

➤ **本周组合：宏华数科，贝斯特，华培动力**

➤ **2022年，国内注塑机市场规模约占全球的40.2%，小型机市场占比较大，大型化和精密化是发展方向。**注塑机是最常用塑料成型方式之一，可分为三板机、二板机、全电动注塑机等。根据QYR的统计，2022年，从产品细分分析来看，中小型号(夹紧力≤650吨)的机型占据了90%以上的市场(以市场规模金额计)。根据智研咨询，2022年我国注塑机行业市场规模约为263.5亿元。二板机主要应用于大型塑料制品的生产加工，三板机主要用于较小的日常用品，全电动注塑机则适用于3C、医疗等精密加工场景。

➤ **国内注塑机龙头马太效应加强，海外市场渗透空间大。**国内注塑机市场集中度较高，海天国际、伊之密、震雄占据较高市场份额，以2021年情况来看，海天国际国内市场份额达44%，高于伊之密(8%)、震雄集团(6%)等其余国产注塑机企业。从收入增长角度来看，海外市场空间更大，国内注塑机厂商也赴外建设产能。据QYR统计及预测，2023年全球注塑机械市场销售额达到了94.27亿美元，预计2030年将达到104亿美元，基于2023年注塑机业务收入，海天国际/伊之密全球市占率分别为19.3%/4%。

➤ **国内市场回暖，设备更新政策有望加速老旧机型淘汰。**1) 国内注塑机市场需求回暖，根据国家统计局数据，2024年2月、3月，橡胶和塑料制品业固定资产投资额当月值连续同比增长，分别为+10.3%和17.29%，国内塑料制品行业对设备需求处于复苏状态。以拓斯达为例，公司2024年一季度，注塑机出货量同比增长88%，其中电动注塑机销售量接近2023年全年水平。2) 设备更新政策出台，有望拉动下游汽车和加单的更新替换需求。

➤ **国内注塑机出口持续增长，出口国承接产业转移，塑料制品工业快速发展。**1) 海关数据统计，2023年中国注塑机出口金额123.13亿元，占到中国塑料机械出口总额的52.34%，是贸易顺差的主要贡献机型。2024Q1中国注塑机出口金额31.06亿元，同比+7.16%，2024年Q1注塑机我国出口量同比+42.33%，实现较高增长。而与之相反，2024Q1注塑机我国进口量在前两年持续下降的基础上，同比-20.45%，体现国内自给能力持续提升。2) 从细分出口国家来看，主要集中在塑料制品产业快速发展国，包括印度、墨西哥、越南、土耳其、巴西等国家，这些国家或者汽车产业及配件需求快速增长，或者承接3C及日用塑料品的产业转移，同时随着国家经济发展，内部塑料制品消费能力也逐步提升。

➤ **核心标的：**国内注塑机龙头在国内逐步提升市占率的同时，也积极开拓海外市场，海外市场销售收入占比有望不断提升。海天国际是注塑机领域的龙头企业，2023年海外销售收入占比已经达到39.4%，具备较强的口碑及海外布局优势。伊之密布局注塑机、压铸机、橡胶机三大业务，在客户端形成一定协同效应，随着公司产品迭代，市场竞争力逐步增强。

➤ **风险提示：**行业竞争加剧的风险。产能无法及时响应海外市场需求的风险。

推荐

维持评级



分析师 李哲

执业证书：S0100521110006

邮箱：lizhe_yj@mszq.com

分析师 罗松

执业证书：S0100521110010

邮箱：luosong@mszq.com

相关研究

- 一周解一惑系列：低空经济后续可能的新技术路线、新工艺梳理-2024/04/20
- 一周解一惑系列：大规模设备更新政策出台，轨交设备替换加速-2024/04/13
- 一周解一惑系列：海工设备FPSO船有望受益高油价-2024/04/06
- 一周解一惑系列：1-2月出口强劲，美国补库或将开始-2024/03/31
- 一周解一惑系列：“以旧换新”，工程机械受益几何？-2024/03/24

目录

1 注塑机向大型化和精密化演进	3
1.1 注塑机可分为二板机、三板机和全电动注塑机	3
1.2 注塑机组成：部分高端产品核心部件依赖于进口	5
2 注塑机国内资本开支上行，设备更新需求可期	7
2.1 注塑机中小型号需求占比大，下游产品出口需求良好	7
2.2 注塑机市场集中度较高，国内企业市占率逐步提升	8
2.3 塑料产业资本开支增长，注塑机有望受益于设备更新	9
3 注塑机出口市场拆解：需求源于当地产业兴起	12
3.1 注塑机出口持续增长，进口需求持续下降	12
3.2 主要出口国以发展中国家为主	14
4 重点标的	17
4.1 海天国际：注塑机领军企业，海外布局完善	17
4.2 伊之密：注塑、压铸双轮驱动，发力海外市场	17
5 风险提示	18
插图目录	19
表格目录	19

1 注塑机向大型化和精密化演进

1.1 注塑机可分为二板机、三板机和全电动注塑机

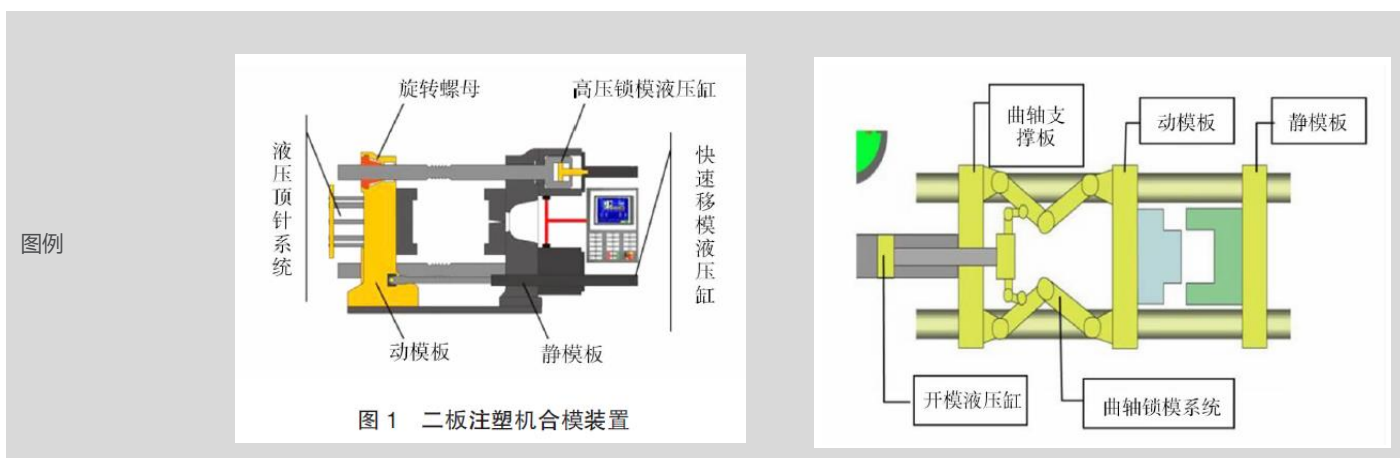
1.1.1 二板机主要用于大型制品，三板机更具普适性

注射成型机（简称注射机或注塑机）是利用塑料成型模具将热塑性塑料或热固性料制成各种形状的塑料制品的主要成型设备。

注塑机的工作原理类似注射器，它是借助螺杆（或柱塞）的推力，将已塑化好的熔融状态（即粘流态）的塑料注射入闭合好的模腔内，经固化定型后取得制品的工艺过程。注射成型是一个循环的过程，每一周期主要包括：定量加料—熔融塑化—施压注射—充模冷却—启模取件。

表1：二板机和三板机对比

类型	二板注塑机	三板注塑机
工作方式	主要采用直压方式工作，即由4个高压锁模液压缸同时拉动哥林柱，对模具进行加压并保压。	主要采取曲轴方式锁模，曲轴主要是依据杠杆原理设计的。
优点	开模液压缸需要的开模力较小。 锁模力可以自由设定。 锁模精度比较高。 二板注塑机采用直压式锁模，动、静模板的平行度很容易调整，一般调整到工艺要求的平行度（0.1 mm/m）需要的时间很短。	与同吨位的二板注塑机相比，设备造价低。 系统中的液压缸、接头、阀、伺服电机和供油泵等部件都是市场普通商品，维护机器比较方便。
缺点	对高压锁模液压缸的要求比较高。在某一时刻，4个高压液压缸的拉力不能保证完全一致，会导致模板在运行过程中的微小不平衡。	在同一台注塑机上改变锁模力比较困难。精确测定实际锁模力比较困难。如果实际锁模力比设计的锁模力大，可能加速模具的损坏。要求开模液压缸的加工精度较高，日常维护成本比普通液压缸稍大些。



资料来源：科学大注塑，民生证券研究院

注塑机按驱动方式主要分为液压式、全电动式和电液混合式三类。液压式注塑机具有合模力大、锁模和保压时间长的特点，但其工艺稳定性和生产精度较低，难以在短时间内进行多级注射；全电动式注塑机起源于日本，将液压油缸和液压阀替换

为伺服电机和滚珠丝杠，其注射性能稳定、控制精确快速、生产效率高、污染噪音小、节能环保，特别适用于中小型的高速精密注塑，但造价昂贵且维护成本高；电液混合式注塑机兼具了前两者的特性，合模力和注射压力大，控制精确，动作快速，功能完备，且成本适中。其中，液压式注塑机又可分为三板机、二板机。

注塑机的发展过程中，随着汽车等下游应用领域对大型塑料件的需求，注塑机的锁模力吨位持续提升，对于大吨位设备，一般都选用二板机（直压方式锁模）。而一般塑料制品则主要选取传统的三板注塑机（曲轴方式锁模）。

1.1.2 电动注塑机适用于小制件、高精度、高效加工场景

精密、高效、节能、智能是现代注塑技术的主流趋势，与传统的液压注塑机相比，电动注塑机优势突出。根据微注塑，电动注塑机的优势如下：

1) 由于电动注塑机采用伺服电机，其能量的利用率可到达 95% 以上，因此可比全液压注塑机节能 25%-60%。

2) 注射性能稳定，全液压注塑机各项动态技术参数受到液压油温变化的影响，容易发波动，相比之下全电动注塑机的各项动态技术参数基本上没有外界因素的干扰。

3) 节水、由于全电动注塑机不使用液压油，仅在加料口出需要冷却水，所以和负载敏感泵的液压注塑机相比，冷却水的使用量可减少 70%，和普通的定量泵的液压注塑机相比，冷却水可减少 90%。

全电动注塑机以高速、高效、高精度的优势，更加适于加工电子、电气、电器、等高附加值的产品，特别是对于小制件的注射成型，更显示出其高性能、高精度注射成型的优势。

电动注塑机具备清洁节能、灵活易控制、精度与成型效率高等优势，在 3C 和医疗等对工作环境、精密度要求高的行业中具有显著优势。随着高精度零件的广泛应用和电动注塑机制造成本的降低，电动注塑机未来有望逐步扩大市场份额。

1.2 注塑机组成：部分高端产品核心部件依赖于进口

塑料机械上游原材料及零部件主要包括模具、液压传动系统、加热和冷却系统、数字化控制系统等。注塑机通常由注射系统、合模系统、动力系统、电气控制系统、润滑系统、加热及冷却系统、安全监测系统等组成。

表2：注塑机主要原材料及核心零部件

子系统分类	代表性原材料或零部件	在整机中的地位
机架系统	底座、机架	一般部件
机门系统	电气开关、液压保护装置、机械锁等	一般部件
锁模系统	格林柱、锁模板等	重要部件
射胶（压射）系统	螺杆、射座、料筒、压射杆等	重要部件
液压系统	液压马达、伺服电机、液压泵等	关键部件
电气控制系统	控制器、伺服驱动器等	关键部件

资料来源：伊之密招股说明书，民生证券研究院

国内高端注塑机零部件部分依然依赖于进口产品，特别是高速、高响应的产品。根据《佛山市塑料加工及注塑机械产业链供应链调研报告》，2022年，国内注塑机核心零部件国产化情况：

丝杠——低速应用中国内产品可占到50%以上，莱恩精密机床附件有限公司国内最好，但高速重载还是被日本垄断。

螺杆——国内企业很少直接进口螺杆，通常为螺杆厂家进口原材料，原材料主要来源为日本和德国。国内产品基本都能满足需求，但在特种工程原料成型和高精密高稳定性方面有差距。

液压系统——液压系统中液压阀90%都依赖进口。

伺服电机——国内极少数企业进行批量使用，主要是国外企业使用为主，但高响应电机需要进口，估计比例达80%左右。

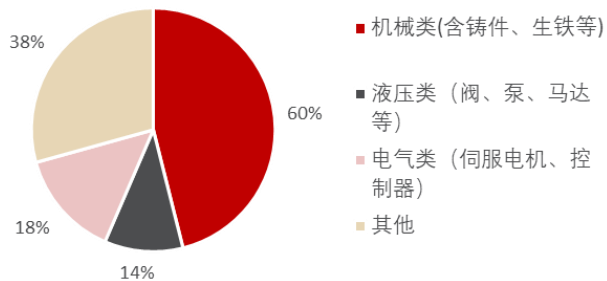
伺服驱动——国内成长迅速，除个别指定及高端应用使用德国品牌，已几乎没有国外品牌空间。

控制器——从数量上来看，国内已占80%，但高端应用仍集中在进口品牌。

密封件——以进口为主，中国台湾品牌亦越来越少，国产替代几乎没有选择。

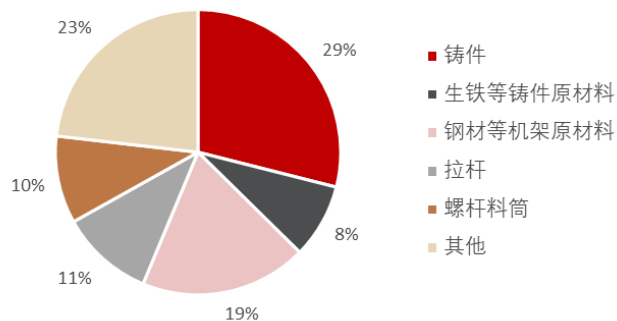
从成本角度来看，参考泰瑞机器2023年H1成本构成情况，铸件、生铁等铸件原材料、钢材等机架原材料在成本中分别占比17.29%、5.04%、11.31%，当原材料价格回落，行业内的毛利率会有一定改善。

图1：2023H1 注塑机成本占比（分大类，%）



资料来源：泰瑞机器募集说明书，民生证券研究院

图2：2023H1 注塑机机械类部件成本占比（总量为机械类部件，%）



资料来源：泰瑞机器募集说明书，民生证券研究院

2 注塑机国内资本开支上行，设备更新需求可期

2.1 注塑机中小型号需求占比大，下游产品出口需求良好

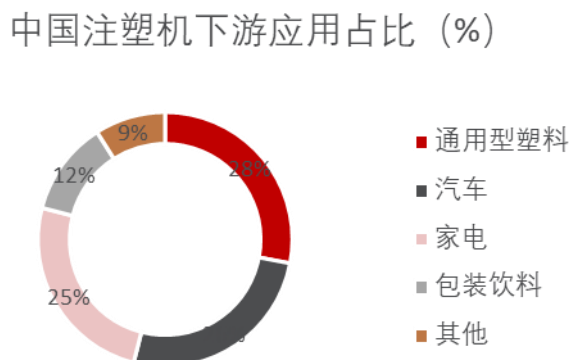
2022 年，国内注塑机市场规模约占全球的 40.2%，小型机市场占比较大，大型化和精密化是发展方向。根据 QYR（恒州博智）的统计及预测，2023 年全球注塑机械市场销售额达到了 94.27 亿美元，预计 2030 年将达到 104 亿美元，年复合增长率（CAGR）为 1.5%（2024-2030）。根据智研咨询，2022 年我国注塑机行业市场规模约为 263.5 亿元。

图3：2016-2022 中国注塑机市场规模（亿元）



资料来源：智研咨询，民生证券研究院

图4：2021 年中国注塑机下游应用占比



资料来源：华经产业研究院，民生证券研究院

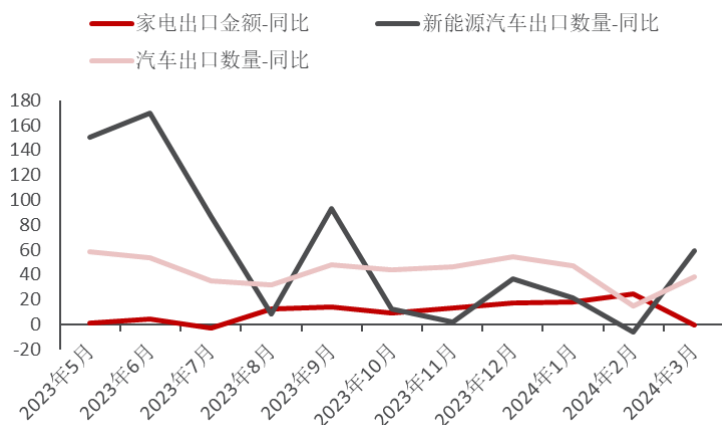
注塑机行业下游应用广泛，主要应用领域为通用型塑料、汽车、家电、包装饮料等。其中我国注塑机下游占比最高的为通用塑料领域，占比为 28%；其次为汽车领域，占比为 26%。

中小型号是主要的需求来源，下游汽车、通用塑料占比较高。根据 QYR（恒州博智）的统计，2022 年，从产品细分分析来看，中小型号(夹紧力≤650 吨)占据了 90%以上的市场；根据 2023 年统计数据，锁模力（250-650T）占比最大，约为 48%。就应用而言，汽车占有的份额最大，约为 22%，其次是通用塑料，占比 21%，家电等其他制品也是注塑机的下游。

汽车出口需求旺盛，或拉动对注塑机需求提升。从下游来看，新能源汽车领域对外出口数量在 2024 年 3 月在去年高基数的情况下，仍然实现了同比大幅增长，出口量同比+59.4%，1 月/2 月出口数量分别增长 21.7%、-5.9%，而 2023 年 1-3 月的出口数量分别同比+48.2%/79.5%/390%。

家电出口向好。2024 年 1-3 月中国家电的出口金额分别同比+18.3%，+24.5%，-0.6%，1-2 月家电出口保持正向增长，3 月主要系 2023 年当月实现了一定增长，2023 年 3 月出口金额是同比+12.2%，

图5：家电、汽车、新能源汽车中国出口金额/数量月度同比变化情况



资料来源：中国汽车工业协会，海关总署，民生证券研究院

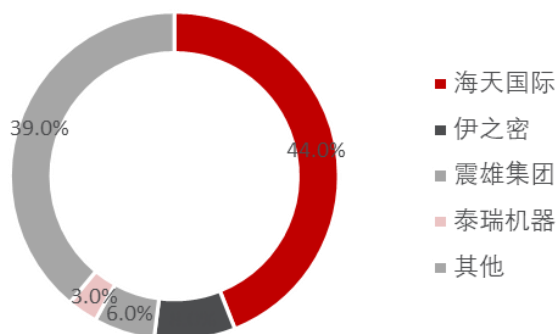
2.2 注塑机市场集中度较高，国内企业市占率逐步提升

注塑机市场的主要代表企业包括奥地利恩格尔、德国克劳斯玛菲、日本住友德马格等跨国企业，以及海天国际、震雄集团、伊之密、泰瑞机器等国内优势企业。德国、意大利、日本、美国等发达国家占据高端注塑机市场份额，其中以德国为代表的欧洲国家生产的精密注塑机、大型注塑机，以日本为代表的电动注塑机，占据了大部分的高端市场。

海天国际是国内注塑机的龙头企业，2021年海天国际国内市场份额达44%，高于伊之密、震雄集团等其余国产注塑机企业。同时，伊之密的收入规模也在不断提升，2023年收入相比于2018年实现了翻倍以上的增长。

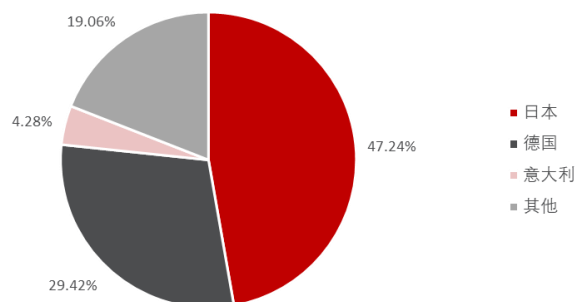
从整个国内注塑机生产厂商来看，国内的注塑机主要集中在中低端市场，我国进口高端注塑机主要来自于日本和德国。

图6：2021 中国注塑机行业格局



资料来源：华经情报网，民生证券研究院

图7：中国 2021 年塑料机械进口分地区占比

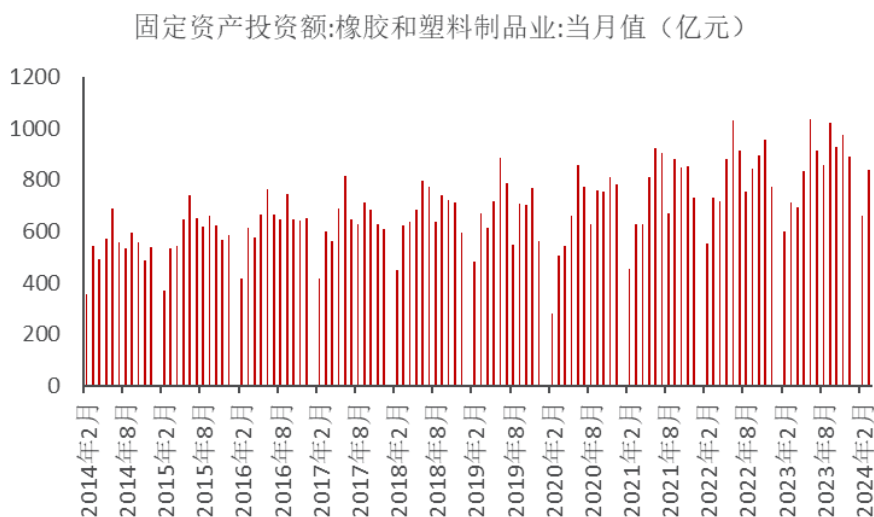


资料来源：聚风塑料网，民生证券研究院

2.3 塑料产业资本开支增长，注塑机有望受益于设备更新

国内注塑机需求也已至上行阶段。根据国家统计局数据，2024 年 2 月、3 月，橡胶和塑料制品业固定资产投资额当月值连续同比增长，分别为 +10.3% 和 17.29%，国内塑料制品行业对设备需求处于复苏状态。

图8：固定资产投资额:橡胶和塑料制品业:当月值（亿元）



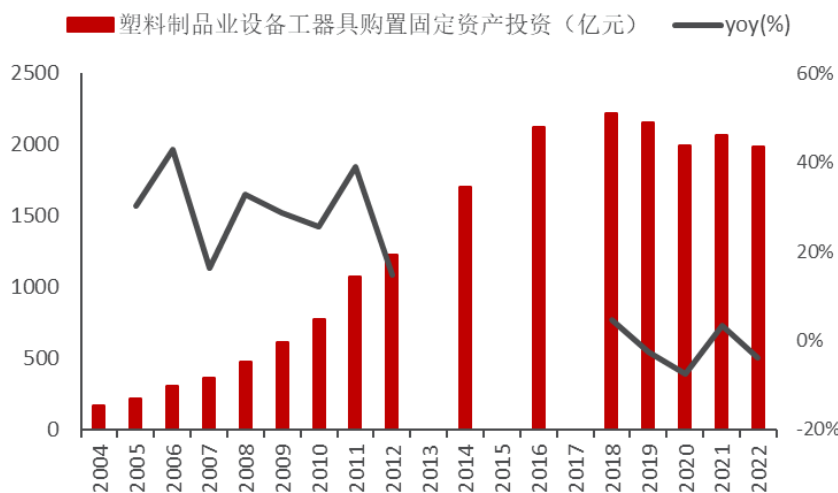
资料来源：国家统计局，民生证券研究院

从 2019-2022 年的塑料制品业设备工器具购置固定资产投资来看，2018-2020 年国内对塑料制品设备需求呈现同比下降趋势，在 2021 年小幅回升，在 2022 年又同比下降，考虑到以前高增速年份采购设备逐步进入淘汰阶段，国内对于注塑机等塑料制品设备需求有望再度回升。

根据工业和信息化部等 6 部门联合印发《推动工业领域设备更新实施方案》，

到 2027 年，力争实现工业领域设备投资规模较 2023 年增长 25%以上。以 2022 年塑料制品业设备工器具购置固定资产投资进行测算，假设增长 25%以上，对应设备投资规模增长约 495 亿元。

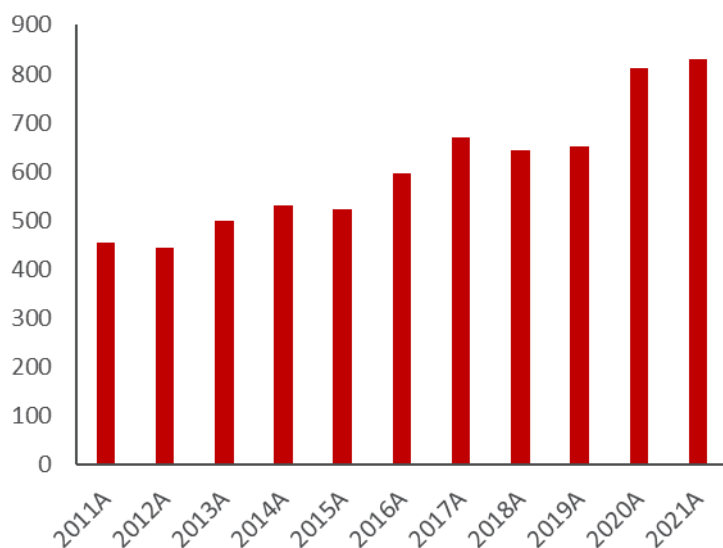
图9：塑料制品业设备工器具购置固定资产投资（亿元）



资料来源：国家统计局，（部分数据缺失，系当年度未披露）民生证券研究院

根据中国塑料机械工业协会数据，2011 年以来，我国塑料机械行业规模以上企业营收总体上呈现出增长趋势，2021 年行业规模以上企业营收约为 830 亿元。

图10：中国塑料机械行业规模以上企业主营收入（亿元）



资料来源：国家统计局，民生证券研究院

设备更新政策有望推动注塑机更新需求提升。根据国家发改委最新公布的数据，截至 2023 年底，我国民用汽车保有量已达到 3.36 亿辆，而冰箱、洗衣机、空调等家电的保有量更是超过了 30 亿台。根据国务院《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，到 2027 年，工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、

医疗等领域设备投资规模较 2023 年增长 25%以上；重点行业主要用能设备能效基本达到节能水平，环保绩效达到 A 级水平的产能比例大幅提升；报废汽车回收量较 2023 年增加约一倍，二手车交易量较 2023 年增长 45%，废旧家电回收量较 2023 年增长 30%，再生材料在资源供给中的占比进一步提升。

汽车和家电领域在注塑机下游占比相对较高，若下游行业需求提振则会传导景气度至注塑机行业，从而带来新增需求。此外，电动注塑机由于其清洁、节能的特性也有望受益于节能要求下的设备更新替换。

表3：地方政府补贴政策梳理

地区	政策内容	置换能源类别	有效期	补贴金额
北京	《北京市关于鼓励汽车更新换代消费的方案》	新能源	2023.3.1-2023.9.30	8000 元或 1 万
上海	《上海市提信心扩需求稳增长促发展行动方案》	纯电动	2023.6.30 前	1 万元
重庆	《重庆市关于实施新能源汽车置换补贴的通知》	新能源	2023.3.1-2023.6.30	1000-3000 元
武汉	《武汉市新能源汽车以旧换新补贴》	新能源	2023.5.25-2023.6.30	2000-8000 元
广州	《2023 年广州汽车“以旧换新”活动》	不限	2023.3.1-2023.12.31	指定推广车型至高 1 万元
湖南	《关于打好经济增长主动仗实现经济运行整体好转的若干政策措施》	新能源	2023.2.5-2023.6.30	5000 元
深圳	《深圳市“以旧换新”汽车购置奖励》	购新能源或国六以	2022.3.28-2023.1.31	3000 或 5000 元
芜湖	《芜湖市关于支持新能源汽车和智能网联汽车产业高质量发展若干政策》	新能源	2023.1.1-2024.12.31	1000 元
海南	《关于开展 2022 年鼓励淘汰老旧汽车综合奖励申报工作的通知》	新能源	2022.1.1-2023.1.16	8000 元

资料来源：汽车之家，民生证券研究院

3 注塑机出口市场拆解：需求源于当地产业兴起

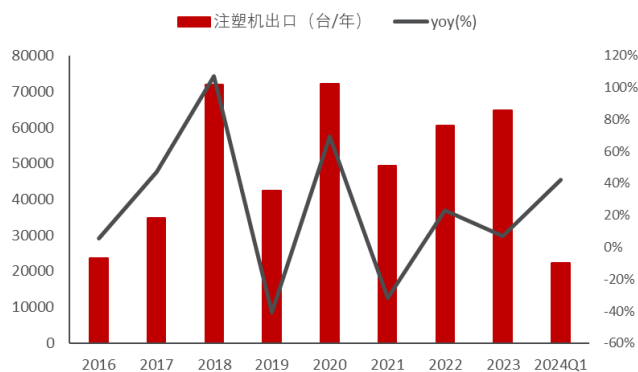
3.1 注塑机出口持续增长，进口需求持续下降

我国是全球塑料机械出口第一大国，塑料机械向国外的出口种类丰富。根据海关总署的数据，2022 年，注塑机为我国塑料机械出口的第一大类，占总量的 31.80%，除此之外，其他挤出机和其他模塑或成型机亦占有较大比重，分别占总量的 10.96%和 5.03%。

从海关总署数据来看，我国注塑机的出口数量和金额远大于进口，并且近年来出口与进口数量的比例持续扩大。2024 年 Q1 注塑机我国出口量同比+42.33%，实现较高增长。而与之相反，2024Q1 注塑机我国进口量在前两年持续下降的基础上，同比-20.45%，体现国内自给能力持续提升。

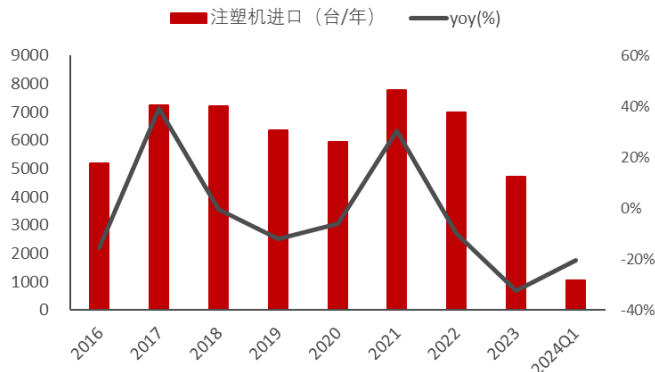
但从进出口注塑机均价来看，进口注塑机均价约为出口的 3 倍以上，高端注塑机仍有较大差距，国产替代进程仍在进行中。

图11：2016-2024Q1 年中国注塑机出口情况 (台, %)



资料来源：iFind，海关总署，民生证券研究院

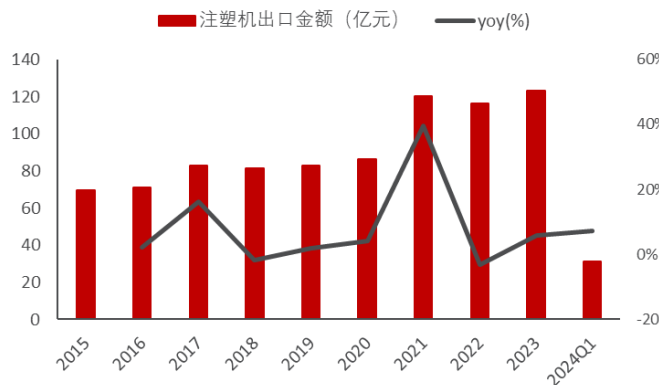
图12：2016-2024Q1 年中国注塑机进口情况 (台, %)



资料来源：wind，民生证券研究院

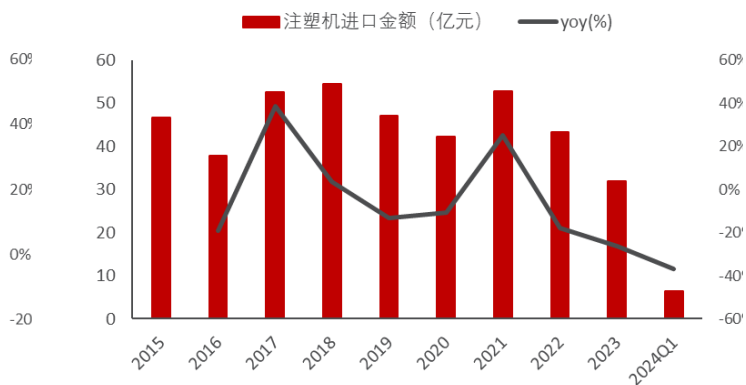
据海关数据统计，2023 年中国注塑机出口金额 123.13 亿元，占到中国塑料机械出口总额的 52.34%，是贸易顺差的主要贡献机型。2024Q1 中国注塑机出口金额 31.06 亿元，同比+7.16%，考虑到 24Q1 出口台数增长比出口金额更快，分析可能由于更多单价较低的小型机台出口需求旺盛，单价较高的大型机台占比下降，从而导致出口金额增速弱于国内。

图13: 2015-2024Q1 年中国注塑机出口情况 (亿元)



资料来源: iFind, 海关总署, 民生证券研究院

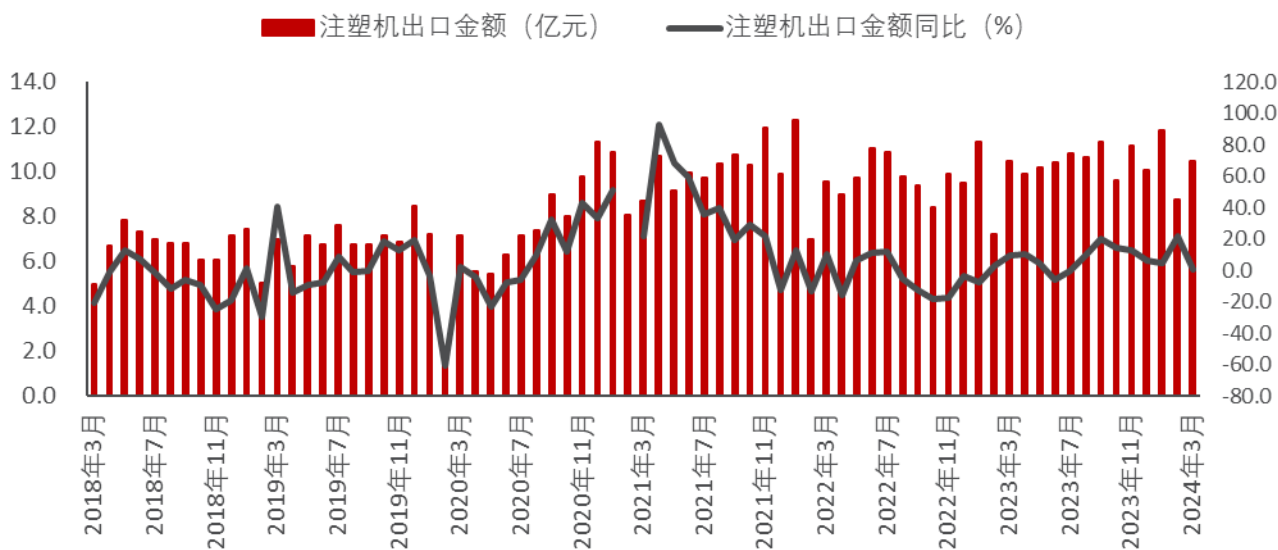
图14: 2015-2024Q1 年中国注塑机进口情况 (亿元)



资料来源: wind, 民生证券研究院

从 2018-2024 年月度中国注塑机出口金额来看 (剔除 2021 年 2 月的同比变化数据), 2024 年 1/2/3 月中国注塑机出口金额同比+4.4%/+21.8%/+0.1%, 3 月增速回落主要系 2023 年 3 月为高基数, 2023 年 3 月实现出口金额 10.5 亿元。

图15: 2018-2024 年月度中国注塑机出口金额及同比变化



资料来源: iFind, 民生证券研究院

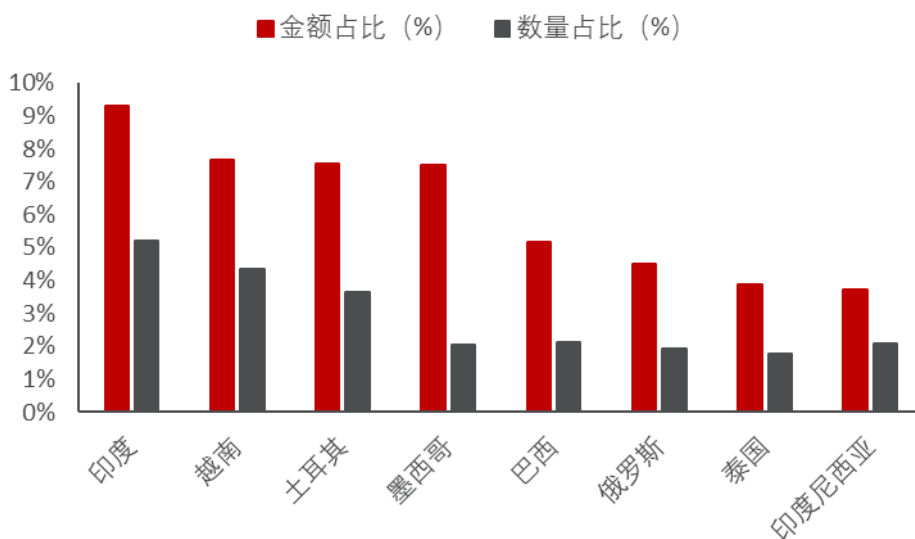
3.2 主要出口国以发展中国家为主

印度、越南、墨西哥、土耳其、巴西、俄罗斯等国家是注塑机我国主要出口国。根据海关总署数据统计,2023年,注塑机前二十大出口国家及地区占到130.04千万美元,占比73.03%,前五名国家为土耳其、越南、墨西哥、印度、俄罗斯,前二位的土耳其、越南合计占比15.98%,分别出口14.69千万美元、13.77千万美元,占比分别为8.25%、7.73%。

从2024年Q1数据来看,印度、越南、土耳其、墨西哥、巴西、俄罗斯位居出口金额前列,越南、土耳其、墨西哥进口我国注塑机产品金额较为接近,从产品均价来看,注塑机均价均在20万元以上。

分国家来看,墨西哥进口中国区域注塑机金额单价较高,考虑到墨西哥承接较多汽车产业转移,汽车更多需要大吨位注塑机,因此注塑机平均单价较高。印度、越南进口中国区域的注塑机均价较为接近,可能与两个国家承接的产业转移接近有关。

图16: 2024Q1 中国注塑机出口分国家占比



资料来源: 海关总署, 民生证券研究院

3.2.1 印度市场: 塑料制品生产+电商发展带来注塑机需求

塑料制品生产及包装需求旺盛。根据聚风塑料网,印度在2021-22年塑料消费量约为2200万吨,而1990年仅为90万吨,实现了快速增长。根据聚风塑料网预计印度人均塑料消费量到2023年时将增长至10.5公斤,塑料工业产值到2025年将达到约7469亿元。印度旁遮普邦是塑料加工业最为发达的一个邦,该邦是纺织、丝袜、羊毛、运动用品、烘焙用品等制造的中心,对塑料包装材料的需求很高。除了塑料包装外,该邦还有大量的塑料制造企业,主要生产管道、家具、

家庭用品、塑料容器、自行车配件、汽车配件、编织袋等。

印度电子商务市场快速发展，带来了对于包装业务的需求增长。印度在线购物者数量的增加预计将支持市场增长。据印度教徒报报道，印度网购人数从 2018 年的 1.1 亿增加到 2021 年的 1.9 亿。在电子商务热潮中，增长最快的行业之一是印度包装业务，据印度包装研究所 (IIP) 估计，过去十年印度人均包装使用量增长了 200%，从 4.3 公斤增加到 8.6 公斤。

3.2.2 越南市场：重要塑料制品生产国，对国内设备需求持续增长

越南注塑机进口对中国地区设备依赖程度较高。2022 年，越南塑料成型机进口总额为 3.8 亿美元，同比增长 15.3%。从进口来源看，中国是越南塑料成型机的最大源头，包含中国香港地区、中国台湾地区在内占比共超过 50%。日本和越南本土分别占 14.77% 和 12.57% 的进口份额，韩国占比 8.06%，新加坡占比 5.77%，其他国家占比较少。

越南注塑机下游包括 3C、家电、玩具、包装等。根据越南工贸部统计的数据显示，在 2021 年该国的塑料制品产量达到了 1000 万吨，较上年同比增长 24.9%。就目前来看，越南已经发展成为了东南亚主要的塑料制品生产和消费市场。2019-2022 年，越南塑料成型机市场保持较快增长态势。2021 年受疫情影响略有波动，但 2022 年市场需求明显回升，增速达到近 20%。

3.2.3 墨西哥市场：汽车工业兴起+国内塑料消费需求

墨西哥对注塑机需求旺盛，下游主要为包装、汽车等领域。根据新思界发布的《2023 年墨西哥注塑机行业市场现状及海外企业进入可行性研究报告》显示，墨西哥是拉丁美洲地区的第二大塑料生产市场，根据美国国际贸易管理局 ITA 发布的数据显示，在 2021 年，墨西哥的塑料工业规模达到了 470 亿美元，应用需求集中在包装（占比最大，约为 47%）、建筑、汽车、农业以及纺织等多个领域。而目前墨西哥国内对塑料制品的高消费量，也刺激到了注塑机等塑料机械市场的发展势头。

墨西哥乘用车产量快速增长。根据墨西哥汽车工业协会 (AMIA)/INEGI 发布的数据，墨西哥 2023 年全年汽车产量同比增长 14.2% 达 378 万辆。其中，乘用车增长 37.3% 达 90 万辆，轻卡增长 8.5% 达 287.6 万辆。

汽车产业向墨西哥迁移，国内零部件厂商奔赴建厂。随着特斯拉将在墨西哥建设新的超级工厂，国内配套零部件企业纷纷加速墨西哥工厂布局。根据其中，新泉股份、敏实集团、万丰奥威、均胜电子、文灿股份等头部公司已在墨西哥量产，旭升集团、拓普集团则围绕特斯拉墨西哥工厂规划加速工厂建设。

注塑机及塑料原料企业赴墨西哥建设产能。2023 年 6 月，海天国际的墨西哥

工厂开业，投资金额约 5000 万美元，可实现本土设备的高效交付和个性化定制。佳化学此前投资 2000 万美元，在墨西哥建设新厂。新工厂预计将于 2024 年初开始运营，旨在供应该国的汽车工业市场。新工厂将能够生产和供应聚氨酯原料，以满足该国汽车行业不断增长的需求。

表4：汽车相关零配件国内厂商海外建厂情况

公司	海外收入占比(2022)	工厂	当前状态及后续计划	布局产品
拓普集团	24%	墨西哥工厂	在建, 2024 年投产	内饰/底盘/热管理
旭升股份	40%	墨西哥生产基地	在建, 2024 投产	压铸/挤压/锻造工艺
新泉股份	9%	墨西哥工厂	投产, 后续仍将扩产	仪表板、座椅背板、门板
双环传动	14%	匈牙利工厂	在建	新能源齿轮
银轮股份	24%	墨西哥工厂	投产, 后续仍将扩产	新能源热管理产品
		波兰工厂	投产	遮阳板、头枕、顶棚
岱美股份	82%	墨西哥工厂	投产	遮阳板
		法国工厂	投产	遮阳板
爱柯迪	62%	墨西哥工厂	投产, 后续将持续扩产	铝合金压铸
嵘泰股份	34%	法国工厂	投产	铝合金压铸
华域汽车	20%	墨西哥工厂	投产	内饰+座椅
耐世特	75%	墨西哥工厂	投产, 后续仍将扩产	转向系统
中鼎股份	53%	墨西哥+欧洲工厂	已投产	密封、热管理、空气悬挂
文灿股份	51%	全球布局	已投产	低压+高压铸造
德赛西威	7%	墨西哥、欧洲墨西哥、欧洲墨西哥、欧洲	投产	座舱产品
华阳集团	27%	东南亚	已投产	座舱产品
伯特利	15%	墨西哥工厂	在建	转向节/控制臂

资料来源：36 氪出海，民生证券研究院

4 重点标的

4.1 海天国际：注塑机领军企业，海外布局完善

2023 上半年，国内市场受下游消费需求放缓拖累；从下半年开始，海天国际不断推进产品迭代创新、深耕细分市场，叠加民用品、日用品需求复苏的影响下，实现订单逆势增长。因此，海天国际国内销售额全年同比持平。海外市场方面，受益于全球产业链结构性调整以及公司在海外持续多年的布局和投入，欧洲、北美和东南亚部分国家和地区销售同比增加显著，使得本公司海外实现 51.52 亿元，同比增加 17.3%。下游应用范围较广，汽车、家电为传统优势领域。该公司产品系列主要包括 Mars 系列节能注塑机、长飞亚电动系列 注塑机、Jupiter 系列双板注塑机等系列产品，以及零部件和服务。

4.2 伊之密：注塑、压铸双轮驱动，发力海外市场

新机毛利率及收入提升拉动作用明显，2024Q1收入实现良好增长。公司全年实现营业收入40.96亿元，同比增长11.30%；净利润为4.77亿元，同比增长17.66%。1) 压铸机业务销售收入达到7.8亿元，占公司总销售额的19.05%，同比增长35.44%，毛利率34.95%，同比+4.33pct。2) 注塑机业务销售收入27.6亿元，同比增长3.86%，毛利率33.30%，同比+2.83pct。3) 橡胶机销售收入1.8亿元，同比增长31.96%。4) 机器人自动化系统销售收入8767.57万元，同比增长56.72%。2024年Q1，公司实现收入9.55亿元，同比+11.72%。

2023年，注塑机领域，受益于汽车行业尤其新能源汽车行业的快速发展，高端注塑机设备受到客户欢迎，汽车行业客户快速提升；3C行业在2023年下半年起开始回暖，3C行业客户订单量提升较快。压铸机中高端市场推进顺利，带动毛利率提升。2023年年初，公司推出中高端系列的HII系列冷室压铸机及高端系列的LEAP系列压铸机，订单量快速增加；压铸机主要应用在汽车行业、摩托车行业、3C行业和家电行业等。受益于汽车行业尤其新能源汽车行业的快速发展，高端机器在汽车行业客户快速提升，后续看好汽车以旧换新政策带动行业整体需求提升。

5 风险提示

1) 行业竞争加剧的风险。国内市场规模增速较缓，属于存量竞争市场。若公司不能及时开发出适应市场需求的新产品，或者小厂商价格下降以争取市场，可能会影响头部企业的市场份额，导致收入增长放缓甚至出现下滑，公司的盈利能力可能会受到不利影响。

2) 产能无法及时响应海外市场需求的的风险。注塑机市场拓展更多聚焦于海外，部分国家对注塑机加征关税，国内厂商需要去当地设厂以便后续销售。若国内厂商厂房建设进度不及预期，可能也会影响公司在当地市场的份额提升。

插图目录

图 1: 2023H1 注塑机成本占比 (分大类, %)	6
图 2: 2023H1 注塑机机械类部件成本占比 (总量为机械类部件, %)	6
图 3: 2016-2022 中国注塑机市场规模 (亿元)	7
图 4: 2021 年中国注塑机下游应用占比	7
图 5: 家电、汽车、新能源汽车中国出口金额/数量月度同比变化情况	8
图 6: 2021 中国注塑机行业格局	9
图 7: 中国 2021 年塑料机械进口分地区占比	9
图 8: 固定资产投资额:橡胶和塑料制品业:当月值 (亿元)	9
图 9: 塑料制品业设备工器具购置固定资产投资 (亿元)	10
图 10: 中国塑料机械行业规模企业主营收入 (亿元)	10
图 11: 2016-2024Q1 年中国注塑机出口情况 (台, %)	12
图 12: 2016-2024Q1 年中国注塑机进口情况 (台, %)	12
图 13: 2015-2024Q1 年中国注塑机出口情况 (亿元)	13
图 14: 2015-2024Q1 年中国注塑机进口情况 (亿元)	13
图 15: 2018-2024 年月度中国注塑机出口金额及同比变化	13
图 16: 2024Q1 中国注塑机出口分国家占比	14

表格目录

表 1: 二板机和三板机对比	3
表 2: 注塑机主要原材料及核心零部件	5
表 3: 地方政府补贴政策梳理	11
表 4: 汽车相关零配件国内厂商海外建厂情况	16

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，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、咨询服务等相关服务，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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026