

把握“高科技+低估值”双主线，攻守兼备布局下半年

投资评级:推荐(维持)

---机械设备行业2025年中期策略报告

华龙证券研究所 机械行业

分析师：邢甜

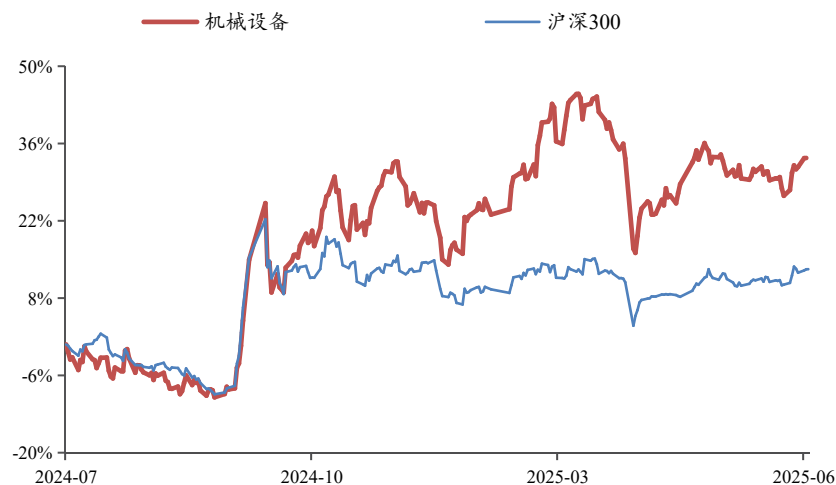
SAC执业证书编号：S0230521040001

邮箱：xingt@hlzq.com

2025年07月02日

证券研究报告

近一年机械设备指数市场走势（单位：%）



相关报告

《工程机械开工率有所下降，出口景气度持续恢复—机械设备行业周报》
2025. 06. 09

《4月挖机销量同比+17.6%，制造业PMI同环比下滑—机械设备行业周报》
2025. 05. 27

《关税扰动反复，关注自主可控&内需发力主线—机械设备行业周报》
2025. 04. 15

相对沪深300表现（2025. 07. 2）		（单位：%）		
表现	1M	3M	12M	
机械设备	2.52	-1.69	31.18	
沪深300	2.69	1.44	13.38	

1. 市场回顾、分析及展望

- **回顾：**行业整体涨幅居前，相对收益可观。2025年初至至今（6月23日）机械设备指数上涨11.89%，同期沪深300指数下跌2.24%，相对收益14.13%，在一级31个行业中排名6位。上半年资金更偏好“新质生产力”。
- **分析：**①**宏观：**制造业投资同比增速8.5%，增速同比-1.1pct，环比-0.3pct。制造业内部分化加剧，政策导向型行业表现突出，受益于以旧换新政策的汽车及通用设备制造增速较高；2025年6月，我国制造业PMI 49.7%，环比+0.2 pct；制造业新订单PMI 50.2%，环比+0.4pct，重返扩张区间；制造业生产PMI51%，环比+0.3pct，已连续两月扩张。生产指数、新订单指数均出现回升，表明在多项政策综合效应下，供需两端呈现回暖迹象，但小型企业经营压力较大，复苏动能仍待巩固。企业总体利润下滑可能抑制部分传统行业资本开支，但高端制造领域仍具韧性。工业企业库存处于相对低位，有望开启温和补库。②**中观：**子行业中磨具磨料、仪器仪表、楼宇设备、机器人、工控设备、自他自动化设备资本支出意愿增强，可能代表下游景气度提升。
- **展望：**我们维持行业“增持评级”，建议把握“高科技+低估值”双主线，攻守兼备布局下半年。科技成长主线包括：人形机器人/AI基建/深海科技/科学仪器/半导体设备；业绩+低估值主线包括：工程机械/叉车/轨交/通用设备/能源装备。

2. 科技成长主线

- **人形机器人：**行情启动与事件催化相关，需对大厂进展保持敏感。逻辑1：国家定调→地方响应，国家与地方政策形成多层次支持体系，目标明确（2025年技术突破、2027年产业链成熟），重点解决核心技术和应用场景问题，在此背景下人形机器人产业有望加速发展。逻辑2：2025年为全球量产元年，国内外企业进入千台级产能爬坡阶段。逻辑3：应用场景逐步拓展，除养老场景外，危险系数较高的消防、电力巡检，教育甚至家用机器人，均有望逐步落地。建议关注：①聚焦工业巡检、医疗康复等场景落地。个股：亿嘉和（巡检机器狗）、信捷电气（外骨骼供应链）等。②人形机器人进化过程中不可或缺的感知能力-传感器（视觉/力觉/触觉）：价值量及技术壁垒较高。个股：奥比中光（视觉）、汉威科技（力觉）。③技术方案逐步收敛的灵巧手与关节模组：微型丝杠、腱绳需求爆发，国产替代加速。个股：兆威机电（微型传动）、雷赛智能（灵巧手方案）。
- **半导体设备：**核心驱动因素为国产替代加速。回顾半导体设备行情，可以发现政策与地缘政治对行情产生有效推动，后续即使关税事件缓和，自主可控方向不变，国产替代逻辑有望得到持续强化。国产化率持续提升：中国半导体设备国产化比例在2年内翻倍，由之前的21%大幅提高了40%以上，但关键光刻机设备的国产化率仅及个位数，仍需依赖进口。需求端：AI与存储需求驱动，全球半导体周期复苏。国产替代已进入“深水区”，短期关注国产化率高、订单可见性强的设备商、中期布局AI/存储产业链设备（如HBM相关沉积设备、测试设备）、长期押注光刻机等“卡脖子”环节的技术突破。

- **AI基建：**以 DeepSeek、ChatGPT、Claude、Gemini、Sora 等为代表的大语言模型和多模态模型，正在快速渗透到各个行业和领域，大模型应用爆发，导致训练与推理需求增长，进而推动智能算力需求激增。2025年1月21日，美国总统特朗普（Trump）宣布启动5000亿美元的“星际之门”人工智能（AI）基础设施项目计划。2025年1月23日，中国银行计划提供不低于1万亿元，助力我国人工智能产业链发展。全球千亿美元级投入，资本开支爆发。云厂商资本开支（Capex）激增，呈现海外巨头引领投资，国内大厂加速追赶态势，AI基建高景气。AI数据中心功率密度大幅提升，需高可靠供配电和高效制冷系统。可关注液冷方向：冰轮环境、同飞股份、英维克、申菱环境、银轮股份、高澜股份；高功率供配电设备，例如燃气轮机、柴发电机组。可关注：潍柴重机、应流股份。
- ✓ **深海科技：主要受政策驱动。**国家顶层设计：深海科技是“空天海一体”战略科技力量的关键一环，与商业航天、低空经济并列。地方积极跟进：沿海省份如上海、广东、福建、青岛等已出台专项规划。我们认为，类似2023年商业航天和2024年低空经济行情，2025年深海科技主题可能迎来事件驱动型上涨，需关注顶层政策细化、地方政府实质性跟进及关键技术突破。**市场规模巨大：**2025年我国海洋生产总值预计突破13万亿元，其中深海科技相关产业占海洋生产总值的比例将超过25%（3.25万亿）。深海技术发展方向多元、涉及领域广泛，相关政策仍处于前期阶段。短期聚焦深海科技的“共性”领域是当前布局的关键思路，主要包括：①锚链/系泊链（如亚星锚链、巨力索具）；②海工船（如润邦股份、振华重工）；③深海探测（如神开股份、潜能恒信、微光股份）。中线聚焦“深海资源开发”与“深海新基建”两大主线。①深海资源开发：作为产业化空间最大、落地进程可能领先的子板块，涵盖深海油气开发、可燃冰、矿产开采、养殖等多个领域。相关个股：潜能恒信、海油发展（深海油气运维）、海油工程、博迈科、中海油服、迪威尔、海锅股份、纽威股份等。②深海新基建：布局方向包括海上风电、船舶制造、海工船、海底机器人、海底数据中心（IDC）等。相关个股：海兰信、时代电气、海力风电、东方电缆、中天科技、中国船舶、中国动力等。

3. 低估值+周期复苏主线

- **工程机械：**2025年5月挖机内销同比下滑，影响板块表现。我们认为，除基数外，5/6月份为行业淡季，开工率下降影响整体表现。外销持续恢复，整体看全年销量有望实现正增长。龙头企业凭借“技术升级+全球化布局”双引擎，海外市占率持续提升，中长期增长动能强劲。建议关注：三一重工、徐工机械、柳工、山推股份等龙头企业，以及核心零部件供应商恒立液压。
- **叉车：**我们认为叉车行业①销量数据亮眼，内销数据5月份同比明显转正，受益于2024下半年低基数效应，预计内销同比增速转正具备持续性，对估值有提振作用；②随着人工智能和自动化技术的发展，叉车行业正迎来智能化与无人化升级，无人叉车单价较高但更具经济性，伴随渗透率提升有望增厚行业盈利；③行业目前整体估值不高，具备安全边际。建议关注：安徽合力、杭叉集团、诺力股份等。

4. 投资建议

5. 风险提示：政策不及预期、技术开发风险、量产进度不确定性、商业化进程慢、所引用数据来源发布错误数据等。

目录

1

市场回顾及展望

2

科技成长主线

3

业绩+低估值主线

4

投资建议

5

风险提示

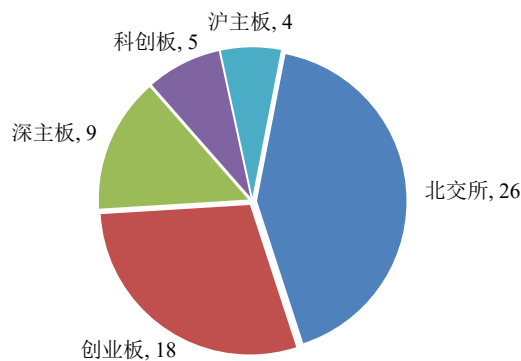
1.1 市场回顾

行业整体涨幅居前，相对收益可观。2025年初至6月23日机械设备指数上涨11.89%，同期沪深300指数下跌2.24%，相对收益14.13%，在一级31个行业中排名6位。

子行业中仅轨交设备录得下跌。子行业涨幅前五分别为：农用机械（+48.02%）、金属制品（+34.22%）、印刷包装机械（+25.73%）、工程机械器件（+25.61%）、其他专用设备（+19.65%）；子行业中仅轨交设备（-9.62%）下跌。

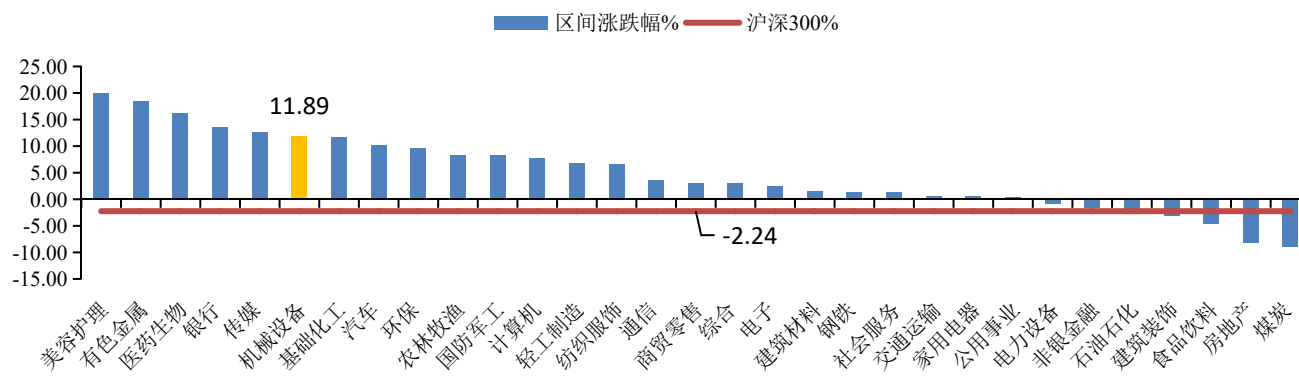
上半年资金更偏好“新质生产力”。涨幅大于50%的个股共62支，其中北交所26支，创业板18支，科创板5支。

图3：涨幅>50%个股分布（支）



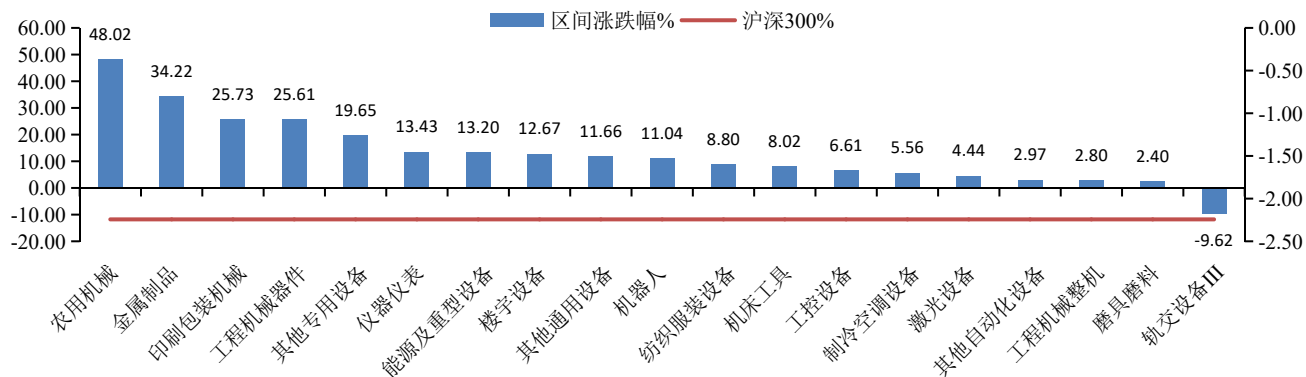
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图1：机械设备行业2025年初至今（6月23日）上涨11.89%



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图2：机械设备子行业2025年初至今（6月23日）涨跌幅



数据来源：Wind，华龙证券研究所

1.1 市场回顾

机械设备行业自2022年以来，单季度营收增速逐步恢复，到2025Q1达到高点，同比增长9.94%。

- 子行业中：仪器仪表、金属制品、轨交设备、工程机械、工控设备、激光设备营收增速恢复较好。
- 磨具磨料、制冷空调设备、能源设备、机器人单季度营收增速持续筑底。

表1：机械设备各子版块2022年以来单季度营收增速（%）一览

板块	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	折线图
SW机械设备	-2.72	-9.76	-1.38	2.20	1.41	6.51	1.57	1.86	3.73	3.18	5.79	6.84	9.94	
SW通用设备	15.70	-4.20	-2.53	-2.68	-1.63	7.50	3.77	3.43	6.51	10.83	12.83	16.21	6.54	
SW机床工具	-13.41	-33.06	-30.83	8.47	-2.97	10.86	3.74	0.73	2.93	6.42	-0.43	1.00	-2.79	
SW磨具磨料	33.63	46.64	34.10	45.74	1.30	4.29	16.37	2.79	-3.08	-21.16	-31.37	-22.73	-13.37	
SW制冷空调设备	47.81	33.61	54.47	57.76	60.60	60.48	19.50	8.61	0.73	-5.63	-8.61	4.12	3.03	
SW其他通用设备	11.47	-0.79	0.66	-4.55	-4.28	-0.74	-0.62	4.73	7.54	6.38	11.34	11.48	7.79	
SW仪器仪表	9.77	4.47	10.16	9.01	13.28	10.96	6.48	1.03	-2.27	0.50	0.57	1.26	7.71	
SW金属制品	17.22	-9.69	-10.90	-16.91	-11.88	0.99	2.03	3.19	9.44	19.10	22.41	26.97	8.39	
SW专用设备	10.62	1.04	9.52	4.90	7.01	6.38	1.39	-2.15	4.15	0.55	0.24	5.66	4.61	
SW能源及重型设备	11.44	6.78	16.19	7.95	14.42	7.40	8.78	-2.02	4.49	-0.08	-1.94	6.10	3.99	
SW楼宇设备	-1.02	-17.23	9.16	-4.62	4.40	15.55	-11.09	-6.24	-1.05	-9.22	-11.71	-1.11	-4.51	
SW纺织服装设备	5.47	-6.56	-11.79	-11.39	-11.14	-1.81	10.39	7.75	5.73	10.39	-0.76	-0.51	0.53	
SW农用机械	27.20	-2.90	35.53	56.45	-7.04	-0.36	-20.60	-24.11	10.65	8.14	3.71	9.62	9.71	
SW印刷包装机械	4.33	6.77	10.29	7.57	16.85	16.46	21.97	12.59	7.73	2.74	-1.49	19.11	12.98	
SW其他专用设备	13.29	1.29	2.16	3.10	3.32	3.11	-3.48	-1.16	3.15	2.31	10.05	6.51	7.68	
SW轨交设备II	-10.95	-3.34	6.24	2.33	1.25	0.39	0.72	1.53	-2.14	-0.66	3.75	2.38	22.28	
SW轨交设备III	-10.95	-3.34	6.24	2.33	1.25	0.39	0.72	1.53	-2.14	-0.66	3.75	2.38	22.28	
SW工程机械	-27.25	-34.53	-22.31	-2.76	-2.70	8.30	-1.71	1.40	2.60	-0.95	3.52	7.67	10.51	
SW工程机械整机	-27.74	-34.84	-23.37	-2.98	-2.95	7.99	-1.49	1.03	2.80	-1.86	2.98	7.73	10.33	
SW工程机械器件	-16.37	-27.08	5.41	1.30	1.96	16.76	-6.09	7.68	-0.82	19.67	15.27	6.58	13.99	
SW自动化设备	17.32	6.30	8.61	18.35	5.16	15.08	4.02	10.66	8.06	6.46	11.13	-0.85	11.41	
SW机器人	0.99	-2.99	4.63	13.62	15.08	25.98	12.04	3.76	3.11	-8.04	-3.65	-18.91	-16.68	
SW工控设备	23.51	15.63	12.39	27.13	5.91	17.63	10.44	27.50	18.27	15.45	17.13	8.18	24.16	
SW激光设备	30.26	1.01	2.05	14.89	-2.79	0.22	-5.69	2.15	-1.61	5.85	22.03	-8.84	15.12	
SW其他自动化设备	-0.31	2.88	15.76	10.97	4.03	21.12	-7.75	-8.81	1.06	0.20	-5.97	6.10	-0.60	

数据来源：Wind，华龙证券研究所

1.1市场回顾：机械设备行业自2022年以来，单季度归母净利润增速逐步恢复，单看Q1，2025达到高点同比增长24.17%。

子行业中：①通用设备内部分化（机床工具降幅收窄、磨具磨料进一步恶化；金属制品、其他通用、仪器仪表盈利同比有所恢复）；②专用设备中（楼宇及纺服设备盈利同比下滑，印刷包装设备同比增速亮眼）；③轨交设备2025Q1利润增速同比大增71.92%；④工程机械盈利进一步恢复，整机归母净利润Q1同比增长33.37%；⑤自动化设备，归母净利润2025Q1增速仅工控设备为正，为27.22%。

表2：机械设备各子版块2022年以来单季度归母净利润增速（%）一览

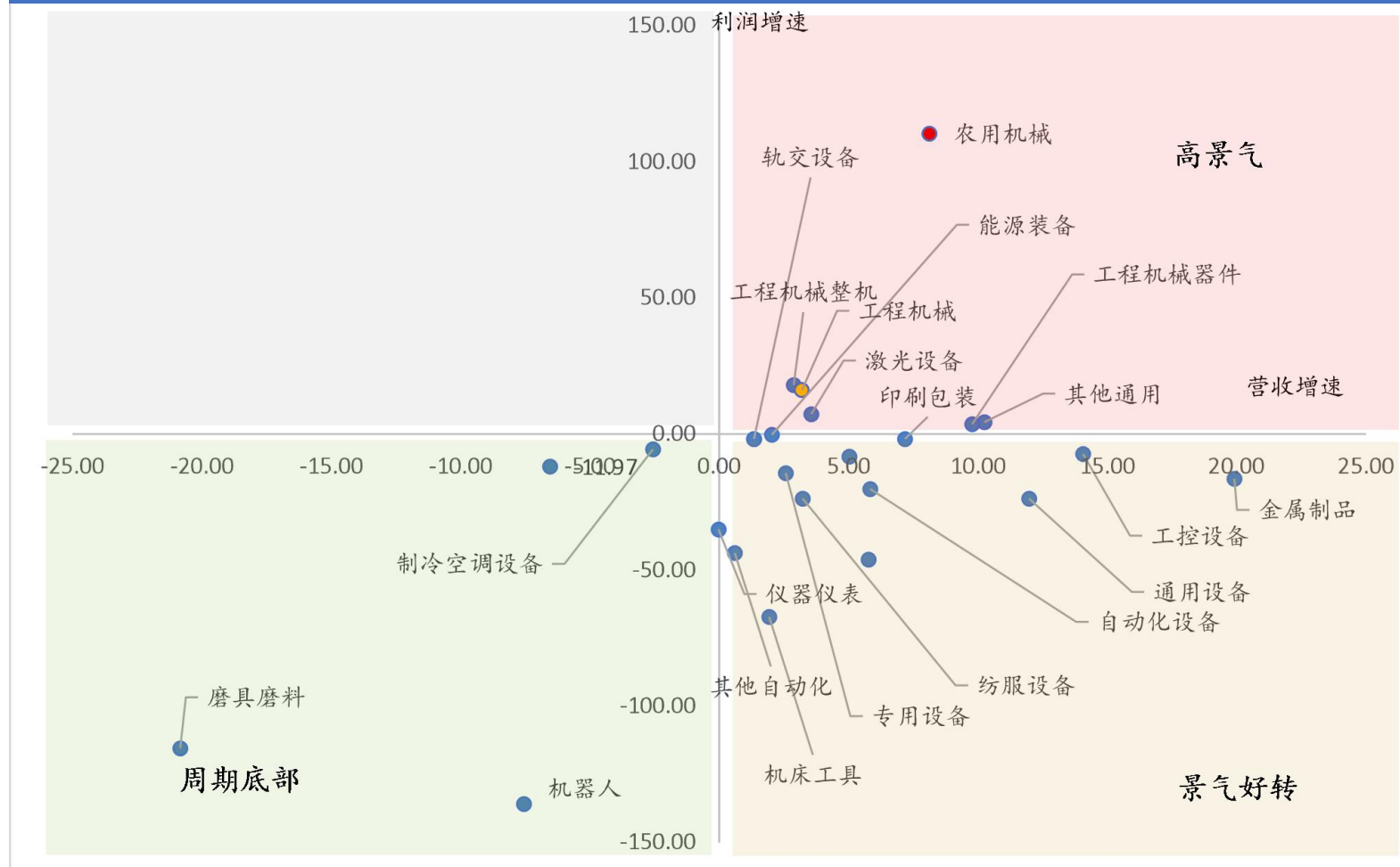
板块	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	折线图
SW机械设备	-20.68	-19.25	-13.87	43.27	-4.45	5.81	1.52	-11.88	2.64	-9.61	2.62	-37.82	24.17	
SW通用设备	-2.37	-15.41	-40.61	1,223.08	-8.12	-6.78	42.44	-56.32	-25.36	-20.86	6.29	-95.61	27.92	
SW机床工具	82.23	9.26	-457.09	110.41	39.88	-3.10	153.96	-471.54	-27.17	2.88	-22.35	-252.53	-18.25	
SW磨具磨料	184.00	77.91	59.65	175.28	16.26	-16.74	-16.43	-103.20	-77.37	-36.93	-96.00	-2,198.50	-97.02	
SW制冷空调设备	68.51	51.58	104.97	57.83	93.93	14.23	27.36	21.68	11.15	-8.11	-24.18	21.68	-0.76	
SW其他通用设备	-12.24	-7.02	18.80	330.30	9.21	12.00	-1.48	-31.66	11.96	0.54	16.55	-245.29	34.95	
SW仪器仪表	-29.88	-14.43	0.11	36.76	7.98	-0.92	-19.87	-38.96	-21.29	-15.34	-3.65	-81.86	15.27	
SW金属制品	-13.04	-39.45	-71.06	334.02	-49.90	-28.33	102.50	-6.14	-44.64	-40.71	42.14	1.47	68.84	
SW专用设备	34.75	9.12	37.07	23.02	-12.27	-4.23	-18.35	-49.94	20.95	-10.45	-15.53	-198.34	16.49	
SW能源及重型设备	24.64	16.53	17.87	54.20	28.96	5.46	11.92	-94.38	18.18	1.09	4.57	-80.44	21.04	
SW楼宇设备	-38.58	-34.45	0.40	17.04	76.24	31.32	1.05	81.52	3.45	-16.65	-5.99	4.89	-18.48	
SW纺织服装设备	134.53	-18.32	1,182.18	-124.20	-70.71	55.81	-28.45	169.95	103.87	30.14	-35.25	-98.35	-27.69	
SW农用机械	32.72	-21.36	320.13	-206.88	-17.03	-43.65	-19.22	-686.15	28.65	83.08	-78.47	49.15	17.65	
SW印刷包装机械	-36.85	6.11	37.63	29.23	35.57	7.60	-37.16	-48.32	-34.87	-22.57	40.13	66.03	164.19	
SW其他专用设备	48.05	24.39	31.32	19.52	-37.28	-23.03	-38.00	-39.78	23.21	-29.14	-43.94	-3,649.12	15.49	
SW轨交设备II	-33.89	2.45	10.58	13.68	27.22	-3.69	1.72	-1.47	5.28	-3.82	2.88	-6.32	71.92	
SW轨交设备III	-33.89	2.45	10.58	13.68	27.22	-3.69	1.72	-1.47	5.28	-3.82	2.88	-6.32	71.92	
SW工程机械	-51.58	-58.56	-43.52	-31.60	-6.37	41.12	11.14	89.50	7.39	5.31	29.66	35.90	30.61	
SW工程机械整机	-52.93	-61.57	-49.62	-37.41	-8.30	43.90	19.93	138.42	8.90	4.82	32.04	47.58	33.37	
SW工程机械器件	-37.75	-25.29	15.88	-18.84	9.00	20.50	-26.57	10.02	-2.32	9.50	11.50	-3.00	8.35	
SW自动化设备	-3.97	-0.50	-5.89	-23.93	5.96	19.85	-14.06	20.20	11.64	-17.78	-6.87	-72.25	-15.59	
SW机器人	-37.82	-72.25	-79.22	-384.20	35.81	175.05	70.33	77.66	-58.73	-51.63	6.07	-969.44	-27.51	
SW工控设备	8.50	24.56	21.30	10.02	1.22	6.44	-6.90	0.91	9.67	-3.73	-2.87	-27.87	27.22	
SW激光设备	10.41	-22.67	-39.43	-9.75	-8.81	6.18	-13.67	-30.19	130.47	-16.41	-9.01	-57.42	-67.33	
SW其他自动化设备	-30.22	7.33	49.14	236.66	24.30	64.26	-47.39	-62.05	-55.50	-47.37	-27.74	-46.40	-19.14	

数据来源：Wind，华龙证券研究所

1.1 市场回顾

- 高景气板块：农机、工程机械整机及器件、激光设备、其他通用设备等。
- 景气好转板块：金属制品、工控设备、印刷包装设备、纺服设备、仪器仪表、机床工具等。
- 周期底部：磨具磨料、制冷空调设备、机器人。

图4：机械设备各子版块2024年业绩增速景气图（%）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

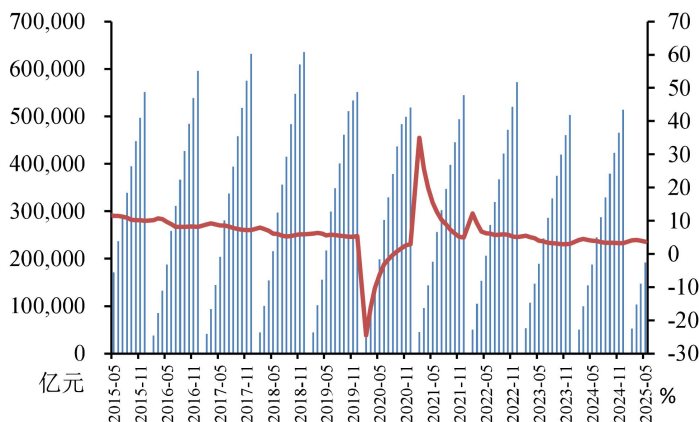
1.2 市场分析

➤ 政策导向，我国制造业呈弱复苏态势。

2025年5月，固定资产投资完成额累计值同比增加3.7%，环比下降0.3pct，表明投资动能边际放缓。其中制造业投资同比增速8.5%，增速同比-1.1pct，环比-0.3pct。制造业内部分化加剧，政策导向型行业表现突出，受益于以旧换新政策的汽车及通用设备制造增速较高；基建投资10.42%，同比+3.74pct，环比-0.43pct；房地产投资完成额同比下降11.1%，同比-1.7pct，环比-0.5pct。

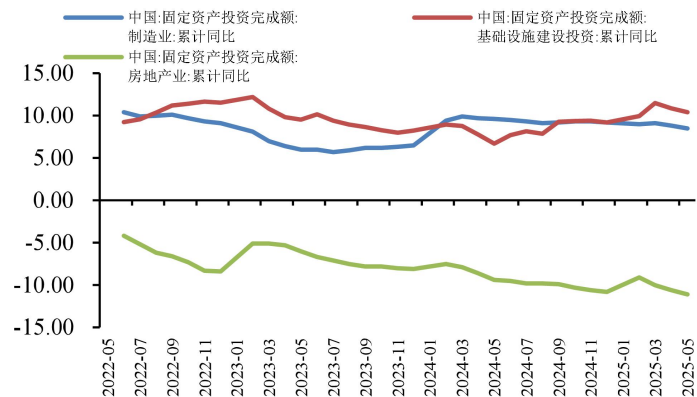
2025年6月，我国制造业PMI 49.7%，环比+0.2 pct；制造业新订单PMI 50.2%，环比+0.4pct，重返扩张区间；制造业生产PMI 51%，环比+0.3pct，已连续两月扩张。生产指数、新订单指数均出现回升，表明在多项政策综合效应下，供需两端呈现回暖迹象，但小型企业经营压力较大，复苏动能仍待巩固。

图5：固定资产投资完成额及累计同比



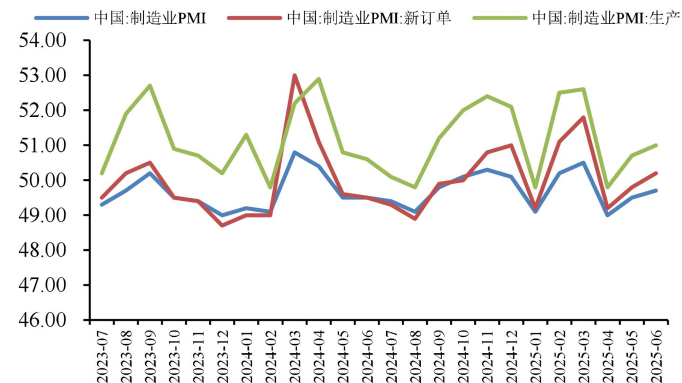
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图6：分项固定资产投资增速（%）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图7：2025年6月制造业PMI为49.7%

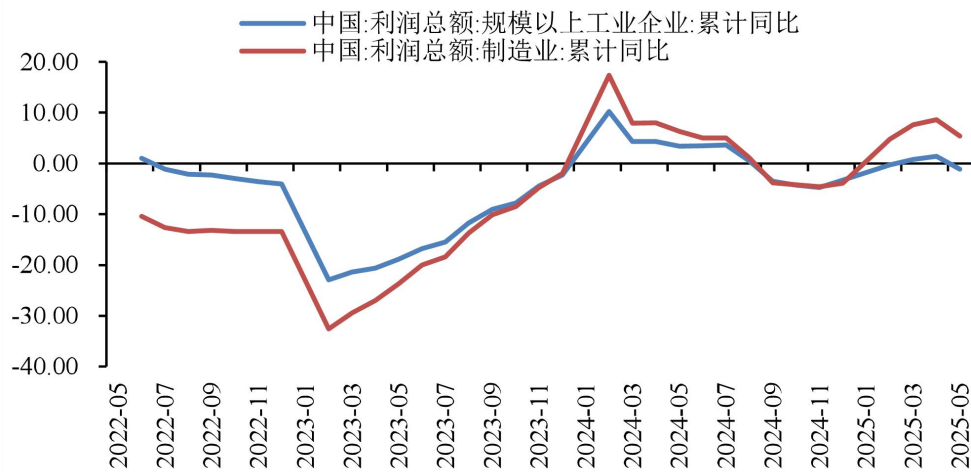


数据来源：Wind，华龙证券研究所

1.2 市场分析

- 企业总体利润下滑可能抑制部分传统行业资本开支，但高端制造领域仍具韧性。2025年1-5月，规上工业企业利润同比-1.1%，较1-4月（+1.4%）环比下降2.5个百分点，连续两个月正增长后出现下滑。制造业利润同比+5.4%，增速环比下降3.2个百分点，高于规上企业利润增速。我们认为，5月规上工业企业利润增速出现下降，或与短期关税扰动相关，后续资本开支修复将依赖政策落地进展，尤其是超长期国债对科技制造、绿色转型等领域的拉动效能。
- 工业企业库存处于相对低位，有望开启温和补库。5月末产成品存货同比+3.5%，较4月（+3.9%）下降0.4个百分点，名义库存增速处于2023年以来低位。我们预计主要是4月关税升级预期下，企业通过减少采购和产成品库存应对潜在冲击。当前关税政策阶段性明晰，下游拿货积极性回升，叠加“以旧换新”，“两重、两新”政策支持，终端需求有望恢复。

图8：规模以上工业企业及制造业利润总额累计同比（%）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图9：规模以上工业企业产成品库存



数据来源：Wind，华龙证券研究所

1.2 市场分析

表3：机械行业Capex/营业总收入

板块	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025Q1
机械设备	5.06%	5.81%	6.17%	6.13%	5.52%	5.24%
通用设备	6.38%	7.64%	7.20%	7.27%	6.28%	7.30%
机床工具	7.82%	7.16%	10.38%	11.55%	11.28%	7.39%
磨具磨料	11.91%	11.27%	8.51%	10.43%	13.76%	14.56%
制冷空调设备	4.51%	9.70%	6.03%	5.50%	6.56%	7.24%
其他通用设备	7.44%	8.90%	7.62%	8.19%	10.30%	9.22%
仪器仪表	7.88%	9.31%	9.15%	9.52%	7.04%	9.58%
金属制品	5.05%	6.59%	6.41%	6.15%	4.36%	6.07%
专用设备	5.61%	4.91%	6.82%	6.68%	5.64%	5.17%
能源及重型设备	3.60%	3.13%	4.23%	4.63%	5.14%	4.16%
楼宇设备	1.93%	1.91%	2.06%	2.73%	3.07%	3.29%
纺织服装设备	6.38%	7.48%	4.94%	5.72%	3.29%	4.88%
农用机械	1.83%	0.79%	1.94%	5.88%	4.74%	2.34%
印刷包装机械	6.34%	5.75%	40.65%	9.54%	7.72%	7.02%
其他专用设备	8.85%	8.63%	9.66%	11.16%	7.85%	8.30%
轨交设备II	3.90%	3.60%	3.23%	4.12%	4.63%	3.14%
轨交设备III	3.90%	3.60%	3.23%	4.12%	4.63%	3.14%
工程机械	3.78%	6.25%	6.97%	5.96%	4.63%	3.75%
工程机械整机	3.72%	6.07%	6.68%	5.59%	4.38%	3.53%
工程机械器件	5.78%	10.44%	12.72%	12.87%	9.58%	7.93%
自动化设备	5.71%	6.75%	6.85%	6.37%	6.81%	7.54%
机器人	3.87%	5.75%	6.38%	5.66%	4.67%	8.41%
工控设备	5.96%	5.99%	6.36%	5.52%	6.17%	6.74%
激光设备	12.04%	7.04%	7.32%	8.08%	8.25%	7.68%
其他自动化设备	0.52%	10.62%	8.11%	7.37%	9.36%	10.01%

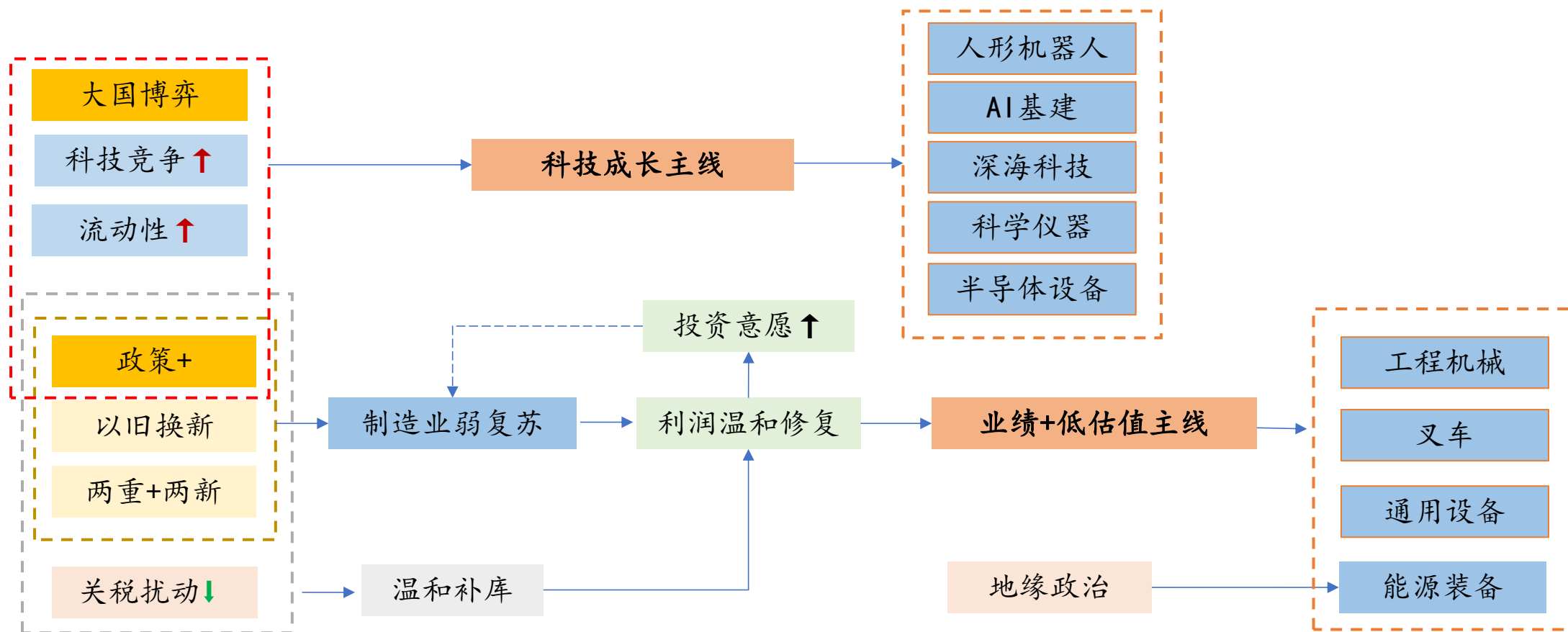
数据来源：Wind，华龙证券研究所

资本开支强度能够一定程度上反应行业及公司的扩产意愿与下游景气度。

- 我们采用现金流量表“购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金”代表Capex，通过Capex/营业总收入的比例来反应资本开支强度。
- 机械设备行业整体Capex/营业总收入<7%，说明行业整体产能扩张意愿有限。
- 子行业中：
 - ✓ 横向看：2024年度机床工具、磨具磨料、工程机械器件、激光设备、其他通用设备、其他自动化设备资本开支意愿较强。2025Q1磨具磨料、其他通用设备、仪器仪表、机器人、工控设备、其他自动化设备资本开支意愿较强。
 - ✓ 纵向看：磨具磨料、仪器仪表、楼宇设备、机器人、工控设备、其他自动化设备资本支出意愿增强，可能代表下游景气度提升。

1.3 市场展望：我们维持行业“增持评级”，建议把握“高科技+低估值”双主线，攻守兼备布局下半年

图10： 机械设备行业2025年下半年投资逻辑



数据来源：华龙证券研究所

目录

1

市场回顾及展望

2

科技成长主线

3

业绩+低估值主线

4

投资建议

5

风险提示

- 行情启动与事件催化相关，需对大厂进展保持敏感。
- 后续催化：1) 特斯拉股东大会：预计下半年举行，Optimus Gen3原型机发布，将有诸多改进；2) 华为机器人市场期待程度较高，我们预计下半年会有相关进展；3) 世界人形机器人运动会：8月8日至12日在北京，主体赛事包括竞技赛、表演赛和场景赛，共计三类、19个项目。预计约200家机器人企业集中展示各自最新研发成果。

图11：人形机器人行情复盘



数据来源：Wind，甲子光年，科技前沿观察，华龙证券研究所整理

产业逻辑1：国家定调→地方响应，人形机器人产业有望加速发展。
国家与地方政策形成多层次支持体系，目标明确（2025年技术突破、2027年产业链成熟），重点解决核心技术和应用场景问题。

表4： 人形机器人行业政策			
政策名称	发文日期	发文单位	主要内容
国家层面政策			
《人形机器人创新发展指导意见》	2023年11月2日	工业和信息化部	目标：2025年初步建立创新体系，实现关键技术突破，核心部件安全供给；2027年形成安全可靠的产业链供应链体系，综合实力达世界先进水平。
《关于推动未来产业创新发展的实施意见》	2024年1月18日	工业和信息化部	突破高精度伺服电机、高动态运动规划、灵巧手、电子皮肤等核心技术，推进智能制造、家庭服务、特殊环境作业等场景研发。
《政府工作报告》	2025年3月12日	新华社	持续推进“人工智能+”行动，支持大模型应用，大力发展智能机器人等新一代智能终端。
地方层面政策			
《北京具身智能科技创新与产业培育行动计划（2025-2027年）》	2025年2月28日	北京市科学技术委员会、中关村科技园区管理委员会;北京市发展	聚焦危险、重复岗位的机器人替代，推动消防、矿山等刚需场景落地。
《上海市促进智能机器人产业高质量 创新发展行动方案（2023-2025年）》	2023年10月19日	上海市经济和信息化委员会；上海市发展和改革委员会等。	打造全球机器人产业创新高地，争取国家制造业创新中心落地。
《广东省建设现代化产业体系2025年行动计划》	2025年2月18日	广东省委办公厅、省政府	大力发展人形机器人等具身智能机器人，加快突破机器脑、机器肢、机器体和关键核心部件，积极推动智能机器人应用场景创新。
《浙江省人形机器人产业创新发展实施方案（2024—2027年）》	2024年9月3日	浙江省制造业高质量发展领导小组办公室	全省整机年产量达到2万台，核心产业规模达到200亿元，关联产业规模达到500亿元。

数据来源：各政府网站，新华社，华龙证券研究所整理

产业逻辑2：2025年为全球量产元年，国内外企业进入千台级产能爬坡阶段。

- 工厂环境任务相对固定（搬运、上下料、分拣、检测、简单装配等），环境可控性高，成为主要的落地场景。
- 千台体量说明供应链体系初步打通，核心矛盾从“能否造出”转向“能否稳定量产”，后续成本控制和技术迭代将决定竞争格局，短期看成本，长期看技术。

表5： 人形机器人量产计划及商业化进展				
主机厂	2024年	2025年	远期	商业化进展
Tesla	--	5000台	2026年50000台	弗里蒙特工厂现有生产线每月可生产约1000台，第二条生产线目标为每月1万台，第三条生产线规划每月10万台。
Figure AI	--	生产基地BotQ年产12000台	4年内产能扩张至10万台人形机器人	BotQ产线引入Helix协同系统，实现了机器人之间的自主协作。在产线上，多台机器人可以同步完成零件装配、物料搬运等任务，无需人工干预。
优必选	--	2025年产能1000台，预计交付数百台	目标数千台，2027年实现万台级交付。	2024年上半年，优必选将重点放在了汽车制造业领域，率先进入奥迪、比亚迪、蔚来、吉利、一汽大众等知名汽车工厂开展人形机器人实训，共同打造人形机器人示范工厂，并在典型工业场景中实现深度应用。 优必选还与富士康就人形机器人在智能制造领域的应用建立了全方位长期战略合作关系。
宇树	超百台	2024年8月G1量产，售价仅9.9万元起，具备了大规模生产能力。2025年6月，宇树科技创始人王兴兴透露公司年营收已超10亿元人民币。		2024年4月，H1便已开始在蔚来汽车工厂进行试点，参与搬运等工作，并通过激光雷达定位实现机器人操作、AI识别等全流程自主。
智元	1000台	智元25年机器人出货量计划保持在数千台，营收数将保持数倍规模增长	--	智元机器人此前已通过视频展示了远征A1在汽车装配线、家庭保姆以及远征A2在4S店销售等应用场景的视频。 目前，智元机器人已与上海临港集团、富临精工、科大讯飞、软通动力等多家企业达成战略合作。
乐聚	200台	预计五年内达到满产，满产后年产值达 3 亿元。		2023年，乐聚机器人作为第一批优选伙伴与华为云签署了合作协议，深化了“盘古大模型+夸父人形机器人”的融合应用。 与苏州大学、山东大学等高等学府及研究机构共建联合实验室；与海尔合作展出国内首款专为家庭场景打造的人形机器人；与中国移动、苏州康养集团共同打造“人形机器人+”综合解决方案等。

数据来源：财联社，经济观察报，人形机器人发布公众号，优必选科技，机器人大讲堂，证券时报，IT之家，华龙证券研究所整理

产业逻辑3：应用场景逐步拓展

- 2025年6月9日，工业和信息化部、民政部联合发布了《关于开展智能养老服务机器人结对攻关与场景应用试点工作的通知》（下文简称《通知》）。
- **主要内容：场景验证驱动技术攻关与商业闭环。**《通知》指出：一是要开展结对攻关，针对居家、社区、机构三类场景，围绕失能照护、情感陪护等五大需求，组建“企业+养老机构”联合体，攻克安全性、可靠性等短板。二是开展场景应用验证，在居家场景：需完成200户家庭验证，部署200台套以上设备；社区/机构场景：覆盖20个以上社区或养老机构，部署20台套以上设备，验证周期不少于6个月。三是完善标准及评价体系，要求试点单位联合制定适老化、安全性评价标准，提升产品的适老化、智能化和安全可靠水平。
- **背景：老龄化加速与市场痛点倒逼产业发展。**中国老龄化进程持续深化，2024年末60岁及以上人口首次突破3亿，占全国人口的22%，养老护理员缺口达550万，尤其失能老人照护需求迫切。养老机器人市场空间广阔，但要大批量商用，还需解决两个核心问题。一是市场层面，目前公众认知度较低，老年人对产品“不知用”“不愿用”，且现有产品在安全性、适老性上未通过规模化场景验证；二是产品层面，目前产品价格较高，且仍面临智能化不足等问题。我们认为，人口老龄化趋势与市场痛点倒逼产业发展，养老机器人发展有望提速。
- **市场规模大，政策驱动行业加速发展。**2024年，我国银发经济规模在7万亿元左右，约占GDP的6%，到2035年，银发经济规模有望达到30万亿元，占GDP的10%。具体到养老机器人赛道，2024年国内市场规模已突破300亿元，预计2025年将达500亿元，年复合增长率超过30%，市场规模巨大。另本次政策明确量化目标，有望直接拉动需求。政策以“真实场景+量化验证”打通技术到商业化的关键路径，养老机器人行业将从“概念创新”迈向“规模应用”。

投资建议：除养老场景外，危险系数较高的消防、电力巡检，教育甚至家用机器人，均有望逐步落地。建议关注：①聚焦工业巡检、医疗康复等场景落地。个股：亿嘉和（巡检机器狗）、信捷电气（外骨骼供应链）等。②人形机器人进化过程中不可或缺的感知能力-传感器（视觉/力觉/触觉）：价值量及技术壁垒较高。个股：奥比中光（视觉）、汉威科技（力觉）。③技术方案逐步收敛的灵巧手与关节模组：微型丝杠、腱绳需求爆发，国产替代加速。个股：兆威机电（微型传动）、雷赛智能（灵巧手方案）。

核心驱动因素：国产替代加速。

- 政策与地缘政治推动：①2024年以来，美国针对我国半导体产业的限制和禁令连续升级。10月24日，美国工业安全局公布一系列规则，扩大和强化对先进半导体与制造设备，以及超级电脑等项目的出口管制。10月28日，美国财政部公布最终规则，限制美国资金投资中国半导体、部分AI和量子科技等领域，并在2025年1月2日生效。②美国“对等关税”政策落地（2025年4月）和中国反制措施，直接刺激国产芯片替代需求，短期催化板块走强。关税事件缓和但自主可控方向不变，国产替代逻辑持续强化。
- 国产化率持续提升：①中国半导体设备国产化比例在2年内翻倍，由之前的21%大幅提高到了40%以上，部份特定领域国产化比例更超过50%，但关键光刻机设备的国产化率仅及个位数，仍需依赖进口；②2025年Q1国产半导体设备公司营收普遍实现双位数增长，显著高于SEMI统计的中国大陆设备销售额同比-18%的数据，印证中国市场份额“东升西降”。

图12：行业指数受政策与地缘政治推动



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图13：SEMI统计全球半导体设备市场收入

Region	1Q 2025	4Q 2024	1Q 2024	1Q (QoQ)	1Q (YoY)
Chinese Mainland	\$10.26	\$11.88	\$12.52	-14%	-18%
Korea	\$7.69	\$6.22	\$5.20	24%	48%
Chinese Taiwan	\$7.09	\$5.63	\$2.34	26%	203%
North America	\$2.93	\$4.98	\$1.89	-41%	55%
Japan	\$2.18	\$2.66	\$1.82	-18%	20%
Rest of the World	\$1.03	\$1.22	\$0.76	-15%	36%
Europe	\$0.87	\$0.97	\$1.89	-11%	-54%
Total	\$32.05	\$33.56	\$26.42	-5%	21%

数据来源：SEMI，华龙证券研究所

表6：半导体设备公司25Q1营收增速

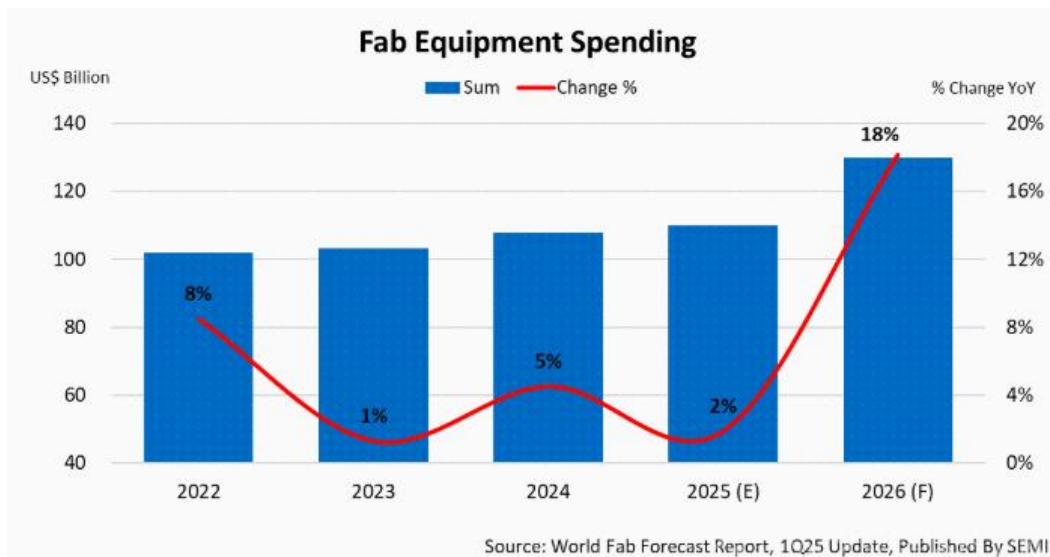
证券代码	证券简称	营收同比%
688012. SH	中微公司	35.40
002371. SZ	北方华创	37.90
688037. SH	芯源微	12.74
688072. SH	拓荆科技	50.22
688082. SH	盛美上海	41.73

数据来源：Wind，华龙证券研究所

需求端支撑： AI 与存储需求驱动，全球半导体周期复苏

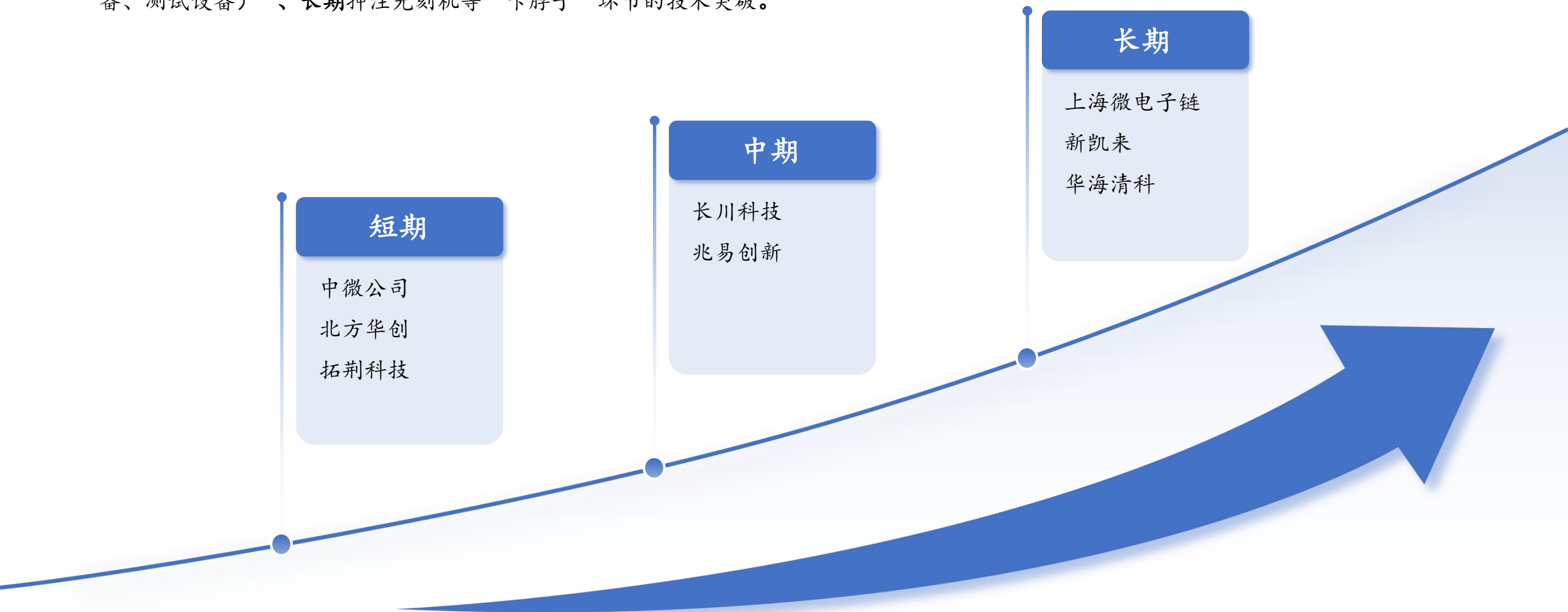
- 资本开支触底反弹：SEMI 公布最新一季全球晶圆厂预测报告（World Fab Forecast）中指出，2025 年全球用于前端设施的晶圆厂设备支出自 2020 年以来连续六年增长，较去年同比上升 2%，到达 1,100 亿美元。2026 年晶圆厂设备支出更将成长 18%，到达 1,300 亿美元。
- AI 与 HPC 驱动存储/逻辑设备需求：① 存储 2025 年预计小涨 2% 至 320 亿美元，2026 年预计增长 27%。其中，DRAM 领域投资 2025 年预计同比下降 6% 至 210 亿美元，2026 年反弹、增长 19% 升至 250 亿美元；NAND 预计 2025 年增长 54%，达 100 亿美元，2026 年进一步增长 47%，达 150 亿美元。② 逻辑设备受益于先进制程与先进技术需求，成为晶圆厂投资成长的关键驱动力。2025 年预计增长 11%，达 520 亿美元，2026 年预计增长 14%，达 590 亿美元。
- 中国持续引领区域晶圆厂设备支出：2025 年同比下降 24%，到 380 亿美元；2026 年支出下降 5% 到 360 亿美元。但仍稳居全球半导体设备支出龙头。

图14：全球半导体设备支出触底反弹



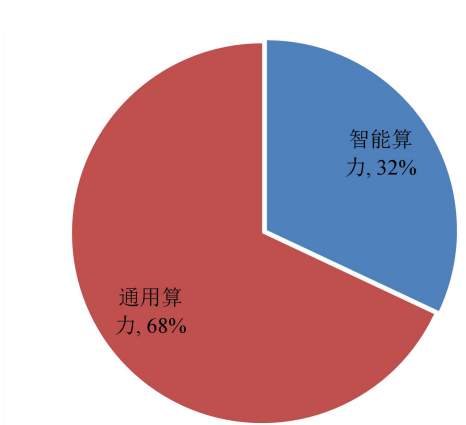
数据来源：SEMI，华龙证券研究所

投资建议：国产替代已进入“深水区”，短期关注国产化率高、订单可见性强的设备商、中期布局AI/存储产业链设备（如HBM相关沉积设备、测试设备）、长期押注光刻机等“卡脖子”环节的技术突破。



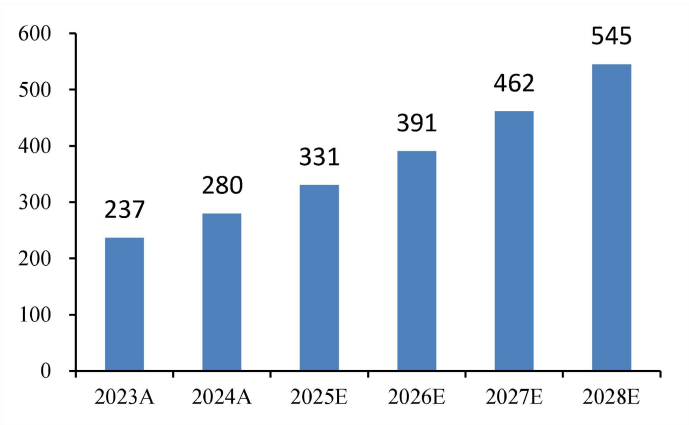
- 大模型应用爆发，推动智算需求激增
 - ✓ 2023年底全球算力基础设施总规模达910 EFL0PS（FP32），同比增长40%。其中，美国占比32%（约291 EFL0PS），中国占比26%（约237 EFL0PS），两国合计占全球算力的58%。2003-2023年间智能算力需求增长超百亿倍，成为核心驱动力。
 - ✓ 2024年全国算力总规模达280EFL0PS（每秒百亿亿次浮点运算），八大国家枢纽节点算力总规模达175EFL0PS。智能算力在算力总规模中占比提升至32%。预计未来五年（2024-2028）年均复合增长率约为18.14%，2028年将达到545 EFL0PS。
 - ✓ 大模型应用爆发，训练与推理需求推动智能算力需求激增。以 DeepSeek、ChatGPT、Claude、Gemini、Sora 等为代表的大语言模型和多模态模型，正在快速渗透到各个行业和领域。大模型（尤其是千亿、万亿参数级别）的迭代和优化需要海量的数据和庞大的计算资源进行长时间的训练；当模型训练好部署上线后，随着应用用户数量的激增和使用频率的提高，推理需求呈爆炸式增长。两者叠加，推动智能算力算力需求增长。

图15：2024年我国算力结构



数据来源：光明网，华龙证券研究所

图16：我国算力总规模及预测（EFLOPS）



数据来源：财联社，光明网，华龙证券研究所

表7：国内外主要大模型一览			
国外		国内	
OpenAI	GPT-4 / GPT-4o / o1	百度	文心一言
Google	Gemini	阿里云	通义千问
Anthropic	Claude	DeepSeek	V3/R1
Meta	LLaMA 3	月之暗面	Kimi Chat
--	--	科大讯飞	星火

数据来源：华龙证券研究所整理

- 全球千亿美元级投入，资本开支爆发
- ✓

2025年1月21日，美国总统特朗普（Trump）宣布启动5000亿美元的“星际之门”人工智能（AI）基础设施项目计划。该项目由主要科技公司支持，旨在提升美国的人工智能基础设施。
- ✓

2025年1月23日，中国银行计划提供不低于1万亿元，助力我国人工智能产业链发展。
- ✓

2025年2月11日，欧盟委员会主席冯德莱恩在人工智能行动峰会上宣布“投资人工智能”倡议，旨在调动2000亿欧元投资，以推动人工智能发展。

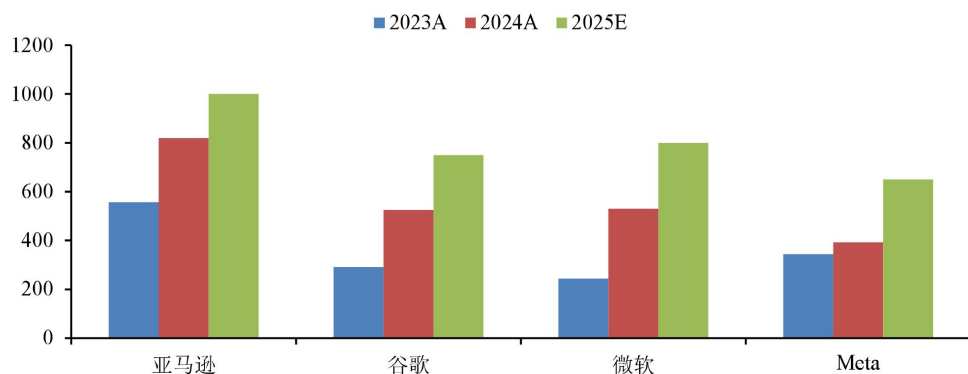
表8：各国AI基建投入规划			
国家	投资人	投资规模	主要内容
中国	中国银行	计划未来五年为人工智能全产业链各类主体提供合计规模不低于1万亿元专项综合金融支持。建立与人工智能技术创新相适配的专项制度保障，服务产业链各环节金融需求。	2025年1月23日，中国银行计划提供不低于1万亿元，助力我国人工智能产业链发展。
美国	“星际之门”项目	该合资企业将首先投入1000亿美元的私人资本，用于资助美国的AI基础设施，并预计在接下来的四年里，再投入4000亿美元。（合计5000亿美元）	2025年1月21日，美国总统特朗普（Trump）宣布启动5000亿美元的“星际之门”人工智能（AI）基础设施项目计划。该项目由主要科技公司支持，旨在提升美国的人工智能基础设施。
欧盟	“投资人工智能”倡议	旨在调动2000亿欧元投资，以推动人工智能发展。	专门设立200亿欧元基金用于建设欧洲人工智能超级工厂，以训练高复杂度、大规模的人工智能模型
法国	阿拉伯联合酋长国、美国、加拿大的大型投资基金、和法国企业的投资等。	1090亿欧元	2025年2月9日，法国总统马克龙9日晚在接受法国电视台采访时宣布，未来几年内法国人工智能（AI）领域的投资将达1090亿欧元。相当于美国的“星际之门”项目。

数据来源：中国银行，中国国际科学交流中心，央广网，新华网，华龙证券研究所

➤ 云厂商资本开支（Capex）激增，AI基建高景气

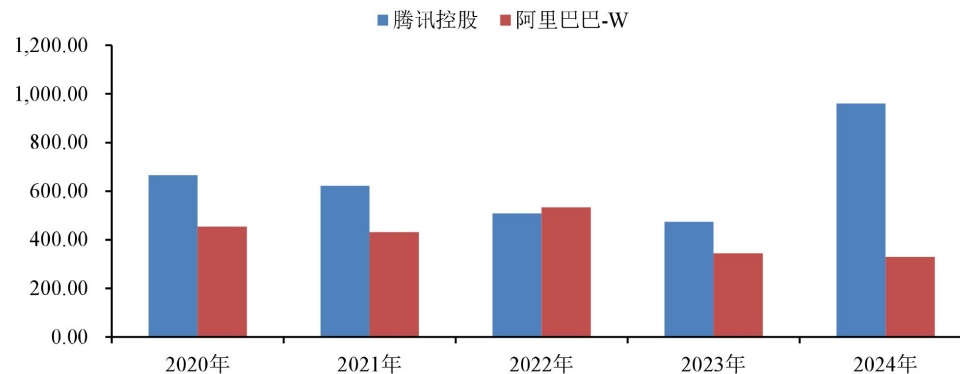
- ✓ 海外巨头引领投资：2024年，微软、谷歌、亚马逊、Meta资本支出累计超2000亿美元，与2023年相比，飙升63%。四巨头2025年资本支出指引达3200亿美元（同比+39%），主要用于数据中心建设与AI芯片。Meta：预计2025年全年资本支出将在600亿至650亿美元之间，主要用于生成式AI以及核心业务方面的投资。亚马逊：计划在2025年将其资本支出提高到1000亿美元，去年支出约830亿美元。支出的激增“主要与AWS有关，包括支持对AI服务的需求，以及支持北美和国际细分市场的技术基础设施”。谷歌：谷歌母公司Alphabet首席执行官Sundar Pichai透露，谷歌2025年资本支出计划高达750亿美元，这一数字较市场预期超出32%。最大的组成部分是对服务器的投资，然后是数据中心。微软：微软总裁Brad Smith透露，计划在本财年斥资高达800亿美元用于建设数据中心。
- ✓ 国内大厂加速追赶：腾讯：2024年度资本性支出大增至960.48亿元，同比+102.6%；2025Q1资本开支同比+91%，加大AI领域投入。阿里：近两年资本性开支均维持在300亿元以上，2025年2月24日，新华网报道公司未来三年投入拟投资3800亿元，超过过去十年总和，用于建设云和AI硬件基础设施。

图17：海外大厂Capex高增（亿美元）



数据来源：CFM闪存，华龙证券研究所

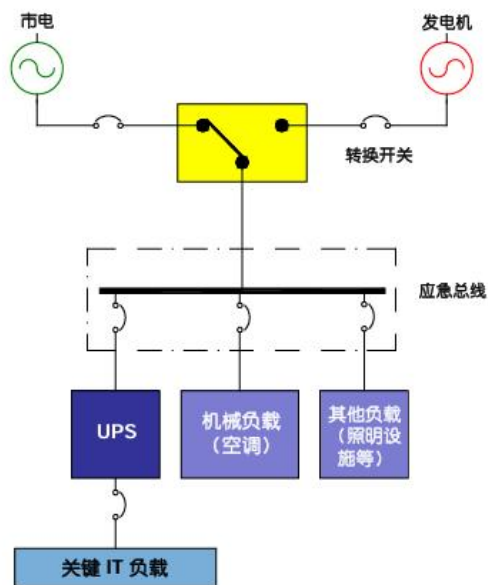
图18：国内大厂Capex情况（亿元）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

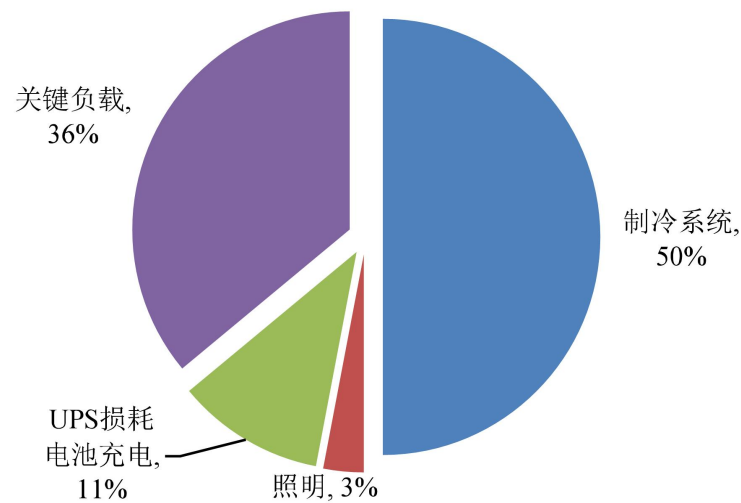
- 技术变革要求AIDC升级基础设施：AI数据中心功率密度大幅提升，需高可靠供配电和高效制冷系统。
- ✓ AI算力集群功率密度远超传统IDC（AI芯片单卡功耗已达500W至1000W量级），传统风冷无法满足散热需求，液冷技术成为趋势。可关注：冰轮环境、同飞股份、英维克、申菱环境、银轮股份、高澜股份。
- ✓ AIDC用电量激增，备用电源需覆盖关键负载的100%-200%冗余，需配置高功率供配电设备，例如燃气轮机、柴发电机组。可关注：潍柴重机、应流股份。

图19：典型发电机系统



数据来源：施耐德电气，华龙证券研究所

图20：数据中心电力需求明细



数据来源：施耐德电气，华龙证券研究所

- 政策驱动：国家战略与地方响应。
- ✓ 国家顶层设计：深海科技是“空天海一体”战略科技力量的关键一环，与商业航天、低空经济并列。2025年政府工作报告明确提出推动深海科技安全健康发展，工信部等部委已发布实施意见，前瞻布局深海潜水器、深海作业装备等关键技术。政策红利将加速产业化，国家级项目订单有望率先落地。
- ✓ 地方积极跟进：沿海省份如上海、广东、福建、青岛等已出台专项规划。例如，上海发布《海洋产业发展规划（2025-2035）》，聚焦深海观测网和装备制造；厦门推动海洋经济高质量发展措施，加大科研创新扶持。
- ✓ 我们认为，类似2023年商业航天和2024年低空经济行情，2025年深海科技主题可能迎来事件驱动型上涨，需关注顶层政策细化、地方政府实质性跟进及关键技术突破。

表9：深海科技国家及地方政策			
国家政策			
政策名称	发文日期	发文单位	主要内容
政府工作报告	2025年3月12日	新华社	开展新技术新产品新场景大规模应用示范行动，推动商业航天、低空经济、深海科技等新兴产业安全健康发展。
《工业和信息化部等七部门关于推动未来产业创新发展的实施意见》	2024年1月18日	工信部	“全面布局未来产业”章节，指出聚焦天空、深海、深地等领域，加快深海潜水器、深海作业装备、深海搜救探测设备、深海智能无人平台等研制及创新应用，推动深地资源探采等领域装备研制。 “打造标志性产品”章节，指出围绕深部作业需求，以超深层智能钻机工程样机、深海油气水下生产系统等高端资源勘探开发装备为牵引，推动一系列关键技术攻关。
地方政策			
《上海市海洋产业发展规划（2025-2035）》	2025年6月	上海市水务局	到2030年，全市海洋生产总值稳步提升，海洋科技自主创新能力显著增强，海洋经济创新示范效应显著提升，基本形成“3+5+X”的世界级现代海洋产业体系。 到2035年，海洋经济综合实力跻身全球沿海城市前列，全面建成国际领先的现代海洋城市。
《厦门市加快推进海洋经济高质量发展若干措施》	2025年6月25日	厦门市人民政府	着力从构建现代海洋产业体系、夯实海洋科技创新基础能力、拓展海洋产业发展空间、强化海洋经济要素保障等方面，培育和发展海洋新质生产力，推动海洋经济高质量发展。
党组扩大会议传达学习全国两会精神	2025年3月14日	浙江省海洋经济发展厅	锚定海洋经济发展目标任务，全力以赴、争分夺秒抓落实，全力打好“开年即开拼、夺取一季红”攻坚行动，扎实做好海洋经济高质量发展、千项万亿重大项目建设、一流强港改革、国际航运中心发展指数争先进位、海洋科技与产业创新融合、发展现代海洋渔业、海洋经济立法等当前重点工作。
《青岛海洋2035远景规划》	2024年11月25日	青岛市海洋发展局	《远景规划》系统性地提出青岛打造全球海洋科技创新策源区、海洋产业发展先导区、海洋高端人才引领区、海洋生态文明示范区、海洋命运共同体试验区、世界一流的国际航运中心等“五区一中心”的战略定位，并力争到2035年青岛市海洋生产总值突破1.2万亿元。

数据来源：新华社、中国政府网，上海市水务局，厦门市人民政府网站，财联社，中国海洋发展中心，华龙证券研究所

- 市场规模：万亿级蓝海，增长潜力巨大
- ✓ 整体海洋经济：2024年中国海洋生产总值达10.5万亿元，同比增长5.9%，占GDP比重7.8%。其中，海洋新兴产业增加值同比增长7.2%，在海洋经济中占比不断提升。海洋制造业增加值3.2万亿元，占海洋生产总值的比重超三成。预计，2025年我国海洋生产总值预计突破13万亿元。
- ✓ 深海科技规模：深海科技相关产业占海洋生产总值的比例在2025年将超过25%（3.25万亿）。
- 投资建议：我们认为，深海技术发展方向多元、涉及领域广泛，相关政策仍处于前期阶段。
- ✓ 短期聚焦深海科技的“共性”领域是当前布局的关键思路。 共性领域指各类深海作业与产业均不可或缺的细分板块，主要包括：①锚链/系泊链（如亚星锚链、巨力索具）；②海工船（如润邦股份、振华重工）；③深海探测（如神开股份、潜能恒信、微光股份）
- ✓ 中线布局思路：建议聚焦“深海资源开发”与“深海新基建”两大主线。①深海资源开发：作为产业化空间最大、落地进程可能领先的子板块，涵盖深海油气开发、可燃冰、矿产开采、养殖等多个领域。相关个股： 潜能恒信、海油发展（深海油气运维）、海油工程、博迈科、中海油服、迪威尔、海锅股份、纽威股份等。②深海新基建：布局方向包括海上风电、船舶制造、海工船、海底机器人、海底数据中心（IDC）等。相关个股： 海兰信、时代电气、海力风电、东方电缆、中天科技、中国船舶、中国动力等。

目录

1

市场回顾及展望

2

科技成长主线

3

业绩+低估值主线

4

投资建议

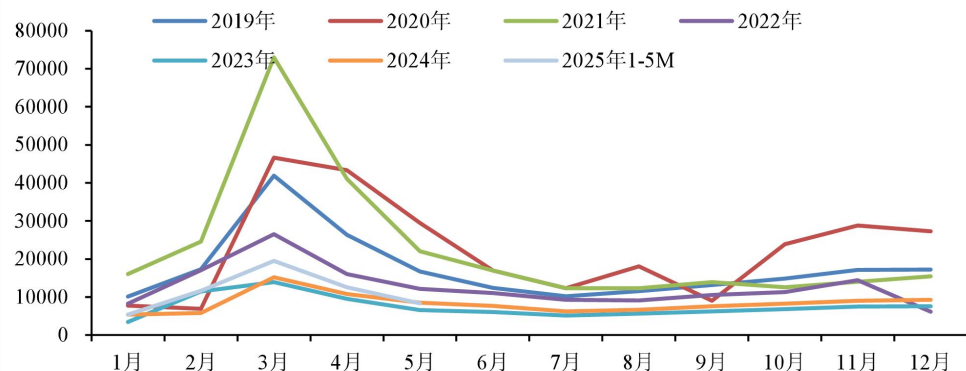
5

风险提示

2025年5月挖机内销同比下滑，影响板块表现。我们认为，除基数外，5/6月份为行业淡季，开工率下降影响整体表现。外销持续恢复，整体看全年销量有望实现正增长。

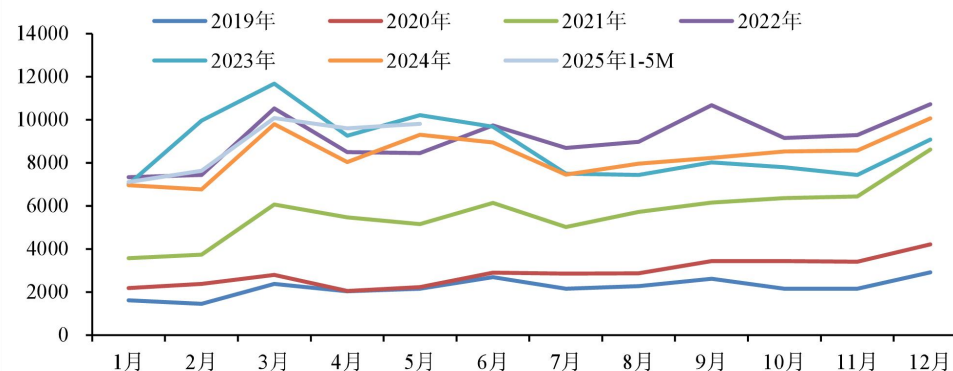
- 2025年5月我国挖机销量18202台，同比+2.12%，整体销量增速自2024年4月转正以来，连续14个月同比正增长。2025年1-5月，我国挖机销量合计101716台，同比+17.44%，依旧高增长。
- 内销：2025年5月我国挖机内销8392台，同比-1.48%；1-5月我国挖机内销57501台，同比+25.7%。受5月挖机内销增速下滑影响，工程机械板块出现回调，当前板块处于相对低位。内需受益于新一轮集中换新周期到来，地产宽松政策效果逐步显现、国家大规模换新政策催化作用显现等因素影响，有望恢复增长。
- 出口：2025年5月我国挖机出口9810台，同比+5.42%；1-5月挖机出口共44215台，同比+8.2%。挖机出口增速于2024年8月转正，截至2025年5月连续十个月同比增长。

图21：2019-2025M1-5我国挖机月度内销销量（台）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

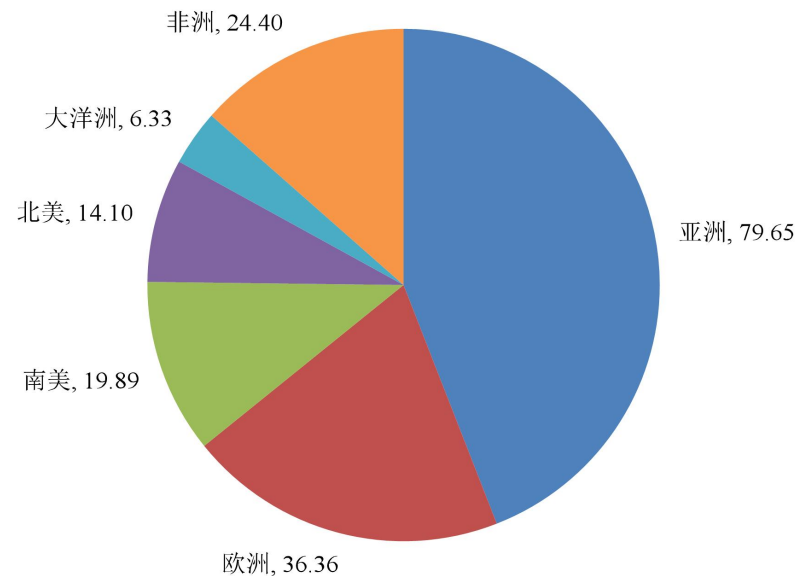
图22：2019-2025M1-5我国挖机月度出口销量（台）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

- 亚洲主导，欧洲分化、非洲具备潜力。亚洲出口额79.65亿美元，占总出口的44.1%，主要得益于东南亚和南亚国家（如印尼、印度、泰国、马来西亚）的强劲需求。欧洲地区是第二大出口地区，内部分化明显，东欧（俄罗斯）受地缘政治或经济因素拖累，西欧（英国/比利时）快速增长。非洲出口额24.40亿美元，占比13.5%，排名第三，是增长潜力较大的区域。
- 2025年1-4月，我国工程机械出口地区由高到底分别是亚洲（79.65亿美元）>欧洲（36.36亿美元）>非洲（24.4亿美元）>南美（19.89亿美元）>北美（14.1亿美元）>大洋洲（6.33亿美元）。

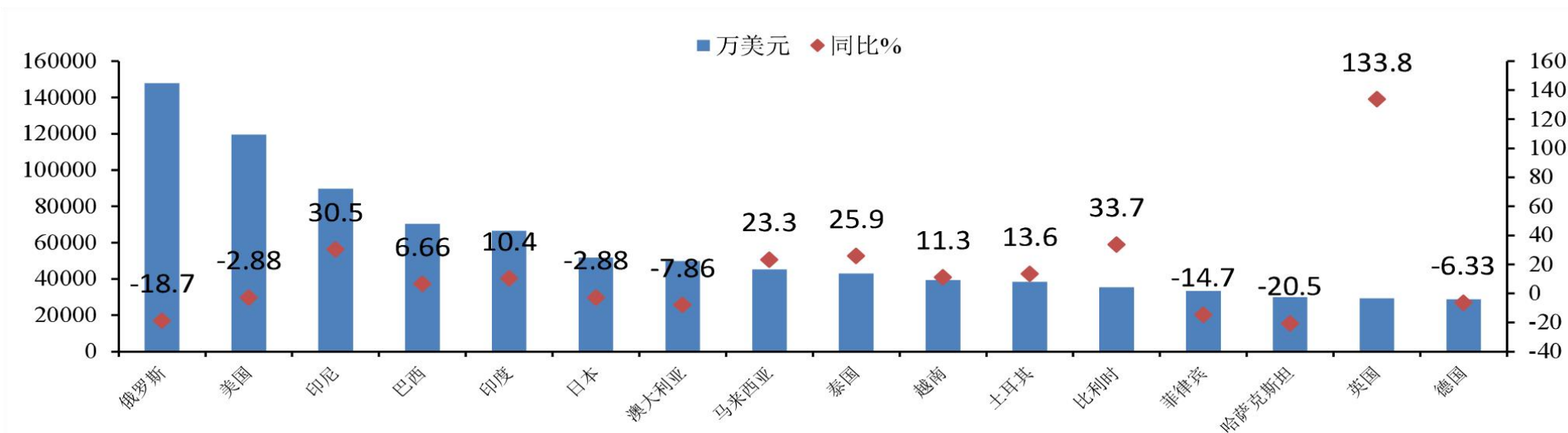
图23：我国工程机械2025M1-4出口分布（亿美元）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

- 我国工程机械出口正经历结构性转变。市场动力从传统大国（俄、美）转向新兴经济体，尤其是东南亚国家（印尼、泰国、马来西亚）。高增长国家中，发达国家（英、比）靠基数小实现高增长，发展中国家（亚洲三国）主要依靠持续性需求。
- ✓ 2025年1-4月，我国工程机械出口金额前五的国家分别为俄罗斯（147822万美元/-18.7%）、美国（119468万美元/-2.88%）、印尼（89734万美元/+30.5%）、巴西（70429万美元/+6.66%）、印度（66598万美元/+10.4%）。
- ✓ 2025年1-4月，我国工程机械出口增速较高的国家前五分别为英国（29369万美元/+133.8%）、比利时（35495万美元/+33.7%）、印尼（89734万美元/+30.5%）、泰国（43014万美元/+25.9%）、马来西亚（45233万美元/+23.3%）。
- 我们认为行业进入景气复苏周期，龙头企业凭借“技术升级+全球化布局”双引擎，海外市占率持续提升，中长期增长动能强劲。建议关注：三一重工、徐工机械、柳工、山推股份等龙头企业，以及核心零部件供应商恒立液压。

图24：2025年1-4月我国工程机械出口主要国家出口金额及同比变化

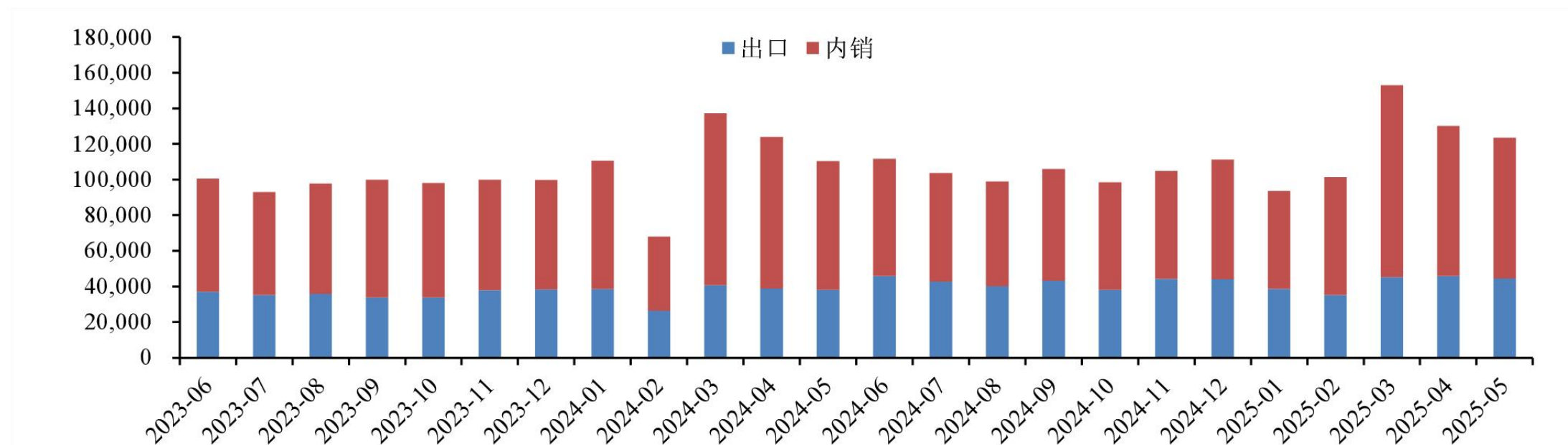


数据来源：Wind，华龙证券研究所

➤ 行业数据亮眼，内销数据好转。

- ✓ 2025年1-5月，我国叉车总销量601764台，同比+9.33%。其中，内销392490台，同比+6.66%；出口209274台，同比+14.72%。
- ✓ 2025年5月我国叉车内销79129台，同比+9.25%，明显转正。受益于2024下半年低基数效应，预计内销同比增速转正具备持续性，对估值有提振作用。

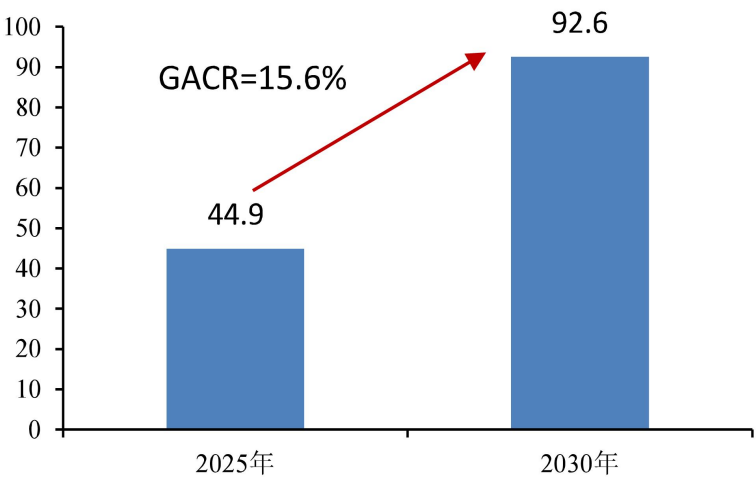
图25：2025年1-5月我国工程机械出口主要国家出口金额及同比变化



数据来源：Wind，华龙证券研究所

- 叉车AMR化新逻辑：随着人工智能和自动化技术的发展，叉车行业正迎来智能化与无人化升级。
- ✓ 得益于物流、制造业等行业的快速发展，以及不同行业对自动化、智能化设备的需求增长，无人叉车市场需求将持续扩大。
- ✓ 根据Global Information数据，2025年AMR（自主移动机器人）市场规模预估为44.9亿美元，预计到2030年将达到92.6亿美元，预测期内（2025-2030 年）的复合年增长率为15.6%。
- ✓ 无人叉车近年来实现了快速的增长，但相对于传统叉车的应用而言，渗透率还很低。根据CMR产业联盟数据，2023年中国叉式移动机器人市场渗透率仅为1.66%，仍有很大的应用替代空间。
- ✓ 无人叉车单价为传统叉车的3倍。统叉车单价：国产约3-5万元；无人叉车单价：基础款10-20万元，高性能款达数十万元价格，大概为传统叉车的3倍。1台无人叉车替代3名司机，假设设备价格15万元，年节省人力成本15万元，回本周期约1.5-2年。

图26：全球AMR市场规模（亿美元）



数据来源： Global Information ， 华龙证券研究所

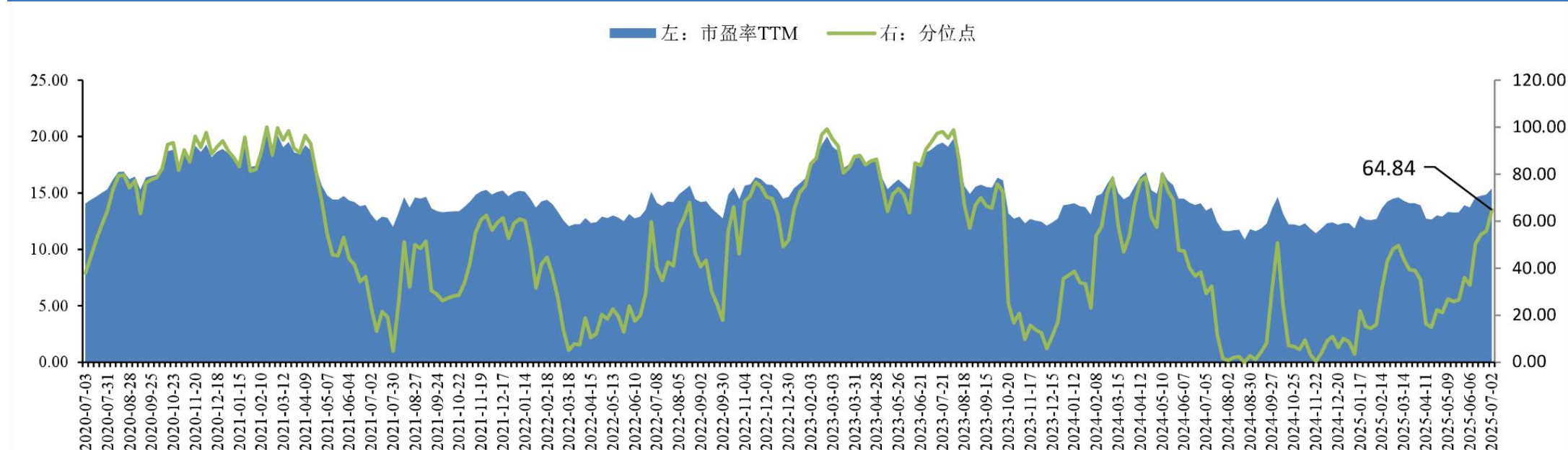
表10：无人叉车主要企业代表产品

企业	无人叉车产品布局
杭叉集团	产品体系涵盖叉车式、潜入式、移载式、牵引式等
安徽合力	涵盖高举升仓式AGV、搬运AGV、堆垛AGV等
中力股份	脑阔平衡重堆高机器人、室内牵引式机器人、室内外多场景智能搬运机器人等。
未来机器人	前移式无人叉车、室内外平衡无人叉车、平衡重堆高式无人叉车等。
海康机器人	全向系列叉取机器人、前移式无人叉车。
海豚之星	搬运机器人、堆垛机器人等。

数据来源： 前瞻产业研究院， 华龙证券研究所

- 叉车企业估值所处分位低，具备安全边际。
- ✓ 截至2025年7月2日，中信叉车指数PE15.4，处于仅5年以来64.84%分位。PE(TTM)：安徽合力13.2X、杭叉集团13.8x、诺力股份11.6X、中力股份20.2X。
- ✓ 综上，我们认为叉车行业①销量数据亮眼，内销数据5月份同比明显转正，受益于2024下半年低基数效应，预计内销同比增速转正具备持续性，对估值有提振作用；②随着人工智能和自动化技术的发展，叉车行业正迎来智能化与无人化升级，无人叉车单价较高但更具经济性，伴随渗透率提升有望增厚行业盈利；③行业目前整体估值不高，具备安全边际。建议关注：安徽合力、杭叉集团、诺力股份等。

图27：叉车指数近5年PE（倍）及分位数（%）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

目录

1

市场回顾及展望

2

科技成长主线

3

业绩+低估值主线

4

投资建议

5

风险提示

表11：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2025/7/2	EPS（元）				PE（倍）				投资
		股价（元）	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
603666.SH	亿嘉和	33.43	-1.07	0.17	0.58	0.69	—	194.3	58.8	49.3	未评级
603416.SH	信捷电气	54.45	1.64	1.84	2.26	2.80	29.6	30.4	24.7	20.0	未评级
688322.SH	奥比中光-UW	60.57	-0.16	0.29	0.64	0.83	—	205.9	92.8	71.4	未评级
300007.SZ	汉威科技	38.42	0.23	0.36	0.44	0.53	51.2	111.0	90.3	74.9	未评级
688012.SH	中微公司	178.78	2.61	3.80	5.28	6.99	65.9	48.1	34.6	26.1	未评级
002371.SZ	北方华创	437.12	10.57	14.18	18.23	22.89	53.5	31.3	24.3	19.4	未评级
688072.SH	拓荆科技	149.98	2.48	3.50	4.93	6.64	64.5	43.8	31.1	23.1	未评级
300604.SZ	长川科技	43.92	0.73	1.34	1.81	2.34	612.5	33.7	24.9	19.2	未评级
603986.SH	兆易创新	120.98	1.66	2.38	3.13	3.88	440.2	52.2	39.6	32.0	未评级
688120.SH	华海清科	164.67	4.33	5.77	7.28	8.89	53.3	29.3	23.2	19.0	未评级
000811.SZ	冰轮环境	10.1	0.82	0.69	0.75	0.86	14.3	15.1	13.9	12.1	未评级
300990.SZ	同飞股份	49.41	0.91	1.69	2.52	3.47	38.4	30.0	20.0	14.6	未评级
002837.SZ	英维克	28.74	0.61	0.64	0.83	1.04	87.4	45.9	35.3	28.3	未评级
301018.SZ	申菱环境	36.88	0.43	1.00	1.28	1.60	97.8	37.2	29.2	23.3	未评级
000880.SZ	潍柴重机	35.84	0.56	0.98	1.52	1.97	34.4	37.9	24.6	18.9	未评级
603308.SH	应流股份	22.9	0.42	0.61	0.81	1.08	31.6	38.7	29.0	21.8	未评级
002342.SZ	巨力索具	6.84	-0.05	0.00	0.00	0.00	—	0.0	0.0	0.0	未评级
601890.SH	亚星锚链	11.33	0.29	0.32	0.39	0.46	31.6	31.8	26.7	22.2	未评级
600320.SH	振华重工	4.84	0.10	0.14	0.18	0.22	39.7	30.4	24.3	20.3	未评级
002483.SZ	润邦股份	6.48	0.55	0.51	0.67	0.82	83.4	12.2	9.4	7.7	未评级
002278.SZ	神开股份	10.11	0.08	0.00	0.00	0.00	79.0	0.0	0.0	0.0	未评级
603727.SH	博迈科	14.59	0.36	0.88	1.32	1.77	—	16.6	11.0	8.2	未评级
603606.SH	东方电缆	51.45	1.47	2.46	3.17	3.70	36.1	21.0	16.4	14.0	未评级
300065.SZ	海兰信	19.39	0.01	0.11	0.14	0.17	—	161.8	127.5	111.1	未评级
000425.SZ	徐工机械	8.1	0.51	0.68	0.86	1.06	17.6	11.5	9.1	7.4	未评级
600031.SH	三一重工	18.2	0.71	1.00	1.26	1.53	30.8	17.7	14.1	11.6	未评级
000528.SZ	柳工	9.79	0.68	1.01	1.33	1.70	28.1	9.5	7.2	5.7	未评级
000680.SZ	山推股份	9.14	0.73	0.90	1.07	1.26	19.0	10.1	8.5	7.2	未评级
601100.SH	恒立液压	69.75	1.87	2.11	2.45	2.82	28.3	33.6	28.9	25.1	未评级
603298.SH	杭叉集团	21.86	1.54	1.71	1.92	2.15	13.6	12.4	11.1	9.9	未评级
600761.SH	安徽合力	18.58	1.59	1.85	2.22	2.01	12.3	10.0	8.4	9.3	增持
603611.SH	诺力股份	21.18	1.79	2.09	2.41	2.82	10.1	10.2	8.9	7.6	未评级

数据来源：Wind，华龙证券研究所（除安徽合力2025/2026年数据外，其余预测均来自Wind一致预期）

目录

1

市场回顾及展望

2

科技成长主线

3

业绩+低估值主线

4

投资建议

5

风险提示

政策不及预期：财政补贴或专项基金投放延迟可能阻碍产业化。

技术开发风险：深海环境严苛，研发周期长（如耐高压电池技术），突破可能低于预期。

量产进度不确定性：人形机器人主机厂量产进度不及预期可能对行业产生负面影响。例如特斯拉产能爬坡可能延迟，供应链弹性需验证等。

商业化进程慢：深海科技初期依赖政府客户，经济属性弱于低空经济。

所引用数据来源发布错误数据：本报告数据来源于公开或已购买 数据库，若这些来源所发布数据出现错误，将可能对分析结果造成影响。

分析师声明：

本人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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12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。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

本报告的风险等级评定为R4，仅供符合华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（C4及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046