

机械设备行业跟踪周报

看好盈利能力持续改善的工程机械&估值底部的半导体设备

增持（维持）

2024年09月01日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 李文意

执业证书：S0600524080005

liwenyi@dwzq.com.cn

证券分析师 韦译捷

执业证书：S0600524080006

weiyj@dwzq.com.cn

1.推荐组合：北方华创、三一重工、中微公司、恒立液压、中集集团、拓荆科技、海天国际、柏楚电子、晶盛机电、杰瑞股份、浙江鼎力、杭叉集团、迈为股份、先导智能、长川科技、华测检测、安徽合力、精测电子、纽威股份、芯源微、绿的谐波、海天精工、杭可科技、伊之密、新莱应材、高测股份、纽威数控、华中数控。

2.投资要点：

【工程机械】2024年中报总结：2024H1利润好于收入表现，关注企业经营质量提升
2024上半年，17家A股上市工程机械企业实现营收1760亿元，同比增长2%；归母净利润149亿元，同比增长9%。销售毛利率（等权平均）23.2%，同比增长0.9pct；销售净利率7.2%，同比下降0.2pct。2024H1主要企业收入端同比持平，略低于此前市场预期，主要系①国内市场挖掘机市场增长主要由小挖带动，小挖价值量较低，此外起重机械、混凝土机械等品类与房地产相关性较高行成一定拖累；②海外主要出口地区欧美、东南亚等市场受到通货膨胀、大选等因素影响需求较弱。2024H1主要企业利润端受到汇兑损失影响较大，但增速仍好于营收，主要受益于企业经营质量提升、出口占比提高及部分企业国企改革带来利润率提升。展望下半年，国内缓慢复苏+海外低基数，我们判断在行业将迎来国内外共振，公司汇兑不利影响消失，2024H2业绩增速有望高于上半年。推荐三一重工、徐工机械、中联重科、柳工、恒立液压，建议关注山推股份。

【半导体设备】2024年中报总结：业绩持续增长，看好强研发助力国产化进程提速
我们选取15家半导体设备行业重点标的：北方华创、中微公司、拓荆科技、芯源微、华海清科、微导纳米、长川科技、华峰测控、盛美上海、至纯科技、万业企业、精测电子、赛腾股份、晶升股份、金海通。1)收入端，2024H1合计实现营业收入292.00亿元，同比+34.53%，延续高速增长势头。2)利润端，2024H1合计实现归母净利润50.30亿元，同比+11.06%，利润增速不及收入增速主要系费用率水平有所提高。2024H1销售净利率为17.23%，同比-3.64pct，①毛利端，2024H1整体毛利率为44.82%，同比+0.84pct；②费用端，2024H1期间费用率为28.87%，同比+1.03pct，研发费用为41.63亿元，同比+45%，研发费用率为14.26%，同比+1.02%，可见期间费用率的提升主要由研发费用率贡献。3)订单方面，2024H1末合同负债合计为203.53亿元，同比+10.11%，存货合计达586.02亿元，同比+38.79%，进一步印证在手订单充足。展望2024H2，在海外制裁升级背景下，看好存储厂扩产&国产化率提，重点推荐北方华创、中微公司、拓荆科技、芯源微、微导纳米、长川科技、华峰测控等。

【通用自动化】2024年中报总结：业绩筑底，静待需求改善

①机床：选取8家机床行业标的【国盛智科】【科德数控】【创世纪】【海天精工】【浙海德曼】【秦川机床】【纽威数控】【华辰装备】，24H1机床行业营收83.0亿元，同比+2%；归母净利润8.1亿元，同比-16%。②注塑机：选取3家注塑机标的【伊之密】【海天国际】【泰瑞机器】，24H1实现营收23.7/83.2/5.8亿元，同比+21%/+24%/+6%。归母净利润分别为3.0/15.2/0.4亿元，同比+19%/+24%/+29%。利润端增幅高于收入端，主要得益于原材料价格下降带来的盈利能力提升。此外行业集中度快速提升，头部企业业绩表现优于二三线企业。③刀具：选取5家刀具标的【欧科亿】【华锐精密】【鼎泰高科】【沃尔德】【恒锋工具】，24H1营收23.1亿元，同比+17%；归母净利润为3.4亿元，同比-10%。整体来看，除受益于出口&集中度提升的注塑机外，24H1通用自动化各板块均呈现量增价减，竞争加剧的态势，利润端增速普遍低于收入增速。Q3为制造业传统淡季，8月PMI收于49.1%，环比持续下滑。建议关注Q4制造业旺季，通用自动化板块布局机会。推荐机床板块【海天精工】【纽威数控】【科德数控】【华中数控】；注塑机板块【海天国际】【伊之密】；刀具板块【欧科亿】【华锐精密】；工业自动化【国茂股份】。

【船舶】2024年中报总结：2024年H1板块量价齐升，建议关注业绩拐点显现的造船龙头

2024年上半年海工造船板块同频共振。中国造船行业景气指数(CPI)自2021年开始高速增长；2024年二季度已升至144点，进入高景气区间。(1)订单方面：据克拉克森数据，2024年上半年全球共成交新船1247艘/7724.8万载重吨，同比增长24.4%；造船完工量1282艘/4751.5万载重吨，同比增长1.8%；截至2024年6月底，全球手持船舶订单规模为6388艘/31359.6万载重吨，同比增长18.5%。(2)价格方面：根据Clarkson数据，2024年8月Clarkson新造船价指数收报189.20点，环比+0.7%，

行业走势



相关研究

同比+9.0%；相比本轮周期起点 2020 年 11 月 125.06 点已增长 51.3%，相比上轮周期顶点 2008 年 8 月 191.51 点仅差 1.2%。（3）核心标的业绩：【中国船舶】上半年实现营业收入 360.2 亿元，同比+18%；归母净利润 14.1 亿元，同比+155%；扣非归母净利润 12.0 亿元，同比+1126%。【中国重工】实现营业收入 221.0 亿元，同比+31%；归母净利润 5.3 亿元，同比+177%；扣非归母净利润 4.4 亿元，同比+260%。我们认为本轮船舶周期高景气度趋势可持续，看好船企后续高价船订单业绩兑现，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】。

【叉车】2024 年中报总结：2024H1 板块业绩增速稳健，建议关注估值回落的国产龙头

2024 上半年叉车板块业绩维持稳健增长。收入端，受国内制造业景气度下滑，大车需求减少，增速放缓，利润端，受益高毛利率海外业务、电车占比提升，增速显著强于营收。我们选取杭叉集团、安徽合力、诺力股份三家企业为样本。2024 上半年叉车板块实现营收 210 亿元，同比增长 4%，归母净利润 21 亿元，同比增长 23%。2024 上半年板块销售毛利率 21.5%，同比增长 1.6pct，销售净利率 10.3%，同比增长 1.5pct。短期来看，行业国内景气磨底，70 万台年销量基本均为存量更新需求；海外经销商库存处于消化期，订单增速已下滑 1 年有余（22-23 年），Q2 龙头丰田、凯傲在手订单环比回升约 9%，反映库存消化，新订单边际改善。下半年，国内原材料价格仍低位震荡，且海外收入增长，占比被动提升，叉车企业利润率有望维持较高水平，此外，随 21 年开始销往海外的叉车机龄增长，后市场服务将接力新机销售创造新增长点。建议关注渠道建设、锂电化等领先的【杭叉集团】、【安徽合力】。

【光伏设备】2024 中报总结：业绩承压，静待下游出清&看好新技术推广

我们选取光伏设备行业代表性企业共 11 家，分别为硅料设备环节的双良节能，硅片设备环节的晶盛机电、高测股份、连城数控，电池片设备环节的迈为股份、捷佳伟创、帝尔激光，组件设备环节的奥特维、金辰股份、罗博特科，光伏热场环节的金博股份。

（1）收入利润端：2024H1 合计实现收入 414 亿元，同比+11%；2024H1 合计实现归母净利润 41 亿元，同比-31%，利润下滑主要受订单验收节奏放缓及计提较多减值影响。

（2）盈利能力：2024H1 行业毛利率为 26%，同比-3pct，净利率为 10%，同比-6pct，主要系计提存货及应收账款减值等影响。（3）合同负债&存货：截至 2024H1 末合同负债 462 亿元，同比+20%，存货达 662 亿元，同比+19%。重点推荐晶盛机电、迈为股份、奥特维、高测股份。

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	21
5. 公司新闻公告	23
6. 重点高频数据跟踪	24
7. 风险提示	26

图表目录

图 1: 7 月制造业 PMI 为 49.4%，环比下降 0.1pct.....	24
图 2: 2024 年 7 月制造业固定资产投资完成额累计同比+9.30%.....	24
图 3: 7 月金切机床产量 5.6 万台，同比+1.7%.....	24
图 4: 7 月新能源乘用车销量 87.8 万辆，同比+36.9%（单位：辆）.....	24
图 5: 7 月挖机国内销量 0.6 万台,同比+22%（单位:台）.....	25
图 6: 2024 年 7 月小松挖机开工 88.4h，同比-0.3%（单位：小时）.....	25
图 7: 2024 年 7 月动力电池装机量 41.6GWh,同比+29.0%（单位：MWh）.....	25
图 8: 2024 年 6 月全球半导体销售额 499.8 亿美元，同比+18.3%（单位：十亿美元、%）.....	25
图 9: 7 月工业机器人产量 45528 台/套，同比+19.7%.....	25
图 10: 7 月电梯、自动扶梯及升降机产量为 11.8 万台,同比-12.6%（单位：万台）.....	25
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

【半导体设备行业】深度报告: 海外半导体设备巨头巡礼系列: 探寻泛林(LAM)成为刻蚀设备龙头的技术&成长逻辑

【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

【注塑机行业】点评报告: 注塑机需求高景气延续叠加日元贬值, 7月日本注塑机出口订单同比高增102%

【北方华创】点评报告: 业绩持续高增, 看好平台型半导体设备龙头

【徐工机械】点评报告: Q2业绩符合预期, 看好Q3业绩加速增长

【恒立液压】点评报告：Q2 业绩好于市场预期，扣除汇兑影响后盈利能力持续提升

【中联重科】点评报告：Q2 业绩符合预期，海外延续高增

【安徽合力】点评报告：Q2 归母净利润同比+5%，出海引领增长

【伊之密】点评报告：Q2 单季度业绩创历史新高，注塑机&压铸机双轮驱动

【中集集团】点评报告：业绩符合预期，集装箱板块量利齐升

【芯源微】点评报告：业绩短期承压，看好多元业务持续突破加速放量

【海天精工】点评报告：业绩略有承压，行业低谷期持续加码研发

【柳工】点评报告：Q2 业绩符合预期，电动化国际化持续发力

【杰瑞股份】点评报告：Q2 归母净利+3%，看好公司海外业绩释放

【浙江鼎力】点评报告：Q2 业绩受汇率基数与 CMEC 并表影响，继续看好臂式出海北美

【海天国际】点评报告：2024H1 营收超预期，新品迭代&全球布局下看好公司长期发展

3. 核心观点汇总

注塑机行业：注塑机需求高景气延续叠加日元贬值，7月日本注塑机出口订单同比高增 102%

日本 7 月注塑机出口订单同比+102%，国内外需求走势分化：根据日本产业机械工业会和日本塑料机械工业会汇总的数据，2024 年 7 月日本注塑机行业订单量为 1272 台，同比增长 66.1%，实现连续 7 个月增长。其中日本国内注塑机订单为 254 台，同比-3.05%，出口注塑机订单为 1018 台，同比+101.98%，实现翻倍以上的增长。2024 年 1-7 月日本注塑机订单总计 6933 台，同比+23.78%，其中国内订单 1668 台，同比+0.72%，出口订单 5265 台，同比+33.46%，日本注塑机行业国内外需求走势分化，从订单增速的角度看内外需背离正在加速。

中小吨位注塑机订单高增，贡献日本注塑机出口主要增量：分不同吨位机型看，2024 年 7 月出口订单中 20-99 吨/100-199 吨/200-499 吨注塑机订单增速表现突出，同比分别+210.47%/+66.67%/+125.41%。中小吨位注塑机的出口订单是支撑日本注塑机整体出口订单高增长的主要支柱，2024 年 1-7 月出口订单中 1-19 吨和 20-99 吨小型注塑机订单表现最佳，同比+85.71%和 78.68%；100-199 吨和 200-499 吨中型注塑机订单

增长可观,同比+24.18%和 20.57%; 500-999 吨和 1000 吨以上大型注塑机订单增速较低,同比+10.40%和 10.17%。由此可见日本注塑机出口订单中不同吨位注塑机需求差异较大。

家电/3C 是中小吨位注塑机需求的主要来源,日元贬值提高出口性价比: 根据日本产业机械工业会统计,数百吨的中小型注塑机主要应用于家电与 3C 电子行业,另外在新能源汽车塑料件领域也有应用,以中国的电子零部件、家电和汽车相关产业推动了日系中小吨位注塑机需求高增。日系小吨位电动注塑机产品力全球领先,在 3C 精密部件与汽车精密注塑件等领域应用较多,日元持续贬值使得日系注塑机的性价比不断攀升,推动了日本注塑机出口订单快速增长。

注塑机行业已然高度全球化,国产注塑机企业有望同步受益: 目前国内头部注塑机企业海外业务收入占比较高,以海天国际和泰瑞机器为例,2023 年二者海外收入占比分别为 39.42%和 42.84%,证明注塑机行业贸易全球化的大势已然成熟。在此背景下,日本注塑机出口对应需求与国内注塑机企业对应需求高度同源,日本出口订单增加昭示整个注塑机行业需求处在上升通道中,中国注塑机行业龙头企业有望同步受益。

投资建议: 注塑机行业推荐【海天国际】与【伊之密】,建议关注【泰瑞机器】。

风险提示: 制造业复苏不及预期、注塑机下游需求不及预期,宏观经济波动风险。

轨交设备: 2024 年第二批动车组高级修采购超市场预期,看好稳增长的轨交装备

事件: 2024 年第二批动车组高级修采购公布

根据国铁集团官网,2024 年第二批动车组高级修采购项目共招标三级修 24 组,四级修 147 组,五级修 302 组。至此 2024 年动车组高级修招标总量已达三级修 56 组,四级修 269 组,五级修 509 组。

2024 年动车组高级修招标量同比 2023 年实现快速增长: 2023 年动车组高级修采购(包括招标采购与公开竞争性谈判采购)共涉及三/四/五级修 69/113/108 组,而 2024 年动车组高级修两次招标共涉及三/四/五级修 56/269/509 组,同比分别-19%/+138%/+371%。动车组四/五级修高增,原因为 2014-2015 年是动车组 CRH380 系列集中投运时期,2019 年是动车组 CR400 系列集中投运时期,当前时间节点对应 CRH380 系列五级修与 CR400 系列四级修需求集中释放。

主机厂高级修订单快速增长,高级修需求集中释放得到双向验证: 根据中国中车签订合同公告,截至 2024 年 8 月,动车组高级修订单总额达到 285 亿元,而 2023 年全年动车组高级修订单仅有 72.7 亿元,增速较快。国铁集团采购与主机厂签单的双向验证,进一步强化确认了我国动车组高级修需求正在逐步释放。

铁路建设投资稳步增长,产业链各环节参与者同步受益: 根据 Wind 数据,2024 年

1-7月我国铁路固定资产投资完成额为4102亿元，同比+10.48%。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。动车组新购投资与高级修投资是铁路固定资产投资的重要去向之一，2024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，动车组零部件、整车生产商有望同步受益。

投资建议：动车组高级修需求集中释放叠加铁路固定资产投资稳定增长，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】【思维列控】。

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。

半导体设备：海外半导体设备巨头巡礼系列：探寻泛林（LAM）成为刻蚀设备龙头的技术&成长逻辑

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行业巨头。泛林半导体于1980年成立，1984年在美国纳斯达克证券交易所上市。公司早期深耕刻蚀设备，2006年后，公司开始通过并购的方式外扩产品线，自此公司形成以刻蚀、薄膜沉积、清洁为核心的三大主营业务板块。

公司产品围绕刻蚀、薄膜沉积、清洗三大设备领域布局，在刻蚀设备和CVD薄膜沉积设备市场占据领先地位。在刻蚀市场，公司刻蚀工艺包括导体（金属）刻蚀、电介质刻蚀、硅通孔刻蚀，公司2021年全球刻蚀设备市占率约为46%，是全球最大的刻蚀设备供应商。在薄膜沉积市场，公司沉积工艺包括ALD、CVD、ECD，公司2021年CVD设备市占率约为23%，位列第二；ECD设备市占率超90%，垄断市场；ALD设备市占率仅为9%，位列市场前五。在清洗市场，公司主要应用湿法和干法（等离子斜面清洗）两种清洗技术，公司2021年占据全球清洗设备市场份额12%，位列第四。

先进制程+AI发展是行业周期上行的核心驱动力：AI大模型的数据计算量激增，驱动HBM异军突起。TSV（硅通孔技术）是HBM核心工艺，成本占比接近30%。在TSV成本构成中，硅通孔刻蚀成本占比为44%，是TSV工艺的主要成本。**先进制程带动刻蚀设备和薄膜沉积设备需求量提升**，逻辑器件方面，随着国际上先进芯片线宽向7nm、5nm及更先进工艺的方向升级，受光刻机波长限制，芯片制造过程中需要结合刻蚀和薄膜设备采用多重模板工艺。存储器件方面，3D NAND逐渐替代2D NAND，3D NAND的叠层结构对刻蚀设备功能要求更高，同时沉积设备价值量比重上升8pct。

投资建议：欧美制裁+大基金政策强化国产化替代逻辑，看好北方华创成为中国的半导体平台化巨头。

风险提示：半导体行业投资不及预期；若半导体行业景气度下滑，下游客户资本支

出减少，则对半导体设备的需求将可能下降，将给半导体设备行业的短期业绩带来一定压力；设备国产化不及预期：集成电路专用设备技术门槛较高，某些环节的技术难点或者国内设备厂商产能瓶颈可能导致设备国产化进展不及预期。

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，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

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本周期大幅缩短，产业化进程迎来较大突破，尤其是在核心品类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。

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、路面机械等相关产品。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占率第一、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。

引领全球装载机电动化进程，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+成本低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

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

注塑机：中国需求推动 7 月日本注塑机订单大增 66.1%，中小型机型引领市场

日本产业机械工业会和日本塑料机械工业会汇总的 7 月注塑机订单实绩显示，同比增加 66.1%，达到 1272 台，实现了连续 7 个月的增长。环比也增加了 255 台，大幅增长。出口同比增长两倍，达到 1018 台，主要由中小型机推动了整体增长。另一方面，国内市场同比减少 3.1%，为 254 台，连续两个月下降。锁模力 1000 吨以上的超大型机数

量在国内外均有所减少。

按出口机型分类来看，增长最多的是 20 至 99 吨的小型机，同比增加 3.1 倍，达到 267 台。此外，100 至 199 吨的中型机同比增长 66.7%，达到 435 台，200 至 499 吨的中大型机同比增加 2.3 倍，达到 275 台，这些增长推动了整体订单的增加。另一方面，1000 吨以上的超大型机同比减少 33.3%，表现低迷。

500 吨以上的机型主要面向汽车行业，而数百吨的中小型机型主要用于家电和电子行业。大型制造商表示，“近年来，随着汽车电装化的推进，中小型机型也有相当多的汽车订单”。

订单增加的主要来源是“以中国的电子零部件和汽车相关为主，感受上大约增加了三成”。虽然美国市场在上个月继续有询单，但订单依然疲软。东南亚和欧洲市场则继续保持低迷。由于中小型机型的出货量较大，“特定制造商或数家企业的订单增加可能推高了整体订单数量”。

来源：日刊工业新闻社公众号

光伏设备：奥特维 0BB 串焊设备革新之旅——助力行业开启降本增效新纪元

面对多种 0BB 焊接技术路线的开发挑战，奥特维于今年年初推出 TOPCon 0BB 串焊设备。该设备经过周密的产品设计，围绕提升工艺可靠性，不断对其整体方案进行匹配设计，并对核心功能模块进行深入优化，成功通过了从开发到中试的一系列方案验证及产品测试考验，最终达到降银、增效的量产目标。

同时，奥特维产品研发团队以市场需求为导向，深入理解客户对高产能大尺寸电池串焊机实现 0BB 工艺的期待，勇于突破传统界限，持续进行技术迭代与优化。在短短半年时间内，奥特维团队便又成功研发出超高速 0BB 串焊设备，并在多家龙头企业完成了工艺验证。该系列产品通过平台技术可实现多种工艺兼容，适用于 TOPCon、HJT、BC 等不同类型的电池片；并具备精准控温（高/中/低温）能力，不仅可兼容先印胶再固化（电池片印胶）或先焊接再施胶固化（电池串印胶）等多种焊接工艺，也可适用于 UV 胶或其他不同体系胶水工艺。奥特维这一创新成果为行业带来了覆盖存量和增量市场的 0BB 全套串焊解决方案。

近日，奥特维也成功获得了某龙头企业 10*GW 超高速 0BB 串焊设备的大额采购订单。从前期的工艺验证和技术定型，到此次的大批量设备采购，不仅体现了客户对奥特维 0BB 串焊设备的高度认可，也进一步验证了 0BB 工艺在技术和经济性上的突出优势，为双方公司未来的持续创新与进步注入了新的活力。

在光伏行业中，技术的每一次革新均显著促进了市场机遇的涌现。随着 PERC 技术曾经占据的主导地位逐渐过渡，光伏电池技术正迈入一个多元化与高速发展的新纪元，各种

创新技术竞相涌现。其中，N型 TOPCon 技术凭借其显著的性能优势，率先脱颖而出，在市场中占据了重要地位，并逐渐向主流技术地位迈进。与此同时，HJT 与 BC 电池技术领域的参与者也在不断加大投入，力求通过技术创新和优化来扩大市场份额。

0BB 技术作为当前技术发展趋势中的一个亮点，凭借其独特的降本增效优势，吸引了广泛关注。目前，众多光伏企业在 0BB 技术的布局上均表现出了极高的积极性和前瞻性。奥特维作为光伏产业链中的重要参与者，自然是积极拥抱这一机遇。自 2020 年以来，奥特维就开始探索和研发 0BB 焊接工艺。在技术上取得显著突破的同时，也已完成 0BB 技术相关专利申请 120 余项，构筑起坚固的知识产权保护网。

来源：奥特维科技公众号

5. 公司新闻公告

科沃斯(603486.SH): 2024 年股票期权与限制性股票激励计划(草案)

2024 年 8 月 30 日，科沃斯发布 2024 年股票期权与限制性股票激励计划(草案)。本激励计划拟向激励对象授予权益总计 2,500.29 万股，涉及的标的股票种类为人民币 A 股普通股，约占本激励计划公告日公司股本总额 56,920.1450 万股的 4.39%。其中，首次授予权益 2,000.24 万股，约占本激励计划公告日公司股本总额 56,920.1450 万股的 3.51%，占本激励计划授出权益总量的 80.00%；预留权益 500.05 万股，约占本激励计划公告日公司股本总额 56,920.1450 万股的 0.88%，占本激励计划授出权益总量的 20.00%。本激励计划激励对象总人数为 1,033 人，为公司公告本激励计划时在公司(含分、子公司，下同)任职的董事、高级管理人员、中层管理人员、核心技术(业务)人员以及公司其他骨干员工。首次授予部分股票期权的行权价格为 32.31 元/股，即满足行权条件后，激励对象获授的每份股票期权可以每股 32.31 元的价格购买 1 股公司股票。

中联重科(000157.SZ): 核心经营管理层持股计划(草案)(修订稿)

2024 年 8 月 29 日，中联重科发布核心经营管理层持股计划(草案)(修订稿)。中联重科股份有限公司核心经营管理层持股计划(以下简称“持股计划”)参与对象为对公司整体业绩和中长期发展具有重要作用和影响的核心经营管理层人员及骨干员工，以及董事会认为需要纳入持有人范围的其他员工。参加本次持股计划的总人数为不超过 1200 人，其中董事、监事、高级管理人员为 16 人，具体参加人数根据员工实际缴款情况确定。管理委员会可根据申购款缴纳情况、员工变动情况、考核情况对持股计划的员工名单、分配比例进行调整。

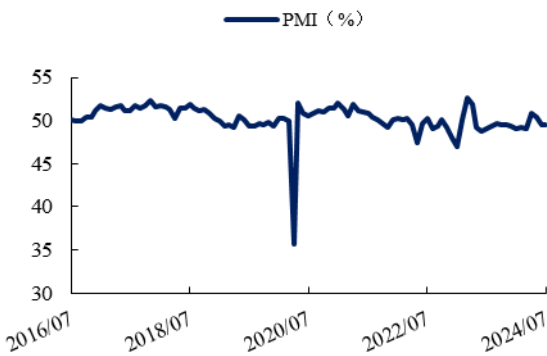
持股计划的股票来源为公司回购专用账户回购的 A 股股份。持股计划获股东大会批准后，通过非交易过户方式取得公司股票并持有的价格为 2.75 元/股，不低于公司回

购股份均价（5.49 元/股）的 50%。持股计划初始存续期为 48 个月、锁定期为 12 个月，自公司公告最后一笔标的股票过户至持股计划名下之日起算。公司于 2024 年 3 月 19 日及 2024 年 3 月 28 日分别召开持股计划第三次持有人会议和第七届董事会第三次会议，审议通过了《关于公司核心经营管理层持股计划延期的议案》，同意将持股计划存续期延期 36 个月。

（数据来源：以上公告均来自于 Wind 公告）

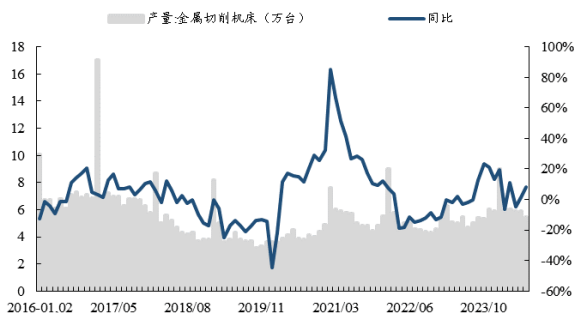
6. 重点高频数据跟踪

图1：7月制造业 PMI 为 49.4%，环比下降 0.1pct



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图3：7月金切机床产量 5.6 万台，同比+1.7%



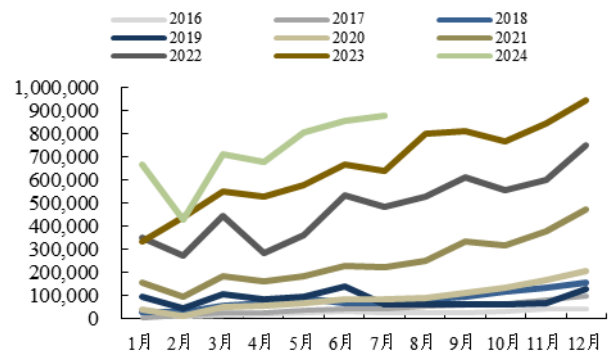
数据来源：Wind，东吴证券研究所（每年 1-2 月数据为累计值，其他月份为当月值）

图2：2024 年 7 月制造业固定资产投资完成额累计同比+9.30%



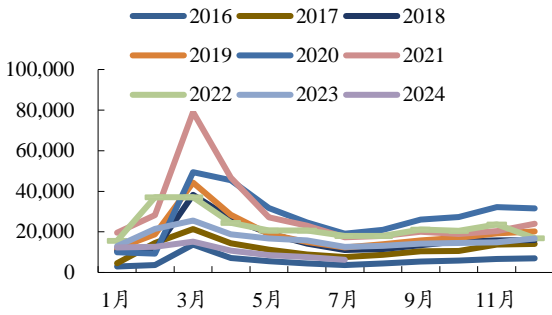
数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图4：7月新能源乘用车销量 87.8 万辆，同比+36.9%（单位：辆）



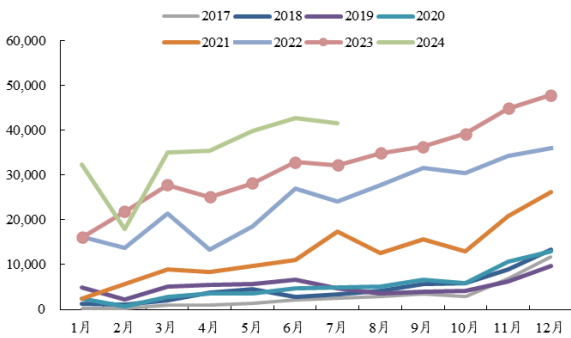
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图5: 7月挖机国内销量0.6万台,同比+22%(单位:台)



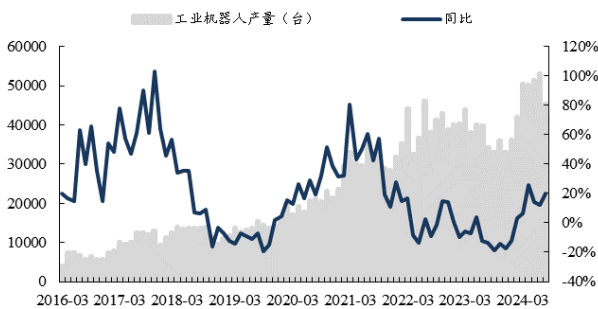
数据来源: 工程机械协会, 东吴证券研究所

图7: 2024年7月动力电池装机量41.6GWh,同比+29.0%(单位:MWh)



数据来源: GGII, 东吴证券研究所

图9: 7月工业机器人产量45528台/套,同比+19.7%



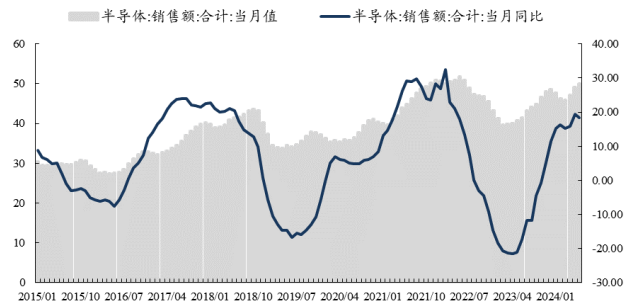
数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所 (每年1-2月数据为累计值, 其他月份为当月值)

图6: 2024年7月小松挖机开工88.4h,同比-0.3%(单位:小时)



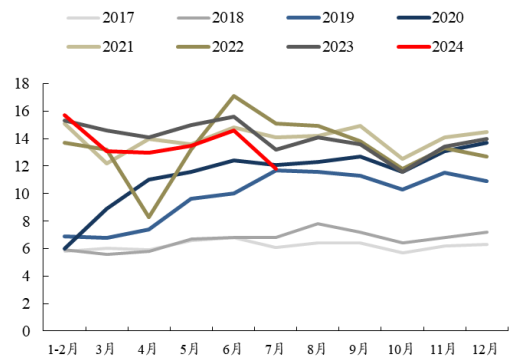
数据来源: Komatsu 官网, 东吴证券研究所

图8: 2024年6月全球半导体销售额499.8亿美元,同比+18.3%(单位:十亿美元、%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图10: 7月电梯、自动扶梯及升降机产量为11.8万台,同比-12.6%(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>