

中报总结：聚焦新能源/装备自主可控

华泰研究

2021年9月01日 | 中国内地

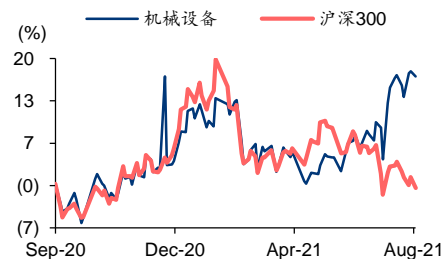
专题研究

机械设备

增持(维持)

研究员	肖群稀
SAC No. S0570512070051	xiaoqunxi@htsc.com +86-755-82492802
研究员	关东奇来
SAC No. S0570519040003	guandongqilai@htsc.com
SFC No. BQ1170	+86-21-28972081
研究员	时威
SAC No. S0570520080005	shiyu013577@htsc.com
SFC No. BRI005	
联系人	黄菁伦
SAC No. S0570120100012	huangjinglun@htsc.com

行业走势图



资料来源：华泰研究，Wind

2021H1 景气分化，聚焦新能源设备及迈向自主可控的高端装备板块

2021年上半年，工业复苏景气延续，机械行业整体实现高速增长，但同时原材料价格上涨、海运紧张等周期性因素导致部分板块盈利承压，板块景气度分化，其中新能源产业链相关设备企业及技术附加值较高、具有自主可控稀缺性的高端装备企业实现高质量增长。关注正在建立全球竞争优势的本土装备板块；关注新能源设备（新能源车&锂电、光伏、氢能产业链相关设备）、高端数控机床、压缩机&真空设备、注塑机、防爆电器、工业气体、消费类制造（高端自行车/电踏车/摩托车&服务机器人&手工工具等）、半导体设备、自动化及机器人核心零部件（减速器）等板块的领军企业。

2021H1 行业营收、利润高速增长，净利率、ROE 有所提升

21H1 行业营收、利润分别同比增长 34%、57%，其中 Q2 单季营收、利润分别同比增长 19%、15%。21H1 行业毛利率 22.2%/yoy-1.1pct；行业净利率为 7.6%/yoy+1.2pct，行业期间费用率下降 1.8pct 至 13.1%。H1 资产负债率为 56.3%，较去年同期持平，ROE、ROA（非年化）为 5.1%/yoy+1.5pct、2.2%/yoy+0.6pct，总资产周转率、存货周转率、应收账款周转率（非年化）为 0.30、1.48、1.82（上年同期 0.24、1.17、1.49）。21H1 经营现金流净额/收入有所下降 2.2%/yoy-0.5pct，仍高于 19 年同期水平（1.0%）。预收账款+合同负债合计值同比增速为 7%。

2021H1 板块增速分化，锂电设备/光伏设备/半导体设备等领跑

21H1 大部分子板块收入、利润均保持同比正增长，其中收入增长较快的板块包括锂电设备（70%）、半导体设备（62%）、冷链设备（49%）、包装机械（46%）、光伏设备（44%）、工程机械（43%）及机床设备（42%）；利润同比增速较快的包括半导体设备（142%）、包装机械（86%）、光伏设备（81%）、机床设备（80%）、锂电设备（46%）。内在原因：1）半导体设备、机床设备自主可控需求强烈，本土企业迎来成长机遇期；2）新能源车及动力电池、光伏等高景气产业下游企业持续扩产，带动设备企业实现高速增长。

建议关注正在建立全球竞争优势的本土装备龙头

1) “碳中和”目标下中国新能源产业成长路径明晰，关注新能源车（精密齿轮、检测/自动化设备等）、锂电、光伏、氢能产业链相关企业；2) 工业母机、高端芯片等关键核心技术攻关需求迫切，关注高端数控机床、半导体设备、机器人核心零部件本土领军企业；3) 中国制造升级中装备龙头有望形成技术、品牌、生产效率等方面的核心优势，建立全球竞争力，关注防爆电器、工业气体、压缩机&真空设备、注塑机等领域本土领军企业；2) 中国有望诞生一批具有国际品牌力、全球竞争优势的国产消费类制造龙头，关注高端自行车/电踏车/摩托车&服务机器人&手工工具等龙头。

风险提示：宏观经济增速不及预期，国际贸易摩擦加剧限制产业发展，海外疫情加剧，国内产业技术进步速度慢于预期，原材料价格大幅波动，基建与房地产投资不及预期，高端装备下游新兴产业需求不及预期。

找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群（18610100296）同步分享更新

机械行业整体及细分板块关键财务指标

机械行业财报总结选取标的说明：

1) 以中信、申万机械一级行业的合并范围作为统计口径，计算机械行业整体的财务数据（合计 377 家公司）；2) 机械行业细分板块众多，上下游行业差异度较大，我们选取了板块特征明显、市场关注度较高的 13 个代表性细分板块作为主要研究对象并计算板块数据，具体包括：半导体设备、锂电设备、机器人及自动化装备、光伏设备、工程机械、轨道交通装备、油气装备及服务、煤炭机械、包装机械、智能仪表、冷链设备、电梯设备、机床设备。

收入与利润

图表1：机械行业整体及主要细分板块 H1 营业收入增速

	2016H1	2017H1	2018H1	2019H1	2020H1	2021H1
半导体设备	47%	105%	78%	29%	36%	62%
锂电设备	130%	76%	74%	17%	20%	70%
机器人及自动化装备	31%	66%	46%	11%	37%	12%
光伏设备	62%	58%	58%	18%	38%	44%
工程机械	-3%	66%	52%	32%	14%	43%
油气装备及服务	-20%	1%	33%	64%	0%	7%
轨道交通装备	1%	-6%	-1%	10%	-5%	7%
包装机械	5%	12%	19%	4%	-6%	46%
智能仪表	30%	25%	39%	12%	-1%	23%
冷链设备	-24%	10%	17%	10%	-8%	49%
煤炭机械	-22%	36%	124%	7%	-3%	21%
电梯设备	0%	6%	8%	9%	3%	14%
机床设备	15%	27%	7%	9%	6%	42%
机械行业	1%	22%	20%	12%	6%	34%

资料来源：Wind、华泰研究

图表2：机械行业整体及主要细分板块 H1 归母净利润增速

	2016H1	2017H1	2018H1	2019H1	2020H1	2021H1
半导体设备	-3%	103%	88%	22%	106%	142%
锂电设备	113%	82%	61%	13%	-13%	46%
机器人及自动化装备	43%	49%	30%	5%	58%	-72%
光伏设备	43%	86%	77%	6%	19%	81%
工程机械	10%	241%	139%	74%	18%	30%
油气装备及服务	-154%	-9%	278%	297%	14%	7%
轨道交通装备	0%	-24%	18%	11%	-30%	18%
包装机械	-6%	5%	22%	-29%	15%	86%
智能仪表	1%	12%	69%	8%	-3%	23%
冷链设备	-27%	-15%	8%	44%	-32%	42%
煤炭机械	-44%	54%	86%	36%	31%	12%
电梯设备	27%	-15%	-23%	20%	6%	25%
机床设备	9%	119%	-15%	1%	15%	80%
机械行业	-6%	50%	26%	13%	12%	57%

资料来源：Wind、华泰研究

找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群（18610100296）同步分享更新

图表3：机械行业整体及主要细分板块近年 Q2 营业收入增速

	2017Q2	2018Q2	2019Q2	2020Q2	2021Q2
半导体设备		20%	8%	40%	64%
锂电设备	73%	59%	10%	36%	93%
机器人及自动化装备	63%	39%	2%	70%	-5%
光伏设备		-15%	30%	65%	28%
工程机械	71%	56%	23%	37%	17%
油气装备及服务	1%	49%	57%	-2%	7%
轨道交通装备	2%	-2%	5%	1%	-4%
包装机械	18%	20%	-5%	6%	44%
智能仪表	22%	45%	3%	19%	10%
冷链设备	18%	17%	-4%	10%	37%
煤炭机械	60%	143%	-24%	4%	13%
电梯设备	7%	8%	10%	21%	-2%
机床设备	26%	9%	5%	11%	39%
机械行业	25%	19%	6%	19%	19%

资料来源：Wind、华泰研究

图表4：机械行业整体及主要细分板块近年 Q2 归母净利润增速

	2017Q2	2018Q2	2019Q2	2020Q2	2021Q2
半导体设备		133%	-23%	117%	99%
锂电设备	67%	52%	12%	-11%	78%
机器人及自动化装备	51%	22%	-5%	78%	-96%
光伏设备		2%	8%	33%	62%
工程机械	196%	182%	63%	61%	-14%
油气装备及服务	-41%	-2540%	127%	4%	0%
轨道交通装备	-11%	17%	0%	-5%	-7%
包装机械	7%	42%	-35%	64%	47%
智能仪表	7%	77%	1%	24%	18%
冷链设备	-28%	57%	-26%	31%	7%
煤炭机械	53%	71%	17%	45%	-6%
电梯设备	-26%	-11%	15%	45%	6%
机床设备	127%	-26%	15%	24%	35%
机械行业	49%	23%	6%	50%	15%

资料来源：Wind、华泰研究

毛利率、净利率、期间费用率

图表5：机械行业整体及主要细分板块近年 H1 毛利率一览

	2016H1	2017H1	2018H1	2019H1	2020H1	2021H1
半导体设备	41.6%	37.0%	40.2%	41.4%	36.9%	44.2%
锂电设备	41.0%	39.5%	36.8%	41.0%	40.3%	34.7%
机器人及自动化装备	35.8%	36.9%	36.3%	34.3%	41.2%	29.4%
光伏设备	34.0%	37.2%	39.4%	34.5%	29.9%	32.4%
工程机械	24.3%	24.7%	24.7%	26.1%	25.0%	22.2%
油气装备及服务	20.4%	19.1%	23.1%	23.6%	27.2%	26.1%
轨道交通装备	23.0%	22.0%	23.2%	22.7%	21.3%	21.1%
包装机械	33.6%	32.2%	31.0%	31.0%	31.6%	31.4%
智能仪表	39.5%	42.9%	43.5%	42.1%	40.6%	37.9%
冷链设备	33.2%	31.1%	28.8%	29.5%	30.3%	26.0%
煤炭机械	31.3%	30.8%	24.8%	25.8%	28.8%	28.0%
电梯设备	24.4%	22.7%	20.2%	18.3%	18.0%	19.3%
机床设备	29.5%	30.4%	28.8%	31.3%	33.5%	29.6%
机械行业	23.9%	23.2%	23.1%	23.3%	23.3%	22.2%

资料来源：Wind、华泰研究

找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群（18610100296）同步分享更新

图表6：机械行业整体及主要细分板块近年 H1 净利率一览

	2016H1	2017H1	2018H1	2019H1	2020H1	2021H1
半导体设备	6.3%	6.3%	6.6%	6.3%	9.5%	14.2%
锂电设备	19.8%	20.4%	18.9%	18.3%	13.2%	11.3%
机器人及自动化装备	18.3%	16.4%	14.7%	13.9%	16.1%	4.0%
光伏设备	14.3%	20.0%	23.5%	20.1%	16.6%	21.3%
工程机械	2.6%	5.4%	8.5%	11.3%	11.7%	10.6%
油气装备及服务	-2.5%	-2.7%	3.6%	8.7%	9.9%	9.9%
轨道交通装备	4.9%	4.0%	4.7%	4.8%	3.5%	3.9%
包装机械	9.5%	8.9%	9.2%	6.2%	7.7%	9.7%
智能仪表	16.3%	14.7%	17.8%	17.2%	16.8%	16.8%
冷链设备	13.2%	10.3%	9.6%	11.8%	9.5%	9.4%
煤炭机械	5.3%	6.0%	5.0%	6.4%	8.6%	8.0%
电梯设备	10.4%	8.4%	6.0%	6.6%	6.8%	7.5%
机床设备	4.7%	8.2%	6.5%	6.0%	6.5%	8.3%
机械行业	4.6%	5.7%	6.0%	6.1%	6.4%	7.6%

资料来源：Wind、华泰研究

图表7：机械行业整体及主要细分板块近年 H1 期间费用率一览

	2016H1	2017H1	2018H1	2019H1	2020H1	2021H1
半导体设备	39.3%	49.9%	31.6%	36.3%	29.5%	34.2%
锂电设备	17.9%	17.2%	15.8%	20.9%	24.4%	22.5%
机器人及自动化装备	17.5%	19.5%	21.0%	22.8%	24.5%	25.4%
光伏设备	16.4%	13.8%	14.4%	14.2%	10.0%	10.9%
工程机械	20.0%	16.1%	12.8%	11.2%	10.8%	10.2%
油气装备及服务	21.3%	22.4%	20.2%	14.0%	14.2%	13.3%
轨道交通装备	14.9%	15.5%	15.9%	15.0%	15.4%	15.8%
包装机械	20.9%	21.1%	20.9%	22.5%	22.4%	19.1%
智能仪表	24.1%	29.9%	26.9%	27.1%	27.2%	26.1%
冷链设备	20.9%	20.0%	17.2%	18.8%	18.6%	14.9%
煤炭机械	22.0%	20.5%	15.5%	15.4%	16.1%	15.6%
电梯设备	11.6%	12.0%	11.8%	10.9%	10.2%	10.1%
机床设备	23.3%	21.5%	23.5%	27.0%	26.3%	20.8%
机械行业	17.0%	16.2%	15.2%	15.3%	14.9%	13.1%

资料来源：Wind、华泰研究

ROE、ROA、资产负债率、总资产/存货/应收账款周转率

图表8：机械行业整体及主要细分板块近年 H1 ROE 一览（非年化）

	2016H1	2017H1	2018H1	2019H1	2020H1	2021H1
半导体设备	1.7%	1.8%	3.2%	2.5%	2.9%	3.6%
锂电设备	12.3%	10.8%	7.9%	7.8%	5.9%	4.5%
机器人及自动化装备	4.2%	4.4%	4.8%	4.7%	6.3%	1.8%
光伏设备	4.5%	6.8%	10.4%	7.6%	7.8%	9.1%
工程机械	1.2%	3.9%	8.0%	11.1%	11.2%	12.5%
油气装备及服务	-0.7%	-0.7%	1.2%	4.4%	4.6%	4.5%
轨道交通装备	3.7%	2.4%	2.7%	2.8%	1.9%	2.1%
包装机械	4.0%	4.1%	4.6%	3.1%	3.3%	5.2%
智能仪表	4.1%	2.8%	4.3%	4.3%	3.9%	4.5%
冷链设备	5.7%	4.6%	5.0%	5.7%	3.9%	5.0%
煤炭机械	1.2%	1.7%	2.9%	3.7%	4.7%	5.0%
电梯设备	7.1%	4.9%	3.4%	4.0%	4.0%	4.8%
机床设备	1.6%	2.7%	2.2%	2.0%	2.2%	3.6%
机械行业	2.2%	2.8%	3.2%	3.4%	3.6%	5.1%

资料来源：Wind、华泰研究

找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群（18610100296）同步分享更新

图表9： 机械行业整体及主要细分板块近年 H1 ROA 一览

	2016H1	2017H1	2018H1	2019H1	2020H1	2021H1
半导体设备	0.8%	0.9%	1.3%	1.1%	1.5%	2.1%
锂电设备	4.8%	4.5%	4.0%	3.8%	2.7%	2.0%
机器人及自动化装备	3.1%	3.3%	2.9%	2.8%	3.4%	0.8%
光伏设备	2.8%	4.2%	5.2%	4.0%	3.7%	3.9%
工程机械	0.5%	1.8%	3.6%	5.1%	4.7%	5.1%
油气装备及服务	-0.4%	-0.4%	0.7%	2.2%	2.2%	2.3%
轨道交通装备	1.4%	1.0%	1.1%	1.1%	0.7%	0.8%
包装机械	2.2%	2.1%	2.3%	1.5%	1.6%	2.6%
智能仪表	3.4%	2.4%	3.5%	3.4%	2.9%	3.4%
冷链设备	3.3%	2.7%	2.8%	3.3%	2.3%	2.8%
煤炭机械	0.8%	1.0%	1.5%	2.0%	2.5%	2.6%
电梯设备	3.2%	2.4%	1.7%	2.0%	2.0%	2.3%
机床设备	1.0%	1.9%	1.4%	1.2%	1.1%	1.8%
机械行业	1.0%	1.3%	1.5%	1.5%	1.6%	2.2%

资料来源：Wind、华泰研究

图表10： 机械行业整体及主要细分板块近年 H1 资产负债率一览

	2016H1	2017H1	2018H1	2019H1	2020H1	2021H1
半导体设备	53.1%	49.8%	58.5%	56.4%	47.4%	43.3%
锂电设备	61.1%	58.5%	50.0%	51.7%	53.9%	54.8%
机器人及自动化装备	25.6%	26.0%	39.0%	40.0%	45.2%	54.1%
光伏设备	37.7%	38.3%	50.6%	47.5%	53.3%	56.6%
工程机械	55.4%	54.3%	54.6%	54.0%	57.8%	59.0%
油气装备及服务	36.8%	37.5%	41.9%	48.8%	50.7%	47.5%
轨道交通装备	62.6%	60.4%	59.9%	60.3%	60.9%	60.3%
包装机械	44.8%	48.8%	49.2%	49.7%	50.9%	49.6%
智能仪表	16.3%	14.4%	18.8%	21.3%	24.7%	26.1%
冷链设备	42.4%	41.8%	43.1%	42.1%	40.8%	44.8%
煤炭机械	36.4%	39.7%	47.3%	46.5%	45.9%	47.0%
电梯设备	55.2%	50.0%	49.6%	48.8%	49.2%	51.7%
机床设备	36.5%	32.4%	34.7%	41.0%	46.7%	48.7%
机械行业	53.2%	53.0%	53.5%	55.1%	56.3%	56.3%

资料来源：Wind、华泰研究

图表11： 机械行业整体及主要细分板块近年 H1 总资产周转率一览

	2016H1	2017H1	2018H1	2019H1	2020H1	2021H1
半导体设备	0.12	0.15	0.20	0.17	0.16	0.15
锂电设备	0.24	0.22	0.21	0.21	0.21	0.18
机器人及自动化装备	0.17	0.20	0.20	0.20	0.21	0.20
光伏设备	0.20	0.21	0.22	0.20	0.22	0.19
工程机械	0.20	0.32	0.42	0.45	0.40	0.48
油气装备及服务	0.17	0.16	0.19	0.26	0.23	0.24
轨道交通装备	0.28	0.24	0.23	0.23	0.21	0.22
包装机械	0.23	0.23	0.25	0.25	0.21	0.27
智能仪表	0.21	0.16	0.20	0.20	0.17	0.20
冷链设备	0.25	0.26	0.30	0.28	0.24	0.29
煤炭机械	0.14	0.17	0.31	0.31	0.29	0.33
电梯设备	0.30	0.29	0.29	0.31	0.30	0.31
机床设备	0.22	0.23	0.22	0.20	0.18	0.22
机械行业	0.22	0.23	0.24	0.25	0.24	0.30

资料来源：Wind、华泰研究

找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群（18610100296）同步分享更新

图表12：机械行业整体及主要细分板块近年H1存货周转率一览

	2016H1	2017H1	2018H1	2019H1	2020H1	2021H1
半导体设备	0.48	0.49	0.52	0.31	0.40	0.40
锂电设备	0.46	0.47	0.52	0.60	0.71	0.59
机器人及自动化装备	0.54	0.63	0.62	0.61	0.80	0.70
光伏设备	0.58	0.59	0.43	0.37	0.45	0.41
工程机械	1.31	1.84	2.10	2.36	2.27	2.67
油气装备及服务	0.51	0.58	0.68	0.73	0.55	0.62
轨道交通装备	1.15	1.15	1.05	1.19	1.06	1.13
包装机械	0.57	0.54	0.55	0.51	0.44	0.53
智能仪表	1.71	1.25	1.20	1.28	1.10	1.23
冷链设备	1.52	1.51	1.59	1.43	1.36	1.68
煤炭机械	0.76	1.00	1.75	1.56	1.51	1.78
电梯设备	1.24	1.24	1.18	1.23	1.24	1.25
机床设备	0.73	0.79	0.73	0.69	0.64	0.78
机械行业	1.03	1.15	1.20	1.21	1.17	1.48

资料来源：Wind、华泰研究

图表13：机械行业整体及主要细分板块近年H1应收账款周转率一览

	2016H1	2017H1	2018H1	2019H1	2020H1	2021H1
半导体设备	0.90	1.26	2.04	1.67	1.94	2.19
锂电设备	1.92	1.76	1.30	1.24	1.01	1.24
机器人及自动化装备	1.36	1.60	1.57	1.33	1.60	1.63
光伏设备	1.68	1.74	2.15	2.06	1.85	1.84
工程机械	0.66	1.21	1.76	1.88	1.75	2.44
油气装备及服务	0.68	0.75	0.83	1.23	1.16	1.18
轨道交通装备	1.24	1.04	1.11	1.19	1.22	1.14
包装机械	1.67	1.70	1.73	1.65	1.75	2.49
智能仪表	1.10	1.07	1.08	0.97	0.77	0.89
冷链设备	1.47	1.50	1.71	1.61	1.42	2.23
煤炭机械	0.41	0.59	1.25	1.34	1.34	1.52
电梯设备	3.53	3.23	2.92	3.11	3.08	2.98
机床设备	1.60	1.56	1.54	1.53	1.65	2.28
机械行业	1.08	1.21	1.36	1.41	1.49	1.82

资料来源：Wind、华泰研究

经营活动产生的现金流量

图表14：机械行业整体及主要细分板块近年H1经营活动现金流量净额/营业收入一览

	2016H1	2017H1	2018H1	2019H1	2020H1	2021H1
半导体设备	-12.7%	-0.9%	-8.0%	-34.2%	24.6%	-5.3%
锂电设备	4.8%	10.0%	-23.6%	6.9%	3.2%	9.9%
机器人及自动化装备	-7.8%	-13.5%	-13.6%	-1.5%	13.4%	-2.3%
光伏设备	14.6%	-15.0%	1.2%	-5.9%	21.7%	22.5%
工程机械	10.3%	17.5%	11.2%	13.0%	10.2%	9.7%
油气装备及服务	0.0%	2.3%	-11.4%	-28.9%	-9.7%	-3.0%
轨道交通装备	-8.2%	-18.4%	-12.8%	-14.4%	-15.1%	-12.3%
包装机械	-5.2%	1.2%	-2.1%	-13.4%	2.8%	-0.3%
智能仪表	-2.7%	-2.7%	-10.9%	-6.5%	-6.4%	-9.3%
冷链设备	3.3%	3.6%	-4.6%	-2.8%	3.7%	-6.5%
煤炭机械	-4.2%	6.7%	-3.4%	8.0%	5.4%	3.7%
电梯设备	10.0%	4.8%	-2.7%	-4.7%	1.4%	0.9%
机床设备	-2.0%	0.7%	-2.4%	8.7%	7.5%	4.3%
机械行业	-1.7%	-3.3%	-2.0%	1.0%	2.7%	2.2%

资料来源：Wind、华泰研究

找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群（18610100296）同步分享更新

预收账款与合同负债

图表15： 机械行业整体及主要细分板块近年 H1 预收账款+合同负债合计增速一览

	2016H1	2017H1	2018H1	2019H1	2020H1	2021H1
半导体设备	33%	231%	125%	51%	33%	66%
锂电设备	164%	114%	29%	-21%	-5%	236%
机器人及自动化装备	72%	65%	47%	1%	94%	188%
光伏设备	3069%	57%	118%	28%	55%	75%
工程机械	-15%	76%	61%	-8%	14%	12%
油气装备及服务	-34%	-4%	95%	-2%	-3%	-4%
轨道交通装备	-15%	-13%	3%	5%	33%	-16%
包装机械	171%	19%	3%	-3%	18%	2%
智能仪表	24%	65%	37%	-7%	8%	26%
冷链设备	4%	25%	14%	-6%	28%	56%
煤炭机械	19%	49%	78%	28%	7%	-7%
电梯设备	6%	1%	0%	-4%	1%	13%
机床设备	-4%	42%	45%	-11%	40%	47%
机械行业	0%	12%	17%	9%	30%	7%

资料来源：Wind、华泰研究

风险提示

宏观经济增速不及预期。机械整体上来看属于中游行业，若未来经济增速不达预期，下游资本开支减少将挤压行业的盈利空间。

国际贸易摩擦加剧限制产业发展。中国先进制造业的崛起进程一定程度上会对美日欧等发达经济体的高端制造业产生冲击，因此在关于知识产权、进出口关税等多种问题上发达经济体与中国之间存在产生纠纷的可能，若此类情况导致国际贸易加剧，我们认为或将对对中国先进制造业崛起带来一定的负面影响。

海外疫情加剧。海外新冠疫情仍在扩散，若后续疫情超预期恶化，或对全球经济运行带来更大压力，制约制造业整体下游需求的复苏。

国内产业技术进步速度慢于预期。相比于传统中低端制造业，先进制造业具有技术壁垒高、研发周期长、设备投资高等特点，因此中国企业在技术突破上存在慢于预期的可能性，或将导致先进制造产业崛起进度及相关制造企业成长速度不及预期。

原材料价格大幅波动。原材料及零部件成本受多种因素影响，如市场供求、供应商变动、替代材料的可获得性、供应商生产状况的变动及自然灾害等。关键零部件短缺及钢材等原材料价格剧烈波动或对工程机械厂商的生产经营构成一定压力。

基建与房地产投资不及预期。工程机械需求主要来源于国内基础设施建设和房地产开发的资本开支。若基建或房地产投资下降，可能导致工程机械行业需求的减少。

高端装备下游新兴产业需求不及预期。高端装备制造业的发展离不开下游新兴产业的强劲需求。若新兴产业景气度走弱，或将导致晶圆厂、硅片厂和汽车、电子行业自动化产线投资不及预期，进而传导至半导体设备、机器人等装备企业，导致行业发展速度不及预期。

找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群（18610100296）同步分享更新

免责声明

分析师声明

本人，肖群稀、关东奇来、时或，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰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。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、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。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰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。在法律许可的情况下，华泰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，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、自营部门以及其他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。投资者应当考虑到华泰及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

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（无论整份或部分）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，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。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。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群（18610100296）同步分享更新

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。更多信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934年证券交易法》（修订版）第15a-6条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受FINRA关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师肖群稀、关东奇来、时或本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括FINRA定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期

（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数），具体如下：

行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

- 买入：**预计股价超越基准15%以上
- 增持：**预计股价超越基准5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
- 卖出：**预计股价弱于基准15%以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群（18610100296）同步分享更新

法律实体披露

中国：华泰证券股份有限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：91320000704041011J

香港：华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

美国：华泰证券（美国）有限公司为美国金融业监管局（FINRA）成员，具有在美国开展经纪交易商业业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#:298809/SEC#:8-70231

华泰证券股份有限公司**南京**

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

华泰金融控股（香港）有限公司

香港中环皇后大道中 99 号中环中心 58 楼 5808-12 室

电话：+852-3658-6000/传真：+852-2169-0770

电子邮件：research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券（美国）有限公司

美国纽约哈德逊城市广场 10 号 41 楼（纽约 10001）

电话：+212-763-8160/传真：+917-725-9702

电子邮件：Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

©版权所有 2021 年华泰证券股份有限公司

找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群（18610100296）同步分享更新