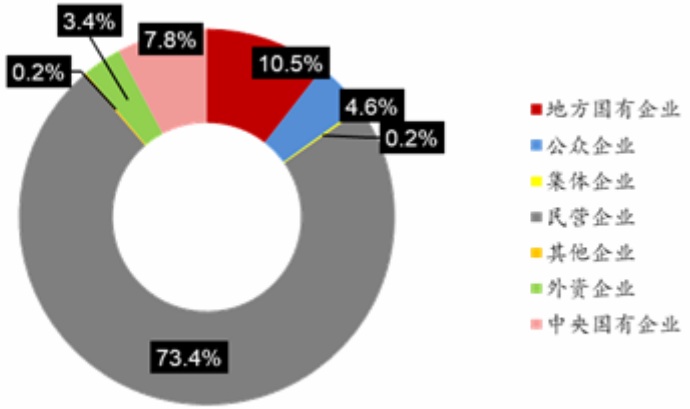
重点关注有核心竞争力且管理改善的优质国企

- **根据 Wind 数据，截止2022年12月31日：申万机械设备共有 503只股票，其中，央国企占比18.3%，总市值占比28.0% ；**A股共有 5023只股票，其中，属于中央或地方国企的为1336家，占比26.6%；申万机械设备共有 503只股票，按 2022年12月30日收盘价计算，总市值为3.6万亿元；其中，属于中央或地方国企的为93家，占比为18.5%，总市值为1.0万亿元，占比28.0%。
- **政策聚焦中国特色估值体系，持续推动央企上市公司高质量发展。**2022年12月，上交所制定新一轮《推动提高沪市上市公司质量三年行动计划》和《中央企业综合服务三年行动计划》，主要举措：服务推动央企估值回归合理水平，服务助推央企进行专业化整合，服务完善中国特色现代企业制度；“探索建立具有中国特色的估值体系”有望推动机械央企估值回归合理水平。

截止2022年12月31日，A股中，央国企数量占比26.6%



截止2022年12月31日，SW机械设备中，央国企数量占比18.3%



数据来源：Wind，西南证券整理

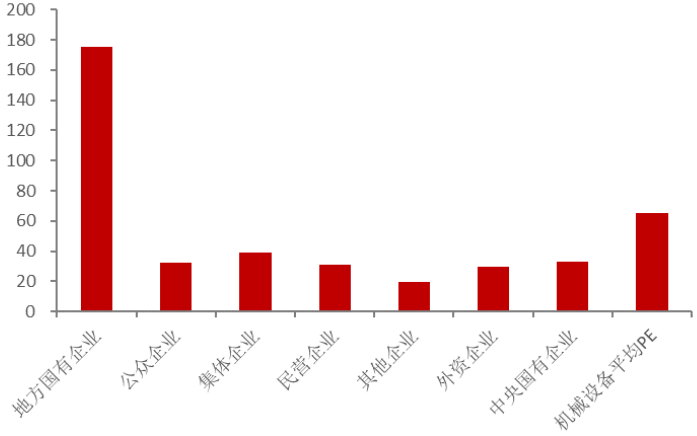
重点关注有核心竞争力且管理改善的优质国企

- **2022 年至今“中字头”标的大幅跑赢市场。** 2022年初截至12月31中字头板块指数-5.41%，跑赢沪深300指数约15.9个百分点。
- **中央国有企业平均市盈率低于与行业平均，地方国有企业高于行业平均，民营企业与行业平均水平相当。** 按市盈率统计，剔除市盈率为负的股票后，SW 机械设备行业 2022年（截止2022年12月31日）的平均市盈率为 65.2，其中，中央国有企业、地方国有企业和民营企业控股的个股平均市盈率分别为42.3 、129.4和62.2；其中中央国有企业平均市盈率和民营企业PE低于行业平均。

2022 年至今“中字头”标的大幅跑赢市场



机械设备中央国有企业平均市盈率低于平均水平



数据来源：Wind，西南证券整理

目 录

2022年机械行业表现回顾

2023年机械行业投资策略

- 通用设备：补库存带动通用设备需求高企
- 细分领域：关注疫情后复苏与阶段性反弹
- 传统改造：高效节能设备助力传统行业改造
- 轨道交通：稳经济带来低估值轨交板块机会
- 海上风电：装机大年带来板块确定性机会
- 优质国企：关注有竞争力与管理改善的优质国企

2023年重点推荐与关注标的

中钨高新（000657）：国内数控刀具龙头，国企改革释放经营活力

□ 投资逻辑：

1）子公司株洲钻石是国内数控刀具龙头，引领工业刀具国产替代，2021年数控刀片销量超1亿片；子公司金洲是PCB微钻全球龙头，市占率超过20%，每年保持稳健增长。2）公司以国企改革“双百行动”为契机，持续深化改革管理体制，包括实行职业经理人制度、股权激励等，激发公司经营活力，业绩释放弹性较大。3）钨丝替代高碳钢丝作为金刚线母线趋势明显，公司扩产光伏用钨丝100亿米，贡献增量利润。

□ 业绩预测与投资建议：

预计2022-2024年归母净利润分别为5.7、8.3、10.5亿元，对应PE分别为31倍、21倍、17倍，“买入”评级。

□ 风险提示：

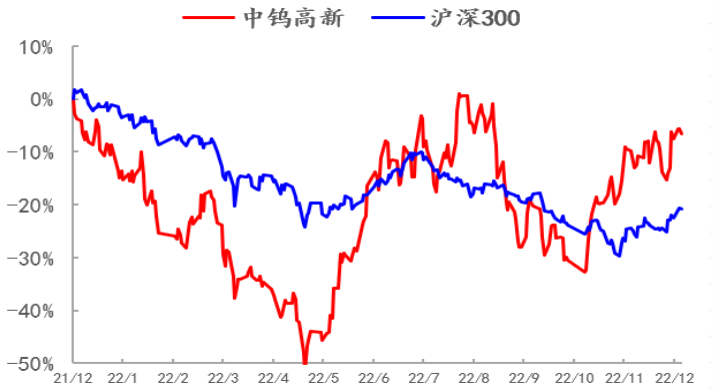
新冠疫情反复风险；制造业投资大幅下滑；行业竞争格局恶化。

业绩预测和估值指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	12093.58	13426.65	15128.45	16527.43
营业收入增长率	21.92%	11.02%	12.67%	9.25%
归母净利润（百万元）	527.58	574.66	834.90	1052.09
净利润增长率	12093.58	13426.65	15128.45	16527.43
EPS（元）	0.49	0.53	0.78	0.98
P/E	33	31	21	17

数据来源：Wind，西南证券

股价表现



数据来源：Wind，西南证券整理

欧科亿（688308）：国内数控刀具领军企业

□ 投资逻辑：

1）数控机床渗透率持续提升，拉动硬质合金数控刀具市场规模稳步增长，2021年超240亿元；2）公司数控刀片性能较为优秀，逐步赶超日韩产品，性价比较高，同国内其他优秀刀具企业共同推进中高端刀具国产替代进程，2021年销量达7711万片；3）横向拓展整体刀具、刀盘刀体等业务，不断提高整体切削解决方案提供能力，为成为国际顶级刀企奠定基础。

□ 业绩预测与投资建议：

预计2022-2024年归母净利润分别为2.6、3.6、4.8亿元，对应PE分别为32倍、23倍、18倍，“买入”评级。

□ 风险提示：

新冠疫情反复风险；制造业投资大幅下滑；行业竞争格局恶化。

业绩预测和估值指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	990.39	1114.40	1424.77	1802.93
营业收入增长率	41.04%	12.52%	27.85%	26.54%
归母净利润（百万元）	222.22	262.61	357.32	476.61
净利润增长率	106.82%	18.18%	36.07%	33.38%
EPS（元）	2.22	2.63	3.57	4.77
P/E	26	32	23	18

数据来源：Wind，西南证券

股价表现



数据来源：Wind，西南证券整理

华锐精密（688059）：国内数控刀具领军企业

□ 投资逻辑：

1）数控机床渗透率持续提升，拉动硬质合金数控刀具市场规模稳步增长，2021年超240亿元；2）公司数控刀片性能较为优秀，逐步赶超日韩产品，性价比较高，同国内其他优秀刀具企业共同推进中高端刀具国产替代进程，2021年销量达8234万片；3）横向拓展整体刀具、刀盘刀体等业务，不断提高整体切削解决方案提供能力，为成为国际顶级刀企奠定基础。

□ 业绩预测与投资建议：

预计2022-2024年归母净利润分别为1.6、2.8、4.1亿元，对应PE分别为43倍、25倍、17倍，“买入”评级。

□ 风险提示：

制造业投资大幅下滑；公司产能扩张低于预期；行业竞争格局恶化。

业绩预测和估值指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	485.48	566.11	981.44	1358.59
营业收入增长率	55.51%	16.61%	73.37%	38.43%
归母净利润（百万元）	162.35	156.64	282.92	407.66
净利润增长率	82.41%	-3.52%	80.62%	44.09%
EPS（元）	3.69	3.56	6.43	9.26
P/E	25	43	25	17

数据来源：Wind，西南证券

股价表现



数据来源：Wind，西南证券整理

纽威数控（688697）：国内数控机床领军企业

□ 投资逻辑：

1）工业母机国之重器，中国机床产业大而不强，在高端领域加快国产替代需求迫切，行业或将迎来增量政策支持；2）十年更新周期开启，叠加风电、新能源汽车等行业新增需求，机床行业持续高景气度；3）公司是国内数控机床领军生产商，持续推动中高端数控机床国产替代，随着产能释放，业绩弹性较大。

□ 业绩预测与投资建议：

预计2022-2024年归母净利润分别为2.6、3.3、4.1亿元，对应PE分别为30倍、24倍、19倍，“买入”评级。

□ 风险提示：

宏观经济波动风险、核心零部件进口依赖风险、技术落后风险。

业绩预测和估值指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1712.61	1869.81	2264.88	2690.63
营业收入增长率	47.06%	9.18%	21.13%	18.80%
归母净利润（百万元）	168.54	264.32	333.75	409.17
净利润增长率	62.06%	56.83%	26.26%	22.60%
EPS（元）	0.52	0.81	1.02	1.25
P/E	33	30	24	19

数据来源：Wind，西南证券

股价表现



数据来源：Wind，西南证券整理

海天精工（601882）：国内数控机床领军企业

□ 投资逻辑：

1）工业母机国之重器，中国机床产业大而不强，在高端领域加快国产替代需求迫切，行业或将迎来增量政策支持；2）十年更新周期开启，叠加风电、新能源汽车等行业新增需求，机床行业持续高景气度；3）公司是国内数控机床领军生产商，持续推动中高端数控机床国产替代，订单拓展能力强。

□ 业绩预测与投资建议：

预计2022-2024年归母净利润分别为5.3、6.4、7.7亿元，对应PE分别为28倍、24倍、20倍，“买入”评级。

□ 风险提示：

宏观经济波动风险、核心零部件进口依赖风险、技术落后风险。

业绩预测和估值指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2730.49	3206.39	3911.69	4622.18
营业收入增长率	67.30%	17.43%	22.00%	18.16%
归母净利润（百万元）	371.07	527.79	640.13	772.17
净利润增长率	168.46%	42.23%	21.28%	20.63%
EPS（元）	0.71	1.01	1.23	1.48
P/E	35	28	24	20

数据来源：Wind，西南证券

股价表现



数据来源：Wind，西南证券整理

国盛智科（688558）：国内数控机床领军企业

□ 投资逻辑：

1）工业母机国之重器，中国机床产业大而不强，在高端领域加快国产替代需求迫切，行业或将迎来增量政策支持；2）十年更新周期开启，叠加风电、新能源汽车等行业新增需求，机床行业持续高景气度；3）公司是国内数控机床领军生产商，持续推动中高端数控机床国产替代，随着产能逐步释放，成长空间大。

□ 业绩预测与投资建议：

预计2022-2024年归母净利润分别为2.1、2.5、2.9亿元，对应PE分别为26倍、22倍、19倍，“买入”评级。

□ 风险提示：

宏观经济波动风险、核心零部件进口依赖风险、技术落后风险。

业绩预测和估值指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1136.83	1211.31	1438.24	1714.91
营业收入增长率	54.54%	6.55%	18.73%	19.24%
归母净利润（百万元）	200.49	209.37	251.16	294.94
净利润增长率	66.74%	4.43%	19.96%	17.43%
EPS（元）	1.52	1.59	1.90	2.23
P/E	30	26	22	19

数据来源：Wind，西南证券

股价表现



数据来源：Wind，西南证券整理

海力风电（301155）：海上风电管桩龙头

□ 投资逻辑：

1）预计我国“十四五”期间海上风电新增装机超过60GW，风机大型化降本效果显著，海上风电有望于2023年进入高速发展期。2）桩基价值量不“通缩”，市场需求逐步放量，到2025年，预计海上风电塔筒及桩基市场需求近600万吨，价值量约658亿元。3）公司是海上风电管桩龙头，2023年底有效产能超过100万吨，将充分受益于海风需求增长。

□ 业绩预测与投资建议：

预计2022-2024年归母净利润分别为3.0、8.5、12.5亿元，对应PE分别为67倍、24倍、16倍，“买入”评级。

□ 风险提示：

新冠疫情反复风险；海上风电项目建设低于预期；行业竞争格局恶化。

业绩预测和估值指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	5458.27	1433.67	5792.04	9601.24
营业收入增长率	38.93%	-73.73%	304.00%	65.77%
归母净利润（百万元）	1112.68	296.76	852.31	1246.56
净利润增长率	80.80%	-73.33%	187.20%	46.26%
EPS（元）	5.12	1.37	3.92	5.73
P/E	24	67	24	16

数据来源：Wind，西南证券

股价表现



数据来源：Wind，西南证券整理

润邦股份（002483）：海上风电低估标的

□ 投资逻辑：

1）预计我国“十四五”期间海上风电新增装机超过60GW，风机大型化降本效果显著，海上风电有望于2023年进入高速发展期。2）桩基价值量不“通缩”，市场需求逐步放量，到2025年，预计海上风电塔筒及桩基市场需求近600万吨，价值量约658亿元。3）公司南通基地单桩及导管架等海上风电基础装备年产能已提升至30万吨，并积极规划建设新基地，将充分受益于海风需求增长。

□ 业绩预测与投资建议：

预计2022-2024年归母净利润分别为3.5、5.4、6.6亿元，对应PE分别为15倍、10倍、8倍，“买入”评级。

□ 风险提示：

新冠疫情反复风险；制造业投资大幅下滑；海上风电项目建设低于预期。

业绩预测和估值指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	3846.81	5287.00	7360.89	8585.71
营业收入增长率	6.42%	37.44%	39.23%	16.64%
归母净利润（百万元）	349.47	353.43	538.22	656.40
净利润增长率	36.45%	1.13%	52.28%	21.96%
EPS（元）	0.37	0.38	0.57	0.70
P/E	22	15	10	8

数据来源：Wind，西南证券

股价表现



数据来源：Wind，西南证券整理

诺力股份（603279）：被低估的智能物流领军企业

□ 投资逻辑：

1）公司是轻小型搬运车辆全球龙头，重点拓展中大型电动叉车市场，随着产品研发能力及市场拓展力度加强，市占率将逐渐提高；2）智慧物流系统在手订单充裕，2022H1公司新增订单23.9亿元，截至2022年6月末，累计在手订单达到62.6亿元；3）公司致力于通过降本增效等措施，提升智慧物流系统盈利能力，并积极布局售后运维服务，业绩弹性较大。

□ 业绩预测与投资建议：

预计2022-2024年归母净利润分别为4.0、5.4、7.3亿元，对应PE分别为12倍、9倍、6倍，“买入”评级。

□ 风险提示：

疫情反复风险、行业竞争加剧风险、汇率波动的风险等。

业绩预测和估值指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	5886.98	7233.17	8853.77	10912.64
营业收入增长率	44.39%	22.87%	22.41%	23.25%
归母净利润（百万元）	300.22	401.20	539.51	728.92
净利润增长率	23.85%	33.64%	34.47%	35.11%
EPS（元）	1.12	1.50	2.02	2.73
P/E	17	12	9	6

数据来源：Wind，西南证券

股价表现



数据来源：Wind，西南证券整理

景津装备（603279）：被低估的全球压滤机龙头

□ 投资逻辑：

1）国内压滤机市场规模近100亿，压滤机传统应用领域市政污泥污水等需求稳步增长，新能源新材料、机制砂等新兴市场需求快速增长；2）公司是压滤机全球龙头，具备快速切入新能源等新兴行业能力，2022H1新能源市场营收占比超过20%；3）公司大力发展滤布和配套设备，提高公司收入来源的同时，将大大增强公司过滤系统的产品竞争力，提高客户粘性。

□ 业绩预测与投资建议：

预计2022-2024年归母净利润分别为8.5、11.0、13.6亿元，对应PE分别为20倍、16倍、13倍，“买入”评级。

□ 风险提示：

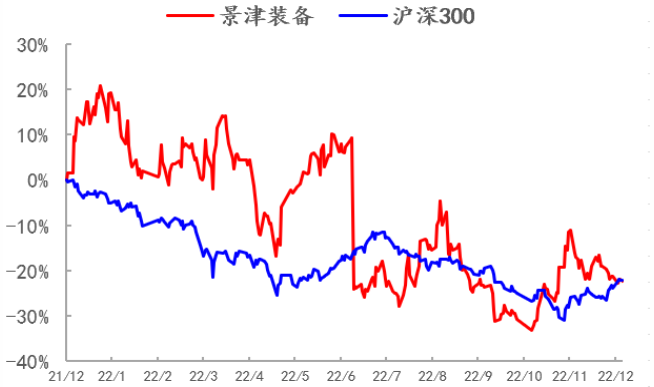
新冠疫情反复风险、宏观经济波动风险、公司新产品开发不及预期等。

业绩预测和估值指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	4651.10	5809.64	7137.50	8545.12
营业收入增长率	39.70%	24.91%	22.86%	19.72%
归母净利润（百万元）	647.01	850.49	1103.04	1362.57
净利润增长率	25.71%	31.45%	29.69%	23.53%
EPS（元）	1.12	1.47	1.91	2.36
P/E	30	20	16	13

数据来源：Wind，西南证券

股价表现



数据来源：Wind，西南证券整理

伊之密（300415）：注塑机行业领军者，一体化压铸大有可为

□ 投资逻辑：

1）公司2012-2021年注塑机业务复合增速达到19%，显著高于行业增速，并且毛利率领先同行。公司注塑机位居国内第二，市占率由2016年的4%提升至2020年的8%，随着二板机、全电动等新产品的导入，公司市占率有望进一步提升。2）公司顺应一体化压铸的大趋势，LEAP系列7000T压铸机已经完成首发，相继获得中国长安、云海金属、襄阳长源朗弘等客户的订单合计8-9台，并且在2022年5月与一汽铸造战略合作签约9000T超大型压铸机，随着公司新建重型压铸机生产车间的建成投产，压铸机业务有望迎来快速发展。

□ 业绩预测与投资建议：

预计公司2022-2024年的归母净利润分别为4.35、6.93、8.39亿元，对应PE分别为20、13、10倍，“买入”评级。

□ 风险提示：

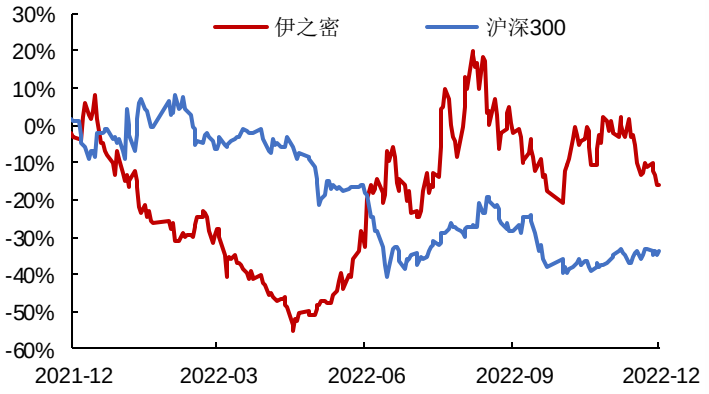
主要原材料价格波动风险；模压成型装备行业市场竞争加剧的风险；下游汽车、3C等行业周期性波动的风险；一体化压铸产业发展不及预期。

业绩预测和估值指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	3532.87	3947.88	5098.64	6084.38
营业收入增长率	29.97%	11.75%	29.15%	19.33%
归母净利润（百万元）	516.03	434.66	692.79	838.70
净利润增长率	64.24%	-15.77%	59.39%	21.06%
EPS（元）	1.10	0.93	1.48	1.79
P/E	17	20	13	10

数据来源：Wind，西南证券

股价表现



数据来源：Wind，西南证券整理

国茂股份（603915）：通用减速机龙头，布局高端及专用领域

□ 投资逻辑：

1）公司为通用减速机龙头企业，下游应用广泛，2023年减速机市场有望回暖，公司业绩弹性大。2）公司拓展高端和专用领域。高端减速机捷诺系列在锂电浆料搅拌减速机市场具备领先优势，公司成熟的销售渠道赋能捷诺产品市场推广。公司以塔机为突破点，切入工程机械板块，客户取得突破。此外，公司布局光伏、重载、精密减速器等领域。3）公司通过参股伺服电机、收购铸件领域的相关企业、自制齿轮，向上游布局，实现降本增效。

□ 业绩预测与投资建议：

预计公司2022-2024年的归母净利润分别为4.20、6.39、8.05亿元，对应PE分别为32、21、17倍，“买入”评级。

□ 风险提示：

宏观经济波动导致下游需求波动；大宗商品价格波动；经销商管理的风险；高端减速机市场开拓及国产替代不及预期；工程机械、光伏等专用领域新品开发或市场开拓不及预期；市场竞争加剧的风险。

业绩预测和估值指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2944.29	2830.89	4090.48	5093.76
营业收入增长率	34.81%	-3.85%	44.49%	24.53%
归母净利润（百万元）	462.04	420.60	638.78	805.15
净利润增长率	28.66%	-8.97%	51.87%	26.04%
EPS（元）	0.70	0.64	0.96	1.22
P/E	30	32	21	17

数据来源：Wind，西南证券

股价表现



数据来源：Wind，西南证券整理

埃斯顿（002747）：国产工业机器人龙头，受益于机器换人+国产替代

□ 投资逻辑：

1）目前我国工业机器人市场主要由四大家族占领，公司作为国产工业机器人龙头，2021年市占率在4%以上，国产替代空间广阔。根据MIR，公司为2022年上半年国内工业机器人出货量最高的国产机器人企业，在2022年上半年我国工业机器人市场出货量排名中位列第3位。2）锂电、光伏等高景气度行业带动工业机器人的需求大幅增长，公司目前新能源领域的在手订单充足，并且在钣金折弯、冲压、光伏排版等领域处于行业领先地位，未来有望实现较快增长。

□ 业绩预测与投资建议：

预计公司2022-2024年的归母净利润分别为1.70、2.86、4.01亿元，对应PE分别为117、70、50倍，“持有”评级。

□ 风险提示：

原材料价格波动风险；宏观形势及行业发展的风险；市场竞争加剧的风险。

业绩预测和估值指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	3020.38	3897.46	5091.82	6522.18
营业收入增长率	20.33%	29.04%	30.64%	28.09%
归母净利润（百万元）	122.03	170.03	285.68	400.78
净利润增长率	-4.75%	39.33%	68.02%	40.29%
EPS（元）	0.14	0.20	0.33	0.46
P/E	163	117	70	50

数据来源：Wind，西南证券

股价表现



数据来源：Wind，西南证券整理

禾川科技（688320）：国产工控小巨人，深度制造能力优秀

□ 投资逻辑：

1）公司为国产工控核心部件及整体解决方案提供商，伺服系统市占率国内排名第二，公司控制器、伺服系统产品在光伏、锂电、机器人、激光先进制造业的销售占比70%左右，在物流、包装、纺织等传统制造行业销售占比30%左右。2）公司沿产业链上下游不断延伸，涉足上游的工控芯片、传感器和下游的高端精密数控机床等领域，2021年公司研发投入营收占比10.4%，保持较高的研发投入。

□ 业绩预测与投资建议：

预计公司2022-2024年归母净利润分别为1.38、2.42、3.43亿元，对应PE分别为54、31、22倍，“持有”评级。

□ 风险提示：

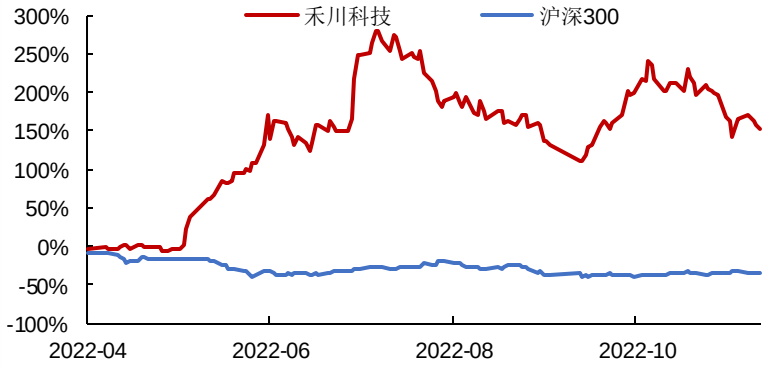
下游需求不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；新产品和技术开发风险；原材料价格波动风险等。

业绩预测和估值指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	751.46	1062.83	1516.45	2116.43
营业收入增长率	38.13%	41.44%	42.68%	39.57%
归母净利润（百万元）	110.02	137.74	242.20	343.12
净利润增长率	2.97%	25.20%	75.84%	41.67%
EPS（元）	0.73	0.91	1.60	2.27
P/E	68	54	31	22

数据来源：Wind，西南证券

股价表现



数据来源：Wind，西南证券整理

天准科技（688003）：机器视觉设备小巨人，多领域布局成长空间大

□ 投资逻辑：

1）机器视觉行业处于快速发展的阶段，2021年我国机器视觉市场规模181亿元，预计2025年达到393亿元，2022-2025年CAGR为21%。2）公司为机器视觉设备领域的领军者，实现产品品类横向拓展，在多领域均有布局。消费电子领域尺寸测量设备在大客户市占率较高，缺陷检测设备实现小批量销售；PCB领域LDI设备2021年推向市场，产品线逐步完善；半导体领域布局前道晶圆检测设备，大力推动国产替代。3）智能网联业务与地平线达成合作，将基于征程5芯片，围绕高级别智能驾驶、车路协同等领域开展技术研发与产品合作，未来成长空间大。

□ 业绩预测与投资建议：

预计公司2022-2024年的归母净利润分别为1.75、2.39、3.19亿元，对应PE分别为36、27、20倍，“买入”评级。

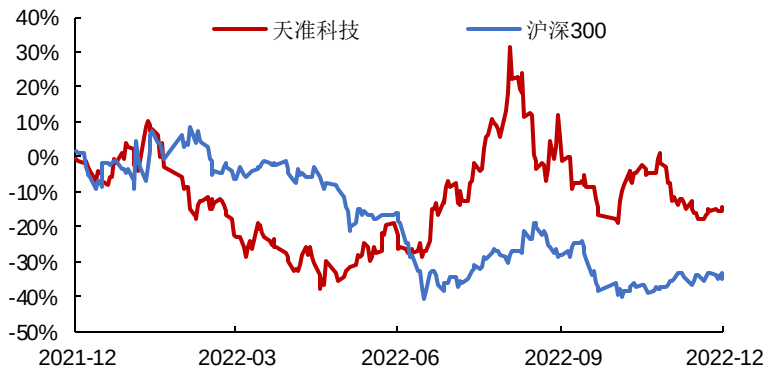
□ 风险提示：消费电子行业周期性波动风险、半导体设备研发不及预期、智能网联业务发展不及预期的风险

业绩预测和估值指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1265.24	1607.62	2143.41	2841.36
营业收入增长率	31.23%	27.06%	33.33%	32.56%
归母净利润（百万元）	134.13	175.46	239.32	318.67
净利润增长率	24.91%	30.82%	36.39%	33.16%
EPS（元）	0.69	0.90	1.23	1.64
P/E	48	36	27	20

数据来源：Wind，西南证券

股价表现



数据来源：Wind，西南证券整理

景业智能（688290）：国内领先的核工业机器人及智能装备供应商

□ 投资逻辑：

1）我国乏燃料后处理能力亟需提升，乏燃料后处理厂的建设增加核工业智能装备的需求，此外随着中核集团“数字中核”战略的逐步推进以及核工业装备领域智能化水平提升，核工业智能装备迎来快速发展的阶段。2）公司核工业产品可应用于核燃料循环产业的多个环节，技术水平领先。公司为核工业领域客户的重要供应商之一，2020年公司获得中核集团下属某单位4A级履约供应商称号。

□ 业绩预测与投资建议：

预计公司2022-2024年归母净利润分别为1.18、1.64、2.25亿元，对应PE分别为53、38、28倍，“持有”评级。

□ 风险提示：

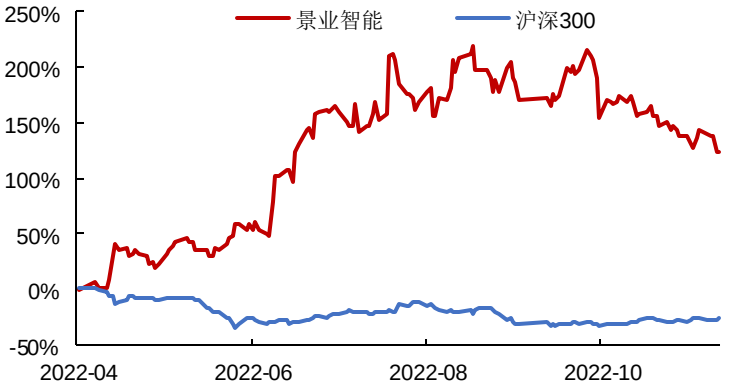
业务集中于核工业领域及该领域产业政策变化的风险；客户集中度较高的风险；公司订单取得不连续导致业绩波动的风险等。

业绩预测和估值指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	348.71	511.41	662.35	871.67
营业收入增长率	68.95%	46.66%	29.52%	31.60%
归母净利润（百万元）	76.40	118.41	163.50	225.38
净利润增长率	44.03%	54.98%	38.09%	37.85%
EPS（元）	0.93	1.44	1.98	2.74
P/E	82	53	38	28

数据来源：Wind，西南证券

股价表现



数据来源：Wind，西南证券整理

铭利达（301268）：多工艺结构件龙头，布局光储、新能源汽车等景气赛道

□ 投资逻辑：

1）公司业务工艺涵盖了压铸、塑胶、型材冲压和电线组件，产品种类丰富，可以满足终端客户不同方面的需求。2）公司布局光储、新能源汽车等高景气赛道，下游需求快速增长带动公司成长，核心客户包括SolarEdge、Enphase、比亚迪、北汽新能源、宁德时代等。3）公司目前发展主要为产能制约，目前在国内拥有6个生产基地，新增江西和安徽2个生产基地，海外在建墨西哥生产基地，随着新建生产基地陆续投产，业绩有望快速增长。

□ 业绩预测与投资建议：

预计公司2022-2024年的归母净利润分别为3.12、5.45、8.59亿元，对应PE分别为63、36、23倍，“持有”评级。

□ 风险提示：

原材料价格波动的风险；市场竞争加剧的风险；应收账款和存货规模较大的风险等。

业绩预测和估值指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1837.74	3021.61	4848.21	7008.26
营业收入增长率	21.18%	64.42%	60.45%	44.55%
归母净利润（百万元）	148.18	312.41	544.50	858.65
净利润增长率	-13.16%	110.83%	74.29%	57.69%
EPS（元）	0.37	0.78	1.36	2.15
P/E	133	63	36	23

数据来源：Wind，西南证券

股价表现



数据来源：Wind，西南证券整理

力量钻石（301071）：培育钻石新起之秀，积极扩产迎行业高景气度

□ 投资逻辑：

1）培育钻石迎来黄金发展期，凭借品质、成本、科技、环保等方面优势，一方面将替代部分天然钻石市场份额，另一方面有望在轻奢和时尚消费领域引领消费潮流，市场空间广阔。2）2021年公司培育钻石和金刚石单晶的产能利用率已达到95%以上，目前发展制约因素主要为产能不足。2022年公司定增募资39亿元，计划增加1500台培育钻石用六面顶压机以及300台工业金刚石用六面顶压机。

□ 业绩预测与投资建议：

预计公司2022-2024年归母净利润分别为5.41、8.99、12.56亿元，对应PE分别为34、21、15倍，“买入”评级。

□ 风险提示：

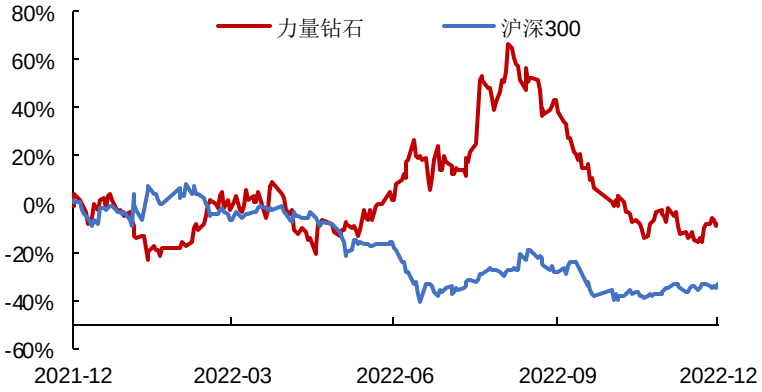
原材料价格波动；市场竞争加剧；下游需求波动；定增推进或不及预期等。

业绩预测和估值指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	498.35	1031.88	1682.11	2358.95
营业收入增长率	103.50%	107.06%	63.01%	40.24%
归母净利润（百万元）	239.56	541.30	899.45	1256.07
净利润增长率	228.17%	125.96%	66.16%	39.65%
EPS（元）	1.65	3.74	6.21	8.67
P/E	78	34	21	15

数据来源：Wind，西南证券

股价表现



数据来源：Wind，西南证券整理

普源精电（688337）：通用电子测量仪器龙头，自研芯片助力加速崛起

□ 投资逻辑：

1）市场驱动+政策刺激，电子测量仪器行业大有可为：预计到2025年，全球和国内电子测量仪器市场规模分别超170亿美元和65亿美元。2）聚焦高端市场，盈利能力强：公司重视研发，凭借自研芯片高端数字示波器进入全球一级梯队，2021年以来多款高端产品产业化进程迅速，且高端产品具备高毛利优势。3）国产替代持续推进，自研芯片扩大公司竞争优势。伴随新一轮政策端明确提升国产设备采购比例和资金端千亿级贴息贷款的双重推动，公司凭借高壁垒技术优势+本土市场培育+性价比+便捷售后等优势持续助力国产替代；考虑到行业高景气及公司自研芯片稀缺性，未来有望成长为行业龙头。

□ 业绩预测与投资建议：

预计公司2022-2024年归母净利润分别为0.86、1.47、2.30亿元，对应2023年和2024年归母净利润同比增速分别为71.0%和56.9%，“持有”评级。

□ 风险提示：

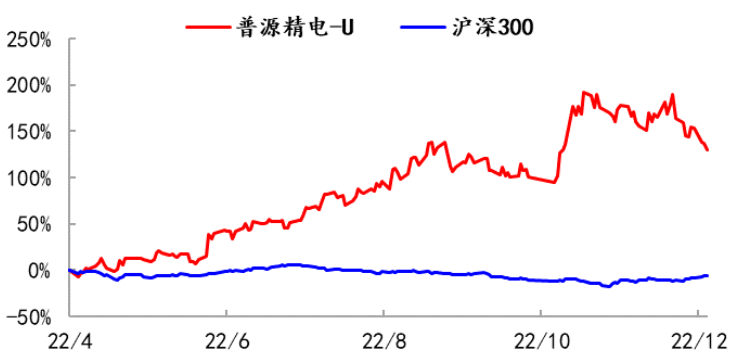
技术与产品研发风险、高端产品拓展不及预期、芯片供应紧张风险。

业绩预测和估值指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	483.94	663.38	929.56	1220.10
营业收入增长率	36.63%	37.08%	40.12%	31.26%
归母净利润（百万元）	-3.90	85.92	146.91	230.47
净利润增长率	85.65%	—	70.99%	56.88%
EPS（元）	-0.03	0.71	1.21	1.90
P/E	-3617	164	96	61

数据来源：Wind，西南证券

股价表现



数据来源：Wind，西南证券整理

鼎阳科技（688112）：通用电子测量仪器领先者，受益于国产替代

□ 投资逻辑：

1）市场驱动+政策刺激，电子测量仪器行业大有可为：预计到2025年，全球和国内电子测量仪器市场规模分别超170亿美元和65亿美元。2）国产替代持续推进，公司作为领军企业确定性受益。近年来科学仪器行业国产替代加速深化，伴随新一轮政策端明确提升国产设备采购比例和资金端千亿级贴息贷款的双重推动，公司作为国内通用电子测量领军企业，全线覆盖行业四大主力产品，且四大主力产品全部达到高端档次，将依托于性价比和服务优势，助力数字示波器系列和射频微波类仪器等四大主力产品国产替代。3）IPO布局芯片研发，构筑中长期发展驱动力。公司IC芯片原材料成本占比在48-51%之间，芯片自研有助于公司降本增效、优化产品结构，进一步提升公司竞争力。

□ 业绩预测与投资建议：

预计公司2022-2024年归母净利润分别为1.42、1.78、2.51亿元，未来三年归母净利润复合增长率41%，“持有”评级。

□ 风险提示：

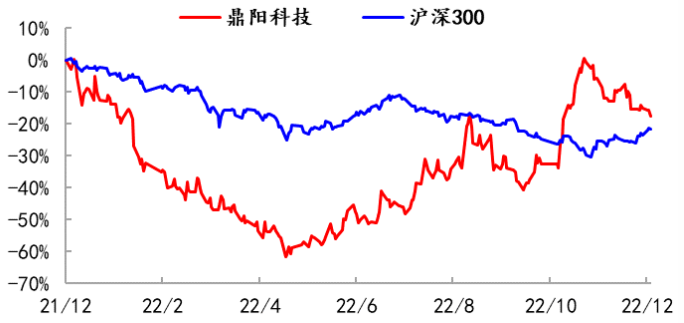
技术与产品研发风险、高端产品拓展不及预期、芯片供应紧张风险。

业绩预测和估值指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	303.82	400.60	616.14	848.98
营业收入增长率	37.60%	31.85%	53.80%	37.79%
归母净利润（百万元）	81.06	142.22	178.30	251.35
净利润增长率	50.92%	75.46%	25.37%	40.97%
EPS（元）	0.76	1.33	1.67	2.36
P/E	127	72	58	41

数据来源：Wind，西南证券

股价表现



数据来源：Wind，西南证券整理

华测检测（300012）：第三方综合性检验检测龙头

□ 投资逻辑：

1）第三方检测国内市场超2000亿元，公司是国内第三方检测龙头，具备雄厚的技术实力和强大的品牌公信力，凭借“多领域”+“多地域”布局战略，将充分受益第三方检测行业发展红利，进一步提升市占率。2）公司覆盖检验检测下游领域超90%，已在全球70多个城市设立150多个实验室和260多个服务网络，服务客户超10万多家；随着国内疫情形势逐步好转，公司深耕食品检测、贸易保障等五大板块，不断向芯片、新能源汽车、轨交、宠物食品等新兴行业拓展，目前下游需求及订单旺盛，业绩增长性确定。

□ 业绩预测与投资建议：

预计公司2022-2024年归母净利润分别为9.3、11.6、14.4亿元，未来三年归母净利润复合增长率25%，“持有”评级。

□ 风险提示：

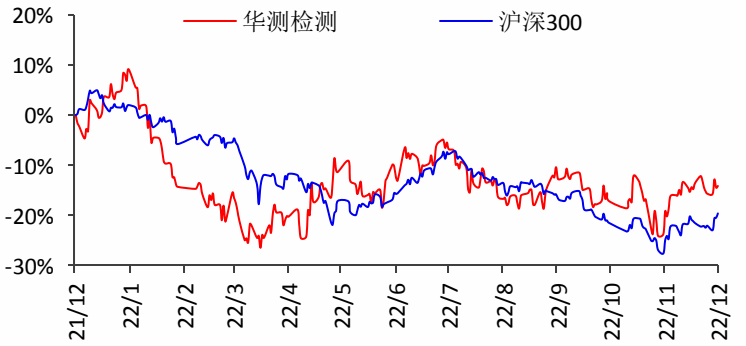
公信力和品牌受不利事件影响的风险、政策和行业标准变动风险、新业务拓张不及预期风险、并购外延整合风险、疫情变化风险

业绩预测和估值指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	4329.09	5226.78	6298.10	7554.62
营业收入增长率	21.34%	20.74%	20.50%	19.95%
归母净利润（百万元）	746.19	933.37	1160.16	1441.94
净利润增长率	29.19%	25.09%	24.30%	24.29%
EPS（元）	0.44	0.55	0.69	0.86
P/E	42	34	27	22

数据来源：Wind，西南证券

股价表现



数据来源：Wind，西南证券整理

广电计量（002967）：一站式综合检测平台领航者，市场拓展持续加强

□ 投资逻辑：

1）第三方检测国内市场超2000亿元，公司是第三方综合检测领军企业，致力于打造计量、检测、认证、评价咨询等“一站式”综合服务平台，市占率有望进一步提升。2）公司业务结构不断优化，2022前三季度公司化学分析、食品检测、环境检测新业务稳步培育中，大客户和高端项目开发效果显著；目前司实验室产能提升逐渐进入收获期，将持续布局行业大客户开发战略，叠加国内疫情形势好转，下游需求高景气有助于驱动公司业绩高速增长。

□ 业绩预测与投资建议：

预计公司2022-2024年的归母净利润分别为2.31、3.68、4.93亿元，未来三年归母净利润复合增长率39%，“持有”评级。

□ 风险提示：

公信力和品牌受不利事件影响的风险、新建实验室产能不达预期风险、疫情反复风险。

业绩预测和估值指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2246.95	2671.01	3360.18	4144.55
营业收入增长率	22.09%	18.87%	25.80%	23.34%
归母净利润（百万元）	182.17	230.80	368.00	493.18
净利润增长率	-22.60%	26.70%	59.44%	34.02%
EPS（元）	0.32	0.40	0.64	0.86
P/E	60	48	30	22

数据来源：Wind，西南证券

股价表现



数据来源：Wind，西南证券整理

国缆检测（301289）：线缆检测龙头，长期增长动力充足

□ 投资逻辑：

1）公司是第三方线缆检测龙头，具有硬件设备完善、技术实力突出，业务订单充足、响应市场需求快、多区域布局等优势，针对高压电力电缆专项试验需求，积极开发相关技术；2022H1新设立5个科研项目，研发与技术人员超70%，优势明显。2）客户资源稳定且行业覆盖广：中天科技、远东智慧能源、宝胜股份等国内知名线缆生产方和电力工程建设、轨交、航空航天等线缆使用方均是公司客户，也为地方监管部门开展服务。随着疫情形势好转，将充分受益于下游风电、光伏等新能源电力及配套产业的快速发展，业绩有望实现高增长。

□ 业绩预测与投资建议：

预计公司2022-2024年归母净利润分别为0.77、1.08、1.54亿元，未来三年归母净利润复合增长率28%，“持有”评级。

□ 风险提示：

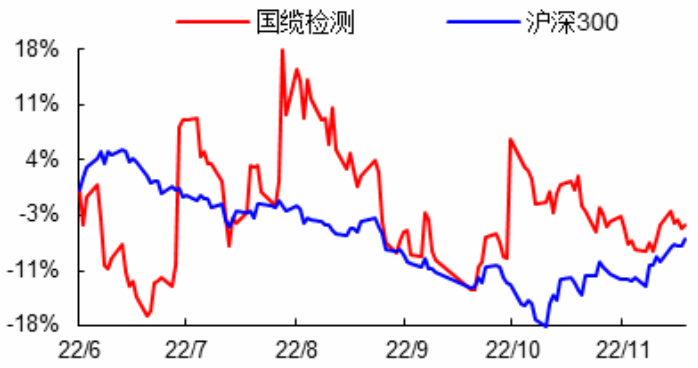
公信力和品牌受不利事件影响的风险、政策和行业标准变动风险、主营业务单一的风险

业绩预测和估值指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	218.55	225.95	311.45	425.88
营业收入增长率	22.69%	3.39%	37.84%	36.74%
归母净利润（百万元）	73.21	76.63	108.31	154.32
净利润增长率	31.50%	4.67%	41.34%	42.48%
EPS（元）	1.22	1.28	1.81	2.57
P/E	41	36	25	18

数据来源：Wind，西南证券

股价表现



数据来源：Wind，西南证券整理

微光股份（002801）：冷链电机细分领域龙头企业

□ 投资逻辑：

1）冷链市场保持高增长，2021年市场规模国内（4117亿元）、全球（3217亿美元），未来四年CAGR将分别超21%和11%。公司专注微电机生产，原材料到成品制造的一体化生产优势明显，具备更高的毛利率水平，作为行业龙头确定性受益。2）提能增效政策导向明显，国内政策要求到2023年和2015年，在役和新增高效节能电机占比分别超20%和70%，未来两年的年渗透率增速至少10%；长期来看占比到20%后，仍远低于2015年欧美发达国家40%的占比。公司ECM电机毛利率高达38%，占比提升至22%，月产能已达30万台以上，有望受政策刺激，产品结构再优化。3）伺服电机发展前景广阔：受益于工业自动化升级、国产替代推动，公司伺服电机有望放量，为公司打开新的增长空间。

□ 业绩预测与投资建议：

预计公司2022-2024年归母净利润分别为3.44、4.60、5.95亿元，未来三年归母净利润复合增长率33%，“买入”评级。

□ 风险提示：

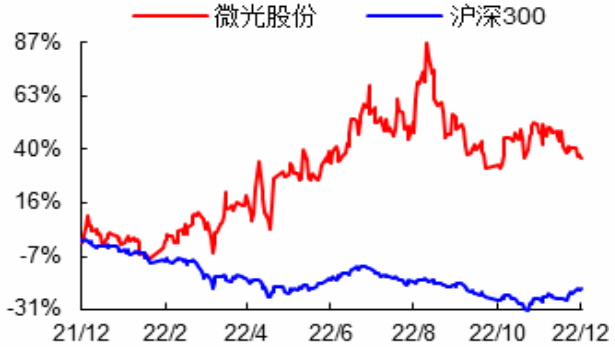
原材料价格波动风险、下游需求不及预期风险、国际贸易摩擦及汇率波动风险等。

业绩预测和估值指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1111.61	1528.41	2009.32	2542.67
营业收入增长率	39.27%	37.50%	31.46%	26.54%
归母净利润（百万元）	254.43	344.20	459.50	594.63
净利润增长率	31.53%	35.29%	33.50%	29.41%
EPS（元）	1.11	1.50	2.00	2.59
P/E	26	19	14	11

数据来源：Wind，西南证券

股价表现



数据来源：Wind，西南证券整理

兰剑智能（688557）：智能仓储物流领军企业

□ 投资逻辑：

1）市场驱动+政策刺激，智能物流行业方兴未艾：国内智能物流市场规模近2000亿，其中智能仓储市场规模超1000亿，降本增效优势+政策引导将刺激智能物流市场需求持续增长。2）打造核心技术壁垒，聚焦高端市场，盈利能力领先行业：公司在智能物流软件和硬件两大领域具备核心竞争力，凭借研发创新及定制化能力聚焦高端市场、头部客户，毛利率领先行业10个百分点。3）新兴+传统行业双轮驱动，订单持续增长，产能扩张打破成长桎梏：截至2022年6月30日，公司未确认收入的在手订单为10.3亿元，超级工厂于2022年投产，共同支撑公司高速成长。

□ 业绩预测与投资建议：

预计公司2022-2024年归母净利润分别为1.02、1.46、1.95亿元，未来三年归母净利润复合增长率34%，“买入”评级。

□ 风险提示：

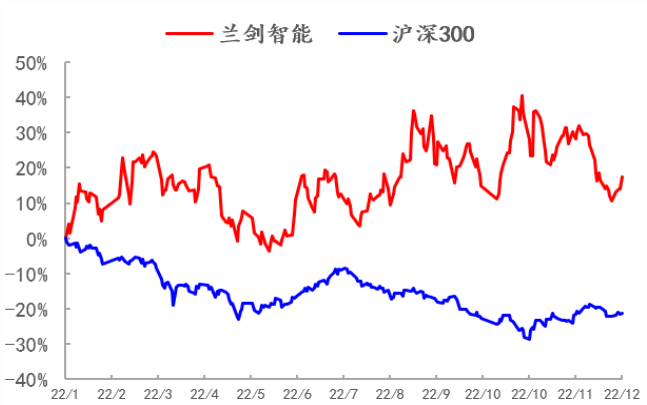
新签订单下滑风险，技术与产品落后风险，行业竞争加剧风险等。

业绩预测和估值指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	603.89	875.50	1209.37	1567.97
营业收入增长率	33.66%	44.98%	38.14%	29.65%
归母净利润（百万元）	80.50	102.35	145.51	195.19
净利润增长率	-3.87%	27.14%	42.18%	34.14%
EPS（元）	1.11	1.41	2.00	2.69
P/E	32	25	17	13

数据来源：Wind，西南证券

股价表现



数据来源：Wind，西南证券整理

西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

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

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

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

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

西南证券研究发展中心

西南证券投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

分析师承诺

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

重要声明

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

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

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

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

西南证券研究发展中心

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路166号中国保险大厦20楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道6023号创建大厦4楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龑	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn