

- ▶ 截至 2026 年 3 月 2 日，泰瑞转债剩余年限为 4.33 年（债券期限为 2024 年 7 月 2 日至 2030 年 7 月 1 日），剩余余额 3.36 亿元，资信评级为 AA-，票面面值为 100 元，转债发行时规定第一年至第六年票面利率分别为：0.30%、0.50%、1.00%、1.50%、2.00%、2.50%。转股期为自发行结束之日起满 6 个月后的第一个交易日至转债到期日止，即 2025 年 1 月 8 日至 2030 年 7 月 1 日。
- ▶ 泰瑞机器股份有限公司成立于 2003 年，公司坚持自主创新，拥有从精密铸造、大型加工到整机装配的完整产业链制造能力，这为其产品品质和成本控制提供了保障。公司的海外业务版图扩张迅速，产品已出口至全球超过 140 个国家和地区，且广泛应用于汽车、家用电器、建筑、物流、包装、医疗、电子等多个领域。
- ▶ 目前全球注塑机市场正处于平稳增长阶段。当前市场需求的增长主要来源于汽车轻量化趋势、医疗精密部件制造、以及向自动化、可持续化转型的技术趋势。目前汽车行业在注塑零件需求的占比较高，在新能源汽车以及自动驾驶等领域快速发展的背景下，市场需求有望在未来几年持续增长。
- ▶ 2016 年至 2025 年这十年间，我国注塑机出口金额呈现波动上行、加速增长的态度。2022-2025 年为高位震荡与再加速期，其间出口额在 2022 年受全球通胀和地缘政治影响小幅回调 3.08%至 16.2 亿美元，但在 2023 年以 5.79%的同比增长率迅速恢复至 17.14 亿美元，2024 年更在海外制造业资本开支回暖和新能源汽车产业链出海驱动下，增速跃升至 21.84%，出口额首次突破 20 亿美元大关，2025 年延续强劲势头，同比增长 12.75%至 23.55 亿美元，再创历史新高。总体而言，中国注塑机出口已从早期的平稳增长阶段，迈入高基数上的中高速增长新阶段，显示出中国注塑机全球竞争力的持续提升。
- ▶ 在消费电子、医疗器械、新能源汽车等高端制造领域，产品对精度和洁净度的要求正在重塑注塑机的技术路线。传统液压机因能耗高、响应慢、存在油污风险等固有短板，正加速被全电动注塑机替代。到 2030 年，全电动注塑机在中国高端市场的渗透率据预测将突破 40%，成为“精密制造”的标配。Global Growth Insights 数据也显示，全电动机器已成为精密成型的首选，占新安装量的近 36%。受机械传动机构限制，大型机的技术门槛较高，全球范围内仅有少数企业掌握 1000 吨以上大型全电动注塑机的核心技术。
- ▶ 泰瑞机器在全电动注塑机领域已跻身国内第一梯队，其 NEO-E 系列全电动注塑机采用全伺服电机精密控制，开模位置重复定位精度达 0.01mm，注射压力控制精度达 ±1 bar，可实现 0.1%的制品质量重复精度。设备标配先进的能量回收系统，能耗等级符合 Euromap 9+ 标准，相比传统电动机可再节能 8%-15%，主要应用于汽车、通讯电子、医疗、包装等高要求领域。
- ▶ 泰瑞未追求全面的规模领先，而是在特定高端领域构筑技术壁垒，以深度定制能力服务头部客户，实现与国内同行的错位竞争。

风险提示： 转债估值压缩风险；个股业绩波动风险；转债条款风险



分析师 徐亮

执业证书：S0590525110037

邮箱：xliang@glms.com.cn

分析师 林浩睿

执业证书：S0590525110039

邮箱：linhaorui@glms.com.cn

相关研究

1. 信用债周策略 20260316：同业存款自律管理升级对短债有何影响？-2026/03/16
2. 海外利率周报 20260316：私募信贷市场的压力会导致对银行业的宽松吗？-2026/03/16
3. 债券策略周报 20260315：短端策略的超额怎么做-2026/03/15
4. 转债周策略 20260314：当前有哪些储能相关转债可关注-2026/03/14
5. 固收专题研究：怎么把握摊余债基投资机会？-2026/03/11

目录

1 转债基本信息	3
2 中国注塑机行业的龙头企业	5
2.1 历史沿革	5
2.2 营业收入稳定增长，海外业务持续扩张	5
3 全球注塑机市场稳步增长，需求结构持续升级	8
3.1 市场规模不断扩张，亚太地区主导全球	8
3.2 出口增长强劲，以东南亚为核心	9
3.3 国内政策大力支持，变压器市场需求持续释放	11
4 核心业务与竞争力优势	13
4.1 全电动注塑机：大型精密成型领域的技术高地	13
4.2 全球首台压铸注塑一体化成型高端装备	14
4.3 挑战国际巨头的核心竞争力	15
4.4 与国内头部企业的差异化战略	16
5 风险提示	18
插图目录	19

1 转债基本信息

截至 2026 年 3 月 2 日，泰瑞转债剩余年限为 4.33 年（债券期限为 2024 年 7 月 2 日至 2030 年 7 月 1 日），剩余余额 3.36 亿元，资信评级为 AA-，票面面值为 100 元，转债发行时规定第一年至第六年票面利率分别为：0.30%、0.50%、1.00%、1.50%、2.00%、2.50%。转股期为自发行结束之日起满 6 个月后的第一个交易日至转债到期日止，即 2025 年 1 月 8 日至 2030 年 7 月 1 日。

泰瑞转债 2024 年 7 月 24 日上市，其转换价值走势呈现阶段性特征：2024 年自上市后转换价值逐步抬升；2025 年 4 月初经历短期波动后进入快速拉升通道，整体转换价值中枢持续上移。从分区间溢价率表现看：2024 年转换价值主要集中于 80-100 元、100-120 元区间，对应平均转股溢价率分别为 63.74%、64.56%，全年加权平均溢价率为 64.06%，高溢价率反映出阶段内股性偏弱、债性保护特征显著。2025 年随着转换价值抬升，溢价率显著收敛。80-100 元、100-120 元区间平均转股溢价率分别回落至 36.02%、16.87%，120-140 元转股溢价率为 12.08%，估值向股性主导逻辑靠拢。2026 年以来：转换价值维持在 120-140 元区间，平均转股溢价率为 16.72%，延续了 2025 年以来的低溢价运行态势，股性特征进一步强化。

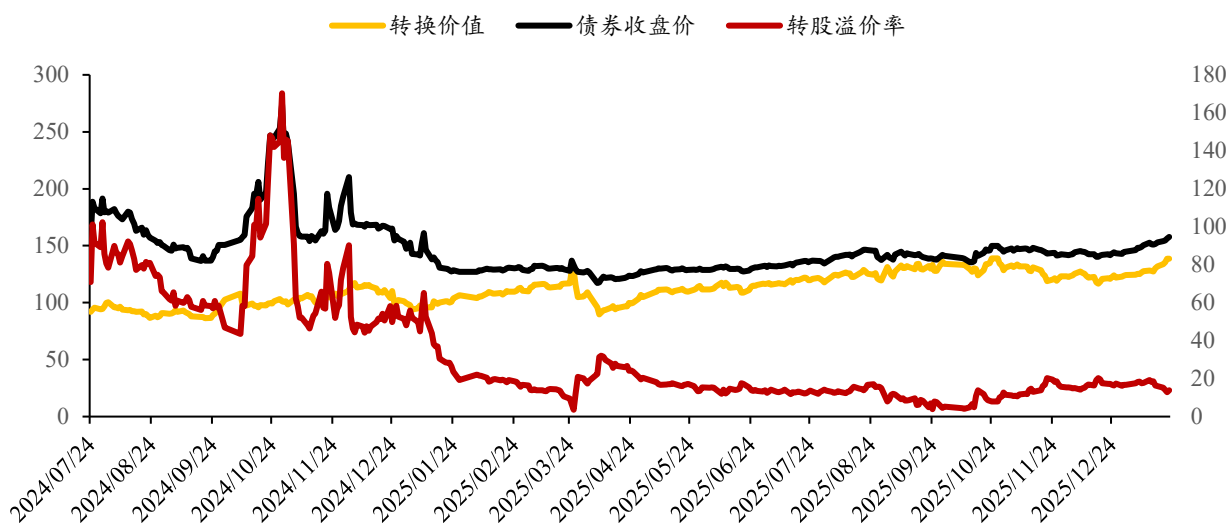
2025 年泰瑞转债溢价率随转换价值提升而有所收敛：2026 年泰瑞转债转换价值在 120 元-140 元区间内波动，但转债溢价率相对 2025 年处于同转换价值区间时有所上升，主要原因或在于 26 年年初转债市场整体估值上升所导致；后续需关注正股波动及“强赎”条款对溢价率的潜在压制。

图1：泰瑞转债基本信息

泰瑞转债基本信息			
债券代码	113686.SH	债券简称	泰瑞转债
发行人	泰瑞机器股份有限公司	债券全称	泰瑞机器股份有限公司2024年向不特定对象发行可转换公司债券
债券类型	可转债	交易市场	上交所
发行总额(亿元)	3.38	期限(年)	6
起息日期	2024/7/2	到期日期	2030/7/2
债券余额(亿元)	3.36	下一行权日	2026/7/2
最新信用评级	AA-	评级机构	上海新世纪资信评估投资服务有限公司
发行价格(元)	100	面值(元)	100
息票品种	附息	利率类型	累进利率
		上市日期	2024/7/24
付息频率(月/次)	12	摘牌日期	2030/7/2
付息日期	每年的7月2日	票面利率说明	20240702-20250701,票面利率:0.3%; 20250702-20260701,票面利率:0.5%; 20260702-20270701,票面利率:1%; 20270702-20280701,票面利率:1.5%; 20280702-20290701,票面利率:2%; 20290702-20300701,票面利率:2.5%
正股名称	泰瑞机器	转股期限	2025-01-08至2030-07-01
最新转股价(元)	8.15	转股比例(股/张)	12.23
转股期限	2025-01-08至2030-07-01	补偿利率(%)	3.38
条件回售条款触发价(元)	5.71	回售起始日	2023/7/2
强赎条款触发价(元)	10.6	赎回起始日	2025/1/8
向下修正条款触发价(元)	6.93	修正起始日	2024/7/2

资料来源：wind，国联民生证券研究所（数据截至 2026 年 3 月 2 日）

图2：泰瑞转债转股溢价率、转换价值、转债价格走势（左轴：元，右轴：%）



资料来源：wind，国联民生证券研究所（数据截至2026年3月2日）

图3：泰瑞转债2024-2026年（至今），各平价区间转债溢价率平均值

各平价区间平均溢价率（%）	【80，100）	【100，120）	【120，140）
2024年	63.74	64.56	
2025年	36.02	16.87	12.08
2026年			16.72

资料来源：wind，国联民生证券研究所（数据截至2026年3月2日）

2 中国注塑机行业的龙头企业

2.1 历史沿革

泰瑞机器股份有限公司成立于 2003 年，其总部位于浙江省杭州市钱塘区。目前，泰瑞在中国拥有杭州、湖州、桐乡等多个生产基地，总占地面积超过 33 万平方米。该公司坚持自主创新，拥有从精密铸造、大型加工到整机装配的完整产业链制造能力，这为其产品品质和成本控制提供了保障。另外该公司的海外业务版图扩张迅速，产品已出口至全球超过 140 个国家和地区，且广泛应用于汽车、家用电器、建筑、物流、包装、医疗、电子等多个领域。

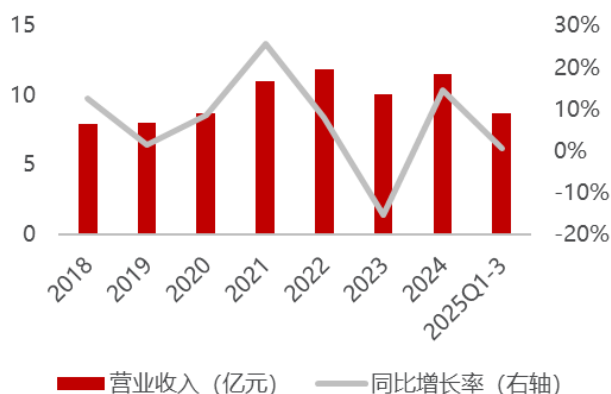
公司成立初期以"TRX"系列注塑机奠定基础，并于 2008 年建立杭州下沙总部；在 2010 年至 2018 年间，通过完成全产品线布局 and 大型注塑机出口日本等里程碑事件，逐步确立了在大型精密成型领域的技术优势。2017 年 10 月在上交所主板上市后，公司进入了高速发展期，不仅加速了全球化布局，于 2019 年在韩国、墨西哥等地设立海外子公司，还持续推动技术迭代，于 2021 年推出了第三代高端"NEO"系列产品并实现了单次注射 600kg 以上的超大型挤注技术。2024 年，随着泰瑞超级工厂和全球总部基地的相继投产，公司正从单一的注塑机制造商向"模压成型解决方案提供商"全面转型，并于 2024 年通过推出 IKON 系列压铸机进军金属成型领域，进一步拓宽了在新能源汽车等新兴行业的应用边界。

2.2 营业收入稳定增长，海外业务持续扩张

该公司营业收入在 2018 至 2024 年间整体呈现出波动增长的趋势。2018 年-2022 年是公司的稳步扩张期，营业收入从 7.92 亿元持续攀升至 11.86 亿元的历史高点，特别是 2021 年凭借 25.71% 的强劲同比增速增至 10.98 亿元。虽然营业收入在 2023 年短暂回调至 10.02 亿元，但其在 2024 年反弹至 11.48 亿元的高位，同比增长 14.59%，表现出较强的修复韧性。在 2025 年前三季度公司实现营收 8.68 亿元，在去年同期高基数的基础上继续保持稳健增长，为全年的持续发展奠定了坚实基础，未来有望在克服短期波动后迎来更高质量的成长。

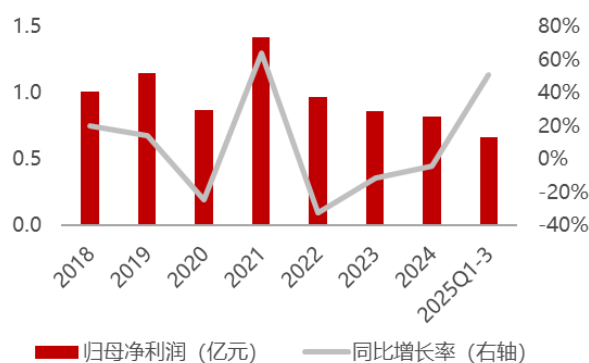
从归母净利润的表现来看，泰瑞机器的盈利能力经历了显著波动后，正迎来强劲的修复与增长。2018 年公司归母净利润为 1.01 亿元，在 2019 年稳步增长至 1.15 亿元；2020 年受公共卫生事件冲击短暂承压后，净利润于 2021 年同比激增 64.04% 至 1.42 亿元的峰值。但随后两年公司进入深度调整期，受国内需求减弱、地缘政治冲突及成本上升等多重因素影响，净利润在 2022 年和 2023 年分别降至 0.97 亿元和 0.86 亿元。2024 年，公司净利润为 0.82 亿元，同比微降 4.23%，看似仍在低位徘徊，实则已是企稳信号。2025 年前三季度，在营收仅微增 0.66% 的背景下，归母净利润达 0.6627 亿元，同比大幅增长 51.01%。这一“增收更增利”的质变，有力印证了公司“全球化布局进入收获期”的战略成效：高毛利的海外业务占比持续提升，带动了整体盈利结构优化。

图4: 2018-2025Q1-3 营业收入及同比增速 (亿元, %)



资料来源: ifind, 国联民生证券研究所

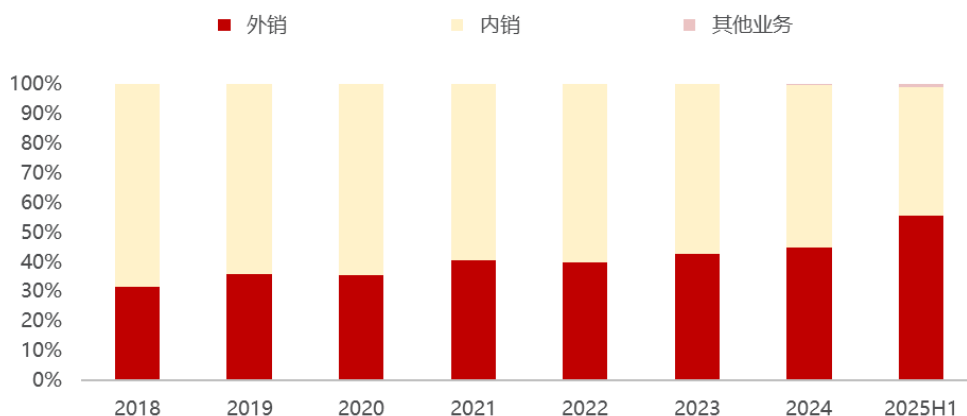
图5: 2018-2025Q1-3 归母净利润及同比增速(亿元, %)



资料来源: ifind, 国联民生证券研究所

从营收构成来看，泰瑞机器的业务结构呈现出高度聚焦的特征，同时市场重心正加速向海外转移。从产品角度看，注塑机始终是公司的绝对核心业务，2018年至2024年间其营收占比长期稳定在97%以上，2021年曾高达98.35%，充分彰显了公司深耕主业的战略定力；2025年上半年，注塑机实现营收5.53亿元，占比94.65%，虽因配件及其他劳务业务增长至4.36%而略有稀释，但核心地位依然稳固。从地区角度看，公司的市场格局正经历深刻变革：外销收入从2018年的2.51亿元稳步攀升至2024年的5.15亿元，占比从31.66%升至44.84%，同时外销收入在2025年上半年仅用半年时间就达到3.26亿元，占比突破至55.74%，首次超越内销成为第一增长引擎；而内销收入则在2022年达到7.14亿元的峰值后有所回落，到2025年上半年降至2.53亿元。这一“外升内稳”的格局演变，标志着泰瑞机器已成功转型为一家以海外市场为主导的全球化企业。

图6: 泰瑞机器 2018-2025H1 营业收入构成 (按地区分类)

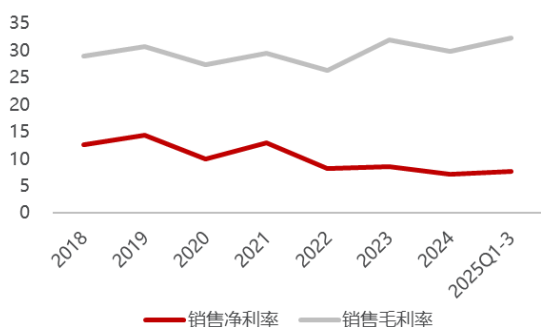


资料来源: ifind, 国联民生证券研究所

成本端的优化与海外高毛利业务的快速增长，共同驱动公司毛利率稳步攀升。

公司毛利率从 2022 年的 26.31% 提升至 2025 年前三季度的 32.38%，这一方面是源于成本端的优化，另一方面则是在于海外高毛利业务占比的持续提升，境外业务毛利率高达 38.42%，显著高于国内的 25.95%。尽管毛利率在海外高毛利业务驱动下实现快速增长，展现出强劲的盈利提升动能，但费用端的刚性增长暂时对净利率的修复形成一定缓冲。公司的销售费用率从 2022 年的 7.85% 阶段性上升至 2025 年前三季度的 11.59%，管理费用率也从 3.20% 调整至 5.84%，这些战略性投入为未来的规模扩张与效率提升奠定了坚实基础。随着海外业务占比的持续提升，高毛利结构优势将进一步释放，费用压力有望逐步消化，公司盈利能力或已步入蓄势待发的新周期。

图7：2018-2025Q1-3 销售净利率、销售毛利率 (%)



资料来源：ifind，国联民生证券研究所

图8：2018-2025Q1-3 销售费用率走势 (%)



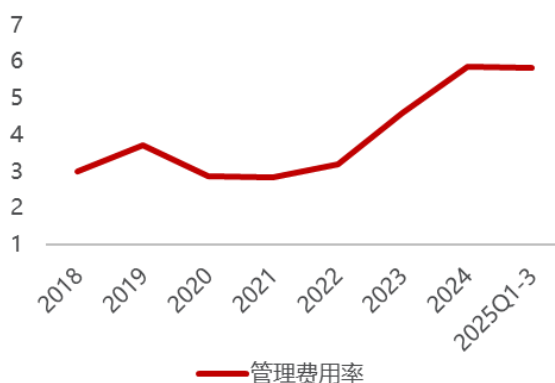
资料来源：ifind，国联民生证券研究所

图9：2018-2025Q1-3 财务费用率走势 (%)



资料来源：ifind，国联民生证券研究所

图10：2018-2025Q1-3 管理费用率走势 (%)



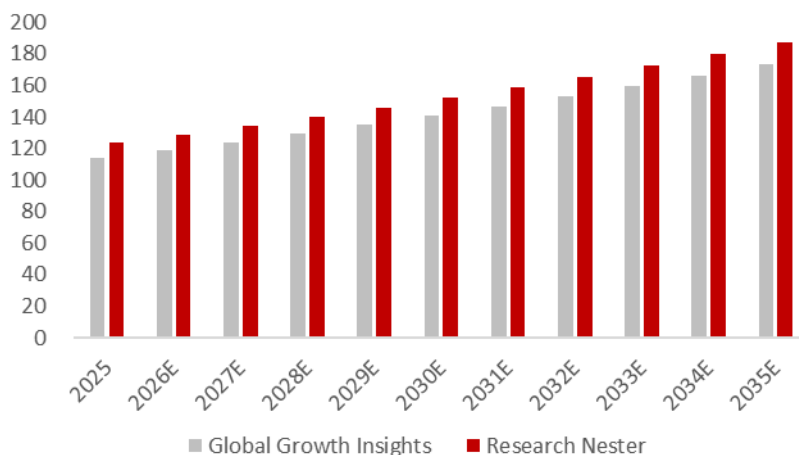
资料来源：ifind，国联民生证券研究所

3 全球注塑机市场稳步增长，需求结构持续升级

3.1 市场规模不断扩张，亚太地区主导全球

目前全球注塑机市场正处于平稳增长阶段。据 GGI 数据显示，2025 年全球注塑机市场规模为 114.1 亿美元，预计到 2035 年将增长至 173.4 亿美元，2026-2035 年预测期内复合年增长率为 4.27%。RN 的统计数据也进一步印证了这一增长趋势。其数据显示 2025 年注塑机市场规模超过 124 亿美元，预计到 2035 年将达到 187.1 亿美元，预测期间复合年增长率约为 4.24%。当前市场需求的增长主要来源于汽车轻量化趋势、医疗精密部件制造、以及向自动化、可持续化转型的技术趋势。目前汽车行业在注塑零件需求的占比较高，在新能源汽车以及自动驾驶等领域快速发展的背景下，市场需求有望在未来几年持续增长。

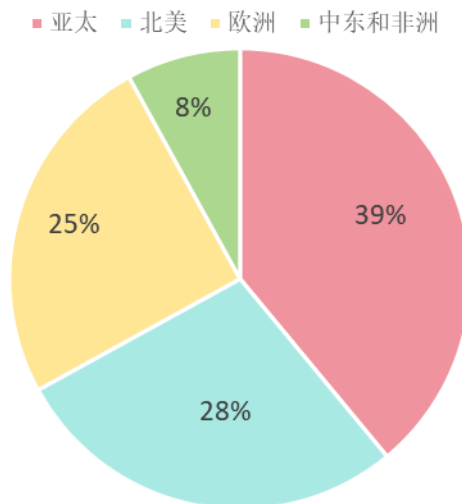
图11：全球注塑机市场规模及预测（亿美元）



资料来源：GGI，RN，国联民生证券研究所

全球注塑机市场呈现明显的区域分化特征。亚太地区以 39% 的份额占据全球市场主导地位，该地区受益于快速的工业化进程、各国政府对制造业的有力支持以及日益活跃的智能制造合作。中国和印度凭借其庞大的制造基地，成为推动区域增长的核心引擎。此外，电子零件与汽车供应链的逐步成型、消费品与建筑业的旺盛需求，共同构成了该地区市场的坚实基础。北美市场占比 28%，该市场的增长主要由国内制造业的扩张、供应链回流的趋势以及对自动化的持续投资所推动。其核心特征在于高精制造技术的领先地位。欧洲市场占比 25%，其需求动力主要源自其严格的环保法规，这推动了制造业向可持续模式的转型。另外该地区精密成型和混合技术渗透率高，约 37% 的工厂集成混合技术。中东及非洲市场作为新兴的增长区域，其需求主要源于产业多元化发展、基础设施建设的推进以及消费品领域的增长。该地区虽然目前市场份额较小，仅占 8%，但其增长潜力显著，约 26% 的成型用户正转向自动化机器，22% 的用户投资于混合系统。

图12：全球注塑器市场各地区份额占比



资料来源：GGI，国联民生证券研究所

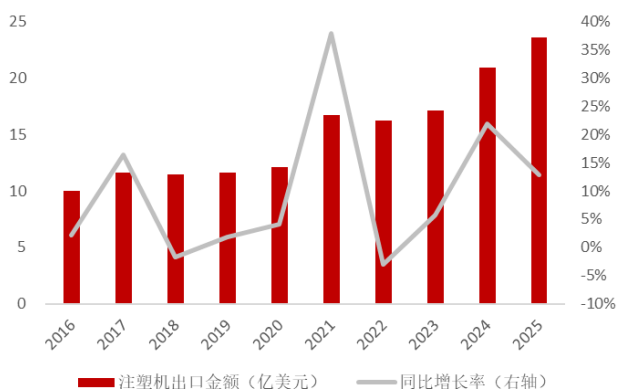
3.2 出口增长强劲，以东南亚为核心

2016年至2025年这十年间，我国注塑机出口金额呈现波动上行、加速增长的态势。从增长节奏来看，可划分为三个阶段：2016-2020年为平稳增长期，出口额从10.01亿美元升至12.13亿美元，除2017年实现16.34%的较高增速外，其余年份增速均在5%以下，2018年甚至出现1.79%的负增长；2021年为加速增长拐点，受益于全球经济复苏和中国制造业供应链优势，出口额首次突破16亿美元，同比增速高达37.88%，创下十年峰值；2022-2025年为高位震荡与再加速期，其间出口额在2022年受全球通胀和地缘政治影响小幅回调3.08%至16.2亿美元，但在2023年以5.79%的同比增长率迅速恢复至17.14亿美元，2024年更在海外制造业资本开支回暖和新能源汽车产业链出海驱动下，增速跃升至21.84%，出口额首次突破20亿美元大关，2025年延续强劲势头，同比增长12.75%至23.55亿美元，再创历史新高。总体而言，中国注塑机出口已从早期的平稳增长阶段，迈入高基数上的中高速增长新阶段，显示出中国注塑机全球竞争力的持续提升。

相较之下，注塑机出口数量在十年间的增长过程中呈现出明显波动特征。出口数量从2016年的2.36万台增长至2025年的5.95万台，但年度间波动幅度显著：2018年同比激增107.16%至7.19万台，2019年骤降40.92%，2020年再度反弹69.62%至7.21万台，2021年又下滑32.59%，2024年下降24.75%，2025年回升25.57%。这种剧烈波动反映出注塑机出口数易受大额订单交付节奏、海外项目周期性启动等因素影响，呈现典型的“订单驱动型”特征。出口数量与出口

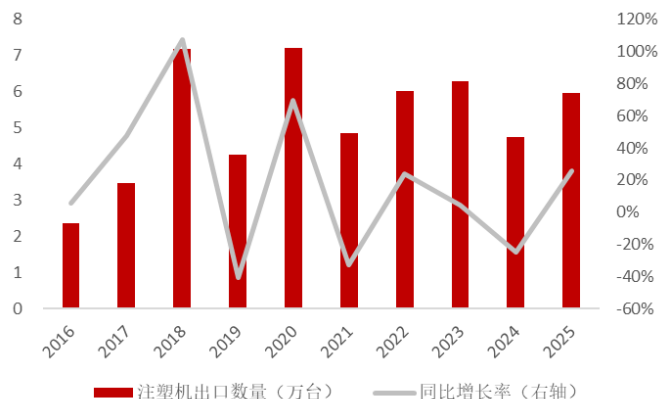
金额的增速背离表明出口均价波动显著，反映了注塑机产品结构复杂多样、高低单价机型交替出货的特点。

图13：2016-2025 中国注塑机出口金额及同比增速
(亿美元，%)



资料来源：海关总署，ifind，国联民生证券研究所

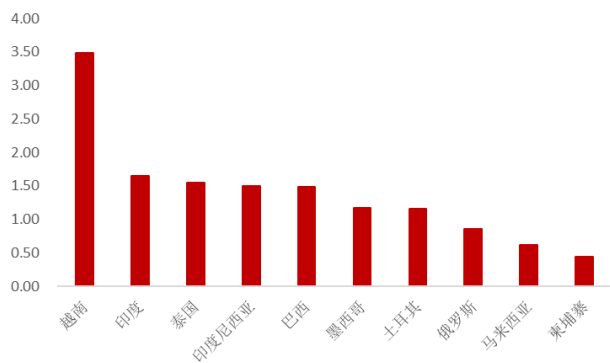
图14：2016-2025 中国注塑机出口数量及同比增速
(万台，%)



资料来源：海关总署，ifind，国联民生证券研究所

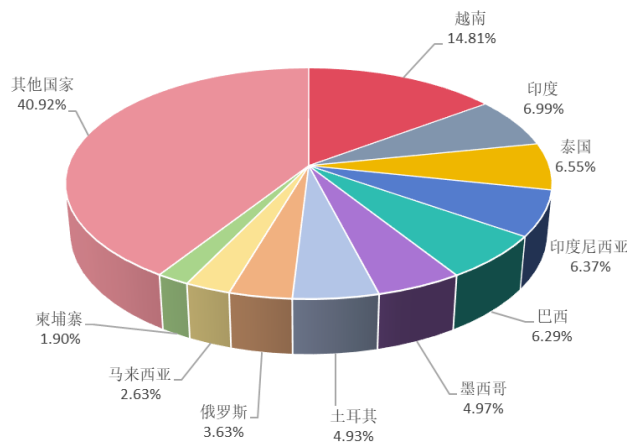
2025 年中国注塑机出口市场呈现高度集中于核心市场、区域多元化并存的格局。前十大出口目的地合计出口金额 13.91 亿美元，占出口总额的 59.08%。东南亚地区是中国注塑机出口的核心市场，越南以 3.49 亿美元的出口额稳居首位，占比 14.81%，显著领先于其他国家和地区。泰国 (1.54 亿美元)、印度尼西亚 (1.50 亿美元)、马来西亚 (0.62 亿美元)、柬埔寨 (0.45 亿美元) 均进入前十，东南亚五国合计占前十出口总额的 54.7%，占当年总出口的 32.3%，与全球制造业向东南亚转移的趋势高度契合。南亚与新兴市场表现突出，印度以 1.65 亿美元 (6.99%) 位列第二，拉美的巴西 (1.48 亿美元) 和墨西哥 (1.17 亿美元) 分别位居第五和第六，土耳其 (1.16 亿美元) 和俄罗斯 (0.85 亿美元) 则代表了我国注塑机在欧洲及欧亚市场的存在。前十国家分处不同的地区充分体现了我国出口市场的多元化特征。总体而言，中国注塑机出口已形成以东南亚为核心的全球市场网络，深度契合全球制造业转移和新兴市场工业化进程的需求特征。

图15：2025年中国注塑机出口 Top10 国家 (亿美元)



资料来源：海关总署，国联民生证券研究所

图16：2025年中国注塑机出口 Top10 国家占比



资料来源：海关总署，国联民生证券研究所

3.3 国内政策大力支持，变压器市场需求持续释放

近年来，国内注塑机产业在国家战略引导与市场需求升级的双重作用下，正处于从规模扩张向高质量发展转型的关键阶段。一方面，国家层面将注塑机纳入工业母机战略体系，系统性政策红利持续释放；另一方面，下游新能源汽车、医疗精密制造等领域的快速发展，为行业创造了广阔的增长空间。

国家层面的系统性政策布局，为注塑机产业的高端化发展提供了坚实的顶层设计和明确的实施路径。2024 年国家推出的大规模设备更新系列政策，明确将注塑机纳入重点支持范围，这将进一步刺激市场对注塑机的需求。2025 年 9 月，国家标准委与工信部联合发布《工业母机高质量标准体系建设方案》，首次将注塑机明确列入重点支持的“等材制造装备领域”。方案明确提出重点支持超大型注塑成型、精密注塑成型、多组分注塑成型等注塑装备相关标准制修订，统筹推进科技创新、标准化和产业发展，加快补齐急需标准短板，推动中国标准与国际标准接轨。这标志着注塑机获得的政策支持从过往的普适性产业引导，升级为标准引领、技术攻关、国际接轨的顶层设计。另外浙江省为响应国家号召，在 2025 年 11 月组织实施 2026 年度生产制造方式转型（工业领域设备更新）示范项目计划，该政策将注塑机等工业母机明确列为重点支持方向，通过省级财政资金直接支持企业淘汰老旧设备、更新高端装备，为注塑机制造商及其下游用户提供了切实的政策红利。虽然这只是地方性政策，但却具有全国性示范意义，将进一步加快行业向智能化、绿色化转型的过程。

图17：国内注塑机市场相关政策

时间	政策	核心内容
2024年3月	《推动工业领域设备更新实施方案》	推动新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新。
2024年5月	《国家工业和信息化领域节能降碳技术装备推荐目录（2024年版）》	将“低惯量高精度射出注塑机”等节能降碳技术装备纳入国家推荐目录，引导行业向绿色、高效方向升级，推动注塑机节能技术普及。
2025年3月	《关于2024年度享受研发费用加计扣除政策的工业母机企业清单制定工作有关事项的通知》	根据相关政策，2024年度符合条件的工业母机企业（含注塑机企业）可继续享受研发费用加计扣除优惠。
2025年9月	《工业母机高质量标准体系建设方案》	首次将注塑机明确列入重点支持的“等材制造装备领域”，且提出支持超大型注塑成型、精密注塑成型、多组份注塑成型等注塑装备相关标准制修订。

资料来源：工业和信息化部，国家标准委，国联民生证券研究所

目前中国作为全球最大的注塑机生产和消费国，行业规模保持稳步扩张。依据中国经济网的预计，2025年国内注塑机市场规模有望从2024年的251.2亿元增长至270到300亿元区间。从供给端看，政策引导加速了行业内部结构优化。超大型、精密、多组份注塑成型等高端方向获得政策重点支持，为具备技术优势的企业创造了差异化竞争空间。同时，全电动注塑机、立式注塑机等细分赛道在政策鼓励下保持快速增长，市场集中度有望向技术领先型企业集中。从需求端看，设备更新政策直接催生了存量替换需求，推动下游企业淘汰老旧设备，更新高技术、高效率的先进生产设备。此外，新能源汽车产业的快速发展对轻量化、高强度零部件的需求持续释放，而这进一步刺激了对精密多组份注塑的需求，全球环保研究网预计在2025年这类设备订购占比有望提升至26%。医疗精密制造领域对微型化、高精度注塑件的需求，也正加速全电动注塑机的普及。包装行业的绿色转型、消费电子的轻薄化趋势，均对注塑机的节能降碳、精密控制能力提出了新的要求，驱动行业向提供智能化、高端化、绿色化整体解决方案转型。

4 核心业务与竞争力优势

4.1 全电动注塑机：大型精密成型领域的技术高地

在消费电子、医疗器械、新能源汽车等高端制造领域，产品对精度和洁净度的要求正在重塑注塑机的技术路线。传统液压机因能耗高、响应慢、存在油污风险等固有短板，正加速被全电动注塑机替代。全电动注塑机是指使用交流伺服电动机，配以滚珠丝杠、齿形带以及齿轮等元器件来驱动各个机构的注塑机，其最根本的特点是所有驱动模块全为电动式，而非传统的液压式。从全球市场趋势来看，全电动技术正加速普及。到 2030 年，全电动注塑机在中国高端市场的渗透率据预测将突破 40%，成为“精密制造”的标配。**Global Growth Insights 数据也显示，全电动机器已成为精密成型的首选，占新安装量的近 36%。**

全电动技术的核心优势体现在三个维度：精度方面，新一代全电动机器采用高扭矩伺服电机与精密滚珠丝杠系统，可实现重复精度达 $\pm 0.001\text{mm}$ ，满足微米级光学镜片、精密连接器等高端产品的生产需求；节能方面，相比传统液压机型，全电动技术可大幅降低能耗；环保与静音方面，全电动技术从根本上消除了液压油泄漏隐患，其低噪音特性显著改善了工作环境。然而，全电动技术同样面临核心挑战：制造成本较高，伺服电机、滚珠丝杠等核心部件采购成本昂贵；维修复杂，核心部件各品牌通用性较差；更关键的是，受机械传动机构限制，大型机的技术门槛较高，**全球范围内仅有少数企业掌握 1000 吨以上大型全电动注塑机的核心技术。**

泰瑞机器在全电动注塑机领域已跻身国内第一梯队，其 NEO·E 系列全电动注塑机采用全伺服电机精密控制，开模位置重复定位精度达 0.01mm ，注射压力控制精度达 $\pm 1\text{ bar}$ ，可实现 0.1%的制品质量重复精度。设备标配先进的能量回收系统，能耗等级符合 Euromap 9+ 标准，相比传统电动机可再节能 8%-15%，主要应用于汽车、通讯电子、医疗、包装等高要求领域。更为关键的是，泰瑞成功研发并交付了 NEO·H1080 II (1080 吨) 大型两板式油电混合注塑机，该设备融合“两板锁模结构+大型全电动注射单元”于一身，不仅具备大容模、高刚性的特性，更实现了整体能耗降低 40%-60%的显著效果。泰瑞凭借此技术突破，打破了国外品牌在大型全电动装备领域的垄断，成为该高端市场的有力竞争者。

图18：泰瑞 NEO·H1080 II大型两板式油电混合注塑机



资料来源：泰瑞机器官网，国联民生证券研究所

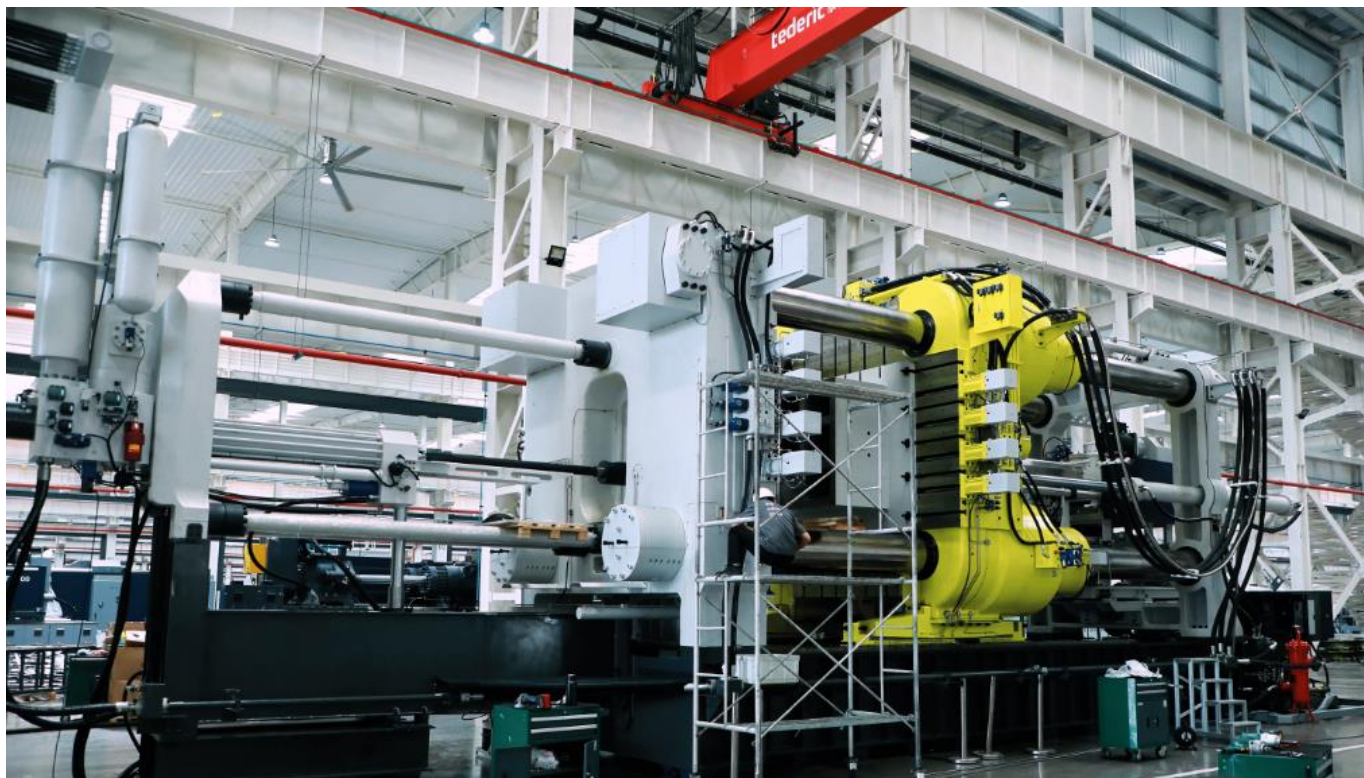
4.2 全球首台压铸注塑一体化成型高端装备

泰瑞机器在技术创新上的另一重大突破，是推出全球首台 IKON 系列压铸注塑一体机，这一技术开创了金属与塑料一体化成型的新纪元。2025 年 5 月，泰瑞成功交付了全球首台 5000 吨 IKON 500 铝塑一体化大型汽车结构件模压成型装备，在同一个机台内集成了铝合金高压压铸与工程塑料精密注塑技术，实现了金属与塑料的高强度结合。

这项颠覆性技术为新能源汽车制造带来了三重变革：第一，性能革命。该装备面向新能源汽车的电池包框架、车身结构件、底盘部件等核心应用场景，通过在一台机器内完成金属骨架与工程塑料加强结构的同步成型，大幅提升了产品的一体化程度和结构强度。第二，轻量化。铝塑复合结构相比传统钢结构可实现 30%-50% 的减重比，对于提升电动车续航里程具有关键意义，同时契合绿色制造趋势。第三，效率跃升。通过省去传统多工序制造中的焊接、螺栓连接等装配环节，大幅缩短生产周期，降低制造成本和装配复杂度。

从战略意义上看，这项技术使泰瑞从单一的注塑机制造商跃升为“模压成型解决方案提供商”，在新能源汽车这一黄金赛道中占据了技术制高点，形成了与传统注塑机或压铸机厂商的差异化竞争优势。随着全球一体化压铸市场以超过 60% 的年复合增长率扩张，泰瑞的这一技术布局有望成为其未来增长的核心引擎。

图19：泰瑞 IKON 500 压铸注塑一体机



资料来源：泰瑞机器人官网，国联民生证券研究所

4.3 挑战国际巨头的核心竞争力

在与德国阿博格 (Arburg)、奥地利恩格尔 (Engel)、日本住友 (Sumitomo) 等国际巨头的竞争中，泰瑞凭借显著的性价比优势和深度定制的解决方案能力，成功打开了全球高端市场的大门，成为越来越多海外客户从欧洲品牌转向中国高端制造的首选。

从价格维度看，泰瑞展现出具有竞争力的价格优势。以 NEO-T 系列为例，其价格区间为 6-7.5 万，相较于 Arburg 的 12-15 万、Engel 的 11-14 万以及 Sumitomo 的 13-16 万，泰瑞的价格约为海外龙头厂商的 50%-60%。这意味着在提供相近技术参数（精度、速度、能耗）的前提下，泰瑞能够为客户节省近一半的初期采购成本，显著提升投资回报率。

从交付与服务维度看，泰瑞的响应速度优势尤为突出。相较于海外龙头厂商普遍需要约 20-30 周的交货期（如 Arburg 的 20-30 周、Engel 的 18-26 周以及 Sumitomo 的 16-24 周），泰瑞 NEO-T 系列的标准交货期仅需 8-12 周。这一速度优势能帮助客户大幅缩短设备等待时间，更快地响应市场变化并实现投产，从而

在时间维度上进一步放大投资价值。更为关键的是，公司针对不同行业的痛点，形成了覆盖食品包装、化工包装、汽车部件、医疗耗材等领域的专用解决方案。例如，其为美国高端婴童车品牌定制的“两板锁模+超大电动射台”混合方案，精准解决了客户对精度、能耗和清洁度的苛刻要求。在食品包装领域，为意大利知名包装供应商 Sunino 定制的 NEO-E 电动注塑机方案，以 850 吨锁模力实现 3 秒干周期、7 秒循环周期，重复精度控制在 ± 0.02 毫米以内。在化工包装领域，NEO-H1100 ultra X 两板式注塑机带来的高速涂料桶交钥匙生产单元支持“一模两腔”生产，将单件生产周期缩短至 14 秒以内，该单元搭载的自动化系统可实现桶身与把手的同步注塑及全自动模内组装。汽车领域，为比亚迪定制研发的全球已知最大垂直转盘多色机 NEO-M4000v，以超大型精密成型技术赋能高端车灯制造。在物流仓储领域，针对中东客户对大件塑料托盘的高效生产需求，成功交付一套专为生产 12.8kg 可回收塑料托盘的注塑解决方案，实现了最快 59.8 秒、平均 65 秒的单件成型周期，显著超越行业 80 秒以上的主流水平。

2025 年，公司全年累计交付千吨级以上设备近 200 台，3000 吨以上超大型高端机型远销罗马尼亚、葡萄牙、巴西等国。上述数据表明，泰瑞正依托技术积淀、定制能力与交付体系，从设备制造商向高端解决方案提供商转型，在全球高端装备领域逐步确立竞争地位。

4.4 与国内头部企业的差异化战略

在国内注塑机市场，泰瑞机器走出了一条不同于行业龙头的差异化发展道路。泰瑞未追求全面的规模领先，而是在特定高端领域构筑技术壁垒，以深度定制能力服务头部客户，实现与国内同行的错位竞争。

海天国际作为全球最大的注塑机制造商，全球及国内市场占有率常年稳居第一。海天的优势在于品牌知名度高、渠道网络广、生产成本控制能力强，但其产品策略更偏向通用化，对特殊需求的定制深度相对有限。伊之密则走多元化布局路线，业务涵盖注塑机、压铸机、橡胶注射成型机、机器人自动化集成系统等多个领域，在装备制造领域实现了多元化发展。其注塑机产品包含通用机型和专用机型，主要应用于汽车和包装等行业。伊之密的优势在于跨领域技术协同和客户资源共享，但在注塑机单一赛道的技术专注度上相对分散。

纵观国内注塑机行业的竞争格局，无论是海天国际的“规模制胜”，还是伊之密的“多元协同”，其底层逻辑均在于通过标准化、通用化的产品覆盖最广泛的客户群体，以实现市场份额的最大化。然而，随着下游新能源汽车、高端医疗等产业的快速崛起，市场对注塑装备的需求正从“通用设备”向“专用解决方案”深刻演变。泰瑞机器并未选择与行业巨头在通用市场展开正面价格战，而是基于对产业趋势的精准判断，走出一条“技术驱动、深度定制”的差异化发展道路。具体而言，泰瑞的差异化竞争优势主要体现在以下几个方面：

第一，泰瑞专注于中大型注塑机市场，在大型两板机、多物料精密成型等细分领域建立了技术壁垒。公司重点创新开发的“大型两板对射托盘专用机”“化粪池专用机”“管件专用机”等专机系列，在物流载具、城市改造工程、地下综合管廊、海绵城市、垃圾分类、环保工程等领域得到大量应用。这种针对细分场景的专用机开发能力，使泰瑞能够在特定赛道形成领先优势，而非在通用市场与海天全面竞争。

第二，在高端技术领域形成差异化卡位。泰瑞全电动注塑机、大型精密多组份注塑机、超大型注塑机等多款系列高端装备，对标欧美及日本同类产品，产品技术性能在国内同类产品处于领先水平，部分技术性能达到或接近国际先进水平。尤其是在 1000 吨以上大型全电动和多物料成型这两个高壁垒细分领域，泰瑞已跻身国内第一梯队。

第三，以深度定制能力构建客户粘性。尽管业内领先企业如海天，也能基于其成熟的平台化战略为客户提供定制解决方案，但泰瑞的核心优势在于其具备更强大的非标定制能力，能够根据客户的特殊需求进行深度开发。最具代表性的案例是泰瑞与比亚迪的战略合作。2025 年以来，泰瑞为比亚迪打造了多台具备行业领先水平的高端注塑设备，包括目前已知全球最大的超大型垂直转盘多色机 NEO·M4000v、大型电动射台三色机 NEO·M1920v、目前已知国内最大的水平转盘对射式注塑机 NEO·M3320s 等多款定制机型。其中，NEO·M4000v 锁模力达 4000 吨，转盘直径 3.2 米，专为比亚迪汽车贯穿式前灯面罩设计，可无缝集成至现有产线。研发团队历经数月攻坚，在超大型转盘结构设计、多伺服协同控制、高精度定位等关键技术上实现系统性自主突破。在合作过程中，泰瑞并非简单地向比亚迪销售标准设备，而是深度参与其生产工艺设计，提供定制化解决方案。这种能力使泰瑞在面对国内竞争对手时，拥有了更强的议价能力和客户忠诚度。

5 风险提示

1) 转债估值压缩风险。当前增量资金充裕驱动转债估值上升至历史高位。但股票市场预期的扭转或使得部分资金减配转债资产，进而对转债估值形成压力，影响转债的走势。

2) 个股业绩波动风险。经济慢复苏背景下，上市公司可能受到下游需求波动的影响，业绩具有一定不确定性，若业绩出现超预期的下滑，可能对股价和转债价格形成扰动。

3) 转债条款风险：在转股期内，如果公司股票在连续 30 个交易日中至少 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130% (含 130%)，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券；若公司提议“强赎”时转债溢价率较高，可能转债价格出现一定波动。

插图目录

图 1: 泰瑞转债基本信息.....	3
图 2: 泰瑞转债转股溢价率、转换价值、转债价格走势 (左轴: 元, 右轴: %)	4
图 3: 泰瑞转债 2024-2026 年 (至今), 各平价区间转债溢价率平均值.....	4
图 4: 2018-2025Q1-3 营业收入及同比增速 (亿元, %)	6
图 5: 2018-2025Q1-3 归母净利润及同比增速 (亿元, %)	6
图 6: 泰瑞机器 2018-2025H1 营业收入构成 (按地区分类)	6
图 7: 2018-2025Q1-3 销售净利率、销售毛利率 (%)	7
图 8: 2018-2025Q1-3 销售费用率走势 (%)	7
图 9: 2018-2025Q1-3 财务费用率走势 (%)	7
图 10: 2018-2025Q1-3 管理费用率走势 (%)	7
图 11: 全球注塑机市场规模及预测 (亿美元)	8
图 12: 全球注塑器市场各地区份额占比.....	9
图 13: 2016-2025 中国注塑机出口金额及同比增速 (亿美元, %)	10
图 14: 2016-2025 中国注塑机出口数量及同比增速.....	10
(万台, %)	10
图 15: 2025 年中国注塑机出口 Top10 国家 (亿美元)	11
图 16: 2025 年中国注塑机出口 Top10 国家占比	11
图 17: 国内注塑机市场相关政策.....	12
图 18: 泰瑞 NEO-H1080II 大型两板式油电混合注塑机.....	14
图 19: 泰瑞 IKON 500 压铸注塑一体机.....	15

分析师承诺

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，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的利益。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；北交所以北证 50 指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

本报告由国联民生证券股份有限公司或其关联机构制作。国联民生证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联民生证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由国联证券国际金融有限公司在香港地区发行。国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的发行与分销。

本报告仅供本公司授权之机构及个人使用，本公司不会因任何人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对任何人的操作建议或任何保证，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事；本公司自营部门及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、公开传播、篡改或引用，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

 **无锡** 江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 8 楼

 **上海** 上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 B 座 7 层

 **北京** 北京市西城区丰盛胡同 20 号丰铭国际大厦 B 座 5F

 **深圳** 深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室

