

工程机械行业点评报告

工程机械海外龙头加码电动化，长期看好电动化大趋势

增持（维持）

2024年08月22日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

投资要点

- **事件一**：2024年8月12日，小松与ABB签署战略合作协议，旨在通过矿山机械电动化减少并最终消除柴油消耗。
- **事件二**：2023年12月，小松完成对美国电池解决方案公司（ABS）的收购，致力于开发适用于工程机械、矿山机械的锂离子电池。
- **工程机械海外龙头加码电动化，工程机械电动化趋势凸显**
2024年8月，为完成矿山经营者的碳减排目标，小松与ABB签署战略合作方案，二者合作开发从可再生能源发电到全电动化采矿车队的综合解决方案（面向矿用运输、装载和辅助设备）。此次合作是小松继2023年底收购美国电池解决方案公司ABS后，再度加码矿山机械电动化，致力于实现采矿作业零排放。此前，全球工程机械龙头卡特彼勒宣布投资Lithos Energy，持续推进电动化产品研发；三一、柳工与宁德时代持续紧密合作，徐工与比亚迪建立合资工厂，均已推出部分电动工程机械爆款产品，行业电动化趋势凸显。

■ 电动工程机械市场空间大，技术突破后有望迎来发展热潮

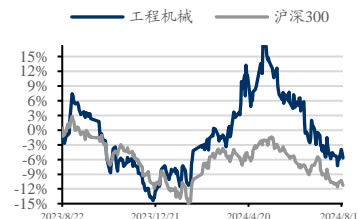
当前全球工程机械电动化率不足1%，我们判断技术突破并实现充分降本后电动化渗透率有望达到30%以上。当前阻碍工程机械电动化率提升的核心因素在于液压系统较低的能量转化效率导致的较高电池成本以及较低续航时间。为此，工程机械电动化的研发方向为使用电传动系统代替液压传动以及电池层面的持续降本提效。其中，电传动价格昂贵，处于产业化初期，大规模应用方案尚不成熟。我们判断电动化产品传动效率瓶颈突破或电池充分降本后，经济性凸显将迎来电动化工程机械发展热潮。

■ 产业&政策两端助力，国内主机厂有望引领电动化浪潮

产业端，工程机械作为生产力工具，经济敏感性较高，因此主机厂对成本管控较为严格。锂电池在电动工程机械成本拆分中占比40%，因此锂电池降本为电动工程机械提高竞争力的核心。中国具备全球最完善、最领先的锂电产业链，磷酸铁锂电池成本较韩国低17%，较美国低40%，较大程度推动国内电动化进程。2024年7月国内电动装载机渗透率高达15.7%，同增11.1pct；三一纯电中挖于荷兰实现20台签约预售订单；新能源搅拌车、矿卡、重卡渗透率持续提升。**政策端**，国家政策积极配合工程机械电动化趋势，2024年8月我国发布首批7项电动工程机械国家标准，填补行业标准空白，将加速电动工程机械市场化进程。我们认为，国内工程机械主机厂有望充分受益于国内锂电成本优势&电动化产品先发优势，于一带一路、东南亚等新兴市场实现突破后进军欧美高端市场，引领全球电动化浪潮。

- **投资建议**：海外工程机械龙头接连布局电动化转型，国内工程机械电动化发展进入快车道。长期来看，我们认为国内主机厂具备电动化先发优势，有望在电动化浪潮中率先受益。继续推荐【三一重工】【徐工机械】【中联重科】【恒立液压】【柳工】，建议关注【山推股份】。
- **风险提示**：电动化技术突破不及预期；下游投资不及预期；行业周期波动；国际贸易争端。

行业走势



相关研究

《7月叉车销量同比+11.5%，内外销延续增长趋势》

2024-08-16

《7月挖掘机内销超预期，工程机械电动化趋势明显》

2024-08-08

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>