

强于大市

机械设备行业 2025 年年报和 2026 年一季报综述

行业温和修复，把握高景气硬科技机遇

我们选取申万机械设备行业分类（2021）作为统计样本，对机械设备行业及其细分子行业的营业收入、归母净利润等财务指标进行分析。25 年机械设备行业收入温和增长，利润质量改善，进一步确认复苏趋势；进入 2026 年一季度，营收端继续改善，利润端受汇率与费用阶段性扰动短期承压。未来建议关注周期性改善、AI 基建拉动的相关需求以及新技术的相关机会，维持行业强于大市评级。

支撑评级的要点

- **行业整体：25 年延续复苏迹象，26Q1 盈利端有所承压。**2025 年申万机械设备板块实现营业收入 21,157.62 亿元，同比增长 5.17%，归母净利润 1,206.94 亿元，同比增长 12.84%，综合毛利率为 23.35%，同比提升 0.50pct，净利率为 6.22%，同比提升 0.51pct，展现出明显的复苏趋势。2026 年一季度实现营业收入 4,923.72 亿元，同比增长 7.61%，环比下降 18.51%，归母净利润 313.39 亿元，同比下降 5.28%，环比增长 145.52%，综合毛利率为 23.56%，同比提升 0.76pct，环比下降 0.05pct，净利率为 6.80%，同比下降 1.03pct，环比提升 4.28pct，利润端有所承压。
- **细分板块：板块分化表现不一，工程机械持续高景气。**从机械设备的各个二级子行业来看，通用设备/专用设备/轨交设备/工程机械/自动化设备在 2025 年分别实现营业收入 5,295.30/5,246.53/4,550.06/3,967.36/2,098.37 亿元，同比-0.47%/+2.68%/+7.12%/+10.40%/+13.33%，除了通用设备外均实现同比增长；实现归母净 223.05/301.25/226.10/331.41/125.13 亿元，同比+3.85%/+38.92%/+1.85%/+14.95%/-2.13%，除了自动化设备以外均实现同比增长。2026 年一季度，通用设备/专用设备/轨交设备/工程机械/自动化设备分别实现营业收入 1,202.29/1,227.06/908.14/1,088.47/497.77 亿元，同比+2.92%/+5.05%/+6.40%/+12.00%/+20.00%，复苏趋势进一步确定，所有子行业均实现同比增长；实现归母净利润 54.21/81.29/53.46/90.20/34.23 亿元，同比-14.51%/-10.74%/+4.97%/-5.11%/+11.55%，仅轨交设备和自动化设备实现同比增长。

估值

- 根据机械设备行业 25 年年报&26 年一季度以及产业的发展情况，我们建议关注 1) 周期性改善确定性较高的工程机械板块；2) AI 基建拉动下的 PCB 设备、燃气轮机、柴发、液冷、光模块设备等；3) 新技术相关的可控核聚变、人形机器人、商业航天等主题性投资板块。
- **工程机械：**在国内外需求的共振下，工程机械行业有望开启新一轮的向上周期，推荐山推股份，建议关注恒立液压、三一重工、中联重科、徐工机械、柳工等。
- **AI 相关设备：**全球数据中心正进入以 AI 为核心的新一轮基础设施重构周期，建议关注杰瑞股份、泰豪科技、豪迈科技、申菱环境、凯格精机、罗博特科、博众精工、普源精电等。
- **可控核聚变：**随着技术的不断突破，可控核聚变商业化渐行渐近，产业链或将进入快速发展期而充分受益，推荐合锻智能、联创光电、西部超导、安泰科技，建议关注国光电气、永鼎股份、精达股份、海陆重工等。
- **商业航天：**在卫星轨道和频段资源稀缺性的背景下，各国对卫星频轨资源的争夺已经进入白热化状态，随着大运力可回收火箭技术的成熟，商业体万亿级大市场拉开帷幕，建议重点关注火箭和卫星核心零部件，以及 3D 打印新工艺应用带来的投资机会。推荐南风股份、派克新材、华曙高科，建议关注航天动力、超捷股份、铂力特、斯瑞新材、中国卫星、天银机电、上海瀚讯、西测测试等。

评级面临的主要风险

- 国内外经济复苏不及预期的风险；产业政策调整的风险；地缘政治和贸易战的风险；竞争加剧的风险；原材料价格波动的风险；技术快速迭代的风险。

相关研究报告

《商业航天深度报告》20260402

《机械设备行业点评》20260306

《机械设备行业 2026 年度策略》20260106

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

机械设备

证券分析师：陶波

(8621)20328512

bo.tao@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300520060002

证券分析师：曹鸿生

(8621)20328513

hongsheng.cao@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300523070002

目录

行业整体：25 年延续复苏迹象，26Q1 盈利端有所承压	5
细分板块：板块分化表现不一，工程机械持续高景气	7
通用设备：25 年弱复苏趋势较好，26Q1 利润端承受较大压力	7
专用设备：25 年整体表现稳健，农用机械表现较为良好	9
轨交设备：波澜不惊，整体表现稳健	12
工程机械：内外销持续增长，行业景气度持续回暖	14
自动化设备：增收不增利，利润端仍有压力	16
投资建议	19
风险提示	20

图表目录

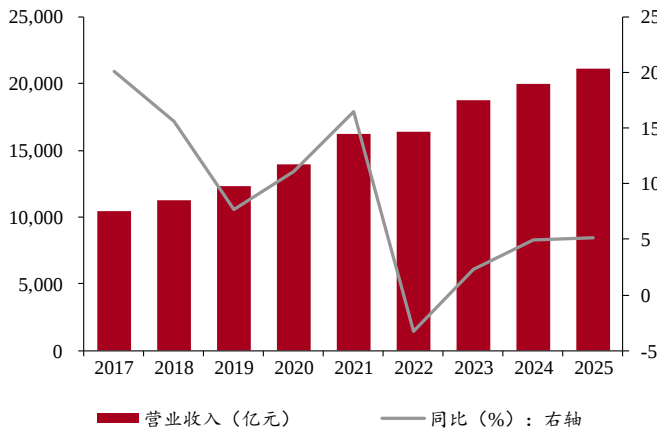
图表 1. 机械设备年度营业收入及增速情况.....	5
图表 2. 机械设备季度营业收入及增速情况.....	5
图表 3. 机械设备年度归母净利润及增速情况.....	5
图表 4. 机械设备季度归母净利润及增速情况.....	5
图表 5. 机械设备年度盈利能力情况.....	6
图表 6. 机械设备季度盈利能力情况.....	6
图表 7. 机械设备年度现金流情况.....	6
图表 8. 机械设备季度现金流情况.....	6
图表 9. 通用设备年度营业收入及增速情况.....	7
图表 10. 通用设备季度营业收入及增速情况.....	7
图表 11. 通用设备年度归母净利润及增速情况.....	7
图表 12. 通用设备季度归母净利润及增速情况.....	7
图表 13. 通用设备年度盈利能力情况.....	8
图表 14. 通用设备季度盈利能力情况.....	8
图表 15. 通用设备年度现金流情况.....	8
图表 16. 通用设备季度现金流情况.....	8
图表 17. 通用设备细分子行业收入和归母净利润情况.....	9
图表 18. 专用设备年度营业收入及增速情况.....	9
图表 19. 专用设备季度营业收入及增速情况.....	9
图表 20. 专用设备年度归母净利润及增速情况.....	10
图表 21. 专用设备季度归母净利润及增速情况.....	10
图表 22. 专用设备年度盈利能力情况.....	10
图表 23. 专用设备季度盈利能力情况.....	10
图表 24. 专用设备年度现金流情况.....	11
图表 25. 专用设备季度现金流情况.....	11
图表 26. 专用设备细分子行业收入和归母净利润情况.....	11
图表 27. 轨交设备年度营业收入及增速情况.....	12
图表 28. 轨交设备季度营业收入及增速情况.....	12
图表 29. 轨交设备年度归母净利润及增速情况.....	12
图表 30. 轨交设备季度归母净利润及增速情况.....	12
图表 31. 轨交设备年度盈利能力情况.....	13
图表 32. 轨交设备季度盈利能力情况.....	13
图表 33. 轨交设备年度现金流情况.....	13
图表 34. 轨交设备季度现金流情况.....	13
图表 35. 工程机械年度营业收入及增速情况.....	14
图表 36. 工程机械季度营业收入及增速情况.....	14

图表 37. 工程机械年度归母净利润及增速情况.....	14
图表 38. 工程机械季度归母净利润及增速情况.....	14
图表 39. 工程机械年度盈利能力情况.....	15
图表 40. 工程机械季度盈利能力情况.....	15
图表 41. 工程机械年度现金流情况.....	15
图表 42. 工程机械季度现金流情况.....	15
图表 43. 工程机械细分子行业收入和归母净利润情况.....	16
图表 44. 自动化设备年度营业收入及增速情况.....	16
图表 45. 自动化设备季度营业收入及增速情况.....	16
图表 46. 自动化设备年度归母净利润及增速情况.....	17
图表 47. 自动化设备季度归母净利润及增速情况.....	17
图表 48. 自动化设备年度盈利能力情况.....	17
图表 49. 自动化设备季度盈利能力情况.....	17
图表 50. 自动化设备年度现金流情况.....	18
图表 51. 自动化设备季度现金流情况.....	18
图表 52. 自动化设备细分子行业收入和归母净利润情况.....	18

行业整体：25 年延续复苏迹象，26Q1 盈利端有所承压

营业收入同比持续增长，展现复苏迹象。从营业收入情况来看，2025 年申万机械设备板块实现营业收入 21,157.62 亿元，同比增长 5.17%，呈现复苏迹象。2026 年一季度实现营业收入 4,923.72 亿元，同比增长 7.61%，环比下降 18.51%，继续呈回暖趋势，环比下降主要系季节性因素影响。

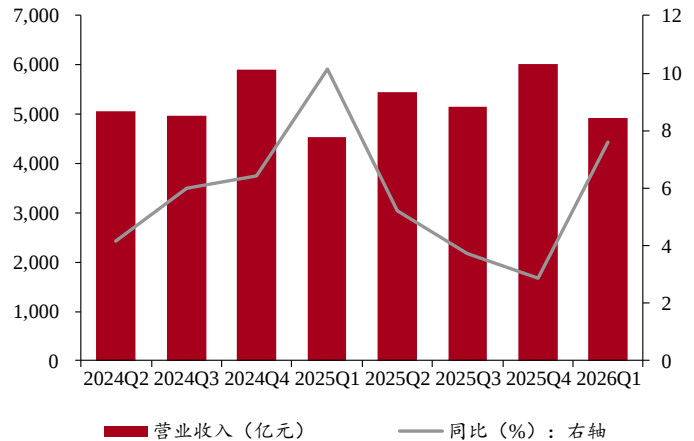
图表 1. 机械设备年度营业收入及增速情况



资料来源：万得，中银证券

注：指数财务数据根据最新成分股进行计算；同比变动根据两期共有的成分进行计算。

图表 2. 机械设备季度营业收入及增速情况

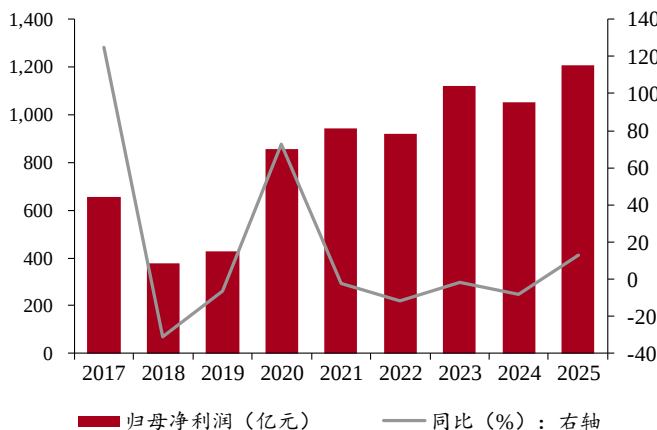


资料来源：万得，中银证券

注：指数财务数据根据最新成分股进行计算；同比变动根据两期共有的成分进行计算。

25 年归母净利润重回增长，26Q1 同比略有下滑。从归母净利润情况来看，2025 年申万机械设备板块实现归母净利润 1,206.94 亿元，同比增长 12.84%，进一步验证复苏趋势。2026 年一季度实现归母净利润 313.39 亿元，同比下降 5.28%，环比增长 145.52%，环比大幅提升主要系季节性因素影响。

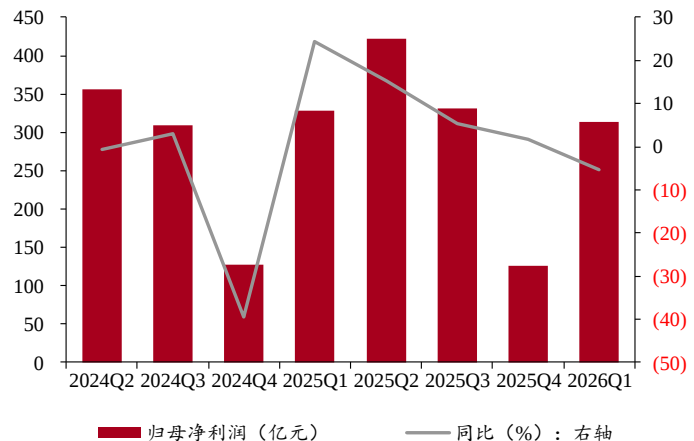
图表 3. 机械设备年度归母净利润及增速情况



资料来源：万得，中银证券

注：指数财务数据根据最新成分股进行计算；同比变动根据两期共有的成分进行计算。

图表 4. 机械设备季度归母净利润及增速情况

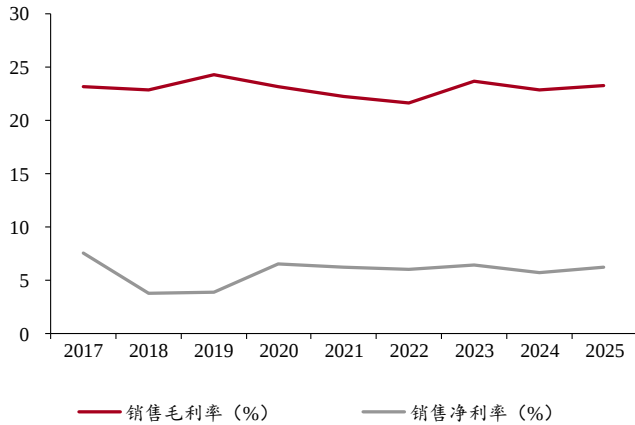


资料来源：万得，中银证券

注：指数财务数据根据最新成分股进行计算；同比变动根据两期共有的成分进行计算。

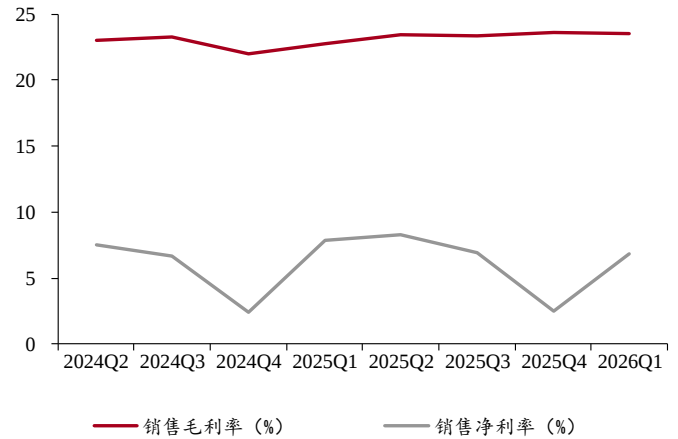
25 年盈利能力有所改善，26Q1 同比略有下滑。2025 年申万机械设备板块综合毛利率为 23.35%，同比提升 0.50pct，净利率为 6.22%，同比提升 0.51pct。2026 年一季度申万机械设备板块综合毛利率为 23.56%，同比提升 0.76pct，环比下降 0.05pct，净利率为 6.80%，同比下降 1.03pct，环比提升 4.28pct。

图表 5. 机械设备年度盈利能力情况



资料来源：万得，中银证券

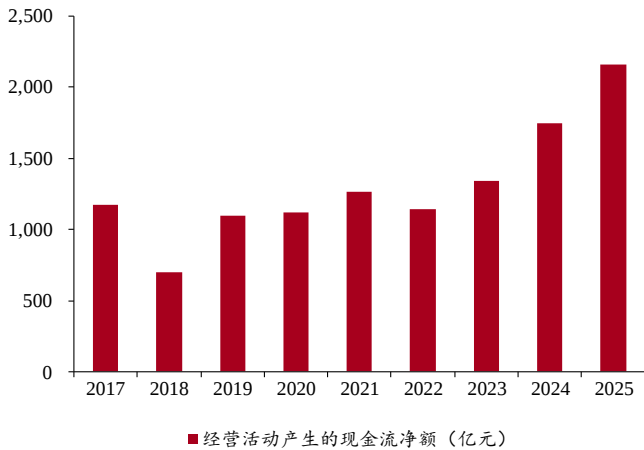
图表 6. 机械设备季度盈利能力情况



资料来源：万得，中银证券

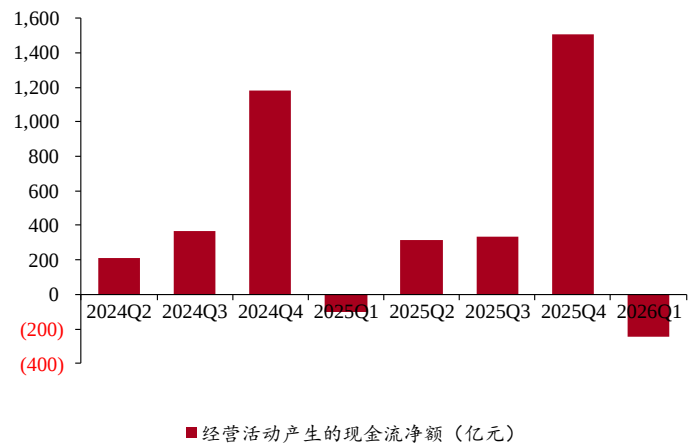
25 年现金流情况显著好转，26Q1 略有下降。2025 年申万机械设备板块经营活动现金流净额为 2,155.60 亿元，同比增加 22.48%，经营质量改善明显。2026 年一季度经营活动现金流净额为 -248.64 亿元，较 2025 年一季度的 -105.00 亿元有所下降。

图表 7. 机械设备年度现金流情况



资料来源：万得，中银证券

图表 8. 机械设备季度现金流情况



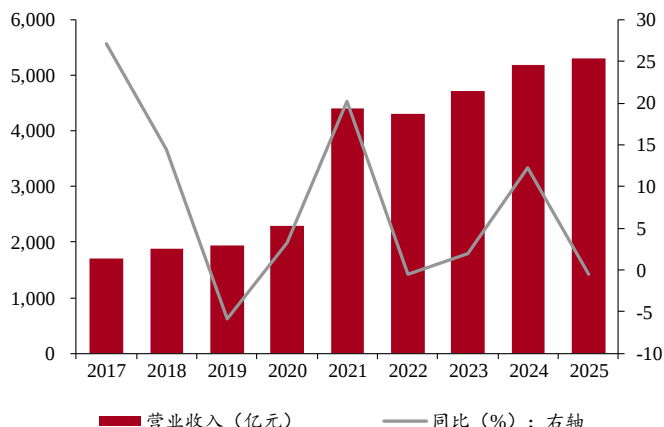
资料来源：万得，中银证券

细分板块：板块分化表现不一，工程机械持续高景气

通用设备：25 年弱复苏趋势较好，26Q1 利润端承受较大压力

25 年营业收入有所下滑，26Q1 同比有所增长。从营业收入情况来看，2025 年实现营业收入 5,295.30 亿元，同比下降 0.47%，2026 年一季度实现营业收入 1,202.29 亿元，同比增长 2.92%，环比下降 16.18%，环比下降主要系季节性因素影响。

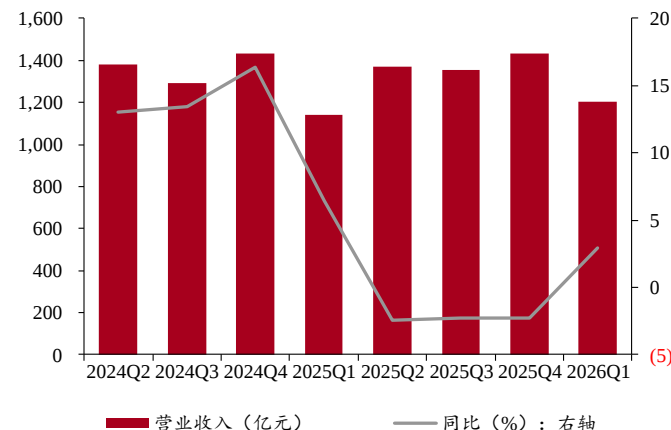
图表 9. 通用设备年度营业收入及增速情况



资料来源：万得，中银证券

注：指数财务数据根据最新成分股进行计算；同比变动根据两期共有的成分进行计算。

图表 10. 通用设备季度营业收入及增速情况

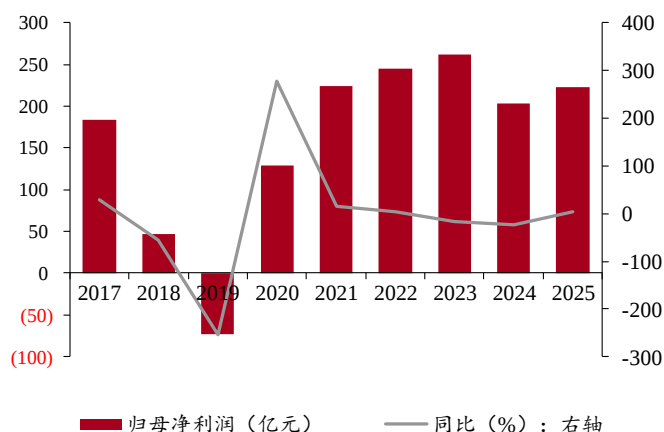


资料来源：万得，中银证券

注：指数财务数据根据最新成分股进行计算；同比变动根据两期共有的成分进行计算。

25 年归母净利润有所增长，26Q1 利润端承压。从归母净利润情况来看，2025 年通用设备板块实现归母净利润 223.05 亿元，同比增长 3.85%，2026 年一季度实现归母净利润 54.21 亿元，同比下降 14.51%，环比扭亏为盈。

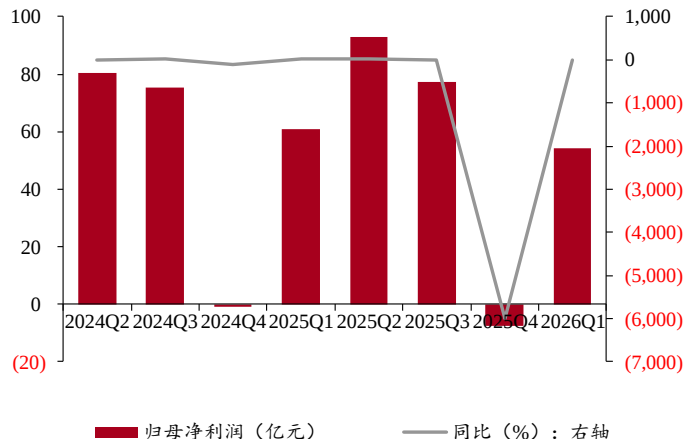
图表 11. 通用设备年度归母净利润及增速情况



资料来源：万得，中银证券

注：指数财务数据根据最新成分股进行计算；同比变动根据两期共有的成分进行计算。

图表 12. 通用设备季度归母净利润及增速情况

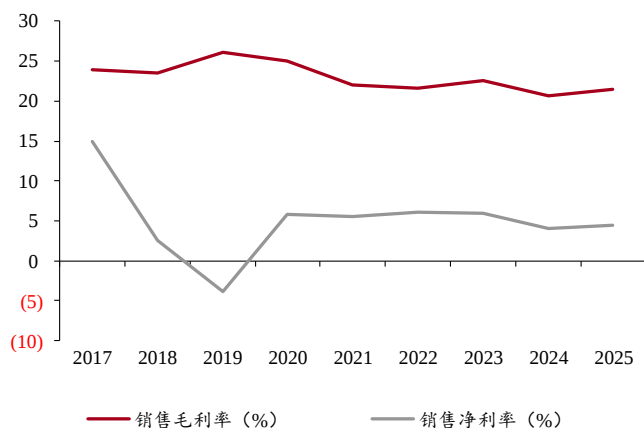


资料来源：万得，中银证券

注：指数财务数据根据最新成分股进行计算；同比变动根据两期共有的成分进行计算。

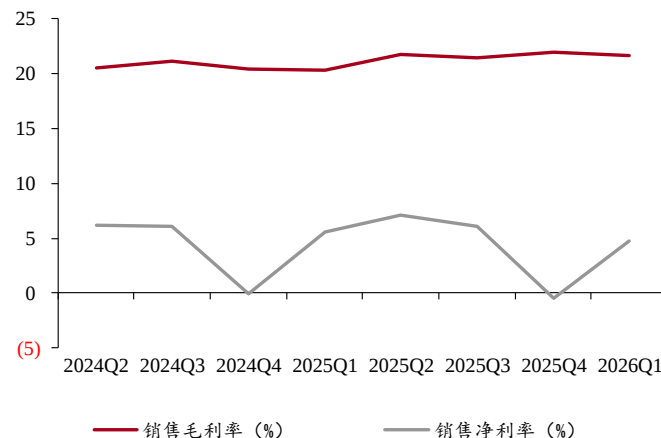
盈利能力仍有所承压。2025 年通用设备行业综合毛利率为 21.41% 同比提升 0.78pct，净利率为 4.48%，同比提升 0.38pct，2026 年一季度通用设备行业综合毛利率为 21.55%，同比提升 1.26pct，环比下降 0.38pct，净利率为 4.76%，同比下降 0.76pct，环比提升 5.20pct。

图表 13. 通用设备年度盈利能力情况



资料来源：万得，中银证券

图表 14. 通用设备季度盈利能力情况



资料来源：万得，中银证券

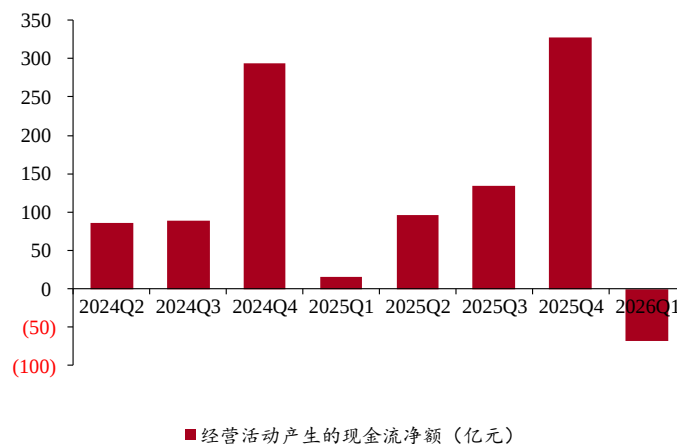
25 年现金流情况显著好转，26Q1 现金流有所下滑。2025 年通用设备板块经营活动现金流净额为 571.78 亿元，同比增加 47.14%，2026 年一季度经营活动现金流净额为 -67.49 亿元，相比 2025 年一季度下滑明显。

图表 15. 通用设备年度现金流情况



资料来源：万得，中银证券

图表 16. 通用设备季度现金流情况



资料来源：万得，中银证券

细分子板块方面，机床工具和磨具磨料表现较为优异。通用设备板块包含机床工具、磨具磨料、制冷空调设备、仪器仪表、金属制品及其他通用设备 6 个细分子行业。收入端，2025 年除金属制品收入有所下滑以外，其他细分子行业均表现出弱复苏的趋势；进入 2026 年一季度，所有细分子行业收入同比均实现正增长。利润端，2025 年和 2026 年一季度，除了制冷空调设备和其他通用设备以外，其余细分子行业均实现同比增长，尤其是机床工具和磨具磨料增长较为明显。

图表 17. 通用设备细分子行业收入和归母净利润情况

板块名称	2025 年				2026 年一季度					
	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母净利润 (亿元)	同比 (%)	营业收入 (亿元)	同比 (%)	环比 (%)	归母净利润 (亿元)	同比 (%)	环比 (%)
机床工具	291.26	4.56	18.87	277.57	66.29	3.13	(18.50)	3.95	11.83	(42.52)
磨具磨料	125.01	3.24	(1.93)	41.96	30.80	10.81	(7.05)	1.87	6,387.05	129.84
制冷空调设备	388.00	5.06	28.76	(17.84)	83.20	2.47	(25.50)	5.09	(34.79)	2.41
其他通用设备	916.99	4.47	52.96	(17.57)	215.25	4.27	(10.72)	5.84	(76.95)	134.91
仪器仪表	566.75	8.61	38.83	28.65	117.39	10.77	(35.50)	6.59	7.92	4.46
金属制品	3,007.29	(4.47)	85.57	0.39	689.36	1.04	(12.19)	30.88	24.29	1,173.54

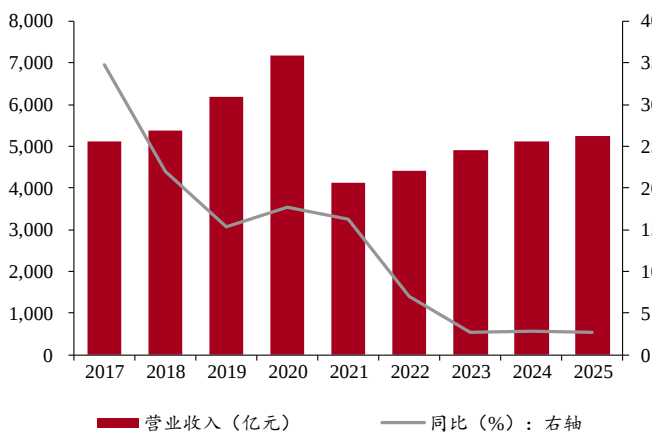
资料来源：万得，中银证券

注：指数财务数据根据最新成分股进行计算；同比变动根据两期共有的成分进行计算。

专用设备：25 年整体表现稳健，农用机械表现较为良好

营业收入保持稳健增长。从营业收入情况来看，专用设备板块 2025 年实现营业收入 5,246.53 亿元，同比增长 2.68%，2026 年一季度实现营业收入 1,227.06 亿元，同比增长 5.05%，环比下降 18.10%，尽管营业收入呈现稳健增长的态势，但是从历年数据的增速表现来看，营收增速仍处于筑底阶段。

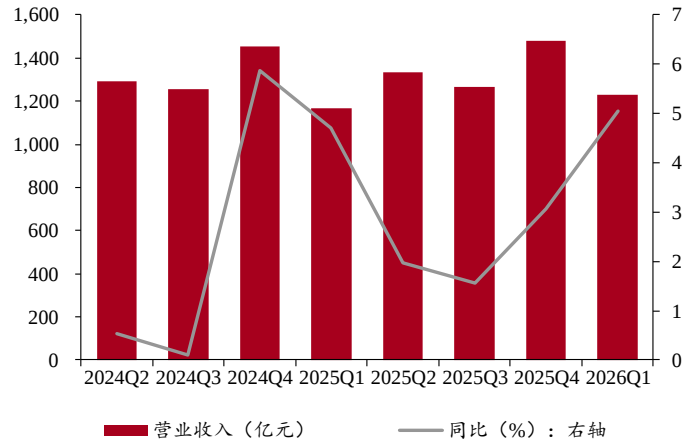
图表 18. 专用设备年度营业收入及增速情况



资料来源：万得，中银证券

注：指数财务数据根据最新成分股进行计算；同比变动根据两期共有的成分进行计算。

图表 19. 专用设备季度营业收入及增速情况

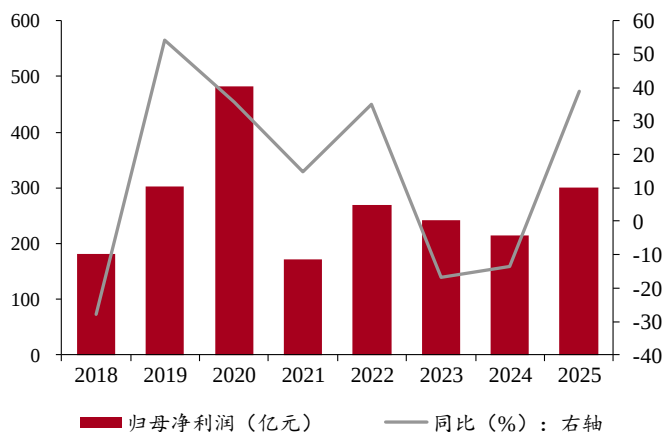


资料来源：万得，中银证券

注：指数财务数据根据最新成分股进行计算；同比变动根据两期共有的成分进行计算。

25 年归母净利润实现大幅增长，26Q1 同比略有下滑。从归母净利润情况来看，2025 年专用设备板块实现归母净利润 301.25 亿元，同比增长 38.92%，2026 年一季度实现归母净利润 81.29 亿元，同比下降 10.74%，环比增长 165.61%。

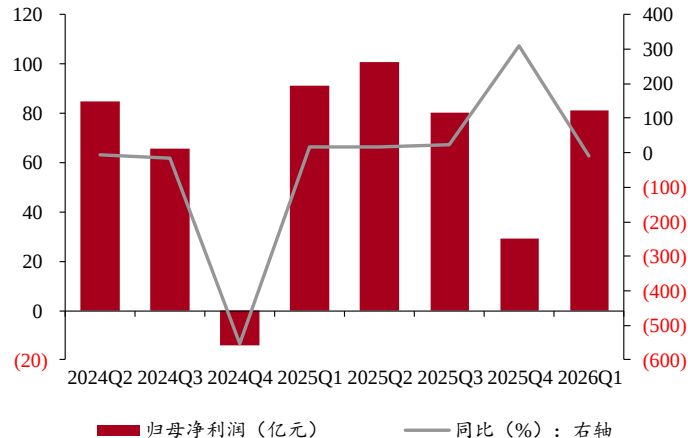
图表 20. 专用设备年度归母净利润及增速情况



资料来源：万得，中银证券

注：指数财务数据根据最新成分股进行计算；同比变动根据两期共有的成分进行计算。

图表 21. 专用设备季度归母净利润及增速情况

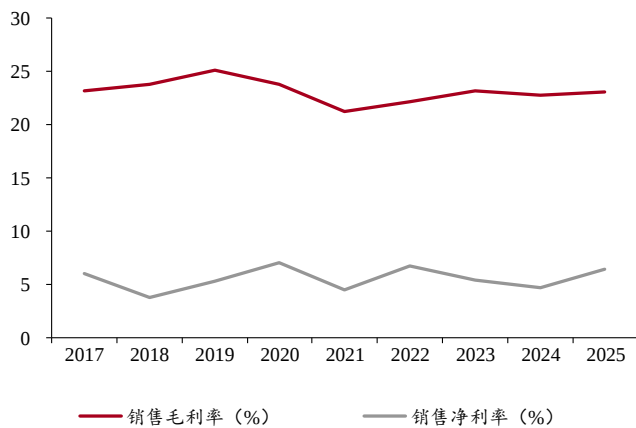


资料来源：万得，中银证券

注：指数财务数据根据最新成分股进行计算；同比变动根据两期共有的成分进行计算。

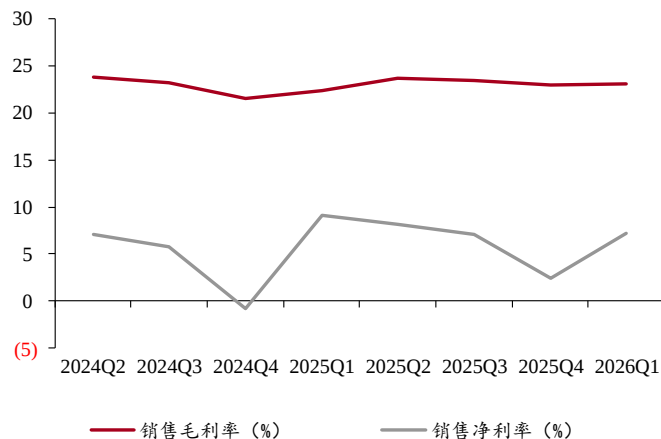
25 年盈利能力改善, 26Q1 略有承压。2025 年专用设备板块综合毛利率为 23.10%，同比提升 0.28pct，净利率为 6.47%，同比提升 1.77pct，2026 年一季度专用设备板块综合毛利率为 23.07%，同比提升 0.74pct，环比提升 0.19pct，净利率为 7.26%，同比下降 1.81pct，环比提升 4.79pct。

图表 22. 专用设备年度盈利能力情况



资料来源：万得，中银证券

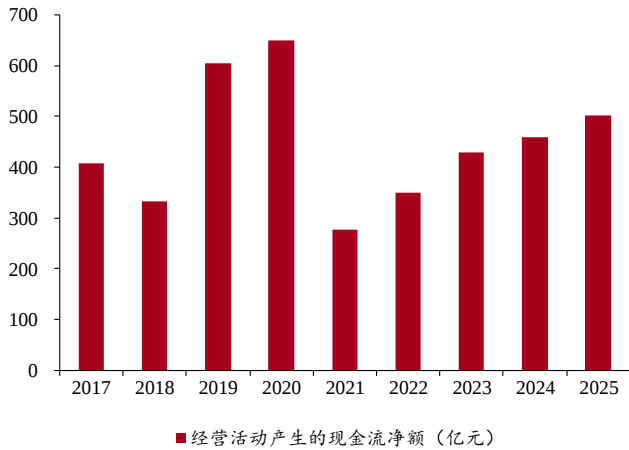
图表 23. 专用设备季度盈利能力情况



资料来源：万得，中银证券

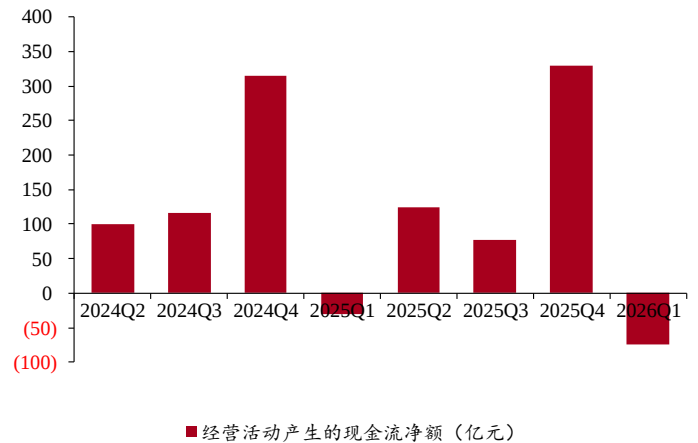
年度现金流情况持续好转，26Q1 有所下滑。2025 年专用设备板块经营活动现金流净额为 500.64 亿元，同比增加 9.51%，现金情况持续好转，2026 年一季度经营活动现金流净额为-74.10 亿元，相比于 2025 年一季度有所下滑。

图表 24. 专用设备年度现金流情况



资料来源：万得，中银证券

图表 25. 专用设备季度现金流情况



资料来源：万得，中银证券

楼宇设备拖累较为明显，农用机械表现较好。专用设备板块包含能源及重型设备、楼宇设备、纺织服装设备、印刷包装设备、其他专用设备以及农用机械 6 个细分子行业。收入端，2025 年仅楼宇设备和纺织服装设备出现下滑；进入 2026 年一季度，所有细分子行业均实现同比增长。利润端，2025 年楼宇设备和纺织服装设备形成拖累，2026 年一季度纺织服装设备、其他专用设备和农用机械实现同比增长。

图表 26. 专用设备细分子行业收入和归母净利润情况

板块名称	2025 年				2026 年一季度					
	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母净利润 (亿元)	同比 (%)	营业收入 (亿元)	同比 (%)	环比 (%)	归母净利润 (亿元)	同比 (%)	环比 (%)
能源及重型设备	2,599.34	1.30	153.63	26.04	588.37	0.21	(22.17)	37.82	(20.51)	82.85
楼宇设备	476.59	(3.89)	22.73	(13.58)	95.60	1.60	(26.14)	2.24	(37.10)	(37.83)
纺织服装设备	269.75	(0.94)	9.00	(36.57)	68.94	5.59	0.25	4.38	7.11	269.53
印刷包装机械	166.53	10.11	13.56	59.78	36.04	3.15	(27.04)	1.33	(68.82)	(63.21)
其他专用设备	1,507.25	7.44	97.62	155.51	353.09	15.60	(22.30)	27.89	21.35	216.76
农用机械	216.82	2.71	83.41	4.09	80.13	4.09	128.73	9.24	14.95	1,813.30

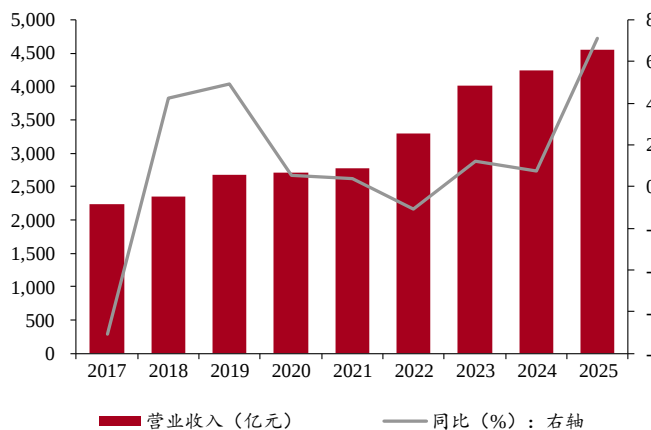
资料来源：万得，中银证券

注：指数财务数据根据最新成分股进行计算；同比变动根据两期共有的成分进行计算；由于农用机械指数万得已停止更新，这里的数据采用申万三级分类中的成分股进行计算得到。

轨交设备：波澜不惊，整体表现稳健

景气度延续，营业收入保持增长趋势。从营业收入情况来看，轨交设备板块 2025 年实现营业收入 4,550.06 亿元，同比增长 7.12%，2026 年一季度实现营业收入 908.14 亿元，同比增长 6.40%，环比下降 37.87%，环比下降主要系季节性因素影响。

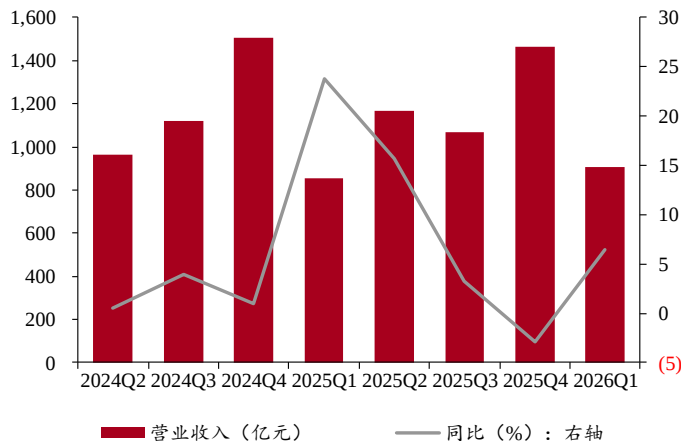
图表 27. 轨交设备年度营业收入及增速情况



资料来源：万得，中银证券

注：指数财务数据根据最新成分股进行计算；同比变动根据两期共有的成分进行计算。

图表 28. 轨交设备季度营业收入及增速情况

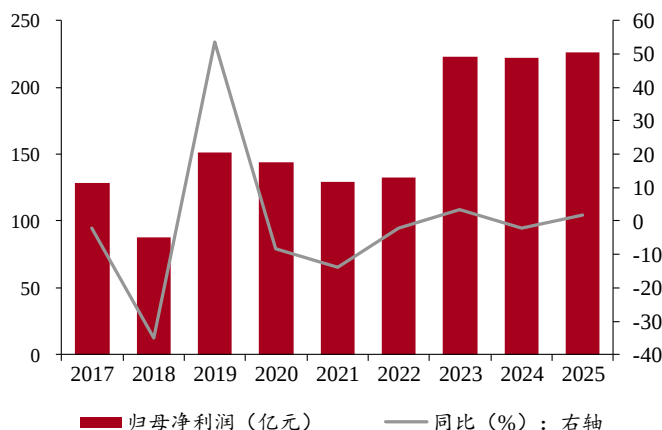


资料来源：万得，中银证券

注：指数财务数据根据最新成分股进行计算；同比变动根据两期共有的成分进行计算。

归母净利润实现稳健增长。从归母净利润情况来看，2025 年轨交设备板块实现归母净利润 226.10 亿元，同比增长 1.85%，2026 年一季度实现归母净利润 53.46 亿元，同比增长 4.97%，环比增长 16.11%。

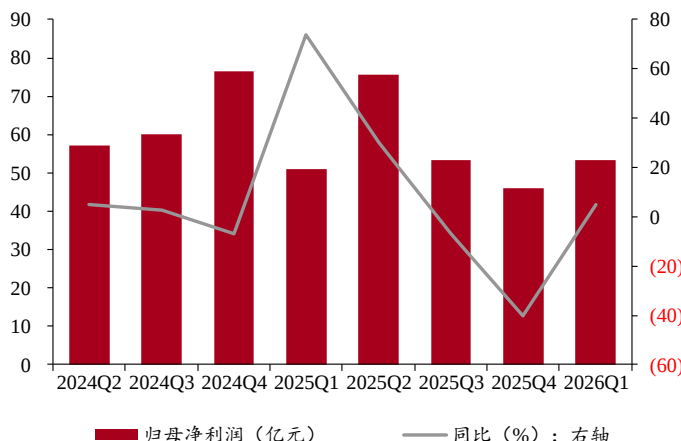
图表 29. 轨交设备年度归母净利润及增速情况



资料来源：万得，中银证券

注：指数财务数据根据最新成分股进行计算；同比变动根据两期共有的成分进行计算。

图表 30. 轨交设备季度归母净利润及增速情况

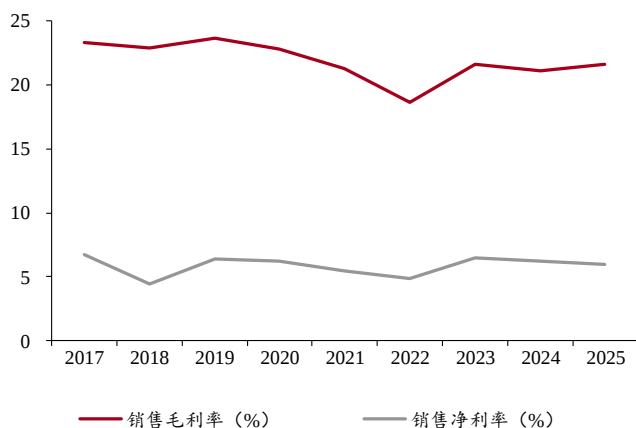


资料来源：万得，中银证券

注：指数财务数据根据最新成分股进行计算；同比变动根据两期共有的成分进行计算。

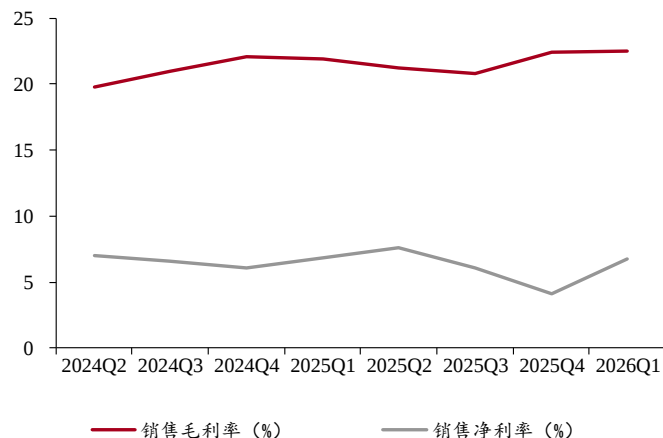
盈利能力整体保持稳健。2025 年轨交设备行业综合毛利率为 21.62%，同比提升 0.47pct，净利率为 6.00%，同比下降 0.25pct，2026 年一季度机械行业综合毛利率为 22.55%，同比提升 0.65pct，环比提升 0.14pct，净利率为 6.79%，同比略微下降 0.08pct，环比提升 2.67pct，盈利能力基本保持稳定。

图表 31. 轨交设备年度盈利能力情况



资料来源：万得，中银证券

图表 32. 轨交设备季度盈利能力情况



资料来源：万得，中银证券

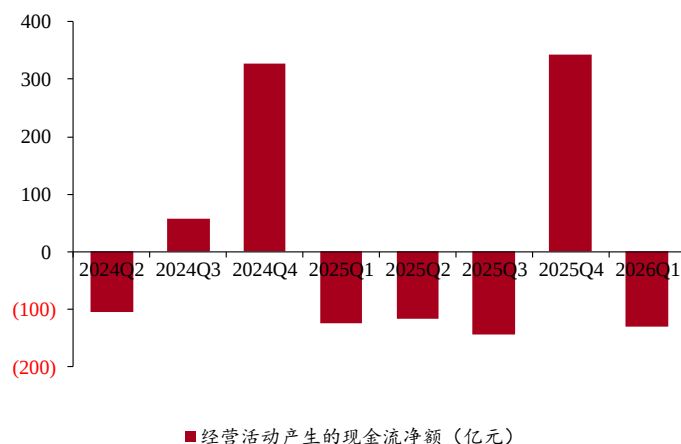
现金流状况整体表现良好。2025 年轨交设备板块经营活动现金流净额为 342.55 亿元，同比下降 18.59%，但仍处于较高区间，2026 年一季度经营活动现金流净额为-129.34 亿元，同比下降 3.00%。

图表 33. 轨交设备年度现金流情况



资料来源：万得，中银证券

图表 34. 轨交设备季度现金流情况

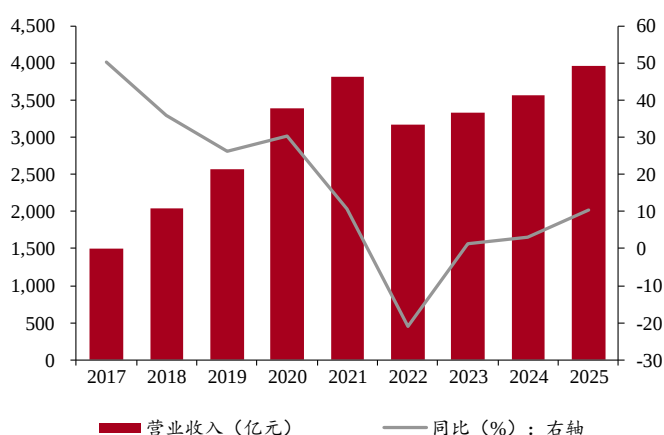


资料来源：万得，中银证券

工程机械：内外销持续增长，行业景气度持续回暖

行业需求持续回暖，板块营业收入持续回升。2024 年以来，挖掘机销量呈现回升态势，据中国工程机械工业协会数据，2025 年累计销售挖掘机 235,257 台，同比增长 16.97%，其中国内销量 118,518 台，同比增长 17.88%，出口 116,739 台，同比增长 16.06%；进入 2026 年，挖机销量延续回升态势，1-3 月份累计销售挖掘机 73,336 台，同比增长 19.49%；其中国内销量 39,579 台，同比增长 8.25%；出口 33,757 台，同比增长 36.06%。在挖机销量不断回升的基础上，工程机械板块 2025 年实现营业收入 3,967.36 亿元，同比增长 10.40%；2026 年一季度继续延续复苏趋势，实现营业收入 1,088.47 亿元，同比增长 12.00%，环比提升 8.07%。

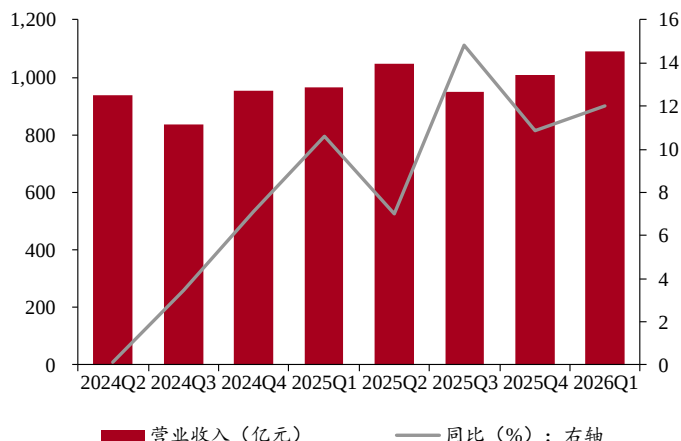
图表 35. 工程机械年度营业收入及增速情况



资料来源：万得，中银证券

注：指数财务数据根据最新成分股进行计算；同比变动根据两期共有的成分进行计算。

图表 36. 工程机械季度营业收入及增速情况

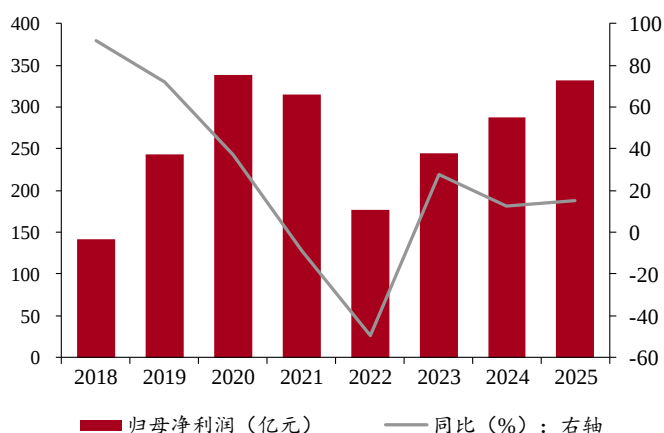


资料来源：万得，中银证券

注：指数财务数据根据最新成分股进行计算；同比变动根据两期共有的成分进行计算。

25 年净利润表现优异，26Q1 受税率波动影响同比略有下滑。从归母净利润情况来看，2025 年工程机械板块实现归母净利润 331.41 亿元，同比增长 14.95%，2026 年一季度实现归母净利润 90.20 亿元，同比下降 5.11%，环比提升 97.61%，我们认为主要受到汇率波动的影响。

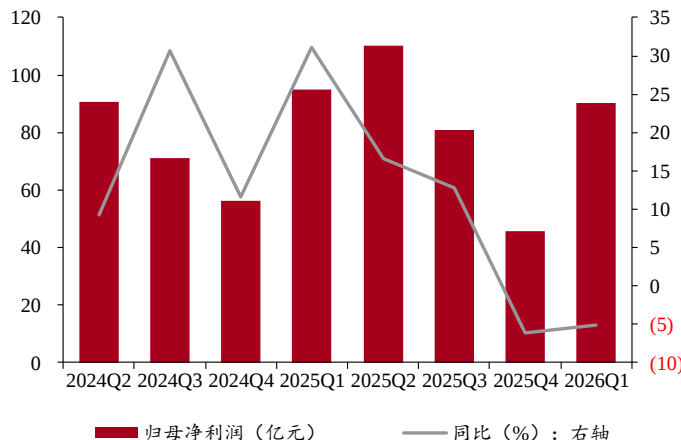
图表 37. 工程机械年度归母净利润及增速情况



资料来源：万得，中银证券

注：指数财务数据根据最新成分股进行计算；同比变动根据两期共有的成分进行计算。

图表 38. 工程机械季度归母净利润及增速情况

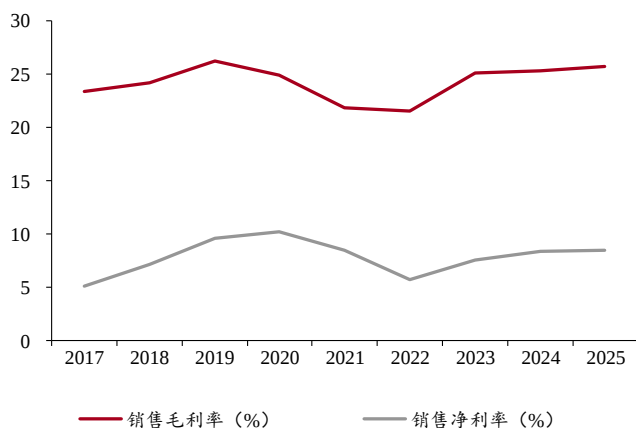


资料来源：万得，中银证券

注：指数财务数据根据最新成分股进行计算；同比变动根据两期共有的成分进行计算。

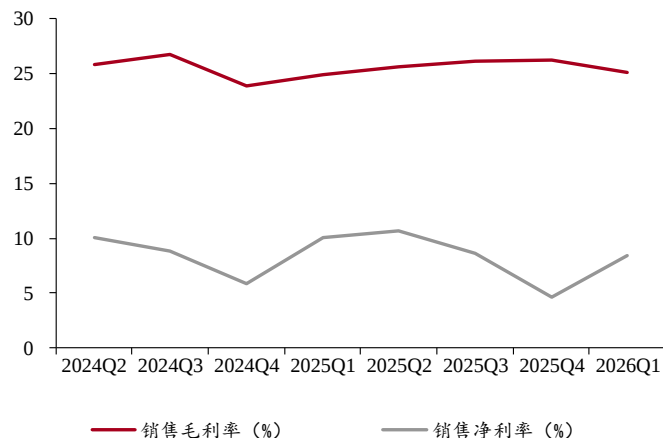
25 年盈利能力持续修复，26Q1 短期有所承压。2025 年工程机械行业综合毛利率为 25.71%，同比提升 0.34pct，净利率为 8.52%，同比提升 0.18pct，2026 年一季度工程机械行业综合毛利率为 25.03%，同比提升 0.15pct，环比下降 1.19pct，净利率为 8.45%，同比下降 1.58pct，环比提升 3.77pct。

图表 39. 工程机械年度盈利能力情况



资料来源：万得，中银证券

图表 40. 工程机械季度盈利能力情况



资料来源：万得，中银证券

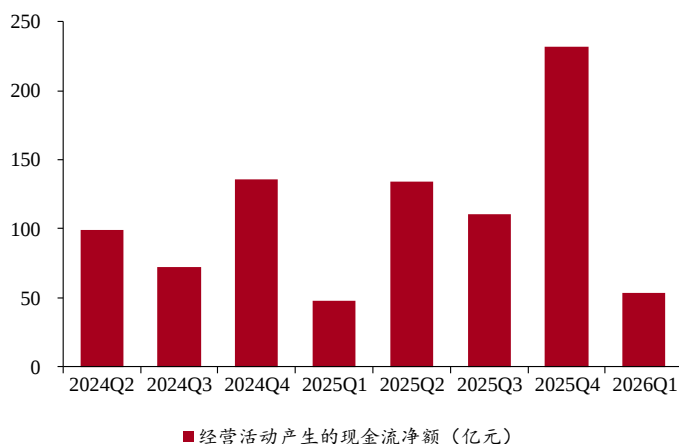
现金流情况持续改善。2025 年工程机械板块经营活动现金流净额为 523.72 亿元，同比增加 45.34%，2026 年一季度经营活动现金流净额为 53.78 亿元，同比增长 13.06%，整体现金流情况较为良好。

图表 41. 工程机械年度现金流情况



资料来源：万得，中银证券

图表 42. 工程机械季度现金流情况



资料来源：万得，中银证券

整机与器件环节均有所改善。工程机械板块包含工程机械整机和工程机械器件 2 个细分子行业，从营业收入和归母净利润的增速情况来看，除了整机 2026 年一季度利润同比略有下滑以外，收入和利润均随行业景气度回暖有所增长。

图表 43. 工程机械细分子行业收入和归母净利润情况

板块名称	2025 年				2026 年一季度					
	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母净利 润 (亿元)	同比 (%)	营业收入 (亿元)	同比 (%)	环比 (%)	归母净利 润 (亿元)	同比 (%)	环比 (%)
工程机械整机	3,765.18	9.85	295.85	15.52	1,029.11	11.14	8.21	80.95	(6.57)	113.00
工程机械器件	202.18	21.76	35.56	10.37	59.36	29.50	5.83	9.25	9.96	21.08

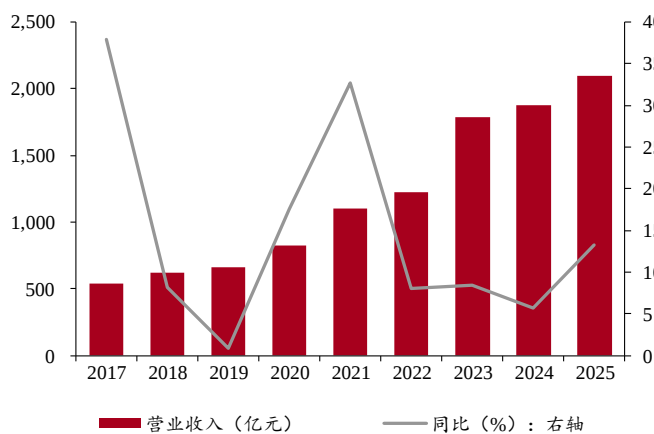
资料来源：万得，中银证券

注：指数财务数据根据最新成分股进行计算；同比变动根据两期共有的成分进行计算。

自动化设备：增收不增利，利润端仍有压力

营业收入实现快速增长。从营业收入情况来看，自动化设备板块 2025 年实现营业收入 2,098.37 亿元，同比增长 13.33%，2026 年一季度实现营业收入 497.77 亿元，同比增长 20.00%，环比下降 22.32%，环比下降主要系季节性因素影响。

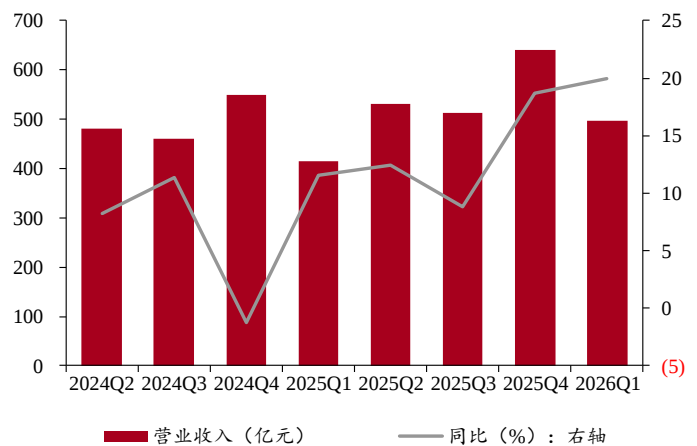
图表 44. 自动化设备年度营业收入及增速情况



资料来源：万得，中银证券

注：指数财务数据根据最新成分股进行计算；同比变动根据两期共有的成分进行计算。

图表 45. 自动化设备季度营业收入及增速情况

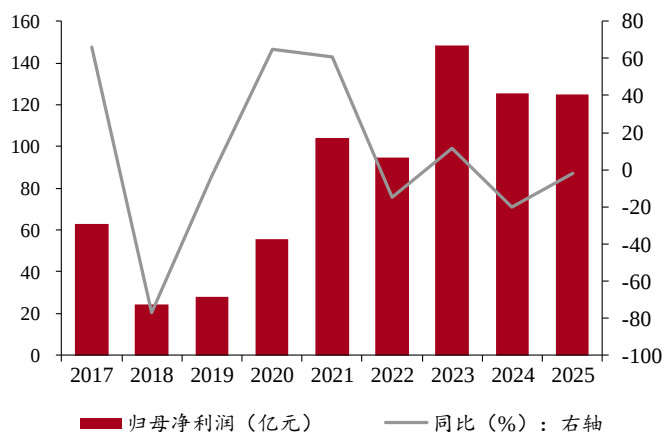


资料来源：万得，中银证券

注：指数财务数据根据最新成分股进行计算；同比变动根据两期共有的成分进行计算。

归母净利润情况持续好转。从归母净利润情况来看，2025 年自动化设备板块实现归母净利润 125.13 亿元，同比下降 2.13%，尽管仍然略有下滑，但下滑幅度显著收窄；2026 年一季度实现归母净利润 34.23 亿元，同比增长 11.55%，环比增长 161.71%。

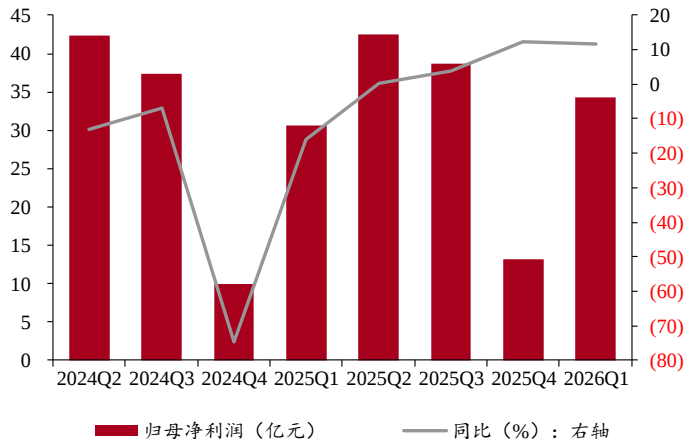
图表 46. 自动化设备年度归母净利润及增速情况



资料来源：万得，中银证券

注：指数财务数据根据最新成分股进行计算；同比变动根据两期共有的成分进行计算。

图表 47. 自动化设备季度归母净利润及增速情况

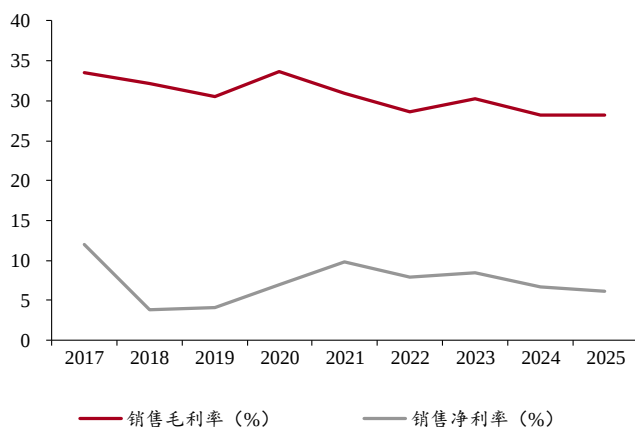


资料来源：万得，中银证券

注：指数财务数据根据最新成分股进行计算；同比变动根据两期共有的成分进行计算。

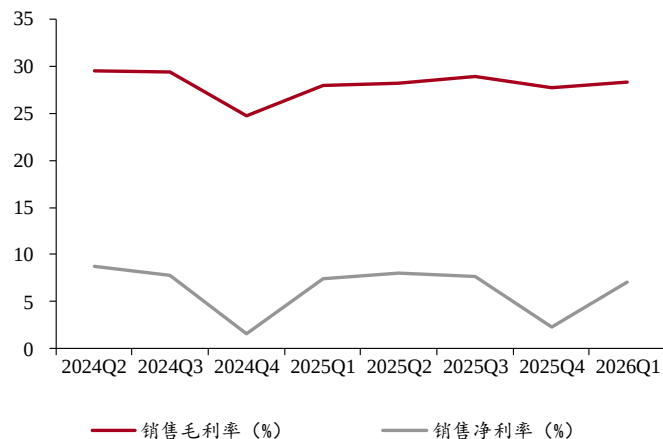
盈利能力仍处于下降通道。2025 年自动化设备行业综合毛利率为 28.19%，同比下降 0.05pct，净利率为 6.10%，同比下降 0.61pct，2026 年一季度自动化设备行业综合毛利率为 28.26%，同比提升 0.28pct，环比提升 0.58pct，净利率为 7.03%，同比下降 0.46pct，环比提升 4.76pct。

图表 48. 自动化设备年度盈利能力情况



资料来源：万得，中银证券

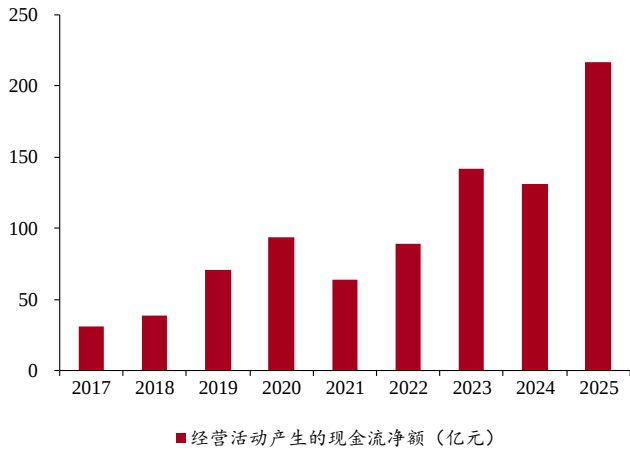
图表 49. 自动化设备季度盈利能力情况



资料来源：万得，中银证券

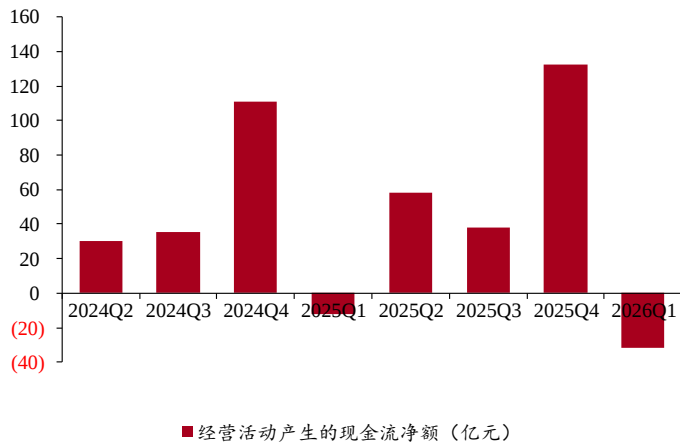
25 年现金流情况改善显著，26Q1 有所承压。2025 年自动化设备板块经营活动现金流净额为 216.90 亿元，同比增长 65.36%，实现大幅改善，2026 年一季度经营活动现金流净额为-31.48 亿元，同比下降 152.85%。

图表 50. 自动化设备年度现金流情况



资料来源：万得，中银证券

图表 51. 自动化设备季度现金流情况



资料来源：万得，中银证券

细分板块内部分化。自动化设备板块包含机器人、工控设备、激光设备、其他自动化设备 4 个细分子行业。从各个细分板块的表现来看，呈现出明显的分化迹象。收入端，2025 年除了机器人外，其他细分子行业均实现增长；进入 2026 年一季度，所有细分子行业收入均实现同比增长。利润端，2025 年激光设备出现大幅下滑，2026 年一季度工控设备表现欠佳。

图表 52. 自动化设备细分子行业收入和归母净利润情况

板块名称	2025 年				2026 年一季度					
	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母净利润 (亿元)	同比 (%)	营业收入 (亿元)	同比 (%)	环比 (%)	归母净利润 (亿元)	同比 (%)	环比 (%)
机器人	268.08	(2.37)	(2.27)	25.98	58.70	3.23	(28.66)	2.44	21.30	131.43
工控设备	1,038.58	14.04	87.56	0.29	237.70	9.16	(19.89)	19.07	(16.45)	116.08
激光设备	498.40	19.48	21.39	(32.51)	138.96	46.93	(6.05)	11.37	141.63	133.24
其他自动化设备	293.31	17.73	18.44	54.82	62.41	36.91	(45.25)	1.35	17.08	(77.23)

资料来源：万得，中银证券

注：指数财务数据根据最新成分股进行计算；同比变动根据两期共有的成分进行计算。

投资建议

根据机械设备行业 25 年年报&26 年一季度以及产业的发展情况，我们建议关注 1) 周期性改善确定性较高的工程机械板块；2) AI 基建拉动下的 PCB 设备、燃气轮机、柴发、液冷、光模块设备等；3) 新技术相关的可控核聚变、人形机器人、商业航天等主题性投资板块。

工程机械：在国内外需求的共振下，工程机械行业有望开启新一轮的向上周期，推荐山推股份，建议关注恒立液压、三一重工、中联重科、徐工机械、柳工等。

AI 相关设备：全球数据中心正进入以 AI 为核心的新一轮基础设施重构周期，建议关注杰瑞股份、泰豪科技、豪迈科技、申菱环境、凯格精机、罗博特科、博众精工、普源精电等。

可控核聚变：随着技术的不断突破，可控核聚变商业化渐行渐近，产业链或将进入快速发展期而充分受益，推荐合锻智能、联创光电、西部超导、安泰科技，建议关注国光电气、永鼎股份、精达股份、海陆重工等。

商业航天：在卫星轨道和频段资源稀缺性的背景下，各国对卫星频轨资源的争夺已经进入白热化状态，随着大运力可回收火箭技术的成熟，商业体万亿级大市场拉开帷幕，建议重点关注火箭和卫星核心零部件，以及 3D 打印新工艺应用带来的投资机会。推荐南风股份、派克新材、华曙高科，建议关注航天动力、超捷股份、铂力特、斯瑞新材、中国卫星、天银机电、上海瀚讯、西测测试等。

风险提示

国内外经济复苏不及预期的风险：机械设备行业下游广泛，其运行情况与下游的景气度情况高度相关，若未来国内和海外的经济复苏不及预期，将直接导致相关设备的需求减少、订单量下滑，从而影响相关机械设备上市公司的业绩表现；

产业政策调整的风险：机械设备行业受产业政策的影响较大，若政策发生较大调整，可能会对行业的发展产生重大影响；

地缘政治和贸易战的风险：全球地缘政治冲突不断，发达经济体的通胀水平居高不下，世界经济的发展出现了前所未有的压力和不确定性，若国际贸易关系恶化、国外对国内部分行业增加关税，可能导致部分行业出口订单不及预期，从而影响出口型公司的业绩表现；

竞争加剧的风险：机械设备行业中的细分领域竞争较为激烈，若行业内涌入更多市场参与者或某些参与者发起价格战，将使得行业格局发生变化、盈利能力出现下降，从而对机械行业造成不利影响；

原材料价格波动的风险：大宗原材料成本对机械设备厂商的盈利能力影响权重较大，若原材料价格出现不利波动，将对各制造企业的盈利情况产生不利影响；

技术快速迭代的风险：创新、技术迭代是机械行业发展的一大动力，但是在新技术尚未成熟、技术路线尚未完全确定的阶段下，企业往往伴有较大的不确定性，若技术路线出现较大的变化，将会对行业的格局及企业的未来前景产生重大影响。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买 入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中 性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中 性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371