



高质量发展，吐故纳“新”

——机械设备行业 2025 年投资策略

分析师：

2024 年 12 月 6 日

崔国涛

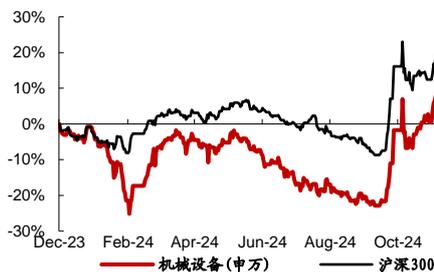
执业证书编号：S1380513070003

联系电话：010-88300848

邮箱：cuiguotao@gkzq.com.cn

内容提要：

SW 机械设备与沪深 300 指数走势相对涨跌幅



数据来源：wind

行业评级

强于大市

相关报告

- **年内板块指数实现上涨，估值中枢有所抬升。**2024 年以来（截止到 12 月 3 日），SW 机械设备指数上涨 10.26% 至 1593.40 点，跑输同期沪深 300 指数 4.92 个百分点，涨跌幅在 31 个 SW 一级行业中排名第 16 位。三级子行业指数走势分化，印刷包装机械、工程机械整机、轨交设备指数上涨幅度分别为 32.88%、27.63%、26.46%，涨幅相对居前。当前 SW 机械设备板块整体滚动市盈率为 36.17 倍，较 2023 年末提升 38.99%；相对全部 A 股的估值溢价率为 95.42%，较 2023 年末上升 2.13 个百分点。目前板块整体滚动市盈率处于 2010 年以来 75% 分位值，相对全部 A 股的溢价率处于 2010 年以来 60.5% 分位值。
- **基金对行业配置力度相对较弱，低配比例进一步扩大。**截止到 2024 年三季度末，基金对 SW 机械设备（2021 分类）行业的重仓持股市值为 739.89 亿元，持仓占比为 2.59%。将基金重仓持股市值占比与当期 SW 一级行业流通 A 股市值比例进行对比，2024 年三季度末 SW 机械设备行业延续低配状态，低配比例为 1.48%，与 2023 年四季度末 0.81% 的低配比例相比有所扩大，2024 年以来基金对于机械设备行业的配置力度进一步减弱。截止到 2024 年三季度末，基金对 SW 机械设备三级子行业的配置有所分化，其中，处于超配状态的三级子行业分别为工程机械整机、工控设备、激光设备、其他专用设备、其他通用设备。
- **市场需求相对不足，机械设备行业整体业绩承压。**2024 年 1-10 月，规模以上通用、专用设备制造业毛利率分别为 18.61%、22.05%，与 2023 年同期相比分别下降 0.37、0.19 个百分点；营业收入利润率分别为 6.71%、7.10%，与 2023 年同期相比分别下降 0.29、0.67 个百分点。2024 年以来，PPI 与 PPIRM 差值逐步由正转负，处于产业链中游的机械设备行业利润空间受到一定挤压。2024 年前三季度，SW 机械设备板块共计实现营业收入 1.43 万亿元，同比增长 4.34%；归母净利润 942.76 亿元，同比下降 2.08%，业绩有所承压。
- **大规模设备更新+培育新质生产力，吐故纳“新”。**从 2024 年前三季度情况来看，板块整体业绩承压，新订单增长放缓，机构配置力度有所减弱。往前看，随着一系列存量政策和增量政策持续协同发力，基建投资有望稳步向上，房地产投资有望企稳，在高技术制造业牵引下，制造业投资有望继续保持较好的韧性，机械设备行业整体需求有望边际改善。当前我国正处于新旧动能转换的关键时期，在大力发展新质生产力的背景下，产业升级、技术改造将催生大量的高端装备需求，建议关注大规模设备更新政策加持，需求有望边际改善的工程机械板块；制造业不断转型升级，关键零部件国产替代加速的机器人板块。
- **风险提示：**国内外经济形势变化导致市场需求不足；中美全面关系进一步恶化引致的市场风险；全球地缘冲突加剧及其他黑天鹅事件引致的市场风险；国内外二级市场系统性风险。

目录

1. 2024 年以来板块指数上涨，估值中枢有所抬升	4
1.1 板块市场行情回顾	4
2.2 板块整体估值有所抬升	6
2. 基金对机械设备行业配置力度相对较弱	7
3. 市场需求相对不足，机械设备板块整体业绩承压	12
4. 推动大规模设备更新，积极打造新质生产力	18
5. 大规模设备更新有望拉动国内工程机械替换需求	20
6. 机器人行业具备较强市场潜力	23
7. 风险提示	26

图表目录

图 1：2024 年以来 SW 一级行业涨跌幅变化情况	4
图 2：SW 机械设备与沪深 300 指数相对涨跌幅	4
图 3：2024 年以来 SW 机械设备二级子行业涨跌幅	5
图 4：SW 机械设备二级子行业与沪深 300 指数相对涨跌幅	5
图 5：2024 年以来 SW 机械设备三级子行业涨跌幅变化	5
图 6：SW 机械设备行业相对全部 A 股估值溢价率	7
图 7：SW 机械设备二级子行业估值变化情况（PE TTM）	7
图 8：2024Q3 基金重仓市值占比及超配比例情况	7
图 9：2024Q3 较 2023Q4 基金重仓市值行业占比变化	8
图 10：2024Q3 较 2023Q4 基金重仓行业超配比例变化	8
图 11：SW 机械设备板块基金重仓市值变化（万元）	8
图 12：SW 机械设备基金持股集中度变化	8
图 13：我国固定资产投资完成额累计同比变化情况	13
图 14：我国制造业 PMI 变化情况	13
图 15：规上通用、专用设备制造业利润累计同比变化	13
图 16：我国 PPI 与 PPIRM 差值变化情况（%）	13
图 17：规上通用、专用设备制造业毛利率情况	14
图 18：规上通用、专用设备制造业营业收入利润率情况	14
图 19：SW 机械设备行业营业收入变化情况（万元）	14
图 20：SW 机械设备行业归母净利润变化情况（万元）	14
图 21：SW 机械设备行业毛利率、净利率变化	15
图 22：SW 机械设备行业期间费用率变化	15

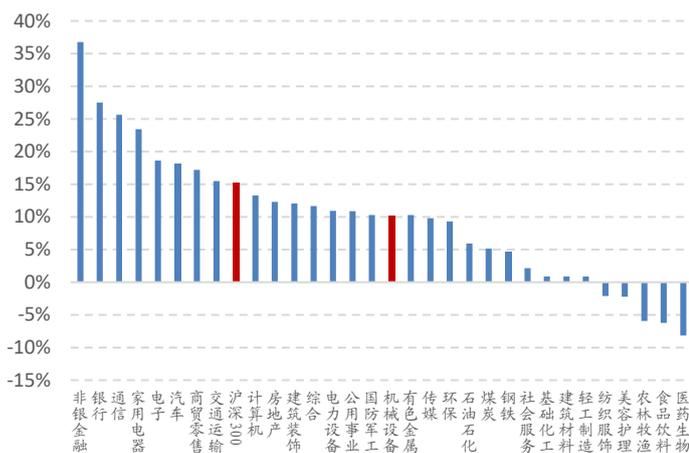
图 23: SW 机械设备三级子行业收入同比变化	15
图 24: SW 机械设备三级子行业归母净利润同比变化	15
图 25: 前三季度 SW 机械设备三级子行业毛利率变化情况	16
图 26: 前三季度 SW 机械设备三级子行业净利率变化情况	16
图 27: 近期设备工器具购置累计同比增速快于全部投资	19
图 28: 制造业及高技术制造业固定资产投资变化情况	19
图 29: SW 工程机械整机板块营业收入变化情况 (万元)	20
图 30: SW 工程机械整机板块归母净利润变化情况 (万元)	20
图 31: SW 工程机械整机板块毛利率/净利率变化情况	21
图 32: SW 工程机械整机板块期间费用率变化情况	21
图 33: 近年来 1-10 月挖掘机销量变化 (台)	22
图 34: 2024 年 1-10 月主要工程机械产品销量变化情况	22
图 35: 2024 年前三季度出口情况概览	23
图 36: 主要公司海外营业收入占比变化情况	23
图 37: SW 机器人板块营业收入变化情况 (万元)	24
图 38: SW 机器人板块归母净利润变化情况 (万元)	24
图 39: SW 机器人板块毛利率/净利率变化情况	24
图 40: SW 机器人板块期间费用率变化情况	24
图 41: 2023 年全球主要国家机器人密度 (台/万人)	25
图 42: 近年来全球及我国工业机器人市场销量 (台)	25
表 1: 机械设备板块涨跌幅前 20 位情况	6
表 2: 2024 年以来 SW 机械设备三级子行业基金持仓占比变化情况	9
表 3: 2024 年以来 SW 机械设备三级子行业基金配置变化情况	10
表 4: 2024Q3 基金重仓机械设备规模前 20 位	11
表 5: 2024Q3 机械设备板块基金持有流通市值占比前 20 位	12
表 6: 近年来 SW 机械设备三级子行业前三季度合同负债同比增速变化	17
表 7: 近年来 SW 机械设备三级子行业前三季度研发费用率变化	18
表 8: 重点公司盈利预测与估值情况	25

1. 2024 年以来板块指数上涨，估值中枢有所抬升

1.1 板块市场行情回顾

2024 年上半年，下游整体需求相对较弱导致板块经营业绩增速相对较低，二级市场整体表现相对较差。2024 年 9 月 24 日，国新办就金融支持经济高质量发展有关情况举行新闻发布会，“一行一局一会”集体亮相，发布会上宣布的相关货币政策和金融政策超出市场预期，此后 SW 机械设备指数实现快速反弹。2024 年以来（截止到 2024 年 12 月 3 日），SW 机械设备指数上涨 10.26% 至 1593.40 点，跑输同期沪深 300 指数 4.92 个百分点，涨跌幅在 31 个 SW 一级行业中排名第 16 位。

图 1：2024 年以来 SW 一级行业涨跌幅变化情况



资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

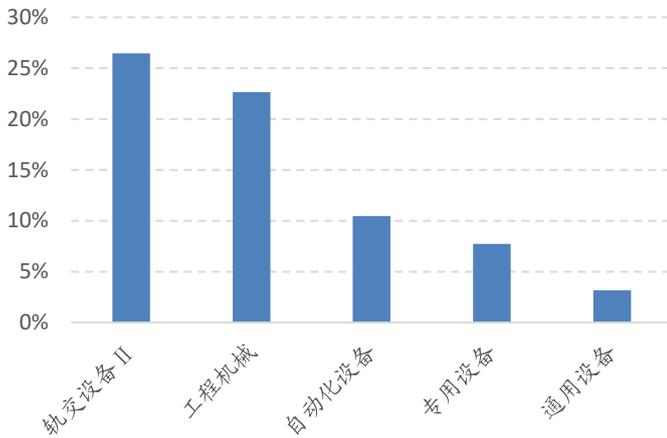
图 2：SW 机械设备与沪深 300 指数相对涨跌幅



资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

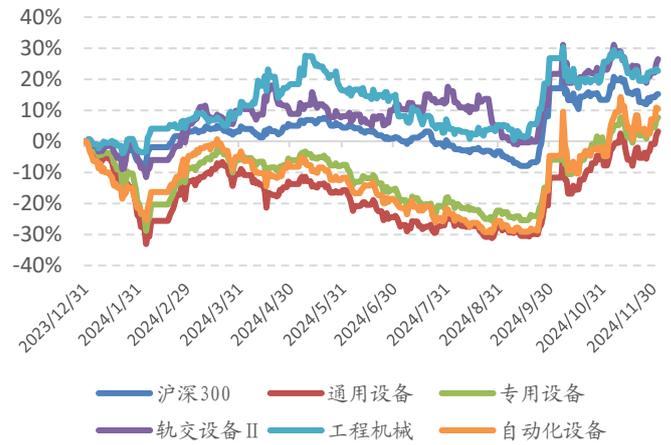
截止到 12 月 3 日，SW 机械设备二级子行业指数较 2023 年末均实现上涨，轨交设备、工程机械、自动化设备、专用设备、通用设备指数分别上涨 26.46%、22.66%、10.46%、7.72%、3.17%。其中，轨交设备、工程机械指数分别跑赢同期沪深 300 指数 11.28、7.48 个百分点，二级市场表现相对较好；通用设备、专用设备、自动化设备指数分别跑输同期沪深 300 指数 12.01、7.46、4.72 个百分点，二级市场表现相对较弱。

图 3: 2024 年以来 SW 机械设备二级子行业涨跌幅



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

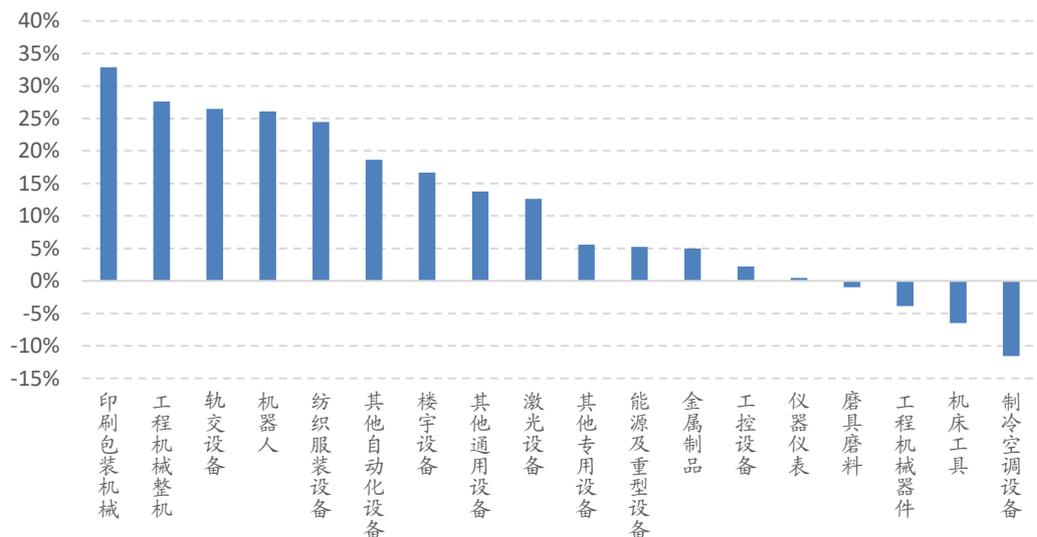
图 4: SW 机械设备二级子行业与沪深 300 指数相对涨跌幅



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

2024 年以来, SW 机械设备三级子行业指数走势分化。其中, 印刷包装机械、工程机械整机、轨交设备指数较 2023 年末上涨幅度分别为 32.88%、27.63%、26.46%, 涨幅相对居前; 制冷空调设备、机床工具、工程机械器件指数分别下跌 11.55%、6.50%、3.87%, 跌幅相对较大。

图 5: 2024 年以来 SW 机械设备三级子行业涨跌幅变化



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

从个股情况来看 (剔除新上市公司), 截止到 2024 年 12 月 3 日, SW 机械设备板块内 294 家公司实现上涨, 数量占比为 51.76%。其中, 宗申动力、罗博特科、铁拓机械、上工申贝、中坚科技上涨幅度分别为 338.91%、

216.64%、200.31%、196.70%、184.96%，涨幅相对居前；273家公司下跌，其中，天宜上佳、深科达、新益昌、健麾信息、华依科技分别下跌59.43%、59.00%、51.59%、45.22%、44.26%，跌幅相对居前。从二级子行业来看，工程机械、轨交设备、专用设备、自动化设备、通用设备板块上涨公司家数占比分别为72.73%、56.25%、52.97%、52.38%、47.01%。其中，通用设备板块公司二级市场整体表现相对较弱。

表 1: 机械设备板块涨跌幅前 20 位情况

涨幅前 20 位			跌幅前 20 位		
代码	名称	涨跌幅	代码	名称	涨跌幅
001696.SZ	宗申动力	338.91%	688033.SH	天宜上佳	-59.43%
300757.SZ	罗博特科	216.64%	688328.SH	深科达	-59.00%
873706.BJ	铁拓机械	200.31%	688383.SH	新益昌	-51.59%
600843.SH	上工申贝	196.70%	605186.SH	健麾信息	-45.22%
002779.SZ	中坚科技	184.96%	688071.SH	华依科技	-44.26%
688090.SH	瑞松科技	176.87%	688333.SH	铂力特	-43.78%
873223.BJ	荣亿精密	171.53%	688025.SH	杰普特	-42.95%
002611.SZ	东方精工	151.41%	002490.SZ	ST 墨龙	-40.75%
834475.BJ	三友科技	139.57%	688022.SH	瀚川智能	-40.57%
300276.SZ	三丰智能	124.13%	301360.SZ	荣旗科技	-39.76%
000680.SZ	山推股份	119.17%	688665.SH	四方光电	-39.66%
300411.SZ	金盾股份	119.03%	688377.SH	迪威尔	-39.39%
834407.BJ	驰诚股份	115.69%	688577.SH	浙海德曼	-39.14%
836395.BJ	朗鸿科技	110.39%	688310.SH	迈得医疗	-38.45%
872931.BJ	无锡鼎邦	109.46%	688059.SH	华锐精密	-38.41%
300607.SZ	拓斯达	108.73%	688686.SH	奥普特	-38.02%
872541.BJ	铁大科技	102.26%	300165.SZ	天瑞仪器	-37.18%
873305.BJ	九菱科技	100.47%	301528.SZ	多浦乐	-37.13%
600894.SH	广日股份	98.95%	301312.SZ	智立方	-37.06%
002685.SZ	华东重机	98.32%	300257.SZ	开山股份	-36.67%

资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

注: 截止到 12 月 3 日

2.2 板块整体估值有所抬升

截止到 11 月 29 日, SW 机械设备板块整体滚动市盈率为 36.17 倍 (整体法, 剔除负值), 较 2023 年末提升 38.99%; 相对全部 A 股的估值溢价率为 95.42%, 较 2023 年末上升 2.13 个百分点。目前板块整体滚动市盈率处于 2010 年以来 75%分位值, 相对全部 A 股的溢价率处于 2010 年以来 60.5%分位值。从二级子行业来看, 自动化设备、通用设备、专用设备、轨交设备、工程机械板块滚动市盈率分别为 52.72、48.04、43.27、22.10、21.84 倍。

图 6: SW 机械设备行业相对全部 A 股估值溢价率

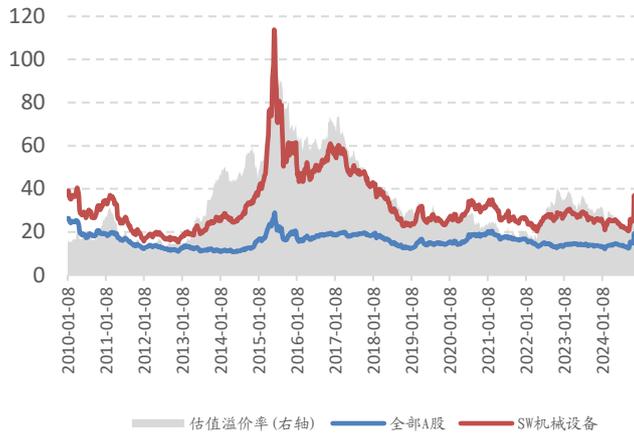


图 7: SW 机械设备二级子行业估值变化情况 (PE TTM)



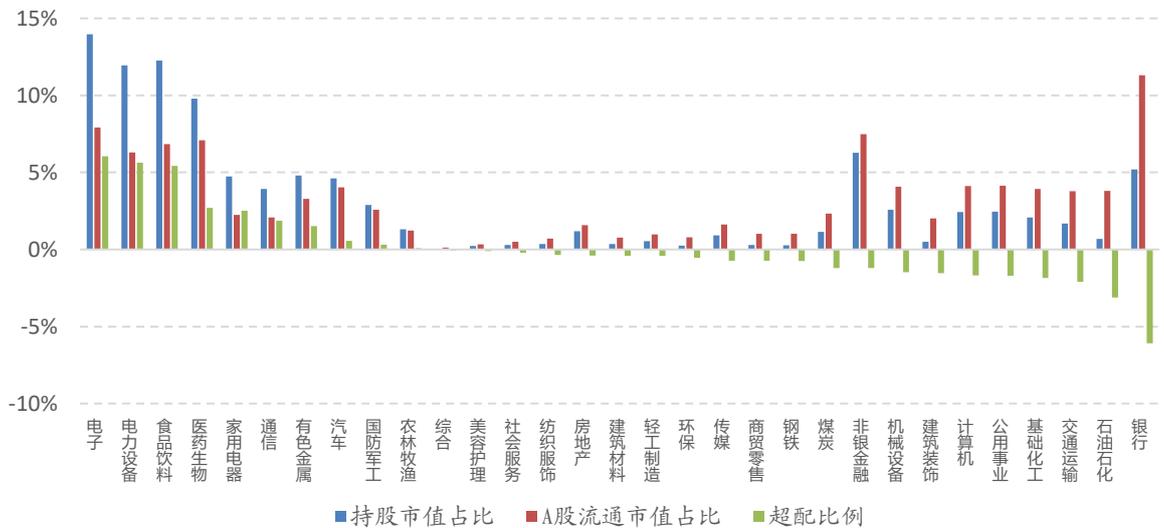
资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

2. 基金对机械设备行业配置力度相对较弱

截止到 2024 年三季度末, 基金对 SW 机械设备 (2021 分类) 行业的重仓持股市值为 739.89 亿元 (A 股), 持仓占比为 2.59%, 在 31 个 SW 一级行业中排名第 12 位, 与 2023 年四季度末相比下降 3 位。将基金重仓持股市值占比与当期 SW 一级行业流通 A 股市值比例进行对比, 2024 年三季度末 SW 机械设备行业延续低配状态, 低配比例为 1.48%, 与 2023 年四季度末 0.81% 的低配比例相比有所扩大, 2024 年以来基金对于机械设备行业的配置力度进一步减弱。

图 8: 2024Q3 基金重仓市值占比及超配比例情况



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

与 2023 年四季度末相比，2024Q3 基金重仓 SW 机械设备行业市值比例下降 0.93 个百分点，降幅在 31 个 SW 一级行业中位列第 4。从低配比例变化情况来看，2024 年三季度末 SW 机械设备低配比例较 2023 年四季度末扩大 0.68 个百分点，低配比例扩大幅度在 31 个 SW 一级行业中位列第 4。

图 9：2024Q3 较 2023Q4 基金重仓市值行业占比变化

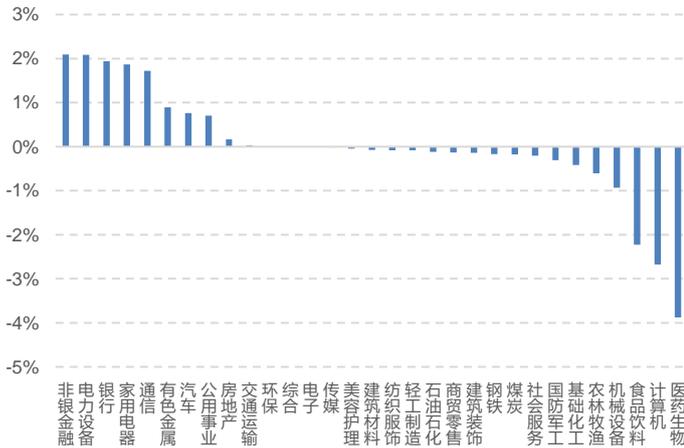
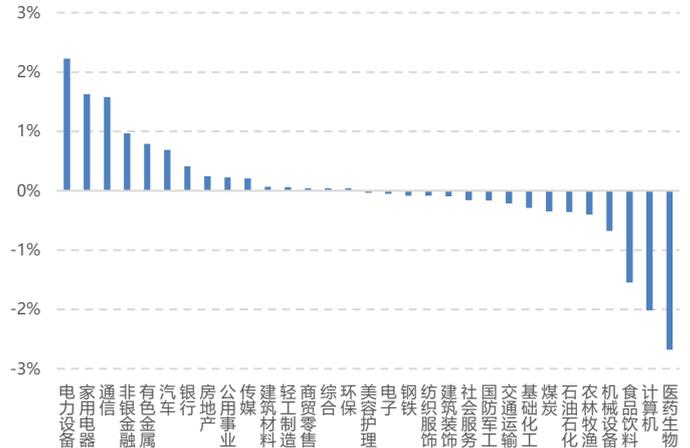


图 10：2024Q3 较 2023Q4 基金重仓行业超配比例变化



资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

2024Q3 基金重仓 SW 机械设备行业市值同比下降 13.48%，环比增长 1.15%，持仓规模为 2023 年以来次低点。2024Q3，基金重仓机械设备个股市值占比 CR3、CR10、CR20 分别为 36.83%、60.37%、77.50%，与 2023 年末相比分别上升 6.98、11.42、12.48 个百分点，年内板块持股集中度明显上升。

图 11：SW 机械设备板块基金重仓市值变化（万元）



图 12：SW 机械设备基金持股集中度变化



资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

截止到 2024 年三季度末，基金对于 SW 机械设备持仓规模排名靠前的三级子行业主要为工程机械整机、工控设备、其他专用设备，板块持仓占比分别为 30.01%、23.87%、11.57%，合计持仓占比高达 65.46%。基金持仓规模排名靠后的三级子行业主要为印刷包装机械、农用机械、磨具磨料，板块持仓占比分别为 0.03%、0.05%、0.14%。2024 年以来，基金持仓工程机械整机板块的市值占比逐季上升，其中第二季度上升比例高达 11.69%。

表 2: 2024 年以来 SW 机械设备三级子行业基金持仓占比变化情况

所属行业	2024Q3持 股市值占比	2024Q3持股 市值占比变化	2024Q2持股 市值占比变化	2024Q1持股 市值占比变化
工程机械整机	30.01%	1.56%	11.69%	4.88%
工控设备	23.87%	1.57%	-1.90%	-0.01%
其他专用设备	11.57%	0.11%	-1.01%	0.03%
其他通用设备	6.28%	-0.58%	-0.50%	-0.53%
仪器仪表	4.75%	-0.77%	-4.60%	-1.92%
金属制品	4.58%	-1.60%	-1.44%	-0.04%
能源及重型设备	4.31%	-2.65%	0.57%	0.69%
激光设备	4.17%	2.28%	-0.21%	-0.62%
轨交设备Ⅲ	3.45%	-0.54%	0.40%	1.63%
工程机械器件	2.31%	0.50%	0.47%	-0.49%
纺织服装设备	1.36%	-0.30%	0.20%	0.34%
制冷空调设备	0.79%	0.07%	-0.07%	0.03%
楼宇设备	0.71%	0.47%	-0.07%	0.25%
机器人	0.65%	-0.09%	-2.31%	-2.10%
其他自动化设备	0.53%	-0.06%	-0.50%	-1.13%
机床工具	0.44%	0.07%	-0.55%	-0.19%
磨具磨料	0.14%	-0.04%	-0.23%	-0.06%
农用机械	0.05%	0.00%	0.03%	-0.12%
印刷包装机械	0.03%	-0.01%	0.03%	-0.63%

资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

截止到 2024 年三季度末，基金对 SW 机械设备三级子行业的配置有所分化，其中，处于超配状态的三级子行业分别为工程机械整机、工控设备、激光设备、其他专用设备、其他通用设备，超配比例分别为 16.22%、14.28%、1.13%、0.90%、0.44%。其余三级子行业处于低配状态，其中，轨交设备、能源及重型设备、金属制品板块低配比例相对较高，分别为 9%、4.99%、3.81%。与 2023 年四季度末相比，工程机械整机、激光设备、其他专用设备超配比例分别上升 15.02、1.61、0.75 个百分点，2024 年以来基金对以上几个三级子行业的配置力度有所加大；仪器仪表、机

机器人、其他自动化设备低配比例扩大幅度较大，分别为 6.82、3.6、1.9 个百分点，基金配置力度有所弱化。

表 3: 2024 年以来 SW 机械设备三级子行业基金配置变化情况

所属行业	2024Q3 超配比例	2024年以来超 配比例变化	2024Q3超 配比例变化	2024Q2超 配比例变化	2024Q1超 配比例变化
工程机械整机	6.22%	5.02%	2.53%	9.31%	3.17%
工控设备	4.28%	0.36%	1.42%	-1.32%	0.26%
激光设备	1.13%	1.61%	2.32%	-0.29%	-0.42%
其他专用设备	0.90%	0.75%	0.31%	-0.18%	0.62%
其他通用设备	0.44%	-1.07%	0.72%	-0.01%	-0.33%
纺织服装设备	0.41%	-0.05%	0.59%	0.15%	0.39%
仪器仪表	0.52%	-6.82%	1.45%	-4.24%	-1.13%
印刷包装机械	0.66%	-0.48%	-0.02%	0.14%	-0.60%
农用机械	0.94%	-0.08%	-0.04%	0.03%	-0.07%
工程机械器件	1.15%	0.45%	0.15%	0.59%	-0.29%
楼宇设备	1.21%	0.55%	0.50%	-0.22%	0.26%
磨具磨料	1.37%	0.05%	-0.10%	-0.02%	0.18%
制冷空调设备	1.40%	0.23%	0.03%	0.06%	0.14%
其他自动化设备	2.34%	-1.90%	-0.11%	-0.55%	-1.25%
机床工具	2.37%	-0.34%	0.16%	-0.15%	-0.03%
机器人	2.81%	-3.60%	-0.20%	-1.55%	-1.84%
金属制品	3.81%	-1.79%	1.52%	0.89%	0.62%
能源及重型设备	4.99%	-1.83%	2.13%	-0.09%	0.39%
轨交设备Ⅲ	9.00%	-1.09%	-0.23%	-0.79%	-0.07%

资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

从个股情况来看，截止到 2024 年三季度末基金重仓机械设备个股市值前 5 位分别为汇川技术、三一重工、徐工机械、柳工、豪迈科技，持仓占比分别为 21.07%、9.72%、6.04%、5.59%、3.70%。在前 20 大重仓个股中，三一重工、柳工、徐工机械、华工科技、汇川技术持仓占比分别上升 6.09、5.44、4.33、2.34、1.92 个百分点，提升幅度相对较大；精测电子、铂力特、杰瑞股份、杭叉集团、正帆科技持仓占比分别下降 3.68、2.16、1.2、0.38、0.23 个百分点。

表 4: 2024Q3 基金重仓机械设备规模前 20 位

代码	名称	持有基金数	持股总市值(万元)	2024Q3持 股市值占比	2023Q4持 股市值占比	持股市值占比变化
300124.SZ	汇川技术	234	1,558,766.06	21.07%	19.15%	1.92%
600031.SH	三一重工	185	719,384.79	9.72%	3.64%	6.09%
000425.SZ	徐工机械	157	446,605.63	6.04%	1.70%	4.33%
000528.SZ	柳工	130	413,701.82	5.59%	0.16%	5.44%
002595.SZ	豪迈科技	54	273,792.83	3.70%	1.82%	1.88%
002444.SZ	巨星科技	58	247,720.95	3.35%	2.03%	1.32%
000988.SZ	华工科技	62	240,996.47	3.26%	0.92%	2.34%
603338.SH	浙江鼎力	76	203,700.45	2.75%	1.73%	1.02%
300567.SZ	精测电子	21	191,857.29	2.59%	6.27%	-3.68%
601100.SH	恒立液压	74	170,364.85	2.30%	1.69%	0.61%
601766.SH	中国中车	89	157,768.32	2.13%	1.09%	1.04%
688596.SH	正帆科技	59	150,123.22	2.03%	2.25%	-0.23%
600761.SH	安徽合力	63	149,519.07	2.02%	1.21%	0.81%
002353.SZ	杰瑞股份	88	141,909.08	1.92%	3.12%	-1.20%
688777.SH	中控技术	58	141,003.13	1.91%	1.90%	0.01%
603699.SH	纽威股份	29	131,044.89	1.77%	1.24%	0.53%
688333.SH	铂力特	29	111,878.97	1.51%	3.67%	-2.16%
603298.SH	杭叉集团	35	110,356.24	1.49%	1.87%	-0.38%
300415.SZ	伊之密	43	93,115.43	1.26%	0.64%	0.62%
000680.SZ	山推股份	46	80,536.84	1.09%	0.28%	0.81%

资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

截止到 2024 年三季度末, 基金持仓占流通股比例排名前 5 位的个股为柳工、正帆科技、精测电子、博隆技术、东华测试, 占比分别为 22.89%、15.13%、14.76%、13.67%、12.47%。在基金持有流通股比例排名前 20 位个股中, 基金持有柳工、博隆技术、华工科技、徐工机械、山推股份的流通股占比在 2024 年前三季度上升幅度相对较大, 与 2023 年末相比分别提升 21.43、13.67、4.12、3.64、2.55 个百分点; 精测电子、芯碁微装、铂力特、迪威尔、东华测试基金持有流通股比例与 2023 年末相比分别下降 16.22、12.53、9.95、9.95、9.02 个百分点。

表 5: 2024Q3 机械设备板块基金持有流通市值占比前 20 位

代码	名称	持有基金数	2024Q3持股占流通股比(%)	2024Q3持股占流通股比例变化	2024Q2持股占流通股比例变化	2024Q1持股占流通股比例变化
000528.SZ	柳工	130	22.89%	+5.56%	+6.96%	+8.91%
688596.SH	正帆科技	59	15.13%	+1.13%	+4.03%	+2.15%
300567.SZ	精测电子	21	14.76%	+0.69%	-1.95%	+3.58%
603325.SH	博隆技术	8	13.67%	+1.10%	+9.98%	-
300354.SZ	东华测试	17	12.47%	+6.13%	+2.99%	+0.10%
300124.SZ	汇川技术	234	11.01%	+0.01%	+0.15%	+0.48%
688377.SH	迪威尔	12	9.83%	+5.08%	+0.50%	+4.36%
002884.SZ	凌霄泵业	26	9.32%	+7.97%	+0.90%	+0.76%
688112.SH	鼎阳科技	6	8.96%	+0.56%	+3.56%	+0.18%
300415.SZ	伊之密	43	8.52%	+1.43%	+1.85%	+1.23%
603699.SH	纽威股份	29	8.14%	+1.58%	+2.66%	+1.44%
688333.SH	铂力特	29	7.88%	+1.82%	+4.33%	+3.80%
688630.SH	芯碁微装	27	7.81%	+3.30%	-0.07%	+0.84%
600761.SH	安徽合力	63	7.71%	+1.42%	+2.18%	+1.10%
002595.SZ	豪迈科技	54	7.44%	+0.22%	+0.11%	+4.96%
000680.SZ	山推股份	46	7.34%	+2.77%	+0.76%	+4.56%
000425.SZ	徐工机械	157	7.08%	+0.42%	+3.17%	+0.89%
000988.SZ	华工科技	62	6.87%	+4.02%	+0.28%	+0.38%
002444.SZ	巨星科技	58	6.87%	+0.98%	+0.12%	+0.94%
603338.SH	浙江鼎力	76	6.79%	+0.12%	+1.45%	+0.53%

资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

3. 市场需求相对不足，机械设备板块整体业绩承压

2024 年 1-10 月我国固定资产投资（不含农户）同比增长 3.4%，增速与前三季度持平。其中，1-10 月制造业固定资产投资同比增长 9.3%，增速比前三季度加快 0.1 个百分点，对全部投资增长的贡献率达到 65.6%，是资本开支增长的重要支撑。1-10 月我国基础设施投资同比增长 4.3%，低于去年同期 1.6 个百分点。1-10 月，我国房地产开发投资完成额累计同比下降 10.3%，较前三季度降幅扩大 0.2 个百分点，房地产市场延续低迷，拖累了整体固定资产投资增速。1-10 月，我国制造业 PMI、PMI 新订单指数均有七个月位于荣枯分界线以下，市场需求处于相对偏弱状态。根据国家统计局数据，2024 年 1-10 月规上通用、专用设备制造业营业收入累计同比增速分别为 1.8%、1.6%，固定资产投资增速相对低位以及市场需求偏弱导致 2024 年以来部分机械设备子行业收入增长放缓。

图 13: 我国固定资产投资完成额累计同比变化情况



图 14: 我国制造业 PMI 变化情况



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

国家统计局数据显示, 2024 年 1-10 月我国规上通用、专用设备制造业利润总额累计同比增速分别为-0.1%、-5.2%, 与 2023 年同期相比分别下降 10.5、7.2 个百分点。2024 年以来, PPI 与 PPIRM 差值逐步由正转负, 处于产业链中游的机械设备行业利润空间受到一定挤压, 在此背景下, 1-10 月规上通用、专用设备制造业利润总额出现负增长。

图 15: 规上通用、专用设备制造业利润累计同比变化

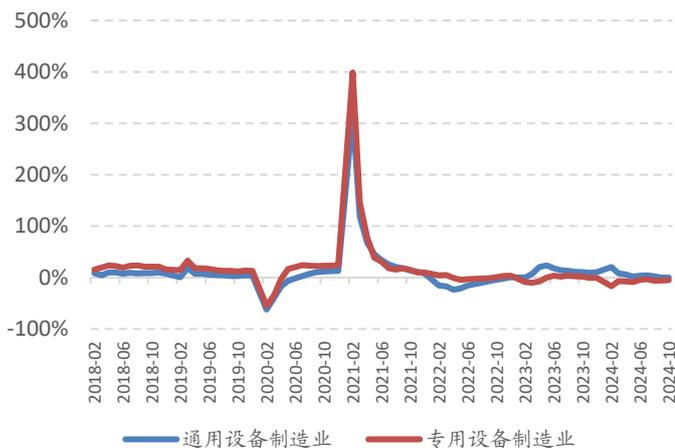
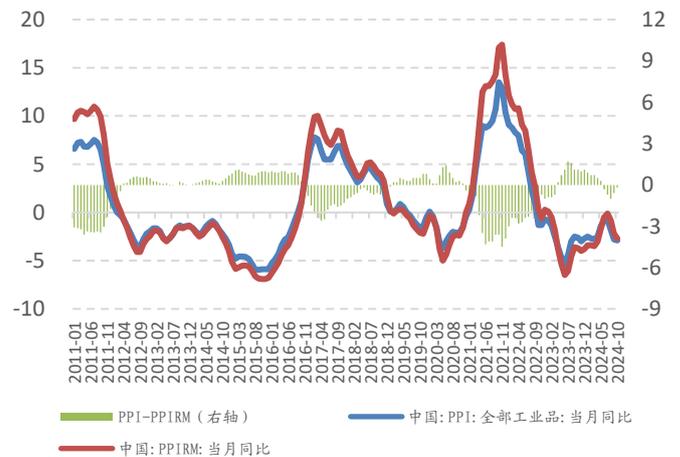


图 16: 我国 PPI 与 PPIRM 差值变化情况 (%)



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

2024 年 1-10 月, 规模以上通用、专用设备制造业毛利率分别为 18.61%、22.05%, 与 2023 年同期相比分别下降 0.37、0.19 个百分点; 营业收入利润率分别为 6.71%、7.10%, 与 2023 年同期相比分别下降 0.29、0.67 个百分点, 盈利能力有所下降。

图 17: 规上通用、专用设备制造业毛利率情况

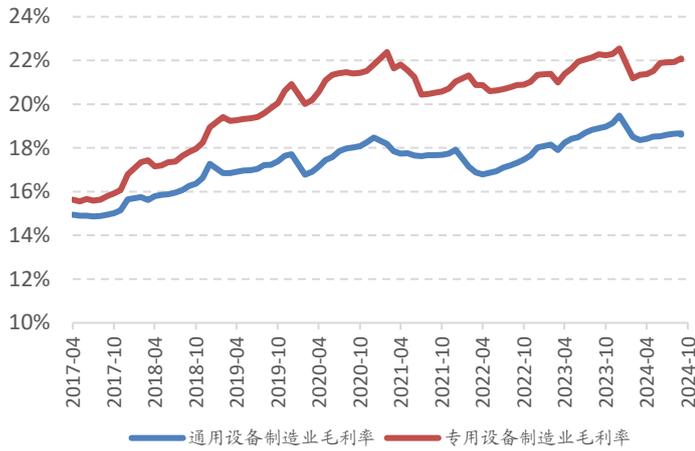


图 18: 规上通用、专用设备制造业营业收入利润率情况



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

2024 年前三季度,SW 机械设备板块共计实现营业收入 1.43 万亿元,同比增长 4.34%, 2021-2024 年板块同期营业收入复合增速仅为 2.39%,反映了下游需求增长缓慢。2024 年前三季度,板块实现归母净利润 942.76 亿元,同比下降 2.08%, 2021-2024 年板块同期归母净利润同比增速为-3.64%,显示板块业绩有所承压。2024 年前三季度板块整体归母净利润负增长主要受金属制品、其他专用设备、磨具磨料、其他自动化设备板块业绩下滑所致。

图 19: SW 机械设备行业营业收入变化情况 (万元)



图 20: SW 机械设备行业归母净利润变化情况 (万元)



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

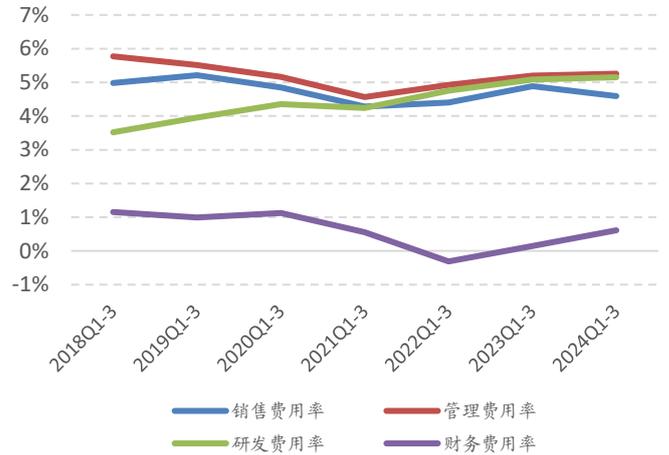
2024 年前三季度板块整体毛利率为 23.23%, 同比减少 0.41 个百分点; 期间费用率为 15.62%, 同比上升 0.30 个百分点。毛利率下降及期间费用率上升导致板块前三季度利润增速与收入增速出现背离, 板块净利率

同比下降 0.45 个百分点至 7.08%，盈利能力同比有所弱化。

图 21: SW 机械设备行业毛利率、净利率变化



图 22: SW 机械设备行业期间费用率变化



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

从三级子行业情况来看,前三季度收入增速排名靠前的子行业分别为金属制品、工控设备、工程机械器件、其他通用设备,同比分别增长 17.69%、16.82%、11.01%、9.67%,下游需求相对较好。2024 年前三季度归母净利润增速排名靠前的子行业主要包括激光设备、纺织服装设备、工程机械整机,同比分别增长 23.6%、22.24%、13.68%。

图 23: SW 机械设备三级子行业收入同比变化

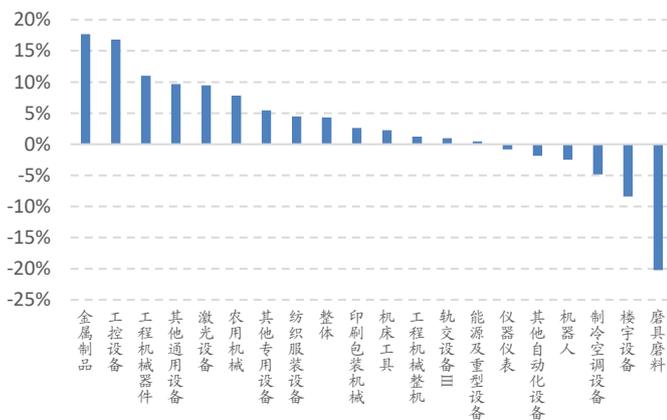
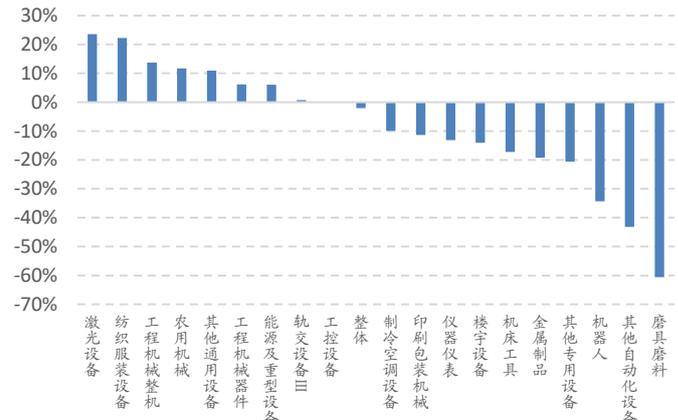


图 24: SW 机械设备三级子行业归母净利润同比变化



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

2024 年前三季度,毛利率上升幅度较大的三级子行业主要包括工程机械器件、纺织服装设备、楼宇设备、工程机械整机,同比分别上升 1.13、0.72、0.64、0.58 个百分点;净利率同比提升幅度较高的子行业分别为工程机械整机、激光设备、纺织服装设备、能源及重型设备,同比分别

上升 0.99、0.96、0.93、0.46 个百分点。

图 25: 前三季度 SW 机械设备三级子行业毛利率变化情况



图 26: 前三季度 SW 机械设备三级子行业净利率变化情况



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

有效需求不足导致行业订单增长放缓。当前我国经济持续回升向好仍面临诸多挑战,企业经营压力较大、重点领域风险隐患较多、国内大循环不够顺畅、外部环境日趋复杂等问题交织。2024 年三季度末 SW 机械设备板块合同负债规模同比增长 2.45%至 2514.57 亿元,同比增速为 2021 年以来同期最低值,有效需求相对不足对机械设备行业整体订单增长形成一定负面影响。2024 年前三季度,机械设备三级子行业合同负债变化情况产生分化,其中,印刷包装机械、金属制品、其他通用设备、轨交设备、能源及重型设备、工程机械整机、其他专用设备同比分别增长 27.04%、13.16%、12.38%、11.21%、5.19%、4.46%、4.45%,高于行业整体增速。工控设备、磨具磨料、激光设备、机器人、农用机械合同负债同比分别下降 28.8%、22.38%、18.40%、16.37%、13.40%,侧面反映了以上子行业在手订单相对不足。

表 6: 近年来 SW 机械设备三级子行业前三季度合同负债同比增速变化

所属行业	2021Q1-3	2022Q1-3	2023Q1-3	2024Q1-3
印刷包装机械	21.38%	24.30%	16.45%	27.04%
金属制品	-17.49%	38.51%	18.27%	13.16%
其他通用设备	46.14%	27.91%	-1.36%	12.38%
轨交设备Ⅲ	-0.58%	-1.76%	-4.56%	11.21%
能源及重型设备	6.50%	22.33%	3.80%	5.19%
工程机械整机	11.63%	41.22%	-6.39%	4.46%
其他专用设备	43.19%	27.10%	8.21%	4.45%
整体	13.80%	17.09%	4.94%	2.45%
纺织服装设备	176.08%	-3.26%	-8.67%	1.55%
机床工具	52.89%	9.96%	15.41%	-1.89%
仪器仪表	65.07%	17.94%	9.27%	-4.69%
其他自动化设备	82.03%	44.72%	64.81%	-5.57%
工程机械器件	-17.92%	19.66%	123.33%	-5.76%
楼宇设备	10.20%	-1.80%	-8.48%	-9.89%
制冷空调设备	25.68%	16.35%	23.71%	-9.92%
农用机械	46.75%	75.84%	16.37%	-13.40%
机器人	73.94%	28.70%	10.92%	-16.37%
激光设备	117.02%	38.25%	26.69%	-18.40%
磨具磨料	-15.40%	-26.66%	-20.36%	-22.38%
工控设备	52.19%	29.54%	27.19%	-28.80%

资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

自主创新意义凸显, 研发费用率创新高。2024 年前三季度 SW 机械设备板块研发费用同比增长 5.72%至 734.79 亿元, 占营业收入比例同比上升 0.07 个百分点至 5.15%, 研发费用规模及占营业收入比例均创历史新高, 彰显了板块内企业对于技术创新的重视程度日渐提升。尽管我国制造业规模连续多年稳居全球首位, 但关键核心零部件、核心技术自主化率相对较低成为我国高质量发展的核心掣肘。新冠疫情、俄乌冲突导致的全球产业链供应链断裂, 促使主要国家将安全提升至前所未有的战略高度, 在此背景下, 板块内企业持续加大研发投入力度。从三级子行业来看, 除农用机械板块研发费用率处于 2018 年以来同期最低值外, 其余子行业 2024 年前三季度研发费用率均处于相对高位, 其中, 仪器仪表、激光设备、其他自动化设备板块分别达到 11.06%、9.93%、9.39%, 排名相对靠前。

表 7: 近年来 SW 机械设备三级子行业前三季度研发费用率变化

子行业	2018Q1-3	2019Q1-3	2020Q1-3	2021Q1-3	2022Q1-3	2023Q1-3	2024Q1-3	2018年以来前三季度研发费用率
仪器仪表	6.87%	7.78%	7.90%	8.34%	9.65%	10.07%	11.06%	
激光设备	6.26%	7.84%	7.63%	6.78%	8.29%	9.80%	9.93%	
其他自动化设备	5.37%	8.17%	8.38%	8.62%	8.75%	8.90%	9.39%	
工控设备	7.47%	8.35%	8.15%	7.71%	8.45%	9.02%	8.56%	
机器人	3.84%	5.59%	6.05%	6.07%	6.57%	6.16%	6.30%	
工程机械附件	4.02%	4.33%	3.29%	5.78%	6.33%	6.21%	6.08%	
其他专用设备	4.49%	4.45%	4.97%	5.18%	5.49%	5.90%	6.06%	
机床工具	3.23%	5.96%	5.18%	4.47%	5.17%	5.54%	5.86%	
轨交设备Ⅲ	4.62%	4.64%	5.34%	4.56%	4.78%	5.08%	5.84%	
磨具磨料	4.14%	4.49%	4.86%	4.31%	4.23%	4.77%	5.68%	
印刷包装机械	3.79%	2.89%	4.91%	4.51%	4.99%	4.95%	5.10%	
工程机械整机	2.66%	3.06%	3.57%	4.04%	5.07%	5.37%	4.83%	
纺织服装设备	3.58%	4.46%	4.76%	4.23%	4.04%	4.21%	4.61%	
能源及重型设备	2.96%	3.31%	3.57%	3.89%	4.09%	4.20%	4.48%	
其他通用设备	3.41%	3.65%	3.73%	3.95%	4.13%	4.52%	4.43%	
制冷空调设备	3.57%	3.74%	4.01%	3.84%	3.61%	3.96%	4.28%	
楼宇设备	3.63%	3.42%	3.62%	3.40%	3.63%	3.77%	4.07%	
农用机械	4.61%	4.72%	4.48%	3.79%	3.77%	4.20%	3.61%	
金属制品	1.43%	2.21%	2.40%	2.05%	2.43%	2.69%	2.43%	
整体	3.52%	3.95%	4.35%	4.24%	4.75%	5.08%	5.15%	

资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

4. 推动大规模设备更新，积极打造新质生产力

当前我国经济由高速增长转向高质量发展阶段，充分利用国内市场，加快培育完整内需体系，把扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合是构建新发展格局的重中之重，同时也是应对日趋复杂严峻的外部环境的必然要求。2024年3月1日，国务院常务会议审议通过《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，要推动各类生产设备、服务设备更新和技术改造，绿色、高端、智能和安全是未来技术改造和设备更新的重点。随着中央层面政策的推出，由工业和信息化部牵头制定的《推动工业领域设备更新实施方案》、市场监管总局牵头制定的《以标准提升牵引设备更新和消费品以旧换新行动方案》、住房和城乡建设部牵头的《推进建筑和市政基础设施设备更新工作实施方案》等具体实施方案纷纷出台，形成了“1+N”的政策体系。“两新”政策的推出，将有力促进投资和消费，推动先进产能比重持续提升。

近年来我国制造第一大国的地位不断巩固，但由于创新能力不强，关键领域卡脖子等问题相对突出，在全球产业链和价值链仍处于中低端位置。当前，新一轮科技革命和产业变革与我国加快转变经济发展方式形成历史性交汇，国际产业分工格局正在重塑。为抓住制造业新一轮转型升级

的历史机遇，全球范围内掀起了新一轮技术竞争浪潮。一方面，发达国家持续推进“再工业化”，加强对高端制造业发展的规划和政策引领。另一方面，以美国和欧盟为主的发达国家和地区逐步将经贸领域打压作为保护本国高端制造业竞争力的重要手段。全球发展格局日趋复杂，国内产业结构亟须转型升级。在此背景下，加快培育和发展新质生产力是推动高质量发展、实现高水平科技自立自强的迫切需要，也是应对全球竞争、塑造发展新优势的必然要求。4月30日召开的中央政治局会议指出要积极扩大国内需求，落实好大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案；强调要因地制宜发展新质生产力，加强国家战略科技力量布局，运用先进技术赋能传统产业转型升级。

“两新”政策成效持续显现，新质生产力培育壮大带动高质量发展。2024年1-10月，设备工器具购置投资同比增长16.1%，增速高于全部投资12.7个百分点；对全部投资增长的贡献率为63.3%，比前三季度提高1.7个百分点。1-10月，高技术制造业投资同比增长8.8%，增速比全部投资高5.4个百分点。制造业高端化、智能化、绿色化稳步推进，产业转型升级不断提速。

图 27：近期设备工器具购置累计同比增速快于全部投资

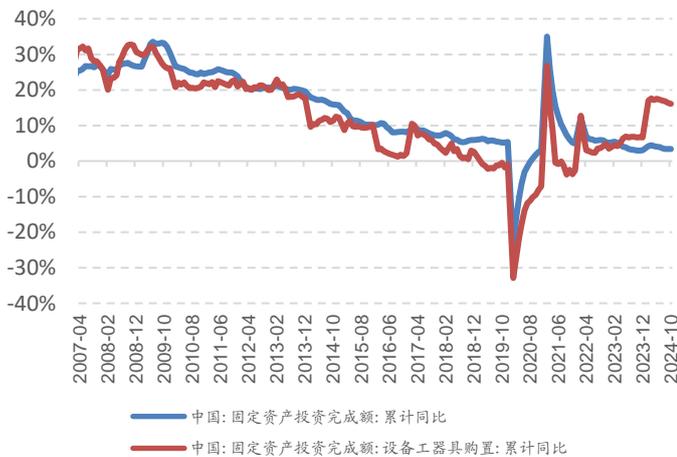


图 28：制造业及高技术制造业固定资产投资变化情况



资料来源：Wind，国开证券研究与市场部

资料来源：Wind，国开证券研究与市场部

2024年我国经济总体呈现U型复苏，国内有效需求不足，社会预期偏弱是制约经济复苏的主要掣肘。机械设备行业景气度与固定资产投资、制造业景气度高度相关。截至2024年三季度，全国规模以上工业的产能利用率为75.1%，低于2020-2023年同期均值1.2个百分点，产能利

用率偏低抑制企业扩大投资意愿，对机械设备行业需求形成负面冲击。从 2024 年前三季度情况来看，板块整体业绩承压，新订单增长放缓，机构配置力度有所减弱。9 月下旬多部门密集发布一揽子增量政策，释放了稳增长的强烈信号。11 月我国制造业 PMI 为 50.3%，比上月上升 0.2 个百分点，连续两个月运行在扩张期间，其中，PMI 新订单指数分别为 50.8%，新订单指数自 5 月以来首次升至扩张区间，制造业市场活跃度较前期有所增强。展望 2025 年，随着一系列存量政策和增量政策持续协同发力，基建投资有望稳步向上，房地产投资有望企稳，在高技术制造业牵引下，制造业投资有望继续保持较好的韧性，机械设备行业整体需求有望边际改善。当前我国正处于新旧动能转换的关键时期，在大力发展新质生产力的背景下，产业升级、技术改造将催生大量的高端装备需求，建议关注大规模设备更新政策加持，需求有望边际改善的工程机械板块；制造业转型升级加速，关键零部件国产替代加速的机器人板块。

5. 大规模设备更新有望拉动国内工程机械替换需求

工程机械整机板块业绩同比提升。2024 年前三季度 SW 工程机械整机板块实现营业收入 2550.19 亿元，同比增长 1.23%；归母净利润 213.66 亿元，同比增长 13.68%。2024 年 1-9 月，工程机械整机板块综合毛利率同比上升 0.58 个百分点至 25.35%，降本增效成果进一步显现；期间费用率同比上升 0.75 个百分点至 16.01%，主要系财务费用率上升所致。前三季度板块净利率同比上升 0.99 个百分点至 8.64%，为 2022 年以来同期新高，盈利能力进一步修复。

图 29: SW 工程机械整机板块营业收入变化情况 (万元)

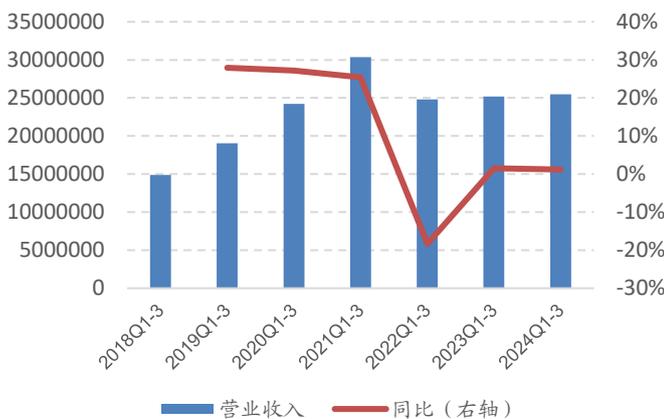
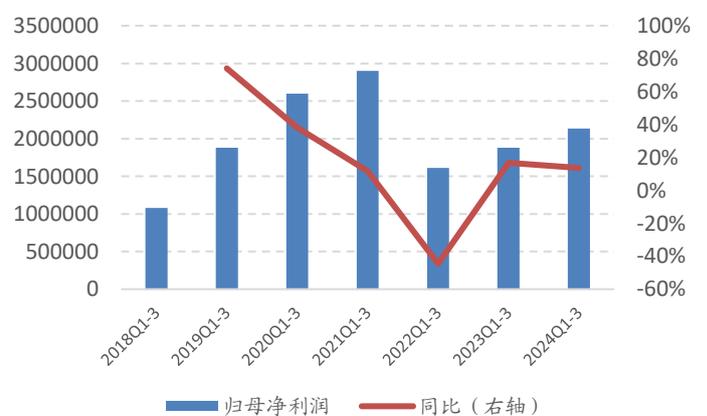


图 30: SW 工程机械整机板块归母净利润变化情况 (万元)



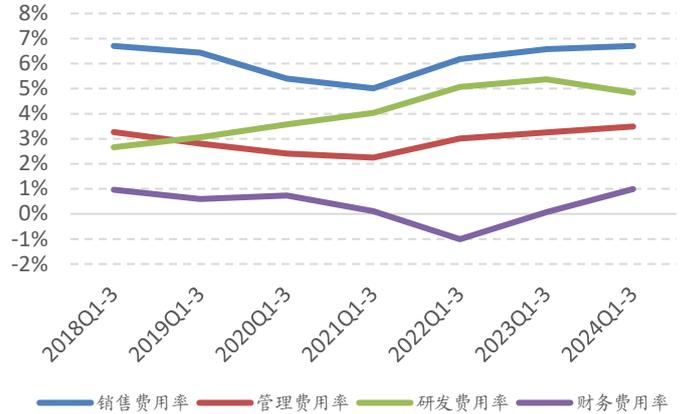
资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

图 31: SW 工程机械整机板块毛利率/净利率变化情况



图 32: SW 工程机械整机板块期间费用率变化情况



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

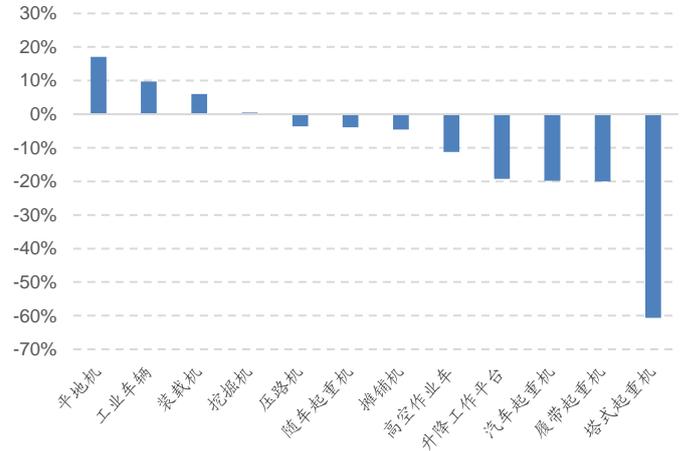
资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

大规模设备更新拉动国内工程机械替换需求。根据中国工程机械工业协会 (CCMA) 数据, 2024 年 1-10 月, 纳入统计的企业平地机、工业车辆、装载机、挖掘机销量同比分别增长 17.06%、9.75%、5.29%、0.47%, 而塔式起重机、履带起重机、汽车起重机、升降工作平台等产品销量下滑幅度较大。国内工程机械受行业周期和国家政策影响, 2024 年以来土方机械子行业需求逐步筑底回升, 而其他部分工程机械子行业整体依然相对低迷。2024 年 3 月 27 日, 住建部印发《推进建筑和市政基础设施设备更新工作实施方案的通知》, 提出按照《施工现场机械设备检查技术规范》, 更新淘汰使用超过 10 年以上挖掘、起重、装载、混凝土搅拌等工程机械设备。根据 CCMA 数据, 2024 年 1-10 月挖掘机国内销量同比增长 9.8% 至 8.22 万台, 结束了此前两年同期大幅下滑的趋势。我国挖掘机上轮景气周期始于 2016 年四季度, 根据平均 8 年的使用寿命, 2024 年起行业替换需求开始逐步上升, 新一轮大规模设备更新将加速国一、国二排放标准工程机械出清, 进而提升国内行业整体替换需求空间。

图 33: 近年来 1-10 月挖掘机销量变化 (台)



图 34: 2024 年 1-10 月主要工程机械产品销量变化情况



资料来源: CCMA, 国开证券研究与发展部

资料来源: CCMA, 国开证券研究与发展部

挖机出口阶段性承压，国际化是行业中长期看点。2024 年以来，尽管大部分发展中国家和地区行业需求增长较快，但欧美发达经济体及个别发展中国家和地区行业需求呈现下滑，国际工程机械市场分化明显。根据 CCMA 数据，2024 年前三季度，挖掘机、塔式起重机、履带起重机等品种出口销量负增长，同比增速分别为-9.04%、-1.12%、-0.44%；摊铺机、高空作业车、升降工作平台等产品出口销量增速较高。从主要上市公司 2024H1 业绩情况来看，三一重工、徐工机械、中联重科、柳工海外收入占比同比均呈现进一步上升趋势，龙头企业通过客户结构优化以及区域市场开拓，有效对冲部分产品及地区需求下滑带来的负面冲击。尽管短期以挖掘机为代表的部分产品出口出现波动，同时贸易摩擦升温或将对出口进一步形成拖累，但从中长期来看，基于海外渠道布局的日臻完善，核心部件自主化率提升带来的产品性价比进一步提升，国内企业有望凭借综合竞争优势不断提升全球市场份额，建议关注三一重工、徐工机械、中联重科、柳工及零部件龙头恒立液压。

图 35: 2024 年前三季度出口情况概览

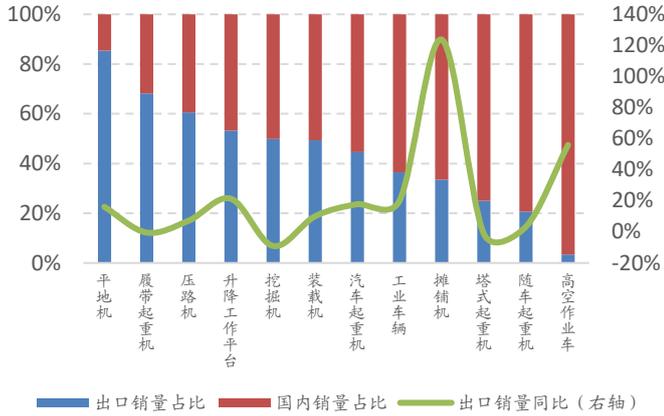


图 36: 主要公司海外营业收入占比变化情况



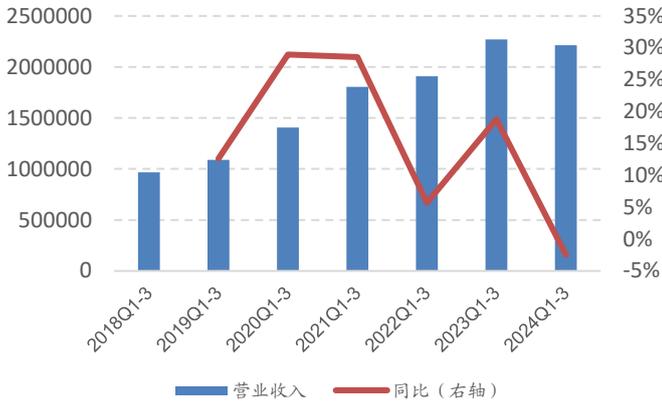
资料来源: CCMA, 国开证券研究与发展部

资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

6. 机器人行业具备较强市场潜力

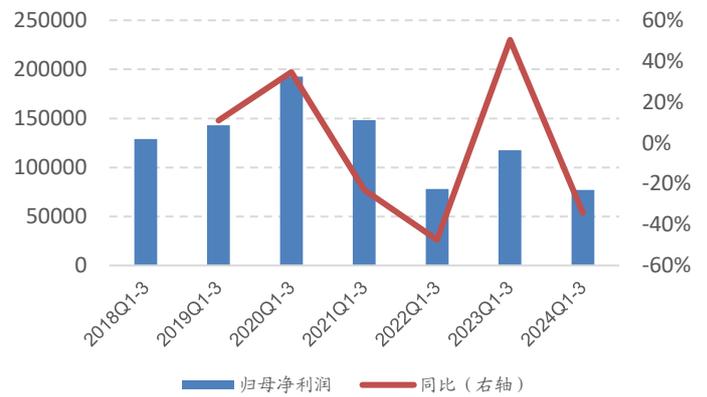
机器人板块短期业绩承压，盈利能力有所弱化。SW 机器人（三级子行业）板块共计包含 21 家公司，2024 年前三季度，板块合计实现营业收入 221.23 亿元，同比下降 2.47%；归母净利润 7.70 亿元，同比下降 34.36%。1-9 月，板块综合毛利率同比减少 0.4 个百分点至 24.20%；期间费用率同比上升 1.03 个百分点至 20.64%。毛利率下滑及期间费用率上升导致板块归母净利润下滑高于收入下降幅度，板块净利率同比减少 1.68 个百分点至 3.62%。21 家上市公司中，前三季度归母净利润续亏、转亏、同比下降的公司家数分别为 3、2、9 家，合计占比 66.67%。根据国家统计局数据，2024 年 10 月我国工业机器人产量为 5.09 万套，同比增长 33.4%；1-10 月累计产量为 46.57 万套，同比增长 13.3%，累计产量创历史同期新高。根据 MIR DATABANK 数据统计，2024 年前三季度工业机器人累计销量约 21.6 万台，同比小幅增长 5%。由于当前阶段机器人行业发展存在一定的供需不平衡现象，板块整体业绩短期承压较为明显。

图 37: SW 机器人板块营业收入变化情况 (万元)



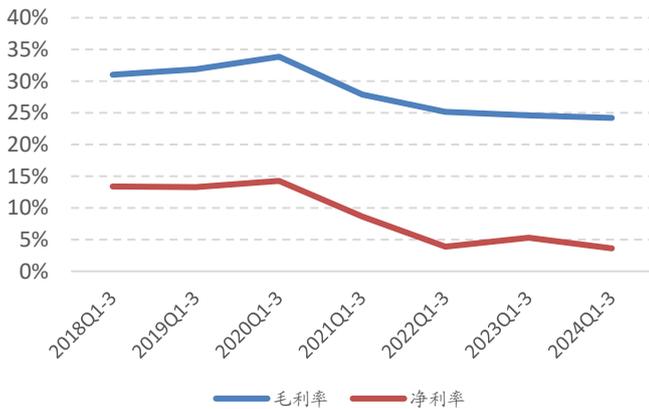
资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

图 38: SW 机器人板块归母净利润变化情况 (万元)



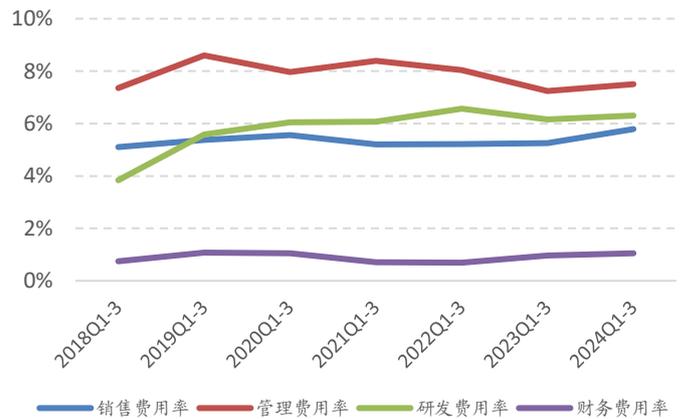
资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

图 39: SW 机器人板块毛利率/净利率变化情况



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

图 40: SW 机器人板块期间费用率变化情况



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

受益于制造业转型升级,我国工业机器人密度持续提升。近日,国际机器人联合会(IFR)发布了2023年全球工业机器人密度数据。2023年全球工业机器人密度为162台/万人,为2016年(75台/万人)的2.16倍,再创历史新高。随着第四次工业科技革命的深入推进,机器人大规模应用驱动社会生产方式发生了深刻变革,全球制造业格局正经历新一轮重塑。机器人密度指标可以反映制造业自动化程度,在我国制造业不断转型升级的大背景下,近年来我国工业机器人密度呈现快速上升的态势,自2017年开始超过全球平均水平,2023年达到470台/万人,超越德国、日本位列全球第三位。根据IFR数据,2023年我国新安装工

业机器人数量为 27.6 万台，全球占比为 51%，我国庞大的制造业体量以及劳动密集型产业升级需求为机器人技术提供了丰富的应用场景，成为我国连续多年稳居全球最大的机器人市场的重要支撑。

图 41: 2023 年全球主要国家机器人密度 (台/万人)

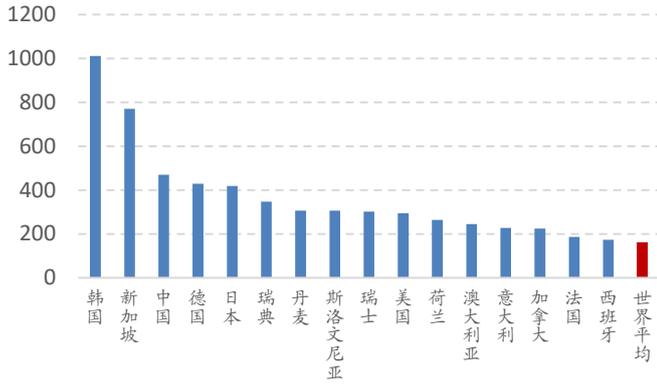
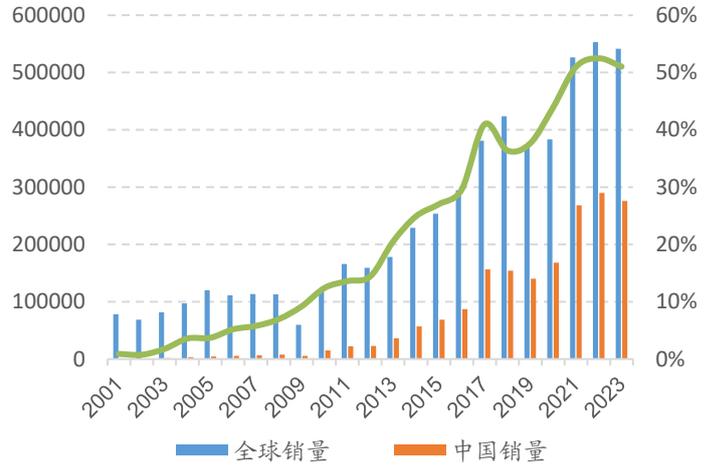


图 42: 近年来全球及我国工业机器人市场销量 (台)



资料来源: IFR, 国开证券研究与发展部

资料来源: IFR, 国开证券研究与发展部

自主品牌机器人市占率上升，核心零部件自主化率提升是行业中长期发展关键。根据 MIR DATABANK 数据，2024 年前三季度内资厂商市场份额同比增长 4.5 个百分点至 51.6%，但在六轴重负载领域市场渗透率与外资厂商相比仍然存在较大差距，高端产品市占率偏低仍然是制约行业盈利能力提升的重要因素。从中长期来看，在我国不断推进高质量发展、大力发展新质生产力的背景下，产业升级、技术改造将催生大量的机器人市场增量需求，核心零部件自主化率提高将是自主品牌机器人市场竞争力提升的重要前置条件，人形机器人商业化临近将进一步打开核心零部件需求空间，建议关注双环传动、绿的谐波。

表 8: 重点公司盈利预测与估值情况

代码	公司名称	EPS (元/股)			PE (倍)			收盘价 (元) (12月3日)
		2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
600031	三一重工	0.72	0.94	1.19	23.74	18.18	14.36	17.09
000425	徐工机械	0.54	0.68	0.87	15.09	11.99	9.37	8.15
000157	中联重科	0.47	0.61	0.77	14.89	11.48	9.09	7.00
000528	柳工	0.79	1.04	1.26	14.59	11.09	9.15	11.53
601100	恒立液压	1.96	2.31	2.76	26.93	22.85	19.12	52.78
688017	绿的谐波	0.53	0.69	0.90	234.13	179.84	137.88	124.09
002472	双环传动	1.22	1.51	1.83	23.55	19.03	15.70	28.73

资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

注: 柳工 2024-2026 年指标系作者预测值, 其余系 Wind 一致预期

7. 风险提示

国内外经济形势变化导致市场需求不足；中美全面关系进一步恶化引致的市场风险；全球地缘冲突加剧及其他黑天鹅事件引致的市场风险；国内外二级市场系统性风险。

分析师简介承诺

崔国涛，北京理工大学工学学士，对外经济贸易大学经济学硕士，曾就职于天相投资顾问有限公司，2011年至今于公司研究与发展部担任行业研究员。

本人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登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300 指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（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。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究与发展部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层