



Research and
Development Center

信达机械行业 2024 年度中期策略报告： 关注内需复苏和设备更替主线

证券研究报告

行业研究

行业策略报告

王锐 机械行业首席分析师
执业编号: S1500523080006
邮箱: wangrui1@cindasc.com

韩冰 机械行业分析师
执业编号: S1500523100001
邮箱: hanbing1@cindasc.com

寇鸿基 机械行业研究助理
邮箱: kouhongji@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

信达机械行业 2024 年度中期策略报告：关注 内需复苏和设备更替主线

2024 年 7 月 9 日

行业整体回顾：自本年度第一个交易日始（2024.1.2），截至 2024 年 7 月 8 日，沪深 300 指数录得-0.86%跌幅；机械（中信机械行业指数）指数则录得-16.07%跌幅，走势弱于沪深 300 指数，我们认为，机械行业投资风格或亦明显向中大盘转变。

- 分板块来看，机械行业内部行情出现较大程度的分化。年初至今，涨幅排名前三板块分别为服务机器人/高空作业车/叉车，跌幅排名前三位板块分别为激光加工设备/3C 设备/仪器仪表 III，行业内部整体呈现较大分化，激光加工、3C 设备、锂电设备等景气度显著承压。

2024 年第一季度，机械行业（中信）毛利率达 22.48%，相较 2023 年同期-0.20pct；净利率达 6.91%，相较 2023 年同期+0.12pct，行业盈利能力保持稳定。考虑到 2024Q1 行业营收环比增长，整体经济态势复苏稳定，我们预计 2024 全年行业盈利能力仍将维持稳定。

- 工程机械：**工程机械行业盈利水平于 2024Q1 回升，以挖掘机等主流品类内销需求整体回升，叉车等出口品类需求具备韧性。考虑设备更替等因素，行业亦逐步进入回升周期。当前时点下，工程机械企业增长确定性较高，盈利能力改善概率较大，建议关注行业中期机会（2-3 年维度），重视国内主机厂利润率改善。
- 电梯及木工机械行业：**1) 国内电梯逐步步入增量市场，根据我们测算，23 年行业整体市场空间在 2180 亿元，而当前行业更替需求年均已达整体市场 1/3，维保这一后市场潜在空间约在 89 亿元/年，若电梯采用大修，则年均市场空间亦达 106 亿元。考虑到 2010 年后是我国电梯产量和保有量快速上升时期，我们认为，随电梯老化，行业的更替空间占比和维保市场将持续扩大；2) 传统上认为一手房销售对于家居家装需求具有较大影响，但近年来随着新房市场交易逐步下滑，行业逐步进入存量房时代，家居消费需求开始逐步更多受到二手房翻新及自住室内改造影响，预计后续陆续过渡至二手交易翻新和存量市场消费的主导市场，木工机械行业下游需求或持续受益。
- 纺织服装设备行业：**在海外需求复苏韧性背景下，国内需求延续修复，在消费者个性化、多元化需求和直播带货、即时零售等新模式带动下，对生产商的快速反应能力要求不断提升，生产制造模式转型需求迫切，“小单快反”的柔性供应链快速渗透，带动了数码印花机、快反王平缝机、一线成型针织横机、快单王平缝机等产品的爆发。从总量需求层面看，纺织服装终端内需延续复苏，海外需求仍弱但库存基本恢复健康，行业盈利修复，投资意愿开始提升；从结构层面看，消费者个性化、多元化需求和直播带货、即时零售等新模式带动下，“小单快反”的柔性供应链快速渗透。

- **机床行业：**国内机床企业全球化布局、出海竞争成果不断凸显。国内机床需求有望在新能源汽车、3C、工程机械、半导体、航空航天等下游投资带动下持续回暖，同时设备更新政策催化机床更新替换；此外随着国内机床企业加速布局海外市场，出口持续贡献增量。
- **刀具行业：**刀具作为机械加工的耗材，具有明显的顺周期属性。今年工业生产整体温和复苏，汽车、3C、航空航天等下游带动下，刀具需求逐步回暖。而原材料端，年初以来供应偏紧引发钨精矿、碳化钨价格上扬，在海外刀具企业于今年元旦调价后，中钨高新、欧科亿也于1月份下发产品调价通知函，4月华锐精密下发调价函，拟从今年5月开始全系产品涨价3%-10%。刀具企业涨价有望将原材料成本压力传递至下游，行业整体复苏有望。
- **投资建议：**预计宏观经济弱复苏态势延续，关注设备更替与内需复苏主线：
 - 1) 工程机械行业：建议关注徐工机械、柳工、三一重工、恒立液压等。
 - 2) 电梯行业：建议关注广日股份、上海机电、康力电梯等。
 - 3) 木工机械行业：建议关注弘亚数控、南兴股份等。
 - 4) 纺织服装设备行业：建议关注：宏华数科、大豪科技、杰克股份、慈星股份、爱科科技等。
 - 5) 机床行业：建议关注纽威数控、海天精工、科德数控、创世纪、浙海德曼、秦川机床、国盛智科等。
 - 6) 刀具行业：建议关注：欧科亿、华锐精密、鼎泰高科等。
- **风险因素：**经济复苏不及预期，制造业投资增速不及预期，出口不及预期

目录

1 机械行业 2024 年上半年行情回顾	6
1.1 PMI 数据短期承压，投资端数据韧性充足	6
1.2 上半年市场整体承压，机械行业跑赢大盘	7
1.3 机械行业盈利能力持续恢复	8
2 工程机械：行业盈利能力提升，内需市场持续恢复	9
2.1 上半年工程机械行业回顾：营收同比增速回升，盈利能力持续增强	9
2.2 子版块销量分化，行业迎来更新周期	11
3 电梯&木工机械：关注建筑存量时代与后市场机会	13
3.1 电梯行业保有量破千万级别，老旧小区改造与后市场维保增添存量机遇	13
3.2 消费者回归理性消费时代，木工机械龙头市占率快速迭代	15
4 纺织服装设备：转型和复苏共振	20
4.1 终端消费需求复苏，行业库存基本回归正常	20
4.2 国内外服装生产和盈利修复，投资意愿提升	23
4.3 消费结构亮点凸显，生产制造方式迫切转型	25
5 机床：出口持续增长，内需有望回暖，设备更新政策催化	26
5.1 内需：下游行业需求改善，设备更新政策推动替换	27
5.2 出口：国内企业加速布局，提升全球市场份额	30
6 刀具：周期复苏，国产替代持续，海外布局谱新篇	31
6.1 需求逐步回暖，涨价传递成本压力	31
6.2 政策支持和自主可控驱动，国产替代进程持续	32
6.3 市场广阔，海外布局提供中期成长空间	33
7 投资建议：关注内需复苏、出海、设备更替三条主线	34
7.1 工程机械行业	34
7.2 电梯及木工机械行业	34
7.3 纺织服装设备行业	35
7.4 机床行业	36
7.5 刀具行业	36
风险因素	37
分析师声明	39
评级说明	39

表目录

表 1：工程机械分类及基本介绍	10
表 3：板材消费居民端市场空间测算	19
表 4：（2028E）稳态情形下，木工机械行业市场空间或进一步扩容	20
表 5：设备更新政策梳理	30
表 6：工程机械行业公司盈利预测	34
表 7：电梯机械行业公司盈利预测	35
表 8：木工机械行业公司盈利预测	35
表 9：纺织服装设备行业公司盈利预测	35
表 10：机床行业公司盈利预测	36
表 11：刀具行业公司盈利预测	36

图目录

图 1：制造业 PMI (%)	6
图 2：制造业固定资产投资累计同比增速	6
图 3：国内基建和房地产投资累计同比增速	7
图 4：工业企业利润总额同比 (%)	7
图 5：工业企业产成品存货同比 (%)	7
图 6：中信机械行业指数与沪深 300 指数涨跌幅对比	7
图 7：中信一级行业指数涨跌幅情况	8
图 8：中信机械行业三级子版块涨跌幅情况	8
图 9：机械行业（中信）整体营业收入情况	9
图 10：机械行业（中信）整体归母净利润情况	9
图 11：机械行业（中信）毛利率（整体法）情况 (%)	9
图 12：机械行业（中信）净利率（整体法）情况 (%)	9
图 13：工程机械行业（中信）整体营业收入情况	10
图 14：工程机械行业（中信）整体归母净利润情况	10
图 15：工程机械行业（中信）整体毛利率情况	11
图 16：工程机械行业（中信）整体净利率情况	11
图 17：工程机械出口情况	11
图 18：挖掘机历年内销情况	12
图 19：挖掘机历年出口情况	12
图 20：叉车历年内销情况	12

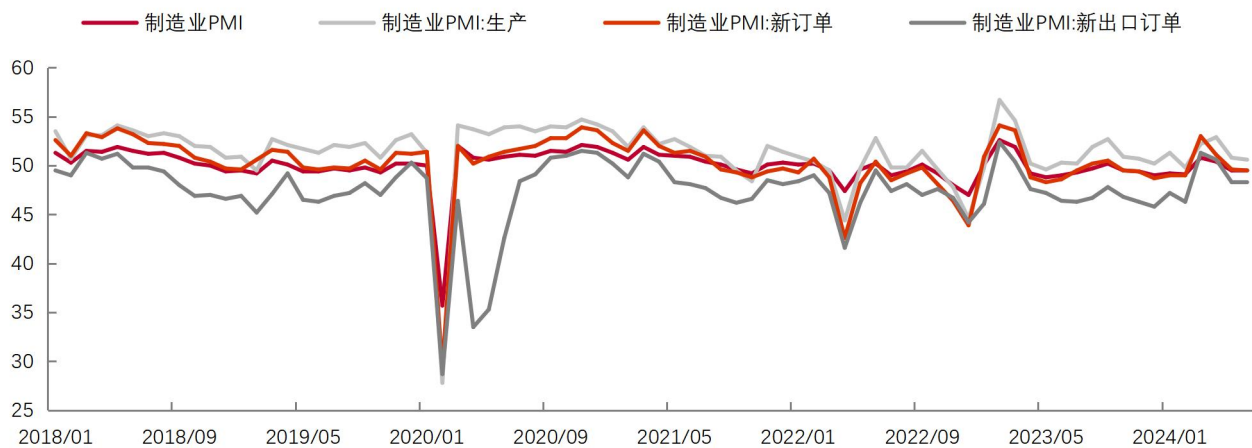
图 21: 叉车历年出口情况	12
图 22: 汽车起重机历年内销情况	12
图 23: 汽车起重机历年出口情况	12
图 24: 压路机历年内销情况	12
图 25: 压路机历年出口情况	12
图 26: 装载机历年内销情况	13
图 27: 装载机历年出口情况	13
图 28: 挖掘机行业周期 (假设更新需求滞后 9 年)	13
图 29: 国内存量电梯使用寿命结构占比	14
图 30: 我国历年电梯产量 (万台) 及同比增速	14
图 31: 我国历年电梯保有量 (万台) 及同比增速	14
图 32: 历年电梯产量与保有量增加数目之缺口	15
图 33: 老旧小区开工数目逐月	15
图 34: 弘亚数控及家居企业龙头公司营收表现	16
图 35: 住宅销售面积累计增速与家具行业收入数据对比	16
图 36: 装修需求来源	16
图 37: 弘亚数控历年产销设备套数 (百万元)	16
图 38: 弘亚数控主要产品线 (亿元)	17
图 39: 国内服装鞋帽针纺织品零售额及增速	21
图 40: 国内服装鞋帽针纺织品零售增速	21
图 41: 城镇居民人均衣着累计消费支出及增速	22
图 42: 美国服装零售商和批发商销售增速	22
图 43: 欧元区 20 国零售销售指数同比变化	22
图 44: 美国服装批发商库存及增速	23
图 45: 美国服装零售商库存及增速	23
图 46: 美国零售和批发商库销比	23
图 47: 国内服装产量及同比增速	23
图 48: 中国服装出口金额及增速	23
图 49: 越南成衣产量及增速	24
图 50: 印度服装工业生产指数	24
图 51: 国内纺织行业盈利情况	24
图 52: 国内服装行业盈利情况	24
图 53: 国内纺织业和服装业固定资产投资增速	25
图 54: 纺织机械及零件出口金额和增速	25
图 55: 直播电商市场规模及增速	25
图 56: 全国网上穿类零售额同比	25
图 57: 宏华数科数码直喷印花机	26
图 58: 杰克股份快反王	26
图 59: 制造业固定资产投资增速 (%)	26
图 60: 通用设备制造业主要工业产品 1-4 月产量增速 (%)	26
图 61: 金属切削机床产量及增速	27
图 62: 金属成形机床产量及增速	27
图 63: 国内机床出口数量及增速	27
图 64: 国内机床出口金额及增速	27
图 65: 2023 年金切机床下游行业变动	28
图 66: 新能源汽车销量当月和累计同比 (%)	28
图 67: 全球智能手机出货量及增速	28
图 68: 汽车制造业和电子设备制造业产能利用率 (%)	28
图 69: 挖掘机销量月度增速	28
图 70: 铁路、船舶、航空航天固定资产投资增速 (%)	28
图 71: 金属切削机床市场规模及增速	29
图 72: 2024 年金属切削机床市场规模季度增速预期	29
图 73: 国内金属切削机床产量及增速	29
图 74: 年度机床出口金额及增速	31
图 75: 机床出口均价 (千美元/台)	31
图 76: 部分上市机床企业海外业务收入占比 (%)	31
图 77: 部分上市机床企业研发人员数量占比 (%)	31
图 78: 制造业 PMI (%)	32
图 79: 工业企业产成品存货 (亿元) 及同比	32
图 80: 碳化钨主流均价 (元/千克)	32
图 81: 中国刀具市场消费规模及增速	33
图 82: 2022 年中国刀具市场竞争结构	33
图 83: 中国刀具进口变化	33
图 84: 全球切削刀具市场规模及增速	34
图 85: 国产刀具出口规模及占比	34

1 机械行业 2024 年上半年行情回顾

1.1 PMI 数据短期承压，投资端数据韧性充足

据国家统计局公布数据，2024 年 6 月，制造业 PMI 指数为 49.50%，与 5 月持平，位于荣枯线以下，数据短期承压；从生产/需求/成本端来看，PMI 生产/PMI 新订单/PMI 原材料指数分别为 50.60%/49.50%/47.60%，相较 4 月，分别下降 0.20pct/0.10pct/0.20pct。年初迄今，PMI 在 1、2 月位于荣枯线以下，在 3、4 月位于荣枯线以上，5、6 月则又回落至荣枯线以下，有待修复。

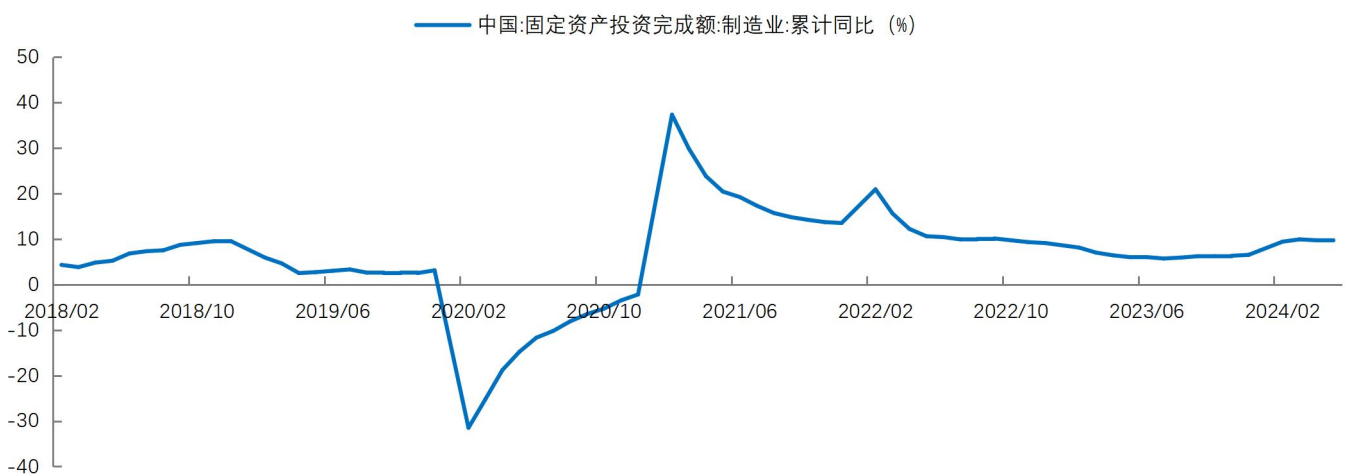
图 1：制造业 PMI (%)



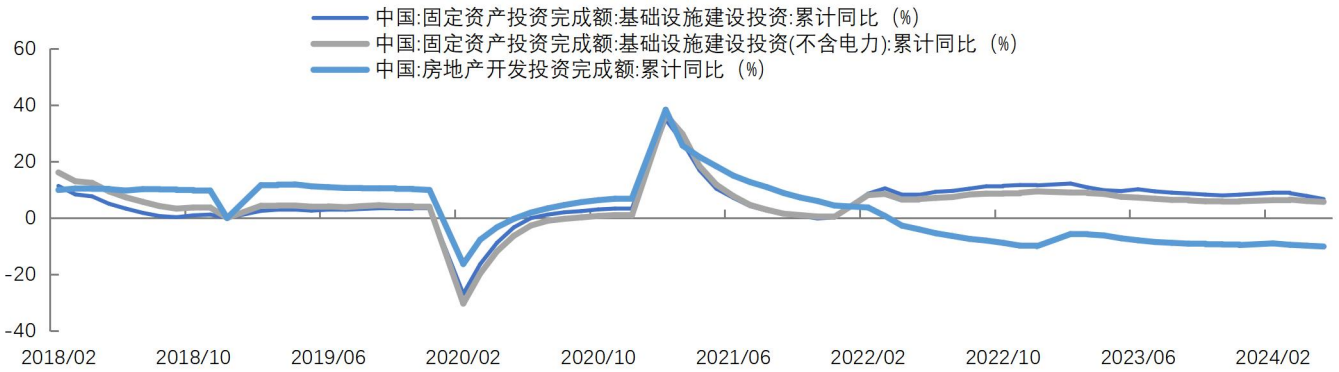
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

2024 年 1-5 月，我国制造业固定资产投资增速同比增速达 9.60%，保持较强韧性，但增速相较 1-4 月略有回落。从基建及房地产投资来看，1-5 月基础设施建设投资同比增速 6.68%，基础设施建设投资(不含电力)同比增速 5.7%，基建投资相较 1-4 月增速放缓；1-5 月房地产开发投资同比增速-10.10%，降幅较 1-4 月进一步扩大。

图 2：制造业固定资产投资累计同比增速



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

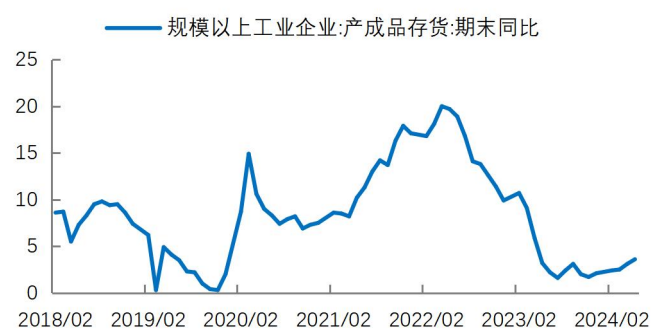
图 3：国内基建和房地产投资累计同比增速


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

从工业企业生产利润及产成品存货情况来看，2024 年 5 月，我国工业企业利润总额同比增长 0.70%，较 4 月增幅收窄；工业企业产成品存货同比增长 3.60%，较 1-4 月增幅扩大。

图 4：工业企业利润总额同比 (%)


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 5：工业企业产成品存货同比 (%)


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

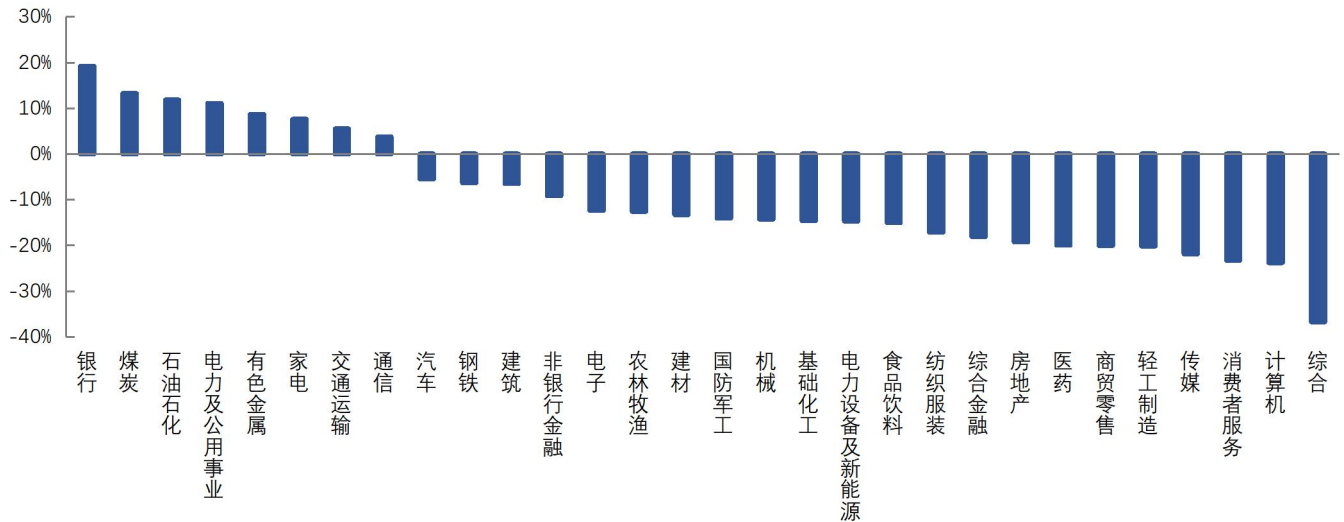
1.2 上半年市场整体承压，机械行业跑赢大盘

自本年度第一个交易日始 (2024.1.2)，截至 2024 年 7 月 8 日，沪深 300 指数录得 -0.86% 跌幅；机械 (中信机械行业指数) 指数则录得 -16.07% 跌幅，走势弱于沪深 300 指数，我们认为，机械行业投资风格或亦明显向中大盘转变。

图 6：中信机械行业指数与沪深 300 指数涨跌幅对比

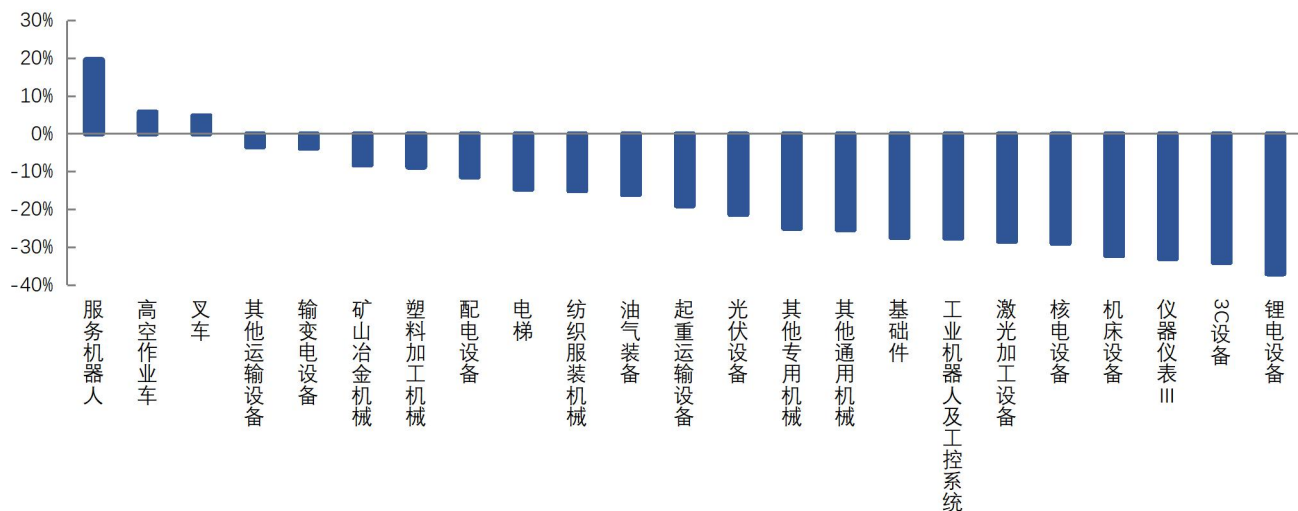

资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

分行业来看，年初至今 (2024.1.2-2024.7.8)，在 30 个中信一级行业中，上半年涨幅排名靠前板块主要为银行/煤炭/石油石化/电力及公用事业/有色金属，跌幅靠前板块主要为综合/计算机/消费者服务/传媒/轻工制造，机械行业指数的涨跌幅排名第 17 名，涨跌幅排名在各行业中整体居于中游水平。

图 7：中信一级行业指数涨跌幅情况


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

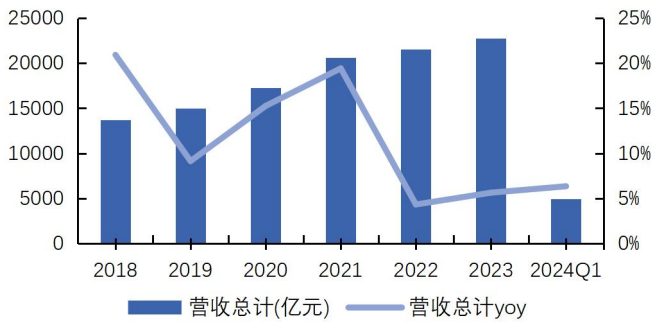
分板块来看，机械行业多数子版块承压。年初至今（2024.1.2-2024.7.8），涨幅排名前三板块分别为服务机器人/高空作业车/叉车，涨幅分别为+19.6%/+5.8%/+4.8%；跌幅排名前三位板块分别为锂电设备/3C 设备/仪器仪表Ⅲ，跌幅分别为-37.0%/-34.1%/-33.0%，行业整体呈下行趋势，激光加工、3C 设备、锂电设备等景气度显著承压。

图 8：中信机械行业三级子版块涨跌幅情况


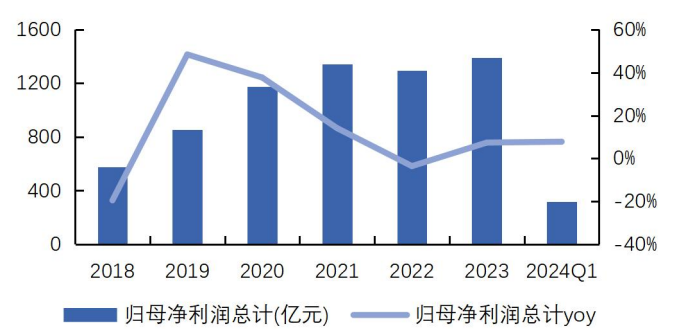
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

1.3 机械行业盈利能力持续恢复

宏观经济弱复苏背景下，机械行业整体营收及归母净利润同比增速回升。2024 年一季度，机械行业（中信）实现营业收入总计达 4.95 千亿元，同比+6.35%，实现归母净利润总计达 3.19 百亿元，同比+7.79%；2023 年全年，机械行业（中信）实现营业收入总计达 2.3 万亿元，同比+5.64%，实现归母净利润 1.39 千亿元，同比+7.38%，行业营收及利润相较 23 年进一步修复，增速扩大。

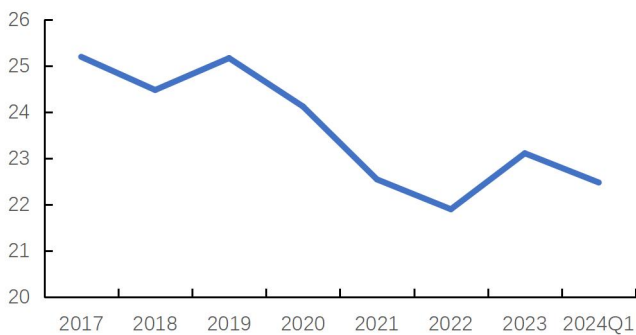
图 9：机械行业（中信）整体营业收入情况


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

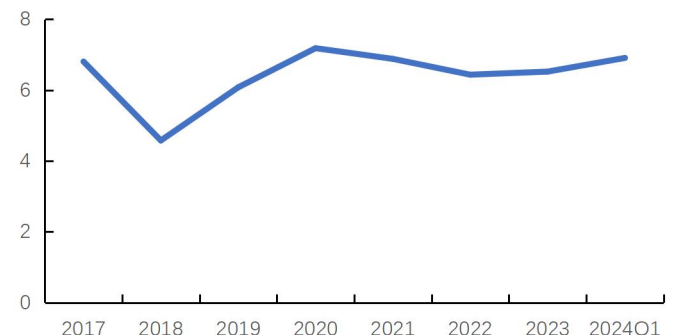
图 10：机械行业（中信）整体归母净利润情况


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

预计全年盈利能力保持稳定：2024 年第一季度，机械行业（中信）毛利率达 22.48%，相较于 2023 年同期-0.20pct；净利率达 6.91%，相较于 2023 年同期+0.12pct，行业盈利能力保持稳定。考虑到 2024Q1 行业营收环比增长，整体经济态势复苏稳定，我们预计 2024 全年行业盈利能力仍将维持稳定。

图 11：机械行业（中信）毛利率(整体法)情况(%)


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 12：机械行业（中信）净利率(整体法)情况(%)


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

2 工程机械：行业盈利能力提升，内需市场持续回复

2.1 上半年工程机械行业回顾：营收同比增速回升，盈利能力持续增强

工程机械在用途上被广泛应用于基建、地产等领域，由于我国经济具备投资拉动的特性，故工程机械行业的整体经营概况往往被视为经济的晴雨表，且具备前瞻性。

按主要用途分类，工程机械大致可分为挖掘机械、铲土运输机械、起重机械、压实机械、桩工机械、钢筋混凝机械、路面机械、凿岩机械和其他工程机械等类。

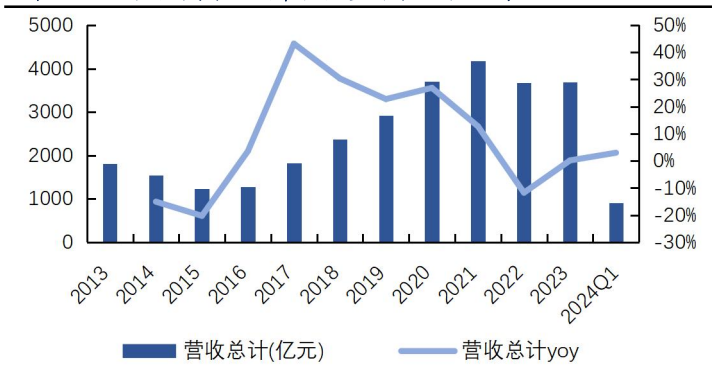
而挖掘机是工程机械中最为重要品类，其应用范围最广，且在施工过程中最先进场，被视为产业链景气度及经济晴雨表的风向标。

表 1：工程机械分类及基本介绍

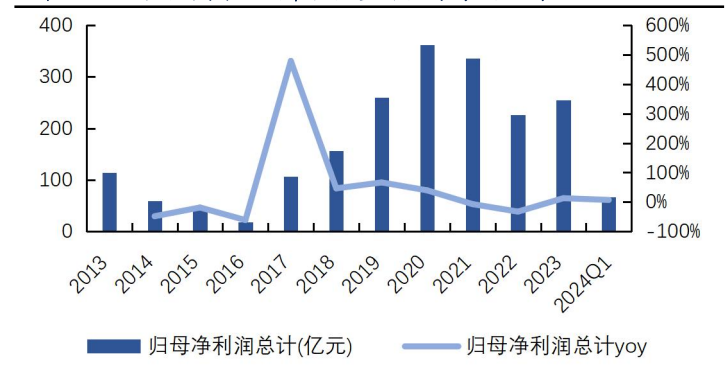
分类	基本介绍
挖掘机械	斗挖掘机、多斗挖掘机、多斗挖沟机、滚动挖掘机、铣切挖掘机、隧洞挖掘机
铲土运输机械	推土机、铲运机、装载机、运输车、平板车、自卸汽车
起重机械	塔式起重机、自行式起重机、桅杆起重机、抓斗起重机
压实机械	轮胎压路机、光面轮压路机、单足式压路机、振动压路机、夯实机、捣固机
桩工机械	钻孔机、柴油打桩机、振动打桩机、破碎锤
钢筋混凝土机械	混凝土搅拌机、混凝土搅拌站、混凝土搅拌楼、混凝土输送泵、混凝土搅拌运输车、混凝土喷射机、混凝土振动器、钢筋加工机械
路面机械	平整机、地磅清筛机
凿岩机械	凿岩台车、风动凿岩机、电动凿岩机、内燃凿岩机、潜孔凿岩机
其他工程机械	架桥机、气动工具

资料来源：中商产业研究院，信达证券研发中心

工程机械行业整体营收及归母净利润同比增速显著回升，彰显景气度。2024 年一季度，工程机械行业（中信）实现营业收入 904.36 亿元，同比+2.99%，实现归母净利润总计 67.44 亿元，同比+6.89%；2023 年全年，工程机械行业（中信）实现营业收入总计 3688.06 亿元，同比+0.15%，实现归母净利润总计 255.15 亿元，同比+12.85%。24Q1 行业营收增速进一步扩大。

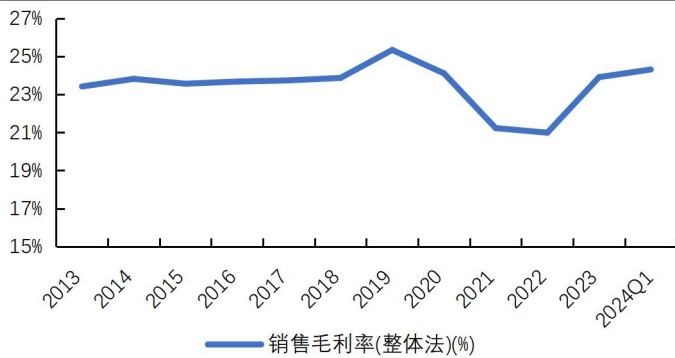
图 13：工程机械行业（中信）整体营业收入情况


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

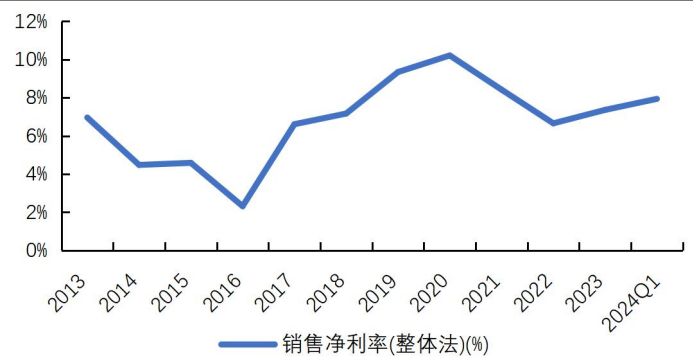
图 14：工程机械行业（中信）整体归母净利润情况


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

行业毛利率和净利率相较同期增长，盈利能力有望持续持续提升。2024 年第一季度，工程机械行业（中信）毛利率达 24.32%，相较 2023 年同期+0.92 pct，净利率达 7.94%，相较 2023 年同期+0.26 pct；2023 年全年，行业毛利率 23.92%，相较 2022 年+2.93 pct，净利率 7.36%，相较 2022 年+0.704pct，行业盈利能力增强，我们判断未来净利率或仍将改善。

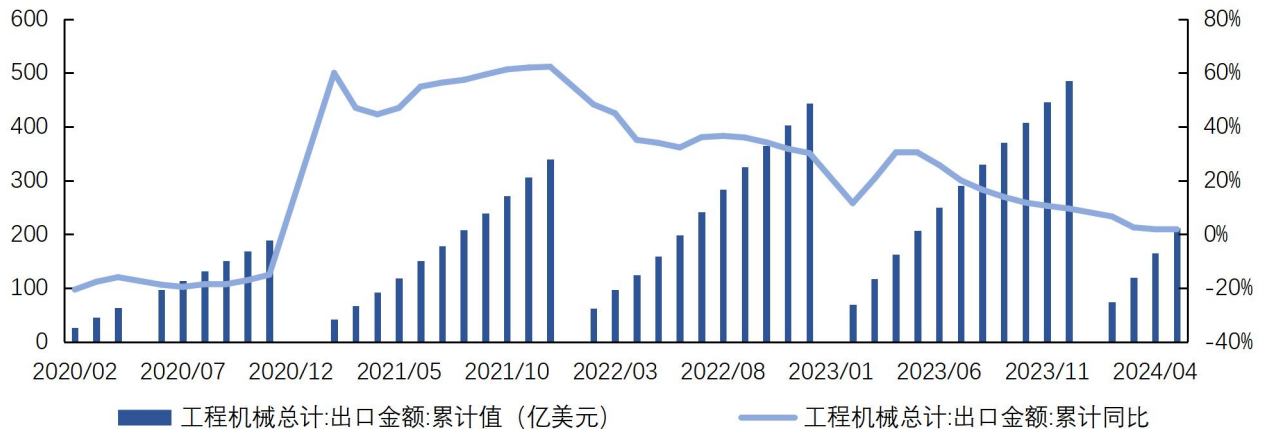
图 15: 工程机械行业(中信)整体毛利率情况


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 16: 工程机械行业(中信)整体净利率情况


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

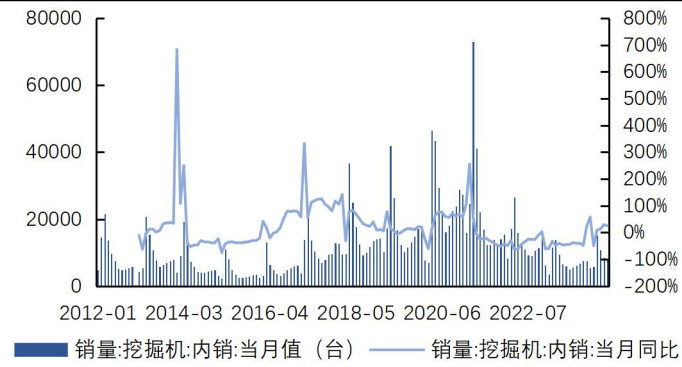
工程机械出口金额保持稳定, 24 年一季度出口外需略有承压。2023 年全年工程机械行业累计出口金额 485.5 亿美元, 较 2022 年增长 9.59%; 2024 年一季度出口金额 165.8 亿美元, 较 2023 年同期增长 1.90%, 增速下滑主要系上年同期基数较高所致。

图 17: 工程机械出口情况


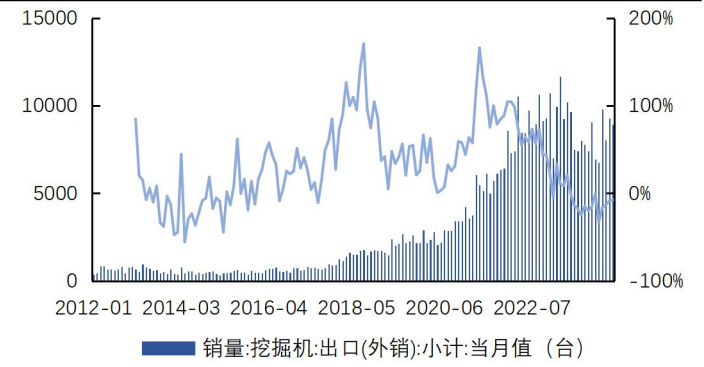
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

2.2 子版块销量分化, 行业迎来更新周期

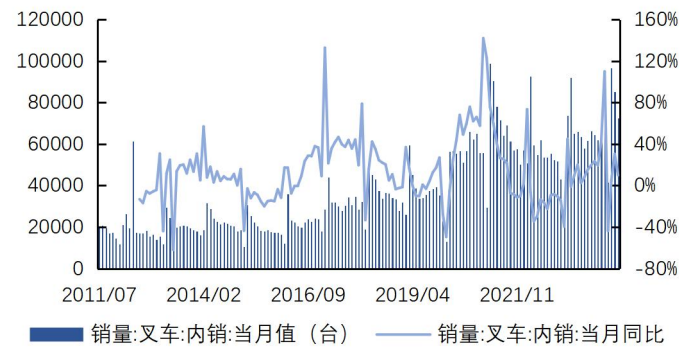
24 年来, 各类工程机械景气度出现分化, 海内外表现有差异性: 1) 挖掘机: 内需表现优于外需, 2024 年 6 月, 挖掘机销量合计 16,603 台, 其中挖掘机内销 7,661 台, 同比+25.63%, 海外市场销量 8,942 台, 同比-7.51%, 海外市场销量占比达 53.86%。1-6 月挖掘机国内销量同比 4.66%, 海外销量同比-13.81%。2) 叉车: 海外市场占比持续增长, 2024 年 5 月, 叉车内销同比+9.89%, 海外市场销量同比+10.70%, 海外市场销量占比达 34.42%。1-5 月, 叉车国内销量同比+11.08%, 海外销量同比+18.73%。3) 汽车起重机: 海外市场景气度较高, 2024 年 5 月, 汽车起重机内销同比-43.93%, 海外市场销量同比+16.60%, 海外市场销量占比达 46.79%。1-5 月, 汽车起重机国内销量同比-35.12%, 海外销量同比+11.65%。4) 压路机: 海外出口呈恢复态势, 2024 年 5 月, 压路机内销同比-11.40%, 海外市场销量同比 9.85%, 海外市场销量占比达 59.94%。1-5 月, 压路机国内销量同比-20.73%, 海外销量同比-6.25%。5) 装载机: 内销增速转正, 2024 年 6 月, 装载机内销同比+22.56%, 海外市场销量同比+29.80%, 海外市场销量占比达 50.94%。1-6 月, 装载机国内销量同比-0.03%, 海外销量同比+0.08%

图 18: 挖掘机历年内销情况


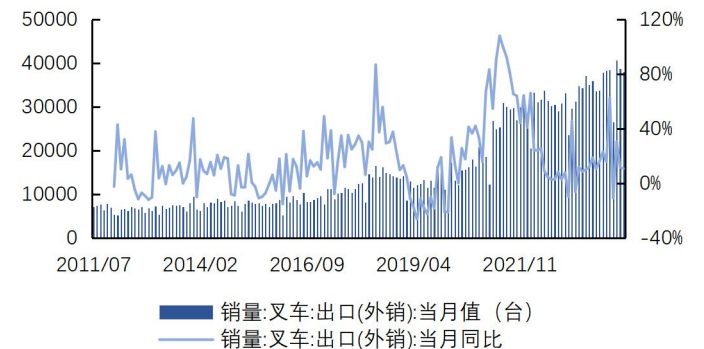
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 19: 挖掘机历年出口情况


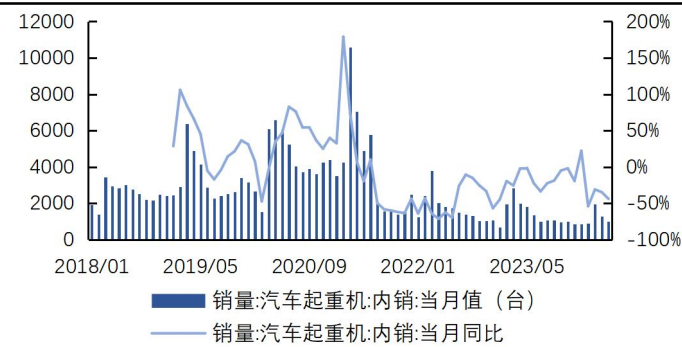
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 20: 叉车历年内销情况


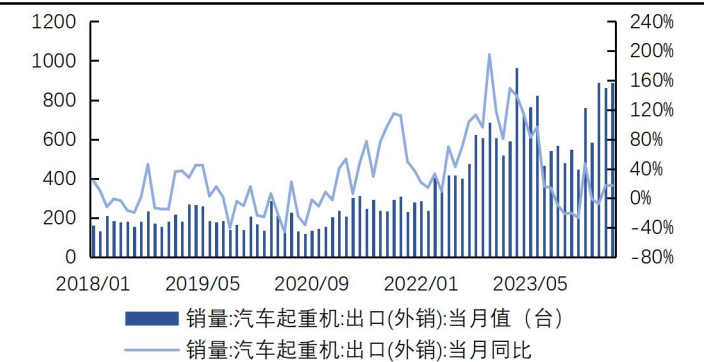
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 21: 叉车历年出口情况


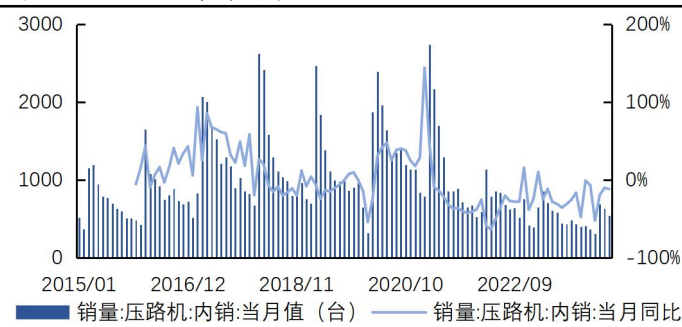
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 22: 汽车起重机历年内销情况


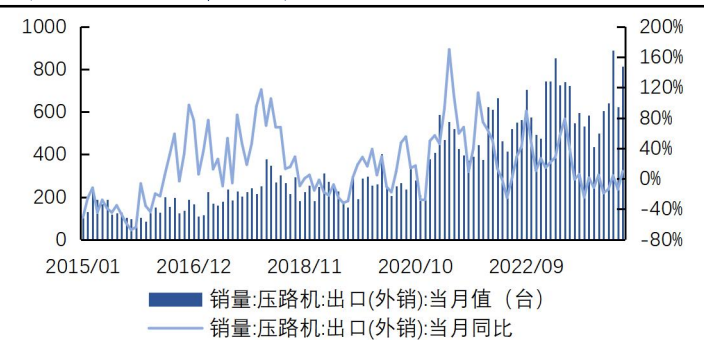
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 23: 汽车起重机历年出口情况


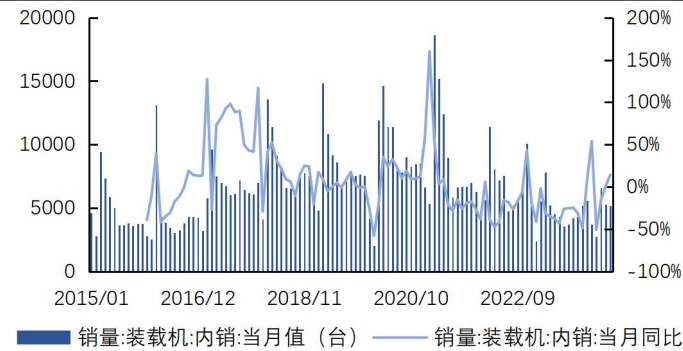
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 24: 压路机历年内销情况


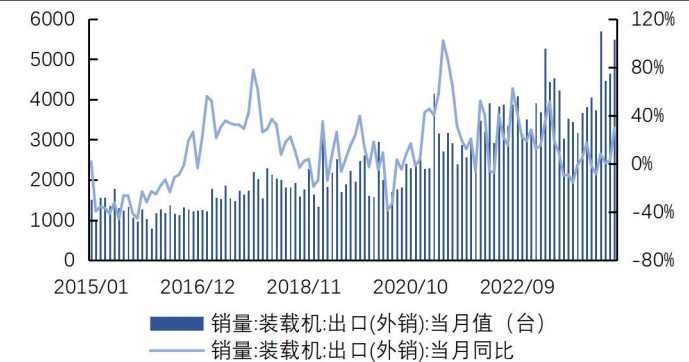
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 25: 压路机历年出口情况


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

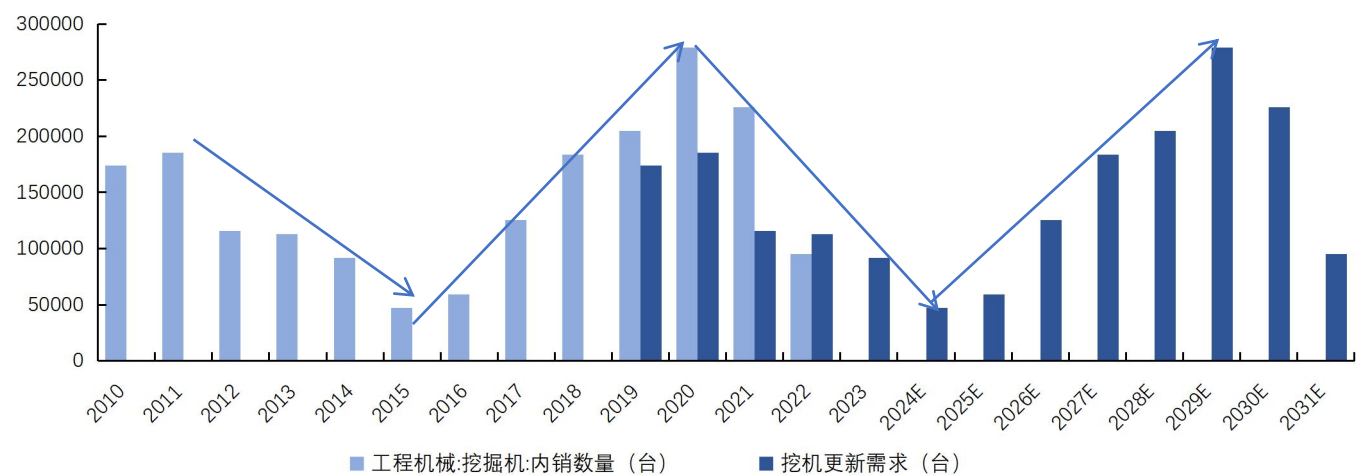
图 26: 装载机历年内销情况


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 27: 装载机历年出口情况


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

作为行业风向标, 挖掘机或在 2024 年陆续迎来新一轮更新周期。常规认为挖掘机使用寿命为 8-10 年, 需求存在显著的周期性。我们假设更新需求滞后 9 年, 将此销售对比, 2015 年为上轮销售周期低谷, 此后陆续回升, 按 9 年更新周期, 有望于 2024 年年开启新一轮上行更替更新周期, 若考虑设备更替政策推动, 周期有望提前开启, 拉动 2024 年整体增速。

图 28: 挖掘机行业周期 (假设更新需求滞后 9 年)


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

注: 挖掘机更新需求滞后约 9 年

展望 2024 下半年, 当前欧洲、加拿大等国已陆续步入降息周期, 美联储加息步伐放缓或逐步带来全球投资复苏, 国内稳增长诉求或维持工程机械内需韧性。我国工程机械企业竞争力及制造能力不断增强, 近年来工程机械出海战略持续落地, 主流工程机械产品海外市场占比不断提升, 在工程机械公司海外拓展及工程机械电动化产业趋势下, 看好我国综合工程机械龙头长期增长空间, 且国务院推动老旧设备更换政策持续推进, 我们判断挖机内销有望持续改善, 工程机械行业复苏可期。

3 电梯&木工机械: 关注建筑存量时代与后市场机会

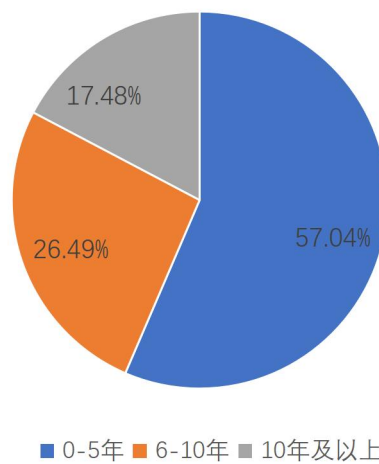
3.1 电梯行业保有量破千万级别, 老旧小区改造与后市场维保增添存量机遇

国际惯例上, 电梯往往使用年限可超 15 年, 我国人口密集, 商业及公共建筑电梯载荷较高,

我们认为，再高负荷和大运量的使用情况下，电梯老旧化情况随时间加剧，维保需求日渐提升，我们认为，使用寿命若达 10 年以上，或将成为电梯维保和更换的关键窗口期。

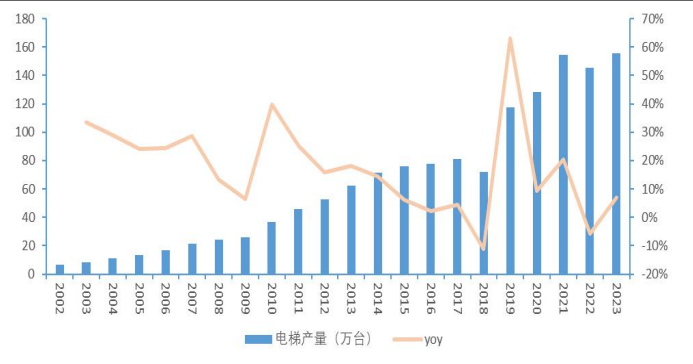
根据叮咚养梯统计，使用时长 0-5 年的电梯占比约在 57.04%，使用时长 6-10 年的电梯占比约在 26.49%，使用时长 10 年以上的电梯约在 17.48%。从产量来看，近年来，我国电梯产量持续上升，由 2002 年世纪初期的 6 万余台上升至 2023 年的 155.7 万余台，23 年产量同比+7.08%，随房屋进入存量房时代，新建建筑面积减少，更替需求增多，我们判断电梯产量增速放缓，其行业中枢产量或在 150 万台以上。从保有量来看，我国电梯保有量则由 2002 年世纪初期的 36 万台上升至 2023 年的 1063 万台，23 年保有量同比+10.22%。

图 29：国内存量电梯使用寿命结构占比



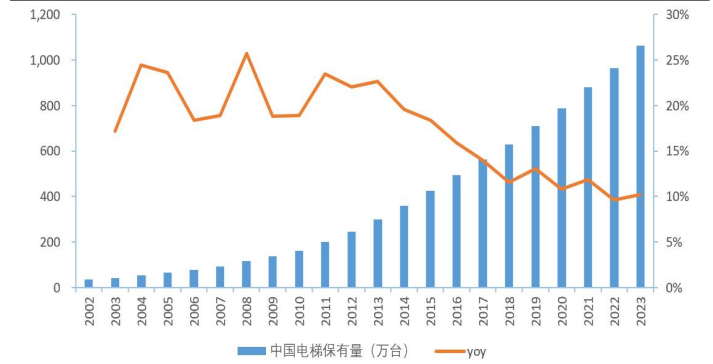
资料来源：叮咚养梯，信达证券研发中心

图 30：我国历年电梯产量（万台）及同比增速



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 31：我国历年电梯保有量（万台）及同比增速

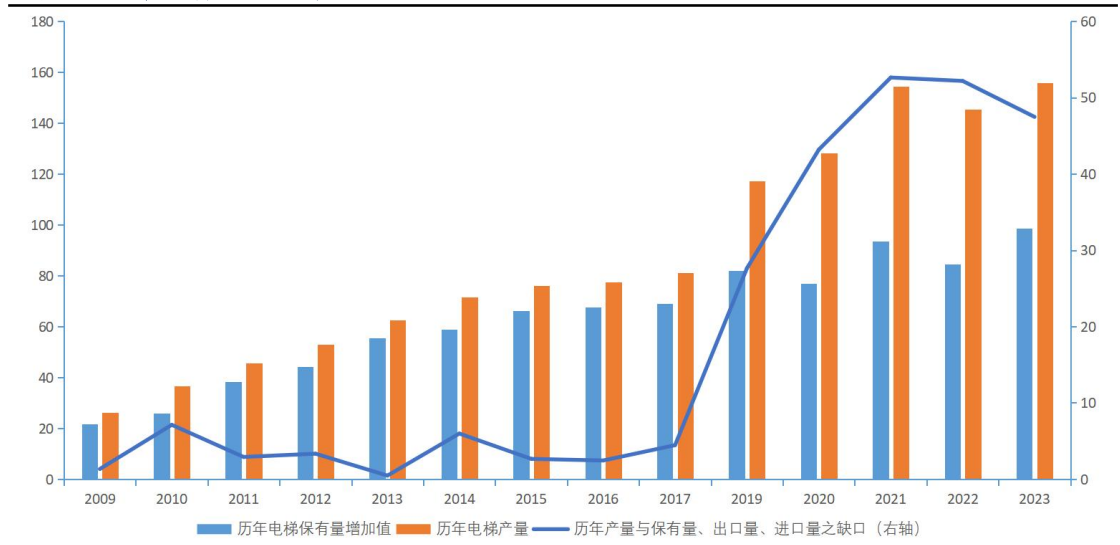


资料来源：Wind，信达证券研发中心

根据我们测算，以电梯产量-电梯出口量-历年电梯保有量增加值+电梯进口这一数值口径衡量历年拆除更替总额（将电梯产量近似为整体消费，考虑其与电梯保有量增加之缺口），我们发现若以 14 万元/台计算，行业 23 年市场整体空间约为 2180 亿元。此外，产量与保有量之缺口近年来快速扩大，已上升至近 50 万台左右，主要系老旧电梯拆除报废更替因素，若以 14 万元/台，23 年行业缺口 47.5 万台计算，则报废更替电梯市场规模约在 665 亿。当前行业更替需求占比近 1/3。此外，23 年电梯保有量约在 1063 万台，若假设 10 年以上电梯比例约在 20%，且该部分电梯维保费用（较低标准）为 350 元/月，则维保这一后市场潜在空间约在 89 亿元/年，若电梯采用大修，假设大修费用在 5 万元左右，则潜在的大修市场

空间或达 1063 亿元，若大修平均更替年限为 10 年，则年均市场空间则为 106 亿元，考虑到 2010 年后是我国电梯产量和保有量快速上升时期，我们认为，随电梯老化，行业的更替空间占比和维保市场将持续扩大。

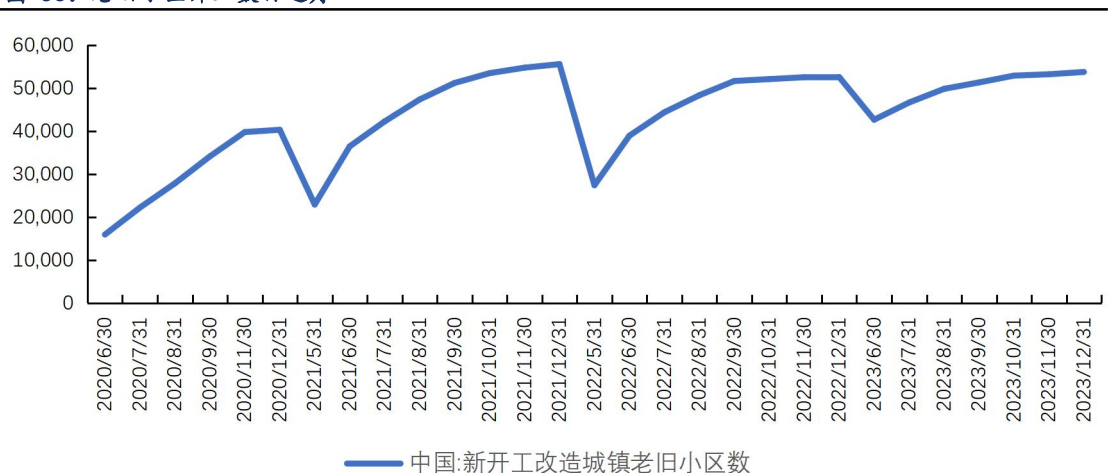
图 32：历年电梯产量与保有量增加数目之缺口



资料来源：Wind，信达证券研发中心

老旧小区改造是电梯行业的重要增量空间。随行业步入存量房时代，待改造老旧小区数目快速增加，该工作亦是政策重点支持方向。23 年末老旧小区开工数目约在 5.37 万个。2024 年，全国计划新开工改造城镇老旧小区 5.4 万个。其中 1-4 月份，全国新开工改造城镇老旧小区 1.68 万个，若我们按老旧小区每年改造数目 5 万个计算，考虑到老旧小区加装电梯并非普遍现象，若假设单台电梯价格在 14 万元，若每个小区分别加装 5/10 台，则增加的市场增量可达 350/700 亿元，对行业形成可观增量。我们认为，后续随人口老龄化和建筑存量时代到来，老旧小区加装电梯需求或日趋旺盛。

图 33：老旧小区开工数目逐月



资料来源：Wind，信达证券研发中心

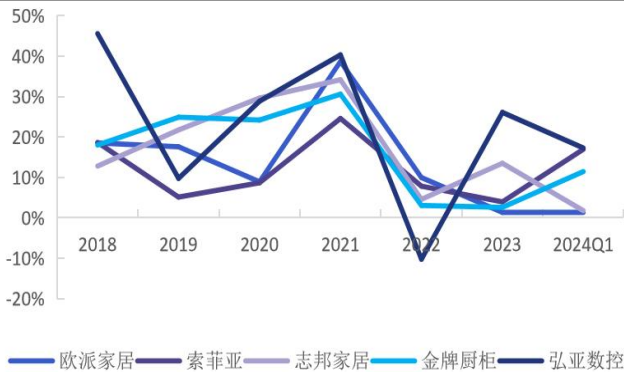
3.2 消费者回归理性消费时代，木工机械龙头市占率快速迭代

人造板制造行业用木材及其剩余物、棉秆、甘蔗渣和芦苇等植物纤维为原料，加工成符合国

家标准的胶合板、纤维板、刨花板、细木工板和木丝板等产品，并进行人造板二次加工装饰制造。以板件为基本结构的拆装组合式家具，主要包括定制橱柜、定制衣柜、定制木门、整体卫浴等系列。定制家具在材料选用方面多以板式木材为主。相较于实木家具，板式家具由于其生命周期短且常按较低的价格出售而被视为快消品。同时，板式家具定制化程度高，相对容易组装和拆卸，价格体系相对透明且价格区间广泛。因此，近年来，板式家具及人造板渗透率持续提升，市场规模逐年增长。

装修需求主要有四大来源，分别是一手房精装修销售、一手房毛坯销售、二手房交易翻新和二手房自住翻新需求。传统上认为一手房销售对于家居家装需求具有较大影响，但近年来随着新房市场萎缩，行业逐步进入存量房时代，家居消费需求开始逐步更多受到二手房翻新及自住室内改造影响。23年行业家居销售卖场消费额和新房销售出现背离，24Q1新房及竣工销售不景气背景下，家具企业及弘亚数控业绩仍持续增长。弘亚数控以其产品实现木工机械行业二次加工全链条布局，为下游客户提供工段自动化、连线自动化等多样产品需求，从而实现人力替代和成本节约，帮助客户尽快回收产值。

图 34：弘亚数控及家居企业龙头公司营收表现



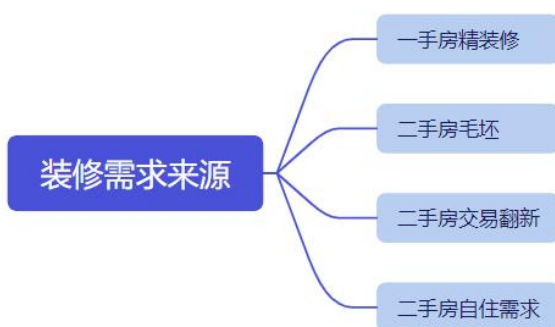
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 35：住宅销售面积累计增速与家具行业收入数据对比



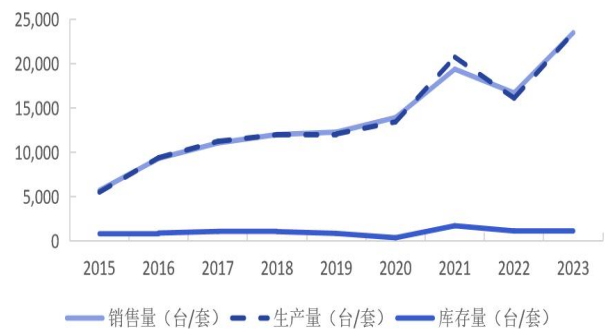
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 36：装修需求来源

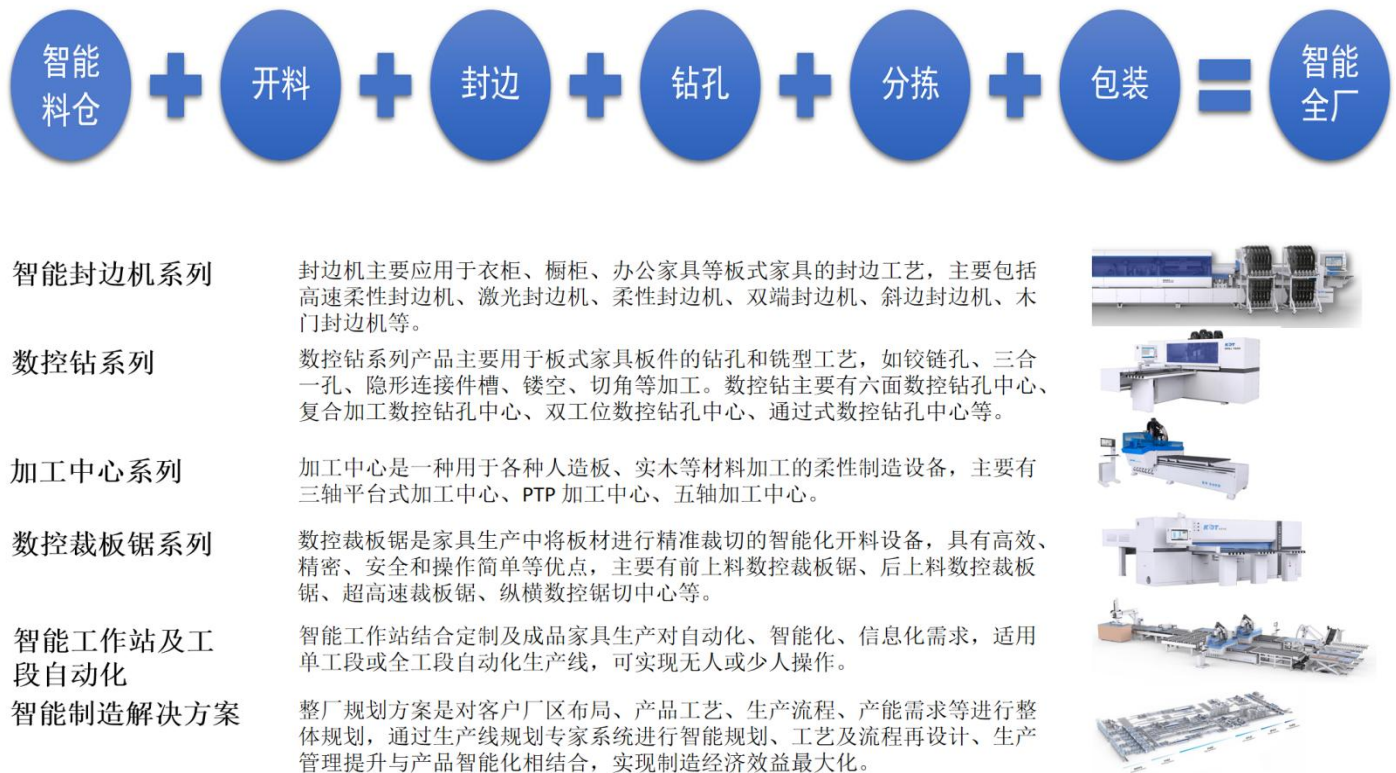


资料来源：信达证券研发中心

图 37：弘亚数控历年产销设备套数 (百万元)



资料来源：弘亚数控年报，信达证券研发中心

图 38：弘亚数控主要产品线（亿元）


资料来源：弘亚数控年报，信达证券研发中心

板材行业以木材或其他非木材植物为原料，经加工成薄板、刨花或碎屑等材料后，再采用胶粘剂合成或高压方式制成基材，后进行二次加工形成装饰板，用于定制家具企业制造，主要应用在板式家具生产和室内装修等领域，终端客户包括家具制造企业、家装公司、工装公司和普通消费者等，板材应用于泛木工行业的诸多场景。整体而言人造及实木板材应用范围：涵盖家居消费、办公用品消费、建筑装饰（如地板等）、酒店场景、船体使用及其他领域等。

对板材机械/木工机械而言，其下游客户大部分为家具厂商，以及产业链中专业的板材生产商，主要面向居民及办公消费，从终端应用来看，木工机械领域的应用范围比市场认知要宽广，市场过往计算范围往往关注于定制家居的橱柜、衣柜等柜体，对行业空间缺乏明确认知。其下游终端板材消费市场的总和采用林业协会所统计人造板行业整体产值+估算的实木板材行业产值或更为恰当。

我们对木工机械行业进行测算，关键假设：1) 根据行业下游消费情况节奏变化，假设 23/24 年原木产量分别为 10700/10500 万立方米。2) 根据装修行业下游情况，假设 23/24 年人造板产量分别为 31000/30500 万立方米。3) 21/22/23/24 年人造板行业产销率随当年销售有所波动，分别为 94.00%/92.00%/93.00%/92.50%。4) 假设 21/22/23/24 年人造板单价分别为 2375/2325/2350/2350 元。5) 2024 年设备投资占下游产值比重比为 8.5%。6) 根据当前市场情况，我们预测 24 年弘亚数控国内营业收入约为 20 亿元。7) 设备平均更替年限为 7 年。8) 原木板材也是弘亚数控下游加工的重点市场，根据过往产量推算，历年原木产量约为人造板材的 1/3，我们根据其产量比例，相应对市场进行扩容。

根据我们测算得出，2023/2024 年国内木工机械行业市场整体空间约在 110 亿元左右，弘亚数控市占率约为 17%，近年来公司市占率以 1%-2% 的速度持续增长，考虑到主流价值附加工段往往集中于加工设计，人造板产值口径相对较窄，实际行业空间可能更大。

表 2：对板材需求及木工机械行业市场空间测算

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
原木产量 (万立方米)	7553.46	6546.35	7125.45	7670.40	8088.70	9021.00	9182.00	10331.00	10586.00	10700.00	10500.00
人造板产量 (万立方米)	27371.79	28679.52	30042.22	29485.87	29909.29	30859.19	32544.65	33673.00	30110.00	31000.00	30500.00
行业产销率 (%)	91.64%	94.57%	93.39%	98.84%	96.99%	95.15%	93.06%	94.00%	92.00%	93.00%	92.50%
人造板消费量 (万立方米)	25,083.51	27,122.22	28,056.43	29,143.83	29,009.02	29,362.52	30,286.05	31,652.62	27,701.20	28,830.00	28,212.50
人造板产值 (亿元)	5,883.61	6,003.41	6,484.02	6,616.58	6,813.76	7,031.80	7,212.52	7,517.50	6,440.53	6,775.05	6,629.94
单价 (元/立方米)	2,345.61	2,213.47	2,311.06	2,270.32	2,348.84	2,394.82	2,381.47	2,375.00	2,325.00	2,350.00	2,350.00
设备投资占比 (%) (假设)	5.60%	5.90%	6.20%	6.50%	6.80%	7.10%	7.40%	7.70%	8.20%	8.40%	8.50%
人造板材对应设备投资存量 规模 (亿元)	329.48	354.20	402.01	430.08	463.34	499.26	533.73	578.85	528.12	569.10	563.54
7 年更替原则, 每年市场规模 (亿元)	47.07	50.60	57.43	61.44	66.19	71.32	76.25	82.69	75.45	81.30	80.51
原木产量占人造板比重 (%)	27.60%	22.83%	23.72%	26.01%	27.04%	29.23%	28.21%	30.68%	35.16%	34.52%	34.43%
居民消费需求中, 非人造板原木消费量约为 人造板行业的 30%, 木工机械行 业整体空间 (亿元)	60.06	62.15	71.05	77.42	84.09	92.17	97.76	108.06	101.97	109.36	108.22
弘亚数控(国内营业收入)(亿 元)	2.93	2.83	3.83	6.18	8.24	9.31	12.61	17.13	13.61	18.71	20.00
弘亚数控国内市占率 (参考)	4.88%	4.55%	5.39%	7.98%	9.80%	10.10%	12.90%	15.85%	13.35%	17.11%	18.48%
非居民端使用占比 (%) (假 设)	56%	54%	52%	50%	48%	46%	44%	42%	40%	38%	35%
居民端家居使用占比 (%) (假 设)	44%	46%	48%	50%	52%	54%	56%	58%	60%	62%	65%
非居民端用量 (万立方米)	14046.76	14646.00	14589.34	14571.92	13924.33	13506.76	13325.86	13294.10	11080.48	10955.40	9874.38
居民端家居用量 (万立方米)	11036.74	12476.22	13467.09	14571.92	15084.69	15855.76	16960.19	18358.52	16620.72	17874.60	18338.13

资料来源: Wind, 中国木业网, 《中国林业与草原统计年鉴 2020》, 中国林产工业协会, 前瞻产业研究院, iFinD, 华经产业研究院, 信达证券研发中心

人造板材广泛应用于居民办公场景及家居消费, 我国人造板的生产使用很早, 但定制家居及其应用场景是近年来在居民端逐步兴起, 此前成品板材广泛应用于社会各类使用场景, 依据上表假设 23 年人造板用于居民端家居消费比例约为 62%, 则 23 年居民端市场空间约为 4200 亿元。考虑到存量与新房装修板材消费比重始终是市场关心重点议题, 我们对该比例进行测算。

核心假设: 1) 对新房而言, 板材使用必不可少, 考虑到不同房屋定制化差异, 统一假设其渗透率, 近年来由于收纳空间要求的提升(板材与定制家居主要增加收纳空间需求), 我们假设 2024 年渗透率为 73%。2) 近年来每 100 平米房屋使用的板材, 其对应投影面积比例逐步提升, 展开面积约为投影面积 3 倍, 2024 年每 100 平米房屋对应板材使用投影面积为 37 平米。3) 标准板材制式按照 1220mm*2440mm 计算, 其单张对应展开面积约为 2.97 平米, 单价假设为 300 元/平米。4) 我们预测 24 年住宅销售面积为 8 亿平方米。

根据我们测算得出: 新建商品房消费板材市场的占比在 2021 年达到高峰, 后逐步下滑, 2023

年新房板材消费占比仅略高于存量翻修市场，2024年存量市场消费比例反超一手房。预计后续陆续过渡至二手交易翻新和存量市场消费的主导市场。

表 3：板材消费居民端市场空间测算

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
人造板居民端市场空间 (亿元)	2588.79	2761.57	3112.33	3308.29	3543.16	3797.17	4039.01	4360.15	3864.32	4200.53	4309.46
新建房屋部分											
历年新房住宅销售面积 (亿平方米)	10.52	11.24	13.75	14.48	14.79	15.01	15.49	15.65	11.46	9.48	8.00
板材使用渗透率(%) (假设)	58.00%	59.50%	61.00%	62.50%	64.00%	65.50%	67.00%	68.50%	70.00%	71.50%	73.00%
每 100 平米房屋对应板材 使用投影面积(平方米) (假设)	27.00	28.00	29.00	30.00	31.00	32.00	33.00	34.00	35.00	36.00	37.00
对应展开面积(平方米)	81.00	84.00	87.00	90.00	93.00	96.00	99.00	102.00	105.00	108.00	111.00
对应使用板材(张)	27.27	28.28	29.29	30.30	31.31	32.32	33.33	34.34	35.35	36.36	37.37
单张板材价格(元) (假设)	740.00	760.00	780.00	800.00	820.00	840.00	860.00	880.00	900.00	920.00	930.00
新建商品房板材市场空间 (亿元)	1231.20	1437.61	1916.97	2193.77	2430.94	2670.20	2974.70	3240.56	2553.14	2267.53	2029.84
新建商品房市场于居民端 中占比(%)	47.56%	52.06%	61.59%	66.31%	68.61%	70.32%	73.65%	74.32%	66.07%	53.98%	47.10%
存量翻修市场占比(%)	52.44%	47.94%	38.41%	33.69%	31.39%	29.68%	26.35%	25.68%	33.93%	46.02%	52.90%
存量翻修市场规模(亿元)	1357.59	1323.96	1195.36	1114.52	1112.21	1126.97	1064.31	1119.58	1311.18	1933.00	2279.62

资料来源：Wind，新住公众号，金地新家公众号，信达证券研发中心

板材消费需求往往来自四种需求：1) 新房装修。2) 二手房装修。3) 旧房改造。4) 日常消费。当前正处于存量房装修需求日渐和新房拉开距离的过渡阶段。存量房需求未来或日渐上升。二手交易的销售面积或逐步超过新房，我们认为，伴随新房市场销售的进一步萎缩，存量装修需求占比或进一步上升。依照发达国家经验，新房销售远小于存量房销售，核心假设：对我国而言，由于普遍建筑高层，维保难度相对困难，建筑业进入存量时代后，假设我国新房和二手交易面积比例为 4:6，若未来随人口老龄化及住房饱和，我国中长期住宅新房销售中枢面积较当前水平进一步下调，或至 6 亿平米，则二手交易中枢面积则在 9 亿平左右，假设二手房交易后 80%翻新，则新房、二手房交易带来的装修面积分别为 6/7.2 亿平米。

我国存量房面积有多少？根据国家统计局数据，我国人均住房面积约在 41.76 平米左右，对应存量住房面积约按 520 亿平米计算。依照根据国家统计局数据，我国 2010 年后建成的存量住房面积占比高达 37%，2000 年后建成的存量住房面积高达 69%。二次装修时间一般在 10-15 年，随时间推移，后续将有大量住宅陆续进入翻新周期。

对市场稳态情况测算的核心假设：1) 目前一手房交易面积逐年下降，随着人口老龄化，我们预计长期稳态下，一手房交易面积会下降至 6 亿平米。2) 基于当前二手房翻修情况，我们预计稳态情形下，二手房交易市场翻新面积为 7.2 亿平米。3) 假设存量房翻新率为 70%，由于近年来空置率有所上升，假设稳态情况下住房空置率为 30%，则自住存量房屋的稳态

年均更新面积或在 12 亿平米。4) 由于性价比和收纳空间需求, 未来装修趋势在稳态情况下, 板材渗透率将提升至 80%。5) 单张 2440*1880mm 板材均价为 1000 元左右。6) 每百平米使用板材数量在 40 张左右。7) 自动化需求发展, 产值对应设备投资比例在 8.5%。8) 木工机械市场整体市场仍为板材设备投资市场 1.3 倍。9) 更替时长仍为 7 年。10) 假设稳态情况下, 每 100 平米房屋对应板材使用投影面积为 40 平米。11) 现实板材应用场景涵盖酒店家居、建筑装饰、办公用品等, 预计来自非居民端的市场空间约占总空间的 30%。

结论: 保守预计行业稳态情况下, 对应木工机械整体市场整体市场年均容量约在 180 亿元左右, 一般而言, 25-30%市占率是制造业及建材家居行业较为产生明显的制约天花板, 当前弘亚数控国内市占率 15%左右前提下, 过去多年市占率提升速率每年约在 1-2 个百分点, 考虑到建筑业存量时代, 家装产业链效率要求明显加快, 预计后续市占率提升将会加速, 2-3 年内, 一手房销售面积有望企稳, 行业整体渡过底部区间, 预计 4-5 年维度 2028E (彼时 15-21 年建成房屋年龄亦整体步入翻修周期) 行业逐步抵达稳态场景。木工机械龙头, 如弘亚数控等国内市场营销有望从 2023 年的 18 亿元左右增长至 45 亿元, 实现翻倍增长。

表 4: (2028E) 稳态情形下, 木工机械行业市场空间或进一步扩容

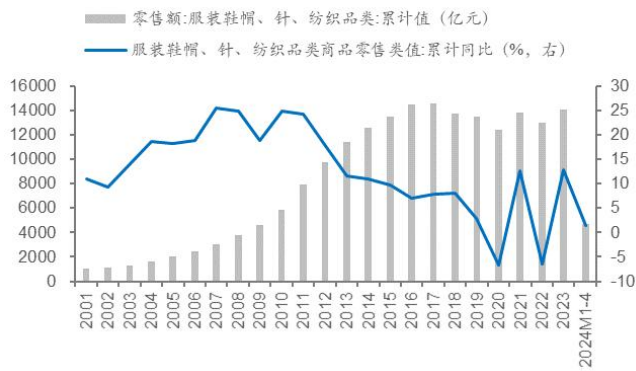
	翻修面积 (亿平米)	板材		每 100 平米使用板材数量 (张)	市场空间 (亿元)
		渗透率	单张板材均价		
一手房交易市场	6	80%	1000	40	1920
二手房交易市场	7.2	80%	1000	40	2304
自住存量更新面积	12	80%	1000	40	3840
合计市场空间					8,064.00
对应设备投资					8.50%
对应存量设备规模					685.44
木工机械市场存量整体规模					891.07
对应 7 年更替每年市场空间					127.30
考虑到非居民端应用的市场空间					181.85
弘亚数控 30%市占率情况, 国内市场对应收入					45.46

资料来源: 国家统计局, 澎湃新闻, 中国房地产报, 中国家居产业公众号, 金地新家公众号, 中国建设报, 信达证券研发中心

4 纺织服装设备: 转型和复苏共振

4.1 终端消费需求复苏, 行业库存基本回归正常

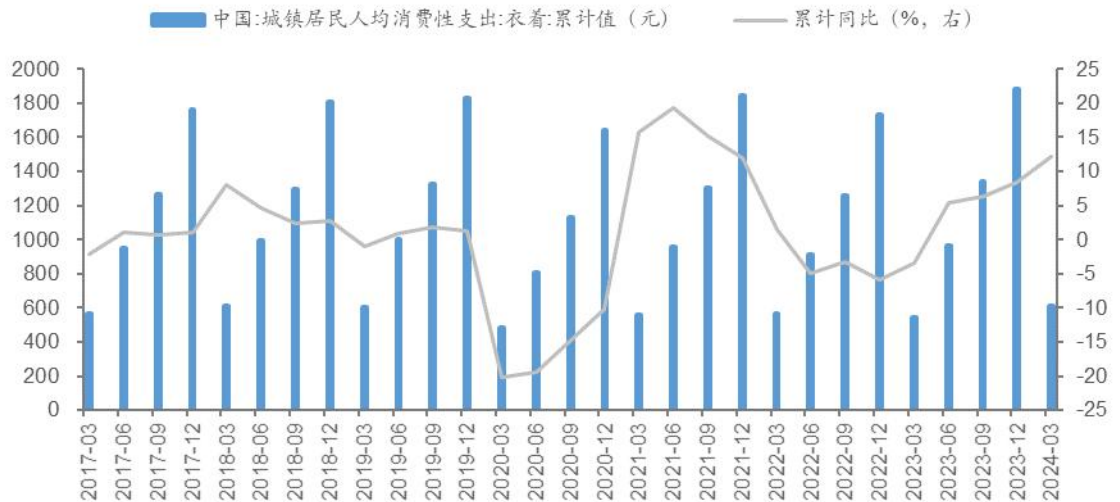
2023 年国内服装消费回暖, 24 年一季度服装内需延续复苏。2023 年, 随着我国经济复苏和一系列扩内需促消费政策措施落地显效, 国内服装消费市场回暖, 全年国内城镇居民人均消费性支出同比增长 8.6%, 其中衣着支出同比增长 8.36% (较 2019 年增长 2.62%), 全年服装鞋帽、针、纺织品零售额同比增长 12.9%至 14095 亿元。24Q1 延续 23 年的复苏态势, Q1 城镇居民人均衣着消费性支出同比增长 12.09%, 1-4 月国内服装鞋帽、针、纺织品零售额为 4717 亿元, 同比增长 1.50%, 增速较前期有所放缓或主要系 23 年同期消费热情集中释放带来较高基数, 以及倒春寒影响节后春装销售所致。

图 39：国内服装鞋帽针纺织品零售额及增速


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

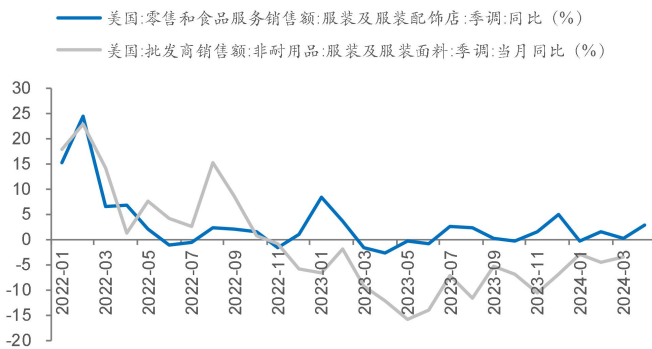
图 40：国内服装鞋帽针纺织品零售增速


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

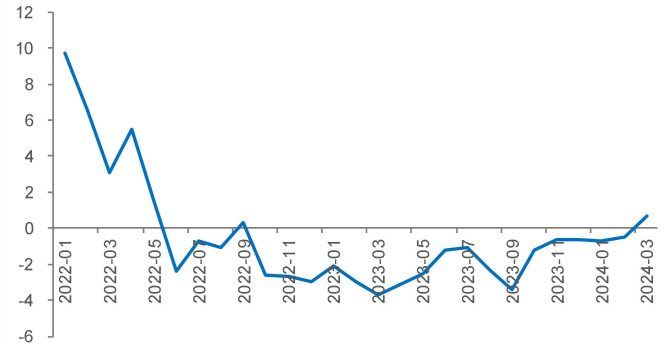
图 41：城镇居民人均衣着累计消费支出及增速


资料来源：Wind，信达证券研发中心

海外服装消费 23 年承压，24Q1 有所修复。2023 年美国服装零售商销售额月度波动，11-12 月增速提升；批发商销售额全年负增长。高通胀压力下，欧元区 20 国零售销售指数自 2022 年 6 月起同比转负，23 年全年负增长弱势运行。今年来海外终端需求有所修复，1-3 月美国服装零售商销售额增速分别为-0.33%、1.53%、0.18%，同期美国服装批发商销售额增速分别为-3.06%、-4.58%、-3.58%；欧元区 20 国零售销售指数 3 月小幅回正至 0.7%，在通胀的影响下当前仍处于较弱水平。

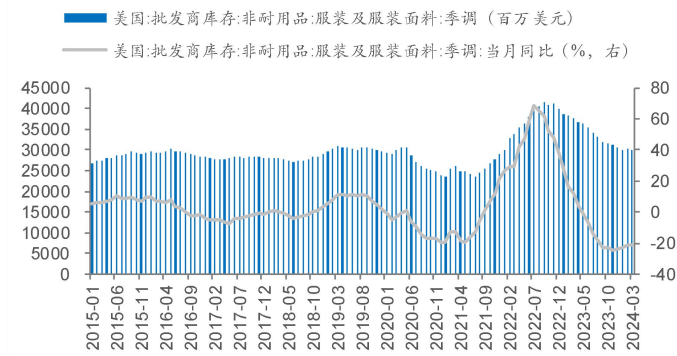
图 42：美国服装零售商和批发商销售增速


资料来源：Wind，信达证券研发中心

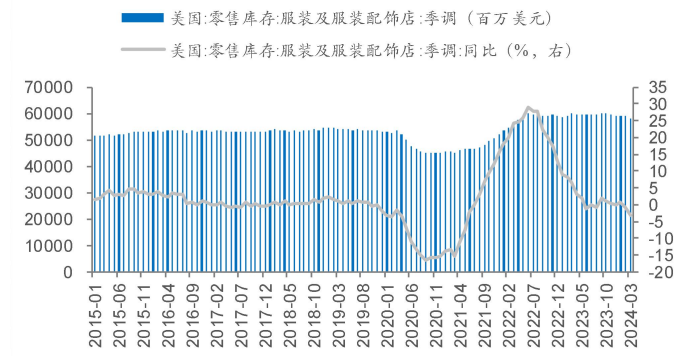
图 43：欧元区 20 国零售销售指数同比变化


资料来源：Wind，信达证券研发中心

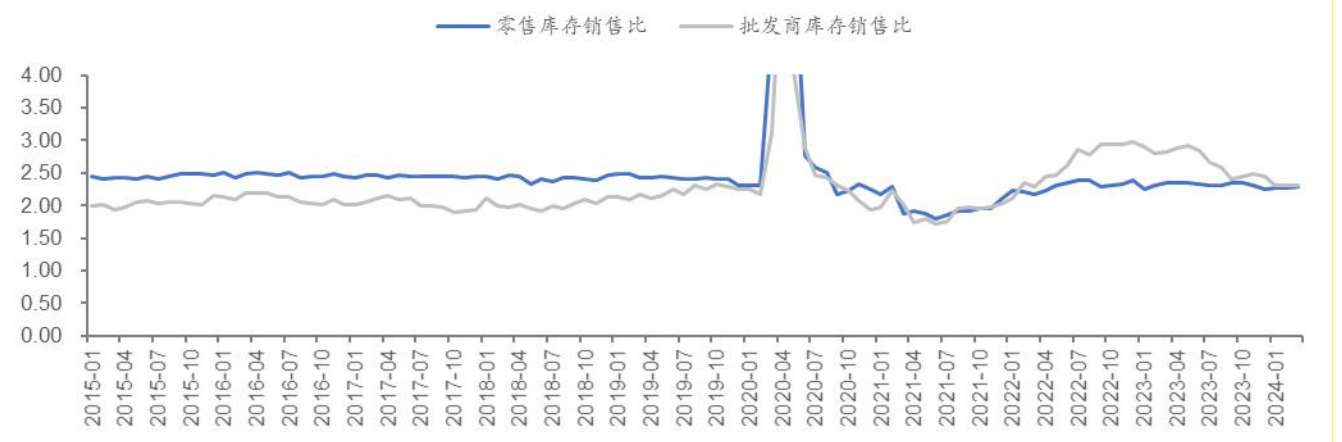
海外去库存仍持续，库销比逐渐恢复至健康状态。疫情期间服装行业下游存在库存积压，海外服装批发商和零售商 2022H2 开始进入去库存阶段，24 年 3 月底批发商库存为 298.72 亿美元，同比下降 20.99%；零售商库存为 581.63 亿美元，同比下降 2.99%。从库销比看，2024 年 3 月美国服装批发商库销比 2.32，服装零售库销比 2.29，库存状态逐渐恢复健康水平。

图 44：美国服装批发商库存及增速


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 45：美国服装零售商库存及增速


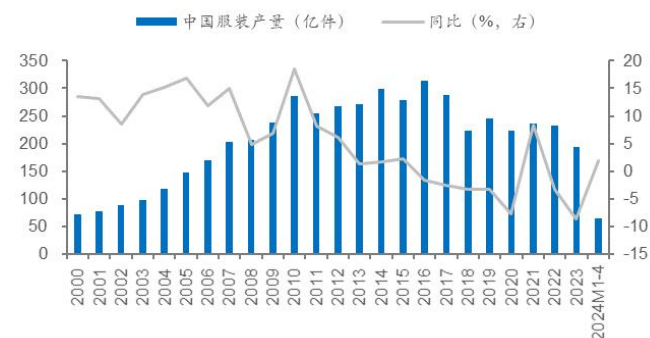
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 46：美国零售和批发商库存销售比


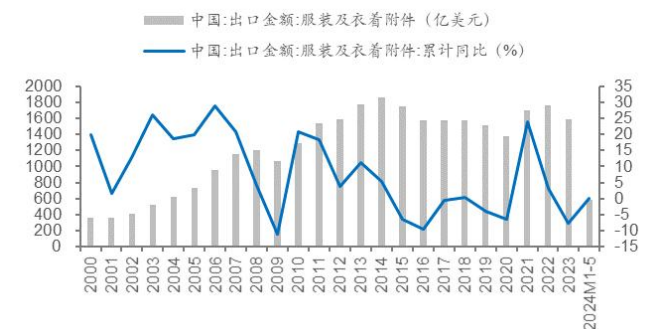
资料来源：Wind，信达证券研发中心

4.2 国内外服装生产和盈利修复，投资意愿提升

23 年国内服装行业生产承压，24Q1 改善。2023 年虽然服装内销持续回暖，但外部全球经济增长放缓，在国际市场需求收缩和去中国化压力的背景下，全年服装及衣着附件出口额为 1591.45 亿美元，同比下滑 7.80%。国内服装生产承压前行，全年服装产量 193.90 亿件，同比下滑 8.69%。24 年 1-5 月国内服装出口额为 587.17 亿美元，同比增长 0.2%，在内需延续复苏、出口改善的背景下，1-4 月国内服装产量为 64 亿件，同比增长 1.82%。

图 47：国内服装产量及同比增速


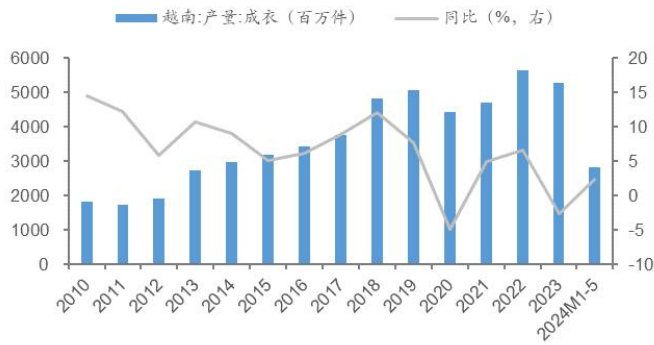
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 48：中国服装出口金额及增速


资料来源：Wind，信达证券研发中心

24 年以来海外主要服装出口国出口回暖，生产端改善。越南、孟加拉、印度等主要服装出口国年初以来出口增速转正，生产端改善。1-5 月越南成衣产量累计 28.21 亿件，同比增长 2.4%，其中 5 月单月增长 3.85%；印度服装工业生产指数 23 年 11 月以来逐步改善。

图 49：越南成衣产量及增速



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 50：印度服装工业生产指数

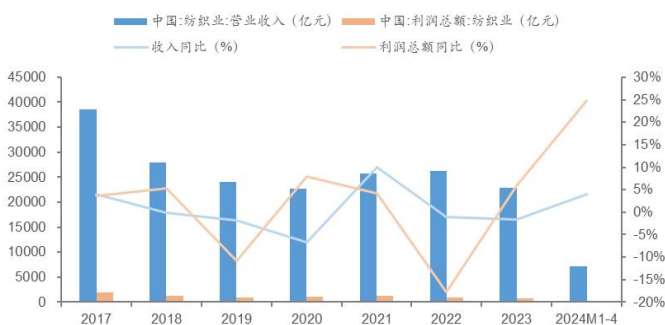


资料来源：Wind，信达证券研发中心

行业盈利修复，固定资产投资意愿提升，拉动纺织服装设备需求。23 年我国纺织行业实现营业收入 22879.1 亿元，同比下降 1.60%；利润总额 839.5 亿元，同比增长 5.9%（22 年为下滑 17.8%）。今年 1-4 月纺织行业收入、利润总额分别同比增长 4.0%、24.9%，盈利修复快于收入。23 年我国服装行业实现营业收入 12104.66 亿元，同比下降 5.40%；利润总额 613.82 亿元，同比下降 3.39%，其中四季度受益于年末服装出口和内销市场向好，出现明显改善。今年 1-4 月服装行业收入、利润总额分别同比增长 0.4%、7.4%，经营改善持续。

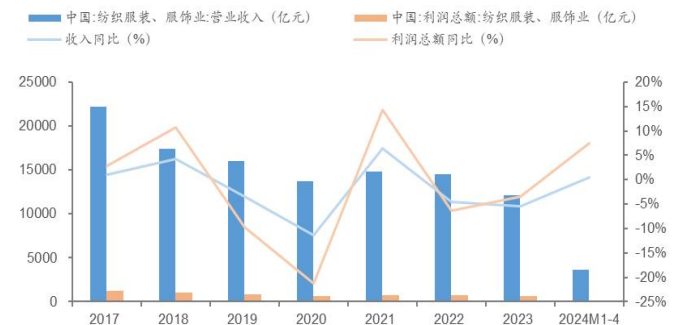
分国内外来看下游投资：1) 国内：2023 年国内纺织业固定资产投资完成额为 7214.81 亿元，同比下降 0.40%；纺织服装、服饰业固定资产投资完成额为 4335.32 亿元，同比下降 2.20%。2024 年行业固定资产投资意愿逐渐恢复，1-4 月纺织业固定资产投资完成额同比增长 16.3%，纺织服装、服饰业固定资产投资完成额同比增长 17.9%。2) 海外：1-4 月国内纺织机械及零件出口 14.1 亿美元，同比减少 5.4%，降幅较 2023 年全年收窄 11.2pct。

图 51：国内纺织行业盈利情况

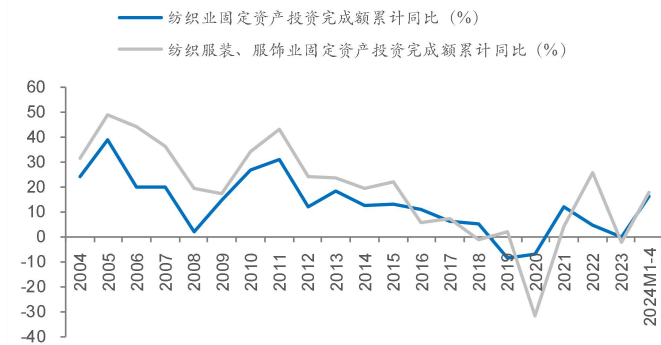


资料来源：Wind，信达证券研发中心

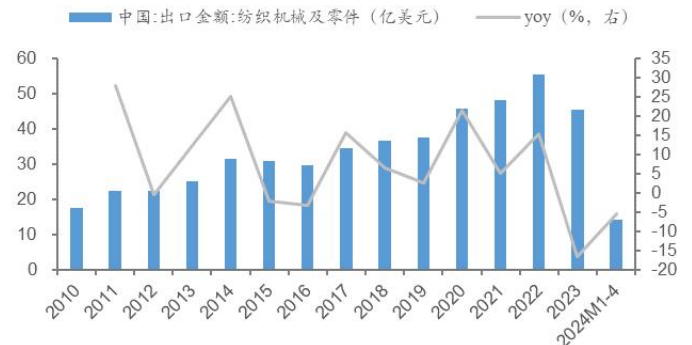
图 52：国内服装行业盈利情况



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 53：国内纺织业和服装业固定资产投资增速


资料来源：Wind，信达证券研发中心

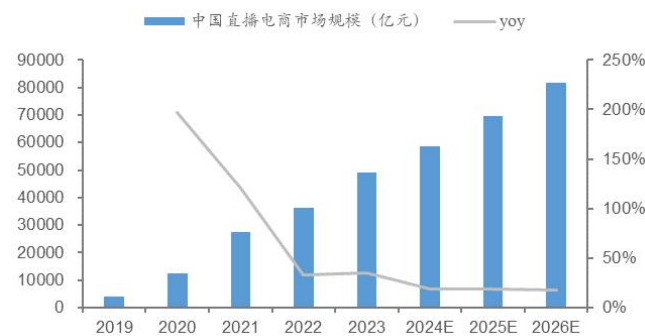
图 54：纺织机械及零件出口金额和增速


资料来源：Wind，信达证券研发中心

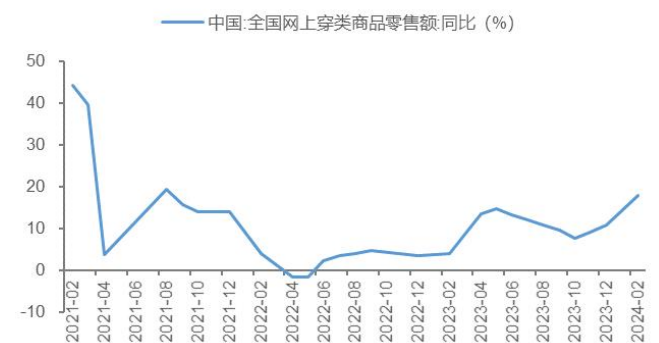
4.3 消费结构亮点凸显，生产制造方式迫切转型

当前消费恢复一方面在于总量，此外结构性亮点突出。一季度全国网上穿类商品零售额同比增长 12.1%，增速较上年同期加快 3.5 个百分点，高出同期限额以上单位服装商品零售额增速 9.9pct，主要系直播带货、即时零售等电商新模式对线上消费增长的拉动作用明显。据艾瑞咨询，2023 年中国直播电商市场规模达 4.9 万亿元，同比增速 35.2%，预计 2024-2026 年直播电商市场规模的年复合增长率为 18.0%，直播电商渗透率将持续提升。

核心直播电商服务商运用自身技术能力打造数字化柔性供应链，辅助品牌商提升产品迭代效率并精准聚焦消费者需求。据中国经济网，东黎羊绒作为国际服饰大牌的羊绒供应商、代工商，通过抖音电商平台构建面对消费者的产销对接渠道，依托大数据建设产品设计与柔性制造中心，生产周期由 60 天缩短至 15 天。

图 55：直播电商市场规模及增速


资料来源：艾瑞咨询，信达证券研发中心

图 56：全国网上穿类零售额同比


资料来源：Wind，信达证券研发中心

在消费者个性化、多元化需求和直播带货、即时零售等新模式带动下，对生产商的快速反应能力要求不断提升，生产制造模式转型需求迫切，“小单快反”的柔性供应链快速渗透，带动了数码印花机、快反王平缝机、一线成型针织横机、快单王平缝机等产品的爆发。

图 57：宏华数科数码直喷印花机


资料来源：宏华数科官网，信达证券研发中心

图 58：杰克股份快反王


资料来源：杰克股份官方公众号，信达证券研发中心

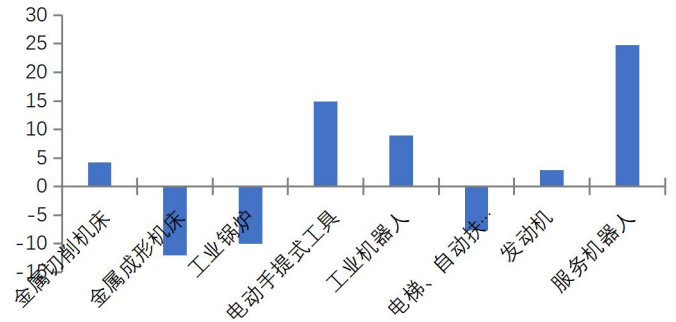
从总量需求层面看，纺织服装终端内需延续复苏，海外需求仍弱但库存基本恢复健康，行业盈利修复，投资意愿开始提升；从结构层面看，消费者个性化、多元化需求和直播带货、即时零售等新模式带动下，“小单快反”的柔性供应链快速渗透。建议关注：宏华数科、大豪科技、杰克股份、慈星股份、爱科科技等。

5 机床：出口持续增长，内需有望回暖，设备更新政策催化

2024 年 1-5 月国内制造业固定资产投资增速 9.60%，较 1-4 月小幅回落 0.1pct，仍保持较强韧性。通用设备制造业主要工业产品 1-5 月产量保持正增长，其中金属切削机床、金属成形机床、工业锅炉、电动手提式工具、工业机器人、电梯自动扶梯及升降机、发动机、服务机器人产量分别同比增长 4.2%、-12.0%、-10.0%、14.9%、8.9%、-7.7%、2.9%、24.8%。

图 59：制造业固定资产投资增速（%）


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

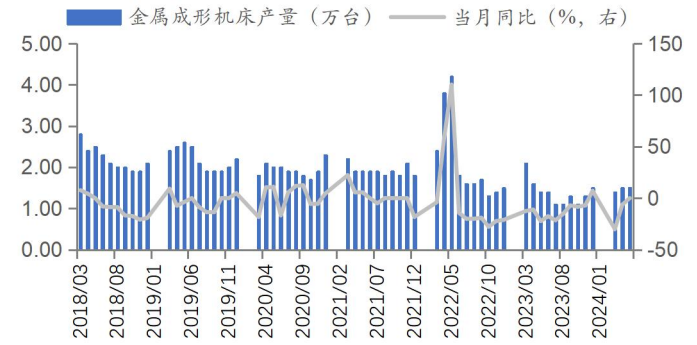
图 60：通用设备制造业主要工业产品 1-5 月产量增速（%）


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

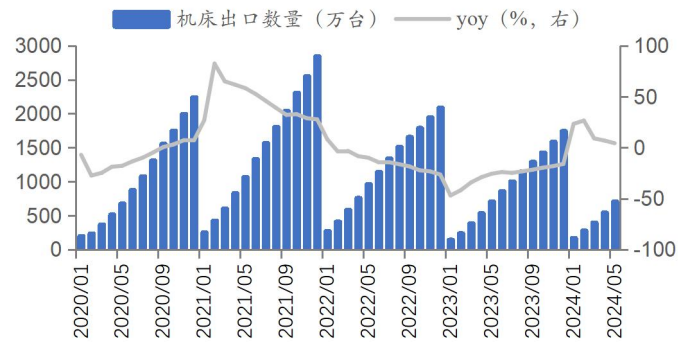
2024 年 1-5 月我国金属切削机床累计产量 27.3 万台，同比增长 4.2%；5 月产量 5.9 万台，同比降低 4.8%，呈下滑趋势。2024 年 1-5 月我国金属成形机床累计产量 6.6 万台，同比下滑 12.0%；5 月产量 1.5 万台，与 4 月持平。从出口情况看，2024 年 1-5 月我国机床出口 704 万台、43.54 亿美元，同比分别增长 4.3%、8.1%，国内机床企业全球化布局、出海竞争成果不断凸显。

图 61：金属切削机床产量及增速

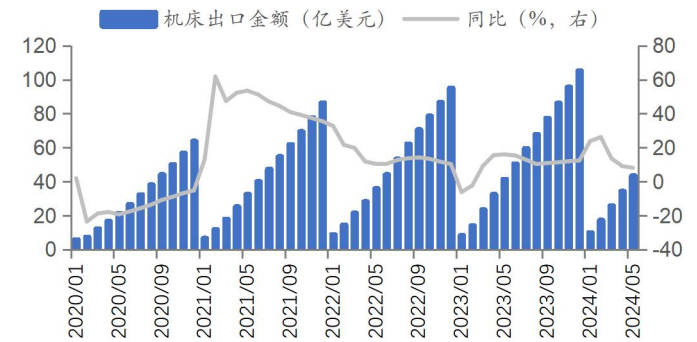

资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 62：金属成形机床产量及增速


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 63：国内机床出口数量及增速


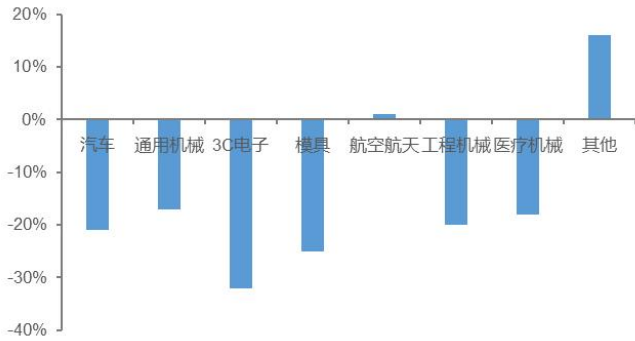
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 64：国内机床出口金额及增速


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

5.1 内需：下游行业需求改善，设备更新政策推动替换

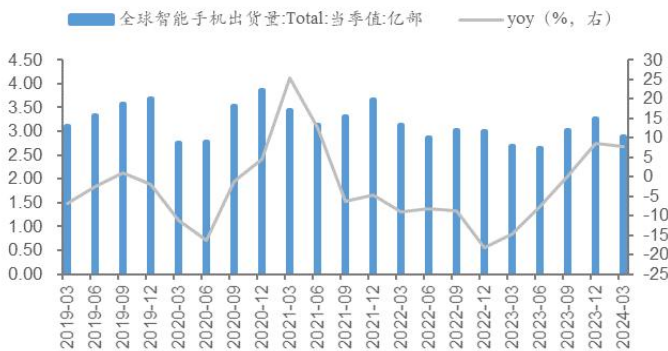
从国内机床市场下游领域看，MIR 数据显示 2023 年除航空航天保持稳定、半导体、光伏、储能新兴行业不断发力之外，金切机床基本在全行业都呈现下滑趋势，其中 3C 电子、汽车、工程机械下滑明显。我们认为当前机床行业下游中，1) 汽车行业仍面临传统汽车设备投资需求减少，新能源汽车销量增速放缓、零部件产能投资过剩的局面，但内资机床企业在中国领先的新能源汽车产业带动下将进行新一轮行业洗牌。1-5 月新能源汽车销量同比增长 32.5% 至 389.5 万辆。2) 在行业需求复苏以及 XR 设备，钛合金、折叠屏等技术创新带动下，消费电子领域设备投资有望回暖。今年一季度全球智能手机出货量 2.89 亿部，同比增长 7.74%；计算机、通信和其他电子设备制造业产能利用率较上年同期提升 1.02pct 至 74.72%。3) 工程机械内需回升和全球份额提升共振，3-5 月工程机械内销连续三个月实现正增长，出口降幅 3 月以来持续收窄，行业景气度提升，固定资产投资有望边际改善。4) 航空航天、半导体、储能等持续发力，1-5 月铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业固定资产投资同比增长 34.7%；据 CESA 储能应用分会产业数据库不完全统计，2023 年至 2024 年 4 月，全国共新增 9660 个新型储能备案项目，计划总投资额超万亿，4 月全国共新增备案 1382 个储能投资项目，环比+43.96%，计划总投资额超 700 亿元。

图 65：2023 年金切机床下游行业变动


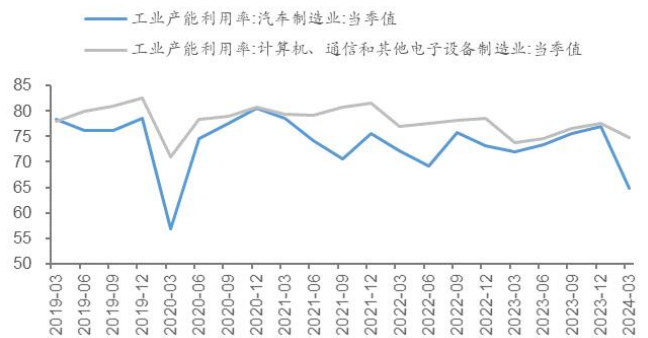
资料来源：MIR 睿工业，信达证券研发中心

图 66：新能源汽车销量当月和累计同比 (%)

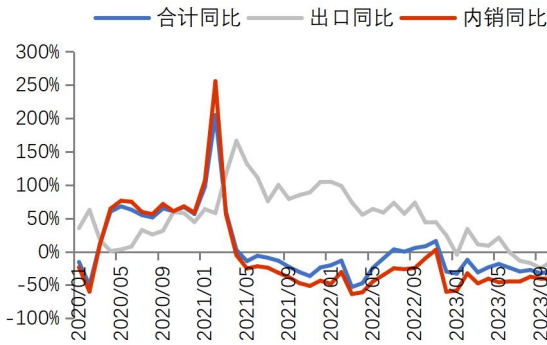

资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 67：全球智能手机出货量及增速


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 68：汽车制造业和电子设备制造业产能利用率 (%)


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

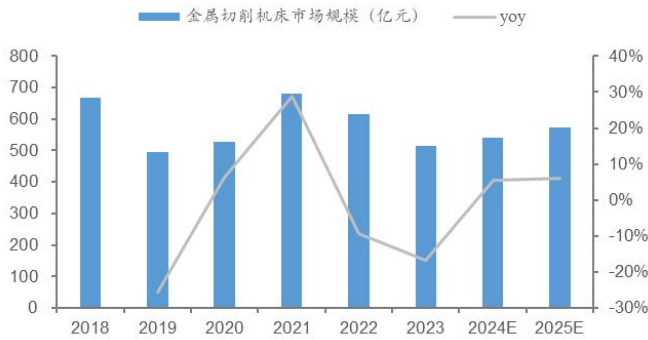
图 69：挖掘机销量月度增速


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 70：铁路、船舶、航空航天固定资产投资增速 (%)


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

在新能源汽车、3C、工程机械、航空航天等行业需求驱动下，我们判断机床行业需求将逐步回暖，复苏值得期待。MIR 预计 2024 年国内金切机床整体市场规模将同比增长 5.4%，全年节奏前低后高，MIR DATABANK 监测数据表明一季度国内金切机床市场规模约 136.2 亿，同比下滑 10.7%，预计 Q2-Q4 增速将逐步抬升，同比分别增长 1.1%、3.2%、36.4%。

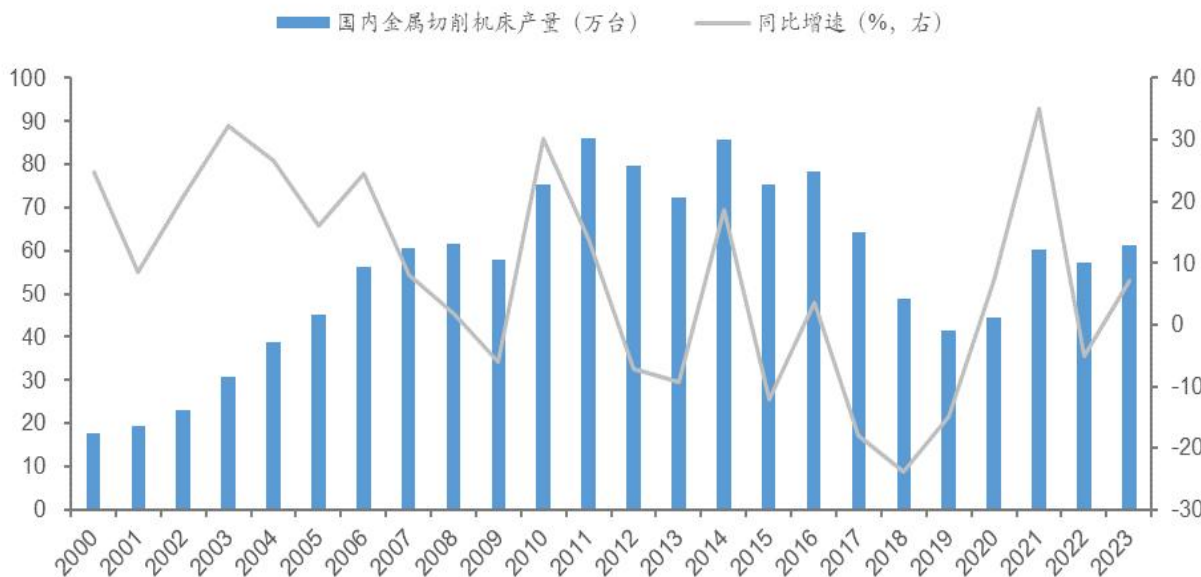
图 71：金属切削机床市场规模及增速


资料来源：MIR 睿工业，信达证券研发中心

图 72：2024 年金属切削机床市场规模季度增速预期


资料来源：MIR 睿工业，信达证券研发中心

设备更新政策催化，有望进入替换高峰。上一轮国内金切机床消费的高峰期为 2010 年-2014 年，机床行业更新周期一般为 8-10 年，国内机床行业已进入更新替换周期。疫情扰动及此后下游需求疲软影响，下游企业生产设备更新替换意愿不强，22-23 年金切机床产量分别为 57.2 万台、61.25 万台，较上一轮产量高点的 86 万台存在较大差距。今年 2 月 23 日习近平主持召开中央财经委员会第四次会议，强调推动新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新，有效降低全社会物流成本；随后国务院《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》、工信部等七部门《关于印发推动工业领域设备更新实施方案的通知》陆续出台。地方积极响应推出配套细则，江苏出台制造业贷款财政贴息政策，并采取“免企业申报”方式，年度省级贴息贷款总规模 300 亿元。我们判断随着终端需求复苏、企业盈利改善，叠加设备更新配套措施的持续出台，机床替换需求将逐步提升。

图 73：国内金属切削机床产量及增速


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

表 5：设备更新政策梳理

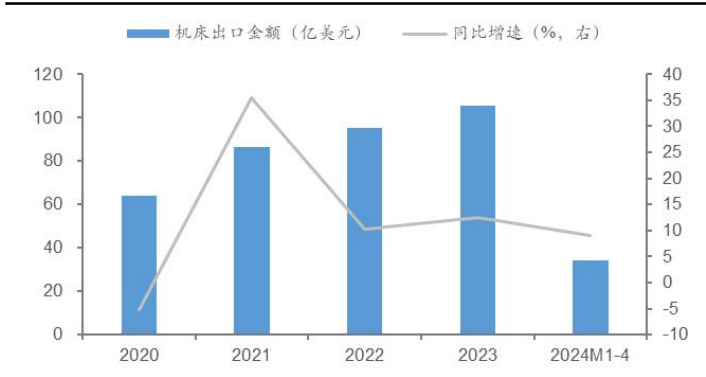
时间	事件/政策	具体内容	配套政策
2024/4/9	《工业和信息化部等七部门关于印发推动工业领域设备更新实施方案的通知》	加快落后低效设备替代：针对工业母机、农机、工程机械、电动自行车等生产设备整体处于中低水平的行业，加快淘汰落后低效设备、超期服役老旧设备。更新升级高端先进设备：针对航空、光伏、动力电池、生物发酵等生产设备整体处于中高水平的行业，鼓励企业更新一批高技术、高效率、高可靠性的先进设备。更新升级试验检测设备：在石化化工、医药、船舶、电子等重点行业，围绕设计验证、测试验证、工艺验证等中试验证和检验检测环节，更新一批先进设备，提升工程化和产业化能力。	1) 加大财税支持：加大工业领域设备更新和技术改造财政支持力度，将符合条件的重点项目纳入中央预算内投资等资金支持范围。加大对节能节水、环境保护、安全生产专用设备税收优惠支持力度，把数字化智能化改造纳入优惠范围。2) 加强金融支持。设立科技创新和技术改造专项再贷款，引导金融机构加强对设备更新和技术改造的支持。发挥国家产融合作平台作用，编制工业企业技术改造升级导向计划，强化银企对接，向金融机构推荐有融资需求的技术改造重点项目，加大制造业中长期贷款投放。
2024/3/13	国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》	到 2027 年，工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、医疗等领域设备投资规模较 2023 年增长 25% 以上；重点行业主要用能设备能效基本达到节能水平，环保绩效达到 A 级水平的产能比例大幅提升，规模以上工业企业数字化研发设计工具普及率、关键工序数控化率分别超过 90%、75%。1) 推进重点行业设备更新改造。围绕推进新型工业化，以节能降碳、超低排放、安全生产、数字化转型、智能化升级为重要方向，聚焦钢铁、有色、石化、化工、建材、电力、机械、航空、船舶、轻纺、电子等重点行业，大力推动生产设备、用能设备、发输配电设备等更新和技术改造。2) 加快建筑和市政基础设施领域设备更新。3) 支持交通运输设备和老旧农业机械更新。4) 提升教育文旅医疗设备水平。	优化金融支持。运用再贷款政策工具，引导金融机构加强对设备更新和技术改造的支持；中央财政对符合再贷款报销条件的银行贷款给予一定贴息支持。发挥扩大制造业中长期贷款投放工作机制作用。引导银行机构合理增加绿色信贷，加强对绿色智能家电生产、服务和消费的金融支持。
2024/3/1	李强主持召开国务院常务会议，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》等	坚持市场为主、政府引导，坚持鼓励先进、淘汰落后，坚持标准引领、有序提升，推动先进产能比重持续提升	加大财税、金融等政策支持，更好发挥能耗、排放、技术等标准的牵引作用，有序推进重点行业设备、建筑和市政基础设施领域设备、交通运输设备和老旧农业机械、教育医疗设备等更新改造。
2024/2/23	习近平主持召开中央财经委员会第四次次会议	强调推动新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新，有效降低全社会物流成本	1) 要推动各类生产设备、服务设备更新和技术改造。2) 降低全社会物流成本主要途径是调结构、促改革，有效降低运输成本、仓储成本、管理成本。优化运输结构，强化“公转铁”、“公转水”，深化综合交通运输体系改革，形成统一高效、竞争有序的物流市场。优化主干线大通道，打通堵点卡点，完善现代商贸流通体系，鼓励发展与平台经济、低空经济、无人驾驶等结合的物流新模式。统筹规划物流枢纽，优化交通基础设施建设和重大生产力布局，大力发展临空经济、临港经济。

资料来源：工业和信息化部网站，新华社，中国政府网，国家互联网信息办公室，信达证券研发中心

5.2 出口：国内企业加速布局，提升全球市场份额

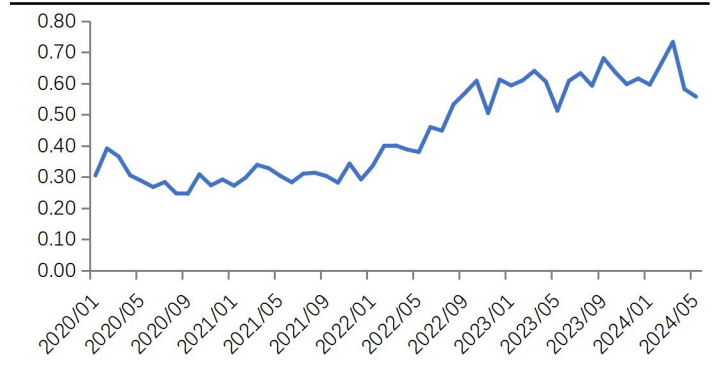
我国机床出口金额近年来持续增长，2023 年同比增长 12.4% 至 105.3 亿美元，今年 1-4 月同比增长 9.1% 至 34.4 亿美元；出口均价呈现持续提升态势，高端化趋势明显。机床出口金额和均价持续增长的背后是我国机床行业企业加速海外布局，和持续研发投入、实现产品高端化的推动，上市机床企业纽威数控、海天精工、浙海德曼、创世纪、秦川机床 2023 年海外业务收入占比分别较 2022 年提升 12.4、7.3、14.9、2.3、1.5pct 至 30.4%、17.9%、18.0%、4.1%、7.5%，研发人员数量占比分别达到 20.2%、20.9%、15.5%、17.4%、12.6%。

图 74：年度机床出口金额及增速



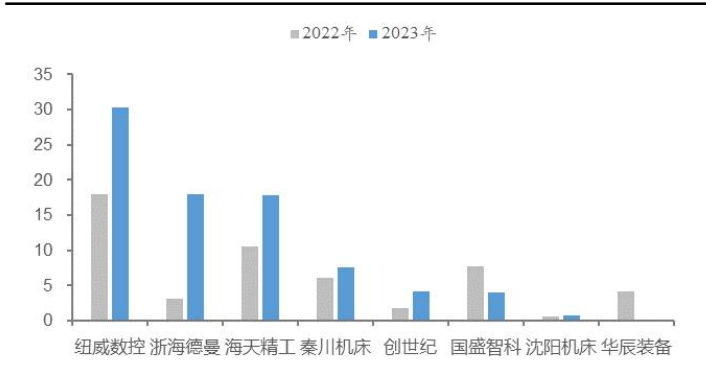
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 75：机床出口均价（千美元/台）



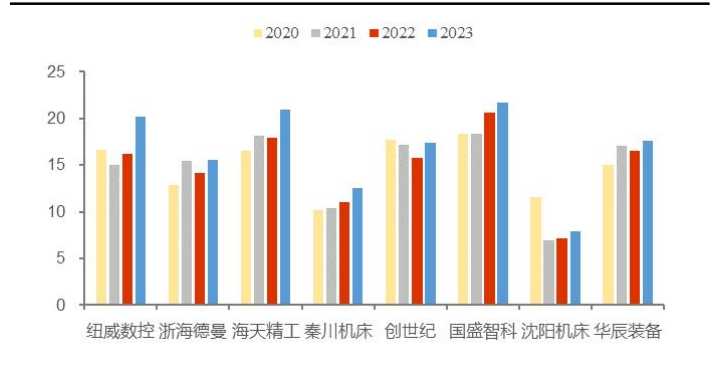
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 76：部分上市机床企业海外业务收入占比 (%)



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 77：部分上市机床企业研发人员数量占比 (%)



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

国内机床需求有望在新能源汽车、3C、工程机械、半导体、航空航天等下游投资带动下逐步回暖，同时设备更新政策催化机床更新替换；此外随着国内机床企业加速布局海外市场，出口持续贡献增量。建议关注：纽威数控、海天精工、科德数控、创世纪、浙海德曼、秦川机床、国盛智科等。

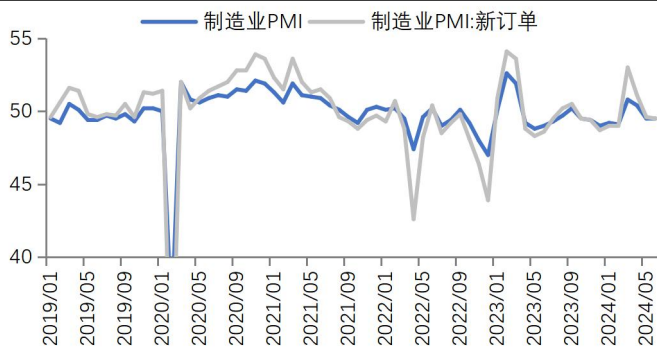
6 刀具：周期复苏，国产替代持续，海外布局谱新篇

6.1 需求逐步回暖，涨价传递成本压力

刀具作为机械加工的耗材，具有明显的顺周期属性。3-4 月制造业 PMI 连续两个月保持在 50% 以上，处于扩张区间，5 月回落至 49.5%；工业企业产成品存货增速自去年 11 月以来逐步小幅抬升，5 月底增速 3.6%。工业生产整体温和复苏，汽车、3C、航空航天等下游带动下，刀具需求逐步回暖。

原材料端，年初以来供应偏紧引发钨精矿、碳化钨价格上扬，在海外刀具企业于今年元旦调价后，中钨高新、欧科亿也于1月份下发产品调价通知函，4月华锐精密下发调价函，拟从今年5月开始全系产品涨价3%-10%。刀具企业涨价有望将原材料成本压力传递至下游。

图 78: 制造业 PMI (%)



资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 79: 工业企业产成品存货 (亿元) 及同比



资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

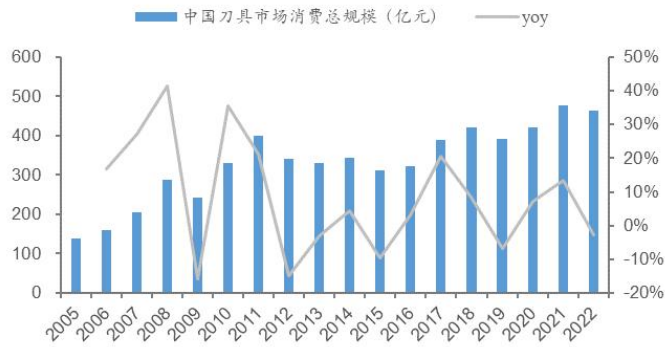
图 80: 碳化钨主流均价 (元/千克)



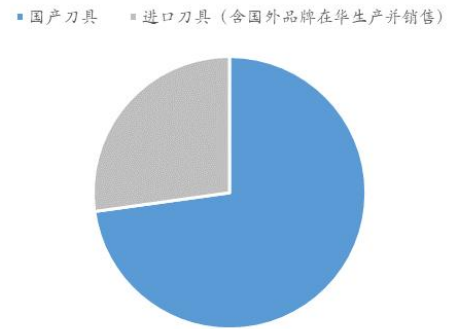
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

6.2 政策支持和自主可控驱动，国产替代进程持续

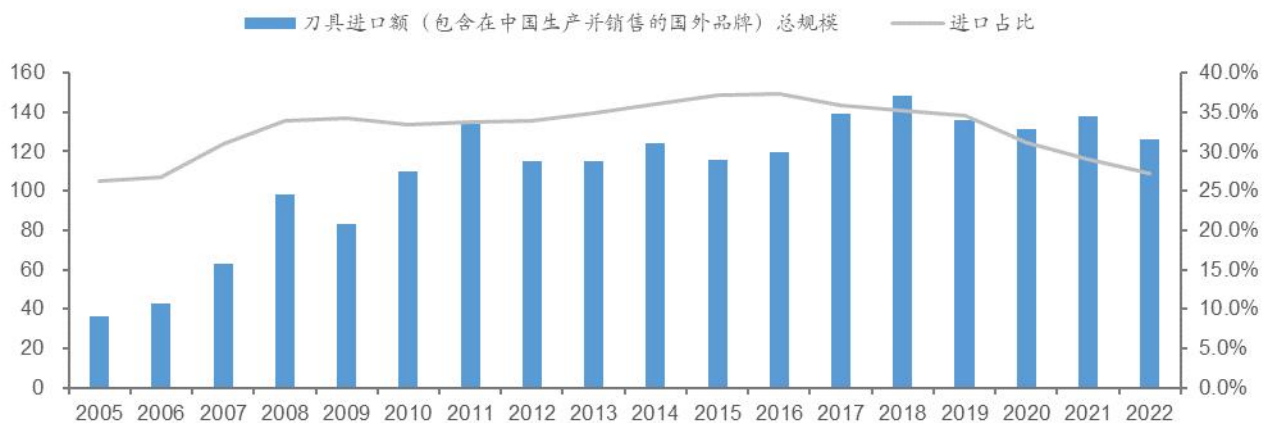
据中国机床工具工业协会，2022年我国刀具市场总消费规模为464亿元，同比下降2.7%。从竞争结构来看，2022年进口刀具（含国外品牌在华生产并销售）消费126亿元，同比下降8.7%，占比27.2%，较2021年下降1.8个百分点，较2016年高点下滑10.1个百分点。2018年以来我国刀具行业国产替代呈现加速趋势，我们判断随着机床国产化进程持续，及航空航天、国防军工等具有战略意义的领域对国产刀具进行支持，刀具进口替代将持续。

图 81：中国刀具市场消费规模及增速


资料来源：中国机床工具工业协会，信达证券研发中心

图 82：2022 年中国刀具市场竞争结构


资料来源：中国机床工具工业协会，信达证券研发中心

图 83：中国刀具进口变化


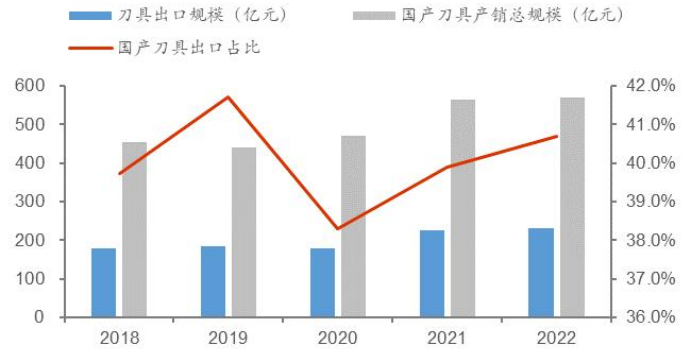
资料来源：中国机床工具工业协会，信达证券研发中心

6.3 市场广阔，海外布局提供中期成长空间

据 QY Research 调研显示，2020 年全球切削刀具市场规模达到 218 亿美元，预计 2027 年将达到 338.5 亿美元，市场空间广阔。中国机床工具工业协会数据显示，国产刀具出口规模近年来不断提升，2022 年出口 232 亿元，同比增长 3%，占国产刀具产销总规模的比重达到 40.7%。全球切削刀具市场规模约为国内的 4 倍，我们认为随着国产刀具竞争力持续增强和企业海外布局持续深化，行业中期成长空间有望打开。

图 84：全球切削刀具市场规模及增速


资料来源：QYResearch，信达证券研发中心

图 85：国产刀具出口规模及占比


资料来源：中国机床工具工业协会，信达证券研发中心

7 投资建议：关注内需复苏、出海、设备更替三条主线

7.1 工程机械行业

工程机械行业盈利水平于 2024Q1 回升，以挖掘机等主流品类内销需求整体回升，叉车等出口品类需求具备韧性。考虑设备更替等因素，行业亦逐步进入回升周期。当前时点下，工程机械企业增长确定性较高，盈利能力改善概率较大，建议关注行业中期机会(2-3 年维度)，重视国内主机厂利润率改善，建议关注利润率有改善预期或海外综合竞争实力较强主机厂及产业链相关标的：徐工机械、柳工、三一重工、恒立液压。

表 6：工程机械行业公司盈利预测

公司名称	EPS				营业收入增长率 (%)				净利润增长率 (%)			
	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
徐工机械	0.45	0.57	0.72	0.90	-1.0	10.5	13.3	15.2	23.5	26.1	26.3	26.0
柳工	0.44	0.68	0.91	1.18	3.9	11.2	15.7	16.22	44.8	53.1	35.0	30.1
三一重工	0.53	0.72	0.93	1.18	-8.4	10.0	14.5	16.2	5.5	35.9	29.4	25.9
恒立液压	1.86	2.05	2.42	2.87	9.6	9.6	16.5	17.4	6.7	10.1	18.9	18.3

资料来源：iFinD，信达证券研发中心 注：截止日期为 2024 年 7 月 8 日，盈利预测来自 iFinD 一致预期。

7.2 电梯及木工机械行业

电梯行业：国内电梯逐步步入增量市场，根据我们测算，23 年行业整体市场空间在 2180 亿元，而当前行业更替需求年均已达整体市场 1/3，维保这一后市场潜在空间约在 89 亿元/年，若电梯采用大修，则年均市场空间亦达 106 亿元。考虑到 2010 年后是我国电梯产量和保有量快速上升时期，我们认为，随电梯老化，行业的更替空间占比和维保市场将持续扩大。建议关注：广日股份、上海机电、康力电梯。

表 7：电梯机械行业公司盈利预测

公司名称	EPS				营业收入增长率 (%)				净利润增长率 (%)			
	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
广日股份	0.89	0.98	1.07	1.15	4.5	12.2	5.0	4.3	48.6	10.8	9.5	6.9
上海机电	0.98	1.01	1.24	1.39	-5.3	-0.2	4.2	5.8	1.9	22.3	24.7	12.5
康力电梯	0.46	0.55	0.61	0.65	-1.6	9.2	7.0	6.1	33.1	21.3	10.4	6.5

资料来源：iFinD，信达证券研发中心 注：截止日期为 2024 年 7 月 8 日，盈利预测来自 iFinD 一致预期。

木工机械行业：传统上认为一手房销售对于家居家装需求具有较大影响，但近年来随着新房市场交易逐步下滑，行业逐步进入存量房时代，家居消费需求开始逐步更多受到二手房翻新及自住室内改造影响，此外板材作为装修的理性消费与性价比之选，非居民端应用亦日益广阔。根据我们测算得出：新建商品房消费板材市场的占比在 2021 年达到高峰，后逐步下滑，2023 年新房板材消费占比仅略高于存量翻修市场。预计后续陆续过渡至二手交易翻新和存量市场消费的主导市场。建议关注：弘亚数控、南兴股份。

表 8：木工机械行业公司盈利预测

公司名称	EPS				营业收入增长率 (%)				净利润增长率 (%)			
	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
弘亚数控	1.39	1.69	1.99	2.31	26.1	17.7	16.9	16.5	29.8	21.8	17.8	16.2

资料来源：iFinD，信达证券研发中心 注：截止日期为 2024 年 7 月 8 日，盈利预测来自 iFinD 一致预期。

7.3 纺织服装设备行业

在海外需求复苏韧性背景下，国内需求延续修复，在消费者个性化、多元化需求和直播带货、即时零售等新模式带动下，对生产商的快速反应能力要求不断提升，生产制造模式转型需求迫切，“小单快反”的柔性供应链快速渗透，带动了数码印花机、快反王平缝机、一线成型针织横机、快单王平缝机等产品的爆发。

从总量需求层面看，纺织服装终端内需延续复苏，海外需求仍弱但库存基本恢复健康，行业盈利修复，投资意愿开始提升；从结构层面看，消费者个性化、多元化需求和直播带货、即时零售等新模式带动下，“小单快反”的柔性供应链快速渗透。建议关注：宏华数科、大豪科技、杰克股份、慈星股份、爱科科技等。

表 9：纺织服装设备行业公司盈利预测

公司名称	EPS				营业收入增长率 (%)				净利润增长率 (%)			
	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
宏华数科	2.70	3.61	4.65	5.81	40.7	32.6	28.7	24.2	33.8	34.7	29.0	24.2
大豪科技	0.37	0.58	0.76	0.93	27.2	32.5	28.3	23.6	-6.8	70.9	29.7	22.4
杰克股份	1.11	1.45	1.94	2.35	-3.8	27.9	26.4	16.9	9.1	30.4	33.6	21.4
爱科科技	1.27	1.77	2.28	2.91	29.3	31.8	28.6	28.4	65.9	38.8	29.7	27.3

资料来源：iFinD，信达证券研发中心 注：截止日期为 2024 年 7 月 8 日，盈利预测来自 iFinD 一致预期。

7.4 机床行业

2024年1-5月我国金属切削机床累计产量27.3万台，同比增长4.2%；5月产量5.9万台，同比降低4.8%，呈下滑趋势。从出口情况看，2024年1-5月我国机床出口704万台、43.54亿美元，同比分别增长4.3%、8.1%，国内机床企业全球化布局、出海竞争成果不断凸显。国内机床需求有望在新能源汽车、3C、工程机械、半导体、航空航天等下游投资带动下持续回暖，同时设备更新政策催化机床更新替换；此外随着国内机床企业加速布局海外市场，出口持续贡献增量。建议关注：纽威数控、海天精工、科德数控、创世纪、浙海德曼、秦川机床、国盛智科等。

表 10：机床行业公司盈利预测

公司名称	EPS				营业收入增长率 (%)				净利润增长率 (%)			
	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
纽威数控	0.97	1.15	1.37	1.64	25.8	18.0	18.0	18.3	21.1	18.3	19.4	19.4
海天精工	1.17	1.37	1.62	1.91	4.6	17.0	17.5	16.6	17.1	17.7	18.1	17.7
科德数控	1.09	1.52	2.21	3.13	43.4	53.0	46.1	41.7	69.0	51.1	46.1	41.7
创世纪	0.12	0.25	0.32	0.38	-22.0	30.0	19.5	16.4	-42.0	119.8	26.2	20.4
浙海德曼	0.54	0.74	1.03	1.37	5.2	13.1	16.5	17.3	-50.7	52.8	40.4	32.0
秦川机床	0.05	0.15	0.22	0.31	-8.3	17.8	17.3	16.8	-81.0	184.7	50.9	40.0

资料来源：iFinD，信达证券研发中心 注：截止日期为 2024 年 7 月 8 日，盈利预测来自 iFinD 一致预期。

7.5 刀具行业

刀具作为机械加工的耗材，具有明显的顺周期属性。今年工业生产整体温和复苏，汽车、3C、航空航天等下游带动下，刀具需求逐步回暖。而原材料端，年初以来供应偏紧引发钨精矿、碳化钨价格上扬，在海外刀具企业于今年元旦调价后，中钨高新、欧科亿也于1月份下发产品调价通知函，4月华锐精密下发调价函，拟从今年5月开始全系产品涨价3%-10%。刀具企业涨价有望将原材料成本压力传递至下游，行业整体复苏有望。建议关注：欧科亿、华锐精密、鼎泰高科。

表 11：刀具行业公司盈利预测

公司名称	EPS				营业收入增长率 (%)				净利润增长率 (%)			
	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
欧科亿	1.05	1.31	1.70	2.17	-2.7	25.2	21.6	19.1	-31.4	25.0	30.2	27.8
华锐精密	2.55	3.38	4.51	5.77	32.0	26.3	23.8	19.6	-4.9	32.6	33.4	27.8
鼎泰高科	0.53	0.74	0.94	1.13	8.3	28.2	22.3	20.7	-1.6	39.2	26.6	19.9

资料来源：iFinD，信达证券研发中心 注：截止日期为 2024 年 7 月 8 日，盈利预测来自 iFinD 一致预期。

风险因素

经济复苏不及预期：若宏观经济增长低于预期，或将降低工业品整体需求，影响制造业企业业绩。

制造业投资增速不及预期：若制造业投资增长不及预期，则将对产业链上关联密切企业业绩形成较大负面影响。

出口不及预期：若出海遭遇贸易限制政策期，则将对出口产业链造成较大负面影响，易导致出口不及预期。

研究团队简介

王锐，吉林大学学士、北京师范大学硕士，曾就职于方正证券、光大证券、国泰君安，10年行业研究经验，其中7年机械行业研究经验。2023年加入信达证券研发中心，负责机械行业研究工作。

韩冰，浙江大学经济学学士、硕士，曾就职于东方证券、中泰证券，2023年加入信达证券研发中心，主要覆盖通用设备、检测、科学仪器等领域。

寇鸿基，山东大学管理学学士、南开大学经济学硕士，曾就职于光大证券，2023年加入信达证券研发中心，主要覆盖工业气体、工程机械、油服设备及船舶制造等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。