艾迪精密（603638）

液压主业加速成长，多元布局启新程

买入（首次）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	2,725	3,196	4,366	6,003	7,062
同比（%）	21.90	17.29	36.61	37.50	17.63
归母净利润（百万元）	344.13	393.68	503.85	785.03	948.10
同比（%）	23.50	14.40	27.99	55.81	20.77
EPS-最新摊薄（元/股）	0.39	0.45	0.57	0.89	1.08
P/E（现价&最新摊薄）	43.79	38.28	29.91	19.20	15.89

投资要点

- **液压主业积累深厚，需求回暖&海外拓展推动业绩高增。**公司深耕液压领域二十余年，形成液压破碎锤与高端液压件两大核心业务，掌握精密加工、热处理、高压密封及系统测试等核心工艺。公司持续完善泵、阀、马达及液压属具产品系列，积极拓展海内外客户，完善全球化布局。受益于工程机械需求回暖及海外客户订单放量，26Q1-Q3 实现营收/归母净利润 33.3/4.4 亿元，同比+40.0%/+37.7%，液压件已成为核心增长来源。
- **工程机械复苏带动配套需求，国产替代&主机厂出海拓宽零部件成长空间。**26 年 1—8 月我国挖掘机销量 19.2 万台，同比+24.2%，其中出口 9.7 万台，同比+31.8%。国内设备更新及市政、水利、矿山等需求支撑销量恢复，出口增长与国产主机厂全球份额提升进一步带动零部件配套。高端液压件认证与制造壁垒较高，国内龙头凭借产品性能提升及成本、交付优势，持续推进国产替代；液压属具应用拓展，对大型化、低噪声及多功能产品提出更高要求，具备研发、制造与服务能力的企业有望扩大市场份额。
- **液压件国内配套份额持续提升、海外拓展顺利，破碎锤龙头优势稳固。**1）液压件：26 Q1-Q3 收入 23.4 亿元，同比+52.2%，占总收入约 70%。公司持续拓展泵阀及非挖领域配套，国内主机厂采购份额提升；外资品牌客户导入取得突破，海外头部客户订单自 26 年起陆续交付。艾崎精密结合川崎技术、渠道与公司制造优势，26H1 营收同比+151.0%；泰国基地与德国 Fluitronics 进一步完善海外交付及服务能力。2）破碎锤：公司形成轻、中、重型完整产品序列，产品已出口至 95 个国家和地区，核心制造工艺、产品品质及渠道服务优势突出。26H1 收入 5.3 亿元，同比+26.3%，毛利率升至 36.4%。
- **精密制造能力向多领域延伸，新业务布局多点开花。**公司依托材料、热处理及精密加工积累，布局硬质合金刀具、工业机器人、精密传动及电池 Pack 与储能。26H1 刀具对外销售收入 4373 万元，同比+98.3%，实现扭亏为盈；精密传动收入同比+43.5%，40 余款产品实现批量供货。机器人形成 12—700kg 负载产品矩阵，RV 减速器实现独立外销，执行器新品推进客户验证；电池 Pack 覆盖多类工程机械，储能项目逐步落地。随着产品开发、客户导入及批量供货推进，多元业务有望培育新的利润增长点。
- **盈利预测与投资评级：**公司为国内工程机械液压领军企业，破碎锤龙头地位稳固，高端液压件国产替代与海外客户突破推动业务增长。我们预计公司 26—28 年归母净利润分别为 5.0/7.9/9.5 亿元，同比+28%/+56%/+21%，对应 PE 分别为 30/19/16 倍。考虑到公司泵阀配套份额持续提升、海外头部客户订单逐步放量，川崎合作及海外布局进一步增强产品与交付竞争力，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**工程机械需求不及预期；海外业务拓展不及预期；新业务拓展不及预期；市场竞争加剧。

2026 年 11 月 16 日

证券分析师 曾朵红
执业证书：S0600516080001
021-60199793
zengdh@dwzq.com.cn
证券分析师 许钧赫
执业证书：S0600525090005
xujunhe@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.11
一年最低/最高价	16.58/28.12
市净率(倍)	3.10
流通 A 股市值(百万元)	15,068.68
总市值(百万元)	15,068.68

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.52
资产负债率(%,LF)	36.26
总股本(百万股)	880.69
流通 A 股(百万股)	880.69

相关研究

请务必阅读正文之后的免责声明部分

内容目录

1. 国内工程机械液压领军企业，业务布局持续深化 5
1.1. 深耕工程机械液压系统，产品矩阵与海外布局持续拓展 5
1.2. 股权结构较为集中，高管业务经验丰富 6
1.3. 营收&利润稳步增长，经营质量持续改善 7
2. 工程机械需求回暖，液压件国产替代&配套出海加速 9
2.1. 工程机械：内需结构优化&出口加速增长，行业景气度持续回升 9
2.1.1. 工程机械销量回暖，终端开工需求仍待修复 9
2.1.2. 存量设备进入更新周期，政策支持加快老旧设备替换 10
2.1.3. 地产需求仍承压，多元应用支撑内需复苏 11
2.1.4. 出口增长提速，海外市场成为重要增长来源 12
2.2. 国产主机厂全球份额持续提升，核心零部件迎配套出海机遇 13
2.3. 液压件：技术壁垒较高，国产替代不断深化 13
2.4. 液压属具：应用拓展带动产品升级，国产龙头优势突出 15
2.5. 全球供应链重构推动海外本地化生产 16
3. 公司：液压主业竞争优势稳固，高端液压件&海外业务加快拓展 17
3.1. 制造能力：核心工艺自主掌握，产品系列持续完善 17
3.2. 液压属具：破碎锤龙头地位稳固，产品升级拓展应用 17
3.3. 高端液压件：国内配套份额提升，海外突破打开空间 18
3.4. 艾崎精密：携手川崎深化技术合作，提升高端液压件竞争力 20
3.5. 全球化布局：泰国扩产&德国并购，海外交付与服务能力持续提升 21
4. 依托精密制造积累，培育多元业务增长点 21
4.1. 硬质合金刀具：深耕优势加工场景，产品升级&客户拓展推动增长 21
4.2. 工业机器人：本体&核心部件协同布局，持续拓展客户应用 24
4.3. 电池 Pack 与储能：完善系统解决方案，储能项目落地推进 25
4.4. 精密传动：复用精密制造积累，机床客户批量供货推进 26
5. 盈利预测与投资建议 26
5.1. 盈利预测 26
5.2. 投资建议 27
6. 风险提示 28

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图表目录

图 1: 艾迪精密发展历程.....5
图 2: 艾迪精密股权结构（截至 2026 年 10 月 20 日）.....6
图 3: 22-26Q1-Q3 公司营业收入&归母净利润（亿元）.....8
图 4: 2022-2026Q1-Q3 公司销售毛利率&销售净利率.....8
图 5: 2022-2025 公司分业务收入及毛利率（亿元，%）.....8
图 6: 公司海外收入及同比增速.....8
图 7: 2022-2026Q1-Q3 公司期间费用率情况.....9
图 8: 2022-2026Q1-Q3 公司现金流量情况.....9
图 9: 2016—2026M1-8 我国挖掘机内销、出口及总销量.....10
图 10: 工程机械主要产品开工率.....10
图 11: 工程机械主要产品平均工作时长变化（小时）.....10
图 12: 历史挖掘机内销量及按照 8—10 年使用寿命测算的更新需求.....11
图 13: 房地产&基础设施&水利及采矿业固投增速.....11
图 14: 主要施工场景、适配工程机械吨位及属具需求.....11
图 15: 我国挖掘机出口销量（万台）.....12
图 16: 我国挖掘机出口销量增速及出口占比.....12
图 17: 中国工程机械主要出口地区销售额（亿美元）.....12
图 18: 中国工程机械主要出口地区下游应用分布.....12
图 19: 2026 年全球工程机械制造商排名.....13
图 20: 主要中国主机厂全球份额持续提升.....13
图 21: 工程机械液压系统构成、功能及单机配套关系.....14
图 22: 国内外液压件供应商竞争要素及国产化推进路径.....15
图 23: 主要液压属具、施工场景及产品升级方向.....15
图 24: 零部件企业出海模式对比及本地化布局路径.....16
图 25: 公司液压产品矩阵及主要应用领域.....17
图 26: 公司液压破碎锤产品矩阵及主要应用领域.....18
图 27: 公司液压破碎锤收入及增速.....18
图 28: 公司液压破碎锤毛利率.....18
图 29: 公司高端液压件收入、同比增速及收入占比.....19
图 30: 公司液压件产品结构、市场份额及提升空间.....19
图 31: 艾崎精密股权结构及双方能力互补关系.....20
图 32: 艾崎精密产品、生产与销售模式示意图.....20
图 33: 公司全球制造基地及区域服务网络布局.....21
图 34: 数控刀具向高端化发展.....22
图 35: 全球刀具行业竞争格局.....22
图 36: 22-26H1 我国涂层类硬质合金刀具进出口平均单价（元/克）.....22
图 37: 艾迪锐能硬质合金刀具业务产品.....23
图 38: 公司刀具业务对外销售收入及同比增速.....23
图 39: 公司刀具产能规划（万片）.....23
图 40: 艾迪艾创工业机器人产品.....24
图 41: 艾创机器人产品在汽车行业的多元应用.....24
图 42: 亿恩新动力工程机械电池 Pack 及储能产品.....25

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 43： 亿恩新动力内蒙古 200MW/800MWh 电网侧独立储能电站项目 25
图 44： 艾迪传动产品 26

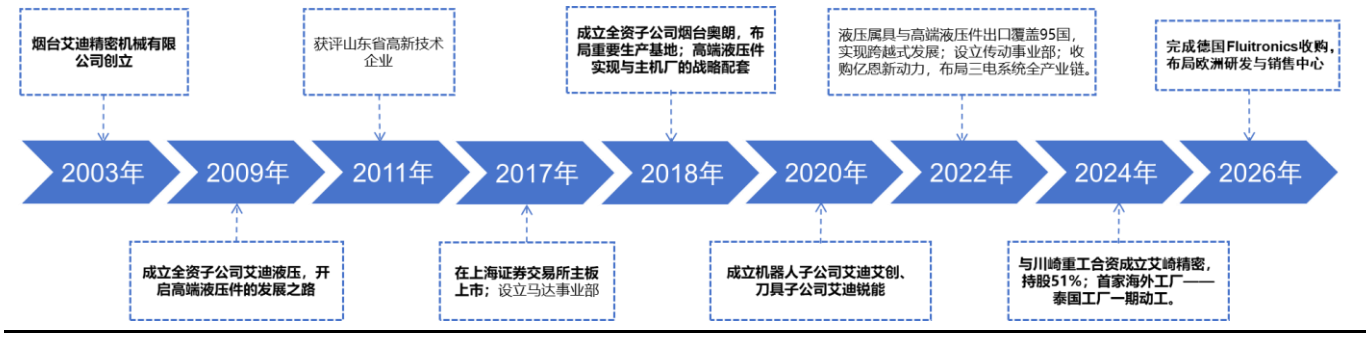
表 1： 公司主营业务产品 6
表 2： 公司管理层情况（截至 2026 年 10 月 20 日） 7
表 3： 盈利预测拆分（分产品） 27
表 4： 可比公司估值（截至 2026 年 11 月 16 日） 28

1. 国内工程机械液压领军企业，业务布局持续深化

1.1. 深耕工程机械液压系统，产品矩阵与海外布局持续拓展

艾迪精密为国内工程机械液压领军企业，业务布局向精密制造及海外市场拓展。公司成立于 2003 年，以液压破碎锤起家，2009 年成立艾迪液压，切入高端液压件领域，2017 年在上交所主板上市。2018 年成立全资子公司烟台奥朗，建设核心零部件生产基地，同年高端液压件实现主机厂战略配套，推进国产替代。2020 年成立刀具及机器人子公司，2022 年成立传动事业部、收购亿恩新动力，进一步布局精密传动及新能源业务。近年来，公司加快国际合作与海外布局：2024 年与川崎重工合资成立艾崎精密，公司持股 51%，发挥双方技术与制造优势，增强高端液压件竞争力；同年启动泰国工厂建设，扩充海外产能，辐射东南亚、印度、北美等海外市场，支撑海外订单交付；2026 年 1 月完成德国 Fluitronics 收购，建立欧洲业务基地，深化欧洲高端客户配套。目前，公司已形成液压属具、高端液压件、工业机器人、硬质合金刀具、精密传动及新能源六大业务板块，产品出口至 90 余个国家和地区。

图1：艾迪精密发展历程



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

立足液压主业，依托精密制造积累培育多元业务。公司主要产品包括液压破拆属具及液压件：1）液压破拆属具以液压破碎锤为主，形成轻、中、重型三大产品序列，配套挖掘机等工程机械，广泛应用于建筑拆除、市政工程、矿山开采及道路施工等领域；2）液压件包括液压泵、液压马达（行走马达、回转马达）及液压阀等，分别承担液压系统的动力、执行与控制功能，覆盖工程机械液压系统的核心环节。在此基础上，公司依托精密制造积累，拓展硬质合金刀具、工业机器人、电池 Pack 与储能、精密传动等新业务，推动各业务在制造资源、内部配套及客户渠道等方面协同发展。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表1：公司主营业务产品



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

1.2. 股权结构较为集中，高管业务经验丰富

股权结构清晰稳定，宋飞家族为实际控制人。截至 2026 年 10 月 20 日，宋飞家族（宋飞、冯晓鸿、宋宇轩）直接及通过翔宇投资间接合计持股 56.83%，三人为一致行动人及公司共同实际控制人。前十大股东合计持股 71.41%，股权结构较为集中；公司业务分工明确，艾迪液压主要开展高端液压件业务，持股 51%的艾崎精密承接与川崎重工的高端液压件合作；艾迪锐能、艾迪艾创及亿恩新动力分别开展硬质合金刀具、工业机器人及 RV 减速机、工程机械电池 Pack 与储能业务。

图2：艾迪精密股权结构（截至 2026 年 10 月 20 日）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

管理层长期参与公司经营，液压业务经验丰富。宋飞、徐尚武、宋鹏、宋鸥等核心管理层均在公司任职十年以上，长期陪伴公司发展，团队稳定性较强。董事长、总经理宋飞自公司成立起负责经营管理，徐尚武、宋鹏长期在艾迪液压担任主要管理职务，深度参与高端液压件业务发展，在液压行业积累了丰富的经营管理经验。

表2：公司管理层情况（截至 2026 年 10 月 20 日）

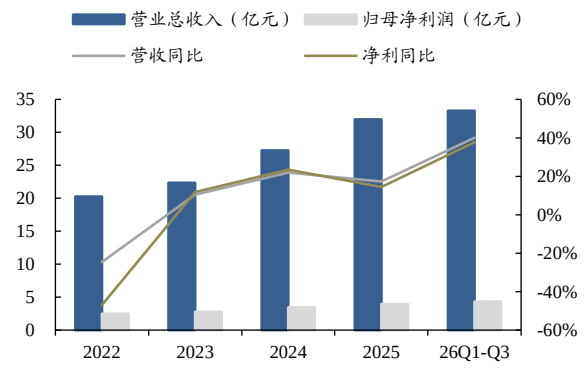
姓名	职务	性别	个人经历
宋飞	董事长、总经理	男	中国国籍，无永久境外居留权，大学本科。1991年8月至1996年10月，曾任职于烟台市再生资源总公司；1997年10月至2004年6月，曾任烟台龙富投资有限公司执行董事兼总经理；2009年10月至2024年12月，担任艾迪液压董事长；2025年1月至今，担任艾迪液压董事；2011年11月至今，历任翔宇投资执行董事兼总经理、执行董事；2017年9月至2024年12月，担任青岛森泰股权投资基金管理有限责任公司执行董事；2018年12月至今，担任艾迪奥朗执行董事兼经理；2020年1月至今，担任烟台龙富投资有限公司执行董事；2020年10月至2022年9月担任艾创机器人执行董事；2020年10月至2026年3月，担任艾迪锐能执行董事；2022年11月至2026年3月，担任亿恩新动力执行董事；2025年8月至今担任艾迪投资执行董事；2003年8月至今，担任公司董事长、总经理。
徐尚武	董事、副总经理	男	中国国籍，无境外居留权，硕士。2003年至2009年4月，曾任烟台正海汽车内饰件有限公司副总经理；2009年10月至2024年12月，历任艾迪液压董事兼总经理；2025年1月至今任艾崎精密董事长；2025年1月至今任艾迪液压董事、董事长；2009年4月起在公司任职，现任公司董事、副总经理。
宋鹏	董事、副总经理	男	中国国籍，无境外居留权，大学专科。1990年至2015年11月，曾任烟台市农业生产资料总公司副总经理；2011年3月至2015年12月，曾任烟台农资桃村物流有限公司总经理；2015年11月至2024年12月，历任艾迪液压副总经理、董事；2025年1月至今任艾迪液压董事、副董事长；2017年4月起在公司任职，现任公司董事、副总经理。
宋鸥	董事、副总经理	男	中国国籍，无境外居留权，大学专科。1990年至1995年，曾任职于莱阳市建筑工程公司；1995年至2005年，曾任职于中国银行股份有限公司莱阳市支行；2009年9月至2012年12月，曾任烟台龙富投资有限公司总经理；2006年起在公司任职，现任公司董事、副总经理。
付晓东	董事、马达事业部总经理	男	中国国籍，无境外居留权，研究生。2009年7月至2017年7月曾任上汽通用东岳汽车有限公司生产管理；2017年8月—2018年4月，曾任浙江吉利汽车有限公司精益制造体系经理；2019年7月—2020年4月，曾任艾迪液压总经理助理；2020年4月至2024年6月，曾任公司马达事业部总经理；2025年1月至今任艾迪液压总经理；2024年6月至今，任公司董事、马达事业部总经理。
钟志平	财务总监	男	中国国籍，无境外居留权，大学专科。1994年至2004年，曾任职于烟台市福山区食品发酵工业经营部；2004年起在公司任职，现任公司财务总监。
李娇云	副总经理、董事会秘书	男	中国国籍，无境外居留权，大学本科。2018年1月至今，担任东莞优邦材料科技股份有限公司董事；2022年6月至今担任朋创新能源技术（上海）有限公司董事；2025年6月至今担任星烁新能源投资执行董事、经理；2025年11月至今担任星瀚新能源投资执行董事、经理；2026年4月至今，担任亿恩新动力董事；2006年7月起在公司任职，现任公司副总经理、董事会秘书。

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

1.3. 营收&利润稳步增长，经营质量持续改善

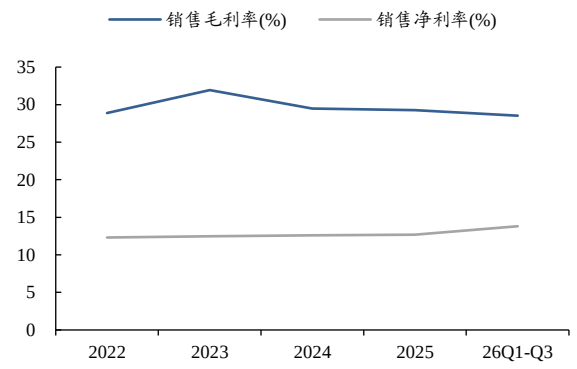
业绩迎来高速增长期，销售净利率稳步提升。近年来，公司持续推进高端液压件国产替代，拓展海内外主机厂客户，带动营收与利润持续增长。22—26Q1-Q3 公司营收分别为 20.2/22.4/27.2/32.0/33.3 亿元，同比-24.6%/+10.4%/+21.9%/+17.3%/+40.0%；归母净利润分别为 2.5/2.8/3.4/3.9/4.4 亿元，同比-46.9%/+11.8%/+23.5%/+14.4%/+37.7%。26 年以来，受益于工程机械需求回暖及海外客户订单放量，公司主要产品销量增加，业绩进入高速增长期。盈利能力方面，22—26Q1-Q3 公司毛利率保持在 28%以上，销售净利率由 22 年的 12.3%逐步提升至 25 年的 12.7%，26Q1-Q3 进一步升至 13.8%。

图3：22-26Q1-Q3 公司营业收入&归母净利润（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

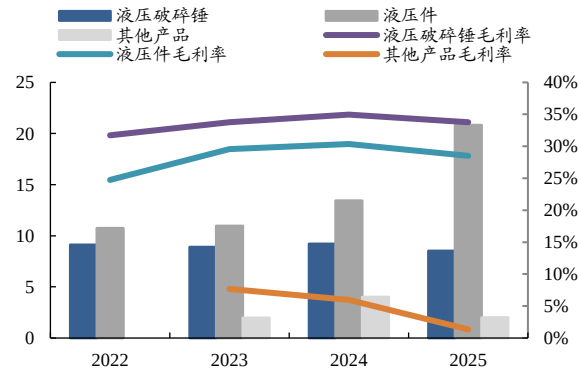
图4：2022-2026Q1-Q3 公司销售毛利率&销售净利率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

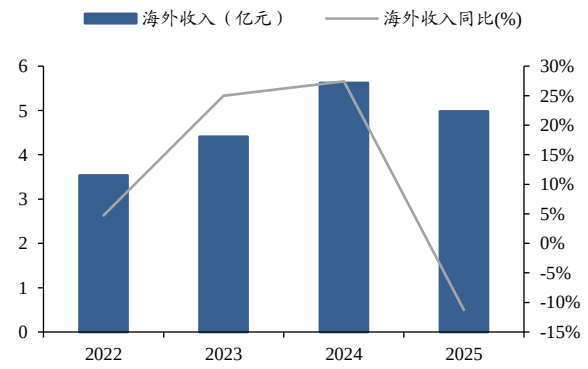
液压件收入占比持续提升，海外业务放量在即。公司营收主要来自液压件和液压破碎锤。其中，公司液压件业务保持高速增长，25/26Q1-Q3 收入分别为 20.8/23.4 亿元，同比+54.8%/52.2%，25 年占主营业务收入比重达 66.4%，主要系 1）高端液压件国产替代持续推进、国内主机厂配套份额提升；2）海外市场开拓成果显著，核心产品成功导入海外头部客户并取得大批量订单。液压破碎锤业务受国内工程机械开工率下降影响，25 年收入同比下降 7.7%至 8.5 亿元，22—25 年毛利率维持在 31%—35%；海外方面，25 年公司海外收入达 5.0 亿元，占主营业务收入的 15.9%。随着海外头部客户订单陆续交付、海外产能布局持续推进，公司海外业务有望加快放量。

图5：2022-2025 公司分业务收入及毛利率（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：公司海外收入及同比增速

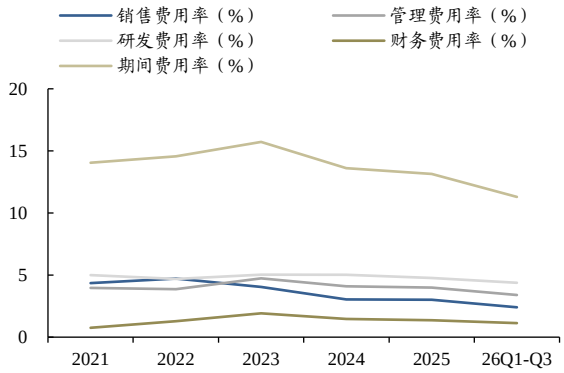


数据来源：Wind，东吴证券研究所

营收增长摊薄期间费用，经营现金流短期承压。随着营收规模扩大，公司期间费用

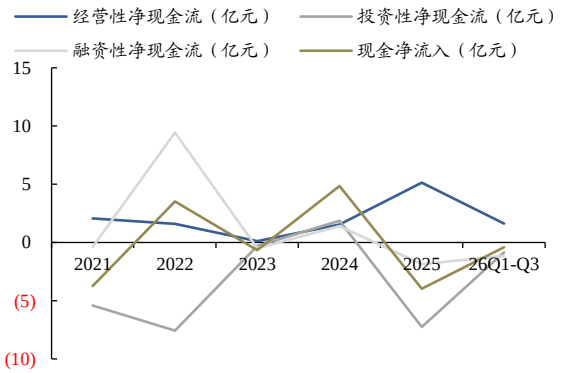
率由 22 年的 14.6%降至 26Q1-Q3 的 11.3%，规模效应逐步显现。现金流方面，22—26Q1-Q3 公司经营活动现金流净额分别为 1.6/0.1/1.6/5.1/1.6 亿元，26Q1-Q3 同比大幅下降，主要系业务规模扩大带动营运资金占用增加所致。

图7：2022-2026Q1-Q3 公司期间费用率情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图8：2022-2026Q1-Q3 公司现金流量情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 工程机械需求回暖，液压件国产替代&配套出海加速

2.1. 工程机械：内需结构优化&出口加速增长，行业景气度持续回升

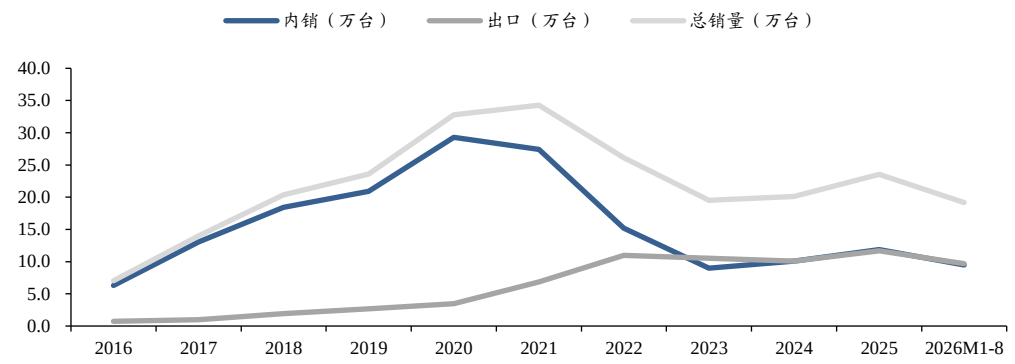
2.1.1. 工程机械销量回暖，终端开工需求仍待修复

挖掘机销量连续回升，工程机械行业进入复苏阶段。上一轮工程机械上行周期始于 2016 年，地产、基建投资及设备更新共同拉动需求，挖掘机销量于 2021 年达到阶段高点；此后，国内需求转弱叠加渠道去库存，行业于 2022—2023 年持续调整。2024 年起挖掘机销量恢复增长，2025 年/2026 年 1—8 月分别达 23.5/19.2 万台，同比+17.0%/+24.2%，增速进一步提升，行业复苏态势延续。

终端开工仍显不足，设备使用强度尚待恢复。2025 年工程机械主要产品开工率为 55.4%，同比下降 5.8pct，平均工作时长为 926 小时，同比下降 6.2%；其中挖掘机开工率为 56.9%，全年平均工作时长为 815 小时。2026 年 8 月，挖掘机、汽车起重机等设备开工率及工作时长仍低于上年同期。整机销售回暖与终端施工偏弱并存，当前行业复苏主要体现在设备采购端，施工需求尚未同步回升。

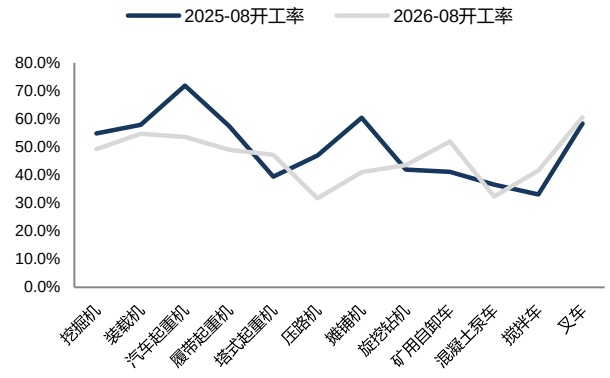
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图9：2016—2026M1-8 我国挖掘机内销、出口及总销量



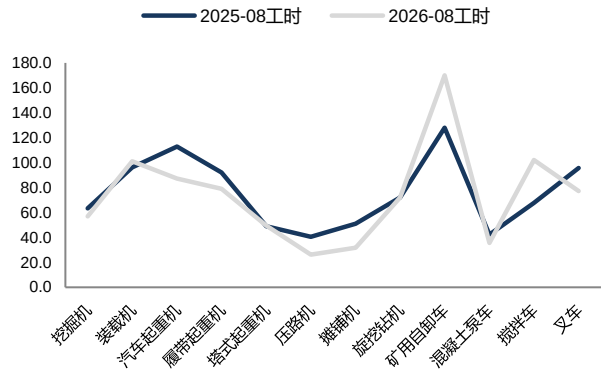
数据来源：中国工程机械工业协会，东吴证券研究所

图10：工程机械主要产品开工率



数据来源：中国工程机械工业协会，东吴证券研究所

图11：工程机械主要产品平均工作时长变化（小时）



数据来源：中国工程机械工业协会，东吴证券研究所

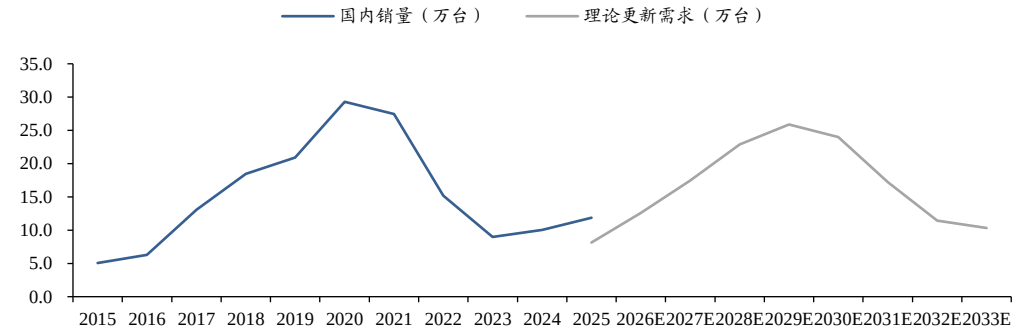
2.1.2. 存量设备进入更新周期，政策支持加快老旧设备替换

上一轮销售高峰对应设备陆续到期，更新需求有望持续释放。按挖掘机 8—10 年的使用寿命测算，16 年以后销售的设备已陆续进入更新周期，随着设备老化、故障率及维修成本上升，用户更换设备的需求逐步增加。上一轮国内挖掘机销量于 20—21 年达到高位，对应的更新需求将在未来几年陆续释放，为内销恢复提供支撑，具体更换节奏取决于设备使用强度及用户经营情况。

设备更新政策推动老旧设备替换，整机与零部件需求有望共同受益。排放标准升级及设备更新政策支持，有望加快高排放、高能耗设备淘汰，推动存量设备更新。新机采购将带动液压泵、阀、马达及液压缸等核心零部件配套需求；存量设备使用年限增加，也将带来维修及零部件更换需求，支撑液压件后市场发展。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图12：历史挖掘机内销量及按照 8—10 年使用寿命测算的更新需求



数据来源：中国工程机械工业协会，东吴证券研究所

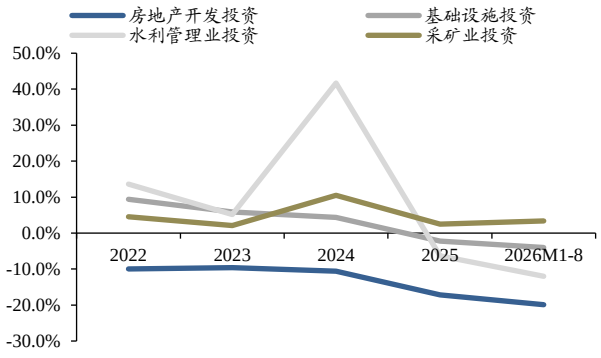
2.1.3. 地产需求仍承压，多元应用支撑内需复苏

地产需求持续承压，市政、水利及矿山等应用支撑挖掘机内需。25 年全国房地产开发投资、房屋新开工面积分别同比下降 17.2%/20.4%，基础设施投资同比下降 2.2%，传统下游需求仍偏弱。随着城市更新、农田水利及矿山开发等需求释放，挖掘机应用进一步拓宽，行业对地产开工的依赖逐步降低，内需增长动力更加多元。

城市更新与地下管网改造带动小微挖需求。老旧小区改造、城中村更新、地下管网建设及市政维护等项目施工空间有限、作业分散，更适合体积小、机动性强的小微挖掘机。此类项目单体规模较小，但数量多、施工需求持续，同时带动小型破碎锤、快速连接器等属具配套，为小微挖需求提供支撑。

水利、矿山及能源项目支撑中大挖与重型属具需求。国家水网、防洪治理、抽水蓄能及大型能源基地等项目土石方工程量大、建设周期长，对中大型挖掘机、装载机等设备形成持续需求；矿山开采及改造作业强度高，对设备打击能力、耐久性要求更高，带动大型挖掘机、重型破碎锤及凿岩设备配套。相关项目推进有望支撑中大挖需求，并增加高负荷工况下的属具用量。

图13：房地产&基础设施&水利及采矿业固投增速



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图14：主要施工场景、适配工程机械吨位及属具需求

施工场景	典型任务	适配主机吨位	设备需求特征	核心属具需求
城市更新/地下管网	管线开挖、路面破除、狭窄空间施工	小微挖为主（≤18.5t）	灵活、低噪、快换	小型/静音破碎锤、振动夯、快换、抓具
建筑拆除	旧建筑拆除、钢筋混凝土破碎及分拣	1—30t为主，按楼层与强度扩展	多工序、精细拆解	破碎锤、液压剪、粉碎钳、破拆抓
道路/铁路/隧道	路面修补、道桥拆除、基础开挖、隧道掘进	中挖为主（18.5—28.5t）	连续作业、低噪耐久	顶装/静音破碎锤、凿岩机、振动夯、快换
水利/能源工程	坝体、渠道、抽蓄洞室与大型土石方	中大型（20—50t）	高可靠、复杂工况	中重型破碎锤、抓石器、振动夯、快换
矿山开采	开山、初级破碎、二次破碎	大型为主（≥28.5t）	高冲击、大能量、长工时	重型/超大型破碎锤、凿岩机、抓石器
冶金/工业拆解	钢包炉渣清理、拆炉解体、设备基础拆除	20—60t及专用主机	耐高温、强冲击	重型破碎锤、液压剪、液压钳、抓具

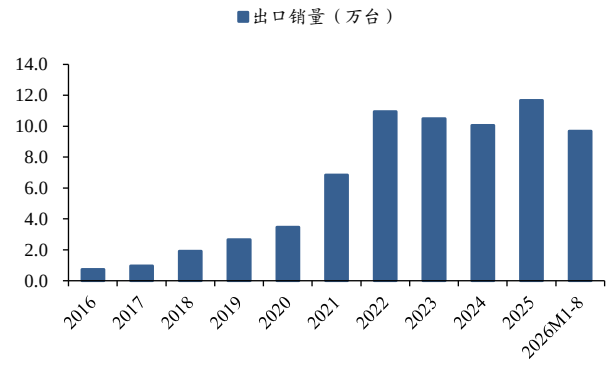
数据来源：公司官网，公司公告，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

2.1.4. 出口增长提速，海外市场成为重要增长来源

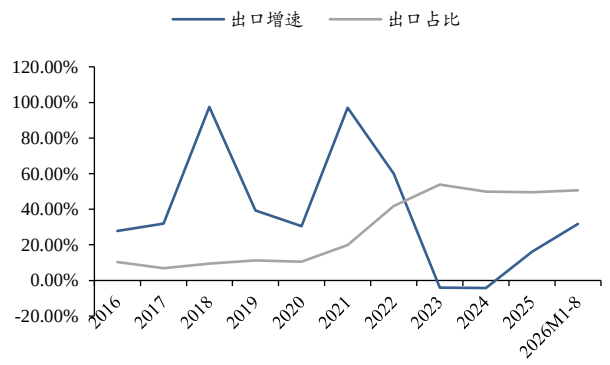
挖掘机出口占比过半，海外需求支撑行业增长。25 年我国挖掘机出口 11.7 万台，占总销量的 49.6%；26 年 1—8 月出口 9.7 万台，同比+31.8%，出口占比进一步提升至 50.6%。海外市场已成为国内主机厂的重要收入来源，出口增长有助于缓解国内需求波动对销量的影响，增强经营韧性。

图15：我国挖掘机出口销量（万台）



数据来源：中国工程机械工业协会，东吴证券研究所

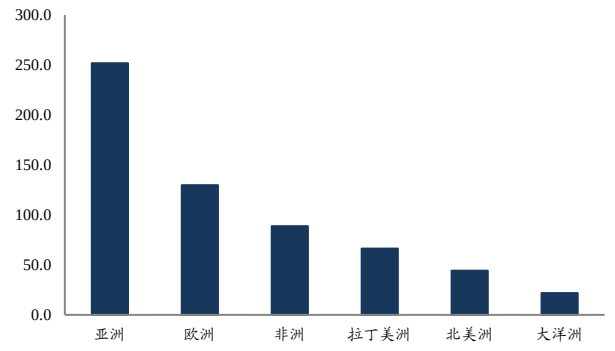
图16：我国挖掘机出口销量增速及出口占比



数据来源：中国工程机械工业协会，东吴证券研究所

新兴市场需求释放，产品与服务竞争力提升推动国产品牌出海。东南亚、中东、拉美及非洲的基础设施建设、能源与矿产开发，对工程机械形成需求支撑；欧美市场以建筑施工、设备租赁及市政更新等应用为主，设备替换需求提供支撑。国内主机厂在成本与交付优势的基础上，持续完善产品系列及海外服务网络，提高当地客户认可度，有望进一步扩大海外市场份额。

图17：中国工程机械主要出口地区销售额（亿美元）



数据来源：中国机电产品进出口商会，东吴证券研究所

图18：中国工程机械主要出口地区下游应用分布

地区	典型市场	主要下游应用
亚洲	印尼、印度、中东等	基础设施、矿山、能源工程
欧洲	西欧及中东欧	市政更新、设备租赁、低碳施工
非洲	资源国及新兴城市	矿山、道路、电力与住房建设
拉丁美洲	巴西、智利、秘鲁等	矿业开发、交通基建、农业配套
北美洲	美国、加拿大	建筑施工、设备租赁、售后市场
大洋洲	澳大利亚等	矿山、采石及大型土石方

数据来源：中国机电产品进出口商会，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

2.2. 国产主机厂全球份额持续提升，核心零部件迎配套出海机遇

国产主机厂国际竞争力增强，全球市场份额持续提升。KHL 发布的 25 年全球工程机械制造商排行榜中，徐工、三一重工、中联重科及柳工分别位列第 4/6/13/18 位，26 年徐工进一步升至第 3 位。依托国内产业链配套、产品研发及成本优势，国产主机厂持续拓展海外市场，主要企业全球份额稳步提升。随着海外渠道与服务体系逐步完善，国产品牌有望进一步提高国际市场渗透率。

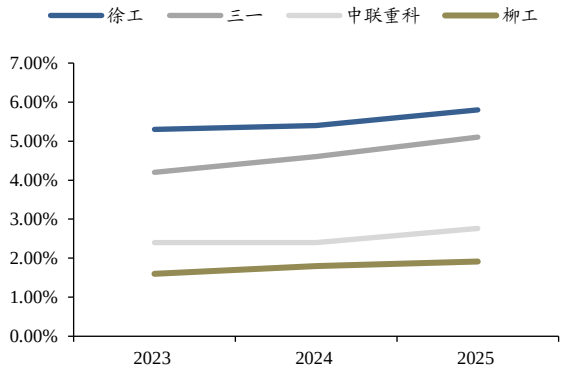
主机厂海外业务扩张，为国产液压件及属具企业带来配套机会。核心液压件装机验证周期较长，产品适配及长期供货经验是主机厂选择供应商的重要依据，已进入国内配套体系的供应商具备合作基础。随着国产主机厂海外销量增长及当地工厂建设，国内零部件企业有望通过整机配套出口、海外工厂供货等方式拓展业务，并逐步完善当地交付与售后服务，深化与主机厂的合作。

图19：2026 年全球工程机械制造商排名

排名	企业	总部	中企
1	Caterpillar	美国	否
2	Komatsu	日本	否
3	XCMG	中国	是
4	John Deere	美国	否
5	Liebherr	德国	否
6	Sany	中国	是
7	Volvo CE	瑞典	否
8	Hitachi Construction Machinery	日本	否
9	JCB	英国	否
10	Sandvik	瑞典	否

数据来源：KHL/International Construction Yellow Table，东吴证券研究所

图20：主要中国主机厂全球份额持续提升



数据来源：KHL/International Construction Yellow Table，东吴证券研究所

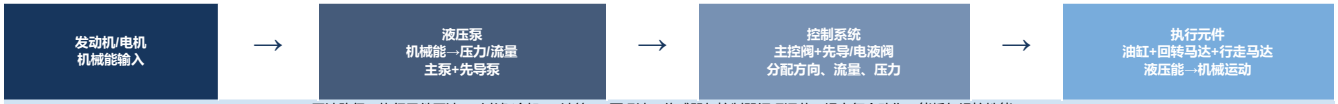
2.3. 液压件：技术壁垒较高，国产替代不断深化

液压系统是工程机械实现动力传递、动作控制和负载执行的核心。液压泵将发动机或电机的机械能转化为液压能，控制阀负责流量和方向分配，马达及液压缸完成回转、行走和工作装置动作。泵、阀、马达之间的匹配水平直接决定整机的响应速度、动作精度、能耗和可靠性，是中高端工程机械性能差异的重要来源。

液压件认证壁垒较高，组合供货能够显著提升配套价值。核心液压件需要在高压、冲击、温差和粉尘环境下长期运行，主机厂通常设置较长的测试和装机验证周期，合格供应商更换成本较高。供应商由单一马达扩展至泵、阀、马达及系统集成后，可以提升单机配套金额，并由零部件供应商升级为参与整机性能开发的系统合作伙伴。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图21：工程机械液压系统构成、功能及单机配套关系



回油路径：执行元件回油 → 过滤/冷却 → 油箱 → 泵吸油；传感器与控制器闭环调节，提高复合动作、能耗与操控性能。

系统部件	核心功能	典型单机配套关系	对整机性能的影响
主泵/先导泵	提供压力与流量	1套主泵总成（常见双联变量泵）+先导泵，具体随架构变化	决定功率密度、流量匹配、响应速度与能耗
主控制阀/先导阀	分配方向、流量和压力	1套主阀块，配套先导阀、电磁/比例阀及控制器	决定复合动作协调性、操控精度和压力损失
行走马达	驱动履带/车轮	履带式挖掘机通常左右各1套，共2套	决定牵引力、爬坡、制动及行走可靠性
回转马达	驱动上车回转	典型配置1套，部分大型或特殊机型可能不同	决定回转启停平顺性、定位精度与制动
液压缸	实现直线往复运动	动臂、斗杆、铲斗通常至少3组；推土铲等功能另增	决定挖掘力、举升能力、密封与耐久性
辅助元件/工作介质	储油、过滤、散热与监测	油箱、过滤器、冷却器、蓄能器、管路、传感器和液压油	决定清洁度、热平衡、安全与全系统寿命

数据来源：川崎重工，公司公告，东吴证券研究所

海外厂商主导高端液压件市场，精密制造与产品一致性构成竞争壁垒。全球液压行业主要参与者包括博世力士乐、川崎重工、丹佛斯、派克等海外企业，以及恒立液压、艾迪精密等国内企业。海外厂商凭借材料、精密加工、热处理及质量控制等方面的长期积累，在高端市场占据优势。高端液压件对精度、效率及寿命要求较高，同时需保证批量产品在高负载工况下稳定运行，制造工艺与长期可靠性验证构成主要壁垒。

国内龙头配套能力持续提升，国产替代向高端产品延伸。恒立液压、艾迪精密等企业依托产品性能提升及成本、交付、本地化服务优势，逐步成为国内主机厂的重要供应商，并通过定制开发与产品迭代深化合作。随着可靠性与批量制造能力提升，国产液压件有望向中大挖、高压泵阀及复杂控制系统拓展。国内中小厂商仍主要集中于中低端市场，同质化竞争较为明显，下游对品质及交付能力的要求提高，有望推动份额向技术与制造能力较强的龙头企业集中。

国际合作与海外客户导入，进一步打开高端市场空间。部分国内企业已进入全球头部主机厂供应链，海外客户拓展成为国产液压件新的增长来源。同时，与国际液压厂商合作，有助于结合海外技术、质量体系及客户渠道与国内制造、采购优势，提升高端产品配套能力。随着海外主机厂推进供应链多元化，具备可靠产品与稳定交付能力的国内企业有望获得更多配套机会。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图22：国内外液压件供应商竞争要素及国产化推进路径

竞争要素	海外领先厂商	国内头部厂商	国产化观察
系统与产品谱系	泵、阀、马达、控制器及系统匹配经验深	由油缸/马达向泵阀马达全系列扩展	全产品覆盖后，竞争焦点转向系统效率与协同控制
性能与一致性	高压、高效、低泄漏及长期一致性积累较深	关键指标快速追赶，批量一致性持续提升	材料、热处理、精密加工和耐久试验是突破核心
主机厂认证	全球主机厂长期验证、品牌与装机数据深厚	国内主机厂导入加快，外资客户逐步验证	认证周期长，但一旦导入通常黏性较高
成本与性价比	品牌和技术溢价较高	本地供应链和规模制造形成成本优势	同等性能下的全生命周期成本成为替代关键
交期与供应安全	跨境交付可能受关税、运距和供应扰动影响	国内交期、备货与响应更灵活	主机厂自主可控诉求提升国产份额
定制与服务	全球标准化体系完善	贴近国内工况，联合开发与快速迭代能力强	由售后替换转向前装共同开发提升价值量
全球化能力	海外工厂、渠道和服务体系成熟	海外渠道、服务和本地产能加速建设	本地认证、备件与服务是进入海外核心供应链条件
国产化推进路径：由单品、后市场替代向系统化、前装化及全球化演进			
① 基础单品 油缸/马达及后市场 建立工艺与装机数据	② 泵阀突破 高压柱塞泵、主阀 进入国内主机厂	③ 批量前装 多机型、多吨位覆盖 提升一致性与良率	④ 系统配套 泵阀马达协同 联合开发与控制优化	⑤ 全球导入 海外OEM认证 本地产能与服务

数据来源：川崎重工，博世力士乐，恒立液压，公司公告，东吴证券研究所

2.4. 液压属具：应用拓展带动产品升级，国产龙头优势突出

液压属具应用领域广泛，产品向高端化与多功能化升级。液压属具主要与挖掘机等主机配套，应用于建筑、市政、矿山及道路施工等领域。随着施工要求提高，液压破碎锤向大型化、低噪声、纯液压及智能控制方向升级，更好满足大型设备配套与专业工况需求；液压剪、抓斗、振动夯等属具进一步丰富主机功能，拓展精细化施工应用。

液压破碎锤市场以国产品牌为主，龙头企业优势突出。国内液压破碎锤品牌众多，中小厂商规模及研发能力相对有限。艾迪精密、贝力特等企业依托产品品质、性价比、渠道及售后服务优势，逐步替代日韩品牌，占据国内主要市场。随着产品向高端化及多功能化升级，具备核心制造工艺、产品开发与服务能力的企业有望进一步巩固竞争地位。

图23：主要液压属具、施工场景及产品升级方向

液压属具	核心功能	主要施工场景	典型主机/适配	产品升级方向
破碎锤	冲击破碎岩石/混凝土	矿山、拆除、道路、隧道	小挖至大型挖机	大型化、静音化、纯液压化；提升打击能量、稳定性与能效
液压剪/粉碎钳	剪切钢材、粉碎混凝土	建筑拆除、钢构拆解、再生料处理	中大型挖机为主	高强轻量、360°旋转、剪切/粉碎一体化与精细控制
抓具/抓石器	抓取、分拣与装卸	木材、石料、废钢、拆除分拣	小中大吨位均可	大开口、模块化夹爪、连续旋转与耐磨升级
振动夯/打桩机	夯实、拔打桩与振沉	管网、路基、护岸、桩基	小中型及专用主机	更高激振力、变频控制、低噪与工况自适应
快速连接器	快速切换多种属具	多工序施工、租赁与市政维护	覆盖多吨位挖机	驾驶室内自动换具、安全联锁、液压/电气自动连接
凿岩机	钻孔、凿岩与预裂	矿山、隧道、边坡与地基	中大型挖机/钻机	高效率、高扭矩、自动化控制及矿安/CE等认证
属具行业由单品竞争转向场景化解决方案				
多属具组合与快换 同一主机覆盖破碎、剪切、抓取、夯实等工序 减少停机与设备投入		液压与智能控制升级 压力/流量匹配、状态监测与安全联锁 提升效率、可靠性和可维护性		大型、低噪与高能效 适配矿山和城市施工差异化需求 推动高价值量产品占比提升

数据来源：川崎重工，博世力士乐，恒立液压，公司公告，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

2.5. 全球供应链重构推动海外本地化生产

海外布局成为零部件企业拓展国际市场的必然选择。关税、贸易政策及交付安全要求正在改变零部件企业的出海模式。国内生产后出口具有制造成本和供应链配套优势，但面临关税、运输周期及贸易政策波动影响。通过布局海外生产基地、仓储及服务网点，企业能够就近组织生产与备件供应，缩短交付周期、提高售后响应速度，并满足客户本地采购要求。

本地化布局有助于深化国际客户合作。国际主机厂对产品适配、质量稳定性及持续供货能力要求较高，本地化布局有助于供应商更早参与客户产品开发，围绕当地工况开展技术沟通、样机测试与产品改进。随着研发、生产及售后协作深化，供应商有望由单一产品供货拓展至多品类、长期配套，提高客户采购份额。

图24：零部件企业出海模式对比及本地化布局路径

比较维度	国内生产后出口	海外本地化生产	战略含义
资产投入	利用国内成熟产线，前期投入较低	需建设工厂、仓储与本地团队，投入较高	先出口验证市场，再匹配本地产能
关税与贸易壁垒	跨境关税、反倾销和原产地规则影响较大	可降低部分关税与贸易摩擦暴露，但不等于免除	关税高或政策不确定市场更需要本地化
交付与库存	运输距离长，备货和在途资金占用较高	贴近客户，交付更快、备件响应更及时	本地仓储通常是产能本地化前置步骤
客户服务	以经销商及远程支持为主	本地工程师、备件与售后闭环更完整	高端客户更看重全生命周期服务
产品定制	标准化产品为主，迭代链条较长	贴近工况与法规，可更快联合开发	提高外资主机厂导入和黏性
供应链与管理	供应链集中、管理相对简单	跨文化、合规与本地供应商管理复杂	规模不足时本地化可能压低产能利用率
成本结构	制造成本优势明显，但承担物流与关税	节省部分物流关税，人工/管理成本可能更高	需比较全生命周期与到岸综合成本
适用阶段	新市场导入、销量尚小或需求分散	规模化市场、战略客户及长期经营	两种模式并存，按区域分层配置
① 国内出口 低投入试水市场 依赖经销商与跨境交付	→	② 本地仓储与服务 备件前置、服务团队落地 缩短交付与售后周期	→ ③ 本地制造与供应链 区域生产、联合开发 进入国际客户核心体系

数据来源：中国机电产品进出口商会，博世力士乐，公司公告，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

3. 公司：液压主业竞争优势稳固，高端液压件&海外业务加快拓展

3.1. 制造能力：核心工艺自主掌握，产品系列持续完善

一体化制造保障产品品质与交付。公司深耕液压领域二十余年，已掌握热处理、高压铸造、精密机加工、高压密封及系统测试等核心工艺，将铸件、加工、装配及测试纳入内部制造体系，有助于保证关键零部件精度与批量产品一致性，减少外协环节并提高交付效率。公司持续推进产线自动化改造，利用自产机器人、刀具等产品提高制造效率，发挥业务协同优势。

产品系列不断丰富，系统配套能力持续提升。公司液压业务已形成 140 多个系列、500 多种产品，覆盖泵、阀、马达及电动化液压产品等，适配 1—200 吨级挖掘机，并向高空作业车、伸缩臂叉装车、农业机械及装载机等非挖领域拓展。随着主泵、多路控制阀等产品完善，公司有望由单一零部件供货向多产品及液压系统配套延伸，提高单机配套价值量。

图25：公司液压产品矩阵及主要应用领域



产品	挖掘机	矿山/钻机	高空作业	装载/路面	市政/建筑	农业/其他非挖	典型应用
液压泵	•	•	•	•	•	•	挖掘机、钻机、高空作业设备
多路控制阀	•	•	•	•	•	•	复合动作控制及流量分配
行走马达/总成	•	•	—	•	•	•	履带或轮式设备行走
回转马达/总成	•	•	•	•	•	•	上车及平台回转
液压破碎锤	•	•	—	•	•	—	建筑、矿山及道路施工
多元属具	•	•	—	•	•	•	快换、抓取、剪切及振动

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

3.2. 液压属具：破碎锤龙头地位稳固，产品升级拓展应用

液压破碎锤是公司长期积累最深、品牌认知度最高的业务，综合竞争力处于国内龙头和全球领先梯队。公司具备核心零部件制造、整机装配及测试能力，依托主机厂配套与销售服务网络，在产品品质、交付及售后保障方面形成优势，产品已出口至 95 个国家和地区。公司已形成轻、中、重型完整产品序列，覆盖超大锤、隧道锤、静音锤、自动变频锤及纯液压破碎锤等，可适配 1—120 吨级挖掘机。2025 年，公司凿岩机完成研

发测试，纯液压高端产品实现小批量销售。公司同时布局快速连接器、液压剪、粉碎钳、振动夯及抓具等产品，拓展拆除、矿山及物料搬运等应用，并与自产马达、阀形成配套协同，有望通过多元属具拓展进一步巩固市场竞争力。

图26：公司液压破碎锤产品矩阵及主要应用领域

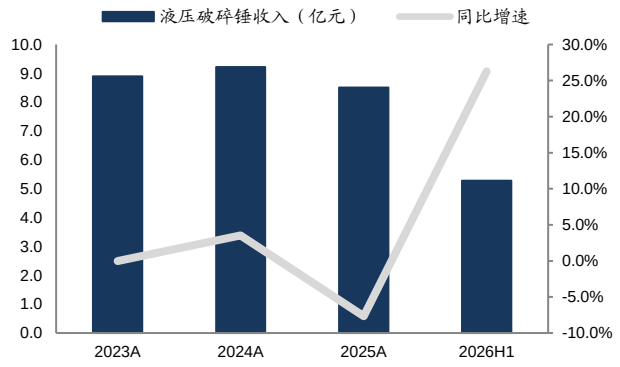


应用场景	主要作业	优先产品序列	核心需求
建筑/市政	旧建筑拆除、混凝土破碎、管网与道路维护	轻型/中型	灵活、低噪声、适配多工况
矿山开采	开山、初级及二次破碎	中型/重型	打击能量、耐久性、连续作业
冶金	钢包与炉渣清理、拆炉及设备基础拆除	中型/重型	高负荷可靠性与维护便利
公路/铁路	路桥拆除、基础开挖及隧道掘进	全系列	复杂工况覆盖

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

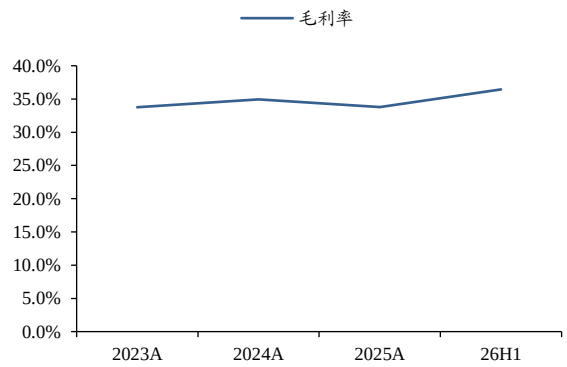
破碎锤收入恢复增长，盈利能力有所改善。25 年受国内工程机械开工率偏弱等因素影响，公司破碎锤收入为 8.5 亿元，同比下降 7.7%，毛利率为 33.8%；26H1 收入达 5.3 亿元，同比增长 26.3%，毛利率升至 36.4%。随着高端产品推广及海外客户拓展，破碎锤业务有望继续贡献稳定盈利。

图27：公司液压破碎锤收入及增速



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图28：公司液压破碎锤毛利率

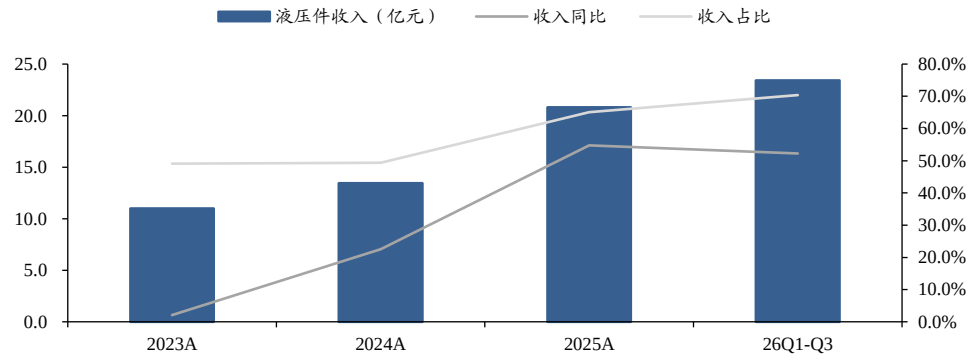


数据来源：公司公告，东吴证券研究所

3.3. 高端液压件：国内配套份额提升，海外突破打开空间

液压件收入持续高增，已成为公司核心增长来源。25/26Q1-Q3 公司液压件收入分别为 20.8/23.4 亿元，同比+54.8%/+52.2%，占总收入比重分别约 65%/70%。高端液压件国产替代、国内主机厂配套份额提升及海外客户拓展共同支撑业务增长，公司收入结构进一步向液压件集中。

图29：公司高端液压件收入、同比增速及收入占比



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

马达配套基础稳固，泵阀产品拓展提供增长空间。截至 26 年 2 月，公司马达类/泵阀类产品收入占比分别约 60%/40%，市占率分别约 40%/15%。依托行走马达、回转马达积累的客户基础，公司持续拓展主泵、多路控制阀等产品配套，并向农业机械、路面机械及起重机械等非挖领域延伸。产品品类增加与应用拓展，有望共同提高客户采购份额。

图30：公司液压件产品结构、市场份额及提升空间

产品谱系	执行元件	主业权重
液压主泵34系列/460品种 多路阀23系列/100品种	行走马达40系列/480品种 回转马达20系列/240品种	2025年液压件收入20.81亿元 占公司收入65.1%

产品	系列/品种	当前份额验证	提升空间
液压主泵	34系列/460品种	动力元件；覆盖微挖至大挖并进入主机厂配套	向海外主机厂、非挖领域及全系统组合供货延伸
多路控制阀	23系列/100品种	控制元件；与泵、马达形成组合开发基础	提升泵阀马达成套率与高端阀产品渗透
行走马达	40系列/480品种	执行元件；形成宽产品带并实现国产化配套	提高大吨位、海外及非挖客户覆盖
回转马达	20系列/240品种	执行元件；覆盖挖机与多类回转机构需求	借助艾崎精密与海外本地化切入国际供应链

① 售后市场切入 以性价比、交期和服务建立产品口碑	② 国内主机厂放量 由单品导入向泵阀马达组合供货升级	③ 海外与非挖突破 外资客户认证、海外本地化和跨场景复制

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

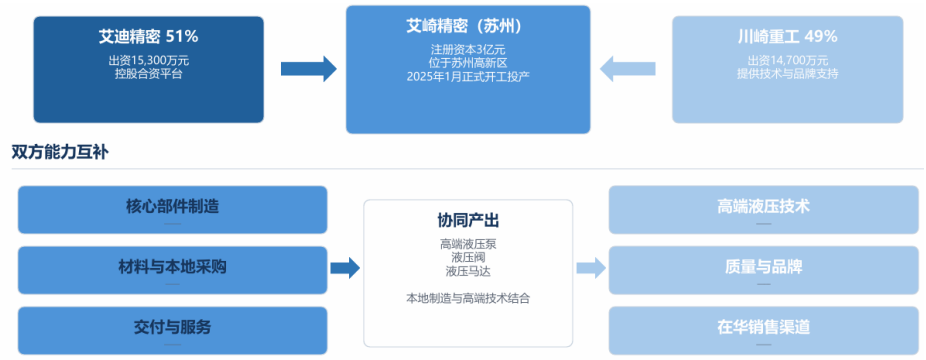
外资品牌配套与海外客户导入，进一步拓宽市场空间。公司加快推进外资品牌挖掘机的高端液压件国产替代，同时取得海外头部工程机械客户批量订单，并于 26 年起陆续交付，其中一家已成为公司第一大海外客户。我们认为，国内客户多产品配套、外资品牌在华采购及海外主机厂供货，为液压件业务提供了不同层次的增长机会，有望推动公司市场份额持续提升。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

3.4. 艾崎精密：携手川崎深化技术合作，提升高端液压件竞争力

艾崎精密是公司借力国际龙头技术和渠道、加快高端液压件突破的重要平台。24 年公司与川崎重工合资设立艾崎精密，注册资本 3 亿元，双方分别持股 51%/49%。川崎提供液压技术、制造标准及质量体系支持，公司发挥生产、采购及供应链配套优势，在保障产品性能与可靠性的基础上提高本地制造比例，增强高端液压件成本与交付竞争力。

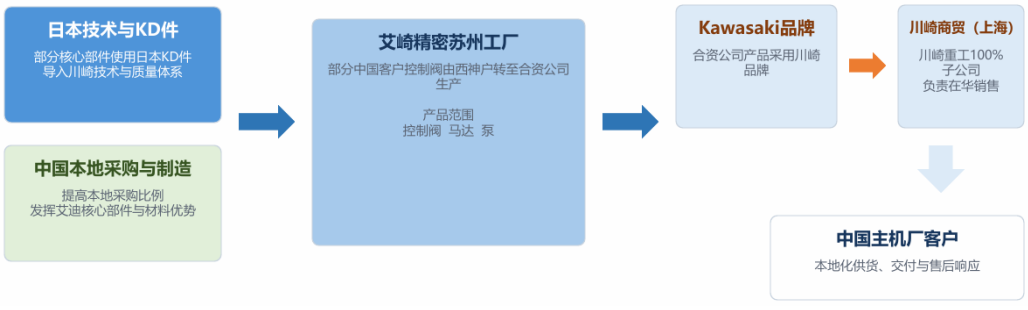
图31：艾崎精密股权结构及双方能力互补关系



数据来源：川崎重工，公司公告，东吴证券研究所

依托川崎品牌与销售渠道，缩短客户导入周期。艾崎精密产品覆盖控制阀、马达及液压泵，以川崎品牌销售，并通过川崎精密机械贸易（上海）有限公司进入客户体系。生产端，部分面向中国客户的液压件由日本工厂转移至合资公司生产，同时逐步提高本地采购比例。利用川崎既有品牌与客户基础，合资公司能够更快形成配套，并通过本地化生产改善交付效率。

图32：艾崎精密产品、生产与销售模式示意图



数据来源：川崎重工，公司公告，东吴证券研究所

艾崎精密业绩快速增长，合资项目效益逐步释放。艾崎精密高端液压件项目于 25 年 7 月达到预定可使用状态，截至 26 年 6 月底累计投入募集资金 1.53 亿元，投资进度达 100%，26H1 实现项目效益 3513.0 万元。同期，艾崎精密营收、净利润分别同比增长 151.0%/2348.1%，合资合作成效逐步体现。随着业务规模扩大及生产效率提升，艾崎精

请务必阅读正文之后的免责声明部分

密有望持续贡献业绩增量。

3.5. 全球化布局：泰国扩产&德国并购，海外交付与服务能力持续提升

泰国基地承接海外订单，新增产能完善区域供应。泰国工厂一期于 25 年 10 月投产，规划年产 3 万台液压属具，达产后公司预计年产值 4 亿元；截至 26 年 2 月，已具备 1 万台破碎锤产能。二期规划年产 8 万个液压件，公司计划 11 月下旬实现批量生产，达产后公司预计年产值 6 亿元。针对海外头部客户项目，公司安排泰国基地供应北美市场、国内基地供应其他区域，提高海外订单交付能力。

收购德国 Fluitronics，完善欧洲研发与服务布局。公司于 26 年初完成德国 Fluitronics 收购，该企业在移动机械液压、电液控制系统设计、装配及测试领域具有长期积累，可为公司提供当地技术团队、客户基础与服务资源。泰国基地侧重生产交付，德国基地侧重欧洲客户开发、技术配套及本地服务，两者协同有望提升公司海外客户响应能力，深化国际主机厂合作。

图33：公司全球制造基地及区域服务网络布局



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

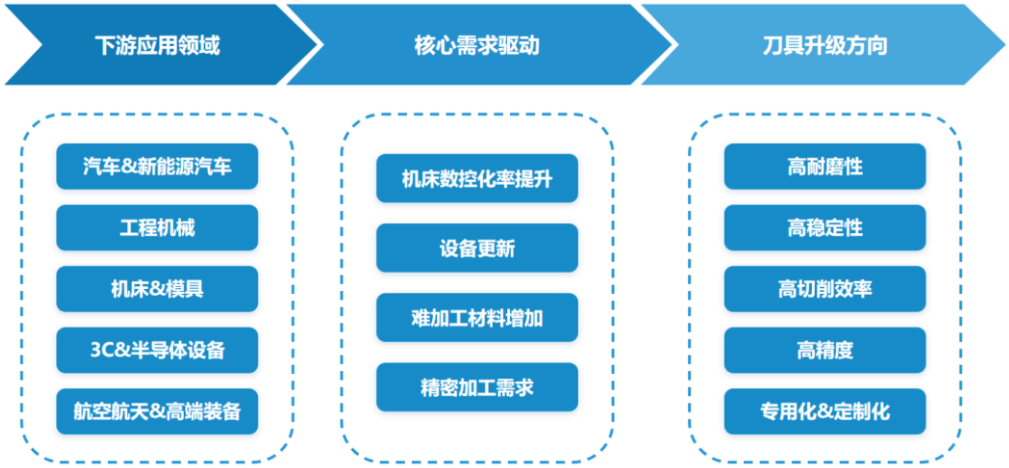
4. 依托精密制造积累，培育多元业务增长点

4.1. 硬质合金刀具：深耕优势加工场景，产品升级&客户拓展推动增长

制造业加工升级带动高性能刀具需求。数控刀具是金属切削加工的重要耗材，广泛应用于汽车、工程机械、机床及模具制造等领域。根据共研产业咨询，25 年国内刀具市场规模为 555.0 亿元，预计 26 年为 576.6 亿元，同比+3.9%，其中硬质合金刀具市场规模预计达 303.9 亿元。随着机床数控化率提升、设备更新及难加工材料应用增加，下游对刀具耐磨性、稳定性与切削效率的要求持续提高，而新能源汽车、航空航天等领域的轻量化及精密加工需求，进一步增加高精度、高效率专用刀具需求，推动刀具产品向高端化发展。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图34：数控刀具向高端化发展



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

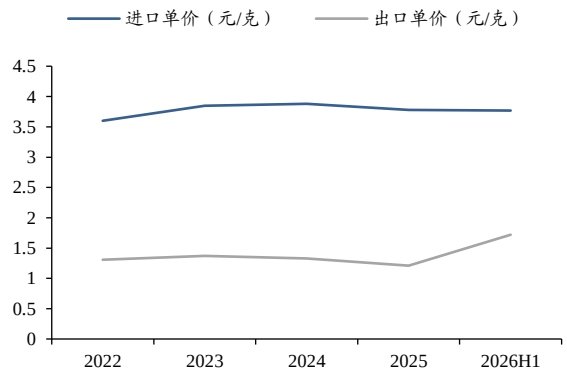
中高端刀具市场仍以海外品牌为主，国产企业加快高端化突破。国内刀具市场呈现梯队分化格局：山特维克、肯纳金属等欧美品牌在高端定制化刀具领域积累深厚，以整体切削解决方案为核心竞争力；住友、京瓷等日韩品牌凭借产品性能与稳定性，在中高端标准化产品市场占据重要地位；欧科亿、华锐精密等国内企业则持续推进技术突破与产品升级，加快拓展中高端客户。根据海关总署数据，25/26H1 我国涂层类硬质合金刀具进口均价分别为 3.78 和 3.77 元/克，出口均价分别为 1.21 和 1.72 元/克。26H1 出口均价有明显提升，但进口均价仍为出口的 2.2 倍，国产刀具高端化与进口替代空间依然广阔。

图35：全球刀具行业竞争格局



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图36：22-26H1 我国涂层类硬质合金刀具进出口平均单价（元/克）



数据来源：海关总署，东吴证券研究所

聚焦中高端刀具国产替代，优势产品持续突破。公司通过艾迪锐能开展刀具业务，

产品包括硬质合金数控刀片、整体硬质合金刀具、刀柄工具系统及齿轮刀具（含修磨）。公司依托“研发一代、生产一代、储备一代”的产品迭代策略，深耕优势细分领域定制化研发，在钢件加工、尤其轴承钢连续/断续加工等场景表现突出，相关产品已通过下游客户验证，可替代日韩进口刀具。同时，公司积极布局高温合金、钛合金、双相不锈钢等难加工材料切削刀具，已完成客户初步导入并实现小批量供货，规模化订单随客户验证持续推进。

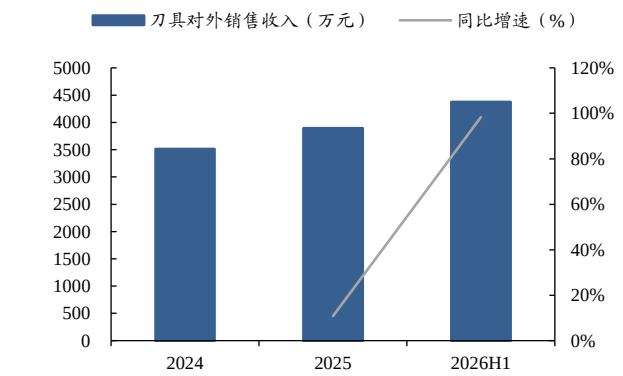
图37：艾迪锐能硬质合金刀具业务产品



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

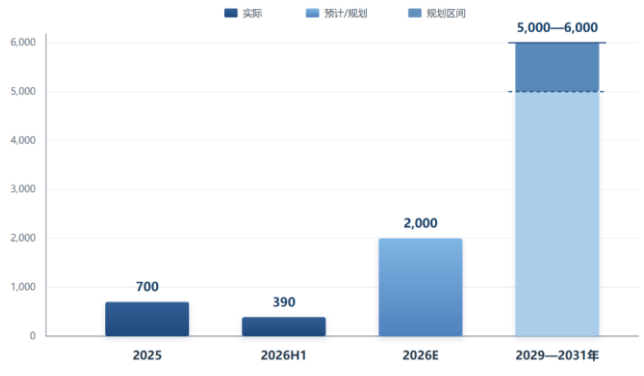
刀具业务收入高增并实现扭亏，持续扩产支撑业务放量。26H1 公司刀具业务对外销售收入为 4373.0 万元，同比大幅增长 98.3%，经营业绩扭亏为盈。同时，公司持续扩充刀具产能，26 年 1-6 月产量达 390 万片，全年产能公司预计为 2000 万片，并规划未来 3—5 年扩充至 5000—6000 万片。我们认为，随着产能持续扩充及产品放量，刀具业务有望成为公司新的增长极。

图38：公司刀具业务对外销售收入及同比增速



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图39：公司刀具产能规划（万片）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

4.2. 工业机器人：本体&核心部件协同布局，持续拓展客户应用

自主布局本体与核心部件，大负载产品形成配套优势。公司通过艾迪艾创开展工业机器人、RV 减速器及伺服电机等产品的研发与生产，已构建 12—700kg 负载机器人产品矩阵，核心部件自制率达 90%。其中，360kg 负载机器人可用于 FDS（高速热熔自攻铆接）工艺，适配高节拍、高轨迹精度及多品种换型等加工需求。公司自主研发 C/E/N 系列 RV 减速器，在满足自产机器人配套需求的基础上，已实现对外独立销售，推动核心部件由内部配套向外部市场拓展。

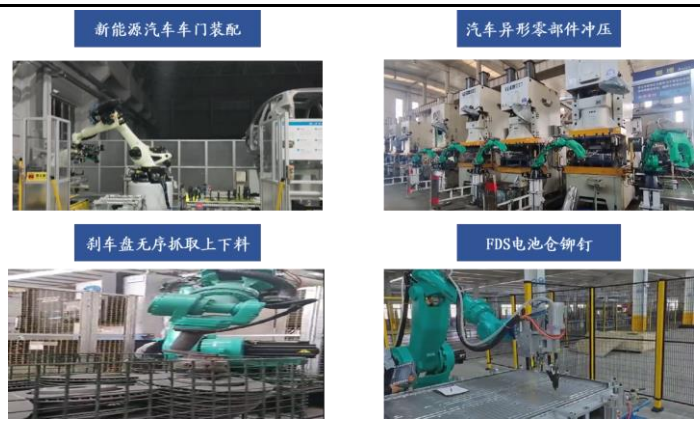
图40：艾迪艾创工业机器人产品



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

深耕汽车零部件客户，执行器新品推进送样验证。26H1 公司机器人业务对外销售收入为 2688.8 万元，其中工业机器人本体占 72.3%，主要面向汽车零部件企业。公司持续拓展汽车零部件头部客户，并在韩国落地代理商，推进海外渠道建设。新品方面，26 年 1 月推出线性、旋转执行器各三款，其中旋转执行器进入客户送样测试阶段，进一步拓展工业具身智能应用。

图41：艾创机器人产品在汽车行业的多元应用



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

4.3. 电池 Pack 与储能：完善系统解决方案，储能项目落地推进

依托亿恩新动力布局电池系统，覆盖工程机械与储能应用。公司通过亿恩新动力开展工程机械电池 Pack 及储能业务，已形成非道路工程机械电池系统与智能电网储能系统整体解决方案能力。Pack 产品覆盖高空作业平台、叉车、AGV 及矿卡、挖掘机、装载机等轻重型设备，可围绕主机工况开展定制化开发；储能产品覆盖源网侧与工商业等场景。

图42：亿恩新动力工程机械电池 Pack 及储能产品



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

电池 Pack 需求有望回暖，储能项目交付带动业务增长。26 年工程机械电池 Pack 行业有望企稳回暖，公司已布局后市场创新产品，有望受益于需求恢复。储能方面，公司重点布局电网侧储能，26H1 已有项目落地并取得少量收入；承接的内蒙古 200MW/800MWh 独立新型储能电站示范项目配套设备价值量超 4 亿元，计划于 26 年 12 月底前并网。随着在手项目推进及设备交付，储能业务收入有望快速增长。

图43：亿恩新动力内蒙古 200MW/800MWh 电网侧独立储能电站项目



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

4.4. 精密传动：复用精密制造积累，机床客户批量供货推进

复用精密制造资源，围绕机床客户开发丝杠、导轨等产品。公司于 22 年成立传动事业部，主要产品包括滚珠丝杠、行星滚柱丝杠、直线导轨、电动缸等。液压件与精密传动在材料、热处理、精密加工及检测等环节具有共通性，公司利用既有设备与生产经验开展新品试制和验证，并通过专业化产线建设提升批量交付能力。公司聚焦中高端机床客户，围绕具体机型开展定制化开发，行星滚柱丝杠多个型号已完成开发测试。

批量供货带动收入增长，客户与应用范围持续扩大。26H1 公司精密传动业务收入同比增长 43.5%，40 余款产品实现批量供货。公司与多家头部机床企业建立合作，在韩国知名机床厂部分机型中实现导轨产品进口替代，并已向巴西、土耳其等国家出口。随着既有客户供货品类与份额提升、海外市场逐步拓展，精密传动业务有望持续增长。

图44：艾迪传动产品



数据来源：艾迪传动公众号，东吴证券研究所

5. 盈利预测与投资建议

5.1. 盈利预测

分产品来看：我们预计公司 2026—2028 年营业收入分别为 43.7/60.0/70.6 亿元，同比+36.6%/+37.5%/+17.6%，综合毛利率分别为 28.2%/29.2%/29.3%。分业务来看：

液压破碎锤：工程机械需求回暖，公司破碎锤龙头地位稳固，高端产品推广及海外客户拓展支撑收入增长，产品升级带动盈利能力提升。预计 26—28 年收入分别为 10.6/12.2/13.7 亿元，同比+25%/+15%/+12%，毛利率分别为 36.0%/36.2%/36.5%。

液压件：高端液压件国产替代持续推进，公司泵阀配套份额提升，海外头部客户订单陆续交付，叠加艾崎精密业务放量，推动收入较快增长。随着新增产能爬坡及生产效率提升，盈利能力有望逐步改善。预计 26—28 年收入分别为 29.5/43.7/52.5 亿元，同比+42%/+48%/+20%，毛利率分别为 27.5%/29.0%/29.0%。

其他业务：刀具产品升级与客户拓展、精密传动批量供货增加支撑业务增长，机器

请务必阅读正文之后的免责声明部分

人及电池 Pack 与储能业务逐步推进。预计 26—28 年收入分别为 2.8/3.4/3.7 亿元，同比+40%/+20%/+10%，毛利率分别为 13.0%/13.0%/13.0%。

表3：盈利预测拆分（分产品）

单位：亿元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
合计					
收入	27.25	31.96	43.66	60.03	70.62
YoY	21.9%	17.3%	36.6%	37.5%	17.6%
毛利率	29.5%	29.3%	28.2%	29.2%	29.3%
营业成本	19.21	22.61	31.34	42.49	49.92
毛利	8.04	9.35	12.32	17.55	20.70
液压破碎锤					
收入	9.22	8.51	10.64	12.23	13.70
YoY	3.5%	-7.7%	25.0%	15.0%	12.0%
毛利率	35.0%	33.8%	36.0%	36.2%	36.5%
营业成本	5.99	5.63	6.81	7.80	8.70
毛利	3.22	2.87	3.83	4.43	5.00
收入占比	33.8%	26.6%	24.4%	20.4%	19.4%
液压件					
收入	13.44	20.81	29.54	43.72	52.47
YoY	22.5%	54.8%	42.0%	48.0%	20.0%
毛利率	30.4%	28.5%	27.5%	29.0%	29.0%
营业成本	9.36	14.88	21.42	31.04	37.25
毛利	4.08	5.93	8.12	12.68	15.22
收入占比	49.3%	65.1%	67.7%	72.8%	74.3%
其他主营收入					
收入	4.00	2.01	2.81	3.37	3.71
YoY	103.0%	-49.8%	40.0%	20.0%	10.0%
毛利率	6.0%	1.4%	13.0%	13.0%	13.0%
营业成本	3.76	1.98	2.45	2.93	3.23
毛利	0.24	0.03	0.37	0.44	0.48
收入占比	14.7%	6.3%	6.4%	5.6%	5.3%

数据来源：Wind，东吴证券研究所测算

5.2. 投资建议

公司为国内工程机械液压领军企业，破碎锤龙头地位稳固，高端液压件国产替代与海外客户突破推动业务增长。我们预计公司 26—28 年归母净利润分别为 5.0/7.9/9.5 亿元，同比+28%/+56%/+21%，对应 PE 分别为 30/19/16 倍。公司主营液压件及液压属具，并向工业机器人、精密传动等领域延伸，故选取相关公司恒立液压/汇川技术/中航重机作为可比公司，可比公司 26/27/28 年 PE 均值分别为 31/24/20 倍。考虑到公司泵阀配套份额持续提升、海外头部客户订单逐步放量，川崎合作及海外布局进一步增强产品与交付竞争力，首次覆盖，给予“买入”评级。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表4：可比公司估值（截至 2026 年 11 月 16 日）

代码	名称	总市值（亿元）	股价（元/股）	归母净利润（亿元）			EPS（元/股）			PE			总股本（亿股）	投资评级	预测来源
				2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E			
601100.SH	恒立液压	1,196	89.17	31.6	42.8	52.1	2.4	3.2	3.9	37.9	27.9	23.0	13.41	买入	东吴
300124.SZ	汇川技术	1,436	52.96	55.9	67.2	82.6	2.1	2.5	3.0	25.7	21.4	17.4	27.11	买入	东吴
600765.SH	中航重机	178	11.47	6.2	7.8	9.2	0.4	0.5	0.6	28.6	22.7	19.3	15.52	增持	东吴
平均值		-	-	-	-	-	-	-	-	30.7	24.0	19.9	-	-	-
603638.SH	艾迪精密	151	17.11	5.0	7.9	9.5	0.6	0.9	1.1	29.9	19.2	15.9	8.81	买入	东吴

数据来源：Wind，东吴证券研究所

6. 风险提示

1）工程机械需求不及预期。公司液压件及破碎锤需求与工程机械销量、下游施工情况密切相关。若基建、矿山等领域需求或设备更新进度不及预期，将影响公司产品销量及收入增长。

2）海外业务拓展不及预期。公司持续拓展海外主机厂客户，并推进海外产能建设。若客户订单释放、产品认证或海外工厂产能爬坡不及预期，将影响订单交付及业绩增长；国际贸易政策变化也可能增加出口成本，影响海外业务开展。

3）新业务拓展不及预期。公司积极布局刀具、工业机器人、精密传动及电池 Pack 与储能业务。若产品研发、客户验证、批量供货或项目交付进度不及预期，将影响相关业务收入及利润贡献。

4）市场竞争加剧。国内液压件企业持续推进国产替代，破碎锤中低端市场同质化竞争较为明显。若行业竞争加剧，公司在产品性能、成本及服务等方面的优势未能持续保持，可能面临产品价格下降、市场份额及盈利能力承压的风险。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

艾迪精密三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**3,589**	**4,063**	**5,072**	**6,364**
货币资金及交易性金融资产	790	402	326	1,075
经营性应收款项	1,294	1,642	2,146	2,380
存货	1,382	1,813	2,330	2,590
合同资产	12	79	120	155
其他流动资产	110	127	150	165
非流动资产	**3,325**	**3,439**	**3,586**	**3,416**
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产及使用权资产	2,491	2,422	2,479	2,548
在建工程	195	395	495	265
无形资产	292	284	275	267
商誉	52	52	52	52
长期待摊费用	10	9	9	9
其他非流动资产	285	277	277	277
资产总计	**6,914**	**7,501**	**8,658**	**9,781**
流动负债	**1,874**	**2,456**	**3,079**	**3,555**
短期借款及一年内到期的非流动负债	739	910	960	1,010
经营性应付款项	836	1,175	1,652	2,011
合同负债	13	22	30	35
其他流动负债	287	349	436	499
非流动负债	**1,193**	**249**	**249**	**249**
长期借款	144	144	144	144
应付债券	946	0	0	0
租赁负债	2	2	2	2
其他非流动负债	101	103	103	103
负债合计	**3,067**	**2,705**	**3,328**	**3,804**
归属母公司股东权益	3,687	4,607	5,117	5,733
少数股东权益	160	190	214	243
所有者权益合计	**3,847**	**4,796**	**5,331**	**5,976**
负债和股东权益	**6,914**	**7,501**	**8,658**	**9,781**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**3,196**	**4,366**	**6,003**	**7,062**
营业成本(含金融类)	2,261	3,134	4,249	4,992
税金及附加	38	44	60	71
销售费用	96	127	174	198
管理费用	128	170	234	275
研发费用	152	205	282	332
财务费用	43	46	54	58
加:其他收益	36	26	36	42
投资净收益	1	1	1	1
公允价值变动	3	0	0	0
减值损失	(40)	(40)	(35)	(30)
资产处置收益	1	0	0	0
营业利润	**479**	**627**	**952**	**1,150**
营业外净收支	0	0	0	0
利润总额	**479**	**627**	**952**	**1,150**
减:所得税	73	94	143	172
净利润	**406**	**533**	**809**	**977**
减:少数股东损益	12	29	24	29
归属母公司净利润	**394**	**504**	**785**	**948**
每股收益-最新股本摊薄(元)	0.45	0.57	0.89	1.08
EBIT	519	673	1,007	1,208
EBITDA	829	1,036	1,404	1,653
毛利率(%)	29.25	28.21	29.23	29.31
归母净利率(%)	12.32	11.54	13.08	13.43
收入增长率(%)	17.29	36.61	37.50	17.63
归母净利润增长率(%)	14.40	27.99	55.81	20.77

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	514	491	748	1,363
投资活动现金流	(725)	(472)	(544)	(273)
筹资活动现金流	(186)	(404)	(281)	(341)
现金净增加额	(397)	(388)	(76)	749
折旧和摊销	310	363	397	445
资本开支	(437)	(482)	(542)	(272)
营运资本变动	(280)	(492)	(548)	(146)

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	4.24	5.23	5.81	6.51
最新发行在外股份（百万股）	881	881	881	881
ROIC(%)	7.92	9.93	13.92	15.14
ROE-摊薄(%)	10.68	10.94	15.34	16.54
资产负债率(%)	44.36	36.06	38.43	38.90
P/E（现价&最新股本摊薄）	38.28	29.91	19.20	15.89
P/B（现价）	4.04	3.27	2.94	2.63

数据来源:Wind,东吴证券研究所，全文如无特殊注明，相关数据的货币单位均为人民币，预测均为东吴证券研究所预测。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn