

2024 年 04 月 16 日

工程机械 II

SDIC

行业快报

证券研究报告

# 工程机械设备更新政策落地，打开未来景气弹性空间

投资评级 **同步大市-A**  
维持评级

**事件：**住建部近期印发《推进建筑和市政基础设施设备更新工作实施方案的通知》，其中针对建筑施工设备，明确要求更新淘汰使用超过 10 年以上、高污染、能耗高、老化磨损严重、技术落后的挖掘、起重、装载、混凝土搅拌、升降机、推土机等设备（车辆）。鼓励更新购置新能源、新技术工程机械设备和智能升降机、建筑机器人等智能建造设备。

**政策驱动有望加速存量规模收缩，打开未来景气复苏向上弹性。**政策提出，到 2027 年，对技术落后、不满足有关标准规范、节能环保不达标设备，按计划完成更新改造。根据我们测算，得出以下两点结论：

①**挖机未来淘汰比例有望在 10% 以上：**以挖机为例，根据协会测算保有量的方式（在过去 10 年国内实际需求量基础上，调增 20%-30%），2023 年我们以内销销量粗略代替国内实际需求量，得出 2023 年挖机保有量约为 190.6-206.5 万台。到 2027 年，势必将被淘汰的旧设备以 2016 年前销售的国二标准设备为主（机龄 > 10 年，且环保标准较低），根据我们测算约有 23.3 万台，占存量设备的 11.3%-12.2%。

②**从机龄结构来看，淘汰比例可能更高：**根据工程机械工业协会数据，以 2011-2022 年实际需求量总和为基数，其中 2011-2024 年机龄超过 10 年的设备比例，挖机、装载机、轮式起重机、混凝土搅拌车、混凝土泵车分别为 26%、45%、22%、27%、22%。该比例为机龄结构，反映的是可能的未来淘汰比例，并非当前市场中的实际老旧设备规模占比，因为旧设备的更新淘汰是持续发生的，而政策可能加速这一进程。

**短期关注开工表现，中长期周期复苏关注设备淘汰节奏。**短期来看，根据中国工程机械工业协会，3 月挖机内销同比增长 9.27%，行业自 2021 年周期下行以来，在无国标切换因素扰动下实现单月正增，和一季度 2023 年万亿国债的集中下达有直接关系，推动了水利、市政、交通、农业等相关项目的建设。我们认为，短期内需求表现取决于项目开工进展和实物工作量形成，根据小松中国区挖机开工平均时长，3 月仍同比-10.8%，后续开工表现恢复可能支撑设备需求阶段性企稳。中长期来看，我们认为更新需求或将是新一轮景气复苏的主要驱动力，在未来，以地方政府专项债、特别国债为主导的基建投资有望继续发挥托底效应，地产逐步度

首选股票 目标价（元） 评级

行业表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	14.6	14.3	24.9
绝对收益	14.0	22.5	11.6

郭倩倩 分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120004

guoqq@essence.com.cn

高杨洋 分析师

SAC 执业证书编号：S1450523030001

gaoyy3@essence.com.cn

相关报告

2024 年工程机械专题策略：	2024-02-02
行业预期窄幅波动，关注利润弹性释放	
10 月挖机销量好于预期，整体仍处在承压阶段——2023 年 10 月挖机点评	2023-11-09
8 月挖机销量好于预期，内销降幅收窄——2023 年 8 月挖机点评	2023-09-08
我们如何看待中国工程机械出口的现在与未来？——工程机械出口链专题	2023-08-29
挖机出口暂时性承压，海外市场仍相对景气——2023 年 7 月挖机点评	2023-08-09

过底部修复阶段后，项目工程量的企稳恢复叠加设备更新政策牵引，存量老旧设备加速出清，可能一定程度上加快行业复苏节奏。

目 **投资建议：**工程机械板块处于基本面筑底阶段，短期建议关注业绩弹性释放的  $\alpha$  属性，得益于出口增长弹性、国改兑现盈利改善等因素；中长期建议关注低估值整机厂及核心零部件环节，有望充分受益于行业周期复苏。

(1) 整机厂环节建议关注【徐工机械】、【柳工】、【山推股份】、【中联重科】、【三一重工】等。

(2) 零部件环节建议关注【恒立液压】、【唯万密封】、【艾迪精密】、【长龄液压】等。

目 **风险提示：**政策落地不及预期；海外市场景气度波动；发达市场贸易摩擦；更新需求的测算可能存在统计误差。

表1：工程机械各品类历年实际需求量及 2022 年保有量规模（单位：台）

指标名称	挖掘机	推土机 (P≥ 73.5kW)	装载机	叉车	轮式起 重机	塔式起 重机	混凝土 搅拌机	混凝土 泵车	混凝土 泵	摊铺机	压路机
1999	7434	3154	18991	13684	3084	4681	657		349	337	5913
2000	9034	2844	20748	18812	4001	7485	1060		570	563	5456
2001	13451	3162	26076	20568	4087	9705	1167		1766	638	5912
2002	22259	4904	42693	35843	6553	9766	4198		2379	1303	8845
2003	61392	7084	69723	53391	10162	10304	3568		4101	1504	12733
2004	48848	5370	90985	56574	12332	7931	6061		8113	1545	9847
2005	48040	4444	103620	70296	10856	12046	3941		7468	937	7193
2006	70018	4797	120946	81750	13190	10317	4568		5421	1156	6769
2007	96321	4852	138823	115649	16738	28056	7211		3138	1124	7082
2008	108709	5085	135623	118515	15372	23707	9090		2683	1042	4307
2009	121645	6785	134703	117112	26043	27745	21872		2799	1096	14668
2010	215896	11276	203905	195158	32696	41479	33502		4427	3069	17084
2011	217201	9305	221052	240773	31900	50771	43391		8513	3155	10198
2012	129690	5808	137087	202378	17695	40660	39929		8753	1498	10601
2013	126478	5187	143274	225597	12006	60755	41082	7515	5459	1647	10804
2014	102804	3991	116158	236696	8858	46744	38657	5135	3606	1304	9682
2015	57246	1825	43493	203578	5940	16729	28591	4012	2820	1580	7233
2016	72999	2493	47396	212380	7123	4458	24442	2811	3817	1756	10601
2017	144477	3012	59062	286141	17558	8624	34203	2803	3647	1532	15755
2018	204534	4729	86792	326159	29437	20768	55735	4313	2899	1554	15787
2019	220643	3352	81876	314451	39995	30468	66920	6804	2593	1605	14375
2020	291227	3700	79884	472604	51665	50636	100202	11471	3274	1316	16534
2021	280334	3085	68676	521292	45250	43275	91414	10104	1174	919	14557
2022	123899	2821	81402	556755	19608	19179	13846	2042	1102	1485	8541
<b>2022 年底中国 市场保有量</b>	<b>195-211 万台</b>	<b>4.1-4.5 万台</b>	<b>97-105 万台</b>	<b>403-436 万台</b>	<b>28.5-31 万台</b>	<b>36-39 万 台</b>	<b>59-64 万 台</b>	<b>5.4-5.9 万台</b>	<b>3.7-4 万 台</b>	<b>1.8-1.9 万台</b>	<b>15-16 万 台</b>

资料来源：中国工程机械工业协会，国投证券研究中心（备注：①实际需求量=中国市场销量-出口+进口；②协会测算实际保有量按 10 年寿命加总实际需求量，并调增 20-30%，因为考虑到统计数据不完整、机龄超 10 年仍在等因素）

表2：从存量设备机龄结构角度，看潜在的设备更新淘汰比例（单位：台）

品类	可能的总存量	2014 年及之前的旧设 备 (10-13 年机龄)	占比	2016 年及之前的国二 设备 (8-13 年机龄)	占比
挖掘机	2187428	576173	26%	706418	32%
推土机	60584	24291	40%	28609	47%
装载机	1370057	617571	45%	708460	52%
叉车	3993962	905444	23%	1321402	33%
轮式起重机	319731	70459	22%	83522	26%
塔式起重机	434546	198930	46%	220117	51%
混凝土搅拌机	611914	163059	27%	216092	35%
混凝土泵车	57010	12650	22%	19473	34%
混凝土泵	52084	26331	51%	32968	63%
摊铺机	22420	7604	34%	10940	49%
压路机	161752	41285	26%	59119	37%

1、总存量按过去 13 年（2010-2022）实际需求量加总（协会数据更新至 2022 年，相比 2024 年最新情况可能有一定差异）

2、截至 2024 年，机龄超过 10 年的老设备，计算 2011-2014 年区间

3、截至 2024 年，国二标准的旧设备，计算 2011-2016 年区间

说明：本表数据反映的是历史以来实际需求量里的机龄结构，并非当前市场中的实际老旧设备规模，因为旧设备的更新淘汰是持续发生的，而政策可能加速这一进程。

资料来源：中国工程机械工业协会，国投证券研究中心

表3：2021-2024年2月工程机械各品类产品出口销量增速表现

产品	2021年出口增速	2022年出口增速	2023年出口增速	24M1-2 累计同比
挖机	96.96%	59.96%	-4.00%	-19.09%
装载机	38.22%	24.86%	11.50%	-5.09%
起重机合计	61.30%	72.83%	41.60%	22.21%
汽车起重机	54.54%	72.97%	35.10%	21.30%
随车起重机	55.67%	83.05%	62.40%	39.86%
履带起重机	104.37%	54.81%	23.90%	-6.75%
塔机	—	—	130.40%	57.79%
压路机	68.29%	25.12%	16.00%	-16.39%
摊铺机	27.96%	12.61%	56.00%	34.48%
平地机	93.18%	12.73%	-6.20%	11.14%
高空作业平台	140.39%	63.49%	7.20%	25.09%
叉车	73.82%	14.50%	12.10%	21.67%

资料来源：中国工程机械工业协会，国投证券研究中心

表4：工程机械板块整机厂业务结构及业绩、股价表现、分红率、股息率

公司	股价表现		3年平均股息率(截至2023/12/22)	3年平均分红率	2023年H1 业务结构				收入增速			利润增速		
	(2023/1-3-12/22)				挖机	起重机	混凝土	其他	23Q1	23Q2	23Q3	23Q1	23Q2	23Q3
三一重工	-16.1%	3.1%	32.2%	39.2%	19.1%	21.7%	20.0%	-11.3%	10.7%	-15.0%	-4.9%	80.9%	-32.8%	
徐工机械	2.2%	2.9%	32.5%	25.4%	23.2%	10.4%	41.0%	-9.8%	0.1%	-4.1%	-27.1%	31.0%	23.8%	
中联重科	24.1%	6.4%	62.2%	12.3%	42.1%	19.1%	26.5%	4.1%	20.9%	22.3%	-10.6%	52.0%	80.0%	
柳工	13.0%	2.4%	31.5%	57.0%	占比低	占比低	43.0%	15.7%	3.0%	-3.0%	23.6%	32.8%	99.3%	

资料来源：wind，国投证券研究中心

表5：重点公司盈利预测（最新收盘价截至2024年4月15日）

公司名称	最新收盘价(元)	营收(亿元)				净利润(亿元)				PE			
		2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
三一重工	15.83	808.22	768.42	840.92	971.77	42.73	47.20	68.90	96.70	27.20	23.83	16.31	11.63
中联重科	9.25	416.31	470.70	566.10	667.10	23.06	35.10	45.90	60.80	27.10	17.40	13.60	10.10
徐工机械	7.32	938.17	942.40	1027.9	1145.7	43.07	57.30	74.60	94.70	10.67	15.09	11.59	9.13
柳工	10.98	264.80	275.20	304.10	350.20	5.99	8.70	11.80	16.70	11.55	24.63	18.16	12.83
恒立液压	53.00	81.97	86.50	103.30	129.30	23.43	23.70	28.40	37.00	32.20	32.90	26.60	20.40
浙江鼎力	67.76	54.45	63.00	73.10	85.90	12.57	18.50	21.00	25.40	20.00	13.60	12.00	9.90
艾迪精密	16.06	20.25	22.23	24.87	28.52	9.04	2.96	3.33	3.80	26.68	45.49	40.43	35.43
长龄液压	23.10	8.96	8.58	11.65	13.03	9.88	1.15	1.73	1.95	23.70	13.80	11.70	10.00

资料来源：wind，国投证券研究中心（艾迪精密、长龄液压使用wind一致预测，其他公司采用国投证券研究中心最新盈利预测结果）

## 目 行业评级体系

收益评级:

领先大市 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%及以上;

同步大市 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%及以上;

风险评级:

A —— 正常风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B —— 较高风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## 目 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## 目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034