2020机械行业中报总结：周期亮眼，成长分化

首席证券分析师：陈显帆
执业证书编号：S0600515090001
chenxf@dwzq.com.cn 18616532999
证券分析师：周尔双
执业证书编号：S0600515110002
zhouersh@dwzq.com.cn 13915521100
证券分析师：朱贝贝
执业证书编号：S0600520090001
zhubb@dwzq.com.cn 18321168715
证券分析师：黄瑞连
执业证书编号：S0600520080001
huangrl@dwzq.com.cn 18217532383

2020年09月09日

周期亮眼，成长分化

- **投资组合：**

三一重工、中联重科、杭可科技、柏楚电子、建设机械
至纯科技、广电计量、晶盛机电、浙江鼎力、恒立液压

- **投资建议：**

机械行业2020Q2单季度业绩同比+76.1%，行业回暖势头显著。2020H1机械板块营收同比+10.3%，其中Q2单季度同比+13.0%；归母净利润同比+26.1%，其中Q2单季度同比+76.1%，较Q1显著好转。整体毛利率/净利率分别为23.6%/7.6%，同比分别-0.2/+0.7pct；ROE水平改善显著，Q2单季度达3.21%;经营净现金流同比+286.3%，大幅优化。

工程机械、油服等周期板块亮眼。销量持续超预期叠加龙头市占率稳步提升，工程机械持续高景气。2020H1，工程机械板块营收同比+15.3%，归母净利润同比+26.6%。油气设备板块同样表现亮眼。2020H1油气公司收入普遍增长，但成本及溢价差异下利润呈现分化。

检测、泛半导体（半导体、光伏）、锂电设备、激光设备等成长板块分化。 Q1检测行业受疫情影响严重，而Q2强势反弹，H1整体业绩实现大幅扭亏，盈利能力强势回升，现金流改善显著。2020H1半导体设备板块收入同比+34%，业绩同比+40%，疫情影响下仍实现较高增速；光伏设备板块收入仍维持近30%的高增长，但行业竞争下整体盈利能力有所下滑，净利润增速趋缓至9.4%。锂电设备行业收入和业绩均呈现小幅下滑，主要系疫情对上半年订单验收节奏有所影响；激光板块整体业绩强劲反弹，2020H1收入同比+5.4%，归母净利润同比+9.4%。

轨交装备板块受疫情影响较大、智能装备板块整体盈利回暖。H1轨交设备板块营收同比-10.1%，归母净利润同比-32.6%，受疫情影响营收结构变化使得盈利能力下行，预计下半年逐渐恢复。H1智能制造板块营收同比+24%，归母净利同比+114%，行业增速继续回暖，盈利能力改善明显。

煤机板块业绩增长超预期。2020 H1采矿设备板块营收同比-6.3%，而H1归母净利润同比+24.7%,采矿设备行业需求稳中有增，盈利能力有望持续优化。

- **风险提示：**疫情影响持续；下游投资不及预期

目录



机械行业：业绩强势回暖，现金流大幅优化

1.工程机械：H1业绩维持高增速，景气确定性拉长

2.检测服务：业绩大幅扭盈，盈利能力显著回升

3.油服设备：H1业绩分化，订单增长行业景气持续

4.锂电装备：H1业绩受到疫情冲击，下半年有望受益下游扩产

5.光伏设备：H1收入维持高增速，看好下游技术迭代带来设备空间

6.半导体设备：业绩维持高增，晶圆厂新一轮扩产周期利好设备商

7.激光设备：业绩企稳回升，看好行业长期成长性

8.智能制造：行业持续回暖，业绩分化明显

9.轨交设备：H1业绩受订单确认延后影响出现下滑，下半年有望逐渐恢复

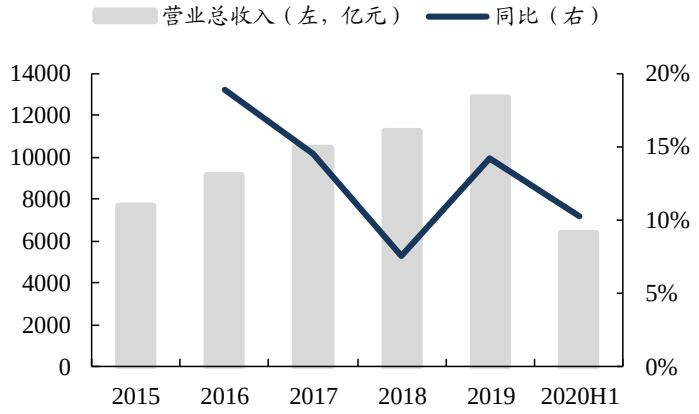
10.煤机设备：智能化综采装备需求+原材料降价，H1净利润逆势增长

11.风险提示

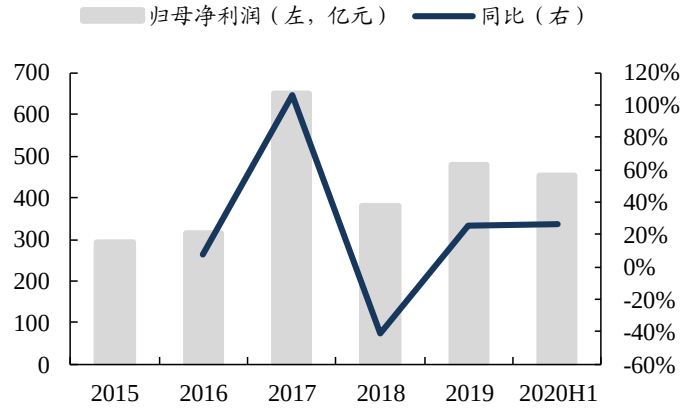
机械行业：业绩强势回暖，现金流大幅优化

- 我们的统计样本包括了申万一级行业分类的所有机械设备行业（801890.SI）上市公司，对其396家企业进行分析。

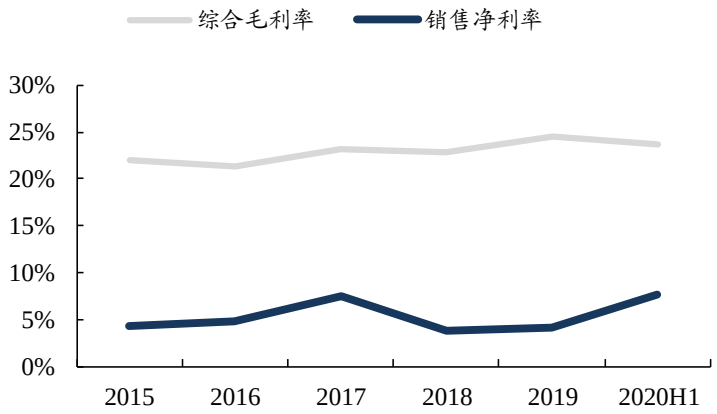
◆2020H1机械板块营收同比+10.3%，其中Q2单季度同比+13.0%



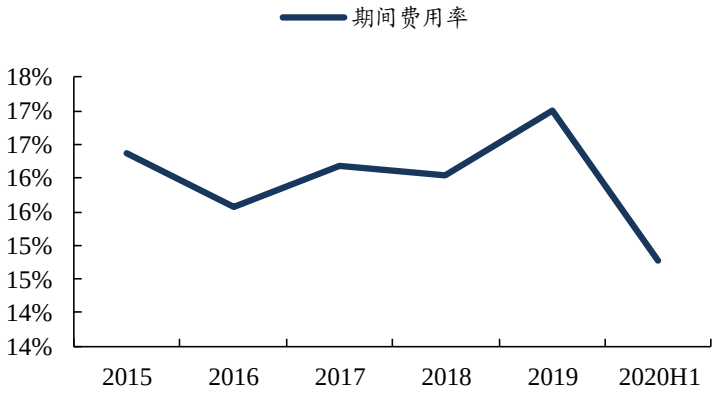
◆2020H1机械板块归母净利润同比+26.1%，其中Q2单季度同比+76.1%



◆2020H1机械板块整体毛利率/净利率分别为23.6%/7.6%，同比分别-0.2/+0.7pct

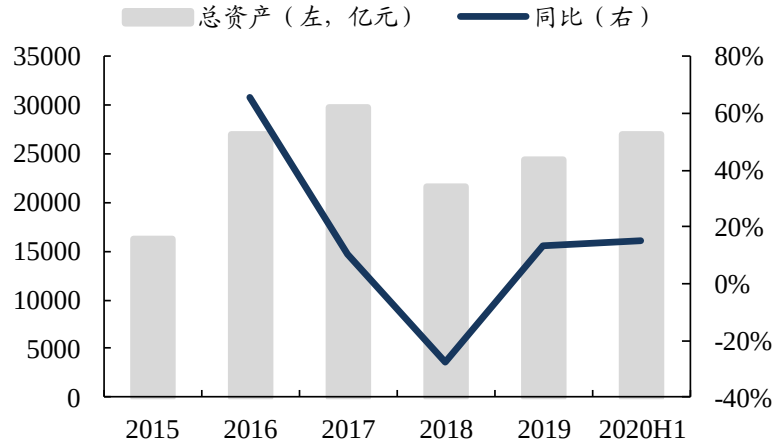


◆2020H1机械板块期间费用率14.8%，同比-0.9pct

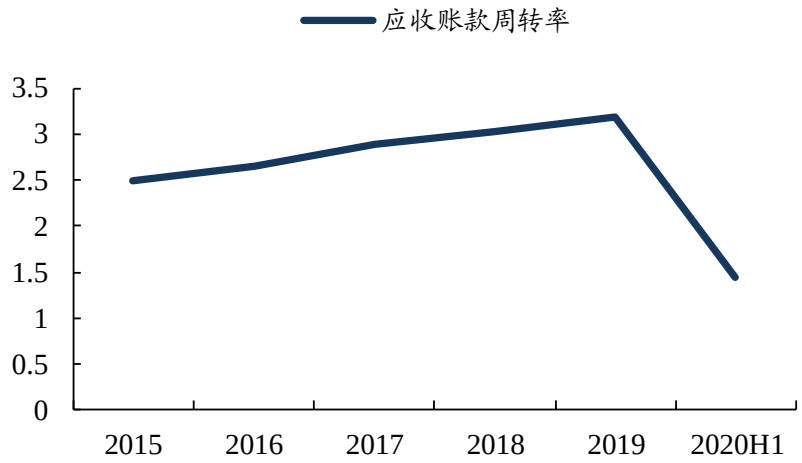


数据来源：Wind，东吴证券研究所

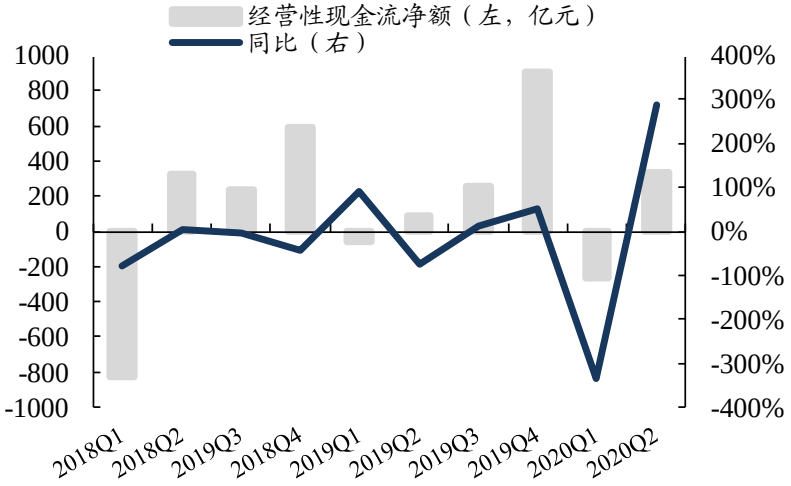
◆2020H1机械板块总资产同比+15.2%，持续回升



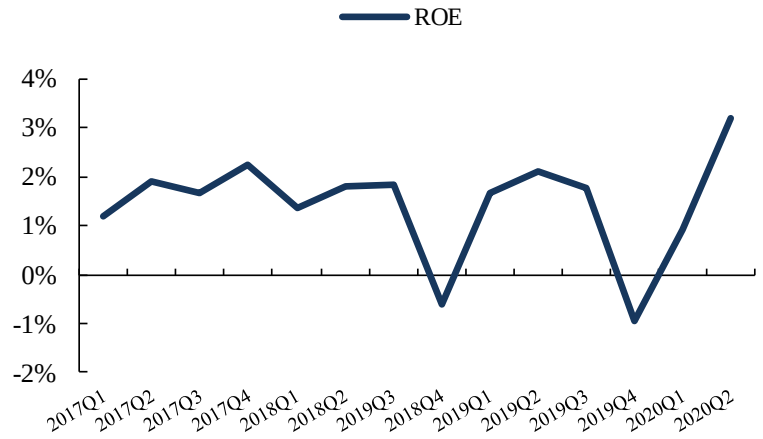
◆2020H1机械板块应收账款周转率1.44次，同比+0.05次



◆2020Q2 机械板块经营净现金流同比+286.3%，大幅优化



◆2020Q2 机械板块单季度ROE达3.21%，大幅好转



数据来源：Wind，东吴证券研究所

工程机械：H1业绩维持高增速，景气确定性拉长

图：工程机械板块相关公司

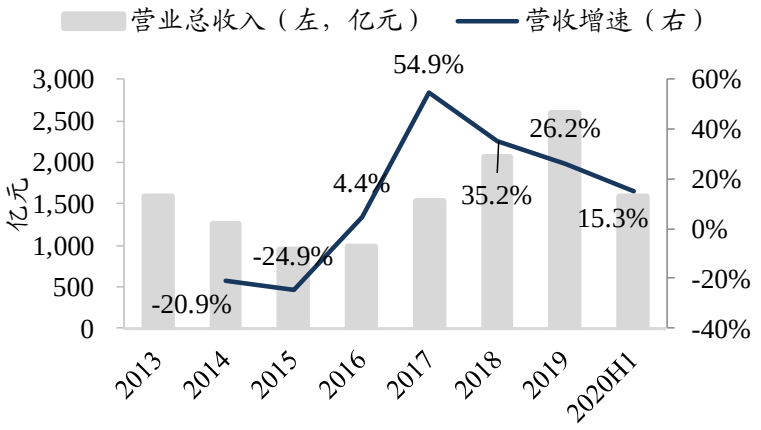
证券代码	证券简称	细分行业
603611.SH	诺力股份	工程机械
603338.SH	浙江鼎力	工程机械
603298.SH	杭叉集团	工程机械
601100.SH	恒立液压	工程机械
600984.SH	建设机械	工程机械
600815.SH	*ST厦工	工程机械
600761.SH	安徽合力	工程机械
600375.SH	华菱星马	工程机械
600262.SH	北方股份	工程机械
600031.SH	三一重工	工程机械
002097.SZ	山河智能	工程机械
000923.SZ	河钢资源	工程机械
000680.SZ	山推股份	工程机械
000528.SZ	柳工	工程机械
000157.SZ	中联重科	工程机械

资料来源：Wind，东吴证券研究所整理

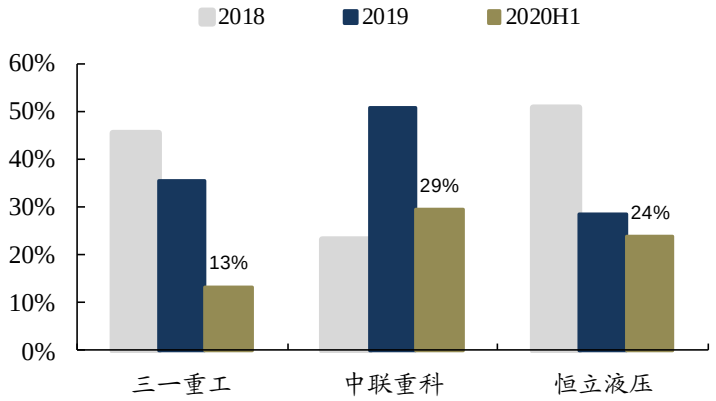
收入端：H1营收增速持续超预期，疫情影响下现金流回收速度变慢

- 2020年H1工程机械板块共实现营收1592亿元，同比+15.3%；应收账款1142亿，同比+39.8%；经营性现金流146亿，同比-19.7%。应收账款同比增加、经营性现金流同比下降主要受疫情影响，预计下半年情况将逐渐好转。

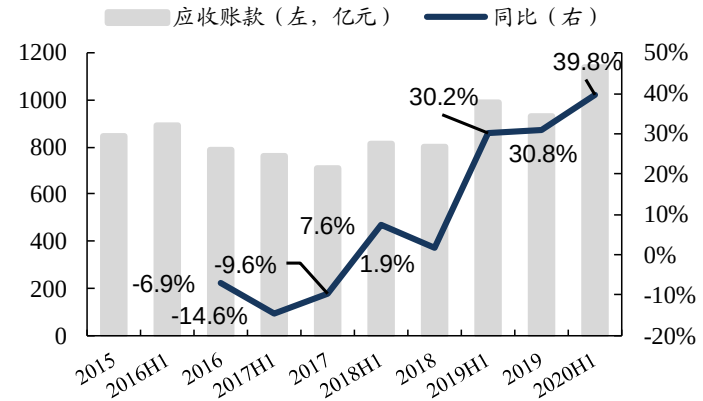
◆H1工程机械板块实现营收1592亿元，同比+15.3%



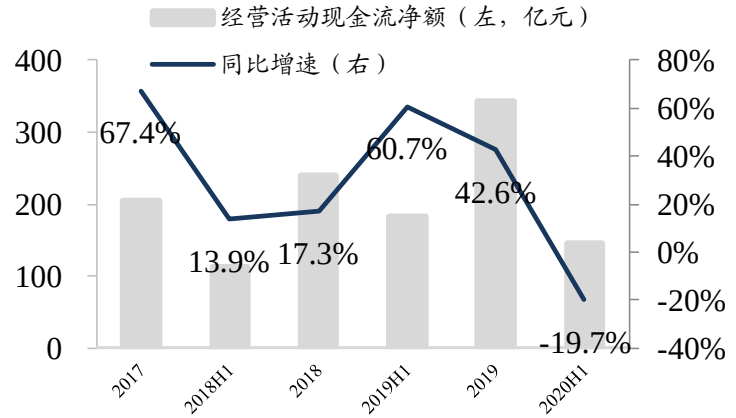
◆H1主要工程机械企业实现收入正增长，其中中联重科最大，达29%



◆H1工程机械板块应收账款同比+39.8%，增幅较大主要系疫情影响下企业还款速度变慢



◆H1工程机械板块经营性现金流146亿，同比-19.7%，疫情下主机厂均进行不同程度的备货

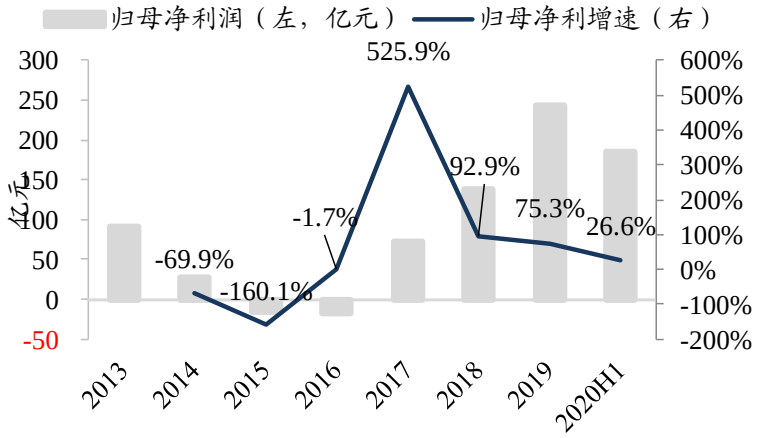


数据来源：Wind，东吴证券研究所

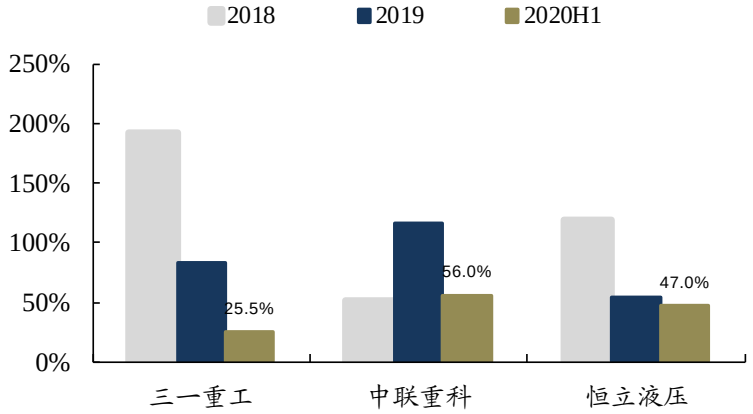
利润端：H1归母净利润维持高位增长，行业盈利能力进一步增强

- 2020年H1工程机械板块共实现归母净利润184亿，同比+26.6%；规模效应+降本增效+营运管理能力提升，行业盈利能力进一步增强，净利率同比+1.03pct。

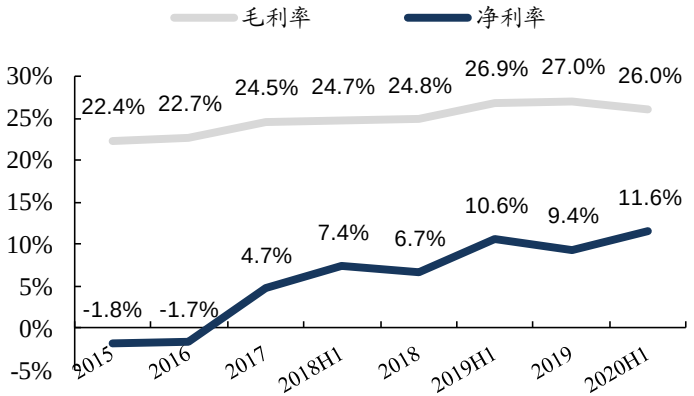
◆H1工程机械板块实现归母净利润184亿，同比+26.6%



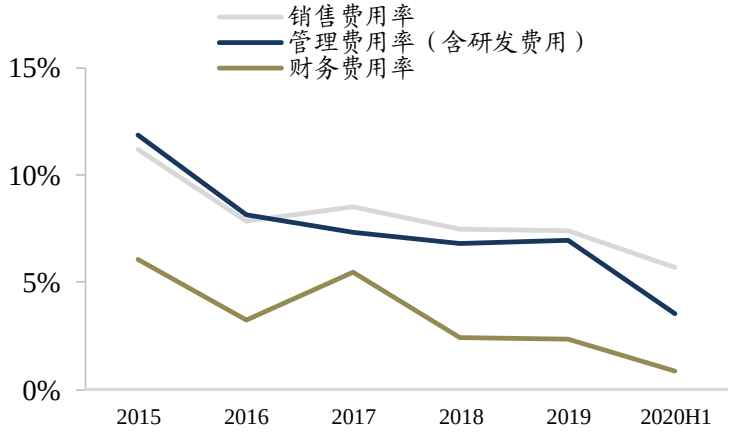
◆H1工程机械企业实现净利润正增长，其中中联重科增幅最大，达56.0%



◆规模效应+降本增效，盈利能力持续优化



◆营运管理能力提升，期间费用率持续下行

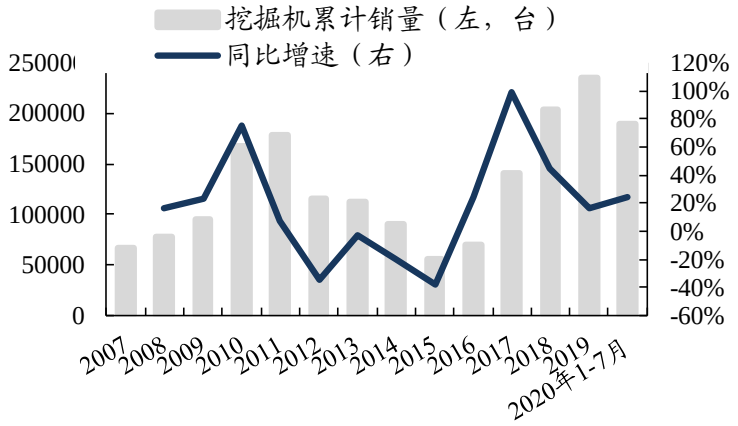


数据来源：Wind，东吴证券研究所

行业：H1各机型销量持续超预期，奠定行业收入基础

- 2020年1-7月挖机累计销量189535台，同比+24.2%；出口累计17389台，同比+20.0%，上半年行业销量持续超预期。7月挖机销量19110台，同比+54.8%，疫情后超弧长反应仍在持续。

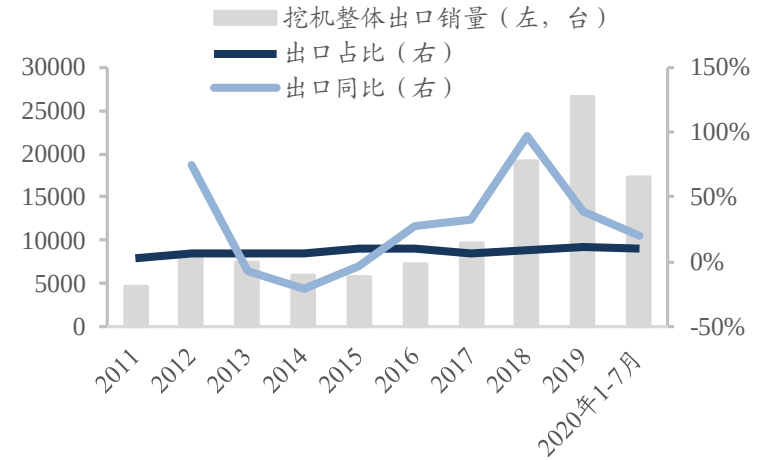
◆2020年1-7月挖机累计销量189535台，同比+24.2%



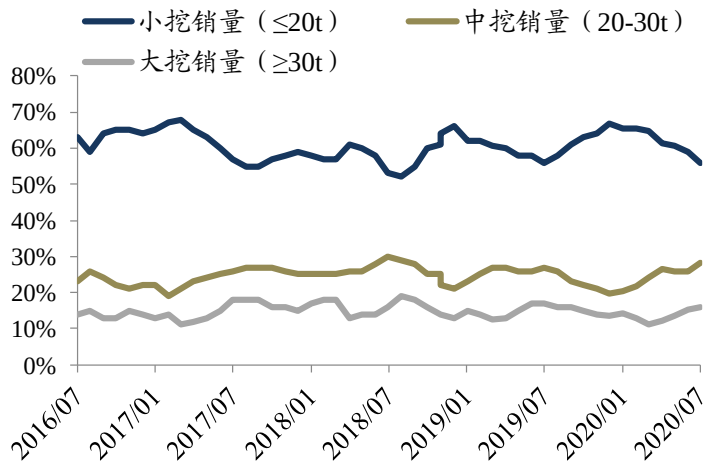
◆2020年7月挖机销量19110台，同比+54.8%



◆2020年1-7月挖机累计出口17389台，同比+20.0%



◆7月国内小/中/大挖销量占比55.9%/27.9%/16.2%

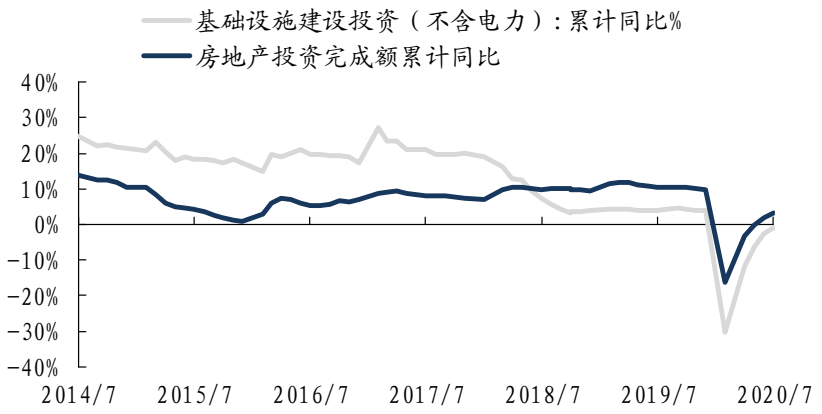


数据来源：中国工程机械工业协会，东吴证券研究所

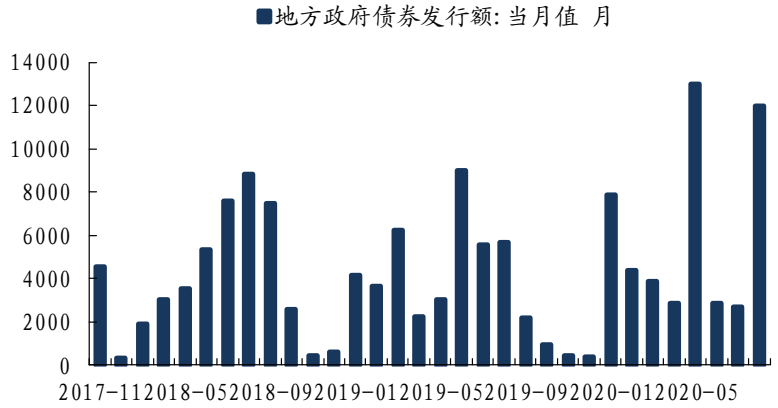
展望：工程机械景气确定性拉长，下半年需求有望持续释放

- 下游基建、地产投资出现回暖；1-8月累计发行3.2万亿专项债支撑行业景气度延续。
- 更新需求仍在，环保因素加快需求释放。
- 用人成本提升，小挖“机器代人”需求持续凸显。

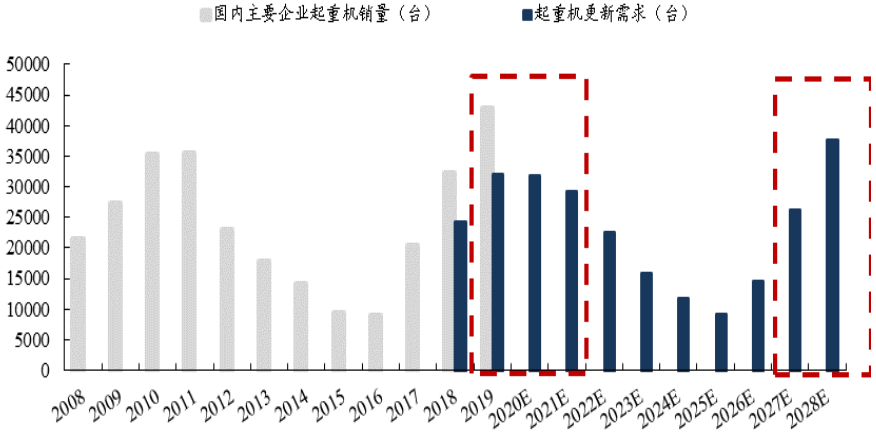
◆基建、房地产投资持续回升



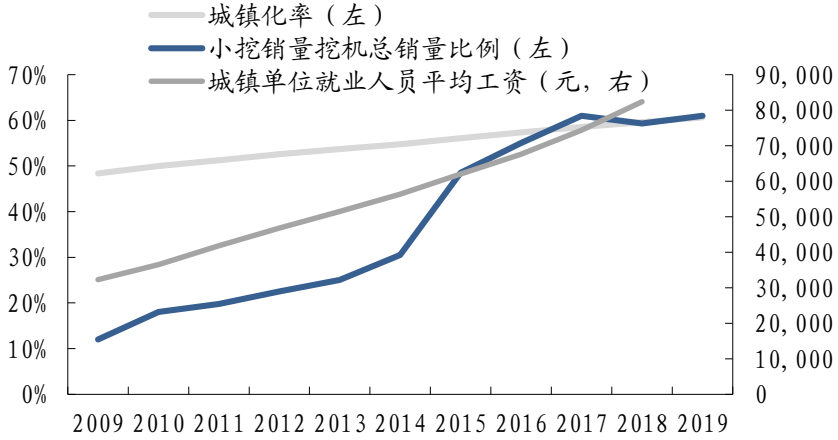
◆1-8月财政部累计发行专项债3.2万亿（单位：亿元）



◆2019-2021年为起重机更新高峰



◆随着用人成本提升，“机器代人”需求凸显



数据来源：Wind，东吴证券研究所

投资建议及风险提示

- **投资建议**
- 【三一重工】：行业景气度延续+高端产品结构优化+规模效应+出口增长将持续带来业绩弹性；同时智能制造将使得公司生产效率大幅提高+成本持续下降，估值溢价逐渐体现，看好公司戴维斯双击的机会。预计公司2020-2022年净利润分别为152/176/189亿元，对应PE分别为13/11/10倍，2020年目标估值至15倍PE，对应市值2280亿，目标价至26.9元，维持“买入”评级。
- 【中联重科】：塔机业务受益于装配式建筑渗透率提升，公司在中大塔方面的优势进一步彰显，目前市占率超过40%，预计下半年将持续增长；工程起重机面临国五向国六升级，公司市占率始终维持前三水平，下半年增速有望超越行业；混凝土机械泵车从2019年开始进入更新高峰，我们预计2019-2021年每年的更新数量在万台左右，公司作为混凝土机械龙头显著受益；高空作业平台开局良好，产品受到客户广泛好评，有望为公司带来新的增长点。预计公司2020-2022年的净利润分别为65.3/78.6/87.9亿元，对应PE为10/8/7X，给予“买入”评级。
- 【恒立液压】：2020年以来，疫情影响导致挖机旺季后移，行业超弧长反应持续，下半年挖机销量增速有望继续超预期；公司中大挖泵阀全面放量+多产品线对冲周期波动+规模效应下盈利能力进一步提升，公司全年业绩有望实现稳步增长。预计公司2020-2022年的净利润为18.2/21.8/25.3亿，对应PE分别为46/39/33X，给予“买入”评级。

- **风险提示**
- 下游固定资产投资不及预期；行业周期性波动；疫情影响持续。

检测服务：
业绩大幅扭盈，盈利能力强势回升

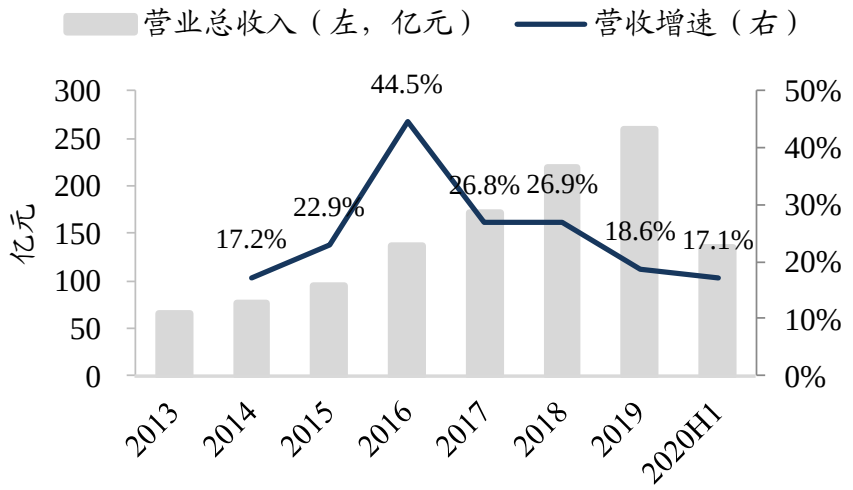
图：检测板块相关公司

证券代码	证券简称	细分行业
300012.SZ	华测检测	检测
002967.SZ	广电计量	检测
300572.SZ	安车检测	检测
603060.SH	国检集团	检测
300215.SZ	电科院	检测
300675.SZ	建科院	检测
603882.SH	金域医学	检测
601965.SH	中国汽研	检测
300244.SZ	迪安诊断	检测
300797.SZ	钢研纳克	检测

资料来源：Wind，东吴证券研究所整理

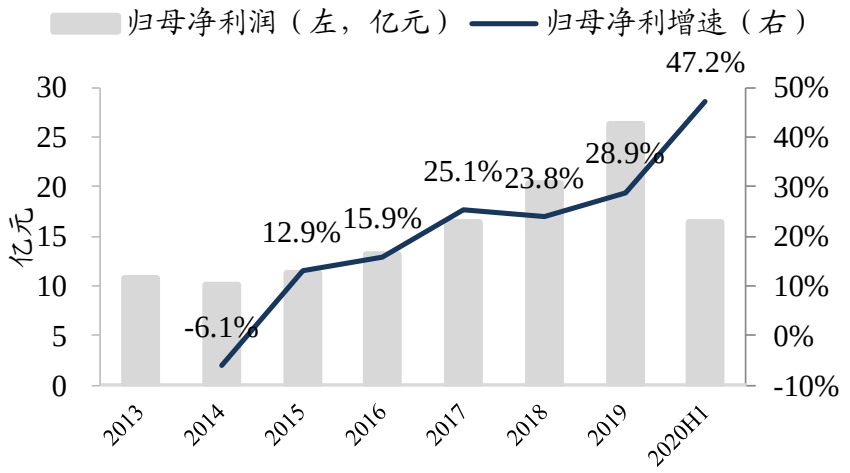
2020 Q2检测板块强势反弹，业绩大幅扭亏

图：2020H1营收同比+17.1%，恢复正常水平



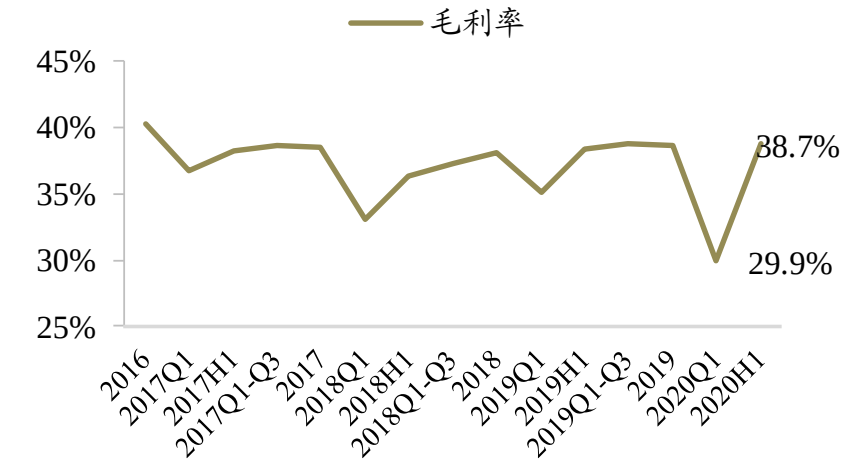
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图：2020H1归母净利润同比+47.2%，由Q1亏损大幅扭亏



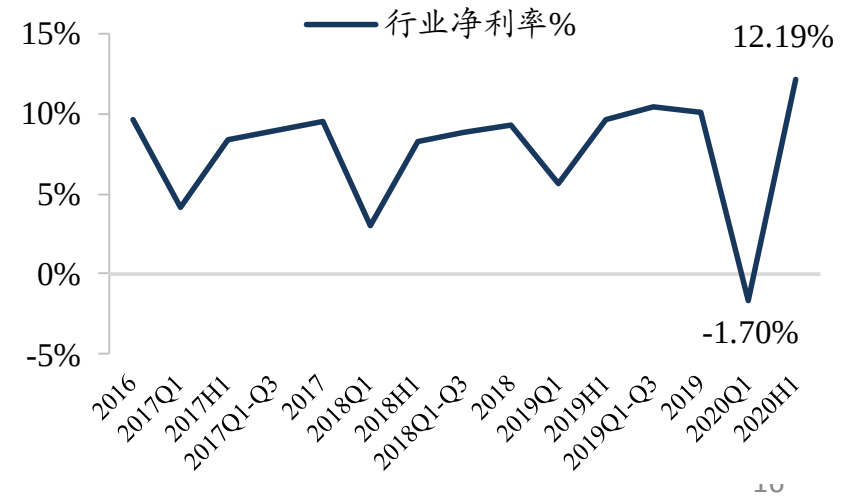
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图：2020H1毛利率38.7%，由Q1低点回归正常水平



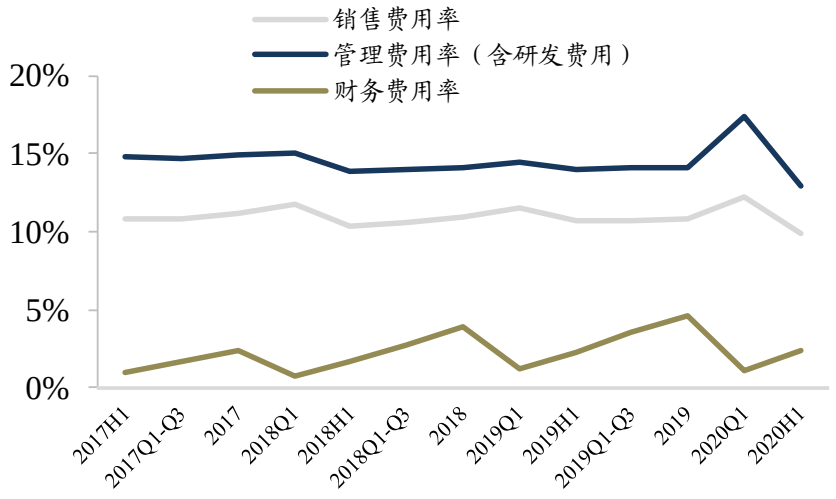
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图：2020H1行业净利率12.2%，盈利能力强势回升



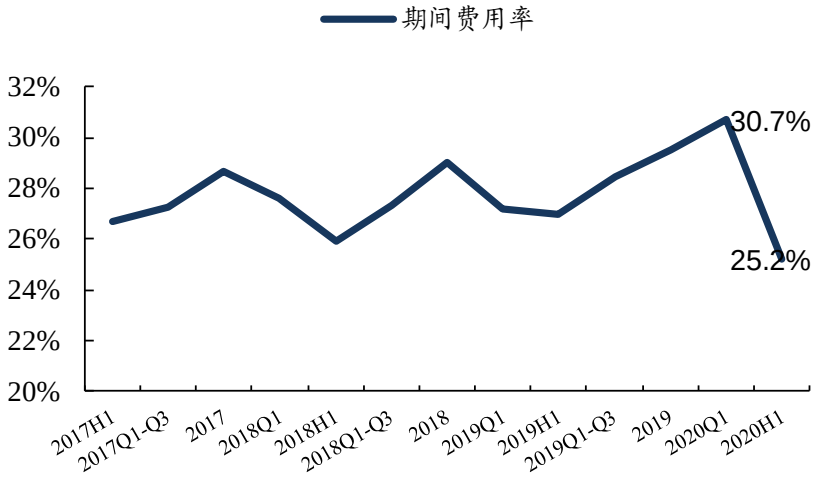
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图：2020H1管理费用、销售费用大幅下降



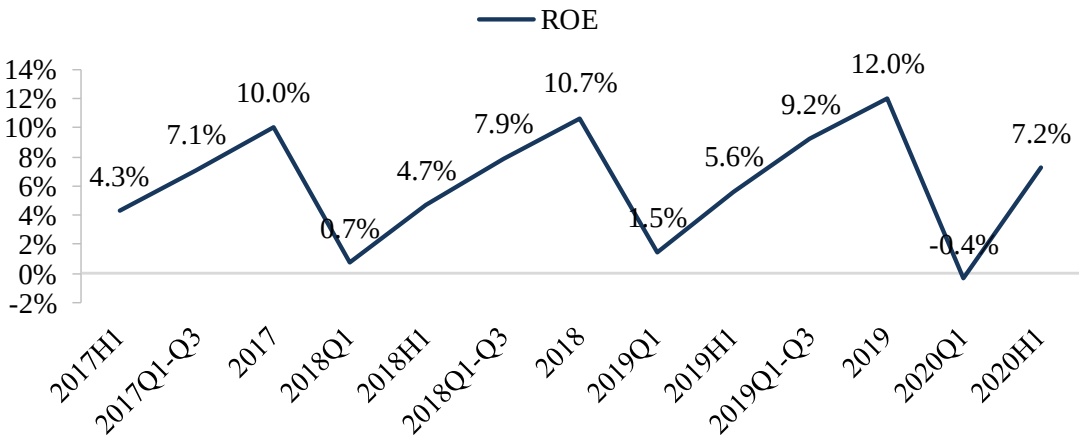
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图：2020H1检测板块期间费用率大幅降至25.2%



资料来源：Wind，东吴证券研究所

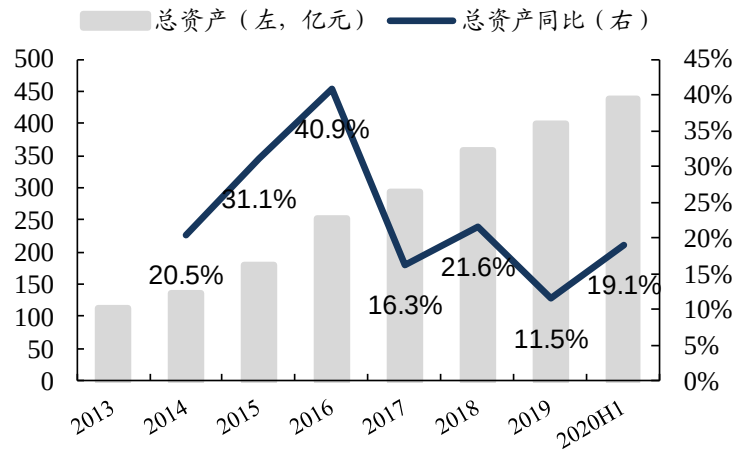
图：2020H1 ROE强势反弹至7.2%，同比+1.6pct



资料来源：Wind，东吴证券研究所

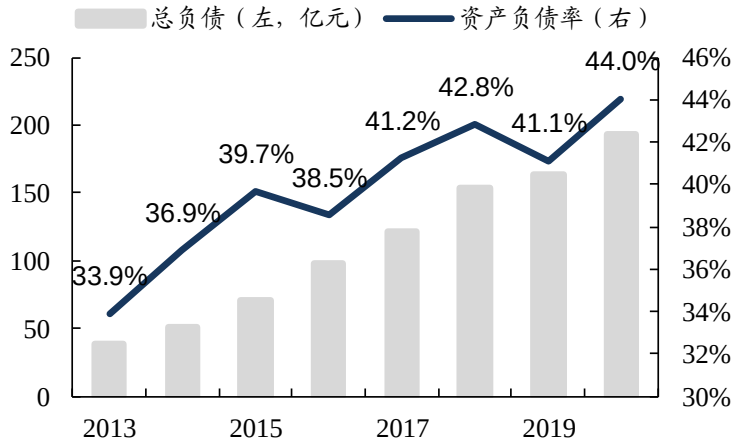
总资产同比+19.1%，资产负债率上升，现金流改善

图：2020 H1总资产同比+19.1%，增长加快



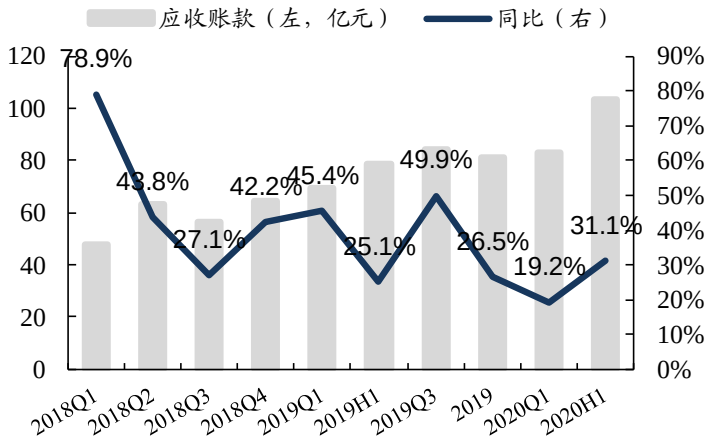
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图：2020H1资产负债率为44.0%，保持上升趋势



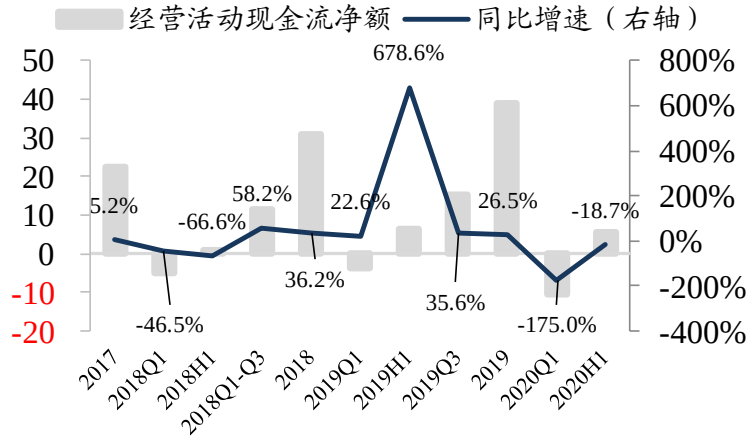
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图：应收账款同比+31.1%，增速加快



资料来源：Wind，东吴证券研究所

图：2020H1经营性现金流-18.7%，较Q1显著改善



资料来源：Wind，东吴证券研究所

投资建议及风险提示

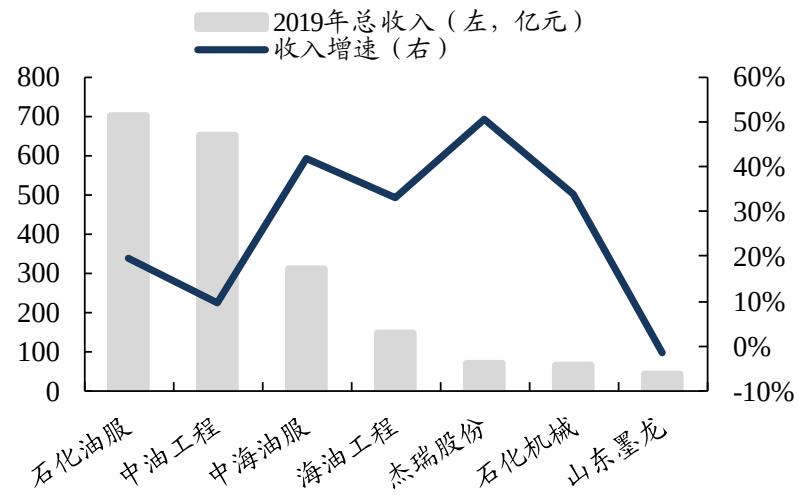
- **投资建议**
- **检测行业增长确定性强，内资龙头最先受益。**国内检测行业处于快速发展期，2019年民营检测机构收入增速达26.47%，多年保持两位数增长。相对海外巨头，内资企业在本土化、人才激励各方面更具优势，持续挤占外资份额；行业海外经验、重资产整合下，龙头份额仍处于扩张阶段。建议关注【华测检测】全品类+全国化民营检测龙头，精细化管理及外延并购下有望成长为国际巨头；【广电计量】成长最快的第三方检测机构，实验室盈利拐点有望兑现。

- **风险提示**
- **宏观经济下行风险。**第三方检测行业与宏观经济环境相关，国内市场增速约为2倍GDP增长，若宏观经济下行可能导致行业增速低于预期。
- **行业整合进度不及预期。**检测行业具有碎片化特征，行业整合及集中度提升是发展趋势。若行业规范程度提升低于预期，可能导致行业过度竞争，利润下降，龙头企业优势难以凸显。
- **下游需求波动风险。**检测行业与各行各业息息相关，下游细分行业受到冲击同样会对检测业务需求造成负面影响。

油服设备：
H1业绩分化，订单增长行业景气持续

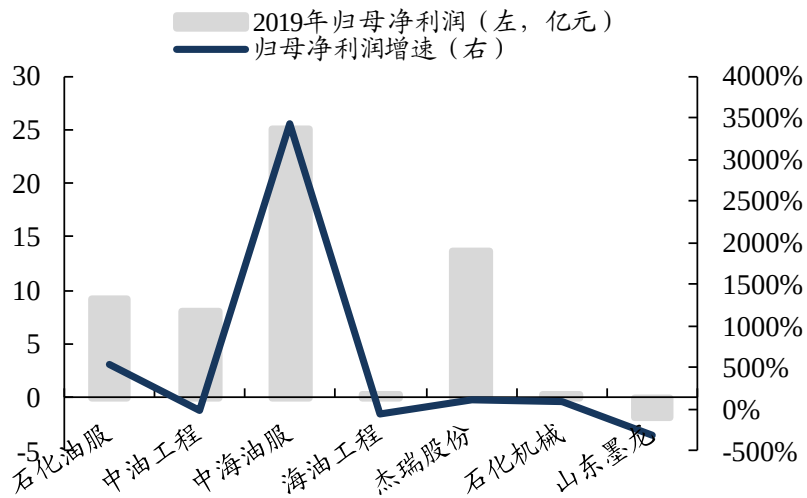
油服公司收入普遍增长，利润水平分化

图：2019年油服公司收入普遍增长



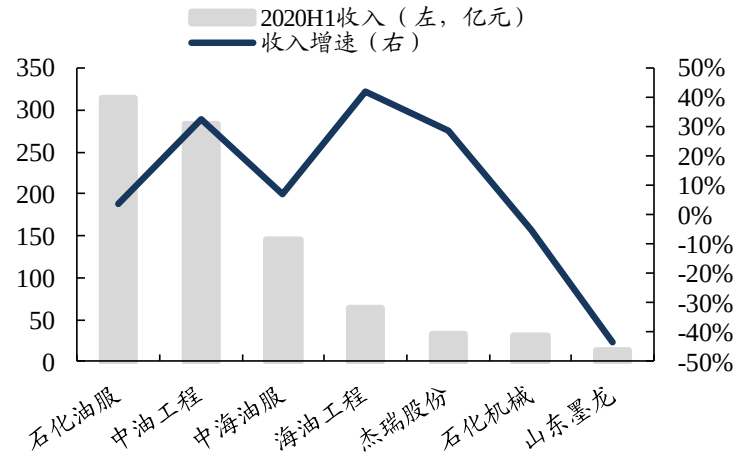
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图：2019年油服公司利润出现分化



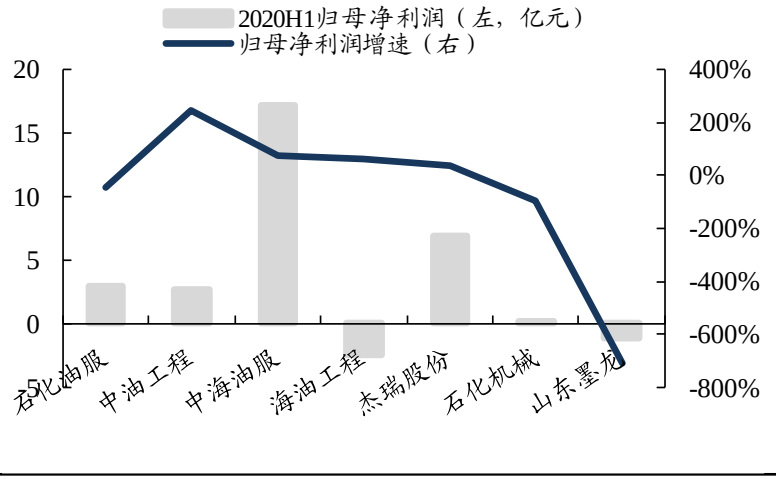
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图：2020 H1油服公司收入基本恢复增长，行业景气较高



资料来源：Wind，东吴证券研究所

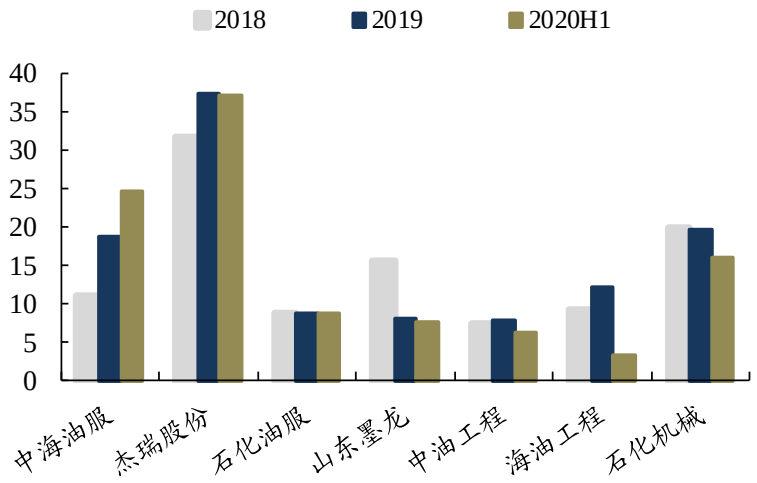
图：成本及溢价差异下，2020H1油服公司利润分化



资料来源：Wind，东吴证券研究所

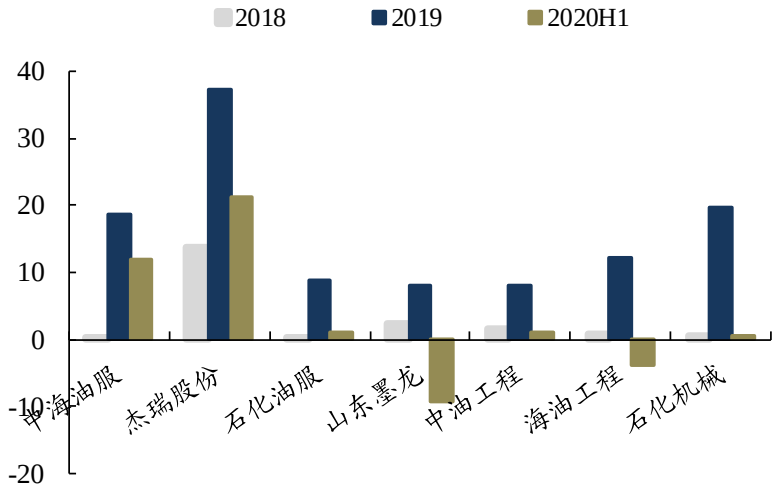
油服公司盈利能力稳中略降，现金流波动较大

图：2020H1 油服公司毛利率稳中略降(单位：%)



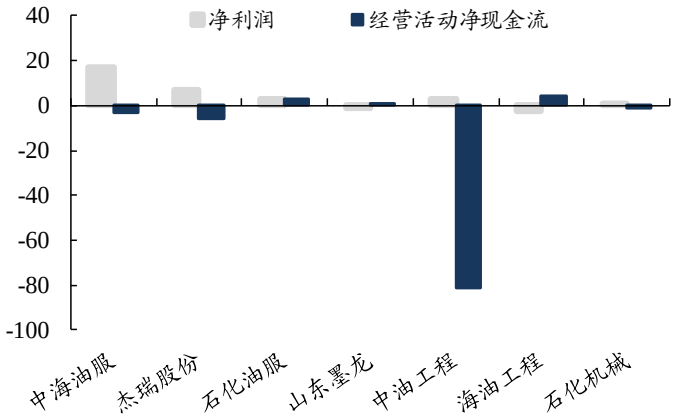
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图：2020H1 油服公司净利率分化，其中杰瑞股份盈利能力一直远高于同业竞争对手（单位：%）



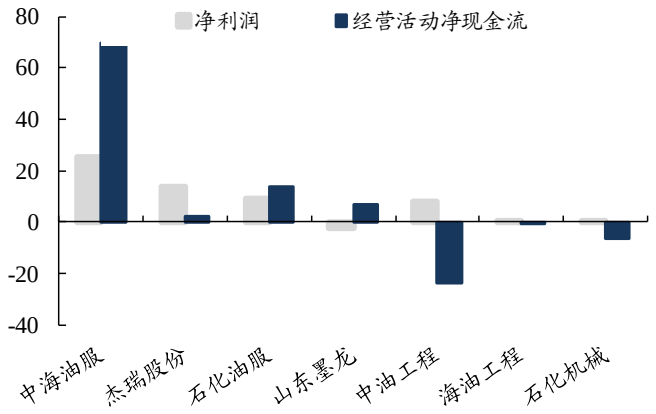
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图：2020 H1油服公司现金流为负，或与加大上游采购力度相关（单位：亿元）



资料来源：Wind，东吴证券研究所

图：2019年油服公司现金流波动较大，与原材料采购、回款周期有关



资料来源：Wind，东吴证券研究所

表：2020H1年主要油服上市公司经营状况

公司	2020H1经营情况
中海油服	应对疫情复苏经济“六保”任务的提出，国家能源安全战略的长期部署，以及中国海油“七年行动计划”的持续实施，国内工作量同比仍有增长，但在服务价格方面承担了一定压力。
杰瑞股份	加大研发投入和技术创新，推出我国首套3.5寸大管径连续油管作业橇组并在南海作业平台成功应用、全球首台单机单泵7000马力电驱压裂橇，进一步降低页岩气开发成本。上半年业绩取得了营业收入、净利润的双增长。
石化油服	加大提升工程技术服务能力力度，加强与油公司合作共赢，市场开拓实现逆市上扬，**累计新签合同额人民币429.7亿元，同比增长0.3%。**其中，中国石化集团公司市场新签合同额人民币218.4亿元，同比下降5.0%；国内外部市场新签合同额人民币89.8亿元，同比增长13.1%；海外市场新签合同额人民币121.5亿元，同比增长1.9%。
山东墨龙	公司积极拓宽管类产品的应用领域和销售渠道，形成油井管与其他社会用管市场的有效结合和良性销售调整：在油井管方面，公司新研发的双金属耐蚀管和125V套管已在部分油田下井试用；在其他社会用管方面，车桥用无缝钢管、液压支柱管和冷拔用无缝钢管已批量供应部分企业；加大对高端铸锻件的推广力度，其产销量进一步提升，营业收入同比大幅增加。
中油工程	**上半年公司新签合同额510.91亿元，与去年同期相比增加103.13%。**已中标未签合同68.74亿元，已签约未生效合同113.02亿元。新签合同额中：国内合同额457.59亿元，境外合同额53.32亿元。油气田地面工程业务新签合同额77.84亿元，占比15.23%；管道与储运工程业务新签合同额77.13亿元，占比15.10%；炼油与化工工程业务新签合同额265.76亿元，占比52.02%；环境工程、项目管理及其他业务新签合同额90.18亿元，占比17.65%。
海油工程	“10+1”重点工程项目按计划实施，获得甲方高好评，积极开拓市场，**新签合同额约189亿元，同比大幅增长**，全力降本增效，取得阶段性成效，持续深化改革，管理效率和运营效率得到提升。
石化机械	全力推动重点项目订货、降本减费和“两金”管控工作，努力争取惠企政策，取得较好业绩。2020年上半年实现营业收入30.97亿元，利润总额2024万元。充分发挥产品竞争力优势和合作伙伴作用，2020年上半年新签合同额35.4亿元。

资料来源：公司公告，东吴证券研究所

投资建议及风险提示

- **投资建议**
- 年初以来油价下跌幅度较大，油服公司股价也随油价显著回调。长期来看，我们认为国家能源安全战略推动下，国内油气开采景气度仍将持续。2020年是国内油气七年行动计划第二年，仍处于起步阶段，国内原油产量较2亿吨红线仍有差距，天然气也较目标有较大距离，2018-19年天然气产量增速不足以达到2020年产量目标。2020年7月21日，国家能源局在中国石化总部组织召开2020年大力提升油气勘探开发力度工作推进视频会，再次强调要大力提升油气勘探开发力度。国内增产稳步推进，同时国际油价也温和上行。**基于以上原因，我们预计国内油服行业景气将持续，看好油服行业具有核心竞争力和优秀成本管控能力的公司【杰瑞股份】，建议关注【中海油服】【海油工程】。**

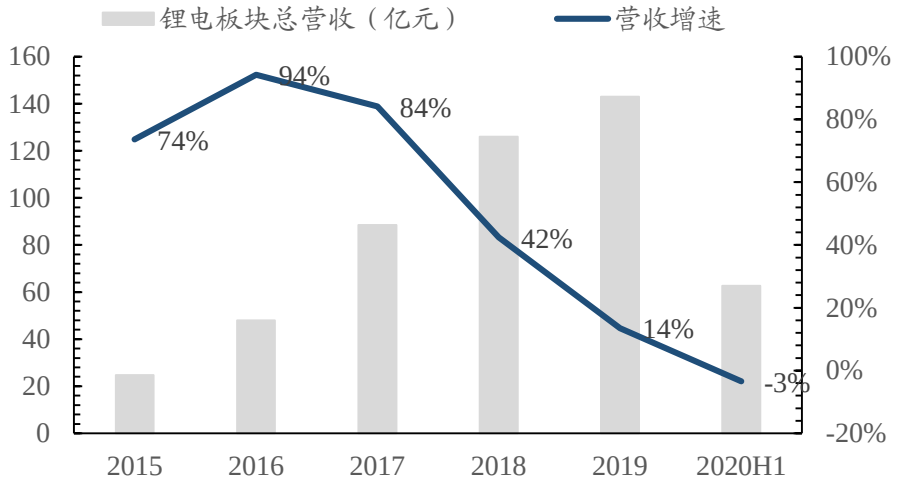
- **风险提示**
- 油价走势不及预期：年初以来国际原油价格下跌幅度较大，国内三桶油资本开支均有所下调。受疫情影响，全球经济增速下滑，需求减弱，未来一段时间内油价可能较低。
- 中美贸易战对原油市场影响：中美之间互相对来自对方国家的进口商品加征关税，全球两大经济体之间的贸易战引发投资者对全球经济增长的忧虑，继而引发对原油等能源需求萎缩的恐慌；
- 国内三桶油资本开支力度不及预期：国内油服公司订单量与每年三桶油资本开支力度呈很大正相关关系，若三桶油资本开支力度不及预期，带动油服公司订单量收缩，波及公司业绩与毛利率。

锂电设备：H1业绩受到疫情影响，下半年有望受益下游扩产

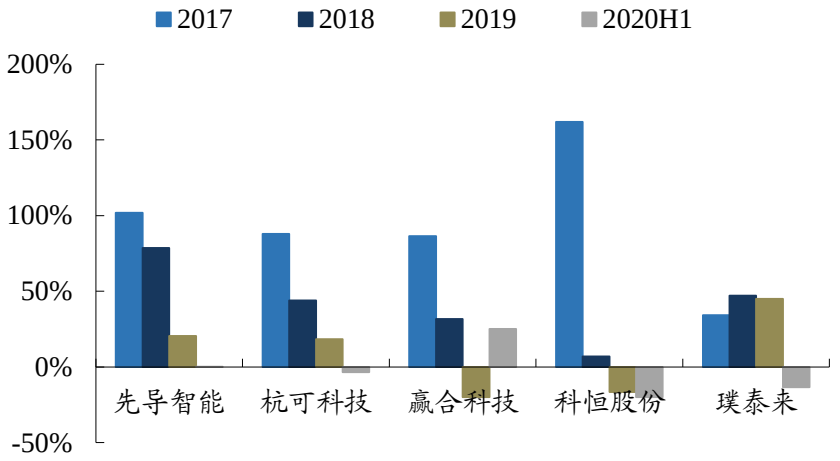
收入端：2020H1受疫情影响收入小幅下滑

- 在锂电设备板块，我们选取了5个标的：绑定龙头电池企业的整线设备商【先导智能】；行业领先的后道设备商【杭可科技】；整线布局的行业领先设备商【赢合科技】；锂电材料+设备供应商【科恒股份】、【璞泰来】。

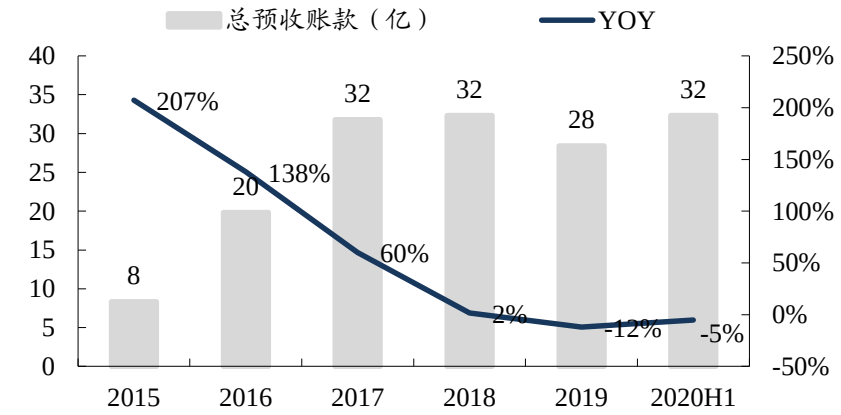
◆行业收入规模逐年扩大，2020H1受疫情影响小幅下滑



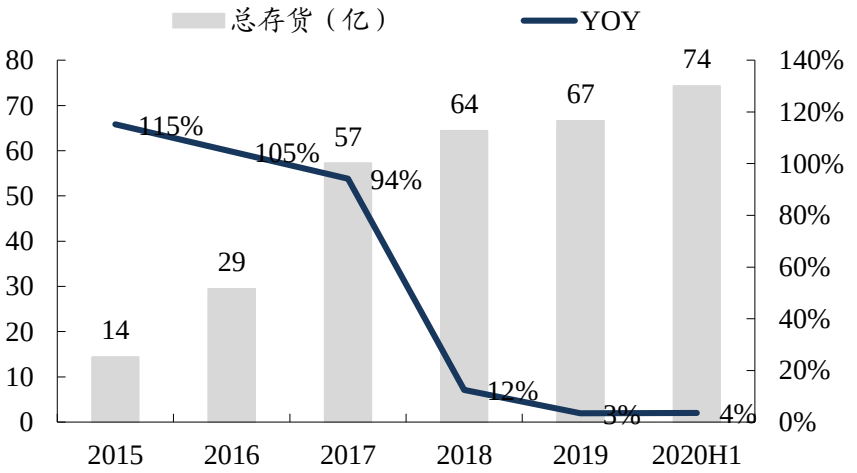
◆2020H1先导智能、赢合科技实现收入正增长



◆H1锂电设备板块预收账款合计32亿元，较2019年末增加4亿元



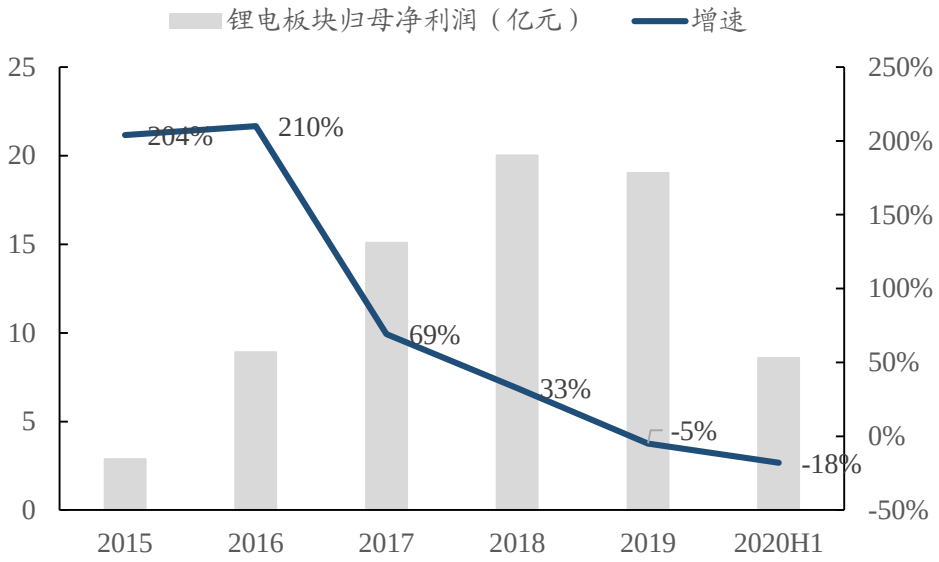
◆H1锂电设备板块存货合计74元，同比+4%



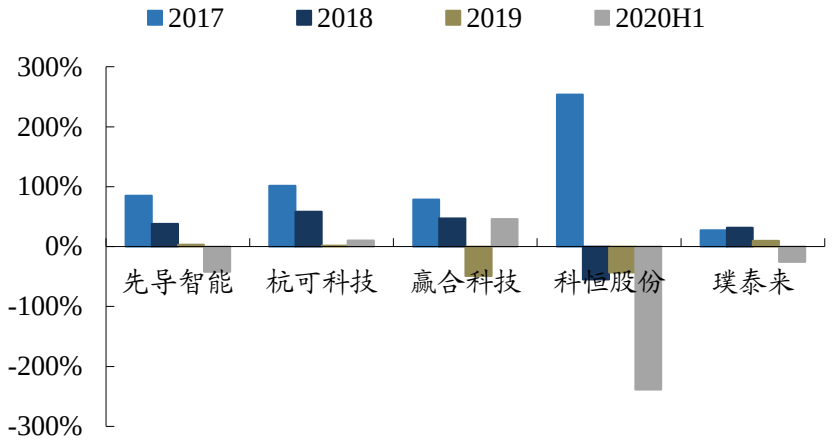
数据来源：Wind，东吴证券研究所

利润端：盈利能力稳中有升，整体费用率控制良好

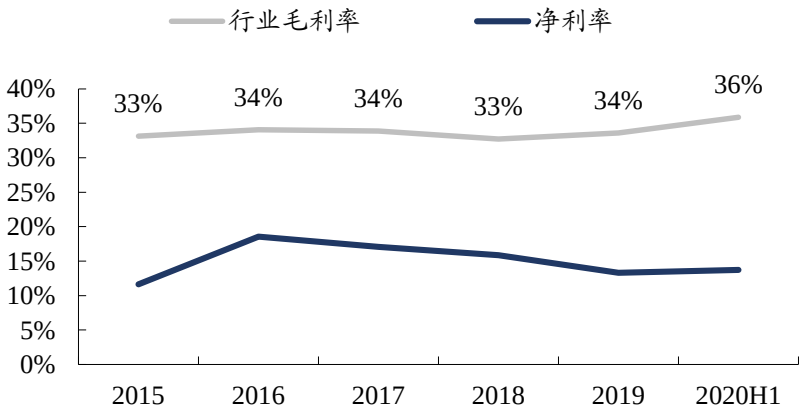
◆2020H1行业净利润有所下滑



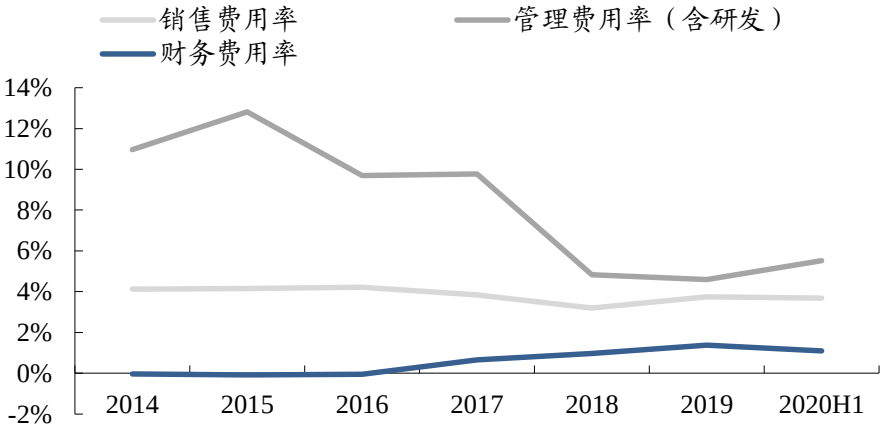
◆2020H1，杭可科技、赢合科技实现利润的正增长



◆H1毛利率小幅上升，净利率维持平稳

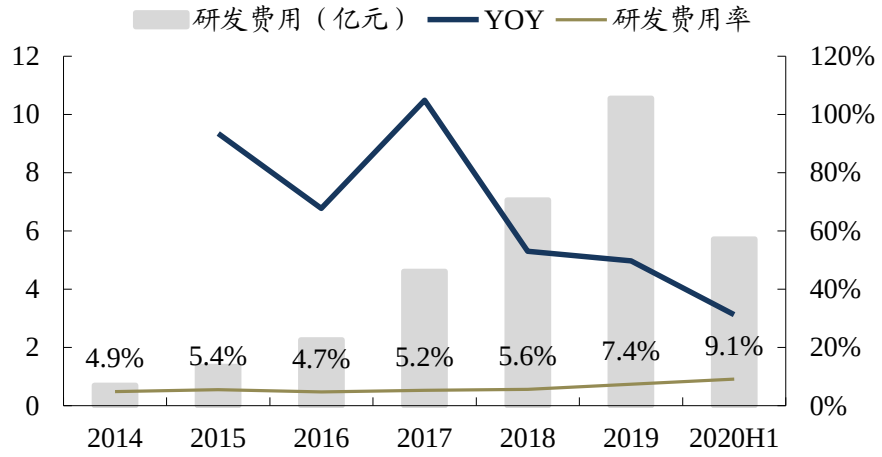


◆H1整体费用率控制良好

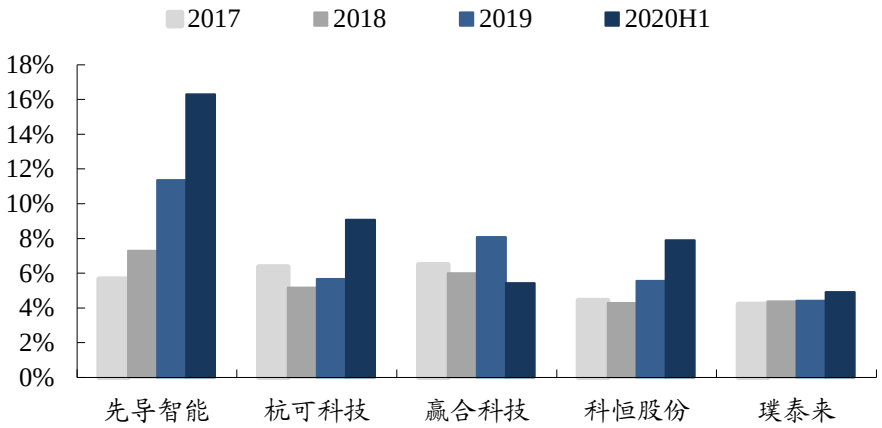


数据来源：Wind，东吴证券研究所

◆2020H1，锂电板块研发费用率提高明显



◆除赢合科技外，2020H1研发费用率均有明显提升



◆先导智能Q2经营性净现金流明显好转（单位：亿元）

	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2
先导智能	-4.89	-2.33	2.17	4.56	-0.57	2.41	1.48	2.10	-2.22	3.96
杭可科技	0.00	0.00	0.22	1.46	0.28	-0.10	0.03	1.15	1.25	0.61
赢合科技	-0.18	0.33	-1.22	1.85	0.59	0.30	0.32	0.04	0.48	-0.21
科恒股份	-1.18	-0.66	0.55	1.71	0.15	1.02	0.67	1.37	-0.89	0.27
璞泰来	0.14	-0.88	2.54	1.47	-1.27	3.24	-0.13	3.06	1.56	0.68
合计	**-6.11**	**-3.53**	**4.25**	**11.05**	**-0.82**	**6.86**	**2.37**	**7.73**	**0.18**	**5.32**

数据来源：Wind，东吴证券研究所

投资建议及风险提示

- **投资建议**
- 全球电动化大浪潮加速，看好绑定龙头电池企业的设备公司，业绩成长性和持续性将大幅超预期，**重点推荐【杭可科技】；**推荐绑定龙头电池企业的整线设备商**【先导智能】**，整线布局的行业领先设备商**【赢合科技】**，锂电材料+设备供应商**【科恒股份】**、**【璞泰来】**。

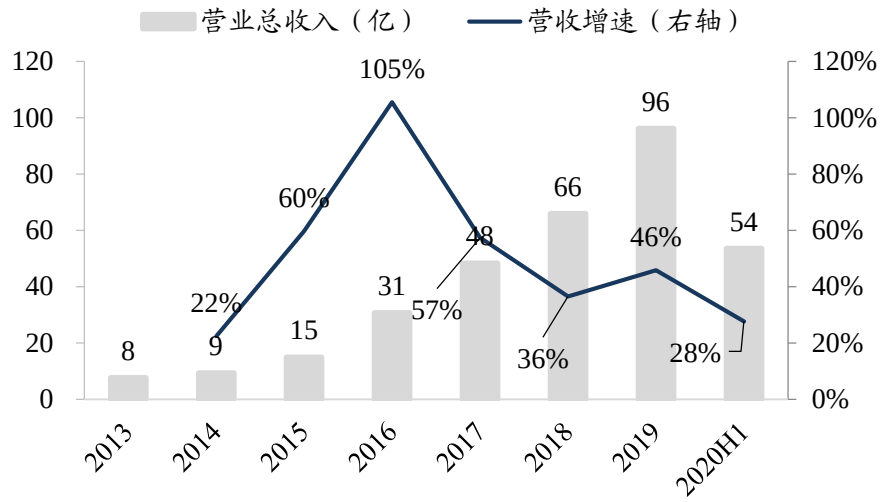
- **风险提示**
- 下游扩产进度不及预期；新技术升级进程不及预期。

光伏设备：H1收入维持高增速，看好下游技术迭代带来设备空间

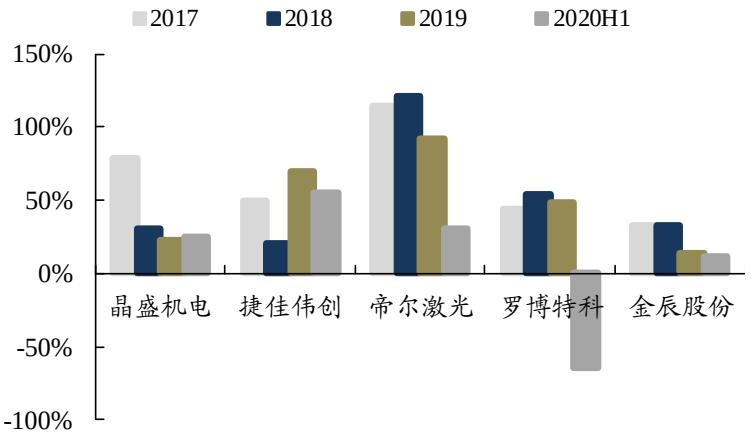
收入端：疫情影响下维持高增长，预收账款+存货显示在手订单充裕

- 在光伏设备板块，我们选取的标的主要有**硅片环节的设备商【晶盛机电】、电池片设备商【捷佳伟创】【帝尔激光】【罗博特科】**、某电池片设备龙头，以及**组件设备商【金辰股份】**。

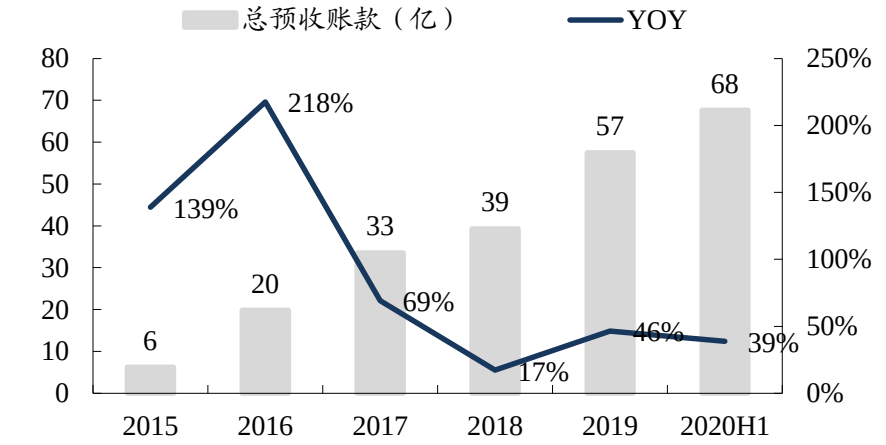
◆行业收入规模逐年扩大，H1疫情影响下收入仍高增长



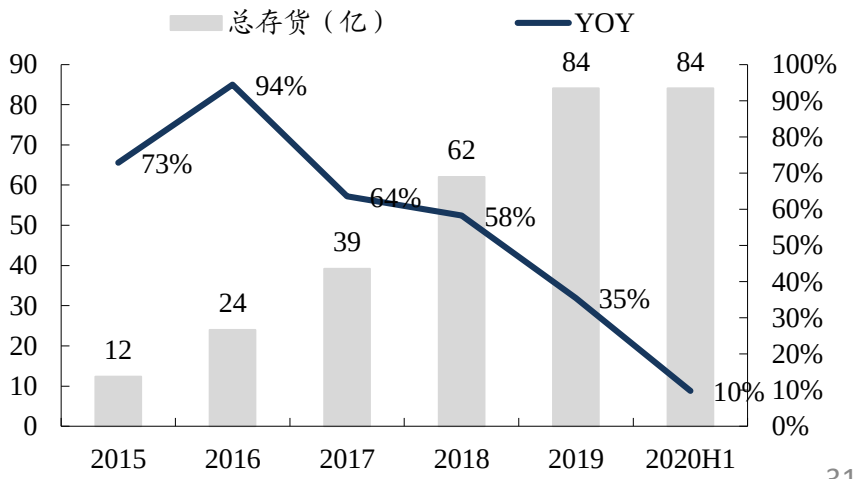
◆除罗博特科受疫情影响较为严重，H1光伏设备商基本实现收入正增长



◆H1光伏设备板块预收账款合计68亿元，较2019年末增加11亿元



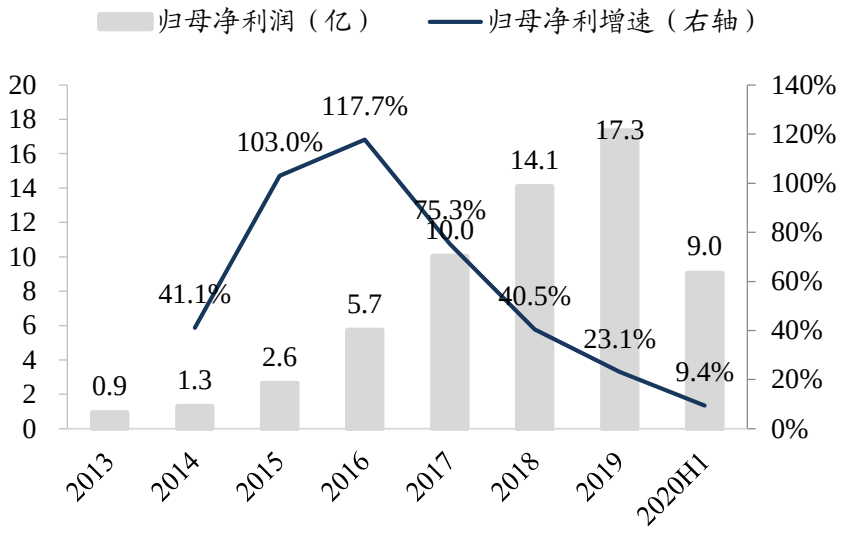
◆H1光伏设备板块存货合计84亿元，同比+10%



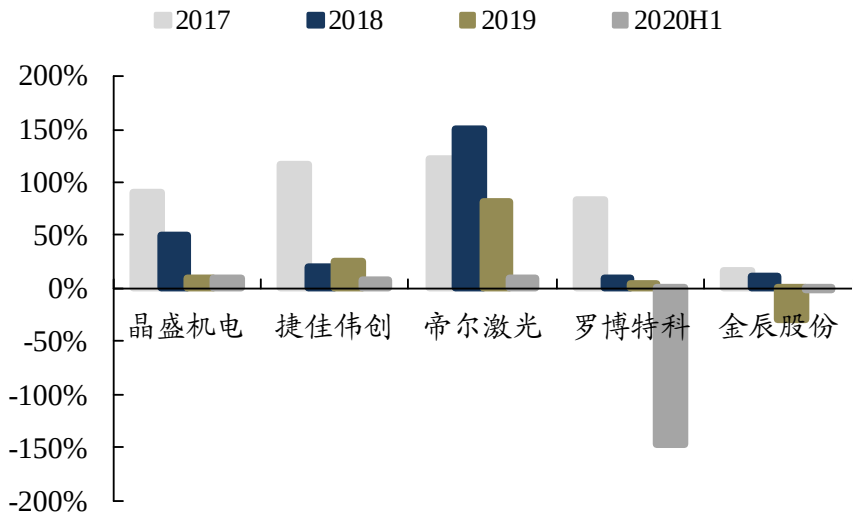
数据来源：Wind，东吴证券研究所

利润端：疫情+行业竞争致盈利能力承压，净利润增速有所趋缓

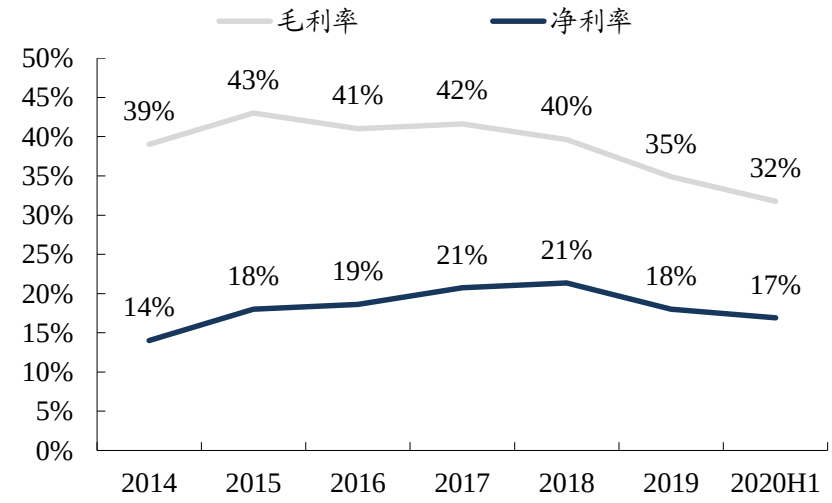
◆受疫情及盈利能力下滑影响，行业净利润增速趋缓



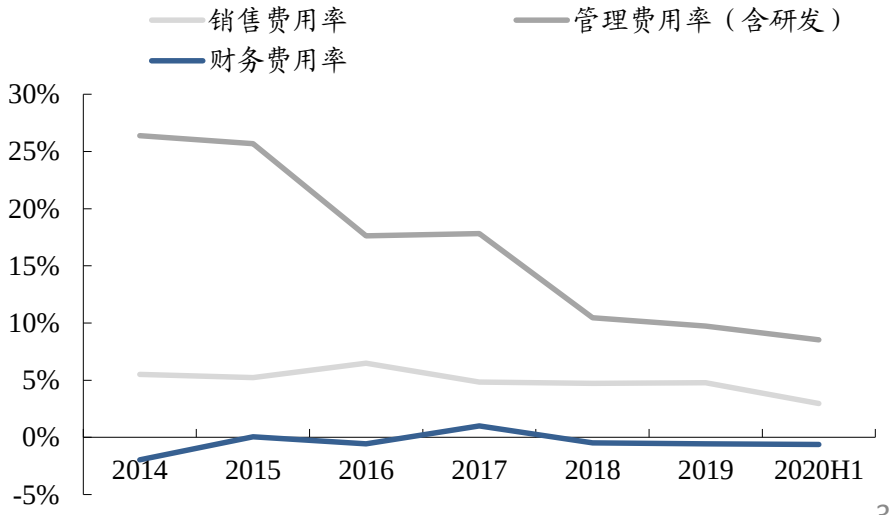
◆H1受疫情影响，主要光伏设备商净利润增速均较缓



◆疫情和行业竞争加剧致行业盈利能力有所下滑



◆整体期间费用率控制良好

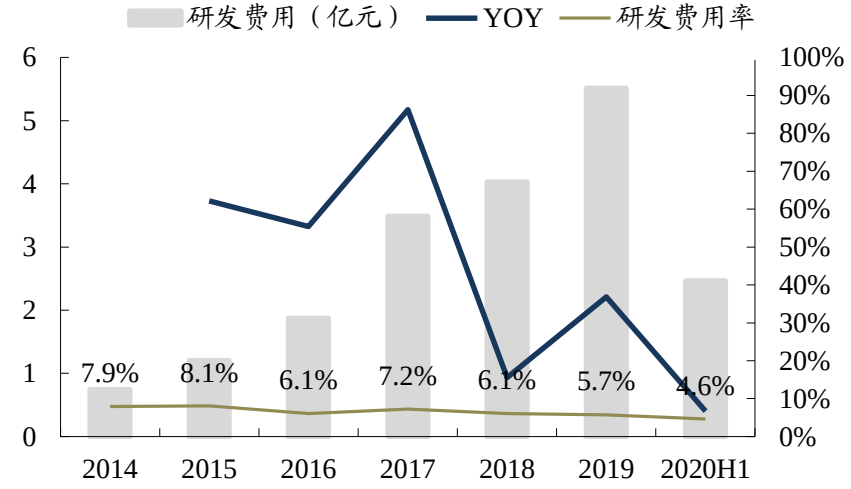


数据来源：Wind，东吴证券研究所

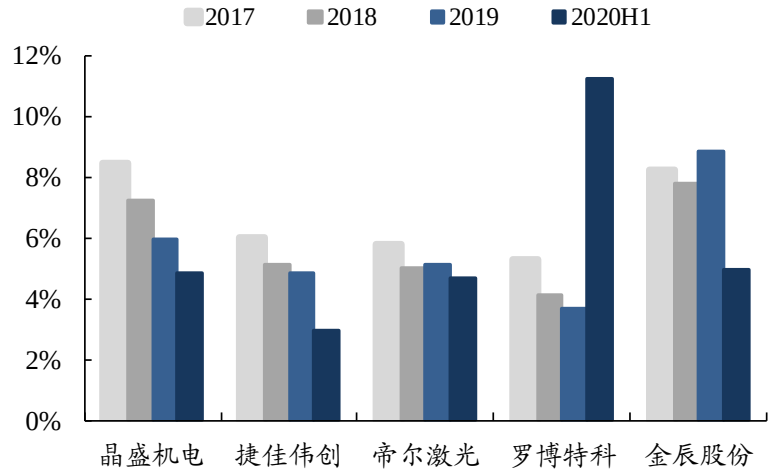
研发费用持续增长，2019年Q4以来板块现金流改善

- **龙头设备商将显著受益下游技术的更新迭代。**对于设备公司来说，下游技术的升级迭代将带来重要的机遇和挑战，维持较高研发投入不断储备新技术是公司发展重中之重。2019年中环推出210大尺寸硅片自上而下推动了产业链在硅片、电池片、组件尺寸方面的升级，晶盛机电作为210级别唯一的硅片设备供应商将显著受益后续210产业化进程加速；电池片环节，HIT技术渐行渐近，我们认为2020年将是HIT技术爆发元年，设备商捷佳伟创也同步跟进，有望受益技术迭代带来的设备空间。

◆行业研发费用率近年来有所下滑，但绝对值仍正向增长



◆具体来看，罗博特科因疫情收入下滑导致研发费用占比提升



◆晶盛机电的现金流情况明显好转（单位：亿元）

	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2
晶盛机电	-1.43	-0.10	2.32	0.86	-0.77	2.52	2.52	3.51	4.72	3.10
捷佳伟创	0.29	0.44	-0.41	-0.92	-0.94	-2.95	-1.62	2.97	2.37	-0.35
帝尔激光	-0.13	0.27	0.09	0.69	-0.04	0.05	0.39	0.61	-0.04	0.71
罗博特科	-0.26	0.21	0.04	-0.08	-0.09	0.48	-0.63	-0.54	-0.88	-0.15
金辰股份	-0.78	0.46	0.39	0.10	0.03	-0.24	-0.47	-0.19	0.38	0.11

数据来源：Wind，东吴证券研究所

投资建议及风险提示

- **投资建议**
- 大硅片产业化进程有望超预期，重点推荐**硅片设备龙头【晶盛机电】**；下游电池厂的大规模扩产及电池技术的更新迭代带来设备空间，推荐某电池片设备龙头、产品线广、协同性强的【捷佳伟创】，建议关注国内光伏组件设备龙头、电池片设备新进入者**【金辰股份】**。

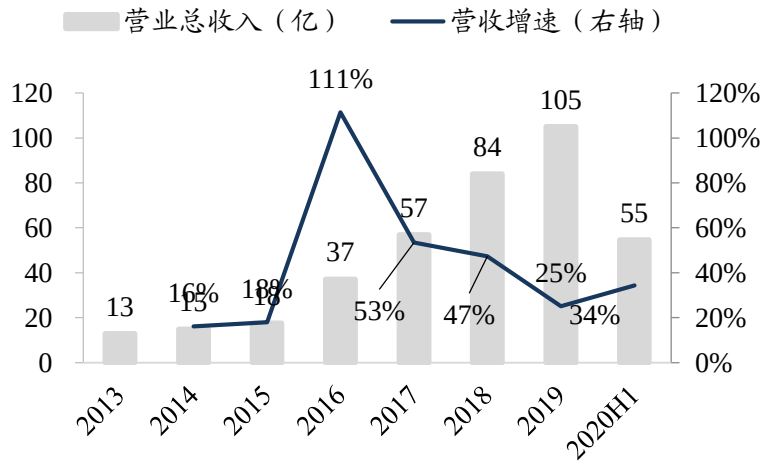
- **风险提示**
- 下游扩产进度不及预期；新技术升级进程不及预期。

半导体设备：业绩实现高增，晶圆厂新一轮扩产周期利好设备商

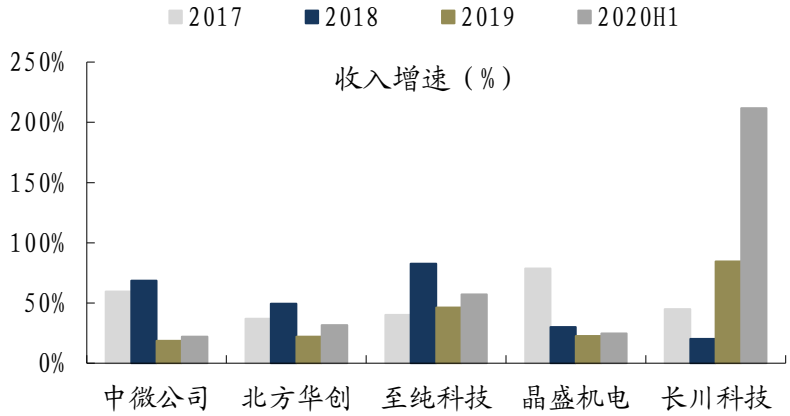
收入端：收入保持高增长，预收账款高企保障未来业绩

- 在半导体设备板块，我们选取的标的主要有国产刻蚀设备龙头【中微公司】；多业务布局的晶圆设备龙头【北方华创】；国内清洗设备龙头【至纯科技】；大硅片设备龙头【晶盛机电】及封测设备龙头【长川科技】5家

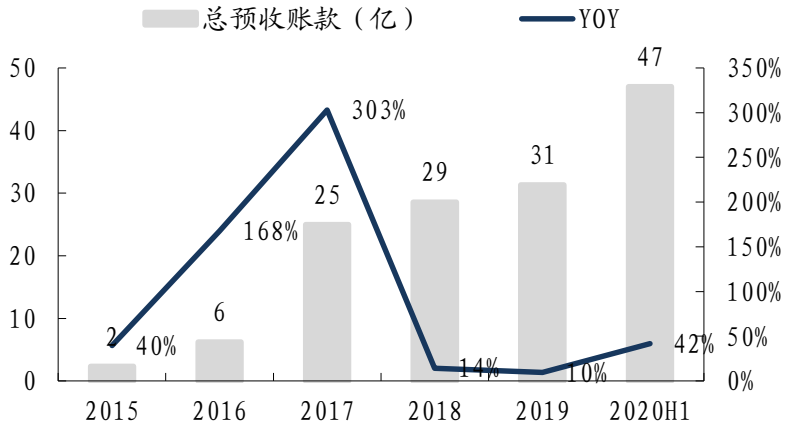
◆行业收入规模逐年扩大，H1疫情影响下收入仍高增长



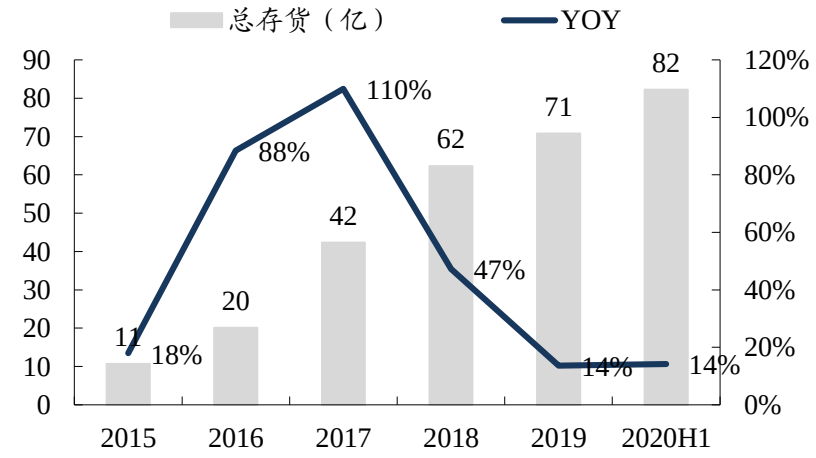
◆半导体设备龙头均实现正增长，长川科技同比收入增幅达211%



◆H1半导体设备板块预收账款合计47亿元，较2019年末增加16亿元



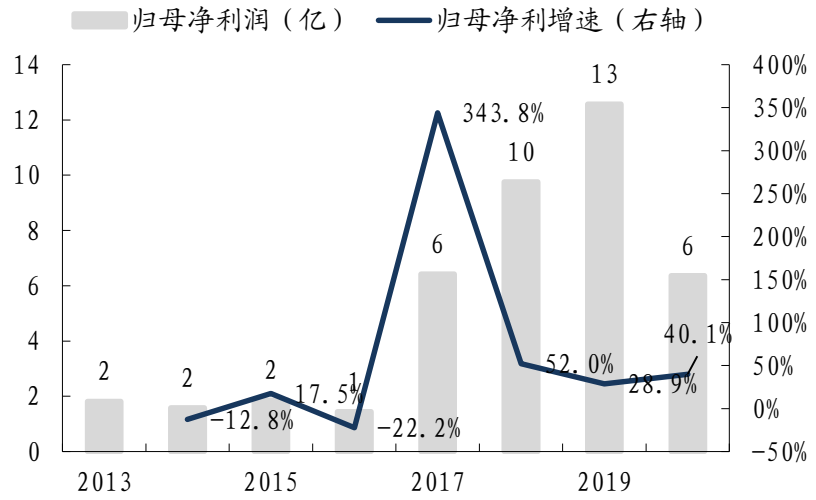
◆H1半导体设备板块存货合计82亿元，同比+14%



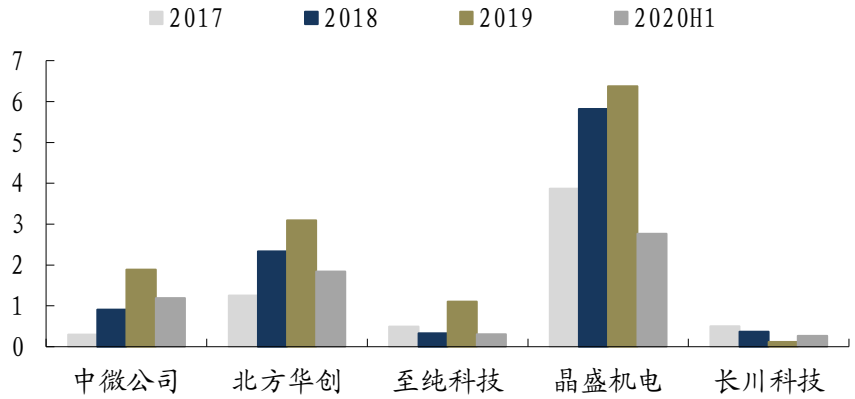
数据来源：Wind，东吴证券研究所

利润端：盈利能力基本维持稳定，净利润增速超过收入增速

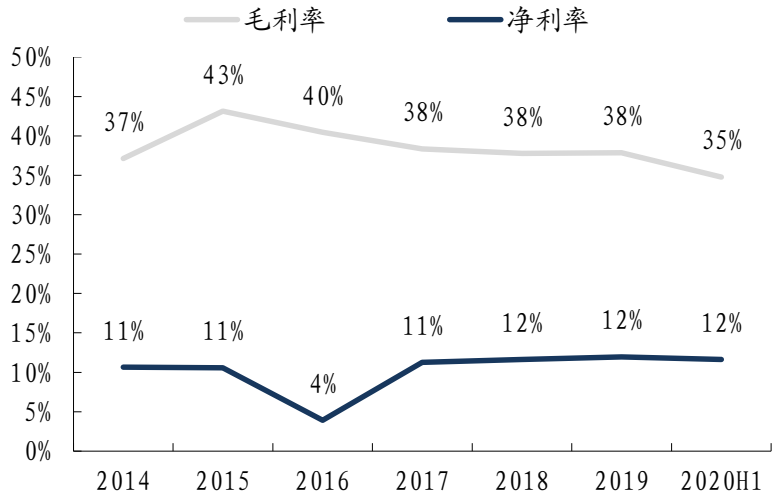
◆盈利能力稳健，H1行业净利润维持高速增长



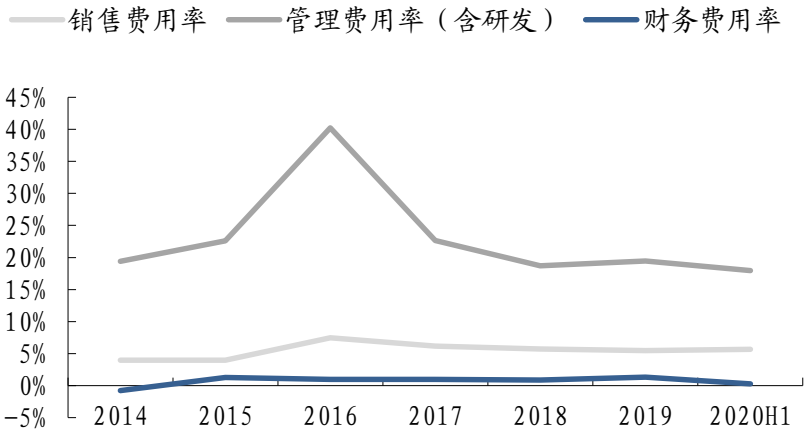
◆除至纯科技外，主要半导体设备商均实现净利润正增长，其中中微公司、北方华创、长川科技增幅较大



◆H1毛利率小幅下滑，净利率维持平稳

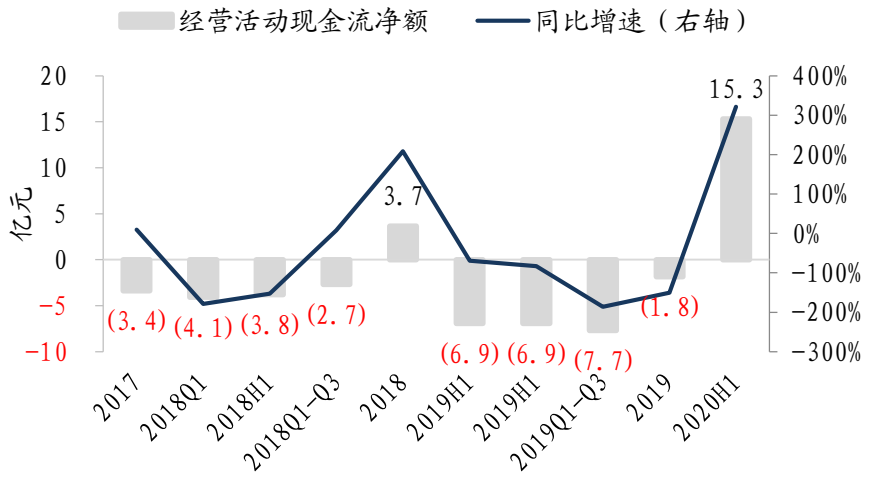


◆H1整体费用率控制良好

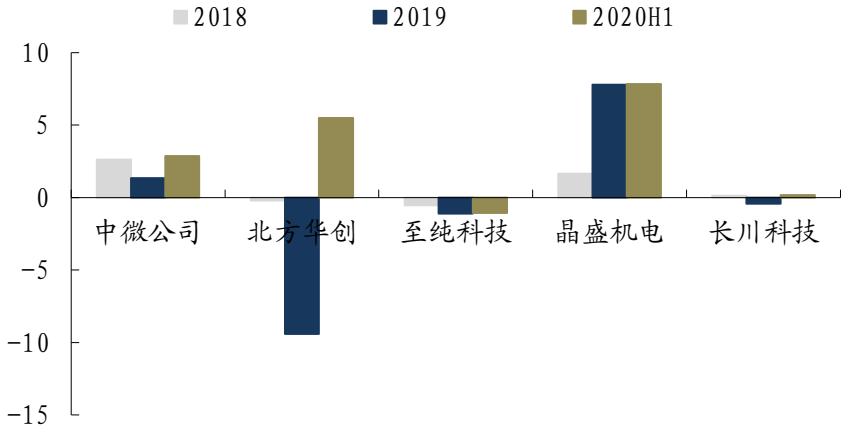


数据来源：Wind，东吴证券研究所

◆H1经营现金流量净额大幅改善



◆H1北方华创现金流净额由负转正，中微公司与晶盛机电流动性水平良好



◆2020H1较去年同期存货周转加速（单位：天）

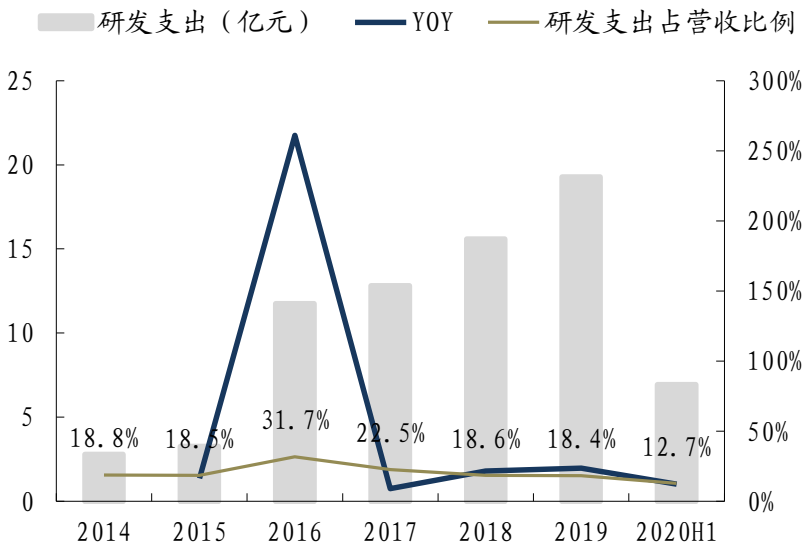
	2016H1	2016	2017H1	2017	2018H1	2018	2019H1	2019	2020H1
中微公司		340		369		364	472	332	311
北方华创	383	326	368	410	464	444	653	496	524
至纯科技	190	215	237	264	468	231	410	291	348
晶盛机电	269	195	154	208	275	293	324	255	261
长川科技	295	238	265	217	312	299	490	405	388

数据来源：Wind，东吴证券研究所

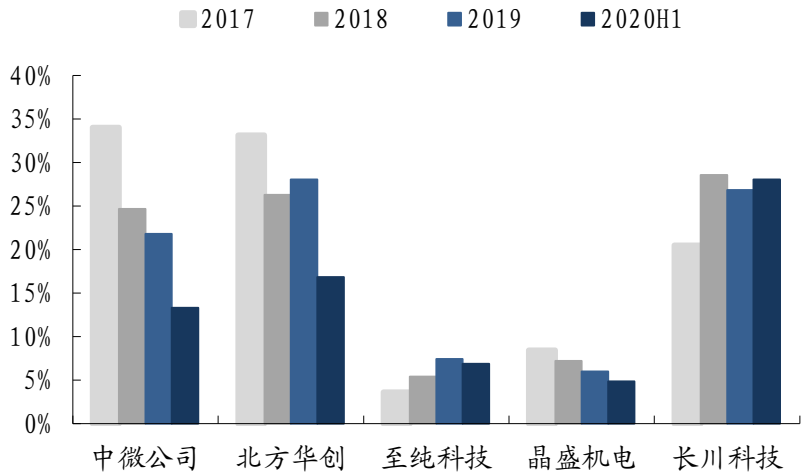
研发投入维持高位，国产替代逻辑持续兑现

- **在高研发投入下，2020上半年国内半导体设备龙头在产品研发及验证上均有所突破。**
  - **北方华创：**上半年公司首次中标CuBSPVD设备，打破了AMAT的垄断地位。
  - **中微公司：**上半年成功研发了用于制造深紫外光LED的MOCVD设备，已取得了重复订单。
  - **至纯科技：**二季度公司单片清洗和槽式清洗设备出货超10台，交付ICRD的12寸单片清洗设备也已获客户认可。
  - **晶盛机电：**8月8英寸硅外延炉和6英寸碳化硅外延炉通过客户验收，半导体硅片设备主要客户中环股份的海外客户验证超预期。
  - **长川科技：**上半年成功开发了我国首台具有自主知识产权的全自动超精密探针台，兼容8/12寸晶圆测试，目前已顺利在客户端进行Demo。

◆行业研发支出占营收比例略有下滑，但仍维持高位



◆具体来看，北方华创、长川科技研发支出占营收比例均超过15%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

投资建议及风险提示

- **投资建议**

  重点推荐【**中微公司**】进入全球供应链的国产刻蚀设备龙头；【**北方华创**】多业务布局的晶圆设备龙头；重点推荐【**至纯科技**】，国内清洗设备龙头，二季度出货10+台设备，处于产能扩张阶段；大硅片设备龙头【**晶盛机电**】；建议关注【**长川科技**】。

- **风险提示**

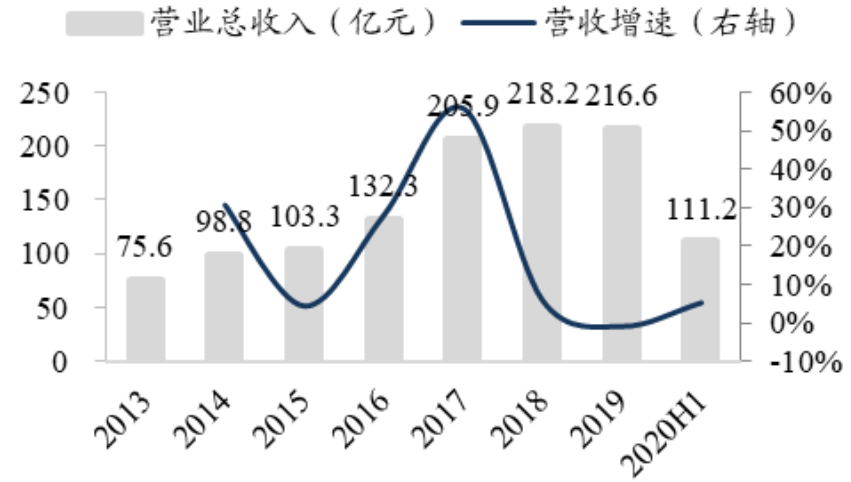
  晶圆厂投产不及预期，设备及材料国产化进程不及预期。

激光设备：业绩企稳回升，看好行业长期成长性

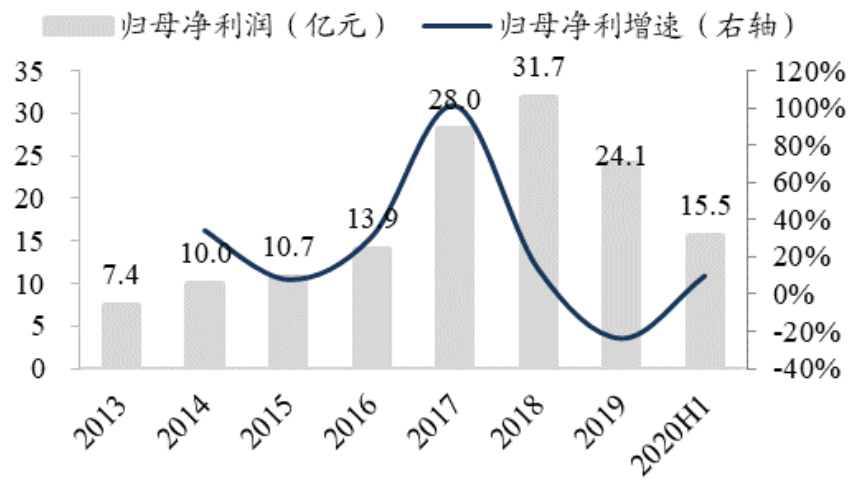
H1疫情影响下，激光板块业绩仍强劲反弹，展现业绩弹性

- 激光设备板块，我们选取的标的主要有**激光器件、数控系统提供商【柏楚电子】【福晶科技】、激光器制造商【锐科激光】【杰普特】、激光加工设备制造商【大族激光】【华工科技】【帝尔激光】【金运激光】【光韵达】【亚威股份】**10家。
- 在历经2019年的行业低谷后，2020H1在疫情影响下，激光板块整体业绩仍强劲反弹，H1实现收入111亿元，同比+5.4%，归母净利润15.5亿元，同比+9.4%，展现出业绩弹性。
- 从产业链来看，激光器件、数控系统提供商和激光加工设备制造商业绩表现较好，激光器行业仍然承压。其中，锐科激光、金运激光业绩下滑较为严重主要因为公司位于武汉，受疫情冲击较为严重。

◆H1激光板块营收实现触底反弹



◆H1激光板块业绩强劲反弹，展现业绩弹性



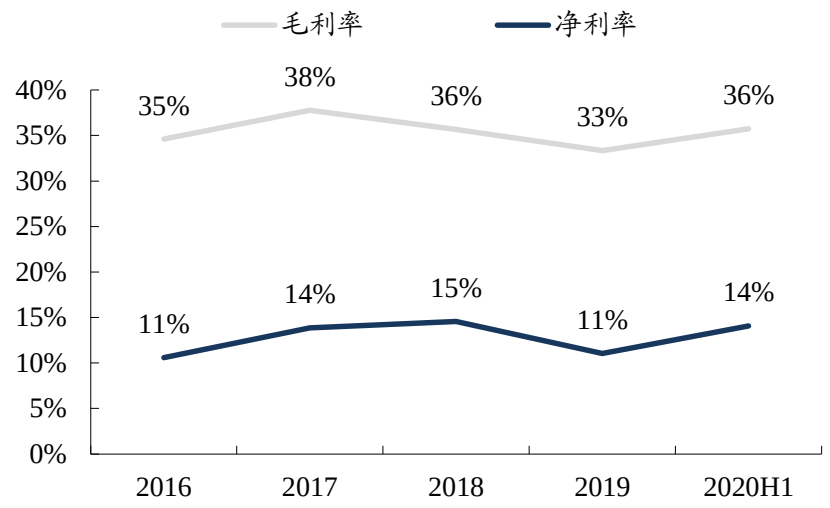
◆分产业链来看，激光器件、数控系统提供商和激光加工设备制造商业绩表现更优

	柏楚电子	福晶科技	锐科激光	杰普特	大族激光	华工科技	帝尔激光	金运激光	光韵达	亚威股份
收入增速（%）	26.25	3.46	-29.91	29.32	8.99	7.43	30.76	-43.40	12.33	1.24
归母利润增速（%）	18.33	3.89	-69.33	-10.80	64.26	3.14	9.22	-92.00	38.38	-4.77
扣非增速（%）	5.29	-8.96	-67.77	-15.62	50.34	26.80	8.08	-99.20	36.78	-9.21

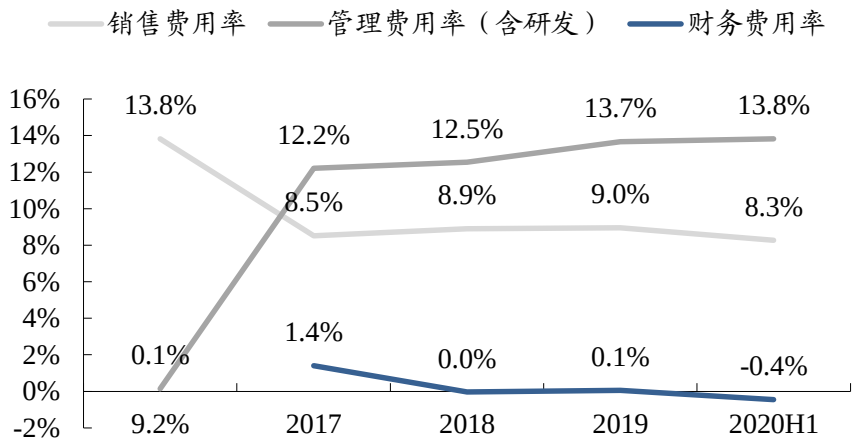
数据来源：Wind，东吴证券研究所

行业盈利能力仍有改善空间，费用率管控良好

◆H1行业整体盈利能力较2019年改善



◆H1行业整体期间费用率管控良好



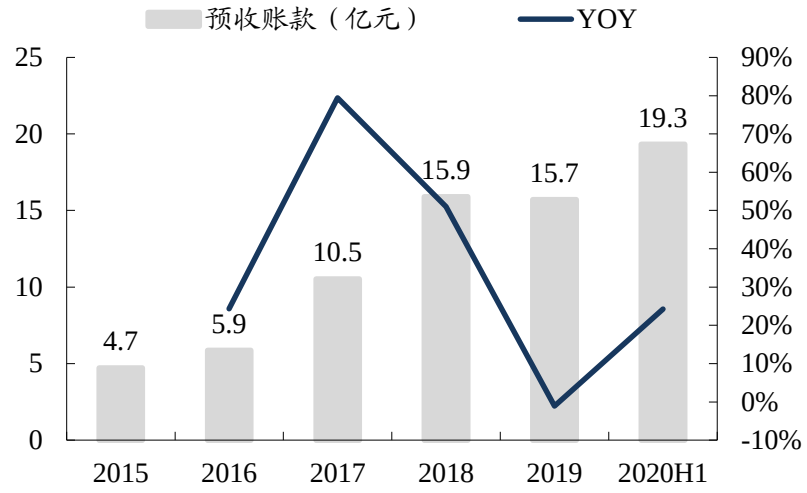
◆分公司来看，仅大族激光和柏楚电子毛利率改善，剔除大族激光后行业整体毛利率仍同比-1.9pct（单位：%）

	2016	2017	2018	2019	2019H1	2020H1	2020H1同比
大族激光	38.23	41.27	37.48	34.02	33.49	40.65	7.17
亚威股份	25.81	26.56	27.99	29.27	28.80	26.88	-1.92
光韵达	40.36	43.67	42.27	40.74	42.46	38.87	-3.59
华工科技	25.30	25.42	24.58	25.27	25.09	24.64	-0.45
帝尔激光	64.07	65.88	62.07	55.86	55.74	49.05	-6.69
金运激光	36.80	29.73	33.42	37.95	36.32	36.32	-0.01
锐科激光	35.76	46.60	45.32	28.78	31.83	23.98	-7.85
杰普特	31.27	33.65	34.20	36.25	36.53	30.83	-5.70
福晶科技	54.09	59.93	60.33	53.57	56.81	52.84	-3.97
柏楚电子	81.90	81.87	81.17	81.52	81.36	81.89	0.54

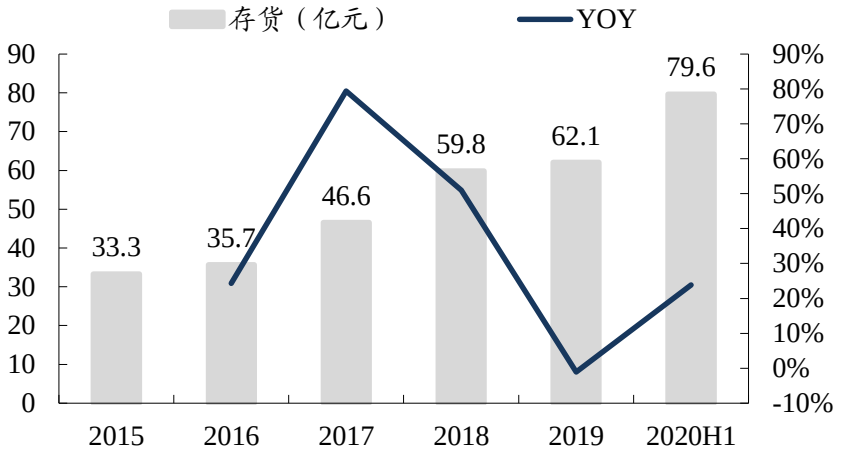
数据来源：Wind，东吴证券研究所

预收账款+存货改善支撑业绩长期增长，现金流表现平稳

◆H1末预收账款19.3亿元，较2019年末增长3.6亿元



◆H1末存货79.6亿元，较2019年末增长17.5亿元，我们判断其中有较多发出商品，成为下半年收入确认来源



◆激光板块经营性现金流整体平稳，柏楚电子、亚威股份和帝尔激光改善较为显著（单位：亿元）

	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2
福晶科技	0.22	0.27	0.46	0.30	0.13	0.42	0.41	0.10	0.10	0.44
柏楚电子	0.17			0.50	0.33	0.76	0.78	0.53	0.11	1.08
锐科激光	-0.06	1.24	0.54	0.90	-0.95	0.78	-0.97	0.56	-0.55	-2.10
杰普特				0.48	-0.14	0.38	-0.24	0.19	-0.72	0.09
大族激光	-1.50	0.00	-4.85	14.31	-2.12	5.33	8.33	9.70	-1.92	3.76
亚威股份	-0.01	-0.27	0.14	1.18	0.74	0.01	1.10	0.63	1.04	0.46
光韵达	0.64	0.17	0.16	0.79	0.20	0.14	0.00	0.65	0.62	-0.30
华工科技	-3.83	0.81	1.69	1.81	-0.98	-0.01	2.14	2.99	-0.80	-1.91
帝尔激光	-0.13	0.27	0.09	0.69	-0.04	0.05	0.39	0.61	-0.04	0.71
金运激光	-0.07	0.09	0.12	0.16	0.01	0.02	0.01	0.21	-0.06	-0.31
合计	**-4.59**	**2.58**	**-1.64**	**21.12**	**-2.84**	**7.89**	**11.94**	**16.15**	**-2.21**	**1.92**

数据来源：Wind，东吴证券研究所

投资建议及风险提示

- **投资建议**
- 激光行业是未来十年持续增长的黄金赛道，复合增速有望达20%，重点推荐有核心竞争力、不受降价影响的软件龙头【柏楚电子】、建议关注【锐科激光】、【杰普特】。

- **风险提示**
- 疫情影响持续；行业竞争环境恶化。

智能制造：
行业持续回暖，业绩分化明显

智能制造板块相关公司

- 在智能制造板块，我们选取的标的包括6家上游零部件厂商，6家机器人本体厂商及9家下游系统集成厂商，合计21家公司。

图：智能制造板块相关公司

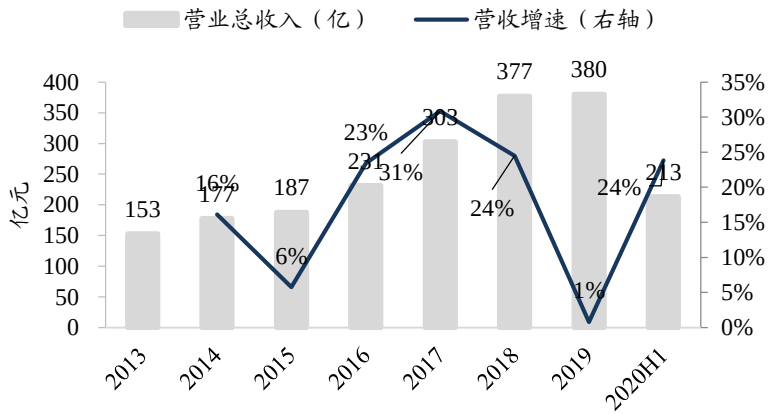
证券代码	公司简称	细分行业
688017.SH	绿的谐波	上游零部件厂商
603915.SH	国茂股份	
002896.SZ	中大力德	
300124.SZ	汇川技术	
300161.SZ	华中数控	
000837.SZ	秦川机床	
002747.SZ	埃斯顿	中游本体厂商
002527.SZ	新时达	
300024.SZ	机器人	
300607.SZ	拓斯达	
002698.SZ	博实股份	
688165.SH	埃夫特-U	
000584.SZ	哈工智能	下游集成厂商
603960.SH	克来机电	
300278.SZ	华昌达	
603283.SH	赛腾股份	
002009.SZ	天奇股份	
300097.SZ	智云股份	
688218.SH	江苏北人	
300276.SZ	三丰智能	
603203.SH	快克股份	

资料来源：Wind，东吴证券研究所整理

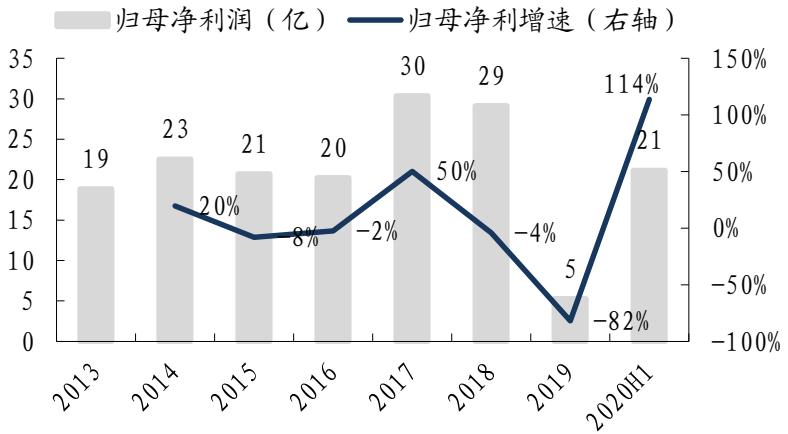
收入端：H1营收增速继续回暖，流动性水平大幅提升

- 2020年H1智能制造板块共实现营收213亿元，同比+24%，行业自19年末开始持续回暖；预收账款58亿，同比+23%；经营性现金流15亿，同比+396%，流动性大幅改善。

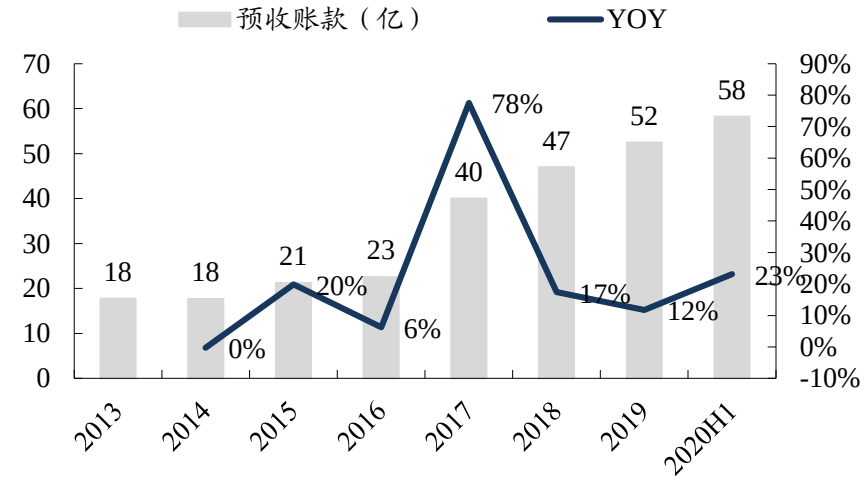
◆H1智能制造板块实现营收213亿元，同比+24%



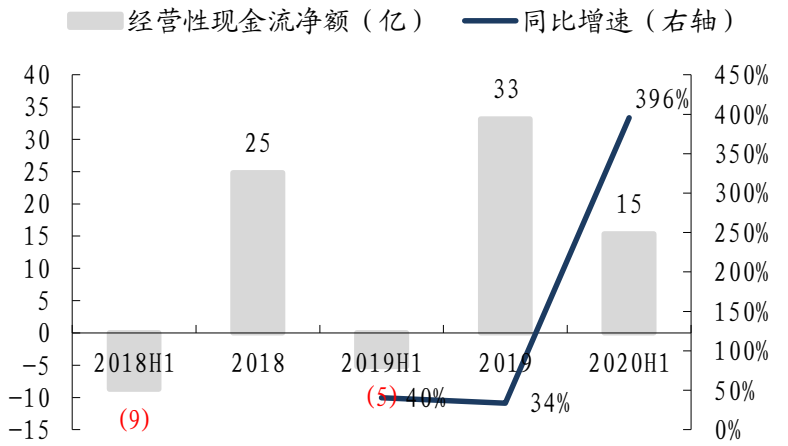
◆H1智能制造板块实现归母净利21亿元，同比+114%



◆H1智能制造板块预收账款58亿元，同比+23%



◆H1智能制造板块经营性现金流净额15亿元，同比+396%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

行业整体较快增长，各企业业绩出现明显分化

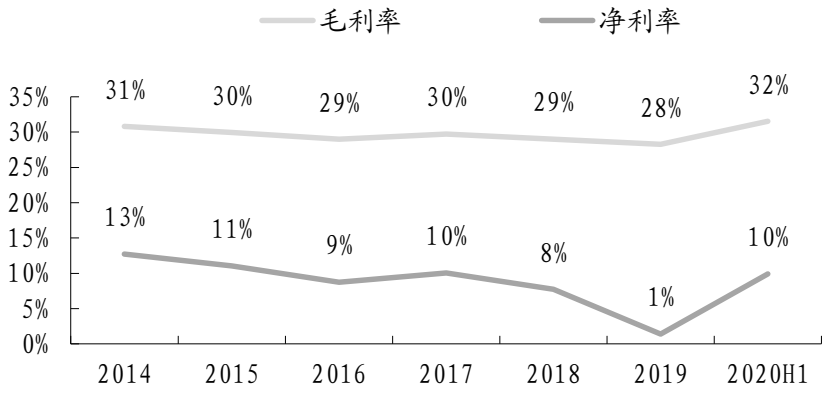
- 2020H1从产业链来看，上游零部件制造商业绩表现较好，主要企业收入均实现不同程度的增长。本体企业业绩明显回暖，其中拓斯达（口罩机放量）、埃斯顿（Cloos并表）、博实股份收入增幅较大。下游集成企业出现明显业绩分化，其中智云股份、赛腾股份表现较好。

		2020H1收入（亿元）	2020H1收入增速	2020H1归母净利（亿元）	2020H1归母净利增速
上游零部件厂商	绿的谐波	0.88	14.8%	0.34	159.9%
	国茂股份	9.92	5.0%	1.52	25.7%
	中大力德	3.34	3.8%	0.38	81.4%
	汇川技术	47.84	76.0%	7.74	94.3%
	华中数控	5.91	57.2%	0.31	491.6%
	秦川机床	18.17	9.6%	0.53	824.1%
中游本体厂商	埃斯顿	11.73	72.1%	0.62	8.7%
	新时达	17.15	3.8%	0.43	38.8%
	机器人	12.35	-1.9%	1.33	-38.4%
	拓斯达	15.02	107.0%	4.00	366.0%
	博实股份	9.33	34.7%	2.26	36.7%
	埃夫特-U	4.60	-26.3%	-0.63	-929.7%
下游系统集成厂商	哈工智能	7.70	0.6%	-0.24	-167.1%
	克来机电	3.86	10.8%	0.71	54.8%
	华昌达	7.15	-12.5%	-0.85	82.7%
	赛腾股份	6.81	36.7%	1.04	71.9%
	天奇股份	15.71	8.4%	0.11	-81.0%
	智云股份	4.60	169.4%	0.24	137.5%
	江苏北人	1.71	-24.3%	0.11	-61.7%
	三丰智能	7.05	-28.0%	0.36	-73.4%
	快克股份	2.22	1.6%	0.83	5.7%

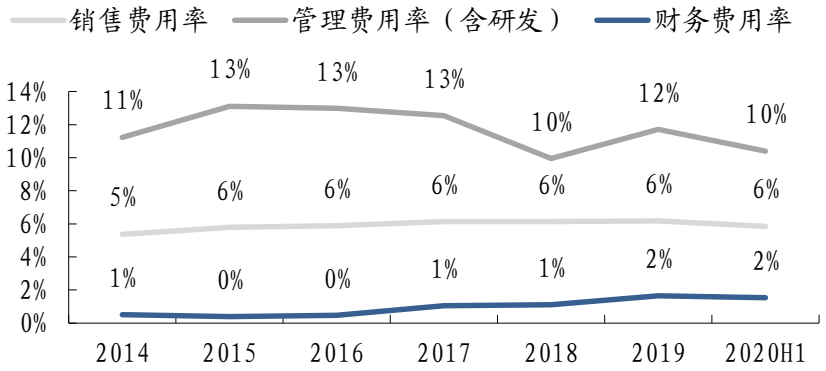
利润端：行业盈利能力改善明显，费用管控良好

- 2020年H1智能制造板块毛利率32%，同比+3pct，净利率10%，同比+4pct，盈利能力显著改善。2019年行业净利率仅为1%，主要系华昌达归母净利润为-15.37亿元，剔除华昌达后2019年行业净利率为5%。

◆2020H1行业盈利能力较2019年明显改善



◆H1行业整体费用率管控良好



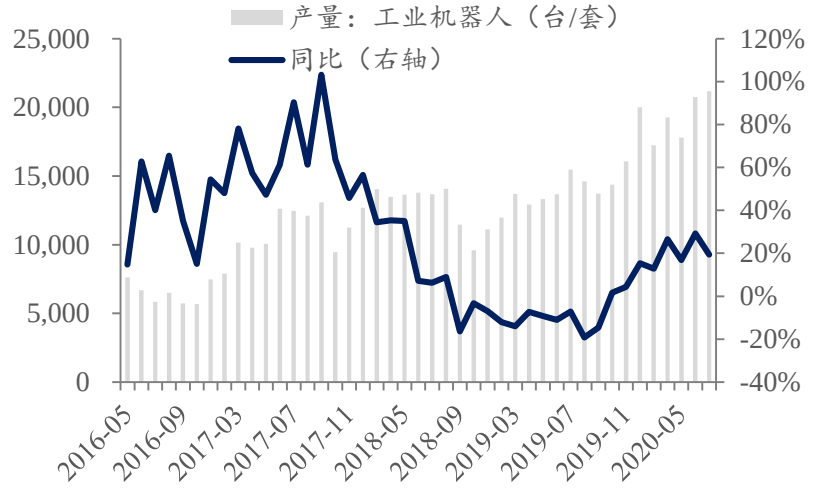
◆H1毛利率同比变动大于5pct的共有8家公司，其中下降幅度超过5pct的均为系统集成商

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020H1	2020H1同比
绿的谐波				47.1%	48.8%	49.4%	47.0%	+11.5pct
华中数控	28.1%	31.6%	33.1%	33.0%	34.2%	39.2%	44.5%	+9.9pct
拓斯达	49.0%	48.2%	41.7%	36.8%	36.1%	34.0%	54.8%	+20.8pct
哈工智能	29.0%	19.9%	7.6%	23.4%	32.2%	20.9%	11.4%	-13.1pct
克来机电	40.9%	39.8%	35.4%	35.7%	28.0%	29.5%	34.8%	+6.1pct
智云股份	30.6%	33.2%	33.5%	46.3%	38.0%	17.6%	24.8%	+6.1pct
江苏北人	26.2%	26.4%	26.2%	25.6%	24.9%	24.0%	15.2%	-10.0pct
三丰智能	25.7%	26.0%	28.4%	25.5%	25.7%	27.5%	20.6%	-7.4pct

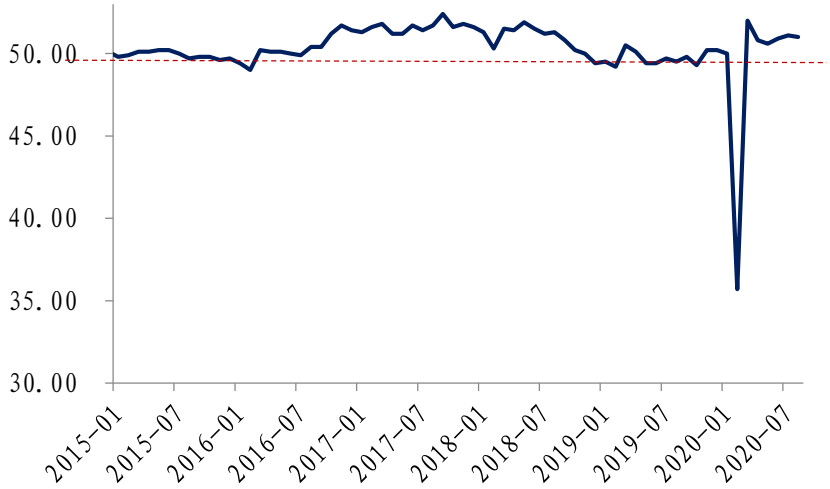
数据来源：Wind，东吴证券研究所

行业：国内工业机器人需求持续回暖

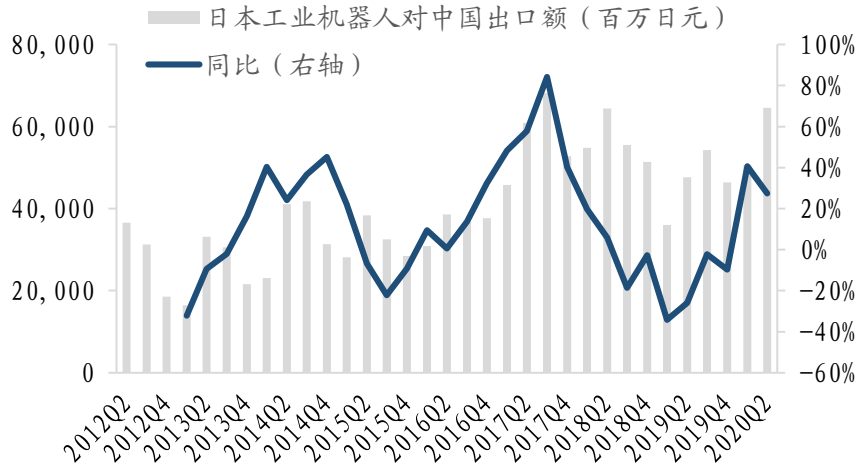
◆2019年10月至今中国工业机器人产量连续10个月增速为正



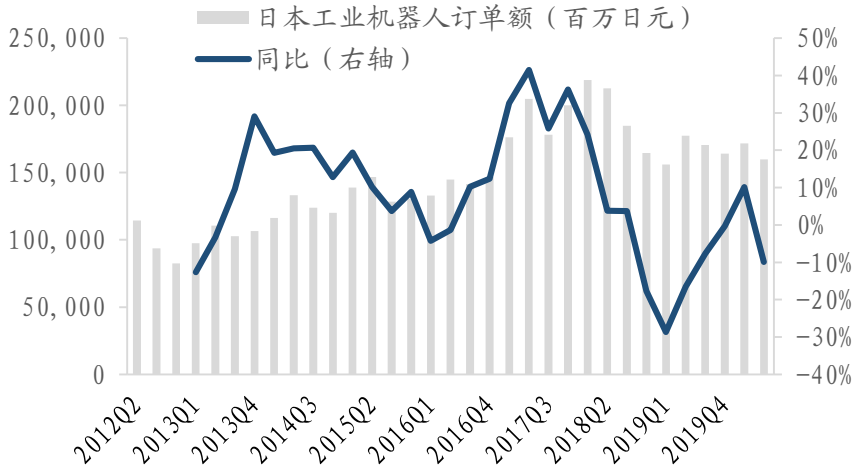
◆2020年3月开始PMI指数维持在50以上



◆2020年Q2日本机器人对中国出口额646亿日元，同比+27.4%



◆2020Q2日本工业机器人订单额1599亿日元，同比-9.9%



数据来源：日本工业机器人协会，东吴证券研究所

投资建议及风险提示

- **投资建议**

  工业自动化持续回暖，行业复苏进行时。7月工业机器人产量21170台/套，同比+19.40%，单月产量连续两月创历史新高。相关工控、工业机器人企业的订单也在不断回暖，下游先进制造业中锂电、光伏、3C等需求旺盛，工业自动化基本面不断在改善。我们认为随着国内疫情影响减弱，通用自动化行业回暖趋势延续，建议关注智能制造龙头【埃斯顿】【拓斯达】等

- **风险提示**

  下游行业固定资产投资不及预期，国产替代不及预期，机器人行业竞争加剧风险。

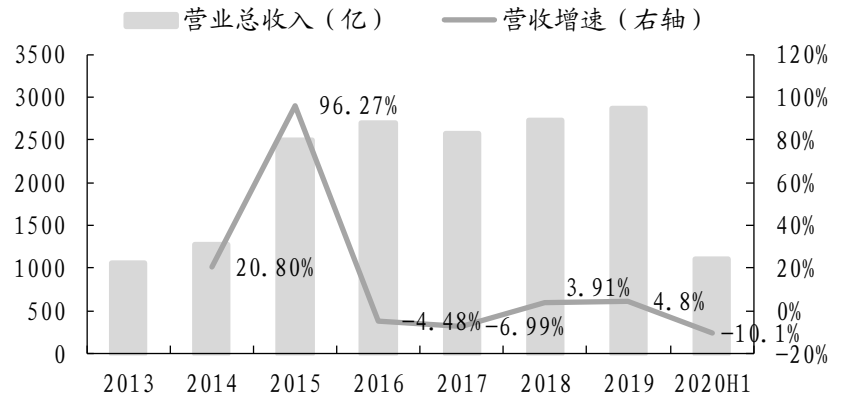
轨交设备：H1业绩受订单确认延后影响出现下滑，下半年有望逐渐恢复

图：轨交板块相关公司

证券代码	证券简称	细分行业
601766.SH	中国中车	轨交
600495.SH	晋西车轴	轨交
300351.SZ	永贵电器	轨交
002480.SZ	新筑股份	轨交
000976.SZ	华铁股份	轨交
000925.SZ	众合科技	轨交
000008.SZ	神州高铁	轨交
688009.SH	中国通号	轨交
603508.SH	思维列控	轨交
603500.SH	祥和实业	轨交
688015.SH	交控科技	轨交
688033.SH	天宜上佳	轨交

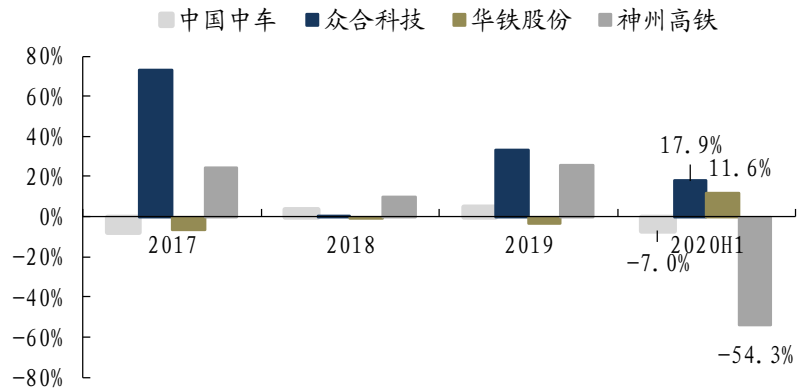
资料来源：Wind，东吴证券研究所整理

图：疫情影响下项目生产、交付、确认受阻，H1轨交设备板块营收同比-10.1%



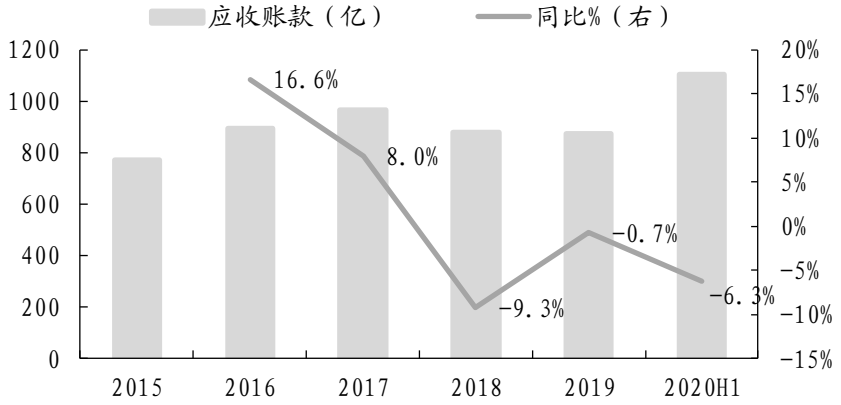
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图：主要企业营收情况升降不一，中国中车、神州高铁营收出现下滑



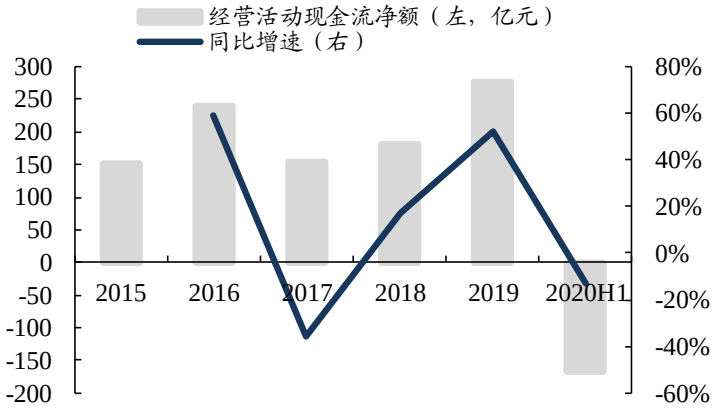
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图：H1轨交设备板块应收账款同比-6.3%，降幅小于营收降幅，疫情影响下游企业回款速度



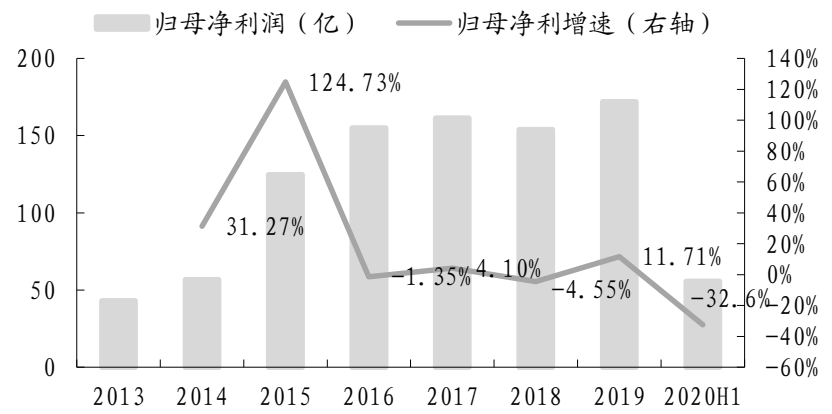
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图：H1轨交设备板块经营活动现金流净额同比-13.1%



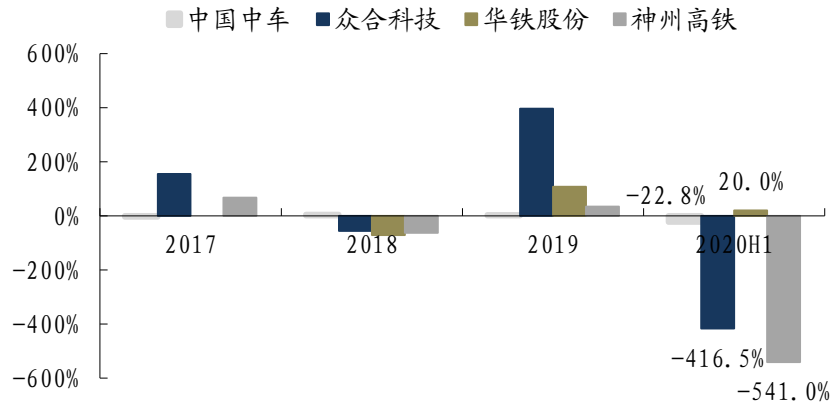
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图：H1归母净利润同比-32.6%



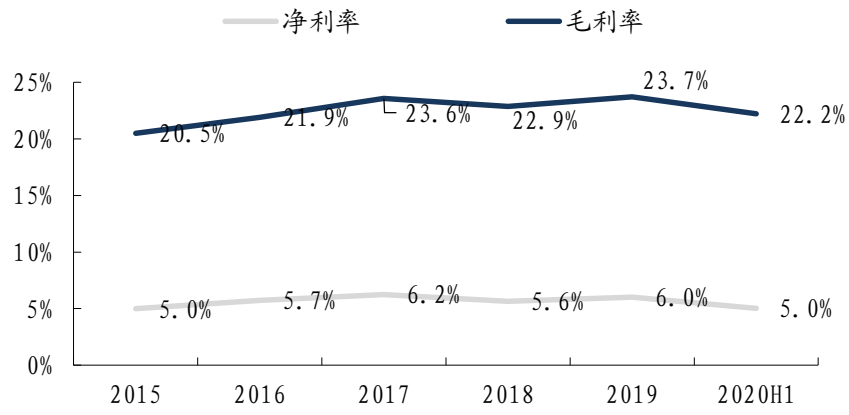
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图：受疫情影响，H1主要企业归母净利润普遍出现大幅下滑



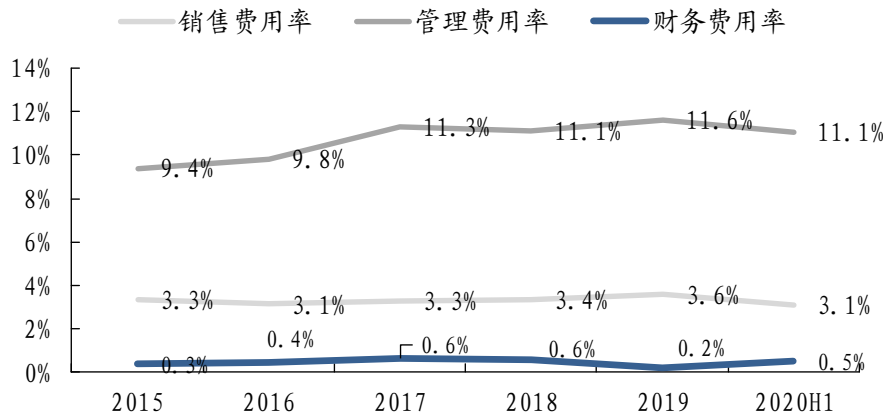
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图：毛利率较高的铁路装备业务受疫情影响最大，使得行业盈利能力被动下行



资料来源：Wind，东吴证券研究所

图：H1销售费用率、管理费用率持续下行，管理运营能力提升



资料来源：Wind，东吴证券研究所

- **行业逻辑**
- **轨交行业长期需求稳定。**1）根据《新时代交通强国铁路先行规划纲要》，到2035年，全国铁路网运营里程达到20万公里左右，未来15年铁路建设规模具备较大空间，铁路装备需求可观。2）1-8月累计发行5.0万亿专项债，主要投向轨道交通建设领域。3）国内城市轨交建设快速推进。4）在5G网络加速建设的大背景下，未来轨交领域有望由5G替代GSM网络系统，为轨交通信设备企业打开市场空间弹性。

- **风险提示**
- 铁路固定资产投资不及预期，国内铁路装备采购、交付进度不及预期，海外疫情加剧致海外业务收入及新签订单下滑。

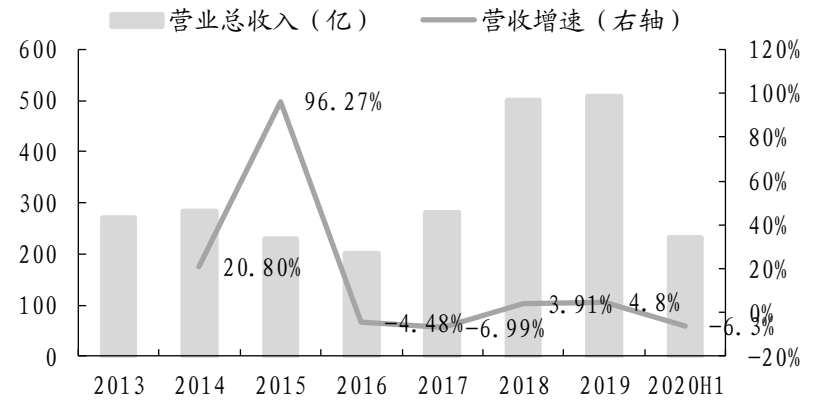
煤机设备：智能化综采装备需求+原材料降价，H1净利润逆势增长

图：煤机板块相关公司

证券代码	证券简称	细分行业
601717.SH	郑煤机	采矿
600582.SH	天地科技	采矿
600560.SH	金自天正	采矿
300480.SZ	光力科技	采矿
300275.SZ	梅安森	采矿
002691.SZ	冀凯股份	采矿
002667.SZ	鞍重股份	采矿
002651.SZ	利君股份	采矿
002535.SZ	*ST林重	采矿
002526.SZ	山东矿机	采矿

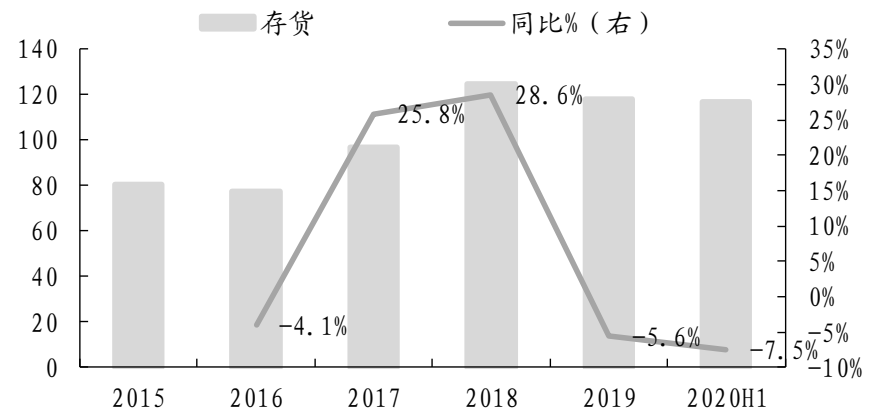
资料来源：Wind，东吴证券研究所整理

图：疫情影响下项目招标、确认受阻，H1采矿设备板块营收同比-6.3%



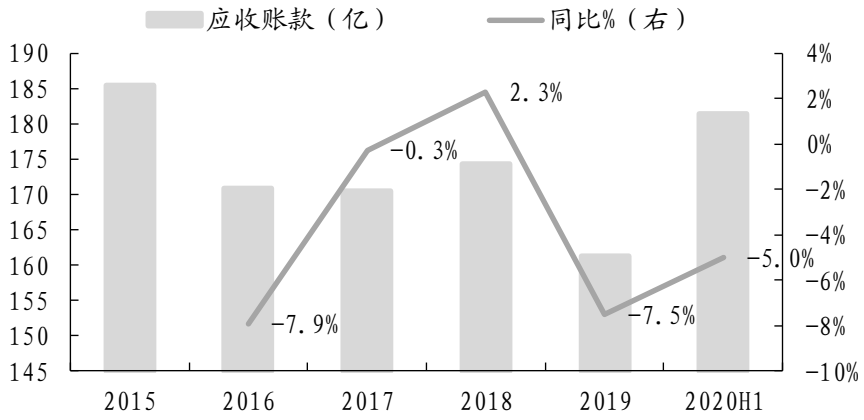
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图：疫情影响下，H1采矿设备板块存货同比-7.5%，企业生产、备货动力不足



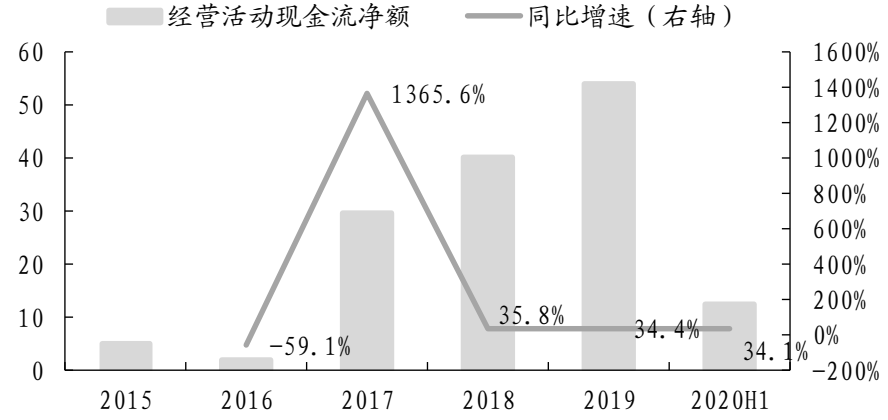
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图：H1采矿设备板块应收账款同比-5.0%，降幅小于营收降幅，疫情影响下游企业回款速度



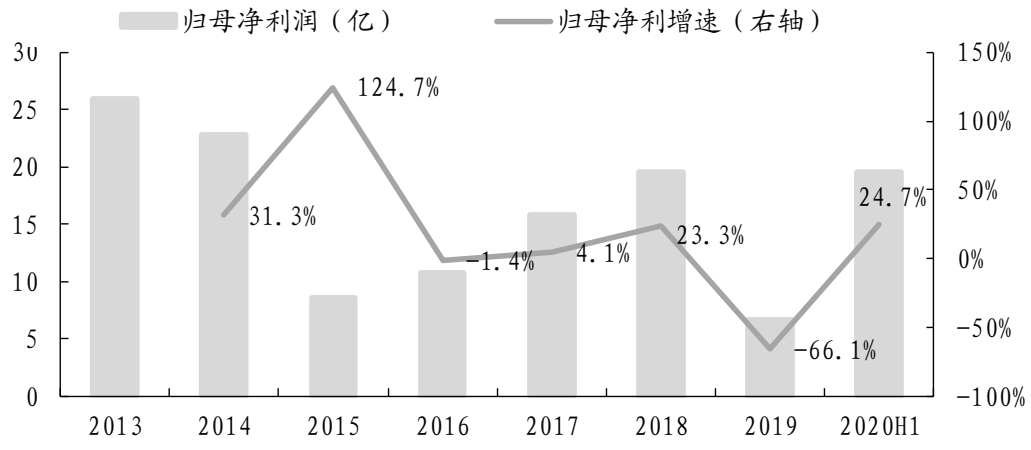
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图：H1采矿设备企业现金流延续向好趋势，经营活动现金流净额同比+34.1%



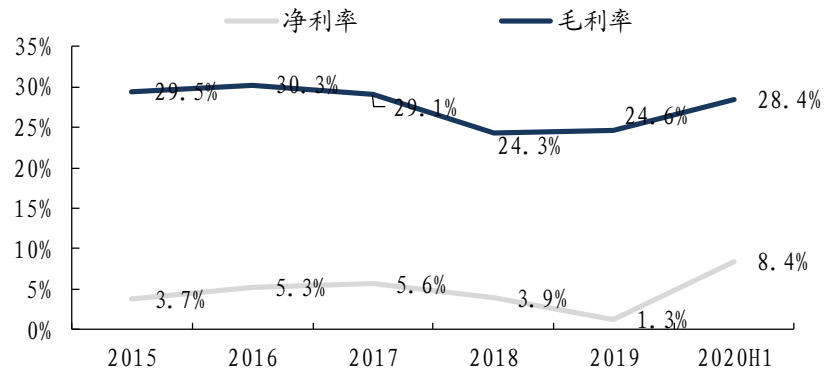
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图：智能化综采装备需求+原材料降价，H1归母净利润同比+24.7%



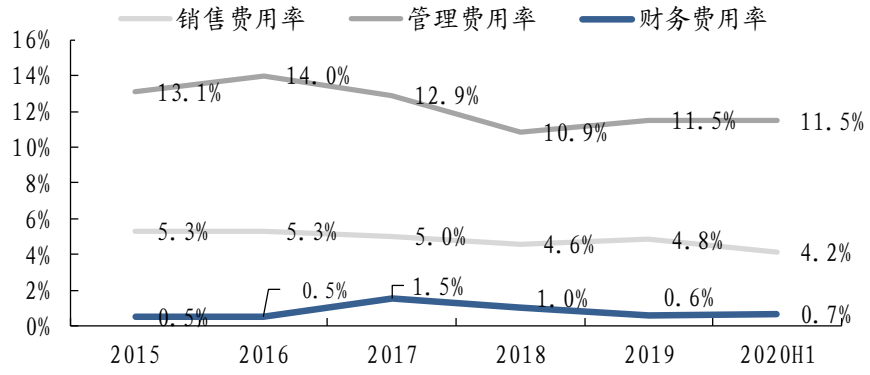
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图：钢材价格下降+智能化管理，带动盈利能力大幅提升



资料来源：Wind，东吴证券研究所

图：控费能力持续优化，期间费用率下滑0.5pct



资料来源：Wind，东吴证券研究所

煤机设备行业逻辑

- **行业逻辑**
- **采矿设备行业需求稳中有增，回款、盈利能力有望持续优化。**1）在煤价大体稳定的前提下，逆周期经济调节和无人化智能化开采将推动全年煤机需求稳中有增，煤机板块的收入、毛利率和回款在未来2年内仍有望延续靓丽表现。2）钢铁等原材料价格持续下行，助力公司盈利能力持续优化。

- **风险提示**
- 固定资产投资不及预期；无人化智能化开采进度不及预期。

风险提示

- 疫情影响持续
- 宏观周期性波动风险
- 下游固定资产投资不及预期
- 工程机械行业周期性下行风险
- 新能源车的销量低于预期，锂电池行业发展不及预期
- 半导体设备国产化进展不及预期
- 光伏行业技术更迭及下游扩产不及预期

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间；

中性：预期未来 6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间；

减持：预期未来 6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来6个月内，行业指数相对强于大盘5%以上；

中性： 预期未来6个月内，行业指数相对大盘-5%与5%；

减持： 预期未来6个月内，行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街5号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：
http://www.dwzq.com.cn

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

东吴证券 财富家园