

2024 年 09 月 03 日

机械

SDIC

行业动态分析

证券研究报告

收入趋势向好，2024 年 H2 有望轻装上阵

——出口型消费品设备 2024 年中报综述

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

目 出口型消费品设备 2024 年中报综述

本报告选取六家公司作为分析样本对出口型消费品设备板块进行综述，样本公司分别为杰克股份、宏华数科、巨星科技、银都股份、春风动力、涛涛车业，样本公司分别对应的消费下游为服装、工具、餐饮、出行等消费环节。

目 收入端：2024H1 收入回升，整体趋势向好

收入端整体趋势向好，样本公司均实现海外收入正向增长。2020-2023 年这一时期，受到疫情、海外降息后加息等因素的影响，出口类企业的收入增速在这一时期出现了前高后低的特征，其中 2021-2022 年，五家样本公司的中报海外业务增速均实现了一定增长，但是在 2023 年受到海外消费发展降速及库存过高等因素影响，海外业务收入增速逐步回落（宏华数科受益于数码印花渗透率提升从而实现了海外业务持续增长）。2024 年 H1，五家样本公司的海外业务收入均实现了一定增长，我们认为其中的原因首先是海外市场整体需求开始稳定，同时国内企业在收入降速期间对公司业务进行了积极调整，提升了创收能力。

目 盈利能力：毛利率整体稳定，归母净利润持续增长

毛利率层面，2024 年 Q1 至 Q2，样本公司整体保持稳定。同比角度看，六家样本公司中有三家实现了单 Q2 毛利率同比提升。我们认为毛利率的稳定主要有两个原因，首先是行业样本公司积极优化产品结构，并通过规模效应降低单位成本，从而使整体毛利率在行业竞争中保持稳定；其次是对于一部分出口业务而言，产品海外定价以外币结算，2024 年 H1 人民币汇率较为稳定，因此对应业务毛利率也相应平稳。

目 费用端：财务费用有所提升，或主要受汇兑损益影响

费用端，2024 年 H1 样本公司的财务费用端波动较大。2024 年 Q2 六家样本公司的财务费用收益较 2023 年 Q2 出现明显下降（财务费用为负表示收益）。我们认为财务费用变动的主要原因，是出口型消费品设备企业在海外开展业务时会形成一定美金头寸，这部分美金头寸在期末进行换汇时会形成一定汇兑收益，而 2023 年 H1 人民币兑美元汇率波动较为明显，从而增加了各个公司的汇兑收益。2024 年 H1 人民币兑美元汇率相对平稳，从而该部分受益对应收窄。

目 周转能力：存货占流动资产比重稳步优化，H2 有望轻装上阵

存货水平上，我们选取存货占流动资产比重座位作为分析指标（指标越低，周转能力越强）。六家样本公司中，2024 年 Q2 有五家实现了

首选股票	目标价（元）	评级
603337 杰克股份	33.2	买入-A
688789 宏华数科	73.20	买入-A

行业表现



资料来源：Wind 资讯

	1M	3M	12M
升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.4	-5.6	-8.3
绝对收益	-5.9	-14.4	-22.2

郭倩倩 分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120004

guoqq@essence.com.cn

辛泽熙 分析师

SAC 执业证书编号：S1450523020001

xinxz@essence.com.cn

相关报告

出口回归稳态增长，把握区域结构机会——工程机械出海专题（一）	2024-08-12
新一轮农机补贴政策落地，优机优补引导市场结构升级	2024-06-06
【国投机械】创新领航，内需筑底，出口重视结构化——机械行业 2024 年中期策略	2024-05-28
底部抬升趋势明显，期待行业需求复苏	2024-05-23
需求有望触底回升，关注人形 bot 进展	2024-05-23

这一指标的同比改善(宏华数科或为主动备货及发出未确认产品提升所致)，同时 2024 年 Q2，六家样本公司中有三家公司实现了这一指标的环比优化。我们认为这一指标的表现，一定程度上反映了当前出口型消费品设备企业整体周转能力稳步回升，公司层面存货动销压力较为良性，随着进入到下半年消费品销售旺季，样本公司能够迅速反应市场需求，实现收入及利润的稳步增长。

目 后市展望：如果降息稳步推进，板块景气度有望进一步提升

我们认为海外加息周期对海外消费产生了一定的抑制作用。首先，随着美联储推进加息，资金的成本逐步提升，对应的贷款、手续费的利率也逐步提升，从而抑制分期消费需求。以信用卡及车贷为例，随着 2021 年美联储开启降息，美国的信用卡拖欠率(所有银行、季调)逐步回升，同时随着美国商业银行 48 个月新车贷款利率的提升，美国存量车贷总量也逐步下降。因此我们认为，如果美联储于 2024 年 H2 开启降息，一部分被高利率影响的的消费需求将逐步释放，从而拉动出口型消费品设备企业的营收及利润表现。

目 投资建议：建议关注纺服、工具、餐饮及出行方向。

我们建议关注以下板块：

- 1) 纺织服装设备：板块或受益于海外降息带来的消费复苏，行业内公司积极进行新品研发，推动新品的渗透率提升，建议关注杰克股份、宏华数科。
- 2) 手工具及电动工具：板块或受益于海外降息带来的房地产市场交易复苏，建议关注逐步推动电动工具新品开发，海外产能持续投产的巨星科技。
- 3) 餐饮设备：板块景气度与海外消费者外出就餐行为关联度较高，因此如果海外消费整体复苏，海外线下餐饮门店的设备更新概率或随之提升，建议关注银都股份。
- 4) 出行链：板块同时拥有出行及玩乐两种属性，同时出行链产品消费对信用卡费率较为敏感，因此如果海外降息稳步推进，板块景气度也将回升，建议关注春风动力、涛涛车业。

目 风险提示：地缘政治因素影响关税水平，海外消费复苏不及预期，样本数据统计样本只能一定程度反映板块全貌，可能失真

目 录

1. 出口型消费品设备 2024 年中报综述.....	4
1.1. 收入端：2024H1 收入回升，整体趋势向好.....	4
1.2. 盈利能力：毛利率整体稳定，归母净利润持续增长.....	5
1.3. 费用端：财务费用有所提升，或主要受汇兑损益影响.....	5
1.4. 周转能力：存货占流动资产比重稳步优化，H2 有望轻装上阵.....	6
1.5. 后市展望：如果降息稳步推进，板块景气度有望进一步提升.....	6
2. 投资建议：重点推荐纺服、工具、餐饮及出行方向。.....	7
3. 风险提示.....	7

目 录

图 1. 美国信用卡拖欠随加息开启明显回升.....	6
图 2. 车贷利率变化明显影响车贷整体需求.....	6
表 1: 样本公司近年来 H1 海外业务收入情况（单位：亿元）.....	4
表 2: 样本公司近年来单季度营收增速情况.....	4
表 3: 样本公司近年来单季度毛利率情况.....	5
表 4: 样本公司近年来单季度归母净利润增速情况.....	5
表 5: 样本公司近年来单季度财务费用情况（单位：百万元）.....	5
表 6: 样本公司近年来单季度存货占流动资产比重情况.....	6
表 7: 样本公司业绩预测及估值对比情况（9 月 2 日收盘市值）.....	7

1. 出口型消费品设备 2024 年中报综述

机械行业中存在着一类公司，其产品主要用于下游 C 端消费，或用于进一步制造 C 端消费品，同时产品中海外市场收入占比较高，由于该类公司景气度驱动因素较为相近，因此我们将该类出口型消费品设备汇总进行观察。本报告选取六家公司作为分析样本对出口型消费品设备板块进行综述，样本公司分别为杰克股份、银都股份、宏华数科、巨星科技、春风动力、涛涛车业，样本公司分别对应的消费下游为服装、餐饮、工具、出行等消费环节。

1.1. 收入端：2024H1 收入回升，整体趋势向好

收入端整体趋势向好，样本公司均实现海外收入正向增长。2020-2023 年这一时期，受到疫情、海外降息后加息等因素的影响，出口类企业的收入增速在这一时期出现了前高后低的特征，其中 2021-2022 年，五家样本公司的中报海外业务增速均实现了一定增长，但是在 2023 年受到海外消费发展降速及库存过高等因素影响，海外业务收入增速逐步回落（宏华数科受益于数码印花渗透率提升从而实现了海外业务持续增长）。2024 年 H1，五家样本公司的海外业务收入均实现了一定增长，我们认为其中的原因首先是海外市场整体需求开始稳定，同时国内企业在收入降速期间对公司业务进行了积极调整，提升了创收能力。

表1：样本公司近年来 H1 海外业务收入情况（单位：亿元）

	2020H1	2021H1	2022H1	2023H1	2024H1
杰克股份	7.89	13.11	17.18	14.41	14.54
yoy		66.22%	31.03%	-16.13%	0.89%
宏华数科	1.43	1.77	2.52	3.15	4.05
yoy		23.86%	41.94%	24.96%	28.67%
巨星科技	36.22	42.72	58.77	48.33	63.95
yoy		17.95%	37.56%	-17.76%	32.32%
银都股份	5.77	9.54	13.69	12.02	12.91
yoy		65.39%	43.58%	-12.19%	7.37%
涛涛车业	4.70	9.05	7.62	6.15	13.67
yoy		92.57%	-15.86%	-19.30%	122.43%

资料来源：wind、国投证券研究中心（春风动力半年报未披露区域拆分）

公司整体营收层面，样本公司 2024 年 Q2 营收增长较 Q1 实现环比改善。拆分单季度营收表现，六家样本公司中有四家的 Q2 营收增速高于 Q1，我们认为这体现了当前出口型消费设备公司行业整体景气度或有回温，如果 2024 年 H2 美联储推动降息落地，则样本公司营收端有望延续增长趋势。

表2：样本公司近年来单季度营收增速情况

	2023-03-31	2023-06-30	2023-09-30	2023-12-31	2024-03-31	2024-06-30
杰克股份	-20.53%	-3.67%	9.87%	7.84%	12.56%	29.15%
宏华数科	2.59%	48.61%	37.22%	90.41%	30.23%	61.71%
巨星科技	-11.14%	-19.91%	-6.54%	-16.42%	29.38%	26.20%
银都股份	-10.23%	-4.08%	5.45%	9.49%	5.60%	0.18%
春风动力	27.30%	37.27%	-22.68%	-0.90%	6.31%	23.20%
涛涛车业	-4.97%	7.24%	30.42%	42.10%	49.06%	99.76%

资料来源：wind、国投证券研究中心

1.2. 盈利能力：毛利率整体稳定，归母净利润持续增长

毛利率层面，2024 年 Q1 至 Q2，样本公司整体保持稳定。同比角度看，六家样本公司中有三家实现了单 Q2 毛利率同比提升。我们认为毛利率的稳定主要有两个原因，首先是行业样本公司积极优化产品结构，并通过规模效应降低单位成本，从而使整体毛利率在行业竞争中保持稳定；其次是对于一部分出口业务而言，产品海外定价以外币结算，2024 年 H1 人民币汇率较为稳定，因此对应业务毛利率也相应平稳。

表3：样本公司近年来单季度毛利率情况

	2022-03-31	2022-06-30	2023-03-31	2023-06-30	2024-03-31	2024-06-30
杰克股份	26.17%	26.48%	26.68%	28.41%	30.06%	31.81%
宏华数科	45.39%	46.00%	47.56%	47.52%	45.63%	45.84%
巨星科技	22.93%	24.57%	29.25%	29.98%	31.38%	32.05%
银都股份	41.71%	38.45%	40.10%	40.72%	48.15%	46.51%
春风动力	19.57%	21.50%	34.16%	32.58%	32.52%	31.51%
涛涛车业	33.00%	32.59%	41.35%	41.29%	37.47%	35.92%

资料来源：wind、国投证券研究中心

归母净利润层面，样本公司呈现出了持续增长的状态。六家样本公司中，有五家实现了连续四个季度归母净利润增长，同时六家样本公司均实现了连续三个季度归母净利润增长；同时六家样本公司中，有五家公司 2024 年 Q2 的归母净利润增速高于 25%。我们认为当前出口型消费品设备企业利润的持续增长，反映的是行业整体趋势向好，龙头公司正在进行有质量的发展，利润增长与收入增长相对匹配，公司的长期竞争力整体向好。

表4：样本公司近年来单季度归母净利润增速情况

	2023-03-31	2023-06-30	2023-09-30	2023-12-31	2024-03-31	2024-06-30
杰克股份	-41.14%	30.88%	26.28%	80.73%	67.56%	44.38%
宏华数科	-12.16%	67.05%	44.60%	51.75%	34.95%	35.83%
巨星科技	65.38%	24.30%	1.94%	18.52%	36.70%	36.87%
银都股份	-21.43%	11.87%	47.88%	32.86%	68.81%	6.08%
春风动力	99.57%	70.33%	-5.45%	57.00%	31.97%	26.35%
涛涛车业	21.73%	45.21%	78.96%	8.66%	45.89%	31.67%

资料来源：wind、国投证券研究中心

1.3. 费用端：财务费用有所提升，或主要受汇兑损益影响

费用端，2024 年 H1 样本公司的财务费用端波动较大。2024 年 Q2 六家样本公司的财务费用收益较 2023 年 Q2 出现明显下降（财务费用为负表示收益）。我们认为财务费用变动的主要原因，是出口型消费品设备企业在海外开展业务时会形成一定美金头寸，这部分美金头寸在期末进行换汇时会形成一定汇兑收益，而 2023 年 H1 人民币兑美元汇率波动较为明显，从而增加了各个公司的汇兑收益。2024 年 H1 人民币兑美元汇率相对平稳，从而该部分受益对应收窄。

表5：样本公司近年来单季度财务费用情况（单位：百万元）

	2022-03-31	2022-06-30	2023-03-31	2023-06-30	2024-03-31	2024-06-30
杰克股份	8.47	-25.69	-2.72	-40.52	2.36	-13.47
宏华数科	0.71	-14.87	-7.21	-33.72	-7.96	-4.79
巨星科技	28.04	-81.35	51.80	-213.87	48.17	-115.44
银都股份	2.05	-13.69	1.58	-56.11	-21.35	-21.49
春风动力	10.55	-190.61	-3.01	-115.37	-65.72	-77.59
涛涛车业	5.58	-32.00	18.39	-62.03	-13.82	-11.05

资料来源：wind、国投证券研究中心

1.4. 周转能力：存货占流动资产比重稳步优化，H2 有望轻装上阵

存货水平上，我们选取存货占流动资产比重座位作为分析指标（指标越低，周转能力越强）。六家样本公司中，2024 年 Q2 有五家实现了这一指标的同比改善（宏华数科或为主动备货及发出未确认产品提升所致），同时 2024 年 Q2，六家样本公司中有三家公司实现了这一指标的环比优化。我们认为这一指标的表现，一定程度上反映了当前出口型消费品设备企业整体周转能力稳步回升，公司层面存货动销压力较为良性，随着进入到下半年消费品销售旺季，样本公司能够迅速反应市场需求，实现收入及利润的稳步增长。

表6：样本公司近年来单季度存货占流动资产比重情况

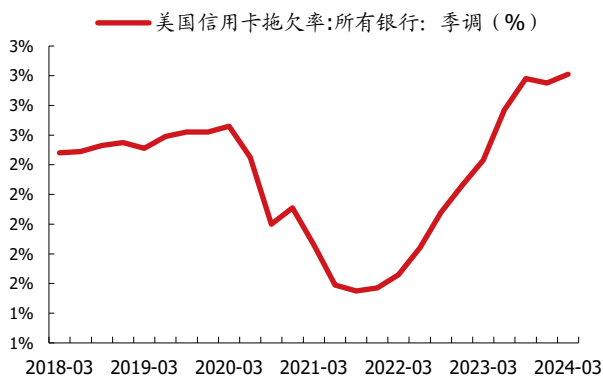
	2023-03-31	2023-06-30	2023-09-30	2023-12-31	2024-03-31	2024-06-30
杰克股份	25.88%	24.17%	21.13%	22.48%	16.69%	14.00%
宏华数科	36.21%	36.19%	33.75%	33.42%	29.89%	33.81%
巨星科技	16.26%	19.63%	23.11%	24.52%	25.31%	23.85%
银都股份	26.62%	26.48%	22.16%	24.34%	23.16%	25.38%
春风动力	26.65%	19.87%	19.58%	21.57%	23.08%	18.69%
涛涛车业	21.51%	23.20%	23.66%	21.45%	21.48%	23.15%

资料来源：wind、国投证券研究中心

1.5. 后市展望：如果降息稳步推进，板块景气度有望进一步提升

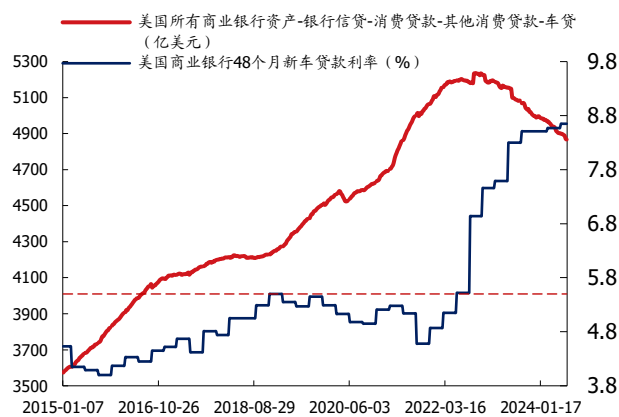
我们认为海外加息周期对海外消费产生了一定的抑制作用。首先，随着美联储推进加息，资金的成本逐步提升，对应的贷款、手续费的利率也逐步提升，从而抑制分期消费需求。以信用卡及车贷为例，随着 2021 年美联储开启降息，美国的信用卡拖欠率（所有银行、季调）逐步回升，同时随着美国商业银行 48 个月新车贷款利率的提升，美国存量车贷总量也逐步下降。因此我们认为，如果美联储于 2024 年 H2 开启降息，一部分被高利率影响的消费需求将逐步释放，从而拉动出口型消费品设备企业的营收及利润表现。

图1. 美国信用卡拖欠随加息开启明显回升



资料来源：wind、国投证券研究中心

图2. 车贷利率变化明显影响车贷整体需求



资料来源：wind、国投证券研究中心

2. 投资建议：重点推荐纺服、工具、餐饮及出行方向。

我们建议关注以下几个方向：

纺织服装设备：板块或受益于海外降息带来的消费复苏，行业内公司积极进行新品研发，推动新品的渗透率提升，建议关注杰克股份、宏华数科。

手工具及电动工具：板块或受益于海外降息带来的房地产市场交易复苏，建议关注逐步推动电动工具新品开发，海外产能持续投产的巨星科技。

餐饮设备：板块景气度与海外消费者外出就餐行为关联度较高，因此如果海外消费整体复苏，海外线下餐饮门店的设备更新概率或随之提升，建议关注银都股份。

出行链：板块同时拥有出行及玩乐两种属性，同时出行链产品消费对信用卡费率较为敏感，因此如果海外降息稳步推进，板块景气度也将回升，建议关注春风动力、涛涛车业

表7：样本公司业绩预测及估值对比情况（9月2日收盘市值）

股票代码	公司简称	收盘市值 (亿元)	归母净利润(百万元)			PE (X)		
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
603337.SH	杰克股份	123.91	8.00	10.20	12.80	15.5	12.1	9.7
688789.SH	宏华数科	112.66	4.80	5.50	7.20	23.5	20.5	15.6
002444.SZ	巨星科技	324.19	21.75	26.02	30.67	14.9	12.5	10.6
603277.SH	银都股份	102.41	6.40	7.77	9.20	16.0	13.2	11.1
603129.SH	春风动力	203.68	13.10	18.30	24.30	15.5	11.1	8.4
301345.SZ	涛涛车业	55.23	3.82	4.87	6.05	14.4	11.3	9.1

资料来源：wind，国投证券研究中心（巨星科技、银都股份、涛涛车业利润数据为wind一致预期）

3. 风险提示

地缘政治因素影响关税水平：如果海外国家因为地缘政治问题提升对我国企业关税，则会影响终端产品的市场销售价格，对应公司收入或发生波动。

海外消费复苏不及预期：如果海外国家终端消费能力复苏不及预期，对应公司的产品销售可能会低于预期，从而影响公司收入及利润的增长。

样本数据统计样本只能一定程度反映板块全貌，可能失真：不同公司之间数据变动背后原因存在差异，样本数据统计样本只能一定程度反映板块全貌。

目 行业评级体系

收益评级:

领先大市 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%及以上;

同步大市 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%及以上;

风险评级:

A —— 正常风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B —— 较高风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

目 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以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, 并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福华一路 119 号安信金融大厦 33 层

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034