



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

机械行业2026年投资策略

拥抱科技，聚焦新经济

西南证券研究院
机械研究部桂龙团队
2026年2月

核心观点

- **人形机器人**：人形机器人是全球技术迭代和国内政策加持带来的史诗级产业机会。2025年实现0-1的突破；2026年是1-10破局初始阶段，产业层面表现为供应链定点和技术再迭代，投资策略上聚焦核心、守正出奇。
- **商业航天**：低轨资源具备稀缺性，星座组网需求迫切，全球商业航天市场增速高。海外以SpaceX为代表的头部企业加速布局；国内政策加持，技术持续进步、战略卡位必要性凸显，商业航天产业链各环节确定性受益。
- **燃气轮机**：用电需求激增，燃气轮机供不应求，海外头部厂商持续扩充产能。国内主机厂、成撬商、零部件厂商有望受益于本轮AI数据中心建设驱动的电力需求上行周期，AI发展是本轮需求变化的最大变量。
- **可控核聚变**：2030年全球核聚变市场规模有望达5000亿美元，2050年破万亿美元，可控核聚变进入产业化前夜，上游投资加速。聚焦国内，行业发展已形成“国家主导”与“市场创新”双轮驱动格局。
- **通用设备**：关注通用设备下游科技领域需求的结构性高增长带来的投资机会。整体需求未出现显著改善、底部徘徊，宏观政策更积极，静待需求向好。补链强链背景下，工业母机产业链国产化势在必行。
- **低空经济**：“十五五”规划明确提及大力发展低空经济。国内政策加持，试点城市推进，伴随空域管制政策未来变化，低空经济或迎来加速发展。产业链层面，主机厂技术迭代和供应链持续成熟，产业各环节受益。
- **深海科技**：海洋经济，万亿市场。深海科技是发展海洋经济重要抓手，政府工作报告明确提及发展“深海科技”，中央财经委第六次会议再次强调要推动海洋经济高质量发展。
- **工程机械**：国内海外需求乐观，国内来自于替换需求高企，海外亚非拉市场增速较高，欧美数据改善。
- **其他领域**：轨道交通、油服装备、流程工业、部分专用设备以及其他细分领域的头部公司重点关注。

风险提示：制造业投资大幅下滑、产能扩张不及预期、行业竞争格局恶化、新技术发展不及预期等风险。

相关标的

- **人形机器人**：1) 丝杠及设备：恒立液压、贝斯特、五洲新春、北特科技、秦川机床、鼎智科技、浙海德曼；2) 减速器：绿的谐波、双环传动、中大力德、国茂股份；3) 传感器：汉威科技、东华测试、柯力传感；4) 电机：鸣志电器、兆威机电、伟创电气、步科股份、禾川科技、微光股份；5) 机器人本体：博实股份、优必选
- **商业航天**：1) 3D打印：铂力特、华曙高科、银邦股份；2) 检测：东华测试、苏试试验、广电计量；3) 特种轴承：国机精工
- **燃气轮机**：杰瑞股份、豪迈科技、联德股份
- **可控核聚变**：合锻智能、安泰科技、国光电气、上海电气、东方电气、中泰股份
- **通用设备**：1) 刀具：华锐精密、欧科亿、中钨高新；2) 机床：华中数控、秦川机床、纽威数控、海天精工、国盛智科、科德数控；3) 注塑机：海天国际、伊之密；4) 叉车：诺力股份、杭叉集团、安徽合力；5) 工业自动化：埃斯顿
- **低空经济**：1) 动力/能源系统：宗申动力、卧龙电驱、应流股份、英搏尔、；2) 整机：亿航智能、万丰奥威、小鹏汽车、绿能慧充、纵横股份；3) 空管/雷达/飞控系统：莱斯信息、众合科技、四川九洲；4) 配套服务：广电计量、华测检测、威海广泰；5) 运营维修：中信海直、海特高新；6) 项目总包：深城交、苏交科、华设集团
- **深海科技**：微光股份、巨力索具、亚星锚链、集智股份、时代电气、振华重工
- **工程机械**：柳工、中联重科、徐工机械、三一重工、山推股份、恒立液压、艾迪精密
- **其他领域**：1) **轨道交通**：思维列控、中国通号、中国中车、时代电气、祥和实业；2) **仪器仪表**：川仪股份、中控技术、优利德、纽威股份、莱伯泰科；3) **检验检测**：广电计量、苏试试验、华测检测；4) **工业气体及装备**：杭氧股份、福斯达、陕鼓动力；**纺服设备**：杰克股份、宏华数科、大豪科技；**油气行业**：杰瑞股份、中海油服、海油工程、纽威股份、迪威尔、富瑞特装、石化机械；**矿山设备**：耐普矿机、中创智领、运机集团；**消费电子/半导体设备**：荣旗科技、博众精工、精测电子；**3D打印**：华曙高科、铂力特、金橙子、有研粉材、汇纳科技、天工国际；**出口链**：巨星科技、浙江鼎力、银都股份、涛涛车业、泉峰控股、大叶股份、开创电气、浩洋股份、捷昌驱动、春风动力

目录

机械行业2025年年度表现回顾

机械行业2026年年度投资观点

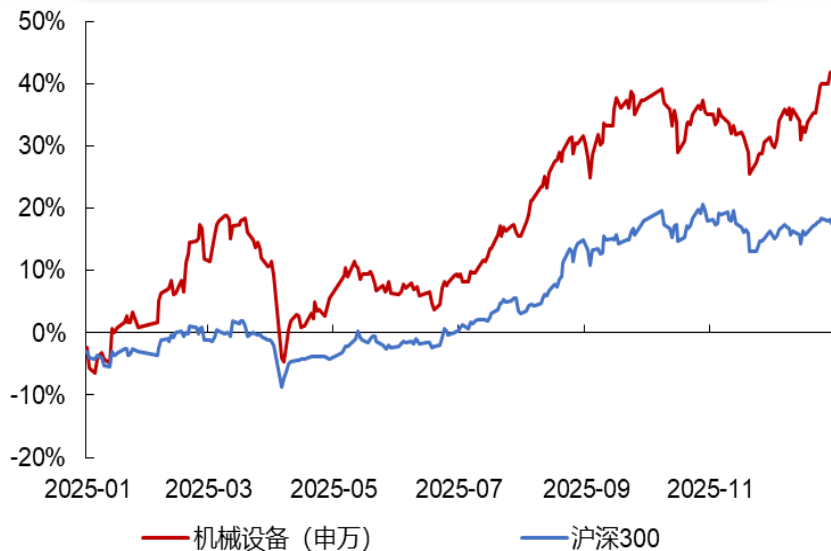
- 人形机器人：聚焦核心，守正出奇
- 商业航天：战略卡位，全面铺开
- 燃气轮机：AI需求驱动，把握核心环节
- 可控核聚变：技术突破，提前布局
- 通用设备：新领域需求暴增，结构性机会显现
- 低空经济：政策加持，产业破局
- 深海科技：空间广阔，启动在即
- 工程机械：国内更替需求向上，海外向好
- 细分领域 α ：低估值、有成长、行业细分龙头

2026年行业重点推荐与关注标的

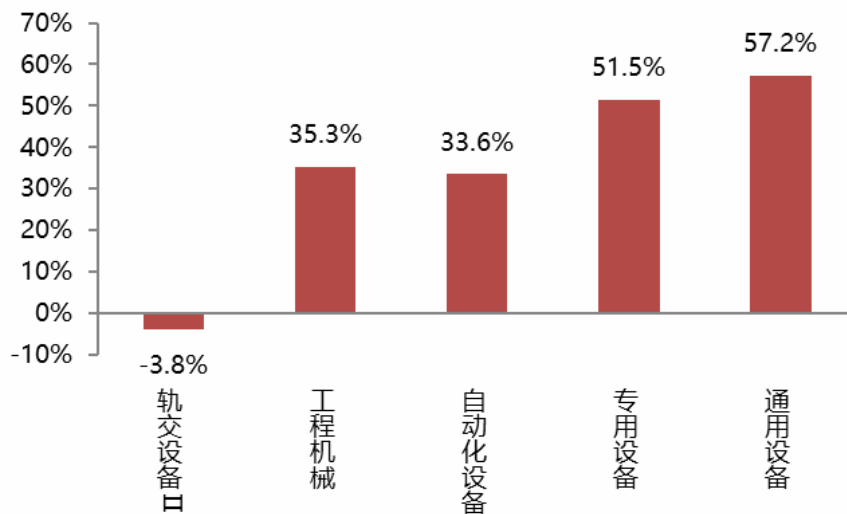
2025行业回顾：机械指数上涨41.7%

- 2025年1月1日至12月31日，申万机械指数+41.7%，跑赢沪深300指数约24.0个百分点。
- 2025年1月1日至12月31日，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35.3%、33.6%、51.5%、57.2%，轨交设备Ⅱ下跌3.8%。

机械指数相对沪深300走势

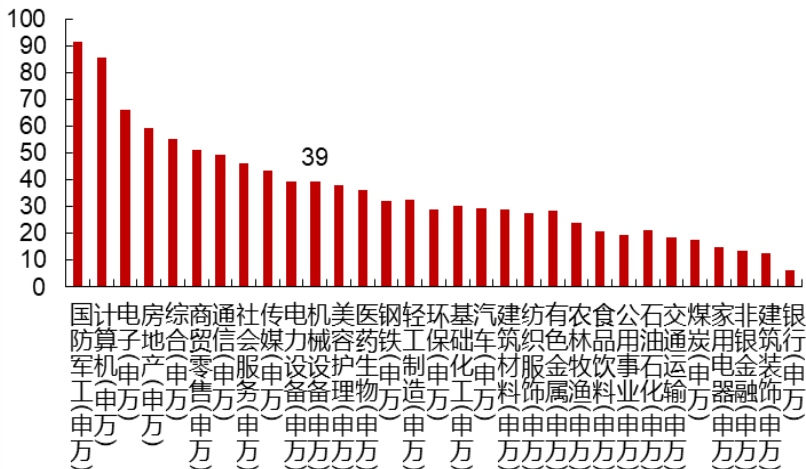


机械子行业二级市场涨跌幅

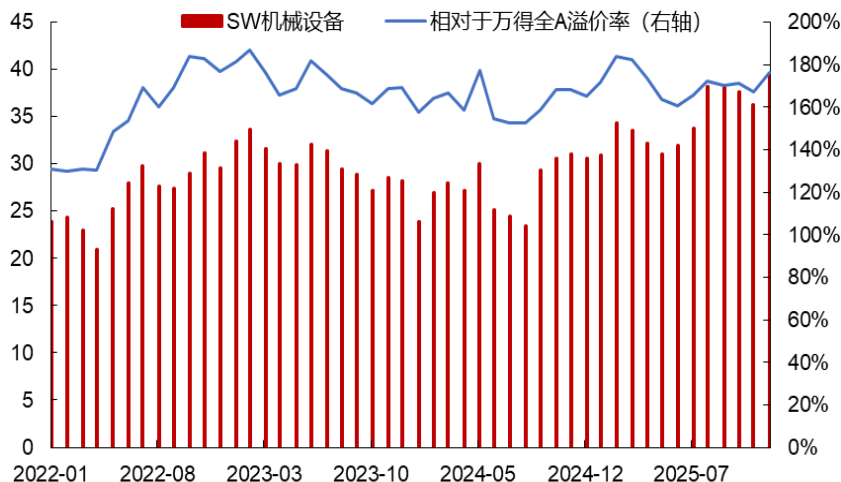


2025行业回顾：机械行业市盈率排名11位

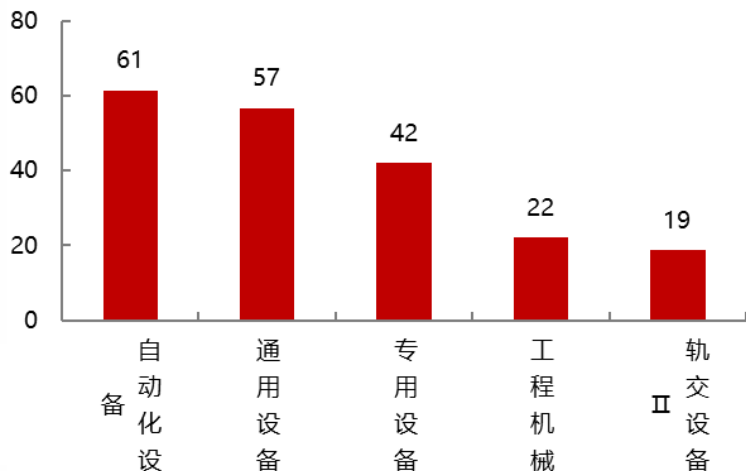
申万一级行业指数市盈率 (TTM)



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)

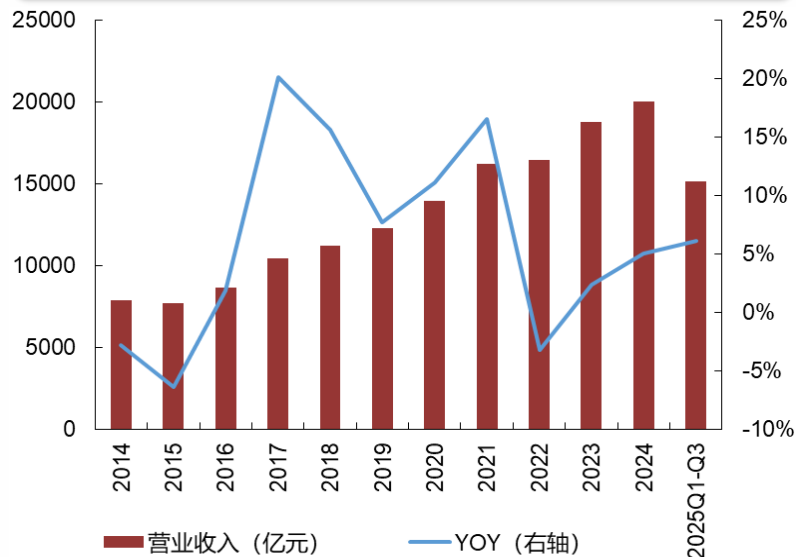


- **横向看**：机械设备（申万）PE(TTM)为39倍，在申万行业排名11位。
- **纵向看**：截至2025年12月31日，机械设备（申万）PE(TTM)为39X，万得全A PE(TTM)为22X；机械设备（申万）相对于万得全A股估值溢价率为176.1%，较去年同比有所提升。
- **从子行业来看**：自动化设备（61倍）和通用设备（57倍）市盈率最高，专用设备居中（42倍），轨道交通设备II（22倍）和工程机械（19倍）市盈率最低。

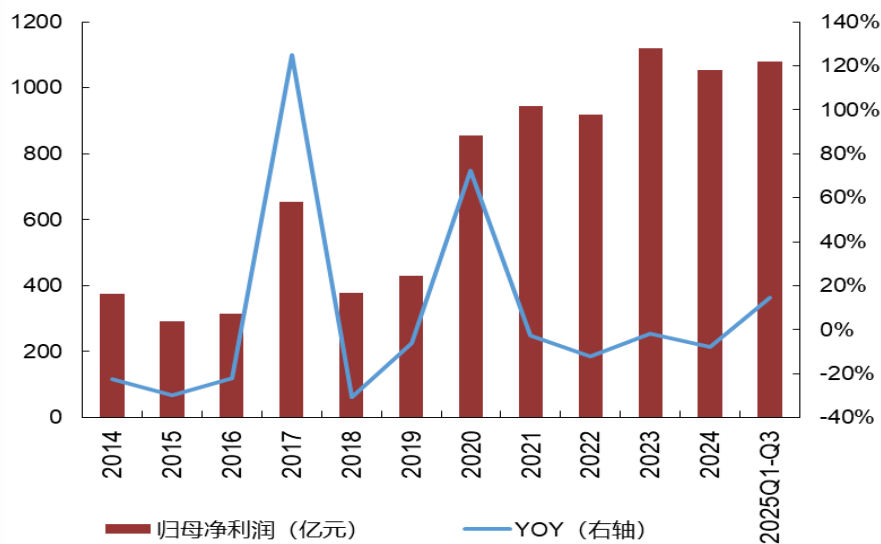
2025业绩回顾：营收和净利润增速较高

- **整体情况**：2025Q1-Q3 机械设备（申万）实现营收15135亿（同比+6.1%）；实现归母净利润1081亿（同比+14.5%）。
- **子行业情况**：2025Q1-Q3，自动化设备板块实现营收1458亿元（同比+11.2%），实现归母净利润112亿元（同比-3.5%）；专用设备板块实现营收3768亿元（同比+2.7%），实现归母净利润272元（同比+18.0%）；通用设备板块实现营收3861亿元（同比+0.2%），实现归母净利润231亿元（同比+8.3%）；轨交设备Ⅱ板块实现营收3088亿元（同比+12.6%），实现归母净利润180亿元（同比+24.0%）；工程机械板块实现营收2960亿元（同比+10.3%），实现归母净利润286亿元（同比+19.6%）。

SW机械设备营收及增长率（至2025Q3）



SW机械设备归母经净利润及增长率（至2025Q3）



目 录

机械行业2025年年度表现回顾

机械行业2026年年度投资观点

- **人形机器人：聚焦核心，守正出奇**
- **商业航天：战略卡位，全面铺开**
- **燃气轮机：AI需求驱动，把握核心环节**
- **可控核聚变：技术突破，提前布局**
- **通用设备：新领域需求暴增，结构性机会显现**
- **低空经济：政策加持，产业破局**
- **深海科技：空间广阔，启动在即**
- **工程机械：国内更替需求向上，海外向好**
- **细分领域 α ：低估值、有成长、行业细分龙头**

2026年行业重点推荐与关注标的

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

- ❑ **聚焦核心**：锚定海外国内头部人形机器人公司产品进展，关注核心部件和环节的技术迭代，优选供应链卡位核心标的。
- ❑ 特斯拉Optimus在2022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3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。

| 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 | Aptronik | 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 |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |

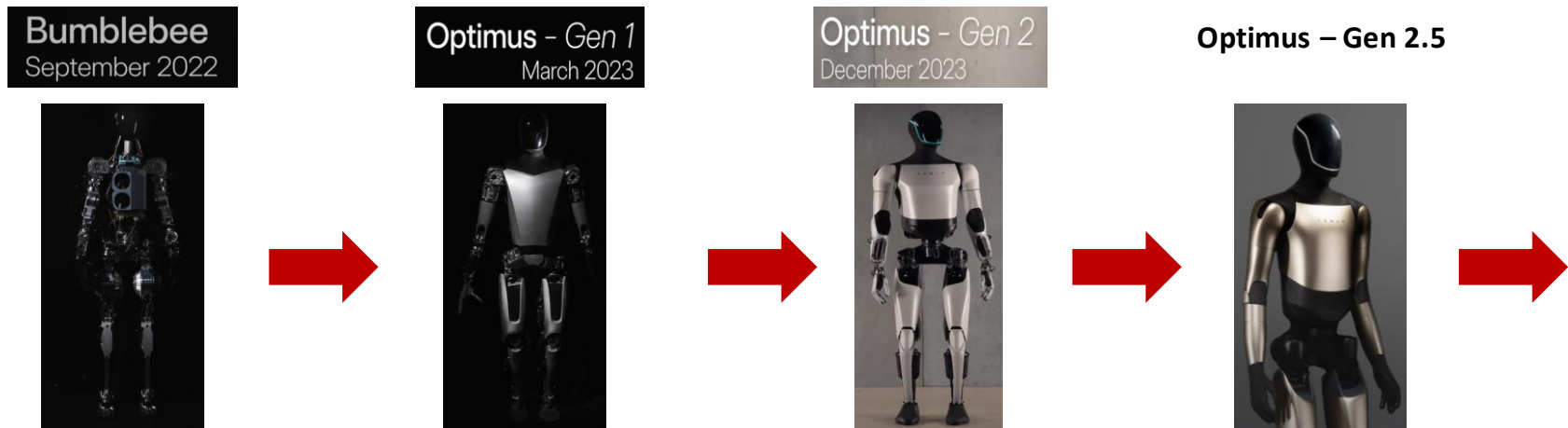
www.swsc.com.cn

数据来源：各公司公告，西南证券整理

特斯拉Optimus引领行业，第三代即将发布

- 特斯拉Optimus Gen-3机器人即将发布，2026年逐步规模量产。根据特斯拉在业绩会上的表述，预计在2026Q1推出Optimus Gen-3，并且逐步建成量产线，2026年年底有望投产。特斯拉多次强调灵巧手的难度，机器人手部预计将有重大进展。

特斯拉Optimus第三代即将发布



国内人形机器人企业出货量领先，加速上市

- 国内人形机器人企业出货量领先，2025年包揽全球前6。根据Omdia报告，2025年全球人形机器人市场迈入快速增长阶段，全年总出货量达1.5万台。中国厂商在规模化量产与出货量方面表现突出，包揽2025年全球人形机器人市场前6，其中智元出货超5100台，宇树出货5500台，优必选出货1000台。Omdia预测，未来十年人形机器人市场将迎来指数级增长，到2035年全球出货量有望达到260万台。
- 国内本体企业纷纷开启上市征程，2026年将是机器人企业商业化与资本化共振的关键年。

2024年、2025年全球机器人出货量

| Vendor | 2024 | 2025 |
|----------------------|------|-------|
| Unitree | 800 | 5500 |
| AGIBOT | 600 | 5168 |
| UBTECH | 250 | 1000 |
| Leju Robotics | 100 | 500 |
| Engine AI | 0 | 400 |
| Fourier Intelligence | 0 | 300 |
| Figure AI | 50 | 150 |
| Agility Robotics | 50 | 150 |
| Tesla | 50 | 150 |
| Others | 400 | 1350 |
| Total | 2300 | 14618 |

国内本体企业纷纷开启上市征程

| 公司 | 上市进展 |
|-------|-------------------|
| 宇树科技 | IPO 辅导完成，待申报 |
| 智元 | IPO辅导中，收购上纬新材 |
| 优必选 | 拟收购锋龙股份 |
| 乐聚智能 | IPO辅导中 |
| 七腾机器人 | 入主胜通能源，收购进行中 |
| 云深处科技 | IPO辅导启动+Pre-IPO融资 |
| 新剑传动 | IPO辅导启动 |

关注核心部件环节

□ 核心环节包括：执行器（关节模组）、丝杠、减速器、灵巧手、传感器、电机、轻量化结构件等。

机器人关注核心部件环节

| 环节 | 细分 | 核心零部件 |
|------|-------|-----------|
| 传动系统 | 旋转执行器 | 谐波减速器 |
| | | 无框力矩电机 |
| | | 编码器 |
| | | 扭矩传感器 |
| | 线性执行器 | 梯型丝杠 |
| | | 行星滚柱丝杠 |
| | | 无框力矩电机 |
| | | 编码器 |
| | | 推拉力传感器 |
| | | 空心杯电机 |
| 感知系统 | 感知系统 | 微型行星齿轮箱 |
| | | 六维力传感器 |
| | | 手指-触觉传感器 |
| | | IMU |
| | | 摄像头模组 |
| | | 声音传感器 |
| | | 流量传感器 |
| 电源系统 | | 电池包(包括散热) |
| 大脑 | | FSD |
| 结构件等 | | 外壳硬件 |
| | | 线束、连接器 |

目录

机械行业2025年年度表现回顾

机械行业2026年年度投资观点

- 人形机器人：聚焦核心，守正出奇
- 商业航天：战略卡位，全面铺开
- 燃气轮机：AI需求驱动，把握核心环节
- 可控核聚变：技术突破，提前布局
- 通用设备：新领域需求暴增，结构性机会显现
- 低空经济：政策加持，产业破局
- 深海科技：空间广阔，启动在即
- 工程机械：国内更替需求向上，海外向好
- 细分领域 α ：低估值、有成长、行业细分龙头

2026年行业重点推荐与关注标的

商业航天：低轨资源具备稀缺性，星座组网需求迫切

- **低轨资源有限且“先占先得”**。频段资源先申报先使用，且要求申报后7年内，必须发射卫星启用所申报的资源，否则自动失效，9年内必须投放申报卫星总数的10%，12年内必须投放申报卫星总数的50%，14年内完成全部投放。频段的稀缺性更强，当前L、S、C频段基本被分配完毕，Ku频段趋于饱和，新进入者的频率都拥挤在Ka等频段。美国依托SpaceX“星链”计划已发射超过10000颗卫星，抢占大量低轨空间与频段。SpaceX“星链”计划最终目标4.2万颗卫星，计划2033年完成。
- **中国推进“GW星座”“千帆星座”等国家级星座计划，拟在未来十年内完成上万颗部署**。2020年中国星网提交了12992颗卫星星座的申请（涵盖500km-600km极低轨道6,080颗和1,145km近地轨道6,912颗）。根据ITU规则，第9年需完成星座总规模的10%，否则资源可能被收回，因此“GW星座”2029年底前需部署约1300颗卫星。垣信卫星“千帆星座”2023年向ITU申请，计划2027年底前部署1,296颗卫星，到2030年底完成1.5万颗低轨卫星的互联网组网。截至2025年12月，两大星座已发射卫星数量均未超过150颗（“GW星座”在轨卫星数量为136颗；“千帆星座”108颗），未来市场空间广阔。

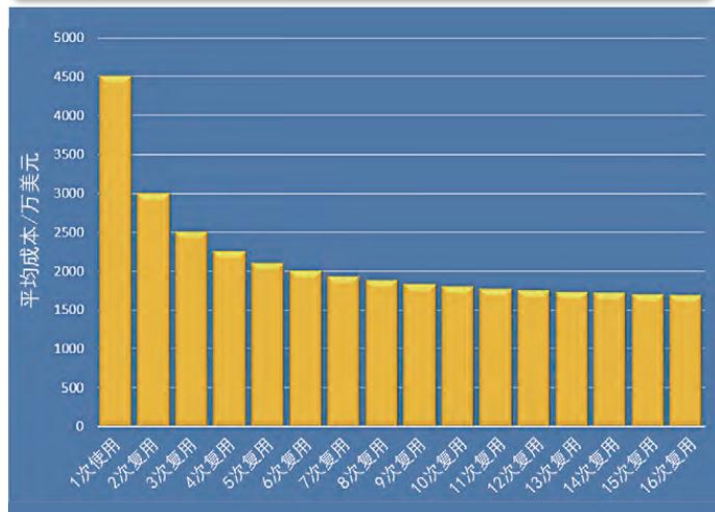
中国推进“GW星座”“千帆星座”等国家级星座计划

| 星座名称 | 运营方 | 用途 | 数量 |
|------|------|-------|---------------|
| GW星座 | 中国星网 | 卫星互联网 | 12,992 |
| 千帆星座 | 垣信卫星 | 卫星互联网 | 15,000 |
| 合计 | | | 27,992 |

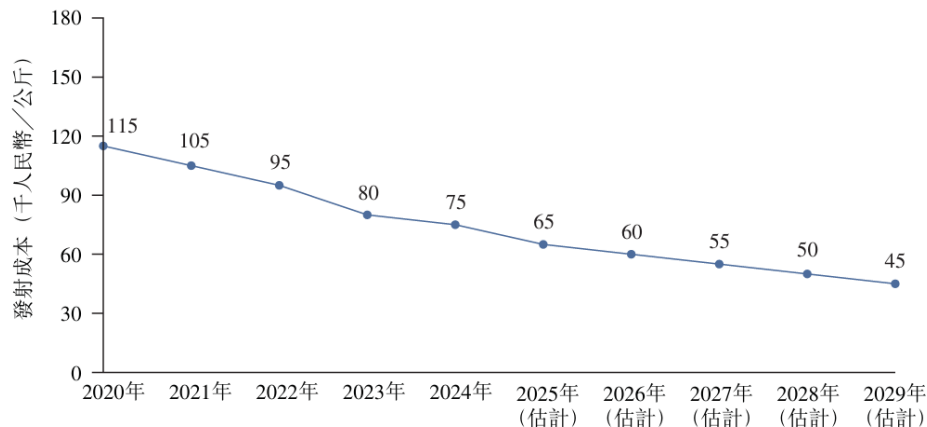
商业航天：我国航天发射成本逐步下降

- 运载能力是运载火箭的核心指标，指火箭能送入预定轨道的有效载荷重量，代表进入空间的能力。
- 根据美国国家航空航天局艾姆斯研究中心（NASA 's Ames Research Center）的运载火箭发射成本统计数据，**猎鹰-9运载火箭近地轨道发射成本约1.8万元/kg**。作为猎鹰-9系列运载火箭，“猎鹰重型”（Falcon Heavy）运载火箭近地轨道发射成本约0.9万元/kg。猎鹰-9运载火箭的平均成本在复用初期降低幅度较大，当复用次数10次以上时平均成本降低较少，后面逐步稳定在约1700万美元。如若按照1700万美元的平均成本来测算，猎鹰-9的发射成本将降低至约0.5万元/kg，该成本远低于世界上现役运载火箭的发射成本。
- 根据弗若斯特沙利文报告，中国卫星的发射成本由由2020年的11.5万元/kg下降至2024年的7.5万元/kg，预计2029年达到4.5万元/kg，和猎鹰-9相比仍有较大提升空间。

复用情况下猎鹰-9运载火箭的平均成本



我国航天发射成本逐步下降



商业航天：可重复使用火箭预计2026年迎突破性进展

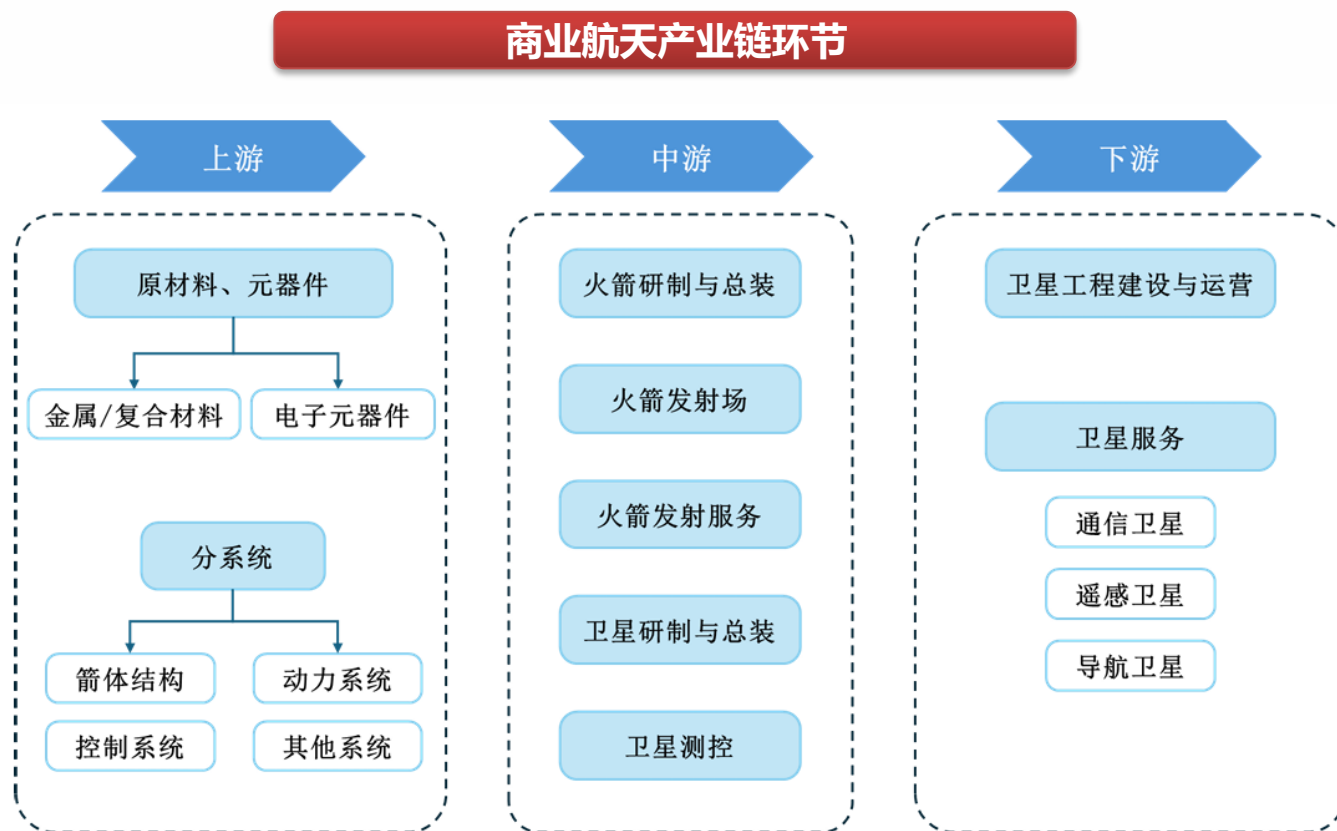
- 传统一次性火箭受限于长生产周期、高单发成本及有限总产能，完全无法匹配星座建设所需的密集发射节奏。可重复使用技术通过回收占火箭成本70%以上的火箭一子级，结合液氧甲烷发动机的价格和复用效率优势，构成降低发射成本的核心路径。液氧甲烷成本仅为液氧煤油的三分之一，且不存在积碳问题，可实现发动机的低成本高效复用。
- 我国在可重复使用火箭方面处于试验阶段，2026年有望成为可重复使用火箭商业化元年。2025年可重复使用火箭朱雀三号、长征十二号甲开启首飞/一级子回收验证。12月3日，朱雀三号可重复使用火箭首飞成功入轨，一子级尝试回收未能成功，坠落于距离回收场靶心约40米；12月23日，长征十二号甲可重复使用火箭首飞成功入轨，一子级尝试回收未能成功，坠落于距离回收场4.9公里。

我国未来预计发射的可回收火箭

| 公司 | 火箭型号 | 公司 | 火箭型号 |
|------|-------------|------|-------|
| 航天八院 | 长征十二号甲（基础版） | 蓝箭航天 | 朱雀三号 |
| 航天八院 | 长征十二号甲（完全版） | 星际荣耀 | 双曲线三号 |
| 航天八院 | 长征十二号乙 | 东方空间 | 引力二号 |
| 航天一院 | 长征十号甲（载人版） | 星河动力 | 智神星一号 |
| 航天一院 | 长征十号甲（货运版） | 深蓝航天 | 星云一号 |
| 航天一院 | 长征十号乙 | | |
| 航天一院 | 长征十号丙 | | |

商业航天：产业链各个环节受益

- 产业链上游为火箭与卫星的原材料、电子元器件等零部件与分系统，是决定火箭与卫星性能及成本的关键基础环节；产业链中游为火箭研制与总装、火箭发射场及发射服务、卫星研制与总装、卫星测控；产业链下游为卫星工程建设、运营及卫星服务。



目录

机械行业2025年年度表现回顾

机械行业2026年年度投资观点

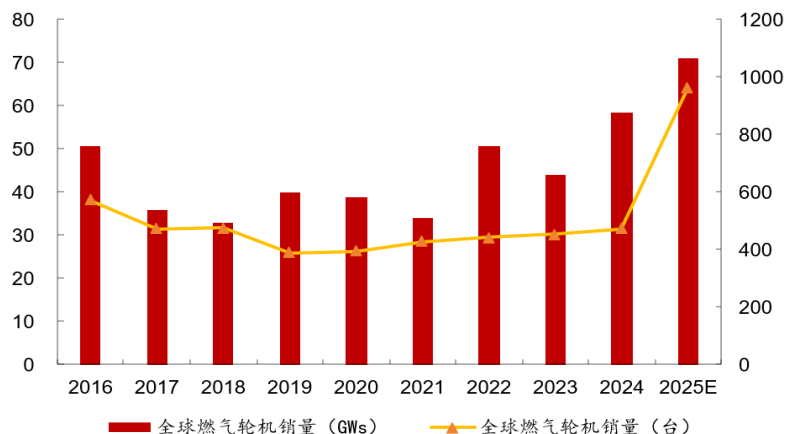
- 人形机器人：聚焦核心，守正出奇
- 商业航天：战略卡位，全面铺开
- 燃气轮机：AI需求驱动，把握核心环节
- 可控核聚变：技术突破，提前布局
- 通用设备：新领域需求暴增，结构性机会显现
- 低空经济：政策加持，产业破局
- 深海科技：空间广阔，启动在即
- 工程机械：国内更替需求向上，海外向好
- 细分领域 α ：低估值、有成长、行业细分龙头

2026年行业重点推荐与关注标的

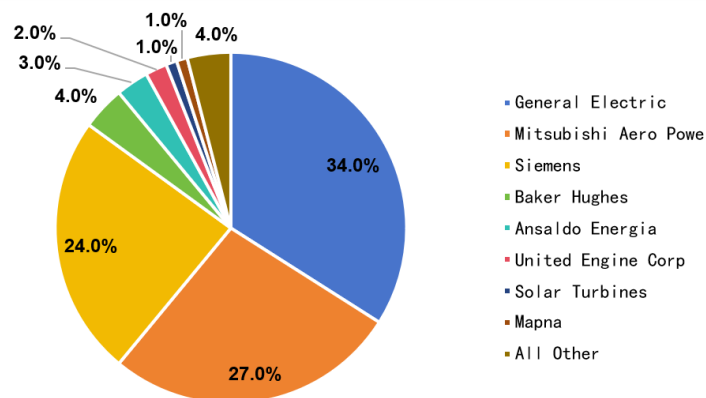
燃气轮机行业：数据中心用电需求激增，燃气轮机供不应求

- **燃气轮机景气旺盛。**根据Gas Turbine World报告，2022年，由于电力企业对新型H和J技术燃气轮机的需求激增，相关订单数量激增至50479MW。2025年全球燃气轮机销量MW订单数量预计将从2024年的58GW增至2025年的71GW，机组订单数量从2024年的471台增加至2025年的964台。
- **全球燃气轮机行业头部集中度极高。**从在建产能来看，GEV、西门子能源、三菱重工在建产能占全球燃气轮机在建产能约2/3，三家公司基本决定了燃气轮机的供应。三家各有特点，在重型大机组中，三菱重工份额超过50%；西门子能源在较小功率机组中优势显著，根据McCoy数据，按功率>10MW新接订单计算，西门子能源、GE Vernova、三菱重工市场份额分别为40%、24%、18%。从2024年新增装机量来看，GEV占比34%，三菱重工占比27%；西门子能源占比24%

全球燃气轮机销售量



2024年，市场竞争格局（按新增装机量）



目录

机械行业2025年年度表现回顾

机械行业2026年年度投资观点

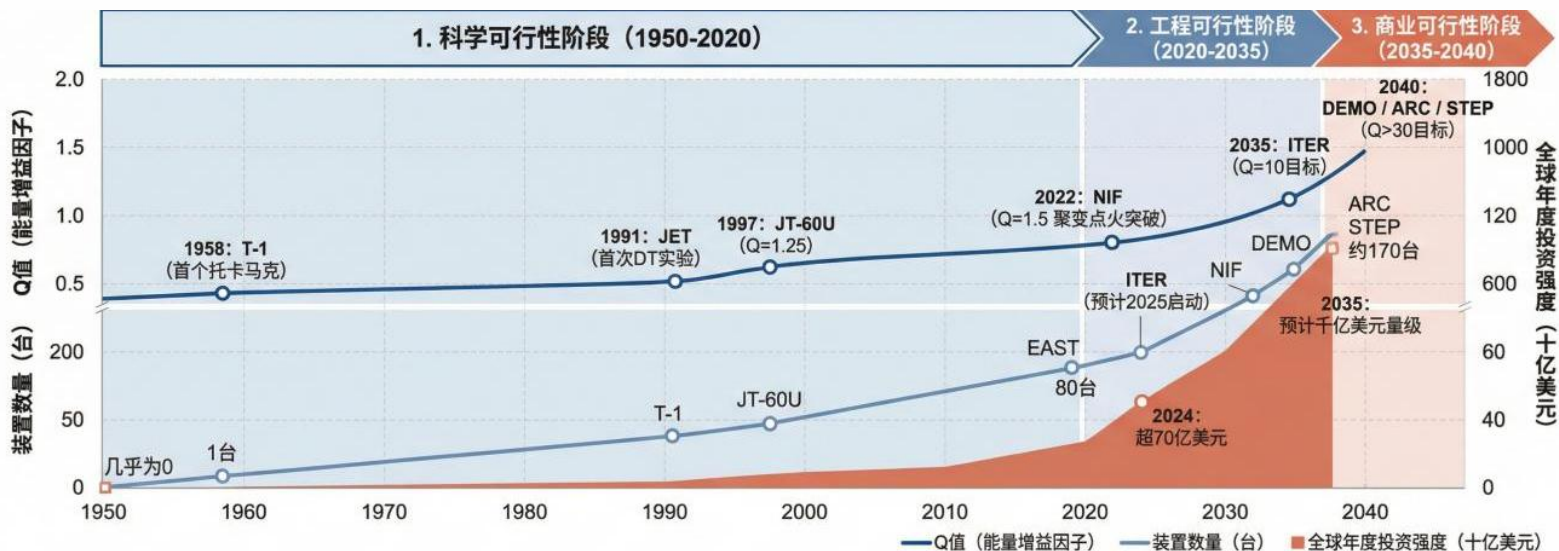
- 人形机器人：聚焦核心，守正出奇
- 商业航天：战略卡位，全面铺开
- 燃气轮机：AI需求驱动，把握核心环节
- **可控核聚变：技术突破，提前布局**
- 通用设备：新领域需求暴增，结构性机会显现
- 低空经济：政策加持，产业破局
- 深海科技：空间广阔，启动在即
- 工程机械：国内更替需求向上，海外向好
- 细分领域 α ：低估值、有成长、行业细分龙头

2026年行业重点推荐与关注标的

可控核聚变行业：终极能源产业化前夜，行业投资加速

□ 全球可控核聚变已完成从“科学可行性验证”向“工程可行性验证”的进阶，正处在通往商业化前夜的关键加速期。

全球可控核聚变发展阶段演化



第一阶段：科学可行性（1950-2020）。聚焦等离子体物理基础与磁约束技术探索。
关键突破：托卡马克概念提出与实验验证（T-1），首次氘氘聚变实验（JET），Q值突破1.25（JT-60U）。装置数量从1增长至约80台，技术积累为主。

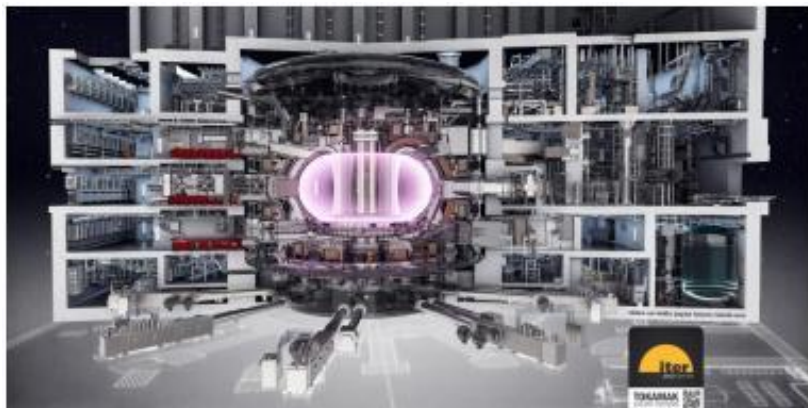
第二阶段：工程可行性（2020-2035）。聚焦工程技术验证与大规模集成，Q值提升至5-10。
代表装置：ITER（首座实验堆），EAST（长脉冲运行），NIF（激光惯性约束突破Q=1.5）。投资快速增长至千亿美元量级，装置数量增至约170台。

第三阶段：商业可行性（2035-2040）。聚焦示范堆建设与经济性评估，Q值目标>30，实现净电能输出。
代表装置：DEMO（示范堆），ARC（紧凑型），STEP（球形）。开启核聚变能源商业化应用。

可控核聚变行业：终极能源产业化前夜，行业投资加速

- **可控核聚变进入产业化前夜。**聚变工业协会（FIA）发布《2025年全球聚变行业》报告，报告基于对53家聚变企业的调研数据显示，过去5年全球聚变行业呈爆发式增长，总投资额从2021年的19亿美元飙升至2025年的97亿美元，仅2024年就新增26亿美元。根据国际原子能机构（IAEA）发布的《世界聚变能源展望2025》，全球近40个国家正推进聚变计划，处于运行、在建或规划中的聚变装置超过160座。
- **2030年代成为全球共识的商业化集中窗口期。**根据国际能源署和国际原子能机构预测，到2030年，全球核聚变市场规模有望达到4965.5亿美元，2050年有望突破万亿美元。

全超导托卡马克核聚变实验堆ITER



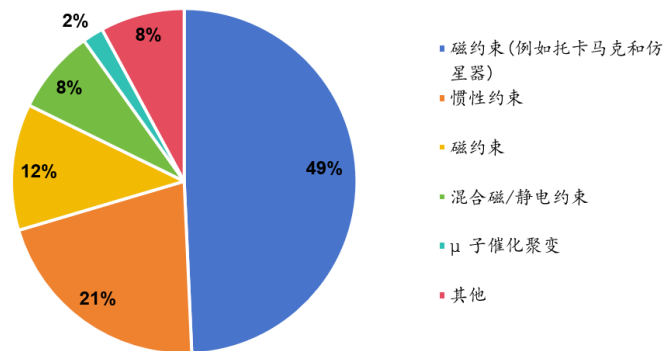
全球部分托卡马克示范堆与商用堆规划

| 国家/地区 | 示范堆名称 | 目标 | 预期时间 |
|-------|---------|---|------------------------|
| 中国 | CFETR | 填补ITER与商业堆之间的技术空白,最高可实现 $Q>20$ 、验证聚变堆超导技术,发电功率百万千瓦级 | 2050前示范发电 2050s商业发电 |
| 欧盟 | EU-DEMO | 验证聚变电厂的经济性、可靠性和持续性,验证聚变堆超导技术,氦增殖率 > 1.1 ,连续发电500 MW | 2050前示范发电 2050s商业发电 |
| 美国 | FNSF | 验证氦燃料自持、材料辐照耐受性及聚变系统集成技术 | 2040前示范发电 2050s商业发电 |
| 日本 | JA-DEMO | 紧凑型托卡马克,验证聚变堆高温超导技术,氦增殖及燃料循环技术,实现500 MW稳态净电力输出 | 2040前示范发电 2050s商业发电 |
| 英国 | STEP | 全球首个商用球形托卡马克,验证氦燃料自持、验证聚变堆高温超导技术,100 MW电力输出 | 2040前示范发电 2050s商业发电 |
| 韩国 | K-DEMO | 验证稳态高约束模式(H-Mode)运行,氦自持、验证聚变堆高温超导技术,百万千瓦级发电 | 2040前示范发电 2050s商业发电 |
| 俄罗斯 | TRT | 发电功率500 MW, $Q>10$ | 2030前示范发电 2050s商业发电 |

可控核聚变行业：终极能源产业化前夜，行业投资加速

- 可控核聚变的目的是将轻原子核（如氢的同位素）在极端条件下融合成重原子核，并在此过程中释放巨大能量。目前，实现可控核聚变主要有几条不同的技术路线，可以按照约束等离子体方式的不同来划分。包括磁约束聚变、惯性约束聚变、磁-惯性约束聚变、箍缩聚变等。
- 从投资和装置布局看，托卡马克路线在装置数量、资金投入和商业化时间表上均奠定绝对主导地位，惯性约束与仿星器则构成重要补充。

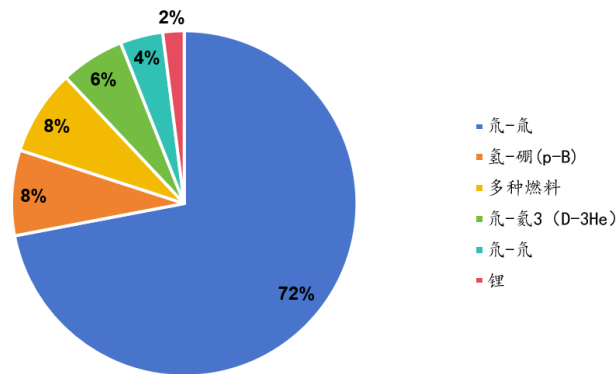
磁约束路线占据着绝对主导地位



不同技术路线对比

| 技术路线 | 约束方式 | 优点 | 缺点/挑战 | 代表 |
|---------|------------|------------|----------------|---------------------|
| 托卡马克 | 磁场 (螺旋形) | 性能最高，技术最成熟 | 电流破裂，脉冲运行，工程复杂 | ITER, EAST |
| 仿星器 | 磁场 (外部线圈) | 稳态运行，无电流破裂 | 工程设计制造极难，成本高 | W7-X |
| 激光惯性约束 | 惯性 (激光/X光) | 无需磁体，脉冲能量高 | 效率低，靶丸要求高，重复频率 | NIF |
| 磁惯性约束 | 磁场+惯性压缩 | 可能更紧凑，降低要求 | 两种技术的结合挑战 | General Fusion |
| 紧凑型超导装置 | 磁场 (高温超导) | 潜在的经济性和小型化 | 新超导材料的工程应用 | CFS, Tokamak Energy |

氦氘燃料方案为主流选择



可控核聚变行业：终极能源产业化前夜，行业投资加速

- **可控核聚变产业链**：1) 上游包括磁体材料、包层/第一壁材料、结构材料及核级锻件等、特种气体（氖、氙）等。2) 中游包括磁体系统、真空室及堆内构件、电源系统及等离子体加热设备、诊断与检测系统等。3) 下游包括聚变装置工程建设与总包和聚变电站运营。
- **从成本结构看，ITER项目预估成本220亿美元。**其中，磁体系统（28%）、容器内部件（17%）、建筑（14%）占比最高，且因工厂总体成本（含建筑、附属系统等）被低估，预算逐年上升。
- **据商业化聚变电站（DEMO）成本估算，未来工厂总体成本占比将升至40%，**制冷系统（16%）、容器内部件（15%）、磁体系统（12%）成为核心成本项。

可控核聚变产业链图谱



可控核聚变产业链图谱

| 成本拆分 | | 发电厂DEMO成本拆分 | |
|---------|-----|-----------------|-----|
| 磁体系统 | 28% | 主机装置外的支持部件和附属系统 | 25% |
| 容器内部件 | 17% | 制冷系统 | 16% |
| 建筑 | 14% | 建筑 | 15% |
| 真空室 | 8% | 加热及电流驱动 | 8% |
| 电源 | 8% | 磁体系统 | 12% |
| 其他辅助系统 | 7% | 真空室 | 2% |
| 仪器及管理 | 6% | 容器内部件 | 15% |
| 制冷系统 | 5% | 电源 | 2% |
| 加热及电流驱动 | 7% | 其他辅助系统 | 2% |
| | | 加热及电流驱动 | 3% |

目录

机械行业2025年年度表现回顾

机械行业2026年年度投资观点

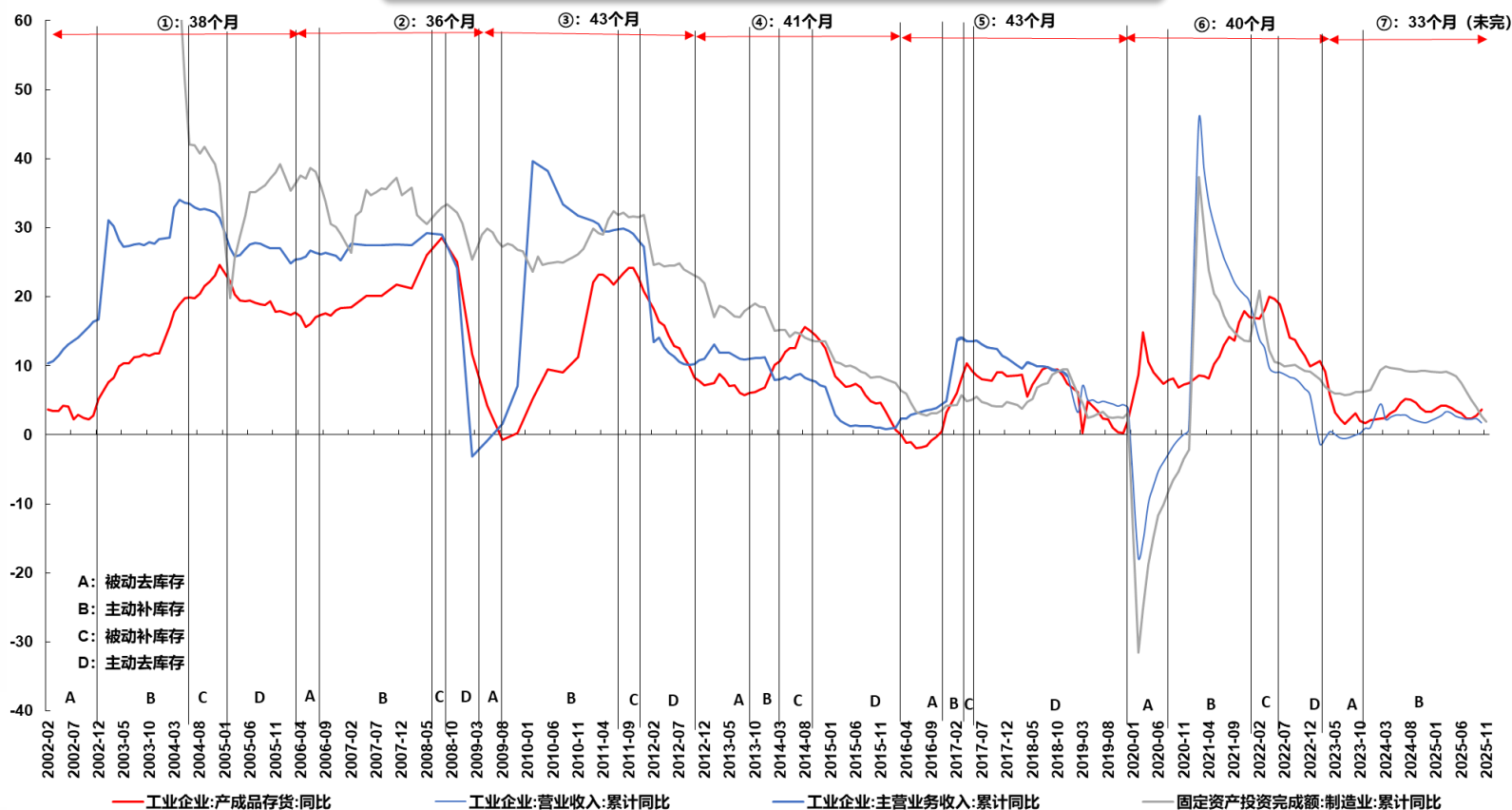
- 人形机器人：聚焦核心，守正出奇
- 商业航天：战略卡位，全面铺开
- 燃气轮机：AI需求驱动，把握核心环节
- 可控核聚变：技术突破，提前布局
- **通用设备：新领域需求暴增，结构性机会显现**
- 低空经济：政策加持，产业破局
- 深海科技：空间广阔，启动在即
- 工程机械：国内更替需求向上，海外向好
- 细分领域 α ：低估值、有成长、行业细分龙头

2026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。从新一轮库存周期看，我国工业企业存货自2023年12月开始边际回升，2025年10月产成品存货同比增长3.7%，当前处在低库存状态，正处于缓慢补库的阶段。

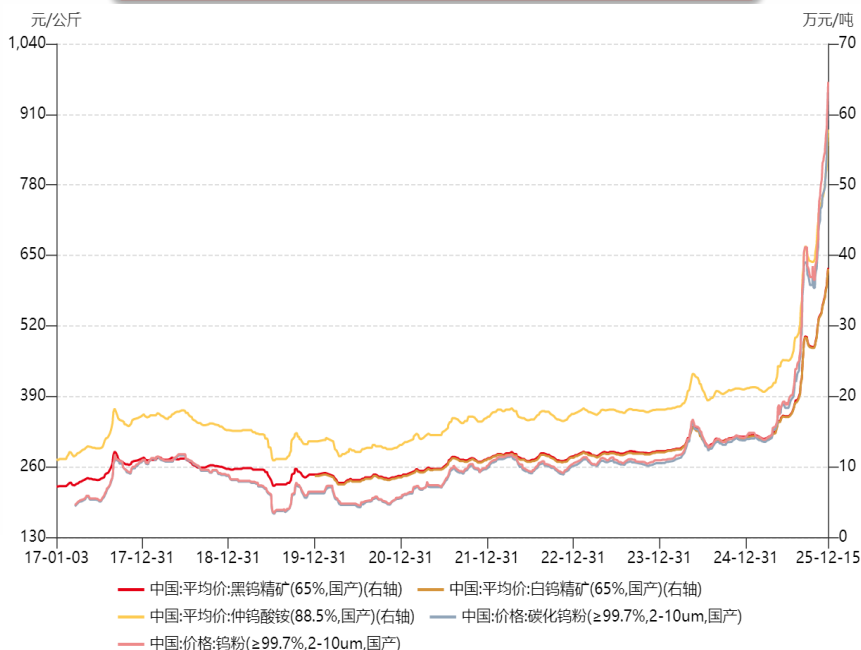
我国工业企业库存情况



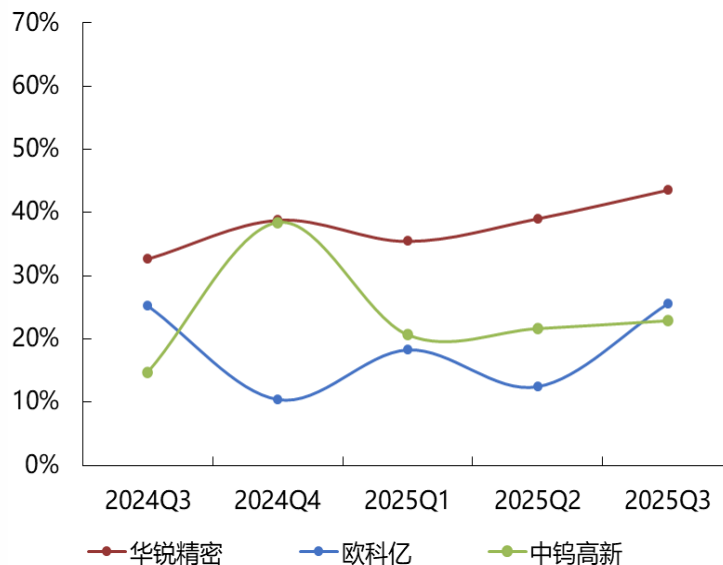
工业刀具：钨价持续突破，头部刀具公司量价齐升

- **上游钨矿供给端偏紧，钨价大幅上涨。**受出口管制政策以及钨矿开采配额下降两方面的影响，2025年以来上游钨价大幅上涨，2025年1月到12月中旬国内钨精矿（65%，国产黑钨精矿）均价为20.55万元/吨，较年初价格14.25万元/吨上涨44%，较去年同期1到12月中旬均价13.62万元/吨上涨51%。
- **受益于提价以及下游补库，头部刀具公司量价齐升。**①2025年以来刀具上游钨价大幅大涨，头部刀具公司通过提升价格传导成本压力，2025Q3数控刀片毛利率同比大度提升；②下游经销商补库，头部刀具公司Q3数控刀片销量同比明显提升。

2025年钨价维持高位



刀具龙头公司毛利率情况



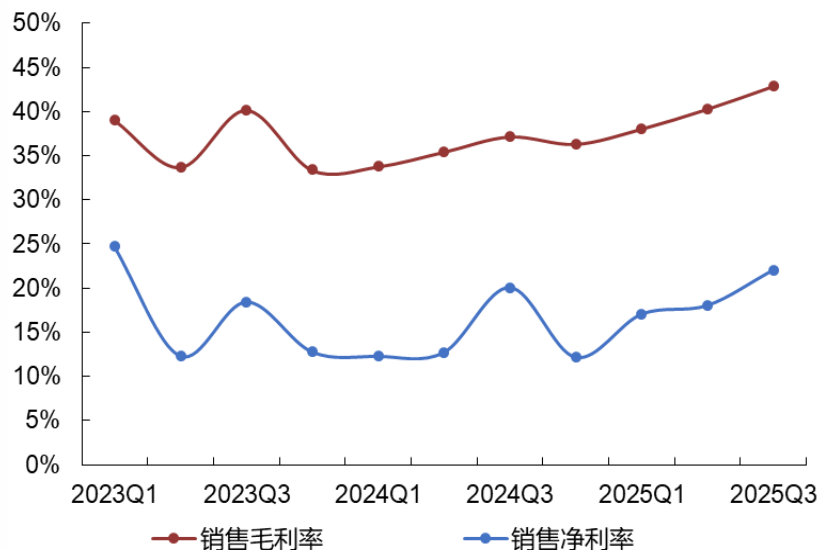
受益于AI需求，PCB钻针供不应求

- **受益于AI需求，PCB钻针量价齐升。**应用于AI领域的PCB板对钻针的技术、品质要求更高。如高多层的AI服务器厚板，对断刀率、孔壁质量等都提出了更高的技术和质量要求，客户的钻孔工序部分会需要采用分长度、分段钻等方式进行钻孔加工，因此在微小钻、高长径比钻针、涂层钻针等产品的需求方面带来一些结构性变化，同时因钻针孔限寿命降低，AI板材对钻针的需求呈现增量影响。
- **头部公司加速扩产，毛利率提升。**国内头部公司鼎泰高科和中钨高新持续扩产，中钨高新新增投资1.3亿支微钻、6300万支AI PCB用超长径微钻产能；鼎泰高科钻针产品月产能已突破1亿支，目前自制设备每月可交付的数量，折合成钻针可实现的月产能大约为每月500万支左右。由于AI需求占比提升，鼎泰高科毛利率持续三个季度提升，Q3毛利率环比Q2提升0.6pp至42.9%。

头部公司加速扩产

| | |
|----------|---|
| 中钨高新在扩项目 | 金洲公司微钻智能制造1.4亿支技改项目 |
| | 金洲公司新增1.3亿支微钻产能投资项目 |
| | 金洲公司新增AI PCB用超长径精密微型刀具产能投资项目 |
| 鼎泰高科在扩项目 | 公司钻针产品月产能已突破1亿支，目前自制设备每月可交付的数量，折合成钻针可实现的月产能大约为每月500万支左右 |
| | 泰国工厂目前已投入钻针设备产能300万支，后续产能将逐步爬坡，预计在明年内完成1500万支的产能布局。 |

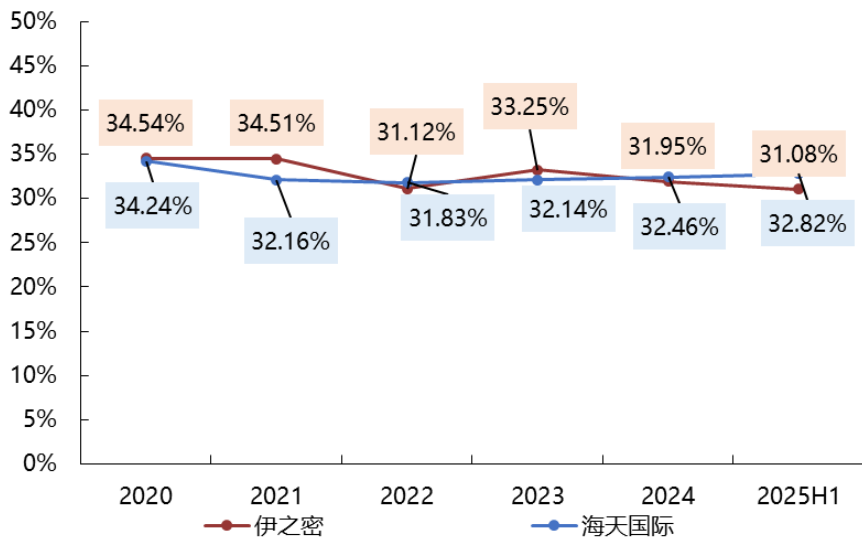
鼎泰高科毛利率情况



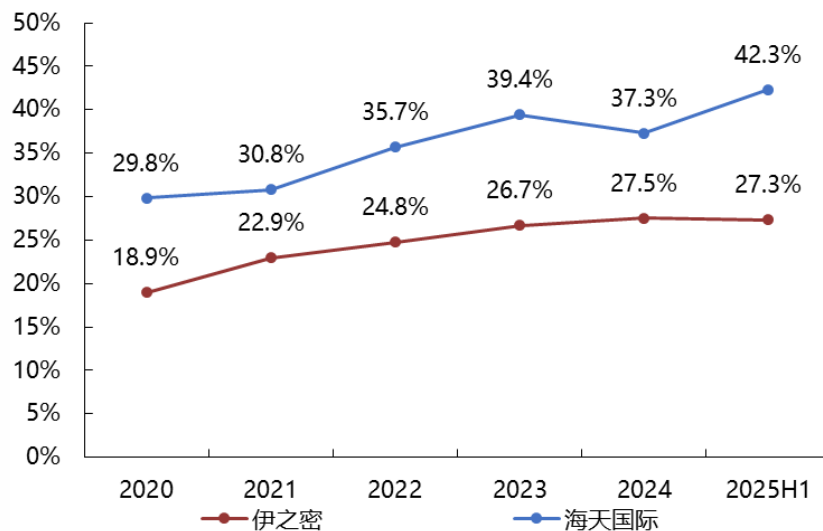
注塑机行业需求具备韧性，2026年看好海外增量

- **2025年注塑机头部公司订单具备韧性。**2025年注塑机下游需求整体较弱，但是注塑机头部公司凭借产品和技术优势，订单仍具备一定韧性，例如海天国际2025H1营收同比+12%，净利润同比+13%；伊之密2025Q1-Q3营收同比+17%，归母净利润同比+17%。
- **注塑机龙头加速出海。**2025H1海天国际海外营收38亿元，同比35%，营收占比42%；2025H1年伊之密海外营收7.5亿元，同比+27%，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



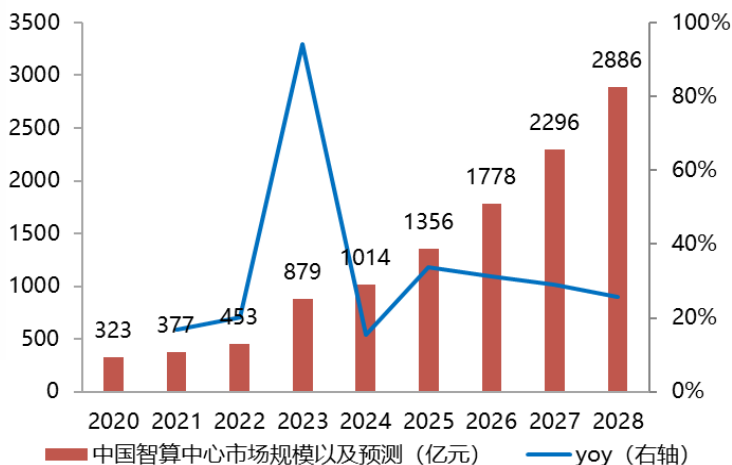
注塑机龙头公司海外营收占比情况



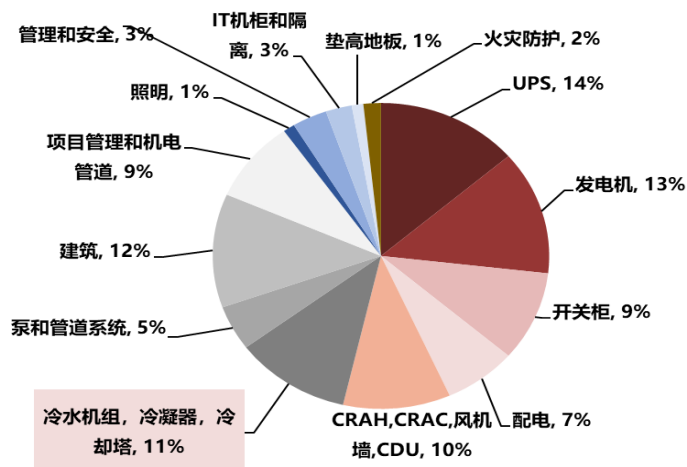
数据中心资本开支加速，冷水机组需求快速增长

- 生成式AI增加智算需求，数据中心资本开支加速。根据科智咨询，预计2025年中国智算中心市场规模达1356亿元，2028年为2886亿元，2026-2028年CAGR为30%。冷水机组为制冷系统核心，在数据中心非IT设备中成本占比约11%。
- **需求端**：全球头部冷机压缩机企业的财报数据显示，数据中心行业对冷水机组的需求增长显著，预计未来2-3年内制冷压缩机供不应求。常用的冷水机组压缩机类型为螺杆式和磁悬浮离心两种，其中磁悬浮离心机具备无油、无摩擦、制冷量大、维护成本低优势，有望成为数据中心冷水机组主流的压缩机类型。
- **供给端**：外资占据主导地位，产能紧缺背景下国产替代有望加速。目前江森自控、特灵、开利、麦克维尔、丹佛斯等外资在数据中心制冷压缩机领域占据主导地位，国内厂商包括美的、格力、冰轮等传统厂商，以及汉钟、磁谷、鑫磊等新进厂商。数据中心需求高增带来压缩机供给缺口明确，叠加国产厂商技术提升有望加速渗透率提升。

中国智算中心市场规模



数据中心成本构成



目录

机械行业2025年年度表现回顾

机械行业2026年年度投资观点

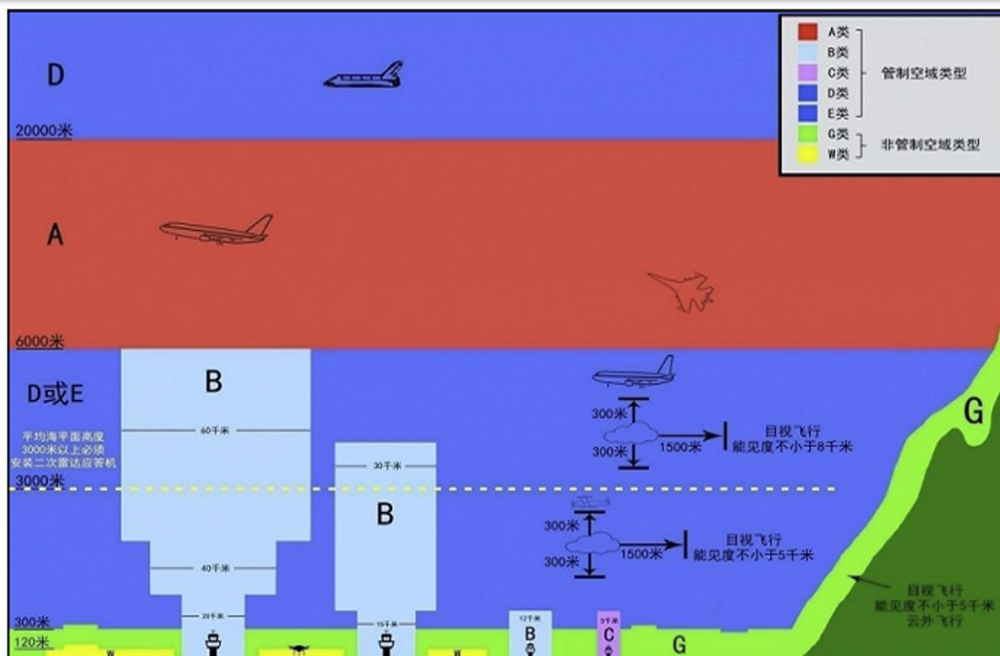
- 人形机器人：聚焦核心，守正出奇
- 商业航天：战略卡位，全面铺开
- 燃气轮机：AI需求驱动，把握核心环节
- 可控核聚变：技术突破，提前布局
- 通用设备：新领域需求暴增，结构性机会显现
- **低空经济：政策加持，产业破局**
- 深海科技：空间广阔，启动在即
- 工程机械：国内更替需求向上，海外向好
- 细分领域 α ：低估值、有成长、行业细分龙头

2026年行业重点推荐与关注标的

低空经济：政策加持，产业破局

- 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》，对我国空域划设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



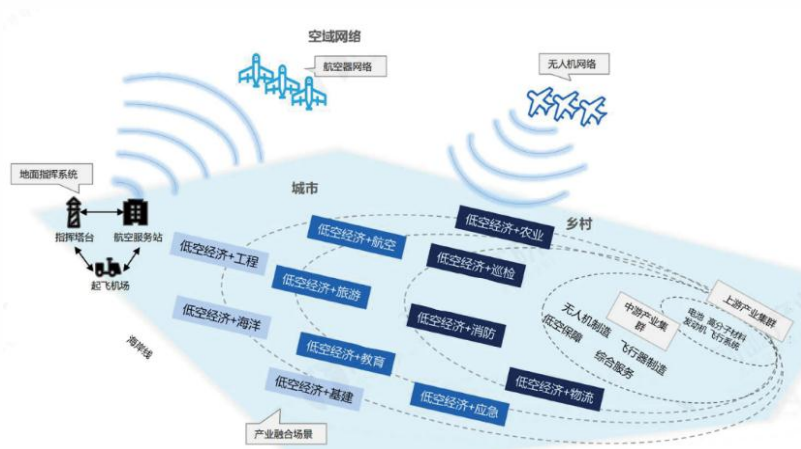
低空经济：政策加持，产业破局

- **顶层设计：**“十五五”规划建议再提发展低空经济。2021年2月低空经济首次被写入国家规划；2024年低空经济首次出现在政府工作报告；**2025年10月**，“十五五”规划建议提出打造新兴支柱产业，加快新能源、新材料、航空航天、**低空经济**等战略性新兴产业集群发展。
- **地方配合：**国家战略聚焦低空经济新赛道，各地相继出台低空经济发展纲领性政策。截至2025年12月15日，北京、天津、河北、山西、黑龙江、江苏、浙江等26省（区、市）将“低空经济”纳入“十五五”规划建议。2024年，确立了低空经济6个试点城市。
- **资本布局：**国资央企密集成立低空经济公司，国资主导的低空经济战略聚焦四大维度。1) 全产业链覆盖，从“补短板”到“锻长板”，如苏州设立200亿元产业基金群。2) 技术-生态协同，数字底座驱动智能化转型，沃飞长空AE200进入量产审查。3) 区域差异化布局，粤港澳大湾区设立专班推动基建，贵州深耕山地低空旅游，长三角成立产业联盟推动产学研用一体化。4) 政策与资本双轮驱动，如《民用航空法修订草案》纳入低空空域需求，深圳推出20项支持措施。

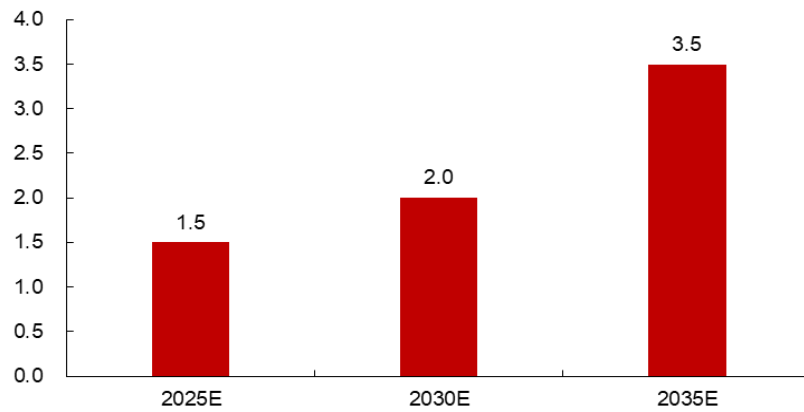
低空经济：政策加持，产业破局

- 在全球化和技术革新的双重驱动下，低空经济正逐渐成为全球经济增长的新引擎。
- 无人机作为低空经济的核心技术载体，正在成为推动低空经济快速发展的关键力量。根据Drone industry insights，2024年，全球无人机市场规模已达到344亿美元，预计2026年达到413亿美元，同比增长20%。
- eVTOL迎“1-10”产业拐点。根据Statista预测，全球eVTOL市场规模预计将呈现快速增长态势，2025年将达到10亿美元，2030年进一步增至40亿美元，到2035年有望突破210亿美元，期间年复合增长率高达36.6%。
- 据中国民航局预测，2025年，我国低空经济市场规模将达到1.5万亿元，2030年有突破2万亿元，2035年有望达到3.5万亿元，产业发展呈现强劲增长态势。

低空经济相关应用领域



中国低空经济市场规模



■ 中国低空经济市场规模（万亿元）

低空经济：政策加持，产业破局

- 推进系统
- 机体结构和内饰
- 航电和飞控系统
- 能源系统
- 主机厂

| | | 2025E | 2030E | 2035E | 2040E | 2050E |
|---------------------------------|----|-------|-------|-------|-------|-------|
| eVTOL数量 (万台) | 乐观 | 0.5 | 10 | 30 | 50 | 100 |
| | 中性 | 0.2 | 5 | 15 | 30 | 50 |
| | 悲观 | 0.05 | 1 | 3 | 5 | 10 |
| 单台eVTOL BOM成本 (万元) | | 500 | 200 | 150 | 120 | 80 |
| 推进系统市场空间 (亿元, 价值量占比40%) | 乐观 | 100 | 800 | 1800 | 2400 | 3200 |
| | 中性 | 40 | 400 | 900 | 1440 | 1600 |
| | 悲观 | 10 | 80 | 180 | 240 | 320 |
| 机体&内饰市场空间 (亿元, 价值量占比25%) | 乐观 | 62.5 | 500 | 1125 | 1500 | 2000 |
| | 中性 | 25 | 250 | 562.5 | 900 | 1000 |
| | 悲观 | 6.25 | 50 | 112.5 | 150 | 200 |
| 航空电子&飞控系统市场空间 (亿元, 价值量占比20%) | 乐观 | 50 | 400 | 900 | 1200 | 1600 |
| | 中性 | 20 | 200 | 450 | 720 | 800 |
| | 悲观 | 5 | 40 | 90 | 120 | 160 |
| 能源系统市场空间 (亿元, 价值量占比10%) | 乐观 | 25 | 200 | 450 | 600 | 800 |
| | 中性 | 10 | 100 | 225 | 360 | 400 |
| | 悲观 | 2.5 | 20 | 45 | 60 | 80 |

低空经济：政策加持，产业破局

- 基础设施
- 空管系统
- 服务支持

| | | 2025E | 2030E | 2035E | 2040E | 2050E |
|---------------------|----|-------|-------|-------|-------|-------|
| 通航机场&垂直起降点数量 (万个) | 乐观 | 0.2 | 1 | 2 | 5 | 10 |
| | 中性 | 0.1 | 0.5 | 1 | 2 | 4 |
| | 悲观 | 0.05 | 0.2 | 0.5 | 0.8 | 1 |
| 单个机场/起降点造价 (万元) | | 5000 | 2000 | 1000 | 500 | 300 |
| 低空基础设施市场空间 (亿元) | 乐观 | 1000 | 2000 | 2000 | 2500 | 3000 |
| | 中性 | 500 | 1000 | 1000 | 1000 | 1200 |
| | 悲观 | 250 | 400 | 500 | 400 | 300 |
| | | | | | | |
| 国内通航城市数量 (个) | 乐观 | 20 | 100 | 300 | 500 | 2000 |
| | 中性 | 15 | 40 | 100 | 200 | 500 |
| | 悲观 | 6 | 12 | 30 | 50 | 100 |
| 单个城市空管价值量 (亿元/个) | | 10 | 5 | 2 | 1.5 | 1 |
| 单个城市服务支持市场空间 (亿元/个) | | 10 | 8 | 6 | 5 | 3 |
| 空管市场空间 (亿元) | 乐观 | 200 | 500 | 600 | 750 | 2000 |
| | 中性 | 150 | 200 | 200 | 300 | 500 |
| | 悲观 | 60 | 60 | 60 | 75 | 100 |
| 服务支持市场空间 (亿元) | 乐观 | 200 | 800 | 1800 | 2500 | 6000 |
| | 中性 | 150 | 320 | 600 | 1000 | 1500 |
| | 悲观 | 60 | 96 | 180 | 250 | 300 |

目 录

机械行业2025年年度表现回顾

机械行业2026年年度投资观点

- 人形机器人：聚焦核心，守正出奇
- 商业航天：战略卡位，全面铺开
- 燃气轮机：AI需求驱动，把握核心环节
- 可控核聚变：技术突破，提前布局
- 通用设备：新领域需求暴增，结构性机会显现
- 低空经济：政策加持，产业破局
- 深海科技：空间广阔，启动在即
- 工程机械：国内更替需求向上，海外向好
- 细分领域 α ：低估值、有成长、行业细分龙头

2026年行业重点推荐与关注标的

深海科技：国家战略引领，万亿市场显蓄势待发

- **顶层规划目标明确，重视深海装备发展。**“十五五”规划建议中多处涉“海”，提到加强海洋开发利用保护，推动海洋经济高质量发展，加快建设海洋强国。加快西部陆海新通道建设。加强深海等新兴领域国家安全能力建设。
- **2025年《政府工作报告》首提“深海科技”，明确“推动商业航天、低空经济、深海科技等新兴产业安全健康发展”；**“深海科技”写入《政府工作报告》并被定义为新兴产业，将深海科技的价值提升到了全新高度，这意味着深海科技正在从‘科研探索’向‘产业驱动’转型；目前深海科技产业化仍处初级阶段，后续针对性扶持政策或将陆续出台，相关公司有望迎来发展契机。
- **深海开发面临复杂多变的环境水下因素挑战，亟需高水平的深海水下技术装备作支撑。**认知海洋是开发、保护海洋的前提，需要依赖水下探测感知装备的发展；海洋资源绿色开发则依赖深海资源水下勘探、施工、油气生产、矿产开发以及探测感知技术装备与产业链的协同保障；海洋生态环境保护则需依靠水下技术装备各体系间的协同合作。

近年来我国关于发展深海的相关要求



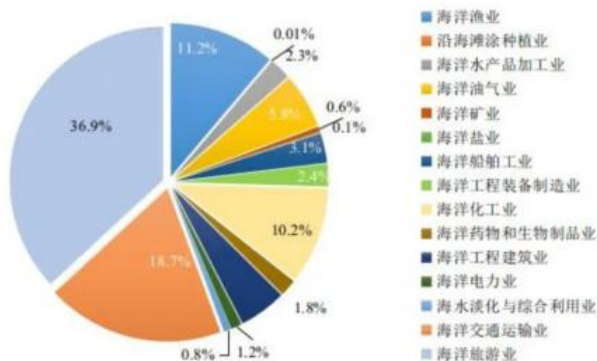
WWW.SWSC.COM.CN

数据来源：政府公告，《我国深海装备技术发展研究》，西南证券整理

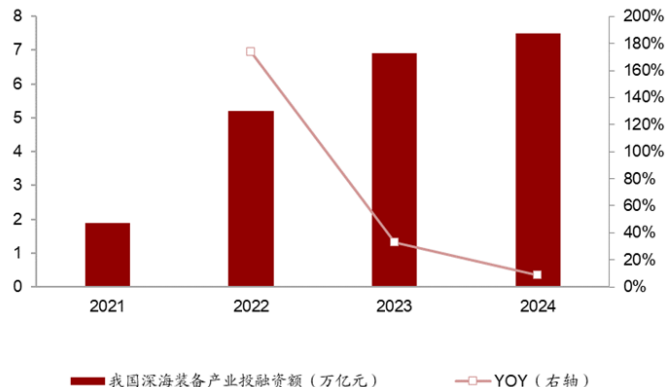
深海科技：国家战略引领，万亿市场显蓄势待发

- 2024年海洋船舶工业、海洋工程装备制造业、海洋电力业均实现9%以上的快速发展。深海装备领域投资额逐年增长。
- **海洋油气业**：2024年实现增加值2542亿元，同比+5.8%。海洋油气勘探开发持续发力，深水高精度探测装备加快研发，产业数智化、低碳化加速推进，推动海洋油气产量规模持续提升，海洋原油、天然气产量分别同比+4.7%、+8.7%
- **海洋船舶工业**：2024年实现增加值1370亿元，同比+14.9%。新承接海船订单量、海船完工量和手持海船订单量分别为4301万、2075万和8297万修正总吨，分别占世界总量的68.2%、50.3%和55.4%，国际市场份额首次全部超过50%
- **海洋工程装备制造业**：2024年实现增加值1032亿元，同比+9.1%，海工装备新承接订单金额、交付订单金额、手持订单金额分别占世界总量的69.4%、67.3%和57.6%，国际市场份额连续7年保持全球首位
- **海洋电力业**：2024年实现增加值510亿元，同比+14.7%。海上风电保持快速增长态势，海上风电发电量1057.4亿千瓦时，同比+28.2%，大容量机组技术国际领先，深远海风电有序拓展
- **海洋矿业**：2024年实现增加值252亿元，同比+0.8%。海洋矿产资源开发装备技术进步助推海洋矿业稳步发展

2024年海洋产业增加值构成图



2024年，我国深海装备产业投融资额7.5万亿元



目 录

机械行业2025年年度表现回顾

机械行业2026年年度投资观点

- 人形机器人：聚焦核心，守正出奇
- 商业航天：战略卡位，全面铺开
- 燃气轮机：AI需求驱动，把握核心环节
- 可控核聚变：技术突破，提前布局
- 通用设备：新领域需求暴增，结构性机会显现
- 低空经济：政策加持，产业破局
- 深海科技：空间广阔，启动在即
- 工程机械：国内更替需求向上，海外向好
- 细分领域 α ：低估值、有成长、行业细分龙头

2026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两轮下行周期，目前正处于第二轮下行周期的筑底回升阶段

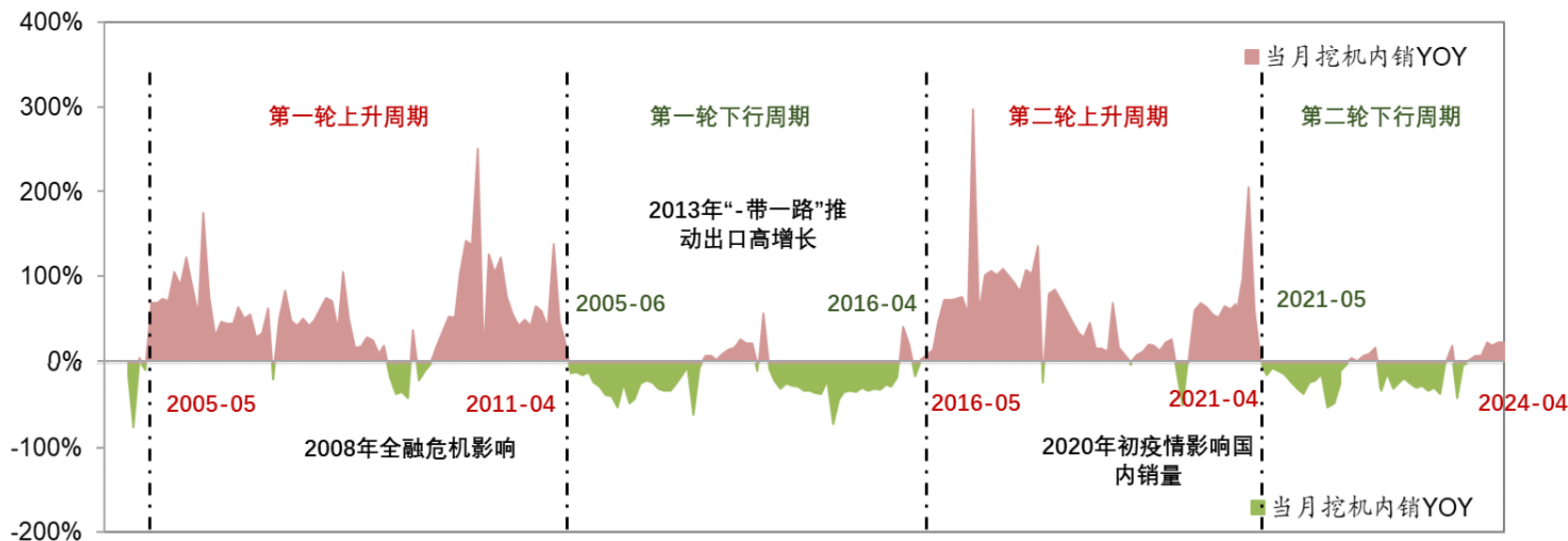
1) 2005M5-2011M4：第一轮上升周期，共72个月

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：第二轮下行周期的筑底回升阶段，已经经历55个月（2024M4以来内销转正，景气复苏）

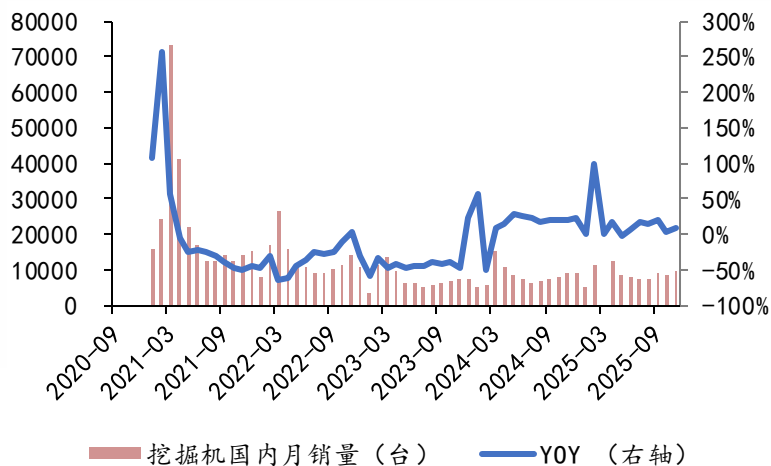
2004年至今国内工程机械行业已经经历两轮上升和下行周期，当前处于筑底回升阶段



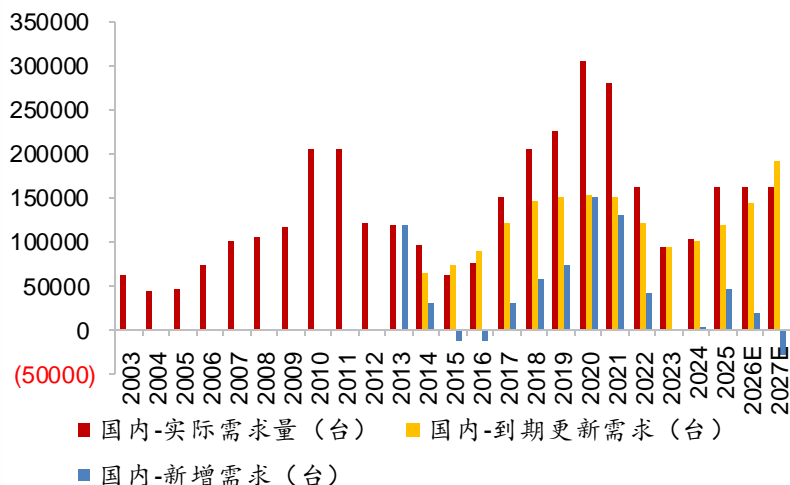
工程机械：内需回暖势头延续，海外战略进入收获期

- **挖机和装载机内外销持续超预期增长。** 2025全年挖掘机累计销量235,257台（同比增长17.0%），装载机累计销量128,067台（同比增长18.4%）。25年12月单月挖掘机销量23095台（同比增长19.2%），其中国内10331台（同比增长10.9%）、出口12764台（同比增长26.9%）；装载机单月销量12236台（同比增长30.0%），其中国内5291台（同比增长17.6%）、出口6945台（同比增长41.5%）。
- **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2014-2018年5年的国内挖掘机销量平均值为25年更新需求，依次类推预测2026年及以后年份的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2026年挖机更新需求将继续回升。

国内挖掘机国内销量和增速



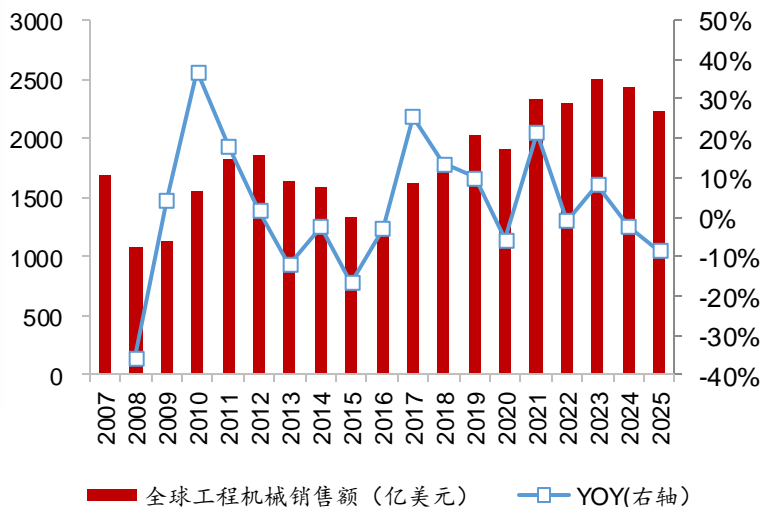
预计国内挖机2026年更新需求继续回升



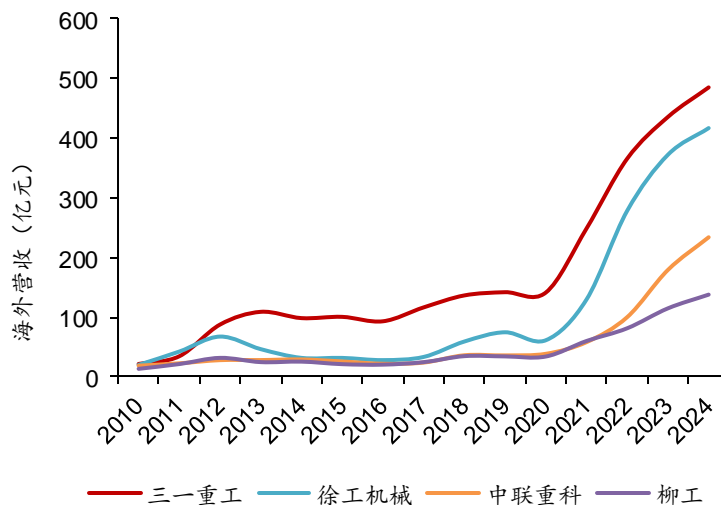
工程机械：内需回暖势头延续，海外战略进入收获期

- **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。2022-2025年全球工程机械销售达2306、2495、2434、2225亿美元。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。**2010-2025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需求，海外业务扩张迅速。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。

2025年，全球工程机械市场为2225亿美元



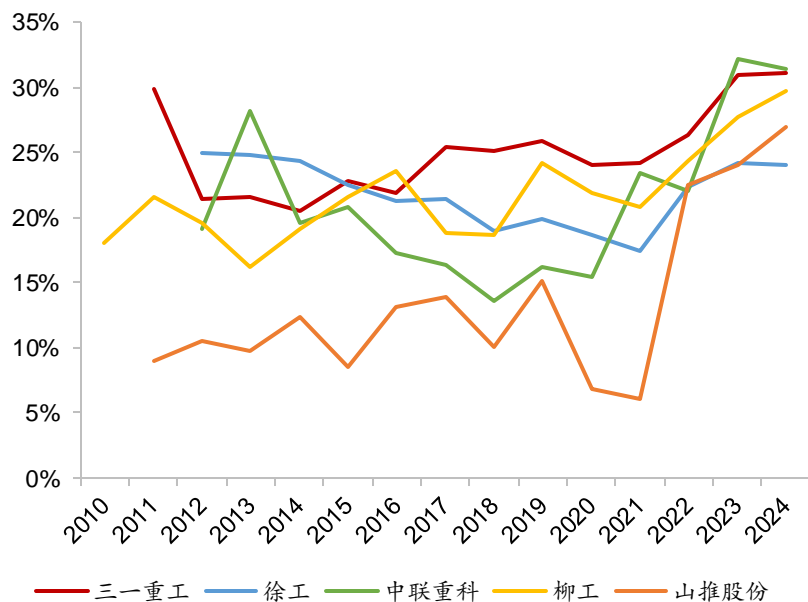
近年来，国内四巨头海外收入快速增长



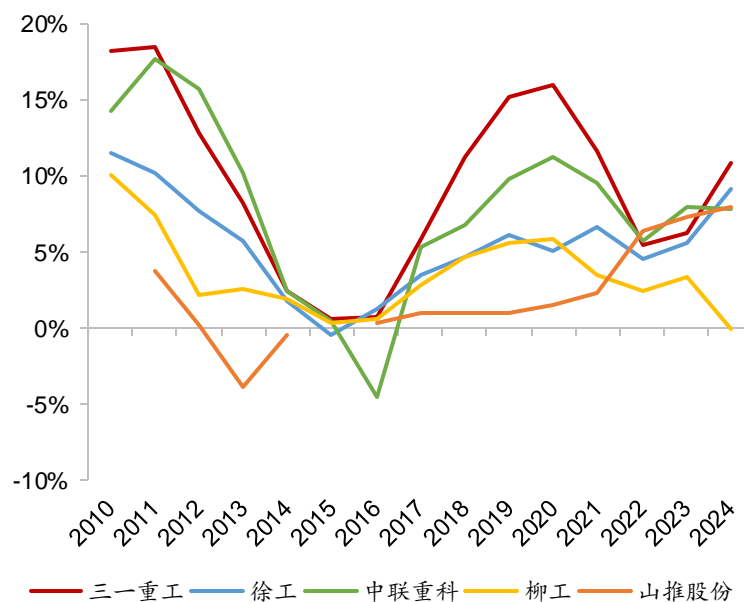
工程机械：内需回暖势头延续，海外战略进入收获期

- **业务结构优化，主机厂毛利率提升。**截至2025Q3，三一/徐工/中联/柳工/山推海外毛利率分别为31.18%、24.0%、31.37%、29.69%、27%，国内毛利率分别为22.1%、20.29%、24.11%、15.82%、10.34%；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2025Q3，三一/徐工/中联/山推净利率分别提升至10.86%、7.78%、11.05%、8.01%。

25Q3，三一/徐工/中联/柳工/山推海外毛利率继续稳步提升



25Q3，三一/徐工/中联/柳工/山推净利率继续提升



目录

机械行业2025年年度表现回顾

机械行业2026年年度投资观点

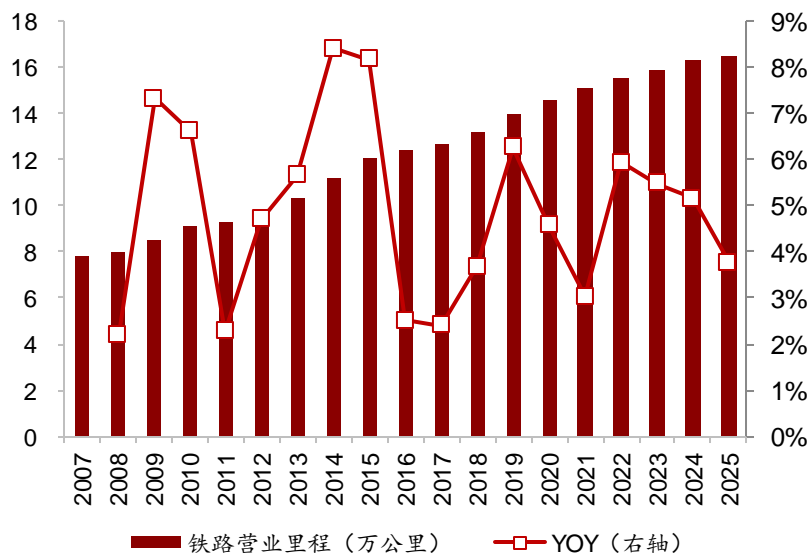
- 人形机器人：聚焦核心，守正出奇
- 商业航天：战略卡位，全面铺开
- 燃气轮机：AI需求驱动，把握核心环节
- 可控核聚变：技术突破，提前布局
- 通用设备：新领域需求暴增，结构性机会显现
- 低空经济：政策加持，产业破局
- 深海科技：空间广阔，启动在即
- 工程机械：国内更替需求向上，海外向好
- 细分领域 α ：低估值、有成长、行业细分龙头

2026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。** 2025年，全国铁路营业里程达16.5万公里，其中高铁5万公里，相关设备采购景气度高。
- 根据《“十五五”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2035年全国铁路运营里程预计达20万公里，其中高铁运营里程达7万公里。铁路运营里程到2035年总体仍有21.2%的增长空间，高铁运营里程有40%的增长空间。

2025年，全国铁路营业里程16.5万公里



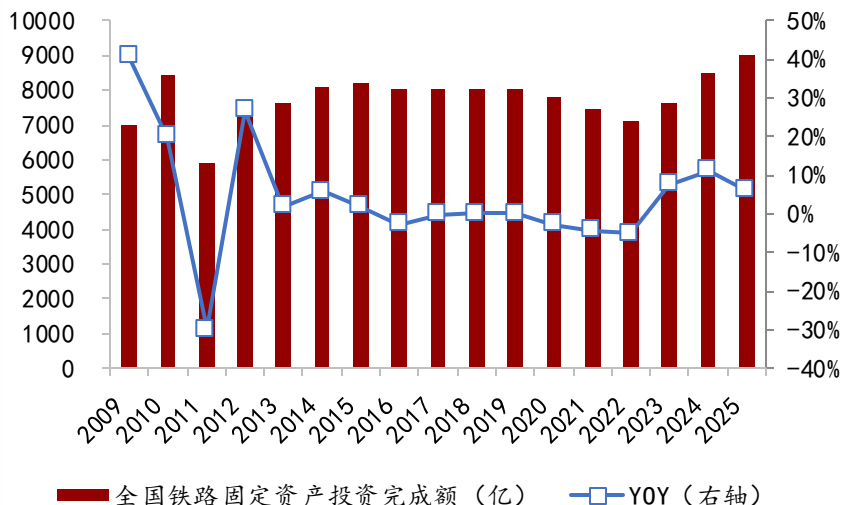
我国到2035年对铁路营运里程的规划和相关测算

| 营业里程 (万公里) | 2025 | 2030E | 2035E |
|------------|--------------|------------|------------|
| 铁路 | 16.5 | 18.5 | 20 |
| 铁路新增 | 0.2 | 2 | 1.5 |
| 普铁 | 11.5 | 12.5 | 13 |
| 普铁新增 | 0 | 1.0 | 0.5 |
| 高铁 | 5 | 6 | 7 |
| 高铁新增 | 0.2 | 1.0 | 1.0 |
| 历年平均 | 2021-2024年实际 | 2025-2030年 | 2031-2035年 |
| 铁路 | 0.38 | 0.33 | 0.30 |
| 普铁 | 0.14 | 0.17 | 0.10 |
| 高铁 | 0.24 | 0.17 | 0.20 |

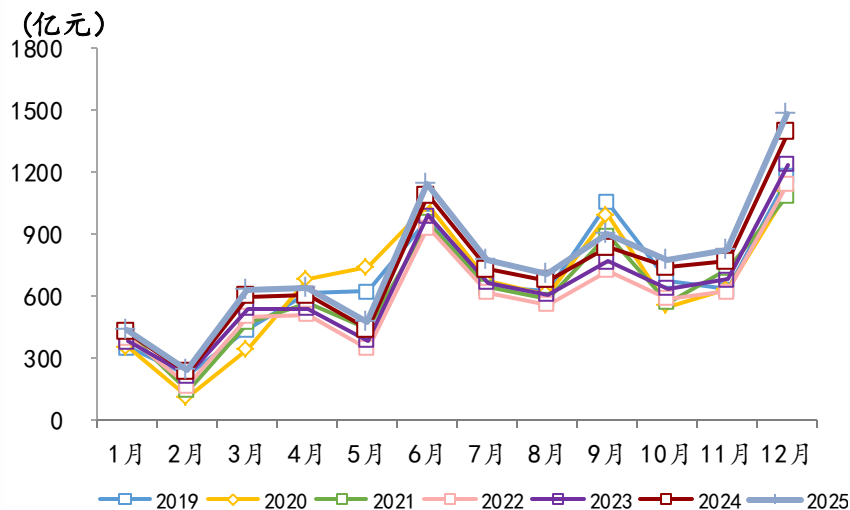
轨交装备：铁路规划目标明确，设备更替助力后市场放量

- 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。
- 2025全年，全国铁路固定资产投资完成9015亿元，同比增长6.0%。延续 2024年增长态势，持续超预期。
- 2026年是“十五五”规划的开局之年，在新一轮设备大规模更新的政策背景下，铁路装备需求将继续提升，2026年铁路投资继续维持高位。

2025年我国铁路固定资产累计投资同比+6.0%



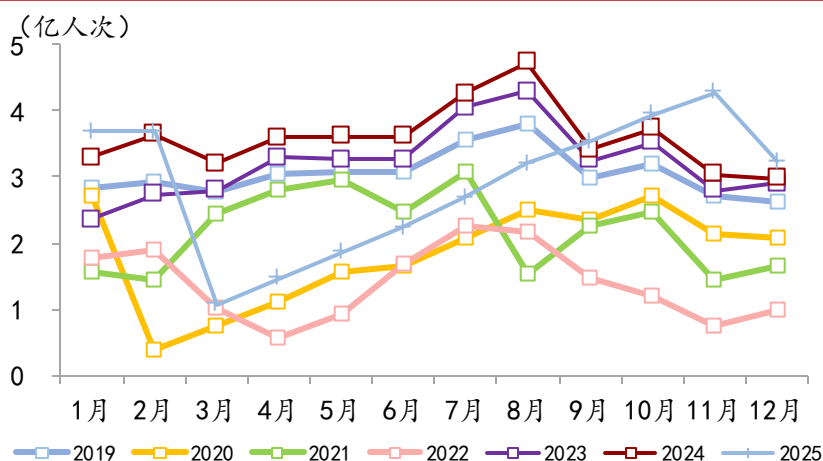
2025年我国铁路固定资产投资单月投资额高



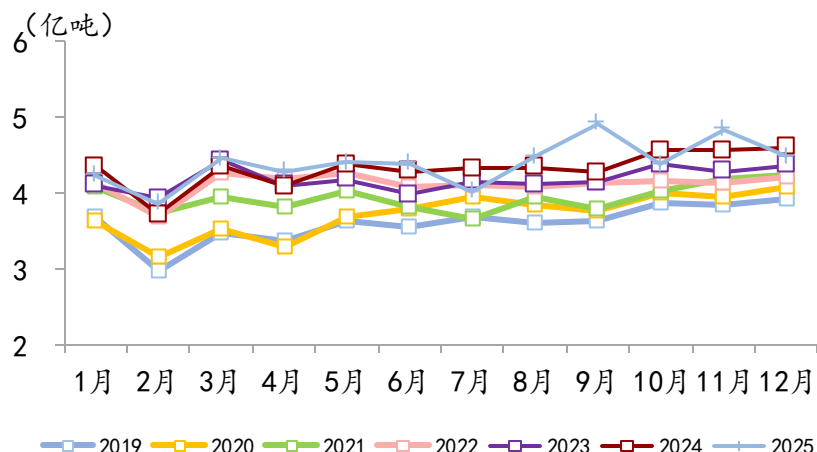
轨交装备：铁路规划目标明确，设备更替助力后市场放量

- ❑ **2025年超额完成年度目标**：2025年国铁集团目标是完成旅客发送量42.8亿人，货物发送量40.3亿吨。实际完成情况是，2025年国家铁路完成旅客发送量45.88亿人（同比增长6.4%），完成货物发送量52.73亿吨（同比增长2.0%），均超额完成年度目标。
- ❑ 2025全年，全国铁路累计完成旅客发送量为45.88亿人，同比增长6.4%，较1-11月的42.79亿人、同比增长6.6%进一步抬升，全年“高位稳增”收官特征明确。
- ❑ 2025全年，全国铁路累计完成旅客周转量16395.56亿人公里，同比增长3.8%，较1-11月的15379.98亿人公里、同比增长3.6%继续走强，动能保持稳定。
- ❑ 2025全年，全国铁路货运量为52.77亿吨（同比增长2.0%），呈现“稳中有增、结构优化（集装箱/粮食/化肥高增）”的特征。

2025全年，全国铁路单月完成客运量同比提升



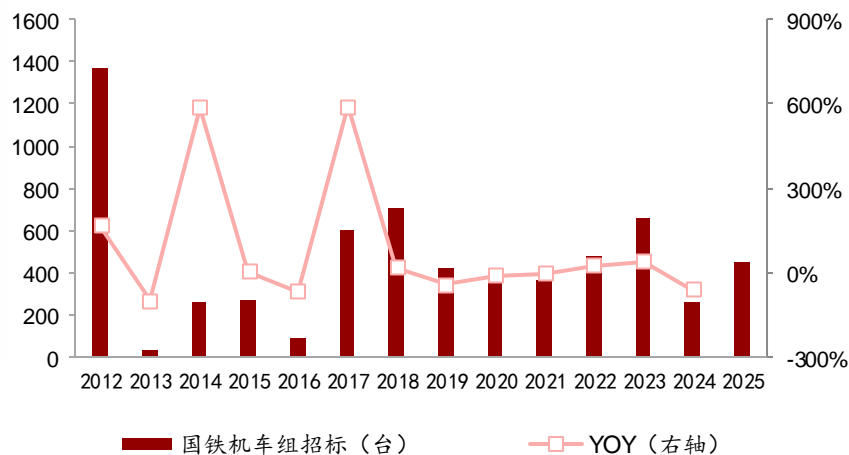
2025全年，全国铁路单月完成货运量同比提升



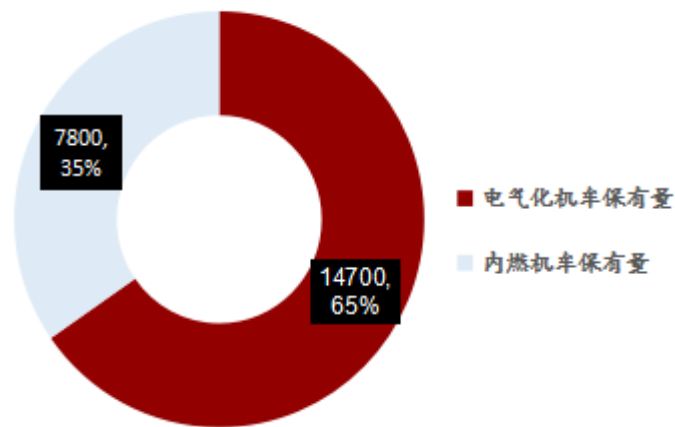
轨交装备：铁路规划目标明确，设备更替助力后市场放量

- **落实新一轮大规模设备更新，加速老旧内燃机车淘汰。** 国家铁路局公布，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2025年，全国铁路机车约2.25万台，其中内燃机车约0.78万台、电力机车约1.47万台，老旧（运用年限 ≥ 30 年）内燃机车约4000台，淘汰更新空间仍比较大。
- **当前铁路相关设备正处于更替周期，铁路装备投资有望提速。** 2025全年，国铁集团已累计完成机车组招标总量为455台，处于近十年高位，相比2024年260台的招标规模增长明显，主要是受到老旧机车淘汰政策驱动与客货运需求增长的影响，设备更新节奏提速。

2025全年国铁集团机车组招标为455台



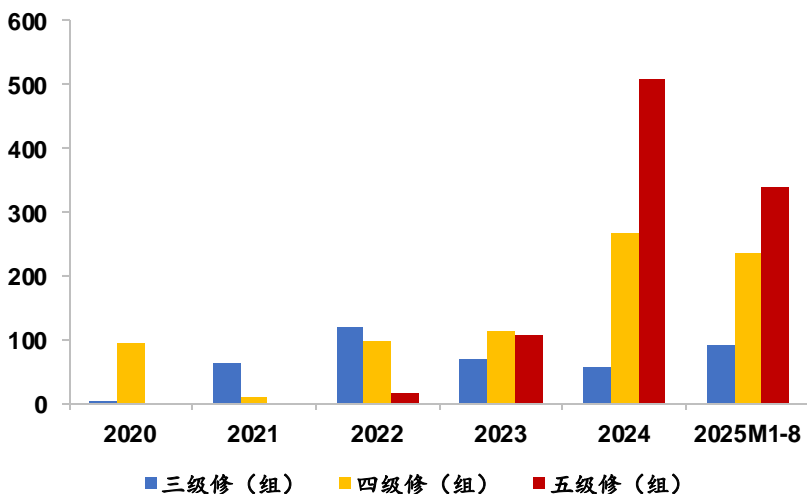
截至2025年，内燃机车保有量0.78万台



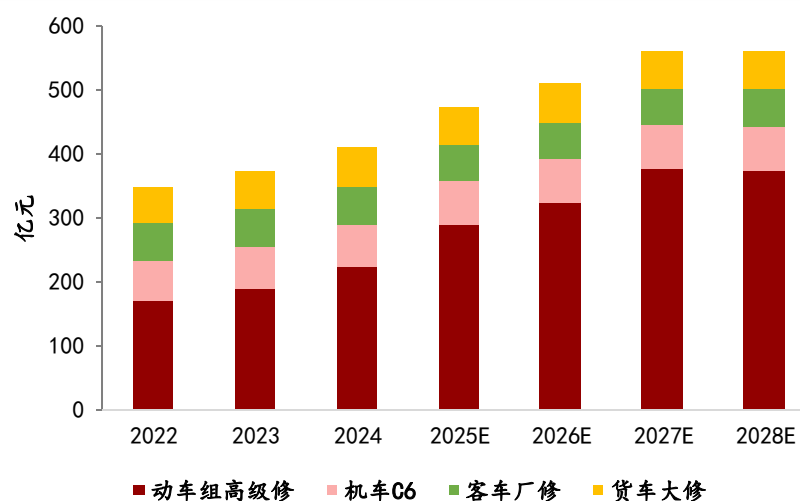
轨交装备：铁路规划目标明确，设备更替助力后市场放量

- 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；2025年，国铁集团公开招标动车组五级修338组，为历年高位，仅次于2024年，反映我国高铁动车组大修与维保放量的持续趋势。
- 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。

2025年动车组五级修公开招标持续提升



未来三年迈入高级修阶段的动车组数稳步增长



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 | 维修 |
|----------------|-------|--|----------------------|-----------------------------------|-------------|
| | | “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 | | 8年更换1次 |
| | 车轮 | 智奇/BVV/CAF/新日铁 | 智奇/BVV/太原重工/马鞍山钢铁 | | 每2-3年更换1次 |
| | 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 | | 每5-7年维修1次 |
| 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 | | 每1年更换6次 |
| | 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 | 每6年更换40% |
| | 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 | 每6-8年更换1次 |
| 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/南京轨道交通工程/北京京亿投等10余家 | 每15-20年更换1次 |
| 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 | 每1年换2-3次 |
| | 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 | 跟随车辆大修或厂修维修 |

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 | 动车(ETSP)2017年开始推广； | 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 | 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 | 传输设备 | 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 | |

油气行业：天然气需求旺盛，海洋油气高景气延续

□ **2025年油价震荡回落。**2025年下半年，受欧佩克+增产与需求预期悲观影响布伦特、WTI油价震荡下跌。

□ **我们认为原油价格难以持续大幅走低。**

1) 石油企业上游投资偏审慎：欧佩克+多数成员国财政平衡油价超70美元/桶，故其已宣布2026年一季度停止逐月增产。非欧佩克国家未投产油田盈亏平衡价已升至53美元/桶以上，较2024年涨近12%。

2) 全球油气需求不会明显下降：IMF预测2025、2026年全球经济分别增长3.2%、3.1%，为原油需求提供支撑，历史数据显示，仅经济负增长时原油需求才下滑，

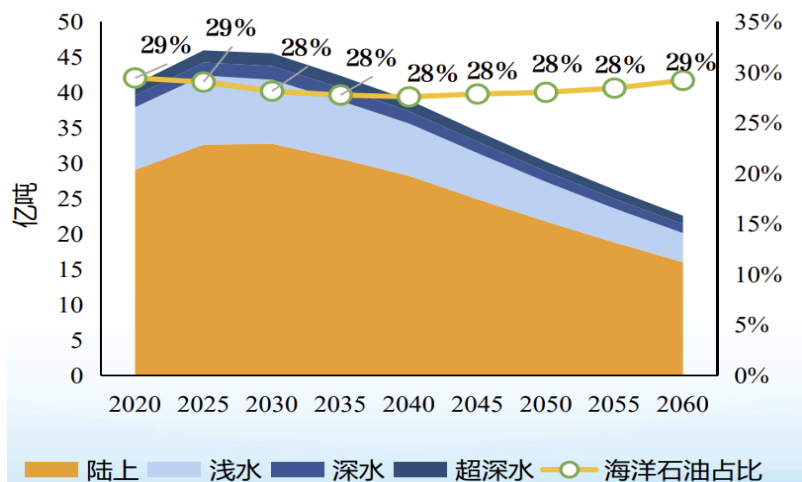
2025年以来，原油价格震荡回落（美元/桶）



油气行业：天然气需求旺盛，海洋油气高景气延续

- 海洋成为全球能源供给新高地。** 根据《中国海洋能源发展报告2025》，2025年全球海洋油气勘探开发投资预计达2175.5亿美元，占全球油气勘探开发总投资的35.7%，复合年均增速达11%。2025年全球海洋油气产量维持近年增长的态势，预计为4912万桶油当量/日，同比增长4.1%。其中，超深水油气作为全球油气产量的重要增长点，产量为628万桶/日。关键的驱动因素包括投资增加、技术进步、成本下降以及资源禀赋优异。分地区来看，南美洲和中东地区引领海洋油气产量的增长，中东为产量占比最大的地区，南美洲是海洋石油产量增幅最大的地区，沙特阿拉伯和巴西贡献了全球海洋石油增产量的63.7%。
- 2026年海洋油气高景气延续。** 预计2026年，全球海洋油气勘探开发投资将同比增长3%以上，占全球油气勘探开发总投资的36%左右。海洋油气发现继续引领全球油气新增储量增长，占比将超过80%。

全球海洋石油产量预测



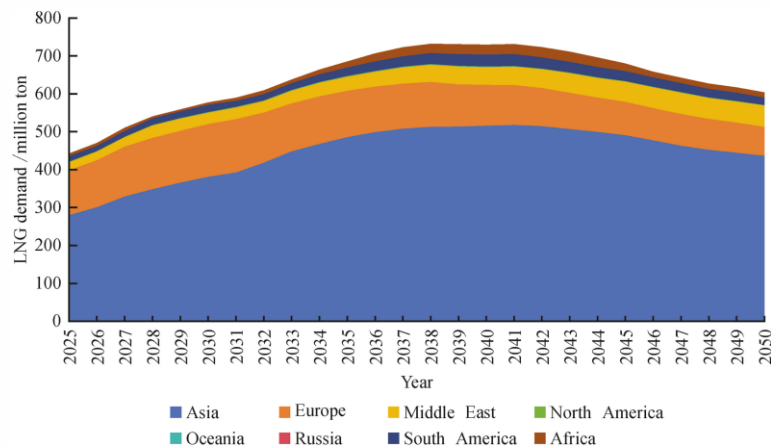
全球上游勘探开发资本支出（截至2025年8月）



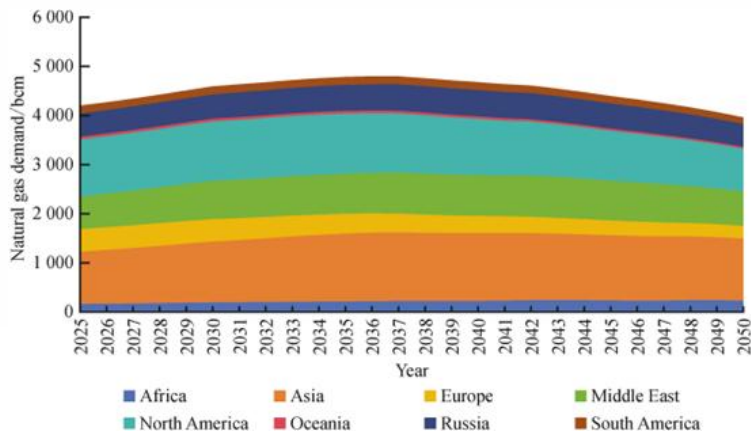
油气行业：天然气需求旺盛，海洋油气高景气延续

- **天然气行业有望长期保持高景气。**受经济转型升级、减污降碳治理与电力需求增加等因素驱动，天然气需求增长潜力大幅提升。根据《全球LNG市场发展现状与未来展望_王恺》，天然气需求峰值为4.8万亿立方米，达峰时点在2035年左右。
- **人工智能推动气电迎来新一轮增长高峰期。**人工智能与算力中心迅猛发展带来用电需求快速增长，气电成为很多国家满足电力供应的重要方式，气电迎来10年黄金增长期，预计2035年全球气电装机增至30亿千瓦，新增近10亿千瓦。

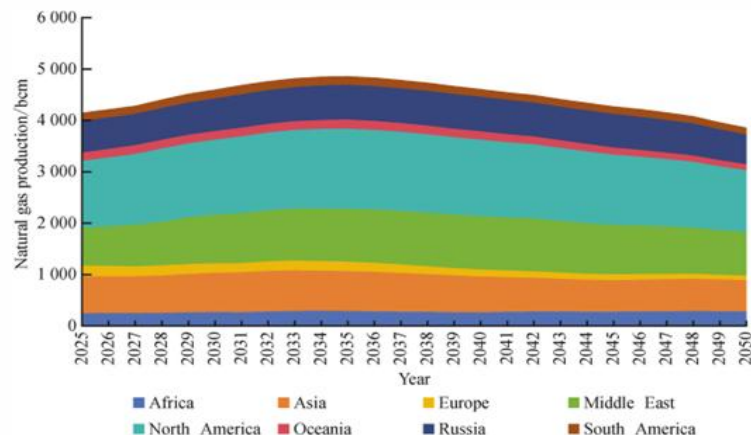
全球LNG需求展望



全球天然气需求展望



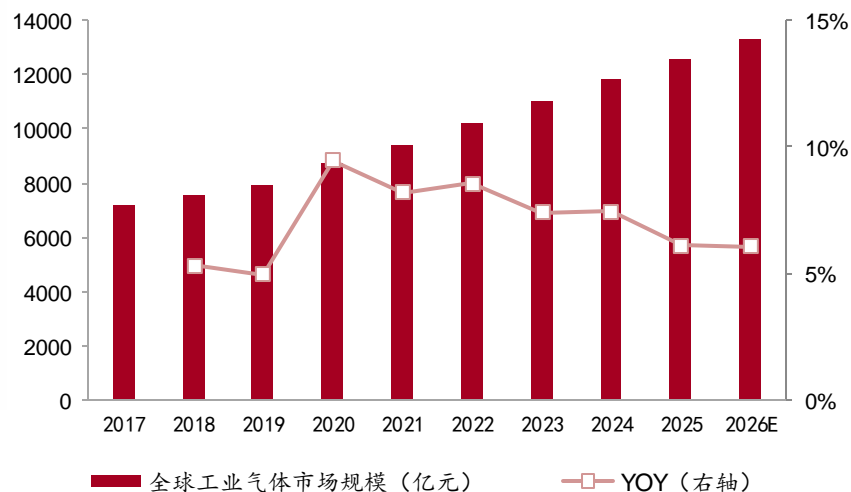
全球天然气产量展望



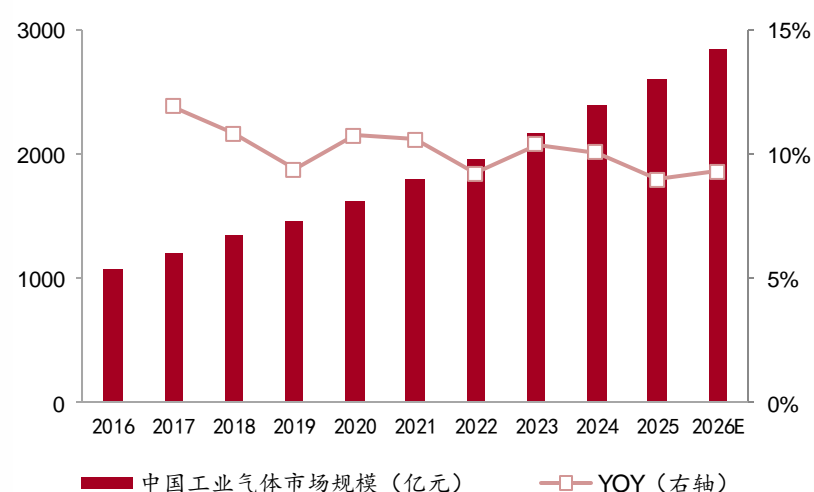
工业气体：万亿工业气体市场，新疆煤化工带来新增需求

- 2025年全球工业气体市场规模约1.25万亿元，较2024年同比增长约6.1%，2017-2025年全球工业气体市场的CAGR约7.2%。预计到2026年，全球市场规模将达到13299亿元。
- 2025年中国工业气体市场规模约2,600亿元，较2024年同比增长约9.0%，2017-2025年中国工业气体市场的CAGR约11.3%。预计到2026年市场规模将达到2842亿元，有望占全球市场20%以上份额。
- 预计2026年将延续在“顺周期+结构性升级（外包供气渗透率提升、电子特气国产替代加速）”双驱动下稳健增长。

2025年，全球工业气体市场规模约1.25万亿元



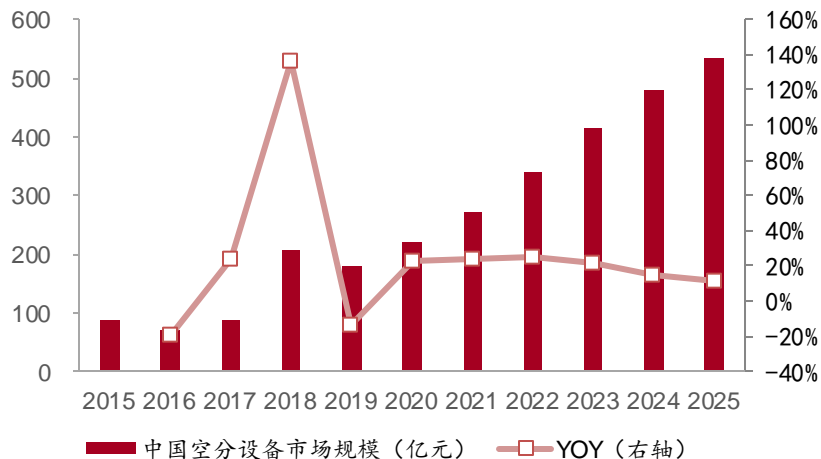
2025年，中国工业气体市场规模约2600亿元



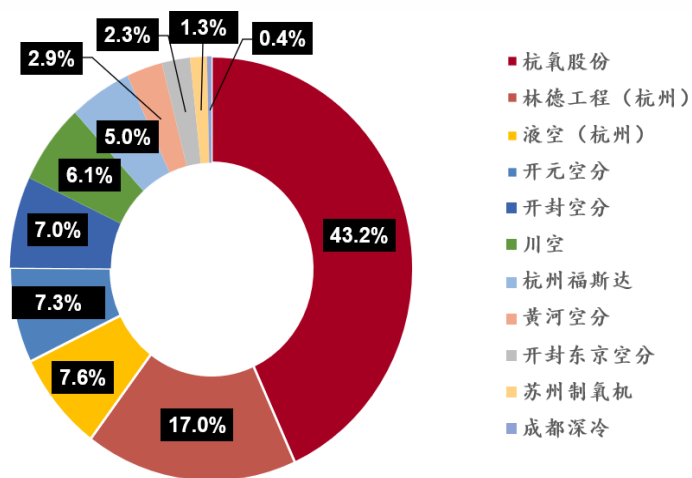
工业气体：万亿工业气体市场，新疆煤化工带来新增需求

- 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，2019-2025年我国空分设备市场规模由179.6亿元增长至533亿元，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多亿元，预计2026年将超1000亿元。
- 市场格局：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。

2025年，中国空分设备市场规模为533亿元



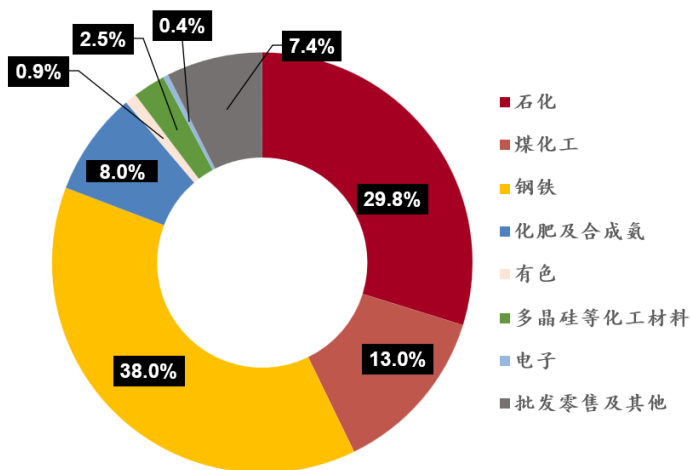
杭氧股份空分设备以43%市占率居首



工业气体：万亿工业气体市场，新疆煤化工带来新增需求

- 2025年煤化工相关用煤与煤制气产量显著增长，正在成为推动工业气体（尤其空分气体）需求扩张的核心增量来源。全年化工用煤预计达4.2亿吨、同比+10%；年内多月度与分品类耗煤增速维持高位（甲醇、合成氨耗煤双双两位数增长）；煤制气产量预计72-73亿立方米、同比提升；新疆煤制气管道与大型项目密集推进并采购大套空分装备，直接拉动空分设备与现场制气投资需求。
- 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%。

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 ³ /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 ³ /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

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 | 25Q1-3 营收 | 业务结构 | 供气模式 | 下游覆盖区域 | 下游应用 |
|------|--------------|--|------------------|------------------------|---|
| 杭氧股份 | 114.28亿元 | 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 | 71.86亿元 | 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 | 20.31亿元 | 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 | 17.21亿元 | 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 | 12.32亿元 | 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 | 16.07亿元 | 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 | 10.44亿元 | 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 | 15.82亿元 | 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 | 4.85亿元 | 32.7%氩气、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 | 42.11亿元 | 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 | - | 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 |

目录

机械行业2025年年度表现回顾

机械行业2026年年度投资观点

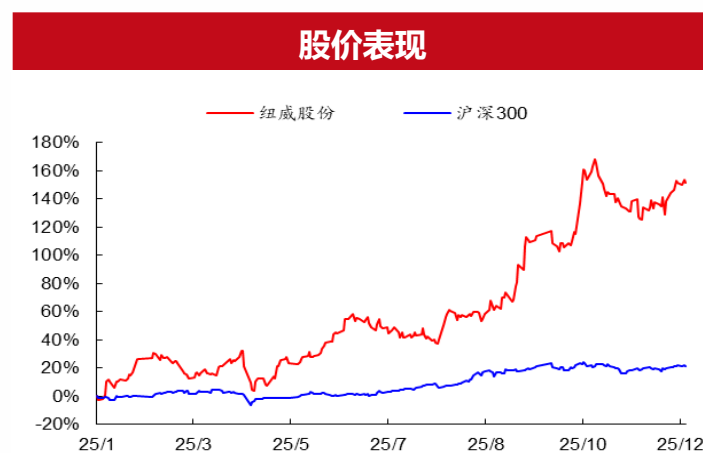
- 人形机器人：聚焦核心，守正出奇
- 商业航天：战略卡位，全面铺开
- 燃气轮机：AI需求驱动，把握核心环节
- 可控核聚变：技术突破，提前布局
- 通用设备：新领域需求暴增，结构性机会显现
- 低空经济：政策加持，产业破局
- 深海科技：空间广阔，启动在即
- 工程机械：国内更替需求向上，海外向好
- 细分领域 α ：低估值、有成长、行业细分龙头

2026年行业重点推荐与关注标的

纽威股份（603699）：工业阀门龙头，受益于下游行业高景气

- 投资逻辑：**1) 工业阀门高景气。根据2025年阀门行业研究与预测报告，全球阀门市场预计到2025年超过923亿美元，增长主要由能源转型和智能基础设施需求拉动，其中亚太和中东地区增长显著。公司持续为石油天然气、化工、海工造船、电力能源、氢能、储能、碳捕集及新能源等多元化领域提供高性能、高可靠性的系列产品。2) 海外产能释放值得期待。公司越南工厂扩建项目、沙特工厂新建项目预计于2026年建成投产，产能建成后有助于完善公司全球化战略，增强市场竞争力，提升海外市场份额。
- 业绩预测与投资建议：**预计公司2025-2027年归母净利润分别为15.6、19.6、22.9亿元，对应PE分别为26、21、18倍，未来三年归母净利润复合增长率为26%， “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 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 营业收入（百万元） | 6237.75 | 7902.04 | 9472.91 | 10893.85 |
| 营业收入增长率 | 12.50% | 26.68% | 19.88% | 15.00% |
| 归母净利润（百万元） | 1155.58 | 1563.33 | 1964.68 | 2285.16 |
| 净利润增长率 | 60.10% | 35.29% | 25.67% | 16.31% |
| EPS（元） | 1.49 | 2.02 | 2.53 | 2.95 |
| P/E | 35 | 26 | 21 | 18 |



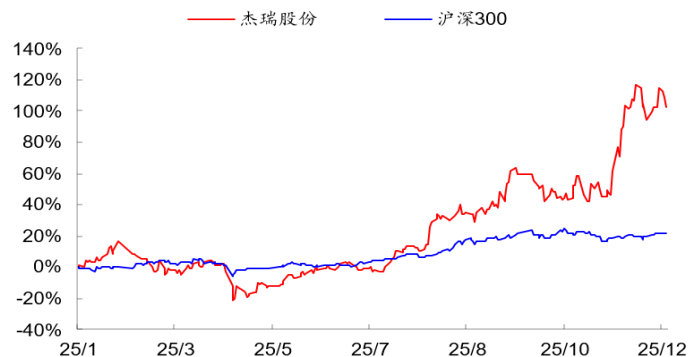
杰瑞股份（002353）：海外天然气及发电业务拓展迅速

- **投资逻辑**：1) 海外油气市场持续突破。中东地区，ADNOC井场数字化项目、巴林BAPCO天然气增压站项目及伊拉克曼苏里亚气田开发项目协同推进；东南亚地区，12月中标文莱天然气终端项目，马石油天然气增压站进入施工阶段；北非地区，上半年已获阿尔及利亚RN油田天然气增压站项目的授标函。2) 天然气业务高速发展。截至2025年上半年，天然气相关业务实现收入同比增长113%，新增订单同比增长43%。3) 北美发电业务拓展迅速。公司陆续中标北美数据中心超亿级订单，发电业务有望打造第三增长曲线。公司已在SMR供电、燃气轮机快速供电、数据中心配电、热管理系统、数据中心全域交付和管理的全生命周期服务领域开展业务及团队建设。
- **业绩预测与投资建议**：预计2025-2027年归母净利润分别为30.7、35.6、41.2亿元，对应PE分别为24、20、18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 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入（百万元） | 13354.92 | 15164.17 | 17074.33 | 19200.25 |
| 营业收入增长率 | -4.00% | 13.55% | 12.60% | 12.45% |
| 归母净利润（百万元） | 2627.03 | 3069.70 | 3558.03 | 4121.15 |
| 净利润增长率 | 7.03% | 16.85% | 15.91% | 15.83% |
| EPS（元） | 2.57 | 3.00 | 3.48 | 4.03 |
| P/E | 28 | 24 | 20 | 18 |

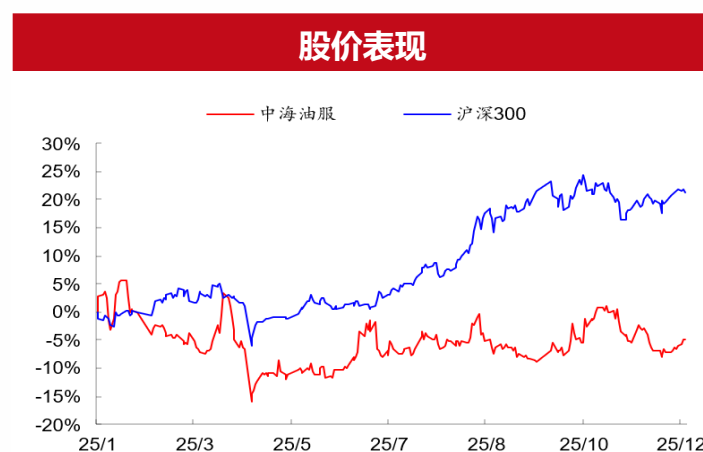
股价表现



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) 国内推动原油产量长期稳定，海洋油气高景气持续。“十四五”期间，我国累计新建原油产能1.05亿吨。其中，海洋原油成为重要“增长极”，连续五年占全国石油新增产量的60%以上。2) 钻井板块平台利用率提升。钻井板块持续深化精益管理，优化海内外市场资源配置，平台出租率及日费率维持在较高水平。3) 油技板块科技驱动，构建一体化工程服务体系。公司激发技术驱动引擎，着力打造以基础科研为驱动的关键核心技术体系，深化产业链与创新链融合发展，有效推动技术体系进一步向需求和应用两端延伸。“璇玑”“璇玥”等高技术产品步入产业化、谱系化、品牌化发展新阶段。
- **业绩预测与投资建议**：预计2025-2027年归母净利润分别为40.0、43.9、47.6亿元，对应PE分别为17、15、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。

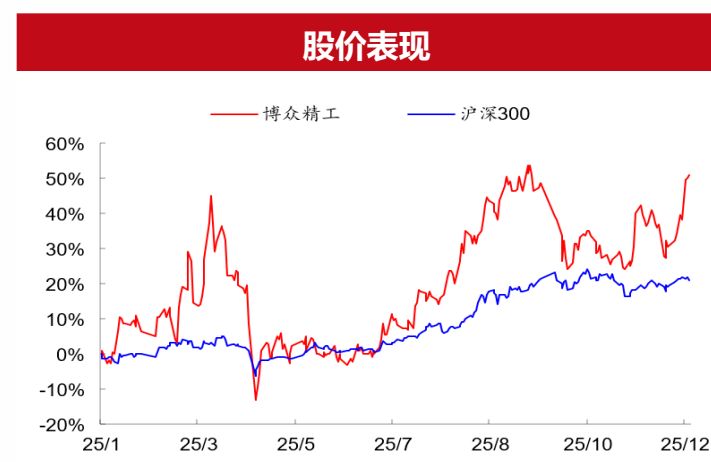
| 业绩预测和估值指标 | | | | |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 指标 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 营业收入（亿元） | 483.02 | 511.56 | 551.75 | 589.07 |
| 营业收入增长率 | 9.51% | 5.91% | 7.86% | 6.76% |
| 归母净利润（亿元） | 31.37 | 40.01 | 43.90 | 47.64 |
| 净利润增长率 | 4.11% | 27.53% | 9.74% | 8.51% |
| EPS（元） | 0.66 | 0.84 | 0.92 | 1.00 |
| P/E | 21 | 17 | 15 | 14 |



博众精工 (688097) : 3C领域景气向上 , 多元业务拓展顺利

- **投资逻辑** : 1) 3C领域绑定核心大客户 , 受益于产品更新迭代。公司聚焦柔性模块化生产线、MR设备等重点项目。2) 半导体业务逐步放量。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 , 共晶机产品星威EF8621、EH9721目前已获批量订单 , 固晶机产品目前在3C头部企业多家生产基地样机测试中。3) 换电业务快速增长。根据宁德时代官方公众号数据 : 宁德时代规划2025年完成1000座换电站的战略布局 ; 中后期将携手生态伙伴 , 与全社会共建 , 完成从1万站到3万站的跨越。截至2025年上半年 , 公司累计接单充换电站500多座 , 完成300多座换电站交付。
- **业绩预测与投资建议** : 预计2025-2027年归母净利润分别为4.9、6.6、8.2亿元 , 对应PE分别为34、25、21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。

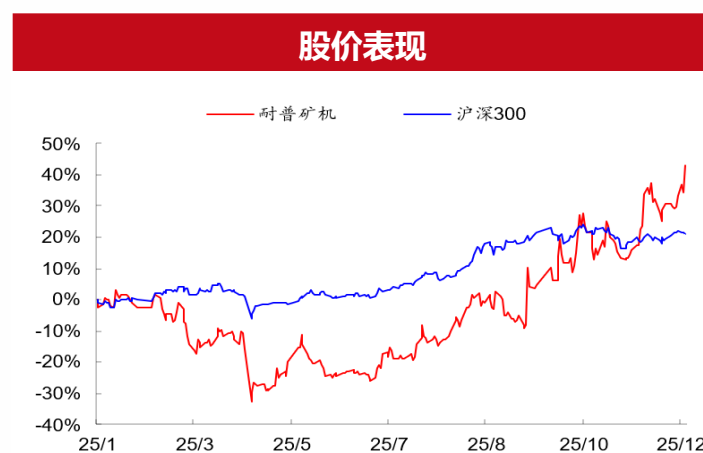
| 业绩预测和估值指标 | | | | |
|---------------|---------|---------|---------|---------|
| 指标 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 营业收入 (百万元) | 4954.20 | 5913.42 | 7335.45 | 8432.44 |
| 营业收入增长率 | 2.36% | 19.36% | 24.05% | 14.95% |
| 归母净利润 (百万元) | 398.39 | 492.88 | 663.37 | 818.08 |
| 净利润增长率 | 2.05% | 23.72% | 34.59% | 23.32% |
| EPS (元) | 0.89 | 1.10 | 1.49 | 1.83 |
| P/E | 42 | 34 | 25 | 21 |



耐普矿机（300818）：二代衬板前景广阔，订单充裕看好长期发展

- **投资逻辑**：1) 新产品二代衬板前景广阔。公司全球首创的锻造工艺复合衬板，在耐磨性、耐腐蚀性、环保性、轻量化等方面有明显提升，显著提高使用寿命且降低能耗，二代锻造复合衬板的顺利推广有望打开公司成长天花板。2) 国际化布局持续推进，海外产能释放前夕。公司目前在建的有智利和秘鲁工厂，智利工厂已基本建设完成，待拿到政府的竣工许可后，即可进行投产；秘鲁工厂有序建设，预计明年可初步具备生产能力。在智利和秘鲁工厂完全投产后，公司将形成覆盖全球的生产及服务能力，预计全球产能可达25-30亿元。
- **业绩预测与投资建议**：预计2025-2027年归母净利润分别为0.9、1.5、2.2亿元，对应PE分别为72、44、29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 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 营业收入（百万元） | 1121.74 | 1002.55 | 1285.13 | 1599.53 |
| 营业收入增长率 | 19.62% | -10.63% | 28.19% | 24.46% |
| 归母净利润（百万元） | 116.47 | 88.57 | 145.48 | 217.23 |
| 净利润增长率 | 45.46% | -23.95% | 64.25% | 49.32% |
| EPS（元） | 0.69 | 0.52 | 0.86 | 1.29 |
| P/E | 55 | 72 | 44 | 29 |



宗申动力（001696）：海外市场迅速拓展，多元业务积极推进中

- **投资逻辑**：1) 通机、摩发双轮驱动，海外市场迅速拓展。2025年上半年，通机产品实现收入36.4亿元，同比+73.1%，海外市场品牌影响力及渗透率同步提升；发动机产品实现收入23.2亿元，同比+14.2%，聚焦墨西哥、巴西、西非及埃及等新兴市场，通过产品适配性优化及渠道深耕，实现销量稳健增长，区域市场份额持续提升。2) 持续加码航空、新能源、高端零部件三大战略性新兴领域。航空动力方面，目前已形成以中小型航空活塞发动机为主的产品线，构建五大航空动力平台，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。新能源方面，覆盖电驱动系统业务、储能业务、氢能源业务三大核心赛道。高端零部件方面，机加工厂完成智能化升级，积极推进国内外客户合作。
- **业绩预测与投资建议**：预计2025-2027年归母净利润分别为8.9、10.9、12.9亿元，对应PE分别为28、23、19倍，“买入”评级。
- **风险提示**：终端市场需求波动风险、新业务拓展不及预期风险、海外市场风险。

| 业绩预测和估值指标 | | | | |
|------------|----------|----------|----------|----------|
| 指标 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 营业收入（百万元） | 10506.46 | 13341.14 | 15893.66 | 18205.07 |
| 营业收入增长率 | 28.89% | 26.98% | 19.13% | 14.54% |
| 归母净利润（百万元） | 461.35 | 890.65 | 1090.82 | 1293.27 |
| 净利润增长率 | 27.45% | 93.05% | 22.47% | 18.56% |
| EPS（元） | 0.40 | 0.78 | 0.95 | 1.13 |
| P/E | 54 | 28 | 23 | 19 |



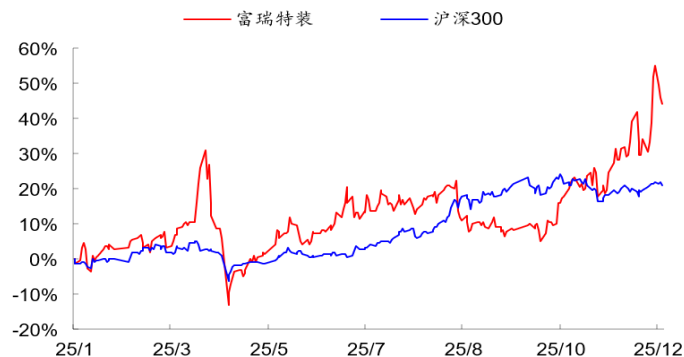
富瑞特装（300228）：燃气重卡需求复苏，海外市场打开成长空间

- **投资逻辑**：1) 燃气重卡景气回暖，低温储运业务有望获益。8月以来燃气重卡销量重回增长轨道，1-11月燃气重卡销量17.7万台，同比+20%，渗透率为17%。2) 国内液化项目稳定运营，海外业务拓展迅速。国内市场，公司在做好现有项目运营的基础上，努力寻求并落地较大规模的优质液化服务项目。南美市场拓展迅速，2024年5月新设富瑞巴西；2025年7月签约巴西ENEVA 30万方天然气液化项目；2025年8月巴西首个生物质天然气液化项目开工会。
- **业绩预测与投资建议**：预计2025-2027年归母净利润分别为2.7、3.2、3.6亿元，对应PE分别为22、19、16倍，“买入”评级。
- **风险提示**：国际油价波动、汇率变动、海外市场拓展不及预期的风险。

业绩预测和估值指标

| 指标 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入（百万元） | 3322.40 | 3496.62 | 3953.33 | 4482.93 |
| 营业收入增长率 | 9.34% | 5.24% | 13.06% | 13.40% |
| 归母净利润（百万元） | 219.22 | 270.13 | 316.94 | 360.56 |
| 净利润增长率 | 49.02% | 23.22% | 17.33% | 13.76% |
| EPS（元） | 0.37 | 0.45 | 0.53 | 0.60 |
| P/E | 27 | 22 | 19 | 16 |

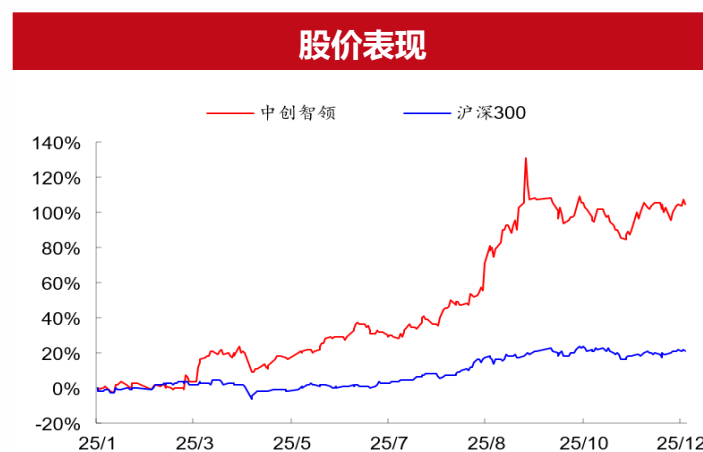
股价表现



中创智领（601717）：煤机板块稳健增长，汽零业务整体向好

- **投资逻辑**：1) 煤机板块以智能成套为引领，整体业务板块稳健增长。在煤机行业进入存量市场竞争形势下，公司以智能成套为引领，加大新产品研发力度，包括采煤辅助作业机器人、常水支架、电动支架等，同时拓展露天开采装备，打造业务新增长点。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2025-2027年归母净利润分别为45.1、49.1、55.3亿元，对应PE分别为10、9、8倍，“买入”评级。
- **风险提示**：原材料价格波动、市场下行和竞争加剧、新能源业务拓展不及预期的风险。

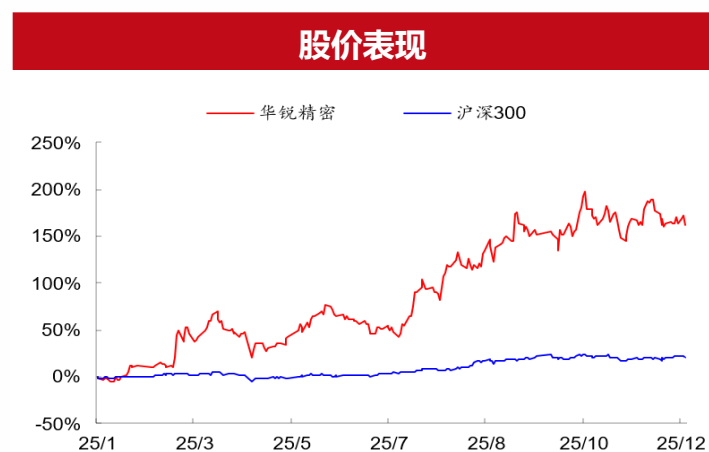
| 业绩预测和估值指标 | | | | |
|------------|----------|----------|----------|----------|
| 指标 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 营业收入（百万元） | 37052.04 | 41465.75 | 46236.53 | 52162.63 |
| 营业收入增长率 | 1.73% | 11.91% | 11.51% | 12.82% |
| 归母净利润（百万元） | 3933.84 | 4510.50 | 4911.01 | 5534.60 |
| 净利润增长率 | 20.16% | 14.66% | 8.88% | 12.70% |
| EPS（元） | 2.20 | 2.53 | 2.75 | 3.10 |
| P/E | 11 | 10 | 9 | 8 |



华锐精密（688059）：数控刀片领军企业，受益于提价以及下游补库

- **投资逻辑**：1) 受益于提价以及下游补库，数控刀片量价齐升，公司业绩同比大幅增长。①2025年以来刀具上游钨价大幅大涨，公司通过提升价格传导成本压力，Q3数控刀片毛利率同比大度提升，2025Q3公司毛利率43.6%，同比提升10.9pp，环比提升4.5pp；②下游经销商补库，Q3数控刀片销量同比明显提升。2) 展望未来，钨作为战略金属，预计供需维持紧平衡，钨价预计维持高位水平，公司原材料库存充足，未来有望进一步提价传导成本压力，毛利率有望维持在较高水平。
- **业绩预测与投资建议**：预计公司2025-2027年归母净利润分别为1.9、2.4、3.2亿元，对应PE分别为36、28、22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。

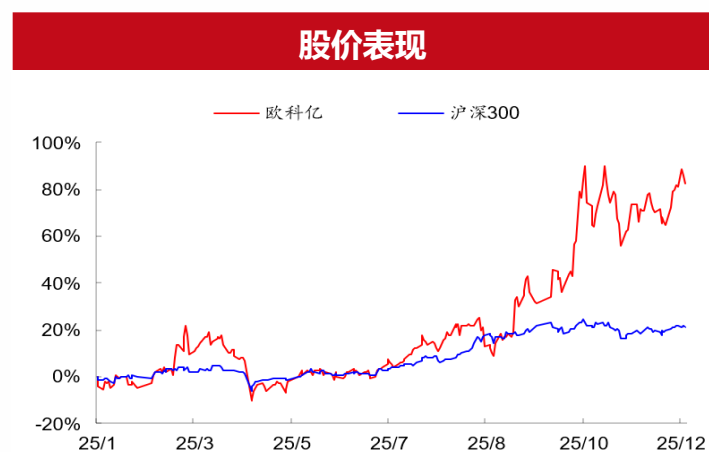
| 业绩预测和估值指标 | | | | |
|------------|---------|--------|---------|---------|
| 指标 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 营业收入（百万元） | 759.06 | 969.25 | 1237.45 | 1510.71 |
| 营业收入增长率 | -4.43% | 27.69% | 27.67% | 22.08% |
| 归母净利润（百万元） | 106.96 | 188.55 | 243.82 | 319.39 |
| 净利润增长率 | -32.26% | 76.29% | 29.31% | 31.00% |
| EPS（元） | 1.23 | 2.16 | 2.80 | 3.66 |
| P/E | 64 | 36 | 28 | 22 |



欧科亿 (688308) : 2025Q3业绩超预期, 公司迎来拐点

- **投资逻辑**：公司提价叠加经销商补库，公司基本面大幅改善。2025年以来刀具上游钨价上涨（尤其7、8月）促使刀具行业库存去化明显，2025Q3行业开始补库，需求明显改善。公司9月开始对数控刀片提价，需求提升带动产能利用率提升，公司盈利能力环比Q2大幅提升。此外，通过行业结构调整以及产品高端化，进一步夯实竞争实力，营收和利润端得到大幅改善。
- **业绩预测与投资建议**：预计公司2025-2027年归母净利润分别为1.0、1.6、2.2亿元，对应PE分别为51、32、23倍，“持有”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 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 营业收入 (百万元) | 1127.19 | 1380.05 | 1640.31 | 1854.26 |
| 营业收入增长率 | 9.81% | 22.43% | 18.86% | 13.04% |
| 归母净利润 (百万元) | 57.30 | 98.46 | 159.23 | 220.08 |
| 净利润增长率 | -65.48% | 71.83% | 61.72% | 38.21% |
| EPS (元) | 0.36 | 0.62 | 1.00 | 1.39 |
| P/E | 88 | 51 | 32 | 23 |



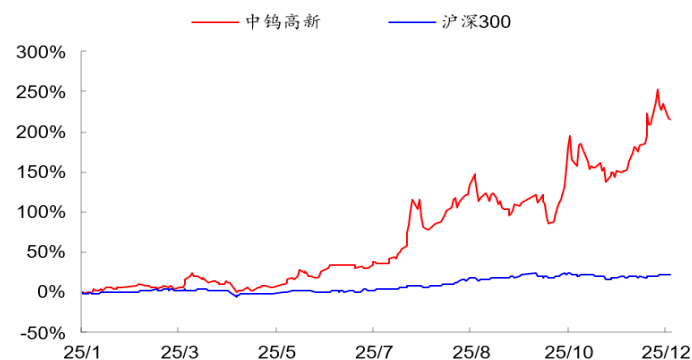
中钨高新（000657）：国内数控刀具龙头，打造钨产业链

- **投资逻辑**：公司拥有钨全产业链优势，业绩受益于钨制品价格大幅增长。2025年以来上游钨价大幅上涨，2025年1月到12月中旬国内钨精矿（65%，国产黑钨精矿）均价为20.55万元/吨，较年初价格14.25万元/吨上涨44%，较去年同期1到12月中旬均价13.62万元/吨上涨51%。公司2024年将优质矿山企业柿竹园注入，直接受益于钨价上涨。2025Q3公司毛利率22.9%，环比Q2提升1.3pp。
- **业绩预测与投资建议**：预计公司2025-2027年归母净利润分别为12.1、15.5、17.8亿元，对应PE分别为52、41、36倍，“买入”评级。
- **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 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入（百万元） | 14742.77 | 17577.00 | 19617.16 | 21598.44 |
| 营业收入增长率 | 15.76% | 19.22% | 11.61% | 10.10% |
| 归母净利润（百万元） | 939.45 | 1212.76 | 1551.45 | 1782.67 |
| 净利润增长率 | 93.87% | 29.09% | 27.93% | 14.90% |
| EPS（元） | 0.41 | 0.53 | 0.68 | 0.78 |
| P/E | 68 | 52 | 41 | 36 |

股价表现



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) 公司市占率不断提升。2025年注塑机下游需求整体较弱 , 但是公司凭借产品和技术优势 , 订单仍具备一定韧性 , 2025Q1-Q3营收同比+17% , 归母净利润同比+17% , 公司持续提升国内市占率。2) 公司加速出海。2025H1年伊之密海外营收7.5亿元 , 同比+27% , 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2025-2027年归母净利润分别为7.2、8.5、10.0亿元 , 对应PE分别为17、14、12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 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 营业收入 (百万元) | 5062.99 | 5925.69 | 6843.24 | 7915.76 |
| 营业收入增长率 | 23.61% | 17.04% | 15.48% | 15.67% |
| 归母净利润 (百万元) | 607.90 | 717.42 | 849.06 | 1004.67 |
| 净利润增长率 | 27.42% | 18.02% | 18.35% | 18.33% |
| EPS (元) | 1.30 | 1.53 | 1.81 | 2.14 |
| P/E | 20 | 17 | 14 | 12 |



鼎熔岩（301028）：业绩稳健增长，持续受益于大机国产替代

- 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。
- 业绩预测与投资建议：**预计公司2025-2027年归母净利润分别为2.4、2.8、3.1亿元，对应PE分别为23、20、18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。

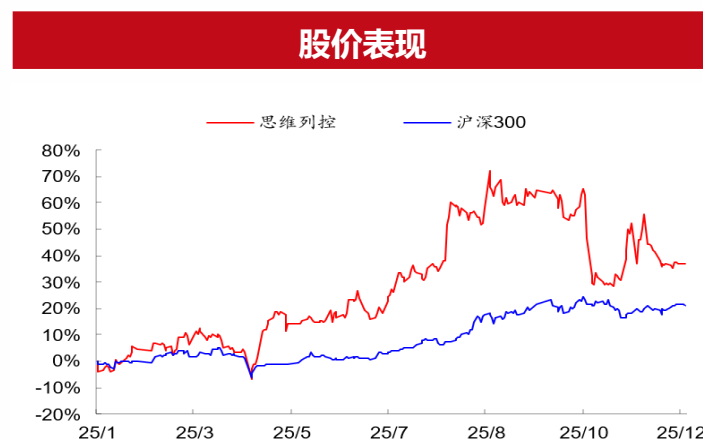
| 业绩预测和估值指标 | | | | |
|------------|---------|---------|---------|---------|
| 指标 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 营业收入（百万元） | 1139.89 | 1297.05 | 1468.78 | 1648.48 |
| 营业收入增长率 | 18.91% | 13.79% | 13.24% | 12.23% |
| 归母净利润（百万元） | 217.23 | 243.60 | 276.22 | 313.03 |
| 净利润增长率 | 33.23% | 12.14% | 13.39% | 13.33% |
| EPS（元） | 0.57 | 0.63 | 0.72 | 0.82 |
| P/E | 26 | 23 | 20 | 18 |



思维列控（603508）：机车LKJ列控龙头，受益于“新造+存量更新”双轮驱动

- **投资逻辑**：1）铁路投资维持高位，设备更新政策持续落地，行业景气有望延续至2026。公司核心产品覆盖机车和高铁，深度受益行业需求释放。2）存量替换+升级迭代双轮驱动，量价结构优化，2026年弹性仍高。列控系统（如LKJ等）和安防产品处于更新换代高峰，公司市场份额稳定。产品更新周期8-10年，2026年前替换需求充足，新一代产品加速推广带来结构优化与业绩弹性。3）机车安防+高铁运维监测更新周期持续释放，市占优势巩固业绩弹性。公司盈利能力突出，现金流充沛，分红率高（近年达100%），具备持续回报能力。估值低、业绩稳定、行业格局领先，是中长期资金配置优选。
- **业绩预测与投资建议**：预计公司2025-2027年归母净利润分别为6.7、7.5、8.0亿元，对应PE分别为16、14、13倍，未来三年归母净利润复合增长率20.56%， “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 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 营业收入（百万元） | 1,515.14 | 1,729.24 | 1918.19 | 2044.35 |
| 营业收入增长率 | 28.38% | 14.13% | 10.93% | 6.58% |
| 归母净利润（百万元） | 548.38 | 665.03 | 751.32 | 803.1 |
| 净利润增长率 | 33.08% | 21.27% | 12.98% | 6.89% |
| EPS（元） | 1.44 | 1.74 | 1.97 | 2.11 |
| P/E | 19 | 16 | 14 | 13 |



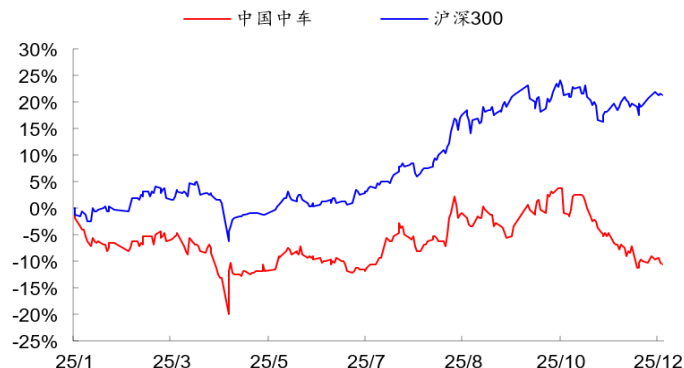
中国中车（601766）：“轨交主业复苏 + 新产业高增” 双轮驱动，打开第二增长曲线

- **投资逻辑**：1) 铁路投资维持高位，“十四五”“十五五”延续；2026-2030年铁路固定资产投资年均约8000亿元，新增营运里程年均0.4万公里，行业高景气托底装备需求。2) 设备更新推进，至2027年基本淘汰老旧内燃机车；2024-2027年年均更新585-780台、市场空间146-195亿元，公司机车龙头持续受益。3) 动车组维保放量：2024年高级修累招833.25组、五级修509组；中车已签高级修合同284.6亿元，预计25-30年五级修年均500组以上，2026年维保高景气延续、盈利弹性显著。
- **业绩预测与投资建议**：预计公司2025-2027年归母净利润分别为136.0、146.2、156.6亿元，对应PE分别为15、13、12倍，未来三年归母净利润复合增长率8%，“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 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|----------|----------|---------|---------|
| 营业收入（亿元） | 2,464.57 | 2,668.35 | 2845.61 | 2976.35 |
| 营业收入增长率 | 5.21% | 8.27% | 6.64% | 4.59% |
| 归母净利润（亿元） | 123.88 | 136.04 | 146.2 | 156.6 |
| 净利润增长率 | 5.77% | 9.82% | 7.47% | 7.11% |
| EPS（元） | 0.43 | 0.47 | 0.51 | 0.55 |
| P/E | 16 | 15 | 13 | 12 |

股价表现



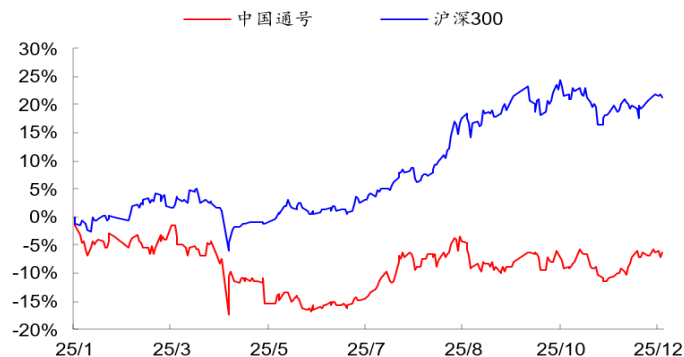
中国通号（688009）：信号龙头，2026迎更新扩容双驱动

- **投资逻辑**：1) 铁路投资高位延续：2024年铁路固定资产投资8506亿元、创历史新高；2025年前三季度，铁路固定资产投资完成额为5937亿元，同比+5.8%；2026-2030年年均约8000亿元，铁路列控新建空间约597亿元，通号在高铁列控市占率60%+、订单2-3年转化保障业绩落地。2) 更新改造加速进入景气上行通道：预计2025年新增约0.8万公里进入改造周期，2026-2030年再增约1.9万公里；城轨25-26年信号/通信更新空间合计约99.52亿元。3) 一体化龙头稳固份额、政策+新业务共振：通号系国内唯一集“设计+装备+施工”于一体的轨交信号通信企业；叠加政府化债与低空经济布局，2026年成长确定性强。
- **业绩预测与投资建议**：预计公司2025-2027年归母净利润分别为38.6、42.2、46.1亿元，对应PE分别为15、14、12倍，未来三年归母净利润复合增长率9.7%， “买入” 评级。
- **风险提示**：铁路固定资产投资不及预期、海外经营、城轨投资不及预期风险等。

业绩预测和估值指标

| 指标 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|---------|--------|--------|--------|
| 营业收入（亿元） | 326.44 | 352.37 | 377.09 | 401.71 |
| 营业收入增长率 | -11.98% | 7.94% | 7.02% | 6.53% |
| 归母净利润（亿元） | 34.95 | 38.6 | 42.19 | 46.08 |
| 净利润增长率 | 0.50% | 10.46% | 9.30% | 9.20% |
| EPS（元） | 0.33 | 0.36 | 0.40 | 0.44 |
| P/E | 17 | 15 | 14 | 12 |

股价表现



时代电气（688187）：轨交维保高景气，新兴装备加速扩张

- 投资逻辑**：1) 轨交主业：铁路投资高位+新造与高级修共振，牵引系统需求延续，预计2026年维保仍处高位运行，但增速或较2025年趋稳。2) 功率半导体：宜兴三期8英寸IGBT已达设计产能3万片/月，Q3基本满产；2025Q1-3 IGBT合计收入34.68亿元、同比+29.73%；株洲三期SiC预计2026年分批投产。3) 新兴装备多点开花：2025Q1-3，光伏逆变器累计中标超15GW，储能PCS累计订单超2GW。2025Q1-3海工装备实现收入6.62亿元，同比+7.07%。
- 业绩预测与投资建议**：预计公司2025-2027年归母净利润分别为42.72、47.21、52.56亿元，对应PE分别为16、15、13倍，未来三年归母净利润复合增长率12.39%， “买入” 评级。
- 风险提示**：铁路固定资产投资不及预期、下游行业景气度不及预期、新建产能扩产不及预期等风险。

| 业绩预测和估值指标 | | | | |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 指标 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 营业收入（亿元） | 249.09 | 280.26 | 308.48 | 340.36 |
| 营业收入增长率 | 14.27% | 12.51% | 10.07% | 10.33% |
| 归母净利润（亿元） | 37.03 | 42.72 | 47.21 | 52.56 |
| 净利润增长率 | 19.22% | 15.37% | 10.52% | 11.35% |
| EPS（元） | 2.70 | 3.12 | 3.45 | 3.84 |
| P/E | 19 | 16 | 15 | 13 |



柳工（000528）：2026迎高质量增长元年，全球化战略提速

- **投资逻辑**：1) 业绩反转与估值修复的确定性高。2025Q3的业绩下滑主要由塔机业务的一次性大额减值导致，利空已出尽，2026年将迎高质量增长元年。当前对应2026年的PE估值仅11倍，在主机厂中估值偏低而业绩增速较高，存在明显的估值修复空间。2) 电动装载机出口欧洲快速放量，构成核心盈利弹性。电动装载机单价和毛利率（约50%）远高于传统产品，且竞争对手少，短期内没有价格战风险，其爆发式增长将直接拉动公司整体利润率和业绩超预期。2025年Q3对塔机业务的大额减值计提，被市场视为历史包袱的一次性出清。2026年上半年有望落地的新一轮股权激励和年内推进的港股上市计划，提供明确的事件驱动。
- **业绩预测与投资建议**：预计公司2025-2027年归母净利润分别为19.75、26.48、32.20亿元，对应PE分别为12、9、7倍，未来三年归母净利润复合增长率为34%， “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 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 营业收入（亿元） | 300.63 | 347.22 | 388.27 | 435.23 |
| 营业收入增长率 | 9.24% | 15.50% | 11.82% | 12.10% |
| 归母净利润（亿元） | 13.27 | 19.75 | 26.48 | 32.20 |
| 净利润增长率 | 52.92% | 48.83% | 34.10% | 21.58% |
| EPS（元） | 0.66 | 0.98 | 1.31 | 1.59 |
| P/E | 18 | 12 | 9 | 7 |



中联重科 (000157) : 智能制造与全球化驱动新成长机遇

- **投资逻辑**：1) 国内周期温和复苏，新兴业务板块放量。国内工程机械市场正处于设备更新换代驱动的温和上行周期起点。中联重科凭借其产品和渠道优势，在土方、矿山等多个领域的市场份额持续提升。2) 公司已发布多款人形机器人样机，打造“第二增长曲线”。公司计划于2026年实现量产和对外销售。这标志着公司正从传统制造业向“先进制造+高科技”转型，为市场提供了全新的想象空间和估值重估的可能。
- **业绩预测与投资建议**：预计公司2025-2027年归母净利润分别为48.2、60.2、70.8亿元，对应PE分别为15、13、11倍，未来三年归母净利润复合增长率为26%， “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 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 营业收入 (亿元) | 454.78 | 520.35 | 597.68 | 688.62 |
| 营业收入增长率 | -3.39% | 14.42% | 14.86% | 15.22% |
| 归母净利润 (亿元) | 35.20 | 48.20 | 60.20 | 70.75 |
| 净利润增长率 | 0.41% | 36.92% | 24.89% | 17.53% |
| EPS (元) | 0.41 | 0.56 | 0.69 | 0.82 |
| P/E | 21 | 15 | 13 | 11 |



盈利预测与估值总结

| 代码 | 公司 | 股价 | EPS | | | | PE | | | | 投资评级 |
|-----------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| | | | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | |
| 603699.SH | 纽威股份 | 51.97 | 1.49 | 2.02 | 2.53 | 2.95 | 35 | 26 | 21 | 18 | 买入 |
| 002353.SZ | 杰瑞股份 | 70.83 | 2.57 | 3.00 | 3.48 | 4.03 | 28 | 24 | 20 | 18 | 买入 |
| 601808.SH | 中海油服 | 14.04 | 0.66 | 0.84 | 0.92 | 1.00 | 21 | 17 | 15 | 14 | 买入 |
| 688097.SH | 博众精工 | 37.75 | 0.89 | 1.10 | 1.49 | 1.83 | 42 | 34 | 25 | 21 | 买入 |
| 300818.SZ | 耐普矿机 | 37.87 | 0.69 | 0.52 | 0.86 | 1.29 | 55 | 72 | 44 | 29 | 买入 |
| 001696.SZ | 宗申动力 | 21.69 | 0.40 | 0.78 | 0.95 | 1.13 | 54 | 28 | 23 | 19 | 买入 |
| 300228.SZ | 富瑞特装 | 9.89 | 0.37 | 0.45 | 0.53 | 0.60 | 27 | 22 | 19 | 16 | 买入 |
| 601717.SH | 中创智领 | 24.55 | 2.20 | 2.53 | 2.75 | 3.10 | 11 | 10 | 9 | 8 | 买入 |
| 688059.SH | 华锐精密 | 78.70 | 1.23 | 2.16 | 2.80 | 3.66 | 64 | 36 | 28 | 22 | 买入 |
| 688308.SH | 欧科亿 | 31.64 | 0.36 | 0.62 | 1.00 | 1.39 | 88 | 51 | 32 | 23 | 持有 |
| 000657.SZ | 中钨高新 | 27.71 | 0.41 | 0.53 | 0.68 | 0.78 | 68 | 52 | 41 | 36 | 买入 |
| 300415.SZ | 伊之密 | 26.06 | 1.30 | 1.53 | 1.81 | 2.14 | 20 | 17 | 14 | 12 | 买入 |
| 301028.SZ | 鼎熔岩 | 14.58 | 0.57 | 0.63 | 0.72 | 0.82 | 26 | 23 | 20 | 18 | 买入 |
| 603508.SH | 思维列控 | 27.82 | 1.44 | 1.74 | 1.97 | 2.11 | 19 | 16 | 14 | 13 | 买入 |
| 601766.SH | 中国中车 | 6.82 | 0.43 | 0.47 | 0.51 | 0.55 | 16 | 15 | 13 | 12 | 买入 |
| 688009.SH | 中国通号 | 5.47 | 0.33 | 0.36 | 0.40 | 0.44 | 17 | 15 | 14 | 12 | 买入 |
| 688187.SH | 时代电气 | 51.29 | 2.70 | 3.12 | 3.45 | 3.84 | 19 | 16 | 15 | 13 | 买入 |
| 000528.SZ | 柳工 | 11.87 | 0.66 | 0.98 | 1.31 | 1.59 | 18 | 12 | 9 | 7 | 买入 |
| 000157.SZ | 中联重科 | 8.63 | 0.41 | 0.56 | 0.69 | 0.82 | 21 | 15 | 13 | 11 | 买入 |



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

分析师：郜桂龙
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：杨云杰
执业证号：S1250525100001
电话：15310710033
邮箱：yyjie@swsc.com.cn

联系人：张雪
电话：18813099967
邮箱：zhxue@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知情范围内，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，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。



西南证券研究院

西南证券研究院

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 | 院长助理、研究销售部 经理、上海销售主管 | 18621310081 | jsf@swsc.com.cn | 李嘉隆 | 销售岗 | 15800507223 | ljlong@swsc.com.cn |
| | 崔露文 | 销售岗 | 15642960315 | clw@swsc.com.cn | 欧若诗 | 销售岗 | 18223769969 | ors@swsc.com.cn |
| | 李煜 | 销售岗 | 18801732511 | yfliyu@swsc.com.cn | 贾文婷 | 销售岗 | 13621609568 | jiawent@swsc.com.cn |
| | 汪艺 | 销售岗 | 13127920536 | wyyf@swsc.com.cn | 张嘉诚 | 销售岗 | 18656199319 | zhangjc@swsc.com.cn |
| | 戴剑箫 | 销售岗 | 13524484975 | daijx@swsc.com.cn | 毛玮琳 | 销售岗 | 18721786793 | mwl@swsc.com.cn |
| 北京 | 张方毅 | 销售岗 | 15821376156 | zfyi@swsc.com.cn | | | | |
| | 李杨 | 北京销售主管 | 18601139362 | yfly@swsc.com.cn | 王一菲 | 销售岗 | 18040060359 | wyf@swsc.com.cn |
| | 张岚 | 销售岗 | 18601241803 | zhanglan@swsc.com.cn | 张鑫 | 销售岗 | 15981953220 | zhxin@swsc.com.cn |
| | 姚航 | 销售岗 | 15652026677 | yhang@swsc.com.cn | 马冰竹 | 销售岗 | 13126590325 | mbz@swsc.com.cn |
| | 杨薇 | 销售岗 | 15652285702 | yangwei@swsc.com.cn | 刘艳 | 销售岗 | 18456565475 | liuyanyj@swsc.com.cn |
| 广深 | 王宇飞 | 销售岗 | 18500981866 | wangyuf@swsc.com.cn | | | | |
| | 龚之涵 | 销售岗 | 15808001926 | gongzh@swsc.com.cn | 文柳茜 | 销售岗 | 13750028702 | wlq@swsc.com.cn |
| | 唐茜露 | 销售岗 | 18680348593 | txl@swsc.com.cn | 林哲睿 | 销售岗 | 15602268757 | lzh@swsc.com.cn |