

2024年05月21日

机床设备

SDIC

行业专题

证券研究报告

出海高景气延续，看好机床国产替代加速

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

——机床设备 2023 年年报及 2024 年一季报总结

我们选取沈阳机床、海天精工、纽威数控、国盛智科、豪迈科技、秦川机床、华中数控、科德数控、浙海德曼、日发精机、华辰装备、田中精机、宇环数控、亚威股份、华东数控、宇晶股份、思进智能、创世纪、恒锋工具、恒而达、宁波精达、沃尔德、华锐精密、欧科亿等 25 家上市公司作为机床设备板块重点标的，对 2023 年报及 2024 年一季报机床设备板块经营情况进行分析。

目 2023 年报及 2024 年一季报总结：业绩持续承压，产品结构高端及出口占比较高的公司韧性凸显。

1) 市场表现：从基本面来看，制造业 PMI 连续 2 个月延续扩张区间，下游汽车和消费电子需求边际回暖，2024Q1 金切机床出货台数实现正增；从政策端来看，4 月工信部印发《推动工业领域设备更新实施方案》，同月 CCMT 机床展顺利举办。需求复苏+主题催化，板块年初至今板块反弹幅度达到 38.49%。

2) 成长性方面：根据样本公司统计，2023 年机床设备板块实现营收 377.68 亿元，同比增长 1.68%；实现归母净利润 33.24 亿元，同比增长 39.98%。2024Q1 机床设备板块实现营收 90.01 亿元，同比增长 1.68%；实现归母净利润 8.99 亿元，同比下滑 6.56%。受国际环境、地缘政治以及下游装备投资乏力等因素影响，机床板块 2023 年收入和利润增速低位运行。2024Q1 延续此趋势，利润增速下滑系：① 2023Q1 宏观经济边际复苏带来高基数因素；② 行业竞争激烈，机床降价导致毛利率承压。拆分环节看，布局高端机床及下游为航天航空的科德数控，以及出口占比较高的海天精工、纽威数控、豪迈科技等公司韧性凸显，业绩增速高于行业平均。

3) 盈利能力方面：毛利率持续承压，净利率有所改善，费用管控良好。根据样本公司统计，2023 年机床设备板块毛利率、净利率分别为 28.45%、8.83%，分别同比 0.74pct、+2.73pct；2024Q1 机床设备板块毛利率为 27.09%，同比 0.38pct，环比-2.28pct；净利率为 9.90%，同比-0.85pct，环比+8.27pct。毛利率短期承压，主要受中低端机床行业价格战以及低产能利用率影响；净利率持续改善，系机床设备企业费用管控能力较好以及政府补助、汇兑等非经常性收益增加。2023 年机床设备板块期间费用率为 17.61%，同比+0.29pct，其中销售费

首选股票	目标价 (元)	评级
688305 科德数控	82.50	买入-A
002595 豪迈科技	45.00	增持-A

行业表现



资料来源：Wind 资讯

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	-2.2	6.3	-11.6
绝对收益	2.0	14.5	-18.0

郭倩倩 分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120004

guoqq@essence.com.cn

陈之馨 联系人

SAC 执业证书编号：S1450122060030

chenzx@essence.com.cn

相关报告

中央鼓励新一轮设备更新，机床行业有望受益	2024-02-29
静待行业复苏，看好机床自主可控背景下的投资机遇	2023-11-13
出口表现亮眼，静待国内需求回暖，看好机床自主可控背景下的投资机遇——机床设备 2023 年半年报综述	2023-09-24
最差时点已过，行业需求边际改善——机床刀具 2022 年三季报总结	2022-11-15
欧科亿涨价超预期，静待需求好转——机床刀具行业跟踪点评	2022-09-18

用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别+0.51pct、-0.36pct、-0.17pct、+0.31pct。

4) **订单方面：存货和合同负债同比微增。**根据样本公司统计，截至 2024 年一季度末，截至 2024 年一季度末，机床板块合同负债+预收账款为 46.17 亿元，同比+8.50%，存货为 176.22 亿元，同比+8.08%，同比微增，与收入端变化基本一致。

目 **后市展望：出海高景气延续，看好机床国产替代加速。**

- **内需方面：**宏观方面，4 月制造业 PMI 50.4%，连续 2 个月位于扩张区间；根据日本机床工业协会数据，日本 3 月来自中国的机床订单额同比减少 15.7%，内需复苏持续性有待观察。中观方面，根据国家统计局数据，2024 年 1-4 月中国金属切削机床产量为 21.00 万台，同比+6.0%，延续增长趋势，但增速有所收窄，后续可持续关注设备更新等政策端发力带来的机床高端升级+国产替代。
- **出海需求：**国产机床市场趋于饱和，中低端领域竞争激烈，而海外市场空间广阔，竞争格局良好。随着国产头部机床企业产品性能不断升级迭代，叠加性价比优势突出，国产机床企业出海成为趋势。根据中国海关数据，1-2 月机床工具进出口总额 50.0 亿美元，同比增长 6.2%。其中，进口额 16.2 亿美元，同比下降 3.5%；出口额 33.8 亿美元，同比增长 14.0%。2023 年秦川机床，海天精工，宁波精达，浙海德曼，纽威数控海外业务收入同比增速分别为 13.81%/76.06%/40.33%/508.52%/112.99%，出口表现较好。未来随着高毛利的海外业务占比提升，有望推动机床企业盈利能力持续提升。

目 **投资建议：**

国内方面，制造业需求边际改善，复苏可持续性有待观察，行业主要增长来自设备更新带来的机床高端升级+国产替代；出海方面，海外机床市场空间广阔，竞争温和，出海成为国内机床发展重点。长期看，国家机床激励政策连续出台，有望助力高端机床国产替代，我们看好自主可控背景下，国产机床产业链的投资机会。建议关注：

- 1) **新市场：**定位中高端机床，具备出海逻辑的标的，建议关注【海天精工】、【纽威数控】、【豪迈科技】等。
- 2) **自主可控：**国家政策端助力，在更新需求叠加国产替代的催化下，国产机床企业有望充分受益。建议关注自主可控方向，整机标的如【科德数控】、零部件标的如【华中数控】等。
- 3) **新应用：**主业稳健增长，新应用（如人形机器人）提供业绩弹性，建议关注【浙海德曼】、【华辰装备】、【日发精机】等。

目 **风险提示：**宏观经济下行风险、行业竞争加剧、政策推进不及预期、五轴机床国产化替代不及预期、统计样本只能一定程度反映板块全貌，可能导致结果失真。

目 录

1. 机床设备 2023 年报及 2024 年一季报综述：业绩整体承压，盈利能力有所改善.....	5
1.1. 市场表现：主题催化+需求复苏，年初至今板块持续反弹.....	5
1.2. 2023 年年报和 2024 一季报总结：业绩持续承压，头部企业韧性凸显.....	6
2. 后市展望：出海高景气延续，看好机床国产替代加速.....	10
2.1. 国内：静待行业复苏，看好机床自主可控背景下的投资机遇.....	10
2.1.1. 宏观环境：需求边际改善，复苏持续性有待观察.....	10
2.1.2. 景气跟踪：新能源车+3C 景气复苏，有望带动机床需求复苏.....	11
2.1.3. 周期复盘：设备以旧换新政策推出，机床行业有望受益.....	13
2.1.4. 国产替代：高端机床自主可控为大势所趋，驱动行业长期发展.....	14
2.2. 出海：海外市场空间广阔+竞争温和，国内机床出海趋势持续.....	15
3. 投资建议.....	17
4. 风险提示.....	18

目 录

图 1. 2023/1/1-2024/5/13 机床板块股价走势.....	5
图 2. 主要机床设备公司 2023Q4-2024Q1 涨跌幅及 2022Q3-2024Q1 机构持仓变化.....	6
图 3. 2023 年机床板块实现营收 377.68 亿元.....	6
图 4. 2023 年机床板块实现归母净利润 33.24 亿元.....	6
图 5. 2024Q1 机床板块营业总收入 90.01 亿元.....	7
图 6. 2024Q1 机床板块归母净利润 8.99 亿元.....	7
图 7. 2023 年头部企业收入和利润实现正增长.....	7
图 8. 2024Q1 头部企业收入和利润实现正增长.....	7
图 9. 2023 年机床设备板块毛利率为 28.45%，净利率为 8.83%.....	8
图 10. 2024Q1 机床设备板块毛利率为 27.09%，净利率为 9.90%.....	8
图 11. 机床设备板块期间费用率呈下降趋势.....	8
图 12. 机床设备板块保持较好的净现比.....	9
图 13. 2024Q1 机床设备板块经营性现金流为负.....	9
图 14. 2024Q1 机床设备板块预收账款+合同负债为 46.17 亿元，同比+8.50%.....	9
图 15. 2024Q1 机床设备板块存货为 176.22 亿元，同比+8.08%.....	9
图 16. 2024 年一季度机床板块应收帐款周转率为 0.35.....	9
图 17. 2024 年一季度机床板块存货周转率为 0.35.....	9
图 18. 制造业 PMI 连续两个月在荣枯线上.....	10
图 19. 4 月新增社融-1987 万亿元，同比减少 14237 万亿元.....	10
图 20. 2024 年 1-3 月制造业固定资产投资同比增长 9.9%，比上年同期增加 2.9 个百分点.....	10
图 21. 2011 年至今日本对华出口机床订单同比增速.....	11
图 22. 2023 年金属切削机床产量 54.62 万台，同比+12.79%.....	11
图 23. 2021-2023 年数控机床下游行业细分（亿元）.....	12
图 24. 2024 年 1-4 年我国新能源汽车销量为 294 万辆.....	12
图 25. 2024 年 1-4 月我国新能源汽车渗透率达到 32.28%.....	12
图 26. 3C 盈利能力边际向好，固定资产投资增速保持正增长.....	13
图 27. 我国智能手机产量持续回暖.....	13
图 28. 我国金属切削机床产量（万台）.....	13
图 29. 2024-2025 年金切机床需求有望小幅提升.....	14
图 30. 预计 Q2 我国金切机床需求有望回暖.....	14

图 31. 2023 年我国高端金属切削机床国产化率为 9%.....	14
图 32. 预计 2028 年我国五轴加工中心市场规模有望达到 173 亿元.....	15
图 33. 2020 年我国五轴机床市场格局.....	15
图 34. 2023 年我国五轴机床市场格局.....	15
图 35. 机床工具产品累计出口情况（亿美元）.....	16
图 36. 部分机床公司海外收入持续提升.....	16
图 37. 部分机床公司海外业务保持较高增速.....	16
图 38. 2023 年部分机床公司海外毛利率和国内毛利率.....	17
表 1: 机床设备板块重点公司盈利预测及估值表.....	18

1. 机床设备 2023 年报及 2024 年一季报综述：业绩整体承压，盈利能力有所改善

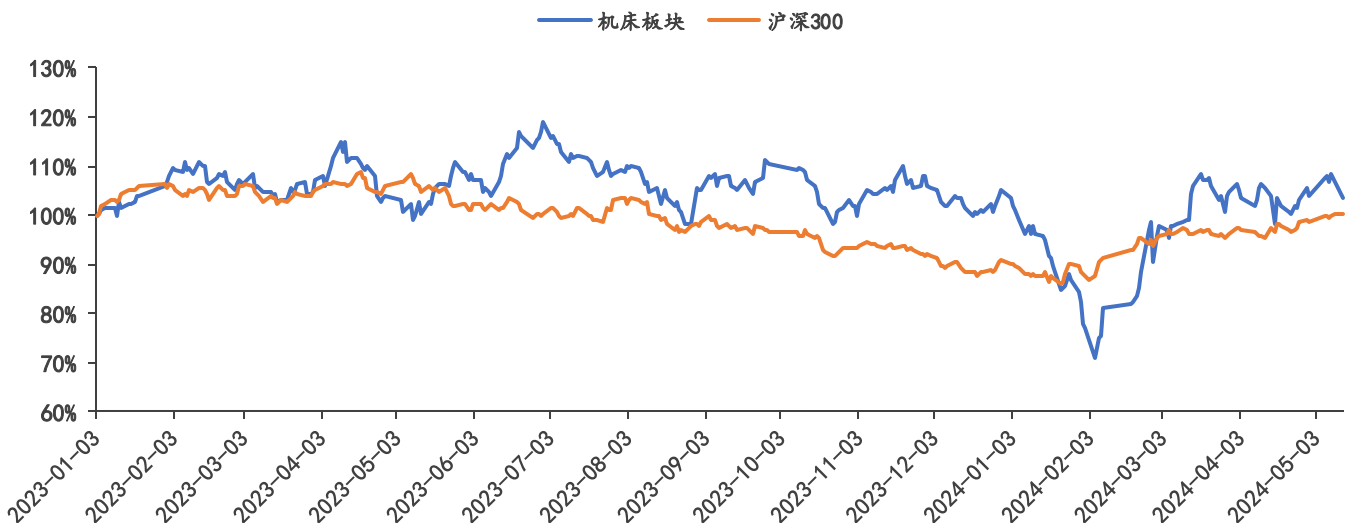
我们选取 25 家上市公司作为机床设备板块重点标的，包括沈阳机床、秦川机床、华东数控、日发精机、亚威股份、宇环数控、宇晶股份、思进智能、创世纪、华中数控、田中精机、恒锋工具、华辰装备、恒而达、青海华鼎、海天精工、宁波精达、沃尔德、华锐精密、科德数控、欧科亿、国盛智科、浙海德曼等，对 2023 年年报及 2024 年一季报机床设备板块经营情况进行分析。

1.1. 市场表现：主题催化+需求改善，年初至今板块持续反弹

我们以样本数据作为参考，回顾 2023 年初至今机床板块的股价走势，可以发现，沪深 300 指数经历了持续下跌并反弹的过程，2023 年整体涨幅-9.16%，2024 年初至 2024 年 5 月 13 日整体涨幅 11.16%，机床板块基于大盘走势下的振幅更明显，2023 年整体涨幅 5.11%，跑赢沪深 300 指数；2024 年初至 2024 年 5 月 13 日整体涨幅 0.06%，整体波动幅度较大，其中：

- 1) **2024/1/2-2024/2/5: 宏观经济弱复苏+市场情绪悲观，回调涨幅-31.35%**。2024 年开年以来，内外部环境复杂，宏观环境低迷，2024 年 2 月 PMI 45.1，连续 5 个月处于荣枯线以下水平，同时受春节因素影响，机床下游汽车、新能源汽车、模具等行业资本开支意愿较弱。市场层面看，中小、微盘股下挫，整体市场情绪偏悲观。
- 2) **2024/2/6-2024/5/13: 政策催化+下游复苏，反弹幅度 38.49%**。①政策端来看，国家为支持制造业和工业发展，陆续推出多项政策。3 月国务院发布《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，住房城乡建设部印发《推进建筑和市政基础设施设备更新工作实施方案》，4 月工信部等多部门联合印发《推动工业领域设备更新实施方案》，提到重点推动工业母机行业更新服役超过 10 年的机床；同时 4 月举办 CCMT 机床展，国内高端数控机床参展数量明显增多，且海外观众数量增多，政策叠加事件催化下，板块情绪修复；②基本面来看，2024 年 3-4 月 PMI 连续 2 个月重回 50 以上；同时根据 MIR 睿工业，从下游行业来看，国内需求的复苏显著推进了汽车和电子行业的需求增长，呈现出止跌企稳的迹象，2024Q1 机床出货台数环比实现增长。

图1. 2023/1/1-2024/5/13 机床板块股价走势



资料来源：Wind，国投证券研究中心

图2. 主要机床设备公司 2023Q4-2024Q1 涨跌幅及 2022Q3-2024Q1 机构持仓变化

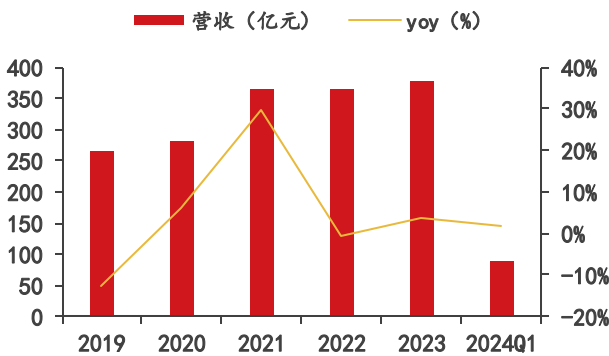
证券代码	证券简称	23Q4涨跌幅	24Q1涨跌幅	机构持仓比例						
				22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
000410.SZ	沈阳机床	-2.66%	23.84%	51.84%	51.59%	50.45%	48.62%	49.47%	49.42%	49.06%
000837.SZ	秦川机床	-14.98%	-0.76%	32.96%	34.10%	34.40%	42.85%	32.69%	37.13%	33.94%
002248.SZ	华东数控	20.87%	23.40%	18.42%	17.73%	17.50%	19.08%	17.71%	19.53%	18.04%
002520.SZ	日发精机	10.03%	-14.33%	28.20%	28.28%	22.12%	21.86%	22.94%	24.38%	20.92%
002559.SZ	亚威股份	24.65%	46.26%	9.44%	9.58%	9.37%	14.70%	9.43%	13.33%	10.27%
002903.SZ	宇环数控	25.00%	-1.92%	14.07%	17.24%	6.70%	15.57%	11.23%	10.09%	2.32%
002943.SZ	宇晶股份	-2.37%	42.50%	9.97%	14.96%	5.87%	4.90%	3.47%	5.18%	4.35%
003025.SZ	思进智能	6.21%	4.58%	31.29%	41.24%	36.77%	39.29%	25.17%	44.80%	42.14%
300083.SZ	创世纪	-3.51%	19.60%	21.09%	25.50%	13.16%	12.07%	11.09%	18.60%	14.78%
300161.SZ	华中数控	17.85%	32.90%	31.31%	40.41%	37.93%	52.54%	37.92%	54.80%	33.18%
300461.SZ	田中精机	16.10%	27.68%	28.93%	25.18%	27.96%	29.09%	31.34%	31.40%	27.10%
300488.SZ	恒锋工具	-6.58%	3.05%	60.21%	60.03%	59.91%	60.05%	60.97%	61.29%	60.35%
300809.SZ	华辰装备	-2.79%	32.49%	2.31%	0.86%	1.16%	3.02%	2.53%	29.66%	19.68%
300946.SZ	恒而达	-6.55%	10.52%	10.81%	7.72%	6.05%	12.61%	12.31%	16.89%	7.57%
600243.SH	青海华鼎	-6.65%	3.62%	26.20%	25.12%	13.14%	12.43%	10.93%	11.70%	10.93%
601882.SH	海天精工	12.24%	4.41%	81.07%	85.11%	82.53%	87.51%	81.31%	85.22%	80.33%
603088.SH	宁波精达	-7.01%	14.04%	45.60%	46.12%	45.23%	45.70%	47.14%	47.17%	44.41%
688028.SH	沃尔德	15.61%	19.71%	6.41%	11.91%	5.22%	11.65%	7.87%	7.63%	1.12%
688059.SH	华锐精密	-14.21%	45.57%	32.21%	62.05%	33.62%	49.39%	34.70%	52.16%	35.90%
688305.SH	科德数控	-1.53%	12.51%	36.57%	39.60%	26.27%	34.67%	21.09%	30.53%	20.14%
688308.SH	欧科亿	18.37%	63.13%	50.81%	73.34%	45.28%	58.85%	41.75%	36.68%	24.23%
688558.SH	国盛智科	-9.64%	36.61%	11.00%	18.31%	20.48%	14.29%	12.36%	14.16%	10.00%
688577.SH	浙海德曼	23.33%	58.84%	16.13%	8.70%	11.07%	10.55%	13.00%	17.62%	17.08%
688697.SH	纽威数控	15.29%	3.93%	11.92%	37.57%	22.41%	32.69%	23.96%	27.47%	14.83%
002595.SZ	豪迈科技	15.43%	19.95%	16.15%	18.66%	19.08%	22.77%	21.21%	30.33%	12.36%

资料来源: Wind, 国投证券研究中心

1.2. 2023 年年报和 2024 一季报总结: 业绩持续承压, 头部企业韧性凸显

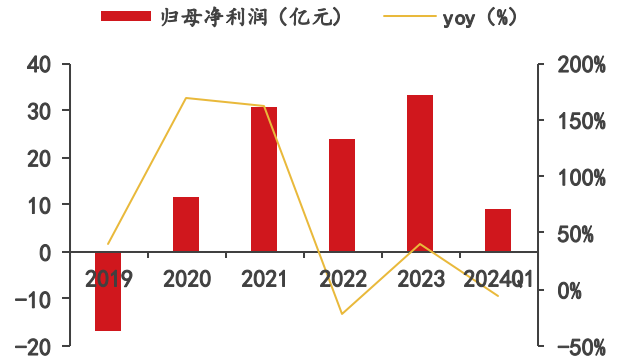
成长性: 宏观经济弱复苏, 机床板块收入利润持续承压。根据样本公司统计, 2023 年机床设备板块实现营收 377.68 亿元, 同比增长 1.68%; 实现归母净利润 33.24 亿元, 同比增长 39.98%。2024Q1 机床设备板块实现营收 90.01 亿元, 同比增长 1.68%; 实现归母净利润 8.99 亿元, 同比下滑 6.56%。受国际环境、地缘政治以及下游装备投资乏力等因素影响, 机床板块 2023 年收入和利润增速低位运行。2024Q1 延续此趋势, 利润增速下滑系: ①2023Q1 宏观经济边际复苏带来高基数因素; ②行业竞争激烈, 机床降价导致毛利率承压。

图3. 2023 年机床板块实现营收 377.68 亿元



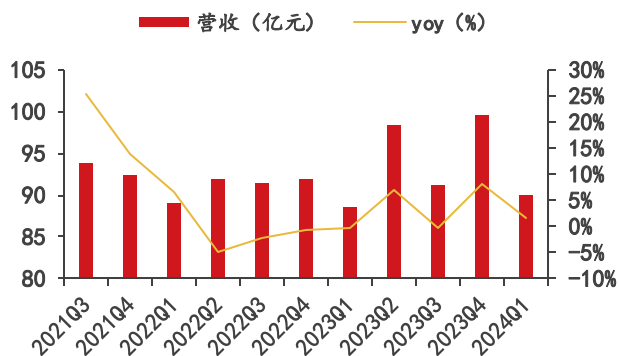
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图4. 2023 年机床板块实现归母净利润 33.24 亿元



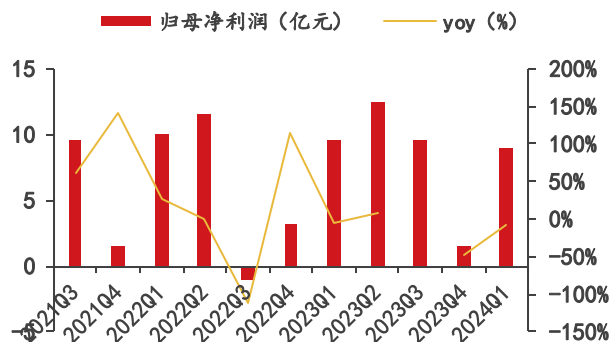
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图5. 2024Q1 机床板块营业总收入 90.01 亿元



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

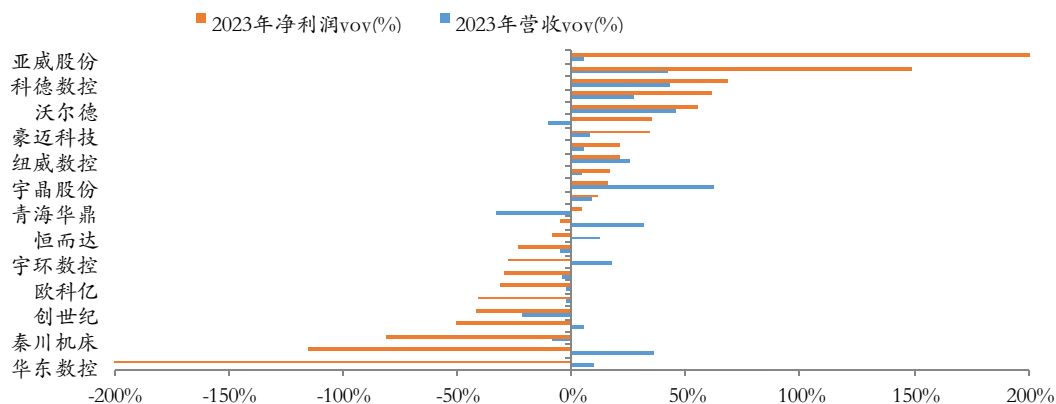
图6. 2024Q1 机床板块归母净利润 8.99 亿元



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

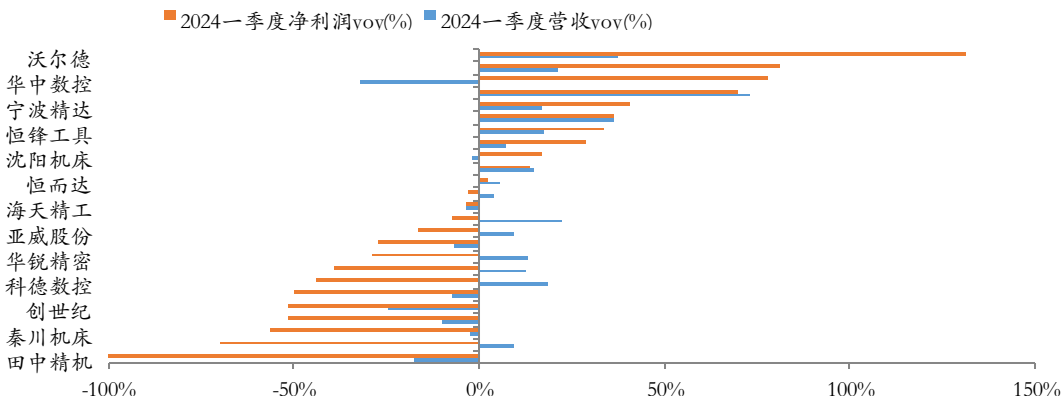
业绩表现分化，产品结构高端以及出口占比较高的公司韧性凸显。根据样本公司统计，2023 年及 2024Q1 机床设备企业收入/利润增速呈现分化态势。2023 年，以高端五轴数控机床为主要产品且主要下游为航空航天等军工领域的科德数控收入/净利润同比增速分别为 41.62%/94.31%，以数控系统业务为主的华中数控收入/净利润同比增速分别为 33.31%/37.62%，在新能源领域布局完善且出口占比较高的纽威数控和海天精工收入/净利润同比增速分别为 29.08%/24.41%和 5.95%/18.94%，头部企业表现显著高于行业平均，经营韧性凸显；创世纪和宇环数控收入利润下滑较大，主要系 3C 行业景气度较弱；国企秦川机床和沈阳机床主要产品以中低端通用机床为主，与宏观经济关联度较大，下滑幅度也较大。

图7. 2023 年头部企业收入和利润实现正增长



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图8. 2024Q1 头部企业收入和利润实现正增长

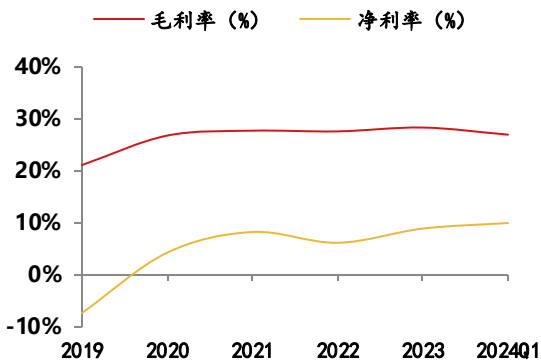


资料来源: Wind, 国投证券研究中心

盈利能力：毛利率持续承压，净利率有所改善。根据样本公司统计，2023 年机床设备板块毛利率、净利率分别为 28.45%、8.83%，分别同比 0.74pct、+2.73pct；2024Q1 机床设备板块毛利率为 27.09%，同比 0.38pct，环比-2.28pct；净利率为 9.90%，同比-0.85pct，环比+8.27pct。机床板块毛利率持续承压，主要受中低端机床行业竞争加剧以及低产能利用率影响。净利率整体向好，系机床设备企业费用管控能力较好以及政府补助、汇兑等非经常性收益增加。

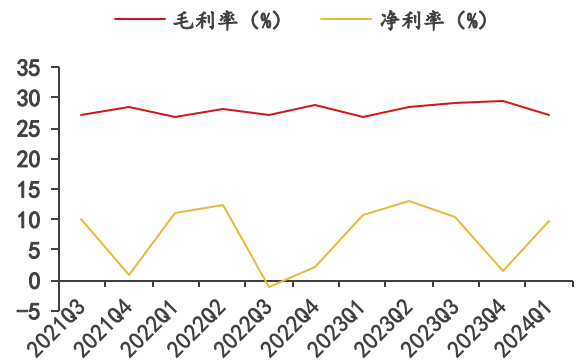
费用管控良好，持续研发投入推进国产替代。2023 年机床设备板块期间费用率为 17.61%，同比+0.29pct，其中销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别+0.51pct、-0.36pct、-0.17pct、+0.31pct，销售费用率提升系板块企业大力拓展海外渠道，发展出口业务；研发费用率保持较高水平，在行业下滑背景下，机床企业仍注重自主研发，升级产品谱系，为国产替代奠定坚实基础。

图9. 2023 年机床设备板块毛利率为 28.45%，净利率为 8.83%



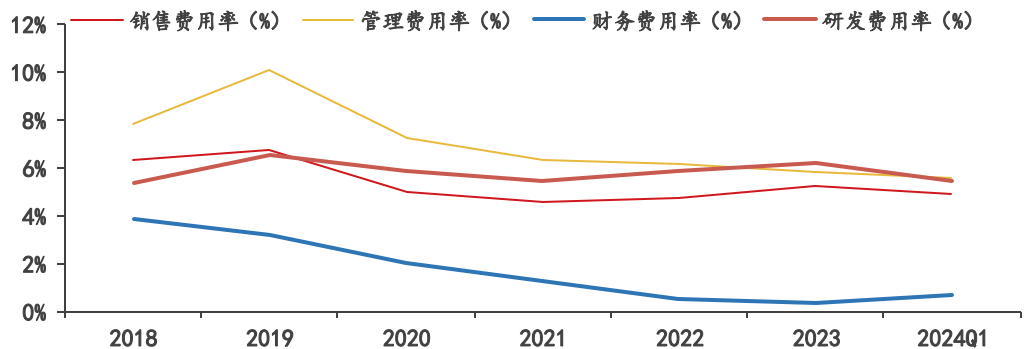
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图10. 2024Q1 机床设备板块毛利率为 27.09%，净利率为 9.90%



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

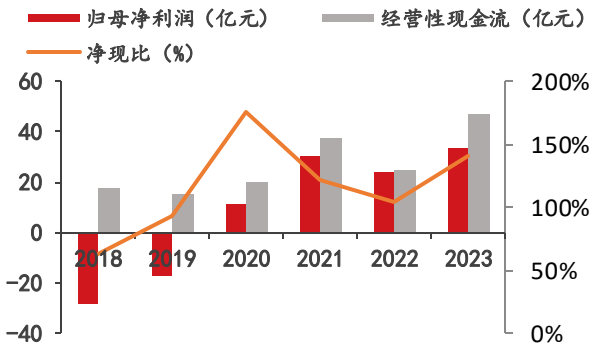
图11. 机床设备板块期间费用率呈下降趋势



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

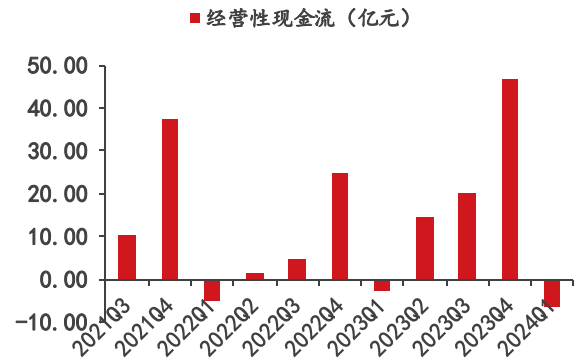
现金流：机床设备板块现金流大幅改善。根据样本公司统计，机床设备板块经营性现金流净额从 2018 年的 17.68 亿元提升至 2023 年的 47 亿元，净现比从 63%提升至 141%。机床设备企业大多采用较稳健的信用政策，2022 年受外部环境影响，客户回款较差，2023 年开始回款情况改善，2023 年净现比维持在较高水平。2024Q1 经营性现金流为负为常规季节性备贷因素。

图12. 机床设备板块保持较好的净现比



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

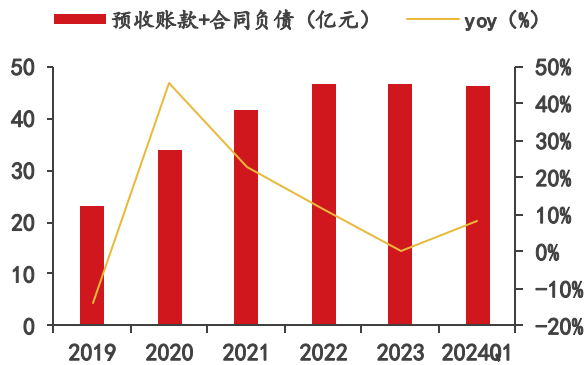
图13. 2024Q1 机床设备板块经营性现金流为负



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

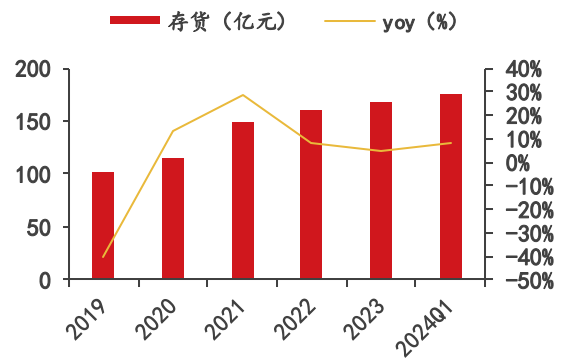
订单: 存货和合同负债持平微增, 与收入端变化基本保持一致。根据样本公司统计, 2023年机床设备板块合同负债+预收账款为 46.45 亿元, 同比-0.04%, 存货为 168.65 亿元, 同比+4.63%。截至 2024 年一季度末, 机床板块合同负债+预收账款为 46.17 亿元, 同比+8.50%, 存货为 176.22 亿元, 同比+8.08%。机床设备企业从签单到确认收入周期平均在 3-6 月, 合同负债和存货与收入端变化基本保持一致。

图14. 2024Q1 机床设备板块预收账款+合同负债为 46.17 亿元, 同比+8.50%



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

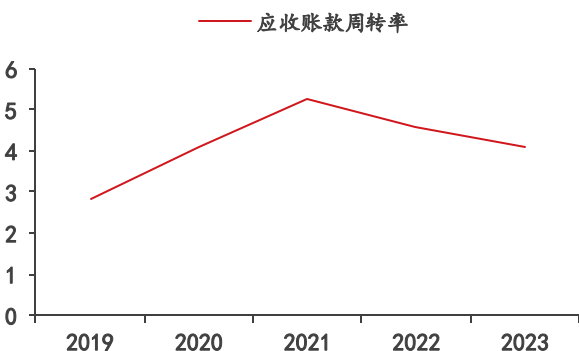
图15. 2024Q1 机床设备板块存货为 176.22 亿元, 同比+8.08%



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

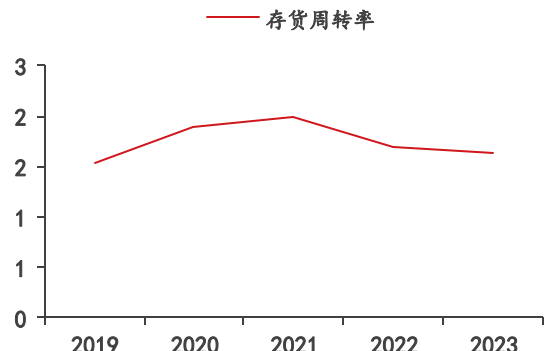
运营能力: 应收帐款周转率和存货周转率均下降。根据样本公司统计, 2023年机床设备板块应收账款周转率为 4.09, 存货周转率为 1.64, 较 2022 年均有所下降, 我们判断主要系受到中低端机床行业价格战影响, 企业产能利用率下降, 营运能力下滑。

图16. 2024 年一季度机床板块应收帐款周转率为 0.35



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图17. 2024 年一季度机床板块存货周转率为 0.35



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

2. 后市展望：出海高景气延续，看好机床国产替代加速

2.1. 国内：静待行业复苏，看好机床自主可控背景下的投资机遇

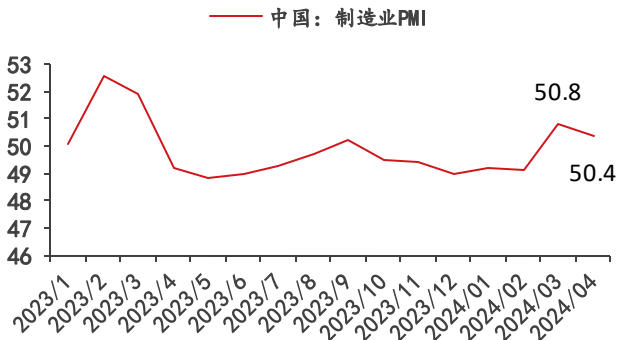
2.1.1. 宏观环境：需求边际改善，复苏持续性有待观察

①PMI：PMI 连续 2 个月处于扩张区间，复苏持续性有待观察。2024 年 3 月 PMI 为 50.8，环比+1.7pct，创近 12 个月高点，主要系①春节后复工因素影响；②出口带动需求回暖。2024 年 4 月 PMI 为 50.4，环比-0.4pct，连续两个月保持在扩张区间，延续扩张势头，判断主要系出口拉动，根据产业链调研，以外需为主的注塑机、叉车等板块表现较好；以投资和消费内需为主的机床、工控、工业机器人等板块需求仍偏弱，后续可持续关注设备更新等政策端发力，有望进一步拉动制造业投资。

②社融：社融短暂波动，企业贷款表现稳健。社融数据是通用制造业的前瞻性指标，2024 年 4 月新增社融-1987 万亿元，同比减少 14237 万亿元，社融负增长是政府债、企业债、非标和信贷集体同步少增所致，本月地方专项债发行节奏偏慢，同时受未贴现银行承兑汇票拖累，一定程度上说明内生融资需求较弱。企业中长期贷款方面，4 月新增企业中长期贷款同比少增 2567 亿元，虽同比少增但保持稳健。

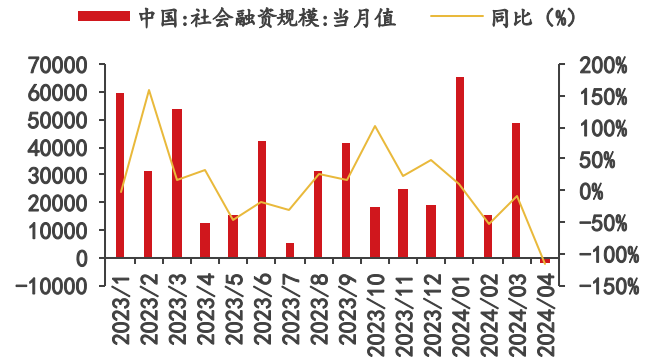
③固定资产投资：制造业投资增速加快，呈现较强的韧性和扩张潜力。2024 年 1-3 月制造业固定资产投资同比增长 9.9%，比上年同期增加 2.9 个百分点，其中，作为机床行业重点领域的通用设备制造业固定资产投资同比增长 13.90%，比上年同期增加 6.3 个百分点。我们判断主要系需求结构性回暖带动制造业投资需求边际改善：①消费端：餐饮、家电等消费产业链边际复苏；②出口端：外需回暖，在美国补库需求带动下，纺织服装等传统外贸型行业受益；③政策端：社别更新等政策支持，推动设备向高端化、智能化、绿色化转型。

图18. 制造业 PMI 连续两个月在荣枯线上



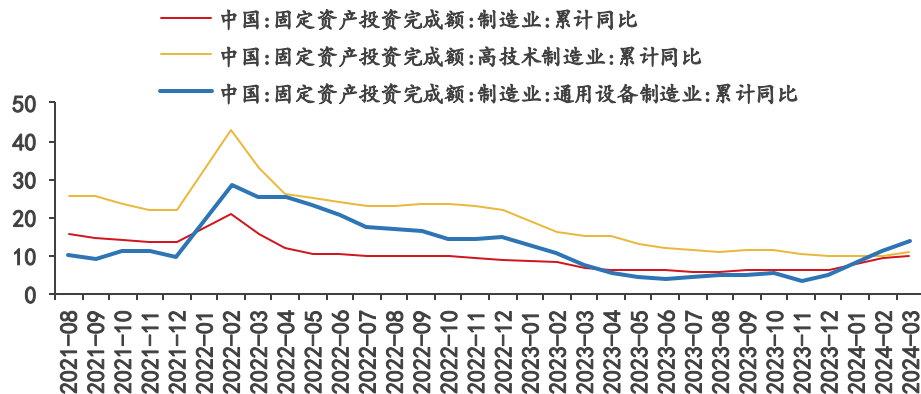
资料来源：Wind，国投证券研究中心

图19. 4月新增社融-1987万亿元，同比减少14237亿元



资料来源：Wind，国投证券研究中心

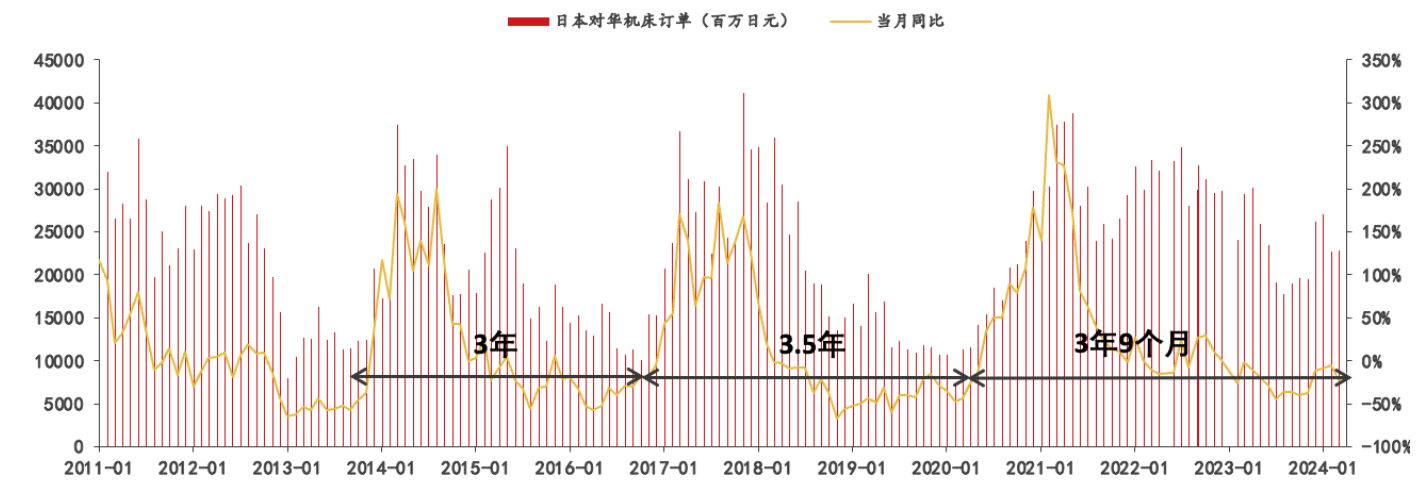
图20. 2024年1-3月制造业固定资产投资同比增长9.9%，比上年同期增加2.9个百分点



资料来源：Wind，国投证券研究中心

从前瞻性指标来看，日本对华机床订单额降幅收窄。根据日本机床工业协会数据，2024年3月日本来自中国的订单额同比减少15.7%，减至254亿日元，降幅环比2月持续收窄。从日本对华出口机床订单增速来看，2018-2019年为制造业下行周期，2020年二季度疫情后进入上行周期，持续至2021年三季度。2021年7月以来，受上游通胀、出口新增订单下滑，叠加地产投资下滑、疫情反复、经济弱复苏等因素影响，行业景气度持续下行。参照过去两轮周期运行规律，行业周期跨度在3-3.5年，我们认为目前行业处于筑底阶段，机床行业仍处于恢复区间，随着一系列利好政策落地实施，2024年下半年经济运行有望持续好转，机床行业需求有望持续回暖。

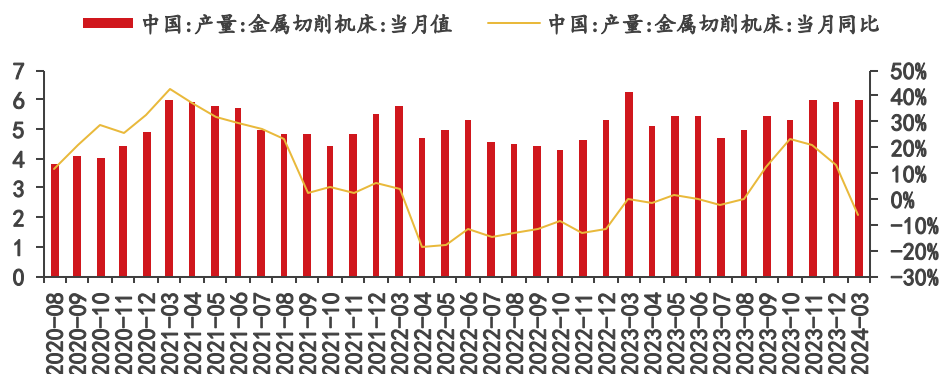
图21. 2011年至今日本对华出口机床订单同比增速



资料来源：日本机床工业协会，国投证券研究中心

随着下游需求端逐步回暖，有望带动机床需求持续增长。根据国家统计局数据，2023年中国金属切削机床产量为61.3万台，同比+6.4%，自2023年9月以来，结束连续17个月的下降，恢复并保持增长；2024年1-3月中国金属切削机床产量为15.30万台，同比+9.3%，延续增长趋势。随着下游需求端的逐步回暖，尤其是从3月份起，众多下游厂商的生产积极性显著提升，市场需求有望迎来增长。

图22. 2023年金属切削机床产量54.62万台，同比+12.79%



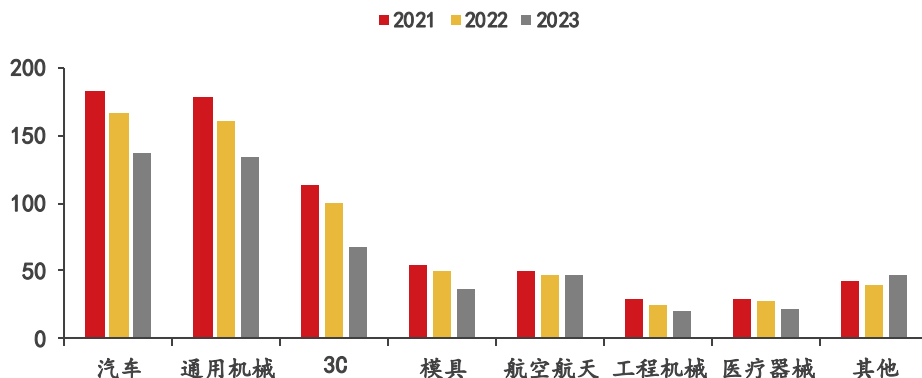
资料来源：国家统计局，国投证券研究中心

2.1.2. 景气跟踪：新能源车+3C景气复苏，有望带动机床需求复苏

复盘2023年，除航空航天保持稳定、半导体、光伏、储能新兴行业不断发力之外，金切机床基本在全行业都呈现下滑趋势，其中3C电子、汽车下滑尤为明显。根据MIR睿工业，2023年国内机床下游需求来看，除了光伏、风电、储能等需求增速为16%，航空航天为1%外，

其余行业均呈现下滑趋势，下滑幅度前三大是 3C 电子（-32%）、模具（-25%）和汽车（-32%），其余包括工程机械（-20%）、医疗器械（-18%）、通用机械（-17%）等。

图23. 2021-2023 年数控机床下游行业细分（亿元）

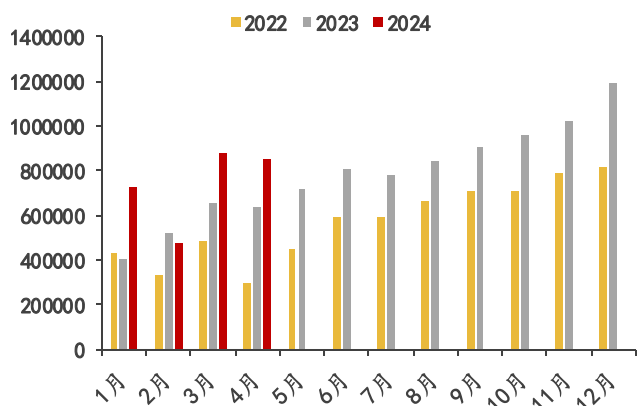


资料来源：MIR 睿工业，国投证券研究中心

2024Q1 来看，机床的各个下游行业整体规模虽不及去年同期水平，但整体来看，各个行业已经中止连续下跌趋势，呈现出止跌企稳的迹象，预计随着市场环境的改善和需求增长，未来需求或迎来复苏。

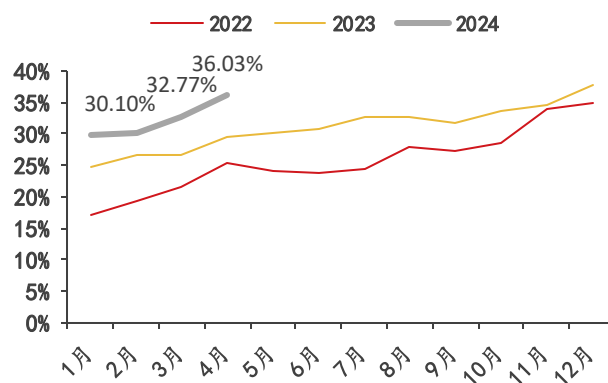
1) 新能源汽车渗透率持续提升，有望驱动机床需求提升。2024 年开年以来，锂电池和芯片的成本下降带动了新能源汽车整车价格下调，主流车企推出了低价新车型和优惠政策，刺激新能源汽车销量提升。根据中汽协数据，2024 年 1-4 月我国新能源汽车销量为 294 万辆，同比+32.27%，我国新能源车渗透率为 32.28%，同比+5.40pct。

图24. 2024 年 1-4 年我国新能源汽车销量为 294 万辆



资料来源：中汽协，国投证券研究中心

图25. 2024 年 1-4 月我国新能源汽车渗透率达到 32.28%



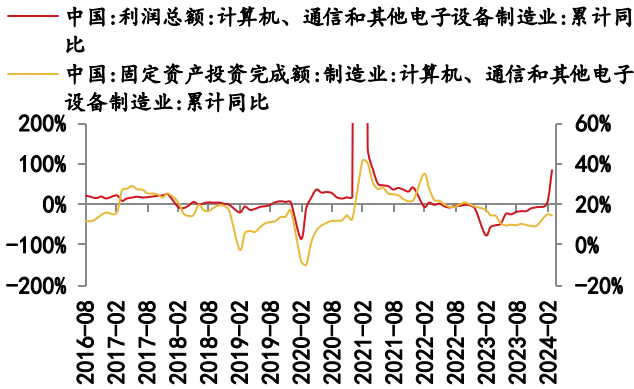
资料来源：中汽协，国投证券研究中心

2) 3C 行业开工率触底回升，有望带动机床需求回暖。

3C 盈利能力同比回正，固定资产投资保持正增长。根据国家统计局数据，2024 年 1-3 月 3C 制造业利润总额同比增速为+82.50%，同比增速回正；3C 行业固定资产投资累计同比增速为+14.30%，保持正增长。目前 3C 行业处于触底回升阶段，后续有望边际向好。

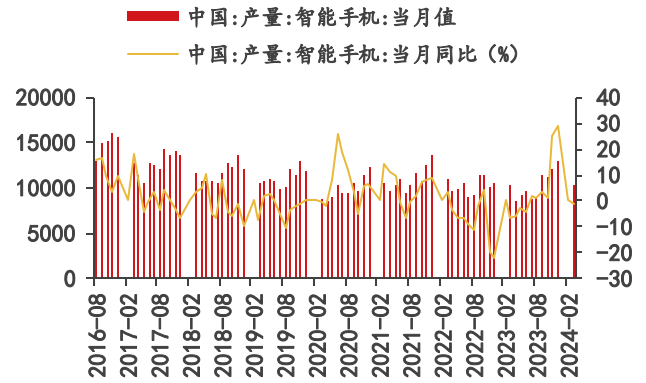
智能手机市场持续回暖。根据国家统计局数据，2023 年全年中国智能手机产量达到 10.34 亿台，同比+1.9%，恢复增长，随着新一轮换机周期逐渐开始，3C 行业景气度有望持续回升。

图26. 3C 盈利能力边际向好，固定资产投资增速保持正增长



资料来源：国家统计局，国投证券研究中心

图27. 我国智能手机产量持续回暖

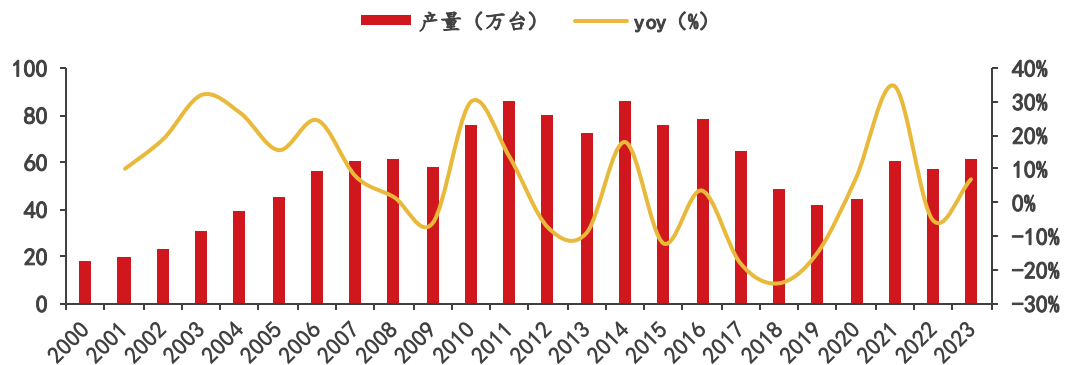


资料来源：国家统计局，国投证券研究中心

2.1.3. 周期复盘：设备以旧换新政策推出，机床行业有望受益

机床产业具有周期特征，自 2021 年起进入更新换代高峰期。一般而言，机床的更新周期为 8-10 年左右。以金属切削机床为例，上一轮我国金属切削机床产值高点在 2011 年，当年产量达到 86 万台，产值达到 1384.81 亿元，2015-2019 年行业深度调整。2021 年市场出现短暂繁荣，我国金属切削机床产量达到 60.20 万台，2022 和 2023 年迅速连续降温。随着下游制造业的复苏回暖，叠加机床产业政策加码以及国内机床数控化率的稳步提升，2025 和 2026 年金切机床或将进入增长周期。

图28. 我国金属切削机床产量（万台）

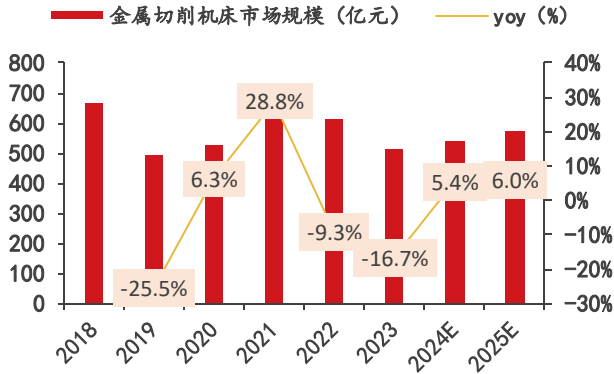


资料来源：国家统计局，国投证券研究中心

中央鼓励新一轮设备更新，机床行业有望受益。2024 年 3 月，国务院印发的《推动大规模设备更新和消费品以旧换新的行动方案》提出，重点将实施设备更新、消费品以旧换新、回收循环利用、标准提升四大行动。《方案》从政策层面对节能降碳、超低排放、安全生产、数字化转型、智能化升级的设备给予支持，机床行业有望迎来利好。

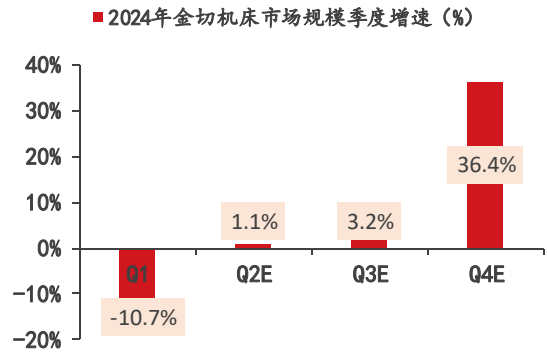
考虑到当前设备更新方案的推出，机床行业政策支持持续加码叠加制造业转型升级影响，有望助力机床更新换代+国产替代，2024 年机床行业景气度有望较 2023 年呈现边际回暖趋势，全年有望实现小幅增长。根据 MIR 睿工业预计，2024-2025 年我国金切机床整体市场需求增速分别有望达到 5.4%、6.0%；分季度看，预计 2024Q2、2024Q1、2024Q4 我国金属切削机床行业市场规模增速分别有望达到 1.1%、3.2%、36.4%。

图29. 2024-2025 年金切机床需求有望小幅提升



资料来源: MIR 睿工业, 国投证券研究中心

图30. 预计 Q2 我国金切机床需求有望回暖

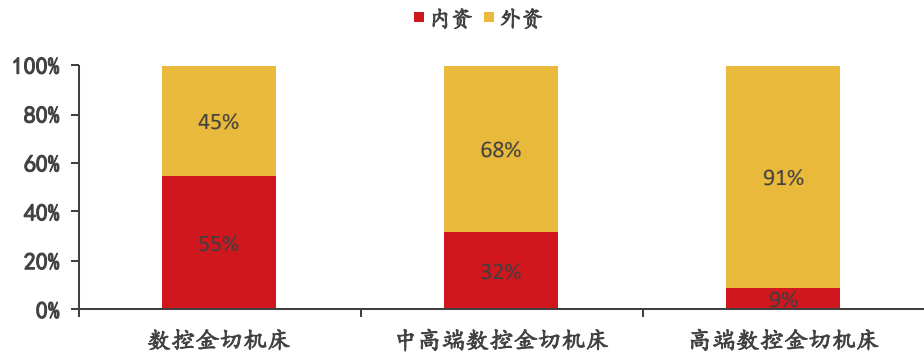


资料来源: MIR 睿工业, 国投证券研究中心

2.1.4. 国产替代：高端机床自主可控为大势所趋，驱动行业长期发展

我国机床制造业“大而不强”，中高端机床主要依赖进口。中国机床的消费量、产量均排全球首位，但生产和出口机床偏低端，整体呈现大而不强特点。根据 MIR 睿工业数据，2023 年我国数控金属切削机床整体国产化率为 55%，高端数控金属切削机床国产化率为 9%。

图31. 2023 年我国高端金属切削机床国产化率为 9%



资料来源: MIR 睿工业, 国投证券研究中心

伴随我国从“制造大国”向“制造强国”转变，高端制造业对加工精细度要求提升，驱动中低端机床向高速度、高精度、高价值的高档数控机床迭代。目前国内企业大多使用的机床仍以二、三轴为主，且数控化率水平较低，往往难以满足与日俱增的加工精细度要求。航空、航天、国防军工、汽车、能源、轨道交通、刀具等下游领域作为我国“十四五规划”中重点发展的战略性产业，其发展将会对我国未来军事、科技、经济发展带来深远影响，是国家发展壮大的重要方向，随着军用航空扩军、民用飞机扩产，以及新能源汽车等下游高端制造业加工需求提升，对高精度、高效率、高价值的五轴加工中心需求提升，将推动中低端机床更新换代加速，向中高端机床转型升级。

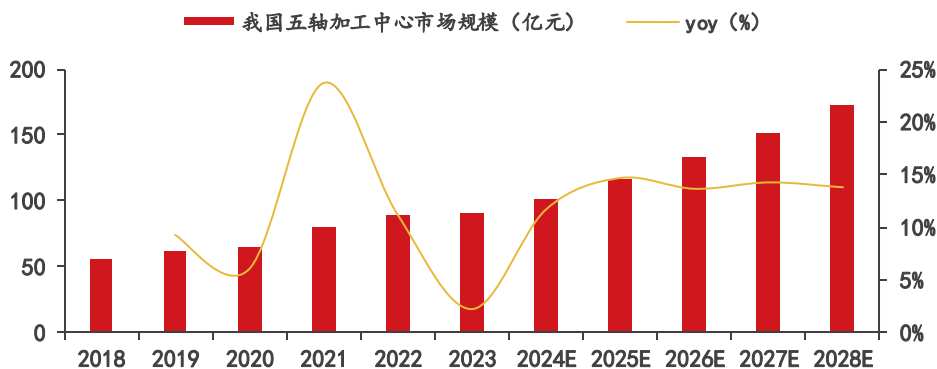
- 1) 航空航天扩产趋势下，精密加工需求旺盛：在航空发动机和飞机结构部件的制造过程中，负责曲面的加工是必不可少的，例如飞机中的各种零部件如发动机叶片、旋涡转子、前后机身、机翼等都需要使用五轴数控加工技术进行制造。一方面，根据中国商飞发布的《中国商飞公司市场预测年报(2022-2041)》，随着中国经济的稳步上升，中国民航业将步入发展质量提升期和格局拓展期，至 2041 年，中国的机队规模将达到 10007 架，占全球客机机队 21.1%。中国航空市场将成为全球最大的单一航空市场；另一方面，进口五轴加工中心渠道受限，国产高端机床自主可控需求凸显。
- 2) 汽车行业加工精度提升，有望催生五轴联动加工需求：在汽车行业中对“3+2”形式五轴需求较多，也有部分零部件必须要求五轴联动加工，比如汽车涡轮增压器叶轮，除了曲面复杂加工的硬性要求外，减少装夹次数带来加工效率的提升，也促使汽车行业

五轴需求逐渐由“3+2”向联动五轴过渡。同时，新能源汽车快速发展，一体化压铸趋势对五轴加工中心需求提升。

- 3) 模具行业需求渐增：模具加工由多段加工向一次性成型转变，集合工序需求渐增，预计未来将实现较高幅度增长。
- 4) 工程机械、能源船舶和高铁基建等行业对联动五轴的应用也在逐年提升：自 2020 年以来，五轴加工应用领域愈发广泛，其主流行业的集中度有所下降，同时，非主流行业中的五轴加工应用占比也有所提升。

五轴机床国产渗透率低，国产替代大有可为。《中国制造 2025》规划中明确提出，2025 年中国高档数控机床与基础制造装备国内市占率超过 80%，高档数控机床与基础制造装备总体进入世界强国行列。根据 MIR 睿工业预测，考虑国内市场一方面受高端制造业占比提升驱动五轴机床需求将不断提升，一方面国内企业入局加速降本推动五轴机床替代三轴机床提升渗透率，预计国内五轴加工中心市场空间将在 2028 年达到 173 亿元，2023-2028 年 CAGR 为 13.64%，高于金切机床整体市场规模增长率。

图32. 预计 2028 年我国五轴加工中心市场规模有望达到 173 亿元

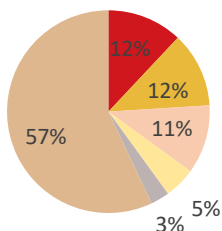


资料来源：MIR 睿工业，国投证券研究中心

国产厂商发力，国产替代逐步加速。国产厂商在五轴等高端机床领域的发展瓶颈在于缺乏实践经验、技术深耕和实际应用。近年来随着国家大力扶持工业母机产业链发展，同时国产厂商逐步实现技术突破，设备性能不断得到提升，与外资厂商的差距不断缩小。2023 年，北京精雕一举跃升为五轴机床销售额占比最高的厂商，在 TOP 10 中，随着北京精雕、科德数控、拓璞、埃弗米等民营企业技术能力的不断提升，带动国产厂商市占率逐年提升，逐步打破以往五轴市场几乎完全由外资机床厂商垄断的局面。

图33. 2020 年我国五轴机床市场格局

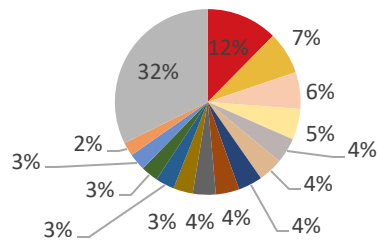
■ 德马吉森 ■ 北京精雕 ■ 格劳博
■ 科德数控 ■ 赫姆勒 ■ 其他



资料来源：华经情报网，国投证券研究中心

图34. 2023 年我国五轴机床市场格局

■ 北京精雕 ■ 德马吉 ■ 斯达拉格 ■ 格劳博
■ 科德数控 ■ 德国埃斯维 ■ 上海拓璞 ■ 埃夫米
■ 海天精工 ■ 德国巨浪 ■ 瑞士 GF ■ 日本牧野
■ 纽威 ■ 哈默 ■ 其他



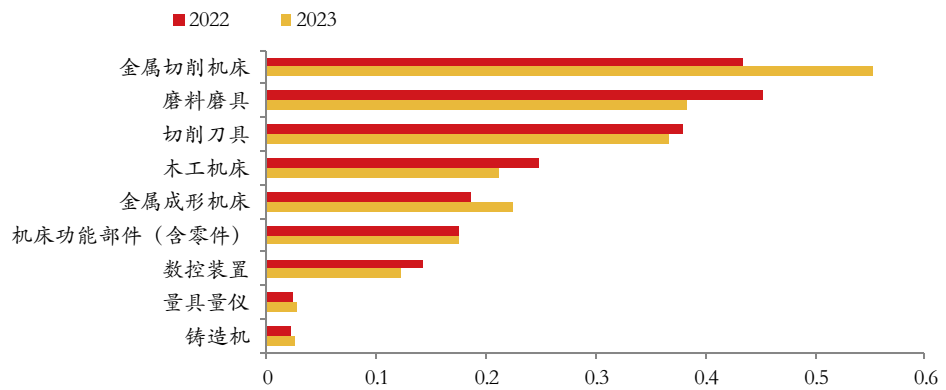
资料来源：MIR 睿工业，国投证券研究中心

2.2. 出海：海外市场空间广阔+竞争温和，国内机床出海趋势持续

国产机床市场趋于饱和，中低端领域竞争激烈，而海外市场空间广阔，竞争格局良好。随着国产头部机床企业产品性能不断升级迭代，叠加性价比优势突出，国产机床企业出海成为趋势。

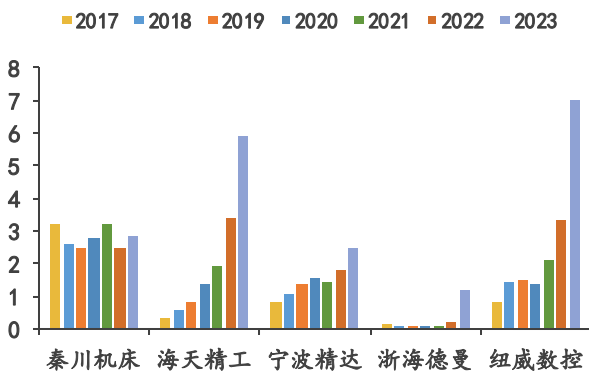
- **行业：进出口保持顺差，机床出口呈现亮点。**自 2011 年以来，金属加工机床总体上呈现进口波动下降、出口持续上升趋势。2023 年 6 月，随着金属切削机床转为贸易顺差，机床工具的 9 个商品领域全部实现贸易顺差。根据中国机床工具协会，2023 年金属加工机床出口额 77.8 亿美元，同比增长 25.4%，在贸易差额上，金属加工机床总计呈现顺差，顺差为 16.8 亿美元。根据中国海关数据，2024 年 1-2 月机床工具出口额 33.8 亿美元，同比增长 14.0%。
- **公司：海外收入占比持续提升。**2023 年秦川机床，海天精工，宁波精达，浙海德曼，纽威数控海外业务收入同比增速分别为 13.81%/76.06%/40.33%/508.52%/112.99%，出口表现较好。

图35. 机床工具产品累计出口情况（亿美元）



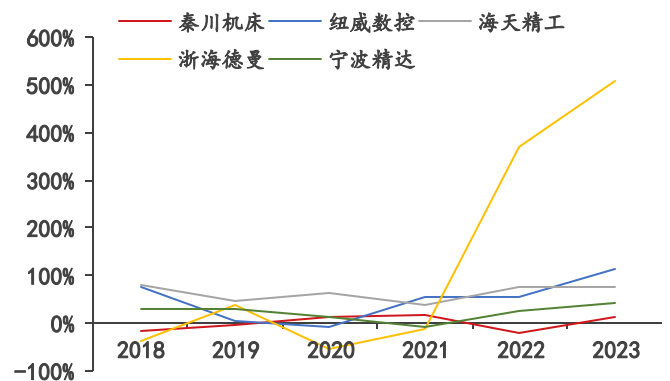
资料来源：中国机床工具工业协会，国投证券研究中心

图36. 部分机床公司海外收入持续提升



资料来源：中汽协，国投证券研究中心

图37. 部分机床公司海外业务保持较高增速



资料来源：中汽协，国投证券研究中心

国产机床龙头全球化布局完善，海外业务有望持续放量。

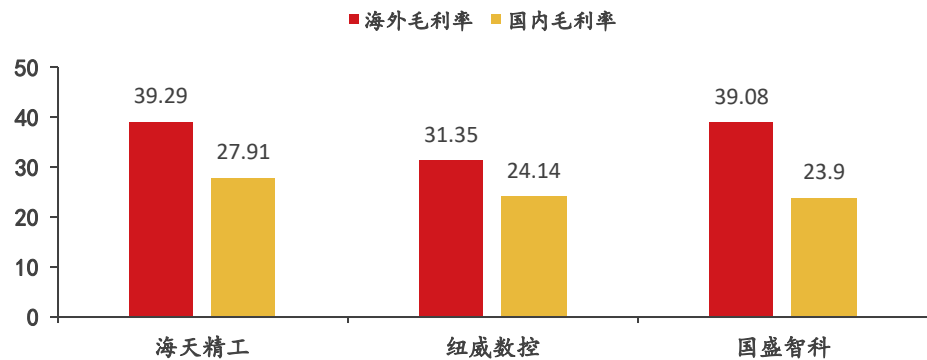
- **海天精工：**根据公司公告，海天精工自 2019 年起布局海外市场，分别在越南和印度成立销售型子公司，并筹建墨西哥子公司；2022 年在越南成立主轴维修中心，2023 年公司重点增加海外市场独立性功能建设，进一步加快全球市场营销布局，目前已完成了泰国、新加坡子公司的设立，并在土耳其成立应用中心，完善欧洲布局。同时，公司背靠海天集团，集团产品及客户覆盖全球 130+个国家，2023 年旗下注塑机业务(海天国际)海外营收占比 39.42%，未来公司有望依托各自集团的海外资源，持续加大海外市场布局；
- **纽威数控：**根据公司公告，公司注重全球化布局，2010 年数控装备产品取得出口质量许可证书，并获得欧盟 CE 认证，成功迈向国际市场；2011 年在美国成立子公司 NEWAYCNC INC，2014 年俄罗斯合资公司成立，截至目前产品已销售至美国、德国、英国、意大利、俄罗

斯、巴西等全球 50 多个国家或地区。同时，公司背靠纽威集团，集团已建立 5 家海外全资子公司，2023 年旗下阀门加工业务（纽威股份）海外营收占比 54.61%。集团公司海外渠道资源丰富，纽威数控有望借助集团优势，实现海外业务持续放量。

- **豪迈科技**：背靠豪迈集团，豪迈集团在印度、泰国、欧洲、墨西哥、美国、巴西、越南等国家和地区布局了工厂、经销网点或子公司，未来豪迈科技的机床业务也有望借助集团的海外资源渠道，实现海外销售。

高毛利海外营收占比提升，有望带动机床公司毛利率持续提升。一般机床公司的海外业务毛利率高于国内毛利率 10pct 左右。以海天精工为例，其 2023 年海外业务毛利率为 39.29%，国内业务毛利率为 27.91%，二者之差达到 11.38pct。国内机床市场竞争趋于激烈，低端市场价格战或导致国内毛利率承压；而海外机床市场竞争温和，盈利能力较好。目前机床公司出海订单持续高增，未来随着高毛利的海外业务占比提升，有望带动综合毛利率持续回升。

图38. 2023 年部分机床公司海外毛利率和国内毛利率



资料来源：Wind，国投证券研究中心

3. 投资建议

国内方面，制造业需求边际改善，复苏可持续性有待观察，行业主要增长来自设备更新带来的机床高端升级+国产替代；出海方面，海外机床市场空间广阔，竞争温和，出海成为国内机床发展重点。长期看，国家机床激励政策连续出台，有望助力高端机床国产替代，我们看好自主可控背景下，国产机床产业链的投资机会。建议关注：

- 1) 新市场：定位中高端机床，具备出海逻辑的标的，建议关注【海天精工】、【纽威数控】、【豪迈科技】等。
- 2) 自主可控：国家政策端助力，在更新需求叠加国产替代的催化下，国产机床企业有望充分受益。建议关注自主可控方向，整机标的如【科德数控】、零部件标的如【华中数控】等。
- 3) 新应用：主业稳健增长，新应用（如人形机器人）提供业绩弹性，建议关注【浙海德曼】、【华辰装备】、【日发精机】等。

表1：机床设备板块重点公司盈利预测及估值表

证券代码	证券简称	最新市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
000410.SZ	沈阳机床	145.77	0.35	0.19	0.33	-	419.40	767.39	441.25	-
300461.SZ	田中精机	36.93	0.29	0.38	0.51	0.69	125.42	97.20	71.76	53.43
300161.SZ	华中数控	41.45	-9.03	0.52	1.00	-	-4.59	79.69	41.44	-
000837.SZ	秦川机床	86.24	0.52	1.38	2.18	3.17	165.03	62.56	39.61	27.18
688577.SH	浙海德曼	53.23	0.27	1.04	1.63	2.42	196.49	51.42	32.72	21.98
688305.SH	科德数控	70.07	1.02	1.56	2.26	3.15	68.71	44.96	30.97	22.24
002903.SZ	宇环数控	28.40	0.40	0.73	0.91	0.96	70.88	39.21	31.24	29.61
300083.SZ	创世纪	55.71	1.18	1.49	1.84	2.19	47.31	37.40	30.24	25.48
002559.SZ	亚威股份	50.03	0.99	1.45	2.05	2.84	50.61	34.51	24.40	17.62
300809.SZ	华辰装备	30.15	0.87	1.08	1.32	1.63	34.54	27.97	22.85	18.47
002943.SZ	宇晶股份	111.22	1.94	4.14	5.32	6.15	57.18	26.85	20.92	18.08
300946.SZ	恒而达	36.91	1.35	1.60	1.96	-	27.30	23.11	18.87	-
003025.SZ	思进智能	43.82	1.66	2.08	2.72	3.45	26.40	21.09	16.13	12.71
688028.SH	沃尔德	28.15	0.97	1.38	1.69	1.94	28.91	20.45	16.62	14.51
300488.SZ	恒锋工具	42.58	1.58	2.09	2.78	3.52	26.97	20.39	15.33	12.10
688059.SH	华锐精密	140.94	6.09	7.21	8.52	9.98	23.12	19.56	16.54	14.12
601882.SH	海天精工	322.32	16.12	18.35	20.76	23.67	19.99	17.56	15.53	13.62
688697.SH	纽威数控	36.00	1.59	2.07	2.53	2.84	22.60	17.39	14.21	12.66
002595.SZ	豪迈科技	39.08	1.13	2.40	3.21	3.91	34.57	16.31	12.16	10.00
688308.SH	欧科亿	26.85	1.43	1.70	2.06	2.42	18.82	15.77	13.03	11.09
603088.SH	宁波精达	58.08	3.18	3.75	4.47	5.30	18.28	15.49	12.99	10.96
688558.SH	国盛智科	19.65	-0.16	-	-	-	-120.97	-	-	-
002520.SZ	日发精机	32.91	0.98	-	-	-	33.73	-	-	-

资料来源：Wind，国投证券研究中心（以上预测均来自Wind一致预期，截至日期2024/5/20）

4. 风险提示

- 宏观经济下行风险：**机床与宏观经济关联度较高，若宏观经济下行，将对制造业资本开支造成不利影响，进而影响机床需求。
- 行业竞争加剧：**随着机床国产替代加速，行业参与玩家数量增多，行业竞争程度或加剧；同时机床高端化过程中，也面临海外企业降价的竞争压力。
- 政策推进不及预期：**机床作为国民经济支柱产业，尤其是高端机床，国产替代进程离不开政策扶持，若政策推进不及预期，国产高端机床进口替代进程或受到影响，进而影响企业经营业绩。
- 高端五轴机床国产化不及预期：**高端机床发展任重道远，若国产企业研发投入不及预期，技术突破不及预期，则国产高端机床发展将受阻；同时我国高端机床核心零部件及技术仍受制于人，若海外采取技术制裁等措施，将对国内高端机床行业发展产生不利影响。
- 统计样本只能一定程度反映板块全貌，可能导致结果失真。**

目 行业评级体系

收益评级：

领先大市 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%及以上；

同步大市 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%及以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034