

机械设备 2023 年报与 2024 一季报业绩综述

行业表现出现分化，关注设备更新政策拉动

投资要点

◆ **机械设备行业指数走势回顾。**2023 年 SW 机械设备行业指数上涨 3.31%，申万一级行业排名第 8，跑赢沪深 300 指数 14.69pct。2024 年初至 4 月 30 日，SW 机械设备行业指数下跌 4.51%，申万一级行业中排名第 17，跑输沪深 300 指数 9.56pct。截至 2024 年 4 月 30 日，机械设备行业 PE (TTM) 与 PB (LF) 分别为 30.02 倍与 2.34 倍，处于十年期分位数 45.87%与 38.72%水平。

◆ **机械设备行业营收净利规模稳定增长，2024Q1 盈利能力下降。**2023 年机械设备行业实现营收 18991.50 亿元，同比增长 4.48%；实现归母净利润 1155.02 亿元，同比增 3.66%，增速均较 2022 年有所提升，且归母净利润增速提升幅度较大。2024Q1 行业实现营收 4126.74 亿元，归母净利 264.66 亿元，分别同比+4.99%与+5.82%。2023 年销售毛利率逐步提升，为 23.80%，同比+1.27pct，但 2023 年净利率下降 0.06pct 至 6.54%，二者差额出现明显扩大。2024Q1 销售毛利率与净利率分别为 23.26%与 6.85%，同比+0.02pct/+0.01pct，基本与 2023Q1 持平。从 ROE 角度，2023 年机械设备行业 ROE (TTM) 水平为 6.97%，同比下降 0.55pct，2024Q1 进一步下行至 6.69%，为 2022 年来新低点。

◆ **通用设备归母净利缩水，盈利能力下降。**2023 年实现营收同比+5.11%，归母净利同比-1.42%。2024Q1 营收同比+8.37%，归母净利同比-19.30%。毛利率与净利率 2023 年分别同比+0.45pct/-0.44pct，2024Q1 同比-1.73pct/-1.80pct。磨具磨料和制冷空调设备增速表现呈明显颓势，细分行业中仅其他通用设备实现营收与归母净利双双上涨。

专用设备净利润增速波动较大。2023 年营收同比+4.91%，归母净利同比-15.91%。2024Q1 营收与归母净利分别同比+4.46%/+18.30%。毛利率表现平稳但净利率波动较大，2023 年为 5.62%，同比-1.34pct，较 2023 年前三季度下降超 1.5pct，2024Q1 重新回升至 7.66%。楼宇设备与纺织服装设备增速表现较好。

轨交设备净利稳定增长，景气有望延续。2023 年轨交设备行业实现营收 4016.35 亿元，归母净利润 223.57 亿元，同比分别+1.62%/+9.74%。2024Q1 营收与归母净利分别同比-2.13%/+5.11%。行业毛利率持续上行，2023 年报与 2024Q1 分别为 21.64%与 22.06%，净利率分别为 6.49%与 5.38%。根据铁路运输业固定资产投资完成额与客货运量累计同比，轨交设备景气度有望延续。

工程机械营收净利增速修复，盈利能力同比改善。2023 年营收与归母净利同比增速双双回正，分别为+1.95%与+24.85%。2024Q1 营收与归母净利同比分别+3.41%/+9.09%。2023 年报与 2024Q1 毛利率分别同比+3.20pct/+1.04pct，净利率+1.41pct/+0.49pct。国内基建投资增速平稳，房地产开工增速表现不佳，工程机械需求总体上相对乏力。

自动化设备维持较高增速。2023 年营收同比+13.78%，归母净利润同比+17.31%。2024Q1 营收与归母净利同比分别+14.52%/+23.76%。2023 与 2024Q1 毛利率分别同比+0.61pct/-0.46pct，净利率+0.27pct/-0.70pct。机器人与其他自动化设备的营收与归母净利增速在 2023 年与 2024Q1 均出现背离，工控设备表现较为稳健，激光设备 2024Q1 归母净利有明显改善。2023 年工业机器人产量自 2016 年来首度下滑，微降 3.05%，但 2024Q1 重回增长。

◆ **投资建议：维持行业“同步大市”评级。**制造业整体呈现一定复苏向好态势，营收与利润总额累计同比上升，PMI 显示企业生产活动继续加快、市场需求保持恢复。**关注设备更新进展**，该政策是提振机械设备需求的重要支撑，行业的向好态势有望持续。从政策要求上分析，高技术水平、低能耗设备将明显受益。建议可关注已开启老旧机车淘汰与新能源机车运用推进的轨道交通领域、新能源化进程不断推进的工程机械领域，可关注中国中车、柳工等。

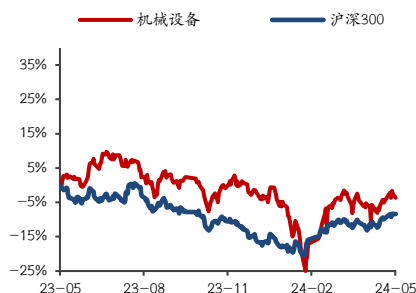
◆ **风险提示：下游需求不及预期；政策推进不及预期。**

投资评级

同步大市

维持评级

行业表现



	1M	3M	12M
绝对收益	2.2%	16.2%	-2.2%
相对收益	-3.3%	7.3%	4.7%

资料来源：恒生聚源，万和证券研究所

作者

潘子栋

分析师

资格证书：S0380521080001

联系邮箱：panzd@wanhesec.com

联系电话：(0755)82830333-118

相关报告

《行业点评-高端装备与耐用品升级提速，节能降耗标准趋严》 2024-03-18

《行业投资策略-看好技术升级打开高端市场与国产替代空间》 2023-12-27



正文目录

一、行情走势回顾：2024Q1 指数回撤后反弹.....	4
二、业绩分析：营收净利规模稳定增长，2024Q1 盈利能力下滑.....	6
三、二级子行业业绩分析：业绩表现分化.....	8
（一）通用设备：归母净利缩水，盈利能力下降.....	8
（二）专用设备：净利润增速与净利率波动较大.....	9
（三）轨交设备：净利稳定增长，景气有望延续.....	11
（四）工程机械：营收净利修复向上，盈利能力同比改善.....	13
（五）自动化设备：业绩增速较高，ROE 下行.....	15
四、投资建议：关注设备更新支撑复苏态势.....	17
五、风险提示.....	18

图表目录

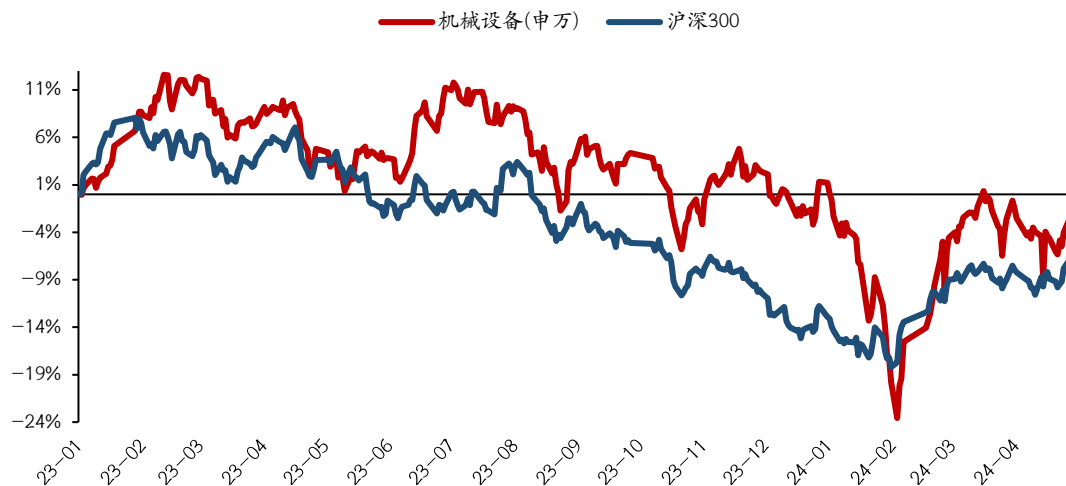
图 1 2023 年初开始 SW 机械设备指数走势（截至 2024 年 4 月 30 日）.....	4
图 2 2023 年申万一级行业指数涨跌幅.....	4
图 3 2024 年申万一级行业指数涨跌幅（截至 4 月 30 日）.....	4
图 4 机械设备二级子行业指数走势.....	5
图 5 机械设备行业与二级子行业 PE（TTM）走势.....	5
图 6 机械设备行业与二级子行业 PB（LF）走势.....	6
图 7 机械设备行业营收情况.....	6
图 8 机械设备行业归母净利润情况.....	6
图 9 机械设备行业内企业营收同比增速分布.....	7
图 10 机械设备行业内企业归母净利同比增速分布.....	7
图 11 机械设备行业毛利率与净利率水平.....	7
图 12 机械设备行业 ROE（TTM）走势.....	7
图 13 机械设备行业经营活动现金流量净额.....	8
图 14 机械设备行业存货与应收账款周转天数.....	8
图 15 通用设备行业营收情况.....	8
图 16 通用设备行业归母净利润情况.....	8
图 17 通用设备毛利率与净利率水平.....	9
图 18 通用设备 ROE（TTM）走势.....	9
图 19 通用设备单季度经营活动现金流量净额.....	9
图 20 通用设备存货与应收账款周转天数.....	9
图 21 专用设备行业营收情况.....	10
图 22 专用设备行业归母净利润情况.....	10
图 23 专用设备毛利率与净利率水平.....	10
图 24 专用设备 ROE（TTM）走势.....	10
图 25 专用设备单季度经营活动现金流量净额.....	11
图 26 专用设备存货与应收账款周转天数.....	11
图 27 轨交设备行业营收情况.....	11
图 28 轨交设备行业归母净利润情况.....	11
图 29 轨交设备毛利率与净利率水平.....	11
图 30 轨交设备 ROE（TTM）走势.....	11
图 31 轨交设备单季度经营活动现金流量净额.....	12
图 32 轨交设备存货与应收账款周转天数.....	12
图 33 铁路运输业固定资产投资完成额累计同比.....	12
图 34 铁路货运量累计同比.....	12
图 35 铁路客运量累计同比.....	12
图 36 工程机械行业营收情况.....	13
图 37 工程机械行业归母净利润情况.....	13
图 38 工程机械毛利率与净利率水平.....	13
图 39 工程机械 ROE（TTM）走势.....	13
图 40 工程机械单季度经营活动现金流量净额.....	14

图 41	工程机械存货与应收账款周转天数.....	14
图 42	基建投资与房地产开工累计同比.....	14
图 43	挖掘机开工时长.....	14
图 44	挖掘机月销量.....	14
图 45	主要企业装载机月销量.....	15
图 46	叉车月销量.....	15
图 47	自动化设备行业营收情况.....	15
图 48	自动化设备行业归母净利润情况.....	15
图 49	自动化设备毛利率与净利率水平.....	16
图 50	自动化设备 ROE (TTM) 走势.....	16
图 51	自动化设备单季度经营活动现金流量净额.....	16
图 52	自动化设备存货与应收账款周转天数.....	16
图 53	工业机器人月度累计产量.....	16
图 54	金属切削机床月度累计产量.....	17
图 55	金属成形机床月度累计产量.....	17
图 56	制造业累计营收与利润同比增速.....	17
图 57	制造业累计利润率与百元营收成本/费用.....	17
图 58	制造业 PMI 走势.....	17
表 1	机械设备二级子行业指数涨跌幅.....	5
表 2	机械设备行业 PE 与 PB (2024/04/30).....	5
表 3	通用设备细分行业营收与归母净利增速.....	8
表 4	专用设备细分行业营收与归母净利增速.....	10
表 5	工程机械细分行业营收与归母净利增速.....	13
表 6	自动化设备细分行业营收与归母净利增速.....	15
表 7	PMI 构成指数.....	18

一、行情走势回顾：2024Q1 指数回撤后反弹

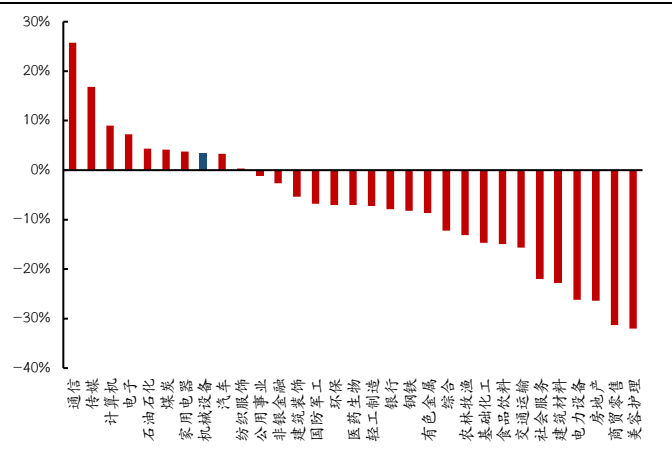
2023 年机械设备指数小幅上涨，2024 年出现回撤+反弹。2023 年 SW 机械设备行业指数上涨 3.31%，在申万一级行业中涨跌幅排名第 8，跑赢沪深 300 指数 14.69pct。进入 2024 年后，机械设备指数出现明显回撤，但随后反弹，年初至 4 月 30 日 SW 机械设备行业指数下跌 4.51%，申万一级行业中排名第 17，跑输沪深 300 指数 9.56pct。

图 1 2023 年初开始 SW 机械设备指数走势（截至 2024 年 4 月 30 日）



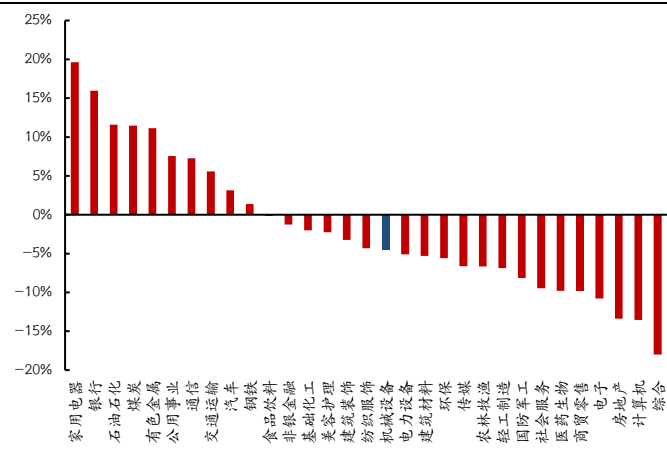
资料来源：Wind，万和证券研究所

图 2 2023 年申万一级行业指数涨跌幅



资料来源：Wind，万和证券研究所

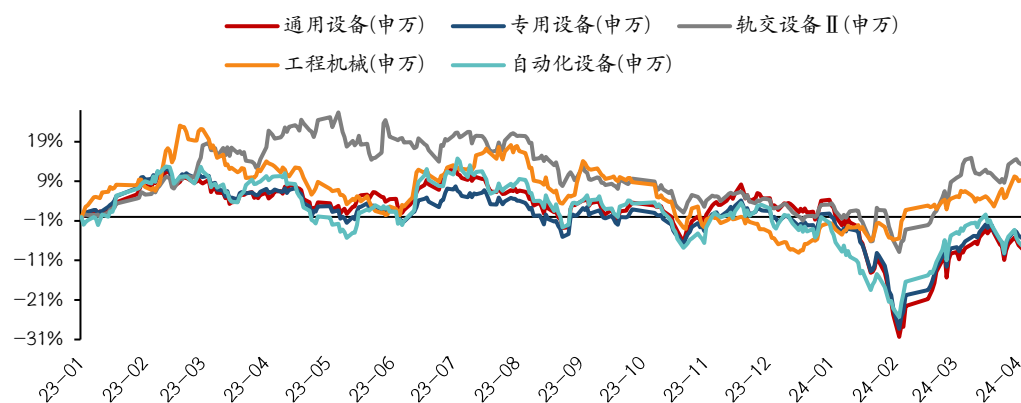
图 3 2024 年申万一级行业指数涨跌幅（截至 4 月 30 日）



资料来源：Wind，万和证券研究所

轨交设备指数表现稳健，工程机械指数复苏。二级子行业中，2023 年除工程机械下跌外，其余均取得一定幅度的上涨。进入 2024 年后，2 月份工程机械与轨交设备开启向上态势，其它子行业也在经历下跌后从低点开始反弹。

图4 机械设备二级子行业指数走势



资料来源：Wind，万和证券研究所

表1 机械设备二级子行业指数涨跌幅

	通用设备	专用设备	轨交设备II	工程机械	自动化设备
2023年	6.61%	3.33%	4.37%	-2.04%	1.98%
2024年初至4月30日	-13.79%	-6.14%	8.84%	18.40%	-8.21%

资料来源：Wind，万和证券研究所

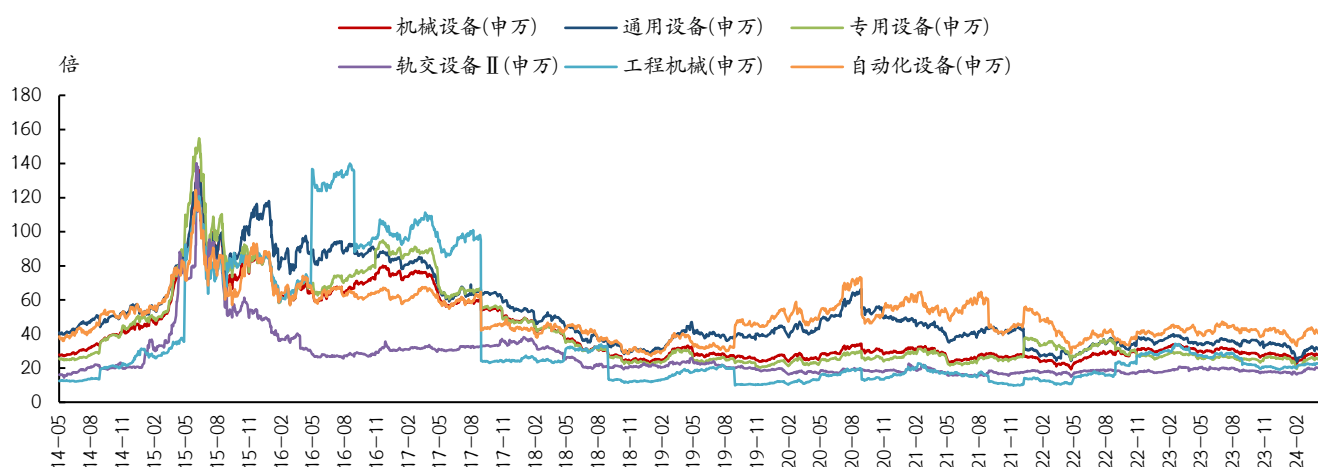
估值水平普遍回升。机械设备行业及子行业的PE (TTM) 与PB (LF) 水平较之2023年末时均有一定的提升，其中工程机械已突破十年期分位数50%水平，为机械设备以及行业与下属二级子行业中最高水平。

表2 机械设备行业PE与PB (2024/04/30)

指数	机械设备	二级子行业				
		通用设备	专用设备	轨交设备II	工程机械	自动化设备
PE (TTM) (倍)	30.02	34.30	26.00	20.27	27.46	41.38
过去十年分位数 (%)	45.87	11.76	32.05	47.08	65.34	30.43
PB (LF) (倍)	2.34	2.49	2.25	1.34	1.90	4.15
过去十年分位数 (%)	38.72	29.06	39.93	26.18	64.90	24.27

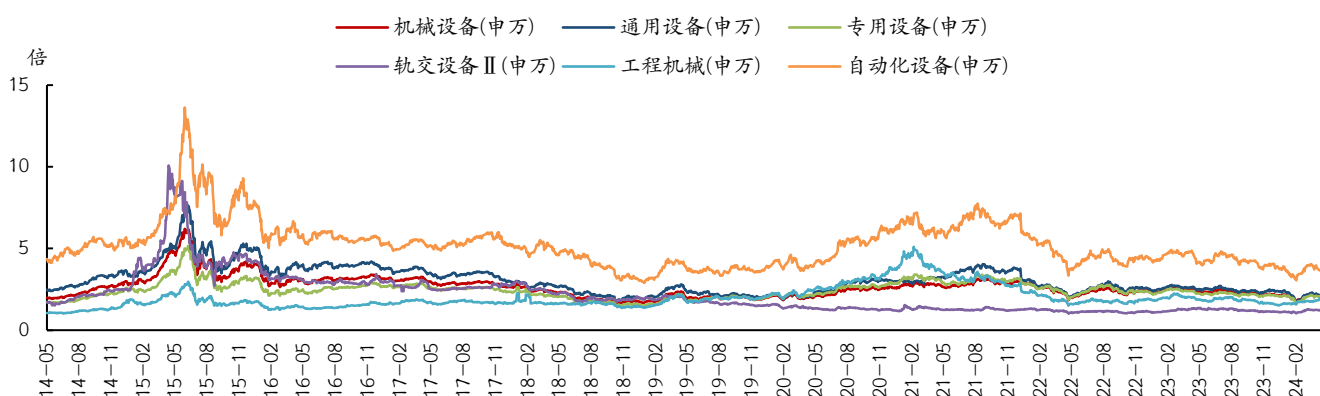
资料来源：Wind，万和证券研究所

图5 机械设备行业与二级子行业PE (TTM) 走势



资料来源：Wind，万和证券研究所

图6 机械设备行业与二级子行业PB(LF)走势

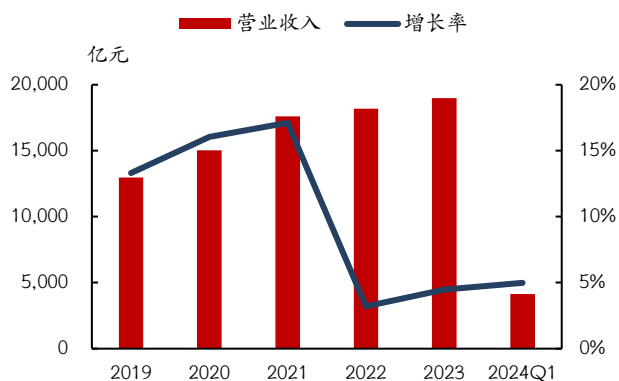


资料来源：Wind，万和证券研究所

二、业绩分析：营收净利规模稳定增长，2024Q1 盈利能力下滑

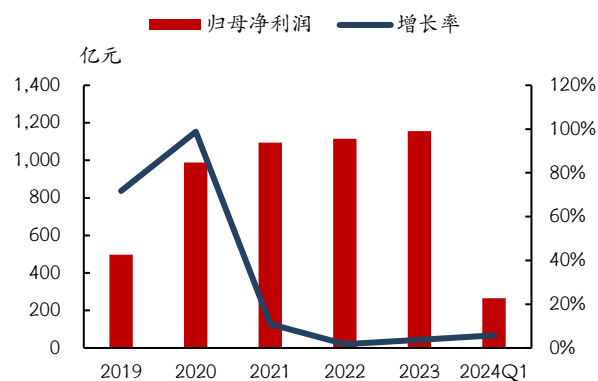
营收与归母净利稳步提升。2023年机械设备行业实现营收18991.50亿元，同比增长4.48%；实现归母净利润1155.02亿元，同比增3.66%，二者同比增速均较2022年有所提升，且归母净利增速提升幅度较大。2024Q1机械设备行业实现营收4126.74亿元，实现归母净利润264.66亿元，分别同比+4.99%与+5.82%。对行业内企业的2023年报与2024Q1营收及归母净利同比增速进行分析，2023年营收规模与归母净利规模同比增长的企业占比分别为65.16%与51.47%，2024Q1则分别为59.97%与52.33%。

图7 机械设备行业营收情况



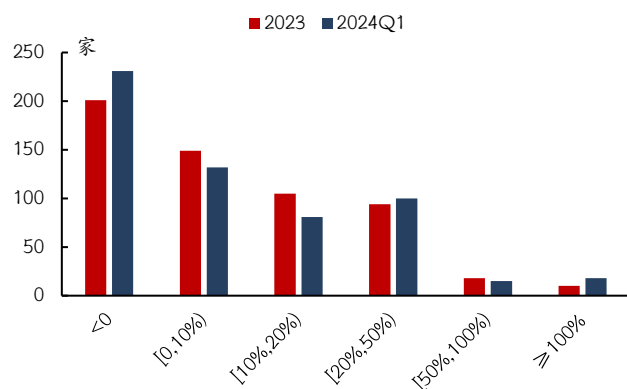
资料来源：Wind，万和证券研究所

图8 机械设备行业归母净利润情况



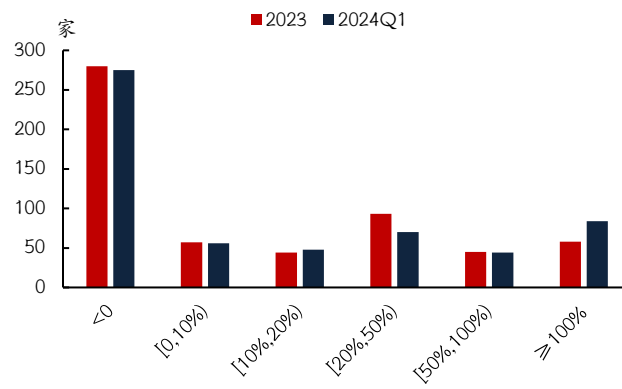
资料来源：Wind，万和证券研究所

图9 机械设备行业内企业营收同比增速分布



资料来源：Wind，万和证券研究所

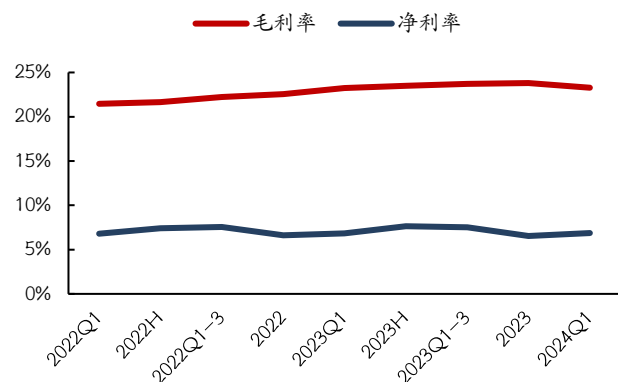
图10 机械设备行业内企业归母净利润同比增速分布



资料来源：Wind，万和证券研究所

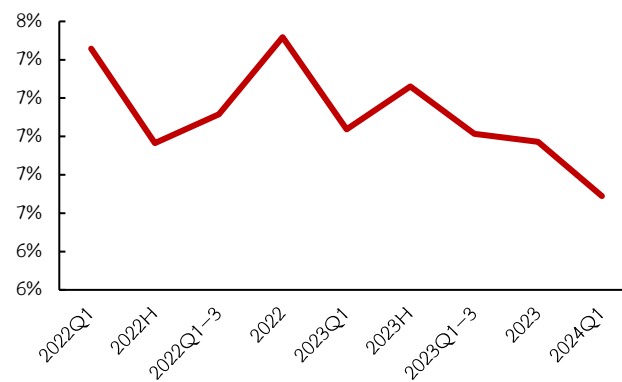
2024Q1 行业盈利能力下滑。机械设备行业 2023 年销售毛利率逐步提升，全年数据为 23.80%，同比+1.27pct，但 2023 年净利率同比下降 0.06pct 至 6.54%，二者差额出现明显扩大。2024Q1 销售毛利率与净利率分别为 23.26%与 6.85%，同比+0.02pct/+0.01pct，基本与 2023Q1 持平。从 ROE 角度，2023 年机械设备行业 ROE (TTM) 水平为 6.97%，同比下降 0.55pct，2024Q1 进一步下行至 6.69%，为 2022Q1 以来新低点。

图11 机械设备行业毛利率与净利率水平



资料来源：Wind，万和证券研究所

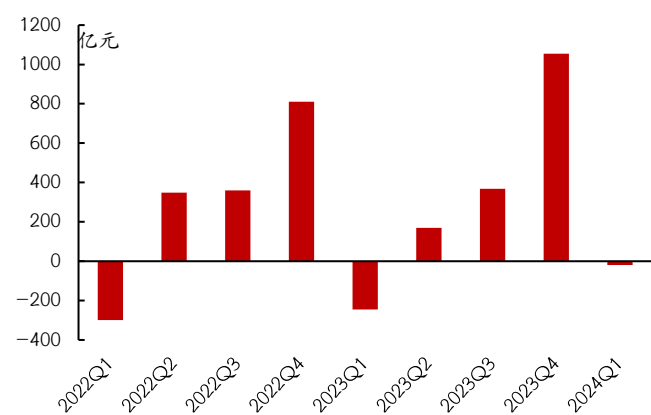
图12 机械设备行业 ROE (TTM) 走势



资料来源：Wind，万和证券研究所

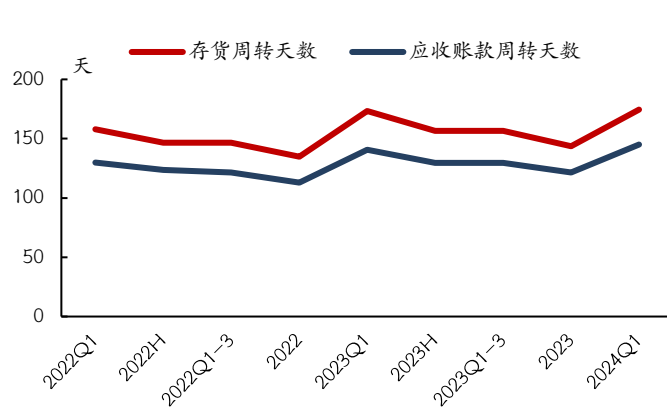
现金流状况改善，一季度周转天数季节性上升。2023 年机械设备行业经营活动现金流量净额为 1346.07 亿元，同比增长 10.45%；2024Q1 该项净额为 -18.72 亿元，较 2023Q1 的 -244.61 亿元有较大幅度的收窄。2023 年机械设备行业存货与应收账款周转天数分别为 143.68 天与 121.53 天，较 2022 年分别上涨了 6.59%与 7.62%。2024Q1 存货与应收账款周转天数季节性走高，分别为 174.49 天与 145.04 天，较 2022 与 2023 年同期进一步上升。

图 13 机械设备行业经营活动现金流量净额



资料来源：Wind，万和证券研究所

图 14 机械设备行业存货与应收账款周转天数



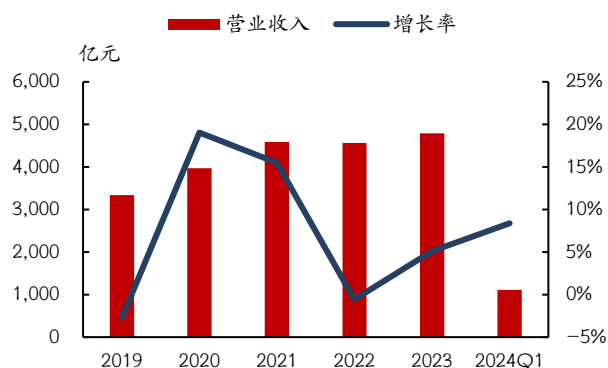
资料来源：Wind，万和证券研究所

三、二级子行业业绩分析：业绩表现分化

（一）通用设备：归母净利缩水，盈利能力下降

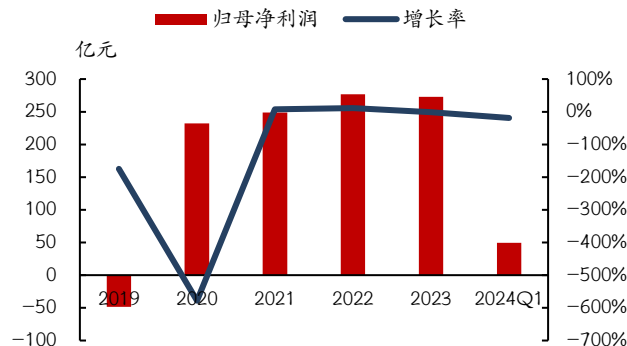
营收与净利润增速背离。2023 年通用设备行业实现营收 4793.54 亿元，同比+5.11%；实现归母净利 272.98 亿元，同比-1.42%。2024Q1 营收 1108.08 亿元，同比+8.37%；归母净利 49.73 亿元，同比-19.30%。2023 年，在细分行业中磨具磨料和制冷空调设备增速表现呈明显颓势，机床工具表现出色。进入 2024Q1，仅有其他通用设备实现了营收与归母净利的双双上涨。

图 15 通用设备行业营收情况



资料来源：Wind，万和证券研究所

图 16 通用设备行业归母净利润情况



资料来源：Wind，万和证券研究所

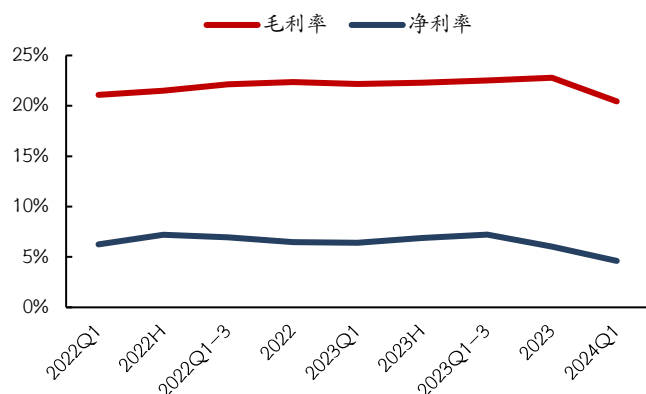
表 3 通用设备细分行业营收与归母净利增速

	营收同比增速		归母净利润同比增速	
	2023	2024Q1	2023	2024Q1
SW 通用设备	5.11%	8.37%	-1.42%	-19.30%
SW 机床工具	3.60%	3.14%	33.79%	-26.40%
SW 磨具磨料	-38.12%	-40.90%	-50.95%	-81.55%
SW 制冷空调设备	-14.35%	-38.68%	8.68%	-31.70%
SW 其他通用设备	8.00%	14.91%	11.72%	15.99%
SW 仪器仪表	12.78%	-1.87%	-13.33%	-25.46%
SW 金属制品	11.56%	26.59%	12.90%	-5.97%

资料来源：Wind，万和证券研究所

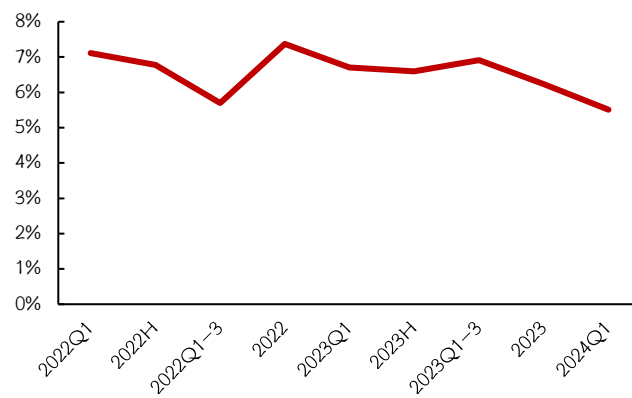
盈利能力下降较为明显。2023 年行业毛利率上行至 22.79%，但净利率下跌至 6.02%，同比分别 +0.45pct/-0.44pct。2024Q1 毛利率与净利率分别为 20.44%与 4.61%，同比-1.73pct/-1.80pct。ROE (TTM) 呈下降态势，2023 与 2024Q1 分别为 6.23%与 5.51%，同比-1.14pct/-1.19pct。

图 17 通用设备毛利率与净利率水平



资料来源：Wind，万和证券研究所

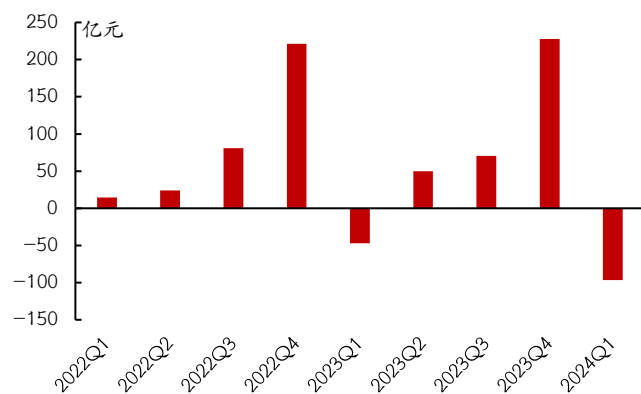
图 18 通用设备 ROE (TTM) 走势



资料来源：Wind，万和证券研究所

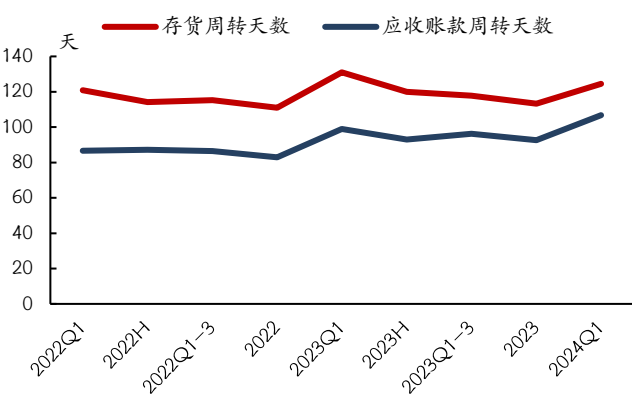
经营活动现金流净额下滑。2023 年行业经营活动现金流量净额合计为 316.17 亿元，同比降 11.65%。2024Q1 净额为 -96.64 亿元，与过往两年一季度相比进一步下降。**周转天数同比增长。**2023 年行业存货与应收账款周转天数分别为 113.34 天与 92.63 天，同比+2.14%/+11.69%，且全年均高于 2022 年同期。2024Q1 季节性上升至 124.42 天与 106.75 天。

图 19 通用设备单季度经营活动现金流量净额



资料来源：Wind，万和证券研究所

图 20 通用设备存货与应收账款周转天数

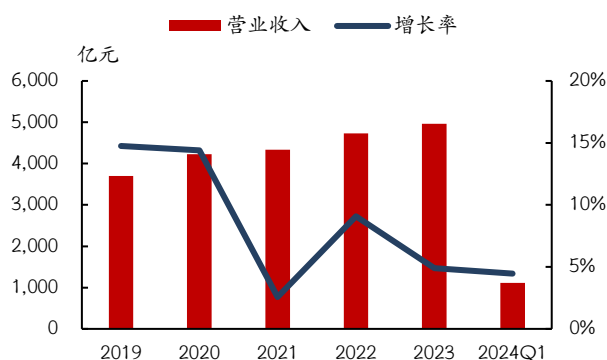


资料来源：Wind，万和证券研究所

(二) 专用设备：净利润增速与净利率波动较大

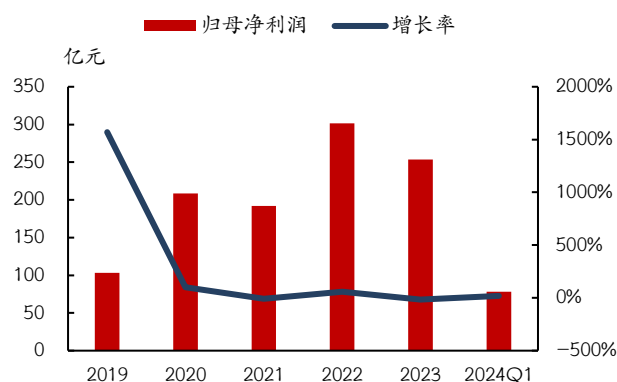
营收稳步上升，净利增速波动较大。专用设备行业 2023 年实现营收 4964.89 亿元，同比+4.91%；实现归母净利 253.52 亿元，同比-15.91%。2024Q1 营收与归母净利分别为 1116.04 亿元/78.09 亿元，同比+4.46%/+18.30%。细分行业中，楼宇设备与纺织服装设备同比增速表现较好。

图 21 专用设备行业营收情况



资料来源：Wind，万和证券研究所

图 22 专用设备行业归母净利润情况



资料来源：Wind，万和证券研究所

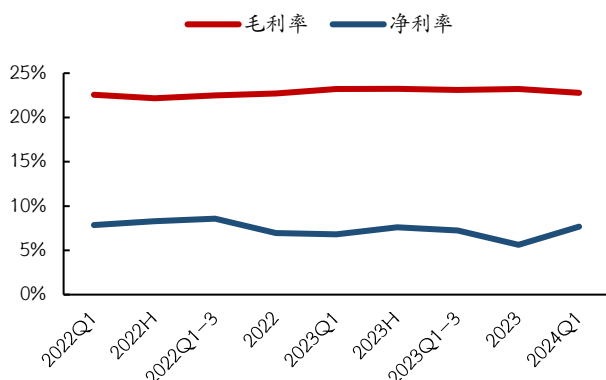
表 4 专用设备细分行业营收与归母净利润增速

	营收同比增速		归母净利润同比增速	
	2023	2024Q1	2023	2024Q1
SW 专用设备	4.91%	4.46%	-15.91%	18.30%
SW 能源及重型设备	8.50%	6.79%	-6.13%	26.69%
SW 楼宇设备	-0.62%	-1.05%	32.59%	2.61%
SW 纺织服装设备	0.86%	5.73%	128.65%	103.87%
SW 农用机械	17.70%	13.84%	-51.90%	32.30%
SW 印刷包装机械	-2.79%	-13.30%	-62.96%	-71.87%
SW 其他专用设备	1.45%	2.42%	-32.29%	21.22%

资料来源：Wind，万和证券研究所

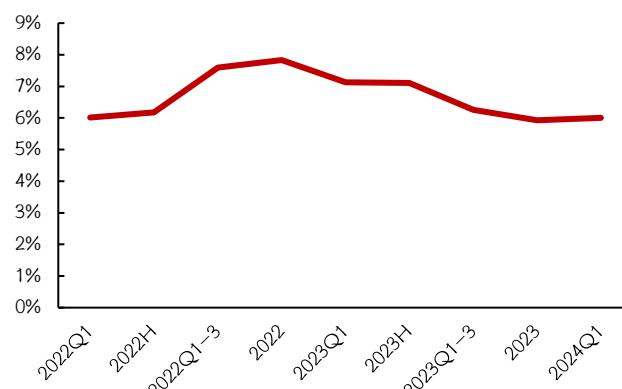
净利率波动明显，ROE (TTM) 在近年低位。专用设备行业毛利率表现平稳。维持在 23% 上下浮动，但净利率存在较大波动，2023 年为 5.62%，同比-1.34pct，较 2023Q1~3 下降超 1.5pct，2024Q1 重新回升至 7.66%。ROE (TTM) 处在 6% 左右水平，低于 2022 年下半年~2023 年上半年。

图 23 专用设备毛利率与净利率水平



资料来源：Wind，万和证券研究所

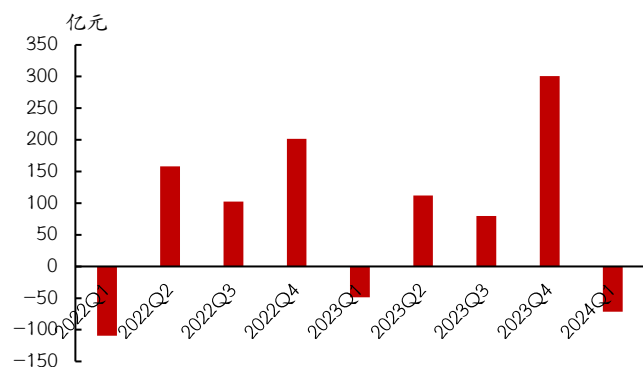
图 24 专用设备 ROE (TTM) 走势



资料来源：Wind，万和证券研究所

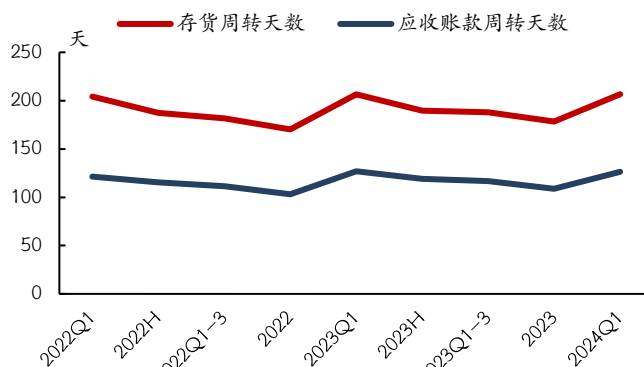
2023 年现金流净额有较大增长，2024Q1 同比下降。2023 年专用设备行业经营活动现金流净额为 444.46 亿元，同比增长 25.87%。2024Q1 为 -71.34 亿元，较 2023Q1 有较大下降。周转天数同比略涨。2023 年周转天数持续下行，但均高于 2022 年同期，2023 年报存贷周转天数与应收账款周转天数分别为 178.25 天与 108.95 天，同比+4.71%/+5.67%。2024Q1 两项周转天数数据分别为 206.62 天与 126.22 天，与 2023Q1 基本持平。

图 25 专用设备单季度经营活动现金流量净额



资料来源: Wind, 万和证券研究所

图 26 专用设备存货与应收账款周转天数

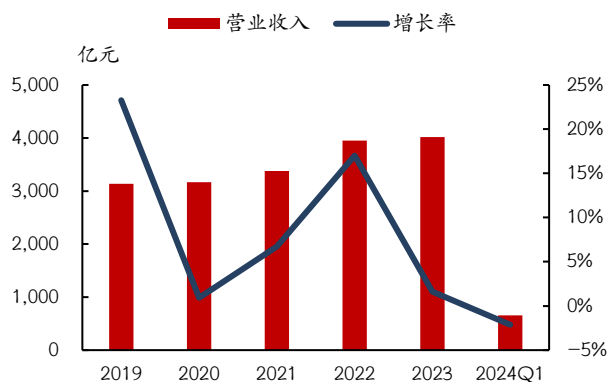


资料来源: Wind, 万和证券研究所

(三) 轨交设备: 净利稳定增长, 景气有望延续

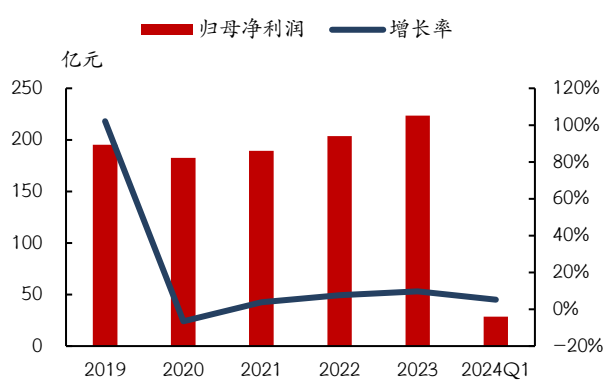
归母净利润规模持续上涨, ROE 同比上行。2023 年轨交设备行业实现营收 4016.35 亿元, 归母净利润 223.57 亿元, 同比分别+1.62%/+9.74%。2024Q1 实现营收与归母净利润分别为 656.07 亿元与 28.63 亿元, 同比-2.13%/+5.11%。行业毛利率持续上行, 2023 年报与 2024Q1 分别为 21.64%与 22.06%, 净利率分别为 6.49%与 5.38%。2023 年 ROE (TTM) 提升至 6.85%, 2024Q1 回落至 6.73%, 同比分别提升了 0.36 与 0.22 个百分点。

图 27 轨交设备行业营收情况



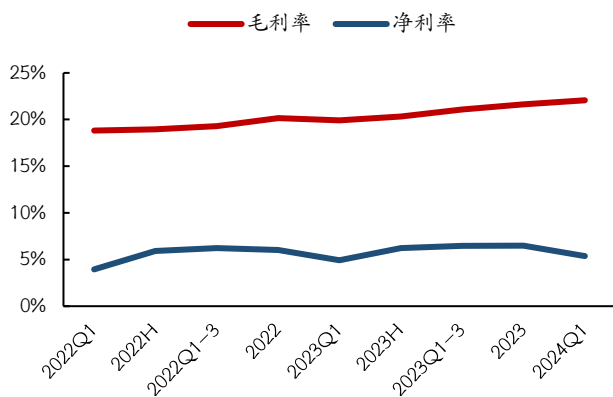
资料来源: Wind, 万和证券研究所

图 28 轨交设备行业归母净利润情况



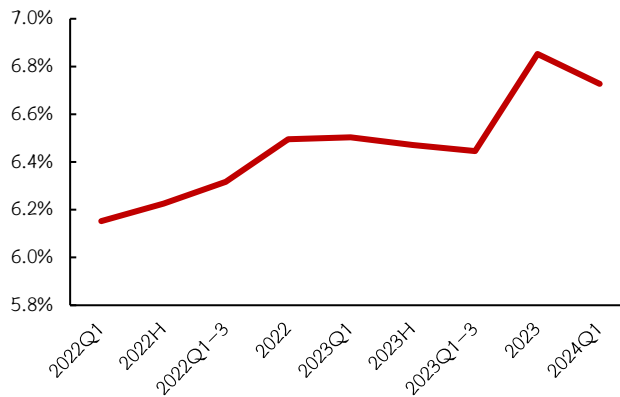
资料来源: Wind, 万和证券研究所

图 29 轨交设备毛利率与净利率水平



资料来源: Wind, 万和证券研究所

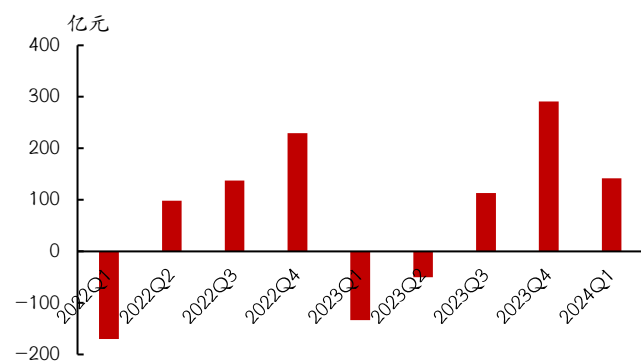
图 30 轨交设备 ROE (TTM) 走势



资料来源: Wind, 万和证券研究所

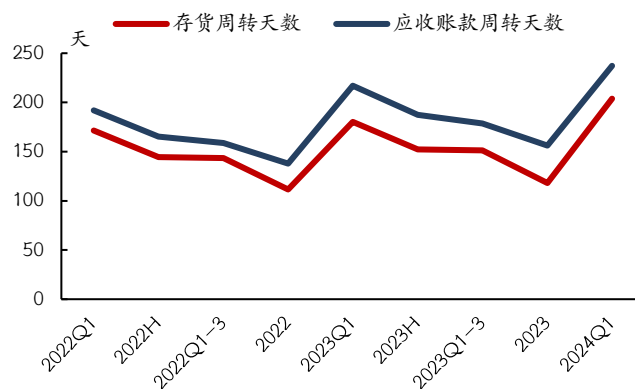
经营活动现金流量净额季度波动显著。2023 年经营活动现金流净额合计 220.25 亿元，同比-25.52%。2024Q1 经营活动现金流净额较前两年大幅改善，实现转正。**周转天数冲高。**存货与应收账款周转天数仍呈现明显的季节性，但 2023 全年高于 2022 同期，2024Q1 进一步冲高。

图 31 轨交设备单季度经营活动现金流量净额



资料来源：Wind，万和证券研究所

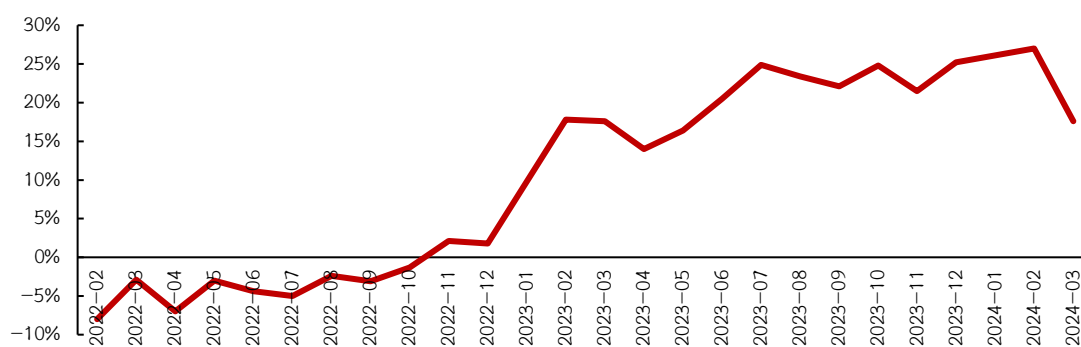
图 32 轨交设备存货与应收账款周转天数



资料来源：Wind，万和证券研究所

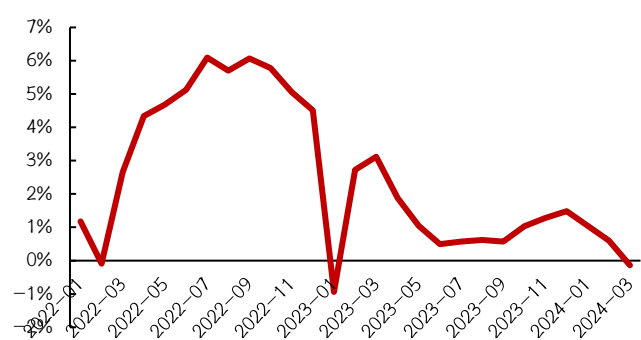
铁路投资与下游需求有望延续。2023 年开始铁路运输业固定资产投资完成额呈一路上行的态势。2023 年全年，虽然货运量增速较之 2022 年有所回落，但客运量同比增幅显著。进入 2024 年后，固定资产投资完成额与客货运量增速均出现放缓或下滑，但考虑到此前高增基础，我们认为轨交设备的景气度仍有望延续。

图 33 铁路运输业固定资产投资完成额累计同比



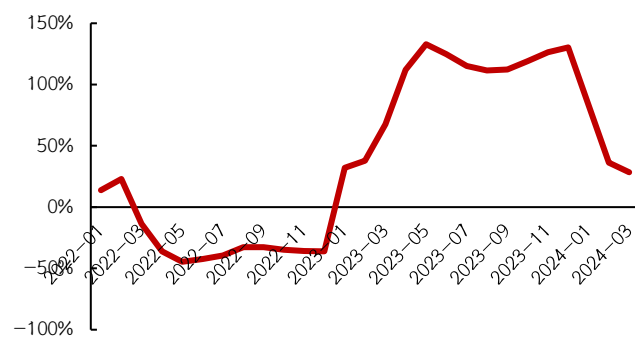
资料来源：Wind，万和证券研究所

图 34 铁路货运量累计同比



资料来源：Wind，万和证券研究所

图 35 铁路客运量累计同比

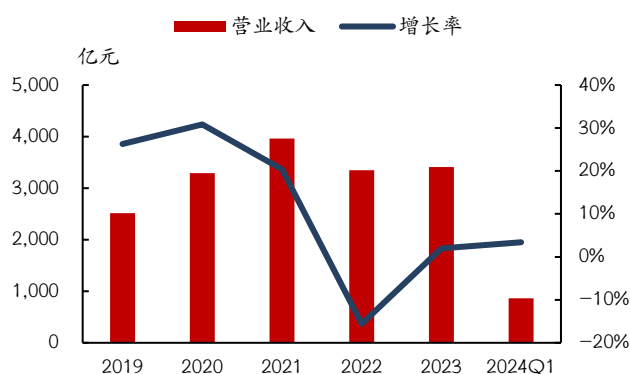


资料来源：Wind，万和证券研究所

（四）工程机械： 营收净利修复向上，盈利能力同比改善

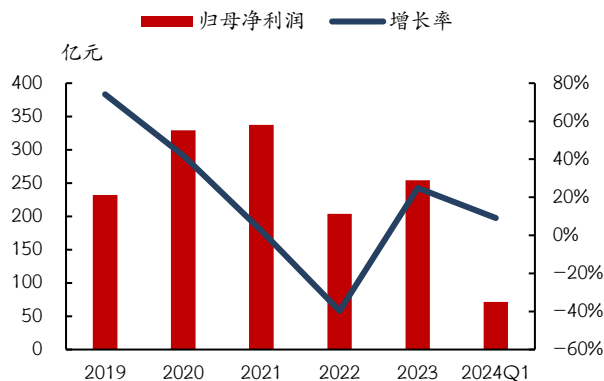
营收净利增速复苏。2023 年全行业营收 3410.91 亿元，同比增速回正至+1.95%，实现归母净利润 254.10 亿元，增速大幅回正至同比+24.85%。2024Q1 营收 861.13 亿元，归母净利润 71.69 亿元，同比分别+3.41%/+9.09%。细分行业中，工程机械整机的盈利能力增长要强于工程机械器件。

图 36 工程机械行业营收情况



资料来源：Wind，万和证券研究所

图 37 工程机械行业归母净利润情况



资料来源：Wind，万和证券研究所

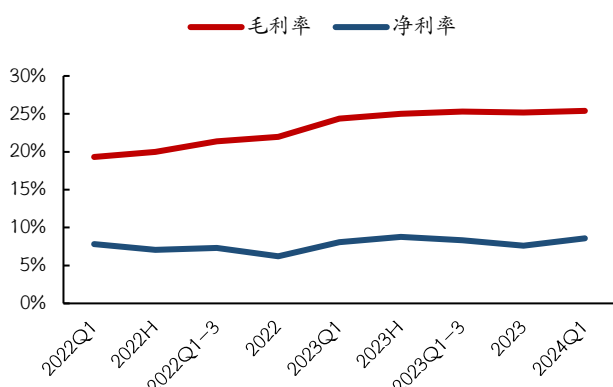
表 5 工程机械细分行业营收与归母净利润增速

	营收同比增速		归母净利润同比增速	
	2023	2024Q1	2023	2024Q1
SW 工程机械	1.95%	3.41%	24.85%	9.09%
SW 工程机械整机	1.67%	3.47%	28.60%	10.07%
SW 工程机械器件	7.48%	2.42%	5.66%	2.52%

资料来源：Wind，万和证券研究所

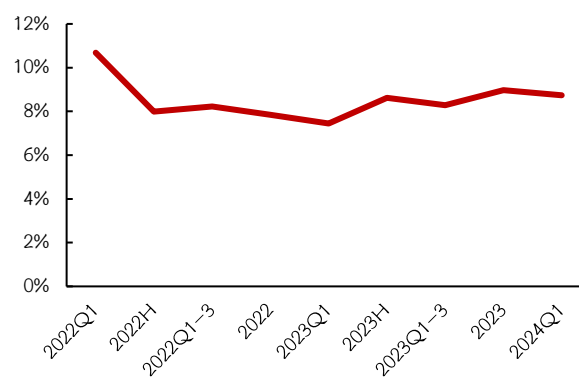
利润率与 ROE 同比改善。2023 年中开始工程机械行业毛利率提升至 25%以上，2023 年报与 2024Q1 分别为 25.16%与 25.40%，同比+3.20pct/+1.04pct；净利率分别为 7.62%与 8.59%，分别同比+1.41pct/+0.49pct。2023 年报与 2024Q1 的 ROE (TTM) 分别为 8.97%与 8.74%，同比分别+1.13pct/+1.29pct。

图 38 工程机械毛利率与净利率水平



资料来源：Wind，万和证券研究所

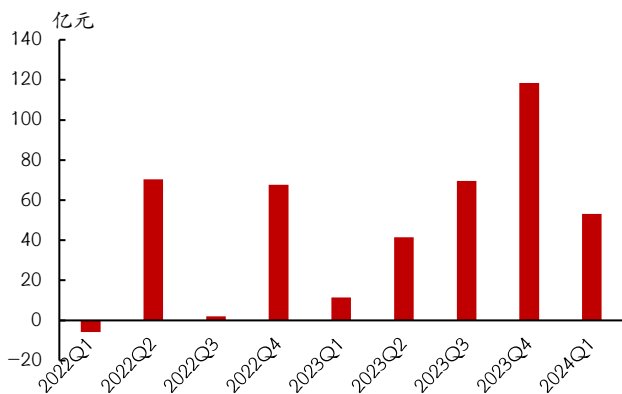
图 39 工程机械 ROE (TTM) 走势



资料来源：Wind，万和证券研究所

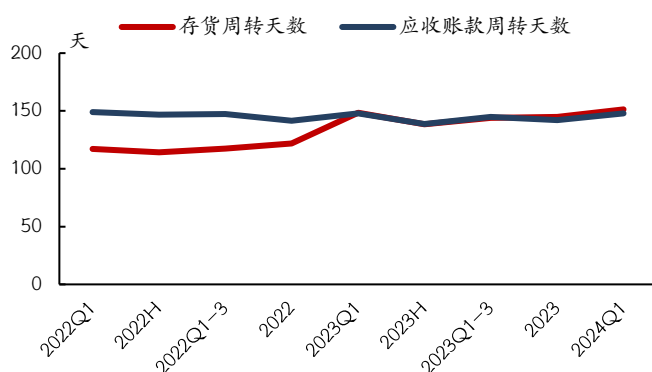
经营活动现金流净额显著改善，周转能力较为稳定。现金流量净额方面，2023 年合计为 240.74 亿元，同比+79.25%；2024Q1 为 53.12 亿元，同比+366.47%。应收账款天数基本维持稳定，存货周转天数虽自 2023Q1 出现上涨，但也维持在该水平附近波动。

图 40 工程机械单季度经营活动现金流量净额



资料来源：Wind，万和证券研究所

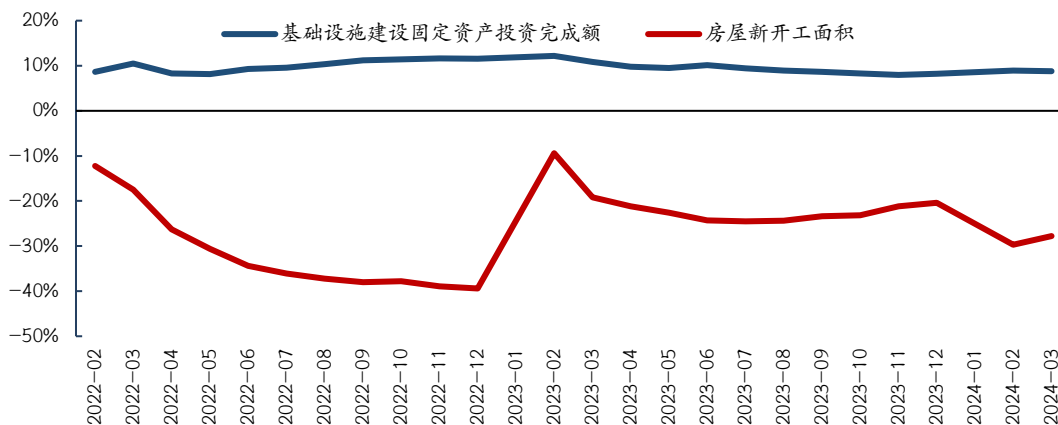
图 41 工程机械存货与应收账款周转天数



资料来源：Wind，万和证券研究所

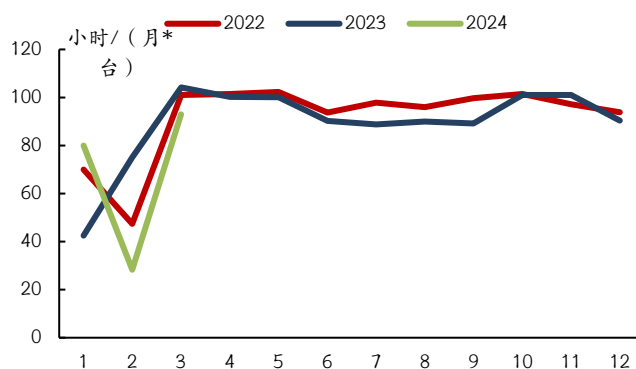
国内需求相对乏力。2023~2024Q1 年国内基建增速平稳，房屋新开工面积降幅 2023 年缩窄但 2024Q1 再度下降，目前仍处于大幅收缩状态，缺少对工程机械的大规模购置动力。从销量来看，2023 年挖掘机与装载机销量分别同比下降 25.38%与 14.62%，叉车则有所提升 (+12.00%)。这一情况也一直延续至 2024Q1，挖掘机/装载机/叉车销量同比分别-13.06%/-8.95%/+11.02%。

图 42 基建投资与房地产开工累计同比



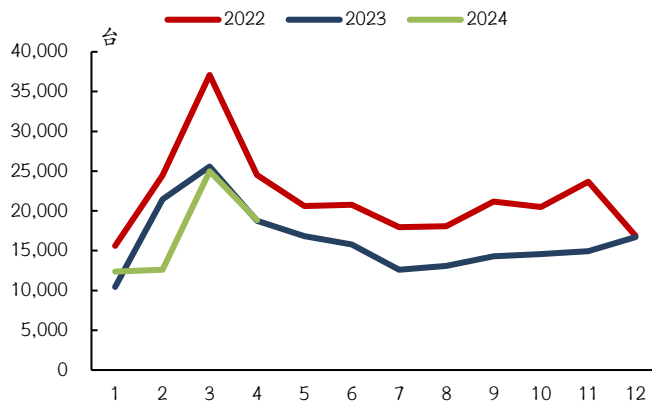
资料来源：Wind，万和证券研究所

图 43 挖掘机开工时长



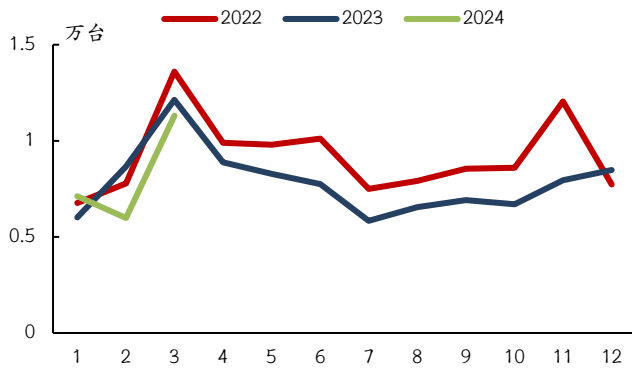
资料来源：Wind，万和证券研究所

图 44 挖掘机月销量



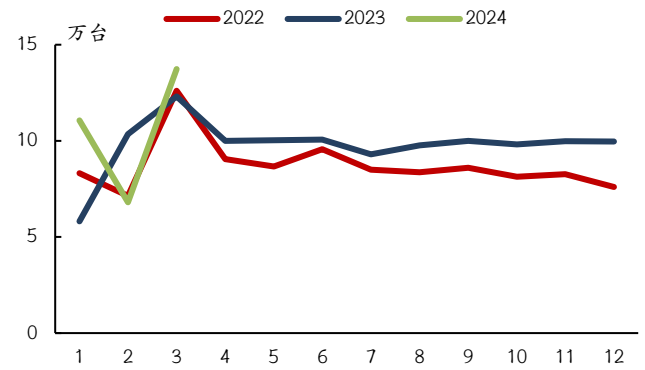
资料来源：Wind，万和证券研究所

图 45 主要企业装载机月销量



资料来源：Wind，万和证券研究所

图 46 叉车月销量

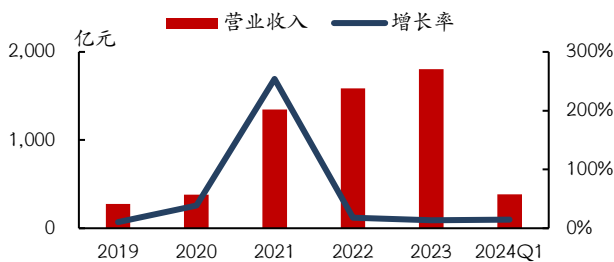


资料来源：Wind，万和证券研究所

（五）自动化设备：业绩增速较高，ROE 下行

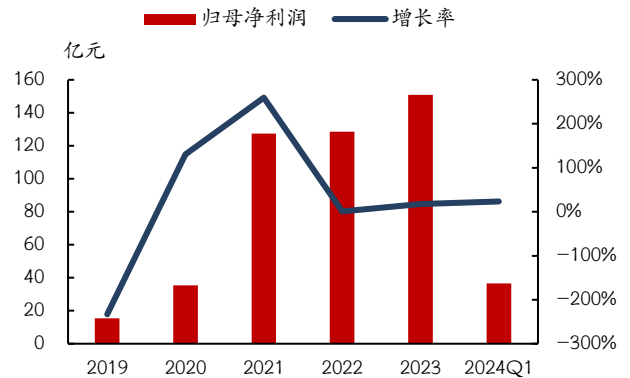
营收净利实现较高增速。2023 年自动化设备行业营收 1805.81 亿元，同比+13.78%，归母净利润 150.85 亿元，同比+17.31%。2024Q1 营收 385.41 亿元，归母净利 36.52 亿元，同比分别+14.52%/+23.76%。细分行业中，机器人与其他自动化设备的营收与归母净利增速在 2023 年与 2024Q1 均出现背离，工控设备表现较为稳健，激光设备 2024Q1 归母净利有明显改善。

图 47 自动化设备行业营收情况



资料来源：Wind，万和证券研究所

图 48 自动化设备行业归母净利润情况



资料来源：Wind，万和证券研究所

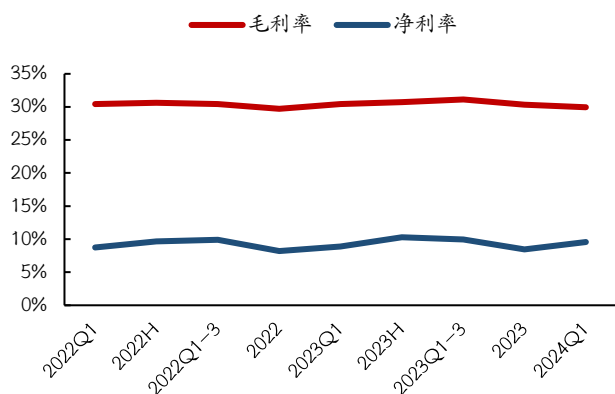
表 6 自动化设备细分行业营收与归母净利增速

	营收同比增速		归母净利润同比增速	
	2023	2024Q1	2023	2024Q1
SW 自动化设备	13.78%	14.52%	17.31%	23.76%
SW 机器人	17.07%	6.79%	-210.28%	-54.79%
SW 工控设备	23.57%	26.55%	9.98%	23.01%
SW 激光设备	0.33%	-0.28%	-7.67%	133.82%
SW 其他自动化设备	5.51%	18.04%	-8.63%	-44.77%

资料来源：Wind，万和证券研究所

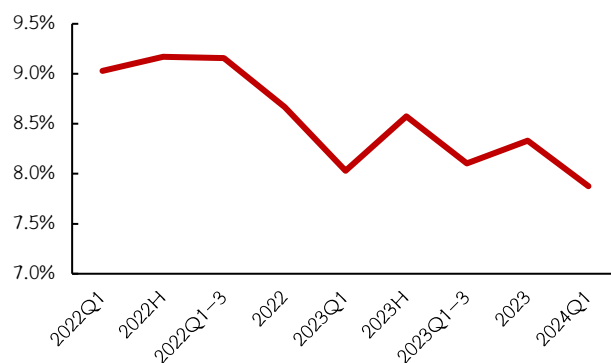
利润率相对稳定，ROE 走低。行业整体毛利率仍能维持在 30%左右水平，2023 年报与 2024Q1 分别为 30.32%与 29.96%，分别同比+0.61pct/-0.46pct；净利率分别为 8.47%与 9.58%，同比+0.27pct/+0.70pct。ROE (TTM) 走低，2023 年报与 2024Q1 分别为 8.33%与 7.88%，同比-0.34pct/-0.16pct。

图 49 自动化设备毛利率与净利率水平



资料来源：Wind，万和证券研究所

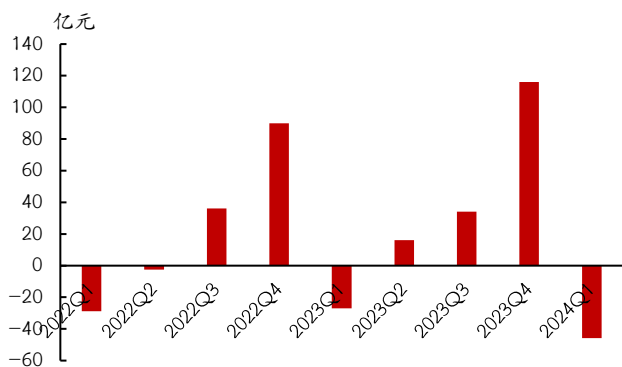
图 50 自动化设备 ROE (TTM) 走势



资料来源：Wind，万和证券研究所

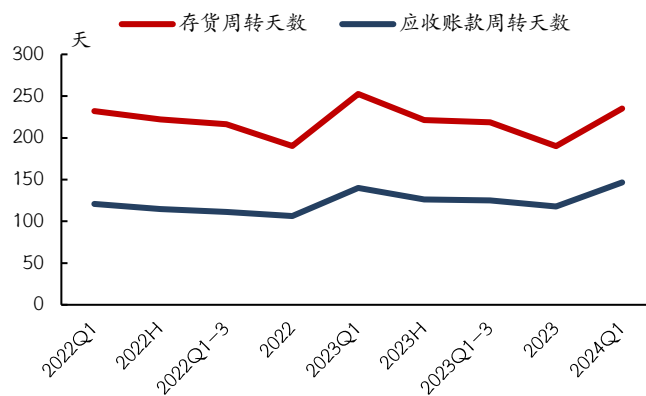
2023 年经营性现金流净额大幅提升，2024Q1 下滑。2023 年自动化设备行业经营活动现金流净额为 139.45 亿元，同比+47.28。2024Q1 净额进一步下滑至-45.73 亿元。**周转情况稳定，**存货与应收账款周转天数呈现明显季节性，但与同期相比差距不大。

图 51 自动化设备单季度经营活动现金流量净额



资料来源：Wind，万和证券研究所

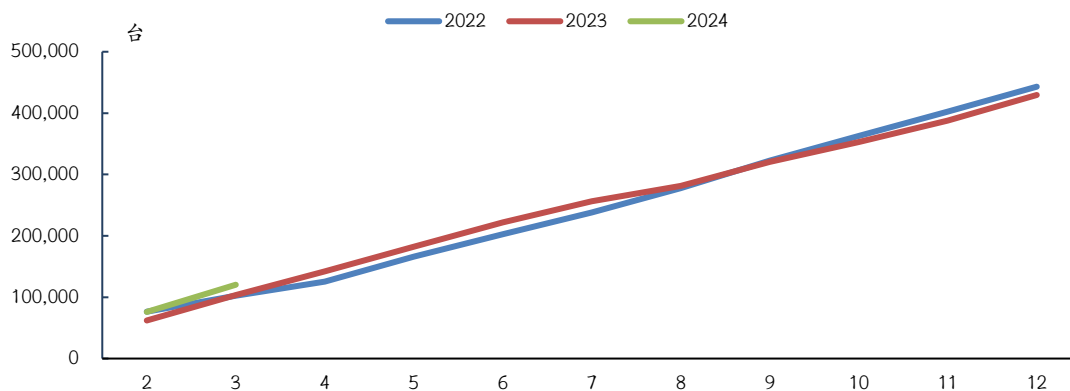
图 52 自动化设备存货与应收账款周转天数



资料来源：Wind，万和证券研究所

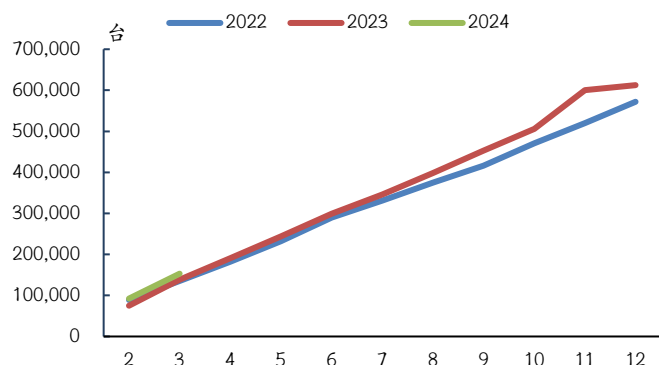
2024Q1 工业机器人产量继续上涨。工业机器人年度 2023 年产量同比降 3.05%至 42.95 万台，为自 2016 年来首度出现下滑。机床方面金属切削机床产量增长 7.08%。金属成形机床产量下滑达 17.49%。2024Q1，工业机器人累计产量再创新高，同比+16.01%；金属切削与成形机床分别同比+10.66%/-27.45%1，延续 2023 年趋势。

图 53 工业机器人月度累计产量



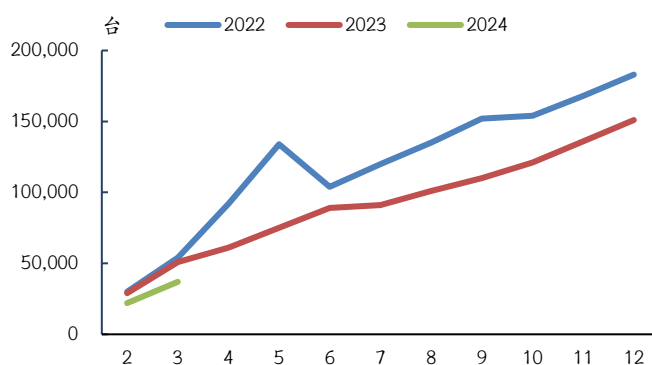
资料来源：Wind，万和证券研究所

图 54 金属切削机床月度累计产量



资料来源：Wind，万和证券研究所

图 55 金属成形机床月度累计产量

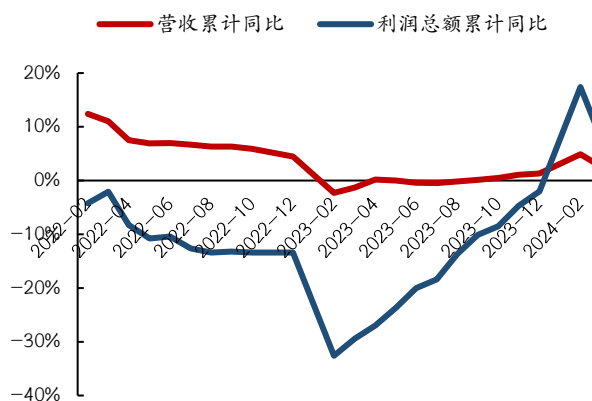


资料来源：Wind，万和证券研究所

四、投资建议：关注设备更新支撑复苏态势

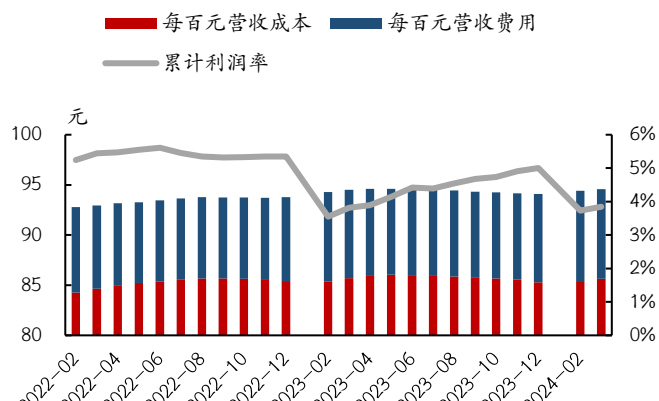
制造业总体复苏向好。2023 年制造业营收累计同比小幅上升，利润总额累计同比持续快速修复，在进入 2024 年后达到高点并出现回落。制造业企业营收成本与费用的合计占比在 2023 年下半年开始呈现小幅的下降，累计利润率持续提升且进入 2024 年后利润率同比依旧在小幅改善。制造业 PMI 在 2024 年 3~4 月连续两个月处于扩张区间，并且企业生产活动继续加快、市场需求保持恢复，总体呈现向好趋势。

图 56 制造业累计营收与利润同比增速



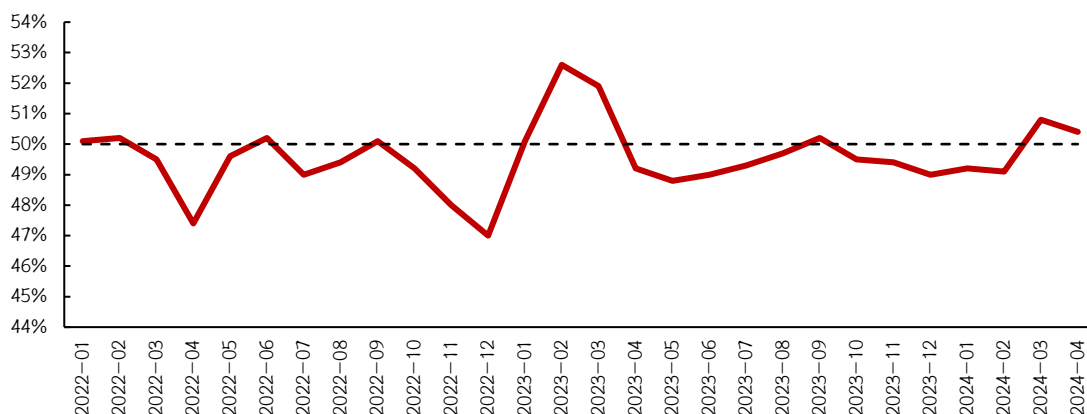
资料来源：Wind，万和证券研究所

图 57 制造业累计利润率与百元营收成本/费用



资料来源：Wind，万和证券研究所

图 58 制造业 PMI 走势



资料来源：Wind，万和证券研究所

表 7 PMI 构成指数

	生产	新订单	原材料库存	从业人员	供应商配送时间
2024 年 4 月	52.9%	51.1%	48.1%	48.0%	50.4%
2024 年 3 月	52.2%	53.0%	48.1%	48.1%	50.6%

资料来源：国家统计局，万和证券研究所

关注设备更新进展，维持行业“同步大市”评级。设备更新政策目前正在逐步推进中，我们在此前报告《高端装备与耐用品升级提速，节能降耗标准趋严》中认为该政策是提振机械设备需求的重要支撑，行业的向好态势有望持续。从政策要求上分析，高技术水平、低能耗设备将明显受益。建议可关注已开启老旧机车淘汰与新能源机车运用推进的轨道交通领域、新能源化进程不断推进的工程机械领域，可关注中国中车、柳工等。

五、风险提示

下游需求不及预期；政策推进不及预期。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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

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

分析师声明：本研究报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确的反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本研究报告作者与本文所涉及的上市公司不存在利益冲突，且作者配偶、子女、父母未担任上市公司董监高等职务。

投资评级标准：

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

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

同步大市：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%—10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

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

买入：相对沪深 300 指数涨幅 15%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 5%—15%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-5%—5%之间；

回避：相对沪深 300 指数跌幅 5%以上。

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

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

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

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

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道 7028 号时代科技大厦西座 20 楼

电话：0755-82830333 传真：0755-25170093

邮编：518040 公司网址：<http://www.vanho.cn>