



华安证券
HUAAN SECURITIES



工程机械行业专题策略

华安机械 张帆 (S0010522070003)

2024年2月25日



目录

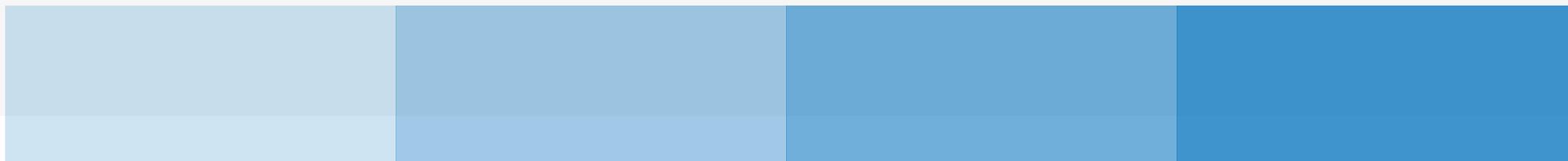
1 工程机械24年行业判断

2 回答市场关心的主要问题



华安证券
HUAAN SECURITIES

证券研究报告



1 24年行业判断



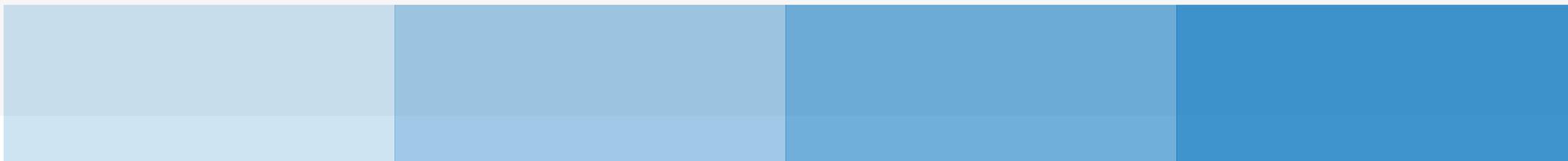
1.1 24年预判

- ▶ 内需大幅下降的时候已经过去。
- ▶ 海外市场仍有大幅提升空间。
- ▶ 头部主机厂产品矩阵进一步完善。
- ▶ 电动化趋势成立，适合细分场景。



华安证券
HUAAN SECURITIES

证券研究报告



2 市场关心的主要问题



Q1：我国工程机械在海外市场还有多少提升空间



2.1.1 我国工程机械在海外的市占率

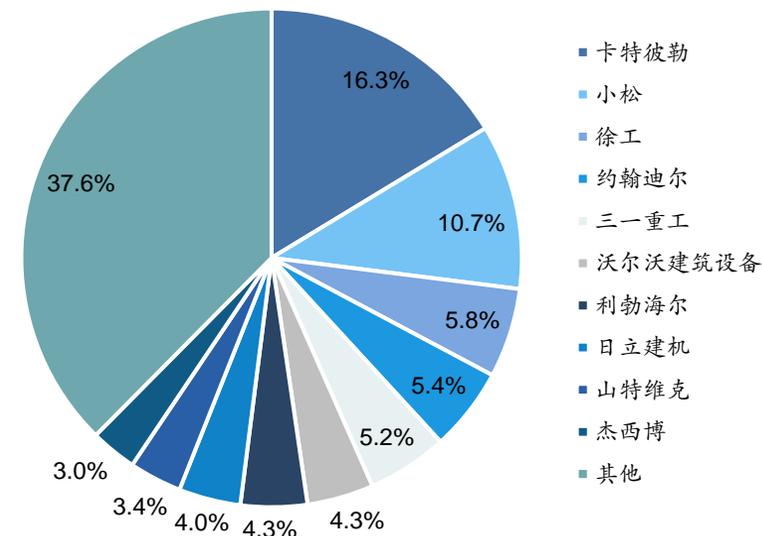
- 2022年全球TOP50工程机械制造商的总销售额达到了2306亿美元。其中中国企业420.51亿美元，非中国企业1885.49亿美元。
- 申万机械分类中的工程机械公司22年海外收入1073亿人民币，假设23年平均增长40%，达到1502亿元，按照7.15汇率，219.02亿美元。
- 22年卡特在亚太区收入占比20%，假设中国和非中国各一半，就是中国以外市场占比90%。
- 卡特在中国算品牌影响力大的品牌，其他非中国企业在中国的占比估计不会比卡特高，因此非中国企业海外市场销售额至少有 $1885.49 * 0.9 = 1696.94$ 亿美元。
- 中国工程机械企业外销收入占比= $219.02 / (219.02 + 1696.94) = 11.43\%$ 。

2.1.2 全球工程机械市场竞争格局

图1 全球工程机械2022年销售总额50强榜单

排名	公司	总部所在地	销售收入 (亿美元)	市场份额	排名	公司	总部所在地	销售收入 (亿美元)	市场份额
1	卡特彼勒	美国	375.38	16.3%	26	曼尼通	法国	20.72	0.9%
2	小松	日本	246.48	10.7%	27	马克托瓦克	美国	20.32	0.9%
3	徐工	中国	134.07	5.8%	28	法亚集团	法国	19.45	0.8%
4	约翰迪尔	美国	125.34	5.4%	29	希尔博	芬兰	19.00	0.8%
5	三一重工	中国	118.82	5.2%	30	中国龙工	中国	16.55	0.7%
6	沃尔沃建筑设备	瑞典	99.07	4.3%	31	山推股份	中国	14.84	0.6%
7	利勃海尔	德国	98.55	4.3%	32	多田野	日本	14.67	0.6%
8	日立建机	日本	92.30	4.0%	33	阿斯太克	美国	12.74	0.6%
9	山特维克	瑞典	77.69	3.4%	34	安迈集团	瑞士	11.68	0.5%
10	杰西博	美国	70.00	3.0%	35	竹内工程机械	日本	10.71	0.5%
11	斗山山猫机械	韩国	66.72	2.9%	36	铁建重工	中国	10.54	0.5%
12	中联中科	中国	61.82	2.7%	37	山河智能	中国	9.58	0.4%
13	美卓奥图泰	芬兰	55.67	2.4%	38	斯凯杰科	加拿大	9.40	0.4%
14	安百拓	瑞典	52.59	2.3%	39	德国宝峨	德国	8.28	0.4%
15	特雷克斯	美国	44.18	1.9%	40	浙江鼎立	中国	8.08	0.4%
16	捷尔杰	美国	39.72	1.7%	41	森尼伯根	德国	7.12	0.3%
17	柳工	中国	39.32	1.7%	42	福田雷沃	中国	6.89	0.3%
18	久保田	日本	38.40	1.7%	43	默罗集团	意大利	6.41	0.3%
19	现代斗山工程机械	韩国	36.90	1.6%	44	欧历胜	法国	6.40	0.3%
20	凯斯纽荷兰工业集团	意大利	35.72	1.5%	45	洋马	日本	5.93	0.3%
21	住友重机	日本	30.12	1.3%	46	贝尔设备	南非	5.66	0.2%
22	神钢建机	日本	29.03	1.3%	47	海德宝莱	土耳其	5.33	0.2%
23	现代重工	韩国	27.34	1.2%	48	加藤制作所	日本	4.82	0.2%
24	维克诺森	德国	23.68	1.0%	49	日本爱知	日本	4.61	0.2%
25	帕尔菲格	奥地利	23.40	1.0%	50	古河机械	日本	4.42	0.2%

图2 全球工程机械前十家企业市场份额占比



资料来源: KHL, 华安证券研究所整理

2.1.3 全球工程机械品牌产品对比

图3 全球工程机械品牌产品对比

➤对比全球工程机械品牌产品体系，可以发现，国内工程机械厂商经过多年发展，产品矩阵日益完善，大部分产品品类均已经覆盖。

	国内品牌										国外品牌	
	徐工机械	三一重工	中联重科	山河智能	山推股份	柳工股份	龙工控股	杭叉股份	安徽合力	浙江鼎力	小松	卡特彼勒
挖掘机												
装载机												
平地机												
推土机												
压路机												
摊铺机												
起重机械												
叉车												
混凝土机械												
钻机												
隧道掘进机												
非公路自卸车												
高空作业平台												
电梯												
破碎机												
路面再生机												

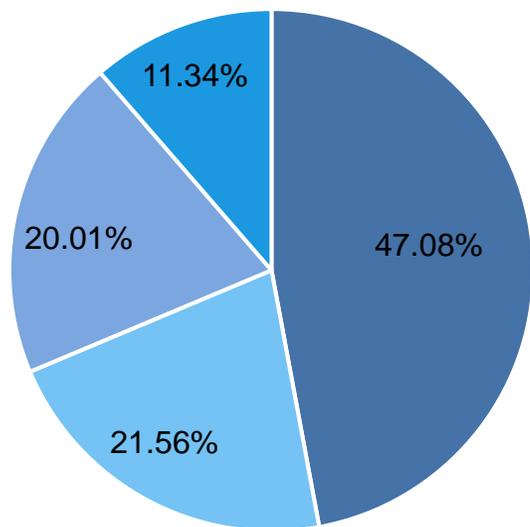
资料来源：华安证券研究所整理



2.1.4 海外龙头分区域销售占比

图4 卡特彼勒2022财年销售地区占比

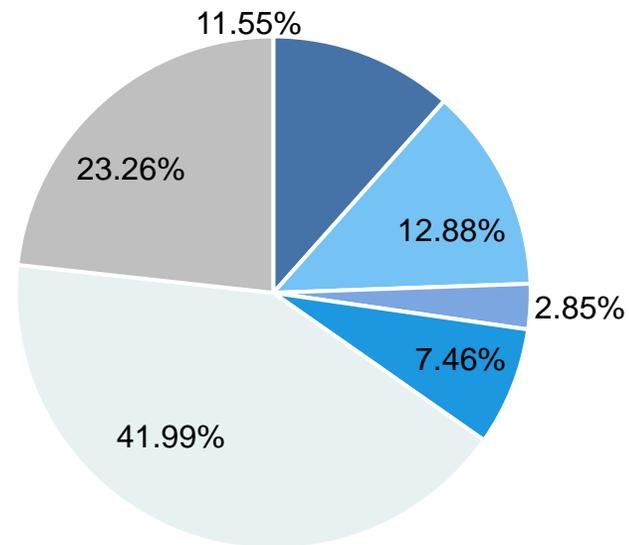
■ 北美 ■ 欧洲, 中东, 非洲地区 ■ 亚太区 ■ 拉丁美洲



资料来源: Wind, 华安证券研究所

图5 小松集团2022财年销售地区占比

■ 日本 ■ 欧洲/独联体 ■ 中国 ■ 中东及非洲 ■ 美洲 ■ 亚洲和大洋洲



资料来源: Wind, 华安证券研究所

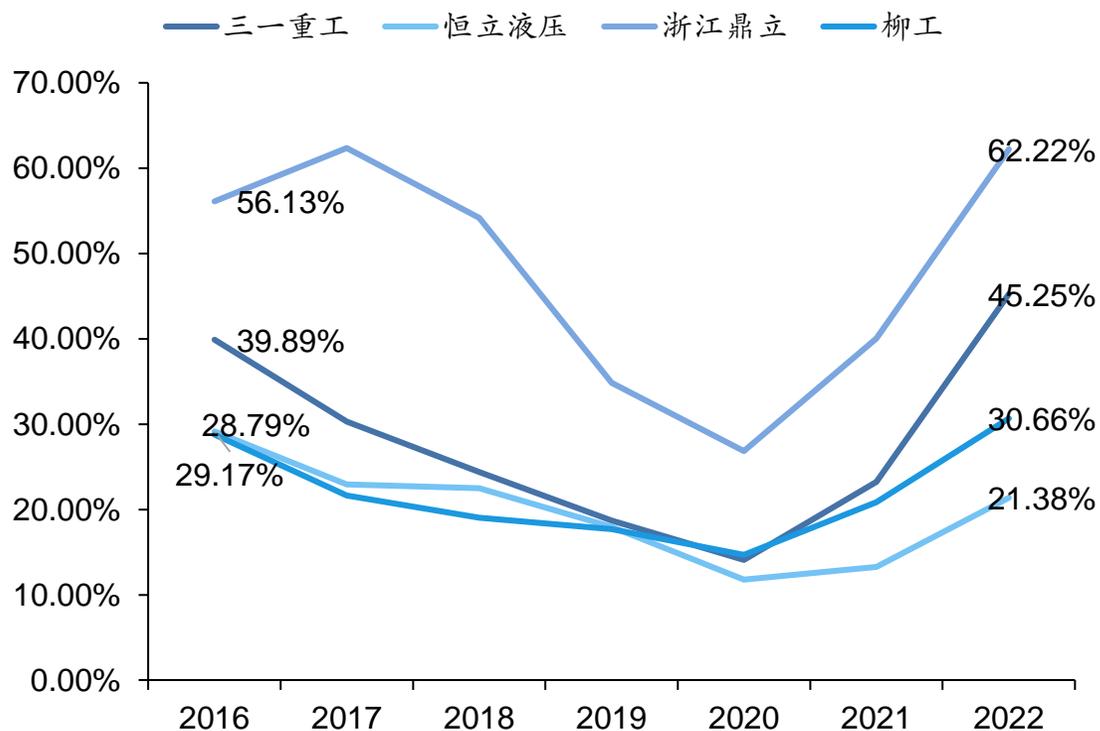


2.1.5 海外部分区域对于中国原产工程机械的税率水平（以挖掘机为例）

- 美国：对来自中国的工程机械征收25%的关税
- 欧盟：英国 VAT20%，德国VAT19%
- 日本：消费税7.8%+地方消费税2.2%
- 澳大利亚：增值税10%
- 印度：关税7.5%+IGST18%(集成商品和服务税，用于邦内间销售征税并由联邦政府收取)
- 2023年11月13日，中国机电产品进出口商会发文称，英国贸易救济署拟于近期对原产于中国的挖掘机(excavator)发起反倾销和反补贴调查。

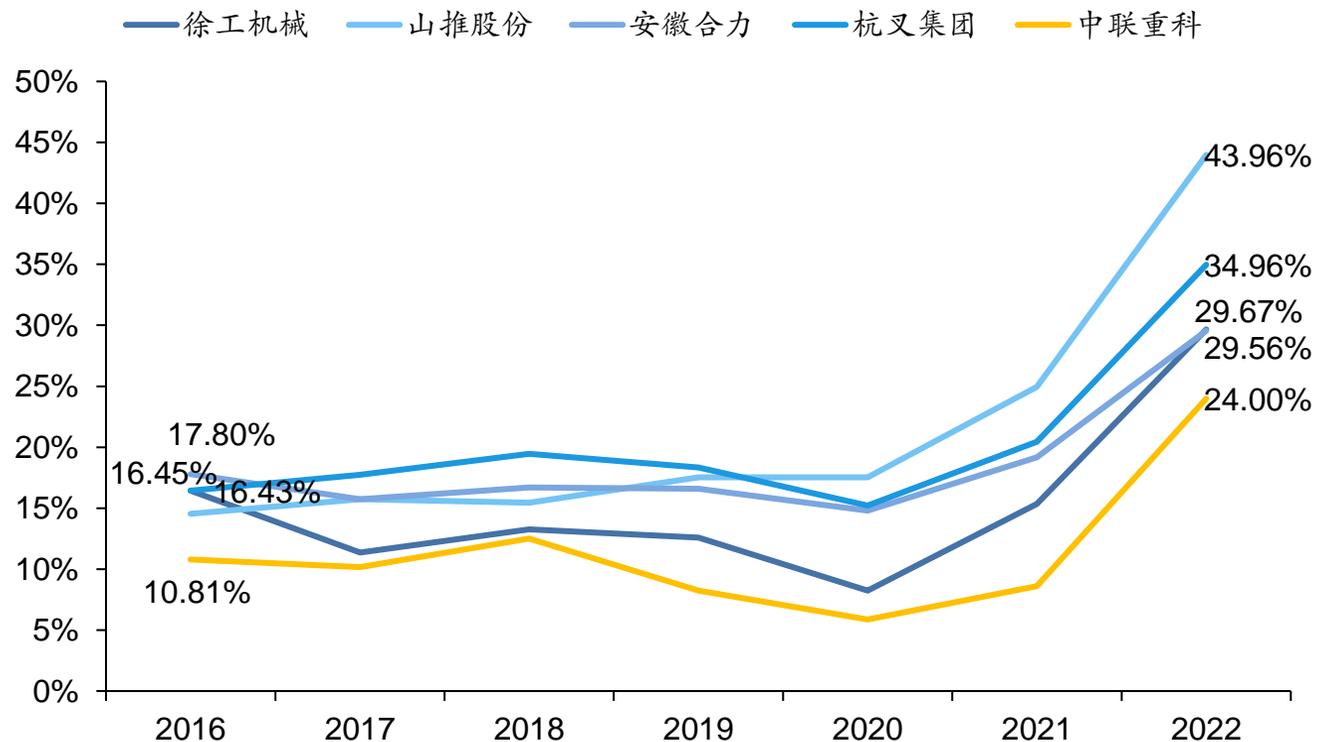
2.1.6 工程机械上市公司出口占比

图6 国内工程机械公司海外出口收入占比（变化不大）



资料来源：Wind，华安证券研究所

图7 国内工程机械公司海外出口收入占比（变化较大）



资料来源：Wind，华安证券研究所



2.1.7 出口利润率比内销高

图8 国内工程机械公司出口利润率比内销高

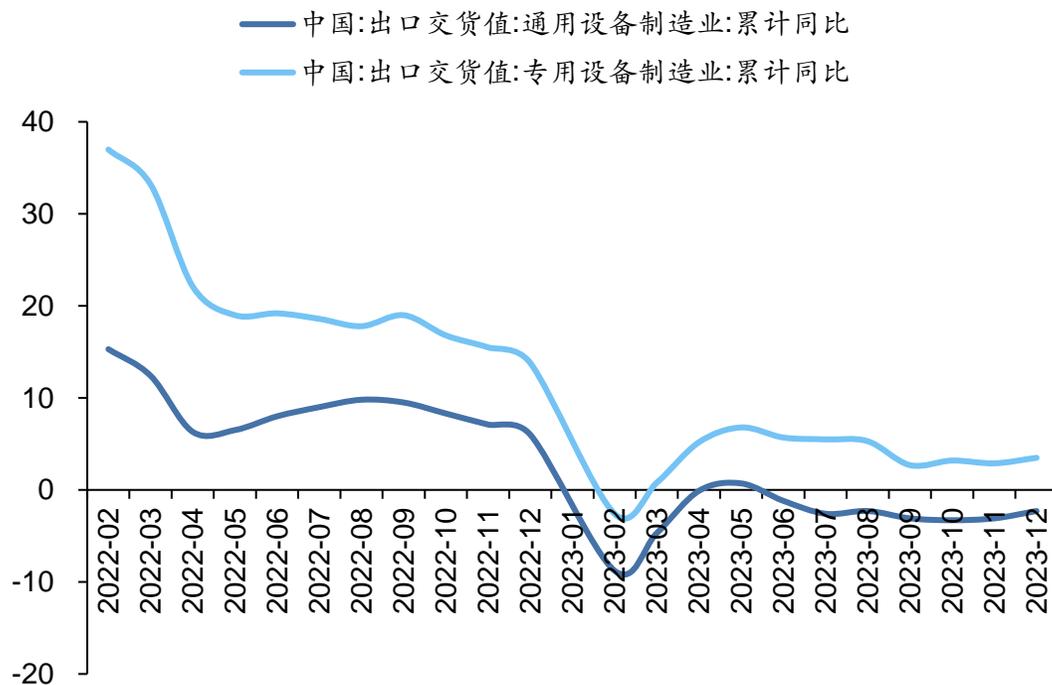
	2016		2017		2018		2019		2020		2021		2022		2023H1	
	国外	国内														
三一重工	21.90%	29.07%	25.50%	32.18%	25.15%	33.12%	25.90%	35.00%	24.01%	31.37%	24.13%	26.73%	26.36%	21.92%	31.01%	24.41%
徐工机械	21.24%	19.09%	21.44%	18.56%	19.00%	16.34%	19.87%	17.11%	18.68%	16.93%	17.48%	16.02%	22.33%	19.32%	23.19%	22.63%
恒立液压	27.51%	19.30%	37.31%	31.43%	38.62%	35.99%	30.67%	39.18%	39.15%	44.69%	38.26%	44.85%	34.28%	42.02%	-	-
柳工	23.56%	25.40%	21.11%	23.39%	18.61%	23.80%	24.17%	23.55%	21.93%	20.14%	20.77%	16.60%	24.38%	13.07%	27.97%	14.27%
中联重科	17.22%	24.61%	16.29%	21.92%	13.66%	29.01%	16.22%	31.24%	15.40%	29.42%	23.49%	23.62%	22.02%	21.77%	31.78%	25.82%
山推股份	13.18%	13.22%	13.84%	13.85%	10.08%	13.47%	15.11%	12.08%	6.86%	11.38%	6.01%	12.35%	22.48%	8.01%	23.86%	10.72%
安徽合力	23.17%	22.16%	23.63%	18.88%	23.45%	19.30%	22.94%	20.72%	20.99%	16.82%	16.35%	15.47%	19.35%	15.58%	-	-
杭叉集团	27.53%	23.80%	27.30%	21.05%	25.38%	19.93%	25.29%	20.63%	23.53%	19.90%	18.69%	15.62%	26.39%	13.33%	-	-
浙江鼎力	41.89%	39.24%	40.64%	41.00%	37.96%	43.08%	36.95%	38.94%	42.08%	29.71%	34.82%	22.88%	33.68%	21.58%	-	-

资料来源：Wind，华安证券研究所



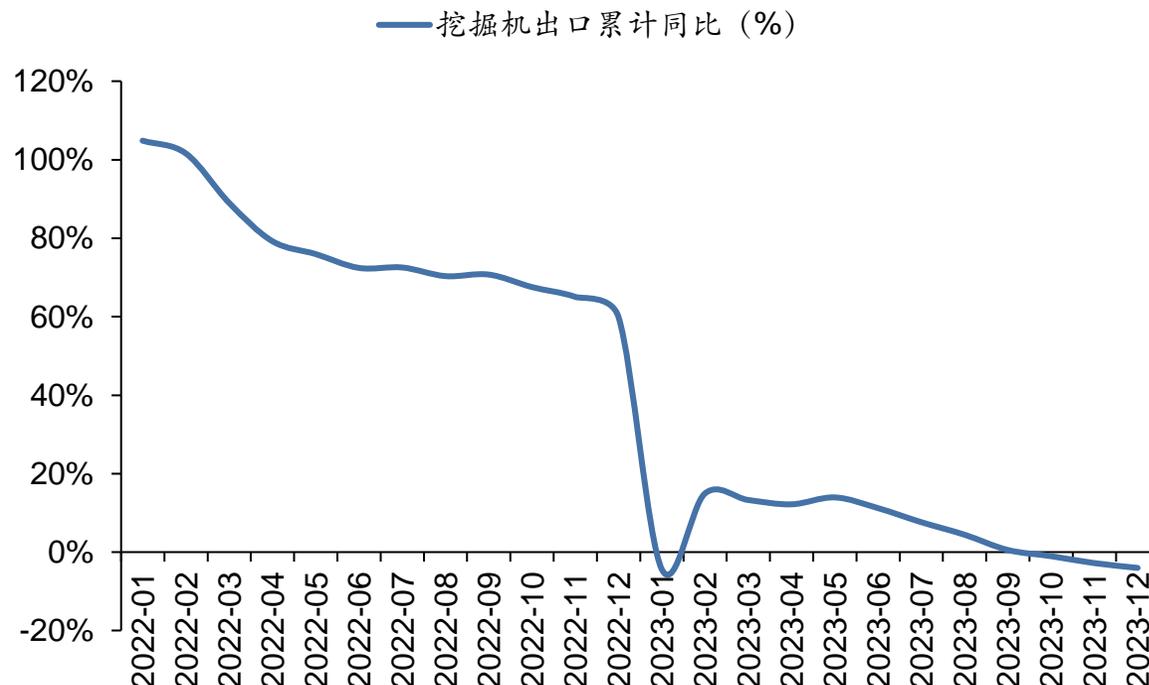
2.1.8 出口和其他机械行业一样，今年增速前低后高

图9 2022-2023通用与专用设备制造业增速走势 (%)



资料来源: Wind, 华安证券研究所

图10 2022-2023挖掘机出口累计同比 (%)



资料来源: Wind, 华安证券研究所



Q2：2024年内需情况

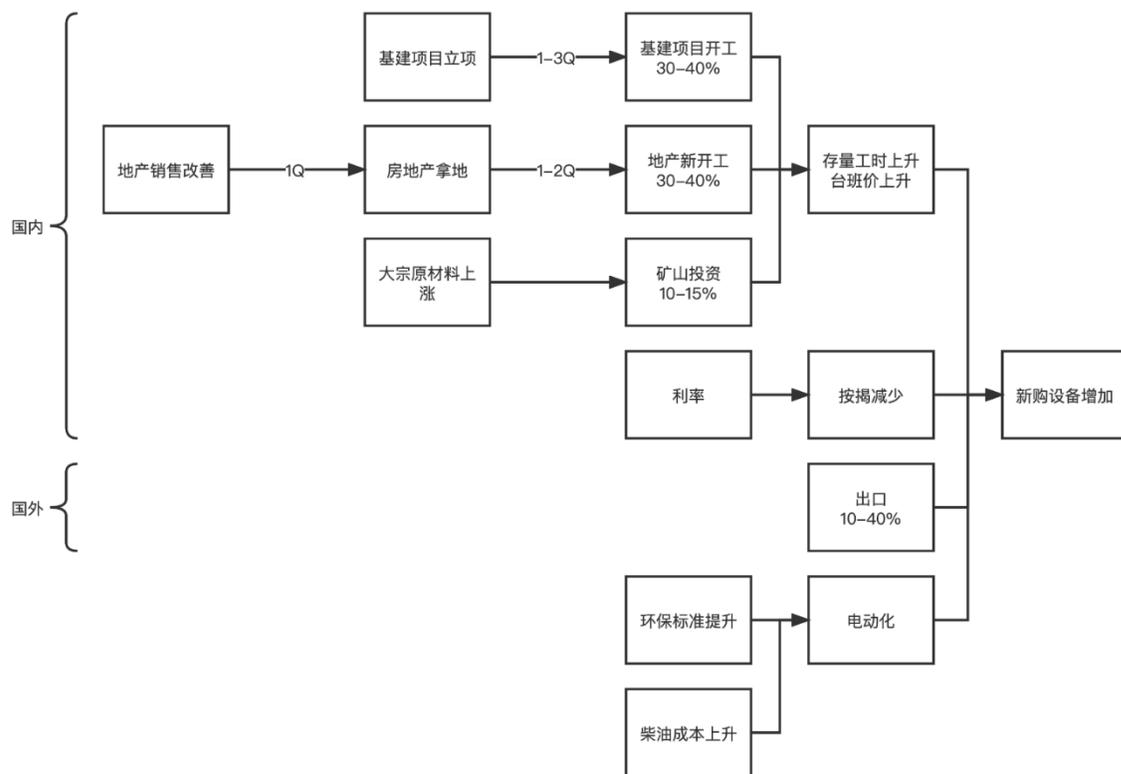


2.2.1 2024年国内增长情况

- 根据华安地产研究观点：预判24年销售-10%~-2%浮动（保障房政策空间）；竣工-10%（保交楼较为积极）；新开工-8%（新增土储有限）；地产投资额-9%~-10%（主要是看城中村起量）。从目前市场交流来看，不少投资机构对于地产新开工和投资的下滑程度更加悲观。
- 根据华安建筑建材研究观点：预判24年基建投入增长5%；目前比较形成一致预期。

2.2.2 工程机械内销驱动逻辑

图11 工程机械内销驱动逻辑



资料来源：华安证券研究所整理

- 但在过去数年，由于地产低迷，比例有所变化，挖掘机内销简单假设测算如下：
 - 基建： $50\% * 1.05 * 0.9$
 - 地产： $25\% * 0.8$
 - 矿山： $15\% * 1.05$
 - 其他： $10\% * 1$
 - 综合： 0.93
 - 即：同比下降7%左右



Q3：2024年是否进入挖掘机更新周期



2.3.1 保有量数据

图12 工程机械主要产品保有量数据

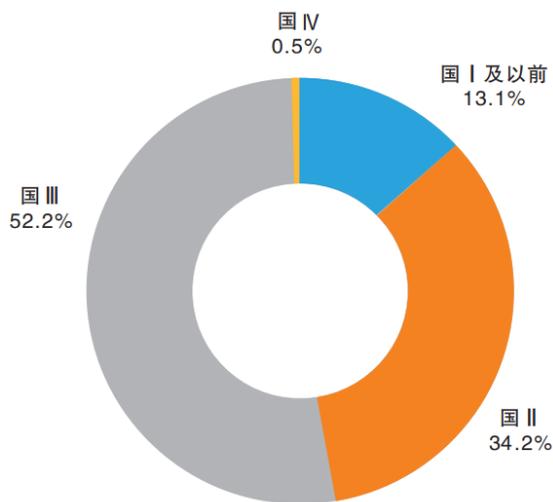
工程机械主要产品保有量 (万台)	挖掘机 (万台)	推土机 (73.5kw (100马力) 以上) (万台)	装载机 (万台)	平地机 (万台)	摊铺机 (万台)	压路机 (万台)	轮式起重机 (万台)	塔式起重机 (万台)	叉车 (万台)	混凝土搅拌运输车 (万台)	混凝土泵车 (万台)	混凝土泵 (万台)	混凝土搅拌站 (万台)	
2022	856~927	195~211.2	4.1~4.45	97~105	1.3~1.4	1.76~1.91	14.9~16.1	28.5~30.9		402.7~436.2	59.4~64.4	5.44~5.91	3.65~3.95	6.08~6.67
2021	830~899	195.7~212.0	4.46~4.83	103.6~112.3	1.38~1.49	1.77~1.91	15.1~16.4	28.3~30.6	39.6~42.9	360.2~390.2	62.5~67.8	6.5~7.06	4.57~4.95	6.48~7.09
2020														
2019	最大866													
2018	最大826													
2017	690~747	155.7~168.6	6.6~7.1	149.0~161.4	2.36~2.55	2.12~2.30	13.3~14.4	39.4~42.7	39.4~42.7	244.6~265.0	37.8~40.9	6.2~6.8	6.0~6.6	5.99~6.57
2016	672~728	149.8~162.4	6.79~7.36	158.6~171.8	3.05~3.31	2.07~2.25	12.3~13.3	20.9~22.7	41.7~45.2	224.1~242.8	34.9~37.9	6.4~6.95	5.62~6.09	5.53~6.06
2015	663~718	149.5~162.0	7.1~7.7	167.4~181.4	3.8~4.0	2.0~2.1	11.8~12.8	21.7~23.5	42.5~46.0	208.5~225.8	32.1~34.8	6.1~6.6	5.7~6.2	5.0~5.5
2014	650~704	148.4~160.8	7.4~8	174.6~189.2	3.7~3.9	1.9~2.0	11.8~12.8	22.2~24.1	41.9~45.4	192.5~208.5	29.2~31.6	5.9~6.3	6.3~6.8	4.7~5.2
2013	611~662	141.9~153.8	7.6~8.2	171.6~185.9	3.5~3.7	2.0~2.2	11.8~12.8	22.7~24.5	37.2~40.3	170.8~185.1	25.8~27.4	5.3~5.7	6.8~7.4	4.3~4.7

资料来源：工程机械协会，华安证券研究所整理

2.3.2 会逐渐进入，但24年不会快

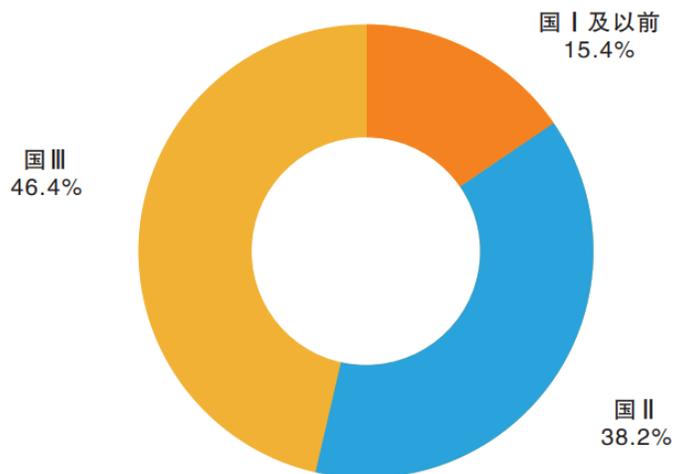
➤从排放占比来看，即便经历了需求高景气周期，到2022年，国1和国2标准的设备仍然存在，单纯看机龄不够，要结合对未来的预期。

图13 按排放标准划分的工程机械HC排放量构成



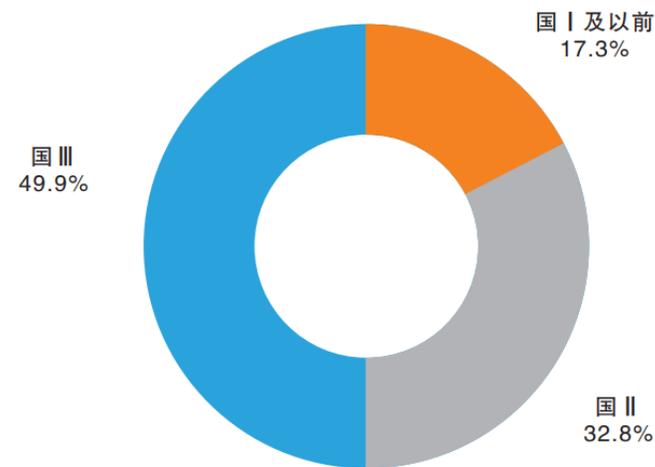
资料来源：中国移动源环境管理年报2023，华安证券研究所整理

图14 按排放标准划分的工程机械NO_x排放量构成



资料来源：中国移动源环境管理年报2023，华安证券研究所整理

图15 按排放标准划分的工程机械PM排放量构成



资料来源：中国移动源环境管理年报2023，华安证券研究所整理

2.3.3 工程机械行业环保政策

图16 非道路移动机械环保政策标准

标准	实施时间
国一标准	2007年10月1日开始实施，过渡期至2008年10月1日
国二标准	2009年10月1日实施，过渡期至2010年10月1日
国三标准	2015年10月1日实施，过渡期自2016年4月1日
国四标准	2022年12月1日实施

资料来源：生态环境部，华安证券研究所

图17 道路移动机械环保政策标准

标准	实施时间
国一标准	2001.9.1
国二标准	2005.9.1
国三标准	2008.7.1
国四标准	2013.7.2
国五标准	2017.7.1
国六标准	2020.7.1

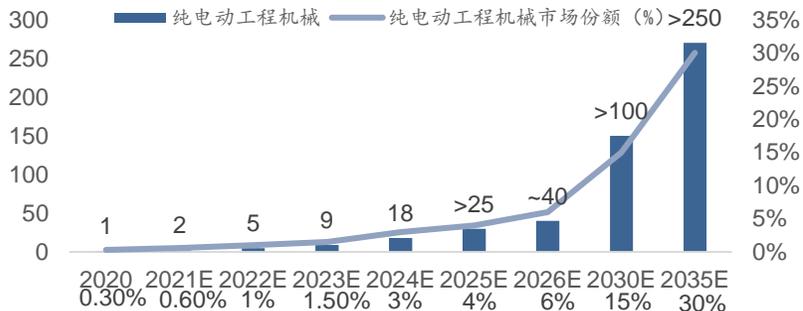
资料来源：生态环境部，华安证券研究所



Q4：电动化趋势

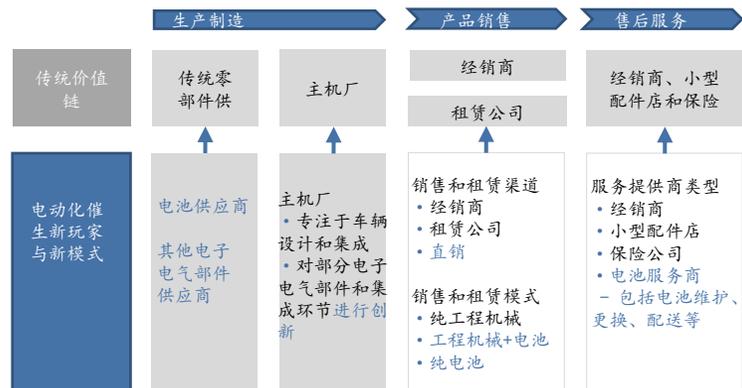
2.4 电动化

图18 纯电动工程机械销量（千辆）



资料来源：BCG，华安证券研究所整理

图19 中国工程机械市场价值链“新动向”



- 1 新玩家纷纷入局：传统主机厂则寻求转型
- 2 销售渠道重心由经销商向租赁形式转移
- 3 新的业务模式亟待探索，如：车电分离等

资料来源：36氪，华安证券研究所整理

图20 国内电动化工程机械企业部分统计

产品品牌	电动装载机	新能源矿卡	电动挖掘机	新能源重卡	新能源起重机	新能源混凝土机械	电动港口机械	电动高空作业机械	电动工业车辆
老牌重工企业：发展电动化产品支线									
徐工机械	XC968-EV纯电动装载机	XGA5900BEVT纯电动矿卡	XE215E纯电动履带式液压挖掘机	4.5吨纯电动厢式货车	XCR40_EV纯电动越野轮胎起重机	G4804BIIVE纯电动搅拌车	XPT70E纯电动偏头牵引车		XCF1612E平衡式叉车
	XC975-PHEV混动装载机	XGA5900HEVT混动矿卡		6*4纯电动牵引车	XCT25PHEV混动汽车起重机	HBC10022VE纯电动车载泵	XCS4531E纯电动正面吊	XCH908E纯电动推高机	
三一重工	SW956E电动装载机	SKT90E纯电动宽体自卸车	SY19E微型电动挖掘机	江山EV550纯电动牵引车	STC250BEV纯电动汽车起重机	410充电版搅拌车	SRSC45E电动正面吊		
	SW966E电动装载机		SY215E电动中型挖掘机	416充电版自卸车	420氢燃料自卸车	412充换电一体版搅拌车	SDCE90K7电动推高机	SMHC50V-D电动抓钢(料)机	
中联重科		ZT118HEV新能源矿用自卸车	ZE75GE纯电动液压挖掘机		ZTC250N-EV纯电动汽车起重机	409型纯电动搅拌车		ZS0407E-Li电动剪叉式高空作业平台	FB50S电动叉车
					ZRT400-EV纯电动越野轮胎起重机	ZLJ5460THBLBEV纯电动混凝土泵车		ZA20JE电动曲臂式高空作业平台	DB12-20R电动仓储堆高车
					ZAT2200VE863混动全地面起重机	ZLJ5550THBK70X-6RZ轻混凝土泵车		ZT40JE-V电动直臂式高空作业平台	TB20E电动托盘搬运车
柳工机械	870HE-MAX电动轮式装载机	DW90A-EV电动矿用卡车	939FE拖电版电动挖掘机			TM410F-电动混凝土搅拌车			CPD、CLG系列电动平衡式叉车
			973FMH双动力挖掘机			8018132E-电动混凝土泵			CLG系列电动托盘搬运、堆垛车
中国龙工	LG866H-E电动装载机								CPD50NL锂电池叉车
新兴初创企业：专注电动工程机械细分市场									
博雷顿	BRT958EV纯电动装载机	BRT105E纯电动宽体自卸车		6*4电动牵引车					
	BRT966EV纯电动装载机	EM200纯电动巨型矿用宽体卡车							
银铂科技		EM165H新能源刚性矿卡							

资料来源：各公司官网，华安证券研究所整理



Q5: 估值水平



2.5.1 主要上市公司盈利预测

图21 主要上市公司盈利预测

代码	公司	2023/2/23	EPS (元)				PE (倍)				评级	业绩预告
		股价 (元)	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E		
000157.SZ	中联重科	7.97	0.27	0.41	0.55	0.70	29.99	19.38	14.59	11.43	未评级	预测业绩：净利润约33.8-36.2亿元。较去年同期净利润变化约为46.57%~56.98%
600761.SH	安徽合力	20.55	1.22	1.73	2.08	2.45	16.82	11.85	9.86	8.38	未评级	-
000528.SZ	柳工	7.71	0.31	0.48	0.67	0.91	25.10	16.16	11.54	8.47	未评级	预测业绩：净利润约8.09-9.59亿元。较去年同期净利润变化约为35.00%~60.00%
002097.SZ	山河智能	5.91	-1.06	-	-	-	-5.58	-	-	-	未评级	预测业绩：扭亏，净利润约0.26-0.38亿元。较去年同期净利润变化约为102.28%~103.30%
601100.SH	恒立液压	52.96	1.75	1.89	2.25	2.74	30.31	27.97	23.51	19.30	买入	-
603298.SH	杭叉集团	26.83	1.06	1.76	2.04	2.36	25.41	15.26	13.16	11.39	买入	预测业绩：净利润约16-18亿元。较去年同期净利润变化约为61.98%~82.23%
600031.SH	三一重工	13.95	0.50	0.66	0.90	1.16	27.70	21.25	15.48	12.00	未评级	-
000680.SZ	山推股份	6.34	0.42	0.49	0.53	0.60	15.06	12.94	11.96	10.57	未评级	预测业绩：净利润约6.32-8.21亿元。较去年同期净利润变化约为0.00%~30.00%
603638.SH	艾迪精密	15.77	0.30	0.37	0.46	0.56	53.03	42.62	34.28	28.00	未评级	-
000425.SZ	徐工机械	5.97	0.36	0.52	0.66	0.83	16.38	11.58	9.09	7.17	未评级	-
603338.SH	浙江鼎力	57.23	2.48	3.43	4.03	4.75	23.05	16.70	14.21	12.06	未评级	预测业绩：净利润约18.56亿元。较去年同期净利润变化约为47.62%

资料来源：同花顺一致预期，华安证券研究所

2.5.2 主要上市公司分红率

图22 主要上市公司分红率

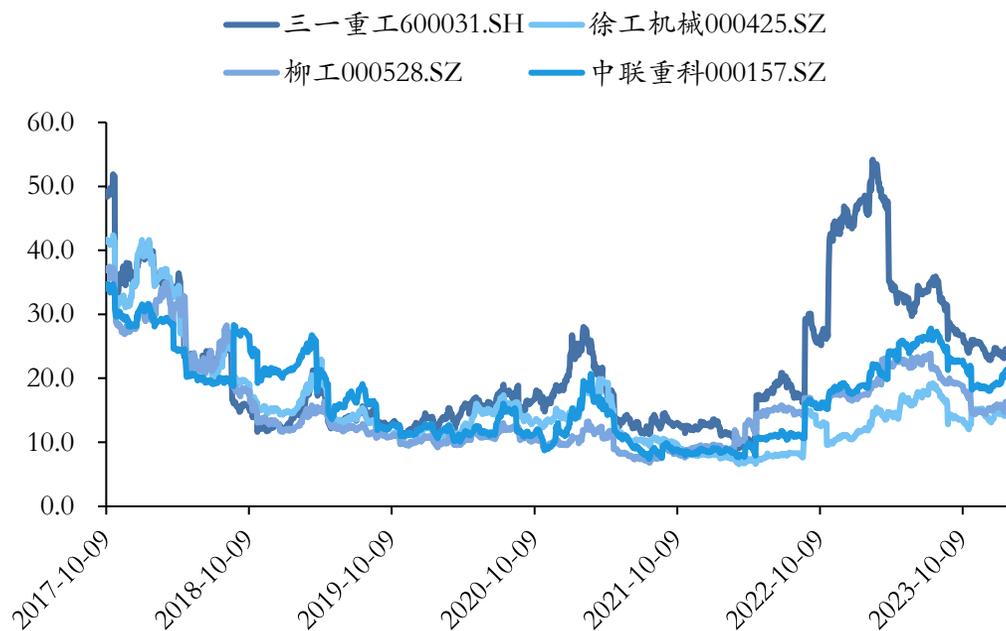
证券代码	证券简称	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	注释
000157.SZ	中联重科	-122.50%	117.03%	92.34%	-	60.96%	44.29%	114.54%	2016年中联重科亏损但当期仍在分红
000425.SZ	徐工机械	50.40%	27.46%	22.98%	12.98%	21.01%	-	104.22%	
603298.SH	杭叉集团	46.11%	39.12%	33.97%	33.60%	41.36%	38.15%	37.89%	
601100.SH	恒立液压	59.10%	36.29%	31.63%	40.83%	34.75%	35.38%	35.48%	
603638.SH	艾迪精密	66.50%	31.50%	23.14%	20.52%	20.97%	21.50%	33.70%	
600761.SH	安徽合力	46.77%	90.73%	44.46%	39.77%	35.39%	40.87%	32.75%	
000528.SZ	柳工	228.43%	52.27%	27.98%	21.76%	31.03%	31.43%	32.56%	
600031.SH	三一重工	37.64%	66.80%	35.40%	31.48%	32.77%	31.58%	31.64%	
603338.SH	浙江鼎力	16.74%	24.99%	18.04%	17.49%	19.01%	19.46%	20.14%	
000680.SZ	山推股份	-	-	30.84%	-	-	17.92%	18.06%	
002097.SZ	山河智能	112.87%	32.54%	25.35%	21.63%	19.25%	-	-	

资料来源：Wind，华安证券研究所

2.5.3 历史估值区间

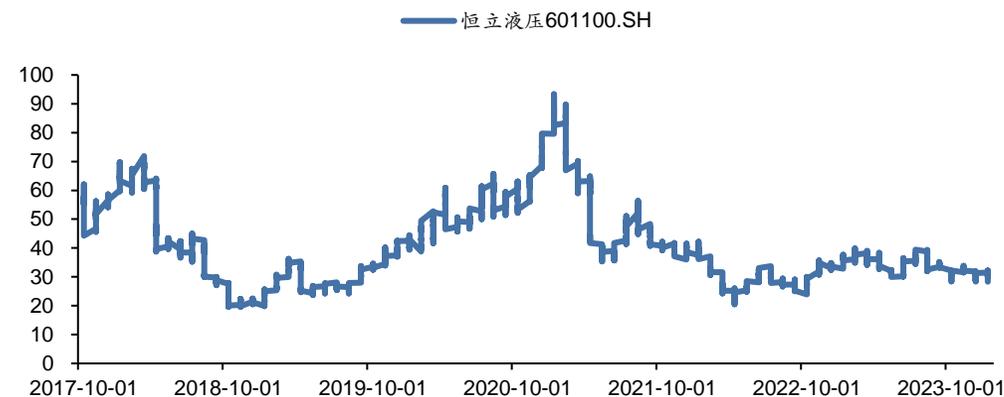
➤ 市盈率：

图23 主要上市公司市盈率



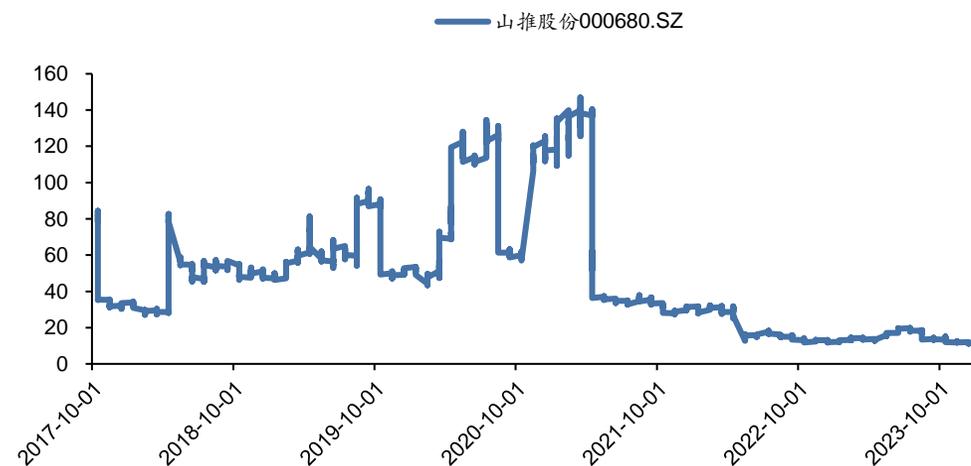
资料来源：Wind，华安证券研究所

图24 恒立液压市盈率



资料来源：Wind，华安证券研究所

图25 山推股份市盈率

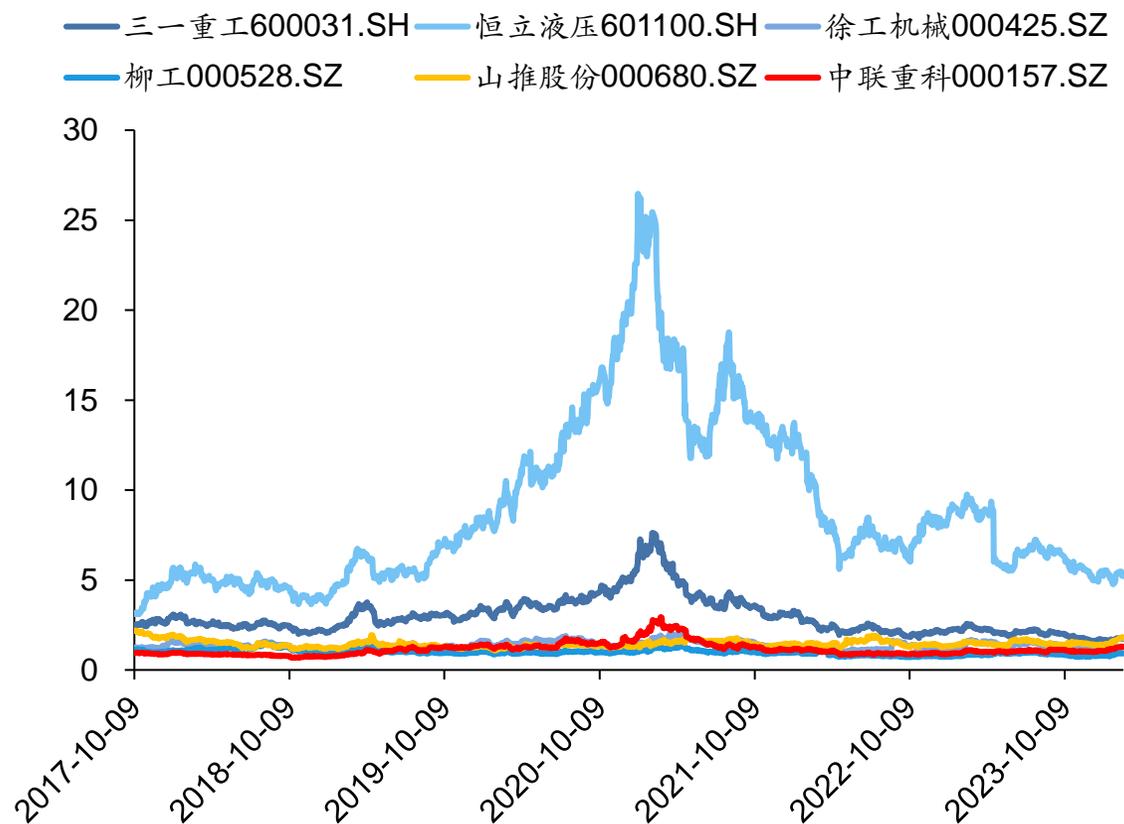


资料来源：Wind，华安证券研究所

2.5.3 历史估值区间

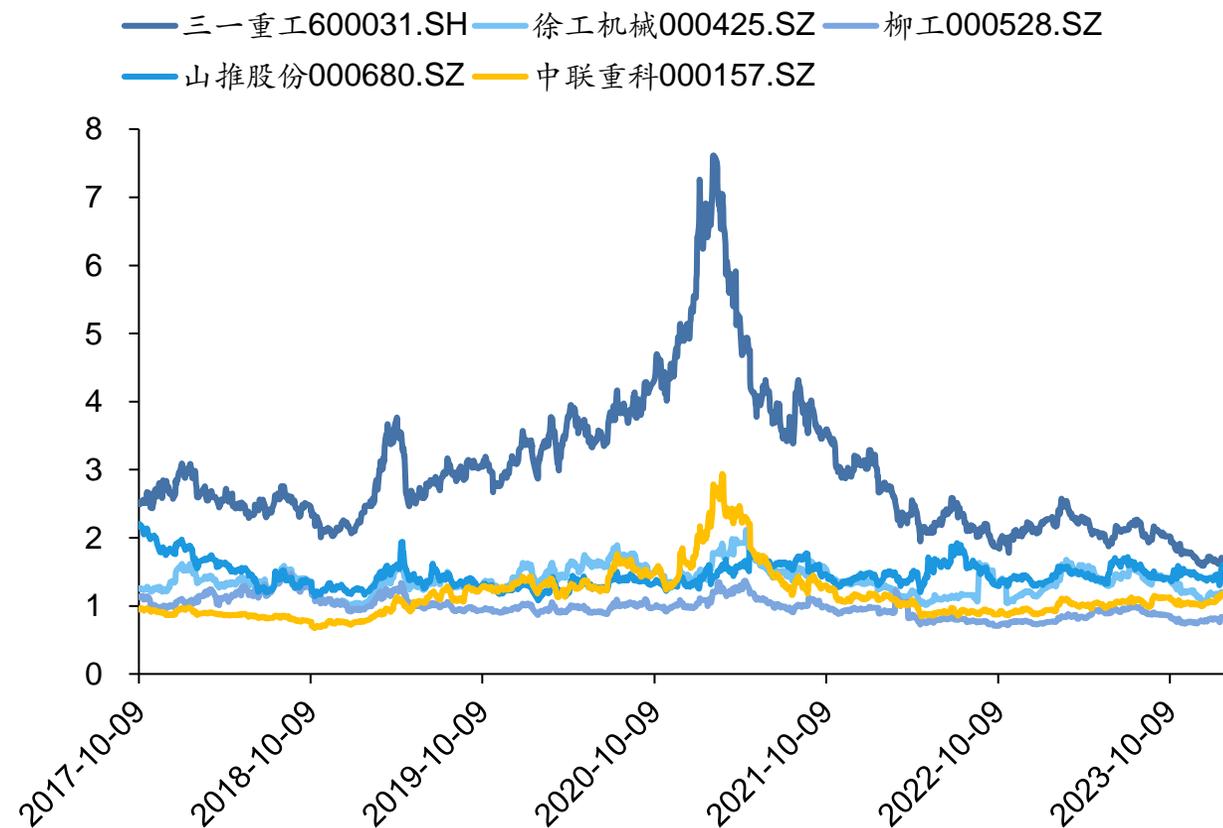
► 市净率:

图26 主要上市公司市净率



资料来源: Wind, 华安证券研究所

图27 主要上市公司市净率2



资料来源: Wind, 华安证券研究所



Q6: 行情的季节性



图28 工程机械板块月度板块涨幅

2.6.1 分月度板块涨幅

2016年												
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
板块涨幅 (%)	-26.25%	-2.29%	15.70%	-2.97%	-4.75%	-0.25%	2.38%	3.79%	3.60%	3.74%	6.82%	-1.59%
相对收益 (%)	2.10%	2.18%	-4.24%	-3.61%	-6.33%	-9.40%	3.63%	-0.52%	3.45%	-2.43%	-4.89%	3.33%
2017年												
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
板块涨幅 (%)	3.13%	11.64%	0.08%	-6.53%	-6.32%	9.64%	4.42%	-3.51%	-2.36%	2.78%	0.00%	4.46%
相对收益 (%)	3.68%	-0.11%	-1.81%	-2.56%	-1.57%	6.19%	5.08%	-7.44%	-5.10%	-0.04%	4.89%	4.53%
2018年												
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
板块涨幅 (%)	-0.25%	-5.54%	-3.85%	4.24%	-1.72%	4.60%	3.02%	-2.92%	-1.62%	-12.55%	3.08%	-0.35%
相对收益 (%)	2.70%	-1.62%	-7.02%	7.29%	0.47%	11.94%	1.67%	3.57%	-2.77%	-3.64%	-2.38%	2.09%
2019年												
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
板块涨幅 (%)	5.53%	16.00%	15.38%	-0.17%	-1.76%	6.98%	6.88%	-6.87%	5.20%	-1.30%	3.93%	14.58%
相对收益 (%)	4.41%	-3.42%	5.59%	3.52%	3.24%	3.84%	5.34%	-2.51%	2.30%	1.13%	5.29%	4.37%
2020年												
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
板块涨幅 (%)	-4.85%	4.77%	-3.18%	12.75%	-0.24%	4.67%	15.81%	3.60%	3.71%	0.75%	13.81%	9.94%
相对收益 (%)	-9.38%	3.88%	2.35%	6.17%	-4.57%	-3.15%	2.03%	-1.30%	7.03%	-2.78%	8.39%	2.16%
2021年												
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
板块涨幅 (%)	13.40%	8.12%	-9.79%	-7.38%	-4.10%	-4.81%	-10.79%	8.66%	-0.32%	-7.15%	1.22%	2.19%
相对收益 (%)	10.84%	6.29%	-8.53%	-9.97%	-9.99%	-10.24%	-13.00%	-2.62%	5.19%	-6.83%	-11.66%	1.21%
2022年												
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
板块涨幅 (%)	-8.26%	-2.91%	-10.42%	-8.22%	7.38%	9.14%	-3.29%	-7.31%	-9.55%	3.91%	13.24%	-3.54%
相对收益 (%)	2.67%	-5.71%	-0.02%	4.60%	-5.35%	-2.90%	-11.59%	-2.00%	-1.50%	-4.39%	8.06%	1.21%
2023年												
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
板块涨幅 (%)	11.01%	11.62%	-4.48%	0.72%	-7.67%	10.75%	5.22%	-10.11%	3.43%	-6.64%	-2.52%	1.86%
相对收益 (%)	1.11%	8.19%	-2.86%	1.72%	-8.80%	3.46%	7.13%	-5.60%	3.05%	-1.48%	-8.20%	1.76%
2024年												
	1月	2月至今	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
板块涨幅 (%)	-0.61%	8.11%										
相对收益 (%)	15.21%	5.74%										

资料来源：Wind，华安证券研究所



Q7: 市场关注度



2.7.1 2010-2024年券商策略高频词

图29 2010-2024年券商策略高频词

2010	投资	增长	出口	工程机械/挖掘机	机床	需求	铁路	复苏/回升	资源	订单	全球	国内	研发	固定资产	房地产	核电
2011	投资	增长/增速	需求	机床	建设	工程机械	铁路	规划	估值	订单	国内	煤炭/煤机	全球	十二五	景气	周期
2012	投资	增速	铁路	增长	需求	市场	机床	项目	研发	十二五	工程机械	国内	全球	天然气	煤化工	能源
2013	投资	铁路/里程/车辆/动车组/高铁	增长	需求	天然气/LNG/页岩气/石油	国内	十二五	规划	全球	服务	再生	工程机械	技术	成本	机器人	公路
2014	投资	市场	增长/增速	机器人	需求	油气/勘探	铁路	技术	政策	天然气/页岩气	动车组	规模	业绩	全球	环保	冷链
2015	投资	机器人	市场	节能	铁路/高铁	智能	客户	科技	建设	项目	订单	业绩				
2016	市场	投资	机器人	核电	智能	增长/增速	自动化	需求	国内	3D打印	全球	数据	物流	科技	转型	成本
2017	投资	增长/增速	需求	项目	国内	物流	全球	业绩	自动化	原油/煤炭	高铁/轨道交通/城规	检测	周期	技术	产能	智能
2018	投资	需求	全球	国内	市场	增长/增速	半导体	产能	集装箱	机器人	工程机械	新能源/锂电	周期	OLED	技术	激光器
2019	需求	市场	增长/增速	国内	投资	半导体	全球	产能	电池	技术	激光/激光器	机器人	周期	新能源/光伏	工程机械	政策
2020	投资	市场	国内	增长/增速	需求	电池	检测	技术	激光	周期	半导体	全球	产能	成本	规模	工程机械
2021	市场	增长/增速	需求	电池/光伏/HJT/PERC/硅片	全球	投资	产能	检测	技术	半导体	成本	疫情	规模	工程机械	机器人	周期
2022	市场	增长/增速	技术	投资	需求	机器人	国内	电池	全球	机床	规模	成本	激光	产能	风电	光伏/锂电/新能源
2023	市场	国内	半导体	需求	全球	增速	技术	投资	规模	检测	数据	科技	电池	产能	激光	风电
2024	市场	国内	需求	全球	机器人	半导体	周期	海外	增速	投资	技术	人型	国产	出口	机床	美国

资料来源：华安证券研究所整理

风险提示

重要声明

分析师声明

本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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，

A股以沪深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指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；

中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；

卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。



华安证券
HUAAN SECURITIES

谢谢

了解更多研究成果和资讯
敬请关注华安证券研究

