市场有望回归基本面选股逻辑，继续聚焦国产替代基础件

——先进制造行业周报（20200925）

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

❖ 川财周观点

本周 A 股主要指数整体小幅下行，机械行业排名表现较差。我们认为三季度中国经济继续恢复，出口型制造业恢复情况好于预期，政府主导的各类大型工程加紧推进和开工。9 月中报披露已经结束，部分出口行业业绩修复和订单情况远超预期，但考虑人民币升值压力，9 月份仍重点关注确定性强的传统周期机械和业绩恢复超预期的国产化替代基础件相关标的。本周是九月第三周，我们认为受创业板注册制带来的创业板炒作情绪逐渐平复，前期强势超涨的医药、科技类个股调整也已到尾声，市场风险偏好有望修复，回归基本面选股逻辑。我们认为，下周继续关注二季度业绩恢复和新增订单超预期的标的，优选近期超跌错杀的，前期强势的，有业绩或增长预期支撑的航天军工板块、新能源、半导体装备和物联网相关高端制造和科技板块标的。

投资相关传统机械相关标的有：三一重工、恒立液压、中国中车、中铁工业、杰瑞股份、中海油服、深冷股份和厚普股份；国产化替代基础件相关标的有：恒立液压、新莱应材、通裕重工、上海沪工、中密控股、应流股份、利君股份、中航电测、沪电股份、深南电路和兴森科技。

❖ 市场表现

本周上证指数下跌 3.56%，沪深 300 下跌 3.53%，中小板综下跌 3.28%，创业板综下跌 3.39%，中证 1000 下跌 4.26%。川财机械设备行业指数下跌 4.34%，跑输上证综指 0.79 个百分点。Wind 三级行业指数机械行业上涨 4.73%，行业涨幅周排名 39/62，跑输上证综指 1.07 个百分点。

Wind 三级行业指数机械行业，周涨幅前五的个股为江龙船艇、锋龙股份、双良节能、楚天科技和迦南科技，涨幅分别为+40.47%、+29.01%、+16.26%、+13.43%和+11.91%。跌幅前五的个股为中坚科技、恒润股份、富瑞特装、天银机电和厚普股份，跌幅分别为-22.85%、-20.62%、-17.47%、-16.76%和-16.67%。

本周大盘指数小幅上行，机械板块表现较差，涨幅前五的公司涨幅在 10%以上，跌幅前十的公司跌幅都在-10%以外，行业个股跌多涨少。

❖ 行业动态

1. 中国核能利用前景引热议。（中国核电信息网）

2. 多够机器人发布二代新品，四足机器人跳水价出售。（高工机器人）

❖ 风险提示

产业政策推动和执行低于预期，市场风格变化带来机械行业估值中枢下行，成本上行带来的盈利能力持续下降压力，国外疫情扩散带来的系统性风险。

证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	行业周报
所属行业	机械装备/高端制造/先进制造
报告时间	2020/09/25

分析师

孙灿

证书编号：S1100517100001

suncan@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

正文目录

一、川财观点 4
1.1 年度观点 4
1.2 三季度观点 5
1.3 每周观点 5
1.4 相关标的 5
二、市场表现 6
三、行业动态 6
四、公司动态 10
风险提示 10

图表目录

图 1： 行业本周涨跌幅 6
图 2： 机械行业个股涨跌幅前十 10

一、川财观点

1.1 年度观点

中国机械设备制造业当前的投资关注传统制造周期轮动和行业领导者的估值溢价、基础件的国产化和先进制造的科技型企业三个逻辑。

传统制造关注油气设备及服务和 LNG 行业的周期轮动逻辑兑现。建议关注：1.传统机械设备板块周期轮动的逻辑：传统机械行业主要关注油气设备及服务板块的第二个阶段机会和 LNG 的第一个阶段的机会，重视氢能源事件对两个板块的催化作用。2.聚焦传统制造行业未来的全球领导者，具备竞争优势的行业领先企业。3.关注具有成为未来全球行业领导者潜力的细分行业头部企业。相关标的有：杰瑞股份、中海油服、深冷股份、三一重工、徐工机械、杭氧股份、郑煤机、浙江鼎力和恒立液压。

关键和中高端通用机电基础设备以及零部件的国产化是打造未来制造业强国的核心能力。建议关注 1.核心加工能力企业。2.关键和中高端通用机电基础设备以及零部件的国产化。相关标的有：应流股份、大族激光、恒立液压、日机密封、新莱应材、上海沪工和川润股份等。

新兴制造行业关注未来投资确定空间大赛道好的先进制造子行业，挑选那些创新驱动的成长企业，积极跟踪和布局具有自主核心优势的科技型企业。建议关注半导体设备和新能源设备行业。相关标的有：上海电气、日机密封、应流股份、晶盛机电、捷佳伟创、先导智能、新莱应材、北方华创和中微公司等。

中国制造未来发展的高端化方向，关注物联网行业和新兴先进制造中的航空装备制造行业。

物联网行业从发展阶段来看，当前中国物联网正处于基础设施构建启动的第一阶段，感知、传输和终端硬件制造是目前产业链投资的重心。投资逻辑上，连接（感知和传输硬件爆发）先行，终端应用储备和蓄势，传输和平台最为确定。1.感知层关注传感器和 MCU，传输层关注运营商 NB-IoT 和 5G 无线网络资本开支对无线设备的拉动，平台和应用层关注行业应用终端和 e-SIM 投资机会。相关标的有：士兰微、歌尔股份、中颖电子、硕贝德、移为通信、日海智能、广和通、紫光国微、三川智慧和新天科技等。2.物联网的具体行业应用，建议关注工业互联网和泛在电力物联网板块。工业互联网关注具有先发优势和高市场渗透率的投资标的，泛在电力物联网优先关注终端硬件、信息化管理和安全相关领域。相关标的有：宝信软件、用友网络、国电南瑞和岷江水电等。

航空装备制造行业，关注以航空为代表的先进武器装备主机厂及核心系统供应

商。建议关注：1.航空和卫星主机厂及核心系统供应商，并持续跟踪武器装备研制交付进程及产能情况。2.军民融合关注军品业务占比较高、市场空间大、估值较低企业。相关标的有：中直股份、中航沈飞、中航电子、上海沪工和光威复材等。

1.2 三季度观点

我们认为 2020 年中央政府可能淡化增长目标考核，以保就业为核心目标，着力推进复产复工和重点项目推进执行。国内疫情对冲政策以财政政策为主，其中基建投资仍是发力主体，投资方向以传统基建重点项目为主，新基建为辅。二季度制造业投资以存量执行为主，新增投资有限，总量增速仍维持低位。中央层面的房地产政策放松概率不大。货币政策以价格引导为主，着力降低融资成本、全面宽松大水漫灌的概率较小。信贷政策以中小企业信贷支持为主。

基建投资仍是疫情对冲政策的确定性选项。2016 年以来的行业周期轮动投资机会已经基本结束，新基建带来的需求变化将重塑工程机械企业的产品布局，产品创新力将成为支撑中长期市场增长的关键。2020 年关注油气设备及服务板块进入周期轮动投资机会的第二阶段后半段,LNG 设备行业则进入第一阶段，重视氢能源事件的催化。加强基建投资仍将是 2020 年最确定的增长对冲政策，三季度中国经济进入疫情后明显的恢复期，政府大项目推进加速，部分制造子行业恢复可能超预期，三季度可继续作为概念把握阶段性投资机会。

世界政经局势持续恶化，国产化替代是最可控最确定的领域和趋势。继续配置国家竞争力核心资产，具备自主高端机加工能力的企业；大物联网是整合中国科技投资的基本框架，仍然是中国未来投资最确定的方向。关注那些空间大赛道好趋势确定的先进制造方向，聚焦政策方向最确定的新基建子行业，挑选具备卡位优势实现关键零部件进口替代的，或者关注那些自下而上具备增长确定性的基础件企业。关注工程机械、IC 设备、风电整机、5G 设备、封装基板和航空发动机等子行业的实现进口替代具有自主核心机加工能力的基础件企业。

1.3 每周观点

本周 A 股主要指数整体小幅下行，机械行业排名表现较差。我们认为三季度中国经济继续恢复，出口型制造业恢复情况好于预期，政府主导的各类大型工程加紧推进和开工。9 月中报披露已经结束，部分出口行业业绩修复和订单情况远超预期，但考虑人民币升值压力，9 月份仍重点关注确定性强的传统周期机械和业绩恢复超预期的国产化替代基础件相关标的。本周是九月第三周，我们认为受创业板注册制带来的创业板炒作情绪逐渐平复，前期强势超涨的医药、

科技类个股调整也已到尾声，市场风险偏好有望修复，回归基本面选股逻辑。我们认为，下周继续关注二季度业绩恢复和新增订单超预期的标的，优选近期超跌错杀的，前期强势的，有业绩或增长预期支撑的航天军工板块、新能源、半导体装备和物联网相关高端制造和科技板块标的。

1.4 相关标的

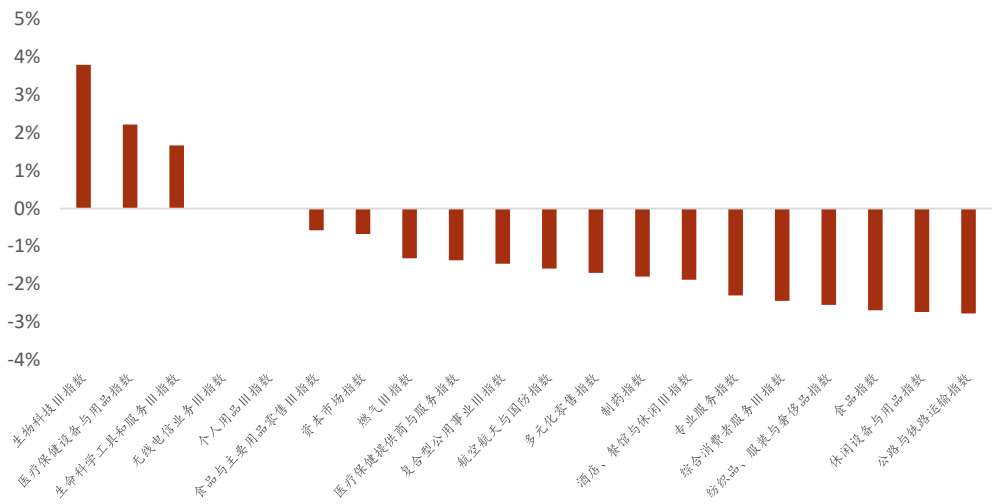
基建投资相关标的有：三一重工、恒立液压、中国中车、中铁工业、杰瑞股份、中海油服、深冷股份和厚普股份；

国产化替代基础件相关标的有：恒立液压、新莱应材、通裕重工、上海沪工、中密控股、利君股份、中航电测、沪电股份、深南电路、兴森科技和应流股份。

二、市场表现

本周上证指数下跌 3.56%，沪深 300 下跌 3.53%，中小板综下跌 3.28%，创业板综下跌 3.39%，中证 1000 下跌 4.26%。川财机械设备行业指数下跌 4.34%，跑输上证综指 0.79 个百分点。Wind 三级行业指数机械行业上涨 4.73%，行业涨幅周排名 39/62，跑输上证综指 1.07 个百分点。

图 1： 行业本周涨跌幅前二十的行业



资料来源：Wind，川财证券研究所

三、行业动态

中国核能利用前景引热议。（中国核电信息网）

世界核协会日前举办 2020 年战略论坛视频会议，围绕“核能建设清洁的未来”“推动核能项目投资”“核能的社会经济和环境效益最大化”三个主题展开讨论。记者注意到，中国核电建设的进展，以及核能综合利用的现状及

前景受到国际核能界的关注。

据了解，近年来，以“华龙一号”批量化建设和“国和一号”成功研发建设为标志，我国核电技术研发和工程应用跻身世界前列，成为继美国、法国、俄罗斯等核电强国后又一个拥有独立自主三代核电技术和全产业链的国家。业内专家表示，从在建规模和发展前景看，我国目前已成为全球三代核电发展的产业中心。

参加此次论坛的中核集团国际部副主任刘长欣介绍，目前中国运行核电机组48台，在建机组14台，不久前刚刚有4台机组获国家核准，预计将很快开工建设。

对此，加拿大卡梅科公司首席执行官TimGitzel表示，中国核电过去几年发展迅猛，世界各国都在密切关注相关项目进展。“中国在核电建造领域取得了巨大成就，正在引领世界核电建设和发展。”

“目前核电提供了中国5%的发电量，核能利用前景广阔。”国家电投核能总工程师郑明光介绍，虽然新冠肺炎疫情短期内影响了中国电力生产，但随着5G网络、大数据系统等领域的电力消耗增加，未来电力需求仍会持续增长，给核能发展带来机遇。

郑明光指出，核电站建设周期长，经济性相对不高，但随着新项目投产，这种情况将有所改善。“采用高安全标准、简化系统和更少设备的反应堆将带来良好的经济效益。”

在此背景下，核电如何持续降低成本，进一步吸引投资？郑明光表示，建立完整的供应链体系是核心。“国家电投通过15年建立了完整的核电供应链，这样设备采购风险更小，成本更低。尤其采用模块化施工，缩短了工期，提高了核电的经济性。”

针对核能综合利用，郑明光称，核能未来还将应用在供热、蒸汽供应、制氢和海水淡化等非电力领域，尤其核能供热将对北方地区实现清洁供暖发挥积极作用。

谈及中国核电的经济竞争力，郑明光表示，目前可再生能源的上网价格仍高于核能和化石能源。未来太阳能和风能快速发展，势必需要更稳定的电力系统，而核电可以成为保障系统安全的可靠基荷电源。

就目前核电的发展节奏，刘长欣表示，过去几年，中国核电一直保持稳步发展，目前每年6—8台机组的建设速度是基于中国目前能源供需现状的最佳选择。

对于与会者关心的小型堆，刘长欣指出，小堆的高成本问题对各国都是巨大挑战，中国目前有一座高温气冷堆（HPR）在建，模块化小堆也将很快启动建设。“标准与反应堆的成本密切相关，现在用来建设小堆的安全标准与大型反应堆基本相同，如果使用新标准建设，小型堆的成本将大幅降低。”

谈及核电“走出去”，刘长欣表示，中国有安全可靠的自主核电技术和成熟的供应链，很愿意帮助其他国家建设核电站。

信息显示，目前采用中国自主三代核电技术“华龙一号”的全球首堆——福清核电 5 号机组已实现装料，海外首堆——巴基斯坦卡拉奇核电 K-2 机组已热试成功。国内外首批“华龙一号”项目进入投产“倒计时”，将对中国核电“走出去”发挥积极作用。。

多够机器人发布二代新品，四足机器人跳水价出售。（高工机器人）

近日，Dogotix（多够机器人）对外发布了两款已经批量生产的第二代高动态性能四足机器人，型号分别是 DG-48A 和 DG-160A，DG-48A 自重 13KG，搭配峰值动力 48N.m 电机负重 6KG，而 DG-160A 的自重为 24KG，搭配峰值动力 160N.m，电机设计载重 14KG。

业内人士表示，虽然多够目前的 DG-160A 相比于 Spot mini 还有一定差距，但是在一般性的工业应用上已经可以实现应用。

波士顿动力得益于其 20 年的软件技术积累在部分数据上仍然具有一定优势，不过这种差距正在迅速的缩小。多够机器人官方声明，按照其研发团队目前的研发和迭代速度，在未来的 8-12 个月，预计 DG-160A 在软件方面也将同样达到国际领先水平。

作为对标波士顿动力 Spot mini 的仿生四足机器人，Dogotix 这款产品推出后，无疑会对行业领头羊波士顿动力的 Spot mini 产生一定的冲击。

目前波士顿动力的 Spot mini 零售价为 7 万美金，而多够机器人的同类型产品仅为 0.5 万美金。同样顶级的零部件配置，这样的价格比将极大的促进中国仿生四足机器人行业的发展。

在产品上，尤其值得注意的是，本次多够机器人推出的 24 公斤级标配 160 牛米峰值扭矩的大狗 DG-160A，这个型号兼具了负载与动力。

除此之外，Dogotix 本次推出的小狗 DG-48A 型号机器人，整体重量仅 13KG，并配置峰值动力 48N.m 的电机。还同时发布了四款不同级别的电机扭矩分别为 24N.m、48N.m、160N.m、240N.m，并且全部对外出售。

为了便于用户多方位的开发应用机器人，Dogotix 团队宣布从控制器到核心器件均可以单独出售，并严格控制零售单价，做到极具性价比优势，现在均已开始供货，订单需要 2-4 周的交期，在各大电商平台均能顺利购买。

除了多够机器人，波士顿动力的商业化之路也不断前进，四足机器人的春天来了吗？抛开机械发烧友，企业级应用到底在哪里？

相比于传统的轮式移动机器人，腿足机器人具备轮式机器人无法比拟的优势。比如在散布碎石、坑洼的地面，腿足机器人能够更好跨越，同时能够实现上下楼梯。总的来

说，跨越复杂地形、上下楼梯会成为腿足机器人对比轮式机器人的最大优势。

基于此，业内人士认为，腿足机器人现阶段的主要场景将会是在巡检领域，这是由于巡检的范围可能包括了山区、郊外等，但轮式机器人无法覆盖这些复杂的地形条件，且对台阶、碎石等路面情况也束手无策。

“当我们的机器人能力不断进步，人们的对四足机器人的认识不断增强的时候，人们终会发现一台腿足机器人能做的事情更多，巡检的范围也能拓展到更大范围。腿足机器人在短距离内从事巡检工作一定是未来趋势。”业内人士表示。

与此同时，腿足机器人在硬件成本上比轮式机器人多出来的部分仅在于执行关节，目前执行关节作为机器人的关键部件在造价上有很好的成本控制方案，尤其是在实现量产后，售价可以做到与轮式相当的水平，几乎可以将价格劣势抹平。

四、公司动态

Wind 三级行业指数机械行业，周涨幅前五的个股为江龙船艇、锋龙股份、双良节能、楚天科技和迦南科技，涨幅分别为+40.47%、+29.01%、+16.26%、+13.43%和+11.91%。跌幅前五的个股为中坚科技、恒润股份、富瑞特装、天银机电和厚普股份，跌幅分别为-22.85%、-20.62%、-17.47%、-16.76%和-16.67%。

本周大盘指数小幅上行，机械板块表现较差，涨幅前五的公司涨幅在 10%以上，跌幅前十的公司跌幅都在-10%以外，行业个股跌多涨少。

图 2： 机械行业个股涨跌幅前十

	涨幅			跌幅		
编号	股票代码	股票简称	涨跌幅	股票代码	股票简称	涨跌幅
1	300589.SZ	江龙船艇	40.47%	002779.SZ	中坚科技	-22.85%
2	002931.SZ	锋龙股份	29.01%	603985.SH	恒润股份	-20.62%
3	600481.SH	双良节能	16.26%	300228.SZ	富瑞特装	-17.47%
4	300358.SZ	楚天科技	13.43%	300342.SZ	天银机电	-16.76%
5	300412.SZ	迦南科技	11.91%	300471.SZ	厚普股份	-16.67%
6	900953.SH	凯马B	8.53%	300056.SZ	中创环保	-16.48%
7	002833.SZ	弘亚数控	8.42%	300540.SZ	深冷股份	-16.37%
8	002006.SZ	精功科技	7.77%	300435.SZ	中泰股份	-14.88%
9	300442.SZ	普丽盛	7.68%	300293.SZ	蓝英装备	-14.67%
10	000880.SZ	潍柴重机	6.32%	300382.SZ	斯莱克	-14.26%

资料来源：Wind，川财证券研究所

风险提示

机械设备行业属于中游行业，经济发展不及预期，将使行业产品需求下降；

产业政策推动和执行低于预期；

市场风格变化带来机械行业估值中枢下行；

成本向下游转移程度低于预期，带来的盈利能力持续下降。

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并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接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。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399