



机械行业2025年度投资策略：顺周期、科技成长与出海

姓名 孟鹏飞（分析师）

证书编号：S0790522060001

邮箱：mengpengfei@kysec.cn

姓名 熊亚威（分析师）

证书编号：S0790522080004

邮箱：xiongyawei@kysec.cn

1.前三季度，高景气细分方向股价表现相对突出，股价表现与景气度相关性强

截至三季度末，A股机械板块跌幅为0.16%，在全行业排位靠后。出口链等中报业绩较好的板块涨幅居前，股价表现与景气度相关性较强。出口链、船舶、工程机械、半导体设备等景气度较高，且有望维持；3C设备、流程工业设备中报增收不增利，顺周期景气承压，随政策加码、AI等产业趋势带动，景气有望向上。

2.顺周期、科技成长、高景气配置型机会是当下优选

顺周期：估值底部，预期反转。

我们认为内需的“弱现实”在长期交易中已被充分定价。9月26日中央政治局会议释放内需扶持决心，政策力度加大有望推动顺周期板块景气复苏，板块有望转为“弱预期强现实”，提供高弹性投资机会。

科技成长：创新驱动及自主可控，打开想象空间及成长弹性。

(1) 人形机器人：本体已迈过样机迭代阶段，工厂、科研、零售服务场景商业化率先启动，2025年国内厂商出货量有望达2000台，特斯拉有望推出第三代人形机器人，或点燃板块热度。(2) 消费电子设备：全球消费电子持续回暖，AI部署、“折叠屏”等产品革新有望密集推出，掀起消费电子换机潮，带动代工厂资本开支向上。(3) 半导体设备：全球景气上行，AI发展有望拉动设备长期增长，产业安全驱动国产化率提升。

高景气配置：业绩确定、景气度持续向上。

(1) 工程机械：我们认为未来三年板块处于景气上行期，弹性看内销更新周期，远期看全球化。板块PE处于历史估值中枢，核心驱动来自EPS增长。(2) 船舶：需求持续饱满、供给弹性有限的“卖方”市场格局有望延续，船价有望维持高位。(3) 出口链：短期美联储降息叠加海外补库，出口维持较高增速，尽管短期地缘政治&关税政策对板块有所扰动，但国内企业出海仍有较大提升空间，预计出口长期向好，持续看好水泵、纺服设备、风电设备等

4.风险提示：国际贸易关系恶化、产品研发进度不及预期、政策落地不及预期。

目录

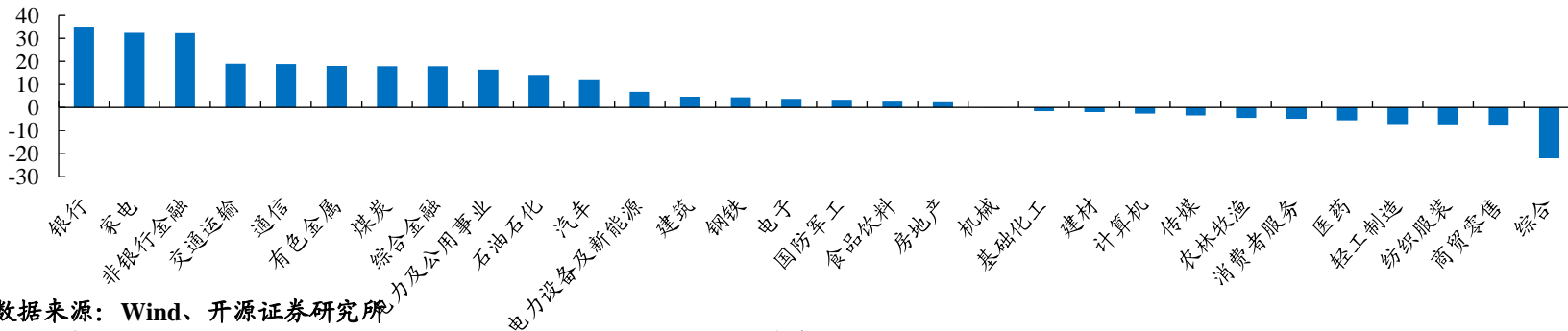
CONTENTS

- 1 机械整体表现偏弱，高景气细分方向股价表现突出
- 2 关注低位预期反转、高弹性科技成长、景气配置三类机会
- 3 投资建议
- 4 风险提示

机械整体表现偏弱，高景气细分方向股价表现突出

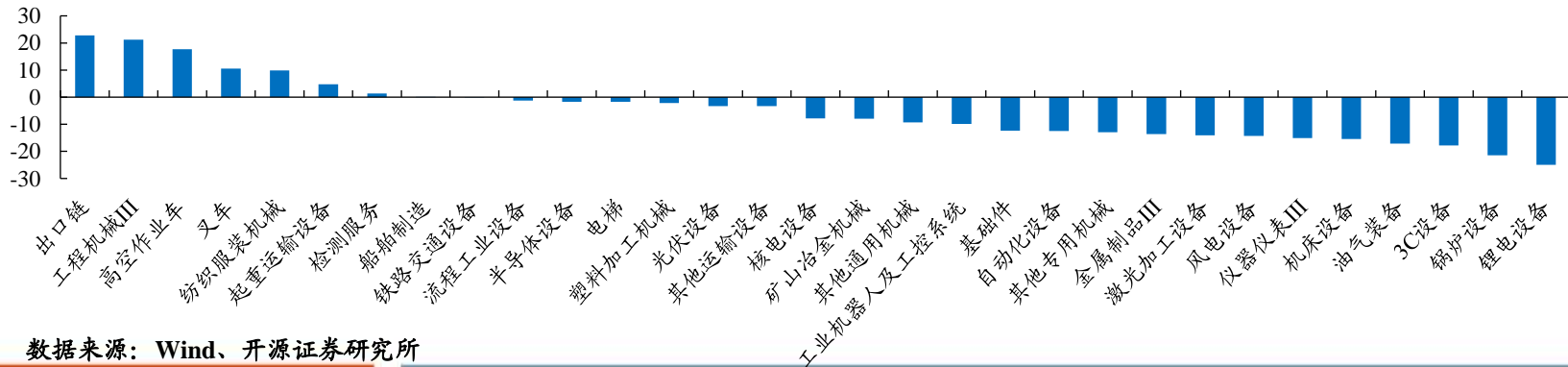
截至9月30日，A股机械板块收回全年“失地”。截至2024年9月30日，A股机械板块跌幅为0.16%，表现弱于市场。
截至9月30日，细分方向股价表现分化较大，其中出口链、工程机械、高空作业车表现较好。

图1：截至9月30日，2024年机械板块跌幅为0.16%，表现弱于市场



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：截至9月30日，2024年细分方向中出口链、工程机械、高空作业车表现较好



数据来源：Wind、开源证券研究所

机械整体表现偏弱，高景气细分方向股价表现突出

我们采用加总细分方向个股业绩后计算的整体同比增速衡量板块业绩，2024H1机械板块营业总收入同比增长4.24%，归母净利润同比下滑1.40%，较2023年年度增速有所放缓。

表1: 2024H1机械细分板块业绩表现分化

板块	营业收入同比增速		归母净利润同比增速	
	2023年	2024H1	2023年	2024H1
机械	4.84%	4.24%	5.51%	-1.40%
工程机械	2.31%	2.06%	34.80%	10.56%
叉车	11.52%	3.44%	54.21%	25.32%
电梯	-1.51%	-6.72%	37.98%	-6.68%
高空作业车	15.92%	24.56%	48.51%	-0.88%
矿山冶金机械	2.21%	-0.27%	-25.81%	9.16%
纺织服装机械	-0.72%	5.30%	224.63%	62.16%
其他专用机械	7.99%	0.31%	3.69%	-19.00%
油气装备	13.96%	-6.37%	29.90%	29.45%
核电设备	21.69%	36.93%	-112.83%	70.81%
光伏设备	56.27%	37.34%	48.17%	4.10%
3C设备	7.53%	11.44%	27.65%	-28.24%
锂电设备	13.04%	-17.80%	-23.76%	-65.70%
锅炉设备	-2.06%	-18.34%	-630.68%	-202.71%
机床设备	10.52%	2.97%	74.84%	-20.51%
起重运输设备	8.93%	15.44%	-73.59%	14.47%
基础件	5.27%	5.98%	3.15%	2.29%

板块	营业收入同比增速		归母净利润同比增速	
	2023年	2024H1	2023年	2024H1
其他通用机械	5.93%	6.99%	7.71%	-3.10%
工业机器人及工控系统	10.69%	-2.12%	2348.73%	-34.76%
服务机器人	7.27%	19.92%	0.49%	49.40%
塑料加工机械	8.22%	-7.56%	-102.44%	117.37%
激光加工设备	3.55%	2.45%	-6.37%	45.96%
铁路交通设备	1.25%	-1.59%	1.69%	-1.73%
船舶制造	15.28%	7.49%	347.30%	119.31%
其他运输设备	-9.55%	27.64%	-79.14%	27.91%
仪器仪表III	7.94%	0.45%	-10.67%	-20.61%
金属制品III	5.16%	9.37%	-13.19%	8.29%
出口链	-1.43%	23.33%	19.55%	31.14%
流程工业设备	5.44%	4.96%	-9.35%	-11.99%
检测服务	3.57%	1.05%	-9.94%	-27.02%
半导体设备	32.33%	37.32%	36.28%	11.43%
自动化设备	9.15%	7.54%	2.48%	-4.23%
风电设备	9.92%	-2.38%	-39.37%	-30.73%

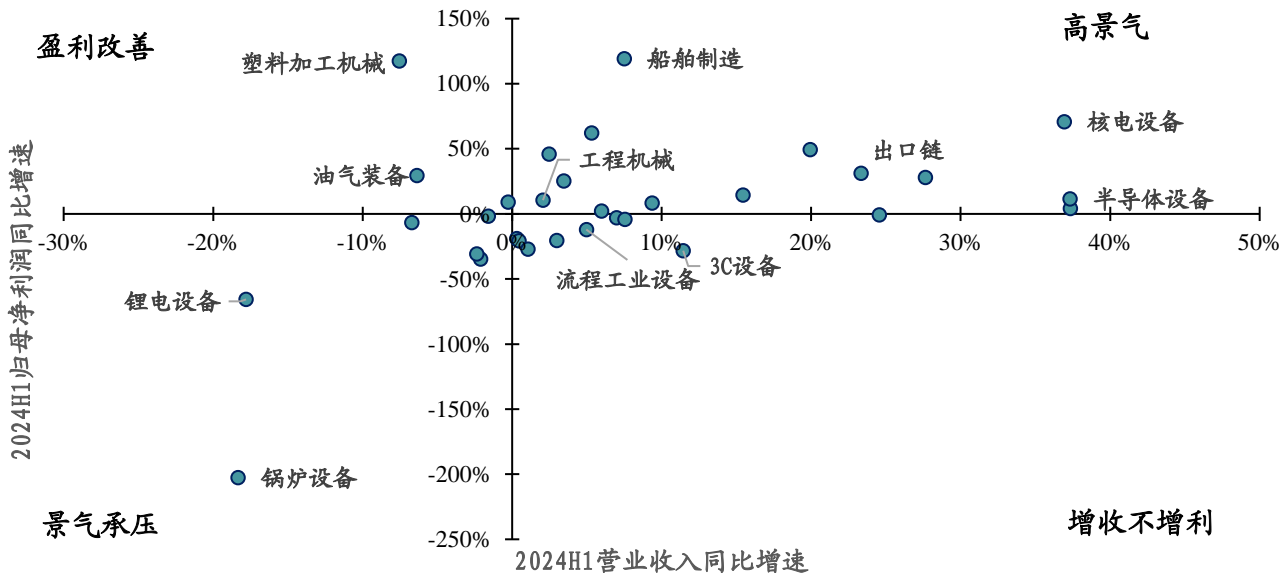
数据来源: Wind、开源证券研究所

机械整体表现偏弱，高景气细分方向股价表现突出

以营收、归母净利润同比增速为分类变量，我们可将各个细分方向按2024H1同比增速是否为正，分为高景气、盈利改善、增收不增利、景气承压四类。

高景气代表方向包括工程机械、船舶制造、出口链、半导体设备等；盈利改善代表方向包括油气装备、塑料加工机械等；增收不增利代表方向包括3C设备、流程工业设备等；景气承压代表方向包括锂电设备等。

图3：我们将机械细分方向分为高景气、盈利改善等四类，整体看落于高景气、增收不增利的细分方向居多



数据来源：Wind、开源证券研究所

目录

CONTENTS

1

机械整体表现偏弱，高景气细分方向股价表现突出

2

关注低位预期反转、高弹性科技成长、景气配置三类机会

- ◆2.1 低位预期反转：政策力度持续加大，顺周期景气有望复苏
- ◆2.2 科技成长：创新驱动及自主可控，打开想象空间及成长弹性
- ◆2.3 景气配置：智造大国走向全球，出海方向高景气有望延续
- ◆2.4 估值修复：流程工业景气或迎向上拐点，设备厂商估值有望修复

3

投资建议

4

风险提示

综合行业估值及景气度预判，我们建议重点关注低位预期反转、高弹性科技成长、景气配置三类投资机会，流程工业设备亦有望获得估值修复机会。

表2：重点关注低位预期反转、高弹性科技成长、景气配置三类机会

机会类型	代表行业
低位预期反转	顺周期方向：机床、注塑机、工控、刀具、检测
高弹性科技成长	人形机器人、消费电子设备、半导体设备
景气配置	工程机械、船舶、水泵等出口链
估值修复	流程工业设备

资料来源：开源证券研究所

目录

CONTENTS

1

机械整体表现偏弱，高景气细分方向股价表现突出

2

关注低位预期反转、高弹性科技成长、景气配置三类机会

◆2.1 低位预期反转：政策力度持续加大，顺周期景气有望复苏

◆2.2 科技成长：创新驱动及自主可控，打开想象空间及成长弹性

◆2.3 景气配置：智造大国走向全球，出海方向高景气有望延续

◆2.4 估值修复：流程工业景气或迎向上拐点，设备厂商估值有望修复

3

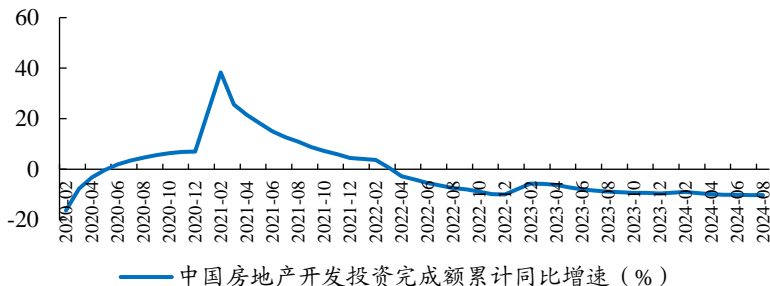
投资建议

4

风险提示

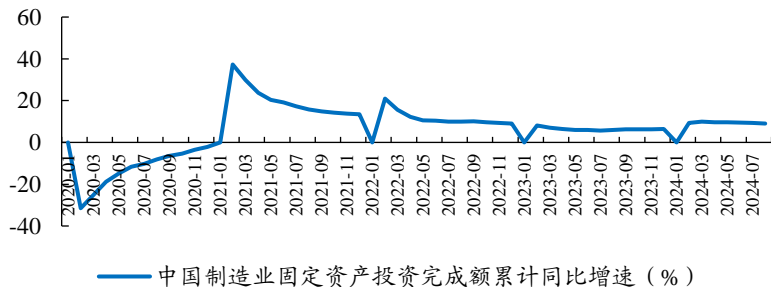
内需整体疲软，地产持续承压，制造业投资增速边际下滑。2024年中国房地产开发投资累计同比增速持续下行，8月降至-10.2%；房屋新开工面积累计同比增速回升，8月为-22.5%。制造业投资边际增速下行，8月累计同比增长9.1%。2024年8月，中国制造业PMI为49.1，连续4个月低于50。

图4：2024年8月，中国房地产开发投资累计同比下降10.2%



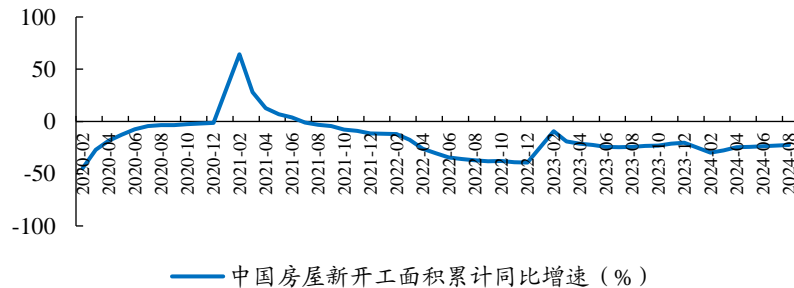
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2024年3月后中国制造业固定资产投资累计同比增速持续下行



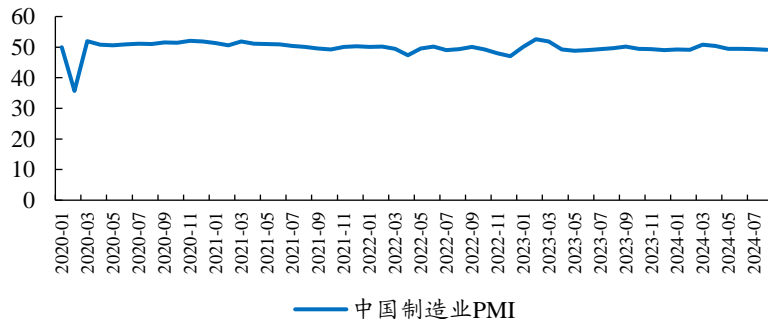
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2024年8月，中国房地产新开工面积累计同比下降22.5%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2024年8月，中国制造业PMI为49.1，连续4个月低于50



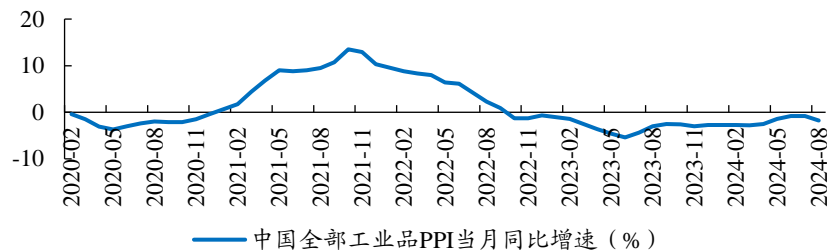
数据来源：Wind、开源证券研究所

低位预期反转：政策力度持续加大，顺周期景气有望复苏

工业品价格长期承压，拖累企业利润增速下行。国内出口部门的景气一定程度上拉高了数据指标，下游以国内市场为主的工业企业实际经营境况比数据体现的更困难。

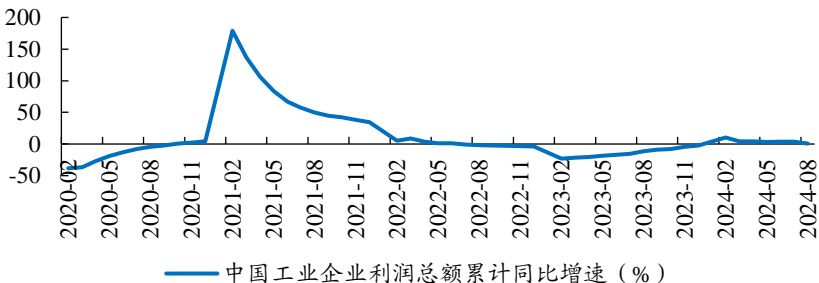
政策持续加码彰显扶持内需决心。随货币、财政政策逐步落地发力，我们认为内需有望逐步复苏，带动顺周期板块景气度向上。

图8：2024年8月，中国工业品PPI同比下降1.8%，自2022年10月起持续为负



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2024年2月后中国工业企业利润累计同比增速持续下行



数据来源：Wind、开源证券研究所

表3：2024年政府已出台一系列稳增长政策，扶持力度逐渐加大

时间	政策	机构	内容
5月13日	公布2024年超长期特别国债发行计划	财政部	2024年发行10000亿元超长期特别国债，不计入赤字，5月17日首发，11月中旬发行完毕，分22次发行，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设。
5月17日	保障性住房再贷款	央行	设立3000亿元保障性住房再贷款，引导金融机构支持地方国企收购已建成未出售商品房，用作保障性住房，预计带动银行贷款5000亿元。
	降低个人住房贷款最低首付比例	央行	将首套房最低首付比例从不低于20%调整为不低于15%，二套房最低首付比例从不低于30%调整为不低于25%。
9月24日	取消个人住房贷款利率政策下限	央行	首套房和二套房贷款利率均不再设置政策下限，实现房贷利率市场化。
	下调住房公积金贷款利率	央行	下调各期限品种住房公积金贷款利率0.25个百分点。
	降低存款准备金率	央行	近期降低存款准备金率0.5个百分点，提供长期流动性1万亿元，年内视市场流动性状况再下降0.25个百分点，最高释放的流动性可达2万亿元。
9月24日	降低政策利率	央行	下调7天期逆回购利率0.2个百分点至1.5%，同时引导贷款市场报价利率和存款利率同步下行。
	降低存量房贷利率	央行	引导商业银行将存量房贷利率降至新发放贷款利率的附近，此次存量房贷利率下调预期平均降幅0.5个百分点。
9月24日	降低二套房首付比例	央行	全国层面的商业性个人住房贷款将不再区分首套房和二套房，最低首付比例统一为15%。
	优化保障性住房再贷款政策	央行	5月创设的3000亿元保障性住房再贷款中的央行资金支持比例将由60%提高至100%，增强对银行、收购主体的市场化激励。
	“金融16条”、经营性物业贷款支持延期	央行 金融监管总局	“金融16条”、经营性物业贷款支持延期至2026年底。

资料来源：北京青年报、经济参考报、中国政府网、中国人民银行、开源证券研究所

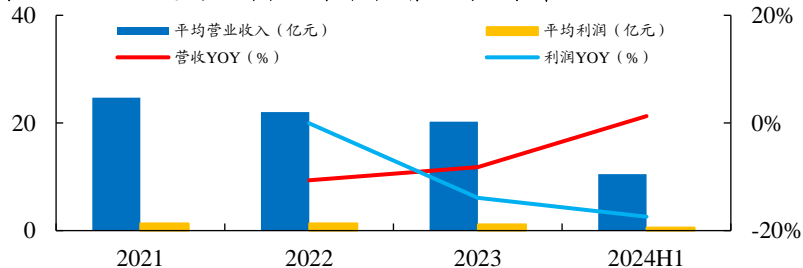
2.1.1 通用设备板块整体增收不增利，景气度有待回升

当前制造业PMI指数仍处于收缩区间，竞争加剧影响通用设备板块利润回升。

机床行业：需求与制造业整体景气度息息相关，2024年国内制造业恢复速度不及预期，行业景气度仍然偏低。

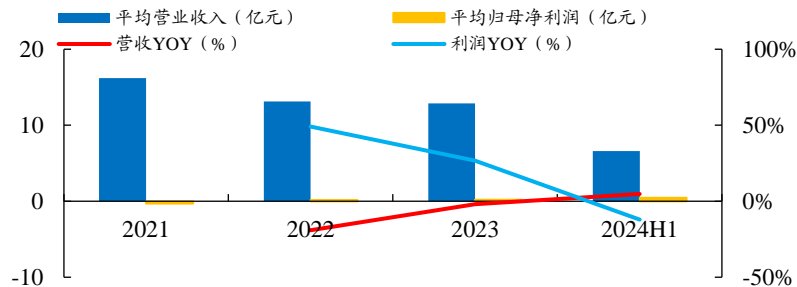
金属制品：受益于3C行业回暖与下游PCB厂商开工率回升，刀具行业营业收入恢复增长。

图10：2024H1通用设备板块营收微增，利润下降



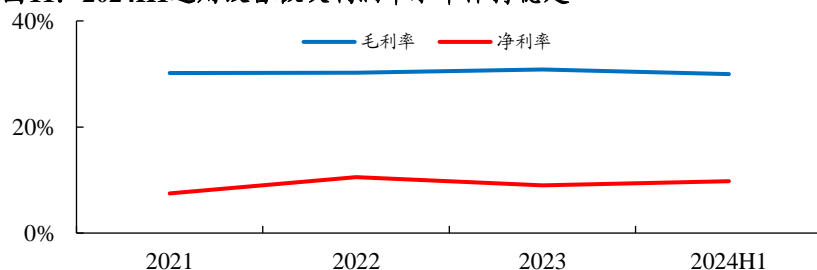
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：2024H1机床工具板块营收同比微增，利润同比下降



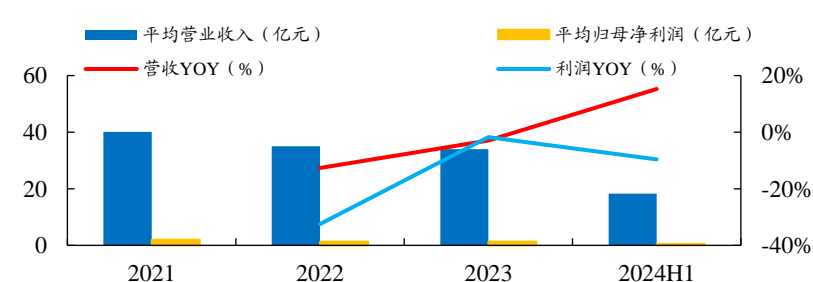
数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：2024H1通用设备板块利润率水平保持稳定



数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：2024H1金属制品板块营收同比+15.26%，利润同比-9.60%



数据来源：Wind、开源证券研究所

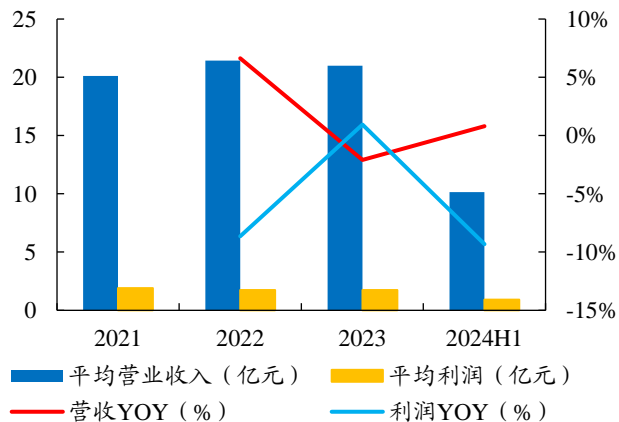
2.1.2 自动化设备：下游需求增长放缓，利润增长承压

2024H1自动化设备板块营收微增，利润呈现下降趋势。2024H1自动化设备板块平均营收为10.13亿元，同比+0.80%，平均归母净利润为0.92亿元，同比-9.32%。

受下游需求增长放缓影响，自动化行业增速逐渐下滑。在自动化行业下游行业中，锂电、光伏等行业占比较高，2023年以来需求逐渐下滑，同时受到2023H1行业营收与利润高基数的影响，2024H1自动化设备行业营收与利润呈现下滑态势。

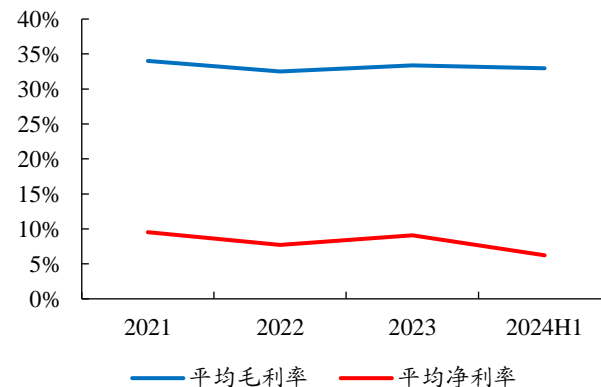
整体来看行业利润增速承压。2024H1自动化设备行业平均毛利率、净利率分别为32.94%、6.23%，分别同比-0.57pct、-4.31pct。行业利润下滑一方面受到收入下滑的影响，另一方面价格竞争格局仍未改善，以工业机器人为例，价格竞争、行业出清仍在持续；在锂电、光伏行业需求下滑的大背景下，自动化企业被迫降价以维持市场份额，因此利润端显著承压。

图14：2024H1自动化设备板块平均营收达10.13亿元，平均归母净利润达0.92亿元



数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：2024H1自动化设备行业平均毛利率、净利率分别为32.94%、6.23%



数据来源：Wind、开源证券研究所

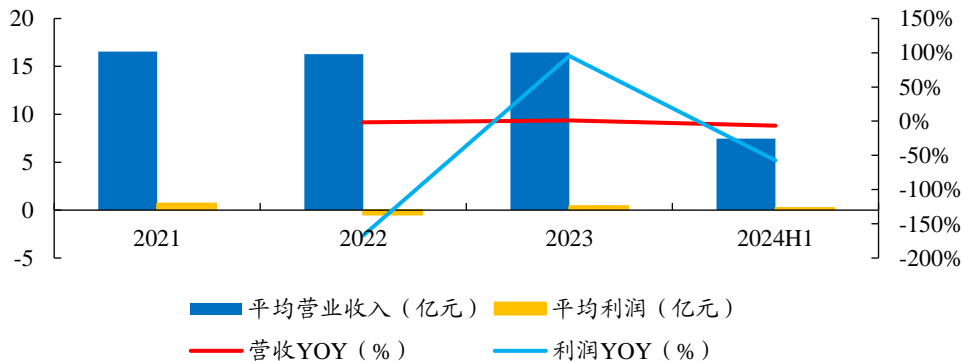
2.1.2 自动化设备：下游需求增长放缓，利润增长承压

机器人：2024H1机器人板块平均营收为7.46亿元，同比-6.56%，平均归母净利润为0.20亿元，同比-57.24%，收入端与利润端双双承压。

2024H1工业机器人产销量均实现正增长。根据国家统计局，2024年上半年工业机器人产量达28.3万台，同比增长27.5%；根据MIRDATA数据，2024年上半年工业机器人销量约为14万台，同比增长5%，其中二季度销量约为7.1万台，同比增长约5.4%。2024H1工业机器人增量主要来自于：下游电子、汽车部件等行业回暖；工业机器人价格下降促进在制造业领域的渗透率提升；海外出口需求拉动。

工业机器人国产替代加速，2024H1市场份额首次超过外资。2024H1内资品牌整体增长率达到21.3%，市场份额增长至50.1%，首次超过外资。

图16：2024H1机器人板块平均营收为7.46亿元，平均归母净利润为0.20亿元



数据来源：Wind、开源证券研究所

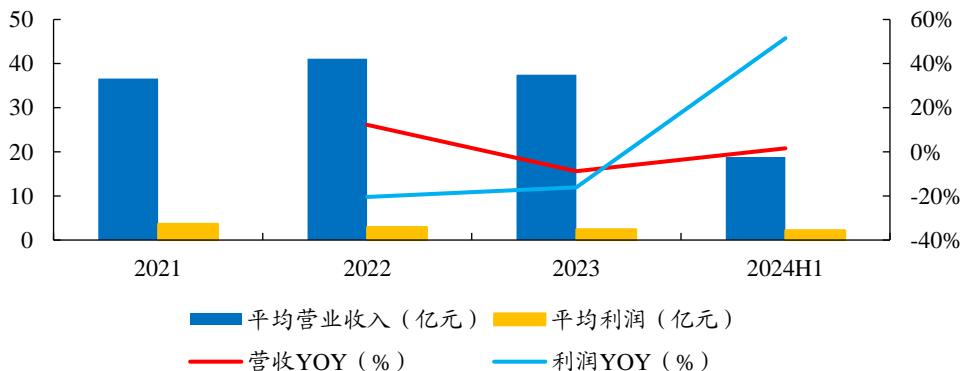
2.1.2 自动化设备：下游需求增长放缓，利润增长承压

激光设备：2024年激光设备行业景气度回升，利润增速显著超过收入增速。2024H1激光设备板块平均营收为18.87亿元，同比+1.57%，平均归母净利润为2.24亿元，同比+51.50%。

激光精密加工需求助力激光器市场增长。2017-2023年，我国超快激光器市场规模由13.5亿元增长到40.2亿元，复合增长率为19.94%，高端激光器将有效带动行业利润增长。

2024年激光器降价竞争有所放缓，有利于行业利润率增长。2019-2022年受到光纤激光器降价竞争的影响，行业利润率有所下滑，2023年以来行业竞争有所放缓，利润率逐渐回升。

图17：2024H1激光设备板块平均营收为18.87亿元，平均归母净利润为2.24亿元



数据来源：Wind、开源证券研究所

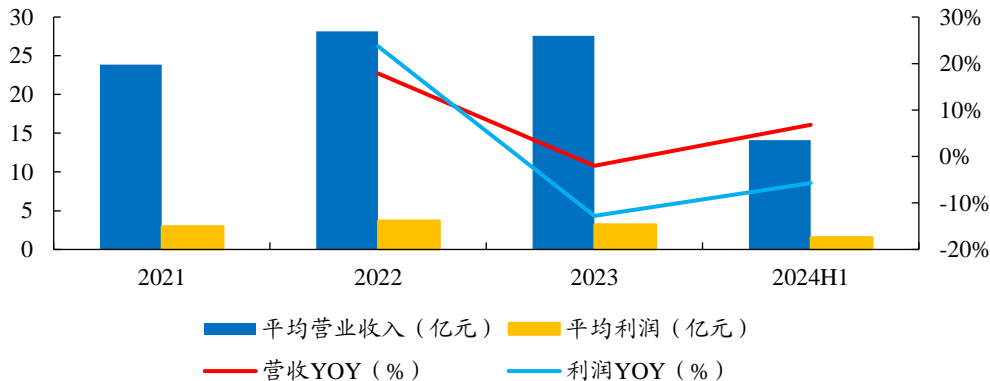
2.1.2 自动化设备：下游需求增长放缓，利润增长承压

工控设备：工控行业国内有效需求仍然偏弱，利润呈现负增长。2024H1工控设备板块平均营收为14.11亿元，同比+6.80%，平均归母净利润为1.57亿元，同比-5.74%。

分市场来看，2024H1项目型市场表现略好于OEM市场，其中采矿、化工、市政等行业景气度较高，OEM市场中锂电、光伏、建材、物流等行业表现型较为低迷。

分产品来看，2024H1低压变频器市场规模同比下降7.8%，通用伺服市场规模同比下降5.8%，PLC市场规模同比下降15.8%。

图18：2024H1工控设备板块平均营收为14.11亿元，平均归母净利润为1.57亿元



数据来源：Wind、开源证券研究所

低位预期反转：政策力度持续加大，顺周期景气有望复苏

我们认为当前市场政策底已显，经济拐点尚待确认，顺周期板块应当以龙头估值回归配置为主。

从产业链来看，顺周期机械设备属于上游，目前政策刺激以下游消费为主，下游消费复苏带动中游制造端景气提升，进而传导中游资本开支扩大。

从行业格局来看，顺周期机械板块细分行业格局稳定，品牌效应逐步凸显，经历行业低迷出清，龙头在经济复苏中将扮演强者恒强的角色，我们认为，此轮配置当以细分板块龙头标的为主。

从风险偏好回归角度看，当前政策底已经确立，我们认为机械顺周期板块的底部已显，由于板块景气周期属于政策传导的末端，此轮顺周期板块当以估值回归为主。

从中微观的角度来看，通用设备韧性强于宏观表现，3C手机、半导体等行业复苏明显，纺织、包装等传统行业有所回暖。

我们认为国内内需具有韧性，顺周期板块实际景气度优于市场预期，通用设备迎布局时点。看好注塑机，机床，工控方向。

注塑机：注塑机主要下游为家电卫浴、汽车、日用品等，2024H1家电、玩具等行业出口景气度高，有望带动注塑机厂商补库存；房屋限购放款与新能源新车型不断推出有望促进需求提高。我们认为国内汽车、消费电子等板块的高景气度将持续利好注塑机板块，建议关注具备全球出海逻辑的行业龙头。

机床：从需求端看，机床基本面实际优于市场预期，机床作为工业必需品，需求稳定，我们看好后续数据回暖；从政策端来看，《采购指导意见》、《百行万企》等政策对国产工业母机支持力度不断加大，可展望新一代机床“04专项”推出。建议重点关注高端机床。

工控：2022年以来行业降价竞争加剧，行业整体利润率下降，头部厂商优势明显。我们认为受宏观经济景气磨底影响，工控行业暂未显现出明显的景气度回升态势，行业承压、激烈竞争等多重因素影响下龙头强者恒强，顺周期复苏后龙头有望首先受益。

我们认为股价跌幅明显、预期反转幅度大的行业标的有望受益，受益标的具体包括：

机床：海天精工、纽威数控、豪迈科技、科德数控。

注塑机：伊之密、海天国际。

工控：信捷电气、汇川技术、伟创电气、雷赛智能、怡合达。

刀具：华锐精密、欧科亿。

检测：华测检测。 **减速机：**国茂股份。

目录

CONTENTS

1

机械整体表现偏弱，高景气细分方向股价表现突出

2

关注低位预期反转、高弹性科技成长、景气配置三类机会

◆2.1 低位预期反转：政策力度持续加大，顺周期景气有望复苏

◆2.2 科技成长：创新驱动及自主可控，打开想象空间及成长弹性

◆2.3 景气配置：智造大国走向全球，出海方向高景气有望延续

◆2.4 估值修复：流程工业景气或迎向上拐点，设备厂商估值有望修复

3

投资建议

4

风险提示

2.2.1 人形机器人：人形机器人快速迭代，商业化序幕拉开

人形机器人已迈过样机迭代阶段，逐步探索工厂、零售、家庭等应用场景。2024年大会现场展示运动能力的人形机器人数量同增约3倍，且完成复杂运动的能力明显提升。优必选、银河通用已分别现场展示了汽车工厂、零售场景的人形机器人应用方案。

领先厂商已启动汽车工厂、科研、零售服务等场景的商业化落地。假设各厂商出货节奏不变，2025年样本内除优必选、银河通用外的四家国内厂商出货量有望达2000台。

图19: Walker S系列检测轮胎并实时上传检测结果



资料来源：优必选科技视频号

表4: 各厂商批量生产规划进度不一，汽车工厂、科研、零售服务场景已有明确规划

公司	量产/商业化规划
特斯拉	2025年开始小批量生产人形机器人，并在特斯拉工厂部署超过1000个人形机器人。
智元机器人	2024年10月开始量产，每月生产100台，整体出货预期300台左右，其中人形200台、轮式机器人预计出货100台左右。
清宝引擎机器人	2024年出货量近百台，计划再投向市场300台。
北京具身人形机器人创新中心	公布“百台天工计划”，将向重点科研机构与高校提供超百台“天工”系列机器人。
UniX 优里奇	轮式双臂人形机器人 Wanda 将在9月进入小规模量产，年内预计将生产100台左右。
优必选科技	产品已经进入多家车厂，和东风柳汽、吉利汽车、一汽红旗、一汽-大众青岛分公司、一汽奥迪等诸多汽车企业达成合作。
银河通用	预计将在2024年第四季度与美团进行合作，开启智慧药店和智能零售的机器人店试点。

资料来源：证券日报之声公众号、上海证券报、北京亦庄等、开源证券研究所

图20: 优必选科技展示“人形机器人工业场景解决方案”



资料来源：优必选科技视频

2.2.1 人形机器人：人形机器人快速迭代，商业化序幕拉开

人形机器人成本高昂，量产降本的需求前提逐步形成。2021年至2023年6月，优必选共销售10台Walker系列人形机器人，平均售价高达598万元。高昂售价限制人形机器人应用普及。随本体厂数量增加及各家量产规划落地，人形机器人本体需求聚少成多，为上游供应链规模化量产降本创造需求条件。国内供应链量产降本经验丰富，人形机器人售价有望逐步下行。

人形机器人有望进入放量前夕，包括百度、字节、腾讯、华为等越来越多的大厂将下一次人工智能机会锁定具身智能方向，板块进入里程碑节点。特斯拉将在2024年10月10日举行Robotaxi “Cybercab”揭幕活动，马斯克认为该活动是自2016年Model 3发布以来特斯拉最重要的时刻。完全自动驾驶系统FSD是特斯拉Robotaxi以及特斯拉人形机器人的软件技术基础，依赖摄像头纯视觉路线以及算法算力共同支撑的端到端大模型。特斯拉Robotaxi的亮相标志着FSD系统的进一步突破，有望推动特斯拉人形机器人智能化进展再下一城。

我们认为随着市场风险偏好的提高，人形机器人有望成为资金重点配置方向。人形机器人属于新兴赛道，当前机构资金参与较少，板块3-9月份催化较少，热度低迷，四季度有望出现明显产业催化：特斯拉推出三代OPTIMUS、进工厂演练、定点国内供应商，国内人形机器人量产版发布（8月），实现规模订单、进入工厂工作等一系列事件有望催化板块热度。

2.2.1 人形机器人：人形机器人快速迭代，商业化序幕拉开

结合特斯拉及国内头部人形机器人进展，考虑技术路线、产品能力、价值量、技术壁垒、降本能力等因素，我们认为当前重点关注弹性大的硬件环节：

(1) **丝杠**：行星滚柱丝杠工艺壁垒高，价值量大，单条产线投资高，对设备、技术和资金要求高，且丝杠企业需要密切配合终端用户需求。**受益标的：双林股份、五洲新春、北特科技。**

(2) **减速器**：谐波减速器和新型行星减速器在人形机器人中均有应用空间，规模化生产的一致性和稳定性、降本能力和机电一体化能力是厂商竞争关键。**受益标的：中大力德、绿的谐波、双环传动。**

(3) **灵巧手**：人形机器人灵巧手技术要求高，壁垒高，人形机器人本体企业以外采为主，自研难度大，灵巧手有望成为人形机器人零部件竞争格局最好的赛道。**受益标的：兆威机电、鸣志电器。**

(4) **传感器**：手指触觉传感器边际变化大，成为行业主流方案，关节六维力矩传感器单价高、壁垒高，目前国内应用较少，目前国内上市公司进度相对较慢。**受益标的：柯力传感、东华测试、康斯特、安培龙。**

(5) **电机**：高效无框电机是人形机器人厂家的核心护城河，厂家多以自研电机为主，重研发轻制造，量产售卖厂家少，建议关注目前实现规模量产售卖的无框力矩电机厂商。**受益标的：雷赛智能、步科股份、禾川科技、伟创电气、金力永磁。**

(6) **设备和材料**：专机化需求高，建议重点关注与下游零部件迭代开发密切相关的硬车车床厂商。**受益标的：浙海德曼。**

2.2.2 消费电子设备：市场回暖，AI化等产品革新催生换机潮，带动工厂资本开支向上

受益于果链、华为、AI技术的革新，消费电子设备增长确定性正在增强，产品的更新迭代催生了产线设备的更新需求，行业景气度有望逐渐回升。

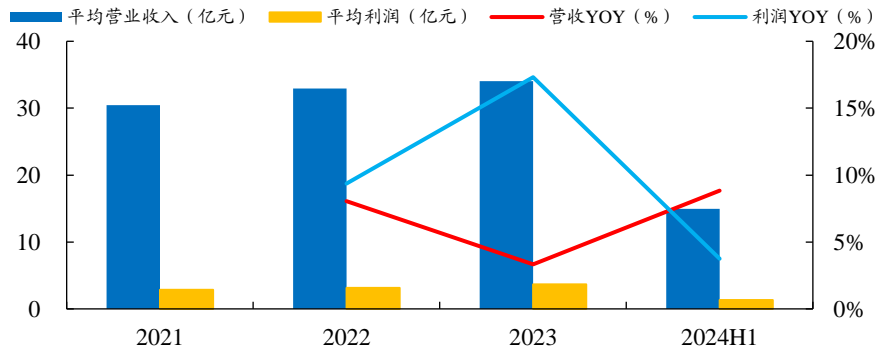
营业收入：行业平均14.94亿元，同比+8.84%；

归母净利润：行业平均1.32亿元，同比+3.75%。

利润率表现：2024H1板块平均毛利率、净利率分别为38.40%、12.37%，分别同比+0.67pct、-0.22pct。

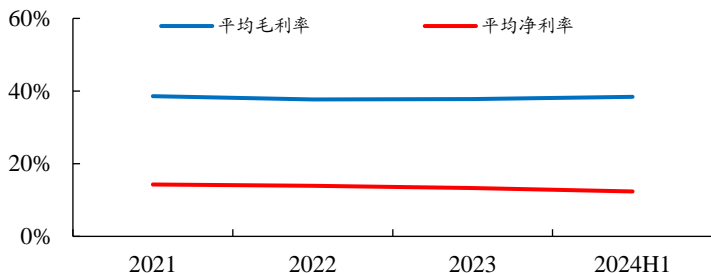
费用率表现：2024H1板块平均销售、管理、财务费用率分别为8.60%、16.38%、0.20%，分别同比+0pct、-0.89pct、+0.51pct。

图21：2024H1消费电子设备行业平均实现营业收入14.94亿元，归母净利润1.32亿元



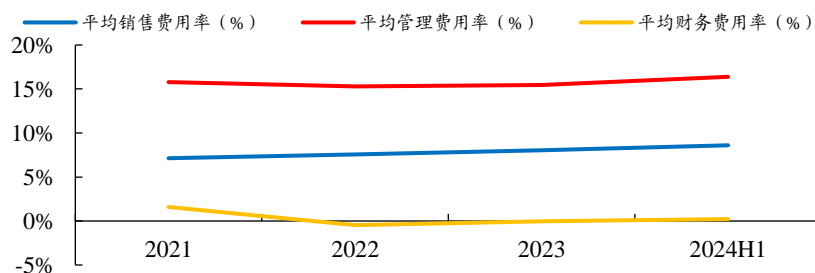
数据来源：Wind、开源证券研究所

图22：2024H1板块平均毛利率、净利率分别为38.40%、12.37%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：2024H1板块费用表现基本稳定



数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2.2 消费电子设备：市场回暖，AI化等产品革新催生换机潮，带动工厂资本开支向上

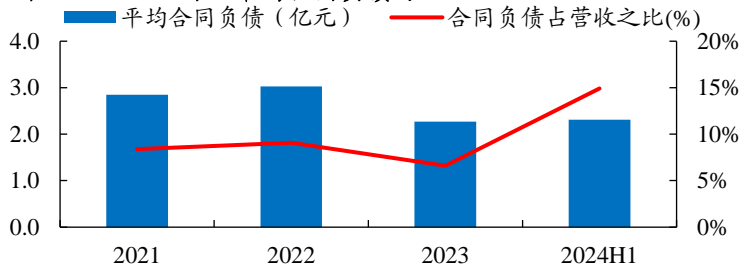
合同负债表现：下游需求有待恢复。2024H1行业平均合同负债为2.31亿元，同比-45.06%，占营收14.92%，同比下降14.74pct。

存货端：周转情况有所改善。2024H1行业平均存货为17.30亿元，同比+5.43%，存货周转天数达285.6天，同比减少34.5天。

应收账款表现：回款下降。2024H1行业平均应收账款达14.74亿元，同比+26.28%，应收账款周转达1523.0天，同比提高7.8天。

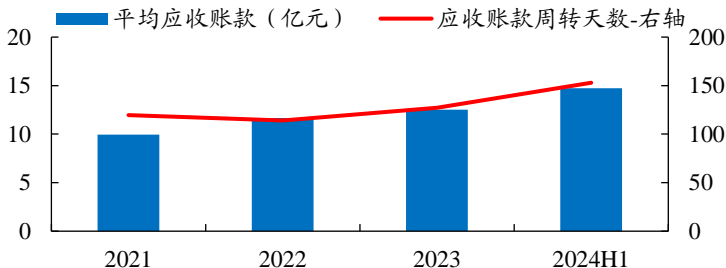
现金流表现：2024H1行业平均经营性净现金流为-1.80亿元，同比-187.99%，净现比-140.14%，同比下降78.56pct。

图24：2024H1行业平均合同负债为2.31亿元



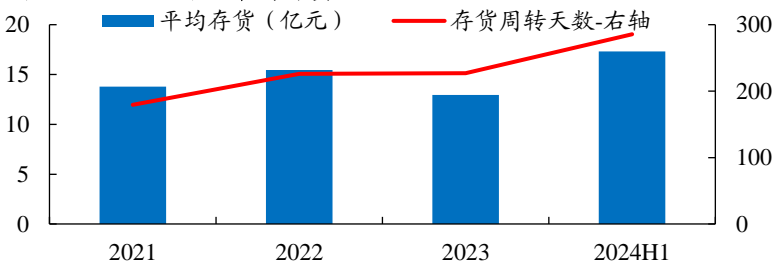
数据来源：Wind、开源证券研究所

图26：2024H1行业平均应收账款达14.74亿元



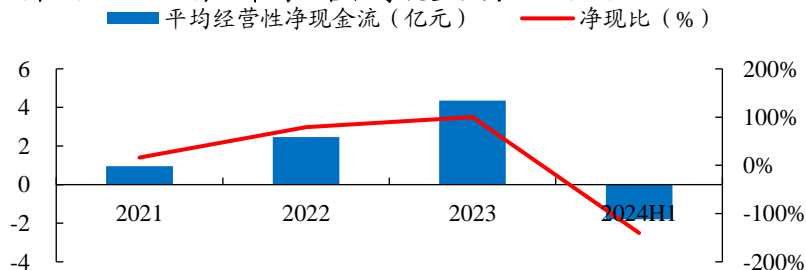
数据来源：Wind、开源证券研究所

图25：2024H1行业平均存货为17.30亿元



数据来源：Wind、开源证券研究所

图27：2024H1行业平均经营性净现金流为-1.80亿元

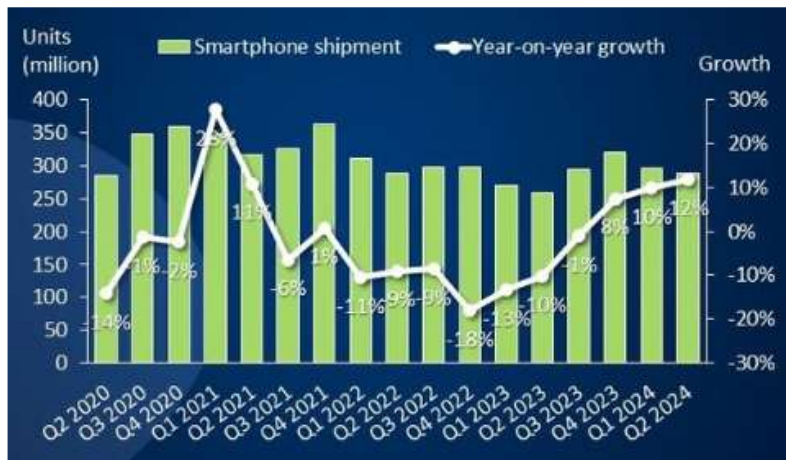


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2.2 消费电子设备：市场回暖，AI化等产品革新催生换机潮，带动工厂资本开支向上

全球消费电子持续回暖。全球智能手机出货量在经历 2021Q3 以来的下行周期后，2023Q4 同比增速转正。2024Q2 全球智能手机出货量同比增长 12%，延续回暖趋势。全球PC出货量2022Q3 至2023Q3 同比增速持续为负，2023Q4 同比增速转正，2024Q2实现同比增长3.4%，连续三个季度增长。

图28：2024Q2全球智能手机出货量同增12%



资料来源：Canalys

图29：2024Q2全球PC出货量同增3.4%



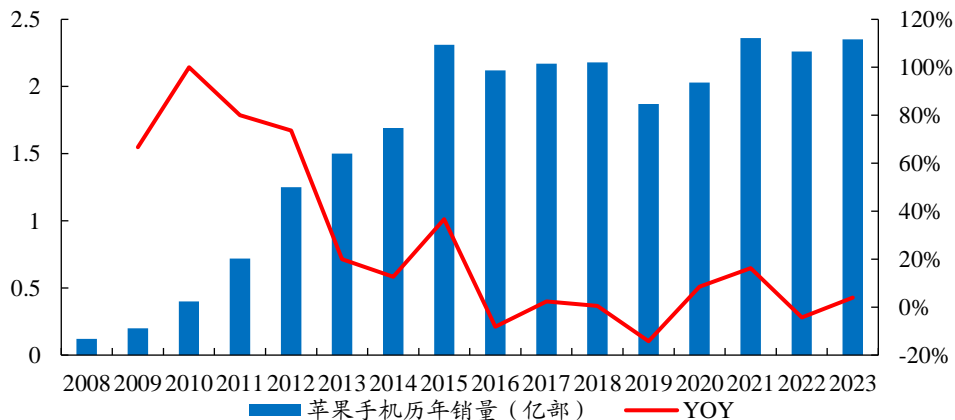
资料来源：Canalys

2.2.2 消费电子设备：市场回暖，AI化等产品革新催生换机潮，带动工厂资本开支向上

AI部署、“折叠屏”等产品革新有望引发消费电子换机潮。2024年6月11日，苹果于WWDC24宣布一系列 AI 相关举措，其中包括发布Apple Intelligence套件、与 Open AI 构建合作伙伴关系等。AI部署对算力有要求，iPhone 端仅A17 Pro及以上芯片支持，具体包括iPhone 15 Pro、iPhone 15 Pro Max和iPhone 16系列。以iPhone为代表，AI对消费电子的影响方兴未艾。除AI外，“折叠屏”等产品革新亦会促进换机需求释放，华为“三折屏”手机发售前预约人数超660万。

以苹果为例，5G换机潮推动年销量至历史峰值，产品革新有望带动代工厂资本开支。苹果手机上一轮换机周期由4G到5G切换带动，2021年销量同比增长16.3%，达到2.36亿部的历史峰值。我们认为，本轮以AI部署为主的产品革新有望催生生产线设备的更新需求，消费电子设备景气度有望逐渐回升。

图30：苹果手机销量提升有望带动代工厂进行新一轮资本开支



数据来源：IDC、苹果官网、digitimes、开源证券研究所

2.2.2 消费电子设备：市场回暖，AI化等产品革新催生换机潮，带动工厂资本开支向上

我们认为消费电子科技成长属性强，市场风险偏好提升以后存在估值扩张、产业发展、宏观利好三大逻辑：

- (1) **估值扩张逻辑**：消费电子成长属性强，在流动性充裕的情况下，我们认为苹果产业链公司估值中枢有望提升；
- (2) **产业发展逻辑**：2025年属于智能手机向AI手机过渡元年，AI手机渗透率有望快速提升，我们看好苹果AI手机后续销量提升。
- (3) **宏观转好逻辑**：政策发力由投资端转向消费端，我们预计随着消费刺激政策的出台，3C设备销售数据有望超预期。

我们认为消费电子板块既有科技成长的进攻属性，又有数据验证的产业属性，有望成为资金重配方向。2024年10月Apple Intelligence 上线，有望促进iPhone16销售高峰期延长，具备弹性的设备端标的有望受益。

受益标的包括赛腾股份、博众精工、快克智能、鼎泰高科、燕麦科技。

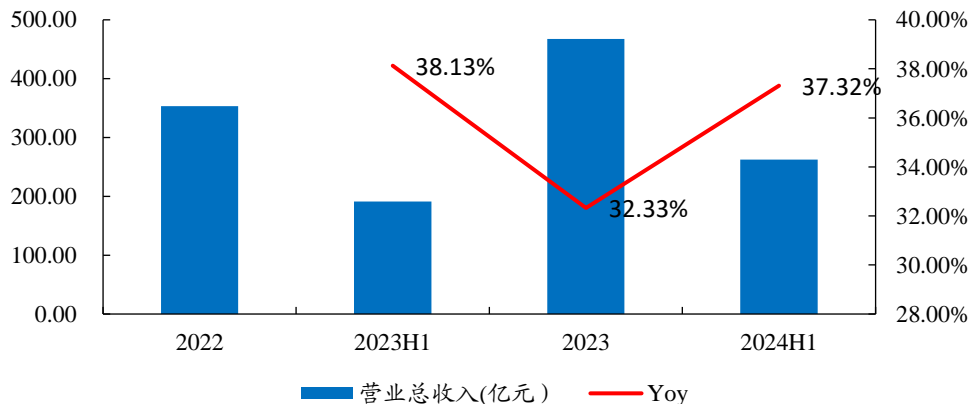
2.2.3 半导体设备：景气上行，AI有望驱动长期增长、国产替代助推份额提升

(1) 中报业绩：营收高增、利润表现分化，高端半导体设备国产化高歌猛进

我们选取中微公司、北方华创、盛美上海、拓荆科技、华海清科、中科飞测、芯源微、京仪装备、至纯科技、长川科技、华峰测控、金海通12家半导体设备公司进行分析。

收入端：后道厂商受益景气复苏，前道设备受益产品验收顺利推进。2024H1，12家半导体设备公司实现总营收262.31亿元，同比增长37.32%。2023H1/2023年全年/2024H1 12家半导体设备营收总和同比增速均实现30%以上的增长，体现出半导体设备国产化进程不断提前。

图31：2024H1，12家半导体设备公司总营收同比增长37.32%

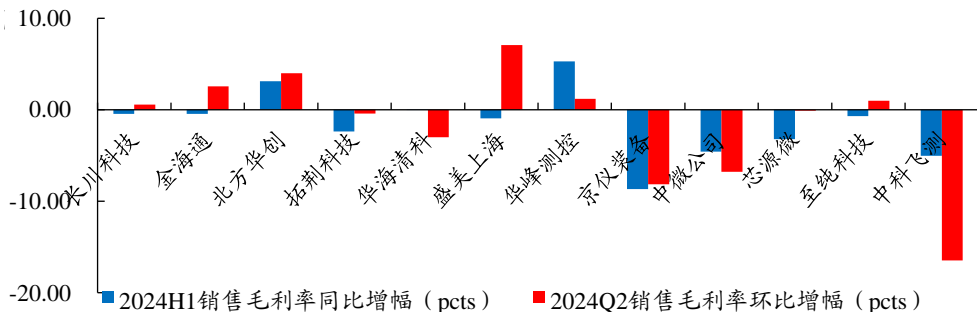


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2.3 半导体设备：景气上行，AI有望驱动长期增长、国产替代助推份额提升

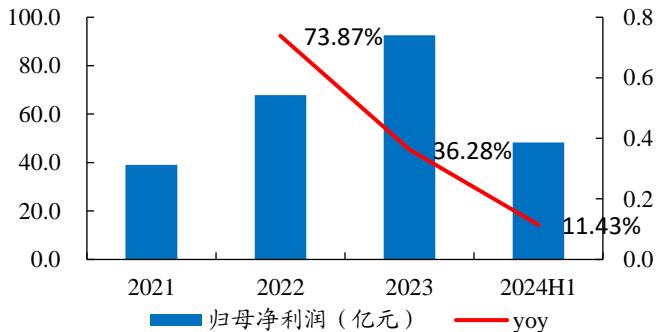
(1) 中报业绩：营收高增、利润表现分化，高端半导体设备国产化高歌猛进后道设备利润增速表现整体优于前道，前道设备利润表现分化。2024H1，12家半导体设备公司归母净利润同比增长11.43%，扣非归母净利润同比增长13.95%。北方华创2024H1销售毛利率同比提升3.13pcts，基于产品结构持续高端升级。华峰测控2024H1销售毛利率同比提升5.28pcts，主要因为：（1）行业景气度有所复苏，国内比海外复苏程度更可观，带来消费类相关设备销售的增长；（2）发货量提升摊销固定成本；（3）消费类市场景气度提升，8200型号产品毛利率有所改善。中微公司2024Q2销售毛利率环比下降6.77pcts，主要受到会计准则变化影响，以及部分新机台对客户有所让利影响。中科飞测2024Q2销售毛利率环比下降16.47pcts，主要受会计准则变化以及部分低毛利产品营收占比提升影响。

图34：2024H1，北方华创、华峰测控销售毛利率同比增速领先



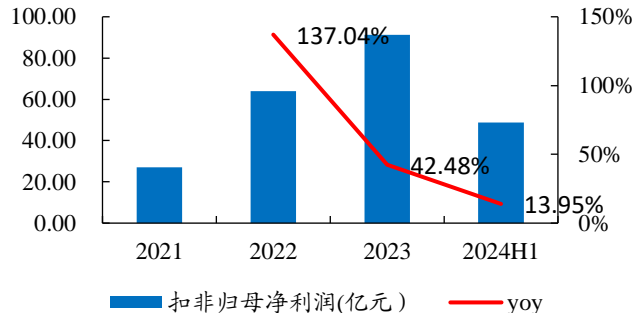
数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：2021-2024H1，12家设备公司归母净利润增速下滑



数据来源：Wind、开源证券研究所

图33：2021-2024H1，12家设备公司扣非归母净利润增速下滑



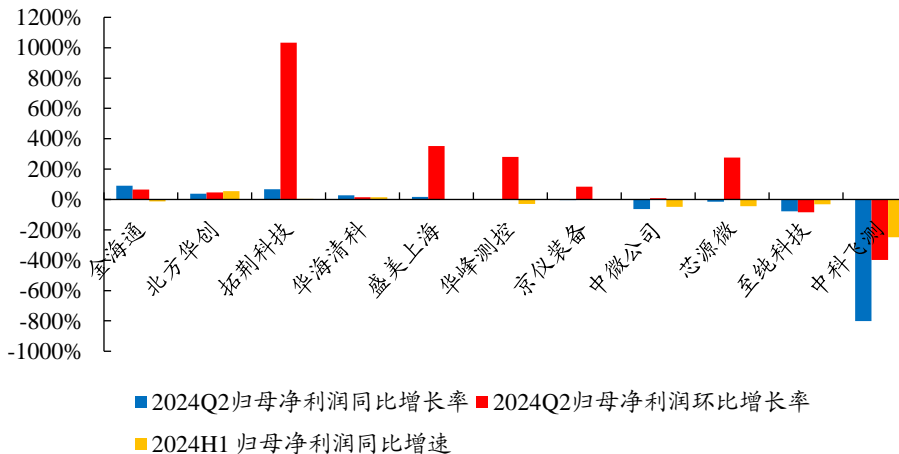
数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2.3 半导体设备：景气上行，AI有望驱动长期增长、国产替代助推份额提升

(1) 中报业绩：营收高增、利润表现分化，高端半导体设备国产化高歌猛进

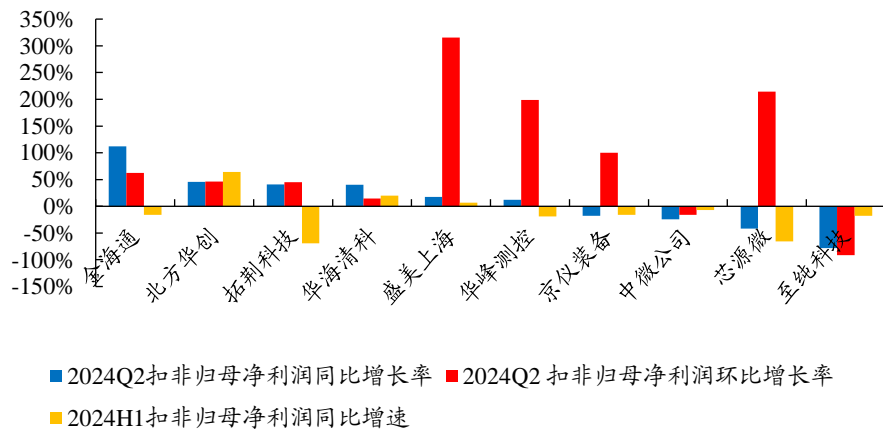
从利润增速情况看，后道设备公司表现优于前道。2024H1，长川科技、北方华创归母净利润实现949.29%、54.54%的同比增速。2024Q2，后道设备公司长川科技、华峰测控、金海通归母净利润分别实现环比5072.91%、279.94%、66.42%的增速。长川科技2024Q2扣非归母净利润实现环比12624%的增速。

图35：拓荆科技2024Q2归母净利润环比大幅提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图36：盛美上海2024Q2扣非归母净利润环比增速领先



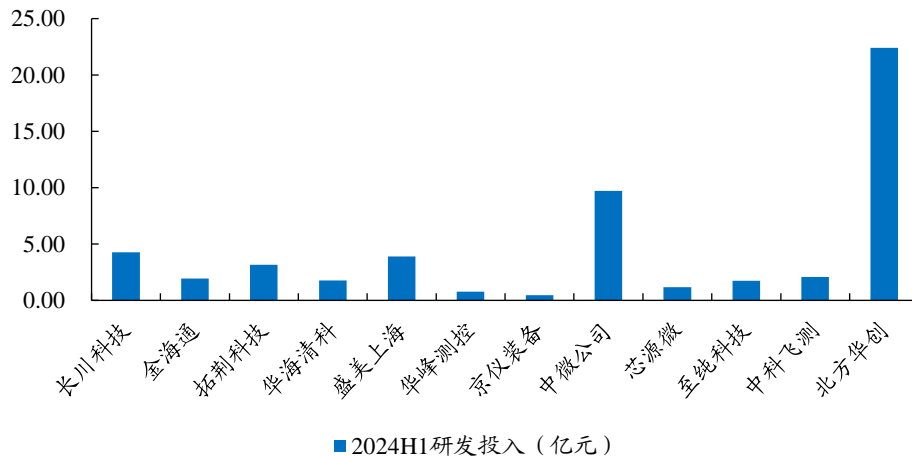
数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2.3 半导体设备：景气上行，AI有望驱动长期增长、国产替代助推份额提升

(1) 中报业绩：营收高增、利润表现分化，高端半导体设备国产化高歌猛进

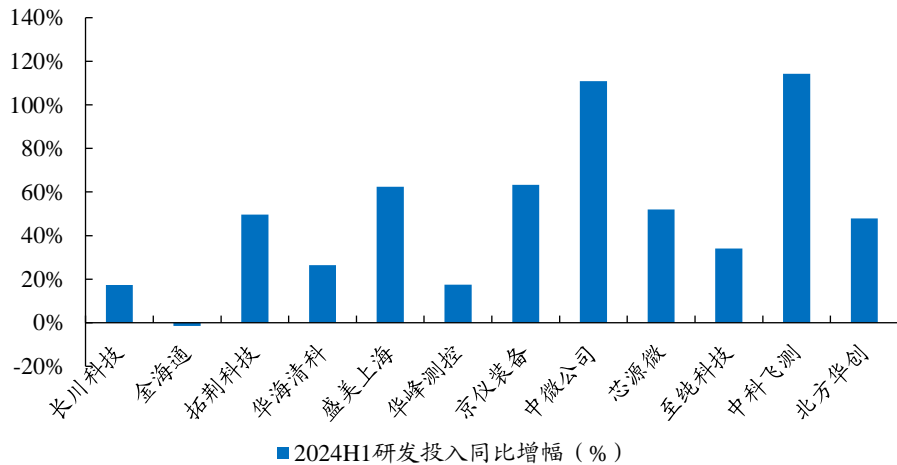
2024H1，12家半导体设备公司研发总收入53.3亿元，同比增长51.43%。其中，中微公司、中科飞测研发投入同比增幅最大，分别同比增长110.8%、114.2%。中报披露的新品和在研项目显示，位于晶圆制造各个环节的国产半导体设备公司都在奋力研发达到国际先进水平的产品，以支撑国内先进存储、逻辑扩产。

图37：北方华创、中微公司研发投入领先其他半导体设备公司



数据来源：Wind、开源证券研究所

图38：中微公司、中科飞测2024H1研发投入同比增幅最大



数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2 科技成长：创新驱动及自主可控，打开想象空间及成长弹性

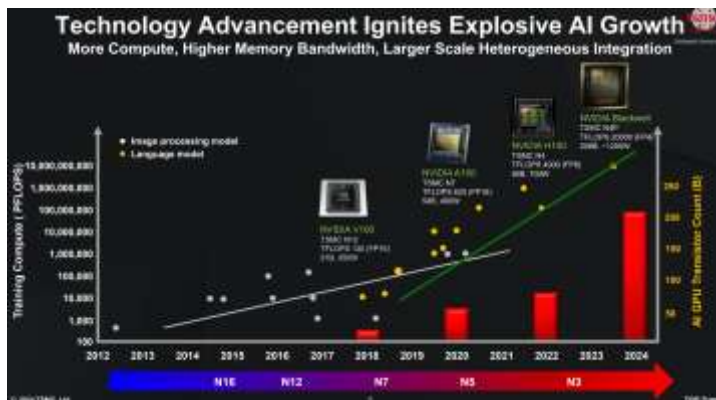
2.2.3 半导体设备：景气上行，AI有望驱动长期增长、国产替代助推份额提升

(2) 展望未来：景气上行，AI有望驱动长期增长、国产替代助推份额提升

半导体设备是新质生产力的发展引擎，也是亟需自主可控的关键环节。国内先进晶圆厂扩产以及产线设备国产化程度不断提高是确定性趋势，使得半导体设备成为兼具扩产高景气和业绩增长高确定性的优势板块。需求端看，AI 新基建对高性能处理器和存储器高增长的需求拉动了高端半导体设备和材料市场规模提升。供给端看，2022 年以来美日荷陆续颁布出口管制法案限制应用于先进逻辑、存储芯片制造的半导体前道设备出口至中国大陆。前道光刻、量检测、离子注入、涂胶显影、薄膜沉积（金属类 CVD、ALD）等细分环节亟需自主可控。

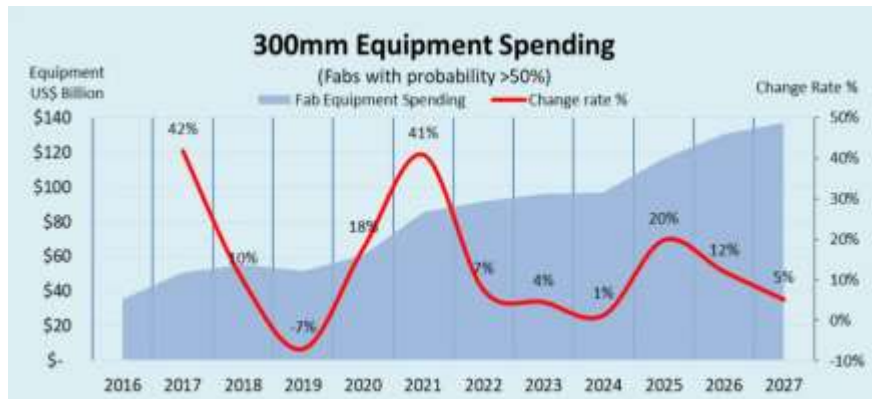
AI发展有望推动全球半导体市场长期增长，半导体设备是AI发展的底座。生成式AI升级需要更多算力、高带宽存储芯片，拉动全球晶圆厂投资高速增长。根据SEMI数据，2023年全球300mm晶圆厂（12英寸）投资额预计为961.2亿美金，预计到2027年增长至1370.25亿美金，2023-2027年复合增速9.27%。而在晶圆厂投资额中，80%及以上投向制造设备。

图39：AI发展催生更多算力、HBM与异构集成需求



资料来源：TSMC 2024 North American Technology Symposium Highlights

图40：SEMI预计2023-2027年全球300mm晶圆厂设备投资CAGR=9.3%



资料来源：SEMI

2.2 科技成长：创新驱动及自主可控，打开想象空间及成长弹性

2.2.3 半导体设备：景气上行，AI有望驱动长期增长、国产替代助推份额提升

(2) 展望未来：景气上行，AI有望驱动长期增长、国产替代助推份额提升

产业安全驱动设备国产化率提升。根据TrendForce和IBS数据，2023年中国大陆芯片自给率处于23.3%-25.61%之间，如果只算中国本土企业制造的芯片，这个数值只有12%左右。在高端芯片海外代工受限、高端半导体制造设备进口管制严苛的情况下，我国半导体产业若想跟上全球发展速度，就必须提升高性能处理器和存储器本土制造能力并加快核心环节设备国产化。本土半导体设备厂商有望持续受益于国产替代。

图41：目前中国大陆芯片自给率仍然在25%以下



资料来源：Tech Insights

图42：光刻、量检测、涂胶显影、薄膜沉积（金属CVD及ALD）等环节国产化率低

国产化率	工作环节	海外厂商及全球份额	国内重点厂商
3%左右	量检测	科磊、应用材料、日立高新	精测电子、中科飞测、睿励仪器、中微公司（开发中）、东方晶源
5%-10%	离子注入	应用材料、亚舍力、住友重工等	万业企业、华海清科
5%左右	涂胶显影	东京电子	芯源微、盛美上海
0%	前道光刻	ASML	上海微电子
不同细分工艺环节的国产化率不同，无法一概而论。这两类设备是海外重点制裁的，国内在部分工序已经实现国产化，部分仍然在客户端验证中	薄膜沉积（CVD-金属）	应用材料、泛林、ASM、KE	中微公司、北方华创
	薄膜沉积（ALD）	日本：KE、TEL；荷兰：ASM	拓荆科技、中微公司、北方华创、微导纳米
20%-30%	蚀刻设备	泛林、应用材料、东京电子	中微公司、北方华创
31%	清洗设备	迪恩士、泛林、东京电子	盛美上海、至纯科技、芯源微
25.80%	CMP	应用材料、荏原	华海清科、晶亦精微、众碁科技

资料来源：各公司官网、中科飞测招股书、新思界产业研究院、共研研究院等、开源证券研究所

2.2.3 半导体设备：景气上行，AI有望驱动长期增长、国产替代助推份额提升

大基金三期的成立体现国家对半导体产业支撑科技发展战略地位的重视，为国内晶圆厂扩产提供资金保障。2024年5月24日国家大基金三期注册成立，注册资金3440亿元，叠加对社会资金的撬动，我们认为潜在募集总资金超过万亿，按照十年完成出资则每年有1000亿元以上的资金支持。

我们认为大基金三期的重点任务在于：

- (1) 扶持先进存储和逻辑代工厂【HBM、GPU】采购国内设备进行验证；
- (2) 扶持受到国外限制的环节相关材料企业，如光刻胶；
- (3) 可能会扶持部分出货量较大、制程先进的芯片设计公司持续在国内代工厂流片。

在行业高景气度背景下，我们认为受益标的包括：

- (1) 龙头公司，产品横向拓展能力强，有望在国产化浪潮中获得更高份额：**中微公司、北方华创。**
- (2) 赛道国产化空间大：**中科飞测、芯源微。**
- (3) 深耕大赛道，市场份额领先：**拓荆科技。**

目录

CONTENTS

1

机械整体表现偏弱，高景气细分方向股价表现突出

2

关注低位预期反转、高弹性科技成长、景气配置三类机会

◆2.1 低位预期反转：政策力度持续加大，顺周期景气有望复苏

◆2.2 科技成长：创新驱动及自主可控，打开想象空间及成长弹性

◆2.3 景气配置：智造大国走向全球，出海方向高景气有望延续

◆2.4 估值修复：流程工业景气或迎向上拐点，设备厂商估值有望修复

3

投资建议

4

风险提示

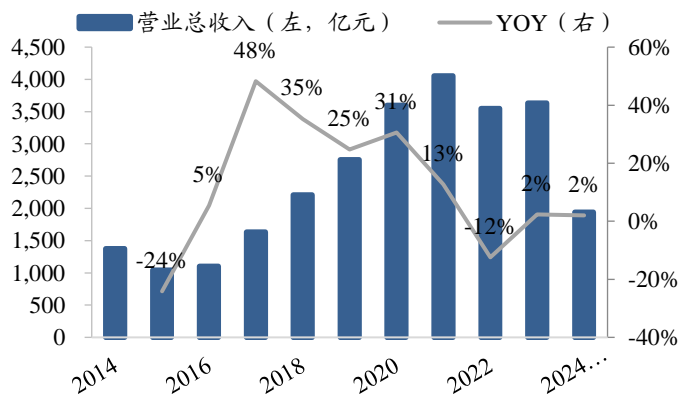
2.3 景气配置：智造大国走向全球，出海方向高景气有望延续

2.3.1 工程机械：景气复苏前期，业绩进入释放期

(1) 中报业绩：2024H1内销市场筑底回暖，业绩表现亮眼

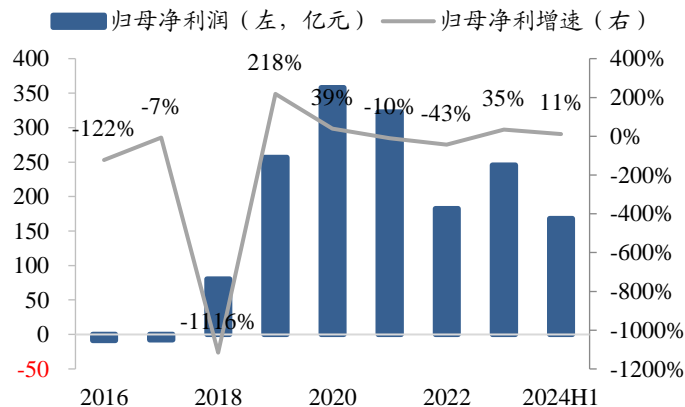
从行业表现看。由于上半年内销市场止跌回暖、海外市场景气短期回落，2024年上半年挖机行业销量同比下滑5.2%，相较2023年上半年下滑24.0%，降幅缩窄。分国内外市场来看，2024年上半年内销同比增长5%，出口同比下滑14%，出口销量占比48%。展望未来，2024年下半年内销表现继续修复、海外部分地区需求温和复苏，板块业绩增速有望扩大。

图43：2024H1工程机械板块收入同比增长2%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图44：2024H1工程机械板块归母净利润同比增长11%



数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3 景气配置：智造大国走向全球，出海方向高景气有望延续

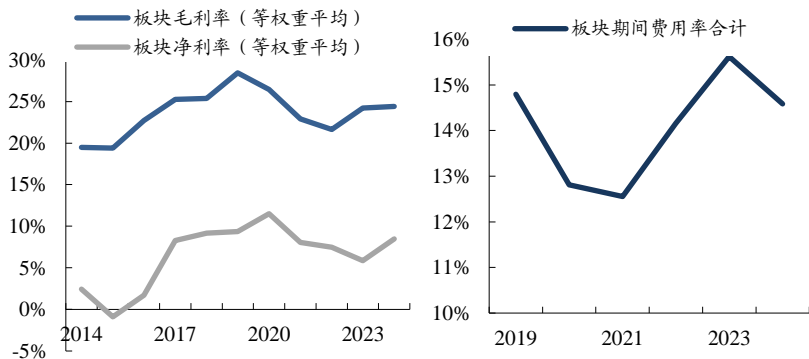
2.3.1 工程机械：景气复苏前期，业绩进入释放期

(1) 中报业绩：2024H1内销市场筑底回暖，业绩表现亮眼

2024H1工程机械毛利率24.4%、净利率8.5%，盈利能力呈现提升趋势。剔除汇兑损益的影响，板块净利率提升近1个点，受益于规模效应及全球化推进，盈利能力呈现提升趋势。

与此同时，运营能力提升，现金流大幅改善。2024H1板块净现比0.94，同比增长0.52，净现比位于1左右，经营稳健。

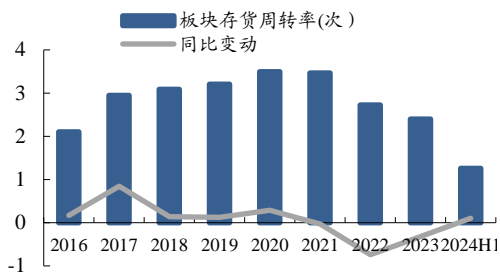
图45：2024H1工程机械毛利率24.4%、净利率8.5%，盈利能力呈现提升趋势
图46：2024H1工程机械板块期间净利率8.5%，盈利能力呈现提升趋势 费用率14.6%，同比增长0.76pct



数据来源：Wind、开源证券研究所

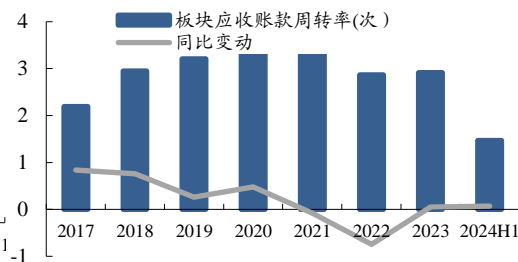
数据来源：Wind、开源证券研究所

图47：2024H1工程机械存货周转率1.3次，同比增长0.1



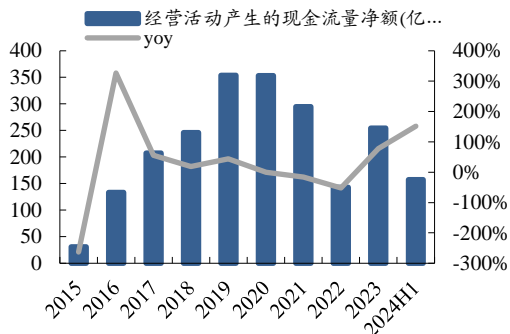
数据来源：Wind、开源证券研究所

图48：2024H1工程机械应收账款周转率1.5次，同比增长0.1



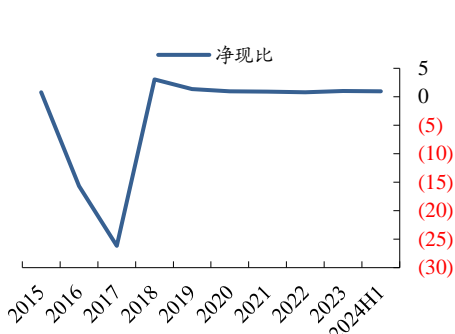
数据来源：Wind、开源证券研究所

图49：2024H1工程机械经营性现金流同比增长151%，大幅改善



数据来源：Wind、开源证券研究所

图50：2024H1工程机械净现比0.94，同比增长0.52



数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3 景气配置：智造大国走向全球，出海方向高景气有望延续

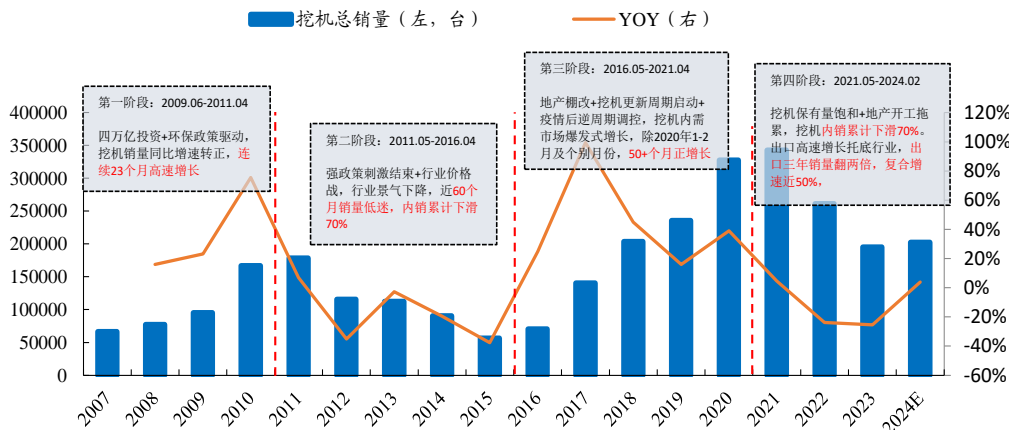
2.3.1 工程机械：景气复苏前期，业绩进入释放期

(2) 展望未来：三年维度板块处于景气上行期，弹性看内销，长逻辑看出海

本轮周期提前筑底，我们判断未来三年维度板块处于景气上行期，弹性看内销更新周期，远期成长看全球化。

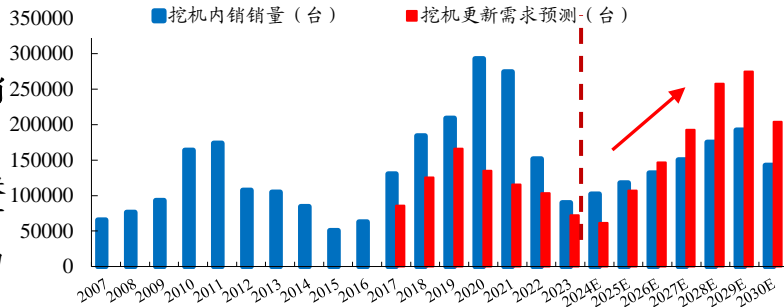
弹性看内销市场，新一轮寿命替换大周期渐近。我们预计在存量设备寿命替换需求拉动下，2025-2029年挖机行业迎来新一轮更新周期，挖机内销年销量有望由2024年10万台回归至中枢15-20万台，复合增速约为10%-20%（本文测算为13%）。

图51：挖机行业周期复盘：本轮周期提前筑底，2024年下半年板块呈现回暖态势



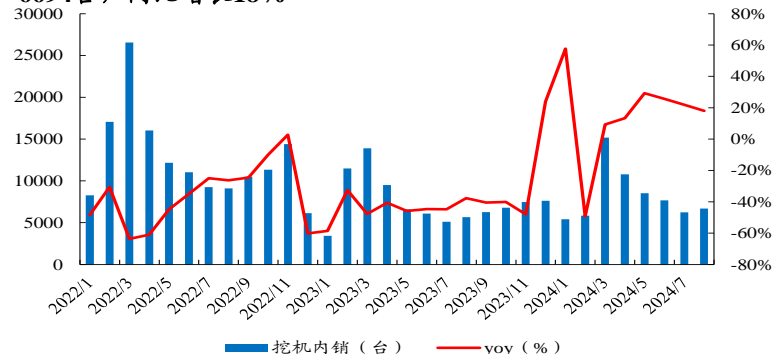
数据来源：中国工程机械工业协会、开源证券研究所

图52：弹性看内销市场，我们测算2025-2029年挖机行业有望迎新一轮更新周期



数据来源：中国工程机械工业协会、开源证券研究所

图53：2024下半年内销市场复苏，2024年8月挖机内销6694台，同比增长18%



数据来源：中国工程机械工业协会、开源证券研究所

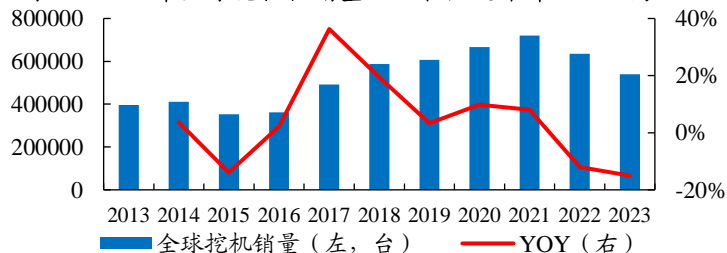
2.3 景气配置：智造大国走向全球，出海方向高景气有望延续

2.3.1 工程机械：景气复苏前期，业绩进入释放期

(2) 展望未来：三年维度板块处于景气上行期，弹性看内销，长逻辑看出海

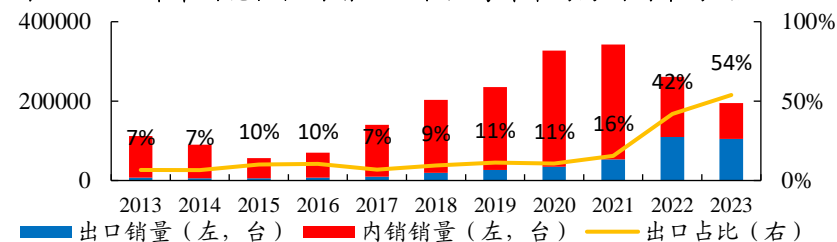
长逻辑看出海，出口增长是本轮周期突破新高的关键。国内工程机械主机厂全球份额仅15%，竞争力与全球份额不匹配。2024年上半年工程机械主要公司海外收入占比基本超50%，成为业绩重要驱动力。

图54：2023年全球挖掘机销量54万台，近十年CAGR为5%



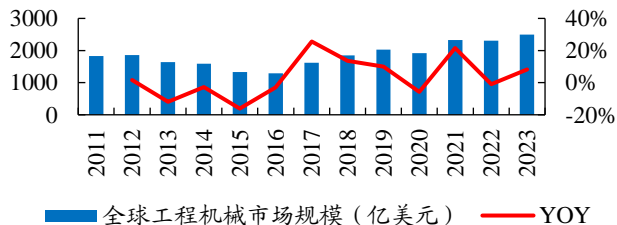
数据来源：中国工程机械工业协会、开源证券研究所

图55：2023年中国挖掘机内销9.0万台，海外市场为国内市场5倍



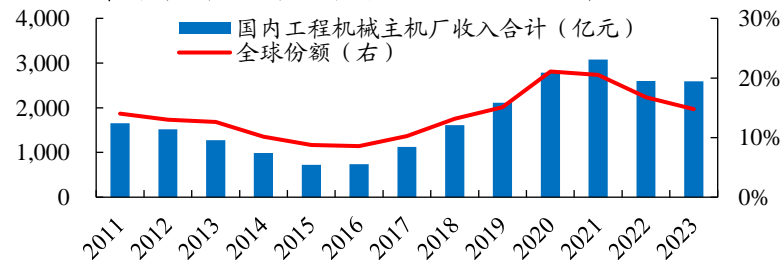
数据来源：中国工程机械工业协会、开源证券研究所

图56：2023年全球工程机械市场规模2494亿美元，同比增长8%



数据来源：KHL、开源证券研究所

图57：2023年国内工程机械主机厂收入2592亿元，全球份额仅15%



数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3 景气配置：智造大国走向全球，出海方向高景气有望延续

2.3.1 工程机械：景气复苏前期，业绩进入释放期

(2) 展望未来：三年维度板块处于景气上行期，弹性看内销，长逻辑看出海

工程机械板块PE处于历史估值中枢，核心逻辑在于EPS增长。截至2024/9/30，工程机械PE-TTM为22.25倍，位于十年历史估值中位。历史上看，板块在盈利期估值较为平稳，市值上涨核心逻辑为EPS持续增长。

推荐标的：柳工；受益标的：山推股份。结合上文分析，工程机械板块估值处于中枢水平，机会在于EPS增长。从弹性角度，我们认为利润弹性大标的包括柳工、山推股份。

长期配置标的：三一重工、恒立液压、徐工机械、中联重科。三年维度板块处于景气上行期，弹性看内销市场，新一轮寿命替换大周期渐近；长逻辑看出海，出口增长是本轮周期突破新高的关键。从长期配置角度，我们认为全球化走在前列的行业龙头包括三一重工、恒立液压、徐工机械、中联重科。

图58：工程机械PE位于历史估值中枢，板块核心逻辑在于EPS增长（截至2024/9/30）



资料来源：Wind

2.3 景气配置：智造大国走向全球，出海方向高景气有望延续

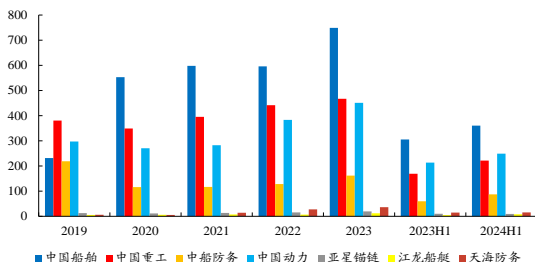
2.3.2. 船舶：全球需求上行，供给弹性有限，行业景气高确定性延续

(1) 中报业绩：全球造船行业景气上行，船企步入利润释放阶段

我们选取中国船舶、中国重工、中船防务、中国动力、亚星锚链、江龙船艇、天海防务7家公司作为船舶行业代表进行分析。

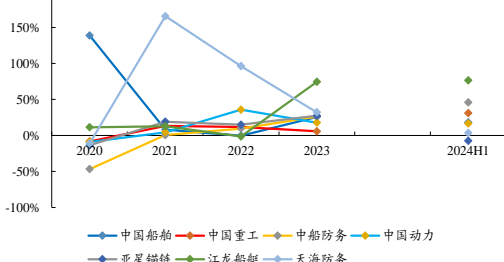
船企营收2020年触底后回升趋势不改，2024H1整体增速较高。船企逐步进入稳定释放归母净利润阶段，2024H1多数船企归母净利润实现高增。

图59：2020年船企营收触底后整体稳步回升



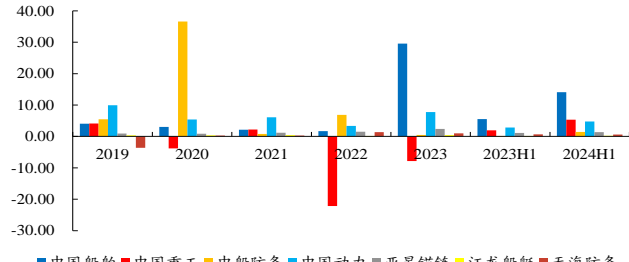
数据来源：Wind、开源证券研究所（单位：亿元）

图60：2024H1船企营收整体维持较高增速



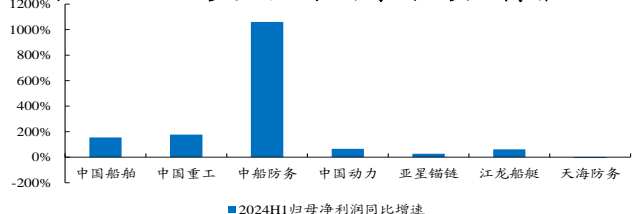
数据来源：Wind、开源证券研究所

图61：船企逐步进入稳定释放归母净利润阶段



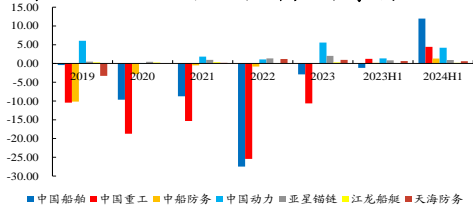
数据来源：Wind、开源证券研究所（单位：亿元）

图62：2024H1多数船企归母净利润实现高增



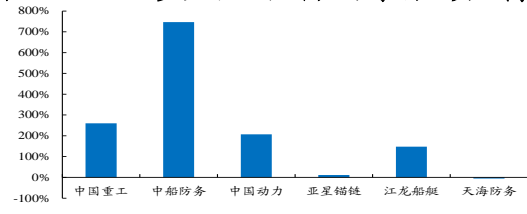
数据来源：Wind、开源证券研究所

图63：2024H1船企扣非归母净利润全面回正



数据来源：Wind、开源证券研究所（单位：亿元）

图64：2024H1多数船企扣非归母净利润实现高增



数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3 景气配置：智造大国走向全球，出海方向高景气有望延续

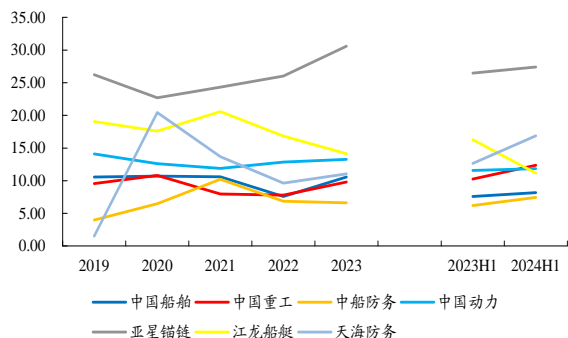
2.3.2. 船舶：全球需求上行，供给弹性有限，行业景气高确定性延续

(1) 中报业绩：全球造船行业景气上行，船企步入利润释放阶段

原材料压力缓解及交付订单均价提升支撑船企盈利能力持续改善。2024H1中国船舶、中国重工、中船防务、中国动力毛利率分别同增0.58pcts、2.10pcts、1.23pcts、0.29pcts。主要船企毛利率回升支撑净利率持续改善，2024H1中国船舶、中国重工、中船防务、中国动力净利率分别同增2.23pcts、1.37pcts、1.81pcts、1.24pcts。

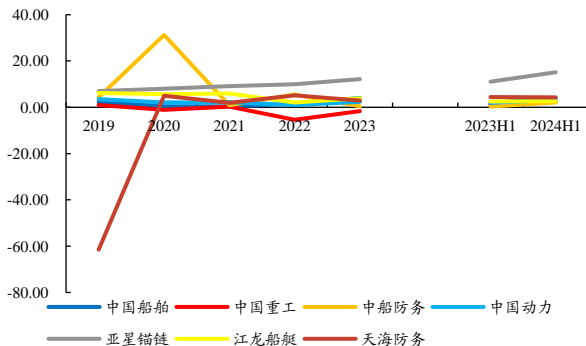
我们分别加总了7家船企的销售费用、管理费用、研发费用、财务费用、营业总收入，结合费用与营业总收入分别计算板块的费用率情况。2024H1船企销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.39pcts、-0.95pcts、+0.23pcts、+0.87pcts。随船舶周期向上，船企营收总规模持续上升，规模效应扩大带动销售费用率、管理费用率整体下行。船企对高端新船型的研发投入使研发费用率略有回升。

图65：主要船企毛利率先后触底并逐步回升



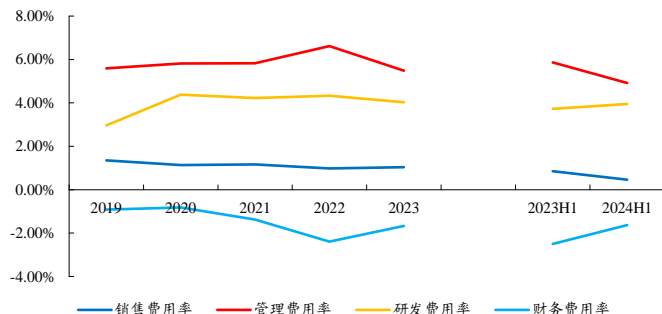
数据来源：Wind、开源证券研究所（单位：%）

图66：2024H1主要船企净利率改善显著



数据来源：Wind、开源证券研究所（单位：%）

图67：船企营收规模上升扩大规模效应，费用率整体下行



数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3 景气配置：智造大国走向全球，出海方向高景气有望延续

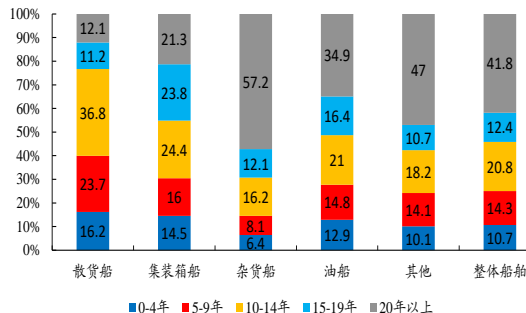
2.3.2. 船舶：全球需求上行，供给弹性有限，行业景气高确定性延续

(2) 展望未来：全球需求上行，供给弹性有限，行业景气有望维持

环保趋紧加速老船换新，地缘政治动荡拉长运距并掀起LNG运输船建造潮，全球需求有望持续上行。从船数及载重吨视角看，全球船队老龄化特征显著。国际组织及政府陆续出台航运减排政策。“碳税”等实质奖惩措施约束下，船东有望加速置换新船以满足排放标准。

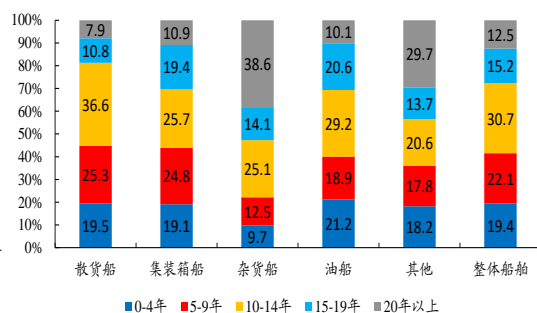
上轮产能出清彻底，重资产投入、新船难度提升构筑进入壁垒，全球供给弹性有限。对比上轮周期繁荣高点的699座运营船厂，2022年全球运营船厂数仅剩301座，降幅约57%。宏观环境多变、全球利率高企环境下，造船厂高投入、工期长的特性形成进入行业的高门槛。替代燃料船及LNG运输船技术难度高，对造船厂的供应链、人员要求进一步提升。

图68：以船数计，2023年41.8%的船舶船龄在20年以上



数据来源：UNCTAD、开源证券研究所

图69：以载重吨计，2023年12.5%的船舶船龄在20年以上



数据来源：UNCTAD、开源证券研究所

图70：对比2007年的高点，2022年全球运营船厂数减少约57%



资料来源：中国船舶报公众号

2.3 景气配置：智造大国走向全球，出海方向高景气有望延续

2.3.2. 船舶：全球需求上行，供给弹性有限，行业景气高确定性延续

(2) 展望未来：全球需求上行，供给弹性有限，行业景气有望维持

当前订单已排期至2028年及以后，新接订单维持高增。展望未来，若以25年为船舶更新期，则船舶将逐步步入更新高峰期，当前仍处于上行周期的前中段。结合上文对供需影响因素的分析，我们认为造船行业有望维持需求持续饱满、供给弹性有限的供需格局，行业交付量的提升主要依赖于在位厂商的产能整合投放节奏，造船价在船厂掌握交易主动权情况下有望维持高位。综合来看，我们认为造船行业兼具高景气度及高确定性，值得关注。

造船业壁垒高企情况下，我们认为造船产业链龙头有望持续受益；润邦股份新签6艘甲醇双燃料化学品船订单，打开造船业务增长空间，有望受益于本轮景气上行。受益标的：中国船舶、中国动力、润邦股份。

图71：以载重吨计，主要船企新接订单维持高增

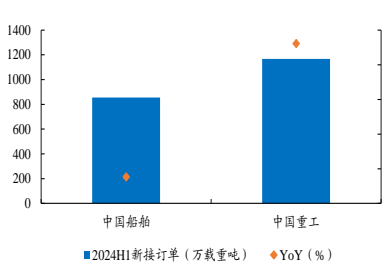


图72：以金额计，主要船企新接订单维持高增

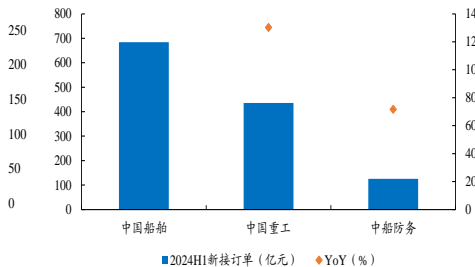


图73：船舶逐步步入更新高峰期

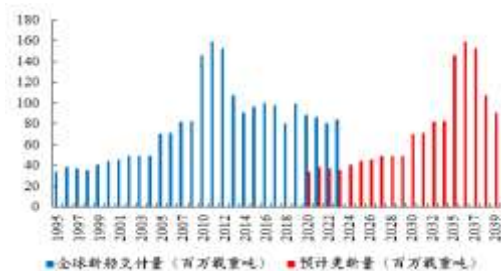
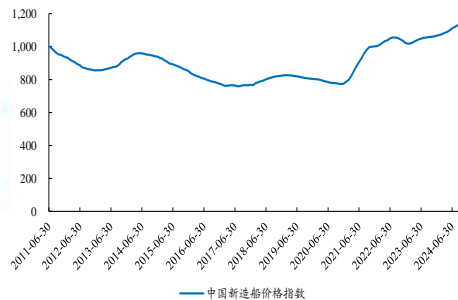


图74：2024年9月30日，中国新造船价格指数位于2011年7月以来的历史最高位



数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：UNCTAD、克拉克森、Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3 景气配置：智造大国走向全球，出海方向高景气有望延续

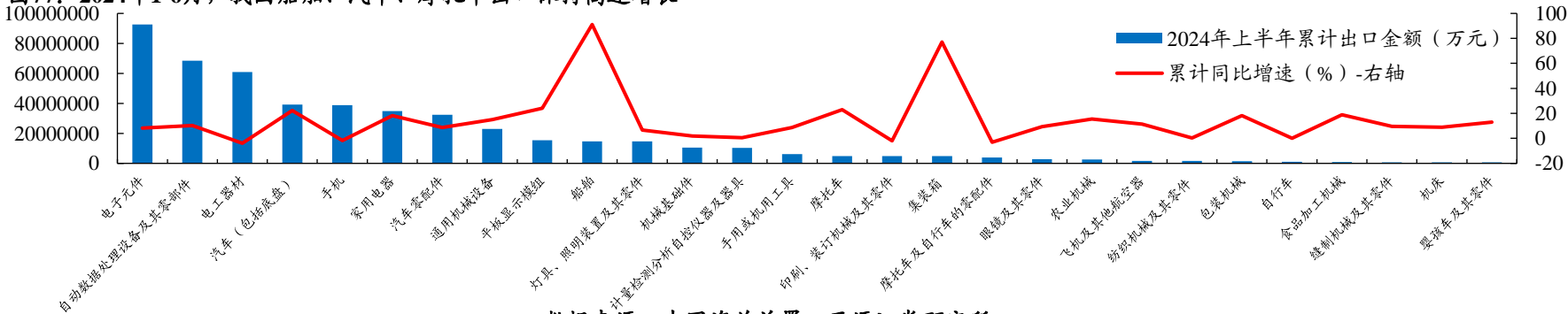
2.3.3. 出口链：海外去库或结束，补库需求拉动出口增长

(1) 中报业绩：海外补库推动出口维持较高增速

2024年上半年国内出口实现快速增长。2022年我国出口实现较快增长，2023年则出现明显下滑，2024年1-6月我国出口额17056.1亿美元，同比增长3.5%，重回增长区间。我们认为2024年上半年中国出口表现强劲，主要得益于全球经济体需求恢复、国内政策支持以及企业自身竞争力提升。

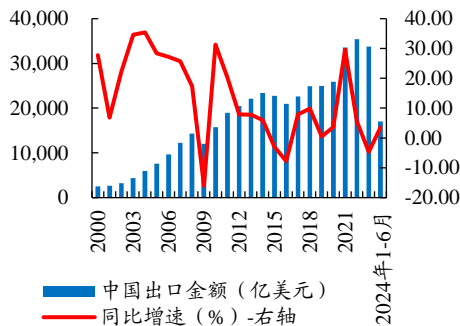
2024年上半年，船舶、汽车、摩托车出口保持高速增长。2024年上半年，我国机电产品出口7.14万亿元，占出口比例近6成，同比增长8.2%。其中船舶出口1468.0亿元，同比增长91.1%，主要受益于周期性的订单与交付。汽车出口3917.6亿元，同比增长22.2%。摩托车出口489.81亿元，同比增长23%。

图77: 2024年1-6月，我国船舶、汽车、摩托车出口保持高速增长



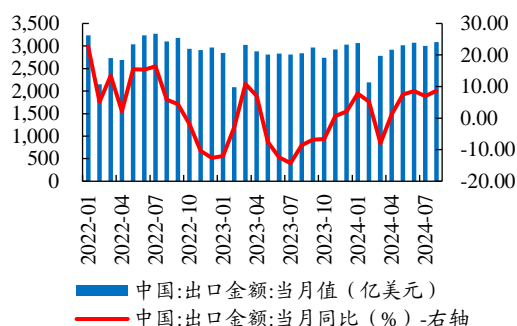
数据来源：中国海关总署、开源证券研究所

图75: 2024年1-6月我国出口金额同比增长3.5%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图76: 2024年6月我国出口金额同比增长8.6%



数据来源：Wind、开源证券研究所

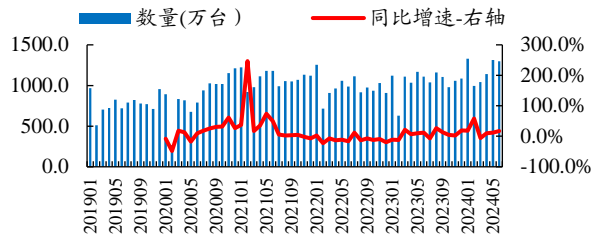
2.3 景气配置：智造大国走向全球，出海方向高景气有望延续

2.3.3. 出口链：海外去库或结束，补库需求拉动出口增长

(1) 中报业绩：海外补库推动出口维持较高增速

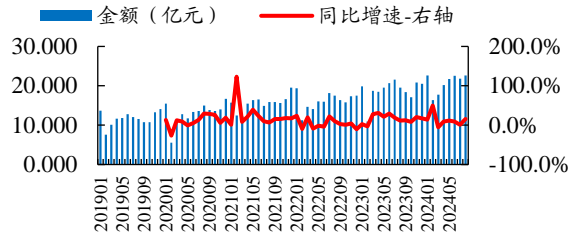
泵、轮胎、纺织服装、风电等出口数据向好。欧美发达国家对我国产品进口需求主要集中在消费品、具备消费属性的工业品及机电产品以及一些通用机械，在发达国家高通胀、主动补库存等因素拉动下，轮胎、泵、纺织服装等品类出口数据向好。

图78：2024年1-6月我国离心泵累计出口7118.6万台（yoy+15.40%）



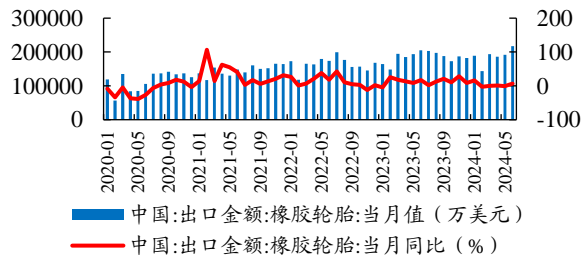
数据来源：Wind、开源证券研究所

图79：2024年1-6月我国离心泵累计出口121.3亿元（yoy+12.05%）



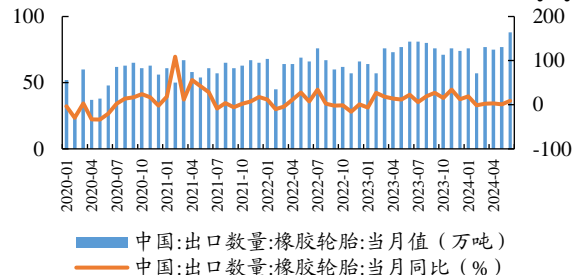
数据来源：Wind、开源证券研究所

图80：2024年1-6月我国橡胶轮胎累计出口112.1亿美元（yoy+2.87%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图81：2024年1-6月我国轮胎橡胶出口450万吨（yoy+5.14%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3 景气配置：智造大国走向全球，出海方向高景气有望延续

2.3.3. 出口链：海外去库或结束，补库需求拉动出口增长

(1) 中报业绩：海外补库推动出口维持较高增速

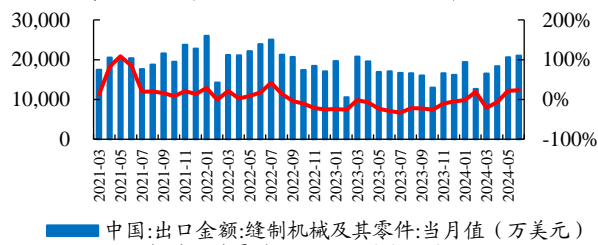
泵、轮胎、纺织服装、风电等出口数据向好。欧美发达国家对我国产品进口需求主要集中在消费品、具备消费属性的工业品及机电产品以及一些通用机械，在发达国家高通胀、主动补库存等因素拉动下，轮胎、泵、纺织服装等品类出口数据向好。

图82：2024年1-6月我国纺织机械及零件累计出口21.79亿美元（yoy-7%）



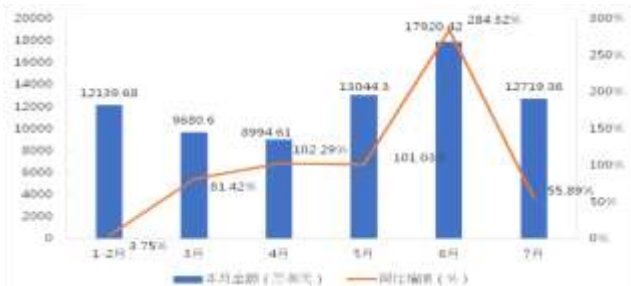
数据来源：Wind、开源证券研究所

图83：2024年1-6月我国缝制机械及零件累计出口10.86亿美元（yoy+4%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图84：2024年7月我国风电出口金额1.27亿美元（yoy+56%）



资料来源：海关总署、机经网、全球电机网

图85：2024年7月我国风电主要出口地区



资料来源：海关总署、机经网、全球电机网

2.3 景气配置：智造大国走向全球，出海方向高景气有望延续

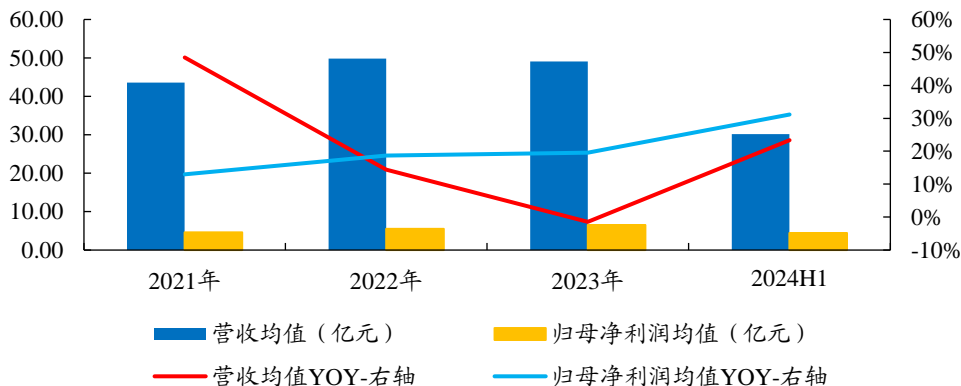
2.3.3. 出口链：海外去库或结束，补库需求拉动出口增长

(1) 中报业绩：海外补库推动出口维持较高增速

我们选取出口链相关标的宏华数科、杰克股份、春风动力、涛涛车业、巨星科技、凌霄泵业、浩洋股份，对行业发展水平进行衡量。2024H1行业平均实现营业收入30.13亿元，同比增长23%，实现归母净利润4.46亿元，同比增长31%。

综上，我们可以看出海外需求景气叠加国内企业加快海外布局，2024年上半年我国出口链相关企业收入与利润均保持较高增长。

图86：2024H1出口链平均实现营业收入30.13亿元，归母净利润4.46亿元



数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3 景气配置：智造大国走向全球，出海方向高景气有望延续

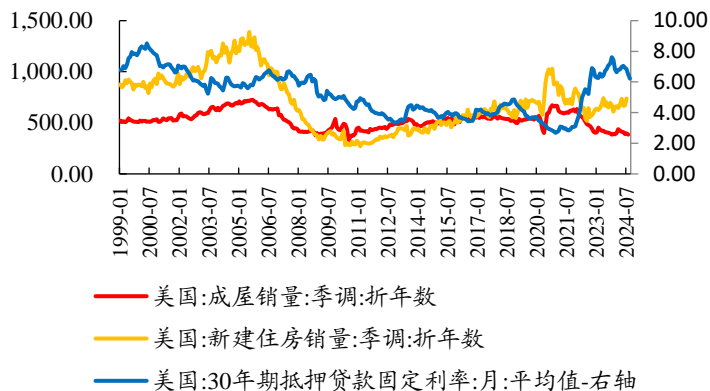
2.3.3. 出口链：海外去库或结束，补库需求拉动出口增长

(2) 展望未来：美联储降息叠加海外补库拉动出口需求，地缘政治对板块产生扰动，关注水泵行业机会。

短期：美联储降息带动全球宽松大潮，看好海外补库带动出口需求提升。2024年9月19日凌晨美国宣布降息50bp，年内还有望实现两次25bp降息，正式开启降息周期。随着美联储“大转向”开启宽松，全球降息大潮渐入佳境。有望带动相关产品出口需求提升。

以美国地产为例，房地产对利率高度敏感，降息有望带动美国购房需求进一步提升，并带动建筑建材、家具等产品需求增长。

图87：美国住房销量与贷款利率呈现负相关关系



数据来源：Wind、开源证券研究所。

注释：成屋销量单位为万套，新建住房单位为千套，贷款利率单位为%。

图88：美国建筑材料正由被动去库向主动补库转变



数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3 景气配置：智造大国走向全球，出海方向高景气有望延续

2.3.3. 出口链：海外去库或结束，补库需求拉动出口增长

(2) 展望未来：美联储降息叠加海外补库拉动出口需求，地缘政治对板块产生扰动，关注水泵行业机会。

关税、地缘政治对出口板块情绪有所扰动。我们认为持续不断的全球贸易摩擦以及地缘政治对我国短期出口或有一定扰动。

中长期：海外市场空间广阔，国内企业加速出海布局，有望走向全球。

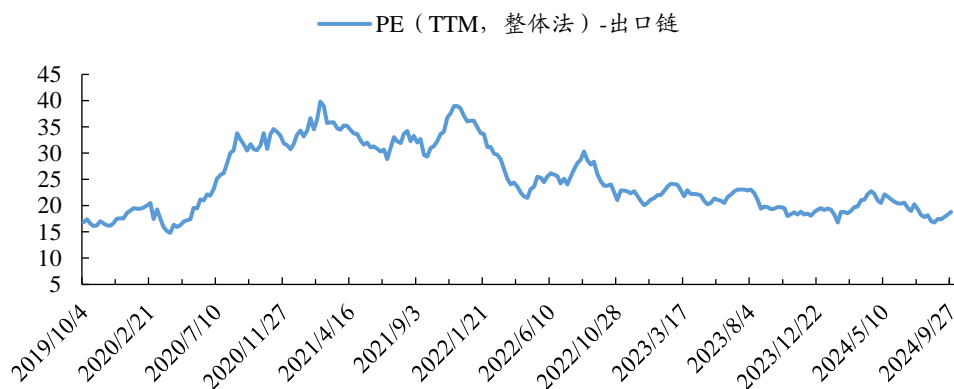
板块估值处于历史低位，建议关注水泵、纺织服装设备、风电等。我们选取宏华数科、杰克股份、春风动力、涛涛车业、巨星科技、凌霄泵业、浩洋股份组成出口链板块，截至2024年9月27日，板块估值为18.77X，处于历史低位水平。

表5：关税对我国出口存在一定扰动

时间	国家	事件
2024年5月14日	美国	发布对中国加征301关税四年期复审结果，宣布在原有对中国301关税的基础上，进一步提高对从中国进口的港口起重机、电动汽车、锂电池、光伏电池、重要矿产、半导体、钢铝制品、个人防护装备等产品的加征关税。其中港口起重机2024年提高至25%。
2024年7月	印度尼西亚	将对鞋类、服装、纺织品、化妆品和陶瓷等进口产品征收100%至200%的保障关税，以重启并加强对国内产业的保护措施。
2024年4月	俄罗斯	已经批准了N 548号决议，决议对部分卡车和工程机械设备的回收费将从2024年7月1日起大幅增加。

资料来源：政府官网、中国物流与采购联合会大宗商品交易市场流通分会、观察者网、开源证券研究所

图89：截至2024年9月27日，出口链板块PE为18.77X



数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3 景气配置：智造大国走向全球，出海方向高景气有望延续

2.3.3. 出口链：海外去库或结束，补库需求拉动出口增长

(2) 展望未来：美联储降息叠加海外补库拉动出口需求，地缘政治对板块产生扰动，关注水泵行业机会。

塑料泵由于其重量轻、耐腐蚀、成本低的特点，在卫浴泵市场占据较高的市场份额，塑料卫浴泵下游主要包括按摩浴缸、SPA浴池、游泳池等水上康体设施。塑料卫浴泵主要出口美国、欧洲地区。塑料卫浴泵具有消费品属性。随着全球经济的发展，人们消费能力和消费需求有望不断增长，SPA按摩浴缸、泳池的市场规模呈现稳步上升趋势，有望带动配套塑料卫浴泵需求提升。

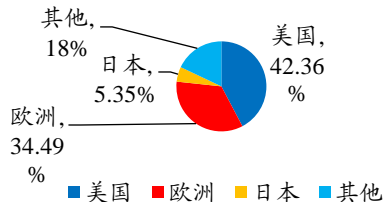
我们认为出口链有望维持高景气，受益标的包括凌霄泵业、振江股份。

图90：塑料卫浴泵产品包括浴缸泵、SPA泵、泳池泵等



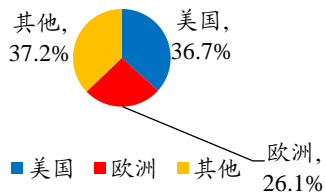
资料来源：公司官网

图91：2022年欧美占全球水疗按摩浴缸比例合计76%
2022年全球水疗按摩浴缸市场消费区域分布



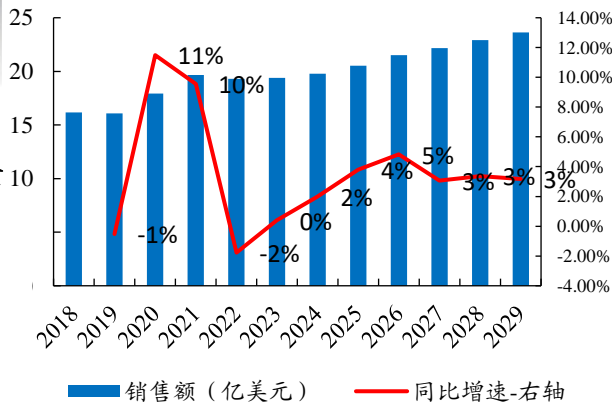
数据来源：共研产业咨询、开源证券研究所

图92：2021年欧美占全球存量泳池数量比例为62.8%
2021年全球存量泳池区域分布



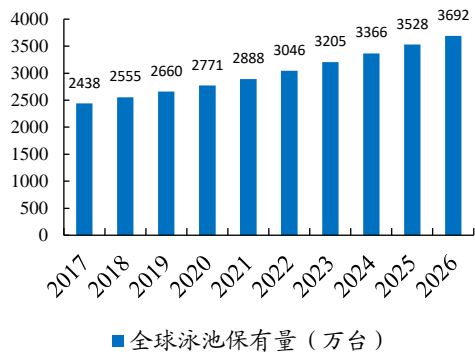
数据来源：朝阳财经、开源证券研究所

图93：预计2024年全球SPA浴缸销售规模19.77亿美元 (yoy+1.99%)



数据来源：QYresearch、开源证券研究所

图94：全球泳池保有量保持不断增长态势



数据来源：灼识咨询、开源证券研究所

目录

CONTENTS

1

机械整体表现偏弱，高景气细分方向股价表现突出

2

关注低位预期反转、高弹性科技成长、景气配置三类机会

◆2.1 低位预期反转：政策力度持续加大，顺周期景气有望复苏

◆2.2 科技成长：创新驱动及自主可控，打开想象空间及成长弹性

◆2.3 景气配置：智造大国走向全球，出海方向高景气有望延续

◆2.4 估值修复：流程工业景气或迎向上拐点，设备厂商估值有望修复

3

投资建议

4

风险提示

2.4 估值修复：流程工业景气或迎向上拐点，设备厂商估值有望修复

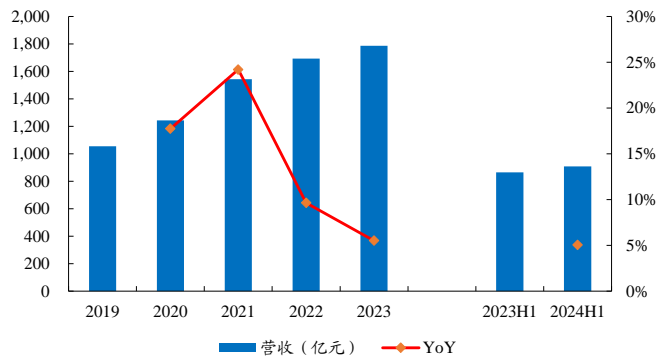
我们认为受宏观经济影响，上半年流程工业项目推进有所放缓，进而拖累板块中报业绩；对下游资本开支放缓的担忧使板块估值承压。随稳增长政策加码，下游流程工业资本开支有望提速，大项目落地及整体资本开支数据向上有望催化板块估值向上。

(1) 中报业绩：营收上行，盈利短期承压

我们选取中核科技、川仪股份、科新机电、纽威股份等28家企业作为流程工业板块代表，分析流程工业行业中报景气度。

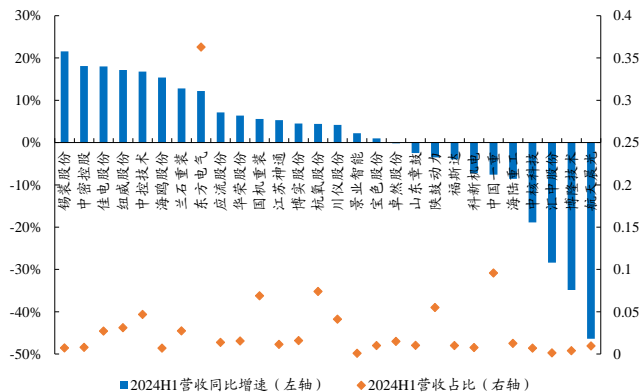
2024H1流程工业整体营收保持同比增长。受益于电力系统投资景气、国产化替代推进等因素，2024H1流程工业板块代表企业营收加总达907.48亿元，同增约5.04%。其中锡装股份、中密控股、佳电股份等营收涨幅居前。

图95：2024H1流程工业整体营收同增5.04%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图96：2024H1锡装股份、中密控股等营收增速居前



数据来源：Wind、开源证券研究所

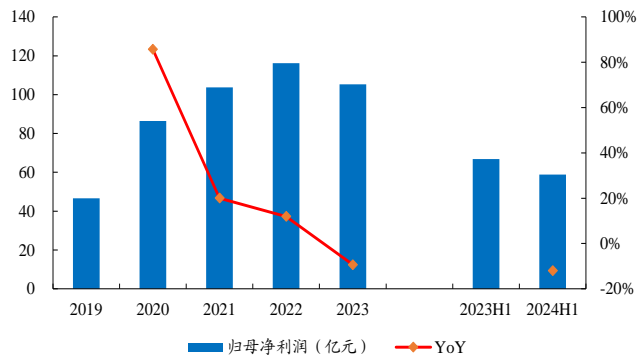
2.4 估值修复：流程工业景气或迎向上拐点，设备厂商估值有望修复

我们认为受宏观经济影响，上半年流程工业项目推进有所放缓，进而拖累板块中报业绩；对下游资本开支放缓的担忧使板块估值承压。随稳增长政策加码，下游流程工业资本开支有望提速，大项目落地及整体资本开支数据向上有望催化板块估值向上。

(1) 中报业绩：营收上行，盈利短期承压

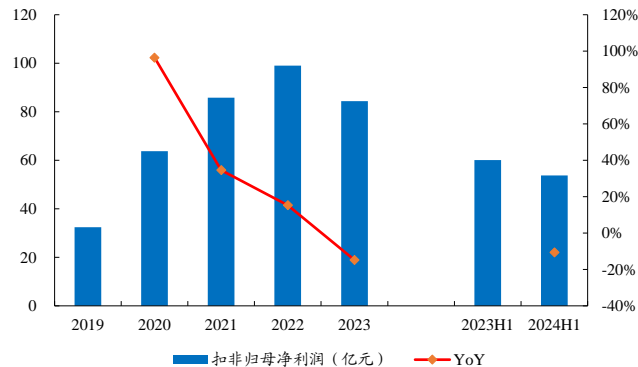
行业整体承压，设备更新等政策落地有望使利润规模触底回升。受下游整体需求承压、行业竞争加剧影响，2024H1流程工业板块代表企业归母净利润加总为58.85亿元，同减约11.99%；扣非归母净利润加总为53.75%，同减约10.61%。随设备更新等需求刺激政策落地，下游资本开支有望上行，带动流程工业利润规模回升。

图97：2024H1流程工业整体归母净利润同减11.99%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图98：2024H1流程工业扣非归母净利润同减10.61%



数据来源：Wind、开源证券研究所

2.4 估值修复：流程工业景气或迎向上拐点，设备厂商估值有望修复

(2) 展望未来：设备更新与新建招标共振，下游资本开支或迎向上拐点

政策推动设备更新，化工等流程工业空间广阔。

主要下游资金充沛，政策资金支持下有望加速启动更新。流程工业投资门槛高，行业主要由央国企主导。截至2024年6月底，中国石油、中国石化在手现金均在2000亿元左右，资金基础雄厚。2024年政府密集出台设备更新相关政策，提供5000亿优惠利率再贷款额度及3000亿特别国债。政策资金有望使下游企业加速启动更新。

表6：中央与各部委及地方密集出台关于推动设备以旧换新的政策

时间	文件/会议	机构/地区	事件
2023.12	2023中央经济工作会议	国务院	提出以提高技术、能耗、排放等标准为牵引，推动大规模设备更新和消费品以旧换新
2024.2	中央财经委第四次会议	中央财经委员会	鼓励引导新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新，有效降低全社会物流成本
2024.3	十四届全国人大二次会议经济主题记者会	发改委	随着中国高质量发展深入推进，设备更新需求不断扩大，初步估算设备更新将是一个5万亿美元的巨大市场
2024.3	《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》	国务院	加大财税、金融等政策支持，更好发挥能耗、排放、技术等标准的牵引作用，有序推进重点行业设备更新改造，积极开展消费品以旧换新
2024.3	《推动工业领域设备更新实施方案》	工业和信息化部等七部门	到2027年，工业领域设备投资规模较2023年增长25%以上，规模以上工业企业数字化研发设计工具普及率、关键工序数控化率分别超过90%、75%

资料来源：各政府官网、光明日报、新华社、化工仪器网、和讯网、现代轨道交通网、开源证券研究所

2.4 估值修复：流程工业景气或迎向上拐点，设备厂商估值有望修复

(2) 展望未来：设备更新与新建招标共振，下游资本开支或迎向上拐点

下游新建项目持续推进，中高端产能建设有望延续。我国化工产业结构性短缺问题突出，中高端产能短缺，洛阳石化、中海壳牌等高端产能建设持续推进。9月26日，投资总额达1760亿元的陕煤榆林项目已开工，预计2027年底前正式建成投产。

我们认为在稳增长背景下，化工等流程工业投资额大、投资主体主要为国央企，且高端化产能建设符合新质生产力发展方向，有望作为政策抓手推进节奏加快。

表7：流程工业新建项目招标推进，中高端产能建设有望延续

项目	公司	投资额	项目组成	项目进展
煤炭清洁高效转化耦合植入绿氢制低碳化学品和新材料	宝丰能源	-	包括4×280万吨/年甲醇（含空分、气化、变换、净化、甲醇合成单元）、4×100万吨/年甲醇制烯烃、4×110万吨/年烯烃分离、3×65万吨/年聚丙烯、3×65万吨/年聚乙烯等。	规划建设中，7月30日已环评公示
中海壳牌惠州三期乙烯项目	中海壳牌	521亿元	包括160万吨/年乙烯裂解装置及下游等共18套化工生产装置、公用工程及配套设施。项目拟建设的乙烯裂解装置，是全球规模最大的裂解装置之一。	完成了项目最核心、采购金额最大的9台乙烯裂解炉的采购。
中煤榆林煤炭深加工基地项目	中煤能源	238.88亿元	包括以煤为原料，年产220万吨甲醇、90万吨烯烃的装置及相关配套设施；优化升级一期工程，建设年产25万吨低密度聚乙烯(LDPE)、乙烯-醋酸乙烯共聚物(EVA)延链增链及配套工程项目。	9月10日水处理装置开工。
洛阳石化百万吨乙烯项目	中国石化	278亿元	100万吨/年乙烯等13套工艺生产装置。	9月12日基础设计得到批复同意，全面建设启动，计划2025年12月建成投产
榆林化学1500万吨/年煤炭分质清洁高效转化示范项目二期工程	陕西煤业	1760亿元	包括1350万吨/年煤热解、粉焦气化、甲醇制烯烃、煤焦油加氢、芳经联合和烯烃/芳烃深加工工程等主装置及配套设施。	9月26日开工，预计2027年底前正式建成投产
中国石油蓝海新材料项目	中国石油	约116亿元	包括20万t/a FDPE装置、2*2.5万t/a乙丙橡胶装置、10万t/a POE装置、10万t/a 1-己烯/1-辛烯装置、2000Nm ³ /h电解水制氢装置及配套公用工程、辅助设施。	9月26日开工。

资料来源：流程工业公众号、国家级新疆准东经济技术开发区、开源证券研究所

2.4 估值修复：流程工业景气或迎向上拐点，设备厂商估值有望修复

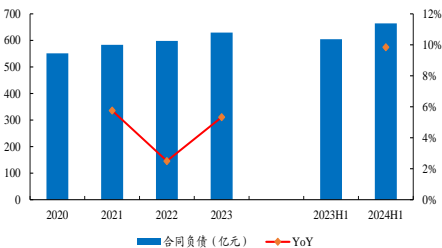
(2) 展望未来：设备更新与新建招标共振，下游资本开支或迎向上拐点

设备更新及新建招标有望驱动下游资本开支提升，设备厂商合同负债持续增长，业绩有望逐步释放。我们选取28家流程工业设备企业为代表并加总财务指标，2024H1代表流程工业企业的合同负债总额达664亿元，同比提升9.85%，延续2020年以来的增长趋势。2024H1流程工业合同负债/营业收入达0.79，同比提升显著。我们认为下游资本开支提升有望从加快存量项目推进、贡献增量项目两个维度提振设备厂商业绩。

出海为行业发展趋势，有望贡献中长期增量。国内竞争相对激烈，瞄准海外增量市场，国内企业出海布局持续推进。

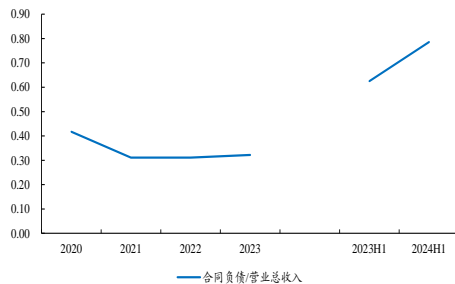
综上，设备更新政策发力及新建项目推进有望推动内需向上，国内企业海外布局深化有望贡献中长期增量。结合国内资本开支拐点向上判断，我们推荐细分行业龙头川仪股份、博隆技术；行业出海趋势值得关注，受益标的包括海外布局领先的纽威股份。

图99：2024H1流程工业合同负债规模
同增9.85%



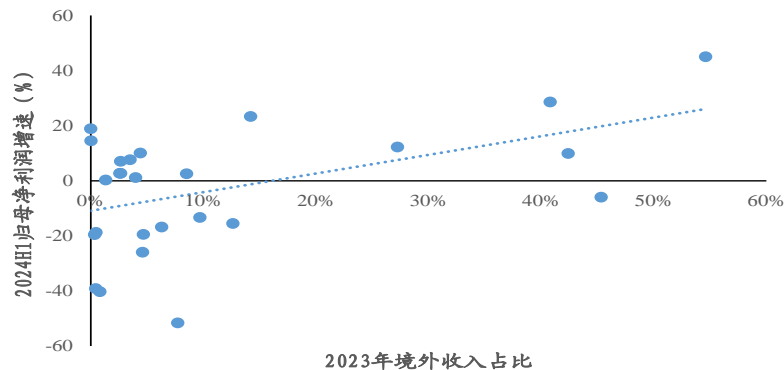
数据来源：Wind、开源证券研究所

图100：2024H1流程工业合同
负债/营业总收入同比提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图101：2023年境外收入占比高的流程工业设备厂商2024H1业绩增速较快



数据来源：Wind、开源证券研究所

目录

CONTENTS

- 1 机械整体表现偏弱，高景气细分方向股价表现突出
- 2 关注低位预期反转、高弹性科技成长、景气配置三类机会
- 3 投资建议
- 4 风险提示

综合分析，我们汇总重申四类投资机会，建议重点关注低位预期反转、高弹性科技成长、景气配置三类机会，对应行业及标的如下：

低位预期反转机会代表行业为机床、注塑机、工控、刀具、检测，标的包括：

机床：推荐标的：海天精工、纽威数控、豪迈科技，受益标的：科德数控。

注塑机：推荐标的：伊之密，受益标的：海天国际。

工控：推荐标的：信捷电气，受益标的：汇川技术、伟创电气、怡合达。

刀具：受益标的：华锐精密、欧科亿。

检测：受益标的：华测检测。

减速机：受益标的：国茂股份。

高弹性科技成长机会代表行业为人形机器人、消费电子设备、半导体设备，标的包括：

人形机器人：

(1) **减速器：**推荐标的：中大力德，受益标的：绿的谐波、双环传动。

(2) **丝杠：**推荐标的：五洲新春，受益标的：双林股份、北特科技。

(3) **灵巧手：**受益标的：兆威机电、鸣志电器。

(4) **传感器：**推荐标的：东华测试、康斯特，受益标的：柯力传感、安培龙。

(5) **电机：**推荐标的：雷赛智能，受益标的：步科股份、禾川科技、伟创电气、金力永磁。

(6) **设备和材料：**受益标的：浙海德曼。

消费电子设备：推荐标的：赛腾股份、鼎泰高科、博众精工、快克智能，受益标的：燕麦科技。

半导体设备：受益标的：中微公司、北方华创、中科飞测、芯源微、拓荆科技。

景气配置机会代表行业为工程机械、船舶、出口链，标的包括：

工程机械：推荐标的：柳工、恒立液压，受益标的：三一重工、徐工机械、中联重科、山推股份。

船舶：受益标的：中国船舶、中国动力、润邦股份。

出口链：受益标的：凌霄泵业、振江股份。

流程工业设备存在估值修复机会。推荐标的：川仪股份、博隆技术，受益标的：纽威股份。

表8: 受益标的估值信息表

类型	行业	公司代码	股票简称	评级	归母净利润(亿元)			EPS(摊薄/元)			PB(倍)			类型	行业	公司代码	股票简称	评级	归母净利润(亿元)			EPS(摊薄/元)			PB(倍)		
					2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E						2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
低位预期反转	机床	601882.SH	海天精工	买入										高弹性科技成长	人形机器人	002896.SZ	中大力德	买入	0.9	1.08	1.3	0.6	0.72	0.86	56.40	47.00	39.05
		688697.SH	纽威数控	买入	3.87	4.60	5.44	1.18	1.41	1.66	15.53	13.07	11.05			688017.SH	绿的谐波*	未评级	0.91	1.18	1.51	0.54	0.70	0.90	232.72	180.13	139.87
		002595.SZ	豪迈科技	买入	19.97	23.20	27.70	2.50	2.90	3.46	17.53	15.09	12.64			002472.SZ	双环传动*	未评级	10.30	12.81	15.47	1.22	1.51	1.83	26.42	21.23	17.58
	688305.SH	科德数控*	未评级	1.33	1.95	2.66	1.31	1.91	2.61	62.23	42.55	31.17	603667.SH			五洲新春	买入	1.87	2.37	2.93	0.51	0.65	0.8	38.95	30.73	24.86	
	300415.SZ	伊之密	买入	6.08	7.62	9.23	1.30	1.63	1.97	19.24	15.35	12.67	300100.SZ			双林股份*	未评级	4.45	4.07	4.85	1.11	1.02	1.21	21.22	23.20	19.48	
	1882.HK	海天国际*	未评级	30.66	34.03	36.31	1.92	2.13	2.28	9.86	8.88	8.32	603009.SH			北特科技*	未评级	0.77	1.16	1.68	0.23	0.34	0.50	133.48	88.64	61.08	
	603416.SH	信捷电气	买入	2.36	2.80	3.31	1.68	1.99	2.37	22.24	18.74	15.86	003021.SZ			兆威机电*	未评级	2.17	2.78	3.59	0.90	1.16	1.50	65.83	51.40	39.76	
	301029.SZ	怡合达*	买入	4.70	5.54	6.46	0.74	0.87	1.02	36.81	31.19	26.76	603728.SH			鸣志电器*	未评级	1.48	2.18	2.67	0.35	0.52	0.64	162.59	110.67	90.28	
	300124.SZ	汇川技术*	未评级	50.62	60.67	72.08	1.88	2.26	2.68	32.95	27.49	23.14	300354.SZ			东华测试*	买入	1.76	2.35	3.03	1.27	1.70	2.19	28.53	21.29	16.50	
	688698.SH	徐工电气*	未评级	2.70	3.42	4.32	1.28	1.62	2.04	28.46	22.44	17.77	300445.SZ			康斯特	买入	1.34	1.72	2.26	0.63	0.81	1.07	27.35	21.30	16.21	
688059.SH	华锐精密*	未评级	1.53	2.17	2.88	2.48	3.51	4.65	21.17	14.95	11.27	603662.SH	柯力传感*	未评级	3.15	3.75	4.40	1.12	1.33	1.56	36.09	30.33	25.82				
688308.SH	欧科亿*	未评级	1.38	1.94	2.58	0.87	1.22	1.63	25.30	17.96	13.49	301413.SZ	安培龙*	未评级	0.99	1.34	1.76	1.00	1.36	1.79	49.83	36.72	27.96				
688482.SH	华测检测*	未评级	9.78	11.26	12.66	0.58	0.67	0.75	26.06	22.62	20.12	002979.SZ	雷赛智能*	买入	2.17	2.74	3.49	0.71	0.89	1.14	41.88	33.07	26.03				
603915.SH	国茂股份*	未评级	3.83	4.60	5.34	0.58	0.70	0.81	19.35	16.12	13.89	688160.SH	步科股份*	未评级	0.77	1.05	1.37	0.92	1.25	1.63	56.87	41.88	32.13				
000528.SZ	柳工	买入											688320.SH	禾川科技*	未评级	0.31	0.81	0.00	0.21	0.54	1.20	152.04	58.19	-			
000680.SZ	山推股份*	未评级	9.58	12.14	14.50	0.64	0.81	0.97	14.59	11.52	9.64	688698.SH	伟创电气*	未评级	2.70	3.42	4.32	1.28	1.62	2.04	28.46	22.44	17.77				
600031.SH	三一重工*	未评级	61.42	79.59	100.74	0.72	0.94	1.19	25.18	19.43	15.35	300748.SZ	金力永磁*	未评级	3.54	6.61	8.56	0.26	0.49	0.64	75.89	40.69	31.42				
601100.SH	恒立液压	买入	26.59	31.65	38.64	1.98	2.36	2.88	30.01	25.22	20.65	688577.SH	浙海德曼*	未评级	0.39	0.65	0.87	0.49	0.81	1.09	77.04	46.58	34.73				
000425.SZ	徐工机械*	未评级	63.95	80.74	102.64	0.54	0.68	0.87	14.91	11.81	9.29	603283.SH	赛腾股份*	买入	8.28	10.10	11.84	4.13	5.04	5.91	21.16	17.34	14.80				
000157.SZ	中联重科*	未评级	40.88	52.90	66.24	0.47	0.61	0.76	14.53	11.23	8.97	688097.SH	博众精工	买入	5.1	6	6.86	1.14	1.34	1.54	22.85	19.42	16.99				
000680.SZ	山推股份*	未评级	9.58	12.14	14.50	0.64	0.81	0.97	14.59	11.52	9.64	603203.SH	快克智能*	买入	2.69	3.48	4.31	1.08	1.40	1.73	22.40	17.29	13.95				
600482.SH	中国动力*	未评级	12.58	20.85	30.15	0.57	0.94	1.36	44.73	26.98	18.66	301377.SZ	鼎泰高科	买入	2.86	4.15	5.45	0.7	1.01	1.33	30.82	21.24	16.17				
600150.SH	中国船舶*	未评级	41.15	78.48	108.72	0.92	1.75	2.43	39.92	20.93	15.11	688312.SH	燕麦科技*	未评级	0.87	1.55	1.83	0.60	1.07	1.26	59.41	33.26	28.16				
002483.SZ	润邦股份*	未评级	3.85	5.00	6.01	0.43	0.56	0.68	12.26	9.44	7.86	688012.SH	中微公司	未评级	20.92	27.73	36.25	3.37	4.46	5.83	73.25	55.26	42.28				
002884.SZ	凌霄泵业*	未评级	4.49	5.11	5.77	1.25	1.43	1.61	15.36	13.49	11.95	002371.SZ	北方华创	未评级	58.93	79.21	100.5	11.1	14.92	18.93	42.32	31.49	24.82				
603507.SH	振江股份	未评级	2.92	4.13	5.48	1.59	2.24	2.97	16.49	11.67	8.80	688072.SH	拓荆科技	未评级	8.22	11.26	14.16	2.95	4.05	5.09	48.76	35.59	28.30				
603100.SH	川仪股份	买入	8.35	9.4	10.8	1.63	1.83	2.1	12.86	11.42	9.94	688037.SH	芯源微	未评级	3.25	4.55	6.08	1.62	2.27	3.04	51.20	36.57	27.37				
603325.SH	博隆技术	买入	3.64	4.84	6.26	5.46	7.26	9.39	14.36	10.80	8.35	688361.SH	中科飞测*	未评级	1.63	3.03	4.83	0.51	0.95	1.51	122.64	65.86	41.35				
603699.SH	纽威股份*	未评级	9.61	11.47	13.26	1.26	1.51	1.74	18.88	15.82	13.68																

数据来源: Wind、开源证券研究所(注: 标“*”的标的盈利预测为Wind一致预期, 其余盈利预测数据来自开源证券研究所, 股价采用11月12日收盘价)

目录

CONTENTS

- 1 机械整体表现偏弱，高景气细分方向股价表现突出
- 2 关注低位预期反转、高弹性科技成长、景气配置三类机会
- 3 投资建议
- 4 风险提示

- ◆ **国际贸易关系恶化：**海外市场拓展有赖于和谐稳定的国际贸易关系，关税、市场准入等贸易壁垒政策均可能影响出口业务对企业的业绩贡献。
- ◆ **产品研发进度不及预期：**产品研发进度影响行业市场空间，进度不及预期可能对企业业绩形成负面影响。
- ◆ **政策落地不及预期：**行业发展受政府支持政策影响，政策力度或落地速度不及预期均可能影响企业业绩释放。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

股票投资评级说明

	评级	说明	备注： 评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。
证券评级	买入（buy）	预计相对强于市场表现20%以上；	
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现5%~20%；	
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；	
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现5%以下。	
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；	
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；	
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，具备证券投资咨询业务资格。

视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

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

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层

邮箱：research@kysec.cn

北京：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮箱：research@kysec.cn

深圳：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮箱：research@kysec.cn

西安：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮箱：research@kysec.cn

THANKS

感 谢 聆 听



开源证券