民生证券 MINSHENG SECURITIES

聚焦景气子行业，掘金真成长个股

机械行业2020年中期策略报告

分 析 师：李 锋 执业证号：S0100511010001
研究助理：关启亮 执业证号：S0100120030002
研究助理：庄 延 执业证号：S0100119030014

2020年7月15日

风险提示：基建投资不及预期风险、光伏/锂电产能扩张不及预期风险、制造业复苏不及预期风险、行业竞争加剧风险

守正出新 民生在勤



民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格
请务必阅读最后一页免责声明

核心观点

- **工程机械：**国家逆周期政策发力，基建稳增长力度将有望再度加强，提升行业景气度。此外，受益于主机厂的降本需求和海外疫情影响，核心零部件厂商有望借机突围、加速国产替代。重点关注：三一重工，徐工机械，中联重科，恒立液压，建设机械。

- **交运设备：**铁路方面，为扩内需、提经济，国家增加铁路投资资本金1000亿元。高铁营运里程和客运量的增加拉动动车组需求，从而进一步推动运维等后市场需求。城轨方面，我国轨道交通通车总里程有望进一步增加，从而显著拉动城轨设备需求。重点关注：中国中车、中铁工业、神州高铁。

- **锂电设备：**锂电设备行业景气度取决于下游电池商的扩产增速。我们认为，锂电设备有望受益于全球汽车电动化趋势以及5G换机潮。重点关注：先导智能，杭可科技，赢合科技。

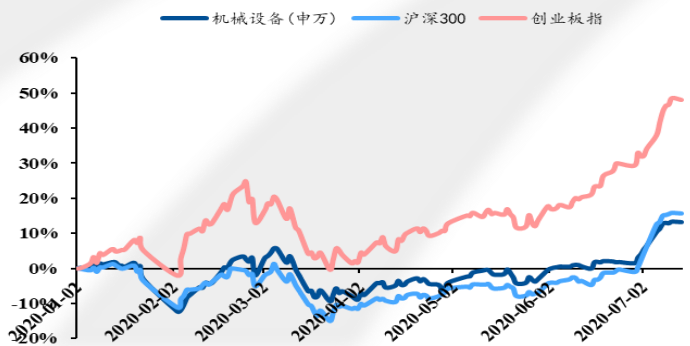
- **光伏设备：**PERC电池稳步扩产支撑光伏设备短期业绩，HJT电池成为未来技术升级路线逐渐明确。提前卡位HJT，同时深度绑定下游电池片龙头的核心设备厂商，必将在HJT的扩张周期中获得丰厚回报。重点关注：捷佳伟创、迈为股份。

- **通用设备：**制造业稳步复苏，基本面持续改善，叠加宽松的融资环境，下半年相关的制造业投资有望持续回暖，关注注塑机、工控设备、工业机器人等通用自动化设备。重点关注：伊之密、汇川技术、埃斯顿、锐科激光。

1.1 行业回顾：上半年机械行业涨幅居中

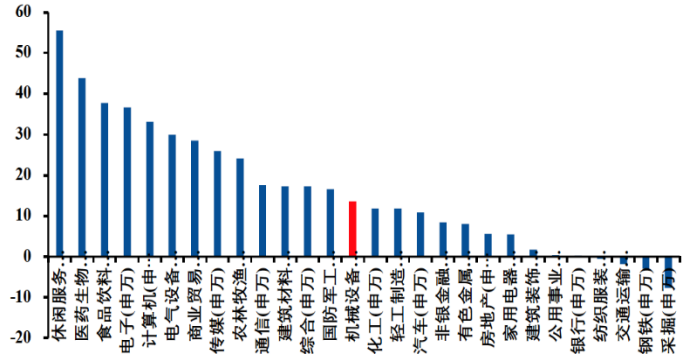
- **今年以来机械行业指数涨幅略低于大市。**截至7月14日，机械行业累计涨幅13.09%，略低于沪深300涨幅15.63%，远低于创业板涨幅48.18%。
- **机械板块在申万28个一级行业中涨幅居中。**截至7月14日，根据申万一级行业分类，机械设备指数上涨19.4%，在28个行业中排名14位。
- **机械三级子行业中，工程机械涨幅居前。**根据申万机械行业三级行业分类，机械各细分行业的收益率相差较大，其中，农用机械、工程机械涨幅靠前，均超过20%；机床工具，铁路设备、纺织服装设备涨幅靠后。

今年以来机械行业指数涨幅略低于大市



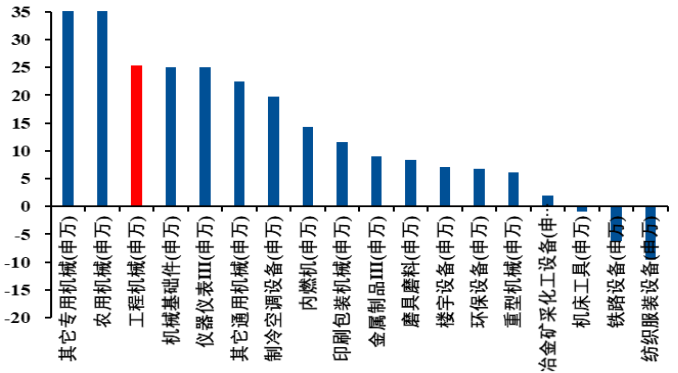
资料来源：Wind，民生证券研究院

机械板块年初至今涨幅排名居中，%



资料来源：Wind，民生证券研究院

三级子行业农机、工程机械涨幅靠前，%

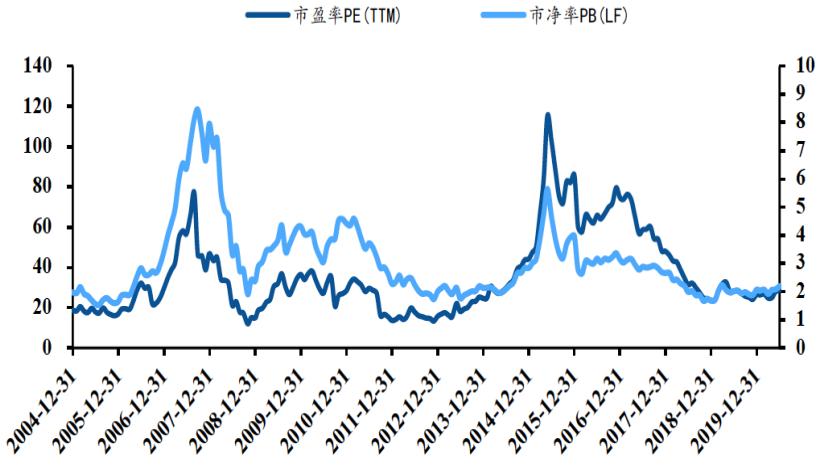


资料来源：Wind，民生证券研究院

1.2 行业回顾：行业估值处于历史较低水平，投资价值凸显

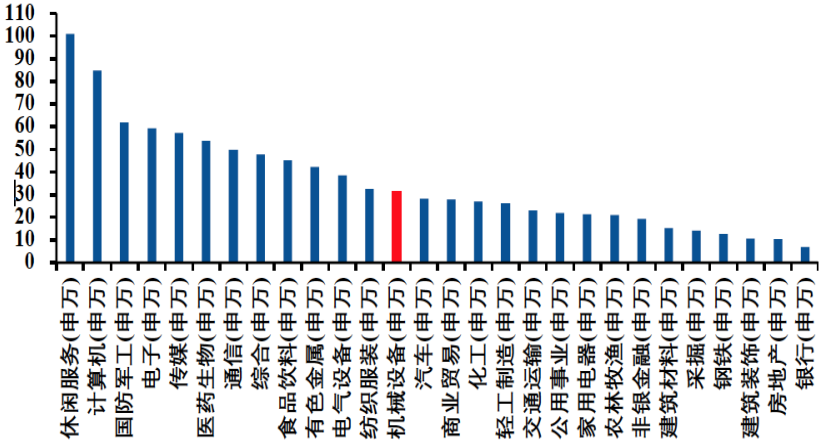
- **机械行业PE、PB处于历史底部。**申万机械指数的估值处于历史较低水平，其中，市盈率（TTM）为22.1x、市净率（LF）为2.2，两者均位于近15年来的后15%分位。
- **申万一级行业中，机械板块PE排名居中。**截至2020年7月14日，机械行业市盈率（TTM）为32.3x，在28个申万一级行业中排名13位，处于市场中游水平。休闲服务、计算机、国防军工等板块估值较高。

申万机械指数估值处于历史较低水平



资料来源：Wind，民生证券研究院

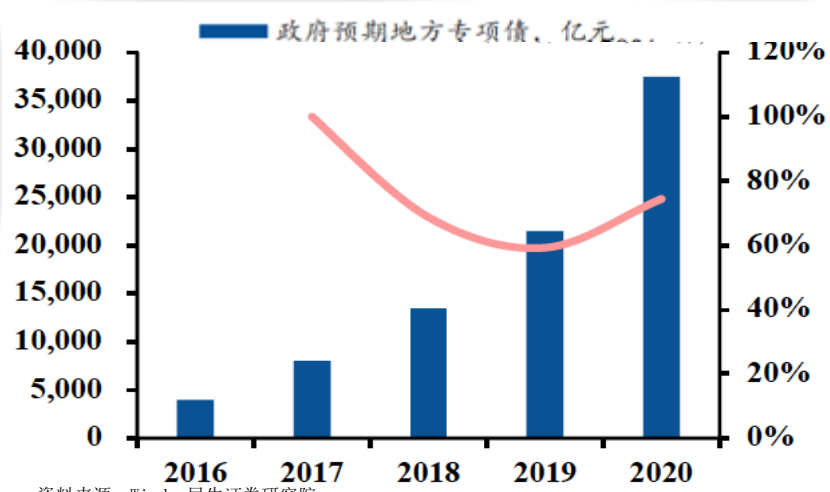
机械板块PE（TTM）在申万一级子行业里排名位于中游水平



资料来源：Wind，民生证券研究院

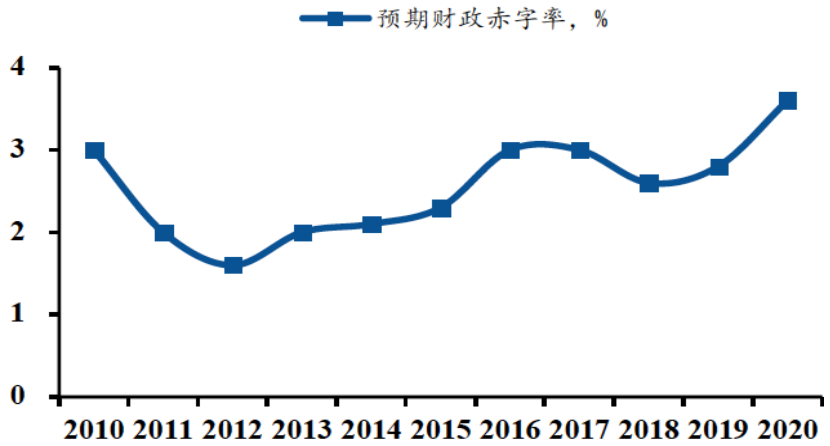
- **两会方向：“两新一重”。**5月22日李克强总理作政府工作报告，明确提出扩大有效投资，重点支持“两新一重”建设，即新型基础设施、新型城镇化，以及交通、水利等重大工程。
- **财政政策持续发力，基建稳增长力度将有望再度加强。**2020年，我国新增地方专项债额度3.75亿，比去年增加1.6万亿，同比增加74%。根据最新的政府工作报告，2020年预期赤字率按3.6%以上安排，高于2019年的2.8%。财政政策持续发力，基建稳增长力度将有望再度加强。

2020年我国新增地方专项债额度3.75亿，同比增加1.6万亿



资料来源：Wind，民生证券研究院

2020年预期赤字率达3.6%，为近十年之最



资料来源：Wind，民生证券研究院

■ **环保政策加速更新。**近年来，为了保护生态环境、实现可持续发展，生态环境部颁布了一系列文件，包括《打赢蓝天保卫战三年行动计划》、《关于加快推进非道路移动机械摸底调查和编码登记工作的通知》等，对老旧工程机械进行更加严格的限制。环保政策加速了工程机械的更新换代。

工程机械环保政策密集出台，加速设备更新

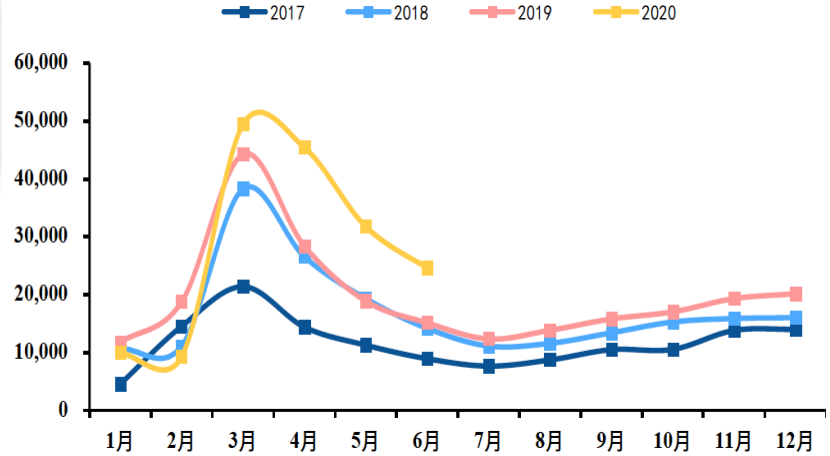
时间	文件名称	主要内容
2016 年 1 月	《关于实施国家第三阶段非道路移动机械用柴油机排气污染物排放标准的公告》	自 2015 年 10 月 1 日起，所有制造和销售的非道路移动机械用柴油机，其排气污染物排放必须符合本标准第三阶段要求。自 2016 年 4 月 1 日起，所有制造、进口和销售的非道路移动机械不得装用不符合《非道路标准》第三阶段要求的柴油机(农用机械除外)。
2018 年 7 月	《打赢蓝天保卫战三年行动计划》	加强非道路移动机械和船舶污染防治。开展非道路移动机械摸底调查，划定非道路移动机械低排放控制区，严格管控高排放非道路移动机械，重点区域 2019 年底前完成。
2019 年 1 月	《柴油货车污染治理攻坚战行动计划》	对于具备条件的老旧工程机械，加快污染物排放治理改造。采取限制使用等措施，促进老旧燃油工程机械淘汰
2019 年 2 月	《〈非道路移动机械用柴油机排气污染物 排放限值及测量方法(中国第三、四阶段)(GB 20891-2014)修改单(征求意见稿)》	自 2020 年 12 月 1 日起，凡不满足本标准第四阶段要求的非道路移动机械不得生产、进口、销售;不满足本标准第四阶段要求的非道路移动机械用柴油机不得生产、进口、销售和投入使用
2019 年 7 月	《关于加快推进非道路移动机械摸底调查和编码登记工作的通知》	开展非道路移动机械摸底调查和编码登记，划定非道路移动机械排放控制区，严格管控高排放非道路移动机械。

资料来源：生态环境部，民生证券研究院

2.2 工程机械：行业景气度高企，挖机销量有望持续高增

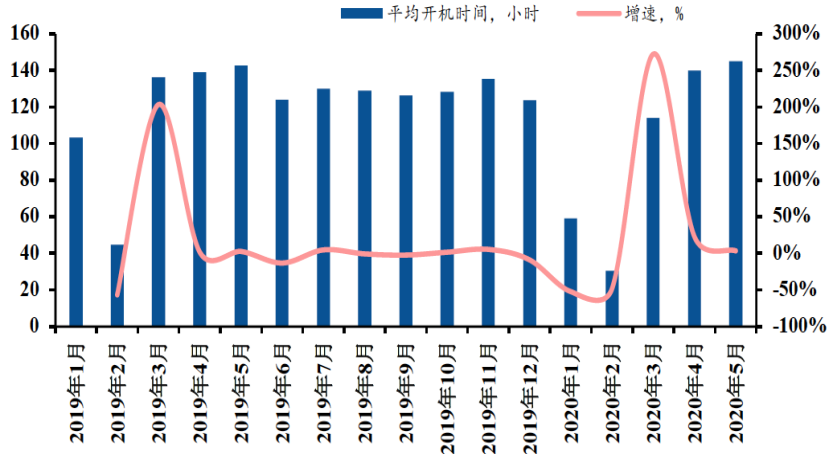
- **行业景气度高企，挖机销量有望持续高增。**受疫情影响，2020年春节期间停工停产，挖掘机销量低迷。但从3月份开始，挖机销量开始强势增长。据统计，2020年1-6月总计销售各类挖掘机械产品17万台，同比增长24.2%。预计下半年挖机销量仍有望较高增速。
- **开工小时数印证行业景气复苏。**开工时间方面，2020年年初受疫情影响，小松挖掘机开工小时数低于前几年，但随着复工复产，3月份小时数迅速回升，并在随后创出了历史新高。开工小时数印证行业景气复苏。

2020年1-6月，各类挖机产品销量同比增速高达24.2%



资料来源：工程机械工业协会、民生证券研究院

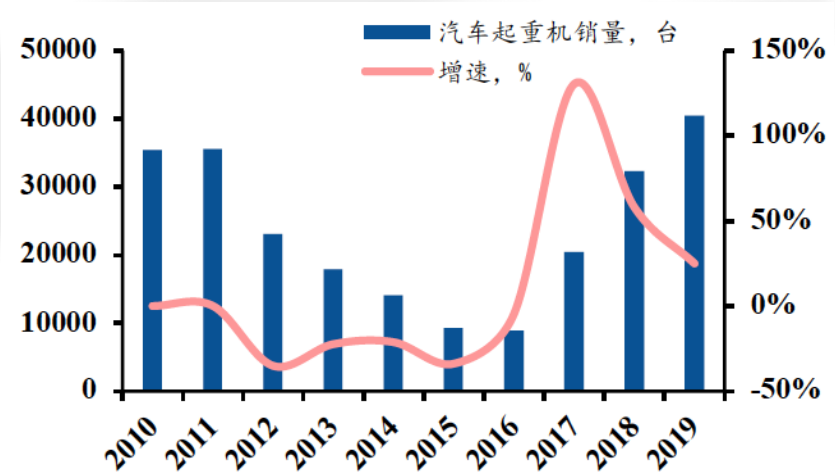
小松挖掘机中国区开机小时数在今年3月迅速回暖



资料来源：小松官网、民生证券研究院

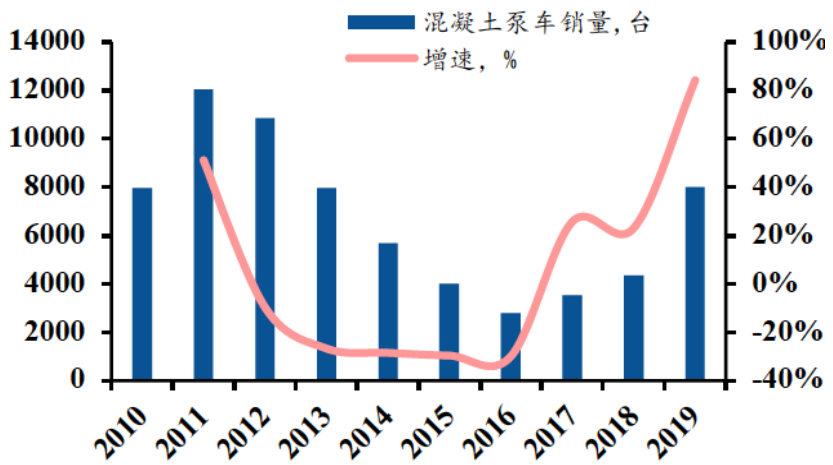
■ **汽车起重机、混凝土泵车销量乐观。**根据开工顺序，混凝土机械和起重机械的需求通常滞后于挖掘机一段时期，当前挖掘机的销量火爆支撑后期混凝土机械、起重机械的增长态势。在施工后期，混凝土机械、起重机械有望接过挖掘机的接力棒，实现销量快速增长。

起重机械有望接过挖掘机的接力棒，实现销量快速增长



资料来源：工程机械工业协会、民生证券研究院

混凝土机械有望接过挖掘机的接力棒，实现销量快速增长

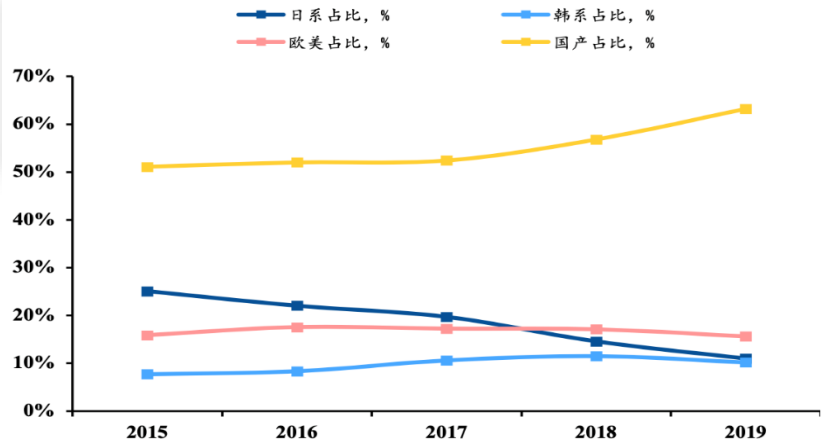


资料来源：工程机械工业协会、民生证券研究院

2.3 工程机械：降本需求叠加海外疫情，核心零部件借机突围

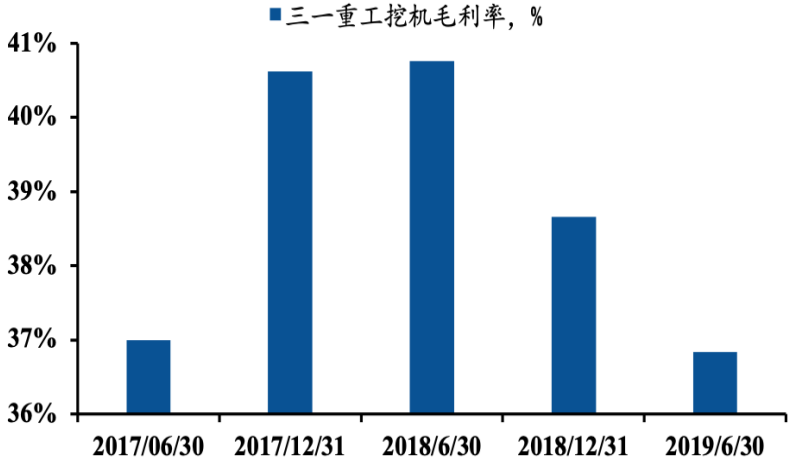
- **主机厂毛利率下滑推动核心零部件降本需求。**近年来，国内挖机国产品牌的市占率不断提升。根据工程机械工业协会的数据，2019年国产品牌的市占率为63.2%，较2015年51.1%，大幅提升12.1%。随着国产品牌的市占率不断提升，国内挖机市场的竞争变得愈发激烈，相应地，挖机毛利率开始有所下滑。以三一为例，公司挖机毛利率自18年年中开始逐步下滑，截至2019年年中，公司挖机毛利率为36.84%，下跌3.92%。毛利率的下滑推动核心零部件的降本需求，主机厂优先选择价格较低的国产零部件。
- **核心零部件厂商借海外疫情突围。**目前，全球液压件龙头企业以海外为主，包括日本的川崎重工、德国的博世力士乐和韩国的斗山重工等。短期来看，海外龙头企业的液压件供给端存在短板，企业产能滑坡严重，国际贸易阻断，这直接推动了液压件的国产替代进程，以保障我国整条产业链的安全稳固。

国产挖掘机市占率不断提升



资料来源：工程机械工业协会、民生证券研究院

三一重工挖掘机毛利率下降



资料来源：三一重工公司公告、民生证券研究院

2.4 工程机械：重点关注三一、徐工、中联、恒立、建机

➢ **重点关注：三一重工，徐工机械，中联重科，恒立液压，建设机械**

【三一重工】：公司当前的混凝土机械已成为全球第一品牌、挖掘机连续九年蝉联市场冠军。而根据开工顺序，混凝土机械和起重机械需求滞后于挖掘机，当前挖掘机的销量火爆支撑公司后期混凝土、起重机业务的增长态势。凭借优秀的产品品质和周到的服务能力，公司有望进一步扩大国内乃至全球的市场份额、形成规模效应。

【徐工机械】：中国起重机龙头企业。1.控股股东混改，一方面有利于为公司注入经营活力、提升盈利能力；另一方面，集团挖机资产有望注入，中长期成长空间打开。2.公司2019年进行大额减值计提，资产质量进一步提高；3.受益于行业景气度延续、市场集中度提升，公司盈利能力增强，当前估值较低,存在修复空间。

【中联重科】：公司为起重机、混凝土设备和塔机生产领军企业。1.公司近期定增加码工程机械布局，拟定增募集资金66亿元，募投项目包括挖掘机智能制造项目、搅拌车类产品智能制造升级项目、关键零部件智能制造项目、关键液压件元器件智能制造项目以及补充流动资金，并最终确定4家战略投资者，包含核心高管的参与定增。2.核心产品起重机、混凝土机械竞争力提升，后挖机时代业绩有望持续超预期。3.布局挖掘机和高空作业平台，有望成为业绩新的增长点。

2.4 工程机械：重点关注三一、徐工、中联、恒立、建机

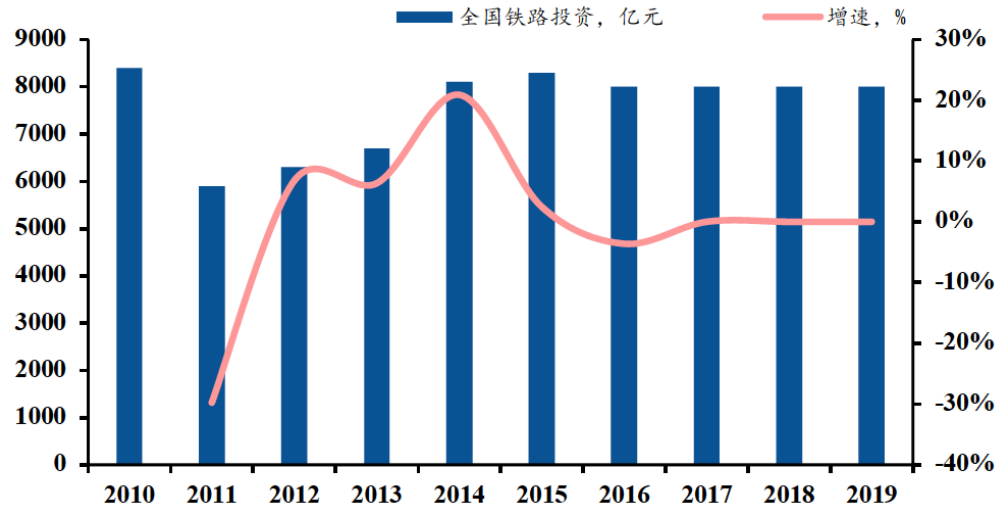
➢ **重点关注：三一重工，徐工机械，中联重科，恒立液压，建设机械**

【恒立液压】：公司为工程机械液压零部件龙头，油缸业务受益于行业景气度持续和非标油缸市场空间巨大，泵阀业务得益于国产替代加速放量。公司产品配套三一、徐工等龙头企业，2019年销量大幅增长、内部管理见效，盈利能力提升。此外，作为国产液压件龙头企业，公司在高压油缸、液压泵阀等产品领域实力强劲，产品远销海外，今年疫情有利于加速在国内部分市场实现进口替代。

【建设机械】：公司为国内塔机租赁龙头企业。一方面，装配式建筑的发展带动中大型塔机的需求，打开了行业的成长空间；另一方面，塔机租赁行业市场规模庞大，格局分散，随着行业门槛的不断提升以及低端产能逐步出清，行业集中度有望进一步提升。而凭借资金、资质、管理、技术的优势，公司有望在这一轮的变革浪潮中夺得先机，进一步强化行业领导地位。

■ **逆周期调控铁路投资上调。**自2014年起，我国铁路投资较为稳定，一直在8000亿元左右波动。2020年受疫情影响，基建投资作为稳增长的有效手段，备受政府关注。5月22日，李克强总理在政府工作报告中提出，增加国家铁路建设资本金1000亿元，为我国扩内需、提经济注入新动能。1000亿元新增资本金有望撬动杠杆，带来更大的投资增量。

2014-2019年全国铁路投资维持在8000亿元左右，2020年有望创新高

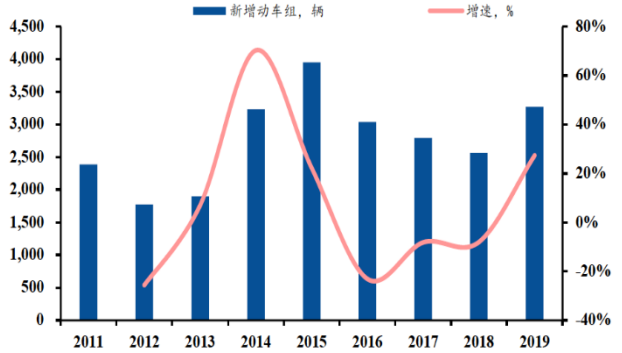


资料来源：Wind、公开资料、民生证券研究院

3.2 交运设备：高铁营运里程、客运量推动动车组需求提升

■ **高铁新增里程拉动动车组需求。**2019年为动车组采招小年，新增动车组3271辆。与此同时，高铁营运里程迅速增加，截至2019年底高铁营运里程达到35378公里，当年增速为18.31%。车辆密度降低，2019年仅为0.83辆/公里，处于历史低位(与2014年持平)，车辆缺口扩大，动车组需求增长。

2019年为动车组采招小年，新增3271辆



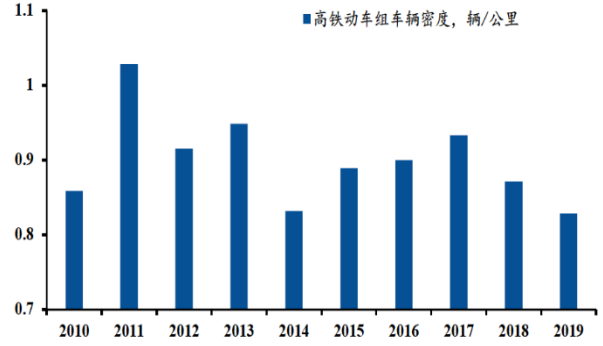
资料来源：Wind、民生证券研究院

全国高铁营运里程迅速增加



资料来源：Wind、民生证券研究院

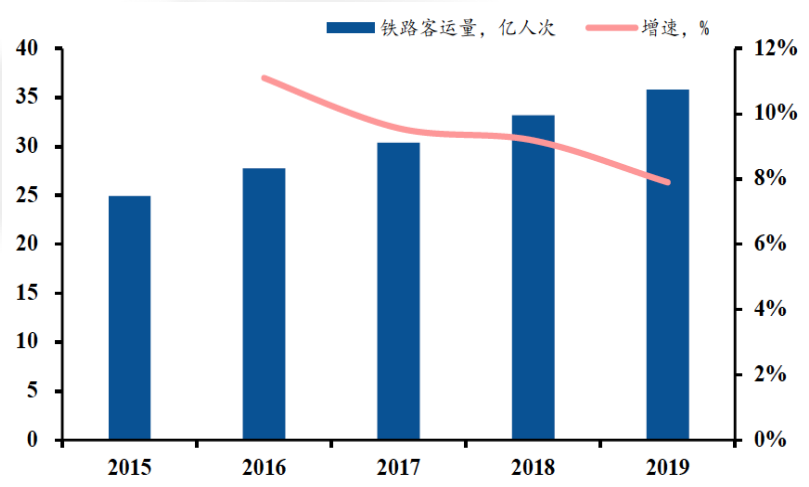
2019年高铁动车组车辆密度较低，动车组需求提升



资料来源：Wind、民生证券研究院

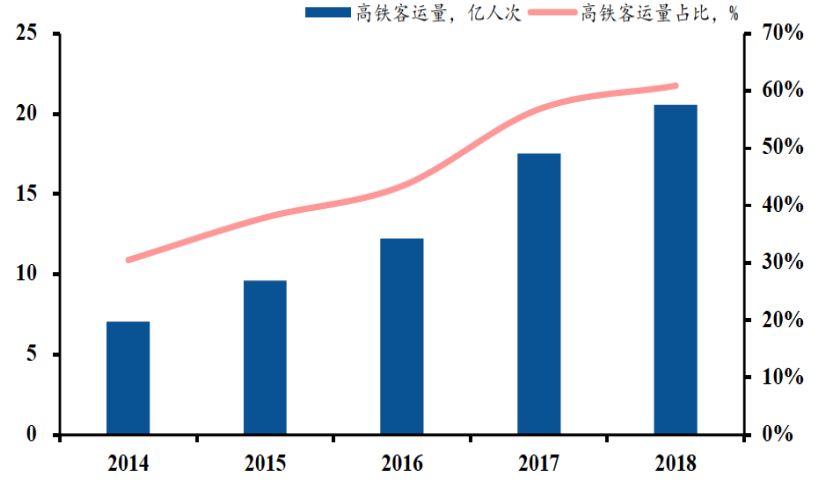
■ **高铁客运量增加刺激动车组需求。**2015-2019年，我国铁路客运量从24.96亿人次增加到35.79亿人次，年复合增长率约为10%。其中，2014-2018年，高铁客运量从9.61亿人次增加到20.54亿，年复合增长率高达30%。截至2018年，我国高铁客运量占比超过60%。客运量的持续增加是刺激动车组需求的根本因素。

我国铁路客运量复合增速约10%



资料来源：铁路总公司、Wind、民生证券研究院

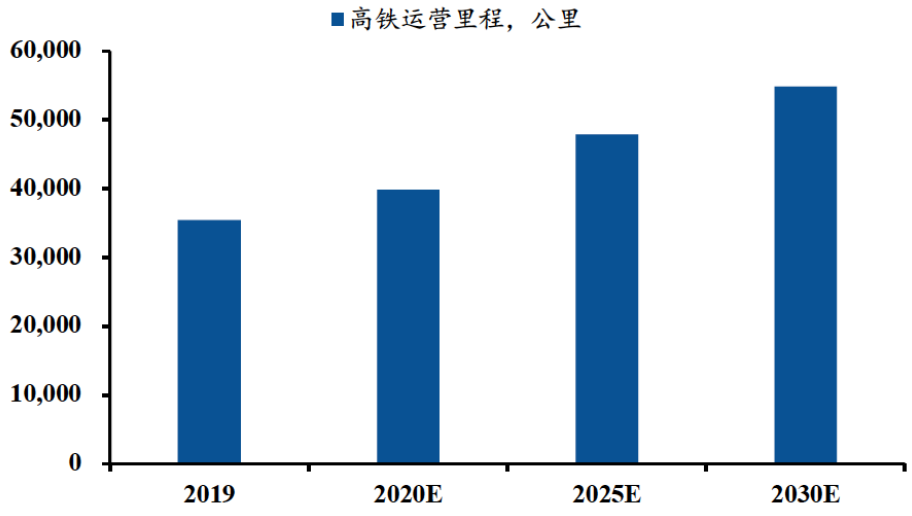
我国高铁客运量复合增速约30%，高铁客运占比逐步提升



资料来源：铁路总公司、Wind、民生证券研究院

■ **轨交车辆保有量增加，孕育零部件后市场需求。**根据国家中长期铁路发展规划，十四五新增高铁运营里程8000公里，十五五新增高铁运营里程7000公里。与此同时，轨交车辆保有量也相应增加。存量的增加叠加后期车辆进入检修期，催生大量的后市场需求。

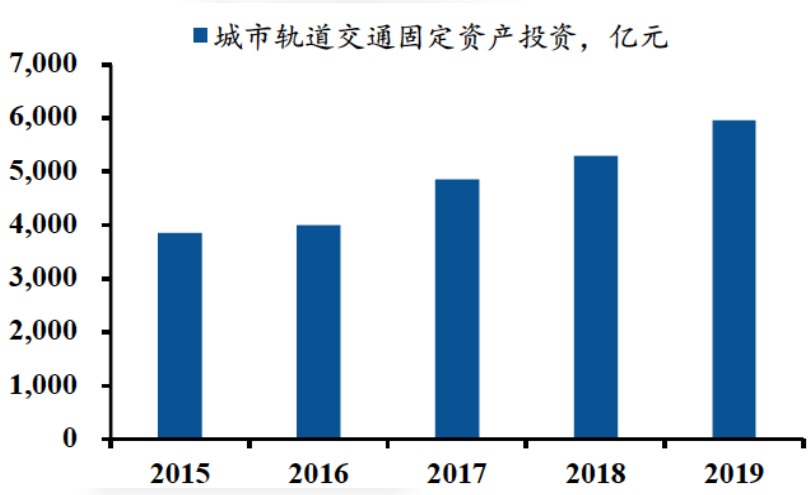
我国高铁运营里程有望进一步增加



资料来源：Wind、民生证券研究院

■ **城轨地铁里程增加，拉动设备需求。**我国城市轨道交通行业进入高速增长期，相应固定资产投资近5年稳步增长，2019年达到5959亿元，比2018年增长8.9%。与此同时，城市轨道交通通车里程也稳步增加，2019年达到6736公里，比2018年增长16.9%。2020年，我国轨道交通通车总里程有望进一步增加，从而显著拉动城轨设备需求。

城市轨道交通固定资产投资增加



资料来源：中国城市轨道交通协会、民生证券研究院

2019年城市轨道交通新增年通车里程处于高位



资料来源：铁路总公司、Wind、民生证券研究院

➢ **重点关注：中国中车、中铁工业、神州高铁**

【中国中车】：公司为轨交装备行业龙头企业，受益于高铁通车里程增加，动车组需求有望放量。1.铁路装备市场需求稳定，动车组维修市场需求逐步增加。2.城轨交通建设加快，收益与南、北车合并的协同效应，公司城轨业务有望成为新的业绩增长点。3. 公司目前估值处于低位，有望触底反弹。

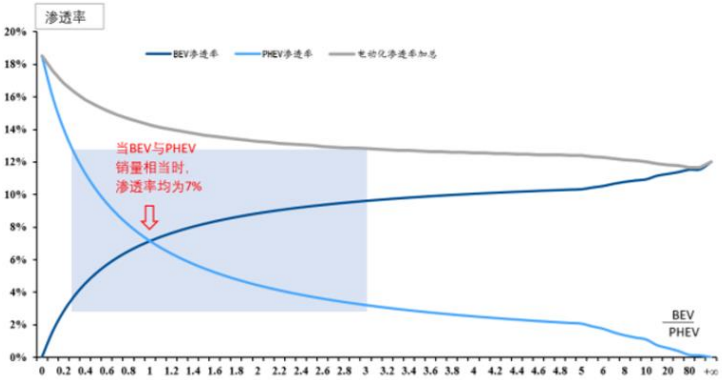
【中铁工业】：公司为盾构机龙头企业，受益于城轨市场复苏，新签订单维持增长态势。疫情过后基建托底经济，逆周期调节加码，中铁工业迎来了一个大有可为的历史机遇期。公司作为基建设备核心供应商，在盾构、道岔、钢结构上市场占有率及综合实力均处于国内龙头地位，逆周期调节政策将推动公司各业务的发展。同时，作为中国中铁下属工业装备平台，中铁工业目前估值处于低位，低于行业平均水平。

【神州高铁】：1.目前公司第一大股东国投高新，股权占比20.27%。第二大股东海淀国投，股权占比12.59%，央企背景有助于提升公司竞争力、降低融资成本。2.公司从设备供应、运维到运营，提供铁路后市场全产业链运维服务，未来业绩有望快速提升。3.公司整线运维项目大量使用自身智能化设备产品，并推动设备快速迭代升级。我们认为，整线运维业务与设备类业务形成良好协同效应，带来新的业绩增长点。

- **欧洲汽车碳排放政策下，车企、电池商理性推进电动化，关注LG化学、宁德时代产业链。**经测算，2020年欧盟乘用车电动化渗透率至少为12%。

- **假设BEV单车带电量平均55KWh，PHEV单车带电量平均13KWh,**车企完成2020年碳排放指标情形下，测算电池需求为57GWh-71GWh。

BEV渗透率及PHEV渗透率



资料来源：国家统计局、民生证券研究院

2020年乘用车电池需求量测算

情形	车销量（万辆）	BEV、PHEV销量（万辆）	BEV用电量（GWh）	PHEV用电量(KWh)	合计电池需求（GWh）
悲观	1200	84	46.2	10.92	57.12
乐观	1500	105	57.75	13.65	71.4

资料来源：民生证券研究院

4.2 锂电设备：日韩厂商入局，国产电池商积极扩产

- 国内保护政策终结，日韩厂商入局，国产第一梯队动力电池厂商纷纷宣布扩产计划以应对其挑战。
- 我们预计2019年、2020年、2021年新增产能为110GWh、170GWh、45GWh。
- 按照动力电池设备投资2.5亿/GWh测算，预计国内锂电设备投资额预计为275、425、112亿元，2019年、2020年同比增速分别33%、55%。

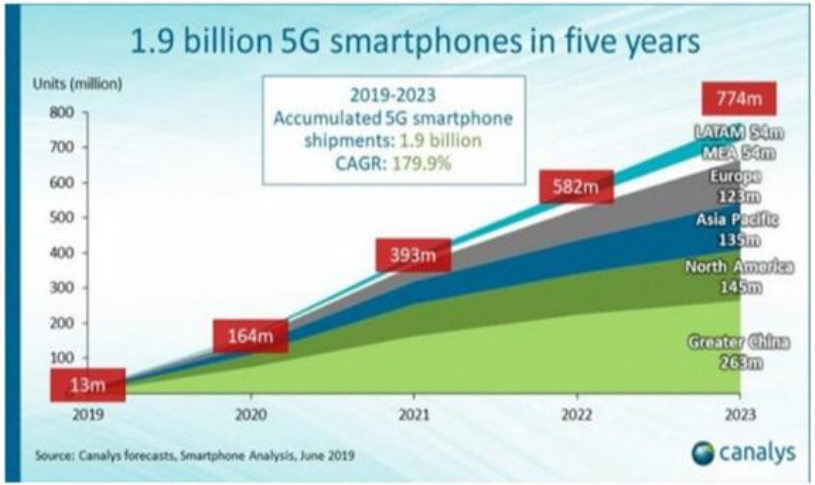
图：中日韩电池厂商产能规划

	已有产能（GWh）	新增产能（GWh）		
	2018	2019E	2020E	2021E
松下	11.1	8	3	
LG 化学	3	16	13	
三星 SDI		8.5	12	
韩国 SKI		7.5		10
宁德时代	7	26	35	25
比亚迪	40	14	70	
国轩高科	2	7		
力神	3	4	16	
亿纬锂能	3	7		10
北京国能	4		2	
卡耐新能源		4	10	
鹏辉能源	4		2	
星恒电源	3	6	13	
远东福斯特	3	2		
江苏智航	2	6		
合计		110+	170+	45

资料来源：宁德时代、郭旭高科、鹏辉能源、智慧能源公司公告、公开资料、民生证券研究院

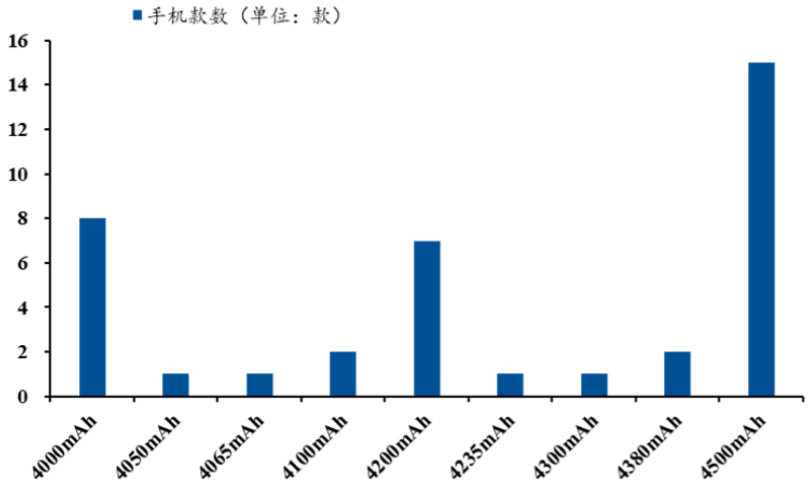
■ **从消费端看**，我们认为，5G主要从以下两方面增加锂电池需求：1）换机潮来临导致手机电池需求量增加，Canalys预计2023年5G手机出货量将达到8亿部；2）5G手机单机带电量增加，导致手机电池需求量增加。

Canalys预计2023年5G手机出货量将达到8亿部



资料来源：Canalys、中关村在线、民生证券研究院

5G手机电池容量分布



资料来源：Canalys、中关村在线、民生证券研究院

➢ **重点关注：先导智能，杭可科技，赢合科技**

【先导智能】：稀缺整线锂电设备标的，打入海外供应链确定性高

公司以薄膜电容器设备起家，2014年切入锂电设备业务，目前已是国内领先整线生产能力的锂电设备供应商之一。公司传统优势锂电设备产品为卷绕机，产品线由点及面，于2018年5月正式推出整线解决方案。数年来,公司坚持高研发，持续投入夯实实力，长期高研发投入带来公司产品种类齐全、单个产品技术领先。公司在手订单充足，与国内高端客户深度合作，同时，公司是与海外电池商、车企合作最多的国产锂电设备商。

【杭可科技】：优质后端锂电设备龙头，电动车消费电子双轮驱动

公司成立于2011年，是国内领先的后端设备制造商，目前在充放电机、内阻测试仪等后处理系统核心设备方面拥有核心技术和能力，并能提供锂离子电池生产线后处理系统整体解决方案。公司共拥有发明专利12项，实用新型专利49项,为韩国三星、韩国LG、日本索尼(现为日本村田)、宁德新能源、比亚迪、国轩高科、比克动力、天津力神等国内外知名锂离子电池制造商配套供应各类锂离子电池生产线后处理系统设备。

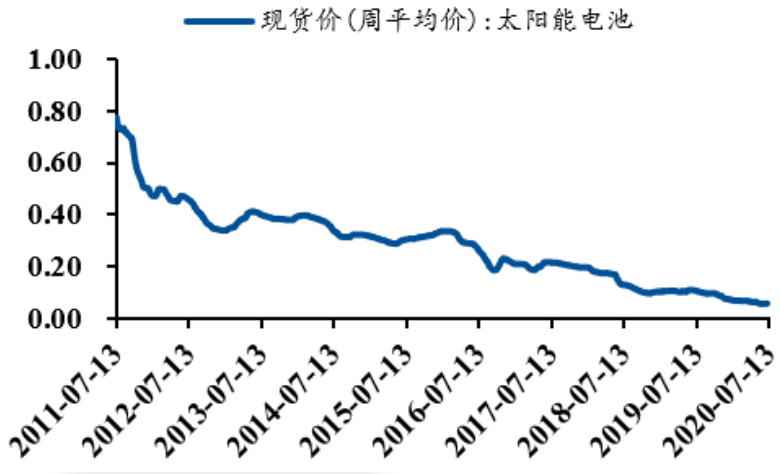
➢ **重点关注：先导智能，杭可科技，赢合科技**

【赢合科技】：实控人变更为地方国企，公司未来发展值得期待

公司成立于2006年，专注于锂电设备，目前锂电设备已经形成卷绕机、涂布机、分切机等多个产品，2013年起推出整线战略，截止2019年12月，已有20余整线解决方案成功落地。地方国企上海电气入主赢合后，持续布局储能锂电和动力锂电。公司依托上海电气，在储能领域、动力电池领域的布局，在业务订单获得、地域扩展、产业协同方面将获得有力支持。

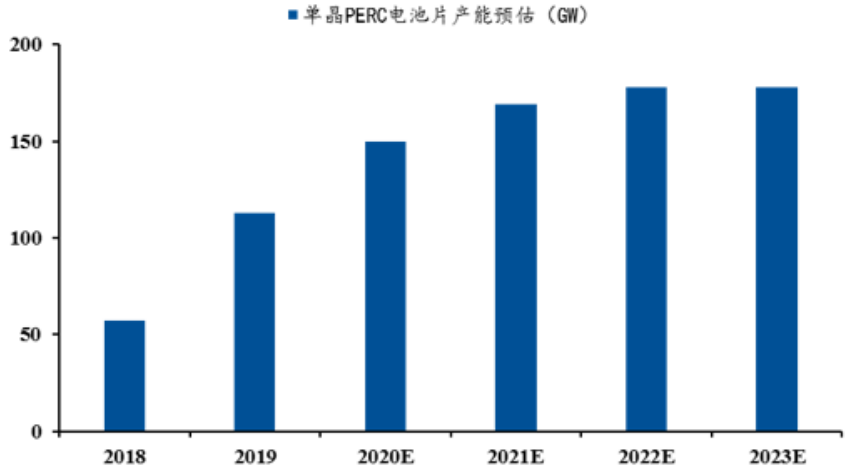
■ **PERC产能扩张，设备需求有望好于预期。**本轮单晶PERC电池片价格大幅下滑，倒逼高成本老旧产能提前出清，为巩固市场地位，电池片龙头企业存在强烈的扩产冲动。同时，因为PERC尚存较高溢价空间，吸引产业资本跑步进场。PERC产能持续扩张，对设备厂商业绩形成有力支撑。

电池片价格持续下滑



资料来源：Wind、民生证券研究院

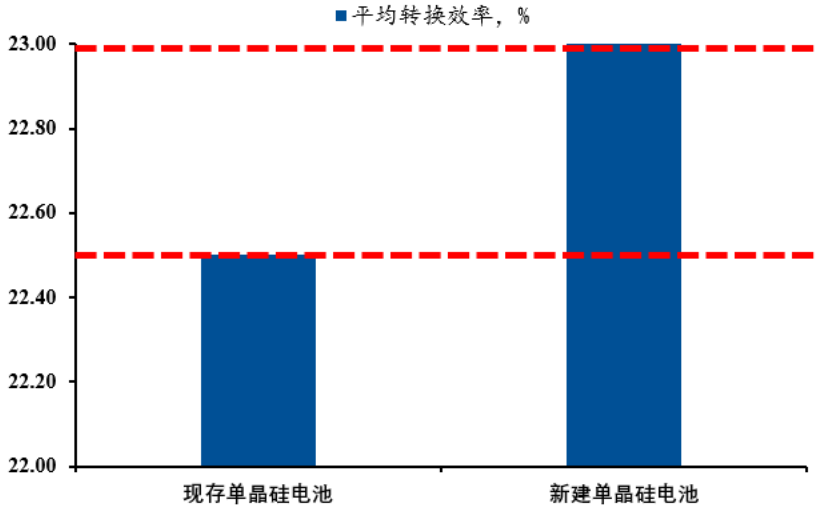
PERC电池片产能持续扩张



资料来源：Wind、民生证券研究院

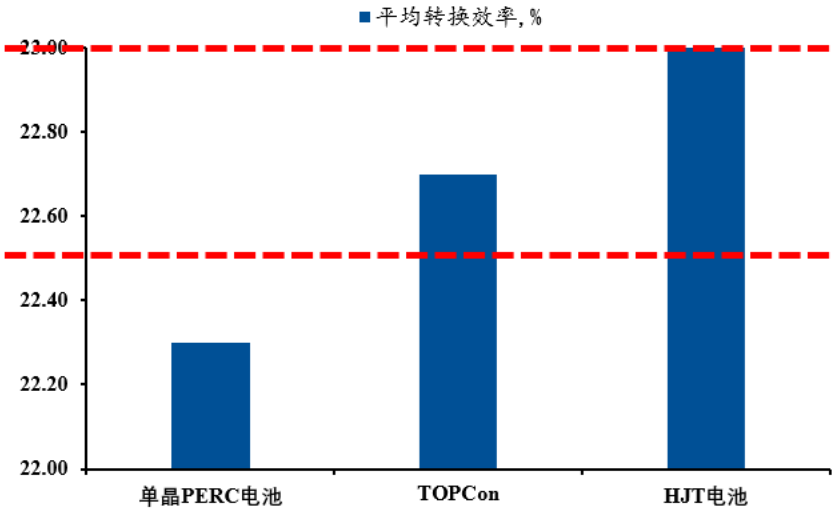
■ **规范出台，HJT或将成为未来最优技术路线。**工信部就《光伏制造行业规范条件（2020年本）》征求意见，要求现有单晶电池转换效率不低于22.5%、新建转换效率不低于23%。现有PERC技术平均量产效率约为22.3-22.6%，PERC+、TOPCon、HJT等高效电池路线将成为厂商的热门选择，其中考虑第一性原则，HJT或将成为最优选择。

《光伏制造行业规范条件》对转换效率的规定



资料来源：工信部、民生证券研究院

2019年各技术路径的平均转换效率



资料来源：《中国光伏产业发展路线图2019年版》、民生证券研究院

- **HJT确定性逐步增强。**2020年伊始，众多电池片厂商纷纷宣布HJT扩产计划。6月30日，晋能首片异质结电池下线，标志异质结电池产业化进程再获突破。

- **HJT核心设备设备国产化进程或将提速。**国产PECVD现已进入异质结试验线的供应体系，国内外设备差距远小于PERC时代，绑定下游电池片巨头的设备供应商或在HJT时代初期就崭露头角。

2020年众多电池片厂商布局HJT扩产计划

时间	公司	项目	产能	内容
1月10日	比太新能源	安徽蒙城	1GW	1GW HJT 电池和组件开工，预计 10 月竣工，年内投产。
3月4日	嘉寓光电	辽宁朝阳	2GW	签署协议，投资 2GW HJT 组件产线。
3月10日	中利集团	常熟	1GW	定增公告，募资用于新建年产 1GW 异质结及组件产线。拟建 4 条高效 HJT 太阳能电池生产线，建设周期 24 个月。
3月18日	爱康科技	长兴	1.32GW	定增公告，募资用于 1.32GW HJT 组件，预计 2022 年 1 月达产。
3月27日	阿特斯	秀洲		签约，拟建 HJT 中试线，预计今年 10 月竣工，12 月投产。
5月14日	REC	法国	2GW	宣布建设 2GW 异质结组件工厂。
5月30日	爱康科技	长兴	2GW	与捷佳伟创正式签署 2GW HJT 电池项目合作框架，捷佳伟创为其提供全线整套设备。
6月3日	山东高登赛	阜新	1GW	1GW 高效 HJT 光伏电池。所有工艺均采用进口设备。
6月15日	比太新能源	安徽颍上	5GW	与安徽省颍上县政府就合作框架、合作模式及合作项目内容达成了初步共识。

资料来源：索比光伏网、民生证券研究院

国产设备厂商已进入HJT产线供应链

环节	国内代表厂商	提供设备	下游主要客户
非晶硅薄膜沉积	理想万里晖	PECVD	通威
	迈为股份	PECVD	通威
TCO 薄膜沉积	捷佳伟创	RPD	通威
	钧石能源	PVD	山煤

资料来源：Pvinfo link、民生证券研究院

➢ **重点关注：捷佳伟创、迈为股份**

【捷佳伟创】：国内领先的光伏设备制造商，率先布局异质结电池核心设备

公司目前已发展成为国内光伏电池设备龙头企业，形成以PECVD设备、扩散炉、制绒设备、刻蚀设备、清洗设备为核心、覆盖电池全工艺流程的产品体系。在HJT电池领域，公司参与了通威HJT项目建设，为其提供湿法制程、RPD制程、金属化制程三道工序的核心装备。其中，RPD作为进行TCO镀膜的关键设备，具有因专利产生的较高技术壁垒，公司作为仅有的两家RPD供应商之一，已占据较大的先发优势。未来，随着RPD工艺成本的降低，其市场份额或将超过PVD，公司有望在RPD增量市场中收割大规模市场份额。

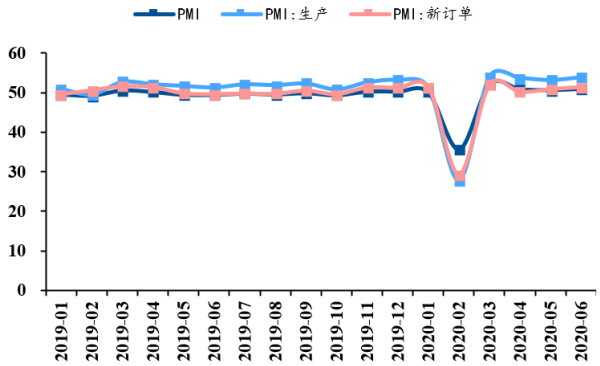
【迈为股份】：丝网印刷设备行业龙头企业，提供异质结整线解决方案

公司主营太阳能电池丝网印刷生产线成套设备，现已在国内太阳能电池丝网印刷设备领域处于领先地位，下游优质客户较多，有良好的销售系统。在HJT电池领域，公司除向通威、晋能和REC提供丝网印刷设备外，还向通威提供其研制的PECVD设备，该设备突破原有PECVD设备静态镀膜工艺，创新性地采取动态镀膜技术，镀膜速度快，产量较大，现正在通威250MW产线上进行异质结电池量产验证。同时，公司正在针对异质结电池开发一种激光无损切割机，可将切割前后的效率差控制在0.3%左右，有效降低切割损失。

- **制造业PMI自3月持续扩张，行业景气逐步恢复：**4至6月制造业PMI分别为50.8%/50.6%/50.9%，持续向好发展。其中，生产端6月份已达53.90；需求端回升至51.40。

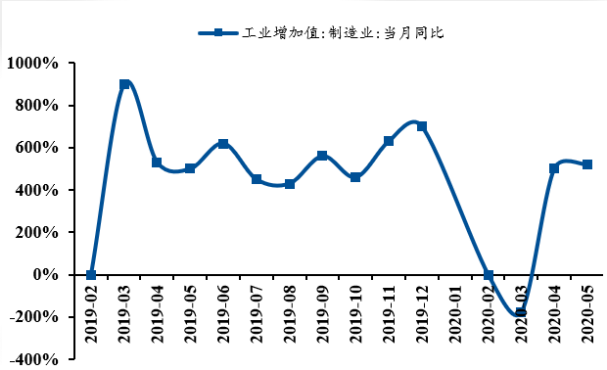
- **制造业生产端回稳，制造业企业利润边际改善。**4/5月制造业工业增加值同比+5.0/5.2%，呈现出回暖趋势；制造业企业利润的累计增速也逐步走出2月谷底，3至5月降幅有所收窄。

PMI逐步回升至枯荣线上方



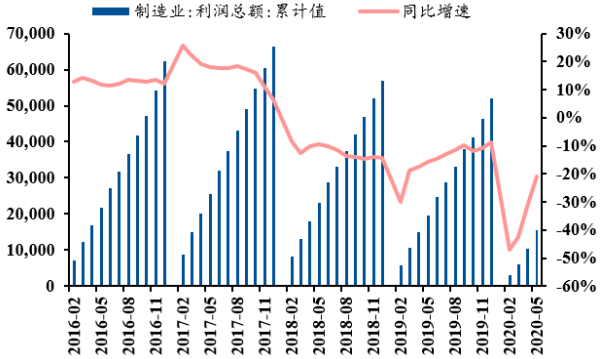
资料来源：国家统计局、民生证券研究院

工业增加值稳步回升



资料来源：国家统计局、民生证券研究院

工业企业利润总额边际改善



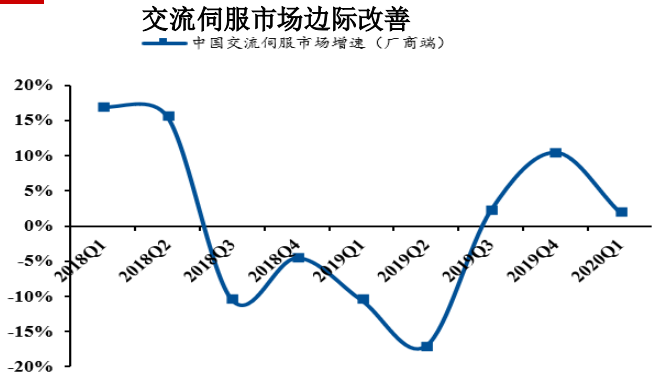
资料来源：国家统计局、民生证券研究院

6.2 通用设备：通用设备边际改善，主要市场逐步恢复

- **典型工业品增速逐步回暖，2020年H1景气持续。**工业机器人、金属切割机床增速逐步回暖，工业机器人产量自3月以来维持在同比+15%以上的增速，金属切割机床5月单月同比增速已达17%。

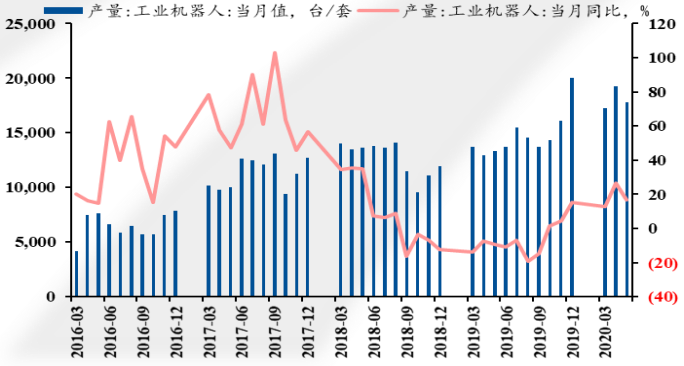
- **伺服行业走出疫情影响较快。**伺服主要应用领域包括电子及半导体、机床、工业机器人、动力电池等，医疗、电子、3C等对伺服需求形成有效支撑。

交流伺服市场边际改善



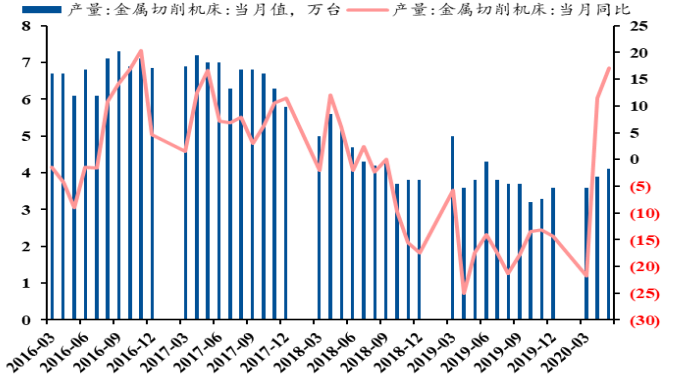
资料来源：国家统计局、民生证券研究院

工业机器人产量回暖



资料来源：国家统计局、民生证券研究院

金属切割机床产量同比大增



资料来源：国家统计局、民生证券研究院

➢ **推荐标的：伊之密、汇川技术、埃斯顿、锐科激光**

【伊之密】：行业底部复苏，注塑机龙头先行

公司主营注塑机和压铸机，2019年注塑机、压铸机合计收入约占公司总营收的88%，市场份额均在国内排名第二，有望持续受益国内经济景气回暖。当前，国产注塑机市场格局相对分散，凭借持续的技术投入和积极的销售策略，公司近三年行业排名持续上升，未来有望继续提升市占率，充分享受市场份额提升带来的收入红利。

【汇川技术】：进口替代加速,通用自动化稳步增加

公司以变频器起家，2005成功推出电梯一体化控制器，2008年陆续推出PLC、伺服、HMI、高压变频器、编码器等产品。目前在“控制层”、“驱动层”、“执行层”、“传感层”四个层级均有产品布局，产品体系完备。公司注重研发，打造平台化优势，提供差异化方案解决。

➢ **推荐标的：伊之密、汇川技术、埃斯顿、锐科激光**

【埃斯顿】：业务稳定增长，受益下游机器人回暖

公司业务覆盖了自动化核心部件、运动控制系统、工业机器人以及机器人集成应用的全产业链，服务技术双管齐下，构建全方位竞争优势。公司机器人的核心部件80%为自主研发和生产，高端应用的多关节机器人占比约为80%。公司坚持“通用+细分”的发展战略，以通用市场形成规模，同时在细分市场确立竞争优势。

【锐科激光】：高行业天花板，价格战后未来可期

公司为内资光纤激光器龙头标的，主营业务包括为激光制造装备集成商提供各类光纤激光器产品和应用解决方案，并为客户提供技术研发服务和定制化产品。激光行业的应用场景不断拓展，成长天花板高，公司除享受份额提升带来的增长外，可将业务拓展至新兴产业高精度加工应用。司竞争优势显著，在与IPG的激烈价格战过程中，公司盈利能力显著优于同业，市占率迅速提升。

7 风险提示

基建投资不及预期风险、光伏/锂电产能扩张不及预期风险、制造业复苏不及预期风险、行业竞争加剧风险

- **分析师与研究助理简介**

李　锋，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国家贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

关启亮，研究助理，六年证券基金从业经历，主要覆盖工程机械、光伏设备、锂电设备等领域，暨南大学应用统计硕士，2020年入职民生证券。

庄　延，研究助理，主要覆盖工程机械、冷链设备、仪器仪表等领域，伊利诺伊理工大学金融硕士，2019年入职民生证券。

分析师承诺：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明：

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005
上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122
深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。