

# 装备全球，龙头先行

——机械行业24年中期策略

分析师：满在朋 执业编号：S1130522030002  
分析师：秦亚男 执业编号：S1130522030005  
分析师：李嘉伦 执业编号：S1130522060003  
联系人：房灵聪、李子安

2024年5月30日

- **中国装备国际竞争力提升，国际化成为重要增长点。**过去十年，中国机械设备出口金额实现稳步增长。根据海关总署数据，2023年我国通用工业机械设备及零件出口金额达到1.25万亿元，2014-2023年复合增长率8%。经过多年发展，我国高端装备企业无论是技术水平还是品牌影响力均具备了一定的全球竞争力，从“中国制造”到“中国制造全球化”，逐渐分享国际市场蛋糕。以工程机械为例，头部主机厂21-23年海外收入高增，出口已经成为增长的主要驱动力。
- **2024年全球制造业共振向上，预计将带动通用机械装备需求复苏。**历史上，全球的制造业周期一致性较强，通常中国制造业周期领先全球1-3个月。但自2020年开始，中外制造业周期出现明显错位，或是2023年国内通用机械需求复苏力度较弱的根源。进入2024年，美国制造业PMI3月突破荣枯线，中国制造业PMI更是在3月、4月均处于荣枯线以上，全球制造业共振上升有望开启，从而带动通用机械需求迎来新一轮景气周期。近期，国家各部门出台一系列政策，涉及新质生产力、大规模设备更新、房地产高质量发展等。我们认为，不断出台的政策短期内将推高相关领域的投资增速，长期看则有助于推动经济全面转型升级。
- **主线一：全球竞争力提升+行业进入新一轮景气周期，建议关注矿山机械、船舶、铁路装备。****矿山机械：**有色金属价格持续高涨带动全球矿山资本开支高景气；受益中资矿商出海及逆全球化趋势，中资设备商迎来新机遇。建议关注国产大型矿用磨机龙头。**船舶：**21年以来，受益船舶更新替换和短期地缘政治因素催化，船舶大周期持续上行，同时由于供给端产能大幅收缩，全球新船价格指数持续上行，中国船企份额持续提升，建议关注国内造船业龙头。**铁路装备：**动车组高级修需求已进入爆发期，24年动车组高级修首次招标规模已超23年全年，看好维保市场高增；受益铁路固定资产投资持续增长，看好动车组新车需求持续复苏，24年动车组新车首次招标165组，招标量已超23年全年，建议关注铁路装备龙头。
- **主线二：全球竞争力提升+内需企稳，建议关注工程机械、通用机械、农机。****工程机械：**随着首套住房商业性个人住房贷款最低首付比例以及个人住房公积金贷款利率的下调，地产需求有望企稳回暖。24年3月、4月国内挖机销量增速分别为9.3%、13.3%，连续两个月转正，挖机内需持续复苏，建议关注工程机械龙头主机厂和核心零部件企业。**通用机械：**具备全球竞争力的赛道如叉车、注塑机、机床等，出口持续高景气，内需企稳，有望迎来内外需共振向上。**农机：**购置补贴创历史新高，拖拉机大型化形成产业趋势、龙头市占率不断提升，建议关注大型拖拉机龙头企业。
- **投资建议：**中国装备全球竞争力不断提升，国内外需求有望共振向上，看好矿山机械、工程机械、船舶、通用机械、铁路装备、农机等赛道。建议关注中信重工、恒立液压、中国船舶、安徽合力、华锐精密。
- **风险提示：**宏观经济变化的风险、原材料价格波动的风险、政策变化的风险。

# 1 出口成为机械行业重要驱动力

---

## 1.1 机械行业过去十年出口稳步增长

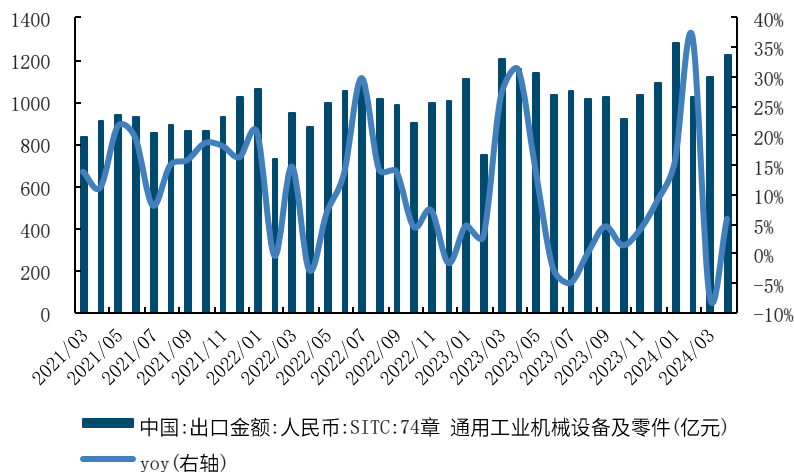
- 过去十年，中国机械设备出口金额实现稳步增长。根据海关总署数据，2023年我国通用工业机械设备及零件出口金额达到1.25万亿元，2014-2023年复合增长率8%。

图：近年来机械设备出口金额稳步增长



资料来源：海关总署，国金证券研究所

图：近三年机械设备出口增速较快



资料来源：海关总署，国金证券研究所

## 1.1 机械行业过去十年出口稳步增长

- 各细分领域龙头近几年海外收入快速增长、成为重要增长点，且海外业务盈利能力更强。

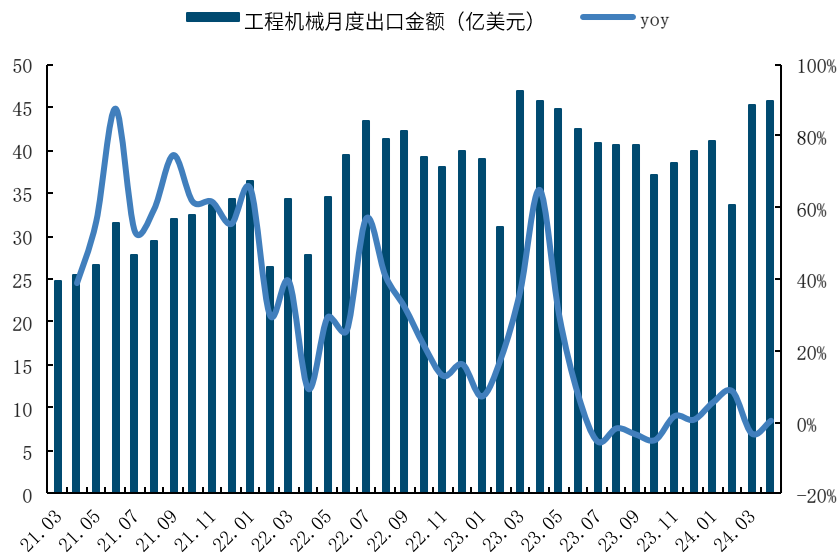
图：机械各细分领域龙头出口业务情况

细分板块	典型公司	2023年海外收入占比	2020年海外收入占比	20-23年海外收入复合增速	23年海外毛利占比
矿山机械	中信重工	22%	11%	44%	40%
	耐普矿机	55%	47%	45%	63%
船舶	中国船舶	53%	37%	25%	56%
	中国重工	43%	40%	13%	6%
铁路装备	中国中车	12%	8%	18%	-
	三一重工	59%	14%	46%	64%
工程机械	徐工机械	40%	8%	83%	43%
	中联重科	38%	6%	67%	45%
	柳工	42%	15%	24%	55%
	恒立液压	21%	12%	16%	19%
叉车	安徽合力	35%	15%	48%	41%
	杭叉集团	40%	15%	55%	50%
注塑机	海天国际	39%	30%	14%	-
	伊之密	27%	19%	28%	33%
机床	海天精工	18%	8%	62%	23%
	纽威数控	30%	12%	71%	36%
刀具	欧科亿	14%	8%	34%	2%
	华锐精密	6%	4%	62%	7%
农机	一拖股份	9%	4%	45%	7%

## 1.2 龙头公司出海更具竞争优势

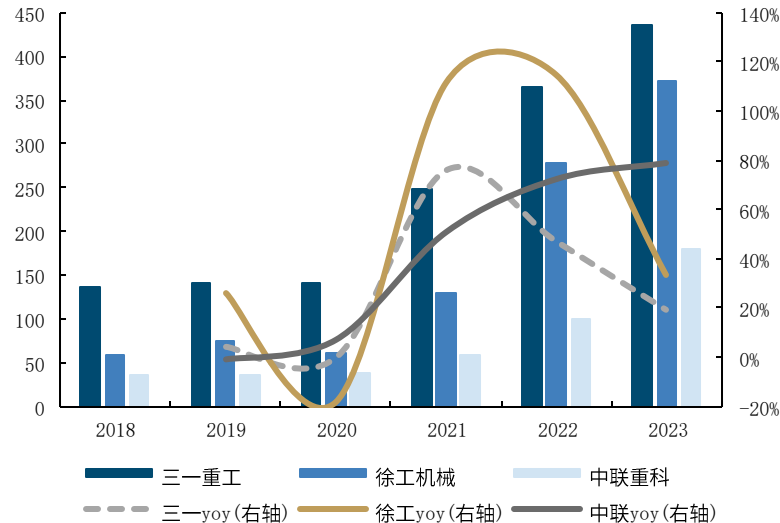
- 国内工程机械厂商在过去3年出口金额呈现上升趋势，头部主机厂三一、徐工、中联21-23年海外收入高增，出口已经成为主要增长驱动力。

图：中国工程机械出口金额增速企稳



资料来源：第一工程机械网、路面机械网、建筑机械杂志、今日工程机械、中国工程机械工业协会，国金证券研究所

图：三家主机厂海外收入增速较快（单位：亿元）

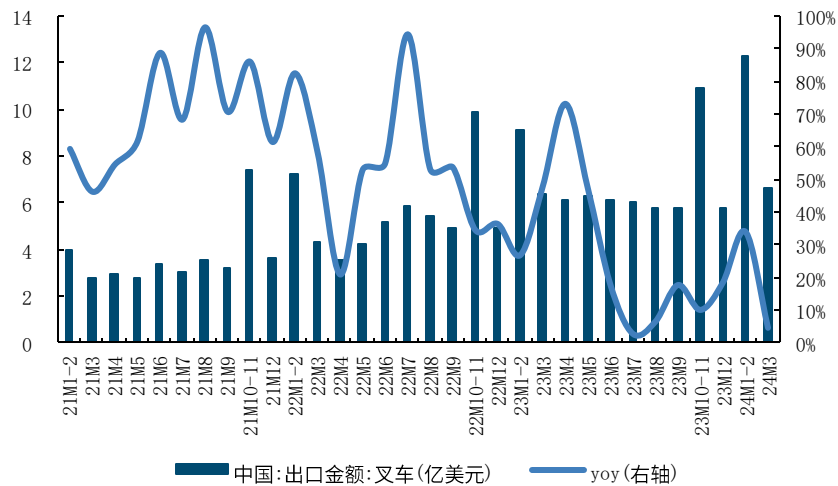


资料来源：各公司公告，国金证券研究所

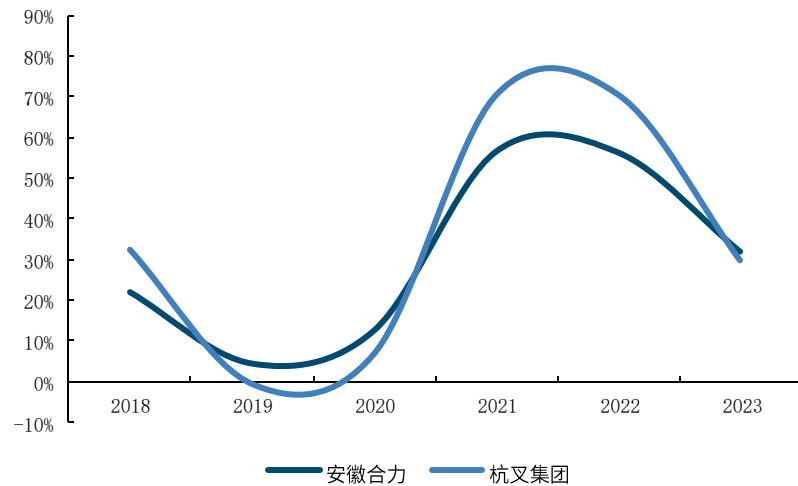
## 1.2 龙头公司出海更具竞争优势

- 随着我国叉车产品在技术性能等方面与海外产品的差距不断缩小，价格和品类优势逐渐凸显，国内叉车品牌出口竞争力增强，根据Wind数据库，2023年我国叉车出口金额为68.3亿美元，20-23年复合增速为47.1%，而20-23年国内叉车行业龙头杭叉、合力的海外收入之和CAGR达到51.6%，高于行业。

图：20-23年我国叉车行业出口金额CAGR为47.1%



图：20-23年杭叉、合力出口收入之和的年复合增速达到51.6%



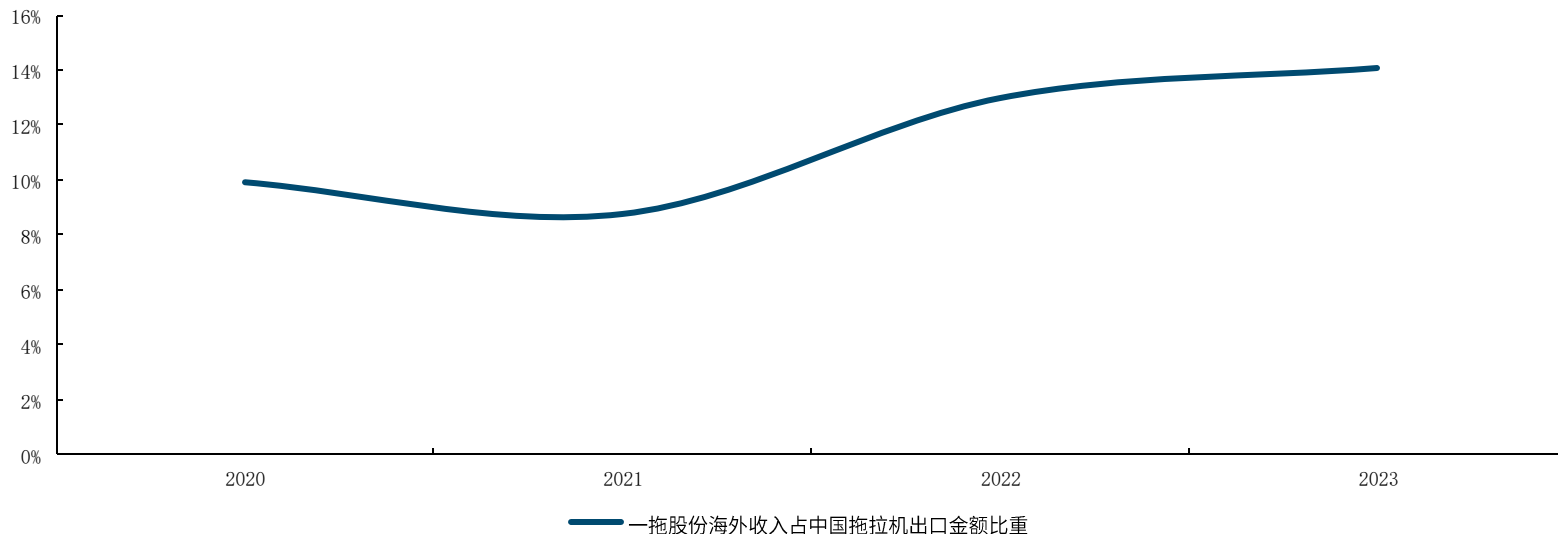
资料来源: Wind, 国金证券研究所

资料来源: 各公司公告, 国金证券研究所

## 1.2 龙头公司出海更具竞争优势

- 农业机械行业龙头一拖股份占国内拖拉机出海的份额明显提升。根据我们测算，公司海外收入占中国拖拉机出口金额的比重从2020年的9.9%提升到2023年的14.1%，占有率提升明显，说明农机龙头出海的竞争力更强。

图：一拖股份占国内拖拉机出海金额的份额逐步提高



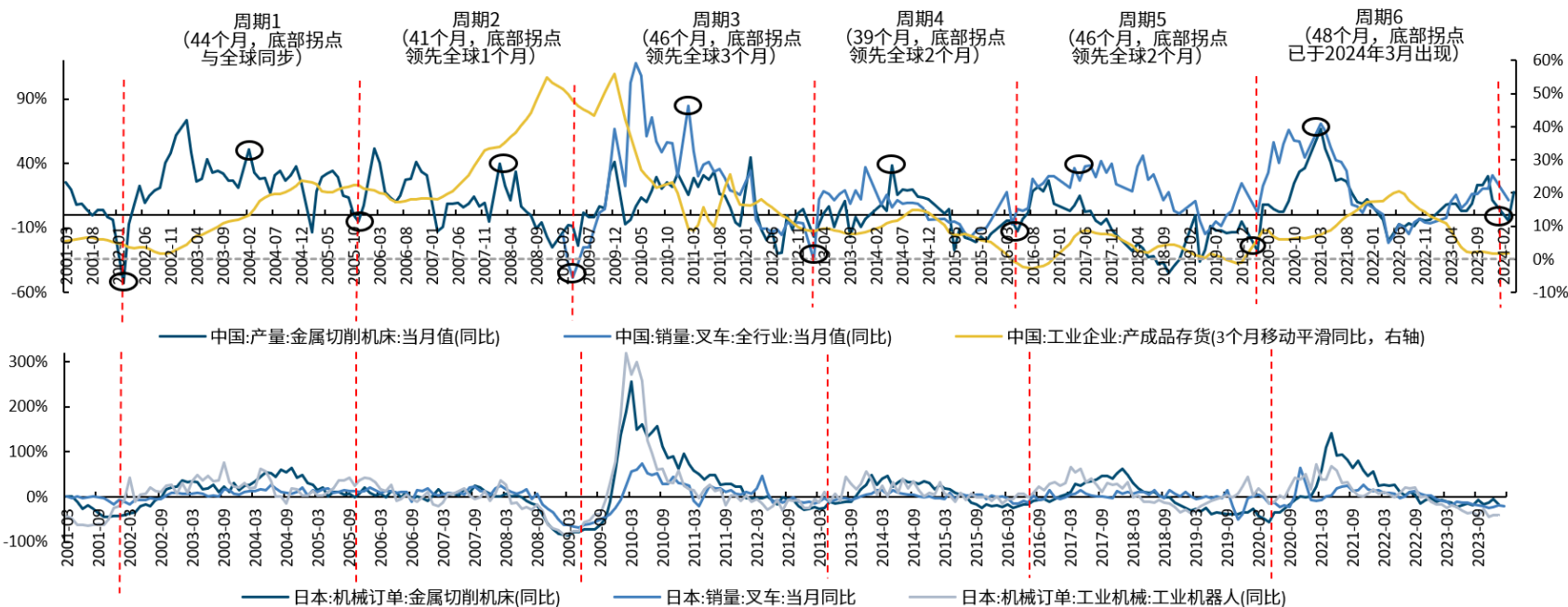
资料来源：公司公告、海关总署，国金证券研究所（注：汇率使用Wind数据库转引国际货币基金组织披露的年平均汇率，2020/2021/2022/2023年1美元分别兑换6.90/6.45/6.74/7.08人民币）



## 1.3 中美24年有望实现制造业共振上升

- 历史上，全球的制造业周期一致性较强，通常中国制造业周期领先全球1-3个月。

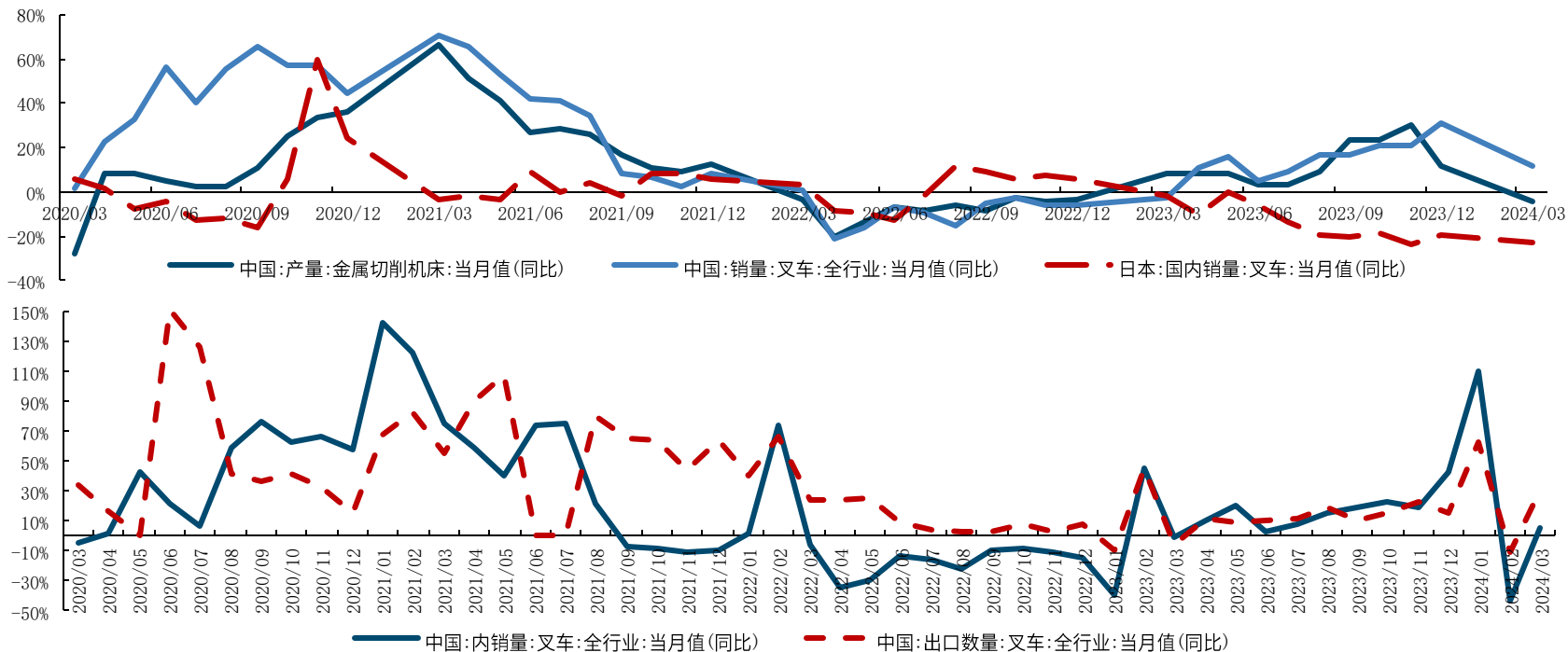
图：全球通用机械需求已经触底，中外库存周期同步有望带动国内复苏



## 1.3 中美24年有望实现制造业共振上升

- 但是自2020年开始，中外制造业周期出现明显错位，或是23年国内通用机械需求复苏力度较弱的根源。

图：2020年以来中外制造业周期同步性消失



资料来源：Wind、国家统计局、日本产业车辆协会，国金证券研究所

## 1.3 中美24年有望实现制造业共振上升

- 国家政策加码，为制造业高质量发展增添动力。近期，国家各部门出台一系列政策，涉及新质生产力、大规模设备更新、房地产高质量发展等各个方面。我们认为，政策出台支持了先进制造业的资金来源，鼓励中小型企业发展转型，短期内将推高相关领域的投资增速，长期看则有助于推动经济全面转型升级。

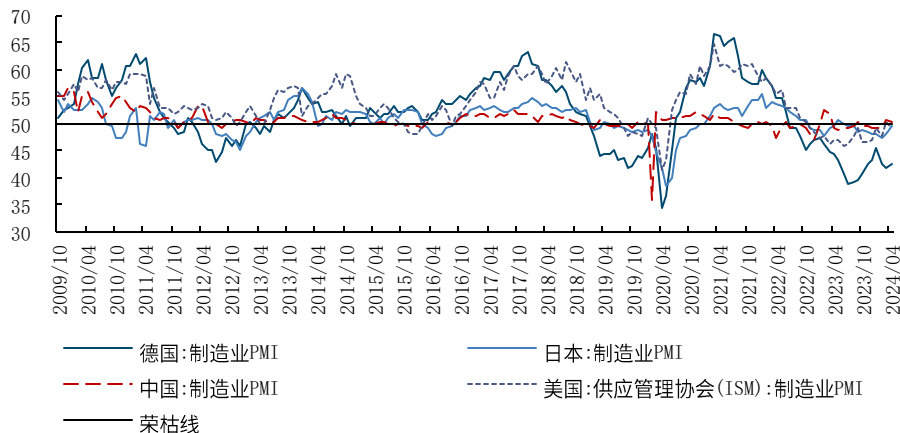
图：近期利好制造业发展的政策

时间	相关政策	机构	具体内容
2023.12	《关于加快传统制造业转型升级的指导意见》	工业和信息化部、国家发展改革委、教育部、财政部、中国人民银行、税务总局、金融监管总局、中国证监会	坚持创新驱动发展，加快迈向价值链中高端；加快数字技术赋能，全面推动智能制造；强化绿色低碳发展，深入实施节能降碳改造；推进产业融合互促，加速培育新业态新模式；加大政策支持力度，营造良好发展环境。
2024.1	《制造业中试创新发展实施意见》	工业和信息化部、国家发展和改革委员会	加快中试能力体系全覆盖；促进中试能力建设工程化；推进中试数字化、网络化、智能化、高端化、绿色化；推动龙头企业建设产业链中试平台，建设综合性中试公共服务机构，建设专业化中试公共服务机构，建设高水平多层次中试载体。
2024.3	《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》	国务院	推进重点行业设备更新改造；加快建筑和市政基础设施领域设备更新；支持交通运输设备和老旧农业机械更新；提升教育文旅医疗设备水平。
2024.5	房地产相关政策	中国人民银行	取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限，并下调个人住房公积金贷款利率0.25个百分点

## 1.3 中美24年有望实现制造业共振上升

- 中美两个制造大国的PMI有望在24年同回荣枯线上方。中国制造业PMI自2023年1月后，在荣枯线附近波动一年有余；而欧美PMI23年全年均处于荣枯线下方，显示海外需求的拖累。2024年中美制造业PMI均出现明显回升态势，其中美国制造业PMI3月突破荣枯线；中国制造业PMI更是在3月、4月均处于荣枯线以上，有望开启全球共振上升。
- CRB指数触底回升迹象明显。CRB现货指数为基于美国现货市场的商品价格指数，在一定程度上反映未来企业盈利情况，而企业盈利领先库存周期，代表美国或逐步开启补库周期。

图：2024年以来中美制造业PMI回升态势明显（单位：%）



资料来源：Wind，国金证券研究所

图：CRB指数触底回升迹象明显



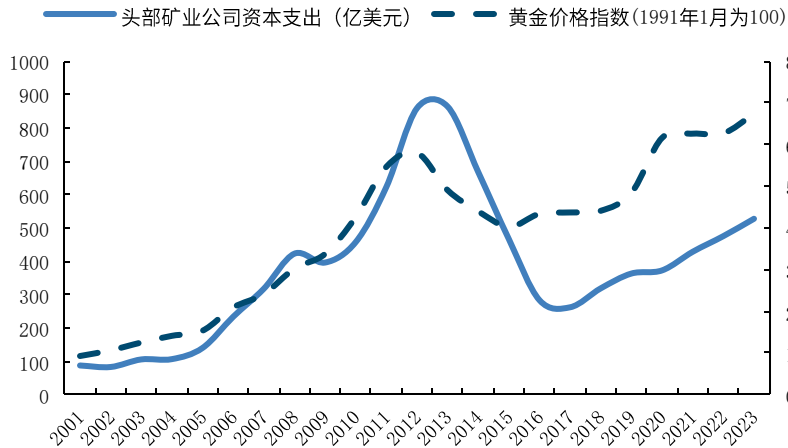
资料来源：Wind，国金证券研究所

# 2 矿山机械：下游需求高景气， 国产设备厂商获切入机遇

## 2.1 金属价格高位支撑全球矿山资本支出维持高位

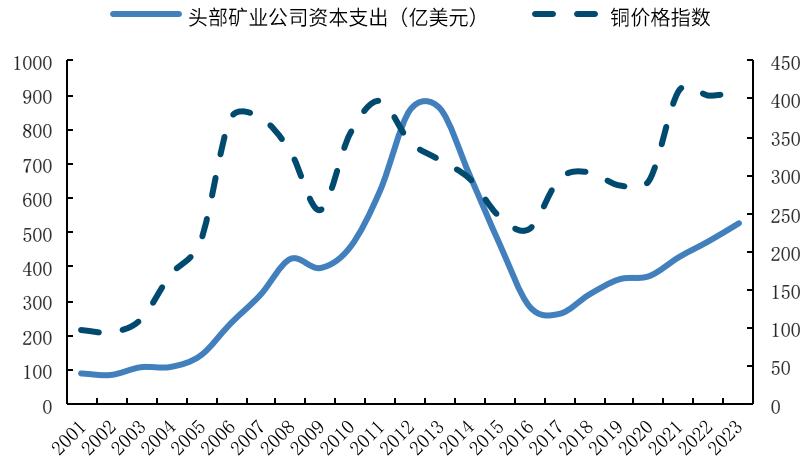
- 铜、黄金价格维持高位有望支撑行业资本开支持续上行。上一轮周期（2001-2013年），黄金、铜价格与头部矿业公司资本支出呈现较明显的正相关。23年黄金、铜价格已经超过上一轮上行周期高点，但行业资本支出并未恢复前高，我们认为主要金属价格维持高位有望催化资本开支持续上行。

图：黄金价格涨超上一轮周期高点



资料来源：Capital IQ、iFind、世界黄金协会，国金证券研究所

图：铜价格涨超上一轮周期高点

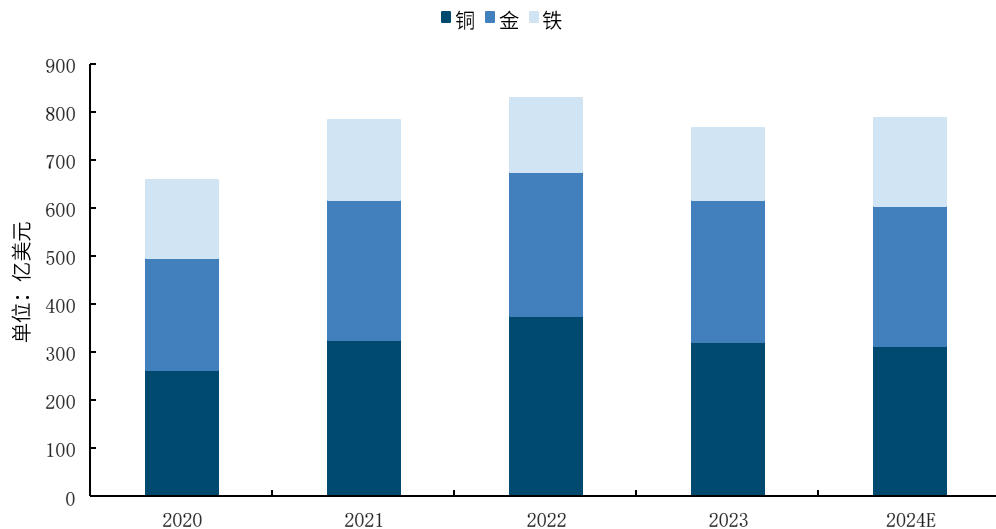


资料来源：Capital IQ、iFind、上海有色，国金证券研究所

## 2.1 金属价格高位支撑全球矿山资本支出维持高位

- 主流金属矿资本支出将位于相对高位水平。根据S&P Global预测，铜矿和金矿的资本支出未来四年将有所下行，但随着矿山项目资本密集度提升，叠加老矿山更新及矿山智能化建设推进，24年铜、金、铁全球资本支出仍会增长至786.4亿美元，位于相对高位水平。

图：24年铜、金、铁全球资本支出有望增长至786.4亿美元

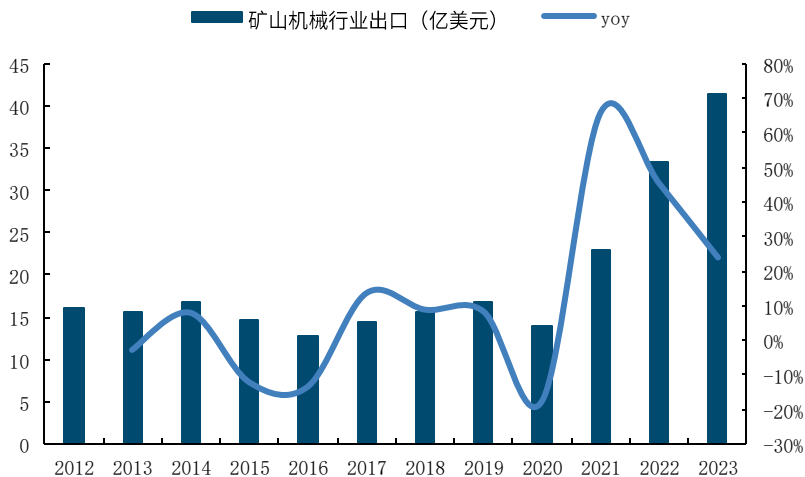


资料来源：S&P Global Market Intelligence, 国金证券研究所

## 2.2 中国矿山机械出口高增长

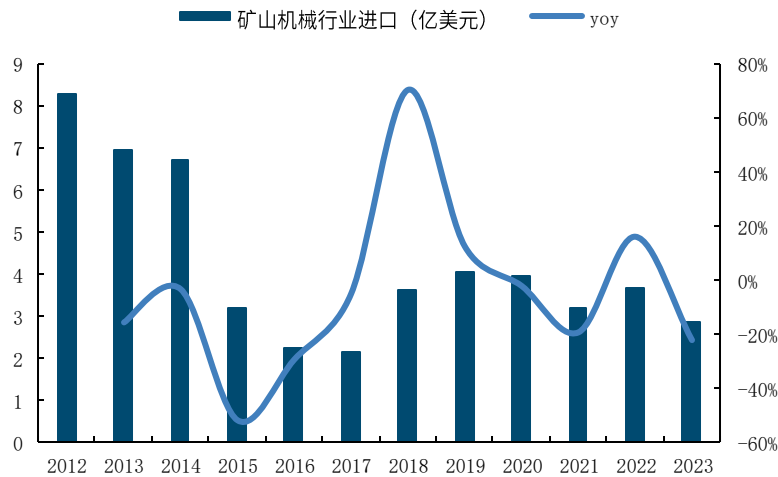
- 中国矿山机械竞争力持续提升，表现为贸易顺差持续扩张。20-23年中国矿业机械出口/进口额分别为13.9/4.0亿美元、23.0/3.2亿美元、33.4/3.7亿美元、41.3/2.8亿美元，贸易顺差分别为9.9、19.9、29.7、38.5亿美元，贸易顺差持续扩大，体现了中国矿山机械产品竞争力持续提升，逐渐获得海外企业认可，看好国产矿山装备厂商出口持续发力。

图：中国矿山机械出口额持续增长



资料来源：中国重型机械工业协会，国金证券研究所

图：23年中国矿山机械进口额萎缩至2.8亿美元



资料来源：中国重型机械工业协会，国金证券研究所

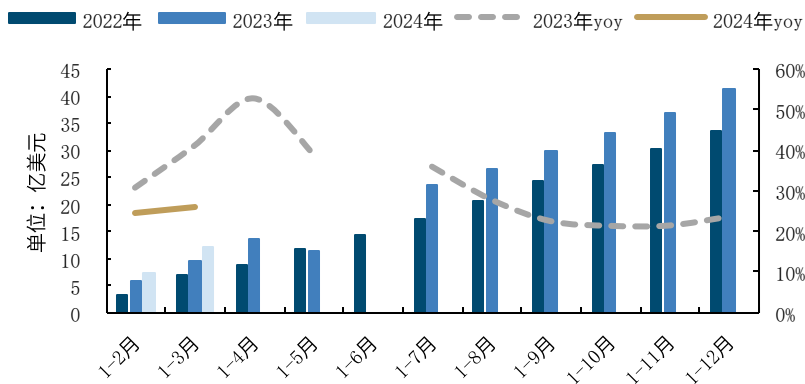


## 2.2 中国矿山机械出口高增长

- 23年全年矿山机械月度累计出口均保持正增长，累计进口均为负增长，表现为国产矿山机械厂商竞争力提升，出口逐渐成为国产矿山机械厂商另一增长极。考虑到矿山品位下降，下游矿山开采企业对设备价格敏感度提升，具有性价比优势的国产设备厂商将获发展新机遇。2024M1-M3矿山机械行业进口同比有所增长，但基数不大，期间进出口顺差为11.4亿美元，同比+24.3%。

图：24年M1-M3矿山机械出口保持正增长

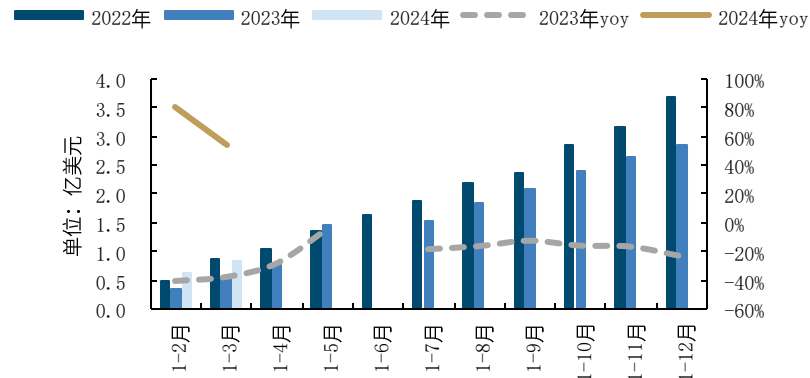
矿山机械行业月度累计出口



资料来源：中国重型机械工业协会，国金证券研究所

图：24年M1-M3矿山机械累计进口为0.83亿元

矿山机械行业月度累计进口

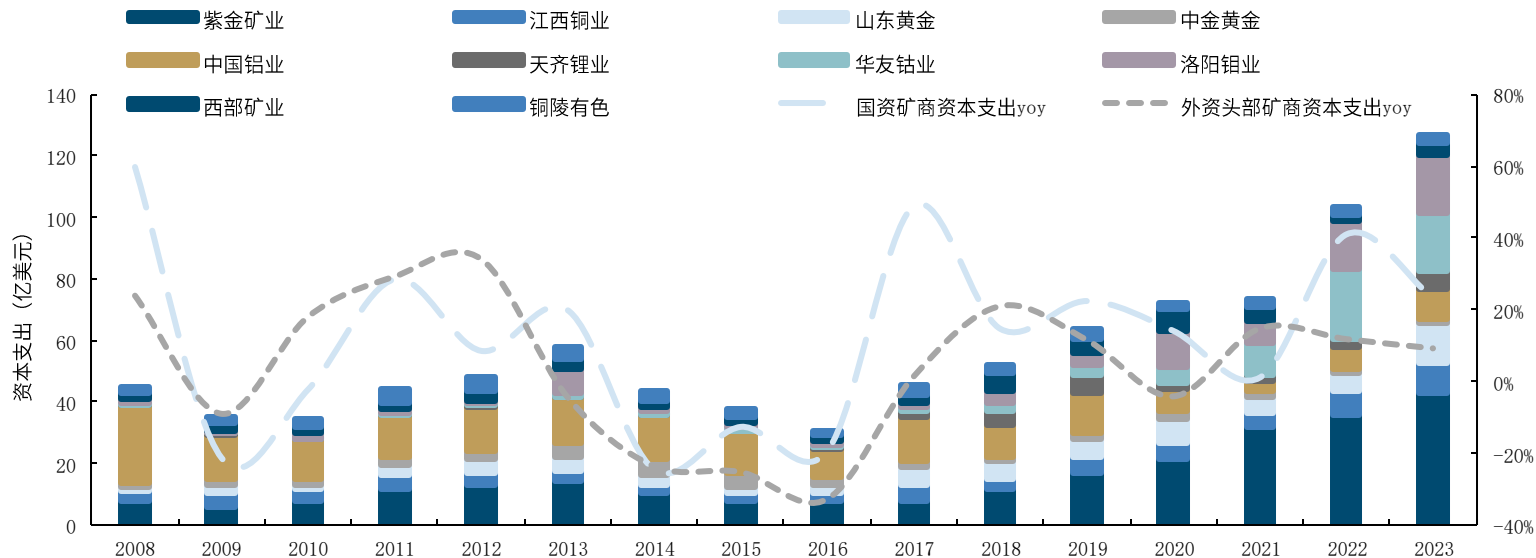


资料来源：中国重型机械工业协会，国金证券研究所

## 2.3 中国矿山企业在海外的资源配置爆发式增长，有望带动中资设备商全球份额提升

- 国内厂商资本开支增速远高于海外头部整体水平。在经历了上一轮金属矿资本开支下行期后，2016-23年世界头部矿商资本支出开始稳健上行，期间CAGR达9.1%。国内以紫金矿业为代表的铜矿、金矿开采商，在国内、海外同时扩大资本开支规模，期间CAGR达22.6%，远高于海外前三十厂商增速水平。根据Bloomberg预测，24-26年全球铜矿资本支出为902.8、888.3、807.4亿美元，预计高位铜/金价格、能源转型铜需求对国产金属矿商资本支出支撑力度也将高于海外厂商。

图：2016-23年国内矿商资本支出CAGR达22.6%，高于外资的9.1%

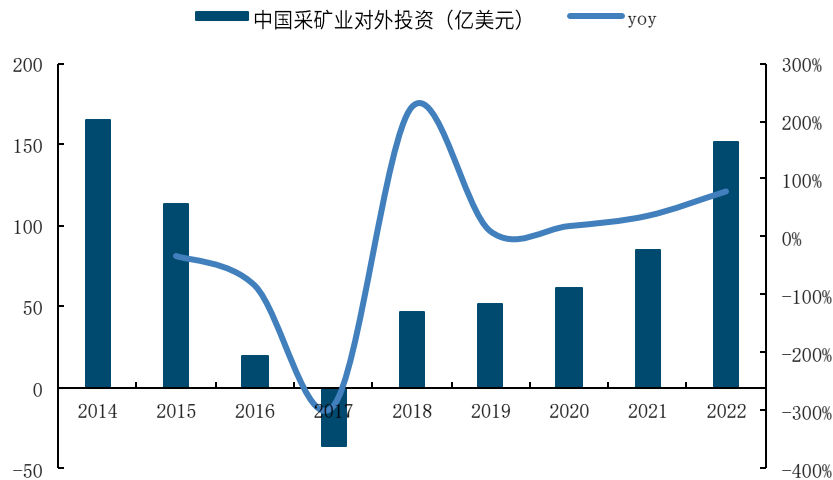


资料来源：Capital IQ、Bloomberg、iFind、各公司公告，国金证券研究所（注：外资头部厂商为除中资外世界前三十矿商）

## 2.3 中国矿山企业在海外的资源配置爆发式增长，有望带动中资设备商全球份额提升

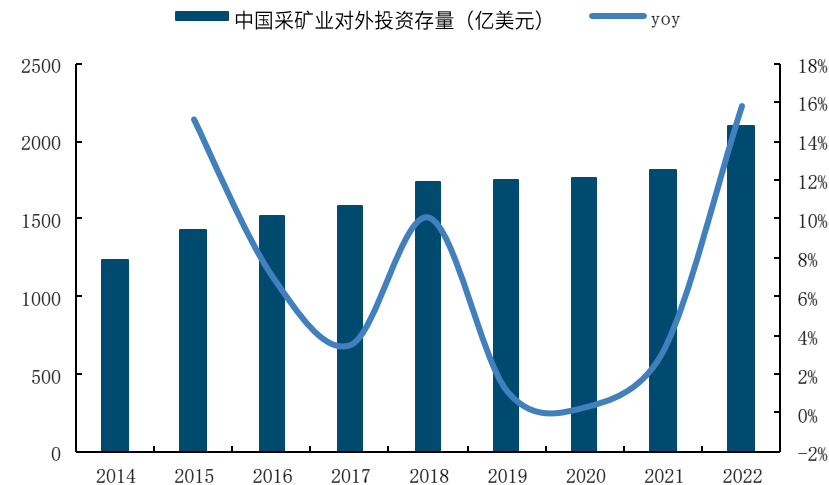
- 中国采矿业对外投资持续扩张，国产矿山装备企业获配套新机遇。根据《2022年中国对外直接投资统计公报》，2018-22年中国采矿业对外投资从46.3亿美元提升至151.0亿美元，期间CAGR达34.4%。2022年中国采矿业对外投资存量提升至2101.3亿美元，相对14年提升69.8%，对外投资存量规模扩张将对矿山设备售后市场配套需求形成较强支撑。

图：2018-22年中国采矿业对外投资持续扩张



来源：《2022年中国对外直接投资统计公报》，国金证券研究所

图：22年中国采矿业对外投资存量达2101.3亿美元

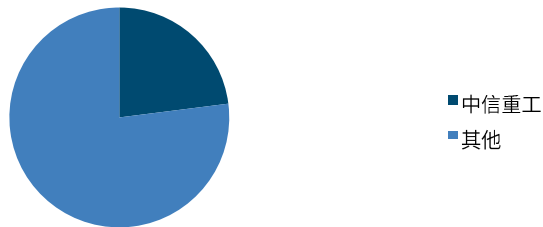


来源：《2022年中国对外直接投资统计公报》，国金证券研究所

## 2.4 建议关注：中信重工、耐普矿机、五新隧装、同力股份

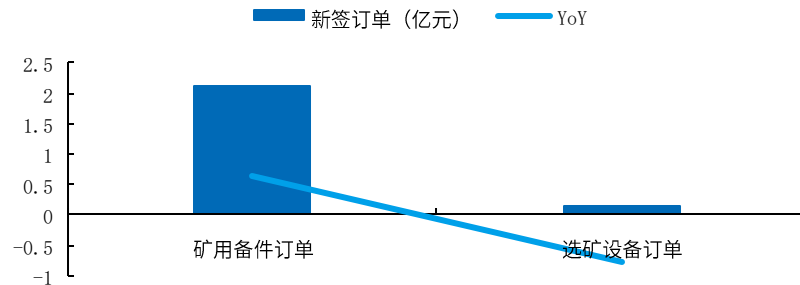
- 中信重工：国产矿用球磨机领军企业，21年直径6米以上球磨机全球市占率达23%，位于全球前三。海外收入快速增长，海外毛利达到7.6亿元，同比增长215.3%，占公司毛利总额的比例提升至40.4%。公司积极布局海外市场，配套巴西Trek矿业、紫金矿业刚果（金）等大型核心项目，主机及耐磨件出口澳大利亚、智利、巴西等国家，海外收入从2020年的7.1亿元提升至2023年的21.3亿元。截止23年底，公司矿山及重型装备海外市场订货首次突破30亿元，公司海外收入有望实现高增。
- 耐普矿机：24Q1归母净利润迎拐点。受益于下游需求高增长，公司选矿设备及橡胶耐磨件贡献主要增量，23年公司营业收入达9.4亿元，同比+25.3%；同期归母净利润为0.8亿元，同比-40.4%，主要系新工厂投产固定资产折旧、可转债中介费用及股权激励费用等非经常性费用所致。24Q1公司国际化战略效果显现，归母净利润达0.39亿元，同比+403.0%。1Q24公司核心的矿用备件业务新签订单2.11亿元，同比增长63.9%，继续保持了良好的增长趋势。
- 五新隧装：隧道智能装备领军企业，持续开拓矿山、水利等新下游领域，23年业绩高增长，低估值优质标的。
- 同力股份：非公路宽体自卸车领军企业，有望持续受益国内露天煤矿渗透率提升，叠加出海成长前景良好。

图：21年中信重工6米以上磨机全球市占率达23%



资料来源：中信重工官方微信公众号，国金证券研究所

图：1Q24耐普矿机备件订单同比增长64%



资料来源：公司公告，国金证券研究所

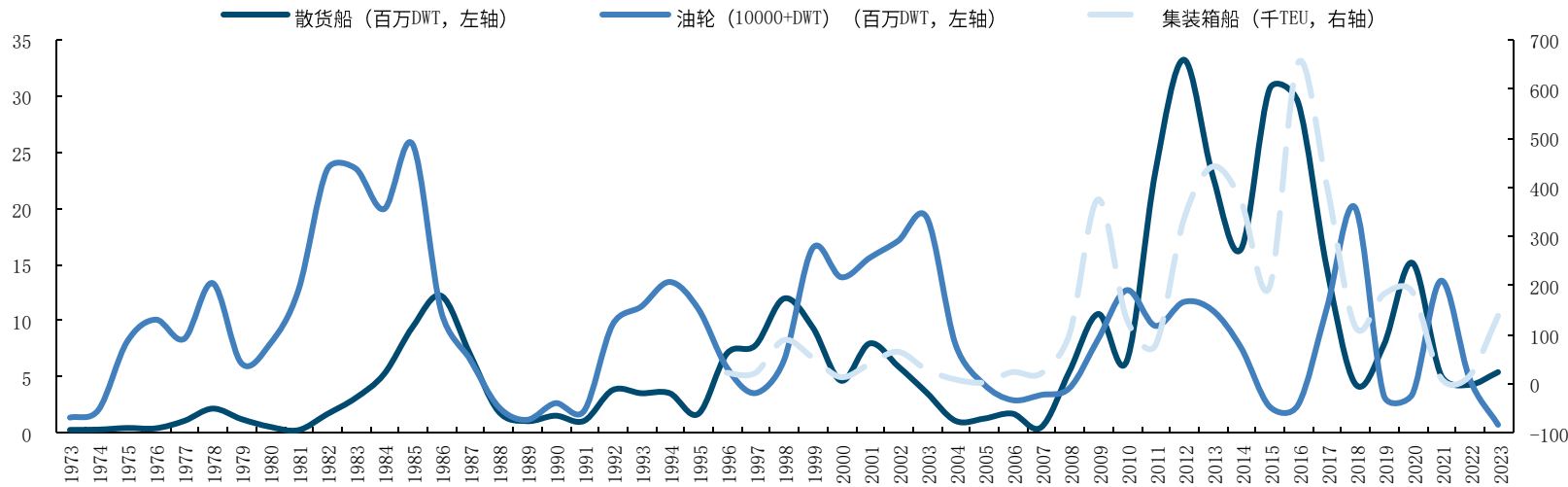
# 3 船舶：全球竞争力持续提升

---

### 3.1 全球供需失衡，造船价持续上涨

- 2026年开始船舶将进入拆解高峰期。根据Clarksons，在上一轮周期（1987-2022）中，约有两次拆解量高峰期。第一次集中在2001-2004年，第二次集中在2009-2016年。由于船舶平均拆解周期约25年，因此2001-2004年第一次拆解高峰期间所造新船，约在2026-2029年处于拆解高峰期。

图：上一轮船舶拆解量高峰期始于2001年

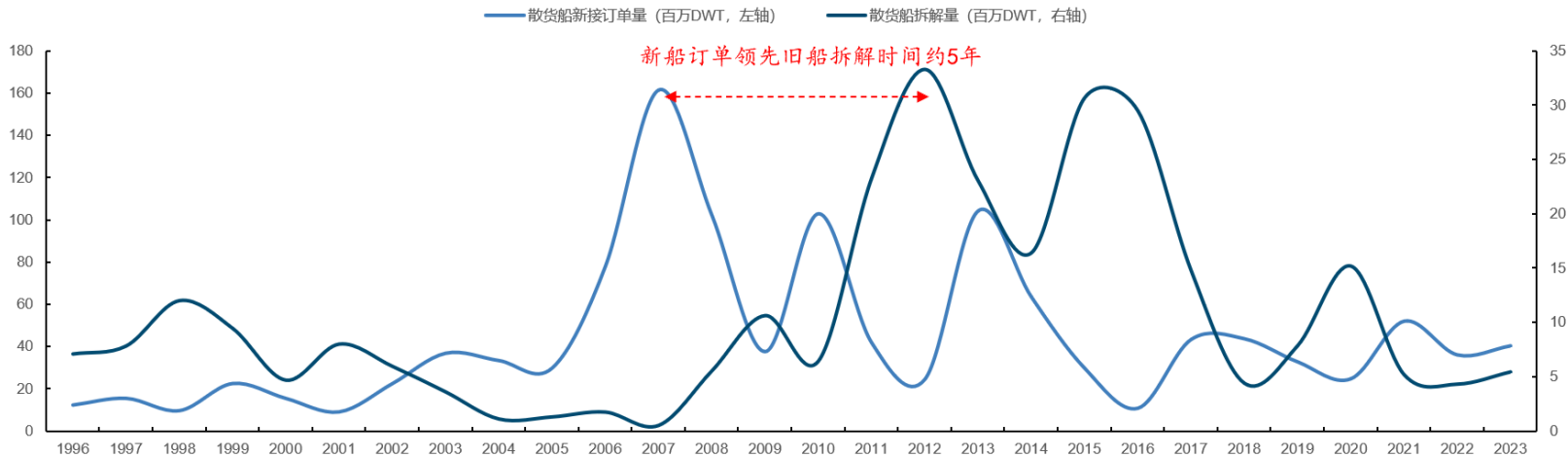


资料来源：Clarksons，国金证券研究所

### 3.1 全球供需失衡，造船价持续上涨

- 新造船订单领先船舶拆解时间约5年。我们以上一轮周期中，2012年开始的散货船拆解高峰期为例。根据Clarksons，该轮散货船拆解高峰在2012年，对应散货船新接订单量集中在2007年左右，新造船订单领先拆解时间约5年。因此，本轮周期中，2026年进入拆解高峰期的船舶，对应的新船订单约在4-6年前，即从2021年左右进入更新需求释放的高峰期。

图：新造船订单领先拆解时间约5年

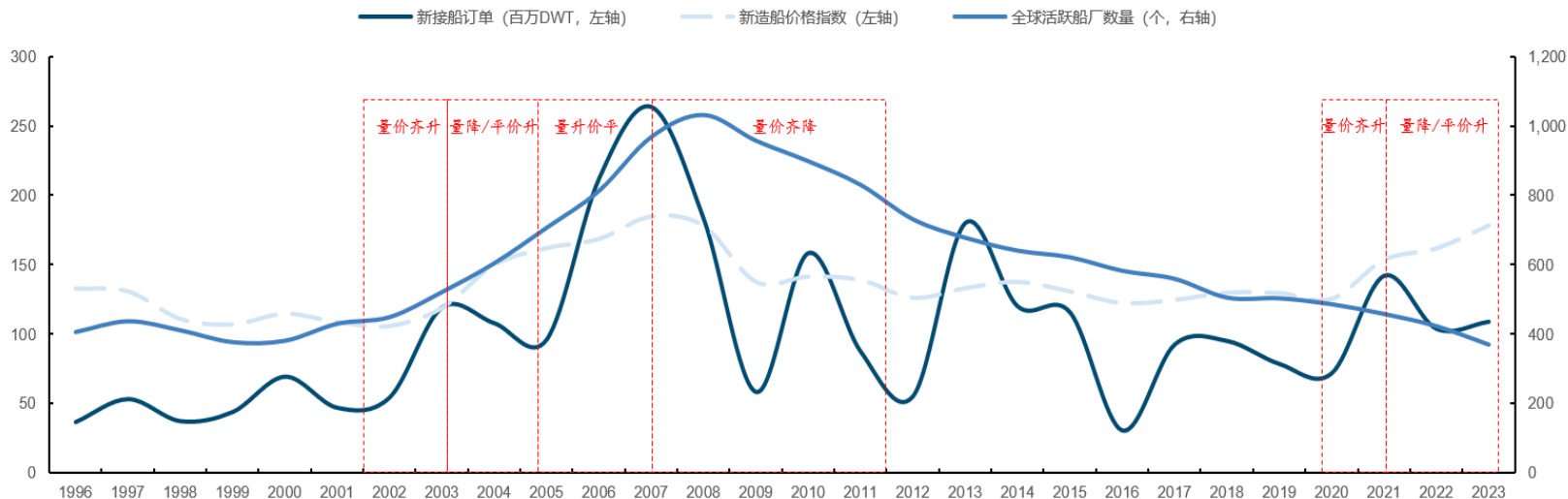


资料来源：Clarksons，国金证券研究所

### 3.1 全球供需失衡，造船价持续上涨

- 2008-2009年金融危机以来，全球经济增长降速，造船业进入下行期，全球船厂加速整合，逐步消化过剩产能。1-4M24全球活跃船厂数量进一步下滑到367家。供需错配下，2021年以来新造船价格持续上涨。根据克拉克森统计，2021年以来，全球新造船价格指数持续上涨，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。

图：2021年以来全球新造船价格持续上行



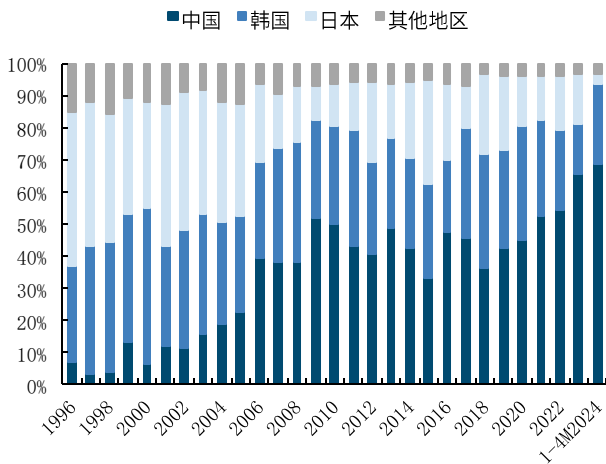
资料来源：Clarksons，国金证券研究所



## 3.2 中国造船企业份额持续提升

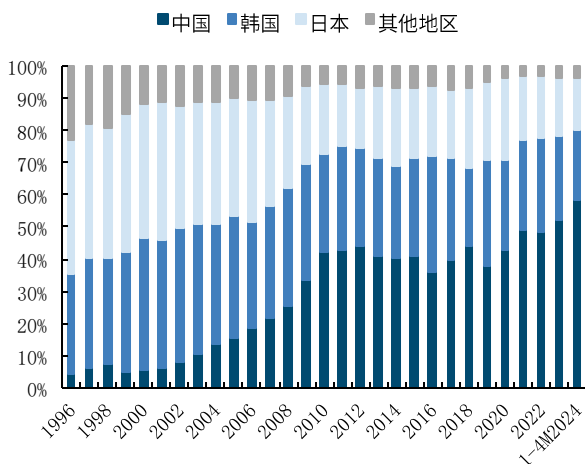
- 当前全球造船中日韩“三足鼎立”格局，中国造船份额稳步提升。根据Clarksons，2008年以来，中日韩三国造船新接订单量、造船交付量、在手订单量全球占比均保持在90%以上，全球格局较为集中。2016年以来，中国造船在上述三大指标方面整体呈稳步提升趋势。1-4M2024，按照DWT口径，中国造船新接订单量、造船交付量、在手订单量分别占全球总量的68.8%、58.3%和58.3%，三大指标均位居世界第一。

图：1-4M2024中国新接订单全球占比提升



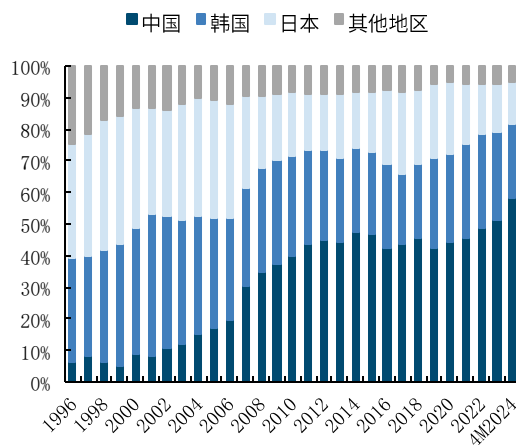
资料来源：Clarksons，国金证券研究所

图：1-4M2024中国交付订单全球占比提升



资料来源：Clarksons，国金证券研究所

图：4M2024中国在手订单全球占比提升

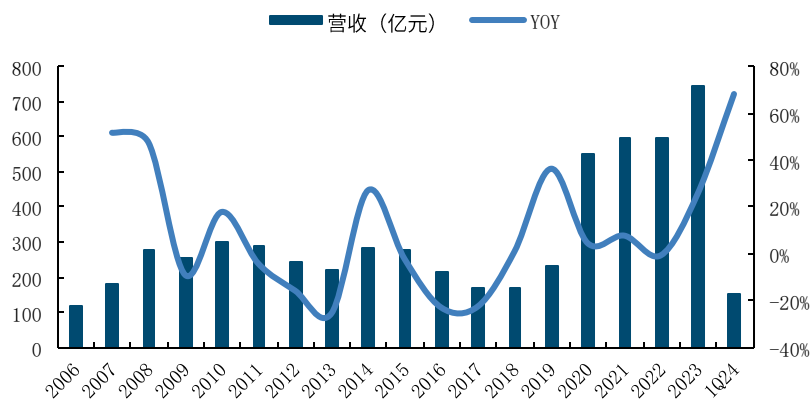


资料来源：Clarksons，国金证券研究所

### 3.3 中国船舶：23年业绩高增，看好未来盈利持续提升

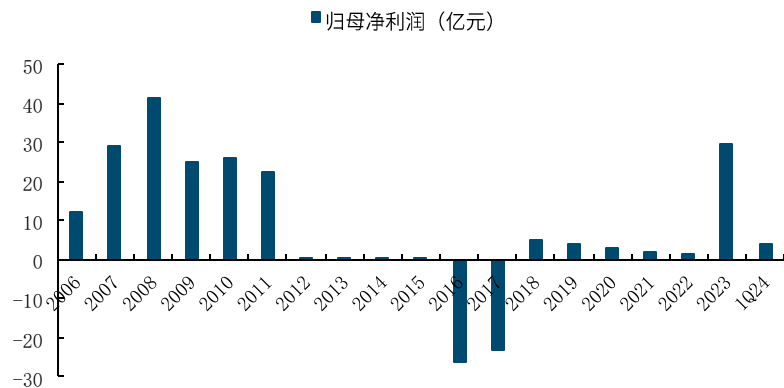
- 23年业绩高增，看好公司未来盈利能力持续提升。23年中国船舶实现收入748.39亿元，同比+25.81%，归母净利润29.57亿元，同比+1614.73%，经营业绩高增。展望24年，受益于全球新造船价格持续提升，我们看好公司盈利能力持续提升。此外，根据中国船舶工业行业协会，1Q24子公司中船澄西经营承接、工业产值均超额完成一季度目标；广船国际交船完成率达到118.67%；外高桥造船完成年度交船计划的32%。船舶生产、交付节奏加速，公司业绩释放有望持续超预期。24Q1单季度实现收入152.70亿元，同比+68.84%，归母净利润4.01亿元，同比+821.12%。

图：24Q1中国船舶实现收入152.70亿元，同比+68.84%



资料来源：公司公告，国金证券研究所

图：24Q1中国船舶归母净利润4.01亿元，同比+821.12%



资料来源：公司公告，国金证券研究所

# 4 铁路装备：维保需求爆发增长，新车需求持续复苏

## 4.1 维保需求爆发增长，大规模设备更新释放远期增量

- 根据国铁集团的《铁路动车组运用维修规程》，动车组以里程周期为主，时间期为辅进行检修。动车组维修共五级，其中一、二级为日常维修，在动车组内进行；三、四、五级为高级修，需返厂维修；检修周期分别为120万公里、240万公里、480万公里，或3年、6年、12年。目前三级修已基本实现由铁路局动车段承担，四级修由动车段和中车动车组造修企业共同承担，五级修全部由中车动车组造修企业承担。

图：高级修周期一般为3-12年

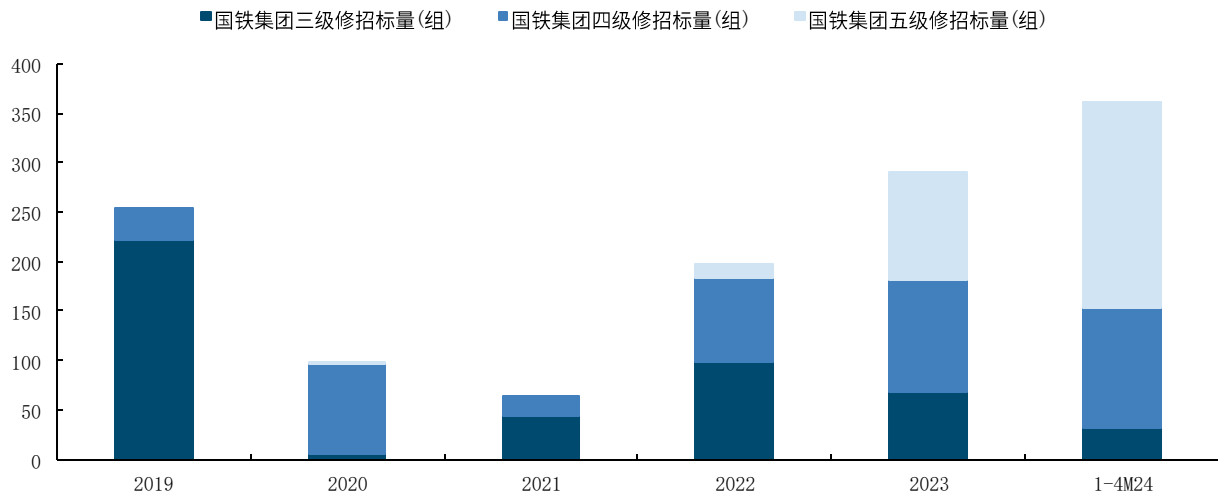
车型/修程	三级检修	四级检修	五级检修
CRH1A/1B	120±10万公里或3年	240±10万公里或6年	480±10万公里或12年
CRH1E、CRH380D			
CRH2A (统) /2B/2C/2G、 CRH6A/6FCRH2E、CRH380A (L)	60+2/-5万公里或1.5年	120+5/-10万公里或3年	240±10万公里或6年
CRH3C、380B (L) /CL、BG	120±12万公里或3年	240±12万公里或6年	480±12万公里或12年
CRH5A/G、CRH3A			

资料来源：观研天下，国金证券研究所

## 4.1 维保需求爆发增长，大规模设备更新释放远期增量

- 国铁集团动车组五级修招标量爆发增长。23年我国动车组高级修招标量达290.25组，较22年同比+47%。其中五级修招标量大幅增长93组。24年1月，国铁集团动车组高级修首次招标361组，其中五级修207组，24年首次高级修招标规模已超23年全年。我们认为动车组高级修需求已进入爆发期，铁路装备维保市场有望保持高速增长。

图：2023年以来，国铁集团动车组五级修招标量爆发增长



资料来源：国铁采购平台，国金证券研究所

## 4.1 维保需求爆发增长，大规模设备更新释放远期增量

- 国务院常务会议推动轨交装备更新，看好铁路装备更新需求释放。2024年3月国务院常务审议通过《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，会议指出要加大财税、金融等政策支持，有序推进交通运输设备更新改造。根据铁路期刊网，2007年4月，我国首批动车组上线运营。截至2023年5月，部分动车组运营时间已超16年。经过10余年的运用，我国动车组部分已达到或超过设计寿命中期，逐步进入设计寿命中后期阶段。此外，国家铁路局2024年提出，未来将完善更新补贴政策，争取到2027年基本淘汰老旧内燃机车。在政策的鼓励下，铁路装备更新替换节奏有望加速，看好铁路装备更新需求释放。

图：我国动车组逐步进入设计寿命中后期阶段

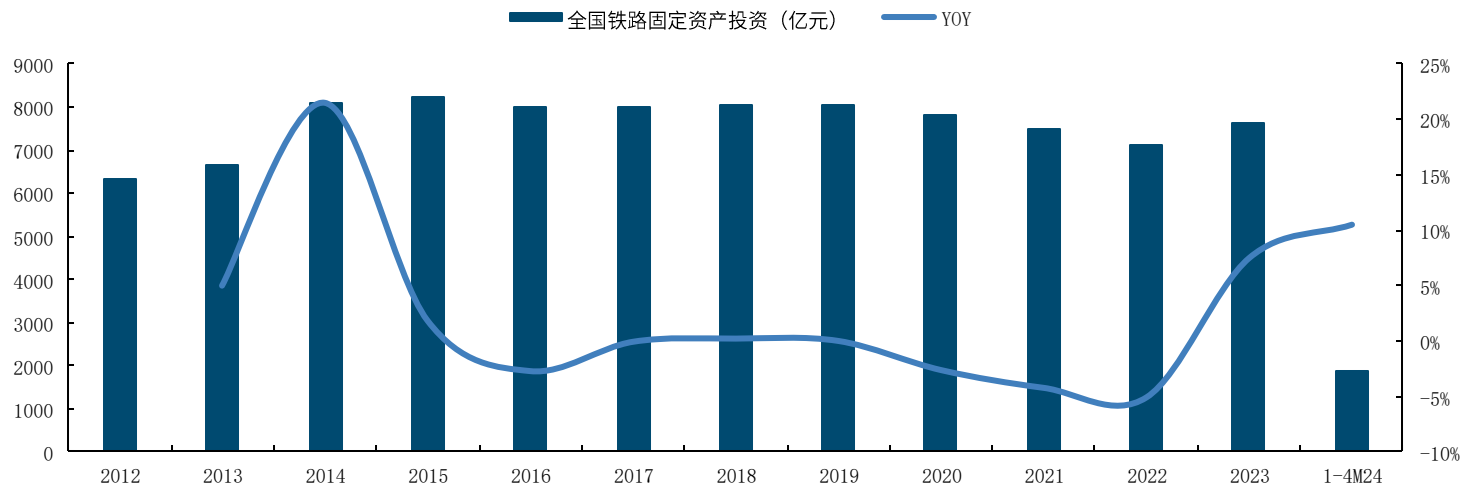
速度等级 (km/h)	车型平台	首次运营年份	设计寿命/年	最长运营时间/年	最长运行里程/万km
200~250	CRH1A	2007	25	16	680
	CRH2A	2006	20	17	760
	CRH5A	2007	30	16	795
300~350	CRH3C	2008	20	15	845
	CRH380A	2010	20	13	680
	CRH380B	2010	20	13	785

资料来源：铁路期刊网，国金证券研究所

## 4.2 铁路投资增长提速，新车招标量持续增长

- 1-4M24全国铁路投资加速增长。根据国家铁路局，23年我国铁路固定资产投资累计达7645亿元，同比增长7.5%，迎来增长拐点。1-4M24铁路固定资产投资达1849亿元，同比增长10.5%，增长提速。

图：1-4M24全国铁路固定资产投资同比+10.5%

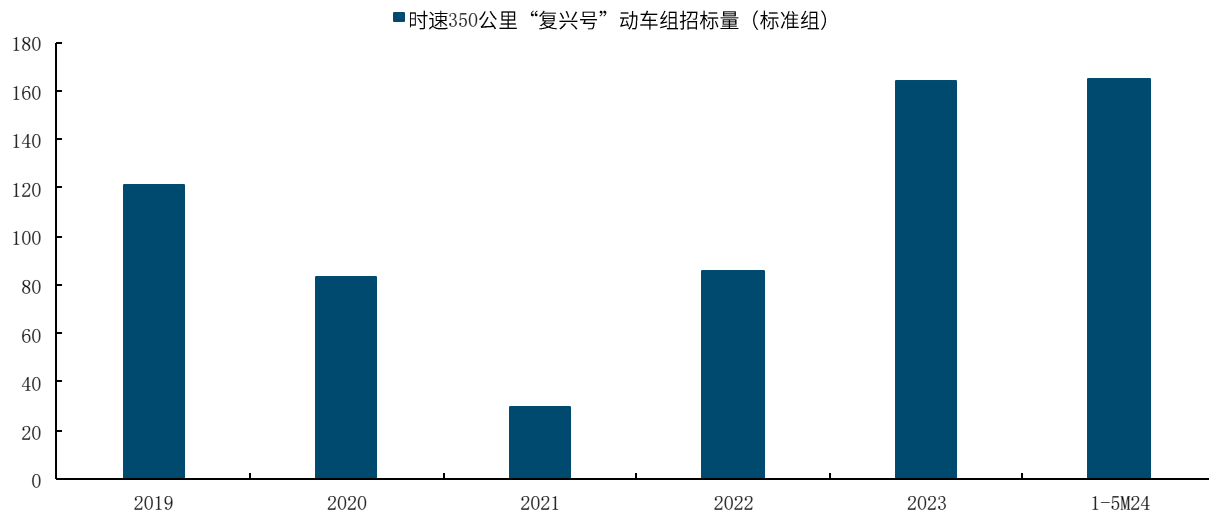


资料来源：国家铁路局，国金证券研究所

## 4.2 铁路投资增长提速，新车招标量持续增长

- 动车组招标量回暖明显，国铁集团24年首次招标量已超23年全年。根据国铁集团招标网，23年国铁集团针对时速350公里复兴号动车组共实施三次招标，合计招标164组，较22年86组同比提升90.7%。24年5月10日，国铁集团发布24年首次动车组招标公告，时速350公里复兴号动车组首次招标165组，招标量已超23年全年，动车组新车需求持续复苏。

图：24年国铁集团动车组（时速350公里复兴号动车组）首次招标量达165组，已超23年全年



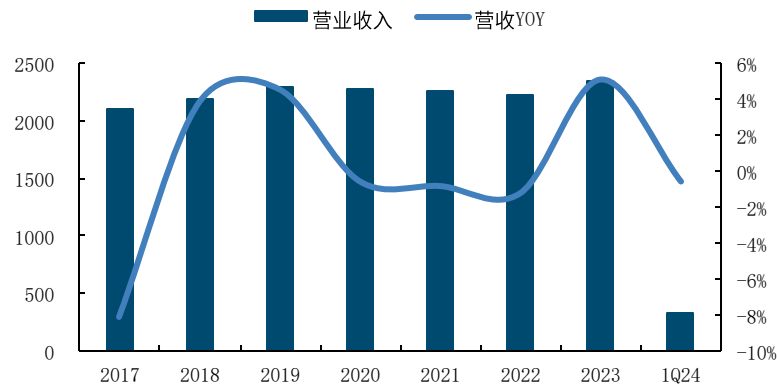
资料来源：铁道网、国铁采购平台，国金证券研究所（注：24年1-5月数据为24年5月10日首次招标规模）



## 4.3 中国中车：动车组招标量增长+五级修爆发

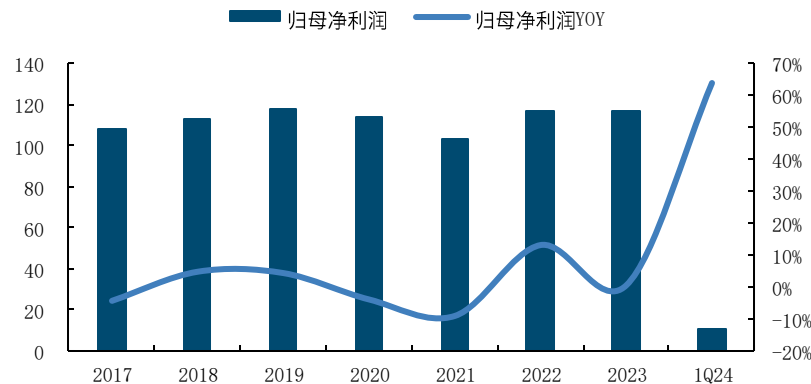
- 受益动车组招标恢复+五级修爆发，看好公司动车组业务收入高增。23年公司实现收入2342.62亿元，同比增长5.08%；实现归母净利润117.12亿元，同比增长0.50%。23年公司动车组业务收入418.29亿元，同比增长43.4%，增速较高。展望24年，时速350公里复兴号动车组首次招标165组，招标量已超23年全年，同时叠加动车组五级修需求进入爆发期，我们看好公司动车组业务收入持续高增。

图：2023年中国中车收入增长5.1%（单位：亿元）



资料来源：公司公告，国金证券研究所

图：1Q24中国中车归母净利润增长63.9%（单位：亿元）



资料来源：公司公告，国金证券研究所

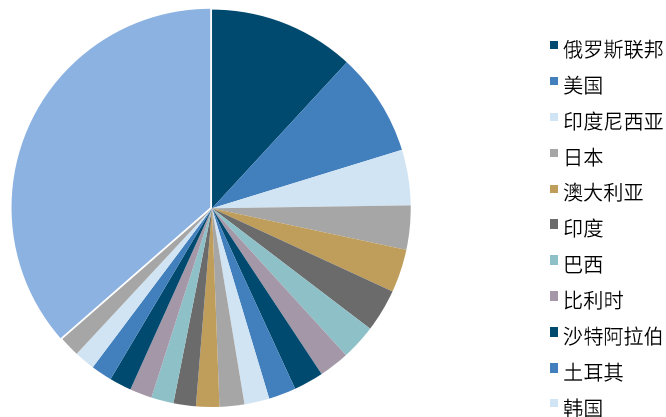
# 5 工程机械：出口增长延续，内 需企稳

---

## 5.1 出口区域更为多元，成长空间大

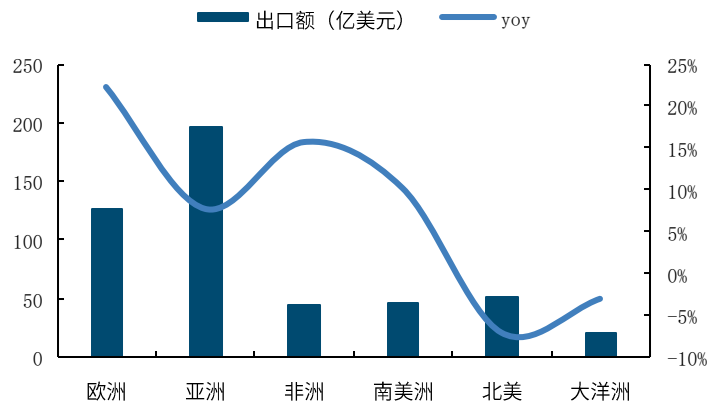
- 近年中国厂商在海外市场拓展顺利，2023年中国工程机械产品在欧洲、亚洲、非洲、南美洲出口金额分别达到127/196/45/45亿美元，同比+22.2%/7.6%/15.6%/10.1%，本轮工程机械出口地区更为多元，触及市场规模更大。

图：23年中国工程机械出口地区分布



资料来源：中国工程机械工业协会，国金证券研究所

图：23年中国工程机械在各个大洲的出口情况

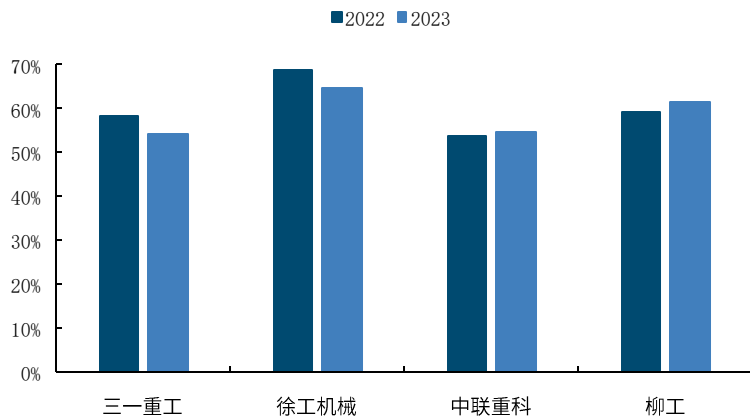


资料来源：中国工程机械工业协会，国金证券研究所

## 5.2 主机厂资产质量提升，风险敞口降低

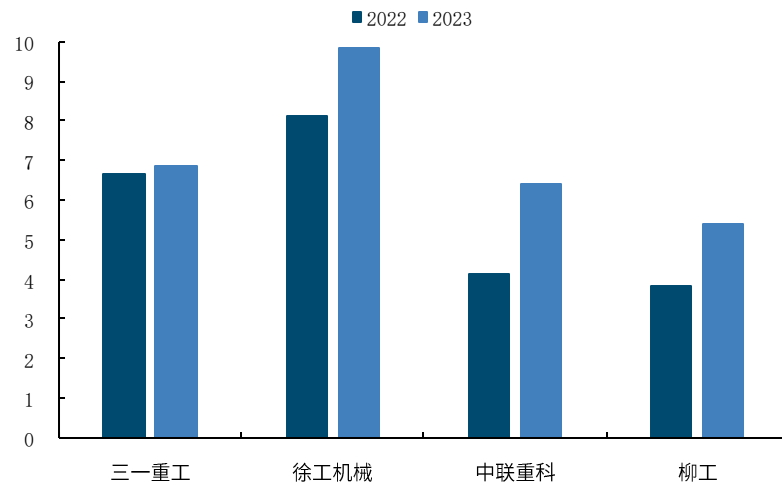
- 相比22年，2023年三一、徐工两家公司资产负债率分别降低4.2pct、4.3pct，负债风险有所降低。
- 凭借顺利出海，主机厂盈利能力抬升，四家工程机械主机厂23年ROE水平均有所提升。

图：23年多家头部工程机械主机厂资产负债率有所降低



资料来源：各公司公告，国金证券研究所

图：23年四家工程机械主机厂加权ROE均有所提升（单位：%）

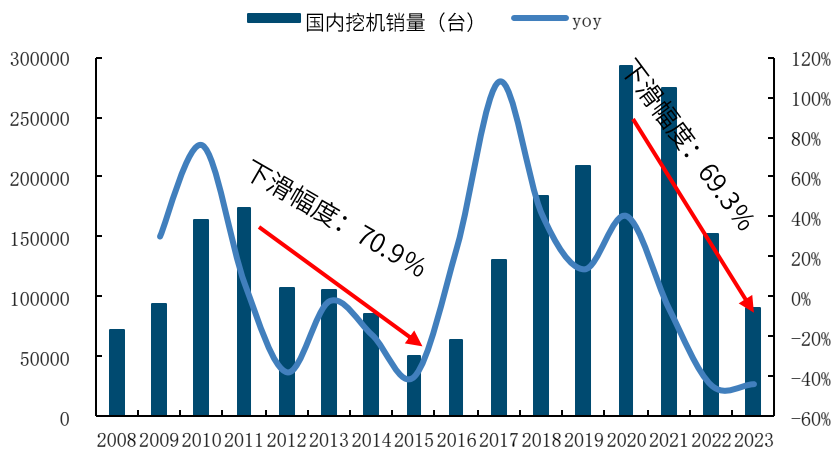


资料来源：各公司公告，国金证券研究所

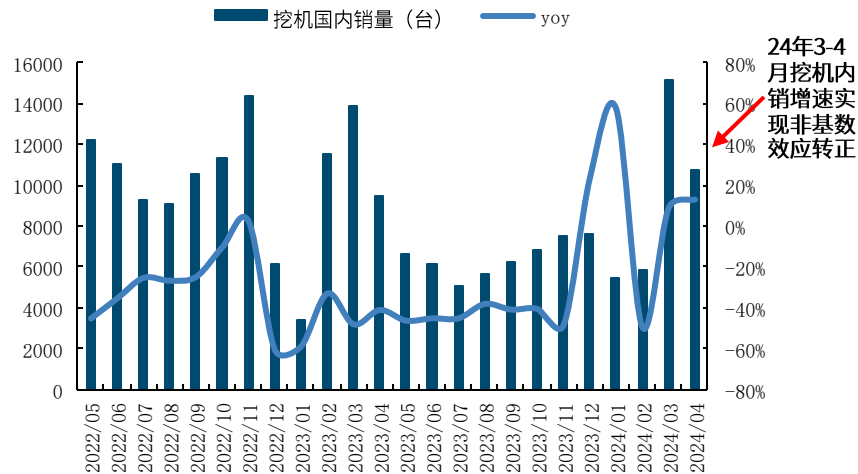
## 5.3 国内市场需求企稳，全年挖机内销有望重回增长

- 长周期：复盘上一轮工程机械周期，挖机国内市场销量从11年17.3万台下滑至15年5.1万台（下滑幅度70.9%）；而本轮下行周期从20年29.2万台下滑至23年9.0万台（下滑幅度69.3%），两轮周期下滑幅度相近。
- 短周期：挖机内销市场经历了3年下行周期，挖机国内市场月度销量下滑从23Q3的-40%到24M1-2的-25%再到24M3-4的正增长（24M3-4挖机内销增速分别为9%/13%），国内市场挖机销量持续正增长有望带动全年内销超预期。

图：长周期本轮挖机内销下行幅度与上一轮相近



图：短周期24年3-4月挖机内销增速实现转正



资料来源：中国工程机械工业协会，国金证券研究所

资料来源：中国工程机械工业协会，国金证券研究所

## 5.4 重点公司：三一重工、徐工机械、中联重科、柳工、恒立 液压

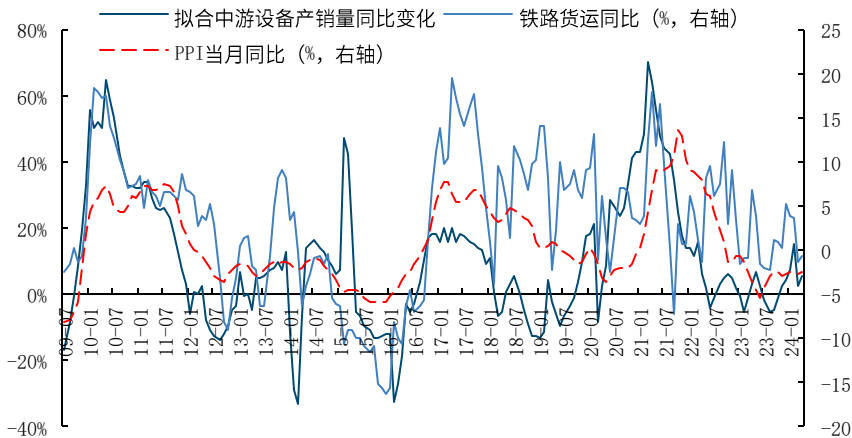
- 三一重工：（1）内生外延深耕三十余载，营收稳居行业第一梯队。三一重工以混凝土机械起家，坚持内生发展，并通过收购普茨迈斯特、帕尔非格不断拓宽业务版图，工程机械产品体系健全，凭借海外市场的顺利拓展，公司利润端重回增长。（2）海外收入占比提升有望带动整体盈利能力上升。23年公司海外收入占比大幅提升，达到58.86%。2018年以来，随着海外市场收入规模不断提升，规模效应愈发明显，海外收入毛利率稳步提升，并在21年超过国内市场，随着公司海外收入占比提升，整体毛利率水平有望持续优化。
- 徐工机械：混改+吸收徐工有限，“新徐工”活力迸发。2022年8月公司吸收合并徐工有限完成重组上市，并入其挖掘机、塔式起重机、矿业机械、混凝土机械业务，公司产品结构得以优化。并且公司在23年2月发布股权激励，“新徐工”更重视盈利能力；根据公告，股票激励计划业绩目标为年净资产收益率不低于9.0%/9.5%/10%。2018年以来，随着海外市场收入规模不断提升，规模效应愈发明显，海外收2023-2025入毛利率稳步提升，并在21年超过国内市场，随着公司海外收入占比提升，整体毛利率水平有望持续优化，完成股权激励目标。
- 中联重科：长期看好公司出口增长+多元化发展：1) 出口：21-23年公司海外收入58/100/179亿元，海外收入占比大幅提升，看好中长期公司成为全球性工程机械巨头；2) 多元化发展：农机、高机、挖机产品23年收入高速增长，成长动力多元。3) 新一轮考核更重视利润释放：23年8月提出员工持股计划并提出业绩目标，展现业绩增长信心。
- 柳工：股权、产品、考核机制打造改革“三板斧”，经营情况持续改善。产品：加入预应力、高机、农机等弱周期业务，使得土方机械占比从20年70+%降低到23年的58%，弱化行业周期对于公司收入波动影响；考核机制：23年新一轮股权激励考核增加对于利润率、ROE等盈利指标考核，盈利能力有望维持较高水平。经营改善：24Q1公司归母净利润增速达到58%，远超同行，经营效率持续改善。
- 恒立液压：公司践行多元化战略，开拓工业领域和更多非挖市场。我们预计2024-25年公司高机、农机市场复合增速为30%以上。对标外资龙头力士乐、丹佛斯和派克汉尼汾的液压件收入体量，公司仍有3-5倍的成长空间，公司作为全球高端液压件的战略地位不容忽视、成长性仍被低估。此外，公司线性驱动器项目投产在即，打开新的成长空间。

# 6 通用机械：全球竞争力提升， 国内需求边际复苏

## 6.1 国内需求边际复苏，出口持续高增长

- 通用机械需求的核心跟踪指标有PPI、库存数据和铁路货运数据。我们拟合了PPI、库存数据、铁路货运量数据和中游设备产销量数据，发现PPI、铁路货运量数据和通用机械需求是同步指标，库存数据为滞后指标，但本轮出现了分化。铁路货运量数据、PPI均拐点向上；库存数据筑底中，预计将开启新一轮补库存周期，从而对中游通用机械需求起到一定的拉动作用。

图：通用机械行业需求和铁路货运量、PPI指标同步



资料来源：Wind，国金证券研究所（注：拟合中游设备产销量同比变化为叉车、工业机器人、金属切削机床、交流电动机产销量3个月移动平滑同比数的平均值）

图：我国补库周期有望启动



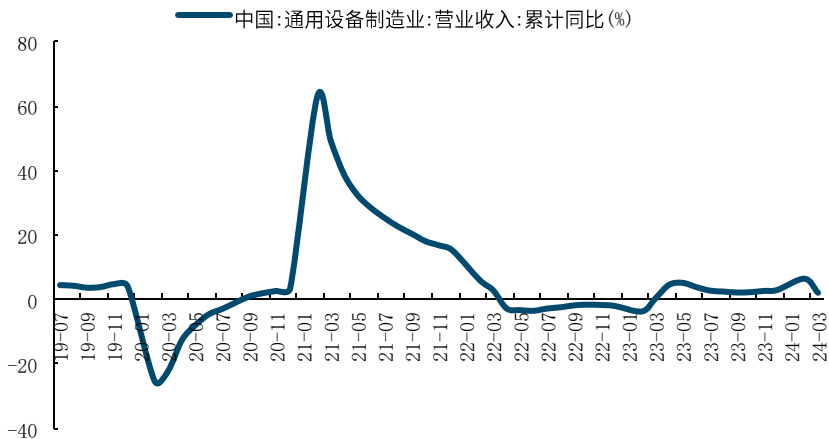
资料来源：Wind，国金证券研究所



## 6.1 国内需求边际复苏，出口持续高增长

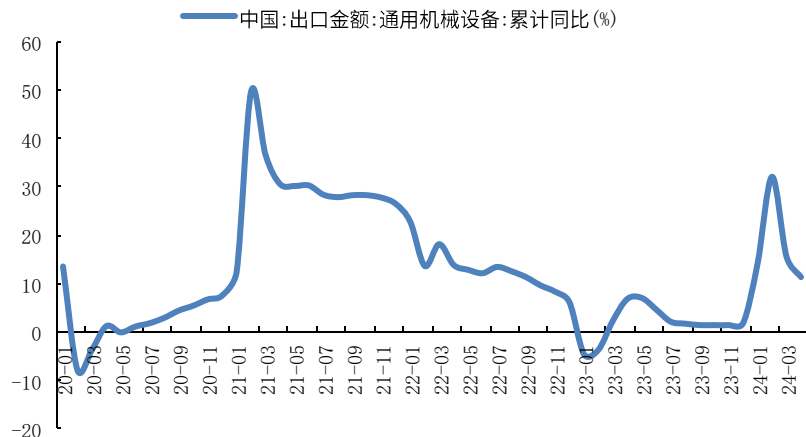
- 分国内外看，内需边际复苏，出口高景气。随着我国下游需求动力逐渐从内需向出口转型，通用机械行业出口占比持续提升，且出口增速保持在较高水平。4月份以来，随着国内经济逐渐复苏，通用机械设备需求有望边际复苏。

图：通用设备需求复苏力度较弱



资料来源：Wind，国金证券研究所

图：通用设备出口增速较高



资料来源：Wind，国金证券研究所

## 6.1 国内需求边际复苏，出口持续高增长

- 微观看，通用机械典型公司出口收入增速较快，国内呈现弱复苏状态。

图：典型通用机械公司国内外收入增速对比

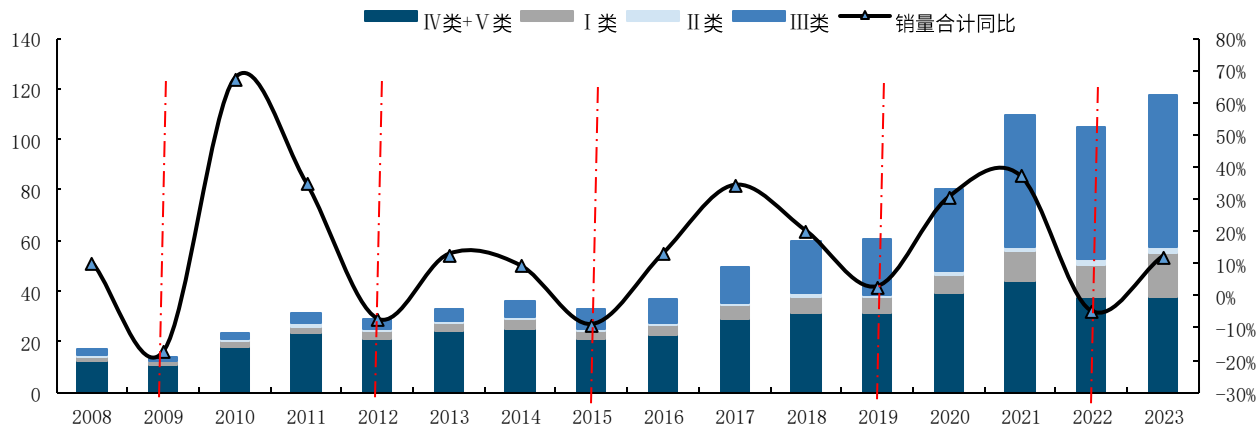
板块	股票代码	股票名称	出口收入增速			国内收入增速		
			2021	2022	2023	2021	2022	2023
机床	688697.SH	纽威数控	55%	57%	113%	46%	1%	7%
机床	601882.SH	海天精工	38%	78%	76%	70%	12%	-4%
刀具	688059.SH	华锐精密	65%	56%	61%	55%	23%	31%
刀具	688308.SH	欧科亿	55%	18%	31%	40%	5%	-7%
叉车	603298.SH	杭叉集团	70%	70%	30%	19%	-19%	4%
叉车	600761.SH	安徽合力	56%	57%	32%	14%	-11%	3%
叉车	603611.SH	诺力股份	42%	19%	5%	48%	7%	3%
注塑机	300415.SZ	伊之密	57%	12%	20%	24%	2%	8%
减速器	603915.SH	国茂股份	56%	-50%	20%	35%	-8%	-1%
工控	300124.SZ	汇川技术	25%	43%	97%	57%	28%	30%
激光	300747.SZ	锐科激光	13%	19%	134%	48%	-7%	13%
激光	688291.SH	金橙子	66%	-8%	0%	45%	0%	14%

资料来源：各公司公告，国金证券研究所

## 6.2 叉车：出口高景气，电动化助力全球竞争力提升

- 叉车行业为典型通用资本品，主要为下游扩产投资所用，与下游行业景气度和需求直接相关。与其他工程机械如挖掘机等不同的是，叉车使用范围相对分散，需求弹性较小，因此不易受下游单一行业需求波动影响，但是与宏观经济整体增长情况关系较为密切。因此叉车行业的需求周期具备3-4年的波动变化规律。另外，叉车作为搬运工具，本质是替代人工，叉车年均使用成本不到等效搬运工成本的1/4，当下人工成本水涨船高，机器换人将是大势所趋。过去15年，我国叉车销量复合增速为13.8%，体现出明显的人工替代效应。剔除价值量较低的III类车，2008-23年我国主流吨位叉车（I+II+IV+V类车）合计销量CAGR为9.46%。长期来看，在我国人口红利逐步消失的背景下，人工替代效应或将成为行业上行的长期驱动力。

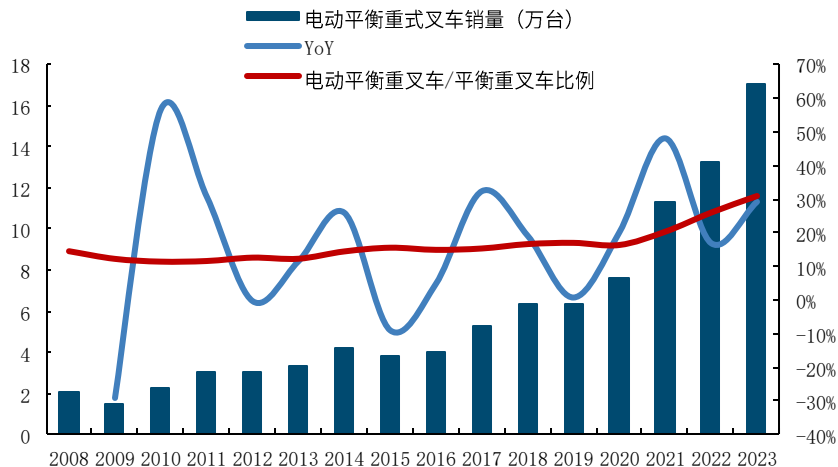
图：我国叉车行业销量及增速变化（单位：万台）



## 6.2 叉车：出口高景气，电动化助力全球竞争力提升

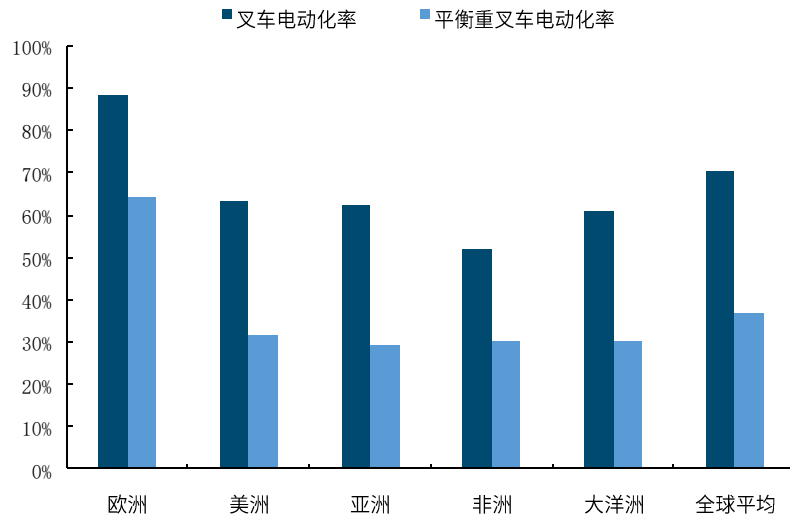
- 近年来，价值量较高的电动平衡重式叉车加速替代内燃叉车，2023年我国平衡重式叉车中电动化率快速提升至31%，同比增长5pct，但仍低于欧洲64%、全球37%水平，相比之下我国电动平衡重式叉车渗透率仍有较大提升空间。

图：2023年我国电动平衡式叉车占比提升



资料来源：Wind，国金证券研究所

图：2023年上半年年全球叉车电动化率水平

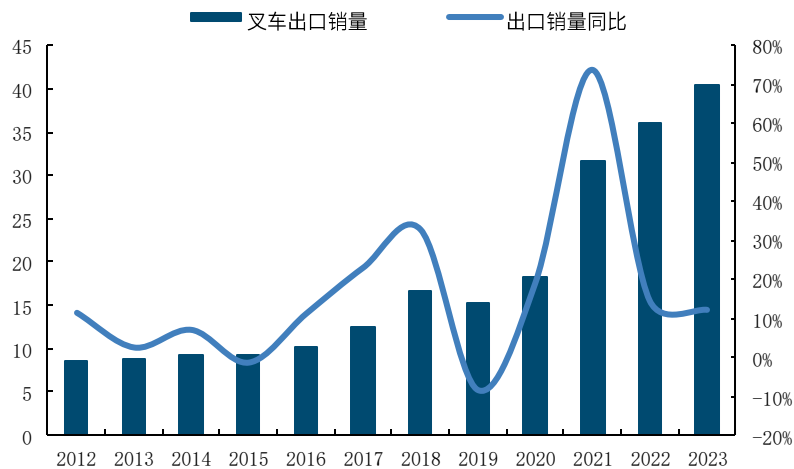


资料来源：Wind，国金证券研究所

## 6.2 叉车：出口高景气，电动化助力全球竞争力提升

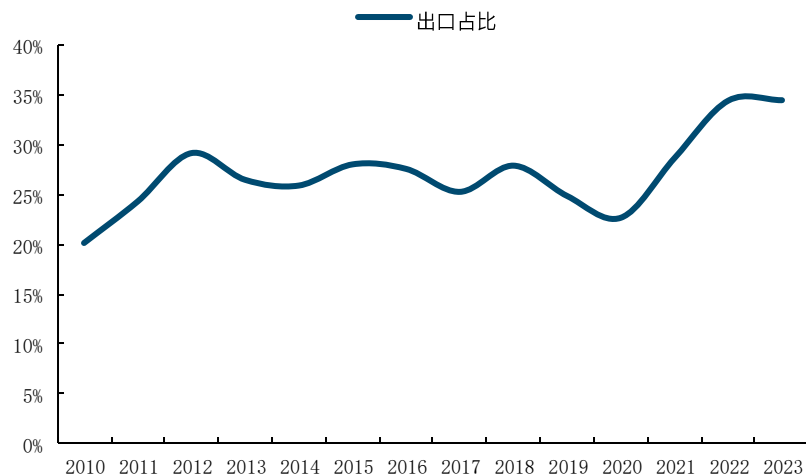
- 随着我国叉车产品在技术性能等方面与海外产品的差距不断缩小，价格优势和品类优势逐渐凸显，国内叉车品牌出口竞争力增强，2023年我国叉车出口销量40.5万台，同比增长12%，出口占比达33%。

图：我国叉车出口销量及增速（单位：万台）



资料来源：中国工程机械工业协会工业车辆分会，国金证券研究所

图：2023年我国叉车出口销量占比达33%

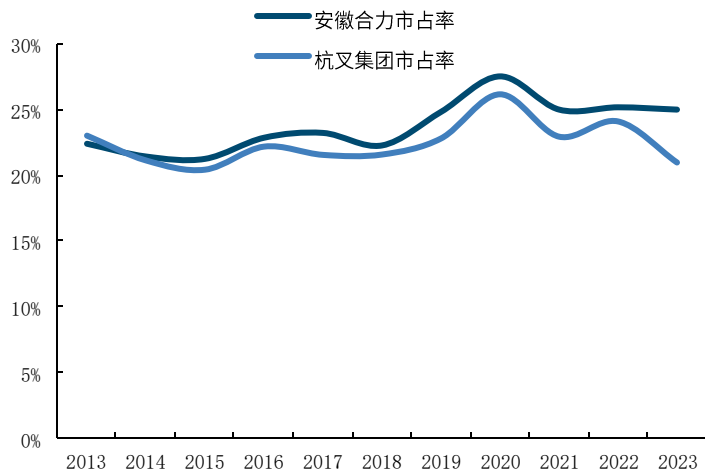


资料来源：中国工程机械工业协会工业车辆分会，国金证券研究所

## 6.2 叉车：出口高景气，电动化助力全球竞争力提升

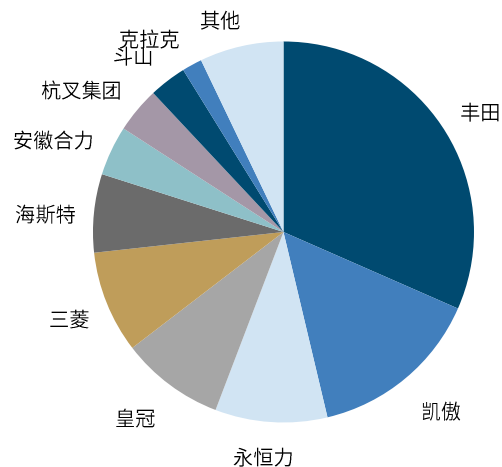
- 我国叉车行业集中度较高，安徽合力和杭叉集团形成双寡头垄断局面，根据中国工程机械工业协会工业车辆分会，2023年合计市占率约45.7%。
- 全球叉车上，发达国家起步较早，品牌格局较为集中且稳定，目前丰田、凯傲集团、永恒力集团等龙头企业占据叉车行业的主要市场份额。根据《MMH现代物料搬运》，2022年三家市占率分别为32%/15%/10%。2022年中国叉车企业安徽合力和杭叉集团全球份额合计约8%，全球市场份额仍然较低。

图：我国叉车市场呈双寡头垄断



资料来源：中国工程机械工业协会工业车辆分会，国金证券研究所

图：2022年全球叉车制造商竞争格局

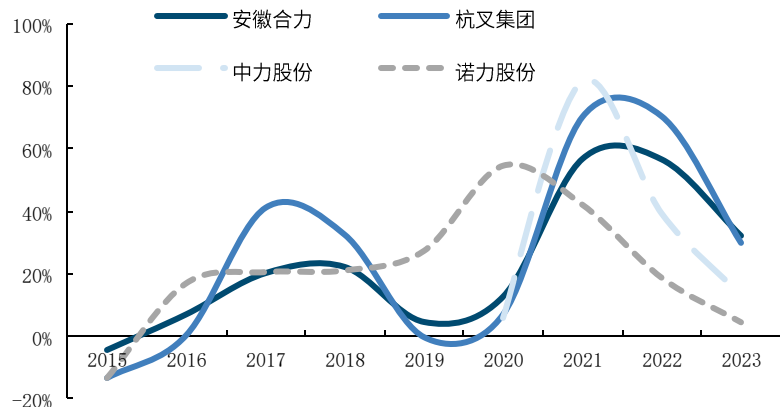


资料来源：《MMH现代物料搬运》，国金证券研究所

## 6.2 叉车：出口高景气，电动化助力全球竞争力提升

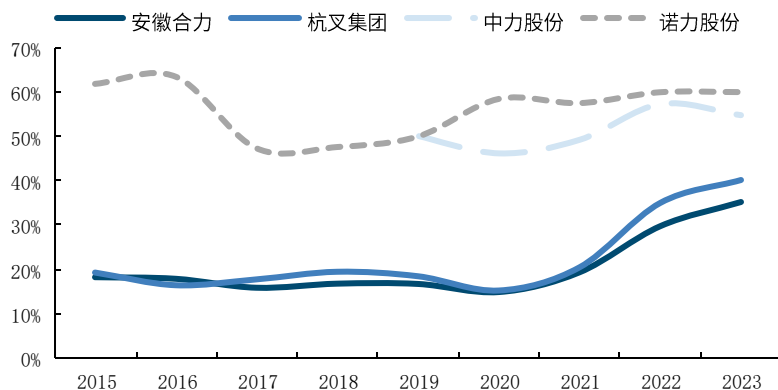
- 凭借锂电叉车差异化产品+海外渠道逐渐完善，我国叉车有望在全球市场弯道超车。（1）产品端，受益于中国新能源汽车带动的锂电池产业链，新能源叉车成为中国叉车龙头企业弯道超车的机会，并且具有交期短、产品价格好的优势。（2）渠道上，日本、欧美领先企业发展较早，如丰田从上世纪80、90年代就开始了全球化进程，在海外很多市场采用直营方式，而目前中国叉车企业在海外市场仍然以代理模式为主。杭叉集团自2016年起先后成立海外直属子公司，不断提升海外服务能力，安徽合力自2014年起先后设立海外中心，实现销售和服务的本地化运营。中国叉车龙头企业在产品系列完整性、核心技术研发能力以及质量管理等方面正逐步向国际龙头企业看齐，加快拓展海外市场。从主要叉车公司财务数据看，2020年以来，我国叉车海外收入快速增长，海外市场成为重要增量市场。

图：我国叉车企业出口收入增速较快



资料来源：各公司公告，国金证券研究所

图：我国叉车企业出口收入占比提升



资料来源：各公司公告，国金证券研究所

## 6.2 叉车：建议关注-安徽合力、杭叉集团

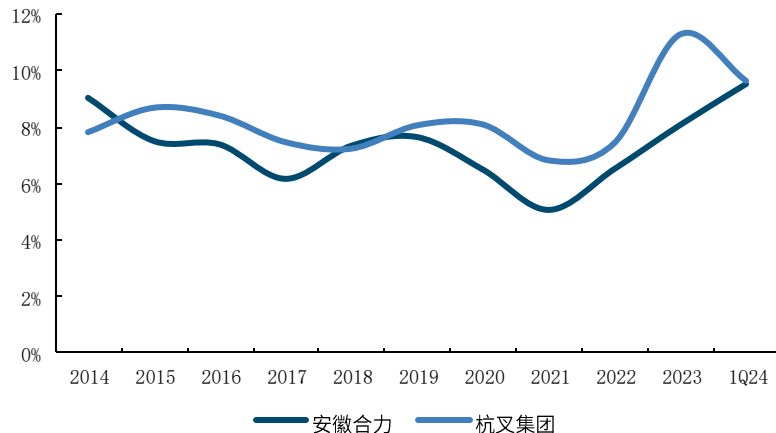
- 安徽合力：锂电叉车系列齐全，全球化有望加速。公司拥有60余年的发展历程，自2016年起持续保持世界叉车制造商七强的国际地位。在全球锂电叉车大趋势下，公司在行业内率先推出正向研发的锂电专用车系列产品，产业链深度绑定头部供应商，有望在锂电化大趋势下受益。此外，公司持续降本增效，优化管理架构以及产品结构，有望带来盈利能力的逐渐提升。
- 杭叉集团：受益下游复苏、锂电化和全球化，看好公司成长性。公司为业内锂电技术最领先、产品型谱最全面的企业之一，锂电化趋势下竞争地位提升，产品结构持续优化。

图：近年来合力、杭叉归母净利润增速较快



资料来源：各公司公告，国金证券研究所

图：近年来合力、杭叉净利率提升明显



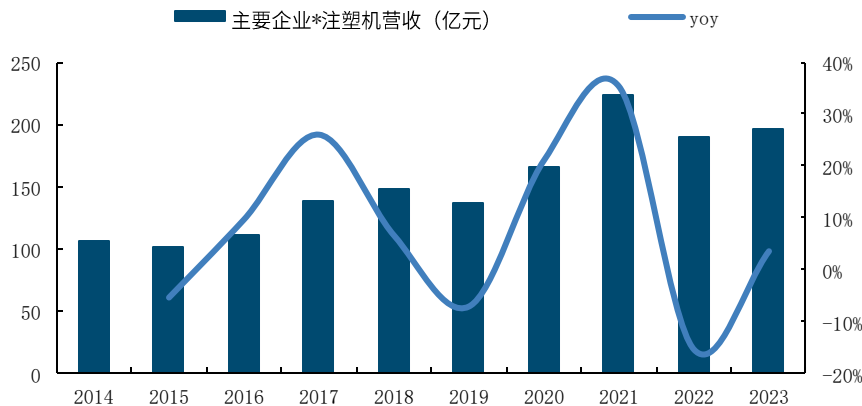
资料来源：各公司公告，国金证券研究所



## 6.3 注塑机：国内市场复苏

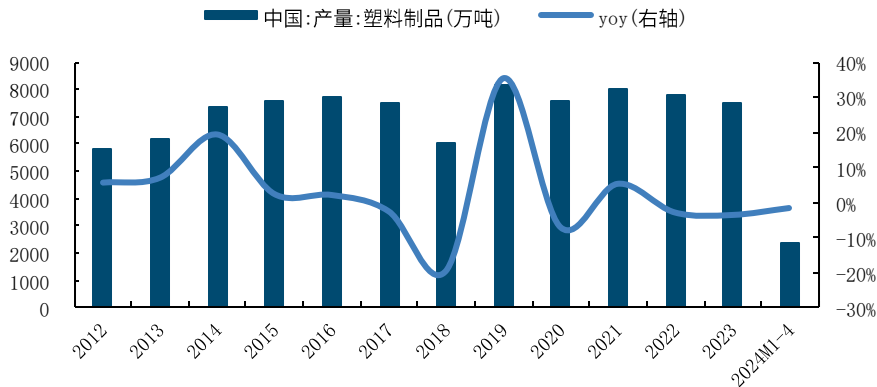
- 历史上看，国内注塑机行业与制造业周期走势接近。目前制造业整体出现复苏迹象，可以从2023年主要注塑机企业收入增速回正、塑料制品产量企稳中得到验证。

图：注塑机市场与制造业周期同步，目前有复苏迹象



资料来源：各公司公告，国金证券研究所（注：包括海天国际、伊之密、震雄集团、力劲科技）

图：下游塑料制品产量维持稳定

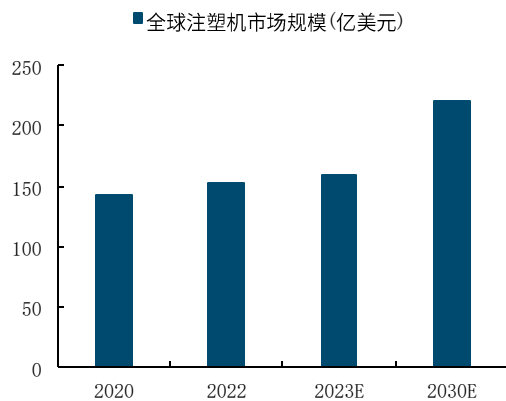


资料来源：国家统计局，国金证券研究所

## 6.3 注塑机：海外市场持续开拓

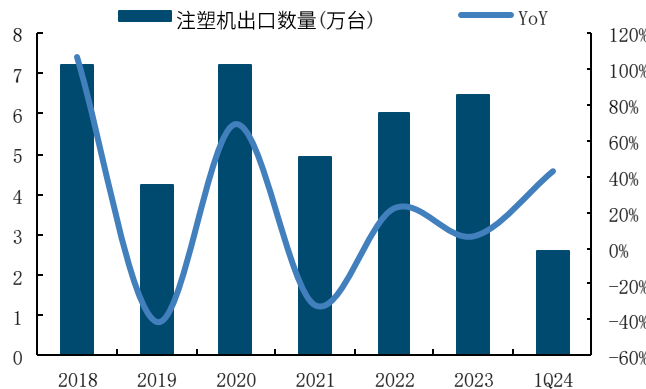
- 全球注塑机市场广阔。根据Grand View Research, 2022年全球注塑机市场规模为153.3亿美元, 2030年有望达到220.3亿美元, 22-30年CAGR为4.64%。
- 近年来我国注塑机企业出海力度加大, 根据海关总署, 2024年一季度我国注塑机出口量为25742台, 同比增长43%。
- 目前出口的注塑机单价明显低于进口, 根据海关总署, 2023年我国进出口注塑机单价分别为9.50万美元、2.65万美元, 进口单价是出口单价的3.58倍。

图：全球注塑机市场规模达千亿人民币级别



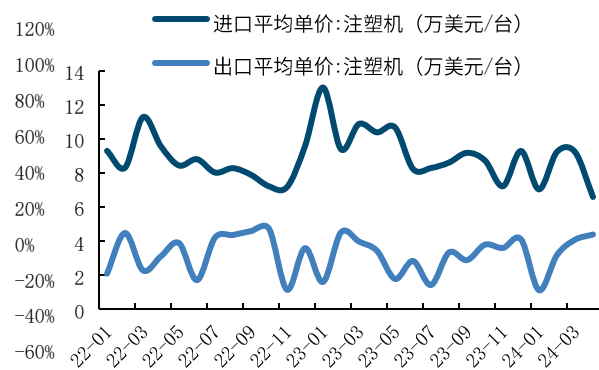
资料来源：Grand View Research, 国金证券研究所

图：注塑机出海加速



资料来源：海关总署, 国金证券研究所

图：注塑机进出口价差较大

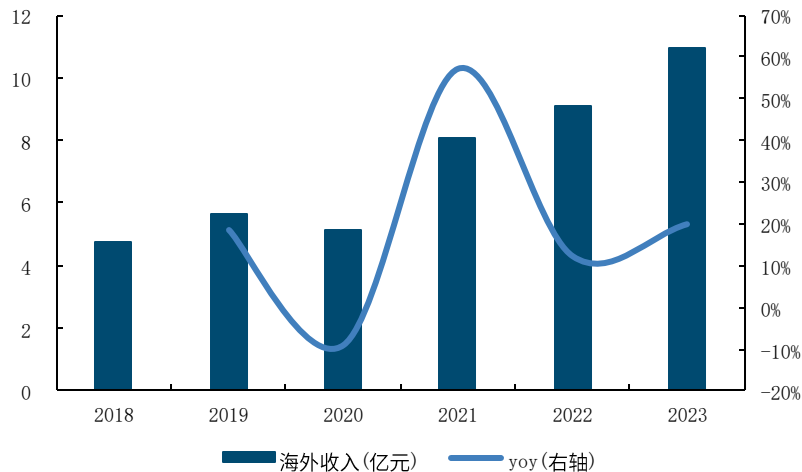


资料来源：海关总署, 国金证券研究所

## 6.3 注塑机：建议关注-伊之密

- 公司深耕模压成型领域二十余载，在提升国内竞争力的情况下积极布局海外市场。
- 新能源汽车续航焦虑推动轻量化进程，进而催生一体化压铸需求。公司推出LEAP系列7000T和9000T超大型压铸机，前瞻性布局一体化压铸领域，成长空间较大。

图：公司海外收入增长较快



资料来源：公司公告，国金证券研究所

图：公司推出9000T级超大型压铸机

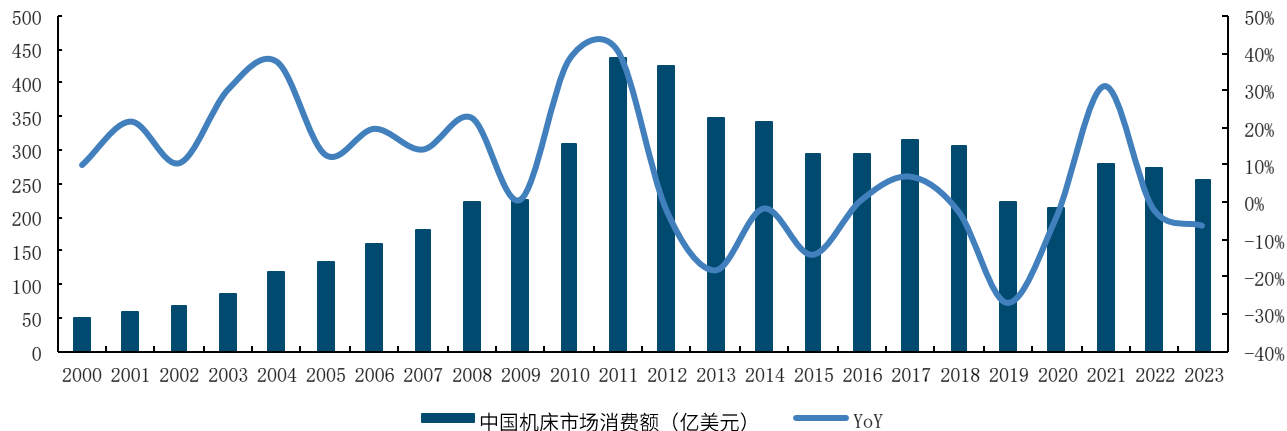


资料来源：公司官网，国金证券研究所

## 6.4 机床：政策支持国内需求见底回升，海外持续高增长

- 根据央视网信息，工业和信息化部等七部门推出了工业领域设备更新实施方案，重点提到推动“工业母机”行业更新服役超过10年的机床。长周期看，上一轮的需求高点发生在2011/2012年，2000年开始中国承接了全球制造业转移，机床作为制造业的基础快速爆发，2000年后中国机床产出与消费均高速增长。按照数控机床平均寿命10年计算，目前正经历一轮更新换代高峰，后续受制造业景气度复苏、信贷宽松等因素催化有望放量。

图：中国机床市场消费额在2011年达峰后下降，按照数控机床平均寿命10年计算，当前正处更新换代高峰

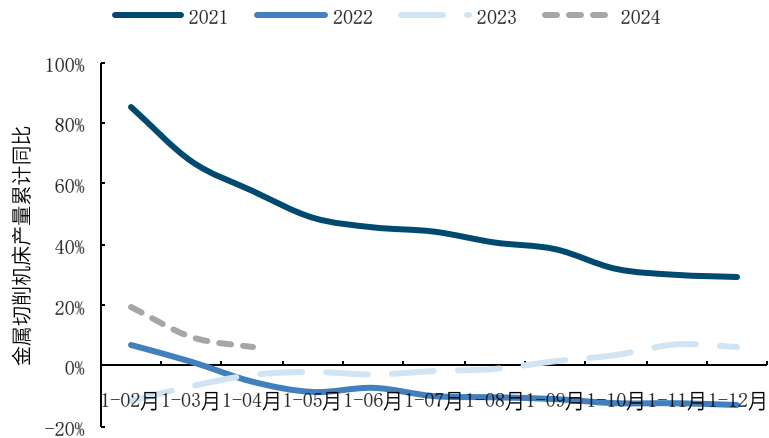


资料来源：机床工具工业协会，国金证券研究所（注：2023年数据按照美元兑人民币平均汇率7.08换算）

## 6.4 机床：政策支持国内需求见底回升，海外持续高增长

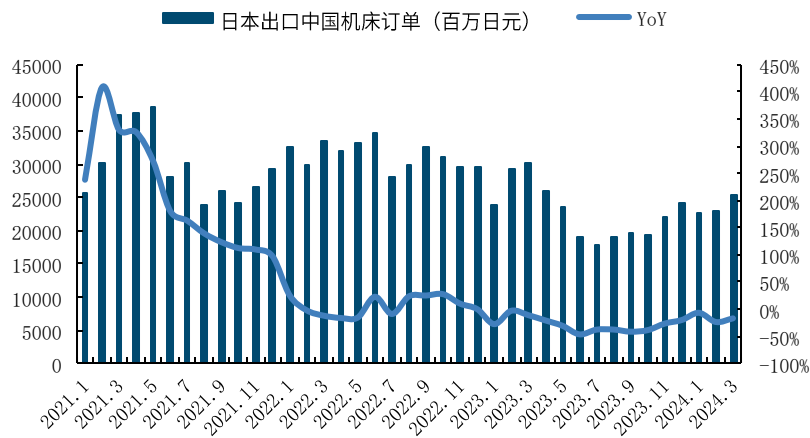
- 机床行业景气度呈见底复苏趋势，2023年金切机床月度产量由上半年的负增长逐步到下半年转为正增长，在23年9月结束了连续17个月的负增长，最终全年同比增长6.4%，24年继续保持正增长，1-4月累计同比增长6%。
- 日本出口中国机床订单在2023年7月见底后呈逐月复苏趋势，跌幅正在逐步收窄。

图：国内金切机床产量月度数据从23年开始见底回升



资料来源：iFind，国金证券研究所

图：逐月看日本出口中国机床订单呈复苏趋势

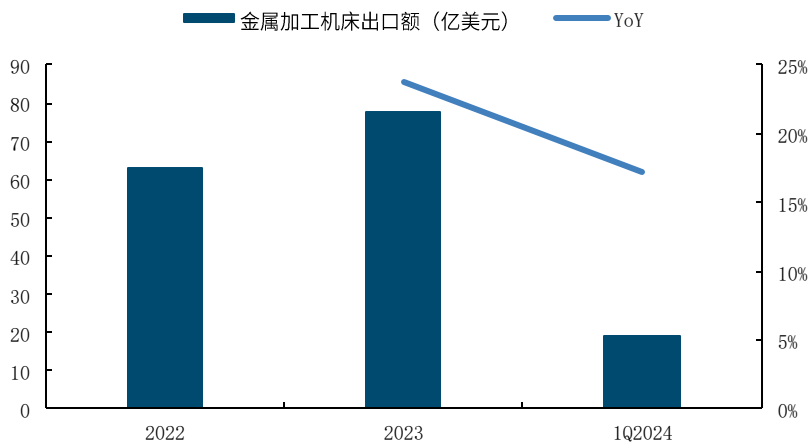


资料来源：日本机床工业协会，国金证券研究所

## 6.4 机床：政策支持国内需求见底回升，海外持续高增长

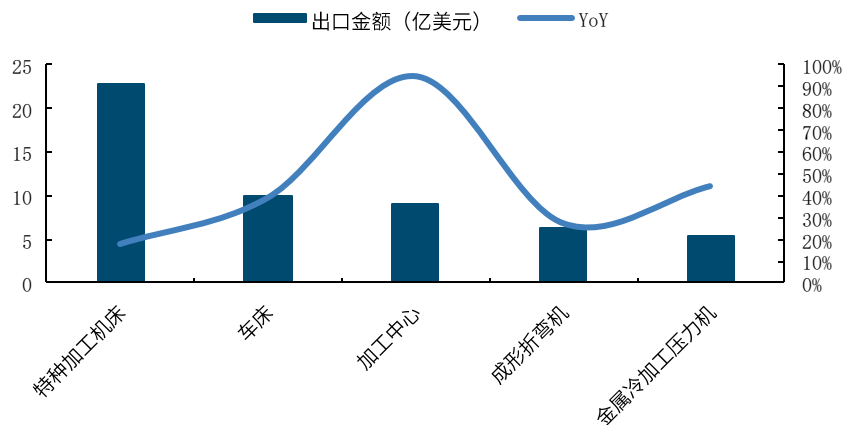
- 在全球制造业迁移的大背景下，参与全球市场竞争的必要性持续提升，把握机床出口市场带来的成长机会将成为未来衡量企业综合竞争力的重要标准。
- 我们目前看到，一方面从行业数据看，中国机床出口额快速增长，同时出口结构持续优化，高端机床占比提升。

图：中国机床出口额快速增长



资料来源：机床工具工业协会，国金证券研究所

图：23年加工中心出口额高增长，出口结构优化



资料来源：机床工具工业协会，国金证券研究所

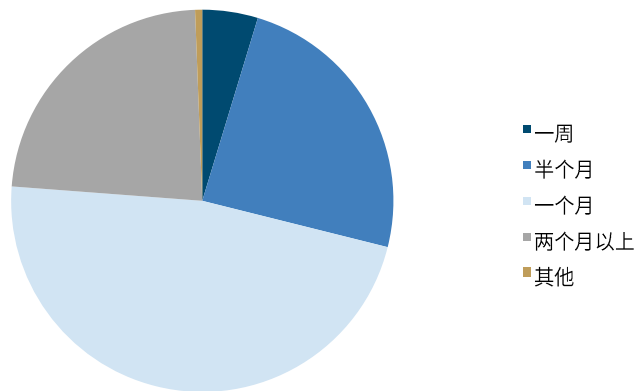
## 6.4 机床：建议关注-华中数控、科德数控、纽威数控、海天精工

- 华中数控：国内数控系统市场领军企业，国内市场空间较大且国产化率较低，公司持续推进国产替代，数控系统与机床业务目前增速较高同时毛利率呈上升趋势。华中数控推出了华中9型智能数控系统，集成了AI芯片，融合了AI算法，将人工智能、物联网等新一代智能技术与先进制造技术深度融合，遵循“自主感知-自主学习-自主决策-自主执行”新模式。数控系统有望成为机床行业“AI+”落地核心场景，看好公司后续9型数控系统发展前景。
- 科德数控：国内五轴机床领军企业，2023年伴随产能释放利润增速有较大提升，考虑到公司订单增速较高，伴随产能扩张，收入有望实现高增长。
- 纽威数控：23年行业景气度较弱背景下实现了较好业绩增长，目前1Q24业绩变化较小，国内后续有望受益于顺周期复苏，海外公司目前保持了较好增长同时收入占比持续提升。
- 海天精工：近年业绩表现优异，利润高增长的同时净利率也呈上升趋势，23年受行业低景气度影响增速有所下降但依旧好于行业水平，1Q24公司业绩变化较小，静待国内景气度复苏。出海稳健增长，后续持续看好公司海外市场开拓的成长前景。

## 6.5 刀具 2Q24景气度回暖，关注潜在“双击”机会

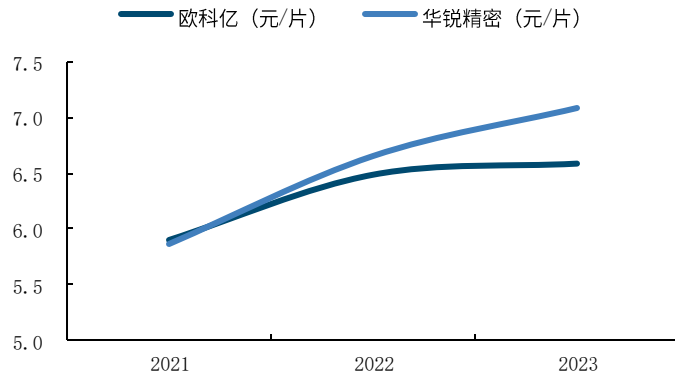
- 24年3、4月制造业PMI连续两月处于荣枯线以上，景气度有所改善，刀具行业也有望受益。
- 根据欧科亿公告信息，从3月以后随着下游需求回升和补库存需求，数控刀具订单出现拐点，进入二季度加工旺季，整体呈现向上趋势，2Q24刀具行业景气度有望回暖。
- 刀具企业的数控刀片平均价格仍然呈现上升趋势。伴随市场景气度回暖，刀具企业新品放量，我们认为有望看到刀具企业利润出现拐点，带来盈利、估值同升的“双击”机会。

图：刀具库存周期较短，大部分企业在一个月左右



资料来源：《第五届刀具用户调查分析报告》，国金证券研究所

图：欧科亿、华锐精密数控刀片均价呈上升趋势



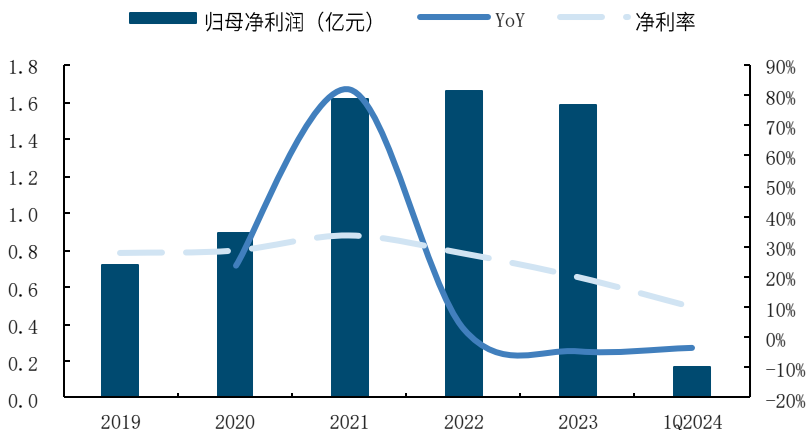
资料来源：公司公告，国金证券研究所



## 6.5 刀具：建议关注-华锐精密、欧科亿

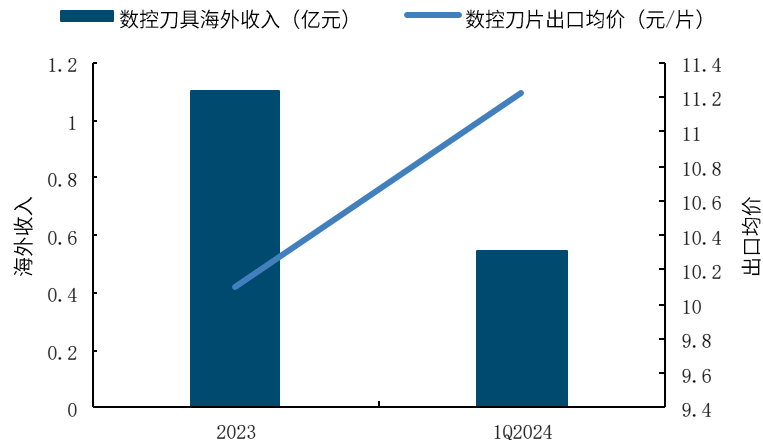
- 华锐精密：伴随逆周期扩张业绩增速和净利率出现下降，1Q24为公司业绩低点，后续受益制造业景气度复苏业绩增速有望回升。新开拓的整体硬质合金刀具业务23年实现收入0.59亿元，毛利率仅为2.81%，后续伴随产能释放有较大提升空间。
- 欧科亿：伴随逆周期扩张业绩增速和净利率出现下降，1Q24为公司业绩低点，后续受益制造业景气度复苏业绩增速有望回升。

图：华锐精密目前业绩处于低点



资料来源：公司公告，国金证券研究所

图：欧科亿目前海外收入高增长同时均价较高



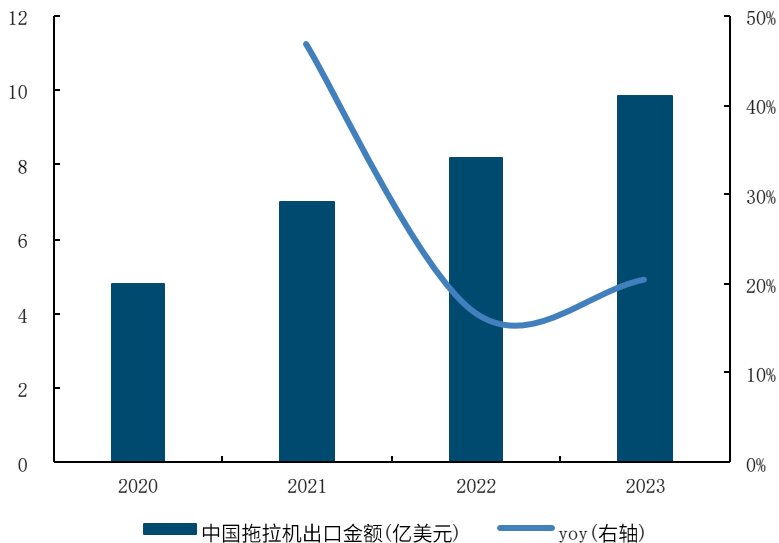
资料来源：公司公告，国金证券研究所

# 7 农机：出口高增，拖拉机大型化带动龙头持续集中

## 7.1 行业出口规模增长较快，结构不断改善

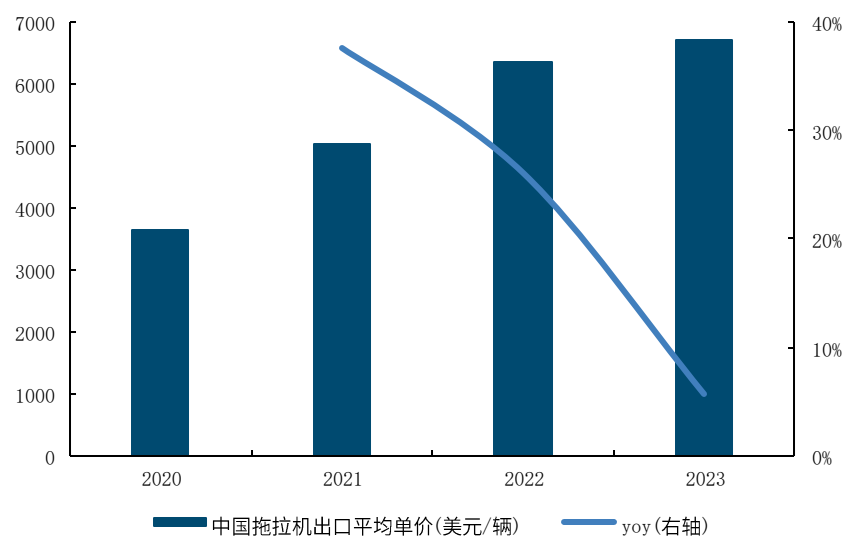
- 根据海关总署数据，中国拖拉机出口金额从2020年的4.77亿美元增长到2023年的9.86亿美元，年复合增长率27.4%，出口平均单价也从2020年的3658美元增长到2023年的6709美元。以上数据说明国产拖拉机在国际市场上的竞争力越来越强。

图：中国拖拉机出口金额增长较快



资料来源：海关总署，国金证券研究所

图：中国拖拉机出口平均单价逐步提升

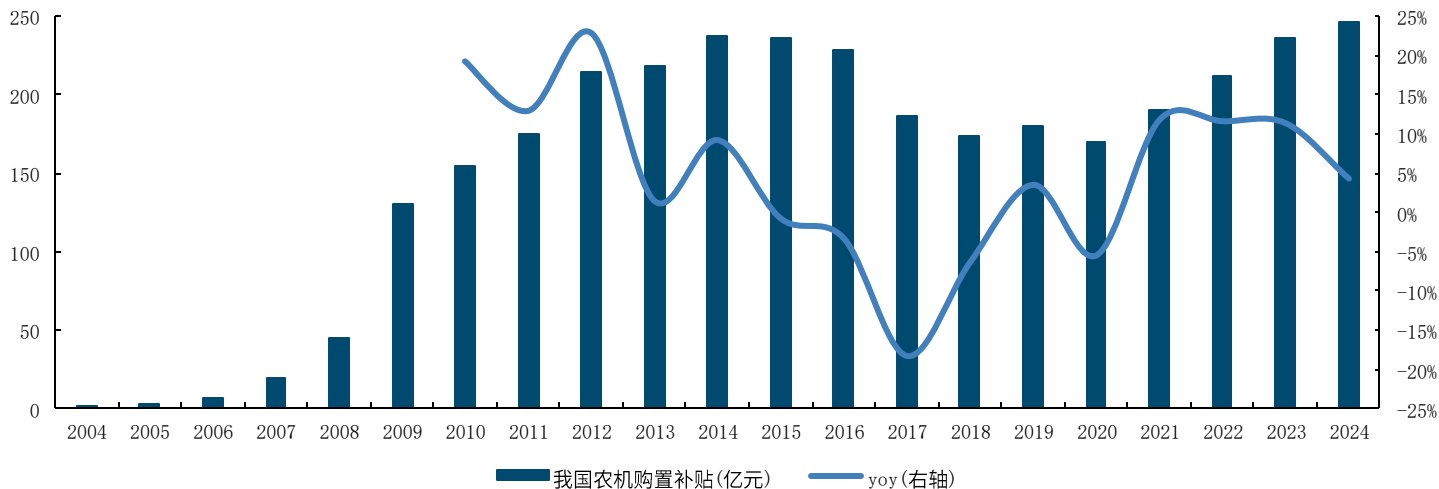


资料来源：海关总署，国金证券研究所（注：出口平均单价=出口金额/出口数量）

## 7.2 购置补贴创历史新高，托底国内农机需求

- 根据中国政府网，2024年财政部计划安排246亿元支持农机购置与应用补贴，同比增长4.2%，创历史新高。农机购置补贴政策具有持续性，目前2024-2026年农机购置与应用补贴政策正在研究制定中，为确保补贴政策实施的连续性，福建（闽农机函〔2023〕666号）、广西（桂农厅函〔2024〕229号）等地已经出台文件，继续执行2021-2023年本地的农机购置补贴实施方案。

图：农机购置补贴政策有力支持了农机市场需求

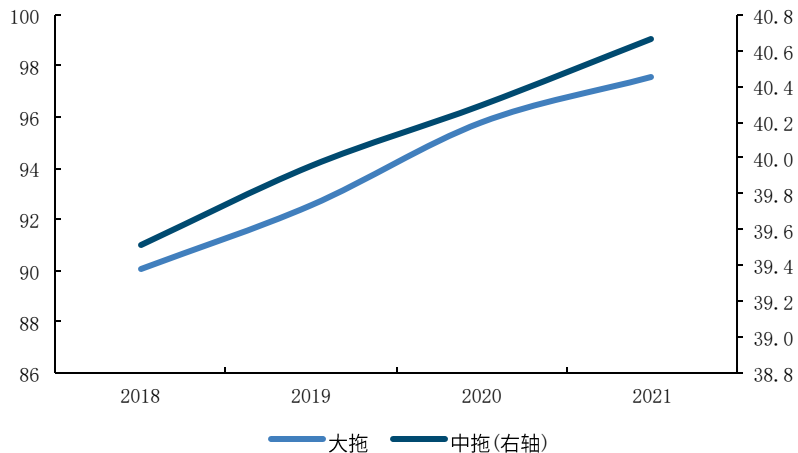


资料来源：威马农机招股书、财政部、中国政府网，国金证券研究所

## 7.3 拖拉机大型化形成产业趋势

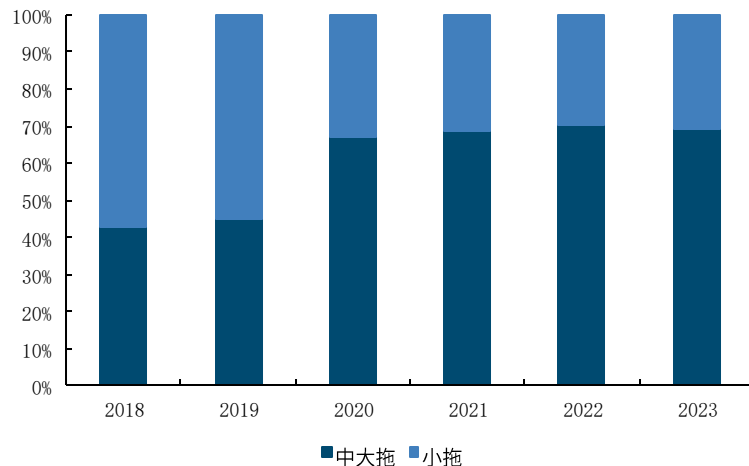
- 根据中国农业机械工业协会，拖拉机单台保有量的保有功率逐步上升。根据国家统计局的数据，行业小拖产量已经连续多年明显下降，2018-2023年平均复合增长率-12.4%；中拖产量2018-2023年均增长6.1%，近两年也出现停滞；而大拖产量呈现显著增长，2018-2023年均增长率为21.7%，2023年中大拖产量占比69.2%，较2020年提升2.3pct。

图：单台保有量功率（kW）逐年上升



资料来源：《中国农业机械工业年鉴》，国金证券研究所

图：中大拖占总产量的比重2020年起明显上升

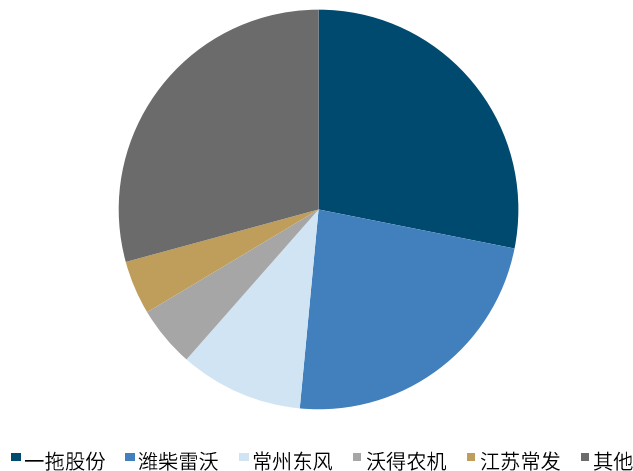


资料来源：国家统计局，国金证券研究所

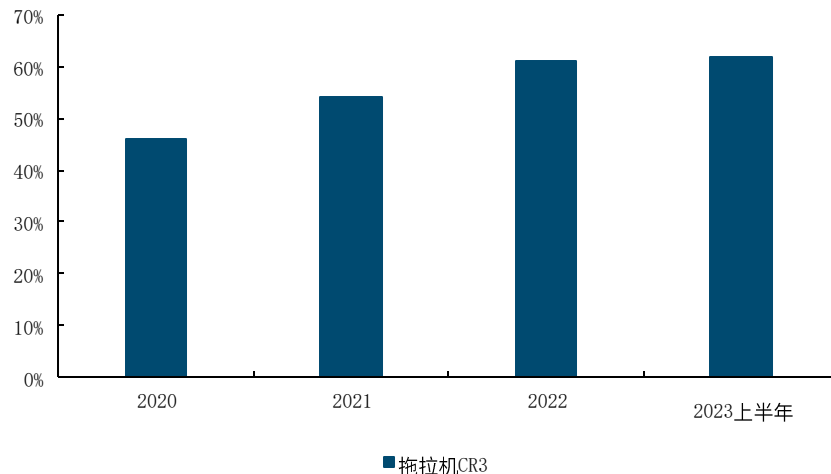
## 7.4 受益于大型化，龙头集中度提高

- 根据潍柴雷沃反馈回复，2023年一季度一拖股份在全国大中型拖拉机市场的占有率为28.1%，位居第一，第二名潍柴雷沃市占率23.4%，与一拖股份并驾齐驱，行业CR5为70.8%，说明大中型拖拉机行业头部集中效应较为显著。
- 国内拖拉机市场龙头集中度近年来明显提升。根据中国农业机械工业协会数据，国内拖拉机行业CR3从2020年的46.2%提升到2023年上半年的61.8%。

图：大中拖竞争格局集中（2023年一季度）



图：拖拉机行业头部集中效应明显



资料来源：潍柴雷沃反馈回复、中国农业机械工业协会，国金证券研究所

资料来源：潍柴雷沃反馈回复、中国农业机械工业协会，国金证券研究所

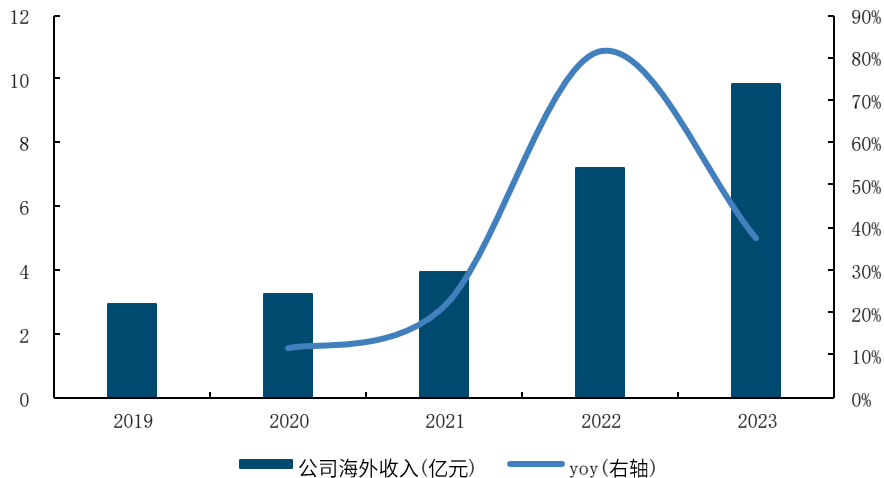
## 7.5 一拖股份：国内市占率明显提升，海外收入高增

- 在拖拉机大型化和自身技术优势的加持下，公司的市占率稳步提升。根据我们的测算，公司中大型拖拉机市占率从2018年最低谷的16.5%上升到2022年的23.6%。
- 近年来公司持续迭代海外战略，深耕当地渠道，输送切合当地需求的产品，同时强化本土化服务响应，取得了卓越成效。根据公司公告，2023年公司实现海外营业收入9.8亿元，同比增长37.3%。

图：公司中大型拖拉机市占率近年来明显提升



图：公司海外收入过去数年快速增长



资料来源：中国农业机械工业协会、公司公告，国金证券研究所（\*注：为了排除统计口径变化的影响，我们以2022年中国农业机械工业协会公布的行业骨干企业中大型拖拉机销量数据为基准，用每年披露的同比增长率倒算其他年份的行业销量，作为当年市占率计算的分子。分子为公司披露的中大拖销量。）

资料来源：公司公告，国金证券研究所

# 8 投资建议：关注具备全球竞争力的龙头公司

---



## 8 投资建议：关注具备全球竞争力的龙头公司

- 中国装备全球竞争力不断提升，国内外需求有望共振向上，看好矿山机械、工程机械、船舶、通用机械、铁路装备、农机等赛道。建议关注中信重工、恒立液压、中国船舶、安徽合力、华锐精密。

表：重点公司估值情况

股票代码	股票名称	市值(亿元)	归母净利润(亿元)						归母净利润YoY						PE			
			2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
矿山机械	601608.SH	中信重工	183.6	2.3	1.5	3.8	6.1	8.8	11.8	-36%	164%	58%	45%	35%	81x	126x	48x	30x
矿山机械	300818.SZ	耐普矿机*	44.2	1.8	1.3	0.8	1.6	2.2	2.9	-27%	-40%	97%	39%	31%	24x	33x	55x	28x
矿山机械	835174.BJ	五新隧装*	17.3	1.0	0.8	1.6	2.0	2.4	2.9	-21%	111%	20%	24%	21%	18x	22x	11x	9x
矿山机械	834599.BJ	同力股份*	41.6	3.7	4.7	6.1	6.9	8.0	9.2	26%	32%	13%	15%	15%	11x	9x	7x	6x
工程机械	600031.SH	三一重工	1,434.9	120.3	42.7	45.3	59.5	77.8	95.9	-64%	6%	31%	31%	23%	12x	34x	32x	24x
工程机械	000425.SZ	徐工机械	905.1	56.1	43.1	53.3	67.6	78.4	99.5	-23%	24%	27%	16%	27%	16x	21x	17x	13x
工程机械	000157.SZ	中联重科	732.4	62.7	23.1	35.1	43.9	61.1	78.1	-63%	52%	25%	39%	28%	12x	32x	21x	17x
工程机械	000528.SZ	柳工	208.8	10.0	6.0	8.7	15.4	19.8	24.9	-40%	45%	77%	29%	26%	21x	35x	24x	14x
工程机械	601100.SH	恒立液压	719.8	26.9	23.4	25.0	27.1	31.3	37.5	-13%	7%	9%	15%	20%	27x	31x	29x	27x
船舶	600150.SH	中国船舶	1,623.9	2.1	1.7	29.6	60.1	92.6	126.3	-20%	1621%	103%	54%	36%	760x	945x	55x	27x
叉车	600761.SH	安徽合力	204.7	6.3	9.0	12.8	15.8	18.5	21.9	43%	41%	24%	17%	18%	32x	23x	16x	13x
叉车	603298.SH	杭叉集团*	287.0	9.1	9.9	17.2	20.2	23.5	27.3	9%	74%	17%	17%	16%	32x	29x	17x	14x
注塑机	300415.SZ	伊之密*	114.8	5.2	4.1	4.8	6.2	7.6	9.1	-21%	18%	29%	24%	19%	22x	28x	24x	19x
机床	300161.SZ	华中数控	53.2	0.3	0.2	0.3	1.1	1.6	2.2	-46%	61%	295%	50%	35%	170x	317x	196x	50x
机床	688305.SH	科德数控	70.1	0.7	0.6	1.0	1.0	1.7	2.4	-17%	69%	0%	68%	38%	96x	116x	69x	69x
机床	688697.SH	纽威数控	58.1	1.7	2.6	3.2	3.8	4.5	5.4	56%	21%	18%	19%	20%	34x	22x	18x	15x
机床	601882.SH	海天精工	140.9	3.7	5.2	6.1	7.3	8.8	10.6	40%	17%	20%	20%	20%	38x	27x	23x	19x
刀具	688059.SH	华锐精密	42.6	1.6	1.7	1.6	2.0	2.7	3.4	2%	-5%	27%	36%	26%	26x	26x	27x	21x
刀具	688308.SH	欧科亿	43.8	2.2	2.4	1.7	2.1	2.5	2.8	9%	-31%	25%	18%	15%	20x	18x	26x	21x
铁路装备	601766.SH	中国中车	2,031.9	103.0	116.5	117.1	137.1	153.8	167.4	13%	0%	17%	12%	9%	20x	17x	17x	15x
农机	601038.SH	一拖股份	206.3	4.4	6.8	10.0	11.8	13.8	16.0	55%	46%	19%	17%	16%	47x	30x	21x	17x

来源：Wind，国金证券研究所（注：标\*公司归母净利润预测取万得一致预测，市值取2024年5月20日）

- 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。宏观经济变化可能带来汇率大幅波动，从而可能对出口业务占比较大的企业的利润产生影响。
- 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。
- 政策变化的风险：下游基建需求受财政支出力度影响，如果财政政策力度不及预期，可能会影响下游基建需求，从而影响机械行业需求。若其他国家出台相关贸易保护政策，可能对海外业务为主的企业造成较大不利影响。

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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。