

机械设备

2024年02月09日

机械板块深度回调，把握超跌反弹机会

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

孟鹏飞（分析师）

熊亚威（分析师）

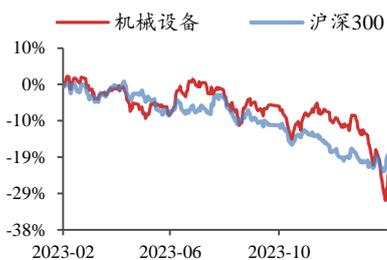
mengpengfei@kysec.cn

xiongyawei@kysec.cn

证书编号：S0790522060001

证书编号：S0790522080004

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《AI浪潮势不可挡，国产半导体设备迎先进工艺产线资本开支潮——行业深度报告》-2024.2.5

《携中国制造优势，出海寻求多元化收益——行业周报》-2024.1.28

《特斯拉机器人进入研发迭代尾声，2025年将成为放量里程碑——行业点评报告》-2024.1.26

● 机械板块：估值已低于历史中值22%，关注超跌反弹机会

本轮机械板块跌幅已超35%，超越2009.8-2013.6及2018.1-2019.1两轮回调。其中，2009年8月-2013年6月上证指数跌幅43.55%、机械板块跌幅27.1%，2018年1月-2019年1月上证指数跌幅28.62%、机械板块跌幅33.12%；机械板块涨跌与大盘整体趋同。本轮下跌跌幅居前的板块为激光、其他自动化设备、工程机械器件。2018年至2019年，磨具磨料板块跌幅最大，区间跌幅超53%，细分板块中仅该板块跌幅超50%。2021年至2024年，激光设备板块、其他自动化设备、工程机械器件跌幅较大，跌幅均超过50%。估值已低于历史中枢水平，关注超跌反弹机会。截至2024年2月2日，机械板块PE（TTM）为23，低于历史平均水平36.3%，低于历史中位数22.2%。我们认为本轮机械板块跌幅超越可比的两轮回调，且估值已明显低于历史中枢，进入底部区间，关注超跌反弹机会。

● 人形机器人：板块深度调整，把握超跌布局机会

人形机器人2023年表现强劲，2023年年底以来进入深度调整阶段。2022年4月至今，人形机器人板块已经历3次波段性机会；其中2023年6月30日为最高点，较2022年4月1日增长67.7%，表现强劲。2023年年底以来受大盘情绪、量产预期等因素影响，人形机器人板块进入深度调整阶段，2024年2月基本回调至2022年4月水平。我们认为，人形机器人产业趋势确定，送样定型、小批量产后产业化节奏将提速，中长线收益确定性较强，已迎来超跌布局机会。在超跌机会的把握上，我们认为：（1）关注主业业绩稳定、估值较低，有人形机器人弹性预期的标的；（2）关注具有人形机器人标签、位置较低的活跃标的，未来反弹力度或较大。

● 超半数披露企业业绩承压，制冷空调/楼宇设备/工程机械等板块预告表现较好
超半数披露企业业绩承压。1月进入业绩预告密集发布期，574家一级行业为机械设备的公司中有250家披露业绩预告，占比43.6%。其中预增和扭亏占比47.2%，预减、亏损比例达51.2%。细分领域中，制冷空调设备、楼宇设备、工程机械整机板块披露的预增及扭亏占比超75%，工程机械零部件、激光设备预增及扭亏比例仅为25%，业绩压力较大。

● 受益标的

选股思路上注重确定性与低估值，历史业绩稳定、现金流好、大市值优先。方向上，关注新质生产力（高端制造的细分龙头，强阿尔法）、科技成长（消费电子、机器人、半导体）、出海链。

受益标的：赛腾股份（17X）、鼎泰高科（17X）、欧科亿（9X）、理工能科（11X）、精锻科技（11X）、春风动力（11X）、快克智能（15X）、三花智控（22X）、五洲新春（17X）、恒锋工具（18X）、杭叉集团（13X）、华荣股份（10X）。

*括号内根据2月7日收盘价及wind一致预期测算的2024年PE

● 风险提示：相关政策面、资金面支持不及预期；宏观经济复苏不及预期。

目 录

1、 板块跌幅复盘	3
1.1、 机械板块：估值已低于历史中值 22%，关注超跌反弹机会	3
1.2、 人形机器人：板块深度调整，把握超跌布局机会	5
2、 业绩预告	6
3、 受益标的	7
4、 风险提示	8

图表目录

图 1： 2009.8-2013.6 上证指数跌幅 43.55%	3
图 2： 2009.8-2013.6 机械设备指数跌幅 27.1%	3
图 3： 2018.1-2019.1 上证指数跌幅 28.62%	3
图 4： 2018.1-2019.1 机械板块跌幅 33.12%	3
图 5： 2021.9.1-2024.2.2 上证指数跌幅达 23.46%	4
图 6： 2021.9.1- 2024.2.2 SW 机械板块跌幅达 35.65%，跌至谷底，未来有望反弹	4
图 7： 本轮激光设备、其他自动化设备、工程机械器件跌幅超 50%	4
图 8： 机械板块 PE (TTM) 已低于 2009.4-2024.2 中值 22% (截至 2024.2.2)	5
图 9： 激光设备 PE (TTM) 已低于 2009.4-2024.2 中值 31.3% (截至 2024.2.2)	5
图 10： 机床工具 PE (TTM) 已低于 2009.4-2024.2 中值 37.6% (截至 2024.2.2)	5
图 11： 工控设备 PE (TTM) 已低于 2009.4-2024.2 中值 35.1% (截至 2024.2.2)	5
图 12： 人形机器人 2023 年表现强劲，本轮跌幅已超出前三轮	6
图 13： 本轮下跌中，鸣志电器、集智股份、斯菱股份等标的回调幅度较大	6
图 14： 2023 年业绩预告显示超半数披露企业业绩承压	7
图 15： 2023 年业绩预告显示制冷空调设备、楼宇设备、工程机械整机板块披露业绩表现较好	7

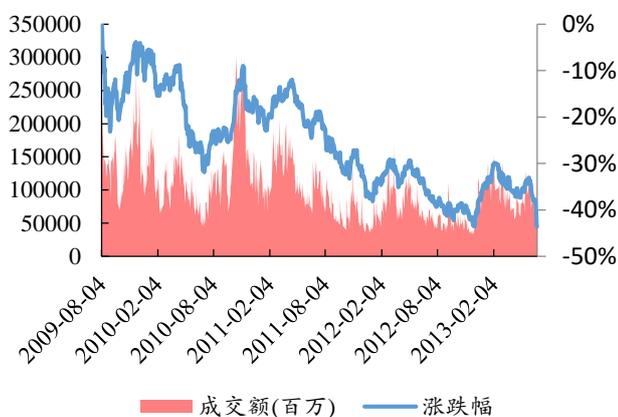
1、板块跌幅复盘

1.1、机械板块：估值已低于历史中值 22%，关注超跌反弹机会

本轮机械板块跌幅已超 35%，超越 2009.8-2013.6 及 2018.1-2019.1 两轮回调。2008 年以来，A 股共经历过 4 次回调，分别发生于 2009 年 8 月-2013 年 6 月、2015 年 6 月-2016 年 1 月、2018 年 1 月-2019 年 1 月，以及 2021 年 9 日至今。由于 2015 年 6 月-2016 年 1 月情况相对特殊，且波动幅度过大，因此我们选取 2009 年-2013 年、2018 年-2019 年两次回调的历史数据进行复盘。

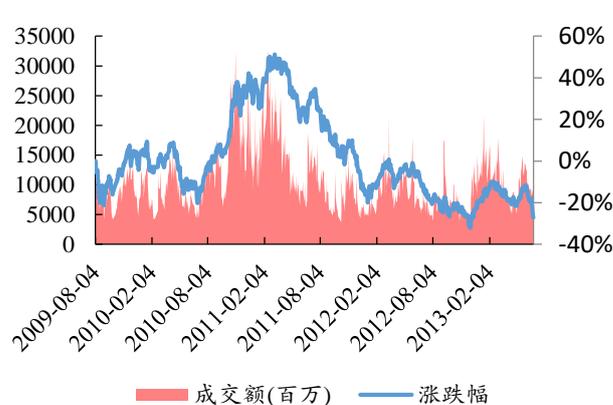
机械板块涨跌与大盘整体趋同，其中，2009 年 8 月- 2013 年 6 月上证指数跌幅为 43.55%、机械板块跌幅为 27.1%，2018 年 1 月-2019 年 1 月上证指数跌幅为 28.62%、机械板块跌幅为 33.12%。

图1：2009.8-2013.6 上证指数跌幅 43.55%



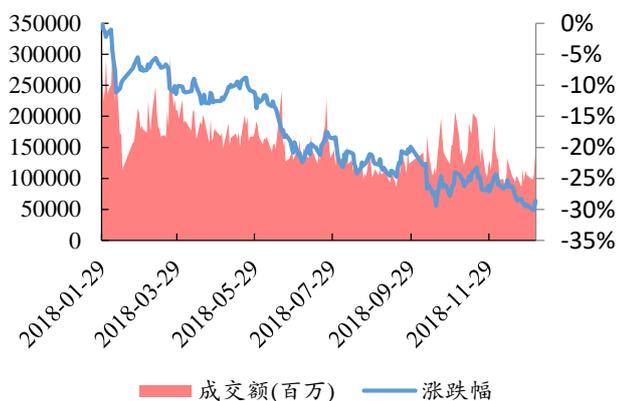
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2009.8-2013.6 机械设备指数跌幅 27.1%



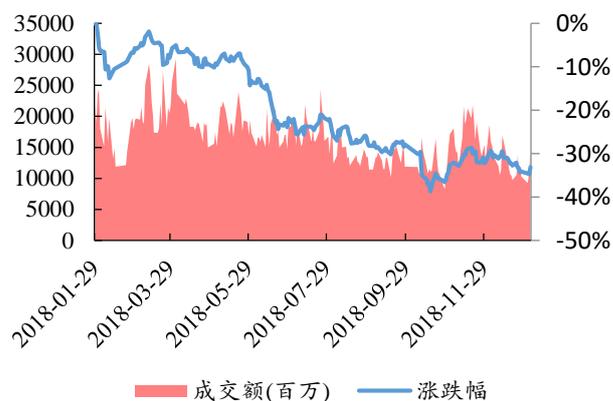
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2018.1-2019.1 上证指数跌幅 28.62%



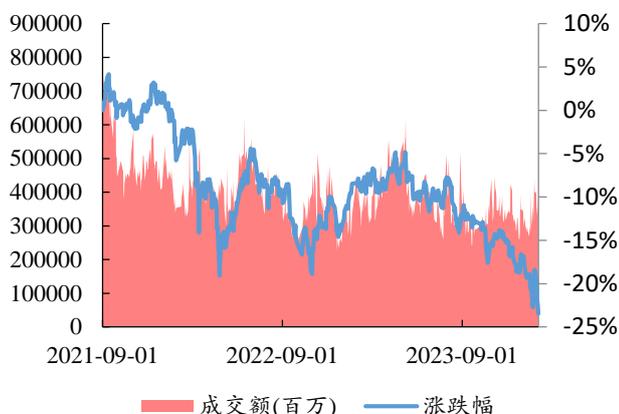
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2018.1-2019.1 机械板块跌幅 33.12%

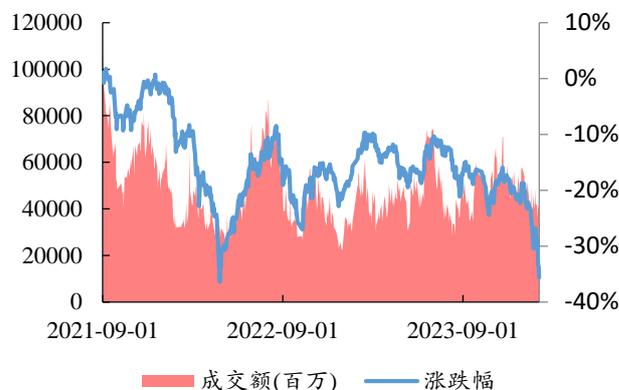


数据来源：Wind、开源证券研究所

自 2021 年 9 月 1 日至 2024 年 2 月 2 日，上证指数跌幅达 23.46%、SW 机械板块跌幅高达 35.65%。

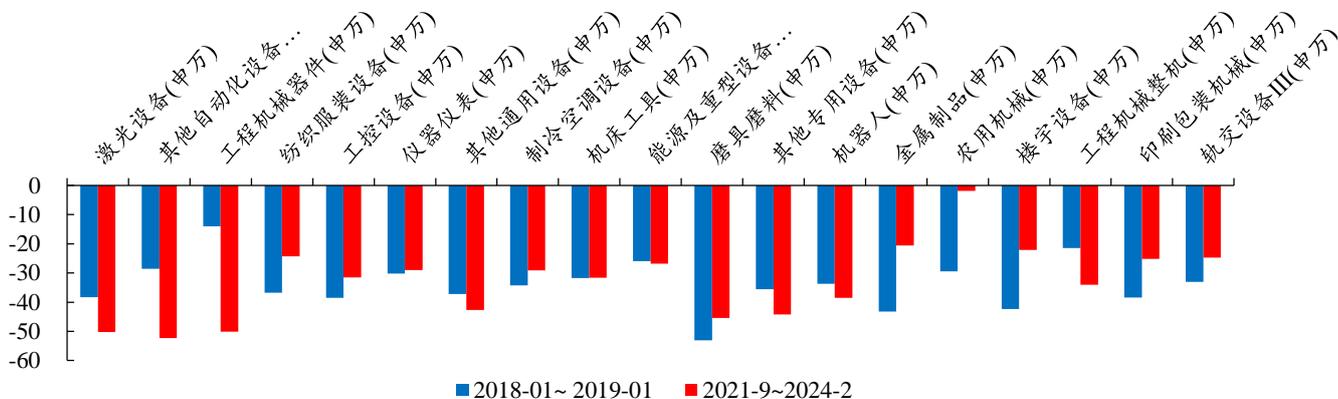
图5：2021.9.1-2024.2.2 上证指数跌幅达 23.46%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2021.9.1- 2024.2.2 SW 机械板块跌幅达 35.65%，跌至谷底，未来有望反弹


数据来源：Wind、开源证券研究所

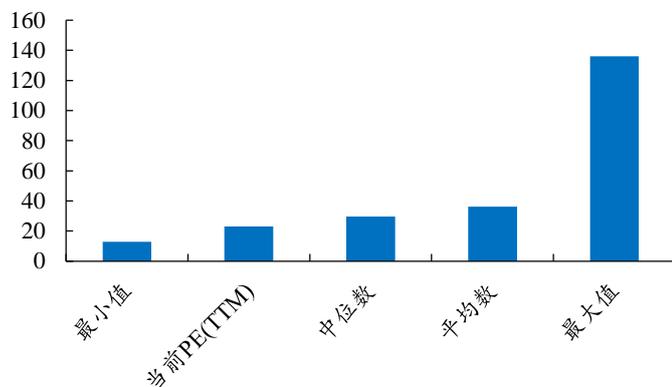
本轮下跌跌幅居前的板块为激光、其他自动化设备、工程机械器件。2018 年 12 月至 2019 年 1 月，磨具磨料板块跌幅最大，区间跌幅超 53%，细分板块中仅该板块跌幅超 50%。2021 年 9 月至 2024 年 2 月，激光设备板块、其他自动化设备、工程机械器件跌幅较大，跌幅均超过 50%。

图7：本轮激光设备、其他自动化设备、工程机械器件跌幅超 50%


数据来源：Wind、开源证券研究所

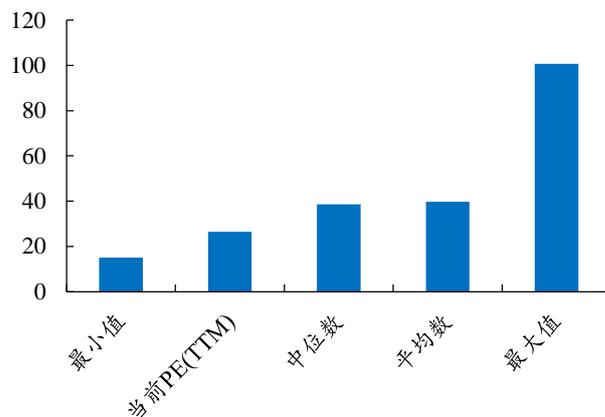
估值已低于历史中枢水平，关注超跌反弹机会。截至 2024 年 2 月 2 日，机械板块 PE (TTM) 为 23，低于历史平均水平 36.3%，低于历史中位数 22.2%。其中，激光设备（低于中位数 31.3%，低于平均数 33.2%）、机床工具（低于中位数 37.6%，低于平均数 63.7%）、工控设备（低于中位数 35.1%，低于平均数 37.8%）估值下杀较大。我们认为本轮机械板块跌幅超越可比的两轮回调，且估值已明显低于历史中枢，进入底部区间，关注超跌反弹机会。

图8: 机械板块 PE (TTM) 已低于 2009.4-2024.2 中值 22% (截至 2024.2.2)



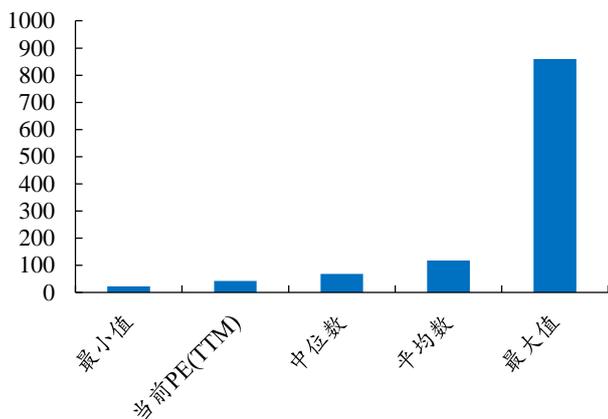
数据来源: Wind、开源证券研究所

图9: 激光设备 PE (TTM) 已低于 2009.4-2024.2 中值 31.3% (截至 2024.2.2)



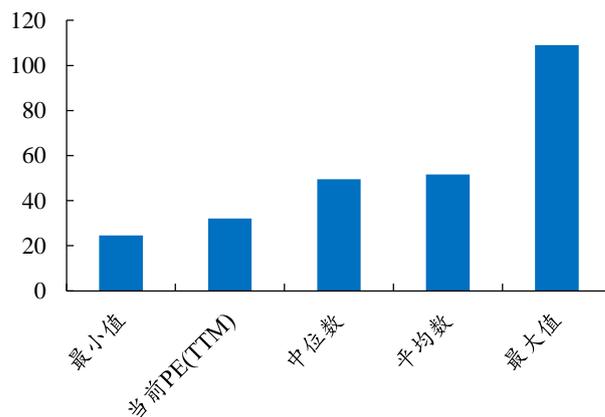
数据来源: Wind、开源证券研究所

图10: 机床工具 PE (TTM) 已低于 2009.4-2024.2 中值 37.6% (截至 2024.2.2)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图11: 工控设备 PE (TTM) 已低于 2009.4-2024.2 中值 35.1% (截至 2024.2.2)



数据来源: Wind、开源证券研究所

1.2、人形机器人：板块深度调整，把握超跌布局机会

人形机器人 2023 年表现强劲。我们选取了减速器、控制器、电机、滚珠丝杠等人形机器人相关标的，构建人形机器人指数。2022 年 4 月至今，人形机器人板块已经历 3 次波段性机会；其中 2023 年 7 月 4 日为最高点，较 2022 年 4 月 1 日增长 66.4%，表现强劲。

人形机器人板块深度调整，超跌机会已现。2023 年年底以来，人形机器人产业端进入送样迭代期。受大盘情绪、量产预期等因素影响，人形机器人板块进入深入调整阶段，2024 年 2 月基本回调至 2022 年 4 月水平。本轮回调幅度大且速度较快。

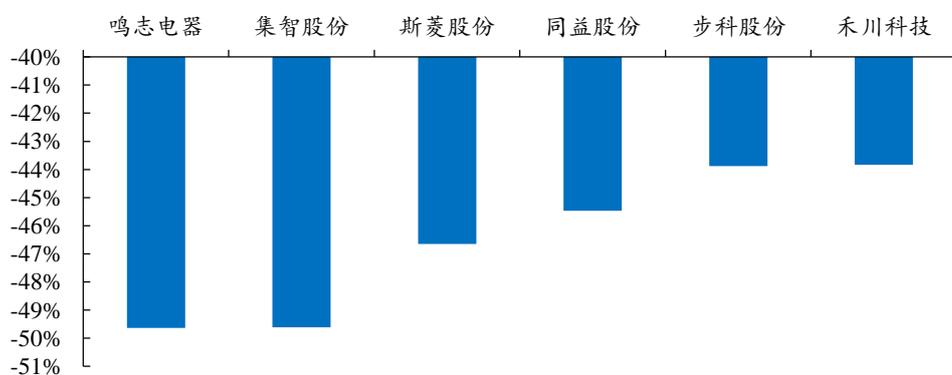
图12：人形机器人 2023 年表现强劲，本轮跌幅已超出前三轮



数据来源：Wind、开源证券研究所

在本轮下跌中，回调幅度前五的标的分别为：鸣志电器（-49.63%）、集智股份（-49.61%）、斯菱股份（-46.64%）、同益股份（-45.47%）、步科股份（-43.88%）、禾川科技（-43.83%）。

图13：本轮下跌中，鸣志电器、集智股份、斯菱股份等标的回调幅度较大

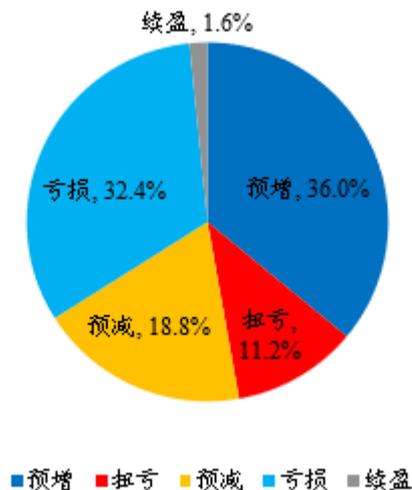


数据来源：Wind、开源证券研究所

我们认为，人形机器人产业趋势确定，送样定型、小批量产后产业化节奏将提速，中长线收益确定性较强，已迎来超跌布局机会。**在超跌机会的把握上，我们认为：**（1）关注主业业绩稳定、估值较低，有人形机器人弹性预期的标的；（2）关注具有人形机器人标签、位置较低的活跃标的，未来或有较大反弹力度。

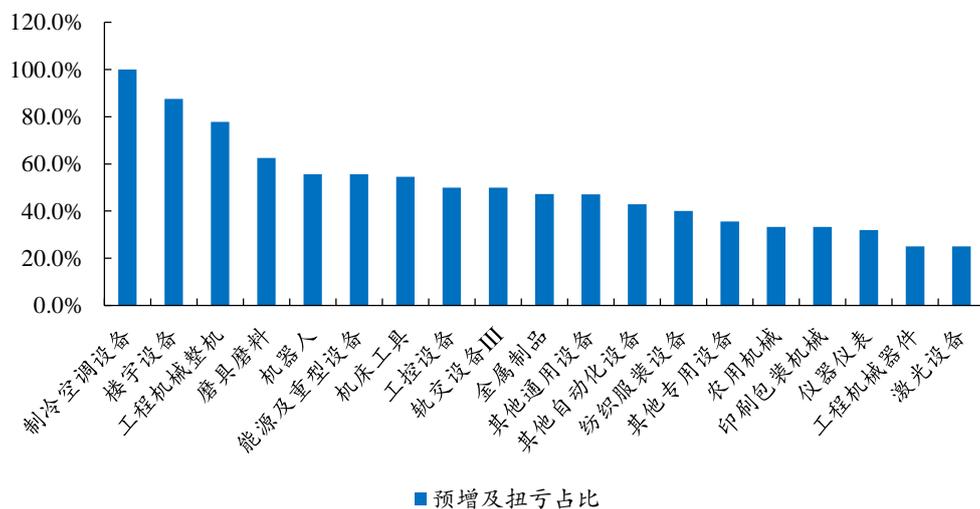
2、业绩预告

超半数披露企业业绩承压。1月进入业绩预告密集发布期，574家一级行业为机械设备的公司中有250家披露业绩预告，占比43.6%。其中预增和扭亏占比47.2%，预减、亏损比例达51.2%。

图14：2023年业绩预告显示超半数披露企业业绩承压


数据来源：Wind、开源证券研究所

制冷空调设备、楼宇设备、工程机械整机板块披露业绩表现较好。细分领域中，制冷空调设备、楼宇设备、工程机械整机板块披露的预增及扭亏占比超 75%，工程机械零部件、激光设备预增及扭亏比例仅为 25%，业绩压力较大。

图15：2023年业绩预告显示制冷空调设备、楼宇设备、工程机械整机板块披露业绩表现较好


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、受益标的

选股思路上注重确定性与低估值，历史业绩稳定、现金流好、大市值优先。方向上，关注新质生产力(高端制造的细分龙头，强阿尔法)、科技成长(消费电子、机

器人、半导体)、出海链。

受益标的：赛腾股份(17X)、鼎泰高科(17X)、欧科亿(9X)、理工能科(11X)、精锻科技(11X)、春风动力(11X)、快克智能(15X)、三花智控(22X)、五洲新春(17X)、恒锋工具(18X)、杭叉集团(13X)、华荣股份(10X)。

*括号内根据2月7日收盘价及wind一致预期测算的2024年PE

4、风险提示

相关政策面、资金面支持不及预期；宏观经济复苏不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn