

机械设备行业跟踪周报

看好船舶行业龙头整合后的业绩弹性；持续推荐油服设备&工程机械&光伏设备的出海逻辑

增持（维持）

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：

【船舶】南北船合并预案发布，中国造船产业链竞争力继续增强

经历约半个多月的停牌，2024年9月18日，“南船”中国船舶与“北船”中国重工分别发布重组预案，中国船舶拟向中国重工全体股东发行A股股票，吸收合并中国重工。换股价格由定价基准日前120个交易日的股票交易均价确定，中国船舶的换股价格为37.84元/股。中国重工的换股价格为5.05元/股。根据换股价格，中国重工与中国船舶的换股比例为1:0.1335。南北船合并将大幅减少同业竞争，通过整合双方资源，发挥协同效应，实现优势互补。当前船舶行业景气度仍然处于较高水平，根据Clarkson数据，2024年上半年全球共成交新船1247艘/7725万载重吨，同比增长24%，造船完工量1282艘/4752万载重吨，同比增长2%。截至2024年6月底，全球手持船舶订单规模为6388艘/31360万载重吨，同比增长19%。主力船型构成中，高附加值船型占比提升，气体船、油船、客船保持同比增长。2024年8月Clarkson新造船价指数收报189点，环比+1%，同比+9%；相比本轮周期起点2020年11月125点已增长51%。本轮船舶行业上行周期由船龄更新和环保政策驱动，供给刚性下，船价有望维持高位，龙头公司在手订单饱满，后续业绩弹性大。建议关注【中国船舶】、【中国动力】

【光伏设备】奥特维连获海外单晶炉订单，设备商出海加速

近期奥特维连续获得海外知名光伏企业两份单晶炉及配套辅助设备订单，订单金额分别为9/4亿元（含税）。一方面海外光伏企业推动本土产能建设，例如此次海外某龙头光伏企业建设硅片产能，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硅片工厂，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自建产能，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，因为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。重点推荐晶盛机电、迈为股份、奥特维、高测股份。

【装备出海】详解油服设备、工程机械、光伏设备出海中东新机遇

（1）油服：2020-2024年中国对沙特阿拉伯、伊拉克、阿联酋、科威特、阿曼、安哥拉（非洲）6国能源行业投资&建设项目累计达440亿美元，其中主要的油气项目为242.5亿美元，中石油、中石化、杰瑞集团等EPC总包商在中东具有大量项目往来。我们认为，国内油服产业链受益于“一带一路”合作深化，中国&中东友好合作增强、国内EPC总包商出海，海外订单能见度有望迎来高增速。推荐国产工业阀门龙【纽威股份】、【杰瑞股份】；（2）工程机械：沙特未来城基建投资总额达5000亿美元，基建加码带动工程机械高景气度，有望复刻我国2008年以来两轮工程机械上行大周期。截止至2024年7月，沙特、阿联酋等国已成为我国多种工程机械产品出口量前十的国家。我们认为，中东地区基建房地产大幅带动重型设备需求，国内工程机械主机厂有望量利齐升。重点推荐【三一重工】【徐工机械】【恒立液压】【中联重科】【柳工】；（3）光伏设备：中东经济结构调整强化中东能源结构转型进程，在中东光照和土地等资源禀赋及政府补贴加持下，中长期内中东地区的光伏装机和资本开支增长将保持强劲。我们认为，不论是海外光伏企业本土建厂，还是国内光伏企业出海建设产能，选择中国设备商都是必然的，核心逻辑在于国产设备商竞争优势明显——技术水平高且迭代快、性价比高、交付能力强、售后响应速度快。推荐【晶盛机电】、【高测股份】、【迈为股份】、【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。

2024年09月22日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouershi@dwzq.com.cn

证券分析师 李文意

执业证书：S0600524080005

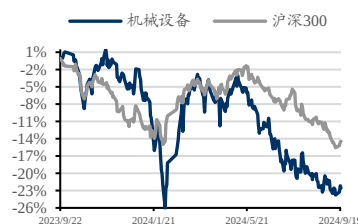
liwenyi@dwzq.com.cn

证券分析师 韦译捷

执业证书：S0600524080006

weiyj@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

《沙漠里寻找新蓝海——详解油服设备、工程机械、光伏设备出海中东新机遇》

2024-09-10

《推荐下半年内外需均持续改善的工程机械；建议关注中东订单加速&估值底部的油服装备》

2024-09-08

内容目录

1. 建议关注组合4

2. 近期报告4

3. 核心观点汇总5

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27

图表目录

图 1: 8 月制造业 PMI 为 49.1 %，环比下降 0.3pct.....25

图 2: 2024 年 8 月制造业固定资产投资完成额累计同比+9.10%.....25

图 3: 8 月金切机床产量 6.0 万台，同比+9.8%.....25

图 4: 8 月新能源乘用车销量 99 万辆，同比+30.9%（单位：辆）.....25

图 5: 8 月挖机国内销量 0.7 万台,同比+18%（单位:台）.....25

图 6: 2024 年 8 月小松挖机开工 88.4h，同比-0.3%（单位：小时）.....25

图 7: 2024 年 8 月动力电池装机量 47.2GWh,同比+35.3%（单位：MWh）.....26

图 8: 2024 年 7 月全球半导体销售额 513.2 亿美元，同比+19.5%（单位：十亿美元、%）.....26

图 9: 8 月工业机器人产量 47947 台，同比+20.0%.....26

图 10: 8 月电梯、自动扶梯及升降机产量为 12.8 万台,同比-15.2%（单位：万台）.....26

图 11: 7 月全球散货/油船/集装箱新接订单量同比分别-50%/-83%/-52%.....26

图 12: 7 月我国船舶新接/手持订单同比分别-47%/+35%.....26

表 1: 建议关注组合.....4

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

【装备出海】深度报告：沙漠里寻找新蓝海——详解油服设备、工程机械、光伏设备出海中东新机遇

【工程机械】深度报告：工程机械行业中期总结：盈利能力持续改善，看好 Q3 业绩加速修复

【光伏设备】深度报告：光伏设备 2024 年半年报总结：业绩阶段承压，新技术产业化加速推进，看好龙头设备商穿越周期

【通用自动化】深度报告：2024 年中报总结：业绩筑底，静待需求改善

【叉车行业】深度报告：叉车行业 2024 年半年报总结：受益海外份额提升，龙头业绩增速稳健

【中国中车】深度报告：铁路投资重拾增长势头，轨交装备龙头乘风再起舞

【纽威股份】深度报告：国产工业阀门龙头，受益中国 EPC 总包商带动油服产业

链出海

【叉车行业】点评报告：8月叉车销量同比+1%，国内需求磨底

【杰瑞股份】点评报告：管理层增持彰显公司经营发展信心；估值最底部 24 年业绩有望高增

【奥特维】点评报告：获 4 亿元单晶炉海外订单，设备商出海再下一城

3. 核心观点汇总

装备出海：沙漠里寻找新蓝海——详解油服设备、工程机械、光伏设备出海中东新机遇

油服行业：“一带一路”合作深化，受益中国 EPC 总包商出海中东。中东地区“一带一路”油气合作深化，国内油气产业链迎来机遇。中国与中东地区国家为重要的战略合作伙伴，2023 年中国进口原油共计 5.7 亿吨，其中来自 OPEC 成员国原油共计 2.4 亿吨，占中国总进口比例 42.3%，中国进口原油占 OPEC 总出口的 24.3%。国际油价高位维稳下，中东油气国家扩产意愿加强，油服市场迎来机遇。根据中国全球投资&建设追踪数据，2020-2024 年中国对外主要投资&建设项目中能源板块达 1400 亿美元，其中对沙特/阿联酋/伊拉克/科威特能源行业投资&建设项目分别达 202/31/87/24 亿美元，中石油、中石化、杰瑞集团等 EPC 总包商在中东具有大量的投资&建设项目往来。我们认为，国内油气产业链受益于“一带一路”合作深化，中国&中东友好合作增强、国内 EPC 总包商出海，海外在手订单能见度，海外营收有望迎来高增速。

工程机械板块：中东基建景气度持续旺盛有望复刻国内工程机械上行大周期，国内龙头持续加码中东布局。中东基建项目为国内工程机械拉动巨大出口需求。沙特未来城基建投资总额达 5000 亿美元，基建加码带动工程机械高景气度，有望复刻我国 2008 年以来两轮工程机械上行大周期。2023 年我国出口沙特工程机械产品总额 36 亿元，2020~2023 年 CAGR=64.7%，截止至 2024 年 7 月，沙特、阿联酋等国已成为我国多种工程机械产品出口量前十的国家。国内工程机械龙头深度布局：【三一重工】2024 年已获得超 50 台 250 吨全地面起重机+80 台电动重卡订单，超 1600 台三一重工产品参与沙特未来城建设；【徐工机械】渠道遍布中东关建国，已建立 22 个网点与 7 个备件中心；【中联重科】中东地区收入占比达 27%，2024H1 中东地区收入同比+20+%；【柳工】签约多家头部经销商，加强合作深耕中东。

光伏设备：乘“一带一路”与中东能源转型之风，国产设备商迎出海机遇。中东经济结构调整强化中东能源结构转型进程，在中东光照和土地等资源禀赋及政府补贴加持下，中长期内中东地区的光伏装机和资本开支增长将保持强劲。Infolink 预测中东地区的光伏新增装机量将从 2023 年的 21-24GW 逐年提升到 2027 年的 29-35GW。除了满足

中东地区本身具有较大的装机需求以外，中东地区的光伏产能还可辐射至非洲、南亚、欧洲、甚至是需求更大且利润率更高的美国市场。在中东区域市场需求吸引和本土化发展趋势下，中国光伏产业链正加速在中东地区的产能布局。我们认为，不论是海外光伏企业本土建厂，还是国内光伏企业出海建设产能，选择中国设备商都是必然的，核心逻辑在于国产设备商竞争优势明显——技术水平高且迭代快、性价比高、交付能力强、售后响应速度快。目前中国光伏设备商海外收入占比较低，未来随着中东等地区的光伏产能快速扩张，未来国产设备商海外收入的成长空间巨大。

投资建议：中国 EPC 总包商带动油服产业链出海中东，油服海外业务处于高速拓展期。推荐国产工业阀门龙头【纽威股份】、国内民营油气设备及服务龙头【杰瑞股份】；中东地区基建持续高景气度，看好中东工程机械出海需求。重点推荐【三一重工】【徐工机械】【恒立液压】【中联重科】【柳工】；重点推荐单晶炉龙头晶盛机电、切片机龙头高测股份、HJT 整线设备龙头迈为股份、串焊机龙头奥特维。

风险提示：下游资本开支不及预期、汇率变动风险、地缘政治风险。

【中国中车】铁路投资重拾增长势头，轨交装备龙头乘风再起舞

全球轨交装备龙头，在铁路固定资产投资复苏的背景下乘风再起舞。

中国中车是全球轨交装备龙头企业，形成了以铁路装备为核心，城轨与新产业多点开花的业务布局。2023 年公司营业收入 2342.62 亿元，同比+5.08%，扣非归母净利润 91.06 亿元，同比+14.24%，实现困境反转。分业务看，铁路装备稳定贡献营收基本盘，新产业成长较快。2023 年铁路装备业务贡献了 42%营收和 48%毛利，新产业贡献了 34%营收和 30%毛利，城轨与城市基础设施业务贡献了 22%营收和 20%毛利，现代服务业务贡献了 2%营收和 2%毛利。

铁路装备：动车组招标复苏叠加高级修需求释放，盈利弹性逐步兑现。

中国中车是铁路装备领域的全球龙头，公司铁路装备业务可分为四大板块：1）动车组：短期看后疫情时期铁路固定资产投资复苏，动车组招标同步修复，2024-2025 年均招标有望达 270 组，中长期看首批投运的动车组已接近设计寿命上限，存量动车的改装与更新支撑长期发展；2）铁路装备维修：动车组高级修有明确规定指引，2024-2026 年是 CRH380 系列五级修、CR400 系列四级修需求集中释放的时间节点，预计 2024 与 2025 年动车组四/五级修需求空间将达 656/525 和 566/807 组，弹性增长有望兑现；3）机车：大规模设备更新明确指引电力机车更替老旧内燃机车，预计年替换量可达 683 台，保有结构的不断优化夯实公司机车业务基本盘；4）客/货车：客/货车业务与运力需求高度挂钩，2023 年客/货运发送量再创历史新高，客/货车需求有望乘势而上。

新产业：业务版图布局辽阔多点开花，中长期看好协同效应逐步放大。

中国中车新产业领域囊括风电设备、功率半导体、新材料、机电系统以及新能源客车，协同效应突出。孙公司时代电气在动车组牵引变流系统基础上延展至新能源汽车电驱系统领域，打开成长空间；孙公司时代新材风电叶片 2021 年全国市占率第二，高筑中国中车风电设备业务技术壁垒。业务布局广而不杂且联系紧密，中长期业务互补带来的协同效应有望逐步放大。

城轨与城市基础设施：城轨投资短期承压，长期规划重振城轨建设需求。

2020 年以来我国城轨建设速度略有放缓，主要系政策指引防控地方政府隐性债务。需求走弱背景下，公司城轨业务毛利率逆势而上，从 2020 年 19% 提升至 2023 年 21%，经营质量不断提高。城轨客运量回归带来地方政府盈利修复，中长期建设规划明确，未来城轨建设有望实现困境反转。

盈利预测与投资评级：动车组招标复苏与高级修需求释放支撑铁路装备业务困境反转，新产业茁壮成长态势不变，中长期协同效应逐步释放，城轨建设短期承压但中长期需求明确向好，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 138/153/162 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 14/13/12 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：铁路投资不及预期，风电行业竞争加剧，城轨建设不及预期。

【纽威股份】国产工业阀门龙头，受益中国 EPC 总包商带动油服产业链出海

纽威股份：国产工业阀门龙头，产品覆盖下游众多细分行业

纽威股份主营阀门的设计、制造和销售，是国内综合实力领先的工业阀门供应商。阀门行业下游覆盖较多的细分行业，其中油气开采、化工、海工造船等是公司核心业务领域。公司由油气领域起家，应用于油气领域的阀门产品贡献了较多收入，在保持传统优势行业强大竞争力的同时，公司也在不断拓展深海阀门、核电阀门等新型高端阀门领域。

“一带一路”合作深化，中国 EPC 总包商带动国产阀门出海中东

中国与中东地区国家为重要的战略合作伙伴，2023 年中国进口原油共计 5.7 亿吨，其中来自 OPEC 成员国原油共计 2.4 亿吨，占中国总进口比例 42.3%，中国进口原油占 OPEC 总出口的 24.3%。根据中国全球投资&建设追踪数据，2020-2024 年 6 月中国对外主要投资&建设项目中能源板块达 1462 亿美元，对沙特阿拉伯、伊拉克、阿联酋、科威特、阿曼、安哥拉（非洲）6 国能源行业投资&建设项目累计达 440 亿美元，其中主要的油气项目为 242.5 亿美元，按 EPC 项目阀门价值量占比 4%-10% 计算，对应 9.7-24.3 亿美元阀门市场空间。受益于“一带一路”合作深化，国内 EPC 总包商出海，海外在手订单能见度，公司海外营收有望迎来高增速。

海外高端市场&全产业链布局，资本开支高峰期已过业绩释放能力强

(1) 资质齐全+多年产品安全应用经验已成为重要竞争优势，纽威股份与 SHELL、TOTAL、中石油、中石化等全球能源行业巨头建立了长期稳固的合作关系，铸就高忠诚度护城河。纽威股份自创立之初就以海外布局为根基，在国际市场具有较高知名度，海外营收占比长期高于国内。

(2) 公司自上而下实现原料生产、阀门设计、磨具与加工全环节、产品销售覆盖，并产生协同效应。公司拥有三家阀门铸件生产配套企业和一家锻件生产配套企业，可生产各种碳钢、不锈钢、合金钢铸锻件。通过原材料垂直整合，减少原材料价格波动对公司盈利能力的影响，提高质量管理能力。

(3) 资本开支高峰期已过，业绩释放能力增强。2023 年公司在建工程仅 700 万，同比-94%；固定资产当期折旧 1.5 亿元，同比略增 0.16 亿元，资本开支高峰期已过业绩释放能力增强。

(4) 公司应用 SAP 软件系统实现信息化管理，销售人员占比极低，人均高创收能力。公司拥有技术支持团队，销售人员智能化办公。2023 年总 3744 名员工中，销售人员仅有 190 人占比 5%，相比于可比行业公司处于较低水平。

盈利预测与投资评级：受益中国 EPC 总包商带动阀门产业出海，叠加海工造船高景气，公司前期布局的产品、资质、积累的口碑开始变现。我们上调公司 2024-2026 年归母净利润预测至 9.5（原值 9.5）/12.0（原值 11.2）/14.8（原值 13.0）亿元，当前市值（截至 2024/9/10）对应 PE 为 15/12/10 倍，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格上涨、汇率波动风险、油气产业周期波动、下游资本开支不及预期等

工程机械深度报告：工程机械海外市场分析系列之美国

住房开工&制造业基建为工程机械销量核心驱动因素。住房开工方面，短期来看，2021-2022 疫情期间美国房地产市场短期繁荣，2024 年整体处于趋稳态势；长期来看住房开工与美国利率高度相关，目前美联储降息预期明确，房地产市场有望逐步升温。非住宅投资方面，2009 年起美国政府相继提出“再工业化”“美国优先”“供应链韧性”等战略，制造业回流加速，基建投资和制造业固定资产投资成为工程机械销量的新的支撑因素。截至 2023 年底，美国非住宅固定资产投资结构中制造业/公共安全/交通运输分别同增 0.35%/0.14%/0.10%，增速位列所有因素中前三。

北美工程机械市场成长性&周期性并存，龙头地位稳固，国产品牌持续追赶。2023 年全球工程机械市场规模超一万亿元，北美市场需求强劲，占比持续提升至 38%。市场格局来看，卡特小松连续 3 年提价，收入快速增长，龙头地位稳固；国内主机厂北美出

口仅占出口总量的 12%，国内挖机龙头三一重工北美挖机市占率仅 3.2%，未来增长空间广阔。下游结构来看，由于美国人工成本持续提升，微小挖作为机器替人主力，占挖机市场超 80%。微小挖技术壁垒较低，且竞争格局相对混乱，国内主机厂有望率先在微小挖领域实现突破。

借鉴卡特彼勒商业模式，国内主机厂产品、渠道、服务三重发力。经过近百年的积累，卡特以先进商业模式建立深厚市场壁垒：①产品覆盖全品类工程机械及核心零部件，工作稳定性、工况适应性和操作舒适性行业领先；②买断式销售部分让利代理商，建立强大营销服务网络；③全面渠道布局提供完善售后服务，稳定残值率带来庞大再制造需求，后市场利润丰厚，2023 年卡特后市场服务实现收入 230 亿美元，收入占比 36%。为实现于美国高端市场突破，国内主机厂从产品、渠道、服务三重发力：①产品：美国市场使用康明斯&派克等北美本土高端零部件，挖机性能不输卡特；②渠道：三一美国引进卡特原经销商运营总监为新任 CEO，大幅丰富渠道资源；③服务：提供 5 年原厂质保（卡特提供 2 年），服务网点半径范围内 48 小时完成售后，服务质量大幅提升；④成本：北美产能逐渐释放，有效规避关税成本。

投资建议：长期来看，北美产能逐步释放，关税负面影响消退，利润增量明显。短期来看，美国明确降息预期叠加美国大选下制造业回流加速，市场需求有望回暖。重点推荐在美国地区开拓进程领先、确定性较强的【三一重工】【恒立液压】，推荐【徐工机械】【中联重科】【柳工】【浙江鼎力】，建议关注【山推股份】。

风险提示：国内宏观经济波动；北美产能释放不及预期；国际贸易争端。

通用自动化 2024 年中报总结：业绩筑底，静待需求改善

机床：看好国产化&出海进程加速的机床行业。

我们选取 8 家机床行业标的，包括【国盛智科】【科德数控】【创世纪】【海天精工】【浙海德曼】【秦川机床】【沈阳机床】【纽威数控】【华辰装备】进行分析。2024H1 合计实现营收 83.0 亿元，同比+2%，中位数收入同比增速分别为 2%和 0.3%。2024H1 机床行业合计归母净利润为 8.1 亿元，同比-16.1%，中位数归母净利润同比增速分别为-23%和-11%。利润端与收入端增速背离，主要系行业竞争加剧，产品价格端承压。展望未来，我们认为国内看点主要来自于高端领域国产替代和存量更新，海外市场将成为重点，国产机床具有性价比&服务优势，随着机床企业海外布局逐步完善，份额有望快速提升。

注塑机：国内集中度提升，千亿海外市场未来可期。

我们选取 3 家注塑机行业标的，包括【海天国际】【伊之密】【泰瑞机器】，2024H1 分别实现营收 83.2/23.7/5.8 亿元，分别同比+24%/+21%/+6%。利润端：2024H1 海天国际、伊之密和泰瑞机器归母净利润分别为 15.2/3.0/0.4 亿元，分别同比+24%/+19%/-29%。

注塑机行业呈现出头部集中强者恒强的态势。展望未来，注塑机国内市场已比较成熟，未来行业看点主要在于行业龙头提高市场份额和国产注塑机出海。海外市场国产注塑机性价比优势突出，未来可拓展市场空间广阔。

工业自动化：新能源领域需求放缓，国产化率快速提升。

我们选取 10 家工业自动化标的，包括【埃斯顿】【汇川技术】（东吴电新组覆盖）【埃夫特】【新时达】【拓斯达】【机器人】【怡合达】【绿的谐波】【国茂股份】【中大力德】进行分析。2024H1 合计实现营收 271.1 亿元，同比+11%，中位数收入同比增速分别为-5%/-6%。2024H1 工业自动化行业合计归母净利润为 23.7 亿元，同比-17%，中位数归母净利润同比增速分别为-28%和-36%。整体来看，工业自动化行业利润增速正逐步下滑，一方面受收入端增速放缓影响，另一方面价格竞争情况仍未有明显改善。分下游需求来看，电子、家电行业需求释放，锂电、光伏行业热度下降，但工业自动化领域国产化率仍加速提升。以工业机器人为例，2024Q2 内资份额攀升至 50.1%，创历史新高。

刀具：3C 下游景气度高企，整硬刀具等新品逐步放量。

我们选取 5 家刀具行业标的，包括【华锐精密】【欧科亿】【沃尔德】【恒锋工具】【鼎泰高科】进行分析，2024H1 合计实现营收 23.1 亿元，同比+17%，中位数收入同比增速为 15%。利润端：2024H1 刀具行业合计归母净利润为 3.4 亿元，同比-10%，中位数归母净利润同比增速为+5%。整体来看，刀具行业短期有望受益于制造业景气复苏，开工率提升；中长期有望受益于整硬刀具等新品放量和海外市场开拓。

投资建议：工业自动化推荐【埃斯顿】【绿的谐波】【国茂股份】【怡合达】，建议关注【埃夫特-U】；刀具推荐【欧科亿】【华锐精密】【新锐股份】，建议关注【沃尔德】【鼎泰高科】；机床行业推荐【科德数控】【海天精工】【纽威数控】【国盛智科】【华中数控】【秦川机床】【豪迈科技】；注塑机行业推荐【海天国际】【伊之密】，建议关注【泰瑞机器】。

风险提示：行业景气度不及市场预期；零部件断供风险；大宗商品涨价风险。

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、清洗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。

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

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

工程机械：1 至 8 月工程机械产品进出口销售正增长，行业有望继续修复

据海关数据整理，2024 年 8 月我国工程机械进出口贸易额为 46.55 亿美元，同比增长 9.02%，其中：进口额 2.24 亿美元，同比增长 5.54%；出口额 44.32 亿美元，同比增

长 9.20%。

2024 年 1 至 8 月我国工程机械进出口贸易额为 364.03 亿美元，同比增长 4.55%。其中进口金额 17.51 亿美元，同比下降 0.14%；出口金额 346.53 亿美元，同比增长 4.80%。按照以人民币计价的出口额计算，8 月份出口额 316.08 亿元，同比增长 8.98%。1 至 8 月出口额 2463.33 亿元，同比增长 7.38%。

来源：慧聪工程机械网公众号

光伏设备：美国宣布下周一开始对中国多晶硅、硅片和钨产品提高关税征询公众意见

9 月 19 日路透社报道，美国贸易代表办公室（USTR）表示，将从下周一开始就对中国多晶硅、硅片和钨产品大幅提高关税的计划征求公众意见，意见征集期限截止于 10 月 22 日。

本轮关税上调是拜登政府上周宣布的对中国电动汽车、电池、钢铁、半导体和太阳能电池的“301 条款”关税的最终决定。

美国贸易代表办公室表示，在审查了关于关税上调的公众意见后，将增加五个产品类别，包括太阳能电池中使用的多晶硅和半导体中使用的硅片征收 50% 的关税，以及三类加工钨产品征收 25% 的关税（包括未锻造和条、板、棒、片和箔）。

中国商务部新闻发言人何咏对此表示，此前，美国贸易代表办公室就关税复审结果征求公众评论意见，多数意见反对加征关税或申请扩大关税豁免范围，这说明美对华 301 关税不得人心，敦促美方立即取消全部对华加征关税。

来源：SOLARZOOM 光储亿家公众号

5. 公司新闻公告

中国船舶（600150.SH）：换股吸收合并中国船舶重工股份有限公司暨关联交易预案

2024 年 9 月 18 日，中国船舶发布换股吸收合并中国船舶重工股份有限公司暨关联交易预案，本次换股吸收合并的吸收合并方为中国船舶，被吸收合并方为中国重工。中国船舶本次换股吸收合并发行的股票种类为境内上市人民币普通股（A 股），每股面值为人民币 1.00 元。

本次换股吸收合并的定价基准日为吸收合并双方首次董事会决议公告日。根据《重组管理办法》的相关规定，经合并双方协商确定，本次换股吸收合并中，中国船舶的换

股价格按照定价基准日前 120 个交易日的股票交易均价确定为 37.84 元/股。中国重工的换股价格按照定价基准日前 120 个交易日的股票交易均价确定为 5.05 元/股，并由此确定换股比例。

每 1 股中国重工股票可以换得中国船舶股票数量=中国重工的换股价格/中国船舶的换股价格（计算结果按四舍五入保留四位小数）。根据上述公式，中国重工与中国船舶的换股比例为 1:0.1335，即每 1 股中国重工股票可以换得 0.1335 股中国船舶股票。

自换股吸收合并的定价基准日至换股实施日（包括首尾两日），除吸收合并双方任何一方发生派送现金股利、股票股利、资本公积转增股本、配股等除权除息事项，或者发生按照相关法律、法规或监管部门的要求须对换股价格进行调整的情形外，换股比例在任何其他情形下均不作调整。

杰瑞股份（002353.SZ）：关于公司董事长、总裁、副总裁增持股份计划的公告

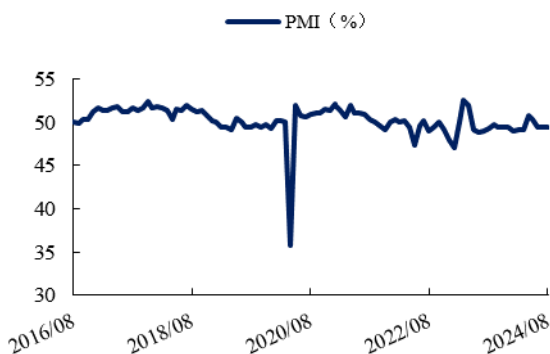
2024 年 9 月 18 日，杰瑞股份发布公告称基于对公司经营发展的信心及对公司长期投资价值和未来持续发展前景的充分认可，烟台杰瑞石油服务集团股份有限公司（以下简称“杰瑞股份”或“公司”）董事长李慧涛先生、总裁李志勇先生、副总裁路伟先生计划自 2024 年 9 月 19 日起 6 个月内，使用自筹资金通过深圳证券交易所交易系统以集中竞价方式增持公司股票，增持金额合计不低于 700 万元（人民币，下同）且不超过 900 万元。

上述增持主体前次增持计划情况：公司董事长李慧涛先生、总裁李志勇先生、副总裁路伟先生自 2023 年 7 月 13 日至 2023 年 11 月 13 日期间，通过深圳证券交易所交易系统以集中竞价方式增持公司股票合计 310,600 股，成交金额合计 878.38 万元（不含交易费用）。

（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: 8月制造业 PMI 为 49.1%，环比下降 0.3pct



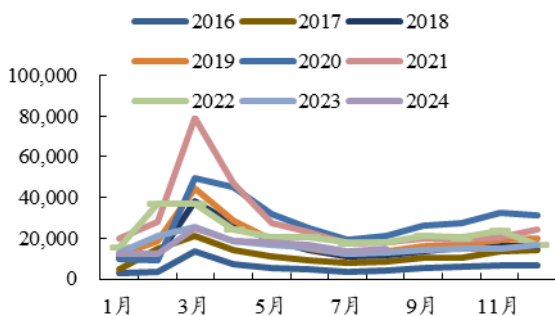
数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图3: 8月金切机床产量 6.0 万台，同比+9.8%



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: 8月挖机国内销量 0.7 万台,同比+18%(单位:台)



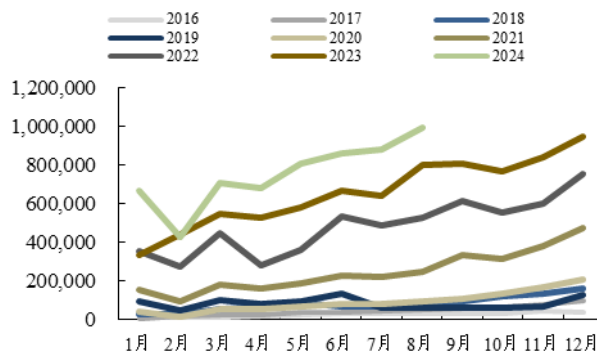
数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图2: 2024 年 8 月制造业固定资产投资完成额累计同比+9.10%



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图4: 8月新能源乘用车销量 99 万辆，同比+30.9%（单位：辆）



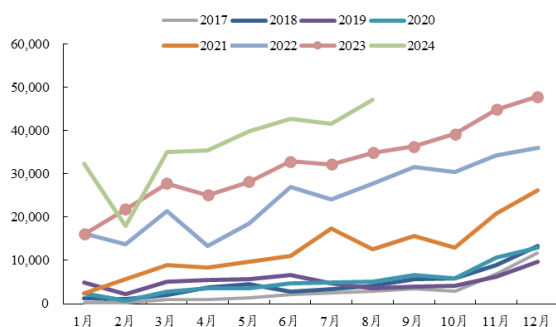
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图6: 2024 年 8 月小松挖机开工 88.4h，同比-0.3%（单位：小时）



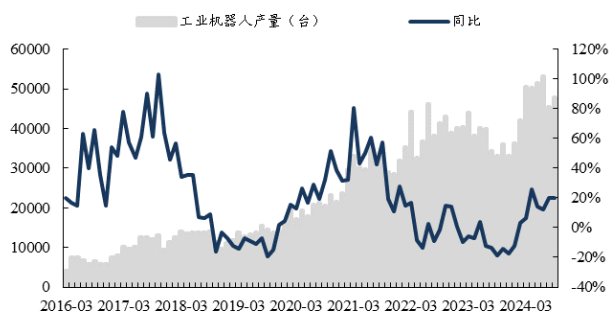
数据来源：Komatsu 官网，东吴证券研究所

图7: 2024 年 8 月动力电池装机量 47.2GWh,同比 +35.3% (单位: MWh)



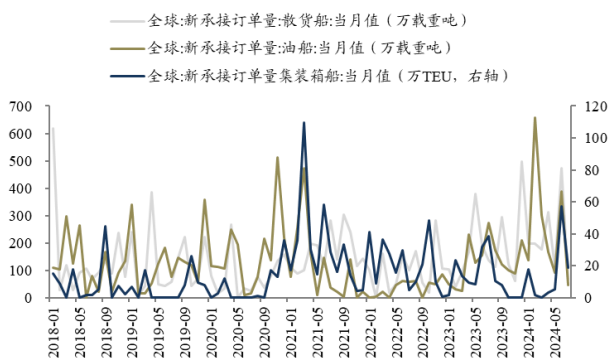
数据来源: GGH, 东吴证券研究所

图9: 8 月工业机器人产量 47947 台, 同比+20.0%



数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所

图11: 7 月全球散货/油船/集装箱新接订单量同比分别-50%/-83%/-52%



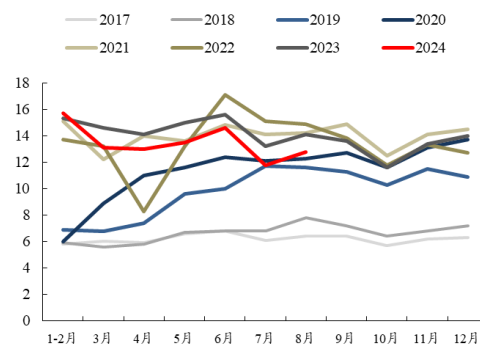
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图8: 2024 年 7 月全球半导体销售额 513.2 亿美元, 同比+19.5%(单位: 十亿美元、%)



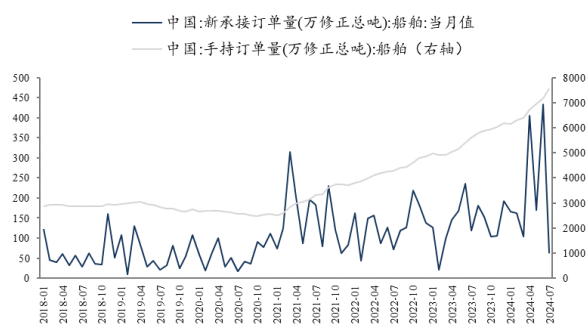
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图10: 8 月电梯、自动扶梯及升降机产量为 12.8 万台,同比-15.2% (单位: 万台)



数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所

图12: 7 月我国船舶新接/手持订单同比分别-47%/+35%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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>