

证券研究报告|行业深度报告

机械设备行业

行业评级 强于大市（维持评级）

2024年09月06日



工程机械深度报告： 国内需求边际改善，海外维持增长

证券分析师：

俞能飞 执业证书编号：S0210524040008

研究助理：

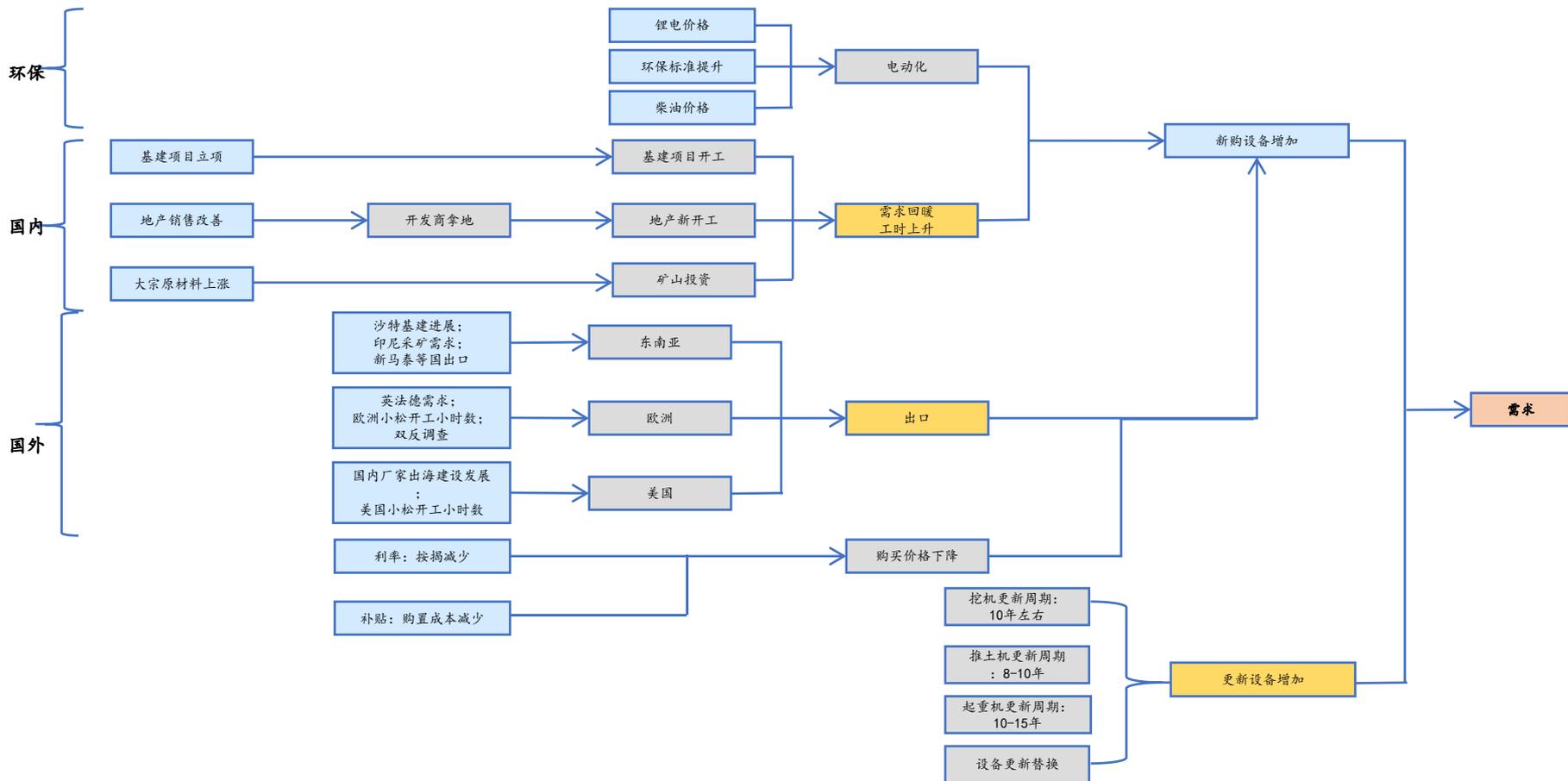
吴泽良

请务必阅读报告末页的重要声明

- **行业深度调整第四年，工程机械行业筑底有望复苏、企业营收业绩边际企稳。随着存量市场+增量市场+海外市场三方面的发力，预期在2024年行业窄幅波动，国内企稳，海外整体出口增速企稳，缓慢复苏值得期待，关注结构性机会：产品、出海、利润修复。**
- **更换需求：设备更新叠加环保政策，周期拐点将至。**根据Wind数据，2024年H1挖掘机械内销5.3万台，同比增长4.66%；出口5.0万台，同比下降13.8%；共销售挖掘机械10.3万台，同比下降5.15%。在本轮周期中，2023年挖机内销相比于2020年高点下降69.3%，内销大幅下滑是累计销量下滑的主要原因；受更新+环保+补贴政策，预计将加速行业老旧设备更换进程，预计2025年后设备更新需求逐渐释放。
- **国内需求：地产/国债政策频出，国内需求有望支撑。**1) 信贷层面：货币供给及社融增速触及历史新低，微观主体信心偏弱财政需进一步发力。2) 地产：地产销售低迷拖累工程机械下游需求，政策不断刺激有望促进房屋出售。3) 基建：基建维持较去年增长速率，在能源与交通方面固定资产投资力度较大。4) 采矿：金属价格维持高位，采矿业固定资产投资同比整体正增长。
- **海外需求：2024年1-6月我国工程机械整机+零部件出口金额258.37亿美元，同比增长3.38%，出口增速逐年回落，关注出海结构性机会。**
 - ✓ **市场空间与格局：**全球市场规模为国内三倍，全球行业集中度较高，前20企业占前50企业销售额的80%以上。格局较为稳定。卡特彼勒、小松全球龙头地位稳固，中国企业在海外站稳脚跟。
 - ✓ **从结构角度：**俄罗斯、美国、印度尼西亚、巴西、印度为中国出口海外前五国家，2024H1占比分别为26%/17%/9%/9%/8%。**从产品角度：**挖掘机、叉车、装载机、起重机是我国最主要出口主机产品，零部件约占1/3的出口金额。
 - ✓ **从区域与产品匹配角度：**全球市场中，欧、美、亚太成熟市场微挖为主(市政、农场工况)，南亚、印尼、拉美市场以中挖为主(基建工况)，非中(非洲中东)、俄语区以大挖为主(矿山工况)。
 - ✓ **预判：**海外整体出口增速企稳，关注核心产品结构性差异变化：产品、区域。
- **投资建议：**工程机械行业周期底部边际向上，未来有望迎来内外销共振。工程机械行业相关公司有：三一重工（龙头，海外长期竞争力有望稳步提升）、徐工机械（低估值，利润逐渐释放）、柳工（国企改革，利润逐渐释放）、中联重科（出口有望保持高增）。
- **风险提示：**下游地产、基建投资不及预期，原材料等价格波动风险，国际贸易风险，人民币汇率波动风险。

- 行业逻辑与数据跟踪
- 行业现状：行业集中度持续提升，销量呈现周期波动
- 国内需求：地产/国债政策频出，新增+更换需求支撑行业销量
- 海外需求：出口增速企稳，关注出海结构性机会
- 投资建议
- 风险提示

行业逻辑：设备更新周期逼近，出口保持高景气，关注国内需求的边际改善



2024H1挖机数据跟踪：国内需求改善明显，海外同比降幅收窄

■ 内销：挖机内销再超预期，国内需求逐渐复苏。

✓ 根据Wind数据，2024年7月中国挖掘机销量13690台，同比+8.6%，其中国内6234台，同比+21.9%，尽管今年6月下旬南方梅雨频发，内销仍较为亮眼，连续4个月保持两位数增长。

■ 出口：挖机出口降幅持续收窄，有望在八月实现转正。

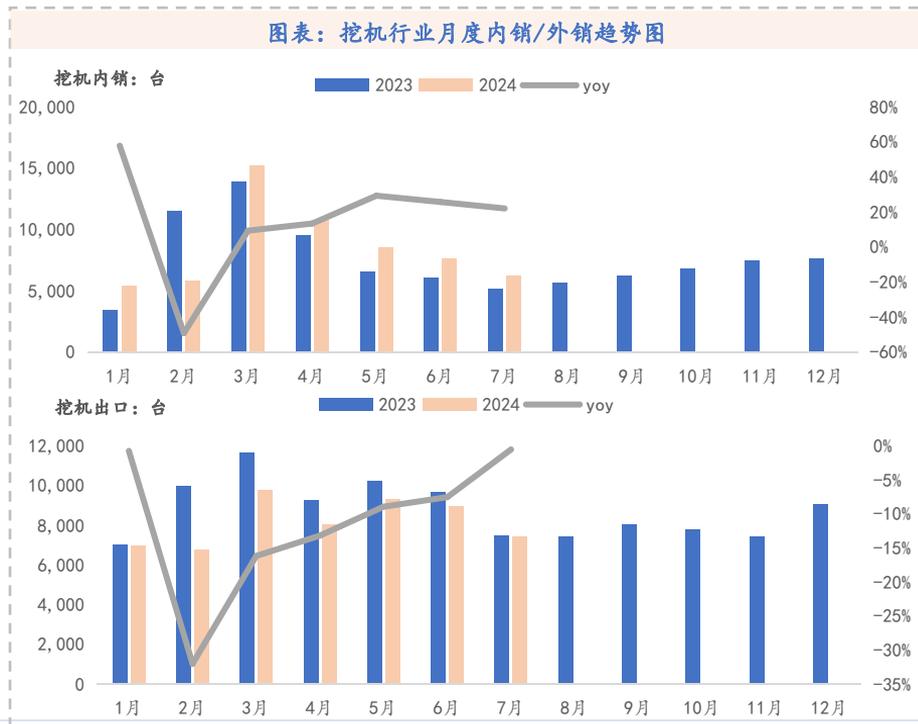
✓ 根据Wind数据，2024年7月中国挖掘机出口7456台，同比-0.5%，降幅进一步收窄。我们认为，2023年下半年挖机出口处于低基数，平均销量为7875台，而2024M6出口数量为8942台，低基数导致同比数据较好；另一方面，新兴市场如印度、印尼、越南等市场需求旺盛，出口具备可持续性

图表：2023-2024H1挖机行业内外销及增速表现（台）

	总销量	yoy	内销	yoy	出口	yoy	出口占比	PCT
2023-01	10443	-33.1%	3437	-58.5%	7006	-4.4%	67.1%	
2023-02	21450	-12.4%	11492	-32.6%	9958	34.0%	46.4%	
2023-03	25578	-31.0%	13899	-47.7%	11679	10.9%	45.7%	
2023-04	18772	-23.5%	9513	-40.7%	9259	8.9%	49.3%	
2023-05	16809	-18.5%	6592	-45.9%	10217	21.0%	60.8%	
2023-06	15766	-24.1%	6098	-44.7%	9668	-0.7%	61.3%	
2023-07	12606	-29.7%	5112	-44.7%	7494	-13.8%	59.4%	
2023-08	13105	-27.5%	5669	-37.7%	7436	-17.2%	56.7%	
2023-09	14283	-32.6%	6263	-40.5%	8020	-24.8%	56.2%	
2023-10	14584	-28.9%	6796	-40.1%	7788	-14.9%	53.4%	
2023-11	14924	-37.0%	7484	-48.0%	7440	-19.8%	49.9%	
2023-12	16698	-1.0%	7625	24.0%	9073	-15.3%	54.3%	
2024-01	12376	18.5%	5421	57.7%	6955	-0.7%	56.2%	-10.9%
2024-02	12608	-41.2%	5837	-49.2%	6771	-32.0%	53.7%	7.3%
2024-03	24980	-2.3%	15188	9.3%	9792	-16.2%	39.2%	-6.5%
2024-04	18822	0.3%	10782	13.3%	8040	-13.2%	42.7%	-6.6%
2024-05	17824	6.0%	8518	29.2%	9306	-8.9%	52.2%	-8.6%
2024-06	16603	5.3%	7661	25.6%	8942	-7.5%	53.9%	-7.5%
2024-07	13690	8.6%	6234	21.9%	7456	-0.5%	54.5%	-5.0%
2023H1	108818		51031		57787		53.1%	
2024H1	103213	-5.15%	53407	4.66%	49806	-13.8%	48.3%	-4.8%

数据来源：Wind，华福证券研究所

图表：挖机行业月度内销/外销趋势图



2024H1装载机数据跟踪：国内需求逐步改善，海外同步实现增长

■ 内销：装载机内销停止下滑，国内需求开始复苏。

✓ 根据Wind数据，2024年7月中国装载机销量8379台，同比+27.1%，其中国内4439台，同比+24.7%，内销仍较为亮眼，近三个月实现逐月同比增速提升。

■ 出口：装载机出口实现增长，六月增速明显增长。

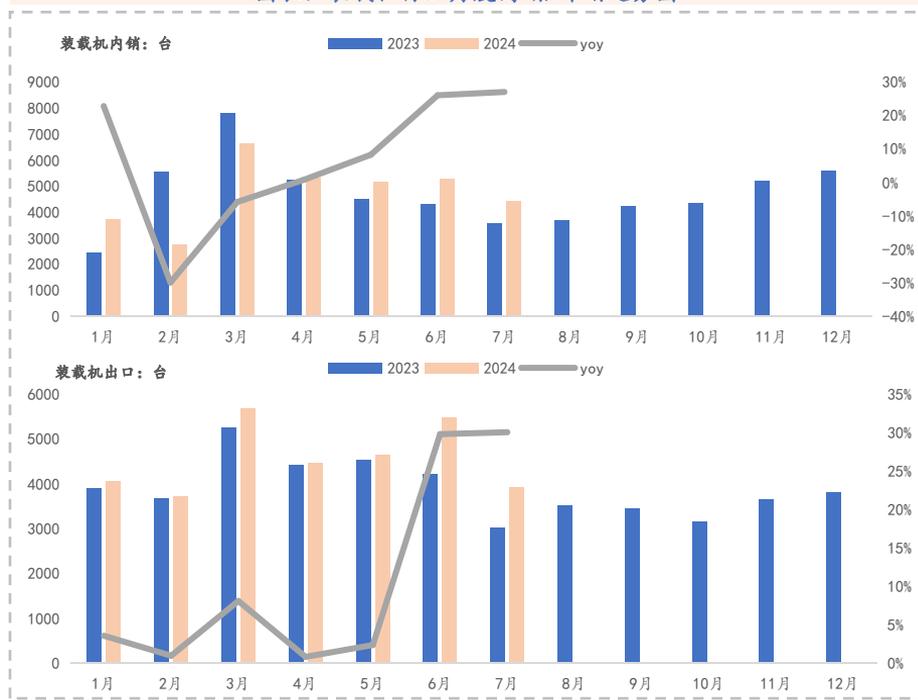
✓ 根据工程机械协会数据，2024年7月中国装载机出口3940台，同比+30.1%。今年出口处于低增长阶段，6月实现迅速增长，同时新兴市场如印度、印尼、越南等市场需求旺盛，出口具有一定可持续性。

图表：2023-2024H1装载机行业内外销及增速表现（台）

	总销量	yoy	内销	yoy	出口	yoy	出口占比	PCT
2023-01	6347	-16.5%	2430	-41.0%	3917	12.5%	61.7%	
2023-02	9260	4.3%	5565	-1.8%	3695	15.0%	39.9%	
2023-03	13080	-14.6%	7813	-31.5%	5267	34.7%	40.3%	
2023-04	9693	-11.7%	5261	-34.6%	4432	51.5%	45.7%	
2023-05	9066	-18.0%	4523	-37.4%	4543	18.7%	50.1%	
2023-06	8556	-25.3%	4321	-42.9%	4235	9.0%	49.5%	
2023-07	6590	-19.2%	3561	-25.8%	3029	-9.7%	46.0%	
2023-08	7227	-17.9%	3703	-24.8%	3524	-9.1%	48.8%	
2023-09	7689	-20.5%	4237	-24.2%	3452	-15.4%	44.9%	
2023-10	7517	-20.4%	4339	-31.2%	3178	1.1%	42.3%	
2023-11	8873	-34.7%	5200	-48.4%	3673	4.7%	41.4%	
2023-12	9418	11.9%	5599	8.5%	3819	17.3%	40.6%	
2024-01	7802	22.9%	3744	54.1%	4058	3.6%	52.0%	-9.7%
2024-02	6495	-29.9%	2763	-50.4%	3732	1.0%	57.5%	17.6%
2024-03	12324	-5.8%	6629	-15.2%	5695	8.1%	46.2%	5.9%
2024-04	9779	0.9%	5309	0.9%	4470	0.9%	45.7%	0.0%
2024-05	9824	8.4%	5172	14.3%	4652	2.4%	47.4%	-2.8%
2024-06	10794	26.2%	5296	22.6%	5498	29.8%	50.9%	1.4%
2024-07	8379	27.1%	4439	24.7%	3940	30.1%	47.0%	1.1%
2023H1	56002		29913		26089		46.6%	
2024H1	57018	1.81%	28913	-3.34%	28105	7.7%	49.3%	2.7%

数据来源：Wind，华福证券研究所

图表：装载机行业月度内销/外销趋势图



2024H1起重机数据跟踪：国内需求收缩明显，海外市场持续低迷

■ 内销：起重机内销持续下降，国内市场逐渐萎缩。

✓ 根据Wind数据，2024年7月中国起重机销量1239台，同比-15.1%，其中国内630台，同比-36.7%，降幅程度保持。

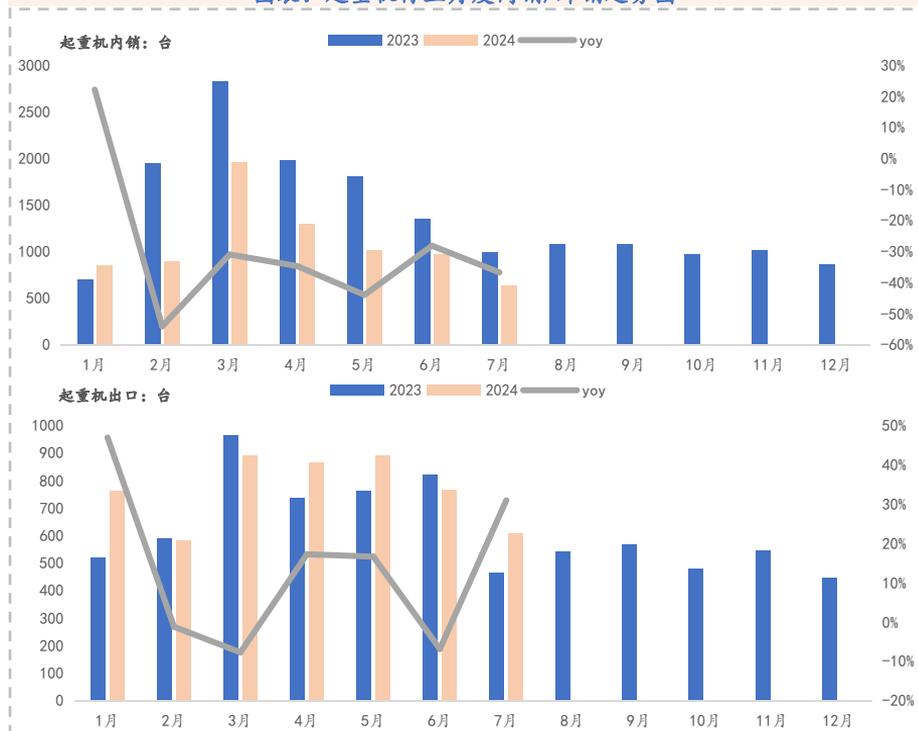
■ 出口：起重机出口需求不振，海外市场景气度回暖。

✓ 根据Wind数据，2024年7月中国起重机出口609台，同比+31.0%，由负转正。

图表：2023-2024H1起重机行业内外销及增速表现（台）

	总销量	yoy	内销	yoy	出口	yoy	出口占比	PCT
2023-01	1216	-21.5%	698	-44.8%	518	81.1%	42.6%	
2023-02	2542	-4.5%	1952	-19.5%	590	148.9%	23.2%	
2023-03	3793	-9.6%	2830	-25.4%	963	139.0%	25.4%	
2023-04	2716	14.9%	1980	-2.1%	736	115.2%	27.1%	
2023-05	2568	14.3%	1805	-1.3%	763	82.5%	29.7%	
2023-06	2178	0.6%	1356	-22.3%	822	96.7%	37.7%	
2023-07	1460	-23.1%	995	-33.6%	465	16.3%	31.8%	
2023-08	1618	-13.1%	1077	-22.4%	541	13.9%	33.4%	
2023-09	1650	-15.7%	1083	-18.8%	567	-9.3%	34.4%	
2023-10	1456	-10.9%	977	-5.0%	479	-21.1%	32.9%	
2023-11	1566	-9.2%	1019	-1.9%	547	-20.1%	34.9%	
2023-12	1314	-21.9%	867	-19.3%	447	-26.5%	34.0%	
2024-01	1614	32.7%	853	22.2%	761	46.9%	47.1%	4.6%
2024-02	1480	-41.8%	897	-54.0%	583	-1.2%	39.4%	16.2%
2024-03	2844	-25.0%	1955	-30.9%	889	-7.7%	31.3%	5.9%
2024-04	2157	-20.6%	1294	-34.6%	863	17.3%	40.0%	12.9%
2024-05	1902	-25.9%	1012	-43.9%	890	16.6%	46.8%	17.1%
2024-06	1741	-20.1%	975	-28.1%	766	-6.8%	44.0%	6.3%
2024-07	1239	-15.1%	630	-36.7%	609	31.0%	49.2%	17.3%
2023H1	15013		10621		4392		29.25%	
2024H1	11738	-21.81%	6986	-34.22%	4752	8.20%	40.48%	11.2%

图表：起重机行业月度内销/外销趋势图



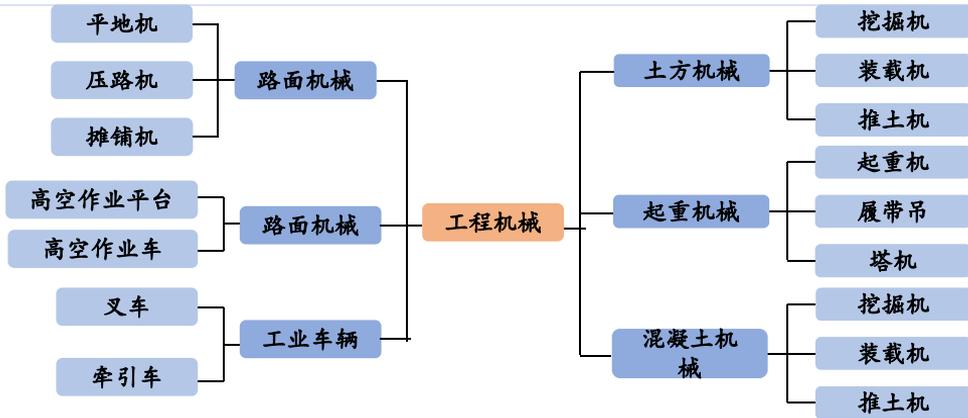
2023-2024H1其他工程机械产品销量情况

图表：2023-2024H1其他工程机械产品销量情况(单位：台)

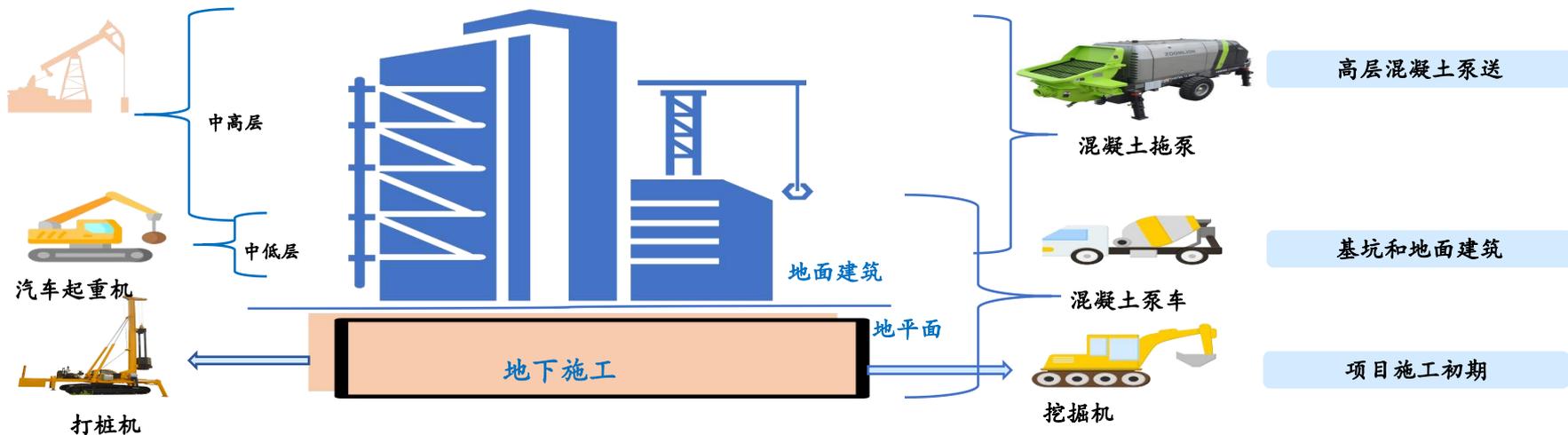
	压路机			摊铺机			平地机			工业车辆			升降工作平台			高空作业车		
	销量	国内	国外	销量	国内	国外	销量	国内	国外	销量	国内	国外	销量	国内	国外	销量	国内	国外
2023M1	1142	398	744	65	54	11	525	53	472	58124	34461	23663	9836	4618	5218	177	171	6
2023M2	1398	653	745	113	95	18	437	83	354	103483	73793	29690	19418	12360	7058	256	254	2
2023M3	1710	857	853	153	139	14	821	138	683	123101	91887	31214	28970	21396	7574	467	460	7
2023M4	1431	705	726	147	129	18	640	92	548	99950	65225	34725	22255	15105	7150	378	377	1
2023M5	1355	614	741	112	95	17	649	78	571	100265	65910	34355	20677	14578	6099	449	445	4
2023M6	1307	583	724	118	101	17	586	103	483	100578	63465	37113	18458	12190	6268	424	418	6
2023M7	992	445	547	96	78	18	461	65	396	92971	57851	35120	16173	9189	6984	303	301	2
2023M8	1031	436	595	78	64	14	435	63	372	97657	61753	35904	18315	10978	7337	338	334	4
2023M9	1014	482	532	86	74	12	520	68	452	99946	66279	33667	15189	9245	5944	320	293	27
2023M10	1018	435	583	94	68	26	476	68	408	98152	64429	33723	12532	7319	5213	275	273	2
2023M11	837	401	436	79	57	22	525	75	450	99876	61988	37888	10851	6757	4094	355	350	5
2023M12	913	415	498	84	62	22	531	57	474	99670	61327	38343	13857	6154	7703	397	392	5
2024M1	976	372	604	58	41	17	572	92	480	110695	72263	38432	16752	6847	9905	342	337	5
2024M2	955	314	641	69	47	22	507	69	438	68042	41557	26485	10609	5158	5451	258	245	13
2024M3	1582	694	888	149	117	32	745	137	608	137342	96657	40685	20180	11304	8876	424	414	10
2024M4	1258	634	624	132	97	35	622	98	524	123876	85072	38804	21336	12600	8736	230	213	17
2024M5	1358	544	814	114	80	34	671	85	586	110446	72428	38018	15796	7410	8386	444	434	10
2024M6	1509	503	1006	102	67	35	859	102	757	111717	65907	45810	16776	9895	6881	213	206	7
2024M7	1139	438	701	98	48	50	612	90	522	103677	60954	42723	17264	7024	10240	202	197	5

- 行业逻辑与数据跟踪
- 行业现状：行业集中度持续提升，销量呈现周期波动
- 国内需求：地产/国债政策频出，新增+更换需求支撑行业销量
- 海外需求：出口增速企稳，关注出海结构性机会
- 投资建议
- 风险提示

产品：产品工况复杂，大部分工程机械设备更新周期在10年左右



产品	使用年限	基建	房地产	采矿	制造
挖掘机	10年左右	高	中	低	低
履带式装载机	10年	高	低	高	低
轮式装载机	8—10年	中	低	高	低
推土机	8—10年	高	高	中	低
叉车	5—10年	中	中	—	高
履带式起重机	20年	高	高	低	低
汽车起重机	15年	高	低	—	低
平地机	10年以上	高	高	低	低



结构：中小挖占比较高，行业集中度持续提升

■ **市场份额**：2023年中国品牌挖掘机占到中国市场份额86.8%，欧美品牌为6.4%，日韩品牌6.8%，与上一周期发生根本性改变。

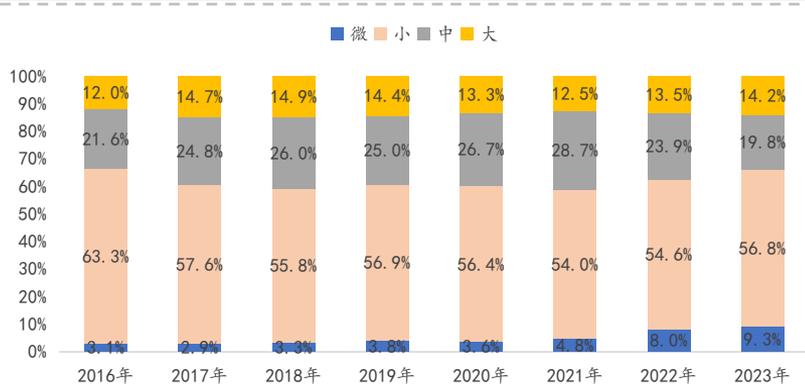
- ✓ 国内企业在大型机核心技术方面的突破，大大提升市场竞争力，但与国际知名品牌在产品技术水平，机型结构仍存在一定差距；供应链成长和升级加速，助力了国内挖掘机产品的总持有成本降低；
- ✓ 技术进步、服务保障能力持续提升，得到了国内客户的高度认可。迷你挖掘机和大型挖掘机占比有增长，中挖逐步减少。

■ **集中度**：挖掘机国内市场行业集中度持续增长：CR4为68.4%，CR8为86%，2020年开始，CR4全部为国产品牌。

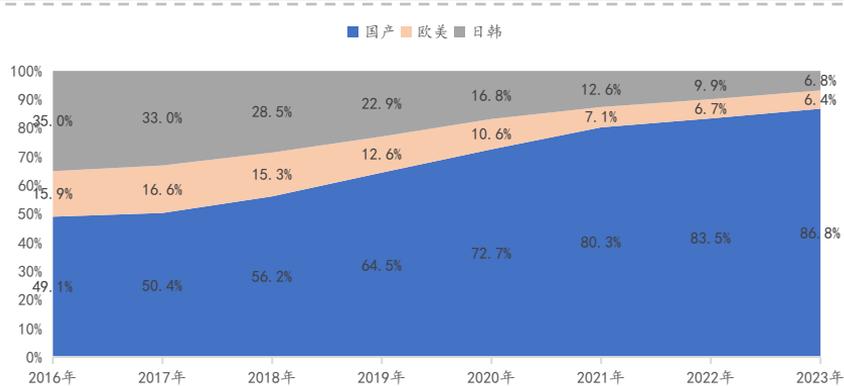
- ✓ 头部企业综合竞争力持续提升，客户的品牌偏好形成，但品牌忠诚度和满意度呈现波动变化；
- ✓ 新进入者、尾部企业生存空间持续被压缩，只有不断在细分市场为客户提供创新的产品和服务、为客户创造价值才是正道；
- ✓ 行业集中度越来越高，竞争不断激化，行业竞争从单纯产品竞争向全方位竞争转变。



图表：挖机机型结构



图表：国内行业品牌占比情况



周期：挖掘机械内销筑底，出海步伐稳步推进

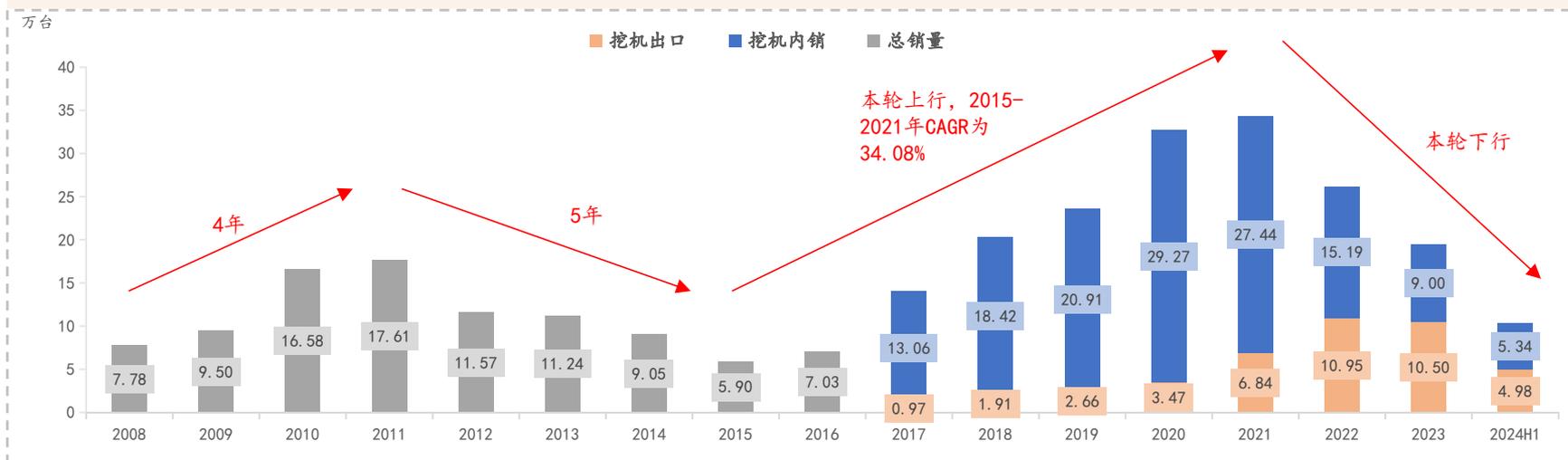
■ 近三年总销量大幅下滑，2024年H1内销小幅回升。

- ✓ 根据工程机械工业协会，2024年H1挖掘机内销5.3万台，同比增长4.66%；出口5.0万台，同比下降13.8%；共销售挖掘机10.3万台，同比下降5.15%。
- ✓ 在本轮周期中，2023年挖机内销相比于2020年高点下降69.3%，内销大幅下滑是累计销量下滑的主要原因；2023年出口小幅下降，但占比仍然持续提升。

■ 复盘历史挖掘机产量数据及历史，行业复苏在望。

- ✓ 1) 2005-2011年：先后受益于城镇化建设投资和四万亿投资的驱动，加速基建和房地产行业的兴起，挖掘机需求迅速提升。
- ✓ 2) 2012-2016年：刺激政策透支需求，行业进入去库存阶段。
- ✓ 3) 2016-2021年：行业加速竞争，更换周期向上需求稳健提升。
- ✓ 4) 2021年-2024年：房地产市场需求持续阶段性下滑，行业持续性低迷。
- ✓ 5) 2024-2026年：预计进入新一轮更换周期，国内经济稳中向好。

图表：挖机历年销量图

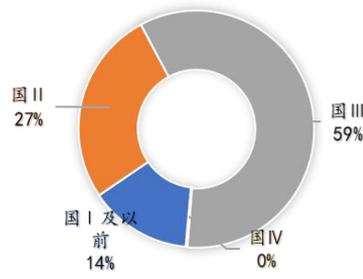
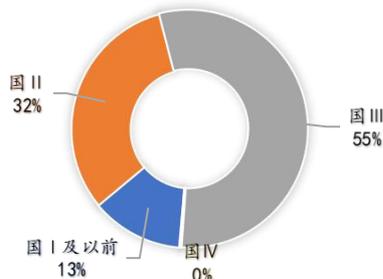
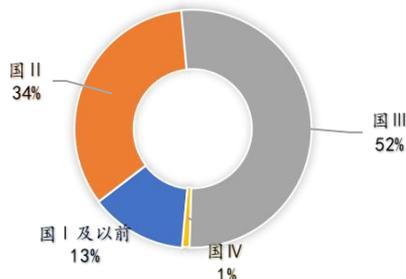


- 行业逻辑与数据跟踪
- 行业现状：行业集中度持续提升，销量呈现周期波动
- 国内需求：地产/国债政策频出，国内需求有望支撑
- 海外需求：出口增速企稳，关注出海结构性机会
- 投资建议
- 风险提示

替代逻辑：更新+环保+补贴政策，加速行业老旧设备更换进程

- **更新政策：“大规模设备更新政策”要求更新淘汰使用超过10年以上的建筑施工工程机械设备。**
 - ✓ 2024年4月住建部印发通知，按照《施工现场机械设备检查技术规范》（JGJ 160）等要求，更新淘汰使用超过10年以上、高污染、能耗高、老化磨损严重、技术落后的建筑施工工程机械设备，包括挖掘、起重、装载、混凝土搅拌、升降机、推土机等设备（车辆）。鼓励更新购置新能源、新技术工程机械设备和智能升降机、建筑机器人等智能建造设备。
- **环保政策：国二及以下整机无法销售，逼迫老旧高污染设备以旧换新。**
 - ✓ 据国家生态环境部要求，2016年4月1日起，停止制造、进口和销售装用不符合《非道路标准》第三阶段要求的柴油机（农用机械除外）。这意味着2016年以前销售的挖掘机基本为国二以下产品，距今已8-10年使用寿命，符合政策更新替换条件。根据生态环境部数据显示，截至2022年，根据设备排放量占比来看，国I及以前标准的工程机械排放HC、NOx、PM分别为1.4万吨、17.0万吨、1.0万吨；国II标准的工程机械排放HC、NOx、PM分别为3.6万吨、43.2万吨、1.9万吨。随着大规模设备更新政策的落地，我们预计老旧设备将加速被淘汰出清，同时会产生以旧换新的需求。
- **补贴政策：加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新，统筹安排3000亿元左右超长期特别国债资金。**
 - ✓ 根据《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》（国发〔2024〕7号），现就统筹安排3000亿元左右超长期特别国债资金，在工业、环境基础设施、交通运输、物流、教育、文旅、医疗等领域设备更新以及回收循环利用的基础上，降低超长期特别国债资金申报门槛，不再设置“项目总投资不低于1亿元”要求，支持中小企业设备更新。

图表：按排放标准划分的工程机械HC/NOx/PM排放量构成

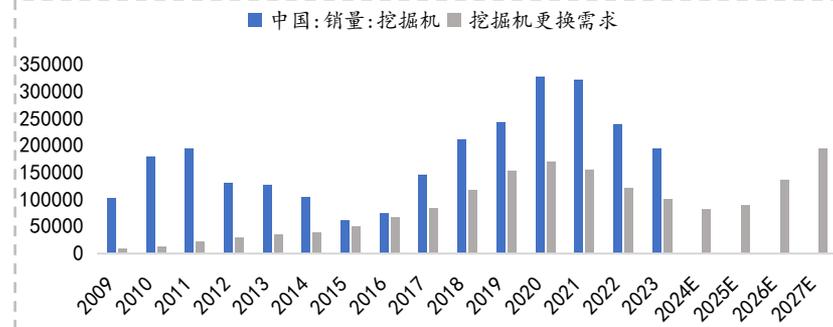


替代逻辑：保有量维持高位，2025年有望迎来上行通道

国内更换角度：行业新一轮更新高峰期有望2025年启动。

- ✓ **保有量角度：**截至 2023年年底，中国工程机械主要产品保有量为862万~934万台，比上年底增长0.75%。其中，液压挖掘机191万~206.9万台，100马力以上推土机3.76万~4.07万台，装载机86.6万~93.8万台等。
- ✓ **设备更新角度：**挖掘机、混凝土机械的使用寿命约为8-10年左右。我们以挖掘机为例，按照 8 年使用寿命周期计算，第8年开始更换，假设第8到第10年的更换比例为 30%/30%/40%，并进行加权计算测算出 24-26 年挖机的更换需求为 8.1/9.0/13.6 万台，进入新一轮更换周期。

图表：行业新一轮更新高峰期有望2025年启动



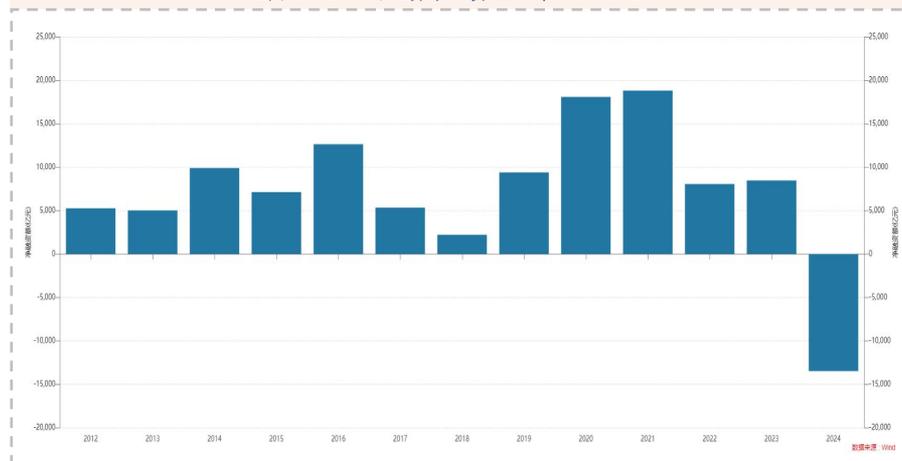
图表：工程机械保有量 (2013~2023年)

工程机械主要产品保有量(万台)	工程机械保有量 (万台)													
	挖掘机(万台)	推土机(万台)	装载机(万台)	平地机(万台)	摊铺机(万台)	压路机(万台)	轮式起重机(万台)	塔式起重机(万台)	叉车(万台)	混凝土搅拌运输车(万台)	混凝土泵车(万台)	混凝土泵(万台)	混凝土搅拌站(万台)	
2023	862~934	191~206.9	3.76~4.07	86.6~93.8	1.46~1.58	1.7~1.84	14.3~15.5	28.7~31.1	30.6~33.1	432.2~468.2	56.2~60.8	6.29~6.82	3.06~3.32	6.58~7.13
2022	856~927	195~211.2	4.1~4.45	97~105	1.3~1.4	1.76~1.91	14.9~16.1	28.5~30.9	36.2~39.2	402.7~436.2	59.4~64.4	5.44~5.91	3.65~3.95	6.08~6.67
2021	830~899	195.7~212.0	4.46~4.83	103.6~112.3	1.38~1.49	1.77~1.91	15.1~16.4	28.3~30.6	39.6~42.9	360.2~390.2	62.5~67.8	6.5~7.06	4.57~4.95	6.48~7.09
2020	802~869	188.1~203.7	5.21~5.64	121.9~132.1	1.51~1.63	2.03~2.20	14.6~15.8	26.7~28.9	40.5~43.9	326.5~353.7	56.8~61.5	6.73~7.31	5.45~5.90	6.56~7.18
2019	765~829	179~194	6.12~6.63	136.8~148.2	1.72~1.86	2.05~2.22	14.7~15.9	24.4~26.4	39.4~42.7	293.2~317.6	48.8~52.8	6.31~6.85	5.58~6.05	6.86~7.51
2017	690~747	155.7~168.6	6.6~7.1	149.0~161.4	2.36~2.55	2.12~2.30	13.3~14.4	39.4~42.7	39.4~42.7	244.6~265.0	37.8~40.9	6.2~6.8	6.0~6.6	5.99~6.57
2016	672~728	149.8~162.4	6.79~7.36	158.6~171.8	3.05~3.31	2.07~2.25	12.3~13.3	20.9~22.7	41.7~45.2	224.1~242.8	34.9~37.9	6.4~6.95	5.62~6.09	5.53~6.06
2015	663~718	149.5~162.0	7.1~7.7	167.4~181.4	3.8~4.0	2.0~2.1	11.8~12.8	21.7~23.5	42.5~46.0	208.5~225.8	32.1~34.8	6.1~6.6	5.7~6.2	5.0~5.5
2014	650~704	148.4~160.8	7.4~8	174.6~189.2	3.7~3.9	1.9~2.0	11.8~12.8	22.2~24.1	41.9~45.4	192.5~208.5	29.2~31.6	5.9~6.3	6.3~6.8	4.7~5.2
2013	611~662	141.9~153.8	7.6~8.2	171.6~185.9	3.5~3.7	2.0~2.2	11.8~12.8	22.7~24.5	37.2~40.3	170.8~185.1	25.8~27.4	5.3~5.7	6.8~7.4	4.3~4.7

■ 货币供给及社融增速触及历史新低，微观主体信心偏弱财政需进一步发力。

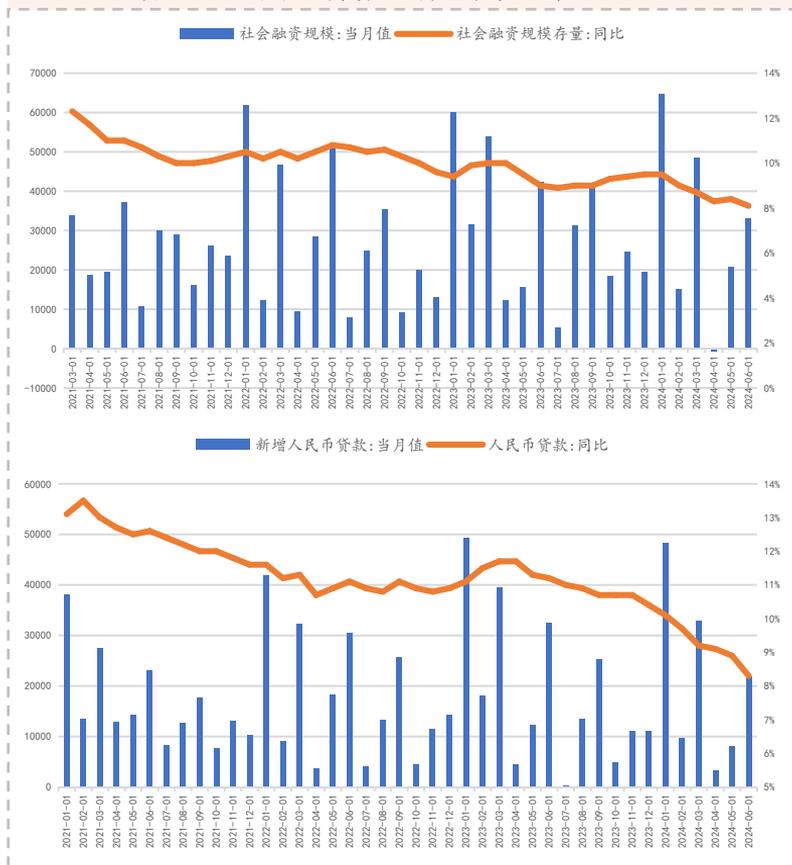
- ✓ 6月社融增加3.30万亿，同比少增9201亿元；社融存量增速为8.1%，较上月下降0.3个百分点，同比下降0.9个百分点。结构方面，从表内融资看，本月社融口径新增人民币贷款2.19万亿，同比少增1.04万亿，是本月社融的主要拖累项。
- ✓ 城投债：7月城投债净融资为15047.61亿，同比增长30.35%。2024年7月，城投债发行规模66608.32亿元，环比下降5.66%，同比增长15.7%；总偿还规模51560.71亿元，环比下降5.66%，同比上升12.02%；净融资为15047.61亿元，同比下降30.35%。

图表：地方城投债净融资额（单位：亿元）



数据来源：Wind，华福证券研究所

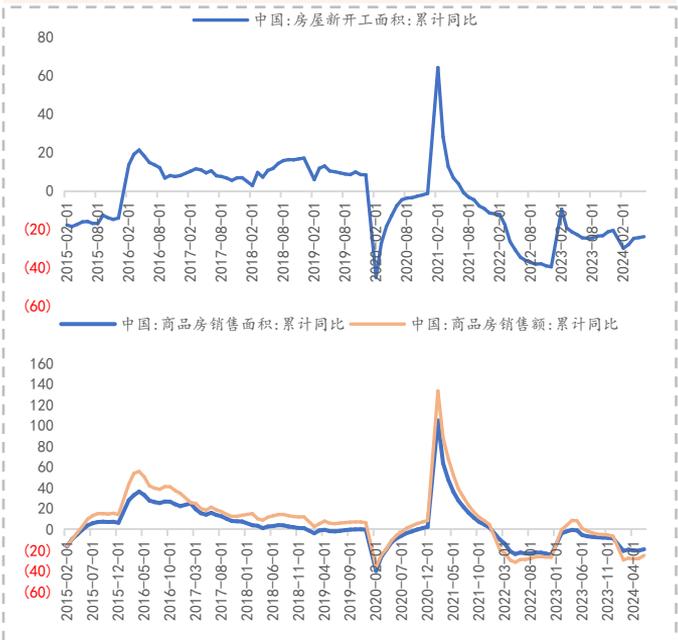
图表：社融/新增人民币贷款当月值与同比（单位：亿元）



地产：地产低迷拖累工程机械下游需求，政策不断刺激有望促进房屋销售

- ✓ **政策方面：**2023年以来，多省市进行地产松绑，推进城中村改造项目。同时增发万亿国债支持地方，重点进行灾后重建、补齐防灾减灾短板方向。
- ✓ **销售方面：**2024H1商品房销售面积/金额同比下滑 19%/25%，房屋新开工面积同比下滑 23%，2023-2024年房地产开发投资及销售大幅下降，对工程机械行业需求形成牵制。

图表：中国房屋销售/开工面积累计同比



数据来源：Wind，政府官网，中国人民银行，华福证券研究所

图表：中国地产刺激政策

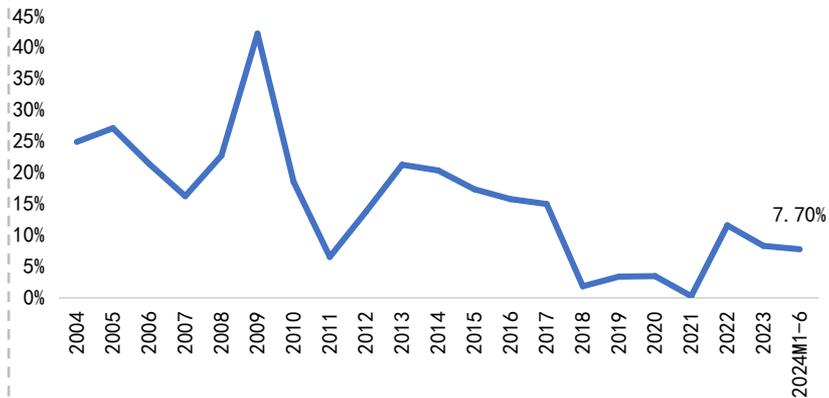
主题	时间	部门	政策/会议	主要内容
地产松绑	2023. 9. 25	西安市	《住房交易政策调整相关问题解答》	二环外取消限购措施，符合条件二孩及以上家庭，可在限购套数基础上新买1套等。
	2023. 9. 19	广州市	《广州市人民政府办公厅关于优化我市房地产市场平稳健康发展政策的通知》	限购区域减小，购房门槛降低，销售住房增值税征免年限五改二。
	2023. 9. 9	兰州市	《关于进一步促进房地产市场平稳健康发展的若干措施》	认房不认贷、解除限购、支持公积金首付付款等。
	2023. 9. 8	大连市	《关于进一步促进我市房屋消费的通知》	部分区域购房补贴，解除限购、认房不认贷等。
	2023. 9. 7	南京市	《促进房地产市场发展南京最新举措》	部分区域无需购房证明，部分区域购房补贴等。
财政开支	2022. 12. 29	全国财政工作会议	认真贯彻落实中央经济工作会议精神，坚持稳字当头、稳中求进，突出稳增长稳就业稳物价	2023年，财政政策加力提效，适度扩大财政支出，带动扩大全社会投资，积极支持区域重大、基本民生等重点领域。
基建投资	2023. 3. 6	国务院新闻办	推动高质量发展，为全面建设社会主义现代化国家开好局起好步	2023年，加强项目储备，着力巩固基础设施和制造业投资稳定增长势头，持续政策性开发性金融工具项目，形成更多实物量。
	2023. 3. 5	政府工作报告	2023政府工作重点	拟安排地方政府专项债券3.8万亿元。基础设施建设项目仍是主要投向。
	2023. 1. 18	国家发改委	例行新闻发布会：围绕中国经济运行热点问题	提出进一步加力支持新型基础设施建设，引导支持社会资本加大相关领域投入。
增发国债	2023. 10. 24	人大常委会	关于批准国务院增发国债和2023年中央预算调整方案的决议	增发国债和中央预算调整方案，将在今年四季度增发国债1万亿元，全部转移给地方，主要用于灾后重建、补齐防灾减灾短板。
城中村改造	2023. 10. 12	住建部	新闻：超大特大城市城中村改造将分三类实施	推进特大超大城市推进城中村改造。已入库项目162。促进住房消费。推动城市高质量发展。
	2023. 9. 25	央行货币政策委员会	2023年第三季度（总第102次）例会	加大对“平急两用”公共基础设施建设，城中村改造、保障性住房建设等金融支持力度。
	2023. 7. 21	国务院办公厅	《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》	市场化、一定比例保障性住房、涉及土地开发、长周期。
	2023. 7. 18	住建部等部门	《关于扎实推进2023年城镇老旧小区改造工作的通知》	推进城镇老旧小区改造计划实施，设施增建或改造。实施、谋划、储备同时进行。
	2023. 4. 28	中共中央政治局会议	分析研究出前经济形势和经济工作	退出在超大特大城市组积极稳步推进城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设。

基建/固定资产投资：基建维持较高增长，能源与交通固定资产投资较大

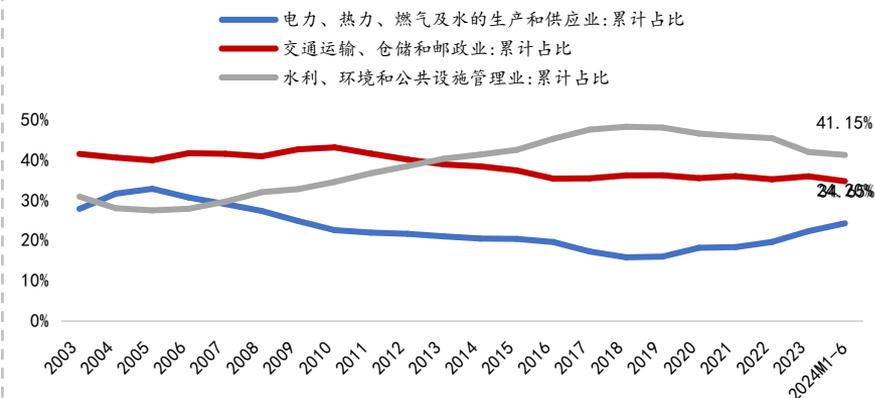
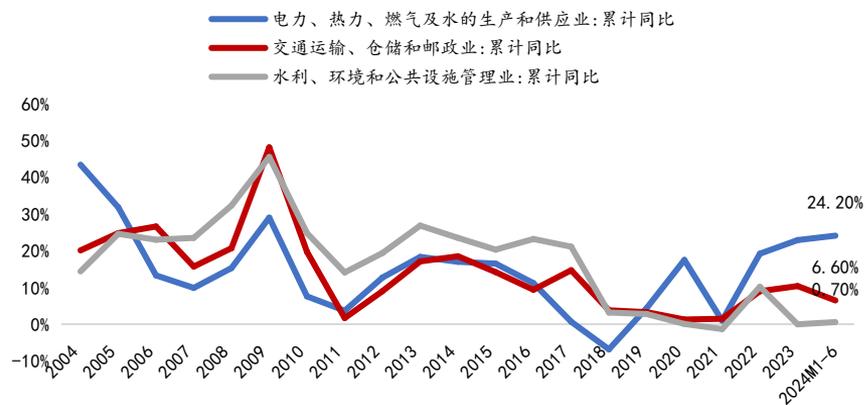
■ 基建维持较高增长，能源与交通固定资产投资较大。

- ✓ **基建投资：**中共中央政治局会议指出，要加快专项债发行使用进度，用好超长期特别国债，支持国家重大战略和重点领域安全能力建设。从数据层面来看，基建投资2022-2024H1累计同比分别为11.52%、8.24%、7.70%，保持较高的增长态势，支撑基建行业设备需求。
- ✓ **固定资产投资：**2024年1-6月全国固定资产投资达人民币245,391亿元，同比增长3.9%，符合预期。水利、环境和公共设施管理业投资增长0.7%，交通运输、仓储和邮政业投资增长6.6%，电力、热力、燃气及水的生产和供应业增长24.2%。

图表：基础设施建设投资：累计同比



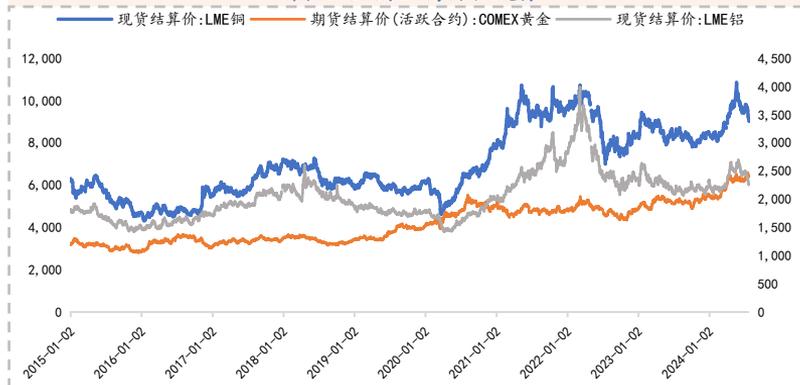
图表：基建类固定资产投资累计同比/占比情况



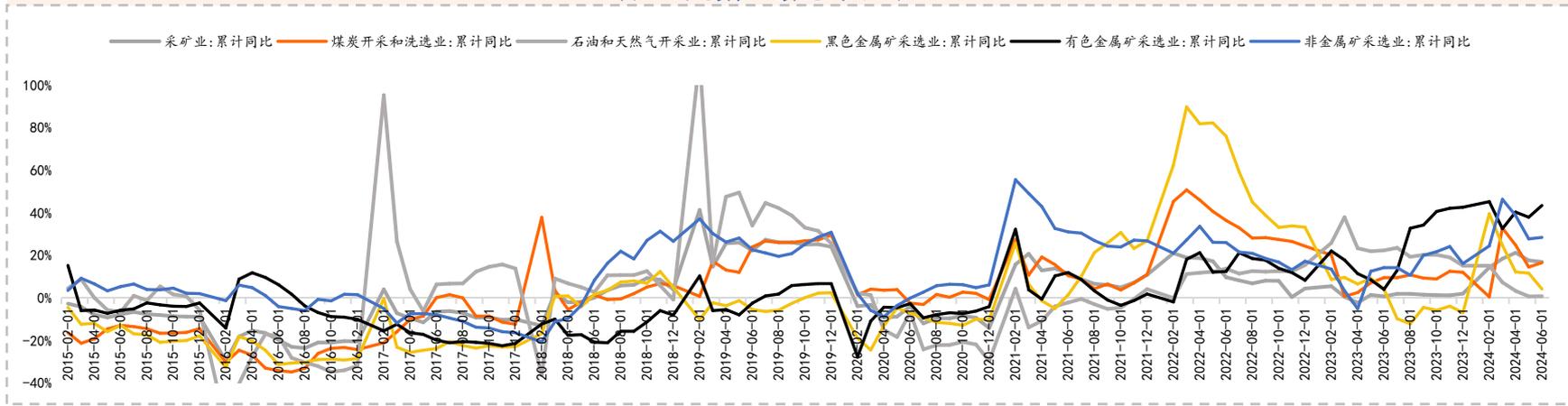
采矿：金属价格维持高位，采矿业固定资产投资同比整体正增长

✓ 矿场逻辑：供求因素导致金属价格上涨→矿场盈利能力提升→开新矿
→资本开支提升→设备采购提升

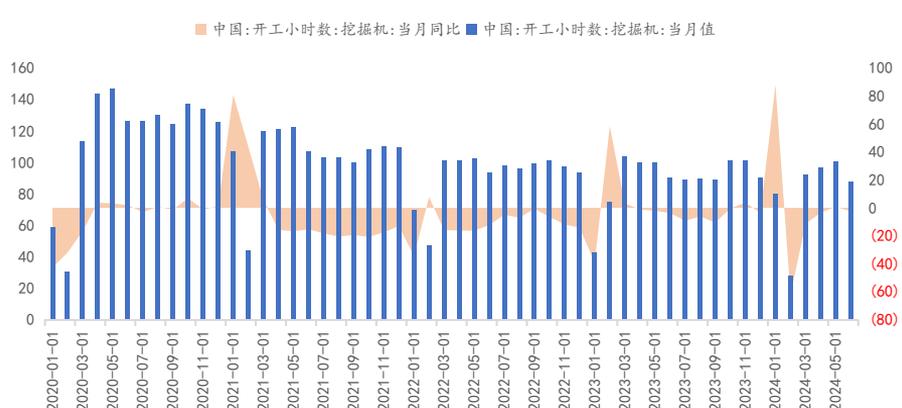
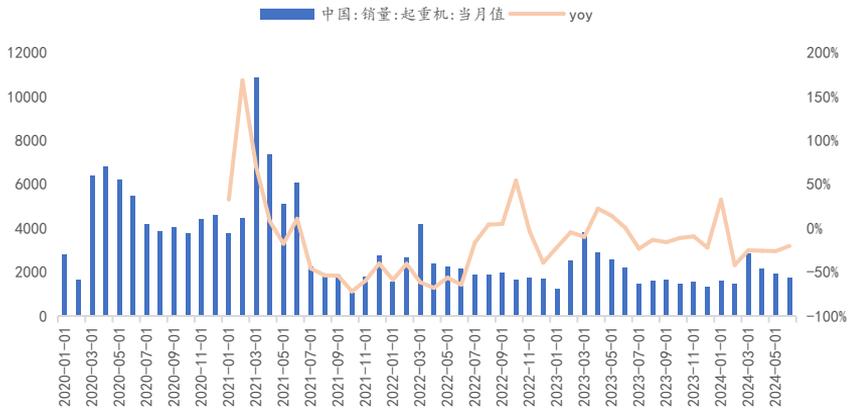
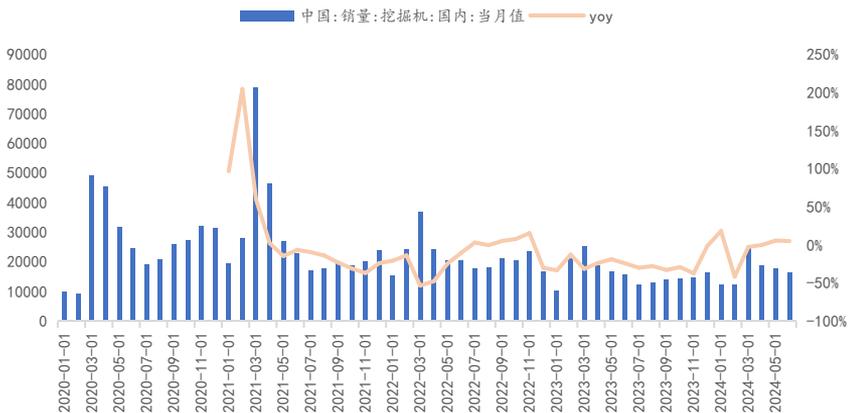
图表：主要金属价格走势



图表：固定资产投资完成额（采矿业）



数据跟踪：工程机械各类产品销量出现分化，挖机/装载机迎来复苏



- 行业逻辑与数据跟踪
- 行业现状：行业集中度持续提升，销量呈现周期波动
- 国内需求：地产/国债政策频出，新增+更换需求支撑行业销量
- 海外需求：出口增速企稳，关注出海结构性机会
- 投资建议
- 风险提示

全球市场：市场规模为国内三倍，海外再造工程机械

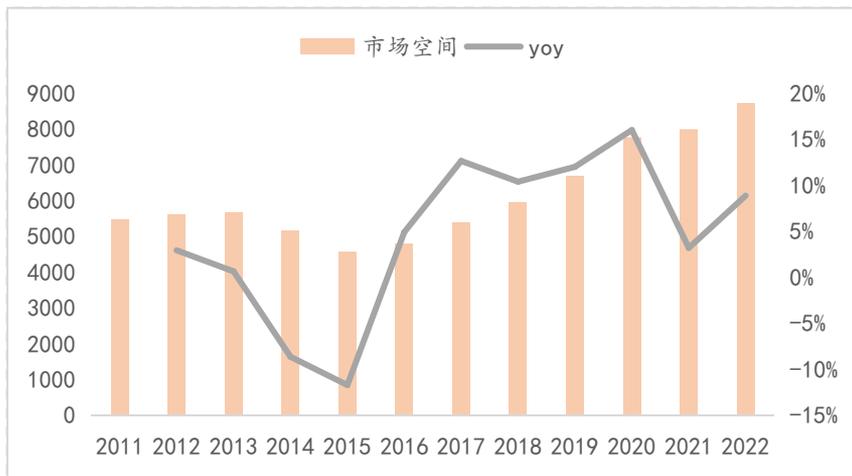
■ 全球规模：全球工程机械市场规模超 8000 亿元，稳健增长。

- ✓ 2021年全球工程机械总销售额突破8000亿元。2022年销售额维持高速增长，达到8710.9亿元，同比增长8.89%。2022年全球工程机械销售金额达新高，2011-2022年期间复合年增长率为4.33%。

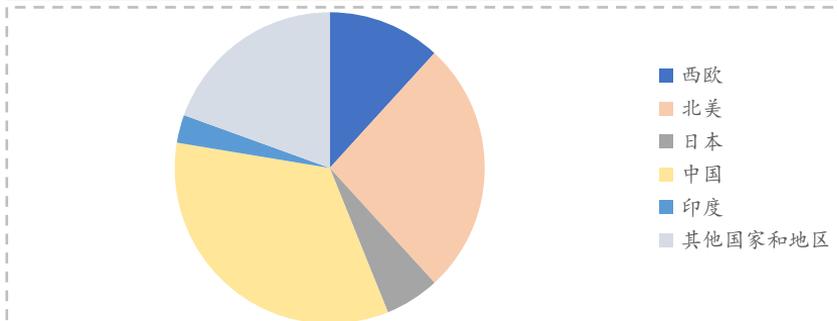
■ 全球结构：全球市场规模为国内三倍，海外市场空间广阔。

- ✓ 分区域来看，根据工程机械年鉴数据，2020 年全球工程机械销售收入 1013 亿美元中，中国市场达到 341.6 亿美元，占比达到 33.7%，北美、西欧分别占比 26.4%、11.8%，日本、印度占比 5.7%、2.9%，其他地区占比 19.5%。

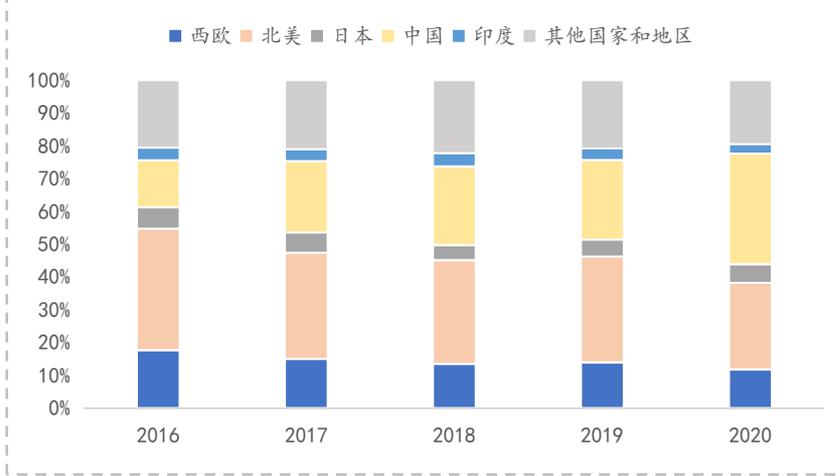
图表：2005-2022年全球工程机械市场空间（单位：亿元）



图表：2020年全球工程机械区域占比（按销售额）



图表：2016-2020年全球工程机械区域占比（按销售额）



全球企业：格局稳固，中国企业海外步伐稳打稳扎

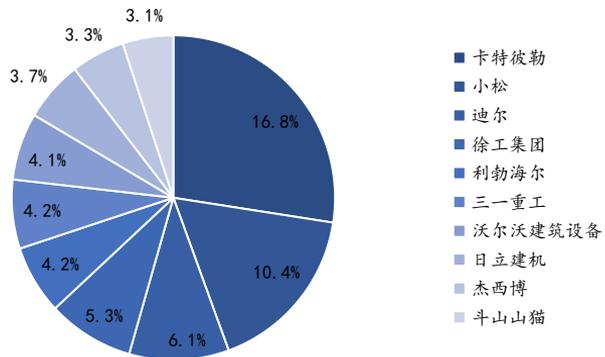
■ 集中度：全球前20企业占前50企业销售额的80%以上，较为稳定。

- ✓ 工程机械在全球角度来看，工程机械市场格局比较稳定，前20销售额企业公司变动较小，且销售额占前50企业销售额80%以上，主要集中在龙头企业中。

■ 竞争格局：卡特彼勒、小松全球龙头地位稳固，中国企业站稳脚跟。

- ✓ 国际工程机械市场的竞争十分激烈，欧美和日本等传统工程机械强国拥有强大的品牌和技术优势。中国企业通过在海外建立自己的生产工厂，提升自身的品牌知名度和国际竞争力，从而增加全球消费者对其品牌的信任和认可。2023年卡特、小松、迪尔和徐工分别占比16.8%、10.4%、6.1%和5.3%。

图表：全球工程机械2023年前十家企业市场份额占比



图表：2020-2023年KHL全球工程机械50强前20名（单位：亿美元）

排名	2023			2022			2021			2020		
	公司	销售收入	市场份额	公司	销售收入	市场份额	公司	销售收入	市场份额	公司	销售收入	市场份额
1	卡特彼勒	410	16.8%	卡特彼勒	375.38	16.3%	卡特彼勒	320.69	13.8%	卡特彼勒	248.24	13.0%
2	小松	253.02	10.4%	小松	246.48	10.7%	小松	253.18	10.9%	小松	199.95	10.4%
3	迪尔	147.95	6.1%	徐工集团	134.07	5.8%	徐工	181.01	7.8%	徐工	151.59	7.9%
4	徐工集团	129.64	5.3%	迪尔	125.34	5.4%	三一重工	160.48	6.9%	三一重工	144.18	7.5%
5	利勃海尔	103.2	4.2%	三一重工	118.82	5.2%	约翰迪尔	113.6	4.9%	中联重科	94.49	4.9%
6	三一重工	102.24	4.2%	沃尔沃建筑设备	99.07	4.3%	沃尔沃建筑设备	107.21	4.6%	约翰迪尔	89.47	4.7%
7	沃尔沃建筑设备	98.92	4.1%	利勃海尔	98.55	4.3%	中联重科	104.03	4.5%	沃尔沃建筑设备	88.46	4.6%
8	日立建机	91.05	3.7%	日立建机	92.3	4.0%	利勃海尔	94.66	4.1%	日立建机	85.49	4.5%
9	杰西博	80.82	3.3%	山特维克矿山与岩石技术	77.69	3.4%	日立建机	88.76	3.8%	利勃海尔	78.08	4.1%
10	斗山山猫	74.83	3.1%	杰西博	70	3.0%	山特维克	87.27	3.7%	斗山工程机械	71.09	3.7%
11	山特维克矿山与岩石技术	72.71	3.0%	斗山山猫	66.72	2.9%	杰西博	60.01	2.6%	山特维克	58.23	3.4%
12	中联重科	58.13	2.4%	中联重科	61.82	2.7%	美卓奥图泰	53.2	2.3%	美卓奥图泰	44.43	2.3%
13	美卓奥图泰	56.83	2.3%	美卓奥图泰	55.67	2.4%	安百拓	53.17	2.3%	杰西博	40	2.1%
14	安百拓	55.91	2.3%	安百拓	52.59	2.3%	斗山山猫机械	46.15	2.0%	安百拓	39.23	2.0%
15	特雷克斯	51.52	2.1%	特雷克斯	44.18	1.9%	柳工	40.55	1.7%	柳工	33.38	1.7%
16	豪士科-捷尔杰	49.9	2.0%	豪士科-捷尔杰	39.72	1.7%	特雷克斯	38.86	1.7%	神钢建机	31.52	1.6%
17	久保田	42.95	1.8%	柳工	39.32	1.7%	久保田	35.5	1.5%	特雷克斯	30.76	1.6%
18	凯斯纽荷兰工业	39	1.6%	久保田	38.4	1.7%	神钢建机	33.55	1.4%	久保田	27.67	1.4%
19	柳工	38.42	1.6%	现代斗山工程机械	36.9	1.6%	斗山工程机械	32.65	1.4%	住友重机械	25.18	1.3%
20	HD Hyundai Infracore	35.7	1.5%	凯斯纽荷兰工业	35.72	1.5%	捷尔杰	30.94	1.3%	捷尔杰	25.15	1.3%
销售额_20		1992.74	81.87%	1908.74	82.76%	1935.47	82.63%	1606.59	83.86%			
销售额_50		2434.13	100%	2306.39	100%	2342.34	100%	1915.87	100%			
销售额_中国		419.21	17.20%	420.51	18.30%	563.12	24.2%	486.02	25.30%			

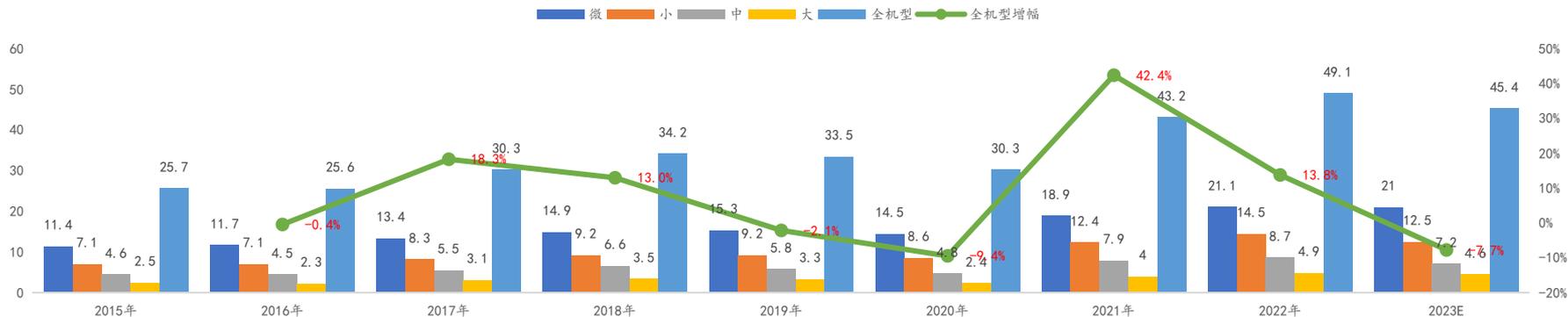
挖机结构：区域市场特征不一，关注结构性机遇

■ 总量：2023年1-9月海外市场(不包括中国市场)总销量36.3万台，根据慧聪工程机械网转引中国工程机械工业协会预测，2023年全年45.4万台，总量预计下滑7.7%，欧洲、北美、亚太市场需求仍高居前三；全球市场虽高位震荡，但中国出口份额仅占全球市场的14%，有很大增量空间。

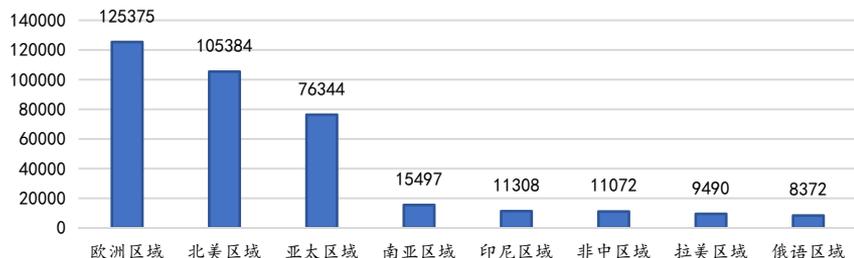
■ 全球挖机市场特征：

✓ 全球市场中，欧、美、亚太成熟市场微挖为主(市政、农场工况)，南亚、印尼、拉美市场以中挖为主(基建工况)，非中(非洲中东)、俄语区以大挖为主(矿山工况)。

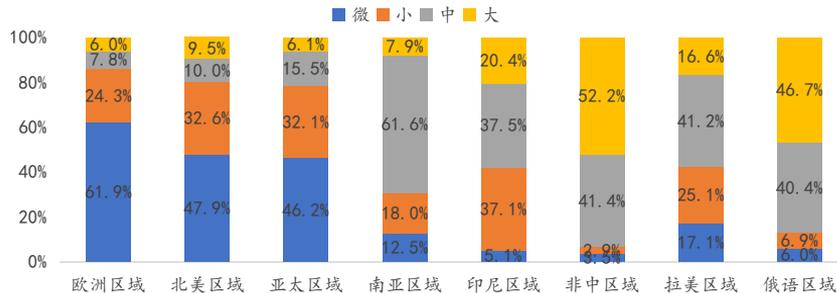
图表：历年海外市场容量(不含中国) 万台



图表：2023年1-9月海外市场容量(36.3万台)



图表：2023年1-9月海外市场结构

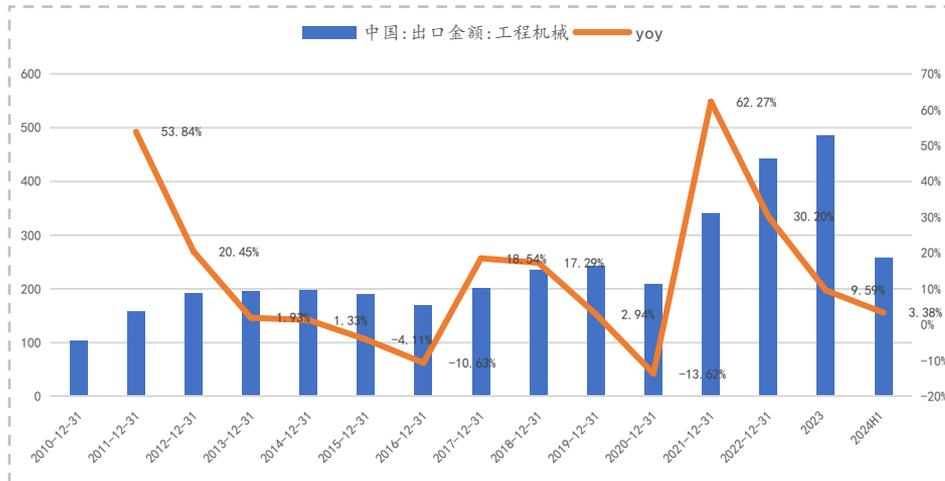


出口分析：2021-2022年工程机械出海迎来契机，当前关注结构性机会

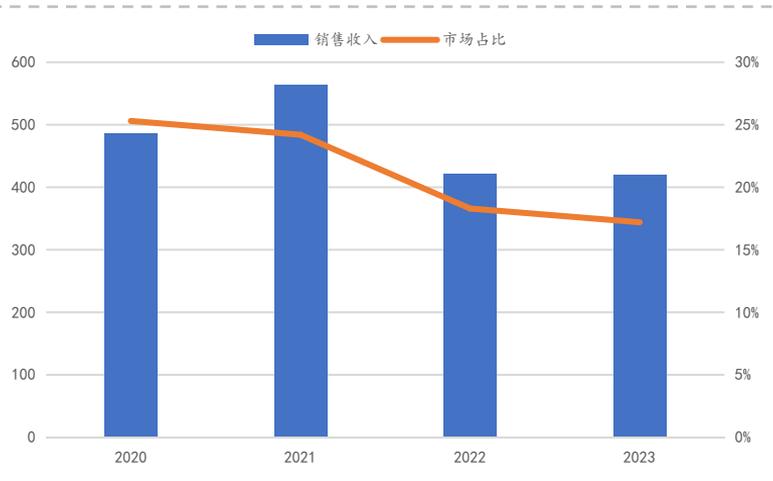
■ 2021-2022年工程机械出海迎来契机，2024H1出口增速放缓。

- ✓ **最新：**根据Wind数据显示，2023年1-12月，我国工程机械整机+零部件出口金额485.52亿美元，同比增长9.6%。2024年1-6月我国工程机械整机+零部件出口金额258.37亿美元，同比增长3.38%。
- ✓ **整体：**自2017年以来，工程机械出口增长较快，2020年受疫情影响下降13.6%，2021年以后以62.27%的增速急速回升并保持高速增长。而后出口依旧呈现增长趋势，但是增速放缓，2022/2023/2024H1同比增速分别为30.20%/9.59%/3.38%。
- ✓ **国别：**俄罗斯、美国、印度尼西亚、巴西、印度为中国出口海外前五国家，2024H1占比分别为26%/17%/9%/9%/8%。
- ✓ **区域：**从各地区占我国出口总额比重看，亚洲我国最大的工程机械出口市场，2024H1年占出口总额41%；欧洲市场次之，占比26%。美洲、非洲分别占比20%、10%。一带一路国家占比与增速均表现较好，占中国出口60%，2024H1同比6.53%。
- ✓ **产品：**挖掘机、叉车、装载机、起重机是我国最主要出口主机产品。
- ✓ **预判：**海外市场空间巨大，随着国内主机厂海外人员/渠道完善布局，出口增速将企稳，中国企业渗透率稳步提升，关注核心产品/出口区域的结构性差异变化

图表：中国工程机械出口金额增速逐年下降（单位：亿元）



图表：中国企业全球市占率情况（单位：亿美元）



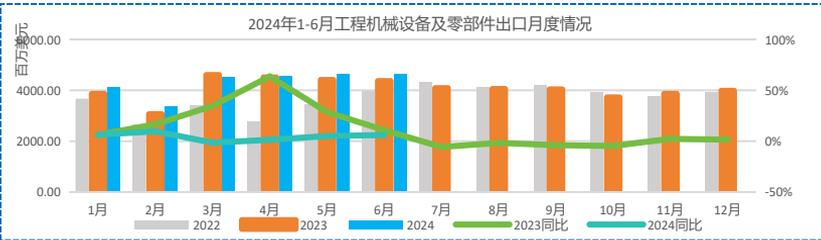
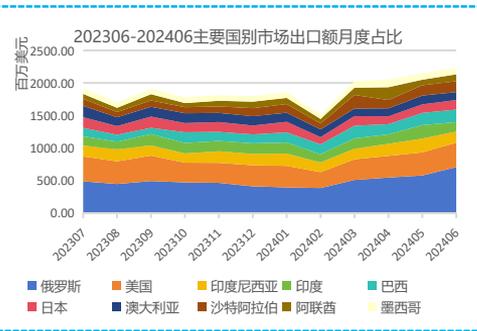
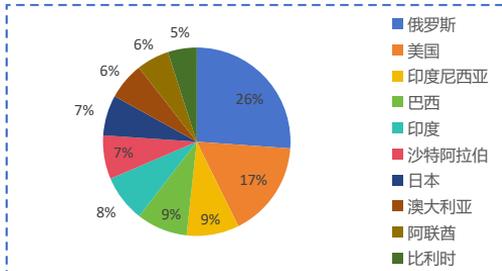
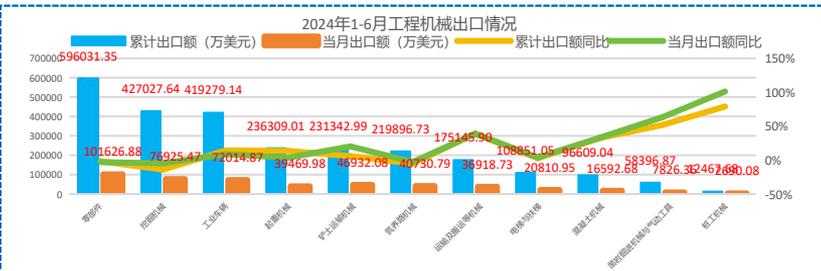
出口统计：2024年1-6月工程机械出口看板

1-6月，我国工程机械出口258.14亿美元，同比增长4.11%

出口方面，1-6月，中国工程机械累计出口额同比保持稳健增长，俄罗斯、巴西、沙特阿拉伯、土耳其等市场累计出口额同比增幅较大。

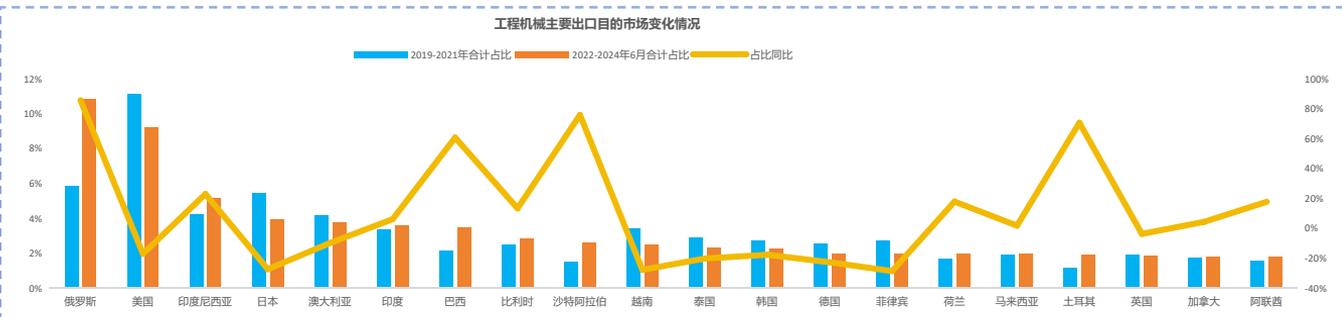
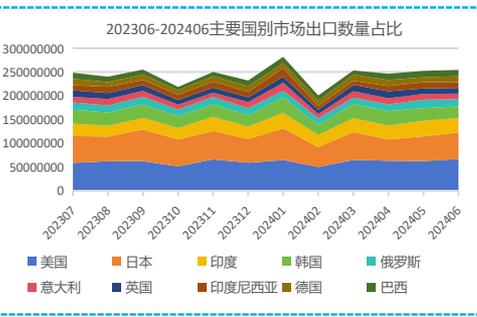
出口金额 25813.57	金额同比 4.11%	出口数量 2349868706	数量同比 3.05%	当月金额同比 6.04%
------------------	---------------	--------------------	---------------	-----------------

1-6月主要出口目的国市场



2024年1-6月各大洲、区域市场情况

大洲/地区	出口额 (百)	占比 (%)	累计同比 (%)	当月同比 (%)
全球	25813.57	100%	4.11%	6.04%
一带一路	15502.93	60%	6.53%	9.34%
亚洲	10485.96	41%	6.43%	0.15%
欧洲	6735.29	26%	-4.34%	3.03%
美洲	5057.38	20%	7.48%	18.89%
非洲	2637.88	10%	21.36%	29.45%
大洋洲	896.76	3%	-12.24%	-22.74%

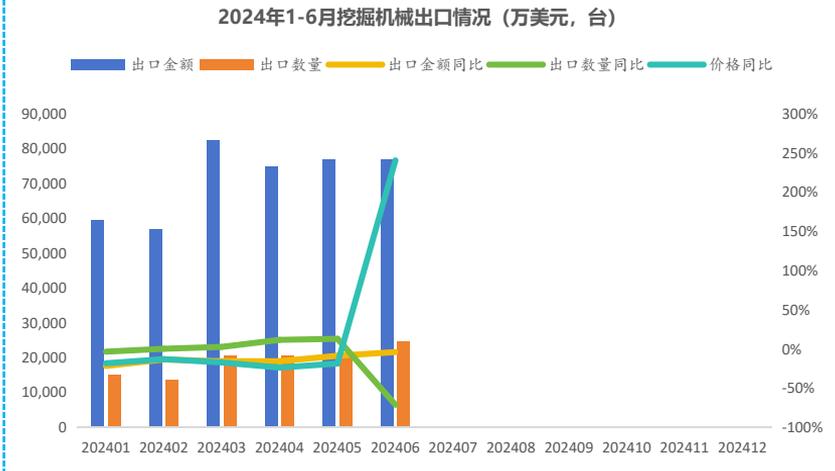
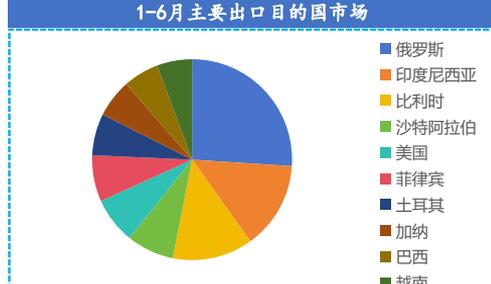


2024年1-6月挖掘机机械出口看板

1-6月，我国挖掘机机械出口总额42.7亿美元，出口金额同比下降13.96%。

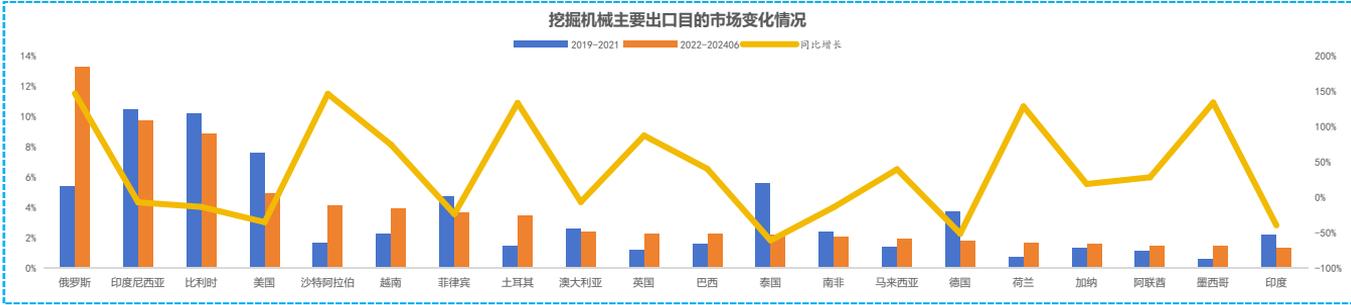
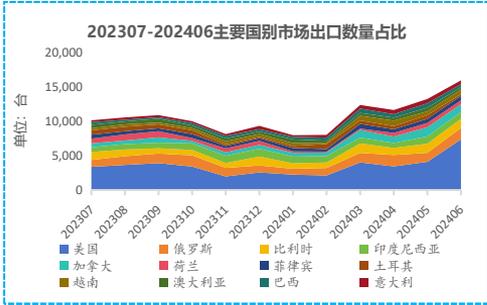
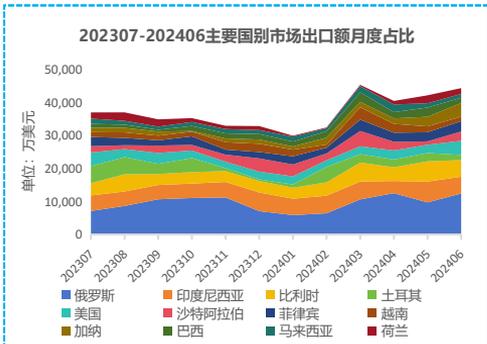
1-6月，出口增势良好，俄罗斯、沙特阿拉伯、墨西哥、土耳其、荷兰、英国、越南增长较快。

出口金额 427027	金额同比 -13.96%	出口数量 115042	数量同比 -33.92%	当月金额同比 -4.72%
----------------	-----------------	----------------	-----------------	------------------



各大洲、区域市场情况 (万美元)

大洲/地区	出口额	占比	累计同比	当月同比
全球	76925.47	100.00%	-13.96%	-4.72%
一带一路	54954.13	71.44%	-6.61%	3.15%
大洋洲	1287.67	1.67%	-22.44%	-34.89%
非洲	14534.69	18.89%	70.87%	75.31%
美洲	12531.69	16.29%	0.41%	24.18%
欧洲	24104.09	31.33%	-40.00%	-28.45%
亚洲	24467.33	31.81%	-9.28%	-8.32%



2024年1-6月起重机械出口看板

1-6月,我国起重机械出口总额23.6亿美元,出口金额同比增长13.50%。

出口金额
236309

金额同比
13.50%

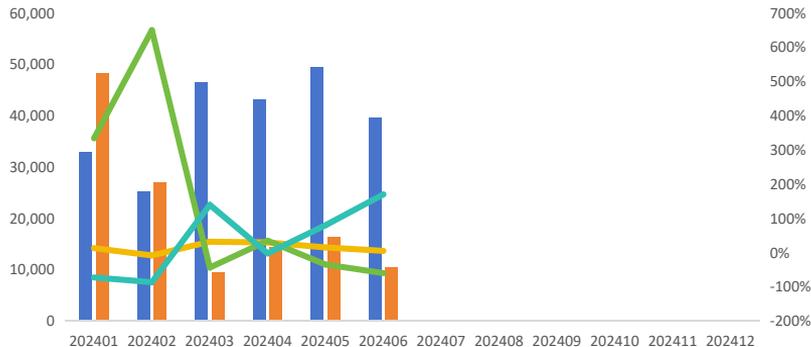
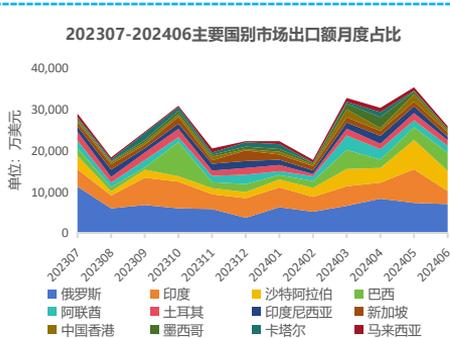
出口数量
125070

数量同比
31.92%

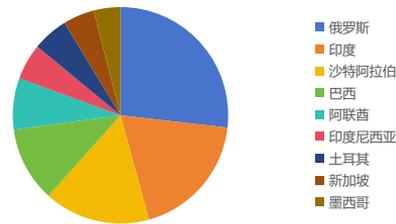
当月金额同比
3.48%

1-6月,出口增势良好,阿塞拜疆、墨西哥、缅甸、越南、俄罗斯、土耳其、菲律宾增长较快。

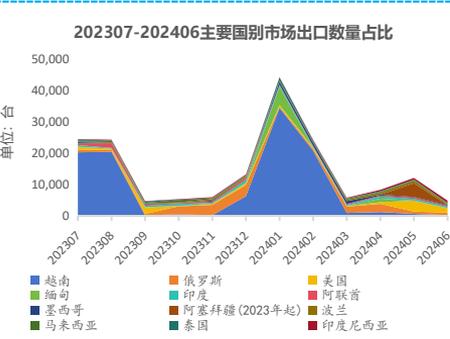
2024年1-5月起重机械出口情况 (万美元,台)



1-6月主要出口目的国市场



各大洲、区域市场情况 (万美元)				
大洲/地区	出口额	占比	累计同比	当月同比
全球	39469.98	100.00%	13.50%	3.48%
一带一路1	28388.45	71.92%	6.06%	8.81%
大洋洲	746.28	1.89%	-12.61%	-30.05%
非洲	2842.91	7.20%	36.68%	100.03%
美洲	8367.34	21.20%	57.90%	34.16%
欧洲	7949.29	20.14%	-3.00%	27.25%
亚洲	19564.15	49.57%	11.33%	-15.57%



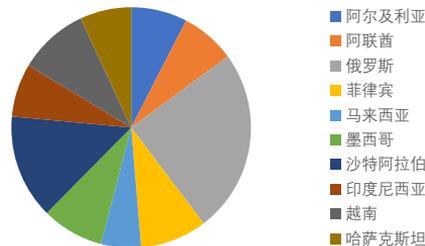
2024年1-6月混凝土机械出口看板

1-6月，我国混凝土机械出口9.7亿美元，同比增长32.50%。

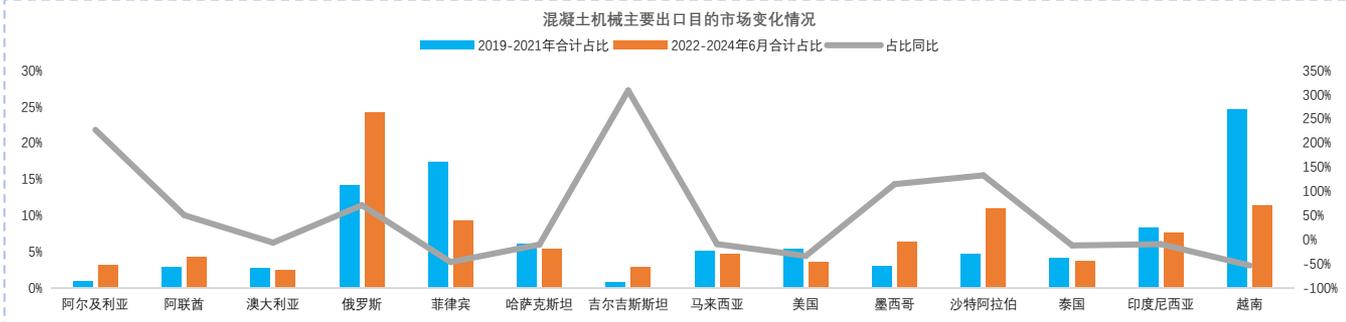
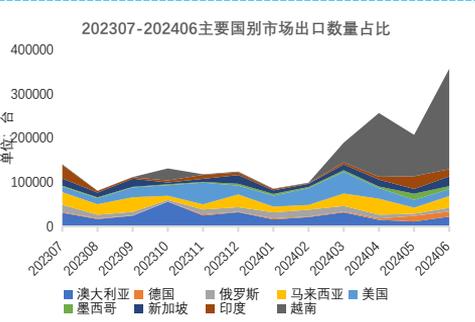
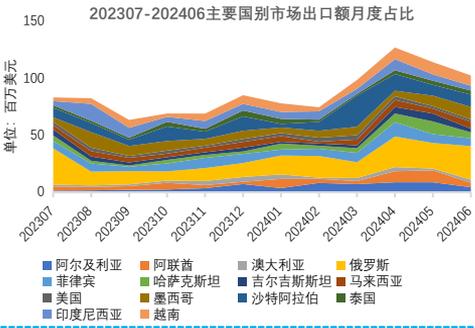
出口方面，1-6月混凝土机械累计出口额保持增长，5月当月混凝土机械出口额同比增长33.06%。俄罗斯、菲律宾、阿联酋等市场维持同比较大增幅。机动混凝土搅拌机、混凝土或砂浆混合机器依然是拉动主力。

出口金额 966.0904	金额同比 32.50%	出口数量 1811779	数量同比 93.92%	当月金额同比 33.06%
------------------	----------------	-----------------	----------------	------------------

1-6月主要出口目的国市场



大洲/地区	出口额 (单)	占比	累计同比	当月同比
全球	966.0904	1.00	↑32.50%	↑33.06%
一带一路	794.7427	0.82	↑28.73%	↑29.62%
大洋洲	21.17508	0.02	↑79.07%	↑62.64%
非洲	158.6636	0.16	↑63.21%	↑24.56%
美洲	118.8033	0.12	↑41.92%	↑50.21%
欧洲	184.3125	0.19	↓0.97%	↑53.84%
亚洲	483.13	0.50	↑37.94%	↑21.64%



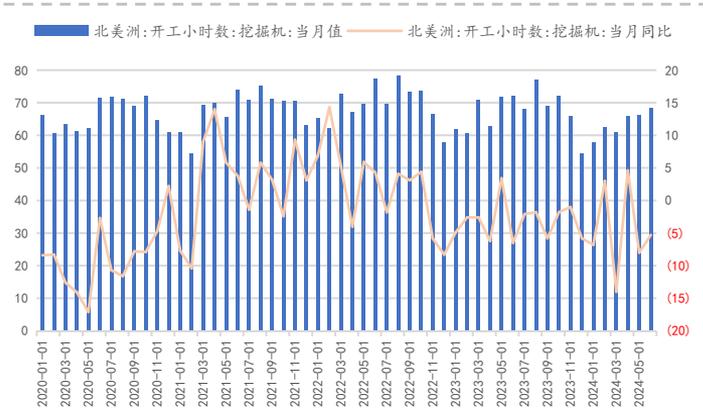
数据来源：海关总署，华福证券研究所

海外市场景气度跟踪：新兴市场需求增长较大，欧美较为平稳

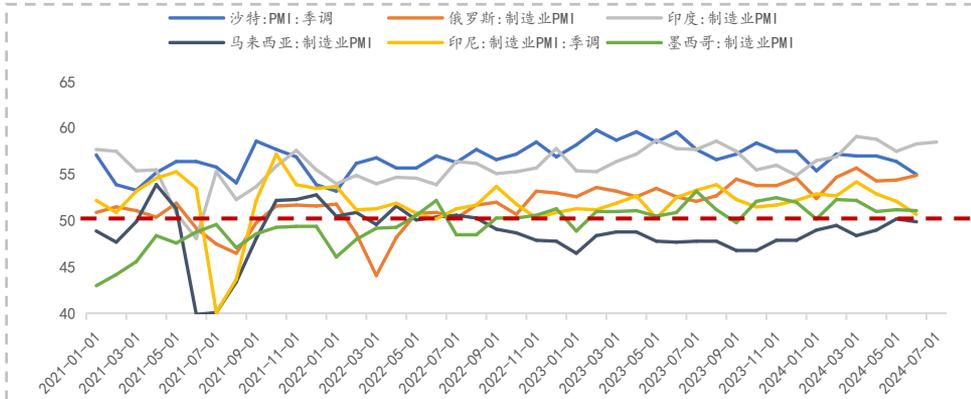
图表：美国建造支出多年稳定增长



图表：北美开工小时数逐月提升



图表：大部分国家PMI指数高于50枯荣线



图表：欧盟建设需求较为疲软



■ 税费：反倾销和反补贴调查成为了主要的手段，深度与广度不足，影响程度较小。

- ✓ **美国**：1) 美国商务部征税清单上有多种工程机械产品，一定程度限制国产厂商进军北美市场。根据美国贸易代表办公室（USTR）网站的对华征税清单展示，多类工程机械产品出口美国需要加征 25% 的关税。2) 美国港口起重机：在原有对华 301 关税基础上，对涉及约 180 亿美元的中国产品进一步加征关税，其中港口起重机将从此前的 0% 关税改为 25% 的关税。
- ✓ **欧盟**：移动式升降作业平台反倾销，对星邦智能、鼎力、特雷克斯、捷尔杰征收关税 56.1%、31.3%、25.6%、23.6%；对徐工集团、中联重科、柳工、临工重机、欧历胜、法兰泰克等在内的 13 家国内外工程机械制造商征收 32% 的临时关税对没有参与配合调查的公司将征收 56.1% 的关税。
- ✓ **俄罗斯保费税**：自 2024 年 7 月 1 日起，要求新型推土机、装载机和其他类型自行式设备缴纳回收费，并对现有回收费进行指数化系数。自卸卡车和工程机械等产品的基本费率将保持不变，而依据税费计算系数的变化将增加多倍。

图表：挖掘机/装载机出口各个国家的税收政策

国家	关税	其他税收
美国	附加税 25%	0.125% 港口维护费（海运）
日本		7.8% 消费税 + 2.2% 地方消费税
印度	7.5% 关税	GST 18%（CIFD + 社会福利附加税）
俄罗斯	5% 关税	VAT 20%（增值税）
欧盟		德国 VAT 19%（增值税）、英国 VAT 20%（增值税）
印度尼西亚		VTA 11%（增值税）+ 所得税 2.5% 或 7.5%（取决于进口商是否在印尼海关进行注册）
东南亚		新加坡 9% GST（增值税）、菲律宾 12% VAT（增值税）

俄罗斯保费税：旨在保护本土厂商，税费将传导至工程机械设备售价

2024年4月27日，俄罗斯联邦政府批准N548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。决议调整情况如下：

- ✓ 自卸卡车和工程机械等产品的基本费率将保持不变，依据税费计算系数的变化将增加多倍；
 - ✓ 推土机产品方面，增加对功率从600马力到800马力区间的大型推土机子类的回收税覆盖；
 - ✓ 前置装载机和叉车产品方面，上调功率从200马力（含）到250马力区间的细分产品的回收税费计算系数；
 - ✓ 越野自卸卡车方面，上调功率从200马力（含）到650马力、功率从650马力（含）到1750马力、功率超过1750马力的重型越野自卸卡车的回收税费计算系数；
 - ✓ 对履带式拖拉机和履带式推土机的回收税计算系数进行统一。
- ✓ **举例影响：针对前置装载机和叉车产品，售价36万，回收税14.7万元左右。**
- ✓ **影响：不大，短期无影响，未来价格提升可以转嫁给客户，因为俄罗斯没有成熟的产业链。**

回收税变化对中国的影响：

- ✓ **产品短期大量出口：**回收税费率大幅提高，为避免短期成本的大幅增加，针对上述产品的中国制造企业，将在短期内（两个月内）大量出口上述产品到俄罗斯市场。

回收税变化对俄罗斯的影响：

- ✓ **产品收费公平化：**决议中对履带式拖拉机和履带式推土机的回收税计算系数进行统一的目的之一是抑制不公平，避免计算系数不一致时，企业将履带式推土机以履带式拖拉机的名义注册。
- ✓ **加大对俄罗斯国内企业与产品的保护：**回收税有助于扶持俄罗斯国内的行业相关企业，保护国内生产产品不受进口产品的影响。
- ✓ **加大采购成本：**回收税的增加加大了俄罗斯本土客户采购进口产品的成本，以采购我国出口的5吨级装载机为例，采购成本增加了23.06%。
- ✓ **产业链与制造的本土化：**产业链与制造的本土化可以帮助企业回避和减少回收税（报废税）类似政策造成的负面影响，因此成为回收税增加背景下的长期发展趋势。

图表：针对部分工程机械和商用车产品的俄罗斯回收费计算系数

产品类别	功率段	回收税费计算系数及上调幅度						回收税金额 (万卢布)	
		新设备			自政策发布之日起，已超过3年设备			新设备	自政策发布之日起，已超过3年设备
		上调前	上调后	上调幅度	上调前	上调后	上调幅度		
推土机	600马力≤功率<800马力		29				130	500	2240
前置装载机与叉车	200马力≤功率<250马力	4.5	10.3	228.89%				180	
	200马力≤功率<650马力	34.78	49.3	41.75%	51.12	72.5	41.82%	850	1250
越野自卸卡车	650马力≤功率<1750马力	41.3	83.6	102.42%	52.8	120	127.27%	1440	2070
	1750马力≤功率	61.1	139.4	128.15%	66	170	157.58%	2400	2923

印尼：矿场资源丰富+城市化进程推进，工程机械设备需求较大

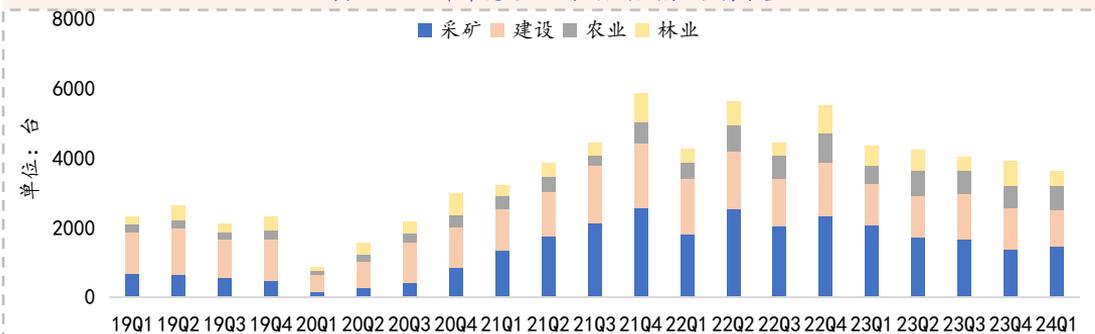
■ 城市化率逐渐提升，印尼工程机械设备需求旺盛

- ✓ 印度尼西亚城市化率较低，成为工程机械设备长期需求的有效支撑。
- ✓ 印度尼西亚是东南亚地区工程机械设备需求的主要来源，23年印度尼西亚工程机械设备需求量约为1.7万台，占比达57%。
- ✓ 采矿业领域需求显著提升，使矿业机械需求迅速增长，矿业机械占设备需求比例维持高位。

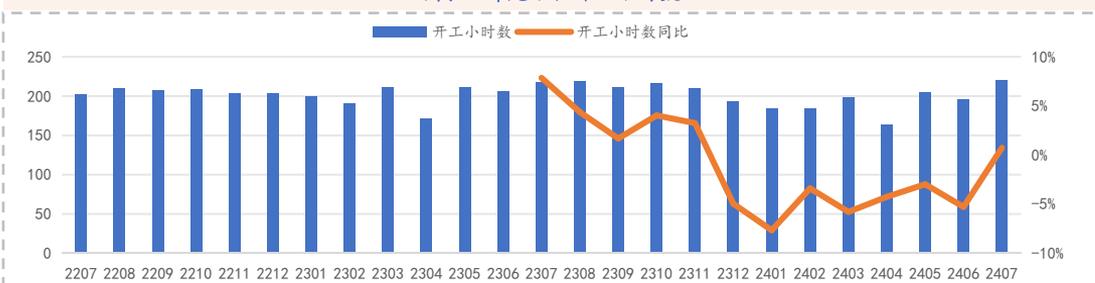
■ 印尼工程机械设备市场景气度高

- ✓ 印尼开工景气度保持高位：受采矿业需求拉动，开工小时数维持高位。

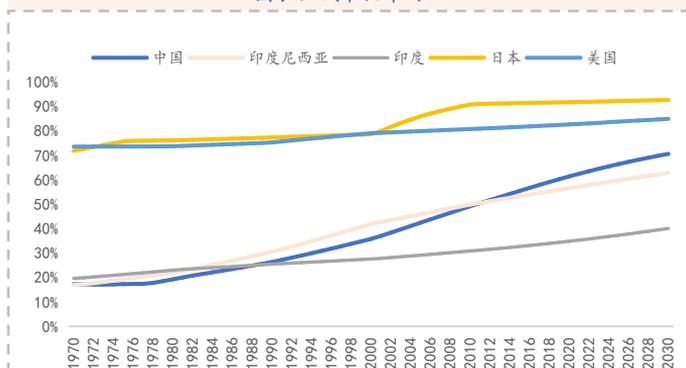
图表：19-24年印度尼西亚各领域机械工程需求量



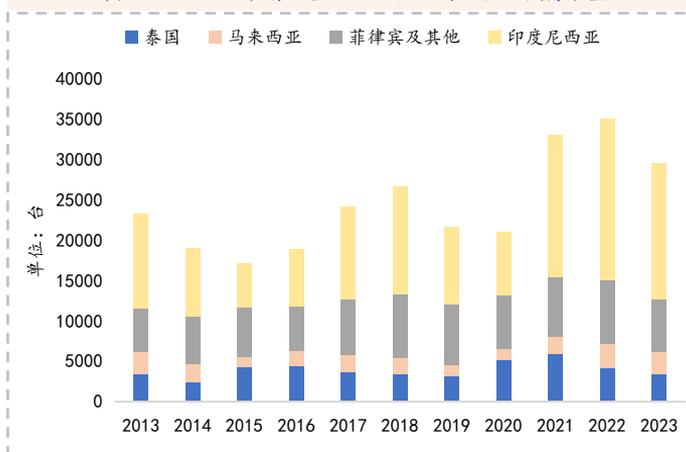
图表：印尼小松开工小时数



图表：城市化率对比



图表：小松——东南亚各地区七款主要工程机械设备需求量



印度/中东：新兴高增长区域，工程机械出口的主要战略点

- **印度：据第一工程机械网转引Dimitrov Krishnan预计，2030年印度工程机械市场将增长2~3倍，工程机械市场需求旺盛。**
 - ✓ **行业：**据第一工程机械网转引印度建筑设备制造商协会（ICEMA）统计数据 displays，2023-2024财年第一季度印度工程机械设备销量同比增长18%，达27244台；本财年第二季度设备销量同比增长31%，达30078台，其中土方机械增长23%，路面机械增长65%。市场的增长主要为基础设施的带动。
 - ✓ **基建：**需求可持续性的关键驱动因素是整体基础设施的增长。据第一工程机械网转引印度联邦预算表明，2023-2024财年，印度基础设施的资本投资支出将增加33%，达到100万亿卢比（约1220亿美元），超GDP的3%，几乎是2019-2020财年支出的三倍。
 - ✓ **房地产：**印度政府的“2022年全民住房”计划，预计到2025年将为住房领域带来1.3万亿美元的投资。房地产行业的大量投资将推动印度工程机械市场对翻新和新建建筑活动的更高需求。
- **中东：据工程机械品牌网转引Mordor Intelligence 2023年的数据预测，到2027年中东的建筑业预计将达到2.4万亿美元的价值。**
 - ✓ **沙特：**截至2023年，沙特的基础设施市场规模已达到344.6亿美元，未来五年该市场将以4.48%的复合年增长率持续扩大，预计到2028年将达到428.9亿美元。同时，与此同时，未来几年沙特将举办2027亚洲杯、2029亚冬会、2034亚运会、2034世界杯和2030世博会等多场世界级盛会，沙特计划投资大量场馆设施建设，无疑为工程机械领域带来更多机遇。
 - ✓ **土耳其：**土耳其工程机械市场的增速过去的10年的平均增速达14.5%，需求旺盛。

图表：印度工程机械预测



图表：沙特与三一集团签约18.7亿美元电动卡车协议

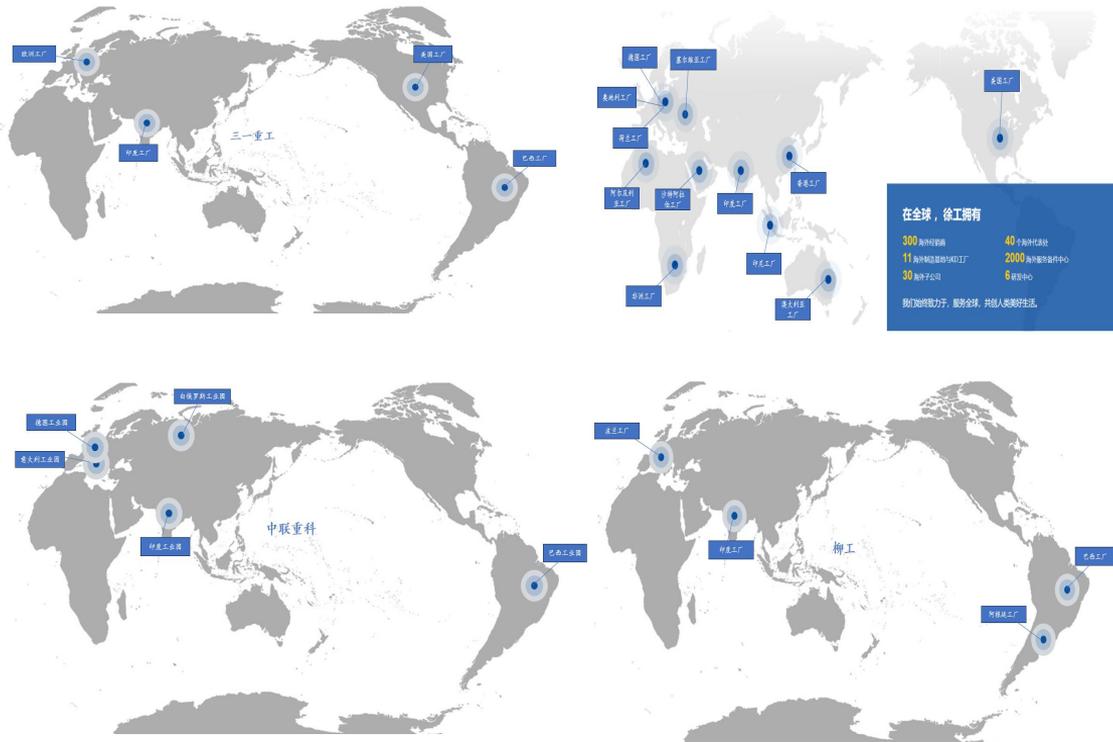


国内主机厂海外布局：全球化布局深耕多年，持续积累将迎来丰收期

- 面对日益严峻的贸易摩擦和海外市场壁垒的增加，中国工程机械企业正积极调整其海外经营战略。随着国有企业在海外建筑市场的不断开拓，国内工程机械企业通过“搭车出海+海外建厂+自主出海”的模式，展现出在海外市场拓展的巨大潜力。
- 建厂布局：四大主机厂徐工机械、三一重工、中联重科及柳工均建立多个海外生产基地，以保障海外产能。

图表：四大主机厂徐工机械、三一重工、中联重科及柳工海外基地分布

公司名称	海外工厂	
三一重工	印度、美国、欧洲和巴西四大产业集群基地	
徐工机械	11海外制造基地与KD工厂（巴西、印度、北美、德国、奥地利、施维英、荷兰AMCA、德国FT），40家海外办事处	
中联重科	在意大利、德国、巴西、印度、白俄罗斯投资建有工业园，在土耳其、沙特拟新建工厂，并在全球设立50多个常驻机构	
柳工集团	在印度、波兰、巴西、阿根廷设立了四家海外制造基地，有300多家经销商的2,700多个网点	
海外产业集群	成立时间	主要领域
三一印度	2006	主要经营混凝土机械、挖掘机械、起重机械、路面机械等。
三一美国	2007	主要经营混凝土泵车、液压挖掘机、履带起重机、越野起重机。
三一欧洲	2009	建立了包括研发中心、生产基地等一套完整的产业链。
三一巴西	2010	主要经营挖掘机械、起重机械等产品。



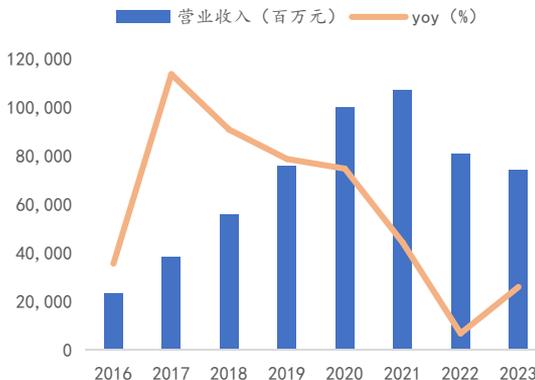
- 行业逻辑与数据跟踪
- 行业现状：行业集中度持续提升，销量呈现周期波动
- 国内需求：地产/国债政策频出，新增+更换需求支撑行业销量
- 海外需求：出口增速企稳，关注出海结构性机会
- 投资建议
- 风险提示

工程机械板块个股列表

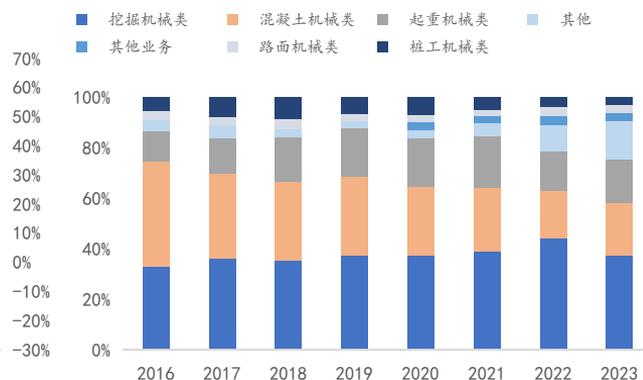
券商代码	券商简称	主要业务	市值 (亿元)	营收 (2023, 亿元)	YOY	归母净利润 (2023, 亿元)	YOY	毛利率 (2023)	净利率 (2023)	ROE (加权, 2023)	PE (TTM)	PE分位数	PB
600031.SH	三一重工	挖掘机、混凝土机械、起重机	1324.64	740.19	-8.44%	45.2750	5.96%	27.71%	6.29%	6.85	28.85	70.49%	1.9469
601100.SH	恒力液压	液压油缸、液压泵阀、马达	587.82	89.85	0.00%	24.9873	6.66%	41.90%	27.87%	18.69	23.75	9.84%	4.0845
000157.SZ	中联重科	起重机、混凝土机械	535.65	470.75	13.08%	35.0601	52.04%	27.54%	8.01%	6.41	15.98	48.24%	1.0231
000425.SZ	徐工机械	起重机	785.78	928.48	-1.03%	53.2647	23.67%	22.38%	5.64%	9.86	14.54	29.64%	1.3996
603638.SH	艾迪精密	液压破碎锤	118.71	22.35	10.39%	2.7865	11.77%	31.93%	12.47%	9.07	41.03	28.77%	3.7535
603338.SH	浙江鼎力	高空作业平台	239.50	63.12	15.92%	18.6715	48.51%	38.49%	29.58%	23.36	12.95	0.05%	2.6715
603298.SH	杭叉集团	叉车	222.41	162.72	12.90%	17.2031	74.16%	20.78%	11.27%	22.23	11.41	1.38%	2.5802
000528.SZ	柳工	土石方铲运机械 (挖掘机、装载机、推土机等)	191.17	275.19	3.93%	8.6781	44.80%	20.82%	3.42%	5.40	18.20	40.61%	1.1635
600984.SH	建设机械	建筑机械租赁	28.79	32.28	-16.98%	-7.4479	1566.52%	9.40%	-23.08%	-13.21	-3.39	0.00%	0.5470
600761.SH	安徽合力	叉车	151.60	174.71	10.76%	12.7813	41.36%	20.61%	8.10%	17.56	10.79	5.88%	2.0365
002097.SZ	山河智能	挖掘机、凿岩设备	59.10	72.29	-1.00%	0.3558	-103.13%	28.06%	0.26%	0.78	226.45	87.88%	1.2871
000680.SZ	山推股份	推土机	97.37	105.41	5.43%	7.6542	21.16%	18.44%	7.29%	14.67	12.11	5.01%	1.7478
605389.SH	长龄液压	液压涨紧装置、中央回转接头	26.51	8.06	-10.05%	1.0169	-20.01%	24.18%	13.20%	5.24	24.41	41.33%	1.2564
600815.SH	厦工股份	挖掘机、装载机	34.42	8.21	-18.46%	-2.1818	-184.50%	15.27%	-25.25%	-14.50	-16.54	0.00%	2.2792
603611.SH	诺力股份	叉车	39.28	69.63	3.89%	4.5775	13.82%	22.22%	6.62%	18.26	8.25	0.43%	1.4736
600262.SH	北方股份	矿用车	29.61	24.03	7.54%	1.4171	19.29%	22.98%	6.98%	9.87	17.93	8.35%	1.9892

- 三一集团有限公司始创于1989年，前身是湖南涟源焊接材料厂，1991年更名为三一集团有限公司，2000年成立股份公司，并于2003年登陆上交所。公司成立之初以混凝土机械设备起家，之后扩张至挖掘机械、起重机械和桩工机械等方面，逐渐形成当今主业是以“工程”为主题的装备制造业的企业。已成为建筑机械、路面机械、挖掘机械、桩工机械、起重机械、非开挖施工设备、港口机械、煤炭机械、风电设备等领域的全产业链企业，成为中国工程机械龙头。其中混凝土机械、桩工机械、履带起重机、煤炭掘进机械为国内第一品牌，混凝土泵车全面取代进口，国内市场占有率达57%，为国内首位且连续多年产销量居全球第一。
- 从2016年至2020年，公司营业总收入在稳步增长，增速在2016-2017年间有一个迅速增长，随之总体呈现下降趋势；2022年公司营业收入呈现较大幅度下降，营业收入从2021年1000亿下降至800亿的收入水平，2023年营收740.2亿元，同比下降8.42%，降速放缓。
- 2016年至2023年产品营收结构显示，挖掘机械类、混凝土机械类、起重机械类是构成收入的主要来源。2016年至2021年这三类占比超过80%，近两年有其他类占比增加，此三类占比降至75%左右。2016年至2022年混凝土机械类营收占比呈现下降趋势，2016年占比41.7%，降至2022年18.7%，2023年回升至20.7%；起重机械类占比整体呈现先上升后下降的趋势，占比在10%-20%之间。
- 2023年，公司实现国际销售收入432.58亿元，同比增长18.28%；国际收入占主营业务收入比重58.44%，相较于2022年海外营收占比的45.25%，同比上升13.19个百分点。

图表：2016年-2023年公司营业收入及同比增速（单位：百万元）



图表：2016-2023年公司产品营收结构

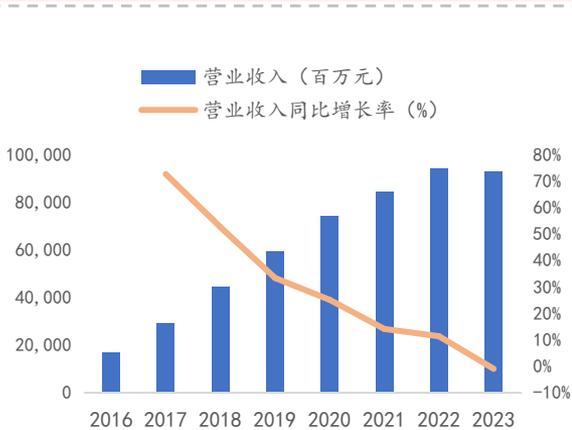


图表：2016-2023年公司海外营收及增长情况（单位：百万元）

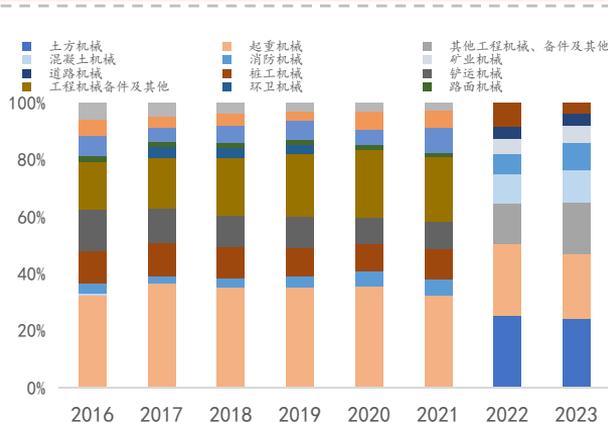


- 徐工集团前身为1943年创建的华兴铁工厂，1989年组建成立国内行业首家集团公司。公司主要指标始终稳居中国工程机械行业第1位，连续三年位列世界工程机械行业第3位，连续四年位列“世界品牌500强”。公司产品中汽车起重机、随车起重机、压路机等16类主机位居国内行业第一；公司起重机械、移动式起重机、水平定向钻持续保持全球第一，桩工机械、混凝土机械稳居全球第一阵营。徐工集团正坚定产业高端化、智能化、绿色化、服务化、国际化转型升级，加快建设世界一流现代化企业，攀登全球装备制造产业珠峰。
- 从2016年至2022年公司营业总收入稳步增长，从168.9亿元增至938.2亿元，仅2023年有略微下降，但增速处于逐年放缓的趋势；2023年营收928.5亿元，同比下降1.03%。
- 徐工机械旗下具备挖掘机械、混凝土机械、矿业机械、塔式起重机等工程机械产品，产业结构完整。2016年至2021年起重机械类营收远超其他品类，占比35%左右。2022年反向吸收徐工有限，土方机械类增长明显，占比从0增长至25%左右，公司传统业务（起重机械类、桩工机械类等）占比有所萎缩，起重机械占比降至25%。
- 2023年，公司实现国际销售收入372.2亿元，同比增长33.7%；国际收入占主营业务收入比重40.09%，相较于2022年海外营收占比的29.67%，同比上升10.41个百分点。产品远销190多个国家和地区，覆盖“一带一路”沿线95%以上的国家和地区，年出口总额和海外收入持续居中国行业第一。

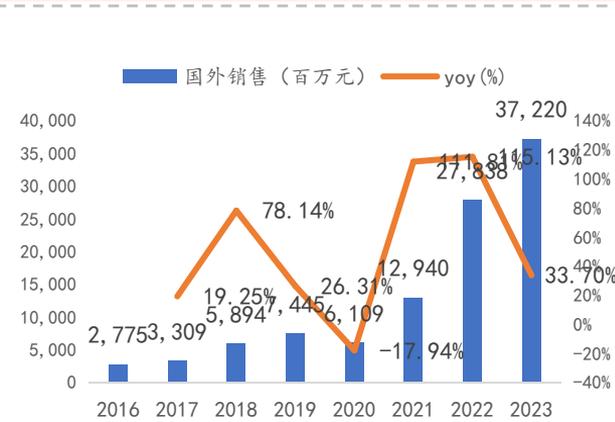
图表：2016年-2023年公司营业收入及同比增速



图表：2016-2023年公司产品营收结构



图表：2016-2023年公司海外营收及增长情况

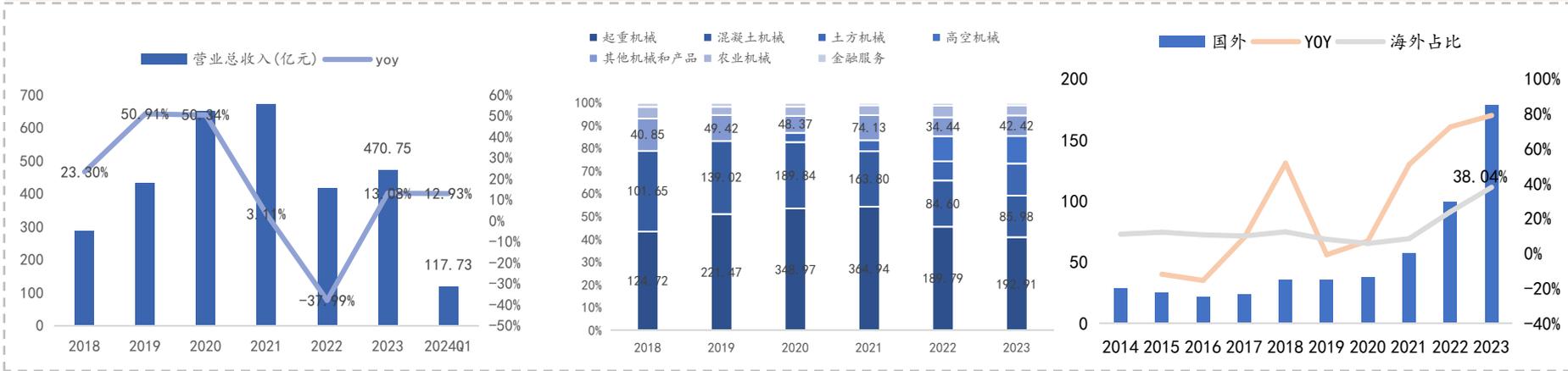


- 公司于1992年9月28日创立，2000年建机院改制为企业；2004年长沙建设机械研究院更名为“长沙建设机械研究院有限公司”；2008年建机院依托中联重科实现整体上市。2012年，与印度Electromech公司签署海外建厂协议，开启海外直接投资新篇章。2019年开始，公司进入高质量发展阶段，先后启动全球大塔机智能工厂——中联重科塔机智能工厂和中联智慧产业城项目。根据公司2023年年报，公司混凝土机械长臂架泵车、搅拌站市场份额仍稳居行业第一，搅拌车市场份额保持行业第二。工程起重机械市场份额保持行业领先，25吨及以上汽车起重机销量位居行业第一，500吨及以上履带起重机位居行业第一，建筑起重机械销售规模稳居全球第一，R代塔机形成市场的规模覆盖。
- 2018年-2023年，公司营业收入CAGR为10.41%，2023年实现营收470.75亿元，同比增长13.08%；2024年Q1，公司营收为117.73亿元，同比增长12.93%。
- 2018年-2023年，混凝土机械、工程起重机械、建筑起重机械作为公司的三大传统优势产业，土方机械、高空机械和矿山机械作为公司新兴潜力业务，占营收的比重不断提升。2023年，土方机械和高空机械占营收的比重分别为14.12%、12.12%，矿山机械销售规模接近8亿元，成功加速发展并实现了新突破。
- 2020年以来，公司海外业务占比逐年提升。2023年，公司海外业务实现营收179.05亿元，同比增长高达79.19%，占公司总营收的38.04%，重点市场实现有效突破，重点国家本地化发展战略成效显著。

图表：2016年-2023年公司营业收入及同比增速（单位：亿元）

图表：2016-2023年公司产品营收结构

图表：2016-2023年公司海外营收及增长情况（单位：亿元）



- 1958年，500多名创业者在城市西郊“龙腾背”的荒野之地成立公司；1966年，推出第一台现代化轮式装载机；1993年上市之初，主要从事装载机的研发、生产制造、经营、维修、技术服务等，销售市场主要面向国内；2000年以来，公司主营业务逐步扩展为工程机械和非工程机械以及配件的研发、生产制造、销售、服务、租赁等。柳工拥有全球领先的产品线，涉及铲运机械、挖掘机械、工业车辆、压实机械、路面机械、混凝土机械、桩工机械、起重机械、矿山机械、预应力机械、农业机械、工程机械配套件等30余条整机产品线，是国际上为数不多能提供全系列全产品、全面解决方案的供应商。作为行业内具备最完整全球经销网络的企业之一，柳工拥有遍布130多个国家的300多家经销商，随时为全球客户提供便捷、专业的服务支持。
- 从2016年至2021年，公司营业总收入在稳步增长，增速在2020-2021年间有一个迅速增长，随后略有下降；2023年营收275.19亿元，同比增长3.93%。
- 2016年至2023年产品营收结构显示，土石方铲运机械和其他工程机械及配件是构成收入的主要来源。2016年至2022年这两类占比95%左右，近两年预应力机械占比增加，此两类占比降至90%左右。2016年至2020年土石方铲运机械营收占比平稳，2016年占比62.55%，2023年微降至57.80%；其他工程机械及配件占比整体呈现先下降后上升的趋势，占比在30%左右。
- 2023年，公司实现国际销售收入114.62亿元，同比增长41.18%；国际收入占主营业务收入比重41.65%，相较于2022年海外营收占比的30.66%，同比上升10.99个百分点。柳工在全球拥有20多个制造基地，17000多名员工，5个研发基地，产品遍布170多个国家和地区。

图表：2016年-2023年公司营业收入及同比增速



图表：2016-2023年公司产品营收结构



图表：2016-2023年公司海外营收及增长情况



- 行业逻辑与数据跟踪
- 行业现状：行业集中度持续提升，销量呈现周期波动
- 国内需求：地产/国债政策频出，新增+更换需求支撑行业销量
- 海外需求：出口增速企稳，关注出海结构性机会
- 投资建议
- 风险提示

- **1) 下游地产、基建投资不及预期。**工程机械产品与房地产和基建投资相关性较高，若下游地产、基建投资不及预期，会对行业产生不利影响。
- **2) 原材料等价格波动风险。**产品的主要原材料为钢材，若未来原材料成本大幅上涨，导致工程机械产品成本上升，将对行业主机厂盈利能力产生不利影响。
- **3) 国际贸易风险。**行业出口业务较多，国际贸易存在诸多不稳定因素，区域政治环境、经济发展状况、行业政策、汇率政策、海运情况等具有较大的不确定性。若工程机械产品遭遇到贸易壁垒或汇率较大波动以及海运情况紧张等情况，则会对工程机械产品出口产生不利影响。
- **4) 人民币汇率波动风险。**行业主要公司海外收入占比近年来大幅提升，若人民币汇率大幅波动，可能影响行业主要厂商业绩。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（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，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。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，之后可能会随情况的变化而调整。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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅在20%以上
	持有	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于10%与20%之间
	中性	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来6个月内，行业整体回报高于市场基准指数5%以上
	跟随大市	未来6个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来6个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的6~12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；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

诚信专业 发现价值

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路1436号陆家嘴滨江中心MT座20楼

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn

