

机械设备行业跟踪周报

看好油服设备出海中东历史性机遇；推荐化债落地后基建带动工程机械内需复苏

增持（维持）

2024年11月10日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 李文意

执业证书：S0600524080005

liwenyi@dwzq.com.cn

证券分析师 韦译捷

执业证书：S0600524080006

weiyj@dwzq.com.cn

1.推荐组合：北方华创、三一重工、中微公司、恒立液压、中集集团、拓荆科技、海天国际、柏楚电子、晶盛机电、杰瑞股份、浙江鼎力、杭叉集团、迈为股份、先导智能、长川科技、华测检测、安徽合力、精测电子、纽威股份、芯源微、绿的谐波、海天精工、杭可科技、伊之密、新莱应材、高测股份、纽威数控、华中数控。

2.投资要点：

【油服设备】中东地区 EPC 业务布局进入收获期，油服设备出海历史性机遇

杰瑞再次中标中东 EPC 项目，中国装备出海中东确定性加强。11 月 5 日，公司收到 ADNOC 关于阿联酋三个油田区块的井场数字化改造 EPC 项目的授标函，预估项目总金额达人民币 65.55 亿元（9.2 亿美元）。随着装备出海&EPC 服务出海的订单不断兑现，中国油服设备的整体毛利率和净利率会持续提高。我们认为，国内油服产业链受益于“一带一路”合作深化，中国&中东友好合作增强、国内 EPC 总包商出海，海外订单能见度有望迎来高速增长。投资建议：中国 EPC 总包商带动油服产业链出海中东，油服海外业务处于高速拓展期，推荐国产工业阀门龙头【纽威股份】、国内民营油气设备及服务龙头【杰瑞股份】。

【工程机械】“六万亿”化债落地补充地方政府流动性，看好工程机械率先受益

11 月 8 日，十四届全国人大常委会十二次会议审议通过近年来力度最大的化债举措，主要为增加地方政府债务限额 6 万亿元，用于置换存量隐性债务，叠加 2024 年开始我国连续五年每年安排的 8000 亿元新增地方政府专项债券（专用于化债），直接增加地方化债资源 10 万亿元。此次债务置换降低了地方政府利息支出，拉长还款周期，将地方隐性债务显性化，较大程度补充地方政府的流动性，房地产&基建投资有望修复。① 房地产：财务压力减少推动“土地财政”节奏放缓，供给端得到优化；② 基建：此前由于地方财力捉襟见肘，基建工程大规模推迟，此次置换有望助力工程建设开工和城市规划落地。综上所述，该政策间接利好工程机械行业两大下游，叠加此前各类宽松政策，工程机械有望率先受益。推荐三一重工、徐工机械、中联重科、柳工、恒立液压，建议关注山推股份。

【光伏设备】关注美国本土光伏产能扩产&国内先进产能布局加速，看好 HJT 设备龙头出海

2024 年美国新增光伏装机预计 43GW，同比增长 34%，且集中式光伏装机占比 60%-70%，同比增长 30%+，是高溢价优质市场；相比较 TOPCon，HJT 可降低 20%的碳排放（全流程低温工艺）、节约 30-40%的用电量（工序少&低温工艺）、节约 60%的人工数量（仅 4 道工序）、节约 20%的用水量，因此是最适合美国本土扩产的光伏技术路线；此外 TOPCon 在美国面临专利问题。因此我们看好 HJT 整线设备龙头迈为股份的出海新机遇，且在 2024 年 5 月 31 日之前，中国光伏设备出口均免关税（30%），我们认为 2024 年底前美国本土扩产订单会加速，设备商海外订单有望在 2024Q4 加速落地。重点推荐迈为股份、奥特维等。

【人形机器人】美国大选靴子落地，中美产业链共振人形机器人加速产业进程

1) T 链人形机器人迎困境反转：11 月 6 日，特朗普赢得美国大选，马斯克押注成功。前期受竞选不确定性压制的 T 链人形机器人板块显著收益。从产业进度来看，特斯拉 optimus 有望于 25 年迎来量产，有望于 26 年迎来大规模量产。2) 华为机器人入局有望加速产业链奇点：6 月，搭载盘古大模型的“夸父”人形机器人亮相华为开发者大会。软件层面，华为在云平台、盘古大模型、源操作系统 openEuler、毕升编译器等领域具有深厚积累。硬件方面，华为生态链企业赛力斯于 2024 年 1 月举办 AI 大模型创新技术论坛，10 月发布机器人开发团队招聘信息。投资建议：建议关注以下投资主线：1) 传感器：力传感器环节重点推荐东华测试，建议关注柯力传感、汉威科技等。2) 丝杠：丝杠环节推荐贝斯特、恒立液压、秦川机床，建议关注北特科技。3) 减速机：减速机环节推荐绿的谐波、三环传动等。4) 空心杯电机推荐鸣志电器；5) 本体环节推荐三花智控、拓普集团。国产华为机器人产业链建议关注 赛力斯、拓斯达、雷赛智能、兆威机电等。

风险提示：下游固定资产投资不及市场预期；行业周期性波动风险；地缘政治及汇率风险。

行业走势



相关研究

《沙漠里寻找新蓝海——详解油服设备、工程机械、光伏设备出海中东新机遇》

2024-09-10

《推荐下半年内外需均持续改善的工程机械；建议关注中东订单加速&估值底部的油服装备》

2024-09-08

内容目录

1. 建议关注组合	4
2. 近期报告	4
3. 核心观点汇总	4
4. 行业重点新闻	22
5. 公司新闻公告	23
6. 重点高频数据跟踪	24
7. 风险提示	26

图表目录

图 1: 10 月制造业 PMI 为 50.1%，环比增长 0.3pct.....	24
图 2: 2024 年 9 月制造业固定资产投资完成额累计同比+9.20%.....	24
图 3: 9 月金切机床产量 6.0 万台，同比+1.8%.....	24
图 4: 9 月新能源乘用车销量 112 万辆，同比+50.9%（单位：辆）.....	24
图 5: 10 月挖机销量 1.7 万台,同比+15%（单位:台）.....	24
图 6: 2024 年 9 月小松挖机开工 95.3h，同比+3.3%（单位：小时）.....	24
图 7: 2024 年 9 月动力电池装机量 54.5GWh,同比+49.6%（单位：MWh）.....	25
图 8: 2024 年 9 月全球半导体销售额 553.2 亿美元，同比+23.2%（单位：十亿美元、%）.....	25
图 9: 9 月工业机器人产量 54044 台，同比+22.8%.....	25
图 10: 9 月电梯、自动扶梯及升降机产量为 13.3 万台,同比-5.7%（单位：万台）.....	25
图 11: 9 月全球散货/集装箱新接订单量同比分别-92%/+411%.....	25
图 12: 9 月我国船舶新接/手持订单同比分别+104%/+43%.....	25
表 1: 建议关注组合.....	4

1. 建议关注组合

表1: 建议关注组合

所处领域	建议关注组合
光伏设备	晶盛机电、迈为股份、捷佳伟创、奥特维、双良节能、帝尔激光、高测股份、金博股份、罗博特科、金辰股份
半导体设备 & 零部件	北方华创、中微公司、盛美上海、拓荆科技、华海清科、中科飞测、精测电子、长川科技、富创精密、芯源微、华峰测控、万业企业、新莱应材、华兴源创、英杰电气、汉钟精机、至纯科技、正帆科技、赛腾股份、神工股份
工程机械	三一重工、恒立液压、徐工机械、中联重科、浙江鼎力、杭叉集团、安徽合力、艾迪精密、柳工、山推股份、中国龙工
通用自动化	怡合达、埃斯顿、绿的谐波、海天精工、秦川机床、国茂股份、创世纪、伊之密、华中数控、科德数控、纽威数控、华锐精密、华辰装备、欧科亿、国盛智科、新锐股份
锂电设备	璞泰来、先导智能、杭可科技、赢合科技、东威科技、曼恩斯特、海目星、骄成超声、联赢激光、洪田股份、利元亨、先惠技术
油气设备	中海油服、杰瑞股份、海油工程、中密控股、纽威股份、石化机械、博迈科
激光设备	柏楚电子、锐科激光、杰普特、德龙激光
检测服务	华测检测、广电计量、谱尼测试、电科院、安车检测
轨交装备	中国中车、中铁工业、思维列控、康尼机电
仪器仪表	普源精电、鼎阳科技、坤恒顺维、优利德
船舶集运	中国船舶、中国动力、中国重工、中集集团、中远海发

数据来源: Wind, 东吴证券研究所整理

2. 近期报告

【轨交设备】点评报告: 2024年第三批动车组招标共计80组, 看好轨交装备板块需求回暖

【人形机器人】点评报告: 美国大选靴子落地, T链机器人迎困境反转

【杰瑞股份】点评报告: 中东地区EPC业务布局进入收获期, 油服装备出海低估值高确定优质标的

【迈为股份】点评报告: 关注美国本土光伏扩产&国内先进产能布局加速, 看好HJT设备龙头出海

3. 核心观点汇总

轨交设备行业: 2024年第三批动车组招标共计80组, 看好轨交装备板块需求回暖

事件：2024年第三批动车组招标公布

根据国铁集团官网，2024年第三批动车组采购项目共招标80组350km/h动车组，其中66组普通型动车组、10组高寒型动车组、2列17辆编组动车组（等价于4组）。至此2024年已招标时速350km/h动车组245组，已招标时速160km/h动车组20组，共计265组。

动车组采购：2024年国铁集团共采购265组动车，采购量同比高增

根据国铁集团官网，在2024年5月10日国铁集团采购了165组时速350km/h动车组，在2024年5月22日国铁集团采购了20组时速160km/h动车组，在2024年11月5日国铁集团采购了80组时速350km/h动车组，全年共采购了265组动车组。

截至2024年11月5日，国铁集团在2024年内共招标采购了245组时速350km/h动车组，相比于2023年采购的164组时速350km/h动车组同比+49%，增幅可观。

动车组高级修：2024年动车组高级修招标量同比2023年实现高增

2023年动车组高级修采购（包括招标采购与公开竞争性谈判采购）共涉及三/四/五级修69/113/108组，而2024年动车组高级修两次招标共涉及三/四/五级修56/269/509组，同比分别-19%/+138%/+371%。动车组四/五级修高增，原因为2014-2015年是动车组CRH380系列集中投运时期，2019年是动车组CR400系列集中投运时期，当前时间节点对应CRH380系列五级修与CR400系列四级修需求集中释放。

铁路投资复苏，动车组采购+高级修双增带动中国中车业绩增长

根据Wind数据，2024年1-9月我国铁路固定资产投资完成额为5612亿元，同比+10.28%。轨交投资产业链长环节众多，整条产业链各环节均有相应的配套应用，动车组采购与高级修是铁路固定资产投资的重要去向之一。受益于铁路固定资产投资复苏，2024年我国动车组采购与高级修招标同步双双高增，中国中车作为我国动车组唯一制造商和动车组五级修唯一合格供应商，新签订单有望实现快速增长，订单逐步交付未来有望释放业绩弹性。

投资建议：铁路固定资产投资复苏向好，2024年国铁集团动车组采购招标与动车组高级修招标双双高增，有望带动轨道交通装备产业链各环节企业订单上行并逐步兑现业绩，整车制造环节重点推荐【中国中车】，建议关注信号系统开发环节【中国通号】、【思维列控】。

风险提示：铁路固定资产投资复苏进度不及预期、国铁集团轨道交通装备采购招标不及预期、宏观经济波动风险。

人形机器人：美国大选靴子落地，T链机器人迎困境反转

事件：特朗普当选美国第 47 届总统，当地时间 2024 年 11 月 6 日凌晨，美国共和党总统候选人特朗普宣布在美国 2024 年总统选举中获胜，当选美国第 47 届总统。

T 链人形机器人迎困境反转

11 月 6 日，特朗普赢得美国大选，马斯克押宝成功。前期受竞选不确定性压制的 T 链人形机器人板块显著收益。从产业进度来看，特斯拉 optimus 有望于 25 年迎来量产，有望于 26 年迎来大规模量产。

中美产业链共振，华为机器人入局有望加速产业链奇点

2022 年，华为首次涉足人形机器人，与达闼合作开展应用领域技术攻关。2024 年 6 月，搭载盘古大模型的“夸父”人形机器人亮相华为开发者大会。

软件层面，华为在云平台、盘古大模型、源操作系统 openEuler、毕昇编译器等领域具有深厚积累，智驾系统已在多款车型落地使用，完全具备人形机器人软实力。硬件方面，华为生态链企业赛力斯于 2024 年 1 月举办 AI 大模型创新技术论坛，10 月发布机器人开发团队招聘信息。华为加速入局有望推动国产人形机器人产业链进程。

人形机器人量产仍需解决降本问题，建议关注国产部件投资机会

国产人形机器人核心零部件导入能够帮助解决量产成本高的问题，零部件建议重点关注丝杠、减速器、传感器和空心杯电机等投资主线。

- 1) 传感器：力传感器环节重点推荐【东华测试】，建议关注柯力传感、汉威科技等；
- 2) 丝杠：丝杠环节推荐【贝斯特】、【恒立液压】、【秦川机床】，建议关注北特科技；
- 3) 减速机：减速机环节推荐【绿的谐波】、【双环传动】等；
- 4) 空心杯电机：推荐【鸣志电器（电新组覆盖）】；
- 5) 本体环节：推荐【三花智控（电新组覆盖）】、【拓普集团（汽车组覆盖）】。
- 6) 国产华为机器人产业链：推荐【赛力斯（汽车组覆盖）】、【雷赛智能（电新组覆盖）】；建议关注拓斯达、兆威机电等。

风险提示：人形机器人相关技术研发不及预期、人形机器人量产进度不及预期、宏观经济波动风险。

半导体设备：海外半导体设备巨头巡礼系列：详解光刻巨人 ASML 成功之奥妙

历经 40 年发展，通过不断收购同业和上游供应商、创新并引领行业技术突破，ASML

现已成为全球第一大 IC 光刻机厂商。ASML 于 1984 年成立，40 年来公司产品布局专注于 IC 前道光刻机，从创业之初的筚路蓝缕，几经突破后终成光刻巨人。2023 年，ASML 实现营收 276 亿欧元（约 2150 亿人民币），同比+30%，净利润 78 亿欧元（约 610 亿人民币），同比+39%。

光源&数值孔径&工艺因子三轮驱动，共促光刻技术迭代。光刻机在光刻工艺中承担曝光这一核心步骤，投影式掩模光刻长期成为 IC 光刻机采用的主流技术。投影式光刻机可按曝光方式分为扫描式、步进重复式和步进扫描式（目前步进扫描式为行业主流），也可按光源类型分为 UV、DUV 和 EUV 光刻机。过去 40 年光刻机的技术迭代主要围绕分辨率、套刻精度、产能三大关键指标以及决定分辨率的光源波长、数值孔径和工艺因子三大参数展开。

光源系统&光学系统&双工件台为光刻机三大核心部件。光刻机产业链覆盖众多上游组件&系统和中游配套设备&材料，其中光源系统、光学系统、双工件台为光刻机的三大核心部件，价值量占比分别为 15%、24%、12%。光源供应几乎由美国 Cymer 和日本 Gigaphoton 垄断；光学系统包括照明系统和投影物镜两大组成部分，其中投影物镜技术难度极高，EUV 投影物镜由德国蔡司一家垄断；双工件台由 ASML 于 2001 年最先推出，可在大幅提升光刻机产率的同时实现更高精度。

光刻机市场：一超双强格局稳定，晶圆扩产拉动需求增长。2023 年全球 IC 光刻机市场规模接近 260 亿美元，且稳定呈现“一超双强”的竞争格局，其中 ASML 在 DUV 和 EUV 光刻机市场均占据主导地位，特别是 EUV 光刻机市占率达到 100%。展望未来光刻机市场需求，ASML 预计 2025 年、2030 年全球晶圆需求将分别达 1280 万片/月、1660 万片/月（等效 12 英寸），2020-2030 年成熟制程和先进制程晶圆需求 CAGR 分别为 6%和 10%，从而带动光刻机特别是中高端光刻机的需求增长。

ASML 核心壁垒：技术、生态、资金三重壁垒筑高墙。通过复盘 ASML 的发展历程，我们发现 ASML 的成功之路离不开技术、生态、资金三大要素，而这三大要素也铸造了 ASML 未来持续垄断行业的高大护城河。（1）技术：ASML 早期凭借 PAS 5500、双工件台、浸没式、EUV 四项技术实现赶超日本，如今 ASML 各项光刻机指标均在引领行业，成为延续摩尔定律的先锋。（2）生态：ASML 已掌控了光刻机的光源、光学系统、双工件台这三大最核心部件的供应，并与全球头部晶圆厂客户深度合作，已构筑起完善而牢固的生态网络。（3）资金：ASML 早期获得了头部客户的股权投资，中后期又在自身大量盈利以及荷兰政府的补贴/减税支持下，持续巨额投入资金研发、收购供应商，不断强化自身优势。

国产光刻机：前路漫漫亦灿灿，吾将上下而求索。美日荷意图通过光刻机管制政策限制中国大陆先进制程发展，其中 EUV 光刻机早已明令禁入中国大陆，如今 ArFi 光刻机的管制也在加强。但我们看到，2023 年以来 ASML 已将较多高端 ArFi 光刻机交付中国大陆，其中湖北、安徽、北京三地成为进口 ASML 中端光刻机的主要省市。光刻机国产

化方面，目前国产光刻机实现自主可控的三大核心要素均已具备，生态网络正逐步完善，资金面相对充足，但最为关键的技术端仍然薄弱。目前国内光刻机可实现 65nm 制程，整体技术水平落后 ASML 约 20~30 年，但在政府重视程度不断加深、多家顶尖科研院所与高校的共同努力下，我们看好未来 SMEE 和各大院所在技术端的持续突破。

风险提示：半导体行业投资不及预期，设备国产化进程不及预期，国际贸易摩擦加剧风险，半导体技术快速迭代风险。

工程机械：上海&北京两地陆续发布工程机械设备更新补贴政策，聚焦老旧设备淘汰&电动化趋势

聚焦环保&限定地点，政策试点性质明显：①两地政策均旨在加快老旧、高污染的非道路移动机械的淘汰更新，并更新为更加环保、节能的新能源机械。在欧洲发达国家由于经济紧缩纷纷后置碳排放目标的背景下，中国始终保持 2030 碳达峰，2060 碳中和目标不变，对国内环保现状提出较高要求。②两地政策要求报废机械以及更新机械均于当地完成登记（即于上海、北京市内使用），限定性较强。北京、上海市原本国一、国二机械占比较低，整体带动效果有限。我们认为该政策更偏向于大规模设备更新和电动工程机械推广试点，可期待未来此类政策在全国范围内的持续推进。

补贴覆盖油电差价，经济性逻辑成立：本次工程机械设备更新补贴力度较大，以市场主流产品为例，补贴占油电差价比重 70%-110%，基本可以覆盖油电差价，而电动工程机械使用成本较燃油类机械低 50%以上，经济性逻辑显著加强。①挖掘机：电动挖掘机目前已于环保驱动力较强、工作时间较长下经济性较强的东南亚实现批量销售。我们认为政策支持下，补贴直接覆盖油电差价，且大幅降低运营成本，同时上海北京城区内均具备较为便利的充电设施，因此电动挖掘机有望在本次政策推动下实现国内市场的 0-1 突破。②装载机：2023 年国内电动装载机渗透率迅速提升，市场认可度较高，2024 年 9 月国内电装渗透率达 11.6%，同增 6.0pct，我们认为该政策将大幅带动电装需求。

电动化为工程机械行业产业趋势，国内主机厂有望通过电动化在全球竞争中实现弯道超车：国内来看，①需求端：工程机械作为生产力工具，经济敏感性较高，因此锂电池降本是提高竞争力的核心。中国具备全球最完善、最领先的锂电产业链，较大程度推动国内主机厂电动化进程。②政策端：国家政策积极配合工程机械电动化趋势，上海、北京先后推出针对国二机械的报废补贴和新能源机械的更新补贴政策；2024 年 8 月我国发布首批 7 项电动工程机械国家标准，填补行业标准空白，将加速电动工程机械市场化进程。海外来看，①电动化将成为国产品牌的独有标签：工程机械行业具备一定的消费品属性，尤其是欧美市场对品牌具有一定品牌黏性，我国的电动化工程机械在全球市场具备稀缺性；②电动化是后市场服务破局的关键：电动化产品的大面积推广将大幅提高工程机械售后和维保难度，中国品牌有望成为极少数能够提供完整电动化售后维保方案的主体，大幅降低后市场建设难度。

投资建议：我们认为，国内工程机械主机厂有望受益于国内锂电成本优势&电动化产品先发优势，于一带一路、东南亚等新兴市场实现突破后进军欧美高端市场，引领全球电动化浪潮。继续推荐【三一重工】【徐工机械】【恒立液压】【中联重科】【柳工】，建议关注【山推股份】

风险提示：电动化技术突破不及预期；政策不及预期；下游投资不及预期；国际贸易争端。

人形机器人：特斯拉 WeRobot 发布会召开，人形机器人加速产业化进程

WeRobot 现场 Optimus 表现亮眼，硬件稳定性成熟度提升

2024 年 10 月 11 日特斯拉召开 WeRobot 发布会，展示 Optimus 最新进展，并现场演示跳舞、倒酒、分发礼品、与观众互动等动作，相较于前次展示表现出更高的灵活度和稳定性。此外发布会现场短暂单独展示了一款不同于以往配置的新型灵巧手，该灵巧手运动更加迅速丝滑，并且自由度相比现有版本有所提升。人形机器人上肢是完成运动输出的重要部分，硬件持续迭代升级有望进一步提升人形机器人交互性能。

应用场景多元化拓展，AI 入局成为人形机器人产业化破局之道

发布会现场展示了人形机器人在家居服务场景的应用表现，可以实现类人的保姆型服务。应用场景的复杂化提高了对人形机器人的软件智能性要求，AI 入局有望助推人形机器人软件学习训练提速。

2025 年可能是人形机器人量产元年，汽车工厂可能是最先落地的应用场景，一方面系汽车工厂同时具备规模大和标准化程度高的特点，赋予人形机器人实训的条件，车厂实训有望助力人形机器人触类旁通拓展更多应用场景；另一方面汽车产业的自动驾驶、传感器、机器视觉等方面的技术与人形机器人具有共通性，车厂和人形机器人厂商的深度合作可以发挥二者的协同效应。

人形机器人量产仍需解决降本问题，建议关注国产部件投资机会

国产人形机器人核心零部件导入能够帮助解决量产成本高的问题，建议重点关注丝杠、减速器和传感器等投资主线：①传感器：力传感器环节重点推荐东华测试，建议关注柯力传感、汉威科技、昊志机电等。②丝杠：丝杠环节推荐贝斯特、恒立液压；丝杠加工设备环节重点推荐华辰装备、秦川机床。③减速机：减速机环节推荐绿的谐波、双环传动等。

风险提示：人形机器人量产时点不及预期，核心零部件研发不及预期，宏观经济风险

机械设备：底部布局机械行业超跌&顺周期&成长板块

美联储加息背景下中国资产吸引力提升，再议机械行业投资思路

2024年9月18日美联储宣布将联邦基金利率目标区间下调为4.75%至5%，降息50bp，开启新一轮降息周期。2024年9月24日国务院新闻办公室举行新闻发布会，推出了包括降低存款准备金率、降低存量房贷利率、创设新货币工具等一揽子政策，鼓励金融支持经济高质量发展。在此背景下美国资产吸引力降低而中国资产吸引力提升，资金回流叠加情绪改善有望催生新的投资机会。我们从“超跌回调”、“资金回流”、“外资持股偏好”、“机构持股偏好”四大角度梳理机械行业投资思路。

流动性宽松背景下，基本面优质的超跌标的有望迎来估值修复

在美联储降息50bp与中国降低存款准备金率50bp背景下，流动性宽松有望带动股票市场估值中枢抬升，在此背景下基本面优质的超跌标的将迎来高弹性估值修复，有望跑赢整体市场。我们梳理了机械板块基本面良好但年初至今跌幅较大的标的，建议关注：（1）与内需相关度高的通用板块标的：国茂股份，杭氧股份，海天精工，华测检测，川仪股份，杭叉集团；（2）专用设备板块标的：高测股份，晶盛机电，迈为股份，博众精工，赛腾股份。

中国资产吸引力提升，资金回流估值有望重新定价

近一年外资流出是导致中国资产估值超跌的原因之一，在美联储降息背景下，中国资产吸引力提升，外资回流并重新持有中国资产有望带动相关标的重新定价。我们梳理了近一年外资持股占比降幅较大的标的，外资回流后此类标的有望成为优先选择目标，建议关注：迈为股份，晶盛机电，浙江鼎力，景津装备，杰瑞股份，中控技术，时代电气，一拖股份，恒立液压。

资金回流背景下，外资青睐的绩优白马股有望重新焕发生机

通过对比历年机械板块标的外资持股占比情况，我们发现外资青睐绩优白马股，这类标的通常具有细分赛道龙头市占率高、长期绩优、现金流强劲、ROE高等特征。在外资长期回流中国市场的背景下，我们根据其持股偏好梳理了近五年外资持股比例回撤较大且基本面长期向好的公司，建议关注：杰瑞股份，浙江鼎力，迈为股份，华测检测，晶盛机电，一拖股份，怡合达，恒立液压，杭氧股份，徐工机械。

流动性宽松下市场风格偏好成长性，机械板块成长股有望充分受益

流动性宽松叠加利好政策频出，国内机构投资者（公募基金+保险资管）投资风格将逐步转向成长风格，机械板块成长性较强，业绩高增长的相关标的有望重新被机构投资重视。我们梳理了近五年机构持股比例回撤较多且业绩成长性强的公司，建议关注：怡合达，迈为股份，科沃斯，杰克股份，奥特维，华测检测，豪迈科技，晶盛机电，杰瑞股份。

风险提示：设备订单低于预期、收入确认节奏低于预期，宏观经济波动风险

装备出海：沙漠里寻找新蓝海——详解油服设备、工程机械、光伏设备出海中东新机遇

油服行业：“一带一路”合作深化，受益中国 EPC 总包商出海中东。中东地区“一带一路”油气合作深化，国内油气产业链迎来机遇。中国与中东地区国家为重要的战略合作伙伴，2023 年中国进口原油共计 5.7 亿吨，其中来自 OPEC 成员国原油共计 2.4 亿吨，占中国总进口比例 42.3%，中国进口原油占 OPEC 总出口的 24.3%。国际油价高位维稳下，中东油气国家扩产意愿加强，油服市场迎来机遇。根据中国全球投资&建设追踪数据，2020-2024 年中国对外主要投资&建设项目中能源板块达 1400 亿美元，其中对沙特/阿联酋/伊拉克/科威特能源行业投资&建设项目分别达 202/31/87/24 亿美元，中石油、中石化、杰瑞集团等 EPC 总包商在中东具有大量的投资&建设项目往来。我们认为，国内油气产业链受益于“一带一路”合作深化，中国&中东友好合作增强、国内 EPC 总包商出海，海外在手订单能见度高，海外营收有望迎来高增速。

工程机械板块：中东基建景气度持续旺盛有望复刻国内工程机械上行大周期，国内龙头持续加码中东布局。中东基建项目为国内工程机械拉动巨大出口需求。沙特未来城基建投资总额达 5000 亿美元，基建加码带动工程机械高景气度，有望复刻我国 2008 年以来两轮工程机械上行大周期。2023 年我国出口沙特工程机械产品总额 36 亿元，2020~2023 年 CAGR=64.7%，截止至 2024 年 7 月，沙特、阿联酋等国已成为我国多种工程机械产品出口量前十的国家。国内工程机械龙头深度布局：**【三一重工】**2024 年已获得超 50 台 250 吨全地面起重机+80 台电动重卡订单，超 1600 台三一重工产品参与沙特未来城建设；**【徐工机械】**渠道遍布中东关键国，已建立 22 个网点与 7 个备件中心；**【中联重科】**中东地区收入占比达 27%，2024H1 中东地区收入同比+20+%；**【柳工】**签约多家头部经销商，加强合作深耕中东。

光伏设备：乘“一带一路”与中东能源转型之风，国产设备商迎出海机遇。中东经济结构调整强化中东能源结构转型进程，在中东光照和土地等资源禀赋及政府补贴加持下，中长期内中东地区的光伏装机和资本开支增长将保持强劲。Infolink 预测中东地区的光伏新增装机量将从 2023 年的 21-24GW 逐年提升到 2027 年的 29-35GW。除了满足中东地区本身具有较大的装机需求以外，中东地区的光伏产能还可辐射至非洲、南亚、欧洲、甚至是需求更大且利润率更高的美国市场。在中东区域市场需求吸引和本土化发展趋势下，中国光伏产业链正加速在中东地区的产能布局。我们认为，不论是海外光伏企业本土建厂，还是国内光伏企业出海建设产能，选择中国设备商都是必然的，核心逻辑在于国产设备商竞争优势明显——技术水平高且迭代快、性价比高、交付能力强、售后响应速度快。目前中国光伏设备商海外收入占比较低，未来随着中东等地区的光伏产能快速扩张，未来国产设备商海外收入的成长空间巨大。

投资建议：中国 EPC 总包商带动油服产业链出海中东，油服海外业务处于高速拓展期。推荐国产工业阀门龙头【纽威股份】、国内民营油气设备及服务龙头【杰瑞股份】；中东地区基建持续高景气度，看好中东工程机械出海需求。重点推荐【三一重工】【徐工机械】【恒立液压】【中联重科】【柳工】；重点推荐单晶炉龙头晶盛机电、切片机龙头高测股份、HJT 整线设备龙头迈为股份、串焊机龙头奥特维。

风险提示：下游资本开支不及预期、汇率变动风险、地缘政治风险。

【中国中车】铁路投资重拾增长势头，轨交装备龙头乘风再起舞

全球轨交装备龙头，在铁路固定资产投资复苏的背景下乘风再起舞。

中国中车是全球轨交装备龙头企业，形成了以铁路装备为核心，城轨与新产业多点开花的业务布局。2023 年公司营业收入 2342.62 亿元，同比+5.08%，扣非归母净利润 91.06 亿元，同比+14.24%，实现困境反转。分业务看，铁路装备稳定贡献营收基本盘，新产业成长较快。2023 年铁路装备业务贡献了 42%营收和 48%毛利，新产业贡献了 34%营收和 30%毛利，城轨与城市基础设施业务贡献了 22%营收和 20%毛利，现代服务业务贡献了 2%营收和 2%毛利。

铁路装备：动车组招标复苏叠加高级修需求释放，盈利弹性逐步兑现。

中国中车是铁路装备领域的全球龙头，公司铁路装备业务可分为四大板块：1) 动车组：短期看后疫情时期铁路固定资产投资复苏，动车组招标同步修复，2024-2025 年均招标有望达 270 组，中长期看首批投运的动车组已接近设计寿命上限，存量动车的改装与更新支撑长期发展；2) 铁路装备维修：动车组高级修有明确规定指引，2024-2026 年是 CRH380 系列五级修、CR400 系列四级修需求集中释放的时间节点，预计 2024 与 2025 年动车组四/五级修需求空间将达 656/525 和 566/807 组，弹性增长有望兑现；3) 机车：大规模设备更新明确指引电力机车更替老旧内燃机车，预计年替换量可达 683 台，保有结构的不断优化夯实公司机车业务基本盘；4) 客/货车：客/货车业务与运力需求高度挂钩，2023 年客/货运发送量再创历史新高，客/货车需求有望乘势而上。

新产业：业务版图布局辽阔多点开花，中长期看好协同效应逐步放大。

中国中车新产业领域囊括风电设备、功率半导体、新材料、机电系统以及新能源客车，协同效应突出。孙公司时代电气在动车组牵引变流系统基础上延展至新能源汽车电驱系统领域，打开成长空间；孙公司时代新材风电叶片 2021 年全国市占率第二，高筑中国中车风电设备业务技术壁垒。业务布局广而不杂且联系紧密，中长期业务互补带来的协同效应有望逐步放大。

城轨与城市基础设施：城轨投资短期承压，长期规划重振城轨建设需求。

2020年以来我国城轨建设速度略有放缓，主要系政策指引防控地方政府隐性债务。需求走弱背景下，公司城轨业务毛利率逆势而上，从2020年19%提升至2023年21%，经营质量不断提高。城轨客运量回归带来地方政府盈利修复，中长期建设规划明确，未来城轨建设有望实现困境反转。

盈利预测与投资评级：我们维持公司2024-2026年归母净利润预测分别为138.17/153.21/162.33亿元，当前股价对应动态PE分别为17/16/15倍，维持“买入”评级。

风险提示：铁路投资不及预期，风电行业竞争加剧，城轨建设不及预期。

【纽威股份】国产工业阀门龙头，受益中国EPC总包商带动油服产业链出海

纽威股份：国产工业阀门龙头，产品覆盖下游众多细分行业

纽威股份主营阀门的设计、制造和销售，是国内综合实力领先的工业阀门供应商。阀门行业下游覆盖较多的细分行业，其中油气开采、化工、海工造船等是公司核心业务领域。公司由油气领域起家，应用于油气领域的阀门产品贡献了较多收入，在保持传统优势行业强大竞争力的同时，公司也在不断拓展深海阀门、核电阀门等新型高端阀门领域。

“一带一路”合作深化，中国EPC总包商带动国产阀门出海中东

中国与中东地区国家为重要的战略合作伙伴，2023年中国进口原油共计5.7亿吨，其中来自OPEC成员国原油共计2.4亿吨，占中国总进口比例42.3%，中国进口原油占OPEC总出口的24.3%。根据中国全球投资&建设追踪数据，2020-2024年6月中国对外主要投资&建设项目中能源板块达1462亿美元，对沙特阿拉伯、伊拉克、阿联酋、科威特、阿曼、安哥拉（非洲）6国能源行业投资&建设项目累计达440亿美元，其中主要的油气项目为242.5亿美元，按EPC项目阀门价值量占比4%-10%计算，对应9.7-24.3亿美元阀门市场空间。受益于“一带一路”合作深化，国内EPC总包商出海，海外在手订单能见度高，公司海外营收有望迎来高增速。

海外高端市场&全产业链布局，资本开支高峰期已过业绩释放能力强

(1) 资质齐全+多年产品安全应用经验已成为重要竞争优势，纽威股份与SHELL、TOTAL、中石油、中石化等全球能源行业巨头建立了长期稳固的合作关系，铸就高忠诚度护城河。纽威股份自创立之初就以海外布局为根基，在国际市场具有较高知名度，海外营收占比长期高于国内。

(2) 公司自上而下实现原料生产、阀门设计、磨具与加工全环节、产品销售覆盖，并产生协同效应。公司拥有三家阀门铸件生产配套企业和一家锻件生产配套企业，可生产各种碳钢、不锈钢、合金钢铸锻件。通过原材料垂直整合，减少原材料价格波动对公

司盈利能力的影响，提高质量管理能力。

(3) 资本开支高峰期已过，业绩释放能力增强。2023 年公司在建工程仅 700 万，同比-94%；固定资产当期折旧 1.5 亿元，同比略增 0.16 亿元，资本开支高峰期已过业绩释放能力增强。

(4) 公司应用 SAP 软件系统实现信息化管理，销售人员占比极低，人均高创收能力。公司拥有技术支持团队，销售人员智能化办公。2023 年总 3744 名员工中，销售人员仅有 190 人占比 5%，相比于可比行业公司处于较低水平。

盈利预测与投资评级：受益中国 EPC 总包商带动阀门产业出海，叠加海工造船高景气，公司前期布局的产品、资质、积累的口碑开始变现。我们上调公司 2024-2026 年归母净利润预测至 9.5（原值 9.5）/12.0（原值 11.2）/14.8（原值 13.0）亿元，当前市值（截至 2024/9/10）对应 PE 为 15/12/10 倍，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格上涨、汇率波动风险、油气产业周期波动、下游资本开支不及预期等

工程机械深度报告：工程机械海外市场分析系列之美国

住房开工&制造业基建为工程机械销量核心驱动因素。住房开工方面，短期来看，2021-2022 疫情期间美国房地产市场短期繁荣，2024 年整体处于趋稳态势；长期来看住房开工与美国利率高度相关，目前美联储降息预期明确，房地产市场有望逐步升温。非住宅投资方面，2009 年起美国政府相继提出“再工业化”“美国优先”“供应链韧性”等战略，制造业回流加速，基建投资和制造业固定资产投资成为工程机械销量的新的支撑因素。截至 2023 年底，美国非住宅固定资产投资结构中制造业/公共安全/交通运输分别同增 0.35%/0.14%/0.10%，增速位列所有因素中前三。

北美工程机械市场成长性&周期性并存，龙头地位稳固，国产品牌持续追赶。2023 年全球工程机械市场规模超一万亿元，北美市场需求强劲，占比持续提升至 38%。市场格局来看，卡特小松连续 3 年提价，收入快速增长，龙头地位稳固；国内主机厂北美出口仅占出口总量的 12%，国内挖机龙头三一重工北美挖机市占率仅 3.2%，未来增长空间广阔。下游结构来看，由于美国人工成本持续提升，微小挖作为机器替人主力，占挖机市场超 80%。微小挖技术壁垒较低，且竞争格局相对混乱，国内主机厂有望率先在微小挖领域实现突破。

借鉴卡特彼勒商业模式，国内主机厂产品、渠道、服务三重发力。经过近百年的积累，卡特以先进商业模式建立深厚市场壁垒：①产品覆盖全品类工程机械及核心零部件，工作稳定性、工况适应性和操作舒适性行业领先；②买断式销售部分让利代理商，建立强大营销服务网络；③全面渠道布局提供完善售后服务，稳定残值率带来庞大再制造需

看，后市场利润丰厚，2023 年卡特后市场服务实现收入 230 亿美元，收入占比 36%。为实现于美国高端市场突破，国内主机厂从产品、渠道、服务三重发力：①产品：美国市场使用康明斯&派克等北美本土高端零部件，挖机性能不输卡特；②渠道：三一美国引进卡特原经销商运营总监为新任 CEO，大幅丰富渠道资源；③服务：提供 5 年原厂质保（卡特提供 2 年），服务网点半径范围内 48 小时完成售后，服务质量大幅提升；④成本：北美产能逐渐释放，有效规避关税成本。

投资建议：长期来看，北美产能逐步释放，关税负面影响消退，利润增量明显。短期来看，美国明确降息预期叠加美国大选下制造业回流加速，市场需求有望回暖。重点推荐在美国地区开拓进程领先、确定性较强的【三一重工】【恒立液压】，推荐【徐工机械】【中联重科】【柳工】【浙江鼎力】，建议关注【山推股份】。

风险提示：国内宏观经济波动；北美产能释放不及预期；国际贸易争端。

注塑机行业：注塑机需求高景气延续叠加日元贬值，7 月日本注塑机出口订单同比高增 102%

日本 7 月注塑机出口订单同比+102%，国内外需求走势分化：根据日本产业机械工业会和日本塑料机械工业会汇总的数据，2024 年 7 月日本注塑机行业订单量为 1272 台，同比增长 66.1%，实现连续 7 个月增长。其中日本国内注塑机订单为 254 台，同比-3.05%，出口注塑机订单为 1018 台，同比+101.98%，实现翻倍以上的增长。2024 年 1-7 月日本注塑机订单总计 6933 台，同比+23.78%，其中国内订单 1668 台，同比+0.72%，出口订单 5265 台，同比+33.46%，日本注塑机行业国内外需求走势分化，从订单增速的角度看内外需背离正在加速。

中小吨位注塑机订单高增，贡献日本注塑机出口主要增量：分不同吨位机型看，2024 年 7 月出口订单中 20-99 吨/100-199 吨/200-499 吨注塑机订单增速表现突出，同比分别+210.47%/+66.67%/+125.41%。中小吨位注塑机的出口订单是支撑日本注塑机整体出口订单高增长的主要支柱，2024 年 1-7 月出口订单中 1-19 吨和 20-99 吨小型注塑机订单表现最佳，同比+85.71%和 78.68%；100-199 吨和 200-499 吨中型注塑机订单增长可观，同比+24.18%和 20.57%；500-999 吨和 1000 吨以上大型注塑机订单增速较低，同比+10.40%和 10.17%。由此可见日本注塑机出口订单中不同吨位注塑机需求差异较大。

家电/3C 是中小吨位注塑机需求的主要来源，日元贬值提高出口性价比：根据日本产业机械工业会统计，数百吨的中小型注塑机主要应用于家电与 3C 电子行业，另外在新能源汽车塑料件领域也有应用，以中国的电子零部件、家电和汽车相关产业推动了日系中小吨位注塑机需求高增。日系小吨位电动注塑机产品力全球领先，在 3C 精密部件与汽车精密注塑件等领域应用较多，日元持续贬值使得日系注塑机的性价比不断攀升，推动了日本注塑机出口订单快速增长。

注塑机行业已然高度全球化，国产注塑机企业有望同步受益：目前国内头部注塑机企业海外业务收入占比较高，以海天国际和泰瑞机器为例，2023年二者海外收入占比分别为39.42%和42.84%，证明注塑机行业贸易全球化的大势已然成熟。在此背景下，日本注塑机出口对应需求与国内注塑机企业对应需求高度同源，日本出口订单增加昭示整个注塑机行业需求处在上升通道中，中国注塑机行业龙头企业有望同步受益。

投资建议：注塑机行业推荐【海天国际】与【伊之密】，建议关注【泰瑞机器】。

风险提示：制造业复苏不及预期、注塑机下游需求不及预期，宏观经济波动风险。

半导体设备：海外半导体设备巨头巡礼系列：探寻泛林（LAM）成为刻蚀设备龙头的技术&成长逻辑

泛林半导体（Lam Research）以刻蚀设备起家，通过自主研发和多次并购成长为半导体设备行业巨头。泛林半导体于1980年成立，1984年在美国纳斯达克证券交易所上市。公司早期深耕刻蚀设备，2006年后，公司开始通过并购的方式外扩产品线，自此公司形成以刻蚀、薄膜沉积、清洁为核心的三大主营业务板块。

公司产品围绕刻蚀、薄膜沉积、清洗三大设备领域布局，在刻蚀设备和CVD薄膜沉积设备市场占据领先地位。在刻蚀市场，公司刻蚀工艺包括导体（金属）刻蚀、电介质刻蚀、硅通孔刻蚀，公司2021年全球刻蚀设备市占率约为46%，是全球最大的刻蚀设备供应商。在薄膜沉积市场，公司沉积工艺包括ALD、CVD、ECD，公司2021年CVD设备市占率约为23%，位列第二；ECD设备市占率超90%，垄断市场；ALD设备市占率仅为9%，位列市场前五。在清洗市场，公司主要应用湿法和干法（等离子斜面清洗）两种清洗技术，公司2021年占据全球清洗设备市场份额12%，位列第四。

先进制程+AI发展是行业周期上行的核心驱动力：AI大模型的数据计算量激增，驱动HBM异军突起。TSV（硅通孔技术）是HBM核心工艺，成本占比接近30%。在TSV成本构成中，硅通孔刻蚀成本占比为44%，是TSV工艺的主要成本。**先进制程带动刻蚀设备和薄膜沉积设备需求量提升**，逻辑器件方面，随着国际上先进芯片线宽向7nm、5nm及更先进工艺的方向升级，受光刻机波长限制，芯片制造过程中需要结合刻蚀和薄膜设备采用多重模板工艺。存储器件方面，3D NAND逐渐替代2D NAND，3D NAND的叠层结构对刻蚀设备功能要求更高，同时沉积设备价值量比重上升8pct。

投资建议：欧美制裁+大基金政策强化国产化替代逻辑，看好北方华创成为中国的半导体平台化巨头。

风险提示：半导体行业投资不及预期：若半导体行业景气度下滑，下游客户资本支出减少，则对半导体设备的需求将可能下降，将给半导体设备行业的短期业绩带来一定压力；设备国产化不及预期：集成电路专用设备技术门槛较高，某些环节的技术难点或

者国内设备厂商产能瓶颈可能导致设备国产化进展不及预期。

工程机械：电动化进程取得突破，国内龙头有望通过电动化弯道超车

电动化打开工程机械新一轮增长空间。当前全球工程机械电动化率不足 1%，我们判断技术突破并实现充分降本后电动化渗透率有望达到 30%以上。从各角度观察工程机械电动化趋势：①经济性：国内锂电产业链降本成果显著，电动工程机械经济效益明显；②工作场景：固定或封闭工作场景便于各类充电方式；③客户：B 端客户更青睐电动工程机械；④吨位：中小设备电动化渗透率较高，大型设备尚处于起步阶段；⑤政策：部分场景&欧洲环保政策驱动电动化加速渗透。

技术革新推动工程机械电动化提速。工程机械电动化发展将经历由浅入深“三步走”。电动化 1.0 阶段：动力系统电动化，蓄电池+电控器+电机泵替换传统内燃机+液压泵结构；电动化 2.0 阶段：在 1.0 的基础上实现行走/回转系统电动化，使用电机+减速器代替液压马达，执行机构采用液压系统；整体电液混合式架构，半分布式布局提高能量效率；电动化 3.0 阶段：执行机构电动化，引入高传动效率电缸技术（EHA/EMA）。考虑到其在功率密度、成本上逊色于液压缸，我们认为未来电缸将广泛应用于小型工程机械、液压缸仍是中大型工程机械主流，EHA 有望部分用于中型工程机械。

经济&环保打开未来广阔市场空间。电动化工程机械海外市场广阔，重点聚焦欧洲与一带一路沿线地区。①美国：环保推力弱，油电经济性差异小，电动化替换意愿较差；本土龙头地位稳固，销售渠道网络建立难度较大；②欧洲：高度重视电动化产品，三一日前与荷兰达成历史性电中挖大订单，在中大挖上迈出从 0 到 1 的一步。主要阻力在于产品认证复杂、标准严格、维修人员要求高；③一带一路地区：工程机械需求景气度高，上路标准与国内持平，便于产品大规模铺开；④中国地区：电动化工程机械排头兵，将率先进入电动化渗透率极值。

复制小松路径，技术突破有望实现弯道超车。复盘小松的全球化之路，技术创新是弯道超车的制胜法宝，上世纪 80 年代小松通过掌握了全球领先的液压技术在美国市场大幅侵蚀卡特份额。我们认为国产品牌有望复制小松路径，依靠全球领先的电动化技术实现新一轮的弯道超车。具体来看，国产品牌电动化领先优势体现在两方面：①后市场服务破局：电动化产品的大面积推广提高了工程机械售后和维保难度，中国品牌有望成为极少数能够提供完整电动化售后维保方案的主体，大幅降低后市场建设难度。②中大型设备功率输出&续航能力：碳化硅产业突破将有望带动中大型工程机械电动化渗透加速。

盈利预测与投资建议：长期来看电动化有望成为工程机械实现弯道超车的破局之路，当前电动化产品技术已经开始实现突破，看好电动化渗透率提升带来的广阔发展空间，推荐【三一重工】【徐工机械】【中联重科】【柳工】【恒立液压】【浙江鼎力】，建

议关注【山推股份】。

风险提示：国内宏观经济波动；行业竞争格局加剧；国际贸易争端；电动化技术突破不及预期。

叉车：国产叉车锂电化、短交期优势可持续，看好出海份额提升与结构优化

我们认为叉车行业短中期成长逻辑可持续：

短期展望 2024 年，（1）国内有望受益环保&设备更新政策：在环保政策收紧趋势下，国四柴油车替代存量国二及以下柴油车、高价值量锂电叉车渗透率提升，内销有望继续增长，结构优化。此外，2024 年 3 月国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，推进重点行业设备更新改造，且提出要分行业分领域实施节能降碳改造。后续随政策落实，叉车行业有望受益。（2）海外景气度未见下行，国产叉车短交期、锂电化领先逻辑仍在，份额提升驱动销量增长。

中期看，（1）国内行业锂电化仍有空间，2023 我国平衡车电动化率约 29%，低于海外 44%水平（按前三季度销量口径）。锂电叉车价格约为燃油车价格 2 倍，且毛利率高于燃油车。（2）出海份额提升空间大，锂电化助力弯道超车。2023 年海外叉车市场约 1200 亿元，国产双龙头【安徽合力】、【杭叉集团】份额仅各 5%，且 2023 年海外锂电化率仅 13%，提升空间广阔。随性价比、交期、锂电产业链三大优势兑现，国产品牌有望弯道超车。

投资建议：国内双龙头【安徽合力】、【杭叉集团】具备产品矩阵完整、渠道建设和锂电化进程领先优势，增长确定性强，建议持续关注。

风险提示：市场竞争加剧风险，原材料价格波动风险，宏观经济波动风险，汇率波动风险

海天国际：注塑机全球龙头架海擎天，千亿海外市场大有可为

全球注塑机行业龙头，59 年家族企业经营稳中向好：海天国际成立于 1966 年，至今已有 59 年历史。公司主营注塑机产品，历经三代人薪火相传经营状况稳中向好。2019-2023 年公司营业收入从 98.19 亿元增长至 130.74 亿元，CAGR=7.42%；归母净利润从 17.51 亿元增长至 24.92 亿元，CAGR=9.22%。2023 年公司实现 32.14%的毛利率和 19.06%的销售净利率，出色的盈利能力得益于严格的成本管控。公司历年分红率保持在 30-40%，2023 年现金及等价物共计 112 亿元，资产负债率仅有 35.24%，低于行业竞对。

全球注塑机市场规模千亿，下游应用广泛行业内玩家众多：2016-2022 年全球注塑机市场规模从 125 亿美元增长至 221 亿美元，CAGR=6.5%；2016-2022 年中国注塑机市

市场规模从 212 亿元增长至 264 亿元, CAGR=3.7%, 注塑机市场规模增速保持在 5% 上下, 市场成熟, 海外市场占据主要部分。具有全球影响力的注塑机企业主要分为欧、日、美、中四大派系, 国产品牌产品力相比高端外资品牌仍有差距。2021 年注塑机前三大应用场景分别为通用塑料 (28%)、汽车 (26%) 和家电 (25%), 应用场景广泛。

公司收入体量全注塑机行业领先, 产品更新加速出海巩固领先地位: 1) 规模领先盈利能力优异: 2022 年公司以 123 亿元的营收体量位列全球注塑机企业收入规模排名第一位, 大体量带来的规模效应使公司盈利能力领先于国内其他注塑机企业。2019-2023 年海天国际注塑机业务平均净利率为 18.9%, 远超竞对伊之密 (11.9%)、泰瑞机器 (10.8%)。2) 海外布局行业领先: 近年来汽车、3C 和家电产业链外迁趋势明显, 而海天国际全球布局十分完善, 目前公司在全球设有 6 个区域管理中心、5 个制造中心、9 个应用服务体验中心, 全球布局横跨亚、欧、北美、南美四大洲, 有望随国内主机厂出海浪潮受益。3) 产品研发能力强, 分层市场差异化竞争: 公司具有较强的产品自主研发能力, 推出 SE 系列减配机型面向下沉市场, 以长飞亚电动注塑机渗透高端市场, 面对需求分化市场分层的注塑机市场采取各个击破的策略, 有望巩固全球领先地位。

盈利预测与投资评级: 考虑到公司龙头优势不断兑现业绩, 我们上调公司 2024-2026 年归母净利润预测分别为 29.92 (原值 29.80) / 32.50 (原值 32.42) / 36.78 (原值 36.76) 亿元, 当前市值 (2024/8/27) 对应 PE 分别为 11/11/9 倍, 维持公司“买入”评级。

风险提示: 注塑机需求不及预期, 海外拓展不及预期, 原材料价格风险

船舶行业: 大周期已至, 关注量利齐升的中国造船产业链

供需共振, 船舶行业大周期已至: 船舶具有二十年以上的长寿命、一年半至三年的长生产周期和长扩产周期, 导致造船业以十年为维度周期波动。本轮船舶周期启动自 2021 年, 船舶订单量价齐升, 当前仍维持较高景气度, 头部船厂接单至 2028 年。我们判断船舶行业仍在周期上行阶段, 需求侧船龄到期与航运业燃料转型为核心驱动力, 供给刚性下周期有望持续至 2030 年后: (1) 需求侧: 全球船队“老龄化”加剧, 行业更新替代大周期。截至 2023 年 12 月, 全球船队平均船龄 (不包括总吨位 5000 吨以下的小型船舶) 已达到 13.7 年, 为 2009 年以来的最高值。根据我们粗略测算, 仅考虑寿命更新, 2030 年全球将迎来船舶更新替换高峰。从 2021 年至今新签订单结构来看, 集装箱率先复苏, 而后油轮、散货船有望接力增长。同时, 环保法规逐步落地, 航运业燃料转型带来加速低能效旧船淘汰。(2) 供给侧: 与上一轮周期相比, 本轮周期供给侧弹性更弱, 日韩造船业随中国崛起而萎缩, 相对中国缺少劳动力投入, 产能扩张受限, 国内产能扩张速度则受资金等因素约束, 本轮上行周期持续时间将更长。

建议关注订单量利齐升、业绩兑现的船舶龙头: 我国船舶制造业份额已提升至全球第一。按载重吨计, 2023 年新签造船订单占比约 64%, 手持订单占比约 51%, 交付量占

比约 51%。现代造船业为资金、技术、人力密集型产业，由于我国的产业链完整度、原材料成本和汇率等比较优势短中期难以超越，在本轮周期中将最为受益，国内主流船厂的订单已经排至 2028 年。尽管 2021 年起船厂订单高增，业绩释放从 2023 年起才开始，且我们认为造船业盈利空间仍将持续扩大：（1）前期订单受钢价、汇率影响，高利润率订单尚未兑现业绩。本轮上行期船价虽然自 2021 年开始上涨，但同期钢价同样高位运行。2022 上半年钢价开始回落，同时人民币汇率开始下行，订单盈利质量才有所改善。未来高利润率订单占比将持续提升，这一业绩改善趋势将愈加明显。（2）绿色船型技术壁垒更高，利好订单价利。

建议关注产品矩阵拓展、订单饱满的国产零部件商：船舶产业链自主可控为大趋势，国内船舶零部件企业将充分受益行业周期上行：（1）亚星锚链：全球最大的链条生产企业之一，专业从事船用锚链、海洋系泊链和矿用链。2016 年公司在全球和国内锚链市场份额分别高达 65%和 78%，并是全球唯二可以提供 R6 级系泊链的企业，全球龙头地位稳固，将充分受益行业景气上行。（2）纽威股份：全球工业阀门龙头，产品覆盖球阀、蝶阀、闸阀、截止阀、止回阀、调节阀等十大系列，已基本具备为油气、化工、海工等行业提供全套阀门解决方案的实力。俄乌冲突导致海外能源产业链重构，LNG、海工船舶等下游需求旺盛，公司业绩高速增长。（3）中国动力：中国船舶集团控股的国内舰船动力及传动装备龙头。动力系统为船舶核心零部件，显著受益行业周期向上。当前公司船用发动机在手订单饱满，后续业绩有望持续增长。

投资建议：1）船企推荐海工板块困境反转的中集集团，建议关注船舶龙头中国船舶、中国重工；2）零部件板块推荐纽威股份，建议关注中国动力、亚星锚链。

风险提示：原材料价格波动风险、汇率波动风险、行业竞争加剧等

【柳工】深度报告：混改释放利润弹性，国际化&电动化助力开启新征程

国内装载机龙头，国际化&拓品类开启新征程：公司成立于 1958 年，以装载机起家并稳居行业龙头地位。2000 年后公司开始扩展产品品类，横向布局挖掘机、起重机、路面机械等产品和相关零部件。2022-2023 年行业下行期间公司进行多品类&国际化拓展，积极布局如高空作业机械、起重机械等新兴板块，并加大国际化扩张力度，对冲国内下行周期，2023 年海外收入占比达到 42%。截至 2023 年底，公司已成为国内装载机市场占有率第一、全品类布局的国际化工程机械龙头企业。2023 年公司营收/净利润为 275.2/8.7 亿元，同比+3.9%/+44.9%；2015-2023 年 CAGR 为 20.1%/59.2%。在国际化突破和混改后降本增效加持下，公司净利润年复合增速远超收入增速。2024Q1 公司盈利能力进一步改善，销售毛利率/净利率分别为 22.8%/6.5%，同比分别+4.0/2.3pct。

引领全球装载机电动化进程，挖掘机渠道变革逆势扩张：公司为国内土石方机械龙头，核心品类装载机和挖掘机成长性凸显：①装载机：装载机下游应用场景主要为钢铁

厂、矿山、物流、港口等，工作地点固定、设备相对集中，充电站建设难度较低，同时电动装载机环保属性强、全生命周期成本低、经济性强。易充电+成本低驱动电装国内渗透率提升速度快，2024M4 国内电动装载机销量 940 台，渗透率 18%，同比+14pct，远期来看国内电装渗透率有望达到 80%。公司以装载机起家，经过 50 多年的积累和沉淀，2023 年装载机市占率超过 20%，稳居行业第一。且公司电动化装载机布局早，2023 年电装市占率 30%+，公司作为电装行业龙头有望充分受益于电动化渗透率提升。②挖掘机：2022 年公司前瞻性进行渠道变革，维持产品价格，提振渠道信心，在行业下行期间契合国内小挖提前复苏趋势，实现市占率逆势提升。2023 年公司挖掘机市占率 11%，同比提升 3-4pct。展望未来，公司在挖掘机领域的渠道优势已经基本稳固、提前布局国四产品具备成本优势，静待国内上行拐点到来。

混改大幅提升经营质量，股权激励&可转债提升综合竞争力：2022 年公司完成混改并实现整体上市，混改完成后陆续发布股权激励和可转债扩张产能、升级智慧工厂、激发员工积极性，综合竞争力大幅增强：①股权激励：绑定 974 名高管及核心骨干技术人员，业绩考核指标聚焦经营质量，目标为 2024-2026 年公司 ROE 不低于 6.0%、6.5%和 7.0%，彰显公司发展信心。②可转债 30 亿元用于工厂升级、零部件产能扩张、“三化”研发。挖掘机项目投产后工厂将升级为智慧工厂且中大型挖掘机实现产能翻倍；装载机项目投产后布局大型装载机提升竞争力；中源液压业务新工厂全面投产后液压零部件产能大幅扩张，零部件自制率提升有助于降本增效，综合竞争力进一步增强。

盈利预测与投资评级：我们维持公司 2024-2026 年归母净利润预测值为 15.69/19.83/27.29 亿元，当前市值对应 PE 分别为 16/12/9x，维持“买入”评级。

风险提示：国内行业需求回暖不及预期、行业竞争加剧、出海不及预期。

注塑机行业：顺周期乘风而起，千亿海外市场出口可期

注塑机：塑料制品成型通用设备。注塑机是一种用于制造塑料制品的机器设备，其运作原理是利用液压油缸或者伺服电机丝杠驱动柱塞和螺杆，将经过加热剪切处理的塑料，在熔融状态下射入封闭的模具型腔内，最终在模具内冷却并固化成所需形状的产品。市场空间方面，根据华经产业研究院统计，2022 年国内注塑机市场空间超 260 亿元，2017-2022 年 CAGR 为 3.79%。2020 年全球注塑机规模为 994 亿，2028 年预计全球规模达到 1414 亿元，CAGR 为 4.5%。注塑机行业下游应用广泛，包括通用型塑料、汽车、家电、包装饮料等。

行业竞争格局：欧日占据高端领域，国内“一超多强”格局稳定。全球注塑机行业可分为三个梯队。以恩格尔、发那科为代表的欧日企业为第一梯队，垄断高端市场，以海天国际、伊之密为代表的国内注塑机龙头为第二梯队，卡位中端市场向高端发展，另有国内众多中小企业占据中低端市场。国内外对比来看，目前国产注塑机和外资品牌仍

有差距，主要系核心零部件仍依赖进口，具体看日系品牌以电动注塑机见长，而欧系品牌液压注塑机性能更佳，同时在注塑机整体解决方案与交钥匙工程方面全面领先于国产品牌。国内竞争来看，我们认为在规模效益和产品力领先下强者恒强。一方面产品力是决定注塑机竞争格局的第一要素，头部企业如海天国际在产品种类，迭代速度方面都处于领先地位；另一方面，注塑机高端下游格局集中，中低端竞争激烈，头部企业享受红利，在盈利能力方面也处于领先地位。

海外拓展：海外占比目前 30%-40%，看好国内品牌逐步渗透欧日品牌占据的高端市场。国产注塑机出海大势所趋，主要系：1) 国产化格局基本形成，外资龙头仅占据部分高端市场，国产龙头企业出海寻求更多机会。2) 国内注塑机企业海外业务毛利率高于国内业务，龙头企业追逐高利润出海；3) 产业链转移下海外注塑机市场需求旺盛。出口看点是国产注塑机性能逐步与海外高端产品靠齐，且兼具性价比&服务优势。目前国产注塑机在印度和东南亚等地已有布局，未来随着产业链转移，且国产注塑机逐步向欧洲、南美等市占率较低的市场拓展，海外份额有望加速提升。长期看，海外份额会从现在的 20-30%提升到 50%。

投资建议：推荐【伊之密】国产注塑机龙头，国内外布局快速成长；建议关注【海天国际】全球注塑机龙头，深耕塑机领域 50 年、【泰瑞机器】注塑机后起之秀，募投产能释放潜力。

风险提示：注塑机行业景气度不及预期、注塑机海外拓展不及预期、原材料价格上涨的风险。

4. 行业重点新闻

轨交设备：2024 年第三批时速 350 公里复兴号智能动车组采购项目招标公告公布，本次招标涉 80 组

国铁集团公布 2024 年第三批时速 350 公里复兴号智能动车组采购招标落地，采购数量共 80 组，其中时速 350 公里复兴号智能动车组（8 辆编组普通型），数量 66 组；时速 350 公里复兴号智能动车组（8 辆编组高寒型），数量 10 组；时速 350 公里复兴号智能动车组（17 辆编组普通型），数量 4 组（2 列）。

来源：轨道世界公众号

工业母机：美国财政部及商务部联手增列大批黑名单并扩大对俄制裁措施

当地时间 2024 年 10 月 30 日，美国财政部海外资产控制办公室（OFAC）将多个主体列入特别指定国民清单（SDN List），涉及 2 名中国个人和 52 家中国实体，该措施旨

在打击逃避第三国制裁者以及支持俄罗斯军事工业基地的俄罗斯生产商。同日，美国商务部产业与安全局（BIS）将多个实体和地址列入实体清单（Entity List），涉及 11 家中国实体和 4 个中国地址。BIS 还对已被列入清单的多家实体添加了脚注 3，使其适用针对俄罗斯/白俄罗斯的军事最终用户和采购外国直接产品（FDP）规则的限制，涉及 38 家中国实体。上述措施旨在打击为俄罗斯军方提供武器的非法采购网络。此外，BIS 修订了《出口管制条例》（EAR），公布了对俄罗斯和白俄罗斯实施额外出口管制措施的最终规则，这一规则与 BIS 对实体清单的修订一同发布。【华中数控】【浙海德曼】被列入美国财政部 OFAC 列入 SDN 清单。

来源：国际贸易与合规公众号

5. 公司新闻公告

杰瑞股份（002353.SZ）：关于全资子公司收到项目授标函的自愿性公告

2024 年 11 月 5 日，杰瑞股份发布关于全资子公司收到项目授标函的自愿性公告，公告称公司的全资子公司 Jereh Oil & Gas Engineering Corporation–Abu Dhabi（杰瑞石油天然气工程有限公司阿布扎比分公司，以下简称“杰瑞油气工程”）收到业主方 Abu Dhabi Company for Onshore Petroleum Operations Ltd.（阿联酋阿布扎比国家石油公司陆上公司，以下简称“ADNOC Onshore”）发送的关于 Bab、Bu Hasa 和 South East 区块的井场数字化改造 EPC 项目（以下简称“本项目”）的项目授标函，授标函预估总金额 9.2 亿美元（约合 65.55 亿元人民币，不含增值税），总工期预计为 42 个月。

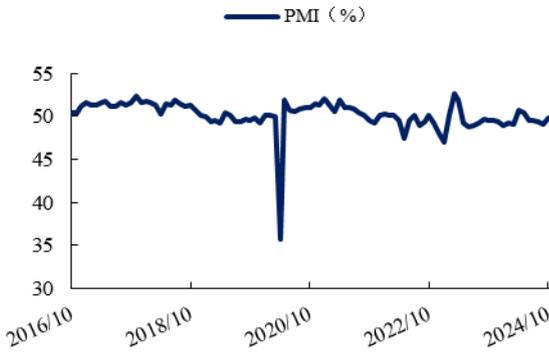
华中数控（300161.SZ）：关于被美国财政部 OFAC 列入 SDN 清单的公告

2024 年 11 月 5 日，华中数控发布关于被美国财政部 OFAC 列入 SDN 清单的公告，公告称美国财政部 OFAC（美国财政部海外资产控制办公室）将公司列入 SDN 清单（特别指定国民清单），本次被列入 SDN 清单将可能对公司外汇结算等方面产生影响，公司目前未在美国设立子公司及分支机构，在美国不存在任何资产，未在美国开展业务。公司正在对被列入 SDN 清单产生的影响程度进行评估，并将积极与相关部门沟通，制定有效的应对措施，最大限度地保护公司利益。OFAC 的制裁是单边行为，其将公司列入 SDN 清单的原因及具体情况尚待核实，公司将尽快与各方积极沟通，希望能够获得公平公正的对待。

（数据来源：以上公告均来自于 Wind 公告）

6. 重点高频数据跟踪

图1: 10月制造业PMI为50.1%，环比增长0.3pct



数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所

图2: 2024年9月制造业固定资产投资完成额累计同比+9.20%



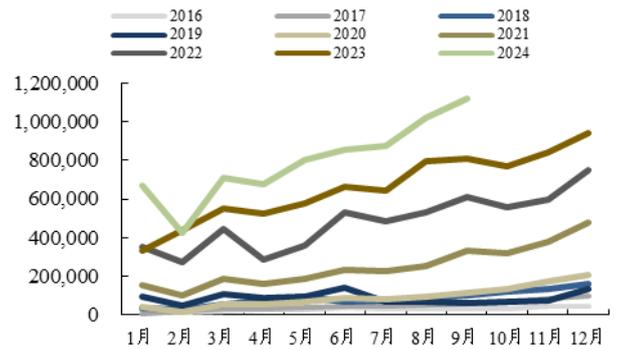
数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所

图3: 9月金切机床产量6.0万台, 同比+1.8%



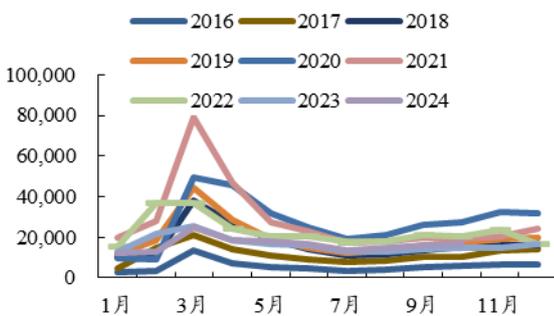
数据来源: Wind, 东吴证券研究所 (每年1-2月数据为累计值, 其他月份为当月值)

图4: 9月新能源乘用车销量112万辆, 同比+50.9% (单位: 辆)



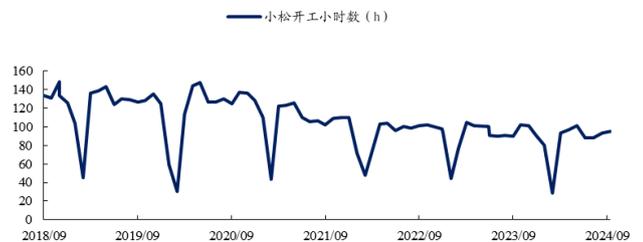
数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

图5: 10月挖机销量1.7万台, 同比+15% (单位: 台)



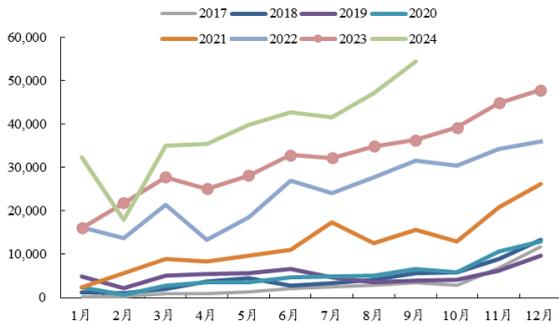
数据来源: 工程机械协会, 东吴证券研究所

图6: 2024年9月小松挖机开工95.3h, 同比+3.3% (单位: 小时)



数据来源: Komatsu 官网, 东吴证券研究所

图7: 2024年9月动力电池装机量 54.5GWh, 同比+49.6% (单位: MWh)



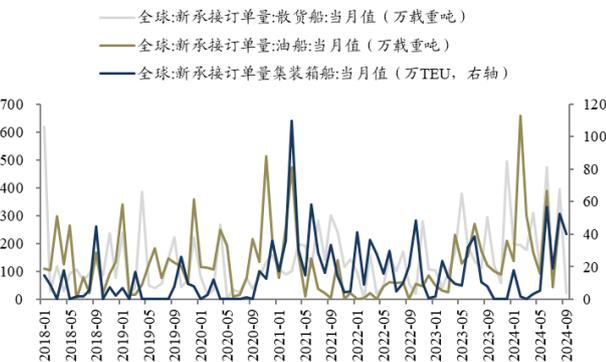
数据来源: GGII, 东吴证券研究所

图9: 9月工业机器人产量 54044 台, 同比+22.8%



数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所

图11: 9月全球散货/集装箱新接订单量同比分别-92%/+411%



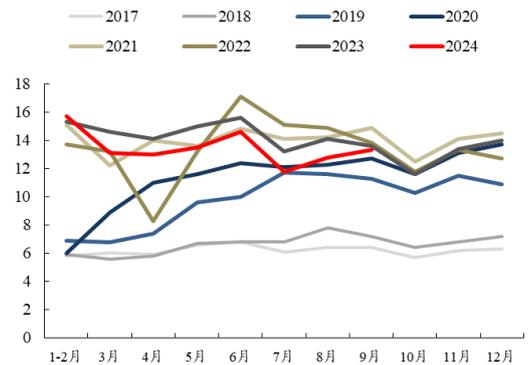
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图8: 2024年9月全球半导体销售额 553.2 亿美元, 同比+23.2%(单位: 十亿美元、%)



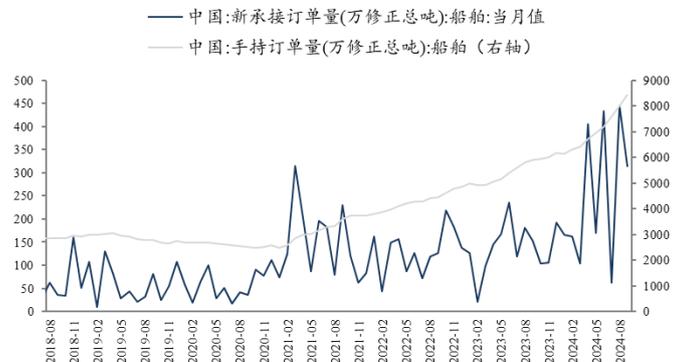
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图10: 9月电梯、自动扶梯及升降机产量为 13.3 万台, 同比-5.7%(单位: 万台)



数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所

图12: 9月我国船舶新接/手持订单同比分别+104%/+43%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

7. 风险提示

1. 下游固定资产投资不及市场预期:

制造业景气度复苏存在不及预期可能,将可能导致下游固定资产投资减少,从而影响制造业企业利润。

2. 行业周期性波动风险:制造业存在行业周期性波动,将对制造业企业经营及股价表现造成影响。

3. 地缘政治及汇率风险:出口系制造业重要需求来源,但在地缘政治影响下,国际关系将对企业出口造成重大影响,此外汇率波动也将对制造业企业盈利能力产生影响。

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

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>