



业绩持续改善，AI+新技术孕育新机

—— 机械设备行业 2025 年半年报总结

2025 年 09 月 29 日

核心观点

- **收入保持稳健，25H1 业绩增长向好：**2025 年上半年宏观经济运行平稳，机械行业上市公司业绩恢复增长，合计实现营业收入 12519 亿元，同比 +7.90%；合计实现归母净利润 957 亿元，同比 15.90%。25Q2 机械行业上市公司实现收入 6840 亿元，同比 +6.98%；净利润 496 亿元，同比 +13.81%。
- **盈利能力基本平稳，费用端控制良好：**2025H1 机械行业整体毛利率 22.04%，同比 -0.16pct；净利率 7.64%，同比 +0.53pct。25Q2 毛利率 22.11%，同比 -0.38pct，环比 +1.05pct；净利率 7.25%，同比 +0.43pct，环比 +0.28pct。2025H1 年期间费用率为 13.36%，同比 -1.00pct；25Q2 期间费用率为 12.72%，同比 -0.91pct，环比 -1.43pct。
- **细分子行业中，船舶海工/轨交装备/工程机械/工业机器人业绩增长动能持续：**2025H1 机械行业营业收入增幅前五的行业为半导体设备（+30%）、轨交装备（+23%）、激光（+18%）、注塑机（+13%）、机床（+10%），归母净利润增幅前五的行业为船舶海工（+88%）、轨交装备（+40%）、工程机械（+25%）、工业机器人（+22%）和煤机矿机（+18%）。25Q2 营业收入增速前五的细分行业为半导体设备（+27%）、激光（+20%）、轨交装备（+19%）、机床（+17%）和 3C 及面板设备（+12%），净利润增速前五的是工业机器人（+61%）、船舶海工（+54%）、注塑机（+24%）、轨交装备（+23%）和工程机械（+17%）。
- **投资建议：**建议 2025 年下半年重点关注（1）新质生产力孕育下的新一轮设备投资机遇，包括人形机器人、低空经济、可控核聚变等；（2）内需复苏叠加出口稳中向好的工程机械；（3）内需复苏下的顺周期通用设备板块。
- **投资组合：**三一重工、恒立液压、兰剑智能、永贵电器、凯格精机
- **风险提示：**经济复苏不及预期的风险；政策推进程度不及预期的风险；制造业投资增速不及预期的风险；行业竞争加剧的风险。

重点公司盈利预测与估值（截至 2025 年 9 月 29 日）

股票代码	股票名称	EPS			PE			当前价格
		2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
600031.SH	三一重工	0.71	1.03	1.30	23.37	22.30	17.67	22.97
601100.SH	恒立液压	1.87	2.10	2.47	28.20	45.24	38.45	94.98
688557.SH	兰剑智能*	1.10	1.54	2.02	17.48	24.39	18.63	37.65
300351.SZ	永贵电器*	0.32	0.32	0.40	54.70	58.03	46.87	18.85
301338.SZ	凯格精机*	0.66	1.30	1.71	47.08	53.08	40.43	69.25

资料来源：Wind、中国银河证券研究院（*为尚未覆盖公司，EPS 来自 Wind 一致预期）

机械设备行业

推荐 维持评级

分析师

鲁佩

☎：021-20257809

✉：lupei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521060001

贾新龙

☎：021-20257807

✉：jiaxinlong_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070006

王霞举

☎：021-68596817

✉：wangxiaju_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070007

研究助理：彭星嘉

☎：18721913996

✉：pengxingjia_yj@chinastock.com.cn

相对沪深 300 表现图

2025 年 09 月 26 日



资料来源：中国银河证券研究院

目录

Catalog

一、 机械行业 2025 年半年报总览	3
(一) 机械设备行业：25H1 业绩稳健增长，盈利能力基本稳定	3
(二) 细分子行业分析：业绩表现分化明显	4
二、 传统专用设备：周期景气向上，业绩加速释放	11
(一) 工程机械：挖机内销回暖，H2 非挖有望复苏，主机厂经营质量持续提升	11
(二) 轨交装备：铁路行业景气上行，龙头业绩增长显著	15
(三) 油服油装：国内增储上产+中东高景气，业绩趋于兑现	18
(四) 船舶海工：船舶更新+集装箱航运需求韧性+海上油气投资回暖	21
三、 新兴专用设备：光伏/3C 承压，锂电/半导体向上	25
(一) 锂电设备：基本面迎来拐点，需求复苏+新技术共振	25
(二) 光伏设备：行业进入去产能周期，业绩承压	27
(三) 3C 设备：周期复苏，盈利能力承压	30
(四) 半导体设备：行业高景气持续，业绩表现亮眼	33
四、 通用自动化：看好小周期边际向好，国产崛起	36
(一) 机床及工具：静待内需筑底复苏，把握自主可控+新兴需求	36
(二) 注塑机：下游需求景气持续，龙头集中度提升	38
(三) 工业机器人：市场回暖但竞争激烈，企业业绩仍承压	40
(四) 激光：激光器及控制系统国产替代进程顺利，关注下游应用拓展	43
五、 投资建议	47
六、 风险提示	48

一、机械行业 2025 年半年报总览

(一) 机械设备行业：25H1 业绩稳健增长，盈利能力基本稳定

收入保持稳健，25H1 业绩增长向好。2025 年上半年宏观经济运行平稳，机械行业上市公司业绩恢复增长，合计实现营业收入 12519 亿元，同比+7.90%；合计实现归母净利润 957 亿元，同比 15.90%。25Q2 机械行业上市公司实现收入 6840 亿元，同比+6.98%；净利润 496 亿元，同比+13.81%。

盈利能力基本平稳，费用端控制良好。2025H1 机械行业整体毛利率 22.04%，同比-0.16pct；净利率 7.64%，同比+0.53pct。25Q2 毛利率 22.11%，同比-0.38pct，环比+1.05pct；净利率 7.25%，同比+0.43pct，环比+0.28pct。2025H1 年期间费用率为 13.36%，同比-1.00pct；25Q2 期间费用率为 12.72%，同比-0.91pct，环比-1.43pct。

营运能力略有下降，合同负债同比增长。2025H1 机械行业平均应收账款周转天数为 173.54，同比增加 10.73 天；存货周转天数为 247.96，同比减少 4.36 天；合同负债 4617.24 亿元，同比+6.17%。

经营性现金流净额大幅改善。2025H1 机械行业上市公司经营性现金流净额合计为 334.90 亿元，同比增长 353.03%；25Q2 经营性现金流净额为 472.34 亿元，同比增长 122.92%。

表1：机械设备行业上市公司 2025H1 成长能力一览

收入 (亿元)		收入增长率		
2025H1	2025Q2	2025H1 同比	2025Q2 同比	2025Q2 环比
12519	6840	7.90%	6.98%	20.52%
毛利 (亿元)		毛利增长率		
2025H1	2025Q2	2025H1 同比	2025Q2 同比	2025Q2 环比
2759	1512	7.11%	7.08%	21.36%
净利润 (亿元)		净利润增长率		
2025H1	2025Q2	2025H1 同比	2025Q2 同比	2025Q2 环比
957	496	15.90%	13.81%	25.39%

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

表2：机械设备行业上市公司 2025H1 盈利能力一览

毛利率		毛利率变动		
2025H1	2025Q2	2025H1 同比	2025Q2 同比	2025Q2 环比
22.04%	22.11%	-0.16pct	-0.38pct	1.05pct
净利率		净利率变动		
2025H1	2025Q2	2025H1 同比	2025Q2 同比	2025Q2 环比
7.64%	7.25%	0.53pct	0.43pct	0.28pct
期间费用率		期间费用率变动		
2025H1	2025Q2	2025H1 同比	2025Q2 同比	2025Q2 环比
13.36%	12.72%	-1.00pct	-0.91pct	-1.43pct
管理费用率		管理费用率变动		

2025H1	2025Q2	2025H1 同比	2025Q2 同比	2025Q2 环比
4.88%	4.59%	-0.20pct	-0.23pct	-0.42pct
销售费用率		销售费用率变动		
2025H1	2025Q2	2025H1 同比	2025Q2 同比	2025Q2 环比
3.86%	3.68%	-0.28pct	-0.13pct	-0.41pct
研发费用率		研发费用率变动		
2025H1	2025Q2	2025H1 同比	2025Q2 同比	2025Q2 环比
4.67%	4.61%	-0.15pct	-0.14pct	-0.13pct
财务费用率		财务费用率变动		
2025H1	2025Q2	2025H1 同比	2025Q2 同比	2025Q2 环比
-0.05%	-0.17%	-0.37pct	-0.47pct	-0.25pct

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

表3: 机械设备行业上市公司 2025H1 营运能力一览

应收账款周转天数		应收账款周转天数变动		
2025H1	2025Q1	2025H1 同比	2025H1 环比	2025Q1 环比
173.53	204.02	10.73	-30.49	61.03
存货周转天数		存货周转天数变动		
2025H1	2025Q1	2025H1 同比	2025H1 环比	2025Q1 环比
247.96	286.09	-4.36	-38.13	74.59
合同负债 (亿元)		合同负债变动		
2025H1	2025Q1	2025H1 同比	2025H1 环比	2025Q1 环比
4617.24	4517.18	6.17%	2.22%	-1.31%

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

表4: 机械设备行业上市公司 2025H1 现金流量一览

经营性现金流净额 (亿元)		经营性现金流净额变动		
2025H1	2025Q2	2025H1 同比	2025Q2 同比	2025Q2 环比
334.90	472.34	353.03%	122.92%	441.32%

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

(二) 细分子行业分析: 业绩表现分化明显

细分子行业中, 船舶海工/轨交装备/工程机械/工业机器人业绩增长动能持续。2025H1 机械行业营业收入增幅前五的行业为半导体设备 (+30%)、轨交装备 (+23%)、激光 (+18%)、注塑机 (+13%)、机床 (+10%), 归母净利润增幅前五的行业为船舶海工 (+88%)、轨交装备 (+40%)、工程机械 (+25%)、工业机器人 (+22%) 和煤机矿机 (+18%)。25Q2 营业收入增速前五的细分行业为半导体设备 (+27%)、激光 (+20%)、轨交装备 (+19%)、机床 (+17%) 和 3C 及面板设备 (+12%), 净利润增速前五的是工业机器人 (+61%)、船舶海工 (+54%)、注塑机 (+24%)、轨交装备 (+23%) 和工程机械 (+17%)。

表5: 上市重点工程机械企业 2025H1 业绩一览

股票代码	股票简称	营业收入 (亿元)				归母净利润 (亿元)				毛利率		净利率	
		2025H1	YOY	2025Q2	YOY	2025H1	YOY	2025Q2	YOY	2025H1	2025Q2	2025H1	2025Q2
600031.SH	三一重工	445.3	15%	234.8	11%	52.2	46%	27.5	38%	27%	28%	12%	12%
000425.SZ	徐工机械	548.1	8%	279.9	5%	43.6	17%	23.4	9%	22%	22%	8%	9%
000157.SZ	中联重科	248.5	1%	127.4	0%	27.6	21%	13.5	-1%	28%	28%	12%	11%
000528.SZ	柳工	181.8	13%	90.3	11%	12.3	25%	5.7	18%	22%	23%	6%	6%
600761.SH	安徽合力	93.9	6%	51.2	10%	8.0	-5%	4.7	10%	24%	25%	10%	11%
603298.SH	杭叉集团	93.0	9%	48.0	9%	11.2	11%	6.8	9%	22%	23%	13%	15%
002097.SZ	山河智能	34.1	-6%	19.0	-4%	0.5	46%	0.2	29%	26%	27%	1%	0%
601100.SH	恒立液压	51.7	7%	27.5	11%	14.3	11%	8.1	18%	42%	44%	28%	30%
000680.SZ	山推股份	70.0	3%	37.0	3%	5.7	9%	3.0	5%	20%	21%	8%	8%
603611.SH	诺力股份	32.2	-7%	15.8	-8%	2.5	2%	1.2	-1%	22%	24%	8%	8%
603338.SH	浙江鼎力	43.4	12%	24.4	1%	10.5	28%	6.2	19%	36%	32%	24%	26%
600984.SH	建设机械	11.2	-15%	6.9	-15%	-4.5	-6%	-2.1	-13%	-10%	-3%	-40%	-30%
603638.SH	艾迪精密	15.7	13%	8.0	6%	2.1	5%	1.0	-3%	28%	29%	13%	13%
002523.SZ	天桥起重	8.0	15%	5.0	8%	0.4	72%	0.2	3%	23%	23%	5%	4%
603966.SH	法兰泰克	11.8	47%	7.7	68%	1.2	41%	0.9	42%	24%	22%	10%	11%
600815.SH	厦工股份	3.1	-22%	1.8	-31%	0.0	-44%	0.0	-55%	17%	18%	5%	4%
	合计	1,891.9	9%	984.7	8%	187.6	25%	100.5	17%	25%	25%	10%	10%

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

表6: 上市重点轨交装备企业 2025H1 业绩一览

股票代码	股票简称	营业收入 (亿元)				归母净利润 (亿元)				毛利率		净利率	
		2025H1	YOY	2025Q2	YOY	2025H1	YOY	2025Q2	YOY	2025H1	2025Q2	2025H1	2025Q2
601766.SH	中国中车	1,197.6	33%	710.9	23%	72.5	72%	41.9	31%	22%	21%	7%	7%
688009.SH	中国通号	146.6	3%	79.6	3%	16.2	1%	10.6	6%	29%	30%	13%	15%
688187.SH	时代电气	122.1	18%	76.8	20%	16.7	13%	10.4	13%	32%	31%	15%	14%
600528.SH	中铁工业	135.8	-3%	72.4	6%	6.9	-26%	3.7	-21%	18%	19%	5%	5%
603680.SH	今创集团	25.1	28%	14.3	33%	3.7	149%	2.2	110%	29%	30%	15%	15%
603111.SH	康尼机电	20.2	25%	11.5	29%	1.5	42%	1.0	61%	30%	30%	8%	10%
000925.SZ	众合科技	6.9	14%	4.7	33%	-0.7	25%	-0.2	73%	25%	26%	-8%	-2%
688015.SH	交控科技	9.5	9%	5.5	21%	0.5	143%	0.3	289%	35%	34%	7%	8%
000008.SZ	神州高铁	5.7	9%	3.5	1%	-0.9	46%	-0.5	58%	30%	30%	-17%	-15%
300587.SZ	天铁股份	6.7	-34%	3.1	-26%	-0.7	-186%	-0.8	-229%	25%	25%	-9%	-23%
300011.SZ	鼎汉技术	7.2	1%	4.4	-1%	0.1	-21%	0.2	234%	29%	28%	1%	6%
688569.SH	铁科轨道	5.0	-28%	3.0	-18%	0.7	-42%	0.5	-25%	43%	43%	20%	24%
002480.SZ	新筑股份	7.0	-38%	3.7	-44%	-0.7	63%	-0.5	55%	41%	42%	-3%	-6%
600495.SH	晋西车轴	6.1	42%	2.4	27%	0.1	170%	0.1	61%	12%	10%	2%	3%
300351.SZ	永贵电器	10.3	21%	5.8	29%	0.5	-25%	0.3	-4%	26%	28%	6%	7%
603508.SH	思维列控	6.9	23%	3.7	42%	3.0	60%	1.8	97%	66%	69%	45%	49%

300594.SZ	朗进科技	3.4	-11%	2.4	-7%	0.0	107%	0.1	57716%	26%	23%	1%	7%
605001.SH	威奥股份	8.4	43%	4.4	61%	0.4	45%	0.3	-36%	27%	28%	5%	6%
301016.SZ	雷尔伟	1.7	10%	1.2	13%	0.3	3%	0.3	7%	39%	38%	18%	21%
603500.SH	祥和实业	3.8	6%	1.9	-5%	0.6	97%	0.3	101%	31%	31%	17%	15%
300923.SZ	研奥股份	2.5	23%	1.5	23%	0.2	18%	0.1	18%	25%	24%	8%	10%
002972.SZ	科安达	1.6	12%	0.8	8%	0.5	-8%	0.2	-34%	62%	64%	32%	25%
300851.SZ	交大思诺	1.3	-18%	0.8	-22%	0.1	-52%	0.2	-34%	69%	70%	9%	21%
605298.SH	必得科技	2.1	17%	1.3	23%	0.2	147%	0.2	36%	45%	44%	11%	12%
合计		1,743.6	23%	1,019.5	19%	121.9	40%	72.7	23%	24%	23%	7%	7%

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

表7: 上市重点油服装备企业 2025H1 业绩一览

股票代码	股票简称	营业收入 (亿元)				归母净利润 (亿元)				毛利率		净利率	
		2025H1	YOY	2025Q2	YOY	2025H1	YOY	2025Q2	YOY	2025H1	2025Q2	2025H1	2025Q2
600339.SH	中油工程	362.9	12%	191.6	9%	4.7	-11%	2.8	-3%	8%	9%	1%	1%
600871.SH	石化油服	370.5	1%	192.0	5%	4.9	9%	2.7	0%	8%	9%	1%	1%
600968.SH	海油发展	226.0	4%	125.2	1%	18.3	13%	12.4	11%	15%	17%	8%	10%
601808.SH	中海油服	233.2	4%	125.2	1%	19.6	23%	10.8	13%	18%	17%	9%	9%
600583.SH	海油工程	113.2	-16%	62.2	-20%	11.0	-8%	5.6	-23%	16%	16%	10%	9%
002353.SZ	杰瑞股份	69.0	39%	42.1	49%	12.4	14%	7.8	9%	32%	33%	18%	19%
000852.SZ	石化机械	34.8	-11%	19.4	-13%	0.3	-57%	0.2	-45%	11%	11%	1%	1%
603727.SH	博迈科	10.4	-2%	5.0	-11%	0.1	-80%	0.0	-97%	14%	9%	1%	0%
603619.SH	中曼石油	19.8	3%	10.4	-7%	3.0	-30%	0.7	-72%	44%	42%	16%	7%
002554.SZ	惠博普	8.8	-31%	5.6	-6%	0.4	45%	0.1	4%	10%	13%	5%	2%
603800.SH	洪田股份	3.9	-43%	2.5	-27%	-0.4	-159%	-0.1	-133%	16%	17%	-11%	-5%
002828.SZ	贝肯能源	4.6	26%	3.2	60%	0.1	33%	0.1	1803%	21%	23%	3%	3%
300164.SZ	通源石油	5.5	0%	2.9	-9%	0.4	11%	0.4	23%	25%	27%	7%	13%
300084.SZ	海默科技	2.0	20%	1.2	21%	-0.1	67%	0.1	136%	45%	51%	-7%	5%
300157.SZ	新锦动力	2.1	-39%	1.3	-7%	0.3	135%	-0.4	-15%	30%	22%	14%	-29%
300179.SZ	四方达	2.6	-1%	1.3	-2%	0.5	-15%	0.2	-46%	48%	46%	11%	-1%
300191.SZ	潜能恒信	2.3	-4%	1.2	-8%	-0.3	7%	-0.3	-84%	21%	13%	-12%	-28%
002207.SZ	准油股份	1.2	7%	0.9	28%	-0.2	-36%	0.0	-10%	-5%	8%	-16%	-4%
002629.SZ	仁智股份	0.5	-44%	0.1	-75%	-0.1	33%	-0.1	9%	7%	-2%	-22%	-63%
合计		1,473.2	3%	793.4	3%	75.0	6%	42.8	-3%	13%	14%	5%	5%

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

表8: 上市重点煤机矿机企业 2025H1 业绩一览

股票代码	股票简称	营业收入 (亿元)				归母净利润 (亿元)				毛利率		净利率	
		2025H1	YOY	2025Q2	YOY	2025H1	YOY	2025Q2	YOY	2025H1	2025Q2	2025H1	2025Q2
601717.SH	郑煤机	199.8	5%	102.1	10%	25.3	16%	14.3	0%	23%	24%	13%	14%

600582.SH	天地科技	141.2	-5%	73.5	-2%	20.8	36%	6.4	-23%	27%	28%	22%	10%
002526.SZ	山东矿机	10.5	-10%	6.1	-19%	1.0	10%	0.5	-25%	21%	22%	10%	8%
600262.SH	北方股份	16.9	24%	8.1	50%	1.0	33%	0.4	58%	19%	21%	6%	5%
300818.SZ	耐普矿机	4.1	-34%	2.2	-42%	0.2	-80%	0.1	-75%	38%	40%	4%	5%
300099.SZ	尤洛卡	2.4	-5%	1.5	-9%	0.4	11%	0.3	5%	45%	44%	15%	16%
300837.SZ	浙矿股份	3.3	-21%	1.6	15%	0.3	-58%	0.2	-8%	31%	35%	12%	13%
002535.SZ	林州重机	9.1	3%	5.1	-5%	0.5	-48%	0.3	-60%	18%	15%	6%	5%
002691.SZ	冀凯股份	1.2	-14%	0.6	-39%	-0.3	-676%	-0.1	-659%	21%	21%	-26%	-22%
合计		388.4	0%	200.9	3%	49.2	18%	22.2	1%	25%	25%	13%	11%

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

表9: 上市重点船舶海工企业 2025H1 业绩一览

股票代码	股票简称	营业收入 (亿元)				归母净利润 (亿元)				毛利率		净利率	
		2025H1	YOY	2025Q2	YOY	2025H1	YOY	2025Q2	YOY	2025H1	2025Q2	2025H1	2025Q2
000039.SZ	中集集团	760.9	-4%	400.6	-14%	12.8	48%	7.3	-6%	13%	13%	2%	3%
600150.SH	中国船舶	403.3	12%	244.7	18%	29.5	109%	18.2	80%	12%	12%	8%	8%
601989.SH	中国重工	326.2	48%	204.1	71%	17.5	227%	12.3	208%	11%	9%	5%	6%
600482.SH	中国动力	276.5	11%	153.4	14%	9.2	93%	5.2	35%	16%	17%	6%	6%
600685.SH	中船防务	101.7	17%	65.3	10%	5.3	258%	3.4	160%	9%	9%	6%	6%
600072.SH	中船科技	37.7	31%	28.8	39%	-5.7	-603%	-2.6	-1747%	-1%	-2%	-15%	-8%
603339.SH	四方科技	8.6	-15%	3.6	-36%	0.7	-48%	0.2	-75%	20%	19%	8%	6%
300008.SZ	天海防务	18.4	22%	11.0	31%	1.3	107%	0.8	183%	20%	20%	7%	8%
601890.SH	亚星锚链	9.9	6%	4.0	-17%	1.1	-17%	0.6	-12%	28%	27%	12%	16%
300065.SZ	海兰信	4.9	209%	1.4	27%	0.3	172%	0.0	-107%	25%	35%	7%	0%
300589.SZ	江龙船艇	3.5	-55%	2.0	-52%	-0.1	-167%	-0.1	-264%	11%	11%	-4%	-6%
002552.SZ	宝鼎科技	13.9	-6%	7.1	-10%	0.2	-78%	0.0	-79%	14%	14%	1%	-1%
300600.SZ	ST 瑞科	1.0	-16%	0.5	-31%	-0.2	-109%	-0.2	-70%	13%	-1%	-24%	-42%
合计		1,966.6	9%	1,126.5	8%	71.7	88%	45.2	54%	13%	12%	4%	4%

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

表10: 上市重点锂电设备企业 2025H1 业绩一览

股票代码	股票简称	营业收入 (亿元)				归母净利润 (亿元)				毛利率		净利率	
		2025H1	YOY	2025Q2	YOY	2025H1	YOY	2025Q2	YOY	2025H1	2025Q2	2025H1	2025Q2
300450.SZ	先导智能	66.1	15%	35.1	44%	7.4	61%	3.7	456%	34%	33%	11%	10%
603659.SH	璞泰来	70.9	12%	38.7	17%	10.6	23%	5.7	37%	32%	32%	17%	16%
300457.SZ	赢合科技	42.6	-4%	29.3	14%	2.7	-20%	2.6	42%	27%	27%	10%	12%
300340.SZ	科恒股份	8.0	-29%	3.8	-45%	-1.0	-60%	-1.0	-111%	8%	6%	-12%	-26%
688006.SH	杭可科技	19.7	4%	12.9	28%	2.9	7%	1.7	79%	25%	26%	15%	13%
688499.SH	利元亨	15.3	-17%	8.1	-25%	0.3	119%	0.2	37%	29%	24%	2%	2%
688559.SH	海目星	16.6	-30%	11.3	-16%	-7.1	-566%	-5.2	-569%	15%	14%	-43%	-47%
688518.SH	联赢激光	15.3	5%	6.6	-9%	0.6	13%	0.1	-52%	27%	29%	4%	1%

688155.SH	先惠技术	12.7	9%	7.5	10%	1.5	17%	0.9	16%	29%	30%	17%	16%
300648.SZ	星云股份	5.6	-1%	3.3	-12%	-0.1	78%	0.0	63%	33%	30%	-2%	-1%
合计		272.9	1%	156.7	10%	17.8	-10%	8.7	16%	29%	28%	7%	6%

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

表11: 上市重点光伏设备企业 2025H1 业绩一览

股票代码	股票简称	营业收入 (亿元)				归母净利润 (亿元)				毛利率		净利率	
		2025H1	YOY	2025Q2	YOY	2025H1	YOY	2025Q2	YOY	2025H1	2025Q2	2025H1	2025Q2
688726.SH	拉普拉斯	30.6	20%	16.1	9%	4.0	13%	1.5	-18%	30%	27%	13%	9%
300316.SZ	晶盛机电	58.0	-43%	26.6	-53%	6.4	-70%	0.7	-94%	24%	21%	11%	2%
300724.SZ	捷佳伟创	83.7	26%	42.7	6%	18.3	49%	11.2	73%	30%	32%	22%	26%
000821.SZ	京山轻机	36.5	-9%	18.8	-4%	2.1	-24%	1.1	-21%	20%	22%	6%	6%
300751.SZ	迈为股份	42.1	-13%	19.8	-25%	3.9	-15%	2.3	15%	34%	39%	9%	12%
001269.SZ	欧晶科技	2.4	-59%	1.0	-60%	-0.7	41%	-0.7	52%	-3%	-31%	-31%	-72%
688516.SH	奥特维	33.8	-24%	18.5	-25%	3.1	-60%	1.7	-61%	28%	28%	8%	8%
688033.SH	天宜上佳	4.2	-17%	1.9	16%	-2.1	58%	-1.2	67%	-5%	-11%	-50%	-63%
835368.BJ	连城数控	11.0	-57%	5.4	-62%	1.1	-67%	0.3	-75%	31%	28%	8%	3%
300861.SZ	美畅股份	10.1	-32%	5.8	-7%	0.8	-69%	0.6	-28%	22%	25%	8%	10%
603396.SH	金辰股份	13.2	7%	6.4	8%	0.4	-26%	0.1	-26%	20%	22%	4%	4%
688556.SH	高测股份	14.5	-45%	7.7	-38%	-0.9	-132%	-0.1	-124%	12%	16%	-6%	-2%
688598.SH	金博股份	4.1	20%	2.5	78%	-1.7	-63%	-0.8	-70%	-15%	-18%	-40%	-33%
300776.SZ	帝尔激光	11.7	29%	6.1	34%	3.3	38%	1.6	62%	48%	47%	28%	27%
300757.SZ	罗博特科	2.5	-66%	1.5	-67%	-0.3	-161%	-0.1	-115%	28%	34%	-13%	-5%
合计		358.4	-18%	180.8	-23%	37.6	-34%	18.1	-27%	26%	27%	10%	10%

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

表12: 上市重点 3C 设备企业 2025H1 业绩一览

股票代码	股票简称	营业收入 (亿元)				归母净利润 (亿元)				毛利率		净利率	
		2025H1	YOY	2025Q2	YOY	2025H1	YOY	2025Q2	YOY	2025H1	2025Q2	2025H1	2025Q2
002008.SZ	大族激光	76.1	20%	46.7	26%	4.9	-60%	3.2	38%	31%	30%	7%	7%
600525.SH	长园集团	34.7	-1%	20.7	12%	-3.4	-775%	-2.5	-351%	33%	32%	-11%	-13%
002426.SZ	胜利精密	17.0	-1%	8.5	-3%	-0.4	-355%	-0.2	33%	15%	14%	-2%	-2%
688097.SH	博众精工	18.8	2%	11.4	4%	1.6	70%	1.9	65%	33%	33%	8%	17%
300567.SZ	精测电子	13.8	23%	6.9	-2%	0.3	-44%	-0.1	-115%	44%	46%	7%	10%
603283.SH	赛腾股份	13.7	-16%	6.4	-25%	1.2	-21%	0.5	-9%	44%	46%	10%	10%
002957.SZ	科瑞技术	11.1	6%	5.7	15%	1.2	37%	0.8	41%	35%	37%	13%	16%
688001.SH	华兴源创	9.2	9%	6.5	17%	0.8	152%	1.1	66%	50%	50%	9%	17%
300410.SZ	正业科技	3.8	8%	2.1	33%	0.2	122%	0.1	111%	34%	34%	4%	3%
688003.SH	天准科技	6.0	10%	3.8	9%	-0.1	46%	0.2	54%	35%	37%	-2%	5%
002975.SZ	博杰股份	6.7	17%	4.7	57%	0.2	12%	0.4	447%	44%	44%	4%	12%
300400.SZ	劲拓股份	3.7	12%	2.1	7%	0.5	49%	0.3	13%	34%	34%	14%	13%

300545.SZ	联得装备	6.4	-5%	2.7	-17%	0.7	-35%	0.3	-54%	31%	33%	11%	11%
603203.SH	快克智能	5.0	12%	2.5	13%	1.3	12%	0.7	13%	51%	52%	26%	26%
300097.SZ	智云股份	0.9	-64%	0.6	-62%	-1.1	-1131%	-0.8	-2678%	17%	32%	-118%	-126%
688125.SH	安达智能	3.4	10%	2.0	25%	-0.6	-359%	-0.4	-128%	41%	40%	-17%	-19%
300802.SZ	矩子科技	3.9	23%	2.1	35%	0.5	10%	0.2	31%	30%	26%	13%	9%
300812.SZ	易天股份	3.0	92%	1.6	95%	0.3	189%	0.1	149%	32%	29%	9%	5%
300461.SZ	田中精机	0.9	-14%	0.5	-17%	-0.2	6%	-0.1	-40%	32%	33%	-23%	-23%
合计		238.1	8%	137.7	12%	8.0	-56%	5.7	-4%	34%	34%	3%	4%

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

表13: 上市重点半导体设备企业 2025H1 业绩一览

股票代码	股票简称	营业收入 (亿元)				归母净利润 (亿元)				毛利率		净利率	
		2025H1	YOY	2025Q2	YOY	2025H1	YOY	2025Q2	YOY	2025H1	2025Q2	2025H1	2025Q2
002371.SZ	北方华创	161.4	30%	79.4	22%	32.1	15%	16.3	-1%	42%	41%	20%	21%
688012.SH	中微公司	49.6	44%	27.9	51%	7.1	37%	3.9	47%	40%	39%	14%	14%
002158.SZ	汉钟精机	14.9	-19%	8.8	-19%	2.6	-43%	1.4	-54%	35%	35%	17%	16%
603690.SH	至纯科技	16.1	5%	8.8	23%	0.4	-47%	0.2	100%	30%	27%	1%	1%
688082.SH	盛美上海	32.7	36%	19.6	32%	7.0	57%	4.5	24%	51%	51%	21%	23%
300604.SZ	长川科技	21.7	42%	13.5	40%	4.3	99%	3.2	50%	55%	56%	20%	23%
688200.SH	华峰测控	5.3	41%	3.4	39%	2.0	74%	1.3	50%	75%	74%	37%	40%
688037.SH	芯源微	7.1	2%	4.3	-3%	0.2	-79%	0.1	-81%	36%	38%	1%	3%
688072.SH	拓荆科技-U	19.5	54%	12.5	57%	0.9	-27%	2.4	103%	32%	39%	4%	19%
003043.SZ	华亚智能	4.3	79%	2.0	59%	0.3	-48%	0.1	-66%	27%	26%	7%	5%
合计		332.6	30%	180.2	27%	56.7	17%	33.4	8%	42%	42%	17%	19%

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

表14: 上市重点通用设备企业 2025H1 业绩一览

行业	股票代码	股票简称	营业收入 (亿元)				归母净利润 (亿元)				毛利率		净利率	
			2025H1	YOY	2025Q2	YOY	2025H1	YOY	2025Q2	YOY	2025H1	2025Q2	2025H1	2025Q2
机床工具	300083.SZ	创世纪	24.4	18%	13.9	16%	2.3	47%	1.3	36%	25%	27%	10%	10%
	000837.SZ	秦川机床	21.1	4%	10.7	3%	0.4	2%	0.2	-5%	18%	18%	3%	2%
	601882.SH	海天精工	16.6	-1%	9.2	0%	2.4	-19%	1.4	-15%	26%	26%	14%	15%
	002520.SZ	日发精机	7.2	-31%	3.7	-38%	-2.2	-846%	-1.7	-2442%	10%	6%	-31%	-47%
	002559.SZ	亚威股份	10.2	0%	5.6	18%	0.7	7%	0.3	42%	21%	19%	5%	3%
	688697.SH	纽威数控	12.8	10%	7.1	16%	1.3	-10%	0.7	-9%	20%	20%	10%	10%
	000410.SZ	沈阳机床	18.9	18%	15.2	24%	0.4	182%	0.7	942%	15%	17%	3%	6%
	300161.SZ	华中数控	5.5	-12%	3.5	-9%	-0.8	24%	-0.2	39%	35%	36%	-16%	-7%
	002270.SZ	华明装备	11.2	0%	6.1	-9%	3.7	17%	2.0	5%	55%	56%	33%	33%
	300503.SZ	昊志机电	7.0	14%	4.2	17%	0.6	15%	0.5	18%	36%	37%	9%	11%
	688558.SH	国盛智科	6.5	24%	3.6	31%	0.8	32%	0.5	33%	25%	26%	13%	13%
	688308.SH	欧科亿	6.0	4%	3.0	-4%	0.0	-99%	-0.1	-123%	15%	12%	0%	-3%

	688577.SH	浙海德曼	3.6	-3%	2.2	6%	0.1	-26%	0.1	-27%	24%	24%	2%	3%
	300488.SZ	恒锋工具	3.4	18%	1.9	17%	0.8	18%	0.5	25%	45%	47%	22%	25%
	688059.SH	华锐精密	5.2	26%	3.0	24%	0.9	19%	0.6	3%	38%	39%	16%	19%
	002943.SZ	宇晶股份	4.8	-34%	3.6	-4%	0.1	-75%	0.5	212%	27%	33%	2%	14%
	002903.SZ	宇环数控	2.2	12%	1.0	3%	0.0	-54%	0.0	89%	34%	39%	4%	2%
	300809.SZ	华辰装备	2.7	19%	1.4	42%	0.3	-28%	0.1	-49%	32%	29%	13%	7%
	688028.SH	沃尔德	3.4	6%	1.8	8%	0.4	-20%	0.2	-26%	44%	44%	13%	12%
	688305.SH	科德数控	2.9	15%	1.6	6%	0.5	1%	0.3	-16%	39%	38%	17%	17%
	合计		175.8	10%	102.3	17%	12.8	-4%	7.8	3%	26%	26%	7%	8%
注 塑 机	300415.SZ	伊之密	27.5	16%	15.6	10%	3.4	15%	2.1	16%	31%	31%	13%	14%
	603289.SH	泰瑞机器	5.8	1%	3.2	0%	0.6	27%	0.4	98%	33%	35%	10%	12%
	合计		33.3	13%	18.8	8%	4.0	17%	2.5	24%	31%	32%	12%	13%
激 光	002008.SZ	大族激光	76.1	20%	46.7	26%	4.9	-60%	3.2	38%	31%	30%	7%	7%
	000988.SZ	华工科技	76.3	45%	42.7	39%	9.1	45%	5.0	48%	20%	20%	12%	12%
	300747.SZ	锐科激光	16.6	5%	9.5	21%	0.7	-24%	0.6	74%	19%	19%	5%	6%
	688007.SH	光峰科技	9.6	-11%	5.0	-21%	-1.3	-1300%	-1.1	-226%	27%	28%	-14%	-23%
	688559.SH	海目星	16.6	-30%	11.3	-16%	-7.1	-566%	-5.2	-569%	15%	14%	-43%	-47%
	688518.SH	联赢激光	15.3	5%	6.6	-9%	0.6	13%	0.1	-52%	27%	29%	4%	1%
	688025.SH	杰普特	8.8	48%	5.4	59%	1.0	74%	0.6	108%	39%	41%	11%	11%
	688188.SH	柏楚电子	11.0	25%	6.1	21%	6.4	30%	3.8	29%	79%	80%	60%	65%
	002222.SZ	福晶科技	5.2	18%	2.8	21%	1.3	17%	0.8	28%	51%	52%	27%	30%
	688170.SH	德龙激光	2.9	2%	1.9	14%	-0.2	-57%	0.0	138%	43%	43%	-5%	1%
	301021.SZ	英诺激光	2.2	13%	1.3	16%	0.1	230%	0.2	96%	44%	43%	3%	11%
		合计		240.7	18%	139.2	20%	15.5	-45%	8.0	-27%	28%	28%	6%
工 业 机 器 人	002527.SZ	新时达	16.4	8%	8.6	3%	0.0	110%	0.1	112%	18%	20%	0%	1%
	300024.SZ	机器人	16.6	0%	9.7	5%	-1.0	-54%	-0.5	-110%	15%	15%	-5%	-4%
	300607.SZ	拓斯达	10.9	-37%	7.2	0%	0.3	-20%	0.2	326%	29%	28%	3%	4%
	002747.SZ	埃斯顿	25.5	17%	13.0	12%	0.1	109%	-0.1	93%	28%	27%	0%	0%
	000584.SZ	ST 工智	5.1	-44%	4.0	-17%	0.0	-85%	0.3	763%	18%	18%	0%	7%
	603666.SH	亿嘉和	2.7	89%	1.4	38%	-0.2	77%	-0.3	46%	40%	37%	-7%	-22%
	688165.SH	埃夫特-U	5.1	-25%	2.6	-26%	-1.5	-83%	-0.8	-33%	7%	9%	-38%	-43%
	688255.SH	凯尔达	3.2	-2%	1.5	-6%	0.0	-90%	0.0	-123%	18%	17%	1%	-2%
	688017.SH	绿的谐波	2.5	46%	1.5	70%	0.5	46%	0.3	101%	35%	35%	22%	22%
	合计		87.9	-5%	49.6	3%	-1.7	22%	-0.7	61%	22%	22%	-2%	-1%
其 他	603915.SH	国茂股份	12.9	2%	6.9	1%	1.1	-27%	0.6	-22%	20%	21%	8%	9%
	301029.SZ	怡合达	14.6	19%	8.4	22%	2.8	26%	1.6	26%	39%	40%	19%	19%
	合计		565.2	10%	325.3	15%	34.4	-26%	19.8	-7%	27%	27%	6%	6%

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

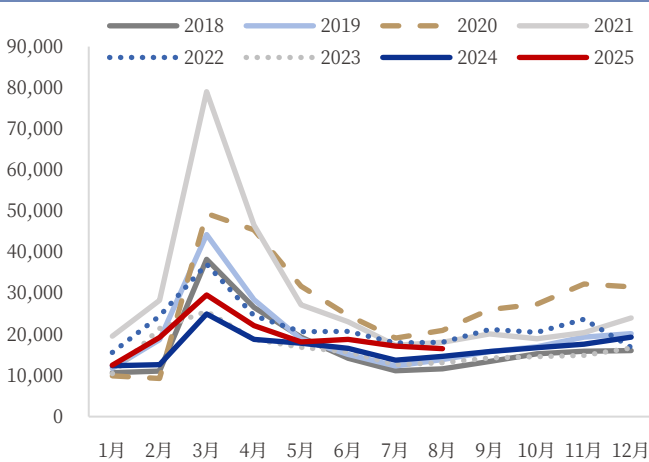
二、传统专用设备：周期景气向上，业绩加速释放

(一) 工程机械：挖机内销回暖，H2 非挖有望复苏，主机厂经营质量继续提升

1. 行业景气度：8 月挖机内外销增速稳中向好；静待 H2 非挖逐步复苏

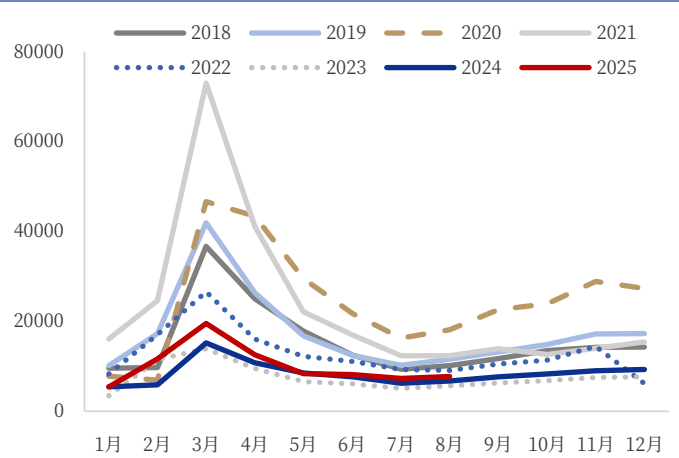
8 月份挖机内外销分别增长 15%/11%，内销主要小挖驱动，出口主要大挖驱动。据协会数据，8 月挖机国内销量 7685 台，同比增长 14.8%；出口量 8838 台，同比增长 11.1%；16523 台，同比增长 12.8%。从内销产品结构上看，小挖增速明显，主要受益于机器替人、城市更新、农田建设等；中大挖有所下滑，中挖受累于房地产、大挖受累于国内煤价和煤炭需求不佳。**国内开工情况仍旧承压**，协会数据显示 8 月国内工程机械开工率和开工小时数同比仍旧-6.8pct/-9.5%（挖机同比-8.2pct/-16%）。**出口端，8 月大挖出口增速亮眼**，主要受益于非洲基建/矿山等拉动，预计下半年非洲、中东等地需求将持续向好，欧美将加快复苏。

图1：挖掘机月度销量（台）



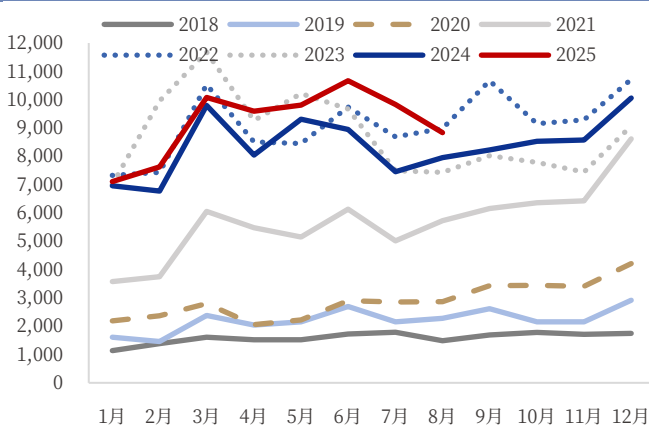
资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

图2：挖掘机月度内销量（台）



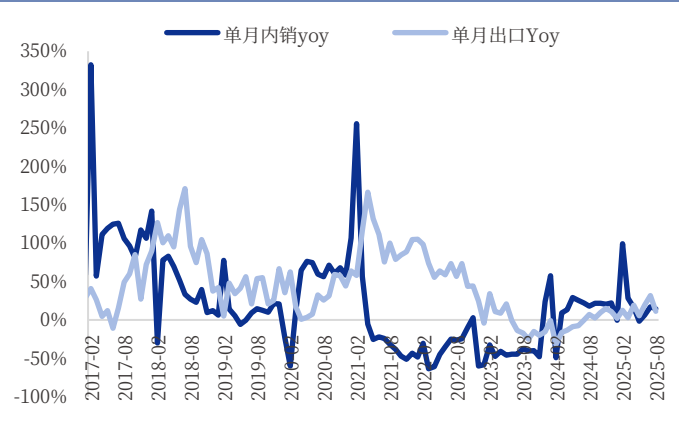
资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

图3：挖掘机月度出口销量（台）



资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

图4：挖掘机月度销量 YoY

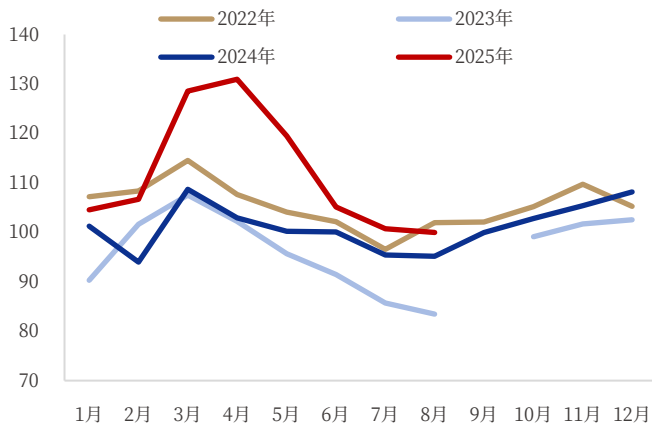


资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

8 月工程机械主要产品开工小时数继续下滑。中国工程机械工业协会数据显示，2025 年 8 月工程机械主要产品月平均工作时长为 78.4 小时，同比下降 9.45%，环比下降 2.92%。其中：挖掘机 63.3 小时；装载机 96.3 小时。2025 年 8 月工程机械主要产品月开工率为 55.1%，同比下降 6.83 个百分点，环比下降 1.14 个百分点。其中：挖掘机 54.8%；装载机 57.9%。

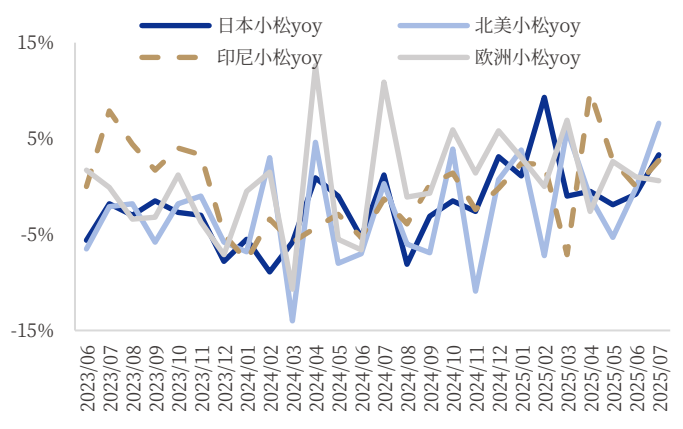
7月四大区域小松海外开工小时数同比均正增长。据小松官网，2025年7月北美、欧洲、日本、印尼小松挖掘机开工小时数分别为72.8小时、78.1小时、49.4小时、221.3小时，同比增速分别为+6.6%、+0.6%、+3.3%、+2.7%。

图5: CMI 指数



资料来源: 今日工程机械网, 中国银河证券研究院

图6: 海外小松挖掘机开机小时数同比变化



资料来源: 小松官网, 中国银河证券研究院

主机厂土方机械增速表现较优，三一和徐工土方产品毛利率上升，柳工受电装竞争激烈影响土方毛利率下滑，中联由于小挖占比提升，土方毛利率降低。25年1-4月挖机内销增速32%，虽然进入淡季后5-6月内销表现偏弱，但整体H1内销仍旧实现了23%增速。结构上看，机器替人、城市更新、农村建设等驱动下，小挖是内销量主要驱动，中控受累于房地产、大挖受累于国内煤价和煤炭需求不佳而增速承压。国内由增量步入存量市场对主机厂综合能力提出更高要求，挖机市场整体集中度有望提升，柳工上半年挖机国内市占率提升近2pct，徐工挖机国内市占率也有所提高。

国内非挖有望逐步复苏。25中报业绩显示，中联混凝土和工起内销收入均实现双位数增长，徐工起重机内销亦正增长。7月协会数据显示汽车/履带/随车起重机内销量增速均为正，塔机降幅也有所收窄。**我们认为，下半年风电核电新农村建设等需求下，非挖里大吨位工起和泵车等有望实现不错增幅，矿山回填、环保要求亦有望为混凝土设备（尤其新能源产品）贡献增量。**

上半年除高机、装载机、汽车起重机外，其余产品行业出口量均双位数增长。据协会统计，1-6月出口量增速：挖机10%/装载机3.7%/汽车起重机-1.7%/履带起重机11%/随车起重机27%/塔机34%/叉车15%/高机-13%，高机下滑明显主要由于基数较高及欧洲对中国关税壁垒等。**我们认为，随着非洲基建/矿采、中东和东南亚基建等需求持续，欧美有所回暖，全年工程机械行业出口有望维持稳健增长。**

图7: 工程机械主机厂 25H1 营收结构 (按产品)

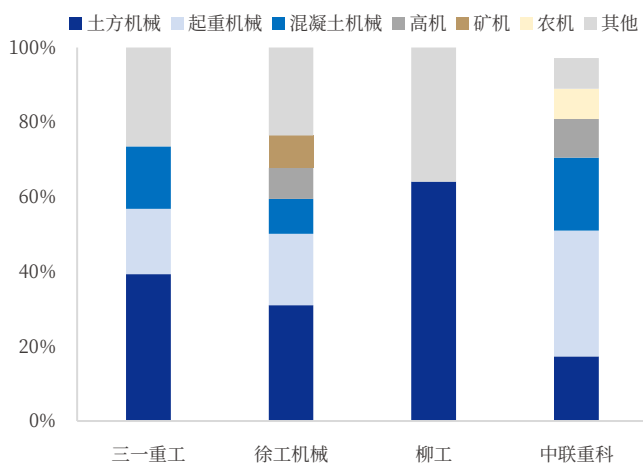
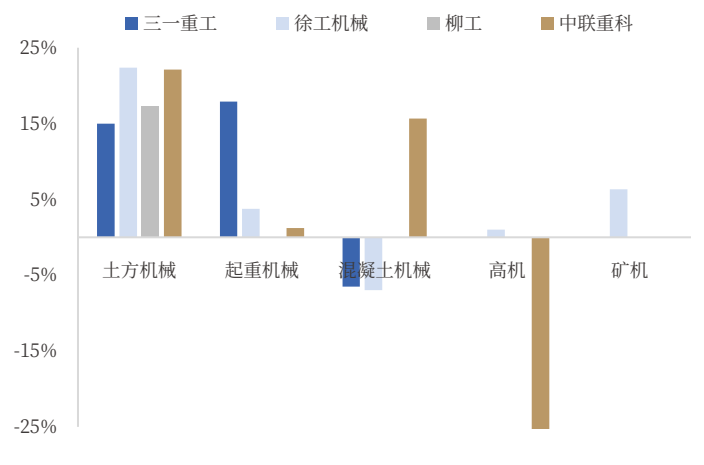


图8: 工程机械主机厂各产品 25H1 营收增速



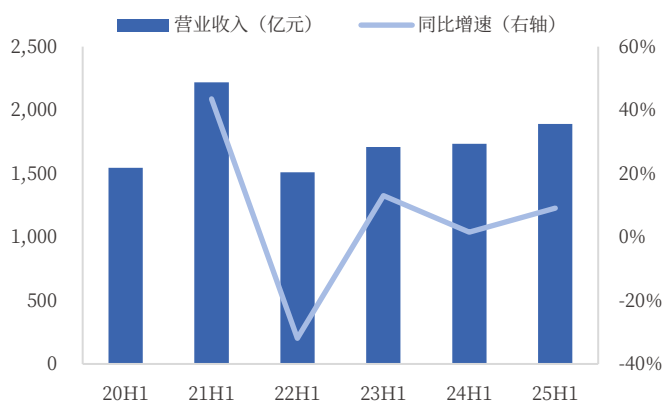
资料来源：三一重工、徐工机械、柳工、中联重科公司公告，中国银河证券研究院

资料来源：三一重工、徐工机械、柳工、中联重科公司公告，中国银河证券研究院

2. 工程机械 2025H1 财务情况综述：主机厂普遍扣非净利润增速>归母净利润增速>营收增速，经营质量提升

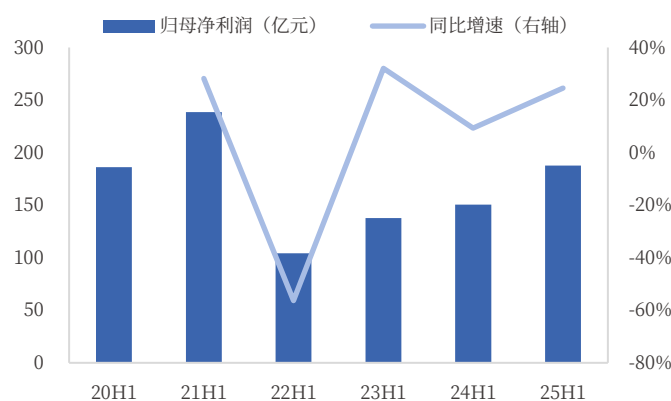
营收利润增长情况：纳入统计的 16 家工程机械上市企业 25H1 营收合计为 1892 亿元，同比增长 9.1%，归母净利润合计为 187.6 亿元，同比增长 25%。

图9：工程机械行业 20H1-25H1 年营业收入及同比增速



资料来源：iFind, 中国银河证券研究院

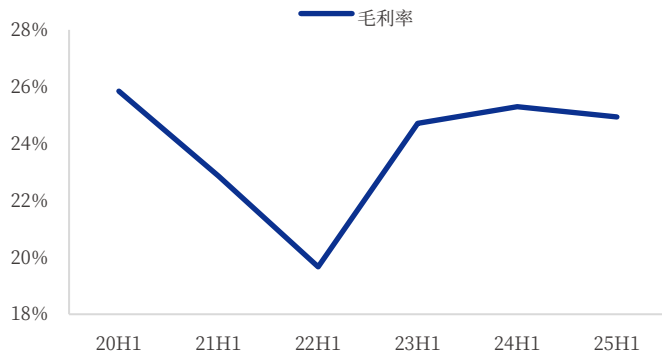
图10：工程机械行业 20H1-25H1 归母净利润及同比增速



资料来源：iFind, 中国银河证券研究院

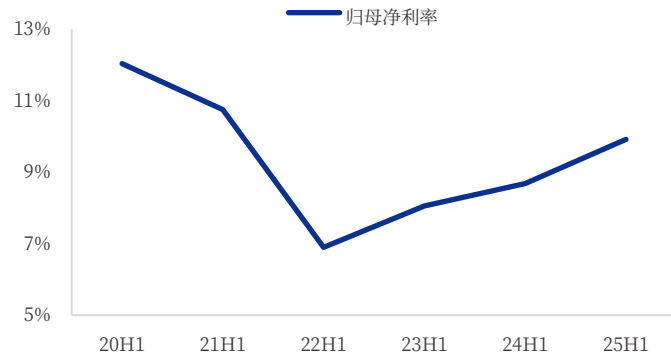
盈利能力：纳入统计的 16 家工程机械上市企业 25H1 综合毛利率为 24.9%；归母净利润率为 9.9%，同比+1.2pct，盈利能力持续提升。

图11：工程机械行业 20H1-25H1 年毛利率



资料来源：iFind, 中国银河证券研究院

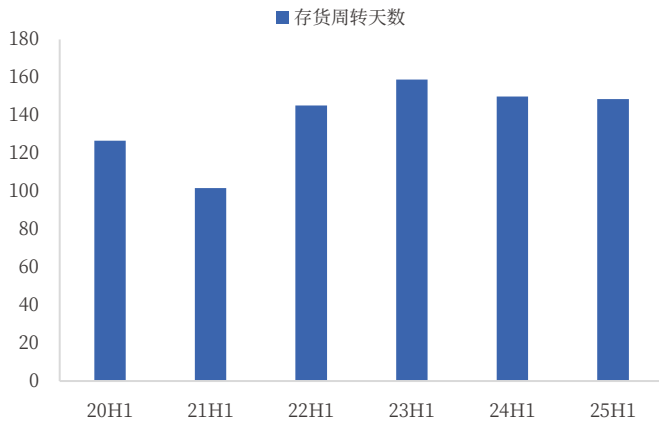
图12：工程机械行业 20H1-25H1 归母净利率



资料来源：iFind, 中国银河证券研究院

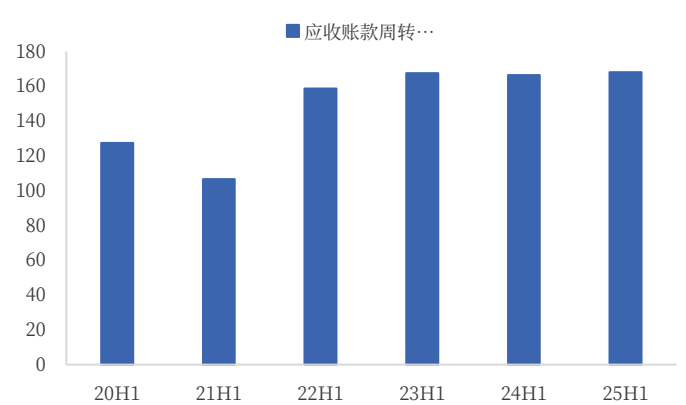
营运能力：纳入统计的 16 家工程机械上市企业 25H1 平均存货周转天数为 149 天，平均应收账款周转天数为 168 天，同比基本持平，营运能力稳定。

图13: 工程机械行业 20H1-25H1 存货周转天数 (天)



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

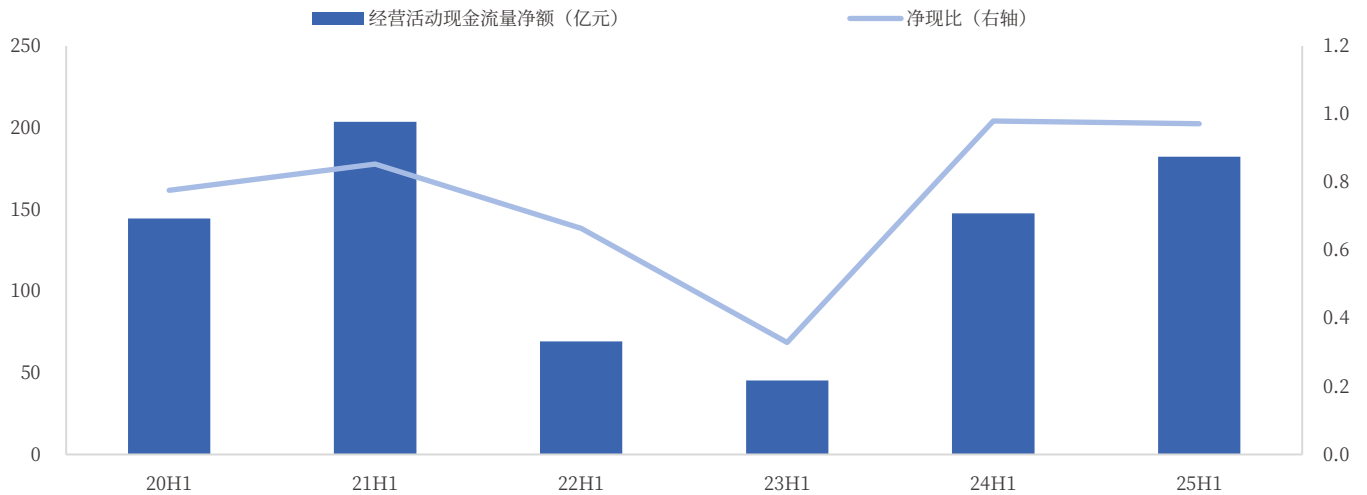
图14: 工程机械行业 20H1-25H1 应收账款周转天数 (天)



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

现金流:纳入统计的 16 家工程机械上市企业 25H1 经营活动现金流净额合计为净流入 182.2 亿元, 净现比为 0.97, 经营性现金流同比增加, 净现比基本稳定, 经营质量稳中有升。

图15: 工程机械行业 20H1-25H1 经营活动现金流及净现比



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

3. 工程机械行业重点公司

(1) 三一重工

公司 25H1 实现营业收入 445.3 亿元, 同比+14.96%; 实现归母净利润 52.2 亿元, 同比+46%。工程机械行业毛利率 27.57%/同比+0.81pct, 主要受益于产品价格上调、产品结构优化及全链条降本等。25H1 归母净利率 (分母按营业总收入计) 11.65%, 同比+2.5pct。分季度看 25Q2 实现营业收入 234.85 亿元, 同比+11.43%; 实现归母净利润 27.45 亿元, 同比+37.8%, 归母净利率 11.6%, 同比+2.2pct。营收结构上, 25H1 公司国内/国际收入 173.49/263.02 亿元, 同比+21.4%/+11.7%, 国际收入占比约 60.3%。25H1 挖掘机械营收 175 亿元/同比+15%, 混凝土/起重/桩工/路面机械分别营收 74.4 亿元/78.0 亿元/13.4 亿元/21.6 亿元, 同比-6.5%/+17.9%/+15.1%/+36.8%。我们认为, 下半年挖机需求稳健增长、非挖逐步回暖, 海外非洲中东需求持续强劲可期, 三一挖机龙头地位稳固, 持续深化“全球化、数智化、低碳化”战略, 降本增效效果明显, 现金流和风险管控水平优异, 有望顺应国内行业复苏、海外较高景气度态势, 继续高质量发展。

(2) 恒立液压

公司 25H1 实现营业收入 51.71 亿元,同比+7.0%;实现归母净利润 14.29 亿元,同比+10.97%。25H1 归母净利率 27.64%,同比+0.99pct。分季度看 25Q2 实现营业收入 27.49 亿元,同比+11.24%;实现归母净利润 8.12 亿元,同比+18.31%,创单季历史新高,归母净利率 29.52%,同比+1.76pct。25H1 毛利率 41.85%,同比+0.33pct, 25Q2 毛利率 44%,同比+1.12pct, 主要由于规模增长、成本管控和产品结构优化,如中大挖泵阀、马达等占比提升。线性驱动器项目作为公司电动化战略核心业务之一,上半年在技术研发和市场拓展上表现亮眼,累计开发新品超过 50 款,并均完成量产转化投放市场。同时,25H1 公司海外最大生产基地——墨西哥工厂 6 月已正式投产运营,有望在下半年贡献订单和收入增量。我们认为,行业层面,工程机械内销持续复苏,海外非洲矿采和能源基建需求持续活跃,欧洲景气度回升。公司产品丰富度和市场份额持续提高,线性驱动器新品技术研发和市场拓展顺利,盈利能力不断优化,有望顺应工程机械行业景气回暖及机器人行业高成长性趋势实现业绩放量。

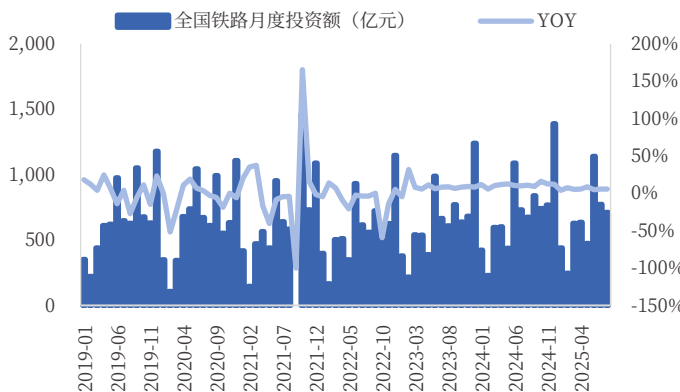
(二) 轨交装备：铁路行业景气上行，龙头业绩增长显著

1. 轨交装备行业基本面：设备更新+客流复苏+大修周期，铁路装备景气向上

铁路方面,2025 年 1-8 月全国铁路固定资产投资累计完成 5041 亿元,同比增长 5.6%。今年 1-8 月全国铁路完成旅客发送量 32 亿人,同比增长 6.7%,创历史同期新高;国家铁路累计发送货物 26.83 亿吨,同比增长 3.5%。

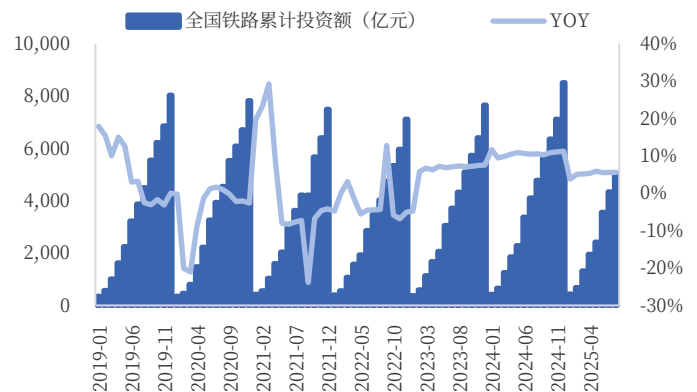
2024 年累计投产新线 3113 公里,其中高铁 2457 公里,远超年初 1000 公里的目标。截至 2024 年底,全国铁路营业里程达到 16.2 万公里,其中高铁 4.8 万公里,普速铁路 11.4 万公里。按照 2024 年国铁集团出台的《新时代交通强国铁路先行规划纲要》,到 2035 年全国铁路网规模达到 20 万公里左右,其中高铁 7 万公里左右,则 25-35 年年均需新增高铁通车里程 2000 公里以上。受益客流复苏+存量维保,动车组新车采招及维保有望持续向上。

图16: 全国铁路月度投资额及增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

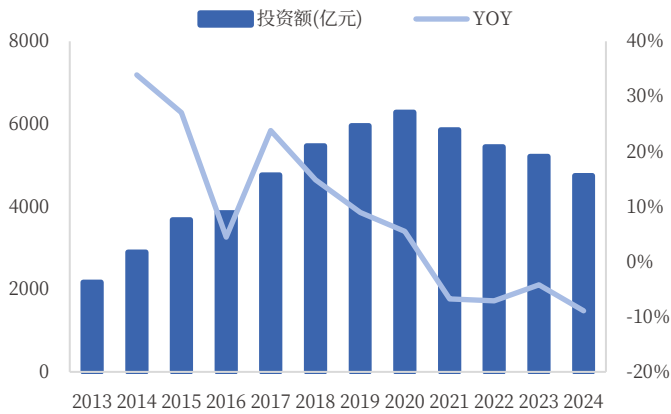
图17: 全国铁路月度累计投资额及增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

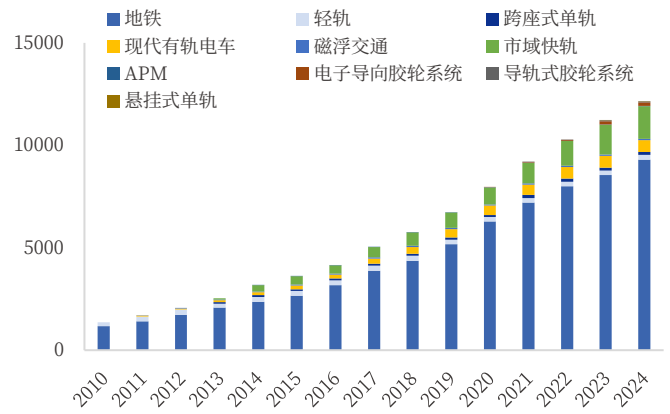
城轨方面,2024 年全国城市轨道交通投资完成额 4749.41 亿元,共有 58 个城市开通城市轨道交通运营线路 361 条,运营线路总长度 12160.77 公里,其中地铁 9306.09 公里,占比 76.53 %。

图18: 全国城轨投资额及增速



资料来源: 中国城市轨道交通协会, 中国银河证券研究院

图19: 轨道交通运营里程 (公里)

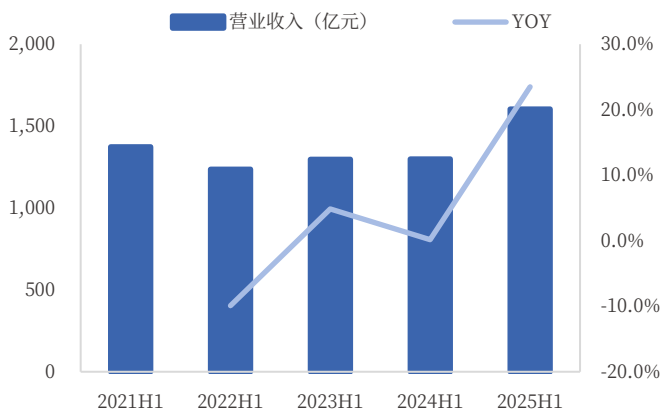


资料来源: 中国城市轨道交通协会, 中国银河证券研究院

2. 轨交装备行业 2025 年半年报财务情况综述: 业绩高增, 盈利能力稳中有升

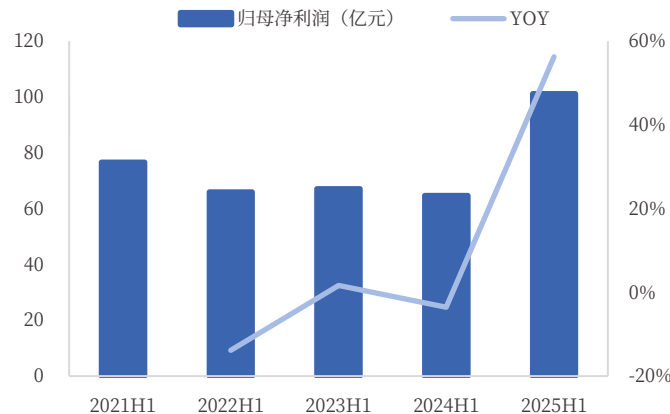
营收利润增长情况: 纳入统计的 19 家轨交装备上市企业 2025H1 营收合计为 1604.68 亿元, 同比+23.50%, 归母净利润 101.20 亿元, 同比+56.28%。

图20: 轨交装备行业 2021-2025 年 H1 营业收入及 YOY



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

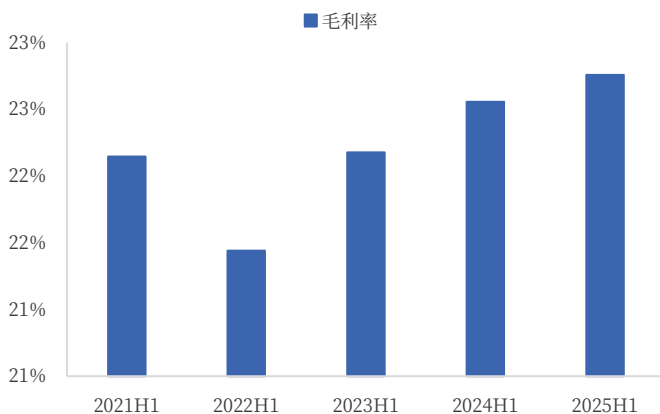
图21: 轨交装备行业 2021-2025 年 H1 归母净利润及 YOY



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

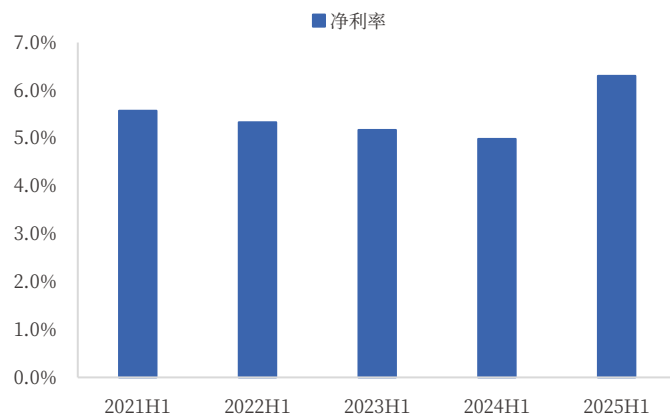
盈利能力: 纳入统计的 19 家轨交装备上市企业 2025H1 综合毛利率水平 22.76%, 同比+0.20pct; 净利率 6.31%, 同比+1.32pct, 盈利能力略有提升。

图22: 轨交装备行业 2021-2025 年 H1 毛利率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

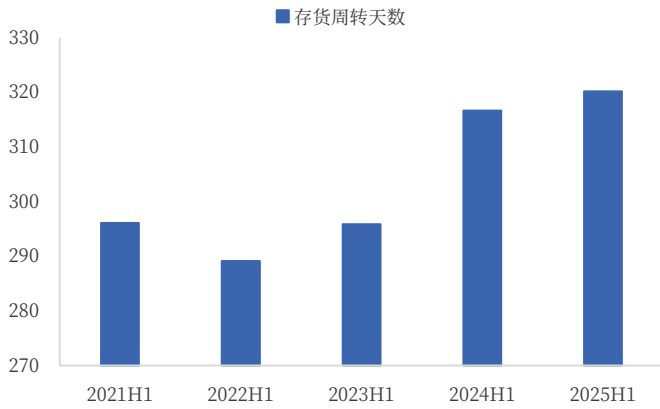
图23: 轨交装备行业 2021-2025 年 H1 净利率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

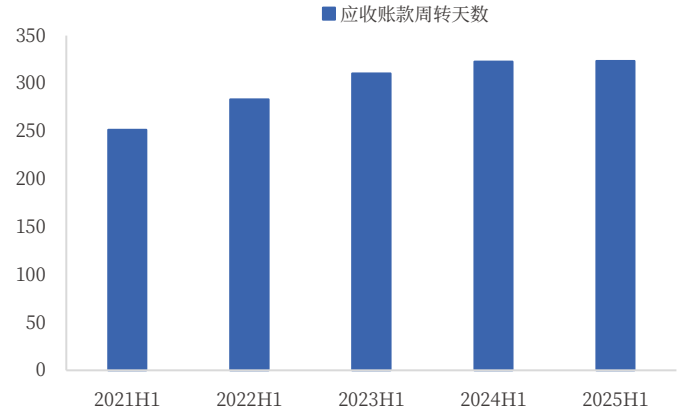
营运能力：纳入统计的 19 家轨交装备上市企业 2025H1 平均存货周转天数为 320 天，平均应收账款周转天数为 323 天，营运能力保持稳定。

图24：轨交装备行业 2021-2025 年 H1 存货周转天数



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

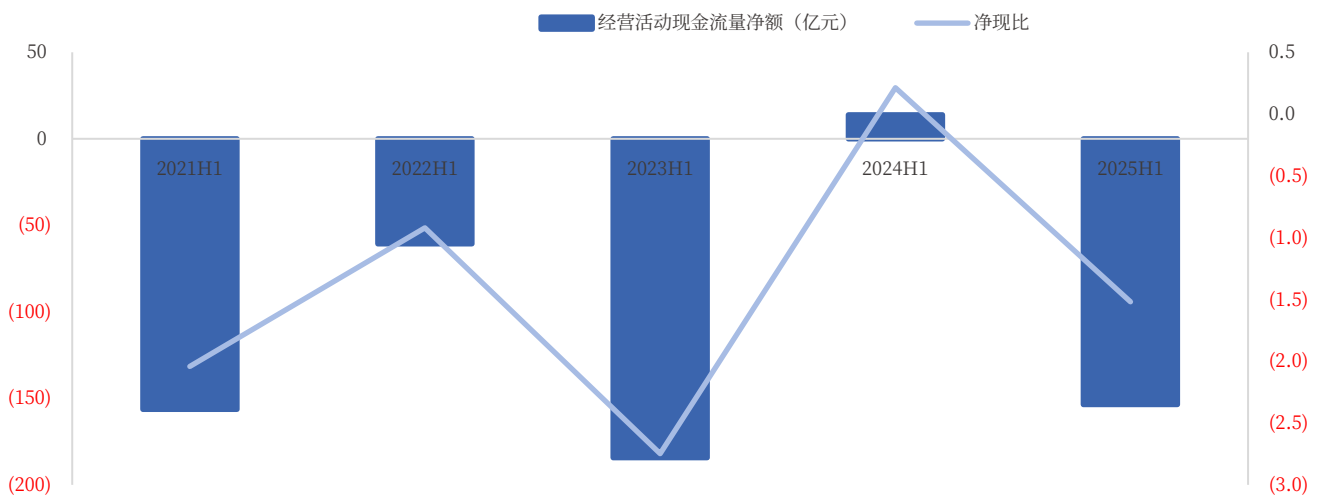
图25：轨交装备行业 2021-2025 年 H1 应收账款周转天数



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

现金流：纳入统计的 19 家轨交装备上市企业 2025H1 经营活动现金流净流出 153.63 亿元，净现比为-1.52。

图26：轨交装备行业 2021-2025 年 H1 经营活动现金流及净现比



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

3.重点公司

(1) 中国中车

2025H1 公司实现营业收入 1197.58 亿元，同比增长 32.99%；实现归母净利润 72.46 亿元，同比增长 72.48%；实现扣非归母净利润 66.61 亿元，同比增长 98.25%。25Q2 实现收入 710.87 亿元，同比增长 22.85%；归母净利润 41.93 亿元，同比增长 31.22%，环比增长 37.33%，延续一季度的高增态势，中报业绩创历史同期最好水平。25H1 公司毛利率 21.81%，同比+0.40pct。分板块来看，铁路装备毛利率 25.17%，同比+2.46pct；城轨与城市基础设施毛利率 18.86%，同比+0.81pct；新产业毛利率 17.74%，同比-3.01pct，主要受产品结构影响，低毛利业务收入占比提升；现代服务毛利率 30.86%，同比-2.67pct。25H1 销售净利率 7.45%，同比+1.32pct。公司期间费用管理良好，

销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.99%/5.44%/-0.23%/5.66%，同比-0.37pct/-1.04pct/-0.22/-0.77pct。

(2) 时代电气

25H1 公司实现营业收入 122.14 亿元，同比增长 17.95%；实现归母净利润 16.72 亿元，同比增长 12.93%；实现扣非归母净利润 15.88 亿元，同比增长 37.04%。Q2 单季度收入 76.77 亿元，同比/环比增长 19.88%/69.22%；归母净利润 10.40 亿元，同比/环比增长 12.63%/64.79%；扣非归母净利润 9.91 亿元，同比/环比增长 42.02%/65.94%。25H1 公司综合毛利率 32.01%，可比口径同比增长 4.40pct，主要系轨交装备和新兴装备两大业务毛利率均实现增长；销售净利率 14.61%，同比-0.96pct。公司期间费用率保持稳定，上半年销售/管理/财务/研发费用率为 1.87%/3.87%/1.46%/9.94%，可比口径同比-0.13pct/-0.37pct/-0.71pct/+0.68pct。

(3) 中国通号

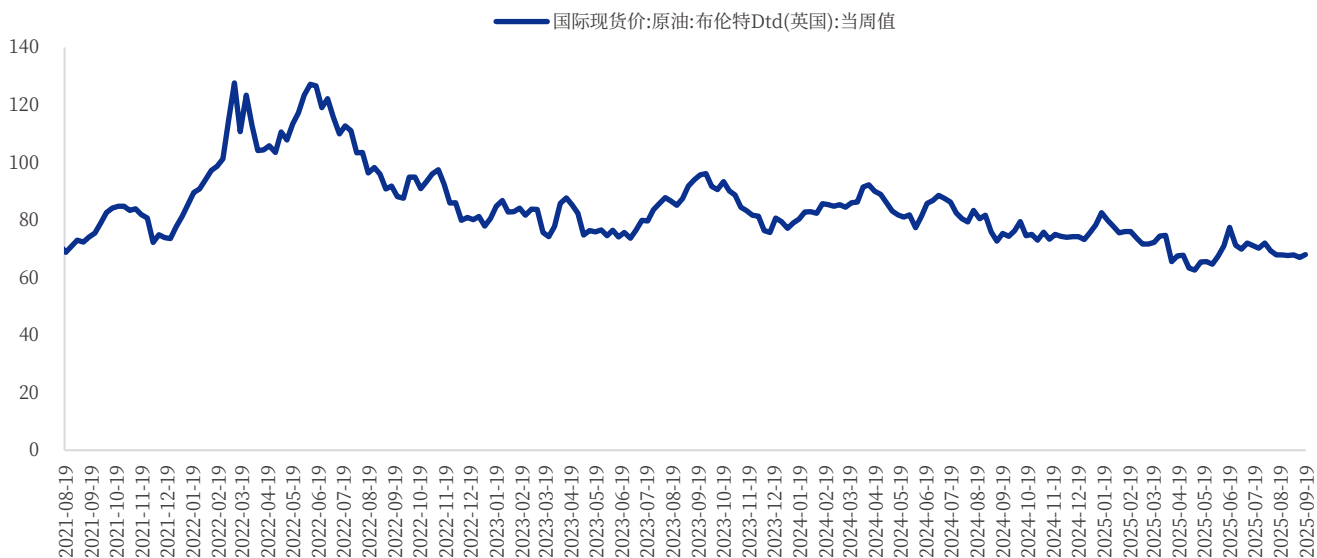
2025H1 公司实现收入 147.30 亿元，同比增长 2.77%；归母净利润 16.21 亿元，同比增长 1.34%；扣非归母净利润 15.59 亿元，同比下降 0.11%。25 年上半年公司聚焦轨交+低空双赛道，存量订单逐步转化为收入，业绩实现平稳增长。Q2 单季度公司业绩表现良好，实现收入 79.96 亿元，同比+2.71%；归母净利润 10.59 亿元，同比+6.46%；扣非归母净利润 10.02 亿元，同比+3.69%。25H1 公司综合毛利率 28.76%，可比口径同比-0.50pct，各项业务除铁路板块毛利率同比+1.28pct，其他板块均有不同程度下滑，其中海外业务毛利率同比下滑 12.36pct 幅度较大，主要系去年同期结算项目毛利率较高所致。25H1 净利率为 12.70%，同比-0.35pct。公司期间费用率基本保持稳定，销售/管理/财务/研发费用率为 2.26%/6.53%/-0.19%/5.47%，可比口径同比 -0.17pct/-0.14pct/+0.36pct/+0.24pct。

(三) 油服油装：国内增储上产+中东高景气，业绩趋于兑现

1. 油服油装行业基本面：国内增储上产+中东高景气

油田服务行业专门为油气勘探和生产活动提供高度专业化的服务，这一领域技术含量高且具有强烈的国际化特征。该行业对原油价格的波动极为敏感，并呈现出明显的周期性特点。2014-2016 年，油价暴跌，石油公司大幅削减资本支出，导致油服订单减少，部分油服公司面临严重的业务困难，营收和利润均大幅下滑。但随着油价在 2017-2023 年逐步回升，石油公司投资水平恢复，油服行业逐渐复苏。目前国际油价处于中高位震荡下行阶段。展望未来，25 年国内“三桶油”坚持增储上产，资本开支维持高位，拉动油气设备需求。海外中东市场油气开采需求高景气。国内油服设备公司杰瑞股份、纽威股份等中东区域订单均实现爆发，市占率提升和规模拓展空间大。

图27: 国际油价（美元/桶）中高位震荡下行

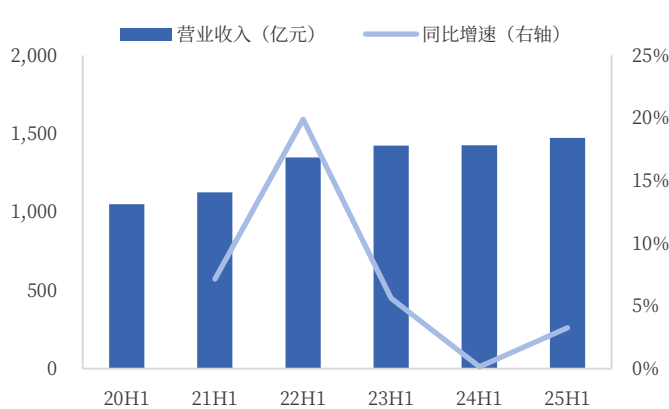


资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

2. 油服油装 2025H1 财务情况综述: 龙头海外订单爆发, 利好未来业绩兑现

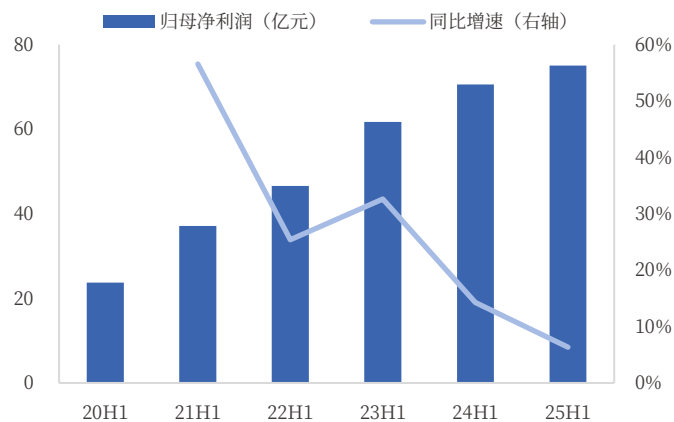
营收利润增长情况: 纳入统计的 19 家油服油装上市企业 25H1 营收合计为 1473 亿元, 同比增长 3.3%, 归母净利润合计为 75 亿元, 同比增长 6.3%。

图28: 油服油装行业 20H1-25H1 营业收入及同比增速



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

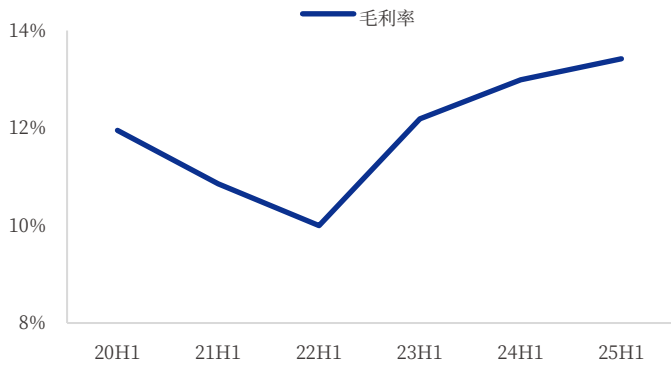
图29: 油服油装行业 20H1-25H1 归母净利润及同比增速



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

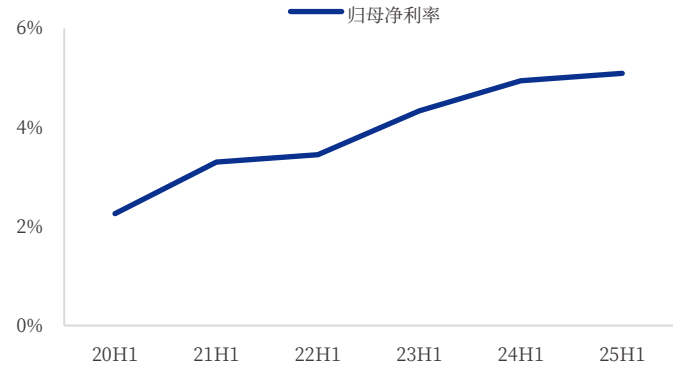
盈利能力: 纳入统计的 19 家油服油装上市企业 25H1 综合毛利率为 13.4%; 归母净利润率为 5.1%, 同比+0.1pct, 盈利能力提升。

图30: 油服油装行业 20H1-25H1 单季毛利率



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

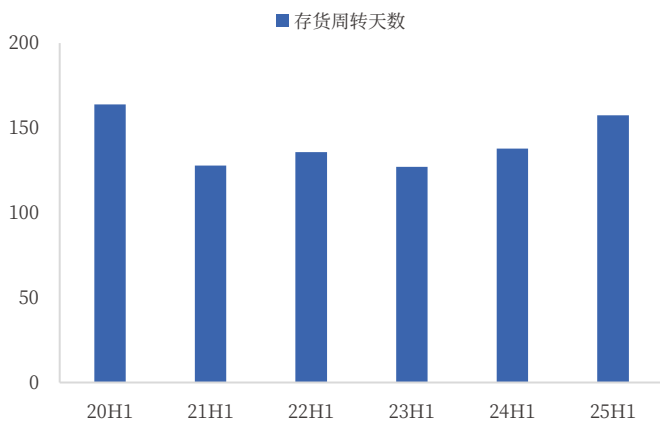
图31: 油服油装行业 20H1-25H1 单季归母净利润率



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

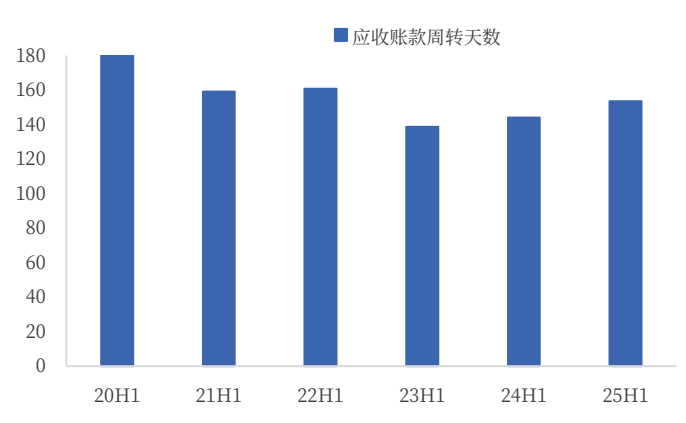
营运能力: 纳入统计的 19 家油服油装上市企业 25H1 平均存货周转天数为 157 天, 平均应收账款周转天数为 154 天, 同比有所增长。

图32: 油服油装行业 20H1-25H1 存货周转天数 (天)



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

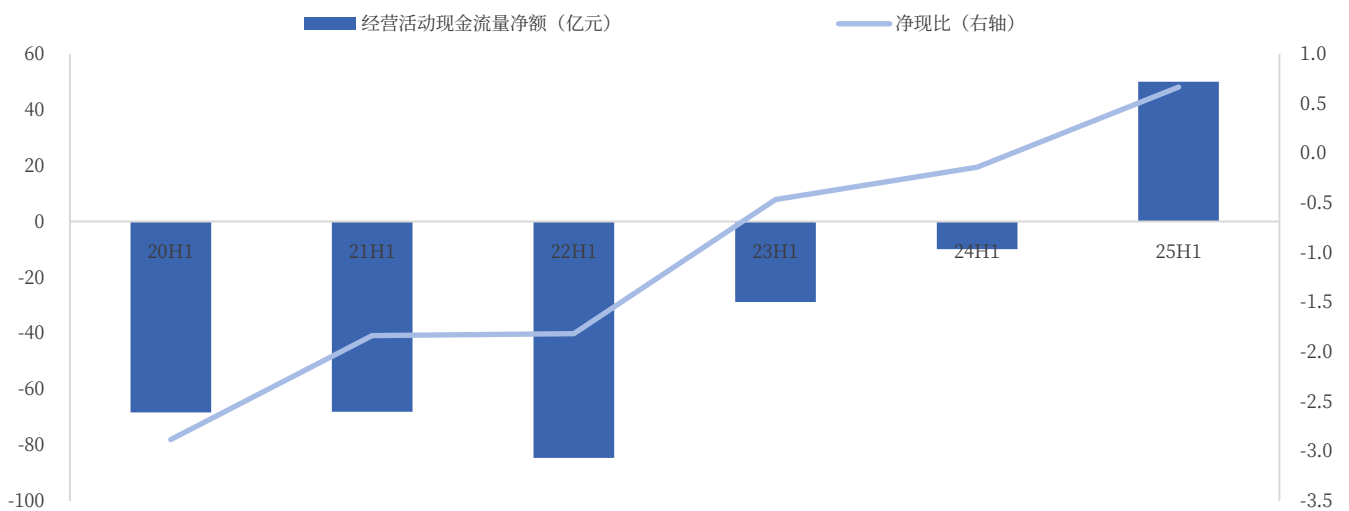
图33: 油服油装行业 20H1-25H1 应收账款周转天数 (天)



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

现金流: 纳入统计的 19 家油服油装上市企业 25H1 经营活动现金流净额合计为净流入 50 亿元, 净现比为 0.67, 经营性现金流及净现比较 24 年同期明显改善。

图34: 油服油装行业 20H1-25H1 经营活动现金流及净现比



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

3. 重点公司

(1) 杰瑞股份

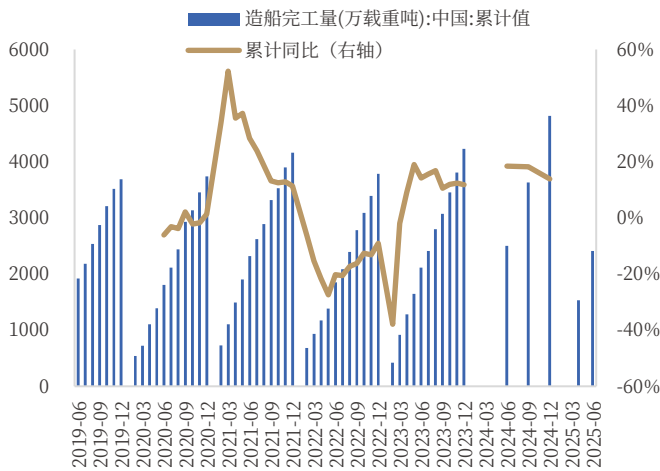
公司 2025H1 实现营业总收入 69.01 亿元，同比+39.21%；实现归母净利润 12.41 元，同比+14.04%。2025 年 H1 毛利率/净利率为 32.2%/18.0%，同-3.6pct/-4.0pct，主要受于油气行业整体有所波动影响。营收结构上，2025 年 H1 高端装备制造/油气工程及技术服务收入分别为 42.24/20.69 亿元，同比+22.42%/+88.14%，油气业务占比显著扩大，首次实现海外战略市场国油公司合作。2025 年 H1，公司成功斩获国内外多个油服项目订单，并成功突破北非油服市场，开辟了新的业务增长点。我们认为，随着公司海外市场持续取得突破，叠加北美巨大的压裂设备替换需求释放，公司海外收入占比提升有望进一步释放盈利弹性。

(四) 船舶海工：船舶更新+集装箱航运需求韧性+海上油气投资回暖

1. 船舶海工行业基本面：看好船舶更新和绿色化；集装箱航运需求保持韧性；全球海上油气投资回暖+国内十五五规划驱动海上风电需求加速

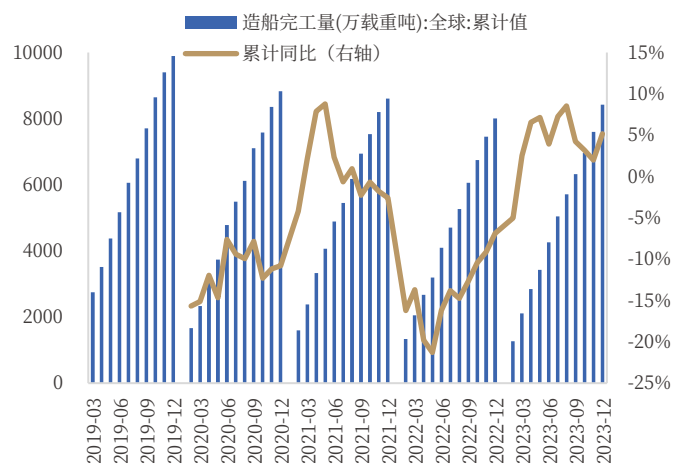
造船方面，25H1 我国造船完工 2413 万载重吨，同比-3.5%，2023 年全球市场份额达到 50.2%。25H1 承接新船订单 4433 万载重吨，同比-18%，全球市场份额 68.3%，较 24 年末降低 5.8pct，主要由于船价维持高位、美国 301 调查和船舶法案；手持船舶订单 23454 万载重吨，同比增长 36.7%。我们认为，船价有望受船厂扩产谨慎支撑，船舶更新及绿色转型有望促进需求。8 月 13 日中国船舶、中国重工公告，向中国重工异议股东实施其所持异议股份的现金选择权，南北船合并逐步收官，有望带来竞争格局优化和经营质量提升。

图35：中国造船完工量累计值及增速及同比增速



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

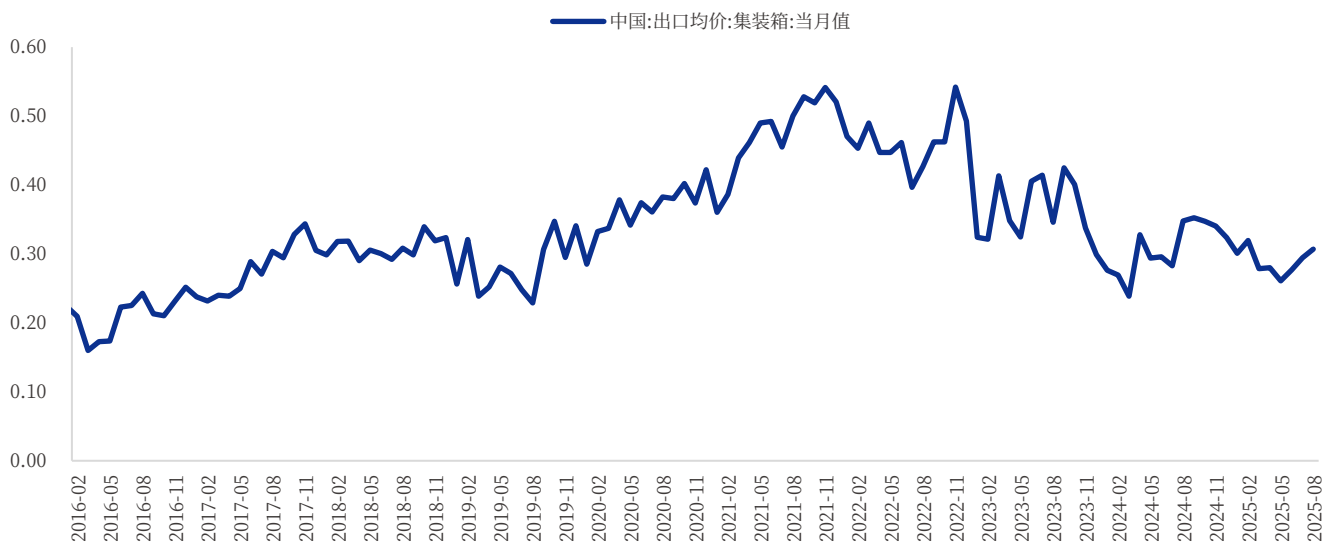
图36：全球造船完工量累计值及同比增速



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

2023 年中美去库存，集装箱产量和箱价均持续下降，24 年中美库存增速已经回落到了历史较低水平，进入被动去库阶段，24H2 我国集装箱出口均价小幅上升并于 25 年以来震荡下滑，5 月后开始反弹。根据 Wind，25 年 8 月中国集装箱出口平均单价 0.31 万美元/个，环比+4%；金属集装箱产量 2230.3 万立方米，环比 7 月-9%。虽然中国直接出口有所疲软，但是亚洲内部、东南亚和新兴市场贸易相对活跃，全球集装箱航运需求仍旧具备韧性。同时 25 年全球海上油气投资回暖，中国十五五规划中海上风电需求加速，深海经济发展潜在助力，国内海工装备在全球技术实力不断加强，有望受益。

图37: 集装箱月度出口均价 (万美元/个)

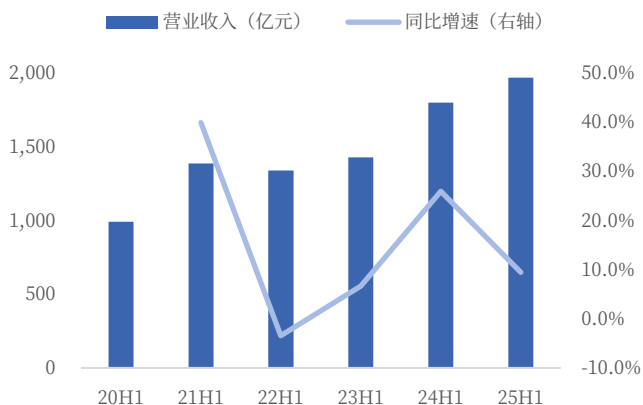


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

2. 船舶海工 25H1 财务情况综述: 盈利能力大幅提升

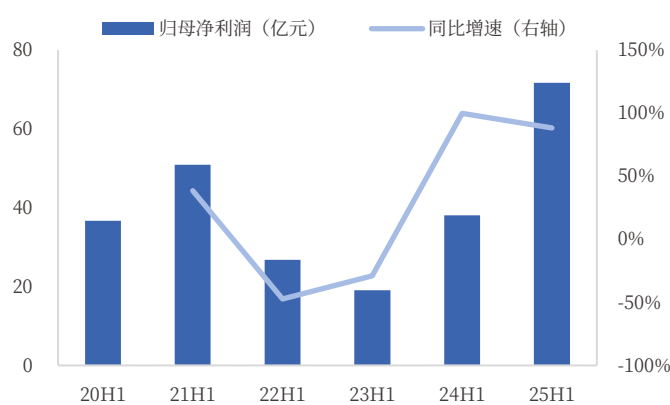
营收利润增长情况: 纳入统计的 13 家船舶海工上市企业 25H1 营收合计为 1967 亿元, 同比增长 9.4%, 归母净利润合计为 72 亿元, 同比增长 88.3%。

图38: 船舶海工行业 20H1-25H1 营业收入及同比增速



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

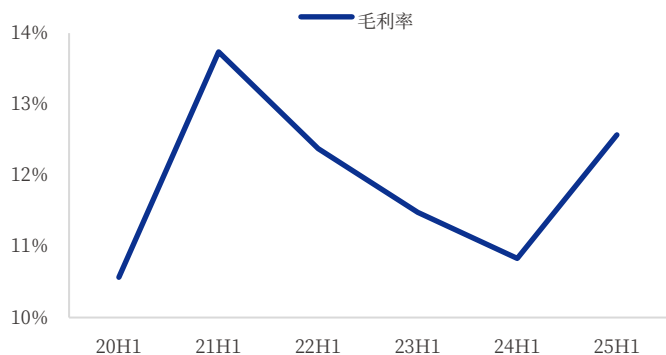
图39: 船舶海工行业 20H1-25H1 归母净利润及同比增速



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

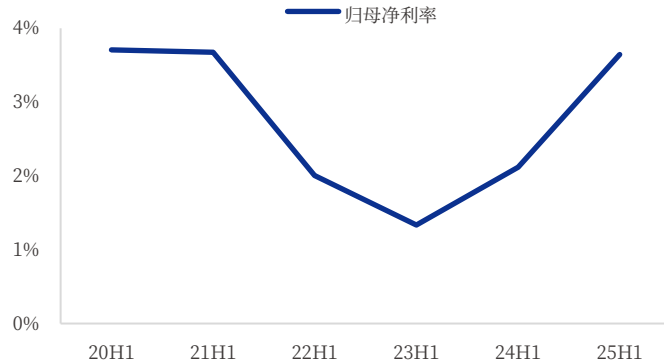
盈利能力: 纳入统计的 13 家船舶海工上市企业 25H1 综合毛利率为 12.6%; 归母净利润率为 3.6%, 同比+1.5pct。

图40: 船舶海工行业 20H1-25H1 单季毛利率



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

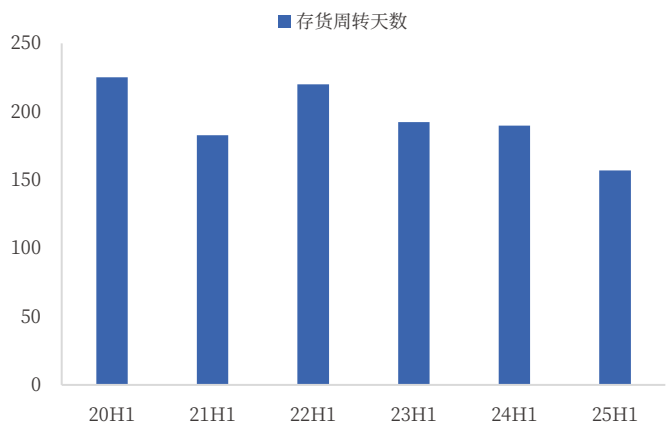
图41: 船舶海工行业 20H1-25H1 单季归母净利润率



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

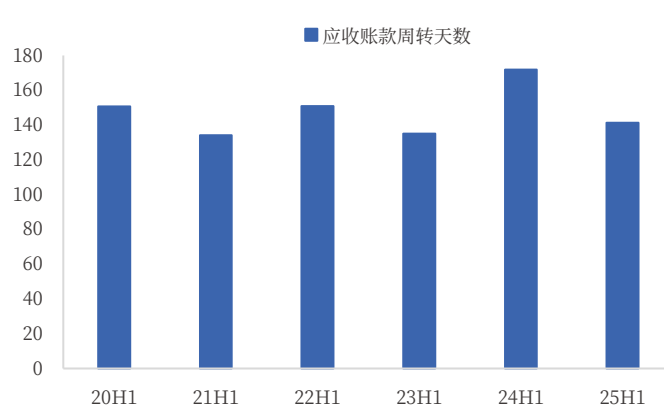
营运能力: 纳入统计的 13 家船舶海工上市企业 25H1 平均存货周转天数为 157 天, 平均应收账款周转天数为 141 天, 同比均有所下降。

图42: 船舶海工行业 20H1-25H1 存货周转天数 (天)



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

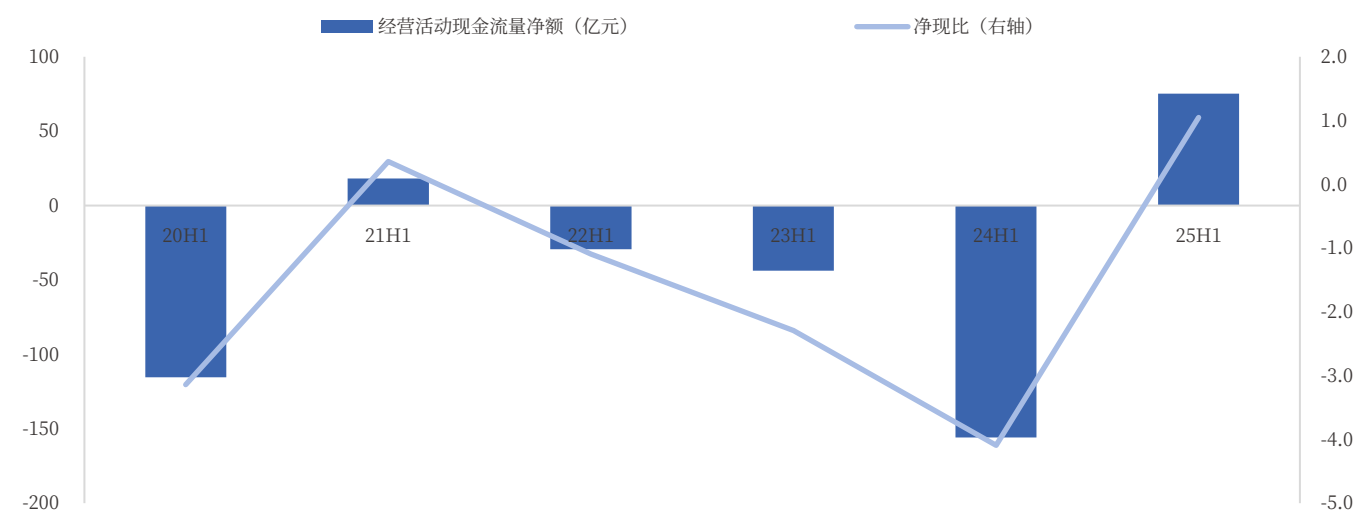
图43: 船舶海工行业 20H1-25H1 应收账款周转天数 (天)



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

现金流: 纳入统计的 13 家船舶海工上市企业 25H1 经营活动现金流净额合计为净流入 75.12 亿元, 净现比为 1.05。

图44: 船舶海工行业 20H1-25H1 经营活动现金流及净现比



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

3. 重点公司

(1) 中集集团

公司 25H1 实现营业总收入 761 亿元，同比-4%；实现归母净利润 12.8 亿元，同比+48%。25H1 毛利率/净利率 12.7%/1.7%，同比+2.0pct/+0.6pct，盈利能力持续修复。营收结构上，2025H1 集装箱/物流服务/海工/能化装备/道路运输车辆收入分别为 217/136/80/130/98 亿元，同比-13%/-4%/+3%/+7%/-9%。我们认为虽然上半年受全球经济增速放缓及关税冲击等影响，但是我国集装箱供应链景气指数仍处于景气区间，集装箱需求韧性足，仍看好集装箱业务长期增长。海工周期向上，公司海工项目进入收获期，深海油气战略驱动订单兑现将带来收入增长。

(2) 中国船舶

公司 2025H1 实现营业总收入 403 亿元，同比+12%；实现归母净利润 29.5 亿元，同比+109%。2025H1 毛利率进一步跃升至 12.2%，同比+4.0pct，盈利拐点显现。营收结构上，2025 年 H1 船舶造修及海工业务收入 387 亿元（同比+12pct），占总营收 97%，占比提高。

我们认为公司深耕深海船舶装备等高端船舶领域，第二艘国产大型邮轮“爱达·花城号”建造进一步提速，标志着公司在初步掌握大型邮轮设计建造关键核心技术的同时，向着系列化、精益化、高效化建造的目标又迈出坚实一步，保持技术领先。当前船舶行业整体保持良好发展态势，公司手持订单结构升级优化，逐步步入上升周期。

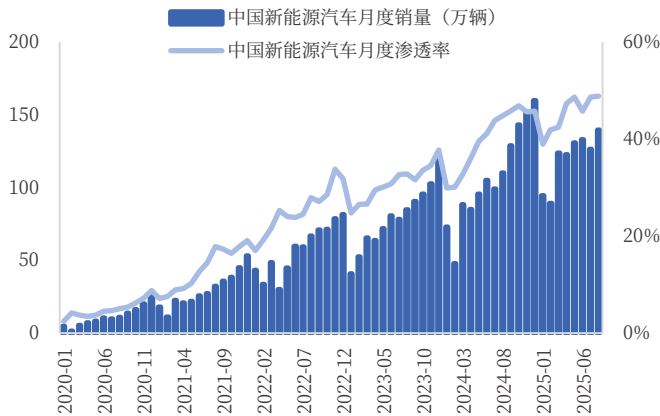
三、新兴专用设备：光伏/3C 承压，锂电/半导体向上

(一) 锂电设备：基本面迎来拐点，需求复苏+新技术共振

1. 锂电设备行业基本面：国内头部电池厂扩产恢复，新一轮周期开启

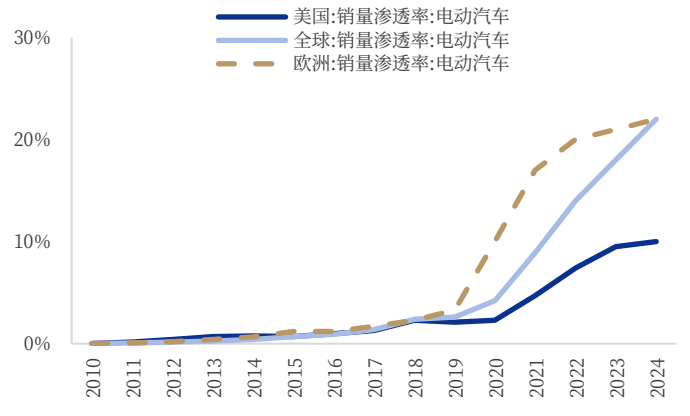
中国新能源汽车发展势头强劲，海外电动化持续推进。中国新能源汽车市场保持强劲增长，2025年1-8月中国新能源汽车产销分别完成938.20万辆和962.00万辆，同比分别增长31.40%和36.71%；新能源汽车渗透率提升至48.84%。海外电动化进程持续推进，2024年全球新能源汽车渗透率进一步提升至22%。

图45：中国新能源汽车月度销量及渗透率



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

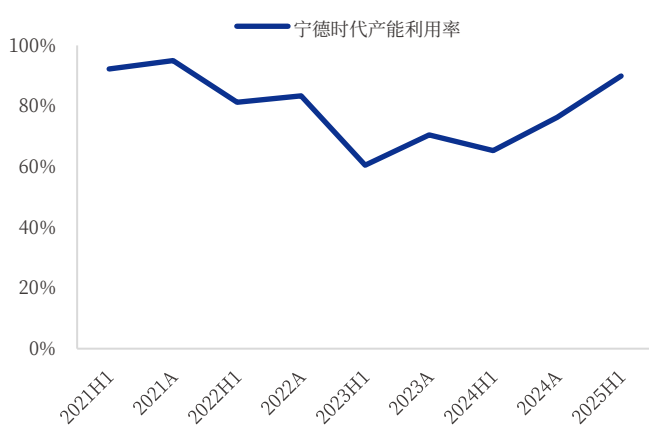
图46：全球新能源汽车渗透率



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

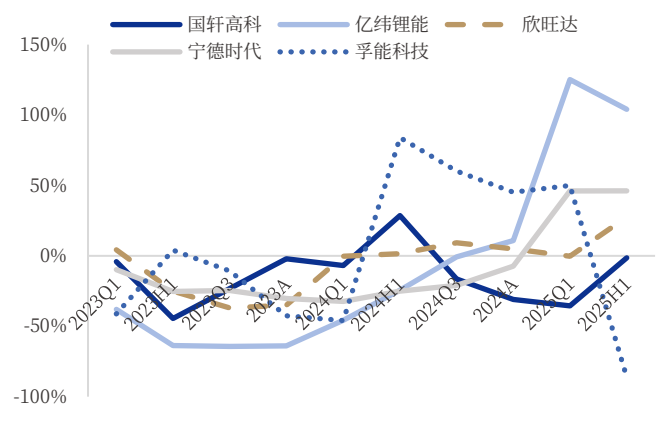
国内头部电池厂扩产恢复，订单需求回暖。近年来各大电池厂商大规模扩产下，动力电池行业进入阶段性产能过剩阶段。受产能扩张与终端需求错配影响，2023年起我国动力电池扩产明显放缓。24年下半年起，国内头部电池厂产能利用率逐步见底回升，新建产能恢复投入。根据宁德时代公告，2024年下半年公司下半年较上半年产能利用率提升20%，全年产能利用率为76.3%；2025年上半年进一步提升至89.86%。头部企业新建产能逐步落地投产，带动锂电设备订单需求回暖。

图47：宁德时代产能利用率



资料来源：宁德时代公告, 中国银河证券研究院

图48：主要电池厂资本开支增速

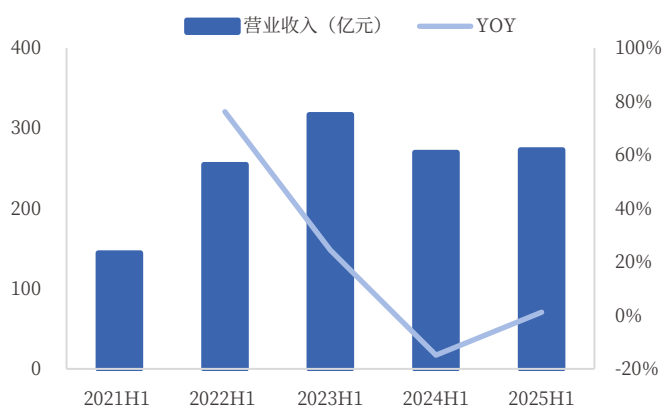


资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

2. 锂电设备 2025 年半年报财务情况综述：业绩边际向好，现金流持续改善

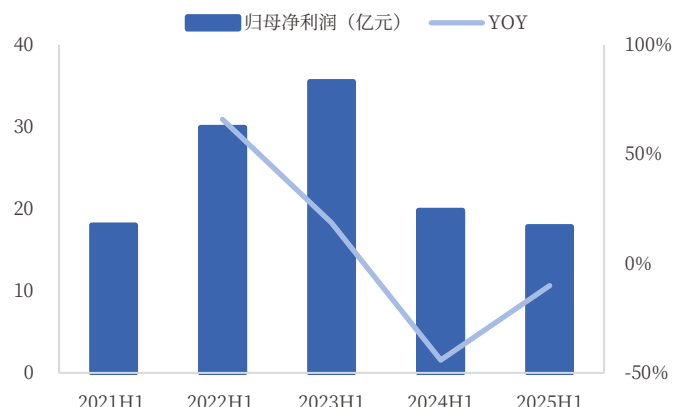
营收利润增长情况：2025H1 锂电设备行业业绩分化，整体仍然承压，但边际有所改善。纳入统计的 10 家锂电设备上市企业 2024 年营收合计为 272.88 亿元，同比+1.19%。归母净利润合计为 17.83 亿元，同比-10.07%。

图49：锂电设备行业 2021-2025 年 H1 营收及 YOY



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

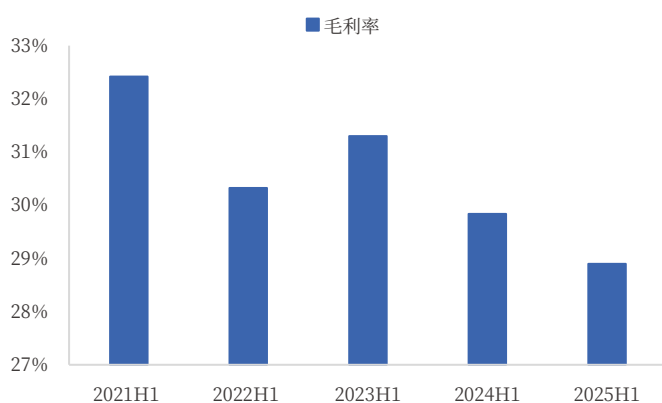
图50：锂电设备行业 2021-2025 年 H1 归母净利润及 YOY



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

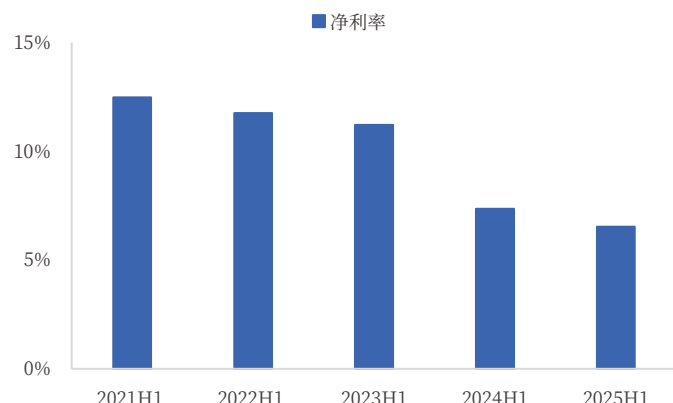
盈利能力：2025H1 纳入统计的 10 家锂电设备上市企业综合毛利率水平为 28.90%，同比-0.94pct，净利率为 6.54%，同比-0.82pct。

图51：锂电设备行业 2021-2025 年 H1 毛利率



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图52：锂电设备行业 2021-2025 年 H1 净利率



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

营运能力：2025H1 纳入统计的 10 家锂电设备上市企业平均存货周期天数为 373 天，同比减少 19 天；平均应收账款周转天数 164 天，较上年同期减少 14 天。主要系下游交付验收节奏逐步恢复。

图53：锂电设备行业 2021-2025 年 H1 存货周转天数

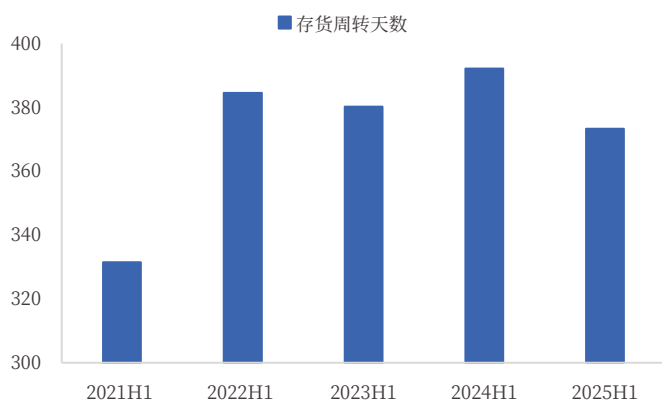
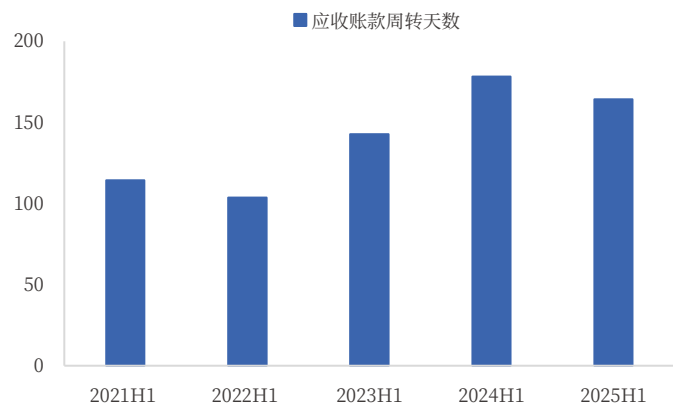


图54：锂电设备行业 2021-2025 年 H1 应收账款周转天数

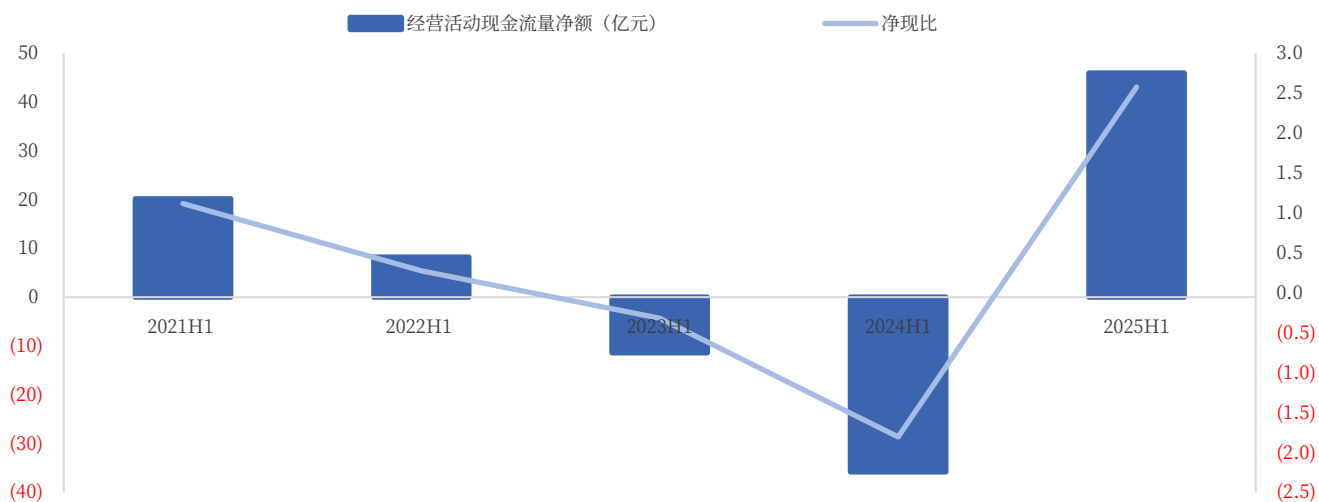


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

现金流: 2025H1 纳入统计的 10 家锂电设备上市企业经营活动现金流合计净流入 45.91 亿元, 同比由净流出转为净流入, 净现比为 2.57。

图55: 锂电设备行业 2021-2025 年 H1 经营活动现金流及净现比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

3.重点公司

(1) 先导智能

下游需求复苏, Q2 业绩修复明显。2025H1 公司实现营业收入 66.10 亿元, 同比增长 14.92%; 实现归母净利润 7.40 亿元, 同比增长 61.19%; 实现扣非归母净利润 7.32 亿元, 同比增长 63.48%。25Q2 公司实现营业收入 35.12 亿元, 同比+43.85%; 实现归母净利润 3.75 亿元, 扣非归母净利润 3.73 亿元, 较去年同期均实现扭亏为盈。分业务来看, 25H1 公司锂电装备收入 45.45 亿元, 同比+16.40%, 主要受益于头部锂电池厂开工率显著提升, 扩产逐步恢复, 同时全球固态电池研发进展迅速, 产业化时间表逐步明确, 需求复苏及新技术迭代催化下, 锂电行业迎来新一轮周期向上, 公司新签订单同比强势反弹; 光伏设备收入 5.31 亿元, 同比+32.04%, 占比提升至 8.04%, 平台化布局成果逐步显现。随着下游需求复苏, 客户验收节奏逐步恢复, 应收账款陆续收回, 公司前期充分计提的减值损失相应转回, 上半年累计冲回信用减值 2.34 亿元, 预计下半年减值损失有望继续冲回, 对全年业绩形成较好贡献。

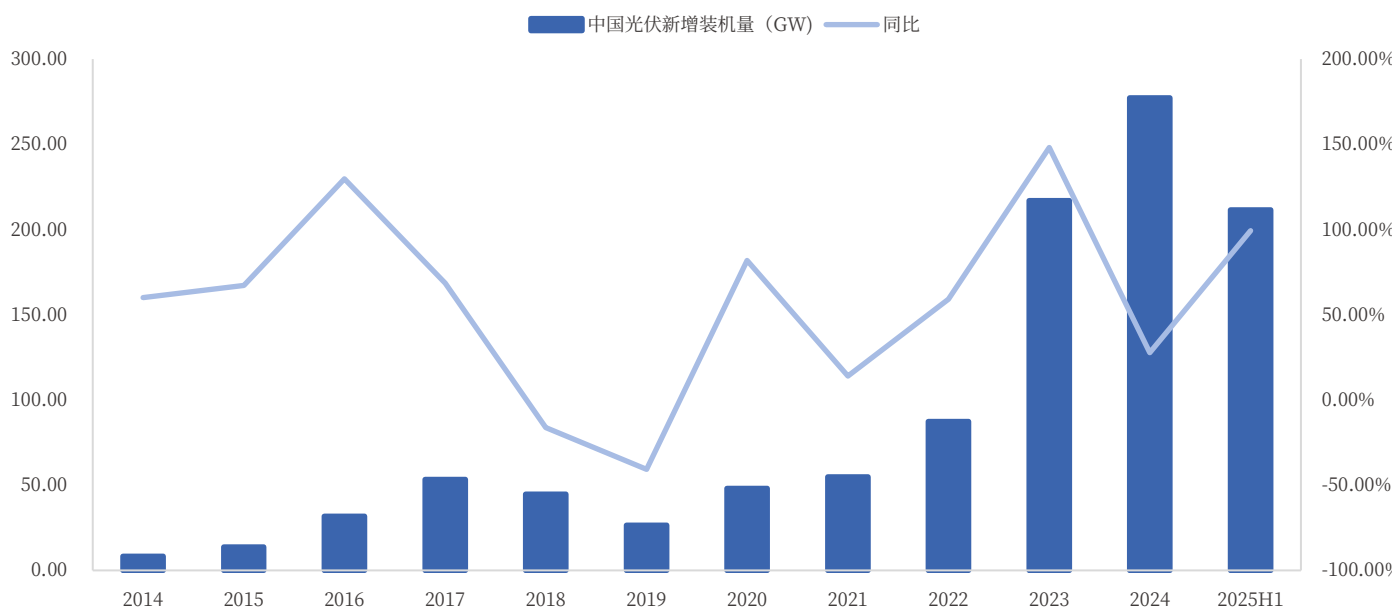
(二) 光伏设备: 行业进入去产能周期, 业绩承压

1.光伏设备行业基本面: 技术进步推升行业需求, 设备是降本增效关键环节

光伏设备需求来自终端光伏装机需求和技术迭代带来的更新需求。

光伏装机需求方面, 随着全球碳中和目标以及我国“双碳”战略的持续推进, 太阳能光伏装机量不断提升。据国家能源局统计, 2025 年上半年, 全国光伏新增并网装机容量 211.61GW。受益于国内巨大的光伏发电项目储备量, 十四五期间我国年均新增装机规模有望达到 70-90GW。2025 年全球光伏新增装机有望达到 655GW, 我国光伏装机仍将维持高位。

图56: 中国光伏新增装机容量



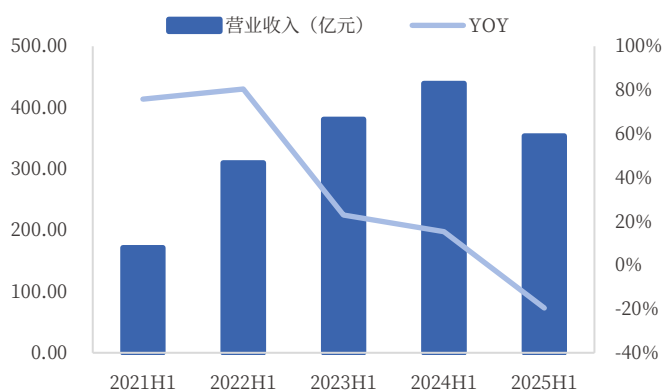
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

碳中和背景下, 要实现光伏发电量占比的快速提升, 降本增效是主要途径, 更高的转换效率和更低的生产成本成为产业发展趋势, 设备是降本增效的关键环节, 受益于技术进步带来的更新换代需求。

2. 光伏设备 2025 年半年报财务情况综述: 营收及归母净利润同比下降

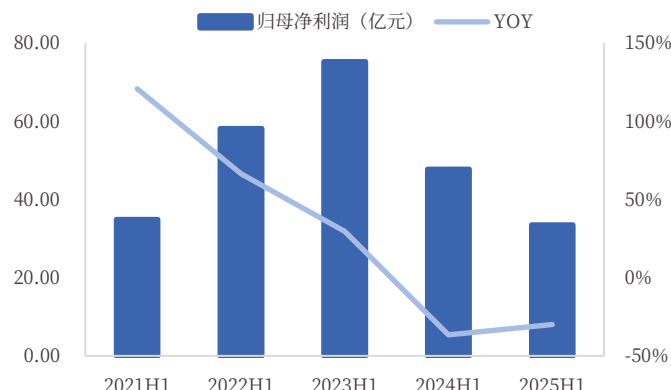
营收利润增长情况: 纳入统计的 13 家光伏设备上市企业 2025 年上半年营收合计为 353.49 亿元, 同比减少 19.53%, 归母净利润合计为 33.45 亿元, 同比减少 29.94%。受行业去产能周期影响, 产业链价格下行, 2025 年上半年光伏设备行业企业营收利润有所下降。

图57: 光伏设备行业 2025 年上半年营收及 YOY



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

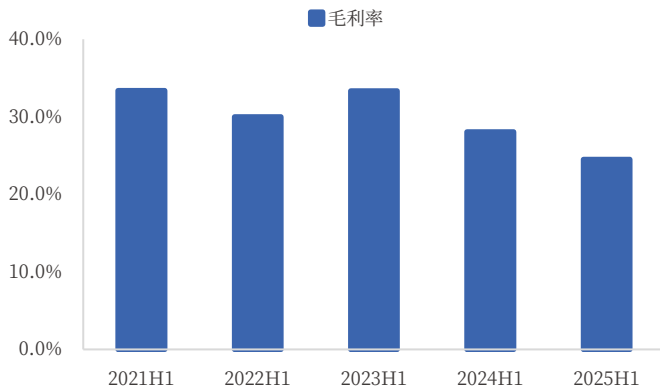
图58: 光伏设备行业 2025 年上半年归母净利润及 YOY



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

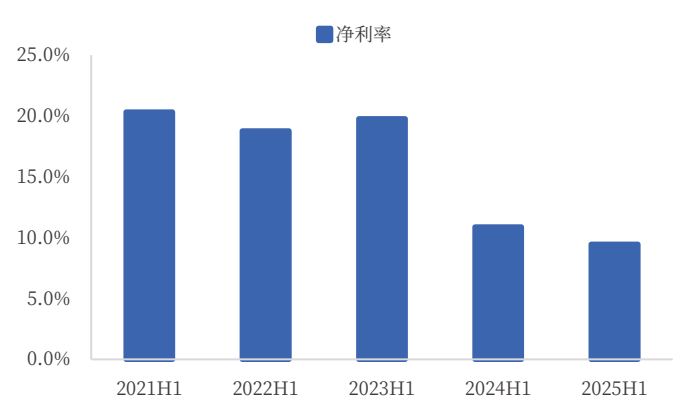
盈利能力: 2025 年上半年纳入统计的 13 家光伏设备上市企业综合毛利率水平达到 24.5%, 比上年同期下降 3.5 个百分点, 净利润率-13.34%, 比上年同期下降 20.9 个百分点。产业链企业竞争加剧, 盈利能力较上年同比下降。

图59: 光伏设备行业 2025 年上半年毛利率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

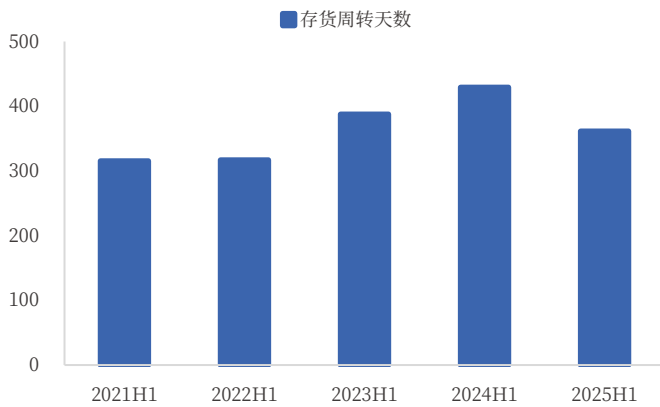
图60: 光伏设备行业 2025 年上半年净利率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

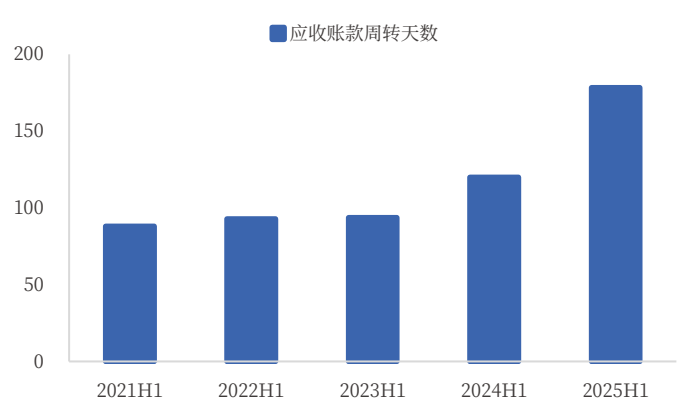
营运能力: 2025 年上半年纳入统计的 13 家光伏设备上市企业平均存货周期天数为 362 天, 比上年同期减少 68 天, 平均应收账款周转天数 178 天, 比上年同期减少 58 天。

图61: 光伏设备行业 2025 年上半年存货周转天数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

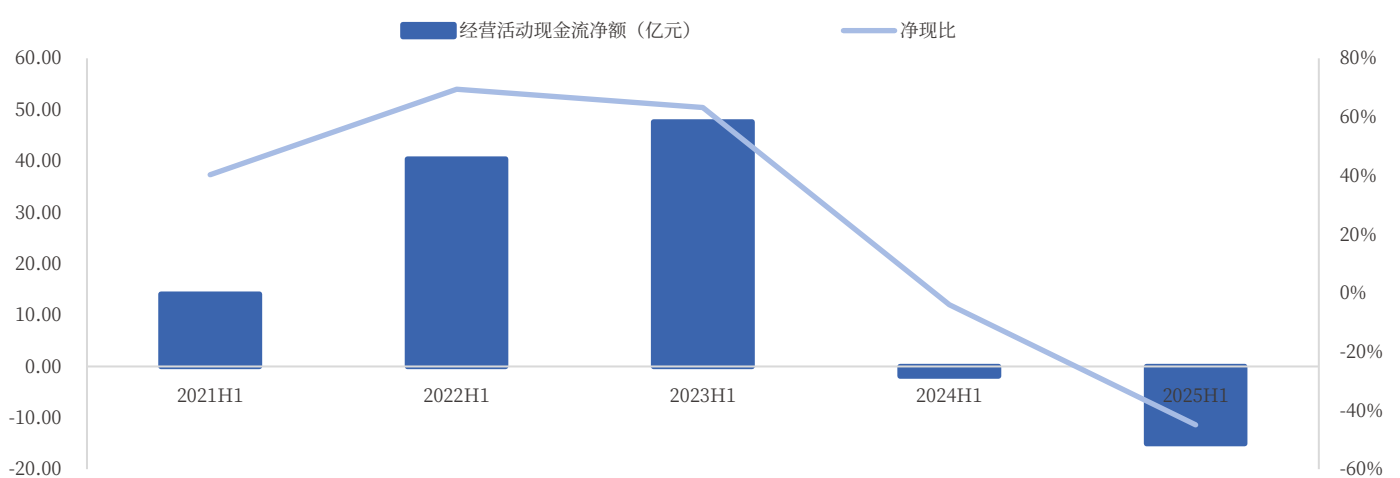
图62: 光伏设备行业 2025 年上半年应收账款周转天数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

现金流: 2025 年上半年纳入统计的 13 家光伏设备上市企业经营活动现金流合计为 -15.2 亿元, 净现比为 -0.45。

图63: 光伏设备行业 2025 年上半年经营活动现金流及净现比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

1. 光伏设备行业重点公司

(1) 晶盛机电：

2025 年上半年实现营收 57.99 亿元，较上年同期下降 42.85%；实现归母净利润 6.39 亿元，同比下降 70%。报告期内公司基于产业链创新视角，协同下游战略客户在产品技术和工艺、自动化和智能化以及先进制造模式等领域持续进行创新，大幅降低客户的生产运营成本，有效缓解了行业竞争压力。

(2) 迈为股份：

2025 年半年度基本经营情况。公司实现营业收入 42.13 亿元，同比下降 13.48%；归母净利润 3.94 亿元，同比下降 14.59%；毛利率由去年同期的 26.92% 上升到 33.74%，显著回升。公司推动的光子烧结、PED 和边缘刻蚀等 HJT 电池新技术推进顺利；通过银包铜浆料和后续纯铜浆的应用，HJT 电池技术的用量即金属化成本将大幅度下降。

(3) 奥特维：

2025 年上半年实现营收 33.79 亿元，较上年同期下降 23.50%；实现归母净利润 3.08 亿元，同比下降 60.00%。储能/锂电设备在 2024 年基础上，保持了小幅增长；半导体划片机、装片机已在客户端验证，铝线键合机、半导体 AOI 检测设备取得批量订单，2025 年 1-6 月半导体设备订单突破 9,000 万元，半导体设备持续高速增长。

(4) 帝尔激光：

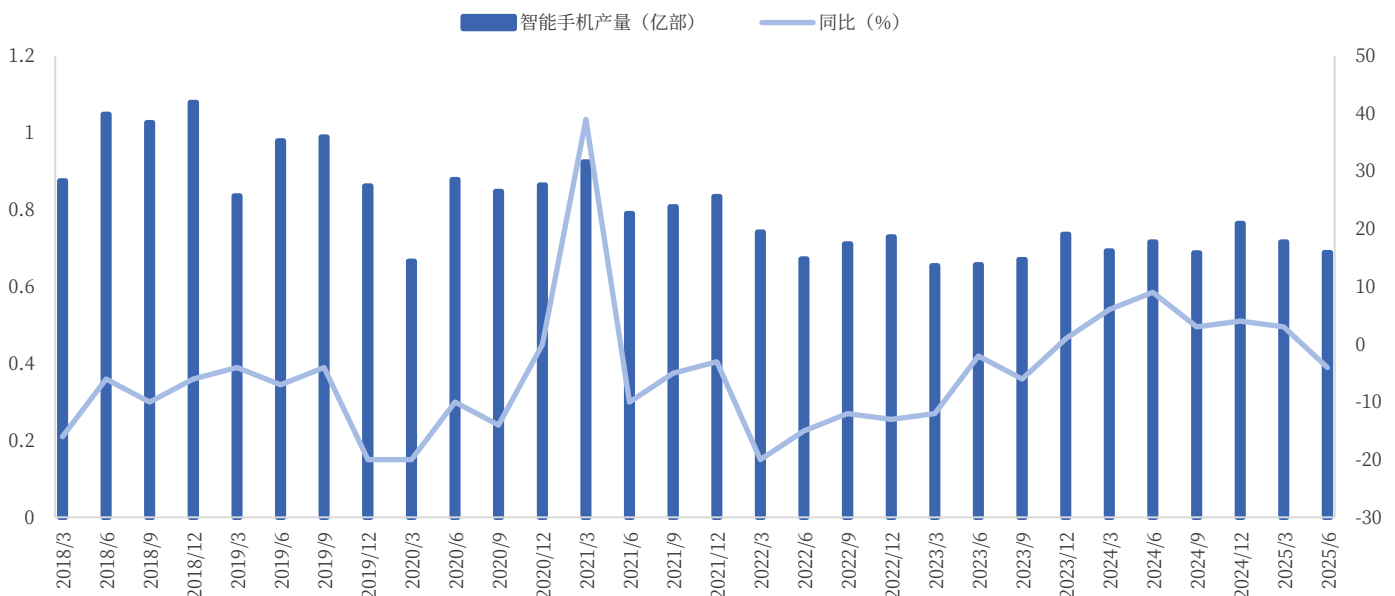
2025 年上半年实现营收 11.70 亿元，较上年同期增长 34.40%；实现归母净利润 3.27 亿元，同比增长 38.37%。2025 年上半年，公司在 TOPCon、XBC 等激光技术上，均有全新激光技术覆盖及订单实现，应用于背接触电池 (BC) 的全新激光微蚀刻设备，继续取得新的量产订单；在 TOPCon 电池上，激光选择性减薄 (TCP) 设备已获得量产订单，激光隔离钝化 (TCI) 设备量产导入推进顺利。

(三) 3C 设备：周期复苏，盈利能力承压

1. 3C 设备行业基本面：智能手机出货触底反弹，3C 设备市场回暖

2025 年二季度，中国智能手机产量为 0.687 亿部，同比减少 4%。

图64：中国智能手机产量（亿部）

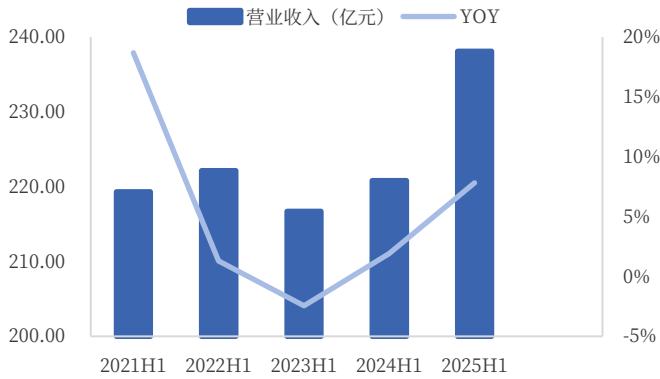


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2. 3C 设备 2025 年半年报财务情况综述：营收增速提升，盈利能力持续下滑

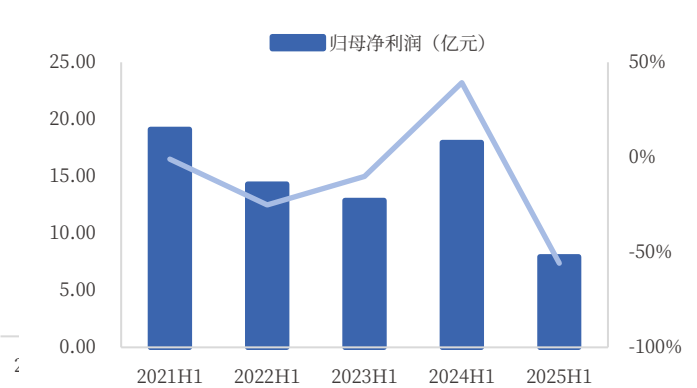
营收利润增长情况：2025 年上半年纳入统计的 19 家 3C 设备上市企业营收合计为 238.07 亿元，同比上升 7.8%。归母净利润合计为 7.95 亿元，同比下降 55.72%。

图65：3C 设备行业 2025 年上半年营收及 YOY



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

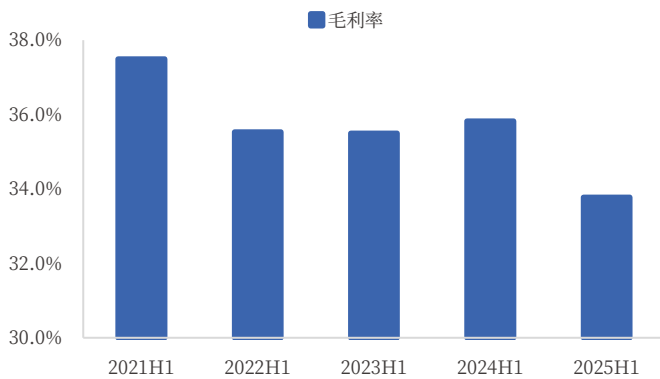
图66：3C 设备行业 2025 年上半年归母净利润及 YOY



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

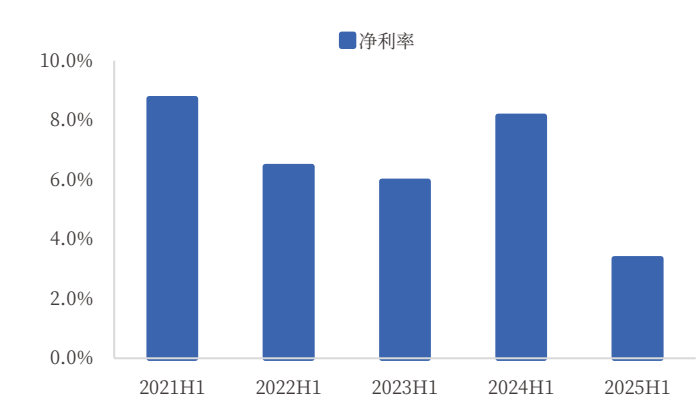
盈利能力：2025 年上半年纳入统计的 19 家 3C 设备上市企业综合毛利率水平达到 33.8%，比上年下降 2 个百分点，净利润率 3.3%，比上年下降 4.8 个百分点。

图67：3C 设备行业 2025 年上半年毛利率



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

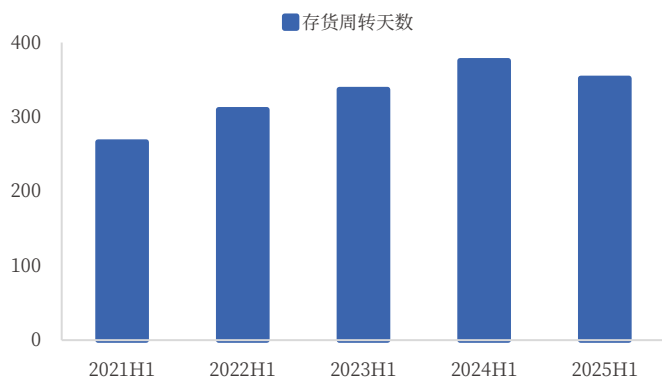
图68：3C 设备行业 2025 年上半年净利率



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

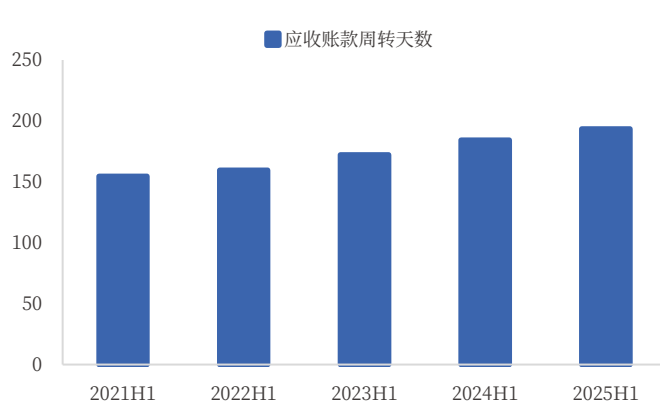
营运能力：2025 年上半年纳入统计的 19 家 3C 设备上市企业平均存货周期天数为 352 天，比上年同期减少 24 天，平均应收账款周转天数 194 天，比上年同期增加 10 天。

图69: 3C 设备行业 2025 年上半年存货周转天数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

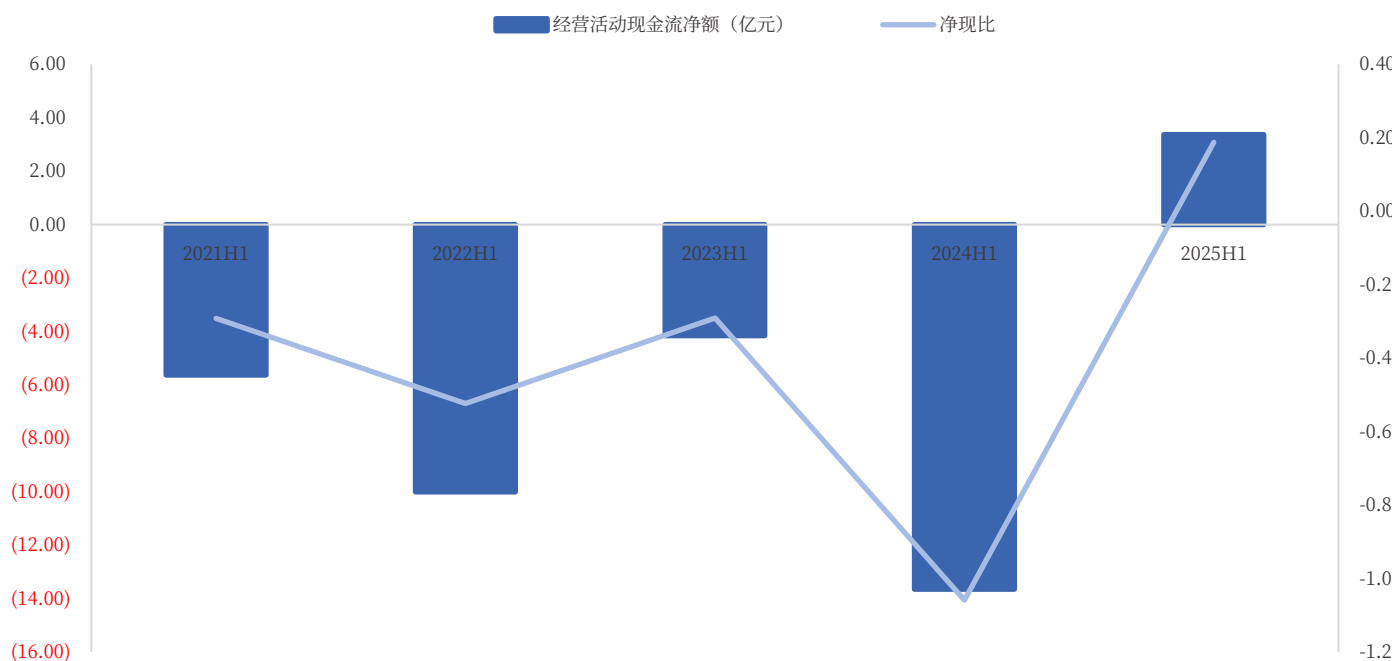
图70: 3C 设备行业 2025 年上半年应收账款周转天数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

现金流: 2025 年上半年纳入统计的 19 家 3C 设备上市企业经营活动现金流净额合计 3.37 亿元, 净现比为 0.19。

图71: 3C 设备行业 2025 年上半年经营活动现金流及净现比



3. 3C 设备行业重点公司

(1) 大族激光

2025 年上半年实现营收 76.13 亿元, 较上年同期增长 19.79%; 实现归母净利润 4.88 亿元, 同比下降 60.15%。PCB 设备业务实现营业收入 23.82 亿元, 较上年同期大幅增长 52.26%。报告期内, 公司新能源设备业务实现收入 9.61 亿元, 同比增长 38.15%。其中, 锂电设备板块实现营业收入 9.23 亿元, 同比增长 38.79%。半导体设备(含泛半导体)业务实现营业收入 5.96 亿元, 同比下降 20.76%。通用工业激光加工设备业务实现营业收入 28.60 亿元, 同比增长 11.85%。

(2) 博众精工

2025 年上半年, 公司实现营业收入 187,649.75 万元, 较上年同期增长 2.34%。公司立足于自动化软硬件核心底层技术, 开拓新领域、新产品、新市场。3C 业务实现营业收入 117,758.64 万元,

占公司总营业收入的比例为 62.75%。新能源业务实现营业收入 56,957.97 万元，占公司总营业收入的比例为 30.35%。半导体业务实现营业收入 3,583.84 万元，同比增长 314.40%。

(3) 精测电子

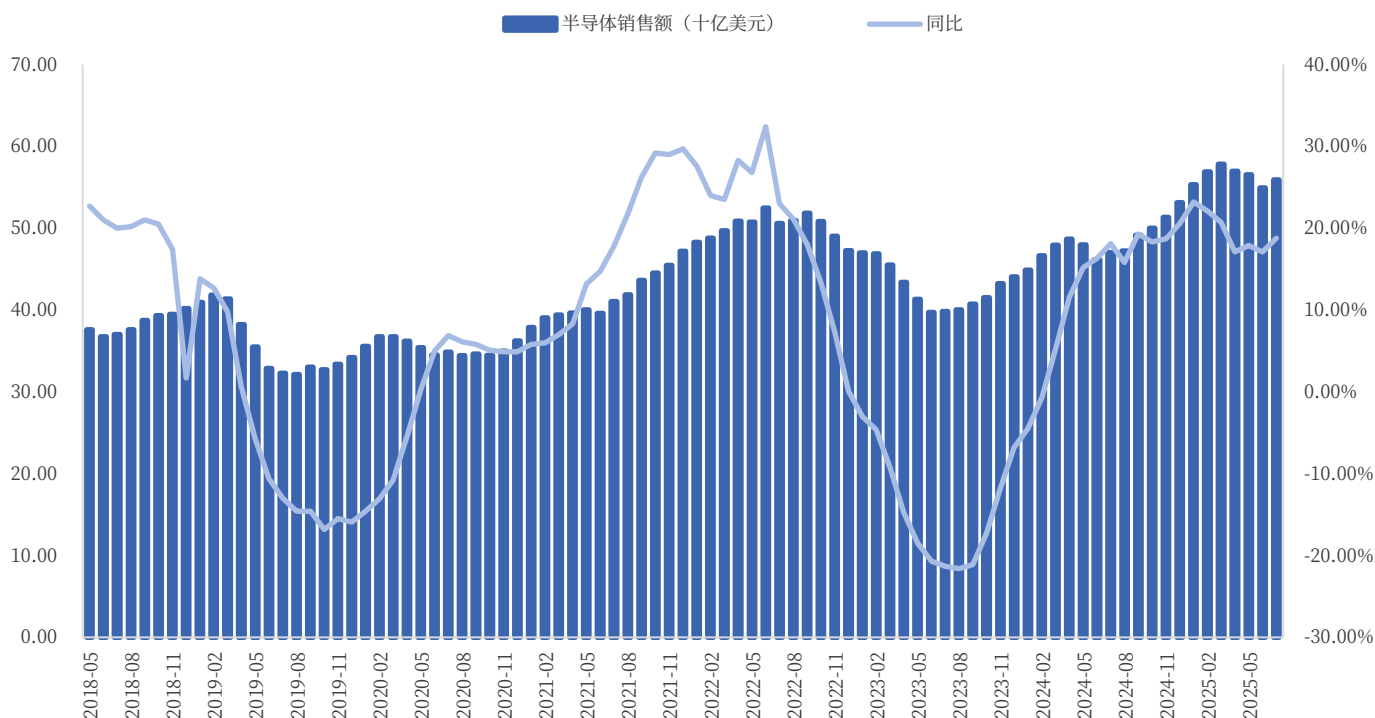
报告期内，公司实现营业收入 138,108.41 万元，同比增长 23.20%。公司在手订单金额总计约 36.09 亿元，其中半导体领域在手订单约 18.23 亿元、显示领域在手订单约 14.40 亿元、新能源领域在手订单约 3.46 亿元。

(四) 半导体设备：行业高景气持续，业绩表现亮眼

1. 半导体设备行业基本面：需求景气向上，国产替代大势所趋

2025 年上半年全球半导体市场规模达 3432.5 亿美元，同比增长 19.4%。

图72：全球半导体销售额（十亿美元）



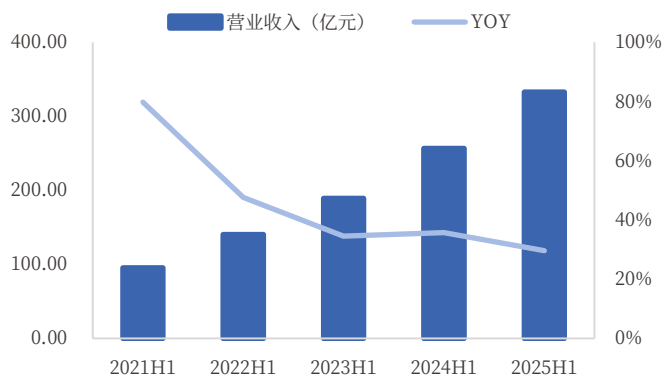
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

半导体设备国产替代大势所趋，市场空间大。半导体设备具有技术壁垒高、研发投入大、验证周期长、研发风险高等特点，长期以来在技术、市场以及供应链方面被美国、日本和欧洲等国际巨头所垄断。近年来，伴随着国家对半导体产业不断的政策扶持、加大投入力度，我国半导体产业迅速发展，国内半导体设备行业也在下游需求不断增长的拉动下，走上了从无到有、从弱到强的快速发展之路。根据中国电子专用设备工业协会数据统计，2020 年国产半导体设备销售额约为 213 亿元，自给率约为 17.5%。在下游需求和自主可控的迫切需求下，半导体设备国产化替代成为大势所趋，也呈现了巨大的市场空间，国内半导体设备厂商迎来巨大发展机遇。

2. 半导体设备 2025 年半年报财务情况综述：行业持续高景气，营收利润表现亮眼

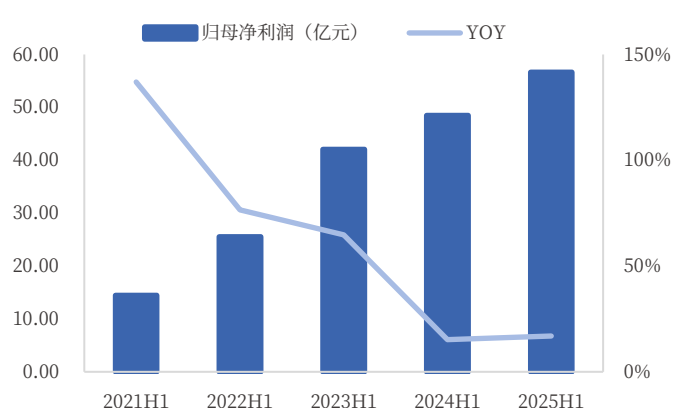
营收利润增长情况：2025 年上半年纳入统计的 10 家半导体设备上市企业营收合计为 332.62 亿元，同比增长 30%。归母净利润合计为 56.66 亿元，同比增长 17%。

图73: 半导体设备行业 2025 年上半年营收及 YOY



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

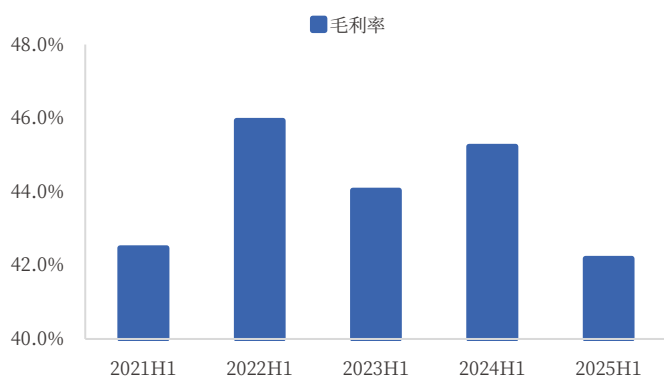
图74: 半导体设备行业 2025 年上半年归母净利润及 YOY



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

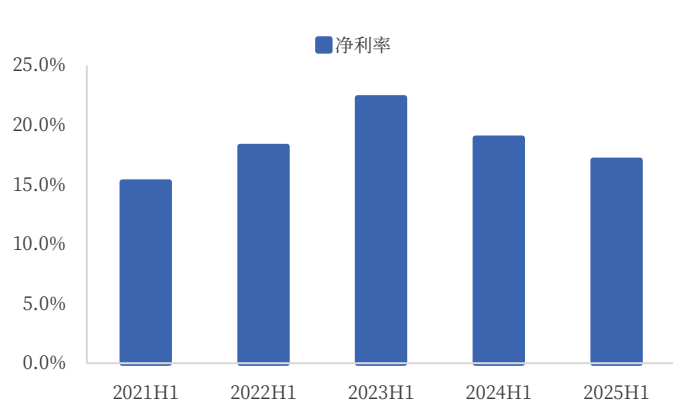
盈利能力: 2025 年上半年纳入统计的 10 家半导体设备上市企业综合毛利率水平达到 42.2%，比上年同期下降 3 个百分点，净利润率达到了 17%，比上年同期下降 1.9 个百分点。

图75: 半导体设备行业 2025 年上半年毛利率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

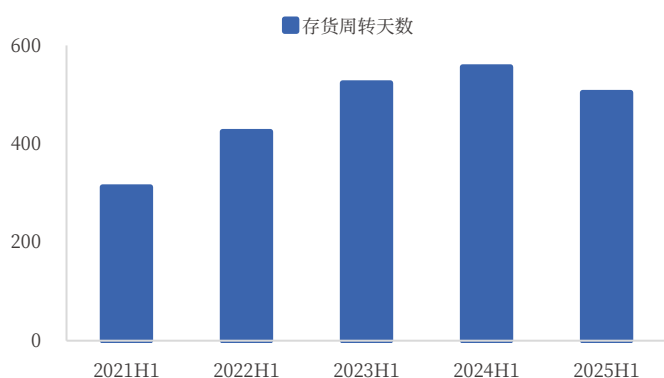
图76: 半导体设备行业 2025 年上半年净利率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

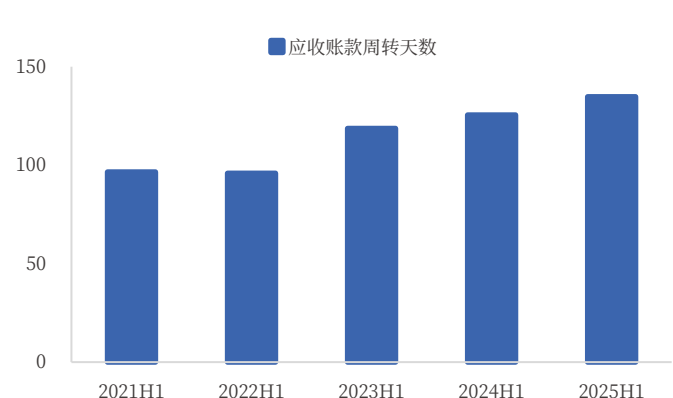
营运能力: 2025 年上半年纳入统计的 10 家半导体设备上市企业平均存货周期天数为 504 天，比上年同期减少 52 天，平均应收账款周转天数 135 天，比上年同期增加 9 天。供需错配有所缓解，库存周期改善明显，营运能力持续回升。

图77: 半导体设备行业 2025 年上半年存货周转天数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

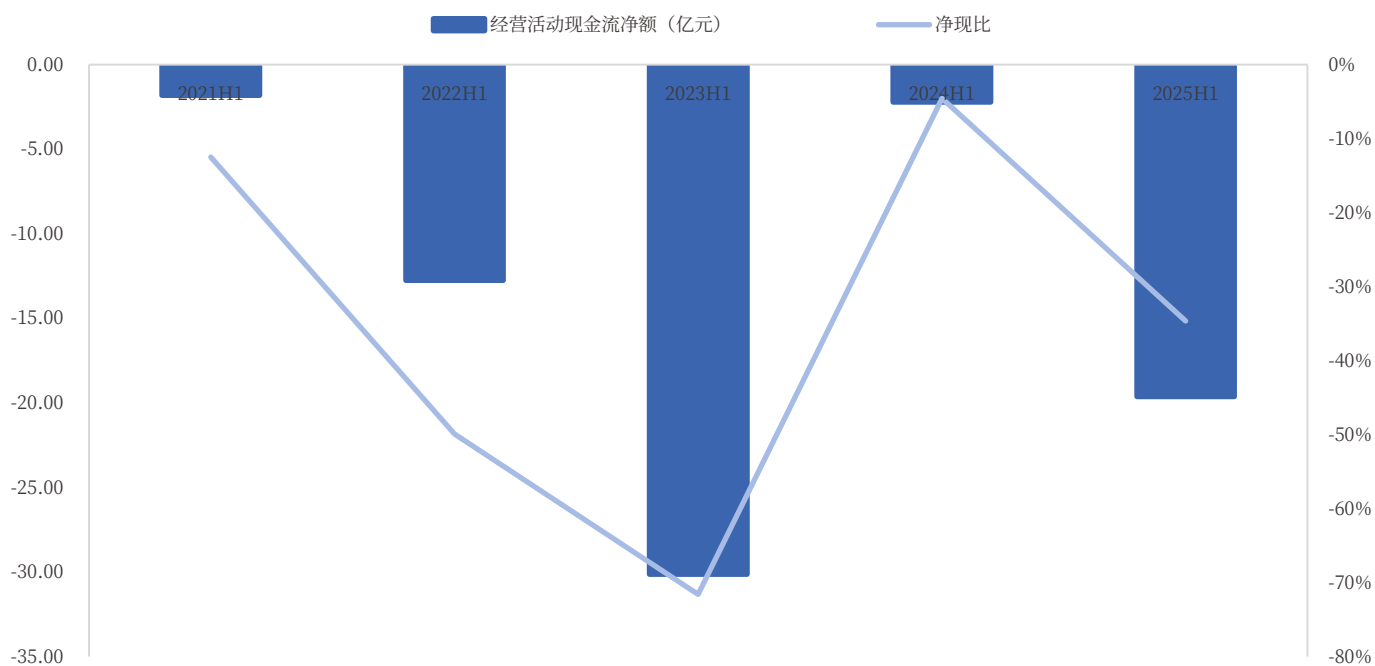
图78: 半导体设备行业 2025 年上半年应收账款周转天数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

现金流: 2025 年上半年纳入统计的 10 家半导体设备上市企业经营活动现金流净额合计为 -19.63 亿元，净现比为 -0.35。

图79：半导体设备行业 2025 年上半年经营活动现金流及净现比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

3. 半导体设备行业重点公司

(1) 北方华创

2025 年上半年实现营收 161.42 亿元，较上年同期增长 40.05%；实现归母净利润 15.81 亿元，同比增长 31%。报告期内，公司集成电路装备领域多款新产品取得突破，工艺覆盖度及市场占有率显著增长，推动产品销量大幅度增加。

(2) 中微公司

2025 年上半年实现营收 49.61 亿元，较上年同期增长 35.40%；实现归母净利润 3.13 亿元，同比增长 44%。报告期内，公司在研发创新、知识产权体系建设、生产经营、外延式生长等方面取得了积极成果。2025 年上半年公司研发投入总额 14.92 亿元，较上年同期增加 53.70%，研发投入总额占营业收入比例为 30.07%。

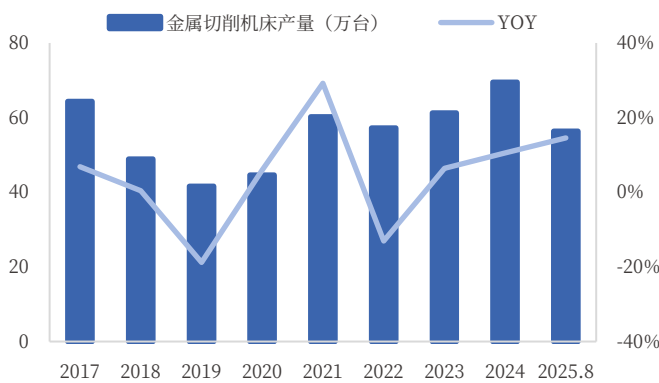
四、通用自动化：看好小周期边际向好，国产崛起

(一) 机床及工具：静待内需筑底复苏，把握自主可控+新兴需求

1. 机床工具行业基本面：需求筑底，有望受益设备更新+自主可控

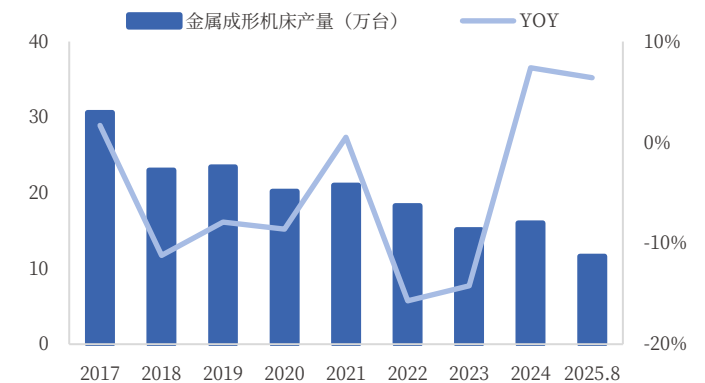
2025H1 我国金属切削机床产量 56.36 万台，同比增长 14.60%；金属成形机床产量 11.6 万台，同比增长 6.40%。根据中国机床工具工业协会数据，今年 1-7 月机床工具全行业完成营业收入 5789 亿元，同比下降 1.0%。其中，金属切削机床同比增长 13.3%，金属成形机床同比增长 10.7%。金属加工机床重点联系企业新增订单同比增长 8.6%，在手订单同比增长 8.4%。25 年机床行业需求有望筑底改善，主要驱动因素包括：1) 去年 924 以来一揽子稳经济、稳市场、稳预期的刺激政策陆续出台，宏观经济复苏预期加强，25 年我国逆周期调节力度持续加大，扩内需成为首要重点任务，顺周期通用设备有望复苏；2) “两新”政策支持力度继续加强，有望释放设备更新弹性，机床等通用设备更新需求有望释放；3) 国际局势复杂多变，机床产业链自主可控加快推进；4) 低空经济、AI、人形机器人等新质生产力发展将带动机床新增需求。

图80：金属切削机床产量及 YOY



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图81：金属成形机床产量及 YOY

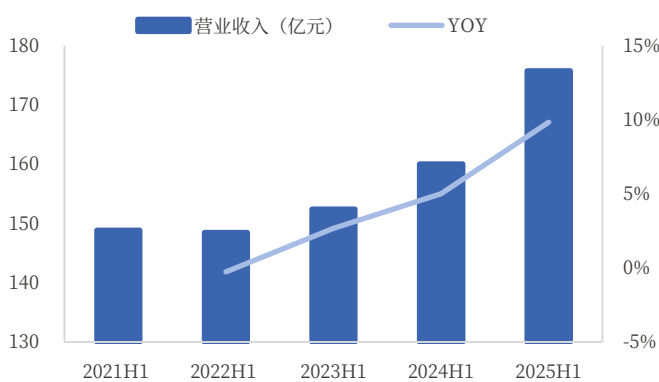


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2. 机床工具 2025 年半年报财务情况综述：业绩承压，盈利能力下滑

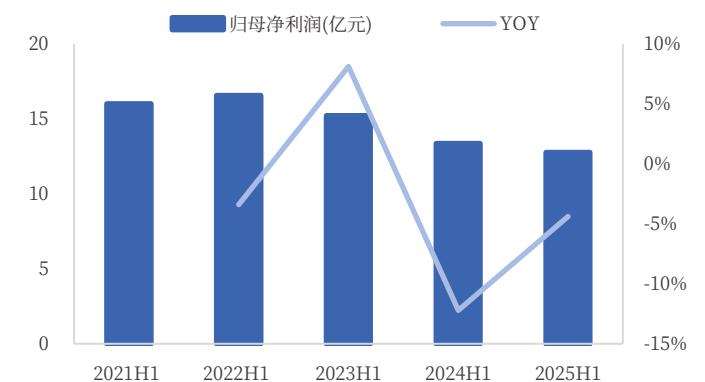
营收利润增长情况：纳入统计的 20 家机床工具上市企业 2025H1 营收合计为 175.77 亿元，同比+9.83%，归母净利润合计为 12.78 亿元，同比-4.37%。

图82：机床工具行业 2021-2025 年 H1 营业收入及 YOY



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

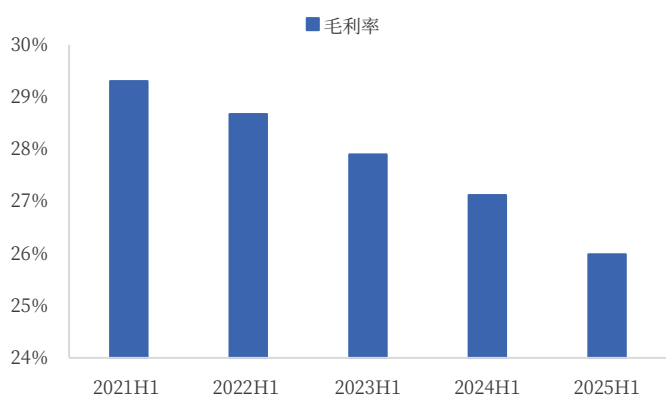
图83：机床工具行业 2021-2025 年 H1 归母净利润及 YOY



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

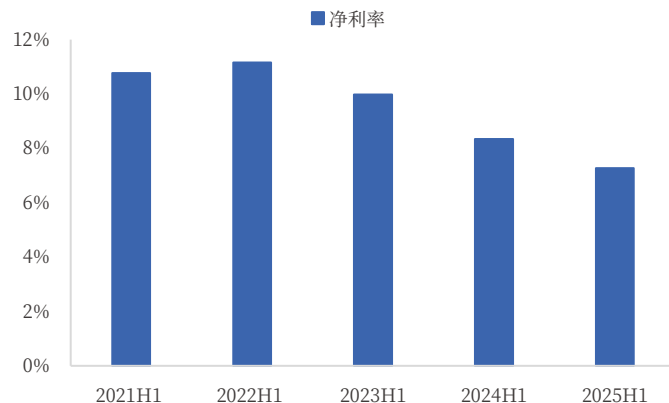
盈利能力：纳入统计的 20 家机床工具上市企业 2025H1 综合毛利率水平达到 25.99%，同比-1.14pct，净利润率为 7.27%，同比-1.08pct。

图84: 机床工具行业 2021-2025 年 H1 毛利率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

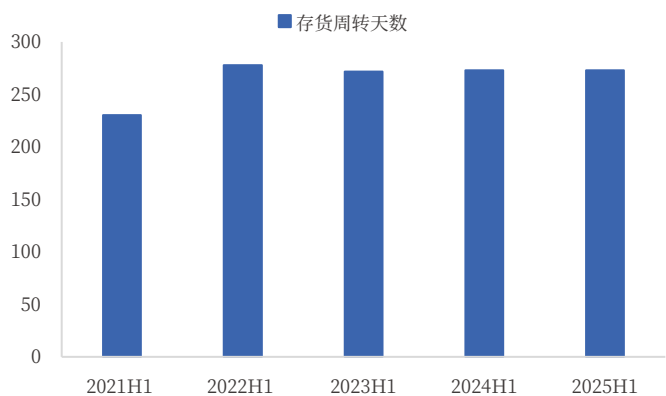
图85: 机床工具行业 2021-2025 年 H1 净利率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

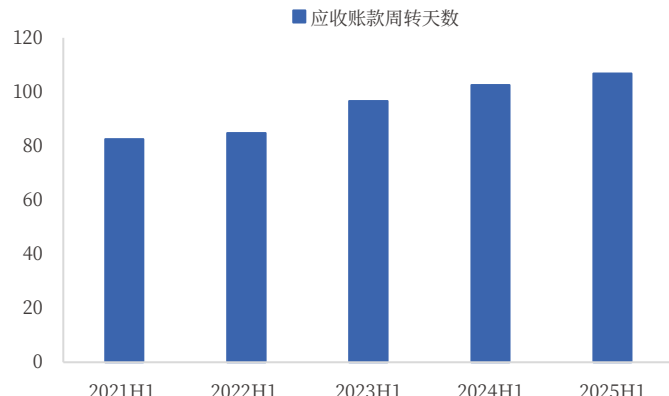
营运能力: 纳入统计的 20 家机床工具上市企业 2025H1 平均存货周转天数为 273 天, 平均应收账款周转天数 107 天, 与上年同期相比基本持平。

图86: 机床工具行业 2021-2025 年 H1 存货周转天数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

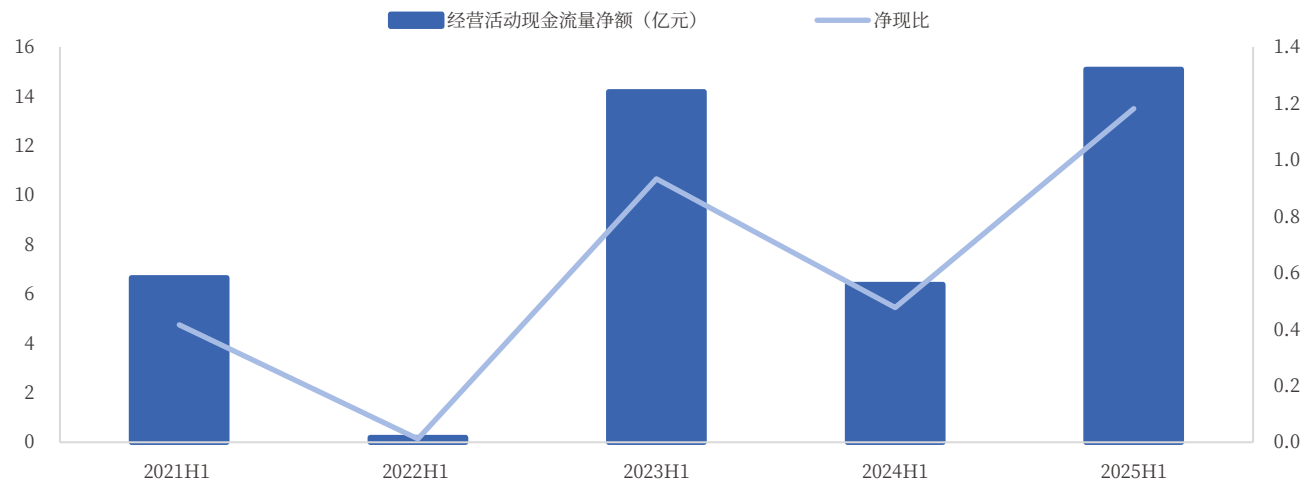
图87: 机床工具行业 2021-2025 年 H1 应收账款周转天数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

现金流: 纳入统计的 20 家机床工具上市企业 2025H1 经营活动现金流净额合计 15.10 亿元, 同比+136.65%, 净现比为 1.18。

图88: 机床行业 2021-2025 年 H1 经营活动现金流及净现比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

3.重点公司

(1) 海天精工

2025年上半年,机床行业下游需求整体依然不足,竞争加剧。2025H1公司实现营业收入16.63亿元,同比-0.92%;实现归母净利润2.37亿元,同比-19.27%。25Q2公司实现营业收入9.23亿元,同比+0.10%;实现归母净利润1.38亿元,同比-15.34%。公司继续加大产品研发投入,进一步提升产品性能和水平,强化对重点行业的深入理解,针对重点行业研制高性能产品,巩固龙头产品优势,实现进口替代,并加快核心功能部件的开发和批量化应用。

(2) 纽威数控

25年上半年公司积极开拓海内外市场,扩大优势产品产能,继续完善机床及核心功能部件产品布局。今年以来新能源汽车、风电等下游行业需求较为旺盛,带动公司订单和收入端实现稳健增长。25H1公司实现收入12.78亿元,同比增长9.99%;实现归母净利润1.30亿元,同比下降10.17%;实现扣非归母净利润1.11亿元,同比下降12.12%。Q2单季度实现收入7.09亿元,同比增长15.53%;实现归母净利润0.69亿元,同比下降8.67%;实现扣非归母净利润0.62亿元,同比下降6.46%。

(3) 创世纪

25H1公司实现收入24.41亿元,同比增长18.44%;实现归母净利润2.33亿元,同比增长47.38%;实现扣非归母净利润2.18亿元,同比增长76.81%。Q2单季度实现收入13.94亿元,同比增长15.65%;实现归母净利润1.35亿元,同比增长36.00%;实现扣非归母净利润1.24亿元,同比增长45.89%。分下游应用领域来看,1)3C行业景气持续,公司3C钻攻机订单饱满,25年上半年实现收入8.96亿元,同比增长34.07%。2)通用领域:公司持续拓展产品矩阵,依托产品与客户资源优势,快速切入AI硬件、人形机器人、低空经济等新兴领域市场,实现通用领域的多点开花,营收同比快速增长。

(4) 欧科亿

2025H1公司持续深化“市场驱动、技术先行”的发展战略,通过优化产品结构、加速迭代升级等措施,推动公司各项业务实现平稳发展。上半年公司实现营业收入6.03亿元,同比+4.17%;实现归母净利润0.01亿元,同比-98.71%。其中,数控刀具收入3.06亿元,同比-4.69%;硬质合金制品业务收入2.83亿元,同比+11.25%。

(5) 华锐精密

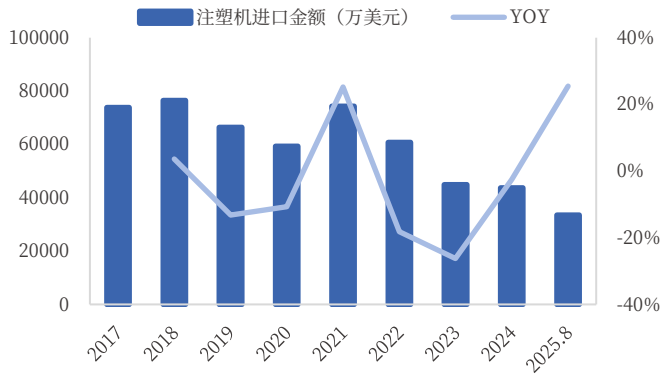
25年上半年公司业绩增长态势良好,主要系:1)下游需求有所回暖,同时大力拓展军工、新能源、机器人等新兴市场;2)公司产品品类日趋完善,市场渠道稳步开拓。24年底公司推出针对高温合金加工难点的麒麟系列高温合金加工刀具,以及可实现跨材料切削的U系列超级通用整体硬质合金刀具等系列新品,产品销量稳步提升;3)公司加快布局海外市场,持续完善海外渠道。2025年上半年公司实现营业收入5.19亿元,同比增长26.48%;实现归母净利润0.85亿元,同比增长18.80%;实现扣非归母净利润0.84亿元,同比增长18.32%。Q2单季度公司收入2.97亿元,同比增长23.65%;归母净利率0.56亿元,同比增长2.72%;扣非归母净利润0.56亿元,同比增长2.26%。

(二) 注塑机:下游需求景气持续,龙头集中度提升

1.注塑机行业基本面:需求景气持续,出口竞争力提升

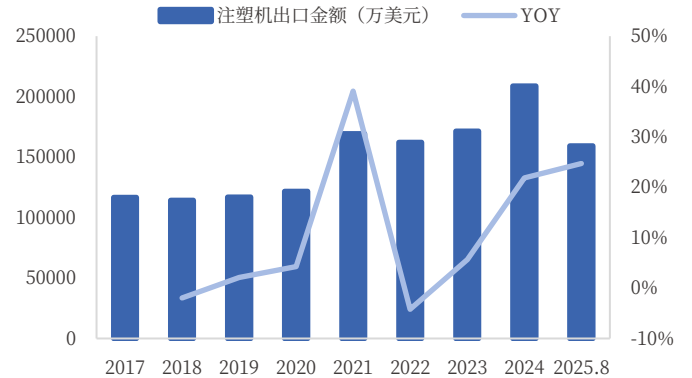
近年来受益下游新能源汽车、电子、家电、医疗等领域的快速发展,全球注塑机市场规模稳步增长。随着我国注塑机技术的迅速发展,产品不断向智能化、高端化迈进,目前中国已成为全球塑料机械制造的重要国家之一,出口额在全球塑料机械市场中占比近20%。2025年1-8月我国注塑机进口金额3.35亿美元,同比增长25.47%;出口金额15.92亿美元,同比增长24.71%。政策持续发力消费品以旧换新,有效拉动汽车、家电、消费电子等行业消费大幅增长,驱动注塑机需求景气向上。

图89: 注塑机进口金额及 YOY



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图90: 注塑机出口金额及 YOY

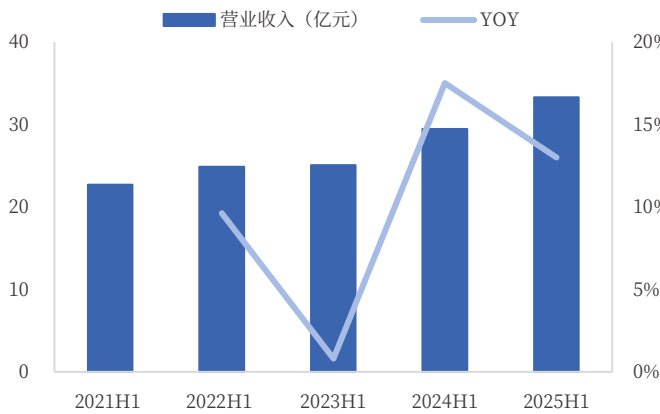


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

2. 注塑机 2025 年半年报财务情况综述：业绩增长稳健，毛利率略有下滑

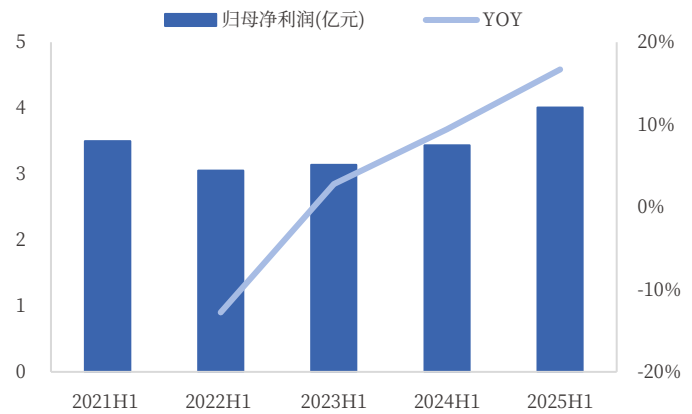
营收利润增长情况：纳入统计的 2 家注塑机上市企业 2025H1 营收合计为 33.31 亿元，同比增长 13.00%，归母净利润合计为 4.01 亿元，同比增长 16.70%。

图91: 注塑机行业 2021-2025 年 H1 营业收入及 YOY



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

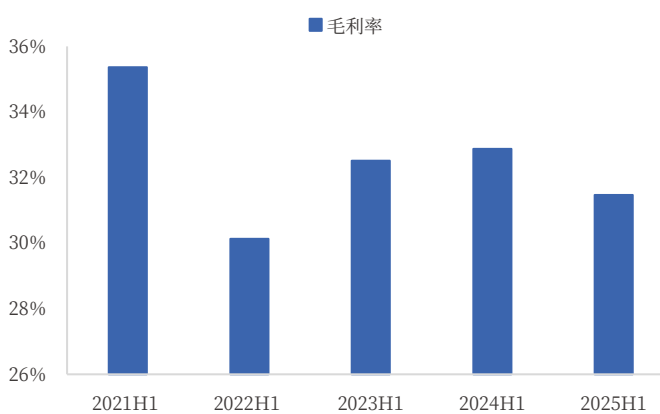
图92: 注塑机行业 2021-2025 年 H1 归母净利润及 YOY



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

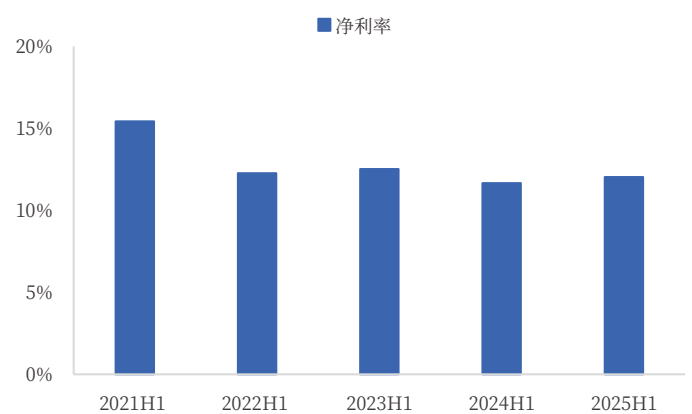
盈利能力：纳入统计的 2 家注塑机上市企业 2025H1 综合毛利率为 31.46%，同比-1.41pct，净利润率为 12.04%，同比+0.38pct。

图93: 注塑机行业 2021-2025 年 H1 毛利率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

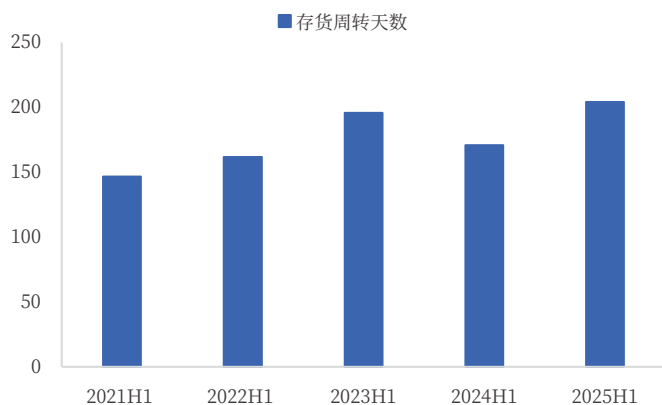
图94: 注塑机行业 2021-2025 年 H1 净利率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

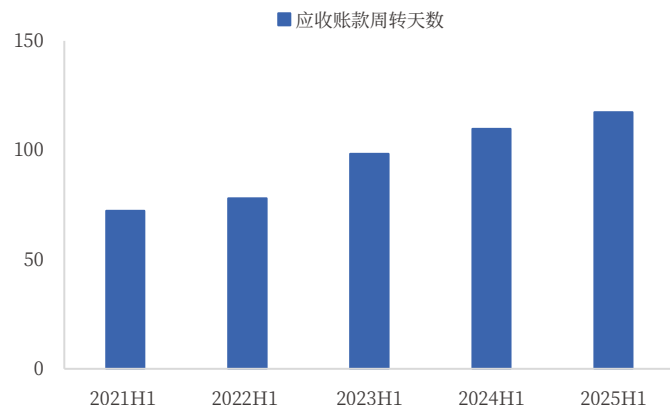
营运能力：纳入统计的 2 家注塑机上市企业 2025H1 平均存货周转天数为 204 天，比上年同期增加 33 天，平均应收账款周转天数 117 天，比上年同期增加 8 天。

图95: 注塑机行业 2021-2025 年 H1 存货周转天数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

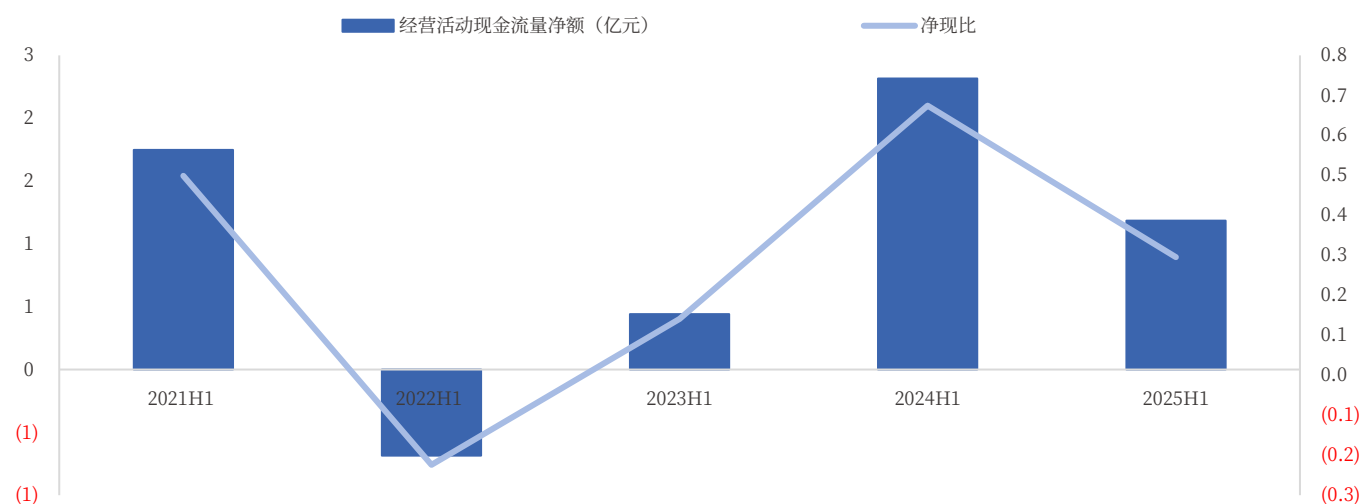
图96: 注塑机行业 2021-2025 年 H1 应收账款周转天数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

现金流: 纳入统计的 2 家注塑机上市企业 2025H1 经营活动现金流净额合计为 1.18 亿元, 同比 -48.90%, 净现比为 0.30。

图97: 注塑机行业 2021-2025 年 H1 经营活动现金流及净现比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

3.重点公司

(1) 伊之密

公司积极推进“数智高效、全球运营、绿色发展”三大战略方向, 通过持续加大研发投入和产品创新, 不断推动注塑机、压铸机、橡胶机等关键产品向高端化、智能化和绿色化转型; 同时, 公司优化供应链管理, 有效降低了生产及运营成本, 生产效率显著提升, 加上全球化战略的加速落地, 海外市场份额进一步提升。2025H1 公司实现营业收入 27.46 亿元, 同比增长 15.89%; 实现归母净利润 3.45 亿元, 同比增长 15.15%。上半年公司毛利率 31.08%, 同比-2.53pct; 净利率 12.90%, 同比-0.01pct。

(三) 工业机器人: 市场回暖但竞争激烈, 企业业绩仍承压

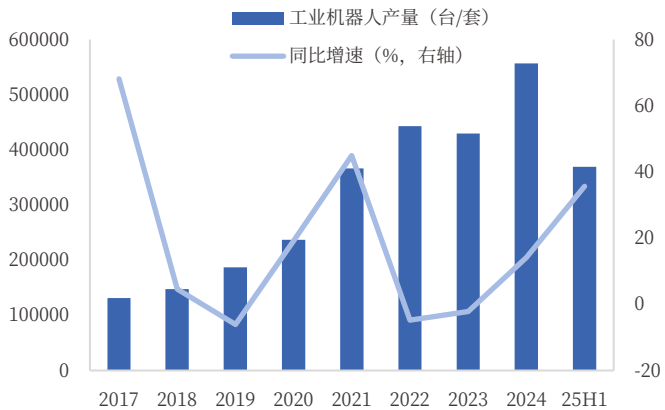
1. 机器人行业基本面: 市场回暖, 下半年增长趋势延续但可能放缓

国家统计局数据显示, 25H1 我国工业机器人产量 36.9 万台, 同比增长 36%。25H1 市场扩张主要依赖两新政策推动 3C 需求, 电子行业中 PCB、半导体、AI 服务器投资增长, 汽车行业中高端

车型新技术投资增加，新能源动力电池和储能电池需求升温。1-6 月汽车行业固定资产投资累计增速达到 22.2%，远高于制造业整体固定资产投资增速 5.1%。但由于两新政策促使部分 3C 需求提前释放，下半年中国工业机器人需求增速可能有所放缓。

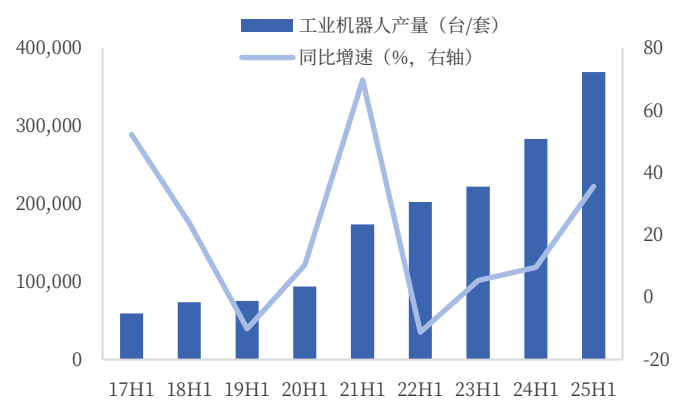
国产化加快，但 6-axis 领域渗透率尚低。25Q1 内资机器人厂商销量占比超过 50%，内资销量增长率 16.2%，高于外资的 7.2%，且持续在向高端化进军。2024 年有 4 家国产机器人厂商跻身 TOP10，比 23 年多一家，分别是埃斯顿、汇川、埃夫特、珞石。（MIR 睿工业）。

图98：2017-25H1 工业机器人产量及同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图99：17H1-25H1 工业机器人产量及同比增速

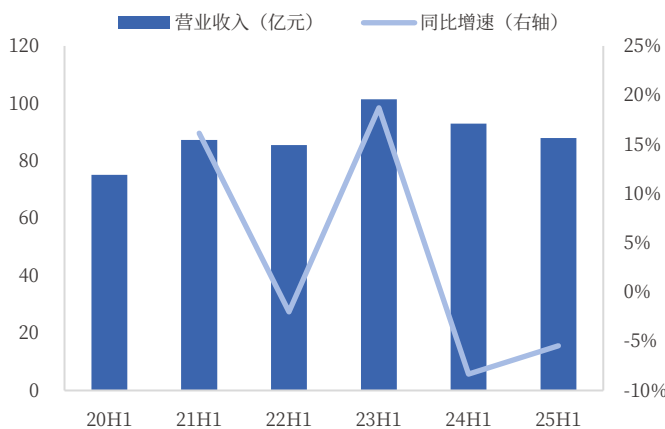


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2. 机器人 25H1 财务情况综述：竞争激烈，企业营收和利润表现仍旧承压

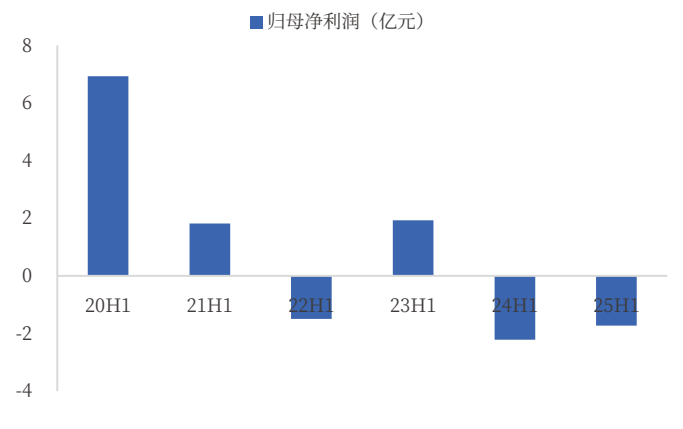
营收利润增长情况：纳入统计的 9 家机器人上市企业 25H1 营收合计为 88 亿元，同比下降 5.5%，归母净利润合计为 -1.73 亿元，亏损幅度同比略收窄。

图100：机器人行业 20H1-25H1 营业收入及同比增速



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

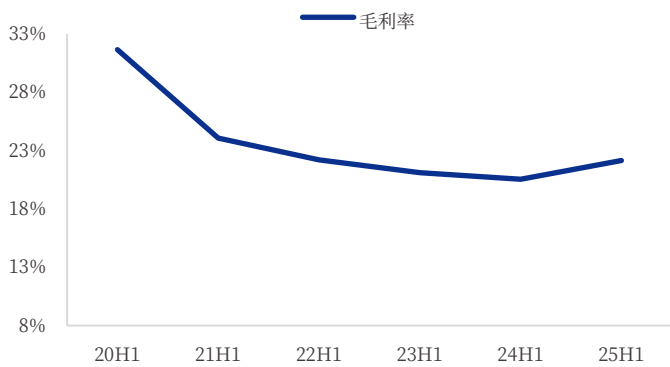
图101：机器人行业 20H1-25H1 归母净利润



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

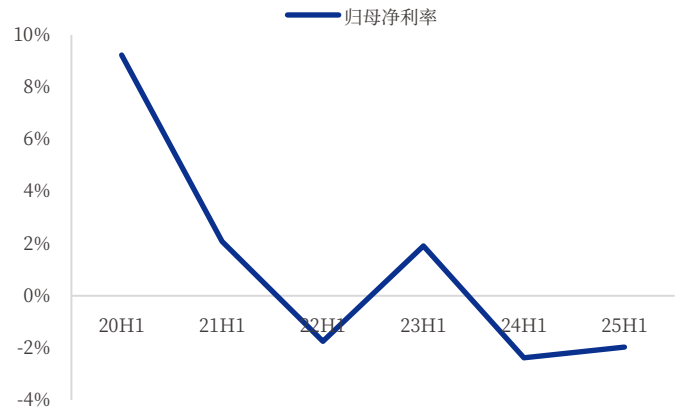
盈利能力：纳入统计的 9 家机器人上市企业 25H1 综合毛利率为 22.1%；归母净利润率为 -2.0%，同比+0.4pct。

图102: 机器人行业 20H1-25H1 单季毛利率



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

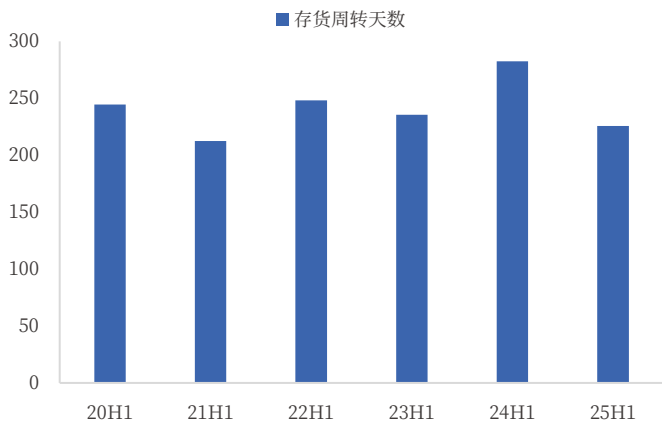
图103: 机器人行业 20H1-25H1 单季归母净利润率



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

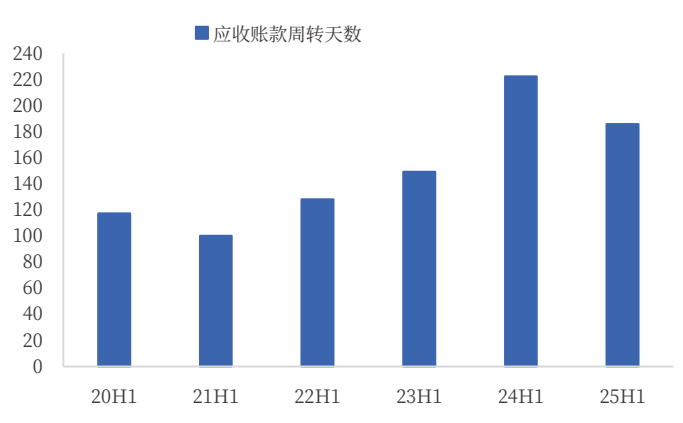
营运能力: 纳入统计的 9 家机器人上市企业 25H1 平均存货周转天数为 226 天, 平均应收账款周转天数为 186 天, 同比均下降。

图104: 机器人行业 20H1-25H1 存货周转天数 (天)



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

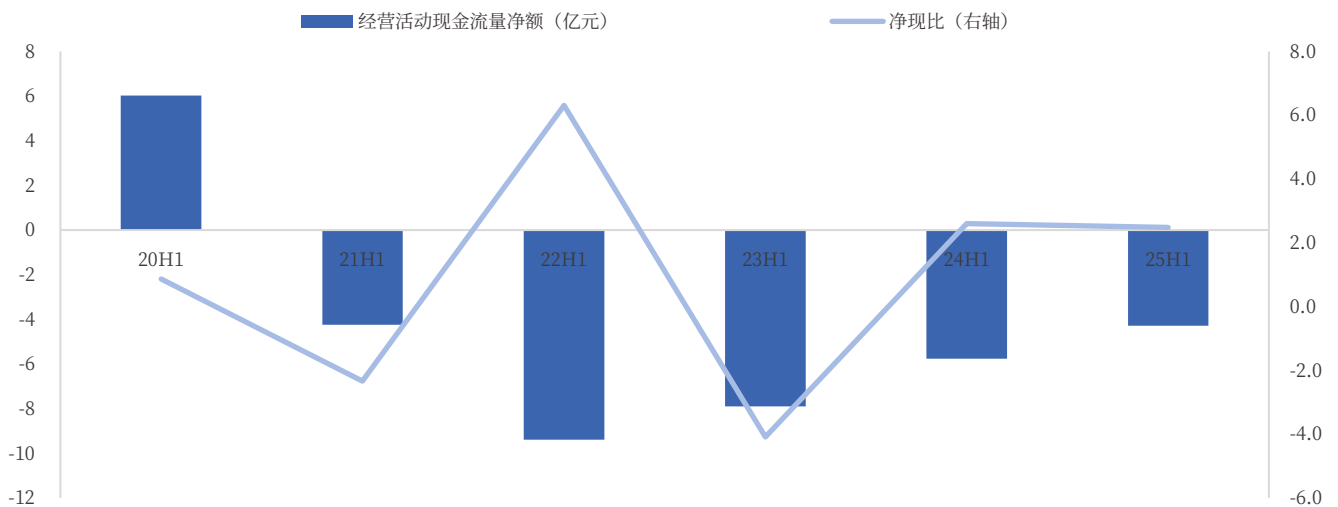
图105: 机器人行业 20H1-25H1 应收账款周转天数 (天)



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

现金流: 纳入统计的 9 家机器人上市企业 25H1 经营活动现金流净额合计为净流出 4.29 亿元。

图106: 机器人行业 20H1-25H1 经营活动现金流及净现比



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

3. 重点公司

(1) 埃斯顿

公司 2025H1 实现营业总收入 25.49 亿元，同比+17.50%；实现归母净利润 0.07 亿元，同比-109.10%。2025H1 毛利率 27.64%，同比-1.69pct，但净利率回升至 0.26%（同比+3.65pct）。营收结构上，2025 年 H1 工业机器人及智能制造系统/自动化部件及运控系统收入分别为 20.92/4.56 亿元，同比+26.54%/-11.50%，工业机器人业务占比 82.09%为核心业务，工业机器人出货量首次超越外资品牌。公司维持高研发投入，聚焦高端应用领域，2025H1 登顶国产工业机器人品牌出货量第一，市场份额进一步提升。我们认为，随着市场需求回暖及国产替代进程加速，公司有望在汽车、新能源等高附加值领域持续快速增长，驱动盈利弹性释放。

(2) 绿的谐波

公司 2025H1 实现营业总收入 2.51 亿元，同比+45.82%；实现归母净利润 0.53 亿元，同比+45.87%。2025H1 毛利率 34.77%，同比-5.62pct，但净利率回升至 21.25%（同比+0.01pct），利润端拐点初现。营收结构上，2025 年 H1 谐波减速器及金属件/机电一体化产品/智能自动化装备收入分别为 1.97/0.42/0.08 亿元，同比+34.43%/+69.66%，机电一体化及智能装备高增驱动收入多元化，各主营业务收入高速增长，谐波减速器仍为核心（占比 78%）。

技术层面，公司加速迭代创新：公司突破了以传统 Willis 定理为核心的渐开线齿轮设计框架，依托自主研发的“P 型齿”数学模型、误差修正与动态补偿方法，构建起全新的齿形设计理论体系；在此基础上，通过振动噪声抑制、啮合刚度优化等关键技术，其谐波减速器在核心性能指标上已全面达到并部分超越国际领先水平。与此同时，公司顺应机电一体化浪潮，攻克微型电液伺服等壁垒，推出全新一代机电一体化产品。随着新产品规模放量，公司行业龙头地位有望进一步巩固。

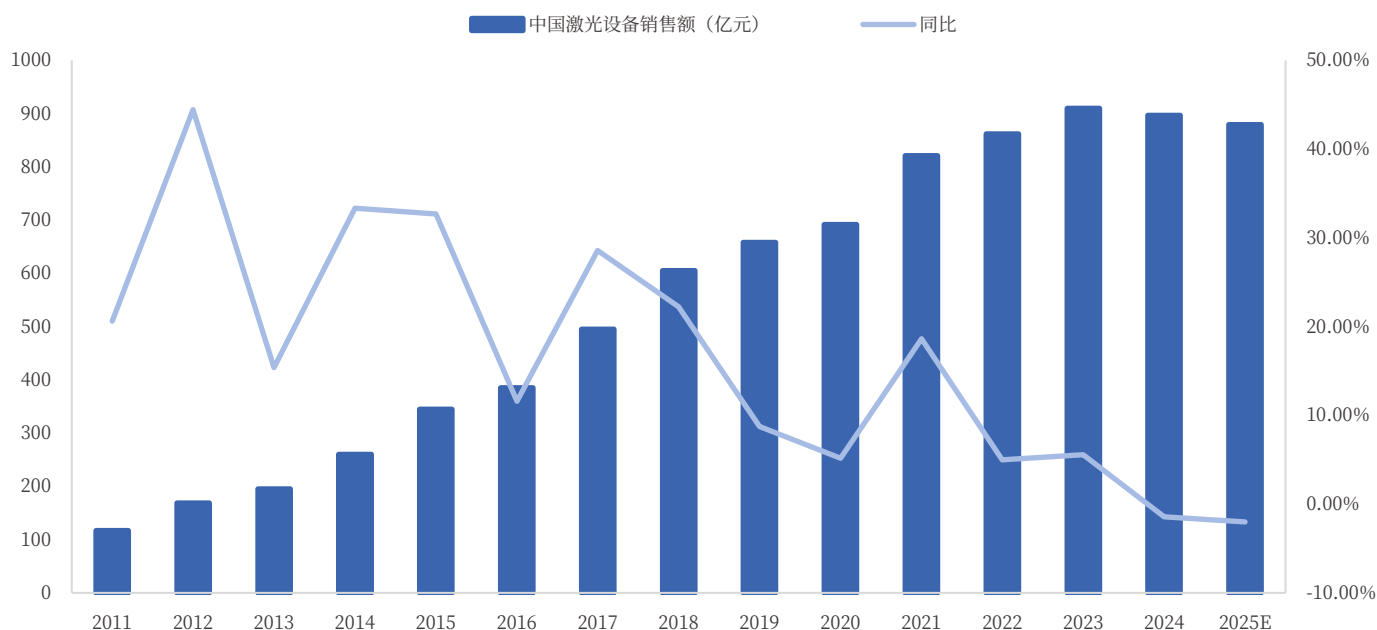
(四) 激光：激光器及控制系统国产替代进程顺利，关注下游应用拓展

1. 激光行业基本面：市场应用不断拓宽，营收承压艰难维稳

随着激光技术自身的发展，全球激光行业的影响与市场应用在不断拓宽。我国的传统制造业正处在加速转型阶段，在国家加大力度推进高端制造发展的背景下，日渐成熟的激光加工技术被不断推向市场并得到充分应用。在这些新领域中，激光加工工艺的精准化、智能化等突出优势得到充分体现；通过自动化激光加工设备提升产品质量与生产效率、降低人工成本已成为行业趋势。此外，全球各国政府也相继出台机器人产业发展的相关国家级政策，使得全球的智能制造业迎来了巨大的市场机会。

据中科院武汉文献情报中心编制的《2024 中国激光产业发展报告》测算，2023 年，中国激光设备市场总体稳中向好，我国激光设备市场销售收入达到 910 亿元，同比增长 5.6%。在细分市场方面，2023 年我国光纤激光器市场整体销量稳中有升，达 135.9 亿元，同比增长 10.8%。中国激光切割设备厂商持续发力海外市场：2023 年出口总金额为 19.5 亿美元（137 亿元人民币），同比增长了 17%。《2025 中国激光产业发展报告》指出，2024 年，中国激光设备市场销售收入为 897 亿元，在大环境影响下同比下降 1.4%，是近几年首次出现下滑。在细分市场方面，2024 年我国光纤激光器市场整体销量持续增长，但整个市场销售收入为 130.1 亿元，同比下降 4.3%。2024 年以来，万瓦以上激光器销售趋势良好。从市场份额变化情况来看，国产替代进程持续推进，占比达到 86.2%。中国激光切割设备厂商持续发力海外市场：2024 年出口总金额为 141 亿元人民币，同比增长了 2%。预计 2025 年中国激光设备市场销售收入的增幅将处于 -2%~0.8% 的区间。

图107: 2011-2025 年中国激光设备市场整体销售收入 (亿元) 及 YOY

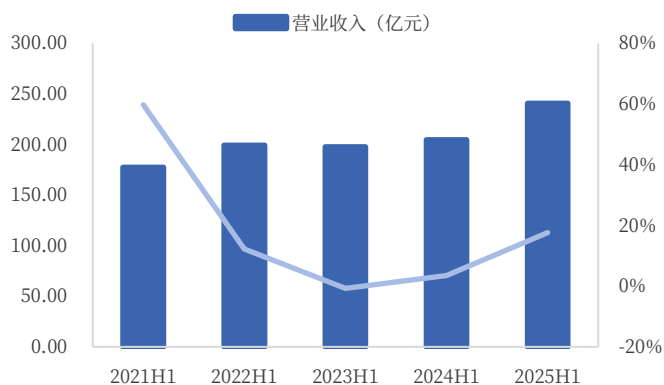


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

2.激光行业 2025 年半年报财务情况综述: 营收利润有所回落, 盈利能力受到冲击

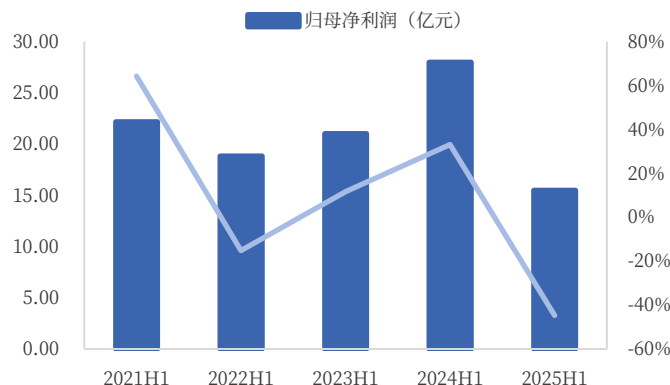
营收利润增长情况: 2025 年上半年纳入统计的 11 家激光上市企业营收合计为 240.72 亿元, 同比增长 18%, 归母净利润合计为 15.74 亿元, 同比下降 45%。

图108: 激光行业 2025 年上半年营业收入及 YOY



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

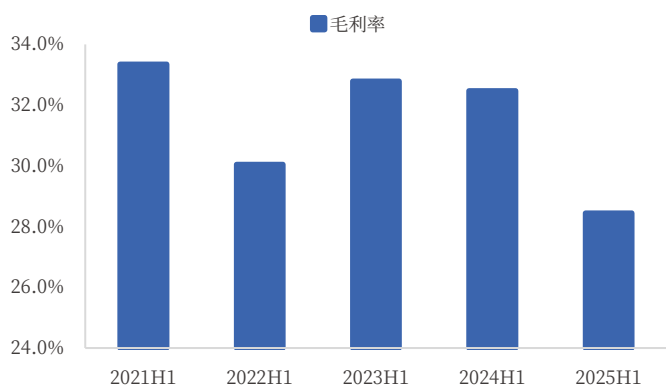
图109: 激光行业 2025 年上半年归母净利润及 YOY



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

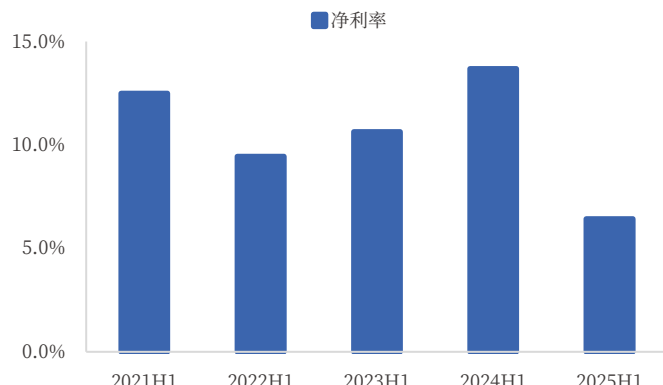
盈利能力: 2025 年上半年纳入统计的 11 家激光上市企业综合毛利率水平达到 28.4%, 比上年同期下降 3.9 个百分点, 净利润率达到了 6.4%, 比上年同期下降 7.3 个百分点, 盈利水平大幅下降。

图110: 激光行业 2025 年上半年毛利率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

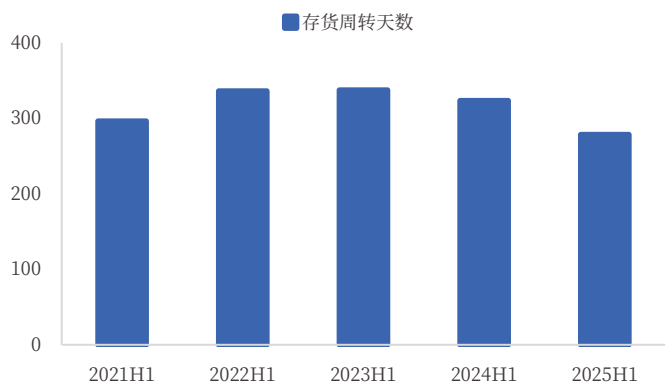
图111: 激光行业 2025 年上半年净利率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

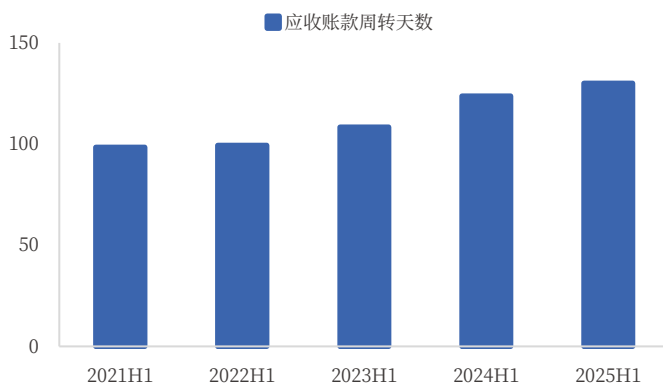
营运能力: 2025 年上半年纳入统计的 11 家激光上市企业平均存货周转天数为 279 天, 比上年同期减少 45 天, 平均应收账款周转天数 130 天, 比上年同期增加 6 天。

图112: 激光行业 2025 年上半年存货周转天数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

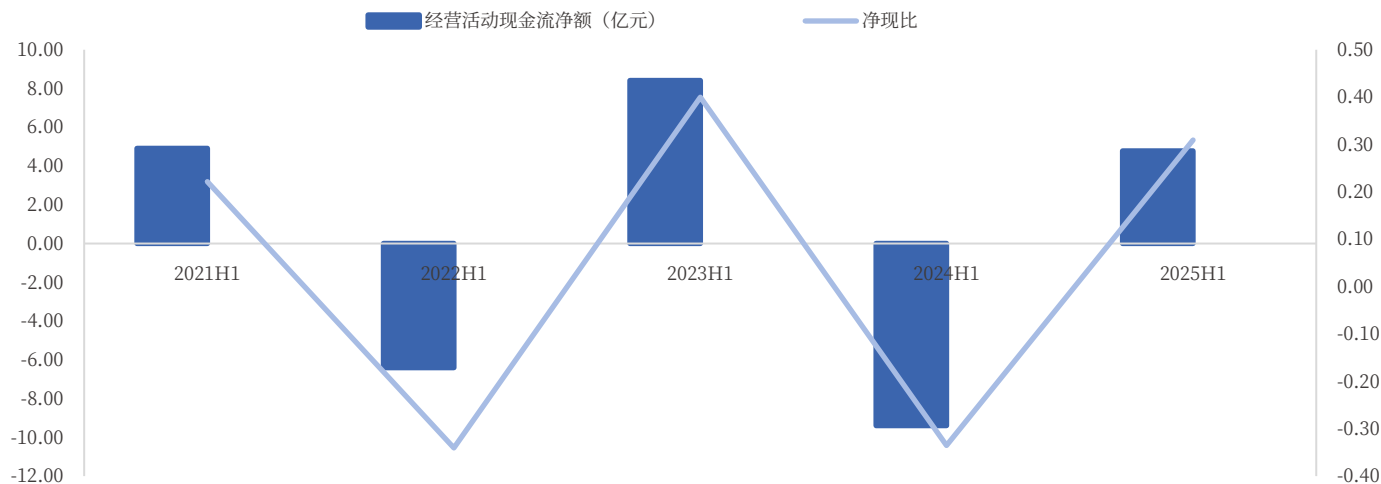
图113: 激光行业 2025 年上半年应收账款周转天数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

现金流: 2025 年上半年纳入统计的 11 家激光上市企业经营活动现金流净额合计 4.79 亿元, 净现比 0.31。

图114: 激光行业 2025 年上半年经营活动现金流及净现比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

3. 激光行业重点公司

(1) 华工科技

报告期内，公司实现营业收入 76.29 亿元，同比增长 45%，归属母公司净利润 9.11 亿元，同比增长 45%。其中传感器业务营业收入 19.42 亿元，激光全息防伪业务营业收入 2.11 亿元，联接业务营业收入 37.44 亿元，同比增长 124%，激光+智能制造业务实现营业收入 16.76 亿元，其中大功率激光设备收入利润增长明显。

(2) 锐科激光

2025 年上半年实现营业收入 16.64 亿元，同比增长 4.85%，归母净利润 7,309.07 万元，同比下降 23.78%。2025 年上半年，公司连续产品、脉冲产品、半导体产品总出货量为 8.375 万台，相较于 2024 年上半年 8.1322 万台总体提升 3%，其中 2024 年连续光纤激光器产品出货 4.8908 万台，同比提升 30.23%。

五、投资建议

建议 2025 年下半年重点关注 (1) 新质生产力孕育下的新一轮设备投资机遇, 包括人形机器人、低空经济、可控核聚变等; (2) 内需复苏叠加出口稳中向好的工程机械; (3) 内需复苏下的顺周期通用设备板块。

表15: 重点公司盈利预测与估值 (截至 2025 年 9 月 29 日)

股票代码	股票名称	EPS			PE			当前价格
		2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
600031.SH	三一重工	0.71	1.03	1.30	23.37	22.30	17.67	22.97
601100.SH	恒立液压	1.87	2.10	2.47	28.20	45.24	38.45	94.98
688557.SH	兰剑智能*	1.10	1.54	2.02	17.48	24.39	18.63	37.65
300351.SZ	永贵电器*	0.32	0.32	0.40	54.70	58.03	46.87	18.85
301338.SZ	凯格精机*	0.66	1.30	1.71	47.08	53.08	40.43	69.25

资料来源: Wind、中国银河证券研究院 (*为尚未覆盖公司, EPS 来自 Wind 一致预期)

六、风险提示

经济复苏不及预期的风险：在当前复杂多变的国际经济环境和地缘政治局势下，我国经济复苏面临不确定性因素，对机械行业需求和公司经营带来一定程度风险；

政策推进程度不及预期的风险：财政货币刺激政策、“两重两新”等国家和地方政策落地存在不及预期的风险，对行业需求和营收可能带来风险；

制造业投资增速不及预期的风险：下游资本开支影响行业需求，若制造业固定资产投资增速放缓，可能对企业经营带来一定风险；

行业竞争加剧的风险：若各细分领域竞争加剧，将给行业带来价格和利润上的压力，对机械行业整体经营带来风险。

图表目录

图 1: 挖掘机月度销量 (台)	11
图 2: 挖掘机月度内销销量 (台)	11
图 3: 挖掘机月度出口销量 (台)	11
图 4: 挖掘机月度销量 YoY	11
图 5: CMI 指数	12
图 6: 海外小松挖掘机开机小时数同比变化	12
图 7: 工程机械主机厂 25H1 营收结构 (按产品)	12
图 8: 工程机械主机厂各产品 25H1 营收增速	12
图 9: 工程机械行业 20H1-25H1 年营业收入及同比增速	13
图 10: 工程机械行业 20H1-25H1 归母净利润及同比增速	13
图 11: 工程机械行业 20H1-25H1 年毛利率	13
图 12: 工程机械行业 20H1-25H1 归母净利率	13
图 13: 工程机械行业 20H1-25H1 存货周转天数 (天)	14
图 14: 工程机械行业 20H1-25H1 应收账款周转天数 (天)	14
图 15: 工程机械行业 20H1-25H1 经营活动现金流及净现比	14
图 16: 全国铁路月度投资额及增速	15
图 17: 全国铁路月度累计投资额及增速	15
图 18: 全国城轨投资额及增速	16
图 19: 轨道交通运营里程 (公里)	16
图 20: 轨交装备行业 2021-2025 年 H1 营业收入及 YOY	16
图 21: 轨交装备行业 2021-2025 年 H1 归母净利润及 YOY	16
图 22: 轨交装备行业 2021-2025 年 H1 毛利率	16
图 23: 轨交装备行业 2021-2025 年 H1 净利率	16
图 24: 轨交装备行业 2021-2025 年 H1 存货周转天数	17
图 25: 轨交装备行业 2021-2025 年 H1 应收账款周转天数	17
图 26: 轨交装备行业 2021-2025 年 H1 经营活动现金流及净现比	17
图 27: 国际油价 (美元/桶) 中高位震荡下行	19
图 28: 油服油装行业 20H1-25H1 营业收入及同比增速	19
图 29: 油服油装行业 20H1-25H1 归母净利润及同比增速	19
图 30: 油服油装行业 20H1-25H1 单季毛利率	20
图 31: 油服油装行业 20H1-25H1 单季归母净利率	20
图 32: 油服油装行业 20H1-25H1 存货周转天数 (天)	20

图 33: 油服油装行业 20H1-25H1 应收账款周转天数 (天)	20
图 34: 油服油装行业 20H1-25H1 经营活动现金流及净现比	20
图 35: 中国造船完工量累计值及增速及同比增速	21
图 36: 全球造船完工量累计值及同比增速	21
图 37: 集装箱月度出口均价 (万美元/个)	22
图 38: 船舶海工行业 20H1-25H1 营业收入及同比增速	22
图 39: 船舶海工行业 20H1-25H1 归母净利润及同比增速	22
图 40: 船舶海工行业 20H1-25H1 单季毛利率	23
图 41: 船舶海工行业 20H1-25H1 单季归母净利率	23
图 42: 船舶海工行业 20H1-25H1 存货周转天数 (天)	23
图 43: 船舶海工行业 20H1-25H1 应收账款周转天数 (天)	23
图 44: 船舶海工行业 20H1-25H1 经营活动现金流及净现比	23
图 45: 中国新能源汽车月度销量及渗透率	25
图 46: 全球新能源汽车渗透率	25
图 47: 宁德时代产能利用率	25
图 48: 主要电池厂资本开支增速	25
图 49: 锂电设备行业 2021-2025 年 H1 营收及 YOY	26
图 50: 锂电设备行业 2021-2025 年 H1 归母净利润及 YOY	26
图 51: 锂电设备行业 2021-2025 年 H1 毛利率	26
图 52: 锂电设备行业 2021-2025 年 H1 净利润率	26
图 53: 锂电设备行业 2021-2025 年 H1 存货周转天数	26
图 54: 锂电设备行业 2021-2025 年 H1 应收账款周转天数	26
图 55: 锂电设备行业 2021-2025 年 H1 经营活动现金流及净现比	27
图 56: 中国光伏新增装机容量	28
图 57: 光伏设备行业 2025 年上半年营收及 YOY	28
图 58: 光伏设备行业 2025 年上半年归母净利润及 YOY	28
图 59: 光伏设备行业 2025 年上半年毛利率	29
图 60: 光伏设备行业 2025 年上半年净利率	29
图 61: 光伏设备行业 2025 年上半年存货周转天数	29
图 62: 光伏设备行业 2025 年上半年应收账款周转天数	29
图 63: 光伏设备行业 2025 年上半年经营活动现金流及净现比	29
图 64: 中国智能手机产量 (亿部)	30
图 65: 3C 设备行业 2025 年上半年营收及 YOY	31
图 66: 3C 设备行业 2025 年上半年归母净利润及 YOY	31
图 67: 3C 设备行业 2025 年上半年毛利率	31
图 68: 3C 设备行业 2025 年上半年净利率	31
图 69: 3C 设备行业 2025 年上半年存货周转天数	32

图 70: 3C 设备行业 2025 年上半年应收账款周转天数	32
图 71: 3C 设备行业 2025 年上半年经营活动现金流及净现比	32
图 72: 全球半导体销售额 (十亿美元)	33
图 73: 半导体设备行业 2025 年上半年营收及 YOY	34
图 74: 半导体设备行业 2025 年上半年归母净利润及 YOY	34
图 75: 半导体设备行业 2025 年上半年毛利率	34
图 76: 半导体设备行业 2025 年上半年净利率	34
图 77: 半导体设备行业 2025 年上半年存货周转天数	34
图 78: 半导体设备行业 2025 年上半年应收账款周转天数	34
图 79: 半导体设备行业 2025 年上半年经营活动现金流及净现比	35
图 80: 金属切削机床产量及 YOY	36
图 81: 金属成形机床产量及 YOY	36
图 82: 机床工具行业 2021-2025 年 H1 营业收入及 YOY	36
图 83: 机床工具行业 2021-2025 年 H1 归母净利润及 YOY	36
图 84: 机床工具行业 2021-2025 年 H1 毛利率	37
图 85: 机床工具行业 2021-2025 年 H1 净利率	37
图 86: 机床工具行业 2021-2025 年 H1 存货周转天数	37
图 87: 机床工具行业 2021-2025 年 H1 应收账款周转天数	37
图 88: 机床行业 2021-2025 年 H1 经营活动现金流及净现比	37
图 89: 注塑机进口金额及 YOY	39
图 90: 注塑机出口金额及 YOY	39
图 91: 注塑机行业 2021-2025 年 H1 营业收入及 YOY	39
图 92: 注塑机行业 2021-2025 年 H1 归母净利润及 YOY	39
图 93: 注塑机行业 2021-2025 年 H1 毛利率	39
图 94: 注塑机行业 2021-2025 年 H1 净利率	39
图 95: 注塑机行业 2021-2025 年 H1 存货周转天数	40
图 96: 注塑机行业 2021-2025 年 H1 应收账款周转天数	40
图 97: 注塑机行业 2021-2025 年 H1 经营活动现金流及净现比	40
图 98: 2017-25H1 工业机器人产量及同比增速	41
图 99: 17H1-25H1 工业机器人产量及同比增速	41
图 100: 机器人行业 20H1-25H1 营业收入及同比增速	41
图 101: 机器人行业 20H1-25H1 归母净利润	41
图 102: 机器人行业 20H1-25H1 单季毛利率	42
图 103: 机器人行业 20H1-25H1 单季归母净利率	42
图 104: 机器人行业 20H1-25H1 存货周转天数 (天)	42
图 105: 机器人行业 20H1-25H1 应收账款周转天数 (天)	42
图 106: 机器人行业 20H1-25H1 经营活动现金流及净现比	42

图 107: 2011-2025 年中国激光设备市场整体销售收入 (亿元) 及 YOY	44
图 108: 激光行业 2025 年上半年营业收入及 YOY	44
图 109: 激光行业 2025 年上半年归母净利润及 YOY	44
图 110: 激光行业 2025 年上半年毛利率	45
图 111: 激光行业 2025 年上半年净利率	45
图 112: 激光行业 2025 年上半年存货周转天数	45
图 113: 激光行业 2025 年上半年应收账款周转天数	45
图 114: 激光行业 2025 年上半年经营活动现金流及净现比	45
表 1: 机械设备行业上市公司 2025H1 成长能力一览	3
表 2: 机械设备行业上市公司 2025H1 盈利能力一览	3
表 3: 机械设备行业上市公司 2025H1 营运能力一览	4
表 4: 机械设备行业上市公司 2025H1 现金流量一览	4
表 5: 上市重点工程机械企业 2025H1 业绩一览	5
表 6: 上市重点轨交装备企业 2025H1 业绩一览	5
表 7: 上市重点油服装备企业 2025H1 业绩一览	6
表 8: 上市重点煤机矿机企业 2025H1 业绩一览	6
表 9: 上市重点船舶海工企业 2025H1 业绩一览	7
表 10: 上市重点锂电设备企业 2025H1 业绩一览	7
表 11: 上市重点光伏设备企业 2025H1 业绩一览	8
表 12: 上市重点 3C 设备企业 2025H1 业绩一览	8
表 13: 上市重点半导体设备企业 2025H1 业绩一览	9
表 14: 上市重点通用设备企业 2025H1 业绩一览	9
表 15: 重点公司盈利预测与估值 (截至 2025 年 9 月 29 日)	47

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

鲁佩，机械首席分析师。伦敦政治经济学院经济学硕士，证券从业 10 年，2021 年加入中国银河证券研究院，曾获新财富最佳分析师、IAMAC 最受欢迎卖方分析师、万得金牌分析师、中证报最佳分析师、Choice 最佳分析师、金翼奖等。

贾新龙，机械行业分析师。清华大学核能与新能源技术研究院核科学与技术专业博士，5 年政策性金融新能源项目与高端装备制造项目经验，2022 年加入银河证券研究院，从事机械行业研究。

王霞举，机械行业分析师。南开大学本科，2022 年加入中国银河证券研究院，从事机械行业研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电:	
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区:	程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区:	陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区:	田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址: www.chinastock.com.cn		