

## 工程机械 ETF:

## 内需逐步筑底，出海成为第二增长点



刘浩 分析师  
Email:liuhao3@lczq.com  
证书:S1320523080001



邹博文 研究助理  
Email:zoubowen@lczq.com

## 投资要点:

**内需企稳，大规模设备更新催发工程机械行业的存量更新需求。**（1）房地产行业深度调整仍在继续，中央及地方不断出台政策支持房地产市场企稳，但房地产在经济中的定位有所改变，对工程机械需求的作用也由拉动变为支持，但仍是最主要的下游之一。（2）铁路投资和水利投资持续维持高位，对工程机械的需求形成有力支撑。（3）上海率先发布“国二”非道路移动机械更新补贴征求意见稿，存量更新需求有望在 2024 年和 2025 年集中释放。

**出海持续增加，已成为行业新的增长点。**根据 Statista 数据，2023 年全球工程机械市场规模约为 1570.6 亿美元，预计 2026 年会稳定增长至 1865.3 亿美元。我国工程机械出口自 2020 年以来快速上升，亚洲、拉丁美洲、非洲等地是我国主要的出口目的地。北美作为全球最大的市场，目前国产品牌市占率不足 2%，仍有较大的提升空间。

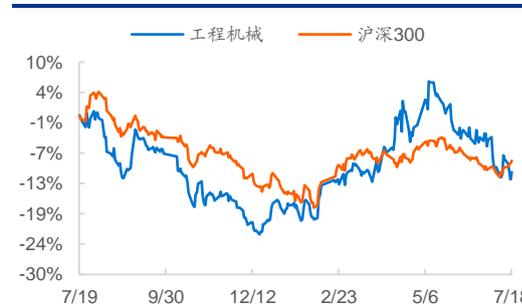
**中证工程机械主题指数（931752.CSI）具有良好的盈利能力，已具备一定的投资价值。**中证工程机械主题指数聚焦工程机械行业，涵盖了国内龙头企业，对行业整体具有较高的代表性。从收益率的角度来看，指数的表现大部分情况下优于沪深 300 和中证 500。目前，随着行业整体逐步筑底回升，指数的盈利能力也触底回升，同时分红率也在持续增加，考虑到指数的 PE 和 PB 均处于历史较低位，已具备一定的投资价值。

**工程机械主题 ETF 成立时间较短，仅有的两只 ETF 基金投资策略基本一致。**目前，市场上仅有两只工程机械 ETF，分别是 2023 年 10 月 30 日上市的广发中证工程机械 ETF 和 2024 年 6 月 7 日刚刚上市的大成中证工程机械 ETF。均为被动指数型股票投资基金，采用完全复制法，紧密跟踪中证工程机械主题指数。

**风险提示：**房地产恢复不及预期；基建投资不及预期；国际贸易摩擦加剧；地缘冲突风险；产能过剩带来盈利能力下滑。

## 投资评级：看好（首次）

## 市场表现



## 相关报告

## 目 录

1. 工程机械行业及指数复盘 .....	4
1.1 中证工程机械主题指数 (931752.CSI) .....	4
1.2 工程机械整机板块对指数影响较大 .....	5
1.3 指数盈利能力良好, 已具备一定的投资价值 .....	6
2. 内需企稳, 出海成为第二增长点 .....	7
2.1 内需逐渐企稳, 大规模设备更新催发行业需求 .....	7
2.1.1 房地产: 市场逐步企稳, 仍是工程机械最主要的下游领域之一 .....	8
2.1.2 基建: 铁路投资和水利投资对工程机械的需求起到重要支撑作用 .....	9
2.1.3 政策: 存量更新需求有望在大规模设备更新的政策背景下集中释放 .....	12
2.2 出海持续增加, 成为行业新的增长点 .....	13
3. 工程机械 ETF 介绍 .....	15
3.1 广发中证工程机械 ETF (560280.SH) .....	15
3.1.1 基金管理人简介 .....	16
3.1.2 基金经理介绍 .....	16
3.2 大成中证工程机械主题 ETF (159542.SZ) .....	17
3.2.1 基金管理人简介 .....	17
3.2.2 基金经理介绍 .....	18
4. 风险提示 .....	18

## 图目录

图 1	成分股市值分布情况 (截至 2024/6/21)	5
图 2	大盘股权重占比近 60% (截至 2024/6/21)	5
图 3	成分股行业分布情况 (截至 2024/6/21)	6
图 4	成分股行业权重分布 (截至 2024/6/21)	6
图 5	指数市盈率及历史分位数 (截至 2024/6/21)	7
图 6	指数市净率及历史分位数 (截至 2024/6/21)	7
图 7	指数每股收益率情况 (截至 2024/6/21)	7
图 8	指数的股利支付率逐年上升 (截至 2024/6/21)	7
图 9	基建投资、房屋新开工面积、挖掘机销量同比变化	8
图 10	房屋新开工面积当月同比	8
图 11	基础设施投资同比变动情况 (单位: %)	9
图 12	地方新增专项债情况 (单位: 亿元)	9
图 13	1-4 月地方新增专项债情况 (单位: 亿元)	9
图 14	部分上市公司基建项目新签项目数量	10
图 15	部分上市公司基建项目新签合同金额 (单位: 亿元)	10
图 16	基建投资三大方向占比情况	10
图 17	基建主要细分子行业占比情况	10
图 18	建筑安装工程费用占比情况 (2022 年数据)	11
图 19	2023 年高速铁路建设增加带动铁路投资反弹	11
图 20	2022 年开始水利投资加快	12
图 21	上海市国二非道机械更新补贴标准 (单位: 万元)	13
图 22	全球工程机械市场空间 (单位: 亿美元)	13
图 23	全球工程机械制造商前十名 (单位: 亿美元)	13
图 24	北美是全球最大的工程机械市场	14
图 25	印度工业生产指数 (IIP): 基础设施及建筑	14
图 26	我国工程机械出口持续增长 (单位: 亿元)	14
图 27	2024Q1 我国工程机械出口结构	14
图 28	亚太地区多个国家城市化率仍有较大提升空间	15
图 29	对亚太地区主要国家工程机械出口情况 (单位: 亿元)	15
图 30	2022 年亚太地区主要厂商市占率	15

## 1. 工程机械行业及指数复盘

工程机械行业从 2021 年开始进入新一轮的下行周期，主要原因是内需的萎靡。房地产行业是工程机械最主要的下游应用，随着房地产行业 2021 年进入下行周期，房地产投资快速下滑，工程机械的销量也快速下滑，尤其是挖掘机、装载机等相关性高、价值量大的工程机械。同时，由于地方债务问题的显现，国家并未像之前一样增加基建投资来对冲房地产的下行，基建投资增速有所放缓，进一步导致了工程机械行业的下行。

政策支持下内需筑底加速，出口逐渐成为行业第二增长点，综合来看，国内工程机械行业整体有望在 2024 年筑底回升。(1) 目前，国内房地产行业的深度调整仍在继续，但随着中央及地方不断出台政策支持房地产市场企稳，房地产市场逐渐出现企稳迹象。而近期国常会上强调了“继续研究储备新的去库存、稳市场政策措施”，也在一定程度上表达了积极的政策导向。(2) 基建方面，铁路投资和水利投资仍将维持高位，尤其是水利投资在政策的指引下有望持续加快，对工程机械的需求形成了有利支撑。(3) 国务院在 2024 年 3 月 7 日印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》后，上海率先发布了“国二”非道路移动机械更新补贴征求意见稿，存量更新需求有望在 2024 年和 2025 年集中释放。(4) 出口方面，我国工程机械出口自 2020 年以来快速上升，亚洲、拉丁美洲、非洲等地是我国主要的出口目的地，国产品牌已经可以在当地与国际龙头正面竞争。

### 1.1 中证工程机械主题指数 (931752.CSI)

中证工程机械主题指数 (931752.CSI) 从沪深市场中选取 50 只业务涉及工程机械整机制造、零配件制造等工程机械领域的代表性上市公司证券作为指数样本，以反映工程机械主题上市公司证券的整体表现。

表1 中证工程机械主题指数编制规则

指数名称	中证工程机械主题指数
指数代码	931752.CSI
发布时间	2021 年 9 月 27 日
指数基日	2016 年 6 月 30 日
基点	1000
样本空间	中证全指
成分数量	50
选择方法	(1) 对于样本空间内符合可投资性筛选条件的证券，选取业务涉及起重机械、土方机械、混凝土机械等工程机械整机制造，液压、轴承等零配件制造以及工程机械租赁等相关产业的上市公司证券作为待选样本； (2) 在上述待选样本中，按照过去一年日均总市值由高到低排名，选取排名前 50 名的证券作为指数样本。
指数计算	$\text{报告期指数} = (\text{报告期样本的调整市值} / \text{除数}) \times 1000$ 其中，调整市值 = $\sum(\text{证券价格} \times \text{调整股本数} \times \text{权重因子})$ 。权重因子介于 0 和 1 之间，以使工程机械整机与液压件制造上市公司证券单个样本权重不超过 15%，其余领域单个样本权重不超过 3%且合计权重不超过 20%，前五大样本合计权重不超过 60%。
指数调整	(1) 定期调整：指数样本每半年调整一次，样本调整实施时间分别为每年 6 月和 12 月的第二个星期五的下一交易日。权重因子随样本定期调整而调整，调整时间与指数样本定期调整实施时间相同。在下一个定期调整日前，权重因子一般固定不变。 (2) 临时调整：特殊情况下将对指数进行临时调整。当样本退市时，将其从指数样本中剔除。样本公司发生收购、合并、分拆等情形的处理，参照计算与维护细则处理。

资料来源：iFinD，中证指数有限公司，联储证券研究院

中证工程机械主体指数市场表现大部分情况下好于沪深 300 和中证 500。从涨跌幅的角度来看，中证工程机械主体指数年度涨跌幅通常优于沪深 300 和中证 500；从年化

收益率来看，指数 2024 年至今的年化收益率为 24.87%，明显优于沪深 300、中证 500 和创业板指。近三年指数的涨跌幅为-11.45%，最大回撤为 42.63%，发生在 2021 年 8 月 10 日至 2022 年 4 月 26 日。

表2 中证工程机械主题指数风险收益对比

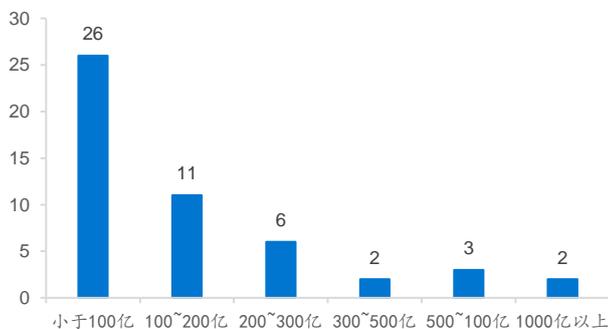
指标	时间	工程机械主题指数	沪深 300	中证 500	创业板指
涨跌幅	2019 年	62.44%	36.07%	26.38%	43.79%
	2020 年	42.83%	27.21%	20.87%	64.96%
	2021 年	-10.13%	-5.20%	15.58%	12.02%
	2022 年	-25.93%	-21.63%	-20.31%	-29.37%
	2023 年	6.24%	-11.38%	-7.42%	-19.41%
	2024 年至今	10.75%	1.88%	-6.02%	-7.16%
年化波动率	2019 年	23.92%	18.13%	21.76%	21.92%
	2020 年	25.87%	21.47%	23.09%	28.47%
	2021 年	27.08%	18.39%	15.42%	26.62%
	2022 年	23.90%	17.35%	19.09%	26.92%
	2023 年	18.68%	13.79%	12.77%	18.06%
	2024 年至今	15.73%	15.74%	27.15%	27.52%
年化收益率	2019 年	64.38%	37.10%	27.11%	45.07%
	2020 年	45.64%	28.44%	22.04%	67.76%
	2021 年	-9.48%	-3.47%	17.85%	14.93%
	2022 年	-26.58%	-21.87%	-20.29%	-30.08%
	2023 年	6.46%	-11.73%	-7.66%	-19.98%
	2024 年至今	24.87%	4.25%	-12.94%	-15.29%
近三年涨跌幅		-11.45%	-31.49%	-23.36%	-45.79%
近三年最大回撤		42.63%	39.45%	41.68%	56.48%
近三年最大回撤区间		20210810-20220426	20210628-20240202	20210913-20240205	20210804-20240202

资料来源：iFinD，联储证券研究院

## 1.2 工程机械整机板块对指数影响较大

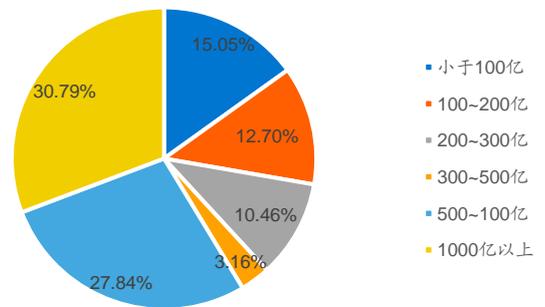
从指数的成分股的市值分布来看，大中小盘股均有涉及，数量上以中小盘股为主，权重上以大盘股为主。截至 2024 年 6 月 21 日，50 只成分股中，总市值 1000 亿以上的公司有 2 家，分别是三一重工和潍柴动力，权重占比合计为 30.79%；总市值 500~1000 亿的公司有 3 家，分别是徐工机械、中联重科和恒立液压，权重占比合计为 27.84%；小于 100 亿的公司共有 26 家，数量占比超过 50%，但权重占比仅为 15.05%。

图1 成分股市值分布情况（截至 2024/6/21）



资料来源：iFinD，联储证券研究院

图2 大盘股权重占比近 60%（截至 2024/6/21）

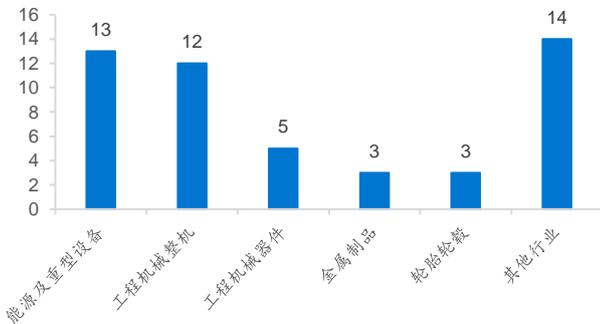


资料来源：iFinD，联储证券研究院

从指数股的具体行业分布来看，工程机械的上下游均有一定涉及，工程机械整机是

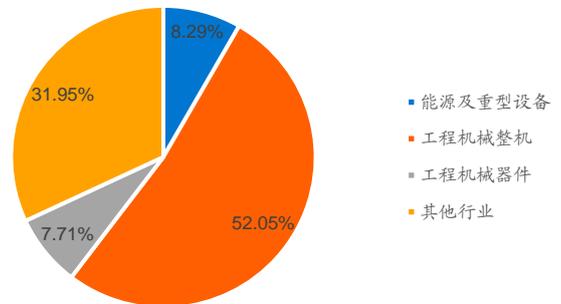
**最主要的子行业。**截至 2024 年 6 月 21 日，根据申万三级行业划分，50 只成分股涉及工程机械整机、工程机械器件、能源及重型设备等 16 个三级行业。其中，工程机械整机共有 12 家公司，权重占比达到 52.05%，对指数的变动影响最高；工程机械器件共 5 家公司，权重占比为 7.71%；能源及重型设备行业共有 13 家公司，但权重占比仅为 8.29%。

图3 成分股行业分布情况（截至 2024/6/21）



资料来源：iFinD，联储证券研究院

图4 成分股行业权重分布（截至 2024/6/21）



资料来源：iFinD，联储证券研究院

**从前十大成分股来看，主要聚焦工程机械整机，涵盖了国内龙头公司。**截至 2024 年 6 月 21 日，前十大成分股的总市值合计为 6099.97 亿元，占成分股总市值的 59.81%。权重角度，前十大成分股权重合计占比为 71.45%，集中度较高。行业角度，前十大成分股中有 6 家工程机械整机公司，合计占比 46.16%，三一重工、徐工机械、中联重科等行业龙头均囊括在内；潍柴动力和恒立液压分别是动力系统和液压系统的龙头企业，权重占比分别为 14.95%和 6.28%。

表3 指数前十大成分股（截至 2024/6/21）

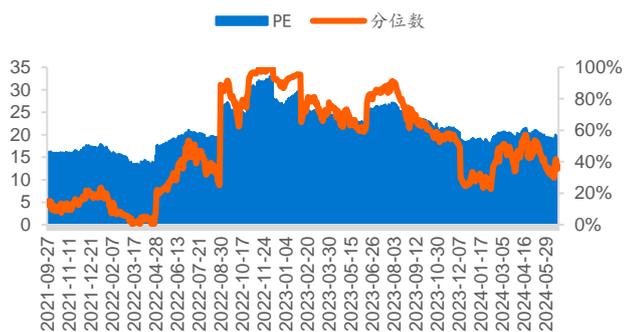
简称	权重 (%)	总市值 (亿元)	自由流通市值 (亿元)	市盈率-TTM	申万三级行业	预测 24 年净利润增速	预测 25 年净利润增速
三一重工	15.84%	1,356.02	918.58	29.46	工程机械整机	38.65%	28.81%
潍柴动力	14.95%	1,330.80	744.24	13.76	底盘与发动机系统	27.80%	17.72%
徐工机械	12.14%	864.94	540.3	16.12	工程机械整机	26.14%	26.36%
中联重科	9.42%	676.02	399.78	18.96	工程机械整机	30.89%	27.85%
恒立液压	6.28%	655.66	218.09	26.39	工程机械器件	10.09%	18.18%
柳工	3.32%	227.11	165.32	21.54	工程机械整机	53.06%	34.97%
安徽合力	2.98%	174.68	114.28	12.82	工程机械整机	22.42%	17.84%
杭叉集团	2.48%	258.56	98.97	14.41	工程机械整机	16.62%	16.45%
中铁工业	2.04%	161.95	73.21	9.86	轨交设备III	5.09%	7.31%
江淮汽车	2.01%	348.35	250.19	332.21	商用载货车	85.28%	91.54%

资料来源：iFinD，联储证券研究院

### 1.3 指数盈利能力良好，已具备一定的投资价值

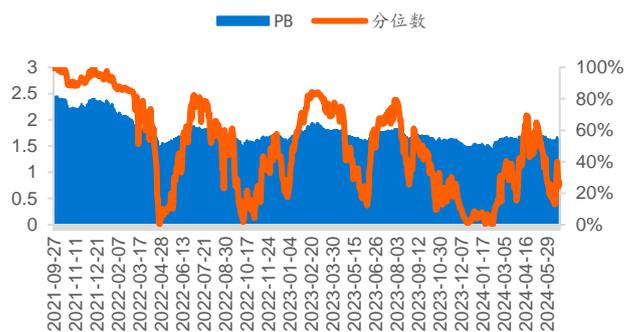
**指数的 PE 和 PB 均处于历史低位，已具备一定的投资价值。**截至 2024 年 6 月 21 日，中证工程机械主题指数的市盈率 (PE-TTM) 为 19.57，历史分位数为 37.25%；市净率为 1.63，历史分位数为 27.00%。指数整体估值较 2022 年底和 2023 年初的高点已明显回落，市盈率和市净率都处于历史较低区间，房地产进入下行周期等不利消息已逐渐消化，在基建和出口较为稳固的刚性需求支撑下，指数有望迎来反弹，已具备一定的投资价值。

图5 指数市盈率及历史分位数 (截至 2024/6/21)



资料来源: iFinD, 联储证券研究院

图6 指数市净率及历史分位数 (截至 2024/6/21)



资料来源: iFinD, 联储证券研究院

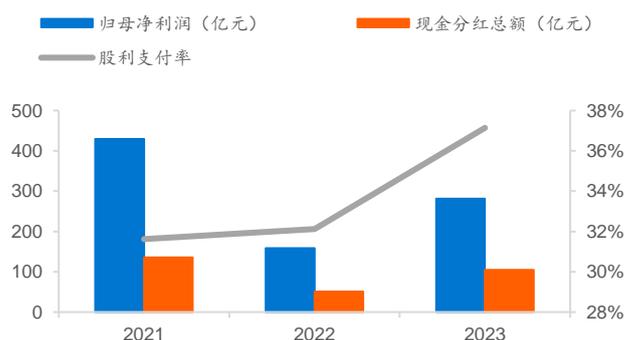
盈利能力触底回升, 分红率持续增加。2021-2023 年, 指数的每股收益分别为 0.62 元、0.34 元和 0.46 元, 2023 年较 2022 年有明显回升; 预计 2024-2026 年, 指数的每股收益仍会维持上升趋势, 分别为 0.74 元、0.90 元和 1.08 元, 同比增速分别为 60.87%、21.62%和 20.00%。分红方面, 2021-2023 年指数的归母净利润分别为 429.29 亿元、158.44 亿元和 281.06 亿元, 现金分红总额分别为 135.73 亿元、50.90 亿元、104.38 亿元, 股利支付率分别为 31.62%、32.12%和 37.14%, 呈逐年上升的趋势。

图7 指数每股收益率情况 (截至 2024/6/21)



资料来源: iFinD, 联储证券研究院

图8 指数的股利支付率逐年上升 (截至 2024/6/21)



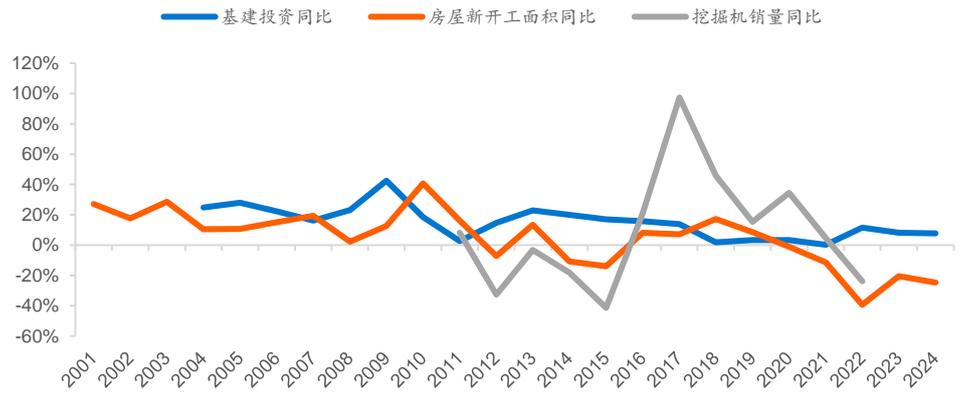
资料来源: iFinD, 联储证券研究院

## 2. 内需企稳, 出海成为第二增长点

### 2.1 内需逐渐企稳, 大规模设备更新催发行业需求

房地产和基建投资是工程机械最主要的下游, 行业相关性较强。(1) 房地产行业: 通常衡量房地产行业景气度最主要的两个指标是房地产开发投资和房地产新开工面积, 其中房地产开发投资并不直接涉及到施工环节, 因此**房地产新开工面积更直观的影响房地产行业对工程机械的需求**。(2) 基建投资: 基建投资主要由国家主导, 很多情况下是为了对冲经济下行的压力, 因此基建投资的变动在某些情况下会与工程机械行业的景气度有所背离; 但整体而言, **基建投资的增长会加大对各种工程机械的需求**, 尤其是 2017 年前基建投资大量投入在道路运输和公共设施两个领域。(3) 综合来看, 房地产和基建投资是工厂机械最主要的下游领域, 合计占比超过 70%; 二者的景气度会直接影响工程机械的需求量, 但这种影响通常具有一定的滞后性, 以挖机为例, 房地产新开工面积的变动通常领先挖机销量变化 1 个月以上, 基建投资增速的变动则会领先 6-12 个月。

图9 基建投资、房屋新开工面积、挖掘机销量同比变化

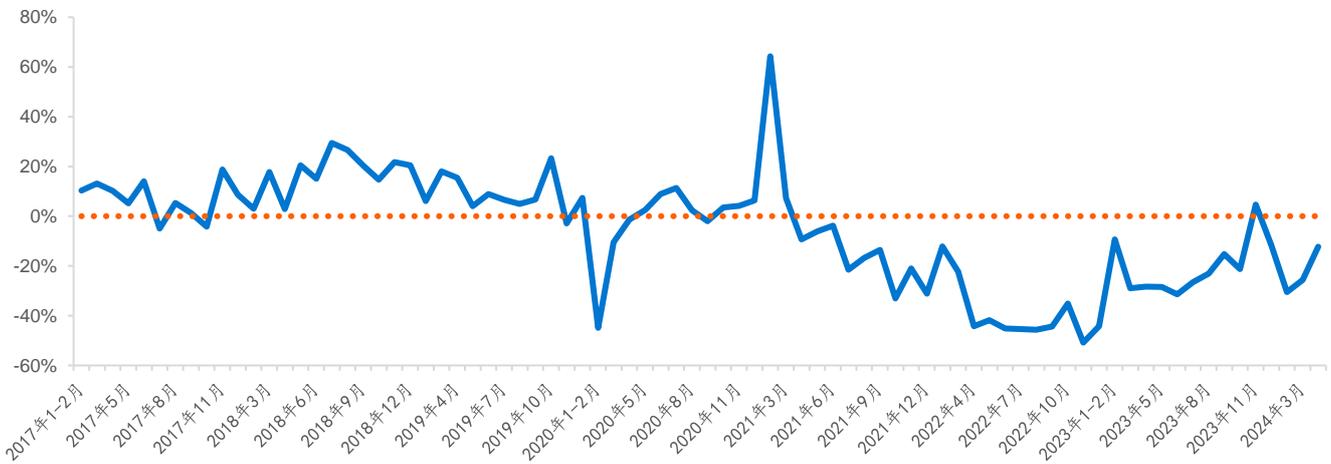


资料来源：iFinD，联储证券研究院

### 2.1.1 房地产：市场逐步企稳，仍是工程机械最主要的下游领域之一

房地产行业深度调整仍在继续，中央及地方不断出台政策支持房地产市场企稳。我国房地产市场自 2021 年起进入了持续的下行期，2021 年 4 月以来房屋新开工面积同比下滑已超 30 个月，仅 2023 年 11 月略微转正。2023 年 7 月中共中央政治局会议中提到“我国房地产市场供求关系发生重大变化的新趋势”后，中央及地方不断松绑房地产政策，房地产市场逐渐出现企稳迹象，“硬着陆”风险不断减小。2024 年 6 月 7 日的国常会上再次强调“继续研究储备新的去库存、稳市场政策措施”，一定程度上表达了积极的政策导向，未来有望通过国有资金入局等方式加快房地产市场企稳。

图10 房屋新开工面积当月同比



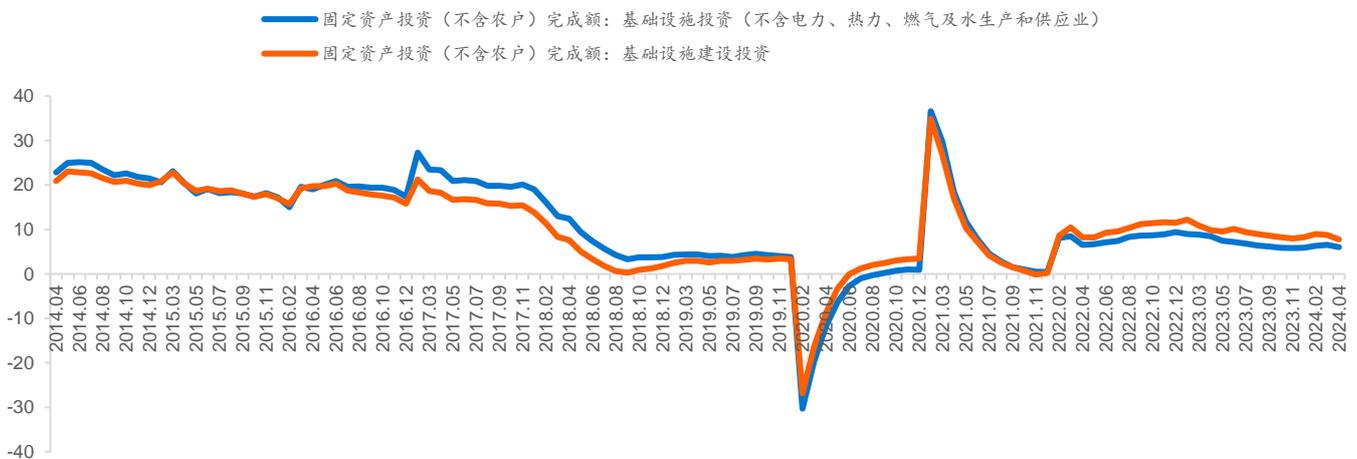
资料来源：iFinD，联储证券研究院

房地产在经济中的定位有所改变，对工程机械需求的作用也由拉动变为支持，但仍为工程机械最主要的下游之一。虽然国家不断出台对房地产的支持政策，但“房住不炒”的核心思想并未改变，在 2024 年 3 月 9 日的十四届全国人大二次会议记者会上，住建部部长倪虹表示“要始终坚持房子是用来住的不是用来炒的定位”。未来政策的整体方向大概率仍是以稳定房地产市场为主，房地产大概率不会再是经济发展的拉动项，更多的是起到支持作用。因此，房地产市场趋稳后短期内可能不会再次迎来之前的繁荣期，对工程机械的新增需求会有所回升，并且仍然会是工程机械最重要的下游之一，但需求较之前会有一定程度的下降。

### 2.1.2 基建：铁路投资和水利投资对工程机械的需求起到重要支撑作用

基建投资作为对冲经济下行压力的重要手段之一，虽然上半年略微承压，但下半年基建投资大概率提速。2024年1-4月，广义基建投资增速为7.78%（同比增速下滑2.02%、环比下滑0.97%），狭义的基建投资增速为6.00%（同比增速下滑2.50%、环比下滑0.50%）；整体来看，不论是广义还是狭义的基建投资增速，同比增速和环比增速均有所收窄，考虑到“12省暂停基建”的影响，短期内基建投资略微承压。但从专项债发行的角度来看，2024年1-4月累计新增发行专项债7224.48亿元，同比下降55.4%，仅完成全年3.9万亿计划的18.5%，低于平均水平；5月开始，专项债发行节奏明显加快，单月新增专项债4383亿元，同比增加59.1%，1-5月已完成全年目标的30.8%。考虑到仍有超2.7万亿专项债未发行，下半年势必会加速新增专项债的发行，带动基建投资增加。

图11 基础设施投资同比变动情况（单位：%）



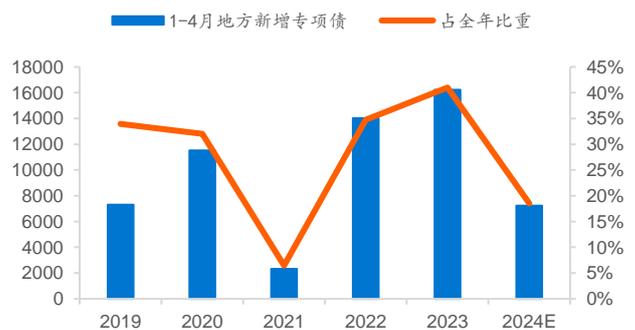
资料来源：iFinD，联储证券研究院

图12 地方新增专项债情况（单位：亿元）



资料来源：iFinD，发改委网站，联储证券研究院

图13 1-4月地方新增专项债情况（单位：亿元）



资料来源：iFinD，发改委网站，联储证券研究院

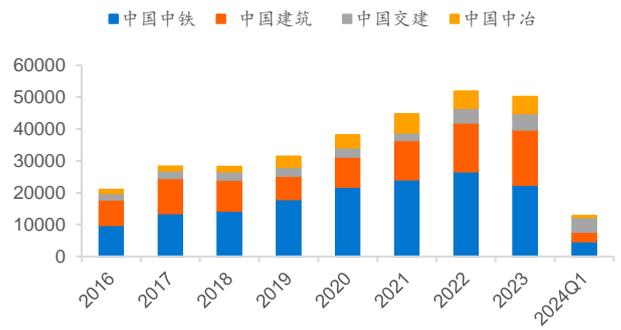
2023年新签基建项目仍维持高位，对工程机械的需求起到良好的支撑作用。从新签基建项目来看，虽然2023年的经济复苏不及预期，但基建项目仍维持在较高水平，中国中铁的新签订单数量和合同金额较2021年和2022年略微下滑，但仍维持在较高位置；中国交建的新签订单数量和合同金额持续增长，2023年均达到最高值；中国建筑新签合同金额2023年创历史新高；中国中冶则略有下滑。2023年签订的基建合同，很大一部分施工会在今年完成，对短期内工程机械的需求起到了一定的支撑作用；从挖掘机的开工小时数也可以看出，在房地产持续低迷的情况下，3月以来开工小时数持续增加，5月已达到101.1小时，同比微增1.00%。

图14 部分上市公司基建项目新签项目数量



资料来源: iFinD, 联储证券研究院

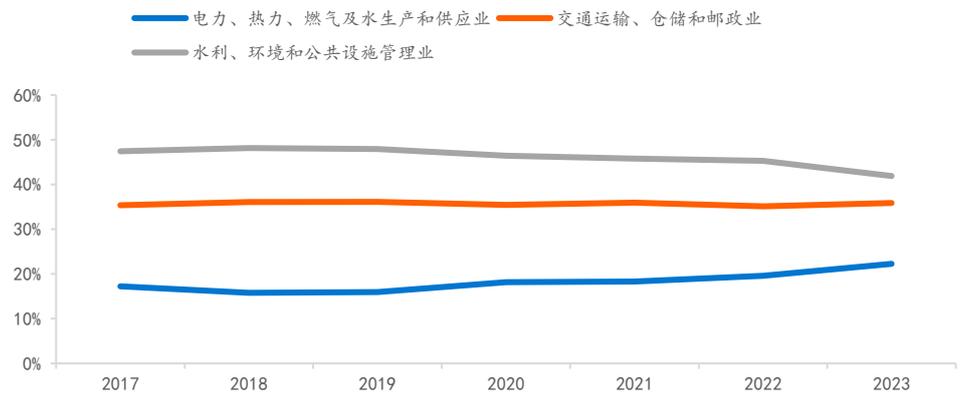
图15 部分上市公司基建项目新签合同金额 (单位: 亿元)



资料来源: iFinD, 联储证券研究院

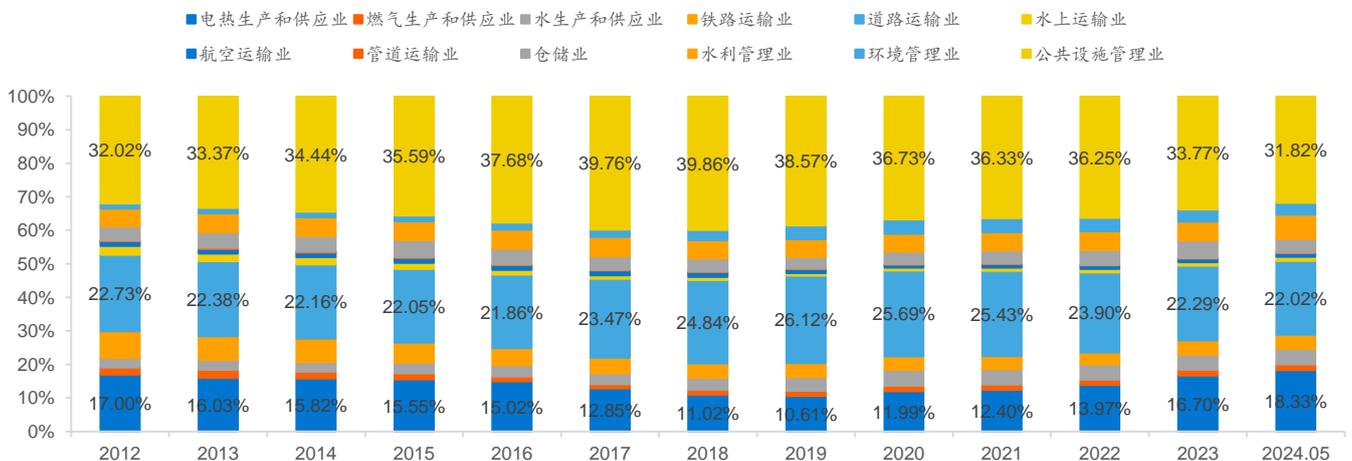
电热生产和供应占比提升, 公共设施管理占比下降明显。投资广义来讲, 基建投资主要分为三个方向, 电力、热力、燃气及水的生产和供应业, 交通运输、仓储和邮政业, 水利、环境和公共设施管理业, 2023 年占比分别为 22.26%、35.85%和 41.89%, 电力、热力、燃气及水的生产和供应业的占比持续提升。将行业进一步细化可分为 12 个主要子行业, 其中电热生产和供应、道路运输、公共设施管理为最主要的三个子行业, 2023 年分别占比为 16.70%、22.29%和 33.77%, 公共设施管理较高点期近 40%的占比有着明显下降。

图16 基建投资三大方向占比情况



资料来源: iFinD, 联储证券研究院

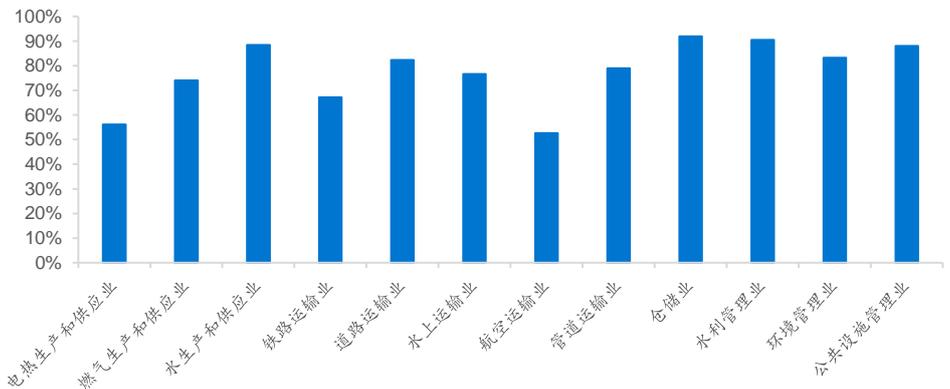
图17 基建主要细分子行业占比情况



资料来源: iFinD, 联储证券研究院

建筑安装工程直接影响工程机械的需求量，大部分细分行业的建筑安装工程费用占比有所上升。从资金用途来看，基建投资可以进一步分为三个大类，建筑安装工程、设备购置和其他费用，其中涉及到工程机械的环节主要是建筑工程部分。主要子行业中，道路运输、公共设施管理、水利管理、环境管理、水生产和供应、仓储业的建筑安装工程费用占比均超过 80%且整体呈上升趋势，电热生产和供应、燃气生产和供应、航空运输业等子行业的建筑安装工程费用占比较低，但占比情况仍较早期有所上升。整体来看，建筑安装工程费用占比的上升，也会对工程机械的需求起到促进作用。

图18 建筑安装工程费用占比情况（2022 年数据）



资料来源：iFinD，联储证券研究院

铁路投资和水利投资持续维持高位，对工程机械的需求形成有力支撑。（1）铁路建设以高速铁路为主，铁路投资有望维持反弹。根据《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》，预计 2025 年我国铁路营业里程为 16.5 万公里（其中高速铁路营业里程为 5 万公里），截至 2023 年底我国铁路营业里程为 15.9 万公里（其中高速铁路营业里程为 4.5 万公里）。按照规划目标，2024 和 2025 年铁路和高速铁路平均年投入运营里程为 3000 公里和 2500 公里，仍会为铁路投资带来强有力的支撑，同时支撑工程机械的需求。（2）水利投资在政策指引下持续加快。2022 年开始，我国水利投资加快发力，完成水利投资首次超过万亿；2023 年，我国共完成水利投资 11996 亿元，同比增长 10.1%，创历史新高。今年以来，全国水利系统以灾后恢复重建为重点，全力推进水利基础设施建设；1-5 月，全国落实水利建设投资 9246 亿元，同比增加 42.2%；完成水利建设投资 4213 亿元，同比增加 4.2%。在“十四五”规划和《国家水网建设规划纲要》的统领下，今年水利建设的任务繁重，建设进度有望进一步加快。

图19 2023 年高速铁路建设增加带动铁路投资反弹



资料来源：iFinD，联储证券研究院

图20 2022 年开始水利投资加快



资料来源：iFinD，联储证券研究院

### 2.1.3 政策：存量更新需求有望在大规模设备更新的政策背景下集中释放

**大规模设备更新催发行业需求。**国务院在 2024 年 3 月 7 日印发了《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，其中提到的设备更新行动涉及到四个大方向：（1）重点行业设备的更新改造；（2）加快建筑和市政基础设施设备更新；（3）支持交通运输设备和老旧农业机械更新；（4）提升教育文旅医疗设备水平。设备更新带来的建设需求，尤其是建筑和市政设施设备的更新，会催生新的工程机械需求。

**上海率先发布“国二”非道路移动机械更新补贴征求意见稿，存量更新需求有望在 2024 年和 2025 年集中释放。**2024 年 4 月 28 日，上海发布了关于公开征求《上海市鼓励国二非道路移动机械更新补贴资金管理办法》（征求意见稿）意见的公告，涉及到挖掘机、起重机、推土机、装载机、压路机、摊铺机、平地机等工程机械。补贴标准：（1）国二非道机械更新补贴金额依据机械类型等因素确定，新购置机械分级等于或低于报废机械分级的，按照新购置机械的分级给予补贴。新购置机械分级高于报废机械分级的，按照报废机械的分级给予补贴。**若在 2025 年 12 月 31 日以后申请，实际补贴金额=补贴标准 × 80%，退坡 20%。**（2）新购置场内车辆的载重分级为报废国四场内车辆同级别或更低级别的，补贴金额按照新购置场内车辆的载重分级给予补贴。新购置场内车辆的载重分级高于报废国四场内车辆的，补贴金额按照报废国四场内车辆的载重分级给予补贴。**若在 2025 年 7 月 1 日以后申请，实际实际补贴金额=补贴标准 × 80%，退坡 20%。**

图21 上海市国二非道机械更新补贴标准（单位：万元）

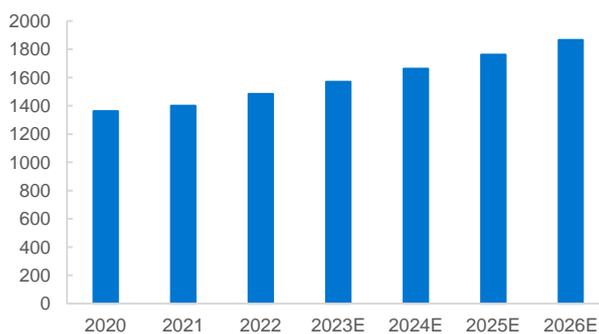
机械类型	机械分级	补贴金额	参考特征参数 (燃油机械)	参考电池容量 (新能源)
叉车	小型	1.9	P<37kW	C>10kWh
	中型	2.6	37kW≤P<75kW	C>15kWh
	大型	13.8	75kW≤P<130kW	C>50kWh
	特大型	36	P>130kW	C>180kWh
挖掘机	微型	2	P≤10kW	C>6kWh
	中小型	3.6	10kW<P≤40kW	C>20kWh
	大型	13.8	40kW<P≤100kW	C>100kWh
	特大型	36	P>100kW	C>400kWh 或拖电
装载机	小型	11	P≤75kW	C>50kWh
	中型	15.6	75kW<P≤130kW	C>100kWh
	大型	23.4	P>130kW	C>200kWh
高空作业车	微型	1.2	P≤10kW	C>5kWh
	小型	8.1	P>10kW	C>15kWh
港作机械	轮胎起重机	60	P>130kW	C>300kWh
	空箱堆高机	60	P>130kW	C>300kWh
	集装箱正面吊	86.7	P>130kW	C>400kWh
机场地勤设备	飞机牵引车	30.3	P>70kW	C>130kWh
	行李传送车	10.8	P>37kW	C>50kWh
其他	小型	1.9	19kW≤P<37kW	C>10kWh
	中型	2.6	37kW≤P<75kW	C>15kWh
	大型	13.8	P>75kW	C>50kWh

资料来源：《上海市鼓励国二非道路移动机械更新补贴资金管理暂行办法》，联储证券研究院

## 2.2 出海持续增加，成为行业新的增长点

全球市场空间广阔，国产品牌已具有一定知名度。根据 Statista 数据，2023 年全球工程机械市场规模约为 1570.6 亿美元，预计 2026 年会稳定增长至 1865.3 亿美元，年均复合增长率约为 5.9%。根据英国 KHL 集团发布的《2024 年全球工程机械制造商 50 强排行榜》，中国共有 13 家企业上榜，徐工、三一重工、中联重科分别排名第四位、第六位和第十位。

图22 全球工程机械市场空间（单位：亿美元）



资料来源：Statista，联储证券研究院

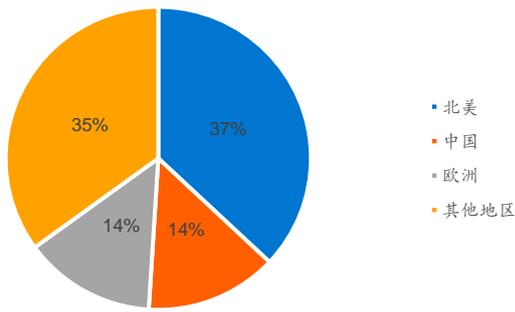
图23 全球工程机械制造商前十名（单位：亿美元）

排名	公司	国别	销售额
1	卡特彼勒	美国	410.01
2	小松制作所	日本	256.41
3	约翰迪尔	美国	149.9
4	徐工集团	中国	130.82
5	利勃海尔	德国	105.5
6	沃尔沃建筑设备	瑞典	104.14
7	三一重工	中国	103.17
8	日立建机	日本	99.72
9	山特维克	瑞典	76.55
10	中联重科	中国	66.33

资料来源：KHL，联储证券研究院

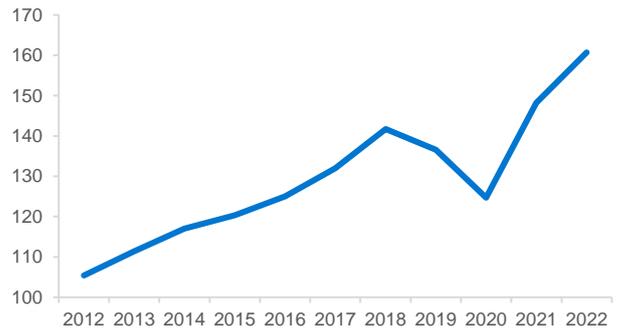
北美是全球第一大市场，新兴国家对工程机械的需求愈发旺盛。从区域来看，大部分年份北美都是全球第一大市场，从金额口径来看，2022 年北美占比约为 37%，其次是中国和欧洲，占比约为 14%；其中北美的需求主要来自油气开采和房地产，中国的需求主要来自房地产和基建。但近年来随着东盟、印度、非洲等新兴经济体大力投资制造业和基础设施，对工程机械的需求愈发旺盛。

图24 北美是全球最大的工程机械市场



资料来源: Off-highway, 联储证券研究院

图25 印度工业生产指数 (IIP): 基础设施及建筑



资料来源: iFinD, 联储证券研究院

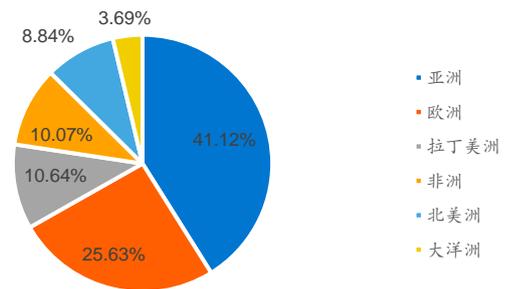
工程机械出口持续增加, 北美市场渗透率仍有较大提升空间。2020 年疫情爆发后, 我国工程机械出口快速上升, 已从 2019 年的 242.9 亿美元上升到了 2023 年的 485.5 亿美元; 今年 1-5 月, 工程机械出口仍维持较好的景气度, 出口金额为 211.9 亿美元, 同比微增 2.13%。从区域来看, 亚洲、拉丁美洲、非洲等地是我国工程机械出口的主要区域, 北美洲、欧洲和大洋洲的出口占比逐渐下降; 其中北美洲作为全球最大的工程机械市场, 2023 年我国对北美出口 51.2 亿美元, 仅占我国工程机械出口的 10.55%, 国产品牌在北美的市占率不足 2%。

图26 我国工程机械出口持续增长 (单位: 亿元)



资料来源: iFinD, 海关总署, 联储证券研究院

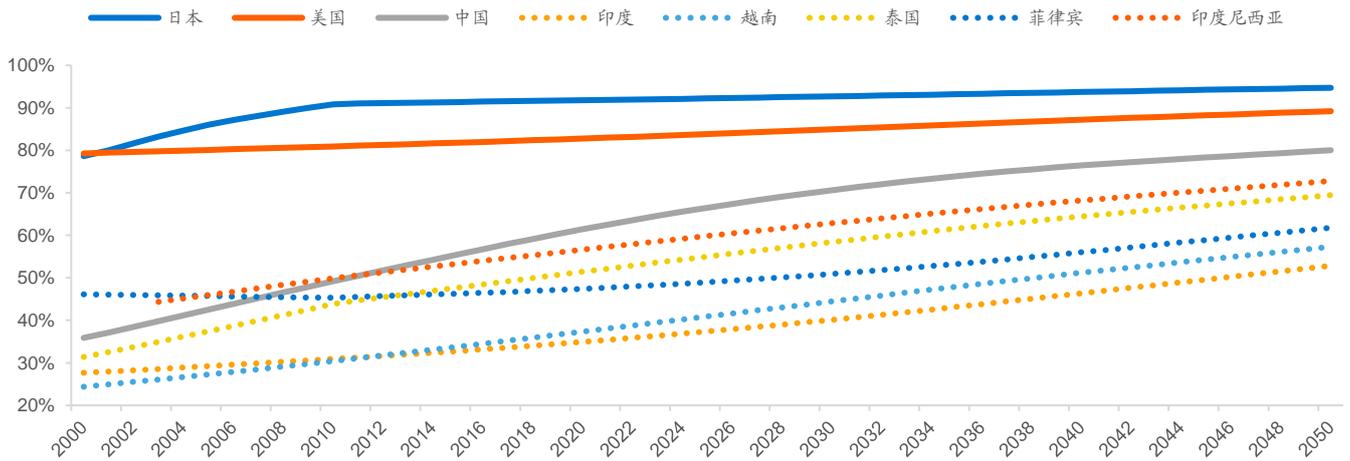
图27 2024Q1 我国工程机械出口结构



资料来源: iFinD, 联储证券研究院

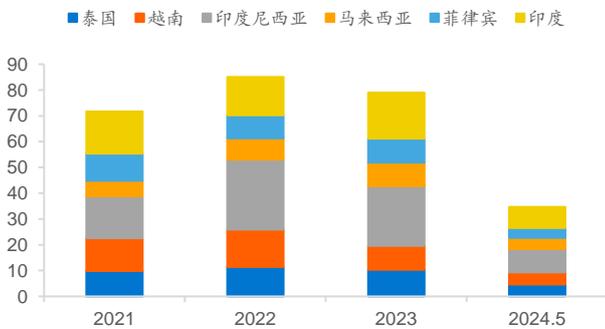
东南亚地区潜在需求巨大, 国产厂商已可与国际巨头正面竞争。目前, 印度、印尼等新兴区域仍处于城市化进程中, 印度、越南、菲律宾的城市化率更是不足 50%, 仍存在较大的提升空间, 而城市化的进程中势必会带来对工程机械的长期需求。与欧美等国对国内厂商的限制不同, RCEP 免税政策对工程机械的出口起到了促进作用, RCEP 协定国家中对中国出口 80% 以上的产品实行零关税。在需求旺盛和友好关税政策的助力下, 国产厂商对亚太地区的出口快速提升, 并且在当地已经可以与卡特彼勒和小松等国际巨头分庭抗礼。

图28 亚太地区多个国家城市化率仍有较大提升空间



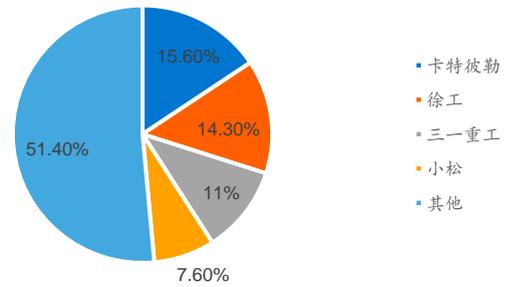
资料来源: iFinD, 联合国贸易和发展会议, 联储证券研究院

图29 对亚太地区主要国家工程机械出口情况 (单位: 亿元)



资料来源: iFinD, 海关总署, 联储证券研究院

图30 2022年亚太地区主要厂商市占率



资料来源: Spherical Insights, 各公司公告, 联储证券研究院

### 3. 工程机械 ETF 介绍

目前, 市场上仅有两只工程机械ETF, 分别是2023年10月30日上市的广发中证工程机械ETF和2024年6月7日刚刚上市的大成中证工程机械ETF。

#### 3.1 广发中证工程机械ETF (560280.SH)

广发中证工程机械ETF (560280.SH, 以下简称“广发ETF”)发布于2023年10月30日, 基金管理人为广发基金管理有限公司, 基金经理为姚曦。本基金为被动指数型股票投资基金, 采用完全复制法, 紧密跟踪标的指数中证工程机械主题指数 (931752.CSI), 按照标的指数的成份股的构成及其权重构建指数化投资组合, 并根据标的指数成份股及其权重的变动进行相应的调整。

**表4 广发中证工程机械主题ETF基本情况**

基金全称	广发中证工程机械主题交易型开放式指数证券投资基金		
基金简称	工程机械	基金代码	560280.SH
上市日期	2023年10月30日	跟踪指数	中证工程机械主题指数
基金投资类型	被动指数型股票投资基金	投资风格	平衡型
基金管理人	广发基金管理有限公司	基金经理	姚曦
基金托管人	招商银行股份有限公司	基金规模	0.58 亿
管理费率	0.50%/年	托管费率	0.10%/年
投资目标	紧密跟踪标的指数，追求跟踪偏离度和跟踪误差最小化。在正常情况下，本基金力争控制投资组合的净值增长率与业绩比较基准之间的日均跟踪偏离度的绝对值小于0.2%，年化跟踪误差不超过2%。		
投资策略	本基金主要采取完全复制法，即按照标的指数的成份股的构成及其权重构建指数化投资组合，并根据标的指数成份股及其权重的变动进行相应的调整。本基金投资于标的指数成份股、备选成份股（含存托凭证）的比例不低于基金资产净值的90%且不低于非现金基金资产的80%。		
投资范围	本基金以标的指数成份股、备选成份股为主要投资对象。可少量投资于非成份股（包括创业板及其他依法上市的股票、存托凭证）、债券、股指期货、股票期权、资产支持证券、银行存款、同业存单、债券回购、货币市场工具及中国证监会允许基金投资的其他金融工具，但须符合中国证监会的相关规定。		

资料来源：iFinD，联储证券研究院

### 3.1.1 基金管理人简介

广发基金管理有限公司成立于2003年8月15日，是业内第30家成立的基金管理公司，旗下产品线齐全，覆盖主动权益、债券、货币、海外投资、被动投资、量化对冲、另类投资等不同类别，满足境内外客户多元投资需求，截至2024年3月31日，广发基金管理规模超过1.3万亿，排名行业第三。广发基金凭借优秀的综合实力，累计荣获十届中国证券报“金牛基金管理公司”奖项、十二届证券时报“明星基金公司”奖项、五届上海证券报“金基金·TOP公司奖”。截至2024年6月28日，广发基金在管ETF基金共53只，规模为1024.35亿元；其中股票型ETF43只，规模为653.38亿元。

**表5 广发基金旗下部分股票ETF情况（基金规模统计时间为2024年6月28日）**

基金代码	基金简称	发行日期	基金经理 (现任)	基金规模 (亿元)	管理费率 (%)	托管费率 (%)	投资类型
560010.SH	中证1000ETF指数	2022-07-22	罗国庆	109.9415	0.15	0.05	股票型ETF
159952.SZ	创业板ETF广发	2017-03-22	刘杰	67.1404	0.15	0.05	股票型ETF
588060.SH	科创50ETF龙头	2021-07-05	陆志明	44.5725	0.5	0.1	股票型ETF
159938.SZ	医药卫生ETF	2014-11-03	霍华明	43.8282	0.5	0.1	股票型ETF
512980.SH	传媒ETF	2017-11-27	罗国庆	35.4864	0.5	0.1	股票型ETF
510360.SH	沪深300ETF基金	2015-07-10	霍华明	33.3159	0.5	0.1	股票型ETF
512680.SH	军工ETF龙头	2016-07-25	霍华明	32.2832	0.5	0.1	股票型ETF
516970.SH	基建50ETF	2021-06-15	霍华明	31.4051	0.5	0.1	股票型ETF

资料来源：iFinD，联储证券研究院

### 3.1.2 基金经理介绍

姚曦：中国籍，硕士研究生。2015年7月29日至2019年10月10日在广发期货有限公司发展研究中心任研究员；2019年10月14日加入广发基金管理有限公司，任指数投资部研究员；2021年11月17日起任广发基金投资经理。截至2024年6月28日，历任管理基金18只，在任管基金14只，在任基金总规模25.88亿元。

**表6 姚曦部分在管基金情况（截至 2024 年 6 月 28 日）**

基金代码	基金名称	基金类型	基金规模（亿元）	任职时间	任职期间收益（%）
162719.SZ	广发道琼斯石油指数(QDII-LOF)人民币 A	QDII 股票型基金	10.26	2022-11-15	0.4
159608.SZ	广发中证稀有金属 ETF	被动指数型股票基金	2.37	2023-01-10	-37.93
159936.SZ	广发中证全指可选消费 ETF	被动指数型股票基金	1.98	2023-02-22	-10.16
159512.SZ	广发中证全指汽车 ETF	被动指数型股票基金	0.90	2023-07-13	9.92
518600.SH	广发上海金 ETF	商品型基金	0.68	2023-07-24	16.81%

资料来源：iFinD，联储证券研究院

### 3.2 大成中证工程机械主题 ETF（159542.SZ）

大成中证工程机械 ETF（159542.SZ，以下简称“大成 ETF”）发布于 2024 年 6 月 7 日，基金管理人为大成基金管理有限公司，基金经理为刘淼。本基金为被动指数型股票投资基金，采用完全复制法，紧密跟踪标的指数中证工程机械主题指数（931752.CSI），按照标的指数的成份股的构成及其权重构建指数化投资组合，并根据标的指数成份股及其权重的变动进行相应的调整。

**表7 大成中证工程机械主题 ETF 基本情况**

基金全称	大成中证工程机械主题交易型开放式指数证券投资基金		
基金简称	工程机械 ETF	基金代码	159542.SZ
上市日期	2024 年 6 月 7 日	跟踪指数	中证工程机械主题指数
基金投资类型	被动指数型股票投资基金	投资风格	平衡型
基金管理人	大成基金管理有限公司	基金经理	刘淼
基金托管人	中信银行股份有限公司	基金规模	2.13 亿
管理费率	0.50%/年	托管费率	0.10%/年
投资目标	紧密跟踪标的指数，追求跟踪偏离度和跟踪误差的最小化。在正常市场情况下，本基金的日均跟踪偏离度的绝对值争取不超过 0.2%，年跟踪误差争取不超过 2%。		
投资策略	本基金主要采取完全复制法，即按照标的指数的成份股的构成及其权重构建指数化投资组合，并根据标的指数成份股及其权重的变动进行相应的调整。本基金投资于标的指数成份股、备选成份股（含存托凭证）的比例不低于基金资产净值的 90% 且不低于非现金基金资产的 80%。		
投资范围	本基金主要投资于标的指数成份股和备选成份股。能少量投资于国内依法发行上市的非标的指数成份股（包括主板、创业板、存托凭证及其他经中国证监会注册或核准上市的股票）、衍生工具（股指期货、股票期权）、债券资产（包括国债、央行票据、金融债券、企业债券、公司债券、中期票据、短期融资券、超短期融资券、公开发行的次级债券、政府支持机构债券、政府支持债券、地方政府债券、可转换债券（含可分离交易可转债的纯债部分）、可交换债券及其他经中国证监会允许投资的债券）、货币市场工具、债券回购、资产支持证券、银行存款、同业存单以及法律法规或中国证监会允许基金投资的其他金融工具，但须符合中国证监会的相关规定。		

资料来源：iFinD，联储证券研究院

#### 3.2.1 基金管理人简介

大成基金管理有限公司成立于 1999 年 4 月 12 日，是中国首批获准成立的“老字号”基金管理公司，公司业务资质齐全，全面覆盖公募基金、机构投资、海外投资、财富管理、养老金管理等业务。截至 2023 年底，公司管理资产总规模近 4000 亿元，其中公募资产规模超 2400 亿元，累计服务客户总数近 4000 万。大成基金以持续优秀的投资业绩赢得了广大投资者的认可和信赖，近三年公司及旗下投资团队和产品荣获中国证券报等权威媒体颁发的中国基金业金牛奖、明星基金奖、金基金奖、英华奖等荣誉共计 40 余次。截至 2024 年 6 月 28 日，大成基金在管 ETF 基金共 22 只，规模为 201.90 亿元。

**表8 大成基金旗下部分ETF情况（基金规模统计时间为2024年6月28日）**

基金代码	基金简称	发行日期	基金经理 (现任)	基金规模 (亿元)	管理费率 (%)	托管费率 (%)	投资类型
159595.SZ	中证A50ETF基金	2024-02-19	李绍,刘淼	33.59	0.15	0.05	股票型ETF
159740.SZ	恒生科技ETF	2021-05-11	冉凌浩	28.44	0.5	0.1	股票型ETF
511690.SH	交易货币ETF	2016-09-08	张俊杰	9.55	0.25	0.08	货币型ETF
159980.SZ	有色ETF	2019-09-03	刘淼,李绍	6.01	0.6	0.1	商品型ETF
159303.SZ	恒生医疗ETF基金	2024-05-27	冉凌浩	2.05	0.5	0.1	股票型ETF

资料来源：iFinD，联储证券研究院

### 3.2.2 基金经理介绍

**刘淼**：中国籍，北京大学工商管理硕士。2008年4月至2011年5月就职于招商基金管理有限公司，任基金核算部基金会计；2011年5月加入大成基金管理有限公司，先后担任基金运营部基金会计、股票投资部投委会秘书兼风控员、数量与指数投资部数量分析师、指数与期货投资部基金经理、指数与期货投资部总监助理；2020年6月开始担任大成基金投资经理。截至2024年6月28日，历任管理基金22只，在任管基金16只，在任基金总规模103.18亿元。

**表9 刘淼部分在管基金情况（截至2024年6月28日）**

基金代码	基金名称	基金类型	基金规模(亿元)	任职时间	任职期间收益(%)
159595.SZ	大成中证A50ETF	被动指数型股票基金	21.13	2024-03-06	-1.39
090010.OF	大成中证红利指数A	被动指数型股票基金	30.56	2021-06-17	18.19%
519300.OF	大成沪深300指数A	被动指数型股票基金	10.82	2023-04-14	-11.76
560520.SH	大成中证红利低波动100ETF	被动指数型股票基金	4.02	2024-04-08	-2.48

资料来源：iFinD，联储证券研究院

## 4. 风险提示

房地产恢复不及预期；基建投资不及预期；国际贸易摩擦加剧；地缘冲突风险；产能过剩带来盈利能力下滑。

### 免责声明

联储证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“联储证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

### 联储证券研究院

#### 青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路 195 号 8 号楼 11、15F  
 邮编：266100

#### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴环路 1366 号富士康大厦 9-10F  
 邮编：200120

#### 北京

地址：北京市朝阳区安定路 5 号院中建财富国际中心 27F  
 邮编：100029

#### 深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路 2 号侨城一号广场 28-30F  
 邮编：518000