国金证券 SINOLINK SECURITIES

证券研究报告

# 海工船舶景气加速，AI应用方兴未艾
## ——2027年机械板块策略报告

国金机械首席：满在朋

团队成员：秦亚男/李嘉伦/倪赵义/房灵聪/李子安/刘民喆/陈思易/郑秀秀

2026/11/28

# 摘要

- **行业现状：升级+出海仍是主旋律。**2026年投资总量承压、结构高度分化——基建依托专项债与超长期特别国债托底，增量集中在管网、能源、新基建、轨交；制造业投资整体走弱、企业扩产保守，但设备更新、技改与高端产业（电子、海工、轨交）支撑设备购置投资逆势正增，高端装备告别总量β，转向"基建稳增长+产业设备更新"双驱动。出口端，产品全面开花：1-10月挖掘机累计出口12万台（+28%）；1-10月叉车出口55.3万台（+22%）；海外毛利率高于国内。长期看，出口仍是机械装备重要增长引擎，我国企业出海正从"规模扩张"转向"利润升级"，成长空间星辰大海。

- **新一轮海工周期上行，国内海工龙头全球竞争力提升。**受益油价中枢抬升、开采成本下降、老旧船舶更新等催化，本轮海工周期上行。10M26，全球自升式钻井平台日费率指从119.72提升到135.74，浮式钻井平台日费率指数从116.30提升到129.67。2025年全球FPSO新接订单9艘，EMA预计26-30年全球将年均新签11-15艘FPSO订单。当前全球40000DWT以上的PSV运力中，10岁以上的占比达71%。从2026年开始，全球老龄PSV逐步进入淘汰阶段，2026-30年将进入更新需求的上行期。中国海工制造成本比韩国低15-20%，比新加坡低25-30%。凭借成本和效率优势，中国海工企业全球竞争力逐步提升。1-10M26，中国船厂承接FPSO全球份额达100%。

- **造船周期持续上行，看好国内造船龙头业绩高增。**截至2026年10月，全球造船的在手订单运力占比仅23.39%，较上一轮高点55.27%仍有较长的距离，本轮周期仍有较长的上行窗口期。截至2026年10月，目前全球总运力为25.23亿载重吨，即便保守预测，仅40%的船舶需要更新，待更新量也高达10.1亿载重吨。而当前全球年交付量仅1亿吨左右。本轮周期的供给端又格外克制，即便对交付能力再打50%的乐观弹性，年交付量提升至1.5亿吨，消化完现有待更新存量仍需约7年，即到2032年以后。周期上行背景下，国内造船龙头中国船舶、松发股份等订单量价提升，并积极扩产提升交付能力，未来业绩有望持续高增长。

- **基建设备：更新需求推动行业筑底回升。**1）铁路装备：根据铁路期刊网，2007年4月，我国首批动车组上线运营，我国在运营的动车组设计寿命20-30年不等，经过近20年的运用，我国动车组部分已达到或超过设计寿命中期，逐步进入设计寿命中后期阶段，2007年首批投运动车组有望在2027年开始更换，动车组更新需求有望拉动动车组新车需求加速上行，看好国内铁路装备龙头中国中车业绩长期提升。2）工程机械：更新需求接力，内销迈向稳健增长。2026年1-10月挖掘机内销11.4万台，同比增长15.9%，国内需求持续修复。2018-2021年高销量批次设备逐步进入更新周期，2026-2031年更新需求持续释放，挖机内销进入稳健增长。

- **AI应用：机器人与端侧AI迈向放量。**1）人形机器人2026上半年出货2.5万台（+432%、中国占77.9%）；通用大模型加速入局，AnthropicClaudeFable5.2、OpenAIGPT-6Astra、苹果HALO在机器人测试成功率大幅提升，有望成为机器人大脑新范式，加快机器人商用化落地。2）OpenAI切入硬件矩阵布局端侧，端侧AI市场爆发。端侧AI市场有望复用苹果供应链，从结构件、整机组装、声学、光学等核心环节中国企业深度卡位，中国制造迎确定性红利。

- **投资建议：**在国际形势复杂背景下，高端装备投资建议把握第一性原理。一是技术持续升级，即以物理AI技术发展所衍生的相关技术进步，如人形机器人、端侧装备、AI应用等。二是全球化，即中国企业凭借优势能力在全球产业景气上行周期下实现全球份额提升，如海工装备、船舶等板块。建议关注中国船舶、中集集团、奥普特、中国中车、恒立液压等。

- **风险提示：**竞争加剧风险；人民币汇率波动的风险；原材料价格大幅上涨的风险。

# 纪要

- 2026年机械行业投资总量承压但结构分化：基建依托专项债托底，增量集中于管网、能源、轨交；制造业投资走弱但设备更新逆势正增。出口端全面开花，海外毛利率高于国内，出海正从规模扩张转向利润升级。
- 海工周期上行加速：FPSO订单中国份额达100%，成本领先韩国15-20%、新加坡25-30%。造船在手订单运力占比仅23%，存量更新需求可消化至2032年后。AI大模型加速入局催化商用落地；端侧AI复用苹果供应链，中国制造迎红利。
- 投资建议：把握第一性原理，分为两大主线升级（物理AI/机器人/端侧）+全球化（海工/船舶），关注中国船舶、中集集团、奥普特、中国中车、恒立液压。
- 风险提示：竞争加剧风险；人民币汇率波动的风险；原材料价格大幅上涨的风险。

国金证券 SINOLINK SECURITIES

# 目录


01 机械行业现状分析

02 海工：需求高景气+全球份额提升

03 船舶：订单高增+业绩进入兑现期

04 AI应用：机器人、端侧AI需求爆发

05 基建设备：更新需求推动行业筑底回升

06 投资建议

07 风险提示

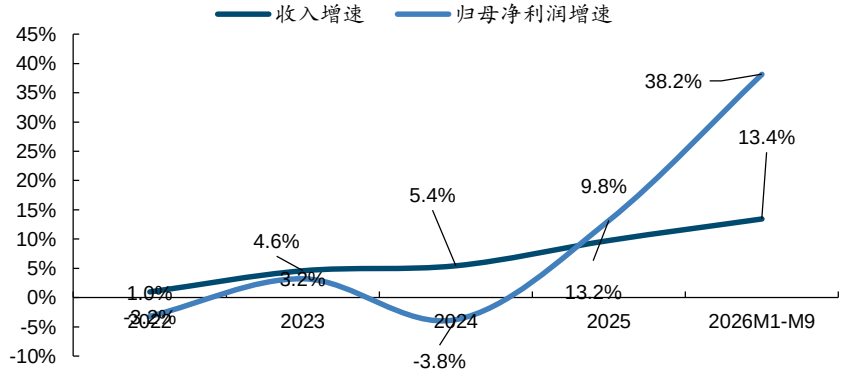
国金证券
SINOLINK SECURITIES

# 01 机械现状

# 1.1三季报总结：收入增速有所回落，汇率影响利润

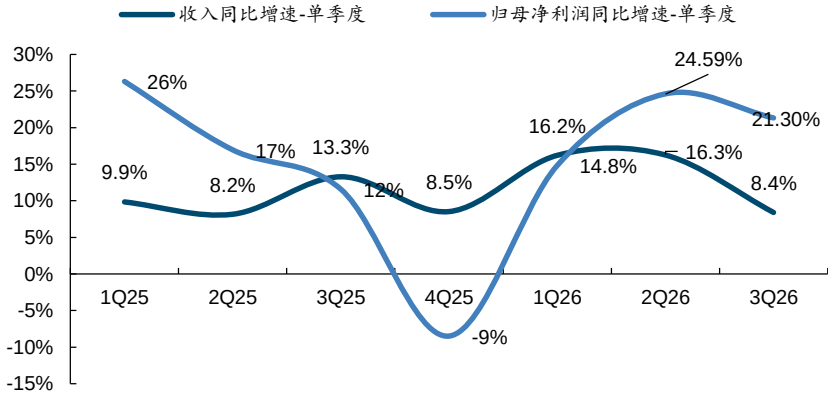
- 前三季度收入保持增长，Q3增速有所放缓。2026M1-M9机械行业营收同比+13.4%；Q3单季同比+8.4%，较Q2的+16.3%回落，收入增长仍为正但边际放缓。
- 利润增速维持较高水平，Q3较Q2小幅回落。前三季度归母净利润同比+38.2%；Q3单季同比+21.3%，较Q2的+24.6%回落，但仍保持双位数增长，利润表现好于收入。

**图：机械行业收入、利润保持增长**




来源：Wind，国金证券研究所

**图：Q3收入、利润增速双双回落**

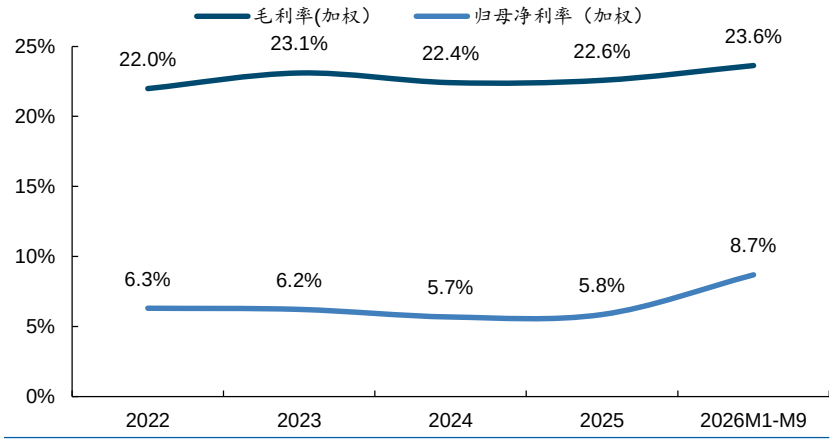



来源：Wind，国金证券研究所

# 1.1三季报总结：收入增速有所回落，汇率影响利润

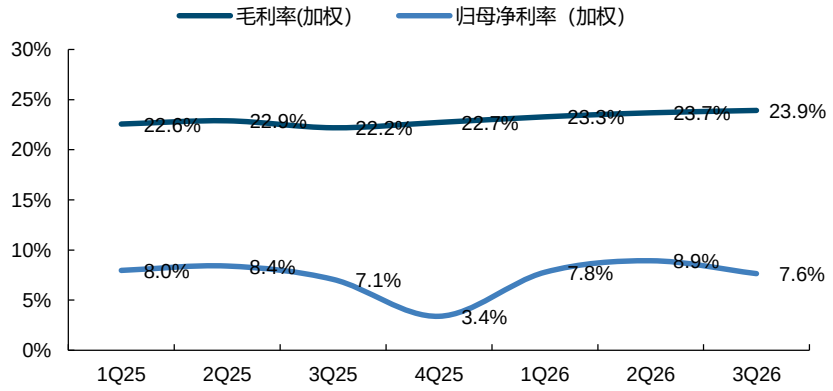
- 毛利率保持稳定，Q3进一步上行。2026M1-M9机械行业加权毛利率23.6%，较2025年全年22.6%提升1.0pct；Q3单季毛利率23.9%，较Q2提升0.2pct，行业整体毛利率保持稳定。
- 净利率前三季度明显改善，Q3环比有所回落。2026M1-M9归母净利率8.7%，较2025年全年5.8%提升2.9pct；Q3单季净利率7.6%，较Q2回落1.3pct。整体盈利能力较去年改善，但Q3期间费用及汇兑因素仍对净利润形成一定影响。

**图：前三季度盈利能力改善**




来源：Wind，国金证券研究所

**图：Q3机械行业毛利率提升，净利率环比回落**

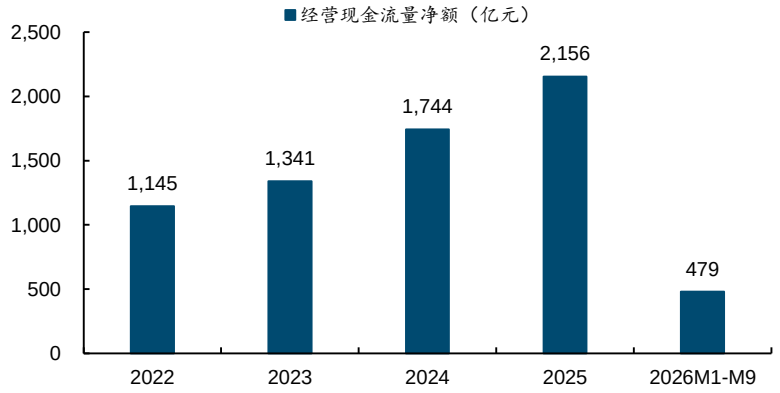



来源：Wind，国金证券研究所

# 1.1三季报总结：收入增速有所回落，汇率影响利润

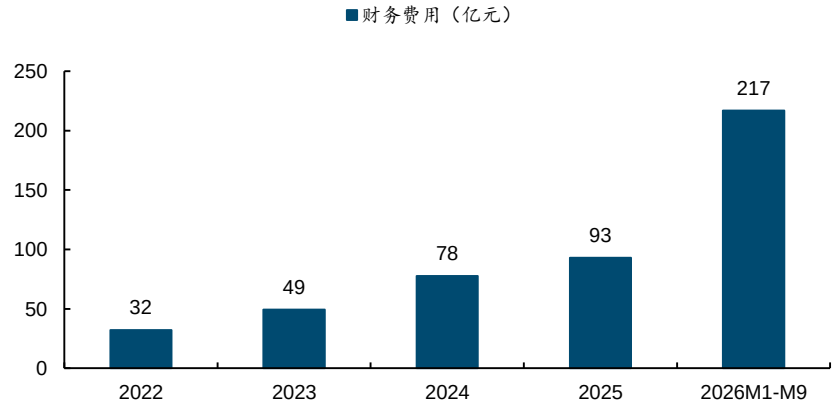
- 经营现金流保持净流入，前三季度实现479亿元。2026M1-M9机械行业实现经营活动现金流净额约479亿元。机械设备企业经营现金流具有一定季节性，受生产备货、项目交付及客户回款节奏影响，全年现金流表现仍与四季度交付及回款情况密切相关。
- 财务费用大幅增长，汇兑损益仍是利润端重要拖累。2026M1-M9机械行业财务费用约216亿元，已明显超过2025年全年93亿元。机械行业出口业务占比较高，外币应收款及境外结算规模较大，人民币汇率波动带来的汇兑损失推高财务费用，对行业利润形成一定压力。

**图：前三季度经营现金流保持净流入**




来源：Wind，国金证券研究所注：统计数据取自801890.SL机械设备指数

**图：汇兑扰动推高行业财务费用**

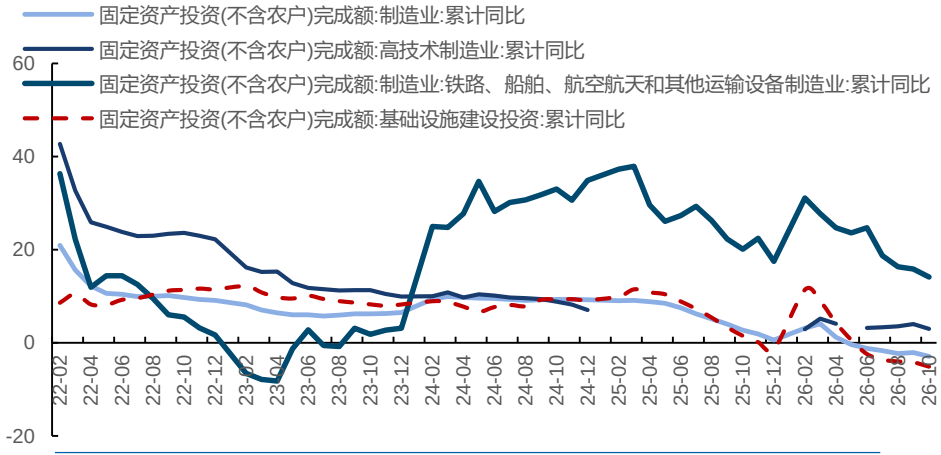



来源：Wind，国金证券研究所

# 1.2内需：更新需求驱动为主，进入新常态

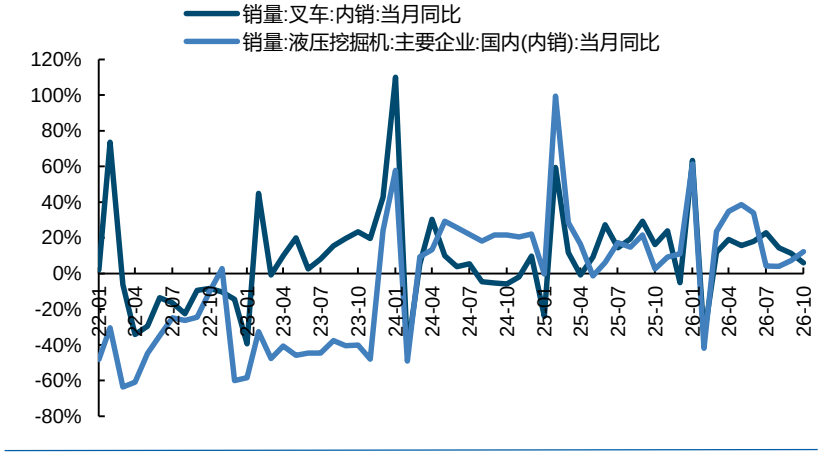
- 当前机械设备行业已进入以国内更新需求驱动为主的新常态。2026年固定资产投资总量承压、结构高度分化，是装备内销需求的核心特征。基建端依托专项债、超长期特别国债等资金托底，增量集中在管网、能源、新基建、轨交；制造业投资整体走弱，企业扩产意愿保守，但设备更新、技改、高端产业（电子、海工、轨交）是强支撑，设备购置投资逆势正增，通用、专用设备的结构性机会突出。高端装备需求不再是总量β行情，呈现基建稳增长项目+产业设备更新为主要驱动力的新常态。

**图：基建和制造业固定资产累计增速**




来源：Wind，国金证券研究所

**图：典型机械设备内销增速**

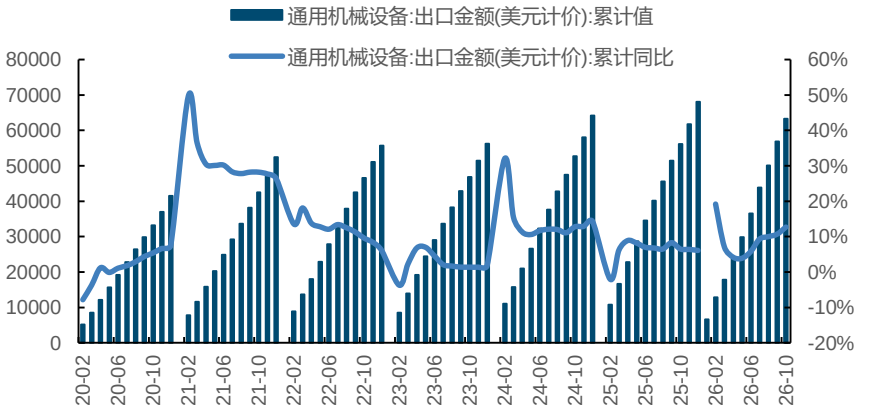



来源：Wind，国金证券研究所

# 1.3出口：仍是重要增长引擎，短期受到汇率压制

- **出口：仍是机械装备重要增长引擎，远期成长空间星辰大海。**海关统计，前三季度，我国装备制造业引领作用突出，贡献了近9成的出口增量。工程机械出海规模最大（2026H1出口收入约910亿，占比55%），叉车海外盈利质量最优，农机增速最快、但基数最小。机床出海比例最低。

**图：通用机械累计出口情况（单位：百万美元）**




来源：Wind，国金证券研究所

**图：机械板块典型行业出口情况**

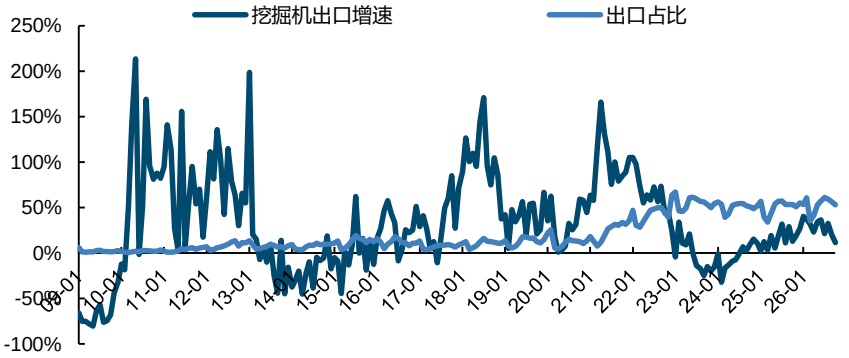
| 板块 | 核心标的 | 2025年境外收入(亿元) | 2025年境外增速 | 2026H1境外收入(亿元) | 2026H1境外增速 | 2026H1境外占比 | 行业特征 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 工程机械 | 三一/徐工/中联/柳工/山推 | 1571.59 | 18% | 911 | 约+20% | 约55% | 出海规模最大，龙头海外占比50%+ |
| 叉车 | 杭叉/合力双寡头 | 209.56 | 17% | 约100 | 约+30% | 约46.5% | 寡头格局，海外毛利率远超国内 |
| 农机 | 一拖/潍柴雷沃 | 18.32 | 7% | 12.44 | 约+40% | 约11% | 出海初期，增速最快 |
| 机床 | 海天精工/创世纪/纽威/科德 | 25.42 | 26% | 8.57 | 约+15% | 较低 | 出海比例最低但增速高 |

来源：Wind，国金证券研究所

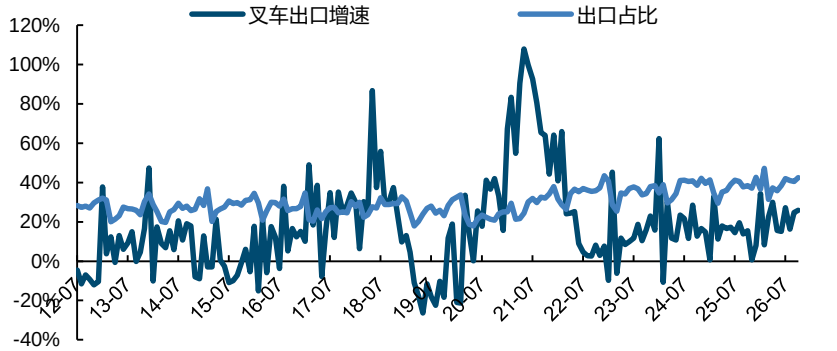
# 1.3出口：仍是重要增长引擎，短期受到汇率压制

国金证券 SINOLINK SECURITIES

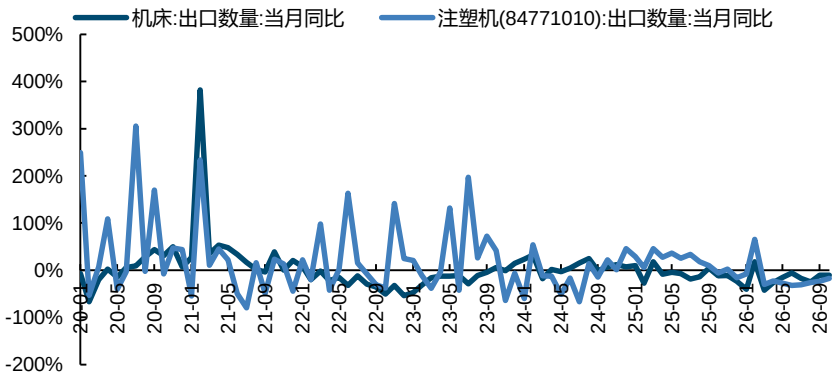
**图：挖掘机出口情况**



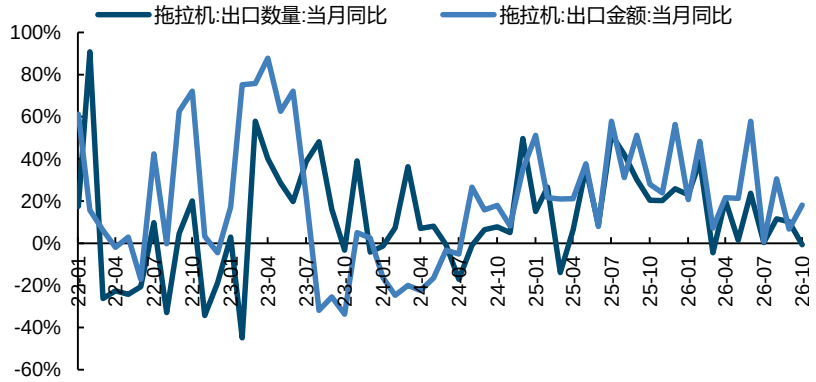

**图：叉车出口情况**




**图：机床和注塑机出口情况**




**图：农机板块出口情况**




来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

# 1.3出口：仍是重要增长引擎，短期受到汇率压制

- **出口毛利率明显高于国内毛利率，中国装备制造业出海正从“规模扩张”向“利润升级”过渡。**海外高毛利订单已成为对冲国内竞争的核心支撑。海外毛利率全面碾压国内：26H1三一（海外32.5%vs国内24.5%）、杭叉（30%vs20.8%）；2025年海天精工（39.4%vs22.8%）。

图：典型公司国内外收入毛利率情况（单位：%）

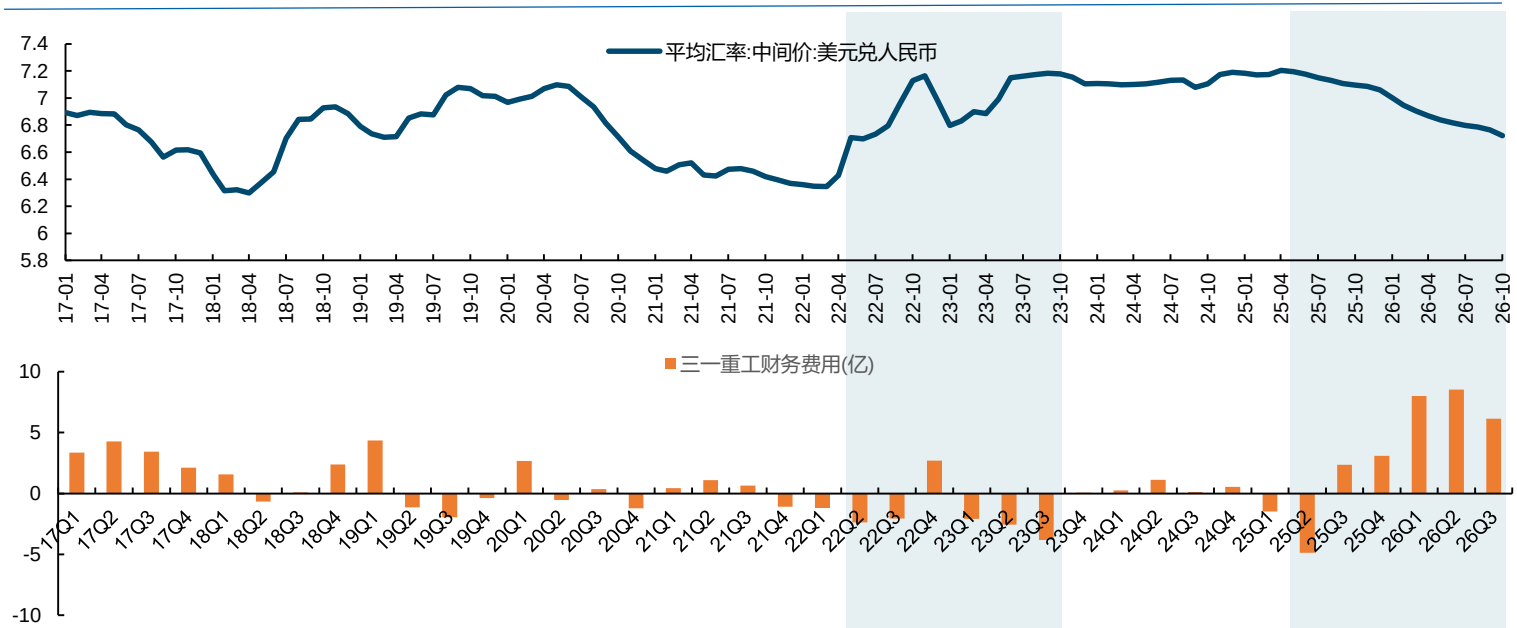
| | | 2022 | | 2023 | | 2024 | | 2025 | | 2026H1 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 板块 | 公司 | 出口 | 国内 | 出口 | 国内 | 出口 | 国内 | 出口 | 国内 | 出口 | 国内 |
| 工程机械 | 三一重工 | 25.9 | 19.9 | 29.6 | 21.9 | 29.7 | 21.1 | 31.7 | 20.9 | 32.5 | 24.5 |
| 工程机械 | 徐工机械 | 22.3 | 19.3 | — | — | 25.4 | 20.2 | 26.5 | 20.4 | 24.8 | 19.4 |
| 工程机械 | 中联重科 | — | — | — | — | 32.1 | 24.1 | 30.8 | 24.5 | — | — |
| 工程机械 | 柳工 | — | — | — | — | 28.6 | 17.1 | 27.0 | 15.7 | 27.7 | 13.6 |
| 叉车 | 安徽合力 | 19.4 | 15.6 | 24.2 | 18.3 | 26.2 | 21.3 | 30.1 | 17.8 | | |
| 叉车 | 杭叉集团 | 25.2 | 13.3 | 26.0 | 17.2 | 30.7 | 18.7 | 30.7 | 20.2 | 30.0 | 20.8 |
| 机床 | 海天精工 | 36.0 | 26.3 | — | — | 39.3 | — | 39.4 | 22.8 | | |

来源：Wind，国金证券研究所

# 1.3出口：仍是重要增长引擎，短期受到汇率压制

- **汇率短期压制利润释放。**随着我国企业出口占比提升，装备企业海外订单大多以美元计价结算，形成美元货币性敞口（美元存款、美元应收账款、美元合同资产）。人民币升值时，外币资产重估产生汇兑损失，财务费用大幅增加，压制利润释放。

图：人民币汇兑升值对典型公司三一重工财务费用影响较大




来源：Wind，国金证券研究所

# 1.4科技+出海仍是主线，看好海工、船舶及AI应用

国金证券 SINOLINK SECURITIES

- 在国际形势复杂背景下，高端装备投资建议把握第一性原理。一是持续技术升级，即以物理AI技术发展所衍生的边际技术变化，如人形机器人、端侧应用装备、AI应用等。二是全球化，即中国企业凭借优势能力在全球产业景气上行周期下实现全球份额提升，如海工装备、船舶等。

**科技升级+全球化两大主线**

**产业升级**
巨头竞赛+技术跃迁

**①人形机器人**
驱动：特斯拉人形机器商业化元年；产能爬坡；V3发布；OpenAI发布原型机

**②AI应用**
驱动：物理AI从验证到商用化落地；模型持续进步

**③端侧设备**
驱动：苹果3C大年，智能音箱/AI手机/AIPC需求爆发

**出海·全球化**
需求高景气+中国份额提升

**①海工装备**
驱动：油价高位运行+深海油气资本开支上行+产能出清

**②船舶**
驱动：周期景气上行+龙头公司业绩开始兑现

**③铁路装备&工程机械**
驱动：出口韧性强、国内更新需求稳健
驱动：维保业务占比提升带动收入持续增长

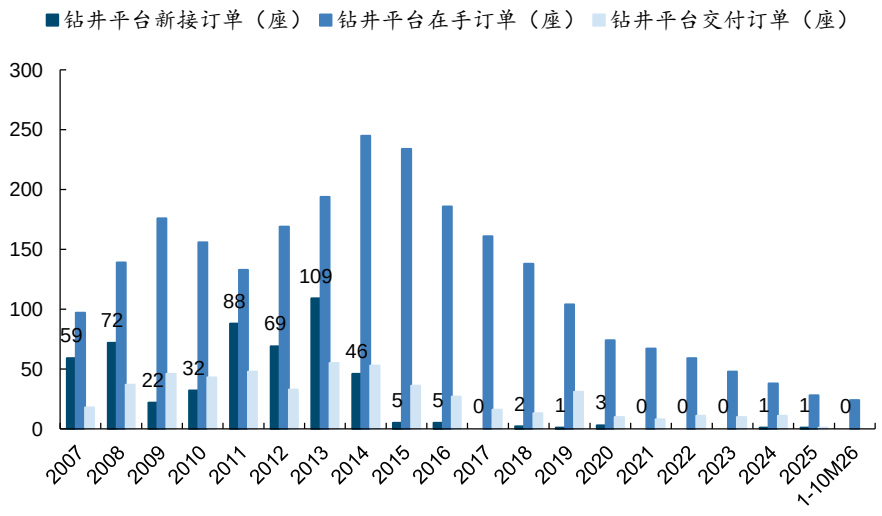
国金证券
SINOLINK SECURITIES

# 02 新一轮海工周期上行，国内海工龙头全球竞争力提升

# 2.1上一轮海工周期复盘：从油价驱动到产能出清

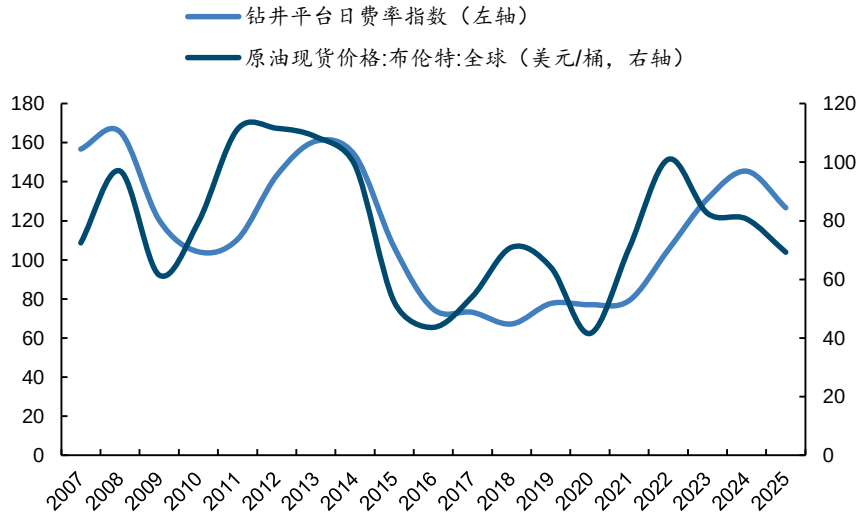
- **钻井平台景气度与油价正相关，2014年后订单进入低迷期。**2007-2013年布伦特油价提升49.9%，海工运营商盈利改善并积极扩建自有船队，带动大额钻井平台订单。这一时期，全球造船行业正处于金融危机后的订单低谷期，船厂为填补产能、争取业绩，对缺乏工作量锁定的订单放宽首付条件，快速承接订单，风险向船厂转移。2014年后油价大幅下跌，勘探需求减少，钻井平台供给过剩，行业进入低迷期，目前每年仅约0-1艘订单。

图：2007-2014年为钻井平台订单上行期，2014年后订单大幅下滑




来源：克拉克森，国金证券研究所

图：钻井平台日费用指数和国际原油价格正相关




来源：克拉克森，ifind，国金证券研究所

# 2.1上一轮海工周期复盘：从油价驱动到产能出清

- **在行业下行期，运营商收缩运力，船厂产能大幅出清。1）运营商：**2014-2020年，国际油价重心下移，下游业主资本开支收缩，存量平台的租约获取难度抬升；而此前周期高点集中下单的平台开始交付，海上钻井平台市场迅速滑入过剩，在运营的平台进行冷停或拆解报废。**2）船厂：**海工订单的预付款比例较低，船厂往往先垫资建造，行业下行期客户要求拖延交付/撤单，船厂现金流承压。随着行业风险暴露，银行对海工企业的授信趋于审慎，船厂资金链压力被放大。2014年后，多家海工制造企业陷入破产重整阶段。

**图：2014年以来，全球较多海工装备企业退出市场**

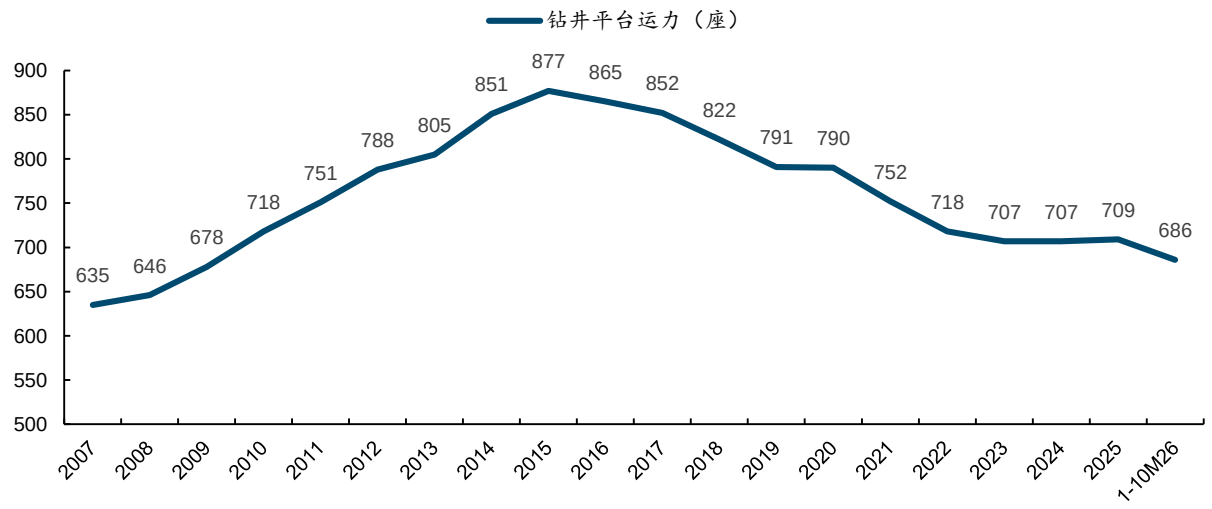
| 时间 | 公司 | 事件 |
|---|---|---|
| 2016 | 现代重工 | 由于订单枯竭，现代重工于3月关闭昂山海工装备造船厂，并解雇70%员工 |
| 2017 | 辽河重工 | 前期多座钻井平台遭到船东拒收，中石油旗下的辽河重工退出海洋工程装备制造市场 |
| | 川崎重工 | 日本川崎重工撤销了为挪威海工船东IslandOffshore建造的最后一艘大型海底作业船订单，并退出海工装备市场 |
| | 宏华集团 | 受国际油价波动的不利影响，宏华集团挂牌出售子公司江苏海洋（主要制造海洋钻井设备）100%间接股权 |
| 2018 | Simek | 由于海工市场长期低迷导致的订单缺乏，挪威著名的海工支援船（OSV）建造商Simek在成立51年之后关闭 |
| | 现代重工 | 由于海工订单枯竭，韩国现代重工计划在8月关闭其位于蔚山工业城的海工船厂 |
| 2019 | 胜科海事 | 由于钻井平台需求低迷，新加坡胜科海事停止运营TanjongKling船厂（原裕廊船厂） |
| | 大船海工 | 受国际油价波动影响，国外买方弃船，大船海工发生严重债务危机，2019年初，大船海工宣告破产 |
| 2021 | 吉宝集团 | 吉宝宣布，子公司吉宝岸外与海事将进行重大转型重组，彻底退出海上钻井平台建造业务，重心转向基础设施项目和海上可再生能源 |
| 2023 | 吉宝集团 | 21年退出海工钻井平台业务后，一直在剥离海工资产，23年将旗下一家船厂出售给新加坡科技工程有限公司 |

来源：国际船舶网，船海装备网，国金证券研究所

# 2.1上一轮海工周期复盘：从油价驱动到产能出清

- **伴随着新造订单持续萎缩与老旧平台报废拆解加速，全球钻井平台存量运力大幅收缩。**截至2026年10月，全球钻井平台装置数量仅686座/艘，较2015年高点下降22%。自2015年高点以来，行业持续经历供给端产能出清与存量运力下滑。当前钻井平台新造订单基本停滞，行业已进入存量平台出租运营阶段，供给端缺乏新增产能弹性。一旦后续景气度回升——无论是油价上行、勘探开发成本回落带动油气开发经济性改善，还是油公司资本开支回升，钻井平台利用率与日费率有望反弹，进而支撑海工企业盈利修复。

图：2015年至今，全球钻井平台存量运力从877座下滑到686座，下滑了22%

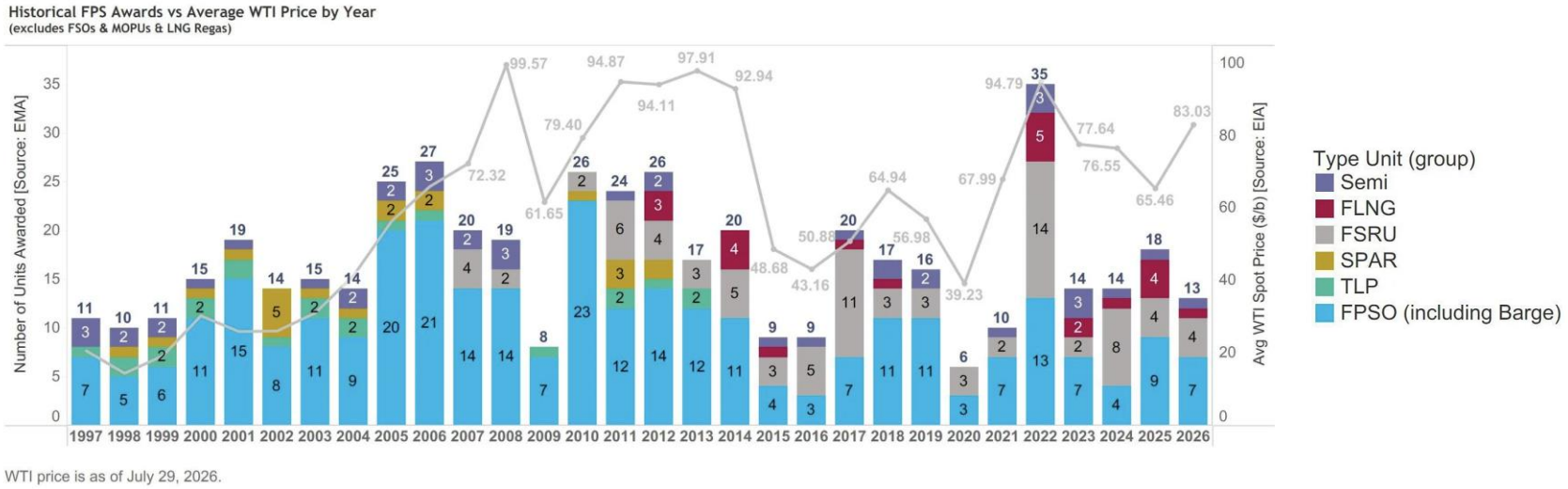



来源：克拉克森，国金证券研究所注：数据为自升式钻井平台、半潜式钻井平台和钻井船合计值

# 2.1上一轮海工周期复盘：从油价驱动到产能出清

- FPSO等浮式生产装置订单与WTI油价呈现出高度同步的长周期波动：2005—2007年（年均20-27艘）、2011-2013年（24-26艘）以及2022年（35艘）三个订单高点，分别对应WTI中枢抬升至70-100美元/桶的阶段。这表明，上一轮FPSO等浮式生产装置上行周期也是由油价驱动的上游资本开支决定：油价上行→油公司盈利改善、勘探开发资本开支扩张→运营商订造FPSO/钻井平台→船厂承接订单并放宽首付条件；油价下行则逆转为需求收缩、前期订单集中交付、供给过剩，进而触发冷停、拆解和船厂出清。

**图：1997-2026年浮式生产装置订单与WTI油价高度相关**

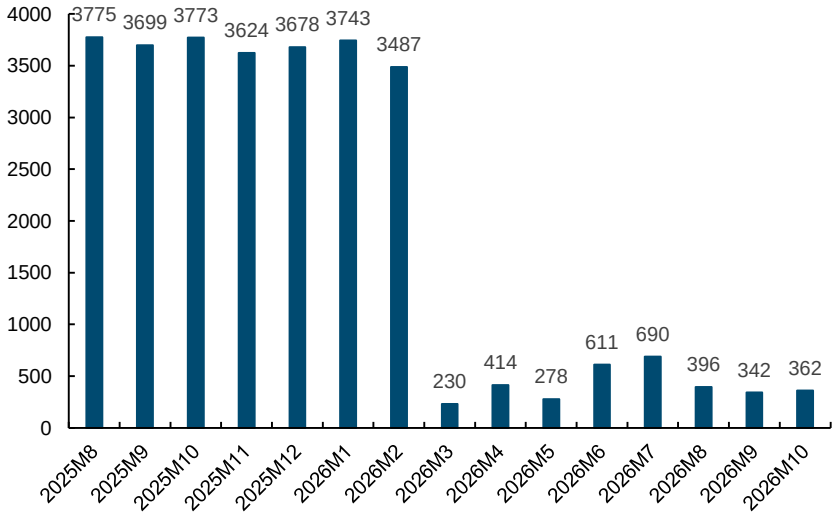



来源：EMA，国金证券研究所

# 2.2油价复苏+开采成本下降+更新替换，新一轮周期上行

- **地缘冲突导致国际石油市场供给受限，全球油价大幅提升。**2026年2月28日，伊朗宣布因美国和以色列的军事打击，禁止任何船只通过霍尔木兹海峡。26年3月以来，霍尔木兹海峡单月船舶通行量下滑到700艘以下，此前正常月份一般在3500艘以上。据国际能源署，2025年，霍尔木兹海峡日均运输原油及成品油总计约2000万桶，占全球海运石油贸易总量的25%；同时还承担全球约20%的液化天然气运输。海峡关闭将直接阻断中东地区的海运原油出口，严重制约国际石油市场的供应，导致国际原油价格快速上涨。截至26年11月25日，布伦特原油价格仍维持在94.61美元/桶左右，较2025年显著抬升。

图：26M3以来，霍尔木兹海峡船舶通行量大幅下滑




来源：船视宝官网，国金证券研究所

图：2026年3月后，布伦特原油价格大幅上涨（美元/桶）




来源：ifind，国金证券研究所

# 2.2油价复苏+开采成本下降+更新替换，新一轮周期上行

国金证券 SINOLINK SECURITIES

- **FPSO的标准化设计与系列化建造降低了建造和运营成本、缩短工期，提升了油公司开采的经济性，正成为FPSO行业发展趋势。**SBM公司在2016年推出的Fast4Ward通用船体是该趋势的典型代表。传统FPSO项目往往高度定制化，从前端设计、船体方案、详细工程到建造执行，每个项目都要重新匹配油田条件、海况、业主要求和供应链资源，导致项目周期长、成本不确定性高。SBM的方案是先把FPSO船体标准化，提前锁定通用船体设计和建造资源，再根据具体油田项目叠加上部模块、系泊系统和作业配置。对业主来说，可以压缩项目开发周期，投产周期可以缩短6到12个月。降低执行风险；对承包商来说，可以通过连续建造积累工程经验，把一次性项目变成可复制的产品体系。

**图：FPSO的标准化设计和系列化建造帮助油公司实现更大的经济性**

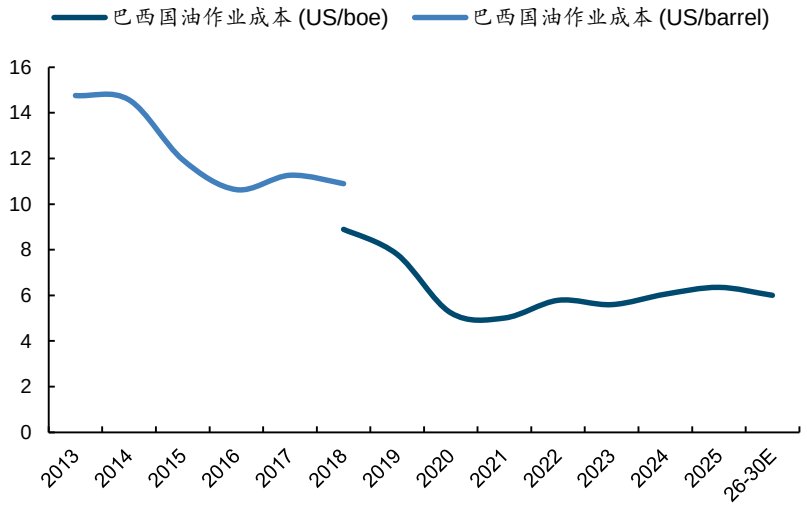
| 经济性维度 | 核心机制 | 对油气公司的价值体现 |
| --- | --- | --- |
| 降低资本支出（CAPEX）减少租赁定价基数 | 标准化设计允许复用经过验证的工程图纸和优选供应商框架，省去高额设计费与供应链磨合成本，SBM等总包商建造成本降低约 15%-25% | 总包商的成本优势在竞争性投标中转化为更低的 Turnkey（总包出售）价格或更优惠的 Lease（租赁）报价，直接降低油田开发的初始投资门槛 |
| 降低运营支出（OPEX）压低开采作业成本（LOE） | 标准化延伸至设备选型、接口逻辑及经过现场验证的系统。统一的备件库、操作手册和维保流程，显著提升系统可用性，降低全生命周期维护难度 | 在 FPSO 长达 20 年的运营期内，持续产生更低的运营与维护成本。这部分节省计入油田的开采作业成本（Operating Cost/LOE），提升油田净现金流 |
| 提升成本可预见性减少不可预见费（Contingency） | 标准化大幅降低了技术不确定性和工程变更风险，使设计、采购、施工的工时与成本更加可控，避免了定制项目常见的“中途修改—成本超支”循环 | 降低了项目投资决策中对高额风险预留金（Contingency）的依赖 |

资料来源：OEEG海工展，国金证券研究所

# 2.2油价复苏+开采成本下降+更新替换，新一轮周期上行

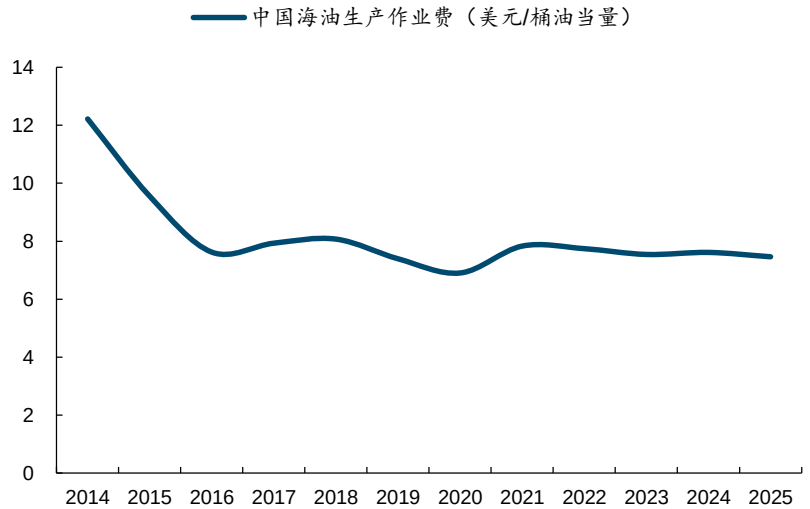
- FPSO标准化设计和批量化建造趋势降低了整体的建造与设计成本，FPSO总包商报价/油公司的租赁费也相应降低，同时标准化带来的运维简化也降低了油田日常开采作业成本。2014-2025年，巴西国油的每桶油开采作业成本从14.76美元降低到6.35美元，巴西国油预测2026-3030年公司作业成本将降低到6美元以下，并且油气开采总成本(TCPO，作业成本+税+折旧+租赁费等)将降低到30.4美元/桶，比之前的计划要降低6美元/桶左右。2014-2025年中国海油的作业成本也从12.22美元降低到7.46美元/桶。

图：2014年以来，巴西国油的开采作业成本显著降低




来源：巴西国油公告，国金证券研究所

图：2025年，中国海油的生产作业费降低到7.46美元/桶



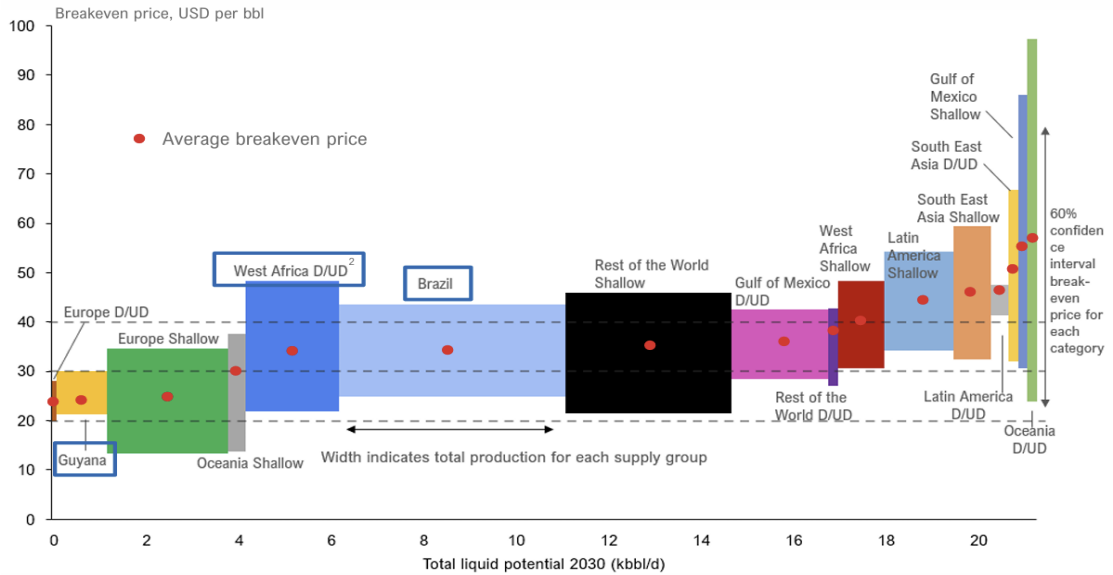

来源：中国海油公告，国金证券研究所

# 2.2油价复苏+开采成本下降+更新替换，新一轮周期上行

国金证券 SINOLINK SECURITIES

- 根据MODEC官网，经过多年的成本压降，海上油气开发项目成本线已经降低到30-50美元/桶，当前油价远超成本线，油气项目开发可以实现较好的经济性。从结构上看，巴西、圭亚那等拉丁美洲以及西非地区的油气开发项目成本线更低，基本在40美元/桶以下，该区域石油开采项目的经济性更强。

图：海上油气开发项目成本线普遍在30-50美元/桶之间




来源：MODEC官网，国金证券研究所

# 2.2油价复苏+开采成本下降+更新替换，新一轮周期上行

国金证券 SINOLINK SECURITIES

- 得益于近年来开采成本的下降、油价中枢的上移，以及周期底部供给端的大幅出清，目前海工海工产业链处于复苏态势。下游油气公司资本开支近年来持续提升；2020-2025年，以海油开发为主的巴西石油、挪威石油、中国海油、中国海油资本开支增幅分别为152%/68%/52%/39%，陆上石油开发为主的埃克森美孚的资本开支增幅为36%，海油领域的资本开支增幅更大。
- 本轮海工周期上行与上一轮的区别在于：1）油价不再是唯一驱动因素，开采成本的下滑显著提升了开采项目的经济性。2）当前造船业也处于上行周期，供给端产能受限，船厂接单与交付增长更为稳健，本轮周期上行的持续性也更强。

图：2020-2025年，全球头部油公司资本开支整体呈上升趋势，海油领域资本开支增幅更高

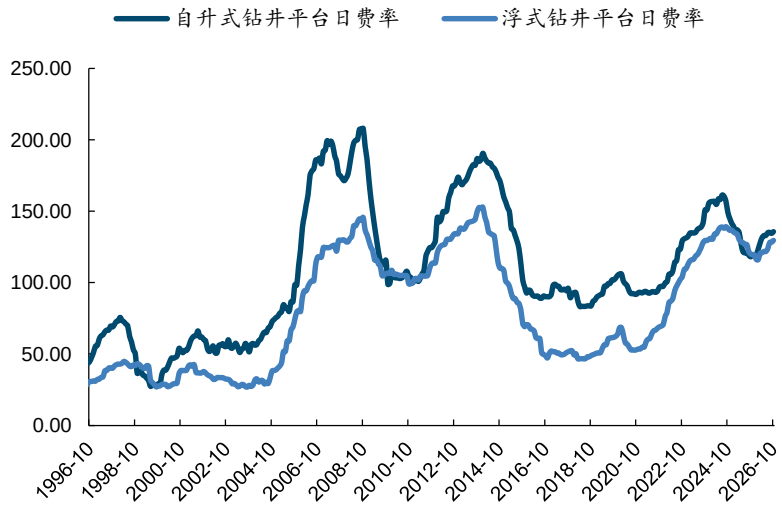
| 公司 | 景气度指标 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 20-25年资本开支增幅 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 巴西石油 | E&P资本开支（亿美元） | 65.57 | 71.29 | 69.52 | 102.83 | 139.12 | 170.17 | 159.52% |
| | E&P资本开支YOY | | 8.72% | -2.48% | 47.91% | 35.29% | 22.32% | |
| | 总资本开支（亿美元） | 80.57 | 87.72 | 98.48 | 126.73 | 166.21 | 203.19 | 152.19% |
| | 总资本开支YoY | | 8.87% | 12.27% | 28.69% | 31.15% | 22.25% | |
| 挪威石油 | 内生性资本支出（亿美元） | 78 | 85 | 100 | 102 | 121 | 131 | 67.95% |
| | 内生性资本支出YOY | | 8.97% | 17.65% | 2.00% | 18.63% | 8.26% | |
| 中国海油 | 勘探与开发资本开支（亿元） | 774.06 | 875.92 | 1003.57 | 1279.13 | 1302.16 | 1188.29 | 53.51% |
| | 勘探与开发资本开支YOY | | 13.16% | 14.57% | 27.46% | 1.80% | -8.74% | |
| | 总资本开支（亿元） | 795 | 887 | 1025 | 1296 | 1325 | 1205 | 51.57% |
| | 总资本开支YoY | | 11.57% | 15.56% | 26.44% | 2.24% | -9.06% | |
| 道达尔能源 | 总资本开支（亿美元） | 130.79 | 136.56 | 151.16 | 164.54 | 173.32 | 181.31 | 38.63% |
| | 总资本开支YoY | | 4.41% | 10.69% | 8.85% | 5.34% | 4.61% | |
| 埃克森美孚 | 总资本开支（亿美元） | 213.74 | 165.95 | 227.04 | 263.25 | 256.47 | 289.97 | 35.66% |
| | 总资本开支YoY | | -22.36% | 36.81% | 15.95% | -2.58% | 13.06% | |

来源：MODEC官网，国金证券研究所

# 2.2油价复苏+开采成本下降+更新替换，新一轮周期上行

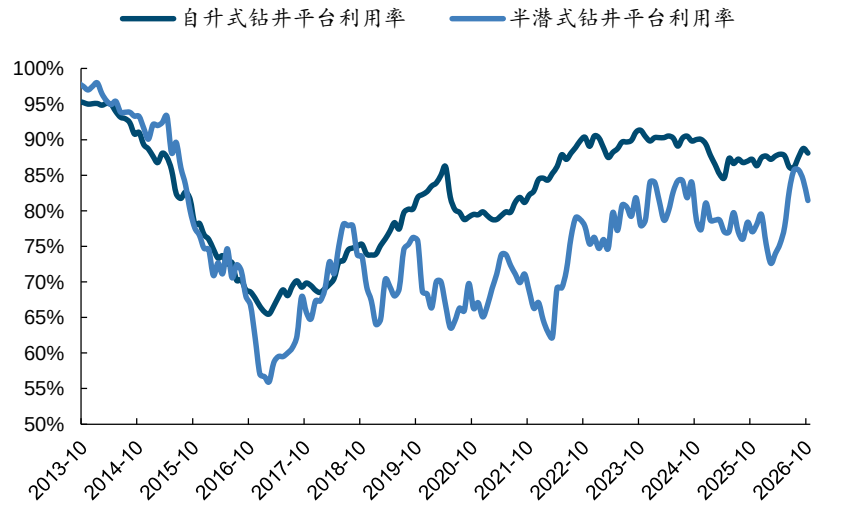
- **钻井平台：2020年以来，全球钻井平台日费率、利用率显著抬升，制造端订单落地可期。**尤其是2026年初以来，受益油价上行，钻井平台日费用拐点向上。2026年1-9月，全球自升式钻井平台日费率指从119.72提升到134.53，浮式钻井平台日费率指数从116.30提升到128.37。利用率方面，2020年以来，全球钻井平台利用率整体呈上升趋势，截止2026年10月，全球自升式钻井平台利用率达89%，半潜式钻井平台利用率达86.67%，维持在高位。钻井平台日费率、利用率回暖，表明钻井装备市场已走出多年谷底、进入加速修复阶段，钻井平台制造订单落地可期。

图：2026年以来，全球自升式钻井平台日费率改善




来源：克拉克森，国金证券研究所

图：目前钻井平台日费率已经恢复到80%以上

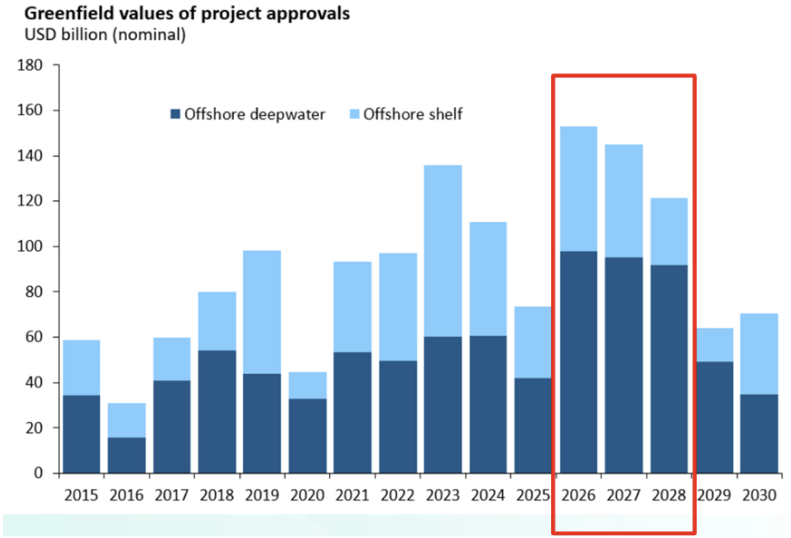



来源：克拉克森，国金证券研究所

# 2.2油价复苏+开采成本下降+更新替换，新一轮周期上行

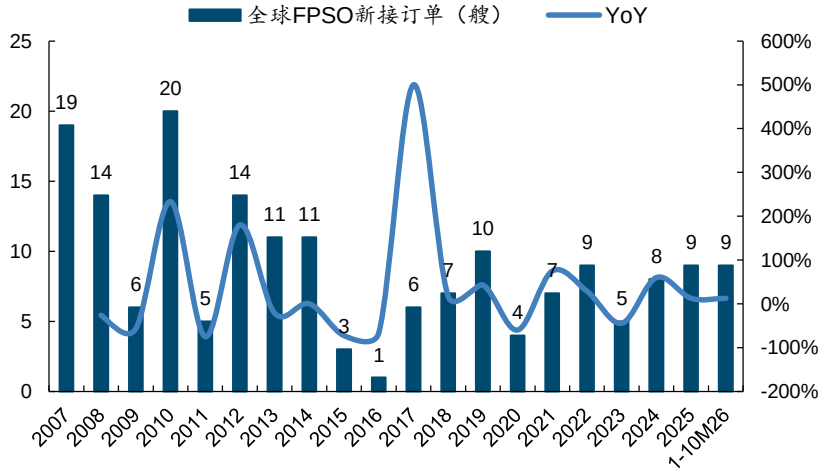
- **生产平台：FPSO建造迎来上行期，预计未来五年年均新增订单10+艘。**随着陆上及浅水油气资源渐趋饱和以及勘探开发技术进步，深水和超深水正成为勘探突破的核心区域。根据RystadEnergy，2026-2028年深海新项目审批价值将迎来3年高峰期。FPSO的水深适应性更强，同时由于可重复使用，经济性更好；部署灵活等核心优势，成为深水油气开发的重要解决方案，市场需求有望加速。根据克拉克森，2023-2025年全球FPSO新接订单分别为5艘、8艘、9艘，1-10M26全球新接订单9艘，同比+12.5%。根据EMA，2026-2030年乐观情境下全球将年均新签13.2艘FPSO订单，未来5年订单有望在当前每年9艘的基础上保持增长趋势。

图：2026-2028年，全球深海新项目审批价值将迎来3年高峰期




来源：RystadEnergy，国金证券研究所

图：1-10M26全球FPSO新接订单9艘，同比+12.5%



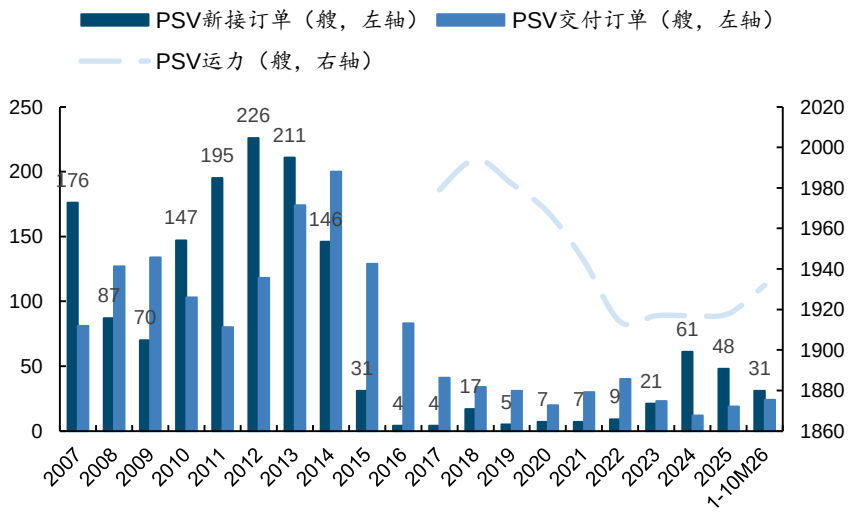

来源：克拉克森，国金证券研究所

# 2.2油价复苏+开采成本下降+更新替换，新一轮周期上行

国金证券 SINOLINK SECURITIES

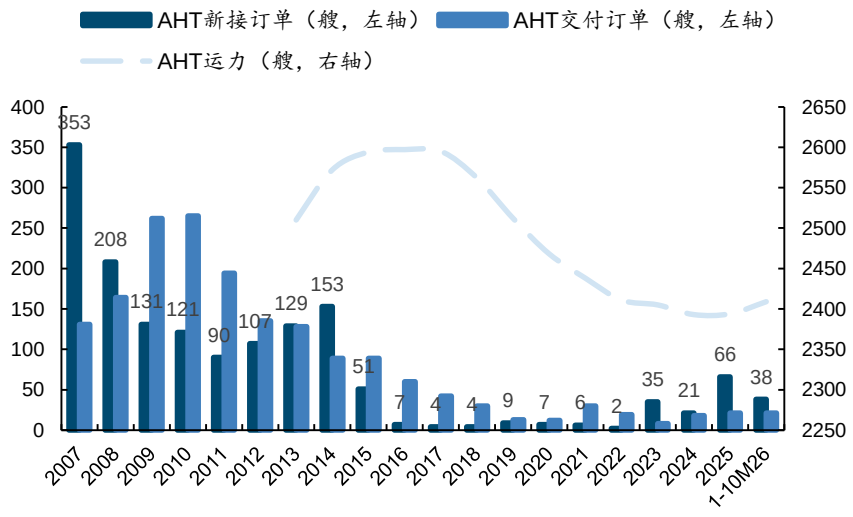
- **OSV（海洋工程支持船）：2014年后订单大幅下滑，存量运力紧缺。**PSV和AHTS是OSV大类下面的两种主力船型。PSV为平台供应船，专门往海上平台送物资，比如钻井材料、燃油、淡水、备件和生活用品；AHTS是“起抛锚、拖带、供应”三用工作船，起抛锚、拖带为主，供应为辅。2014年后，全球PSV和AHTS订单断崖式下滑，PSV运力从2018年的1994艘降到2022年的1914艘。2024年以来，受益更新需求催化，全球PSV和AHTS订单复苏，1-10M26全球PSV新签订单31艘。2026年11月16日，中海油服公告：为扩充船舶资源，将以109亿元投资建造59艘油田工作船，包含46艘LNG动力平台供应船与13艘大马力常规动力三用工作船，该订单落地后，今年新签PSV和AHTS订单合计值达128艘，已超过2025年全年。

图：2014年后PSV订单陡降，存量运力显著下滑




来源：克拉克森，国金证券研究所

图：2014年后AHT订单陡降，存量运力显著下滑

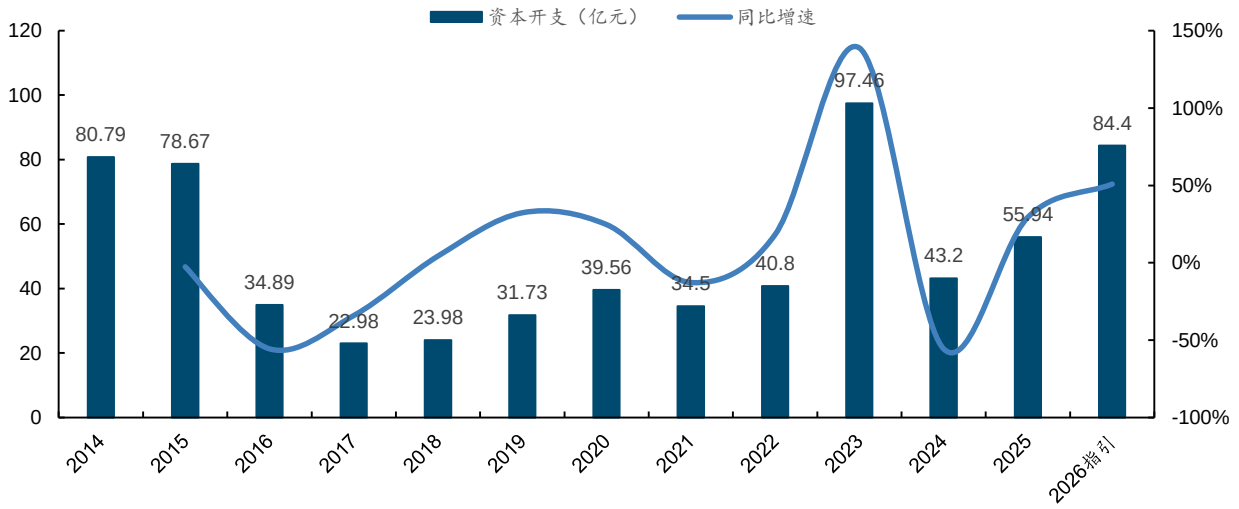



来源：克拉克森，国金证券研究所

# 2.2油价复苏+开采成本下降+更新替换，新一轮周期上行

- **中海油服大幅上调资本开支指引印证行业高景气。**中海油服2026年资本开支指引84.4亿元，较2025年实际完成的55.94亿元增长50.9%。2026年11月16日，公司公告拟以109亿元投资建造59艘油田工作船，扩充船舶资源，包含46艘LNG动力平台供应船与13艘大马力常规动力三用工作船；单笔投资额已超出全年资本开支指引24.6亿元。此外，中海油服公告表示，本次招标经资格预审后仅2家供应商符合资格并提交有效报价，印证当前船台资源稀缺。

图：中海油服对2026年资本开支公开指引为84.4亿元，较2025年金额大幅增长

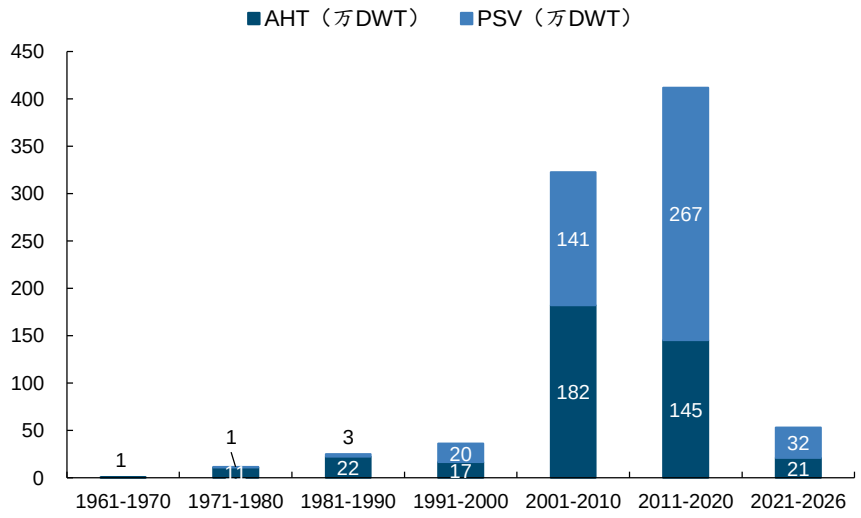



来源：中海油服公告，国金证券研究所

# 2.2油价复苏+开采成本下降+更新替换，新一轮周期上行

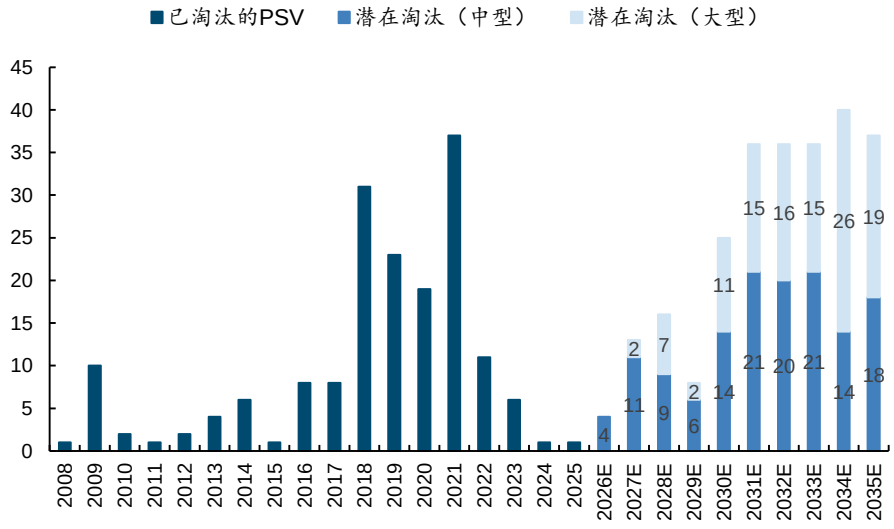
- **PSV和AHT即将迎来更新需求的加速上行期。**根据克拉克森统计，全球所有PSV和AHT交付年份集中在2001-2020年，PSV和AHT的更新周期在20-25年，2001年后密集交付的船舶有望在接下来迎来更新周期。根据GEOS官网推介材料，当前全球4000DWT以上的PSV运力中，10岁以上的占比达71%。从2026年开始，全球老龄PSV逐步进入淘汰阶段，2026-2030年将进入更新需求的上行期，2031-2035年处于更新需求的高峰期。

图：PSV和AHT（含已拆解）的交付年份集中在2001-2020年（单位：艘数）




来源：克拉克森，国金证券研究所

图：2026年开始，老龄PSV逐步进入淘汰的高峰期（单位：艘数）

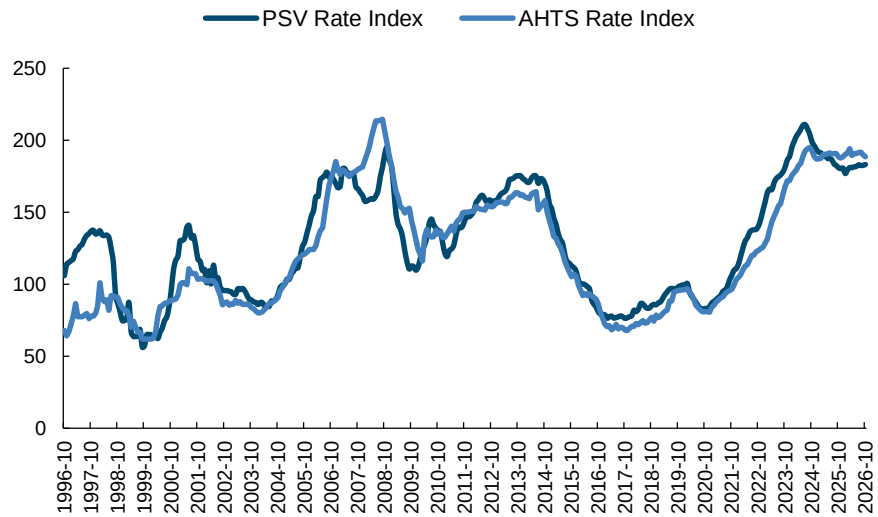



来源：GEOS推介材料，国金证券研究所

# 2.2油价复苏+开采成本下降+更新替换，新一轮周期上行

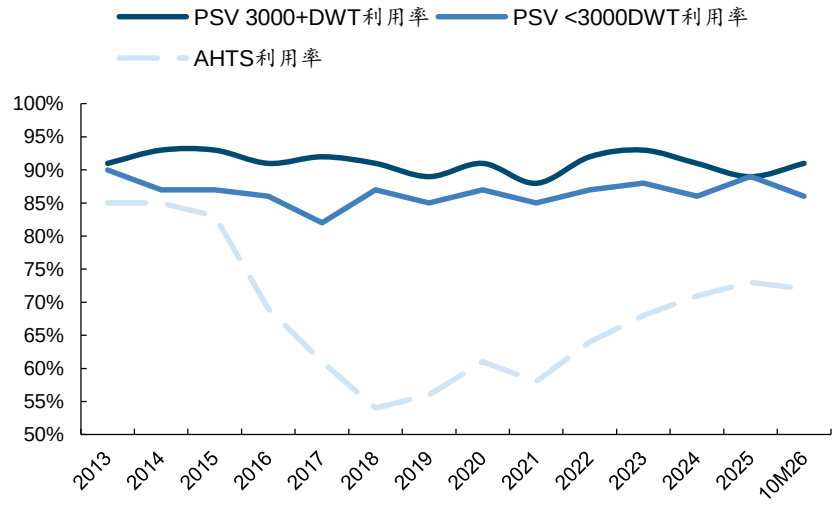
- **PSV和AHTS日费率上行，利用率提升。**截至2026年10月，全球PSV和AHTS的日费率指数已经达到183.03和188.55，已经恢复到上一轮周期高点的水平。利用率方面，PSV的利用率2013年以来始终保持在85%以上的高位运行；AHTS利用率近年来保持增长趋势，10M26已经恢复到72%，也较为接近上一轮周期高点的水平。

图：目前全球PSV和AHTS的日费率指数已经恢复到上一轮周期高点




来源：克拉克森，国金证券研究所

图：10M26全球AHTS利用率恢复到72%，PSV利用率始终在85%+高位运行



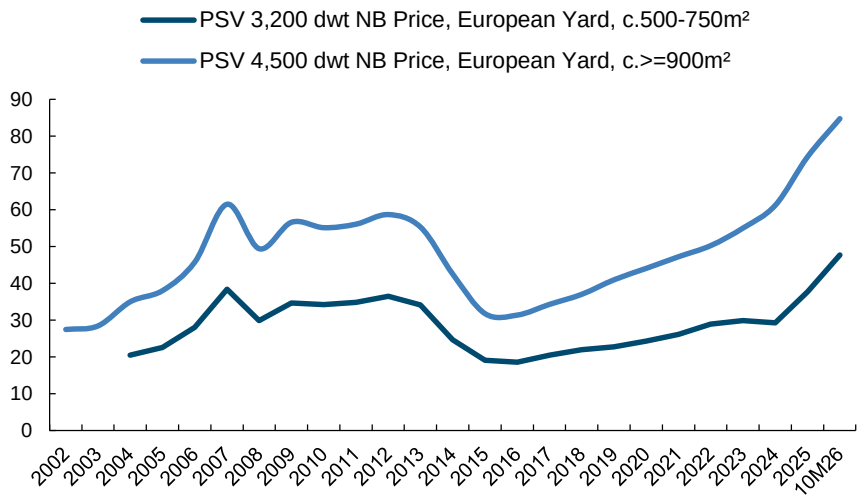

来源：克拉克森，国金证券研究所

# 2.2油价复苏+开采成本下降+更新替换，新一轮周期上行

国金证券 SINOLINK SECURITIES

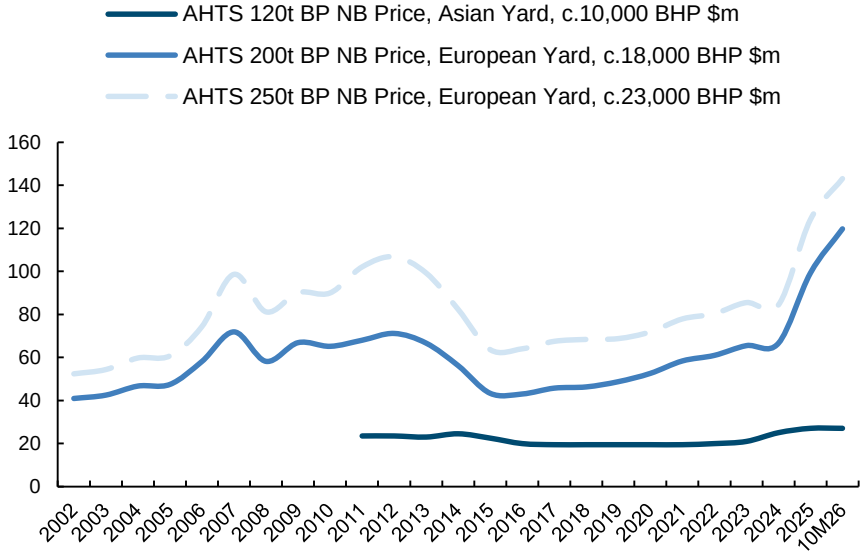
- 得益于供给端产能下滑、存量船舶减少，以及更新需求上行，全球PSV和AHTS新造船价格指数显著提升。

图：2025年开始全球PSV新船价格指数显著抬升




来源：克拉克森，国金证券研究所

图：2025年至今，全球AHTS新船价格指数持续提升

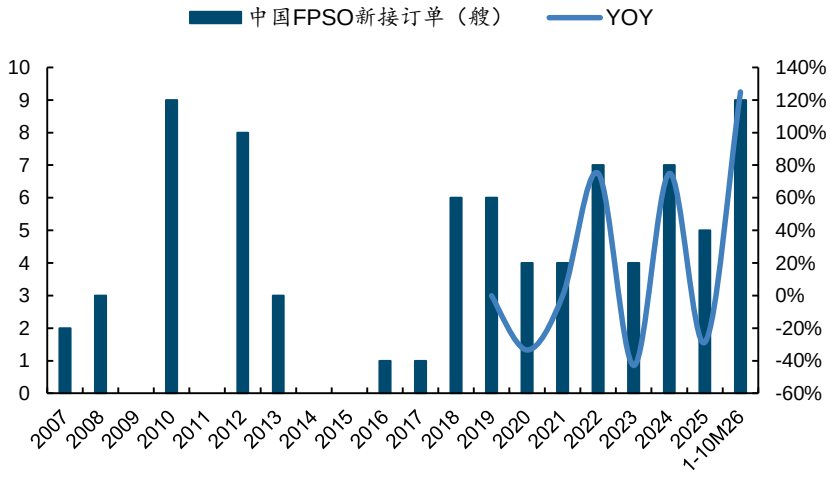



来源：克拉克森，国金证券研究所

# 2.3中国海工企业全球份额提升，国际产业链地位抬升

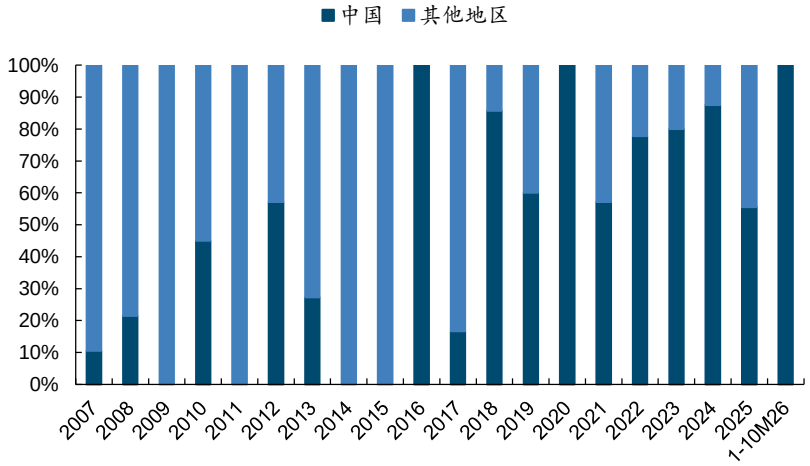
- **中国海工平台建造成本优势明显，全球建造份额显著提升。**凭借丰富的劳动力和钢材产量优势，中国海工制造成本比韩国低15-20%，比新加坡低25-30%。大型FPSO模块建造周期从36个月压缩至24个月内，较韩国缩短6-12个月，大型模块建造效率较国际平均高30%。传统FPSO制造中心（韩国、新加坡）面临劳动力成本上升、船坞资源紧张等挑战，而中国凭借规模化产能、快速响应能力和持续提升的技术水平，正成为国际巨头产能转移的首选。1-10M26，中国船厂承接FPSO订单9艘，同比+125%，全球份额达100%。上海外高桥、中远海运重工、中集来福士等企业已进入全球FPSO核心供应链。

图：1-10M26中国FPSO新接订单9艘，同比+125%




来源：克拉克森，国金证券研究所

图：1-10M26中国FPSO新接订单全球份额100%




来源：克拉克森，国金证券研究所

# 2.3中国海工企业全球份额提升，国际产业链地位抬升

- **中国海工装备龙头中集集团取得FPSOEPCIC总承包订单，中国海工企业产业链地位提升。**EPCIC是海洋工程领域高端总包模式，涵盖工程设计、采购、建造、安装及调试等多个环节。2026年6月22日，中集集团成功签署GreaterPAJFPSOEPCIC项目合同。此次订单涵盖整个FPSO船体及全部上部模块的前期可研设计、基础与详细设计、物资设备采购、建造、拖航，以及海上安装调试等全流程业务。本项目签署，是中国海工企业正加速由单一建造向全产业链总包转型，体现了国际主流油气公司对中集综合实力、项目履约能力和高端海工装备交付能力的认可，标志着我国海工企业在全球FPSO高端市场的产业链主导权与层级迈上了新台阶。

图：2026年6月22日，中集集团签署GreaterPAJFPSOEPCIC项目合同

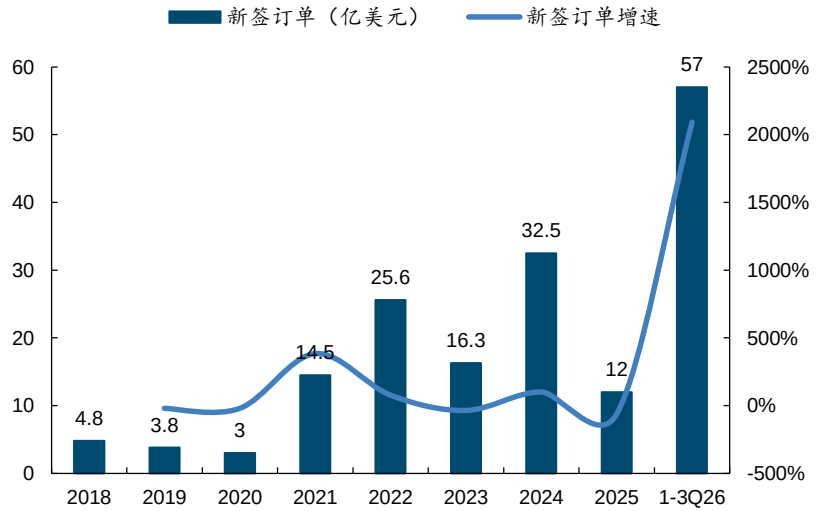



来源：中集海工人官微，国金证券研究所

# 2.3中国海工企业全球份额提升，国际产业链地位抬升

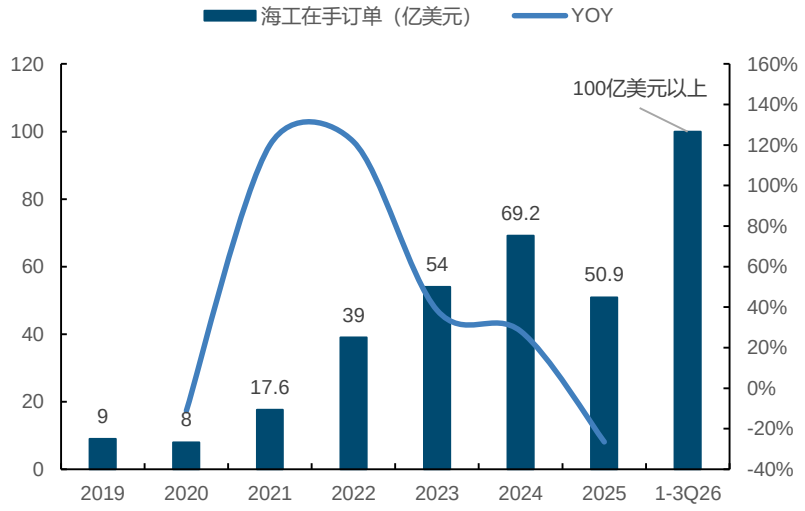
- **中集集团：国内FPSO制造龙头，2026年海工订单增长提速。**1-3Q26，公司海工制造业务新签订单57亿美元，其中，6月签署国内首家FPSOEPCIC总包合同，8月份新签第二条FLNGEPC总承包合同，年内斩获4艘VLCC、12艘汽车滚装船（PCTC）。三季度末在手订单超过100亿美元，创历史最高订单记录。

图：1-3Q26公司海工业务新签订单57亿美元




来源：公司公告，国金证券研究所

图：1-3Q26公司海工业务在手订单超过100亿美元，创历史新高

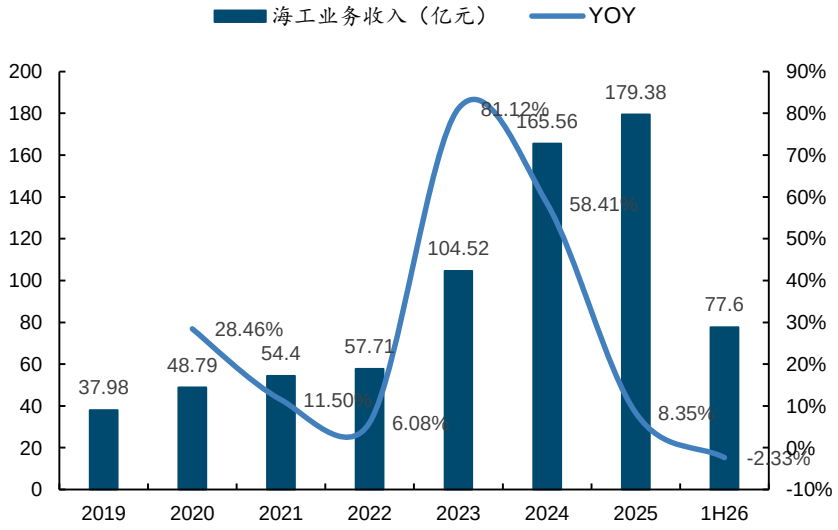



来源：公司公告，国金证券研究所

# 2.3中国海工企业全球份额提升，国际产业链地位抬升

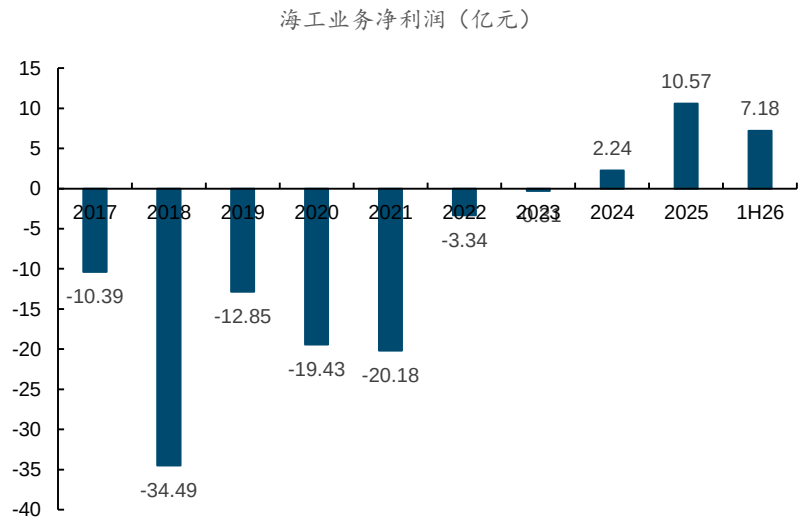
- **中集集团海工业务净利润持续改善。**公司海工制造业务从2024年开始扭亏为盈，1H26年净利润7.18亿元，同比大幅提升。1H26年公司海工业务毛利率达19.45%，较2025年提升4.62pcts，未来伴随行业周期上行，有望实现盈利能力持续提升。

图：1H26年公司海工业务营收同比-2.33%




来源：ifind，国金证券研究所

图：1H26公司海工业务净利润7.18亿元，显著改善

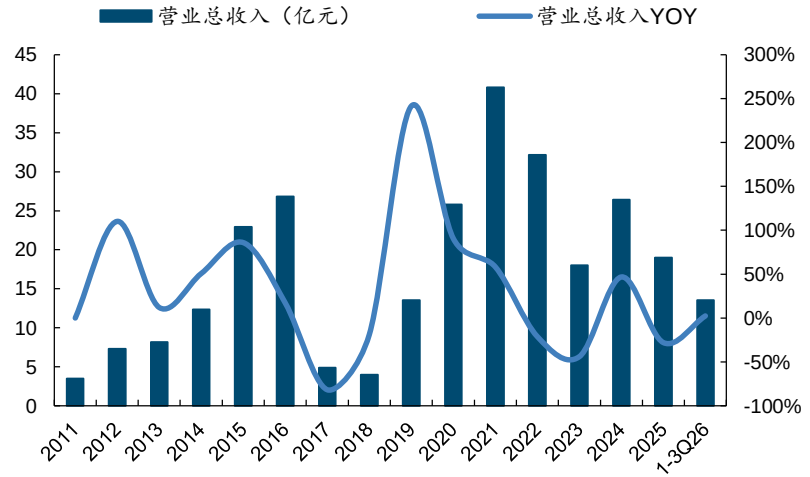



来源：公司公告，国金证券研究所

# 2.3中国海工企业全球份额提升，国际产业链地位抬升

- **博迈科：国内FPSO上部模块龙头，与SBM签订长协、未来订单有望加速放量。**2020年以来，公司收入受项目执行节奏影响小幅波动。2021-2025年公司营收由40.8亿元波动下滑至19.0亿元，1-3Q26收入13.54亿元，同比+2.36%。与SBM签订长协，有望加速FPSO模块订单放量。2026年3月，公司与SBM签署战略合作协议，双方围绕FPSO项目上部模块制造、集成及相关施工服务等方面达成初步合作意向，双方将共同探讨拓展潜在合作领域的可行性，包括工程设计、工程总承包（EPC）等合作方向，该长期合作协议的签订，标志着双方在FPSO领域的合作迈入战略深化阶段，公司后续FPSO模块订单有望加速放量。26年9月和10月，公司与SBM签署了两笔FPSO上部模块的建造合同，合同金额分别为16-21、24-30亿元人民币。

图：1-3Q26博迈科收入同比+2.36%




来源：ifind，国金证券研究所

图：博迈科与SBM签署战略合作协议

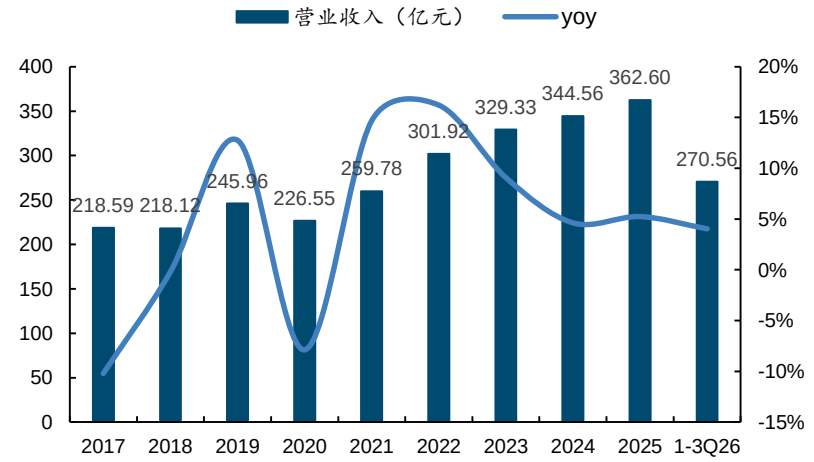



来源：ifind，国金证券研究所

# 2.3中国海工企业全球份额提升，国际产业链地位抬升

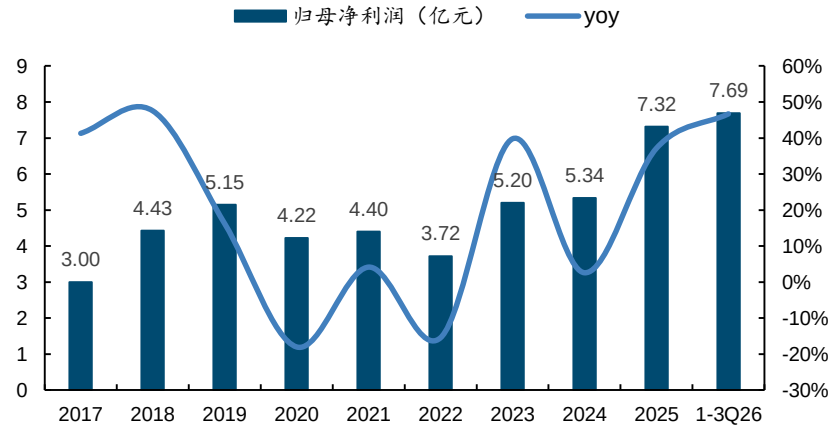
- **振华重工：国内海工装备龙头，看好海工平台盈利能力改善。**公司是全球港机和海工行业龙头，是全球最大的港机设备制造商（岸桥全球市场占有率70%）、全球知名的特种工程船舶制造商（疏浚船、起重船、铺管船建造国内市场占有率约为70%）。2017-2025年，公司收入从218.59亿元提升到362.60亿元，CAGR为6.53%；归母净利润从3.00亿元提升到7.32亿元，CAGR为11.78%，整体保持稳健增长。1-3Q26公司实现归母净利润7.69亿元，同比+46.72%。

图：17-25年振华重工收入CAGR为6.53%




来源：ifind，国金证券研究所

图：17-25年振华重工归母净利润CAGR为11.78%

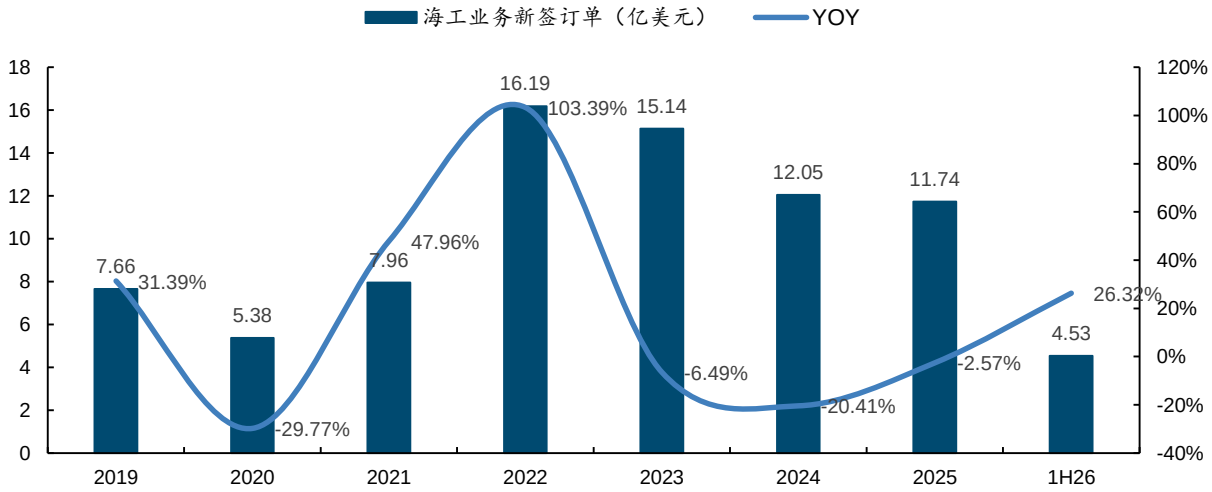



来源：ifind，国金证券研究所

# 2.3中国海工企业全球份额提升，国际产业链地位抬升

- 振华重工海工订单企稳回升，1H26新签订单增长加速。近年来海工景气度回升，并且公司积极开拓国际市场，1H26振华重工海工业务在整船建造、核心配套件和细分市场多领域斩获订单，新签及中标订单为4.53亿美元，同比增长26.32%，订单加速提升，有望支撑未来长期收入提升。

图：1H26振华重工海工新签订单4.53亿元，同比+26.32%

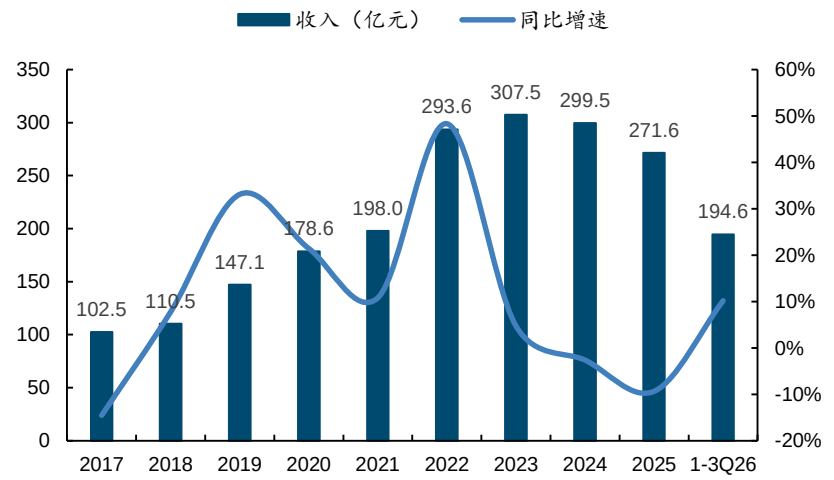



来源：ifind，国金证券研究所

# 2.3中国海工企业全球份额提升，国际产业链地位抬升

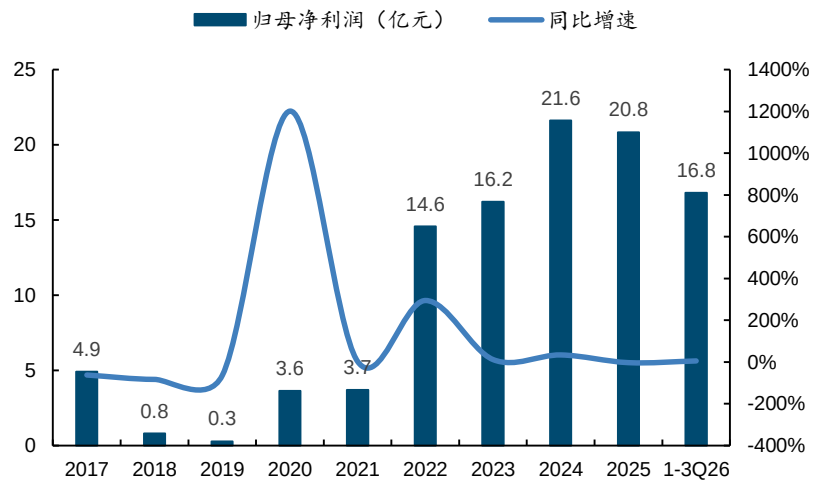
- **海油工程：国内海工EPCI总包龙头，看好在手订单兑现与海外收入放量。**公司是国内唯一覆盖海洋油气开发EPCI（设计-采办-建造-安装）全链条的工程总承包商、亚太地区规模最大的海工EPCI企业之一，拥有约400万平方米建造场地（天津/青岛/珠海/深圳）与19艘专业工程船队（含7500吨“蓝鲸号”起重船），是中国唯一进入沙特阿美海上总包LTA短名单的企业，2025年8月中标卡塔尔BH项目约40亿美元，创中国企业中东海工合同纪录。2017-2025年，公司收入从102.5亿元提升至271.6亿元，CAGR为12.9%；归母净利润从4.9亿元提升至20.8亿元，CAGR为19.8%，实现穿越周期的成长。1-3Q26公司实现归母净利润16.8亿元，盈利维持高位。

图：17-25年海油工程收入CAGR为12.95%




来源：ifind，国金证券研究所

图：17-25年海油工程归母净利润CAGR为19.81%

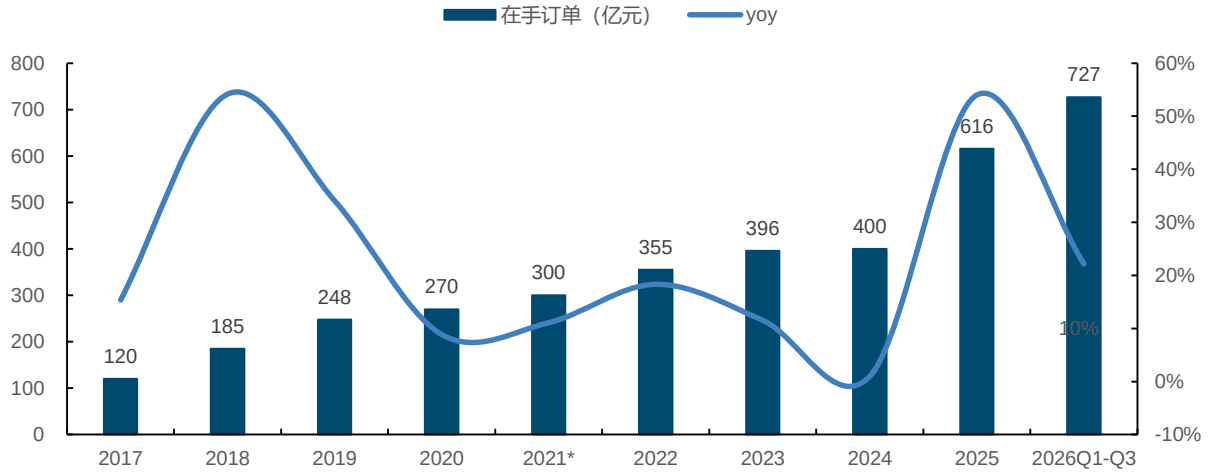



来源：ifind，国金证券研究所

# 2.3中国海工企业全球份额提升，国际产业链地位抬升

- **海油工程：国内海工EPCI总包龙头，看好在手订单兑现与海外收入放量。**公司在手订单从2017年的120亿元提升至2025年的616亿元，CAGR达22.7%，其中2025年在手订单同比大增54%，创上市以来新高；2026年前三季度末进一步攀升至727亿元，约为2025年全年收入的2.7倍。订单结构同步优化，海外订单占比从2021年不足20%提升至2025年的约63%，沙特阿美LTA长协、卡塔尔BH项目（约40亿美元）、泰国PTTEP总包等海外高毛利总包项目进入集中执行期，为公司未来2-3年收入增长提供强支撑。

图：17-25年海油工程在手订单CAGR为22.69%

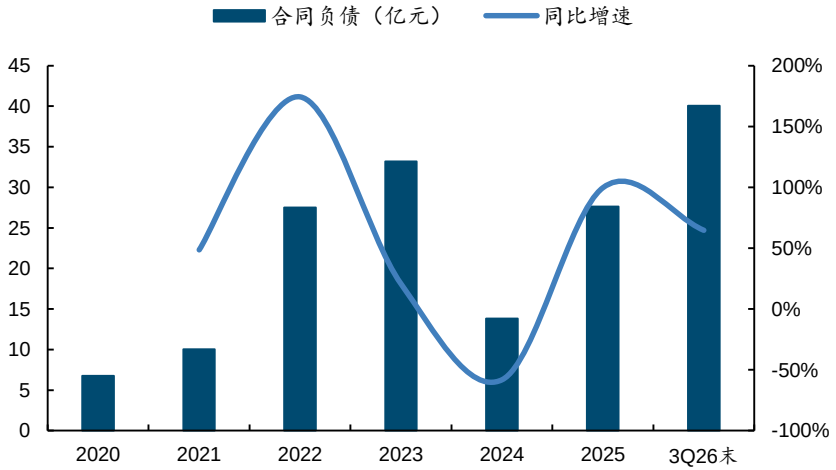



来源：ifind，国金证券研究所注：2021年在手订单为截至三季度末数据，全年在手订单未披露

# 2.3中国海工企业全球份额提升，国际产业链地位抬升

- **润邦股份：**公司以物料起重搬运装备、船舶及海洋工程装备为核心业务，产品覆盖全球50多个国家和地区。
- **船舶海工订单持续落地，在手订单充裕支撑未来业绩释放。**公司持续拓展高端船舶市场，已获得平台供应船、AHTS、PSV、化学品船、活鱼运输船及风电运维船等多个船型订单，部分订单排产已延伸至2030年。2026Q3末，公司合同负债达40.1亿元，同比增长64.7%，主要系收到销售合同预收款。充足的订单储备叠加合同负债大幅增长，看好未来订单逐步交付带动业绩释放。

图：2026Q3末合同负债增长至40.1亿元，同比+64.7%




来源：ifind，国金证券研究所

图：公司高端船舶订单持续落地，部分排产已至2030年

| 船型 | 签约时间 | 计划完工时间 | 船型 | 签约时间 | 计划完工时间 |
|---|---|---|---|---|---|
| Chem&Oil | 2024-09 | 2027-04 | AHTS | 2025-11 | 2027-12 |
| | | 2027-07 | | | 2028-03 |
| | 2025-03 | 2027-11 | | | 2027-11 |
| | | 2028-02 | | | 2027-05 |
| | 2026-10 | 2029-02 | | 2026-11 | 2028-11 |
| | | 2029-05 | CSOV（4艘确认，4艘选择权订单） | 2026-09 | 2029-01 |
| PSV | 2025-03 | 2027-12 | | | 2029-09 |
| | | 2028-01 | | | 2030-03 |
| | | 2028-03 | | | 2030-12 |
| | 2026-01 | 2027-12 | 活鱼运输船*6（包括选择权订单） | 2026-08 | - |
| | 2026-10 | 2028-01 | 海工服务工作船*10（包括选择权订单） | 2026-09 | – |

来源：ifind，国金证券研究所

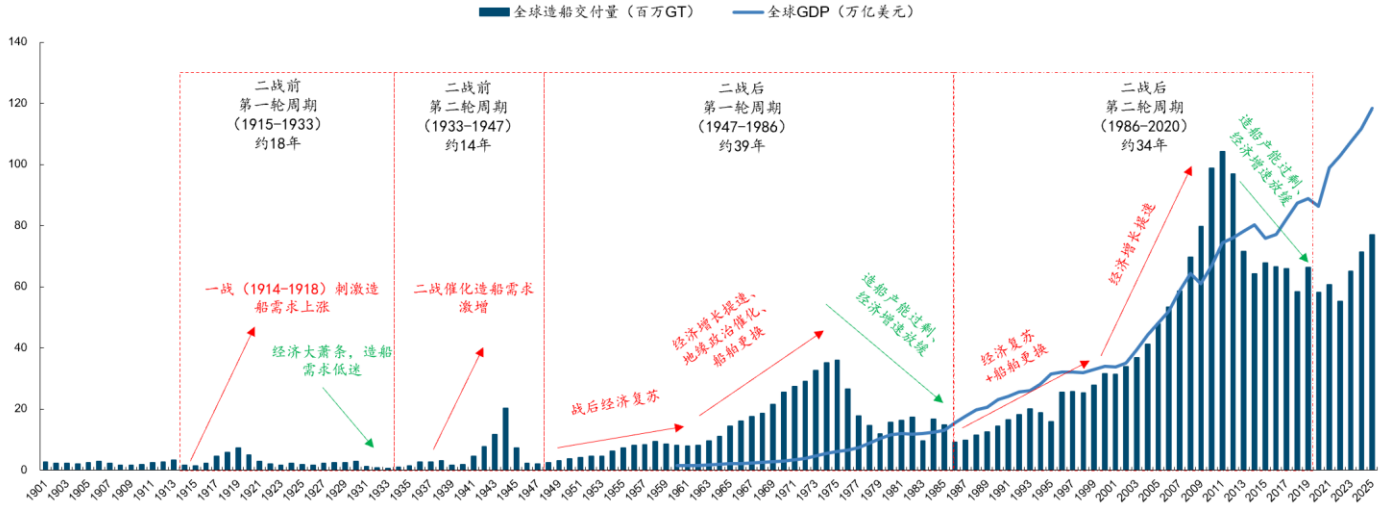
国金证券
SINOLINK SECURITIES

# 03 造船周期持续上行，看好国内造船龙头业绩高增

# 3.1造船周期持续上行，本轮周期供给的释放更加克制

- **船舶是典型的长周期行业，历史规律显示上行段往往持续20年左右。**复盘造船业百年交付数据，可划分为四轮完整周期：二战前两轮分别为1915–1933年（约18年）、1933–1947年（约14年），时长受两次世界大战扰动而显著压缩；二战后两轮为1947–1986年（约39年）、1986–2020年（约34年），每轮均在30年以上，其中上行段各约20年。本轮周期以2021年新接订单放量、2023年交付量拐头向上为起点，至今上行时间不足5年。无论以订单还是交付口径衡量，均仅走完历史上行期的前三分之一。考虑到本轮供给端受产能出清、船台紧张与环保新规三重约束，扩张弹性显著弱于前两轮，周期仍有较长的上行窗口。

**图：全球造船周期复盘（根据交付量划分周期）**

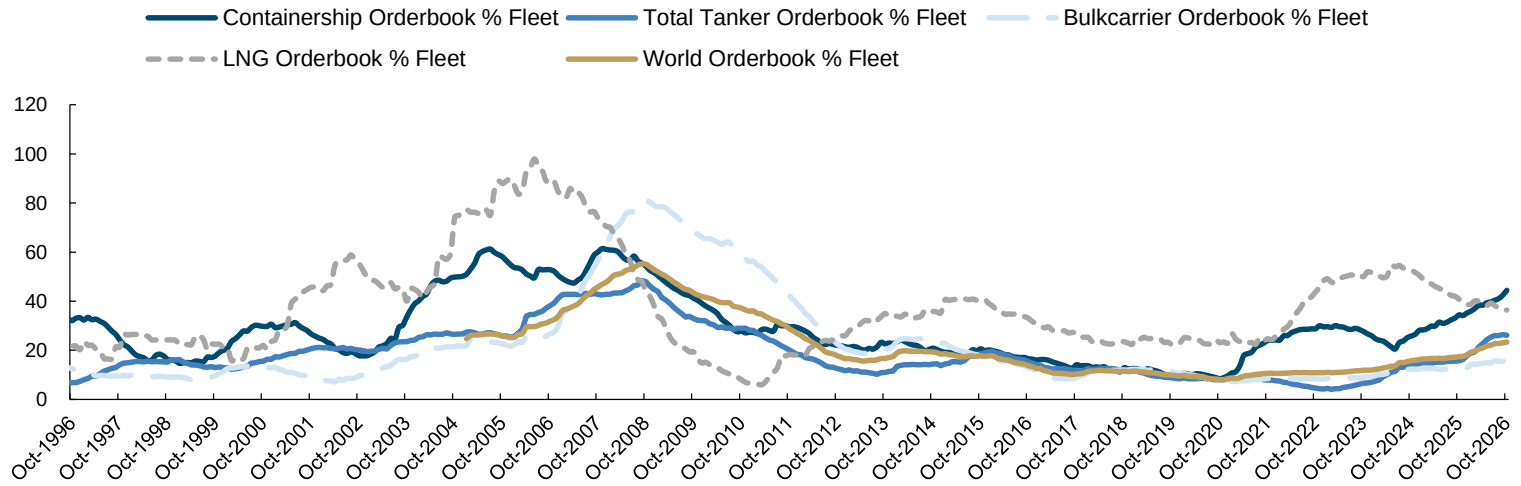



来源：克拉克森，《MaritimeEconomics》，世界银行官网，国金证券研究所

# 3.1造船周期持续上行，本轮周期供给的释放更加克制

- **本轮造船周期仍处上行中段。**在手订单运力占比（在手订单÷现有船队运力）是衡量周期位置最直观的温度计：既反映船东的订船意愿，也刻画未来3-5年新增运力的释放压力。上一轮周期高点，全球在手订单运力占比曾达55.27%；截至2026年10月，该比例仅为23.39%，不足前高的一半，本轮周期远未走到过热区间。结构上则高度分化：集装箱船、LNG船订单运力比已分别升至43.4%、36.4%，率先进入高景气；油轮26.2%温和回升；散货船仅15.8%，仍处历史低位。本轮行情是“总量温和、结构极致”，船台被集装箱船、LNG船等高附加值船型锁定，单船造价与工时强度远高于上一轮，交付周期更长，本轮周期上行持续时间有望更长。

图：截至2026年10月，全球船舶在手订单运力占比仅仅23%，较上一轮高点55%仍有较长的距离

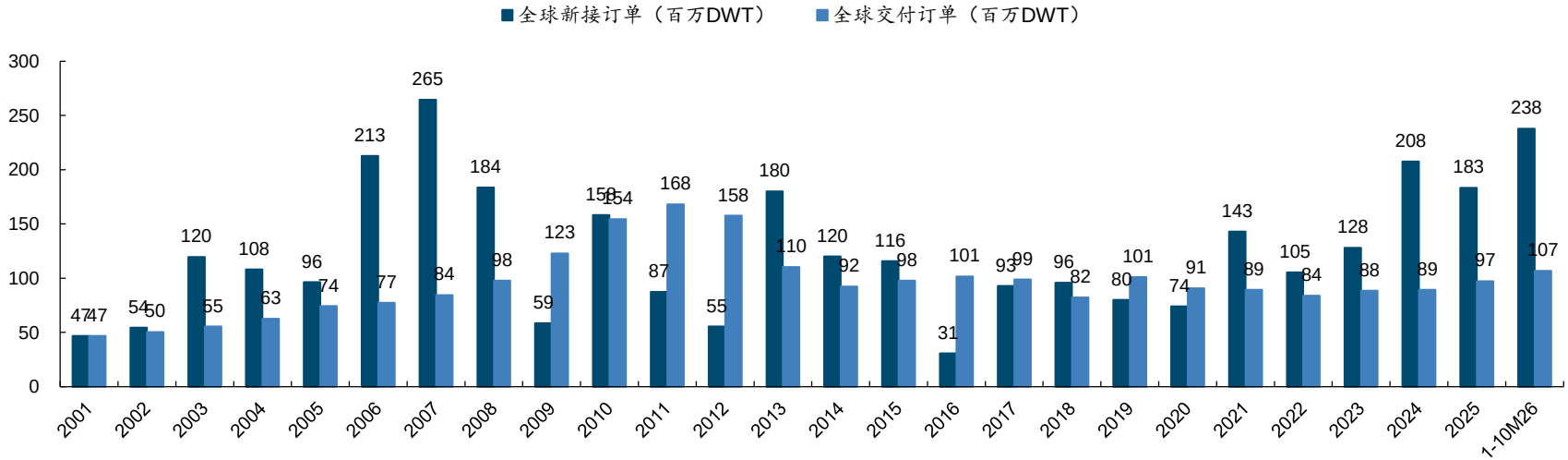



来源：克拉克森，国金证券研究所

# 3.1造船周期持续上行，本轮周期供给的释放更加克制

- **本轮造船周期供给端产能增加更加克制。**上一轮产能出清后大量船厂退出，新增船台受制于岸线、资质与工人培养周期，扩产节奏远慢于订单节奏；叠加替代燃料船占比提升，单船工时强度翻倍，同样的船台数量对应的实际交付能力反而下降。1-10M26，全球新签订单2.38亿DWT，已经是2020年全年订单的3.2倍，但是交付量仅仅提升到1.07亿DWT，供给端增长缓慢。

**图：本轮周期供给端增长缓慢**

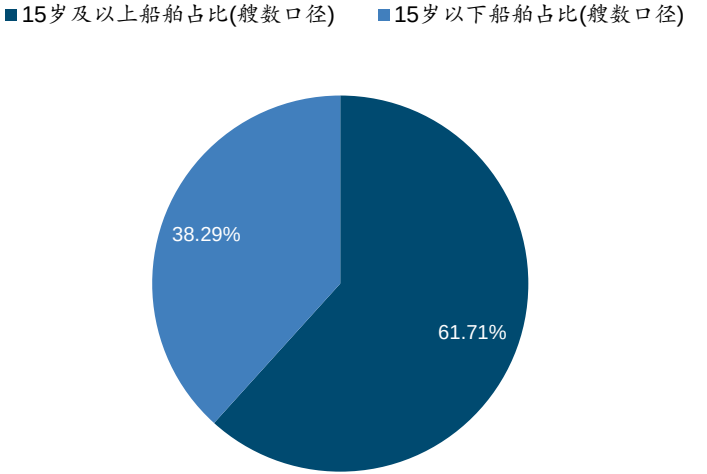



来源：克拉克森，国金证券研究所

# 3.1造船周期持续上行，本轮周期供给的释放更加克制

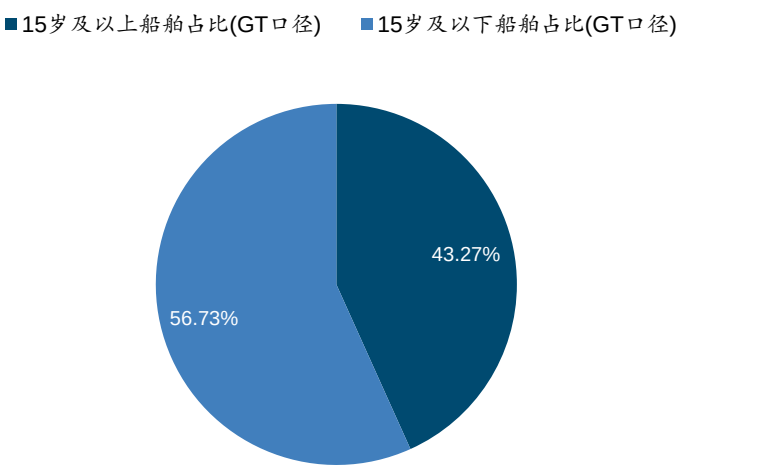
- 根据克拉克森，全球三大主流船型的平均生命周期约25年，行业惯例将船龄满15年界定为老旧船舶。截至2026年10月，2011年及以前建成交付的存量船共7.25万艘、7.75亿GT，分别占全球总运力的61.7%（艘数口径）和43.3%（GT口径）。截至2026年10月，目前全球总运力为25.23亿载重吨，即便保守预测，仅40%的老旧船舶需要更新，待更新量也高达10.1亿载重吨。而当前全球年交付量仅1亿吨左右。本轮周期的供给端又格外克制，即便对交付能力再打50%的乐观弹性，年交付量提升至1.5亿吨，消化完现有待更新存量仍需7年，即到2032年以后。

图：按照艘数口径，目前船队运力中有61.71%的船舶寿命超过15年




来源：克拉克森，国金证券研究所

图：按照GT口径，目前船队运力中有43.27%的船舶寿命超过15年

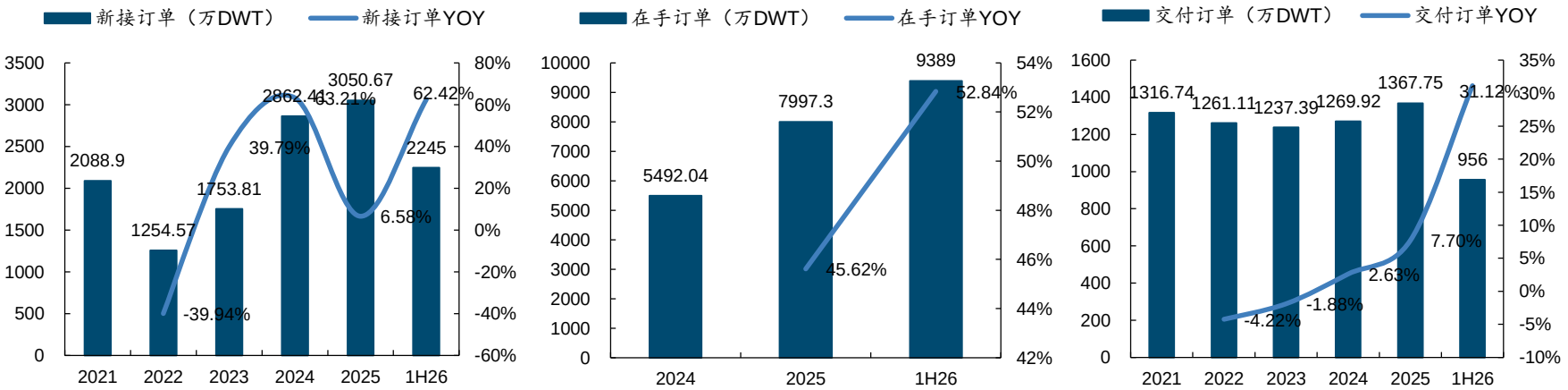



来源：克拉克森，国金证券研究所

# 3.2国内造船龙头量价齐升，盈利能力持续提升

- **中国船舶：业绩进入爆发期，扩产及利润率可能超预期。**公司以船舶造修为核心，产品涵盖散货船/油船/集装箱船/LNG船/汽车运输船等民船船型，是国内规模最大的综合性造船上市公司。公司新签、在手订单数量充足，1H26交付量大幅提升。2022-2025年中国船舶（含中国重工）新签订单CAGR为34.47%，1H26公司新签订单2245万DWT，同比+62.42%；截至1H26，公司在手订单达到9389万DWT，同比+52.85%。2022-2025年中国船舶交付订单由1261万DWT提升至1368万DWT，CAGR为2.74%；1H26公司交付量为956万DWT，同比+31.12%，交付能力加速提升。

图：1H26中国船舶（含中国重工）新接/在手/交付订单为2245/9389/956万DWT，同比+62.42%/52.84%/31.12%




来源：中国船舶公告，国金证券研究所

# 3.2国内造船龙头量价齐升，盈利能力持续提升

- **2022年以来中国船舶产能实现大幅扩张。**公司近年来通过优化生产调度、应用智能化技术、缩短船舶出坞时间等方式实现产能提升。1H22-1H26公司半年度交付量从600万DWT提升到956万DWT；1H23-1H26公司交付艘数从59艘提升到102艘，产能实现连续攀升。

图：2021-2026年中国船舶（含中国重工）造船业务产能稳步爬坡

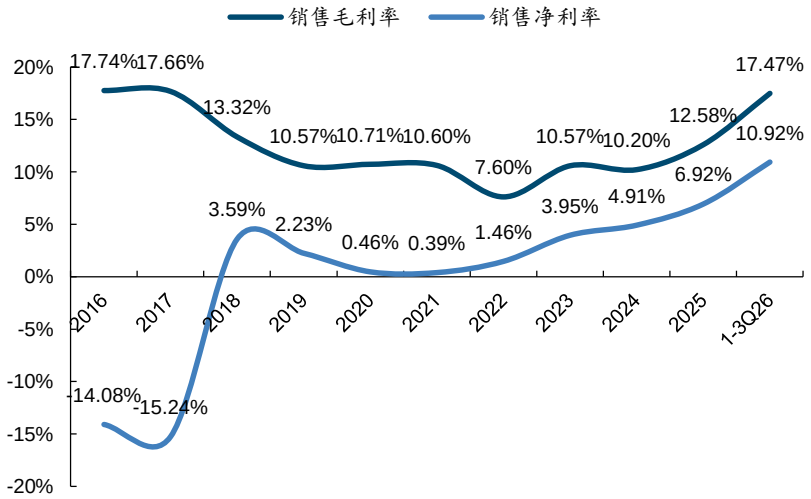
| | 1H21 | 2H21 | 1H22 | 2H22 | 1H23 | 2H23 | 1H24 | 2H24 | 1H25 | 2H25 | 1H26 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 船舶业务收入（亿元） | 338.73 | 432.88 | 281.27 | 518.47 | 382.27 | 646.77 | 492.93 | 656.66 | 628.03 | 684.76 | 815.25 |
| yoy | | | -16.96% | 19.77% | 35.91% | 24.75% | 28.95% | 1.53% | 27.41% | 4.28% | 29.81% |
| 交付载重吨（万DWT） | 717.42 | 599.32 | 600.18 | 660.93 | 689.45 | 547.94 | 680.75 | 589.17 | 729.13 | 638.62 | 956 |
| yoy | | | -16.34% | 10.28% | 14.87% | -17.10% | -1.26% | 7.52% | 7.11% | 8.39% | 31.12% |
| 交付数量（艘） | | | | | 59 | 67 | 74 | 81 | 80 | 81 | 102 |
| yoy | | | | | | | 25.42% | 20.90% | 8.11% | 0.00% | 27.50% |

来源：中国船舶公告，国金证券研究所

# 3.2国内造船龙头量价齐升，盈利能力持续提升

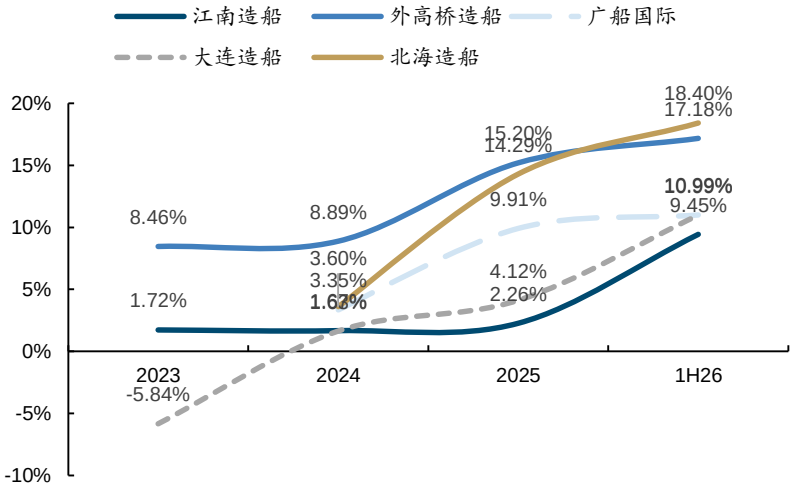
- **公司进入高价订单业绩兑现期，中国船舶旗下船厂的盈利能力持续提升。**2023年以来，公司盈利能力持续提升，1-3Q26中国船舶毛利率、净利率分别为17.47%、10.92%；2024-1H26，江南造船净利率从1.67%提升到9.45%；外高桥造船净利率从8.89%提升到17.18%；广船国际净利率从3.35%提升到10.99%；大连造船净利率从1.63%提升到10.99%；北海造船净利率从3.60%提升到18.40%。

图：1-3Q26中国船舶毛利率/净利率为17.47%/10.92%




来源：ifind，国金证券研究所

图：2025-1H26中国船舶各造船厂净利润率均提升

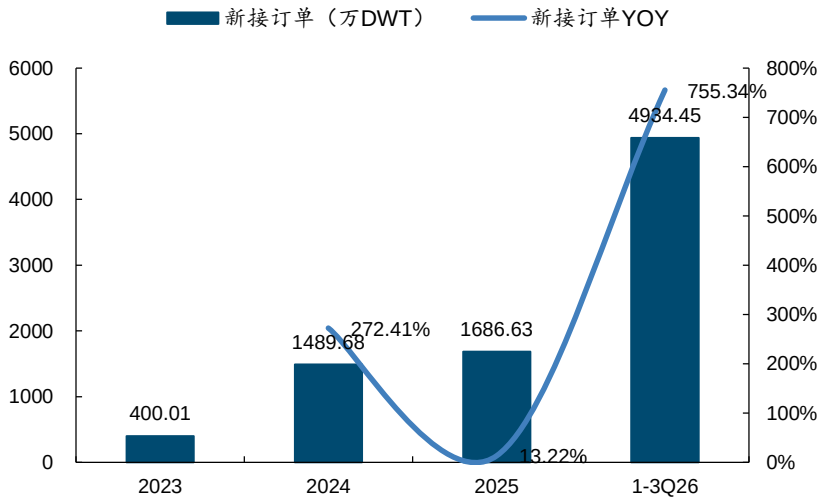



来源：中国船舶公告，中国重工公告，国金证券研究所

# 3.2国内造船龙头量价齐升，盈利能力持续提升

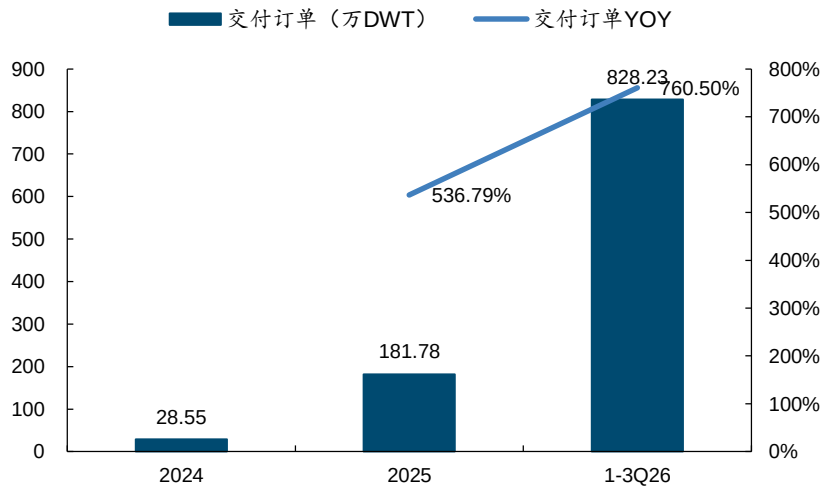
- **松发股份：资产重组进入船舶行业，产能释放业绩高增。**2025年公司通过实施重大资产置换及发行股份购买资产，置入恒力重工100%股权，主营业务由陶瓷制造业务变更为船舶及高端装备，涵盖发动机自主生产、船舶制造等多个环节，主要产品包括散货船、油轮、集装箱船及气体运输船等。公司船舶交付数量快速增长，产能释放加快兑现。公司2023年复工开始取得造船订单，2024、2025年新签订单为1490、1687万DWT，1-3Q26公司新签订单4934万DWT，同比+755%。公司1-3Q26交付订单828万DWT，达到2025年全年的4.6倍，随着船坞投用、生产组织逐步成熟，公司已从复产扩建进入规模化交付阶段。

图：1-3Q26松发股份新接订单4934万DWT，同比+755%




来源：克拉克森，国金证券研究所

图：1-3Q26松发股份交付订单828.万DWT，同比+60.5%




来源：克拉克森，国金证券研究所

# 3.2国内造船龙头量价齐升，盈利能力持续提升

- 公司官网列示，公司拥有2000吨级龙门吊6台、1500吨级1台、1200吨级2台，支持大型船体总段吊装与多船并行建造。其中，3号船坞配备2台2000吨及1台600吨龙门吊，已于2026年1月实现6艘8.2万吨散货船同时出坞，体现坞位与起吊装备协同形成的批量建造能力。5号、6号船坞正在建设，有望进一步扩大超大型船舶建造空间；随着配套设施完善和排产衔接，公司资源优势有望持续转化为交付增长。

**图：松发股份1-6号船坞尺寸及建造能力**

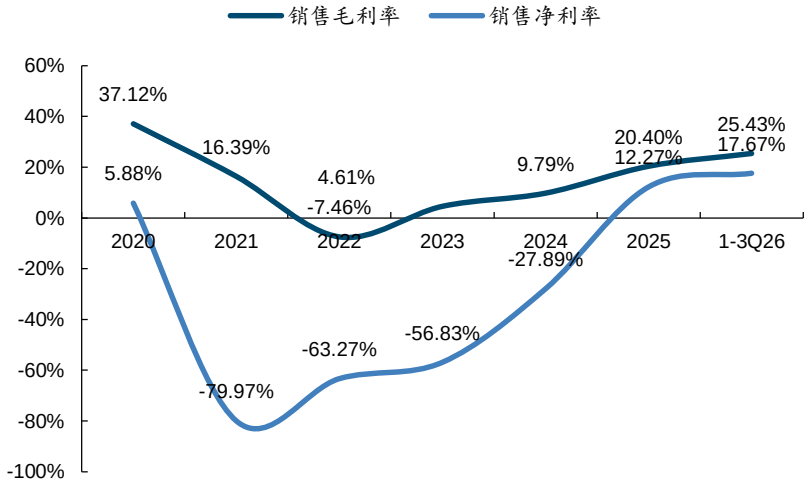
| 船坞 | | | 尺寸（长×宽×深，m） | 建造能力 |
|---|---|---|---|---|
| 已投用 | 一期（海洋工厂） | 1号（STX改造） | 741×135×14.5 | 4艘30.6万吨VLCC |
| | 二期（未来工厂） | 2号（新建） | 860×80 | 2艘24000TEU箱船 |
| | | 3号（新建） | 860×80 | 2艘24000TEU箱船，已实现6艘8.2万吨散货船同时出坞 |
| | 三期（创新工厂） | 4号 | 860×146 | 4艘24000TEU箱船 |
| 在建 | 新增扩产项目 | 5、6号 | 1298×146×15 | 12艘24000TEU箱船 |

来源：辽宁省政府，辽宁省工信厅，苏州日报，公开建设信息及行业报道，国金证券研究所

# 3.2国内造船龙头量价齐升，盈利能力持续提升

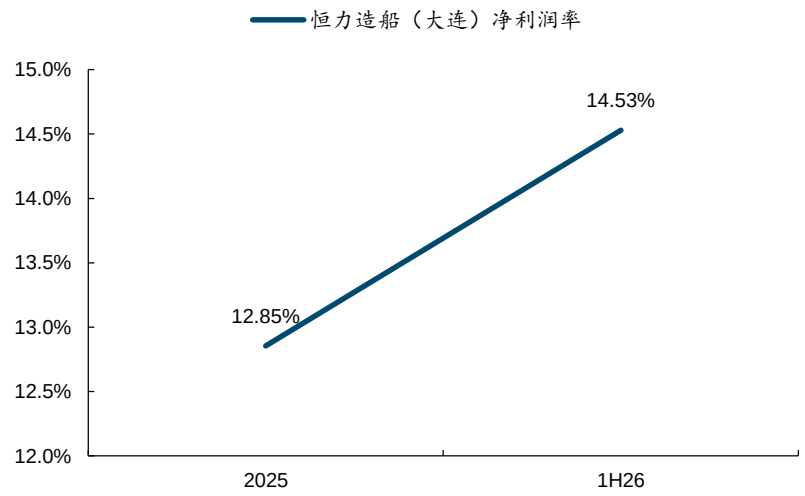
- 伴随大型船舶建造与交付能力持续增强，松发股份盈利能力持续提升。1-3Q26松发股份毛利率、净利率分别为25.43%、17.67%；2025-1H26，松发股份旗下造船厂恒力造船（大连）净利润率由12.85%提升至14.53%。

图：1-3Q26松发股份毛利率/净利率为25.43%/17.67%




来源：ifind，国金证券研究所

图：1H26恒力造船（大连）净利润率为14.53%

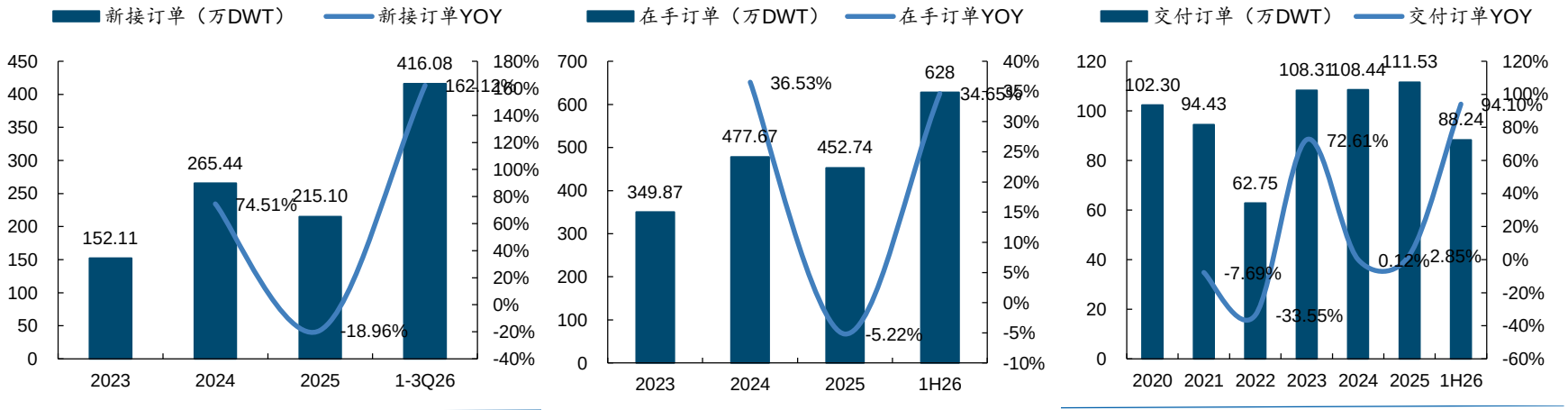



来源：松发股份公告，国金证券研究所

# 3.2国内造船龙头量价齐升，盈利能力持续提升

- **中船防务：中船旗下“A+H”平台，经营业绩显著改善。**公司控股股东为中船工业集团，旗下拥有黄埔文冲、广船国际两大船厂。公司控股子公司黄埔文冲是国内军用舰船、特种工程船和海洋工程的主要建造基地，广船国际是中国船舶集团属下华南地区最大的综合舰船造修企业。公司26年订单表现亮眼，看好盈利能力持续改善。1-3Q26年公司新签订单416.08万DWT，同比+162.12%，根据公司公告，公司1-3Q26新接订单人民币357.99亿元，完成年度计划的217.97%，主要包括1900TEU、3000TEU、5300TEU和6400TEU等多型集装箱船建造合同等；截至1H26，公司在手/交付订单分别为628/88万DWT，同比+34.35%/94.1%，订单表现亮眼。

图：1-3Q26中船防务新接/在手/交付订单为416/628/88万DWT，同比+162.12%/34.35%/94.1%




来源：克拉克森，中船防务公告，国金证券研究所

# 3.2国内造船龙头量价齐升，盈利能力持续提升

- **根据黄埔文冲官微，10月23日，中船黄埔文冲船舶有限公司举行龙穴厂区北区建设项目开工仪式。**该项目新增建筑面积约30万平方米，旨在建设专业化、智能化、集约化的现代化船舶制造生产线，全面升级船厂生产、办公、配套全链条设施体系，是公司推进船舶主业提质增效和数智化转型的标杆工程。

图：2026年10月23日，中船黄埔文冲龙穴北区建设项目正式开工

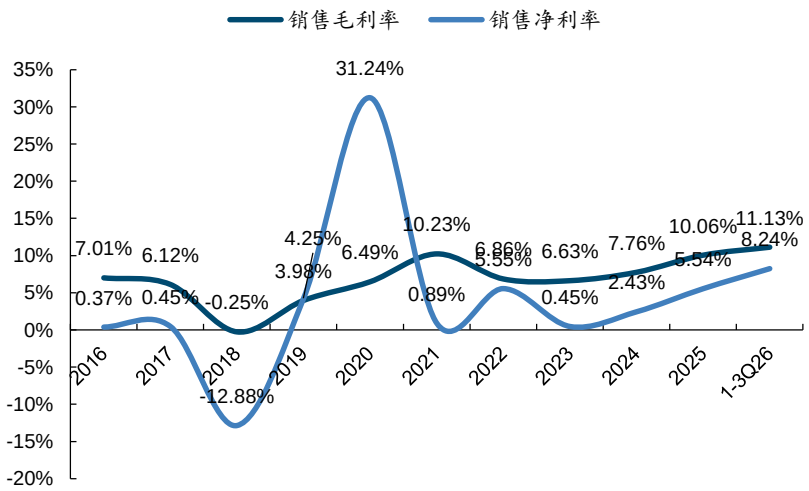



来源：黄埔文冲官微，国金证券研究所

# 3.2国内造船龙头量价齐升，盈利能力持续提升

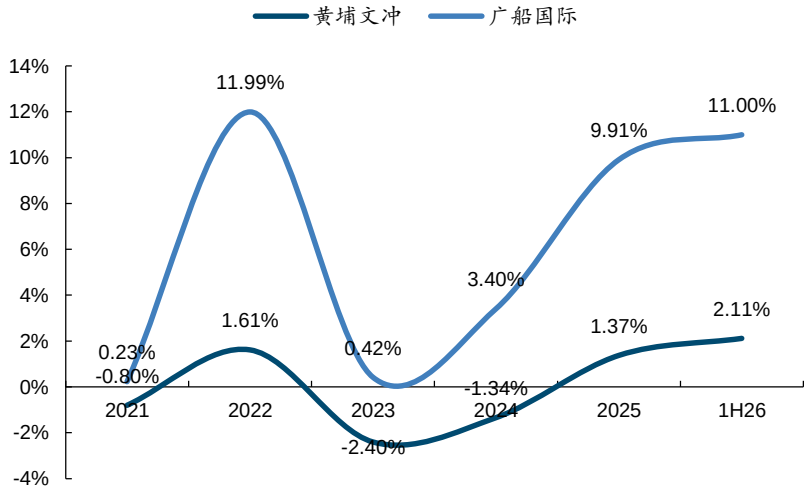
- 2023年以来，随着前期高价船舶逐步交付，公司旗下船厂的盈利能力持续提升。2023年到1-3Q26黄埔文冲净利率从-2.4%提升到2.11%，广船国际净利率从0.42%提升到11.00%。

图：1-3Q26中船防务毛利率/净利率为11.13%/8.24%




来源：ifind，国金证券研究所

图：2025-1H26中船防务旗下各造船厂净利润率均提升




来源：中船防务公告，国金证券研究所

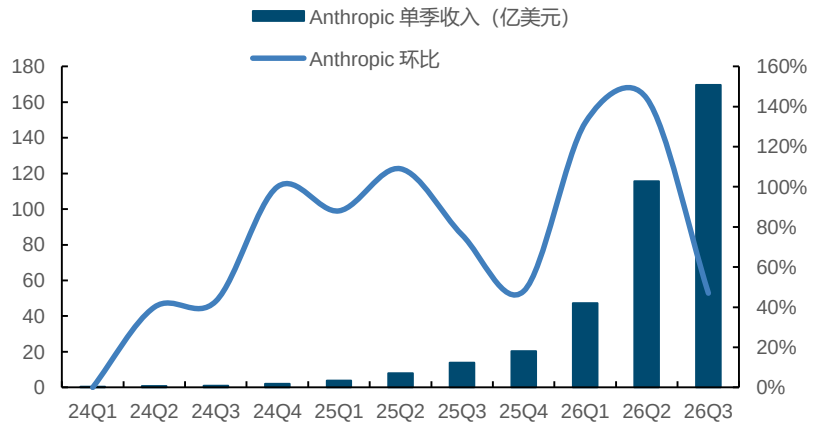
国金证券
SINOLINK SECURITIES

# 04 AI应用：看好机器人和端侧应用爆发

# 4.1物理AI是AI下一站，成为拉动ARR的新引擎

- 物理AI有望成为coding之后需求空间最大的市场。机器人智能系统有望形成类似通用大模型的盈利模式——API调用、Token、订阅式收入。机器人竞争本质已推到更深层：谁能让大脑真正理解身体，并用身体数据反哺大脑——特斯拉从制造端、Figure从垂直整合、OpenAI从大脑端切入，终点一致。

图：Anthropic单季度收入及季度环比




来源：Wind，国金证券研究所

图：OpenAI公司ARR情况

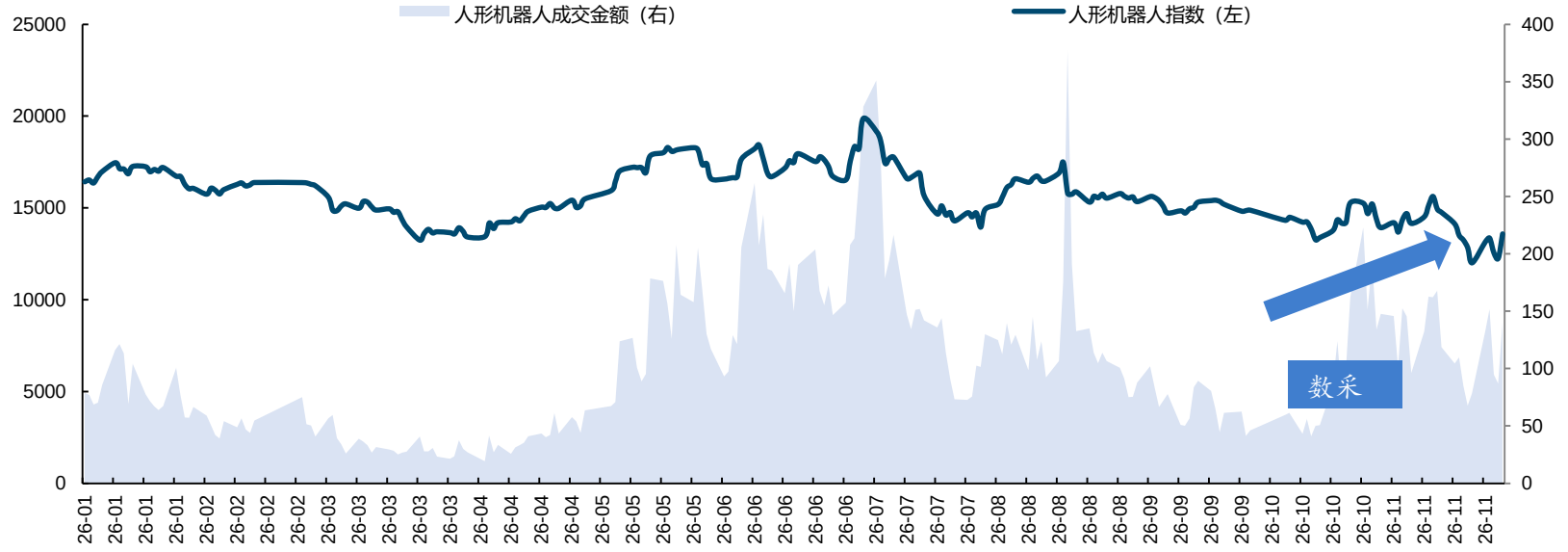



来源：观点地产网，国金证券研究所

# 4.2人形机器人：量产+模型共振，数据是核心痛点

- OpenAI入局机器人带动一段独立行情。今年以来至10月18日，人形机器人板块没有形成相对市场的独立行情，跑输沪深300。10月18日，OpenAI首席执行官萨姆·奥尔特曼（SamAltman）亲述：“我们肯定会做双足人形机器人，也会做其他形态。外观不是现阶段重点，驱动机器人运行的智能”大脑”才是核心要务。”受这一消息催化，人形机器人板块迎来一段独立行情，行情以数采为主线。

图：人形机器人行情




来源：Wind，国金证券研究所

# 4.2人形机器人：量产+模型共振，数据是核心痛点

- 通用大模型直接胜任"机器人大脑"或成新范式。2026年9月，OpenAI发布GPT6Astra，机器人迎来GPT时刻。GPT-6Astra不只是拆解任务，还能直接生成机器人末端执行器的位姿，完成部分任务的成功率甚至超越一些专用具身模型。大模型会随着能力的提升更多在System2上帮系统提高长程和规划的上限，引发通用模型与具身模型边界的重新思考。"大脑军备竞赛"价值向OpenAI/Google集中。
- 特斯拉Optimus量产启动，持续产能爬坡。10月22日，特斯拉三季报交流会透露，Optimus在弗里蒙特工厂的高产量产线上开始生产，首批达到生产级质量的机器人已下线，产线状态由“建设阶段”进入“初期爬坡”。

图：通用大模型在机器人上应用持续进步

| 公司 | 模型 | 关键效果 |
|---|---|---|
| OpenAI | GPT-6.2Astra | 操控双臂机器人完成16项操作任务的综合成功率，从两个月前GPT-6Astra的19.6%飙升至41.2% |
| Anthropic | ClaudeFable5.2 | RoboDojo双臂机器人测试成功率64.9%，较上一代Fable5.1的27.6%提升37.3个百分点；可看画面控制双臂拧瓶盖、解魔方、画简笔画 |
| 谷歌 | GeminiRobotics2.5 | 该模型在部分任务中的成功率提升高达100%，执行速度最高提升30%，并在奔驰汽车产线实现96%的任务成功率 |
| 苹果Apple | HALO | 部署宇树G1：6个未扫描/建图真实环境360次单项任务平均成功率91%、3种组合任务70%；三层协同（VLM任务编排+动作生成+50Hz动作跟踪）；开源数据/训练/部署代码 |

来源：各公司官网，国金证券研究所

图：特斯拉人形机器人最新动态

| 项目 | 具体情况 |
|---|---|
| 产能 | 弗里蒙特达每周2万台（折合年产能100万台）还需约1年 |
| 芯片 | 2027年4月前后：搭载AI5芯片，算力远高于汽车 |
| 商用化 | 2027年底前后对外交付，初期面向危险、重复、全天候工业场景，后续随产量扩大进入家庭 |
| 数据飞轮 | 先造1-2万台机器人用于自我博弈训练 |
| 11-12月 | 放出Optimus执行非预先脚本设定任务的视频 |

来源：Tesla，国金证券研究所

# 4.2人形机器人：量产+模型共振，数据是核心痛点

- 数据是核心约束环节。贵州省大数据局2026年7月公布的数据显示，当前国内真实物理交互场景合规数据仅50万小时，而机器人商业化落地需要数千万小时数据，缺口超99%。据2026年机器人全产业链接会披露，GPT-2和GPT-3的训练数据分别对应约79万小时和1100万小时，要实现可用的具身智能，至少需要1000万小时的多模态数据。觅蜂已把2030年目标数据采集量定在100亿小时。

图：数据是机器人核心瓶颈

| | |
|---|---|
| **顶层·真机数据**<br>质量最精准，成本最贵 | 真机遥操作/动作捕捉/无本体示教——人形机器人落地的关键数据。 |
| **中层·仿真数据**<br>成本低，可规模化 | 物理仿真引擎/合成数据——弥补真机数据不足。Google通过生成仿真数据训练具身模型，英伟达Cosmos物理AI仿真框架是核心基础设施。仿真训练需跑数亿步，复杂策略需训练数周。 |
| **底层·互联网视频/无本体**<br>来源广泛，泛化性强 | 无本体第一视角（Ego穿戴采集）/UMI通用操作接口/互联网视频——入局门槛最低、参与者最多的路线。无需实体机器人，仅靠穿戴摄像头录制人类动作；UMI强调手持夹爪便携低成本、跨平台部署。 |

来源：国金证券研究所

# 4.3端侧AI：大模型公司“入口主权”之战，3C板块迎重估机会

- 全球大模型公司集体押注端侧，AI硬件正成为下一代操作系统入口，没有端侧入口的模型厂商，在Agent时代会被降级为“管道”。
- OpenAI或开启AI端侧时代，消费级AI硬件矩阵展开——无屏、感知、伴侣化。OpenAI以端侧小模型为底座，逐步推出无屏AI音箱、AI原生手机、智能眼镜等终端，采用本地推理+云端大模型协同模式，依托硬件持续感知采集数据，服务Agent与世界模型，构建主动式智能交互入口。首款无屏AI伴侣，预计于2027年上市。

**图：OpenAI端侧产品布局**

| 项目 | 时间线 | 定位 |
| --- | --- | --- |
| 无屏AI音箱（首款自有硬件） | 2027年初 | 家庭感知入口 |
| AI原生手机 | 2027H1 | 核心主入口 |
| AI眼镜 | 2028年 | 随身第一视角感知 |

来源：国金证券研究所

# 4.3端侧AI：大模型公司“入口主权”之战，3C板块迎重估机遇

- **OpenAI新产线+苹果新品周期叠加，3C自动化设备确定性的资本开支上行。**“O链”有望复用苹果供应链，从结构件、整机组装、声学、光学等核心环节中国企业深度卡位，中国制造将分享红利。

图：3C板块核心标的及卡位

| 公司 | 卡位 |
| --- | --- |
| 奥普特 | 苹果视觉检测核心供应商，机器视觉软硬件（光源、相机、镜头、3D传感器、视觉算法） |
| 博众精工 | FATP整线能力A股稀缺标的，自动化组装、检测设备与柔性产线 |
| 兆威机电 | 微型传动、微型驱动系统（齿轮、减速器、空心杯电机、电控），用于机器人灵巧手、汽车电子、消费硬件 |
| 立讯精密 | 连接器、线束、声学、马达、结构件、模组及整机组装；消费电子、汽车电子、通信/光模块、AI硬件 |
| 歌尔股份 | 声光电精密零组件、光学模组 |
| 长盈精密 | 果链精密结构件供应商 |
| 领益智造 | 果链精密件厂商，布局AI眼镜与机器人，散热/电池/结构件能力齐备 |
| 瑞声科技 | 微型扬声器、麦克风、触觉马达龙头，无屏语音交互设备核心卡位 |

来源：Wind，国金证券研究所

国金证券
SINOLINK SECURITIES

# 05 基建设备：更新需求推动行业筑底回升

# 5.1铁路装备：动车组更新周期来临，看好2027年更新需求释放

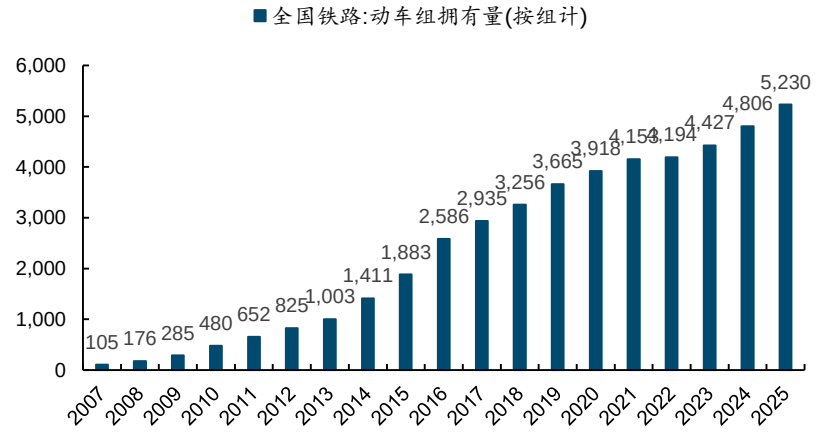
- **2027年开始，动车组更新需求有望加速释放。**根据铁路期刊网，2007年4月，我国首批动车组上线运营，我国在运营的动车组设计寿命20-30年不等，经过接近20年的运用，我国动车组部分已达到或超过设计寿命中期，逐步进入设计寿命中后期阶段，2007年首批投运动车组有望在2027年开始更换，动车组更新需求有望拉动动车组新车需求加速上行。

图：部分车型动车组服役寿命状况（截至2024年4月）

| 速度等级/(km·h⁻¹) | 车型平台 | 首次运营年份 | 设计寿命/年 | 最长运营时间/年 | 最长运行里程/万km |
|---|---|---|---|---|---|
| 200~250 | CRH1A | 2007 | 25 | 16 | 680 |
| | CRH2A | 2006 | 20 | 17 | 760 |
| | CRH5A | 2007 | 30 | 16 | 795 |
| 300~350 | CRH3C | 2008 | 20 | 15 | 845 |
| | CRH380A | 2010 | 20 | 13 | 680 |
| | CRH380B | 2010 | 20 | 13 | 785 |

来源：铁路期刊网，国金证券研究所

图：全国铁路动车组历年保有量(按组计)




来源：克拉克森，国金证券研究所

# 5.1铁路装备：动车组更新周期来临，看好2027年更新需求释放

- 由于不同车型的设计寿命不同，我们将2007年以来投运的动车组按车型代际划分为四组，分别设定20/25/30年寿命的占比。寿命结构跟随车型代际：2007-2009年为和谐号首批（CRH2A/2C/3C等按20年、CRH1系列及CRH5A按25/30年），设定20/25/30年寿命的占比分别为60%/30%/10%；2010-2013年为CRH380系列集中交付期（均按20年），设定85%/5%/10%；2014-2016年仍以统型CRH380A/B、CRH2A为主（20年），叠加CRH1A-A（25年）与CRH5G（30年），设定80%/15%/5%；2017年起复兴号CR400系列成为绝对主力（设计寿命30年），设定5%/0%/95%。

图：全国铁路动车组投运队列矩阵（2007–2025，标准组）

| 投运年份 | 投运组数（组） | 年代组序号 | 20年组（组） | 25年组（组） | 30年组（组） | 20年组到期年 | 25年组到期年 | 30年组到期年 | 假设 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2,007 | 105 | 1 | 63.0 | 31.5 | 10.5 | 2,027 | 2,032 | 2,037 | 20/25/30年寿命的占比分别为60%/30%/10% |
| 2,008 | 71 | 1 | 42.6 | 21.3 | 7.1 | 2,028 | 2,033 | 2,038 | |
| 2,009 | 109 | 1 | 65.4 | 32.7 | 10.9 | 2,029 | 2,034 | 2,039 | |
| 2,010 | 195 | 2 | 165.8 | 9.8 | 19.5 | 2,030 | 2,035 | 2,040 | 20/25/30年寿命的占比分别为85%/5%/10% |
| 2,011 | 172 | 2 | 146.2 | 8.6 | 17.2 | 2,031 | 2,036 | 2,041 | |
| 2,012 | 173 | 2 | 147.1 | 8.7 | 17.3 | 2,032 | 2,037 | 2,042 | |
| 2,013 | 178 | 2 | 151.3 | 8.9 | 17.8 | 2,033 | 2,038 | 2,043 | |
| 2,014 | 408 | 3 | 326.4 | 61.2 | 20.4 | 2,034 | 2,039 | 2,044 | 20/25/30年寿命的占比分别为80%/15%/5% |
| 2,015 | 472 | 3 | 377.6 | 70.8 | 23.6 | 2,035 | 2,040 | 2,045 | |
| 2,016 | 703 | 3 | 562.4 | 105.5 | 35.2 | 2,036 | 2,041 | 2,046 | |
| 2,017 | 349 | 4 | 17.5 | 0.0 | 331.6 | 2,037 | 2,042 | 2,047 | 20/25/30年寿命的占比分别为5%/0%/95% |
| 2,018 | 321 | 4 | 16.1 | 0.0 | 305.0 | 2,038 | 2,043 | 2,048 | |
| 2,019 | 409 | 4 | 20.5 | 0.0 | 388.6 | 2,039 | 2,044 | 2,049 | |
| 2,020 | 253 | 4 | 12.7 | 0.0 | 240.4 | 2,040 | 2,045 | 2,050 | |
| 2,021 | 235 | 4 | 11.8 | 0.0 | 223.3 | 2,041 | 2,046 | 2,051 | |
| 2,022 | 41 | 4 | 2.1 | 0.0 | 39.0 | 2,042 | 2,047 | 2,052 | |
| 2,023 | 233 | 4 | 11.7 | 0.0 | 221.4 | 2,043 | 2,048 | 2,053 | |
| 2,024 | 379 | 4 | 19.0 | 0.0 | 360.1 | 2,044 | 2,049 | 2,054 | |
| 2,025 | 424 | 4 | 21.2 | 0.0 | 402.8 | 2,045 | 2,050 | 2,055 | |
| 合计 | 5,230 | | 2,179.9 | 358.9 | 2,691.3 | | | | |

来源：国金证券研究所注：①保有量自2007年始纳入铁道统计公报，06-07年首批交付车辆合并计入2007年基期；②投运组数为当年保有量净增；③各年代组寿命结构为测算假设，依据该时段主力车型设计寿命设定

# 5.1铁路装备：动车组更新周期来临，看好2027年更新需求释放

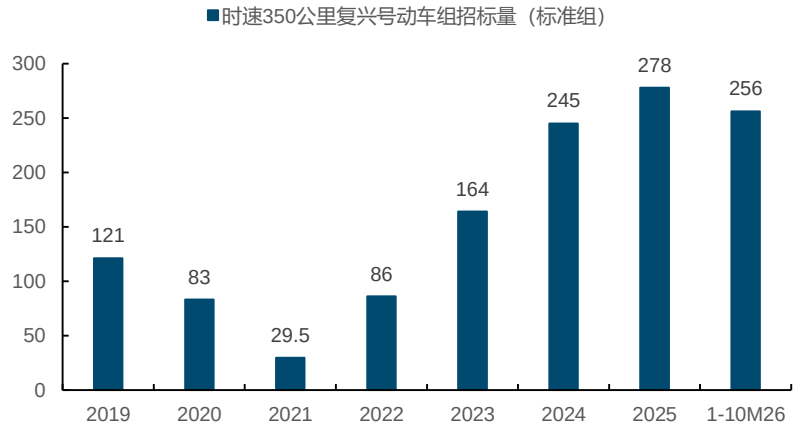
- 存量更有望于2027年启动，2007年投运动车组105组，按照上文假设其中60%为20年设计寿命，即有63组于2027年到期，为首批更新需求。2027-2029年，年均更新57组左右。2030年后，年度更新需求有望突破100组。
- 2021-2025年国铁集团动车组招标量从29.5组提升到278组，1-10M26招标256组，2027年更新需求释放有望拉动动车组招标量加速上行。

图：未来5年，动车组退役（更新需求）测算（标准组）

| 年份 | 更新需求（组） | 累计（组） |
|---|---|---|
| 2,026 | 0.0 | 0 |
| 2,027E | 63.0 | 63 |
| 2,028E | 42.6 | 106 |
| 2,029E | 65.4 | 171 |
| 2,030E | 165.8 | 337 |
| 2,031E | 146.2 | 483 |

来源：国金证券研究所

图：2021-2025年国铁集团动车组招标量逐年增长（标准组）

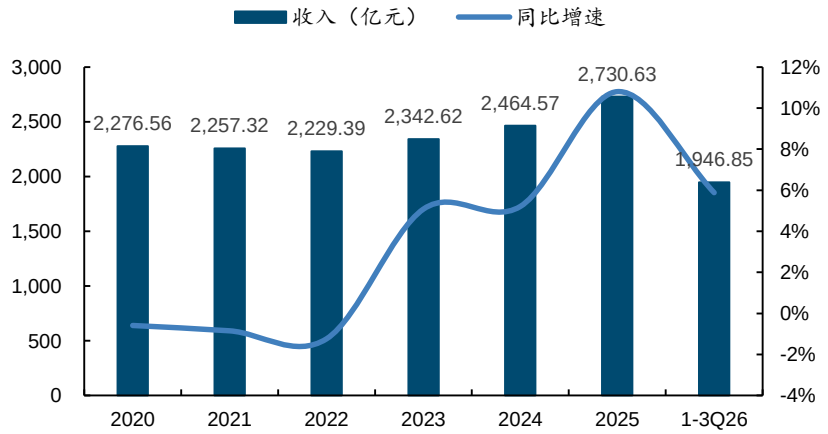



来源：国铁集团招标网，国金证券研究所

# 5.1铁路装备：动车组更新周期来临，看好2027年更新需求释放

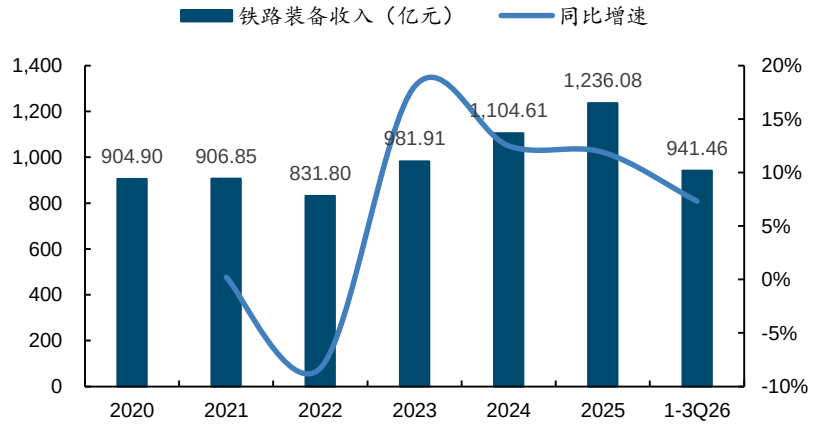
- **中国中车：国内铁路装备龙头，看好铁路装备业务长期稳健提升。**2023年开始，公共卫生事件后，公司铁路装备业务收入快速复苏，2023年铁路装备业务实现收入982亿元，同比+18.05%。2024年以来，随着铁路客运量和全国铁路固定资产投资的增长，铁路装备需求持续提升，公司铁路装备业务收入保持增长趋势，1-3Q26公司铁路装备业务收入941亿元，同比+7.33%。展望2027年，随着动车组更新需求逐步释放，有望为公司铁路装备业务收入贡献增长新动能。

图：1-3Q26中国中车营业收入1947亿元，同比+5.88%




来源：iFind，国金证券研究所

图：1-3Q26中国中车铁路装备业务收入941亿元，同比+7.33%



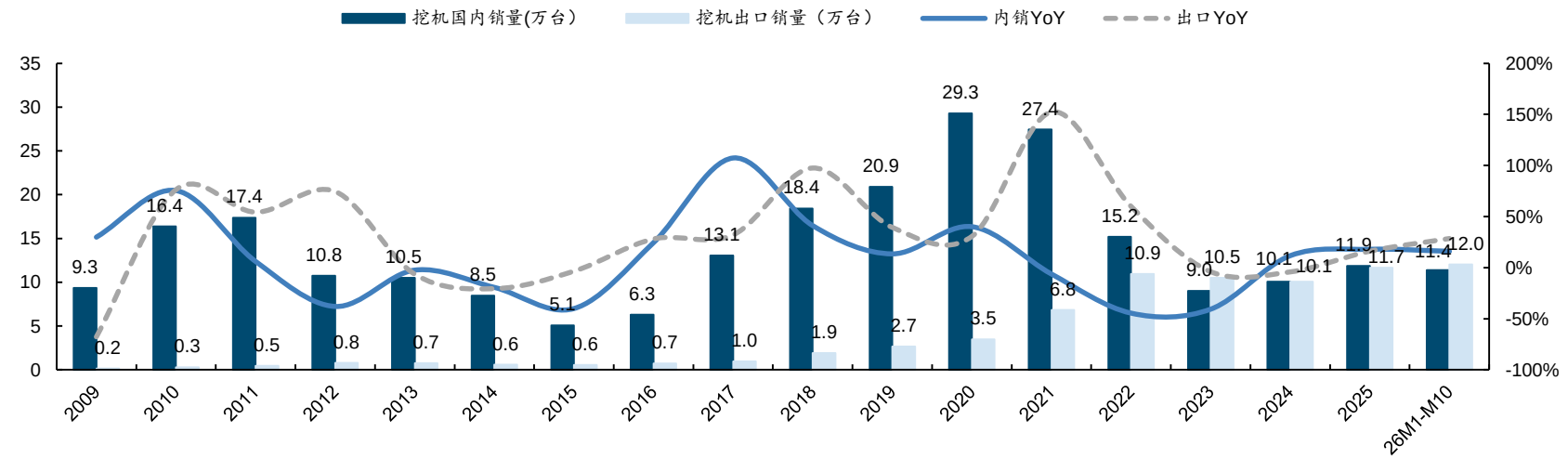

来源：iFind，国金证券研究所

# 5.2工程机械：更新需求推动挖机内需进入稳态增长阶段

国金证券 SINOLINK SECURITIES

- 挖机内销挖掘机内销持续修复，国内市场逐步走出周期底部。2023-2025年挖掘机内销分别为9.0万台、10.1万台和11.9万台，同比分别增长-40.8%、11.7%和17.9%。2026年1-10月挖机内销达11.4万台，同比增长15.9%，同期出口12.0万台，同比增长28.4%，海外需求保持较快增长，内外需共同支撑行业复苏。
- 存量设备更新有望支撑国内销量进入稳态增长阶段。上一轮2016-2021年销售高峰期购置的设备，按照8-10年平均使用寿命测算，挖机正逐步进入更新周期，2018-2021年高销量批次将在2026-2031年陆续释放更新需求。

**图：挖机内销进入常态增长阶段，出口持续贡献增量**




来源：中国工程机械工业协会，国金证券研究所

国金证券
SINOLINK SECURITIES

# 06 投资建议

# 6投资建议：关注产业升级和全球化两条主线

国金证券 SINOLINK SECURITIES

- 在国际形势复杂背景下，高端装备投资建议把握第一性原理。建议关注产业升级、出海深化两大方向。建议重点关注：中国船舶、恒立液压、奥普特、中集集团、恒立液压、中国中车等。
  - **产业升级**
    - ✓ 人形机器人：恒立液压、双环传动、杰克科技、奥比中光、福莱新材、宇树科技
    - ✓ AI端侧设备：奥普特、兆威机电、博众精工
  - **全球化**
    - ✓ 海工装备：中集集团、海油工程、博迈科、振华重工
    - ✓ 船舶：中国船舶、松发股份
    - ✓ 工程机械：三一重工、徐工机械、中联重科、柳工
    - ✓ 轨交：中国中车

# 6投资建议：关注产业升级和全球化两条主线

国金证券 SINOLINK SECURITIES

| 板块 | 股票代码 | 股票名称 | 市值(亿元) | 归母净利润(亿元) | | | | PE | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| 机器人 | 601100.SH | 恒立液压 | 1325 | 27.34 | 27 | 34 | 45 | 54 | 48 | 39 | 29 |
| 机器人 | 002472.SZ | 双环传动 | 308 | 12.62 | 13 | 14 | 17 | 19 | 24 | 21 | 18 |
| 机器人 | 603337.SH | 杰克股份 | 172 | 8.56 | 9 | 11 | 13 | 16 | 20 | 16 | 13 |
| 端侧AI | 688686.SH | 奥普特 | 172 | 1.86 | 2 | 2 | 4 | 5 | 92 | 70 | 43 |
| 端侧AI | 003021.SZ | 兆威机电 | 170 | 2.54 | 3 | 3 | 4 | 5 | 67 | 51 | 38 |
| 端侧AI | 688097.SH | 博众精工 | 198 | 5.93 | 6 | 9 | 12 | 13 | 33 | 22 | 17 |
| 工程机械 | 000425.SZ | 徐工机械 | 915 | 65.72 | 66 | 71 | 97 | 117 | 14 | 13 | 9 |
| 工程机械 | 600031.SH | 三一重工 | 1772 | 84.08 | 84 | 105 | 135 | 162 | 21 | 17 | 13 |
| 工程机械 | 000157.SZ | 中联重科 | 537 | 48.58 | 49 | 41 | 54 | 62 | 11 | 13 | 10 |
| 工程机械 | 000528.SZ | 柳工 | 167 | 16.09 | 16 | 16 | 19 | 22 | 10 | 10 | 9 |
| 轨交 | 601766.SH | 中国中车 | 1662 | 131.81 | 132 | 141 | 152 | 165 | 13 | 12 | 11 |
| 海工装备 | 000039.SZ | 中集集团 | 408 | 2.21 | 2 | 26 | 40 | 61 | 185 | 16 | 10 |
| 海工装备 | 603727.SH | 博迈科 | 49 | 0.61 | 1 | 1 | 3 | 5 | 80 | 42 | 14 |
| 海工装备 | 600583.SH | 海油工程 | 268 | 20.84 | 21 | 23 | 27 | 29 | 13 | 12 | 10 |
| 海工装备 | 600320.SH | 振华重工 | 172 | 7.32 | 7 | 10 | 13 | 18 | 23 | 17 | 13 |
| 船舶 | 600150.SH | 中国船舶 | 2872 | 78.48 | 78 | 208 | 302 | 381 | 37 | 14 | 10 |
| 船舶 | 603268.SH | 松发股份 | 1993 | 26.55 | 27 | 90 | 159 | 220 | 75 | 22 | 13 |
| 船舶 | 300008.SZ | 天海防务 | 110 | 2.98 | 3 | 3 | 4 | 5 | 37 | 33 | 28 |

资料来源：iFinD，国金机械研究所，估值日期2026年11月27日（双环传动、兆威机电、博迈科、海油工程、天海防务取iFinD一致预期）

国金证券
SINOLINK SECURITIES

# 07 风险提示

# 风险提示

- 原材料价格大幅上涨的风险。机械行业处于产业链中游，原材料大幅上涨使得成本大幅增长，若原材料成本上升不能顺利传导到下游，则将影响到中游通用机械行业的盈利能力。
- 人民币汇率波动的风险。企业存在美元计价的应收账款、合同资产、外币存款，人民币升值时外币资产折算产生汇兑损失，计入财务费用，直接侵蚀当期利润；若存在大额美元有息负债，人民币升值反而利好。敞口越大、外币结算占比越高，利润波动越明显。
- 竞争加剧的风险。随着需求的变化，细分市场的企业竞争关系如果竞争加剧，则存在企业盈利能力下降风险。

# 特别声明

国金证券股份有限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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

# 获取更多研究服务，欢迎访问国金研究小程序

国金证券 SINOLINK SECURITIES




国金证券 SINOLINK SECURITIES

最新研报

会议路演

研究专题