

# 机械设备行业跟踪周报

## 推荐强刺激政策利好的工程机械；关注行业整合加速&景气持续的船舶板块

增持（维持）

2024年10月20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】房地产政策组合拳发布，工程机械下游有望边际改善

10月17日国新办举行发布会打出组合拳，推动房地产止跌回稳，具体措施包括取消限购、降低住房公积金贷款利率和存量房贷利率、新增实施100万套城中村改造和老旧小区改造、年底前将“白名单”项目的信贷规模增加到超4万亿元等刺激政策。我们认为，房地产组合拳有望带动地产需求边际回暖，国内宽松的财政政策刺激基建需求，采矿业投资稳健增长，工程机械主要下游需求均有望迎来边际回暖。同时伴随着大规模设备更新政策催化，工程机械内需有望迎来新一轮上行周期。此外，我们认为地产和基建的边际回暖有望带动中大挖销量占比提升，结构改善将带动公司盈利能力提升。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。

### 【船舶】新造船市场高景气延续，关注中船系资产重组&恒力重工上市

2024年9月，Clarkson新造船价格指数收报190，环比+0.4%，相比本轮周期起点2已增长52%，位于上轮周期顶点99%分位。2024年1-9月我国造船三大指标持续增长：船企完工量达3634万载重吨，同比增长18%，新接订单量达8711万载重吨，同比增加52%。截至9月底，船企手持订单量1.9亿载重吨，同比增长44%，完工量/新接订单/手持订单分别占全球总量的55%/75%/61%，本轮周期上行中国造船产业链最为受益，建议关注(1)南北船上市公司层面合并预案发布，中国船舶拟吸收合并中国重工。中船系旗下两大核心造船平台重组将减少同业竞争，发挥协同效应，估值中枢有望上移。(2)恒力重工拟借壳松发股份上市：公司为民营造船龙头，2023年营收7.6亿元，净利润405万。公司正处订单兑现、产能同步扩张的高速成长期，已确定排产新造船140艘，货值约108亿美元。且恒力集团拟新增92亿投资建设恒力重工产业园，预计形成年710万载重吨产能，借壳发股份上市助力成长提速。船企推荐【中集集团】，建议关注【中国船舶】、【中国重工】；零部件推荐【纽威股份】，建议关注【中国动力】。

### 底部布局机械行业超跌&顺周期&成长板块

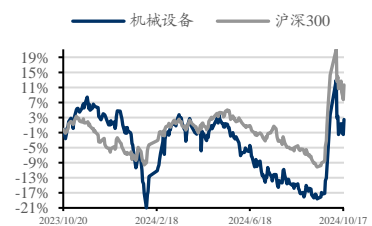
1)流动性宽松背景下，基本面优质的超跌标的有望迎来估值修复我们梳理了机械板块基本面良好但年初至今跌幅较大的标的，建议关注：①与内需相关度高的通用板块标的：国茂股份，杭氧股份，海天精工，华测检测，川仪股份，杭叉集团；②专用设备板块标的：高测股份，晶盛机电，迈为股份，博众精工，赛腾股份。2)中国资产吸引力提升，资金回流估值有望重新定价。我们梳理了近一年外资持股占比降幅较大的标的，外资回流后此类标的有望成为优先选择目标，建议关注：迈为股份，晶盛机电，浙江鼎力，景津装备，杰瑞股份，中控技术，时代电气，一拖股份，恒立液压。3)流动性宽松下市场风格偏好成长性，机械板块成长股有望充分受益。我们梳理了近五年机构持股比例回撤较多且业绩成长性强的公司，建议关注：怡合达，迈为股份，科沃斯，杰克股份，奥特维，华测检测，豪迈科技，晶盛机电，杰瑞股份。

### 【半导体设备】ASML24Q3中国大陆收入占比仍维持高位，看好国内晶圆厂扩产&国产半导体设备销售

24Q3 ASML的设备收入59亿欧元，其中来自中国大陆的设备收入为28亿欧元，创单季度历史新高，占比47%仍保持高位，从出货量来看，Q3 ArFi光刻机的出货量为38台，同环比均有提升，结合7-8月我国从荷兰进口光刻机的金额及均价，我们判断中国大陆仍为公司ArFi光刻机的主要发运方向，我国本土晶圆厂已储备较多DUV光刻机，可在一定时间内为国内先进制程的扩产需求提供保障。我们认为在国产光刻机突破前，进口的ASML光刻机有望支撑国内晶圆厂扩产，推动除光刻机外的国产半导体设备配套销售。重点推荐前道设备【北方华创】【中微公司】；低国产化率环节涂胶显影设备【芯源微】；量测设备【中科飞测】【精测电子】；薄膜沉积设备【拓荆科技】【微导纳米】；零部件环节【英杰电气】【汉钟精机】【富创精密】【新莱应材】【正帆科技】。

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。

### 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 .....	21
5. 公司新闻公告 .....	22
6. 重点高频数据跟踪 .....	23
7. 风险提示 .....	25

## 图表目录

图 1:	9 月制造业 PMI 为 49.8%，环比增长 0.7pct.....	23
图 2:	2024 年 9 月制造业固定资产投资完成额累计同比+9.20%.....	23
图 3:	9 月金切机床产量 6.0 万台，同比+1.8%.....	23
图 4:	9 月新能源乘用车销量 112 万辆，同比+50.9%（单位：辆）.....	23
图 5:	9 月挖机国内销量 0.8 万台,同比+22%（单位:台）.....	24
图 6:	2024 年 9 月小松挖机开工 95.3h，同比+3.3%（单位：小时）.....	24
图 7:	2024 年 9 月动力电池装机量 54.5GWh,同比+49.6%（单位：MWh）.....	24
图 8:	2024 年 8 月全球半导体销售额 531.2 亿美元，同比+20.6%（单位：十亿美元、%）.....	24
图 9:	9 月工业机器人产量 54044 台，同比+22.8%.....	24
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）.....	24
图 11:	8 月全球散货/油船/集装箱新接订单量同比分别+248%/+68%/+393%.....	25
图 12:	8 月我国船舶新接/手持订单同比分别+163%/+38%.....	25
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

【半导体设备】深度报告: 海外半导体设备巨头巡礼系列: 详解光刻巨人 ASML 成功之奥妙

【工程机械】点评报告: 北京市发布工程机械报废更新政策, 助力工程机械电动化进程

【工程机械】点评报告: 上海&北京两地陆续发布工程机械设备更新补贴政策, 聚焦老旧设备淘汰&电动化趋势

【叉车】点评报告: 9月叉车出口销量同比+28.5%, 内销继续承压

【人形机器人】点评报告: 特斯拉 WeRobot 发布会召开, 人形机器人加速产业化进程

【北方华创】点评报告: 2024年三季报预告点评: 业绩持续高增, 看好平台型半导体设备龙头

**【晶盛机电】**点评报告：半导体大硅片设备获沪硅订单，半导体设备&材料加速布局

**【纽威股份】**点评报告：拟滚动推出股权激励计划，绑定高管骨干助力长期成长

**【柳工】**点评报告：2024 年三季度业绩预告点评：Q3 归母净利润预计增长 50%-70%，盈利持续高增

### 3. 核心观点汇总

**半导体设备：海外半导体设备巨头巡礼系列：详解光刻巨人 ASML 成功之奥妙**

历经 40 年发展,通过不断收购同业和上游供应商、创新并引领行业技术突破,ASML 现已成为全球第一大 IC 光刻机厂商。ASML 于 1984 年成立,40 年来公司产品布局专注于 IC 前道光刻机,从创业之初的筚路蓝缕,几经突破后终成光刻巨人。2023 年,ASML 实现营收 276 亿欧元(约 2150 亿人民币),同比+30%,净利润 78 亿欧元(约 610 亿人民币),同比+39%。

**光源&数值孔径&工艺因子三轮驱动,共促光刻技术迭代。**光刻机在光刻工艺中承担曝光这一核心步骤,投影式掩模光刻长期成为 IC 光刻机采用的主流技术。投影式光刻机可按曝光方式分为扫描式、步进重复式和步进扫描式(目前步进扫描式为行业主流),也可按光源类型分为 UV、DUV 和 EUV 光刻机。过去 40 年光刻机的技术迭代主要围绕分辨率、套刻精度、产能三大关键指标以及决定分辨率的光源波长、数值孔径和工艺因子三大参数展开。

**光源系统&光学系统&双工件台为光刻机三大核心部件。**光刻机产业链覆盖众多上游组件&系统和中游配套设备&材料,其中光源系统、光学系统、双工件台为光刻机的三大核心部件,价值量占比分别为 15%、24%、12%。光源供应几乎由美国 Cymer 和日本 Gigaphoton 垄断;光学系统包括照明系统和投影物镜两大组成部分,其中投影物镜技术难度极高,EUV 投影物镜由德国蔡司一家垄断;双工件台由 ASML 于 2001 年最先推出,可在大幅提升光刻机产率的同时实现更高精度。

**光刻机市场：一超双强格局稳定,晶圆扩产拉动需求增长。**2023 年全球 IC 光刻机市场规模接近 260 亿美元,且稳定呈现“一超双强”的竞争格局,其中 ASML 在 DUV 和 EUV 光刻机市场均占据主导地位,特别是 EUV 光刻机市占率达到 100%。展望未来光刻机市场需求,ASML 预计 2025 年、2030 年全球晶圆需求将分别达 1280 万片/月、1660 万片/月(等效 12 英寸),2020-2030 年成熟制程和先进制程晶圆需求 CAGR 分别为 6%和 10%,从而带动光刻机特别是中高端光刻机的需求增长。

**ASML 核心壁垒：技术、生态、资金三重壁垒筑高墙。**通过复盘 ASML 的发展历

程，我们发现 ASML 的成功之路离不开技术、生态、资金三大要素，而这三大要素也铸造了 ASML 未来持续垄断行业的高大护城河。（1）技术：ASML 早期凭借 PAS 5500、双工件台、浸没式、EUV 四项技术实现赶超日本，如今 ASML 各项光刻机指标均在引领行业，成为延续摩尔定律的先锋。（2）生态：ASML 已掌控了光刻机的光源、光学系统、双工件台这三大最核心部件的供应，并与全球头部晶圆厂客户深度合作，已构筑起完善而牢固的生态网络。（3）资金：ASML 早期获得了头部客户的股权投资，中后期又在自身大量盈利以及荷兰政府的补贴/减税支持下，持续巨额投入资金研发、收购供应商，不断强化自身优势。

**国产光刻机：前路漫漫亦灿灿，吾将上下而求索。**美日荷意图通过光刻机管制政策限制中国大陆先进制程发展，其中 EUV 光刻机早已明令禁入中国大陆，如今 ArFi 光刻机的管制也在加强。但我们看到，2023 年以来 ASML 已将较多高端 ArFi 光刻机交付中国大陆，其中湖北、安徽、北京三地为进口 ASML 中端光刻机的主要省市。光刻机国产化方面，目前国产光刻机实现自主可控的三大核心要素均已具备，生态网络正逐步完善，资金面相对充足，但最为关键的技术端仍然薄弱。目前国内光刻机可实现 65nm 制程，整体技术水平落后 ASML 约 20~30 年，但在政府重视程度不断加深、多家顶尖科研院所与高校的共同努力下，我们看好未来 SMEE 和各大院所在技术端的持续突破。

**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，国际贸易摩擦加剧风险，半导体技术快速迭代风险。

**工程机械：上海&北京两地陆续发布工程机械设备更新补贴政策，聚焦老旧设备淘汰&电动化趋势**

**聚焦环保&限定地点，政策试点性质明显：**①两地政策均旨在加快老旧、高污染的非道路移动机械的淘汰更新，并更新为更加环保、节能的新能源机械。在欧洲发达国家由于经济紧缩纷纷后置碳排放目标的背景下，中国始终保持 2030 碳达峰，2060 碳中和目标不变，对国内环保现状提出较高要求。②两地政策要求报废机械以及更新机械均于当地完成登记（即于上海、北京市内使用），限定性较强。北京、上海市原本国一、国二机械占比较低，整体带动效果有限。我们认为该政策更偏向于大规模设备更新和电动工程机械推广试点，可期待未来此类政策在全国范围内的持续推进。

**补贴覆盖油电差价，经济性逻辑成立：**本次工程机械设备更新补贴力度较大，以市场主流产品为例，补贴占油电差价比重 70%-110%，基本可以覆盖油电差价，而电动工程机械使用成本较燃油类机械低 50%以上，经济性逻辑显著加强。①挖掘机：电动挖掘机目前已于环保驱动力较强、工作时间较长下经济性较强的东南亚实现批量销售。我们认为政策支持下，补贴直接覆盖油电差价，且大幅降低运营成本，同时上海北京城区内均具备较为便利的充电设施，因此电动挖掘机有望在本次政策推动下实现国内市场的 0-1 突破。②装载机：2023 年国内电动装载机渗透率迅速提升，市场认可度较高，2024 年

9月国内电装渗透率达11.6%，同增6.0pct，我们认为该政策将大幅带动电装需求。

**电动化为工程机械行业产业趋势，国内主机厂有望通过电动化在全球竞争中实现弯道超车：**国内来看，①需求端：工程机械作为生产力工具，经济敏感性较高，因此锂电池降本是提高竞争力的核心。中国具备全球最完善、最领先的锂电产业链，较大程度推动国内主机厂电动化进程。②政策端：国家政策积极配合工程机械电动化趋势，上海、北京先后推出针对国二机械的报废补贴和新能源机械的更新补贴政策；2024年8月我国发布首批7项电动工程机械国家标准，填补行业标准空白，将加速电动工程机械市场化进程。海外来看，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，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：电动化产品的大面积推广将大幅提高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：**我们认为，国内工程机械主机厂有望受益于国内锂电成本优势&电动化产品先发优势，于一带一路、东南亚等新兴市场实现突破后进军欧美高端市场，引领全球电动化浪潮。继续推荐【三一重工】【徐工机械】【恒立液压】【中联重科】【柳工】，建议关注【山推股份】

**风险提示：**电动化技术突破不及预期；政策不及预期；下游投资不及预期；国际贸易争端。

### 人形机器人：特斯拉 WeRobot 发布会召开，人形机器人加速产业化进程

#### WeRobot 现场 Optimus 表现亮眼，硬件稳定性成熟度提升

2024年10月11日特斯拉召开 WeRobot 发布会，展示 Optimus 最新进展，并现场演示跳舞、倒酒、分发礼品、与观众互动等动作，相较于前次展示表现出更高的灵活度和稳定性。此外发布会现场短暂单独展示了一款不同于以往配置的新型灵巧手，该灵巧手运动更加迅速丝滑，并且自由度相比现有版本有所提升。人形机器人上肢是完成运动输出的重要部分，硬件持续迭代升级有望进一步提升人形机器人交互性能。

#### 应用场景多元化拓展，AI 入局成为人形机器人产业化破局之道

发布会现场展示了人形机器人在家居服务场景的应用表现，可以实现类人的保姆型服务。应用场景的复杂化提高了对人形机器人的软件智能性要求，AI 入局有望助推人形机器人软件学习训练提速。

2025年可能是人形机器人量产元年，汽车工厂可能是最先落地的应用场景，一方面系汽车工厂同时具备规模大和标准化程度高的特点，赋予人形机器人实训的条件，车厂实训有望助力人形机器人触类旁通拓展更多应用场景；另一方面汽车产业的自动驾驶、

传感器、机器视觉等方面的技术与人形机器人具有共通性，车厂和人形机器人厂商的深度合作可以发挥二者的协同效应。

### 人形机器人量产仍需解决降本问题，建议关注国产部件投资机会

国产人形机器人核心零部件导入能够帮助解决量产成本高的问题，建议重点关注丝杠、减速器和传感器等投资主线：①传感器：力传感器环节重点推荐东华测试，建议关注柯力传感、汉威科技、昊志机电等。②丝杠：丝杠环节推荐贝斯特、恒立液压；丝杠加工设备环节重点推荐华辰装备、秦川机床。③减速机：减速机环节推荐绿的谐波、双环传动等。

**风险提示：**人形机器人量产时点不及预期，核心零部件研发不及预期，宏观经济风险

### 机械设备：底部布局机械行业超跌&顺周期&成长板块

#### 美联储加息背景下中国资产吸引力提升，再议机械行业投资思路

2024年9月18日美联储宣布将联邦基金利率目标区间下调为4.75%至5%，降息50bp，开启新一轮降息周期。2024年9月24日国务院新闻办公室举行新闻发布会，推出了包括降低存款准备金率、降低存量房贷利率、创设新货币工具等一揽子政策，鼓励金融支持经济高质量发展。在此背景下美国资产吸引力降低而中国资产吸引力提升，资金回流叠加情绪改善有望催生新的投资机会。我们从“超跌回调”、“资金回流”、“外资持股偏好”、“机构持股偏好”四大角度梳理机械行业投资思路。

#### 流动性宽松背景下，基本面优质的超跌标的有望迎来估值修复

在美联储降息50bp与中国降低存款准备金率50bp背景下，流动性宽松有望带动股票市场估值中枢抬升，在此背景下基本面优质的超跌标的将迎来高弹性估值修复，有望跑赢整体市场。我们梳理了机械板块基本面良好但年初至今跌幅较大的标的，建议关注：（1）与内需相关度高的通用板块标的：国茂股份，杭氧股份，海天精工，华测检测，川仪股份，杭叉集团；（2）专用设备板块标的：高测股份，晶盛机电，迈为股份，博众精工，赛腾股份。

#### 中国资产吸引力提升，资金回流估值有望重新定价

近一年外资流出是导致中国资产估值超跌的原因之一，在美联储降息背景下，中国资产吸引力提升，外资回流并重新持有中国资产有望带动相关标的重新定价。我们梳理了近一年外资持股占比降幅较大的标的，外资回流后此类标的有望成为优先选择目标，建议关注：迈为股份，晶盛机电，浙江鼎力，景津装备，杰瑞股份，中控技术，时代电气，一拖股份，恒立液压。



### 资金回流背景下，外资青睐的绩优白马股有望重新焕发生机

通过对比历年机械板块标的外资持股占比情况，我们发现外资青睐绩优白马股，这类标的通常具有细分赛道龙头市占率高、长期绩优、现金流强劲、ROE 高等特征。在外资长期回流中国市场的背景下，我们根据其持股偏好梳理了近五年外资持股比例回撤较大且基本面长期向好的公司，建议关注：杰瑞股份，浙江鼎力，迈为股份，华测检测，晶盛机电，一拖股份，怡合达，恒立液压，杭氧股份，徐工机械。

### 流动性宽松下市场风格偏好成长性，机械板块成长股有望充分受益

流动性宽松叠加利好政策频出，国内机构投资者（公募基金+保险资管）投资风格将逐步转向成长风格，机械板块成长性较强，业绩高增长的相关标的有望重新被机构投资重视。我们梳理了近五年机构持股比例回撤较多且业绩成长性强的公司，建议关注：怡合达，迈为股份，科沃斯，杰克股份，奥特维，华测检测，豪迈科技，晶盛机电，杰瑞股份。

**风险提示：**设备订单低于预期、收入确认节奏低于预期，宏观经济波动风险

### 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高，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】渠道遍布中东关键国，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高，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。

**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速增长的主要支柱，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。

**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。

### 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

### 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。

### 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 年预计全球规模将达到 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

##### 半导体设备：Wolfspeed 获总计 25 亿美元的预期资本支持

根据路透社消息，Wolfspeed 将获得通过包括政府补助和私人投资在内的各种渠道获得总计 25 亿美元的预期资本。其中，美国商务部已提议根据《芯片和科学法案》为 Wolfspeed 提供 7.5 亿美元的资金。这项初步资助协议旨在支持该公司在北卡罗来纳州和纽约州的扩张计划。这笔拨款是政府加强国内半导体生产和减少对外国供应商依赖的努力的一部分。该公司表示，初步融资协议要求 Wolfspeed“采取额外措施加强其资产负债表，以更好地保护纳税人的资金”。除了政府资金外，Wolfspeed 还从由 Apollo Global Management、The Baupost Group、Fidelity Management & Research Company 和 Capital Group 牵头的投资基金财团获得了 7.5 亿美元的额外融资。这笔私人投资表明了对 Wolfspeed 的增长潜力和对碳化硅技术日益增长的需求的信心。

除以上 15 亿美元的预期资本外，根据《芯片与科学法案》第 48D 条规定的先进制造业税收抵免，Wolfspeed 还预计未来几年将从美国国税局获得约 10 亿美元的现金退税。该公司计划利用这笔资金支持其长期增长战略并扩大其碳化硅制造能力。

Wolfspeed 计划扩建北卡罗来纳州西勒城的 John Palmour 碳化硅制造中心，以及位于纽约州尤蒂卡的 Mohawk Valley Fab M-Line West 的扩建。将产能提高近 30%。这两个项目都是其此前宣布的 60 亿美元产能扩张计划的一部分。

来源：碳化硅芯观察公众号

##### 半导体设备：助力消费电子升级，迈为股份 Micro LED 巨量转移装备交付显示头部企业

近日，迈为股份在 Micro LED 领域再添佳绩，其核心产品巨量转移装备（LMT）成功交付家电及显示领域头部企业，将助力该客户拓展 Micro LED 技术布局，推进其消费电子、车载显示等相关微型屏的制造，为终端产品向高端化与智能化发展赋能。

继 2021 年率先在国内实现 Micro LED 巨量转移装备的自主研发，迈为股份通过持续创新，不断优化升级该装备产品，其采用自适应激光整形设计技术提升加工品质，同时支持巨量转移和单点修复功能，现已在多家客户端实现高效率、高精度、高稳定性的量产，获得客户认可，赢得固体激光领域的领先市场份额。

来源：迈为股份公众号

## 5. 公司新闻公告

### 纽威股份（603699.SH）：2024 年限制性股票激励计划（草案）-更新

2024 年 10 月 16 日，纽威股份发布 2024 年限制性股票激励计划（草案），拟向董事长、总经理等高管 8 人，以及 122 名核心骨干授予限制性股票，数量为 1229 万股，占公告日股本总额 1.6%。股票来源为向激励对象定向发行的 A 股普通股，授予价为 10.88 元/股。限制性股票的业绩考核年度为 2025-2026 年，考核指标分别为：以 2023 年归母净利润为基数，2025/2026 年归母净利润增长不低于 21%/33%，即 8.7/9.6 亿元，预计 2024-2027 年需摊销 0.09/0.55/0.49/0.18 亿元的费用。同时，未来公司拟以 1 年为周期，滚动地实施中长期激励计划，绑定核心高管、骨干权益。

### 中集集团（000039.SZ）：前三季度归母净利润预增 233%至 304%

2024 年 10 月 18 日，中集集团公布 2024 年前三季度业绩预告，前三季度公司实现归属于母公司股东及其他权益持有者的净利润预计盈利 16.50 亿元至 20 亿元，比上年同期上升 233%至 304%；归属于母公司股东及其他权益持有者的扣除非经常性损益的净利润预计盈利 16 亿元至 19.50 亿元，比上年同期上升 33%至 62%；基本每股收益预计盈利 0.3016 元/股至 0.3687 元/股。

第三季度，归属于母公司股东及其他权益持有者的净利润预计盈利 7.84 亿元至 11.34 亿元，比上年同期上升 708%至 1069%；归属于母公司股东及其他权益持有者的扣除非经常性损益的净利润预计盈利 7.8 亿元至 11.29 亿元，比上年同期上升 241%至 394%；基本每股收益预计盈利 0.1453 元/股至 0.2127 元/股。

集团 2024 年 1-9 月归属于母公司股东及其他权益持有者的净利润较去年同期预计同向上升，主要原因为：2024 年前三季度集装箱运输行业周期性恢复，且因红海事件拉长运距等因素，集装箱制造业需求较好，集团集装箱制造业务标准干货箱销量同比大幅上涨，该分部业务收入和净利润均较去年同期大幅上升；海工相关产业受益于市场需求的提升，2024 年前三季度营收及净利润较去年同期上升；同时，2024 年第三季度期间人民币兑美元汇率较二季度末大幅升值形成一定规模的汇兑损失。

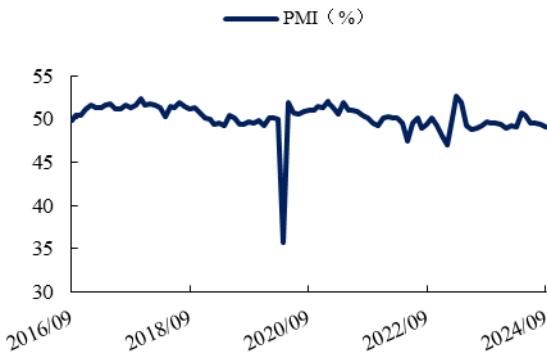
此外，集团 2024 年 1-9 月的非经常性损益项目较去年同期预计大幅改善，主要由于 2024 年 1-9 月集团汇率衍生品合计损失人民币 336,927 千元，较去年同期损失有大幅降低。2024 年前三季度美元升值幅度较去年同期减少，以及集团根据 2024 年前三季度汇率形势采取了更灵活的套期保值策略，平衡汇率风险与套保管理成本。集团汇率衍生品套期保值业务合约均以真实业务为背景，坚持套期保值基本原则，目的在于平滑或降低汇率变化对经营造成的不确定性影响。预计 2024 年第四季度，人民币汇率将持续面临全球经济多种因素带来的不确定性影响，可能将维持震荡格局态势。集团将继续以保

护企业经营利润为目标，平衡汇率风险与套保管理成本，开展套期保值衍生品交易。

(数据来源：以上公告均来自于 Wind 公告)

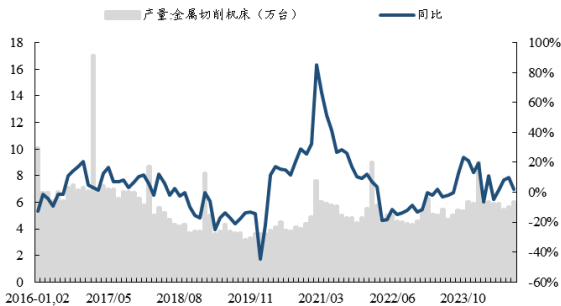
### 6. 重点高频数据跟踪

图1：9月制造业 PMI 为 49.8%，环比增长 0.7pct



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图3：9月金切机床产量 6.0 万台，同比+1.8%



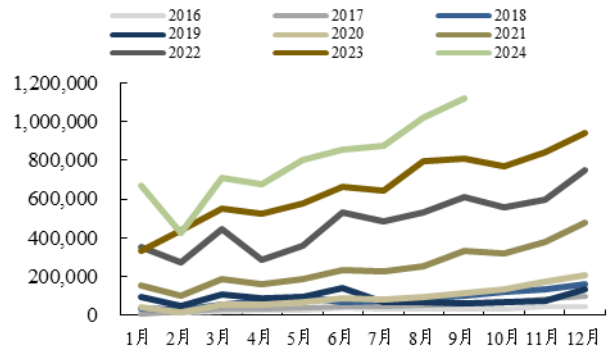
数据来源：Wind，东吴证券研究所（每年 1-2 月数据为累计值，其他月份为当月值）

图2：2024 年 9 月制造业固定资产投资完成额累计同比+9.20%



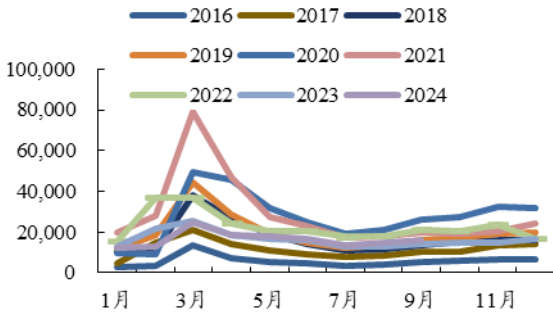
数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图4：9月新能源乘用车销量 112 万辆，同比+50.9%（单位：辆）



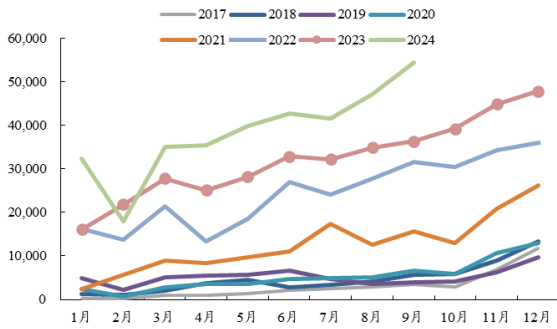
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图5: 9月挖机国内销量0.8万台,同比+22%(单位:台)



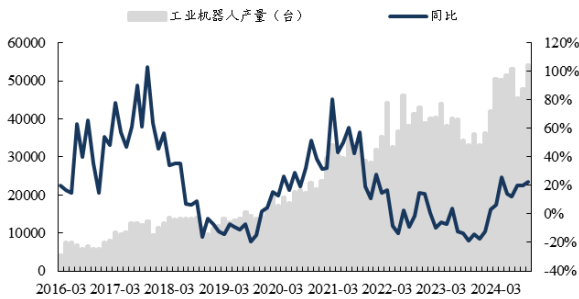
数据来源: 工程机械协会, 东吴证券研究所

图7: 2024年9月动力电池装机量54.5GWh,同比+49.6%(单位:MWh)



数据来源: GGII, 东吴证券研究所

图9: 9月工业机器人产量54044台,同比+22.8%



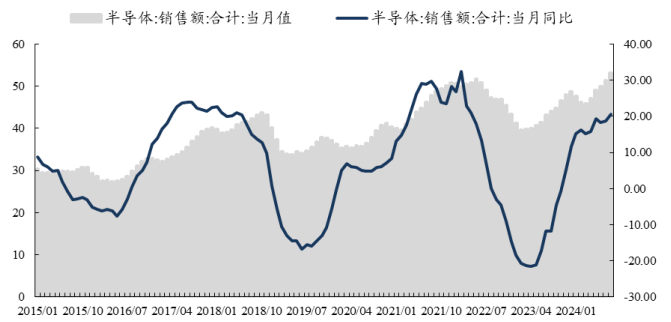
数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所

图6: 2024年9月小松挖机开工95.3h,同比+3.3%(单位:小时)



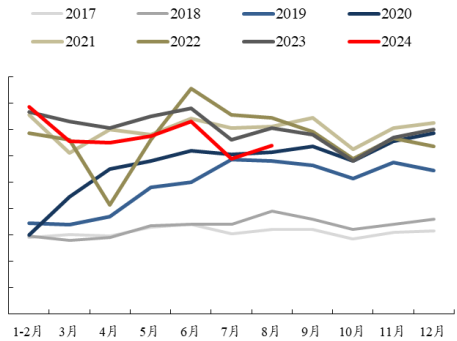
数据来源: Komatsu 官网, 东吴证券研究所

图8: 2024年8月全球半导体销售额531.2亿美元,同比+20.6%(单位:十亿美元、%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

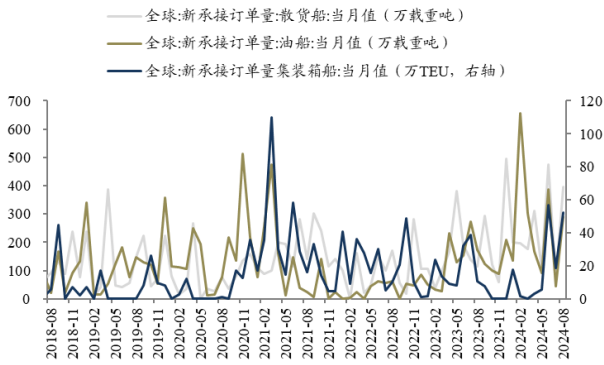
图10: 8月电梯、自动扶梯及升降机产量为12.8万台,同比-15.2%(单位:万台)



数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所

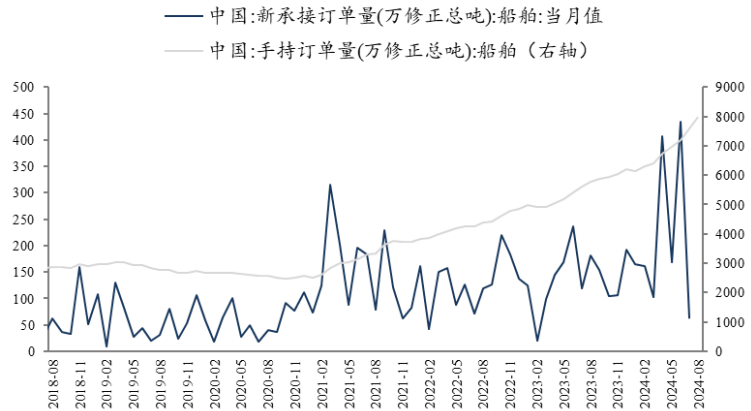


图11: 8月全球散货/油船/集装箱新接订单量同比分别+248%/+68%/+393%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图12: 8月我国船舶新接/手持订单同比分别+163%/+38%



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>