

标配（维持）

细分领域分化，关注三大主线

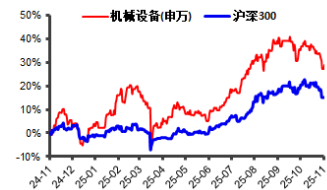
机械设备行业 2026 年上半年投资策略

投资要点：

2025 年 11 月 26 日

分析师：谢少威
SAC 执业证书编号：
S0340523010003
电话：0769-23320059
邮箱：
xieshaowei@dgzq.com.cn

机械设备（申万）指数走势



资料来源：iFind，东莞证券研究所

相关报告

- **机械设备行业基本面回顾。**截至2025年10月31日，SW机械设备行业1-10月区间涨幅为55.20%，跑赢沪深300指数25.03pct，在申万行业中排名第五。机械设备2025年前三季度实现营收和归母净利润分别同比增长6.11%、14.52%。毛利率和净利率分别同比提升0.08pct、0.66pct。行业营收和归母净利润维持增长，利润端增速快于收入端趋势延续，行业增收不增利情况持续好转。受益于产品出海、成本及费用控制、产品结构优化等因素，行业盈利能力增强。经营活动现金流净额同比增加86.63亿元，经营质量改善。
- **工程机械：出口表现亮眼，电动化率持续提升。**2025年10月挖机内销增速放缓，我们认为系提前补库透支需求导致。长期来看，随着国家重大工程陆续开工，叠加资金加速落地和更新替换政策等因素驱动，将有效支撑工程机械需求。海外销量维持两位数增长，工程机械产品月度及累计出口贸易额持续增长，其中，非洲、一带一路及沿线地区维持高需求，9月欧洲需求逐渐修复。我们认为随着美元降息、电动化和智能化技术更新迭代等因素助推，将加快海外市场需求增长。
- **人形机器人：工业场景率先落地，关注灵巧手技术发展。**由于工业场景的单一性和重复性特点，人形机器人所需运动控制能力、场景复杂程度相对较低，我们认为人形机器人将率先落地工业场景。随着AI大模型持续更新迭代，机器人泛用性提升。特斯拉Optimus Gen3延后至2026年Q1发布，主要系灵巧手技术不及预期，但不影响人形机器人产业化落地进程加速。Gen3双手共用50个执行器，对零部件需求量巨大。
- **自动化设备：关注细分领域需求复苏情况。**（1）**工业机器人：**行业竞争愈发激烈，国内品牌向高端市场转向，海外品牌加速中低端市场渗透。提供高附加值或定制化解决方案形成差异化战略有望助力企业突围。（2）**工控：**下游细分领域需求复苏不一，关注确定性高、需求回暖明显细分领域。（3）**机床：**受产品结构优化、下游需求回暖以及低基数等因素影响，2025年机床产量增速进一步加快。传统及新兴行业双驱有望助推行业进入新周期。
- **投资建议：维持标配评级。展望2026年，建议围绕科技发展、周期复苏、出口链布局。建议关注：**汇川技术（300124）、雷赛智能（002979）、绿的谐波（688017）、三一重工（600031）、徐工机械（000425）、中联重科（000157）、柳工（000528）、恒立液压（601100）、科德数控（601882）、浙海德曼（688577）等。
- **风险提示：**国产替代进程不及预期风险；需求不及预期风险；专项债发行不及预期风险；人形机器人发展不及预期风险；基建/房地产/采矿业/制造业固定资产投资不及预期风险；核心零部件价格上涨风险；原材料价格上涨风险。

目录

1. 机械设备板块基本面回顾	4
1.1 2025 年 1-10 月机械设备行业跑赢沪深 300 指数	4
1.2 行业盈利能力增强，细分领域业绩分化	4
2. 工程机械：出口表现亮眼，电动化率持续提升	8
3. 人形机器人：工业场景率先落地，关注灵巧手技术发展	13
4. 自动化设备：关注细分领域需求复苏情况	14
4.1 工业机器人：行业竞争加剧，差异化助突围	16
4.2 工控：复苏延续，关注细分领域需求	17
4.3 机床：产量增速加快，新兴领域助迎新增长曲线	19
5. 投资建议	20
6. 风险提示	21

插图目录

图 1：2025 年 1-10 月机械设备区间涨跌幅（%）	4
图 2：2025 年 1-10 月机械设备走势（%）	4
图 3：机械设备营收及增速（亿元，%）	5
图 4：机械设备季度营收及增速（亿元，%）	5
图 5：机械设备归母净利润及增速（亿元，%）	5
图 6：机械设备季度归母净利润及增速（亿元，%）	5
图 7：机械设备毛利率及净利率情况（%）	5
图 8：机械设备季度毛利率及净利率情况（%）	5
图 9：机械设备经营活动现金流净额情况（亿元）	6
图 10：机械设备季度经营活动现金流净额情况（亿元）	6
图 11：基建固定资产投资累计同比（%）	8
图 12：电力&交运&水利固定资产投资累计同比（%）	8
图 13：采矿业固定资产投资累计同比（%）	8
图 14：房地产固定资产投资累计同比（%）	8
图 15：房地产累计开发投资同比增速（%）	9
图 16：房屋新开工面积累计同比增速（%）	9
图 17：房屋竣工面积累计同比增速（%）	9
图 18：商品房销售面积累计同比增速（%）	9
图 19：商品房销售额累计同比增速（%）	9
图 20：商品房待售面积累计同比增速（%）	9
图 21：挖掘机国内月度销量及增速（台，%）	10
图 22：起重机等设备国内月度销量同比增速（%）	10
图 23：新增一般债券发行金额（亿元）	10
图 24：新增专项债券发行金额（亿元）	10
图 25：挖掘机出口月度销量及增速（台，%）	11
图 26：中国工程机械出口贸易额同环比增速（%）	11
图 27：2025 年 10 月日本小松挖掘机开工小时数及增速（小时，%）	11
图 28：2025 年 10 月北美小松挖掘机开工小时数及增速（小时，%）	11
图 29：2025 年 10 月印度尼西亚小松挖掘机开工小时数及增速（小时，%）	11

图 30: 2025 年 10 月欧洲小松挖掘机开工小时数及增速 (小时, %)	11
图 31: 2020-2025 年全球电动化工程机械产品销售额&渗透率及预测 (十亿美元, %)	12
图 32: 2020-2025 年中国电动化工程机械产品销售额&渗透率及预测 (十亿美元, %)	12
图 33: 全球工程机械细分市场电动化率及预测 (%)	12
图 34: 中国工程机械细分市场电动化率及预测 (%)	12
图 35: 具身智能技术原理	14
图 36: 人形机器人应用落地发展阶段总结	14
图 37: Optimus Gen3 生产线上灵巧手调试情况	14
图 38: 中国制造业 PMI (%)	15
图 39: 制造业固定资产投资累计同比 (%)	15
图 40: 中国工业企业营收及利润总额累计增速 (%)	15
图 41: 中国 PPI (%)	15
图 42: 中国工业产能利用率 (季度) (%)	15
图 43: 中国工业企业产成品库存同比 (%)	15
图 44: 2024-2025Q2 工业机器人销量及增速 (按季度) (台, %)	16
图 45: 2025Q2&2025H1 工业机器人下游占比 (%)	17
图 46: 2024H1&2025H1 工业机器人各机型销量同比增速对比 (%)	17
图 47: 2025H1 工业机器人下游行业销量同比增速 (%)	17
图 48: 2025Q2 工业机器人内外资品牌市占率 (%)	17
图 49: 2024H1&2025H1 工业机器人 CR10 市占率 (%)	17
图 50: 2022-2025 年中国自动化市场增长趋势及预测 (台, %)	18
图 51: 2025Q1&2025Q2 自动化市场细分领域业绩及 2025H1 累计同比增速 (百万元, %)	18
图 52: 2018-2025 年 1-10 月中国金属切削机床月度产量及增速 (台, %)	19
图 53: 2018-2025 年 1-10 月中国金属切削机床累计产量及增速 (台, %)	19
图 54: 2024-2025Q2 中国金属切削机床市场规模 (百万元, %)	19
图 55: 2025Q2&2025H1 机床下游占比 (%)	20
图 56: 2023Q1-2025Q2 中国金属切削机床分国产&进口市场规模及增速 (台, %)	20
图 57: 2020-2025 年 1-10 月中国机床进出口金额情况 (万美元, %)	20

表格目录

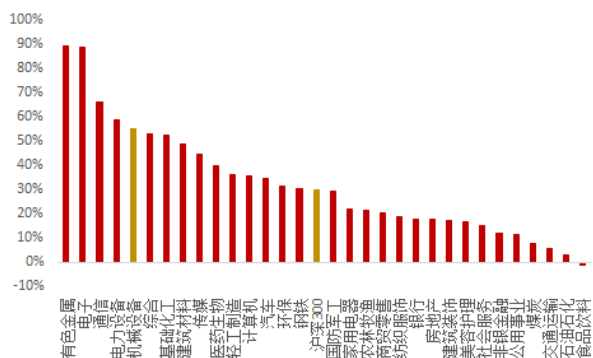
表 1: 机械设备 2025 年前三季度及 2025Q3 营收及增速 (亿元, %)	6
表 2: 机械设备 2025 年前三季度及 2025Q3 归母净利润及增速 (亿元, %)	7
表 3: 推荐个股盈利预测及评级 (截至 2025 年 11 月 25 日)	21

1. 机械设备板块基本面回顾

1.1 2025 年 1-10 月机械设备行业跑赢沪深 300 指数

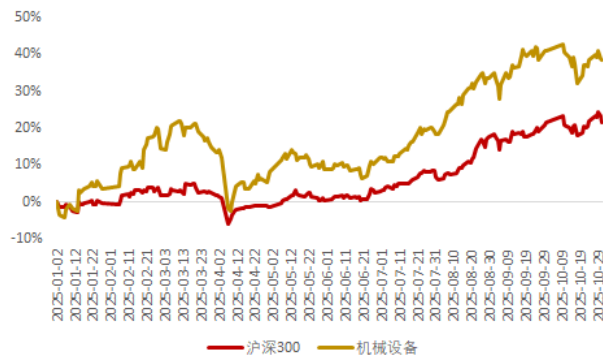
截至 2025 年 10 月 31 日，SW 机械设备行业 2025 年 1-10 月区间涨幅为 55.20%，跑赢沪深 300 指数 25.03pct，在申万行业中排名第五。从走势上看，机械设备一月至三月中旬受更新替换政策、资金加速布局以及行业基本面改善等因素驱动行情修复；三月中旬至四月中旬主要系海外政策风险影响，叠加前期机器人、工程机械等板块涨幅相对较大，机械设备整体处于深度回调阶段；四月中旬至十月底，机械设备整体呈持续向上态势，主要系政策持续落地、产品出海供应链机遇等因素催化。

图 1: 2025 年 1-10 月机械设备区间涨跌幅 (%)



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 2: 2025 年 1-10 月机械设备走势 (%)



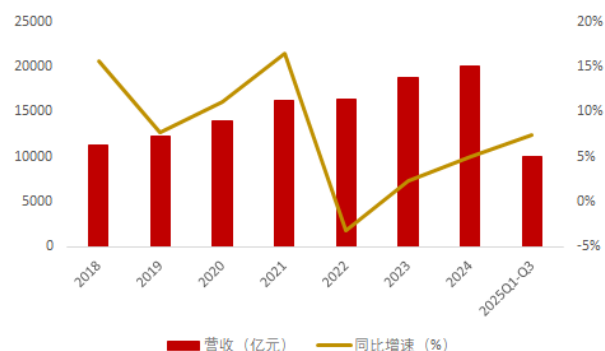
数据来源：Wind，东莞证券研究所

1.2 行业盈利能力增强，细分领域业绩分化

机械设备 2025 年前三季度实现营收和归母净利润分别为 15135.34 亿元、1080.76 亿元，分别同比增长 6.11%、14.52%。毛利率和净利率分别为 23.24%、7.70%，分别同比提升 0.08pct、0.66pct。行业营收和归母净利润维持增长，利润端增速快于收入端趋势延续，行业增收不增利情况持续好转。受益于产品出海、成本及费用控制、产品结构优化等因素，行业盈利能力增强。经营活动现金流净额为 647.99 亿元，同比增加 86.63 亿元，经营质量改善。

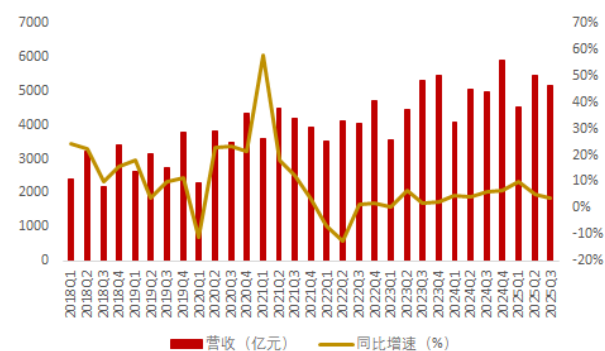
2025Q3 实现营收和归母净利润分别为 5147.73 亿元、330.43 亿元，分别同比增长 3.72%、5.47%，分别环比下降 5.23%、21.25%。毛利率和净利率分别为 23.37%、6.96%，分别同比提升 0.06pct、0.24pct，分别环比下降 0.09pct、1.32pct。经营活动现金流净额为 331.72 亿元，同比减少 37.91 亿元，环比减少 89.56 亿元。

图 3：机械设备营收及增速（亿元，%）



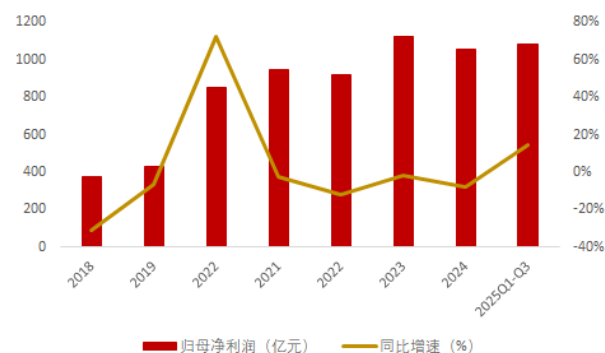
数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 4：机械设备季度营收及增速（亿元，%）



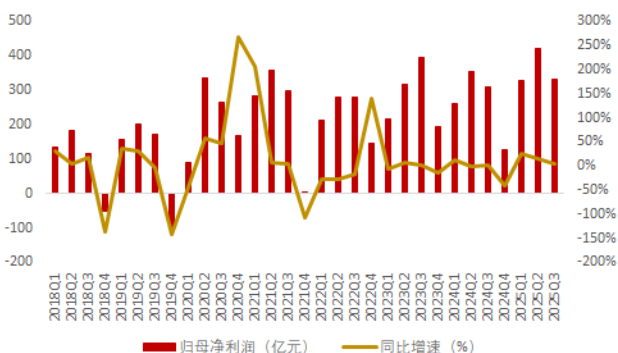
数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 5：机械设备归母净利润及增速（亿元，%）



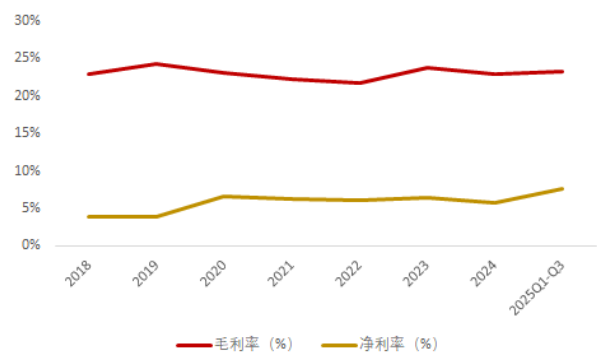
数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 6：机械设备季度归母净利润及增速（亿元，%）



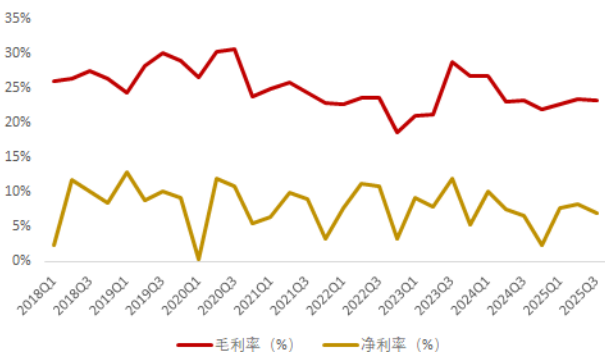
数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 7：机械设备毛利率及净利率情况（%）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 8：机械设备季度毛利率及净利率情况（%）



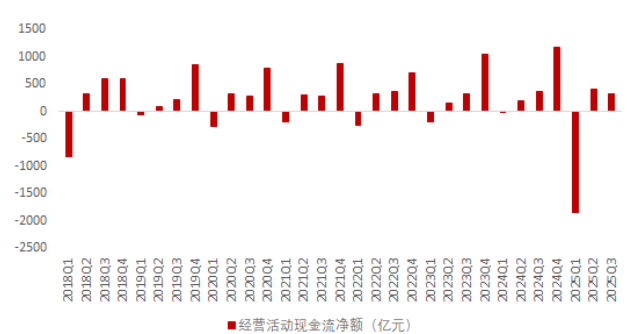
数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 9：机械设备经营活动现金流净额情况（亿元）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 10：机械设备季度经营活动现金流净额情况（亿元）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

具体来看，**工程机械**营收和归母净利润同比双增，主要系更新替换政策、新增地方政府债券等资金加速落地、国家重大工程陆续开工等因素，叠加出口景气延续，驱动需求持续增长。未来，海内外产业将持续升级，产品电动化、智能化、国际化将为行业新增长点。受益于下游需求回暖，**工控**延续增长态势；**机器人、激光设备**仍处于调整期，利润端承压。**机床**收入端增速逐渐修复，利润端降幅缩窄。政策扶持有望助推行业攻克技术难题，加快国产高端机床渗透。

表 1：机械设备 2025 年前三季度及 2025Q3 营收及增速（亿元，%）

	2025Q1-Q3		2025Q3		
	营收 (亿元)	同比增速 (%)	营收 (亿元)	同比增速 (%)	环比增速 (%)
机械设备	15135.34	6.11	5147.73	3.72	-5.23
通用设备	3860.97	0.21	1352.03	-2.31	-0.26
机床工具	209.91	3.52	68.16	2.38	-18.22
磨具磨料	91.88	0.89	31.19	15.48	-5.18
制冷空调设备	276.32	2.85	94.49	3.48	-6.07
其他通用设备	675.88	6.36	232.39	4.42	-1.47
仪器仪表	384.76	8.02	146.51	11.76	4.33
金属制品	2222.21	-3.19	779.29	-7.65	2.23
专用设备	3767.72	2.51	1267.24	1.57	-4.72
能源及重型设备	1862.15	1.44	614.14	-0.41	-6.78
楼宇设备	347.15	-4.27	127.96	-1.20	2.28
纺织服装设备	200.98	-2.33	67.31	-0.57	-1.57
农用机械	189.07	3.19	52.00	-0.66	-6.23
印刷包装机械	117.14	12.05	41.41	15.29	1.53
其他专用设备	1052.84	6.92	365.12	5.49	-4.42
轨交设备Ⅱ	3088.45	12.63	1068.49	3.20	-8.41
轨交设备Ⅲ	3088.45	12.63	1068.49	3.20	-8.41
工程机械	2960.21	10.28	948.16	14.84	-9.50
工程机械整机	2814.12	9.78	898.94	14.06	-9.80

工程机械器件	146.10	20.70	49.22	30.71	-3.58
自动化设备	1457.99	11.19	511.82	8.81	-3.72
机器人	185.79	-7.75	59.30	-9.56	-14.84
工控设备	741.87	16.37	258.43	12.14	-2.73
激光设备	350.50	15.29	126.32	10.27	-2.54
其他自动化设备	179.83	6.89	67.77	13.39	1.65

资料来源：Wind，东莞证券研究所

表 2：机械设备 2025 年前三季度及 2025Q3 归母净利润及增速（亿元，%）

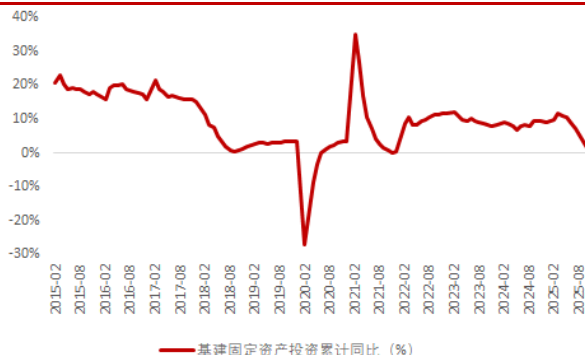
	2025Q1-Q3		2025Q3		
	归母净利润 （亿元）	同比增速（%）	归母净利润 （亿元）	同比增速（%）	环比增速（%）
机械设备	1080.76	14.52	330.43	5.47	-21.25
通用设备	230.77	8.32	77.23	-5.61	-14.99
机床工具	12.00	-13.02	4.44	9.89	-0.04
磨具磨料	4.33	-40.70	1.02	945.23	-68.75
制冷空调设备	23.79	-17.02	6.39	-29.75	-33.26
其他通用设备	69.69	9.75	25.20	4.15	8.12
仪器仪表	32.52	14.72	12.38	22.79	-14.51
金属制品	88.44	24.25	27.79	-18.23	-22.27
专用设备	272.23	18.00	80.20	23.20	-20.32
能源及重型设备	134.53	11.23	38.63	5.57	-19.40
楼宇设备	19.13	-17.09	7.25	-18.31	-12.71
纺织服装设备	11.59	-17.70	4.26	44.09	31.87
农用机械	8.50	-16.66	-1.28	-376.03	-204.05
印刷包装机械	9.95	53.66	2.75	9.40	-6.01
其他专用设备	88.81	59.64	28.71	112.15	-22.62
轨交设备Ⅱ	180.06	23.99	53.47	-7.15	-29.34
轨交设备Ⅲ	180.06	23.99	53.47	-7.15	-29.34
工程机械	285.76	19.61	80.78	12.81	-26.70
工程机械整机	257.85	19.85	71.96	10.80	-27.70
工程机械器件	27.91	17.51	8.82	31.66	-17.32
自动化设备	111.94	-3.47	38.75	3.94	-8.22
机器人	5.50	-23.49	1.57	-42.84	-17.21
工控设备	78.74	13.99	25.39	6.73	-16.84
激光设备	16.52	-43.36	7.22	7.50	57.03
其他自动化设备	11.18	6.85	4.57	13.74	-12.03

资料来源：Wind，东莞证券研究所

2. 工程机械：出口表现亮眼，电动化率持续提升

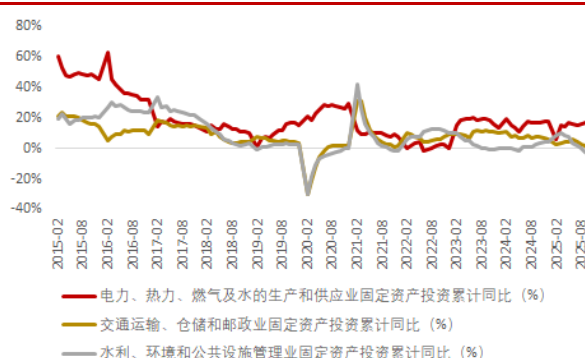
2025 年 1-10 月基建固定资产投资累计同比 1.51%，年初至今整体呈下降趋势。细分来看，电力、热力、燃气及水的生产和供应业固定资产投资累计同比为 14.60%，支撑基建固定资产投资维持增长。交通运输、仓储和邮政业固定资产投资累计同比为 0.10%，水利、环境和公共设施管理业固定资产投资累计同比为-4.10%。2025 年采矿业固定资产投资累计同比增速较去年明显放缓，1-10 月为 3.80%，连续两个月环比提升。

图 11：基建固定资产投资累计同比（%）



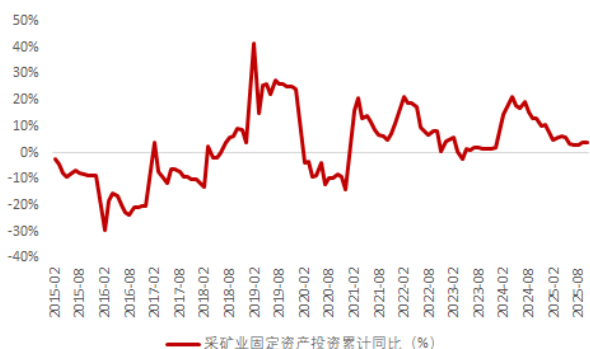
数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 12：电力&交运&水利固定资产投资累计同比（%）



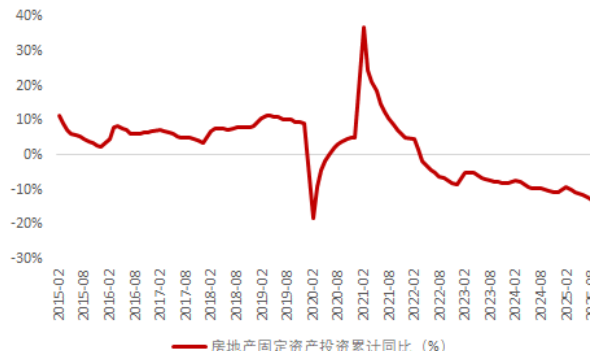
数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 13：采矿业固定资产投资累计同比（%）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

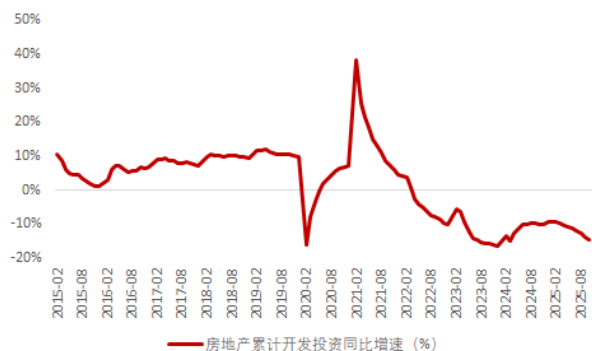
图 14：房地产固定资产投资累计同比（%）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

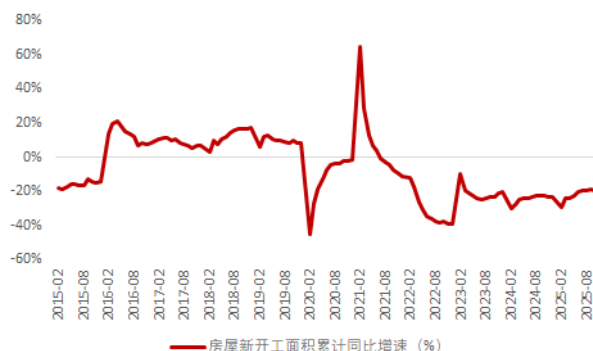
2025 年房地产相关数据相对波动，同比降速呈放缓、企稳态势，1-10 月固定资产投资、开发投资完成额、房地产新开工面积、竣工面积、商品房销售面积及销售额分别累计同比下降 14.90%、14.77%、19.80%、16.90%、6.80%、9.60%。2025 年商品房待售面积累计同比增长增速降幅明显，1-10 月为 3.30%，较 1-9 月环比下降 0.30pct。我们认为随着房地产政策持续落地，叠加一系列金融措施助力，房地产需求将迎来边际改善。

图 15: 房地产累计开发投资同比增速 (%)



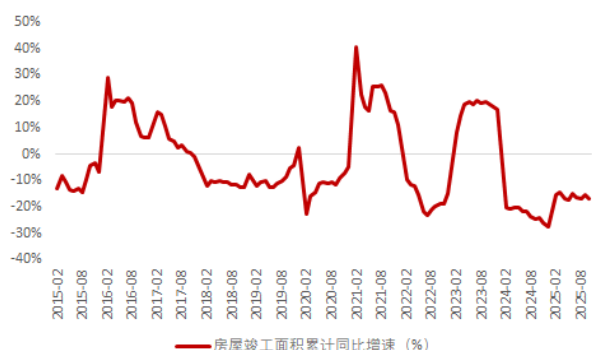
数据来源: Wind, 东莞证券研究所

图 16: 房屋新开工面积累计同比增速 (%)



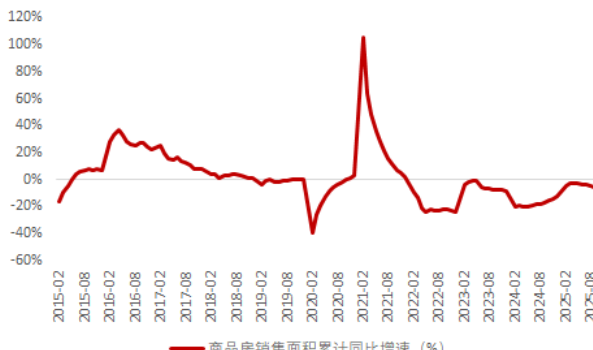
数据来源: Wind, 东莞证券研究所

图 17: 房屋竣工面积累计同比增速 (%)



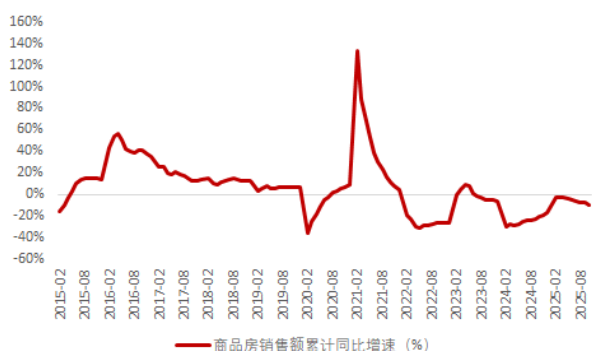
数据来源: Wind, 东莞证券研究所

图 18: 商品房销售面积累计同比增速 (%)



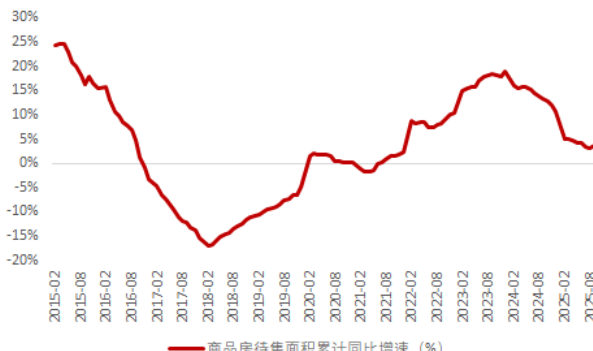
数据来源: Wind, 东莞证券研究所

图 19: 商品房销售额累计同比增速 (%)



数据来源: Wind, 东莞证券研究所

图 20: 商品房待售面积累计同比增速 (%)



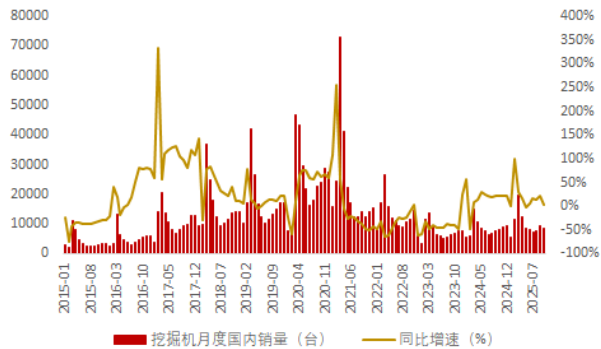
数据来源: Wind, 东莞证券研究所

根据中国工程机械工业协会,2025 年 10 月挖掘机销量为 18096 台,同比增长 7.77%,环比下降 8.87%。其中,国内销量为 8468 台,同比增长 2.44%,环比下降 8.44%。2025 年 1-10 月,挖掘机累计销量为 192135 台,同比增长 17.03%。其中,国内累计销量为 98345 台,同比增长 19.63%。我们认为 10 月挖机内销增速放缓,我们认为系提前补库透支需求导致。目前,内销主要以水利、农村旧改等工程支撑需求。2025 年 10 月,工程机械主要产品月平均工作时长为 80.90 小时,环比增长 3.62%;工程机械主要产品月开工率为 55.00%,环比下降 0.16pct。1-10 月新增地方政府债券累计发行金额为 46747

亿元，其中新增专项债发行金额为 39806 亿元，同比增长 1.75%。

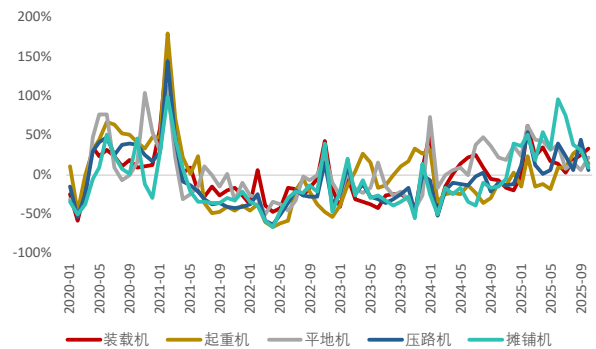
从周期角度，工程机械行业从 2021 年开始进入下行周期，挖机内销同比增速率先于 2024 年回正，并逐渐传导至年非挖产品。我们认为，挖机及非挖产品基数调整幅度较大，随着下游需求复苏、国家重大工程陆续开工，叠加资金加速落地和更新替换政策等因素驱动，将加快工程机械新周期启动。

图 21：挖掘机国内月度销量及增速（台，%）



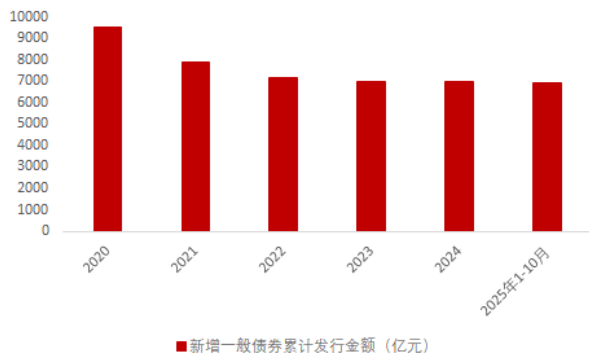
数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 22：起重机等设备国内月度销量同比增速（%）



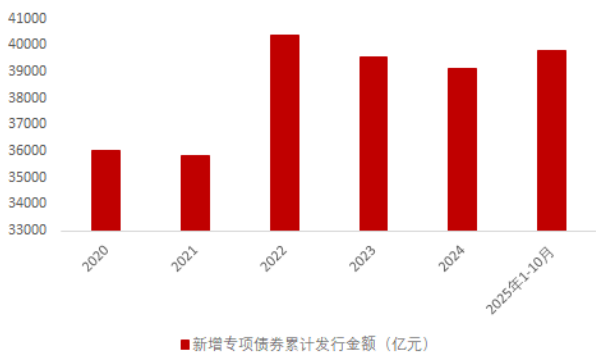
数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 23：新增一般债券发行金额（亿元）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 24：新增专项债券发行金额（亿元）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

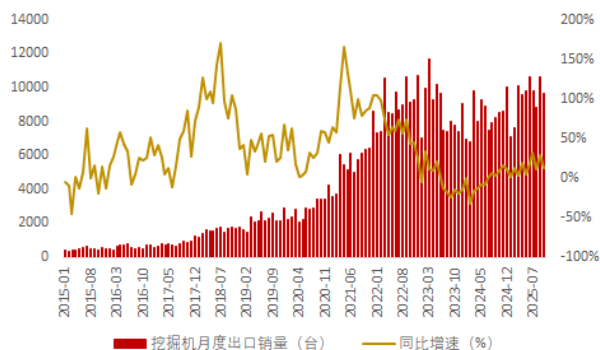
2025 年 10 月出口销量为 9628 台，同比增长 12.94%，环比下降 9.25%，占总销量的 53.21%。2025 年 1-10 月挖掘机出口累计销量为 93790 台，同比增长 14.43%。海外销量持续增长，10 月工程机械产品出口贸易额为 46.68 亿美元，同比增长 1.30%，环比下降 11.44%。1-10 月累计出口贸易额为 484.63 亿美元，同比增长 11.84%。9 月非洲、一带一路及沿线地区维持高需求，北美需求仍相对疲软；欧洲需求逐渐修复，9 月工程机械设备及零部件出口额同比增长 14.40%。

海外重点市场小松挖掘机开工小时数环比呈增长态势。2025 年 10 月海外重点市场开工率逐渐提升，日本、欧洲小松挖掘机开工小时数同环比双增。具体数据如下：

- 日本 2025 年 10 月小松挖掘机开工小时数为 48.20 小时，同比增长 4.33%，环比增长 7.35%；
- 北美 2025 年 10 月小松挖掘机开工小时数为 72.90 小时，同比下降 2.93%，环比增长 5.04%；

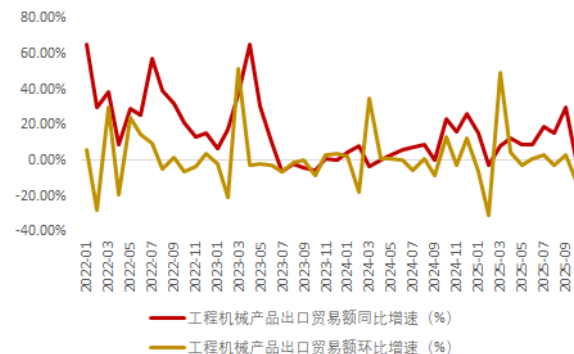
- 印度尼西亚 2025 年 10 月小松挖掘机开工小时数为 219.30 小时，同比增长下降 0.27%，环比增长 6.20%；
- 欧洲 2025 年 10 月小松挖掘机开工小时数为 80.90 小时，同比增长 2.02%，环比增长 5.20%。

图 25：挖掘机出口月度销量及增速（台，%）



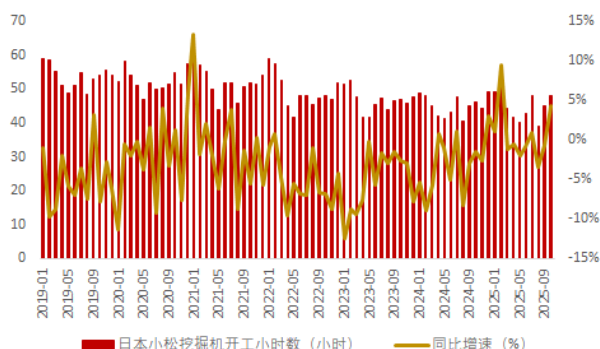
数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 26：中国工程机械出口贸易额同比环比增速（%）



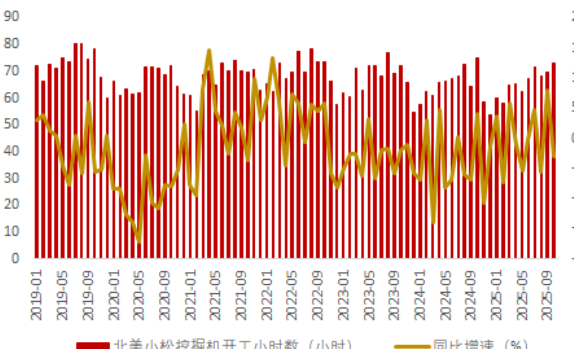
数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 27：2025 年 10 月日本小松挖掘机开工小时数及增速（小时，%）



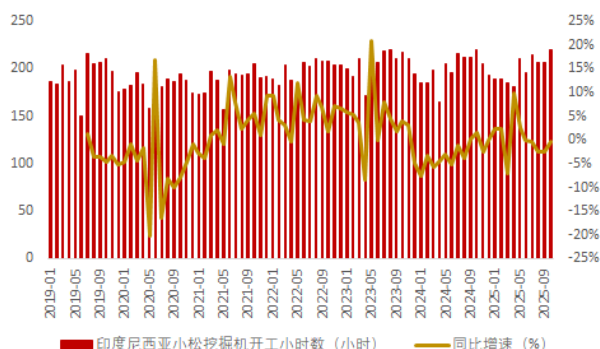
数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 28：2025 年 10 月北美小松挖掘机开工小时数及增速（小时，%）



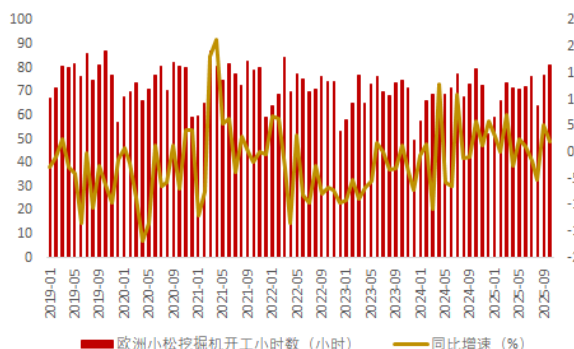
数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 29：2025 年 10 月印度尼西亚小松挖掘机开工小时数及增速（小时，%）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 30：2025 年 10 月欧洲小松挖掘机开工小时数及增速（小时，%）



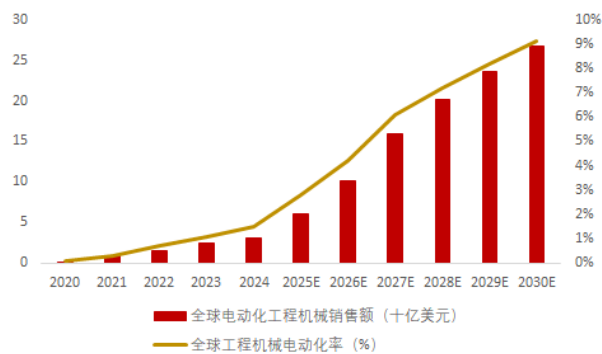
数据来源：iFind，东莞证券研究所

根据弗若斯特沙利文，全球工程机械市场可划分为新兴市场（中国、亚澳、拉丁美

洲、非洲等)和成熟市场(欧洲、北美为主)。新兴市场的驱动因素包括基建投资增加、城市化进程提速、矿山资源开采。我们认为随着东南亚工业化及城市化进程加速、中东和非洲等地矿山及相关基建需求增加,叠加高性价比、降息等因素,市场份额有望加速提升。成熟市场驱动因素为存量更新替换、产品绿色化、智能化和低碳化转型。国内主机厂商工程机械电动化产品技术处于领先水平,叠加主机厂商坚定执行全球化战略及品牌力,随着电动化产品需求持续提升,国产电动化工程机械在成熟市场渗透率将提升。

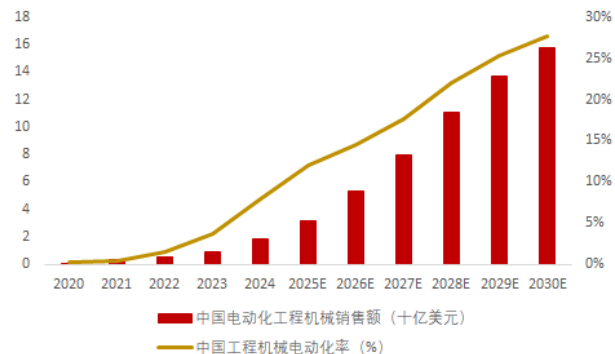
海内外双驱,推动工程机械电动化加速。2025 年 10 月《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》中提出,优化机械设备等行业在全球产业分工中的地位 and 竞争力。我国工程机械行业正处于以“智能化、高端化、绿色化”为核心的技术创新阶段,企业通过产品智能化、电动化转型引领产业升级。此外,欧美对碳排放要求趋严,环保政策日益严苛。欧洲计划于 2035 年全面禁止销售燃油工程机械产品,将加快电动化产品渗透。根据弗若斯特沙利文,2024 年全球及中国电动化工程机械产品销售额分别约为 31.00 亿美元、18.00 亿美元,工程机械电动化率分别约为 1.50%、7.90%,未来市场空间巨大。

图 31: 2020-2025 年全球电动化工程机械产品销售额 & 渗透率及预测 (十亿美元, %)



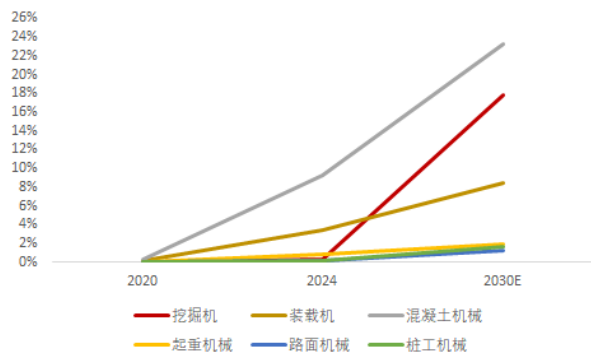
数据来源: 弗若斯特沙利文,《三一重工 H 股招股说明书》, 东莞证券研究所

图 32: 2020-2025 年中国电动化工程机械产品销售额 & 渗透率及预测 (十亿美元, %)



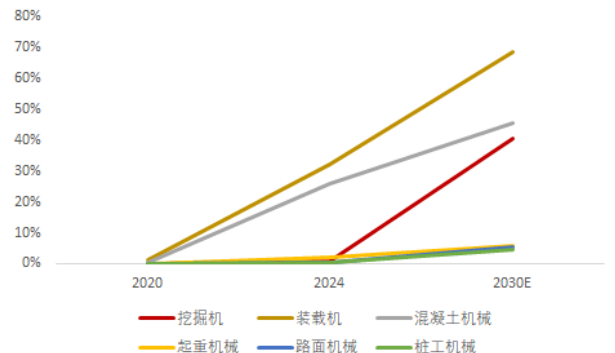
数据来源: 弗若斯特沙利文,《三一重工 H 股招股说明书》, 东莞证券研究所

图 33: 全球工程机械细分市场电动化率及预测 (%)



数据来源: 弗若斯特沙利文,《三一重工 H 股招股说明书》, 东莞证券研究所

图 34: 中国工程机械细分市场电动化率及预测 (%)



数据来源: 弗若斯特沙利文,《三一重工 H 股招股说明书》, 东莞证券研究所

3. 人形机器人：工业场景率先落地，关注灵巧手技术发展

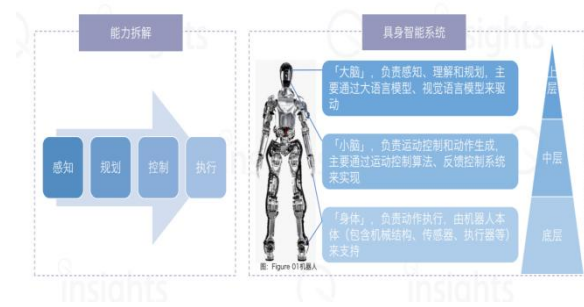
前瞻布局未来产业，具身智能&机器人成为国家战略的重要组成部分之一。2025 年《政府工作报告》表示，建立未来产业投入增长机制，培育生物制造、量子科技、具身智能、6G 等未来产业。此外，“十五五”规划提出，前瞻布局未来产业，探索多元技术路线、典型应用场景、可行商业模式、市场监管规则，推动量子科技、生物制造、氢能和核聚变能、脑机接口、具身智能、第六代移动通信等成为新的经济增长点。

2025Q2 机器人融资继续保持较高热度。根据来觅研究院，随着机器人核心技术加速迭代、应用场景加速落地、国家及区域政策与产业基金大力支持等因素驱动，2025Q2 全国机器人领域合计发生融资案例 156 起（含测算轮次事件），同比上升 160.00%，环比上升 54.50%；合计融资金额约为 103.2 亿元（仅统计已披露的融资案例金额），同比上升 174.30%，环比上升 49.50%。具体来看，融资案例数前五的地域分别为广东、上海、北京、江苏、浙江，共计 139 起，占比为 89.10%，环比提升约为 6.90pct。融资金额前五的地域分别为广东、北京、上海、浙江、江苏，共计 96.20 亿元，占比约为 96.50%，环比提升约为 3.40pct。

具身智能发展对我国有重大意义，人工智能+机器人技术融合构建新时代。具身智能技术作为人工智能和机器人技术的融合，解决未来社会矛盾的刚性需求，有望解决如工场劳动力短缺、社会老龄化等问题，对我国实体经济高质量增长和国际产业竞争格局有着重大意义。具身智能本质是以机器人为代表的物理实体注入人工智能，使其能感知、学习并与环境动态交互。在机器人领域的应用上，生成式 AI 技术提升机器人在环境感知、自主决策、学习与适应等多个方面能力。从自动化设备到具身智能机器人，机器人硬件持续进化均表示技术升级和创新。现已进入 AI 大模型与机器人在底层技术创新和应用融合的交叉时代，技术融合的每一次升级将助力机器人应用场景突破，促进机器人泛用性提升。人形机器人“大脑”是 AI 与物理世界建立连接的核心枢纽，“小脑”是指令与动作实现精准协同的核心桥梁。两者协同运行形成高效闭环，构建人形机器人的智能决策核心。

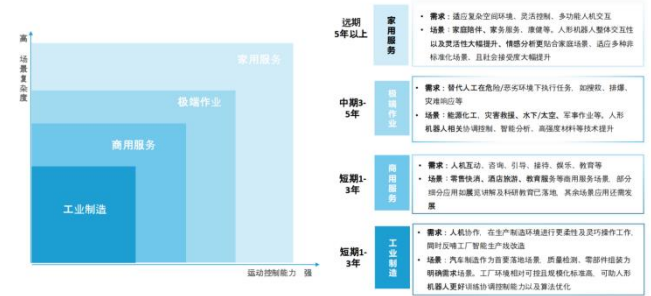
随着 AI 大模型持续更新迭代，机器人的智能化程度将进一步提升。由于工业场景的单一性和重复性特点，人形机器人所需运动控制能力、场景复杂程度相对较低，我们认为人形机器人将率先落地工业场景。商用场景需进行人际互动、咨询、引导等工作，极端作业场景需进行恶劣环境搜救等工作，需对当时情景分析并需要做出类人判断，对 AI 大模型要求相对较高。家用服务场景方面，家用场景以非标准化场景为主，不仅对 AI 大模型要求严格，同时对硬件配置的要求相对较高。受限於环境感知精度不足、决策算法泛化能力有限、执行机构灵活性欠佳等技术瓶颈，应对随机性高、较为复杂的家务仍有一定困难。未来随着 AI 大模型及硬件配置更新迭代，人形机器人的交互能力持续提升，可实现更复杂家庭任务，将不断拓展其在家用服务的细分应用领域，前景可期。

图 35：具身智能技术原理



数据来源：量子位智库，东莞证券研究所

图 36：人形机器人应用落地发展阶段总结



数据来源：亿欧智库，东莞证券研究所

26Q1 发布 Optimus Gen3，灵巧手再次升级。根据特斯拉 25Q3 业绩说明会及 2025 年度股东大会，Optimus Gen3 延后至 2026 年 Q1 发布，并在 2026 年启动百万台产能建设。特斯拉 Optimus 的灵巧手最终目标为类人弹钢琴、穿针引线等活动，对灵巧手的自由度及硬件配置要求极高，Gen3 延后发布主要系灵巧手技术不及预期，但不影响人形机器人产业化落地进程加速。11 月中，马斯克在线上对话表示，Gen3 双手共用 50 个执行器，单个执行器所需零部件包括空心杯电机、减速器、丝杠、传感器、腱绳、轴承、编码器等，对零部件需求量巨大。

图 37：Optimus Gen3 生产线上灵巧手调试情况



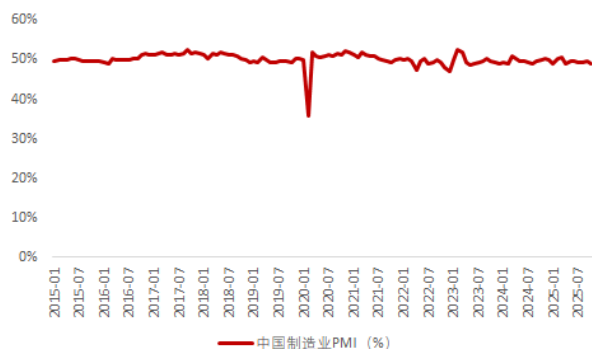
数据来源：特斯拉 YouTube 官方账号，东莞证券研究所

4. 自动化设备：关注细分领域需求复苏情况

中国制造业 PMI 仍处于荣枯线下，2025 年固定资产投资整体呈下降趋势。2025 年 10 月中国制造业 PMI 为 49.00%，环比下降 0.80pct，2025Q2 起持续处于荣枯线下。其中，新订单、生产、从业人员、供货商配送时间、原材料库存分别环比下降 0.90pct、2.20pct、0.20pct、0.80pct、1.20pct。制造业固定资产投资累计同比为 2.70%，环比下降 1.30pct。其中，石油、煤炭及其他燃料加工业、汽车制造、铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业、金属制品、机械和设备修理业等维持较快增长，化学纤维制造业、废弃资源综合利用业等维持稳定增长，大部分细分领域全年呈下降趋势。

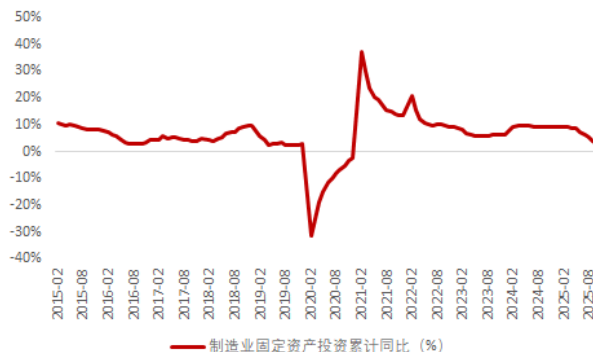
触底震荡阶段，补库仍待到来。2025 年 1-10 月，中国工业企业营收、利润总额累计同比分别为 2.40%、3.20%，分别环比提升 0.10pct、2.30pct，企业利润端。中国 PPI 为-2.10%，环比提升 0.20pct，连续四个月环比提升。1-9 月工业产能利用率为 74.20%，环比提升 0.20pct。工业企业产成品库存同比为 2.80%，环比提升 0.50pct。从库存周期来看，上述数据从 2023 年下半年触底后处于震荡阶段，补库阶段仍需等待。

图 38：中国制造业 PMI (%)



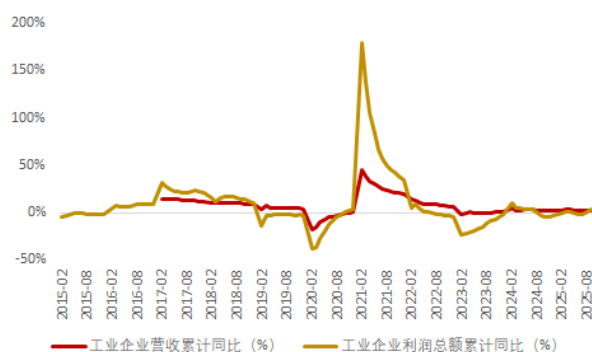
数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 39：制造业固定资产投资累计同比 (%)



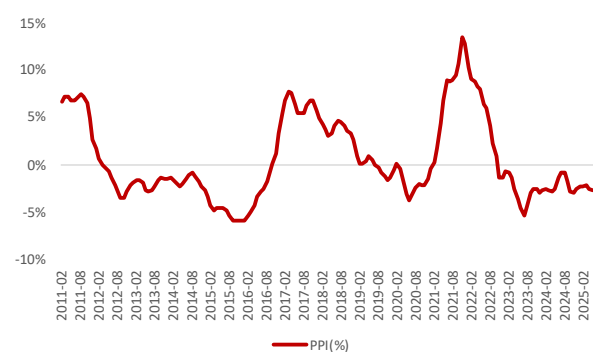
数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 40：中国工业企业营收及利润总额累计增速 (%)



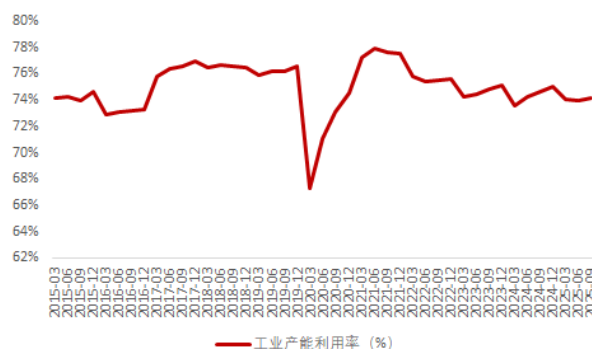
数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 41：中国 PPI (%)



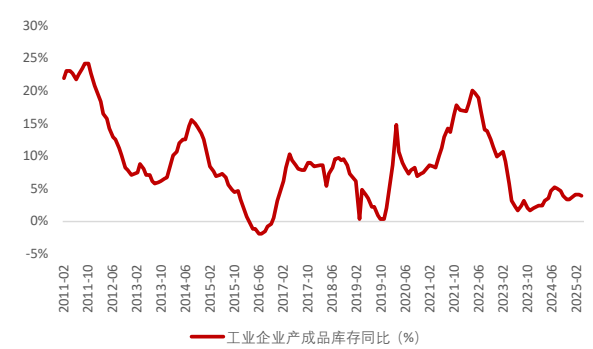
数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 42：中国工业产能利用率（季度）(%)



数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 43：中国工业企业产成品库存同比 (%)



数据来源：Wind，东莞证券研究所

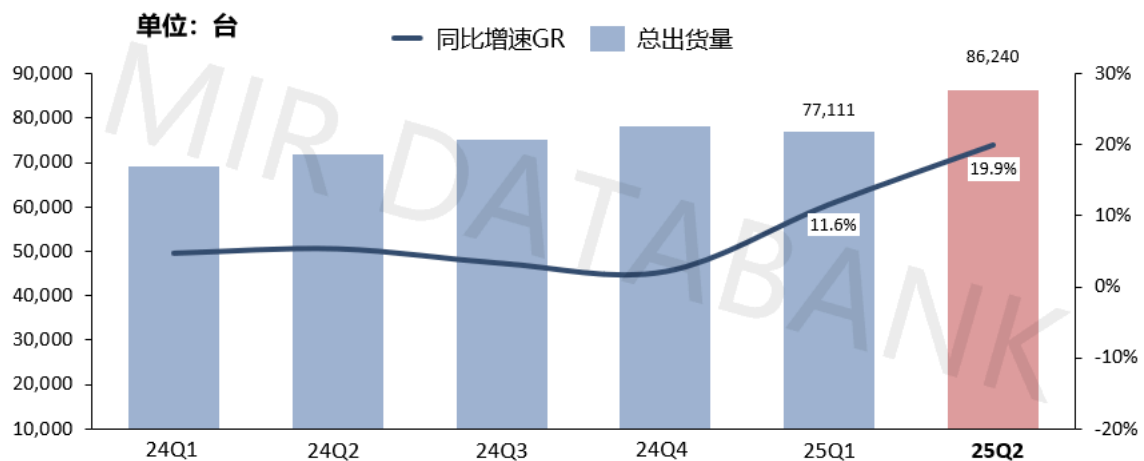
4.1 工业机器人：行业竞争加剧，差异化助突围

下游需求回暖明显。根据 MIR 睿工业，2025Q2 工业机器人销量约为 8.60 万台，同比增长约为 19.90%。2025H1 工业机器人销量约为 16.30 万台，同比增长约为 16.00%。其中，协作机器人销量同比增长 47.4%，延续一季度销量高增。SCARA 机器人、轻负载六轴机器人($\leq 20\text{KG}$)、重负载六轴机器人($>20\text{KG}$)、Delta 机器人销量分别同比增长 10.50%、11.20%、16.50%、2.60%。除 Delta 以外，其他机械工业机器人销量增速明显高于 2024 年上半年。

从下游行业角度，2025H1 电子、汽车零部件、金属制品行业仍维持较高需求，合计销量占比超 50.00%。具体来看，**电子行业方面**，AI 产业带动 PCB、半导体及 AI 服务器等细分领域的投资持续增长，助推行业需求扩张。**汽车行业方面**，汽车零部件及电子相关技术迭代提速和主机厂商在海外建立生产基地助推机器人渗透率进一步提升。**新能源行业方面**，动力电池和储能电池需求回暖，头部企业加快扩产节奏，持续扩大市场份额。

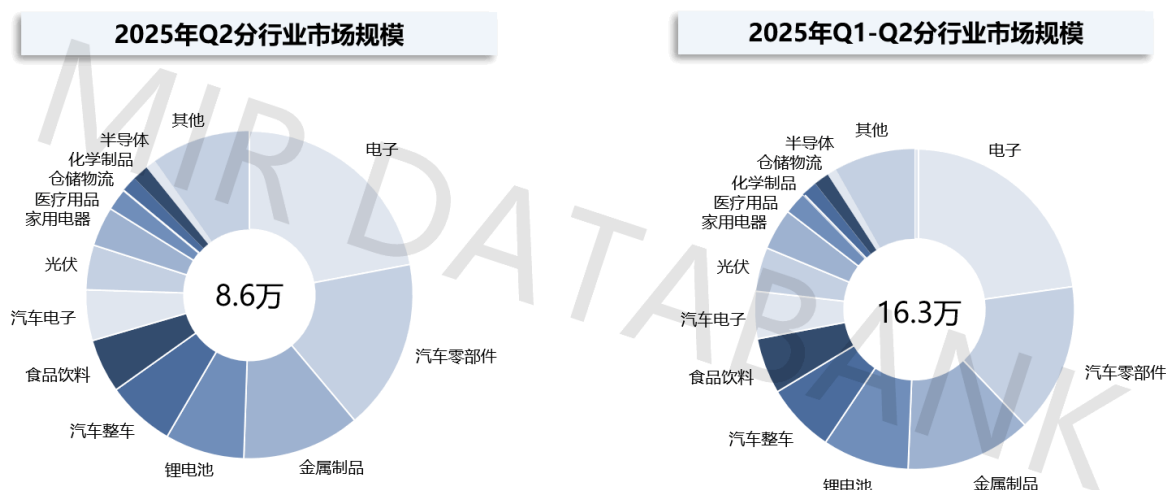
海内外竞争加剧，差异化战略助突破。目前，工业机器人市场竞争激烈，海内外企业需提高市场敏感度以捕捉机遇，未来有望通过差异化战略突围。国内企业通过产品定位并细分领域持续深耕，强化技术与工艺优势，并提供定制化解决方案，有望加快国产替代进程。根据 MIR 睿工业，2025Q2 工业机器人内资企业市占率约为 55.30%，环比提升 3.90pct。海内外品牌竞争加剧，国内品牌加速向高端市场突破，海外品牌加速向中低端市场渗透。从市占率角度，2025H1 工业机器人市场 CR10 市占率约为 65.00%，行业集中度较高。2025H1，埃斯顿、发那科、库卡、汇川、ABB 五家企业工业机器人销量超万台。

图 44：2024–2025Q2 工业机器人销量及增速（按季度）（台，%）



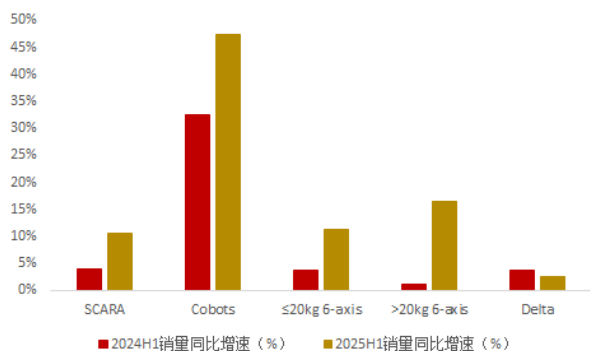
数据来源：MIR 睿工业，东莞证券研究所

图 45：2025Q2&2025H1 工业机器人下游占比（%）



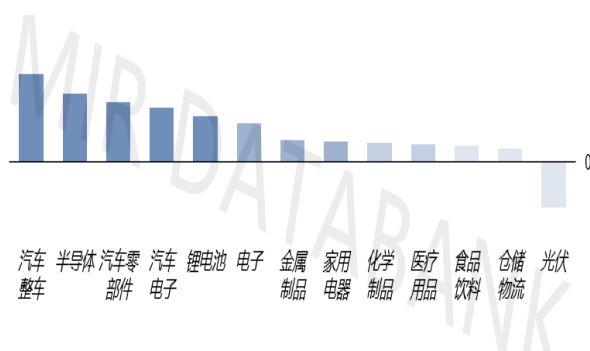
数据来源：MIR 睿工业，东莞证券研究所

图 46：2024H1&2025H1 工业机器人各机型销量同比增速对比（%）



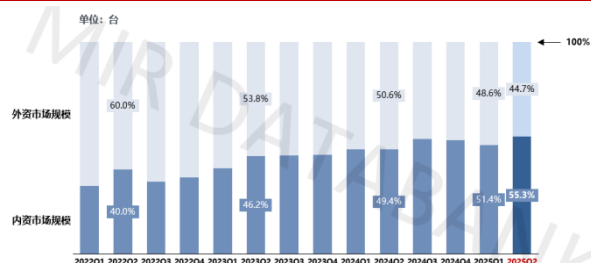
数据来源：MIR 睿工业，东莞证券研究所

图 47：2025H1 工业机器人下游行业销量同比增速（%）



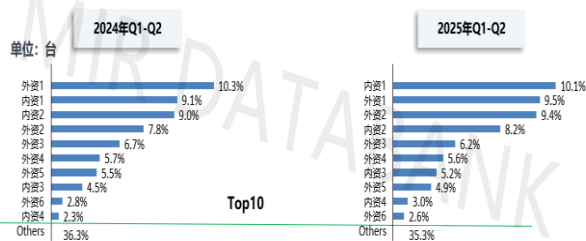
数据来源：MIR 睿工业，东莞证券研究所

图 48：2025Q2 工业机器人内外资品牌市占率（%）



数据来源：MIR 睿工业，东莞证券研究所

图 49：2024H1&2025H1 工业机器人 CR10 市占率（%）



数据来源：MIR 睿工业，东莞证券研究所

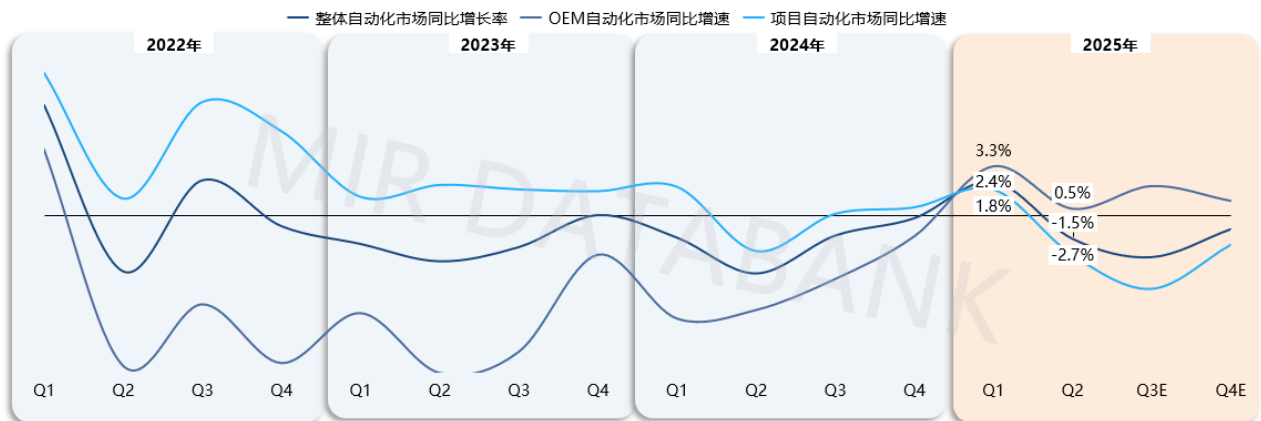
4.2 工控：复苏延续，关注细分领域需求

海外影响较小，下游复苏延续。2025H1 美国政策风险对国内自动化市场影响较小，市场短暂性回暖。根据 MIR 睿工业，2025Q1、Q2 中国自动化市场分别同比变动情况为+2.40%、-1.50%。下游市场方面，OEM 型市场整体优于项目型市场。电池、工业机器人、

包装机械等 OEM 行业稳定增长，而冶金、其他项目型行业等行业受利润下滑、大项目延期、中小项目投资动力不足等因素影响，一定程度上拖累自动化行业增长。

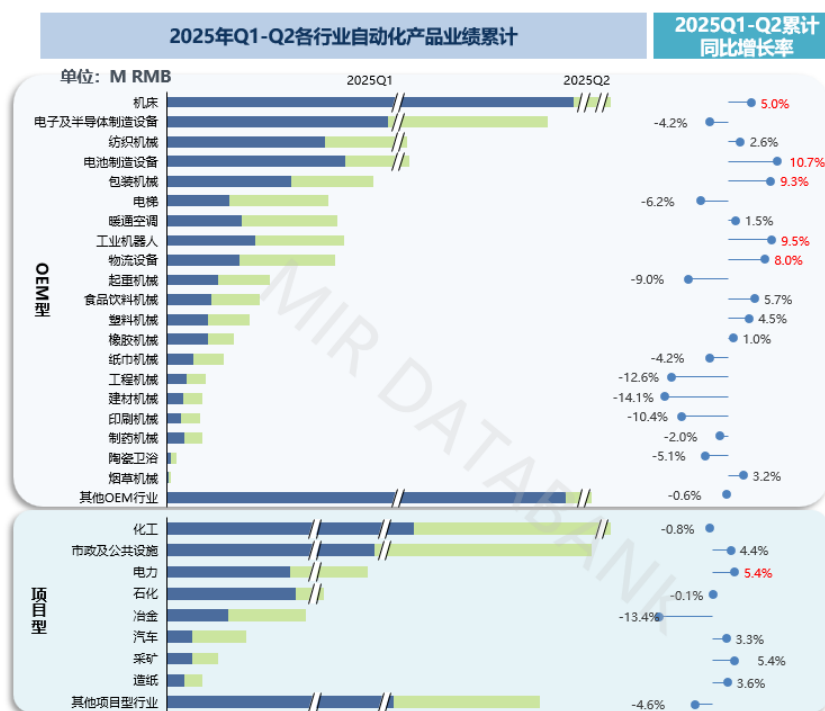
具体来看，**锂电池行业方面**，受益于头部企业新项目落地和海外锂电池项目投资增加，自动化设备需求持续提升。**物流行业方面**，设备更新政策及相关补贴助推头部物流企业持续投资自动化分拣系统、新能源物流车等项目，预计下半年将维持增长。**冶金行业方面**，受贸易壁垒等影响，对钢材出口造成一定影响。国内终端需求有所下滑，主要系房地产行业低迷减少建筑钢材需求，从而影响冶金行业需求。而制造业各细分领域需求不一，汽车、家电等领域对高端板材的需求相对稳定，工程机械、造船等行业的波动性进一步加剧。

图 50：2022–2025 年中国自动化市场增长趋势及预测（台，%）



数据来源：MIR 睿工业，东莞证券研究所

图 51：2025Q1&2025Q2 自动化市场细分领域业绩及 2025H1 累计同比增速（百万元，%）

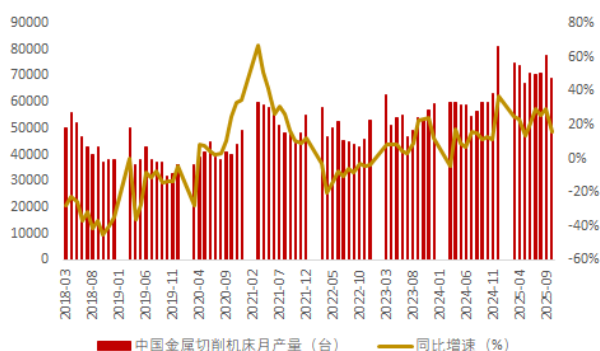


数据来源：MIR 睿工业，东莞证券研究所

4.3 机床：产量增速加快，新兴领域助迎新增长曲线

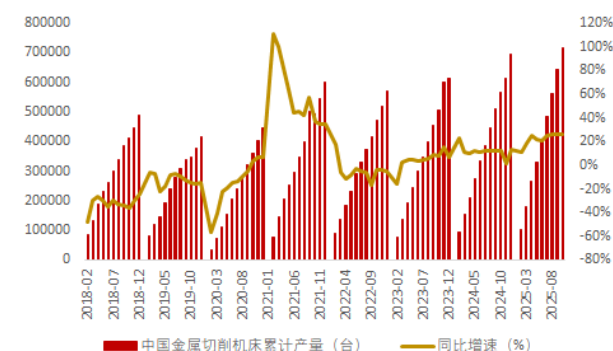
产量进一步提速，新周期有望启动。2025 年 10 月，中国金属切削机床产量为 715000 台，同比增长 15.77%，环比下降 11.20%，金属切削机床月产量增速于 2023 年回正。1-10 月中国金属切削机床累计产量为 715000 台，同比增长 26.12%。2025 年机床整体产量增速进一步加快，主要系产品结构优化、下游需求回暖以及低基数等因素。复盘机床产量数据，2021 年为 10 年机床更新替换周期。由于疫情、宏观环境等多因素，机床周期延后。我们认为更新替换政策、传统及新兴行业需求增加等因素助推，2026 年有望启动机床新周期。

图 52：2018-2025 年 1-10 月中国金属切削机床月度产量及增速（台，%）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

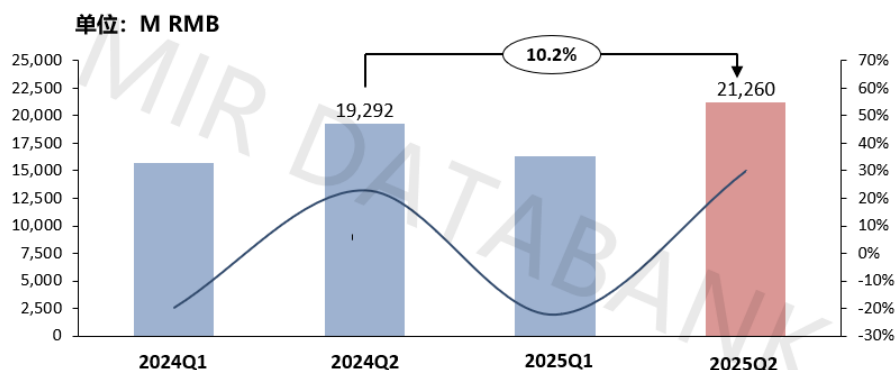
图 53：2018-2025 年 1-10 月中国金属切削机床累计产量及增速（台，%）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

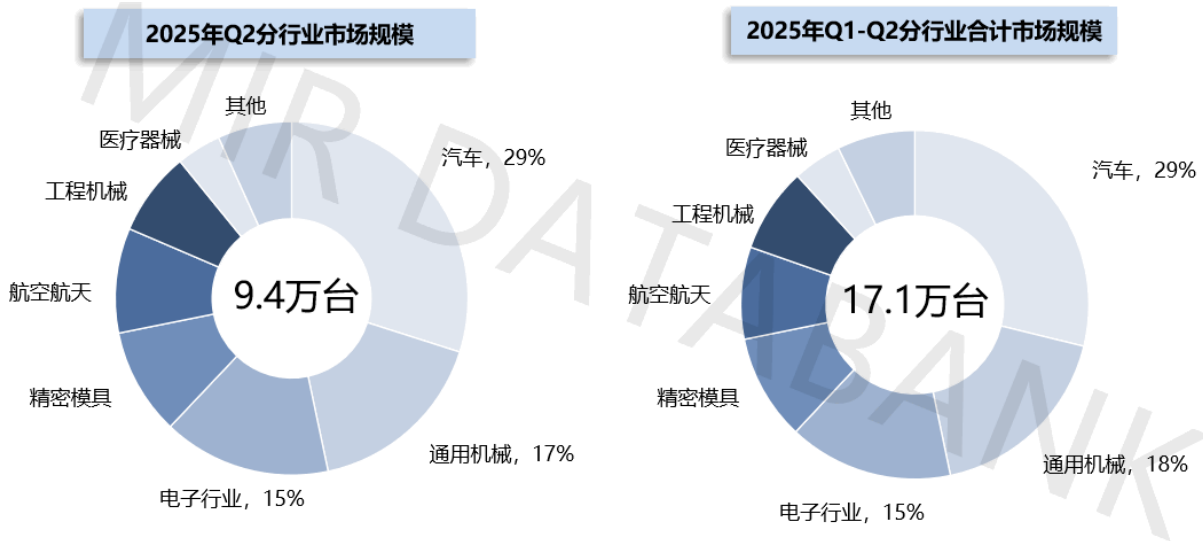
行业集中度高，传统&新兴行业双驱需求增加。根据 MIR 睿工业，2025Q2 中国金属切削机床市场规模约为 212.60 亿元，同比增长约 10.20%，销量约为 94000 台。2025H1 中国金属切削机床市场规模约为 375.90 亿元，累计销量约为 171000 台，下游 CR3 分别为汽车、通用机械、电子行业需求。具体来看，汽车行业方面，在国补政策推动下，汽车行业需求增长明显，机床销售至汽车行业同比增长约 14.00%。电子行业方面，消费政策叠加消费结构变化，3C 电子行业需求保持较快增长，机床销量至电子行业同比增长约 8.00%。航空航天行业方面，终端产品零部件生产对高端精密机床需求较高，行业空间广阔，为国产高端机床未来重点新增领域。人形机器人行业方面，2026 年多家企业或将实现人形机器人量产，核心零部件、丝杠生产和加工将拉动高端机床需求，机床企业将迎陡峭增长曲线。

图 54：2024-2025Q2 中国金属切削机床市场规模（百万元，%）



数据来源：MIR 睿工业，东莞证券研究所

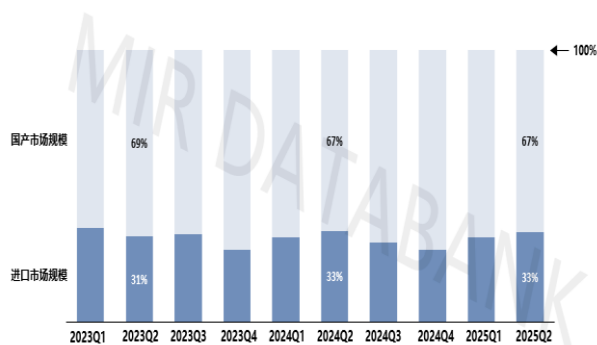
图 55：2025Q2&2025H1 机床下游占比（%）



数据来源：MIR 睿工业，东莞证券研究所

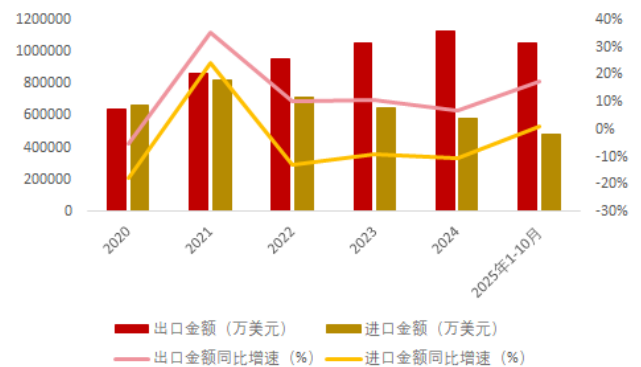
未来高端技术攻关及国产替代为机床行业发展主线。根据 MIR 睿工业，2025Q2 国产与进口金属切削机床市场均实现增长，其中国产设备增速略低于进口设备增速。从结构角度，主营钻攻中心的国内品牌增长最为明显。从下游领域角度，产品面向汽车行业的主机厂商增速较快，由于下游行业复苏情况不同，产品面向工程机械、通用机械、医疗等领域的主机厂商增速相对较慢。从进出口角度，汽车行业较为依赖进口设备，2025 年 1-10 月进口累计金额同比小幅增长。出口累计金额保持较快增长，随着国内五轴机床技术持续提升，已在部分应用领域替代海外品牌设备，并在特殊应用领域和专用机床上取得一定突破，国内品牌核心竞争力不断增强，向高端市场转型。

图 56：2023Q1-2025Q2 中国金属切削机床分国产&进口市场规模及增速（台，%）



数据来源：MIR 睿工业，东莞证券研究所

图 57：2020-2025 年 1-10 月中国机床进出口金额情况（万美元，%）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

5. 投资建议

2025 年 1-10 月机械设备走势及前三季度业绩表现相对亮眼。展望 2026 年，建议围绕三个主线布局。（1）科技发展：多家海内外知名品牌迅速布局，加快人形机器人行业

发展进程。2025 年海内外厂商推出多个人形机器人产品并收获订单，宣布 2026 年实现量产，我们认为经历 2025 量产元年，2026 有望迎来产业化元年。关注 26Q1 Optimus Gen3 设计方案变动及 T 产业链订单情况。海内外环保政策，叠加国家重大工程要求一定量**工程机械**电动化产品进场，将助推电动化技术加速发展，未来产品电动化率将持续提升。（2）**周期复苏**：2024 年**工程机械**行业处于筑底阶段，2025 年产品内销数据持续向好，叠加更新替换、资金加速落地等因素驱动，有望加快新周期启动。**自动化设备**行业下游需求逐渐恢复，尤其受 AI 创新驱动，拉动工业机器人、工控、机床等需求。关注企业业绩改善及订单增长情况。（3）**出口链**：近年，机械设备企业坚定执行全球化布局，在海外高毛利率叠加本土化有效控制成本的情况下，企业盈利能力持续增强。关注海外政策风险，同时关注以美元降息为首的全球降息带来的机械设备出海机遇。

表 3：推荐个股盈利预测及评级（截至 2025 年 11 月 25 日）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE			评级	评级变动
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E		
003021	兆威机电	104.39	0.94	1.10	1.39	78.87	94.57	75.12	买入	维持
603728	鸣志电器	65.63	0.19	0.21	0.31	290.34	311.22	213.11	买入	维持
688160	步科股份	86.91	0.58	0.87	1.12	98.55	99.93	77.39	买入	维持
300007	汉威科技	47.77	0.23	0.57	0.44	87.33	84.10	108.17	增持	维持
688320	禾川科技	33.71	-1.09	-	-	-35.58	-	-	买入	维持
603662	柯力传感	60.83	0.92	1.21	1.39	69.84	50.44	43.87	增持	维持
688322	奥比中光	80.43	-0.16	0.34	0.71	-295.68	237.43	113.90	增持	首次
300124	汇川技术	69.81	1.59	2.06	2.47	36.80	33.87	28.29	买入	维持
002747	埃斯顿	21.86	-0.93	0.09	0.18	-19.85	256.15	123.37	买入	维持
002979	雷赛智能	39.35	0.65	0.79	1.00	47.25	49.52	39.24	买入	维持
300503	昊志机电	27.50	0.27	0.39	0.56	69.85	70.05	49.00	买入	维持
688017	绿的谐波	143.71	0.33	0.66	0.88	324.68	218.04	163.07	买入	维持
600031	三一重工	20.44	0.71	0.95	1.20	23.37	21.31	16.91	买入	维持
000425	徐工机械	10.30	0.51	0.64	0.82	15.68	15.99	12.61	买入	维持
000157	中联重科	7.95	0.41	0.57	0.71	17.82	13.95	11.20	买入	维持
000528	柳工	11.28	0.66	0.86	1.17	18.35	13.07	9.64	买入	维持
601100	恒立液压	90.60	1.87	2.12	2.48	28.20	42.65	36.46	买入	维持
601882	海天精工	19.05	1.00	1.03	1.21	21.89	18.56	15.74	增持	维持
688305	科德数控	58.44	1.27	1.00	1.34	53.65	58.52	43.58	买入	维持
688577	浙海德曼	110.04	0.33	0.41	0.66	120.57	265.77	165.86	增持	维持

资料来源：Wind，东莞证券研究所

注：数据为Wind一致预期数据

6. 风险提示

（1）**国产替代进程不及预期风险**：若国内核心零部件厂商产品研发进度不及预期、产品技术无法达到海内外整机厂商标准，将影响机器人国产替代进度；

（2）**需求不及预期风险**：受宏观环境、下游景气度较低、海外市场不景气等多方面影响，

下游需求趋弱；

（3）专项债发行不及预期风险：若专项债发行进度放缓或发行金额不及预期，下游项目开工数量将会减少，工程机械需求趋弱；

（4）人形机器人发展不及预期风险：若人形机器人发展不及预期，技术更新迭代失败或未按时完成，将影响人形机器人产业化进度；

（5）基建/房地产/采矿业/制造业固定资产投资不及预期风险：若基建/房地产/采矿业/制造业投资不及预期，机械设备需求减弱；

（6）核心零部件价格上涨风险：若核心零部件价格上涨，产业链企业业绩将承压；

（7）原材料价格上涨风险：原材料价格大幅上涨，业内企业业绩将面临较大压力。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22115843

网址：www.dgzq.com.cn