

本报告的主要看点：

1. 分析了人民币贬值对于机械设备公司收入、毛利率的影响。
2. 在人民币贬值的背景下，对机械设备行业中海外收入占比较高及海外收入绝对额较高的公司进行收入、毛利率弹性测算。
3. 分析了机械设备行业中最有望受益于人民币贬值的细分赛道。

人民币汇率波动对机械行业影响几何？

基本结论

■ 近期人民币兑美元持续走弱，我们认为汇率波动对于机械行业的影响如下：

1) 出口型公司收入有望提升：申万一级机械设备板块 2021 年海外收入为 2505.14 亿元，假设人民币贬值 5%，在其他因素不变的情况下，可以增厚收入 125.26 亿元。

2) 出口型公司毛利率或产品销量有望提升：多数情况下，美元兑人民币汇率提升使得出口型机械设备公司在成本不变的情况下提升收入，进而提高公司毛利率水平；少数情况下，出口型公司会将部分汇率波动的收益让利给下游客户，产品的性价比提升，有望带动产品销量增长。

3) 进口竞品竞争力下降，国产替代加速推进：近年来中国机械及运输设备进口金额不断提高，在人民币近期贬值的情况下，进口机械设备的成本进一步提升，国产品牌有望凭借进一步的价格优势加速国产替代。

■ 出口型公司毛利率弹性测算：假设人民币贬值幅度为 5%，我们对机械设备行业海外收入绝对额及海外收入占比较高的公司进行收入、毛利率的弹性测算，得出如下结论：1) 海外收入绝对额较高的公司有望提升超过 10 亿元的收入，头部公司有望在本轮人民币贬值周期中受益；2) 海外收入占比较高的公司会呈现出更高的毛利率变动弹性，在海外收入占比排名前 30 的公司中，有 8 家公司有望在人民币贬值 5% 的情况下提升 3pct 及以上的毛利率，出口收入占比较高的公司盈利水平提升更为明显。

■ 进口成本不断攀升，数控刀具有望加速国产替代：近年来多类机械设备的进口金额稳重有升，在人民币近期贬值的背景下，下游公司进口机械设备的成本增加，我们认为数控刀具行业有望加速国产替代，原因：1) 中国刀具的出口额增幅远超进口额增幅：2021 年中国刀具出口额为 225.16 亿元，同比增长 25.45%，而同期中国刀具进口额仅为 106.32 亿元，同比增长 5.69%，中国刀具市场国产替代趋势已经愈发明显。2) 金属切削机床的数控化比例提升：中国金属切削机床数控化占比已从 2005 年的 13.23% 提升至 2021 年的 44.85%，国产机床数控化比例长期呈现上升趋势。我们认为在近期人民币贬值的催化下，数控刀具的进口成本再次提升，国产品牌综合优势进一步凸显，推动数控刀具的国产替代。

■ 投资建议：我们推荐关注三个方向：1) 海外收入占比高的公司：海外收入占比高的公司能够在人民币贬值的情况下产生更大的毛利率弹性，推荐君禾股份、巨星科技；2) 由于进口成本提升导致相对优势提升的细分方向：在人民币贬值的背景下，国产数控刀具产品性价比凸显，国产替代有望加速，推荐关注欧科亿、华锐精密。3) 中国具有比较优势、海外收入占比提升的公司：推荐三一重工。

■ 风险提示：宏观经济变化导致人民币汇率大幅波动风险、数控刀具的国产替代不及预期。

满在朋 分析师 SAC 执业编号：S1130522030002
 manzaipeng@gjzq.com.cn

内容目录

一、人民币贬值对于机械行业的影响如何？	3
1.1 人民币兑美元持续走弱，出口型公司有望受益	3
1.2 人民币贬值有望推高出口型公司毛利率或产品销量	3
1.3 进口竞品竞争力下降，有望加速国产替代	3
二、出口型公司收入、毛利率弹性测算	4
三、进口机械设备价格上升，国产替代加速	5
3.1 近年多类机械设备进口额呈上升趋势，人民币贬值将提高下游进口成本	5
3.2 受益人民币贬值催化，数控刀具领域有望加速国产替代	6
四、投资建议	7
五、风险提示	7

图表目录

图表 1：美元兑人民币汇率近期呈现上升趋势	3
图表 2：机械设备板块整体海内外收入占比情况	3
图表 3：中国机械及运输设备进口总额近十年呈上升趋势	3
图表 4：机械设备板块海外收入排名前 30 公司的收入及毛利率弹性测算	4
图表 5：机械设备板块海外收入占比排名前 30 公司的收入及毛利率弹性测算	5
图表 6：2020 年至今中国机械基础件进口额及增速	5
图表 7：2020 年至今中国通用机械设备进口额及增速	6
图表 8：2012-21 年中国机电产品进口额及增速	6
图表 9：2012-21 年中国机床进口额及增速	6
图表 10：2012-21 年中国刀具进口额及增速	6
图表 11：中国硬质合金刀片进出口情况	6
图表 12：近年来中国金属切削机床产量大幅增加，数控化比例不断提升	7
图表 13：重点公司估值	7

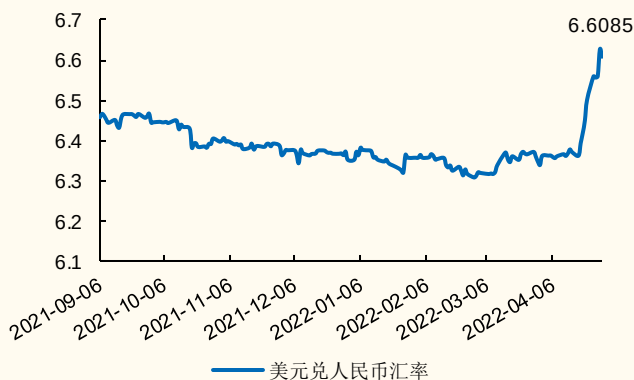
一、人民币贬值对于机械行业的影响如何？

1.1 人民币兑美元持续走弱，出口型公司有望受益

人民币汇率近期大幅贬值，创下 2020.11 月以来新低。截至 2022.04.29，美元兑人民币汇率上升至 6.6085，较 2022.04.18 汇率 6.3398 上升了 4.24%，近期人民币兑美元汇率呈现下行趋势。

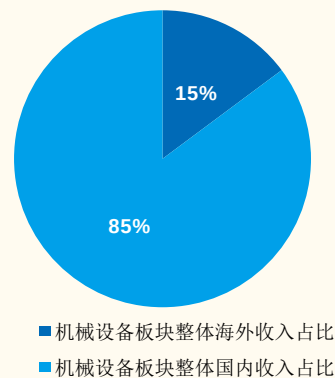
人民币贬值利好出口型机械设备公司，机械设备板块收入有望提升。出口型公司的海外业务主要以美元结算，美元兑人民币汇率上升将会对出口型机械设备公司的收入和净利润产生影响。从全行业来看，申万一级机械设备板块 2021 年海外收入为 2505.14 亿，占营收比例达到 14.8%，假设人民币贬值 5%，在其他因素不变的情况下，可以增厚收入 125.26 亿元。

图表 1：美元兑人民币汇率近期呈现上升趋势



来源：Wind，国金证券研究所

图表 2：机械设备板块整体海内外收入占比情况



来源：Wind，国金证券研究所

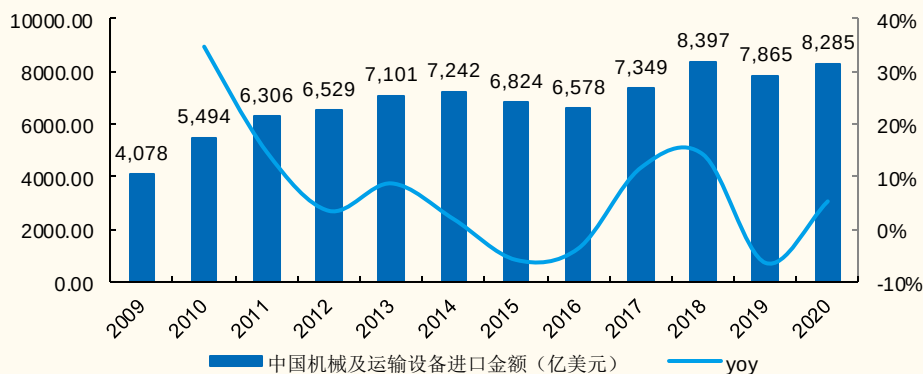
1.2 人民币贬值有望推高出口型公司毛利率或产品销量

1) 国内公司毛利率有望提升：中国绝大多数出口型机械设备公司的产品价格以美元结算，且长期不会调整。在近期美元兑人民币汇率上升的背景下，出口型公司有望在成本不变的情况下提高收入水平，进而提升毛利率。2) 产品销量有望增长：少数情况下，出口型机械设备公司会汇率波动收益让利给下游客户，提升公司产品的价格优势，进而推高产品销量。

1.3 进口竞品竞争力下降，有望加速国产替代

近十年我国机械及运输设备进口额呈上升趋势，2020 年中国机械及运输设备进口金额为 8285.37 亿元，同比增长 5.3%。在近期人民币贬值的情况下，中国公司进口机械及运输设备的成本将会明显提升，进口机械设备产品的竞争力会有所下滑，国产品牌凭借进一步的价格优势有望加速国产替代。

图表 3：中国机械及运输设备进口总额近十年呈上升趋势



来源：国家统计局，国金证券研究所

二、出口型公司收入、毛利率弹性测算

■ 我们选取了申万一级机械设备板块中海外收入绝对额排名前 30 的公司和海外收入占比排名前 30 的公司。在人民币贬值 5% 的情况下，假设公司海外收入以美元计价并且不进行价格调整，我们对于上述两类公司的收入弹性和毛利率弹性进行测算。

通过对于海外收入排名前 30 的公司进行收入、毛利率弹性测算后，我们发现：以各公司 21 年年报数据为例，有两家公司有望在人民币贬值 5% 的情况下新增超过 10 亿元收入，其中三一重工预计新增 12.42 亿元、毛利率有望提升 0.9pct，中国中车预计新增 10.02 亿元，毛利率有望提升 0.4pct。

图表 4：机械设备板块海外收入排名前 30 公司的收入及毛利率弹性测算

	2021 年公司营业收入 (亿元)	2021 年公司海外收入 (亿元)	2021 年公司毛利率	2021 年公司海外业务收入占比	人民币贬值后公司新增海外收入 (亿元)	人民币贬值后公司的毛利率预测	毛利率的变动幅度 (pct)
三一重工	1061.13	248.46	25.9%	23.41%	12.42	26.7%	0.9
中国中车	2257.32	200.34	20.6%	8.88%	10.02	20.9%	0.4
徐工机械	843.28	129.40	16.2%	15.35%	6.47	16.9%	0.6
中集集团	1636.96	117.62	18.0%	7.19%	5.88	18.3%	0.3
振华重工	259.78	114.37	9.5%	44.03%	5.72	11.5%	1.9
巨星科技	109.20	104.31	25.1%	95.53%	5.22	28.5%	3.4
郑煤机	292.75	93.54	21.9%	31.95%	4.68	23.1%	1.2
克劳斯	98.55	66.54	19.8%	67.52%	3.33	22.4%	2.6
柳工	287.01	59.84	17.5%	20.85%	2.99	18.3%	0.9
中联重科	671.31	57.89	23.6%	8.62%	2.89	23.9%	0.3
宗申动力	91.77	48.42	11.4%	52.77%	2.42	13.6%	2.3
科达制造	97.97	46.16	26.0%	47.12%	2.31	27.7%	1.7
胜利精密	50.05	35.89	12.1%	71.72%	1.79	15.1%	3.0
诺力股份	58.87	33.77	19.5%	57.37%	1.69	21.7%	2.2
东方精工	35.25	29.97	27.5%	85.02%	1.50	30.5%	3.0
杭叉集团	144.90	29.63	15.5%	20.45%	1.48	16.4%	0.9
安徽合力	154.17	29.57	16.1%	19.18%	1.48	16.9%	0.8
香山股份	48.90	29.48	23.2%	60.29%	1.47	25.4%	2.2
豪迈科技	60.08	26.30	28.5%	43.77%	1.32	30.1%	1.5
杰克股份	60.54	25.95	24.7%	42.86%	1.30	26.3%	1.6
杰瑞股份	87.76	24.26	34.9%	27.64%	1.21	35.7%	0.9
国机重装	95.08	23.82	15.5%	25.06%	1.19	16.6%	1.0
山推股份	91.60	22.84	14.4%	24.94%	1.14	15.4%	1.1
银都股份	24.59	21.97	39.0%	89.34%	1.10	41.6%	2.6
捷昌驱动	26.37	20.45	27.0%	77.55%	1.02	29.7%	2.7
山河智能	114.08	19.91	23.2%	17.45%	1.00	23.9%	0.7
浙江鼎力	49.39	19.79	29.3%	40.06%	0.99	30.7%	1.4
纽威股份	39.62	18.59	27.8%	46.91%	0.93	29.5%	1.7
日发精机	21.85	16.07	32.7%	73.55%	0.80	35.1%	2.4
大叶股份	16.07	15.18	15.3%	94.43%	0.76	19.1%	3.8

来源：Wind，国金证券研究所测算 注：红色为收入变动超过 10 亿元的公司

从海外收入占比排名前 30 的公司来看，我们发现 8 家公司的毛利率增幅达到 3pct，其中君禾股份和巨星科技毛利率有望提升 3.5pct/3.4pct，为可比公司中毛利率变动幅度较大的公司。对比前文分析，在人民币贬值的情况下，我们认为海外收入占比高的公司有望呈现出较高的毛利率弹性。

图表 5：机械设备板块海外收入占比排名前 30 公司的收入及毛利率弹性测算

	2021 年公司营业收入 (亿元)	2021 年公司海外收入 (亿元)	2021 年公司毛利率	2021 年公司海外业务收入占比	人民币贬值后公司新增海外收入 (亿元)	人民币贬值后公司的毛利率预测	毛利率的变动幅度 (pct)
君禾股份	9.75	9.37	22.5%	96.01%	0.47	26.1%	3.5
巨星科技	109.20	104.31	25.1%	95.53%	5.22	28.5%	3.4
大叶股份	16.07	15.18	15.3%	94.43%	0.76	19.1%	3.8
泰福泵业	5.61	5.22	20.5%	92.95%	0.26	24.0%	3.5
银都股份	24.59	21.97	39.0%	89.34%	1.10	41.6%	2.6
中坚科技	5.40	4.75	18.7%	87.93%	0.24	22.1%	3.4
浩洋股份	6.18	5.30	45.3%	85.69%	0.26	47.5%	2.2
东方精工	35.25	29.97	27.5%	85.02%	1.50	30.5%	3.0
永和智控	10.09	8.24	28.3%	81.69%	0.41	31.2%	2.8
蓝英装备	11.07	9.00	22.3%	81.33%	0.45	25.4%	3.0
耐普矿机	10.53	8.52	30.5%	80.89%	0.43	33.2%	2.7
捷昌驱动	26.37	20.45	27.0%	77.55%	1.02	29.7%	2.7
通润装备	19.21	14.70	21.6%	76.53%	0.74	24.5%	2.9
伟隆股份	4.15	3.13	32.6%	75.33%	0.16	35.0%	2.4
海昌新材	3.15	2.34	39.0%	74.46%	0.12	41.2%	2.2
日发精机	21.85	16.07	32.7%	73.55%	0.80	35.1%	2.4
绿田机械	16.05	11.60	19.7%	72.25%	0.58	22.5%	2.8
胜利精密	50.05	35.89	12.1%	71.72%	1.79	15.1%	3.0
克劳斯	98.55	66.54	19.8%	67.52%	3.33	22.4%	2.6
锐奇股份	6.26	4.09	13.5%	65.42%	0.20	16.3%	2.7
宏盛股份	5.59	3.61	18.0%	64.62%	0.18	20.6%	2.6
昌红科技	11.27	7.01	29.3%	62.21%	0.35	31.5%	2.1
香山股份	48.90	29.48	23.2%	60.29%	1.47	25.4%	2.2
诺力股份	58.87	33.77	19.5%	57.37%	1.69	21.7%	2.2
上海沪工	13.11	7.42	25.8%	56.59%	0.37	27.9%	2.0
博杰股份	12.14	6.83	49.2%	56.23%	0.34	50.6%	1.4
四方科技	16.50	9.06	20.4%	54.90%	0.45	22.5%	2.1
新美星	7.10	3.89	28.1%	54.78%	0.19	30.0%	1.9
乐惠国际	9.89	5.34	23.7%	53.98%	0.27	25.7%	2.0
宗申动力	91.77	48.42	11.4%	52.77%	2.42	13.6%	2.3

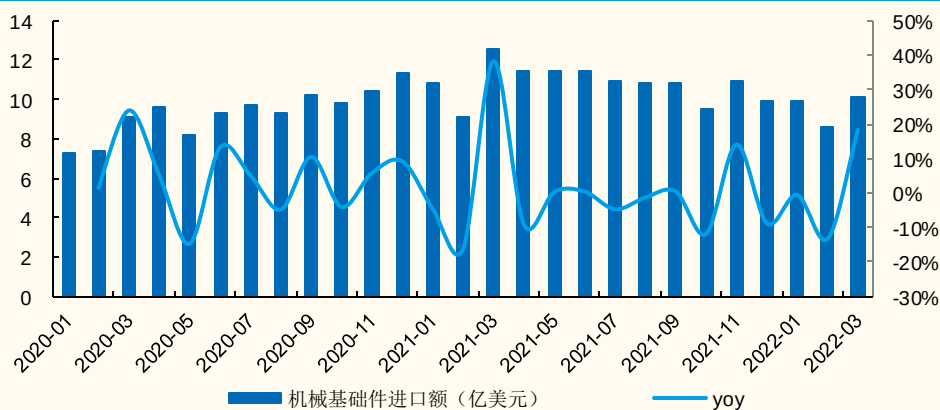
来源：Wind，国金证券研究所测算 注：红色为毛利率变动幅度超过 3pct 的公司

三、进口机械设备价格上升，国产替代加速

3.1 近年多类机械设备进口额呈上升趋势，人民币贬值将提高下游进口成本

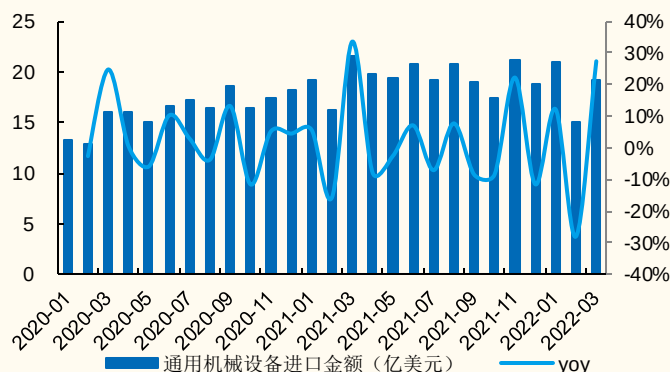
近期中国各类工业机械设备进口额稳重有升，人民币贬值催化下游公司成本压力增加。通过统计机械基础件、机电产品、通用机械设备、机床、数控刀具五大类产品近年来的进口金额及增速，我们发现中国各类机械设备进口金额稳中有升。我们认为近期人民币贬值会推高下游公司对于机械设备的进口成本，国产品牌的竞争力有望凸显。

图表 6：2020 年至今中国机械基础件进口额及增速



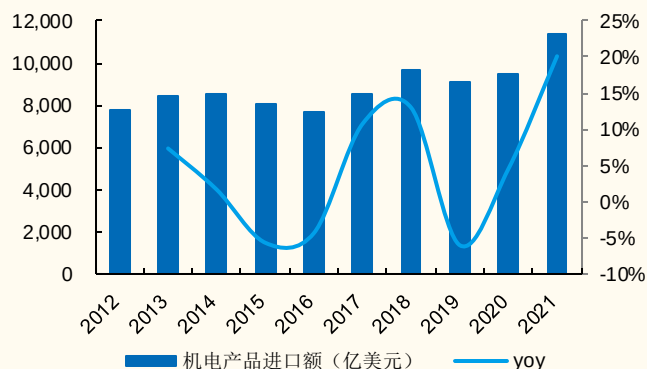
来源：Wind，国金证券研究所

图表 7：2020 年至今中国通用机械设备进口额及增速



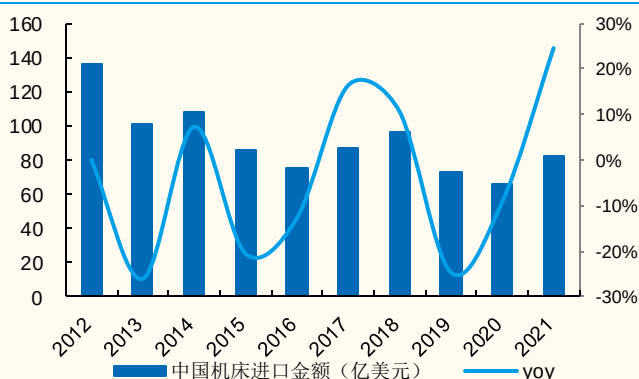
来源：Wind，国金证券研究所

图表 8：2012-21 年中国机电产品进口额及增速



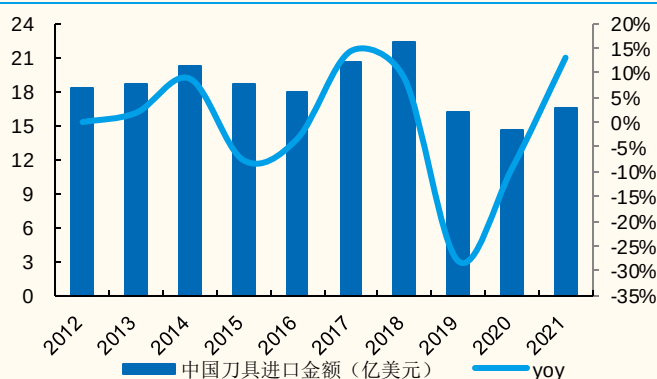
来源：Wind，国金证券研究所

图表 9：2012-21 年中国机床进口额及增速



来源：Wind，国金证券研究所

图表 10：2012-21 年中国刀具进口额及增速



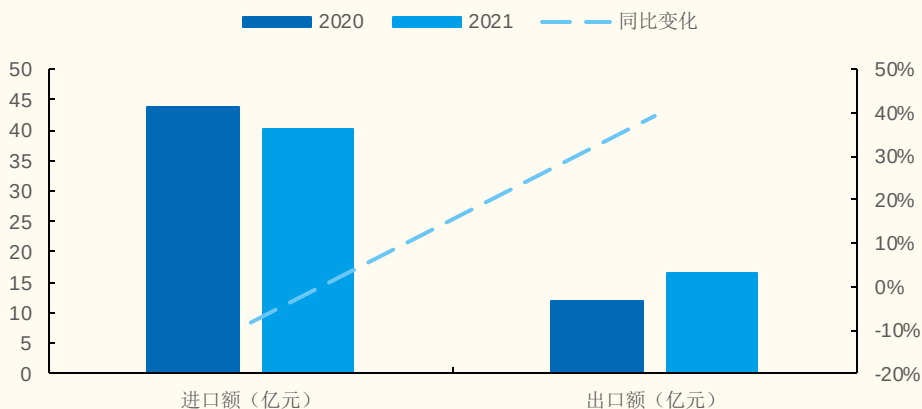
来源：中国机床工具工业协会，国金证券研究所

3.2 受益人民币贬值催化，数控刀具领域有望加速国产替代

2021 年中国刀具出口额增幅远超进口额增幅，刀具市场国产替代加速推进。2021 年刀具出口额 225.16 亿元，同比增长 25.45%，相比 2019 年增长 22.28%；进口额 106.32 亿元，同比增长 5.69%，相比 2019 年下滑 4.14%。

其中硬质合金刀片 2021 年进口额 40.11 亿元，下降 8.24%；出口额 16.55 亿元，同比增长 39.31%，硬质合金刀片在替代进口、增加出口方面进步明显。

图表 11：中国硬质合金刀片进出口情况

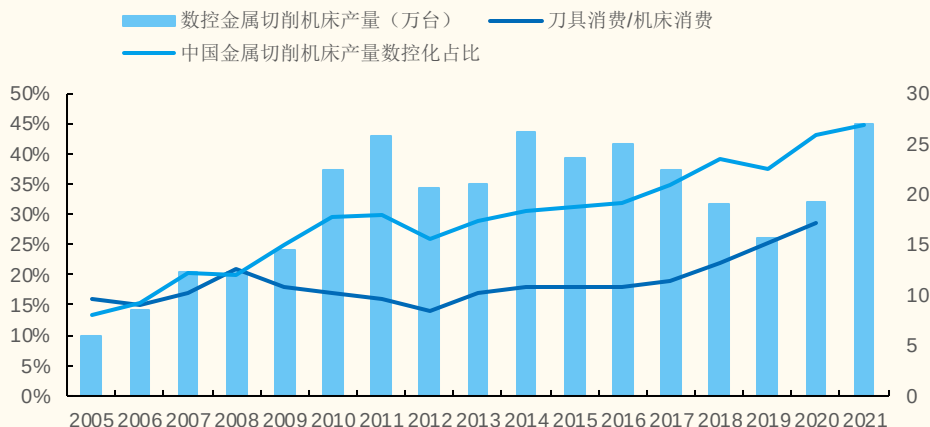


来源：中国机床工具工业协会，海关总署，国金证券研究所

2021 年中国数控机床产量大幅增长，数控化率呈上升趋势。发达国家数控刀具与数控机床协调发展，刀具消费额约为机床消费额的 50%左右，而国内

由于机床数控化率较低，刀具消费额占比较低，但目前呈持续提升趋势。根据中国机床工具工业协会数据，2021 年中国金属切削机床产量 60.2 万台，同比增长 34.98%，其中数控金属切削机床产量 27 万台，同比增长 40.15%，金属切削机床数控化率达到 44.85%，机床数控化比例不断提升。

图表 12：近年来中国金属切削机床产量大幅增加，数控化比例不断提升



来源：中国机床工具工业协会，国金证券研究所

人民币贬值催化下，数控刀具行业有望加速国产替代。2021 年中国金属切削机床数控化率已经超过 40%，叠加近期人民币贬值的情况，我们认为中国数控刀具产品的性价比优势将进一步凸显，加速实现对海外竞品的国产替代。

四、投资建议

在近期人民币贬值的背景下，我们推荐关注机械设备行业三个方向：

1) 海外收入占比高的公司：根据前文分析，海外收入占比高的公司能够在人民币贬值的情况下产生更大的毛利率弹性，有望在近期人民币兑美元汇率下行的趋势下受益，推荐君禾股份、巨星科技。

2) 数控刀具赛道：在人民币贬值的背景下，国产数控刀具产品综合竞争力进一步提升，国产替代有望加速，推荐欧科亿、华锐精密。

3) 中国具有比较优势、海外收入占比提升的公司：海外收入绝对额排名较高的公司有望在人民币贬值的情况下提升超过 10 亿元的收入，推荐三一重工。

图表 13：重点公司估值

股票名称	股价（元）	EPS					PE				
		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
君禾股份	12.08	0.45	0.41	0.46	0.60	0.75	20	34	27	20	16
巨星科技	15.47	1.17	1.23	1.35	1.63	1.94	25	27	12	10	8
欧科亿	48.00	1.03	2.00	2.84	3.71	4.96	25	32	18	14	10
华锐精密	97.00	0.00	3.39	4.96	6.60	8.41	-	43	23	17	13
三一重工	16.50	1.71	1.83	1.62	1.79	1.83	19	16	11	10	9
中位数							23	32	18	14	10
平均数							22	31	18	14	11

来源：Wind，国金证券研究所 注：君禾股份、巨星科技、三一重工均取万得一致预期，估值取自 2022/04/29

五、风险提示

宏观经济波动导致人民币汇率大幅波动风险：本文核心结论是基于人民币贬值进行预测，若宏观经济发生变化，导致人民币兑美元汇率上行，出口型公司的利润可能受损。

数控刀具领域国产替代不及预期：国产数控刀片技术壁垒较高，若未对技术路线进行合理安排或突破，可能导致国产公司在关键技术上落后欧美及日韩公司，导致国产替代进展不及预期。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402