



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

证券研究报告
2025年7月9日
行业：机械
增持 （维持）

价值守正，成长出奇

——机械行业下半年投资策略

分析师：刘阳东 SAC编号：S0870523070002

分析师：王亚琪 SAC编号：S0870523060007

- **工程机械：**行业周期景气复苏，看好内外需共振下企业盈利改善。国内市场，工程机械行业筑底向好趋势有望持续；出口市场，受益于东南亚、非洲、中东等新兴场景景气持续，工程机械出口规模持续提升，国产厂家全球市占率仍有提升空间。工程机械板块或受益于国内外需求共振，工程机械企业盈利水平有望持续提升。
- **半导体设备：**国产核心设备有望加速验证，自主可控趋势明确。终端需求发展叠加大陆晶圆厂产能扩张，为国内半导体设备产业的扩张和升级提供机遇，据SEMI预测，2025-2027年中国300mm晶圆厂设备投资预计超过1000亿美元。同时，在半导体产业逆全球化趋势背景下，国内半导体产业链自主可控势不可挡，随着下游晶圆厂扩产以及国产设备验证进程持续推进，有望看到国产设备持续突破。
- **工业母机：**更新需求叠加国产替代，机床行业周期向上。 1) 国产替代延续：需求端，中高档机床国产化率低，替代趋势延续、替代空间充足；政策端，中央和地方释放政策红利，加快税收优惠、专项补贴、人才培养、场景开放等多方位生态建设。2) 短期业绩边际改善。
- **传统能源设备：**景气持续，加速出海。1) 库存低位+旺季临近：美国石油库存历史低位，且临近6-9月石油消费旺季，有望支撑油价上行；2) 地缘政治扰动：美伊核谈判、俄乌冲突、中美关税等；3) 加速出海：中国油气设备公司加速出海，海外订单贡献盈利。
- **新型能源设备：**可控核聚变资本开支和景气度上行，商业化渐行渐近。近5年核聚变行业初创企业涌现且投融资活跃，且核聚变行业技术进展层出不穷，国内行业发展进入加速期。2025年以来国内核聚变产业招标提速，资本开支提升有望带动上游零部件和设备需求。
- **建议关注：**1) 工程机械：徐工机械、三一重工、中联重科、柳工等；2) 半导体设备：中微公司、北方华创、快克智能等；3) 工业母机：豪迈科技、纽威数控、海天精工、科德数控；4) 传统能源设备：纽威股份、锡装股份、杰瑞股份、海锅股份、福斯达；5) 新型能源设备：合锻智能、锡装股份、精达股份、国光电气、英杰电气。

风险提示：全球和国内经济环境不及预期、产业政策不及预期、市场竞争加剧的风险、原材料价格剧烈波动、技术发展不及预期、国际贸易摩擦和争端加剧等。



目录

Content

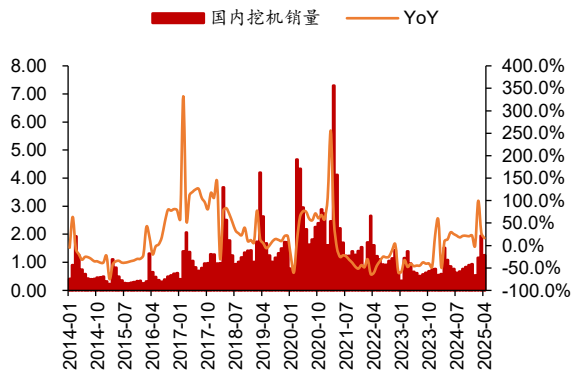
- 1、工程机械：行业周期景气复苏，看好内外需共振下企业盈利改善
- 2、半导体设备：国产核心设备有望加速验证，自主可控趋势明确
- 3、工业母机：更新需求叠加国产替代，机床行业周期向上
- 4、传统能源设备：景气持续，加速出海
- 5、新型能源设备：可控核聚变资本开支和景气度上行，商业化渐行渐近
- 6、投资建议
- 7、风险提示

1、工程机械：行业周期景气复苏，看好内外需共振下企业盈利改善

◆ **核心观点：**1) 国内工程机械行业需求回暖，新一轮周期趋势明确：我们认为国内工程机械行业内需筑底向好趋势有望持续，一方面上一轮周期的存量设备进入置换更新高峰期，并且电动化加速和政策支持加速存量出清需求；另一方面，今年以来农田改造及大型水利工程等需求提速，且基建投资端有望发力，根据财政部、中国债券信息网等数据，25年前4个月全国发行地方政府债券合计金额同比增长84%，逆周期调节政策持续托底。2) 出口规模持续提升：据海关数据整理，4月我国工程机械出口额51.52亿美元，同比增长12.7%；1-4月工程机械出口金额合计为180.7亿美元，同比增长9.01%，其中，挖掘机 / 铲运机械 / 起重机械 / 工业车辆 / 路面机械 / 零部件出口金额分别同比+21.76%/+3.00%/+18.55%/-0.68%/+15.64%/ +10.82%。工程机械出口收入延续稳增趋势，主要受益于东南亚、非洲、中东等新兴场景气持续，我们认为国产厂家全球市占率仍有提升空间。

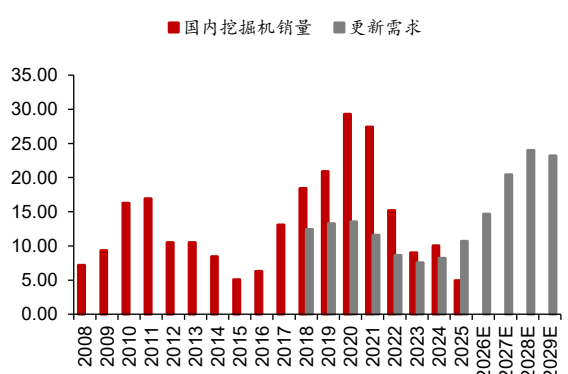
◆ **投资建议：**我们认为工程机械板块或受益于国内外需求共振，工程机械企业盈利水平有望持续提升，且该板块接近估值低位，建议关注徐工机械、三一重工、中联重科、柳工等。

图 国内挖机销售量和同比（万台）



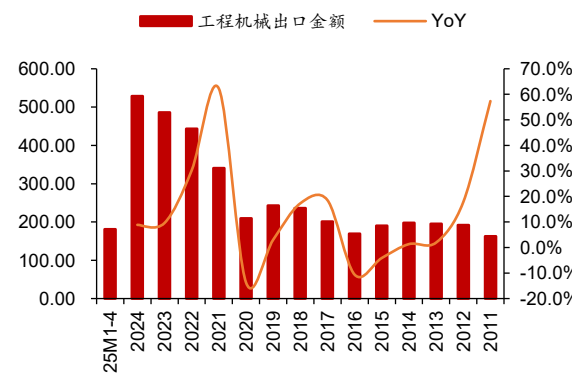
资料来源：iFinD，上海证券研究所

图 国内挖机新一轮更新周期启动（万台）



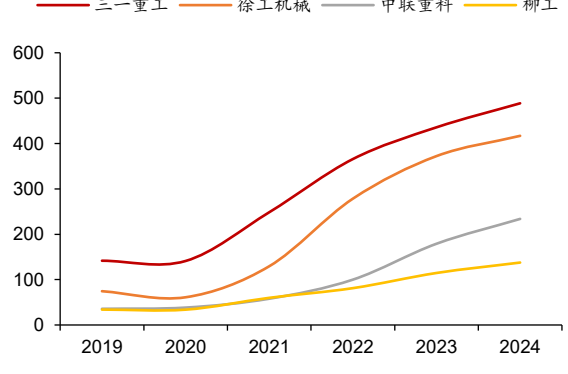
资料来源：iFinD，上海证券研究所测算

图 工程机械出口金额和同比（亿美元）



资料来源：iFinD，上海证券研究所

图 工程机械企业出海收入持续提升（亿元）



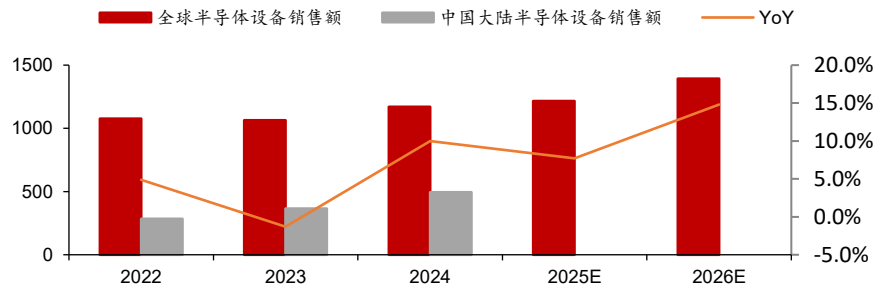
资料来源：wind，上海证券研究所



2、半导体设备：国产核心设备有望加速验证，自主可控趋势明确

- ◆ 核心观点：1) 大陆晶圆厂设备资本开支保持高位：随着人工智能（AI）和高性能运算（HPC）等产业持续发展推动云端、终端的芯片需求提升，全球半导体产业延续整体增长趋势，推动晶圆厂设备支出的稳步增长。据SEMI预测，2025/2026年年全球半导体设备销售额有望达1215/1394亿美元（同比增长7.7%/14.8%）。中国市场继续保持积极的产能扩张节奏，据SEMI统计，截至2024年末大陆有62座300mm晶圆厂，预计2026年将超过70座，终端需求发展叠加大陆晶圆厂产能扩张，为国内半导体设备产业的扩张和升级提供机遇，据SEMI预测，2025-2027年中国300mm晶圆厂设备投资预计超过1000亿美元。
- ◆ 2) 半导体设备自主可控大势所趋，国产设备验证和替代有望加速：2024年12月2日，美国商务部工业与安全局（BIS）发布最新出口管控规则，进一步强化对中国半导体行业的全面限制，包括半导体制造设备、高带宽存储器（HBM）等，并进一步扩大实体清单。目前我国半导体设备国产化率较低，光刻机、刻蚀设备、薄膜沉积、量/测设备、离子注入设备等关键领域应用设备仍依赖进口，多项设备国产化率不足30%，仍有较大的进口替代空间。我们认为，在半导体产业逆全球化趋势背景下，国内半导体产业链自主可控势不可挡，随着下游晶圆厂扩产以及国产设备验证进程持续推进，有望看到国产设备持续突破。
- ◆ 投资建议：建议关注中微公司、北方华创、快克智能等。

图 全球和中国半导体设备销售额（亿美元）



资料来源：SEMI，上海证券研究所

图 半导体设备国产化率情况

设备品类	国产化率	海外龙头厂商	本土代表性企业
光刻机	小于3%	ASML, 尼康、索尼等	上海微电子
检测与量测设备	不足5%	KLA、应用材料	精测电子、中科飞测
涂胶显影设备	不足10%	TEL、DNS等	芯源微、盛美上海
离子注入设备	不足10%	应用材料	万业企业
刻蚀机	约20%	泛林半导体、应用材料、TEL	中微公司、北方华创、屹唐半导体等
薄膜沉积设备	约20%	应用材料、泛林半导体、TEL等	拓荆科技、北方华创、中微公司、盛美上海
清洗设备	约30%	泛林半导体、TEL、DNS等	盛美上海、北方华创、芯源微
热处理设备	30%-40%	KE、TEL	北方华创、盛美上海、屹唐半导体
去胶设备	>80%	泛林半导体	屹唐半导体、浙江宇谦

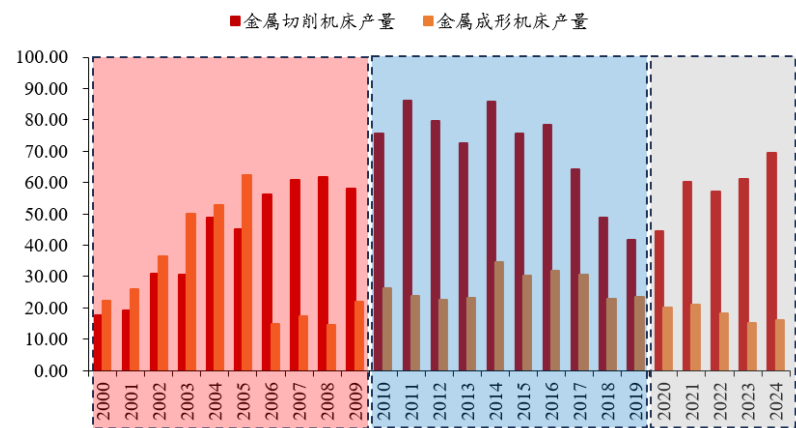
资料来源：观研天下，上海证券研究所



3、工业母机：更新需求叠加国产替代，机床行业周期向上

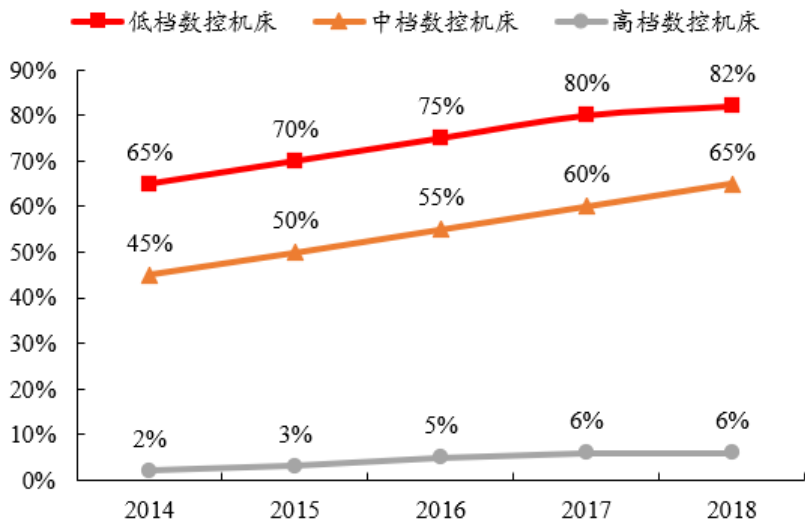
- ◆ **核心观点：**1) 国产替代延续：需求端，中高档机床国产化率低，替代趋势延续、替代空间充足；政策端，中央和地方释放政策红利，加快税收优惠、专项补贴、人才培养、场景开放等多方位生态建设。2) 短期业绩边际改善。
- ◆ **投资建议：**建议关注豪迈科技、纽威数控、海天精工、科德数控。

图 行业进入更新周期（万台）



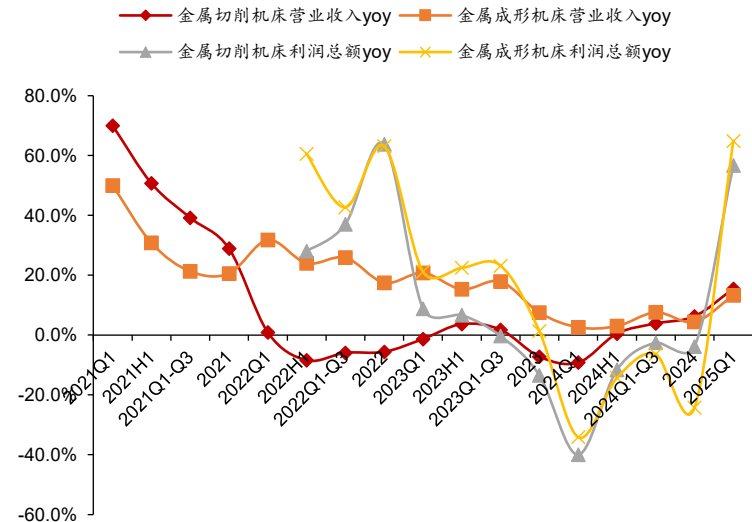
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 数控机床国产化率持续提升



资料来源：科德数控招股书，上海证券研究所

图 短期业绩边际改善



资料来源：中国机床工具工业协会，上海证券研究所



4、传统能源设备：景气持续，加速出海

- ◆ 核心观点：1) 库存低位+旺季临近：美国石油库存历史低位，且临近6-9月石油消费旺季，有望支撑油价上行。2) 地缘政治扰动：美伊核谈判、俄乌冲突、中美关税等。3) 加速出海：中国油气设备公司加速出海，海外订单贡献盈利。
- ◆ 投资建议：建议关注纽威股份、锡装股份、杰瑞股份、海锅股份、福斯达。

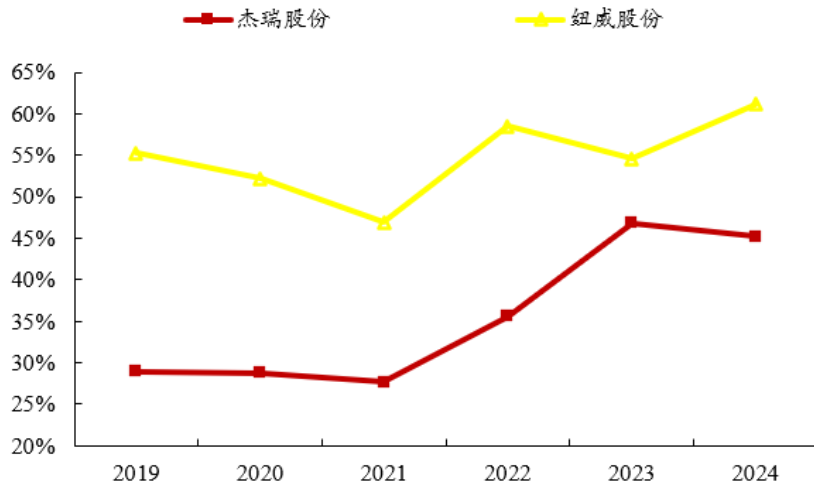
图 美国石油库存处于历史低位



图 突发事件影响油价走势（近期美伊核谈判破裂+俄乌冲突升级）



图 中国油气设备公司海外营收占比提升



资料来源：Wind，上海证券研究所

资料来源：wind，上海证券研究所

资料来源：Wind，上海证券研究所



- ◆ **核心观点：1) 初创公司增多+投融资活跃：**根据聚变工业协会（FIA）报告，2021-2024年，全球商业化核聚变私营公司数量分别为23、33、43、45家，其中20家在过去五年间成立，同时，4年间全球核聚变行业累计融资额分别达到20、48、62、71亿美元，持续攀升。整体看来，我们认为，近5年核聚变行业初创企业涌现且投融资活跃，行业发展进入加速期；**2) 技术突破加快：**2025年以来，核聚变行业技术进展层出不穷：1月，全超导托卡马克核聚变实验装置（EAST），首次实现1亿摄氏度1066秒稳态长脉冲高约束模式等离子体运行，创造新纪录；3月，“中国环流三号”首次实现原子核温度1.17亿度、电子温度1.6亿度的参数水平，且5月再创运行新纪录；5月，我国紧凑型聚变能实验装置（BEST）提前两个月启动总装。**3) 国内核聚变产业招标提速，催化密集：**据中核集团采购平台公开信息，5月29日，中国聚变能源有限公司发布上海聚变科学研究中心建设工程方案设计项目招标公告，此次招标是该公司继5月16日重大活动服务项目后发布的又一重大项目招标，我们认为国内聚变项目建设推进，有望带动产业资本开支提升。
- ◆ **投资建议：**建议关注合锻智能、锡装股份、精达股份、国光电气、英杰电气。

图 近年来部分可控核聚变领域融资公司名单

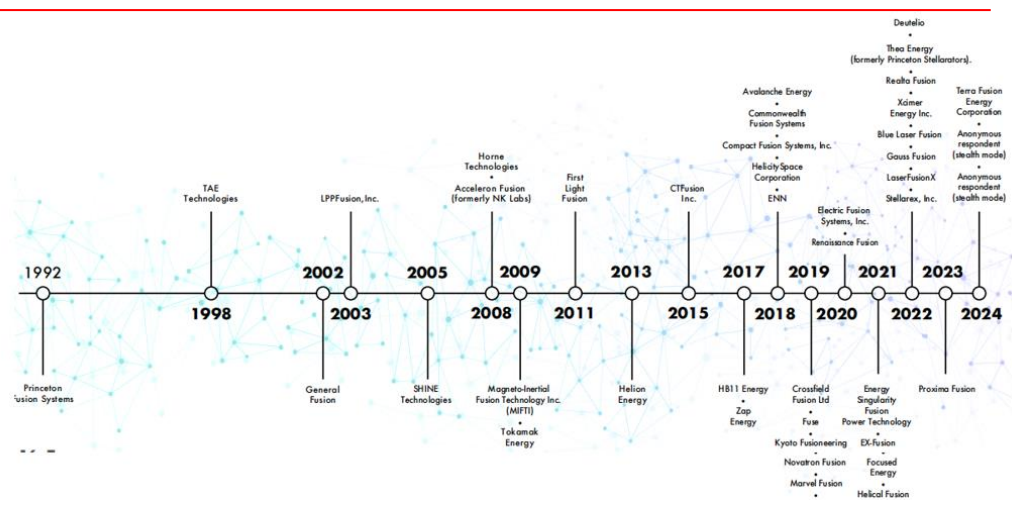
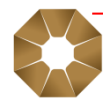
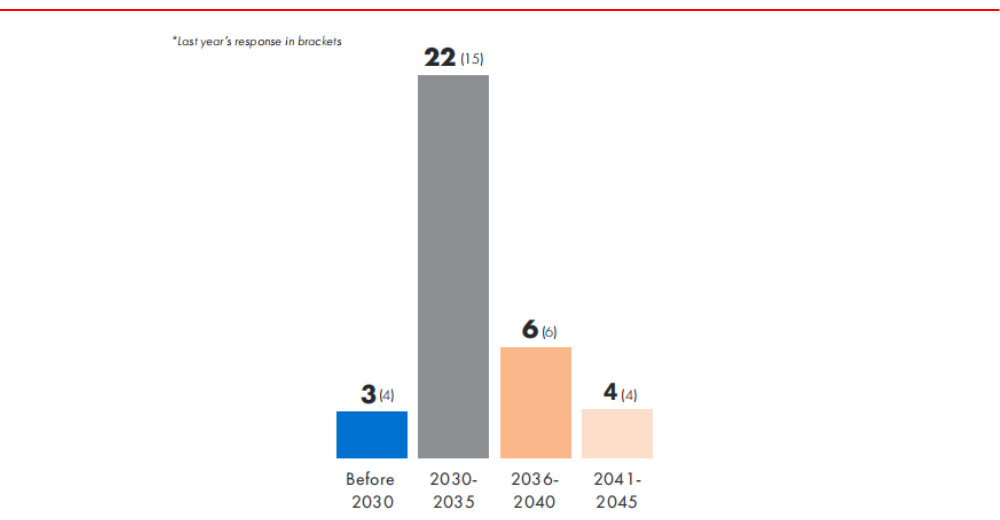


图 FIA统计约22家企业计划2030-2035年实现聚变能源商业发电



资料来源：FIA，上海证券研究所

资料来源：FIA，上海证券研究所

建议关注

- 工程机械：徐工机械、三一重工、中联重科、柳工等。
- 半导体设备：中微公司、北方华创、快克智能等。
- 工业母机：豪迈科技、纽威数控、海天精工、科德数控。
- 传统能源设备：纽威股份、锡装股份、杰瑞股份、海锅股份、福斯达。
- 新型能源设备：合锻智能、锡装股份、精达股份、国光电气、英杰电气。



风险提示

- 全球和国内经济环境不及预期；
- 产业政策不及预期；
- 市场竞争加剧的风险；
- 原材料价格剧烈波动；
- 技术发展不及预期；
- 国际贸易摩擦和争端加剧等。



行业评级与免责声明

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	买入	股价表现将强于基准指数20%以上
	增持	股价表现将强于基准指数5-20%
	中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
	减持	股价表现将弱于基准指数5%以上
	无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起12个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
	中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
	减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。



行业评级与免责声明

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

