

拥抱制造强国大时代

——2026 年机械行业投资策略

行业深度

行业宏观分析：2025 年盈利改善已验证，2026 优选出海板块与低估值细分顺周期板块，同时科技主题或仍有空间

复盘 2025：在内需承压背景下，机械行业盈利改善得到验证。2025 年，机械行业整体增长仍受制于下游资本开支偏弱、地产投资持续承压等因素，需求端修复斜率有限，但行业层面的盈利能力出现明显改善。一方面，企业通过费用控制与经营效率提升“维护”利润；另一方面，出海带来的收入结构性增长对冲了内需波动。数据显示，2025 年机械行业利润增速显著跑赢收入增速，行业盈利修复趋势与年度策略判断基本一致，机械板块整体表现优于大盘。

展望 2026：总量弱复苏延续，结构性机会仍是主线，科技主题与全球产业链重构持续演绎。展望后市，内需全面反转的条件尚不成熟，但仍有更新需求、政策托底及部分细分领域周期复苏的结构性机会；海外方面，全球产业链重构仍在深化，新兴经济体工业化与国内制造业产能转移仍将继续支撑设备需求；同时，科技进步带来相关需求对机械行业的拉动效应正在显现，有望在 2026 年进一步带来利润与估值的外溢。整体来看，机械行业仍需在不确定性中把握确定性，重点聚焦结构性而非总量性机会。

内需复苏：总量修复斜率偏缓，结构性改善逐步显现

内需复苏方面，2025 年机械行业整体仍处于修复初期，总量改善有限，但结构性回暖特征逐步显现。从下游需求看，制造业资本开支与房地产投资在 2025 年延续偏弱态势，机械行业作为资本开支项，需求端仍受到约束，内需尚未出现全面反转。但从运行节奏看，设备更新需求成为内需的主要支撑因素，重卡、农机等细分领域在更新周期与政策托底的共同作用下率先企稳，部分细分行业已呈现出需求底部抬升的迹象。展望 2026 年，在更新需求延续、稳增长政策持续发力及部分行业供需结构改善的背景下，内需对行业景气的拖累将逐步减弱，并为盈利改善提供边际支撑。

装备出海：全球产业链重构下的中期确定性主线

装备出海方面，2025 年在全球产业链重构背景下继续成为机械行业对冲内需波动的核心抓手，海外需求韧性得到验证。从实际表现看，尽管 2025 年上半年部分海外市场受到贸易政策与外部扰动影响，但随着不确定性阶段性缓和，具备产品竞争力与渠道基础的装备制造企业，海外收入与盈利能力整体保持稳健，出海已由“补充增长”逐步转向“结构性支撑”。从更长期视角看，全球产业链多元化趋势仍在深化，新兴经济体工业化进程加快，叠加欧美制造业投资回流与高端装备需求修复，为中国装备出口提供了持续的需求来源。展望 2026 年，装备出海有望延续高景气但内部将进一步分化，具备全球化布局能力、技术壁垒与品牌优势的企业，更有望在复杂外部环境中实现份额提升。出海仍将是机械行业中期确定性较高的主线之一，但相较于 2025 年，由于基数效应，我们认为应优选具备市占率提升或新品开拓逻辑的公司，同时美欧市场敞口较大的公司在全球贸易环境相对稳定的情况下或有较好表现。

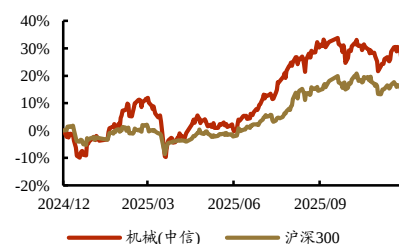
推荐（维持评级）

范云浩（分析师）

fanyunhao@cctgsc.com.cn

证书编号：S0280524010001

行业指数一年走势



相关报告

《诚通证券 2025 年机械行业投资策略：内需萌新芽，出海续繁花，科技结新果》2025-1-3

科技升级：新需求打开机械行业增量空间

科技升级方面,2025 年科技相关需求已成为机械行业重要的边际增量来源,并在部分方向上体现出对盈利与估值的外溢效应。从全年行情结构看,机械板块中部分涨幅居前的方向与算力基础设施建设、具身智能等科技主题高度相关,相关需求对传统机械应用场景形成延伸,推动行业需求结构发生变化。与传统内外需驱动不同,科技外溢更多依赖技术进步与产业推进节奏,其对周期波动的敏感度相对较低。展望 2026 年,随着算力基础设施建设持续推进以及相关产业逐步落地,科技升级有望继续为机械行业提供结构性增量,但节奏上仍需关注产业化推进的阶段性差异,具备技术积累、产品适配能力和工程化经验的企业,更有望率先兑现。

相关标的:

- **内需方向受益于政策支持、更新需求和结构升级逻辑的标的:** 潍柴动力、中国重汽(H)、川仪股份、一拖股份等
- **出海方向受益于全球产业链重构持续推进、新兴经济体工业化加速的标的:** 柳工、徐工机械、浙江鼎力、中国船舶、ST 松发、纽威股份、杰瑞股份等
- **科技方面受益于科技外溢与新型需求扩张的标的:** 潍柴动力、冰轮环境等

风险提示: 国内宏观经济出现较大系统性风险; 外部国际环境的不确定性,如全球贸易摩擦风险无法预判; 自主可控逻辑产品国产化进程不及预期; 原材料价格上涨;汇率波动; 科技创新进展不及预期

重点公司财务及估值

证券代码	公司简称	最新市值 (亿元)	最新收盘价 (元)	EPS			PE		
				2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
000338.SZ	潍柴动力	1526.31	17.55	1.31	1.43	1.63	10.5	12.3	10.8
603100.SH	川仪股份	118.75	23.14	1.52	1.43	1.61	15.2	16.2	14.4
601038.SH	一拖股份	134.08	14.15	0.82	0.77	0.85	16.4	18.4	16.7
600031.SH	三一重工	1940.97	21.24	0.71	0.95	1.20	26.1	22.3	17.7
000425.SZ	徐工机械	1321.03	11.24	0.51	0.64	0.82	22.0	17.6	13.7
000528.SZ	柳工	256.95	12.61	0.66	0.84	1.15	17.9	14.9	11.0
603338.SH	浙江鼎力	283.91	56.50	3.22	4.02	4.63	16.1	13.9	12.1
600150.SH	中国船舶	2534.63	33.68	0.81	1.28	2.09	44.5	26.3	12.1
603268.SH	ST 松发	837.68	86.29	-0.62	2.28	4.59	-43.3	37.8	18.8
603699.SH	纽威股份	402.96	51.96	1.50	1.96	2.41	17.7	26.5	21.5
002353.SZ	杰瑞股份	769.22	75.13	2.57	3.00	3.57	15.2	25.0	21.0
000811.SZ	冰轮环境	181.33	18.27	0.82	0.68	0.85	16.6	26.8	21.6

(公司盈利预测均采用 Wind 一致预期, 市值为 2025 年 12 月 26 日市值)

资料来源: Wind, 诚通证券研究所

目 录

1. 行业宏观分析：2025 年行业盈利改善，背后原因仍是海外需求为主导	7
1.1. 复盘 2025：基本符合预期，机械行业盈利能力改善	7
1.1.1. 内需方面：2025 年机械行业受制于下游需求疲软	8
1.1.2. 出海方面：全球产业重构孕育的投资主线带来营收结构性增长	9
1.1.3. 科技方面：2025 年大部分涨幅靠前的产业主题与科技相关	12
1.1.4. 行情复盘：2025 年初至 12/12 机械板块涨幅 54.17%	13
1.2. 展望 2026：继续从内需、出海和科技三条脉络掌握投资方向	14
1.2.1. 内需方面：有望开启弱复苏的新周期	15
1.2.2. 出海方面：全球产业链重构仍在持续，有望延续高增长	17
1.2.3. 科技方面：未到泡沫期，仍会给部分企业带来利润与估值外溢	20
2. 内需复苏：总量修复斜率偏缓，结构性改善曙光已现	21
2.1. 重卡：更新周期主导下的内需优先配置方向	22
2.1.1. 行业周期位置：需求筑底完成，更新需求进入主导阶段	22
2.1.2. 能源结构演进：盈利扰动最强阶段已过，结构回归理性	23
2.1.3. 公司维度：动力系统与整车龙头协同修复，盈利改善路径具备可验证性	24
2.2. 仪器仪表：事关国家经济命脉，但目前外资/合资品牌仍占优势	24
2.3. 农机：有望迎来内外共振，结构升级与出海共振驱动龙头修复	26
2.3.1. 行业层面：全球农机需求承压，中国农机出口逆势高增	26
2.3.2. 出海结构：区域分化显著，中小马力产品成为主力	27
2.3.3. 公司与内需：龙头加速出海布局，内需修复或具滞后性	28
2.4. 光伏新技术：TOPCon 与 BC 或加速融合，叠层电池路线打开中长期空间	29
2.4.1. TOPCon 向 BC 化演进：效率竞争进入“结构优化”阶段	29
2.4.2. 钙钛矿/异质结叠层：中长期效率突破重要，产业化仍需时间	30
3. 装备出海：在经济复苏的背景下优选市占率提升和强壁垒逻辑标的	31
3.1. 工程机械：欧美高端权重市场需求有望加速复苏	31
3.1.1. 土方设备：欧美需求加速复苏，新兴经济体提供稳定增长动力	31
3.1.2. 高机：受益于制造业厂房建设尾段环节，龙头企业有望率先复苏	35
3.2. 船舶制造：短期扰动不改国内船厂长期优势	37
3.2.1. 回顾：2025M1-11 全球新造船市场新接订单有所下降，中国份额维持高水平	37
3.2.2. 需求端：苏伊士运河通行量仍处低位，叠加贸易增长共同推动海运需求	39
3.2.3. 供给端：全球新造船市场船型分化，集装箱船交付量回落，油船景气度高	40
3.2.4. 价格端：航运收益走高，支撑全球新船价格维持高位	41
3.2.5. 企业端：301 调查措施暂缓，中国头部造船企业市场地位持续提升	41
3.3. 油服天然气：高资本开支托底下的结构性成长	43
3.3.1. 行业判断：全球油气资本开支维持高位，天然气与中东构成核心确定性	43
3.3.2. 结构分化：油服服务化与高端装备化同步推进	44
3.3.3. 公司层面：涉及标的主要卡位“服务端放量”与“装备端升级”等方向	45
4. 科技升级：新需求打开机械行业的估值外溢空间	46
4.1. AIDC：算力基础设施建设加速，高可靠动力系统需求放量	46
4.2. 人形机器人：产业持续推进，关注落地节奏与结构性机会	47
5. 风险分析	48

图表目录

图 1: 中信行业分类机械行业 2025Q1-3 利润增速 17.18%，跑赢收入增速	7
图 2: 按我们的分类标准看机械行业 2025Q1~3 利润增速同样高于收入增速	7
图 3: 2025Q1-3 机械行业费用控制能力进一步提升，“守住”部分利润	8
图 4: 2025M1~10，全国固定资产投资完成额同比下滑 1.7%	9
图 5: 2025M1~10，中国房地产开发投资完成额同比下滑 14.7%	9
图 6: 2020 年来机械行业海外营收占比维持上升趋势，带来结构性增长	9
图 7: 2021 年下半年开始，美国密集推出政策加速本土再工业化	11
图 8: 2007 年后美国非住宅类建造支出始终高于住宅类	11
图 9: 2024 年美国非住宅建造支出同比增长 4.95%	11
图 10: 2025 年初至 12/12 机械板块总市值加权平均涨幅为 54.17%	13
图 11: 2025 年初至 12/12 机械（中信）指数跑赢沪深 300 指数 19.16pct	13
图 12: 2025 年初至 12/12 机械子板块涨跌幅（%）	14
图 13: 机械板块子行业 2025 年预测市盈率（整体法，2025/12/12）	14
图 14: 2025M1-11 房地产开发投资完成额 yoy -15.90%	15
图 15: 2025M1-11 房屋新开工面积 yoy -20.50%	15
图 16: 2025 年 11 月国房景气指数报 91.90 点	15
图 17: 2025M1-11 基建投资完成额 yoy +0.13%	16
图 18: 2025M1-11 地产基建合计投资完成额 yoy -4.59%	16
图 19: 国内挖机更新需求测算显示，新一轮更新需求已经开始加速释放	16
图 20: 2025M1-11 全国设备工器具购置投资 yoy +12.2%	16
图 21: 预计 2030 年中国工程机械销售额有望较 2024 年翻一倍	17
图 22: CBO 测算基建工业化财政补贴的峰值在 2026 年	17
图 23: 美国制造业回流聚焦半导体、新能源和基建领域	17
图 24: 预计 2026 年起北美工程机械销售额将触底回升	17
图 25: 在 2024 年高基数背景下，美国制造业建造支出增速放缓	18
图 26: 2024 年初以来欧洲通胀率总体呈现下降趋势	18
图 27: 预计 2026 年起欧洲工程机械销售额将逐步增长	18
图 28: 从 2017~2024 年美国商品贸易进口国份额变化看，中国下滑 8.1%，对墨、越等地进口依赖度提升	19
图 29: 2018 中美贸易摩擦后，墨西哥对中国的进口依存度增加	19
图 30: 2018 中美贸易摩擦后，越南对中国的进口依存度增加	19
图 31: 预计全球工程机械销售额将回归增长	20
图 32: 2024 年全球工程机械市场结构（按销售额计算）	20
图 33: 2007-2025 年重卡销量及挖机销量季度同比增速	22
图 34: 国内重卡销量内销预测	22
图 35: 国内分能源车型渗透率预测	23
图 36: 新能源重卡 25 年 9 月渗透率 29%	23
图 37: 预计 2025-2030 年气价下行带动气柴比逐步走低	23
图 38: 柴油价格波动小，天然气价格对气柴比影响更强	23
图 39: 2023 年中国流程工业自动化总体规模 751 亿元，仪器仪表是第一大子行业，市场空间约 414 亿元	25
图 40: 25 年我国农机出海显著增长	27
图 41: 我国拖拉机出口产品单价比日本企业有优势	27
图 42: 25 年我国中小功率出海收入保持稳定增速	28
图 43: 21-25Q3 约翰迪尔在全球多数市场农机收入下滑	28
图 44: 拖拉机产量数月以来整体微降（1）	28
图 45: 拖拉机产量数月以来整体微降（2）	28

图 46: 大拖产量占比持续提升	29
图 47: 新农机补贴政策大大拉开动力换挡智控与普通拖拉机的补贴差距	29
图 48: 不同电池技术的理论效率上限与当前水平（钙钛矿/硅叠层实验室效率：33%+；单结硅实验室效率：26%+；量产叠层效率：仍明显低于实验室）	30
图 49: 2025M1-11 国内挖机总销量 yoy +16.70%	31
图 50: 2024 年来国内挖机月度总销量总体得到改善	31
图 51: 2025M1-11 挖机内销 yoy +18.60%	32
图 52: 2024 年来挖机月度内销总体得到改善	32
图 53: 2025M1-11 挖机出口 yoy +14.90%	32
图 54: 2024M8 以来挖机月度出口连续 16 个月正增	32
图 55: 2025M1-11 挖机出口占比达 49.01%	32
图 56: 2025M1-11 挖机出口占比波动	32
图 57: 欧美工程机械市场占全球 50% 份额	33
图 58: 2025Q1-3 挖机出口分地区占比	33
图 59: 2024 年美国建造支出 yoy +6.56%	33
图 60: 2025M1-8 美国建造支出 yoy -1.76%	33
图 61: 2025M1-9 小松北美挖机开工小时数 yoy +0.65%	34
图 62: 2025M1-9 小松欧洲挖机开工小时数 yoy +1.44%	34
图 63: 预计 2025-2030 年美国工程机械销量将保持增长	34
图 64: 徐工机械在拉美、非洲、中亚等新兴市场具有广泛的业务布局	35
图 65: 2016-2025E 美国高空作业平台租赁市场收入及增速	36
图 66: 浙江鼎力在 2025 全球高空作业机械制造商 10 强中位列第 4 名	36
图 67: 2011~2024 浙江鼎力分区域收入及国际化率	36
图 68: 2023 年浙江鼎力海外收入分区域结构	36
图 69: 内资高机厂商毛利率水平（不分内外销）	37
图 70: 全球船舶订单与完工情况（修正总吨）	37
图 71: 中国船舶订单与完工情况（修正总吨）	37
图 72: 按修正总吨计中国三大指标全球份额均超 50%	39
图 73: 2025M1-11 中国按修正总吨计占全球新船订单份额 59%	39
图 74: 苏伊士运河通行量未显示复苏迹象	40
图 75: 贸易量与运距同步上升，海运需求维持高景气	40
图 76: 海运量指标总体维持上行趋势	40
图 77: 吨英里计海运量维持上行趋势	40
图 78: 全球分船型造船完工量（修正总吨）	41
图 79: 全球分船型手持订单占船队规模的百分比	41
图 80: 2025M1-11 各船型 Clarksea 指数上扬	41
图 81: 全球新造船价格指数维持较高水平	41
图 82: 2025 年 11 月，美国宣布对华海事 301 调查限制措施暂停 1 年	42
图 83: 中韩造船业指标对比显示，中国三大指标均优于韩国	42
图 84: 部分船厂新接订单量情况	43
图 85: 部分船厂新接订单量份额情况	43
图 86: 中国船舶集团股权结构图（仅梳理主要公司股权关系）	43
图 87: 2025H1 国际油公司资本开支同比增长	44
图 88: 2024 国际四大油服公司合计营收超 900 亿美元	44
图 89: 中东油服市场规模（亿美元）	44
图 90: 2020 年以来中东和亚洲的国家石油公司贡献了大部分石油和天然气投资的增量	44
图 91: 杰瑞具备 35MW+6MW 燃气轮机发电机组制造能力	45

图 92: 杰瑞股份成套电渠压裂设备	45
图 93: 纽威股份承接订单行业分布 (按年度)	46
图 94: 纽威股份承接订单按行业分布 (按季度)	46
图 95: 康明斯 2024 年大缸径分应用分布图	47
图 96: 全球大缸径发动机市场规模、市场份额	47
图 97: 2024-2035 年全球人形机器人市场规模预测 (1)	48
图 98: 2024-2035 年全球人形机器人市场规模预测 (2)	48
表 1: 2025 年 Q1~3, SAC 制造业 16 个子行业中仅 4 个资本开支同比向上	8
表 2: 以美国为主要增长点的出口链标的在 2024 年以及 2025H1 收入增速整体向好	11
表 3: 以美国为主要增长点的出口链标的在 2024 年以及 2025H1 利润增速整体向好	11
表 4: 以美国市场为主要增长点的出口链标的在 2025 下半年的股价表现较好	12
表 5: 2025 年初至 12 月中旬, Wind 产业主题类区间涨幅统计显示, 涨幅靠前的概念普遍为科技主题	12
表 6: 2024 年中国对外直接投资流量地区构成	20
表 7: AI、具身智能等产业进入 2025 年初至 12/12 区间涨跌幅前 30 名	21
表 8: 工业自动化仪器仪表国产化率偏低	25
表 9: 一张图看懂川仪股份的投资逻辑: 仪器仪表行业自主可控核心标的, 安全意义凸显	26
表 10: 2024 年工程机械出口额中“一带一路”国家占比 46.2%, yoy +2.8pct	35
表 11: 欧盟双反终裁落地, 鼎力争取到 10.7pct 的降幅	37

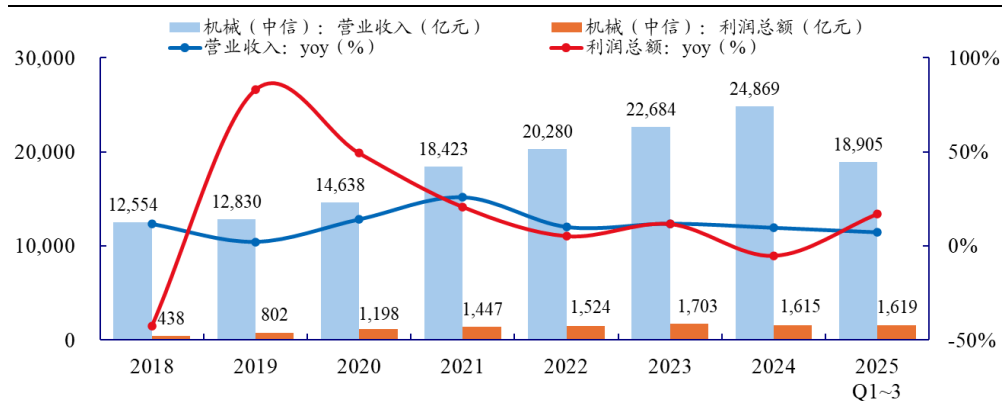
1. 行业宏观分析：2025 年行业盈利改善，背后原因仍是海外需求为主导

1.1. 复盘 2025：基本符合预期，机械行业盈利能力改善

我们在 2025 年机械行业年度展望中提出“内需萌新芽、出海续繁花、科技结新果”的整体观点，建议层层递进地从内需、出海、科技三个维度把握 2025 年机械行业的整体行情。2025 年复盘结果基本与我们去年的预测相吻合，在内需疲软、市场竞争加剧压力逐步传导到机械产品销售层面的情况下，部分机械行业上市公司通过控制费用维护利润，同时通过出海实现收入的结构性增长，促使行业利润增速成功跑赢收入增速，盈利能力得到改善。

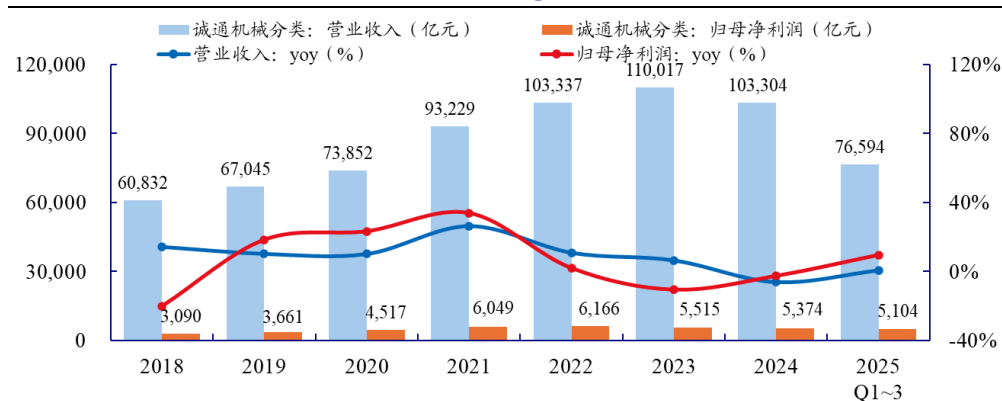
2025Q1-3，中信行业分类机械行业收入增速 7.22%，利润增速 17.18%，利润增速大幅跑赢收入增速。同期，沪深 300 标的营收增速为 2.63%，利润增速为 7.50%，机械行业营收盈利能力整体跑赢大盘。

图1： 中信行业分类机械行业 2025Q1-3 利润增速 17.18%，跑赢收入增速



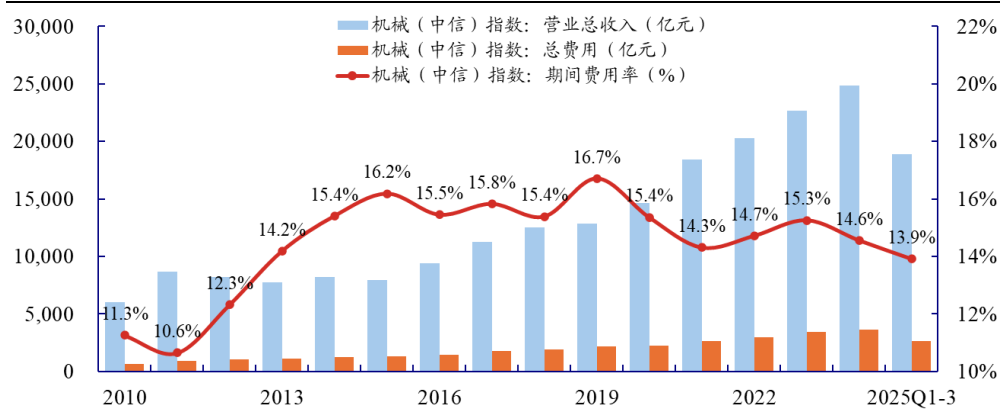
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图2： 按我们的分类标准看机械行业 2025Q1-3 利润增速同样高于收入增速



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图3: 2025Q1-3 机械行业费用控制能力进一步提升, “守住”部分利润



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

1.1.1. 内需方面: 2025 年机械行业受制于下游需求疲软

在 2025 年机械行业年度展望中, 我们提出 2025 年机械行业内需仍受制于下游需求疲软。多数机械行业作为制造业的资本开支项, 景气度直接关联下游资本开支意愿, 因此复盘 2025Q1-3 下游资本开支情况: Wind 平台 SAC 行业分类数据显示, 2025Q1~3 制造业整体 (剔除消费类) 构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金同比下降 0.50%, 16 个下游代表性子行业中, 仅有汽车制造 (yoy +21.05%)、计算机、通信和其他电子设备制造业 (yoy +7.52%)、金属制品业 (yoy +7.45%) 及通用设备制造业 (yoy +6.71%) 4 个子行业资本开支同比向上, 符合我们去年的判断。

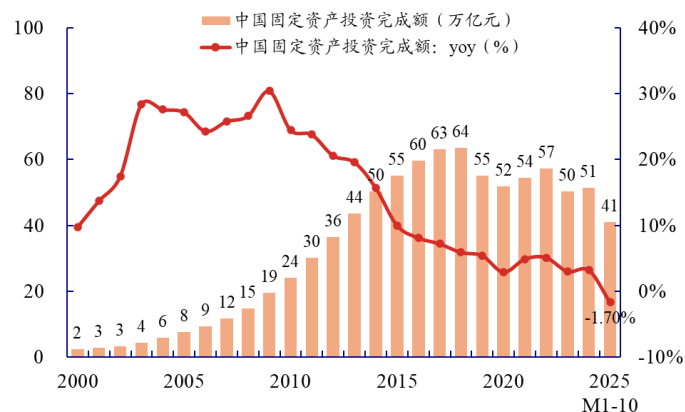
表1: 2025 年 Q1~3, SAC 制造业 16 个子行业中仅 4 个资本开支同比向上

子行业	2023	2024	2025
SAC 石油、煤炭及其他燃料加工业	13.25%	-27.51%	-10.78%
SAC 化学原料和化学制品制造业	8.26%	-18.91%	-7.10%
SAC 医药制造业	-6.58%	-16.92%	-8.77%
SAC 化学纤维制造业	10.21%	-26.30%	-16.14%
SAC 橡胶和塑料制品业	5.53%	-12.28%	-8.53%
SAC 非金属矿物制品业	-22.16%	-18.70%	-6.61%
SAC 黑色金属冶炼和压延加工业	-8.78%	-7.57%	-1.24%
SAC 有色金属冶炼和压延加工业	36.31%	2.02%	-10.69%
SAC 金属制品业	-8.59%	-26.23%	7.45%
SAC 通用设备制造业	5.65%	-2.95%	6.71%
SAC 专用设备制造业	10.26%	-8.10%	-9.11%
SAC 汽车制造业	14.53%	-10.42%	21.05%
SAC 铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	32.20%	20.27%	-10.14%
SAC 电气机械和器材制造业	16.94%	-18.89%	-8.68%
SAC 计算机、通信和其他电子设备制造业	1.62%	2.25%	7.52%
SAC 仪器仪表制造业	24.01%	-17.75%	-9.74%
总体	6.67%	-10.72%	-0.50%

资料来源: Wind, 诚通证券研究所

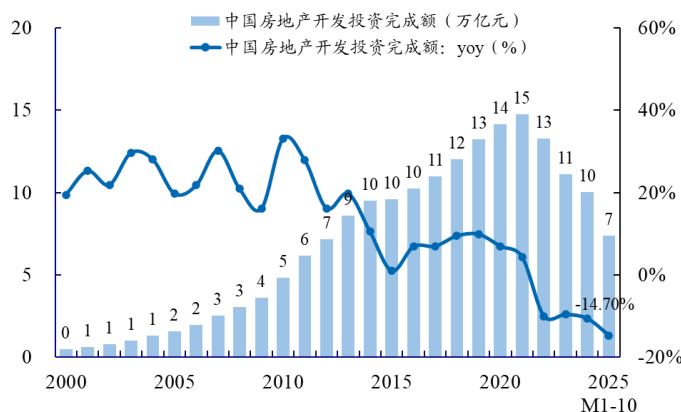
基础设施投资与房地产作为机械行业的重要下游，2025 年需求端改善仍不明显。2025M1~10，全国固定资产投资（不含农户）40.89 亿元，yoy -1.7%，整体并未得到显著改善。同时，房地产开发投资持续承压，2025M1~10，全国房地产开发投资 7.36 万亿元，yoy -14.7%。房地产行业以“保交楼”和“去库存”为主，而多数工程机械类销量挂钩房地产新开工面积，房地产政策优化的红利向设备端的传导机制尚未完全奏效。

图4： 2025M1~10，全国固定资产投资完成额同比下滑 1.7%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图5： 2025M1~10，中国房地产开发投资完成额同比下滑 14.7%

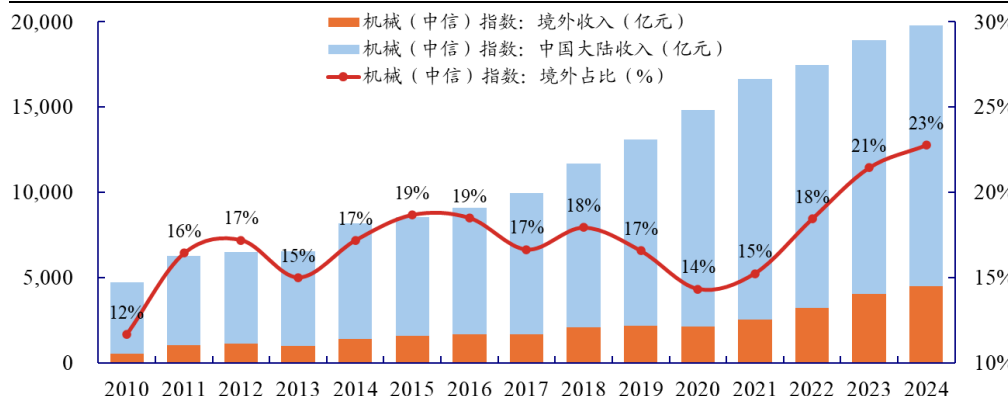


资料来源：Wind，诚通证券研究所

1.1.2. 出海方面：全球产业重构孕育的投资主线带来营收结构性增长

在内需不振的背景下，部分机械行业上市公司通过出海实现收入的结构性增长，2020 年以来中信行业分类下机械行业境外收入占比自 14%不断提升，在 2024 年已达到 23%。

图6： 2020 年来机械行业海外营收占比维持上升趋势，带来结构性增长

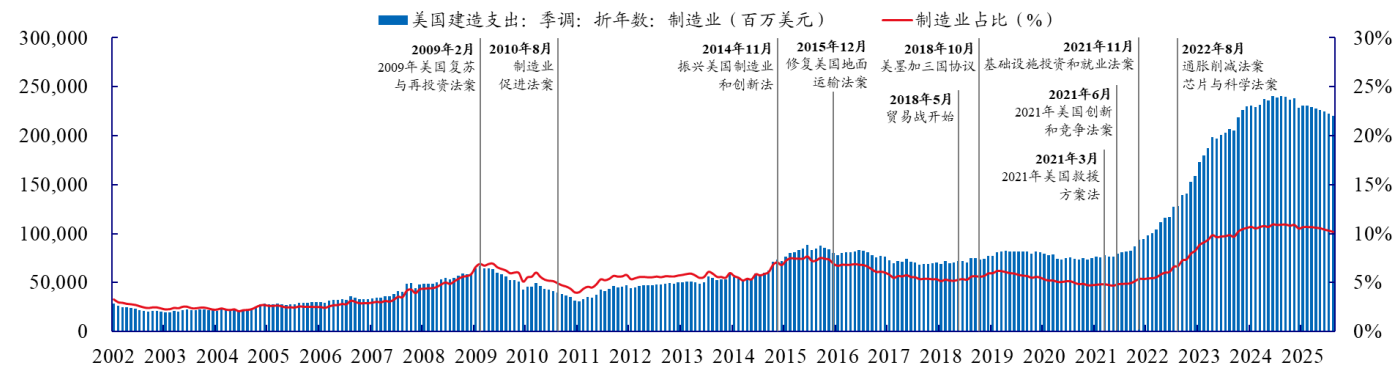


资料来源：Wind，诚通证券研究所

机械产品出海，深层动机是迎合了美国推动全球产业链重构，以及欧美国家再工业化需求。美国在过去一轮全球化进程中享受了红利的同时也积累了一定经济矛盾，如国内制造业空心化、贫富差距加大，并在部分科技、制造领域如通信设备、光伏、电动车等丧失了优势地位。新冠疫情打乱了全球供应链的正常运行，美国趁此机会加速推进全球产业重构并试图与中国在部分科技、贸易领域进一步脱钩。美

国政府 2021 年 11 月推出的《基础设施投资和就业法案》，2022 年 8 月连续推出的《通胀削减法案》以及《芯片与科学法案》均指向供应链安全，开启美国本土再工业化，制造业建造支出比重已经自 2023 年 10 月起连续两年维持 10%以上高位。

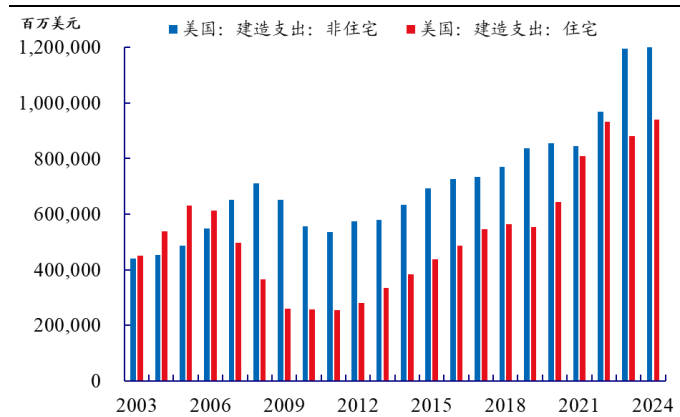
图7： 2021年下半年开始，美国密集推出政策加速本土再工业化



资料来源：Wind，诚通证券研究所

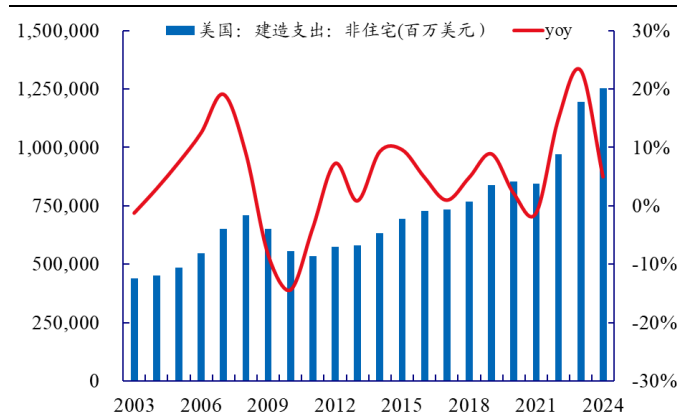
北美制造业回流拉动工业品需求。建造投资分为住宅和非住宅类，美国住宅类资本开支自2008年金融危机后大幅收缩，直到2021年才创新高；非住宅类建造支出在2007年来始终高于住宅类，支撑美国建筑行业高景气的同时印证美国本土开启再工业化，尤其是半导体、计算机、清洁能源、动力电池等高端制造领域回流明显，旨在保障美国本土供应链安全。

图8： 2007年后美国非住宅类建造支出始终高于住宅类



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图9： 2024年美国非住宅建造支出同比增长4.95%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

我们选取机械板块中较为典型的以美国为主要增长点的出海标的看，无论是工业品还是消费品，虽然2025年上半年受美国贸易政策冲击，但在相关不确定性得到缓和后，收入、利润增速整体仍实现了显著上升或持平；部分企业下半年股价表现较好。

表2： 以美国为主要增长点的出口链标的在2024年以及2025H1收入增速整体向好

证券代码	证券简称	2022	2023	2024	2025H1
600761.SH	安徽合力	1.66%	11.47%	-0.83%	4.24%
603298.SH	杭叉集团	-0.53%	12.90%	1.32%	8.74%
603338.SH	浙江鼎力	10.24%	15.92%	23.56%	12.35%
603129.SH	春风动力	44.73%	6.44%	24.18%	30.90%
002444.SZ	巨星科技	15.48%	-13.32%	35.37%	4.87%
603277.SH	银都股份	8.30%	-0.39%	3.77%	4.35%

资料来源：Wind，诚通证券研究所

表3： 以美国为主要增长点的出口链标的在2024年以及2025H1利润增速整体向好

证券代码	证券简称	2022	2023	2024	2025H1
600761.SH	安徽合力	42.62%	41.36%	3.25%	-0.89%
603298.SH	杭叉集团	8.73%	74.16%	17.54%	11.38%
603338.SH	浙江鼎力	42.15%	48.51%	-12.76%	27.63%
603129.SH	春风动力	70.43%	43.65%	46.08%	41.35%
002444.SZ	巨星科技	11.78%	19.16%	36.18%	6.63%
603277.SH	银都股份	8.96%	13.80%	5.89%	0.00%

资料来源：Wind，诚通证券研究所

表4：以美国市场为主要增长点的出口链标的在 2025 下半年的股价表现较好

	证券代码	证券简称	2022 年	2023 年	2024 年	2025H1	2025/7/1-2025/12/12
工业品	600761.SH	安徽合力	8.73%	41.49%	-0.61%	4.38%	13.66%
	603298.SH	杭叉集团	0.88%	50.97%	2.44%	20.21%	32.47%
	603338.SH	浙江鼎力	-39.96%	7.89%	28.17%	-24.85%	30.80%
消费品	603129.SH	春风动力	-34.49%	-8.19%	55.82%	40.85%	35.15%
	002444.SZ	巨星科技	-37.79%	20.72%	46.84%	-21.14%	45.16%
	603277.SH	银都股份	-7.34%	68.59%	-9.07%	2.29%	10.33%

资料来源：Wind，诚通证券研究所

1.1.3. 科技方面：2025 年大部分涨幅靠前的产业主题与科技相关

我们在 2025 年策略报告中提到，科技创新条线是独立于内外需的独立逻辑，建议关注两大方向：第一，以人形机器人为代表的“未来产业创新”方向；第二，以消费电子软硬件创新为代表的“3C 创新”方向。人形机器人和 3C 创新的成长逻辑主要依赖技术升级和产品迭代，而非传统内外需驱动。随着 2025 年 Tesla 人形机器人产业化落地、3C 创新驱动硬件需求复苏，相关零部件与设备环节率先受益。这一判断同样得到了数据印证。Wind 产业主题类概念涨幅统计显示，2025 年初至 12 月中旬，涨幅靠前的 100 个热门概念中，芯片、算力、存储、通信、电池、机器人、3C 等超 80%热门概念属于科技类范畴，科技成为名副其实的独立于内外需的投资条线。

表5：2025 年初至 12 月中旬，Wind 产业主题类区间涨幅统计显示，涨幅靠前的概念普遍为科技主题

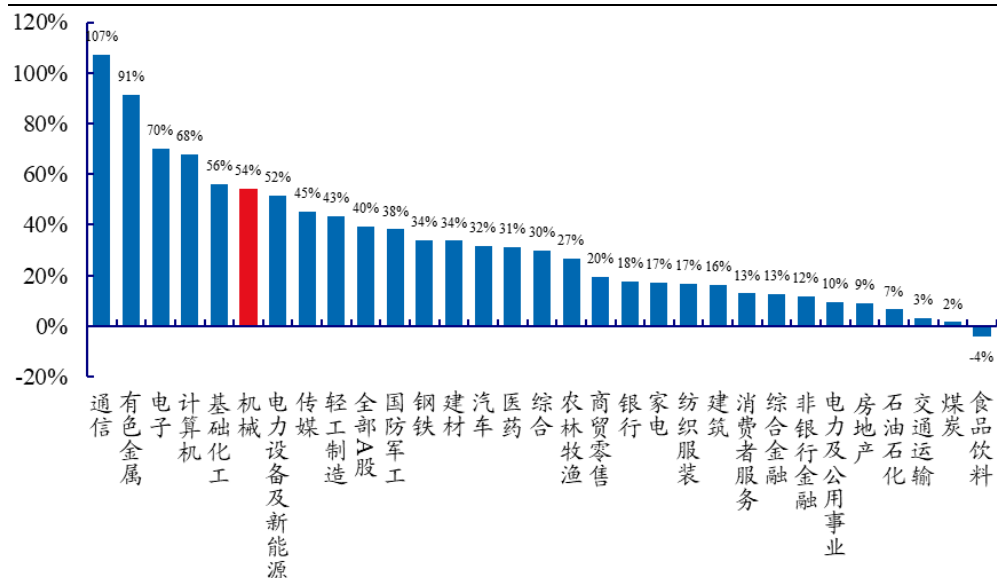
产业主题类	区间涨幅	产业主题类	区间涨幅	产业主题类	区间涨幅	产业主题类	区间涨幅	产业主题类	区间涨幅
覆铜板	381.77%	铁矿石	124.81%	中俄贸易	98.43%	芯片设计	75.90%	工业母机	68.27%
光模块 (CPO)	299.86%	光纤	119.68%	黄金珠宝	95.34%	光刻机	75.76%	人形机器人	68.14%
光芯片	292.37%	高频 PCB	118.62%	网络游戏	95.04%	稀土永磁	75.44%	AI 手机	67.05%
宽带提速	270.68%	游戏出海	117.33%	工业 4.0	91.40%	高速铜连接	75.12%	深地经济	66.15%
光通信	259.41%	钴矿	116.82%	锂电隔膜	90.12%	TMT	74.57%	寒武纪	64.80%
谷歌产业链	250.68%	锂电电解液	115.41%	AI 应用	89.83%	液冷服务器	74.24%	虚拟电厂	64.74%
基站	233.54%	射频及天线	109.96%	智慧消防	89.72%	锗镓锑墨	72.93%	PVDF	64.03%
光电路交换机	231.32%	肝素钠	109.51%	钙钛矿电池	89.48%	华为平台	71.80%	铝产业	63.95%
摩尔线程	217.46%	宇树机器人	109.50%	镍矿	89.00%	钢结构	71.48%	服务器	63.70%
富士康产业链	208.44%	HBM	107.39%	稀土	86.88%	氢氟酸	71.20%	体育	63.64%
东数西算	199.56%	铅锌矿	105.11%	锂矿	84.71%	超硬材料	70.86%	设备更新	63.51%
电路板	194.14%	铜产业	103.89%	苹果	84.70%	小鹏汽车	70.68%	新质生产力	63.26%
算力租赁	188.89%	光伏逆变器	103.17%	元宇宙	83.16%	商业航天	70.61%	食药品溯源	63.23%
英伟达产业链	184.50%	人工智能+	102.79%	6G	82.43%	国资入股	70.52%	智能控制器	62.91%
SORA	184.21%	聚酰亚胺	101.87%	出海贸易	81.96%	多肽药	70.37%	智能家居	62.74%
AI 算力	171.17%	小金属	101.85%	中文语料库	80.95%	ASIC 芯片	70.35%	信创产业	62.49%
磁电存储	168.61%	有色金属	101.04%	半导体硅片	80.39%	电子烟	69.97%	循环经济	62.41%
钨矿	159.41%	消费电子代工	99.07%	工业互联网	79.72%	电子竞技	69.58%	时空大数据	61.74%
5G	150.05%	新基建	98.73%	聚碳酸酯	77.93%	口罩	68.78%	铝空气电池	61.14%
玻璃纤维	130.10%	存储器	98.73%	培育钻石	77.82%	节能照明	68.44%	新能源设备	60.93%

资料来源：Wind，诚通证券研究所

1.1.4. 行情复盘：2025 年初至 12/12 机械板块涨幅 54.17%

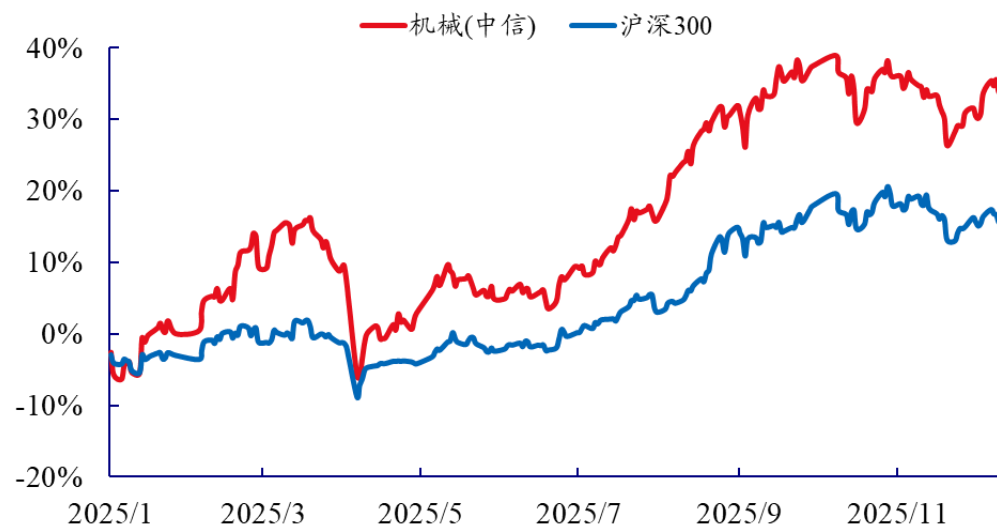
2025 年初至 12/12 机械板块总市值加权平均涨幅 54.17%，在所有行业中排名第六；机械（中信）指数+35.58%，跑赢沪深 300 指数 19.16pct。

图10： 2025 年初至 12/12 机械板块总市值加权平均涨幅为 54.17%



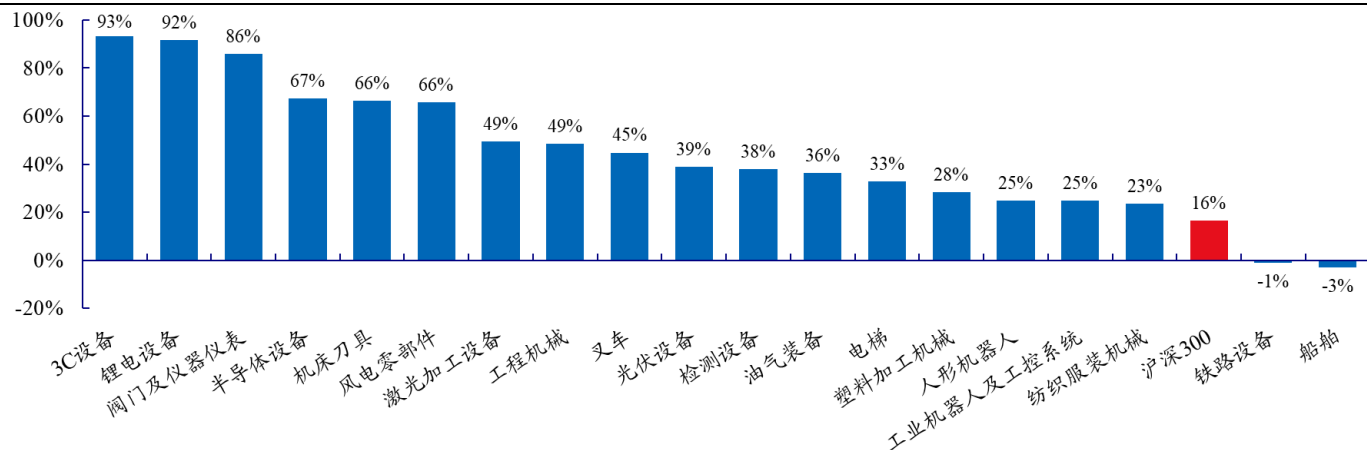
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图11： 2025 年初至 12/12 机械（中信）指数跑赢沪深 300 指数 19.16pct



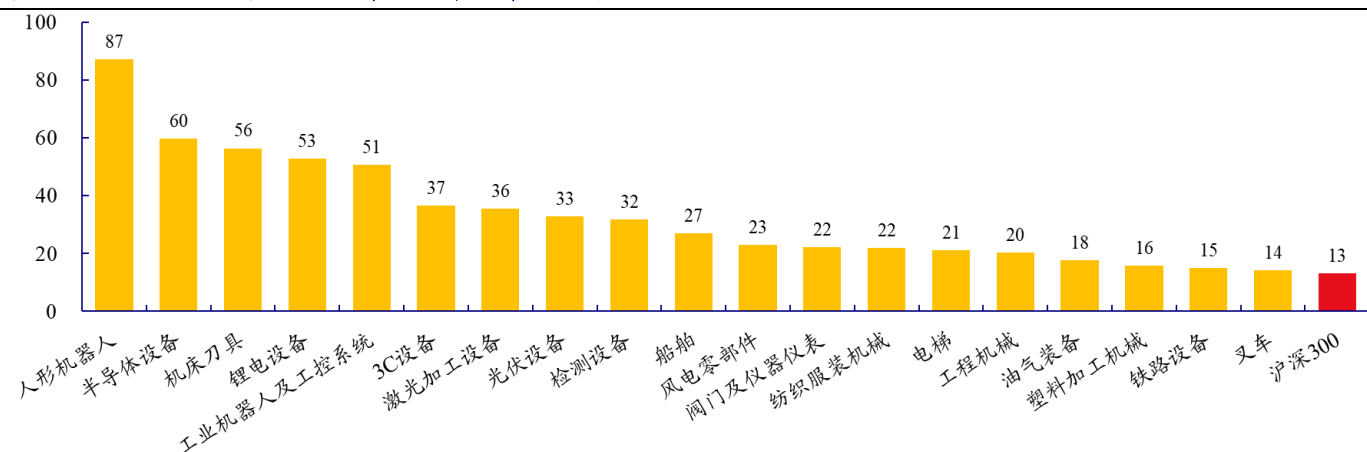
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图12: 2025年初至12/12机械子板块涨跌幅(%)



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图13: 机械板块子行业2025年预测市盈率(整体法, 2025/12/12)



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

1.2. 展望2026: 继续从内需、出海和科技三条脉络掌握投资方向

延续2025年策略报告的思路并综合前文分析, 展望2026, 我们继续从内需、出海和科技三条脉络掌握机械行业的投资方向。

① **内需:** 有望开启弱复苏的新周期, 主要表现在地产阶段性企稳、反内卷带来机械下游走出通胀低谷、“保证制造业合理比重”的政策导向促使制造业转型升级等因素;

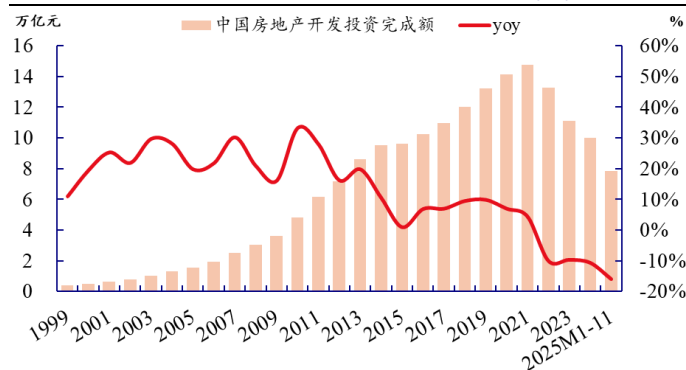
② **出海:** 全球产业链重构与亚非拉工业化仍在持续, 但是高基数背景下设备需求增速可能放缓, 要寻找市占率提升逻辑和新品开拓逻辑的标的; 欧美宽松政策背景下需求复苏、国际关系的间歇性缓和背景下, 欧美敞口较大的标的或有较好表现;

③ **科技:** AI、具身智能等科技产业发展仍未到泡沫期, 有望给部分机械企业带来利润与估值外溢, 但普遍高估值背景下2026年可能宽幅震荡。

1.2.1. 内需方面：有望开启弱复苏的新周期

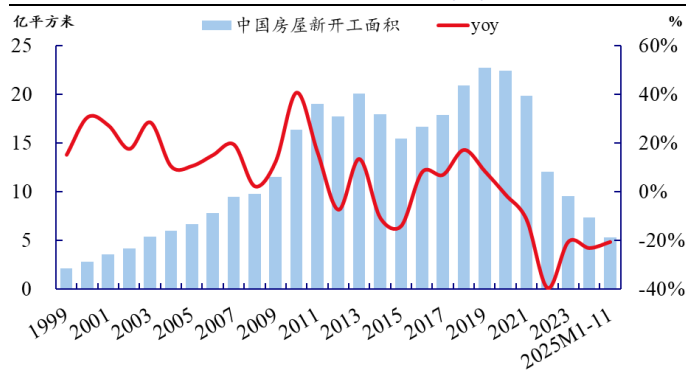
从需求端来看，房地产开发仍然偏弱。2025 年前 11 个月房地产开发投资完成额 7.86 万亿元，yoy -15.90%；中国房屋新开工面积 5.35 亿平方米，yoy -20.50%；2025 年 11 月国房景气指数报 91.90 点，房地产开发景气度仍然偏弱。

图14: 2025M1-11 房地产开发投资完成额 yoy -15.90%



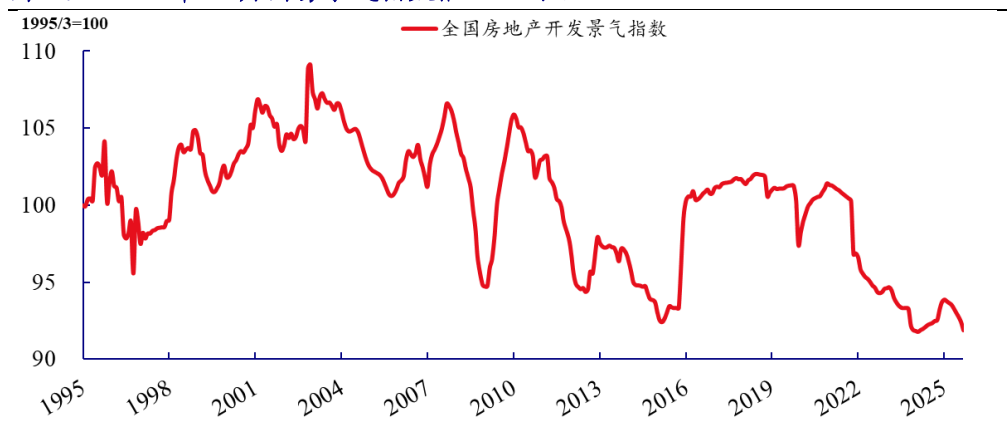
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图15: 2025M1-11 房屋新开工面积 yoy -20.50%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

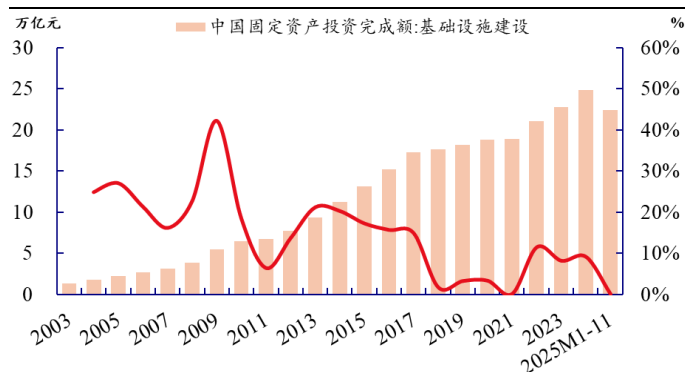
图16: 2025 年 11 月国房景气指数报 91.90 点



资料来源：Wind，诚通证券研究所

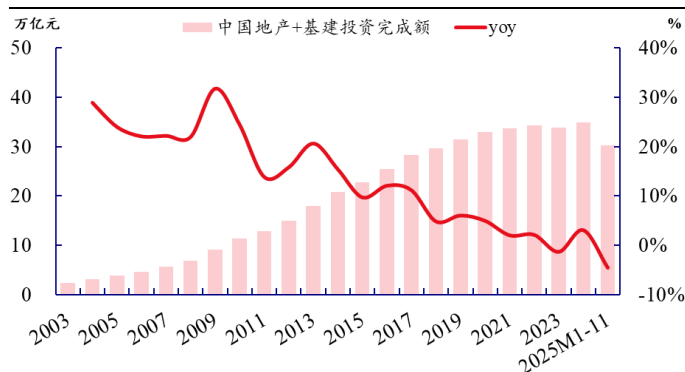
基建投资完成额保持较高水平，一定程度上抵消了地产偏弱的不利影响。2025M1-11 全国基础设施投资完成额达到 22.41 万亿元，yoy +0.13%，规模是同期房地产投资完成额的 2.85 倍。2025M1-11 地产+基建合计投资完成额达 30.27 万亿元，yoy -4.59%，全年有望保持 33 万亿元水平，降幅可控。政策方面，2025 年内发行超长期特别国债 1.3 万亿元（同比增加 3000 亿元），其中安排 8000 亿元支持“两重”建设（国家重大战略实施和重点领域安全能力建设）项目，重点支持沿长江交通基础设施、农业转移人口市民化、高标准农田、城市地下管网、“三北”工程等一批重大项目建设；“十五五”规划建议提出要推动交通基础设施建设由大规模增量扩张向以优化增量、提质存量为主导的内涵式发展转变，着力实现质的有效提升和量的合理增长，首提新基建“适度超前建设新型基础设施”。在超强政策支持力度下，我国基础设施建设有望进一步快速增长，基建仍将是拉动工程机械需求的主要增长动力。

图17: 2025M1-11 基建投资完成额 yoy +0.13%



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

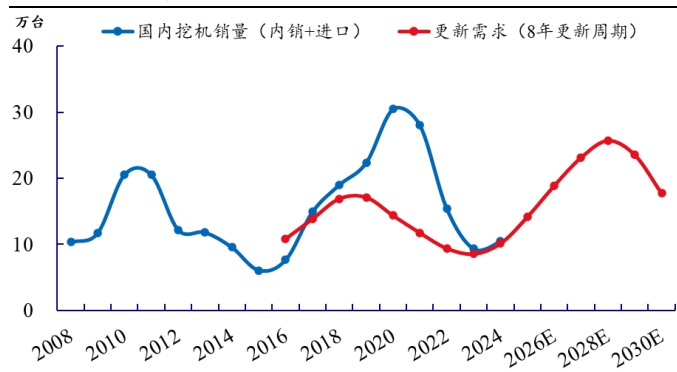
图18: 2025M1-11 地产基建合计投资完成额 yoy -4.59%



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

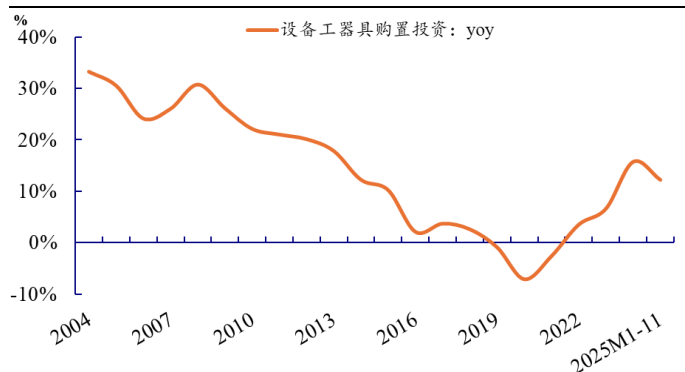
除了地产和基建的增量需求，工程机械还面临着规模庞大、持续性强的更新需求。以挖机为例，根据我们的测算，在假设挖机平均更新周期为8年（第T年销售的挖机在T+6至T+10年分别更新10%/20%/40%/20%/10%）的情况下，2023年为挖机更新需求低点，新一轮更新周期已经启动，仅2028年一年即有望释放25.73万台更新需求。2023-2024两年国内挖机销量仅与更新需求基本持平，后续仅靠更新需求即可拉动国内挖机销量触底回升。同时，在国家加力扩围实施“两新”（大规模设备更新和消费品以旧换新）政策的推动下，2025M1-11全国设备工器具购置投资yoy+12.2%，高机龄、高能耗、重污染、低安全性的老旧挖机更新需求有望加速释放。

图19: 国内挖机更新需求测算显示,新一轮更新需求已经开始加速释放



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图20: 2025M1-11 全国设备工器具购置投资 yoy +12.2%

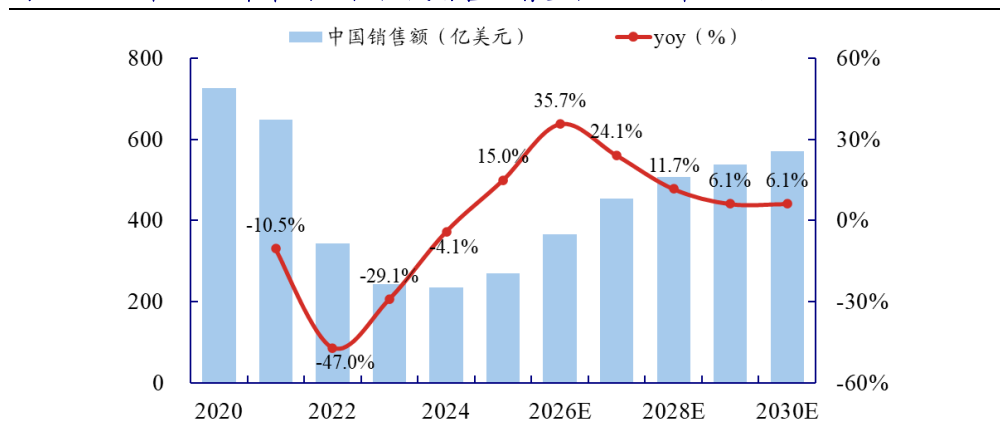


资料来源: Wind, 诚通证券研究所

在“十五五”开局之年，我们认为机械行业复苏周期有望到来。从全球经济发展进程来看，虽然高收入国家制造业比重下滑、服务业占比上升是普遍规律。但当今世界局势风云变化，部分国家不断加大对中国技术封锁、贸易壁垒的力度，中国同时受到发达国家“制造业回流”和新兴国家“产业链转移”两大因素影响。党的二十大判断，“我国发展进入战略机遇和风险挑战并存、不确定难预料因素增多的时期”，这决定了我国仍需要在较长时期保持制造业在GDP中的必要比重，巩固和提升制造业强国地位。基于此，《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》提出要建设现代化产业体系，巩固壮大实体经济根基，并进一步指出要“加快建设制造强国、质量强国……保持制造业合理比重，构建以先进制造业为骨干的现代化产业体系”、“综合整治‘内卷式’竞争”，目的正是遏制中国制造业过度外流、加速空心化的趋势。同时，12月举行的中央经济工作会议也将“坚持内需主导，建设强大国内市场”作为第一大重点

任务，可见扩大内需仍是未来长期工作目标。多重战略规划下，我国制造业整体有望迎来历史性机遇，机械企业或直接受益。

图21： 预计 2030 年中国工程机械销售额有望较 2024 年翻一倍

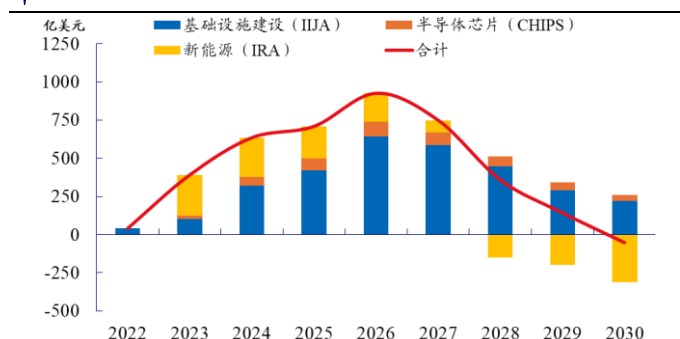


资料来源：中商情报网，诚通证券研究所

1.2.2. 出海方面：全球产业链重构仍在持续，有望延续高增长

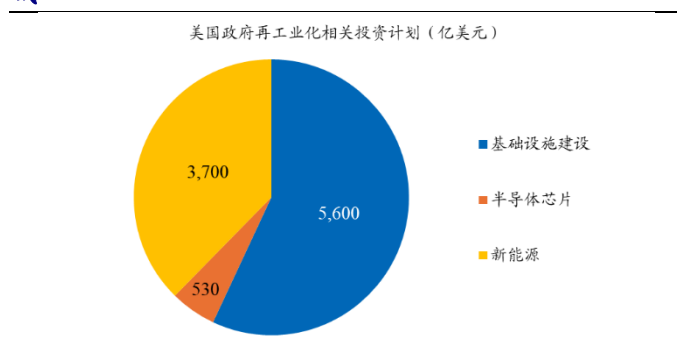
欧美发达国家再工业化仍在持续。美国方面，美国国会预算办公室测算政府补贴基建工业化的峰值在 2026 年前后；叠加美国降息周期持续刺激经济景气、贸易壁垒与摩擦局部降温，全球基建、制造业等活动逐步复苏，预计海外相关设备需求仍有增量空间，中国机械设备出海有望实现高增长。

图22： CBO 测算基建工业化财政补贴的峰值在 2026 年



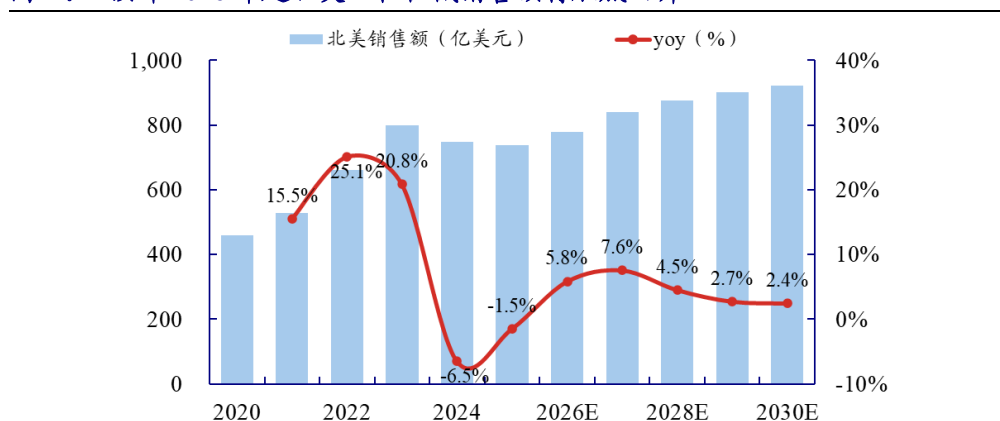
资料来源：美国国会预算办公室，诚通证券研究所

图23： 美国制造业回流聚焦半导体、新能源和基建领域



资料来源：美国 IIJA、CHIPS、IRA 三大法案，诚通证券研究所

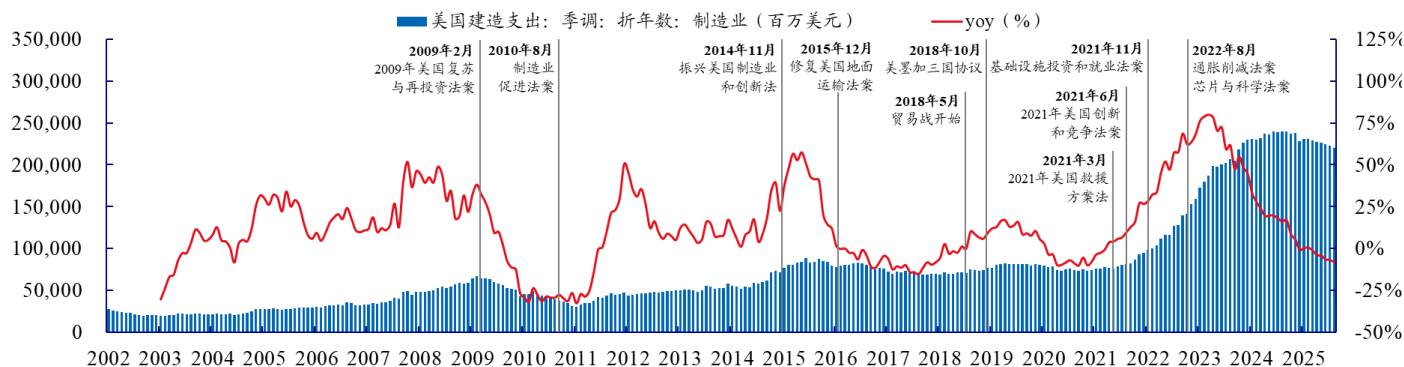
图24： 预计 2026 年起北美工程机械销售额将触底回升



资料来源：中商情报网，诚通证券研究所

但需注意，高基数背景下，美国设备需求表观增速可能暂时放缓。在一系列再工业化政策促进下，美国制造业建造支出在 2024 年迎来历史新高；2025 年支出规模仍然维持高位，但是在 2024 年高基数背景下增速有所放缓，一定程度上可能会影响未来设备需求判断。

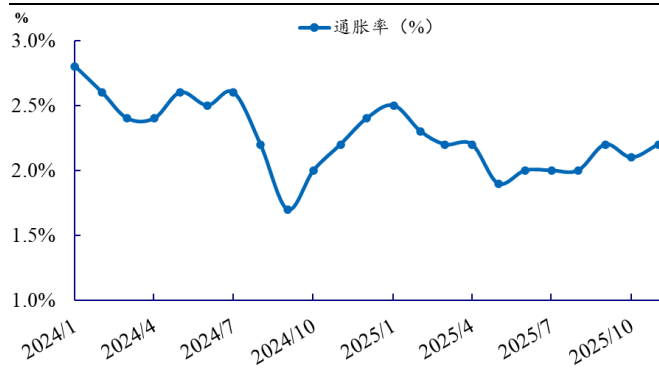
图25： 在 2024 年高基数背景下，美国制造业建造支出增速放缓



资料来源：Wind，诚通证券研究所

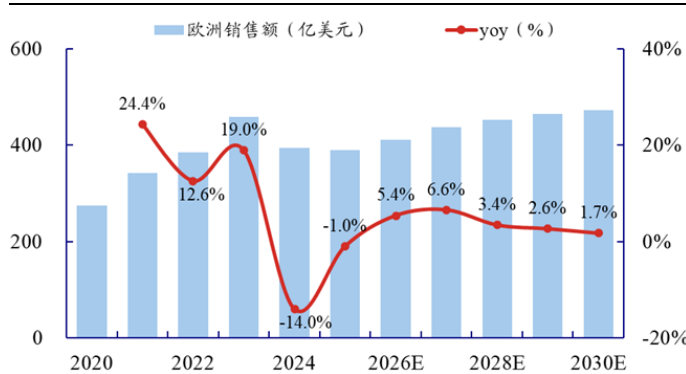
欧洲方面，经济韧性支撑景气度复苏，有望拉动设备需求。虽仍面临外需疲弱与企业投资谨慎等压力，但 2025 年 11 月欧元区通胀率为 2.2%，较年初 2.5% 高位明显回落。欧洲央行行长克里斯蒂娜·拉加德表示，欧元区核心物价继续降温，经济景气指标也出现阶段性改善，经济展现出超出预期的韧性，我们预计有望直接提振机械设备需求。中商情报网测算，2025 年欧洲工程机械销售额将维持 390 亿美元左右水平，并在 2026 年增长至 411 亿美元，yoy +5.38%，增势将持续数年。

图26： 2024 年初以来欧洲通胀率总体呈现下降趋势



资料来源：中商情报网，诚通证券研究所

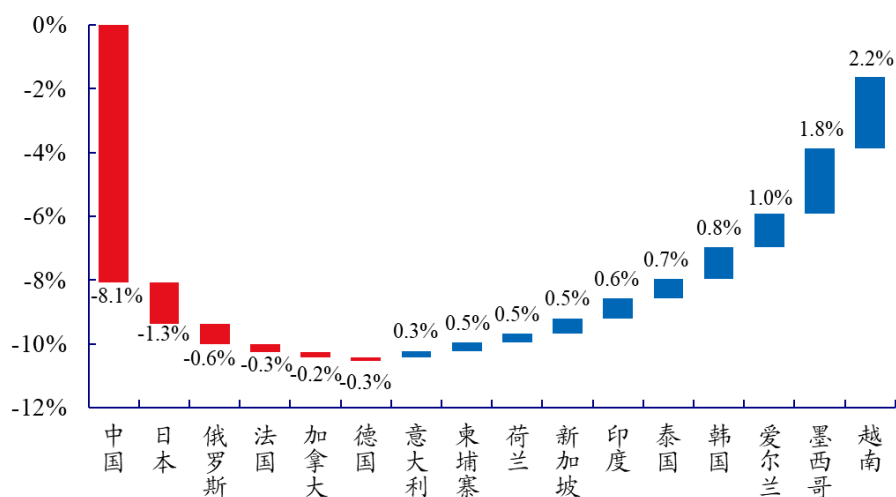
图27： 预计 2026 年起欧洲工程机械销售额将逐步增长



资料来源：中商情报网，诚通证券研究所

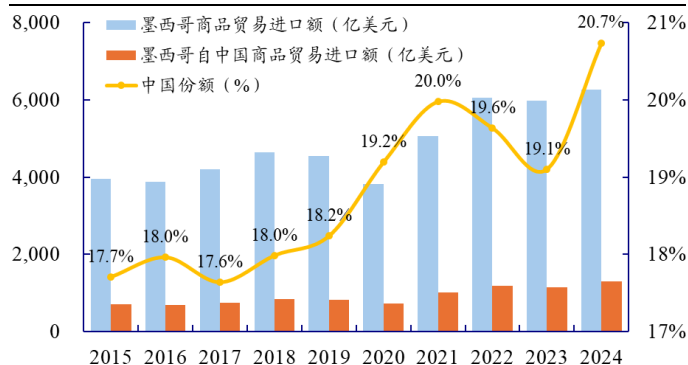
新兴市场国家在全球产业链重构进程中的参与度仍在不断提升。从 2017~2024 年美国商品贸易进口国份额变化来看，美国对中国的进口依存度下滑 8.1%，同时对墨西哥、越南等国的进口依存度分别增加 1.8%、2.2%。而穿透墨西哥与越南的商品贸易进口结构，两国自 2018 年后对中国的进口依存度增加，意味着全球贸易难以摆脱中国的身影。其中或不乏中国工业品过去通过在海外的“转口贸易”或“螺丝钉工厂”式的简单加工绕道出海的模式延续。而从中国对外制造业直接投资比重数据来看，2024 年中国对外制造业投资流量为 375.4 亿美元，yoy +37.3%，占年流量总额的 19.5%，一定程度上说明各国陆续推出产业政策封堵绕道出海，推动了实质性的产能转移。

图28: 从2017~2024年美国商品贸易进口国份额变化看, 中国下滑8.1%, 对墨、越等地进口依赖度提升



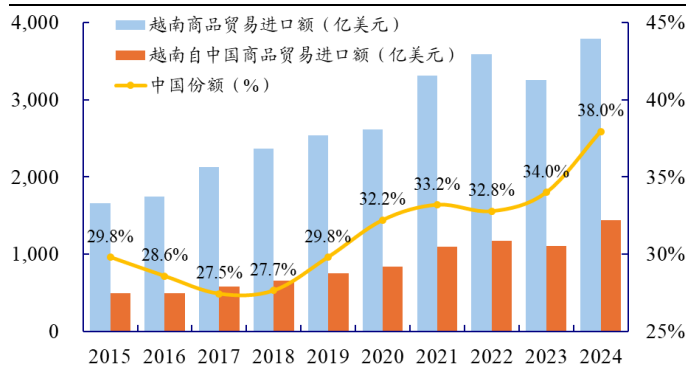
资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图29: 2018中美贸易摩擦后, 墨西哥对中国的进口依存度增加



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图30: 2018中美贸易摩擦后, 越南对中国的进口依存度增加



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

从投资方向来看,《2024年度中国对外直接投资统计公报》数据显示,2024年中国对印度尼西亚、泰国、越南、墨西哥等地的FDI投资流量实现40%以上同比增长;对东盟整体流量为343.6亿美元,yoy+36.8%,说明东南亚(越南、印度尼西亚等)、西亚(土耳其、阿联酋等)、印度、墨西哥等新兴经济体是新一轮产业转移周期的主要受益者,再次印证了我们在2025年策略报告中的相关分析。

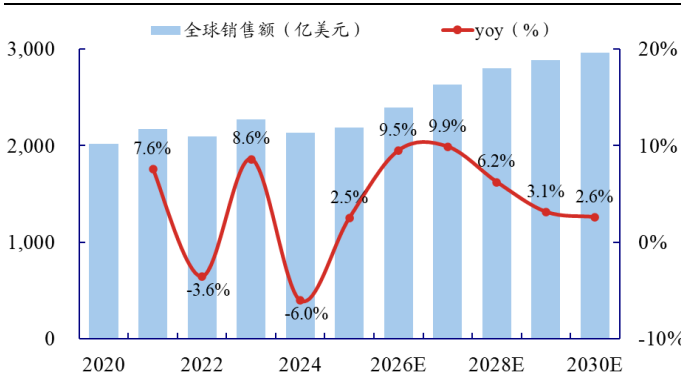
表6： 2024 年中国对外直接投资流量地区构成

序号	国家（地区）	2023 年		2024 年		
		流量/亿美元	占比/%	流量/亿美元	同比/%	占比/%
1	中国香港	1087.7	61.4%	1161.2	6.8%	60.4%
2	新 加 坡	131.0	7.4%	178.9	36.6%	9.3%
3	开曼群岛	87.3	4.9%	88.7	1.6%	4.6%
4	美 国	69.1	3.9%	66.3	-4.1%	3.4%
5	印度尼西亚	31.3	1.8%	45.9	46.6%	2.4%
6	泰 国	20.2	1.1%	45.6	125.7%	2.4%
7	俄罗斯联邦			42.7		2.2%
8	越 南	25.9	1.5%	39.2	51.4%	2.0%
9	英属维尔京群岛	25.5	1.4%	29.1	14.1%	1.5%
10	卢 森 堡	23.3	1.3%	25.9	11.2%	1.3%
11	墨 西 哥	10.8	0.6%	15.5	43.5%	0.8%
12	英 国	16.7	0.9%	14.7	-12.0%	0.8%
13	柬 埔 寨	13.8	0.8%	14.6	5.8%	0.8%
14	马来西亚	14.3	0.8%	13.1	-8.4%	0.7%
15	德 国			12.4		0.6%
16	瑞 典	7.4	0.4%	11.5	55.4%	0.6%
17	爱 尔 兰			10.4		0.5%
18	澳大利亚			9.5		0.5%
19	韩 国	6.6	0.4%	8.7	31.8%	0.5%
20	日 本			8.4		0.4%
	合 计			1842.3		95.9%

资料来源：《2024 年度中国对外直接投资统计公报》，诚通证券研究所

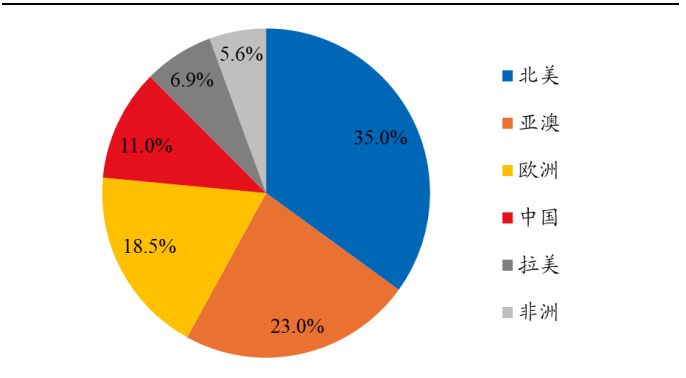
在欧美经济弱复苏、新兴经济体持续受益全球产业链重构两重因素影响下，我们认为全球机械产品需求或迎来“双击”，工程机械等代表性产品有望回归增长，建议优中选优地着重寻找具备市占率提升和新品开拓逻辑的标的。

图31： 预计全球工程机械销售额将回归增长



资料来源：中商情报网，诚通证券研究所

图32： 2024 年全球工程机械市场结构（按销售额计算）



资料来源：中商情报网，诚通证券研究所

1.2.3. 科技方面：未到泡沫期，仍会给部分企业带来利润与估值外溢

Wind 产业主题概念板块数据显示，AI、具身智能、通信、消费电子等产业进入 2025 年初至 12/12 区间涨跌幅前 30 名，部分产业 2025 年预测市盈率达 60-70

倍，高估值背景下 2026 年可能宽幅震荡。长期来看，AI、具身智能等科技产业发展仍未到泡沫期，2027 年预测市盈率处于 30-40 倍区间，吸收部分估值后仍会给一些机械企业带来利润与估值外溢。

表7: AI、具身智能等产业进入 2025 年初至 12/12 区间涨跌幅前 30 名

板块	区间涨跌幅 (2025 年初-12/12, 总市值加权平均)	2025 年 预测市盈率	2026 年 预测市盈率	2027 年 预测市盈率
覆铜板	381.77%	49.13	31.08	22.23
光模块 (CPO)	299.86%	67.00	38.32	29.18
光芯片	292.37%	82.77	45.62	33.87
宽带提速	270.68%	41.58	27.60	22.05
光通信	259.41%	46.55	31.19	24.68
谷歌产业链	250.68%	42.26	26.93	21.30
基站	233.54%	47.36	30.48	23.76
光电路交换机 (OCS)	231.32%	53.05	36.68	28.73
摩尔线程	217.46%	70.62	45.03	32.07
富士康产业链	208.44%	37.59	24.56	19.67
东数西算	199.56%	63.22	40.58	30.88
电路板	194.14%	45.08	30.32	22.98
IDC (算力租赁)	188.89%	53.14	35.91	27.77
英伟达产业链	184.50%	37.91	25.96	20.76
SORA	184.21%	37.93	28.17	23.64
AI 算力	171.17%	58.41	36.70	28.63
磁电存储	168.61%	38.16	23.95	19.30
钨矿	159.41%	23.00	18.86	17.08
5G	150.05%	48.95	33.48	26.47
玻璃纤维	130.10%	26.82	21.46	17.81
铁矿石	124.81%	26.09	21.00	17.98
光纤	119.68%	29.68	24.82	21.08
高频 PCB	118.62%	41.91	29.84	23.09
游戏出海	117.33%	27.27	19.15	15.54
钴矿	116.82%	19.33	15.75	13.79
锂电电解液	115.41%	49.40	25.05	20.12
射频及天线	109.96%	63.79	35.49	26.75
肝素钠	109.51%	26.51	22.62	18.24
宇树机器人	109.50%	70.44	54.94	43.81
HBM	107.39%	54.41	39.88	30.75

资料来源：Wind，诚通证券研究所

2. 内需复苏：总量修复斜率偏缓，结构性改善曙光已现

在地产投资持续承压、制造业资本开支修复斜率偏缓的背景下，机械行业内需整体仍处于弱复苏区间。但与以往不同的是，本轮内需修复呈现出明显的结构分化

特征，更新需求、政策托底与部分细分行业自身周期叠加，使得局部赛道率先走出底部。

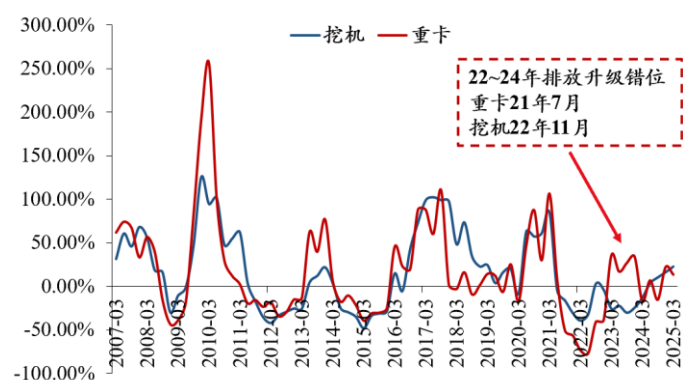
2.1. 重卡：更新周期主导下的内需优先配置方向

2.1.1. 行业周期位置：需求筑底完成，更新需求进入主导阶段

从行业周期位置看，国内重卡已基本完成上一轮下行周期的出清，需求结构由“新增驱动”逐步切换至“更新主导”，行业进入底部抬升而非脉冲反弹的修复阶段。

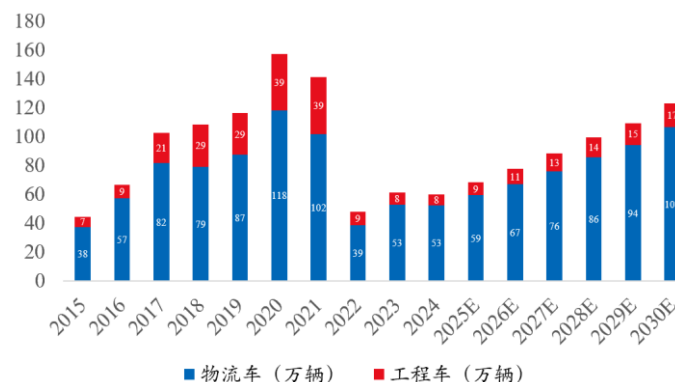
回顾历史，重卡销量与宏观经济、工程机械周期高度相关，但本轮下行周期持续时间明显长于以往。一方面，2021年重卡销量在排放升级与需求前置作用下达到约160万辆的历史高点；另一方面，2022–2024年行业连续三年处于深度调整期，年销量中枢一度回落至60–70万辆区间，累计降幅超过50%，行业供给侧与需求侧同步完成充分出清。

图33： 2007–2025年重卡销量及挖机销量季度同比增速



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图34： 国内重卡销量内销预测



资料来源：Wind，诚通证券研究所

从存量结构看，截至2024年末，国内仍存量约60–80万辆国四及以下老旧营运重卡，车龄普遍超过8–10年，运行效率与环保指标均明显落后。随着国家层面推动老旧营运货车报废更新，重卡需求的核心驱动已由“经济扩张”转向“存量更新”，行业对宏观总量波动的敏感度显著下降。

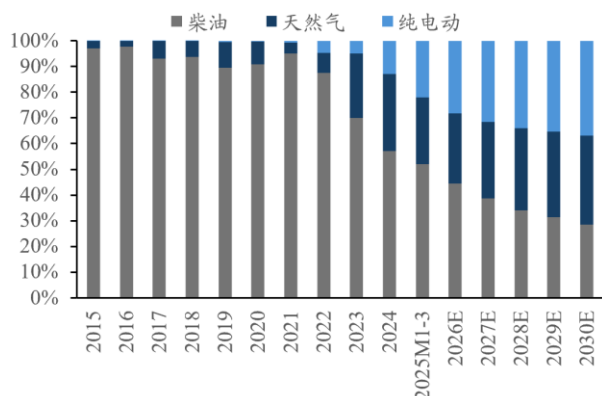
在中性假设下，若不考虑极端政策刺激，仅基于自然更新节奏测算，国内重卡长期销量中枢可回归至110–120万辆；若叠加以旧换新政策加速落地，则阶段性需求释放仍具备一定向上弹性。这一水平对应的并非历史景气高点，而是行业运行的合理中枢区间。

2.1.2. 能源结构演进：盈利扰动最强阶段已过，结构回归理性

在需求筑底的同时，能源结构变化对重卡产业链盈利的扰动亦进入尾声阶段。过去两年，市场对电动化渗透的担忧显著抬升，但从实际运行结果看，电动化对传统重卡动力系统盈利的冲击斜率最快阶段已基本过去。

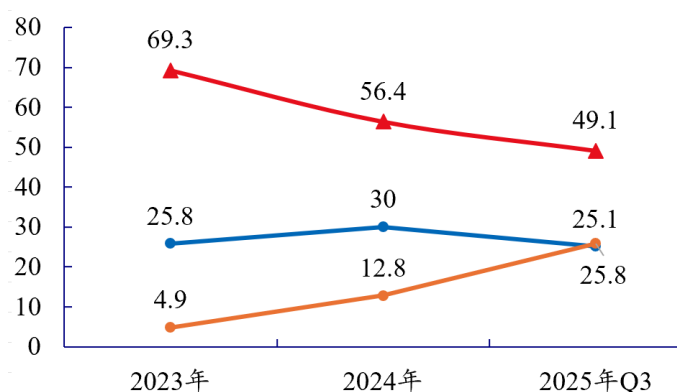
从渗透节奏看，电动重卡主要集中于钢厂、港口、矿区等短途场景，2024 年电动重卡渗透率约 13% 左右，但在中长途物流及干线运输领域，受制于续航、补能效率及全生命周期成本约束，电动化渗透上限相对有限。结合海外市场电价、气价结构及使用场景差异，预计 2030 年国内电动重卡渗透率中枢约 35%，海外市场渗透率显著低于国内。

图35：国内分能源车型渗透率预测



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图36：新能源重卡 25 年 9 月渗透率 29%

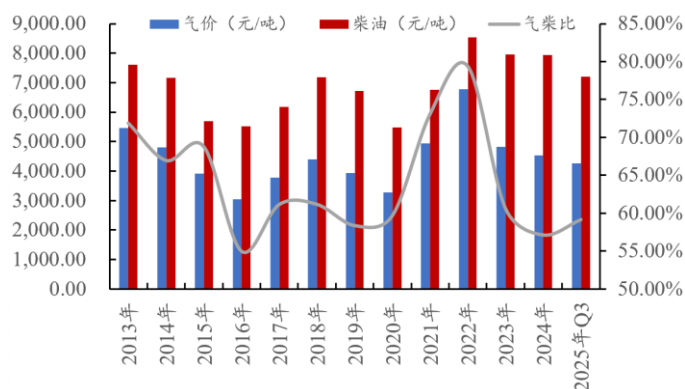


资料来源：Wind，诚通证券研究所

相比之下，天然气重卡在当前阶段更具现实经济性。随着 2025-2030 年全球 LNG 供给进入集中释放期，国内 LNG 价格中枢有望逐步下行，预计“气柴比”将由 2024 年约 52% 回落至 2030 年约 48%。历史经验显示，“气柴比”下降将显著提升天然气重卡的渗透率。

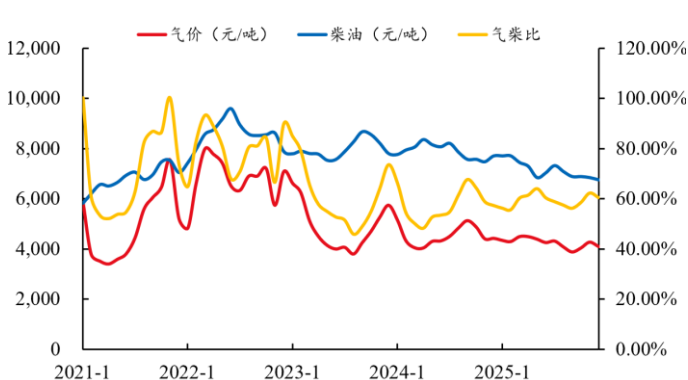
从盈利结构看，单台天然气发动机利润显著高于柴油机，而新能源重卡短期仍处于盈利爬坡阶段。能源结构向“柴油→气体→电动”演进的过程中，对发动机龙头而言并非线性利空，而是结构再平衡过程。

图37：预计 2025-2030 年气价下行带动气柴比逐步走低



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图38：柴油价格波动小，天然气价格对气柴比影响更强



资料来源：Wind，诚通证券研究所

2.1.3. 公司维度：动力系统与整车龙头协同修复，盈利改善路径具备可验证性

在重卡行业进入更新需求主导、能源结构扰动趋缓的背景下，产业链内部的修复节奏呈现出由“量”向“结构与盈利”过渡的特征。动力系统与整车龙头在各自环节的竞争优势开始转化为更具确定性的盈利修复路径，相关标的主要有潍柴动力与中国重汽 H。

潍柴动力作为重卡动力系统龙头，在行业修复过程中具备明显的“先盈利、后放量”特征。一方面，公司在重卡发动机领域市占率长期保持行业领先，且在天然气发动机领域优势尤为突出，其气体机市占率显著高于柴油机与新能源动力系统。随着 2025-2030 年“气柴比”中枢逐步下行，天然气重卡渗透率有望持续提升，将直接带动潍柴产品结构向高盈利机型倾斜。另一方面，电动化对公司重卡业务的盈利扰动已在 2024-2025 年集中释放，后续电动化渗透节奏放缓叠加气体机占比提升，使得公司发动机业务盈利能力具备边际改善基础。

从更长周期看，潍柴并非单一依赖重卡内需修复，其在大缸径发动机、非道路动力产品以及海外市场的布局，为公司在重卡周期修复阶段提供了额外的利润缓冲与估值安全垫。

中国重汽则代表了整车端在行业修复中的弹性释放路径。作为国内重卡整车龙头之一，公司在产品平台化、成本控制及海外市场拓展方面具备显著优势。当前阶段，中国重汽的内需逻辑并非单纯依赖国内销量的快速反弹，而是通过产品结构升级与海外销量占比提升来平滑周期波动。

从内需角度看，更新需求主导下，行业销量中枢回升将直接改善整车企业的产能利用率，有助于固定成本摊薄与毛利率修复；从外需角度看，公司在非俄地区的海外出口持续增长，新兴市场需求与本地化生产布局为其提供了相对独立于国内周期的增长来源。内外需结构的再平衡，使得中国重汽在行业修复阶段具备更高的业绩弹性。

综合来看，潍柴动力与中国重汽分别代表了重卡产业链中“动力系统盈利修复”与“整车端弹性释放”两条核心逻辑。在更新需求托底、能源结构扰动趋缓的背景下，两者盈利改善路径均具备较强可验证性。

2.2. 仪器仪表：事关国家经济命脉，但目前外资/合资品牌仍占优势

仪器仪表事关国家经济命脉，但目前外资/合资品牌仍占优势。工业自动化仪器仪表主要应用于事关国家经济命脉的石油石化、钢铁冶金、电力、环保等流程自动化工业领域，最终目的是在生产效率和生产质量的提升、减少人工成本、保证生产环境、减少安全事故等方面提供精准保障。然而工业自动化控制行业产品种类繁多、市场需求量大、竞争激烈，市场化程度高，外企和合资企业在工业自动化控制系统及装置制造行业中优势较大。

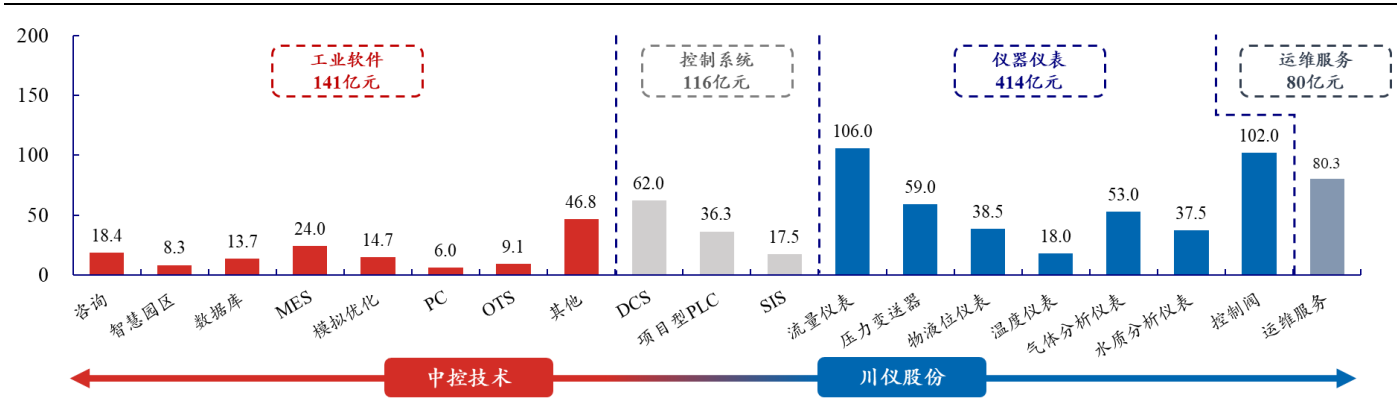
表8：工业自动化仪器仪表国产化率偏低

2023 年产品	空间 (亿元)	营收 (亿元)	川仪市占率	国产化率	竞争对手	川仪市占率排名
流量仪表	106.0	4.9	4.6%	34.7%	E+H、艾默生、科隆、横河、西门子	全球第 4/国产第 1
压力变送器	59.0	6.0	10.2%	14.3%	横河、艾默生、E+H、霍尼韦尔、西门子	全球第 3/国产第 1
物/液位仪表	38.5	1.1	4.0%	20.6%	E+H、威格、西门子、艾默生、凡宜、霍尼韦尔	全球第 7/国产第 2
温度仪表	18.0	2.5	13.9%	38.5%	艾默生、E+H、久茂、威卡、中环温度	全球第 3/国产第 1
气体分析仪表	53.0	3.6	6.8%	32.1%	聚光科技、ABB、西克麦哈克、河北先河	全球第 3/国产第 2
水质分析仪表	37.5	0.4	1.0%	8.8%	哈希、E+H、梅特勒、力合科技、艾默生	全球第 13/国产第 4
控制阀	102.0	9.8	9.6%	39.8%	费希尔、无锡工装、吴忠仪表、智能自控	全球第 3/国产第 1
DCS	140.0	1.15	0.8%	45.3%	中控技术、和利时、艾默生、霍尼韦尔	全球第 3/国产第 1

资料来源：工控网，Wind，诚通证券研究所

考虑外采零部件，仪器仪表行业真实国产化率更低。工控网数据显示 2023 年中国仪器仪表市场空间 414 亿元（不含总包工程），国产仪器仪表销售额总量 121 亿元，则当前仪器仪表的国产化率为 29-30%，真实的国产化率更低。如果按照川仪股份年报披露 2024 年自动化仪器仪表业务收入 67.50 亿元，则川仪股份市占率约 16%。而根据工控网数据，2023 年川仪股份自主品牌仪器仪表销售额 28.3 亿元（剔除 DCS、总包工程与外采），则川仪股份的市占率不到 7%，原因是为满足工艺包要求，很大部分外采外资品牌（自主品牌利润池占比更低，以调节阀为例，智能定位器等高附加值的阀门附件仍被艾默生、西门子垄断）。

图39： 2023 年中国流程工业自动化总体规模 751 亿元，仪器仪表是第一大子行业，市场空间约 414 亿元



资料来源：工控网，诚通证券研究所

地缘政治等因素导致的贸易摩擦愈演愈烈，工业仪器仪表自主可控的战略地位正在不断提升。以俄罗斯为例，自 2022 年俄乌冲突爆发以来，工业仪器仪表被美国工业和安全局列入出口管制条例（EAR）对俄罗斯和白俄罗斯管制的限制性清单中。2024 年，美国、日本对俄出口的工业仪器仪表装置货值锐减至 2021 年的 0.29%，几近于无，迫使俄罗斯不得不寻求大面积向中国转单。这充分说明，在国际环境仍存在大量不确定性、行业发生重大风险事件可能性飙升的背景下，工业仪器仪表自主可控的战略地位正在不断提升，从而为国产替代提供了契机。

表9： 一张图看懂川仪股份的投资逻辑：仪器仪表行业自主可控核心标的，安全意义凸显

	进口国	商品 代码	出口国	交易额 (美元)	净重量 (KG)	出口国	交易额 (美元)	净重量 (KG)	总交易额 (万美元)	总净重量 (吨)
2017	Russian Federation	9032	Japan	\$61,866,580	530,445	USA	\$11,170,338	90,258	\$7,304	621
2018	Russian Federation	9032	Japan	\$67,510,022	655,328	USA	\$7,894,091	57,706	\$7,540	713
2019	Russian Federation	9032	Japan	\$60,797,875	622,725	USA	\$11,537,779	98,798	\$7,234	722
2020	Russian Federation	9032	Japan	\$45,178,150	483,291	USA	\$12,118,864	70,414	\$5,730	554
2021	Russian Federation	9032	Japan	\$65,681,798	609,014	USA	\$12,360,191	69,614	\$7,804	679
2022	Russian Federation	9032	Japan	\$11,399,141	130,764	USA	\$1,416,321	8,211	\$1,282	139
2023	Russian Federation	9032	Japan	\$ 1,099,833	25,556	USA	\$55,167	285	\$116	26
2024	Russian Federation	9032	Japan	\$ 219,817	2,788	USA	\$12,420	24	\$23	3

资料来源：UN Comtrade，诚通证券研究所

国机集团入主川仪股份，有望助力客户开拓、研发协同和专业化决策。2025年5月27日，公司直接控股股东四联集团与国机集团、国机仪器仪表公司签署《股份转让框架协议的补充协议》，明确交易完成后，国机仪器仪表公司将成为川仪股份控股股东、国机集团将成为实控人。①全部转让完成后，川仪股份将成为国机集团下属企业，有望在央企平台上发挥资质和渠道优势，进一步拓展客户范围；②国机集团深耕制造业领域，下属各级子公司（如专门从事仪器仪表相关研究的重庆材料研究院）将与川仪股份形成集团内协同，深化在技术研发、课题攻关等方向的合作，加快仪器仪表领域国产替代进程；③凭借国机集团在高端制造业领域的深厚积累和较高的自主决策权，未来川仪股份业务决策链条有望缩短、决策效率和专业化水平有望提升。

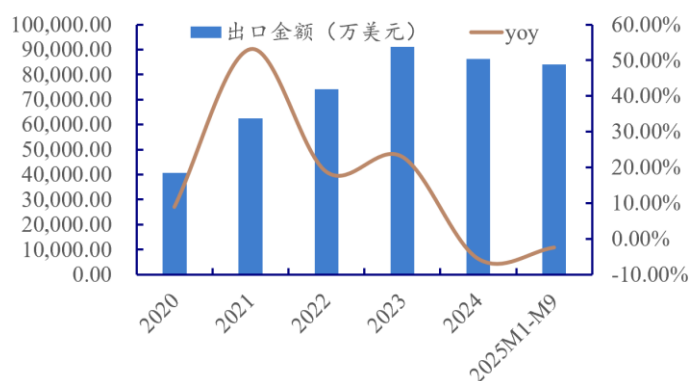
2.3. 农机：有望迎来内外共振，结构升级与出海共振驱动龙头修复

2.3.1. 行业层面：全球农机需求承压，中国农机出口逆势高增

从全球维度看，农机行业景气度仍处下行区间。根据全球农机龙头约翰迪尔财报披露，除拉美地区实现约9%的同比增长外，其余主要市场农机收入均呈现不同程度下滑，其中美国市场同比下滑约32%，欧洲市场整体录得中低个位数下滑，亚非地区下滑幅度约15%。整体来看，全球农机市场仍处于需求收缩阶段。

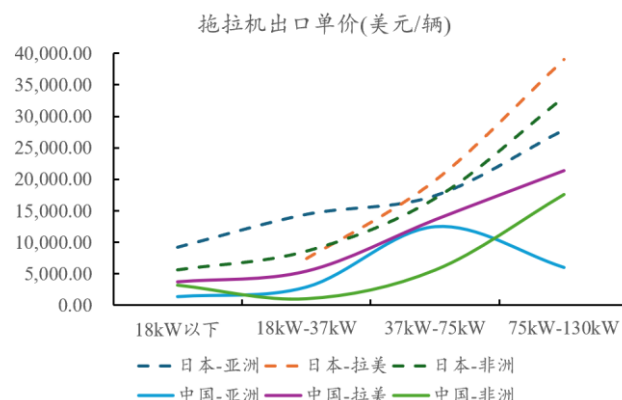
在此背景下，中国农机出口却实现显著逆势增长。根据海关总署数据，2025年Q1-3我国轮式拖拉机出口金额约8.4亿美元，同比增长34%，增速显著跑赢全球农机市场。全球需求承压并未阻挡中国农机“走出去”，反而凸显出我国农机产品在全球市场中的竞争力提升。

图40: 25年我国农机出海显著增长



资料来源：海关总署，诚通证券研究所

图41: 我国拖拉机出口产品单价比日本企业有优势



资料来源：海关总署、日本农业机械工业会，诚通证券研究所

我们认为，本轮中国农机出口高增并非来自全球需求扩张，而主要源于市占率的系统性提升。在全球农机龙头收入普遍下滑的背景下，中国农机出口实现双位数增长，反映出我国农机企业正在加速切入海外市场空缺区间，替代部分高成本产品供给。

2.3.2. 出海结构：区域分化显著，中小马力产品成为主力

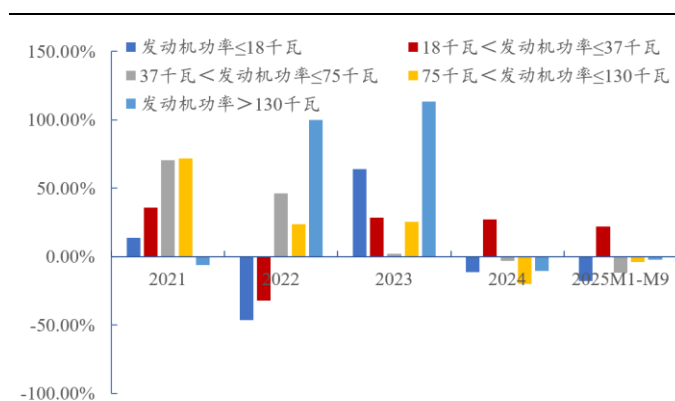
从出口区域结构看，中国农机出海呈现出高度分化特征。分地区来看，中南欧地区出口收入同比增长达114%，为增速最快区域；其次为拉美地区，同比增长66%；非洲地区同比增长约45%。上述区域均属于农业机械化率相对较低、价格敏感度较高的市场，与我国农机产品的性价比优势高度匹配。

这一地区结构与今年我国中小马力拖拉机出口收入增速最快的事实形成高度契合。中小马力拖拉机在上述市场中更贴合当地农业经营模式，对价格与可靠性的敏感度高于品牌溢价，成为我国农机出口的核心抓手。

从市占率角度看，目前我国企业在东南亚、非洲、拉美、欧盟拖拉机市场的市占率分别约为6.5%/8.5%/7.7%/6.3%，整体仍处较低水平，提升空间显著。在全球农机需求整体偏弱的环境下，中国农机凭借价格优势、渠道下沉与产品适配能力，有望继续通过抢占份额实现出口逆势增长。

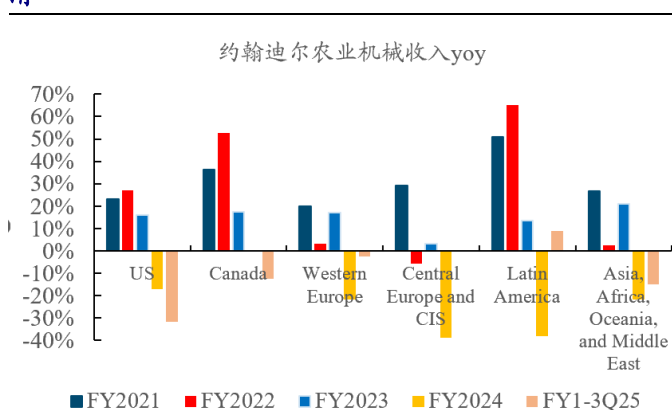
我们判断，随着农机企业海外布局逐步走向体系化、渠道本地化程度提升，农机出口市占率仍将维持上行趋势，出海业务有望继续成为行业景气度的重要支撑。

图42: 25年我国中小功率出海收入保持稳定增速



资料来源: 海关总署, 诚通证券研究所

图43: 21-25Q3 约翰迪尔在全球多数市场农机收入下滑



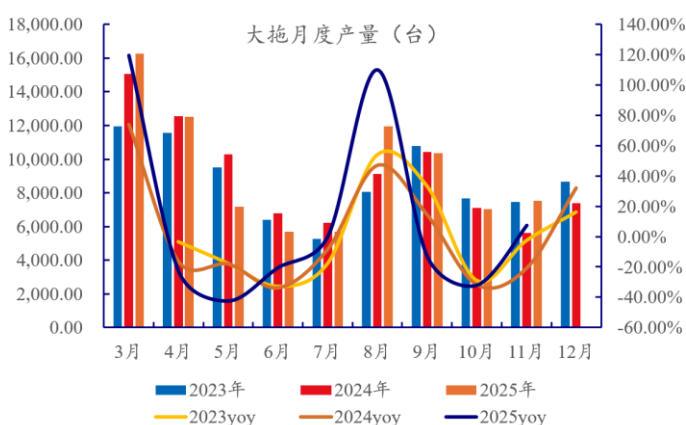
资料来源: 约翰迪尔公告, 诚通证券研究所

2.3.3. 公司与内需: 龙头加速出海布局, 内需修复或具滞后性

从国内需求看, 农机内需仍处筑底阶段。根据国家统计局数据, 2025年1-10月我国大/中/小型拖拉机产量分别为9.7/19.4/10.2万台, 同比分别-2.0%/-5.6%/-14.3%, 下半年以来拖拉机产量整体呈现小幅回落态势。我们认为, 粮价对农机需求的传导具有一定滞后性, 通常需1-2个种植季方能在设备投资端体现。

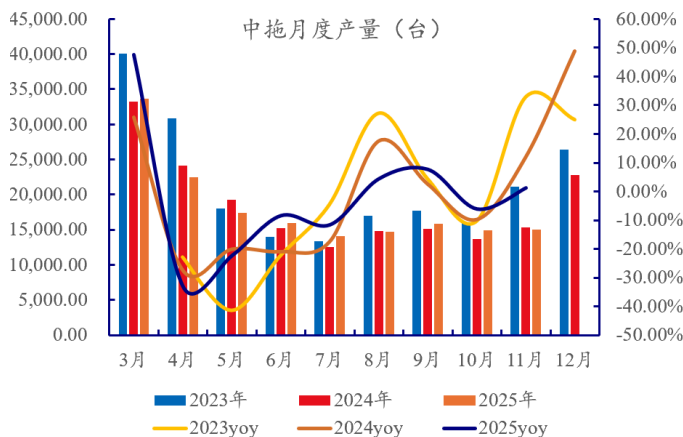
值得关注的是, 内需结构升级趋势仍在持续。2025年以来, 在进口限制、深加工产能扩张及生猪存栏量维持高位等因素支撑下, 25Q3以来玉米价格已实现同比正增长, 为后续农机需求企稳奠定基础。同时, 根据国家统计局数据, 2025年1-10月大马力拖拉机产量占比达24.8%, 同比提升1.5pct, 拖拉机大型化趋势延续。

图44: 拖拉机产量数月以来整体微降 (1)



资料来源: 国家统计局, 诚通证券研究所

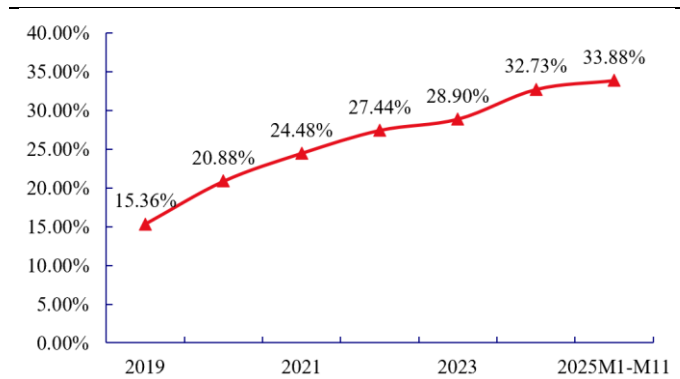
图45: 拖拉机产量数月以来整体微降 (2)



资料来源: 国家统计局, 诚通证券研究所

政策层面, “优机优补”与工作量补贴试点有望进一步推动农机高端化。各地新一轮农机购置补贴政策多于2025年初落地, 大幅拉大动力换挡智能拖拉机与普通机型的补贴差距, 使高端机型在大马力段具备显著经济性优势。此外, 河南、山东等地试行的工作量补贴政策, 允许在4年内完成对应作业量后获得120%原补贴额度, 有望进一步强化农机高端化的政策激励。

图46: 大拖产量占比持续提升



资料来源: 国家统计局, 诚通证券研究所

图47: 新农机补贴政策大大拉开动力换挡智控与普通拖拉机的补贴差距

机型类别 (马力分档)	21-23年中央财政最高补贴额 (元)	24-26年中央财政最高补贴额 (元)	动力换挡与普通机型补贴额最高价差 (元)
80-90 马力 四轮驱动拖拉机	18,500 / 21,500	13,300 / 22,300	3,000 → 9,000
90-100 马力 四轮驱动拖拉机	21,500 / 24,500	15,000 / 25,300	3,000 → 10,300
100-120 马力 四轮驱动拖拉机	24,500 / 27,500	15,300 / 28,300	3,000 → 13,000
120-140 马力 四轮驱动拖拉机	31,900 / 34,900	20,400 / 40,600	3,000 → 20,200
140-160 马力 四轮驱动拖拉机	38,800 / 42,800	25,300 / 43,600	4,000 → 18,300
160-180 马力 四轮驱动拖拉机	45,700 / 49,700	26,600 / 51,000	4,000 → 24,400
180-200 马力 四轮驱动拖拉机	51,200 / 55,200	30,600 / 56,500	4,000 → 25,900
200 马力及以上 四轮驱动拖拉机	63,200 / 67,200	38,600 / 74,700	4,000 → 36,100

资料来源: 《全国通用类农业机械中央财政资金最高补贴额一览表》, 诚通证券研究所 (注: 分档名称以 21-23 年发布的《一览表》为准, 同一分档对应多个补贴是因为政策对是否动力换挡、是否智控设置了不同的补贴力度)

综合来看, 在出海市占率提升+国内结构升级的双重作用下, 农机行业虽仍处弱复苏阶段, 但底部特征已逐步夯实, 具备结构性修复基础, 龙头企业在本轮周期中有望率先受益。

2.4. 光伏新技术: TOPCon 与 BC 或加速融合, 叠层电池路线打开中长期空间

在光伏行业整体进入存量博弈阶段的背景下, 新一轮技术迭代正成为设备与材料端结构性机会的重要来源。我们认为 TOPCon 与 BC 电池融合及钙钛矿/异质结叠层路线具备中长期产业化潜力。不同于过往以扩产驱动为主的周期逻辑, 本轮光伏新技术更强调效率提升、成本优化与应用场景拓展, 其产业节奏虽相对缓慢, 但一旦路径明确, 对上游设备与关键材料环节的拉动具有更强的确定性。

2.4.1. TOPCon 向 BC 化演进: 效率竞争进入“结构优化”阶段

TOPCon 技术已成为当前主流路线, 其短期技术潜力我们认为是向 BC (背接触) 化演进, 是在既有工艺基础上的效率再提升, 而非颠覆式替代。在 PERC 产能逐步出清后, TOPCon 凭借较高的转换效率与相对可控的成本, 快速完成产业化落地, 并成为现阶段主流电池技术。然而, 随着 TOPCon 渗透率持续提升, 单纯依靠工艺成熟带来的效率改善空间逐步收窄, 行业开始寻求在既有技术框架内的结构性优化。

BC 化路径通过将正负电极集中于电池背面, 有效减少正面遮挡损失, 提升组件效率与单位面积发电量, 尤其适配于对效率和外观要求更高的分布式与高端应用场景。相比完全切换新技术路线, TOPCon 与 BC 电池的融合对既有产线的兼容性更强, 具备渐进式升级的可行性。

整体来看, TOPCon 向 BC 化演进更多体现为电池及组件端效率竞争进入白热化阶段, 其对设备与材料端的需求并非全面放量, 而是集中于关键工序与高附加值环节, 为相关设备企业提供结构性增量机会, 如激光设备、电镀设备等。

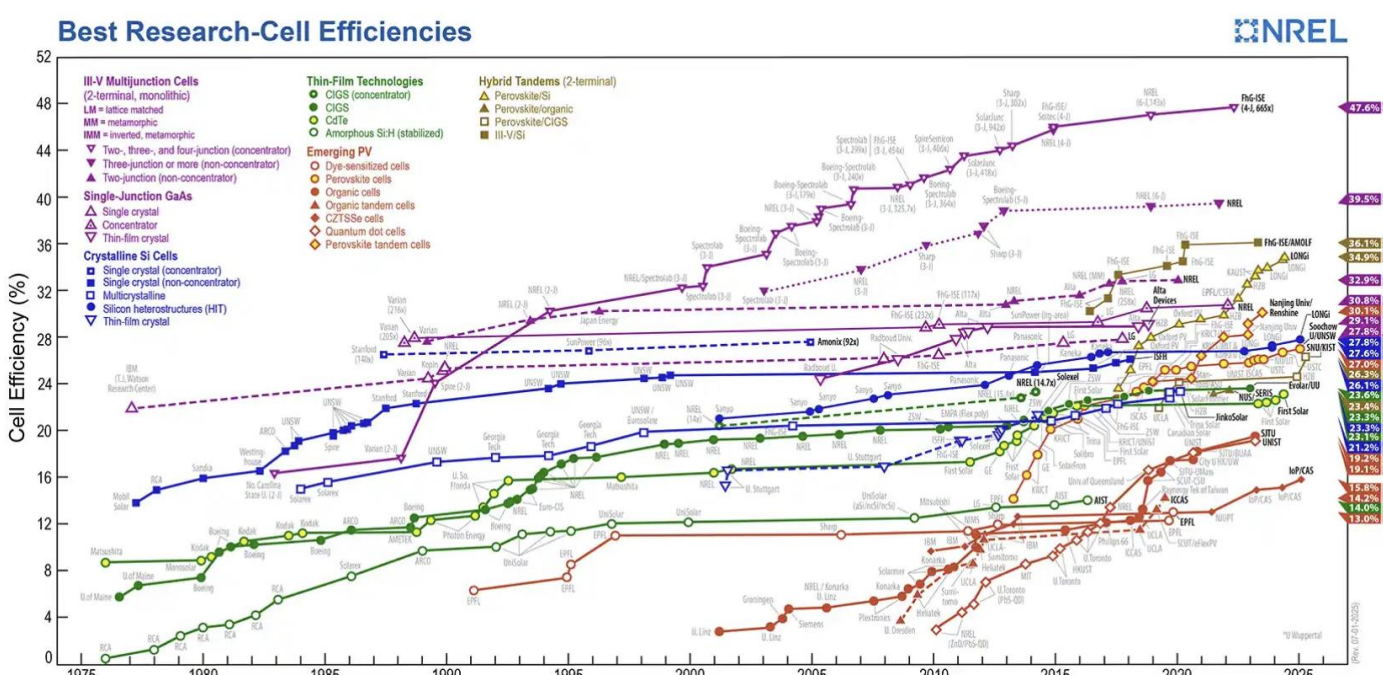
2.4.2. 钙钛矿/异质结叠层：中长期效率突破重要，产业化仍需时间

钙钛矿/异质结叠层是突破单结硅电池效率极限的重要方向，但短期仍处于技术验证与工艺优化阶段，更偏中长期布局。从技术原理看，钙钛矿材料具备高吸收系数与可调带隙特性，与晶硅或异质结电池形成叠层结构后，有望显著提升理论效率上限，是当前学术界与产业界共同关注的方向。在实验室条件下，叠层电池效率已多次刷新纪录，技术潜力极高。

但从产业化角度看，钙钛矿叠层仍面临稳定性、寿命、一致性及规模化制造等多重挑战，短期内难以对主流产能形成实质性替代。现阶段更适合以中试线、示范项目与设备验证的形式稳步推进，而非大规模资本开支。

对机械与设备企业而言，叠层路线的意义不在于短期订单放量，而在于其对核心装备、工艺控制与材料沉积能力提出更高要求。一旦技术路径逐步清晰，相关设备（特别是薄膜设备龙头）有望在中长期迎来新一轮需求释放。

图48： 不同电池技术的理论效率上限与当前水平（钙钛矿/硅叠层实验室效率：33%+；单结硅实验室效率：26%+；量产叠层效率：仍明显低于实验室）



资料来源：NREL（美国国家可再生能源实验室）效率纪录表，诚通证券研究所

3. 装备出海：在经济复苏的背景下优选市占率提升和强壁垒逻辑标的

3.1. 工程机械：欧美高端权重市场需求有望加速复苏

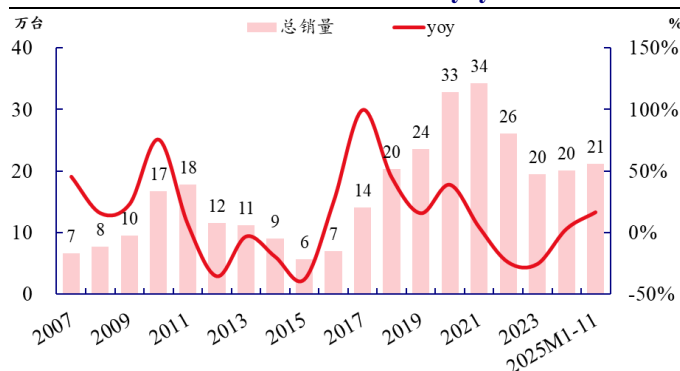
在全球产业链重构的过程中，不同建设阶段对设备种类的需求具有差异化特征。根据产业化建设环节不同，我们将各种机械产品归类为：建设端、生产端、储运端及通用品。其中，建设端（土方设备、高机）受益于产业化建设环节靠前，往往率先受益于建设需求的扩大。

3.1.1. 土方设备：欧美需求加速复苏，新兴经济体提供稳定增长动力

挖机是研究工程机械市场时最重要的细分产品之一。首先，从国内份额来看，根据中国工程机械工业协会数据，排除工业车辆（叉车）后挖机销量（包含内外销）占比约 35.6%，市场份额占比居所有工程机械产品之首。同时，从进场和施工顺序来看，挖机作为常规建筑项目中最早进场及施工的工程机械产品，对全行业发展趋势的敏感度更高，往往被认为能够较早地对全行业景气度作出反应。因此，我们将挖机作为研究土方机械乃至整个工程机械行业发展规律的主要抓手。

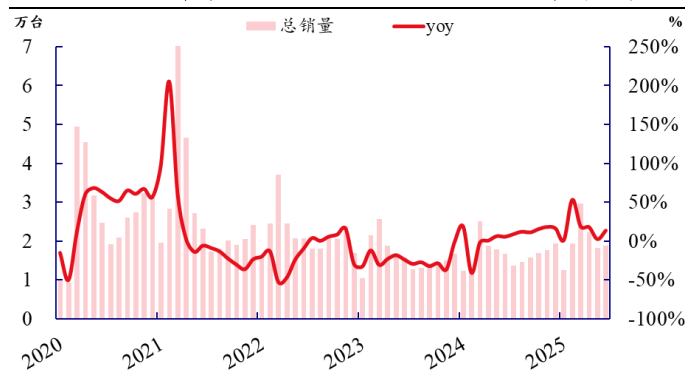
国内挖机销量数据呈现复苏迹象。2025M1-11 年国内挖机销量（包含内外销）为 21.22 万台，yoy +16.70%，延续了 2024 年销量增速转正的良好势头，我们认为主要受益于国内外两大市场需求共振。

图49： 2025M1-11 国内挖机总销量 yoy +16.70%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

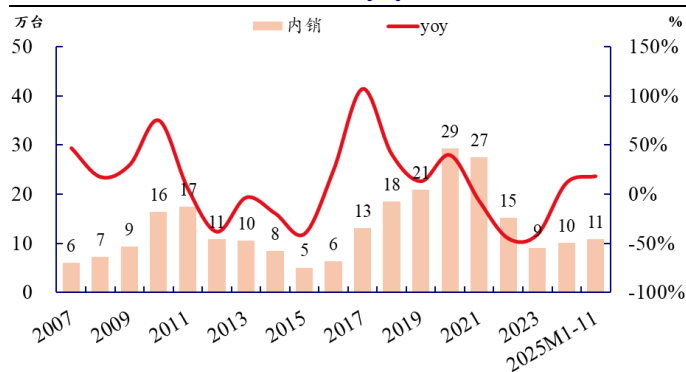
图50： 2024 年来国内挖机月度总销量总体得到改善



资料来源：Wind，诚通证券研究所

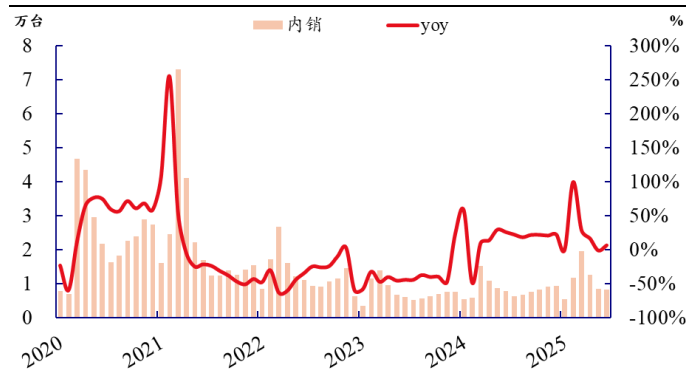
从销量端来看，国内挖机内销销量正在筑底回升。2025M1-11 国内挖机内销 10.82 万台，yoy +18.60%，增长势头强劲。

图51: 2025M1-11 挖机内销 yoy +18.60%



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

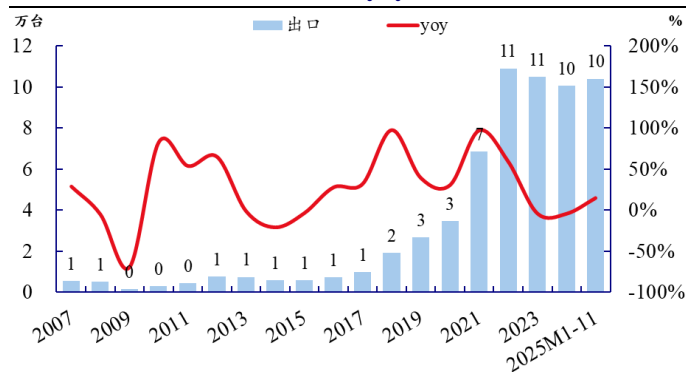
图52: 2024 年来挖机月度内销总体得到改善



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

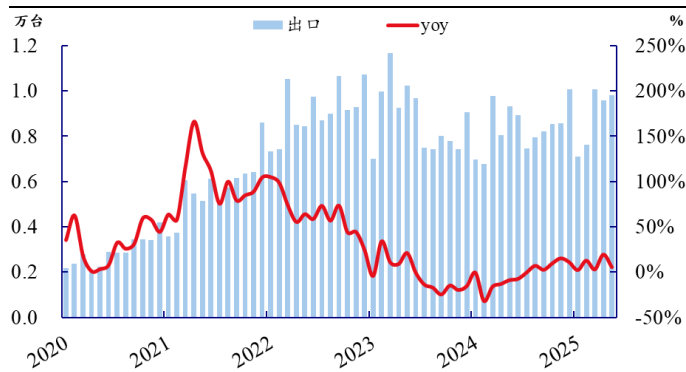
从外销数量来看, 2025M1-11 挖机出口数量大幅上升, 2024M8 以来挖机月度出口连续 16 个月保持正增, 出口形势有所改善, 符合我们在 2025 年策略报告中的判断。

图53: 2025M1-11 挖机出口 yoy +14.90%



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

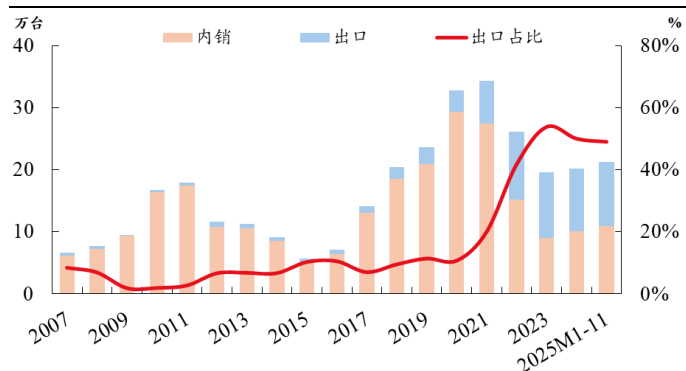
图54: 2024M8 以来挖机月度出口连续 16 个月正增



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

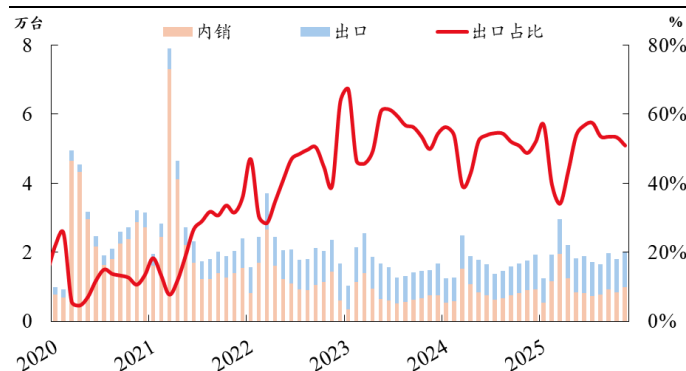
2025M1-11 挖机出口占比 49.01%，印证海外是挖机的重要市场。受欧美再工业化及全球产业链转移不断演进，2025M1-11 出口占比保持平稳。叠加贸易环境压力得到一定缓解，挖机出口比例有望继续回升。

图55: 2025M1-11 挖机出口占比达 49.01%



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

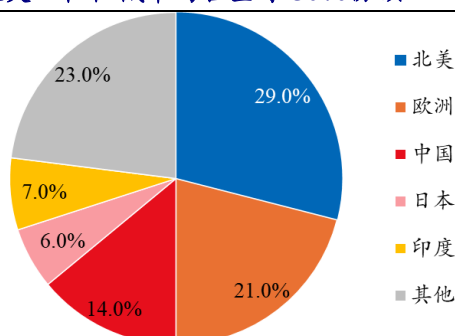
图56: 2025M1-11 挖机出口占比波动



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

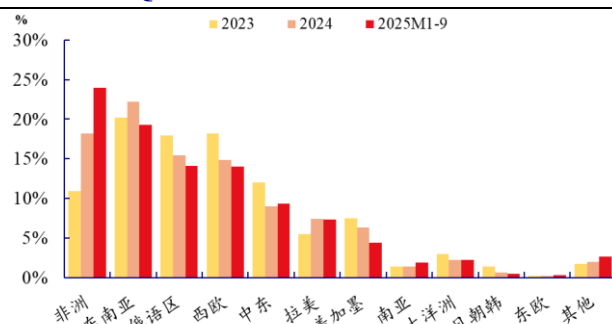
分市场来看, 欧美是全球最大工程机械市场, 但同时受过去一段时间内欧美市场不景气影响, 中国出口比重最高的地区主要是非洲、东南亚、俄语区。

图57: 欧美工程机械市场占全球 50%份额



资料来源: Statista, 诚通证券研究所

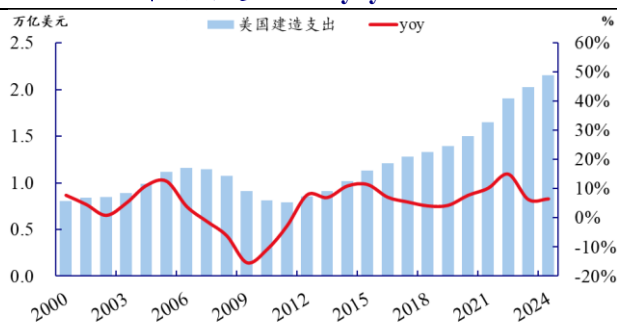
图58: 2025Q1-3 挖机出口分地区占比



资料来源: 中国海关总署, 诚通证券研究所

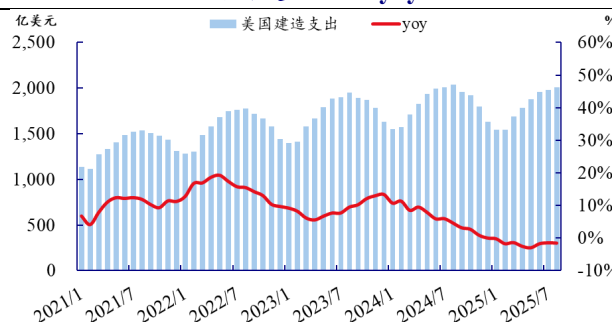
展望 2026, 欧美工程机械需求可能迎来弱复苏, 但中国产品主要目标是提升市占率水平。需求层面: 2024 年美国建造支出创历史新高, 2.16 万亿美元 yoy +6.56%; 受高基数影响, 2025M1-8 建造支出同比增速有所放缓, 8 个月合计 yoy -1.76%。展望 2026, 在《基础设施投资和就业法案》和《“大而美”法案》等政策持续鼓励基础设施建设、美联储预计进一步降息的背景下, 美国基建与地产有望同步回暖, 预计美国 2025 年全年建造支出将保持健康水平。

图59: 2024 年美国建造支出 yoy +6.56%



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

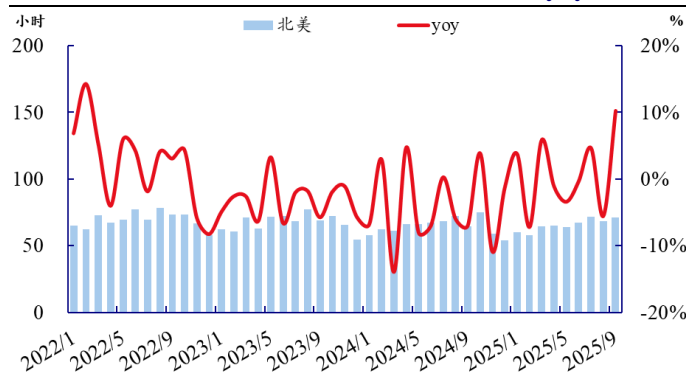
图60: 2025M1-8 美国建造支出 yoy -1.76%



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

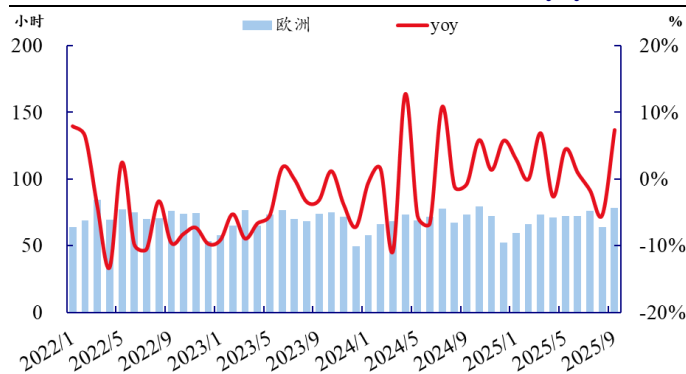
开工层面: 2025M1-9 小松北美区域挖机开工小时数 yoy +0.65%, 欧洲区域 yoy +1.44%, 均实现小幅增长, 反映欧美经济或步入弱复苏阶段。**销量层面:** Interact Analysis 预计美国 2025 年将销售 24.7 万台工程机械, yoy +1.8%, 并将在 2025-2030 年呈现正向增长。**市占率层面:** 但在欧美占全球工程机械市场 50%份额的背景下, 2025M1-9 中国对西欧、美加墨出口挖机占总出口量的比值仅 18%, 侧面说明中国挖机在欧美市占率水平较低, 建议关注具有市占率提升逻辑的工程机械标的。

图61: 2025M1-9小松北美挖机开工小时数yoy +0.65%



资料来源：小松官网，诚通证券研究所

图62: 2025M1-9小松欧洲挖机开工小时数yoy +1.44%



资料来源：小松官网，诚通证券研究所

图63: 预计 2025-2030 年美国工程机械销量将保持增长



Source: Interact Analysis

© Interact Analysis 2024

资料来源：Interact Analysis，诚通证券研究所

“一带一路”沿线国家和地区、金砖国家等新兴市场是我国工程机械产品出口的稳定增长动力。中国工程机械工业协会数据显示，2024 年我国工程机械总出口额为 554.50 亿美元，其中对“一带一路”沿线国家和地区出口额为 255.96 亿美元，yoy+11.8%，占比 46.2%，较 2023 年提升 2.8pct；中国机电产品进出口商会数据口径下，2024 年我国工程机械及零部件对“一带一路”沿线国家和地区出口占比更是高达 62.97%。我国向“一带一路”沿线国家和地区出口工程机械占比持续提升，主要系受益于“一带一路”工程承包带动国内工程机械整机出海。在欧美工程机械权重市场出口额缓慢复苏的同时，“一带一路”沿线国家和地区、金砖国家、东盟、非洲、拉美等新兴国家是我国工程机械产品出口的**稳定增长动力**，是国内工程机械制造企业**逆势增长的宝贵机遇**。

表10: 2024 年工程机械出口额中“一带一路”国家占比 46.2%，yoy +2.8pct

亿美元	2021	yoy	2022	yoy	2023	yoy	2024	yoy
一带一路	143.63	60.0%	189.64	32.0%	210.55	24.1%	255.96	11.8%
金砖国家	46.95	86.9%	73.01	55.5%	99.20	35.9%	147.09	18.3%
东盟	63.40	68.6%	79.74	25.8%	71.60	-10.2%	80.38	12.3%
欧盟	51.52	69.5%	64.57	25.3%	62.65	-3.0%	55.40	2.5%
非洲拉美	58.57	78.6%	79.91	36.4%	90.13	12.8%	115.58	28.2%
美加墨自贸区					60.38	-0.7%	58.95	-2.4%
总体	340.26	62.3%	443.02	30.2%	485.52	9.6%	554.50	8.6%
一带一路占比	42.2%		42.8%	+0.6pct	43.4%	+0.6pct	46.2%	+2.8pct

资料来源：中国工程机械工业协会，诚通证券研究所

图64: 徐工机械在拉美、非洲、中亚等新兴市场具有广泛的业务布局

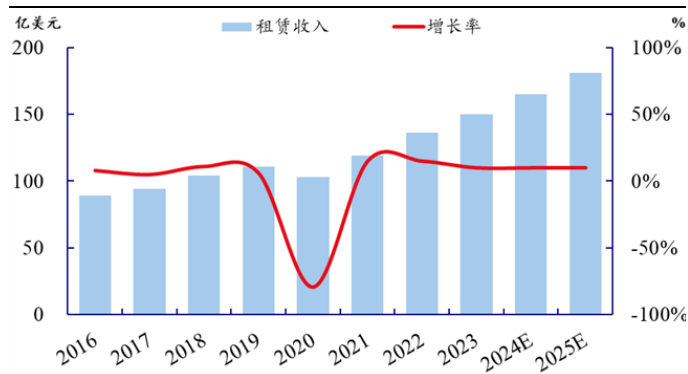


资料来源：央广网，诚通证券研究所

3.1.2. 高机：受益于制造业厂房建设尾段环节，龙头企业有望率先复苏

全球产业链重构带来旺盛的厂房建设项目，将直接拉动对高空作业平台的需求。高机的主要下游应用环节是厂房和仓储建设的后段（装修环节为主），全球高机市场规模基本处于 100~200 亿美元之间。长期来看，欧美高空作业平台市场需求预计持续向上。根据 IPAF 及浙江鼎力公司公告，欧美等发达国家市场成熟，产品结构完善，市场需求主要来自更新替换需求，保有量稳中略增；新兴市场处于发展初期，随着基础设施项目建设，城市化进程加快，对高空作业平台需求增加，发展潜力大。

图65: 2016-2025E 美国高空作业平台租赁市场收入及增速



资料来源: IPAF, 浙江鼎力 2024 年年报, 诚通证券研究所

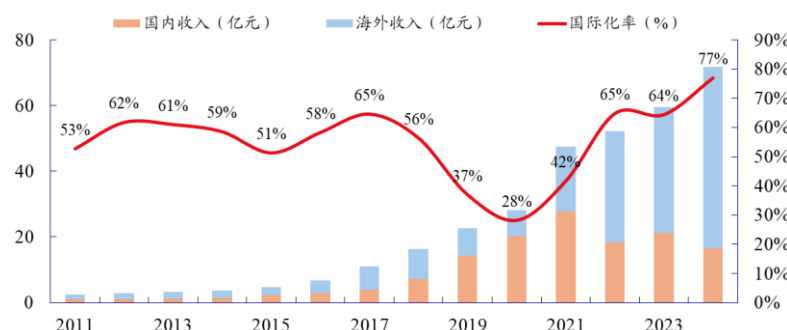
图66: 浙江鼎力在 2025 全球高空作业机械制造商 10 强中位列第 4 名

排名	排名变化	公司名称	国别	销售额 (亿美元)	同比增长 (%)
1	-	捷尔杰 (JLG Industries Inc.)	美国	24.44	-0.72
2	-	吉尼 (Terex AWP)	美国	20.32	-0.22
3	-	徐工 (XCMG)	中国	11.89	-5.01
4	升1	浙江鼎力 (DINGLI)	中国	10.69	20.14
5	升1	中联重科 (ZOOMLION)	中国	9.36	16.42
6	降2	斯凯杰科 (SKYJACK)	加拿大	8.68	-15.07

资料来源: AWP《高空作业平台》，诚通证券研究所

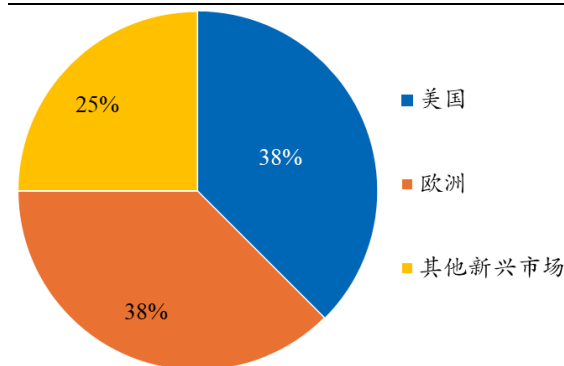
浙江鼎力凭借国际化、差异化打入欧美高壁垒市场，国际化经验丰富，有望率先受益产业链重构。由于高空作业平台具有工具替人的属性，行业早期需求主要来自欧美发达国家，且基本被本土龙头企业占据。因此公司较早开启国际化进程，起步即聚焦突破欧美发达国家市场，2011 年以来公司海外收入占比一直处于较高水平，国际化历史底蕴深厚。与工程机械其他领域以新兴市场为主要增长驱动力的模式不同，公司已成功进入发达国家市场、并在其中站稳脚跟，享有最高的产品平均价格与最优的市场竞争环境，国际化竞争优势突出。随着国际化率提升，浙江鼎力有望率先受益新兴市场在承接产业链转移过程中的需求增量。

图67: 2011~2024 浙江鼎力分区域收入及国际化率



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

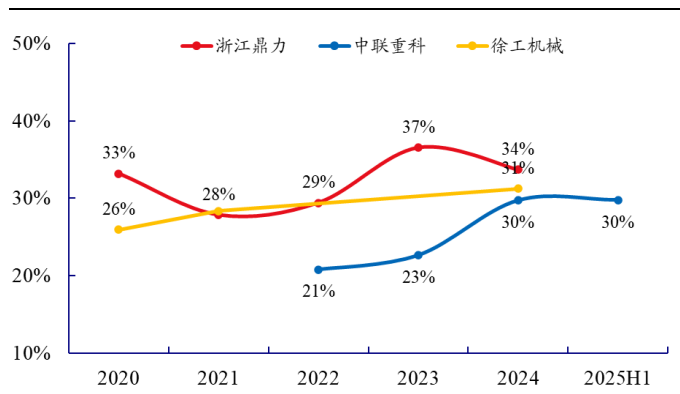
图68: 2023 年浙江鼎力海外收入分区域结构



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

浙江鼎力曾经历过完整的双反制裁，具备应对贸易摩擦的经验。2021 年以来，浙江鼎力陆续遭遇北美、欧洲市场的反倾销、反补贴调查，其中北美市场关税一度高达 68%（301 关税 25%+“双反”税 43.49%）、欧洲“双反”税为 31.3%。然而，鼎力凭借三点优势成功突破了关税壁垒：①盈利能力强，有充足利润空间面对双反调查。2024 年鼎力海外业务毛利率为 35.86%；②积极应对双反调查，力争关税减免。2024 年 11 月，美国双反终裁落地，美国“双反”税合计由 43.49%降至 24.34%；2025 年 4 月，欧盟“双反”税由 31.3%降至 20.6%（内资品牌最低水平），略高于海外龙头；③对潜在的加税事件具备应对手段，美国全资子公司 CMEC 具备现有产线与厂房，可升级形成本土生产能力。

图69: 内资高机厂商毛利率水平(不分内外销)



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

表11: 欧盟双反终裁落地, 鼎力争取到 10.7pct 的降幅

公司	原税率	新税率
星邦智能	56.1%	49.3%
特雷克斯(常州)	25.6%	35.0%
捷尔杰(天津)	23.6%	22.5%
浙江鼎力	31.3%	20.6%
其他配合公司	32.0%	42.2%
所有其他公司	56.1%	44.3%-66.7%

注: 该税率可能与最新口径有细微差异

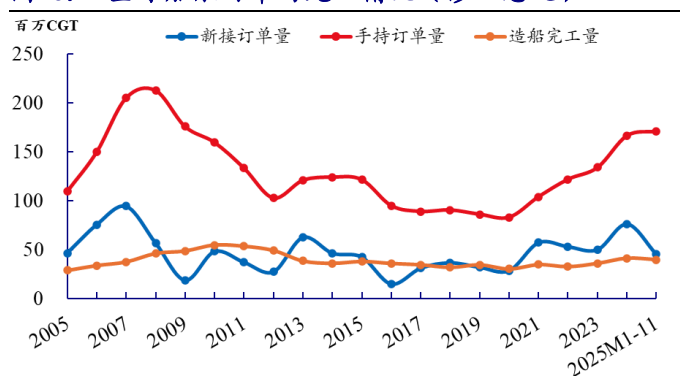
资料来源: Access International, 中国商务部, 诚通证券研究所

3.2. 船舶制造: 短期扰动不改国内船厂长期优势

3.2.1. 回顾: 2025M1-11 全球新造船市场新接订单有所下降, 中国份额维持高水平

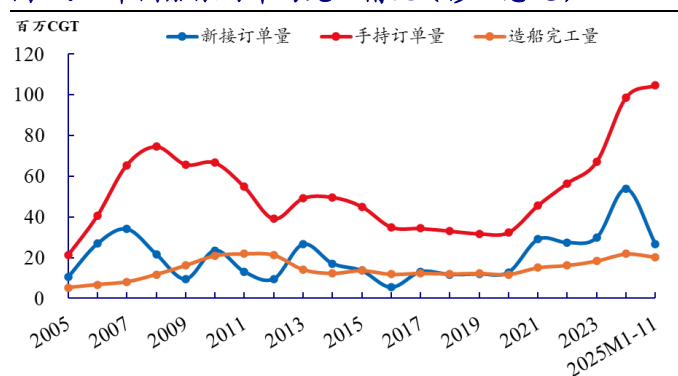
2025 年, 全球新造船市场新接订单量有所下滑, 但在手订单进一步增长。从全球船舶订单与完工情况来看, 2025M1-11 新接订单 4499 万修正总吨(yoy -37.09%), 在手订单升至 1.71 亿修正总吨(yoy +3.29%), 造船完工量为 3966 万修正总吨(yoy +5.37%)。全球新接订单量的下滑, 一方面是受 2024 年高基数影响, 另一方面是国际政治经济环境变动导致船东产生观望情绪。从国内船舶订单与完工情况来看, 2025M1-11 新接订单 2664 万修正总吨(yoy -47.19%), 在手订单升至 1.05 亿修正总吨(yoy +7.52%), 造船完工量为 2038 万修正总吨(yoy +2.13%)。中国新接订单降幅大于全球水平, 主要是受到美国对华海事 301 调查的影响, 导致部分船东为规避不确定性, 将部分订单向韩国转移所致。

图70: 全球船舶订单与完工情况(修正总吨)



资料来源: Clarksons, 诚通证券研究所

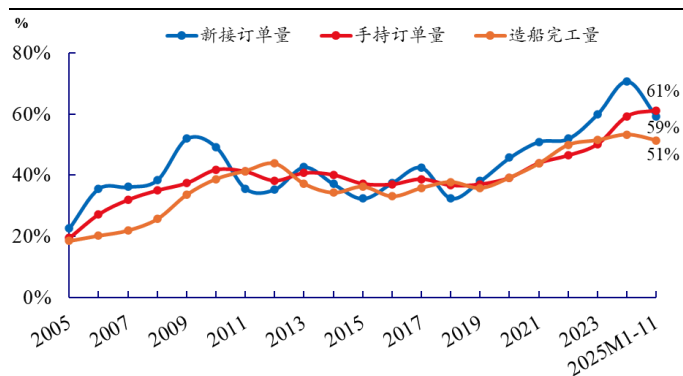
图71: 中国船舶订单与完工情况(修正总吨)



资料来源: Clarksons, 诚通证券研究所

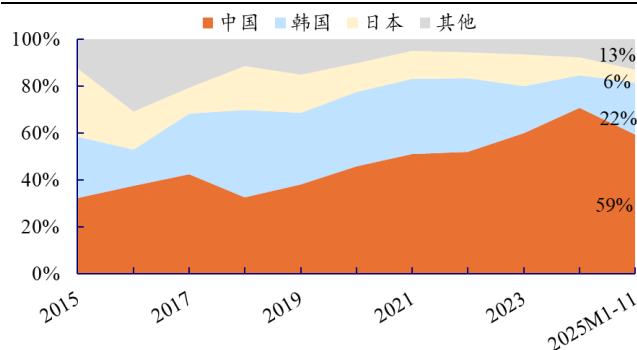
按 DWT 计算, 2025M1-11 新接订单量份额 63.96%, yoy -11.01pct; 手持订单量份额 68.46%, yoy +2.30pct; 造船完工量份额 56.18%, yoy -0.75pct。按 CGT 计算, 新接订单量份额 59.22%, yoy -11.32pct; 手持订单量份额 61.16%, yoy +2.40pct; 造船完工量份额 51.38%, yoy -1.63pct。对比日韩, 2025M1-11 韩国新接订单量份额按 CGT 计为 22.29%, yoy +7.54pct; 韩国为 5.63%, yoy -1.62pct。中国以 59.22% 的份额保持全球新接订单领先地位。

图72: 按修正总吨计中国三大指标全球份额均超 50%



资料来源: Clarksons, 诚通证券研究所

图73: 2025M1-11 中国按修正总吨计占全球新船订单份额 59%

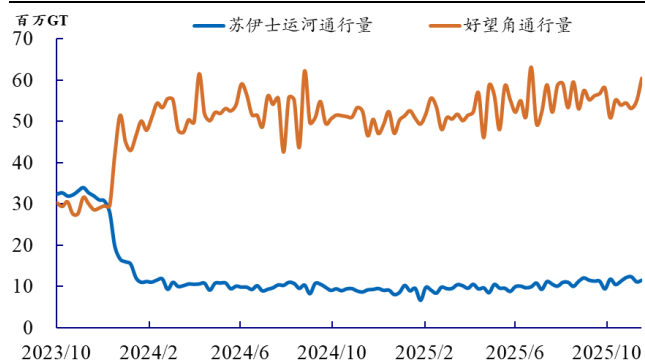


资料来源: Clarksons, 诚通证券研究所

3.2.2. 需求端: 苏伊士运河通行量仍处低位, 叠加贸易增长共同推动海运需求

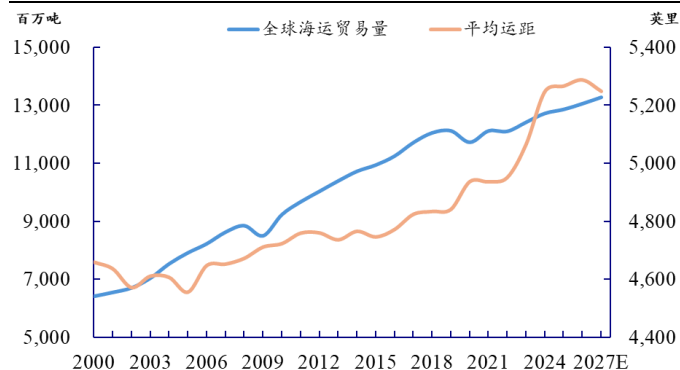
全球海运平均运距的增加主要受地缘政治冲突影响。2023 年 10 月巴以冲突再起、11 月底胡塞武装袭击“银河领袖”号货船引发红海航道危机, 多国船队因无法经过红海曼德海峡进入苏伊士运河而被迫绕道好望角, 推动运力需求的提升。截止 2025 年 11 月末, 苏伊士运河通行量仍处低位, 根据 Clarksons 数据计算, 尽管有个别航司尝试重启红海航线, 但红海局势短期内难以得到根本性缓和, 预计 2026 年全球平均运距将进一步提升到 5286.1 英里。

图74: 苏伊士运河通行量未显示复苏迹象



资料来源: Clarksons, 诚通证券研究所

图75: 贸易量与运距同步上升, 海运需求维持高景气



资料来源: Clarksons, 诚通证券研究所

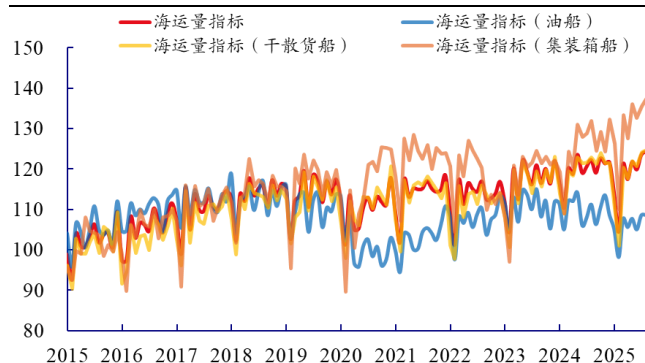
运距提升叠加海运量上行, 全球吨英里计海运贸易量有望持续上升, 预示航运市场高需求。同时航运收益走高, 支撑全球新船价格维持高位。Clarksons 预计:

2025E 全球海运量为 67.68 万亿吨英里 (yoy +1.43%)

2026E 全球海运量为 69.00 万亿吨英里 (yoy +1.94%)

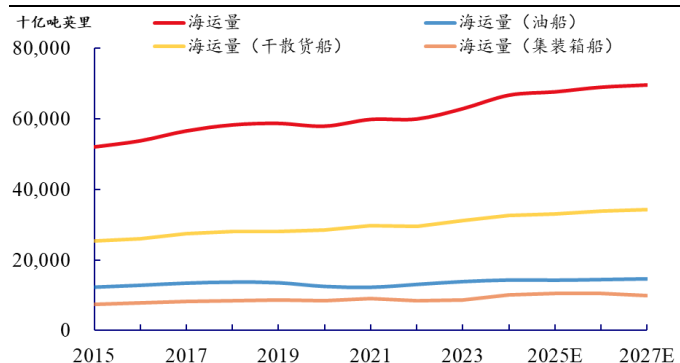
2027E 全球海运量为 69.64 万亿吨英里 (yoy +0.92%, 增速放缓是考虑红海危机可能缓和)

图76: 海运量指标总体维持上行趋势



资料来源: Clarksons, 诚通证券研究所

图77: 吨英里计海运量维持上行趋势



资料来源: Clarksons, 诚通证券研究所

3.2.3. 供给端: 全球新造船市场船型分化, 集装箱船交付量回落, 油船景气度高

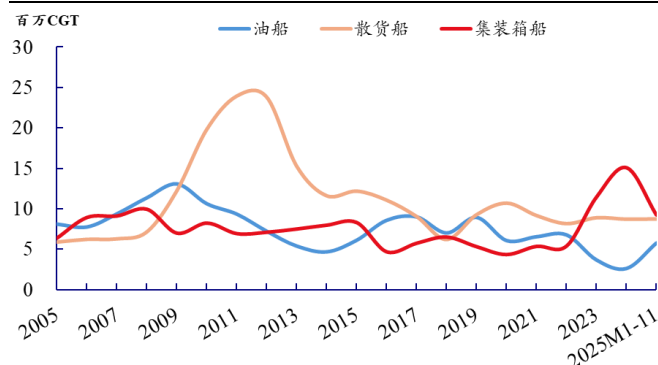
2025M1-11 全球分船型造船完工量为:

油船: 577 万 CGT, 已大幅超过 2024 年全年 263 万 CGT 水平。交付量与在手订单占船队的比同步提升, 景气度高;

散货船: 872 万 CGT, 完工量、在手订单占船队的比都保持稳定;

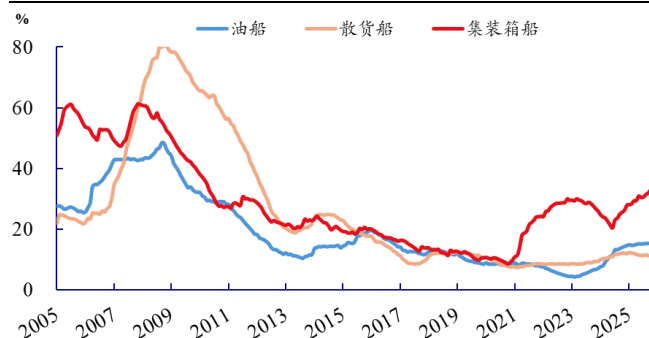
集装箱船: 924 万 CGT, 较 2024 年 1508 万完工量水平下降近 40%。同时在手订单占船队的比提升, 预示未来可能大量交付。

图78: 全球分船型造船完工量(修正总吨)



资料来源: Clarksons, 诚通证券研究所

图79: 全球分船型手持订单占船队规模的百分比

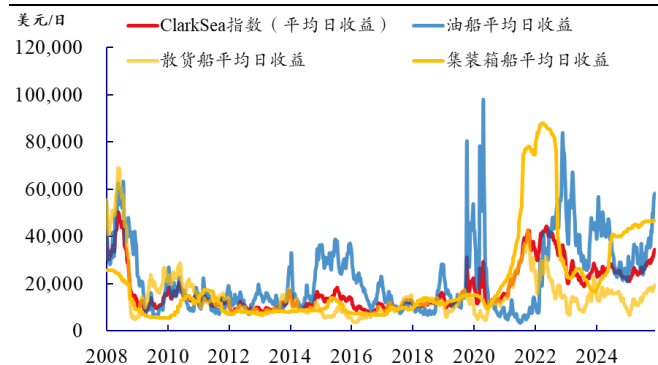


资料来源: Clarksons, 诚通证券研究所

3.2.4. 价格端：航运收益走高，支撑全球新船价格维持高位

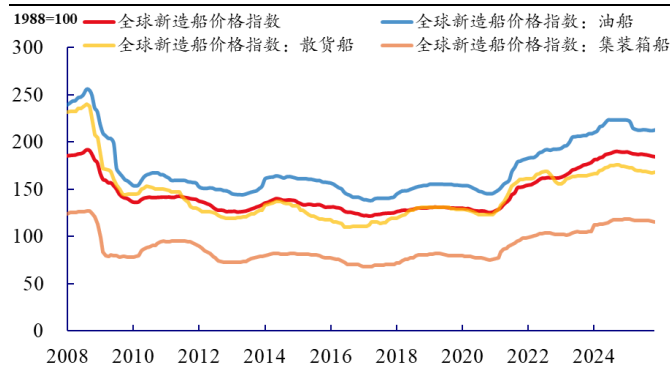
Clarksea 指数体现船舶平均日收益，高收益预示船东现金流充足，进而能够支撑较高的新船价格水平。截止 2025 年 11 月末，ClarkSea 指数创下 3 年新高，达每日 34434 美元。自年中以来累计上涨约 40%，较 10 年平均水平高出 70%。同期，全球新造船价格指数报 184.34 点，已连续 83 周处于 184 点以上水平，基本与 2008 年最高点相当。但根据 Clarksons 数据，按照通胀调整后，目前新船价格指数较 2008 年高点仍有约 30% 空间。

图80: 2025M1-11 各船型 Clarksea 指数上扬



资料来源: Clarksons, 诚通证券研究所

图81: 全球新造船价格指数维持较高水平



资料来源: Clarksons, 诚通证券研究所

3.2.5. 企业端：301 调查措施暂缓，中国头部造船企业市场地位持续提升

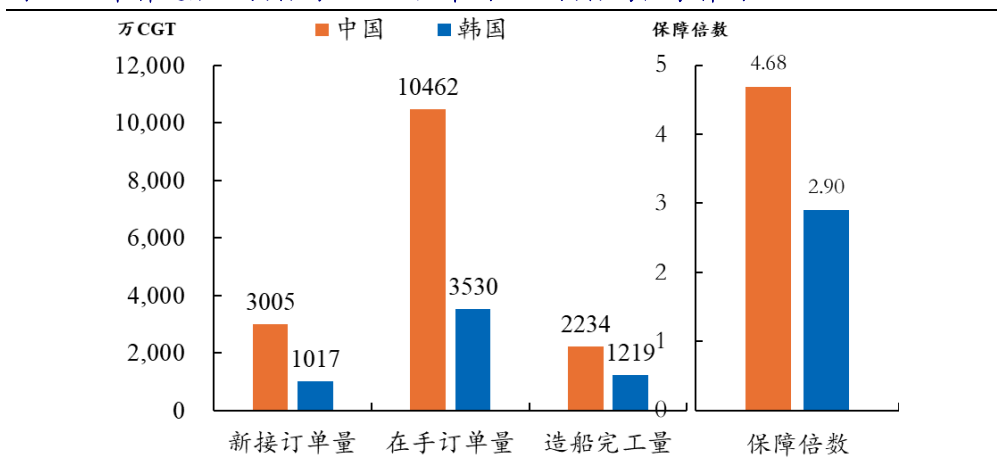
美国对华海事 301 调查给中国造船业带来了一定负面影响。部分船东为规避美国对华造船行业 301 调查的不确定性，将部分订单向韩国船企转单。然而，随着韩国造船业船位饱和、USTR 限制措施暂停，相关不确定性正在逐步减弱，新船订单有望向中国造船业回流。相关标的有中国造船业龙头中国船舶、民营造船企业恒力重工（*ST 松发）等。

图82: 2025年11月, 美国宣布对华海事301调查限制措施暂停1年



资料来源: Wind, USTR, 第一财经, 诚通证券研究所

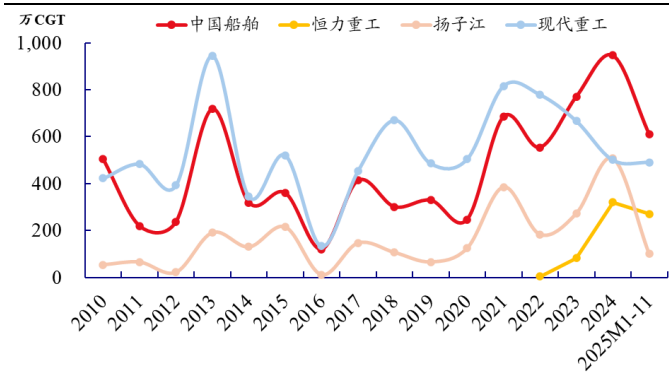
图83: 中韩造船业指标对比显示, 中国三大指标均优于韩国



资料来源: Clarksons, 诚通证券研究所

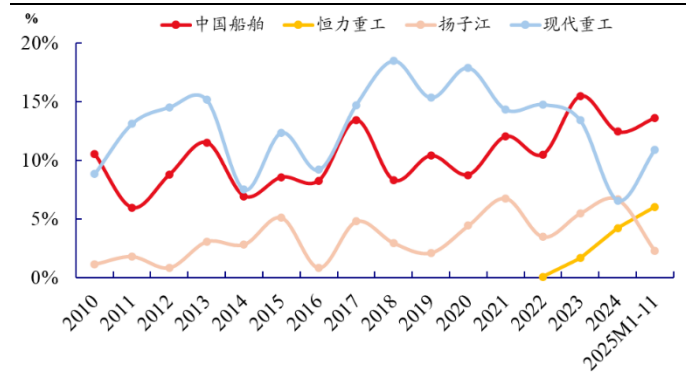
从市场份额来看, 2025M1-11 中国船舶(合并后口径)新接订单 611.10 万 CGT, 全球份额占比 13.58%, yoy +0.92pct; 恒力重工 (*ST 松发) 新接订单 269.95 万 CGT, 全球份额占比 6.00%, yoy +3.09pct, 市场份额持续扩张, 叠加船价高位, 优质订单不断充实, 未来营收向上确定性较强。

图84: 部分船厂新接订单量情况



资料来源: Clarksons, 诚通证券研究所

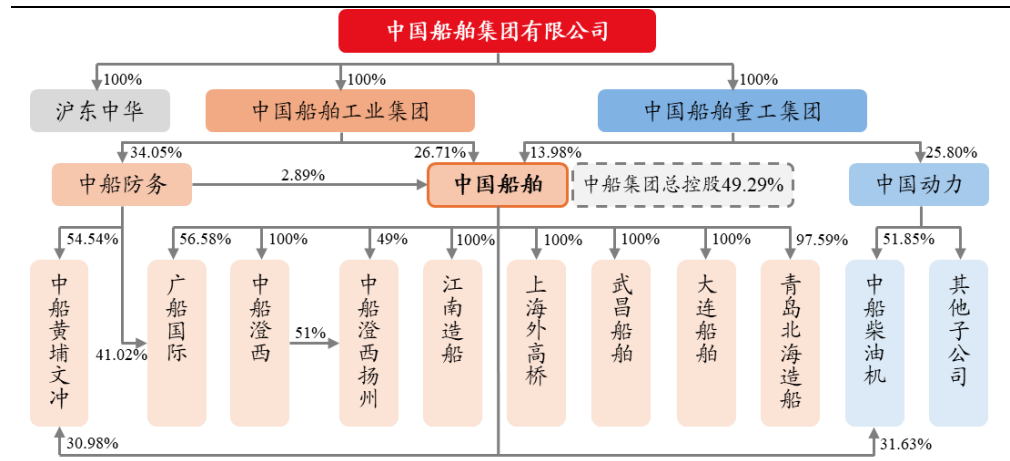
图85: 部分船厂新接订单量份额情况



资料来源: Clarksons, 诚通证券研究所

中国船舶集团表示在 2026 年 H1 前解决同业竞争问题。目前中国船舶集团控股三家上市公司共 9 个船厂，其中从事集装箱船建造的有 6 家、从事散货船建造的有 4 家、从事油轮建造的有 3 家，同业竞争问题较为严重。从集团内部整合的进展来看，9 月 11 日晚，中国船舶发布《中国船舶工业股份有限公司换股吸收合并中国船舶重工股份有限公司暨关联交易之实施情况暨新增股份上市公告书》，宣告整个吸收合并交易正式完成。随着内部整合持续推进，更多优质资产有望陆续注入中国船舶上市平台，中国船舶集团下属企业有望进一步优化产能结构、增强整体竞争力。

图86: 中国船舶集团股权结构图（仅梳理主要公司股权关系）



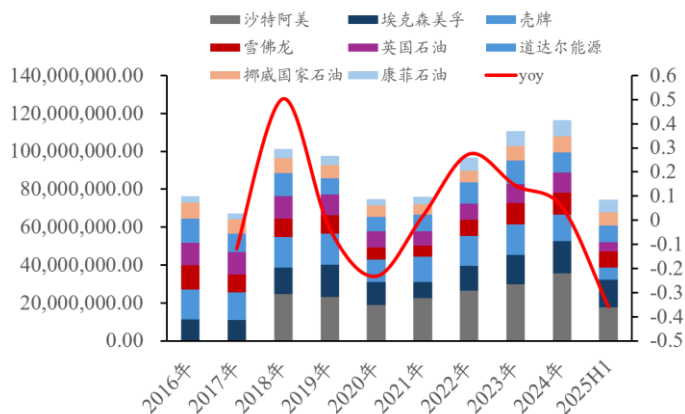
资料来源: Clarksons, 诚通证券研究所

3.3. 油服天然气: 高资本开支托底下的结构性成长

3.3.1. 行业判断: 全球油气资本开支维持高位，天然气与中东构成核心确定性

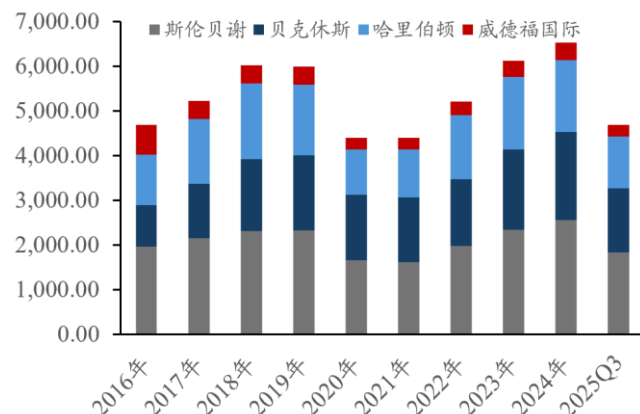
全球油气行业当前并非处于周期博弈阶段，而是处于资本开支高位托底、结构性确定性占优的运行区间。在能源安全与能源转型并行的背景下，全球油气行业资本开支维持在历史中高位水平。根据国际能源署（IEA）及主要国际油公司披露的数据，2024–2025 年全球上游油气资本开支整体保持稳定，其中中东、北美非常规油气及 LNG 产业链为主要增量来源，全球油气投资呈现出“总量稳、结构优”的特征。

图87: 2025H1 国际油公司资本开支同比增长



资料来源: Wind, 公司公告, 诚通证券研究所【注: 沙特阿美数据为2018年及以后】

图88: 2024 国际四大油服公司合计营收超 900 亿美元

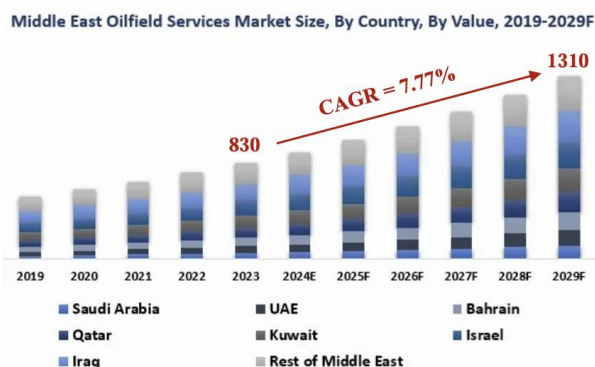


资料来源: Wind, 公司公告, 诚通证券研究所

从投资结构看，天然气与非常规油气相关投入占比持续提升。一方面，欧洲能源安全诉求长期化，推动 LNG 上游开发、液化及接收站等基础设施持续扩产；另一方面，美国页岩油气在高油价与钻完井效率持续提升的支撑下，资本开支保持相对稳定，并未出现明显收缩。同时，中东国家在“去石油化”与保障能源财政收入的双重目标下，加大油气基础设施与装备投资力度，油气扩产项目具有明显的长期性与计划性。

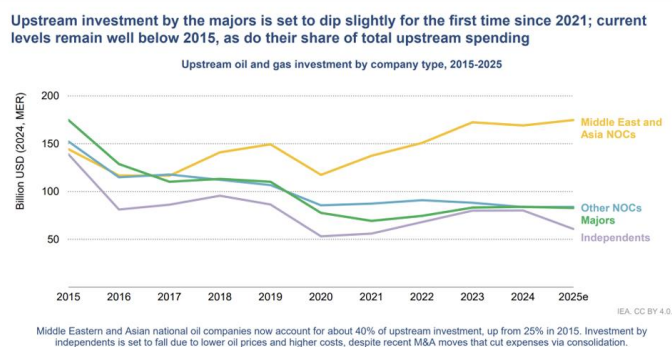
整体来看，当前油服行业景气并不依赖短期油价波动，而更多由中长期资本开支决策驱动。在天然气比重提升与中东投资确定性支撑下，全球油气资本开支具备较强韧性，为油服与天然气装备需求提供了坚实底座，验证了“资本开支高位托底”的核心判断。

图89: 中东油服市场规模 (亿美元)



资料来源: Techsci Research, 诚通证券研究所

图90: 2020 年以来中东和亚洲的国家石油公司贡献了大部分石油和天然气投资的增量



资料来源: 美国企业研究院, 诚通证券研究所

3.3.2. 结构分化: 油服服务化与高端装备化同步推进

在资本开支稳定的前提下，油服行业的核心变化来自结构升级，而非简单的需求放量。①从油服端看，行业正由传统设备销售向“装备+工程+服务”的综合解决方案模式演进。随着中东、北美等地区油气项目规模扩大、开发周期拉长，客户对油服企业的要求不再局限于单一设备供给，而更强调系统集成能力、工程交付能力及全生命周期服务能力。这一变化显著提升了油服项目的单体金额与订

单可见度，使得头部油服企业的业绩波动性趋于收敛。②从装备端看，天然气与 LNG 投资扩张显著拉动高端油气装备需求，尤其是高参数、高可靠性的关键部件。LNG 项目对阀门、压缩、控制等核心装备在安全性、稳定性和耐久性方面提出更高要求，推动行业由“通用装备”向“高端定制化装备”升级。在此过程中，具备技术积累、认证体系与海外交付经验的企业更容易获得核心项目订单，高端装备国产替代与全球替代进程同步推进。

3.3.3. 公司层面：涉及标的主要卡位“服务端放量”与“装备端升级”等方向

在油服与天然气装备结构升级过程中，杰瑞股份与纽威股份分别占据产业链中服务端与装备端的关键位置，成长逻辑清晰且路径差异化明显。在全球油气资本开支高位运行、投资结构向天然气与中东集中背景下，产业链内部并非普遍受益，而是呈现出“服务端与高端装备端优先释放”的特征，具备相应能力与布局的企业更具确定性。

从油服服务端看，杰瑞股份的核心优势在于其覆盖装备、工程与服务的一体化能力。公司在压裂、钻完井及天然气相关业务领域积累深厚，近年来海外业务占比持续提升，订单结构向中东、北美等资本开支确定性较强的区域集中。随着油气项目规模扩大、开发周期拉长，客户对油服企业的需求逐步由单一设备采购转向综合解决方案，杰瑞在系统集成、现场交付与持续服务方面的能力，使其更易获取高金额、长周期订单，业绩可见度相对较高。我们认为，杰瑞股份的增长逻辑更多体现为“服务端放量+订单驱动”，在当前油服景气阶段具备较强的业绩确定性。

图91：杰瑞具备 35MW+6MW 燃气轮机发电机组制造能力



资料来源：杰瑞股份官网，诚通证券研究所

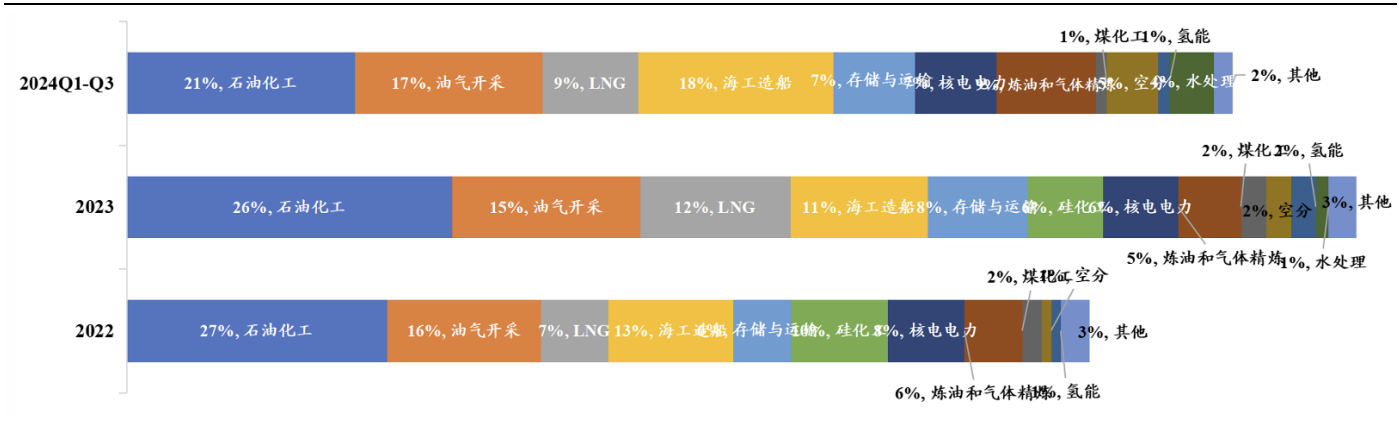
图92：杰瑞股份成套电渠压裂设备



资料来源：杰瑞股份官网，诚通证券研究所

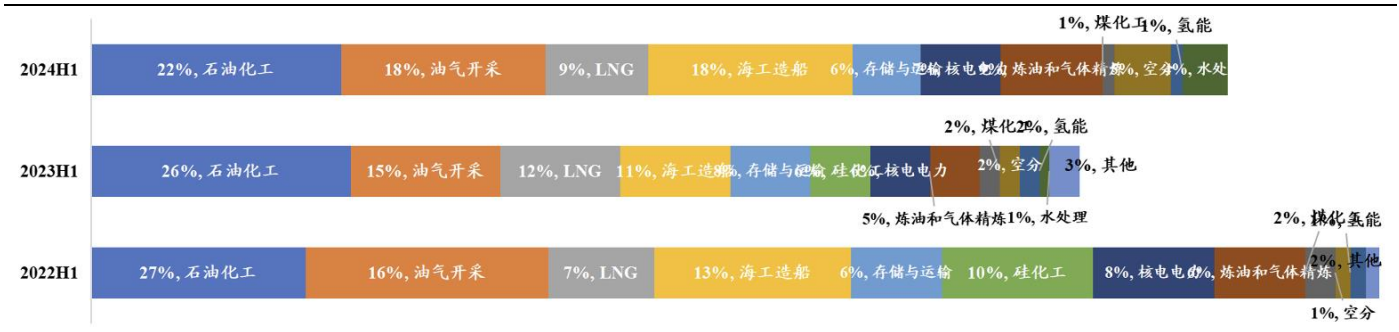
从装备端看，纽威股份受益于天然气与 LNG 投资扩张带来的高端阀门需求提升。LNG、油气管线及炼化项目对阀门产品在安全性、可靠性与使用寿命方面要求显著高于传统工业场景，行业技术与认证壁垒较高。纽威股份在高端工业阀门领域持续突破海外认证与核心客户准入，产品逐步进入国际主流油气项目供应体系，其成长逻辑已由早期的进口替代，向“参与全球高端市场竞争”升级。在油气装备高端化趋势下，公司具备分享行业结构升级红利的基础。

图93： 纽威股份承接订单行业分布（按年度）



资料来源：公司官网，诚通证券研究所

图94： 纽威股份承接订单按行业分布（按季度）



资料来源：公司官网，诚通证券研究所

4. 科技升级：新需求打开机械行业的估值外溢空间

科技相关需求正在由“主题驱动”走向“产业落地”，为部分机械企业提供了区别于传统周期的第二增长曲线。与以往科技行情主要停留在概念与预期层面不同，本轮以算力基础设施、具身智能为代表的新技术方向，已逐步进入实质性资本开支与工程建设阶段，对机械设备需求的拉动正逐步兑现。

从传导路径看，科技爆发并非全面利好机械板块，而是通过基础设施建设、核心装备需求与系统集成能力等环节，对部分细分方向形成利润与估值外溢。AIDC对高可靠动力系统与配套装备的需求、以及机器人产业对高端零部件与系统集成能力的要求，均为机械行业中具备技术积累与工程经验的企业提供了新的成长空间。

整体来看，科技方向为机械行业提供了“弱周期环境下的结构性成长来源”，是2026年策略配置中不可忽视的重要变量。

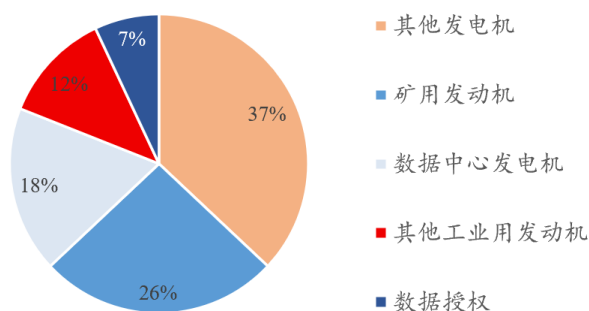
4.1. AIDC：算力基础设施建设加速，高可靠动力系统需求放量

AIDC建设的核心约束在于“供电稳定性与散热效率”，高可靠动力系统与高效冷却系统成为算力基础设施的关键环节，相关机械企业有望受益于需求放量与价值量提升的双重驱动。随着AI应用加速落地，全球算力需求持续攀升，数据

中心建设正由单纯的规模扩张转向高功率密度、高稳定运行的 AIDC 形态，对底层基础设施提出更高要求。在这一过程中，电力保障与散热能力成为制约算力持续运行的核心因素，直接拉动高端动力系统及配套冷却设备需求。

从产业链角度看，发动机在数据中心备用及分布式发电系统中具备较高价值量，是保障算力连续运行的关键部件。相较传统应用场景，AIDC 对发动机在可靠性、快速响应能力及长时间稳定运行等方面要求显著提升，推动需求向高端化、定制化集中。例如潍柴动力凭借在大功率发动机领域的技术积累与产品验证优势，已深度切入数据中心发电应用场景，相关业务具备较高盈利水平，有望成为公司中长期的重要增量来源。AIDC 需求的持续释放，不仅带来销量增长，更通过提升单机价值量与盈利能力，改善公司整体业务结构。

图95：康明斯 2024 年大缸径分应用分布图



资料来源：Cummins 2024 Annual Report、诚通证券研究所

图96：全球大缸径发动机市场规模、市场份额



资料来源：MARKET RESEARCH INTELLECT，诚通证券研究所

与此同时，随着算力密度不断提升，数据中心对冷却系统的依赖程度显著增强。高功率服务器集群对制冷系统在能效、稳定性与系统集成能力方面提出更高要求，推动冷却方案由传统空调向高效、系统化方向演进。例如，冰轮环境在工业制冷与数据中心冷却领域具备较强技术积累与工程经验，其在数据中心场景中的应用有望随 AIDC 建设加速而持续放量。冷却系统作为算力基础设施的“隐性刚需”，具备需求刚性强、项目粘性高的特征。

综合来看，AIDC 并非单一设备放量逻辑，而是通过动力系统与冷却系统协同升级，为机械行业提供了一条高确定性的结构性增长路径。以潍柴动力与冰轮环境为例，分别卡位算力基础设施中的关键环节，是科技爆发主线中具备现实业绩支撑与估值外溢潜力的代表性标的，再次验证了 AIDC 对机械板块的中长期配置价值。

4.2. 人形机器人：产业持续推进，关注落地节奏与结构性机会

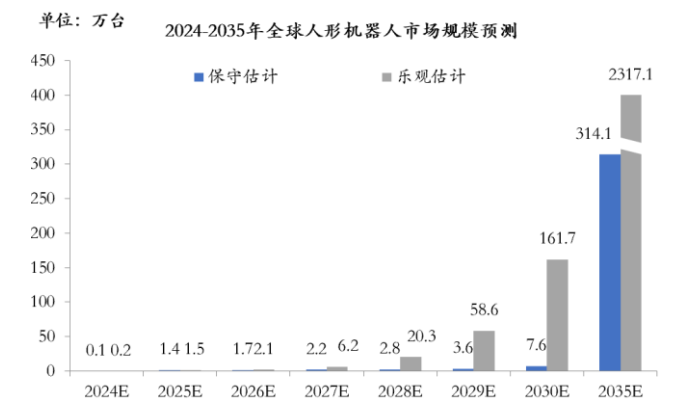
人形机器人仍处于产业化推进阶段，短期波动难免，但中长期方向明确，机械板块更多体现为结构性参与机会。在人工智能与自动化技术持续演进的背景下，人形机器人及各类工业/服务机器人被视为具备长期潜力的产业方向。但从现实进展看，机器人产业仍处于由技术验证向商业化过渡的阶段，距离大规模放量尚需时间。

从需求端看，当前机器人应用仍以工业场景与特定服务场景为主，对成本、可靠性及系统稳定性要求较高。这决定了产业发展节奏呈现渐进式特征，而非快速爆发。对机械行业而言，机器人带来的并非整机端的全面机会，而是集中体现在核心零部件、高精度加工与系统集成能力等细分环节。

从配置角度看，机器人更适合作为科技主线中的中长期跟踪方向。短期需警惕估值与产业进展之间的错配风险，中长期则应重点关注在核心部件、关键材料及制造工艺方面具备积累的企业，其在产业成熟过程中有望持续受益。

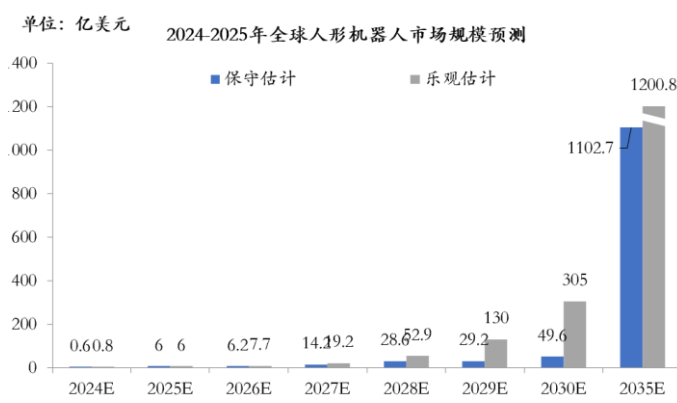
总体而言，机器人方向为机械行业提供了长期技术升级与产业演进的想象空间，但配置上仍需强调节奏把控与结构精选。

图97： 2024-2035 年全球人形机器人市场规模预测
(1)



资料来源：M2 觅途咨询，诚通证券研究所

图98： 2024-2035 年全球人形机器人市场规模预测
(2)



资料来源：M2 觅途咨询，诚通证券研究所

5. 风险分析

- 国内宏观经济出现较大系统性风险。**如果国内宏观经济出现较大系统性风险，冲击石油石化、制造业、物流业等关联行业以致新增固定资产投资大幅萎缩，可能直接对相关公司未来的收入和利润的稳定性带来不利影响；
- 外部国际环境的不确定性，如全球贸易摩擦风险无法预判。**从国际外部环境来看，随着贸易保护主义抬头，未来全球部分国家或地区可能抬高从中国进口的工业品关税；此外，地缘政治经济冲突也可能一定程度上影响相关公司在相关地区的正常经营，影响相关公司在海外的业务进展；
- 自主可控逻辑产品国产化进程不及预期。**仪器仪表在量程精度、可靠性等部分指标上仍与外资/合资产品有一定差距，国产化率的提升极大依赖技术突破。并且，若行业运行平稳，未发生波及海外竞争对手的重大事件，则下游国产替代动力不足，国产化进程可能不及预期；
- 原材料价格上涨。**船舶、工程机械产品的直接材料成本占比较高，若钢铁等原材料价格出现异常波动，可能从成本端影响相关公司盈利水平；
- 科技创新进展不及预期。**人工智能、具身智能存在因为各种主客观因素导致拖慢创新进展、影响相关零部件及设备需求的可能性。

特别声明

根据《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）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），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 C3、C4、C5 的普通投资者。若您为非专业投资者及风险承受能力低于 C3 的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资评级说明

诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来 6-12 个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来 6-12 个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来 6-12 个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来 6-12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在 20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来 6-12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于 5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来 6-12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来 6-12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在 5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

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。

免责声明

诚通证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所

地址：北京市朝阳区东三环路 27 号楼 12 层

邮编：100020

公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn/>