

机械行业2025年投资策略

攻守兼备，聚焦新质生产力和顺周期

西南证券研究发展中心  
机械研究邵桂龙团队  
2025年1月

# 核心观点

- **新经济**：政策支持低空经济和人形机器人新产业方向，建议继续积极布局。2025年人形机器人产业趋势进一步加强，建议从三个路径、五个方向选股，布局优先卡位的产业链的核心标的。低空经济万亿市场，建议优先布局产业链核心标的。
- **通用设备**：宏观政策更积极，关注2025上半年通用设备订单情况和有效需求。短期看，通用设备的需求尚未出现显著改善，底部徘徊、静待需求向好。库存周期是通用设备投资最有效方法论，制造业库存周期从主动去库向被动去库和主动补库阶段过渡，通用设备订单改善和估值中枢将上移。
- **轨交装备**：2025年铁路投资预计超8000亿，新一轮大规模设备更新政策促进铁路装备市场需求释放，装备投资继续增长。2024年铁路投资8506亿，是2011年以来投资最高的年份。2025年，铁路后市场更值得关注，2025年重点个股 $\alpha$ 表现或将优于2024年的行业 $\beta$ 。
- **油服行业**：油价维持相对高位，油服资本开支维持高位，行业景气，油服产业链受益。2021年以来，布伦特原油维持在80美元/桶上下，当前布伦特原油价格在75美金上下，高油价助推油企收入利润增长，在利润驱动下油企资本开支扩大，油服与装备类企业受益。
- **工程机械**：2025年海外需求筑底，2024年国内需求筑底。短期国内数据边际改善且超预期，海外出口数据超预期，中长期国内需求筑底，国际化战略稳步推进。龙头企业海外战略进入收获期，电动化趋势加强。中长期维度，2024年是工程机械布局窗口期，2025年继续看好板块机会。
- **细分领域的 $\alpha$ 机会**：除以上重点提及的板块性和方向性机会以外，即人形机器人、低空经济、通用设备、轨交装备、油服行业、工程机械方向以外，同时建议重点关注和中长期布局低估值、有成长的细分领域优质标的和有 $\alpha$ 机会的行业龙头。
- **风险提示**：制造业投资大幅下滑，产能扩张低于预期，行业竞争格局恶化，新技术发展不及预期。

# 相关标的

- **人形机器人**：1) 丝杠及设备：贝斯特 (300580)、五洲新春 (603667)、北特科技 (603009)、鼎智科技 (873593)、浙海德曼 (688577)；2) 减速器：中大力德 (002896)、绿的谐波 (688017)、瑞迪智驱 (301596)；3) 传感器：安培龙 (301413)、汉威科技 (300007)、东华测试 (300354)、柯力传感 (603662)；4) 电机：鸣志电器 (603728)、兆威机电 (003021)、伟创电气 (688698)、步科股份 (688160)、禾川科技 (688320)；5) 执行器以及本体：中坚科技 (002779)
- **低空经济**：1) 整机：亿航智能 (EH.O)、万丰奥威 (002085.SZ)、绿能慧充 (600212.SH)、中无人机 (688297.SH)；2) 动力模块：宗申动力 (001696.SZ)、英搏尔 (300681.SZ)、卧龙电驱 (600580.SH)；3) 飞控系统：众合科技 (000925.SZ)、纵横通信 (603602.SH)；4) 低空基础设施：众合科技 (000925.SH)、威海广泰 (002111.SZ)；5) 运维空管：中信海直 (000099.SZ)、莱斯信息 (688631.SH)、四川九洲 (000801.SZ)、深城交 (301091.SZ)、苏交科 (300284.SZ)
- **通用设备**：1) 刀具：华锐精密 (688059)、欧科亿 (688308)、中钨高新 (000657)；2) 机床：华中数控 (300161)、秦川机床 (000837)、纽威数控 (688697)、海天精工 (601882)、科德数控 (688305)；3) 注塑机：海天国际 (1882)、伊之密 (300415)；4) 叉车：诺力股份 (603611)、杭叉集团 (603298)、安徽合力 (600761)；5) 工业自动化：埃斯顿 (002747)；6) 空压机：东亚机械 (301028)；7) 压滤机：景津装备 (603279)
- **轨交装备**：思维列控 (603508)、中国通号 (688009)、中国中车 (601766)、时代电气 (688187) 等
- **油服行业**：杰瑞股份 (002353)、中海油服 (601808)、海油工程 (600583)、石化机械 (000852)、迪威尔 (688377)
- **工程机械**：柳工 (000528)、中联重科 (000157)、徐工机械 (000425)、三一重工 (600031)、恒立液压 (601100)、艾迪精密 (603638)
- **细分领域α标的**：仪器仪表：优利德 (688628)、纽威股份 (603699)、莱伯泰科 (688056)；TIC：广电计量 (002967)、苏试试验 (300416)、华测检测 (300012)；工业气体：杭氧股份 (002430)、福斯达 (603173)、陕鼓动力 (601369)；纺服设备：杰克股份 (603337)、宏华数科 (688789)、大豪科技 (603025)；3D打印：华曙高科 (688433)、铂力特 (688333)；3C设备：博众精工 (688097)、精测电子 (300567)；中密控股 (300470)、容知日新 (688768)、运机集团 (001288)

**风险提示**：制造业投资大幅下滑，产能扩张低于预期，行业竞争格局恶化，新技术发展不及预期。

# 目录

## 机械行业2024年年度表现回顾

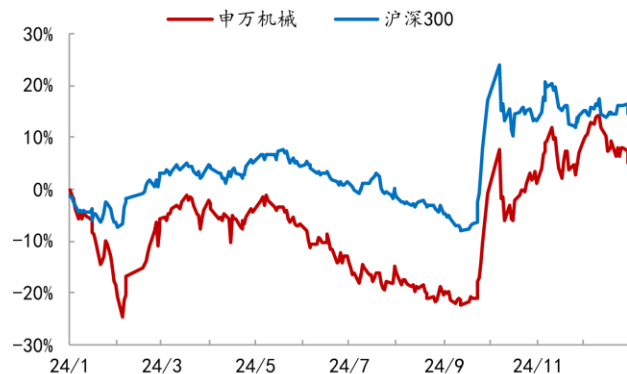
## 机械行业2025年年度投资观点

- 新经济：重点布局低空经济和人形机器人
- 通用设备：关注2025年有效需求改善
- 轨交装备：2025年投资维持高位，关注后市场
- 油服行业：油气资本开支高位，关注 $\alpha$ 属性更强标的
- 工程机械：国内向上，海外筑底
- 细分领域 $\alpha$ ：低估值、有成长、行业细分龙头

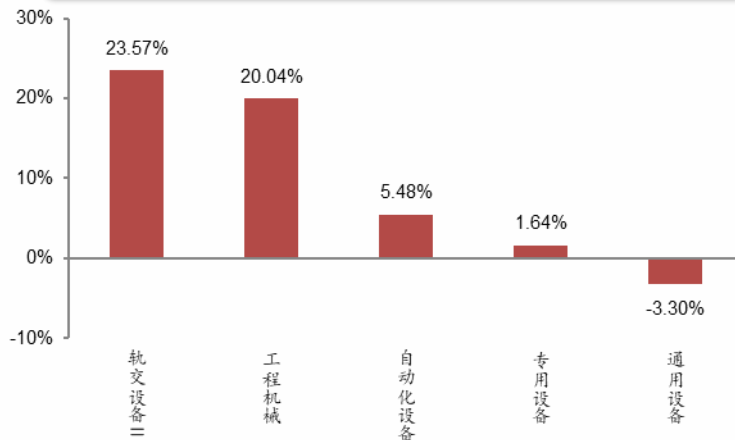
## 2025年行业重点推荐与关注标的

# 2024年行业回顾：机械指数上涨5.0%

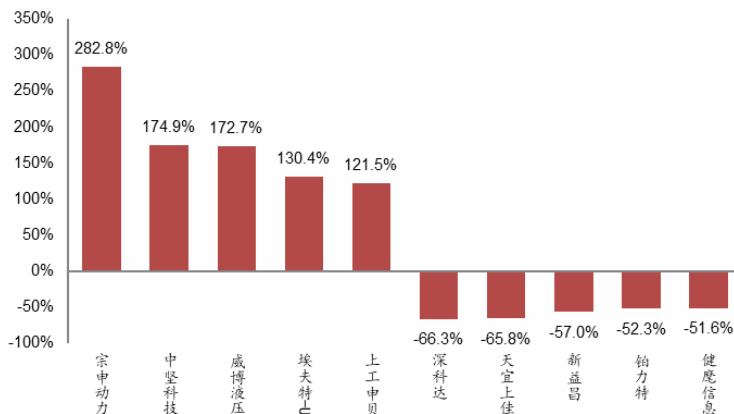
## 机械指数相对沪深300走势



## 机械子行业二级市场涨跌幅



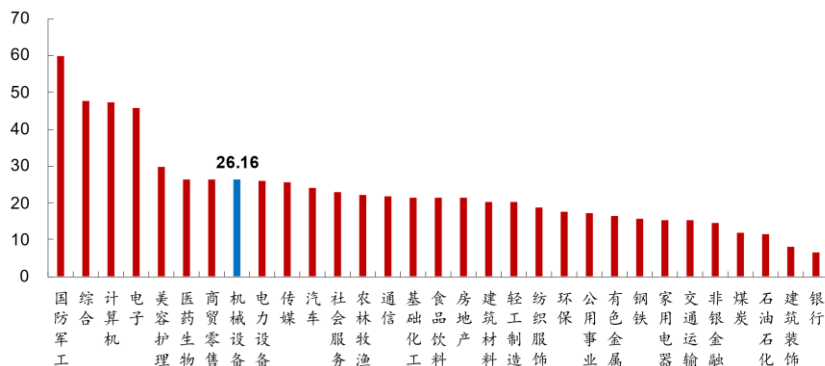
## 机械行业涨跌幅前五个股



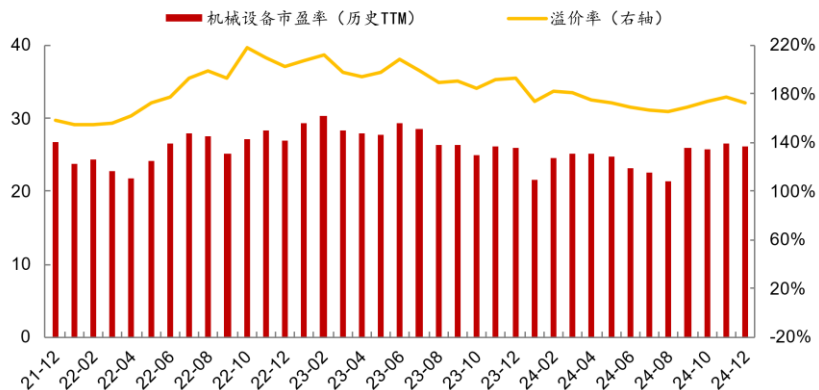
- 2024年初截至12月31日，申万机械指数+5.0%，跑输沪深300指数约9.6个百分点。
- 2024年初截至12月31日，轨交设备II、工程机械、自动化设备、专用设备、通用设备子行业上涨，涨幅分别为23.6%、20.0%、5.5%、1.6%、-3.3%。
- 不考虑2024年上市次新股，期间板块内涨幅最大的为宗申动力（282.8%）、中坚科技（174.9%）、威博液压（172.7%）、埃夫特-U（130.4%）、上工申贝（121.5%）；跌幅最大的为深科达（-66.3%）、天宜上佳（-65.8%）、新益昌（-57.0%）、铂力特（-52.3%）、健麾信息（-51.6%）。

# 2024年行业回顾：机械行业市盈率同比基本持平

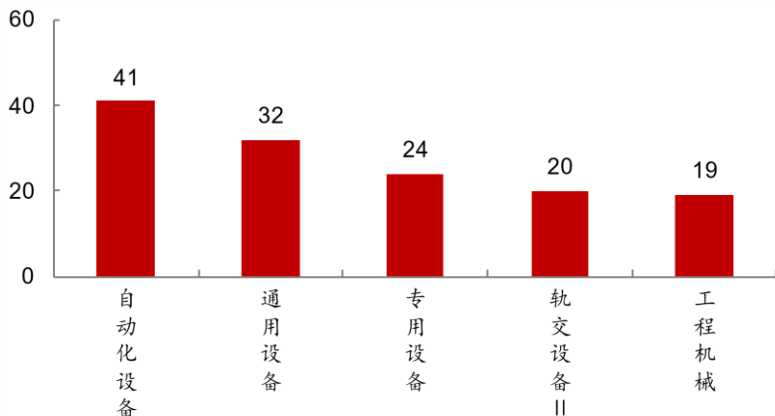
## 申万一级行业市盈率（TTM整体法）



## 申万机械设备市盈率及与A股溢价率



## 申万机械子行业市盈率（TTM整体法）

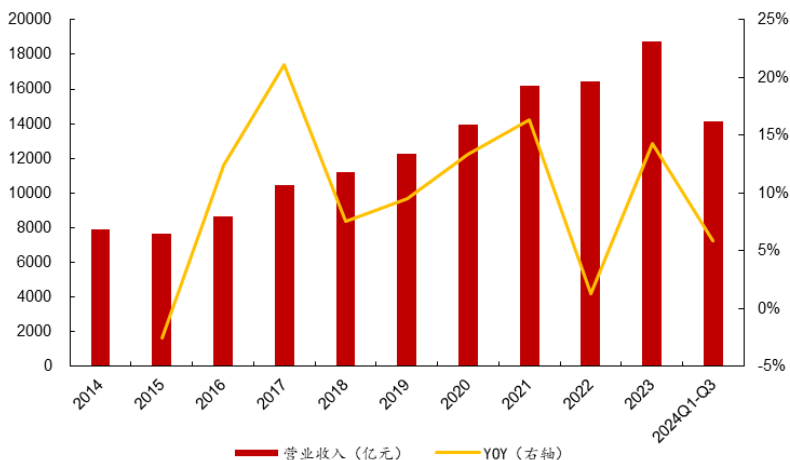


- **横向看**：机械设备行业PE(TTM)为26.16倍，在申万行业中处于中位数水平。
- **纵向看**：机械行业PE同比基本持平，估值处于较低点；机械行业相对于A股估值溢价率为172.7%，较去年同比有所下降。
- **从子行业来看**：自动化设备（41倍）和通用设备（32倍）市盈率最高，专用设备居中（24倍），轨交设备II（20倍）和工程机械（19倍）市盈率最低。

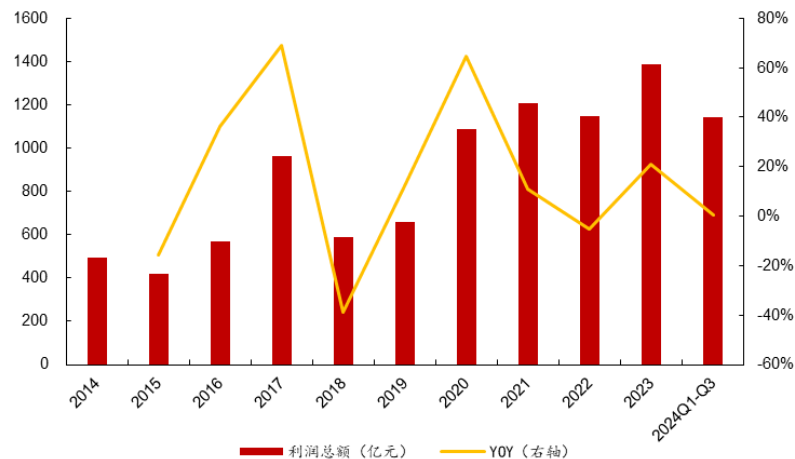
## 2024年行业回顾：营收规模提升，利润基本持平

- **整体情况**：2024Q1-Q3，机械设备行业实现营收14101亿（同比+5.9%）；实现利润1144亿（同比+0.3%）。
- **按行业拆分**：2024Q1-Q3，通用设备板块实现营收3764亿元（同比+10.1%），实现利润259亿元（同比-10.7%）；专用设备板块实现营收3657亿元（同比+2.6%），实现利润290元（同比-1.2%）；轨交设备II板块实现营收2741亿元（同比+5.6%），实现利润202亿元（同比+5.0%）；工程机械板块实现营收2618亿元（同比+4.3%），实现利润267亿元（同比+13.2%）；自动化设备板块实现营收1322亿元（同比+7.4%），实现利润127亿元（同比-1.8%）。

### 机械设备行业营业收入及增长率（至2024Q3）



### 机械设备行业利润总额及增长率（至2024Q3）



# 目 录

---

## 机械行业2024年年度表现回顾

## 机械行业2025年年度投资观点

- **新经济**：重点布局低空经济和人形机器人
- **通用设备**：关注2025年有效需求改善
- **轨交装备**：2025年投资维持高位，关注后市场
- **油服行业**：油气资本开支高位，关注 $\alpha$ 属性更强标的
- **工程机械**：国内向上，海外筑底
- **细分领域 $\alpha$** ：低估值、有成长、行业细分龙头

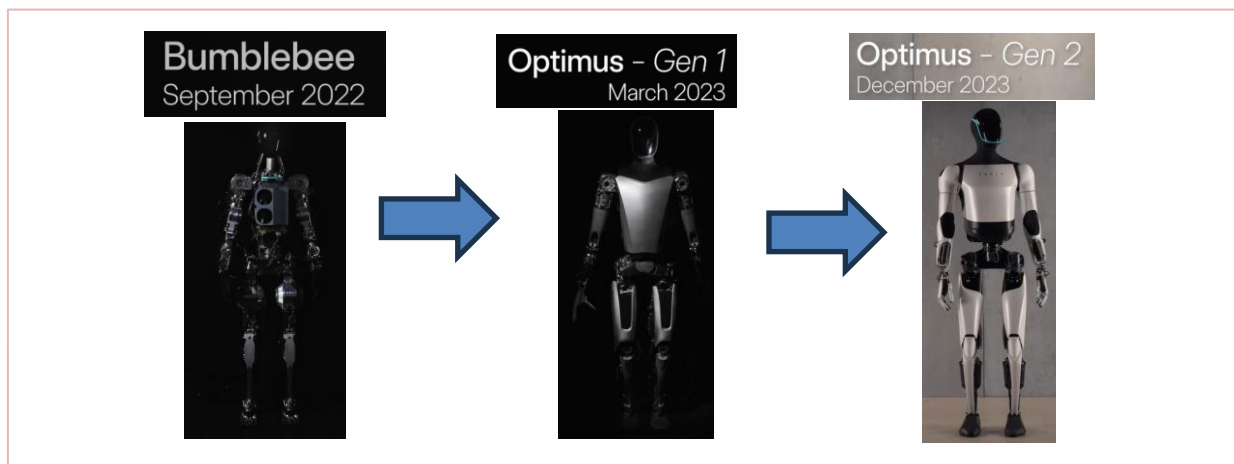
## 2025年行业重点推荐与关注标的



# 人形机器人所处阶段：硬件软件加速迭代，期待量产

- **硬件软件快速更新迭代，尚未大规模量产**：整体来看，国内外大多数人形机器人厂商在2023、2024年均已经发布样机，目前仍处于硬件、软件更新迭代的过程，硬件端，虽然机器人能动起来，但是行走运动或者执行任务可能不够流畅、精细化，软件端，还不能够执行太多任务，执行任务的一致性、准确率、泛化性等指标还需要提升，目前关键是要在下游应用场景端搜集数据、测试训练，提升整体人形机器人的智能化水平。
- **人形厂商纷纷和AI厂商合作提升智能化水平**：例如优必选&百度；乐聚&盘古大模型；Figure AI&Open AI；Sanctuary AI&微软。
- **人形厂商和下游合作探索应用场景**：例如优必选&比亚迪/蔚来等众多车厂；Figure AI&宝马；Appteronik&奔驰；Sanctuary AI&麦格纳；Digit&亚马逊等。

## 特斯拉人形机器人Optimus不断更新迭代



# 人形机器人竞争格局：特斯拉引领，国内外人形机器人厂商百花齐放

- 目前人形机器人尚未量产，特斯拉Optimus在22年发布Optimus之后，国内外人形厂商纷纷跟进。人形机器人总成厂家主要包括类：①**新能源汽车厂商**，例如特斯拉、小鹏、小米等；②**人形机器人初创公司**，例如宇树、智元、Figure AI、1X等；③**人形机器人老牌厂商**，例如优必选、波士顿动力等。
- 特斯拉引领市场主要体现在：①**快速推动商业化量产，能够复用强大的汽车供应链**，国内零部件厂商陆续给特斯拉或者T1厂商送样，例如丝杠、减速器、电机等；②**FSD加持，人形机器人的核心在于智能化水平，将FSD自动驾驶领域控制算法迁移到人形机器人上。**

## 特斯拉引领，国内外人形机器人百花齐放

机器人	Optimus	Walker S1	Figure 02	Unitree H1	CyberOne	Apollo	GR-1	Iron	NEO	Digit	Atlas	Phoenix	远征A2
厂商	特斯拉	优必选	Figure AI	宇树	小米	Apptronik	傅利叶	小鹏	1X Technologies	Agility Robotics	Boston Dynamics	Sanctuary AI	智元
国家	美国	中国	美国	中国	中国	美国	中国	中国	挪威	美国	韩国	加拿大	中国
发布时间	2022年	2024年	2024年	2023年	2022年	2023年	2023年	2024年	2024年	2023年	2024年	2023年	2024年
示意图													

# 人形机器人竞争格局：大厂持续入局，国内外人形机器人厂商百花齐放

---

## □ 国际大厂持续入局人形机器人赛道：

- ✓ **华为（深圳）全球具身智能产业创新中心宣布启动运营。**去年3月，在华为中国合作伙伴大会上，前海、宝安、华为举行华为（深圳）全球具身智能产业创新中心合作签约仪式。2024年9月，三方在上海举行创新中心启动仪式。2024年11月，该中心进入运营。创新中心的首期方案计划显示华为将整合其各部门的具身智能相关能力共同建设具身智能大脑、小脑、工具链等关键根技术。在同步举行的合作备忘录签署仪式上，乐聚机器人、兆威机电、深圳市大族机器人等16家企业共同与华为（深圳）全球具身智能产业创新中心企业完成签约。
- ✓ **NVIDIA构建了AI驱动机器人的基础设施。**主要包括人形机器人通用基础模型GROOT模型、Jetson Thor计算平台、NVIDIA Isaac平台，加快人形机器人本体的研发和训练过程。

# 人形机器人政策端：各地政府成立创新中心或发布相关文件

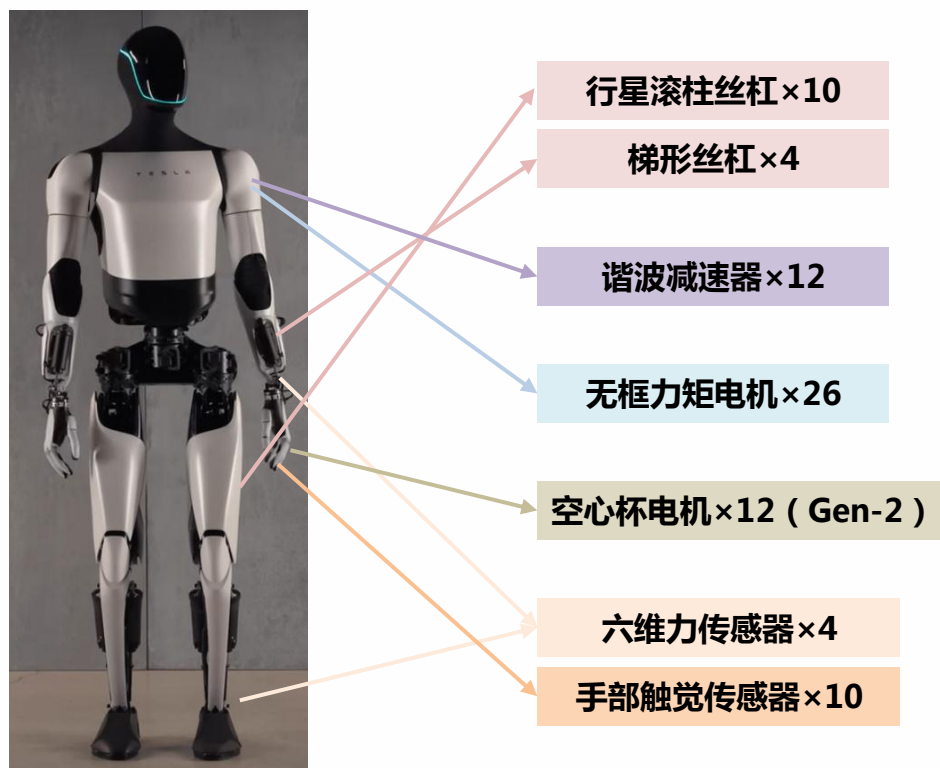
- **各地区政府重视机器人行业发展。**自2023年11月开始，北京、上海、浙江、四川等地纷纷成立人形机器人创新中心；或者发布相关的文件大力推动具身智能领域以及机器人领域的发展。重庆市12月4日7部门联合印发《重庆市支持具身智能机器人产业创新发展若干政策措施》；四川天府新区新经济局12月5号关于印发《四川天府新区直管区关于促进人工智能与机器人产业高质量发展的若干政策》的通知。

全国各地人形机器人创新中心情况		
创新中心	成立时间	主要机器人产品
国家地方共建具身智能机器人创新中心(北京)	2023年11月	天工1.0 LITE2024年4月推出； 天工1.1 PRO2024年8月推出； 天工1.2 MAX2024年8月推出
国家地方共建人形机器人创新中心(上海)	2023年12月	青龙2024年7月推出
浙江人形机器人创新中心	2023年12月	领航者1号2024年3月推出； 领航者2号NAVIAI2024年8月推出
成都人形机器人创新中心	2024年4月	贡嘎一号Konka-1 2024年10月推出
广东省具身智能机器人创新中心	2024年4月	
四川省人形机器人创新联合体	2024年4月	D11 2024年8月推出

# 人形机器人核心赛道：关注丝杠、减速器等核心零部件

- 1) 关注价值量较高的**执行器总成**环节；2) 预计会有新技术方案以及自由度提升的**灵巧手**环节；3) 关注处于产业发展前期、预期差较大的**丝杠及设备**环节；4) 国产进展相对较慢但十分重要的**传感器**环节；5) 用量较多的重要零部件**减速器**环节。

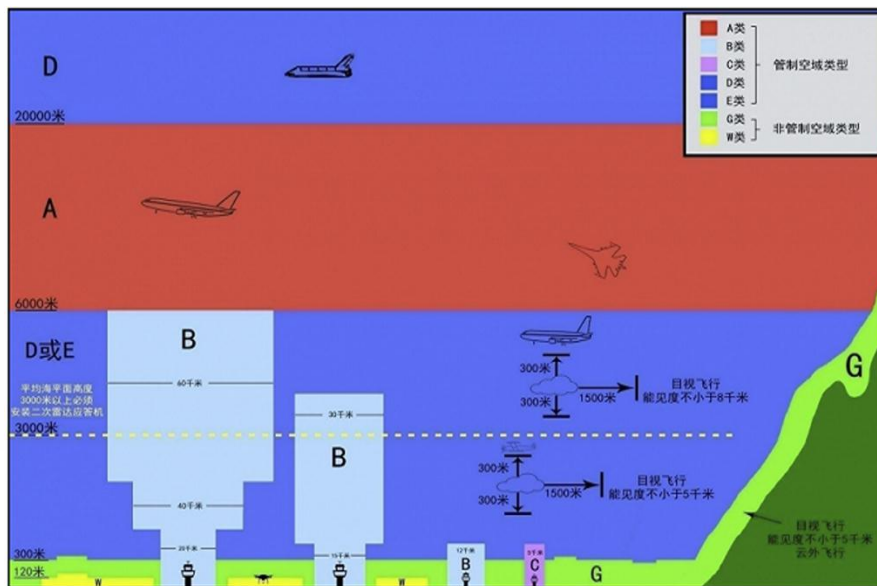
特斯拉人形机器人Optimus核心零部件



# 低空经济：政策推动下的万亿蓝海市场

- 低空通常是指距正下方地平面垂直距离在1000米以内的空域，根据不同地区特点和实际需要可延伸至3000米以内的空域。2023年12月21日，民航局发布《国家空域基础分类方法》，对我国空域划分和管理使用进行规范，依据航空器飞行规则和性能要求、空域环境、空管服务内容等要素，将空域划分为A、B、C、D、E、G、W等7类，其中，A、B、C、D、E类为管制空域，G、W类为非管制空域。
- “低空经济”是指依托于低空空域，以各种有人驾驶和无人驾驶航空器的低空飞行活动为牵引，辐射带动相关领域融合发展的综合性经济形态，其广泛体现于各类产业形态之中，在促进经济发展、加强社会保障、服务国防事业等方面发挥着日益重要的作用。

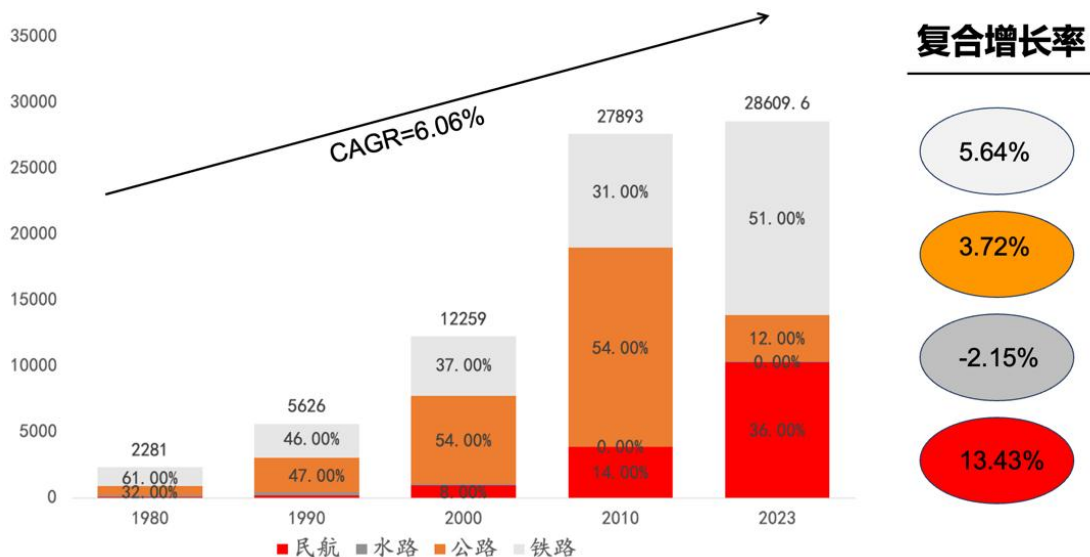
根据《国家空域基础分类方法》可将我国空域分为7类，其中G、W为非管制空域



# 低空经济：政策推动下的万亿蓝海市场

- **发展低空经济是应对现代社会快速城市化和地面交通日益拥堵的必然选择。**随着人口增长和经济活动密集，传统的地面交通系统面临极限，难以满足高效、灵活的出行和物流需求。低空经济以其独特的空中优势，能够提供新的解决方案，通过无人机、空中出租车等创新交通工具，实现快速、高效、环保的城市及区域间的人员和物资运输，有效缓解地面交通压力，提升城市运行效率。
- **航空或取代铁路成为我国最大的旅客周转交通运输方式。**自1980年以来，中国人的出行方式经过40多年的发展变迁，经历了从自行车、公交车、汽车、铁路到飞机的跨越式迭代，构成了铁路、公路、水路和航空四大类交通运输网络。据国家统计局数据，1980-2023年间，铁路、公路和民航运输的年均旅客周转量分别实现了5.6%、3.7%和13.4%的年复合增长率。民航产业的快速发展，体现出国民对航空飞行这一高效快捷出行方式的接受与热爱，也为城市空中交通和垂直出行的产业发展奠定了坚实基础。

航空或取代铁路成为我国最大的旅客周转交通运输方式（亿人公里）



# 低空经济：政策推动下的万亿蓝海市场

- **eVTOL将取代直升机成为未来低空交通的主力军。**相较于传统直升机，eVTOL在安全性、智能性、经济性和环保性方面具有显著优势。安全性方面，eVTOL采用多电机分布式推进系统，具备更好的故障容忍性和飞行稳定性；智能性方面，eVTOL配备先进的自动驾驶系统和无人驾驶技术，可以实现全自动起降和飞行控制；经济性方面，eVTOL的运营成本相对较低，使用电动动力系统可以降低燃料成本，同时减少维护保养费用；环保性方面，eVTOL采用电动动力系统，零排放、低噪音，对环境影响较小。

第一辆空中出租车有望在两年内商业化落地





# 低空经济：政策推动下的万亿蓝海市场

□ 交通拥堵问题正成为推动低空交通发展的重要因素。随着城市化进程的加速，地面交通的日益拥挤不仅降低了城市运行效率，还加剧了环境污染，这直接催生了对新型交通方式的需求。据百度地图报告，2023年通勤高峰交通拥堵城市前十名分别是北京、重庆、广州、上海、武汉、长春、南京、西安、沈阳、兰州，其中第一名北京拥堵指数同比上涨20.13%，高峰通勤实际速度24.26km/h，拥堵指数2.125，远超其他城市，其余大型城市在通勤和周末拥堵指数也均有两位数增长。为有效缓解地面拥堵问题，低空出行有望在未来城市交通中发挥更加重要的作用。

## 国内部分城市通勤高峰实际速度不足30km/h

— 2023年通勤高峰交通拥堵城市榜TOP10 —					
2023年排名	排名 同比2022年	城市	2023年 通勤高峰 拥堵指数	拥堵指数 同比2022年	2023年 通勤高峰 实际速度 (km/h)
1	↑ 1	北京	2.125	↑ 20.13%	24.26
2	↓ 1	重庆	1.995	↑ 11.46%	25.05
3	↑ 4	广州	1.956	↑ 16.64%	28.40
4	↓ 1	上海	1.928	↑ 11.04%	25.43
5	↑ 5	武汉	1.927	↑ 17.45%	24.57
6	↓ 1	长春	1.920	↑ 12.55%	24.77
7	↓ 1	南京	1.800	↑ 6.15%	27.64
8	-	西安	1.791	↑ 8.30%	27.07
9	-	沈阳	1.791	↑ 8.65%	25.22
10	↑ 36	兰州	1.745	↑ 25.01%	25.84

## 部分城市周末拥堵指数同比两位数增长

— 2023年周末交通拥堵城市榜TOP10 —					
2023年排名	排名 同比2022年	城市	2023年 周末拥堵指数	拥堵指数 同比2022年	2023年 周末 实际速度 (km/h)
1	↑ 5	广州	1.681	↑ 19.59%	31.99
2	↑ 29	兰州	1.632	↑ 23.62%	27.22
3	↑ 11	北京	1.608	↑ 17.77%	31.71
4	↓ 1	西安	1.603	↑ 12.32%	29.65
5	↓ 3	成都	1.575	↑ 9.24%	34.39
6	↓ 1	重庆	1.574	↑ 11.80%	30.83
7	↓ 6	杭州	1.571	↑ 1.17%	29.82
8	↑ 3	大理	1.562	↑ 12.92%	30.31
9	↑ 36	武汉	1.557	↑ 19.78%	30.52
10	↓ 1	乐山	1.527	↑ 9.69%	26.93

## 低空经济：政策推动下的万亿蓝海市场

- **无人机配送效率提升150%，多个大型物流/外卖平台已布局。** 与传统物流配送方式相比，无人机配送具备方便高效、节约人力成本、减少安全隐患等诸多优势，极大地提升了配送效率。据美团无人机数据，**无人机平均配送时常为12分钟，较传统配送模式提效近150%**。2015年，圆通完成了国内无人机配送的首次演示，随后顺丰、邮政、京东、苏宁、菜鸟、饿了么等快递、电商、外卖平台纷纷开始布局无人机+物流配送。其中，京东获得了首个国家级无人机物流配送试点项目，顺丰获得了国内首张无人机运营证书，饿了么则获得了中国首条外卖无人机航线。

截止23年8月，美团无人机已完成18.4万订单



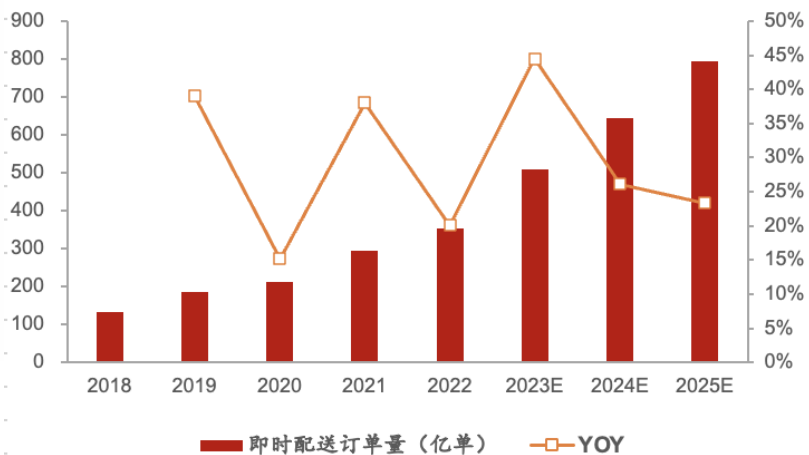
至23年底，丰翼无人机累计运输货物近300万件



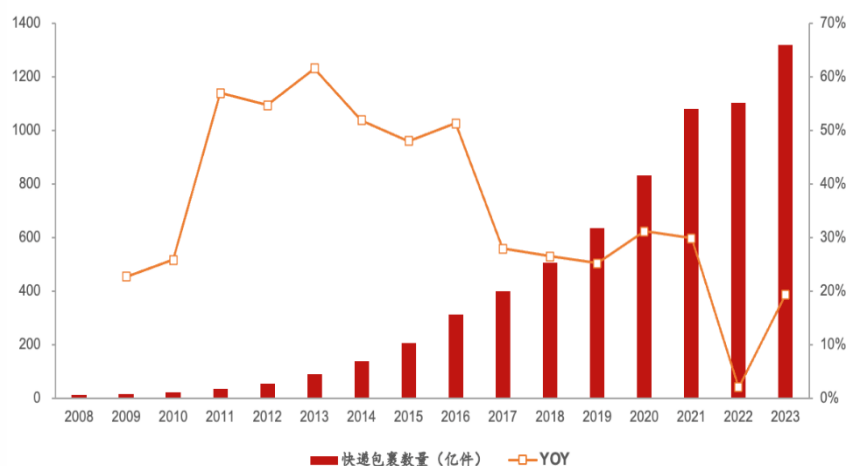
# 低空经济：政策推动下的万亿蓝海市场

- **外卖即时配送**：据中商产业研究院数据，2022年中国即时配送用户规模达到7.61亿人，2018-2022年年均复合增长率为20.75%，预计2023年中国即时配送用户规模将进一步增至9.15亿人。据中国物流与采购联合会预测，到2025年我国即时配送行业订单量将达到793亿单。上述配送业务可在空域环境具备的情况下,通过无人机方式实现。
- **快递物流配送**：据国家统计局数据，2023年中国快递配送订单超1300亿件，其中针对紧急件派送等小批量、高频次重量轻的配送件，也适合无人机传递。长远来看，无人机在快递物流场景的市场潜力巨大，有望创造巨额市场。

### 预计25年我国即时配送订单量将达到793亿单



### 2023年中国快递配送订单超1300亿件



## 低空经济：政策推动下的万亿蓝海市场

- 我国通用航空发展整体滞后于海外发达国家。美国是全球通用航空最发达的国家之一，据美国联邦航空管理局数据，2022年美国通航飞机总保有量约21.12万架，每年通航飞行时间约2551万小时（其中70%为载人运输飞行），有1.96万个机场可供通航飞机使用。相较于美国，我国的通航发展整体落后。据航空工业集团数据，2022年我国通用航空器机队规模为3186架，通航飞行时间121.9万小时，通航机场仅399个。

### 中美通用航空发展对比（2022年）

	中国	美国
面积（万平方千米）	960	937
人口（亿人）	14.12	3.33
通航机场数量（个）	399	19633
通航机场密度（个/万平方千米）	0.42	20.95
GDP（万亿美元）	18.00	25.44
人均GDP（万美元）	1.27	7.63
通航飞行时间（万小时）	121.9	2550.6
人均通航飞行时间（小时/万人）	8.63	765.95
通航飞机数量（架）	3186	211200
人均通航飞机数量（架/万人）	0.02	6.34

# 低空经济：政策推动下的万亿蓝海市场

- 政策扶持下低空经济发展势头明显。2021年2月低空经济概念首次被写入国家规划，2023年中央经济工作会议指出要大力推进新型工业化，发展数字经济，商业航天，生物制造，人工智能等若干战略性新兴产业，2024年两会，低空经济首次出现在政府工作报告，发展低空经济势头彰显。

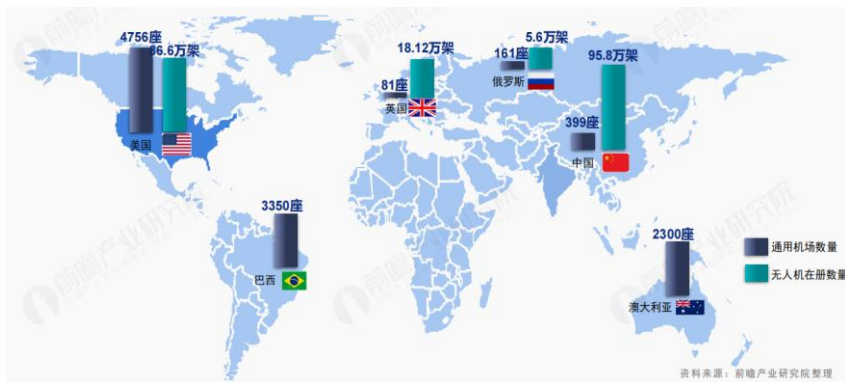
## 国内重点低空经济政策梳理

时间	发布单位	文件	相关内容
2019.05	民航局	《促进民用无人驾驶航空发展的指导意见（征求意见稿）》	促进无人驾驶航空健康发展，提升民用无人驾驶航空管理与服务质量
2020.03	工信部	《民用无人机生产制造管理办法（征求意见稿）》	先对民用无人机进行了具体划定，然后提出生产制造管理办法。例如，民用无人机应具备唯一产品识别码；应具有电子围栏，在飞行中使用蓝牙与WIFI，生产企业须做好信息安全防护，产品外包装应标注产品类别和风险提示等。
2021.04	财政部	《2021-2030年支持民用航空维修用航空器材进口税收政策的通知》	自2021年1月1日至2030年12月31日，对民用飞机整机设计制造企业，国内航空公司，维修单位，航空器材分销商进口国内不能生产或性能不满足需求的维修用器材，免征收进口关税。
2023.12	中央金融工作委员会	中央经济工作会议	打造和大力发展低空经济，并提出开辟产业新赛道，明确将低空经济作为我国战略性新兴产业之一
2024.03	国务院	2024年国务院政府工作报告	积极打造生物制造、商业航天、低空经济等新增长引擎。

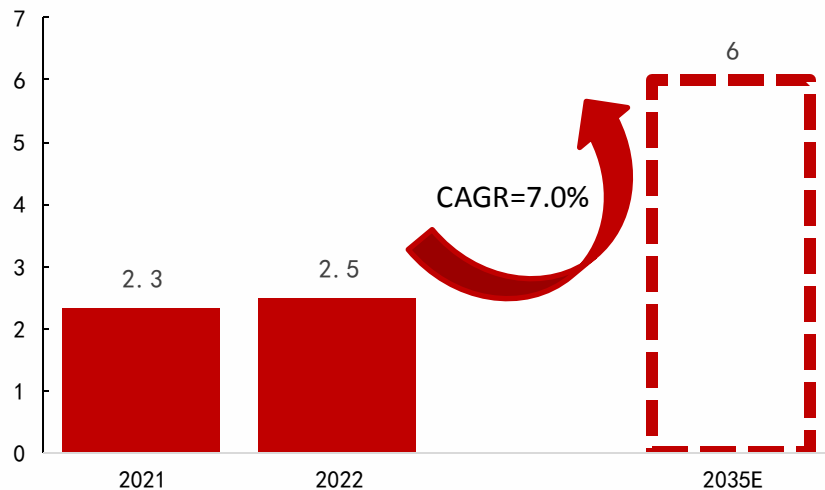
# 低空经济：政策推动下的万亿蓝海市场

- 全球主要国家通用机场总数量超11000座，其中中国有399座通用机场，**仅占全球通用机场数量的3.6%**；全球主要国家在册无人机总数量超200万架，其中中国在册无人机数量达95.8万架，**占全球在册无人机数量的46.5%**。
- **2035年我国低空经济市场规模将达到6万亿元**。全球范围内，2015-2022年通用飞机交付额由241.2亿美元波动发展至229亿美元，2022年同期增长6.2%，美国通用航空器交付量占据全球市场规模的比例始终超60%；据前瞻产业研究院测算，**2015-2024年全球民用无人机市场规模将从214.5亿元发展至4157.3亿元**，CAGR达39%，中国占全球无人机市场规模的比例始终保持在50%以上；
- 中国低空经济市场规模2021年达2.3万亿元，2022年达2.5万亿元；据中央发布的《国家立体交通网络规划纲要》，**到2035年中国低空经济的产业规模将达6万亿元**。

## 全球主要国家通用机场、在册无人机数量



## 中国低空经济市场规模（万亿）



# 目 录

## 机械行业2024年年度表现回顾

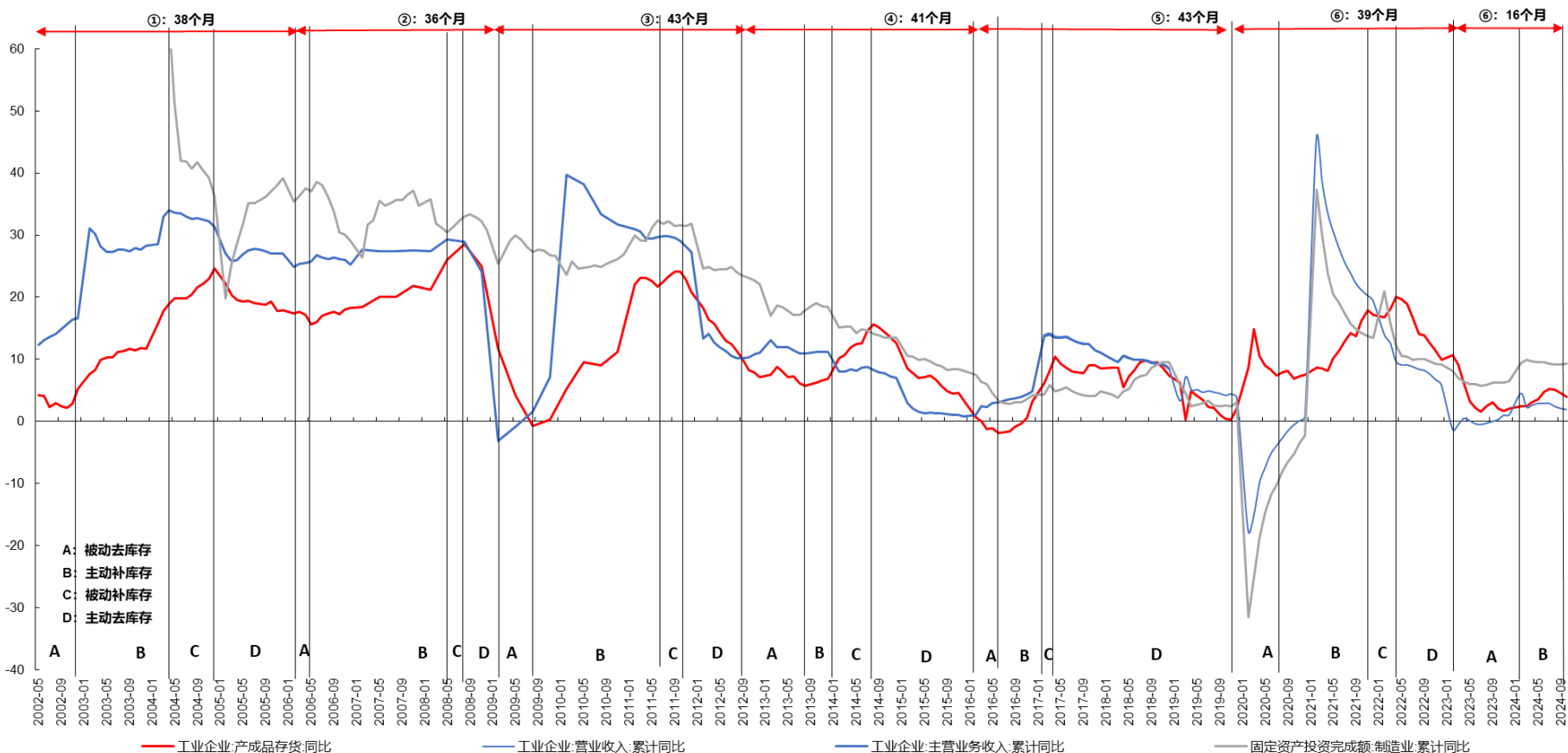
## 机械行业2025年年度投资观点

- 新经济：重点布局低空经济和人形机器人
- 通用设备：关注2025年有效需求改善
- 轨交装备：2025年投资维持高位，关注后市场
- 油服行业：油气资本开支高位，关注 $\alpha$ 属性更强标的
- 工程机械：国内向上，海外筑底
- 细分领域 $\alpha$ ：低估值、有成长、行业细分龙头

## 2025年行业重点推荐与关注标的

# 短期弱需求背景下，通用设备周期筑底

□ 我国工业企业库存水平于2023年12月开始边际回升：自2002年以来，我国工业库存周期平均历时39个月，最近一轮补库起点在于2020年3月(剔除疫情扰动)，去库起点在于2022年5月。截至2023年12月去库20个月，产成品存货同比回落至历史低位。从数据上来看，我国工业企业存货自2023年12月开始边际回升，2024年11月产成品存货同比提升至3.3%。



www.swsc.com.cn

数据来源: Wind, 西南证券整理



## 工业刀具：国内周期底部向上，三大趋势贡献增量

- **刀具为顺周期核心品种，国产消费市场规模超过400亿元。** 刀具是“工业牙齿”，一般占生产企业生产成本的1-5%。根据QY Research，2022年全球切削刀具市场规模为390亿美元（约2600亿元），2018-2022年CAGR为3%。根据中国机床工具工业协会，2022年我国刀具消费市场规模为464亿元。
- **趋势一：数控刀具产品多元化。** 刀具包括高速钢、硬质合金、陶瓷、超硬刀具等四大类，其中硬质合金性能优良，是使用量最大的刀具品种，根据2023年《第五届切削刀具用户调查分析报告\_韩景春》，国内应用占比60%。根据中国机床工具工业协会，硬质合金刀具中，数控刀片占54%、整体刀具占40%（2021年）。国内企业在稳定数控刀片份额的基础上，逐步扩产整体刀具、超硬刀具等品种。
- **趋势二：刀具国产替代和出海。** 按金额测算，我国刀具的国产化率在40%以上。我国刀具进口依赖度逐年下降，由2015年的37%下降到2022年的27%。2023年刀具进口额88亿元，出口额234亿元，进出口之比进一步缩小。我国刀片进口单价远大于出口，但差距在逐步缩小，我国硬质合金涂层刀片的进口价格在30元左右，出口价格在8-10元左右，内销价格7元左右，刀片高端化仍有较大提升空间。随着国内企业品质提升与逐步完善海外渠道布局，出海速度进一步加速。
- **趋势三：整包和解决方案打开长期成长空间。** 整体解决方案的优势在于提高客户的生产效率，降低客户的综合生产成本，增加客户粘性，决定了现代刀具企业的竞争力。提供整体解决方案需要刀具生产商具备优秀的产品性能和丰富的产品种类。国内刀具领军企业通过拓展直销客户倒逼工艺改进，不断积累经验、积极扩充产品种类，向整体解决方案供应商转型。

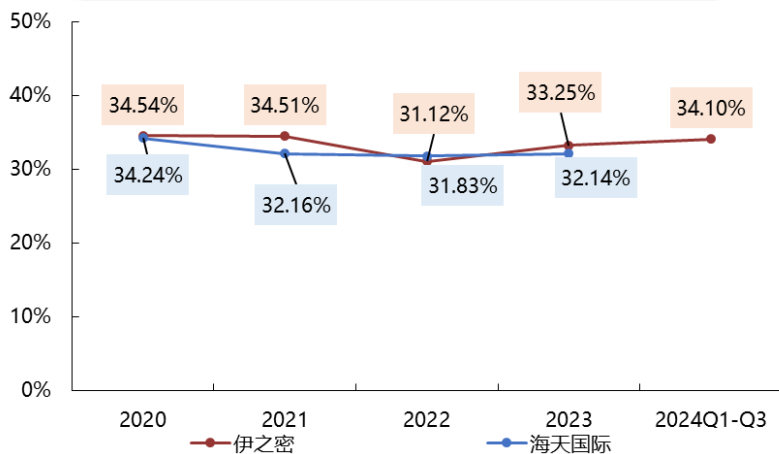
# 工业母机：需求复苏+自主可控双驱动

- **我国机床市场规模超过1800亿元。**机床为工业母机，2023年全球机床产值规模超过6000亿元，我国机床消费额1816亿元。对比发达国家70%以上的数控化率，我国机床数控化率45%，提升空间大。
- **国内需求底部企稳。**根据中国机床工具工业协会，2024年1-11月我国机床工具行业营业收入9302亿元，同比下降5.6%。其中，金属切削机床同比增长6.6%，金属成形机床同比增长5.5%。金属加工机床新增订单同比增长3.7%，在手订单同比增长4.6%。全国规模以上企业金切机床产量61.2万台，同比增长8.1%；金属成形机床产量14.4万台，同比增长4.3%。机床工具产品进出口总额287.9亿美元，同比下降1.2%。其中，进口额91.9亿美元，同比下降9.4%；出口额195.9亿美元，同比增长3.2%。
- **国内机床企业加速出海。**自2011年以来，金属加工机床总体上呈现进口波动下降、出口持续上升趋势。2023年我国金属加工机床出口同比增长25.4%，达到77.8亿美元，进口同比下降7.5%，达到61亿美元。其中金切机床出口金额55.3亿美元，进口金额51.4亿美元。我国企业出海取得一定成效。
- **美国将我国机床公司列入SDN清单，产业链安全要求加快机床整机和核心零部件国产化。**2024年10月30日，美国国务院和财政部以支持俄罗斯军事工业基础为由，对近400个实体和个人实施制裁，其中涉及到的机床上市公司包括华中数控、浙海德曼。航空航天、军工、模具、汽车、船舶等领域具有复杂零部件的加工需求，五轴数控机床是关键，目前我国五轴数控机床国产化率均不超过10%，并且进口高端产品受到限制，严重威胁产业链安全。数控系统和滚动功能部件是数控机床核心部件，我国高端数控系统国产化率不足10%，滚动功能部件国产化率30%左右。
- **政策和资金支持机床行业发展。**政策方面包括增值税加计抵减政策等，资金方面包括工业母机产业投资基金参与机床企业融资等。有望突破核心技术，加速国产替代。

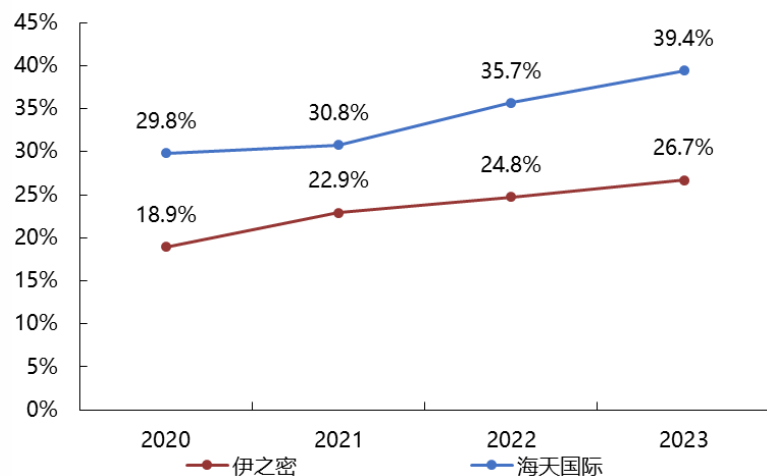
# 注塑机行业复苏明显，2025年看好海外增量

- **2024年以来注塑机龙头订单明显改善，注塑机行业有所复苏。**2024年3月开始海天国际、伊之密注塑机订单均有明显复苏，下游厨房用品、家居日用、小家电等行业需求改善明显。主要原因包括：①**中小型出口企业订单回暖。**②**龙头公司推出组合拳。**例如海天国际2023年8月推出五代机等、伊之密2023年8月推出SKIII系列等，下游覆盖面更广。③**注塑机的更新替换周期在即。**一般注塑机的寿命在4-8年，上一波注塑机上行周期在2021年，再上一波周期在2017年，以此计算，注塑机新一轮周期在即。
- **注塑机龙头加速出海。**2023年海天国际海外营收51.52亿元，同比+17.32%，营收占比39%；2023年伊之密海外营收10.94亿元，同比+20.07%，营收占比27%。注塑机龙头公司产能向海外布局，例如海天国际在印度、墨西哥、塞尔维亚等海外地区布局工厂，伊之密在印度布局工厂，具备本地交付和服务优势。

### 注塑机龙头公司毛利率情况



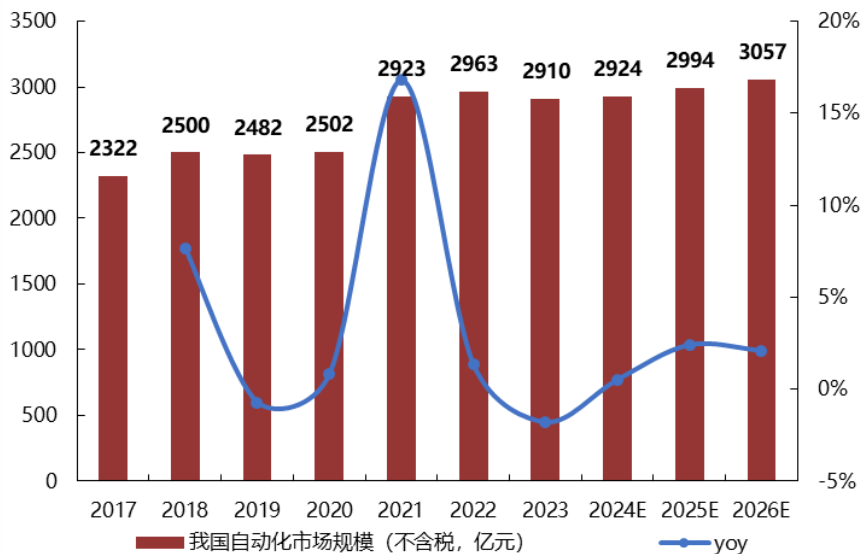
### 注塑机龙头公司海外营收占比情况



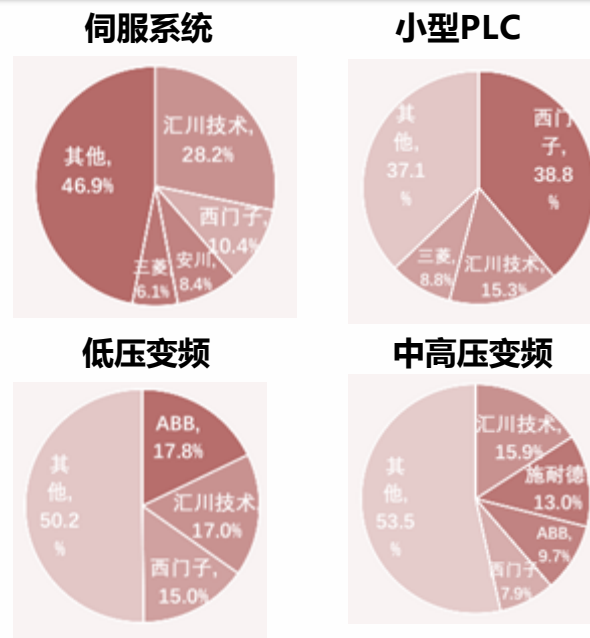
# 工业自动化：短期看下游需求复苏，长期看国产化率提升

- **2024年工业自动化传统行业有所复苏、新能源行业下滑。**根据MIR统计，2023年中国自动化市场规模2910亿元，同比-1.8%。2024Q1自动化市场规模783亿，同比下降1.5%，其中OEM市场同比下降7%，项目型市场增长2%。从下游来看，2024年光伏锂电行业需求下滑，3C、汽车、通用等行业回暖。
- **继续看好工控龙头公司以及传统行业占比较高的公司。**①整体需求边际改善，工控龙头公司有望进一步提升份额以及国产替代。②年光伏锂电新能源需求下滑，纺织、塑料包装、3C传统等行业预计回暖，利好下游传统行业占比较高的公司。

### 2023年我国自动化市场规模同比-1.8%



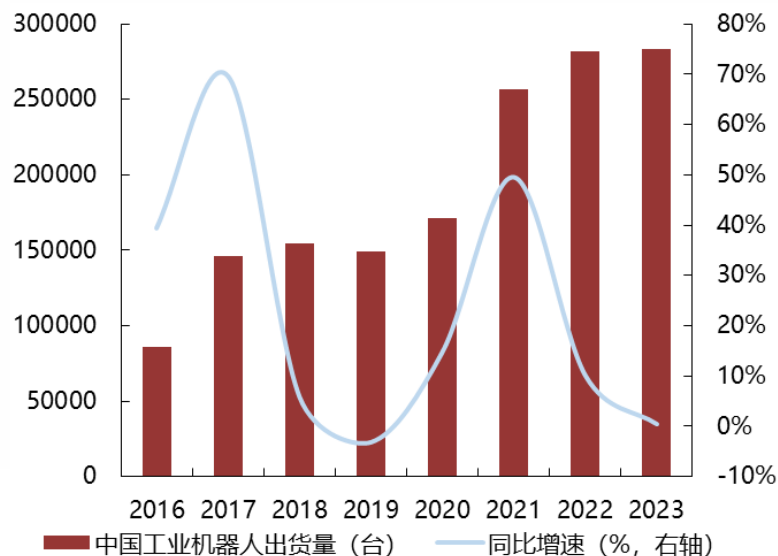
### 我国工控行业各自细分市场竞争格局



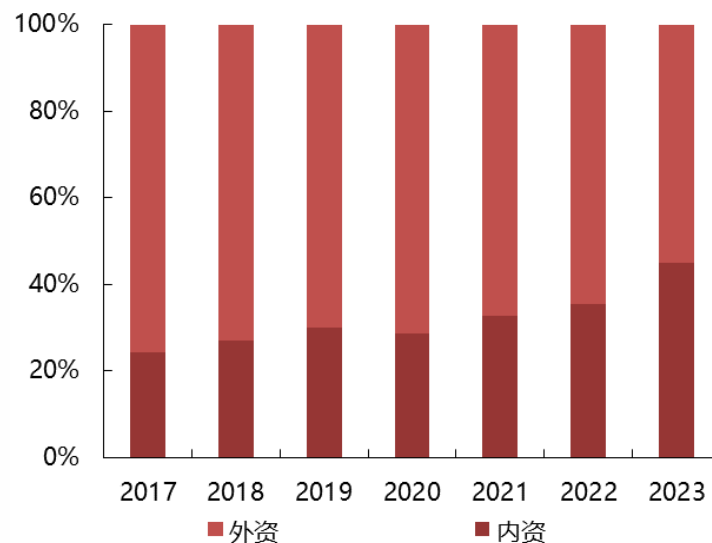
# 工业自动化：短期看下游需求复苏，长期看国产化率提升

□ **工业机器人产业国产替代加速推动。**目前我国工业机器人市场仍被“四大家族”占据主导地位，随着国内机器人产业链中上下游企业技术与量产水平的提升，下游集成厂商与上游零部件厂商相互协同，国产品牌在国际市场上的竞争力日益提升，国产替代加速推进，根据MIR，国产品牌工业机器人市场份额由2017年的24%提升至2023年的45%。

2017-2023年我国工业机器人出货量CAGR=14%



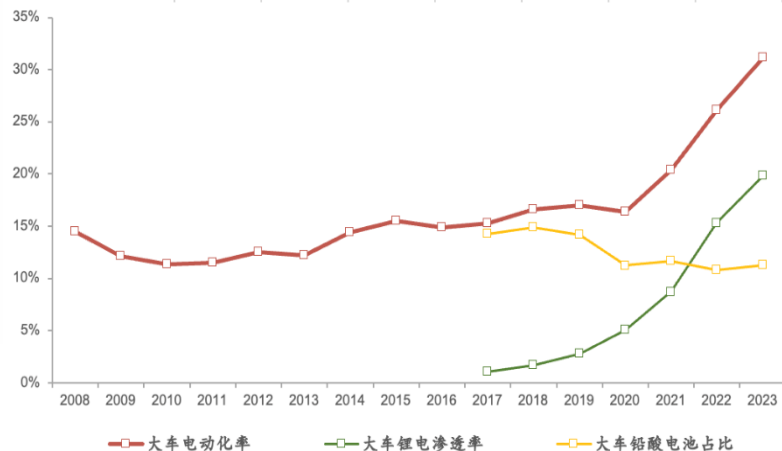
国产品牌工业机器人市场份额提升至45%



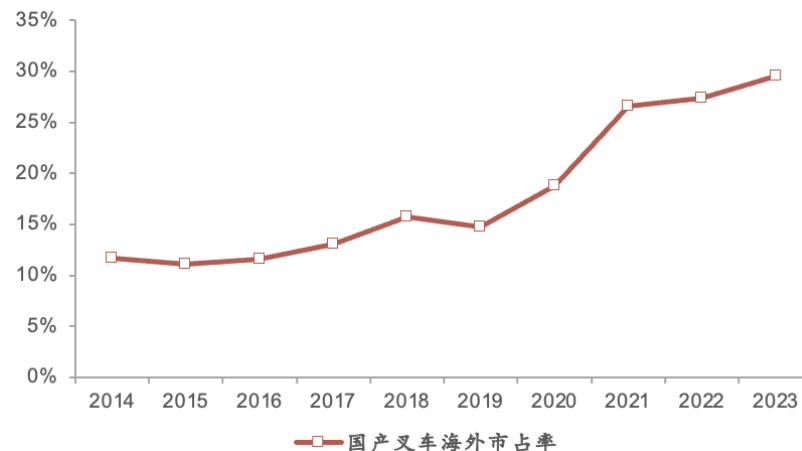
# 叉车：弱复苏友好，锂电化+国际化打开成长空间

- **叉车属于通用设备，弱复苏友好。** 叉车行业景气度与国家宏观经济发展保持正相关。叉车价格体系较为稳定，钢材等原材料价格的变动通过影响叉车企业生产成本，最终影响到其盈利能力。我们复盘原材料价格与叉车企业盈利能力的历史表现，发现以钢材为主的原材料价格与叉车企业净利率之间存在明显的负相关关系。在国内弱复苏期间，钢材等原材料价格保持低位运行，有利于叉车企业盈利能力修复。此外，弱复苏背景下人民币汇率弱势承压，直接增厚叉车企业出口利润。
- **锂电化+国际化，打开国内叉车企业成长空间。** 锂电叉车能量密度更高，充电速度更快，且锂电池使用寿命更长、维护成本更低、更绿色环保，整车稳定性更高，将同时替代铅酸叉车和内燃叉车。根据工业车辆分会数据，我国大型叉车锂电化渗透率快速提高，由2020年的5.1%迅速提升至2023年的19.9%。海外市场叉车消费量约是国内的2倍，价值量约是国内的3倍，国产叉车供应链优势明显，交付周期大幅短于海外市场，以及在锂电叉车这张新名片的助力下，国产叉车海外市占率加速提高，2020年同比增加4.1个百分点至18.8%，2021年同比增加7.8个百分点至26.6%，2022年同比增加0.8个百分点至27.4%，2023年同比增加2.2个百分点至29.6%。

## 大型叉车锂电化率快速提升



## 国产叉车海外竞争力日趋提高



# 目 录

---

## 机械行业2024年年度表现回顾

## 机械行业2025年年度投资观点

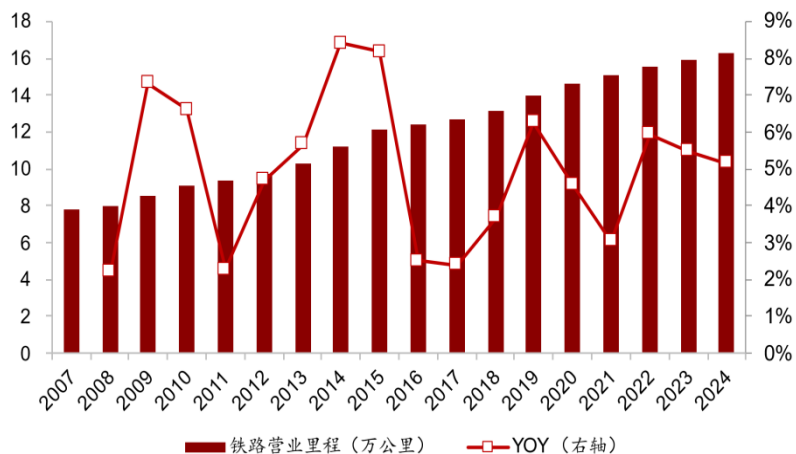
- 新经济：重点布局低空经济和人形机器人
- 通用设备：关注2025年有效需求改善
- 轨交装备：2025年投资维持高位，关注后市场
- 油服行业：油气资本开支高位，关注 $\alpha$ 属性更强标的
- 工程机械：国内向上，海外筑底
- 细分领域 $\alpha$ ：低估值、有成长、行业细分龙头

## 2025年行业重点推荐与关注标的

# 轨交装备：铁路规划目标明确，设备更替助力后市场放量

- 铁路规划目标明确，长期发展空间大。** 2024年，全国铁路营业里程达16.2万公里，其中高铁4.8万公里，当年实现铁路线路投产新线3113公里，其中高铁2457公里，超2024年年初规划，相关设备采购景气度高；根据《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》和《国家综合立体交通网规划纲要》，到2025年、2035年全国铁路运营里程预计分别达16.5万公里、20万公里，其中高铁运营里程达5万公里、7万公里，铁路运营里程到2025年和2035年总体仍有约2%、23%的增长空间，高铁运营里程到2025年和2035年总体仍有约4%、46%的增长空间。
- 2025年国铁年度目标：铁路新线投产2600公里**

## 2024年，全国铁路营业里程16.2万公里



## 我国到2035年对铁路营运里程的规划和相关测算

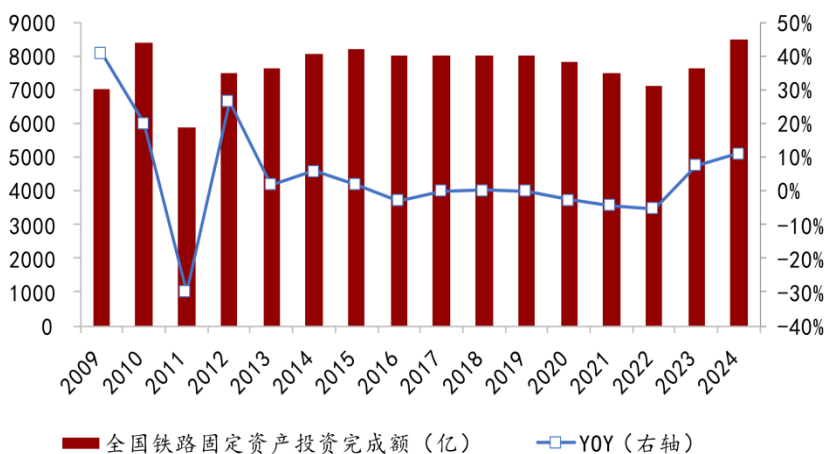
营业里程 (万公里)	2024	2025E	2030E	2035E
铁路	16.2	16.5	18.5	20
铁路新增	0.31	0.3	2.3	1.5
普铁	11.4	11.5	12.5	13
普铁新增	0.07	0.1	1.1	0.5
高铁	4.8	5.0	6	7
高铁新增	0.25	0.2	1.2	1.0
历年平均	2021-2024年实际	2025E	2025-2030年	2031-2035年
铁路	0.38	0.3	0.38	0.30
普铁	0.14	0.1	0.18	0.10
高铁	0.24	0.2	0.20	0.20



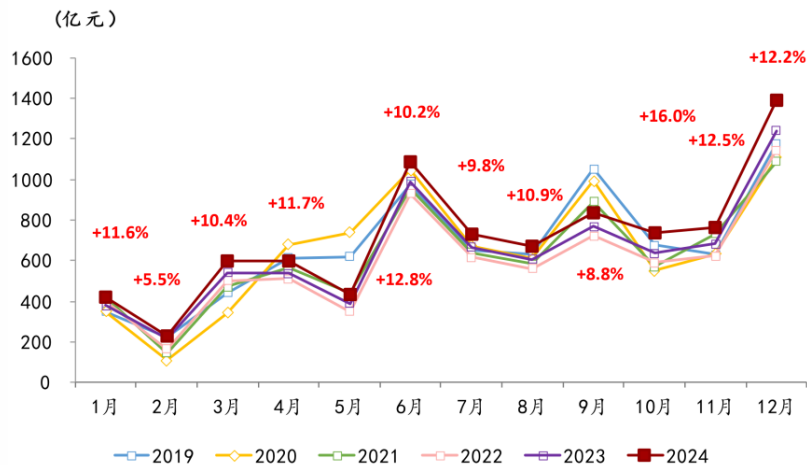
# 轨交装备：铁路规划目标明确，设备更替助力后市场放量

- 17年以来全国铁路投产实际完成率均超年度目标；历史上全国铁路固定资产投资完成率高；铁路投资维持高位且持续性强
- 2024年，全国铁路完成固定资产投资8506亿元，同比+11.3%，投资绝对额为历史最高。根据国铁集团信息，“十四五”期间的2021-2023年铁路投资分别为7489亿、7109亿、7645亿元，预计2025年铁路投资维持高位，预计超8000亿投资。在新一轮设备大规模更新的政策背景下，铁路装备需求提升，预计2027年之前铁路投资继续维持高位。

### 2024年我国铁路固定资产累计投资同比+11.3%



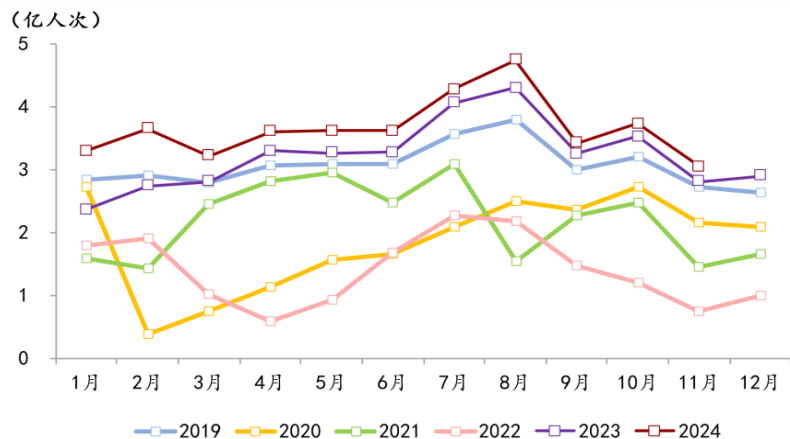
### 2024年全国铁路固定资产投资单月投资额高



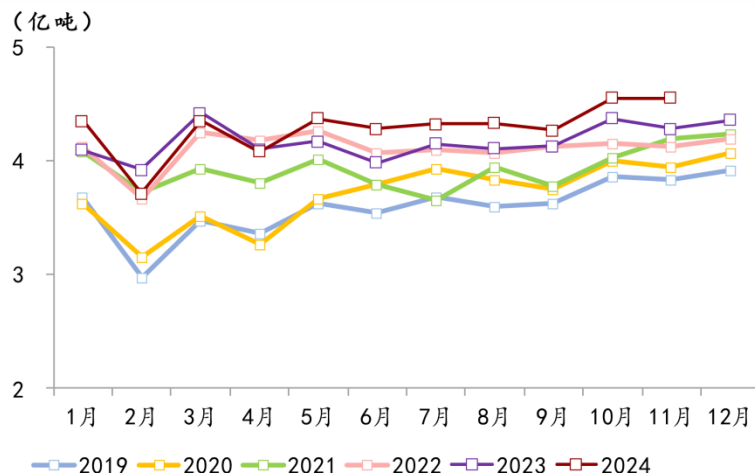
# 轨交装备：铁路规划目标明确，设备更替助力后市场放量

- **客运量增长超预期，铁路出行潜力持续提升，铁路领域相关采购有望加速。**据国家统计局数据，2020-2022年，受外部环境扰动影响居民出行需求不足，全国铁路客运量始终低于2019年，2022年处于近年最低。
- **2024年远超国铁年度目标：**2024年年度目标国家铁路完成旅客发送量38.6亿人（+5%），货物发送量39.3亿吨；实际上，2024年国家铁路完成旅客发送量40.8亿人（+11%），货物发送量39.9亿吨（+2%）。
- **2025年国铁年度目标：**国家铁路完成旅客发送量42.8亿人（+5%），完成货物发送量40.3亿吨（+1%）。
- 24M1-M11，全国铁路完成客运量40.2亿人次，同比+12.6%，完成货运量47.6亿吨，同比+3.2%，客货运增长超预期；后续叠加“公转铁”、“水转铁”政策持续推进，铁路运力有望稳步提升。

### 24M1-M11，全国铁路单月完成客运量同比提升



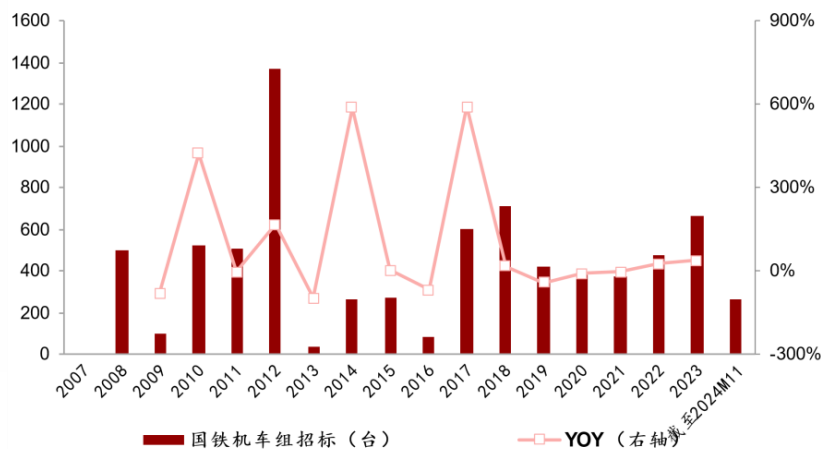
### 24M5-M11，全国铁路单月完成货运量同比提升



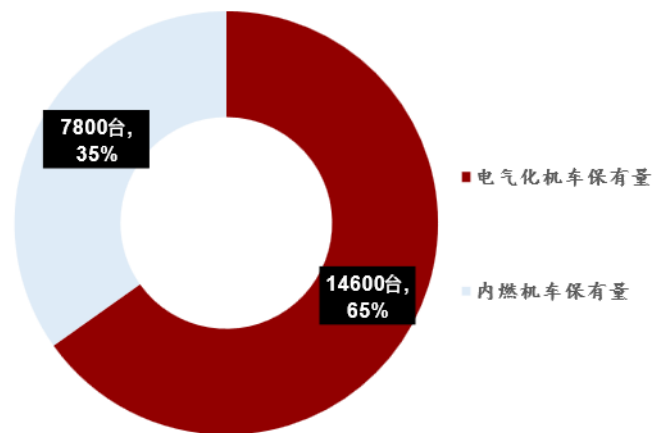
# 轨交装备：铁路规划目标明确，设备更替助力后市场放量

- 落实新一轮大规模设备更新，加速老旧内燃机车淘汰
- 国家铁路局：到2027年基本淘汰重点区域的老旧内燃机车、到2035年完全淘汰；截至2023年底，我国存量机车2.24万台，其中，内燃机车存量7800台，老旧约3800-4000台，淘汰空间大。
- 当前铁路相关设备正处于更替周期，与中央财经委员会会议提出的推动大规模设备更新节奏一致，铁路装备的信号系统、机电设备、机车安防设备、行车安全监测系统均进入更迭上行期，与中央提出的推动大规模设备更新节奏一致，政策鼓励下铁路装备投资有望提速。

2024年，2024年国铁集团机车招标为260台



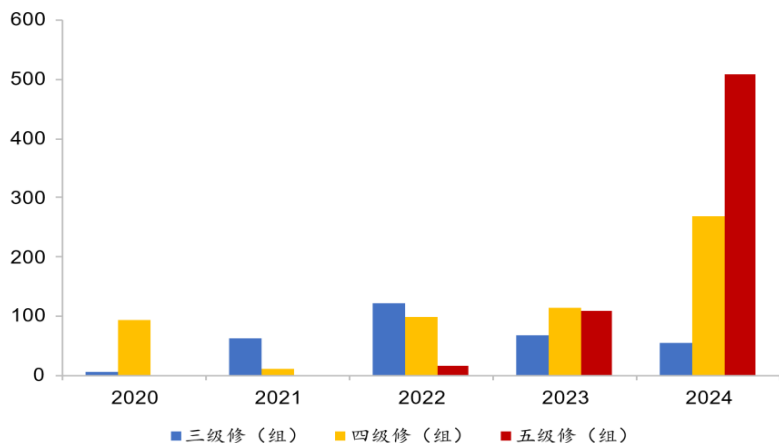
截至2023年底，内燃机车保有量0.78万台



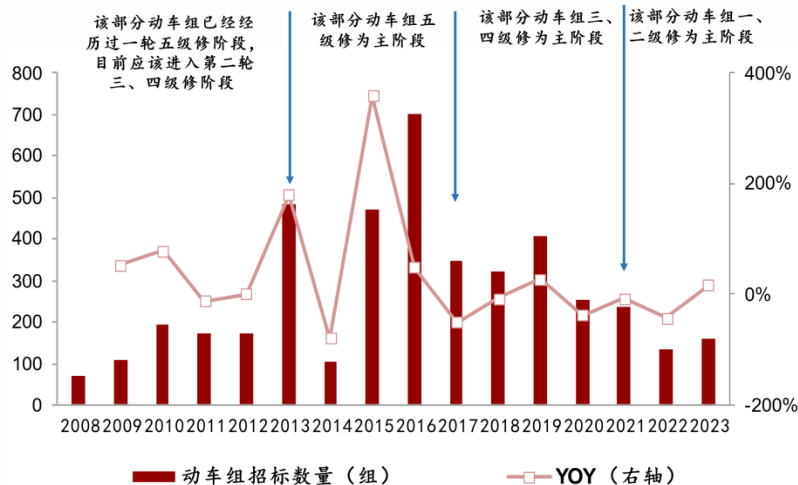
# 轨交装备：铁路规划目标明确，设备更替助力后市场放量

- 2023年以来我国动车组五级修招标占比提升，高级修进入放量上行期
- 我国动车组2007年前后开始招标，2013-2017年为招标高峰期，进入五级修上行关键阶段；2024年，国铁集团公开招标动车组五级修509组，2023年全年公开招标108组，叠加非公开合计招标动车组五级修约250组，动车组后市场加速放量，全产业链受益。
- 2019年，铁总要求三、四、五级修时间要分别控制在28、43和62天左右，2022年以来进入高级修车辆逐渐增多，若动车组保有量不变则全年运力变相降低，即客运量不增加的情况下动车组保有量也要增加，相关设备采购景气度有望维持高位高。

## 2024年动车组五级修公开招标显著提升



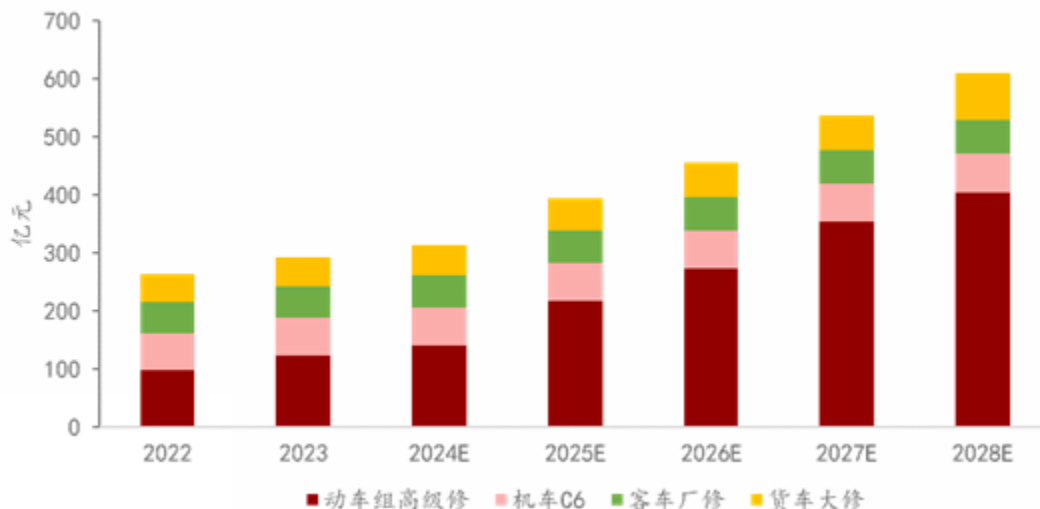
## 短期到2025年预计动车组进入维修的阶段



## 轨交装备：铁路规划目标明确，设备更替助力后市场放量

- 理论上，预计到2027-2028年铁路车辆整车维修后市场有望超500亿元
- 动车组检修标准：动车组三、四、五级修成本分别为新车成本的5-10%、10-15%、20-30%，检修周期分别为3年、6年、10-12年；
- 其他车辆：机车C6修、货车大修以及地铁10年大修成本占比约是新车成本20%，机车的C5修和C6修检修周期分别为5年和10年，客车大修及货车厂修的检修周期是10年；
- 动车招标年度变化较大，假设动车三、四、五级修分别按照当年之前的4-6年、7-9年、10-12年平均招标返厂修；机车、客车、货车保有量相对稳定，2024-2028年均按照2023年保有量的10%每年进行返厂修。

### 预计2027-2028年铁路车辆整车维修后市场有望超500亿元



# 轨交装备：铁路规划目标明确，设备更替助力后市场放量

## 重视国内存在替换或维修需求的动车、机车或地铁的核心零部件生产厂商

### 存在替换或维修需求的动车、机车或地铁的核心零部件

部件		动车组		城轨-地铁
		“和谐号”	“复兴号”	
转向架	车轴	智奇/BVV/CAF	智奇/BVV/太原重工/CAF/晋西车轴	
	车轮	智奇/BVV/CAF/新日铁	智奇/BVV/太原重工/马鞍山钢铁	
	滚动轴承	Timken/舍弗勒/明治/斯凯孚	Timken/舍弗勒/明治/斯凯孚	
	齿轮箱	福伊特/明治/采埃孚/威墅堰	威墅堰/重庆凯瑞/采埃孚	
牵引系统	受电弓	法维莱	中车赛德/法维莱	
	碳滑板	SCHUNK/法维莱/摩根新材料	SCHUNK/法维莱	
	牵引变压器	西门子/ABB	中车株洲电机/西门子/ABB	
	牵引变流器	中车时代电气/中车永济电机/北京纵横	中车时代电气/中车永济电机/北京纵横	中车时代电气/新誉轨道/中车永济电机/广州神铁等
	牵引电机	中车永济电机	中车永济电机	
控制系统-信号系统-列控装备		中国通号/中车时代电气	中国通号	中国通号/交控科技/众合科技等10余家
控制系统-通信系统		铁科院/中国通号/交大思诺等	铁科院/中国通号/交大思诺等	中兴系统/中国通号/铁科院/南京轨道工程/北京京亿投等10余家
制动系统	制动盘	克诺尔/法维莱	北京纵横/中车威墅堰	
	闸片	克诺尔	天宜上佳/浦然/博深股份	天宜上佳等
	总成	克诺尔	北京纵横	
空调通风系统		石家庄国祥/上海法维莱/鼎汉技术/新誉轨道/金鑫美莱克/松芝股份/朗进科技/科泰企业/盾安机电/英维克等		朗进科技/石家庄国祥等

# 轨交装备：铁路规划目标明确，设备更替助力后市场放量

重视国内存在替换或维修需求的动车、机车或地铁的核心零部件生产厂商

## 存在替换或维修需求的动车、机车或地铁的核心零部件

列车控制系统/铁路安防产品		子系统或功能		研制时间			年限	主要市场参与者	
				系列	研制	推广			
机车	LKJ系统	列车运行控制系统	所有机车、时速250km/h以下级别动车组		LKJ2000	2003年	2004年	6-8年	思维列控、时代电气、交大思诺
	6A系统	机车车载安全防护系统	6A中央处理平台		2012年研制成功 2013年批量推广			8年	北京纵横
			6A音视频显示终端					8年	思维列控、时代电气、北京纵横
			机车6A各子系统：空气制动安全监(ABDR)、防火监控(AFDR)、车顶设备绝缘检测(AGDR)、列车供电监测子系统(APDR)、走行部故障监测(ATDR)、自动视频监控及记录(CAVDR)					8年	6A各子系统厂商较多
	TCMS系统	机车网络控制系统	对列车机车状态信息监测，牵引系统，列控装置等		一般与列控装置配套按照使用和替换			8年	通信设备厂商
	LAIS系统	列车运行状态监测系统	铁路机车、时速200公里动车组的标准配置设备					8年	时代电气、北京博飞电子
	5T系统	铁路车辆安全防范预警系统	车辆轴温智能探测系统 (THDS)、车辆运行品质轨边动态监测系统 (TPDS)、车辆滚动轴承故障轨边声学诊断系统 (TADS)、货车故障轨边图像检测系统 (TFDS)、客车运行安全监控系统 (TCDS)		普通安装、高铁沿用，线路远程监控装置为主			8年	哈铁股份、康拓红外、神州高铁、远望谷
	6C系统	铁路供电安全检测监测系统	弓网综合检测装置 (1C)、接触网安全巡检装置 (2C)、车载接触网运行状态检测装置 (3C)、接触网悬挂状态检测监测装置 (4C)、受电弓滑板监测装置 (5C)、接触网及供电设备地面监测装置 (6C) 和6C系统综合数据处理中心等					8年	
CMD系统	中国铁路机车远程监视与诊断系统	机务信息化平台作用，能够实现机车安全信息、机车状态信息和机车监测信息的采集、传输、地面诊断分析		2014年研制成功 2015年批量推广			8年	思维列控、运达科技、时代电气、武汉征原	
LSP系统	机车调车防护系统	用于避免调车作业导致的安全隐患	动车 (ETSP) 2017年开始推广；轨道车与机车推广时间类似	2019年研制成功 2020年批量推广			8年	思维列控、时代电气、蓝天多维、株洲太昌	
动车	DMS系统	列控设备动态监测系统	车载设备、数据中心、车地传输设备	对应机车TCMS设备作用	2014年动车组标配			10年	思维列控
	EOAS系统	动车组司机操控信息分析系统		对应机车	2008年动车组标配			10年	思维列控
	TDIS系统	高速铁路列控数据信息化管理平台	对应机车CMD系统，地铁也有TDIS系统					10年	
	TJDX系统	信号动态检测系统	电容动态检测代替人工检测					10年	

www.swsc.com.cn

数据来源：国铁集团，各公司公告，西南证券整理

# 目 录

---

## 机械行业2024年年度表现回顾

## 机械行业2025年年度投资观点

- 新经济：重点布局低空经济和人形机器人
- 通用设备：关注2025年有效需求改善
- 轨交装备：2025年投资维持高位，关注后市场
- 油服行业：油气资本开支高位，关注 $\alpha$ 属性更强标的
- 工程机械：国内向上，海外筑底
- 细分领域 $\alpha$ ：低估值、有成长、行业细分龙头

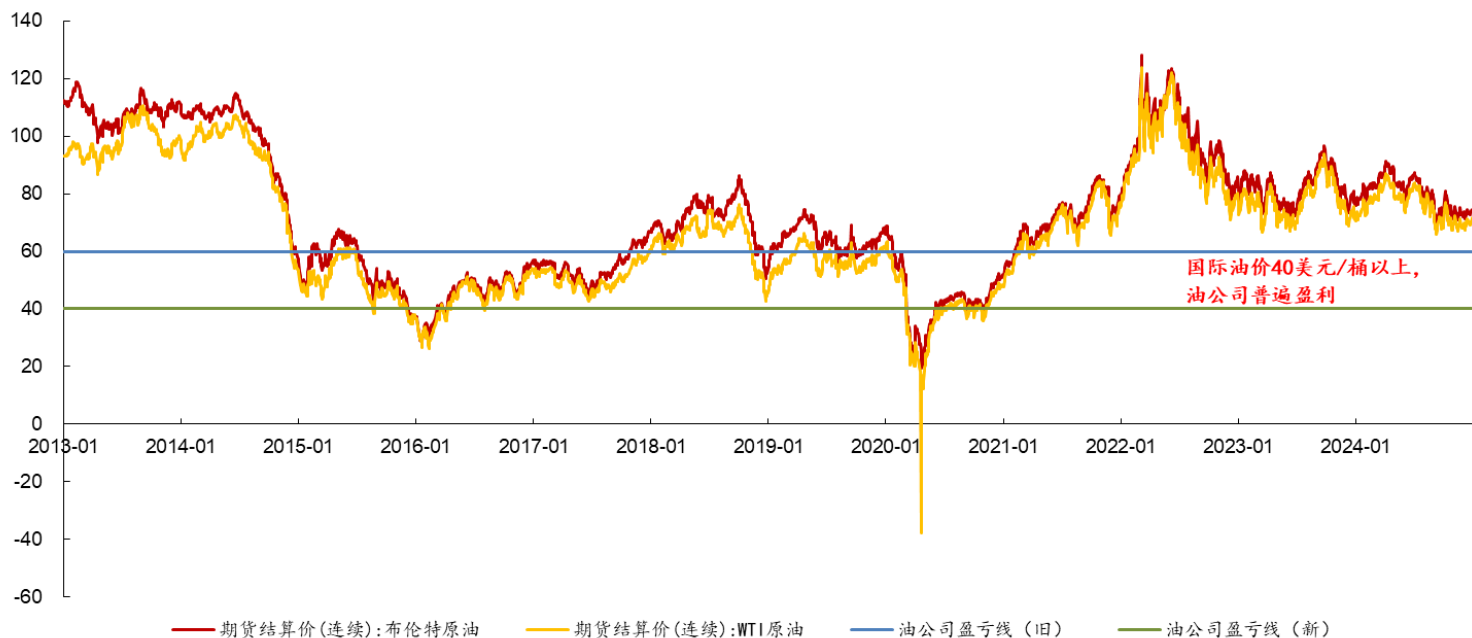
## 2025年行业重点推荐与关注标的



# 油服行业：油价高位震荡，资本开支维持高位

- **原油价格高位震荡，远高于桶油成本线**：2023年以来，受美国银行风险和美联储加息、需求下降等影响，原油价格有所回落，但仍然维持在80美元/桶的较高水平。我们预计2025年，布油价格在70美元/桶附近波动。随着油气开采技术、管理方法逐渐提升，国际桶油成本逐渐下降至40美元/桶左右，油企仍有较大盈利空间。

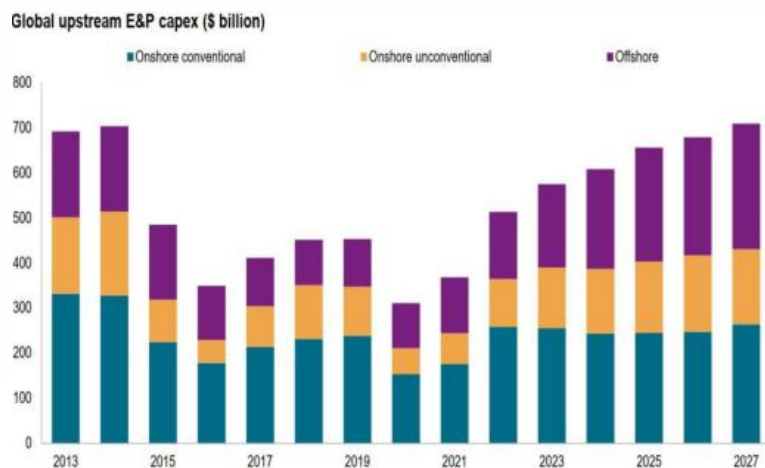
2023年以来，国际油价高位震荡运行（美元/桶）



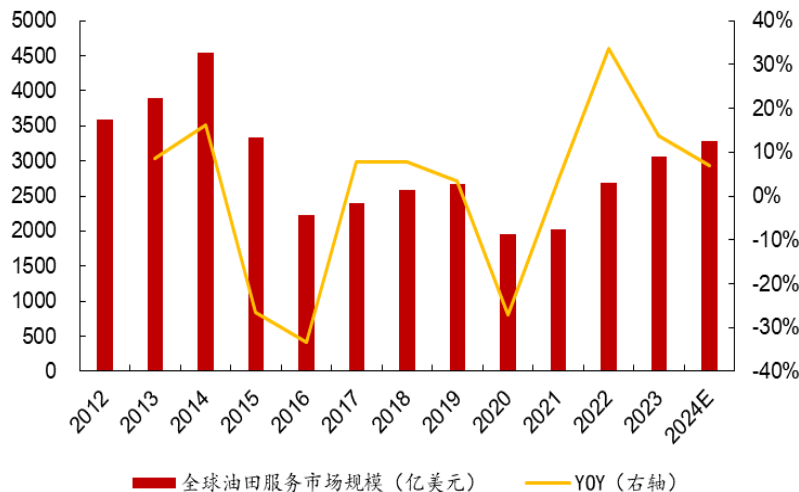
# 油服行业：上游资本开支强劲，持续利好油服行业

- **高油价驱动油公司资本开支增加。**根据IHS Markit，预计2024年全球上游勘探开发资本支出约6079亿美元，同比增长5.7%。我们通过复盘发现，资本开支相较于油价存在约2个季度的滞后期。目前国际油价仍然维持在相对高位，短期来看，我们认为油企仍然愿意保持较高的资本开支力度。
- **油气行业景气度持续提升，全球油服市场上升势头回归。**随着疫情后全球经济逐步复苏，油服市场规模重回增长轨道。2023年，全球油田服务市场规模为3063亿美元，同比+13.7%。根据Spears & Associates预测，2024年全球油田服务市场规模达3280亿美元，同比+7.1%。

## 全球上游勘探开发资本支出



## 2023年，全球油服行业市场规模为3280亿美元

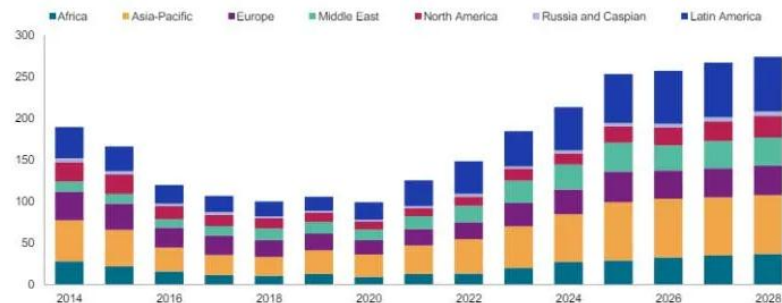


# 油服行业：海洋油气开发加速，平台日费提升

- **海洋油气开发加速。**根据IHS Markit，预计2024年全球上游海上勘探开发资本支出总量较2023年相比增加19%。从油气开采发展来看，油气开采结构将沿着从陆地油气到海洋油气、从浅海到深海的趋势发展。
- **海上钻井平台市场步入新一轮增长阶段，使用率及日费率整体回暖。**海洋油气开采热度持续升温，海工设备需求持续改善以及供给增长受限推动新钻井合同日费率上升。

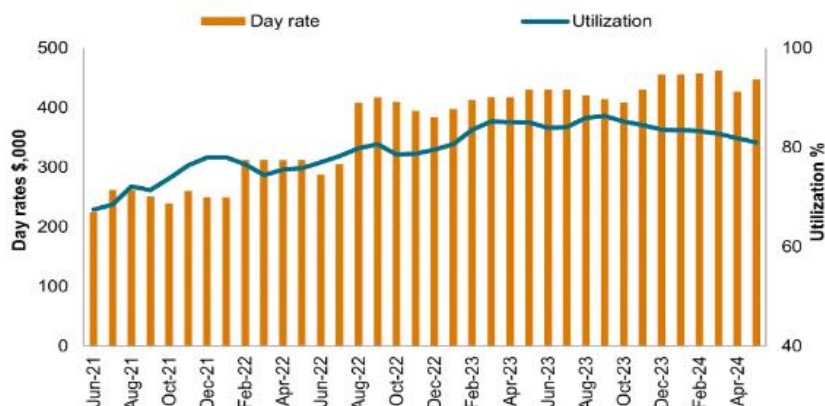
## 全球上游海上勘探开发资本支出

Offshore E&P Capex By Region (\$ Billion), 2014-2028E

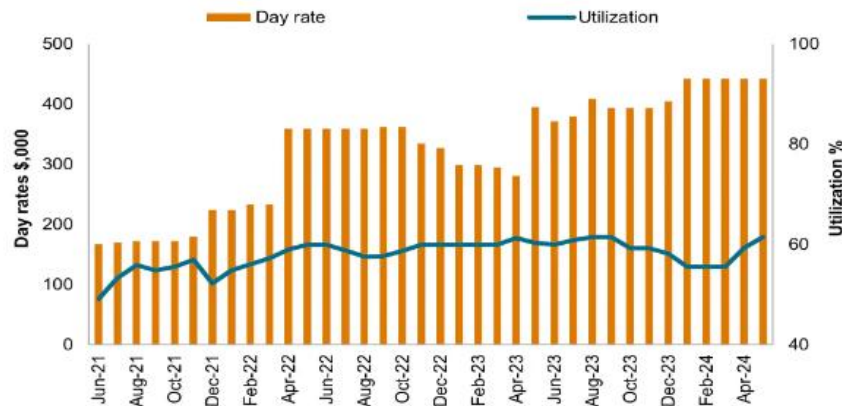


Source: S&P Global

## 钻井船平均日费率及利用率



## 半潜式平台平均日费率及利用率



# 目录

## 机械行业2024年年度表现回顾

## 机械行业2025年年度投资观点

- 新经济：重点布局低空经济和人形机器人
- 通用设备：关注2025年有效需求改善
- 轨交装备：2025年投资维持高位，关注后市场
- 油服行业：油气资本开支高位，关注 $\alpha$ 属性更强标的
- 工程机械：国内向上，海外筑底
- 细分领域 $\alpha$ ：低估值、有成长、行业细分龙头

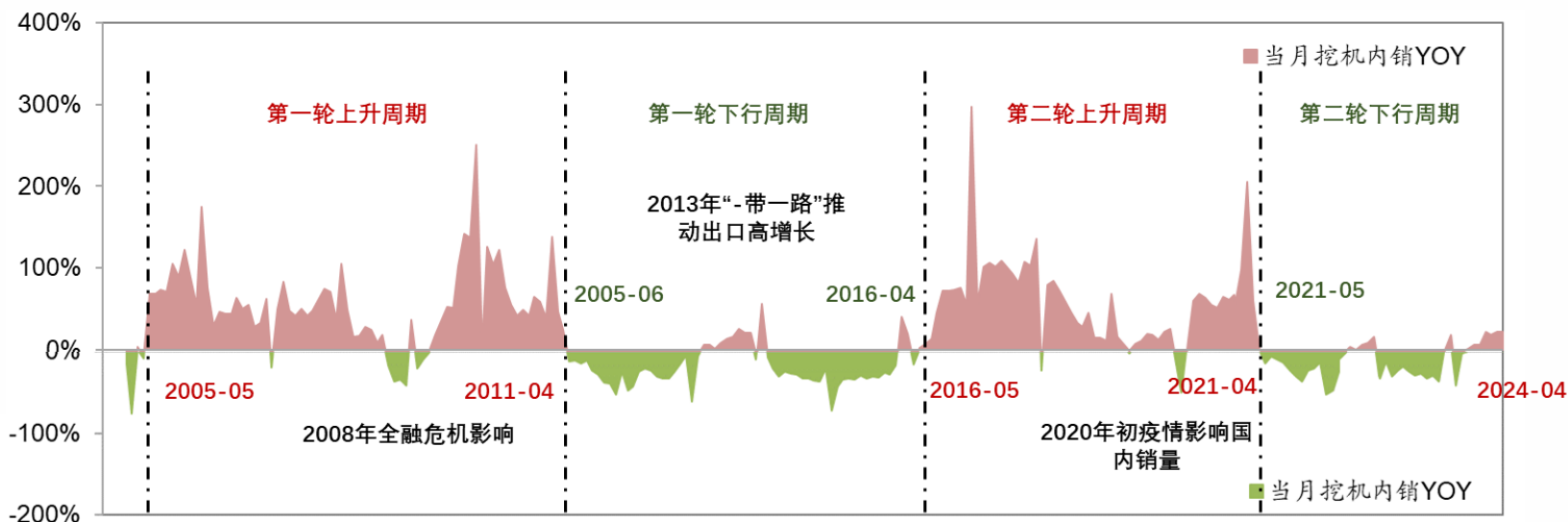
## 2025年行业重点推荐与关注标的

# 工程机械：内需回暖势头延续，海外战略进入收获期

## □ 目前国内工程机械行业正处于复苏向上阶段

- 以2004年为起点至今，排除金融危机、“一带一路”政策刺激、2020年疫情等因素影响，国内工程机械历已经历两轮上升和一轮下行周期，目前正处于新一轮下行筑底复苏周期。
  - 1) 2005M5-2011M4：第一轮上升周期，共72个月
  - 2) 2011M5-2016M4：第一轮下行周期，共60个月
  - 3) 2016M5-2021M4：第一轮上升周期，共60个月
  - 4) 2021M5-至今（2024M11）：第二轮下行周期，已经经历43个月（2024M4以来内销转正，景气复苏）

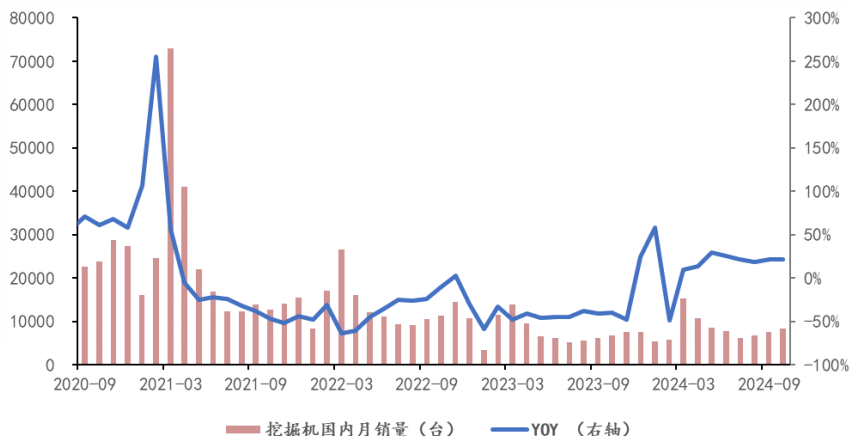
2004年至今国内工程机械行业已经经历两轮上升周期，当前处于下行筑底回升阶段



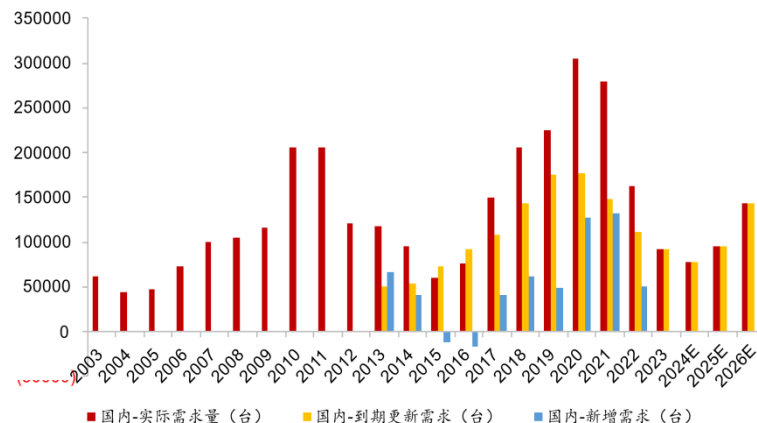
# 工程机械：内需回暖势头延续，海外战略进入收获期

- **挖机内销持续增长超预期**：2024年11月内销9020台，同比+20.5%，3月以来持续正增长，且1-11月累计内销9.12万台，同比+10.8%。此前CME预估2024M11挖机内销同比+15%，实际好于市场预期，且连续8个月高于预期，行业景气持续回升。
- **国内挖机更新需求筑底回升中**。挖掘机使用周期为8-10年，取12-16年5年国内挖掘机销量平均值为23年更新需求，依次类推预测2024-2027年国内挖掘机更新需求；不考虑环保更新需求+电动化需求导致的设备提前更换，预计2024年挖机更新需求下滑见底，2025年有望挖机内销需求有望回升向上。

### 国内挖掘机国内销量和增速



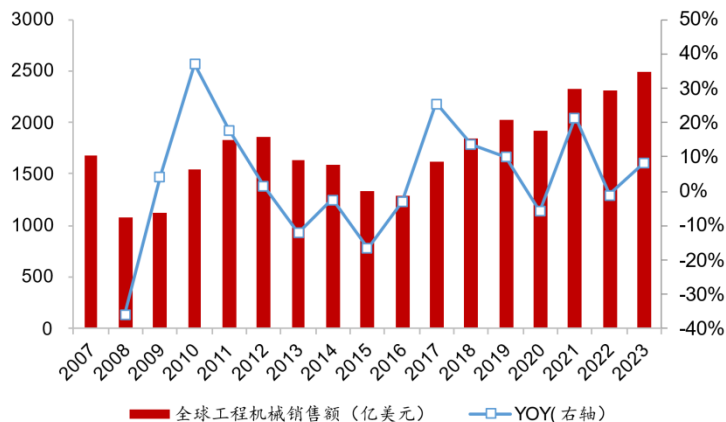
### 预计国内挖机2024年更新需求筑底后回升



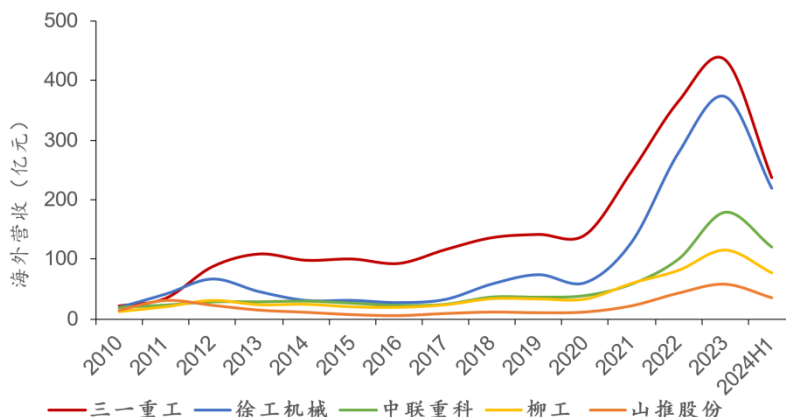
# 工程机械：内需回暖势头延续，海外战略进入收获期

- **工程机械万亿级赛道，中国厂商全球市占率持续提升。**根据KHL，近10年全球工程机械市场规模振幅较大，整体呈现增长趋势；2021-2023年全球工程机械销售达2327、2306、2495亿美元。在国内市场需求走弱背景下，出口成为国内工程机械企业发展的重要抓手。
- **国内龙头全球化战略进入收获期。**2010-2023年，随着国内四巨头海外业务布局逐渐完善，海外收入呈现波动上升趋势，2017-2018年主要受益“一带一路”政策带动，海外销量大幅增长，2021年以来，在疫情扰动情况下，国内龙头企业能够快速满足海外高涨的需求，叠加国内工程机械行业处于弱周期。2024H1国内工程机械龙头主机厂海外收入再次大幅增长，三一/徐工/中联/柳工/山推海外占比持续提升。目前，国内工程机械主机海外拓展的效果逐步显现，销售渠道不断下沉，有望不断提升市场份额。

2023年，全球工程机械市场超2495亿美元



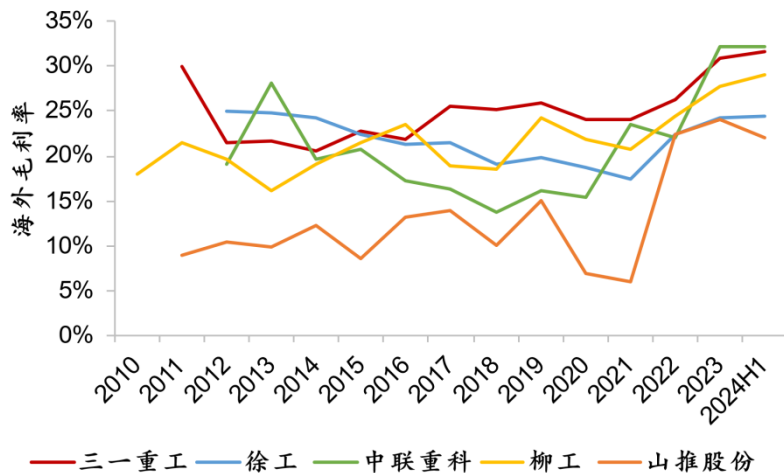
近年来，国内四巨头海外收入快速增长



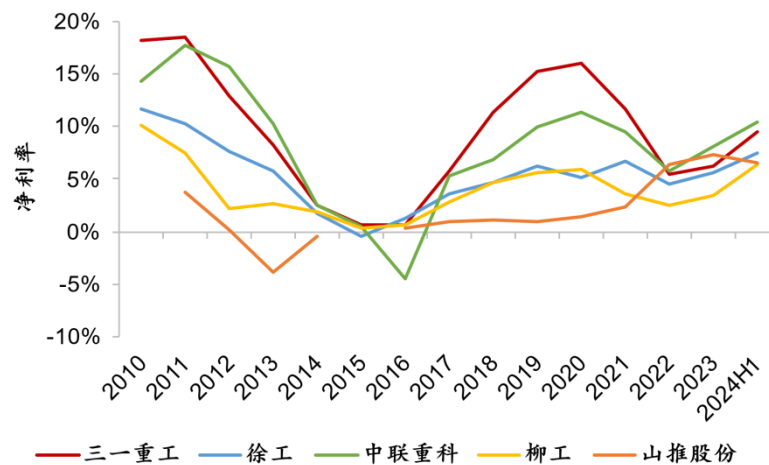
## 工程机械：内需回暖势头延续，海外战略进入收获期

- **业务结构优化，主机厂毛利率提升。**截至2024H1，三一/徐工/中联/柳工/山推海外毛利率分别为31.7%、24.4%、32.1%、29.1%、22.1%，国内毛利率分别为22.8%、21.7%、24.6%、18.1%、10.3%；各主机厂国内业务毛利率普遍低于海外业务约10pp，海外业务占比提升显著拉动公司毛利率提升。
- **海外业务拉动公司盈利能力大幅提升。**目前随着国内龙头主机厂高毛利的海外业务占比提升，公司盈利能力随之提升；2021-2022年主机厂毛利率下滑较多，2023年以来盈利能力提升，截至2024H1，三一/徐工/中联/柳工/山推净利率分别提升至9.4%、7.5%、10.4%、6.3%、6.5%，分别同比+0.6、+0.7、+1.1、+2.2、+0.2pp。

24H1，三一/徐工/中联/柳工/山推海外毛利率提升



24H1，三一/徐工/中联/柳工/山推净利率提升





# 目录

## 机械行业2024年年度表现回顾

## 机械行业2025年年度投资观点

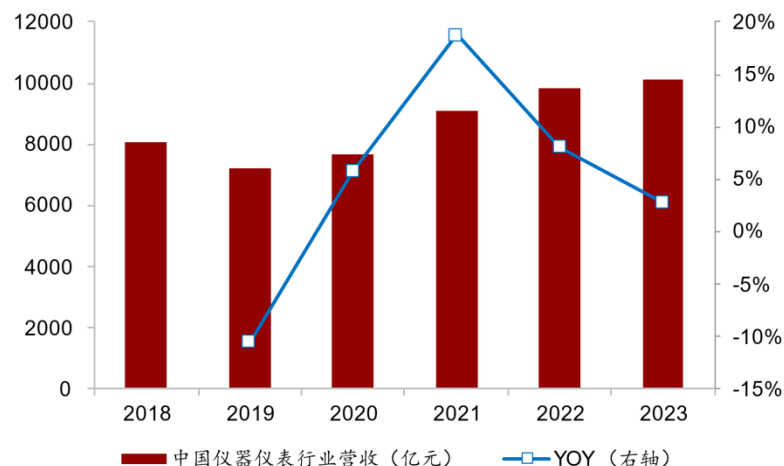
- 新经济：重点布局低空经济和人形机器人
- 通用设备：关注2025年有效需求改善
- 轨交装备：2025年投资维持高位，关注后市场
- 油服行业：油气资本开支高位，关注 $\alpha$ 属性更强标的
- 工程机械：国内向上，海外筑底
- 细分领域 $\alpha$ ：低估值、有成长、行业细分龙头

## 2025年行业重点推荐与关注标的

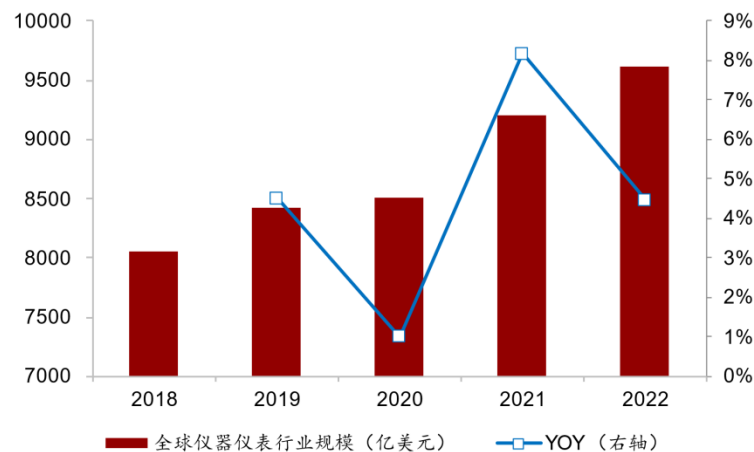
# 科学仪器：自主可控提速，国产替代空间巨大

- **中国仪器仪表企业营收超万亿，全球仪器仪表市场约9614亿美元**
- **仪器仪表产业稳步增长，2023年中国仪器仪表制造业营收超万亿。** 2023年我国仪器仪表制造业实现营收10112亿元，同比+2.8%，进入万亿元时代；2018-2023年我国仪器仪表制造业利润总额从780.5亿元增长至1049.9亿元，CAGR为6.1%。
- **全球仪器市场空间大，2022年约9614亿美元。** 2018-2022年全球仪器仪表行业规模由8060亿美元增长至9614亿美元；根据智研咨询预计2023年全球通用仪器仪表市场规模预计达到1.2万亿美元，其中中国通用仪器仪表市场规模预计达到2.5万亿元人民币，占全球市场份额的17.6%。

## 2023年中国仪器仪表制造业营收为10112亿元



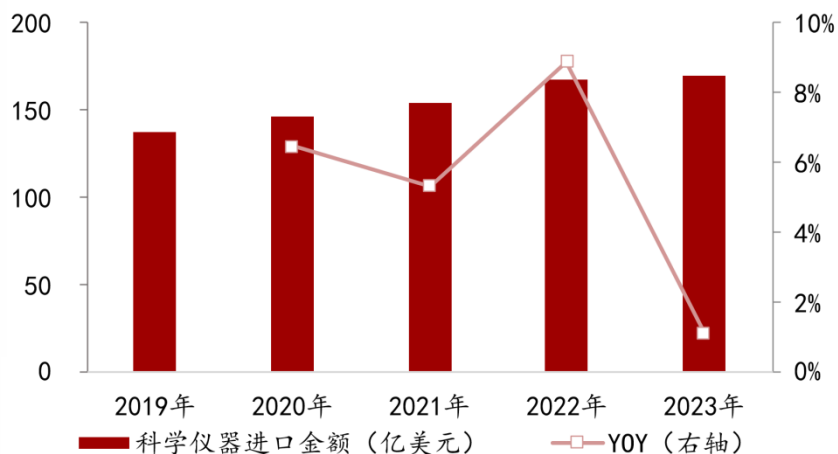
## 2022年全球仪器仪表行业市场约9614亿美元



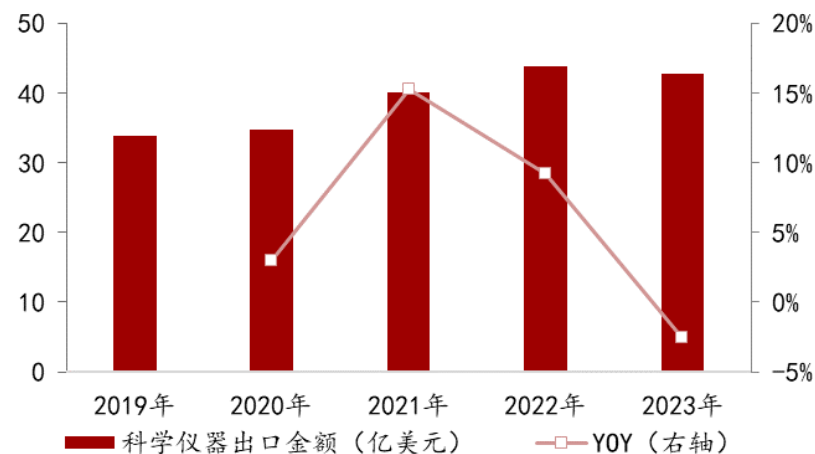
# 科学仪器：自主可控提速，国产替代空间巨大

- 中国科学仪器存在巨大的贸易逆差，高端科学仪器进口依赖依旧明显；国际环境的恶化严重影响我国对卡脖子仪器的获取以及海外商业化
- 进口市场：2019-2023年中国科学仪器进口规模由137.5亿美元增长到169.8亿美元，CAGR为5.4%；按照2022年国内科学仪器市场3508亿元，进口167.9亿美元，按照汇率2022年年末汇率人民币对美元=6.9，进口占比约33%；实际上大型、高端产品进口占比超80%；
- 出口金额：2019-2023年中国科学仪器出口规模由33.8亿美元增长到42.7亿美元，CAGR为6.0%；其中2023年出口金额同比下降2.5%。

## 2023年中国科学仪器进口169.8亿美元



## 2023年中国科学仪器出口42.7亿元



# 科学仪器：自主可控提速，国产替代空间巨大

- **欧美日企业垄断全球市场。** 目前全球科学仪器研发和生产高地主要有三个：美国（赛默飞、丹纳赫、安捷伦等）、欧洲（蔡司、梅特勒—托利多、艾本德等）、日本（岛津、日立高新、日本电子等）；全球TOP19的仪器厂家中，美国13家，德国和瑞士各2家，英国和日本各1家，中国企业无一上榜。

## 2023年全球上市仪器公司TOP排行榜

2023年全球上市仪器公司营收TOP排行榜					
最新排名	排名同比变化	企业	2023营收 (亿美元)	同比上一年	公司总部
1	—	 Thermo Fisher Scientific	428.6	-5%	美国
2	—	 danaher	238.9	-10%	美国
3	—	 ZEISS	108.6	15%	德国
4	2↑	 xylem Let's Solve Water	73.6	33%	美国
5	1↓	 Agilent	68.3	0%	美国
6	1↓	 AMETEK	66.0	7%	美国
7	★	 TELEDYNE TECHNOLOGIES Energy & Environmental Solutions	56.4	3%	美国
8	★	 Veralto	50.2	3%	美国
9	2↓	 illumina	45.0	-2%	美国
10	1↓	 METTLER TOLEDO	37.9	-3%	瑞士
11	3↓	 SARTORIUS	36.5	-19%	德国
12	2↑	 BRUKER	29.7	17%	美国
13	1↓	 Waters	29.6	-1%	美国
14	★	 revvity	27.5	-17%	美国
15	2↓	 BIO-RAD	26.7	-5%	美国
16	1↓	 CORNING	19.7	-8%	美国
17	1↓	 HORIBA	18.7	8%	日本
18	1↓	 spectris	18.1	9%	英国
19	—	 TECAN	11.8	-6%	瑞士

# 科学仪器：自主可控提速，国产替代空间巨大

- 重大、高端科学仪器的国产化率极低，行业的国产替代仍为国产企业中长期发展主旋律
- 招标数据：根据中国海关总署，仪器信息网，以金额占比为统计口径，质谱、色谱、光谱产品的进口率分别为83.0%（2023年）、83.0%（2022年）和75.0%（2022年）。
- 根据重大科研基础设施和大型科研仪器国家网络管理平台，2016-2019年中科院下属研究所采购的200万以上的科学仪器，国产质谱仪、X射线类仪器、光学色谱仪、光学显微镜比例不足1.5%，其中光学显微镜国产采购率0%。类似核磁共振波谱仪、液质联用仪、X射线衍射仪国产占比仅为0.99%、1.19%、1.32%。

## 我国科研机构使用国产仪器（200万以上设备）的比例较低

分类	细分产品	2016-2019年国产设备采购比例
真空电子学	质谱类	1.19%
	电子显微镜	4.42%
	X射线类仪器	1.49%
波谱仪	波谱仪	3.74%
光学仪器	光学显微镜	0.00%
	光谱-色谱	0.24%
	光学测量	0.42%
微电子	微电子	3.85%
	电学测量	1.32%
生物类	生物分子学	3.80%
	细胞分析	8.57%
	生物组织	0.99%
地学	天文	22.22%
	海洋	1.60%
	大气	1.59%
	地质地理	5.56%
其他	声学-机械-加工平台等	10.43%

# 科学仪器：自主可控提速，国产替代空间巨大

- 中央持续强调“大规模设备更新”、科学仪器自主可控并推动相关方案实施，有望为科学仪器行业带来长期机遇
- 2024年12月5日，财政部印发《关于政府采购领域本国产品标准及实施政策有关事项的通知（征求意见稿）》，强调，拟在政府采购活动中，给予本国产品相对于非本国产品20%的价格评审优惠；科学仪器自主可控逻辑进一步强化。中央持续强调“大规模设备更新”、科学仪器国产替代等并推动相关方案落地，有望为科学仪器行业带来长期发展机遇。且12月2日，美国商务部更新“实体清单”，限制国内企业购买美国生产的电感耦合等离子体质谱仪（ICP—MS）；在美国进一步约束背景下，安捷伦等美国品牌或将不能直接销售给国内终端客户，倒逼质谱仪等高端仪器自主可控提速。

## 中央持续强调“大规模设备更新”、科学仪器国产替代等并推动相关方案落地

时间	会议或政策	指导内容
2024年12月	财政部	《关于政府采购领域本国产品标准及实施政策有关事项的通知（征求意见稿）》
2024年4月	工业和信息化部等七部门	印发《推动工业领域设备更新实施方案》
2024年3月	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》
2024年3月	《政府工作报告》	提出积极扩大有效投资，推动各类生产设备、服务设备更新和技术改造
2024年3月	国家发改委主任郑栅洁表示	设备更新是超5万亿较大市场
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》
2024年2月	中央财经委员会会议	强调加快产品更新换代是推动高质量发展的重要举措，要鼓励引导新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新
2023年12月	中央经济工作会议	提出，要以提高技术、能耗、排放等标准为牵引，推动大规模设备更新和消费品以旧换新
2022年9月	科学仪器“贴息贷款”相关政策	国家发改委联合教育部发起了贴息贷款支持高校进行仪器设备更新改造，其后人民银行发放低息贷款，加速了高校仪器设备的采购
2021年5月	中国科学院第二十次院士大会、中国工程院第十五次院士大会和中国科学技术协会第十次全国代表大会	总书记强调，全力攻坚科学仪器、化学试剂等关键核心技术

# 科学仪器：自主可控提速，国产替代空间巨大

□ 重视国内莱伯泰科、聚光科技、禾信仪器，天瑞仪器等布局ICP-MS质谱仪等高端科学仪器的厂商

## 国产ICP-MS发展现状盘点

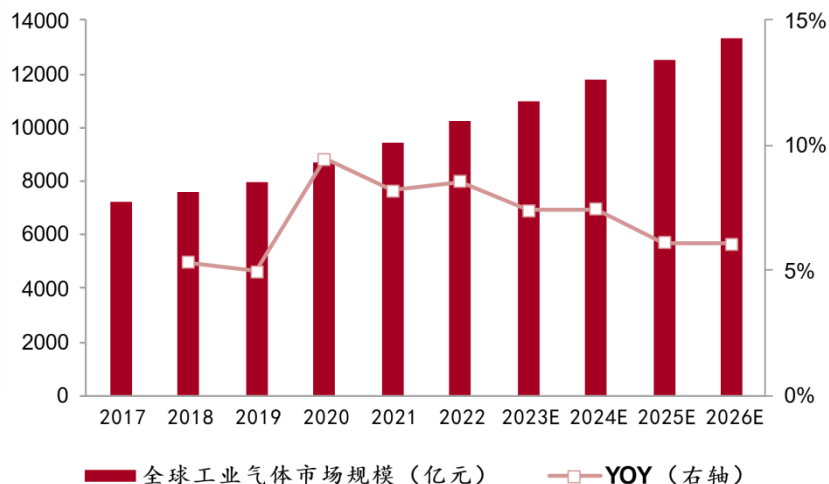
企业	产品推出	产品	突破等
天瑞仪器	2012年3月	四极杆ICP-MS（型号2000）	中国第一台商品化四极杆ICP-MS
	2014年10月	ICP-MS（型号2000E）	配置六极杆碰撞/反应池
聚光科技-谱育科技	2015年10月	EXPEC 7000型ICP-MS	ICP-MS的发展规划：通过差异化竞争打开国内市场并找到特定需求，如全自动、在线及车载方向等，特定市场的拓展带动通用市场的需求
	2020年	ICP-MS/MS（EXPEC 7350）	国产首套商用三重四极杆ICP-MS/MS，重点布局国内半导体产业链，在解决电子级化学品杂质和晶圆表面金属离子沾污的测试方面展现出显著优势
	2021年	ICP-QTOF（EXPEC 7910）	解决生命科学单细胞研究中多元素分析需求，正式进军生命科学新赛道
钢研纳克	2015年10月	Plasma MS 300型ICP-MS	重点推荐该款与自主研制的激光剥蚀进样系统（LA 300）联用功能
	2022年11月	Plasma MS 400型ICP-MS	具备单四极杆ICPMS高灵敏度，能够满足全元素范围ng/L量级的定量需求
博晖创新	2018年11月	SOLUTION型ICP-MS	2015年收购美国的Adion后开始研发ICP-MS；聚焦在生命科学、医疗临床行业应用，配置四极杆离子偏转器、八极杆碰撞池
衡昇仪器	2019年11月	iQuad系列ICP-MS	自主研发ICP-MS的架构平台及底层电路
	2023年7月	第二代ICP-MS（iQuad 2300）	全数字频率调谐四极杆驱动技术、4.0MHz六极杆碰撞池
海光仪器	2020年	HGMS-100型ICP-MS	采用四极杆碰撞池
莱伯泰科	2021年5月	LabMS 3000系列ICP-MS	有三个子型号（3000a/c/s），其中Lab MS 3000s是针对半导体行业的专用机型。首次实现国产ICP-MS在半导体行业芯片生产线上的应用
	2023年3月	LabMS 5000型ICP-MS/MS	瞄准国内半导体市场，国内第二款串联四极杆ICP-MS

# 工业气体：万亿工业气体市场，新疆煤化工带来新增需求

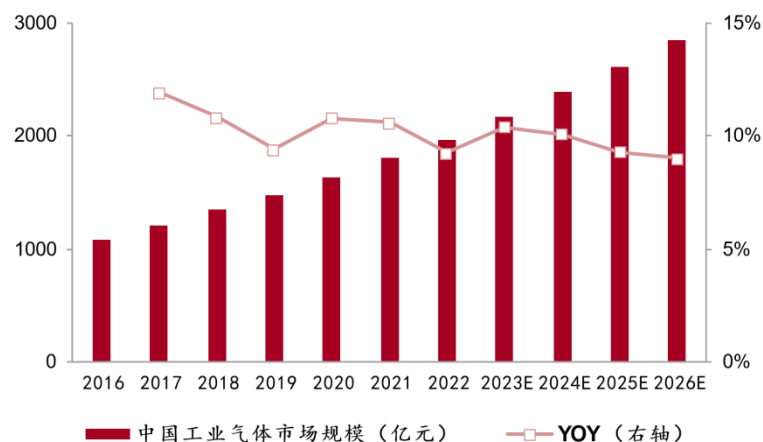
## □ 工业气体市场规模增速高

- **2022年全球工业气体市场规模为10238亿元。**全球工业气体市场规模从2017年的7202亿元增长至2022年的10238亿元，CAGR为7.3%；预计到2026年市场规模将达到13299亿元，2023-2026年CAGR为6.8%。
- **2022年中国工业气体市场规模约1964亿元。**国内气体市场规模从2017年的1108亿元增长至2022年的1964亿元，CAGR为12.1%；预计到2026年市场规模将达到2842亿元，2023-2026年CAGR为9.7%。

2022年，全球工业气体市场规模约10238亿元



2022年，国内工业气体市场规模约1964亿元

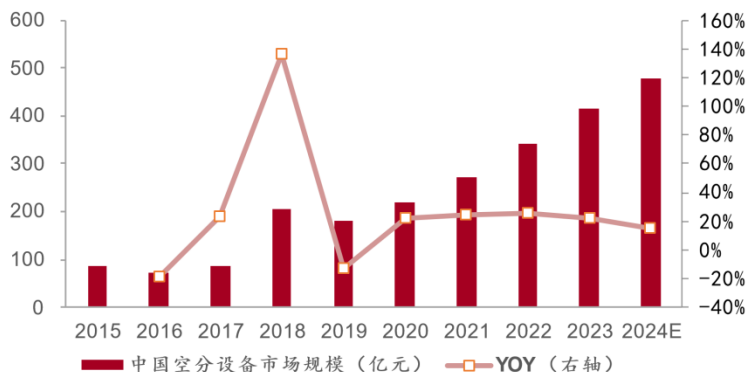




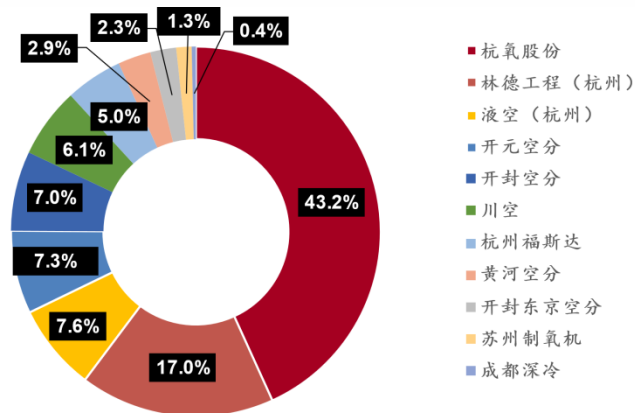
# 工业气体：万亿工业气体市场，新疆煤化工带来新增需求

- 空分设备市场国内超415亿，杭氧股份、福斯达等为领军企业
- 市场规模：根据中国通用机械工业协会、观研天下，2019-2023年我国空分设备市场规模由179.6亿元增长至415.5亿元，预计2024年将达478.7亿元，国内市场约占全球市场50%；根据Marketsand Markets预测，2019年空分设备全球市场规模达600多亿，预计2024年将超830亿。
- 新增市场：国内市场，杭氧股份以43%+的市占率居首；两家外资企业林德、法液空位列二三名；随后是开元空分、开封空分、川空、福斯达等国内企业，国内空分设备市场集中度较高CR5超80%，市场高度集中。

2023年，中国空分设备市场规模为415.5亿元



2020年，杭氧股份空分设备以43%市占率居首

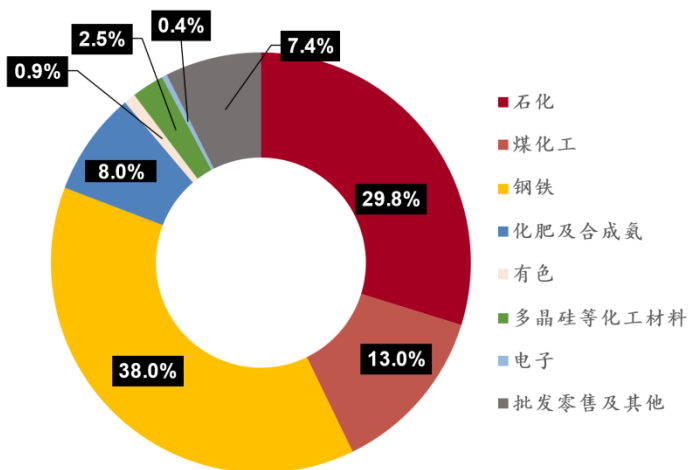


# 工业气体：万亿工业气体市场，新疆煤化工带来新增需求

## 新疆煤化工有望带来工业气体运营&空分设备新增需求

- 2024年7月28日，中央企业产业兴疆推进会上25家中央企业与新疆签约项目183个，预计2028年底前在新疆完成产业投资9395.71亿元；截至11月17日，新疆拟在建能源化工项目总投资已经达2600亿，项目推进显著加速，有望迎来新疆煤化工投资高峰；另外考虑到国家政策倡导大型装备制造国产化，新疆煤化工产业的发展，空分设备提供商等有望受益。
- 根据煤制天然气网等，煤化工投资分布情况中设备占50%-55%，安装工程大约占20%，建筑工程大约占8%，其余为设计、建设期利息费用等。其中，煤化工设备投资中，压力容器占比最大、达40%，泵阀压缩机约占20%，换热设备占13%，空分占5%，管网约占10%，其他设备占10%。

## 2020年，化工和冶金是空分设备的最大应用市场



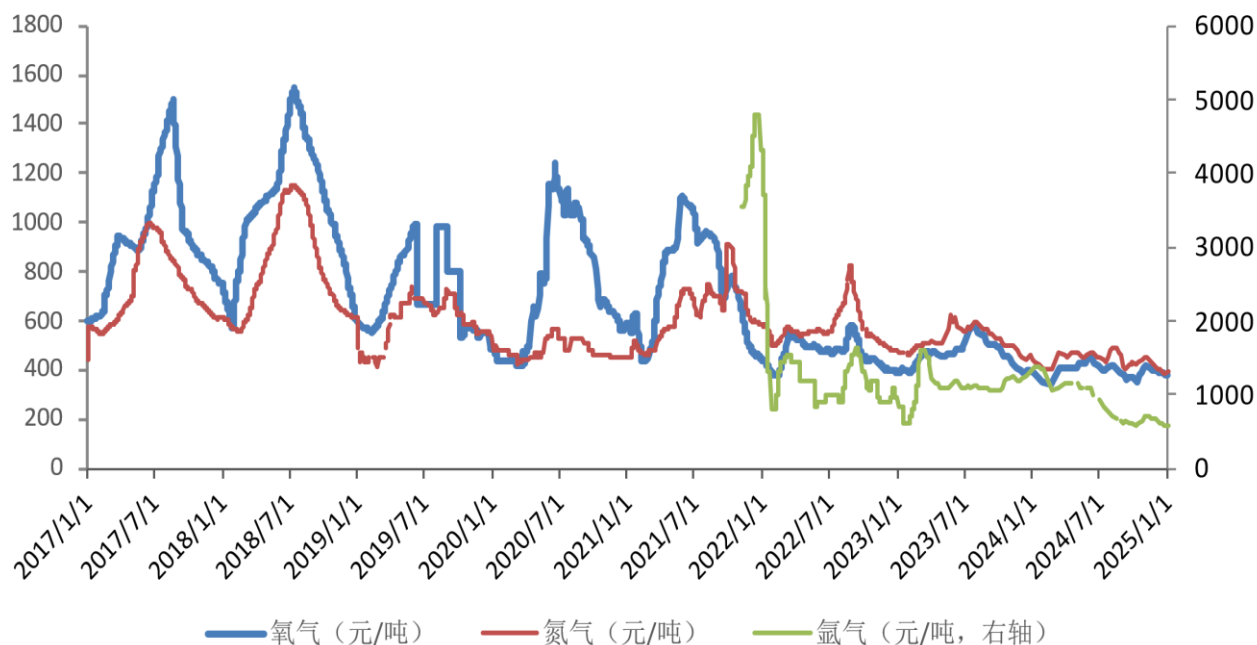
## 下游行业与空分设备规格存在对应关系

行业	工艺环节	设备的产能	制氧量 (万m <sup>3</sup> /h)	
钢铁	高炉-转炉连铸-轧钢	100 (万吨/年)	1.0-1.5	
	熔融还原炼铁	100 (万吨/年)	5	
石化	乙烯装置	30 (万吨/年)	1.5	
	炼油装置	1000 (万吨/年)	8.5	
发电	煤气化联合循环发电装置(IGCC)	30万千瓦电站	3	
化肥	煤气化合成氨	30 (万吨/年)	3	
	天然气制合成氨	30 (万吨/年)	4	
	重质油合成氨	30 (万吨/年)	4	
煤化工	煤气化	氨	30 (万吨/年)	3
		甲醇	100 (万吨/年)	12
		180 (万吨/年)	24	
	煤液化	天然气	1000 (万m <sup>3</sup> /d)	24
		合成油	100 (万吨/年)	30
		直接制油	100 (万吨/年)	10
间接制油	—	大于直接制油		

# 工业气体：万亿工业气体市场，新疆煤化工带来新增需求

国内零售气体价格处于近4年来的底部区域；经济复苏有望推动气价回升，气体运营厂商率先受益

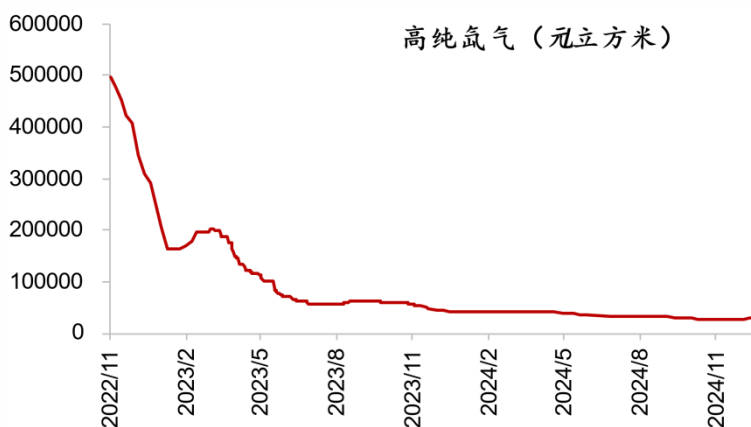
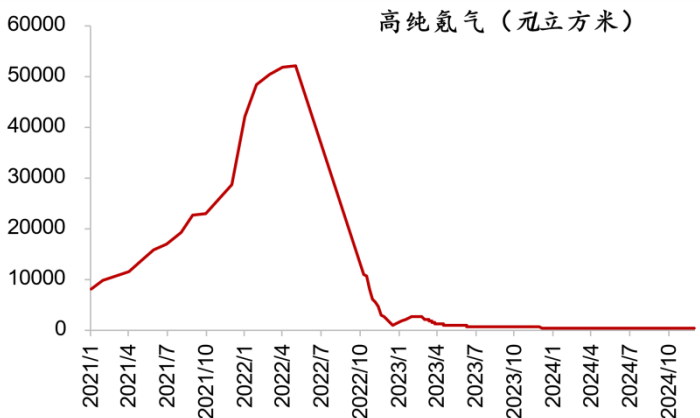
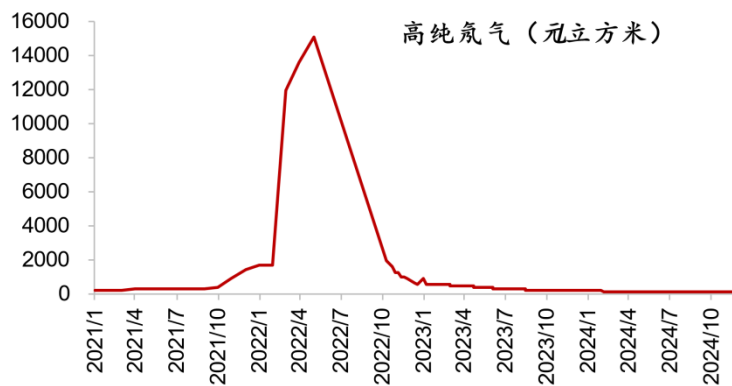
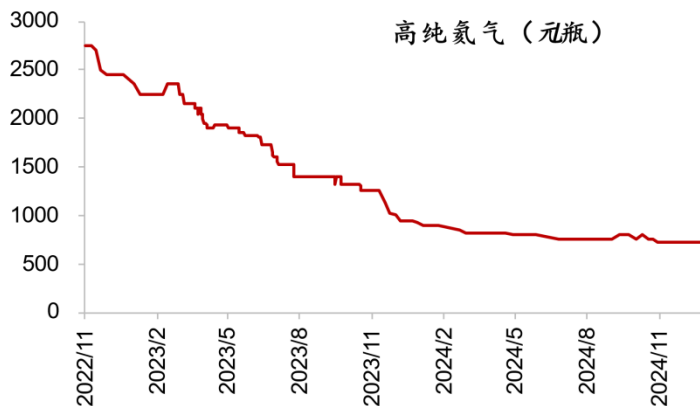
当前国内液氧、液氮、液氩平均零售气价处于底部区域



# 工业气体：万亿工业气体市场，新疆煤化工带来新增需求

□ 2023-2024年稀有气体价格已处在底部，2025年基数压力较小

当前国内高纯氮气、氖气、氩气、氙气液体气价处于底部区域



# 工业气体：万亿工业气体市场，新疆煤化工带来新增需求

## 重视国内气体运营&空分设备厂商投资价值

### 国内工业气体运营厂商&空分设备厂商情况对比

公司	23年营收	2023年业务结构	供气模式	下游覆盖区域	下游应用
杭氧股份	133.1亿元	61.6%气体销售（管道氧50%、液氧10%、氮气30%、氩气10%）、31.9%空分设备、3.6%化工设备、2.6%工程总包及其他	现场制气为主	国内华东、华中为主+海外	主要为钢铁、化工、冶金、锂电等行业
陕鼓动力	101.5亿元	34.7%气体销售、43.5%压缩机等设备销售、23.2%系统服务	现场制气为主	西北、华中为主	主要为钢铁、化工、冶金、锂电等行业
金宏气体	24.3亿元	35.1%大宗气体、44.9%特种气体、20%清洁煤气及其他	现场制气为主	华东、华中为主	化工行业91.3%（半导体30.6%、新材料12.3%、机械制造15.2%、高端装备制造9.4%、医疗及食品8.0%、环保新能源6.7%、其他制造14.5%），其他8.7%
广钢气体	18.4亿元	66.0%电子大宗气体、28.0%通用大宗气体、6.0%其他业务	现场制气、零售供气	华南、华东、华中、华北	2022年：电子大宗：半导体显示25.5%、电子设备及材料12.9%、低温超导11.1%、集成电路制造10.3%、光纤通信8.7%；通用工业：机械制造12.9%、金属冶炼8.1%、能源化工5.7%、食品医疗4.8%
和远气体	16.5亿元	43.9%大宗气体、7.9%特种气体、9.4%清洁煤气、38.8%工业化学品等其他	零售供气为主	湖北省占比高	化工、食品、能源、照明、家电、钢铁、机械、农业等基础行业和光伏、通信、电子、医疗等新兴产业
中船特气	16.2亿元	91.9%电子特种气体、6.2%三氟甲磺酸系列、1.9%其他业务	零售供气	华东、华中、华北、华南、西南、国外、中国台湾	集成电路60.5%、显示面板26.3%、化学材料3.6%、显示材料1.2%、化工材料0.8%、锂电新能源0.5%，其他5.1%
华特气体	15.0亿元	68.2%电子特种气体、15.1%普通工业气体、13.4%设备工程等	零售供气	华东、华南、华中、华北、国外	集成电路领域、光伏、面板、LED、LCD、医疗大健康及食品领域
侨源股份	10.2亿元	44.8%氧气、38.4%氮气、8.2%氩气，8.5%其他业务	零售供气、现场制气	川渝、福建为主	2021年：冶金37%、非终端客户12%、医疗医药11%、化工8%、机械制造7%、新能源7%、新材料5%、电子信息3%、食品保鲜2%、军工1%
凯美特气	5.7亿元	32.7%氢气、35.0%二氧化碳、3.2%空分气体、4.1%特种气体、24.7%燃料、0.3%其他	零售供气	华东、华南、华中	电子、化工、饮料、食品、烟草、石油、冶金、农业等多个领域
福斯达	21.6亿元	95.8%空分设备，4.2%其他业务	空分、LNG等深冷装备	国内外全球覆盖	天然气、煤化工、石油化工、钢铁、有色冶金、核电、医疗、航空航天、半导体、多晶硅、新能源等行业
中泰股份	30.5亿元	65.8%燃气运营，33.4%深冷设备，1.6%气体运营	冷箱、换热器、空分成套等深冷装备	国内外全球覆盖	天然气、煤化工、石油化工、半导体、航空航天等领域

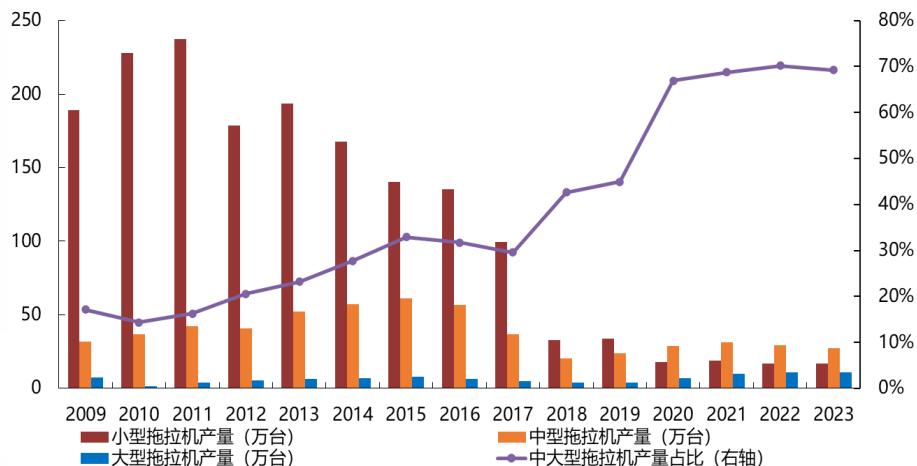
www.swsc.com.cn

数据来源：各公司公告，西南证券整理

# 拖拉机行业：政策利好需求端，结构上中大拖占比提升

- **新一轮农机购置补贴强调优机优补，设备更新政策刺激需求。**2024年4月底，农业农村部、财政部印发《2024-2026年农机购置与应用补贴实施意见》，意见强调差异化补贴，在30%常规补贴的基础上，补贴的范围扩大至10-40%；此轮补贴鼓励“自主创新”和“一大一小”，首次提及动力换挡、无级变速类高端拖拉机与新能源农机等品类，鼓励大型大马力高端智能农机装备和丘陵山区适用小型机械的研发制造推广。2024年6月，农业农村部、财政部发布《关于加大工作力度持续实施好农业机械报废更新补贴政策的通知》，相较于2020年发布的报废更新补贴政策，对于20马力以上的拖拉机产品各档类最高报废补贴额均有所提升10%左右，有利于用户报废旧机。
- **农业规模化生产带来中大拖需求提升。**随着城镇化不断提升、人口老龄化使得农业劳动力转移，农业生产人工成本快速攀升。土地流转政策促进相对分散的家庭农用地向农民合作社、种植大户、家庭农场等等职业种植户集中，使农田得到有效整合，农业规模化生产占比提升。根据国家统计局，小拖的产量占比由2010年的86%下滑至2023年的30%，中大拖产量占比由2010年的14%提升至2023年的70%。

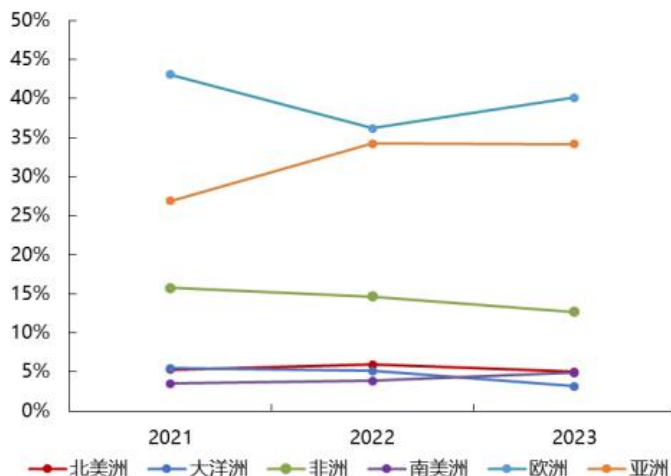
中大拖产量占比由2010年的14%提升至2023年的70%。



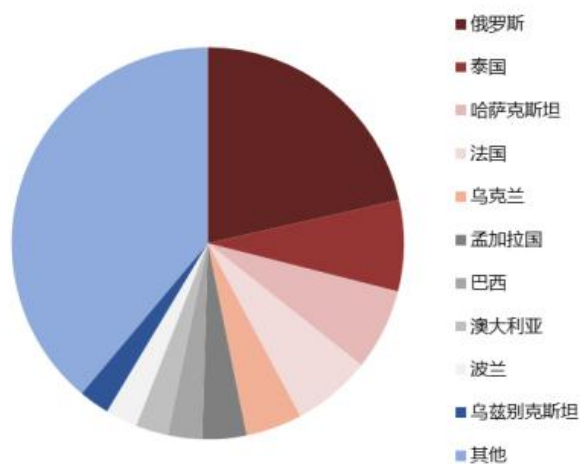
# 拖拉机行业：出口打开成长空间，国内企业持续发力

- **我国拖拉机出口金额不断增长，2023年为9.8亿美元。**2023年我国拖拉机进出口总额11.3亿美元，其中出口9.8亿美元，进口1.4亿美元，出口数量14.7万台，进口数量稳定在1000台左右。中国拖拉机出口多采用贸易方式，主要集中在东欧、亚洲、俄罗斯及独联体国家、南美和非洲地区，产品以中功率、中低端拖拉机为主。
- **欧洲、亚洲是我国拖拉机出口主要市场，占比分别在30-40%。**从出口的国家 and 地区来看，欧洲为我国拖拉机出口最大的地区，2021-2023年平均占比40%左右，其次为亚洲，2021-2023年平均占比32%，第三为非洲，2021-2023年平均占比14%。北美洲、大洋洲、南美洲仍有较大发展空间。从具体国家看，俄罗斯为我国拖拉机出口最大的国家，2023年占比21%，其次为泰国、哈萨克斯坦，占比分别为7%。

### 我国拖拉机出口占比情况（按照金额）



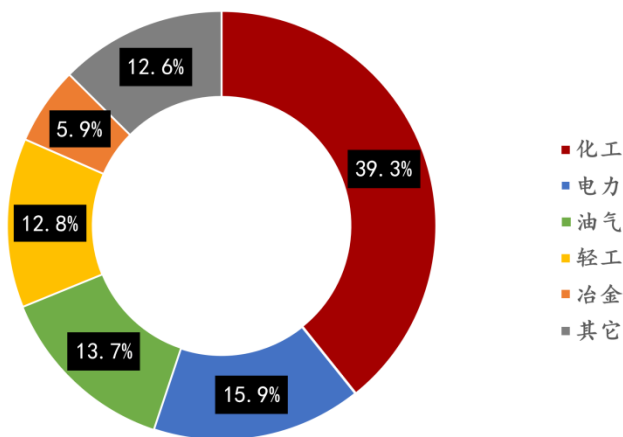
### 2023年我国拖拉机出口国家情况（按照金额）



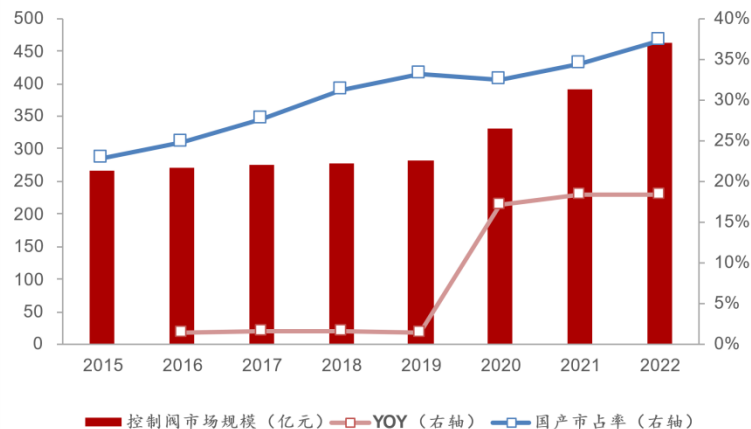
# 工业控制阀：工业自动化核心部件，国产替代正提速

- 控制阀广泛应用于石化化工、发电、石油天然气、轻工、冶金钢铁等领域。根据中商产业研究院，2018-2021年，控制阀在化工领域占比最高，但占比下降，油气领域占比下降，电力和冶金行业占比上升，2021年，控制阀在石化化工领域的应用占比最大，占比达39.3%。此外，发电占比15.9%，石油天然气占比13.7%，轻工占比12.8%（包括制药、食品饮料、日化、造纸等领域），冶金钢铁占比5.9%。
- 中国控制阀市场约500亿，控制阀国产率不足40%。根据《控制阀信息》，2015-2022年国内控制阀市场规模由266.3亿元提升到463.7亿元，CAGR为8.2%。其中，2022年国产控制阀品牌销售达172.5亿元，国产率（不考虑出口）仅37.2%，对标工业阀门整体近80%的国产化水平，控制阀市场仍存在较大的进口替代空间；在未来供应链安全问题日益凸显的背景下，有望加速控制阀的国产替代进程，从而为本土优势生产商打开高端市场增量空间。

2021年，控制阀在石化化工领域占比39.3%



2022年，中国控制阀市场规模达464亿元

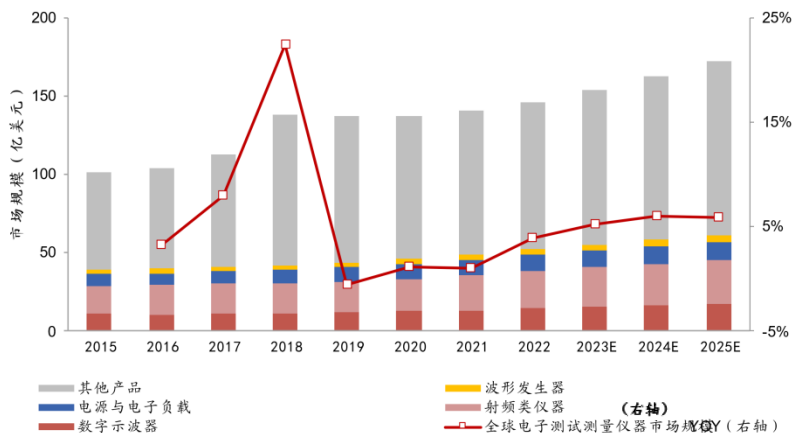




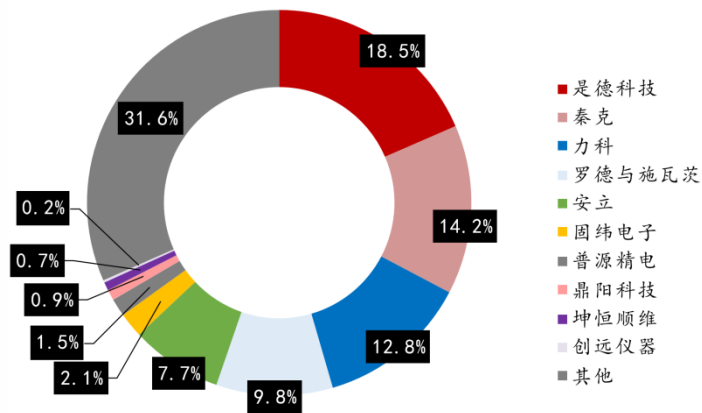
# 通用电子测量仪器：国产替代持续推进，国内优势企业受益

- 行业增长空间大且稳定。**通用电子测量仪器下游应用广泛，5G商用化、汽车电动化、消费电子产品迭代、航空航天、军工等领域的发展都将带动仪器仪表行业的需求，未来市场规模有望持续增长。
- 预计2025年国内市场空间约65亿美元**，据Frost&Sullivan数据，2015-2021年中国电子测量仪器的市场规模由26.3亿美元增长至50.4亿美元，CAGR为11.5%；预计2025年全球电子测量仪器行业市场规模将分别增长至64.8亿美元；受益于国内智能制造、5G商用化推广等下游产业的快速发展，中国的电子测量仪器市场增长速度高于全球。
- 国内电子测量行业对外依存度高。**根据智研咨询，2021年海外龙头是德科技、泰克、力科、罗德与施瓦茨和安立占据国内通用电子测量仪器超63%市场；国内领先的固纬电子、普源精电、鼎阳科技、坤恒顺维和创远仪器等企业的市场占有率分别为2.1%、1.5%、0.9%、0.7%和0.2%，总体来看领先头部企业占比合计不足10%。

中国电子测量仪器市场规模（亿美元）



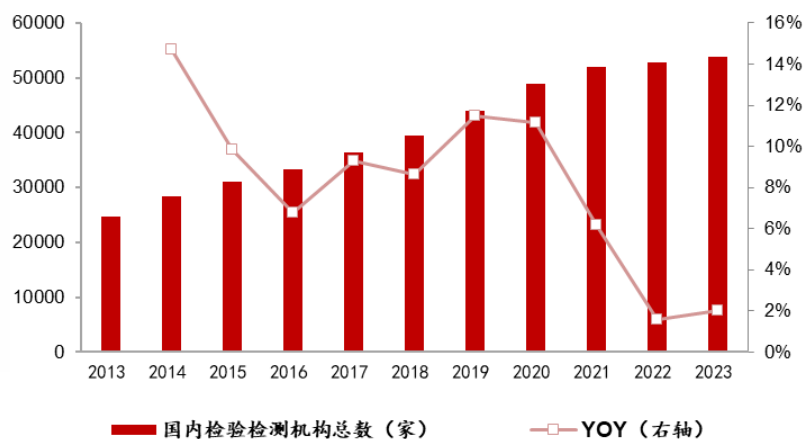
2021年，中国电子测量仪器国内企业市占率低



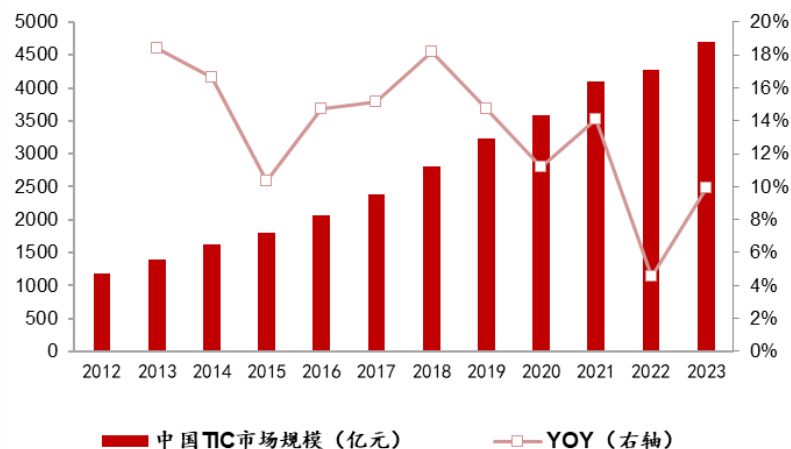
# 检验检测：行业雪厚坡长，新兴产业检测需求旺盛

- 检验检测行业包括检验检测、鉴定、检疫、计量、安全性评价等不同服务。下游应用领域广泛，涉及到国民经济的各个领域，并能渗透到产品生产过程的各个环节，贯穿整个产业链。
- 国内TIC市场超约4700亿。根据国家认监委，2015-2023年，中国TIC行业市场机构总数从3.1万增长到5.4万个，2015-2023年中国TIC行业市场规模从1800亿元增长到4700亿元，2023年同比+9.9%；根据市场监管总局《“十四五”认证认可检验检测发展规划》，预计2025年国内检验检测认证服务业总营收将达到5000亿元，发展空间大。

2023年，国内TIC市场机构总数为5.4万个



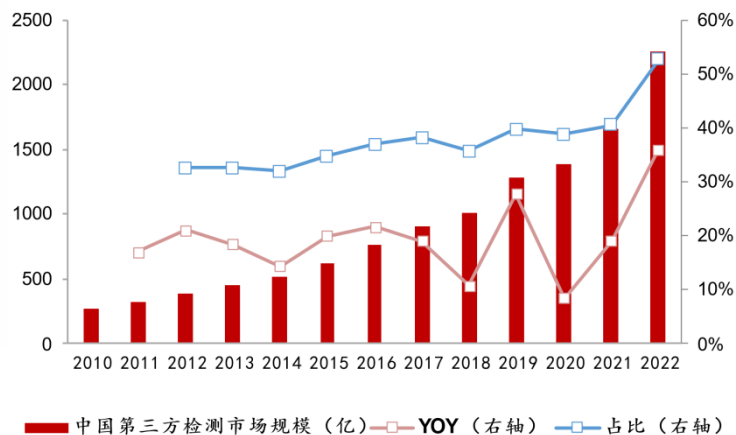
2023年，国内TIC市场达4700亿元



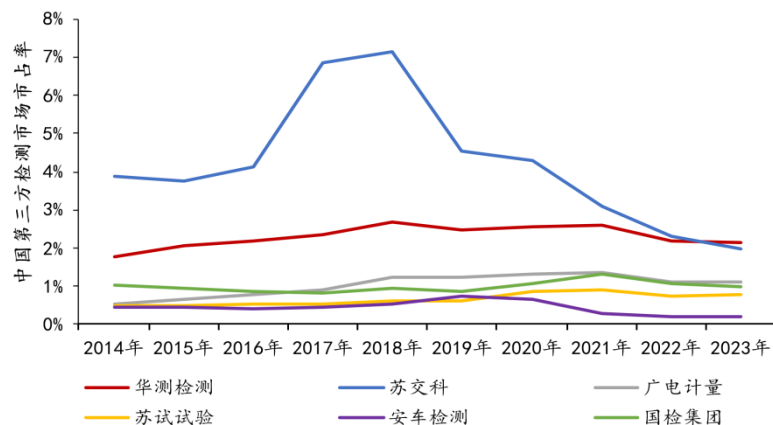
# 检验检测：行业雪厚坡长，新兴产业检测需求旺盛

- **第三方检测行业增长迅猛，国内市场或超2500亿**：2010-2022年中国第三方检测行业市场规模由272亿元提升到2253亿元，2011-2022年CAGR为19.3%，且第三方检测占比逐年提升，由2013年的33%左右逐步提升到2022年的52.7%；假设2023年第三方检测占比持续提升至55%，测算2023年中国第三方检测市场约2585亿。
- **国内行业集中度低，优势企业市占率提升空间大**。按照企业营收，从2023年国内TIC第三方市场来看，国内龙头企业华测检测、苏交科、广电计量、国检集团、苏试试验、安车检测的市占率分别为2.2%、2.0%、1.1%、1.0%、0.8%、0.2%，占比极低；目前国内头部如华测检测、广电计量等机构通过新设、并购等方式持续拓宽业务领域及区域布局，规模有望持续提升。

2022年，国内第三方TIC市场达2253亿元



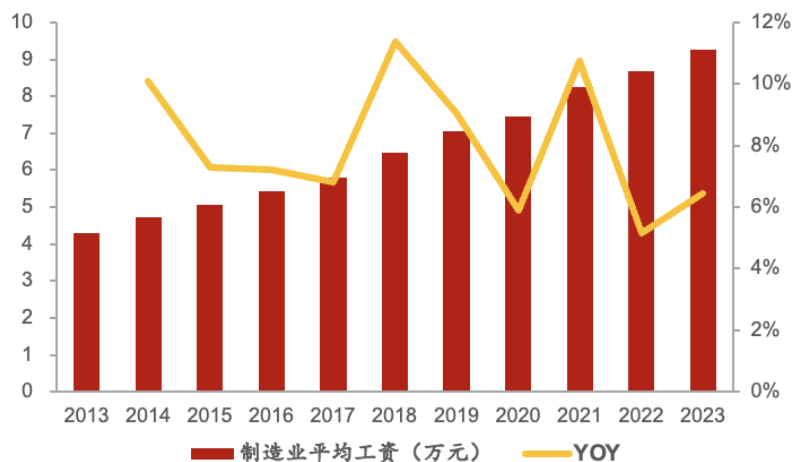
2023年，国内第三方TIC龙头市占率均不足3%



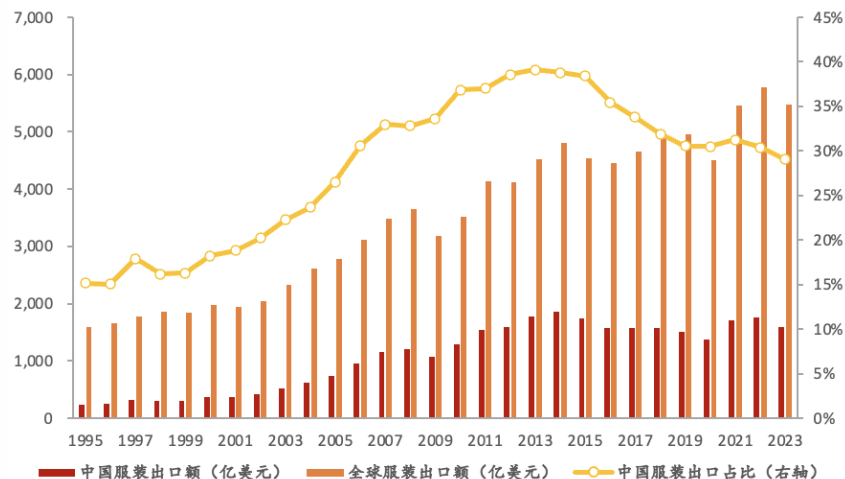
# 纺织服装：人力成本+贸易限制双重压力下，纺织服装产业链向海外转移

- **劳动力成本提升，“世界工厂”向东南亚转移。**过去10年间我国劳动力人口持续减少，人口红利优势下降，根据国家统计局数据，我国劳动力人口数量自2013年达到顶峰后连续减少，至2023年累计减少4813万人。在此背景下，国内劳动力成本不断提升，制造业平均工资在2013-2023年间复合增长8.0%，中国在劳动力密集型产业的优势正逐渐消退。与此同时，越南、印尼等东南亚国家凭借其充足、低廉的劳动力，逐步取代中国成为新的“世界工厂”。
- **2013年后，中国服装出口额占比开始下降。**伴随着用工成本提升，纺织服装产业链中下游劳动密集型的加工环节率先外迁。2013年以来，中国服装产品出口占全球出口份额逐步下降，而东南亚国家份额逐步提高，根据WTO数据，中国服装出口额在全球服装出口总额中的份额已从2013年的39.2%下滑至2023年的29.0%。

## 人口压力下，中国劳动力成本不断上升



## 中国服装出口额占比近年来持续下降



# 纺织服装：人力成本+贸易限制双重压力下，纺织服装产业链向海外转移

- **中美贸易摩擦下，高关税迫使产业链外迁。**2018年中美贸易争端开启，美国先后针对中国出口商品，设立了四批清单加征10%-25%不等的关税，纺织服装类受影响项目超1000个。同时，由于较少受到发达国家打压，且对外签订了许多自由贸易协议，东南亚国家对欧洲、美国等主要服装消费市场的出口可以享受超低关税，甚至是免税待遇。为了避开高额关税，改善整体盈利能力，国内企业开始海外布局建厂，伴随产业链出海，相关设备新增需求扩大。
- **“一带一路”推动国内纺织服装产业链向外扩散。**根据中国纺织报数据，2022年中国与“一带一路”共建国家的纺织品服装双向贸易额约1900亿美元，占行业的进出口国际贸易总额比重超过53%。2013—2022年，中国纺织业对“一带一路”共建国家直接投资金额约60亿美元，达到行业对全球投资比重的约50%。

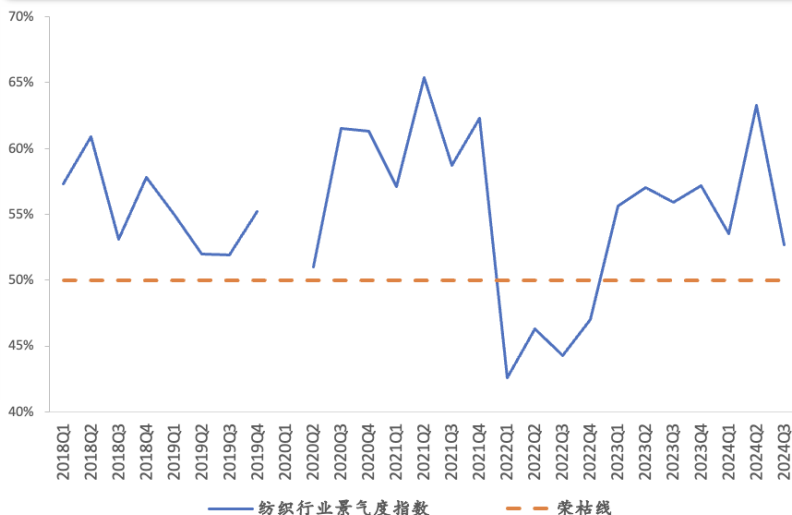
中美贸易摩擦下，美国先后对华加征四批附加关税

加征批次	规模	开始时间	结束时间	加征税率
第一轮	340亿美元	2018/7/6	2022/7/6	25%
第二轮	160亿美元	2018/8/23	2022/8/23	25%
第三轮	2000亿美元	2018/9/24	2022/9/24	10% 2019/5/10上调至25%
第四轮（A）	1200亿美元	2019/9/1	2023/9/1	15% 2020/2/14下调至7.5%
第四轮（B）	1800亿美元	2019/12/15	暂停加征	15%

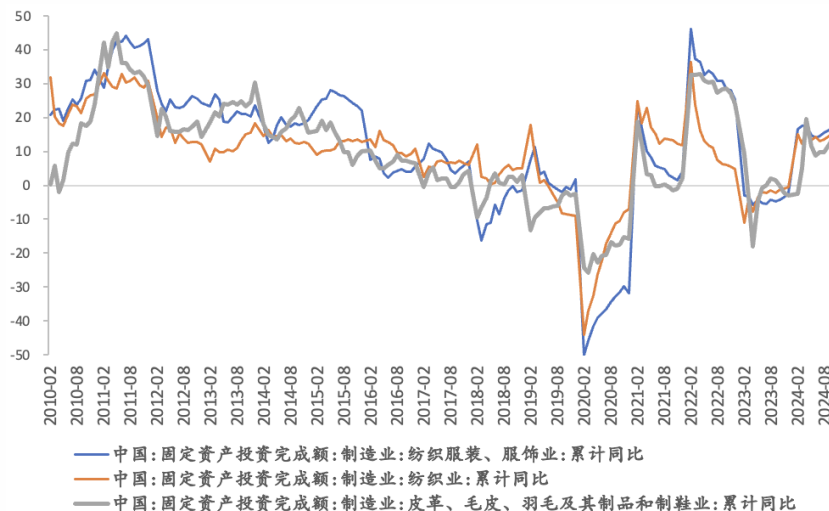
# 纺织服装：纺织业景气度连续7个季度处荣枯线上，资本开支回暖

- **纺织行业景气度维持向上，连续7个季度站在荣枯线上。**国内外市场消费及流通环境趋于改善，带动行业综合景气度保持扩张态势，根据中国纺织工业联合会数据，纺织行业综合景气指数自2022Q1开始持续上行修复，从42.60%增长至2024Q3的52.7%，并已连续7个季度站在50%荣枯线之上，恢复至疫情扰动前水平。
- **纺织业资本开支已出现明显回暖。**纺织机械已成为下游企业竞争力的核心来源，是硬需求，其资本开支即使在周期底部的2023年，也缩减较为有限。根据国家统计局数据，2024年10月我国纺织业、服装及服饰业、皮革制品和制鞋业固定资产投资完成额累计同比分别+15.2%、+17.5%和14.1%，复苏趋势明朗。

## 纺织行业景气度连续7个季度站在荣枯线上



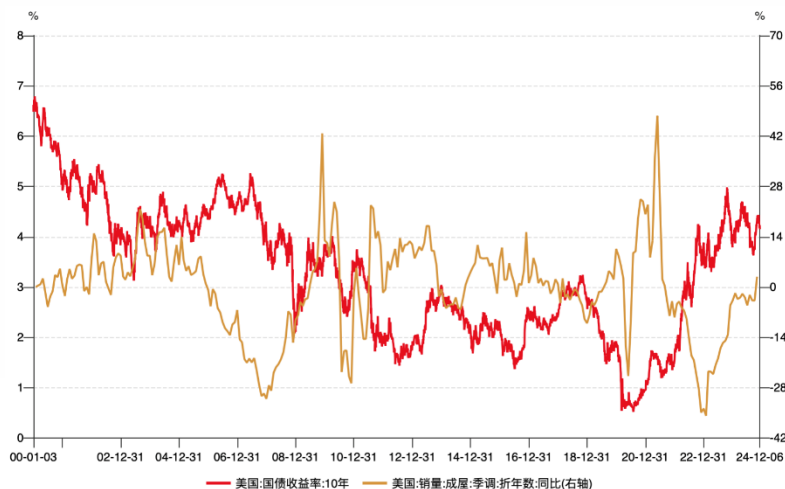
## 纺织业资本开支已出现明显回暖 (%)



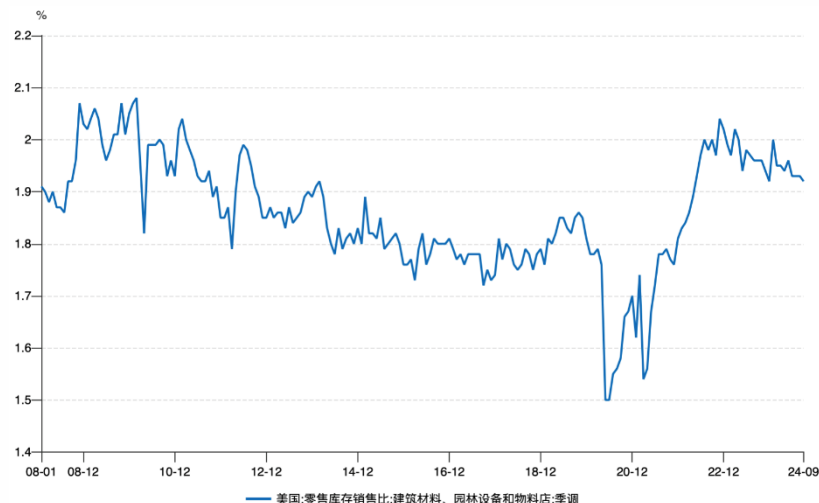
# 工具：北美商超主动去库结束，美联储降息有望带动需求上升

- **美联储加息周期结束，成屋销售有望带动工具需求修复。** 工具与地产周期高度相关，成屋交易会带来户主对于房屋的装修、修缮需求。2022年下半年起，美国成屋销售量同比值触底回升，至2024年一季度，已基本结束负增长趋势，后续美联储降息举措有望带动成屋销售量上涨，从而推动工具行业需求修复。
- **零售商主动去库已基本结束，行业拐点将至。** 从美国零售库存销售比（建筑材料、园林设备和物料店）角度，2022年起行业库存走高，2023年向历史中枢回归，至2024年末，库销比已基本回落至正常水平。随着北美零售商主动去库周期的结束，2025年工具行业有望迎来补库区间。

## 美联储降息举措有望带动成屋销售量上涨



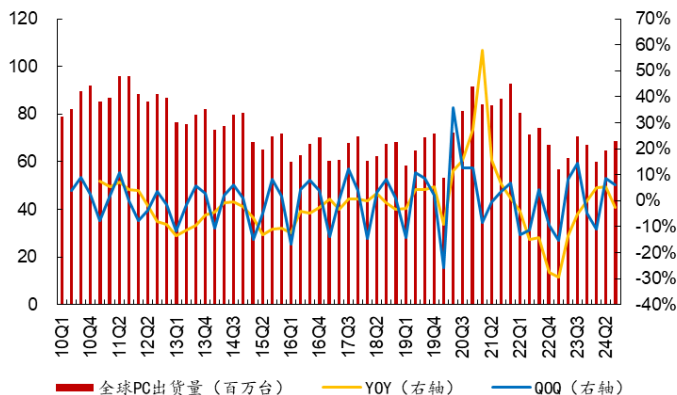
## 零售商主动去库已基本结束



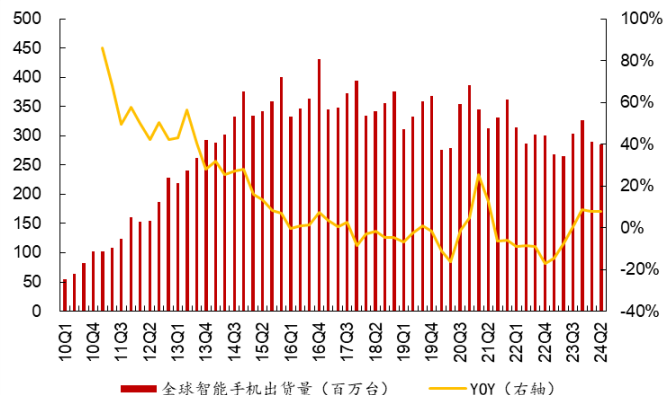
# 消费电子设备：AI应用加持，行业景气逐步回升

□ 2024年来，AI加持下全球消费电子行业企稳回升。24Q1-Q3，全球PC及智能手机市场明显回暖，PC出货量1.9亿台，同比+2.4%；智能手机出货量8.9亿台，同比+6.3%。

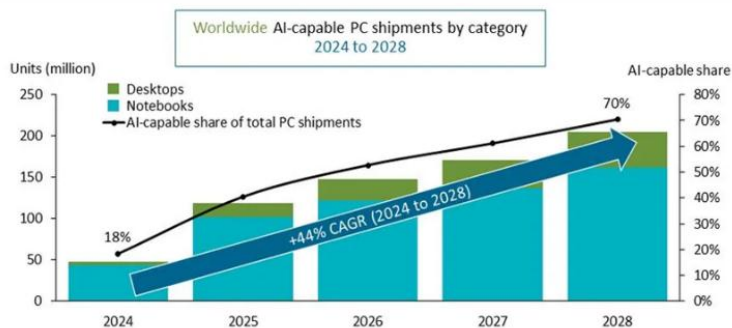
## 24Q1-Q3，全球PC出货量同比+2.4%



## 24Q1-Q3，全球智能手机出货量同比+6.3%



## 预计AI PC渗透率将快速提升



## 预计2028年，全球AI手机市场份额达到54%



Source: Canalys forecasts, AI PC Analysis, February 2024

canalys

来源: Canalys智能手机分析预测数据, 2024年5月

canalys

www.swsc.com.cn

数据来源: Wind, Canalys, 西南证券整理



# 消费电子设备：AI应用加持，行业景气逐步回升

- 智能手机开启生成式AI手机元年，各厂商助推变革浪潮。** 受益于端侧AI算力逐步增强和大模型能力持续提升，生成式AI手机开启手机智能化演进的新周期。生成式AI智能手机产业链上下游都在积极拥抱变革，各大手机厂商也将生成式AI能力作为中高端产品升级的重点。Canalys预计，2024年全球16%的智能手机出货为AI手机，2028年渗透率将激增至54%。受消费者对AI助手和端侧处理等增强功能需求的推动，2023-2028年，复合增速达到63%。
- PC行业处于新一轮周期起点，AI PC蓄势待发：**根据Canalys数据，2024年前三季度，AI PC渗透率分别为7%、14%、19%，预计2024年全年AI PC出货量将达到4800万台，占总出货量的18%。预计到2025年，AI PC出货量将超过1亿台，占PC总出货量的40%。

## 目前智能手机的AI功能

型号	大模型	发布时间	AI 功能
OPPO Find X7	AndesGPT	2024年1月8日	AI 通话摘要、AIGC 消除、闪速抠图
荣耀 Magic6	魔法大模型	2024年1月11日	AI “任意门”
三星 Galaxy S24	Galaxy AI	2024年1月18日	通话实时翻译、即圈即搜、转录助手、笔记助手、浏览助手、生成式编辑
小米 14 Ultra	AISP	2024年2月22日	AI 超级变焦、Ultra Raw 超级底片、色彩还原、大师开拍、人像语义、人像虚化、高保真人像智能美颜
vivo X Fold3	蓝心大模型	2024年3月26日	智能匹配文案、音乐、风格以及优选素材
努比亚 Z60 Ultra 摄影师版	星云大模型	2024年4月9日	AI 魔法功能、AI 智慧语音、AI 双向通话实时传译、AI 面对面智慧翻译
Redmi Turbo 3	MiLM	2024年4月10日	AI 性能调度、AI 渲染、AI 操控、AI 魔法消除、AI 写真、AI 智能扩图
华为 Pura 70	盘古大模型	2024年4月18日	AI 隔空操作、智感支付
moto X50 Ultra	天禧大模型	2024年5月16日	联想小天、慧眼识屏、AI 画师、AI 出行、智慧场景
一加 Ace 3 Pro	AndesGPT	2024年6月27日	AI 公式识别、AI 录音摘要、AI 超清合影、AI 消除、AI 抠图
iPhone 16 Pro	Apple Foundation Model	2024年9月9日	Apple Intelligence

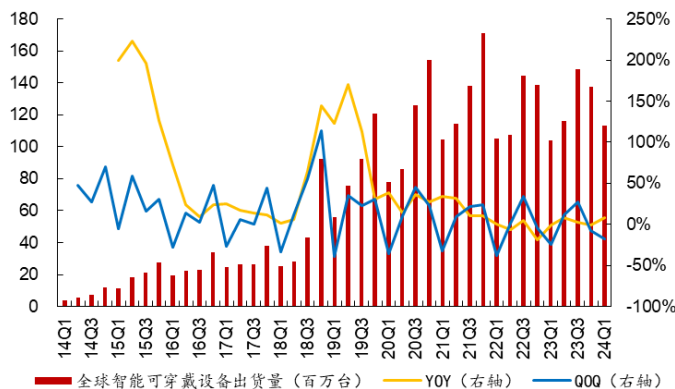
## 主要厂商AI PC产品汇总

品牌	型号	AI	处理器	价格
微软	Surface Pro	Copilot	骁龙 X Elite	8688 元
微软	Surface Laptop	Copilot	骁龙 X Elite	11188 元
戴尔	XPS 13	Copilot	骁龙 X Plus	11999 元
戴尔	Inspiron 14 Plus	Copilot	骁龙 X Plus	7999 元
戴尔	Latitude 7455	Copilot	骁龙 X Elite	12999 元
惠普	OmniBook X Laptop Next Gen AI PC	Copilot	骁龙 X Elite	1149 美元
惠普	EliteBook Ultra 14 inch G1q Notebook AI PC	Copilot	骁龙 X Elite	1649 美元
宏碁	Acer Swift 14 AI	Copilot	骁龙 AI 9 365	1199 美元
华硕	ASUS TUF Gaming A14 (2024)	Copilot	锐龙 AI 9 HX 370	9999 元
华为	MateBookX Pro	盘古	Intel Ultra 9 185H	14999 元
联想	YOGA Pro 16s AI 元启	天禧	Intel Ultra 9 185H	13999 元
联想	ThinkPad X1 Carbon AI	天禧	Intel Ultra7 H155	16999 元

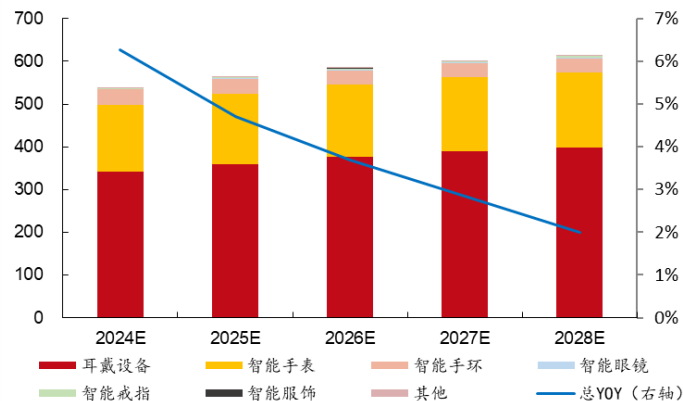
# 消费电子设备：AI应用加持，行业景气逐步回升

□ 智能可穿戴行业发展迅速，预计2024年全球智能可穿戴设备出货连同比增长6.3%。2024Q1-Q3，AR出货量同比增长3.8%，VR出货量同比-5.6%。

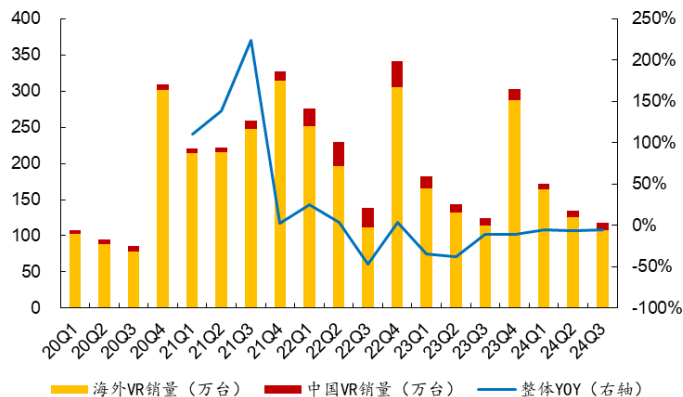
2024Q1，全球智能可穿戴设备同比+8.7%



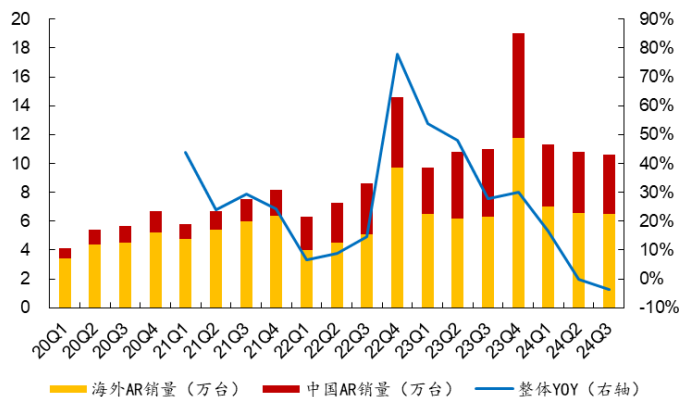
预计2024年，全球智能可穿戴设备同比+6.3%



2024Q1-Q3，全球VR出货量同比-5.6%



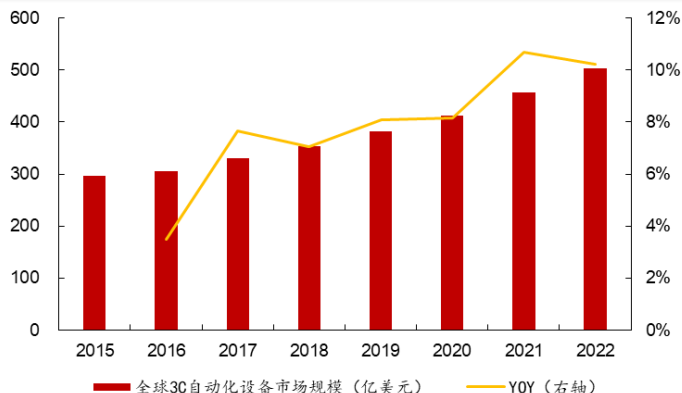
2024Q1-Q3，全球AR出货量同比+3.8%



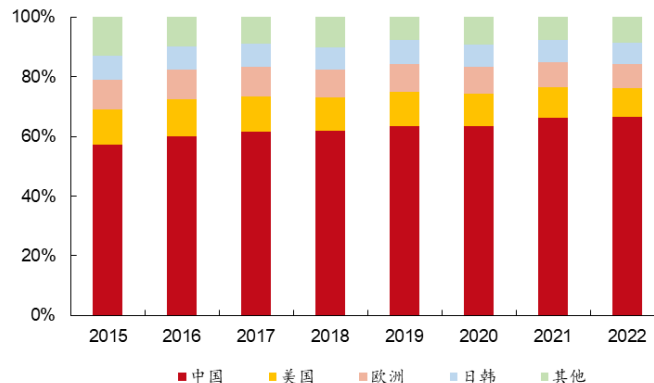
# 消费电子设备：AI应用加持，行业景气逐步回升

□ 全球3C自动化设备市场快速增长，中国市场增速相对稳健。中国市场中增量设备市场占比近60%。预计2027年，我国3C自动化设备市场规模将达到3125亿元，2022-2027年CAGR为5.9%。

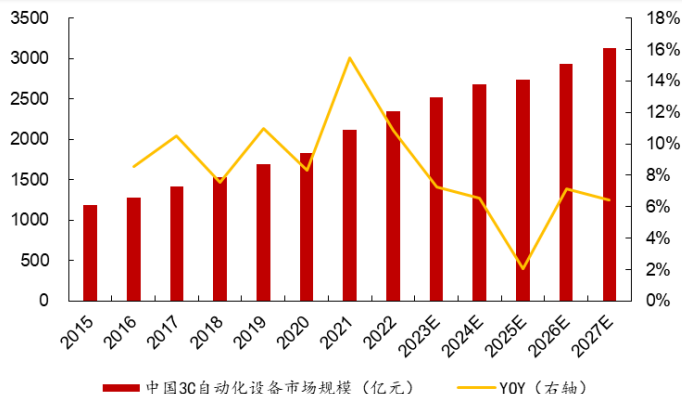
## 全球3C自动化设备市场规模快速增长



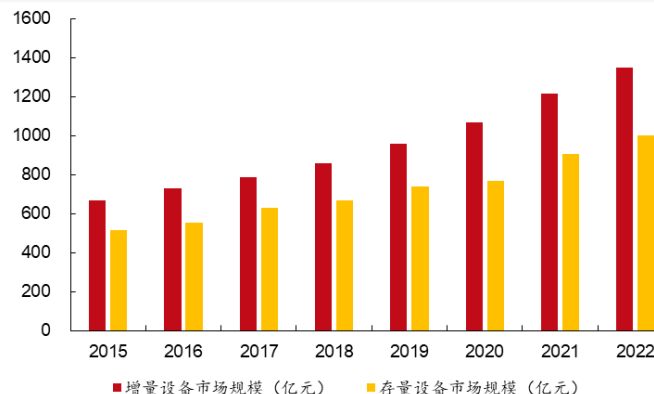
## 3C自动化设备市场，中国占比近70%



## 我国3C自动化设备市场规模



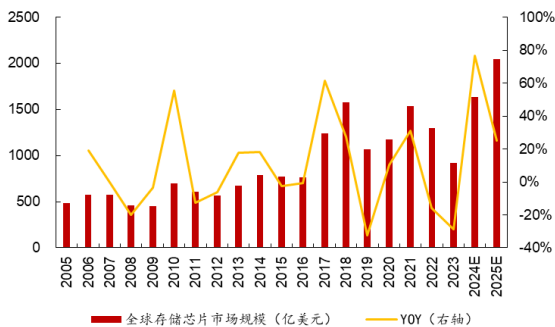
## 增量设备市场规模占比近60%



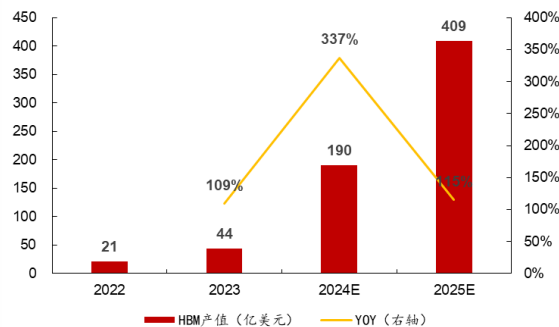
# 半导体设备：自主可控持续推进，AI应用驱动HBM景气向上

- AI算力驱动HBM景气向上，全球存储芯片市场规模高速增长。预计2024年全球半导体行业的整体规模达到6112亿美元，同比增长16.0%，其中存储芯片的市场规模接近1632亿美元，同比增长76.8%。
- 国内半导体行业快速发展，制裁背景下设备厂商有望加速突破。2023年，中国大陆地区半导体设备销售额达到 366.6 亿美元，同比增长 29.7%，显著高于全球增速。

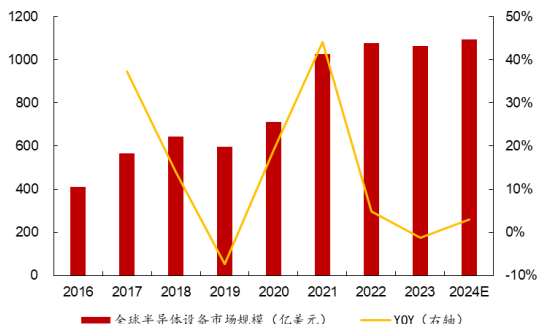
## 全球存储芯片市场规模高速增长



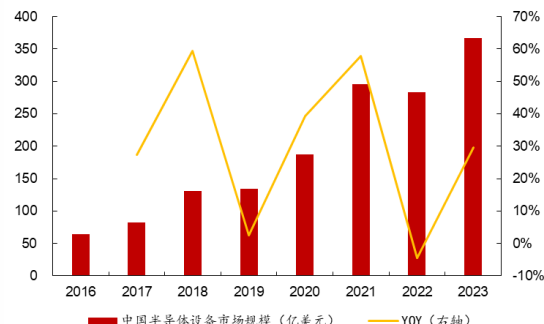
## HBM产值预测



## 2023年，全球半导体设备市场规模同比-1.3%



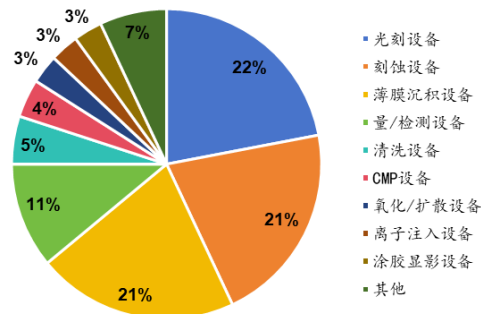
## 2023年，中国半导体设备市场规模同比+30%



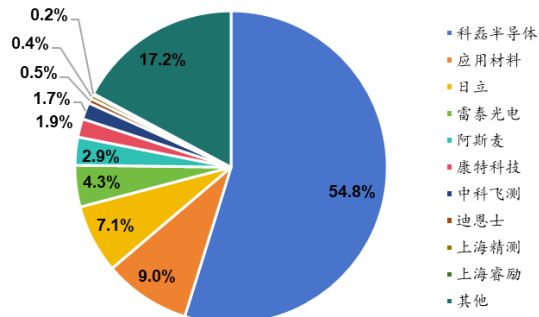
# 半导体设备：自主可控持续推进，AI应用驱动HBM景气向上

国内量/检测设备国产化率较低，国产替代空间大。半导体量/检测设备占整个半导体设备价值量的10-15%，其中检测设备和量测设备占比分别在65%、30%左右。2017-2023年，全球及中国半导体检测与量测设备市场规模CAGR分别为15.2%、29.3%。

2022年，半导体设备价值量占比



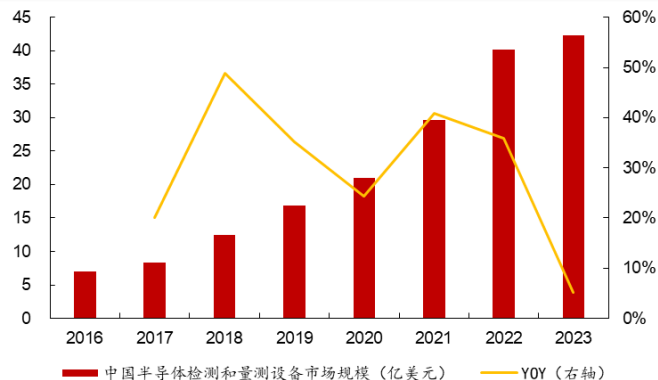
中国半导体检测和量测设备竞争格局



全球半导体量/检测设备市场规模



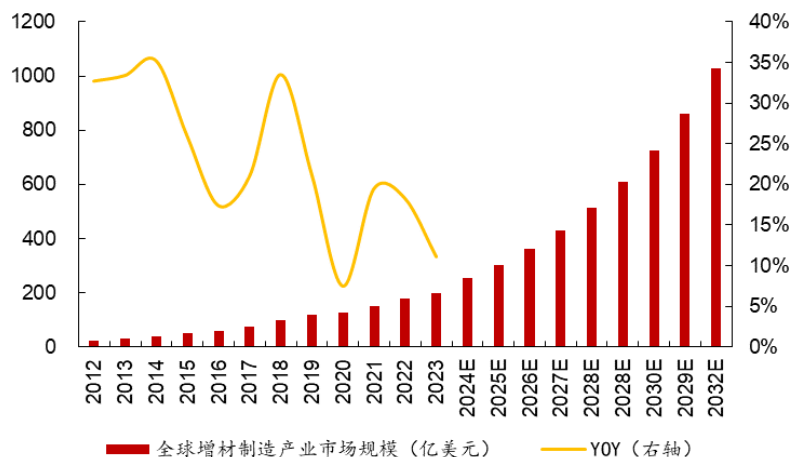
中国半导体量/检测设备市场规模



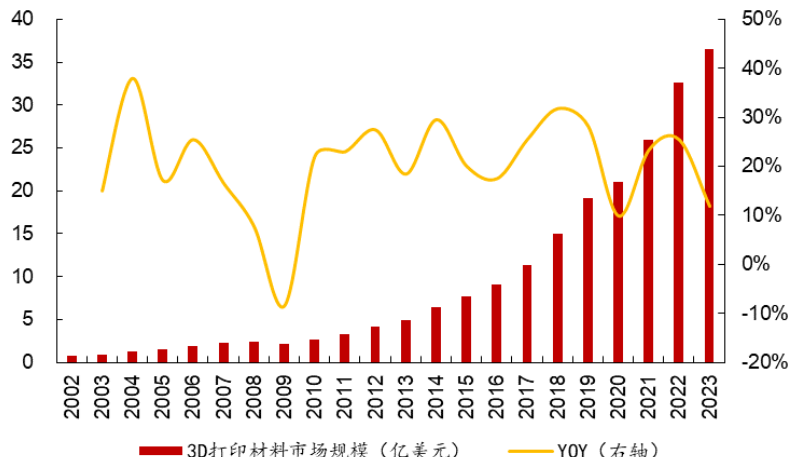
# 3D打印：行业进入稳步增长长期，千亿蓝海市场有望打开

- **全球增材制造产业进入加速成长期，2032年市场规模有望破1000亿美元。**根据Wohlers Associates报告，2010年以来，全球增材制造行业高速发展。2023年，全球增材制造市场规模达到200.3亿美元，同比增长11.1%。Wohlers Associates预测，2032年全球增材制造行业市场规模将达到1032亿美元，2023-2032年CAGR达19.1%。
- **全球3D打印材料产业处于进入快速发展阶段。**随着全球3D技术的普及和进步，对3D打印材料的需求持续增长。从全球3D打印材料市场来看，2002-2012年，市场规模从0.7亿美元增长至4.2亿美元，CAGR为17.7%；2013-2023年，CAGR为21.7%，市场规模增长至36.5亿美元，行业进入加速成长期。

预计2025年，全球3D打印规模超300亿美元



2023年，全球3D打印材料市场规模36.5亿美元



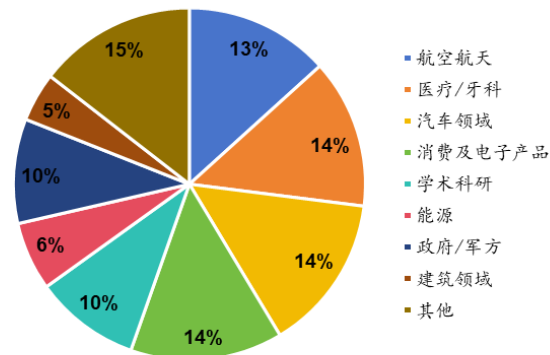
## 3D打印：下游应用场景快速拓展

- **3D打印下游应用广阔，渗透率提升前景可期。**2023年增材制造应用于汽车、消费及电子产品、医疗/牙科、航空航天、学术科研等领域，占比分别为14.4%、14.0%、13.7%、13.3%、9.7%。从行业发展趋势来看，3D打印典型应用场景正在加速拓展，主要应用场景从航空航天领域向民用化领域拓展。
- **3D打印赋能低空经济。**3D打印在多方面具有突出优势，设计自由度更高、机械性能优异，能够实现较高的打印精度和极端复杂结构的制造，能满足直接制造终端零件的应用场景，适用于低空经济终端产品的制造，成为赋能低空经济发展的重要技术手段。
- **钛合金陆续导入，有望打开3D打印成长空间。**钛合金以其优良的物理特性，目前以逐渐导入到折叠屏手机铰链、智能手机中框、智能手表表壳应用中。但由于钛合金硬度高、导热系数小，造成传统CNC加工难切削、刀具磨损快，而3D打印技术“自下而上”一体化成型，以更灵活的方式制造复杂形状的钛合金部件。

### 3D打印下游应用场景



### 2023年全球3D打印下游应用情况



# 轮胎模具：市场规模超百亿，中国轮胎加速出海

□ 市场微利竞争矛盾升级背景下，国产轮胎走向海外的全球化布局是必然趋势。国内自主品牌乘用车出海为中国轮胎品牌带来新的市场机遇，推动中国轮胎企业加速海外扩产。目前中国轮胎企业海外扩产主要集中在东南亚地区，主要是由于当地的劳动力、原材料、土地厂房成本较低，其次是东南亚各国政府为提升经济，也不断出台优惠政策，吸引外商投资。2023年，在贸易摩擦加剧，以及国内生产成本日益增长背景下，轮胎企业加快全球建厂进程，共7家轮胎宣布新的海外建厂计划，投资额近200亿元。

## 中国轮胎海外产能统计（截至2024年1月）

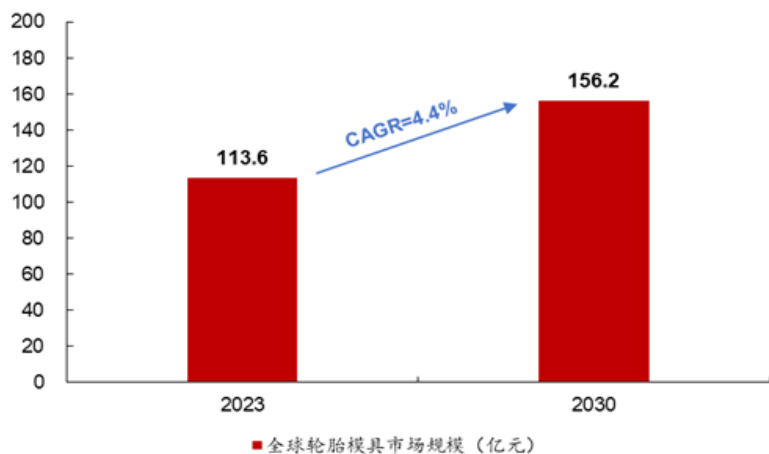
国家	企业	年产能	进展
泰国	中策橡胶	2000万条（半钢和全钢）	已投产
	玲珑轮胎	1500万条半钢胎、220万条全钢胎	已投产
	浦林成山	200万条全钢胎、800万条半钢胎	最新启动200万条半钢子午线项目
	通用股份	130万条全钢胎、600万条半钢胎	2023年9月启动二期600万条半钢胎、50万条全钢胎
	双钱集团	180万条卡车车胎、5万条工程胎1200万条半钢胎	已投产
	森麒麟	1200万条半钢胎	已投产
越南	赛轮集团	1200万条半钢胎、160万条全钢胎、6万吨非公路轮胎	已投产
	贵州轮胎	120万条全钢胎	在建年产95万条全钢胎项目
	金宇轮胎	120万条全钢胎/1000万条半钢胎	PCR产能2023年奠基
	昊华轮胎	1440万条高性能轮胎	拟建
柬埔寨	通用股份	年产500万条半钢胎及90万条全钢胎	拟建350万条半钢胎和75万条全钢胎
	赛轮集团	900万条半钢胎、165万条全钢胎	拟建600万条半钢胎
	双星集团	700万条半钢胎和150万条全钢胎	已奠基
	福麦斯轮胎	120万条全钢胎和800万条半钢胎	拟建
	万力轮胎	/	拟建
塞尔维亚	玲珑轮胎	1200万条半钢胎、160万条全钢胎、2万条工程胎及农用子午胎	部分投产
巴基斯坦	浪马轮胎	240万条全钢胎	已达产74万条
西班牙	森麒麟	1200万条半钢胎	拟建
摩洛哥	森麒麟	600万条半钢胎	已开工
马来西亚	新迪轮胎	PCR、LTR及TBR轮胎	拟建
	福临轮胎	年产350万条	已达产
墨西哥	赛轮集团	600万条半钢胎项目	拟建
	中策橡胶	/	已开建
印度尼西亚	中策橡胶	/	2024年计划落地



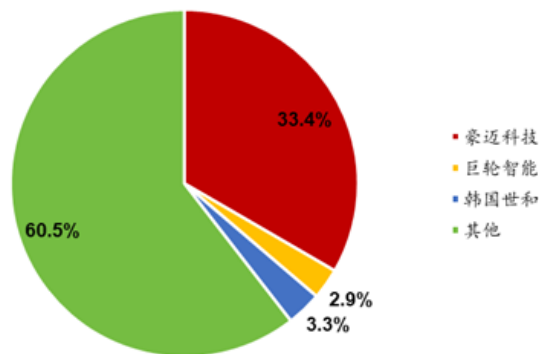
# 轮胎模具：市场规模超百亿，中国轮胎加速出海

□ 2023年全球轮胎模具市场规模为113.6亿元，市场集中度较高，预计到2030年增长至156.2亿元，期间CAGR为4.4%。在轮胎行业整体趋势向好发展的背景下，众多轮胎企业积极投资扩产，转型升级，模具行业迎来较大幅度的增长。2023年，豪迈科技以33.4%的市场份额占据主导地位。相比之下，韩国世和、巨轮智能分别占比为3.3%、2.9%，市场竞争格局仍存在一定分散性。在内资轮胎企业集体出海，以及新能源汽车和高性能轮胎需求增长的背景下，国产轮胎模具厂商有望进一步受益。

## 轮胎模具市场空间超100亿元



## 2023年，全球轮胎模具市场CR3接近40%



# 目 录

---

## 机械行业2024年年度表现回顾

## 机械行业2025年年度投资观点

- 新经济：重点布局低空经济和人形机器人
- 通用设备：关注2025年有效需求改善
- 轨交装备：2025年投资维持高位，关注后市场
- 油服行业：油气资本开支高位，关注 $\alpha$ 属性更强标的
- 工程机械：国内向上，海外筑底
- 细分领域 $\alpha$ ：低估值、有成长、行业细分龙头

## 2025年行业重点推荐与关注标的

# 思维列控（603508）：机车LKJ列控龙头，持续受益铁路装备更新

- **投资逻辑**：1) 铁路投资维持高位，设备更新政策刺激，铁路装备行业景气度高，全产业链受益。2) 轨交核心LKJ设备单价高；存量替换空间大。LKJ设备更新周期6-8年，2020年已进第二批更换期，替换需求大。公司LKJ系统市占率超50%，业占比55%，LKJ-15S批量推广中，核心LKJ列控业务具备高弹性。3) 机车安防+高铁运维监测更新周期开启，机车安防车载6A显示终端、CMD和高铁运行监测DMS设备更新周期开启，机车安防LSP批量推广中，公司市占率高，贡献业绩弹性。
- **业绩预测与投资建议**：预计公司2024-2026年归母净利润分别为5.5、6.7、7.6亿元，对应PE分别为16、14、12倍，未来三年归母净利润复合增长率23%， “买入” 评级。
- **风险提示**：基建投资大幅下滑风险、行业政策变化风险，新产品推广不力风险等。

业绩预测和估值指标				
指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1180.24	1457.96	1725.04	1950.26
营业收入增长率	10.60%	23.53%	18.32%	13.06%
归母净利润（百万元）	412.08	552.36	670.67	763.66
净利润增长率	18.97%	34.04%	21.42%	13.87%
EPS（元）	1.08	1.45	1.76	2.00
P/E	22	16	14	12



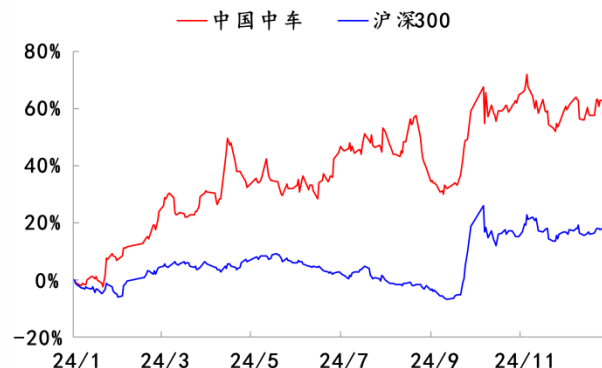
# 中国中车（601766）：轨交龙头，受益铁路装备更新和维保业务放量

- **投资逻辑**：1）铁路投资维持高位，设备更新政策刺激，铁路装备行业景气度高。2）受益设备更替政策刺激+动车组五级修放量，公司增长动力充足。中央推动新一轮大规模设备更新，铁路率先表态到27年基本实现老旧内燃机车淘汰，截至23年底我国内燃机车存量7800台，目前老旧（超30年）占比约50%，公司系国内机车龙头，加速内燃机车公司有望优先受益。我国动车组2007年前后开始招标，2010-2011年、2013-2017年为招标投运高峰期，根据12-15年左右动车组五级修，目前已进入上行关键阶段：2024年国铁动车组高级修首次招标五级修占比57%，且2023M12-24M11中车新签284.6亿动车组高级修合同，高级修进入放量上行期，有望持续贡献业绩增量。
- **业绩预测与投资建议**：预计公司2024-2026年归母净利润分别为131.9、151.4、168.3亿元，对应PE分别为18、16、14倍，未来三年归母净利润复合增长率13%， “买入” 评级。
- **风险提示**：铁路固定资产投资不及预期、海外经营、新产业发展不及预期风险等。

### 业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（亿元）	2342.62	2531.90	2822.57	3067.69
营业收入增长率	5.08%	8.08%	11.48%	8.68%
归母净利润（亿元）	117.12	131.90	151.44	168.33
净利润增长率	0.50%	12.62%	14.82%	11.15%
EPS（元）	0.41	0.46	0.53	0.59
P/E	20	18	16	14

### 股价表现



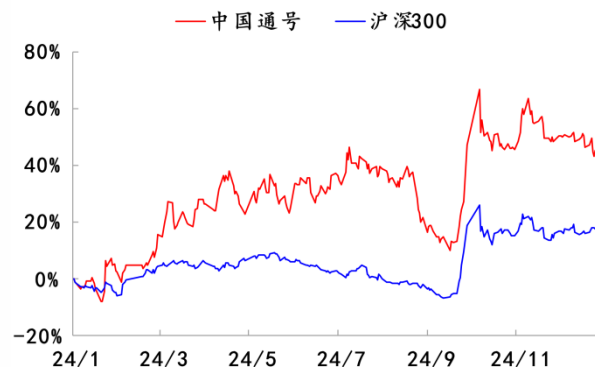
# 中国通号（688009）：轨交控制系统龙头，有望深度受益更新改造

- **投资逻辑**：1）铁路投资维持高位，公司系轨交控制系统龙头，确定性受益。2）轨交更新改造需求加速释放，公司中长期增长动能充足。当前铁路相关设备正处于更替周期，后续线路改造升级需求（铁路领域高铁线路改造、2G到5G专网改造建设+城轨领域信号系统升级改造）有望加速释放；公司系国内唯一轨交信号通信系统集成设计、装备、施工于一体的企业，2023年在高铁弱电集成业务方面市占率超60%，城轨信号系统集成领域市占率超37%，蝉联榜首，后续相关更新改造需求有望持续为公司提供增长动能。
- **业绩预测与投资建议**：预计公司2024-2026年归母净利润分别为37.2、42.0、45.2亿元，对应PE分别为18、16、15倍，未来三年归母净利润复合增长率9%，“买入”评级。
- **风险提示**：铁路固定资产投资或不及预期、海外经营风险、城轨投资不及预期风险等。

### 业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（亿元）	370.87	393.88	422.19	446.40
营业收入增长率	-7.79%	6.20%	7.19%	5.73%
归母净利润（亿元）	34.77	37.17	41.96	45.15
净利润增长率	-4.30%	6.90%	12.88%	7.61%
EPS（元）	0.33	0.35	0.40	0.43
P/E	19	18	16	15

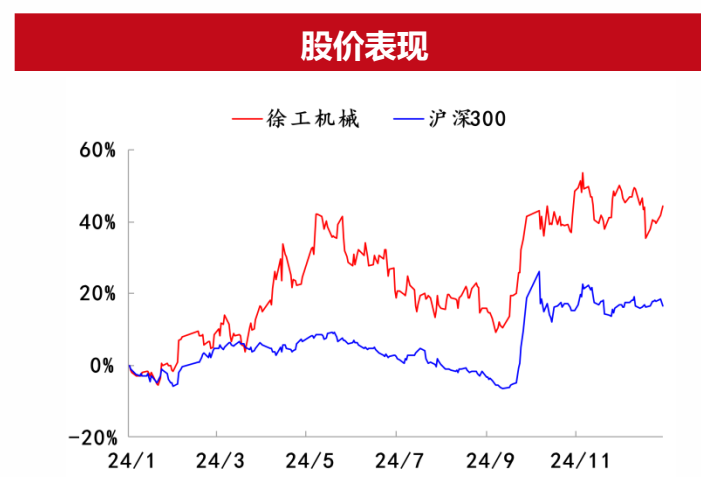
### 股价表现



# 徐工机械（000425）：海外开拓量利双增，国际化拓展提速

- **投资逻辑**：1) 国内工程机械行业景气持续回暖，筑底回升。2024年1-11月挖机累计内销9020台，同比+20.5%，3月以来持续正增长，且1-11月累计内销9.12万台，同比+10.8%，内销增长超预期；叠加新一轮设备更替、设备淘汰补贴等政策催化，行业景气有望持续回升！公司系国内工程机械龙头，有望形成较强业绩支撑。2) 公司为行业龙头，多领域市占率第一。2023年，公司产品中汽车起重机、随车起重机、压路机等16类主机位居国内行业第一；起重机械、移动式起重机、水平定向钻持续保持全球第一，桩工机械、混凝土机械稳居全球第一阵营；公司龙头地位稳固，后续随着国内行业呈现回暖势头，公司业绩有望实现较快增长。
- **业绩预测与投资建议**：预计公司2024-2026年归母净利润分别为64.2、81.1、98.4亿元，对应PE分别为15、11、10倍，未来三年归母净利润复合增长率为23%， “买入” 评级。
- **风险提示**：宏观政策变动风险、海外市场发展不确定性风险、汇率波动风险等。

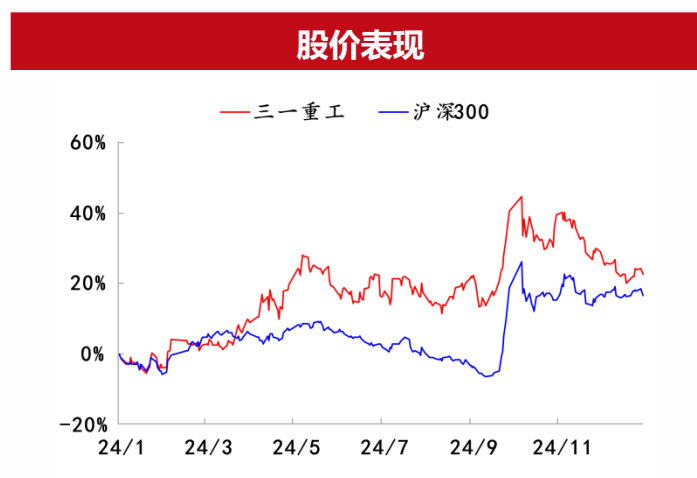
业绩预测和估值指标				
指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（亿元）	928.48	971.78	1091.37	1246.00
营业收入增长率	-1.03%	4.66%	12.31%	14.17%
归母净利润（亿元）	53.26	64.21	81.12	98.42
净利润增长率	23.51%	20.56%	26.33%	21.33%
EPS（元）	0.45	0.54	0.69	0.83
P/E	18	15	11	10



# 三一重工 ( 600031 ) : 国产破碎锤龙头 , 新业务积极培育中

- 投资逻辑** : 1 ) 国内工程机械行业景气持续回暖 , 筑底回升。2024年1-11月挖机累计内销9020台 , 同比+20.5% , 3月以来持续正增长 , 且1-11月累计内销9.12万台 , 同比+10.8% , 内销增长超预期 ; 叠加新一轮设备更替、设备淘汰补贴等政策催化 , 景气有望持续回升 ! 公司系国内工程机械龙头 , 有望形成较强业绩支撑。2 ) 公司为行业龙头 , 多领域市占率第一。公司系工程机械国内行业龙头 , 公司市占率高 , 挖掘机 ( 约30%+ )、履带起重机 ( 约40% )、摊铺机 ( 约30%+ ) 国内市占率第一 , 混凝土机械全球第一 , 汽车起重机 ( 30%+ )、压路机、平地机市占率稳步提升 , 龙头地位稳固 , 后续随着国内行业呈现回暖势头 , 公司业绩有望持续修复。
- 业绩预测与投资建议** : 预计公司2024-2026年归母净利润分别为59.3、80.3、100.1亿元 , 对应PE分别为24、17、14倍 , 未来三年归母净利润复合增长率为30% , “买入”评级。
- 风险提示** : 宏观政策变动风险、海外市场发展不确定性风险、汇率波动风险等。

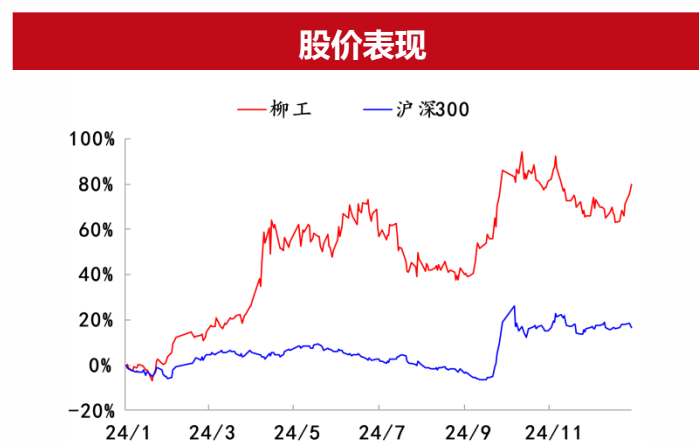
业绩预测和估值指标				
指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 ( 亿元 )	740.19	828.66	988.97	1167.73
营业收入增长率	-8.44%	11.95%	19.35%	18.08%
归母净利润 ( 亿元 )	45.27	59.34	80.31	100.14
净利润增长率	5.54%	31.07%	35.35%	24.68%
EPS ( 元 )	0.53	0.70	0.95	1.18
P/E	31	24	17	14



# 柳工 ( 000528 ) : 新老业务齐发力, 混改+国际化持续推进

- **投资逻辑**：1) 国内工程机械行业景气持续回暖，筑底回升。2024年1-11月挖机累计内销9020台，同比+20.5%，3月以来持续正增长，且1-11月累计内销9.12万台，同比+10.8%，内销增长超预期；叠加新一轮设备更替、设备淘汰补贴等政策催化，景气有望持续回升！公司系国内工程机械龙头，有望形成较强业绩支撑！2) 公司多业务、国内外市场、混改提质增效等持续发力，高增长可期。公司混改暨整体上市以来变革创新、增强执行力，全球布局的不断深化，细分产品竞争力持续提升，挖机市占率快速提升，电动装载机销量高速增长，高机、叉车、农机板块拓展顺利；在员工激励等措施催化下，经营效率显著提升，盈利能力稳定增长，有望保持业绩高增。
- **业绩预测与投资建议**：预计公司2024-2026年归母净利润分别为13.8、18.1、22.5亿元，对应PE分别为17、13、11倍，未来三年归母净利润复合增长率为37%， “买入” 评级。
- **风险提示**：宏观政策变动风险、海外市场发展不确定性风险、汇率波动风险等。

业绩预测和估值指标				
指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 ( 亿元 )	275.19	307.81	354.39	424.68
营业收入增长率	3.93%	11.85%	15.13%	19.83%
归母净利润 ( 亿元 )	8.68	13.82	18.07	22.47
净利润增长率	44.80%	59.24%	30.80%	24.33%
EPS ( 元 )	0.44	0.70	0.91	1.13
P/E	27	17	13	11





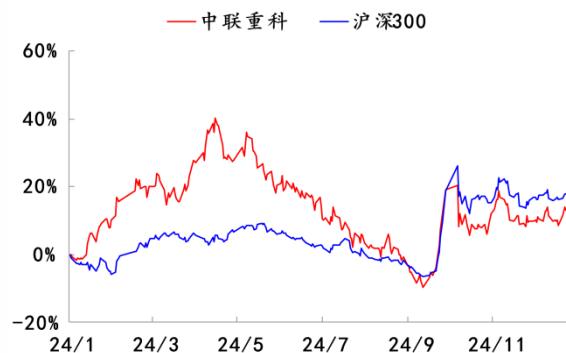
# 中联重科（000157）：业绩高增长，新业务、国际化提供增长动能

- **投资逻辑**：1) ) 国内工程机械行业景气持续回暖，筑底回升。2024年1-11月挖机累计内销9020台，同比+20.5%，3月以来持续正增长，且1-11月累计内销9.12万台，同比+10.8%，内销增长超预期；叠加新一轮设备更替、设备淘汰补贴等政策催化，景气有望持续回升！公司系国内工程机械龙头，有望形成较强业绩支撑！2) 公司全球布局逐步完善，新老业务齐发力，高增长可期。公司是行业海外并购先驱,不断整合全球优质资源，并持续推进海外生产基地拓展升级，以本地化员工深耕市场，2020-2023年海外收入占比由6%提升38%，有望持续拉动公司业绩提升。目前公司传统产品竞争力较强，新板块土方机械、高空机械增长动能较足，有望保持业绩高增。
- **业绩预测与投资建议**：预计公司2024-2026年归母净利润分别为44.5、58.9、71.3亿元，对应PE分别为14、11、9倍，未来三年归母净利润复合增长率为27%， “买入” 评级。
- **风险提示**：宏观政策变动风险、市场竞争加剧风险、汇率波动风险等。

### 业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（亿元）	470.75	573.28	672.39	766.66
营业收入增长率	13.08%	21.78%	17.29%	14.02%
归母净利润（亿元）	35.06	44.49	58.86	71.29
净利润增长率	52.04%	26.88%	32.31%	21.12%
EPS（元）	0.40	0.51	0.68	0.82
P/E	18	14	11	9

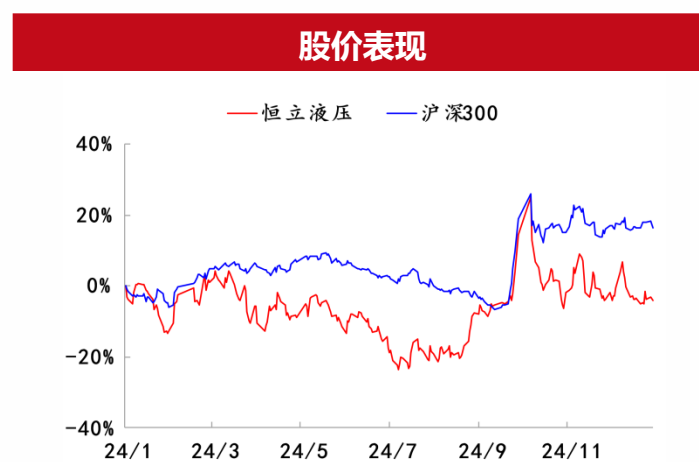
### 股价表现



# 恒立液压（601100）：液压件国产龙头，多元化布局优势凸显

- **投资逻辑**：1) 工程机械液压件国产替代龙头企业。恒立为国内液压龙头，深度绑定卡特、三一、柳工等全球工程机械龙头，全球液压市占率低，有望受益于墨西哥扩产和国内国产化红利，进一步拓展业务版图。2) 品类扩张，拓展非挖泵阀马达液压件，有望穿越周期。公司向农机、高机、叉车等非挖领域布局，2022年以来市场放量明显。3) 前瞻布局，攻克高壁垒丝杠产品，打造新增长曲线。2022年公司开始布局滚珠/行星滚柱丝杠项目，目前丝杠事业部和导轨事业部的滚珠丝杠、滚柱丝杠、导轨等部分样品试制中，滚珠丝杠产品已进行送样和小批量供货，有望凭借强精密加工技术实现攻克，成长为丝杠赛道龙头。
- **业绩预测与投资建议**：预计公司2024-2026年归母净利润分别为27.4、32.2、38.3亿元，对应PE分别为26、22、18倍，未来三年归母净利润复合增长率为15%， “买入” 评级。
- **风险提示**：研发项目进度与产能建设不及预期、国内外市场竞争程度加剧、工程机械市场持续下行等风险。

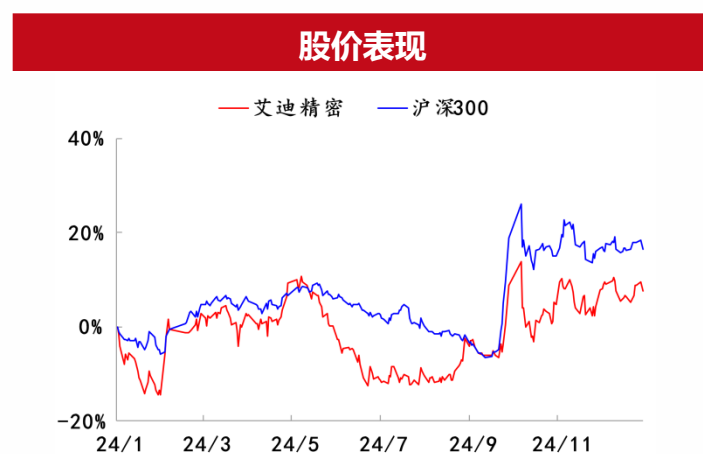
业绩预测和估值指标				
指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	8984.64	9854.04	11458.62	13458.07
营业收入增长率	9.61%	9.68%	16.28%	17.45%
归母净利润（百万元）	2498.73	2736.29	3217.71	3829.27
净利润增长率	6.66%	9.51%	17.59%	19.01%
EPS（元）	1.86	2.04	2.40	2.86
P/E	28	26	22	18



# 艾迪精密（603638）：国产破碎锤龙头，新业务打造公司第二成长极

- **投资逻辑**：1) 传统主业转型顺利逐步向好，下游渗透率有望提升。国产破碎锤属具龙头，实力强，获取订单能力强，目前破碎属具景气度回升，重型液压破碎锤市占率不断提升，该业务有望穿越挖机下行周期；泵、马达、阀门等液压件产品下游客户渗透率和相对较低，随着工程机械高端液压件国产化加速，该业务营收有望稳定增长。2) 深入布局工业机器人、动力电池PACK、硬质合金刀具等领域，打造公司第二成长极。2015年开始布局VR减速器和大负载工业机器人，2022年收购亿恩新动力，与原有动力电池协同，全面推进电机、电控、电池、储能等相关产品及技术开发，新业务有望成为公司中长期增长动力。
- **业绩预测与投资建议**：预计公司2024-2026年归母净利润分别为3.6、4.9、6.4亿元，对应PE分别为39、29、22倍，未来三年归母净利润复合增长率为32%， “持有” 评级。
- **风险提示**：下游需求修复不及预期、原材料价格波动、新业务拓展不及预期等风险。

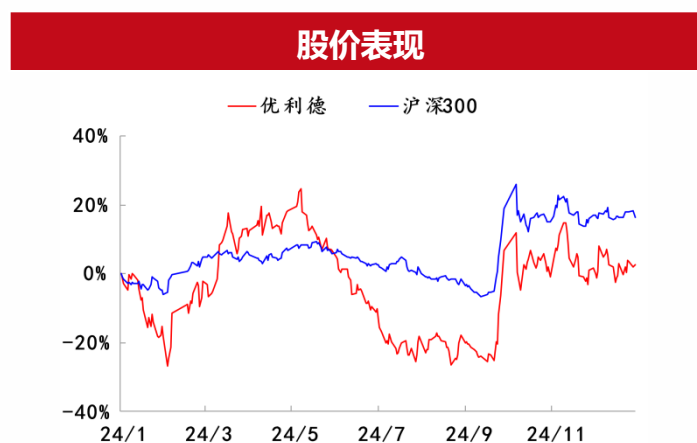
业绩预测和估值指标				
指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2235.40	2702.08	3278.31	3980.25
营业收入增长率	10.39%	20.88%	21.33%	21.41%
归母净利润（百万元）	278.65	361.56	493.94	641.33
净利润增长率	11.77%	29.75%	36.62%	29.84%
EPS（元）	0.33	0.43	0.59	0.76
P/E	51	39	29	22



# 优利德（688628）：深耕仪器仪表行业，产品结构持续优化

- **投资逻辑**：1) 市场驱动+政策刺激，电子测量仪器行业大有可为：预计到25年全球和国内电子测量仪器市场规模分别超170亿美元和65亿美元。2) 国产替代持续推进，公司作为领军企业确定性受益。国内龙头全球及国内市占率均不足1%，近年来科学仪器行业国产替代加速深化。公司是国内少数同时布局测试仪表和仪器的综合性仪器仪表公司，且销售渠道海内外、线上线下布局完善，产品矩阵日益完善，大力开拓市场，公司长期发展动力足。
- **业绩预测与投资建议**：预计公司2024-2026年归母净利润分别为2.1、2.6、3.1亿元，对应PE分别为20、16、13倍，未来三年归母净利润复合增长率为24%， “买入” 评级。
- **风险提示**：新产品研发推广不力风险、海外拓展风险、汇率波动风险。

业绩预测和估值指标				
指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1020.16	1164.42	1365.40	1598.84
营业收入增长率	14.44%	14.14%	17.26%	17.10%
归母净利润（百万元）	161.39	208.93	255.17	311.20
净利润增长率	37.46%	29.46%	22.13%	21.96%
EPS（元）	1.45	1.88	2.29	2.80
P/E	25	20	16	13



# 福斯达（603173）：国内空分设备领军企业，海外业务增长强劲

- **投资逻辑**：1) 海外市场增长强劲。公司客户优质且粘性强、产品性价比优势明显，在中东、东南亚、中亚及南美洲等地区的国际市场竞争中有较强的成本优势，有望持续受益于“一带一路”海外出口。2) 新签订单充足，公司发展未来可期。近三年来累计新签订单已超100亿，在手订单充足，有望实现长期稳定增长。3) 交付能力持续提升。公司募投项目已于2023年投产，缓解产能瓶颈，子公司嘉兴福斯达对外投资项目顺利推进中，项目建成后将进一步提升公司大型深冷装备制造能力。
- **业绩预测与投资建议**：预计公司2024-2026年归母净利润分别为2.8、3.7、4.9亿元，对应PE分别为13、10、7倍，未来三年归母净利润复合增长率为37%，“买入”评级。
- **风险提示**：下游需求不及预期、产能投产建设不及预期、客户项目进展不及预期、汇率波动等风险。

### 业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2155.79	2699.56	3240.74	3884.18
营业收入增长率	14.30%	25.22%	20.05%	19.85%
归母净利润（百万元）	191.15	278.87	366.81	493.50
净利润增长率	34.67%	45.89%	31.54%	34.54%
EPS（元）	1.19	1.74	2.29	3.08
P/E	19	13	10	7

### 股价表现



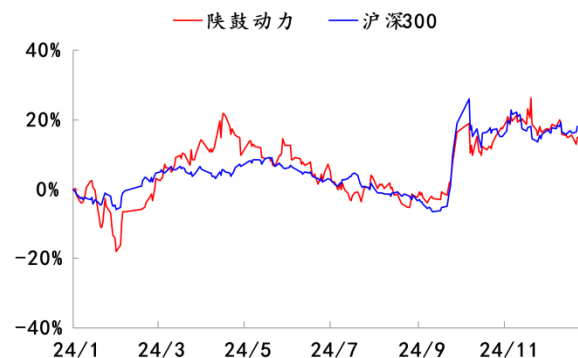
# 陕鼓动力（601369）：轴流压缩机龙头，气体业务规模持续扩大

- **投资逻辑**：1) 节能减排迫在眉睫，分布式能源系统具备长期增长动力。公司是节能减排透平设备龙头，两次战略转型后聚焦分布式能源体系，核心透平设备性能较对手能效提升1-8%，获取订单能力强，市占率超90%，且在能源、化工等行业不断取得新突破，有望维持业绩稳定增长。2) 聚焦空气压缩储能千亿市场，打造公司透平设备第二成长极：公司AV140轴流压缩机技术国际领先，未来有望凭借项目标杆效应为公司带来新增订单。3) 工业气体运营供气量持续增长：截止24H1，公司已拥有/运营合同供气量143.4/91.5万Nm<sup>3</sup>/h，目前仍有多个大宗气体项目和稀有气体有望持续投入运营，支撑公司成长。
- **业绩预测与投资建议**：预计公司2024-2026年归母净利润分别为11.2、12.6、14.3亿元，对应PE分别为13、12、10倍，未来三年归母净利润复合增长率为12%， “买入” 评级。
- **风险提示**：空气压缩储能商业化进展不及预期、工业气体业务拓展不及预期，钢铁等下游行业需求不及预期等风险。

### 业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（亿元）	101.43	114.61	129.89	148.07
营业收入增长率	-5.79%	12.99%	13.34%	14.00%
归母净利润（亿元）	10.20	11.23	12.61	14.30
净利润增长率	5.36%	10.10%	12.28%	13.34%
EPS（元）	0.59	0.65	0.73	0.83
P/E	15	13	12	10

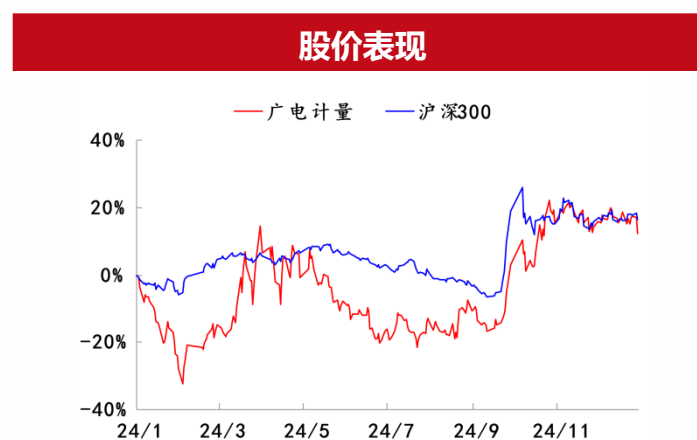
### 股价表现



# 广电计量 ( 002967 ) : 深化多元业务布局, 优势主业稳健增长

- **投资逻辑** : 1) 第三方检测国内市场超2000亿元, 公司是国企计量测试龙头, 致力于打造计量、检测、认证、评价咨询等“一站式”综合服务平台, 市占率有望进一步提升。2) 持续深化多元化战略布局, 多引擎驱动公司成长。近年来公司聚焦新质生产力的产业方向, 积极布局包括低空经济、民用航空、人工智能、先进核能等前沿业务领域, 培育未来发展动力; 目前公司广州总部基地正式启用, 多行业拓展战略持续推进, 未来成长空间广阔。
- **业绩预测与投资建议** : 预计公司2024-2026年的归母净利润分别为3.1、3.8、4.7亿元, 对应PE分别为32、25、20倍, 未来三年归母净利润复合增长率33%, “持有”评级
- **风险提示** : 公信力和品牌受不利事件影响的风险、政策和行业标准变动风险、新建实验室产能不达预期的风险。

业绩预测和估值指标				
指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2888.91	3279.83	3713.74	4164.46
营业收入增长率	10.94%	13.53%	13.23%	12.14%
归母净利润 (百万元)	199.39	305.82	383.31	473.49
净利润增长率	8.39%	53.38%	25.34%	23.53%
EPS (元)	0.34	0.52	0.66	0.81
P/E	48	32	25	20



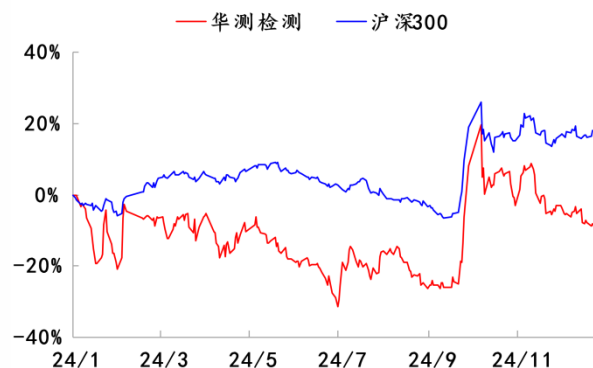
# 华测检测（300012）：第三方综合性检验检测龙头，内生外延持续推进

- **投资逻辑**：1) 第三方检测国内市场超2000亿元，检验检测行业大而分散，国内市场外资合计占比约6%，国内检验检测公司CR5合计占比不足5%，华测检测是国内规模最大的民营第三方检测机构，具备雄厚的技术实力和强大的品牌公信力，将充分受益第三方检测行业发展红利，进一步提升市占率。2) 公司覆盖检验检测下游领域超90%，公司积极扩充实验室产能，在传统环境、食品、贸易板块等板块保持竞争优势；并购完善药理学CMC研究领域、半导体芯片测试、标物领域等产业布局，促进医学药学、消费品测试领域成为中长期主要增长点，持续投入战略赛道，打造第二增长曲线。
- **业绩预测与投资建议**：预计公司2024-2026年归母净利润分别为9.8、11.0、12.5亿元，对应PE分别为21、19、17倍，未来三年归母净利润复合增长率11%， “持有” 评级。
- **风险提示**：公信力和品牌受不利事件影响的风险、政策和行业标准变动风险、并购外延整合风险、新业务拓张不及预期风险。

### 业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	5604.62	6193.69	6880.39	7652.64
营业收入增长率	9.24%	10.51%	11.09%	11.22%
归母净利润（百万元）	910.20	983.16	1103.54	1253.19
净利润增长率	0.83%	8.01%	12.24%	13.56%
EPS（元）	0.54	0.58	0.66	0.74
P/E	23	21	19	17

### 股价表现





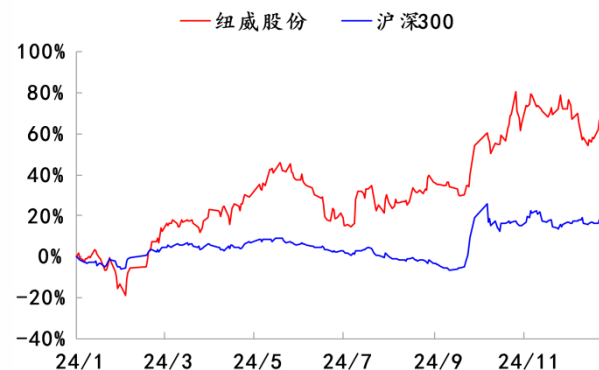
# 纽威股份（603699）：工业阀门龙头，受益下游行业高景气

- **投资逻辑**：1) 海外市场高景气，公司确定性受益。2023年以来公司下游油气开发、LNG、造船海工、FPSO等核心行业海外场景气度高，公司海外市场起家，已在荷兰、美国、意大利、新加坡、迪拜、尼日利亚、越南、沙特设立8家子公司，受益于公司产品高端化、应用领域拓展，公司全球份额有望持续提升。2) 下游多行业拓展顺利，国内外业务双增长。公司油气领域起家，全产业链覆盖，海工造船核电、水处理等高景气领域拓展顺利，新业务放量有望持续拉升公司业绩增长。
- **业绩预测与投资建议**：预计公司2024-2026年归母净利润分别为10.1、12.0、13.9亿元，对应PE分别为17、14、12倍，未来三年归母净利润复合增长率为25%， “买入” 评级。
- **风险提示**：下游行业景气下行、海外市场发展不确定性、原材料成本上行、新建产能项目进度或不及预期等风险。

### 业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	5544.46	6659.85	7877.00	9079.50
营业收入增长率	36.59%	20.12%	18.28%	15.27%
归母净利润（百万元）	721.80	1014.13	1197.27	1393.18
净利润增长率	54.85%	40.50%	18.06%	16.36%
EPS（元）	0.95	1.33	1.57	1.83
P/E	23	17	14	12

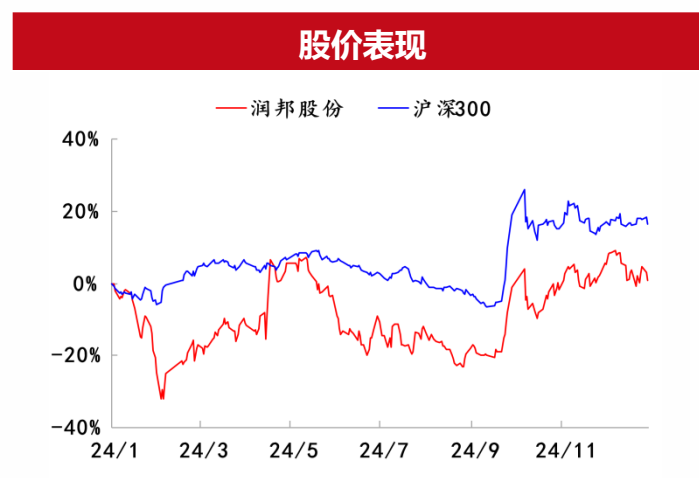
### 股价表现



# 润邦股份（002483）：高端装备多点开花，中长期增长动能足

- 投资逻辑：**1) 公司物料搬运装备板块全球化布局：2008年公司设立自有杰马品牌、2019年收购KOCH物料搬运、2022年收购Kalmar港机业务、2023年收购FLSmidth全球散料装卸搬运业务，全球竞争力持续增强，且公司2021年以来签订的阿联酋造山项目累计超100亿元订单于2024-2025年进入集中交付期；新拓展的港机、矿山搬运设备需求高景气，有望持续拉动业绩增长。2) 公司海洋工程装备业务有望多点开花。公司立足海风基础业务，积极拓展特种船舶等海工业务，目前海工船舶下游景气度高，公司有望直接受益；海风基础正积极拓展海外市场，期待后续订单落地提升公司盈利能力。3) 船舶配套装备受益于船舶周期延续高景气，接单稳定，有望持续贡献业绩增量。
- 业绩预测与投资建议：**预计公司2024-2026年归母净利润分别为4.3、5.7、6.1亿元，对应PE分别为11、8、8倍，未来三年归母净利润复合增长率为122%， “买入” 评级。
- 风险提示：**宏观经济恶化，合同履约，商誉减值，诉讼事项可能造成业绩波动影响等风险。

业绩预测和估值指标				
指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	7182.68	7661.19	8243.13	8720.89
营业收入增长率	38.82%	6.66%	7.60%	5.80%
归母净利润（百万元）	55.37	431.00	565.81	609.11
净利润增长率	4.18%	678.37%	31.28%	7.65%
EPS（元）	0.06	0.49	0.64	0.69
P/E	87	11	8	8



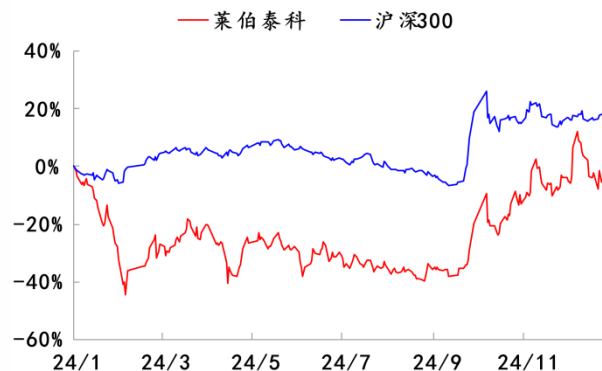
# 莱伯泰科（688056）：科学仪器领军企业，引领半导体ICP-MS国产替代

- **投资逻辑**：1) 2022年我国实验分析仪器市场约89亿美元，质/色/光谱仪约300亿元市场长期被海外品牌垄断，国产化率不足15%；科学仪器自主可控背景下，公司确定性受益。2) 安捷伦等海外品牌长期垄断国内超20亿半导体ICP-MS市场，公司已成功实现国产ICP-MS半导体行业芯片生产线首次应用，并绑定行业头部客户深度合作，业绩弹性大。3) 内生外延构筑业绩护城河。公司样品前处理业务起家，后成为意大利Milestone等海外品牌中国独家代理商、收购CDS、3M EMPORE膜片技术，持续拓展样品前处理和耗材服务业务布局；重视研发，推出ICP-MS等高端分析仪器，中长期增长动力足。
- **业绩预测与投资建议**：预计公司2024-2026年归母净利润分别为0.46、0.61、0.82亿元，对应PE分别为42、32、24倍，未来三年归母净利润复合增长率为44%， “买入” 评级。
- **风险提示**：行业竞争加剧、下游拓展不及预期、产品研发失败等风险。

### 业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	415.99	449.33	534.65	619.38
营业收入增长率	17.18%	8.01%	18.99%	15.85%
归母净利润（百万元）	27.56	46.47	61.07	81.67
净利润增长率	-38.23%	68.59%	31.43%	33.72%
EPS（元）	0.41	0.69	0.91	1.21
P/E	71	42	32	24

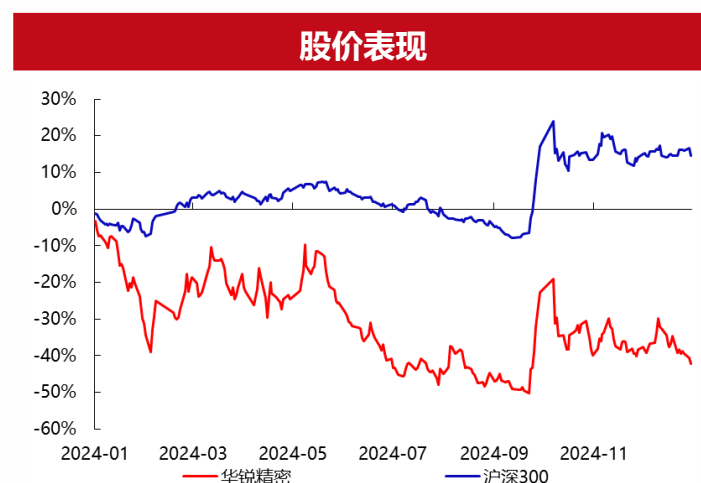
### 股价表现



# 华锐精密（688059）：数控刀片领军企业，2025年受益于行业复苏

- **投资逻辑**：1) 刀具作为工业耗材，首先受益于内需回暖，行业景气度底部周期向上，预计2025年公司产能利用率提升。2) 公司是国内数控刀具领军企业，产品竞争力强，持续推动刀具国产替代，2023年数控刀片销量超1亿片。3) 在稳定数控刀片份额的基础上，逐步扩产整体刀具、刀体等品种。可转债项目预计新增钻削刀具140万支、刀体50万件的产能。
- **业绩预测与投资建议**：预计公司2024-2026年归母净利润分别为1.5、2.1、2.7亿元，对应PE分别为19、13、10倍，“买入”评级。
- **风险提示**：宏观经济波动风险；行业竞争格局恶化风险；原材料价格波动风险。

业绩预测和估值指标				
指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	794.27	945.42	1156.99	1400.08
营业收入增长率	32.02%	19.03%	22.38%	21.01%
归母净利润（百万元）	157.91	146.45	211.72	273.89
净利润增长率	-4.83%	-7.26%	44.57%	29.36%
EPS（元）	2.55	2.37	3.42	4.43
P/E	18	19	13	10



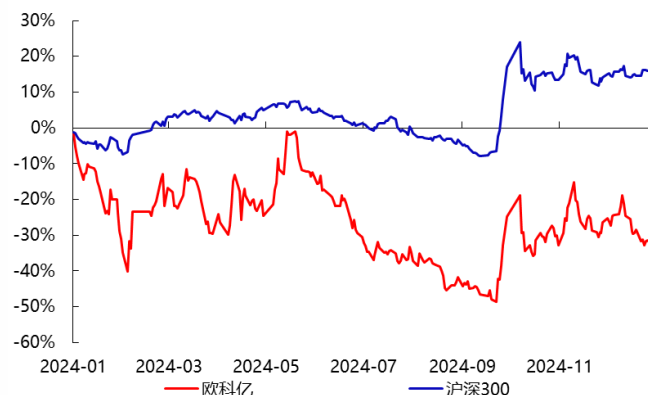
# 欧科亿（688308）：短期业绩承压，看好2025年产能利用率提升

- **投资逻辑**：1) 刀具作为工业耗材，首先受益于内需回暖，行业景气度底部周期向上，叠加公司库存消化接近尾声，预计2025年产能利用率提升。2) 公司是国内数控刀具领军企业，产品竞争力强，持续推动刀具国产替代，2023年数控刀片销量近9000万片。3) 战略布局长远：①2024年前三季度，海外销售收入1.66亿元，其中数控刀具产品出口收入约1.4亿元，数控刀具产品出口金额以及占比快速提升，产品结构呈现高端化发展趋势；②重点布局整包方案，2022年7月设立全资子公司开始布局，2023年8月中标宝马曲轴总包项目。
- **业绩预测与投资建议**：预计公司2024-2026年归母净利润分别为1.3、1.9、2.5亿元，对应PE分别为22、15、11倍，“买入”评级。
- **风险提示**：宏观经济波动风险，行业竞争格局恶化风险，海外市场拓展或不及预期。

### 业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1026.46	1193.49	1387.25	1657.28
营业收入增长率	-2.73%	16.27%	16.23%	19.47%
归母净利润（百万元）	166.00	130.84	188.73	249.97
净利润增长率	-31.43%	-21.18%	44.24%	32.45%
EPS（元）	1.05	0.82	1.19	1.57
P/E	17	22	15	11

### 股价表现



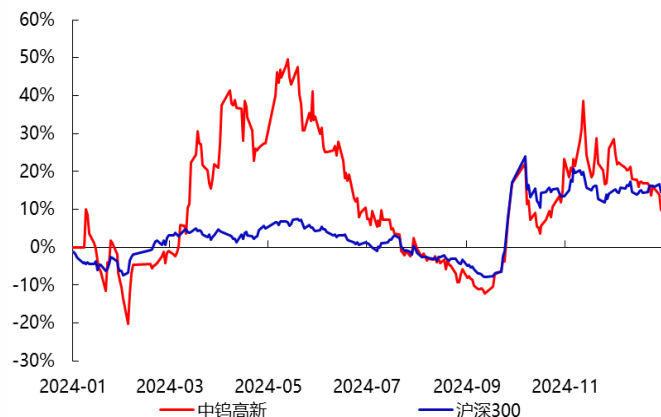
# 中钨高新（000657）：国内数控刀具龙头，国企改革释放经营活力

- **投资逻辑**：1) 刀具作为工业耗材，首先受益于内需回暖，行业景气度底部周期向上，预计2025年产能利用率提升。2) 公司子公司株洲钻石是国内数控刀具龙头，引领工业刀具国产替代，2023年数控刀片销量超1亿片；子公司金洲是PCB微钻全球龙头，市占率超过20%。3) 钨矿注入预期兑现，公司治理进一步完善，上市公司盈利能力及经营稳定性明显增强。
- **业绩预测**：预计公司2024-2026年归母净利润分别为3.8、5.2、6.4亿元，对应PE分别为34、25、20倍。
- **风险提示**：宏观经济波动风险，资产注入或不及预期，原材料价格波动风险。

### 业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	12736.00	13758.72	15387.75	17167.94
营业收入增长率	-2.63%	8.03%	11.84%	11.57%
归母净利润（百万元）	484.57	377.26	520.29	643.11
净利润增长率	-9.35%	-22.15%	37.91%	23.61%
EPS（元）	0.35	0.27	0.37	0.46
P/E	26	34	25	20

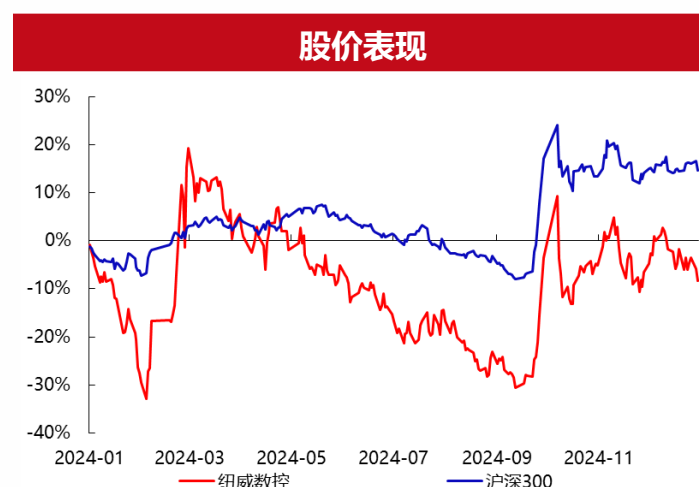
### 股价表现



# 纽威数控（688697）：国内数控机床领军企业，海外市场快速发展

- **投资逻辑**：1) 十年更新长周期叠加库存周期补库短周期，预计2025年机床行业回暖；2) 工业母机为国之重器，战略地位不断拔高，高端机床领域国产替代需求迫切，行业有望迎来增量政策支持；3) 公司是国内数控机床领军企业，同步推动中高端数控机床国产替代与海外市场渗透，成长空间广阔。2023年公司海外营收达到7亿元，营收增长113%，营收占比30%。
- **业绩预测与投资建议**：预计公司2024-2026年归母净利润分别为3.3、3.9、4.5亿元，对应PE分别为16、14、12倍，“买入”评级。
- **风险提示**：宏观经济波动风险，海外市场拓展或不及预期，市场竞争加剧风险。

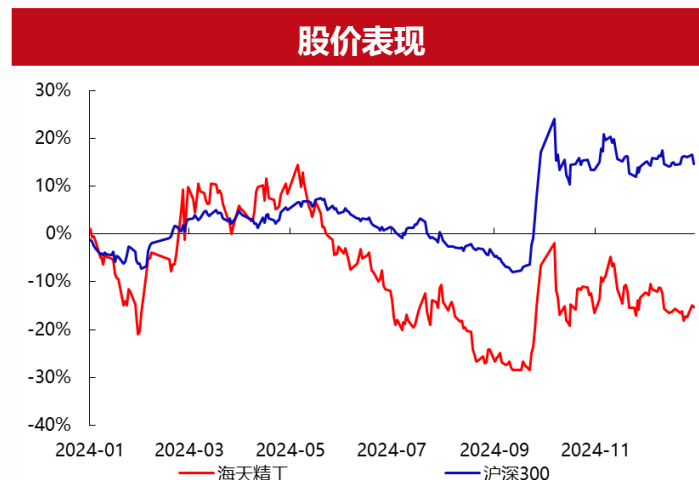
业绩预测和估值指标				
指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2321.04	2550.74	2931.07	3368.37
营业收入增长率	25.76%	9.90%	14.91%	14.92%
归母净利润（百万元）	317.65	328.48	385.42	454.28
净利润增长率	21.13%	3.41%	17.33%	17.87%
EPS（元）	0.97	1.01	1.18	1.39
P/E	17	16	14	12



# 海天精工（601882）：国内数控机床民营龙头，品类齐全

- **投资逻辑**：1) 十年更新长周期叠加库存周期补库短周期，预计2025年机床行业回暖；2) 工业母机为国之重器，战略地位不断拔高，高端机床领域国产替代需求迫切，行业有望迎来增量政策支持；3) 公司是国内数控机床民营龙头，同步推动中高端数控机床国产替代与海外市场渗透，成长空间广阔。2023年公司海外收入5.94亿元，同比增长76%，海外收入占比18%。
- **业绩预测与投资建议**：预计公司2024-2026年归母净利润分别为7.0、7.9、9.2亿元，对应PE分别为16、14、12倍，“买入”评级。
- **风险提示**：宏观经济波动风险，海外市场拓展或不及预期，市场竞争加剧风险。

业绩预测和估值指标				
指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3323.46	3778.93	4410.52	5156.01
营业收入增长率	4.59%	13.70%	16.71%	16.90%
归母净利润（百万元）	609.48	700.88	791.65	920.41
净利润增长率	17.06%	15.00%	12.95%	16.27%
EPS（元）	1.17	1.34	1.52	1.76
P/E	19	16	14	12





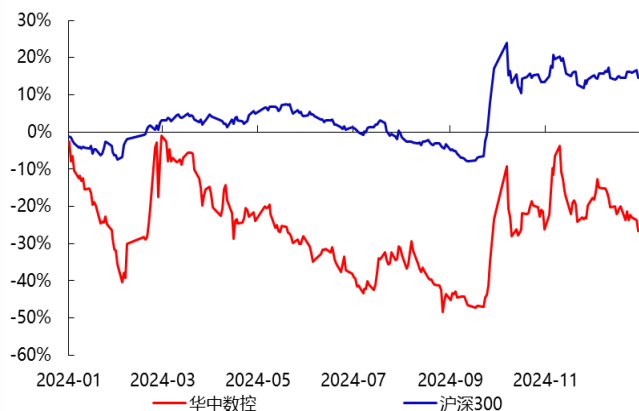
# 华中数控（300161）：高端数控系统打破外资垄断，为机床装上“中国心”

- **投资逻辑**：1) **国产替代加速**。数控系统是数控机床的核心部件，高档数控系统目前国产化率不足10%，国产高档数控系统在性能、可靠性和稳定性等方面持续突破，国产替代加速，华中数控是国产机床数控系统头部企业，在国产替代进程中发挥关键作用。2) **中长期需求高企**。机床行业更新需求叠加新增需求快速释放，从而增加上游数控系统需求；对比发达国家70%以上的数控化率，我国机床数控化率45%，提升空间巨大；测算2025年数控系统国产替代市场空间达到167亿元。3) **国内中高档数控系统龙头，竞争优势显著**。以04专项为契机，在持续高研发投入下，数控系统实现全面对标国外高端产品，2020年国产高端数控系统市场占有率接近50%，位列第一，2023年公司在高端五轴数控系统应用领域批量配套超1600台；同时布局机器人及智能产线，在手订单充足，贡献业绩弹性。
- **业绩预测与投资建议**：预计公司2024-2026年归母净利润分别为0.8/1.3/2.0亿元，“持有”评级。
- **风险提示**：宏观经济波动风险；行业竞争加剧风险；技术研发不及预期风险。

### 业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2114.67	2372.42	2870.99	3403.90
营业收入增长率	27.13%	12.19%	21.02%	18.56%
归母净利润（百万元）	27.09	83.73	131.32	201.20
净利润增长率	61.25%	209.09%	56.82%	53.21%
EPS（元）	0.14	0.42	0.66	1.01
P/E	188	63	40	26

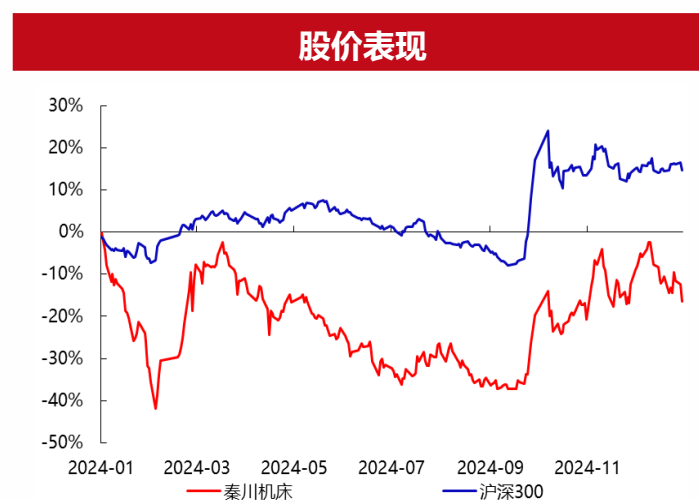
### 股价表现



# 秦川机床（000837）：改革破局，助力高档机床自主可控

- **投资逻辑**：1) **高档数控机床国产替代领军企业**。我国高端五轴机床国产化率不足10%，产业链安全亟需加强，从“补链”、“强链”角度看，高端五轴数控机床国产替代需求迫切。公司为国产齿轮机床龙头，市占率超过60%，定增加快扩产五轴高端机床。2) **公司向上游零部件布局，通过定增积极扩产**。预计新增乘用车零部件2.6亿产能、丝杠导轨5亿产能、精密复杂刀具1.6亿产能，助力公司业绩提升。3) **加速变革提升效率**。2020年以来公司通过内部体制改革、大股东资金支持、注入优质资产三大举措，大幅提升企业经营效率，实现扭亏为盈，机床老牌国企焕发新生机。
- **业绩预测与投资建议**：预计公司2024-2026年归母净利润分别为1.1/1.7/2.5亿元，对应PE分别为82、53、37倍，“持有”评级。
- **风险提示**：下游行业周期性波动风险；市场竞争加剧风险；技术升级迭代风险；定增扩产不及预期的风险。

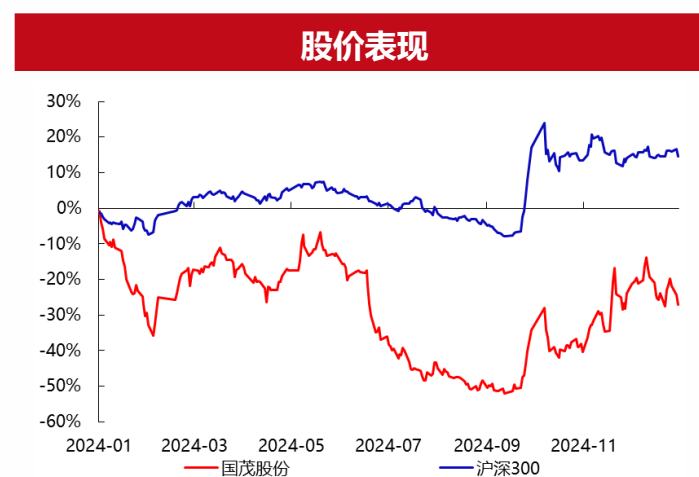
业绩预测和估值指标				
指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3761.10	4262.40	4843.63	5550.90
营业收入增长率	-8.29%	13.33%	13.64%	14.60%
归母净利润（百万元）	52.26	114.01	172.97	246.99
净利润增长率	-81.00%	118.16%	51.72%	42.80%
EPS（元）	0.05	0.11	0.17	0.24
P/E	179	82	53	37



# 国茂股份（603915）：通用减速机龙头，布局高端及专用领域

- **投资逻辑**：1) 公司为通用减速机龙头企业，下游应用广泛，2024年减速机市场有望回暖，公司业绩弹性大。2) 公司拓展高端和专用领域。高端减速机捷诺系列在锂电浆料搅拌减速机市场具备领先优势，公司成熟的销售渠道赋能捷诺产品市场推广。公司以塔机为突破点，切入工程机械板块，客户取得突破。此外，公司布局光伏、重载、精密减速器等领域。3) 公司收购摩多利传动65%股权，快速切入精密行星减速机领域，和谐波减速器业务协同。
- **业绩预测与投资建议**：预计公司2024-2026年归母净利润分别为4.5、5.1、5.7亿元，对应PE分别为17、15、14倍，“买入”评级。
- **风险提示**：宏观经济波动导致下游需求波动；大宗商品价格波动风险；经销商管的风险；高端减速机市场开拓及国产替代或不及预期；工程机械、光伏等专用领域新品开发或市场开拓或不及预期；市场竞争加剧风险。

业绩预测和估值指标				
指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2660.41	2983.96	3259.90	3569.62
营业收入增长率	-1.35%	12.16%	9.25%	9.50%
归母净利润（百万元）	395.50	452.96	508.10	568.26
净利润增长率	-4.44%	14.53%	12.17%	11.84%
EPS（元）	0.60	0.69	0.77	0.86
P/E	20	17	15	14



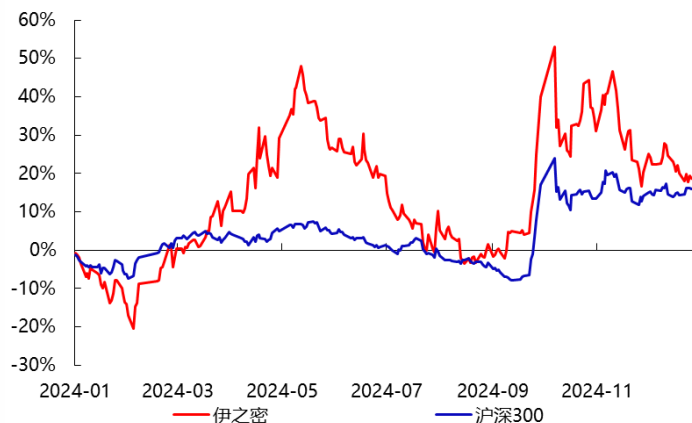
# 伊之密 ( 300415 ) : 注塑机行业领军者 , 受益于内需回暖+出海

- **投资逻辑** : 1 ) 2024年以来注塑机龙头订单明显改善 , 看好注塑机行业复苏。2024年3月开始注塑机龙头公司订单均有明显复苏 , 下游厨房用品、家居日用、小家电等行业需求改善明显。2 ) **原材料价格平稳以及需求上行 , 预计2024年注塑机毛利率稳中有升**。2023年公司注塑机毛利率33.30% , 同比提升2.83pp , 2024Q1-Q3整体毛利率进一步提升至34.10% , 同比提升2.51pp。目前生铁等原材料价格处于合理水平 , 2024年注塑机行业上行加之产能利用率提升 , 毛利率有进一步提升的空间。3 ) **公司加速出海**。2023年公司海外营收10.94亿元 , 同比+20.07% , 营收占比27%。公司在印度布局工厂 , 具备本地交付和服务优势。
- **业绩预测与投资建议** : 预计公司2024-2026年归母净利润分别为6.2、7.7、9.4亿元 , 对应PE分别为15、12、10倍 , “买入”评级。
- **风险提示** : 主要原材料价格波动风险 ; 模压成型装备行业市场竞争加剧的风险 ; 下游汽车、3C等行业周期性波动的风险 ; 一体化压铸产业发展或不及预期。

### 业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 ( 百万元 )	4095.82	5066.90	6106.93	7296.78
营业收入增长率	11.30%	23.71%	20.53%	19.48%
归母净利润 ( 百万元 )	477.09	622.39	770.16	937.75
净利润增长率	17.67%	30.45%	23.74%	21.76%
EPS ( 元 )	1.02	1.33	1.64	2.00
P/E	20	15	12	10

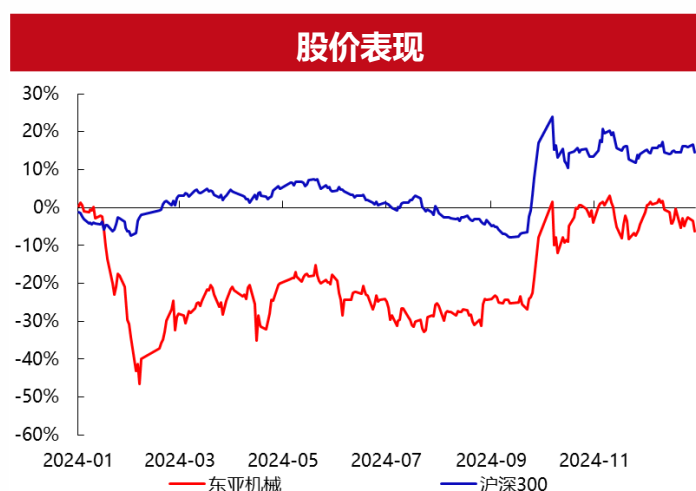
### 股价表现



# 东亚机械（301028）：永磁螺杆机全国领先，凸显成长性

- **投资逻辑**：1) ) 空压机为通用机械，市场规模约600亿元，其中螺杆空压机产量50-60万台/年，公司螺杆空压机营收市占率不足5%，提升空间大。2) 空压机行业市场集中度低，未来有望向头部企业集中无油螺杆机、离心机等高端产品国产化率不足10%，国产替代空间大。3) 公司自主研发螺杆主机，永磁螺杆机领域占据全国领先地位，逐步提升市占率。2019-2023年营收CAGR为11%，归母净利润CAGR为12%，高于行业4%的增速。螺杆机毛利率30%以上，高于行业平均。
- **业绩预测与投资建议**：预计公司2024-2026年归母净利润分别为2.3、2.8、3.4亿元，对应PE分别为18、15、12倍，“买入”评级。
- **风险提示**：固定资产投资放缓导致需求增速放缓风险、市场竞争加剧的风险原材料价格波动的风险、新产品拓展不及预期的风险。

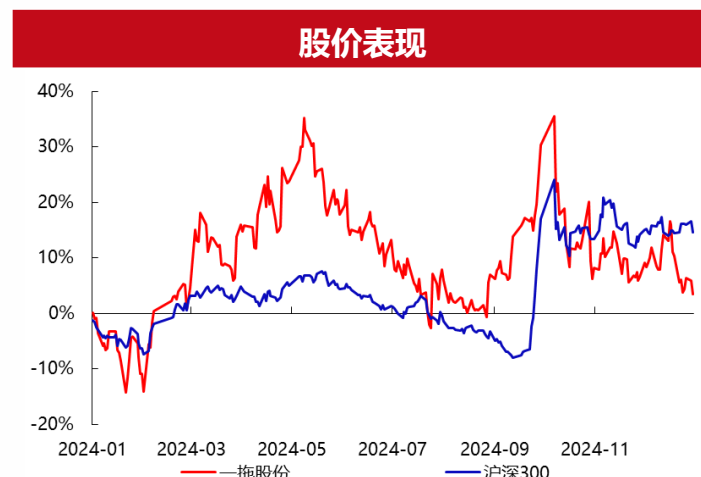
业绩预测和估值指标				
指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	958.59	1175.94	1427.05	1733.17
营业收入增长率	20.60%	22.67%	21.35%	21.45%
归母净利润（百万元）	163.04	227.54	277.72	339.70
净利润增长率	2.04%	39.56%	22.05%	22.32%
EPS（元）	0.43	0.60	0.73	0.89
P/E	25	18	15	12



# 一拖股份（601038）：政策带来拖拉机内需改善，出海打造第二成长曲线

- **投资逻辑**：1) **农机政策利好拖拉机内需改善**。农机行业受政策因素影响大，2024年农机购置补贴总额246亿元创历史新高，叠加设备更新政策有望刺激农机行业需求。2) **拖拉机供给端市场格局优化，公司市占率第一**。我国中大拖市场CR2接近50%，公司受益于中大拖市场需求增长，2022年中大拖市占率24%位居行业第一。3) **拖拉机出口预计成为公司第二成长曲线**。公司海外布局亚洲区、俄语区、南美区、非洲区等，渠道日益完善，2021-2023年拖拉机出口销量CAGR为37%。
- **业绩预测与投资建议**：预计公司2024-2026年归母净利润分别为10.7、12.7、14.9亿元，对应PE分别为16、13、11倍，“买入”评级。
- **风险提示**：农业机械行业周期性波动风险；行业补贴政策调整风险；市场竞争加剧的风险；海外市场拓展不及预期风险。

业绩预测和估值指标				
指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	11533.79	12205.40	13667.26	15295.04
营业收入增长率	-8.20%	5.82%	11.98%	11.91%
归母净利润（百万元）	997.02	1067.79	1273.84	1489.49
净利润增长率	46.39%	7.10%	19.30%	16.93%
EPS（元）	0.89	0.95	1.13	1.33
P/E	17	16	13	11



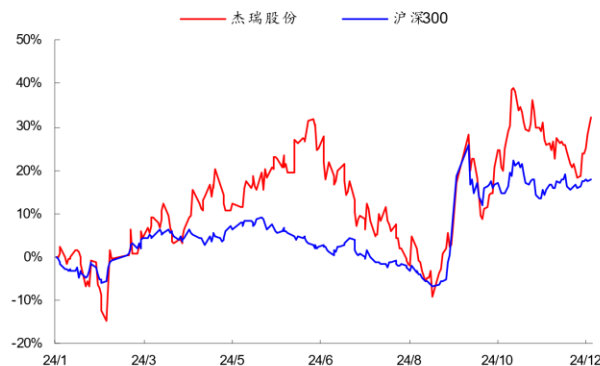
# 杰瑞股份（002353）：受益于油气行业高景气，海外市场持续突破

- **投资逻辑**：1) 油气行业高景气，非常规油气开发驱动压裂设备需求增长，根据Spears & Associates预测，2024年全球油田服务市场规模将达到3280亿美元，同比增长7.1%。2) 公司电驱压裂设备在非常规油气开发领域优势明显，伴随国内非常规油气开采力度持续增强，公司有望持续受益；3) 高端市场持续突破，国际市场继续拓展，打开成长空间。中东地区优势产品及服务带动其他业务协同发展，欧洲地区紧抓供应链重构机会。海外市场有望在未来提供公司重要增量。
- **业绩预测与投资建议**：预计2024-2026年归母净利润分别为26.8、32.2、36.3亿元，对应PE分别为14、12、10倍，“买入”评级。
- **风险提示**：油气价格波动风险，原材料价格上涨风险，海外业务拓展或不及预期。

### 业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	13912.09	14597.54	17148.61	19157.41
营业收入增长率	21.94%	4.93%	17.48%	11.71%
归母净利润（百万元）	2454.38	2684.81	3221.44	3630.92
净利润增长率	9.33%	9.39%	19.99%	12.71%
EPS（元）	2.40	2.62	3.15	3.55
P/E	15	14	12	10

### 股价表现



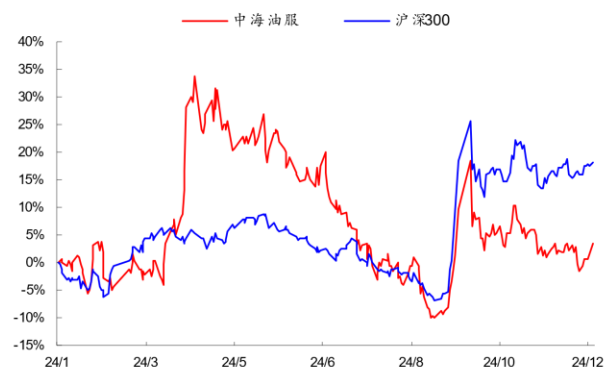
# 中海油服（601808）：海洋油气高景气，钻井业务改善释放业绩弹性

- **投资逻辑**：1）高油价驱动资本开支增长，海上油气景气度延续。据标普全球，2024年全球石油需求仍将持续增长，预计全球上游勘探开发资本支出约6079亿美元。同比增长5.7%，其中海上勘探开发资本支出同比增速高达19.5%。2）钻井业务持续修复，业绩弹性有望释放。公司是全球钻井平台数量最多的油服公司，钻机日费及使用率提升，有望抬升钻井业务收入规模及盈利水平。3）一体化与国际化战略并行，充分发挥全业务链服务能力。
- **业绩预测与投资建议**：预计2024-2026年归母净利润分别为35.2、45.3、51.9亿元，对应PE分别为21、16、14倍，“买入”评级。
- **风险提示**：国际油价波动风险、汇率变动风险、境外经营不及预期风险等。

### 业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（亿元）	441.09	499.44	585.86	654.10
营业收入增长率	23.70%	13.23%	17.30%	11.65%
归母净利润（亿元）	30.13	35.20	45.30	51.91
净利润增长率	28.08%	16.81%	28.71%	14.58%
EPS（元）	0.63	0.74	0.95	1.09
P/E	24	21	16	14

### 股价表现

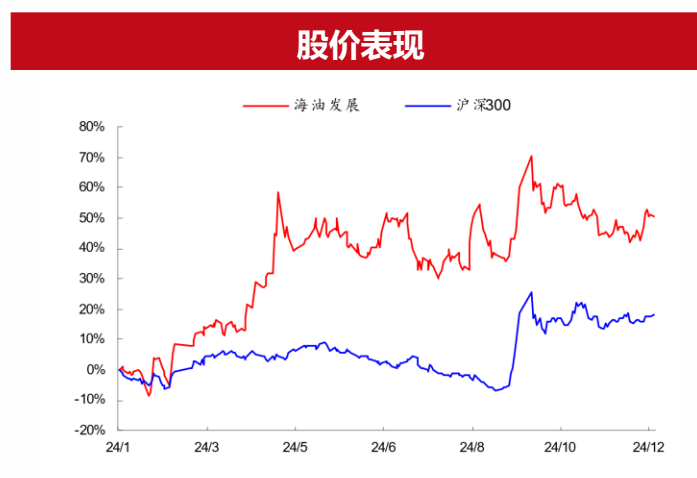




# 海油发展（600968）：上游资本开支强劲，三大产业稳中有进

- 投资逻辑：**1) 高油价提振上游资本开支。中海油2023年资本支出为1296亿元，同比+26.4%，2024Q1-Q3资本支出为953.4亿元，同比+6.6%，预计2025年仍将维持在高水平，中海油保持强劲资本支出将为公司业务提供支撑。2) 受益于国内“增储上产”带来的工作量增长，公司三大业务板块有望齐头并进；3) 公司产能建设稳步实施，重点项目有序推进中。
- 业绩预测与投资建议：**预计2024-2026年归母净利润分别为36.8、41.0、45.0亿元，对应PE分别为12、11、10倍，“买入”评级。
- 风险提示：**油气价格波动风险、国际化经营风险、上游资本开支不及预期风险。

业绩预测和估值指标				
指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	49307.96	54181.74	58923.89	64265.57
营业收入增长率	3.19%	9.88%	8.75%	9.07%
归母净利润（百万元）	3081.13	3678.24	4096.94	4502.32
净利润增长率	27.52%	19.38%	11.38%	9.89%
EPS（元）	0.30	0.36	0.40	0.44
P/E	14	12	11	10



# 华曙高科（688433）：“金属+非金属”3D打印设备比翼齐飞

- **投资逻辑**：1) 根据Wohlers Associates，2023年全球增材制造市场规模为200.3亿美元，同比增长11.1%，预计2032年市场规模将超千亿美元，公司坚持国际化、多元化战略，国内外市场多点开花；2) 增材制造下游应用持续拓展，公司以航空航天为基本盘，持续向汽车、模具、医疗和消费电子等领域拓展；3) 公司募投项目新园区正式启用，彻底解决公司因快速发展带来的设备产能瓶颈问题，打开公司成长天花板。
- **业绩预测与投资建议**：预计2024-2026年归母净利润分别为1.8、2.8、3.9亿元，对应PE分别为54、35、25倍，“持有”评级。
- **风险提示**：关键核心器件依赖进口、技术路线替代、募投项目进展不及预期等风险。

业绩预测和估值指标				
指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	606.04	807.30	1202.15	1659.84
营业收入增长率	32.74%	33.21%	48.91%	38.07%
归母净利润（百万元）	131.16	179.24	275.05	386.52
净利润增长率	32.24%	36.66%	53.45%	40.53%
EPS（元）	0.32	0.43	0.66	0.93
P/E	74	54	35	25



# 铂力特（688333）：国内金属3D打印龙头，一体化布局完善

- **投资逻辑**：1) 根据Wohlers Associates，2023年全球增材制造市场规模为200.3亿美元，同比增长11.1%，3D打印行业仍处于快速发展期，公司作为国内金属增材制造龙头，“设备+材料+服务”一体化布局，有望受益于行业发展；2) 公司继续深耕航空航天领域，不断开拓新市场和新应用领域。2024H1，公司航空领域实现营收4.0亿元，同比增长73.7%，占比达67.5%；工业机械领域营收1.7亿元，同比减少1.6%，占比29.0%；3) 募投项目有序进行，项目建成后将大幅提升公司金属增材定制化产品和原材料粉末的产能。
- **业绩预测与投资建议**：预计2024-2026年归母净利润分别为3.2、4.9、7.0亿元，对应PE分别为34、22、15倍，“买入”评级。
- **风险提示**：关键核心器件依赖进口、下游客户领域较为集中、募投项目进展不及预期等风险。

### 业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1232.39	1891.36	2650.53	3684.28
营业收入增长率	34.24%	53.47%	40.14%	39.00%
归母净利润（百万元）	141.59	319.14	491.80	704.24
净利润增长率	78.11%	125.39%	54.10%	43.20%
EPS（元）	0.52	1.17	1.81	2.59
P/E	76	34	22	15

### 股价表现



# 博众精工（688097）：多元领域拓展顺利，半导体业务放量前夕

- **投资逻辑**：1) 3C领域纵深推进，有望受益于行业复苏。公司聚焦柔性模块化生产线、MR设备等重点项目，柔性自动化生产线已实现量产。2) 多元领域迅速拓展，打开成长空间。新能源领域：公司已推出锂电专机、智能充换电站、汽车自动化等设备。公司紧跟大客户出海拓展脚步，为其海外产线配套锂电专机设备。半导体领域：公司继续加大半导体领域研发投入，聚焦先进封装、光电子、AI算力等细分市场，新产品共晶贴片机星威EH9721目前已获得批量订单。
- **业绩预测与投资建议**：预计2024-2026年归母净利润分别为5.0、6.5、7.9亿元，对应PE分别为23、18、15倍，“买入”评级。
- **风险提示**：客户集中度较高、消费电子复苏不及预期、新市场开拓不及预期、汇率波动的风险。

### 业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4839.85	5711.66	6747.48	7872.17
营业收入增长率	0.59%	18.01%	18.14%	16.67%
归母净利润（百万元）	390.41	503.41	648.15	789.89
净利润增长率	17.80%	28.94%	28.75%	21.87%
EPS（元）	0.87	1.13	1.45	1.77
P/E	30	23	18	15

### 股价表现



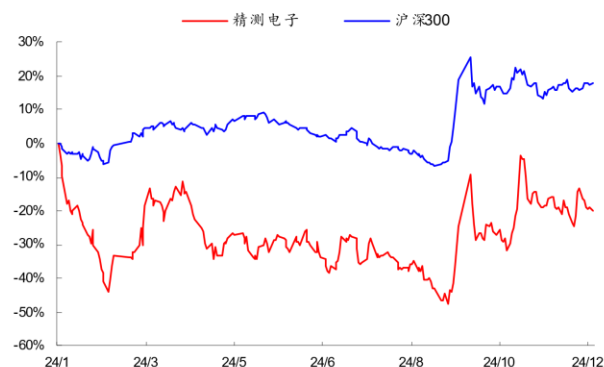
# 精测电子（300567）：消费电子复苏在即，半导体业务快速放量

- **投资逻辑**：1) 半导体业务快速放量。2023年及2024Q1-Q3，半导体板块实现收入3.9/1.8亿元，同比+116.0%/+108.4%，半导体检测业务开拓迅速，产品品类及成熟度不断提升。公司通过增资湖北江城实验室，从前道量测设备拓展至半导体制造封装产业链，有利于公司抓住数据中心、超算、AI产业快速发展机遇，助力半导体业务增长。2) 消费电子复苏在即，紧抓市场结构性发展机遇。公司在持续深耕LCD等存量市场的基础上，推动OLED、Micro-OLED等新型显示产品以及智能和精密光学仪器发展。
- **业绩预测与投资建议**：预计2024-2026年归母净利润分别为2.4、3.2、4.5亿元，对应PE分别为74、55、40倍，“买入”评级。
- **风险提示**：下游需求复苏或不及预期、募投项目或不及预期、客户验证风险。

### 业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2429.37	2864.73	3598.10	4424.31
营业收入增长率	-11.03%	17.92%	25.60%	22.96%
归母净利润（百万元）	150.10	237.31	320.52	445.68
净利润增长率	-44.78%	58.10%	35.07%	39.05%
EPS（元）	0.55	0.87	1.17	1.63
P/E	117	74	55	40

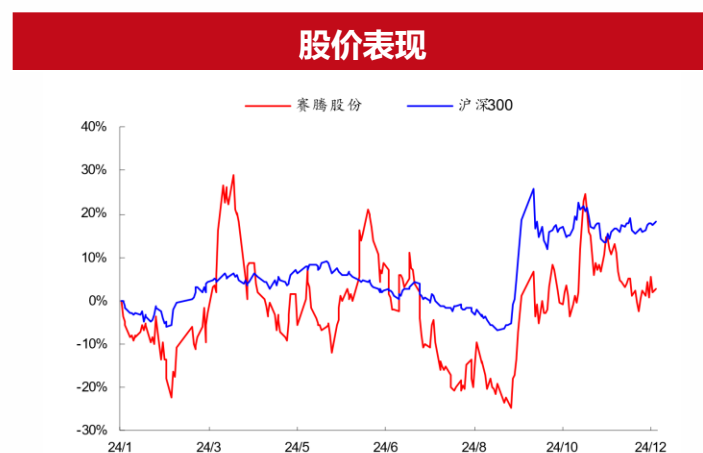
### 股价表现



# 赛腾股份 ( 603283 ) : AI助推景气上行 , 3C&半导体双轮驱动

- **投资逻辑** : 1 ) 消费电子景气复苏 : 2024年以来 , 全球消费电子行业整体逐渐回暖 , 2024年前三季度 , 全球智能手机、PC出货量分别为8.9亿台、1.9亿台 , 同比分别增长6.4%、2.4%。2 ) 受益于HBM需求上行 : 预计2024、2025年HBM市场空间分别为190.5亿美元、409.5亿美元 , HBM景气向上助推半导体检测设备需求上行。3 ) 国内市场快速突破 : 通过收购OPTIMA 进入晶圆检测及量测设备领域 , 目前正在快速打开国内市场空间。
- **业绩预测与投资建议** : 预计2024-2026年归母净利润分别为8.3、10.0、11.2亿元 , 对应PE分别为17、14、12倍 , “买入”评级。
- **风险提示** : 核心客户产业链依赖风险、新业务拓展或不及预期、汇率波动风险。

业绩预测和估值指标				
指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 ( 百万元 )	4446.16	5278.35	6453.96	7288.36
营业收入增长率	51.76%	18.72%	22.27%	12.93%
归母净利润 ( 百万元 )	686.80	828.27	997.88	1123.95
净利润增长率	123.72%	20.60%	20.48%	12.63%
EPS ( 元 )	3.43	4.13	4.98	5.61
P/E	20	17	14	12



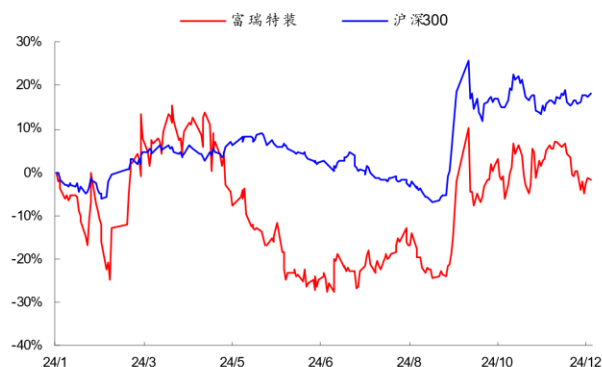
# 富瑞特装（300228）：LNG行业需求复苏，业绩弹性释放

- **投资逻辑**：1) 紧抓国内LNG业务发展机遇。一方面受益于油气价差扩大，LNG重卡经济性凸显，LNG重卡销量及渗透率提升带动公司LNG车用供气系统产品销量快速放量；另一方面，公司能源服务业务经营模式持续优化，受益于国内中西部地区开发利用偏远井口气资源的力度不断加大，业务规模有望持续扩大。2) 提前布局氢能产业，目前高压氢阀类产品已实现批量对外销售，帮助下游客户实现国产化替代和降低成本，在国产化高压氢阀市场处于领先地位。
- **业绩预测与投资建议**：预计2024-2026年归母净利润分别为1.7、2.4、3.0亿元，对应PE分别为25、17、14倍，“买入”评级。
- **风险提示**：募投项目不及预期风险、油气价格波动风险、汇率波动风险。

### 业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3038.56	3473.49	4145.73	4926.73
营业收入增长率	89.33%	14.31%	19.35%	18.84%
归母净利润（百万元）	147.11	165.65	237.86	303.14
净利润增长率	165.83%	12.60%	43.59%	27.44%
EPS（元）	0.25	0.28	0.41	0.52
P/E	28	25	17	14

### 股价表现



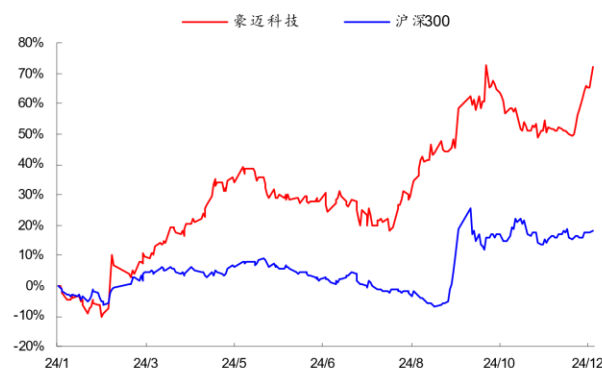
# 豪迈科技（002595）：全球轮胎模具龙头，三驾马车齐驱并进

- **投资逻辑**：1) 全球轮胎模具龙头，持续推动海外产能建设：全球龙头地位稳固，根据测算2023年公司市占率达33%，伴随轮胎企业转型升级和公司海外产能持续提升，公司市占率有望进一步提升。2) 大型零部件第二成长曲线持续兑现，下游需求整体向好：第二成长曲线持续兑现，收入规模从2019年的13.3亿元增长至2023年的27.7亿元，期间CAGR为20%。下游燃气轮机及风电行业需求整体向好。3) 面向五轴高端市场，沉淀多年迈入收获期：公司深耕机床领域30年，自2022年确立机床产品对外销售以来，持续研发推出多款产品，收入规模快速扩张，2021-2023年数控机床业务收入CAGR达到87.0%。
- **业绩预测与投资建议**：预计2024-2026年归母净利润分别为19.4、22.0、24.6亿元，对应PE分别为21、18、16倍，“买入”评级。
- **风险提示**：轮胎行业依赖性强、新业务拓展不及预期、汇率波动、海外运营风险。

### 业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	7165.81	8550.07	9592.37	10547.22
营业收入增长率	7.88%	19.32%	12.19%	9.95%
归母净利润（百万元）	1612.09	1936.13	2201.44	2462.92
净利润增长率	34.32%	20.10%	13.70%	11.88%
EPS（元）	2.02	2.42	2.75	3.08
P/E	25	21	18	16

### 股价表现

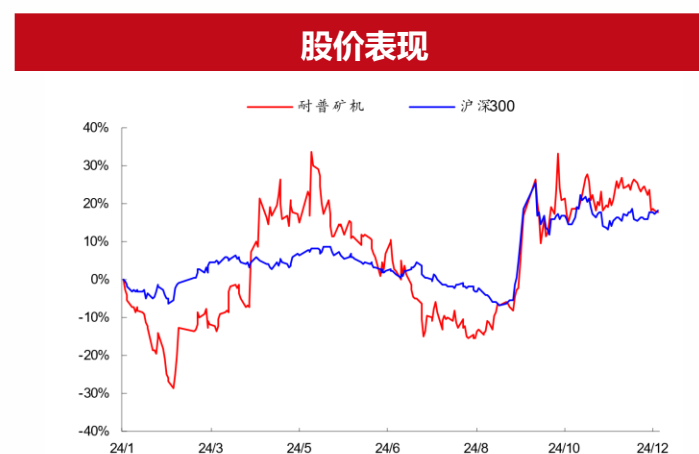




# 耐普矿机（300818）：海外市场拓展顺利，业绩实现高速增长

- **投资逻辑**：1) 橡胶耐磨备件业务持续增长，替代空间广阔。公司自研橡胶复合备件在耐磨性、耐腐蚀性、环保性等诸多方面优于传统金属材料备件，相比传统金属材料备件具有较强的竞争优势，目前选矿环节橡胶耐磨备件渗透率不足15%，替代空间广阔。2) 国际化布局持续推进，海外产能释放前夕。公司赞比亚生产基地于2024年10月16日正式落成；智利基地已开工建设；秘鲁工厂预计2025年前开工建设，2026年前投产运营；塞尔维亚基地也在规划中。海外项目建成后将形成以亚洲、非洲、欧洲、南美洲均有生产、服务中心的全球化战略布局，打开公司成长天花板。
- **业绩预测与投资建议**：预计2024-2026年归母净利润分别为1.5、2.1、2.7亿元，对应PE分别为28、21、16倍，“买入”评级。
- **风险提示**：海外市场拓展不及预期、行业竞争加剧、汇率波动等风险。

业绩预测和估值指标				
指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	937.76	1266.41	1547.26	1866.80
营业收入增长率	25.28%	35.05%	22.18%	20.65%
归母净利润（百万元）	80.07	154.11	206.39	270.45
净利润增长率	-40.39%	92.46%	33.93%	31.04%
EPS（元）	0.51	0.97	1.31	1.71
P/E	54	28	21	16



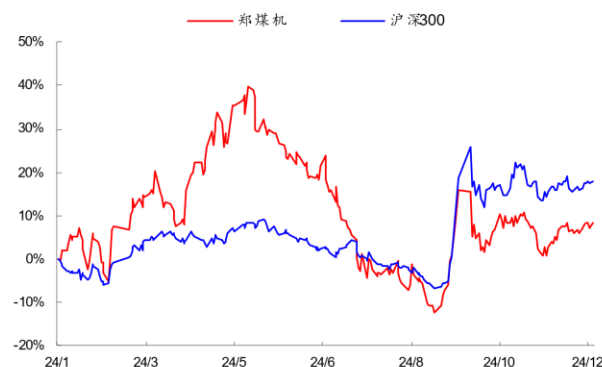
# 郑煤机（601717）：双主业齐发展，盈利能力提升明显

- **投资逻辑**：1) 煤机板块贡献主要利润增长，产品结构优化。当前煤炭仍是我国主体能源，在保障国家能源安全中发挥“压舱石”作用，煤矿智能化建设对于促进煤炭产业转型升级、实现煤炭高质量发展具有重要意义。公司煤矿综采工作面智能化控制系统市场领先，智能化工作面技术在煤矿领域推广顺利。2) 汽车零部件转型持续推进，盈利能力大幅改善。汽车行业正处在新能源转型窗口期，公司持续深挖乘用车市场、稳步拓展商用车市场、大力开拓新能源市场，加速汽车零部件板块电气化转型，子公司提质增效推进顺利，盈利能力持续提升。
- **业绩预测与投资建议**：预计2024-2026年归母净利润分别为38.7、42.0、45.6亿元，对应PE分别为6.0、5.5、5.1倍，“买入”评级。
- **风险提示**：原材料价格波动的风险、市场下行和竞争加剧、汇率波动、投资收益及公允价值变动的风险。

### 业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	36423.24	38390.96	41318.12	44604.07
营业收入增长率	13.67%	5.40%	7.62%	7.95%
归母净利润（百万元）	3273.96	3868.17	4197.72	4559.46
净利润增长率	28.99%	18.15%	8.52%	8.62%
EPS（元）	1.83	2.17	2.35	2.55
P/E	7.1	6.0	5.5	5.1

### 股价表现



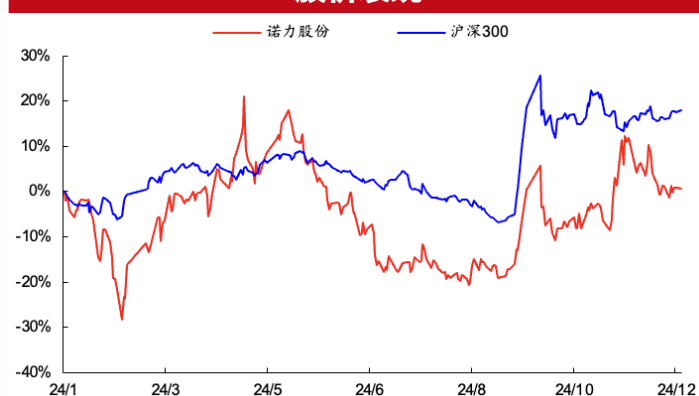
# 诺力股份（603611）：被低估的内部物流领军企业

- **投资逻辑**：1) 公司重点经营海外市场，收入占比超70%；2) 公司是轻小型搬运车辆全球龙头，重点拓展大型锂电叉车，带动叉车基本盘稳健增长；3) 智能物流系统在手订单充裕，通过内部管理改革+产品标准化设计等措施降本增效，智能物流板块利润释放弹性较大。
- **业绩预测与投资建议**：预计公司2024-2026年归母净利润分别为4.9、5.8、6.8亿元，对应PE分别为9倍、8倍、7倍，“买入”评级。
- **风险提示**：宏观经济波动风险、原材料价格波动风险、汇率波动风险等。

### 业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	6962.77	7043.90	7938.47	8894.96
营业收入增长率	3.89%	1.17%	12.70%	12.05%
归母净利润（百万元）	457.75	490.95	579.59	681.40
净利润增长率	13.82%	7.25%	18.06%	17.57%
EPS（元）	1.78	1.91	2.25	2.65
P/E	10	9	8	7

### 股价表现



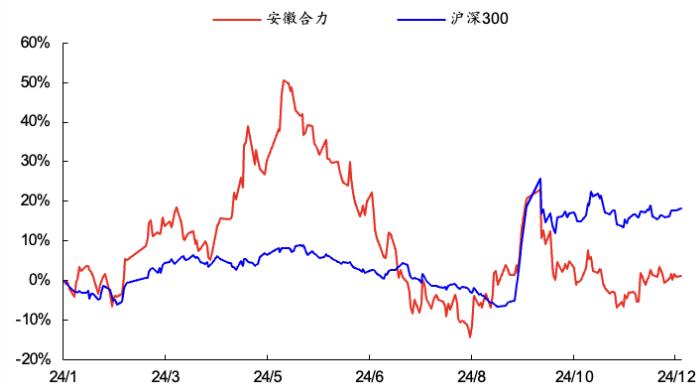
# 安徽合力（600761）：国内叉车双龙头之一

- **投资逻辑**：1) 大型叉车锂电化趋势明显，有利于提高叉车企业营收规模和盈利水平，并进一步加强国产叉车竞争力；2) 国产叉车性价比高，在海外市场竞争力强，近年来海外市占率持续提升，2023年达29.6%；3) 公司是国内叉车双龙头之一，持续推动叉车锂电化+国际化发展战略，打开成长空间。
- **业绩预测与投资建议**：预计公司2024-2026年归母净利润分别为14.3、16.4、18.5亿元，对应PE分别11倍、9倍、8倍，“买入”评级。
- **风险提示**：宏观经济波动风险、原材料价格波动风险、汇率波动风险等。

### 业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	17470.51	17926.07	19785.07	21977.80
营业收入增长率	11.47%	2.61%	10.37%	11.08%
归母净利润（百万元）	1278.13	1428.73	1644.88	1852.92
净利润增长率	41.36%	11.78%	15.13%	12.65%
EPS（元）	1.43	1.60	1.85	2.08
P/E	12	11	9	8

### 股价表现



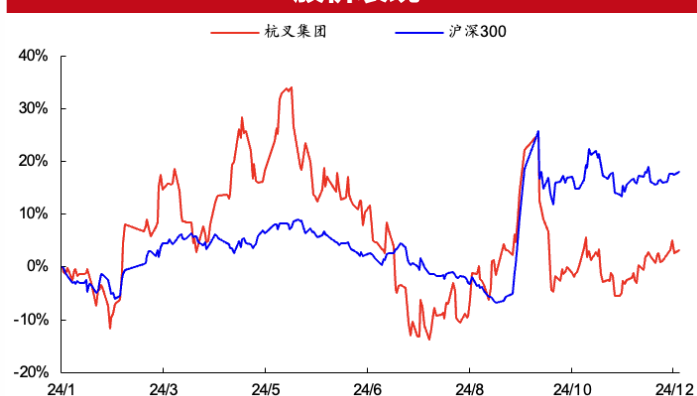
# 杭叉集团（603298）：国内叉车双龙头之一

- **投资逻辑**：1) 大型叉车锂电化趋势明显，有利于提高叉车企业营收规模和盈利水平，并进一步加强国产叉车竞争力；2) 国产叉车性价比高，在海外市场竞争力强，近年来海外市占率持续提升，2023年达29.6%；3) 公司是国内叉车双龙头之一，持续推动叉车锂电化+国际化发展战略，打开成长空间。
- **业绩预测与投资建议**：预计公司2024-2026年归母净利润分别为20.2、22.7、25.5亿元，对应PE分别为12倍、10倍、9倍，“买入”评级。
- **风险提示**：宏观经济波动风险、原材料价格波动风险、汇率波动风险等。

### 业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	16271.83	17080.51	18679.95	20769.49
营业收入增长率	12.90%	4.97%	9.36%	11.19%
归母净利润（百万元）	1720.31	2021.76	2268.26	2551.01
净利润增长率	74.16%	17.52%	12.19%	12.47%
EPS（元）	1.31	1.54	1.73	1.95
P/E	14	12	10	9

### 股价表现



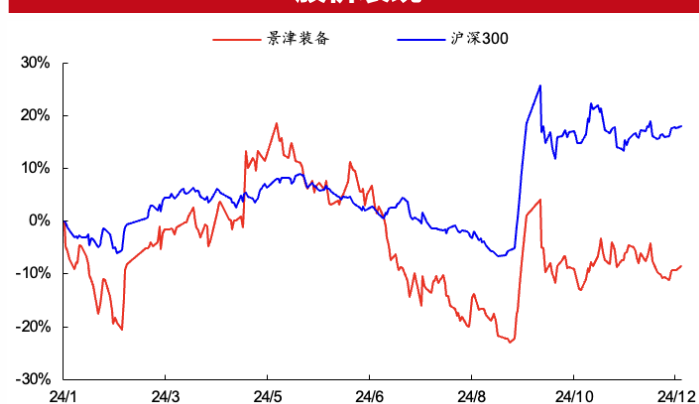
# 景津装备（603279）：被低估的全球压滤机龙头

- **投资逻辑**：1) 公司是压滤机全球龙头，国内市占率超40%，产品竞争力强，充分受益行业规模成长；2) 海外压滤机市场空间是国内的2-3倍，公司积极拓展海外市场，打开成长空间，2023年海外收入同比增长17%；3) 公司大力发展压滤机滤布滤板等配件及配套设备，为客户提供全方位、系统性服务，有利于提高客户粘性，配件及配套设备有望成为公司第二成长曲线。
- **业绩预测与投资建议**：预计公司2024-2026年归母净利润分别为10.3、11.8、13.2亿元，对应PE分别为10倍、8倍、8倍，“买入”评级。
- **风险提示**：宏观经济波动风险、新产品推广或不及预期、海外市场拓展或不及预期等。

### 业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	6249.32	6613.32	7291.72	8030.44
营业收入增长率	9.98%	5.82%	10.26%	10.13%
归母净利润（百万元）	1008.09	1025.49	1180.79	1318.76
净利润增长率	20.89%	1.73%	15.14%	11.68%
EPS（元）	1.75	1.78	2.05	2.29
P/E	10	10	8	8

### 股价表现



# 宗申动力（001696）：主业稳健增长，关注新业务进展

- **投资逻辑**：1) 传统主业持续创新：摩发市场抓住消费升级机遇，推出高端、大排量动力产品；通机市场推出24V直流发电机等一系列创新产品，满足用户不断升级的需求。2) 乘低空经济东风，航发业务有望成为第二增长曲线。目前宗申航发已形成以200HP以下航空活塞发动机为主的产品线，推出 20 余款衍生产品以及螺旋桨产品，涵盖无人机及轻型通航飞机市场。3) 面对“双碳”领域的发展机遇，公司积极布局新能源市场，目前已覆盖电力系统业务、储能业务、氢能源业务三大业务领域。
- **业绩预测与投资建议**：预计2024-2026年归母净利润分别为6.3、7.2、8.2亿元，对应PE分别为42、37、33倍，“买入”评级。
- **风险提示**：终端市场需求波动风险、海外市场风险、新业务拓展不及预期。

业绩预测和估值指标				
指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	8151.22	9770.88	11303.62	12775.97
营业收入增长率	0.00%	19.87%	15.69%	13.03%
归母净利润（百万元）	361.99	632.85	715.41	816.68
净利润增长率	-7.26%	74.83%	13.05%	14.16%
EPS（元）	0.32	0.55	0.62	0.71
P/E	72	42	37	33



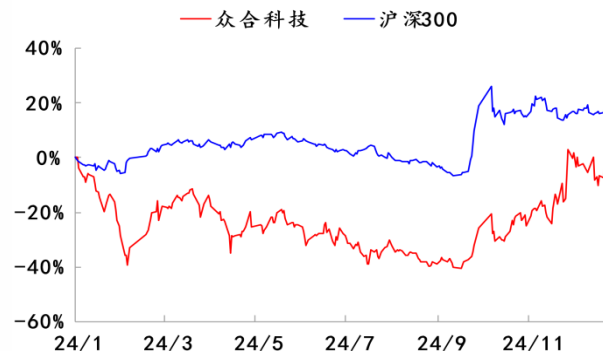
# 众合科技（000925）：智慧城轨+低空经济双轮驱动，探索数智化新机会

- **投资逻辑**：1) 轨交主业稳步推进。新一轮大规模设备更新背景下，城轨信号系统375-560亿元改造空间有望加速释放，公司系国内城轨信号控制系统第一梯队，2023年市占率提升至20.5%，确定性受益。2) 打造低空经济新增长极。2024年两会低空经济首次出现在政府工作报告，作为新质生产力代表，预计到2035年中国低空经济产业规模将达6万亿元；公司在低空领域目前已形成三大业务、覆盖多领域应用，未来有望将低空经济打造成为公司新增长曲线。
- **业绩预测与投资建议**：预计2024-2026年归母净利润分别为0.4、1.1、1.7亿元，对应PE分别为145、54、35倍，“买入”评级。
- **风险提示**：基建投资大幅下滑、行业政策变化、产能扩张不及预期等风险。

### 业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2325.00	2232.64	2852.77	3228.42
营业收入增长率	-9.16%	-3.97%	27.78%	13.17%
归母净利润（百万元）	57.55	43.77	107.57	167.91
净利润增长率	2.04%	-23.94%	145.75%	56.10%
EPS（元）	0.08	0.06	0.16	0.25
P/E	108	145	54	35

### 股价表现





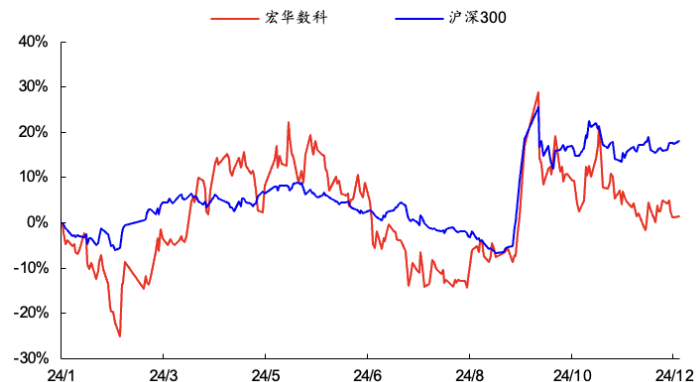
# 宏华数科（688789）：设备+耗材双轮驱动，打造平台型公司

- **投资逻辑**：1) 数码印花行业低渗透高成长，2021年渗透率仅11.4%，随着“小单快反”消费模式的兴起，预计2025年渗透率可达25%。2) 公司实行“设备先行、耗材跟进”的经营模式，通过墨水销售保持顾客粘性，设备+耗材双轮驱动，为业绩保驾护航。3) 向上游延伸降低墨水成本，下游建立数码印花示范项目，同时在其他领域复用数码印花技术，横向拓展打造平台型公司。
- **业绩预测与投资建议**：预计2024-2026年归母净利润分别为4.4、5.6、6.7亿元，对应PE分别为26、21、17倍，“买入”评级。
- **风险提示**：汇率波动风险、国际贸易摩擦风险、在建产能建成及达产进度不及预期风险。

### 业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1258.16	1693.80	2156.43	2563.66
营业收入增长率	40.65%	34.62%	27.31%	18.88%
归母净利润（百万元）	325.26	435.04	557.16	667.38
净利润增长率	33.84%	33.75%	28.07%	19.78%
EPS（元）	1.81	2.42	3.10	3.72
P/E	35	26	21	17

### 股价表现



# 杰克股份（603337）：全球缝制设备龙头，智能成套设备打造第二成长曲线

- **投资逻辑**：1) 行业拐点将至，内需压力缓解，外需订单好转；公司系全球缝制设备龙头，市占率有望再提升。公司通过收并购德国奔马、意大利威比玛、意大利迈卡等公司布局技术要求较高的裁床、自动缝制设备领域，单机（工业单机、裁剪设备）市场份额不断扩大。2) 智能成套设备打造第二成长曲线。2021年，公司推出成套智联解决方案，并标杆大客户取得突破，由单机设备供应商成功向软硬件为一体的成套解决方案服务商转型，公司智能成套业务顺利推进，产品交付、新客户开拓加速进行，中长期增长动力充足。
- **业绩预测与投资建议**：预计公司2024-2026年归母净利润分别为8.1、10.2、12.5亿元，对应PE分别为17、14、11倍，未来三年归母净利润复合增长率为32.5%， “买入” 评级。
- **风险提示**：下游需求恢复不及预期、出口及汇率变动、原材料价格波动、海外经营等风险。

业绩预测和估值指标				
指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	5293.88	6457.52	7775.70	9115.95
营业收入增长率	-3.78%	21.98%	20.41%	17.24%
归母净利润（百万元）	538.43	807.21	1023.34	1253.76
净利润增长率	9.08%	49.92%	26.77%	22.52%
EPS（元）	1.11	1.67	2.12	2.60
P/E	26	17	14	11



# 运机集团 ( 001288 ) : 海外市场拓展加速 , 开启增长新纪元

- **投资逻辑** : 1 ) 公司跟随出海与主动出海同步推进 , 重点在非洲、东南亚、南美洲、澳大利亚、中东、印度等国家和地区开拓市场 ; 至2024年三季度末 , 公司在手订单70%为海外订单 , 全球市场拓展顺利。 2 ) 布局后市场服务 , 开启第二增长曲线 ; 公司拟投资2亿元设立全资子公司华运智远 , 负责智能运维系统研发 , 可大幅降低客户运营时的人力和物力成本 ; 后市场服务有望为公司带来持续的业绩增量。
- **业绩预测与投资建议** : 预计2024-2026年归母净利润分别为1.6、2.6、3.9亿元 , 对应PE分别为31、19、13倍 , “买入” 评级。
- **风险提示** : 原材料价格波动风险 ; 海外市场拓展不及预期 ; 汇率变动风险。

业绩预测和估值指标				
指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 ( 百万元 )	1053.46	1444.14	1950.53	2644.81
营业收入增长率	15.20%	37.09%	35.06%	35.59%
归母净利润 ( 百万元 )	102.29	163.64	261.68	386.38
净利润增长率	18.48%	59.98%	59.91%	47.65%
EPS ( 元 )	0.62	0.99	1.58	2.33
P/E	49	31	19	13



# 盈利预测与估值总结

代码	公司	股价	EPS				PE				投资 评级
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
603508.SH	思维列控	23.78	1.08	1.45	1.76	2.00	22	16	14	12	买入
601766.SH	中国中车	8.38	0.41	0.46	0.53	0.59	20	18	16	14	买入
688009.SH	中国通号	6.26	0.33	0.35	0.40	0.43	19	18	16	15	买入
000425.SZ	徐工机械	7.93	0.45	0.54	0.69	0.83	18	15	11	10	买入
600031.SH	三一重工	16.48	0.53	0.70	0.95	1.18	31	24	17	14	买入
000528.SZ	柳工	12.06	0.44	0.70	0.91	1.13	27	17	13	11	买入
000157.SZ	中联重科	7.23	0.4	0.51	0.68	0.82	18	14	11	9	买入
601100.SH	恒立液压	52.77	1.86	2.04	2.4	2.86	28	26	22	18	买入
603638.SH	艾迪精密	16.89	0.33	0.43	0.59	0.76	51	39	29	22	持有
688628.SH	优利德	36.84	1.45	1.88	2.29	2.8	25	20	16	13	买入
603173.SH	福斯达	23.05	1.19	1.74	2.29	3.08	19	13	10	7	买入
601369.SH	陕鼓动力	8.7	0.59	0.65	0.73	0.83	15	13	12	10	买入
002967.SZ	广电计量	16.4	0.34	0.52	0.66	0.81	48	32	25	20	持有
300012.SZ	华测检测	12.43	0.54	0.58	0.66	0.74	23	21	19	17	持有
603699.SH	纽威股份	22.17	0.95	1.33	1.57	1.83	23	17	14	12	买入
002483.SZ	润邦股份	5.21	0.06	0.49	0.64	0.69	87	11	8	8	买入

# 盈利预测与估值总结

代码	公司	股价	EPS				PE				投资 评级
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
000925.SZ	众合科技	8.67	0.08	0.06	0.16	0.25	108	145	54	35	买入
688056.SH	莱伯泰科	29.16	0.41	0.69	0.91	1.21	71	42	32	24	买入
688059.SH	华锐精密	44.7	2.55	2.37	3.42	4.43	18	19	13	10	买入
688308.SH	欧科亿	18.1	1.05	0.82	1.19	1.57	17	22	15	11	买入
000657.SZ	中钨高新	9.2	0.35	0.27	0.37	0.46	26	34	25	20	-
688697.SH	纽威数控	16.6	0.97	1.01	1.18	1.39	17	16	14	12	买入
601882.SH	海天精工	21.9	1.17	1.34	1.52	1.76	19	16	14	12	买入
300161.SZ	华中数控	26.3	0.14	0.42	0.66	1.01	188	63	40	26	持有
000837.SZ	秦川机床	9.0	0.05	0.11	0.17	0.24	179	82	53	37	持有
603915.SH	国茂股份	11.7	0.6	0.69	0.77	0.86	20	17	15	14	买入
300415.SZ	伊之密	20.1	1.02	1.33	1.64	2	20	15	12	10	买入
301028.SZ	东亚机械	10.8	0.43	0.6	0.73	0.89	25	18	15	12	买入
601038.SH	一拖股份	14.8	0.89	0.95	1.13	1.33	17	16	13	11	买入
002353.SZ	杰瑞股份	36.99	2.4	2.62	3.15	3.55	15	14	12	10	买入
601808.SH	中海油服	15.25	0.63	0.74	0.95	1.09	24	21	16	14	买入
600968.SH	海油发展	4.27	0.3	0.36	0.4	0.44	14	12	11	10	买入

# 盈利预测与估值总结

代码	公司	股价	EPS				PE				投资评级
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
688433.SH	华曙高科	23.34	0.32	0.43	0.66	0.93	74	54	35	25	持有
688333.SH	铂力特	39.43	0.52	1.17	1.81	2.59	76	34	22	15	买入
688097.SH	博众精工	26.25	0.87	1.13	1.45	1.77	30	23	18	15	买入
300567.SZ	精测电子	64.3	0.55	0.87	1.17	1.63	117	74	55	40	买入
603283.SH	赛腾股份	69.16	3.43	4.13	4.98	5.61	20	17	14	12	买入
300228.SZ	富瑞特装	7.05	0.25	0.28	0.41	0.52	28	25	17	14	买入
002595.SZ	豪迈科技	50.19	2.02	2.42	2.75	3.08	25	21	18	16	买入
300818.SZ	耐普矿机	27.16	0.51	0.97	1.31	1.71	54	28	21	16	买入
601717.SH	郑煤机	12.98	1.83	2.17	2.35	2.55	7	6	6	5	买入
603611.SH	诺力股份	17.49	1.78	1.91	2.25	2.65	10	9	8	7	买入
600761.SH	安徽合力	17.26	1.43	1.60	1.85	2.08	12	11	9	8	买入
603298.SH	杭叉集团	17.98	1.31	1.54	1.73	1.95	14	12	10	9	买入
603279.SH	景津装备	17.26	1.75	1.78	2.05	2.29	10	10	8	8	买入
001696.SZ	宗申动力	23.12	0.32	0.55	0.62	0.71	72	42	37	33	买入
603337.SH	杰克股份	29.16	1.11	1.67	2.12	2.60	26	17	14	11	买入
688789.SH	宏华数科	63.79	1.81	2.42	3.10	3.72	35	26	21	17	买入
001288.SZ	运机集团	30.38	0.62	0.99	1.58	2.33	49	31	19	13	买入



**西南证券**  
SOUTHWEST SECURITIES

**分析师：郇桂龙**  
**执业证号：S1250521050002**  
**电话：15221207326**  
**邮箱：tgl@swsc.com.cn**

**分析师：周鑫雨**  
**执业证号：S1250523070008**  
**电话：15927328203**  
**邮箱：zxyu@swsc.com.cn**

**分析师：张艺蝶**  
**执业证号：S1250524070008**  
**电话：19821232710**  
**邮箱：zydyf@swsc.com.cn**

**联系人：叶明辉**  
**电话：13909990246**  
**邮箱：ymh@swsc.com.cn**

**联系人：杨云杰**  
**电话：15310710033**  
**邮箱：yyjie@swsc.com.cn**

## 西南证券投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司  
评级

买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上  
持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间  
中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间  
回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间  
卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下

行业  
评级

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上  
跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间  
弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

## 分析师承诺

报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。





# 西南证券研究发展中心

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴21世纪大厦10楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦22楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼21楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱	姓名	职务	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理/销售总监	18621310081	jsf@swsc.com.cn	欧若诗	销售经理	18223769969	ors@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	clw@swsc.com.cn	李嘉隆	销售经理	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn	龚怡芸	销售经理	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	tjw@swsc.com.cn	孙启迪	销售经理	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	zymyf@swsc.com.cn	蒋宇洁	销售经理	15905851569	jyj@swsc.com.c
	魏晓阳	销售经理	15026480118	wxyang@swsc.com.cn				
北京	李杨	销售总监	18601139362	yfly@swsc.com.cn	张鑫	高级销售经理	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn	王一菲	高级销售经理	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	yangwei@swsc.com.cn	王宇飞	高级销售经理	18500981866	wangyuf@swsc.com
	姚航	高级销售经理	15652026677	yhang@swsc.com.cn	马冰竹	销售经理	13126590325	mbz@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn	杨举	销售经理	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	yxy@swsc.com.cn	陈韵然	销售经理	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	gongzh@swsc.com.cn	林哲睿	销售经理	15602268757	lzh@swsc.com.cn