

## 机械设备行业跟踪周报

# 看好受益于大规模设备更新的船舶、农机、 注塑机行业

增持（维持）

2024年07月28日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002  
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 李文意

执业证书：S0600122080043

liwenyi@dwzq.com.cn

研究助理 韦译捷

执业证书：S0600122080061

weiyj@dwzq.com.cn

1.推荐组合：三一重工、中微公司、恒立液压、晶盛机电、先导智能、拓荆科技、柏楚电子、杰瑞股份、迈为股份、华测检测、奥特维、长川科技、精测电子、富创精密、芯源微、绿的谐波、杭可科技、海天精工、高测股份、新莱应材、金博股份、华中数控、联赢激光、纽威数控、道森股份。

2.投资要点：

### 【通用自动化】产需对接利好机床国产化，大规模设备更新注塑机有望受益

7月17日，工信部发布《“工业母机+”百行万企产需对接活动实施方案》，长期以来，工业母机国产化面临的难点在于——国产工业母机厂商难以接触到中高端下游客户，从而缺少试错场景帮助其产品更新迭代成长。此次工信部开展工业母机与百万企业对接活动，旨在帮助国产工业母机走近下游客户，将有效提升国产工业母机综合竞争力。7月25日，发改委印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》的通知，此次以旧换新政策大力支持汽车和家电领域，包括提高汽车报废更新补贴政策，对符合能效标注的冰箱、洗衣机等家电给予以旧换新补贴。而注塑机下游占比中汽车&家电合计占比达40%以上，国产注塑机龙头将充分受益于汽车&家电下游需求提升。注塑机行业推荐伊之密、海天国际；机床行业推荐海天精工、纽威数控、华中数控等。

### 【农机】补贴细则落地支持小设备淘汰，利好中大型设备龙头

7月25日，发改委印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》的通知，本政策在6月发布的农办机[2024]4号文件基础上，（1）20马力以下拖拉机单台报废补贴额由1000元提升至1500元；（2）联合收割机、播种机等报废更新补贴额在现行补贴标准基础上提高50%；采棉机报废更新单台最高补贴额由3万元提高至6万元。我国农机存量中有大量“老旧破小”农机，行业呈现“多散小”的格局，头部企业不具备行业洗牌能力，此次通知上调小拖补贴标准将加快小拖出清，利好中大型设备龙头企业，契合“粮食安全”背景下提高农业生产效率诉求。建议关注【一拖股份】【威马农机】【星光农机】。

### 【船舶制造】补贴细则落地支持老船换新，船企+零部件厂充分受益

7月25日，发改委印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》的通知，对①提前报废老旧船舶、②新建新能源船舶、③提前报废并更新为燃油动力/新能源清洁船舶，按不同船型分别补贴1000、1000-2200、1500-3200元/总吨。并明确由发改委安排约1480亿元的超长期特别国债大规模设备更新专项资金来落实。2024年上半年中国船舶行业保持高景气度运行，造船完工量/新接量/手持量分别达2502/5422/17155万载重吨，同比增长18%/44%/39%，对应国际市场份额分别达55%/75%/59%。2024年下半年在更新换代政策推动下，三大造船指标有望进一步增长，船企盈利空间持续扩大。同时船舶产业链自主可控为大趋势，全球船用锚链龙头亚星锚链、工业阀门龙头纽威股份等零部件企业将充分受益行业周期上行。船企推荐海工板块困境反转的中集集团，建议关注船舶龙头中国船舶、中国重工；零部件板块推荐亚星锚链、纽威股份，建议关注中国动力。

### 【工程机械】CME预测7月挖机出口同比+7%，出口开始转正

CME预测2024年7月销售各类挖掘机14000台，同比+11.1%，其中内销6000台，同比+17%，涨幅环比收窄8pct，主要系增发国债项目要求6月底前开工，6月销量形成高基数的同时部分透支后续需求；出口8000台，同比+7%，为24年来首次同比转正。2024年1-7月，挖掘机整体销量同比下降约3%，降幅持续收窄，其中，国内市场同比增长近6%，出口市场同比下降11%，数据环比1-6月均有改善。展望未来，国内下游基础设施投资持续改善，随着大规模设备更新的持续推进，挖掘机市场有望逐步走出周期底部；海外市场来看，受益于海外市场国产品牌去库存、去年同期出口低基数和海外部分地区需求温和复苏，出口市场正增长有望维持。继续推荐【三一重工】【徐工机械】【中联重科】【恒立液压】【浙江鼎力】【柳工】，建议关注【山推股份】。

### 【光伏设备】海外产能布局兴起，国产设备商迎出海机遇

TCL中环与沙特阿拉伯公共投资基金（PIF）全资子公司 RELC、Vision Industries 签署《股东协议》成立合资公司，建设20GW光伏单晶硅片项目，总投资金额约为20.8亿美元；晶科与PIF、RELC、VI等签订《股东协议》，在沙特阿拉伯王国成立合资公司建设10GW高效电池及组件项目，总投资金额约9.85亿美元。一方面海外光伏企业推

## 行业走势



## 相关研究

动本土产能建设。另一方面国内光伏企业为了应对贸易摩擦也在加速海外一体化产能建设，例如此次中环依托全球领先的 G12 硅片的技术优势、黑灯工厂制造优势与工业 4.0 柔性制造能力建设目前海外最大规模的晶体晶片工厂，晶科的沙特工厂为中国光伏电池和组件行业海外最大的制造基地。我们认为，不论是海外光伏企业，还是国内光伏企业出海建设产能，选择中国设备商是必然的，国产设备商优势明显——售后响应速度快、交付能力快、性价比高、技术迭代速度快。重点推荐单晶炉龙头晶盛机电、HJT 整线设备龙头迈为股份、串焊机龙头奥特维。

**风险提示：**下游固定资产投资不及市场预期；行业周期性波动风险；地缘政治及汇率风险。

## 内容目录

1. 建议关注组合 .....	5
2. 近期报告 .....	5
3. 核心观点汇总 .....	6
4. 行业重点新闻 .....	22
5. 公司新闻公告 .....	23
6. 重点高频数据跟踪 .....	25
7. 风险提示 .....	26

## 图表目录

图 1: 6 月制造业 PMI 为 49.5%，与上月持平 .....	25
图 2: 2024 年 6 月制造业固定资产投资完成额累计同比+9.50%.....	25
图 3: 6 月金切机床产量 5.9 万台，同比+1.7%.....	25
图 4: 5 月新能源乘用车销量 80.4 万辆，同比+38.5%（单位：辆） .....	25
图 5: 6 月挖机国内销量 0.8 万台,同比+26%（单位:台） .....	25
图 6: 2024 年 6 月小松挖机开工 87.9h，同比-2.5%（单位：小时） .....	25
图 7: 2024 年 6 月动力电池装机量 42.8GWh,同比+30.2%（单位：MWh） .....	26
图 8: 2024 年 5 月全球半导体销售额 491.5 亿美元，同比+19.3%（单位：十亿美元、%） .....	26
图 9: 6 月工业机器人产量 53088 台/套，同比+12.4%.....	26
图 10: 6 月电梯、自动扶梯及升降机产量为 14.6 万台,同比-8.8%（单位：万台） .....	26
表 1: 建议关注组合.....	5

## 1. 建议关注组合

表1: 建议关注组合

所处领域	建议关注组合
光伏设备	晶盛机电、迈为股份、捷佳伟创、奥特维、双良节能、帝尔激光、高测股份、金博股份、罗博特科、金辰股份
半导体设备 & 零部件	北方华创、中微公司、盛美上海、拓荆科技、华海清科、中科飞测、精测电子、长川科技、富创精密、芯源微、华峰测控、万业企业、新莱应材、华兴源创、英杰电气、汉钟精机、至纯科技、正帆科技、赛腾股份、神工股份
工程机械	三一重工、恒立液压、徐工机械、中联重科、浙江鼎力、杭叉集团、安徽合力、艾迪精密、柳工、山推股份、中国龙工
通用自动化	怡合达、埃斯顿、绿的谐波、海天精工、秦川机床、国茂股份、创世纪、伊之密、华中数控、科德数控、纽威数控、华锐精密、华辰装备、欧科亿、国盛智科、新锐股份
锂电设备	璞泰来、先导智能、杭可科技、赢合科技、东威科技、曼恩斯特、海目星、骄成超声、联赢激光、道森股份、利元亨、先惠技术
油气设备	中海油服、杰瑞股份、海油工程、中密控股、纽威股份、石化机械、博迈科
激光设备	柏楚电子、锐科激光、杰普特、德龙激光
检测服务	华测检测、广电计量、谱尼测试、电科院、安车检测
轨交装备	中国中车、中铁工业、思维列控、康尼机电
仪器仪表	普源精电、鼎阳科技、坤恒顺维、优利德
船舶集运	中国船舶、中国动力、中国重工、中集集团、中远海发

数据来源: Wind, 东吴证券研究所整理

## 2. 近期报告

【工程机械行业】深度报告: 电动化进程取得突破, 国内龙头有望通过电动化弯道超车

【叉车行业】深度报告: 国产叉车锂电化、短交期优势可持续, 看好出海份额提升与结构优化

【海天国际】深度报告: 注塑机全球龙头架海擎天, 千亿海外市场大有可为

【海外半导体设备巨头巡礼系列】: 探寻全球涂胶显影设备龙头东京电子 (TEL) 超高市占率背后的逻辑

【机械行业】点评报告: 机械行业全局思考 (船舶、农机、注塑机) ——《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》

【农机行业】点评报告: 以旧换新政策落地预示替换热潮, 购置补贴退坡利好高端大型化农机设备

**【船舶行业】**点评报告：补贴细则落地支持老船换新，船企+零部件厂充分受益

**【工程机械行业】**点评报告：CME 预测 7 月挖掘机销量同比+11%，出口开始转正

**【注塑机行业】**点评报告：6 月日本注塑机出口订单同比+40.3%，注塑机行业高景气度延续

### 3. 核心观点汇总

**机械行业全局思考（船舶、农机、注塑机）——《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》**

**事件：**7 月 25 日，国家发展改革委、财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》的通知，进一步加大对重点领域更新换新的补贴力度。利好机械行业——船舶、农机板块。

**船舶行业：补贴细则落地支持老船换新，船企+零部件厂充分受益**

**政策点评：**本政策在 6 月发布的《交通运输大规模设备更新行动方案》基础上，（1）进一步细化了补贴政策，对①提前报废老旧船舶、②新建新能源船舶、③提前报废并更新为燃油动力/新能源清洁船舶，按不同船型分别补贴 1000、1000-2200、1500-3200 元/总吨。（2）明确了资金渠道，即由发改委安排约 1480 亿元的超长期特别国债大规模设备更新专项资金来落实。

**我们的观点：**本政策细化了补贴条例、明确了资金渠道，有望加快老旧船舶更新换代、向新能源转型，支持行业景气度继续上行。头部船企与配套零部件企业将充分受益。

**农机行业：补贴细则落地支持老船换新，船企+零部件厂充分受益**

**政策点评：**本政策在 6 月发布的农办机[2024]4 号文件基础上，（1）提高小型拖拉机的补贴金额：20 马力以下拖拉机单台报废补贴额由 1000 元提升至 1500 元；（2）加大收割机、采棉机补贴力度：联合收割机、播种机等报废换新补贴额在现行补贴标准基础上提高 50%；采棉机报废更新单台最高补贴额由 3 万元提高至 6 万元。

**我们的观点：**我国农机存量中有大量“老旧破小”农机，行业呈现“多散小”的格局，头部企业不具备行业洗牌能力，此次通知上调小拖补贴标准将加快小拖出清，利好中大型设备龙头企业，契合“粮食安全”背景下提高农业生产效率诉求。

**注塑机行业：核心下游汽车&家电补贴力度大，注塑机龙头持续受益**

**政策点评：**①汽车方面，在 4 月发布的《汽车以旧换新补贴实施细则》基础上，将补贴标准提高至购买新能源乘用车补 2 万元、购买 2.0 升及以下排量燃油乘用车补 1.5 万元。②家电方面，对购买 2 级及以上能效标准的冰箱等 8 类家电产品补贴产品销售价



格的 15%。对购买 1 级及以上能效的产品，额外再给予产品销售价格 5% 的补贴。每位消费者每类产品可补贴 1 件，每件补贴不超过 2000 元。

**我们的观点：**此次以旧换新政策大力支持汽车和家电领域，包括提高汽车报废更新补贴政策，对符合能效标注的冰箱、洗衣机等家电给予以旧换新补贴。而注塑机下游占比中汽车&家电合计占比达 40% 以上，国产注塑机龙头将充分受益于汽车&家电下游需求提升。

**投资建议：**船舶行业建议关注【中国船舶】、【中国重工】、【中国动力】、【中集集团】、【纽威股份】；农业机械行业建议关注【一拖股份】、【威马农机】、【星光农机】；注塑机行业重点推荐【海天国际】、【伊之密】

**风险提示：**下游固定资产投资不及市场预期；行业周期性波动风险。

### 海外半导体设备巨头巡礼系列：探寻全球涂胶显影设备龙头东京电子（TEL）超高市占率背后的逻辑

经历 60 年的发展，通过不断引进、消化、创新先进技术，TEL 现已成为全球第四、日本最大半导体制造设备供应商。复盘 TEL 的发展历程可以发现，TEL 成功的底层原因在于通过与美国半导体设备龙头合作，引进并消化先进技术率先实现国产化，再通过持续的研发创新纵向深耕、横向拓品、完善平台型布局，同时推进全球化战略，而初期从 0 到 1 的背后必然离不开日本政府 1970s 的支持政策，这与我国三期大基金或有异曲同工之妙。

TEL 主营业务包含半导体生产设备（SPE）和平板显示制造设备（FPD），FY24 SPE 收入占比在 95% 以上。SPE 产品包括涂胶显影设备、热处理设备、干法刻蚀设备、薄膜沉积设备（CVD、PVD、ALD）、湿法清洗设备、测试设备等，几乎覆盖了半导体制造的全部流程；FPD 产品主要是涂胶显影设备和等离子刻蚀/灰化设备。其中涂胶显影设备的市占率长期稳定在 90% 左右，EUV 光刻涂胶显影设备的市占率更是达到 100%，其他设备市占率普遍呈现下滑趋势。按照 TEL FY24 涂胶显影设备 4120 亿日元的收入、90% 的市占率，汇率按照 1 美元兑 150 日元/1 美元兑 7.2 元人民币来估算，2023 年全球涂胶显影设备的市场空间约 30.5 亿美元/220 亿元人民币。

**需求端：**（1）短期看，TEL 预计 2024 年中国半导体设备需求尤其是成熟制程领域的投资规模将同比持平，但由于中国国产替代持续推进以及其他地区先进制程的投资增加，预计 FY25 来自中国大陆的收入占比将由 FY24 的 44% 降至 40% 以下。TEL 预期 2025 年 WFE 市场将实现两位数增长，主要看好 AI 服务器需求增长（TEL 预计 2023-2027 年全球 AI 服务器出货量 CAGR 为 31%）和 PC/智能手机需求复苏共振推动先进逻辑+先进存储资本开支扩张。（2）中长期看，逻辑芯片、DRAM、NAND 等下游产品向多层堆叠、更高容量、更快速度、更低功耗和更小尺寸发展的需求始终存在，先进制程

与先进封装是必然趋势，体现到设备端，光刻环节将向 High NA EUV 和更高产能、刻蚀环节向 HARC 与湿法刻蚀、薄膜沉积环节向新材料和跟随器件结构变化不断迭代。从 TEL 持续巨额的研发投入和快速扩张的资本开支也能窥探出其对半导体下游长期需求的信心。

**通过深入探究 TEL 的前道 Track 超高市占率背后的逻辑，我们发现：**TEL 前道 Track 的核心壁垒在于（1）应用工艺范围广泛，产品系列齐全；（2）产能高、稳定性强；（3）湿法/化学工艺水平高，材料/零部件本土化程度高；（4）与头部晶圆厂+头部光刻机厂商长期合作。尽管 TEL Track 壁垒极高，但以芯源微为代表的国产设备商正加速追赶，未来可期。

**截至 2023 年底国内前道涂胶显影设备行业仅芯源微具备高端 In-line 设备的量产能力。**芯源微已完成在前道晶圆加工环节 28nm 及以上工艺节点的全覆盖，Off-line、I-line、KrF 机台等均已实现批量销售，2023 年公司 ArF 浸没式高产能涂胶显影设备在成熟化、标准化等方面也取得良好进展，截至 2023 年末浸没式机台已获得国内 5 家重要客户订单。2023 年，芯源微光刻工序涂胶显影设备营业收入达到 10.66 亿元，同比+41%，收入占比达 62%。

**投资建议：**重点推荐【芯源微】，核心逻辑在于公司前道涂胶显影设备“内修外攘”，作为国内稀缺涂胶显影设备供应商的属性日益凸显，国产替代正加快推进；同时清洗与先进封装设备有望进一步打开成长空间。

**风险提示：**半导体行业投资不及预期，设备国产化进程不及预期。

### 工程机械：电动化进程取得突破，国内龙头有望通过电动化弯道超车

**电动化打开工程机械新一轮增长空间。**当前全球工程机械电动化率不足 1%，我们判断技术突破并实现充分降本后电动化渗透率有望达到 30%以上。从各角度观察工程机械电动化趋势：①经济性：国内锂电产业链降本成果显著，电动工程机械经济效益明显；②工作场景：固定或封闭工作场景便于各类充电方式；③客户：B 端客户更青睐电动工程机械；④吨位：中小设备电动化渗透率较高，大型设备尚处于起步阶段；⑤政策：部分场景&欧洲环保政策驱动电动化加速渗透。

**技术革新推动工程机械电动化提速。**工程机械电动化发展将经历由浅入深“三步走”。电动化 1.0 阶段：动力系统电动化，蓄电池+电控器+电机泵替换传统内燃机+液压泵结构；电动化 2.0 阶段：在 1.0 的基础上实现行走/回转系统电动化，使用电机+减速器代替液压马达，执行机构采用液压系统；整体电液混合式架构，半分布式布局提高能量效率；电动化 3.0 阶段：执行机构电动化，引入高传动效率电缸技术（EHA/EMA）。考虑到其在功率密度、成本上逊色于液压缸，我们认为未来电缸将广泛应用于小型工程机械、液压缸仍是中大型工程机械主流，EHA 有望部分用于中型工程机械。



**经济&环保打开未来广阔市场空间。**电动化工程机械海外市场广阔，重点聚焦欧洲与一带一路沿线地区。①美国：环保推力弱，油电经济性差异小，电动化替换意愿较差；本土龙头地位稳固，销售渠道网络建立难度较大；②欧洲：高度重视电动化产品，三一日前与荷兰达成历史性电中挖大订单，在中大挖上迈出从0到1的一步。主要阻力在于产品认证复杂、标准严格、维修人员要求高；③一带一路地区：工程机械需求景气度高，上路标准与国内持平，便于产品大规模铺开；④中国地区：电动化工程机械排头兵，将率先进入电动化渗透率极值。

**复制小松路径，技术突破有望实现弯道超车。**复盘小松的全球化之路，技术创新是弯道超车的制胜法宝，上世纪80年代小松通过掌握了全球领先的液压技术在美国市场大幅侵蚀卡特份额。我们认为国产品牌有望复制小松路径，依靠全球领先的电动化技术实现新一轮的弯道超车。具体来看，国产品牌电动化领先优势体现在两方面：①后市场服务破局：电动化产品的大面积推广提高了工程机械售后和维保难度，中国品牌有望成为极少数能够提供完整电动化售后维保方案的主体，大幅降低后市场建设难度。②中大型设备功率输出&续航能力：碳化硅产业突破将有望带动中大型工程机械电动化渗透加速。

**盈利预测与投资建议：**长期来看电动化有望成为工程机械实现弯道超车的破局之路，当前电动化产品技术已经开始实现突破，看好电动化渗透率提升带来的广阔发展空间，推荐【三一重工】【徐工机械】【中联重科】【柳工】【恒立液压】【浙江鼎力】，建议关注【山推股份】。

**风险提示：**国内宏观经济波动；行业竞争格局加剧；国际贸易争端；电动化技术突破不及预期。

**叉车：国产叉车锂电化、短交期优势可持续，看好出海份额提升与结构优化**

**我们认为叉车行业短中期成长逻辑可持续：**

短期展望2024年，（1）国内有望受益环保&设备更新政策：在环保政策收紧趋势下，国四柴油车替代存量国二及以下柴油车、高价值量锂电叉车渗透率提升，内销有望继续增长，结构优化。此外，2024年3月国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，推进重点行业设备更新改造，且提出要分行业分领域实施节能降碳改造。后续随政策落实，叉车行业有望受益。（2）海外景气度未见下行，国产叉车短交期、锂电化领先逻辑仍在，份额提升驱动销量增长。

中期看，（1）国内行业锂电化仍有空间，2023我国平衡车电动化率约29%，低于海外44%水平（按前三季度销量口径）。锂电叉车价格约为燃油车价格2倍，且毛利率高于燃油车。（2）出海份额提升空间大，锂电化助力弯道超车。2023年海外叉车市场约1200亿元，国产双龙头【安徽合力】、【杭叉集团】份额仅各5%，且2023年海外锂电化

率仅 13%，提升空间广阔。随性价比、交期、锂电产业链三大优势兑现，国产品牌有望弯道超车。

**投资建议：**国内双龙头【安徽合力】、【杭叉集团】具备产品矩阵完整、渠道建设和锂电化进程领先优势，增长确定性强，建议持续关注。

**风险提示：**市场竞争加剧风险，原材料价格波动风险，宏观经济波动风险，汇率波动风险

### 光伏设备：海外产能布局兴起，国产设备商迎出海机遇

**事件：**（1）TCL 中环与沙特阿拉伯公共投资基金（PIF）全资子公司 RELC、Vision Industries 签署《股东协议》成立合资公司，建设 20GW 光伏单晶硅片项目，总投资金额约为 20.8 亿美元。（2）晶科与 PIF、RELC、VI 等签订《股东协议》，在沙特阿拉伯王国成立合资公司建设 10GW 高效电池及组件项目，总投资金额约 9.85 亿美元。

**全球光伏主产业链集中在中国，光伏设备全面国产化。**我国硅料、硅片、电池、组件产量占全球比重均在 80%+，伴随中国光伏产业链具备全球竞争优势，硅片-电池片-组件各个环节的设备均实现了国产替代。过去的梅耶博格、YAC、应用材料等海外设备龙头基本已经退出光伏市场。中国设备商一方面受益于下游主产业链集中在中国，绑定龙头客户高频迭代研发遥遥领先，另一方面凭借正向研发的产品竞争力在光伏设备领域基本实现国产化，通过客户绑定+正向研发，国产设备称霸全球，例如晶盛机电单晶炉市占率 70%-80%、高测股份切片机市占率 50%+、迈为股份 HJT 整线设备市占率 70%-80%、奥特维串焊机市占率 70%。

**光伏产业链海外布局兴起，国产设备商迎出海机遇。**一方面海外光伏企业推动本土产能建设，另一方面国内光伏企业为了应对贸易摩擦也在加速海外一体化产能建设，例如此次中环依托全球领先的 G12 硅片的技术优势、黑灯工厂制造优势与工业 4.0 柔性制造能力建设目前海外最大规模的晶体晶片工厂，晶科的沙特工厂为中国光伏电池和组件行业海外最大的制造基地。我们认为，不论是海外光伏企业，还是国内光伏企业出海建设产能，选择中国设备商是必然的，国产设备商优势明显——售后响应速度快、交付能力快、性价比高、技术迭代快。

**出海模式：国内制造&海外售后配套为主。**我们认为未来光伏设备商短期会采取设备国内制造&海外售后配套来拓展海外市场，因为设备生产的主要影响因素为生产人员&零部件供应链，设备商海外建厂需要解决海外生产人员价格高+数量少的问题，同时核心零部件如电机、PLC、腔体、传感器、气体控制阀和泵、流体控制阀和泵等，多数都是通用的且具备质量稳定和性价比高的国产供应商，例如汉钟精机的泵、英杰电气的电源等，整个设备零部件的供应链在中国，整机出海销售的综合性价比高。

**投资建议：**重点推荐单晶炉龙头晶盛机电、HJT 整线设备龙头迈为股份、串焊机龙头奥特维。

**风险提示：**下游扩产不及预期，新品拓展不及预期。

**轨交行业：2024 年上半年国内铁路固定资产投资同比+10.6%。看好稳增长的轨交机械**

**2024 年上半年铁路固定资产投资完成额创历史同期新高：**根据中国铁路数据，2024 年上半年，全国铁路完成固定资产投资 3373 亿元，同比增长 10.6%，创历史同期新高。国铁集团正高效推进铁路工程建设，现代化铁路基础设施体系构建不断加快，充分发挥铁路投资产业链长、辐射面广、拉动效应强的作用。我国铁路网络整体功能与效益正在稳步提升。

**新一批铁路线顺利开通运营，我国局域路网进一步丰富完善：**2024 年上半年我国累计新开通铁路线路共 979.6 公里，新开线路包括池州至黄山高铁线路、兰张高铁中川机场至武威东段线路、新疆将军庙至淖毛湖高铁线路等，我国铁路局域路网布局进一步完善，有效带动了局域路网沿线城市的经济发展。国铁集团正有序推进重点项目联调联试、试运行，高质量完成工程验收、安全评估、运营准备等工作，确保铁路新线如期建成通车。

**铁路建设投资稳步增长，产业链各环节参与者同步受益：**轨交投资产业链长环节众多，整条产业链各环节均有相应的配套应用。轨交产业链上游主要包括装备设计与土地建设两大环节，中游包括各类机械零配件与机电设备供应商以及整车制造商，下游包括铁路日常运营与安全检测维护。动车组投资是铁路固定资产投资的重要部分，2023 年我国动车组产量 1240 辆，同比增长 63.16%，伴随铁路固定资产投资额持续上行，动车组投资额有望同步提升，2024 年 5 月国铁集团发布复兴号动车组招标公告，共计招标 165 组，超过 2023 年全年招标的 164 组。铁路建设投资持续加码，土建参与者与动车组零部件、整车生产商有望同步受益。

**投资建议：**铁路固定资产投资持续提升有望带动整车及信号系统环节企业业绩上行，建议关注整车环节【中国中车】，建议关注信号系统开发环节【中国通号】。

**风险提示：**铁路固定资产投资完成情况不及预期、国铁集团铁路招标不及预期。

**海天国际：注塑机全球龙头架海擎天，千亿海外市场大有可为**

**全球注塑机行业龙头，59 年家族企业经营稳中向好：**海天国际成立于 1966 年，至今已有 59 年历史。公司主营注塑机产品，历经三代人薪火相传经营状况稳中向好。2019-

2023 年公司营业收入从 98.19 亿元增长至 130.74 亿元，CAGR=7.42%；归母净利润从 17.51 亿元增长至 24.92 亿元，CAGR=9.22%。2023 年公司实现 32.14%的毛利率和 19.06%的销售净利率，出色的盈利能力得益于严格的成本管控。公司历年分红率保持在 30-40%，2023 年现金及等价物共计 112 亿元，资产负债率仅有 35.24%，低于行业竞对。

**全球注塑机市场规模千亿，下游应用广泛行业内玩家众多：**2016-2022 年全球注塑机市场规模从 125 亿美元增长至 221 亿美元，CAGR=6.5%；2016-2022 年中国注塑机市场规模从 212 亿元增长至 264 亿元，CAGR=3.7%，注塑机市场规模增速保持在 5%上下，市场成熟，海外市场占据主要部分。具有全球影响力的注塑机企业主要分为欧、日、美、中四大派系，国产品牌产品力相比高端外资品牌仍有差距。2021 年注塑机前三大应用场景分别为通用塑料（28%）、汽车（26%）和家电（25%），应用场景广泛。

**公司收入体量全注塑机行业领先，产品更新加速出海巩固领先地位：**1) 规模领先盈利能力优异：2022 年公司以 123 亿元的营收体量位列全球注塑机企业收入规模排名第一位，大体量带来的规模效应使公司盈利能力领先于国内其他注塑机企业。2019-2023 年海天国际注塑机业务平均净利率为 18.9%，远超竞对伊之密（11.9%）、泰瑞机器（10.8%）。2) 海外布局行业领先：近年来汽车、3C 和家电产业链外迁趋势明显，而海天国际全球布局十分完善，目前公司在全球设有 6 个区域管理中心、5 个制造中心、9 个应用服务体验中心，全球布局横跨亚、欧、北美、南美四大洲，有望随国内主机厂出海浪潮受益。3) 产品研发能力强，分层市场差异化竞争：公司具有较强的产品自主研发能力，推出 SE 系列减配机型面向下沉市场，以长飞亚电动注塑机渗透高端市场，面对需求分化市场分层的注塑机市场采取各个击破的策略，有望巩固全球领先地位。

**盈利预测与投资评级：**公司具备良好的成本管控能力与产品研发能力，海外渠道建设完备，有望在国产注塑机出海大趋势下充分受益。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 29.80/32.42/36.76 亿元，当前股价（截至 2024/7/9）对应动态 PE 分别为 11/10/9 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

**风险提示：**注塑机需求不及预期，海外拓展不及预期，原材料价格风险

**北方华创：业绩高速增长，看好半导体设备平台化龙头**

**公司披露 2024 年半年度业绩预告：**预计 2024 上半年实现归母净利润 25.7-29.6 亿元，同比增长 42.84%-64.51%，其中单 Q2 公司实现归母净利润 14.43-18.33 亿元，同比增长 19.55%-51.86%。受益于公司刻蚀、薄膜沉积、清洗、炉管、快速退火等工艺设备工艺覆盖度及市场占有率攀升，业绩快速增长。全年来看，随着公司营收规模扩大，规模效应逐渐显现，公司归母净利润有望同比持续增长。

**本土半导体设备平台型公司，将长期受益国产替代浪潮。**1) 刻蚀设备：面向 12 寸逻辑、存储、功率、先进封装等客户，实现硅、金属、介质刻蚀工艺全覆盖。2) 薄膜沉



积装备：突破 PVD、CVD 和 ALD 等多项核心技术，铜互联薄膜沉积、铝薄膜沉积等二十余款产品成为国内主流芯片厂的优选机台。3) 立式炉装备：中温氧化/退火炉、高温氧化/退火炉低温合金炉，低压化学气相沉积炉、批式原子层沉积炉均已成为国内主流客户的量产设备，并持续获得重复订单。4) 外延设备：覆盖 SiC 外延炉、硅基 GaN 外延炉、6/8 寸多片硅外延炉等 20 余款量产设备。5) 清洗装备：单片清洗机覆盖 Al/Cu 制程全部工艺，是国内主流厂商后道制程的优选机台；槽式清洗机在多家客户端实现量产，屡获重复订单。

**刻蚀设备和薄膜沉积设备是半导体前道核心设备，合计价值量占比高达 44%。**根据 Gartner，刻蚀设备、薄膜沉积设备以 22% 的价值量占比位列半导体前道设备前二，布局半导体设备高价值量占比环节的企业或更具优势。泛林半导体（Lam Research）以刻蚀设备起家，通过自主研发和多次并购成长为半导体设备刻蚀机、薄膜沉积设备巨头，现已形成以刻蚀设备（市占率 46%）、薄膜沉积设备（CVD 市占率 23%，ALD 市占率 12%）、清洁设备（市占率 12%）为核心的三大业务板块。北方华创对标 Lam，其刻蚀设备已实现硅、金属、介质刻蚀工艺全覆盖，薄膜沉积设备成为国内主流芯片厂优选机台。在欧美先进设备禁令加码背景下，看好北方华创作为国内半导体设备高价值量环节龙头占据更高份额。

**盈利预测与投资评级：**考虑到公司订单情况，我们维持公司 2024-2026 年归母净利润预测分别为 56/73/92 亿元，当前市值（截至 2024/7/9）对应动态 PE 分别为 30/23/18 倍。基于公司较高的成长性，维持“买入”评级。

**风险提示：**晶圆厂资本开支不及预期、新品产业化进展不及预期等。

### 晶盛机电：电池片设备顺利出海，光伏产业链设备加速一体化布局

**事件：**近日，晶盛机电子公司浙江晶盛光子科技有限公司自主研发的电池片设备成功出口海外客户。

**子公司晶盛光子获电池片镀膜设备出海订单。**2023 年 10 月 8 日，晶盛机电成立控股子公司浙江晶盛光子科技有限公司（晶盛机电持股 80%，杭州鸿豪企业管理合伙企业持股 20%），负责光伏电池片设备业务，主要研发管式 PECVD、LPCVD、扩散和退火，以及单腔室多舟 ALD 和舟干清洗等多种太阳能电池工艺设备，设备性能已达到或超过行业同款产品。此次晶盛光子出口海外的产品包括 PECVD、LPCVD 和管式低压磷扩散炉三款最新设备。其中，PECVD 设备独特的细丝炉体设计，使效率分布更加收敛；LPCVD 设备腔内热场分布更加均匀，Poly-Si 沉积膜厚均匀性超业内水平；管式低压磷扩散炉创新应用了法兰独立水冷等设计，进一步改善了热管理和气流控制能力。

**晶盛机电形成光伏硅片-电池片-组件设备一体化布局。**硅片端公司为单晶炉龙头，推出超导磁场第五代单晶炉有望引领下一技术迭代，子公司慧翔电液（晶盛机电持股比



例 65%) 负责超导磁场生产; 电池片端公司成立晶盛光子 (晶盛机电持股比例 80%) 负责 TOPCon 设备; 组件端配套客户需求开发了含叠瓦焊机、排板机、边框自动上料机、灌胶检测仪等多道工序的组件设备产线。

**晶盛半导体设备定位大硅片、先进封装、先进制程、碳化硅。**(1) 大硅片设备: 晶盛为国产长晶设备龙头, 能提供长晶、切片、研磨、抛光整体解决方案;(2) 先进封装: 已布局减薄机;(3) 先进制程: 开发了 8-12 英寸减压硅外延设备、LPCVD 以及 ALD 等设备;(4) 碳化硅外延设备: 开发了 6-8 英寸碳化硅长晶设备、切片设备、减薄设备、抛光设备及外延设备, 8-12 英寸常压硅外延设备等, 推出双片式碳化硅外延设备。

**材料: 布局碳化硅衬底&石英坩埚&金刚线。**(1) 碳化硅衬底: 8 英寸碳化硅衬底片已实现批量生产;(2) 石英坩埚: 加速推进坩埚的产能提升, 持续研发高品质超级坩埚;(3) 金刚线: 一期量产项目投产并实现批量销售, 推动二期扩产项目, 加快钨丝金刚线研发。

**盈利预测与投资评级:** 光伏设备是晶盛机电成长的第一曲线, 第二曲线是光伏耗材和半导体耗材的放量, 第三曲线是碳化硅设备+材料和半导体设备的放量。我们维持公司 2024-2026 年归母净利润为 56/65/73 亿元, 当前市值(截至 2024/7/9)对应 PE 为 7/6/5 倍, 维持“买入”评级。

**风险提示: 下游扩产低于预期, 新品拓展不及预期。**

**纽威股份: Q2 归母净利润增速超预期, 高端化拓品逻辑可持续**

**预计归母净利润增长 30%-70%, 扣非归母净利润增长 22%-61%: 公司披露 2024 年半年度业绩预告:** 预计 2024 上半年实现归母净利润 4.37-5.72 亿元, 同比增长 30%-70%, 其中单 Q2 公司实现归母净利润 2.40-3.75 亿元, 同比增长 1%-58% (根据公告表述, 按上半年归母净利润增速 50%-70%, 单 Q2 归母净利润 3.07-3.75 亿元, 同比增长 29%-58%)。受益 LNG、海工造船等下游高景气, 公司订单量利齐升, 业绩快速增长。全年来看, 下游景气度不减, 公司拓品逻辑通畅, 我们认为公司在手订单饱满, 随业务结构优化、规模效应释放, 业绩增长可持续。

**工业阀门市场高增长空间, 高端化拓品逻辑可持续:** 根据 GIA 数据, 2023 年全球工业阀门市场规模 821 亿美元, 预计 2026 年将达 923 亿美元。行业具备空间广阔、下游分散、集中度低的特点, 公司作为国内中高端工业阀门龙头, 产品布局+技术实力+客户资源优势显著, 随产品高端化、应用领域拓展, 结构优化、份额提升将驱动成长:(1) 公司产品覆盖球阀、蝶阀、闸阀、截止阀、止回阀、调节阀等十大系列, 已基本具备为油气、化工、海工、电力、新能源行业提供全套阀门解决方案的实力。(2) 公司阀门制造环节全覆盖, 产品性能优异、稳定性强、交期有保障, 且研发团队建设完善, 高端新品持续填补国内空白。(3) 经过二十余年的积累, 公司已形成较高的品牌市场认可度、

国内外渠道建设完备，客户资源优质，已进入 SHELL、TOTAL、中石油、中石化等大型跨国企业集团供应链，龙头地位稳固。

**股权激励调动团队积极性，彰显公司长期发展信心：**2024 年 4 月公司发布 2023 年限制性股票激励计划（草案修订稿），拟授予公司高管、中层管理人员和骨干共 133 人限制性股票数量 1664.35 万股，占公告日股本总额 2.22%。业绩考核目标为 2023-2025 年归母净利润不低于 6.7/7.4/8.1 亿元。股权激励计划有助于绑定核心员工，调动团队积极性，彰显公司长期发展信心。

**盈利预测与投资评级：**公司业绩超预期，我们上调公司 2024-2026 年归母净利润预测 9.5（原值 8.4）/11.2（原值 10.1）/13.0（原值 11.9）亿元，当前市值（截至 2024/7/9）对应 PE 为 14/12/10 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**地缘政治风险、原材料价格上涨、汇率波动风险、油气产业周期波动

**工程机械行业：工程机械电动化开始突破，期待国产品牌通过电动化弯道超车**

**电动装载机渗透率加速提升，电动挖掘机迎来 0-1 突破：**2023 年以来随着电动化技术突破、电池价格下降，电动化工程机械的回报周期大幅缩短，产业化进程迎来较大突破，尤其是在核心类品装载机和挖掘机行业的突破尤为明显。（1）装载机：2022-2023 年装载机电动化渗透率从不足 1%提升至 3.5%，2024 年 5 月电动装载机销量合计 1250 台，电装渗透率为 12.7%，同比+10.3pct，电动化进程加速。国内装载机龙头柳工 2023 年电动装载机销量同比增长 67%、徐工机械电动装载机 2024 年 5 月单月产销 500 台、出口超 100 台，头部企业牵头带动行业国内外市场规模快速扩张。（2）挖掘机：2024 年 6 月底，三一重工在荷兰发布首款海外中型电动挖掘机并获得 20 台签约预售订单，标志着国产品牌在欧洲电动化市场取得了新的突破。

**电动化工程机械市场空间大，技术突破后可迎来发展热潮：**当前全球工程机械电动化率不足 1%，我们判断技术突破并实现充分降本后电动化渗透率有望达到 30%以上。以挖掘机为例，2023 年我国挖掘机销量约 19.5 万台，若未来电动化率达到 30%将带来年均约 6 万台的电动化挖掘机需求，2024 年 1-5 月我国电动化挖掘机销量不足 40 台，市场空间广阔。当前阻碍工程机械电动化率提升的核心因素在于传动效率较低导致电动产品成本高、经济性较差，传统的液压传动系统的传动效率不足 50%，动能损耗严重。为此，当前工程机械研发的核心问题在于使用电传动系统替代液压传动从而提高整体的传动效率。而电传动价格昂贵，产业化处于初期阶段，大规模应用方案尚不成熟。我们判断电动化产品传动效率瓶颈突破后，电动化工程机械的成本将大幅下降，经济性凸显后将迎来电动化工程机械的发展热潮。

**国产品牌有望复制小松路径，通过电动化技术突破实现弯道超车：**复盘全球龙头卡特和小松的全球化之路我们可以发现，技术创新是弯道超车的制胜法宝，最为典型的则

是上世纪 80 年代小松通过掌握了全球领先的液压技术在美国市场大幅侵蚀卡特份额。我们认为国产品牌有望复制小松路径，依靠全球领先的电动化技术实现新一轮的弯道超车。具体来看，国产品牌电动化领先优势体现在两方面：①电动化将成为国产品牌的独有标签：工程机械行业具备一定的消费品属性，尤其是欧美市场对品牌具有一定品牌黏性，中国市场具有全球最完善、最领先的电动化产业链，我国的电动化工程机械在全球市场具备稀缺性。②电动化是后市场服务破局的关键：电动化往往与智能化挂钩，电动化产品的大面积推广提高了工程机械售后和维保难度，中国品牌有望成为极少数能够提供完整电动化售后维保方案的主体，大幅降低后市场建设难度。

**投资建议：**长期来看电动化有望成为工程机械实现弯道超车的破局之路，当前电动化产品技术已经开始实现突破，看好电动化渗透率提升带来的广阔发展空间，推荐【三一重工】【徐工机械】【中联重科】【柳工】【恒立液压】【浙江鼎力】，建议关注【山推股份】

**风险提示：**国内宏观经济波动；行业竞争格局加剧；国际贸易争端；电动化技术突破不及预期。

### 【豪迈科技】深度报告：老牌轮胎模具冠军企业，数控机床外销老树开新花

**全球轮胎模具龙头，跨足大型零部件与数控机床行业打开中长期天花板：**豪迈科技自 2002 年开始涉足轮胎模具制造业，目前已成长为全球轮胎模具冠军，另外公司还跨足大型零部件领域与数控机床领域，打开中长期成长天花板。2018-2023 年公司营业收入从 37.24 亿元增长到 71.66 亿元，CAGR=14%；归母净利润从 7.39 亿元增长到 16.12 亿元，CAGR=17%，成长势头良好。分业务来看，轮胎模具业务能稳定贡献营收基本盘，大型零部件与数控机床业务成长空间较大。2023 年轮胎模具业务贡献了 53%的营收和 66%的毛利，大型零部件业务贡献了 39%的营收和 26%的毛利，机床业务贡献了 4%的营收和 3%的毛利。

**轮胎模具：百亿市场成熟度高，公司稳坐市占率第一宝座：**2023 年全球轮胎模具市场规模 128 亿元，预计 2023-2030 年 CAGR=1.4%，市场已经进入成熟期。2021 年公司全球轮胎模具市占率 21%，远超第二、三名市占率仅有约 2%的韩国世和与巨轮智能。2023 年公司轮胎模具业务营收 37.9 亿元，毛利率 43%，2017-2023 年营收 CAGR=8%，盈利能力与成长性领先韩国世和与巨轮智能。公司在轮胎模具领域掌握三大工艺，产品力强，并且海外渠道完善，客户粘性高，有望在本轮国内轮胎厂产能出海浪潮中充分受益。

**五轴机床：面向五轴起点高，自用转外销实现技术到业绩的兑现：**背靠轮胎模具精密雕刻与铸锻件机加工需求，公司自 1997 年开始从事机床研发制造，在五轴机床领域技术积淀近三十年，2022 年公司通用型机床首次对外销售实现营收 1.46 亿元，2023 年

营收同比增长 111.76%至 3.08 亿元。五轴联动机床是机床中的高端产品，国产化率尚低，公司与华中数控合作开发五轴数控系统，享受降本与定制化优势的同时反哺国产数控系统技艺提高。

**大型零部件：主营燃气轮机与风电设备零部件，近年来贡献主要增量：**公司零部件铸锻造业务起步于轮胎模具铸锻件毛坯生产，后向燃气轮机与风电设备零部件领域拓展。2017-2023 年公司大型零部件业务营收从 2.77 亿元增长至 27.7 亿元，CAGR=47%，远超总营收 14%的 CAGR。公司在大型零部件领域拥有较强的加工、研发与检测能力，伴随氢燃料在燃气轮机领域的渗透以及风电大型化的趋势，营收有望再上台阶。

**盈利预测与投资评级：**国产轮胎海外产能扩建提振模具需求，燃气轮机与风电设备增长趋势不变，机床业务加速放量，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 19.03/21.66/24.44 亿元，当前股价（截至 2024/7/3）对应动态 PE 分别为 16/14/12 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

**风险提示：**轮胎厂扩产不及预期、风电装机不及预期、机床需求不及预期。

### 【三一重工】点评报告：电动挖掘机在欧洲取得新突破，全球化、电动化助力迈向全球龙头

**高度重视电动化发展机遇，电动挖掘机在欧洲市场取得重大突破：**公司高度重视工程机械电动化发展机遇，2021 年开始发力电动化产品研发，全面推进工程车辆、挖掘机、装载机、起重机等产品电动化进程。公司电动化产品线丰富、产品型谱齐全，2022-2023 年公司分别实现电动产品收入 27+/31.5 亿元，收入规模快速扩张。2023 年前三季度，公司电动搅拌车、电动自卸车、电动起重机、电动泵车销售市占率均居行业第一，电动产品竞争力凸显。此外，公司近期在电动挖掘机领域也取得重大突破，2024 年 6 月公司在荷兰发布首款海外市场中型电动挖掘机 SY215E 并取得 20 台签约预售订单，标志公司在欧洲电动化市场取得新突破。我们认为欧洲市场环保要求高，发达经济体已明确提出电动化补贴政策及零碳排放政策，鼓励电动化设备推广；且欧洲市场需求以小挖为主，小挖电动化难度较低，电动化挖掘机推广难度较低。挖掘机是公司核心拳头产品，技术&渠道壁垒高，我们认为公司在欧洲电动挖掘机市场已经取得先发优势，未来将率先受益于欧洲挖掘机电动化渗透率提升。

**电动化工程机械市场空间广阔，技术突破后可迎来发展热潮：**2023 年全球工程机械电动化率不足 1%，我们判断技术突破并实现充分降本后电动化渗透率有望达到 30%以上。以挖掘机为例，2023 年我国挖掘机销量约 19.5 万台，若未来电动化率达到 30%将带来年均约 6 万台的电动化挖掘机需求，2024 年 1-5 月我国电动化挖掘机销量不足 40 台，市场空间广阔。当前阻碍工程机械电动化率提升的核心因素在于传动效率较低导致电动产品成本高、经济性较差，传统的液压传动系统的传动效率不超过 50%，动能损耗



严重。为此，当前工程机械研发的核心问题在于使用电传动系统替代液压传动从而提高整体的传动效率。而电传动价格昂贵，产业化处于初期阶段，大规模应用方案尚不成熟。而公司是国内研发投入强度最高的企业，我们判断公司有望最早突破电动化技术瓶颈，率先引领电动化工程机械发展热潮。

**电动化、全球化平滑国内周期波动，助力弯道超车迈向全球龙头：**2023 年公司海外收入占比达到 60%，全球化成为公司平滑周期的重要抓手。据 KHL 数据，2023 年公司全球工程机械市占率为 4.2%，全球龙头卡特彼勒/小松的市场份额分别为 16.8%/10.4%，相较全球龙头仍有较大提升空间。复盘全球工程机械龙头全球化之路可以看出，技术创新是弯道超车的制胜法宝。我们认为公司有望复制小松路径，依靠全球领先的电动化技术实现新一轮的弯道超车，迈向全球龙头。

**盈利预测与投资评级：**国内工程机械行业更新周期渐近，全球化、电动化、智能化战略再造三一重工，坚定看好公司长期成长性。我们维持公司 2024-2026 年归母净利润预测为 63/85/113 亿元，当前市值（截至 2024/7/3）对应 PE 为 21/16/12 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**行业周期波动、行业竞争加剧、国际贸易摩擦、电动化技术突破不及预期等。

### 船舶行业：大周期已至，关注量利齐升的中国造船产业链

**供需共振，船舶行业大周期已至：**船舶具有二十年以上的长寿命、一年半至三年的长生产周期和长扩产周期，导致造船业以十年为维度周期波动。本轮船舶周期启动自 2021 年，船舶订单量价齐升，当前仍维持较高景气度，头部船厂接单至 2028 年。我们判断船舶行业仍在周期上行阶段，需求侧船龄到期与航运业燃料转型为核心驱动力，供给刚性下周期有望持续至 2030 年后：（1）需求侧：全球船队“老龄化”加剧，行业迎更新替代大周期。截至 2023 年 12 月，全球船队平均船龄（不包括总吨位 5000 吨以下的小型船舶）已达到 13.7 年，为 2009 年以来的最高值。根据我们粗略测算，仅考虑寿命更新，2030 年全球将迎来船舶更新替换高峰。从 2021 年至今新签订单结构来看，集装箱率先复苏，而后油轮、散货船有望接力增长。同时，环保法规逐步落地，航运业燃料转型带来加速低能效旧船淘汰。（2）供给侧：与上一轮周期相比，本轮周期供给侧弹性更弱，日韩造船业随中国崛起而萎缩，相对中国缺少劳动力投入，产能扩张受限，国内产能扩张速度则受资金等因素约束，本轮上行周期持续时间将更长。

**建议关注订单量利齐升、业绩兑现的船舶龙头：**我国船舶制造业份额已提升至全球第一。按载重吨计，2023 年新签订造船订单占比约 64%，手持订单占比约 51%，交付量占比约 51%。现代造船业为资金、技术、人力密集型产业，由于我国的产业链完整度、原材料成本和汇率等比较优势短中期难以超越，在本轮周期中将最为受益，国内主流船厂



的订单已经排至 2028 年。尽管 2021 年起船厂订单高增，业绩释放从 2023 年起才开始，且我们认为造船业盈利空间仍将持续扩大：（1）前期订单受钢价、汇率影响，高利润率订单尚未兑现业绩。本轮上行期船价虽然自 2021 年开始上涨，但同期钢价同样高位运行。2022 上半年钢价开始回落，同时人民币汇率开始下行，订单盈利质量才有所改善。未来高利润率订单占比将持续提升，这一业绩改善趋势将愈加明显。（2）绿色船型技术壁垒更高，利好订单价利。

**建议关注产品矩阵拓展、订单饱满的国产零部件商：**船舶产业链自主可控为大趋势，国内船舶零部件企业将充分受益行业周期上行：（1）亚星锚链：全球最大的链条生产企业之一，专业从事船用锚链、海洋系泊链和矿用链。2016 年公司在全球和国内锚链市场份额分别高达 65% 和 78%，并是全球唯二可以提供 R6 级系泊链的企业，全球龙头地位稳固，将充分受益行业景气上行。（2）纽威股份：全球工业阀门龙头，产品覆盖球阀、蝶阀、闸阀、截止阀、止回阀、调节阀等十大系列，已基本具备为油气、化工、海工等行业提供全套阀门解决方案的实力。俄乌冲突导致海外能源产业链重构，LNG、海工船舶等下游需求旺盛，公司业绩高速增长。（3）中国动力：中国船舶集团控股的国内舰船动力及传动装备龙头。动力系统为船舶核心零部件，显著受益行业周期向上。当前公司船用发动机在手订单饱满，后续业绩有望持续增长。

**投资建议：**1）船企推荐海工板块困境反转的中集集团，建议关注船舶龙头中国船舶、中国重工；2）零部件板块推荐亚星锚链、纽威股份，建议关注中国动力。

**风险提示：**原材料价格波动风险、汇率波动风险、行业竞争加剧等

### 【柳工】深度报告：混改释放利润弹性，国际化&电动化助力开启新征程

**国内装载机龙头，国际化&拓品类开启新征程：**公司成立于 1958 年，以装载机起家并稳居行业龙头地位。2000 年后公司开始扩展产品品类，横向布局挖掘机、起重机、路面机械等产品和相关零部件。2022-2023 年行业下行期间公司进行多品类&国际化拓展，积极布局如高空作业机械、起重机械等新兴板块，并加大国际化扩张力度，对冲国内下行周期，2023 年海外收入占比达到 42%。截至 2023 年底，公司已成为国内装载机市场占有率第一、全品类布局的国际化工程机械龙头企业。2023 年公司营收/净利润为 275.2/8.7 亿元，同比+3.9%/+44.9%；2015-2023 年 CAGR 为 20.1%/59.2%。在国际化突破和混改后降本增效加持下，公司净利润年复合增速远超收入增速。2024Q1 公司盈利能力进一步改善，销售毛利率/净利率分别为 22.8%/6.5%，同比分别+4.0/2.3pct。

**引领全球装机电动化进程，挖掘机渠道变革逆势扩张：**公司为国内土石方机械龙头，核心品类装载机和挖掘机成长性凸显：①装载机：装载机下游应用场景主要为钢铁厂、矿山、物流、港口等，工作地点固定、设备相对集中，充电站建设难度较低，同时电动装载机环保属性强、全生命周期成本低、经济性强。易充电+低成本驱动电装国内

渗透率提升速度快，2024M4 国内电动装载机销量 940 台，渗透率 18%，同比+14pct，远期来看国内电装渗透率有望达到 80%。公司以装载机起家，经过 50 多年的积累和沉淀，2023 年装载机市占率超过 20%，稳居行业第一。且公司电动化装载机布局早，2023 年电装市占率 30%+，公司作为电装行业龙头有望充分受益于电动化渗透率提升。②挖掘机：2022 年公司前瞻性进行渠道变革，维持产品价格，提振渠道信心，在行业下行期间契合国内小挖提前复苏趋势，实现市占率逆势提升。2023 年公司挖掘机市占率 11%，同比提升 3-4pct。展望未来，公司在挖掘机领域的渠道优势已经基本稳固、提前布局国四产品具备成本优势，静待国内上行拐点到来。

**混改大幅提升经营质量，股权激励&可转债提升综合竞争力：**2022 年公司完成混改并实现整体上市，混改完成后陆续发布股权激励和可转债扩张产能、升级智慧工厂、激发员工积极性，综合竞争力大幅增强：①股权激励：绑定 974 名高管及核心骨干技术人员，业绩考核指标聚焦经营质量，目标为 2024-2026 年公司 ROE 不低于 6.0%、6.5%和 7.0%，彰显公司发展信心。②可转债 30 亿元用于工厂升级、零部件产能扩张、“三化”研发。挖掘机项目投产后工厂将升级为智慧工厂且中大型挖掘机实现产能翻倍；装载机项目投产后布局大型装载机提升竞争力；中源液压业务新工厂全面投产后液压零部件产能大幅扩张，零部件自制率提升有助于降本增效，综合竞争力进一步增强。

**盈利预测与投资评级：**公司为国内土石方机械龙头，混改后定位国际化、拓品类开始新征程。我们预测公司 2024-2026 年归母净利润分别为 14.6/19.4/27.3 亿元，当前市值（截至 2024/6/10）对应 2024 年-2026 年 PE 分别为 15/11/8 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

**风险提示：**国内行业需求回暖不及预期、行业竞争加剧、出海不及预期。

### 中集集团：集装箱供应链景气回暖，建议关注量利修复的行业龙头

**库存周期企稳+红海事件长期化，集装箱制造有望量价齐升：**（1）中美库存周期企稳，补库存需求有望逐步显现。2023 年中美去库存周期形成共振，集装箱产量、箱价持续下降。2024 年中美库存增速回落至历史较低位，相继进入被动去库阶段。2024 年 4 月我国进出口总值 5126 亿美元，同比增长 4.4%，出口、进口均实现同比转正，反映海内外去库存周期接近尾声，补库存需求有望逐步显现，集装箱产量、出口均价已环比回升。

（2）伴随全球贸易重构，集装箱存量被耗散在各地。原先从中国出口直达欧美的工业产品，现需绕道东南亚、墨西哥等地进行组装加工，再运向欧美等主要消费国。运程加长下，港口的集装箱调度难度加大，集装箱需求增加。（3）红海事件长期化趋势下，船东备箱需求增加。红海事件导致大量船只绕行好望角，航运效率及集装箱周转率下降，船东启用更多船只及集装箱以满足航运需求。根据集装箱航运分析公司 Linerlytica 数据，2024 年 5 月底新加坡港口的拥堵已达到 200 万标准箱，短期内或将导致船东用箱缺口产生。集装箱供应链景气回暖趋势下，制造端有望量价齐升。

**箱价回升钢价维持低位，规模效应下制造商利润端有望修复：**集装箱制造毛利率受到规模效应与原材料价格影响较大，其中钢材约占集装箱制造成本的 50%。(1) 根据海关总署数据，2024 年 4 月中国集装箱出口平均单价达 3279 美元/吨，环比增长 37.3%，相比 2024 年 1 月增长 18.6%。(2) 根据钢之家钢铁网，中国热轧板卷（集装箱制造钢材）价格 2024 年 4 月为 3906 元/吨，环比降低 2.3%，相比 2024 年 1 月降低 7.0%。在钢价保持低位震荡趋势下，箱价环比上升，集装箱制造商利润端有望进一步修复。

**海上油气投资加速，海工周期反转趋势显现：**国际油价高位预期+存量油气田产量自然衰退，油气公司资本开支意愿明确，海上油气项目因储量大、经济效益高等优势，反转趋势显现。(1) 海工制造：得益于海上石油开采技术的发展以及海上钻井业务的合并带来的规模效应，海上油气开采成本大幅降低，2014-2021 年下降约 40%，世界油气勘探开采正逐渐转向海洋。全球各大油公司资本开支稳中有升，公司 FPSO 等海工制造业务接单量有望持续增长。(2) 海上钻井平台运营：经历多年的周期底部修复，Clarkson 钻井平台日费指数已创下 2014 年末以来新高。公司持有共 14 座平台：5 座半潜钻井平台（2 座租出）、6 座自升钻井平台（全部租出）、3 座生活平台（2 座出租）。钻井平台日费率增长趋势下，公司待租平台后续有望获取租约，续约平台合同租金明显提升，业绩反弹空间较大。

**盈利预测与投资评级：**受益下游需求回暖，2024 年起公司业绩有望持续改善。我们维持公司 2024-2026 年归母净利润预测为 24.7/32.9/47.5 亿元，当前市值（截至 2024/6/9）对应 PE 为 20/15/11 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**宏观经济波动、地缘政治风险、原油价格波动等

### 注塑机行业：顺周期乘风而起，千亿海外市场出口可期

**注塑机：塑料制品成型通用设备。**注塑机是一种用于制造塑料制品的机器设备，其运作原理是利用液压油缸或者伺服电机丝杠驱动柱塞和螺杆，将经过加热剪切处理的塑料，在熔融状态下射入封闭的模具型腔内，最终在模具内冷却并固化成所需形状的产品。市场空间方面，根据华经产业研究院统计，2022 年国内注塑机市场空间超 260 亿元，2017-2022 年 CAGR 为 3.79%。2020 年全球注塑机规模为 994 亿，2028 年预计全球规模达到 1414 亿元，CAGR 为 4.5%。注塑机行业下游应用广泛，包括通用型塑料、汽车、家电、包装饮料等。

**行业竞争格局：欧日占据高端领域，国内“一超多强”格局稳定。**全球注塑机行业可分为三个梯队。以恩格尔、发那科为代表的欧日企业为第一梯队，垄断高端市场，以海天国际、伊之密为代表的国内注塑机龙头为第二梯队，卡位中端市场向高端发展，另有国内众多中小企业占据中低端市场。国内外对比来看，目前国产注塑机和外资品牌仍有差距，主要系核心零部件仍依赖进口，具体看日系品牌以电动注塑机见长，而欧系品

牌液压注塑机性能更佳，同时在注塑机整体解决方案与交钥匙工程方面全面领先于国产品牌。国内竞争来看，我们认为在规模效益和产品力领先下强者恒强。一方面产品力是决定注塑机竞争格局的第一要素，头部企业如海天国际在产品种类，迭代速度方面都处于领先地位；另一方面，注塑机高端下游格局集中，中低端竞争激烈，头部企业享受红利，在盈利能力方面也处于领先地位。

**海外拓展：**海外占比目前 30%-40%，看好国内品牌逐步渗透欧日品牌占据的高端市场。国产注塑机出海大势所趋，主要系：1) 国产化格局基本形成，外资龙头仅占据部分高端市场，国产龙头企业出海寻求更多机会。2) 国内注塑机企业海外业务毛利率高于国内业务，龙头企业追逐高利润出海；3) 产业链转移下海外注塑机市场需求旺盛。出口看点是国产注塑机性能逐步与海外高端产品靠齐，且兼具性价比&服务优势。目前国产注塑机在印度和东南亚等地已有布局，未来随着产业链转移，且国产注塑机逐步向欧洲、南美等市占率较低的市场拓展，海外份额有望加速提升。长期看，海外份额会从现在的 20-30%提升到 50%。

**投资建议：**推荐【伊之密】国产注塑机龙头，国内外布局快速成长；建议关注【海天国际】全球注塑机龙头，深耕塑机领域 50 年、【泰瑞机器】注塑机后起之秀，募投产能释放潜力。

**风险提示：**注塑机行业景气度不及预期、注塑机海外拓展不及预期、原材料价格上涨的风险。

#### 4. 行业重点新闻

**机械行业：两部门印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》**

2024 年 07 月 25 日，据国家发展改革委官网消息，国家发展改革委、财政部印发了《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》（以下简称《措施》）的通知。

在加大设备更新支持力度方面，《措施》明确，一是优化设备更新项目支持方式。统筹考虑不同领域特点，降低超长期特别国债资金申报门槛，不再设置“项目总投资不低于 1 亿元”要求，支持中小企业设备更新。二是支持老旧营运船舶报废更新。支持内河客船 10 年以上、货船 15 年以上以及沿海客船 15 年以上、货船 20 年以上船龄的老旧船舶报废更新。三是支持老旧营运货车报废更新。支持报废国三及以下排放标准营运类柴油货车，加快更新为低排放货车。四是提高农业机械报废更新补贴标准。在《关于加大工作力度持续实施好农业机械报废更新补贴政策的通知》基础上，报废 20 马力以下的拖拉机，单台最高报废补贴额由 1000 元提高到 1500 元。五是提高新能源公交车及动力电池更新补贴标准。更新车龄 8 年及以上的新能源公交车及动力电池，平均每辆车补贴



6 万元。六是提高设备更新贷款财政贴息比例。对符合《关于实施设备更新贷款财政贴息政策的通知》条件经营主体的银行贷款本金，中央财政贴息从 1 个百分点提高到 1.5 个百分点，贴息期限 2 年，贴息总规模 200 亿元。

在加力支持消费品以旧换新方面，《措施》指出，一是支持地方提升消费品以旧换新能力。直接安排超长期特别国债资金，用于支持地方自主提升消费品以旧换新能力。二是提高汽车报废更新补贴标准。在《汽车以旧换新补贴实施细则》基础上，个人消费者报废国三及以下排放标准燃油乘用车或 2018 年 4 月 30 日（含当日）前注册登记的新能源乘用车，并购买纳入《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》的新能源乘用车或 2.0 升及以下排量燃油乘用车，补贴标准提高至购买新能源乘用车补 2 万元、购买 2.0 升及以下排量燃油乘用车补 1.5 万元。三是支持家电产品以旧换新。对个人消费者购买 2 级及以上能效或水效标准的冰箱、洗衣机、电视、空调、电脑、热水器、家用灶具、吸油烟机 8 类家电产品给予以旧换新补贴。四是落实废弃电器电子产品回收处理资金支持政策。2024 年中央财政安排 75 亿元，采取“以奖代补”方式继续支持废弃电器电子产品回收处理工作，促进行业健康发展。

来源：人民网

#### 光伏设备：印度免除光伏设备进口关税，对光伏玻璃进口征收 10% 关税

2024 年 7 月 24 日，印度财政部长 Nirmala Sitharaman 本周在 Lok Sabha 提交了 2024-25 年联邦预算。

该项预算对可再生能源行业，尤其是太阳能行业进行了政策激励，其中包括免除了太阳能电池和组件生产设备及部分辅材的基本关税（BCD），以支持本土制造业，此前，该环节需要征收 7.5% 的关税。此外，用于生产硅片、EVA 辅材的设备及相关商品的进口关税减免也获得了延长，将延续到 2026 年 3 月 31 日，并且可进口的材料范围还将扩大。不过，从 10 月 1 日开始，用于制造组件的太阳能玻璃将被征收 10% 的关税。另外，用于生产太阳能电池或组件的镀锡铜连接线也将征收 5% 的关税。

业界分析认为，这两项的关税增加，背后原因主要是由于技术门槛不高，印度本土太阳能玻璃和镀锡铜连接线产能就足以支撑国内需求，不依赖进口。而光伏生产设备及部分辅材关税继续减免，是由于门槛相对较高，研发投入周期也较长，目前印度本土缺乏相关企业，因此仍然依赖进口。

来源：SOLARZOOM 公众号

## 5. 公司新闻公告



### 华中数控(300161.SZ): 关于子公司获得项目经费的公告

2024年7月24日,武汉华中数控股份有限公司(以下简称“公司”)发布公告称子公司湖南华数智能技术有限公司于近日收到产业扶持资金500万元。公司获得的上述项目经费为现金形式,上述资金已经到账。根据规定,公司本次收到的经费,认定为与收益相关,将作为其他收益入账。本次收到的项目经费预计对公司2024年的利润影响金额为450.50万元,最终的会计处理仍须以审计机构审计确认后的结果为准,敬请投资者注意风险。

### 中国重工(601989.SH): 关于大连造船转让渤海船舶重工有限责任公司100%股权暨关联交易的公告

2024年7月26日,中国重工发布公告称服务国家战略,进一步优化造修船生产能力布局,加快造修船高端化绿色化智能化转型,大连造船拟将所持有的渤海重工100%股权以11,447.65万元的价格协议转让给渤海造船。本次交易通过以下步骤实施:第一步,渤海重工以2023年12月31日为基准日,将与大连造船业务相关资产(起重机、浮船坞等与民船建造业务高度相关的可搬迁资产,经审计,账面价值2.54亿元)等额配比其对大连造船的负债无偿划转给大连造船。第二步,划转完成后,大连造船将所持渤海重工100%股权协议转让给渤海造船。

本次交易构成关联交易,交易价格以评估值为定价依据。根据北京中企华资产评估有限责任公司出具的、经备案的《大连船舶重工集团有限公司拟向中国船舶集团渤海造船有限公司协议转让渤海船舶重工有限责任公司100%股权所涉及的渤海船舶重工有限责任公司股东全部权益价值资产评估报告》(中企华评报字JG(2024)第0010号),以2024年4月30日为评估基准日,渤海重工净资产账面价值为-19,248.27万元,100%股权评估价值为11,447.65万元,评估增值30,695.92万元,增值率为159.47%。以评估值为定价依据,渤海重工100%股权的交易价款为11,447.65万元。

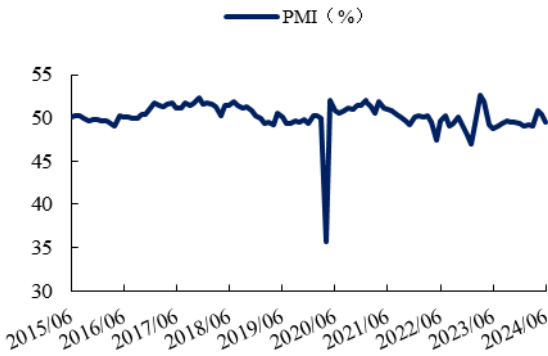
2024年7月25日,公司第六届董事会第四次会议审议通过了《关于大连造船转让渤海船舶重工有限责任公司100%股权暨关联交易的议案》,7名关联董事回避表决,4名非关联董事全票赞成,该议案已经公司董事会战略委员会和独立董事专门会议审议通过。同日,大连造船与渤海造船签订了《股权转让协议》。

包括本次交易在内,过去12个月内,公司及下属子公司与中国船舶集团有限公司及其控制的企业发生与本次交易相同类别的交易金额为520,187.91万元,占公司最近一期经审计净资产的6.25%。本次交易尚需提交公司股东大会审议,有利害关系的关联人将在股东大会上对该议案回避表决。

(数据来源:以上公告均来自于Wind公告)

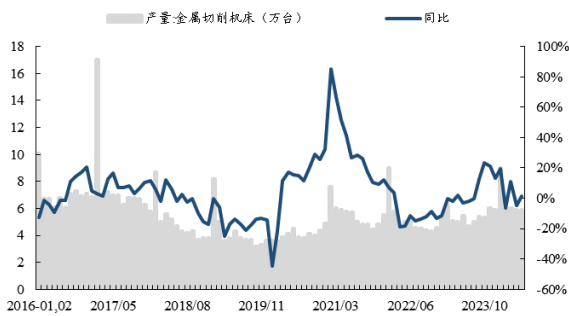
## 6. 重点高频数据跟踪

图1: 6月制造业 PMI 为 49.5%，与上月持平



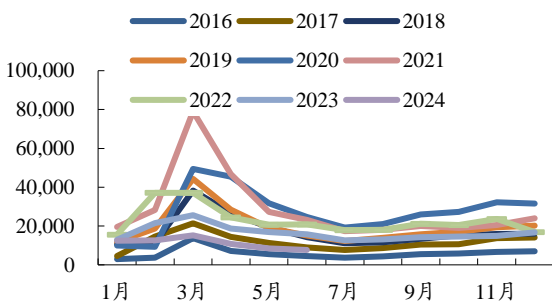
数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所

图3: 6月金切机床产量 5.9 万台, 同比+1.7%



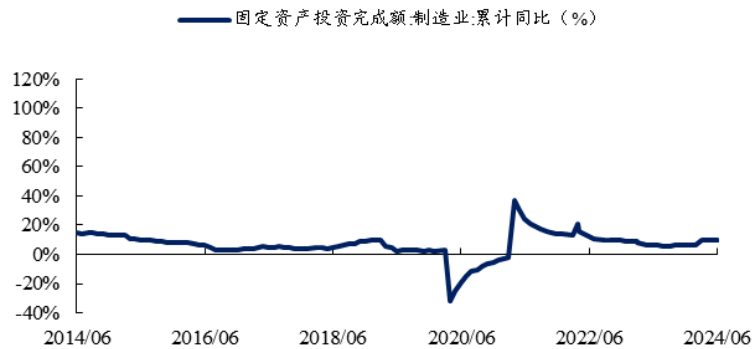
数据来源: Wind, 东吴证券研究所 (每年 1-2 月数据为累计值, 其他月份为当月值)

图5: 6月挖机国内销量 0.8 万台, 同比+26% (单位: 台)



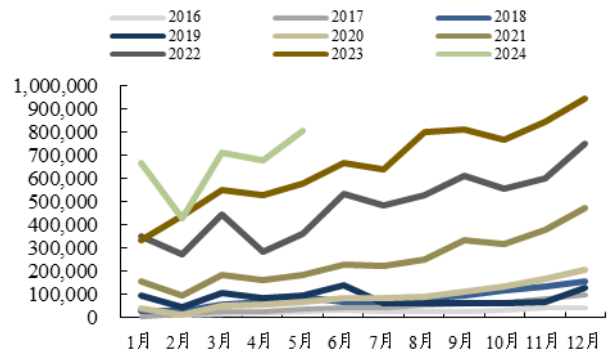
数据来源: 工程机械协会, 东吴证券研究所

图2: 2024 年 6 月制造业固定资产投资完成额累计同比+9.50%



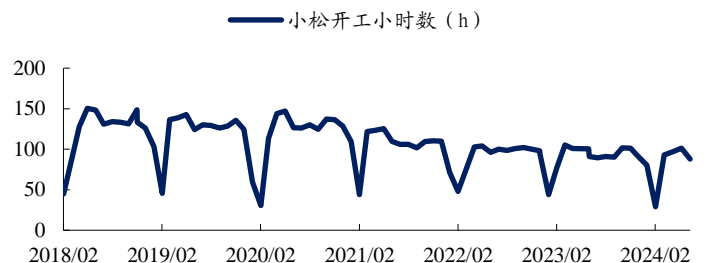
数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所

图4: 5月新能源乘用车销量 80.4 万辆, 同比+38.5% (单位: 辆)



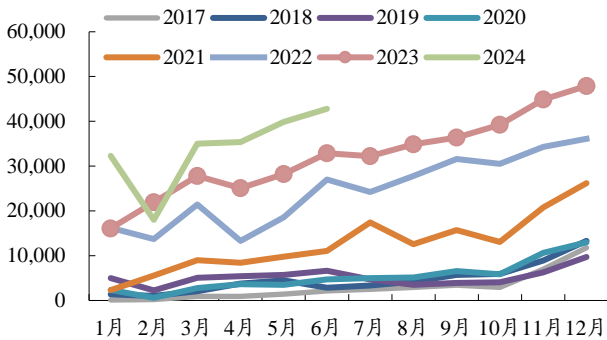
数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

图6: 2024 年 6 月小松挖机开工 87.9h, 同比-2.5% (单位: 小时)



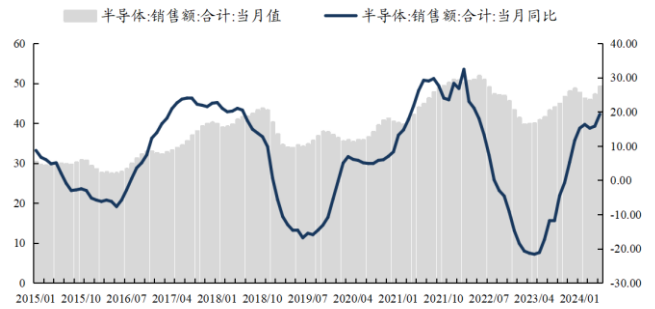
数据来源: Komatsu 官网, 东吴证券研究所

图7: 2024年6月动力电池装机量 42.8GWh, 同比+30.2% (单位: MWh)



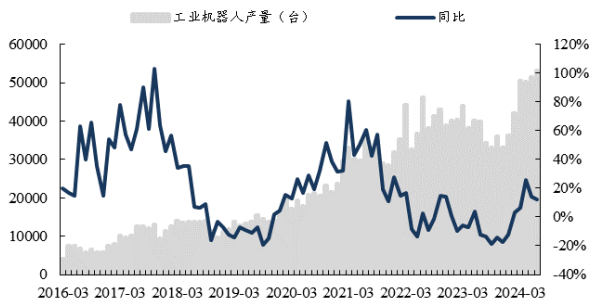
数据来源: GGII, 东吴证券研究所

图8: 2024年5月全球半导体销售额 491.5 亿美元, 同比+19.3% (单位: 十亿美元、%)



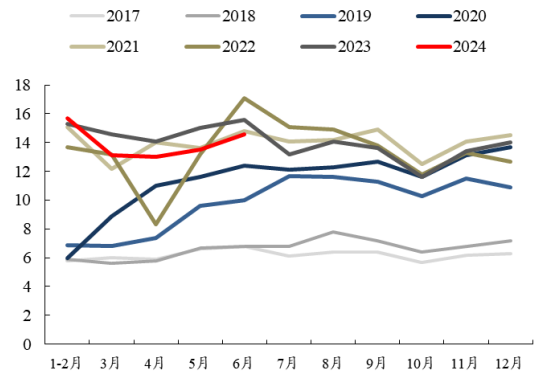
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图9: 6月工业机器人产量 53088 台/套, 同比+12.4%



数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所 (每年 1-2 月数据为累计值, 其他月份为当月值)

图10: 6月电梯、自动扶梯及升降机产量为 14.6 万台, 同比-8.8% (单位: 万台)



数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所 (每年 1-2 月数据为累计值, 其他月份为当月值)

## 7. 风险提示

### 1. 下游固定资产投资不及市场预期:

制造业景气度复苏存在不及预期可能, 将可能导致下游固定资产投资减少, 从而影响制造业企业利润。

**2. 行业周期性波动风险:** 制造业存在行业周期性波动, 将对制造业企业经营及股价表现造成影响。

**3. 地缘政治及汇率风险:** 出口系制造业重要需求来源, 但在地缘政治影响下, 国际关系将对企业出口造成重大影响, 此外汇率波动也将对制造业企业盈利能力产生影响。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>