

## 机械行业2023年中期投资策略

积极布局通用设备，战略性重视新兴产业  
与国产替代重点行业

西南证券研究发展中心  
机械研究团队  
2023年7月

# 核心观点

---

- **基于EPS的逻辑**：Q3是积极布局通用设备的重要窗口期，制造业主动去库进行时，2023年接近尾声，考虑Q3季节性影响，通用设备下游需求依然处于底部弱势阶段。但以布局Q4和展望明年需求改善角度，结合当前通用设备板块估值水平，Q3是底部布局通用设备重要窗口期。
- **基于新兴产业和国产替代的逻辑**：2023下半年，继续重点布局人形机器人、工业母机。特斯拉人形机器人在AI技术加持下加速推进，在终局2C端定位和降本诉求背景下，国内人形机器人产业链迎来机遇，重点推荐产业链相关的减速器、电机、丝杠、传感器等核心硬件赛道。同时，工业母机在补链强链背景下，政策预期持续强化，继续推荐以核心零部件为代表的工业母机核心品种。
- **重点关注业绩稳健且具备中长期成长空间的机械行业细分领域龙头公司**。机械行业作为国民经济中游，下游应用领域庞杂。建议关注工程机械、检验检测、轨道交通、通用电子测量仪器、工业气体、仓储智能设备等细分赛道龙头公司。

# 核心观点

## ■ 主要标的：

- **通用设备**：刀具：华锐精密（688059）、欧科亿（688308）、中钨高新（000657）；压铸机：伊之密（300415）；叉车：诺力股份（603279）、杭叉集团（603298）、安徽合力（600761）；机床：华中数控（300161）、秦川机床（000837）、纽威数控（688697）、海天精工（601882）、国盛智科（688558）、科德数控（688305）
- **人形机器人**：国茂股份（603915）、步科股份（688160）、鼎智科技（873593）、埃斯顿（002747）、禾川科技（688320）、英威腾（002334）、绿的谐波（688017）、中大力德（002896）
- **工业母机**：华中数控（300161）、秦川机床（000837）、纽威数控（688697）、海天精工（601882）、国盛智科（688558）、科德数控（688305）
- **轨道交通**：思维列控（603508）、中国中车（601766）、中国通号（688009）
- **细分领域**：仪器仪表：普源精电（688337）、鼎阳科技（688112）、优利德（688628）；TIC：苏试试验（300416）、华测检测（300012）、广电计量（002967）、国缆检测（301289）；工程机械：三一重工（600031）、恒立液压（601100）；工业气体：杭氧股份（002430）、陕鼓动力（601369）、福斯达（603173）；细分领域龙头：微光股份（002801）、景津装备（603279）、铭利达（301268）、景业智能（688290）、天准科技（688003）、容知日新（688768）

**风险提示**：宏观经济持续下行；行业竞争格局恶化；高端技术研发不及预期。

# 目 录

---

## ◆ 2023上半年机械行业表现回顾

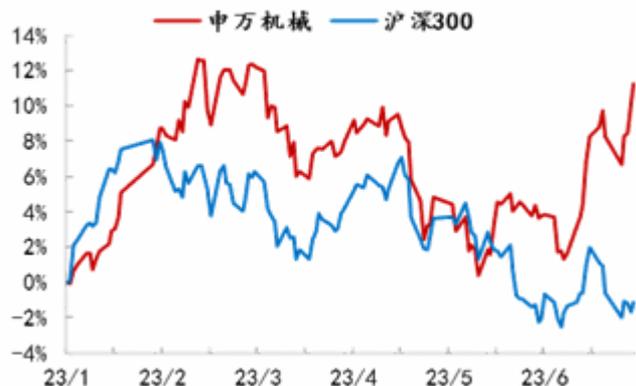
## ◆ 2023下半年机械行业投资策略

- ◆ 通用设备：制造业主动去库接近尾声，左侧布局通用设备
- ◆ 人形机器人：行业加速发展，国内产业链机会凸显
- ◆ 工业母机：补链强链背景下政策预期强化，国产替代加速
- ◆ 轨道交通：下半年投资加速窗口期，布局兼具 $\alpha$ 属性标的
- ◆ 其他细分领域：关注业绩稳健且中长期具备成长空间的细分龙头

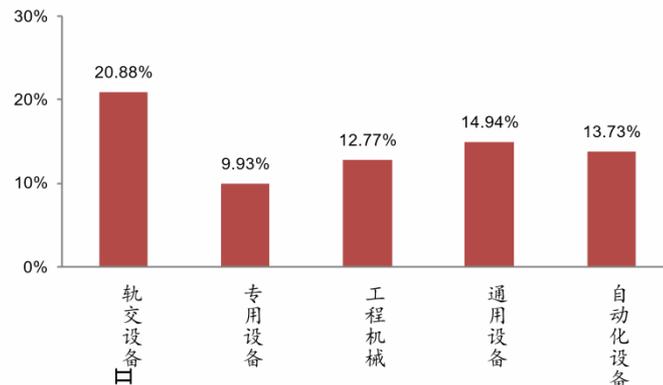
## ◆ 2023下半年重点推荐与关注标的

# 2023H1行业回顾：机械行业PE+2.72

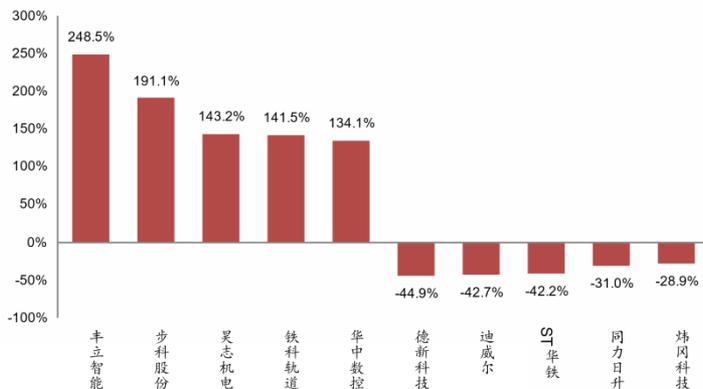
## 机械指数相对沪深300走势



## 机械子行业二级市场涨跌幅



## 机械行业涨跌幅前五个股



- 2023年初截至6月30日申万机械指数-1.2%，跑输沪深300指数约12.4个百分点。
- 2023年初截至6月30日申万轨交设备II、专用设备、工程机械、通用设备、自动化设备子行业表现为上涨，涨幅分别为20.88%、9.93%、12.77%、14.94%、13.73%。
- 不考虑2023年上市次新股，期间板块内涨幅最大的为丰立智能(+248.5%)、步科股份(+191.1%)、昊志机电(+143.2%)、铁科轨道(+141.5%)、华中数控(+134.1%)；跌幅最大的为德新科技(-44.9%)、迪威尔(-42.7%)、ST华铁(-42.2%)、同力日升(-31.0%)、炜冈科技(-28.9%)。

# 2023H1行业回顾：机械行业PE+2.72

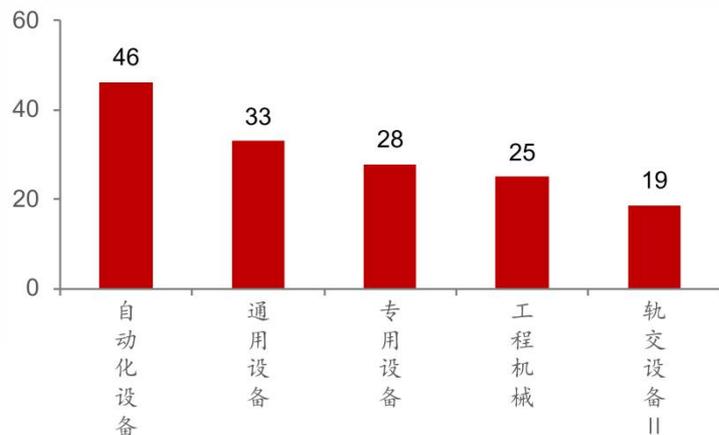
## 申万一级行业市盈率（TTM整体法）



## 申万机械设备市盈率及与A股溢价率



## 申万机械子行业市盈率（TTM整体法）

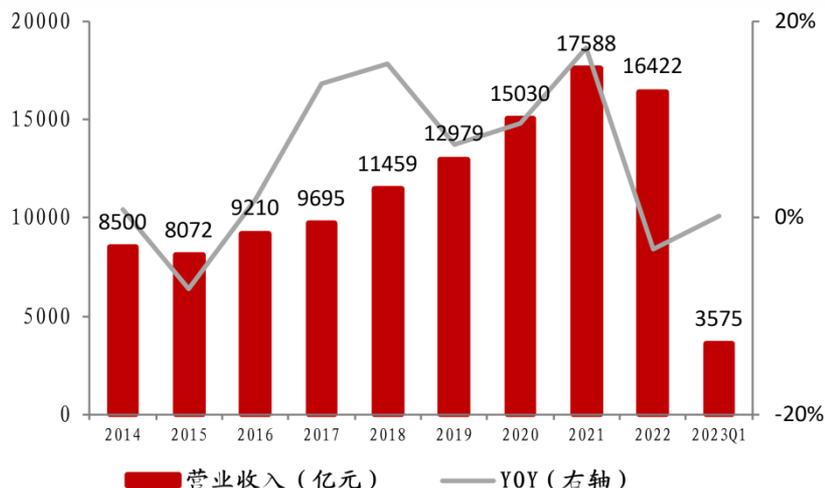


- 横向看：机械设备行业PE(TTM)为32.06倍，在申万行业中处于中上位水平。
- 纵向看：机械行业PE同比+2.72；机械行业相对于A股估值溢价率为208.1%，较去年同比有所提升。
- 从子行业来看，自动化设备（46倍）和通用设备（33倍）市盈率最高，工程机械（25倍）和轨交设备II（18倍）市盈率最低。

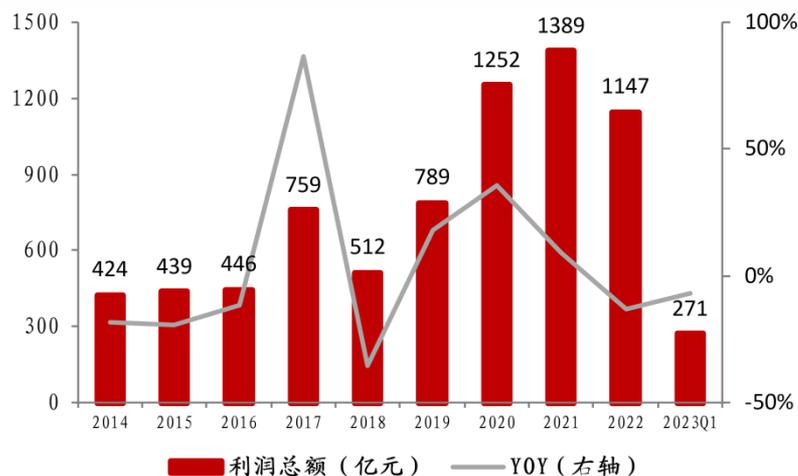
## 2023H1行业回顾：机械行业PE+2.72

- 2023Q1，机械设备行业实现营收3575亿（同比+0.2%）和利润总额271亿（同比-6.9%）。
- 2023Q1，专用设备板块实现营收1005亿元（同比+6.3%），实现利润总额79亿元（同比-11.8%）；通用设备板块实现营收970亿元（同比-2.2%），实现利润总额72亿元（同比-11.2%）；工程机械板块实现营收788亿元（同比-3.5%），实现利润总额70亿元（同比-5.8%）；轨交设备Ⅱ板块实现营收549亿元（同比-1.1%），实现利润总额23亿元（同比+21.9%）；自动化设备板块实现营收263亿元（同比+0.7%），实现利润总额27亿元（同比-1.2%）。

### 机械设备行业营业收入及增长率（至2023Q1）



### 机械设备行业利润总额及增长率（至2023Q1）



# 目 录

---

## ◆ 2023上半年机械行业表现回顾

## ◆ 2023下半年机械行业投资策略

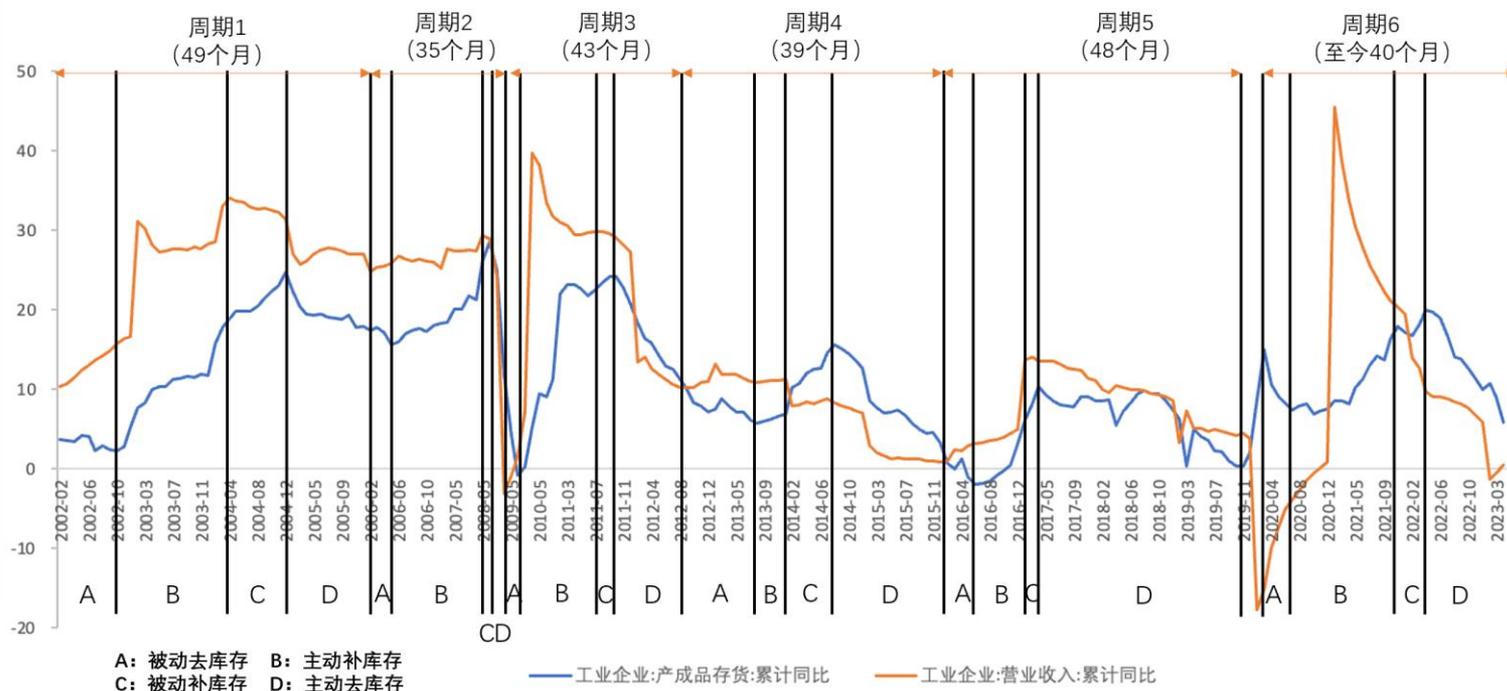
- ◆ **通用设备：制造业主动去库接近尾声，左侧布局通用设备**
- ◆ 人形机器人：行业加速发展，国内产业链机会凸显
- ◆ 工业母机：补链强链背景下政策预期强化，国产替代加速
- ◆ 轨道交通：下半年投资加速窗口期，布局兼具 $\alpha$ 属性标的
- ◆ 其他细分领域：关注业绩稳健且中长期具备成长空间的细分龙头

## ◆ 2023下半年重点推荐与关注标的

# 制造业主动去库接近尾声，通用设备需求迎边际改善

- 第六轮库存周期主动去库已13个月，2023年下半年主动去库接近尾声：以2020年3月作为第六轮库存周期的起点，截止2023年6月，已历时40个月，本轮主动去库已持续15个月。我们认为受地产投资影响，本轮制造业主动去库或超历史最长时间16个月，但随着价格逐步见底，需求逐步改善，2023年主动去库将接近尾声，通用设备需求迎边际改善。

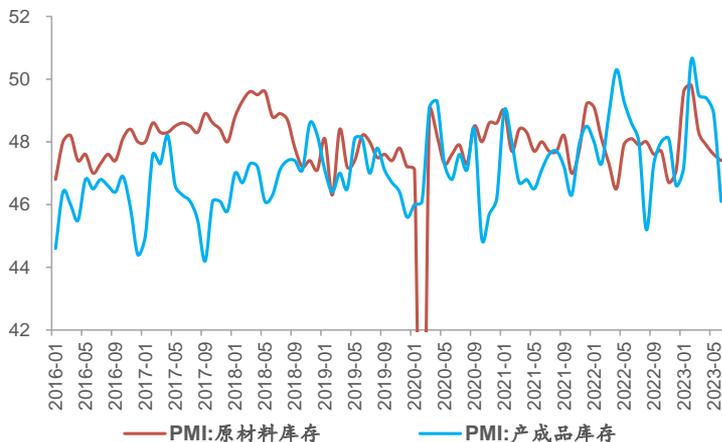
## 我国工业企业或在2023年下半年进入主动去库尾声（%）



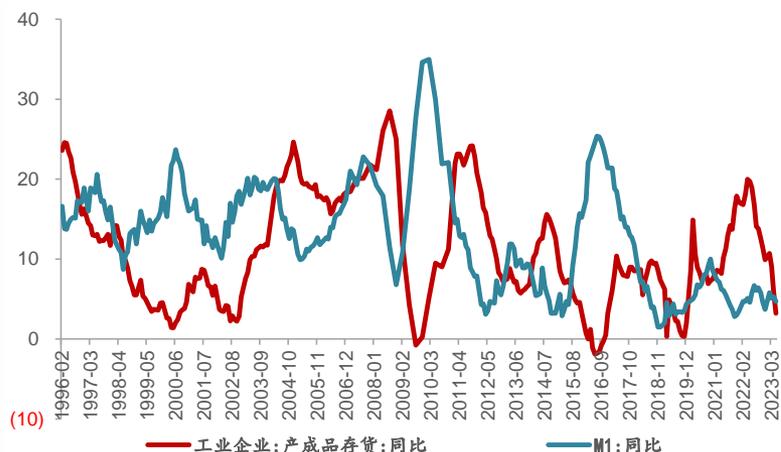
# 制造业主动去库接近尾声，通用设备需求迎边际改善

- **制造业PMI产成品库存短期低点**：PMI产成品库存自2022年12月见顶后开始下降，2023年6月，PMI产成品库存下降至46.1%，已快速接近历史最低水平（除2020年受新冠疫情影响）；PMI原材料库存也自2022年12月开始下降，2023年6月下降至47.4%，也快速接近历史最低水平（除2020年受新冠疫情影响）。
- **领先指标M1预示主动去库接近尾声**：库存变动往往伴随货币供给变动，据我们观察，每轮补库存周期开始前，货币供给量M1均会在之前阶段性见底，每轮去库存周期开始前，M1均会在之前阶段性见顶，即M1是库存周期的领先性指标，领先时间大概在12-18个月。本轮M1增速在2021年10月触底反弹，根据以往经验结合当前宏观经济背景，2023年下半年或逐渐看到主动去库尾声。

制造业PMI库存指标预示将迎补库存周期（%）



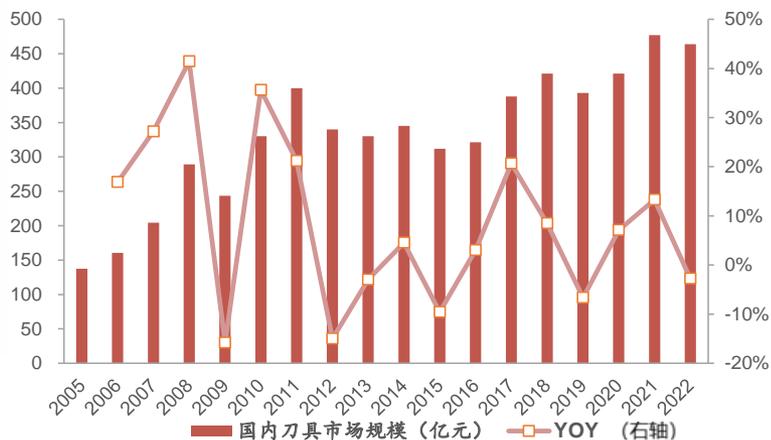
领先指标M1预示补库存或将于2024年初开始（%）



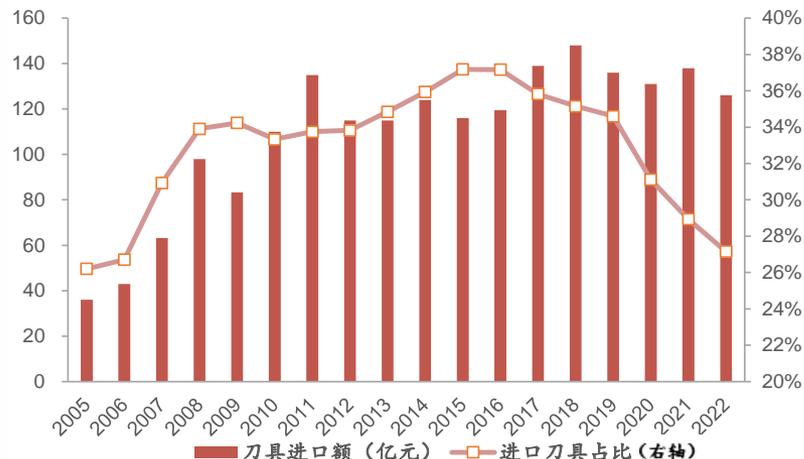
# 工业刀具属于耗材，率先受益于制造业景气度改善

- **工业刀具属于耗材，率先受益于工业补库存。** 金属切削是机械加工的主要方法，工业刀具配合机床使用，主要用来进行金属切削作业，是典型的工业耗材，将率先受益于工业企业补库存启动。
- **头部刀具企业加速拓展产品序列，大客户战略推进，国际市场破局。** 头部刀具企业2022年海外收入取得实质性突破，2023年海外销售起量趋势加强，大客户战略在弱经济背景下保障收入相对稳健增长。全球刀具消费规模约2500亿元左右，2022年中国刀具消费规模为464亿元，国内刀具企业能够在国际市场“分得一杯羹”是大概率事件。
- **国产刀具需求旺盛，国产替代持续推进。** 国产刀具性能提升、性价比高，持续抢占海外竞争对手市场份额。国产刀具需求旺盛，工业刀具国产替代进程持续推进。根据中国机床工具工业协会数据，2015年以来，我国刀具进口依赖度逐年下降，由2015年的37.2%下降到2022年的27.2%。

## 2022年中国刀具消费规模为464亿元



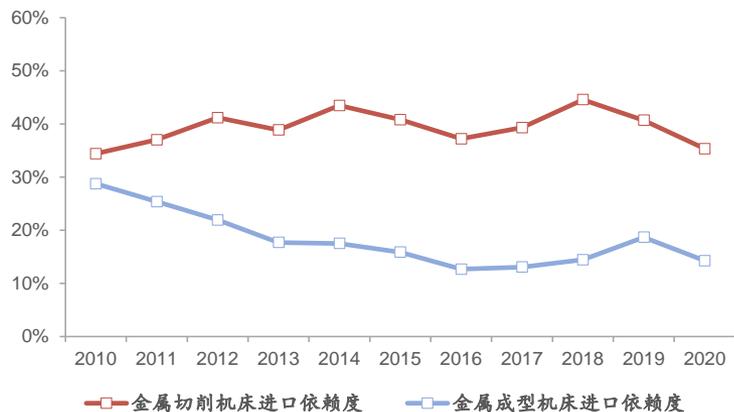
## 工业刀具进口依赖度快速下降



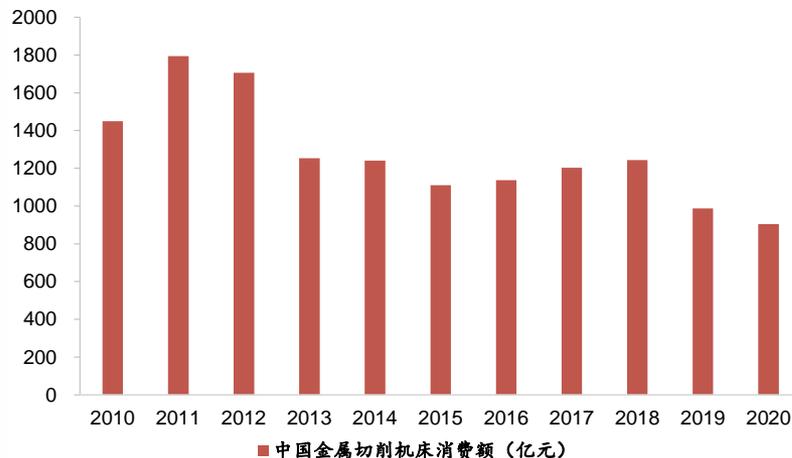
# 机床是国之重器，国产替代势在必行

- **工业母机国之重器，国产替代势在必行：**机床是一切工业制造的基础设备，被称为“工业母机”。中国机床产业大而不强，是全球第一大机床产销国，2021年消费额约1704亿元，全球占比33.6%；产值约1574亿元，全球占比30.8%。2021年进口额约312亿人民币，进口依赖度约为35.3%，高档数控机床尤其依赖进口，根据前瞻研究院统计数据，2018年我国高档数控机床国产化率仅约6%，为保障产业链安全，在高端机床领域实现国产替代需求迫切。
- **更新周期叠加新增需求，机床行业持续高景气度。**数控机床的更新周期约为10年，中国机床消费的上一轮高峰期为2010-2014年，以10年为更新周期计算，中国机床消费已在2020年前后进入更新替换周期，2021年中国机床消费约1704亿人民币，同比大幅增长22.6%。从工业库存周期来看，我国或将于2023年下半年进入主动补库存阶段，将拉动机床等生产设备投资增长。此外，新能源汽车、风电等新兴行业的发展壮大，将持续带动数控机床的新增需求。

## 中国金属切削机床进口依赖度较高



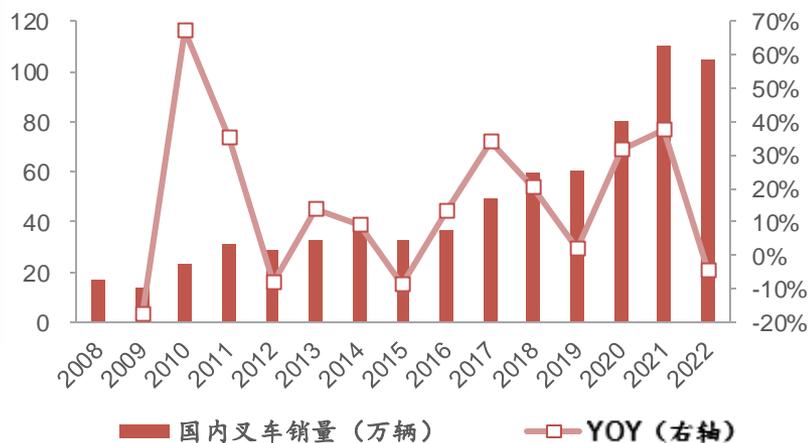
## 上一轮金属切削机床消费高峰在2010-2014年



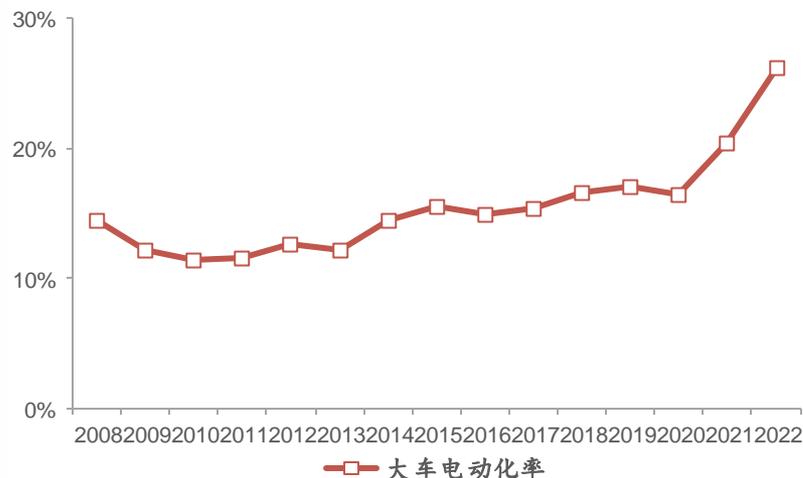
# 叉车属于弱复苏友好型行业，电动化趋势提升利润弹性

- **制造业复苏，叉车需求将边际回暖。** 叉车属于物流搬运辅助设备，主要应用于制造业、物流业，行业景气度与国家宏观经济正相关。2022年我国叉车销量约104.8万辆，同比下降4.7%。在工业企业补库存及制造业复苏过程中，预计叉车行业需求边际回暖。
- **电动化渗透率提升，增大利润弹性。** 叉车行业的一大发展趋势为电动化，电动叉车将逐渐替代内燃叉车。在大型叉车中，2022年电动化率提升至26.1%，同比增加5.7个百分点，叉车电动化渗透率加快。相对内燃叉车，电动叉车单价较高，同等销量下，营收及利润水平更高。
- **叉车出海趋势加强，头部公司海外收入占比与市占率稳步提升。**
- **弱复苏背景下，成本端下降贡献利润弹性；短期汇率下降提升海外利润弹性。**

## 2022年中国叉车销量近105万辆



## 近年来大型叉车电动化率快速提升



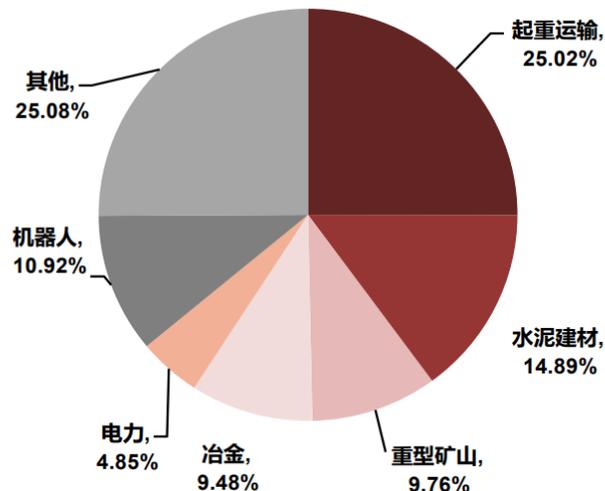
## 减速机：市场规模超千亿，与经济周期相关度高

- **我国减速机市场规模超过千亿。** 2021年我国减速机产量1203万台，2010-2021年CAGR=10.5%。2021年我国减速机行业市场规模1276亿元，2017-2021年CAGR=5.2%。国内通用减速机市场规模大概600-700亿元，其中高端市场占30%，中端市场占50%，剩余为低端市场。
- **减速机行业与宏观经济的景气程度相关度较大。** 减速机广泛应用于环保、建筑、电力、化工、食品、物流、塑料、橡胶、矿山、冶金、石油、水泥、船舶、水利、纺织、印染、饲料等行业。2020年我国减速机行业细分应用领域前三分别为起重运输（25.0%）、水泥建材（14.9%）、重型矿山（9.8%）。

### 2017-2022年我国减速机市场规模



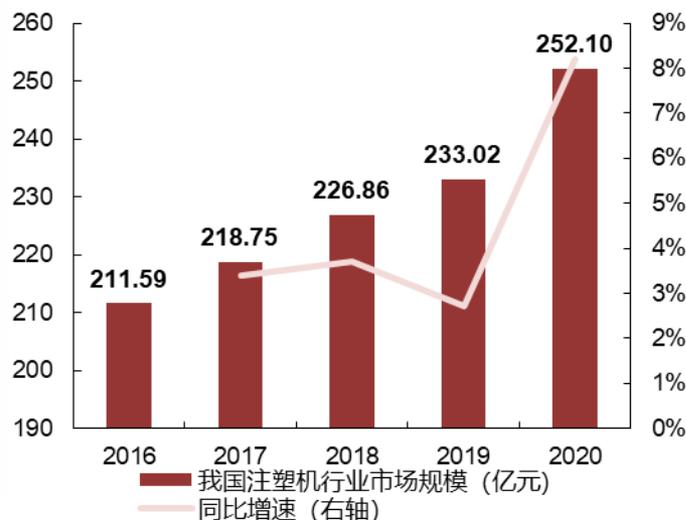
### 2020年我国减速机行业细分应用领域占比



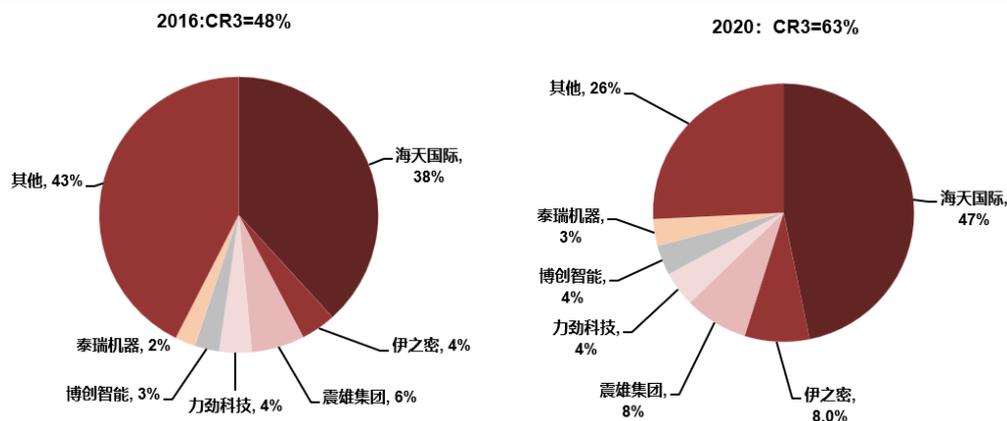
# 注塑机：行业增长平稳，行业集中度有所提升

- **注塑机行业增长稳健，行业集中度有所提升。**汽车轻量化发展以及包装、家电、3C产业等的升级带动注塑机行业增长，2020年我国注塑机市场规模在252亿元，2017-2020年我国注塑机行业市场规模CAGR=4.5%。我国注塑机行业市场呈现海天一家独大，其余格局较为分散的特点，2020年海天国际占据国内注塑机市场份额约47%，其次为伊之密，市占率在8%。我国注塑机行业集中度有所提升，CR3由2016年48%的提升至2020年的63%。

2017-2020年我国注塑机行业市场规模  
CAGR=4.5%



我国注塑机行业CR3由2016年48%的提升至  
2020年的63%



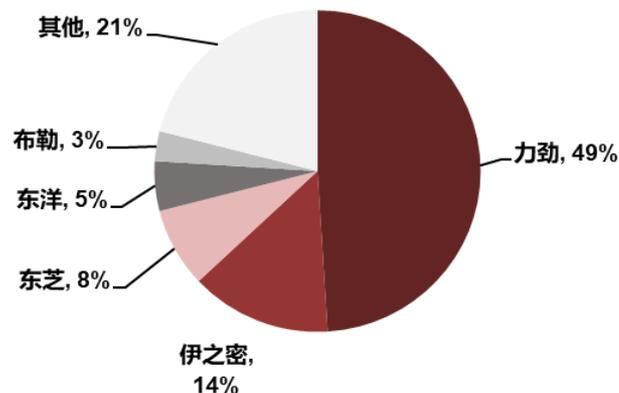
# 压铸机：一体化压铸助推大型压铸机需求增加，设备厂商率先受益

- ❑ 2020年我国压铸机市场规模172亿元，2017-2020年CAGR=21%。压铸机下游应用广泛，包括汽车、家电、3C等，其中汽车为主要应用领域，汽车轻量化趋势带动压铸机市场需求快速增长。
- ❑ 特斯拉引领一体化压铸热潮，应用场景从后底板拓展至前底板。一体化压铸优势包括：降低生产成本；提高生产效率；减少车身重量，提升整车续航里程；缩短新车的开发周期。目前后底板的一体化压铸已经在特斯拉ModelY得到批量化应用，前机舱、白车身的一体化压铸正在推进。
- ❑ 一体化压铸推动大型压铸机的需求，力劲、海天、伊之密等设备厂商率先受益。在一体化压铸趋势下，更大锁模力、更精密的超大型压铸机成为必选项，国内压铸机供应商纷纷布局高端压铸设备领域，包括力劲、海天、伊之密等。

造车新势力和传统车企纷纷布局一体化压铸

车企	合作厂商	一体化压铸布局/进展
特斯拉	力劲科技（意德拉）	2020年ModelY应用一体化压铸后底板，2021年ModelY应用一体化压铸前车身。
蔚来	文灿股份、重庆美利信	ET5采用一体化压铸工艺。
小鹏	广东鸿图	采取采购+自建两种方式，肇庆工厂由广东鸿图供给一体化压铸零部件，武汉工厂有自建的压铸车间。
高合汽车	拓普集团	2022年2月，华人运通高合汽车与拓普集团合作打造的一体化超大压铸车身尾舱正式量产下线。
大众		计划在Trinity项目中引入一体化压铸技术，2022年5月，大众汽车后车身一体式铝压铸件样件下线。
沃尔沃	布勒	全新购入两套布勒Carat840压铸岛，布局瑞典Torslanda工厂。
奔驰		在CES期间展示的EQXX概念车使用铝合金一体化压铸后底板。
一汽	伊之密	一汽铸造与伊之密合作战略合作签约9000T超大型压铸机用于一汽拟推出的新能源SUV车型。
小康股份		预计2022年年底到2023年上半年，会实现一体化压铸车身。目前已经进入全面研发阶段。

2020年我国存量冷室压铸机市场份额



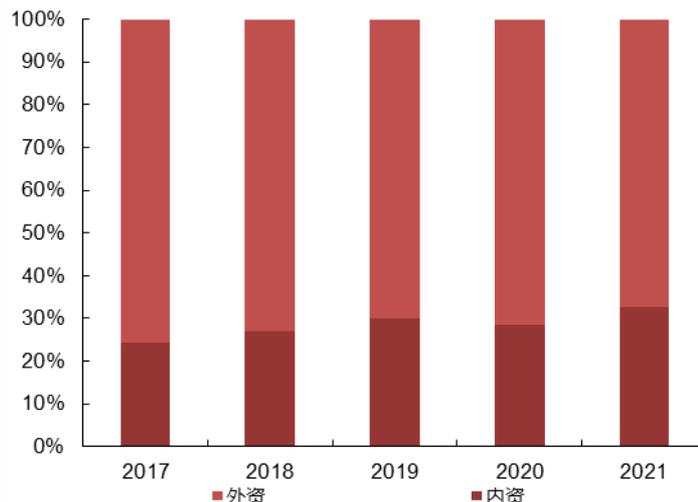
# 工业机器人：机器换人带动需求增长，国产替代加速推动

- **“机器换人”带动工业机器人需求。**我国已经成为全球工业机器人最大市场，与日美韩等国相比，我国工业机器人密度有较大提升空间。2017-2022年我国工业机器人产量复合增速达到35%。2023年1-5月，我国工业机器人产量合计18.2万台，同比增长5.3%。
- **工业机器人产业国产替代加速推动。**目前我国工业机器人市场仍被“四大家族”占据主导地位，随着国内机器人产业链中上下游企业技术与量产水平的提升，下游集成厂商与上游零部件厂商相互协同，国产品牌在国际市场上的竞争力日益提升，国产替代加速推进，根据MIR，国产品牌工业机器人市场份额由2017年的24%提升至2021年的33%。

### 2017-2022年我国工业机器人产量CAGR达到35%



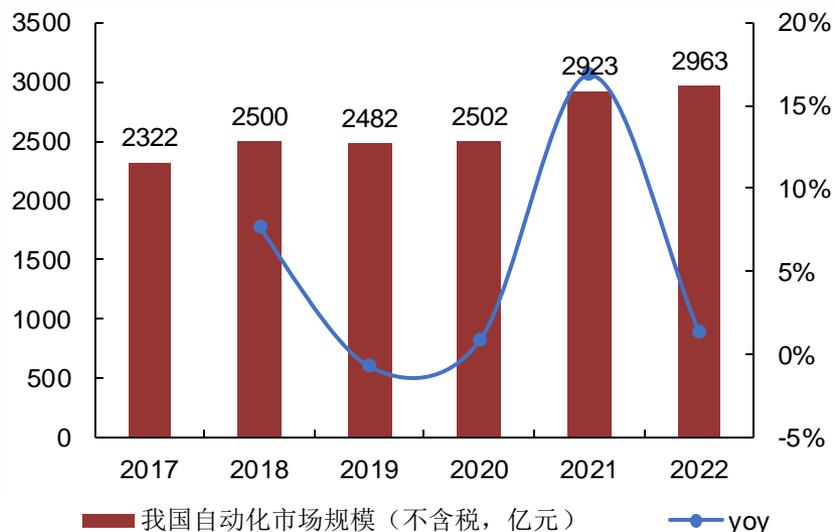
### 国产品牌工业机器人市场份额提升至33%



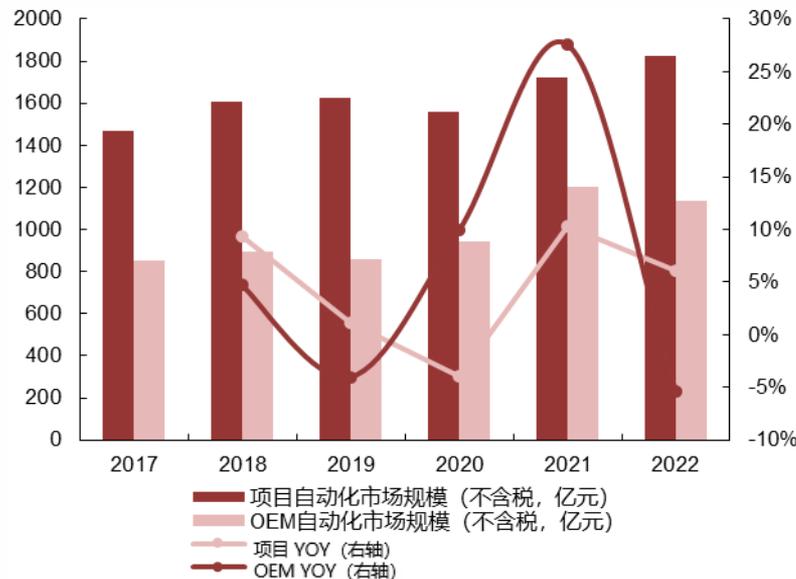
# 工控：短期看下游需求复苏，长期看国产化率提升

- **我国工业自动化行业市场规模接近3000亿元。**根据MIR，2022年我国工业自动化行业市场规模为2963亿元，同比增长1.4%，2018-2022年我国工业自动化市场规模CAGR=5%。工业自动化行业分为OEM自动化和项目自动化，其中2022年OEM自动化市场规模1137亿元，同比下降5%，2022年项目自动化市场规模1826亿元，同比增长6%。

### 2018-2022年我国自动化市场规模CAGR=5%



### 2022年项目自动化表现优于OEM自动化



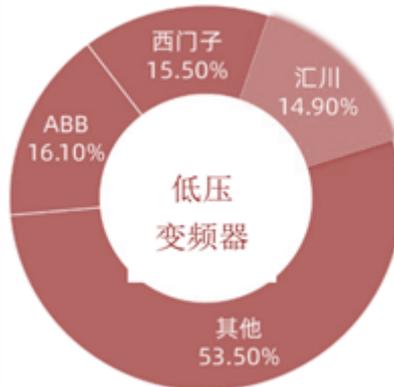
# 工控：短期看下游需求复苏，长期看国产化率提升

- 目前我国伺服国产化率在40-50%，低压变频器国产化率在40-50%，小型PLC国产化率20-30%，中大型PLC市场基本被外资垄断。
- **2022年我国通用伺服市场规模233亿元，2018-2022年CAGR=10.7%**。2022年中国通用伺服市场汇川以21.5%的市场份额排名第一，其次为西门子、松下、安川，市场份额分别为10.4%、7.8%、7.6%。
- **2022年我国低压变频器市场规模316亿元，2018-2022年CAGR=8.2%**。2022年中国低压变频器市场排名前三分别为ABB、西门子、汇川，市场份额分别为16.1%、15.5%、14.9%。
- **2022年PLC市场规模为170亿元，2018-2022年PLC市场规模CAGR=8.7%**。中大型PLC市场基本被外资垄断；小型PLC市场内资崭露头角，2022年中国小型PLC市场排名前三分别为西门子、汇川、三菱，市场份额分别为41.0%、11.9%、9.8%。

## 2022年中国通用伺服竞争格局



## 2022年中国中大型PLC竞争格局



## 2022年中国小型PLC竞争格局



# 目 录

---

## ◆ 2023上半年机械行业表现回顾

## ◆ 2023下半年机械行业投资策略

- ◆ 通用设备：制造业主动去库接近尾声，左侧布局通用设备
- ◆ **人形机器人：行业加速发展，国内产业链机会凸显**
- ◆ 工业母机：补链强链背景下政策预期强化，国产替代加速
- ◆ 轨道交通：下半年投资加速窗口期，布局兼具 $\alpha$ 属性标的
- ◆ 其他细分领域：关注业绩稳健且中长期具备成长空间的细分龙头

## ◆ 2023下半年重点推荐与关注标的

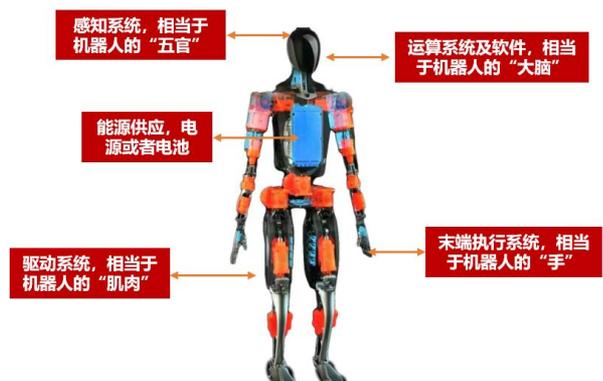
# 人形机器人蓄势待发，关注核心零部件发展机遇

- **具身智能 ( Embodied Intelligence ) 是AI进入物理世界进行交互的载体。**根据智能程度，可以将机器人分为两类：非智能机器人和智能机器人；同时根据有无载体，也可以将人工智能分为两类：虚拟AI和实体AI。而机器人与人工智能的交集，被称为智能机器人。智能机器人则可以与外界交互，根据自身对外界的感知，决定完成任务的方式，并且可以在失败中不断学习进步，相较于非智能机器人的“机器”属性，智能机器人更像是“人”。
- **AI机器人/人形机器人可以分成五大部分。**1) **感知系统**，相当于机器人的“五官”，包括声音、光、温度、压力、定位、接触等传感器，用以将外部环境信号转换为机器人可以理解的信息或者数据；2) **驱动系统**，相当于机器人的“肌肉”，电机驱动包括电机、减速器、编码器等；3) **末端执行系统**，相当于机器人的“手”，用以和外界环境进行交互；4) **能源供应**，电源或者电池；5) **运算系统及软件**，相当于机器人的“大脑”。

## 人工智能和机器人的联系



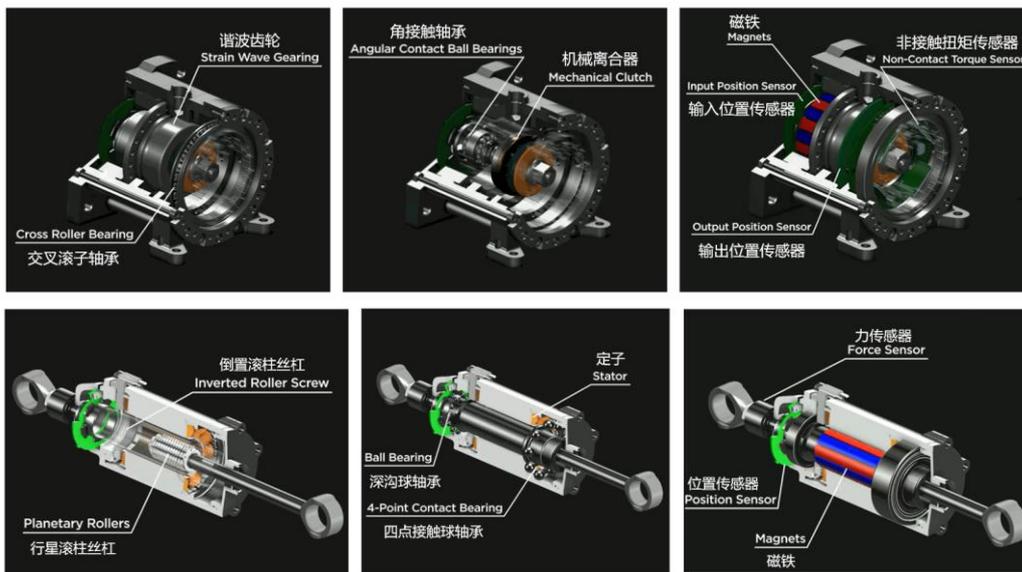
## 人形机器人可以分成五大部分



# 人形机器人蓄势待发，关注核心零部件发展机遇

- 特斯拉人形机器人Optimus采用电机驱动，身体拥有28个执行器，并且使用旋转执行器和线性执行器两种方案。1) 基于无框力矩电机+谐波减速器+力矩传感器+双编码器+交叉滚子轴承+角接触球轴承的旋转执行器；2) 基于无框力矩电机+编码器+行星滚柱丝杠+力传感器+深沟球轴承+四点接触轴承的线性执行器。通过进行共性研究减少使用驱动器的种类，目前Optimus使用6种执行器，旋转和线性各3种，其中一款线性执行器可以举起500斤的钢琴。

## 特斯拉Optimus使用旋转执行器和线性执行器两种方案



特斯拉人形机器人Optimus身体28个执行器			
自由度		旋转关节	直线关节
手臂7 (×2)	肩部	3 (×2)	
	肘部	/	1 (×2)
	手腕	1 (×2)	2 (×2)
腰2		2	
腿部6 (×2)	髋部	2 (×2)	1 (×2)
	膝盖		1 (×2)
	脚踝		2 (×2)
合计		14	14
		28	

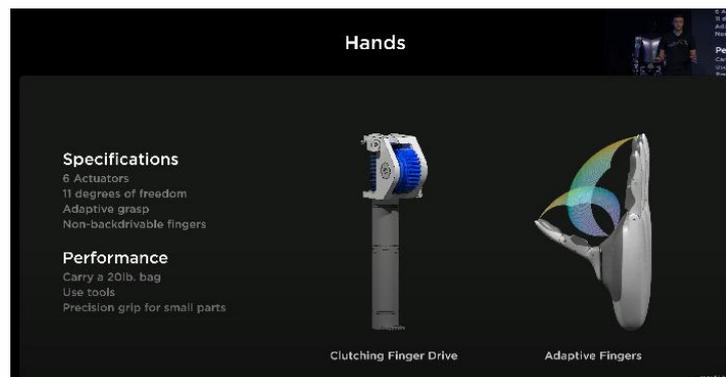
# 人形机器人蓄势待发，关注核心零部件发展机遇

- **Optimus手掌采用空心杯电机 + 微型行星齿轮箱 + 绳驱 + 蜗轮蜗杆 + 传感器的方案。** 机器人Optimus一只手掌拥有6 (×2) 个执行器 (大拇指2个, 其余各1个), 11个自由度 (大拇指内转+屈伸共3个自由度, 其余屈伸各2个自由度), 能够负荷20磅。1) **空心杯电机**: 拥有功率密度高、体积小、无齿槽效应等优势, 一般和微型行星齿轮箱配套。2) **绳驱**: 电机通过收缩金属线来控制手指的弯曲, 驱动拉紧金属线—手指握住, 电机驱动松开金属线—弹簧使得手指张开。绳驱结构的优势在于能够实现消隙, 消隙的带来的好处是让手指在运动时不会滞后, 缺点在于不耐用。

机器人Optimus手的结构示意图



机器人Optimus手的结构示意图



# 人形机器人蓄势待发，关注核心零部件发展机遇

- **AI赋能机器人、具身智能发展正当时。** 智能机器人可以与外界交互，根据自身对外界的感知决定完成任务的方式，并且可以在失败中不断学习进步，相较于非智能机器人的“机器”属性，智能机器人更像是“人”。各大公司相继推出AI大模型算法，有望解决机器人的通用性问题，具身智能迎来快速发展。
- **特斯拉Optimus软硬件不断迭代升级、核心为优化成本和效率。** 特斯拉人形机器人Optimus采用电机驱动，身体拥有28个执行器，使用旋转执行器和线性执行器两种方案。Optimus手掌共12个空心杯关节，采用空心杯电机+微型行星齿轮箱+绳驱的方案。
- **人形机器人蓄势待发、为国内相关产业链带来机遇。** 人形机器人发展给国内供应链带来机遇的预期在于特斯拉Optimus未来价格不超过2万美元的产品定价，特斯拉降本诉求和终局C段定位意味着持续的降本诉求，国内供应链可以满足特斯拉的降本诉求。人形机器人发展初期主要应用为B端，B端意味着对成本约束的放松。特斯拉在人形机器人发展相对领先，产品放量和降本诉求带给国内供应链发展机遇：
  - **减速器：具有较高技术壁垒，机器人零部件核心赛道。**
  - **无框力矩电机：可用于协作机器人关节，国内产品逐步系列化。**
  - **空心杯电机：小巧轻便，手部驱动不二之选。**
  - **丝杠：技术壁垒高，国产替代空间大。**
  - **传感器：视觉和力控必不可少，精度和可靠性为关键。**

# 目 录

---

## ◆ 2023上半年机械行业表现回顾

## ◆ 2023下半年机械行业投资策略

- ◆ 通用设备：制造业主动去库接近尾声，左侧布局通用设备
- ◆ 人形机器人：行业加速发展，国内产业链机会凸显
- ◆ **工业母机：补链强链背景下政策预期强化，国产替代加速**
- ◆ 轨道交通：下半年投资加速窗口期，布局兼具 $\alpha$ 属性标的
- ◆ 其他细分领域：关注业绩稳健且中长期具备成长空间的细分龙头

## ◆ 2023下半年重点推荐与关注标的

## 工业母机：补链强链背景下，国产替代核心品种

- 上文我们基于EPS的逻辑，从通用设备对应的制造业库存周期和机床行业本身的更新周期，论证机床行业的投资机会。
- 除此之外，机床作为工业母机，对于产业链安全至关重要，在逆全球化和双循环政策背景下，从一定意义上讲，工业母机核心零部件自给自足尤其重要，表现在估值上理应享受估值溢价。
  - 1) 我国高端五轴机床国产化率不足10%，产业链安全亟需加强，从“补链”、“强链”角度看，高端五轴数控机床国产替代需求迫切。全球五轴数控机床被德玛吉森精机、山崎马扎克、哈默、格劳博和斗山等多个头部海外公司垄断。根据前瞻研究院统计数据，2018年我国高档数控机床国产化率仅约6%。根据中国机床工具工业协会数据，2022年中国金属切削机床进口额为56.1亿美元，进口依赖度为30%，进口数控机床基本都为高档产品。根据海关总署数据，2019年我国进口数控机床均价达28.1万美元（约197万元），远高于国产机床均价。
  - 2) 数控系统自主可控迫在眉睫。数控系统是数控机床核心部件，成本占比20%左右。根据中国机床工具工业协会数控系统分会统计，在国内不同档次的数控系统市场中，国产和国外品牌的占有率差异较大。按销售套数计算，国外品牌总体占有率约45%。高档型、标准型数控系统70%的份额，主要集中在日本发那科、德国西门子等国际龙头企业，产业链安全要求加快高端数控系统国产化。机床行业更新需求叠加新增需求快速释放，从而增加上游数控系统需求；对比发达国家70%以上的数控化率（根据前瞻产业研究院），我国机床数控化率45%，提升空间巨大；我们测算2025年数控系统国产替代市场空间达到167亿元。

# 目 录

---

## ◆ 2023上半年机械行业表现回顾

## ◆ 2023下半年机械行业投资策略

- ◆ 通用设备：制造业主动去库接近尾声，左侧布局通用设备
- ◆ 人形机器人：行业加速发展，国内产业链机会凸显
- ◆ 工业母机：补链强链背景下政策预期强化，国产替代加速
- ◆ **轨道交通：下半年投资加速窗口期，布局兼具 $\alpha$ 属性标的**
- ◆ 其他细分领域：关注业绩稳健且中长期具备成长空间的细分龙头

## ◆ 2023下半年重点推荐与关注标的

# 轨交行业：下半年铁路投资加速期，全年实现恢复性增长

- 党的二十大报告强调加快建设交通强国，以高铁为代表铁路系统和以地铁为代表的城轨系统迈入发展新阶段。2022年，党的二十大再次明确提出要加快建设交通强国，把加快建设交通强国纳入现代化产业体系；中央和地方层面纷纷出台政策，从多方面支持加快建设交通强国。
- 基建投资加持，轨交建设投资维持高位。“十三五”期间，中国铁路年固定资产投资在8500亿左右；根据铁建重工公告，预计“十四五”期间我国铁路固定资产投资额将稳定维持在8000亿/年左右；2023H1，全国铁路投资3049亿元，同比增长6.9%，目前客运量高速增长、国铁招标刺激下，下半年投资仍有望上行。根据《十四五规划和2035年远景目标纲要草案》，我国城轨项目总投资额将达到3.5万亿元，平均7000亿元/年，相比“十三五”期间所完成建设投资总额（2.63万亿元）增长33%。

## 2023H1国铁路交通建设投资3049亿元



## 2022年我国城轨交通建设投资5869亿元



# 轨交行业：下半年铁路投资加速期，全年实现恢复性增长

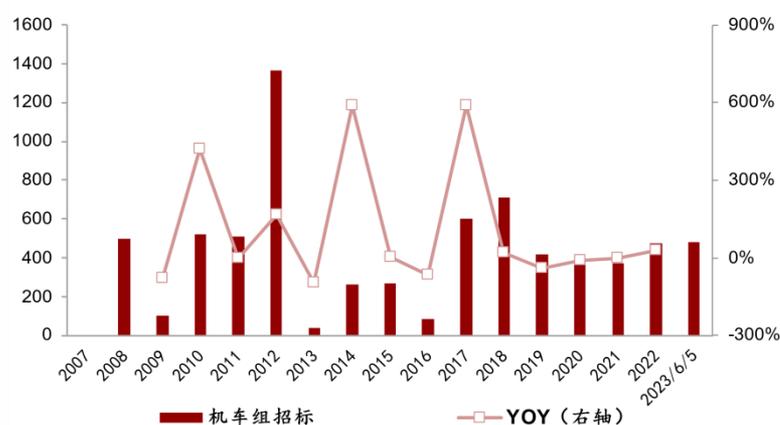
□ **以动车为代表的铁路车辆招标加速，利好铁路装备厂商。** 2023年6月，国铁集团首次发布23年第一批动车组招标、第一批机车及车载采购项目、第一批货车采购项目；与2022年350公里动车组招标资金来源全部为地方购置专项资金不同，本次招标资金全部来自国铁集团移动装备购置资金，项目出资比例为100%

- 动车组招标：23年第一批动车组招标时速350公里复兴号智能配置动车组（8辆编组）85组，时速350公里复兴号智能配置动车组（16辆编组）18组，合计招标103组标准组，超过2022全年水平
- 机车型招标：23年第一批机车采购483台机车，接近22年全年招标水平
- 货车组招标：23年第一批货车采购项目，其中包括3万辆货车，接近22年全年招标水平
- 关键设备招标：23年第一批配套机车信号设备LKJ/JT-C/CIR646套

## 2023年6月动车组已经招标103组



## 2023年6月铁路机车已经招标484台



# 目 录

---

## ◆ 2023上半年机械行业表现回顾

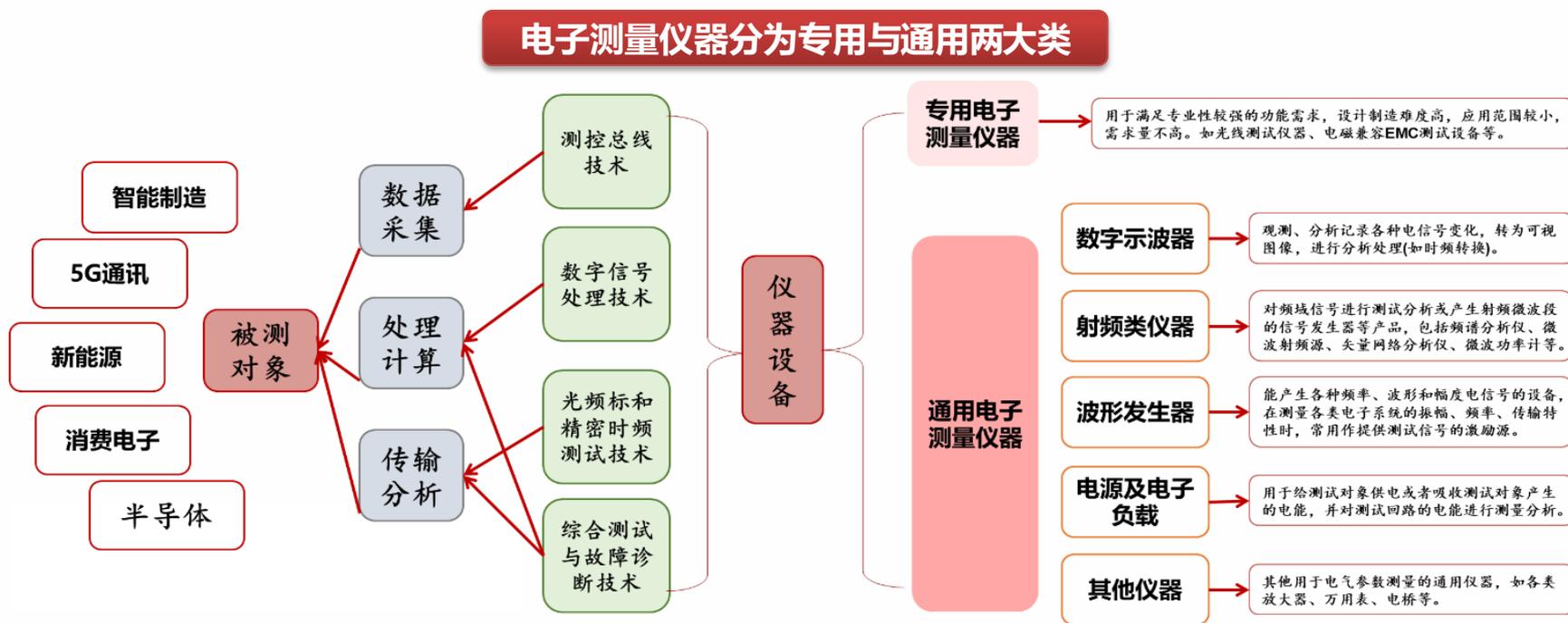
## ◆ 2023下半年机械行业投资策略

- ◆ 通用设备：制造业主动去库接近尾声，左侧布局通用设备
- ◆ 人形机器人：行业加速发展，国内产业链机会凸显
- ◆ 工业母机：补链强链背景下政策预期强化，国产替代加速
- ◆ 轨道交通：下半年投资加速窗口期，布局兼具 $\alpha$ 属性标的
- ◆ 其他细分领域：关注业绩稳健且中长期具备成长空间的细分龙头

## ◆ 2023下半年重点推荐与关注标的

# 通用电子测量仪器：国产替代持续推进，国内优势企业受益

- ❑ 电子测量仪器分为专用与通用仪器两大类。其中，通用电子测量仪器是为了测量某一个或几个电性参数而设计，能用于多种电子测量，应用场景广泛且市场规模大。根据通用电子测量仪器的基础测试功能，分为数字示波器、射频类仪器、波形发生器、电源及电子负载等产品。
- ❑ 产业链下游应用广泛。从应用领域来看，数字示波器的下游应用包括半导体、5G、人工智能、新能源、航天航空等众多行业；射频微波测试仪器的应用场景与通信行业紧密联系；波形发生器多应用于通信、雷达、测控等多领域；电源与电子负载可以为所有应用电子测量仪器的对象提供电能，广泛应用于汽车电子、航空航天和燃料电池等行业。



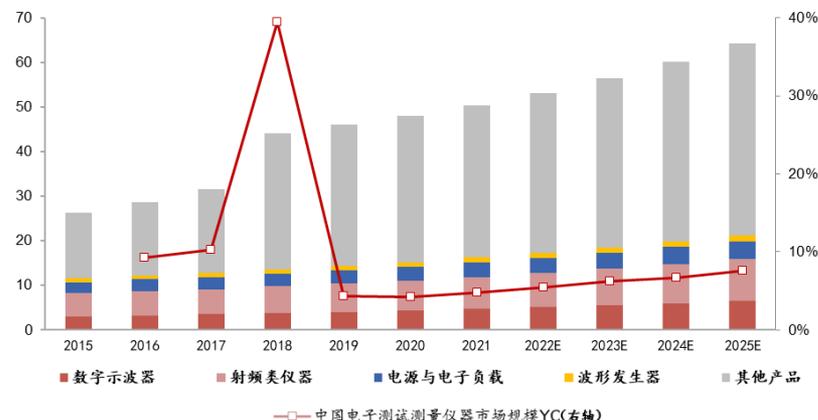
# 通用电子测量仪器：国产替代持续推进，国内优势企业受益

- **全球市场持续增长趋势，中国市场贡献主要增量。**据Frost&Sullivan数据，2015-2021年全球电子测量仪器的市场规模101.0亿美元增长至140.3亿美元，CAGR为5.6%。2015-2021年中国电子测量仪器的市场规模由26.3亿美元增长至50.4亿美元，CAGR为11.5%；受益于国内智能制造、5G商用化推广等下游产业的快速发展，中国的电子测量仪器市场增长速度高于全球。
- **外头部企业主导市场，国产替代空间大。**在高端电子测量仪器领域，仍被美国是德科技、德国罗德与施瓦茨、日本安立、日本泰克、美国力科等公司牢牢把控；2019年，头部五家公司合计占据全球和国内分别48.7%和43.1%市场份额，国产替代空间大。**国内电子测量仪器如台湾固纬、创远仪器、普源精电、鼎阳科技、坤恒顺维、同惠电子等2022年收入规模大概在1-10亿元之间，是德科技营收为54亿美元，国内企业在规模上仍有较大差距；2022年以来，政策端明确提升国产设备采购比例，有望持续推动国内企业有望快速成长。**

### 全球电子测量仪器市场规模（亿美元）



### 中国电子测量仪器市场规模（亿美元）



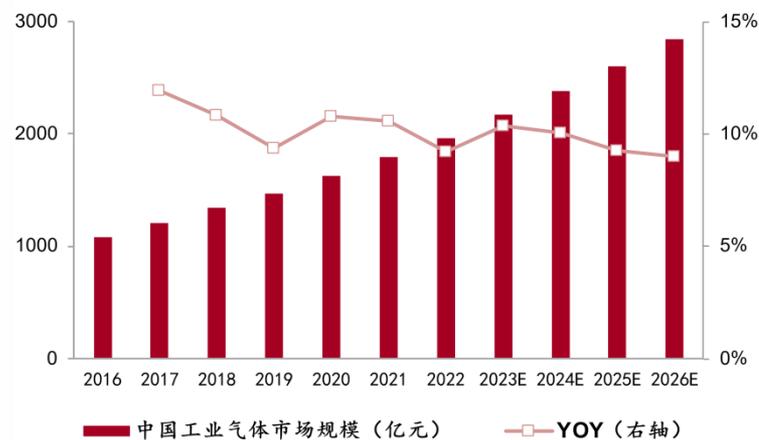
# 工业气体：工业气体市场空间近万亿，国内企业有望做大做强

- **工业气体是“工业的血液”**。工业气体主要包括氧气O<sub>2</sub>、氮气N<sub>2</sub>、氢气H<sub>2</sub>、氦气He、乙炔C<sub>2</sub>H<sub>2</sub>、二氧化碳CO<sub>2</sub>等在工业生产中起不同作用的气体。从产业链来看，包括上游原材料和设备制造商、中游气体供应商和下游众多行业。
- **全球工业气体发展经历200多年，市场规模稳步增长至万亿元**。全球工业气体市场规模从2017年的7202亿元增长至2022年的10238亿元，CAGR为7.5%；根据亿渡数据，预计到2026年市场规模将达到13299亿元，2022-2026年CAGR为6.5%。
- **中国工业气体起步较晚，但国际政策推动下增速快于全球，市场规模近2000亿元**。国内气体市场规模从2017年的1108亿元增长至2022年的1964亿元，CAGR为12.1%；根据亿渡数据，预计到2026年市场规模将达到2842亿元，2022-2026年CAGR为9.7%。

### 2022年全球工业气体市场规模约10238亿元



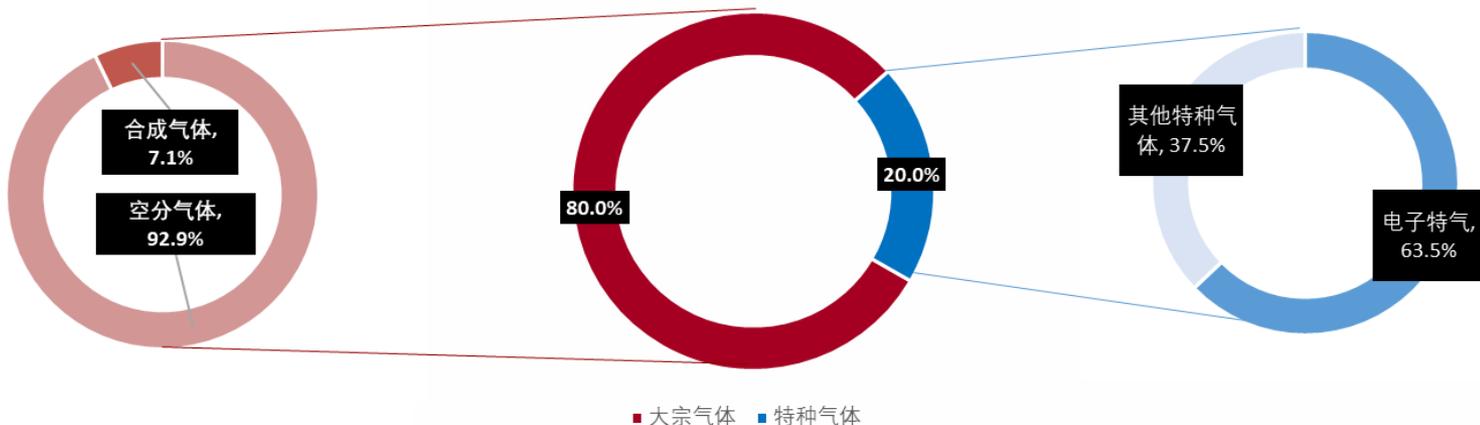
### 2022年国内工业气体市场规模约1964亿元



# 工业气体：工业气体市场空间近万亿，国内企业有望做大做强

- **工业气体可以分为大宗气体和特种气体两大类。**按照制备方式，大宗气体可以再分为空分气体、合成气体及两类。空分气体主要应用在钢铁、冶金行业，合成气体主要应用在化工行业，而特种气体主要应用在电子行业，分别满足不同需求的客户群体。
- 大宗空分气体市场规模占据大宗气体市场规模九成以上，2021年，空分气体占大宗气体的93%，合成气体仅占7%。特种气体占比中，电子特气占比60%左右，气体特种气体占比40%

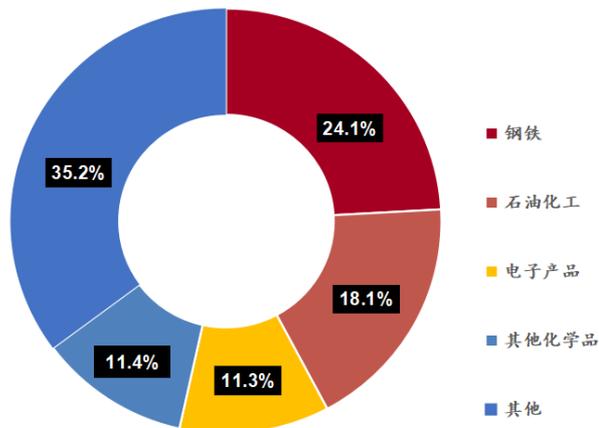
2021年，中国大宗气体占工业气体的80%左右，特种气体仅占20%



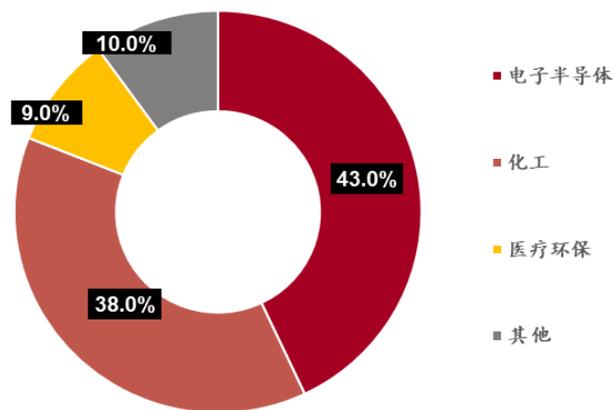
# 工业气体：工业气体市场空间近万亿，国内企业有望做大做强

- **大宗气体下游应用中冶炼、金属、石化等传统应用领域占比高。**大宗气体主要指氧气、氮气、氩气等空分气体，多用于钢铁、化工等传统行业，2021年钢铁行业占比达到24%，石油化工占比达18%，其他化学品、电子产品占比分别达11.3%、11.2%。
- **特种气体纯度要求高，下游应用以电子半导体为主。**特种气体指运用在特定领域中，对纯度、品种、性质有特殊要求（纯度 $\geq 5N$ ）的气体，按应用领域，可分为电子特气、医疗气体、标准气体、激光气体、食品气体、电光源气体等。分行业来看，特种气体下游应用涉及电子半导体、化工、医疗环保等行业，2021年占比分别为43%、38%和9%。

2021年，大宗气体下游以钢铁和石化为主



2021年，特种气体下游电子半导体占比43%

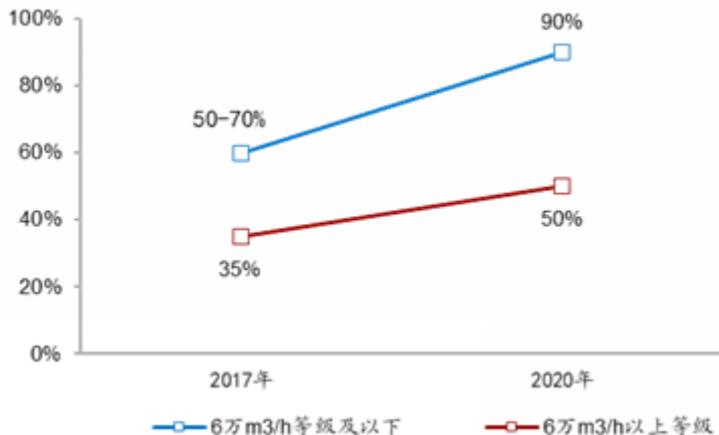


# 工业气体：国产替代持续推进，国内优势有望做大做强

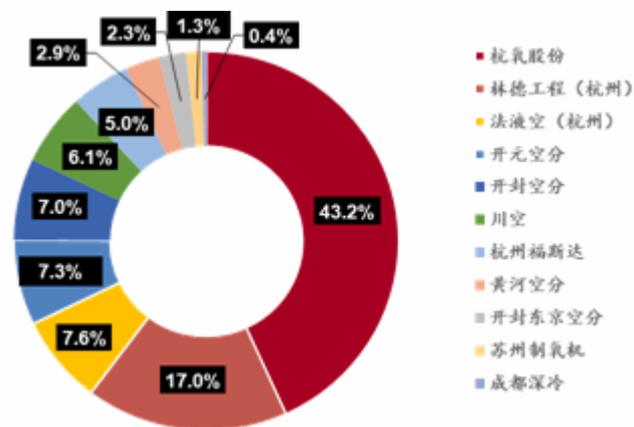
## □ 设备：从进口依赖到国产化，国内空分设备逐步实现技术领先

- ✓ **国产化设备制造技术已达国际先进水平，国产化率不断提高。**2010年以前，我国空分设备主要被国外巨头垄断；2017年，国内6万Nm<sup>3</sup>/h等级及以下成套空分设备的国产化率50-70%，制氧量6万Nm<sup>3</sup>/h以上国产化率超35%；2020年，国内6万Nm<sup>3</sup>/h等级国产化率已达90%以上，6万Nm<sup>3</sup>/h等级以上国产化率达50%以上。
- ✓ **市场集中率较高，杭氧等国内国产厂商市占率领先。**根据《气体分离设备行业统计年鉴》，从国内空分设备新增设备制氧总量来看，2020年杭氧股份市占率第一（43.21%），林德工程（17.04%）和液化空气（7.58%）位居第二、第三，CR5达到82%，竞争格局高度集中。

2020年，6万Nm<sup>3</sup>/h等级以上空分设备国产化率达50%



2020年，杭氧等国内国产空分设备厂商市占率领先

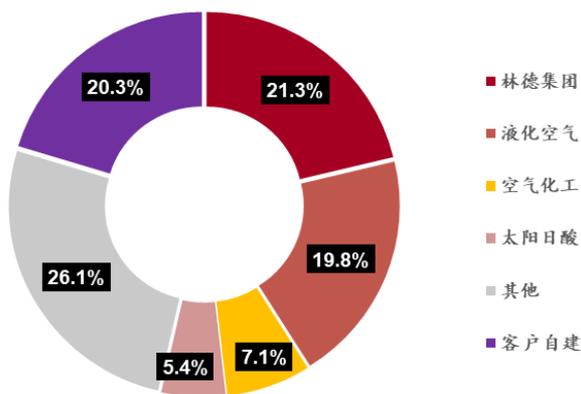


# 工业气体：工业气体市场空间近万亿，国内企业有望做大做强

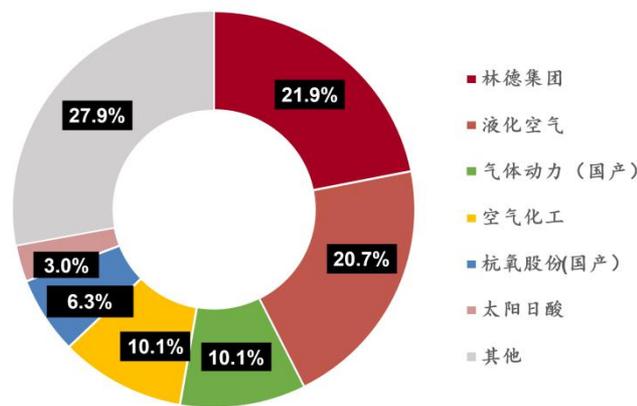
## □ 气体运营：全球市场集中度高，国内寡头垄断明显，行业进入壁垒高

- ✓ **全球市场集中度高，海外企业市占率高，CR4略有下降。**从全球工业气体市场格局来看，目前行业内的市场份额多数集中于海外头部企业，2021年海外企业林德集团、液化空气、空气化工、日本酸素等龙头企业市占率分别为21.3%、19.8%、7.1%与5.4%，客户自建和其他企业市占率分别为20.3%和26.1%，行业CR4由2011年的71%下降至2021年的54%。
- ✓ **海外企业占据国内市场50%以上份额，国产厂商市占率逐年提升，国内龙头有望诞生。**从国内整体竞争来看，中国工业气体市场可以分为三个梯队：1) 第一梯队占比大于20%，主要包括林德集团、液化空气两大国外头部企业；2) 第二梯队占比在5-15%，主要包括国外企业空气化工及国产企业气体动力、杭氧股份；3) 第三梯队占比小于5%，主要包括海外日本酸素和国内金宏气体、华特气体等气体厂商。

### 2021年，全球工业气体竞争格局



### 2021年，国内工业气竞争格局



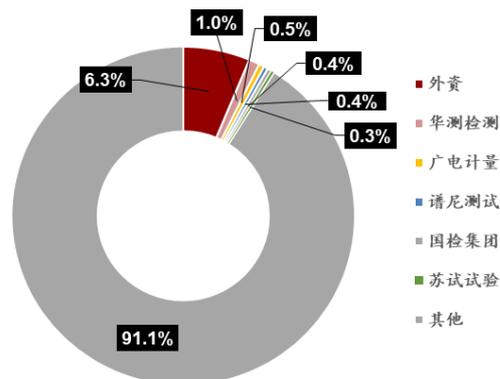
# 检验检测：行业雪厚坡长，国内优势企业市占率有望提升

- **检验检测行业包括检验检测、鉴定、检疫、计量、安全性评价等不同服务。**下游应用领域广泛，涉及到国民经济的各个领域，并能渗透到产品生产过程的各个环节，贯穿整个产业链。
- **壁垒高且防御性强，发展速度约为同期GDP增速的1.5-2倍。**近10年全球行业年均复合增速约10%，高于平均3%的GDP增速，未来3-5年行业保持稳健增长。2022年国内市场空间达4275亿，2013-2022年年复合增速约13.2%，同期平均GDP平均增速为6.2%。根据市场监管总局《“十四五”认证认可检验检测发展规划》，预计2025年国内检验检测认证服务业总营收将达到5000亿元，发展空间大。
- **市场竞争格局分散，国内优势企业市占率提升空间大。**根据HIS数据，从国际市场来看，2020年全球前四大检测机构Eurofins、SGS、BV、Intertek市占率分别为2.5%、2.4%、2.1%、1.5%，CR4仅8.5%，市场具有明显的长尾效应。从2020年国内市场来看，外资占比6.3%，国内领先的华测检测、广电计量、谱尼测试、国检集团、苏试试验占比均不超过1%。

## 国内检测市场2022年达4275亿元



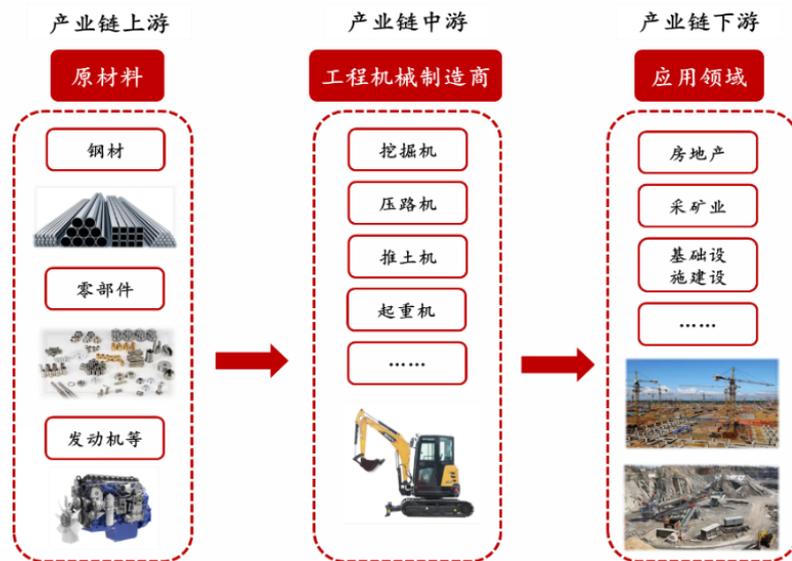
## 2020年国内市场市占率



# 工程机械：周期性下滑有望筑底，期待行业回暖

- **工程机械是装备制造业重要组成部分，其发展水平是衡量一个国家工业化水平的关键指标。**凡是土石方施工工程、路面建设与养护、流动式起重装卸作业和各种建筑工程所需的综合性机械化施工工程所必需的机械装备，均称为工程机械；主要用于国防建设工程、交通运输建设、能源工业建设和生产、矿山等原材料工业建设和生产、农林水利建设、工业与民用建筑、城市建设、环境保护等众多领域。
- 从产业链来看，工程机械上游为提供制造工程机械产品提供原材料的钢铁行业、发动机行业和零部件制造业，如工程机械用钢材、内燃机、液压系统、轴承、轮胎等零部件；中游为挖掘机、起重机、压路机、推土机等各类工程机械制造商，下游主要为房地产、基础建设项目、矿山等众多应用领域。

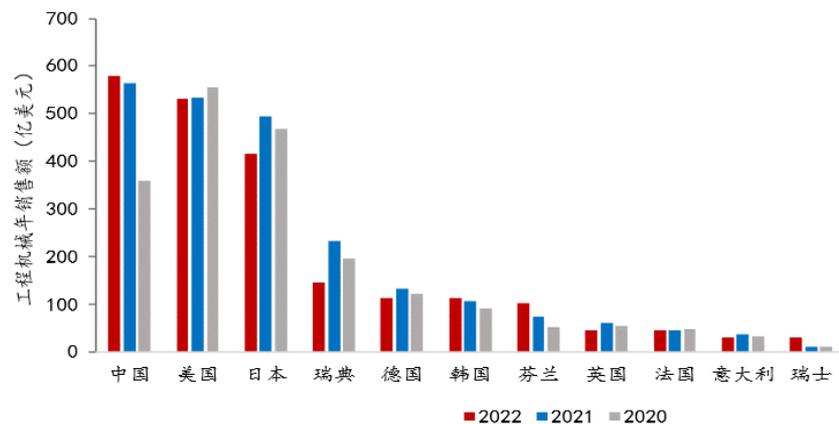
## 工程机械属于装备制造的支柱产业



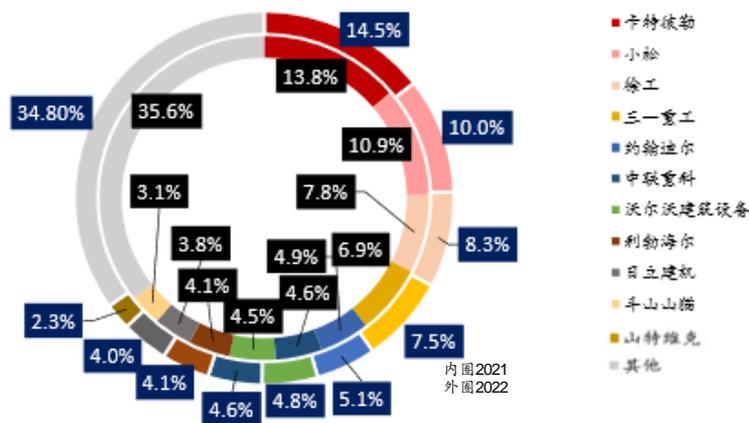
# 工程机械：周期性下滑有望筑底，期待行业回暖

- 全球工程机械市场集中度较高，CR5=44%；中国厂商全球市占率持续提升。**从全球工程机械制造商50强榜单的国别来看：中国、日本、美国位列第一梯队，合计占比超77%，德国、瑞典、韩国位列第二梯队，其他国家位列第三梯队；2021年，中国在工程机械行业市场占比领域首次超越美国，占比达24.2%，美国占比收缩至22.9%，日本市占率为22.1%；2022年，中国企业总销售额达578.8亿美元，全球第一，占总榜份额26.3%，提升2.1%；美国占比24.1%，提升1.2%；日本占比21.0%，下降1.1%。
- 具体来看，2022年全球50强榜单里，前五名分别为卡特彼勒、小松、徐工、三一重工和约翰迪尔，合计市占率超45%；中国有12家企业上榜，分别为徐工、三一重工、中联重科、柳工、铁建重工、山推股份、中国龙工、山河智能、临工重机、潍柴雷沃、星邦智能、北方股份。

## 中国、日本、美国工程机械制造商占比高



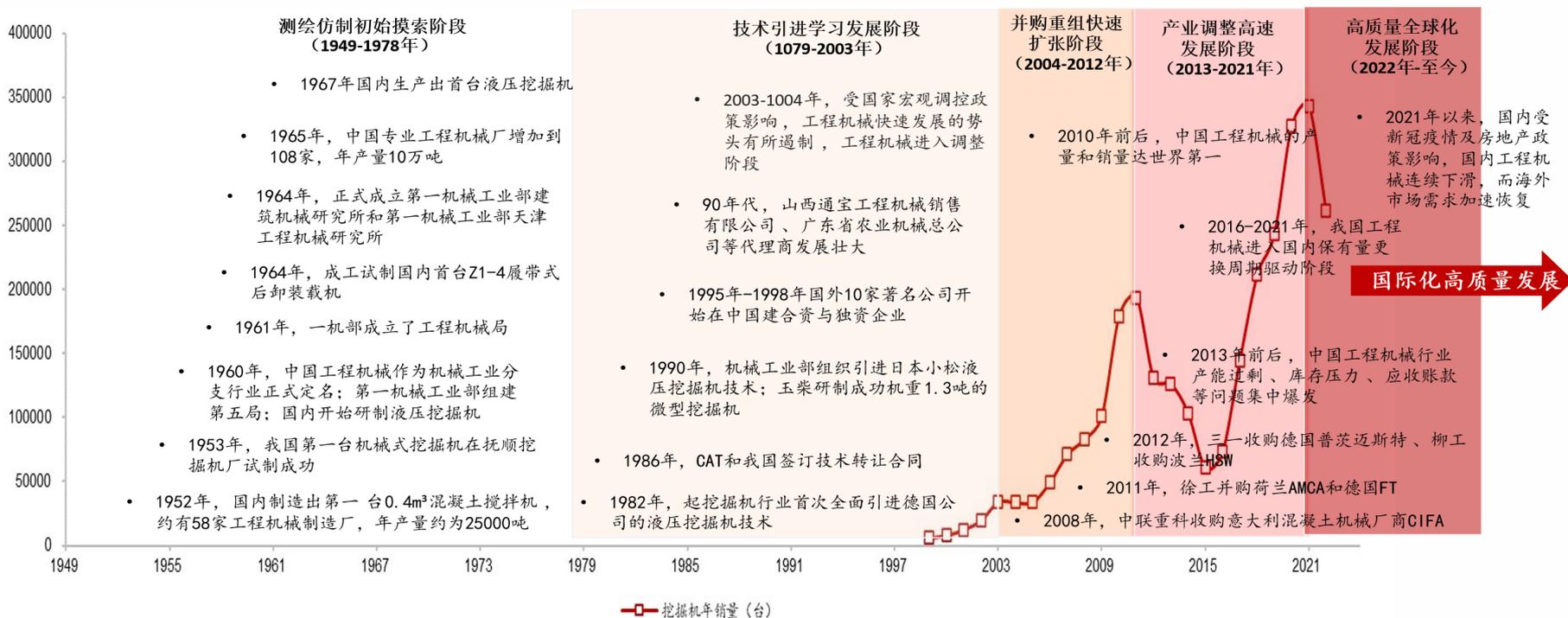
## 2022年全球工程机械市场CR5=45%



# 工程机械：周期性下滑有望筑底，期待行业回暖

中国工程机械行业是随着新中国的建立、成长而发展起来的。建国初期，工程机械尚未列入国家发展的重点，随着我国工业发展、改革开放等政策驱动，我国工程机械经历了测绘仿制、技术引进、并购重组、产业调整四大大发展阶段，目前正在进入高质量国际化发展阶段。

## 工程机械已经进入高质量全球化发展阶段

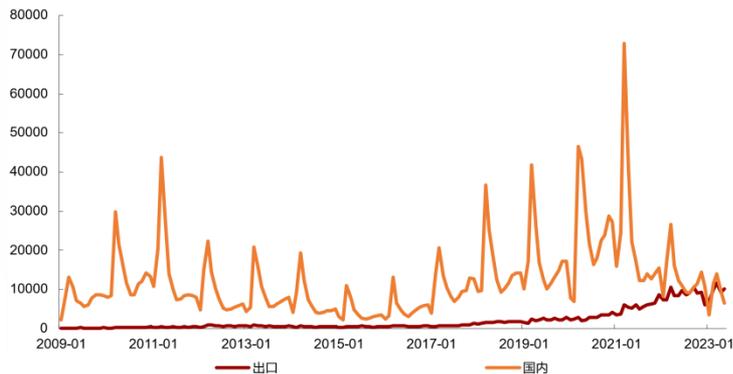


国际化高质量发展

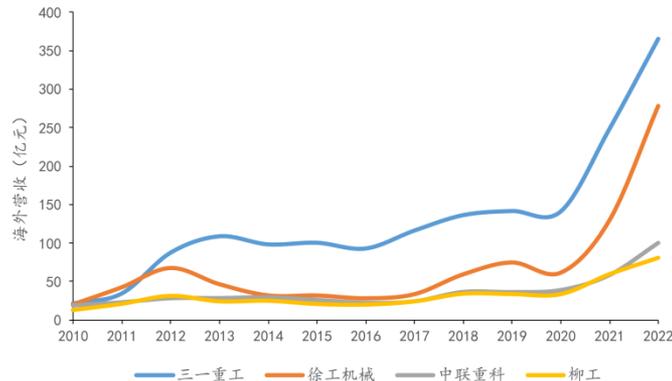
# 工程机械：周期性下滑有望筑底，期待行业回暖

- **国内工程机械需求主要来源于基建和房地产开发。**2021年1月到2022年8月，用于农村建设、房屋改建、市政等项目的小挖占比由60%提升到65%；用于房地产、基建等工程项目的中挖占比由30%下降到22%；用于矿山开采、大型基建项目的大挖占比由10%提升到12%。“二十大”指出坚持把发展经济的着力点放在实体经济上；大力支持实体经济发展，在资金服务上，基建和制造业仍是支持重点。
- **国内销售仍然承压，海外出口延续增长趋势。**从挖机销售来看，2023年降幅收窄，2023年1-6月，共销售挖掘机10.9万台，同比下降24%，其中国内5.1万台，同比下降44%；出口5.8万台，同比增长11%。
- **国内龙头全球化战略进入收获期，成为平滑周期性波动的主要力量。**2010-2022年，随着国内四巨头海外业务布局逐渐完善，海外收入呈现波动上升趋势，2017-2018年主要受益“一带一路”政策带动，海外销量大幅增长，2021年以来，在疫情扰动情况下，国内龙头企业能够快速满足海外高涨的需求，海外收入再次大幅增长，同时叠加国内工程机械行业处于弱周期，四大巨头海外业务占比随之提升。

### 国内挖掘机国内销量和出口销量（台）



### 近年来，国内四巨头海外收入快速增长



# 目 录

---

## ◆ 2023上半年机械行业表现回顾

## ◆ 2023下半年机械行业投资策略

- ◆ 通用设备：制造业主动去库接近尾声，左侧布局通用设备
- ◆ 人形机器人：行业加速发展，国内产业链机会凸显
- ◆ 工业母机：补链强链背景下政策预期强化，国产替代加速
- ◆ 轨道交通：下半年投资加速窗口期，布局兼具 $\alpha$ 属性标的
- ◆ 其他细分领域：关注业绩稳健且中长期具备成长空间的细分龙头

## ◆ 2023下半年重点推荐与关注标的

# 诺力股份（603611）：被低估的智能物流领军企业

## □ 投资逻辑：

1) 智能物流系统在手订单充裕，截至2023Q1公司在手订单约62亿元，中鼎集成内部管理改善+法国savoye外部经营环境改善+其他初创子公司进入收获期扭亏为盈，2023年公司智能物流系统板块进入利润释放期。2) 公司是轻小型搬运车辆全球龙头，乘锂电化东风制定“大车战略”，重点拓展大型锂电叉车，新建3万台产能保障供给，成长空间广阔。

## □ 业绩预测与投资建议：

预计2023-2025年归母净利润分别为5.4、6.9、8.8亿元，对应PE分别为12、10、8倍，维持“买入”评级。

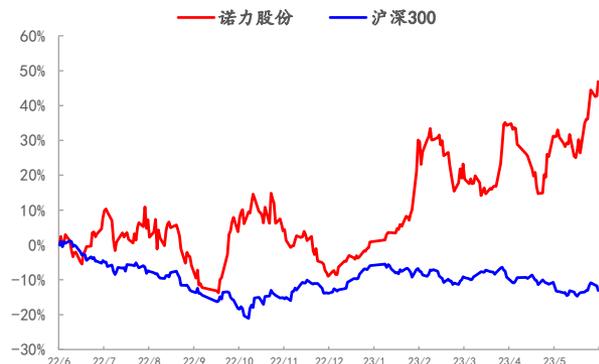
## □ 风险提示：

宏观经济波动风险、行业竞争加剧风险、汇率波动风险等。

### 业绩预测和估值指标

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	6702.22	8170.64	9802.66	11986.79
营业收入增长率	13.85%	21.91%	19.97%	22.28%
归母净利润（百万元）	402.19	540.06	689.92	882.94
净利润增长率	33.97%	34.28%	27.75%	27.98%
EPS（元）	1.51	2.02	2.58	3.30
P/E	17	12	10	8

### 股价表现



# 思维列控（603508）：国内机车LKJ列控龙头，业绩重回增长趋势

## □ 投资逻辑：

1) 下半年轨交投资加速窗口期，设备替换需求持续释放。轨交投资一般集中在下半年（占比超60%），2023H1全国铁路投资3049亿元，同比增长6.9%，下半年投资仍有望上行；车辆开运比率提升刺激车辆购置、设备更换需求释放，下半年相关订单有望加速落地，公司确定性受益。2) 轨交核心LKJ设备单价高；存量替换空间大。LKJ设备更新周期6-8年，20年已进第二批更换期，替换需求大。公司LKJ系统市占率超50%，业占比55%，LKJ-15S批量推广中，核心LKJ列控业务具备高弹性。3) 机车安防+高铁运维监测更新周期开启，机车安防车载6A显示终端、CMD和高铁运行监测DMS设备更新周期开启，机车安防LSP批量推广中，公司市占率高：6A（30-35%）、CMD（30-35%）、LSP（50-60%）、DMS唯一供应商，且DMS等新产品已推出，产品价格翻番，贡献业绩弹性。

## □ 业绩预测与投资建议：

预计公司2023-2025年归母净利润分别为4.6、5.5、6.4亿元，对应PE分别为14、12、10倍，未来三年归母净利润复合增长率23%，维持“买入”评级。

## □ 风险提示：

基建投资大幅下滑风险、行业政策变化风险，新产品推广不力风险等。

### 业绩预测和估值指标

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1067.17	1314.94	1531.42	1724.73
营业收入增长率	0.25%	23.22%	16.46%	12.62%
归母净利润（百万元）	346.38	455.03	553.32	637.94
净利润增长率	-10.15%	31.37%	21.60%	15.29%
EPS（元）	0.91	1.19	1.45	1.67
P/E	19	14	12	10

### 股价表现



# 景津装备（603279）：被低估的全球压滤机龙头

## □ 投资逻辑：

1) 国内压滤机市场规模近100亿，压滤机传统应用领域市政污泥污水等需求稳步增长，新能源新材料等新兴市场需求快速增长；2) 公司是压滤机全球龙头，具备快速切入新能源等新兴行业能力，2022年新能源市场营收占比超过20%；3) 公司大力发展滤布和配套设备，提高公司收入来源的同时，将大大增强公司过滤系统的产品竞争力，提高客户粘性。

## □ 业绩预测与投资建议：

预计2023-2025年归母净利润分别为10.9、13.5、16.7亿元，对应PE分别为17、14、11倍，维持“买入”评级。

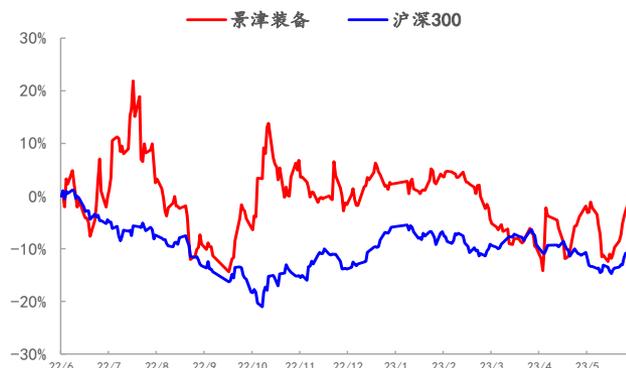
## □ 风险提示：

新能源行业需求下降风险、宏观经济波动风险、公司新产品开发不及预期风险等。

### 业绩预测和估值指标

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	5682.14	7037.92	8499.52	10337.05
营业收入增长率	22.17%	23.86%	20.77%	21.62%
归母净利润（百万元）	833.92	1094.72	1345.06	1670.26
净利润增长率	28.89%	31.27%	22.87%	24.18%
EPS（元）	1.45	1.90	2.33	2.90
P/E	22	17	14	11

### 股价表现



# 华锐精密（688059）：国内数控刀具领军企业

## □ 投资逻辑：

1) 数控机床渗透率持续提升，拉动硬质合金数控刀具市场规模稳步增长，2022年超230亿元；2) 公司数控刀片性能较为优秀，逐步赶超日韩产品，性价比较高，同国内其他优秀刀具企业共同推进中高端刀具国产替代进程，2022年销量达8234万片；3) 随着工业补库存即将开启，工业刀具需求弹性加大，行业景气度将明显回升。

## □ 业绩预测与投资建议：

预计2023-2025年归母净利润分别为2.4、3.5、4.6亿元，对应PE分别为17、12、9倍，维持“买入”评级。

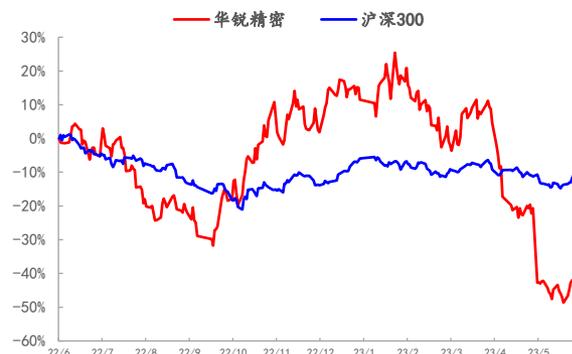
## □ 风险提示：

制造业投资大幅下滑、公司产能扩张低于预期、行业竞争格局恶化等风险。

### 业绩预测和估值指标

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	601.64	914.83	1261.73	1629.43
营业收入增长率	23.93%	52.06%	37.92%	29.14%
归母净利润（百万元）	165.92	238.57	348.59	462.81
净利润增长率	2.20%	43.79%	46.11%	32.77%
EPS（元）	3.77	5.42	7.92	10.52
P/E	24	17	12	9

### 股价表现



# 欧科亿（688308）：国内数控刀具领军企业

## □ 投资逻辑：

1) 数控机床渗透率持续提升，拉动硬质合金数控刀具市场规模稳步增长，2022年超230亿元；2) 公司数控刀片性能较为优秀，逐步赶超日韩产品，性价比较高，同国内其他优秀刀具企业共同推进中高端刀具国产替代进程，2022年销量达9903万片；3) 随着工业补库存即将开启，工业刀具需求弹性加大，行业景气度将明显回升。

## □ 业绩预测与投资建议：

预计2023-2025年归母净利润分别为3.2、4.3、5.6亿元，对应PE分别为14、11、8倍，维持“买入”评级。

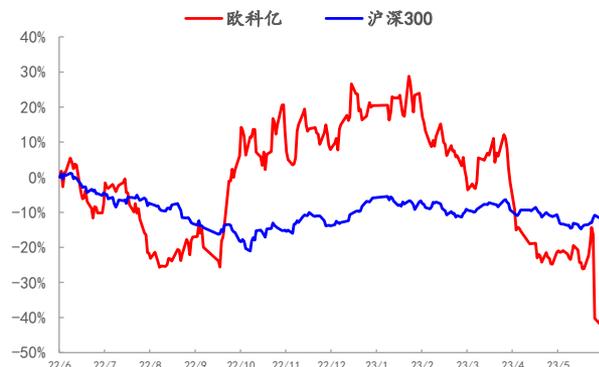
## □ 风险提示：

宏观经济波动风险；制造业投资大幅下滑风险；行业竞争格局恶化风险。

### 业绩预测和估值指标

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1055.32	1371.73	1801.24	2280.85
营业收入增长率	6.56%	29.98%	31.31%	26.63%
归母净利润（百万元）	242.08	324.31	433.74	558.63
净利润增长率	8.94%	33.96%	33.74%	28.79%
EPS（元）	2.15	2.88	3.85	4.96
P/E	19	14	11	8

### 股价表现



# 中钨高新（000657）：国内数控刀具龙头，国企改革释放经营活力

## □ 投资逻辑：

1) 子公司株洲钻石是国内数控刀具龙头，引领工业刀具国产替代，2022年数控刀片销量超1亿片；子公司金洲是PCB微钻全球龙头，市占率超过20%，每年保持稳健增长；随着工业补库存即将开启，工业刀具需求弹性加大，行业景气度将明显回升。2) 公司以国企改革“双百行动”为契机，持续深化改革管理体制，包括实行职业经理人制度、股权激励等，激发公司经营活力，业绩释放弹性较大。3) 钨丝替代高碳钢丝作为金刚线母线趋势明显，公司扩产光伏用钨丝100亿米，贡献增量利润。

## □ 业绩预测与投资建议：

预计2023-2025年归母净利润分别为7.5、10.3、12.8亿元，对应PE分别为14、10、8倍，维持“买入”评级。

## □ 风险提示：

宏观经济波动风险；制造业投资大幅下滑风险；行业竞争格局恶化风险。

### 业绩预测和估值指标

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	13079.97	15433.41	17773.37	20058.96
营业收入增长率	8.16%	17.99%	15.16%	12.86%
归母净利润（百万元）	534.55	754.57	1030.64	1282.44
净利润增长率	1.32%	41.16%	36.59%	24.43%
EPS（元）	0.50	0.70	0.96	1.19
P/E	20	14	10	8

### 股价表现



# 华中数控（300161）：高端数控系统打破外资垄断，为机床装上“中国心”

## □ 投资逻辑：

1) **国产替代加速**。数控系统是数控机床的核心部件，高档数控系统目前国产化率不足10%，国产高档数控系统在性能、可靠性和稳定性等方面持续突破，国产替代加速，华中数控是国产机床数控系统头部企业，在国产替代进程中发挥关键作用。2) **中长期需求高企**。机床行业更新需求叠加新增需求快速释放，从而增加上游数控系统需求；对比发达国家70%以上的数控化率，我国机床数控化率45%，提升空间巨大；测算2025年数控系统国产替代市场空间达到167亿元。3) **国内中高档数控系统龙头企业，竞争优势显著**。华中数控以04专项为契机，在持续高研发投入下，数控系统实现全面对标国外高端产品，2020年国产高端数控系统市场占有率接近50%，位列第一，2022年公司在高端五轴数控系统应用领域批量配套超1000台；同时布局机器人及智能产线，在手订单充足，贡献业绩弹性。

## □ 业绩预测与投资建议：

预计公司2023-2025年归母净利润分别为1.09、1.68、2.46亿元，对应PE分别为87、56、39倍，维持“买入”评级。

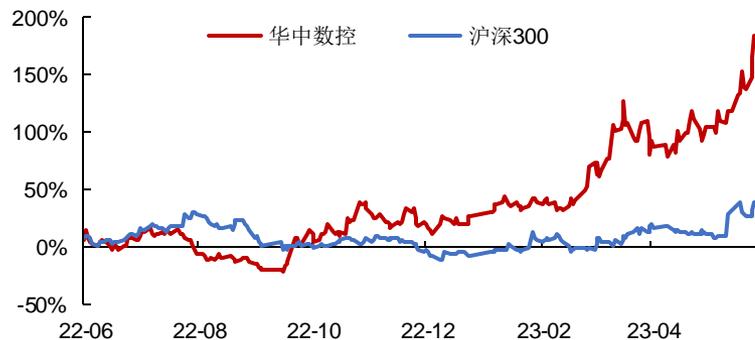
## □ 风险提示：

宏观经济波动风险；行业竞争加剧风险；技术研发不及预期风险。

### 业绩预测和估值指标

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1663.40	2093.52	2583.92	3132.71
营业收入增长率	1.81%	25.86%	23.42%	21.24%
归母净利润（百万元）	16.80	109.49	168.00	246.47
净利润增长率	-46.20%	551.73%	53.44%	46.70%
EPS（元）	0.08	0.55	0.85	1.24
P/E	566	87	56	39

### 股价表现



# 秦川机床（000837）：改革破局，助力高档机床自主可控

## □ 投资逻辑：

1) **高档数控机床国产替代领军企业**。我国高端五轴机床国产化率不足10%，产业链安全亟需加强，从“补链”、“强链”角度看，高端五轴数控机床国产替代需求迫切。公司为国产齿轮机床龙头，市占率超过60%，定增加快扩产五轴高端机床。2) **积极拓展产品线，助力业绩提升**。公司向上游零部件布局，通过定增积极扩产，预计新增乘用车零部件2.6亿产能、丝杠导轨5亿产能、精密复杂刀具1.6亿产能，助力公司业绩提升。3) **加速变革提升效率**。2020年以来公司通过内部体制改革、大股东资金支持、注入优质资产三大举措，大幅提升企业经营效率，实现扭亏为盈，机床老牌国企焕发新生机。

## □ 业绩预测与投资建议：

预计公司2023-2025年归母净利润分别为3.13、4.21、5.45亿元，对应PE分别为39、29、22倍，维持“持有”评级。

## □ 风险提示：

下游行业周期性波动的风险；市场竞争加剧的风险；技术升级迭代风险；定增扩产不及预期的风险。

### 业绩预测和估值指标

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	4101.09	4970.83	6025.87	7232.42
营业收入增长率	-18.83%	21.21%	21.22%	20.02%
归母净利润（百万元）	275.00	313.47	421.15	544.74
净利润增长率	-2.07%	13.99%	34.35%	29.35%
EPS（元）	0.31	0.35	0.47	0.61
P/E	45	39	29	22

### 股价表现



# 纽威数控（688697）：国内数控机床领军企业

## □ 投资逻辑：

1) 工业母机国之重器，中国机床产业大而不强，在高端领域加快国产替代需求迫切，行业或将迎来增量政策支持；2) 十年更新周期开启，叠加风电、新能源汽车等行业新增需求，机床行业持续高景气度；3) 公司是国内数控机床领军生产商，持续推动中高端数控机床国产替代，随着产能释放，业绩弹性较大。

## □ 业绩预测与投资建议：

预计2023-2025年归母净利润分别为3.4、4.3、5.2亿元，对应PE分别为22、18、15倍，维持“买入”评级。

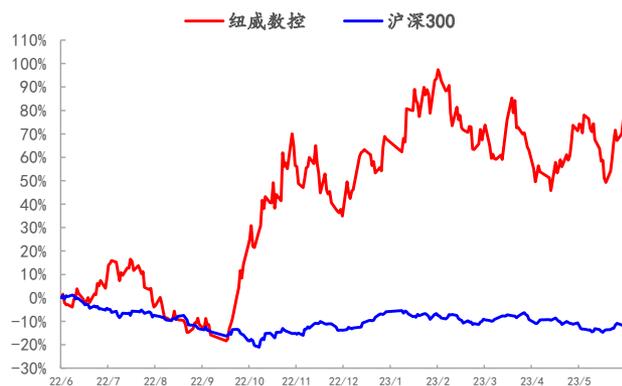
## □ 风险提示：

宏观经济波动风险、核心零部件进口依赖风险、技术落后风险。

### 业绩预测和估值指标

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1845.57	2413.13	2983.18	3667.36
营业收入增长率	7.76%	30.75%	23.62%	22.93%
归母净利润（百万元）	262.23	341.39	427.51	524.24
净利润增长率	55.59%	30.19%	25.22%	22.63%
EPS（元）	0.80	1.05	1.31	1.60
P/E	29	22	18	15

### 股价表现



# 国茂股份（603915）：通用减速机龙头，布局高端及专用领域

## □ 投资逻辑：

1) 公司为通用减速机龙头企业，下游应用广泛，2023年减速机市场有望回暖，公司业绩弹性大。2) 公司拓展高端和专用领域。高端减速机捷诺系列在锂电浆料搅拌减速机市场具备领先优势，公司成熟的销售渠道赋能捷诺产品市场推广。公司以塔机为突破点，切入工程机械板块，客户取得突破。此外，公司布局光伏、重载、精密减速器等领域。3) 公司通过参股伺服电机、收购铸件领域的相关企业、自制齿轮，向上游布局，实现降本增效。

## □ 业绩预测与投资建议：

预计公司2023-2025年归母净利润分别为5.23、6.59、8.06亿元，对应PE分别为25、20、16倍，维持“持有”评级。

## □ 风险提示：

宏观经济波动导致下游需求波动；大宗商品价格波动；经销商管理的风险；高端减速机市场开拓及国产替代不及预期；工程机械、光伏等专用领域新品开发或市场开拓不及预期；市场竞争加剧的风险。

### 业绩预测和估值指标

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	2696.79	3264.66	4078.01	4960.14
营业收入增长率	-8.41%	21.06%	24.91%	21.63%
归母净利润（百万元）	413.90	522.92	658.85	806.03
净利润增长率	-10.42%	26.34%	26.00%	22.34%
EPS（元）	0.62	0.79	0.99	1.22
P/E	31	25	20	16

### 股价表现



# 伊之密 ( 300415 ) : 注塑机行业领军者 , 一体化压铸大有可为

## □ 投资逻辑 :

1) 公司2012-2022年注塑机营收复合增速18%，显著高于行业3-5%增长，并且毛利率在30%以上，高于行业平均水平。公司注塑机市占率国内第二，未来有望进一步提升。2) 公司顺应一体化压铸大趋势，2022年发布LEAP系列大型压铸机，对标国外高端产品。其中9000T压铸机与一汽铸造战略合作签约，7000T压铸机相继获得客户订单合计9台，压铸机业务将贡献业绩弹性。3) 2022年注塑机与传统压铸机行业下游需求处在底部，在财税政策支持制造业发展和设备更新改造、工业企业补库存即将开始的背景下，预计2023年注塑机、压铸机行业复苏，公司确定性受益。

## □ 业绩预测与投资建议 :

预计公司2023-2025年归母净利润分别为5.80、7.46、8.97亿元，对应PE分别为15、11、9倍，维持“买入”评级。

## □ 风险提示 :

主要原材料价格波动风险；模压成型装备行业市场竞争加剧的风险；下游汽车、3C等行业周期性波动的风险；一体化压铸产业发展不及预期风险。

### 业绩预测和估值指标

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3679.89	4624.84	5556.50	6586.14
营业收入增长率	4.16%	25.68%	20.14%	18.53%
归母净利润 (百万元)	405.46	580.44	746.06	896.78
净利润增长率	-21.43%	43.16%	28.53%	20.20%
EPS (元)	0.87	1.24	1.59	1.91
P/E	21	15	11	9

### 股价表现



# 埃斯顿（002747）：国产工业机器人龙头，受益于机器换人+国产替代

## □ 投资逻辑：

1) 目前我国工业机器人市场主要由四大家族占领，公司作为国产工业机器人龙头，国产替代空间广阔。2) 锂电、光伏等高景气度行业带动工业机器人的需求大幅增长，公司目前新能源领域的在手订单充足，并且在钣金折弯、冲压、光伏排版等领域处于行业领先地位，未来有望实现较快增长。3) 开启管理变革，有望将迎来业绩释放期。2022年10月公司正式全面启动管理变革，对组织架构进行全面的调整，通过流程再造、销售调整、服务升级、组织优化。2023年3月公司发布股权激励草案，以业绩为考核目标，2023-2025年净利润分别不低于3、5、8亿元，彰显公司未来发展信心。

## □ 业绩预测与投资建议：

预计公司2023-2025年归母净利润分别为3.02、4.74、6.92亿元，对应PE分别为70、44、31倍，维持“持有”评级。

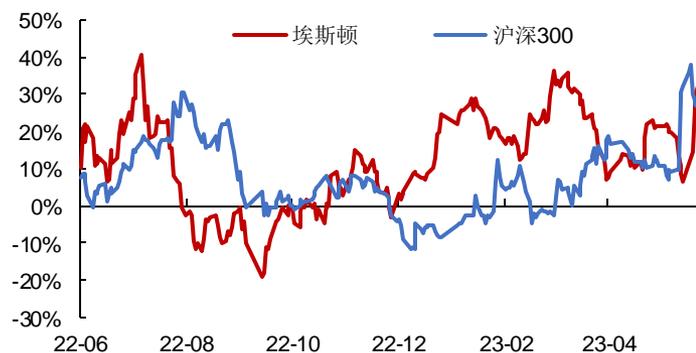
## □ 风险提示：

原材料价格波动风险；下游需求不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；管理变革不及预期的风险。

### 业绩预测和估值指标

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3880.78	5246.85	6819.22	8907.76
营业收入增长率	28.49%	35.20%	29.97%	30.63%
归母净利润（百万元）	166.30	302.26	474.05	692.02
净利润增长率	36.28%	81.75%	56.84%	45.98%
EPS（元）	0.19	0.35	0.55	0.80
P/E	128	70	44	31

### 股价表现



# 禾川科技（688320）：国产工控小巨人，深度制造能力优秀

## □ 投资逻辑：

1) 公司为国产工控核心部件及整体解决方案提供商，伺服系统市占率国内排名第二，公司控制器、伺服系统产品在光伏、锂电、机器人、激光先进制造业的销售占比70%左右，在物流、包装、纺织等传统制造行业销售占比30%左右。2) 公司沿产业链上下游不断延伸，涉足上游的工控芯片、传感器和下游的高端精密数控机床等领域。2023年发布可转债预案，横向布局高效工业电机、变频器、精密导轨、丝杠、光伏储能逆变器等新产品。

## □ 业绩预测与投资建议：

预计公司2023-2025年归母净利润分别为1.77、2.56、3.17亿元，对应PE分别为36、25、20倍，维持“持有”评级。

## □ 风险提示：

下游需求不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；新产品和技术开发风险；原材料价格波动风险等。

### 业绩预测和估值指标

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	944.29	1322.98	1750.33	2180.78
营业收入增长率	25.66%	40.10%	32.30%	24.59%
归母净利润（百万元）	90.38	177.35	255.85	317.18
净利润增长率	-17.85%	96.23%	44.26%	23.97%
EPS（元）	0.60	1.17	1.69	2.10
P/E	70	36	25	20

### 股价表现



# 英威腾 ( 002334 ) : 国产变频器领军者, 新能源业务发力

## □ 投资逻辑 :

1) 工控和数据中心业务稳固。公司变频器国内第二, 2017-2022年营收CAGR=17%, 毛利率40%左右, 横向拓展伺服、PLC业务; 数据中心基础设施建设增加UPS和精密空调需求, 公司从海外拓展至国内市场, 连续6年模块化UPS中国市场份额第二。2) 新能源汽车和光储业务发力。在经历2018-2020年调整期后, 新能源业务迎来健康、快速发展的阶段, 其中新能源汽车业务公司商用车领域市场占有率领先, 乘用车逐步放量; 光储业务布局光伏逆变器和储能逆变器, 光伏行业增长+公司产品品类扩张+海外开拓驱动光储业务成长。3) 开启战略和组织变革, 持续驱动业绩增长。2022年公司开启战略变革项目, 制定未来三年战略目标。工业自动化业务积极推动组织变革, 2021年成立工业自动化群, 实现协同产品线、国内外销售统一、研产销一体化等。

## □ 业绩预测与投资建议 :

预计公司2023-2025年归母净利润分别为4.23、5.79、7.17亿元, 对应PE分别为22、16、13倍, 维持“买入”评级。

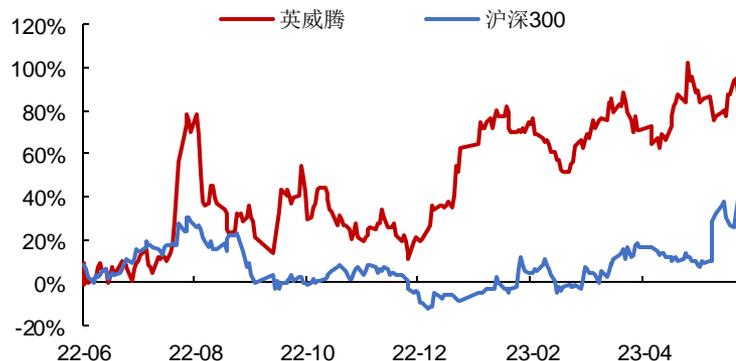
## □ 风险提示 :

游需求不及预期的风险; 市场竞争加剧的风险; 新产品和技术开发风险; 原材料价格波动风险等。

### 业绩预测和估值指标

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	4096.88	5768.45	7382.15	9195.93
营业收入增长率	36.16%	40.80%	27.97%	24.57%
归母净利润 (百万元)	274.95	422.86	578.78	717.09
净利润增长率	50.81%	53.80%	36.87%	23.90%
EPS (元)	0.35	0.53	0.73	0.90
P/E	33	22	16	13

### 股价表现



# 海天精工（601882）：国内数控机床领军企业

## □ 投资逻辑：

- 1) 工业母机国之重器，中国机床产业大而不强，在高端领域加快国产替代需求迫切，行业或将迎来增量政策支持；
- 2) 十年更新周期开启，叠加风电、新能源汽车等行业新增需求，机床行业持续高景气度；
- 3) 公司是国内数控机床领军生产商，持续推动中高端数控机床国产替代，订单拓展能力强。

## □ 业绩预测与投资建议：

预计2023-2025年归母净利润分别为6.5、8.0、9.8亿元，对应PE分别为24、20、16倍，维持“买入”评级。

## □ 风险提示：

宏观经济波动风险、核心零部件进口依赖风险、技术落后风险。

### 业绩预测和估值指标

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3177.48	3958.71	4875.43	5955.15
营业收入增长率	16.37%	24.59%	23.16%	22.15%
归母净利润（百万元）	520.65	650.13	803.83	982.70
净利润增长率	40.31%	24.87%	23.64%	22.25%
EPS（元）	1.00	1.25	1.54	1.88
P/E	30	24	20	16

### 股价表现



# 国盛智科（688558）：国内数控机床领军企业

## □ 投资逻辑：

1) 工业母机国之重器，中国机床产业大而不强，在高端领域加快国产替代需求迫切，行业或将迎来增量政策支持；2) 十年更新周期开启，叠加风电、新能源汽车等行业新增需求，机床行业持续高景气度；3) 公司是国内数控机床领军生产商，持续推动中高端数控机床国产替代，随着产能逐步释放，成长空间大。

## □ 业绩预测与投资建议：

预计2023-2025年归母净利润分别为2.6、3.1、3.8亿元，对应PE分别为17、14、11倍，维持“持有”评级。

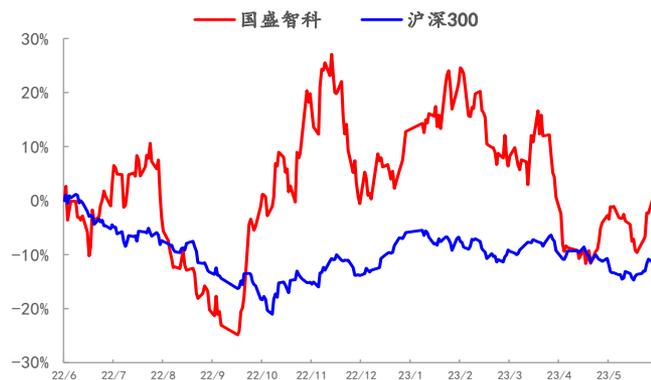
## □ 风险提示：

宏观经济波动风险、核心零部件进口依赖风险、技术落后风险。

### 业绩预测和估值指标

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1163.16	1484.32	1831.44	2271.85
营业收入增长率	2.32%	27.61%	23.39%	24.05%
归母净利润（百万元）	185.49	257.47	314.82	384.07
净利润增长率	-7.48%	38.80%	22.28%	22.00%
EPS（元）	1.41	1.95	2.39	2.91
P/E	23	17	14	11

### 股价表现



# 杭叉集团（603298）：国产叉车龙头，积极开拓海外市场

## □ 投资逻辑：

1) 叉车行业锂电化、海外化渗透率快速提升，有利于行业盈利中枢提升；2) 公司是国内叉车双龙头之一，截至2022年已连续6年位列全球叉车企业排行榜第八位，市场竞争力强；3) 公司持续完善海外布局，目前已成立6家海外子公司，服务范围200余个国家和地区，2022年海外市场营收占比已近35%。

## □ 业绩预测与投资建议：

预计2023-2025年归母净利润分别为12.9、15.4、17.7亿元，对应PE分别为18、15、13倍，维持“买入”评级。

## □ 风险提示：

宏观经济波动风险、原材料价格上涨风险、海外市场拓展不及预期风险、汇率波动风险等。

### 业绩预测和估值指标

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	14412.42	16319.93	18991.38	22120.07
营业收入增长率	-0.53%	13.24%	16.37%	16.47%
归母净利润（百万元）	987.75	1293.38	1537.73	1774.41
净利润增长率	8.73%	30.94%	18.89%	15.39%
EPS（元）	1.06	1.38	1.64	1.90
P/E	22	18	15	13

### 股价表现



# 普源精电（688337）：通用电子测量仪器龙头，自研芯片助力加速崛起

## □ 投资逻辑：

1) 市场驱动+政策刺激，电子测量仪器行业大有可为：预计到2025年，全球和国内电子测量仪器市场规模分别超170亿美元和65亿美元。2) 聚焦高端市场，公司进入自研核心技术平台红利释放期：公司重视研发，2022年底，公司数字示波器产品中，搭载自研核心技术平台产品收入占比提升至70.4%，预计2023年将推出搭载自研仙女座芯片组的13GHz带宽数字示波器，高端产品具备高毛利优势，盈利能力强。3) 国产替代持续推进，公司确定性受益。公司凭借高壁垒技术优势+本土市场培育+性价比+便捷售后等优势持续助力国产替代；考虑到行业高景气及公司自研芯片稀缺性，未来有望成长为行业龙头。

## □ 业绩预测与投资建议：

预计公司2023-2025年归母净利润分别为1.7、2.5、3.6亿元，对应PE分别为39、26、18倍，未来三年归母净利润复合增长率为45%，维持“持有”评级。

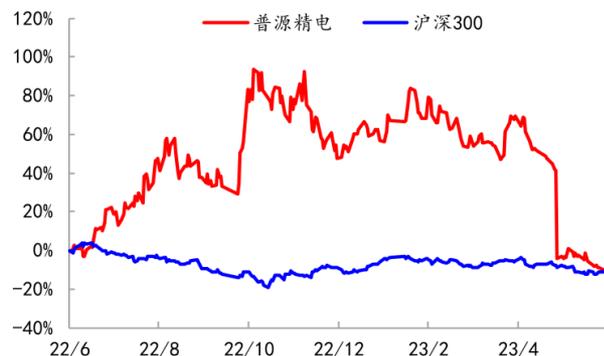
## □ 风险提示：

研发突破不及预期风险、政策支持不及预期风险、技术落后风险。

### 业绩预测和估值指标

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	630.57	913.35	1241.92	1608.56
营业收入增长率	30.30%	44.85%	35.97%	29.52%
归母净利润（百万元）	92.49	169.81	254.58	358.34
净利润增长率	—	83.60%	49.92%	40.76%
EPS（元）	0.76	1.40	2.10	2.95
P/E	71	39	26	18

### 股价表现



# 鼎阳科技（688112）：通用电子测量仪器领先者，受益于国产替代

## □ 投资逻辑：

1) 市场驱动+政策刺激，电子测量仪器行业大有可为：预计到2025年，全球和国内电子测量仪器市场规模分别超170亿美元和65亿美元。2) 国产替代持续推进，公司未来发展动力充足。近年来科学仪器行业国产替代加速深化，公司全线覆盖通用电子测量行业四大主力产品，且四大主力产品全部达到高端档次，将长期推动且受益于数字示波器系列和射频微波类仪器等四大主力产品国产替代。3) IPO布局芯片研发，构筑中长期发展驱动力。公司IC芯片原材料成本占比在48-51%之间，2022年，公司实现自研芯片从“0”到“1”的突破，将支撑公司时域产品高端化进程，为未来业绩持续增长奠定坚实基础。

## □ 业绩预测与投资建议：

预计公司2023-2025年归母净利润分别为1.9、2.6、3.6亿元，对应PE分别为27、19、14倍，未来三年归母净利润复合增长率36%，维持“持有”评级。

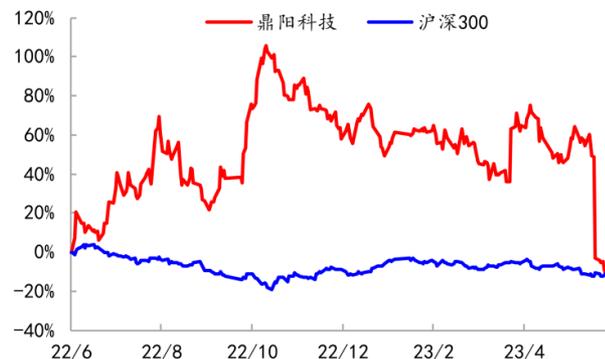
## □ 风险提示：

技术与产品研发风险、芯片供应紧张风险、国际贸易摩擦风险。

### 业绩预测和估值指标

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	397.71	601.99	823.41	1058.40
营业收入增长率	30.90%	51.36%	36.78%	28.54%
归母净利润（百万元）	140.77	192.47	264.98	355.19
净利润增长率	73.67%	36.72%	37.67%	34.05%
EPS（元）	1.32	1.80	2.48	3.33
P/E	37	27	19	14

### 股价表现



# 优利德（688628）：深耕仪器仪表行业，产品结构持续优化

## □ 投资逻辑：

1) 市场驱动+政策刺激，电子测量仪器行业大有可为：预计到2025年，全球和国内电子测量仪器市场规模分别超170亿美元和65亿美元。2) 国产替代持续推进，公司作为领军企业确定性受益。国内龙头全球及国内市占率均不足1%，近年来科学仪器行业国产替代加速深化。公司是国内少数同时布局测试仪表和仪器的综合性仪器仪表公司，且销售渠道海内外、线上线下布局完善，业绩有望稳步提升。3) 测量仪表、测量仪器多领域布局，驱动公司业绩稳步增长。电子电工领域，公司已突破4-12kV及1.2us/50us脉冲电压的冲击保护，技术国内领先；电力及高压领域，已实现15000V高压的稳定输出，RT390线路检测仪产品得到美国ODM客户高度认可，技术国际领先；测试仪器领域，2.5GHz带宽示波器和1.5/3.6/8.4GHz频率段的频谱分析仪已逐步量产。

## □ 业绩预测与投资建议：

预计公司2023-2025年归母净利润分别为1.7、2.3、3.1亿元，对应PE分别为29、21、16倍，未来三年归母净利润复合增长率为39%，维持“买入”评级。

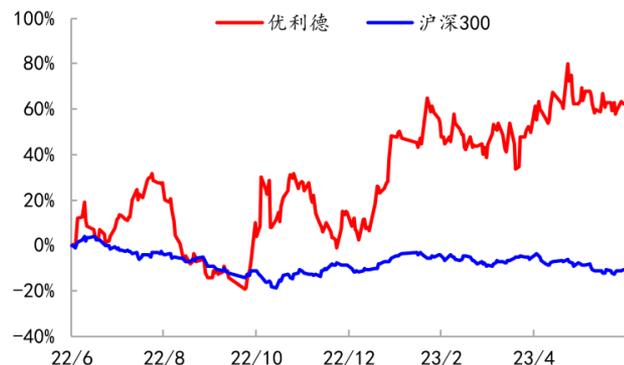
## □ 风险提示：

新产品研发推广不力风险、海外拓展风险、汇率波动风险。

### 业绩预测和估值指标

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	891.42	1203.31	1467.83	1685.05
营业收入增长率	5.85%	34.99%	21.98%	14.80%
归母净利润（百万元）	117.41	171.19	233.25	312.75
净利润增长率	7.99%	45.81%	36.25%	34.08%
EPS（元）	1.06	1.55	2.11	2.83
P/E	42	29	21	16

### 股价表现



# 容知日新 ( 688768 ) : PHM智能运维龙头 , 跨行业拓展顺利

## □ 投资逻辑 :

1) PHM行业高景气, 公司确定性受益。政府日益重视制造业升级转型, 智能检测装备在机械、汽车、航空航天、电子、钢铁、石化、医药等规模化应用不断深入, 下游除风电外各大行业PHM市场渗透率较低, 2026年中国市场空间有望增长至32.1亿美元, 行业空间广阔; 公司系国内工业PHM龙头, 公司有望充分受益行业发展红利。2) 跨行业拓展顺利, 先发优势不断强化。公司已完成底层硬件核心元器件到上位软件、智能算法和云诊断服务的智能运维平台解决方案的端(设备)-边(产线、基地)-云(集团)全架构布局, 2022年重点推进的有色和化工等新行业营收增长超90%, 优势的风电、石化、冶金、煤炭等行业营收增长35-47%以上, 跨行业拓展顺利; 累计远程监测重要设备/故障案例超11万台/1.4万例, 具备海量实时数据等先发优势, 有望进一步提高市占率。

## □ 业绩预测与投资建议 :

预计公司2023-2025年归母净利润分别为1.7、2.6、3.6亿元, 对应PE分别为22、14、10倍, 未来三年归母净利润复合增长率为47.6%, 维持“买入”评级。

## □ 风险提示 :

下游拓展不及预期风险; 行业竞争加剧风险; 经营业绩季节性波动风险。

### 业绩预测和估值指标

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	547.03	840.31	1220.64	1666.68
营业收入增长率	37.76%	53.61%	45.26%	36.54%
归母净利润(百万元)	116.06	167.21	263.81	364.26
净利润增长率	42.86%	44.08%	57.77%	38.08%
EPS(元)	2.12	3.05	4.81	6.64
P/E	32	22	14	10

### 股价表现



# 苏试试验（300416）：环境可靠性试验领航者，服务和设备双轮驱动

## □ 投资逻辑：

1) 试验设备领航者，行业地位高：公司为力学试验设备绝对龙头，首创三综合、四综合环境试验设备，具备更高毛利率水平，产品定位高端，订单饱满，进口替代业绩增长可期。2) 优质赛道横向拓展：第三方检测国内市场超4090亿元，市场处于竞争充分期；公司从设备延伸服务，处于价值链高点，具备先发和产业协同优势，客户资源丰富优质，全国实验室网络布局完善，即将进入收获期。3) 半导体行业纵向布局：集成电路检测市场规模约为366亿，公司持续深拓集成电路测试与分析服务，成功打造业绩增长新引擎。

## □ 业绩预测与投资建议：

预计公司2023-2025年归母净利润分别为3.7、4.9、6.4亿元，对应PE分别为20、15、12倍，未来三年归母净利润复合增长率为34%，维持“买入”评级。

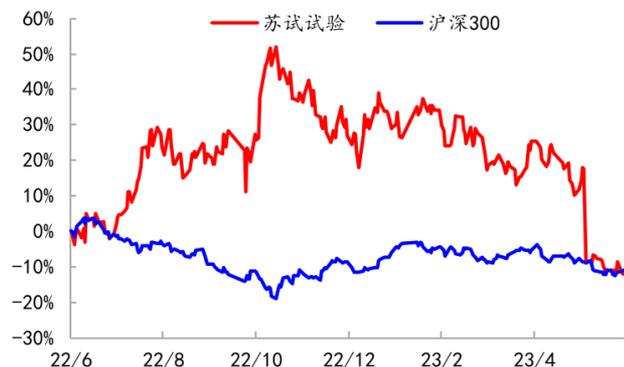
## □ 风险提示：

政策和行业标准变动风险、原材料成本上涨风险、下游实验室能力提升不及预期等。

### 业绩预测和估值指标

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1805.14	2295.58	2860.11	3528.94
营业收入增长率	20.21%	27.17%	24.59%	23.38%
归母净利润（百万元）	269.91	369.33	490.37	643.70
净利润增长率	41.80%	36.84%	32.77%	31.27%
EPS（元）	0.70	0.94	1.25	1.65
P/E	27	20	15	12

### 股价表现



# 华测检测（300012）：第三方综合性检验检测龙头，各业务协同发展

## □ 投资逻辑：

1) 第三方检测国内市场超2000亿元，检验检测行业大而分散，国内市场外资合计占比约6%，国内检验检测公司CR5合计占比不足5%，华测检测是国内规模最大的民营第三方检测机构，具备雄厚的技术实力和强大的品牌公信力，将充分受益第三方检测行业发展红利，进一步提升市占率。2) 公司覆盖检验检测下游领域超90%，公司积极扩充实验室产能，在传统环境、食品、贸易板块等板块保持竞争优势；并购完善药学CMC研究领域、半导体芯片测试、标物领域等产业布局，促进医学药学、消费品测试领域成为中长期主要增长点，目前下游需求及订单旺盛，业绩成长性确定。

## □ 业绩预测与投资建议：

预计公司2023-2025年归母净利润分别为11.2、14.8、18.7亿元，对应PE分别为30、22、18倍，未来三年归母净利润复合增长率28%，维持“持有”评级。

## □ 风险提示：

公信力和品牌受不利事件影响的风险、政策和行业标准变动风险、并购外延整合风险

### 业绩预测和估值指标

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	5130.71	6299.80	7701.55	9250.66
营业收入增长率	18.52%	22.79%	22.25%	20.11%
归母净利润（百万元）	902.73	1118.82	1479.85	1866.74
净利润增长率	20.98%	23.94%	32.27%	26.14%
EPS（元）	0.54	0.66	0.88	1.11
P/E	37	30	22	18

### 股价表现



# 广电计量 ( 002967 ) : 国企计量测试龙头 , 市场拓展持续加强

## □ 投资逻辑 :

1) 第三方检测国内市场超2000亿元, 公司是国企计量测试龙头, 致力于打造计量、检测、认证、评价咨询等“一站式”综合服务平台, 市占率有望进一步提升。2) 新业务稳步培育中, 大客户和高端项目开发效果显著, 目前实验室产能提升逐渐进入收获期, 资金的投入效率有望提升、驱动公司业绩高速增长。3) 增强对外投资拓展, 业务结构不断优化。2022年公司完成收购博林达70%股权、设立四川公司、建设成都基地等对外投资, 无机类标准物质研发、电池兼容检测等能力明显, 2023年公司将继续发力实验室建设及设备采购, 并通过外延并购扩展检测能力, 助力公司长期发展。

## □ 业绩预测与投资建议 :

预计公司2023-2025年的归母净利润分别为3.3、4.7、6.4亿元, 对应PE分别为28、20、15倍, 未来三年归母净利润复合增长率51%, 维持“持有”评级

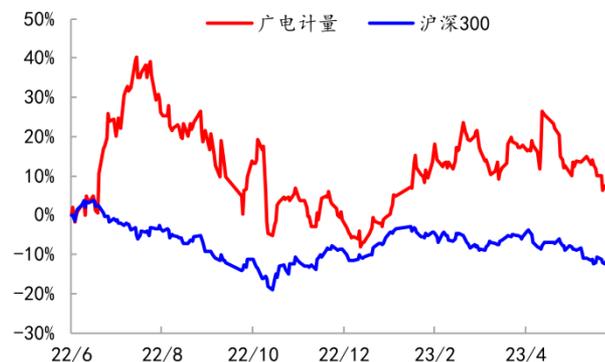
## □ 风险提示 :

公信力和品牌受不利事件影响的风险、政策和行业标准变动风险、新建实验室产能不达预期风险。

### 业绩预测和估值指标

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2604.06	3350.95	4179.87	5117.98
营业收入增长率	15.89%	28.68%	24.74%	22.44%
归母净利润 (百万元)	183.95	331.13	471.55	635.24
净利润增长率	0.98%	80.01%	42.40%	34.71%
EPS (元)	0.32	0.58	0.82	1.10
P/E	51	28	20	15

### 股价表现



# 微光股份（002801）：冷链电机细分领域龙头企业

## □ 投资逻辑：

1) 冷链市场保持高增长，2021年市场规模国内（4117亿元）、全球（3217亿美元），未来四年CAGR将分别超21%和11%。公司专注微电机生产，原材料到成品制造的一体化生产优势明显，具备更高的毛利率水平，作为行业龙头确定性受益。2) 提能增效政策导向明显，国内政策要求到2023年和2015年，在役和新增高效节能电机占比分别超20%和70%，未来两年的年渗透率增速至少10%；长期来看占比到20%后，仍远低于2015年欧美发达国家40%的占比。公司ECM电机毛利率高达38%，占比提升至22%，月产能已达30万台以上，有望受政策刺激，产品结构再优化。3) 伺服电机发展前景广阔：受益于工业自动化升级、国产替代推动，公司伺服电机有望放量，为公司打开新的增长空间。

## □ 业绩预测与投资建议：

预计公司2023-2025年归母净利润分别为3.6、4.6、6.0亿元，对应PE分别为17、13、10倍，未来三年归母净利润复合增长率为25%，维持“买入”评级。

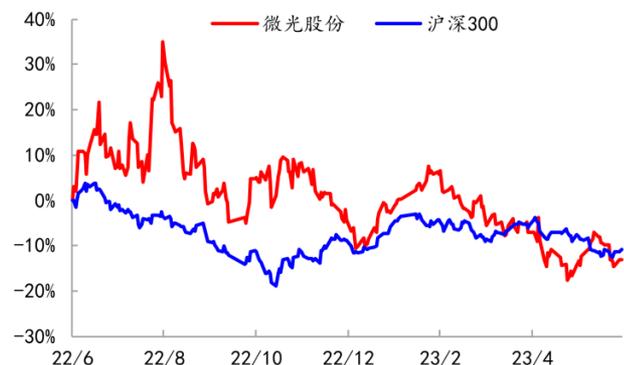
## □ 风险提示：

原材料价格波动风险、下游需求不及预期风险、国际贸易摩擦及汇率波动风险等。

### 业绩预测和估值指标

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1204.77	1714.83	2133.71	2670.46
营业收入增长率	8.38%	42.34%	24.43%	25.16%
归母净利润（百万元）	307.93	362.27	457.87	603.69
净利润增长率	21.03%	17.64%	26.39%	31.85%
EPS（元）	1.34	1.58	1.99	2.63
P/E	20	17	13	10

### 股价表现



# 陕鼓动力（601369）：透平机械龙头，空气储能和气体引领未来增长

## □ 投资逻辑：

1) 节能减排迫在眉睫，分布式能源系统具备长期增长动力。公司是节能减排透平设备龙头，两次战略转型后聚焦分布式能源体系，核心透平设备性能较对手能效提升1-8%，获取订单能力强，市占率超90%，且在能源、化工等行业不断取得新突破，有望维持业绩稳定增长。2) 聚焦空气压缩储能千亿市场，打造公司透平设备第二成长极：公司AV140轴流压缩机技术国际领先，已签订300MW压缩空气储能系统8套大型空气压缩机组，未来有望凭借项目标杆效应为公司带来新增订单。3) 工业气体运营供气量持续增长，公司市占率提升：2022年公司已运营合同供气量达84万Nm<sup>3</sup>/h，预计1-2年内多个大宗气体项目和稀有气体将投入运营，进一步扩大工业气体运营规模，支撑公司高速成长。

## □ 业绩预测与投资建议：

预计公司2023-2025年归母净利润分别为12.2、16.0、19.8亿元，对应PE分别为13、10、8倍，未来三年归母净利润复合增长率为27%，维持“买入”评级。

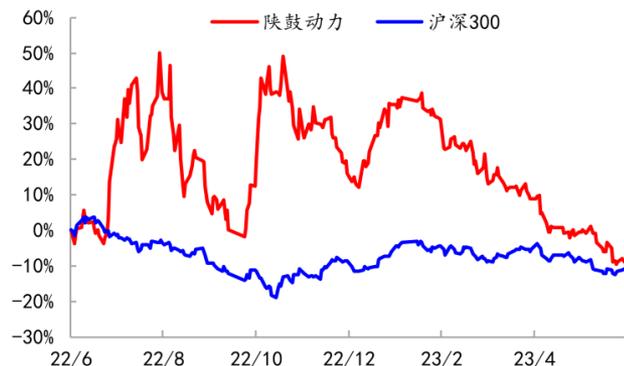
## □ 风险提示：

空气压缩储能商业化进展不及预期、工业气体业务拓展不及预期、钢铁等下游行业需求不及预期等风险。

### 业绩预测和估值指标

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	10766.05	12694.25	15174.94	18019.50
营业收入增长率	3.91%	17.91%	19.54%	18.75%
归母净利润（百万元）	968.36	1223.45	1604.47	1979.26
净利润增长率	12.92%	26.34%	31.14%	23.36%
EPS（元）	0.56	0.71	0.93	1.15
P/E	16	13	10	8

### 股价表现



# 重点公司盈利预测与估值表

代码	公司	股价	EPS				PE			
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
603611.SH	诺力股份	24.96	1.51	2.02	2.58	3.30	17	12	10	8
603508.SH	思维列控	17.20	0.91	1.19	1.45	1.67	19	14	12	10
603279.SH	景津装备	31.60	1.45	1.90	2.33	2.90	22	17	14	11
688059.SH	华锐精密	91.20	3.77	5.42	7.92	10.52	24	17	12	9
688308.SH	欧科亿	40.93	2.15	2.88	3.85	4.96	19	14	11	8
000657.SZ	中钨高新	9.89	0.50	0.70	0.96	1.19	20	14	10	8
300161.SZ	华中数控	47.86	0.08	0.55	0.85	1.24	566	87	56	39
000837.SZ	秦川机床	13.61	0.31	0.35	0.47	0.61	45	39	29	22
688697.SH	纽威数控	23.40	0.80	1.05	1.31	1.60	29	22	18	15
603915.SH	国茂股份	19.51	0.63	0.79	0.99	1.22	31	25	20	16
300415.SZ	伊之密	18.03	0.86	1.24	1.59	1.91	21	15	11	9
002747.SZ	埃斯顿	24.42	0.19	0.35	0.55	0.80	128	70	44	31
688320.SH	禾川科技	42.02	0.60	1.17	1.69	2.10	70	36	25	20

数据来源：Wind，西南证券（股价截止时间为2023-07-17）

## 重点公司盈利预测与估值表

代码	公司	股价	EPS				PE			
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
002334.SZ	英威腾	11.50	0.35	0.53	0.73	0.90	33	22	16	13
601882.SH	海天精工	30.09	1.00	1.25	1.54	1.88	30	24	20	16
688558.SH	国盛智科	32.96	1.41	1.95	2.39	2.91	23	17	14	11
603298.SH	杭叉集团	24.72	1.14	1.38	1.64	1.90	22	18	15	13
688337.SH	普源精电	54.50	0.76	1.40	2.10	2.95	71	39	26	18
688112.SH	鼎阳科技	48.22	1.32	1.80	2.48	3.33	37	27	19	14
688628.SH	优利德	45.04	1.06	1.55	2.11	2.83	42	29	21	16
688768.SH	容知日新	67.18	2.12	3.05	4.81	6.64	32	22	14	10
300416.SZ	苏试试验	19.05	0.70	0.94	1.25	1.65	27	20	15	12
300012.SZ	华测检测	19.79	0.54	0.66	0.88	1.11	37	30	22	18
002967.SZ	广电计量	16.39	0.32	0.58	0.82	1.10	51	28	20	15
002801.SZ	微光股份	26.44	1.34	1.58	1.99	2.63	20	17	13	10
601369.SH	陕鼓动力	9.11	0.56	0.71	0.93	1.15	16	13	10	8

数据来源：Wind，西南证券（股价截止时间为2023-07-17）

## 风险提示

---

- 宏观经济持续下行；
- 行业竞争格局恶化；
- 高端技术研发不及预期。



西南证券  
SOUTHWEST SECURITIES

分析师：邵桂龙  
执业证号：S1250521050002  
电话：15221207326  
邮箱：tgl@swsc.com.cn

联系人：王宁  
电话：17821055208  
邮箱：wn@swsc.com.cn

联系人：周鑫雨  
电话：15927328203  
邮箱：zxy@swsc.com.cn

## 西南证券投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司  
评级

买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上  
持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间  
中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间  
回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间  
卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下

行业  
评级

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上  
跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间  
弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

## 分析师承诺

报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录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报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



# 西南证券研究发展中心

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴21世纪大厦10楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦22楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼21楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱	姓名	职务	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理/销售总监	18621310081	jsf@swsc.com.cn	汪艺	销售经理	13127920536	wyf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	clw@swsc.com.cn	张玉梅	销售经理	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	tsz@swsc.com.cn	陈阳阳	销售经理	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	xsy@swsc.com.cn	李煜	销售经理	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	刘中一	销售经理	19821158911	lzhongy@swsc.com.cn	卜黎旻	销售经理	13262983309	bly@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	cyrf@swsc.com.cn	龙思宇	销售经理	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	yfy@swsc.com.cn	徐铭婉	销售经理	15204539291	xumw@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn	胡青璇	销售经理	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	yangwei@swsc.com.cn	王宇飞	销售经理	18500981866	wangyuf@swsc.com
	王一菲	销售经理	18040060359	wyf@swsc.com.cn	路漫天	销售经理	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	姚航	销售经理	15652026677	yhang@swsc.com.cn	巢语欢	销售经理	13667084989	cyh@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	mbz@swsc.com.cn				
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn	张文锋	销售经理	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	yxy@swsc.com.cn	陈紫琳	销售经理	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	gongzh@swsc.com.cn	陈韵然	销售经理	18208801355	cyrf@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn				