

标配（维持）

内需回暖，重视出口

机械设备行业 2024 年下半年投资策略

2024 年 6 月 14 日

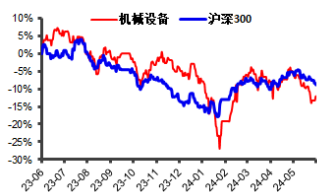
投资要点：

分析师：谢少威  
SAC 执业证书编号：  
S0340523010003  
电话：0769-23320059  
邮箱：  
xieshaowei@dgzq.com.cn

## 细分行业评级

工程机械	标配
机床工具	标配
机器人	标配

## 申万机械设备行业指数走势



资料来源：iFind，东莞证券研究所

## 相关报告

- **行情回顾：**截至2024年5月31日，申万机械设备行业下跌0.85%，跑输沪深300指数12.41pct。2024Q1，营收同比增长4.68%，归母净利润同比增长12.37%，毛利率同比提升0.69pct。2024Q1营收和归母净利润同比增长，呈回暖趋势。盈利能力回升主要系原材料价格处于相对低位叠加产品出口占比提升等因素导致。
- **工程机械：内销筑底向上，出口驱动业绩增长。**下游房地产投资仍有待好转，基建及采矿业相对稳定。2024年3-5月挖机连续三个月同比增长，叠加政策助力，内销有望呈筑底向上趋势，加快新一轮周期启动。目前，出口短期承压，我们认为随着基数及海外需求波动影响趋弱，叠加与“一带一路”沿线国家合作进一步深化，出口数据有望迎来上修。
- **人形机器人：关注国内产业链机会。**国家及各地方政府颁布多项政策，叠加国内外品牌陆续发布人形机器人产品，技术更新迭代提速，有望加快人形机器人发展进程。我们认为对于特斯拉擎天柱实现商业化、产业化相对较大的阻碍仍为成本。在考虑降本增效的情况下，最终导向为国内相对完善、性价比高的国内产业链。进入特斯拉人形机器人供应链的企业有望迎来陡峭的增长曲线。
- **通用机械：关注技术突破/出口/国产替代等细分板块。**2024年制造业PMI相对波动，固定资产投资累计同比较2023年同比提升幅度较大。叠加更新替换政策助力，通用机械相关细分板块需求将逐渐回暖。（1）**机床：**国家重视工业母机产业链发展，中央及各地方政府持续颁布政策助力行业攻克关键技术，行业产品正向高端化转型。随着经济复苏、下游制造业景气度回升等因素催化，新增及在手订单同比增速有望提速，将有效支撑需求回暖；（2）**工业机器人：**经历2023年需求偏弱，2024Q1工业机器人销量增速小幅增长。从下游领域分析，预计家电、电子等行业需求将逐渐回暖。国内品牌市场份额国产化率逐渐提升，主要系产品技术获得客户认可、价格优势等因素，预计2024年全年工业机器人国产化率有望超50%。
- **投资建议：维持标配评级。**
- **风险提示：**（1）基建/房地产/制造业固定资产投资及预期风险；（2）专项债发行不及预期风险；（3）出口需求减弱风险；（4）人形机器人发展不及预期风险；（5）原材料价格上涨风险。

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

## 目录

1. 2024 年 1-5 月年行情回顾 .....	4
1.1 轨交设备和工程机械表现较好 .....	4
1.2 业绩增速回暖，盈利能力提升 .....	5
2. 工程机械：内销筑底向上，出口驱动业绩增长 .....	6
3. 人形机器人：关注国内产业链机会 .....	13
4. 通用机械：关注技术突破/出口/国产替代等细分板块 .....	17
4.1 机床：政策助力技术突破，出口机型占比优化 .....	18
4.2 工业机器人：国产化率逐渐提升 .....	20
5. 投资策略 .....	21
6. 风险提示 .....	22

## 插图目录

图 1：申万(2021)一级行业 2024 年 1-5 月区间涨跌幅（截至 5 月 31 日） .....	4
图 2：2024 年 1-5 月机械设备二级板块区间涨跌幅（截至 5 月 31 日） .....	4
图 3：2024 年 1-5 月机械设备三级板块区间涨跌幅（截至 5 月 31 日） .....	4
图 4：机械设备年度营收及增速（亿元，%） .....	5
图 5：机械设备季度营收及增速（亿元，%） .....	5
图 6：机械设备年度归母净利润及增速（亿元，%） .....	5
图 7：机械设备季度归母净利润及增速（亿元，%） .....	5
图 8：机械设备年度毛利率及净利率（%） .....	6
图 9：机械设备季度毛利率及净利率（%） .....	6
图 10：机械设备年度经营活动现金流净额（亿元） .....	6
图 11：机械设备季度经营多动现金流净额（亿元） .....	6
图 12：电动装载机销量（台） .....	7
图 13：电动装载机累计销量及增速（台，%） .....	7
图 14：电动装载机单月渗透率（%） .....	7
图 15：电动装载机累计渗透率（%） .....	7
图 16：房地产固定资产投资累计同比（%） .....	9
图 17：房地产开发投资累计金额同比增速（%） .....	9
图 18：房地产商品房累计销售面积同比增速（%） .....	9
图 19：房地产累计竣工面积同比增速（%） .....	9
图 20： 房地产新开工施工面积同比增速（%） .....	9
图 21：基建固定资产投资累计同比（%） .....	9
图 22：采矿业固定资产投资累计同比（%） .....	10
图 23：中国小松挖掘机开工小时数（小时） .....	10
图 24：挖掘机国内销量及增速（台，%） .....	10
图 25：挖掘机国内累计销量及增速（台，%） .....	10
图 26：中国工程机械出口金额及增速（亿美元，%） .....	11
图 27：中国工程机械累计出口金额及增速（亿美元，%） .....	11
图 28：2024 年 1-5 月北美、欧洲、日本和印度尼西亚小松挖掘机开工小时数（小时） .....	11
图 29：国内外主机厂商海外营收同比增速（%） .....	12
图 30：国内外主机厂商海外营收占比（%） .....	12

图 31: 制造业库存周期 (%)	17
图 32: 制造业 PMI (%)	18
图 33: 制造业固定资产投资累计同比 (%)	18
图 34: 机床出口均价及增速 (美元, %)	19
图 35: 机床进口均价及增速 (美元, %)	19
图 36: 金属切削机床年度产量及增速 (台, %)	19
图 37: 金属切削机床累计产量增速 (%)	19
图 38: 工业机器人产量 (台)	20
图 39: 工业机器人累计产量及增速 (%)	20
图 40: 工业机器人累计产量及增速 (台, %)	21

## 表格目录

表 1: 2024 年 4 月国家对房地产行业公布的政策	8
表 2: 2024 年 1-5 月北美、欧洲、日本和印度尼西亚小松挖掘机开工小时数同环比增速 (%)	11
表 3: 2024Q1 国内外主机厂商营收和归母净利润及同比增速 (亿美元, %)	12
表 4: 近五年国内主机厂商海内外毛利率 (%)	12
表 5: 国家层面上机器人相关政策	13
表 6: 2024 年各省市层面上机器人相关政策及新闻汇总	14
表 7: 2024 年各省市层面上机器人相关政策及新闻汇总	15
表 8: 推荐个股盈利预测及评级	22

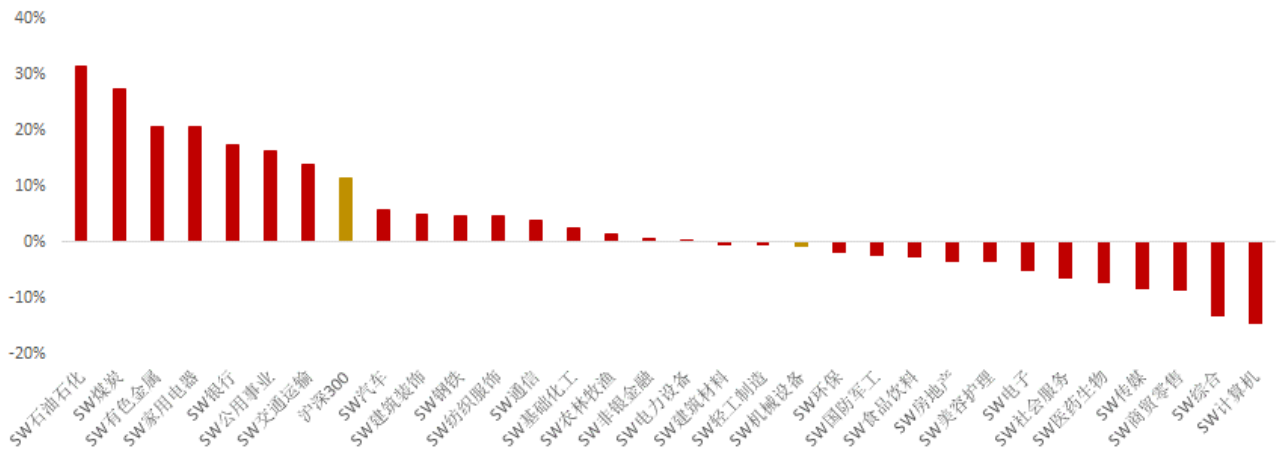
## 1. 2024 年 1-5 月年行情回顾

### 1.1 轨交设备和工程机械表现较好

截至 2024 年 5 月 31 日，根据申万（2021）行业分类，机械设备行业下跌 0.85%，跑输沪深 300 指数 12.41pct，在申万（2021）行业分类中区间涨跌幅排名第 19 位。

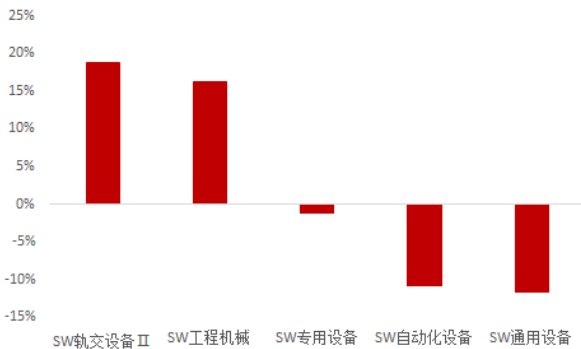
在机械设备二级板块方面，轨交设备和工程机械板块表现相对强势，区间涨幅分别为 18.84%、16.26%，分别跑赢沪深 300 指数 7.28pct、4.70pct；分别跑赢申万机械设备行业指数 19.69pct、17.11pct。机械设备三级板块方面，工程机械整机、轨交设备、楼宇设备等表现较好，区间涨跌幅分别为 22.40%、18.84%、11.61%，分别跑赢沪深 300 指数 10.84pct、7.28pct、0.05pct；分别跑赢申万机械设备行业指数 23.25pct、19.69pct、12.46pct。磨具磨料、机器人、仪器仪表相对疲软，拉低机械设备行业的表现。

图 1：申万（2021）一级行业 2024 年 1-5 月区间涨跌幅（截至 5 月 31 日）



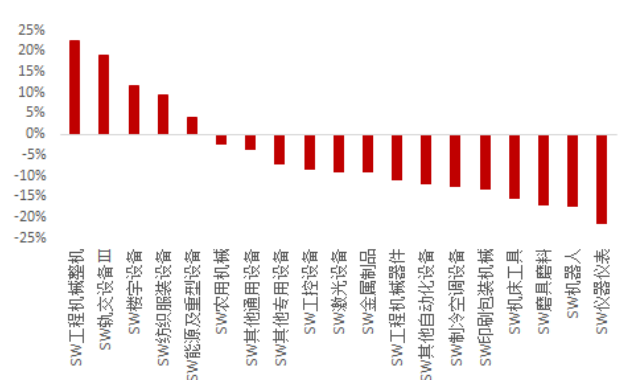
数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 2：2024 年 1-5 月机械设备二级板块区间涨跌幅（截至 5 月 31 日）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 3：2024 年 1-5 月机械设备三级板块区间涨跌幅（截至 5 月 31 日）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

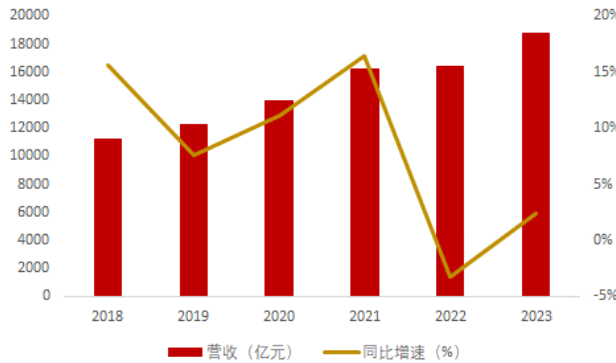
## 1.2 业绩增速回暖，盈利能力提升

以申万（2021）行业分类为基准，对机械设备行业 2023 年及 2024 年一季度业绩进行梳理分析，二级板块包括通用设备、专用设备、轨交设备、工程机械、自动化设备等，细分板块包括机床工具、工程机械整机、机器人、工控设备、激光设备等。

**收入端：**2023 年申万机械设备板块营收为 18768.63 亿元，同比增长 2.35%。2024Q1 营收为 4082.26 亿元，同比增长 4.68%，环比下降 24.56%。2023 年营收同比小幅提升，主要系去年营收基数相对较低。2023 年国内需求偏弱，收入端仍处于筑底阶段。从季度数据分析，2024Q1 营收同比回升，呈回暖趋势；环比下降主要系季节性因素影响。

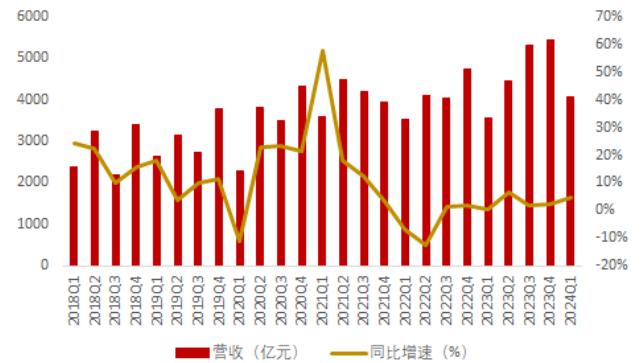
**利润端：**2023 年申万机械设备板块归母净利润为 1121.03 亿元，同比下降 1.76%。2024Q1 归母净利润为 259.99 亿元，同比增长 12.37%，环比增长 39.74%。利润端 2023 年同比小幅下滑；2024Q1 同比增长主要系盈利能力回升，环比高增为季节性因素导致。

图 4：机械设备年度营收及增速（亿元，%）



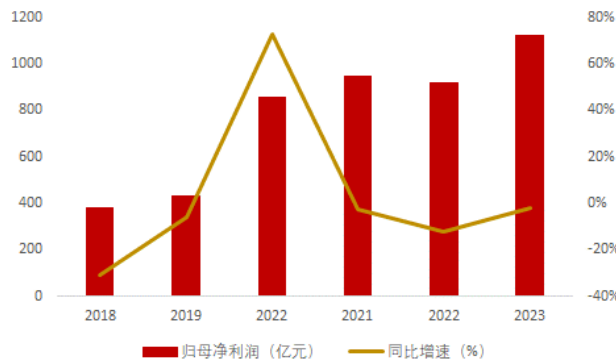
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 5：机械设备季度营收及增速（亿元，%）



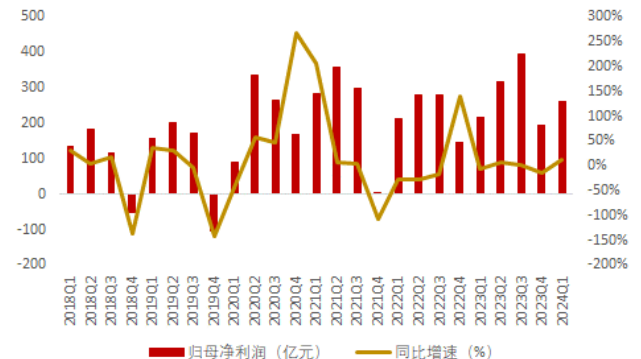
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 6：机械设备年度归母净利润及增速（亿元，%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 7：机械设备季度归母净利润及增速（亿元，%）



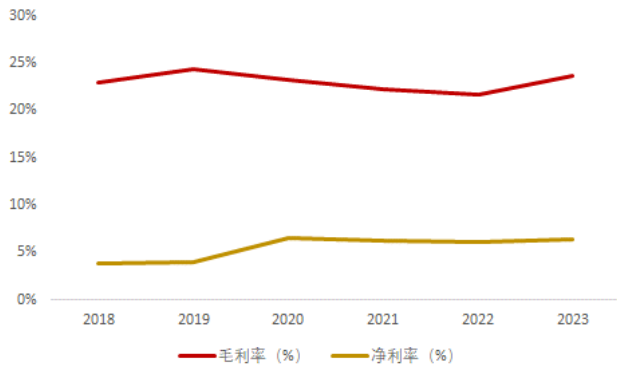
资料来源：Wind，东莞证券研究所

**盈利能力：**毛利率方面，2023 年机械设备行业毛利率为 23.72%，同比提升 2.04pct。2024Q1 毛利率为 23.19%，同比提升 0.69pct，环比下降 0.68pct。毛利率同比提升主要

系原材料价格处于相对低位叠加产品出口占比提升等因素导致。

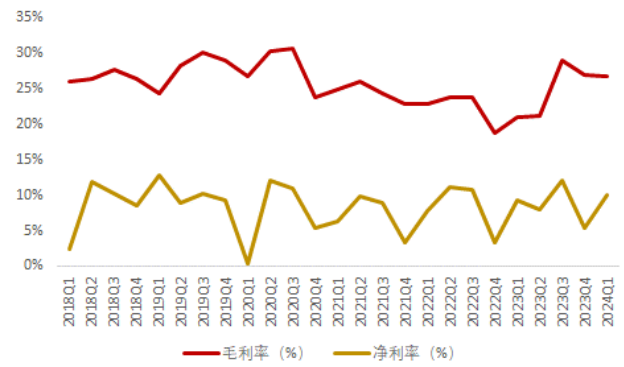
净利率方面，2023 年机械设备行业净利率为 6.43%，同比提升 0.35pct。2024Q1 净利率为 6.81%，同比提升 0.29pct，环比提升 3.04pct。

图 8：机械设备年度毛利率及净利率（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

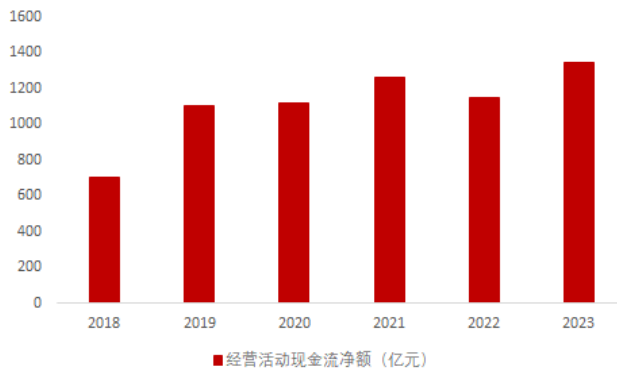
图 9：机械设备季度毛利率及净利率（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

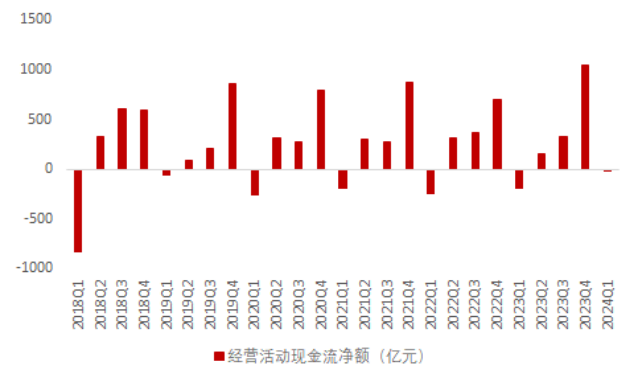
**现金流：**2023 年机械设备行业经营活动现金流净额为 1340.89 亿元，同比增加 196.13 亿元。2024Q1 经营活动现金流净额为-17.41 亿元，同比增加 169.28 亿元，环比减少 1068.54 亿元。2023 年及 2024Q1 机械设备行业经营活动现金流净额同比改善明显。

图 10：机械设备年度经营活动现金流净额（亿元）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 11：机械设备季度经营多动现金流净额（亿元）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

## 2. 工程机械：内销筑底向上，出口驱动业绩增长

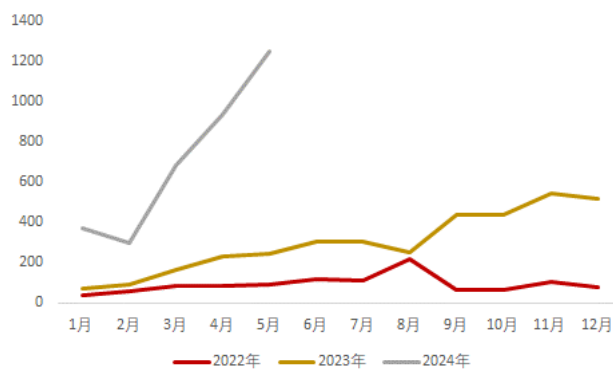
**政策助力内需增加。**2024 年 3 月住建部印发《推进建筑和市政基础设施设备更新工作实施方案》，其中提出更新淘汰使用超过 10 年以上、高污染、能耗高、老化磨损严重、技术落后的建筑施工工程机械设备，包括挖掘、起重、装载、混凝土搅拌、升降机、推土机等设备（车辆）。鼓励更新购置新能源、新技术工程机械设备和智能升降机、建筑机器人等智能建造设备。

4 月 28 日，上海市生态环境局发布《上海市鼓励国二非道路移动机械更新补贴资金

管理办法》（征求意见稿）意见，其中提出对上海报废国二非道路移动机械（不含农业机械）和国四排放标准场内柴油车辆且购置新能源机械，并在本市完成新能源机械申报登记的所有人，给予更新补贴。国二标准非道路移动机械包括挖掘机、起重机、推土机、装载机、压路机、摊铺机、平地机、叉车、高空作业车等。

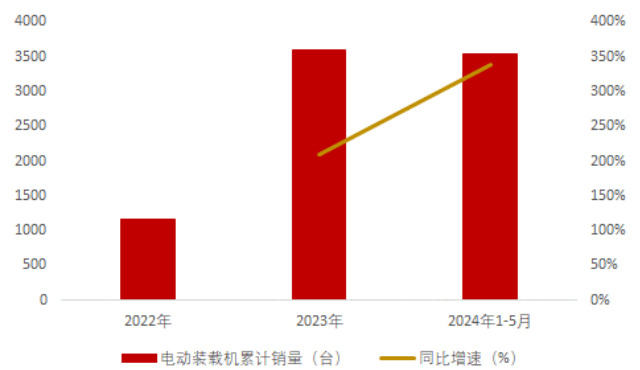
电动化为工程机械未来重要发展趋势之一，电动装载机销量呈上升趋势。2024 年 5 月电动装载机销量为 1250 台，同比增长 408.13%，环比增长 32.98%；1-5 月累计销量为 3544 台，接近 2023 年全年销量，同比增长 339.70%，渗透率提升较快。我们认为，随着上海发布工程机械电动化补贴征求意见，各地方政府将陆续颁布政策推动工程机械电动化进程，叠加双碳目标临近，电动化渗透率有望加快提升。

图 12：电动装载机销量（台）



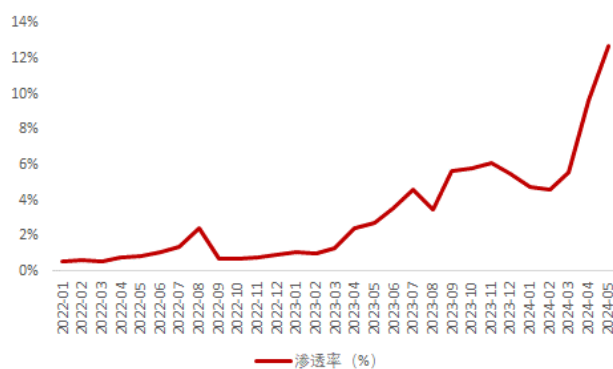
数据来源：工程机械杂志公众号，东莞证券研究所

图 13：电动装载机累计销量及增速（台，%）



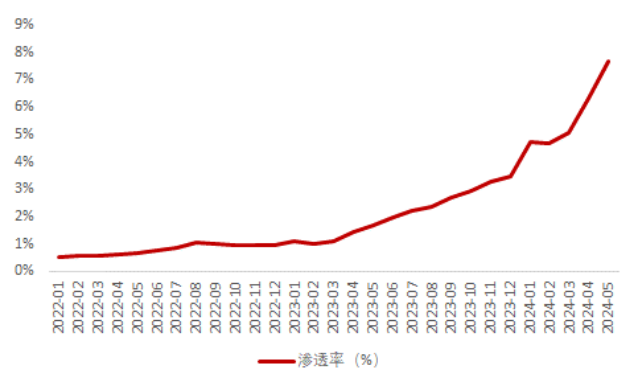
数据来源：工程机械杂志公众号，东莞证券研究所

图 14：电动装载机单月渗透率（%）



数据来源：工程机械杂志公众号，东莞证券研究所整理

图 15：电动装载机累计渗透率（%）



数据来源：工程机械杂志公众号，东莞证券研究所整理

房地产政策进一步宽松，数据同比降幅收窄。5 月，央行、金融监管总局住建部发布多项政策通知，包括下调首套及二套住房最低首付比例、下调个人住房公积金贷款利率、全国层面取消首套和二套住房贷款利率政策下限等。各地方政府出台宽松性政策 94 条，中性政策、紧缩性政策各 2 条，创 2024 年单月新高，地方房地产政策松绑再次提速。我们认为中央及各地方政府对房地产调控进一步宽松，将降低居民购房门槛，减轻居民购房压力，助力房地产市场修复及去库存。

从数据上看,房地产固定资产投资累计同比仍处于探底状态,2024年4月为-8.60%,同比下降 3.30pct,环比下降 0.70pct。房地产开发投资累计金额、房地产商品房累计销售面积等数据同比降幅逐渐缩窄。

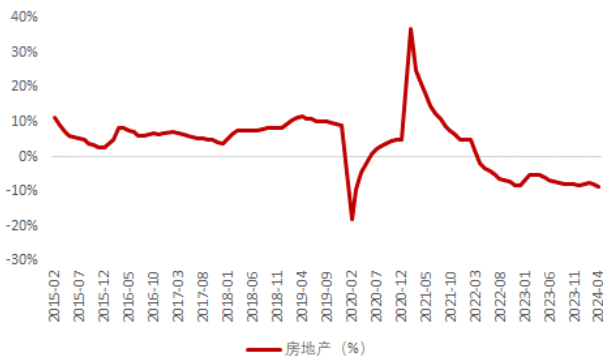
**表 1: 2024 年 4 月国家对房地产行业公布的政策**

发布机构	名称	政策要点
央行、金融监管总局	《关于调整个人住房贷款最低首付比例政策的通知》	对于贷款购买商品住房的居民家庭,首套住房商业性个人住房贷款最低首付比例调整为不低于 15%,二套住房商业性个人住房贷款最低首付比例调整为不低于 25%。
央行	《关于调整个人住房公积金贷款利率政策的通知》	自 2024 年 5 月 18 日起,下调个人住房公积金贷款利率 0.25 个百分点,5 年以下(含 5 年)和 5 年以上首套个人住房公积金贷款利率分别调整为 2.35% 和 2.85%,5 年以下(含 5 年)和 5 年以上第二套个人住房公积金贷款利率分别调整为不低于 2.775% 和 3.325%。
央行	《关于调整商业性个人住房贷款利率下调政策的通知》	1、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。 2、中国人民银行各省级分行按照因城施策原则,指导各省级市场利率定价自律机制,根据辖区内各城市房地产市场形势及当地政府调控要求,自主确定是否设定辖区内各城市商业性个人住房贷款利率下限及下限水平(如有)。 3、银行业金融机构应根据各省级市场利率定价自律机制确定的利率下限(如有),结合本机构经营状况、客户风险状况等因素,合理确定每笔贷款的具体利率水平。
住建部	《关于做好住房公积金个人住房贷款利率下调相关工作的通知》	1、指导城市住房公积金管理中心及时调整住房公积金个人住房贷款利率。按照《中国人民银行关于下调个人住房公积金贷款利率的通知》要求,自 2024 年 5 月 18 日起,下调个人住房公积金贷款利率 0.25 个百分点,5 年以下(含 5 年)和 5 年以上首套个人住房公积金贷款利率分别调整为 2.35% 和 2.85%,5 年以下(含 5 年)和 5 年以上第二套个人住房公积金贷款利率分别调整为不低于 2.775% 和 3.325%。 2、指导城市住房公积金管理中心按照《住房公积金个人住房贷款业务规范》(GB/T 51267-2017),做好存量住房公积金个人住房贷款利率调整政策衔接,对贷款期限在 1 年及 1 年以内的,应实行合同利率,不分段计息;对贷款期限在 1 年以上的,应于 2024 年 1 月 1 日开始,按相应利率档次执行新的利率规定,国家另有规定的除外。

资料来源:中国人民银行官网,中华人民共和国中央人民政府官网,中华人民共和国住房和城乡建设部官网,中房研协,东莞证券研究所

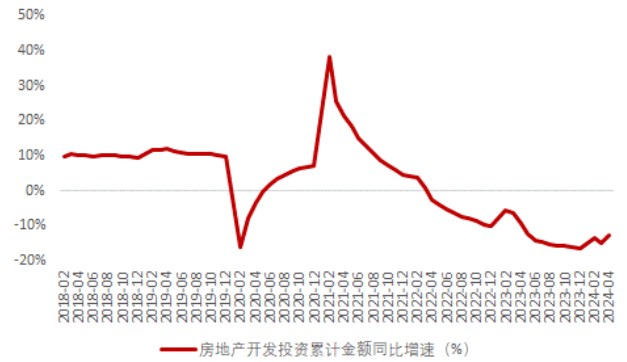


图 16: 房地产固定资产投资累计同比 (%)



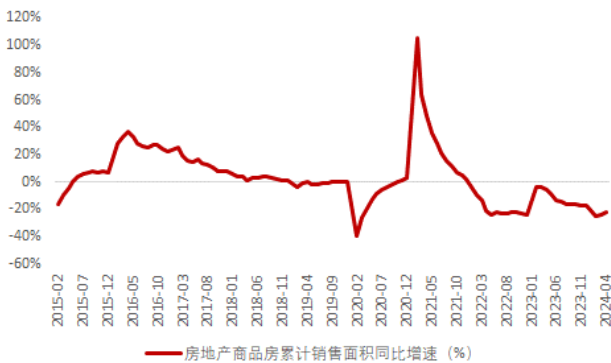
数据来源: iFind, 东莞证券研究所

图 17: 房地产开发投资累计金额同比增速 (%)



数据来源: iFind, 东莞证券研究所

图 18: 房地产商品房累计销售面积同比增速 (%)



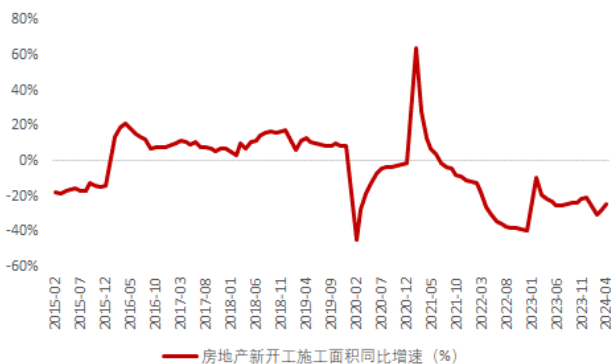
数据来源: iFind, 东莞证券研究所

图 19: 房地产累计竣工面积同比增速 (%)



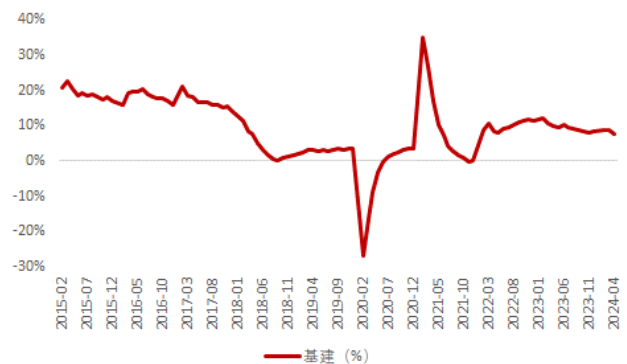
数据来源: iFind, 东莞证券研究所

图 20: 房地产新开工施工面积同比增速 (%)



数据来源: iFind, 东莞证券研究所

图 21: 基建固定资产投资累计同比 (%)

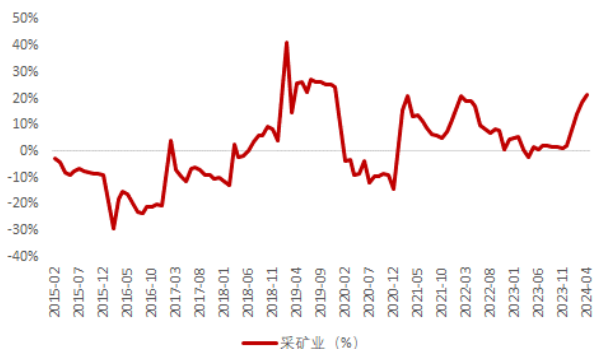


数据来源: iFind, 东莞证券研究所

基建和采矿业投资保持相对稳定, 挖掘机开工率创新高。2024 年 4 月固定资产投资累计同比分别为 7.78%、21.30%。5 月中国小松挖掘机开工小时数为 101.10 小时, 同比提升 1.00%, 环比提升 4.66%, 2024 年开工率呈上升趋势。根据央视财经挖掘机指数, 4 月全国工程机械开工率为 57.55%, 安徽、北京、湖北、河北、浙江、海南、河南、四川等八省开工率均超 70%。设备分类中, 4 月吊装设备和挖掘设备开工率创 2024 年新高,

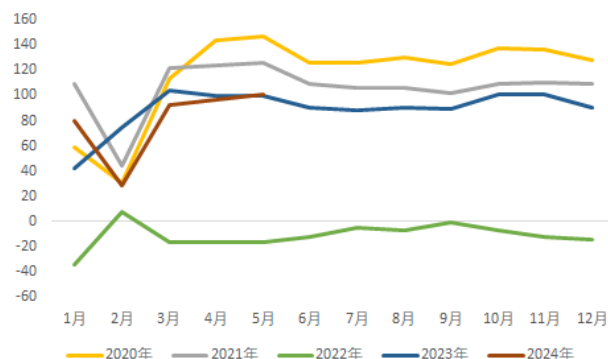
挖掘设备连续 5 个月保持较高开工率。

图 22：采矿业固定资产投资累计同比（%）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

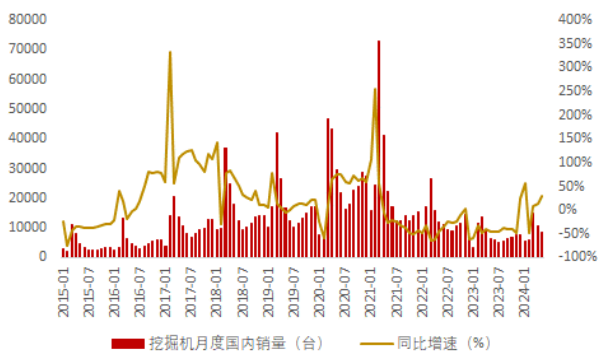
图 23：中国小松挖掘机开工小时数（小时）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

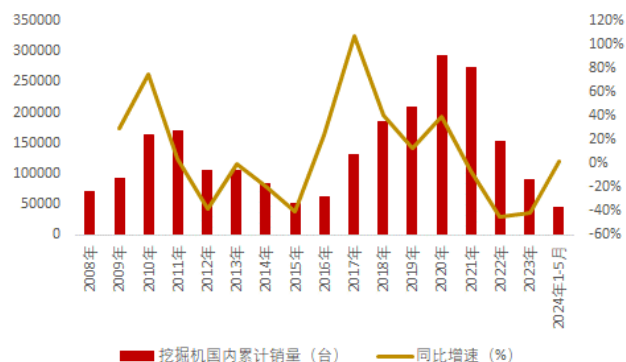
挖机内销保持同比正增长，出口短期承压。销量方面，2024 年 5 月，挖机国内销量为 8518 台，同比增长 29.22%，连续三个月同比正增长，环比下降 21.00%；1-5 月累计销量为 45746 台，同比增长 1.81%，在不受基数影响下，经历三年下行周期后 2024 年国内累计销量首次同比增速转正。目前，我们认为支撑大部分内销需求的下游领域为水利工程、农村建设、城区旧改等。随着房地产宽松政策进一步刺激居民购房需求，对工程机械需求有望迎来边际改善。

图 24：挖掘机国内销量及增速（台，%）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 25：挖掘机国内累计销量及增速（台，%）



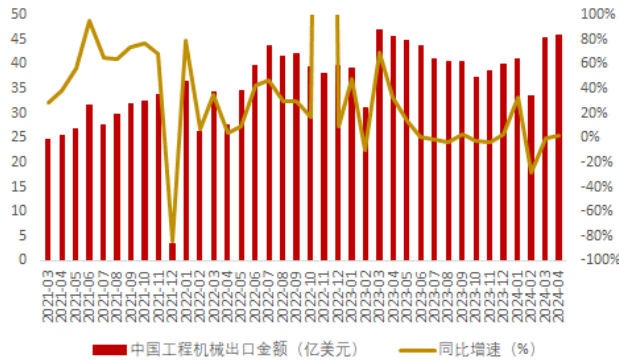
数据来源：iFind，东莞证券研究所

2024 年 5 月挖机出口销量为 9306 台，同比下降 8.92%，同比降幅逐渐缩窄，环比增长 15.75，占总销量的 52.21%。1-5 月挖机出口累计销量为 40864 台，同比下降 15.08%。2024 年 4 月中国工程机械出口金额为 45.72 亿美元，同比增长 1.99%，环比增长 0.83%；1-5 月累计出口金额为 165.77 亿美元，同比下降 20.11%，出口增速有所放缓。目前市场主要担心出口增速年内未能转正，我们认为随着基数及海外需求波动影响趋缓，出口数据有望迎来上修。

从海外开工小时数来看，印度尼西亚需求相对较高。2024 年 5 月，印度尼西亚开工小时数远超于北美、欧洲一级日本，开工小时数为 210.70 小时，同比下降 0.52%，环比增长 28.24%，前五个月整体呈上升趋势。北美和欧洲挖掘机开工小时数呈小幅上升趋势，开工小时数分别为 67.40 小时、70.40 小时，欧洲开工小时数环比增速转负；日本开工

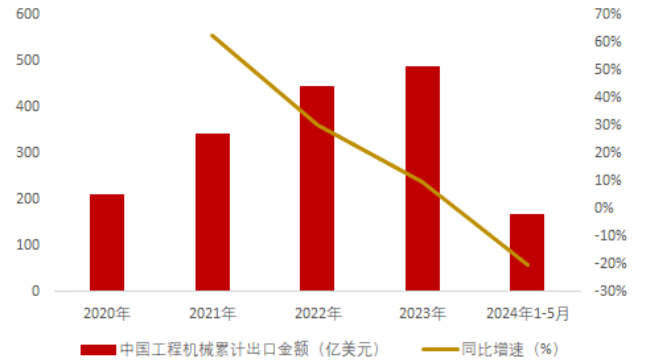
小时数为 42.00 小时，同比增长 1.20%，环比持平，呈小幅下滑态势。

图 26：中国工程机械出口金额及增速（亿美元，%）



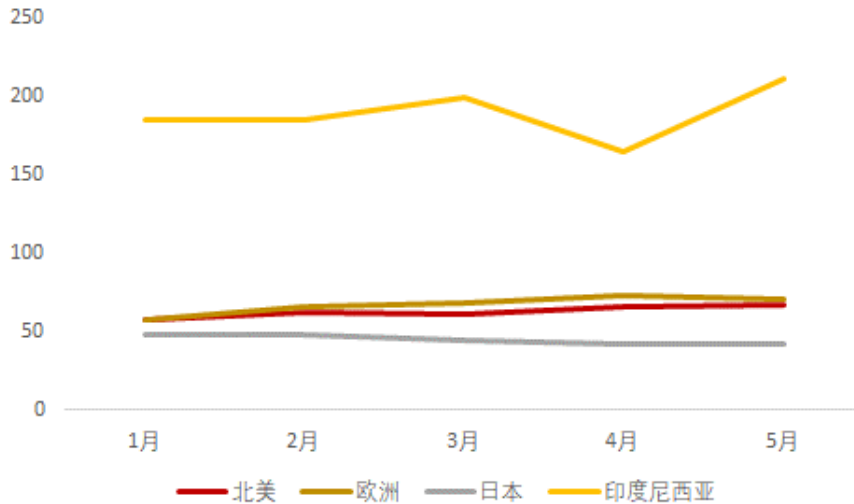
数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 27：中国工程机械累计出口金额及增速（亿美元，%）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 28：2024 年 1-5 月北美、欧洲、日本和印度尼西亚小松挖掘机开工小时数（小时）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

表 2：2024 年 1-5 月北美、欧洲、日本和印度尼西亚小松挖掘机开工小时数同环比增速（%）

	同比增速 (%)					环比增速 (%)				
	1月	2月	3月	4月	5月	1月	2月	3月	4月	5月
北美	-6.77%	2.97%	-13.94%	4.77%	-6.26%	6.06%	8.13%	-2.24%	7.86%	2.28%
欧洲	-0.52%	1.53%	-10.79%	12.77%	-3.69%	16.57%	14.90%	3.47%	6.85%	-3.96%
日本	-5.44%	-8.94%	-5.67%	0.72%	1.20%	2.10%	-1.64%	-6.26%	-6.46%	0.00%
印度尼西亚	-7.66%	-3.39%	-5.78%	-4.25%	-0.52%	-4.75%	0.27%	7.46%	-17.35%	28.24%

资料来源：Wind，东莞证券研究所

2024Q1 卡特彼勒营收和归母净利润远高于国内主机厂商。2024Q1 徐工机械、三一重工、中联重科、柳工的营收分别为 34.07 亿美元、25.13 亿美元、16.59 亿美元、11.19 亿美元，分别占卡特彼勒营收的 21.56%、15.91%、10.50%、7.08%；归母净利润分别占

卡特彼勒归母净利润的 7.91%、7.81%、4.52%、2.45%，国内品牌成长空间巨大。

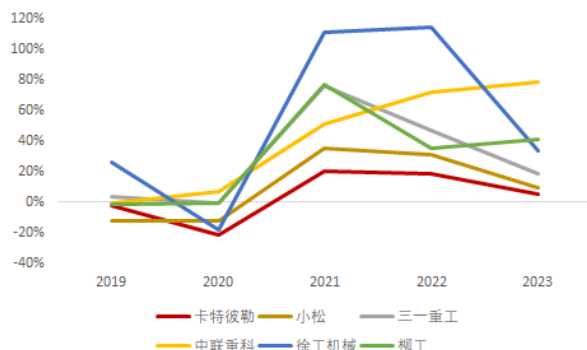
表 3：2024Q1 国内外主机厂商营收和归母净利润及同比增速（亿美元，%）

	营收（亿美元）	同比增速（%）	归母净利润（亿美元）	同比增速（%）
卡特彼勒	157.99	-0.40%	28.56	46.99%
小松	72.85	6.56%	6.07	-5.61%
三一重工	25.13	-0.95%	2.23	4.21%
中联重科	16.59	12.93%	1.29	13.06%
徐工机械	34.07	1.18%	2.26	5.06%
柳工	11.19	1.88%	0.70	58.03%

资料来源：Wind，东莞证券研究所

国内主机厂商海外营收增速较快，海外高毛利率助力盈利能力提升。中联重科、柳工、徐工机械、三一重工 2023 年海外营收同比增速快于海外龙头企业卡特彼勒（4.96%）和小松（9.65%），分别为 79.20%、41.18%、33.70%、19.12%。小松海外营收占比从 2019 年的 85.91% 提升至 2023 年的 90.53%，呈上升态势。卡特彼勒近年海外营收占比呈下降趋势，而国内主机厂商海外营收占比提升较快，其中三一重工 2023 年海外营收占比最高，为 59.50%。毛利率方面，国内主机厂商从 2021 年起海外市场毛利率逐年提升，国内毛利率相对波动。我们认为随着国内主机厂商长期布局海外市场，坚定全球化战略，海外营收占比有望持续提升，助力企业盈利能力增强。

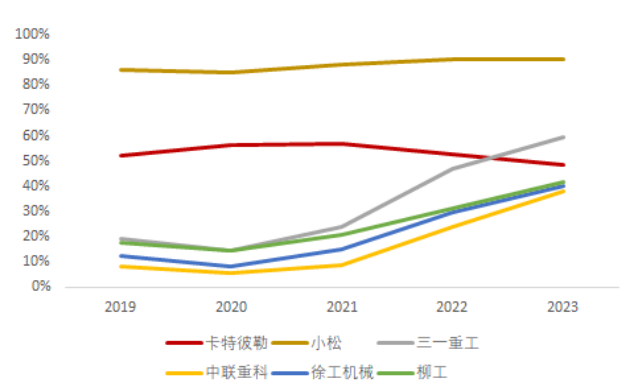
图 29：国内外主机厂商海外营收同比增速（%）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

注：小松海外营收数据为工程机械业务海外营收

图 30：国内外主机厂商海外营收占比（%）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

注：小松海外营收数据为工程机械业务海外营收

表 4：近五年国内主机厂商海内外毛利率（%）

	国内毛利率（%）					海外毛利率				
	2019	2020	2021	2022	2023	2019	2020	2021	2022	2023
三一重工	35.00%	31.37%	26.73%	21.92%	22.96%	25.90%	24.01%	24.13%	26.36%	30.94%
中联重科	31.24%	29.42%	23.62%	21.77%	24.66%	16.22%	15.40%	23.49%	22.02%	32.23%
徐工机械	17.11%	16.93%	16.02%	19.32%	21.16%	19.87%	18.68%	17.48%	22.33%	24.21%
柳工	23.55%	20.14%	16.60%	13.07%	15.88%	24.17%	21.93%	20.77%	24.38%	27.74%

资料来源：Wind，东莞证券研究所

### 3. 人形机器人：关注国内产业链机会

机器人作为高端装备细分领域，国家及各地方政府颁布多项政策助力行业及其细分领域加速发展。国家层面上，发改委多次召开制造业智能化、工业机器人高质量发展座谈会，以促进国家与企业交流并了解行业发展趋势。同时各部门多次印发人形机器人相关发展指导意见，以助力国内企业及加快人形机器人细分领域发展。

《人形机器人创新发展指导意见》中提出：（1）推动实施人形机器人创新工程，围绕专用软件、核心部组件、整机及应用示范等重点任务加大投入；（2）聚焦人形机器人专用传感器，突破视、听、力、嗅等高精度传感关键技术，提升环境综合感知能力；（3）聚焦 3C、汽车等制造业重点领域，提升人形机器人工具操作与任务执行能力，打造人形机器人示范产线和工厂，在典型制造场景实现深度应用；（4）开发基于人工智能大模型的人形机器人“大脑”，增强环境感知、行为控制、人机交互能力，推动云端和边缘端智能协同部署；（5）到 2025 年，人形机器人创新体系初步建立，“大脑、小脑、肢体”等一批关键技术取得突破，确保核心部组件安全有效供给。

地方层面上，北京、上海、广东省等多个省市发布相关公告，推动机器人应用领域拓展，加快产业集群建设等。其中，北京、上海、浙江省、湖北省、广东深圳明确提出与人形机器人、具身智能等相关行动规划，其他省市以机器人大类及核心零部件为主颁布相关发展规划。2024 年，国内多次举办人形机器人相关会议，同时多地建立人形机器人研究中心、人形机器人产业园等，通过基金注册、补助等方式助力当地机器人企业加快发展。

表 5：国家层面上机器人相关政策

发布日期	政策名称	主要内容
2024. 01	《关于发展银发经济增进老年人福祉的意见》	聚焦多样化需求，培育潜力产业。强化老年用品创新，打造智慧健康养老新业态，推广应用智能护理机器人、家庭服务机器人，大力发展康复辅助器具产业。发展抗衰老产业，推动生物技术与延缓老年病深度融合，开发老年病早期筛查产品和服务。丰富发展养老金融产品，加强养老金融产品研发与健康、养老照护等服务衔接。组建覆盖全国的旅居养老产业合作平台，培育旅居养老目的地。推进无障碍环境建设，开展居家适老化改造，开展数字适老化能力提升工程。
2024. 01	《关于加快应急机器人发展的指导意见》	目标到 2025 年，研发一批先进应急机器人，大幅提升科学化、专业化、精细化和智能化水平；建设一批重点场景应急机器人实战测试和示范应用基地，逐步完善发展生态体系；应急机器人配备力度持续增强，装备体系基本构建，实战应用及支撑水平全面提升。
2023. 11	《人形机器人创新发展指导意见》	到 2025 年，人形机器人创新体系初步建立，“大脑、小脑、肢体”等一批关键技术取得突破，确保核心部组件安全有效供给。整机产品达到国际先进水平，并实现批量生产，在特种、制造、民生服务等场景得到示范应用，探索形成有效的治理机制和手段。培育 2-3 家有全球影响力的生态型企业和一批专精特新中小企业，打造 2-3 个产业发展集聚区，孕育开拓一批新业务、新模式、新业态。聚焦 3C、汽车等制造业重点领域，提升人形机器人工具操作与任务执行能力，打造人形机器人示范产线和工厂，在典型制造场景实现深度应用。

2023.06	《关于开展 2023 年工业和和信息化质量提升与品牌建设工作的通知》	提升电子装备、数控机床和工业机器人的安全性和可靠性水平，积极开展整机产品，零部件等对标验证，持续推进工业机器人核心关键技术验证与支撑保障服务平台能力建设。
2023.01	《“机器人+”应用行动实施方案》	提出到 2025 年，制造业机器人密度较 2020 年实现翻番，服务机器人、特种机器人行业应用深度和广度显著提升。聚焦 10 大应用重点领域，突破 100 种以上机器人创新应用技术及解决方案，推广 200 个以上具有较高技术水平、创新应用模式和显著应用成效的机器人典型应用场景。
2022.08	《推进家居产业高质量发展行动方案》	推广生活服务类机器人等产品研发应用。
2022.06	《关于推动轻工业高质量发展的指导意见》	升级创新扫地机器人等新兴小家电、白酒酿造机器人等产品。
2021.12	《“十四五”智能制造发展规划》	推动智能移动机器人、半导体（洁净）机器人、协作机器人、自适应机器人等新型装备的发展。
2021.12	《“十四五”机器人产业发展规划》	到 2025 年，我国成为全球机器人技术创新策源地、高端制造集聚地和继承应用新高地。一批机器人核心技术和高端产品取得突破，整机综合指标达到国际先进水平。机器人产业营业收入年均增速超过 20%。
2021.01	《智慧健康养老产业发展行动计划（2021-2025 年）》	攻关适用于家庭服务机器人的环境感知、脑机接口、自主学习等关键技术；支持发展能够提高老年人生活质量的家庭服务机器人；重点发展外骨骼机器人，以及具有情感陪护、娱乐休闲、家具做业等功能的智能服务型机器人；鼓励发展能为养老护理员减负赋能、提高工作效率及质量的搬运机器人。
2021.07	《5G 应用“扬帆”行动计划（2021-2023 年）》	发展基于 5G 技术的服务机器人，不断丰富 5G 应用载体。

资料来源：财联社电报，前瞻研究院，东莞证券研究所

**表 6：2024 年各省市层面上机器人相关政策及新闻汇总**

时间	机构/地区	政策/新闻要点
2024.01	上海	上海成为全国首个机器人密度纳入统计（简称纳统）城市，重点产业机器人密度达 383 台/万人，达到国际一流水平。
2024.01	北京	目标规模 100 亿元的北京机器人产业发展投资基金注册落地北京市经开区。经开区相关负责人说，接下来将加快中关村（亦庄）国际机器人产业园建设，优化园区承载空间，补齐产业生态配套，瞄准人形机器人前沿技术研发，共同推进技术创新和应用拓展，助力北京推进国际科技创新中心建设、打造世界领先的人形机器人产业发展高地。
2024.02	上海	2024 年上海将聚焦新网络、新算力、新数据、新设施、新终端五方面，重点推进 56 项任务。其中，加快建设高性能算力基础设施，建成城市级数据中心直连网络，联通全市 70% 以上主要算力资源，升级扩容上海超算中心高性能普惠算力供给能力。加快打造高性能创新基础设施，建成高效低碳燃气轮机试验装置并试运行，力争芯片制造全流程数字孪生仿真验证平台、智能分子影像共享平台启动建设，争取人形机器人国家制造业创新中心落地。
2024.03	北京	北京人形机器人创新中心近期将发布第一代通用开放人形机器人本体。该中心主要面向人形机器人核心器件、通用本体、通用大模型、运动控制系统、工具链和开源社区等人形机器人行业短板和痛点开展技术攻关，将为整个行业打造出共性技术平台、公共服务平台以及规范人形机器人相关标准等，总体来说，中心将围绕人形机器人产业通用部分发力，服务整个行业发展。

2024.03	浙江	浙江人形机器人创新中心启动仪式暨产品发布 3 月 27 日在宁波举行，未来将致力于人形机器人智能感控技术研究和整机系统研发。创新中心发布首款全域自研的人形机器人整机“领航者 1 号”及多自由度灵巧手。该款人形机器人，身高 1.5 米，体重 50 千克，在 AI 大模型、算力、传感器、控制系统等技术综合支撑下，目前可顺利完成擦桌子、斟茶倒水等简单动作，甚至还能调动全身表演“舞蹈”。
2024.04	浙江	《杭州市促进智能机器人产业高质量发展的实施意见（征求意见稿）》正在市政府官网征求意见，提出将智能机器人纳入设备更新和消费品以旧换新范围，支持机关事业单位、国有企业采用智能机器人提升生产效率、促进创新发展。杭州将推动人工智能、新材料、仿生技术、新型制造技术等融合发展，前瞻布局类脑神经元计算芯片、类人皮肤、仿生肌肉等未来核心部件，鼓励企业和科研院所开展人形机器人整机攻关。人形机器人“首台套”产品对非关联方销售额达 100 万元、1000 万元、1 亿元的，按销售额的 10%、5%、2%给予补助，单个产品最高补助 1000 万元。对经认定具有行业先进水平且实际投资总额 1000 万元以上的智能机器人产业化项目和实际投资总额 500 万元以上的人形机器人产业化项目，按不高于实际投资总额的 30%资助，最高不超过 1 亿元。
2024.05	安徽	《安徽省人形机器人产业发展行动计划（2024—2027 年）》（征求意见稿）公布。意见稿提到，①到 2027 年，围绕“23456”目标体系，初步构建安徽省人形机器人创新体系和产业生态，形成产业化能力。②构建两个中心，即合肥市研发制造与应用中心、芜湖市关键零部件生产配套中心；③建设三大平台，即为人形机器人专设的省级创新平台、融资平台、招引孵化平台；④打造不少于 4 种型号有国内代表性的人形机器人整机；⑤开发控制器、高功率密度高性能伺服驱动器和伺服电机、一体化关节、轻质灵巧手、电子皮肤等 5 类优势部件；⑥推出面向制造、应急、商贸物流、医疗健康、家庭服务、文旅服务等六大领域场景的多类型人形机器人产品，形成示范应用。到 2030 年，人形机器人产业化进程加速，应用场景更加丰富，相关产品深度融入实体经济，建成国内有重要影响力的人形机器人产业发展高地。
2024.06	上海	2024 中国人形机器人开发者大会暨第三届张江机器人全球生态峰会将于 6 月 6 日召开。本次大会除了围绕人形机器人创新中心建设、核心技术壁垒突破、产业链成本降低、应用落地场景、投资赛道方向等议题展开外，还将重点聚焦人形机器人与具身智能的协同发展。
2024.06	上海	国家地方共建人形机器人创新中心已在上海成立，该中心成立了人形机器人产业基金，预计总额超过 100 亿元，首期 20 亿元。

资料来源：财联社电报，前瞻研究院，东莞证券研究所

**人形机器人产品迭代加快。**国内整机厂商优必选、智元机器人、傅利叶等相继推出人形机器人产品，同时国内外知名品牌华为、三星、小米、小鹏汽车等均陆续布局机器人赛道。截至 2024 年 6 月 10 日，斯坦福大学、Figure AI、波士顿动力、宇树科技等研发的人形机器人先后亮相，产品技术更新迭代提速，有望加快人形机器人技术发展进程。根据 GGII 预测，中国人形机器人市场规模增速将高于全球平均水平；预计 2024 年中国人形机器人市场规模为 21.58 亿元，2030 年为 380.00 亿元，复合增长率将超过 61.00%。

**表 7：2024 年各省市层面上机器人相关政策及新闻汇总**

时间	机构/企业	新闻要点
2024.01	斯坦福大学	斯坦福大学研究团队推出双臂移动操控系统 Mobile ALOHA，搭配机械臂后，可完成炒菜、打扫卫生、整理衣物等家务，成本仅 3.2 万美元。

2024.02	宇树科技	杭州宇树科技有限公司于 2024 年春节前完成了 B2 轮融资，金额近 10 亿元人民币。本轮投资方包括美团、金石投资、源码资本，老股东深创投、中网投、容亿、敦鸿和米达钧石跟投。公司称，资金将主要用于产品研发，业务拓展以及团队搭建等方面。宇树科技创立于 2016 年，是国内选择电驱机器人的头部公司，面向行业级、消费级的多数四足机器人产品已经实现量产。
2024.02	优必选	优必选工业版人形机器人 Walker S 已经在新能源汽车工厂“实训”。公司工业版人形机器人 Walker S 在新能源车厂的“实训”任务包括：移动产线启停自适应行走、鲁棒里程计与行走规划、感知自主操作与系统数据通信与任务调度等方面。
2024.03	武汉大学&小米	武汉大学计算机学院（机器人系）战略咨询委员会年会暨国家多媒体软件工程技术研究中心工程技术委员会年会、武汉大学人工智能研究院学术委员会年会举行。武汉大学校长张平文表示，过去的一年，在各位委员的关心下，武汉大学计算机学科取得了新成绩、新进步，重点研发项目再创新高、科研经费总额突破纪录、人才培育和引进成果斐然。在雷军基金会的提议和捐助下，联合小米成立机器人系，顺应数字时代潮流，推动产学研深度融合。
2024.03.	Figure AI	Figure AI 发布自己第一个 OpenAI 大模型加持的机器人 demo。虽然只用到了一个神经网络，但却可以为听从人类的命令，递给人类苹果、将黑色塑料袋收拾进柜子里、将杯子和盘子归置放在沥水架上。视频显示，机器人整套操作的动作十分流畅。此前 Figure 宣布，从亚马逊创始人贝索斯、英伟达、OpenAI 和微软等巨头那里融资了约 6.75 亿美元。
2024.04	小鹏汽车	小鹏汽车申请“足式机器人的移动控制方法及足式机器人”专利公布。
2024.04	波士顿动力	波士顿动力旗下人形机器人 Atlas 将进入全新的电动化时代，与之前的液压系统相比，全电动系统 Atlas 提供了更平滑、更静音的运动性能。Atlas 具有比以往任何一代更强大的力量和更广泛的运动范围，使其能够执行更复杂的操作和任务。
2024.05	优必选	优必选与东风柳汽达成合作，优必选工业版人形机器人 Walker S 将进入东风柳汽工厂，进行汽车制造过程中的安全带检测、车门锁检测、车灯盖板检测、车身质检工位、车厢后盖检测、内饰总检、油液加注、前桥分装、集配捡料、贴覆车标、配置刷写、标签打印等工作。人形机器人还将和传统自动化设备协作作业，解决复杂场景的柔性无人化生产。
2024.05	宇树科技	宇树科技发布了一款名为 Unitree G1 的新型人形机器人，定价 9.9 万元起。这款机器人不仅具备超大关节运动角度和多达 34 个关节，结合力位混合控制技术，能够模拟人手进行精准操作。Unitree G1 由 UnifoLM（Unitree 机器人统一大模型）驱动，拥有自我学习和迭代升级的强大能力。
2024.06	小米	小米机器人公司正推进仿人机器人在自有制造系统的分阶段落地。短期内小米机器人是一个专用智能机器人，应用在智能制造的某些场景中，未来将向更多场景拓展。接下来，小米机器人公司将持续推进产品创新，通过整机牵引，以开源开放平台和完整工具链赋能产业生态，带动产业链企业协同发展；同时，通过拓展应用场景，实现与汽车、机械、电子和人工智能等产业的集群式融合发展，将建设成为北京市首个通用仿人机器人整机产品研发、制造和应用示范项目。

资料来源：财联社电报，东莞证券研究所

**擎天柱具备精准分拣电池并能主动纠错能力。**5月5日，特斯拉发布擎天柱在分拣电池视频，通过 FSD 实时在擎天柱的电脑驱动运行，仅使用 2D 摄像头、手触觉传感器和力传感器，能精准的将电池放进托盘中，同时擎天柱具备主动的纠错功。目前，擎天柱正在工厂中进行测试，同时逐渐减少人工干预，通过收集训练数据，便于扩展任务范围。此外，视频展示擎天柱日常在办公场景中行走的运动能力。

**从核心零部件角度，人形机器人旋转执行器、线性执行器、手部关节对零部件需求**



量大。同时，由于核心零部件技术壁垒较高，其价值量占成本比例相对较高。在 X 平台马斯克公开回复，今年擎天柱灵巧手自由度将会达到 22 个自由度，将会是之前 11 个自由度的两倍。目前来看，我们认为对于特斯拉擎天柱实现商业化、产业化相对较大的阻碍仍为成本。在考虑降本增效的情况下，最终导向为相对完善、性价比高的国内产业链。进入特斯拉人形机器人供应链的企业有望迎来陡峭的增长曲线。

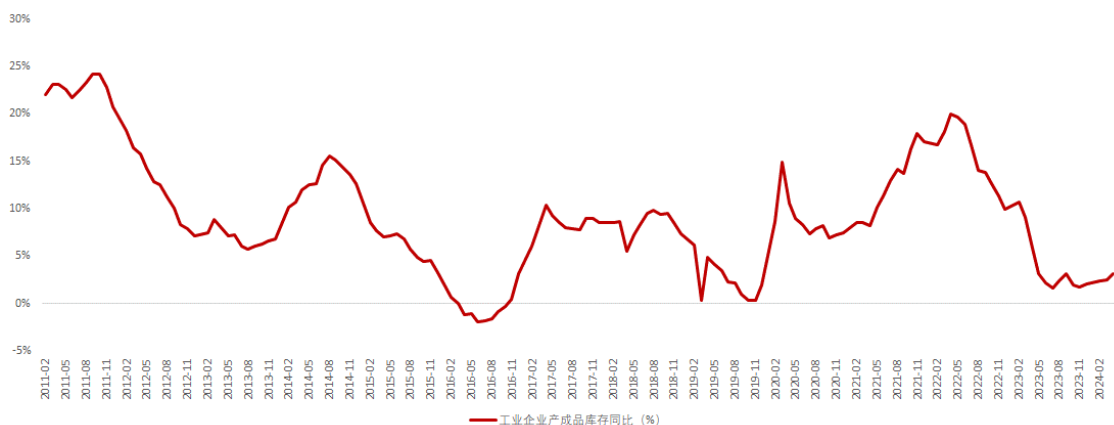
6 月 13 日，马斯克在特斯拉股东大会中再次确认下一代擎天柱灵巧手自由度将为 22 个自由度。擎天柱将在今年底或明年初进行一次重大更新，将于明年进行小批量试产。意味着今年下半年有望完成设计终稿、零部件 B 样、C 样以及定点事宜。2024 世界人工智能大会、2024 世界机器人大会将分别于 2024 年 7 月、8 月在上海和北京举行，下半年开始人形机器人板块催化密集。

我们认为未来如人形机器人实现量产，替换服务机器人可能性最大。主要系人形机器人大部分下游应用领域偏向于商用或家用场景，如仓储物流、医疗服务、商业服务等。人形机器人的软件设计更考虑人-机-环境交互等方面的实现，故人形机器人在商业、家庭服务、教育、娱乐、医疗康复等方面能较大程度的发挥应有的用途。从经济效益、执行任务的效率等多方面因素考虑，我们认为人形机器人替换工业机器人、特种机器人比例相比服务机器人小。

#### 4. 通用机械：关注技术突破/出口/国产替代等细分板块

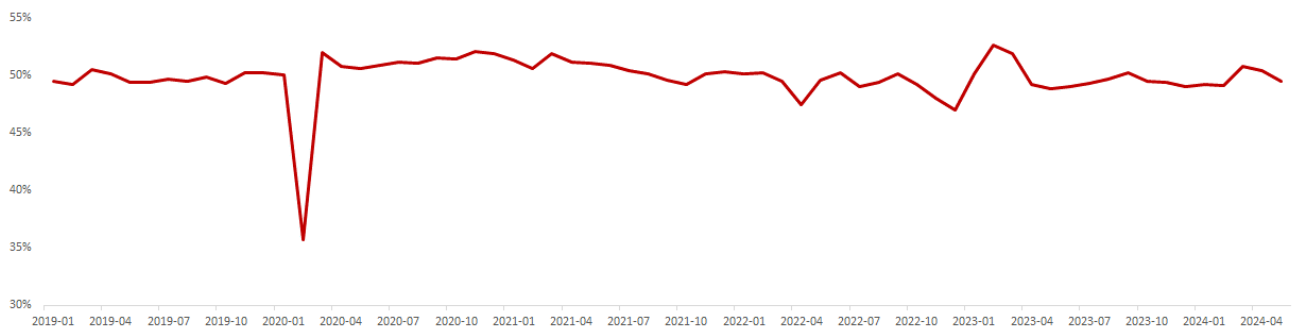
库存方面，第七轮库存周期于 2019 年末启动，2023 年 11 月库存增速（1.7%）回落至底部后呈上升趋势，2023 年 12 月增速、2024 年 1 月-4 月增速分别为 2.10%、2.40%、2.50%、3.10%，我们认为库存周期仍处于去库阶段。2024 年，制造业 PMI 相对波动，5 月为 49.50%；固定资产投资累计同比较 2023 年同比提升幅度较大，4 月为 9.70%。叠加更新替换政策助力，通用机械相关细分板块需求将逐渐回暖。

图 31：制造业库存周期（%）



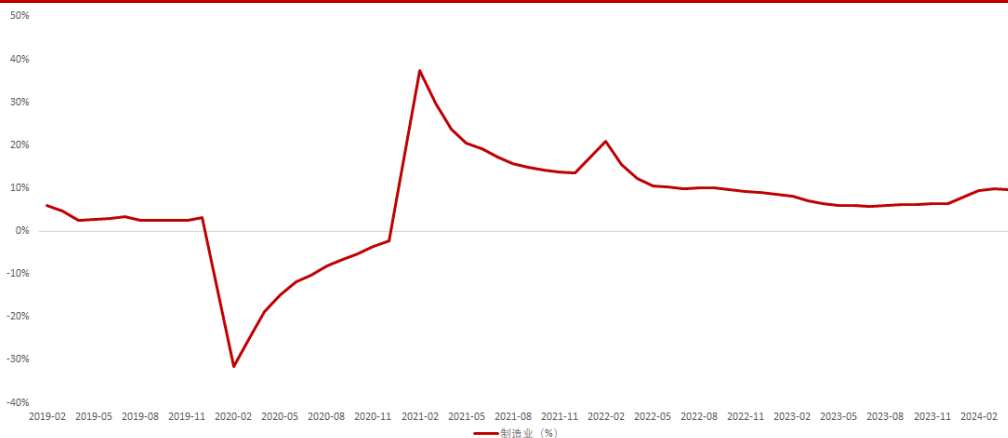
数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 32：制造业 PMI (%)



数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 33：制造业固定资产投资累计同比 (%)



数据来源：iFind，东莞证券研究所

#### 4.1 机床：政策助力技术突破，出口机型占比优化

国家重视工业母机产业链发展，中央及各地方政府持续颁布政策助力行业加快攻克关键技术和更新替换进程。2023 年 8 月工信部、财政部等发布《财政部税务总局关于工业母机企业增值税加计抵减政策的通知》，9 月工信部、财政部等发布《关于提高集成电路和工业母机企业研发费用加计扣除比例的公告》。

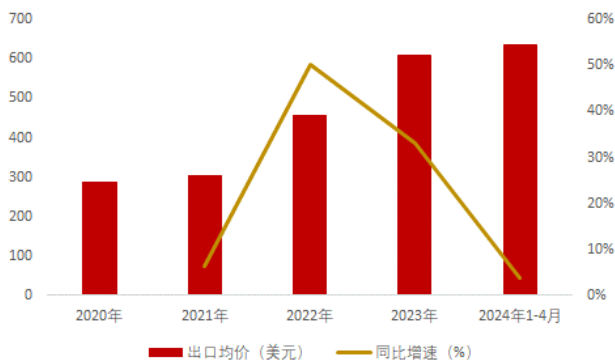
2024 年 3 月，深圳工业和信息化局、深圳市科技创新局、深圳市财政局印发《深圳市关于推动高端装备产业集群高质量发展的若干措施》，其中提出加大对装备企业金融支持力度，加快设立面向工业母机、机器人等装备领域的专业化投资基金。以“补投结合”的模式，创新高端装备产业项目的支持方式。充分发挥产业投资基金在招商引资方面的重大“推手”作用，通过基金投资促使一批重大项目签约落地。同时加快突破重大装备技术，包括晶圆制造装备、面板制造前段制程装备，以及具备战略意义的高档数控机床、精密仪器设备、海洋工程装备等，力争实现“从 0 到 1”的突破，解决尖端技术“卡脖子”问题。

2024 年 4 月工信部等七部门联合印发《推动工业领域设备更新实施方案》，其中提出加快落后低效设备替代，针对工业母机、农机、工程机械、电动自行车等生产设备整

体处于中低水平的行业，加快淘汰落后低效设备、超期服役老旧设备。重点推动工业母机行业更新服役超过 10 年的机床等。

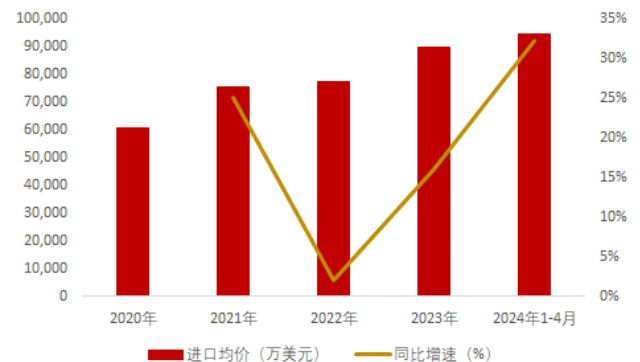
**高端机型出口占比有望提高。**从进出口角度分析，2020 年-2023 年我国机床进出口均价呈上升趋势，复合增长率为 14.00%、28.57%。2024 年 1-4 月，机床出口均价为 635.18 美元，同比增长 3.68；进口均价为 98105.31 美元，同比增长 37.08%。进出口均价差距较大，侧面反映我国出口以中低端产品为主，进口仍以高端产品为主。根据中国海关数据，1-4 月机床工具进出口总额 100.70 亿美元，同比下降 2.80%。其中，进口额 33.50 亿美元，同比下降 9.60%；出口额 67.20 亿美元，同比增长 1.00%。我们认为随着机床企业攻克高端机床技术，加快布局海外市场，助力企业提升盈利能力，同时出口机型占比有望迎结构性优化。

图 34：机床出口均价及增速（美元，%）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

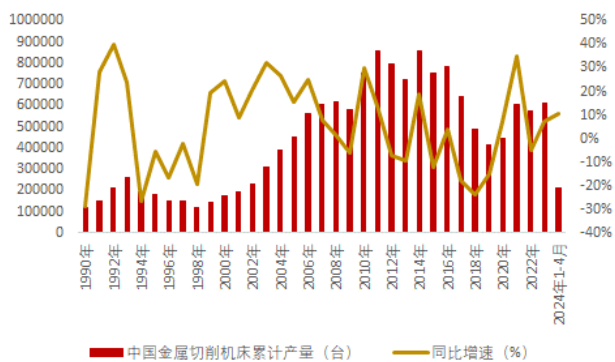
图 35：机床进口均价及增速（美元，%）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

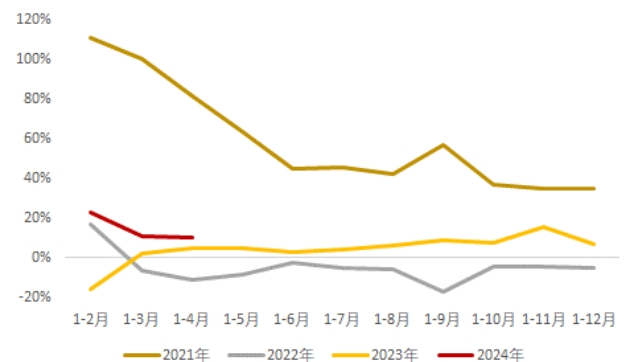
从周期上看，2023 年 1-3 月结束 11 个月累计产量增速下行，产量增速转正。2024 年 1-4 月金属切削机床累计产量同比增速为 10.47%。按 10 年更新替换周期，我们认为目前行业正处于新一轮更新替换周期需求峰值阶段。根据央视财经，今年以来工业母机企业订单高增，尤其是中高端机床市场需求相对旺盛，我们认为国资品牌高端机床需求增加将优化国内市场产品结构，叠加国内品牌技术进一步突破，市场份额将提升。此外，随着国内机床产业链的不断完善、成熟，高端数控机床国产化率有望加快。

图 36：金属切削机床年度产量及增速（台，%）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 37：金属切削机床累计产量增速（%）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

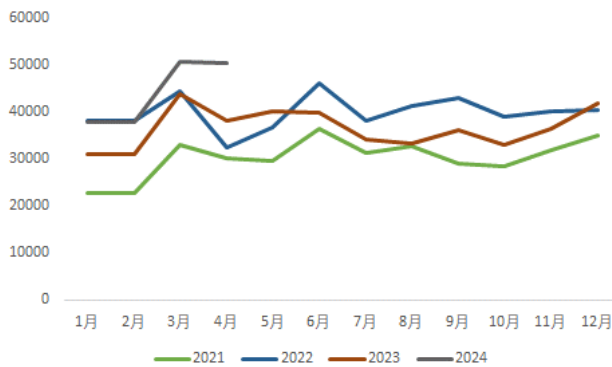
## 4.2 工业机器人：国产化率逐渐提升

**2024Q1 协助机器人和六轴机器人表现较好。**根据 MIR DATABANK，2024Q1 工业机器人销量同比增长约 4.80%。主要系电子、金属制品等行业需求增加和价格下行导致。MIR DATABANK 预测 2024 年市场需求有望增长约 5.00%，下半年表现或将好于上半年。细分机型来看，协助机器人、六轴机器人需求呈上升趋势，其中，协助机器人在锂电、光伏行业有突破；六轴机器人在电子、金属制品、建材、家电等一般工业市场表现较好。SCARA 和 Delta 机器人呈下降趋势，其中锂电、光伏处于去库存阶段，SCARA 机器人短期面临压力较大；Delta 机器人呈下滑态势主要系在锂电池、医疗等下游行业需求改善不明显。

**锂电、光伏需求相对趋弱。**从出货量来看，出货量下游领域 CR4（电子、金属制品、汽车零部件、锂电池）占比超 50%。出货量增速前三分别为家用电器、电子、汽车电子等行业。锂电池、光伏等领域出货量同比增速为负，需求相对偏弱。供给方面，2024 年 4 月，工业机器人产量为 50380 台，同比增长 32.29%，环比下降 0.48%；1-4 月累计产量为 170784 台，同比增长 20.14%，连续 3 个月保持正增长。

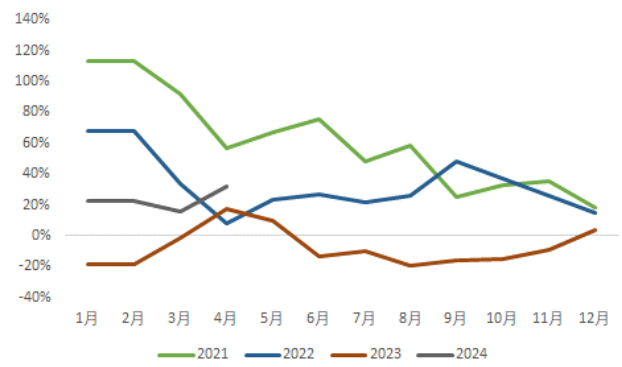
**工业机器人国产化率逐渐提升。**2024Q1 外资品牌市场份额为 51.20%，国内品牌市场份额为 48.80%，同比提升 8.20pct。我们认为对于产业链相对完善的中国市场，工业机器人国产化率逐渐提升的原因主要包括：（1）国资品牌突破海外市场，知名度提升，产品技术获得客户认可；（2）价格优势；（3）产品技术提升，向高端化转型。预计 2024 年全年工业机器人国产化率有望超 50%。

图 38：工业机器人产量（台）



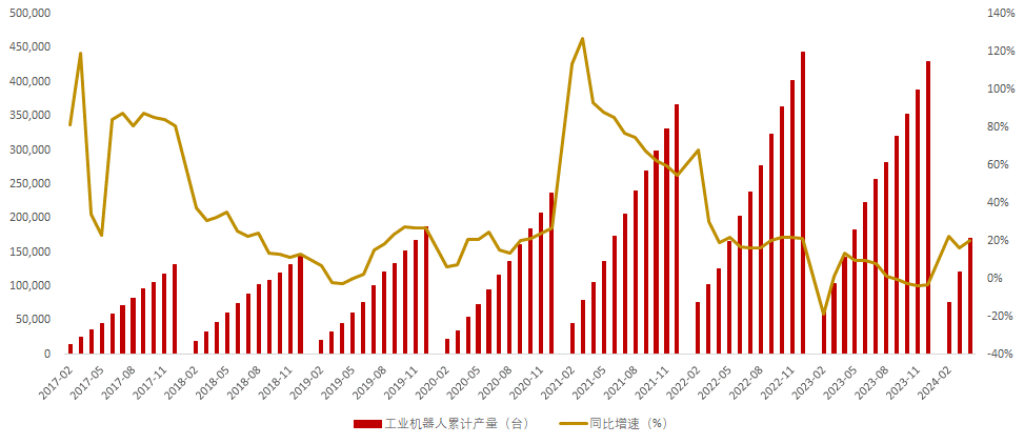
数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 39：工业机器人累计产量及增速（%）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 40：工业机器人累计产量及增速（台，%）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

## 5. 投资策略

**工程机械：内销筑底向上，出口驱动业绩增长。**下游房地产投资仍有待好转，基建及采矿业相对稳定。2024 年 3-5 月挖机连续三个月同比增长，叠加政策助力，内销有望呈筑底向上趋势，加快新一轮周期启动。目前，出口短期承压，我们认为随着基数及海外需求波动影响趋弱，叠加与“一带一路”沿线国家合作进一步深化，出口数据有望迎来上修。建议关注：三一重工（600031）、中联重科（000157）、徐工机械（000425）、柳工（000528）、恒立液压（601100）、浙江鼎力（603338）。

**人形机器人：关注国内产业链机会。**国家及各地方政府颁布多项政策，叠加国内外品牌陆续发布人形机器人产品，技术更新迭代提速，有望加快人形机器人发展进程。我们认为对于特斯拉擎天柱实现商业化、产业化相对较大的阻碍仍为成本。在考虑降本增效的情况下，最终导向为国内相对完善、性价比高的国内产业链。进入特斯拉人形机器人供应链的企业有望迎来陡峭的增长曲线。建议关注：拓普集团（601689）、三花智控（002050）、

**通用机械：关注技术突破/出口/国产替代等细分板块。**2024 年制造业 PMI 相对波动，固定资产投资累计同比较 2023 年同比提升幅度较大。叠加更新替换政策助力，通用机械相关细分板块需求将逐渐回暖。

（1）**机床工具：**目前，行业产品正处于高端化转型阶段，国家及各地方政府颁布多项政策助力企业攻克高端技术。随着经济复苏、下游制造业景气度回升等因素催化，新增及在手订单同比增速有望提速，将有效支撑需求回暖。建议关注：海天精工（601882）、纽威数控（688697）、科德数控（688305）、浙海德曼（688577）。

（2）**工业机器人：**经历 2023 年需求偏弱，2024Q1 工业机器人销量增速小幅增长。从下游领域分析，预计家电、电子等行业需求将逐渐回暖。国内品牌市场份额国产化率逐渐提升，主要系产品技术获得客户认可、价格优势等因素，预计 2024 年全年工业机器人国产化率有望超 50%。建议关注：汇川技术（300124）、绿的谐波（688017）、埃斯顿（002747）、雷赛智能（002979）。

表 8：推荐个股盈利预测及评级

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE			评级	评级变动
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E		
601882	海天精工	25.06	1.17	1.38	1.63	22.40	18.15	15.35	增持	维持
688697	纽威数控	17.15	0.97	1.15	1.37	19.36	14.94	12.53	增持	维持
688305	科德数控	70.13	1.09	1.53	2.22	69.85	45.76	31.52	买入	维持
688577	浙海德曼	47.05	0.54	0.59	0.83	173.44	79.36	56.54	增持	维持
300124	汇川技术	54.25	1.77	2.13	2.61	35.64	25.48	20.77	买入	维持
688017	绿的谐波	110.48	0.50	0.76	1.15	307.66	139.33	93.54	买入	维持
002747	埃斯顿	15.83	0.16	0.31	0.47	119.70	51.36	33.81	买入	维持
002979	雷赛智能	19.73	0.45	0.70	0.89	48.10	28.27	22.14	买入	维持
601689	拓普集团	61.37	1.95	2.49	3.30	37.66	24.60	18.57	买入	维持
002050	三花智控	24.54	0.78	0.96	1.15	37.57	25.62	21.35	买入	维持
600031	三一重工	15.57	0.53	0.75	0.97	25.81	20.87	16.12	买入	维持
000157	中联重科	7.91	0.40	0.52	0.67	16.16	15.07	11.74	买入	维持
000425	徐工机械	7.34	0.45	0.57	0.72	12.11	12.84	10.17	买入	维持
000528	柳工	11.40	0.44	0.67	0.90	15.15	17.03	12.60	买入	维持
601100	恒立液压	51.65	1.86	2.05	2.43	29.34	25.17	21.24	买入	维持
603338	浙江鼎力	62.77	3.69	4.28	5.14	13.88	14.67	12.22	买入	维持

资料来源：Wind，东莞证券研究所

注：数据为Wind一致预期数据

## 6. 风险提示

- (1) 基建/房地产/制造业固定资产投资及预期风险：若基建/房地产/制造业投资不及预期，机械设备需求减弱；
- (2) 专项债发行不及预期风险：若专项债发行进度放缓或发行金额不及预期，下游项目开工数量将会减少，工程机械需求趋弱；
- (3) 出口需求减弱风险：若海外市场对中国企业产品需求减少，将导致国内企业业绩承压；
- (4) 人形机器人发展不及预期风险：若人形机器人发展不及预期，核心零部件及本体需求减少，产业链企业业绩将承压；
- (5) 原材料价格上涨风险：原材料价格大幅上涨，业内企业业绩将面临较大压力。

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

**证券研究报告风险等级及适当性匹配关系**

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

**证券分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，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本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券股份有限公司研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn