投资策略

行业研究

证券研究报告

谨慎推荐（维持）

风险评级：中风险

机械设备行业 2020 年半年报业绩综述

专用设备和通用机械共振，机械制造业复苏正当时

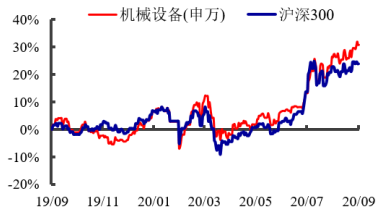
2020 年 9 月 4 日

分析师：张豪杰
SAC 执业证书编号：
S0340520070001
电话：0769-22119416
邮箱：
zhanghaojie@dgzq.com.cn

细分行业评级

工程机械	推荐
工业机器人	推荐
半导体设备	推荐
光伏设备	推荐
轨交设备	谨慎推荐
油服设备	谨慎推荐
激光设备	谨慎推荐

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

投资要点：

- **行情回顾：**2020年1-8月，机械行业整体上涨24.0%，跑赢大盘12.7pct。细分行业中，农用机械、其它专用机械、其它通用机械、机械基础件、工程机械涨幅较大，分别上涨47.2%、44.1%、35.8%、35.7%、30.9%。1-8月，在机械行业395家上市公司中有278家公司股价实现上涨，其中有30只个股涨幅超过100%，93只涨幅超过50%，168只涨幅超过20%。

- **机械行业2020年上半年业绩分析。**上半年，机械行业整体实现营收6349.6亿元，同比增长0.5%；实现归母净利润454.7亿元，同比增长7.5%。自3月份复工复产以来，机械行业加快回暖，迎来超补偿反弹，二季度行业整体归母净利润同比大幅增长。上半年，以工业机器人、机床、注塑机、内燃机等为代表的通用机械产销量增速逐步提升，二季度以来通用机械复苏进程不断加速。上半年，以工程机械、农用机械、楼宇设备等为代表的专用设备持续发力，行业业绩大幅增长。上半年机械行业盈利能力依然较强，现金流情况大幅改善。

- **工程机械：行业景气度持续高涨，上半年业绩快速增长。**上半年，工程机械行业共计实现营收1570.9亿元，同比增长15.9%；实现归母净利润184.2亿元，同比增长27.1%。自复工复产以来，基建逆周期调节作用凸显，叠加前期需求后移，工程机械行业迎来超补偿反弹，主要工程机械产品产销两旺，供不应求，挖掘机、泵车等产品迎来涨价潮。各大主机厂主营产品订单量持续高增长，销售旺盛，上半年经营业绩实现快速增长。行业整体盈利能力、营运能力依然较强，经营活动现金净流量依然保持在较高水平。

- **工业机器人：业绩趋于好转，行业发展曙光逐步显现。**上半年，工业机器人行业实现营收100.1亿元，同比增长9.1%；实现归母净利润10.5亿元，同比增长20.2%。工业机器人行业自去年四季度开始复苏，今年一季度虽然受疫情短暂影响，但仍不改复苏的大趋势，二季度行业加速回暖，经营业绩大幅增长。伴随着3C制造业固定资产投资同比增速的逐步回升和汽车制造业固定资产投资降幅的逐步收窄，工业机器人行业发展曙光逐步显现，行业逐步踏上景气向上通道。

- **投资建议：**上半年机械行业整体业绩稳健增长，专用设备和通用机械等细分行业二季度业绩保持快速增长，机械制造业迎来复苏，行业景气度有望持续高涨。建议关注各细分行业龙头及成长性较高的优质标的。

- **风险提示：**宏观经济下滑；行业景气度下降；市场竞争加剧；海外贸易环境恶化；业绩不及预期等。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

目 录

1. 行情回顾：1-8 月机械设备行业上涨 24.0% 4
2. 机械行业 2020 年上半年业绩分析 5
3. 工程机械：行业景气度持续高涨，上半年业绩快速增长 9
4. 工业机器人：业绩趋于好转，行业发展曙光逐步显现 12
5. 投资建议 14
6. 风险提示 16

插图目录

图 1：申万一级行业 1-8 月涨跌幅（%） 4
图 2：机械行业各细分版块 1-8 月涨跌幅（%） 4
图 3：机械行业历年上半年营收及增速（亿元，%） 6
图 4：机械行业历年 H1 归母净利润及增速（亿元，%） 6
图 5：金属切削机床产量及同比增速（万台，%） 7
图 6：内燃机销量及同比增速（万千瓦，%） 7
图 7：机械行业历年 H1 毛利率、净利率（%） 8
图 8：机械行业历年 H1 净资产收益率（%） 8
图 9：机械行业存货周转率、应收账款周转率（次） 8
图 10：机械行业历年 H1 经营活动现金净流量（亿元） 8
图 11：工程机械行业历年 H1 营收及增速（亿元，%） 9
图 12：工程机械行业归母净利润（亿元） 9
图 13：挖掘机月度销量及其同比增速（台，%） 9
图 14：汽车起重机销量及其同比增速（台，%） 9
图 15：装载机月度销量及其同比增速（台，%） 10
图 16：叉车月度销量及其同比增速（台，%） 10
图 17：工程机械行业毛利率、净利率（%） 11
图 18：工程机械行业净资产收益率（%） 11
图 19：工程机械行业应收账款及存货周转率（次） 11
图 20：工程机械行业经营活动现金净流量（亿元） 11
图 21：工业机器人行业营收及增速（亿元，%） 12
图 22：工业机器人行业归母净利润及增速（亿元，%） 12
图 23：汽车和 3C 固定资产投资完成额增速（%） 12
图 24：中国工业机器人月产量及同比增速（台，%） 12
图 25：工业机器人行业毛利率、净利率（%） 13
图 26：工业机器人行业净资产收益率（%） 13
图 27：工业机器人行业应收账款及存货周转率（次） 14
图 28：工业机器人行业经营活动现金净流量（亿元） 14
图 29：机械行业及其细分行业历史市盈率（TTM，整体法） 15

表格目录

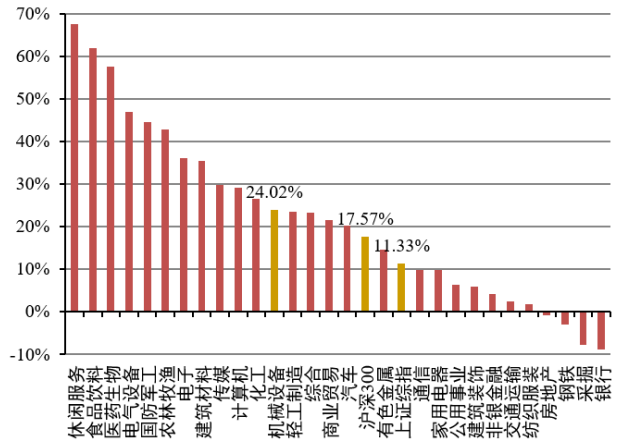
表 1：1-8 月机械行业涨幅较高的个股排名 4
表 2：2020 年上半年及二季度机械各细分行业营收、归母净利润及其同比增速（亿元，%） 6
表 3：2020 年上半年工程机械行业各企业财务状况（亿元，%） 10
表 4：2020 年上半年工业机器人行业各企业财务状况（亿元，%） 13
表 5：重点公司盈利预测及投资评级（2020/9/3） 16

1. 行情回顾：1-8 月机械设备行业上涨 24.0%

自 2020 年 1 月 1 日至 8 月 31 日，上证综指上涨 11.3%，沪深 300 上涨 17.6%；机械设备行业表现较好，整体上涨 24.0%，跑赢大盘 12.7 个百分点，在申万一级行业分类中排名第 12 位。

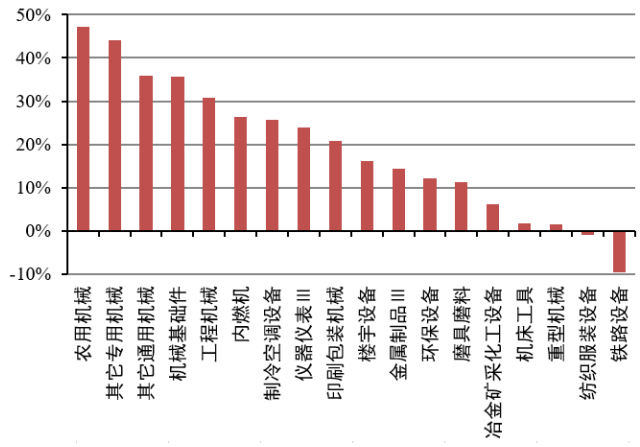
在机械行业细分板块方面，除铁路设备、纺织服装设备出现小幅下滑外，其他细分行业均实现上涨。其中农用机械、其它专用机械、其它通用机械、机械基础件、工程机械涨幅较大，分别上涨 47.2%、44.1%、35.8%、35.7%、30.9%。自复工复产以来，工程机械等专用设备景气度持续高涨，产品一度供不应求；工业机器人、数控机床、注塑机等通用机械产销数据持续改善，行业迎来向上拐点。机械设备行业迎来专用设备和通用机械的共振，1-8 月市场表现较好。

图1：申万一级行业1-8月涨跌幅（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图2：机械行业各细分版块1-8月涨跌幅（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

2020 年 1-8 月，根据申万行业分类，在机械行业 395 家上市公司（含科创板）中有 278 家公司股价实现上涨。其中有 5 只个股涨幅超过 200%，30 只个股涨幅超过 100%，93 只个股涨幅超过 50%，168 只个股涨幅超过 20%。

表 1：1-8 月机械行业涨幅较高的个股排名

证券代码	证券名称	区间涨跌幅（%）	证券代码	证券名称	区间涨跌幅（%）
002975.SZ	博杰股份	246.55%	603666.SH	亿嘉和	92.80%
603185.SH	上机数控	235.81%	300607.SZ	拓斯达	92.50%
300293.SZ	蓝英装备	221.94%	600421.SH	ST 仰帆	90.69%
002980.SZ	华盛昌	212.59%	002651.SZ	利君股份	90.45%
300171.SZ	东富龙	200.82%	603486.SH	科沃斯	90.09%
603638.SH	艾迪精密	193.56%	002338.SZ	奥普光电	90.08%
300837.SZ	浙矿股份	171.94%	603500.SH	祥和实业	86.25%
601028.SH	玉龙股份	171.04%	002730.SZ	电光科技	84.97%

300391.SZ	康跃科技	162.86%	601882.SH	海天精工	84.64%
300151.SZ	昌红科技	153.27%	300307.SZ	慈星股份	84.63%
603985.SH	恒润股份	153.05%	300812.SZ	易天股份	83.54%
300751.SZ	迈为股份	152.71%	002960.SZ	青鸟消防	82.65%
600984.SH	建设机械	148.02%	300629.SZ	新劲刚	82.25%
603686.SH	龙马环卫	144.92%	601038.SH	一拖股份	81.99%
300813.SZ	泰林生物	144.89%	300464.SZ	星徽精密	81.58%
603187.SH	海容冷链	144.36%	603966.SH	法兰泰克	81.15%
300095.SZ	华伍股份	138.87%	603308.SH	应流股份	80.87%
300724.SZ	捷佳伟创	138.20%	300257.SZ	开山股份	80.24%
603960.SH	克来机电	134.14%	300411.SZ	金盾股份	79.03%
002837.SZ	英维克	123.07%	002613.SZ	北玻股份	77.82%
300551.SZ	古鳌科技	122.33%	603298.SH	杭叉集团	77.09%
300521.SZ	爱司凯	117.39%	688333.SH	铂力特	75.53%
603076.SH	乐惠国际	116.03%	002430.SZ	杭氧股份	73.79%
603488.SH	展鹏科技	116.01%	603283.SH	赛腾股份	72.85%
603338.SH	浙江鼎力	107.78%	603915.SH	国茂股份	70.28%
002026.SZ	山东威达	107.70%	300442.SZ	普丽盛	70.00%
002890.SZ	弘宇股份	104.07%	300260.SZ	新莱应材	69.38%
002444.SZ	巨星科技	102.23%	002816.SZ	和科达	69.07%
688012.SH	中微公司	100.84%	300161.SZ	华中数控	68.63%
603700.SH	宁水集团	100.19%	300823.SZ	建科机械	68.41%
603855.SH	华荣股份	96.65%	300838.SZ	浙江力诺	68.17%
601100.SH	恒立液压	96.37%	300512.SZ	中亚股份	67.57%
002757.SZ	南兴股份	95.01%	002747.SZ	埃斯顿	67.23%
300648.SZ	星云股份	93.15%	002164.SZ	宁波东力	66.49%

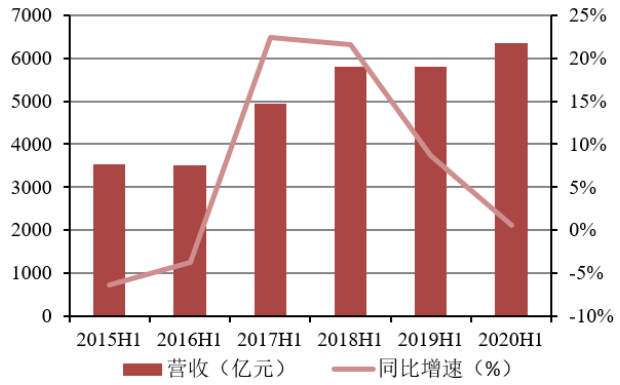
资料来源：Wind，东莞证券研究所

2. 机械行业 2020 年上半年业绩分析

我们参考 Wind 申万行业分类，对机械行业进行统计。包含专用设备、通用机械、运输设备、金属制品、仪器仪表 5 个二级行业，涵盖工程机械、重型机械、冶金矿采化工设备、楼宇设备、农用机械、机床工具、磨具磨料、铁路设备等 18 个三级行业，共计 395 家上市公司。

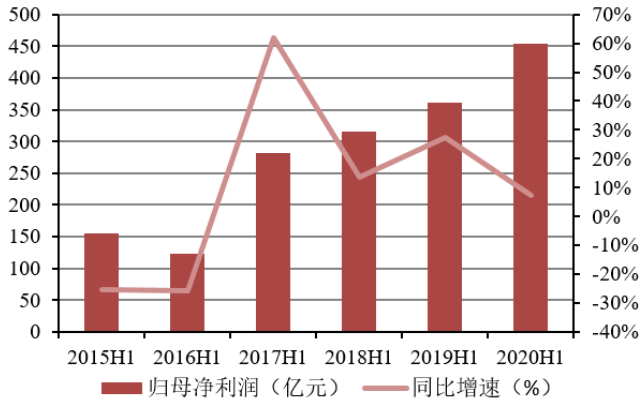
2020 年上半年，机械行业整体实现营收 6349.6 亿元，同比增长 0.5%；实现归母净利润 454.7 亿元，同比增长 7.5%。第二季度，机械行业整体实现营收 3929.4 亿元，同比增长 12.2%；实现归母净利润 352.61 亿元，同比增长 44.4%。一季度受新冠肺炎疫情影响，行业业绩有所下滑，拖累了上半年的表现；但从 3 月份复工复产以来，特别是二季度，机械行业加快回暖，迎来超补偿反弹，二季度行业整体归母净利润同比大幅增长。

图3：机械行业历年上半年营收及增速（亿元，%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图4：机械行业历年H1归母净利润及增速（亿元，%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

机械设备行业细分领域业绩：

- **通用机械：**上半年，通用机械行业实现营收 1025.0 亿元，同比降低 5.7%；实现归母净利润 92.6 亿元，同比增长 56.6%。第二季度，通用机械行业实现营收 664.9 亿元，同比增长 4.6%；实现归母净利润 71.9 亿元，同比增长 129.6%。上半年，以工业机器人、机床、注塑机、内燃机等为代表的通用机械产销量增速逐步提升。自去年四季度开始，通用机械出现复苏迹象；今年一季度疫情虽然打乱了复苏的节奏，但不改复苏趋势，二季度以来通用机械复苏进程不断加速。

  2020 年 1-7 月，金属切削机床产量为 24 万台，同比降低 9.1%；其中 7 月产量 3.9 万台，同比增长 14.7%，在历经 20 个月负增长之后迎来连续 4 个月正增长。

  2020 年 1-7 月，内燃机（功率）销量达 1.3GW，同比增长 0.1%；其中 7 月销量达 231.4MW，同比增长 39.0%，销量增速逐步加快。

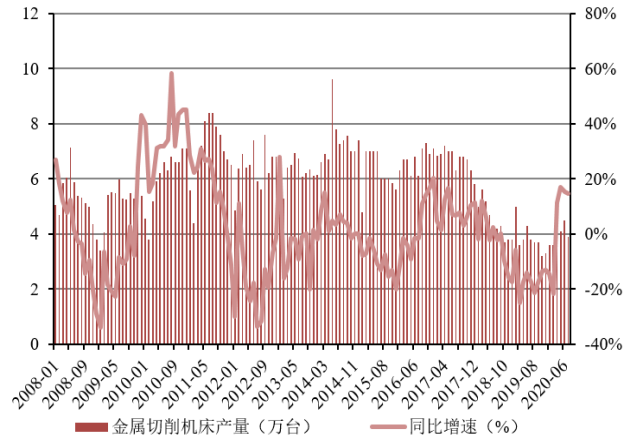
表 2：2020 年上半年及二季度机械各细分行业营收、归母净利润及其同比增速（亿元，%）

细分行业	2020H1 营收	2020H1 营收同比增速	2020Q2 营收	2020Q2 营收同比增速	2020H1 归母净利润	20H1 归母净利润增速	2020Q2 归母净利润	20Q2 归母净利润增速
机械设备	**6,349.56**	**0.48%**	**3,929.42**	**12.24%**	**454.70**	**7.48%**	**352.61**	**44.38%**
通用机械	**1,024.98**	**-5.66%**	**664.94**	**4.57%**	**92.58**	**56.61%**	**71.87**	**129.58%**
机床工具	112.01	-5.07%	69.86	11.93%	-0.06	99.38%	1.55	121.56%
机械基础件	291.00	-2.72%	170.27	14.29%	44.69	139.61%	33.08	266.16%
磨具磨料	49.82	-31.16%	27.54	-27.98%	-1.49	-115.14%	-1.73	-132.39%
内燃机	84.50	12.41%	52.54	39.52%	3.10	53.55%	2.52	137.80%
制冷空调设备	69.28	-8.55%	41.81	1.51%	5.20	-39.63%	5.03	24.18%
其它通用机械	418.37	-6.21%	302.91	-1.47%	41.15	36.73%	31.42	65.31%
专用设备	**3,364.69**	**6.31%**	**2,054.59**	**22.17%**	**271.51**	**11.21%**	**205.31**	**49.91%**
工程机械	1,619.22	15.60%	1,028.76	38.00%	174.31	26.53%	128.49	70.37%
重型机械	256.33	1.81%	120.01	10.59%	1.50	-76.59%	2.42	-17.80%
冶金矿采化工设备	352.73	-1.94%	207.82	7.26%	10.01	-50.02%	7.19	-50.46%

楼宇设备	209.28	1.06%	148.37	19.49%	11.89	-9.57%	11.50	30.54%
环保设备	93.62	-13.06%	55.46	-7.97%	6.02	203.01%	5.58	3655.3%
纺织服装设备	62.68	-29.62%	34.56	-27.52%	-0.25	-105.26%	0.31	-86.75%
农用机械	44.38	12.75%	22.24	48.25%	2.82	888.49%	0.98	540.85%
印刷包装机械	51.15	-39.08%	28.37	-45.75%	3.06	-38.66%	2.21	-24.85%
其它专用机械	675.30	7.95%	409.00	22.22%	62.16	13.56%	46.63	53.55%
仪器仪表	**149.90**	**-1.04%**	**89.33**	**6.94%**	**16.92**	**-9.74%**	**13.05**	**4.59%**
金属制品	**570.98**	**1.98%**	**348.48**	**12.98%**	**4.69**	**-60.18%**	**9.66**	**64.09%**
铁路设备	**1,239.01**	**-8.65%**	**772.09**	**-2.42%**	**69.00**	**-22.72%**	**52.73**	**-8.45%**

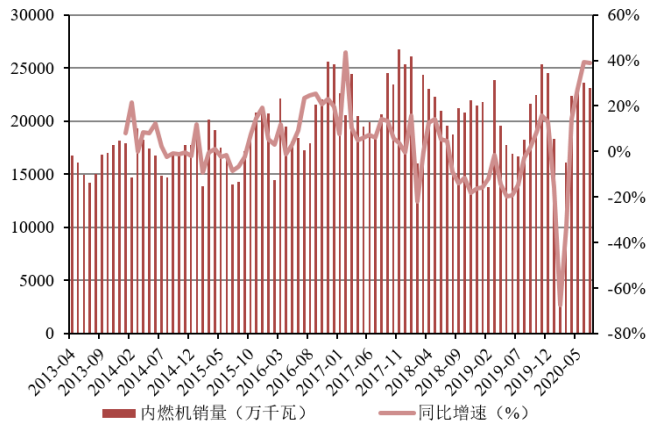
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图5：金属切削机床产量及同比增速（万台，%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图6：内燃机销量及同比增速（万千瓦，%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

- **专用设备：**上半年，专用设备行业实现营收 3364.7 亿元，同比增长 6.3%；实现归母净利润 271.5 亿元，同比增长 11.2%。第二季度，专用设备行业实现营收 2054.6 亿元，同比增长 22.2%；实现归母净利润 205.3 亿元，同比增长 49.9%。以工程机械、农用机械、楼宇设备等为代表的专用设备持续发力；第二季度，工程机械、农用机械、楼宇设备、其他专用机械营收增速分别为 38.0%、48.3%、19.5%、22.2%；归母净利润增速分别为 70.4%、540.9%、30.5%、53.6%。

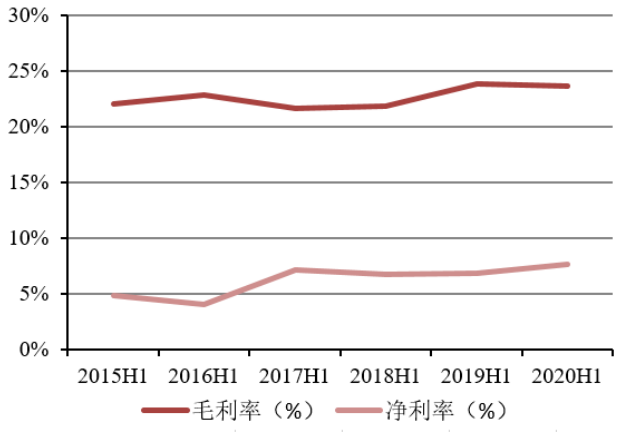
- **仪器仪表：**上半年，仪器仪表行业实现营收 149.9 亿元，同比降低 1.0%；实现归母净利润 16.9 亿元，同比降低 9.7%。第二季度，仪器仪表行业实现营收 89.3 亿元，同比增长 6.9%；实现归母净利润 13.1 亿元，同比增长 4.6%。

- **金属制品：**上半年，金属制品行业实现营收 571.0 亿元，同比增长 2.0%；实现归母净利润 4.7 亿元，同比降低 60.2%。第二季度，金属制品行业实现营收 348.5 亿元，同比增长 13.0%；实现归母净利润 9.7 亿元，同比增长 64.1%。二季度金属制品行业实现较快增长。

- **铁路设备：**上半年，铁路设备行业实现营收 1239.0 亿元，同比降低 8.7%；实现归母净利润 69.0 亿元，同比降低 22.7%。第二季度，铁路设备行业实现营收 772.1 亿元，同比降低 2.4%；实现归母净利润 52.7 亿元，同比降低 8.5%。上半

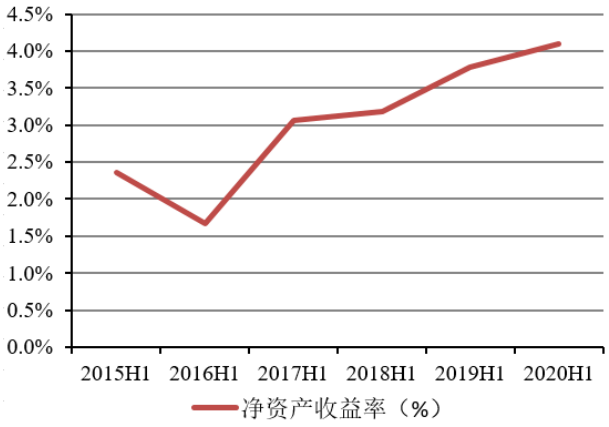
年，铁路设备业绩出现下滑。

图7：机械行业历年H1毛利率、净利率（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图8：机械行业历年H1净资产收益率（%）



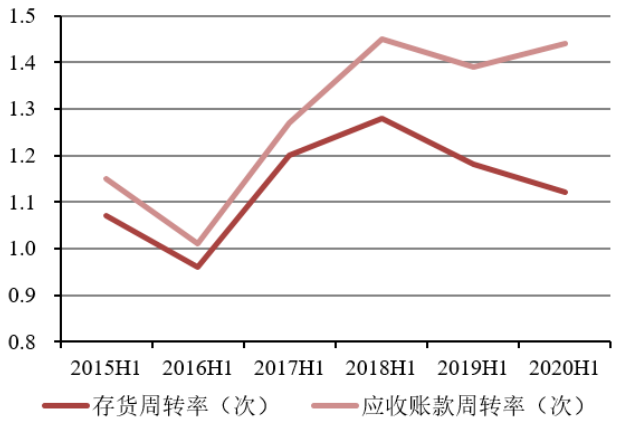
资料来源：Wind，东莞证券研究所

盈利能力方面：2020 年上半年，机械行业整体毛利率为 23.6%，同比降低 0.2 个百分点；净利率达 7.9%，同比提升 0.7 个百分点；净资产收益率达 4.1%，同比提升 0.3 个百分点。上半年机械行业毛利率小幅下滑，但仍维持高位，近年来行业毛利率水平相对平稳；上半年，机械行业净利率、ROE 水平同比均有所提升，并创下近几年同期的新高，整体来看，机械行业盈利能力逐步增强。

营运能力方面：2020 年上半年，机械行业整体存货周转率为 1.1 次，同比降低 0.1 次；应收账款周转率为 1.4 次，同比提升 0.1 次。行业应收账款周转率维持高位，企业回款能力逐步提升，行业经营质量不断改善。上半年，行业存货周转率有所下降。

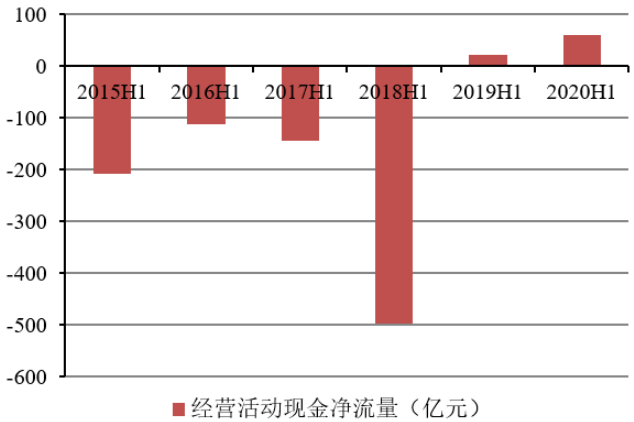
现金流方面：2020 年上半年，机械行业整体经营活动现金净流量为 59.5 亿元，同比增长 162.9%，行业现金流情况大幅改善。其中，工程机械、机械基础件、其他通用机械、其他专用机械、金属制品现金流情况较好。

图9：机械行业存货周转率、应收账款周转率（次）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图10：机械行业历年H1经营活动现金净流量（亿元）

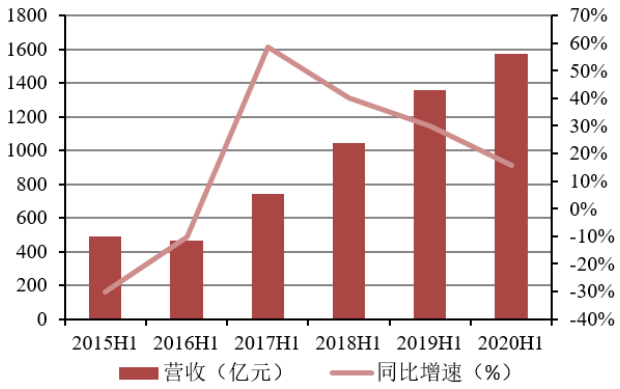


资料来源：Wind，东莞证券研究所

3. 工程机械：行业景气度持续高涨，上半年业绩快速增长

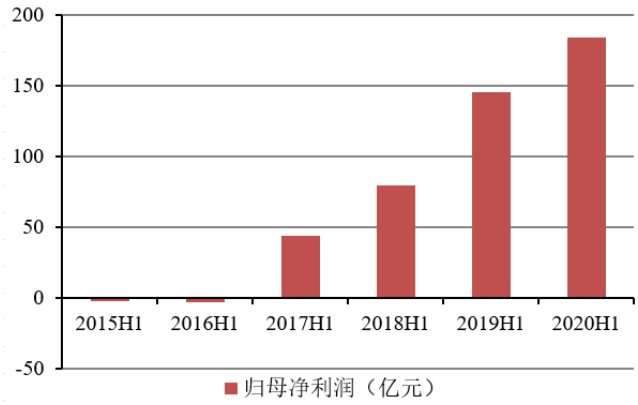
2020 年上半年，工程机械行业共计实现营收 1570.9 亿元，同比增长 15.9%；实现归母净利润 184.2 亿元，同比增长 27.1%。第二季度，工程机械行业实现营收 1004.7 亿元，同比增长 40.1%；实现归母净利润 135.7 亿元，同比增长 73.3%。自复工复产以来，基建逆周期调节作用凸显，叠加前期需求后移，工程机械行业迎来超补偿反弹，主要工程机械产品产销两旺，供不应求，挖掘机、泵车等产品迎来涨价潮。各大主机厂主营产品订单量持续高增长，销售旺盛，上半年经营业绩实现快速增长。

图11：工程机械行业历年H1营收及增速（亿元，%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图12：工程机械行业归母净利润（亿元）

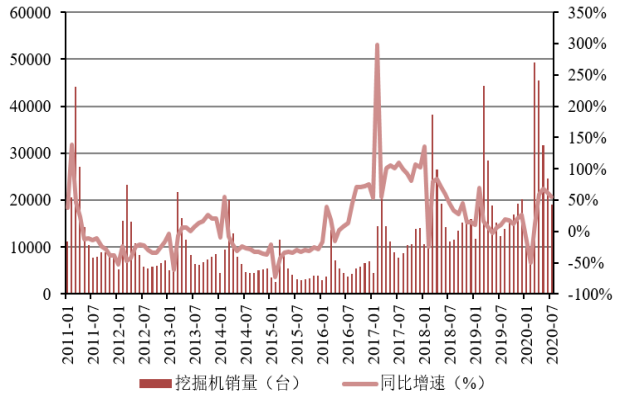


资料来源：Wind，东莞证券研究所

1-7 月主要工程机械产品销量保持高速增长：

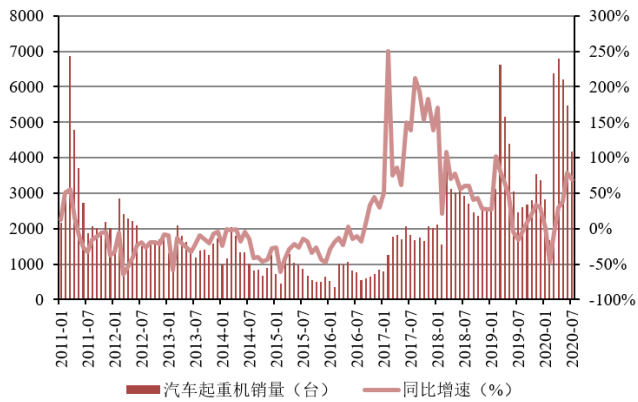
- **挖掘机：**1-7 月，挖掘机共计销售 19.0 万台，同比增长 26.7%；其中 7 月份销售 1.9 万台，同比增长 54.8%。自 3 月份开始，挖掘机销售持续超预期，销售增速维持高位，挖掘机市场火爆行情延续。
- **汽车起重机：**1-7 月，汽车起重机共计销售 3.3 万台，同比增长 19.8%；其中 7 月份销售 4168 台，同比增长 68.9%；汽车起重机销量增速持续攀升。

图13：挖掘机月度销量及其同比增速（台，%）



资料来源：中国工程机械工业协会，东莞证券研究所

图14：汽车起重机销量及其同比增速（台，%）

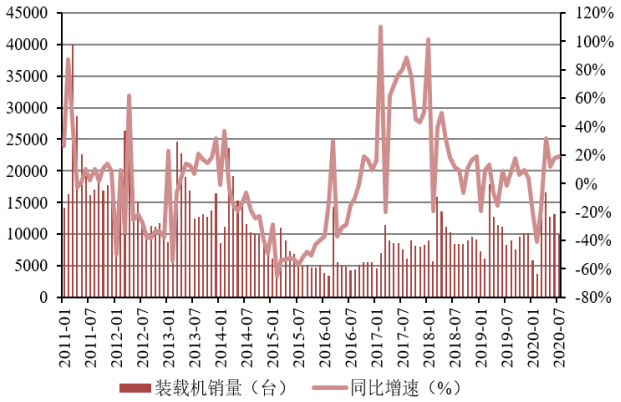


资料来源：中国工程机械工业协会，东莞证券研究所

- **装载机：**1-7 月，装载机共计销售 7.7 万台，同比增长 3.3%；其中 7 月份销售 9904 台，同比增长 19.2%。

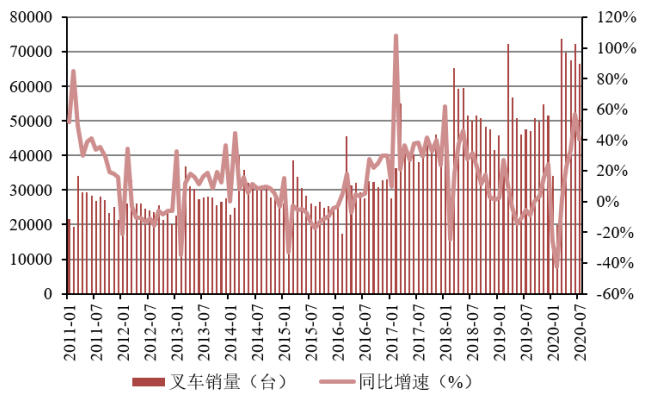
- **叉车：**1-7 月，装载机共计销售 40.4 万台，同比增长 14.1%；其中 7 月份销售 6.7 万台，同比增长 40.4%。受益于智能物流、智慧仓储、无人工厂的建设，叉车销售快速增长。

图15：装载机月度销量及其同比增速（台，%）



资料来源：中国工程机械工业协会，东莞证券研究所

图16：叉车月度销量及其同比增速（台，%）



资料来源：中国工程机械工业协会，东莞证券研究所

公司层面：2020 年上半年，工程机械行业大部分企业业绩实现快速增长；三一重工归母净利润同比增长 25.5%，中联重科归母净利润同比增长 56.0%，徐工机械归母净利润有所下滑，柳工归母净利润小幅增长。恒立液压、艾迪精密、浙江鼎力、杭叉集团、安徽合力、山河智能、诺力股份等业绩均实现快速增长。盈利能力方面，艾迪精密、恒立液压、浙江鼎力、建设机械、三一重工毛利率均超过 30%，三一重工、恒立液压、艾迪精密、浙江鼎力 ROE 均超过 10%。

表 3：2020 年上半年工程机械行业各企业财务状况（亿元，%）

证券代码	证券名称	营收（亿元）	营收同比增速（%）	归母净利润（亿元）	归母净利润增速（%）	毛利率（%）	ROE（%）
600031.SH	三一重工	491.88	13.37%	84.68	25.48%	30.34%	17.34%
000157.SZ	中联重科	288.27	29.49%	40.18	55.97%	29.36%	9.88%
000425.SZ	徐工机械	350.69	12.56%	20.62	-9.70%	18.31%	6.60%
601100.SH	恒立液压	34.56	23.75%	9.86	47.01%	41.85%	16.96%
000528.SZ	柳工	115.49	14.00%	6.78	2.67%	20.41%	6.34%
603298.SH	杭叉集团	51.23	11.04%	4.10	17.72%	20.75%	9.08%
603338.SH	浙江鼎力	15.01	76.87%	4.09	56.96%	38.13%	11.97%
600761.SH	安徽合力	54.32	8.34%	4.03	15.03%	20.18%	7.79%
002097.SZ	山河智能	43.80	20.68%	3.99	26.07%	28.56%	7.71%
603638.SH	艾迪精密	10.94	47.26%	2.94	61.93%	43.31%	13.69%
600984.SH	建设机械	15.35	9.73%	1.61	-14.16%	36.74%	4.11%
603611.SH	诺力股份	19.26	50.47%	1.32	14.77%	23.08%	7.87%
000680.SZ	山推股份	36.93	6.08%	0.64	46.03%	13.91%	1.88%
600815.SH	*ST 厦工	8.80	-15.30%	0.31	111.13%	10.94%	2.29%

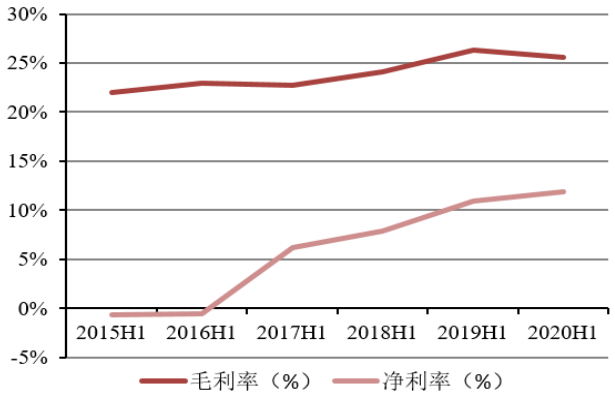
资料来源：Wind，东莞证券研究所

盈利能力方面：2020 年上半年，工程机械行业毛利率为 25.5%，同比降低 0.8 个百分点；净利率达 11.9%，同比提升 1.0 个百分点；ROE 达 10.2%，同比提升 0.6 个百分点。行业毛利率小幅下滑，但仍维持高位；净利率、ROE 水平持续提升。复工复产以来，工程机械行业持续火爆，有些产品甚至出现供不应求的现象，行业景气度不断高涨，整体盈利能力持续增强。

营运能力方面：2020 年上半年，工程机械行业存货周转率达 2.1 次，同比降低 0.03 次；应收账款周转率达 1.5 次，同比降低 0.01 次。应收账款周转率与存货周转率虽然小幅降低，但仍维持历史较高水平，行业营运能力依然较强。

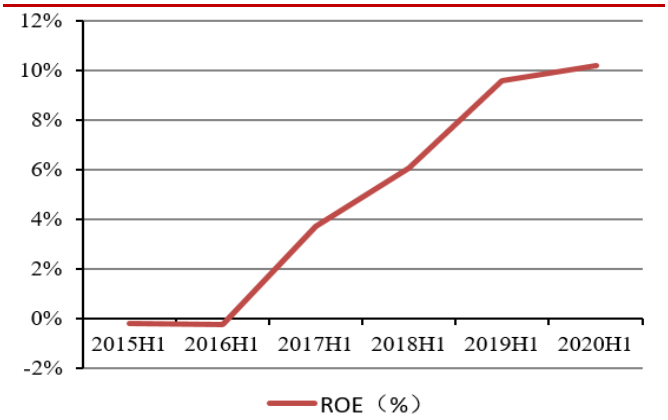
现金流方面：2020 年上半年，工程机械行业经营活动现金流量达 140.0 亿元，同比降低 21.4%，受疫情影响，经营性现金流量有所降低，但依然保持较高水平。

图17：工程机械行业毛利率、净利率（%）



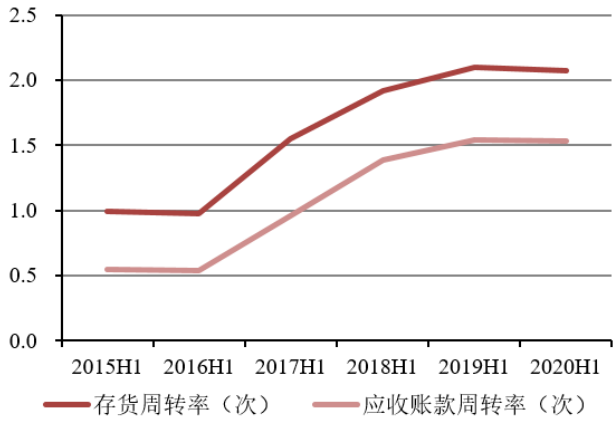
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图18：工程机械行业净资产收益率（%）



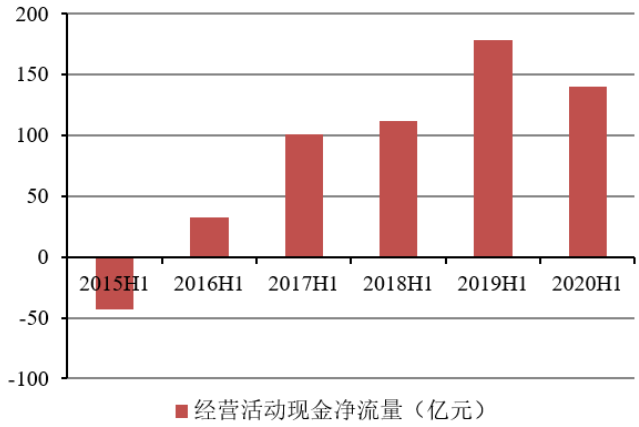
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图19：工程机械行业应收账款及存货周转率（次）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图20：工程机械行业经营活动现金净流量（亿元）

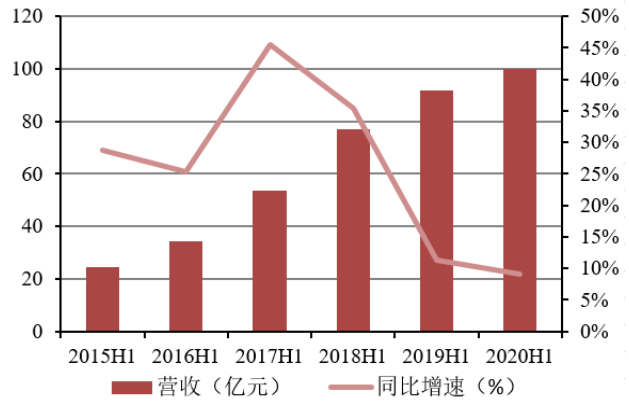


资料来源：Wind，东莞证券研究所

4. 工业机器人：业绩趋于好转，行业发展曙光逐步显现

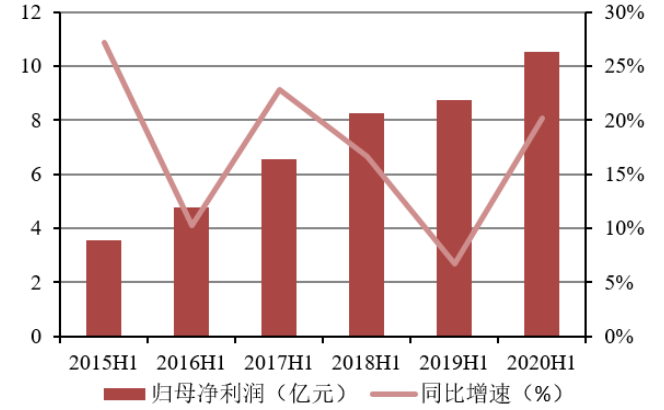
2020 年上半年，工业机器人行业实现营收 100.1 亿元，同比增长 9.1%；实现归母净利润 10.5 亿元，同比增长 20.2%。第二季度，工业机器人行业实现营收 65.1 亿元，同比增长 39.1%；实现归母净利润 7.8 亿元，同比增长 46.1%。工业机器人行业自去年四季度开始复苏，今年一季度虽然受疫情短暂影响，但仍不改复苏的大趋势，二季度行业加速回暖，经营业绩大幅增长，行业逐步踏上景气向上通道。

图21：工业机器人行业营收及增速（亿元，%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图22：工业机器人行业归母净利润及增速（亿元，%）

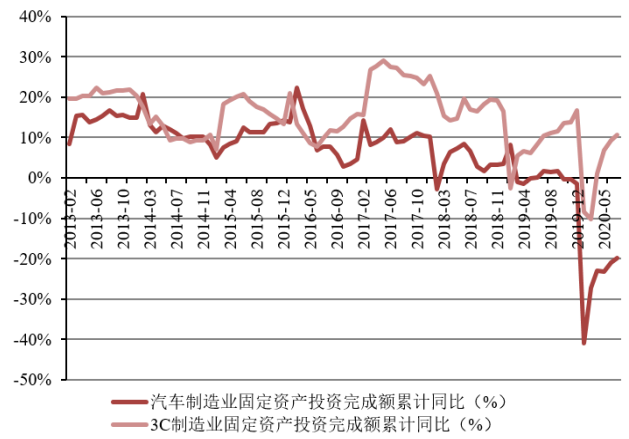


资料来源：Wind，东莞证券研究所

3C 和汽车制造业是工业机器人行业两大下游需求领域。2019 年下半年以来，受益于 5G 商用的加速，换机潮逐步到来，3C 制造业固定资产投资同比增速逐步回升；2020 年初，受新冠肺炎疫情影响，3C 制造业固定资产投资完成额同比增速有所下滑，但自 4 月份起，增速重回上升轨道，近几个月增速不断加快。汽车制造业固定资产投资目前降幅逐步收窄，汽车产销量同比转正，行业逐渐好转。

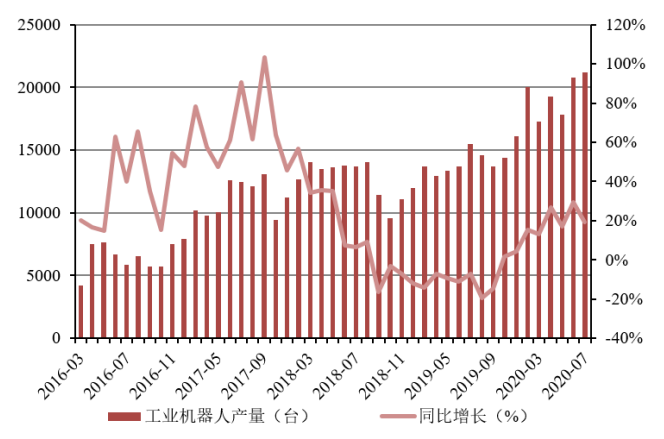
2020 年 1-7 月，工业机器人产量达 11.6 万台，同比增长 10.4%；其中 7 月产量达 2.1 万台，同比增长 19.4%；工业机器人产量持续正增长。3C 和汽车制造业的复苏将充分拉动对工业机器人的需求，工业机器人行业发展曙光逐步显现。

图23：汽车和3C固定资产投资完成额增速（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图24：中国工业机器人月产量及同比增速（台，%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

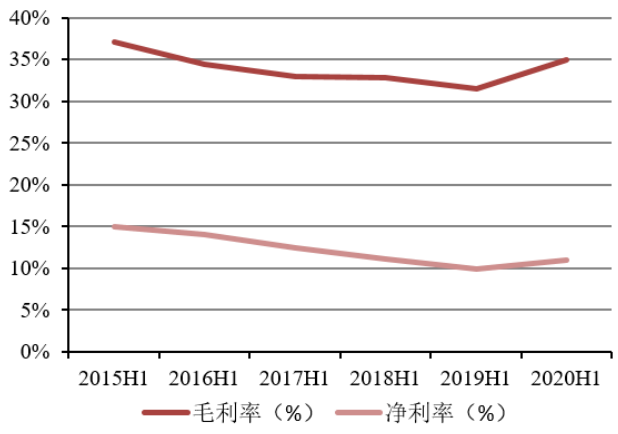
公司层面：上半年，拓斯达营收同比增长 107.0%，归母净利润同比增长 366.0%，口罩机业务大幅增厚了公司业绩；埃斯顿营收的同比增长 72.1%，归母净利润同比增长 8.7%，上半年 Cloos 并表致使公司营收大幅增长；雷赛智能、中大力德、克来机电、瀚川智能、新时达归母净利润也实现快速增长。盈利能力方面：亿嘉和、拓斯达、快克股份、泰禾光电、雷赛智能、科大智能毛利率均超过 40%；拓斯达、克来机电、雷赛智能 ROE 均超过 10%。

表 4：2020 年上半年工业机器人行业各企业财务状况（亿元，%）

证券代码	证券名称	营收（亿元）	营收同比增速（%）	归母净利润（万元）	归母净利润增速（%）	毛利率（%）	ROE（%）
300607.SZ	拓斯达	15.02	106.98%	4.00	366.04%	54.78%	21.46%
300024.SZ	机器人	12.35	-1.87%	1.33	-38.43%	27.45%	2.02%
002979.SZ	雷赛智能	4.35	34.51%	0.93	96.19%	44.39%	10.65%
603666.SH	亿嘉和	3.21	34.35%	0.85	8.30%	55.68%	6.81%
603203.SH	快克股份	2.22	1.57%	0.83	5.70%	53.24%	8.00%
603960.SH	克来机电	3.86	10.79%	0.71	54.76%	34.80%	11.18%
002747.SZ	埃斯顿	11.73	72.08%	0.62	8.72%	36.85%	3.42%
002527.SZ	新时达	17.15	3.75%	0.43	38.83%	21.17%	1.61%
300222.SZ	科大智能	9.44	-27.43%	0.40	-19.38%	40.38%	2.11%
002896.SZ	中大力德	3.34	3.83%	0.38	81.45%	30.61%	5.91%
300276.SZ	三丰智能	7.05	-27.99%	0.36	-73.40%	20.64%	0.99%
603656.SH	泰禾光电	1.82	18.57%	0.18	-8.01%	46.04%	1.93%
688022.SH	瀚川智能	1.73	9.26%	0.12	43.31%	36.73%	1.32%
688003.SH	天准科技	2.24	17.05%	0.03	-66.69%	36.87%	0.19%
688165.SH	埃夫特	4.60	-26.32%	-0.63	-929.66%	12.62%	-4.09%

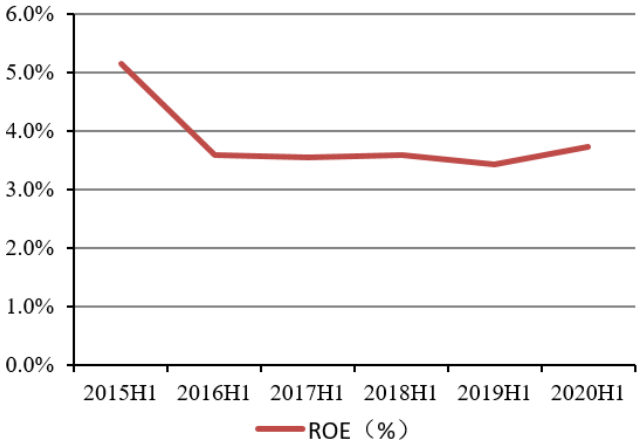
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图25：工业机器人行业毛利率、净利率（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图26：工业机器人行业净资产收益率（%）



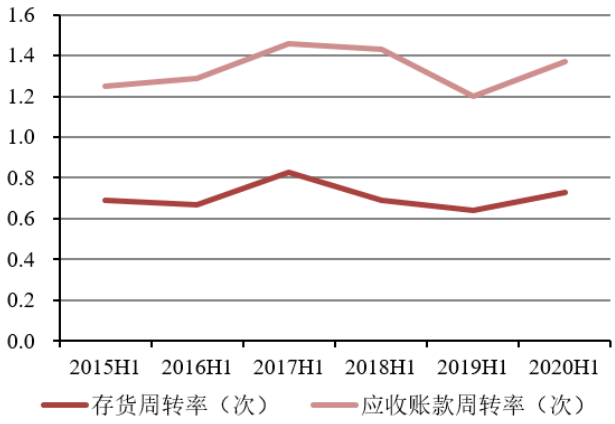
资料来源：Wind，东莞证券研究所

盈利能力方面：2020 年上半年，工业机器人行业毛利率达 35.0%，同比提升 3.5 个百分点；净利率为 11.0%，同比提升 1.1 个百分点；净资产收益率为 3.7%，同比增长 0.3 个百分点。上半年，行业毛利率、净利率、ROE 水平持续提升，盈利能力逐步增强。

营运能力方面：2020 年上半年，工业机器人行业应收账款周转率为 1.4 次，同比提升 0.2 次；存货周转率达 0.7 次，同比提升 0.1 次。工业机器人行业应收账款周转率和存货周转率持续回升，行业经营质量持续提升，营运能力开始增强。

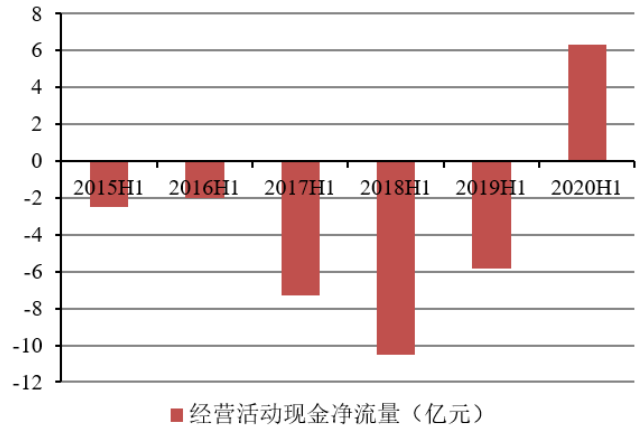
现金流方面：2020 年上半年，工业机器人行业经营活动现金净流量为 6.3 亿元，同比大幅增长 207.5%。行业经营效率不断提升，企业回款加快，现金流情况大幅改善。

图27：工业机器人行业应收账款及存货周转率（次）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图28：工业机器人行业经营活动现金净流量（亿元）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

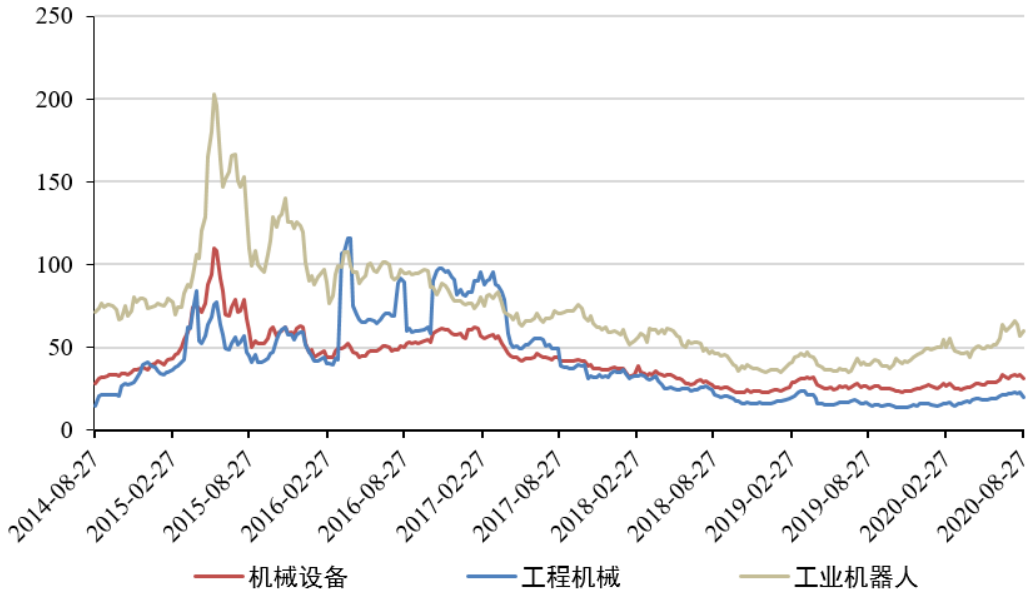
5. 投资建议

目前，机械行业市盈率（TTM，整体法）31.4 倍左右，相比去年同期提升了 19.7%。工程机械细分行业目前 PE 为 19.9 倍左右，相比去年同期提升了 19.3%。工业机器人行业目前 PE 为 60.2 倍左右，相比去年同期提升了 52.3%。机械设备及其细分子行业估值中枢虽然有所提升，但仍处于历史较低水平，行业估值优势依然比较明显。

投资建议：2020 年上半年，机械行业整体实现营收 6349.6 亿元，同比增长 0.5%；实现归母净利润 454.7 亿元，同比增长 7.5%。第二季度，机械行业整体实现营收 3929.4 亿元，同比增长 12.2%；实现归母净利润 352.61 亿元，同比增长 44.4%。一季度受新冠肺炎疫情影响，行业业绩有所下滑，拖累了上半年的表现；但从 3 月份复工复产以来，特别是二季度，机械行业加快回暖，迎来超补偿反弹，二季度行业整体归母净利润同比大幅增长。上半年，以工业机器人、机床、注塑机、内燃机等为代表的通用机械产销量增速逐步提升，二季度以来通用机械复苏进程不断加速。上半年，以工程机械、农用机械、楼宇设备等为代表的专用设备持续发力，行业业绩大幅增长。上半年机械行业毛利率小幅下滑，但仍维持高位；净利率、ROE 水平同比均有所提升，并创下近几年同期的新高。上半年，行业应收账款周转率维持高位，存货周转率有所下降。行业现金流情况

大幅改善，其中，工程机械、机械基础件、其他通用机械、其他专用机械、金属制品现金流情况较好。

图29：机械行业及其细分行业历史市盈率（TTM，整体法）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

工程机械子版块：上半年，工程机械行业共计实现营收 1570.9 亿元，同比增长 15.9%；实现归母净利润 184.2 亿元，同比增长 27.1%。第二季度，工程机械行业实现营收 1004.7 亿元，同比增长 40.1%；实现归母净利润 135.7 亿元，同比增长 73.3%。自复工复产以来，基建逆周期调节作用凸显，叠加前期需求后移，工程机械行业迎来超补偿反弹，主要工程机械产品产销两旺，供不应求，挖掘机、泵车等产品迎来涨价潮。各大主机厂主营产品订单量持续高增长，销售旺盛，上半年经营业绩实现快速增长。行业整体盈利能力、营运能力依然较强，经营活动现金净流量依然保持在较高水平。**工程机械版块建议关注：三一重工、中联重科、徐工机械（三大主机厂龙头），浙江鼎力（高空作业平台龙头），恒立液压、艾迪精密（核心零部件龙头），杭叉集团、安徽合力（叉车行业龙头），建设机械（塔机租赁龙头）等。**

工业机器人子版块：上半年，工业机器人行业实现营收 100.1 亿元，同比增长 9.1%；实现归母净利润 10.5 亿元，同比增长 20.2%。第二季度，工业机器人行业实现营收 65.1 亿元，同比增长 39.1%；实现归母净利润 7.8 亿元，同比增长 46.1%。工业机器人行业自去年四季度开始复苏，今年一季度虽然受疫情短暂影响，但仍不改复苏的大趋势，二季度行业加速回暖，经营业绩大幅增长。伴随着 3C 制造业固定资产投资同比增速的逐步回升和汽车制造业固定资产投资降幅的逐步收窄，工业机器人行业发展曙光逐步显现，行业逐步踏上景气向上通道。我们看好长期智能化改造的主逻辑，我国自动化改造空间巨大，制造业转型升级迫切；人口红利逐步消失，老龄化问题严重；叠加国家政策的大力支持，我国工业机器人行业未来发展依然可观。**工业机器人版块建议关注埃斯顿、拓斯达、机器人、克来机电、亿嘉和等。**

表 5：重点公司盈利预测及投资评级（2020/9/3）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS（元）			PE			评级	评级变动
			2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E		
600031	三一重工	23.78	1.32	1.74	1.96	18.02	13.67	12.13	推荐	维持
000157	中联重科	8.60	0.55	0.82	1.00	15.64	10.49	8.60	推荐	维持
000425	徐工机械	6.10	0.46	0.59	0.70	13.26	10.34	8.71	推荐	维持
603338	浙江鼎力	106.58	1.43	2.05	2.73	74.53	51.99	39.04	推荐	维持
601100	恒立液压	69.97	0.99	1.48	1.74	70.68	47.28	40.21	推荐	维持
603638	艾迪精密	64.99	0.83	0.91	1.20	78.30	71.42	54.16	推荐	维持
603298	杭叉集团	16.62	0.74	0.91	1.07	22.46	18.26	15.53	推荐	维持
600761	安徽合力	12.87	0.88	1.01	1.16	14.63	12.74	11.09	推荐	维持
600984	建设机械	24.44	0.61	0.79	1.14	40.07	30.94	21.44	推荐	维持
002747	埃斯顿	19.15	0.08	0.17	0.22	239.38	112.65	87.05	推荐	维持
300607	拓斯达	47.40	0.70	2.09	2.16	67.71	22.68	21.94	推荐	维持
300024	机器人	15.95	0.19	0.19	0.23	83.95	83.95	69.35	推荐	维持
603960	克来机电	48.56	0.38	0.60	0.82	127.79	80.93	59.22	推荐	维持
603666	亿嘉和	93.74	1.85	2.40	3.05	50.67	39.06	30.73	推荐	维持

资料来源：Wind，东莞证券研究所

6. 风险提示

（1） 宏观经济下滑风险；

（2） 行业景气度下降风险；

（3） 市场竞争加剧风险；

（4） 海外贸易环境恶化风险；

（5） 业绩不及预期风险。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所
广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼
邮政编码：523000
电话：（0769）22119430
传真:（0769）22119430
网址：www.dgzq.com.cn