

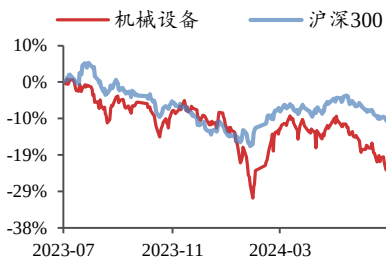
机械设备

2024 年 07 月 07 日

投资评级：看好（维持）

——行业周报

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《机械周观点：年中将交卷，关注景气度抬升的细分领域——行业周报》-2024.6.30

《政策利好不断，流程工业设备更新有望提速——行业点评报告》-2024.6.24

《华为开发者大会举办，关注鸿蒙 AI 生态，国产人形机器人有望加速——行业周报》-2024.6.23

工程机械：短期受天气与关税情绪扰动，长期向好趋势不变

孟鹏飞（分析师）

mengpengfei@kysec.cn

证书编号：S0790522060001

熊亚威（分析师）

xiongyawei@kysec.cn

证书编号：S0790522080004

张健（分析师）

zhangjian1@kysec.cn

证书编号：S0790524060001

● 内需：国内演绎挖机需求提升，周期向上

2024 年 6 月，我国挖机内销 7661 台，同比增长 25.60%，国内挖机销量连续 4 个月保持正增长，挖机内需筑底反弹明显。挖掘机是工程机械率先使用的产品，是代表工程机械复苏的先行指标，2024 年上半年国内挖机复苏明显，一方面得益于国内基建投资（水利、铁路等）旺盛，有力拉动小型挖掘机销量增长。另一方面，2017 年后销售小挖已率先进入设备更新周期，叠加 2024 年国家出台大规模设备更新政策实施，老旧工程机械加快出清速度。展望 2024 年下半年，我们认为：（1）随着需求端下行跌幅逐步收窄，设备更新政策催化，水利专项债逐步到位，小型挖掘机率先进入设备更新周期，有望拉动挖机销量增长，预计 2024 年全年挖机销量有望超 10 万台。（2）小挖占比提升趋势下，代理商利润端承压，行业出清加速，利于龙头企业发展。

● 出口：海外演绎区域渗透率提升，保持高增

海外工程机械市场空间大，我国工程机械龙头在海外渗透率仍有较大提升空间。2023 年，我国工程机械出口 485.52 亿美元，同比增长 9.59%，我国工程机械出口仍保持高增长态势。（1）分区域：2023 年亚洲、欧洲、北美洲为主要出口地区，欧洲、非洲、南美洲增速较高。展望未来，我们认为东南亚、一带一路区域基建投资仍强劲，矿山开采需求高，为出口拓展重点，欧洲地区市场基数高但电动化是未来重点，北美地区出口则长期受益于本地化建设带来的份额提升。（2）分产品：高空作业平台、叉车、混凝土机械出口增速较高，挖机尽管短期出口有所下降，但预计 2025 年降幅有望逐步收窄。

● 板块：短期受天气与关税情绪扰动，长期向好趋势不变

（1）关税影响有限。美国针对港口起重机加征关税提高至 25%，影响主要为港口起重机产品，且国内工程机械部分主机厂前期在海外建厂，影响可控。印尼针对鞋服等产品征收 100%-200% 保障性关税主要为保护当地鞋服企业，对工程机械加征可能性很小。俄罗斯报税由来已久，影响较小。（2）极端天气短期扰动，下游需求不变。今日工程机械数据显示，2024 年 6 月前三周国内流通领域市场监测挖掘机开工小时数同比降低 3.10%。我们认为开工小时数变化主要受近期强降雨因素影响，长期需求不变。

● 投资建议

内需复苏旺盛，2024 年国内农田水利基建投资高增与设备更新需求，小挖销量有望保持增长，矿山景气有望带动大挖需求提升。海外出口持续景气，特别是高机、叉车板块。我们持续看好工程机械板块机会。受益标的：柳工、中联重科、徐工机械、安徽合力、杭叉集团、三一重工、恒立液压、山推股份、浙江鼎力。

● 风险提示：宏观经济恢复不及预期；工程机械出口不及预期。

目 录

1、 内需：国内演绎挖机需求提升，周期向上.....	3
2、 出口：海外演绎区域渗透率提升，保持高增.....	6
3、 投资建议	8
4、 风险提示	10

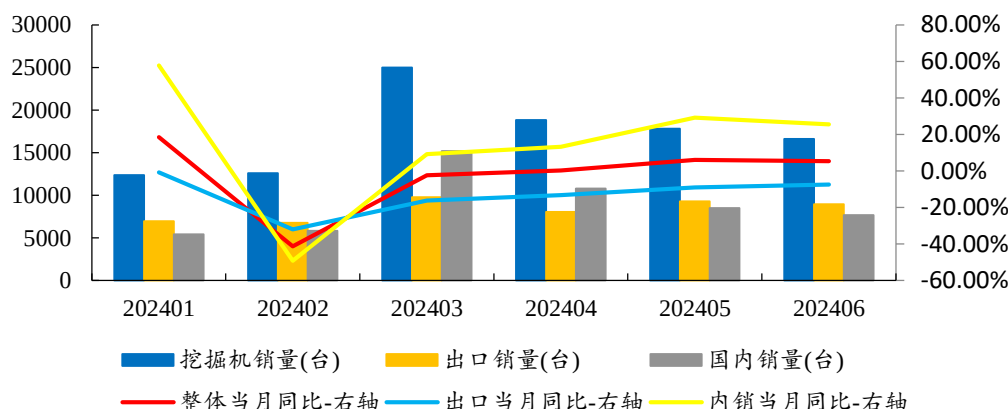
图表目录

图 1： 挖机内销连续 4 月同比保持正增长，复苏态势明显.....	3
图 2： 2024 前 5 月房地产新开工仍在逐步筑底（单位：%）	3
图 3： 2024 前 5 月基建投资保持增长（单位：%）	3
图 4： 万亿国债政策催化下，水利基建投资规模有望保持高增.....	4
图 5： 大规模设备更新政策+设备更新周期到来，新旧设备更新加快.....	4
图 6： 2024 年上半年采矿业投资保持景气（单位：%）	5
图 7： 挖掘机代理商亏损比例逐步扩大	6
图 8： 中国工程机械出口保持高增长态势	6
图 9： 2023 年我国出口亚洲、欧洲工程机械占比较高.....	7
图 10： 印度、印尼等地城镇化率仍较低，基建需求较大.....	7
图 11： 叉车、升降工作平台出口增速较高.....	7
图 12： 工程机械板块估值整体位于底部	9
图 13： 挖掘机销量持续正增长有望带动工程机械板块持续上行	9
表 1： 关税对国内工程机械出口影响有限，本地化建厂是大势所趋.....	8

1、内需：国内演绎挖机需求提升，周期向上

2024 年上半年国内挖机市场呈现筑底反弹迹象。中国工程机械工业协会数据显示，2024 年 3-6 月我国挖机内销分别为 15188、10782、8518、7661 台，分别同比增长 9.27%、13.30%、29.20%、25.60%，2024 年国内挖机 3-6 月连续保持正增长。

图1：挖机内销连续 4 月同比保持正增长，复苏态势明显



资料来源：中国工程机械工业协会公众号、开源证券研究所

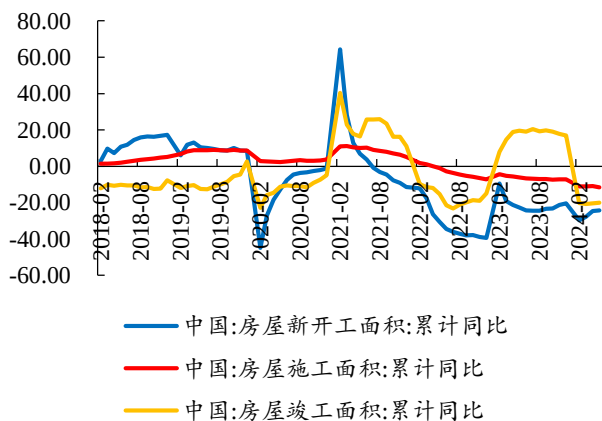
我们认为在起重机械、路面机械等工程机械产品仍处于下行周期阶段，2024 年上半年挖掘机市场呈现明显筑底反弹迹象，主要有以下几个原因：

（1）农田水利基建带动小挖需求向上

挖掘机是工程机械中率先使用的产品，是代表工程机械复苏的先行指标。从挖机下游需求来看，主要房地产、基建等。

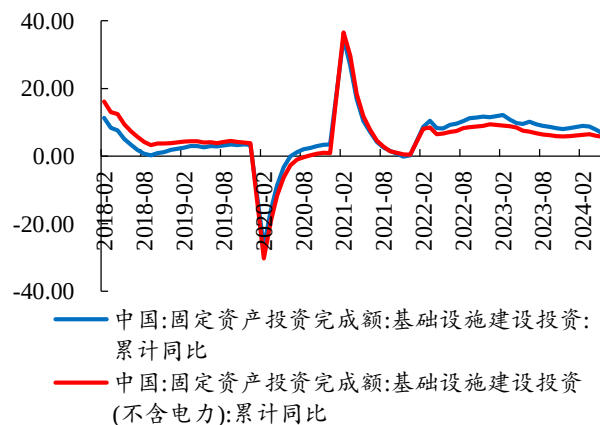
2024 年上半年虽然房地产市场依然处于逐步筑底阶段，但基建保持增长。2024 年 1-5 月，基建投资累计同比增长 6.68%，保持稳步增长态势。地产方面，2024 年 5 月，新开工、施工、竣工面积累计同比分别为-24.2%、-11.6%、-20.1%，仍处于逐步筑底阶段。

图2：2024 前 5 月房地产新开工仍在逐步筑底(单位:%)



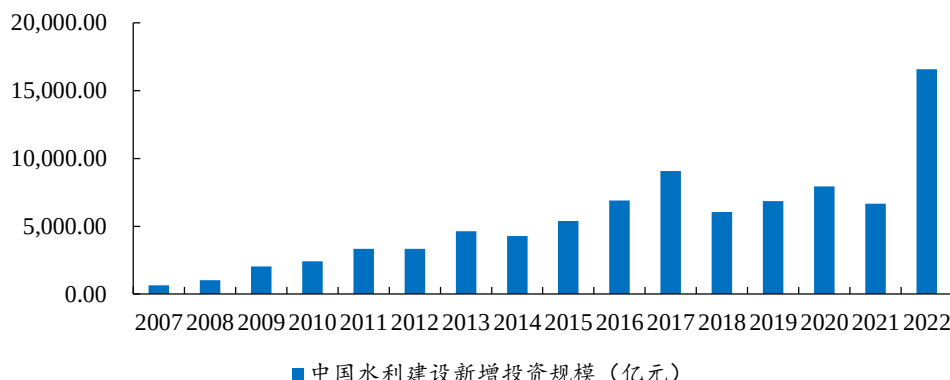
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2024 前 5 月基建投资保持增长（单位：%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：万亿国债政策催化下，水利基建投资规模有望保持高增



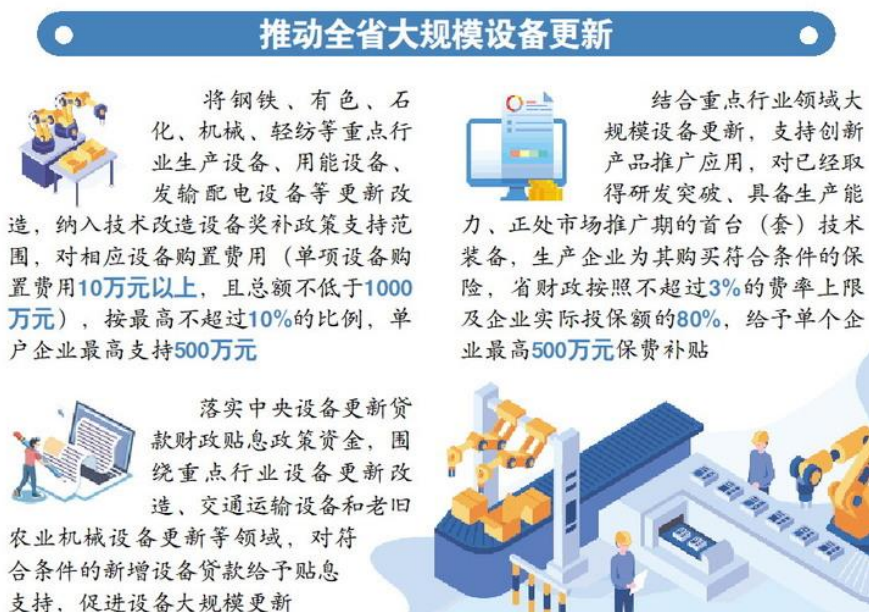
数据来源：Wind、开源证券研究所

(2) 小挖率先进入新旧设备更新周期

2017年后销售的小挖已进入设备更新周期。近年来各品牌小挖价格战内卷幅度较大，导致主机厂采用减配以及使用低廉部件等方式，进一步缩短小挖使用周期（平均5-6年）。

各地区大规模设备更新政策出台，加快老旧工程机械存量设备出清速度。

图5：大规模设备更新政策+设备更新周期到来，新旧设备更新加快

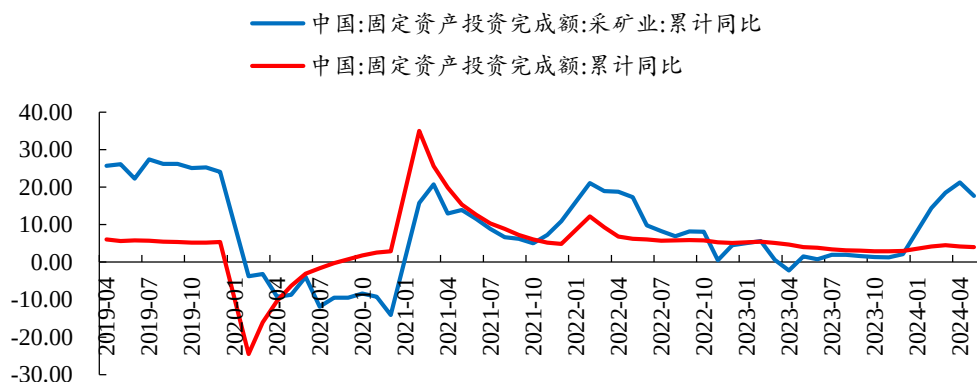


资料来源：国际在线网

(3) 采矿业景气刺激大挖及矿机需求

2024年1-5月全国固定资产投资（不含农户）同比增速保持4%左右，采矿业投资增速大幅提升，刺激大挖以及矿机市场需求。

图6：2024 年上半年采矿业投资保持景气（单位：%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

我们认为随着需求端下行跌幅逐步收窄,设备更新需求叠加政策驱动,预计 2024 年下半年挖机有望延续增长。其中,小挖设备更新需求有持续,随着水利专项债逐步到位,后续有望延续增长。中大挖方面,基建延续支撑作用,矿山需求亦逐步回暖,或将带动大挖修复。

趋势一：小挖率先进入更新周期有望拉动挖机整体销量继续反弹

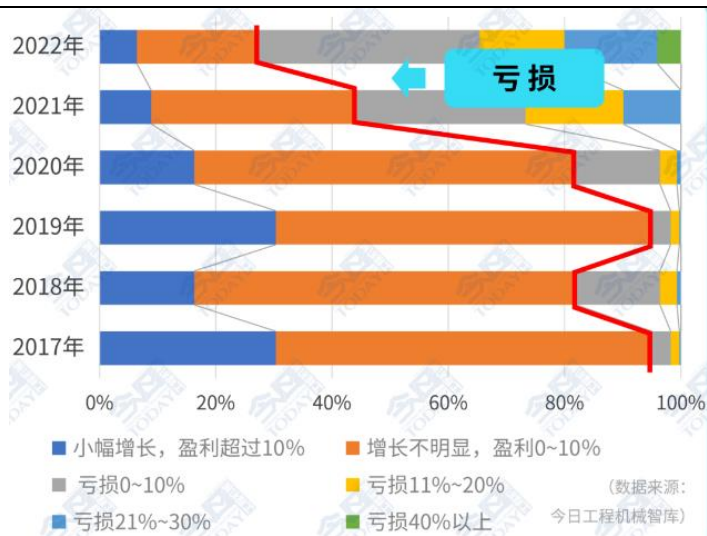
2024 年下半年,我们预计短期地产承压导致大部分老旧挖机无置换需求,在各地大规模设备更新政策落地推动下,率先进入更新周期的小型挖掘机预计将继续拉动挖掘机销量增长。

我们认为低基数条件下,下半年挖机整体有望保持 20%增速,预计 2024 年全年挖机销量有望超 10 万台。

趋势二：行业加速出清,利好龙头发展

2024 年下半年,小挖率先进入更新周期有望拉动挖机整体销量提升,但小挖销量占比也在逐步提升。一方面,小挖利润率低导致代理商亏损明显,另一方面小挖营销覆盖成本与三包服务同中大挖差距并不明显,我们认为小挖占比提升趋势下,行业出清有望加速,利于龙头企业发展。

图7：挖掘机代理商亏损比例逐步扩大

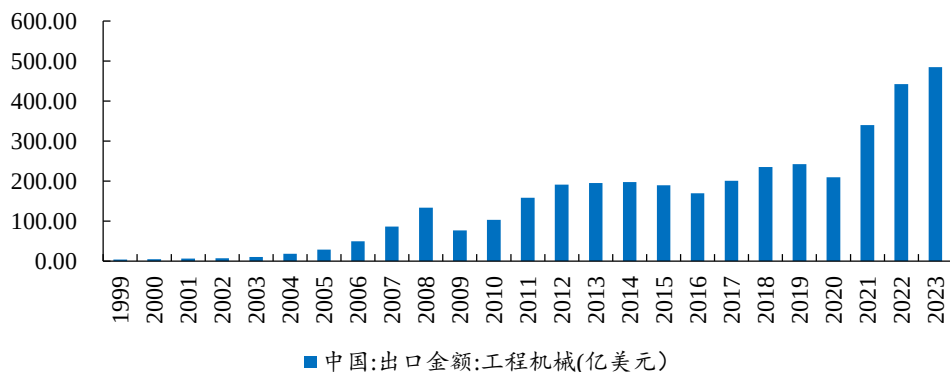


资料来源：匠客工程机械公众号

2、出口：海外演绎区域渗透率提升，保持高增

工程机械出口金额延续高增长态势。2022年，我国工程机械出口金额443.02亿美元，同比增长30.2%，2023年我国工程机械出口485.52亿美元，同比增长9.59%，保持增长态势。

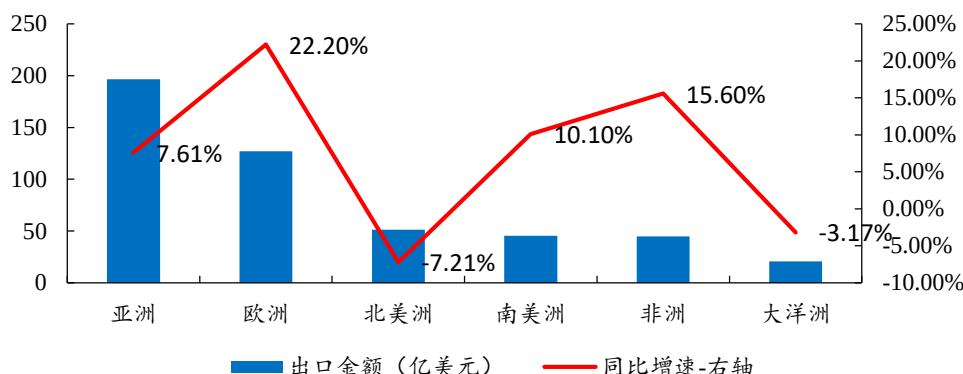
图8：中国工程机械出口保持高增长态势



数据来源：Wind、开源证券研究所

分区域看，亚洲、欧洲、北美洲为主要出口地区，欧洲、非洲、南美洲增速较高。

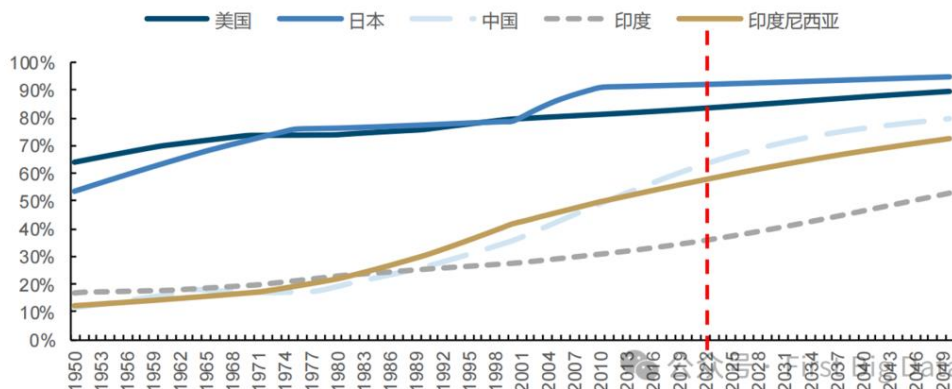
图9：2023 年我国出口亚洲、欧洲工程机械占比较高



数据来源：铁甲工程机械网、开源证券研究所

我国工程机械出口短期看东南亚、一带一路（中东、非洲、南美洲、印度等）地区市占率提升，中期增长点为西欧及俄罗斯市场，长期增长点为本地化建设带来北美市场份额提升。

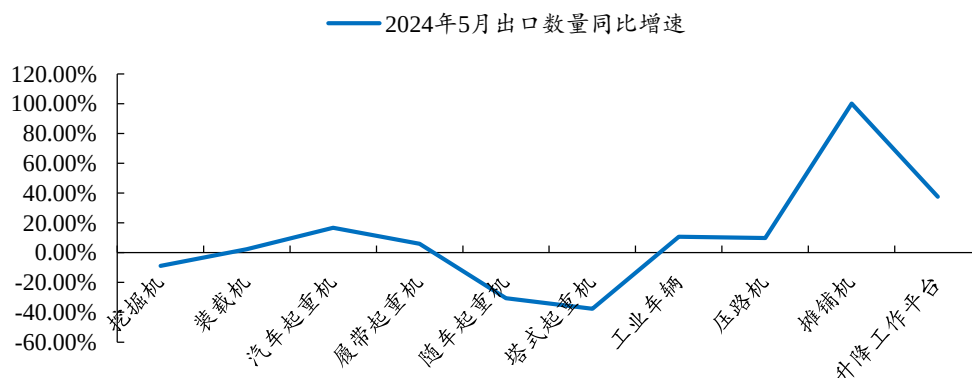
图10：印度、印尼等地城镇化率仍较低，基建需求较大



资料来源：第一数据公众号

分产品看，升降工作平台、工业车辆（叉车）出口增速较高，挖掘机出口增速低。

图11：叉车、升降工作平台出口增速较高



数据来源：中国工程机械工业协会公众号、开源证券研究所

3、投资建议

(1) 短期受极端天气与关税影响，板块有所承压

受关税与 2024 年 6 月极端天气影响，工程机械板块整体有所回调。但我们认为关税影响有限，本地化建厂亦提供有效支撑。

表1：关税对国内工程机械出口影响有限，本地化建厂是大势所趋

时间	国家	事件	影响
2024 年 5 月 14 日	美国	发布对中国加征 301 关税四年期复审结果，宣布在原有对中国 301 关税的基础上，进一步提高对自中国进口的港口起重机、电动汽车、锂电池、光伏电池、重要矿产、半导体、钢铝制品、个人防护装备等产品的加征关税。其中港口起重机 2024 年提高至 25%。	本次影响主要为港口起重机，部分主机厂在海外建有工厂，关税影响整体可控。
2024 年 7 月	印度尼西亚	将对鞋类、服装、纺织品、化妆品和陶瓷等进口产品征收 100%至 200%的保障关税，以重启并加强对国内产业的保护措施。	印尼此次加征关税主要为保护当地鞋服等产业，而印尼在工程机械领域则不具备生产能力，因此未来对工程机械加征关税可能性小。
2024 年 4 月	俄罗斯	已经批准了 N 548 号决议，决议对部分卡车和工程机械设备的回收费将从 2024 年 7 月 1 日起大幅增加。	俄罗斯联邦针对进口车用车、商用车、工程机械和农业机械等产品收取的回收税（报废税）由来已久。

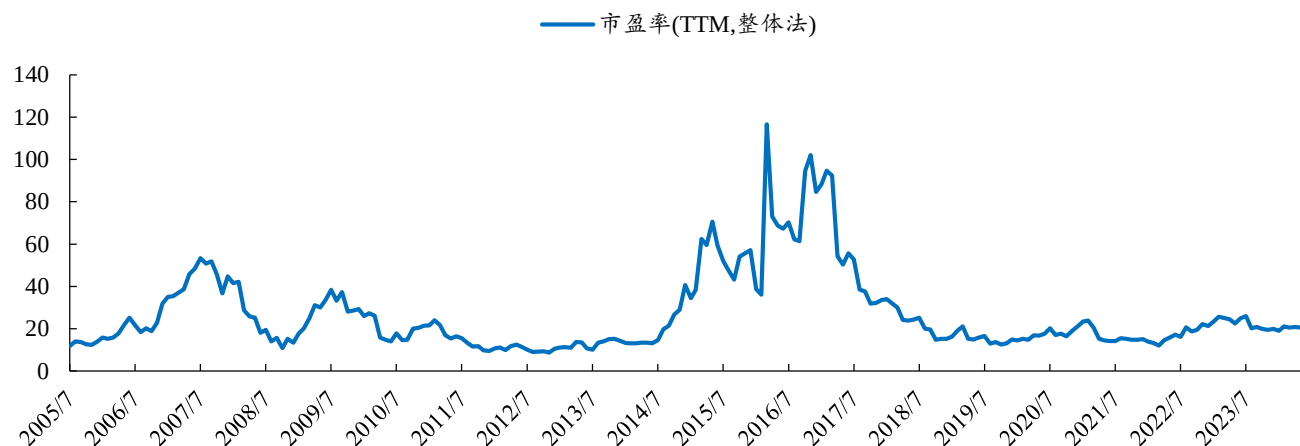
资料来源：中国船东协会公众号、壹航运公众号、今日工程机械公众号、开源证券研究所

极端天气短期对工程机械开工数据有所影响。今日工程机械数据显示，从市场终端情况来看，2024 年 6 月前三周国内流通领域市场监测挖掘机开工小时数同比降低 3.10%。我们认为开工小时数变化主要受近期强降雨因素影响，对国内施工造成一定影响。

(2) 估值位于底部位置，行业景气度有望持续改善

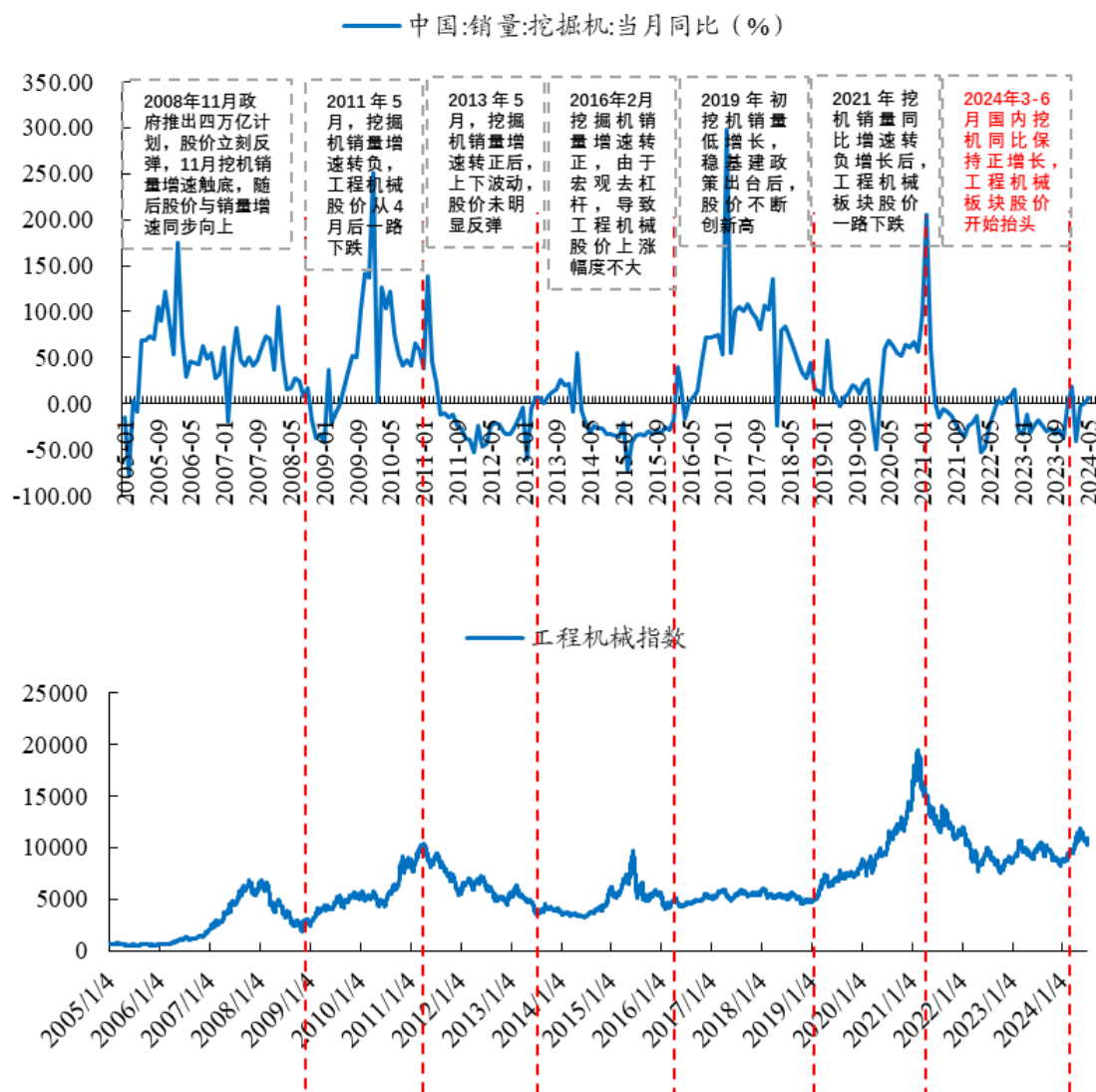
工程机械板块估值位于周期底部。我们剔除业绩亏损年份，工程机械板块整体估值通常在 15-35 倍之间波动，2007 年工程机械按成长行业给 30 倍以上估值，2016 年以后工程机械又迎来一轮周期。截至 2024 年 7 月 4 日，工程机械板块整体估值已回落到 20 倍以下，位于历史底部区间。

图12：工程机械板块估值整体位于底部



数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：挖掘机销量持续正增长有望带动工程机械板块持续上行



数据来源：Wind、开源证券研究所

综上，我们考虑 2024 年国内农田水利基建投资高增与设备更新有望带动小挖需求提升，矿山景气有望带动大挖销量增长，预计 2024 年国内挖掘机销量有望突破 10 万台，叠加海外出口持续景气，我们持续看好工程机械板块复苏机会，包括高空作业平台、叉车、土方机械等板块。

受益标的：柳工、中联重科、徐工机械、安徽合力、杭叉集团、三一重工、恒立液压、山推股份、浙江鼎力。

4、风险提示

宏观经济恢复不及预期；

工程机械出口不及预期。

特别声明

《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）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其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。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn