

7月挖机内销持续改善，静待行业筑底回升

2024年8月18日

- **挖机销售持续超预期，装载机电动化趋势明显。**据工程机械行业协会，(1) 挖掘机：2024年7月销售各类挖掘机13690台，同比增长8.6%，其中国内市场销量6234台，同比增长21.9%；出口市场销量7456台，同比下降0.51%。内销同比增速继续高于CME预测水平（17%），出口虽未如CME预测恢复正增长，但降幅环比收窄7个百分点，海外需求温和恢复。(2) 装载机：2024年7月装载机主要制造企业销售各类装载机8379台，同比增长27.1%。其中国内市场销量4439台，同比增长24.7%；出口销量3940台，同比增长30.1%。7月主要企业销售电动装载机1317台，单月电动化率达到16%，同比大幅增加11个百分点，环比继续提升1个百分点。徐工机械数据显示，其5月份新能源装载机产销达到500台，单月出口100台，突破行业历史记录，侧面验证电动装载机销售的高景气。
- **叉车电动化率进一步提升，高机出口表现强劲。**据工程机械行业协会，(1) 叉车：2024年7月主要制造企业当月销售各类叉车103677台，同比增长11.5%。据Wind，6月中国叉车主要制造企业销售电动和内燃叉车83361和28356辆，同比分别增长20.75%和下滑10.1%，单月叉车整体、出口、内销电动化率达到75%、80%、71%，1-6月叉车累计销售电动化率达到71%。(2) 升降工作平台：7月主要制造企业当月销售各类升降工作平台17264台，同比增长6.75%，其中国内同比下降23.6%；出口同比增长46.6%。(3) 高空作业车：7月主要制造企业当月销售各类高空作业车202台，同比下降33.3%，其中国内同比下降34.6%；出口同比增长150%。
- **开机率：挖机环比恢复，海外需求边际回暖。**据小松官网，2024年7月中国小松挖掘机开机小时数88.4小时，同比略低0.4小时，环比增加0.5小时。中国工程机械行业协会数据显示，7月挖掘机月平均工作时长和月平均开工率分别为78.6小时和69.3%，环比提高1.5小时和0.3个百分点。此前7月份公布的CMI指数为95.44，同比增长11.34%，环比降低4.62%，低于收缩值。此次开工率数据略超预期。此外，7月北美、欧洲、日本和印尼小松挖掘机开机小时数同比增速均回正，其中欧洲同比+13%，需求景气度恢复明显。
- **行业动态：**(1) 卡特彼勒24年二季度业绩发布，下调营收预期，上调利润预期，反映整体工程机械全球市场需求依旧疲软，矿山机械需求在23年高基数基础上，24年将有一定程度回落。分区域工程机械需求出现分化，预计北美需求较为稳健，中东建筑需求相对强劲，欧洲、亚洲需求下滑较明显。盈利超预期主要得益于售价提升和制造成本优化。(2) 2024年7月24日，国家发改委、财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》的通知，专列条目提出要提高农业机械报废更新补贴标准。
- **投资建议：**挖机数据显示内销边际持续好转，万亿国债投放刺激基建项目开工，大规模设备更新刺激替换需求释放，同时海外小松开工率数据反映需求边际回暖，行业筑底反弹可期，推荐主机厂商三一重工、中联重科和核心零部件厂商恒立液压，建议关注徐工机械、柳工、艾迪精密等。
- **风险提示：**国内宏观经济不及预期，政策推进程度不及预期，行业竞争加剧，出口贸易争端。

机械行业

推荐 维持评级

分析师

鲁佩

☎: 021-20257809

✉: lupei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521060001

相对沪深300表现图

2024-08-18



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河机械】机械视角看三中全会，把脉未来五大投资机会
2. 【银河机械】行业月报_机械行业_Figure 发布第二代人形机器人
3. 【银河机械】行业月报_机械行业_Optimus 预计25年小规模量产

重点公司盈利预测与估值（截至 2024/8/18）

股票代码	股票名称	EPS			PE			投资评级
		2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
600031.SH	三一重工	0.53	0.72	0.93	29	21	16	推荐
000425.SZ	徐工机械	0.45	0.57	0.72	15	11	9	未评级
000528.SZ	柳工	0.44	0.70	0.94	22	14	10	未评级
000157.SZ	中联重科	0.43	0.52	0.67	16	12	10	推荐
601100.SH	恒立液压	1.86	2.05	2.42	24	22	18	推荐
603638.SH	艾迪精密	0.33	0.43	0.59	42	32	24	未评级

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

目录

Catalog

一、 主要产品销量 4

 （一）挖掘机：内销持续超预期，出口降幅环比收窄 4

 （二）装载机：出口增速新高，电动化成行业主要驱动力 6

 （三）起重机：销量仍旧疲软，出口优于内销 8

 （四）叉车：电动化趋势进一步加强 10

 （五）高空作业机械：出口增速强劲 11

 （六）其他工程机械..... 12

 （七）矿山机械：出海增速保持高位 13

二、 开机率：挖机环比恢复，海外需求边际回暖 15

三、 行业动态更新 16

 （一）卡特彼勒 24 年二季度业绩发布..... 16

 （二）其他行业动态更新..... 17

四、 投资建议 18

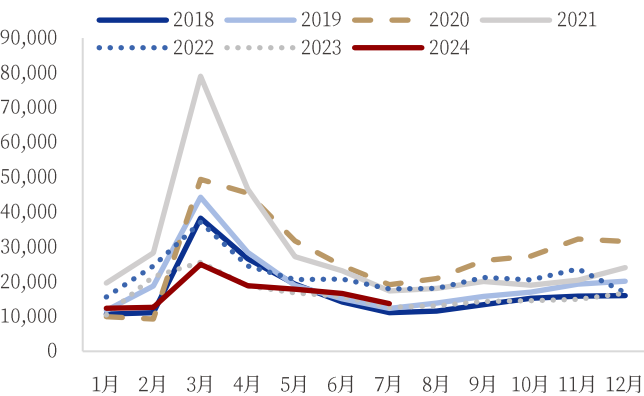
五、 风险提示 19

一、主要产品销量

(一) 挖掘机：内销持续超预期，出口降幅环比收窄

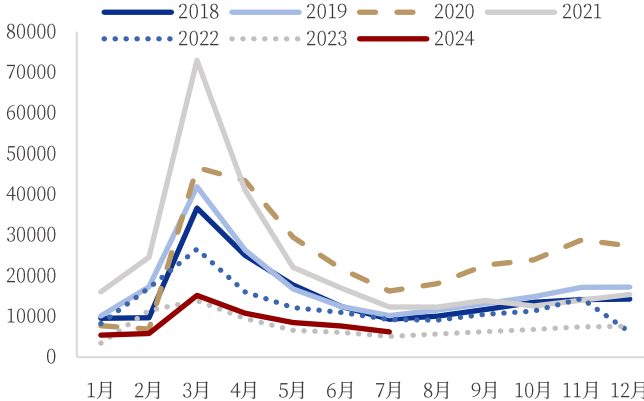
据中国工程机械工业协会，2024年7月销售各类挖掘机13690台，同比增长8.6%，其中国内市场销量6234台，同比增长21.9%；出口市场销量7456台，同比下降0.51%。2024年1—7月，累计共销售挖掘机116903台，同比下降3.72%；其中国内59641台，同比增长6.23%；出口57262台，同比下降12.3%。内销同比增速继续高于CME预测水平（17%），出口虽未如CME预测恢复正增长，但降幅环比收窄7个百分点，海外需求温和恢复。

图1：挖掘机月度销量（台）



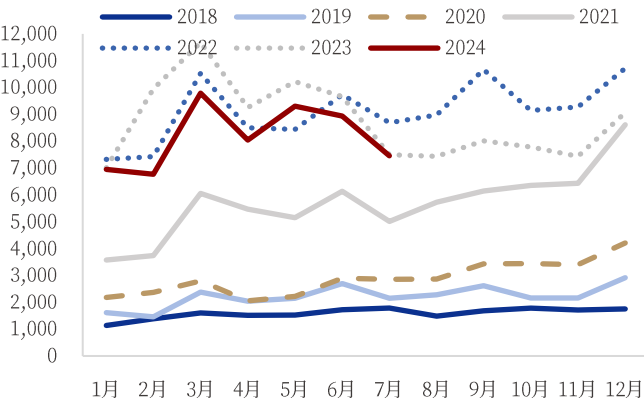
资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

图2：挖掘机月度内销销量（台）



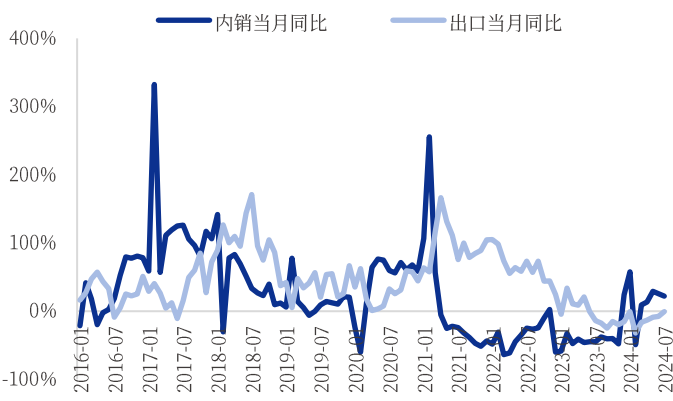
资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

图3：挖掘机月度出口销量（台）



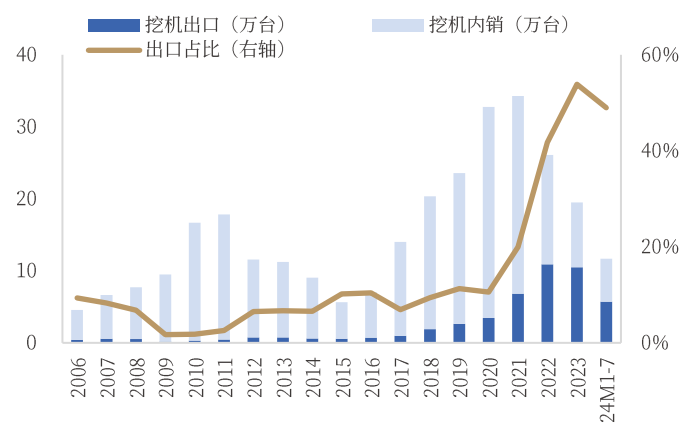
资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

图4：挖掘机月度销量 YoY



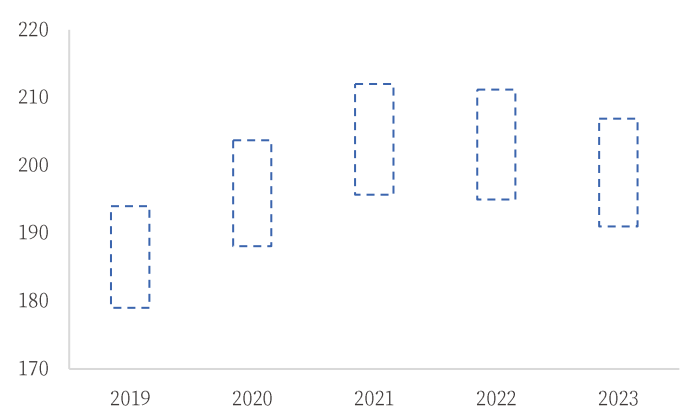
资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

图5：挖掘机年度销量（万台）



资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

图6：挖掘机保有量（万台）



资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

表1：挖掘机月度销量汇总（2013至2024年7月）

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
1月	4,999	4,533	3,564	2,950	4,548	10,687	11,756	9,942	19,601	15,607	10,443	12,376
2月	6,059	9,410	2,614	3,654	14,530	11,113	18,745	9,280	28,305	24,483	21,450	12,608
3月	21,764	20,075	11,516	13,744	21,389	38,261	44,278	49,408	79,035	37,085	25,578	24,980
4月	16,257	12,910	8,488	7,159	14,397	26,561	28,410	45,426	46,572	24,534	18,772	18,822
5月	11,547	7,965	5,370	5,481	11,271	19,313	18,897	31,744	27,220	20,624	16,809	17,824
6月	8,328	6,311	4,158	4,449	8,933	14,188	15,121	24,625	23,100	20,761	15,766	16,603
7月	6,351	4,616	3,236	3,664	7,656	11,123	12,346	19,110	17,345	17,939	12,606	13,690
8月	6,221	4,494	3,016	4,370	8,714	11,588	13,843	20,939	18,075	18,076	13,105	
9月	6,837	4,559	3,185	5,459	10,496	13,408	15,799	26,034	20,085	21,187	14,283	
10月	7,447	4,975	3,394	5,816	10,541	15,274	17,027	27,331	18,964	20,501	14,584	
11月	8,004	5,184	3,860	6,664	13,822	15,877	19,316	32,236	20,444	23,680	14,924	
12月	8,590	5,475	3,948	6,911	14,005	16,027	20,155	31,530	24,038	16,869	16,698	
累计值	112,404	90,507	56,349	70,321	140,302	203,420	235,693	327,605	342,784	261,346	195,018	116,903

资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

表2：挖掘机月度出口销量汇总（2013 至 2024 年 7 月）

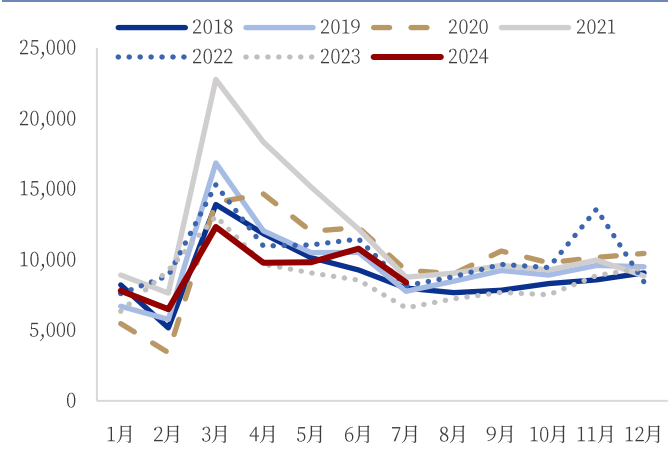
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
1 月	675	421	399	464	600	1,137	1,614	2,184	3,575	7,325	7,006	6,955
2 月	538	376	342	435	612	1,387	1,459	2,371	3,743	7,431	9,958	6,771
3 月	972	778	432	635	802	1,607	2,377	2,798	6,058	10,529	11,679	9,792
4 月	787	432	440	693	724	1,518	2,037	2,055	5,472	8,502	9,259	8,040
5 月	712	557	484	695	780	1,523	2,153	2,223	5,150	8,445	10,217	9,306
6 月	606	547	594	791	707	1,723	2,695	2,901	6,135	9,734	9,668	8,942
7 月	625	385	624	570	659	1,786	2,156	2,857	5,016	8,689	7,494	7,456
8 月	507	484	484	507	757	1,482	2,277	2,863	5,726	8,980	7,436	
9 月	452	414	481	603	966	1,689	2,617	3,436	6,151	10,667	8,020	
10 月	503	475	385	471	871	1,782	2,157	3,439	6,356	9,151	7,788	
11 月	428	508	578	725	922	1,717	2,157	3,403	6,430	9,282	7,440	
12 月	674	557	488	738	1,272	1,749	2,917	4,211	8,615	10,718	9,073	
累计值	7,479	5,934	5,731	7,327	9,672	19,100	26,616	34,741	68,427	109,453	105,038	57,262

资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

（二）装载机：出口增速新高，电动化成行业主要驱动力

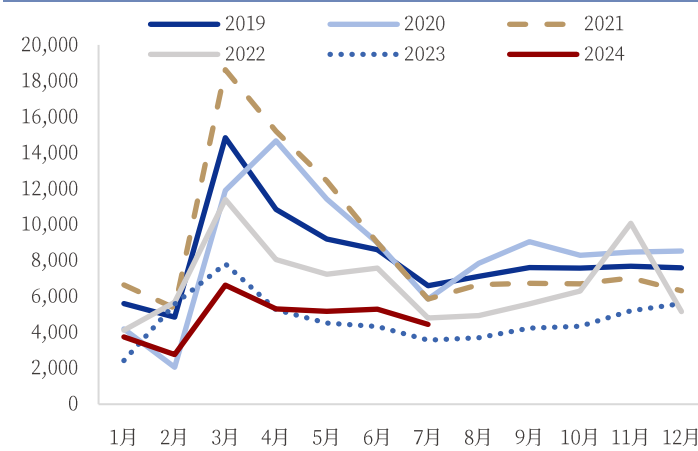
据中国工程机械工业协会，2024 年 7 月装载机主要制造企业销售各类装载机 8379 台，同比增长 27.1%。其中国内市场销量 4439 台，同比增长 24.7%；出口销量 3940 台，同比增长 30.1%。2024 年 1—7 月，主要企业累计共销售各类装载机 65397 台，同比增长 3.5%。其中国内市场销量 33352 台，同比下降 0.36%；出口销量 32045 台，同比增长 7.84%。2024 年 7 月主要企业销售电动装载机 1317 台，单月电动化率达到 16%，同比大幅增加 11 个百分点，环比继续提升 1 个百分点。徐工机械数据显示，其 5 月份新能源装载机产销达到 500 台，单月出口 100 台，突破行业历史记录。

图7：装载机月度销量（台）



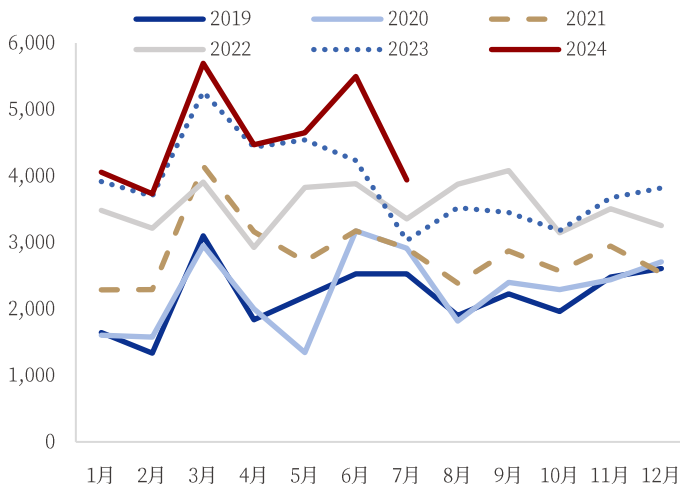
资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

图8：装载机月度内销量（台）



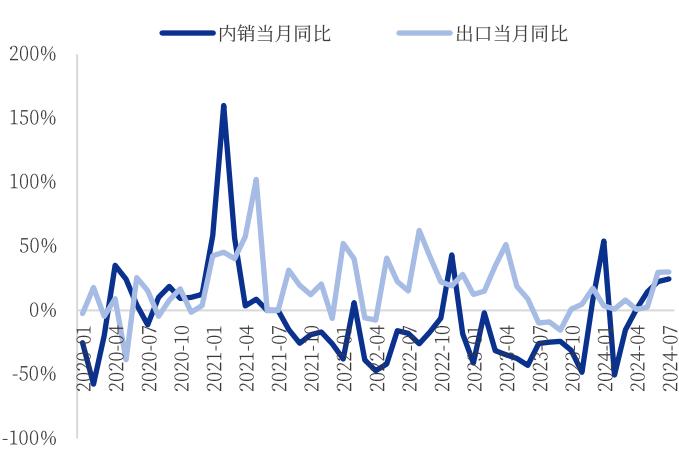
资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

图9：装载机月度出口销量（台）



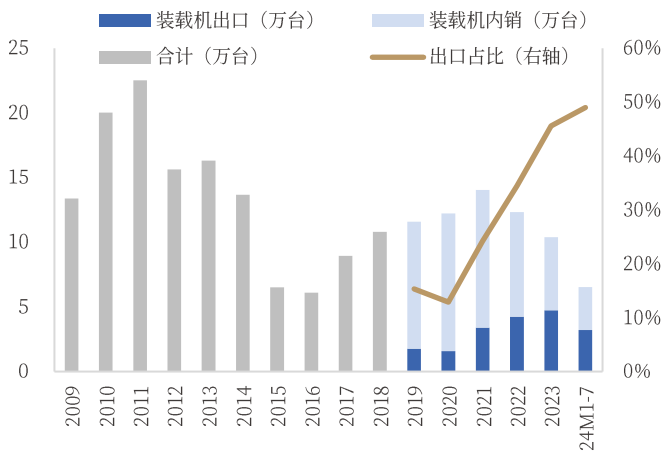
资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

图10：装载机月度销量 YoY



资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

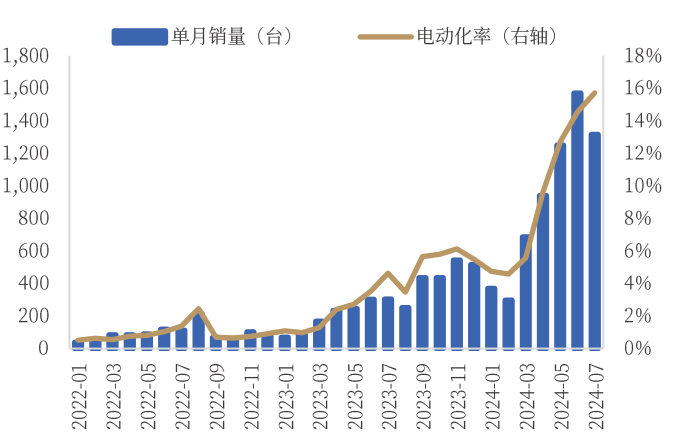
图11：装载机年度销量（万台）



注：出口和内销的分类数据统计自2019年开始

资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

图12：电动装载机月度销量（台）



资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

表3：装载机月度销量汇总（2013至2024年7月）

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
1月	7,887	7,716	5,516	3,457	4,133	8,218	6,698	5,471	8,923	7,598	6,347	7,802
2月	7,445	10,158	3,191	2,968	6,361	5,169	5,772	3,420	7,638	8,882	9,260	6,495
3月	22,605	21,648	9,609	13,063	10,393	13,912	16,857	14,065	22,772	15,309	13,080	12,324
4月	20,822	17,402	7,789	4,977	8,435	11,836	12,052	14,662	18,354	10,975	9,693	9,779
5月	17,255	14,060	6,485	4,469	7,862	10,143	10,497	12,018	15,145	11,059	9,066	9,824
6月	15,313	13,364	6,015	4,413	7,864	9,275	10,523	12,281	12,160	11,457	8,556	10,794
7月	11,163	10,413	4,482	3,796	6,900	7,998	7,768	9,264	8,763	8,158	6,590	8,379
8月	11,108	9,290	4,398	3,998	6,884	7,666	8,473	9,006	9,045	8,802	7,227	
9月	11,514	9,075	4,578	4,624	8,092	7,842	9,233	10,619	9,601	9,668	7,689	
10月	11,230	8,411	4,213	4,826	7,503	8,319	8,906	9,777	9,276	9,448	7,517	
11月	12,503	7,508	4,248	5,176	7,387	8,569	9,600	10,160	9,975	13,582	8,873	
12月	14,225	7,649	4,516	5,168	7,644	9,074	9,505	10,455	8,857	8,417	9,418	
累计值	163,070	136,694	65,040	60,935	89,458	108,021	115,884	121,198	140,509	123,355	103,316	65,397

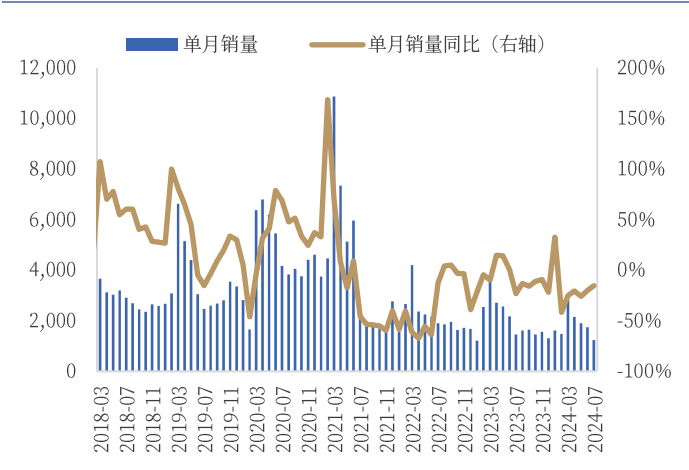
资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

（三）起重机：销量仍旧疲软，出口优于内销

1. 汽车起重机

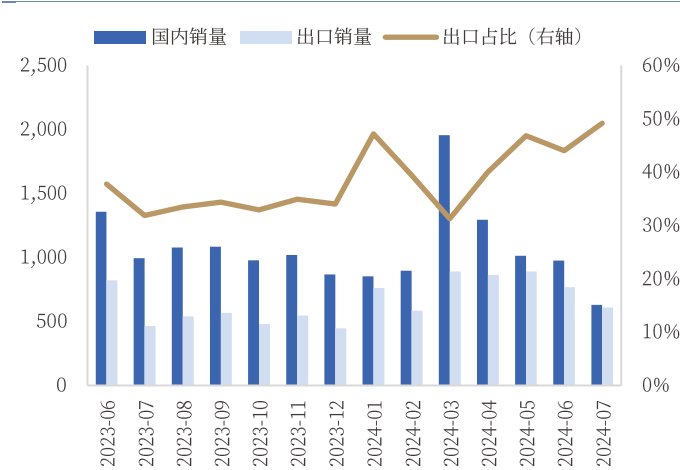
据中国工程机械工业协会，2024年7月汽车起重机主要制造企业当月销售各类汽车起重机1239台，同比下降15.1%，其中国内市场销量630台，同比下降36.7%；出口市场销量609台，同比增长31%。

图13：汽车起重机月度销量（台）及YoY



资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

图14：汽车起重机内销和出口量（台）



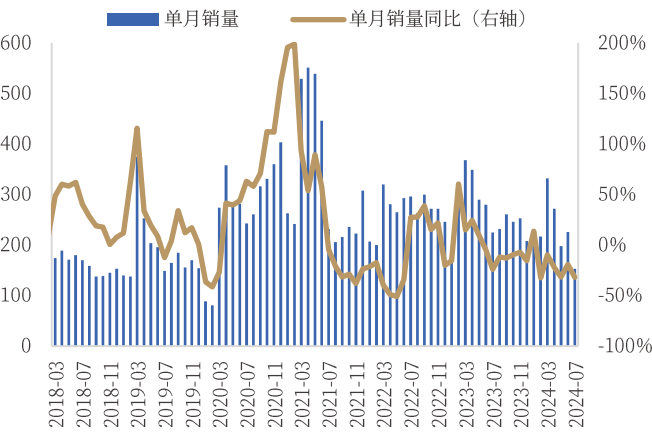
资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

2. 履带式起重机

据中国工程机械工业协会，2024年7月履带式起重机主要制造企业当月销售各类履带式起重机153台，同比下降32%，其中国内市场销量36台，同比下降64.4%；出口市场销量117台，同比下降

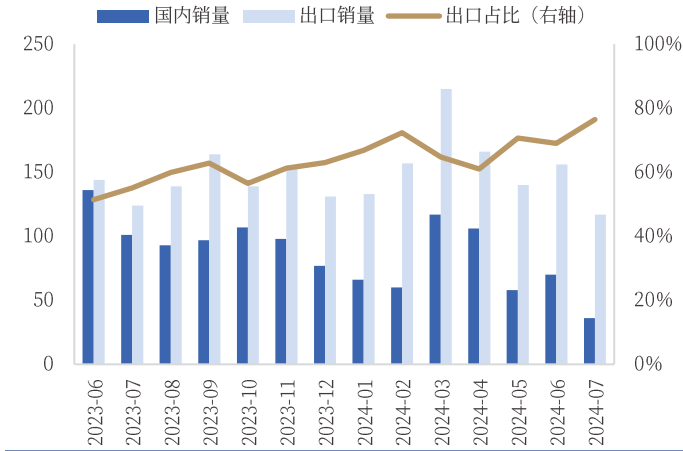
5.65%。

图15: 履带式起重机月度销量（台）及 YoY



资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

图16: 履带式起重机内销和出口量（台）

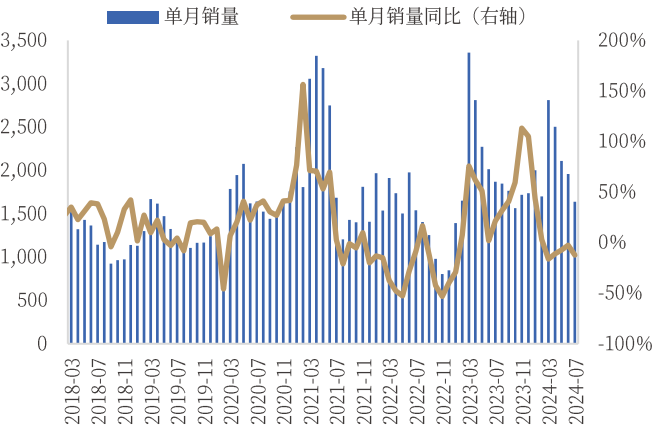


资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

3. 随车式起重机

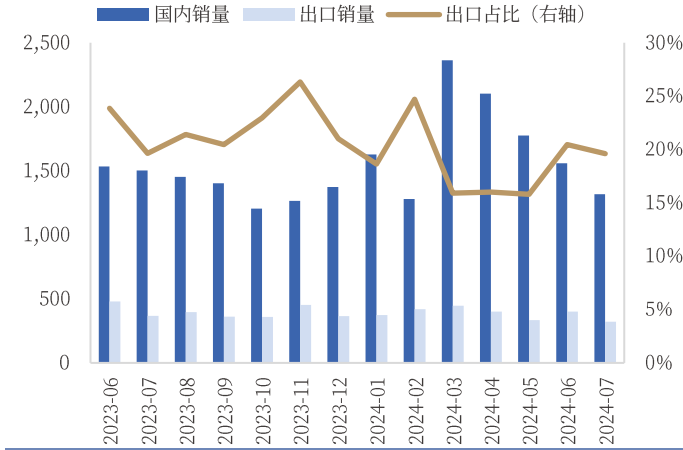
据中国工程机械工业协会, 2024 年 7 月随车起重机主要制造企业当月销售各类随车起重机 1638 台, 同比下降 12.4%, 其中国内市场销量 1317 台, 同比下降 12.3%; 出口市场销量 321 台, 同比下降 12.5%。

图17: 随车式起重机月度销量（台）及 YoY



资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

图18: 随车式起重机内销和出口量（台）

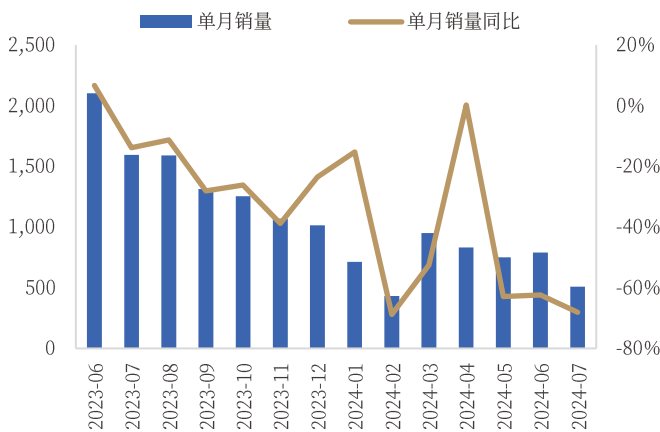


资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

4. 塔式起重机

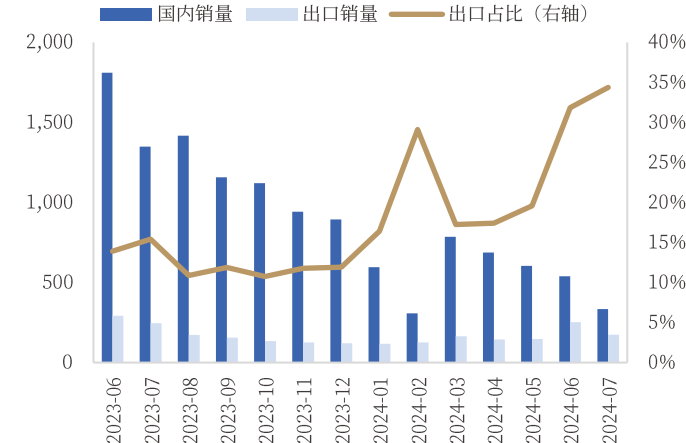
据中国工程机械工业协会, 2024 年 7 月塔式起重机主要制造企业当月销售各类塔式起重机 509 台, 同比下降 68.1%, 其中国内市场销量 334 台, 同比下降 75.2%; 出口市场销量 175 台, 同比下降 28.9%。

图19: 塔式起重机月度销量（台）及 YoY



资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

图20: 塔式起重机内销和出口量（台）

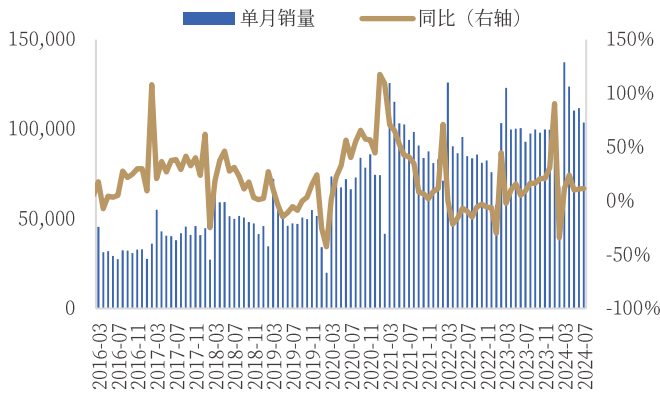


资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

（四）叉车：电动化趋势进一步加强

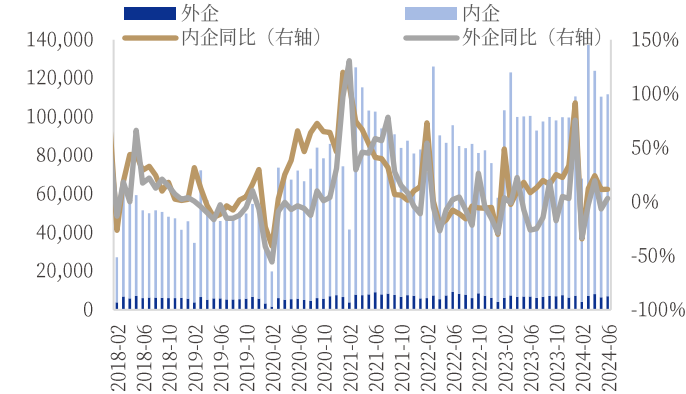
据中国工程机械工业协会，2024年7月叉车主要制造企业当月销售各类叉车103677台，同比增长11.5%。其中国内市场销量60954台，同比增长5.36%；出口市场销量42723台，同比增长21.6%。据Wind数据，2024年6月内资和外资叉车主要制造企业分别销售各类叉车104617和7100辆，同比增长11.65%和3.26%；6月中国叉车主要制造企业销售电动和内燃叉车83361和28356辆，同比分别增长20.75%和下滑10.1%，单月叉车整体、出口、内销电动化率达到75%、80%、71%，1-6月叉车累计销售电动化率达到71%。

图21: 叉车月度销量（辆）及 YoY



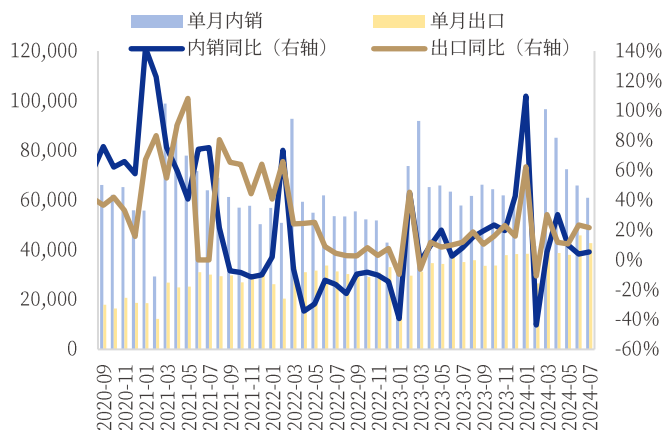
资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

图22: 叉车内资和外资企业销售量（辆）及增速



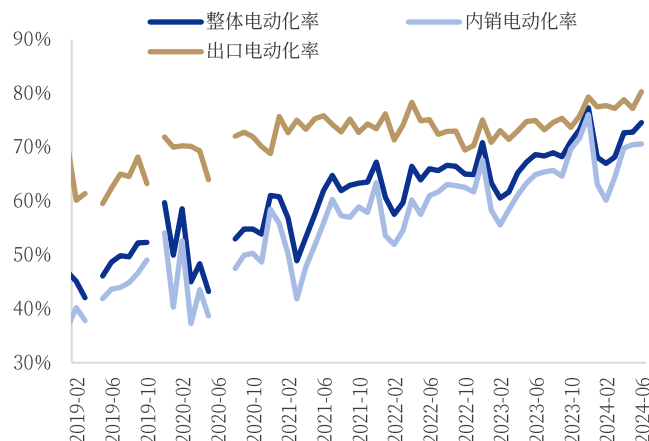
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图23: 叉车内销和出口量(辆)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图24: 叉车整体、内销、出口电动化率



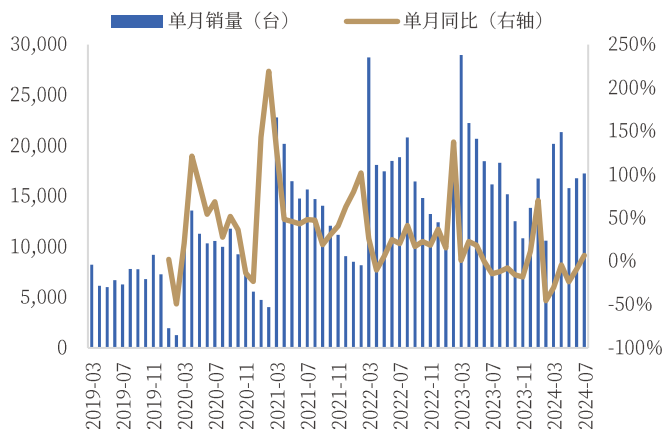
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(五) 高空作业机械: 出口增速强劲

1. 升降工作平台

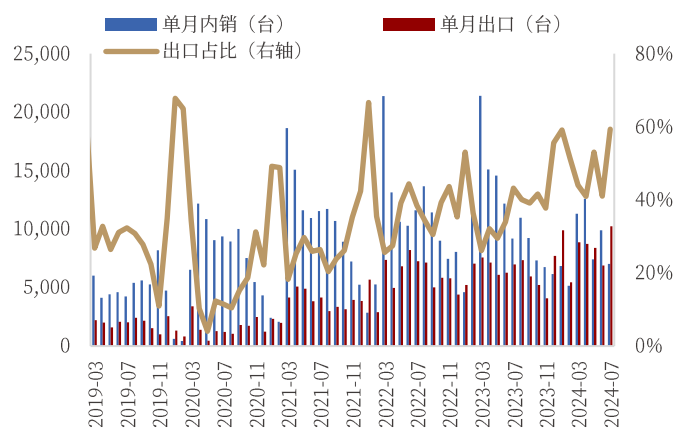
强出口驱动销量同比回正。据中国工程机械工业协会, 2024年7月升降工作平台主要制造企业当月销售各类升降工作平台 17264 台, 同比增长 6.75%, 其中国内市场销量 7024 台, 同比下降 23.6%; 出口市场销量 10240 台, 同比增长 46.6%。

图25: 升降工作平台月度销量(台)及YoY



资料来源: 中国工程机械工业协会, 中国银河证券研究院

图26: 升降工作平台内销和出口量(台)

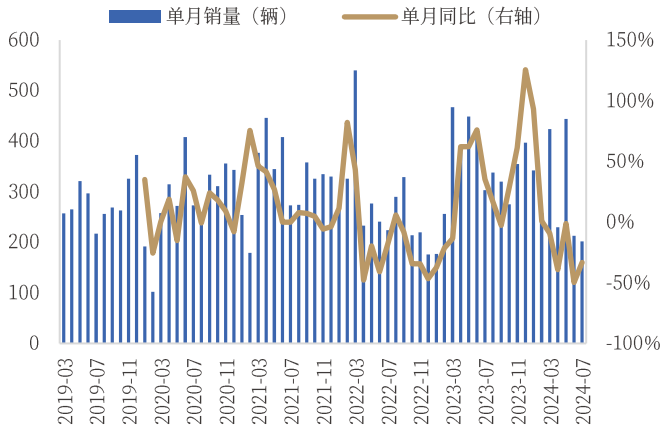


资料来源: 中国工程机械工业协会, 中国银河证券研究院

2. 高空作业车

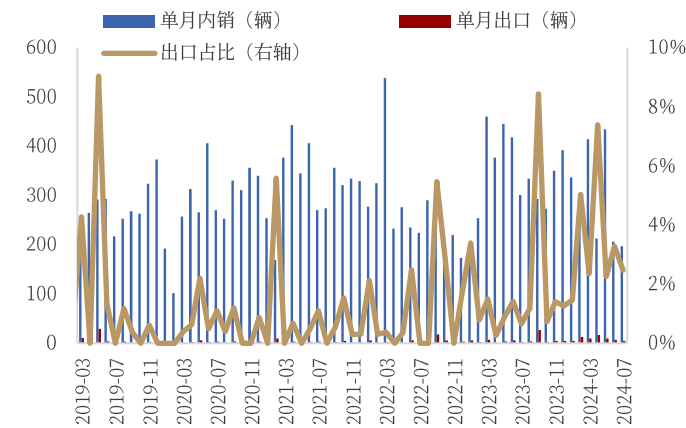
出口在小基数背景下快速增长。据中国工程机械工业协会, 2024年7月高空作业车主要制造企业当月销售各类高空作业车 202 台, 同比下降 33.3%, 其中国内市场销量 197 台, 同比下降 34.6%; 出口市场销量 5 台, 同比增长 150%。

图27：高空作业车月度销量（辆）及 YoY



资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

图28：高空作业车内销和出口量（辆）



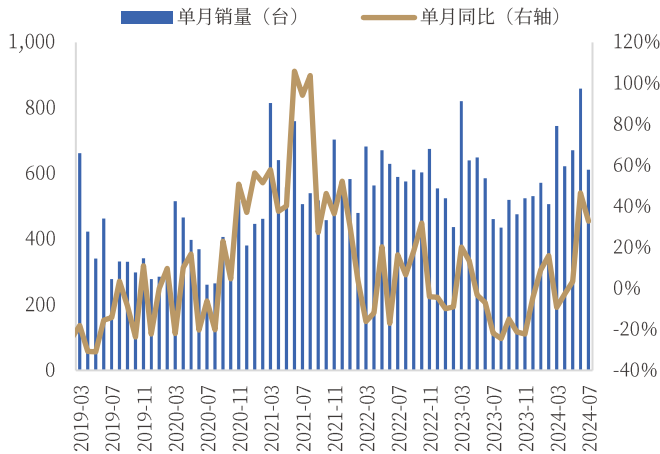
资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

（六）其他工程机械

1. 平地机

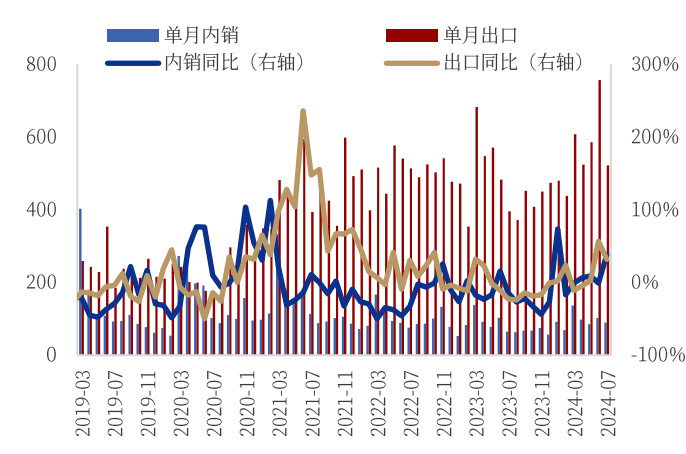
据中国工程机械工业协会，2024年7月平地机主要制造企业当月销售各类平地机612台，同比增长32.8%，其中国内市场销量90台，同比增长38.5%；出口市场销量522台，同比增长31.8%。

图29：平地机月度销量（台）及 YoY



资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

图30：平地机内销和出口量（台）及 YoY

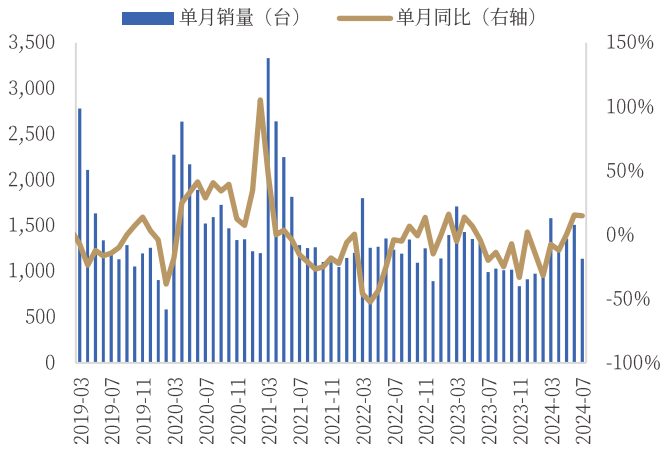


资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

2. 压路机

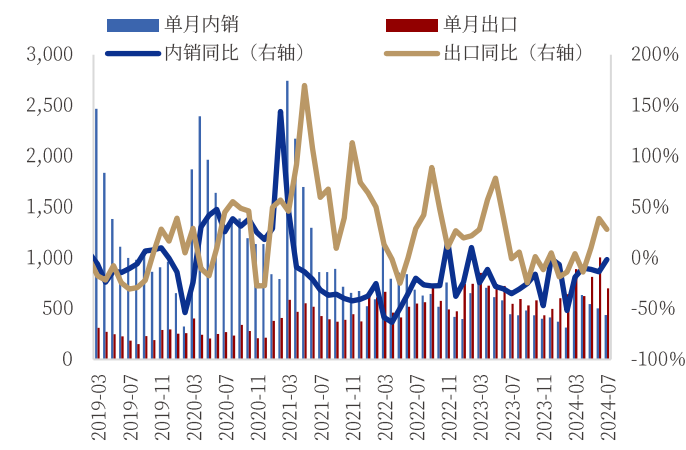
据中国工程机械工业协会，2024年7月压路机主要制造企业当月销售各类压路机1139台，同比增长14.8%，其中国内市场销量438台，同比下降1.57%；出口市场销量701台，同比增长28.2%。

图31：压路机月度销量（台）及 YoY



资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

图32：压路机内销和出口量（台）及 YoY

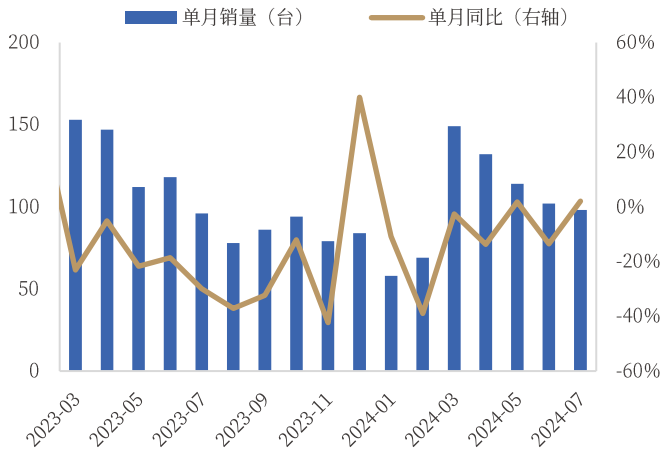


资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

3. 摊铺机

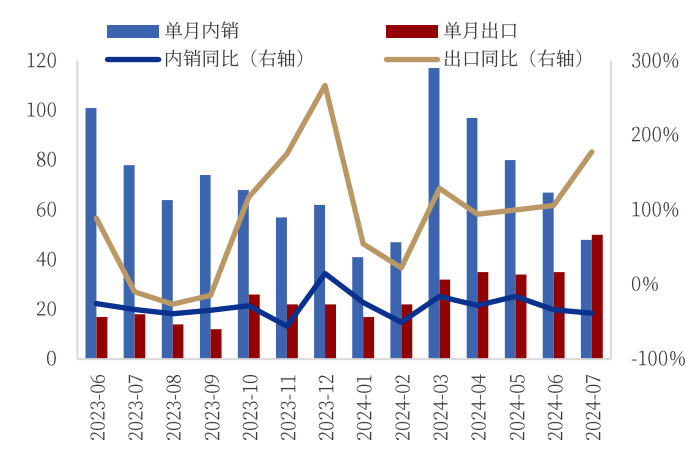
据中国工程机械工业协会，2024年7月摊铺机主要制造企业当月销售各类摊铺机98台，同比增长2.08%，其中国内市场销量48台，同比下降38.5%；出口市场销量50台，同比增长177.8%。

图33：摊铺机月度销量（台）及 YoY



资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

图34：摊铺机内销和出口量（台）及 YoY

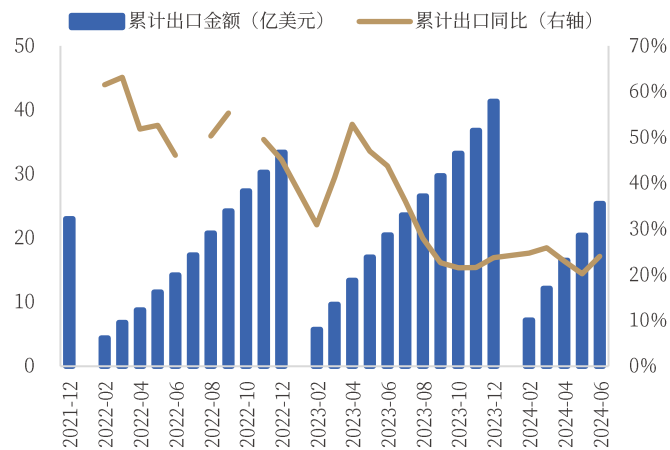


资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

（七）矿山机械：出海增速保持高位

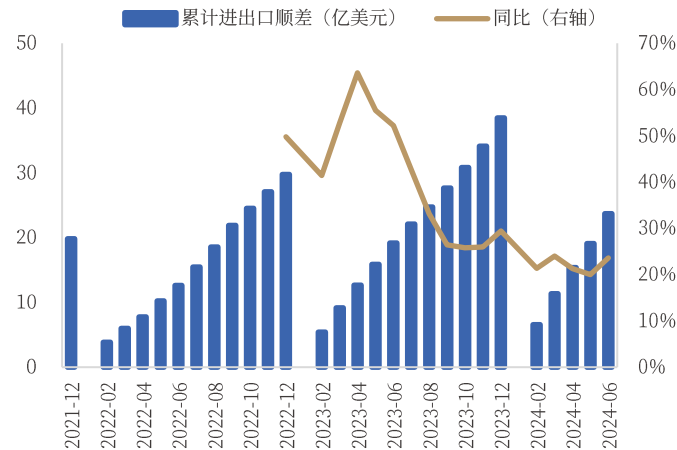
22年以来矿山机械出口实现了快速增长，目前依旧维持在20+%同比增速的高位，且环比进一步提升。根据中国重型机械工业协会数据，矿山机械2024年1-6月实现进出口总额27.06亿美元，同比增长24.38%。其中，出口额25.39亿美元，同比增长24.01%，增速环比5月份提高4个百分点；进口额1.67亿美元，同比增长30.40%；进出口顺差23.72亿美元，同比增长23.58%，增速环比5月份扩大3.6个百分点。

图35：中国矿山机械累计进出口金额及增速



资料来源：中国重型机械工业协会，中国银河证券研究院

图36：中国矿山机械累计进出口顺差及增速



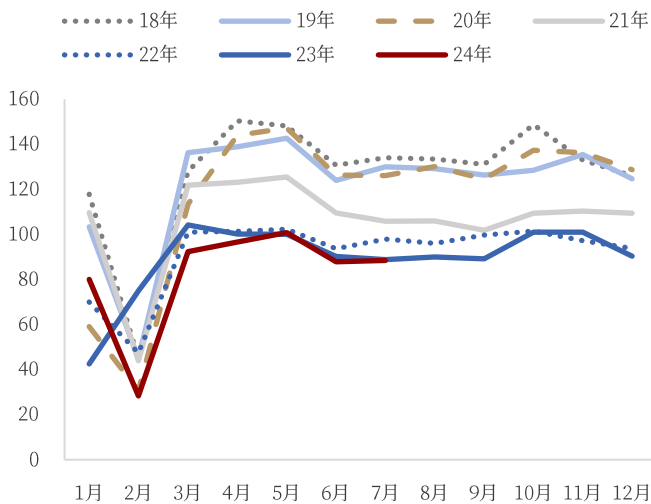
资料来源：中国重型机械工业协会，中国银河证券研究院

二、开机率：挖机环比恢复，海外需求边际回暖

7月工程项目开工表现略超预期。据小松官网，2024年7月中国小松挖掘机开机小时数88.4小时，同比略低0.4小时，环比增加0.5小时。中国工程机械行业协会数据显示，7月挖掘机月平均工作时长和月平均开工率分别为78.6小时和69.3%，环比提高1.5小时和0.3个百分点，表明7月项目开工率有所提升。此前7月份公布的CMI指数为95.44，同比增长11.34%，环比降低4.62%，低于收缩值。此次开工率数据略超预期。

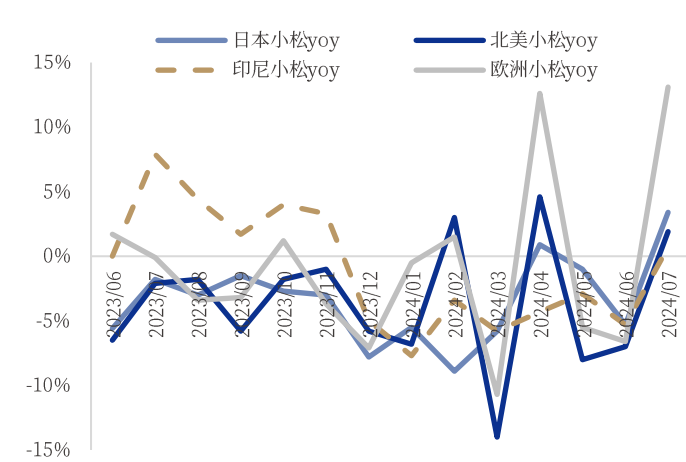
海外小松挖掘机开机小时数同比增长由负转正，欧洲需求景气度恢复明显。7月北美、欧洲、日本和印尼小松挖掘机开机小时数分别为69.4小时、79.1小时、48.8小时、219.9小时，同比增速均为正，其中欧洲同比增加13%。

图37：中国小松挖掘机开机小时数（小时）



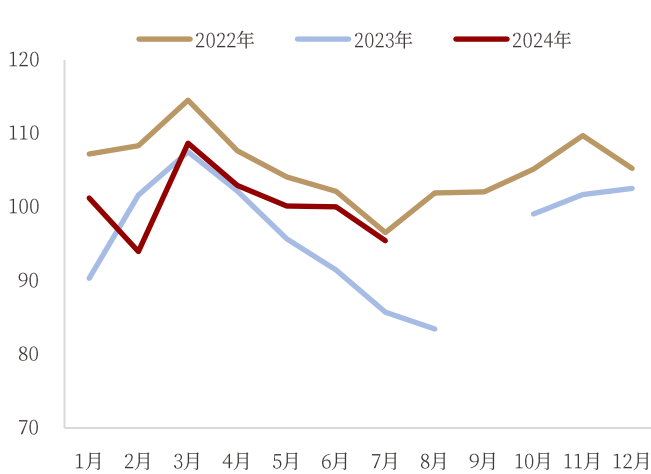
资料来源：小松官网，中国银河证券研究院

图38：海外小松挖掘机开机小时数同比变化



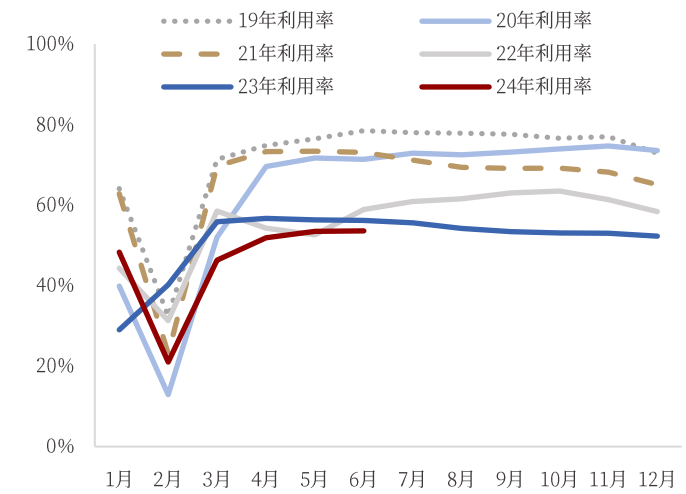
资料来源：小松官网，中国银河证券研究院

图39：CMI 指数



资料来源：今日工程机械网，中国银河证券研究院

图40：庞源租赁塔吊吨米利用率



资料来源：庞源租赁，中国银河证券研究院

三、行业动态更新

(一) 卡特彼勒 24 年二季度业绩发布

卡特彼勒 24 年二季度业绩发布，下调营收预期，上调利润预期，反映整体工程机械全球市场需求依旧疲软，矿山机械需求在 23 年高基数基础上，24 年将有一定程度回落。分区域工程机械需求出现分化，预计北美需求较为稳健，中东建筑需求相对强劲，欧洲、亚洲需求下滑较明显。盈利超预期主要得益于售价提升和制造成本优化。

1. 整体业绩

- 2Q24 实现营业收入 167 亿美元，同比下滑 4%，实现营业利润 35 亿美元，同比下滑 5%。
- 售价实现提升，但是销量下滑，同时费用增加，其中重组成本 2.27 亿美元（预计 24 年整体重组成本 4.5 亿美元，2H24 可能还需要支付 1.9 亿美元左右，重组成本主要包含公司剥离长壁（Longwall）业务等）。

2. 分区域营收

- 工程机械：实现收入 67 亿美元，同比下滑 7%。其中收入分区域同比增速：北美持平（基建需求稳健，住宅建筑需求增加）；拉丁美洲+20%，主要由于销量增加；EAME（欧洲、中东和非洲）-27%，主要由于销量下滑，欧洲建筑需求疲软；亚太-15%，主要由于销量下降和汇兑损益影响。
- 资源业务（主要是矿山机械）：实现收入 32 亿美元，同比下滑 10%，单价有所提升，但是销量出现下滑。主要由于 23 年高基数，24 年非公路卡车和铰接式卡车需求疲软。其中收入分区域同比增速：北美-10%，拉丁美洲-3%，EAME（欧洲、中东和非洲）-15%，亚太-12%。
- 能源交通：实现收入 73 亿美元，同比增长 2%。
- 金融服务：实现收入 8.5 亿美元，同比增长 10%。

3. 分区域利润

- 工程机械实现利润 17 亿美元，同比下滑 3%。资源业务实现利润 7.2 亿美元，同比下滑 3%。二者均主要由于销量下滑和费用增加。
- 工程机械实现营业利润率 26.1%，同比+0.9pct，资源业务实现营业利润率 22.4%，同比+1.6pct。二者主要是由于售价提升和制造成本优化。

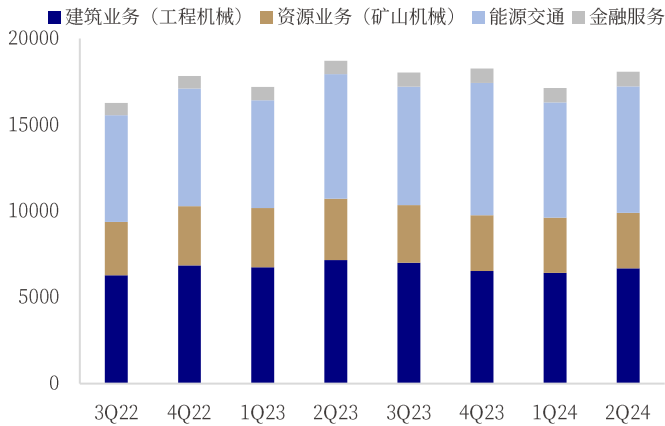
4. 24 年全年展望

- 预计 2024 年全年的销售收入将略低于 2023 年，下半年同比降幅与上半年大致相似（-2%）。1Q24 预期为 24 年全年与 23 年持平，预期略微下调。
- 预计 24 年经销商库存相比 23 年将略有减少。1Q24 业绩会给的预期是持平。2023 年由于对供应链担忧以及需求飙升，经销商大量购买重型设备。
- 预计 24 年全年调整后的营业利润率将高于 20.3%，相比 1Q24 的预期更乐观。
- 预计 24 年全年 ME&T 自由现金流将处于 75 亿至 100 亿美元区间。
- 预计 24 年全年调整后营业利润和调整后每股收益将高于此前预期。

5. 3Q24 展望

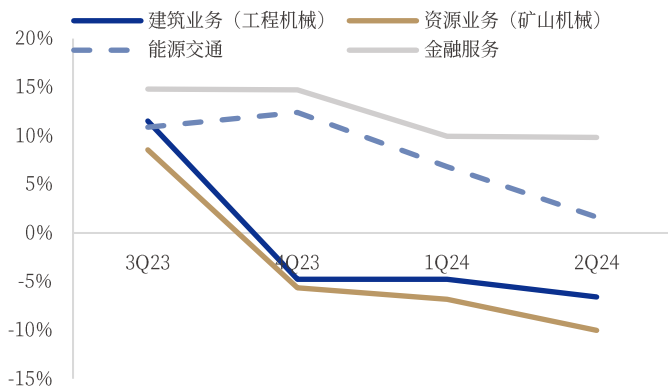
- 预计 24Q3 销售收入将略低于 23 年 Q3 的 168 亿美元。
- 经销商库存将略微下降，对终端客户的销售量将同比下滑。
- 预计 3Q24 调整后营业利润率将与 23Q3 持平（20.8%）。

图41：卡特彼勒分业务板块季度营收表现（百万美元）



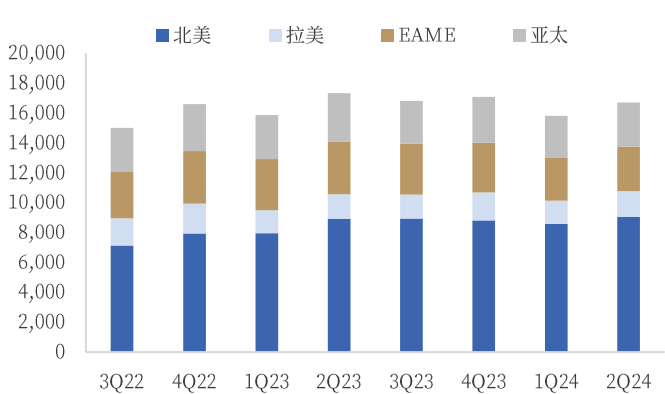
资料来源：卡特彼勒公司公告，中国银河证券研究院

图42：卡特彼勒分业务板块季度营收增速



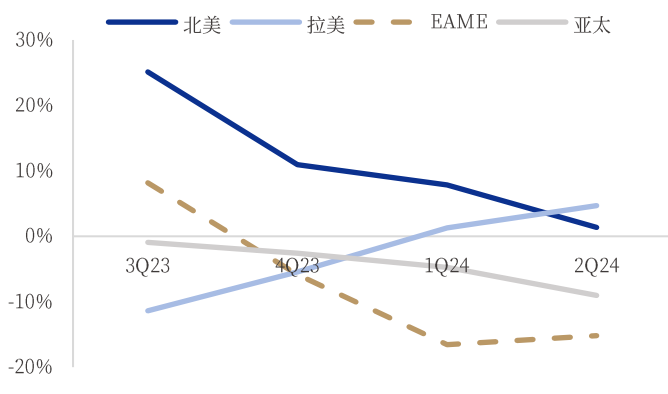
资料来源：卡特彼勒公司公告，中国银河证券研究院

图43：卡特彼勒分区域季度营收表现（百万美元）



资料来源：卡特彼勒公司公告，中国银河证券研究院

图44：卡特彼勒分区域季度营收增速



资料来源：卡特彼勒公司公告，中国银河证券研究院

（二）其他行业动态更新

2024 年 7 月 24 日，国家发改委、财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》的通知，专列条目提出要提高农业机械报废更新补贴标准：在《关于加大工作力度持续实施好农业机械报废更新补贴政策的通知》(农办机[2024]4 号)基础上，报废 20 马力以下的拖拉机，单台最高报废补贴额由 1000 元提高到 1500 元;报废联合收割机、播种机等并新购置同种类机具，在现行补贴标准基础上，按不超过 50%提高报废补贴标准;报废并更新购置采棉机，单台最高报废补贴额由 3 万元提高到 6 万元。各地区可结合实际自行确定新增不超过 6 个农机种类纳入补贴范围，并按现有规定测算确定补贴标准。

国内工程机械厂商电动化业务进展加速。2024 年 8 月 5 日，首批 7 项电动工程机械国家标准发布，徐工牵头起草了《土方机械 高原隧道用纯电动液压挖掘机》国家标准，并参与了全部上述 7 项

标准的制定。2024 年 7 月 3 日，徐工机械与青山实业宣布达成战略合作，双方将在工程机械领域拓展新能源业务。2024 年 6 月三一重工在荷兰发布首款海外中型电动挖掘机 SY215E，至发布时已经取得 20 台签约预售订单，2024 年预计将交付 35 台以上。

2024 年 8 月 5 日，美国设备世界网报道，三一美国任命前卡特彼勒资深高管大卫·尼科尔为新任首席执行官。大卫·尼科尔(DavidNicoll)自 1998 年加入卡特彼勒后，曾担任重型建筑和采矿设备的营销主管、北美中型拖拉机产品经理以及工业动力系统的营销和经销商运营总监。曾担任卡特彼勒土方轮式装载机部门的副总裁，并管理过 Cat、Perkins 和 SEM 等多个品牌。

2024 年 8 月 7 日，《2024—2026 年全国通用类农业机械中央财政资金最高补贴额一览表（公示稿）》公示。品类涵盖耕地机械、种植施肥机械、田间管理机械、收获机械、饲料收获加工运输设备、畜禽产品采集运输设备、粮油糖初加工机械、农用动力/搬运/基本建设机械等。

2024 年 8 月 8 日，利勃海尔发布声明（声明标注时间为 2024 年 8 月 1 日），自 8 月 1 日起终止徐州利勃海尔工厂的运营，计划将混凝土技术产品事业部的业务集中到位于上海的利勃海尔中国区域总部。主要是基于全球和地区经济形势以及公司战略布局的考虑。

四、投资建议

7 月挖机数据显示内销边际持续好转，万亿国债投放刺激基建项目开工，大规模设备更新刺激替换需求释放。同时，海外小松开工率数据反映全球工程机械需求边际有所回暖。整体行业筑底反弹可期。推荐主机厂商三一重工、中联重科和核心零部件厂商恒立液压，建议关注徐工机械、柳工、艾迪精密等。

表4：工程机械标的建议关注理由、盈利预测、估值（截止 2024 年 8 月 18 日）

股票代码	股票名称	核心看点	EPS (元)				PE(X)				投资评级
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
600031.SH	三一重工	工程机械龙头，向全球化迈进	0.53	0.72	0.93	1.18	29	21	16	13	推荐
000425.SZ	徐工机械	老牌工程机械龙头，受益设备更新，混改推进释放业绩弹性	0.45	0.57	0.72	0.92	15	11	9	7	未评级
000528.SZ	柳工	老牌工程机械国企，改革焕发新活力	0.44	0.70	0.94	1.23	22	14	10	8	未评级
000157.SZ	中联重科	新老业务共振发展，海外布局成效显著	0.43	0.52	0.67	0.82	16	12	10	8	推荐
601100.SH	恒立液压	液压件龙头，多元化国际化持续推进	1.86	2.05	2.42	2.88	24	22	18	15	推荐
603638.SH	艾迪精密	液压件主要制造企业之一，机器人零部件业务有望打造第二成长曲线	0.33	0.43	0.59	0.77	42	32	24	18	未评级

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

五、风险提示

国内宏观经济不及预期，政策推进程度不及预期，行业竞争加剧，出口贸易争端。

图表目录

图 1: 挖掘机月度销量 (台)	4
图 2: 挖掘机月度内销销量 (台)	4
图 3: 挖掘机月度出口销量 (台)	4
图 4: 挖掘机月度销量 YoY	4
图 5: 挖掘机年度销量 (万台)	5
图 6: 挖掘机保有量 (万台)	5
图 7: 装载机月度销量 (台)	6
图 8: 装载机月度内销销量 (台)	6
图 9: 装载机月度出口销量 (台)	7
图 10: 装载机月度销量 YoY	7
图 11: 装载机年度销量 (万台)	7
图 12: 电动装载机月度销量 (台)	7
图 13: 汽车起重机月度销量 (台) 及 YoY	8
图 14: 汽车起重机内销和出口量 (台)	8
图 15: 履带式起重机月度销量 (台) 及 YoY	9
图 16: 履带式起重机内销和出口量 (台)	9
图 17: 随车式起重机月度销量 (台) 及 YoY	9
图 18: 随车式起重机内销和出口量 (台)	9
图 19: 塔式起重机月度销量 (台) 及 YoY	10
图 20: 塔式起重机内销和出口量 (台)	10
图 21: 叉车月度销量 (辆) 及 YoY	10
图 22: 叉车内资和外资企业销售量 (辆) 及增速	10
图 23: 叉车内销和出口量 (辆)	11
图 24: 叉车整体、内销、出口电动化率	11
图 25: 升降工作平台月度销量 (台) 及 YoY	11
图 26: 升降工作平台内销和出口量 (台)	11
图 27: 高空作业车月度销量 (辆) 及 YoY	12
图 28: 高空作业车内销和出口量 (辆)	12
图 29: 平地机月度销量 (台) 及 YoY	12
图 30: 平地机内销和出口量 (台) 及 YoY	12
图 31: 压路机月度销量 (台) 及 YoY	13
图 32: 压路机内销和出口量 (台) 及 YoY	13
图 33: 摊铺机月度销量 (台) 及 YoY	13
图 34: 摊铺机内销和出口量 (台) 及 YoY	13

图 35: 中国矿山机械累计进出口金额及增速.....	14
图 36: 中国矿山机械累计进出口顺差及增速.....	14
图 37: 中国小松挖掘机开机小时数 (小时)	15
图 38: 海外小松挖掘机开机小时数同比变化.....	15
图 39: CMI 指数.....	15
图 40: 庞源租赁塔吊吨米利用率.....	15
图 41: 卡特彼勒分业务板块季度营收表现 (百万美元)	17
图 42: 卡特彼勒分业务板块季度营收增速.....	17
图 43: 卡特彼勒分区域季度营收表现 (百万美元)	17
图 44: 卡特彼勒分区域季度营收增速.....	17
表 1: 挖掘机月度销量汇总 (2013 至 2024 年 7 月)	5
表 2: 挖掘机月度出口销量汇总 (2013 至 2024 年 7 月)	6
表 3: 装载机月度销量汇总 (2013 至 2024 年 7 月)	8
表 4: 工程机械标的建议关注理由、盈利预测、估值 (截止 2024 年 8 月 18 日)	18

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

鲁佩，机械首席分析师。伦敦政治经济学院经济学硕士，证券从业 10 年，2021 年加入中国银河证券研究院，曾获新财富最佳分析师、IAMAC 最受欢迎卖方分析师、万得金牌分析师、中证报最佳分析师、Choice 最佳分析师、金翼奖等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上 中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间 回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间 中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间 回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn	