

# 机械行业 23 年年报&24 年 一季报业绩综述

**买入（维持评级）**
**行业深度研究**

证券研究报告

**机械组**

 分析师：满在朋（执业 S1130522030002） 分析师：秦亚男（执业 S1130522030005） 分析师：李嘉伦（执业 S1130522060003）  
 manzaipeng@gjzq.com.cn qinyanan@gjzq.com.cn lijialun@gjzq.com.cn

## 需求复苏延续，看好工程机械、通用机械、船舶及铁路装备

### 核心观点：

- **总体：需求弱复苏，盈利能力稳健提升。**（1）根据申万分类的机械行业 576 家公司样本数据，23 年机械行业实现收入约 2 万亿元、同比+2.7%；实现归母净利润 1178 亿元，同比+1.1%。1Q24，机械行业整体收入 4280 亿元，同比+4.2%；归母净利润 269 亿元，同比+2.65%。逐季度看，收入和利润增速整体呈回暖趋势。（2）盈利能力总体保持平稳。23 年机械行业综合毛利率 23.5%，同比+1.2pct；净利率 6%，同比下降 0.1pct。1Q24 机械行业毛利率 22.9%，同比下降 0.1pct；净利率 6.7%，同比下降 0.2pct。（3）现金流：23 年机械行业整体现金流情况良好，经营性现金流量净额为 1438 亿元，同比+8.5%。1Q24 经营性现金流净额为-22.1 亿元，同比大幅改善。
- **分板块看，通用机械需求进入向上通道，工程机械、船舶板块及铁路装备表现高景气。**
  - **通用机械：**需求进入向上通道，复苏强度有望逐渐增强。23 年通用机械板块合计收入同比+14.16%，归母净利润同比+17.8%；1Q24，营收同比+9.2%，归母净利润同比+10.5%，呈现稳健复苏态势。随着原材料成本持续走低，通用机械板块季度毛利率持续回升。今年以来全球制造业复苏态势逐渐增强，3 月，全球制造业 PMI 回升至 50.6，近三个月连续站上荣枯线。4 月，我国制造业 PMI 为 50.4，连续两个月位于扩张区间，制造业继续保持恢复发展态势。叠加中美库存周期低位，企业补库周期有望开启，或带动通用机械需求迎一轮上升期。
  - **工程机械：**底部信号愈发明确，主机厂盈利能力稳中有升。2023 年，工程机械板块合计收入同比+8.4%，归母净利润同比+19.9%；1Q24，营收同比+2%，归母净利润同比+4%。得益于产品结构优化和成本下行，国内工程机械主机厂盈利能力明显回升，2023 年工程机械行业整体毛利率 25.5%，同比提升 0.2pcts；净利率 7.2%，同比提升近 1.1pcts。1Q24，工程机械行业整体毛利率 25.9%，同比提升 0.9pcts；净利率 8.2%，同比提升 0.2pcts。根据 CME 预测，23M4 挖机国内销量 9500 台（同比基本持平），国内市场长达 36 个月国内挖机市场的下行周期或已结束，板块筑底信号明确。
  - **船舶制造：**船舶周期持续上行，看好船企盈利提升。2021 年以来，受益船舶更新替换和短期地缘政治催化，船舶大周期持续上行，同时由于供给端产能较上一轮周期大幅收缩，全球新船价格指数持续上行。根据克拉克森指数，2024 年 4 月全球新造船价格指数达 183.92，同比+9.92%，环比+0.41%，看好船企盈利持续提升。
  - **轨交设备：**铁路装备需求复苏，动车组维保市场爆发增长。根据国家铁路局，23 年全国铁路固定资产投资同比+7.5%，24 年一季度同比+9.9%，投资额加速向上。1Q24 全国铁路客运量同增 28.5%。随着铁路投资额增长、客运量恢复，铁路装备需求回暖。此外，我国动车组运行 12 年左右需要五级修，11 年-16 年动车组保有量五年增长 200%，对应 23 年左右五级修进入爆发期。五级修将对动车部件大面积更换，看好动车组维保市场高增。
  - **科学仪器：**中高端仪器领域持续突破，政策加速行业成长。仪器为科研刚需工具，随着科研、生产需求不断提升，国产科学仪器行业需求不断增长，2023 年，科学仪器板块合计收入同比+14.7%，归母净利润同比+13.3%；1Q24，营收同比+6.7%，归母净利润同比+4%。板块盈利能力季度性有一定波动，同比未出现较大变化。

### 投资建议：

随着经济逐步企稳，后续制造业需求有望回暖，关注市场份额和竞争优势有望持续提升的优质标的。建议关注恒立液压、中信重工、中国船舶、三一重工、华锐精密。

### 风险提示

宏观经济变化风险；原材料价格波动风险；政策及扩产不及预期风险。



## 内容目录

1、机械板块行情回顾.....	4
2、机械整体：需求弱复苏，盈利能力稳健提升.....	4
3、分板块来看，通用机械需求进入向上通道，专用设备表现高景气.....	5
3.1 通用机械：需求进入向上通道，复苏强度有望逐渐增强.....	5
3.2 工程机械：底部信号愈发明确，出口端环比有所改善.....	7
3.3 船舶：造船周期持续上行，板块公司业绩高增.....	9
3.4 轨交装备：铁路投资增长提速+客运量恢复，看好铁路装备需求复苏.....	11
3.5 科学仪器：中高端仪器领域持续突破，政策加速行业成长.....	13
4、投资建议.....	15
4.1 通用机械板块.....	15
4.2 专用设备板块.....	15
5、风险提示.....	16

## 图表目录

图表 1：2023 年全年 A 股各行业区间涨跌幅（单位：%）.....	4
图表 2：2024 年年初至今 A 股各行业区间涨跌幅（%）.....	4
图表 3：2023 年机械行业整体收入同比增长 2.7%，归母净利润同比增长 1.1%.....	5
图表 4：1Q24 机械行业整体收入同比增长 4.2%，归母净利润同比增长 2.65%.....	5
图表 5：2023 年机械行业盈利能力总体平稳.....	5
图表 6：1Q24 机械行业盈利能力环比回升明显.....	5
图表 7：2023 年机械行业经营性现金流表现良好.....	5
图表 8：1Q24 机械行业经营现金流改善明显.....	5
图表 9：2023 年通用机械板块收入增 14%、利润增 17.8%.....	6
图表 10：通用机械板块连续多季度收入持续高增.....	6
图表 11：2023 年盈利能力相比 22 年有所回升.....	6
图表 12：分季度盈利能力同比变化较小.....	6
图表 13：通用机械板块典型公司归母净利润及增速情况.....	7
图表 14：23 年工程机械板块收入增 0.37%、利润增 20%.....	8
图表 15：工程机械板块季度收入、净利润增速情况.....	8
图表 16：工程机械板块盈利水平明显回升.....	8
图表 17：工程机械板块盈利水平环比持续提升.....	8
图表 18：工程机械板块存货、合同负债持续增长.....	8
图表 19：工程机械板块经营性现金流略有回暖.....	8
图表 20：工程机械上市公司归母净利润情况.....	9
图表 21：2023 年船舶行业归母净利润同增 1343%.....	10
图表 22：1Q24 船舶行业归母净利润同增 45%.....	10
图表 23：2023 年船舶行业毛利率提升至 11.3%.....	10



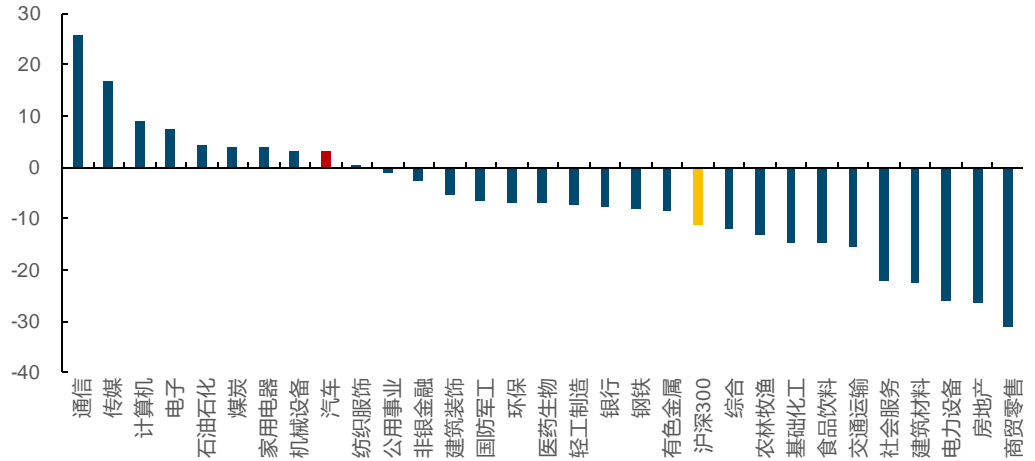
图表 24:	1Q24 船舶行业净利率提升至 1.8%.....	10
图表 25:	21 年以来全球新造船价格指数稳步上行.....	10
图表 26:	21 年以来造船板价格呈下滑趋势 (吨/元).....	10
图表 27:	2023 年中国船舶收入同比+25.81%.....	11
图表 28:	2023 年中国船舶归母净利润同比+1614.7%.....	11
图表 29:	船舶行业上市公司归母净利润情况.....	11
图表 30:	1Q24 全国铁路固定资产投资同比+9.9%.....	11
图表 31:	1Q24 全国铁路客运量同增 28.5%.....	11
图表 32:	2023 年轨交装备行业归母净利润同增 9%.....	12
图表 33:	1Q24 轨交装备行业归母净利润同增 5%.....	12
图表 34:	2023 年轨交装备行业毛利率提升至 22%.....	12
图表 35:	1Q24 轨交装备行业毛利率达 22%.....	12
图表 36:	2023 年中国中车收入同比+5%.....	12
图表 37:	1Q24 中国中车归母净利润同比+64%.....	12
图表 38:	轨交行业上市公司归母净利润情况.....	12
图表 39:	2023 年仪器仪表行业营收、归母净利润加速增长.....	14
图表 40:	2023 年板块盈利能力相比 22 年有所下降.....	14
图表 41:	仪器仪表板块分季度盈利能力长期维持稳定.....	14
图表 42:	仪器仪表行业上市公司归母净利润情况.....	14



## 1、机械板块行情回顾

2023 年全年申万机械行业绝对收益 3.31%，跑赢沪深 300 指数，相对收益 14.69%。按照申万一级行业分类，2023 年全年机械行业在申万 31 个行业中排名第 9。

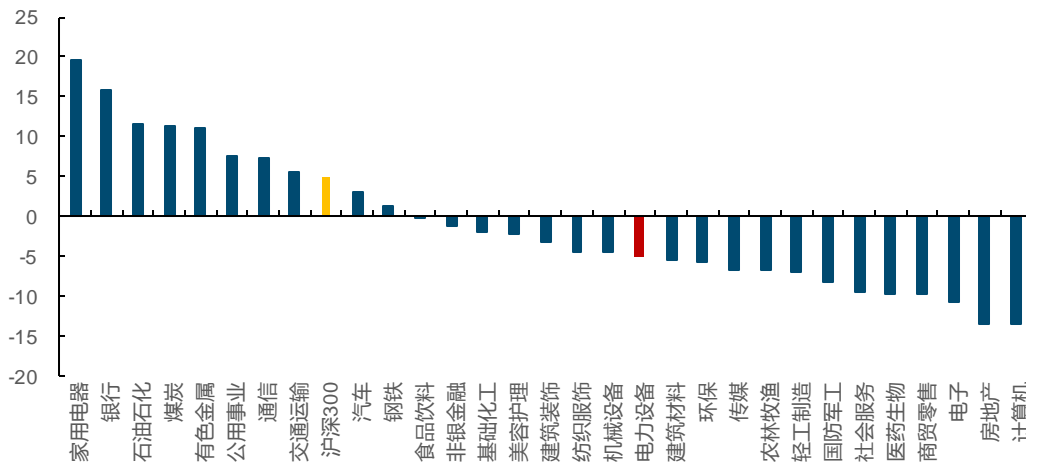
图表1：2023 年全年 A 股各行业区间涨跌幅（单位：%）



来源：Wind，国金证券研究所

2024 年年初至今，申万机械行业绝对收益-4.51%，跑输沪深 300 指数，相对收益-9.56%。按照申万一级行业分类，2024 年年初至今机械行业在申万 31 个行业中排名第 17。

图表2：2024 年年初至今 A 股各行业区间涨跌幅 (%)



来源：Wind，国金证券研究所

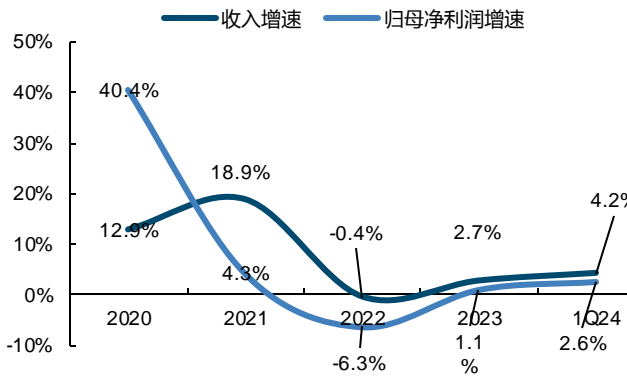
## 2、机械整体：需求弱复苏，盈利能力稳健提升

2023 年机械行业整体收入同比增长 2.7%，归母净利润同比增长 1.1%。样本统计来自申万分类的机械行业 576 家公司，2023 年机械行业实现收入 19697.5 亿元、同比增长 2.7%；实现归母净利润 1178 亿元，同比增长 1.1%。呈现触底反转趋势。

1Q24 机械行业整体收入 4280 亿元，同比增长 4.2%；归母净利润 269 亿元，同比增长 2.65%。机械行业业绩逐季度看，收入和利润增速整体呈回暖趋势。

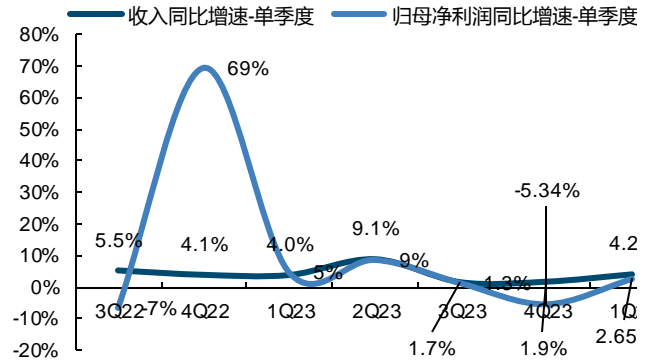


图表3: 2023年机械行业整体收入同比增长2.7%, 归母净利润同比增长1.1%



来源: Wind, 国金证券研究所

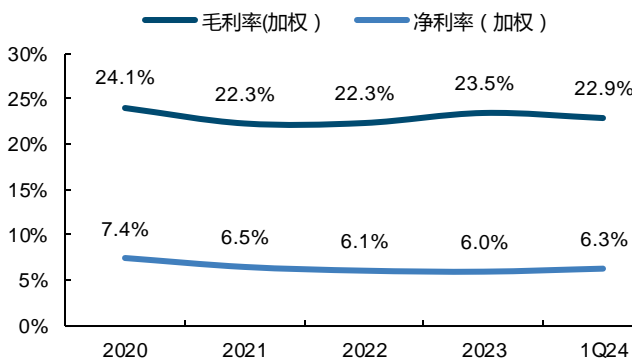
图表4: 1Q24机械行业整体收入同比增长4.2%, 归母净利润同比增长2.65%



来源: Wind, 国金证券研究所

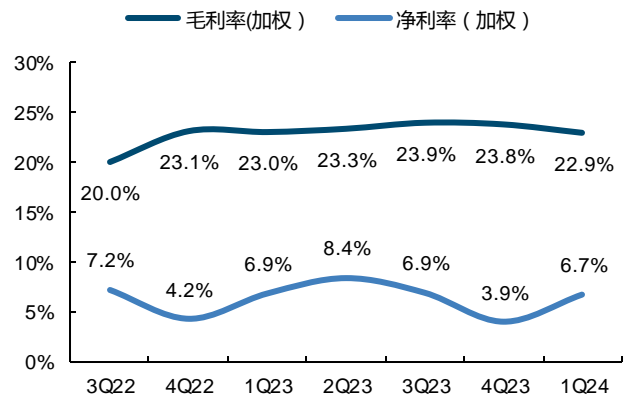
从盈利能力方面看, 总体保持平稳。23年原材料价格处于低位, 机械行业公司毛利率改善趋势延续。2023年机械行业综合毛利率23.5%, 同比提升1.2pct; 净利率6%, 同比下降0.1pct。1Q24机械行业毛利率22.9%, 同比下降0.1pct; 净利率6.7%, 同比下降0.2pct。

图表5: 2023年机械行业盈利能力总体平稳



来源: Wind, 国金证券研究所

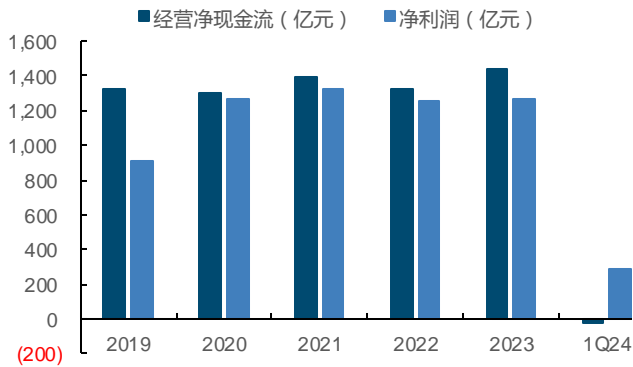
图表6: 1Q24机械行业盈利能力环比回升明显



来源: Wind, 国金证券研究所

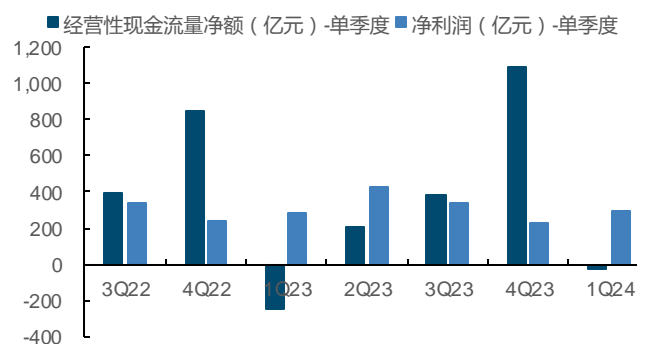
从现金流情况看, 机械行业现金流水平改善明显。2023年机械行业整体现金流情况良好, 经营性现金流量净额为1438亿元, 同比+8.5%。1Q24经营性现金流净额为-22.1亿元, 同比大幅改善。

图表7: 2023年机械行业经营性现金流表现良好



来源: Wind, 国金证券研究所

图表8: 1Q24机械行业经营现金流改善明显



来源: Wind, 国金证券研究所

### 3、分板块来看, 通用机械需求进入向上通道, 专用设备表现高景气

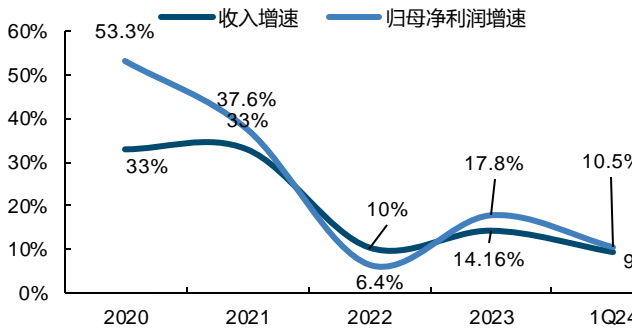
#### 3.1 通用机械: 需求进入向上通道, 复苏强度有望逐渐增强

通用机械板块稳健复苏。选取A股26家机床、刀具、叉车、机器人等典型上市公司。



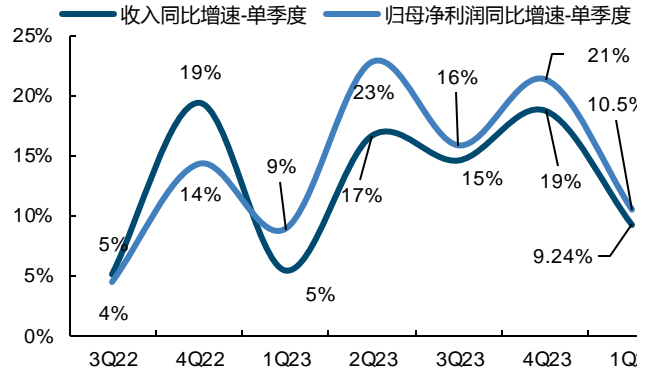
2023 年，合计收入 1262 亿元、同比+14.16%，归母净利润 134.7 亿元、同比+17.8%；1Q24，营收 219 亿元、同比+9.2%，归母净利润 27.4 亿、同比+10.5%，通用机械板块稳健复苏。

图表9: 2023 年通用机械板块收入增 14%、利润增 17.8%



来源: Wind, 国金证券研究所

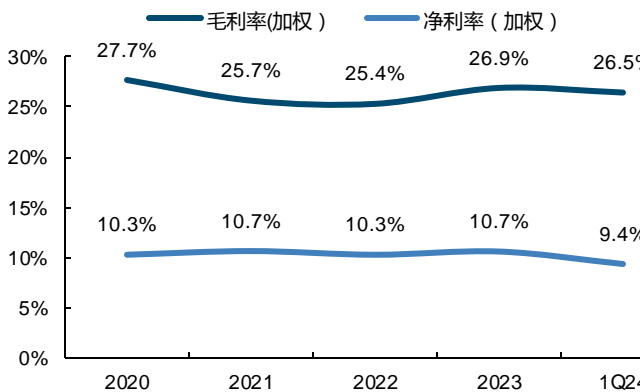
图表10: 通用机械板块连续多季度收入持续高增



来源: Wind, 国金证券研究所

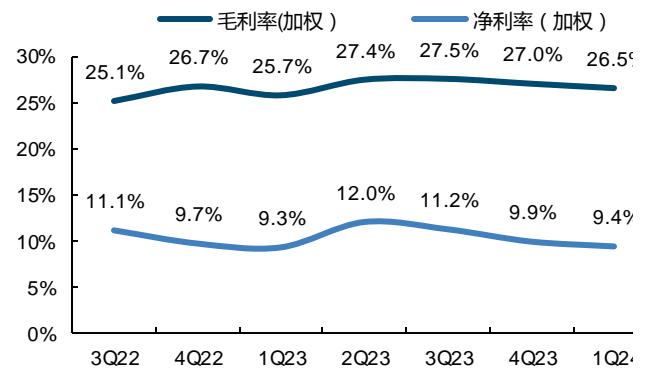
盈利能力持续回升。通用机械板块受原材料成本影响较大，随着原材料成本持续走低，通用机械板块季度毛利率持续回升。整体来看，2023 年通用机械板块盈利能力相比 22 年水平有所提升；1Q24，通用机械板块同比看小幅提升。

图表11: 2023 年盈利能力相比 22 年有所回升



来源: Wind, 国金证券研究所

图表12: 分季度盈利能力同比变化较小



来源: Wind, 国金证券研究所


**图表13: 通用机械板块典型公司归母净利润及增速情况**

证券代码	证券简称	总市值(亿元)	归母净利润(亿元)			归母净利润同比增速(%)		
			3Q2023	4Q2023	1Q2024	3Q2023	4Q2023	1Q2024
688305.SH	科德数控	74	0.17	0.37	0.15	191%	37%	-44%
300161.SZ	华中数控	54	0.01	0.61	-0.69	-129%	-14%	78%
688697.SH	纽威数控	60	0.84	0.82	0.70	15%	13%	-3%
601882.SH	海天精工	147	1.42	1.46	1.30	6%	11%	-4%
688558.SH	国盛智科	27	0.31	0.27	0.27	-40%	-22%	-27%
600761.SH	安徽合力	188	3.29	2.91	3.90	29%	33%	48%
603298.SH	杭叉集团	280	5.23	4.15	3.79	80%	72%	30%
603611.SH	诺力股份	54	1.37	0.99	1.15	45%	-11%	11%
300415.SZ	伊之密	107	1.13	1.12	1.16	30%	44%	29%
603915.SH	国茂股份	90	0.95	1.29	0.65	-14%	5%	-20%
688188.SH	柏楚电子	475	2.10	1.57	1.94	51%	69%	47%
688291.SH	金橙子	20	0.07	0.09	0.07	33%	23%	-44%
300747.SZ	锐科激光	122	0.60	0.45	0.64	443%	471%	44%
688059.SH	华锐精密	37	0.43	0.52	0.17	104%	-11%	-29%
688308.SH	欧科亿	33	0.51	0.06	0.30	-30%	-88%	-50%
000657.SZ	中钨高新	151	0.73	1.69	0.64	-56%	24%	-36%
002747.SZ	埃斯顿	140	0.43	-0.05	0.07	-2%	-111%	-85%
300607.SZ	拓斯达	58	0.44	-0.41	0.30	18%	-308%	149%
688165.SH	埃夫特-U	48	0.04	0.07	-0.19	-119%	-108%	-52%
688017.SH	绿的谐波	201	0.22	0.12	0.20	-40%	-57%	-18%
002979.SZ	雷赛智能	62	0.17	0.46	0.55	-83%	317%	54%
300124.SZ	汇川技术	1,593	12.42	14.22	8.11	12%	15%	9%
603416.SH	信捷电气	41	0.51	0.44	0.44	7%	13%	9%
688320.SH	禾川科技	41	0.13	-0.10	-0.15	-61%	-1851%	-170%
301028.SZ	东亚机械	36	0.41	0.32	0.51	-3%	71%	33%
002833.SZ	弘亚数控	92	1.71	1.11	1.42	24%	60%	15%

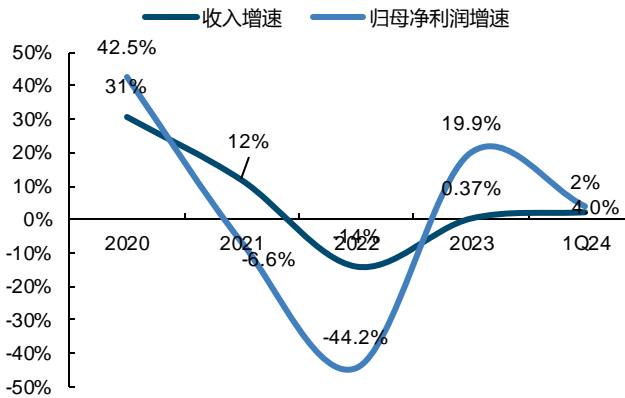
来源: 国金证券研究所, 估值日期为 2024 年 4 月 30 日

### 3.2 工程机械: 底部信号愈发明确, 出口端环比有所改善

工程机械板块 2023 年业绩增速超过收入增速, 主要得益于工程机械主机厂海外占比提升, 海外市场盈利能力远超国内市场; 根据中国工程机械工业协会, 2023 年共销售挖掘机 195018 台, 同比下降 25.4%。其中国内 89980 台, 同比下降 40.8%; 出口 105038 台, 同比下降 4.04%。24 年以来, (1) 内销逐渐复苏: 2024 年 3 月销售各类挖掘机 24980 台, 同比下降 2.34%, 其中国内 15188 台, 同比增长 9.27%; 出口 9792 台, 同比下降 16.2%。2024 年 1-3 月, 共销售挖掘机 49964 台, 同比下降 13.1%; 其中国内 26446 台, 同比下降 8.26%; 出口 23518 台, 同比下降 17.9%。根据 CME 的预测, 2024 年 4 月挖掘机销量约 1.85 万台, 同比下降 1.5%, 降幅环比有所改善。(2) 出口: 国内主机厂近年来竞争力持续提升, 海外市场竞争力提升, 出口已经成为工程机械主机厂主要增长点, 主机厂海外市场毛利率远超过国内市场, 受益于海外市场占比持续提升, 主机厂盈利能力均持续增长。选取 A 股 29 家典型上市公司。2023 年, 工程机械板块合计收入同比+8.4%, 归母净利润同比+19.9%; 1Q24, 营收同比+2%, 归母净利润同比+4%。

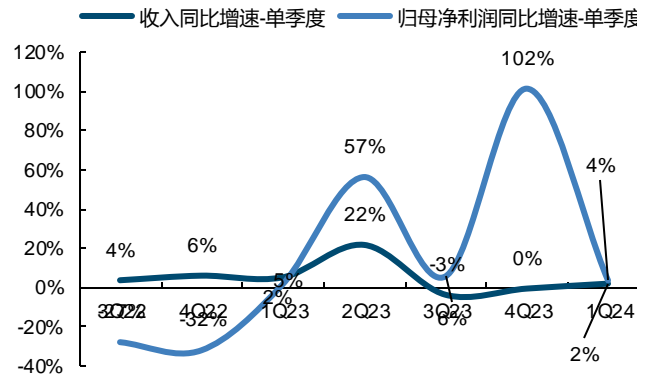


图表14: 23年工程机械板块收入增0.37%、利润增20%



来源: Wind, 国金证券研究所

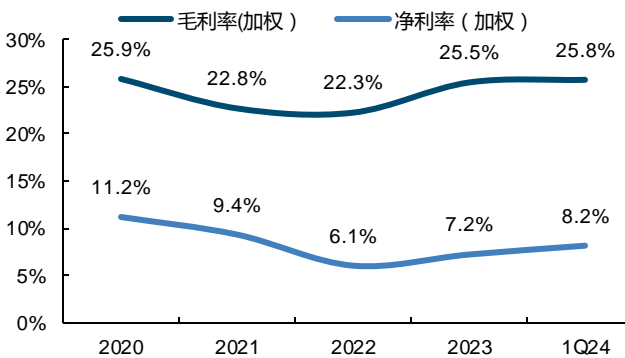
图表15: 工程机械板块季度收入、净利润增速情况



来源: Wind, 国金证券研究所

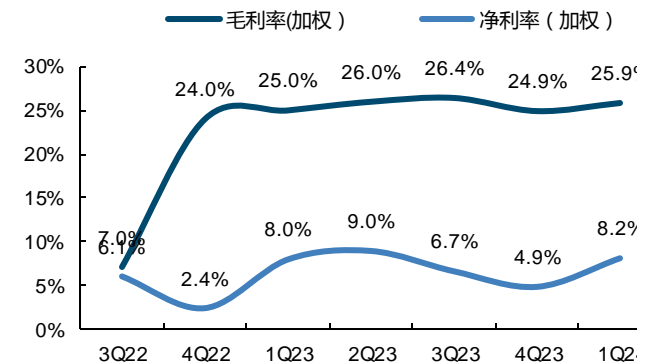
**盈利能力:** 2023年工程机械行业整体毛利率25.5%，相比22年提升0.2pcts；净利率7.2%，相比22年提升近1.1pcts。1Q24，工程机械行业整体毛利率25.9%，同比提升0.9pcts；净利率8.2%，同比提升0.2pcts。国内工程机械主机厂盈利能力明显回升，主要得益于：1) 结构优化：国内工程机械厂商海外收入占比持续提升，海外市场毛利率明显高于国内市场，受益于厂商出口高增，整体盈利能力得到提振；2) 成本下行：工程机械成本主要为钢材，钢材价格下行对于工程机械成本端压力缓解，毛利率有所提升。

图表16: 工程机械板块盈利水平明显回升



来源: Wind, 国金证券研究所

图表17: 工程机械板块盈利水平环比持续提升

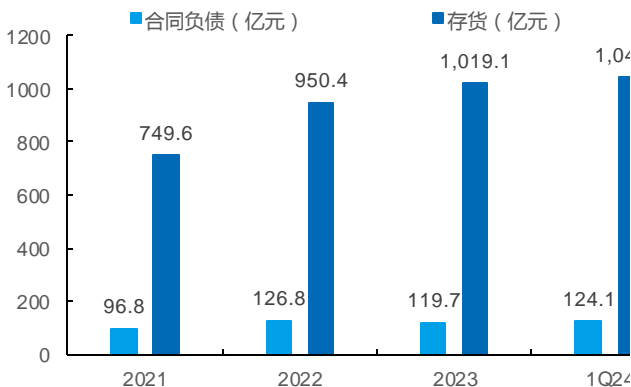


来源: 国金证券研究所

**存货、合同负债:** 2023年工程机械厂商存货、合同负债有所上升，有望推动未来业绩增长。

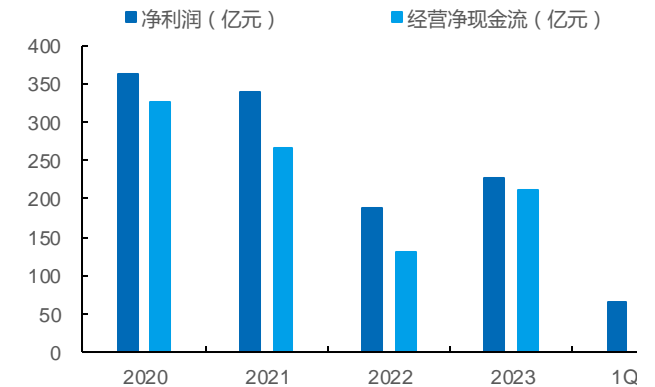
**现金流:** 2023年工程机械厂商经营性现金流净额210亿元，相比22年底，工程机械厂商回款顺利。

图表18: 工程机械板块存货、合同负债持续增长



来源: Wind, 国金证券研究所

图表19: 工程机械板块经营性现金流略有回暖



来源: Wind, 国金证券研究所




**图表20: 工程机械上市公司归母净利润情况**

股票代码	股票简称	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			归母净利润同比 (%)		
			3Q2023	4Q2023	1Q2024	3Q2023	4Q2023	1Q2024
600031.SH	三一重工	1,384	6.47	4.80	15.80	-33%	-29%	5%
000425.SZ	徐工机械	831	12.50	4.87	16.00	24%	-232%	5%
000528.SZ	柳工	206	2.12	0.42	4.98	99%	212%	58%
000680.SZ	山推股份	121	2.00	2.63	2.08	138%	81%	23%
000157.SZ	中联重科	687	8.15	6.51	9.16	80%	374%	13%
603338.SH	浙江鼎力	332	4.62	5.74	3.02	53%	51%	-5%
601100.SH	恒立液压	684	4.75	7.45	6.02	-31%	26%	-4%
603638.SH	艾迪精密	146	0.49	0.67	0.88	27%	-25%	14%
301161.SZ	唯万密封	20	0.05	0.06	0.19	-63%	103%	8%
600984.SH	建设机械	37	-1.27	-3.94	-2.39	-782%	-26495%	79%
600815.SH	厦工股份	40	-0.21	-1.74	0.01	-32%	-154%	-110%
001226.SZ	拓山重工	27	-0.07	-0.08	0.05	-267%	-174%	-53%
001239.SZ	永达股份	41	0.21	0.30	0.16	23%	-3%	-12%
002097.SZ	山河智能	87	-0.01	0.01	0.21	-99%	-100%	-31%
300201.SZ	海伦哲	42	0.71	0.73	0.23	193%	777%	3%
605389.SH	长龄液压	33	0.22	0.25	0.33	-19%	-24%	26%
300718.SZ	长盛轴承	45	0.60	0.64	0.52	14%	-323%	1%
301079.SZ	邵阳液压	13	0.03	-0.12	0.02	-72%	-165%	-81%
301279.SZ	金道科技	18	0.15	0.10	0.09	-35%	-58%	-14%
301446.SZ	福事特	19	0.23	0.13	0.18	18%	-86%	-18%
603273.SH	天元智能	46	0.14	0.15	0.09	26%	-49%	-24%
603280.SH	南方路机	22	0.26	0.30	0.09	-25%	35%	12%
688425.SH	铁建重工	215	1.90	3.78	3.69	-51%	-14%	-11%
830839.BJ	万通液压	14	0.22	0.22	0.21	9%	-10%	37%
834599.BJ	同力股份	42	1.04	1.76	1.18	-20%	54%	-25%
835174.BJ	五新隧装	17	0.44	0.48	0.36	152%	202%	11%
836942.BJ	恒立钻具	5	0.08	0.16	0.05	-50%	1000%	-60%
871245.BJ	威博液压	6	0.06	0.03	0.07	-20%	139%	442%
873706.BJ	铁拓机械	10	0.14	0.10	0.14	-12%	-25%	0%
301446.SZ	福事特	19	0.23	0.13	0.18	18%	-86%	-18%
603273.SH	天元智能	46	0.14	0.15	0.09	26%	-49%	-24%
603280.SH	南方路机	22	0.26	0.30	0.09	-25%	35%	12%
688425.SH	铁建重工	215	1.90	3.78	3.69	-51%	-14%	-11%
830839.BJ	万通液压	14	0.22	0.22	0.21	9%	-10%	37%

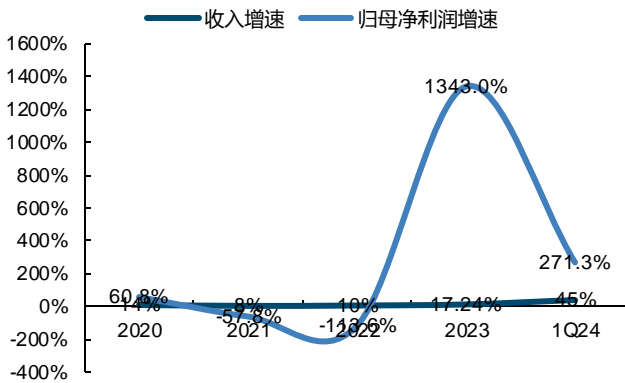
来源: Wind, 国金证券研究所注: 时间截止于 2024 年 4 月 30 日

### 3.3 船舶: 造船周期持续上行, 板块公司业绩高增

船舶周期上行趋势明确, 板块公司业绩高增。2021 年以来, 受益经济相对弱复苏、船舶更新替换、短期地缘政治催化, 船舶大周期持续上行, 同时由于供给端产能较上一轮周期大幅收缩, 全球新船价格指数持续上行。根据克拉克森指数, 2024 年 4 月全球新造船价格指数达 183.92, 同比+9.92%, 环比+0.41%。成本端, 造船板价格自 21 年 5 月开始持续下降, 24 年 4 月上海 20mm 造船板平均价格同比-11.57%, 环比-3.02%。船价与钢价剪刀差继续拉大, 带动船舶企业盈利能力提升。2023 年、2024Q1 船舶板块收入同比增长分别为 17%、45%; 归母净利润同比增长分别为 1343%、271%。

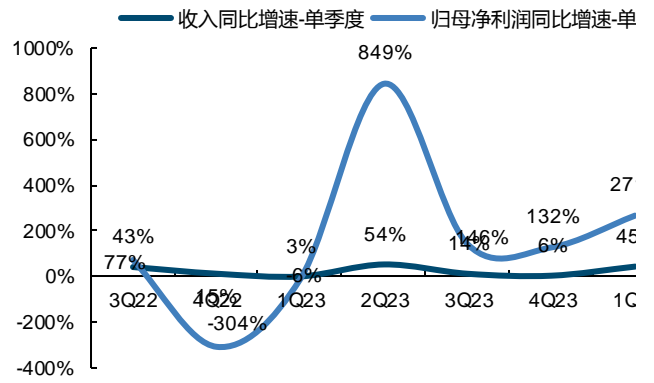


图表21: 2023年船舶行业归母净利润同增1343%



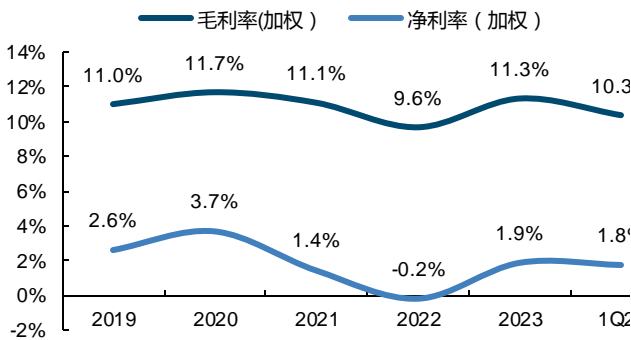
来源: Wind, 国金证券研究所

图表22: 1Q24船舶行业归母净利润同增45%



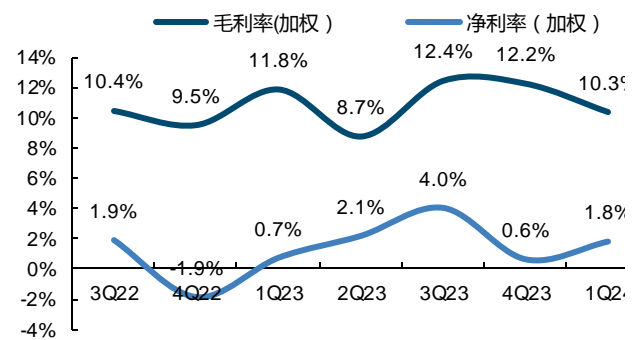
来源: Wind, 国金证券研究所

图表23: 2023年船舶行业毛利率提升至11.3%



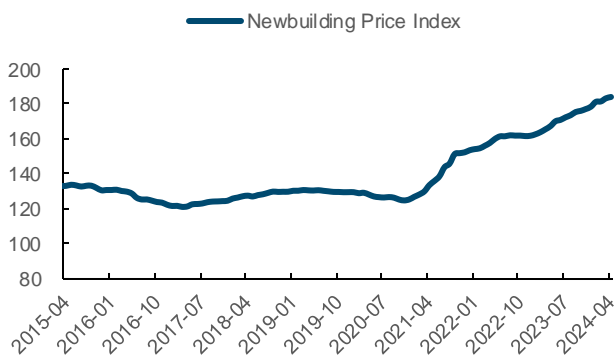
来源: Wind, 国金证券研究所

图表24: 1Q24船舶行业净利率提升至1.8%



来源: Wind, 国金证券研究所

图表25: 21年以来全球新造船价格指数稳步上行



来源: Clarkson, 国金证券研究所

图表26: 21年以来造船板价格呈下滑趋势(吨/元)

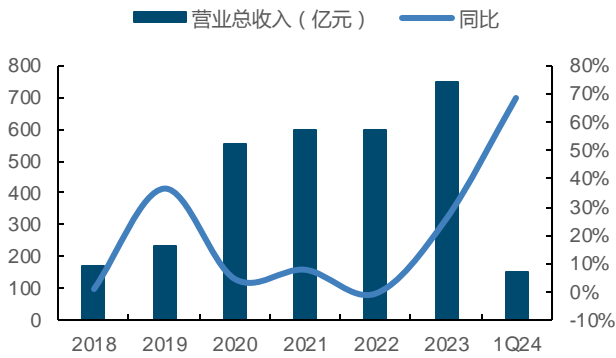


来源: Wind, 国金证券研究所

中国船舶: 新造船周期启动, 中国船舶引领全球。公司为全球船舶制造龙头企业, 主营业务包括造船业务、修船业务、海洋工程、机电设备四大板块。2023年收益船舶大周期上行, 以及公司积极处置海工平台和收到政府补助, 公司2023年实现归母净利润29.57亿元, 同比增长1614%。1Q24公司实现归母净利润4.01亿元, 同比增长821%, 经营业绩高增。公司作为中船集团下核心造船上市公司平台, 伴随行业景气向上, 看好24年高价船订单放量, 未来经营利润有望持续提升。

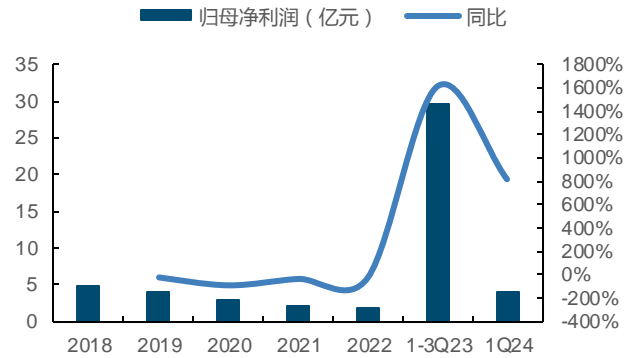


图表27: 2023年中国船舶收入同比+25.81%



来源: Wind, 国金证券研究所

图表28: 2023年中国船舶归母净利润同比+1614.7%



来源: Wind, 国金证券研究所

图表29: 船舶行业上市公司归母净利润情况

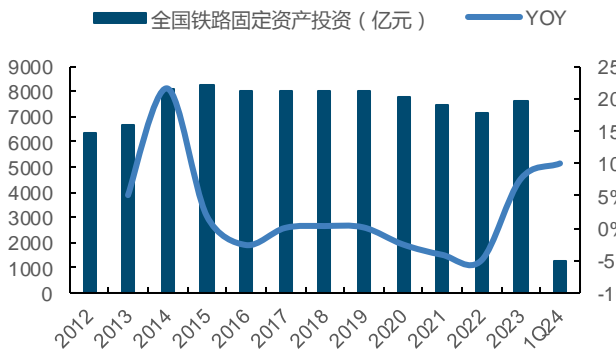
证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	归母净利润(亿元)			归母净利润同比增速 (%)		
			3Q2023	4Q2023	1Q2024	3Q2023	4Q2023	1Q2024
600150.SH	中国船舶	1,632	20.08	3.96	4.01	58%	-131%	821%
600482.SH	中国动力	445	1.25	3.68	0.88	118%	790%	160%
600685.SH	中船防务	267	0.12	0.24	0.15	138%	-96%	-158%
601989.SH	中国重工	1,090	-3.03	-6.71	1.35	-54%	-30%	104%
600764.SH	中国海防	148	0.32	1.86	0.04	-63%	-47%	-75%
601890.SH	亚星锚链	78	0.66	0.61	0.68	74%	15%	15%

来源: Wind, 国金证券研究所, 估值日期为 2024 年 4 月 30 日

### 3.4 轨交装备: 铁路投资增长提速+客运量恢复, 看好铁路装备需求复苏

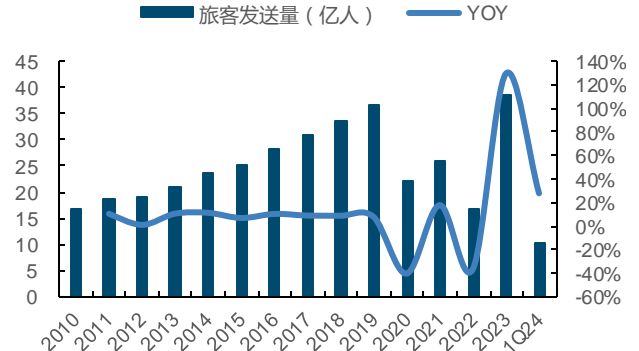
铁路投资增长提速+客运量恢复, 看好铁路装备需求复苏。根据国家铁路局, 23 年全国铁路固定资产投资 7645 亿元, 同比+7.5%; 24 年一季度全国铁路固定资产投资同比+9.9%, 投资额加速向上。23 年我国铁路客运量达 38.6 亿人次, 同增 130%。1Q24 全国铁路客运量同增 28.5%。随着铁路投资额增长、客运量恢复, 轨交装备需求回暖。2023 年、2024Q1 轨交装备板块归母净利润分别同比增长 9%、5%。截至 1Q24, 轨交装备板块毛利率提升至 22%。

图表30: 1Q24 全国铁路固定资产投资同比+9.9%



来源: 国家铁路局, 国金证券研究所

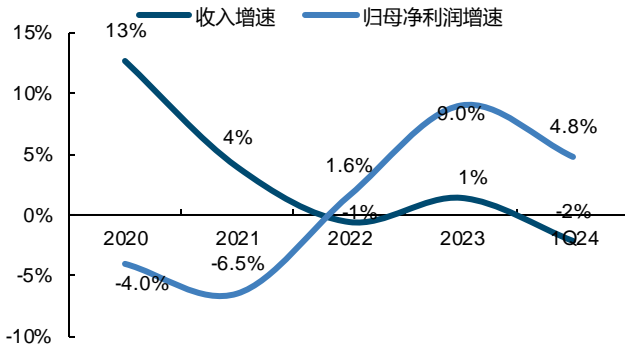
图表31: 1Q24 全国铁路客运量同增 28.5%



来源: 国家铁路局, 国金证券研究所

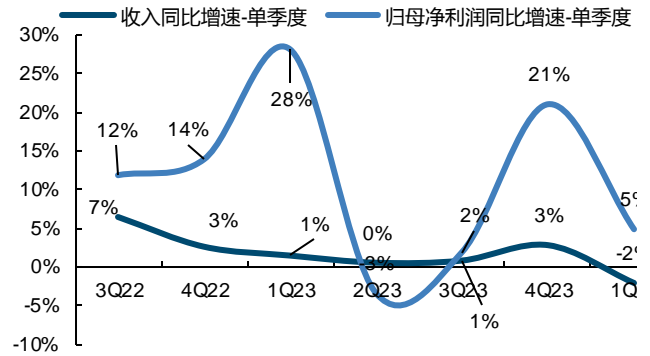


图表32: 2023年轨交装备行业归母净利润同增9%



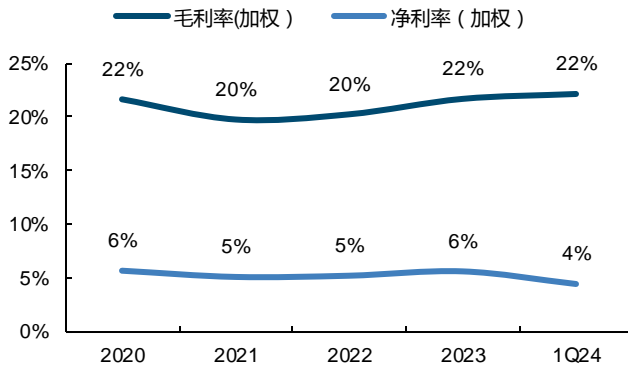
来源: Wind, 国金证券研究所

图表33: 1Q24轨交装备行业归母净利润同增5%



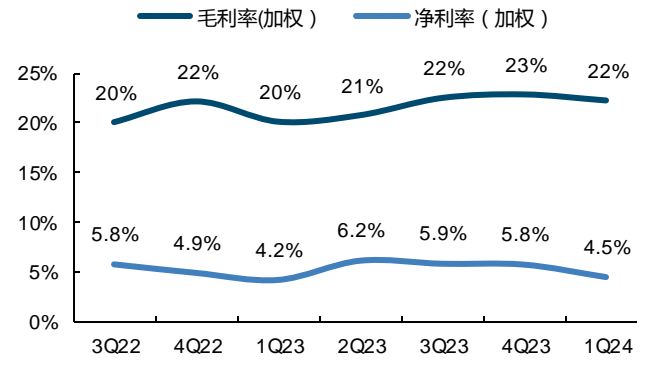
来源: Wind, 国金证券研究所

图表34: 2023年轨交装备行业毛利率提升至22%



来源: Wind, 国金证券研究所

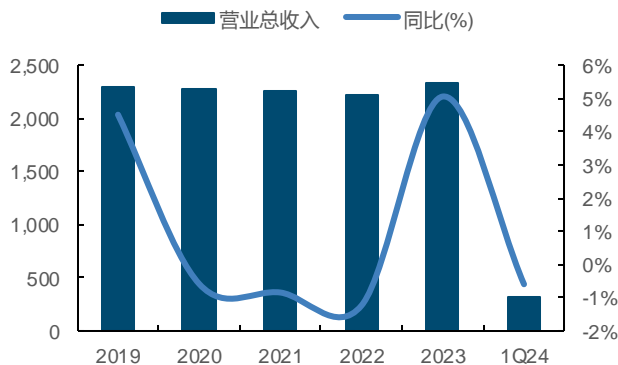
图表35: 1Q24轨交装备行业毛利率达22%



来源: Wind, 国金证券研究所

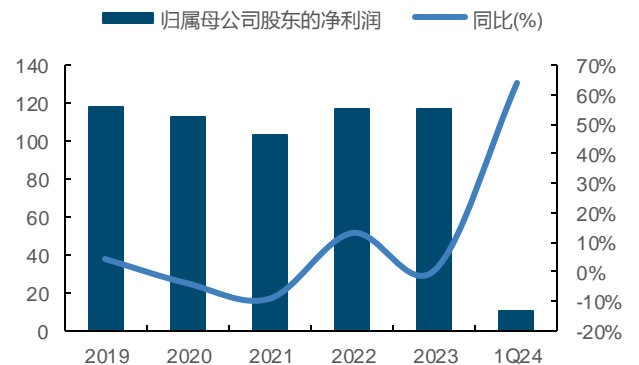
中国中车: 轨交装备需求复苏+动车组维保进入爆发期, 看好公司业绩长期增长。根据国家铁路局, 24年一季度全国铁路固定资产投资同比+9.9%, 投资额加速向上。1Q24全国铁路客运量同增28.5%, 随着铁路投资额增长、客运量恢复, 轨交装备需求回暖。此外, 我国动车组运行12年左右需要五级修, 11年-16年动车组保有量五年增长200%, 对应23年左右五级修进入爆发期。24年动车组高级修首次招标361组, 其中五级修207组, 首次高级修招标规模已超2023全年。五级修将对动车部件大面积更换, 看好公司动车组维保业务高增。1Q24公司归母净利润已同比增长64%。

图表36: 2023年中国中车收入同比+5%



来源: Wind, 国金证券研究所

图表37: 1Q24中国中车归母净利润同比+64%



来源: Wind, 国金证券研究所

图表38: 轨交行业上市公司归母净利润情况

证券代码	证券简称	总市值(亿元)	归母净利润(亿元)			归母净利润同比增速(%)		
			3Q2023	4Q2023	1Q2024	3Q2023	4Q2023	1Q2024
601766.SH	中国中车	1,872	26.91	55.60	10.08	-7%	-1%	64%



证券代码	证券简称	总市值(亿元)	归母净利润(亿元)			归母净利润同比增速(%)		
			2023	2024Q1	2024Q2	2023	2024Q1	2024Q2
600528.SH	中铁工业	174	4.85	2.58	4.68	-12%	-34%	-11%
000008.SZ	神州高铁	59	-0.62	-6.83	-0.49	-32%	2%	48%
688009.SH	中国通号	519	7.42	9.11	6.04	11%	-12%	-11%
688187.SH	时代电气	556	8.99	10.53	5.68	30%	6%	30%
688015.SH	交控科技	34	0.14	0.44	0.12	-77%	-51%	23%
688033.SH	天宜上佳	45	1.05	-0.92	-1.30	103%	-267%	-386%
300351.SZ	永贵电器	68	0.21	0.11	0.40	-42%	-70%	14%
000925.SZ	众合科技	37	0.12	0.85	-0.27	-410%	605%	-1%
300011.SZ	鼎汉技术	33	0.02	0.12	0.05	-146%	-108%	217%
600495.SH	晋西车轴	44	0.22	0.18	-0.24	-350%	99%	38%
603111.SH	康尼机电	56	1.14	1.60	0.45	82%	61%	34%
000927.SZ	中国铁物	160	1.54	0.42	1.60	7%	-50%	-10%
603680.SH	今创集团	63	0.95	0.65	0.43	53%	16%	60%
000976.SZ	ST华铁	13	0.16	0.00	0.00	-81%	-100%	-100%
001324.SZ	长青科技	27	0.25	0.12	0.14	29%	-48%	7%
002972.SZ	科安达	24	0.12	0.11	0.26	-60%	-49%	2%
688569.SH	铁科轨道	49	0.74	-0.07	0.55	-6%	-116%	-60%
300594.SZ	朗进科技	15	-0.01	-0.05	-0.22	-96%	-37%	12%
300851.SZ	交大思诺	21	0.30	0.47	0.01	244%	211%	-816%
300923.SZ	研奥股份	14	0.07	0.26	0.04	-65%	232%	-42%
300960.SZ	通业科技	18	0.06	0.20	-0.03	605%	-12%	-49%
301016.SZ	雷尔伟	20	0.20	0.16	0.04	-11%	-36%	-8%
301048.SZ	金鹰重工	47	0.36	1.21	0.44	4%	-8%	-32%
603500.SH	祥和实业	30	0.21	0.13	0.18	19%	-20%	14%
605001.SH	威奥股份	22	-0.24	3.08	-0.12	39%	-9034%	-69%
605298.SH	必得科技	17	-0.03	0.17	-0.02	-170%	8%	-357%
688285.SH	高铁电气	27	0.13	-0.03	0.00	-28%	-105%	-101%
688367.SH	工大高科	12	0.02	0.10	0.01	-74%	-65%	812%
688459.SH	哈铁科技	45	0.29	0.81	0.04	263%	-26%	-527%
688485.SH	九州一轨	13	0.03	0.08	-0.07	-93%	-82%	-54%
872541.BJ	铁大科技	8	0.06	0.23	0.12	42%	3%	32%
603508.SH	思维列控	83	0.71	1.67	1.00	14%	10%	10%

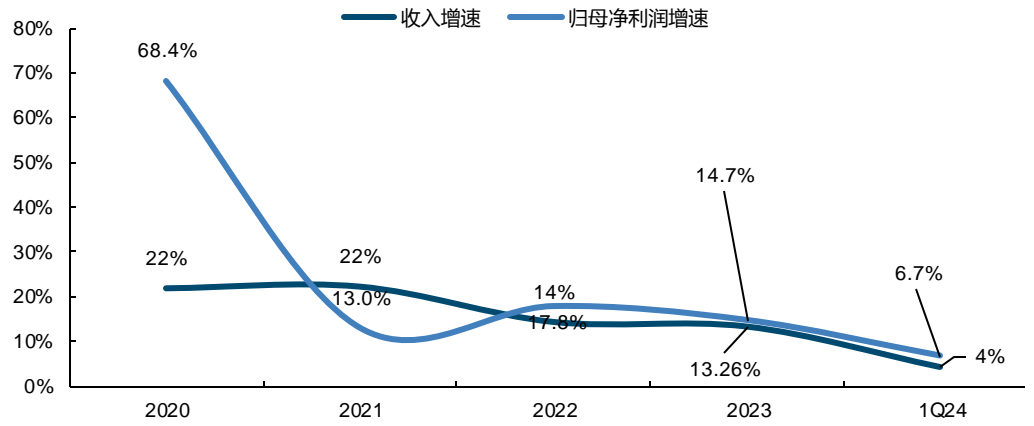
来源: Wind, 国金证券研究所, 估值日期为 2024 年 4 月 30 日

### 3.5 科学仪器：中高端仪器领域持续突破，政策加速行业成长

伴随着计算机、通讯、软件和新材料、新技术等的快速发展与成熟，仪器仪表需求不断提升，并向智能化、网络化发展。仪器为科研刚需工具，随着科研、生产需求不断提升，仪表板块收入、利润增速有望稳健增长。2023 年，科学仪器板块合计收入同比+14.7%，归母净利润同比+13.3%；1Q24，营收同比+6.7%，归母净利润同比+4%。



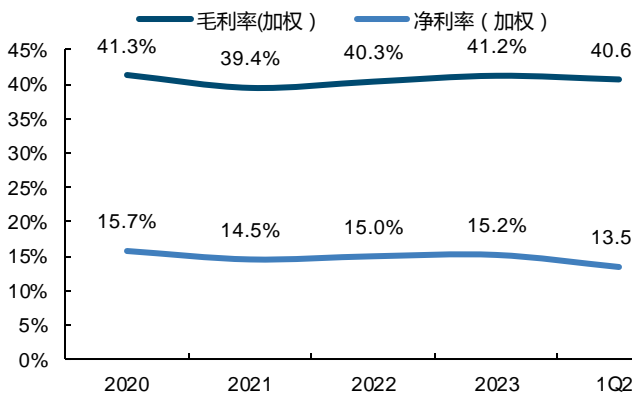
图39: 2023 年仪器仪表行业营收、归母净利润加速增长



来源: Wind, 国金证券研究所

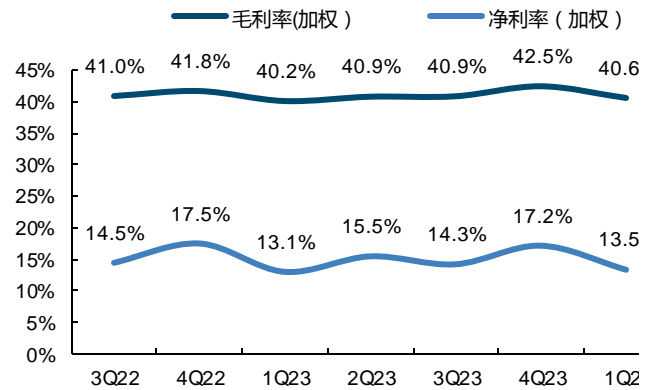
板块盈利能力总体平稳。整体来看, 2023 年仪器仪表板块盈利能力相比 22 年水平有所提升。但分季度看, 1Q24 板块毛利率、净利率有所下滑, 主因川仪股份相对体量大、盈利能力相对较低导致, 具体每家公司的盈利能力稳定。

图40: 2023 年板块盈利能力相比 22 年有所下降



来源: Wind, 国金证券研究所

图41: 仪器仪表板块分季度盈利能力长期维持稳定



来源: Wind, 国金证券研究所

电子测量仪器行业成长性较强, 在政策支持和下游产业的快速发展背景下市场空间高速增长。受益于政策的大力支持和下游新产业的快速发展, 中国的电子测量仪器市场在近几年高速增长, 电子测量仪器中国市场占全球市场的比重约三分之一, 是全球竞争中最重要市场之一。根据 Frost&Sullivan 《全球和中国电子测量仪器行业独立市场研究报告》, 中国电子测量仪器的市场规模自 2015 年至 2019 年间以 15.09% 的年均复合增长率从 171.54 亿元增长至 300.93 亿元; 预计中国电子测量仪器的市场规模将在 2025 年达到 422.88 亿元。

根据央视新闻信息, 2023 年 9 月, 工业和信息化部等七部门发布了机械行业稳增长方案 (2023—2024 年)。其中提出针对工业母机、仪器仪表等创新产品推广应用, 发挥中央财政资金牵引作用, 支持科技、教育、医疗机构日常采购和重大项目建设中优先采购高端仪器仪表创新产品。加大对首台 (套) 机械产品的政府采购力度。近年仪器仪表板块尤其是高端仪器等领域政策支持力度不断加大, 推动国产替代加速, 预计板块企业后续仍有较强增长潜力。

图42: 仪器仪表行业上市公司归母净利润情况

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	归母净利润(亿元)			归母净利润同比增速 (%)		
			3Q2023	4Q2023	1Q2024	3Q2023	4Q2023	1Q2024
688337.SH	普源精电-U	65	0.22	0.40	0.06	2%	-6%	-73%
688112.SH	鼎阳科技	53	0.36	0.36	0.30	-19%	-10%	-15%
688628.SH	优利德	49	0.35	0.30	0.55	124%	19%	34%
603100.SH	川仪股份	105	1.81	2.10	1.48	21%	20%	6%



证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	归母净利润(亿元)			归母净利润同比增速(%)		
300354.SZ	东华测试	60	0.37	0.05	0.27	30%	-92%	166%
688768.SH	容知日新	22	-0.15	0.79	-0.19	-231%	11%	-2%
688283.SH	坤恒顺维	32	0.32	0.34	0.03	29%	-24%	11%
688665.SH	四方光电	36	0.30	0.31	0.20	1%	-31%	-49%
002980.SZ	华盛昌	34	0.34	0.16	0.27	0%	596%	30%
688100.SH	威胜信息	174	1.32	1.79	1.11	40%	54%	22%

来源: Wind, 国金证券研究所 (估值日期取 2024 年 4 月 30 日)

## 4、投资建议

### 4.1 通用机械板块

机械作为典型的中游制造业,受上下游的联动影响比较大。全球市场看,全球制造业复苏态势增强,看好具备全球竞争力的通用机械板块。今年以来全球制造业复苏态势逐渐增强,3月全球制造业 PMI 回升至 50.6,近三个月连续站上荣枯线。国内市场看,4月份,制造业采购经理指数(PMI)为 50.4,比上月下降 0.4 个百分点,连续两个月位于扩张区间,制造业继续保持恢复发展态势。叠加中美库存周期低位,企业补库周期有望开启。从而带动通用机械需求迎一轮上升期。通用机械行业整体具备板块性投资机会,但细分赛道众多,因而建议关注高成长优质赛道、市场份额和竞争优势有望持续提升的龙头企业。

- 叉车行业:建议关注景气度持续、全球竞争力提升的叉车双龙头安徽合力和杭叉集团。
- 机床行业:中国机床进口替代空间巨大,在政策支持、制造业转型升级基金投资落地获批下,机床产业链有望加速成熟,推动机床进口替代加速,建议关注华中数控、科德数控、海天精工、纽威数控。
- 刀具行业:目前高端数控刀具国产化率不足三分之一,仍有很大提升空间。建议关注产业链一体化数控刀具龙头中钨高新,产能快速扩张的优质数控刀具企业华锐精密、欧科亿。
- 工控伺服:建议关注国产伺服龙头汇川技术和工控新星禾川科技。
- 激光装备:建议关注激光器龙头锐科激光、激光切割控制系统龙头柏楚电子。
- 工业机器人:建议关注工业机器人龙头埃斯顿、谐波减速器龙头绿的谐波。

### 4.2 专用设备板块

船舶制造:船舶周期持续上行,看好船企盈利提升。2021 年以来,受益经济相对弱复苏、船舶更新替换、短期地缘政治催化,船舶大周期持续上行,同时由于供给端产能较上一轮周期大幅收缩,全球新船价格指数持续上行。根据克拉克森指数,2024 年 4 月全球新造船价格指数达 183.92,同比+9.92%,环比+0.41%。成本端,造船板价格自 21 年 5 月开始持续下降,24 年 4 月上海 20mm 造船板平均价格同比-11.57%,环比-3.02%。船价与钢价剪刀差继续拉大,带动船舶企业盈利能力提升。

轨交设备:动车组新车需求持续复苏,动车组维保市场爆发增长。根据国家铁路局,23 年全国铁路固定资产投资同比+7.5%,24 年一季度同比+9.9%,投资额加速向上。23 年我国铁路客运量同增 130%,1Q24 全国铁路客运量同增 28.5%。随着铁路投资额增长、客运量恢复,轨交装备需求回暖。此外,我国动车组运行 12 年左右需要五级修,11 年-16 年动车组保有量五年增长 200%,对应 23 年左右五级修进入爆发期。24 年动车组高级修首次招标 361 组,其中五级修 207 组,首次高级修招标规模已超 2023 全年。五级修将对动车部件大面积更换,看好动车组维保市场高增。

工程机械:底部信号愈发明晰,挖机出口端环比有所改善,持续看好工程机械板块。(1)国内周期筑底:根据 CME 预测,23M4 挖机国内销量 9500 台(同比基本持平),国内市场长达 36 个月国内挖机市场的下行周期或已结束,板块筑底信号明确,随着“以旧换新”政策落地,板块更新周期有望提前启动。(2)出口端仍有韧性:24M1-3 工程机械出口金额为 120.07 亿美元,同比增长+2.6%,工程机械厂商出口仍有望保持正增长,出口收入占比提升有望提升工程机械主机厂利润率,进而带动利润释放。建议重点关注三一重工、



恒立液压、中联重科、徐工机械、柳工。

科学仪器：政策驱动行业国产替代，科学仪器板块订单有望持续增长。政策发力，各高校、科研院所加速更换老旧仪器设备。政策催化下，我们预计科学仪器板块公司订单有望持续增长，建议关注龙头普源精电、优利德、鼎阳科技。

## 5、风险提示

宏观经济变化的风险：若宏观经济变化，企业对于生产经营信心不足，则其资本开支力度不足，因而对机械行业的需求造成一定的影响。

原材料价格波动的风险：原材料大幅波动，导致中下游成本压力较大，一方面挤占了中游盈利空间，其次影响终端客户的资本开支需求。

政策及扩产不及预期的风险：当政策出现大幅波动时，下游企业的扩产规划将会受到影响，从而影响中游设备厂商的订单及收入情况。





**行业投资评级的说明：**

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

**上海**  
电话：021-80234211  
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn  
邮编：201204  
地址：上海浦东新区芳甸路1088号  
紫竹国际大厦5楼

**北京**  
电话：010-85950438  
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn  
邮编：100005  
地址：北京市东城区建国内大街26号  
新闻大厦8层南侧

**深圳**  
电话：0755-86695353  
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn  
邮编：518000  
地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心  
18楼1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究