

## 工程机械行业点评报告

# 工程机械电动化开始突破，期待国产品牌通过电动化弯道超车

增持（维持）

2024年07月02日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

### 投资要点

#### ■ 电动装载机渗透率加速提升，电动挖掘机迎来0-1突破

2023年以来随着电动化技术突破、电池价格下降，电动化工程机械的回本周期大幅缩短，产业化进程迎来较大突破，尤其是在核心类品装载机和挖掘机行业的突破尤为明显。**（1）装载机：**2022-2023年装载机电动化渗透率从不足1%提升至3.5%，2024年5月电动装载机销量合计1250台，电装渗透率为12.7%，同比+10.3pct，电动化进程加速。国内装载机龙头柳工2023年电动装载机销量同比增长67%、徐工机械电动装载机2024年5月单月产销500台、出口超100台，头部企业牵头带动行业国内外市场规模快速扩张。**（2）挖掘机：**2024年6月底，三一重工在荷兰发布首款海外中型电动挖掘机并获得20台签约预售订单，标志着国产品牌在欧洲电动化市场取得了新的突破。

#### ■ 电动化工程机械市场空间大，技术突破后可迎来发展热潮

当前全球工程机械电动化率不足1%，我们判断技术突破并实现充分降本后电动化渗透率有望达到30%以上。以挖掘机为例，2023年我国挖掘机销量约19.5万台，若未来电动化率达到30%将带来年均约6万台的电动化挖掘机需求，2024年1-5月我国电动化挖掘机销量不足40台，市场空间广阔。当前阻碍工程机械电动化率提升的核心因素在于传动效率较低导致电动产品成本高、经济性较差，传统的液压传动系统的传动效率不足50%，动能损耗严重。为此，当前工程机械研发的核心问题在于使用电传动系统替代液压传动从而提高整体的传动效率。而电传动价格昂贵，产业化处于初期阶段，大规模应用方案尚不成熟。我们判断电动化产品传动效率瓶颈突破后，电动化工程机械的成本将大幅下降，经济性凸显后将迎来电动化工程机械的发展热潮。

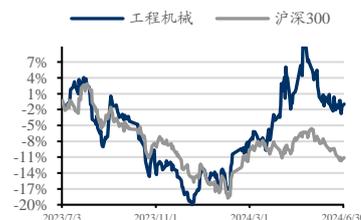
#### ■ 国产品牌有望复制小松路径，通过电动化技术突破实现弯道超车

复盘全球龙头卡特和小松的全球化之路我们可以发现，技术创新是弯道超车的制胜法宝，最为典型的则是上世纪80年代小松通过掌握了全球领先的液压技术在美国市场大幅侵蚀卡特份额。我们认为国产品牌有望复制小松路径，依靠全球领先的电动化技术实现新一轮的弯道超车。具体来看，国产品牌电动化领先优势体现在两方面：**①电动化将成为国产品牌的独有标签：**工程机械行业具备一定的消费品属性，尤其是欧美市场对品牌具有一定品牌黏性，中国市场具有全球最完善、最领先的电动化产业链，我国的电动化工程机械在全球市场具备稀缺性。**②电动化是后市场服务破局的关键：**电动化往往与智能化挂钩，电动化产品的大面积推广提高了工程机械售后和维保难度，中国品牌有望成为极少数能够提供完整电动化售后维保方案的主体，大幅降低后市场建设难度。

■ **投资建议：**长期来看电动化有望成为工程机械实现弯道超车的破局之路，当前电动化产品技术已经开始实现突破，看好电动化渗透率提升带来的广阔发展空间，推荐【三一重工】【徐工机械】【中联重科】【柳工】【恒立液压】【浙江鼎力】，建议关注【山推股份】

■ **风险提示：**国内宏观经济波动；行业竞争格局加剧；国际贸易争端；电动化技术突破不及预期。

### 行业走势



### 相关研究

《小松开机小时数转正，反转信号?》

2024-06-18

《5月叉车销量同比+10%，延续增长趋势》

2024-06-17

## 免责声明

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

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>