

机械行业2024年中期投资策略

布局确定性，聚焦新经济

西南证券研究发展中心
机械研究邵桂龙团队
2024年7月

核心观点

- **轨交装备**：2024年轨交投资维持高位且具有持续性，下半年是铁路投资加速窗口期，叠加新一轮大规模设备更新政策影响，2024年下半年铁路装备将有望迎来订单与估值双升。2024年1-5月全国铁路固定资产投资2285亿元，同比增长11%，预计全年投资增速维持10%左右。重点推荐思维列控、中国通号、中国中车。
- **油服行业**：油价高位，油服资本开支维持相对高位，行业高景气，油服产业链受益。2021年以来，布伦特原油维持在80美元/桶上下，高油价助推油企收入利润增长，在利润驱动下油企资本开支扩大，油服与装备类企业受益。重点推荐杰瑞股份、中海油服、海油工程。
- **工程机械**：短期国内数据边际改善，海外出口数据超预期，中长期国内需求筑底，国际化战略稳步推进。全球工程机械万亿市场，2024年国内筑底企稳，龙头企业海外战略进入收获期，电动化趋势加强。中长期维度，2024年是工程机械布局最佳窗口期，国内挖机销持续超预期。重点推荐核心主机厂和零部件公司。
- **出口链**：海外需求韧性强，出口链相关企业受益。中国对外出口结束下降，累计增速由2023年12月-4.7%提升至2024年5月的2.7%。美联储加息周期尾声临近，降息通道有望在2024年打开。美国库存短期见底，2024年逐渐进入到主动补库的阶段。重点布局受益于海外出口和制造业回流的地产业链、消费链和工业品种。
- **新经济**：政策重点支持低空经济和人形机器人等新产业方向，建议积极布局。2024年是人形机器人小规模量产的元年，国内人形机器人产业化加速推进，建议从三个路径、五个方向选股，布局优先卡位的产业链核心标的。低空经济万亿市场，建议优先布局产业链核心标的。
- **通用设备**：2024年是制造业库存周期从主动去库向被动去库和主动补库切换的窗口期；但短期制造业需求依然不足。库存周期是通用设备投资最有效方法论，制造业库存周期从主动去库向被动去库和主动补库阶段过渡，通用设备订单改善和估值中枢上移。当前国内弱需求背景下，通用设备周期筑底、且行且看。
- **细分领域的α机会**：除以上重点提及的板块性和方向性机会以外，即轨道交通、油服行业、工程机械、出口链、新经济等方向以外，同时建议重点关注和中长期布局低估值、有成长的细分领域优质标的和有α机会的行业龙头。

相关标的

- **轨交装备**：思维列控（603508）、中国通号（688009）、中国中车（601766）、时代电气（688187）
- **油服行业**：杰瑞股份（002353）、中海油服（601808）、海油工程（600583）、石化机械（000852）、迪威尔（688377）
- **工程机械**：柳工（000528）、中联重科（000157）、徐工机械（000425）、三一重工（600031）、恒立液压（601100）、艾迪精密（603638）
- **出口链**：巨星科技（002444）、浙江鼎力（603338）、银都股份（603277）、涛涛车业（301345）、泉峰控股（02285）、大叶股份（300879）、开创电气（301448）、浩洋股份（300833）、捷昌驱动（603583）、春风动力（603129）
- **人形机器人**：1）丝杠及设备：贝斯特（300580）、五洲新春（603667）、北特科技（603009）、恒立液压（601100）、秦川机床（000837）、鼎智科技（873593）、浙海德曼（688577）；2）减速器：绿的谐波（688017）、双环传动（002472）、中大力德（002896）、国茂股份（603915）；3）传感器：汉威科技（300007）、东华测试（300354）、柯力传感（603662）；4）电机：鸣志电器（603728）、兆威机电（003021）、伟创电气（688698）、步科股份（688160）、禾川科技（688320）；5）机器人本体：博实股份（002698）、优必选（9880）
- **通用设备**：1）刀具：华锐精密（688059）、欧科亿（688308）、中钨高新（000657）；2）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）；3）注塑机：海天国际（1882）、伊之密（300415）；4）叉车：诺力股份（603611）、杭叉集团（603298）、安徽合力（600761）；5）工业自动化：埃斯顿（002747）
- **细分领域α标的**：仪器仪表：优利德（688628）、纽威股份（603699）等；TIC：广电计量（002967）、苏试试验（300416）、华测检测（300012）；工业气体：杭氧股份（002430）、福斯达（603173）、陕鼓动力（601369）；纺服设备：杰克股份（603337）、宏华数科（688789）；3D打印：华曙高科（688433）、铂力特（688333）；3C设备：博众精工（688097）、精测电子（300567）；流程工业：博隆技术（603325）、中密控股（300470）、景津装备（603279）、铭利达（301268）、景业智能（688290）、天准科技（688003）、容知日新（688768）、盘古智能（301456）、永创智能（603901）、运机集团（001288）、宗申动力（001696）、富瑞特装（300228）
- **风险提示**：宏观经济波动风险；原材料价格变动风险；高端技术研发不及预期。

目 录

机械行业2024年中期表现回顾

机械行业2024年中期投资策略

- 轨交装备：行业高景气度，下半年是投资加速窗口期
- 油服行业：油价维持高位，资本开支增加，行业高景气
- 工程机械：短期国内需求筑底，海外战略进入收获期
- 出口链：海外需求韧性强，出海型公司确定性受益
- 新经济：政策加持，重点布局低空经济和人形机器人
- 通用设备：且行且看，周期底部等待需求改善
- 细分领域 α ：低估值、有成长、行业细分龙头

2024年行业重点推荐与关注标的

2024年上半年行业回顾：机械指数下跌13.0%

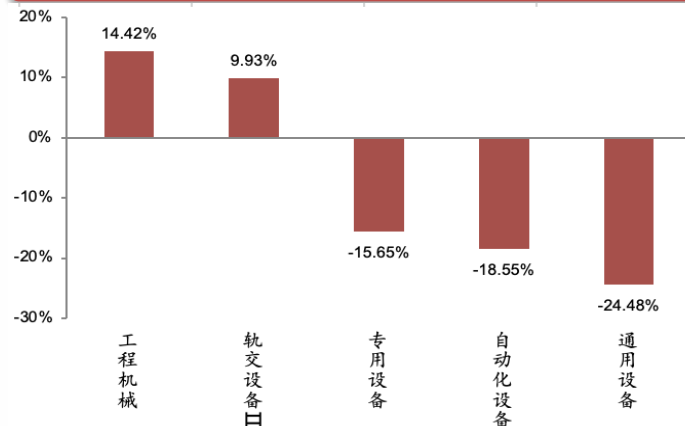
机械指数相对沪深300走势



机械行业涨跌幅前五个股



机械子行业二级市场涨跌幅



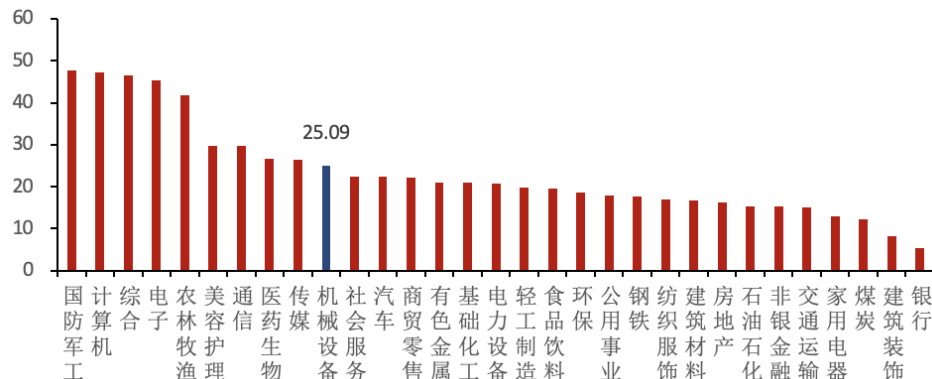
- 2024年初截至6月28日申万机械指数-13.0%，跑输沪深300指数约13.9个百分点。
- 2024年初截至6月28日申万工程机械、轨交设备Ⅱ子行业上涨，涨幅分别为14.4%、9.9%；专用设备、自动化设备、通用设备子行业下跌，跌幅分别为-15.7%、-18.6%、-24.5%。
- 不考虑2024年上市次新股，期间板块内涨幅前五为金盾股份（95.6%）、山推股份(90.8%)、柳工（69.0%）、运机集团（66.3%）、广日股份（63.8%）、跌幅前五为天宜上佳（-64.5%）、天瑞仪器（-68.2%）、深科达（-68.3%）、ST墨龙（-68.9%）、*ST工智（-70.7%）。

数据来源：Wind，西南证券整理

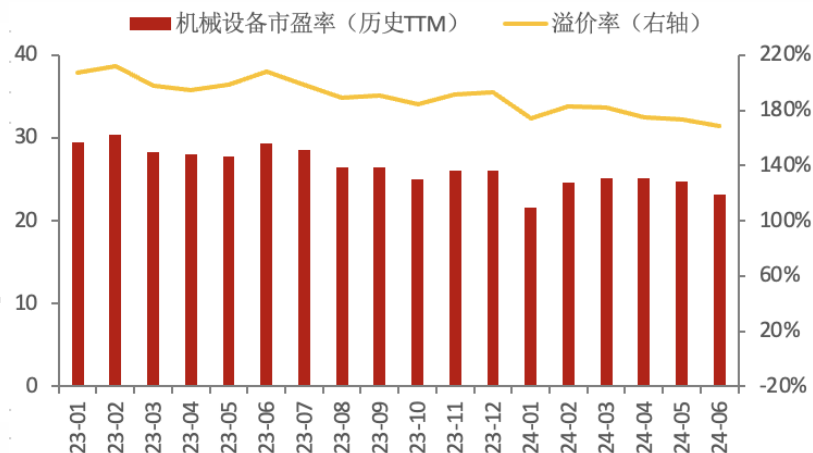
WWW.SWSC.COM.CN

2024年上半年行业回顾：机械行业市盈率同比下降

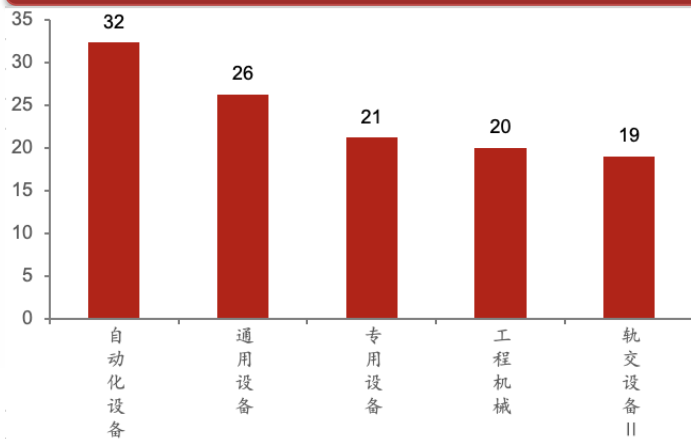
申万一级行业市盈率（TTM整体法）



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25.09倍，在申万行业中处于中位数水平。
- 纵向看：机械行业PE同比-6.14，估值处于较低点；机械行业相对于A股估值溢价率为168.9%，较去年同比有所下降。
- 从子行业来看，自动化设备（32倍）和通用设备（26倍）市盈率最高，工程机械（20倍）和轨交设备II（19倍）市盈率最低。

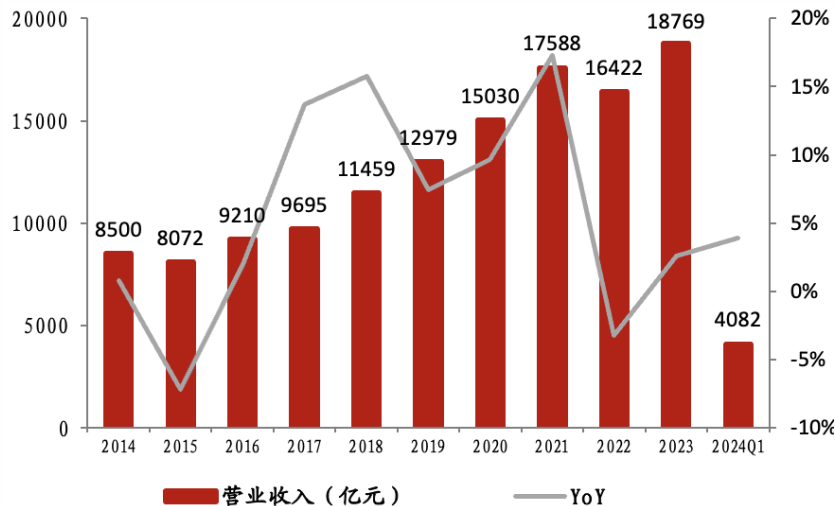
数据来源：Wind，西南证券整理

www.swsc.com.cn

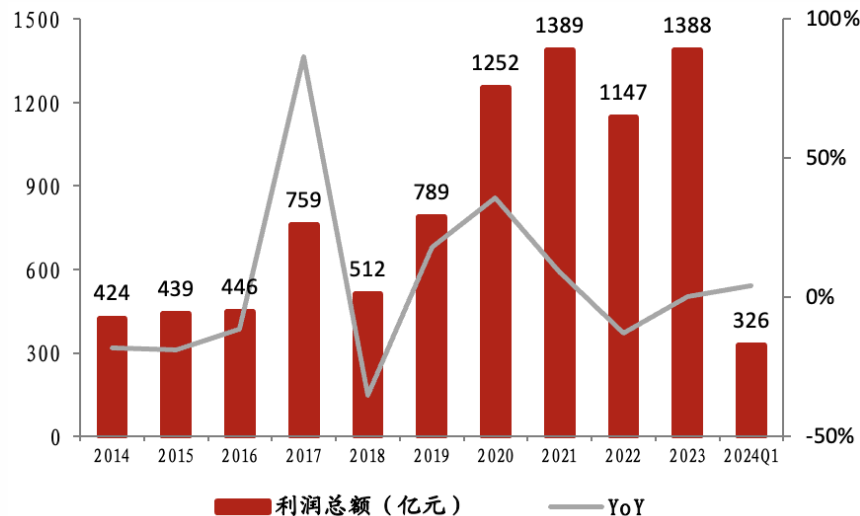
2024年上半年行业回顾：一季度盈利水平提升

- 2024Q1，机械设备行业实现营收4082亿（同比+3.9%）和利润326亿（同比+4.0%）。
- 2024Q1，通用设备板块实现营收1093亿元（同比+6.8%）；实现利润60亿元（同比-26.6%）；专用设备板块实现营收1109亿元（同比+4.2%）；实现利润99元（同比+20.1%）；工程机械板块实现营收844亿元（同比+3.2%）；实现利润84亿元（同比+12.2%）；轨交设备Ⅱ板块实现营收656亿元（同比-2.1%）；实现利润44亿元（同比+10.5%）；自动化设备板块实现营收381亿元（同比+8.0%）；实现利润39亿元（同比+13.7%）。

机械设备行业营业收入及增长率（至2024年Q1）



机械设备行业利润总额及增长率（至2024年Q1）



数据来源：Wind，西南证券整理

www.swsc.com.cn

目 录

机械行业2024年中期表现回顾

机械行业2024年中期投资策略

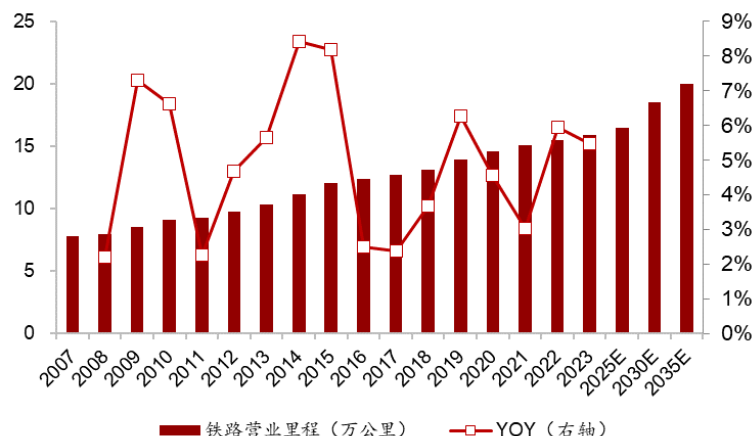
- 轨交装备：行业高景气度，下半年是投资加速窗口期
- 油服行业：油价维持高位，资本开支增加，行业高景气
- 工程机械：短期国内需求筑底，海外战略进入收获期
- 出口链：海外需求韧性强，出海型公司确定性受益
- 新经济：政策加持，重点布局低空经济和人形机器人
- 通用设备：且行且看，周期底部等待需求改善
- 细分领域 α ：低估值、有成长、行业细分龙头

2024年行业重点推荐与关注标的

轨交装备：投资维持高位，行业高景气可持续

- **铁路规划目标明确，长期发展空间大。**2023年，全国铁路营业里程达15.9万公里，其中高铁4.5万公里，当年实现铁路线路投产新线3637公里，其中高铁2776公里；根据《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》和《国家综合立体交通网规划纲要》，到2025年、2035年全国铁路运营里程预计分别达16.5万公里、20万公里，其中高铁运营里程达5万公里、7万公里，铁路运营里程到2025年和2035年总体仍有约4%、26%的增长空间，高铁运营里程到2025年和2035年总体仍有约11%、56%的增长空间。

2023年，全国铁路运营里程达15.9万公里



我国铁路运营里程的规划

营业里程 (万公里)	2023	2025E	2035E
铁路	15.9	16.5	20.0
普铁	11.4	11.5	13.0
高铁	4.5	5.0	7.0

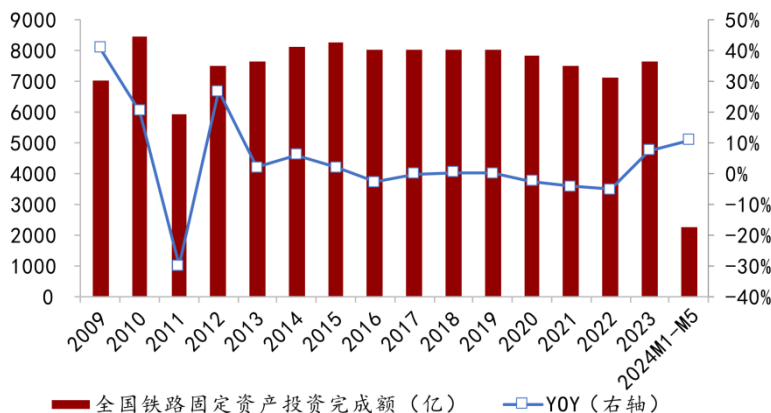
数据来源：国家统计局，国铁集团，西南证券整理

WWW.SWSC.COM.CN

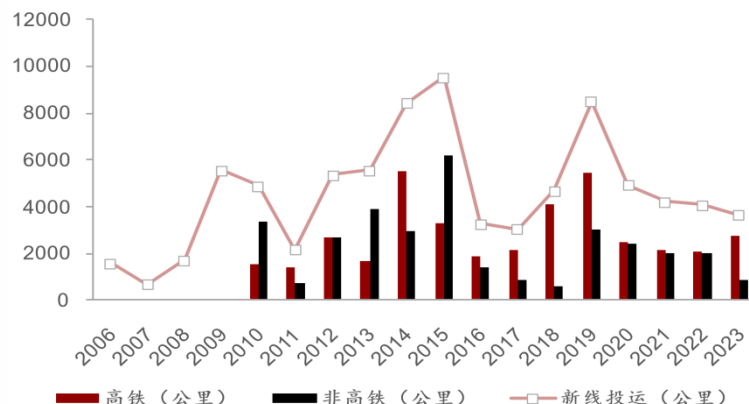
轨交装备：投资维持高位，行业高景气可持续

- **铁路投资维持高位且持续性强。** 2024M1-M5全国铁路完成固定资产投资2284.7亿元，同比增长10.9%；1-2月、3月、4月、5月分别同比+9.5%、10.4%、+11.7%、+12.8%，单月投资增速逐步提升。根据国铁集团信息，“十四五”期间的2021-2023年铁路投资分别为7489亿、7109亿、7645亿元，预计2024-2025年铁路投资维持8000亿以上高位。在新一轮设备大规模更新的政策背景下，铁路装备需求提升，在2024-2025年投资维持8000亿以上情况下，预计2027年之前铁路投资继续维持高位。
- **铁路运营里程仍具提升空间。** 根据国铁集团，2008年以来铁路基建投资占比在65-80%之间，2022-2023年全国铁路基建投资占比在65%左右；2008年以来，2016年铁路投资装备占比最高20%左右，最低在8-9%；根据国铁集团，2024年全国铁路新线目标为投产1000公里以上，短期同比下滑较多，基建投资随着新建线路下滑降或将缩减，装备投资占比将持续提升。

2024M1-M5，我国铁路固定资产累计投资同比+10.9%



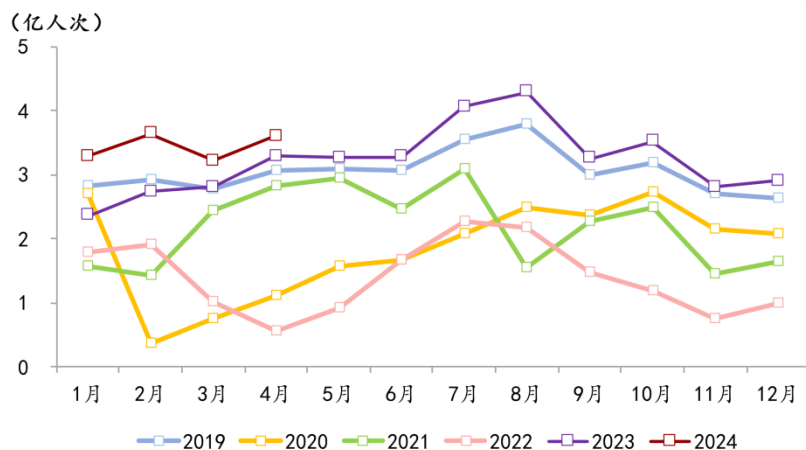
2023年，铁路投产新线3637公里



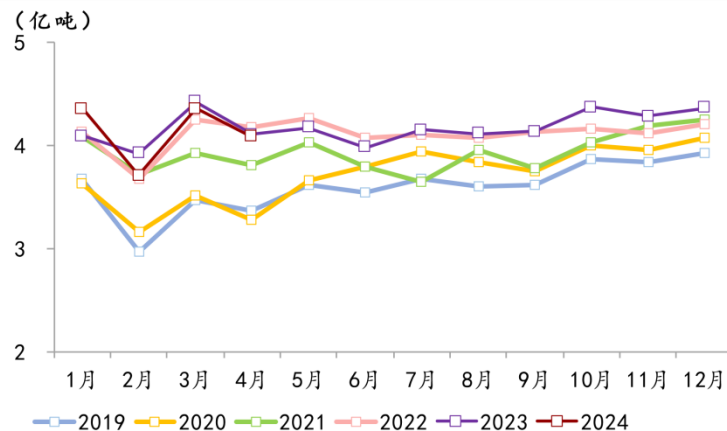
轨交装备：投资维持高位，行业高景气可持续

- **客运量增长超预期，铁路出行潜力持续提升，铁路领域相关采购有望加速。**据国家统计局数据，2020-2022年，受外部环境扰动影响居民出行需求不足，全国铁路客运量始终低于2019年，2022年处于近年最低。2023年，国铁集团铁路客运量目标为26.1亿人次，是2019年的72%左右；实际上，当年客运量相较2019年增长2.8%。2024年国铁集团年度目标：完成旅客发送量38.6亿人（+5%），货物发送量39.3亿吨；实际上，2024M1-M4全国铁路完成客运量13.74亿人次，同比+22.9%；2024M1-M4货运量维持高位，完成货运量16.5亿吨，同比基本持平。后续随着暑运、十一等出游高峰来临，叠加“公转铁”、“水转铁”政策推进，铁路运力有望持续提升。

2024M1-M4，全国铁路客运量同比持续提升



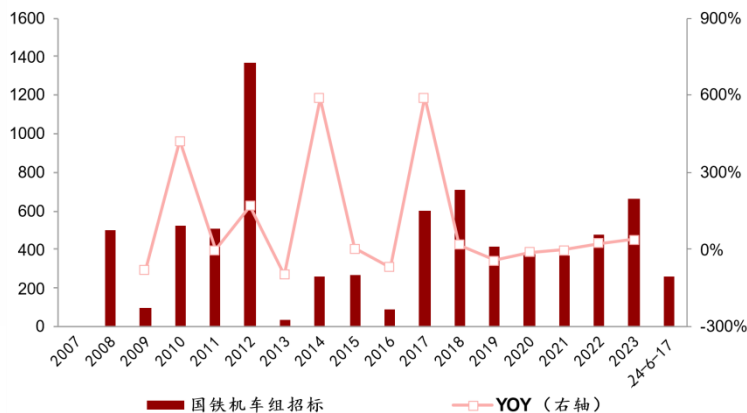
2024M1-M4，全国铁路货运量维持高位



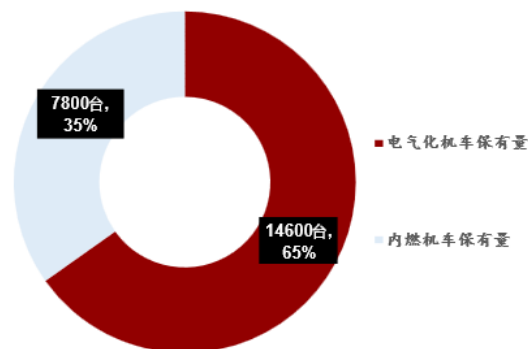
轨交装备：投资维持高位，行业高景气可持续

- **大规模设备更新行动方案加速老旧内燃机车淘汰。**2024年2月28日，国家铁路局局长费东斌表示力争到2027年实现老旧内燃机车基本淘汰，并完善更新补贴政策，自2035年始，老旧型铁路内燃机车应当全面退出铁路运输市场；铁路行业率先发力落实推进大规模设备更新。根据国铁集团，截至2023年底，我国铁路机车保有量为2.24万台，其中，内燃机车存量7800台；2019年，国铁集团数据显示老旧内燃机车约3400台，考虑到2020-2023年机车招标和保有量增长趋势，预估目前老旧内燃机车存量在3800台左右。若争取到2027年基本淘汰老旧内燃机车，测算2024-2027年年均淘汰老旧内燃机车1000台，电力机车采购单价基本在1500-2000万/台，预测年均有望带来机车设备投资约150-200亿。

截至2024M6，2024年国铁集团机车招标为260台



截至2023年底，内燃机车保有量0.78万台



轨交装备：投资维持高位，行业高景气可持续

- **铁路车辆设备更新、维修替换加速，中车及零部件及分系统供应商受益。** 铁路车辆维修市场：过去的十数年间国内各类轨道交通线路持续增长、车辆保有量屡创新高，存量需求不断放大，运营维保业务将随着保有量市场的增长而增长，车辆及零部件维修市场发展空间巨大；以动车组为例，2019年铁总要求三、四、五级修时间要分别控制在28、43和62天左右，2022年以来进入高级修车辆逐渐增多；三、四、五级检修需要返厂维修，将为车轴、列控设备等需要定期更换的零部件带来新的增量空间。铁路车辆设备更新、维修替换加速，利好相关铁路装备厂商。

短期到2025年预计动车组进入维修的阶段



目 录

机械行业2024年中期表现回顾

机械行业2024年中期投资策略

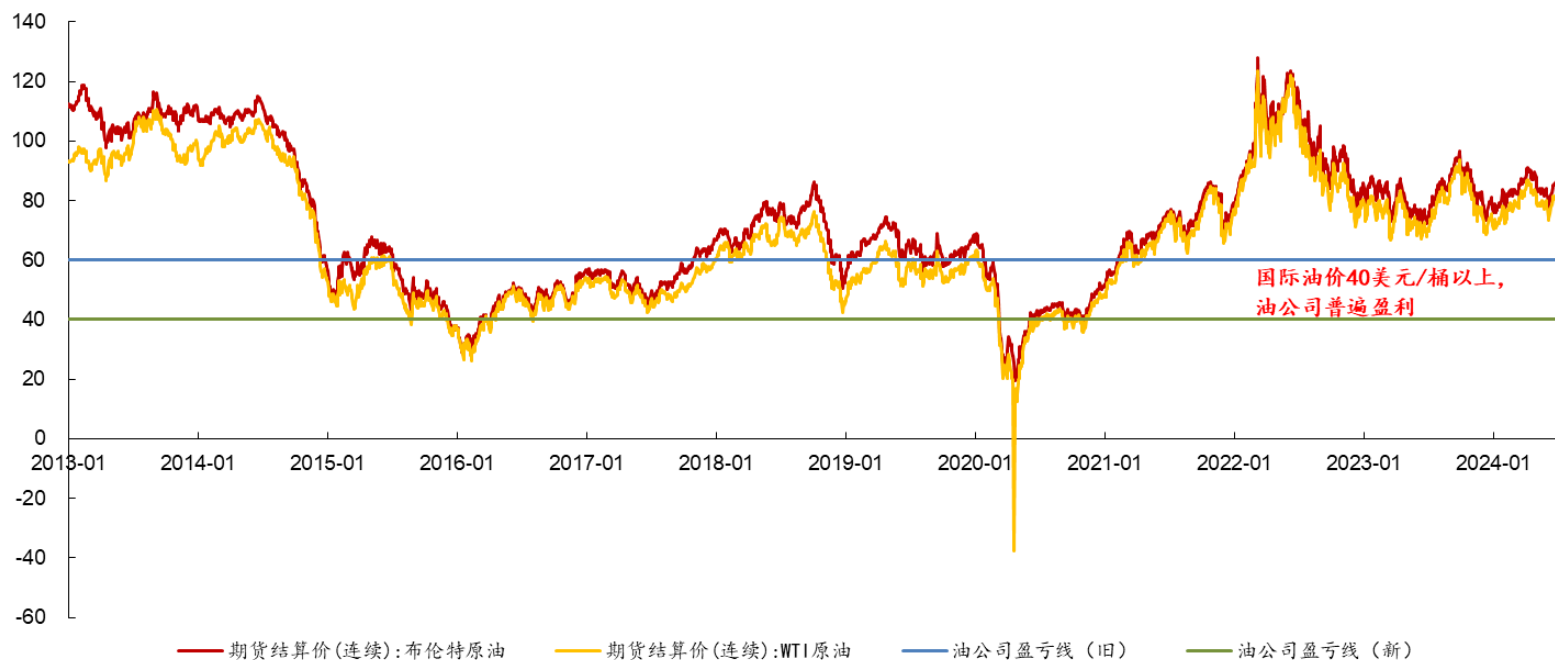
- 轨交装备：行业高景气度，下半年是投资加速窗口期
- 油服行业：油价维持高位，资本开支增加，行业高景气
- 工程机械：短期国内需求筑底，海外战略进入收获期
- 出口链：海外需求韧性强，出海型公司确定性受益
- 新经济：政策加持，重点布局低空经济和人形机器人
- 通用设备：且行且看，周期底部等待需求改善
- 细分领域 α ：低估值、有成长、行业细分龙头

2024年行业重点推荐与关注标的

油服行业：油价高企，油气行业高景气延续

- **原油价格高位震荡，远高于桶油成本线**：2023年以来，受美国银行风险和美联储加息、需求下降等影响，原油价格有所回落，但仍然维持在80美元/桶的较高水平。随着油气开采技术、管理方法逐渐提升，国际桶油成本逐渐下降至40美元/桶左右。

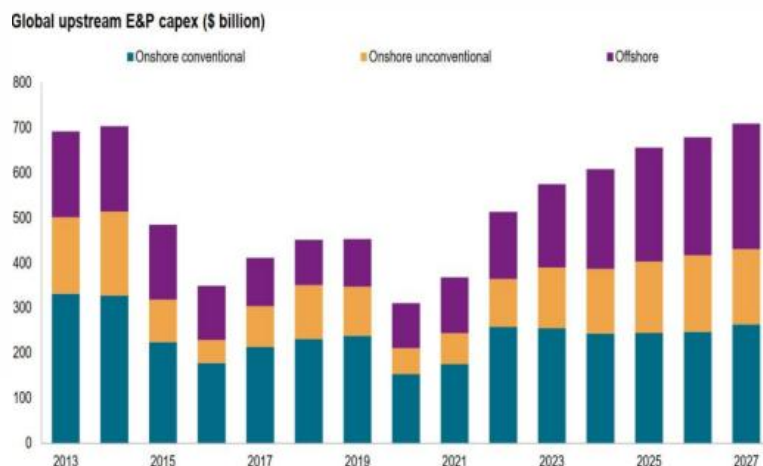
2023年以来，国际油价高位震荡运行（美元/桶）



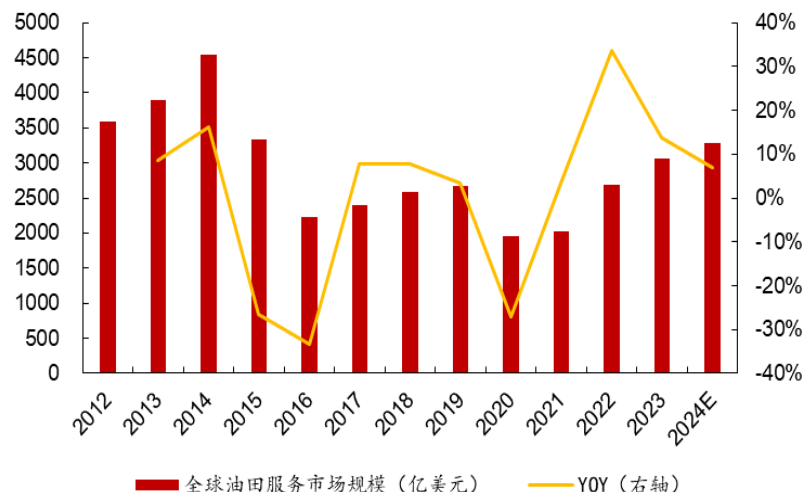
油服行业：上游资本开支强劲，持续利好油服行业

- **高油价驱动油公司资本开支增加。**根据IHS Markit，预计2024年全球上游勘探开发资本支出约6079亿美元，同比增长5.7%。我们通过复盘发现，资本开支相较于油价存在约2个季度的滞后期。目前国际油价仍然维持在相对高位，短期来看，我们认为2024年油企仍然愿意保持较高的资本开支力度。
- **油气行业景气度持续提升，全球油服市场上升势头回归。**随着疫情后全球经济逐步复苏，油服市场规模重回增长轨道。2023年，全球油田服务市场规模为3063亿美元，同比+13.7%。根据Spears & Associates预测，2024年全球油田服务市场规模达3280亿美元，同比+7.1%。我国在“十四五”期间，随着国家增储上产计划的深入实施，油田服务市场规模有望实现持续增长。

全球上游勘探开发资本支出



2023年全球油服行业市场规模为3280亿美元

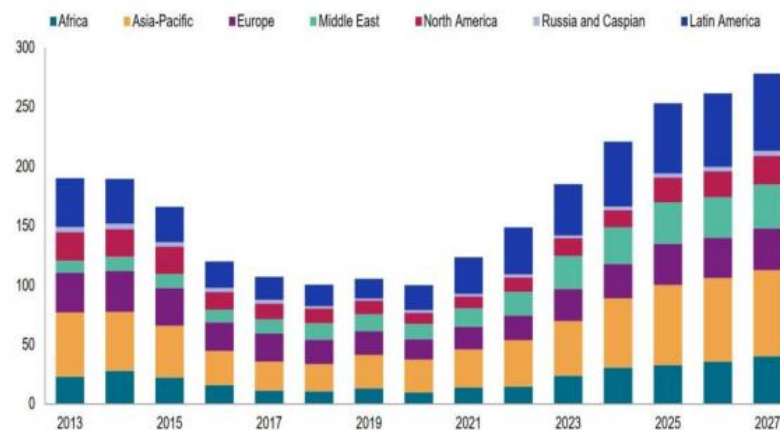


油服行业：海洋油气开发加速

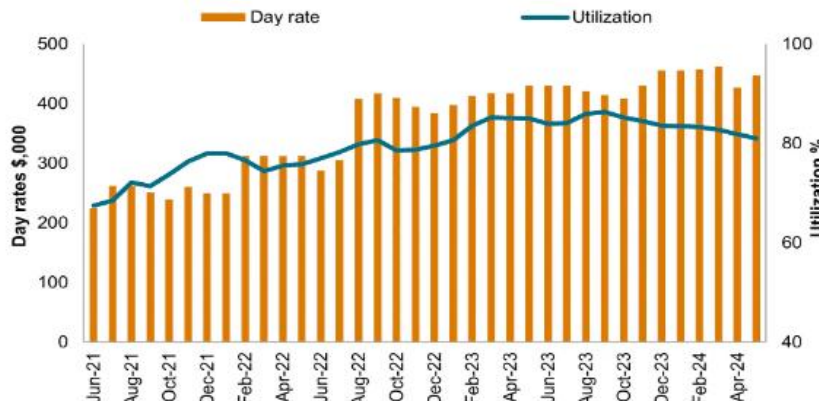
- **海洋油气开发加速。**根据IHS Markit，预计2024年全球上游海上勘探开发资本支出总量较2023年相比增加19%。从油气开采发展来看，油气开采结构将沿着从陆地油气到海洋油气、从浅海到深海的趋势发展。
- **海上钻井平台市场步入新一轮增长阶段，使用率及日费率持续攀升。**海洋油气开采热度持续升温，海工设备需求持续改善以及供给增长受限推动新钻井合同日费率上升。

全球上游海上勘探开发资本支出

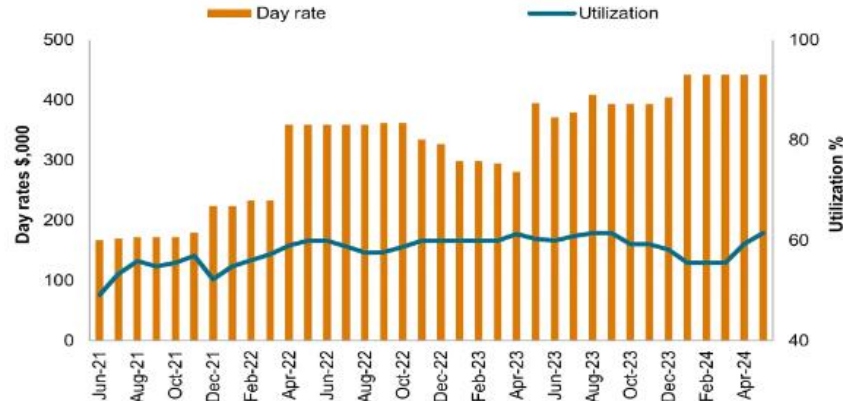
Offshore E&P capex by region (\$ billion)



钻井船平均日费率及利用率



半潜式平台平均日费率及利用率



目 录

机械行业2024年中期表现回顾

机械行业2024年中期投资策略

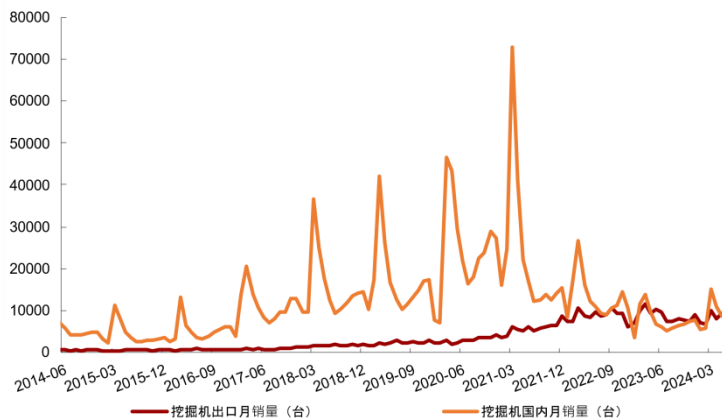
- 轨交装备：行业高景气度，下半年是投资加速窗口期
- 油服行业：油价维持高位，资本开支增加，行业高景气
- 工程机械：短期国内需求筑底，海外战略进入收获期
- 出口链：海外需求韧性强，出海型公司确定性受益
- 新经济：政策加持，重点布局低空经济和人形机器人
- 通用设备：且行且看，周期底部等待需求改善
- 细分领域 α ：低估值、有成长、行业细分龙头

2024年行业重点推荐与关注标的

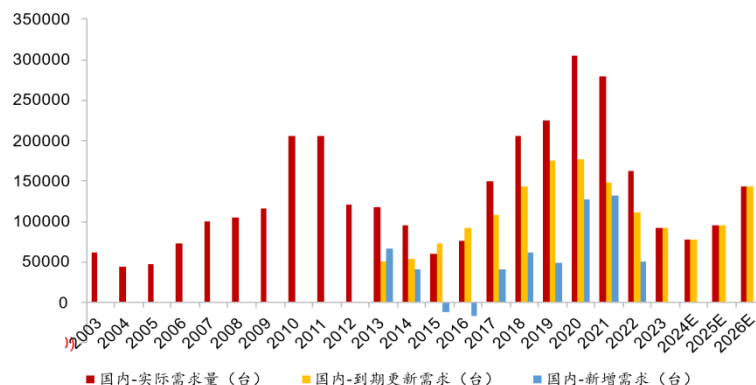
工程机械：国内景气度持续回升，龙头出海成效显著

- **挖机内销持续增长超预期**：24年6月挖机内销7661台，同比+25.6%；排除春节等月份，3月以来持续正增长，且1-6月挖机累计内销5.34万台，同比+4.7%。6月数据超预期。目前国内工程机械筑底复苏中，叠加设备更替等政策催化，行业景气有望继续回升。
- **国内挖机更新需求有望筑底**。挖掘机使用周期为8-10年，取12-16年5年国内挖掘机销量平均值为23年更新需求，依次类推预测24-27年国内挖掘机更新需求；不考虑环保更新需求+电动化需求导致的设备提前更换，预计2024年挖机更新需求下滑见底。

国内挖掘机国内销量和出口销量



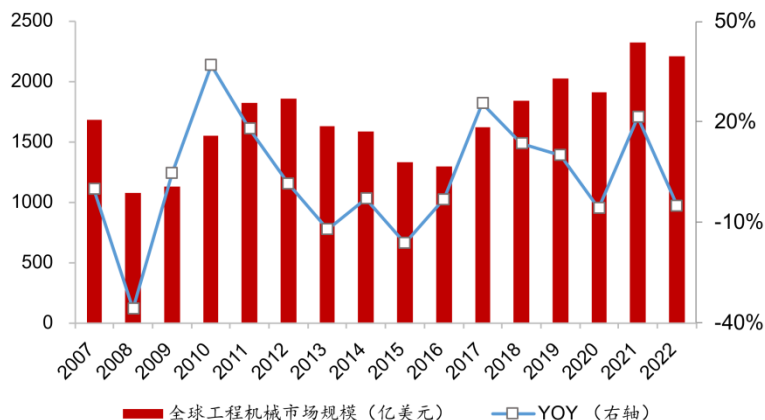
预计国内挖机2024年更新需求筑底



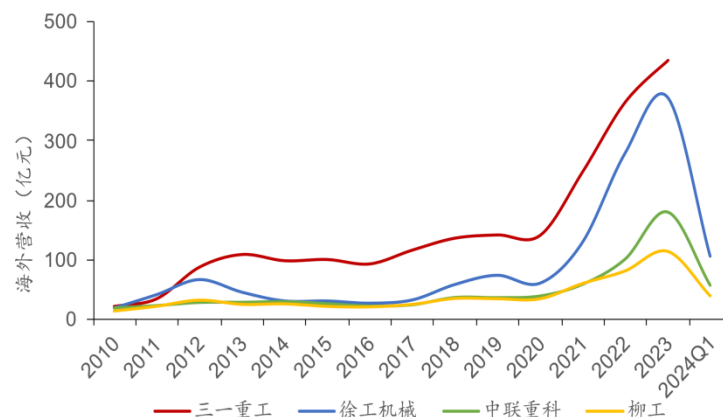
工程机械：国内景气度持续回升，龙头出海成效显著

- **工程机械万亿级赛道，中国厂商全球市占率持续提升。**根据KHL，近10年全球工程机械市场规模主要在1300-2000亿美元区间范围内波动，振幅较大；2021和2022年全球工程机械销售达2327亿美元和2211亿美元。在国内市场需求走弱背景下，出口成为国内工程机械企业发展的重要抓手。
- **国内龙头全球化战略进入收获期。**2010-2023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，叠加国内工程机械行业处于弱周期。四大巨头海外收入再次大幅增长，截至23年年末，三一/徐工/中联/柳工海外占比分别为58.9%、40.1%、38%、41.7%；24Q1徐工/中联/柳工海外占比持续提升至44%、48%、49%。目前，国内工程机械主机海外拓展的效果逐步显现，销售渠道不断下沉，有望不断提升市场份额。

2022年，全球工程机械市场超2211亿美元



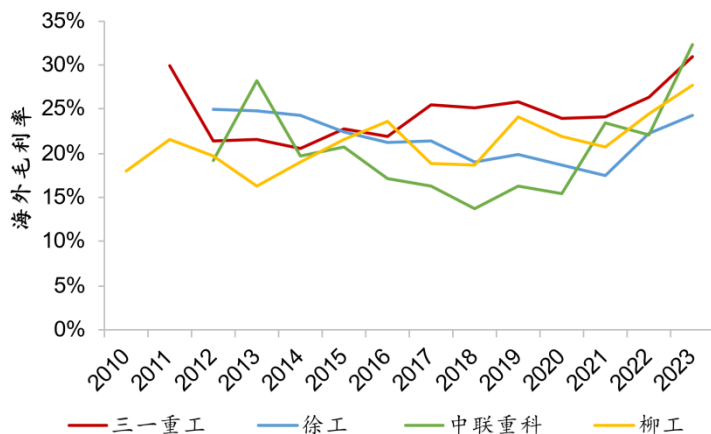
近年来，国内四巨头海外收入快速增长



工程机械：国内景气度持续回升，龙头出海成效显著

- **出口产品结构优化，主机厂国内外毛利率提升。**截至2023年底，三一/徐工/中联/柳工海外毛利率分别为30.9%、24.2%、32.2%、27.7%，分别同比+3.7pp、+2.2pp、+5.7pp、+4.0pp，国内毛利率分别为23.0%、21.2%、21.8%、15.9%，分别同比+1.0pp、+1.8pp、持平、+2.4pp；各主机厂国内业务毛利率普遍低于海外业务约5-15pp。
- **海外业务拉动公司盈利能力大幅提升。**目前随着国内龙头主机厂高毛利的海外业务占比提升，公司盈利能力随之提升；2021-2022年主机厂毛利率下滑较多，2023年盈利能力开始有所回升，截至24Q1，三一/徐工/中联/柳工综合毛利率分别提升至28.1%、22.9%、28.7%、22.8%，净利率分别提升至9.2%、6.6%、8.7%、6.5%。

2023年，三一/徐工/中联/柳工海外毛利率提升



2023年，三一/徐工/中联/柳工净利率提升



目 录

机械行业2024年中期表现回顾

机械行业2024年中期投资策略

- 轨交装备：行业高景气度，下半年是投资加速窗口期
- 油服行业：油价维持高位，资本开支增加，行业高景气
- 工程机械：短期国内需求筑底，海外战略进入收获期
- 出口链：海外需求韧性强，出海型公司确定性受益
- 新经济：政策加持，重点布局低空经济和人形机器人
- 通用设备：且行且看，周期底部等待需求改善
- 细分领域 α ：低估值、有成长、行业细分龙头

2024年行业重点推荐与关注标的

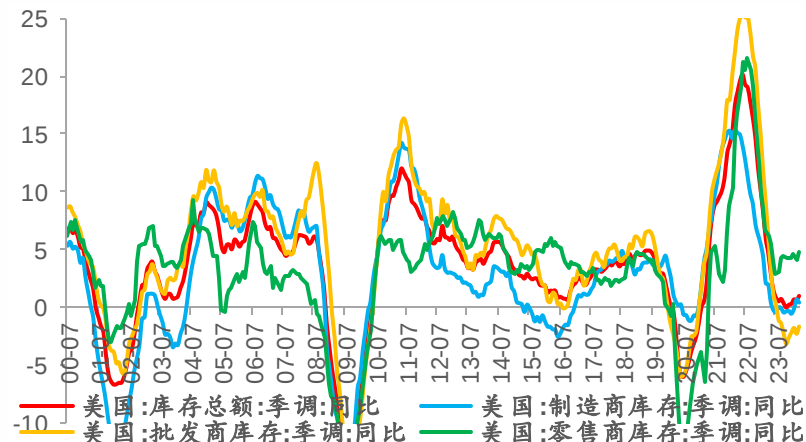
出口链：海外需求韧性强，出口链条相关企业受益

- ❑ **美国库存短期见底后，2024年进入到主动补库阶段。**2021年及2022年，美国全社会库存快速增加。2021年底美国全社会库存同比增速达到13.5%，并持续攀升，到2022年6月同比增速高达20.6%。随着美联储加息效果显现，美国开始进入去库存周期，截至2023年11月，美国全社会库存总额同比增速下降至-0.05%，其中制造商、批发商、零售商库存同比增速分别下降至-0.38%，-3.19%和4.2%，基本降至历史底部区间；2024年开始，库存开始底部向上，截至2024年4月，美国全社会库存总额同比增长0.96%。
- ❑ **美国货物进口金额边际回暖。**2023年上半年美国进口需求下降，截至2023年8月，美国在全世界的货物进口金额累计同比下降6.1%；9月份之后进口需求边际改善，至2023年底，货物进口金额累计同比降幅收窄至-4.9%。2024年开始，美国货物进口延续回暖趋势，2024年5月货物进口金额累计同比增长3.3%。
- ❑ 建议布局受益于海外出口和制造业回流的地产链、消费链和部分工业品种。相关标的：浙江鼎力、杭叉集团、安徽合力、诺力股份、银都股份、涛涛车业、泉峰控股、浩洋股份、捷昌驱动、春风动力、巨星科技。

美国货物进口边际改善（%）



美国全社会库存已降至历史低位（%）



目 录

机械行业2024年中期表现回顾

机械行业2024年中期投资策略

- 轨交装备：行业高景气度，下半年是投资加速窗口期
- 油服行业：油价维持高位，资本开支增加，行业高景气
- 工程机械：短期国内需求筑底，海外战略进入收获期
- 出口链：海外需求韧性强，出海型公司确定性受益
- 新经济：政策加持，重点布局低空经济和人形机器人
- 通用设备：且行且看，周期底部等待需求改善
- 细分领域 α ：低估值、有成长、行业细分龙头

2024年行业重点推荐与关注标的

新经济：政策加持，重点布局低空经济和人形机器人

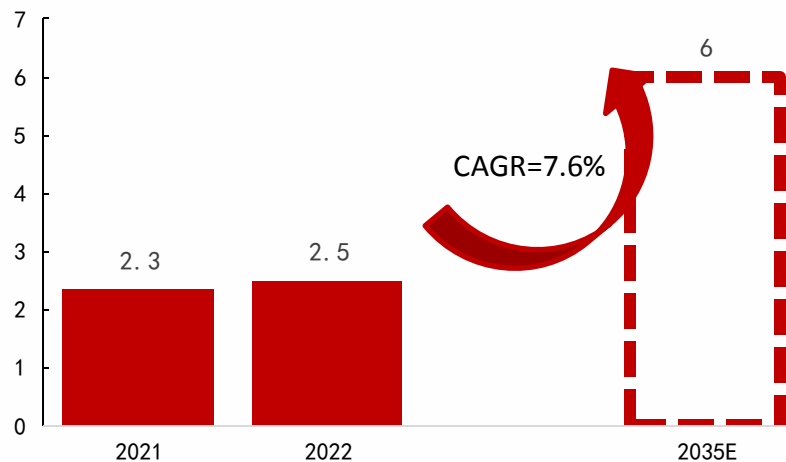
- **市场规模**：全球范围内，2015-2022年通用飞机交付额由241.2亿美元波动发展至229亿美元，2022年同期增长6.2%，美国通用航空器交付量占据全球市场规模的比例始终超60%；据前瞻产业研究院测算，2015-2024年全球民用无人机市场规模将从214.5亿元发展至4157.3亿元，CAGR达43%，中国占全球无人机市场规模的比例始终保持在50%以上。中国低空经济市场规模2021年达2.3万亿元，2022年达2.5万亿元；据中央发布的《国家立体交通网络规划纲要》，到2035年中国低空经济的产业规模将达6万亿元。

全球主要国家通用机场、在册无人机数量



数据来源：前瞻产业研究院，西南证券整理

中国低空经济市场规模（万亿）



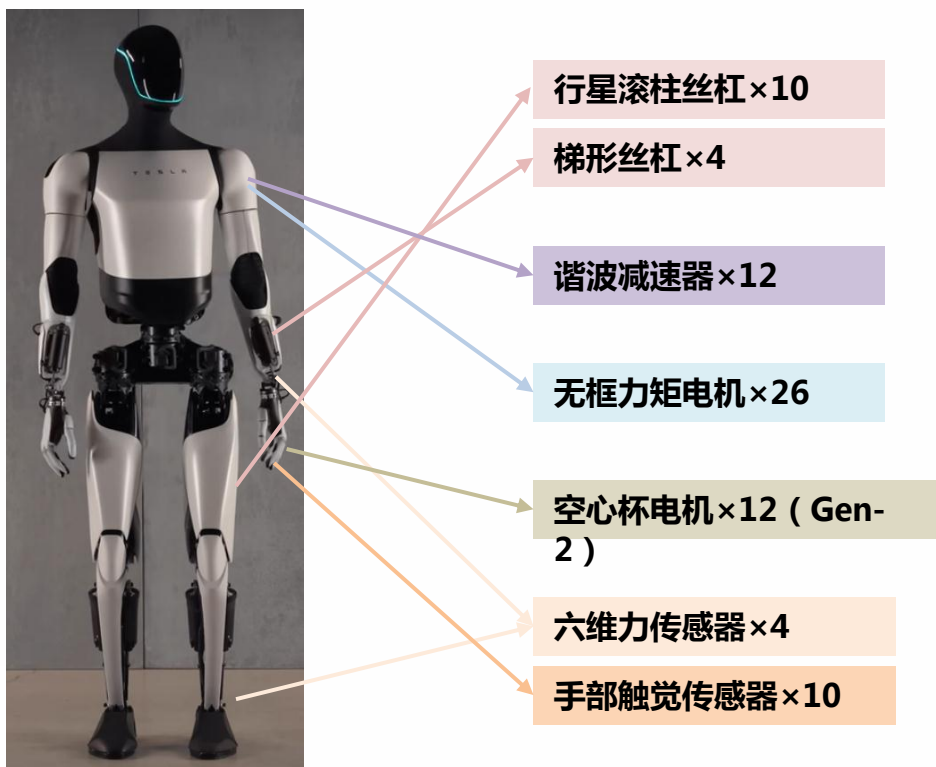
数据来源：国家立体交通网络规划纲要，西南证券整理

新经济：政策加持，重点布局低空经济和人形机器人

□ 低空经济万亿市场，建议优先布局产业链核心标的。

1) 关注处于产业发展前期、预期差较大的**丝杠以及核心设备**环节；2) 预计会有新技术方案以及自由度提升的**灵巧手**环节；3) 国产进展相对较慢但十分重要的**传感器**环节；4) 重要零部件**减速器**环节。5) 新材料环节。

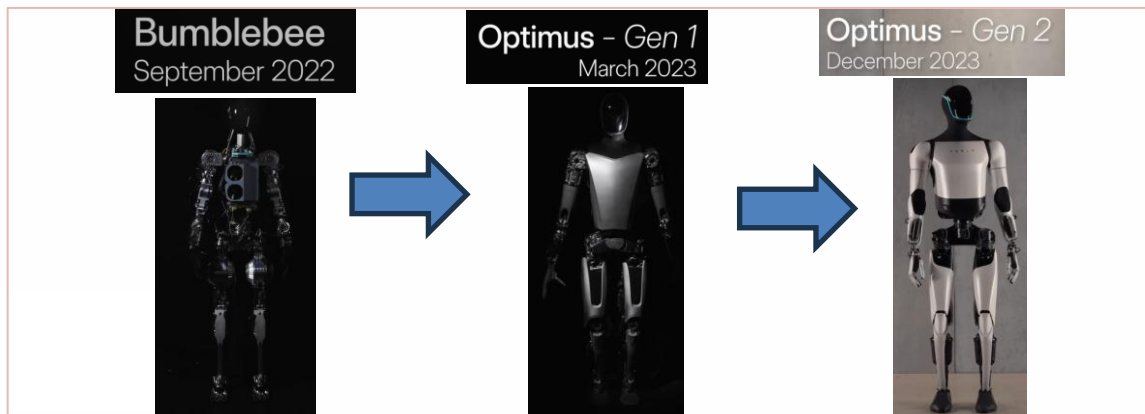
特斯拉人形机器人Optimus核心零部件



人形机器人：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问世，核心为优化成本和效率。2021年8月，马斯克首次发布特斯拉人形机器人（Tesla Bot）计划，代号“擎天柱”（Optimus）。2022年9月，马斯克公开了人形机器人Optimus原型机。
- 人形机器人Optimus软硬件不断迭代升级。
 - 2023年5月特斯拉股东大会发布人形机器人Optimus最近进展，包括机器人走路、利用视觉感知周围的环境、手臂精确控制力道不打碎鸡蛋、手掌抓取线束等柔性物体、人类演示训练AI、机器人修理机器人等场景，表明人形机器人Optimus的硬件和软件性能得到进一步提升。
 - 2023年12月马斯克在Twitter放出人形机器人Optimus最新视频，相较于3月的Gen-1版本，此次Gen-2版本外观有所改动，动作也更加流畅。主要变化包括：1）脖子上增加2个自由度；2）行走速度提升30%；3）不牺牲性能前提下重量减少10kg；4）手部每个手指增加了触觉传感器（机器人能够实现二指捏鸡蛋）；5）脚腕增加六维力矩传感器。
 - 2024年6月特斯拉股东大会，马斯克对未来Optimus的数量、成本、价格做了进一步展望：1）预计2025年特斯拉工厂里将会有超过1000个、甚至几千个Optimus工作。2）硬件迭代重点提及灵巧手：下一代灵巧手的自由度将从11个提升至22个，将能够弹钢琴。3）未来特斯拉能够以1万美元的价格大规模生产Optimus，并以2万美元左右的价格出售，将比汽车更便宜。

特斯拉人形机器人Optimus不断更新迭代

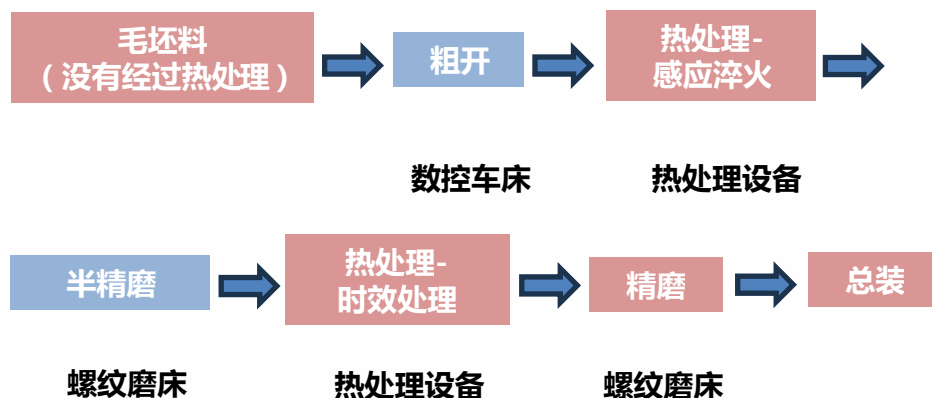


人形机器人：行星滚柱丝杠生产壁垒高，主要体现在设备和工艺

- **生产高精度丝杠主要有三大壁垒：原材料、生产设备、生产工艺。**1) **原材料**：一般选用的材料为合金钢或者轴承钢，国产差距较小。2) **生产设备**：依赖进口，国内关键设备仍有较大差距。国内制造螺纹磨床厂家较少，在精度、稳定性等方面和日本或德国的设备有差距，进口设备昂贵且交期较长。3) **生产工艺**：需要沉淀积累。高端设备是生产高端丝杠产品的必要非充分条件，若想批量生产高精度丝杠，需要把控好包括车削、热处理、粗磨、精磨等各个环节。
- **行星滚柱丝杠丝杠的加工难点：**1) **多头螺纹加工更加复杂。**丝杠和螺母一般5-6个头，加工更复杂，如果磨削需要重复磨5-6次。2) **螺母较长加工容易发生干涉。**螺母为内沟道加工，反向行星滚柱丝杠螺母较长时，砂轮接杆容易和螺母发生碰撞干涉。3) **渐开线花键齿的单独加工制造比较难。**行星滚子两端有渐开线花键齿，一般采用磨削加工，若采用旋铣工艺，光轴外圆已经淬过火，外圆有硬度，需退火之后再加工。

行星滚柱丝杠丝杠加工难度高

丝杠磨削工艺流程图



人形机器人：精密减速器为重要零部件，人形机器人常用谐波和行星减速器

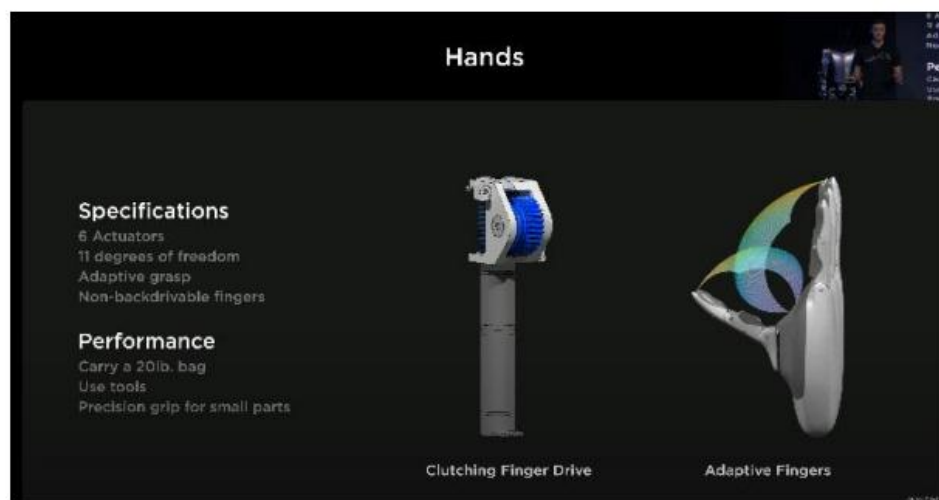
- **人形机器人常用谐波和行星减速器方案。** 特斯拉旋转关节目前采用谐波减速器方案，国产人形机器人多采用谐波+行星减速器方案。谐波减速器的优势在于体积小、精度高，多用于手臂等关节，行星的方案优势在于刚性强，但是体积大、重，多用于腿部、髋部等关节。此外，人形机器人灵巧手可以用微型谐波减速器方案，但成本是制约。
- **精密减速器壁垒高、体现在材料、齿轮设计/修形、齿形加工、热处理、装配、检测、批量生产等多个环节。** 减速器材料一般使用合金钢；齿轮设计/修形至关重要，影响齿轮的综合性能；齿形加工目前常用插齿、滚齿和磨齿工艺；热处理为关键工序；装配环节仍然依赖人工。

机器人用精密减速器对比				
减速器类型	组成部分	图片	优点	缺点
行星减速器	行星轮、太阳轮、外齿圈		结构简单、高刚性、高传动效率（单级可以做到98%）	一级传动减速比偏低
谐波减速器	波发生器、柔轮、钢轮		精度高、传动比大、体积小、重量轻	柔轮寿命有限、刚性小
RV减速器	行星齿轮传动的前级+摆线针轮传动的后级		高负载能力、高刚度	结构复杂，加工难度大，价格贵，产品尺寸受限制，不能做到太小

人形机器人：“动力之源”，主要应用无框力矩电机与空心杯电机

- **无框力矩电机从协作机器人延伸到人形机器人关节，能够在满足机器人尺寸和重量要求的同时实现高功率和高转矩密度。**（无框）力矩电机全称为永磁无刷直流（无框）力矩电机，其显著的特征是较大的径长比和较多数目的磁极。无框结构上省去了电机的外壳，使得电机更好嵌入。与有框电机相比，无框电机的优势包括更高的转矩密度、更强的散热能力、以及针对定制系统的灵活性。将无框电机的定子和转子直接集成到支撑传动组件的轴承系统，可以在很大程度缩小关节组件的尺寸，并消除冗余部件。
- **人形机器人灵巧手方案：驱动使用空心杯电机/无刷有齿槽电机，传动使用行星齿轮箱/微型丝杠/微型谐波减速器方案。**空心杯电机的定子是位于电机内圈的永磁体，转子是杯状的自支撑的线圈，位于电机外侧。空心杯电机不存在由于铁芯而产生的涡流损耗，具备能效高、转速高、响应快、运行平稳等特点。

Optimus灵巧空心杯方案结构示意图



人形机器人：机器人力控必不可少，力传感器为核心

- **检测机器人与环境间的交互力信息主要包括以下几种方式：**
 - 1) 关节电流：**通过伺服驱动器直接获取机器人各关节电流，再通过转矩系数和估算的摩擦力矩，计算各关节的输出力矩。误差较大，精度受到摩擦力较大影响，适用于直驱电机或小减速比应用场景。
 - 2) 关节扭矩传感器：**通过在减速器的输出端安装关节力矩传感器，可避免关节摩擦力的影响，建立关节力矩-角度的动力学模型，精度很高，但结构复杂，且会降低关节传动链的刚度。
 - 3) 末端/腕部多轴力矩传感器：**在机器人的末端安装六轴力矩传感器，可获取力矩传感器往后段的力觉信息，是目前大部分工业机器人采取的力控方式。人形机器人力/力矩传感器通常安装在脚掌和踝关节之间/机械手和腕关节之间，用来测量末端执行器与外界环境相互的受力情况。
 - 4) 电子皮肤/触觉传感器：**在机器人表面覆盖一层压力传感器，可直接检测环境施加在机器人全身上的力信息，精度高，但结构复杂，成本高。
- **特斯拉人形机器人Optimus关节使用扭矩传感器和拉力传感器，手腕和脚腕关节使用六维力传感器，手指使用触觉传感器。**

Optimus手腕和脚腕关节使用六维力传感器



Optimus手指使用触觉传感器



目 录

机械行业2024年中期表现回顾

机械行业2024年中期投资策略

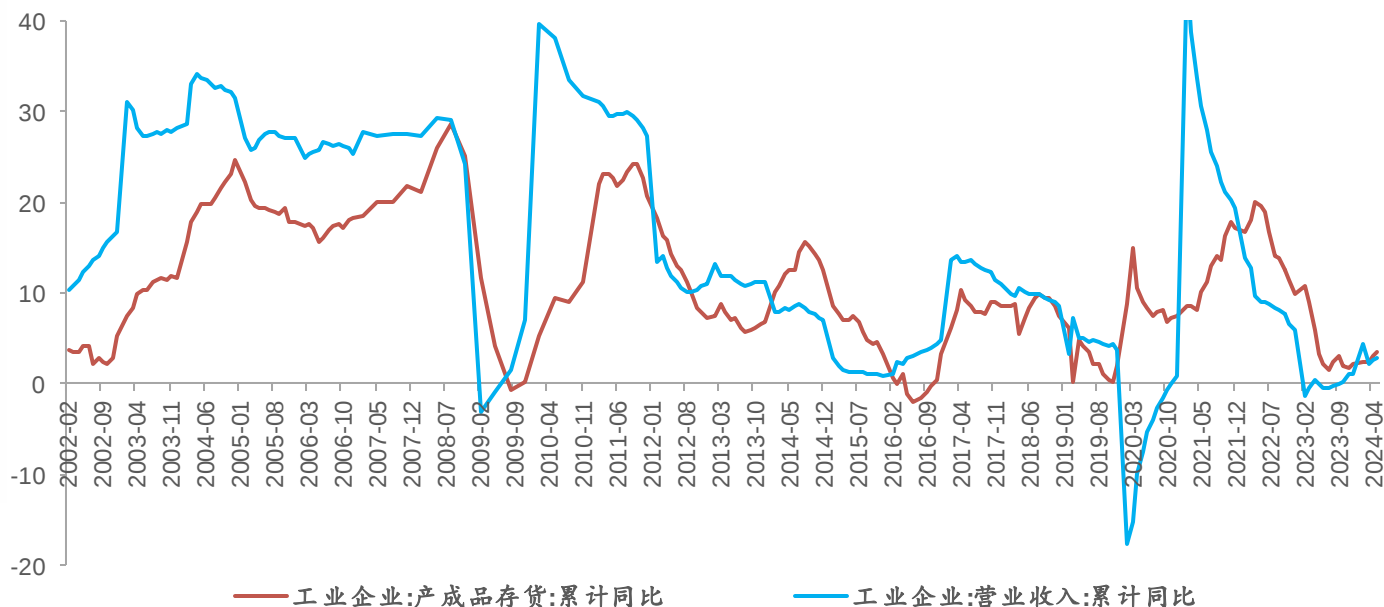
- 轨交装备：行业高景气度，下半年是投资加速窗口期
- 油服行业：油价维持高位，资本开支增加，行业高景气
- 工程机械：短期国内需求筑底，海外战略进入收获期
- 出口链：海外需求韧性强，出海型公司确定性受益
- 新经济：政策加持，重点布局低空经济和人形机器人
- 通用设备：且行且看，周期底部等待需求改善
- 细分领域 α ：低估值、有成长、行业细分龙头

2024年行业重点推荐与关注标的

短期弱需求背景下，通用设备周期筑底

- **我国工业企业库存水平于2023年12月开始边际回升**：自2002年以来，我国库存周期平均历时39个月，最近一轮补库起点在于2020年3月（剔除疫情扰动），去库起点在于2022年5月。截至2023年12月去库20个月，产成品存货同比回落至历史低位。按照历史经验，我国或将于2024年进入新一轮补库周期。从数据上来看，我国工业企业存货自2023年12月开始边际回升，2024年5月产成品存货同比提升至3.6%。但弱需求背景下，本轮库存周期向上弹性有限，通用设备业绩的真实弹性且行且看。

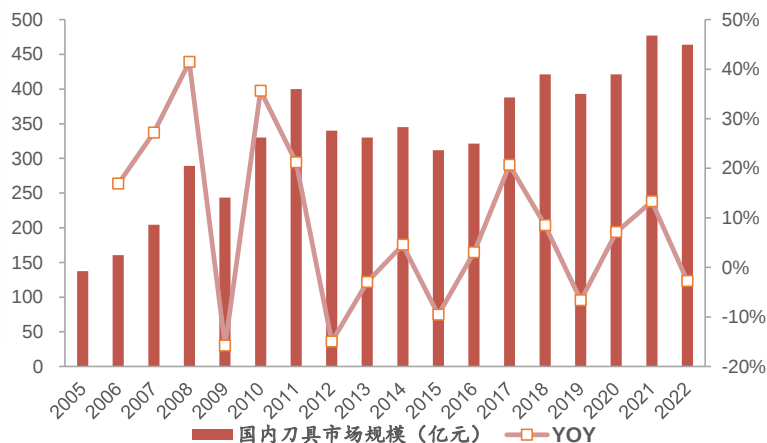
我国工业企业库存水平于2023年12月开始边际回升（%）



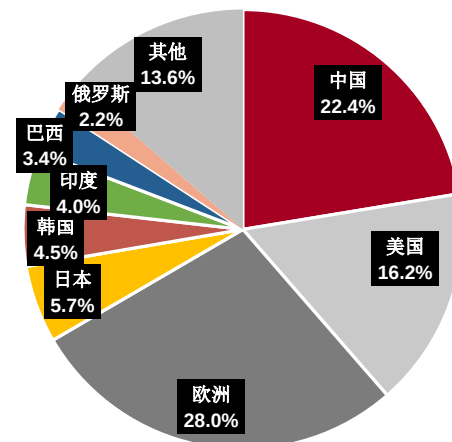
工业刀具：国内周期底部向上，海外贡献增量

- **周期底部向上，刀具耗材景气度有望反转。** 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，在切削过程中会因为受到工件材料的刻划以及与切屑之间的化学反应产生磨损，使用寿命通常较短，几小时到1个月不等，是典型的工业耗材，将率先受益于工业企业补库存启动。2022年中国刀具消费规模为464亿元。
- **重点布局海外市场，增量贡献愈发明显。** 根据协会数据，2021年中国刀具消费全球占比22.4%，欧美占比合计44.2%，日韩占比10.2%，印度占比4%，俄罗斯占比2.2%。即海外刀具市场规模约是国内市场的4倍，全球刀具消费规模约2500亿元左右。国产刀具进军海外市场的可行性高，主要体现在刀具的试错成本低、国产刀具性价比高、国产刀具质量提升快等三方面，因此近年来国产刀具出口增速加快。根据海关数据，2023年，国内涂层数控刀片出口同比增长40%，海外市场的增量贡献越来越明显。

2022年中国刀具消费规模为464亿元



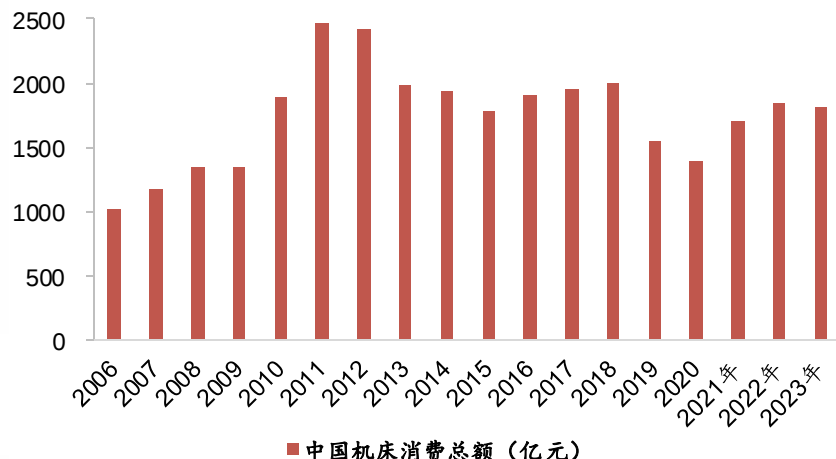
2021年海外刀具市场是国内的4倍



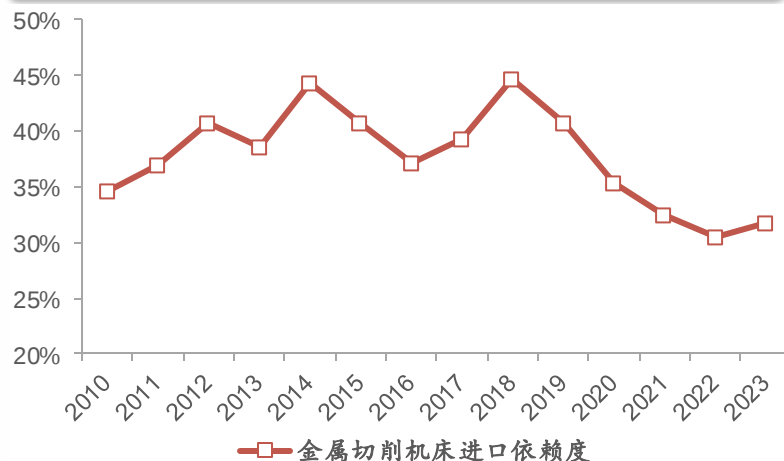
工业母机：短期需求相对弱势，国产替代势在必行

- **更新周期叠加库存周期，机床行业需求筑底。**从长周期来看，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年下半年开始进入更新替换周期，2023年中国机床消费约1816亿人民币，同比减少6%。从短周期来看，我国在2024年进入补库存阶段，将拉动机床等生产设备投资增长。
- **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%。国内机床产业大而不强，2023年金属切削机床进口额约51.4亿美元，进口依赖度约为32%，其中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，政府对此重视程度不断提升，工业母机战略地位不断拔高。

上一轮金属切削机床消费高峰在2010-2014年



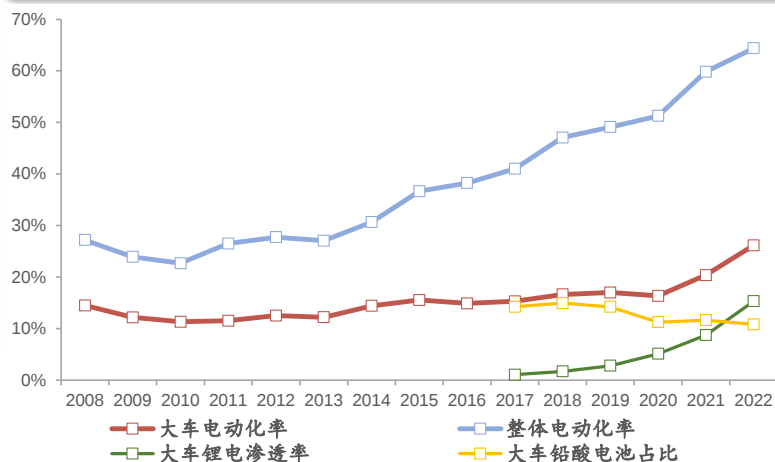
中国金属切削机床进口依赖度仍较高



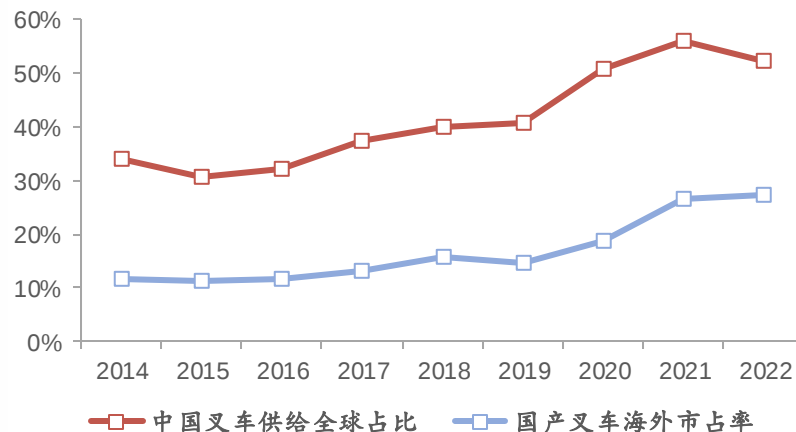
叉车：弱复苏友好，锂电化+国际化打开成长空间

- ❑ **叉车属于通用设备，弱复苏友好。** 叉车行业景气度与国家宏观经济发展保持正相关。叉车价格体系较为稳定，钢材等原材料价格的变动通过影响叉车企业生产成本，最终影响到其盈利能力。我们复盘原材料价格与叉车企业盈利能力的历史表现，发现以钢材为主的原材料价格与叉车企业净利率之间存在明显的负相关关系。在国内弱复苏期间，钢材等原材料价格保持低位运行，有利于叉车企业盈利能力修复。此外，弱复苏背景下人民币汇率弱势承压，直接增厚叉车企业出口利润。
- ❑ **锂电化+国际化，打开国内叉车企业成长空间。** 锂电叉车能量密度更高，充电速度更快，且锂电池使用寿命更长、维护成本更低、更绿色环保，整车稳定性更高，将同时替代铅酸叉车和内燃叉车。根据工业车辆分会数据，我国大型叉车锂电化渗透率快速提高，由2020年的5.1%迅速提升至2022年的15.3%。海外市场叉车消费量约是国内的2倍，价值量约是国内的3倍，国产叉车供应链优势明显，交付周期大幅短于海外市场，以及在锂电叉车这张新名片的助力下，国产叉车海外市占率加速提高，2020年同比增加4.1个百分点至18.8%，2021年同比增加7.8个百分点至26.6%，2022年同比增加0.8个百分点至27.4%。

大型叉车锂电化率快速提升



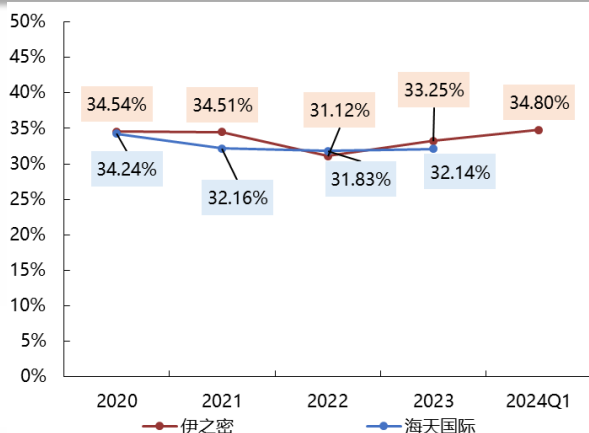
国产叉车海外竞争力日趋提高



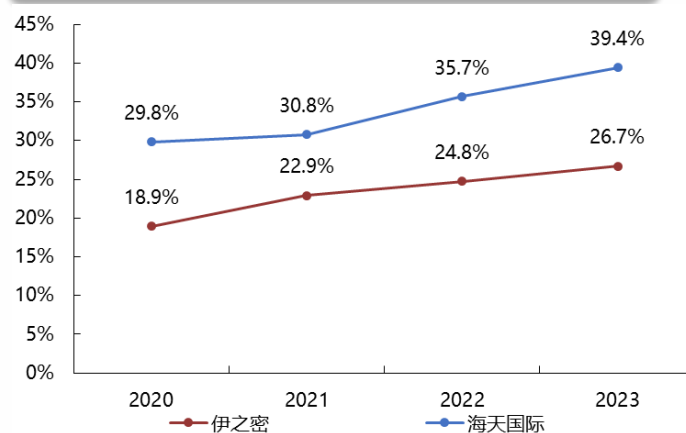
注塑机行业复苏明显，2024年有望迎来业绩和估值共振

- ❑ **2024年以来注塑机龙头订单明显改善，看好注塑机行业复苏。** 2024年3月开始海天国际、伊之密注塑机订单均有明显复苏，下游厨房用品、家居日用、小家电等行业需求改善明显。主要原因包括：①**中小型出口企业订单回暖**。②**龙头公司推出组合拳**。例如海天国际2023年8月推出五代机等、伊之密2023年8月推出SKIII系列等，下游覆盖面更广。③**注塑机的更新替换周期在即**。一般注塑机的寿命在4-8年，上一波注塑机上行周期在2021年，再上一波周期在2017年，以此计算，注塑机新一轮周期在即。
- ❑ **原材料价格平稳以及需求上行，预计2024年注塑机毛利率稳中有升。** 2023年海天国际毛利率32.14%，同比提升0.31pp，2023年伊之密注塑机毛利率33.30%，同比提升2.83pp，2024Q1整体毛利率进一步提升至34.80%，同比提升2.51pp。目前生铁等原材料价格处于合理水平，2024年注塑机行业上行加之产能利用率提升，毛利率有进一步提升的空间。
- ❑ **注塑机龙头加速出海。** 2023年海天国际海外营收51.52亿元，同比+17.32%，营收占比39%；2023年伊之密海外营收10.94亿元，同比+20.07%，营收占比27%。注塑机龙头公司产能向海外布局，例如海天国际在印度、墨西哥、塞尔维亚等海外地区布局工厂，伊之密在印度布局工厂，具备本地交付和服务优势。

注塑机龙头公司毛利率情况



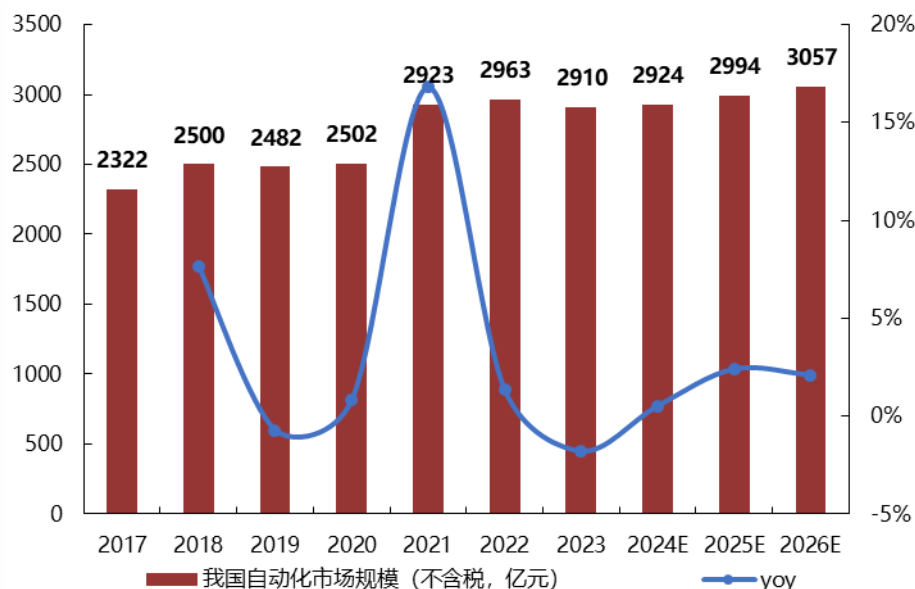
注塑机龙头公司海外营收占比情况



工控以及工业机器人：短期看下游需求复苏，长期看国产化率提升

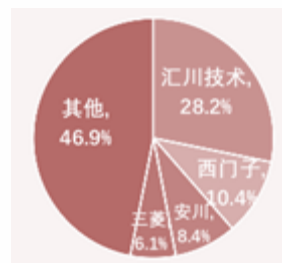
- **2023年工业自动化板块整体需求承压，2024年预计稳中有升。**根据MIR统计，2023年中国自动化市场规模2910亿元，同比-1.8%。2024Q1自动化市场规模783亿，同比下降1.5%，其中OEM市场同比下降7%，项目型市场增长2%。
- **继续看好工控龙头公司以及传统行业占比较高的公司。**①整体需求边际改善，工控龙头公司有望进一步提升份额以及国产替代。②2024年光伏锂电新能源需求下滑，纺织、塑料包装、3C传统等行业预计回暖，利好下游传统行业占比较高的公司。

2023年我国自动化市场规模同比-1.8%

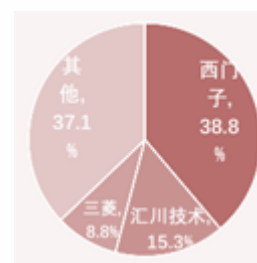


我国工控行业各自细分市场竞争格局

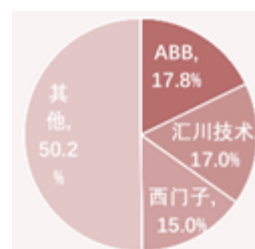
伺服系统



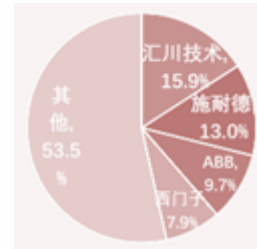
小型PLC



低压变频



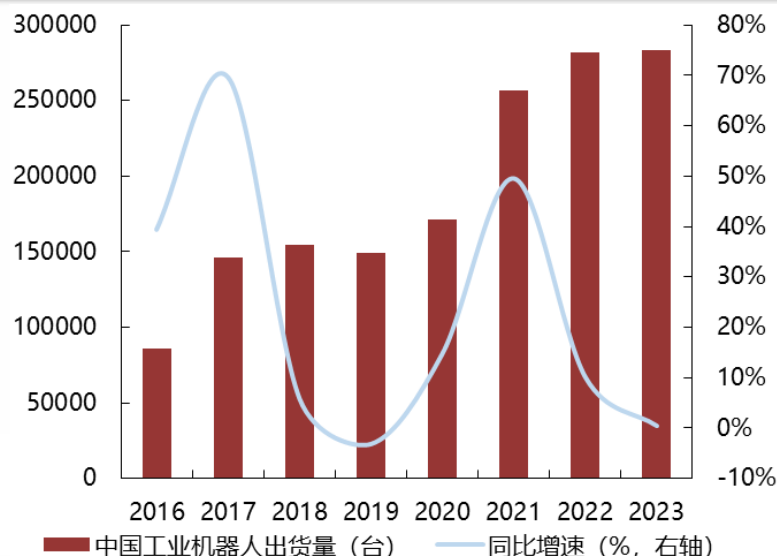
中高压变频



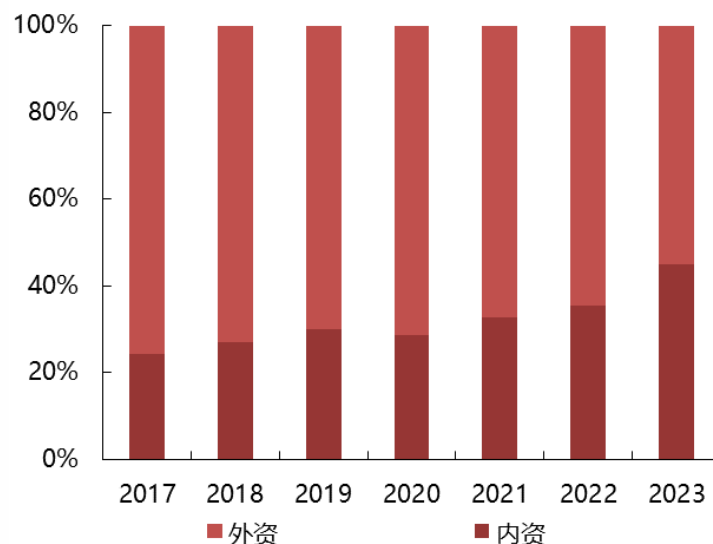
工控以及工业机器人：短期看下游需求复苏，长期看国产化率提升

- **2024年预计工业机器人行业需求稳定。**我国已经成为全球工业机器人最大市场，根据MIR，2023年中国工业机器人销量为28.3万台，同比微增0.4%，2017-2023年CAGR=19%。从下游来看，2023年市场主要受光伏、汽车电子、半导体等新兴行业需求拉动，展望2024年光伏锂电行业需求放缓，3C、汽车、通用等行业有望回暖。
- **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2023年的45%。

2017-2023年我国工业机器人出货量CAGR=14%



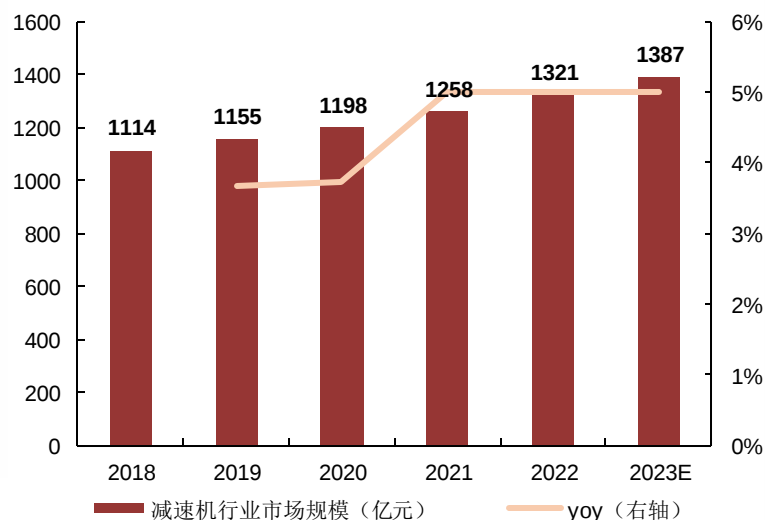
国产品牌工业机器人市场份额提升至45%



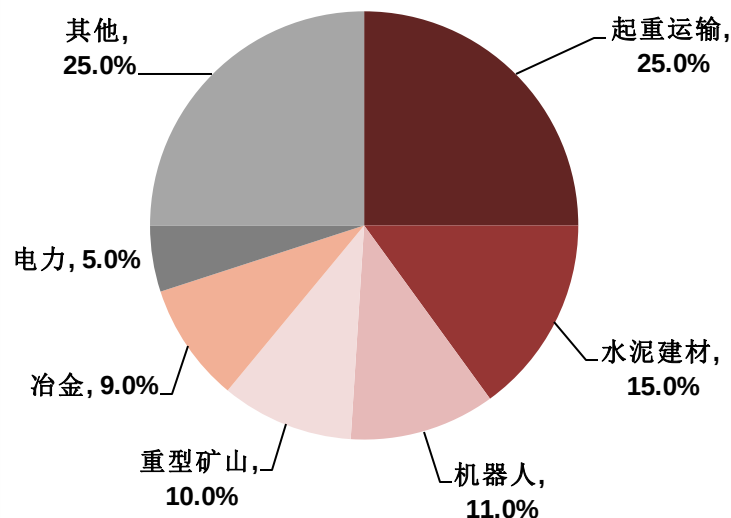
减速机：市场规模超千亿，与经济周期相关度高

- **我国减速机市场规模超过千亿。**根据中商产业研究院，2022年中国减速器行业市场规模达到1321亿元，同比增长5.0%，预计2023年中国减速器市场规模将增长至1387亿元。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。**减速机下游包括起重运输、水泥建材、机器人、重型矿山、冶金、电力等众多领域。其中，起重运输、水泥建材、机器人分别为应用市场前三名，市场分别占比25%、15%、11%。

2018-2023年我国减速机市场规模



我国减速机行业下游应用领域占比



目 录

机械行业2024年中期表现回顾

机械行业2024年中期投资策略

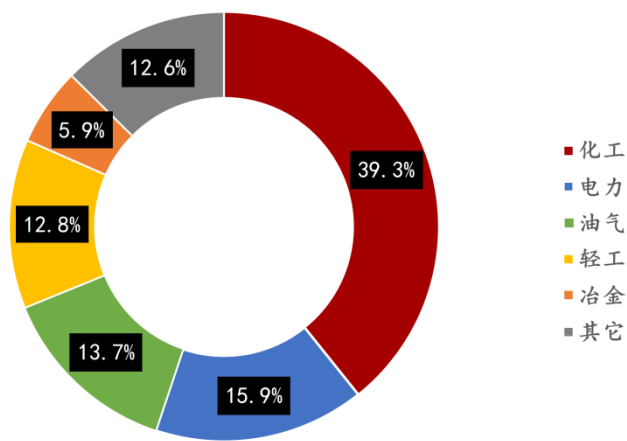
- 轨交装备：行业高景气度，下半年是投资加速窗口期
- 油服行业：油价维持高位，资本开支增加，行业高景气
- 工程机械：短期国内需求筑底，海外战略进入收获期
- 出口链：海外需求韧性强，出海型公司确定性受益
- 新经济：政策加持，重点布局低空经济和人形机器人
- 通用设备：且行且看，周期底部等待需求改善
- 细分领域 α ：低估值、有成长、行业细分龙头

2024年行业重点推荐与关注标的

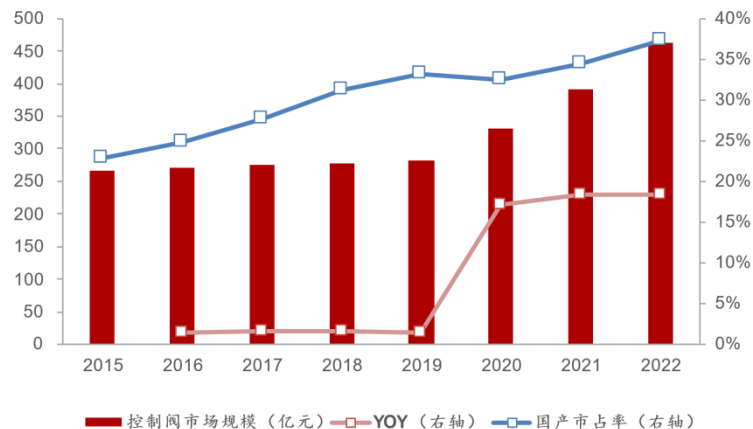
工业控制阀：工业自动化核心部件，国产替代正提速

- **控制阀广泛应用于石化化工、发电、石油天然气、轻工、冶金钢铁等领域。**根据中商产业研究院，2018-2021年，控制阀在化工领域占比最高，但占比下降，油气领域占比下降，电力和冶金行业占比上升，2021年，控制阀在石化化工领域的应用占比最大，占比达39.3%。此外，发电占比15.9%，石油天然气占比13.7%，轻工占比12.8%（包括制药、食品饮料、日化、造纸等领域），冶金钢铁占比5.9%。
- **中国控制阀市场约500亿，控制阀国产率不足40%。**根据《控制阀信息》，2015-2022年国内控制阀市场规模由266.3亿元提升到463.7亿元，CAGR为8.2%。其中，2022年国产控制阀品牌销售达172.5亿元，国产率（不考虑出口）仅37.2%，对标工业阀门整体近80%的国产化水平，控制阀市场仍存在较大的进口替代空间；在未来供应链安全问题日益凸显的背景下，有望加速控制阀的国产替代进程，从而为本土优势生产商打开高端市场增量空间。

2021年，控制阀在石化化工领域占比39.3%



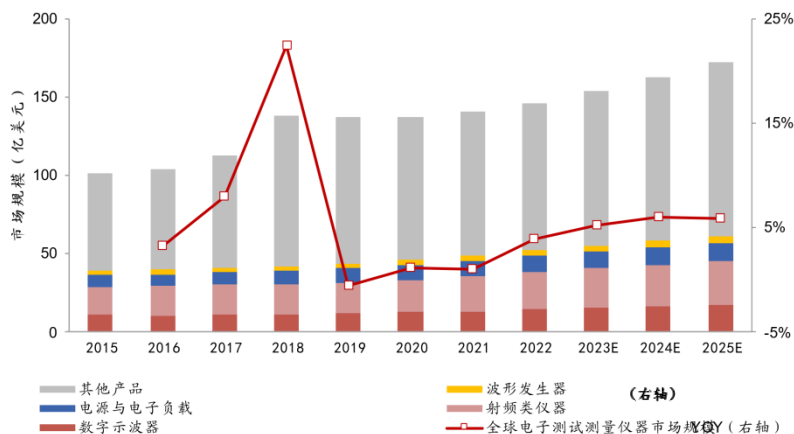
2022年，中国控制阀市场规模达464亿元



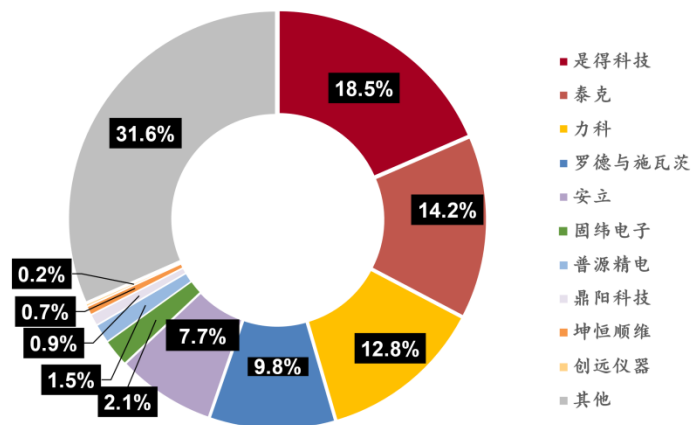
通用电子测量仪器：国产替代持续推进，国内优势企业受益

- **行业增长空间大且稳定。**通用电子测量仪器下游应用广泛，5G商用化、汽车电动化、消费电子产品迭代、航空航天、军工等领域的发展都将带动仪器仪表行业的需求，未来市场规模有望持续增长。
- **预计2025年国内市场空间约65亿美元**，据Frost&Sullivan数据，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%；预计2025年全球电子测量仪器行业市场规模将分别增长至64.8亿美元；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。
- **国内电子测量行业对外依存度高。**根据智研咨询，2021年海外龙头是德科技、泰克、力科、罗德与施瓦茨和安立占据国内通用电子测量仪器超63%市场；国内领先的固纬电子、普源精电、鼎阳科技、坤恒顺维和创远仪器等企业的市场占有率分别为2.1%、1.5%、0.9%、0.7%和0.2%，总体来看领先头部企业占比合计不足10%。

中国电子测量仪器市场规模（亿美元）



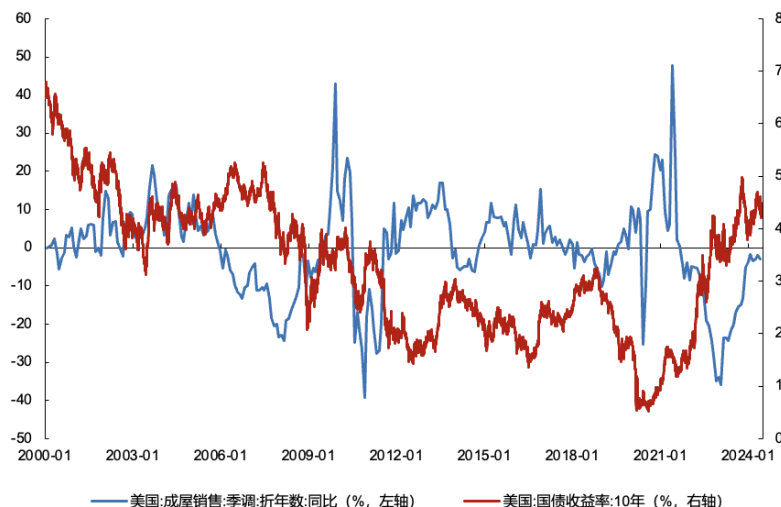
2021年，中国电子测量仪器国内企业市占率低



工具：北美商超主动去库结束，美联储降息预期有望带动需求上升

- ❑ **美联储加息周期临近尾声，成屋销售有望带动工具需求修复。** 工具与地产周期高度相关，成屋交易会带来户主对于房屋的装修、修缮需求。2022年下半年起，美国成屋销售量同比值触底回升，至2024年一季度，已基本结束负增长趋势。根据美联储主席鲍威尔在2023年底的表态，目前联邦基金利率“或已接近本轮紧缩周期的峰值”。尽管对于降息的预期波动较大，但整体上当前美国的加息周期已临近尾声，后续美联储降息举措有望带动成屋销售量上涨，从而推动工具行业需求修复。
- ❑ **零售商主动去库已基本结束，行业拐点将至。** 从美国零售库存销售比（建筑材料、园林设备和物料店）角度，2022年起行业库存走高，2023年向历史中枢回归，至2023年末，库销比已基本回落至正常水平。随着北美零售商主动去库周期的结束，2024年下半年或2025年初工具行业有望迎来补库区间。

美联储降息举措有望带动成屋销售量上涨



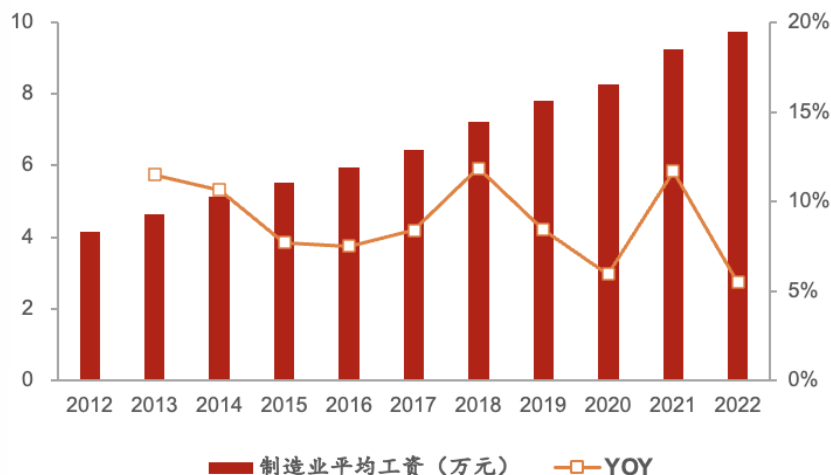
零售商主动去库已基本结束



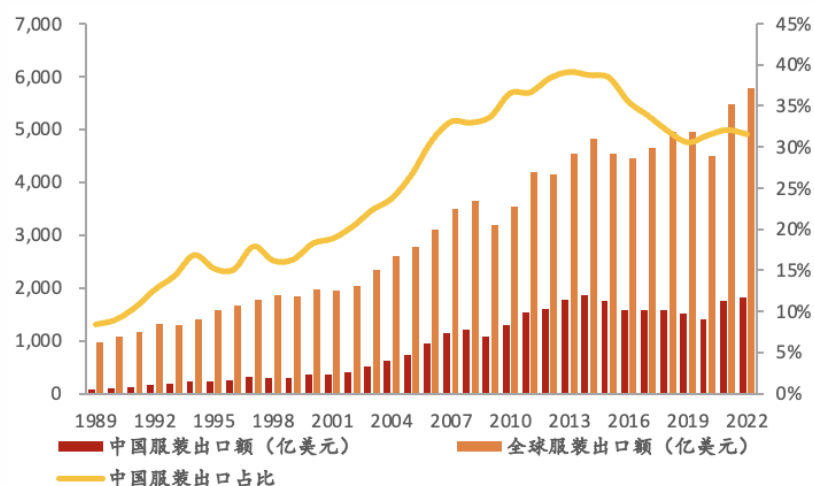
纺服设备：人力成本+贸易限制双重压力下，纺服产业链向海外转移

- **劳动力成本提升，“世界工厂”向东南亚转移。**过去10年间我国劳动力人口持续减少，人口红利优势下降，根据国家统计局数据，我国劳动力人口数量自2013年达到顶峰后连续减少，至2022年累计减少4761万人。在此背景下，国内劳动力成本不断提升，制造业平均工资在2012-2022年间年复合增长8.9%，中国在劳动力密集型产业的优势正逐渐消退。与此同时，越南、印尼等东南亚国家凭借其充足、低廉的劳动力，逐步取代中国成为新的“世界工厂”。
- **2013年后，中国服装出口额占比开始下降。**伴随着用工成本提升，纺服产业链中下游劳动密集型的加工环节率先外迁。2013年以来，中国服装产品出口占全球出口份额逐步下降，而东南亚国家份额逐步提高，根据WTO数据，中国服装出口额在全球服装出口总额中的份额已从2013年的39.2%下滑至2022年的31.6%。

人口压力下，中国劳动力成本不断上升



中国服装出口额占比近年来持续下降



纺服设备：人力成本+贸易限制双重压力下，纺服产业链向海外转移

- **中美贸易摩擦下，高关税迫使产业链外迁。**2018年中美贸易争端开启，美国先后针对中国出口商品，设立了四批清单加征10%-25%不等的关税，纺织服装类受影响项目超1000个。同时，由于较少受到发达国家打压，且对外签订了许多自由贸易协议，东南亚国家对欧洲、美国等主要服装消费市场的出口可以享受超低关税，甚至是免税待遇。为了避开高额关税，改善整体盈利能力，国内企业开始海外布局建厂，伴随产业链出海，相关设备新增需求扩大。
- **“一带一路”推动国内纺服产业链向外扩散。**根据中国纺织报数据，2013-2021年，我国纺织行业对外投资总额达到110.8亿美元，对“一带一路”沿线国家和地区的投资额约48.5亿美元，占全行业全球投资总额的44%，其中越南位列第一，累计吸引投资额超过20亿美元。

中美贸易摩擦下，美国先后对华加征四批附加关税

加征批次	规模	开始时间	结束时间	加征税率
第一轮	340亿美元	2018/7/6	2022/7/6	25%
第二轮	160亿美元	2018/8/23	2022/8/23	25%
第三轮	2000亿美元	2018/9/24	2022/9/24	10% 2019/5/10上调至25%
第四轮（A）	1200亿美元	2019/9/1	2023/9/1	15% 2020/2/14下调至7.5%
第四轮（B）	1800亿美元	2019/12/15	暂停加征	15%

数据来源：USTR，西南证券整理

WWW.SWSC.COM.CN

流程工业：减油增化趋势明显，煤化工产能逐渐释放

- **“双碳”背景下，减油增化趋势明显。**据中国石油和化学工业联合会数据，2023年我国原油一次加工能力9.36亿吨/年，全年加工量7.40亿吨，炼能利用率79.1%。预计到2025年，全国原油一次加工能力达到9.8亿吨/年，炼厂平均规模进一步提升。在“双碳”政策推动下，我国成品油消费量将在2027~2028年达到峰值，炼厂转型增产化工原料成为中国炼油企业必然的发展趋势。
- **提高关键原料自给率驱动石化投资。**近几年我国乙烯产能迅速放量，但进口依赖度仍保持较高水平。根据CPCIF数据，2022年我国乙烯产量约3905万吨，当量消费量约6037万吨，当量缺口2132万吨左右，自给率约为64.7%。
- **煤化工行业新增产能逐步释放。**根据煤炭工业协会发布的《现代煤化工“十四五”发展指导意见》，我国在“十四五”期间的发展目标是建成煤制气产能150亿立方米，煤制油产能1200万吨，煤制烯烃产能1500万吨，煤制乙二醇产能800万吨。

2023-2025年我国主要新增炼能项目

项目	新增炼油能力	预计投产时间
镇海炼化	1100万吨/年	2024年
裕龙炼化	2000万吨/年	2024年
大榭炼化	600万吨/年	2024年
华锦炼化	1500万吨/年	2025年
古雷炼化	1600万吨/年	2025年

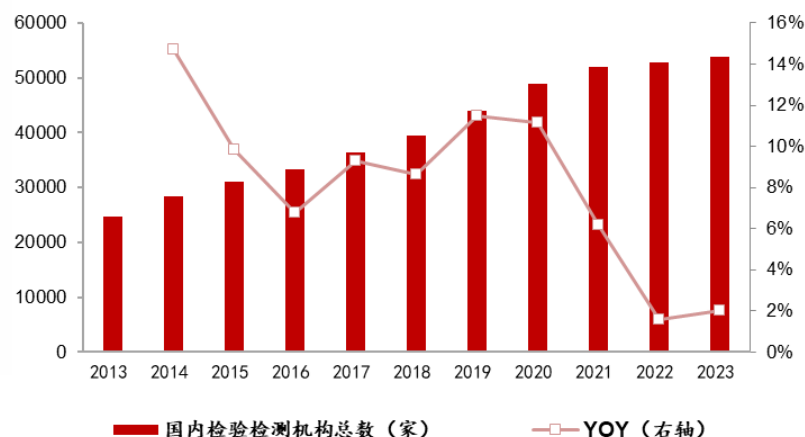
煤化工“十四五”：期间新增产能规划

类型	2020年 产能	2025年 预计产能	“十四五”期间 新增产能规划
煤制油	931万吨	1200万吨	269万吨
煤制气	51亿立方米	150亿立方米	99亿立方米
煤制烯烃	1582万吨	1500万吨	-82万吨
煤制乙二醇	489万吨	800万吨	311万吨

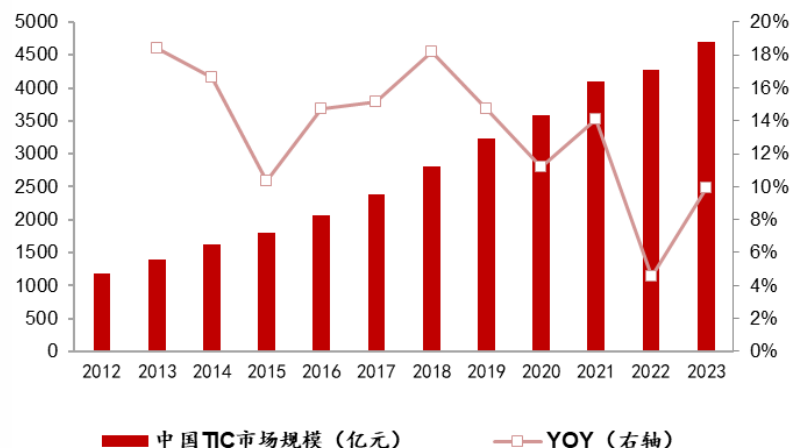
检验检测：行业雪厚坡长，新兴产业检测需求旺盛

- 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。
- 国内TIC市场超约4700亿。根据国家认监委，2015-2023年，中国TIC行业市场机构总数从3.1万增长到5.4万个，2015-2022年中国TIC行业市场规模从1800亿元增长到4700亿元，CAGR为13%，2023年同比+9.9%；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。

2023年，国内TIC市场机构总数为5.4万个



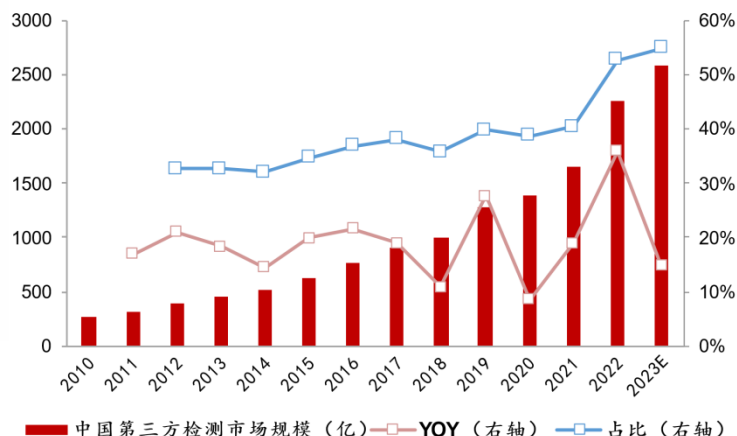
2023年，国内TIC市场达4700亿元



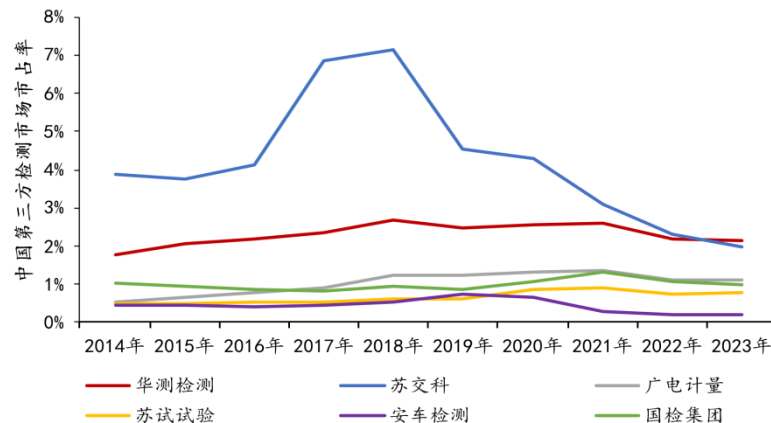
检验检测：行业雪厚坡长，新兴产业检测需求旺盛

- **第三方检测行业增长迅猛，国内市场或超2500亿**：2010-2022年中国第三方检测行业市场规模由272亿元提升到2253亿元，2011-2022年CAGR为19.3%，且第三方检测占比逐年提升，由2013年的33%左右逐步提升到2022年的52.7%，假设2023年第三方检测占比持续提升至55%，测算2023年中国第三方检测市场约2585亿，同比+14.7%。其中，机动车检测（新能源汽车）、半导体检测（集成电路检测）等行业受益于行业政策或技术发展行业景气提升，2022年收入占比由15.3%提升至19.4%。
- **国内行业集中度低，优势企业市占率提升空间大**。按照企业营收，从2023年国内TIC第三方市场来看，国内龙头企业华测检测、苏交科、广电计量、国检集团、苏试试验、安车检测的市占率分别为2.2%、2.0%、1.1%、1.0%、0.8%、0.2%，占比极低；目前国内头部如华测检测、广电计量等机构通过新设、并购等方式持续拓宽业务领域及区域布局，规模有望持续提升。

2023年，国内第三方TIC市场约2585亿元



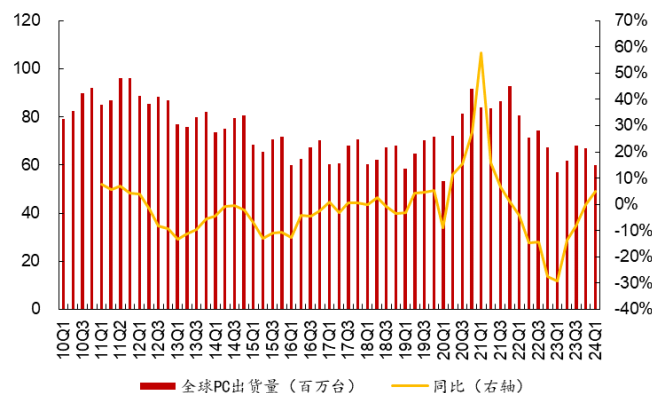
2023年，国内第三方TIC龙头市占率均不足3%



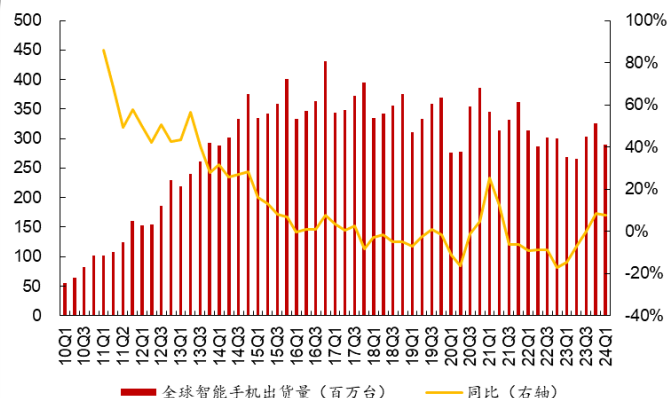
消费电子设备：行业复苏趋势显现，下半年旺季将至

□ 回顾2023年，3C产品出货量整体降幅较为明显。24Q1，全球PC及智能手机市场明显回暖，PC出货量5980万台，同比+5.1%，智能手机出货量2.9亿台，同比+7.7%。

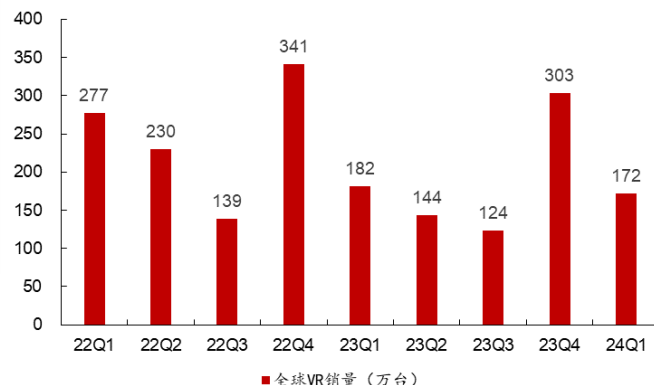
24Q1，全球PC出货量同比+5.1%



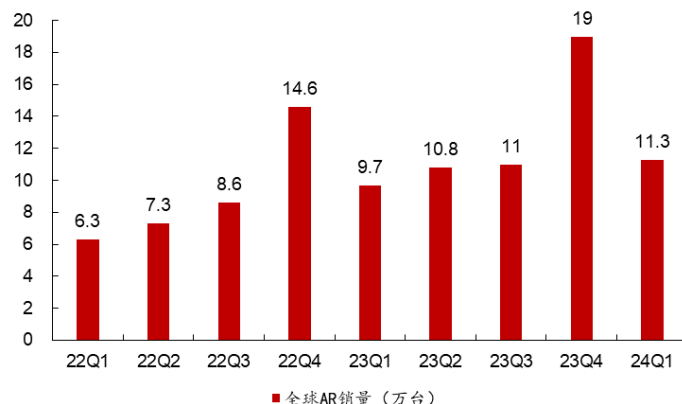
24Q1，全球智能手机出货量同比+7.7%



单季度全球VR设备销量



单季度全球AR设备销量



消费电子设备：MR+AI+钛合金，新一轮上升周期有望开启

- ❑ **苹果Vision Pro带动XR行业热潮，看好检测设备需求提升。**2023年6月苹果发布Vision Pro以来，XR行业热点不断，国际大厂加速布局。Apple Vision Pro搭载两块Micro OLED屏幕和一块AMOLED柔性屏，合计成本占比近50%，我们认为面板检测设备需求增长将成为3C检测设备市场规模弹性变化的关键。根据CIINO Research，2024年我国面板检测设备市场规模将达到92亿元，同比增长15%。
- ❑ **PC行业处于新一轮周期起点，AI PC蓄势待发：**全球前三大PC厂商过去一年加快去库存节奏，渠道库存已接近正常水平，去库存周期基本结束。头部厂商加速布局AI PC，根据IDC预测，AI PC在中国市场中的新机装配比例将快速攀升，将分别于2024、2027年达到55%、85%。
- ❑ **钛合金应用或成产业趋势，驱动抛光研磨、3D打印、刀具需求增长。**

2024年国内面板检测设备市场规模将达92亿元



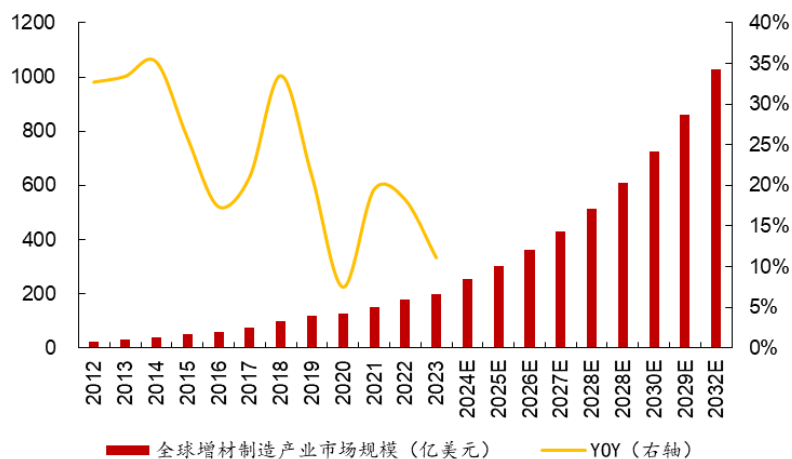
消费电子钛合金导入情况

品牌	产品型号	产品类型	应用情况	发布时间
苹果	手表	Apple Watch S5 (选配)	表壳	2019. 09
	手表	Apple Watch Ultra	表壳	2022. 09
	手表	Apple Watch Ultra 2	表壳	2023. 09
	手机	iPhone 15 Pro、15 Pro Max	中框	2023. 09
三星	手表	Galaxy Watch3 钛金属版	表壳	2020. 10
	手表	Galaxy Watch5 Pro	表壳	2022. 08
	手机	Galaxy S24 Ultra	中框	2024. 01
华为	手表	HUAWEI WATCH GT 3 Pro	表壳	2022. 04
	手表	HUAWEI Watch 4 Pro	表壳	2023. 05
小米	手机	小米 14Pro 钛金属特别版	中框	2023. 10
荣耀	折叠屏手机	Magic V2	铰链	2023. 07
	折叠屏手机	Magic Vs2	铰链	2023. 10
OPPO	折叠屏手机	OPPO Find N2	螺丝	2022. 12
Vivo	折叠屏手机	X Fold+	铰链的零部件	2022. 09

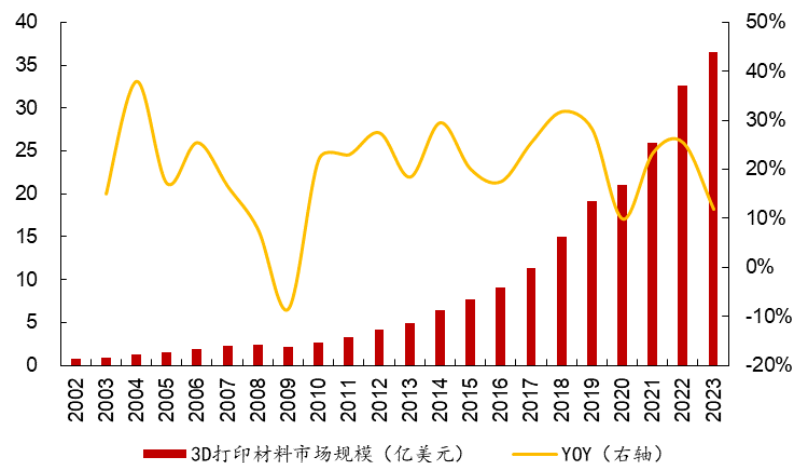
3D打印：行业进入稳步增长期，千亿蓝海市场有望打开

- **全球增材制造产业进入加速成长期，2032年市场规模有望破1000亿美元。**根据Wohlers Associates报告，2010年以来，全球增材制造行业高速发展。2023年，全球增材制造市场规模达到200.3亿美元，同比增长11.1%。Wohlers Associates预测，2032年全球增材制造行业市场规模将达到1032亿美元，2023-2032年CAGR达20.0%。
- **全球3D打印材料产业处于进入快速发展阶段。**随着全球3D技术的普及和进步，对3D打印材料的需求持续增长。从全球3D打印材料市场来看，2002-2012年，市场规模从0.8亿美元增长至4.2亿美元，10年CAGR为17.8%；2013-2023年，市场规模从4.9亿美元增长至36.5亿美元，10年CAGR为22.1%亿元，行业进入加速成长期。

2023年全球3D打印行业市场规模为200亿美元



2023年全球3D打印材料市场规模为36.5亿美元



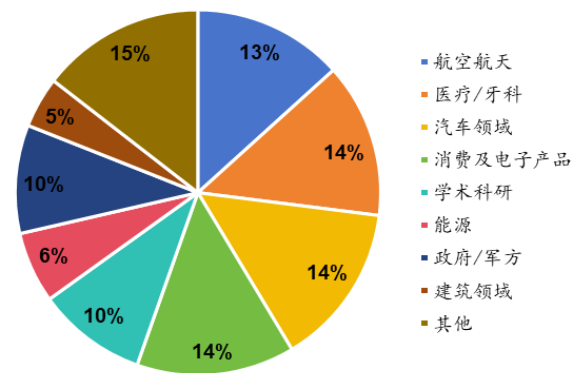
3D打印：下游应用场景快速拓展

- ❑ **3D打印下游应用广阔，渗透率提升前景可期。**2023年增材制造应用于汽车、消费及电子产品、医疗/牙科、航空航天、学术科研等领域，占比分别为14.4%、14.0%、13.7%、13.3%、9.7%。从行业发展趋势来看，3D打印典型应用场景正在加速拓展，主要应用场景从航空航天领域向民用化领域拓展。
- ❑ **3D打印赋能低空经济。**3D打印在多方面具有突出优势，设计自由度更高、机械性能优异，能够实现较高的打印精度和极端复杂结构的制造，能满足直接制造终端零件的应用场景，适用于低空经济终端产品的制造，成为赋能低空经济发展的重要手段。基于低空经济发展契机，3D打印行业发展有望加速。
- ❑ **钛合金陆续导入，有望打开3D打印成长空间。**钛合金以其优良的物理特性，目前以逐渐导入到折叠屏手机铰链、智能手机中框、智能手表表壳应用中。但由于钛合金硬度高、导热系数小，造成传统CNC加工难切削、刀具磨损快，而3D打印技术“自下而上”一体化成型，以更灵活的方式制造复杂形状的钛合金部件。3D打印加工钛合金技术持续突破，钛合金持续导入电子产品，3D打印需求增量可期。

3D打印下游应用场景



2023年全球3D打印下游应用情况



目 录

机械行业2024年中期表现回顾

机械行业2024年中期投资策略

- 轨交装备：行业高景气度，下半年是投资加速窗口期
- 油服行业：油价维持高位，资本开支增加，行业高景气
- 工程机械：短期国内需求筑底，海外战略进入收获期
- 出口链：海外需求韧性强，出海型公司确定性受益
- 新经济：政策加持，重点布局低空经济和人形机器人
- 通用设备：且行且看，周期底部等待需求改善
- 细分领域 α ：低估值、有成长、行业细分龙头

2024年行业重点推荐与关注标的

华锐精密（688059）：数控刀具领军企业，前瞻布局钛合金加工

- **投资逻辑**：1）刀具作为工业耗材，首先受益于工业补库存，行业景气度底部周期向上。2）公司是国内数控刀具领军企业，产品竞争力强，持续推动刀具国产替代，2023年数控刀片销量超1亿片。3）公司前瞻布局钛合金加工刀具，受益于苹果应用钛合金中框带来的增量市场，2023年已实现批量出货。
- **业绩预测与投资建议**：预计公司2024-2026年归母净利润分别为2.0、2.8、3.6亿元，对应PE分别为13倍、9倍、7倍，“买入”评级。
- **风险提示**：宏观经济波动风险；行业竞争格局恶化风险；原材料价格波动风险。

业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	794.27	999.88	1239.76	1559.09
营业收入增长率	32.02%	25.89%	23.99%	25.76%
归母净利润（百万元）	157.91	202.54	276.01	359.68
净利润增长率	-4.83%	28.26%	36.28%	30.31%
EPS（元）	2.55	3.27	4.46	5.82
P/E	17	13	9	7

股价表现



欧科亿（688308）：数控刀具领军企业，海外市场占比高

- **投资逻辑**：1）刀具作为工业耗材，首先受益于工业补库存，行业景气度底部周期向上；2）公司是国内数控刀具领军企业，产品竞争力强，持续推动刀具国产替代，2023年数控刀片销量近9000万片。3）战略布局长远：①重点拓展海外市场，2023年数控刀片海外收入占比近20%；②重点布局整包方案，2022年7月设立全资子公司开始布局，2023年8月中标宝马曲轴总包项目。
- **业绩预测与投资建议**：预计公司2024-2026年归母净利润分别为2.0、2.8、3.9亿元，对应PE分别为14倍、10倍、7倍，“买入”评级。
- **风险提示**：宏观经济波动风险；行业竞争格局恶化风险；海外市场拓展或不及预期。

业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1026.46	1357.68	1747.36	2222.79
营业收入增长率	-2.73%	32.27%	28.70%	27.21%
归母净利润（百万元）	166.00	201.79	278.55	389.45
净利润增长率	-31.43%	21.56%	38.04%	39.81%
EPS（元）	1.05	1.27	1.75	2.45
P/E	17	14	10	7

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）刀具作为工业耗材，首先受益于工业补库存，行业景气度底部周期向上；2）公司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，2023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%。3）钨矿注入预期兑现，公司治理进一步完善，上市公司盈利能力及经营稳定性明显增强。
- **业绩预测与投资建议**：预计公司2024-2026年归母净利润分别为5.2、6.3、7.4亿元，对应PE分别为24倍、20倍、17倍，“买入”评级。
- **风险提示**：宏观经济波动风险；行业竞争格局恶化风险；海外市场拓展或不及预期。

业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	12736.00	13627.33	15144.77	16858.02
营业收入增长率	-2.63%	7.00%	11.14%	11.31%
归母净利润（百万元）	484.57	522.78	629.30	738.43
净利润增长率	-9.35%	7.89%	20.38%	17.34%
EPS（元）	0.35	0.37	0.45	0.53
P/E	26	24	20	17

股价表现



纽威数控（688697）：国内数控机床领军企业

- **投资逻辑**：1）十年更新长周期叠加库存周期补库短周期，预计机床行业将持续较高景气度；2）工业母机为国之重器，战略地位不断拔高，高端机床领域国产替代需求迫切，行业有望迎来增量政策支持；3）公司是国内数控机床领军企业，同步推动中高端数控机床国产替代与海外市场渗透，成长空间广阔。
- **业绩预测与投资建议**：预计公司2024-2026年归母净利润分别为3.6、4.2、4.8亿元，对应PE分别为13倍、12倍、10倍，“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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2321.04	2665.59	3109.29	3627.78
营业收入增长率	25.76%	14.84%	16.65%	16.68%
归母净利润（百万元）	317.65	361.29	415.78	480.71
净利润增长率	21.13%	13.74%	15.08%	15.62%
EPS（元）	0.97	1.11	1.27	1.47
P/E	15	13	12	10

股价表现



海天精工（601882）：国内数控机床民营龙头

- **投资逻辑**：1）十年更新长周期叠加库存周期补库短周期，预计机床行业将持续较高景气度；2）工业母机为国之重器，战略地位不断拔高，高端机床领域国产替代需求迫切，行业有望迎来增量政策支持；3）公司是国内数控机床民营龙头，同步推动中高端数控机床国产替代与海外市场渗透，成长空间广阔。
- **业绩预测与投资建议**：预计公司2024-2026年归母净利润分别为7.0、7.9、9.2亿元，对应PE分别为16倍、14倍、12倍，“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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3323.46	3778.93	4410.52	5156.01
营业收入增长率	4.59%	13.70%	16.71%	16.90%
归母净利润（百万元）	609.48	700.95	791.86	920.69
净利润增长率	17.06%	15.01%	12.97%	16.27%
EPS（元）	1.17	1.34	1.52	1.76
P/E	18	16	14	12

股价表现



诺力股份（603611）：被低估的内部物流领军企业

- ❑ **投资逻辑**：1）公司重点经营海外市场，收入占比超70%；2）公司是轻小型搬运车辆全球龙头，重点拓展大型锂电叉车，带动叉车基本盘稳健增长；3）智能物流系统在手订单充裕，通过内部管理改革+产品标准化设计等措施降本增效，智能物流板块利润释放弹性较大。
- ❑ **业绩预测与投资建议**：预计公司2024-2026年归母净利润分别为5.5、6.6、7.8亿元，对应PE分别为7倍、6倍、5倍，“买入”评级。
- ❑ **风险提示**：宏观经济波动风险、原材料价格波动风险、汇率波动风险等。

业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	6962.77	7727.16	8711.89	9768.57
营业收入增长率	3.89%	10.98%	12.74%	12.13%
归母净利润（百万元）	457.75	550.22	657.43	778.52
净利润增长率	13.82%	20.20%	19.49%	18.42%
EPS（元）	1.78	2.14	2.55	3.02
P/E	9	7	6	5

股价表现



安徽合力（600761）：国内叉车双龙头之一

- ❑ **投资逻辑**：1) 大型叉车锂电化趋势明显，有利于提高叉车企业营收规模和盈利水平，并进一步加强国产叉车竞争力；2) 国产叉车性价比高，在海外市场竞争力强，近年来海外市占率持续提升，2022年达27.4%；3) 公司是国内叉车双龙头之一，持续推动叉车锂电化+国际化发展战略，打开成长空间。
- ❑ **业绩预测与投资建议**：预计公司2024-2026年归母净利润分别为15.9、17.5、19.3亿元，对应PE分别9倍、9倍、8倍，“买入”评级。
- ❑ **风险提示**：宏观经济波动风险、原材料价格波动风险、汇率波动风险等。

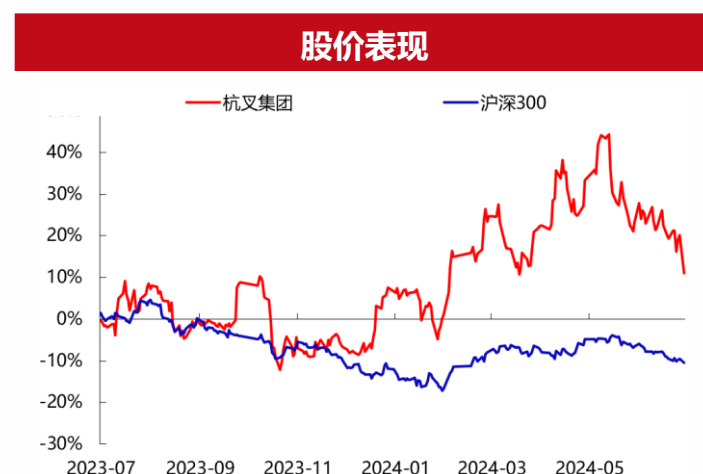
业绩预测和估值指标				
指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	17470.51	19165.52	21825.10	24898.78
营业收入增长率	11.47%	9.70%	13.88%	14.08%
归母净利润（百万元）	1278.13	1587.85	1747.81	1929.04
净利润增长率	41.36%	24.23%	10.07%	10.37%
EPS（元）	1.63	2.03	2.23	2.46
P/E	12	9	9	8



杭叉集团（603298）：国内叉车双龙头之一

- **投资逻辑**：1）大型叉车锂电化趋势明显，有利于提高叉车企业营收规模和盈利水平，并进一步加强国产叉车竞争力；2）国产叉车性价比高，在海外市场竞争力强，近年来海外市占率持续提升，2022年达27.4%；3）公司是国内叉车双龙头之一，持续推动叉车锂电化+国际化发展战略，打开成长空间。
- **业绩预测与投资建议**：预计公司2024-2026年归母净利润分别为19.3、21.1、23.2亿元，对应PE分别为9倍、8倍、7倍，“买入”评级。
- **风险提示**：宏观经济波动风险、原材料价格波动风险、汇率波动风险等。

业绩预测和估值指标				
指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	16271.83	18035.95	20591.13	23552.14
营业收入增长率	12.90%	10.84%	14.17%	14.38%
归母净利润（百万元）	1720.31	1928.57	2109.59	2319.81
净利润增长率	74.16%	12.11%	9.39%	9.96%
EPS（元）	1.84	2.06	2.25	2.48
P/E	10	9	8	7



景津装备（603279）：被低估的全球压滤机龙头

- **投资逻辑**：1）公司是压滤机全球龙头，国内市占率超40%，产品竞争力强，充分受益行业规模成长；2）海外压滤机市场空间是国内的2-3倍，公司积极拓展海外市场，打开成长空间，2023年海外收入同比增长17%；3）公司大力发展压滤机滤布滤板等配件及配套设备，为客户提供全方位、系统性服务，有利于提高客户粘性，配件及配套设备有望成为公司第二成长曲线。
- **业绩预测与投资建议**：预计公司2024-2026年归母净利润分别为11.3、12.5、13.8亿元，对应PE分别为10倍、9倍、9倍，“买入”评级。
- **风险提示**：宏观经济波动风险、新产品推广或不及预期、海外市场拓展或不及预期等。

业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	6249.32	6806.36	7431.69	8162.59
营业收入增长率	9.98%	8.91%	9.19%	9.83%
归母净利润（百万元）	1008.09	1131.50	1250.25	1383.43
净利润增长率	20.89%	12.24%	10.49%	10.65%
EPS（元）	1.75	1.96	2.17	2.40
P/E	12	10	9	9

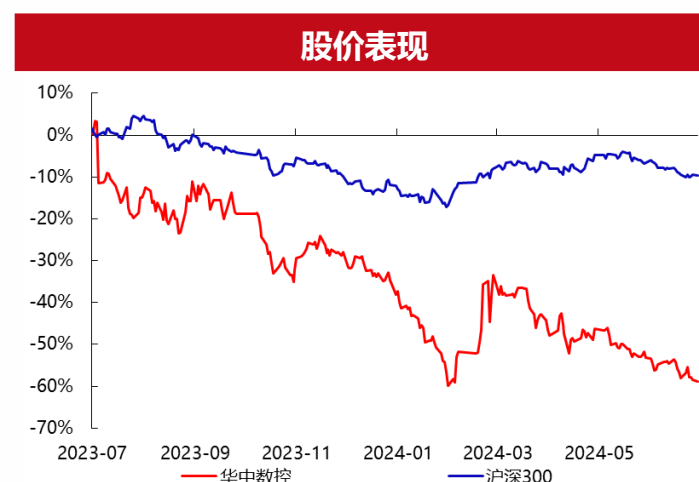
股价表现



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，竞争优势显著。**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%，位列第一，2023年公司在高端五轴数控系统应用领域批量配套超1600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0.94、1.47、2.33亿元，对应PE分别为44、28、18倍，“持有”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。

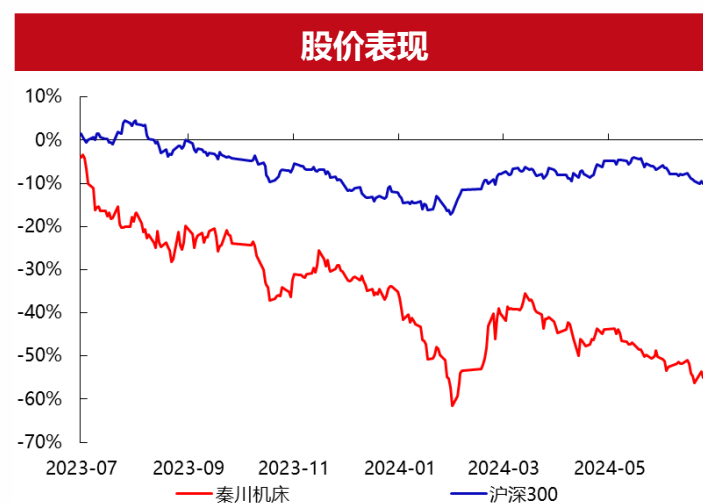
业绩预测和估值指标				
指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2114.67	2712.47	3311.05	4027.95
营业收入增长率	27.13%	28.27%	22.07%	21.65%
归母净利润（百万元）	27.09	94.00	147.42	233.48
净利润增长率	61.25%	246.98%	56.83%	58.38%
EPS（元）	0.14	0.47	0.74	1.18
P/E	148	44	28	18



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2024-2026年归母净利润分别为1.32、1.96、2.77亿元，对应PE分别为54、37、26倍，“持有”评级。
- **风险提示：**下游行业周期性波动风险；市场竞争加剧风险；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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3761.10	4502.88	5250.59	6044.75
营业收入增长率	-8.29%	19.72%	16.61%	15.13%
归母净利润（百万元）	52.26	131.70	196.11	276.89
净利润增长率	-81.00%	152.03%	48.90%	41.20%
EPS（元）	0.05	0.13	0.19	0.27
P/E	140	54	37	26



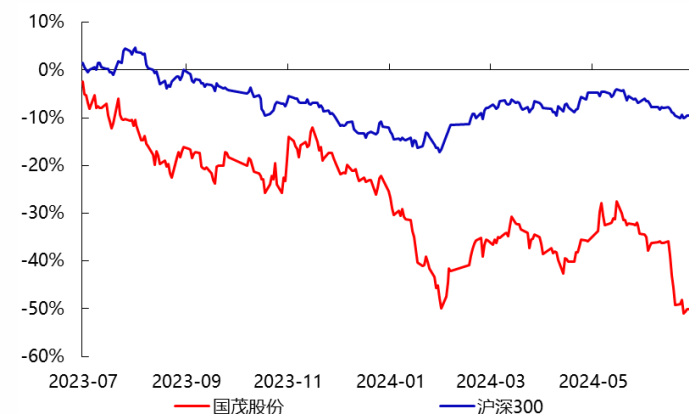
国茂股份（603915）：通用减速机龙头，布局高端及专用领域

- **投资逻辑：**1）公司为通用减速机龙头企业，下游应用广泛，2024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）公司收购摩多利传动65%股权，快速切入精密行星减速机领域，和谐波减速器业务协同。
- **业绩预测与投资建议：**预计公司2024-2026年归母净利润分别为4.82、5.60、6.50亿元，对应PE分别为13、11、10倍，“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动导致下游需求波动风险；大宗商品价格波动风险；经销商管的风险；高端减速机市场开拓及国产替代或不及预期；工程机械、光伏等专用领域新品开发或市场开拓或不及预期；市场竞争加剧风险。

业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2660.41	3117.89	3559.53	4073.42
营业收入增长率	-1.35%	17.20%	14.16%	14.44%
归母净利润（百万元）	395.50	482.07	560.40	650.33
净利润增长率	-4.44%	21.89%	16.25%	16.05%
EPS（元）	0.60	0.73	0.85	0.98
P/E	16	13	11	10

股价表现



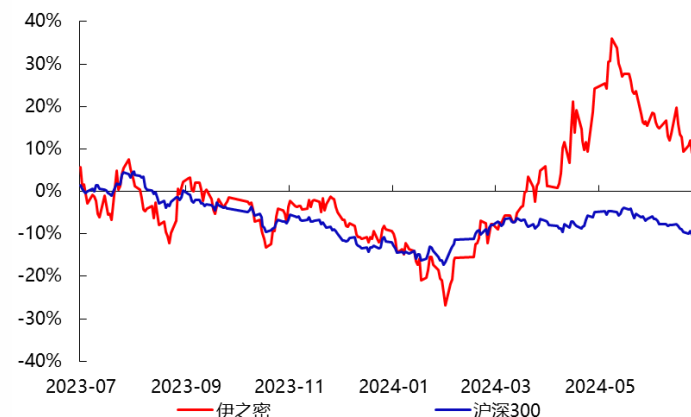
伊之密（300415）：注塑机行业领军者，受益于行业复苏

- **投资逻辑**：1) **2024年以来注塑机龙头订单明显改善，看好注塑机行业复苏**。2024年3月开始注塑机龙头公司订单均有明显复苏，下游厨房用品、家居日用、小家电等行业需求改善明显。2) **原材料价格平稳以及需求上行，预计2024年注塑机毛利率稳中有升**。2023年公司注塑机毛利率33.30%，同比提升2.83pp，2024Q1整体毛利率进一步提升至34.80%，同比提升2.51pp。目前生铁等原材料价格处于合理水平，2024年注塑机行业上行加之产能利用率提升，毛利率有进一步提升的空间。3) **公司加速出海**。2023年公司海外营收10.94亿元，同比+20.07%，营收占比27%。公司在印度布局工厂，具备本地交付和服务优势。
- **业绩预测与投资建议**：预计公司2024-2026年归母净利润分别为6.22、7.70、9.38亿元，对应PE分别为14、11、9倍，“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或不及预期。

业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4095.82	5066.90	6106.93	7296.78
营业收入增长率	11.30%	23.71%	20.53%	19.48%
归母净利润（百万元）	477.09	622.39	770.17	937.77
净利润增长率	17.67%	30.45%	23.74%	21.76%
EPS（元）	1.02	1.33	1.64	2.00
P/E	18	14	11	9

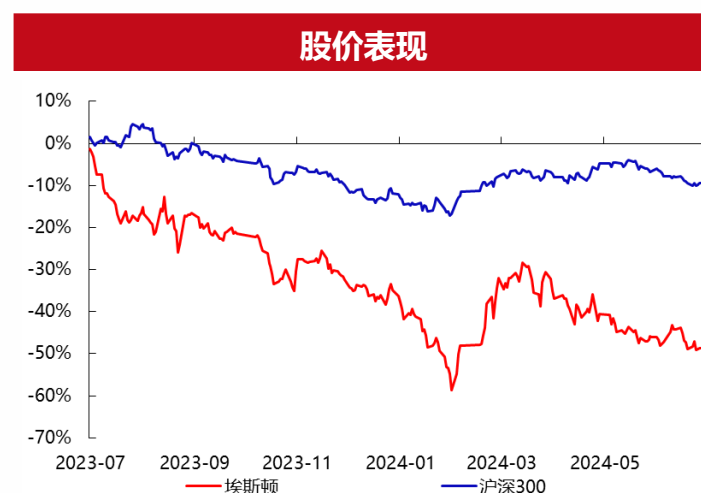
股价表现



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。
- **业绩预测与投资建议**：预计公司2024-2026年归母净利润分别为1.93、2.77、3.48亿元，对应PE分别为62、43、34X，“持有”评级。
- **风险提示**：原材料价格波动风险；下游需求不及预期风险；市场竞争加剧风险；管理变革不及预期风险。

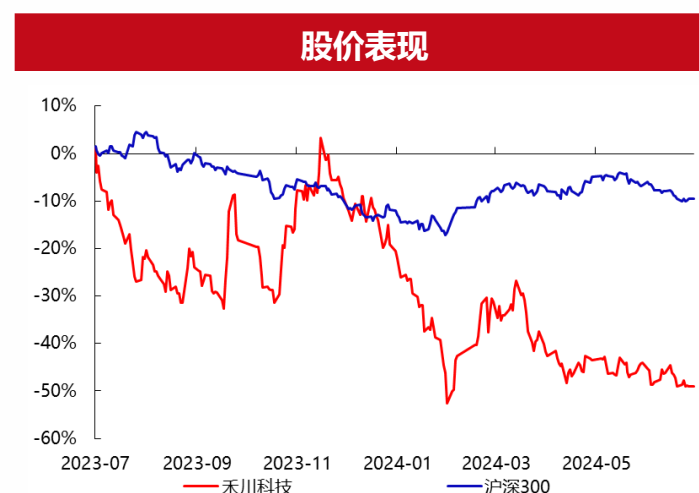
业绩预测和估值指标				
指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4651.95	5491.00	6537.53	7611.06
营业收入增长率	19.87%	18.04%	19.06%	16.42%
归母净利润（百万元）	135.04	193.19	277.18	347.51
净利润增长率	-18.80%	43.06%	43.48%	25.37%
EPS（元）	0.16	0.22	0.32	0.40
P/E	85	62	43	34



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。3）博世入股公司，并共同出资设立合资公司乐达博川，公司增长动能进一步增强。
- **业绩预测与投资建议**：预计公司2024-2026年归母净利润分别为1.00、1.31、1.81亿元，对应PE分别为36、27、20倍，“持有”评级。
- **风险提示**：下游需求不及预期风险；市场竞争加剧风险；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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1116.48	1291.51	1522.87	1799.46
营业收入增长率	18.24%	15.68%	17.91%	18.16%
归母净利润（百万元）	53.56	99.52	131.42	180.87
净利润增长率	-40.74%	85.82%	32.06%	37.62%
EPS（元）	0.35	0.66	0.87	1.20
P/E	67	36	27	20



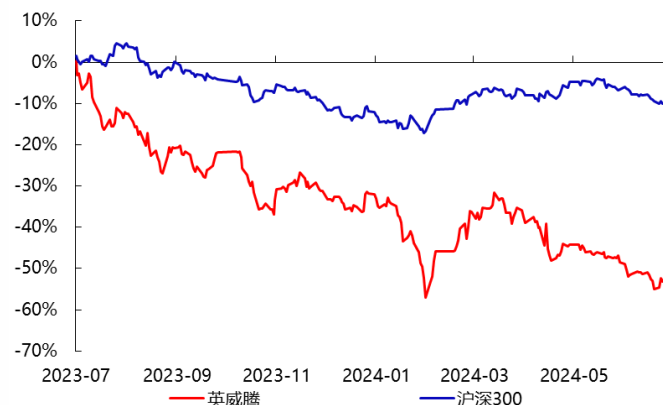
英威腾（002334）：国产变频器领军者，新能源业务发力

- **投资逻辑**：1）工控和数据中心业务稳固。公司变频器国内第二，2018-2023年营收CAGR=14%，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2024-2026年归母净利润分别为4.53、5.59、6.78亿元，对应PE分别为10、8、7倍，“买入”评级。
- **风险提示**：下游需求不及预期风险；市场竞争加剧风险；新产品和技术开发风险；原材料价格波动风险

业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4589.86	5440.51	6352.18	7311.02
营业收入增长率	12.03%	18.53%	16.76%	15.09%
归母净利润（百万元）	371.35	452.63	559.49	677.84
净利润增长率	35.06%	21.89%	23.61%	21.15%
EPS（元）	0.46	0.56	0.69	0.84
P/E	12	10	8	7

股价表现



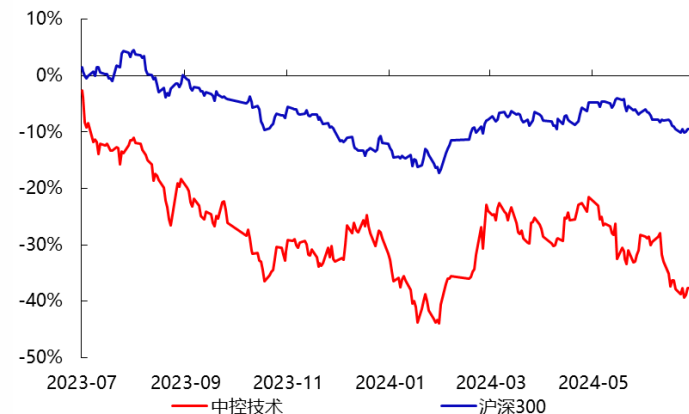
中控技术（688777）：流程自动化龙头，智能制造不断进阶

- **投资逻辑**：1）公司为国内DCS龙头。2022年公司核心产品集散控制系统（DCS）国内市场占有率37.8%，连续十二年蝉联国内DCS市场占有率第一。2023年公司核心产品安全仪表系统（SIS）国内市场占有率33.7%，连续两年蝉联国内SIS市场占有率第一。2）公司加快打造智能制造整体解决方案，以“1种服务模式+3大产品技术平台+5T 技术”为核心的“135客户价值创新模式”，助力流程工业生产过程自动化（PA）和企业运营自动化（BA）。
- **业绩预测与投资建议**：预计公司2024-2026年归母净利润分别为13.60、17.47、22.27亿元，对应PE分别为22、17、13倍，“买入”评级。
- **风险提示**：终端市场需求波动风险、技术升级和产品更新迭代的风险、市场竞争加剧的风险。

业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	8619.91	10873.68	13213.88	15988.90
营业收入增长率	30.13%	26.15%	21.52%	21.00%
归母净利润（百万元）	1101.76	1359.86	1747.40	2227.18
净利润增长率	38.08%	23.43%	28.50%	27.46%
EPS（元）	1.39	1.72	2.21	2.82
P/E	27	22	17	13

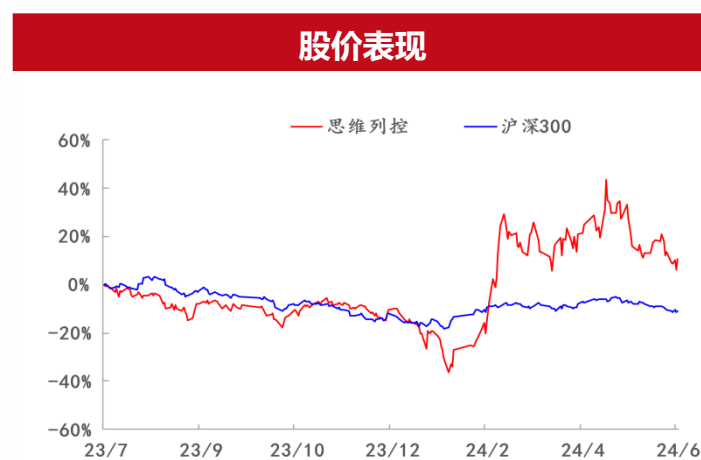
股价表现



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）铁路投资维持高位，设备更新政策刺激，铁路装备行业景气度高，全产业链受益。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，2020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，贡献业绩弹性。
- **业绩预测与投资建议**：预计公司2024-2026年归母净利润分别为5.5、6.6、7.6亿元，对应PE分别为13、11、9倍，未来三年归母净利润复合增长率22%， “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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1180.24	1407.54	1647.90	1906.77
营业收入增长率	10.60%	19.26%	17.08%	15.71%
归母净利润（百万元）	412.08	551.50	657.83	758.63
净利润增长率	18.97%	33.84%	19.28%	15.32%
EPS（元）	1.08	1.45	1.73	1.99
P/E	17	13	11	9



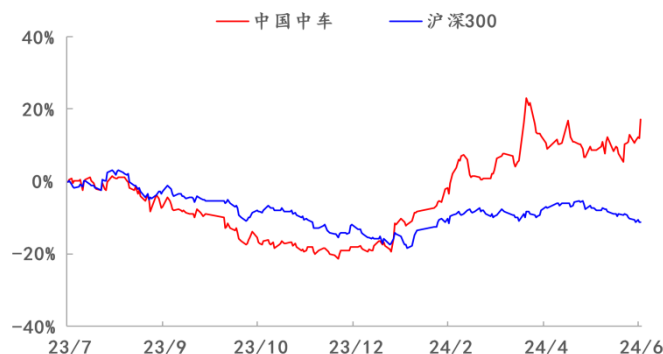
中国中车（601766）：轨交龙头，受益铁路装备更新和维保业务放量

- **投资逻辑**：1）铁路投资维持高位，设备更新政策刺激，铁路装备行业景气度高。2）受益设备更替政策刺激+动车组五级修放量，公司增长动力充足。中央推动新一轮大规模设备更新，铁路率先表态到27年基本实现老旧内燃机车淘汰，截至23年底我国内燃机车存量7800台，目前老旧（超30年）占比约50%，公司系国内机车龙头，加速内燃机车公司有望优先受益。我国动车组2007年前后开始招标，2010-2011年、2013-2017年为招标投运高峰期，根据12-15年左右动车组五级修，目前已进入上行关键阶段：2024年国铁动车组高级修首次招标五级修占比57%，且2023M12-24M3中车新签147.8亿动车组高级修合同，高级修进入放量上行期，有望持续贡献业绩增量。
- **业绩预测与投资建议**：预计公司2024-2026年归母净利润分别为132.7、151.1、168.0亿元，对应PE分别为17、15、13倍，未来三年归母净利润复合增长率13%， “买入” 评级。
- **风险提示**：铁路固定资产投资不及预期、海外经营、新产业发展不及预期等风险。

业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（亿元）	2342.62	2531.90	2822.57	3067.69
营业收入增长率	5.08%	8.08%	11.48%	8.68%
归母净利润（亿元）	117.12	132.72	151.14	167.99
净利润增长率	0.50%	13.33%	13.88%	11.15%
EPS（元）	0.41	0.46	0.53	0.59
P/E	19	17	15	13

股价表现



中国通号（688009）：轨交控制系统龙头，有望深度受益更新改造

- **投资逻辑**：1）铁路投资维持高位，公司系轨交控制系统龙头，确定性受益。2）轨交更新改造需求加速释放，公司中长期增长动能充足。当前铁路相关设备正处于更替周期，后续线路改造升级需求（铁路领域高铁线路改造、2G到5G专网改造建设+城轨领域信号系统升级改造）有望加速释放；公司系国内唯一轨交信号通信系统集成设计、装备、施工于一体的企业，2023年在高铁弱电集成业务方面市占率超60%，城轨信号系统集成领域市占率超37%，蝉联榜首，后续相关更新改造需求有望持续为公司提供增长动能。
- **业绩预测与投资建议**：预计公司2024-2026年归母净利润分别为37.2、42.0、45.2亿元，对应PE分别为18、16、15倍，未来三年归母净利润复合增长率9%， “买入” 评级。
- **风险提示**：铁路固定资产投资不及预期、海外经营、城轨投资不及预期等风险。

业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（亿元）	370.87	393.88	422.19	446.40
营业收入增长率	-7.79%	6.20%	7.19%	5.73%
归母净利润（亿元）	34.77	37.17	41.96	45.15
净利润增长率	-4.30%	6.90%	12.88%	7.61%
EPS（元）	0.33	0.35	0.40	0.43
P/E	19	18	16	15

股价表现



柳工（000528）：新老业务齐发力，混改+国际化持续推进

- **投资逻辑**：1）国内工程机械行业景气持续回暖，筑底回升。2024年1-5月累计内销4.57万台，同比+1.8%，内销增长超预期；叠加新一轮设备更替、设备淘汰补贴等政策催化，工程机械行业景气有望持续回升！2）公司多业务、国内外市场、混改提质增效等持续发力，高增长可期。公司混改暨整体上市以来变革创新、增强执行力，全球布局的不断深化，23年国际、国内市场收入增幅均跑赢行业；细分产品竞争力持续提升，挖机市占率快速提升，电动装载机销量高速增长，高机、叉车、农机板块拓展顺利；在员工激励等措施催化下，经营效率显著提升，盈利能力稳定增长，有望保持业绩高增。
- **业绩预测与投资建议**：预计公司2024-2026年归母净利润分别为12.5、16.4、21.4亿元，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35%， “买入” 评级。
- **风险提示**：宏观政策变动风险、海外市场发展不确定性风险、汇率波动风险等。

业绩预测和估值指标				
指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（亿元）	275.19	305.61	357.17	418.06
营业收入增长率	3.93%	11.05%	16.87%	17.05%
归母净利润（亿元）	8.68	12.46	16.35	21.35
净利润增长率	44.80%	43.59%	31.23%	30.59%
EPS（元）	0.44	0.64	0.84	1.09
P/E	24	17	13	10



中联重科（000157）：业绩高增长，新业务、国际化提供增长动能

- **投资逻辑**：1）国内工程机械行业景气持续回暖，筑底回升。2024年1-5月累计内销4.57万台，同比+1.8%，内销增长超预期；叠加新一轮设备更替、设备淘汰补贴等政策催化，工程机械行业景气有望持续回升！2）公司全球布局逐步完善，新老业务齐发力，高增长可期。公司是行业海外并购先驱,不断整合全球优质资源，并持续推进海外生产基地拓展升级，以本地化员工深耕市场，2020-2023年海外收入占比由6%提升38%，有望持续拉动公司业绩提升。目前公司传统产品竞争力较强，新板块土方机械、高空机械增长动能较足，有望保持业绩高增。
- **业绩预测与投资建议**：预计公司2024-2026年归母净利润分别为45.3、59.6、72.1亿元，对应PE分别为14、11、9倍，未来三年归母净利润复合增长率为27%， “买入” 评级。
- **风险提示**：宏观政策变动风险、市场竞争加剧风险、汇率波动风险等。

业绩预测和估值指标				
指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（亿元）	470.75	573.28	672.39	766.66
营业收入增长率	13.08%	21.78%	17.29%	14.02%
归母净利润（亿元）	35.06	45.28	59.56	72.14
净利润增长率	52.04%	29.15%	31.54%	21.11%
EPS（元）	0.40	0.52	0.69	0.83
P/E	19	14	11	9



徐工机械（000425）：海外业务稳定增长，盈利能力提升

- ❑ **投资逻辑：**1) 国内工程机械行业景气持续回暖，筑底回升。2024年1-5月累计内销4.57万台，同比+1.8%，内销增长超预期；叠加新一轮设备更替、设备淘汰补贴等政策催化，工程机械行业景气有望持续回升！公司系国内工程机械龙头，有望形成较强业绩支撑。2) 公司为行业龙头，多领域市占率第一。公司系工程机械国内行业龙头，产品种类齐全，包括起重机械、土方机械、桩工机械、混凝土机械、路面机械、高空作业机械、矿业机械、环卫机械、农业机械、应急救援设备等多个产品，产品市占率领先；2023年，公司产品中汽车起重机、随车起重机、压路机等16类主机位居国内行业第一；起重机械、移动式起重机、水平定向钻持续保持全球第一，桩工机械、混凝土机械稳居全球第一阵营；公司龙头地位稳固，后续随着国内行业呈现回暖势头，公司业绩有望实现较快增长。
- ❑ **业绩预测与投资建议：**预计公司2024-2026年归母净利润分别为64.2、81.7、100.4亿元，对应PE分别为12、10、8倍，未来三年归母净利润复合增长率为24%， “买入” 评级。
- ❑ **风险提示：**宏观政策变动风险、海外市场发展不确定性风险、汇率波动风险等。

业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（亿元）	928.48	1015.22	1167.00	1343.20
营业收入增长率	-1.03%	9.34%	14.95%	15.10%
归母净利润（亿元）	53.26	64.19	81.65	100.37
净利润增长率	23.51%	20.52%	27.18%	22.94%
EPS（元）	0.45	0.54	0.69	0.85
P/E	15	12	10	8

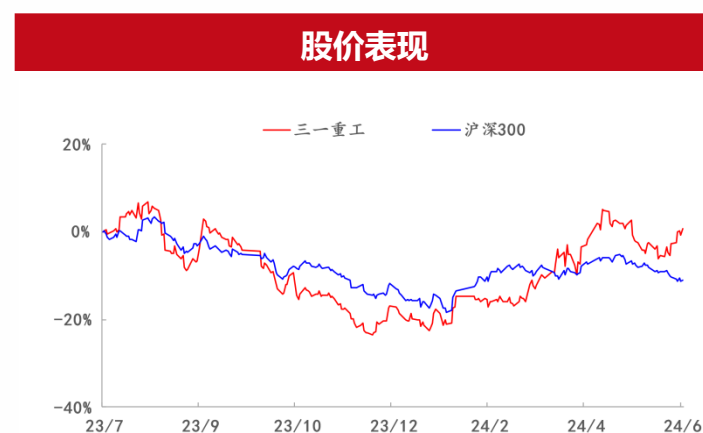
股价表现



三一重工（600031）：国产破碎锤龙头，新业务积极培育中

- **投资逻辑**：1）国内工程机械行业景气持续回暖，筑底回升。2024年1-5月累计内销4.57万台，同比+1.8%，内销增长超预期；叠加新一轮设备更替、设备淘汰补贴等政策催化，工程机械行业景气有望持续回升！公司系国内工厂机械龙头，有望形成较强业绩支撑。2）公司为行业龙头，多领域市占率第一。公司系工程机械国内行业龙头，公司市占率高，挖掘机（约30%+）、履带起重机（约40%）、摊铺机（约30%+）国内市占率第一，混凝土机械全球第一，汽车起重机（30%+）、压路机、平地机市占率稳步提升，龙头地位稳固，后续随着国内行业呈现回暖势头，公司业绩有望持续修复。
- **业绩预测与投资建议**：预计公司2024-2026年归母净利润分别为59.3、80.3、100.1亿元，对应PE分别为22、16、13倍，未来三年归母净利润复合增长率为30%， “买入” 评级。
- **风险提示**：宏观政策变动风险、海外市场发展不确定性风险、汇率波动风险等。

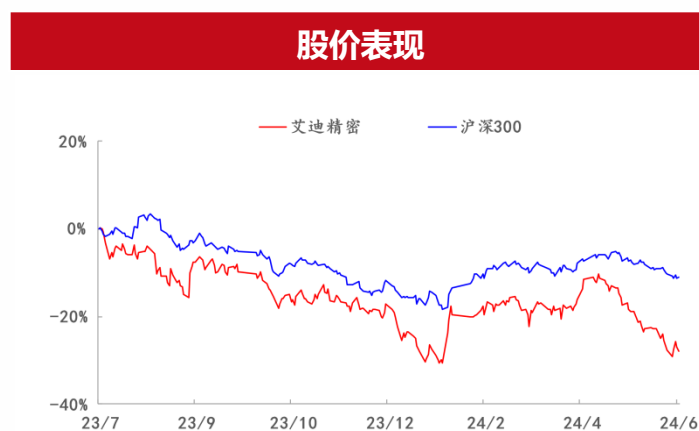
业绩预测和估值指标				
指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（亿元）	740.19	828.66	988.97	1167.73
营业收入增长率	-8.44%	11.95%	19.35%	18.08%
归母净利润（亿元）	45.27	59.34	80.31	100.14
净利润增长率	5.54%	31.07%	35.35%	24.68%
EPS（元）	0.53	0.70	0.95	1.18
P/E	29	22	16	13



艾迪精密（603638）：国产破碎锤龙头，新业务打造公司第二成长极

- **投资逻辑**：1）传统主业转型顺利逐步向好，下游渗透率有望提升。国产破碎锤属具龙头，实力强，获取订单能力强，目前破碎属具景气度回升，重型液压破碎锤市占率不断提升，该业务有望穿越挖机下行周期；泵、马达、阀门等液压件产品下游客户渗透率和相对较低，随着工程机械高端液压件国产化加速，该业务营收有望稳定增长。2）深入布局工业机器人、动力电池PACK、硬质合金刀具等领域，打造公司第二成长极。2015年开始布局VR减速器和大负载工业机器人，2022年收购亿恩新动力，与原有动力电池协同，全面推进电机、电控、电池、储能等相关产品及技术开发，新业务有望成为公司中长期增长动力。
- **业绩预测与投资建议**：预计公司2024-2026年归母净利润分别为3.6、4.9、6.4亿元，对应PE分别为33、24、18倍，未来三年归母净利润复合增长率为32%， “持有” 评级。
- **风险提示**：下游需求修复不及预期、原材料价格波动、新业务拓展不及预期等风险。

业绩预测和估值指标				
指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2235.40	2702.08	3278.31	3980.25
营业收入增长率	10.39%	20.88%	21.33%	21.41%
归母净利润（百万元）	278.65	361.56	493.94	641.33
净利润增长率	11.77%	29.75%	36.62%	29.84%
EPS（元）	0.33	0.43	0.59	0.77
P/E	43	33	24	18



恒立液压（601100）：液压件国产龙头，多元化布局优势凸显

- **投资逻辑**：1）工程机械液压件国产替代龙头企业。恒立为国内液压龙头，深度绑定卡特、三一、柳工等全球工程机械龙头，全球液压市占率低，有望受益于墨西哥扩产和国内国产化红利，进一步拓展业务版图。2）品类扩张，拓展非挖泵阀马达液压件，有望穿越周期。公司向农机、高机、叉车等非挖领域布局，2022年以来市场放量明显。3）前瞻布局，攻克高壁垒丝杠产品，打造新增长曲线。2022年公司开始布局滚珠/行星滚柱丝杠项目，有望凭借强精密加工技术实现攻克，成长为丝杠赛道龙头。
- **业绩预测与投资建议**：预计公司2024-2026年归母净利润分别为27.7、32.5、38.5亿元，对应PE分别为20、17、15倍，未来三年归母净利润复合增长率为15%， “买入” 评级。
- **风险提示**：研发项目进度与产能建设不及预期的风险、国内外市场竞争程度加剧的风险、工程机械市场持续下行的风险等。

业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	8984.64	9854.04	11458.62	13458.07
营业收入增长率	9.61%	9.68%	16.28%	17.45%
归母净利润（百万元）	2498.73	2766.28	3252.50	3845.33
净利润增长率	6.66%	10.71%	17.58%	18.23%
EPS（元）	1.86	2.06	2.43	2.87
P/E	23	20	17	15

股价表现



润邦股份（002483）：海外订单充足，业务有望多点开花

- **投资逻辑**：1）物料搬运装备板块全球化布局、订单充足。公司2008年设立自有杰马品牌、2019年收购KOCH物料搬运、2022年收购Kalmar港机业务、2023年收购FLSmidth全球散料装卸搬运业务，物料搬运板块全球竞争力强，且新签订单充足，有望实现长期稳定增长。2）海洋工程装备后续有望持续放量。公司海风基础业务有望受益日本欧洲等海外市场放量，且海外业务毛利率更高，后续订单落地有望提升公司盈利能力。3）船舶配套装备受益于船舶周期，延续高景气。
- **业绩预测与投资建议**：预计公司2024-2026年归母净利润分别为4.4、5.8、6.3亿元，对应PE分别为9、7、6倍，未来三年归母净利润复合增长率为125%， “买入” 评级。
- **风险提示**：宏观经济恶化风险；合同履约风险；商誉减值风险；诉讼事项可能造成业绩波动影响的风险等。

业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	7182.68	7661.19	8243.13	8720.89
营业收入增长率	38.82%	6.66%	7.60%	5.80%
归母净利润（百万元）	55.37	444.20	575.90	627.94
净利润增长率	4.18%	702.22%	29.65%	9.04%
EPS（元）	0.06	0.50	0.65	0.71
P/E	73	9	7	6

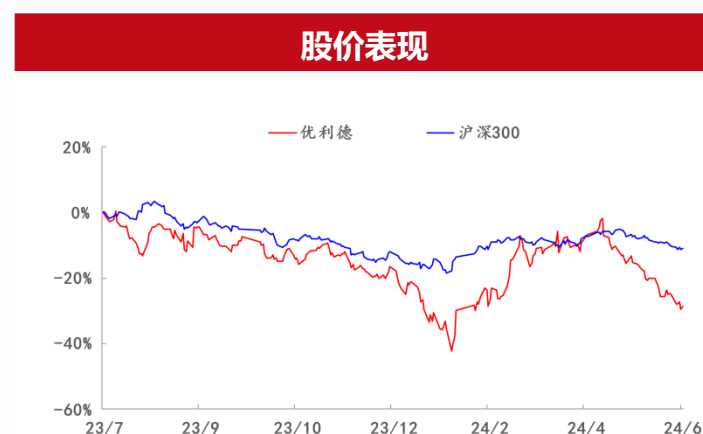
股价表现



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25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，产品矩阵日益完善，大力开拓市场，公司长期发展动力足。
- **业绩预测与投资建议**：预计公司2024-2026年归母净利润分别为2.3、2.9、3.6亿元，对应PE分别为14、11、9倍，未来三年归母净利润复合增长率为31%，“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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1020.16	1233.26	1475.80	1752.69
营业收入增长率	14.44%	20.89%	19.67%	18.76%
归母净利润（百万元）	161.39	229.96	291.73	362.98
净利润增长率	37.46%	42.49%	26.86%	24.42%
EPS（元）	1.46	2.07	2.63	3.27
P/E	20	14	11	9



纽威股份（603699）：工业阀门龙头，受益下游行业高景气

- ❑ **投资逻辑**：1）海外市场高景气，公司确定性受益。2023年以来公司下游油气开发、LNG、造船海工、FPSO等核心行业海外市场景气度高，公司海外市场布局完善，2023年底外销收入达30.3亿元，同比+27.4%，受益于公司产品高端化、应用领域拓展，公司全球份额有望持续提升。2）下游多行业拓展顺利，国内外业务双增长。除传统的石油天然气能源项目，公司在LNG、精细化工、核电、造船等市场领域快速扩大，亦在海洋风电、氢能、地热、生物能、太阳能和碳捕捉等清洁能源开发项目中积极拓展，业绩有望实现高增长。
- ❑ **业绩预测与投资建议**：预计公司2024-2026年归母净利润分别为8.4、9.6、10.6亿元，对应PE分别为15、13、12倍，未来三年归母净利润复合增长率为14%， “买入” 评级。
- ❑ **风险提示**：下游行业景气下行、海外市场发展不确定性、原材料成本上行等风险。

业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	5544.46	6713.10	7795.63	8793.55
营业收入增长率	36.59%	21.08%	16.13%	12.80%
归母净利润（百万元）	721.80	842.04	958.04	1061.05
净利润增长率	54.85%	16.66%	13.78%	10.75%
EPS（元）	0.95	1.11	1.26	1.40
P/E	18	15	13	12

股价表现



福斯达（603173）：海外业务增长强劲，公司盈利能力提升

- **投资逻辑**：1）海外市场增长强劲。公司客户优质且粘性强、产品性价比优势明显，在中东、东南亚、中亚及南美洲等地区的国际市场竞争中有较强的成本优势，有望持续受益于“一带一路”海外出口，2023年实现外销9.1亿，同比+212.2%。2）新签订单充足，公司发展未来可期。2023年公司实现新签订单再创历史新高，约41亿（含税），同比+8.6%，近三年来累计新签订单已超100亿，在手订单充足，有望实现长期稳定增长。3）交付能力持续提升。募投项目已于2023年投产，缓解产能瓶颈，子公司嘉兴福斯达对外投资项目顺利推进中，项目建成后将进一步提升公司大型深冷装备制造能力。
- **业绩预测与投资建议**：预计公司2024-2026年归母净利润分别为2.6、3.6、4.9亿元，对应PE分别为13、9、7倍，未来三年归母净利润复合增长率为37%， “买入” 评级。
- **风险提示**：下游需求不及预期、产能投产建设不及预期、客户项目进展不及预期等风险。

业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2155.79	2699.56	3240.74	3884.18
营业收入增长率	14.30%	25.22%	20.05%	19.85%
归母净利润（百万元）	191.15	264.30	355.31	487.58
净利润增长率	34.67%	38.27%	34.44%	37.22%
EPS（元）	1.19	1.65	2.22	3.05
P/E	17	13	9	7

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：公司已拥有合同供气量143.4万Nm³/h，同比+4.4%，已运营合同供气量91.5万Nm³/h，同比+8.9%，仍有多个大宗气体项目和稀有气体有望持续投入运营，支撑公司成长。
- ❑ **业绩预测与投资建议：**预计公司2024-2026年归母净利润分别为11.2、12.5、14.2亿元，对应PE分别为12、11、9倍，未来三年归母净利润复合增长率为12%， “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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	10142.92	11460.62	12989.12	14807.35
营业收入增长率	-5.79%	12.99%	13.34%	14.00%
归母净利润（百万元）	1020.28	1123.44	1251.85	1418.82
净利润增长率	5.36%	10.11%	11.43%	13.34%
EPS（元）	0.59	0.65	0.73	0.82
P/E	13	12	11	9



广电计量（002967）：深化多元业务布局，优势主业稳健增长

- **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）持续深化多元化战略布局，多引擎驱动公司成长。公司新业务稳步培育中，2022年以来完成收购博林达70%股权、设立四川公司、建设成都基地等对外投资，同时提升无机类标准物质研发、电池兼容等检测能力，与重要合作方共建大飞机可靠性联合实验室，在特殊行业、汽车、航空航天、通信、轨道交通、电力、船舶、石化、医药、环保、食品等行业深入布局，且目前公司大客户和高端项目开发效果显著，业绩有望实现稳定增长。
- **业绩预测与投资建议：**预计公司2024-2026年的归母净利润分别为3.5、4.5、5.7亿元，对应PE分别为21、16、13倍，未来三年归母净利润复合增长率42%， “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的风险。

业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2888.91	3535.46	4102.53	4632.49
营业收入增长率	10.94%	22.38%	16.04%	12.92%
归母净利润（百万元）	199.39	349.64	449.63	565.49
净利润增长率	8.39%	75.36%	28.60%	25.77%
EPS（元）	0.35	0.61	0.78	0.98
P/E	36	21	16	13

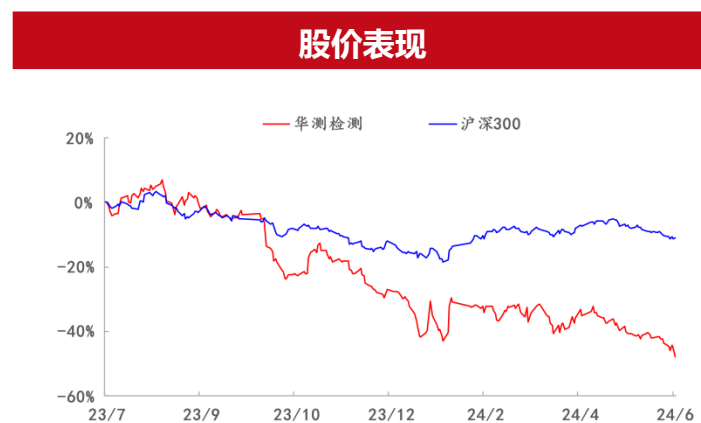
股价表现



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，持续投入战略赛道，打造第二增长曲线。
- **业绩预测与投资建议**：预计公司2024-2026年归母净利润分别为10.2、12.0、13.8亿元，对应PE分别为18、16、14倍，未来三年归母净利润复合增长率15%， “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、新业务拓张不及预期风险。

业绩预测和估值指标				
指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	5604.62	6476.45	7390.19	8253.17
营业收入增长率	9.24%	15.56%	14.11%	11.68%
归母净利润（百万元）	910.20	1019.64	1197.92	1383.08
净利润增长率	0.83%	12.02%	17.48%	15.46%
EPS（元）	0.54	0.61	0.71	0.82
P/E	21	18	16	14



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：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2024-2026年归母净利润分别为3.8、5.0、6.3亿元，对应PE分别为15、11、9倍，未来三年归母净利润复合增长率为26%， “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或不及预期等。

业绩预测和估值指标				
指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2116.72	2592.92	3124.12	3688.56
营业收入增长率	17.26%	22.50%	20.49%	18.07%
归母净利润（百万元）	314.27	380.06	500.97	625.80
净利润增长率	16.44%	20.93%	31.81%	24.92%
EPS（元）	0.62	0.75	0.99	1.23
P/E	18	15	11	9



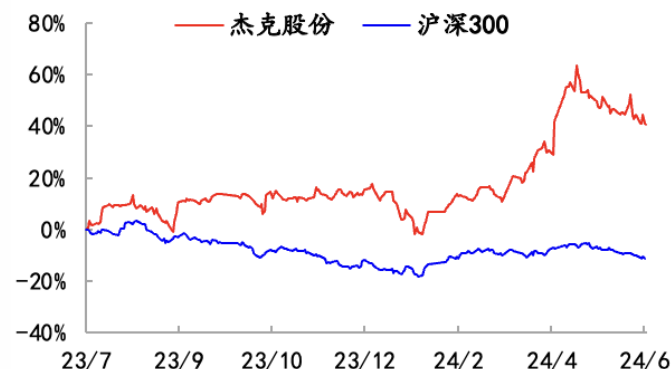
杰克股份（603337）：全球缝制设备龙头，智能成套设备打造第二成长曲线

- **投资逻辑**：1）行业拐点将至，内需压力缓解，外需订单好转；公司系全球缝制设备龙头，市占率有望再提升。公司通过收并购德国奔马、意大利威比玛、意大利迈卡等公司布局技术要求较高的裁床、自动缝制设备领域，单机（工业单机、裁剪设备）市场份额不断扩大。2）智能成套设备打造第二成长曲线。2021年，公司推出成套智联解决方案，并标杆大客户取得突破，由单机设备供应商成功向软硬件为一体的成套解决方案服务商转型，公司智能成套业务顺利推进，产品交付、新客户开拓加速进行，中长期增长动力充足。
- **业绩预测与投资建议**：预计公司2024-2026年归母净利润分别为6.8、8.8、11.1亿元，对应PE分别为18、14、11倍，未来三年归母净利润复合增长率为27%， “买入” 评级。
- **风险提示**：下游需求恢复不及预期、出口及汇率变动、原材料价格波动、海外经营等风险。

业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	5293.88	6636.33	8692.85	10946.09
营业收入增长率	-3.78%	25.36%	30.99%	25.92%
归母净利润（百万元）	538.43	681.64	880.74	1110.71
净利润增长率	9.08%	26.60%	29.21%	26.11%
EPS（元）	1.11	1.41	1.82	2.29
P/E	23	18	14	11

股价表现



宏华数科（688789）：设备+耗材双轮驱动，打造平台型公司

- **投资逻辑**：1) 数码印花行业低渗透高成长，2021年渗透率仅11.4%，随着“小单快反”消费模式的兴起，预计2025年渗透率可达25%。2) 公司实行“设备先行、耗材跟进”的经营模式，通过墨水销售保持顾客粘性，设备+耗材双轮驱动，为业绩保驾护航。3) 向上游延伸降低墨水成本，下游建立数码印花示范项目，同时在其他领域复用数码印花技术，横向拓展打造平台型公司。
- **业绩预测与投资建议**：预计2024-2026年归母净利润分别为4.2、5.5、6.1亿元，对应PE分别为27、21、19倍，“买入”评级。
- **风险提示**：汇率波动风险、国际贸易摩擦风险、在建产能建成及达产进度不及预期风险。

业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1258.16	1615.40	2053.86	2278.83
营业收入增长率	40.65%	28.39%	27.14%	10.95%
归母净利润（百万元）	325.26	424.39	554.34	614.31
净利润增长率	33.84%	30.48%	30.62%	10.82%
EPS（元）	2.70	3.52	4.60	5.10
P/E	35	27	21	19

股价表现



中密控股（300470）：石化行业景气度回升，核电密封开启第二增长曲线

- **投资逻辑**：1）公司深耕机械密封领域40余年，是国内机械密封龙头；注重外延并购，先后收购优泰科、华阳密封、新地佩尔，拓展橡塑密封、特种阀门等领域。2）增量市场随下游新增产能建设外拓，存量市场基于现有产能投放稳健增长，以“增”拓“存”，稳健外拓市场空间。3）核电密封领域进展顺利，进口替代加速中，未来有望成为第二增长曲线。
- **业绩预测与投资建议**：预计2024-2026年归母净利润分别为4.0、4.8、5.5亿元，对应PE分别为17、14、12倍，“买入”评级。
- **风险提示**：宏观经济下行风险、产品研发或不及预期、对收购公司整合效果或不及预期。

业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1369.36	1546.67	1779.45	2046.70
营业收入增长率	12.73%	12.95%	15.05%	15.02%
归母净利润（百万元）	346.68	404.58	480.92	554.59
净利润增长率	12.09%	16.70%	18.87%	15.32%
EPS（元）	1.67	1.94	2.31	2.66
P/E	20	17	14	12

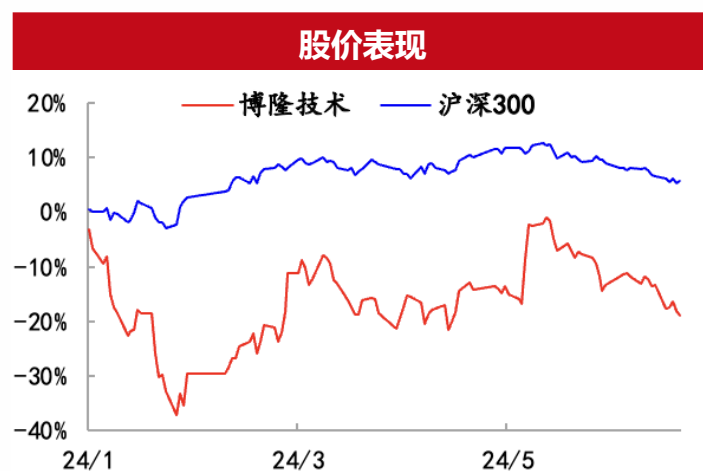
股价表现



博隆技术（603325）：合成树脂气力输送龙头，受益于石化装备更新改造

- **投资逻辑**：1）乙烯进入新一轮扩产周期，带动主要下游合成树脂扩产，作为核心设备的气力输送系统需求旺盛；公司作为国内合成树脂气力输送装置龙头，市占率超30%，有望受益于下游高景气。2）参考国际巨头科倍隆、泽普林等发展路径，均从某一细分领域起家，通过并购等方式不断拓展品类并进行全球化发展，公司有望复制这一模式，通过横向拓展下游品类打开成长天花板。3）流程工业作为工业体系基石，在改革开放后期曾大量新建石化项目，按照相关产线设备20-30年设计使用周期计算，当前许多产线处于超龄服役状态，亟待更新改造；公司作为细分赛道龙头，将受益于设备更新改造。
- **业绩预测与投资建议**：预计2024-2026年归母净利润分别为3.6、5.1、6.2亿元，对应PE分别为12、8、7倍，“买入”评级。
- **风险提示**：下游行业资本开支或不及预期；拓品类进展不及预期风险；海外经营风险。

业绩预测和估值指标				
指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1223.13	1603.99	2259.67	2697.06
营业收入增长率	17.50%	31.14%	40.88%	19.36%
归母净利润（百万元）	287.48	356.56	511.65	619.30
净利润增长率	21.49%	24.03%	43.50%	21.04%
EPS（元）	4.31	5.35	7.67	9.29
P/E	14	12	8	7



永创智能（603901）：新赛道拓展顺利，国产替代正当时

- **投资逻辑**：1）降本增效和消费升级推动下，包装设备市场稳中有升。根据The Freedonia Group Inc预测，2026年全球包装设备市场规模将达711亿美元，下游企业自动化率和居民消费水平的提升将推动包装设备需求稳步增长。2）核心技术指标逐渐缩小差距，国产替代正当时。海外包装设备企业成立较早，先发优势明显，凭借技术优势垄断了高端领域的大部分份额。近年来公司持续加大研发投入，核心技术指标已逐渐追平进口设备，国产替代加速中。3）传统领域持续深耕，新兴下游拓展顺利。公司在持续深耕啤酒、低温奶等传统领域之余，积极布局软饮、白酒、常温奶等行业，未来高毛利的新产品有望贡献主要业绩增量。
- **业绩预测与投资建议**：预计2024-2026年归母净利润分别为3.3、4.0、4.4亿元，对应PE分别为10、8、7倍，“买入”评级。
- **风险提示**：宏观经济波动风险、市场竞争日益加剧风险、原材料价格大幅波动风险、公允价值变动风险、应收帐款及存货风险。

业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3145.98	4022.22	4755.69	5239.58
营业收入增长率	14.44%	27.85%	18.24%	10.17%
归母净利润（百万元）	71.06	328.83	397.94	435.47
净利润增长率	-74.03%	362.72%	21.02%	9.43%
EPS（元）	0.15	0.67	0.82	0.89
P/E	44	10	8	7

股价表现



运机集团（001288）：海外市场拓展加速，开启增长新纪元

- **投资逻辑**：1) 公司跟随出海与主动出海同步推进，重点在非洲、东南亚、南美洲、澳大利亚、中东、印度等国家和地区开拓市场；至2024年一季度末，公司在手订单70%为海外订单，全球市场拓展顺利。2) 布局后市场服务，开启第二增长曲线；公司拟投资2亿元设立全资子公司华运智远，负责智能运维系统研发，可大幅降低客户运营时的人力和物力成本；后市场服务有望为公司带来持续的业绩增量。
- **业绩预测与投资建议**：预计2024-2026年归母净利润分别为1.8、2.8、3.8亿元，对应PE分别为26、16、12倍，“持有”评级。
- **风险提示**：原材料价格波动风险；海外市场拓展或不及预期；汇率变动风险。

业绩预测和估值指标				
指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1053.46	1698.94	2391.53	3034.85
营业收入增长率	15.20%	61.27%	40.77%	26.90%
归母净利润（百万元）	102.29	176.43	282.82	375.73
净利润增长率	18.48%	72.48%	60.30%	32.85%
EPS（元）	0.64	1.10	1.77	2.35
P/E	44	26	16	12



宗申动力（001696）：主业稳健增长，关注新业务进展

- **投资逻辑**：1）传统主业持续创新：摩发市场抓住消费升级机遇，推出高端、大排量动力产品；通机市场推出24V直流发电机等一系列创新产品，满足用户不断升级的需求。2）乘低空经济东风，航发业务有望成为第二增长曲线。目前宗申航发已形成以200HP以下航空活塞发动机为主的产品线，推出 20 余款衍生产品以及螺旋桨产品，涵盖无人机及轻型通航飞机市场。3）面对“双碳”领域的发展机遇，公司积极布局新能源市场，目前已覆盖电力系统业务、储能业务、氢能源业务三大业务领域。
- **业绩预测与投资建议**：预计2024-2026年归母净利润分别为6.3、7.2、8.2亿元，对应PE分别为19、17、15倍，“买入”评级。
- **风险提示**：终端市场需求波动风险、海外市场风险、新业务拓展或不及预期。

业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	8151.22	9770.88	11303.62	12775.97
营业收入增长率	0.00%	19.87%	15.69%	13.03%
归母净利润（百万元）	361.99	632.85	715.41	816.68
净利润增长率	-7.26%	74.83%	13.05%	14.16%
EPS（元）	0.32	0.55	0.62	0.71
P/E	33	19	17	15

股价表现



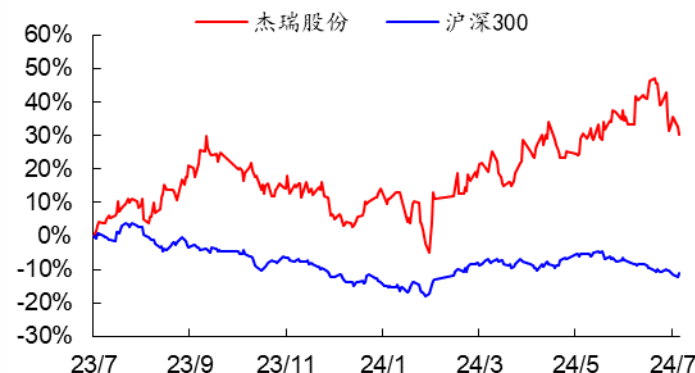
杰瑞股份（002353）：受益于油气行业高景气，海外市场持续突破

- **投资逻辑**：1）油气行业高景气，非常规油气开发驱动压裂设备需求增长，根据Spears & Associates预测，2024年全球油田服务市场规模将达到3280亿美元，同比增长7.1%。2）公司电驱压裂设备在非常规油气开发领域优势明显，伴随国内非常规油气开采力度持续增强，公司有望持续受益；3）高端市场持续突破，国际市场继续拓展，打开成长空间。中东地区优势产品及服务带动其他业务协同发展，欧洲地区紧抓供应链重构机会。海外市场有望在未来提供公司重要增量。
- **业绩预测与投资建议**：预计2024-2026年归母净利润分别为28.0、32.8、36.8亿元，对应PE分别为12、10、9倍，“买入”评级。
- **风险提示**：油气价格波动风险，原材料价格上涨风险，海外业务拓展或不及预期。

业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	13912.09	15187.73	17162.05	19249.82
营业收入增长率	21.94%	9.17%	13.00%	12.17%
归母净利润（百万元）	2454.38	2797.78	3282.07	3684.93
净利润增长率	9.33%	13.99%	17.31%	12.27%
EPS（元）	2.40	2.73	3.21	3.60
P/E	14	12	10	9

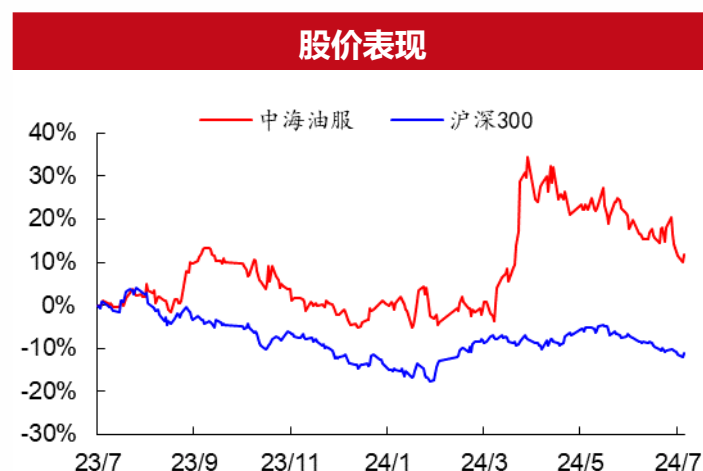
股价表现



中海油服（601808）：海洋油气高景气，钻井业务改善释放业绩弹性

- **投资逻辑**：1）高油价驱动资本开支增长，海上油气景气度延续。据标普全球，2024年全球石油需求仍将持续增长，预计全球上游勘探开发资本支出约6079亿美元。同比增长5.7%，其中海上勘探开发资本支出同比增速高达19.5%。2）钻井业务持续修复，业绩弹性有望释放。公司是全球钻井平台数量最多的油服公司，钻机日费及使用率提升，有望抬升钻井业务收入规模及盈利水平。3）一体化与国际化战略并行，充分发挥全业务链服务能力。
- **业绩预测与投资建议**：预计2024-2026年归母净利润分别为40.0、50.3、56.4亿元，对应PE分别为19、16、14倍，“买入”评级。
- **风险提示**：国际油价波动风险、汇率变动风险、境外经营不及预期风险等。

业绩预测和估值指标				
指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（亿元）	441.09	533.15	616.14	693.26
营业收入增长率	23.70%	20.87%	15.57%	12.52%
归母净利润（亿元）	30.13	40.02	50.25	56.35
净利润增长率	28.08%	32.80%	25.58%	12.13%
EPS（元）	0.63	0.84	1.05	1.18
P/E	26	19	16	14



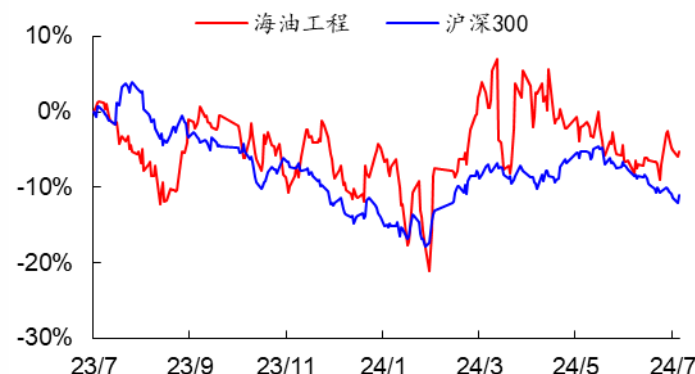
海油工程（600583）：国内海工龙头，受益于海洋油气高景气

- **投资逻辑**：1）海洋油气开发逐渐向深海、远海发展，公司是国内海洋工程龙头，充分受益于海洋油气高景气；2）国内外市场拓展顺利，2023年，公司实现市场承揽额339.9亿元，同比增长32.6%，其中海外油气业务承揽额141.8亿元，同比增长233.0%；3）工作量快速增长，2023年公司完成钢材加工量47.2万吨，同比增长25.0%，创历史新高。
- **业绩预测与投资建议**：预计2024-2026年归母净利润分别为20.4、22.9、25.4亿元，对应PE分别为13、12、11倍，“买入”评级。
- **风险提示**：国际油价波动、汇率变动、海外油气田开发项目进度不及预期等风险。

业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	30752.04	35202.20	38630.55	41720.99
营业收入增长率	4.75%	14.47%	9.74%	8.00%
归母净利润（百万元）	1620.51	2042.50	2290.47	2541.64
净利润增长率	11.19%	26.04%	12.14%	10.97%
EPS（元）	0.37	0.46	0.52	0.57
P/E	16	13	12	11

股价表现



海油发展（600968）：上游资本开支强劲，三大产业稳中有进

- **投资逻辑**：1）高油价提振上游资本开支。中海油2023年资本支出为1296亿元，同比+26.4%，预计2024年仍将维持在1250-1350亿元，中海油保持强劲资本支出将为公司业务提供支撑。2）受益于国内“增储上产”带来的工作量增长，公司三大业务板块有望齐头并进；3）公司产能建设稳步实施，重点项目有序推进中。
- **业绩预测与投资建议**：预计2024-2026年归母净利润分别为36.8、41.0、45.0亿元，对应PE分别为12、11、10倍，“买入”评级。
- **风险提示**：油气价格波动风险、国际化经营风险、上游资本开支不及预期风险。

业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	49307.96	54181.74	58923.89	64265.57
营业收入增长率	3.19%	9.88%	8.75%	9.07%
归母净利润（百万元）	3081.13	3678.23	4096.92	4502.26
净利润增长率	27.52%	19.38%	11.38%	9.89%
EPS（元）	0.30	0.36	0.40	0.44
P/E	14	12	11	10

股价表现



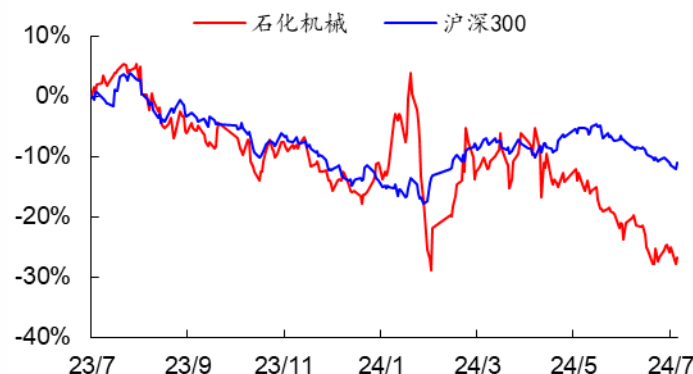
石化机械（000852）：老牌油气装备领军企业，氢能布局进展迅速

- **投资逻辑**：1）国内“增储上产”计划驱动非常规油气开发及压裂设备需求增长，公司是国内压裂设备龙头之一，有望受益于行业发展；2）国内外市场拓展顺利，新增订单持续增长。2023年，公司新增订单95亿元，同比增长18%；3）公司积极开拓加氢、制氢等领域市场，发展氢能装备产业，氢能业务有望成为公司第二增长曲线。
- **业绩预测与投资建议**：预计2024-2026年归母净利润分别为1.5、2.3、3.3亿元，对应PE分别为34、22、15倍，“持有”评级。
- **风险提示**：油价波动风险、氢能业务拓展或不及预期、国企改革效果或不及预期。

业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	8398.01	9388.78	10392.19	11420.66
营业收入增长率	8.33%	11.80%	10.69%	9.90%
归母净利润（百万元）	91.96	149.35	225.69	333.68
净利润增长率	79.59%	62.41%	51.11%	47.85%
EPS（元）	0.10	0.16	0.24	0.35
P/E	54	34	22	15

股价表现



迪威尔（688377）：油气设备专用件“小巨人”，产能释放前夕

- **投资逻辑**：1）公司是国内油气设备专用件龙头，有望受益于油气行业景气度持续回暖；2）公司高附加值深海产品营收占比持续提升，同时持续加强高附加值产品开发，精加工和堆焊生产装备已实现常态化生产；3）募投项目进展顺利，产线建成后将形成规模化的高端阀门及管系零部件产品制造能力，高端阀门有望成为公司第二增长曲线。
- **业绩预测与投资建议**：预计2024-2026年归母净利润分别为1.9、2.4、2.9亿元，对应PE分别为13、10、8倍，“买入”评级。
- **风险提示**：油气价格波动、海外业务拓展不及预期、原材料价格上涨、募投项目拓展不及预期等风险。

业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1210.07	1467.01	1710.23	1952.45
营业收入增长率	23.12%	21.23%	16.58%	14.16%
归母净利润（百万元）	142.43	188.44	242.11	292.44
净利润增长率	17.26%	32.30%	28.48%	20.79%
EPS（元）	0.73	0.97	1.24	1.50
P/E	17	13	10	8

股价表现



华曙高科（688433）：“金属+非金属”3D打印设备比翼齐飞

- **投资逻辑**：1）根据Wohlers Associates，2023年全球增材制造市场规模为200.3亿美元，同比增长11.1%，预计2032年市场规模将超千亿美元，公司坚持国际化、多元化战略，国内外市场多点开花；2）增材制造下游应用持续拓展，公司以航空航天为基本盘，持续向汽车、模具、医疗和消费电子等领域拓展；3）公司募投项目稳步推进，项目建成投产后将解决产能瓶颈，打开公司成长天花板。
- **业绩预测与投资建议**：预计2024-2026年归母净利润分别为1.8、2.8、3.9亿元，对应PE分别为44、29、21倍，“持有”评级。
- **风险提示**：关键核心器件依赖进口、技术路线替代、募投项目进展不及预期等风险。

业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	606.04	807.30	1202.15	1659.84
营业收入增长率	32.74%	33.21%	48.91%	38.07%
归母净利润（百万元）	131.16	179.25	275.06	386.54
净利润增长率	32.24%	36.66%	53.46%	40.53%
EPS（元）	0.32	0.43	0.66	0.93
P/E	60	44	29	21

股价表现



铂力特（688333）：国内金属3D打印龙头，一体化布局完善

- **投资逻辑**：1）根据Wohlers Associates，2023年全球增材制造市场规模为200.3亿美元，同比增长11.1%，3D打印行业仍处于快速发展期，公司作为国内金属增材制造龙头，“设备+材料+服务”一体化布局，有望受益于行业发展；2）公司继续深耕航空航天领域，不断开拓新市场和新应用领域。2023年，公司航空领域实现营收6.9亿元，同比增长8.3%，占比达56.0%；工业机械领域营收4.6亿元，同比增长91.4%，占比37.3%；3）募投项目有序进行，项目建成后将大幅提升公司金属增材定制化产品和原材料粉末的产能。
- **业绩预测与投资建议**：预计2024-2026年归母净利润分别为3.2、4.9、7.0亿元，对应PE分别为41、27、19倍，“买入”评级。
- **风险提示**：关键核心器件依赖进口、下游客户领域较为集中、募投项目进展不及预期等风险。

业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1232.39	1891.36	2650.53	3684.28
营业收入增长率	34.24%	53.47%	40.14%	39.00%
归母净利润（百万元）	141.59	319.18	491.79	703.80
净利润增长率	78.11%	125.42%	54.08%	43.11%
EPS（元）	0.52	1.17	1.81	2.59
P/E	93	41	27	19

股价表现



博众精工（688097）：多元领域拓展顺利，半导体业务放量前夕

- **投资逻辑**：1) 3C领域纵深推进，有望受益于行业复苏。公司聚焦柔性模块化生产线、MR设备等重点项目，柔性自动化生产线已实现量产。2) 多元领域迅速拓展，打开成长空间。新能源领域：公司已推出锂电专机、智能充换电站、汽车自动化等设备。公司紧跟大客户出海拓展脚步，为其海外产线配套锂电专机设备。半导体领域：公司继续加大半导体领域研发投入，聚焦先进封装、光电子、AI算力等细分市场，新产品共晶贴片机星威EH9721目前已获得批量订单。
- **业绩预测与投资建议**：预计2024-2026年归母净利润分别为5.0、6.5、7.9亿元，对应PE分别为18、14、12倍，“买入”评级。
- **风险提示**：客户集中度较高、消费电子复苏不及预期、新市场开拓不及预期、汇率波动等风险。

业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4839.85	5711.66	6747.48	7872.17
营业收入增长率	0.59%	18.01%	18.14%	16.67%
归母净利润（百万元）	390.41	503.43	648.22	790.00
净利润增长率	17.80%	28.95%	28.76%	21.87%
EPS（元）	0.87	1.13	1.45	1.77
P/E	24	18	14	12

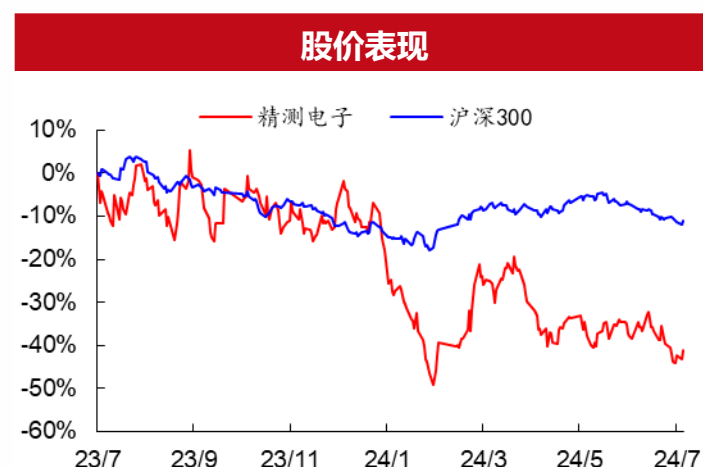
股价表现



精测电子（300567）：消费电子复苏在即，半导体业务快速放量

- **投资逻辑**：1）半导体业务快速放量。2023年及24Q1，半导体板块实现收入3.9/1.3亿元，同比+116.0%/+95.6%，半导体检测业务开拓迅速，产品品类及成熟度不断提升。公司通过增资湖北江城实验室，从前道量测设备拓展至半导体制造封装产业链，有利于公司抓住数据中心、超算、AI产业快速发展机遇，助力半导体业务增长。2）消费电子复苏在即，紧抓市场结构性发展机遇。公司在持续深耕LCD等存量市场的基础上，推动OLED、Micro-OLED等新型显示产品以及智能和精密光学仪器发展。
- **业绩预测与投资建议**：预计2024-2026年归母净利润分别为2.6、3.5、4.5亿元，对应PE分别为60、44、34倍，“买入”评级。
- **风险提示**：下游需求复苏或不及预期、募投项目或不及预期、客户验证风险。

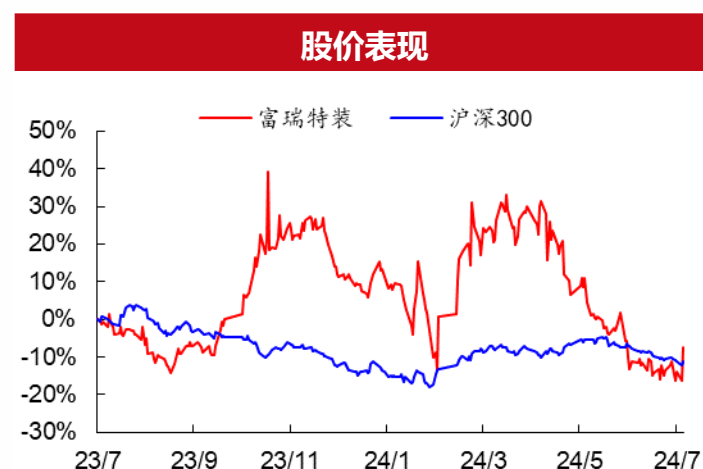
业绩预测和估值指标				
指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2429.37	2668.13	3239.92	3873.68
营业收入增长率	-11.03%	9.83%	21.43%	19.56%
归母净利润（百万元）	150.10	256.10	350.38	452.03
净利润增长率	-44.78%	70.62%	36.81%	29.01%
EPS（元）	0.54	0.92	1.26	1.63
P/E	102	60	44	34



富瑞特装（300228）：LNG行业需求复苏，业绩弹性释放

- **投资逻辑**：1）重装业务布局多年，迈入业绩收获期；2）紧抓国内LNG业务发展机遇。一方面受益于油气价差扩大，LNG重卡经济性凸显，LNG重卡销量及渗透率提升带动公司LNG车用供气系统产品销量快速放量；另一方面，公司能源服务业务经营模式持续优化，受益于国内中西部地区开发利用偏远井口气资源的力度不断加大，业务规模有望持续扩大。3）提前布局氢能产业，目前高压氢阀类产品已实现批量对外销售，帮助下游客户实现国产化替代和降低成本，在国产化高压氢阀市场处于领先地位。
- **业绩预测与投资建议**：预计2024-2026年归母净利润分别为2.9、3.9、4.6亿元，对应PE分别为12、9、7倍，“买入”评级。
- **风险提示**：募投项目不及预期风险、油气价格波动风险、汇率波动风险。

业绩预测和估值指标				
指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3038.56	4604.22	5958.98	7023.11
营业收入增长率	89.33%	51.53%	29.42%	17.86%
归母净利润（百万元）	147.11	288.27	389.92	463.93
净利润增长率	165.83%	95.96%	35.26%	18.98%
EPS（元）	0.26	0.50	0.68	0.81
P/E	22	12	9	7



盈利预测与估值总结

代码	公司	股价	EPS				PE				投资 评级
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
688059.SH	华锐精密	42.27	2.55	3.27	4.46	5.82	17	13	9	7	买入
688308.SH	欧科亿	17.75	1.05	1.27	1.75	2.45	17	14	10	7	买入
000657.SZ	中钨高新	8.97	0.35	0.37	0.45	0.53	26	24	20	17	买入
688697.SH	纽威数控	14.66	0.97	1.11	1.27	1.47	15	13	12	10	买入
601882.SH	海天精工	21.11	1.17	1.34	1.52	1.76	18	16	14	12	买入
600761.SH	安徽合力	19.04	1.63	2.03	2.23	2.46	12	9	9	8	买入
603298.SH	杭叉集团	18.35	1.84	2.06	2.25	2.48	10	9	8	7	买入
603611.SH	诺力股份	15.49	1.78	2.14	2.55	3.02	9	7	6	5	买入
300161.SZ	华中数控	20.7	0.14	0.47	0.74	1.18	148	44	28	18	持有
000837.SZ	秦川机床	7.0	0.05	0.13	0.19	0.27	140	54	37	26	持有
603915.SH	国茂股份	9.6	0.6	0.73	0.85	0.98	16	13	11	10	买入
300415.SZ	伊之密	18.7	1.02	1.33	1.64	2	18	14	11	9	买入
002747.SZ	埃斯顿	13.6	0.16	0.22	0.32	0.4	85	62	43	34	持有
688320.SH	禾川科技	23.6	0.35	0.66	0.87	1.2	67	36	27	20	持有
002334.SZ	英威腾	5.7	0.46	0.56	0.69	0.84	12	10	8	7	买入
688777.SH	中控技术	37.0	1.39	1.72	2.21	2.82	27	22	17	13	买入
603279.SH	景津装备	20.43	1.75	1.96	2.17	2.40	12	10	9	9	买入

盈利预测与估值总结

代码	公司	股价	EPS				PE				投资 评级
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
603508.SH	思维列控	18.65	1.08	1.45	1.73	1.99	17	13	11	9	买入
601766.SH	中国中车	7.81	0.41	0.46	0.53	0.59	19	17	15	13	买入
688009.SH	中国通号	6.35	0.33	0.35	0.4	0.43	19	18	16	15	买入
000528.SZ	柳工	10.56	0.44	0.64	0.84	1.09	24	17	13	10	买入
000157.SZ	中联重科	7.42	0.4	0.52	0.69	0.83	19	14	11	9	买入
000425.SZ	徐工机械	6.56	0.45	0.54	0.69	0.85	15	12	10	8	买入
600031.SH	三一重工	15.3	0.53	0.7	0.95	1.18	29	22	16	13	买入
603638.SH	艾迪精密	14.14	0.33	0.43	0.59	0.77	43	33	24	18	持有
601100.SH	恒立液压	42.14	1.86	2.06	2.43	2.87	23	20	17	15	买入
002483.SZ	润邦股份	4.39	0.06	0.5	0.65	0.71	73	9	7	6	买入
688628.SH	优利德	29.25	1.46	2.07	2.63	3.27	20	14	11	9	买入
603699.SH	纽威股份	16.66	0.95	1.11	1.26	1.4	18	15	13	12	买入
603173.SH	福斯达	20.7	1.19	1.65	2.22	3.05	17	13	9	7	买入
601369.SH	陕鼓动力	7.72	0.59	0.65	0.73	0.82	13	12	11	9	买入
002967.SZ	广电计量	12.55	0.35	0.61	0.78	0.98	36	21	16	13	持有
300012.SZ	华测检测	11.27	0.54	0.61	0.71	0.82	21	18	16	14	持有
300416.SZ	苏试试验	11.17	0.62	0.75	0.99	1.23	18	15	11	9	买入

盈利预测与估值总结

代码	公司	股价	EPS				PE				投资 评级
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
603337.SH	杰克股份	25.78	1.11	1.41	1.82	2.29	23	18	14	11	买入
688789.SH	宏华数科	95.62	2.70	3.52	4.60	5.10	35	27	21	19	买入
300470.SZ	中密控股	32.86	1.67	1.94	2.31	2.66	20	17	14	12	买入
603325.SH	博隆技术	61.91	4.31	5.35	7.67	9.29	14	12	8	7	买入
603901.SH	永创智能	6.55	0.15	0.67	0.82	0.89	44	10	8	7	买入
001288.SZ	运机集团	28.05	0.64	1.10	1.77	2.35	44	26	16	12	持有
001696.SZ	宗申动力	10.44	0.32	0.55	0.62	0.71	33	19	17	15	买入
002353.SZ	杰瑞股份	32.80	2.40	2.73	3.21	3.60	14	12	10	9	买入
601808.SH	中海油服	16.30	0.63	0.84	1.05	1.18	26	19	16	14	买入
600583.SH	海油工程	6.01	0.37	0.46	0.52	0.57	16	13	12	11	买入
600968.SH	海油发展	4.24	0.30	0.36	0.40	0.44	14	12	11	10	买入
000852.SZ	石化机械	5.37	0.10	0.16	0.24	0.35	54	34	22	15	持有
688377.SH	迪威尔	12.18	0.73	0.97	1.24	1.50	17	13	10	8	买入
688433.SH	华曙高科	19.07	0.32	0.43	0.66	0.93	60	44	29	21	持有
688333.SH	铂力特	48.13	0.52	1.17	1.81	2.59	93	41	27	19	买入
688097.SH	博众精工	20.80	0.87	1.13	1.45	1.77	24	18	14	12	买入
300567.SZ	精测电子	55.25	0.54	0.92	1.26	1.63	102	60	44	34	买入
300228.SZ	富瑞特装	5.83	0.26	0.50	0.68	0.81	22	12	9	7	买入



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：张艺蝶
电话：19821232710
邮箱：zydyf@swsc.com.cn

分析师：王宁
执业证号：S1250523070007
电话：17821055208
邮箱：wn@swsc.com.cn

联系人：叶明辉
电话：13909990246
邮箱：ymh@swsc.com.cn

分析师：周鑫雨
执业证号：S1250523070008
电话：15927328203
邮箱：zxyu@swsc.com.cn

联系人：杨云杰
电话：15310710033
邮箱：yyjie@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情范围内，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	魏晓阳	销售经理	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	clw@swsc.com.cn	欧若诗	销售经理	18223769969	ors@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	tsz@swsc.com.cn	李嘉隆	销售经理	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn	龚怡芸	销售经理	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	卞黎旻	高级销售经理	13262983309	bly@swsc.com.cn	孙启迪	销售经理	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	tjw@swsc.com.cn	蒋宇洁	销售经理	15905851569	jyj@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	zymyf@swsc.com.cn				
北京	李杨	销售总监	18601139362	yfly@swsc.com.cn	王一菲	销售经理	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn	王宇飞	销售经理	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	yangwei@swsc.com.cn	路漫天	销售经理	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	yhang@swsc.com.cn	马冰竹	销售经理	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	zhxin@swsc.com.cn				
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn	丁凡	销售经理	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	yxy@swsc.com.cn	陈紫琳	销售经理	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	zwf@swsc.com.cn	陈韵然	销售经理	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	gongzh@swsc.com.cn	林哲睿	销售经理	15602268757	lzh@swsc.com.cn