



2024年08月09日

超配

证券分析师

王敏君 S0630522040002

wmj@longone.com.cn

证券分析师

梁帅奇 S0630524070001

lsqi@longone.com.cn



相关研究

1.工具行业跟踪：下游库存改善，创新+全球化运营助力成长——机械设备行业深度报告

把握设备更新带来的行业机遇

——机械设备行业周报（20240805-20240809）

投资要点：

- 政策跟踪：《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》发布。

统筹安排3000亿元左右超长期特别国债资金，加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新。《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》提出，在工业、环境基础设施、交通运输、物流、教育、文旅、医疗等领域设备更新以及回收循环利用的基础上，将支持范围扩大到能源电力、老旧电梯等领域设备更新以及重点行业节能降碳和安全改造，并结合实际动态调整。提出支持老旧营运船舶、老旧营运货车报废更新，提高农业机械报废更新补贴标准等措施。

以浙江为例，上半年设备更新落地效果逐步显现。今年上半年，浙江全省工信领域完成设备更新6.7万台(套)，带动投资570亿元，拉动工业设备工器具购置同比增长12.6%；省内规上企业数字化改造持续推进，11102家拟进行数字化改造的企业中，已有10620家启动改造、8819家完成，改造完成率为79.4%。

- 轨交设备：1、低碳发展推动机车迭代。据国铁集团2023年统计公报，全国铁路机车拥有量为2.24万台，其中内燃机车、电力机车分别占比34.7%和65.3%。国家铁路局等部门近期联合印发《推动铁路行业低碳发展实施方案》，明确到2030年，电力机车占比力争达到70%以上。老旧内燃机车淘汰将持续推进，新能源机车迎来推广机遇。

2、存量动车陆续进入检修期。据国家统计局，2010-2015年我国动车组建设大规模发展，动车组单年产量由2010年的478辆增长至2015年的3798辆。以CRH和谐号为例，一般会在240万公里（或6年）及480万公里（或12年）进行四级修、五级修。轨交设备及配套产品更新需求有望陆续释放。据国铁采购平台，2024年动车组高级修首次招标361组，其中五级修207组。动车维保市场具备潜力。关注中国中车等。

- 船舶设备：推进减排、周期临近，推动船队更新。国际海事组织《2023年船舶温室气体减排战略》对减排目标提出，在2030年将船舶温室气体净零排放技术、燃料和新能源在国际海运业的占比至少提升到5%，力争10%。据中国船舶工业协会，上轮船舶大规模交付期在2008-2013年，距今已11-16年；待到2030年前后，这批船舶也基本临近20年左右的更新周期。考虑到交船期在3年左右，预计船队会基于低碳转型和自然周期，提前考量订单。从份额看，以载重吨计，2023年中国新接船舶订单、手持订单量分别占世界总量的67%和55%，保持领先。关注头部企业中国船舶等。

- 农业机械：关注结构升级。农业机械2022年底进行“国三”至“国四”标准切换，短期内集中销售致渠道库存累积，叠加宏观因素波动，2023年行业内销有所承压。从历史上看，补贴政策对农机购置形成有力支持：2004年当年，面向农机购置的财政补贴资金为0.78亿元，2014年当年，相关补贴资金升至238亿元。与此同时，国内农机保有量逐步提升。《2021-2023年农机购置补贴实施指导意见》中，已对补贴标准有所侧重，重点支持智能、复式、高端产品，逐步降低区域内保有量明显过多、技术落后的机具补贴额。产品升级过程中，预计市场集中度将提升，关注一拖股份等。

- 风险提示：宏观景气度回暖弱于预期、核心技术突破进度不及预期、政策落地进度不及预期、原材料价格波动风险。

正文目录

1. 近期观点：把握设备更新带来的行业机遇.....	4
2. 本期专题：工具企业的自主品牌扩张之路.....	4
2.1.1. 创科实业：旗舰自主品牌表现亮眼	4
2.1.2. 巨星科技：自有品牌占比提升，业务延伸取得成效	6
3. 本周行业动态	7
4. 行情回顾	8
5. 风险提示	8

图表目录

图 1 MILWAUKEE 近年销售收入维持较好增长 5

图 2 MILWAUKEE 产品品类丰富多样 5

图 3 巨星科技自有品牌营收及占比呈上升趋势 6

图 4 本周申万一级行业各板块涨跌幅（%） 8

表 1 创科实业重要的并购事件 5

1.近期观点：把握设备更新带来的行业机遇

《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》发布。文件提出，在工业、环境基础设施、交通运输、物流、教育、文旅、医疗等领域设备更新以及回收循环利用的基础上，将支持范围扩大到能源电力、老旧电梯等领域设备更新以及重点行业节能降碳和安全改造，并结合实际动态调整。提出支持老旧营运船舶、老旧营运货车报废更新，提高农业机械报废更新补贴标准等措施。

轨交设备：1、低碳发展推动机车迭代。据国铁集团 2023 年统计公报，全国铁路机车拥有量为 2.24 万台，其中内燃机车、电力机车分别占比 34.7%和 65.3%。国家铁路局等部门近期联合印发《推动铁路行业低碳发展实施方案》，明确到 2030 年，电力机车占比力争达到 70%以上。老旧内燃机车淘汰将持续推进，新能源机车迎来推广机遇。

2、存量动车陆续进入检修期。据国家统计局，2010-2015 年我国动车组建设大规模发展，动车组单年产量由 2010 年的 478 辆增长至 2015 年的 3798 辆。以 CRH 和谐号为例，一般会在 240 万公里（或 6 年）及 480 万公里（或 12 年）进行四级修、五级修。轨交设备及配套产品更新需求有望陆续释放。据国铁采购平台，2024 年动车组高级修首次招标 361 组，其中五级修 207 组。动车维保市场具备潜力。**关注中国中车等。**

船舶设备：推进减排、周期临近，推动船队更新。国际海事组织《2023 年船舶温室气体减排战略》对减排目标提出新要求，即在接近 2050 年前后达到净零排放；同时提出，在 2030 年将船舶温室气体净零排放技术、燃料和新能源在国际海运业的占比至少提升到 5%，力争 10%。据中国船舶工业协会，上轮船舶大规模交付期在 2008-2013 年，距今已 11-16 年；待到 2030 年前后，这批船舶也基本临近 20 年左右的更新周期。考虑到交船期在 3 年左右，预计船队会基于低碳转型和自然周期，提前考量订单。从份额看，以载重吨计，2023 年中国新接船舶订单、手持订单量分别占世界总量的 67%和 55%，保持领先。**关注头部企业中国船舶等。**

农业机械：关注结构升级。农业机械 2022 年底进行“国三”至“国四”标准切换，短期内集中销售致渠道库存累积，叠加宏观因素波动，2023 年行业内销有所承压。从历史上看，补贴政策对农机购置形成有力支持：2004 年当年，面向农机购置的财政补贴资金为 0.78 亿元，2014 年当年，相关补贴资金升至 238 亿元。与此同时，国内农机保有量逐步提升。《2021-2023 年农机购置补贴实施指导意见》中，已对补贴标准有所侧重，重点支持智能、复式、高端产品，逐步降低区域内保有量明显过多、技术落后的机具补贴额。产品升级过程中，预计市场集中度将提升，**关注一拖股份等。**

2.本期专题：工具企业的自主品牌扩张之路

2.1.1.创科实业：旗舰自主品牌表现亮眼

创科实业持续收购，把握重要渠道，形成两大业务版图。创科实业早期以代工业务为主，通过多轮收购实现向自主品牌的转型。公司电动工具主要品牌有 MILWAUKEE、RYOBI、EMPIRE、AEG 等，地板护理及清洁品牌有 HOOVER、DIRT DEVIL、VAX 等。近年，公司仍在扩充业务版图，如 2023 年 4 月以 7509 万美元收购 Green Planet，旨在补充 OPE 电动工具业务。2023 年，公司电动工具业务、地板护理及清洁业务分别实现收入 127.9 亿美元、9.4 亿美元；按美元收入计算，分别同比增长 3.8%、1.3%。工具行业中，渠道商话语权突出。借助与家得宝的多年合作，创科实业在业内建立了较为稳固的市场份额。

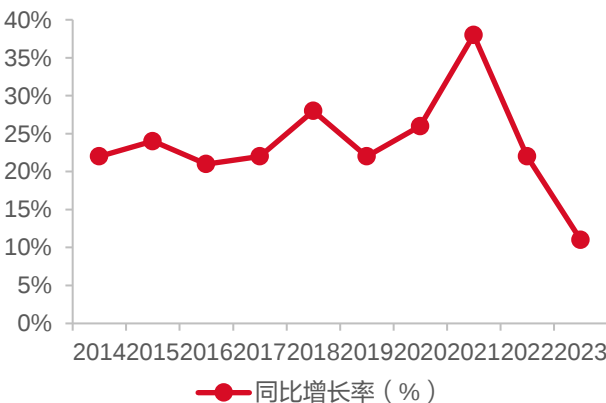
表1 创科实业重要的并购事件

收购公司或品牌	时间	国家或地区	核心业务
VAX	1999	英国	地板护理
RYOBI	2004	北美	电动工具
Homelite	2002	美国	户外园艺电动工具
ROYAL	2003	美国	地板护理
DIRT DEVIL	2003	美国	地板护理
MILWAUKEE	2005	美国	电动工具及配件
DREBO	2005	德国	电动工具及配件
AEG	2005	欧洲	电动工具
HOOVER	2007	美国	地板护理
STILETTO	2007	美国	手动工具
ORECK	2013	北美及欧洲	地板护理
EMPIRE	2014	美国及大洋洲	水平尺、绘图及计量工具品牌
Imperial Blades	2018	欧洲	工具配件

资料来源：公司官网，东海证券研究所

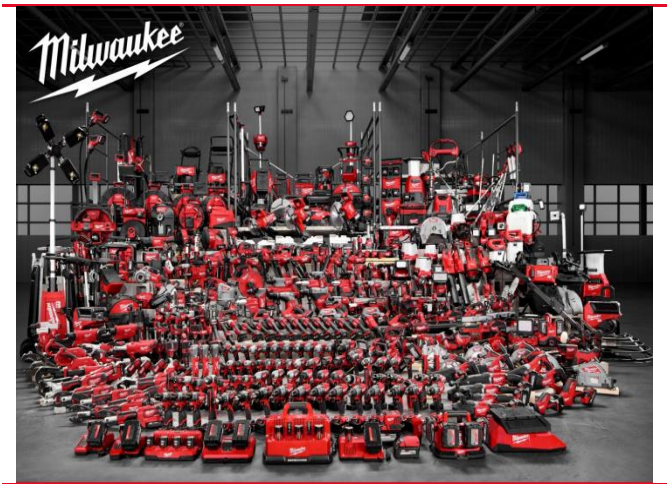
旗舰专业级品牌 MILWAUKEE 持续表现亮眼。按当地货币计算，2014-2023 年间，MILWAUKEE 销售收入持续增长。其中，2023 年该品牌销售收入同比增长约 10.7%，上半年、下半年分别同比增长 8.7%和 12.7%；全品类涨势向好，手动工具、PACKOUT 储存系统、个人安全装备系列的表现尤为突出。分区域看，按当地货币计算，2023 年 MILWAUKEE 品牌在北美、欧洲、其他地区分别同比增长 9.9%、13.7%、13.0%。先进的锂电池技术成为 MILWAUKEE 产品领先市场的重要基石。MILWAUKEE 电池结合其超级充电器，可在 15 分钟甚至更短时间内实现充电 80%。电动工具产品的持续创新迭代，为公司毛利率的提升提供助力。MILWAUKEE M18 和 M12 平台目前已发展成熟，分别包含 284 款和 153 款产品，下游覆盖广泛。以 M18 系列为例，覆盖基建、电力设施、可再生能源、采矿、数据通讯及运输维修等行业。此外，其他品类亦涵盖了丰富的 SKU，如 MX FUEL 轻型设备、PACKOUT 储存系统、个人安全装备系列分别包含 23 款、102 款、49 款产品。

图1 MILWAUKEE 近年销售收入维持较好增长



资料来源：公司官网财务简报，东海证券研究所
注：收入增速按当地货币计算

图2 MILWAUKEE 产品品类丰富多样



资料来源：公司官网，东海证券研究所

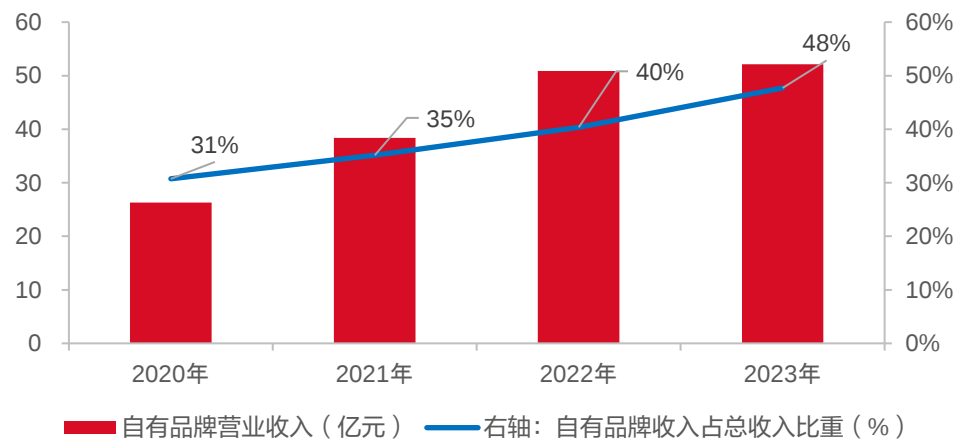
DIY 品牌 RYOBI 助力消费级工具业务向好。该品牌同样围绕锂电池平台进行产品布局，基于 RYOBI 18V ONE+平台现已有 307 款产品（186 款电动工具、89 款户外工具、32 款清洁产品）；基于 RYOBI 40V 平台现有 91 款产品，其中包括 WHISPER 系列剪草机。

RYOBI 品牌善于捕捉低碳发展趋势下的用户需求，推动产品创新，如 2023 年推出新版电池 18V LITHIUM HP EDGE，推出便携的 USB LITHIUM 系列等。

2.1.2. 巨星科技：自有品牌占比提升，业务延伸取得成效

巨星科技近年自有品牌蓬勃发展。经过前期外部收购和自建品牌的积淀，产品品类得以充实，2020-2023 年间，巨星科技自有品牌金额逐年增长，自有品牌占整体收入比重由 31% 升至 48%。2023 年，公司自有品牌产品毛利率为 31.06%，同比提升 6.37pct。公司致力于增强直达消费者业务的占比，跨境电商渠道的发展对自有品牌起到有效助力，网络宣传提升了品牌影响力。同时，公司也在组建亚太经销渠道、收购欧美分销渠道，为自有品牌的全球化推广提供支持。

图3 巨星科技自有品牌营收及占比呈上升趋势



资料来源：巨星科技年报，东海证券研究所

品类扩张带动成长。巨星科技于 2010 年上市时，主营产品仅为手工具、手持式电动工具，SKU 仅几千种。在经历多次收购、数年研发后，2023 年公司总体 SKU 数量已超 3 万种，目前形成多元化的收入格局。2023 年，公司手工具及存储箱柜收入占比为 74%，动力工具及激光测量仪器收入占比为 26%。工具行业类别众多，展望长期，仍有潜在领域可以挖掘，如细分工业市场的专业设备、相关的个人防护用品等。

把握机遇，巨星科技动力工具业务取得突破。由于客单值较高、商超渠道进入壁垒更强等因素，动力工具市场集中度高于手工具市场。头部的动力工具品牌多与商超渠道建立紧密合作，新晋者不易突破。但 2020 年外部事件的冲击，为巨星科技提供了收购专用品牌的机遇，从而助力其以品牌而非代工的方式，进入动力工具领域。2021 年，公司对收购资产进行整合，发力动力钉枪、电动吸尘器等产品；同时，推出基于 20V 平台的全品类锂电动力工具系列，线上线下同步推广。2021 年公司动力工具业务首获突破，当年实现收入 10.21 亿元，同比增长 453.77%。目前，巨星科技电动工具产品已获知名渠道认可，口碑提升有利后续推广。2024 年 5 月，公司发布公告，取得来自美国某大型零售公司的采购确认，采购标的为 20V 无绳锂电池电动工具系列和相关零配件，采购范围为北美数千家门店的未来三年全部该系列电动工具和零配件产品的销售和服务；预计订单金额为每年不少于 3000 万美元，超过公司 2023 年动力工具产品收入的 10%。

对标海外龙头，创新推动，传统的优势品类仍有市占提升的空间。国际龙头史丹利百得是涉足工具、户外设备、工业用品的综合性企业，坚持产品迭代，每年上新约 1000 款产品，整体市场份额在工具领域位列行业第一。据其官网文件，2023 年其手工具及配件、存储箱业务收入约 4 亿美元，在 30 多个类目中居于领先地位，而行业市场规模大致在 42 亿美元，潜在提升空间可观。相应的，巨星科技在手工具等传统领域持续精进，新品迭代、渠道拓展

亦对其稳健发展提供坚实基础。从 2023 年报的研发投向可看出,公司致力于提升产品工艺,研究环保木塑注塑工艺、智能芯片等在手工具上的应用;同时,完成八合一狗骨头扳手、新款 DT 水泵钳等多产品的研发。

3.本周行业动态

华锐精密公布 2024 年度半年报,营收增长稳健, Q2 盈利能力修复

8 月 5 日,华锐精密发布 2024 年度半年报,2024H1 公司实现营业收入 4.10 亿元,同比增长 14.93%;实现归母净利润 0.72 亿元,同比增长 15.35%;实现扣非归母净利润 0.71 亿元,同比增长 19.52%。单 Q2 公司实现营收 2.40 亿元,同比增长 16.17%;实现归母净利润 0.55 亿元,同比增长 43.10%。报告期内,公司销售体系持续完善。内销上,加大直销渠道建设与客户拓展,与成熟的经销体系共振,逐步打造“经销+直销”双渠道。外销上,加快“走出去”步伐,加大海外开拓力度,2024 年上半年实现海外营业收入 2,304.69 万元,同比增长 43.11%。

费用管控良好, Q2 盈利能力快速修复。2024H1 公司销售毛利率为 42.60%,同比下降 2.22pct;销售净利率为 17.53%,与去年同期基本持平。单 Q2 毛利率为 46.39%,同比+1.93pct;净利率为 22.79%,同比+4.29pct。受益于二季度提价、产品销售结构优化等积极因素, Q2 盈利能力明显改善。费用端,公司加强精益生产,提升整体运营效率,期间费用率持续下降。2024 年上半年公司销售/管理/财务/研发费用率分别为 4.53%/4.43%/4.17%/7.45%,同比分别-0.78pct/-1.63pct/+0.42pct/-0.92pct。

(信息来源:公司公告)

九号公司公布 2024 年度半年报

8 月 5 日,九号公司发布 2024 年度半年报,2024H1 公司实现营业收入 66.66 亿元,同比增长 52.20%;实现归母净利润 5.96 亿元,同比增长 167.82%;实现扣非归母净利润 5.83 亿元,同比增长 175.61%。单 Q2 公司实现营收 41.04 亿元,同比增长 50.98%;实现归母净利润 4.06 亿元,同比增长 124.48%。自主品牌推广顺利,核心产品全线发力,带动公司半年度收入高增。分品类来看, Q2 自主品牌电动平衡车及电动滑板车/电动两轮车/服务机器人/全地形车/配件/其他业务分别实现营收 7.28/21.92/2.82/2.91 亿元,分别同比+27.94%/+112.32%/+319.09%/+70.33%。报告期内,公司积极拓展产品种类,推出多款新品,市场份额持续扩大。渠道拓展顺利,以电动两轮车为例,构建“线上+线下”全渠道销售体系,截至 2024H1,中国区电动两轮车专卖店超 6200 家。

规模效应显现,公司运营质量提升。2024H1 公司销售毛利率为 30.45%,同比+2.80pct;净利率为 8.94%,同比+3.87pct。单 Q2 毛利率为 30.43%,同比+3.13pct;净利率为 11.22%,同比提升。生产端,受益于规模效应,公司议价能力得到提升,制造费用和采购成本下降。销售端,多类产品毛利率提升,产品结构持续优化,高毛利割草机器人和全地形车放量,带动整体毛利率上行。费用管控良好,期间费用率改善。2024H1 公司期间费用率为 19.41%,同比下降 1.44pct,其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.61%/5.56%/5.24%/-1.00%,同比分别-0.81pct/-1.81pct/-1.47pct/+2.65pct,规模效应下管理/研发费用率改善明显,财务费用波动主要系汇兑收益减少。

(信息来源:公司公告)

Figure AI 发布第二代人形机器人

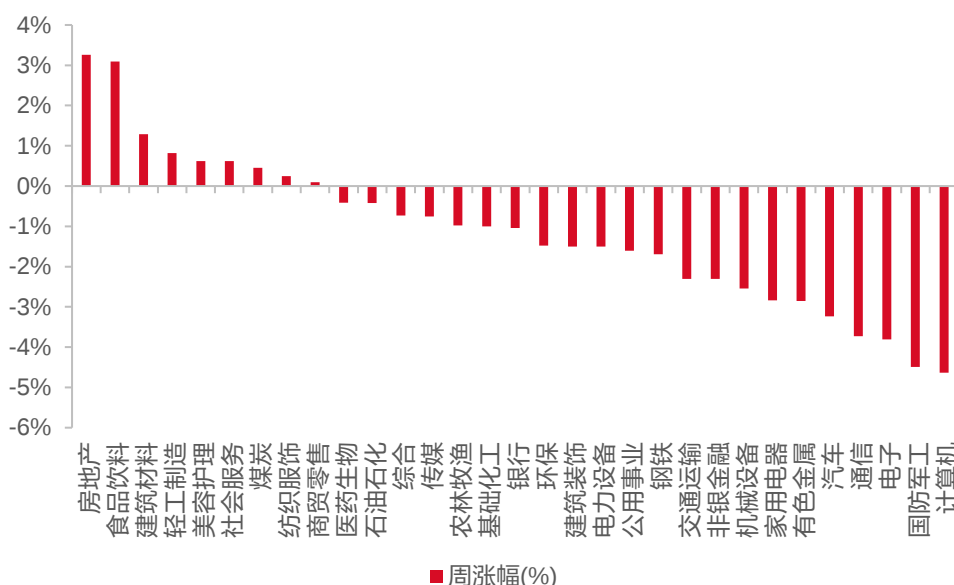
与初代相比，Figure 02 在多个领域迎来升级。设计上，Figure 02 采用外骨骼结构，将更多线材集成到机器人内部，进一步提高结构刚性。性能上，新款人形机器人基于 Open AI 大模型打造，AI 处理能力较第一代产品显著提升。感知上，Figure 02 装备了 6 台 AI 摄像头，通过 VLM（视觉语言模型），基于机器视觉，可以对周围环境进行快速反应推理。运动控制上，Figure 02 采用第四代灵巧手，拥有 16 个自由度。续航上，机器人装备了 2.25KWh 电池组，较初代产品提升 50%。目前 Figure 02 已经在宝马美国斯帕坦堡工厂生产线进行搬运、安装等测试，据 Figure AI 创始人 Brett Adcock 称，目前 Figure 02 有望率先在工厂落地，希望每天能完成 20 小时以上的有效工作。

（信息来源：金融界、Figure AI 宣传视频）

4.行情回顾

本周沪深 300 指数跌幅为 1.56%，机械设备行业跌幅为 2.55%，机械设备板块跑输沪深 300 指数 0.99 个百分点，在 31 个申万一级行业中排名第 24。子板块中，工程机械跌幅相对较小，轨交设备 II 跌幅居前，下跌 4.57%。

图4 本周申万一级行业各板块涨跌幅（%）



资料来源：wind，东海证券研究所

5.风险提示

宏观景气度回暖弱于预期。机械设备制造业与宏观、市场整体景气度高度相关，若经济增长放缓，市场需求或受到影响。

核心技术突破进度不及预期。国内机械行业龙头处于冲刺中高端市场的关键期，国外厂商在细分领域具备技术优势，若国内核心技术突破进度不及预期，可能面临较大竞争压力。

政策落地进度不及预期。国家陆续出台关键技术领域“补短板”“国产替代”等扶持政策，具体政策细则仍待关注。若相关政策落地不及预期，对技术密集型企业可能产生较大冲击。

原材料价格波动风险。机械设备行业原材料成本占比较高，若上游原材料价格上涨，可能会向下游传导成本压力，国产厂商盈利能力可能会受到影响。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：（8621）20333275
 手机：18221959689
 传真：（8621）50585608
 邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：（8610）59707105
 手机：18221959689
 传真：（8610）59707100
 邮编：100089