

## 8月装挖双增长，非挖产品出口景气度持续

2024年9月19日

- 挖机和装载机实现双增长，释放景气回归信号。**据工程机械工业协会，（1）挖掘机：2024年8月销售各类挖掘机14647台，同比增长11.8%，其中国内6694台，同比增长18.1%；出口7953台，同比增长6.95%。基建投资改善、大规模设备更新政策刺激、以及8月开启专项债发行“高峰”，推动国内需求持续修复。同时，挖机出口占整体销量比重超过50%，此次出口增速回正进一步释放景气回归积极信号。（2）装载机：2024年8月装载机主要制造企业销售各类装载机8329台，同比增长15.2%。其中国内市场销量4036台，同比增长8.99%；出口销量4293台，同比增长21.8%。2024年8月主要企业销售电动装载机955台，单月电动化率11%，1-8月累计电动化率约10%。
- 开机率：内需景气度提升，海外需求边际滑落。**据小松官网，2024年8月中国小松挖掘机开机小时数93小时，同比增长3.3%，环比增长5.4%。海外，除中国和欧洲，其余地区小松挖掘机开机小时数同比均有一定滑落。8月北美、欧洲、日本和印尼小松挖掘机开机小时数分别为73.8/68.8/41.4/216.7小时，同比增速分别-4.2%/+0.6%/-5.8%/-1.4%。
- 24H1工程机械行业：内需土方机械现回暖迹象，海外非挖产品表现更优。**（1）内销增速：叉车+10%>挖掘机+5%>装载机-3%>高空作业车-13%>工程起重机-19%>升降工作平台-34%>塔机-63%。其中，小挖+15%>中挖-15%>大挖-19%。整体看土方机械增速相对平稳，小挖受益于水利工程、农业种植、小型市政工程等，增速较快。起重机械受累于房地产市场低迷而有较大下滑，其中以下游房地产占比高的塔机收缩最为明显。（2）海外，挖机出口以中大挖为主，非挖产品表现较优。出口增速：高空作业车+138%>升降工作平台+23%>叉车+20%>装载机+5%>工程起重机+4%>塔机0%>挖掘机-14%。其中，挖掘机各型号增速均为负，大挖-1%>中挖-3%>小挖-24%。（3）分国家看，海关数据显示，24H1挖掘机产品上中国对主要国家出口金额均下滑，但对巴西实现快速增长，混凝土和起重机出口在新兴市场表现亮眼。
- 24H1主机厂表现：产品结构带来业绩分化，海外业务均继续增长。**（1）土方机械：龙头优于行业，装载机占比高、挖机体量偏小的企业弹性大；24H1土方机械板块收入增速：中联重科+20%>柳工+16%>徐工+7%>山河智能+3%>三一+0.4%。（2）起重机械：海外优于国内，工程类优于建筑类。各主机厂起重机械业务均有一定程度收缩，其中海外占比高的三一下滑程度更小。此外，受益于产品迭代和海外占比提升，三家主机厂起重机械毛利率均有增加。（3）混凝土机械：降幅收窄，毛利率承压，出海为主要增长动力。受制于国内房地产低迷和竞争加剧，主要主机厂混凝土机械板块营收同比下滑，但24H1混凝土机械出口表现亮眼，按海关口径出口金额和数量分别同比+100%和+79%。
- 投资建议：**8月挖机和装载机内外销均实现正增长，中国小松开工率同比增速回正，反映内需景气度提升。海外需求整体稳健，非挖产品在新兴市场表现继续亮眼。我们认为整体行业回暖迹象进一步清晰，后续可观察挖机销量恢复和非挖产品出口高景气的持续性。我们推荐主机厂商徐工机械、三一重工、中联重科和核心零部件厂商恒立液压，建议关注柳工、艾迪精密等。
- 风险提示：**宏观经济不及预期的风险，政策推进程度不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，出口贸易争端的风险，汇率波动的风险。

## 机械行业

推荐 维持评级

## 分析师

鲁佩

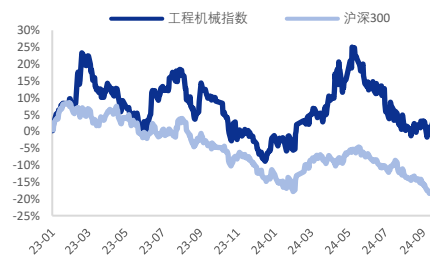
☎：021-20257809

✉：lupei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521060001

## 相对沪深300表现图

2024-09-19



资料来源：中国银河证券研究院

## 相关研究

- 【银河机械】行业深度\_机械行业\_中资出海专题系列研究（工程机械）\_区域表现分化，主机厂驶入产业出海快车道
- 【银河机械】行业月报\_机械行业\_7月挖机内销持续改善，静待行业筑底回升

重点公司盈利预测与估值（截至 2024/9/19）

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	0.73	0.93	29	22	17	推荐
000425.SZ	徐工机械	0.45	0.55	0.69	15	12	9	推荐
000528.SZ	柳工	0.44	0.74	0.98	24	14	11	未评级
000157.SZ	中联重科	0.43	0.51	0.65	15	12	9	推荐
601100.SH	恒立液压	1.86	2.03	2.39	28	26	22	推荐
603638.SH	艾迪精密	0.33	0.40	0.48	45	37	31	未评级

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

# 目录

## Catalog

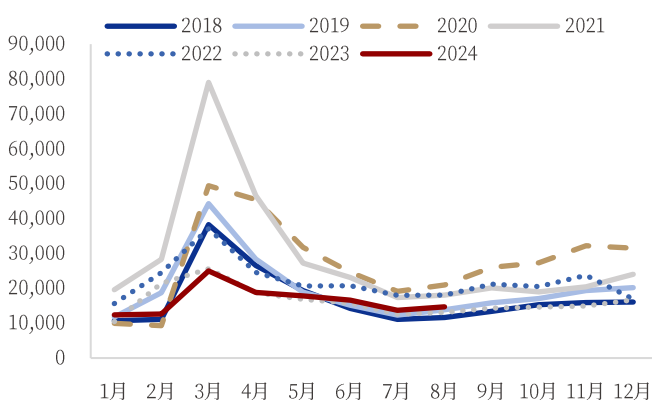
一、 主要产品销量 .....	4
(一) 挖掘机：内销持续改善，出口重回正增长 .....	4
(二) 装载机：内销稳健增长，出口景气度持续 .....	6
(三) 起重机：销量继续承压，汽车起重机单月出口亮眼 .....	8
(四) 叉车：内销电动化率提升 .....	10
(五) 高空作业机械：出口占比进一步提升 .....	11
(六) 其他工程机械.....	12
(七) 矿山机械：出口增速维持高景气 .....	13
二、 开机率：内需景气度提升，海外需求边际滑落 .....	15
三、 24H1 工程机械销售表现.....	16
(一) 内需土方机械现回暖迹象，海外非挖产品表现更优 .....	16
(二) 主机厂角度：产品结构带来业绩分化，海外业务均继续增长 .....	17
四、 投资建议 .....	21
五、 风险提示 .....	21

## 一、主要产品销量

### (一) 挖掘机：内销持续改善，出口重回正增长

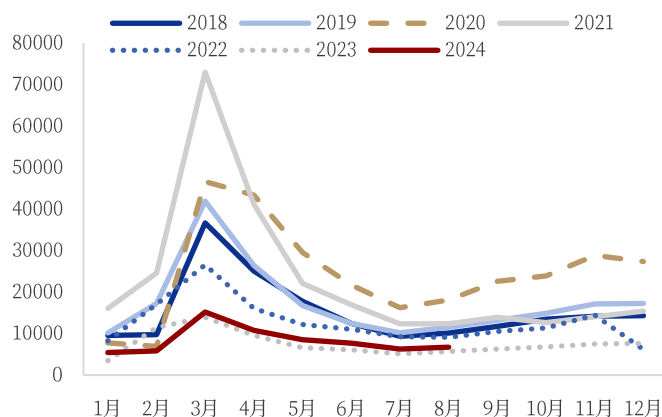
据中国工程机械工业协会，2024年8月销售各类挖掘机14647台，同比增长11.8%，其中国内6694台，同比增长18.1%；出口7953台，同比增长6.95%。2024年1—8月，共销售挖掘机131550台，同比下降2.21%；其中国内66335台，同比增长7.32%；出口65215台，同比下降10.3%。基建投资改善、大规模设备更新政策刺激、以及8月开启专项债发行“高峰”，推动国内市场需求持续修复。同时，挖机出口占整体销量的比重超过50%，此次出口增速回正进一步释放景气回归积极信号。

图1：挖掘机月度销量（台）



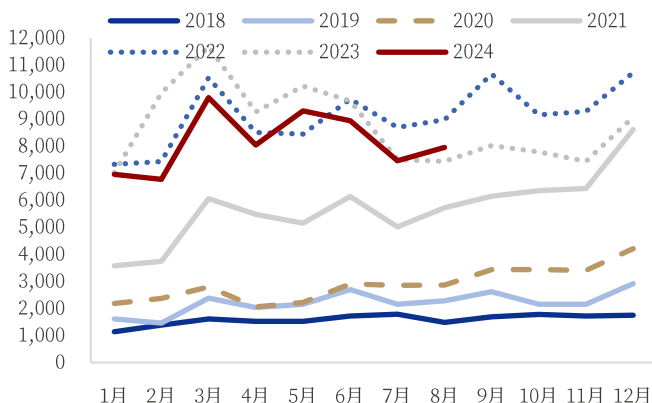
资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

图2：挖掘机月度内销销量（台）



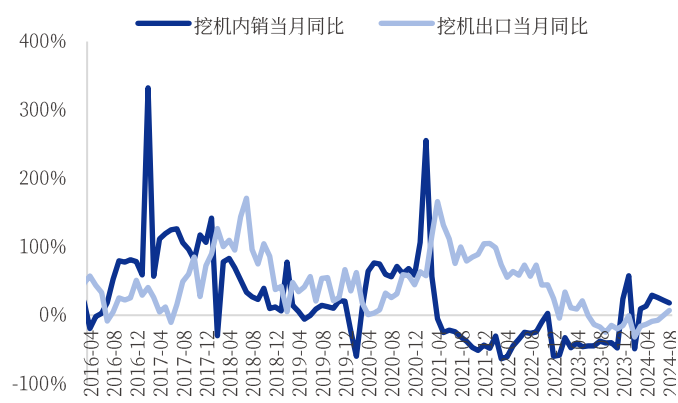
资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

图3：挖掘机月度出口销量（台）



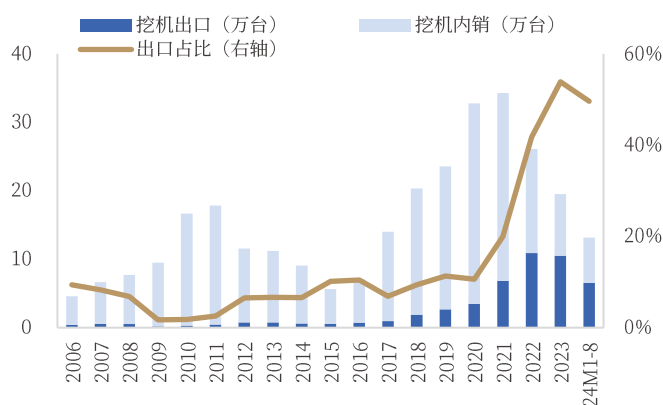
资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

图4：挖掘机月度销量 YoY



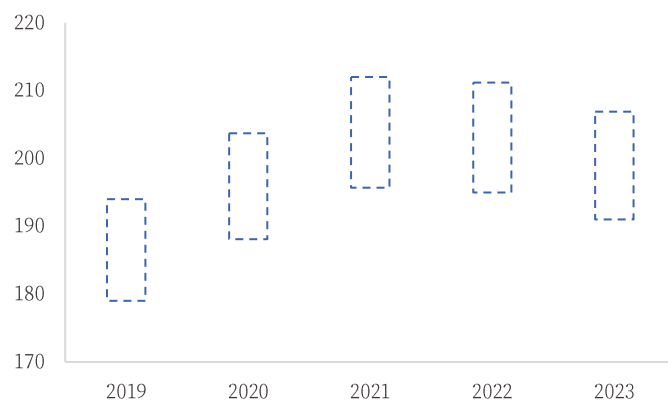
资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

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8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	14,647
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	131,550

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8月)

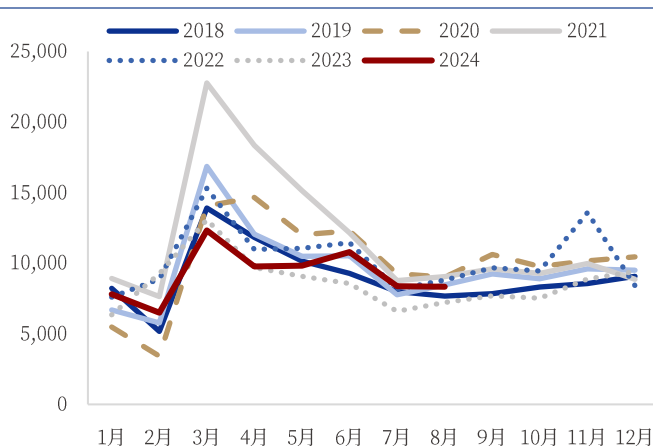
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
1月	675	421	399	464	600	1,137	1,614	2,184	3,575	7,325	7,006	6,955
2月	538	376	342	435	612	1,387	1,459	2,371	3,743	7,431	9,958	6,771
3月	972	778	432	635	802	1,607	2,377	2,798	6,058	10,529	11,679	9,792
4月	787	432	440	693	724	1,518	2,037	2,055	5,472	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	7,953
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	65,215

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: 内销稳健增长, 出口景气度持续

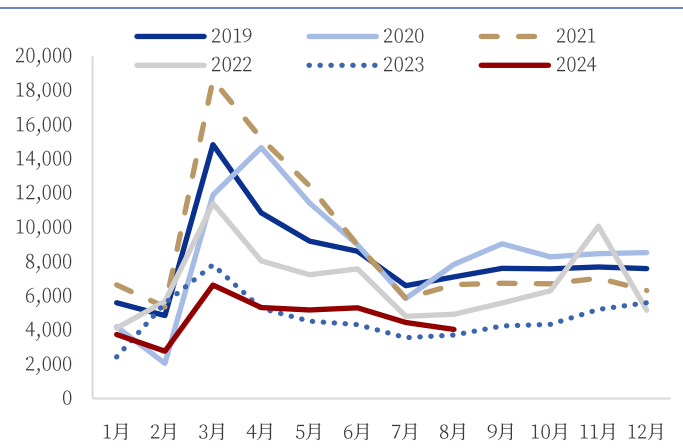
据中国工程机械工业协会, 2024年8月销售各类装载机8329台, 同比增长15.2%。其中国内市场销量4036台, 同比增长8.99%; 出口销量4293台, 同比增长21.8%。2024年1—8月, 共销售各类装载机73726台, 同比增长4.7%。其中国内市场销量37388台, 同比增长0.57%; 出口销量36338台, 同比增长9.33%。2024年8月主要企业销售电动装载机955台, 单月电动化率11%, 1-8月累计电动化率约10%。

图7: 装载机月度销量 (台)



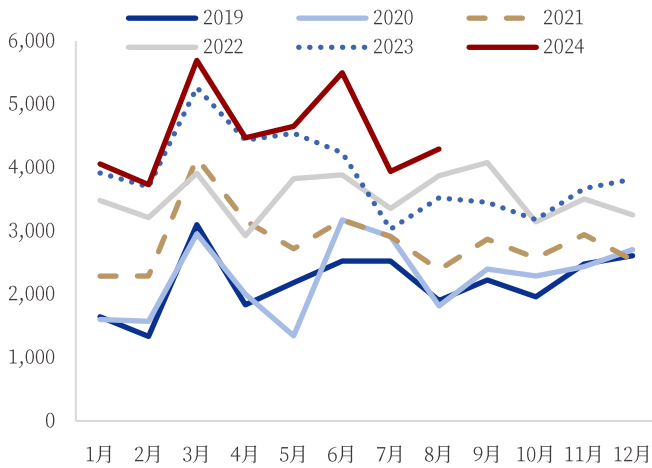
资料来源: 中国工程机械工业协会, 中国银河证券研究院

图8: 装载机月度内销销量 (台)



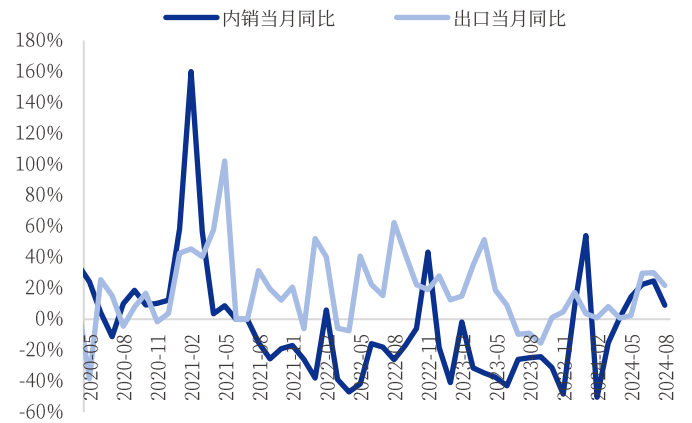
资料来源: 中国工程机械工业协会, 中国银河证券研究院

图9：装载机月度出口销量（台）



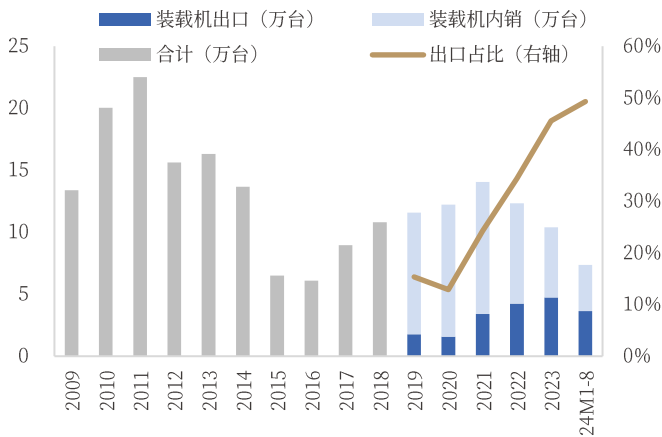
资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

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

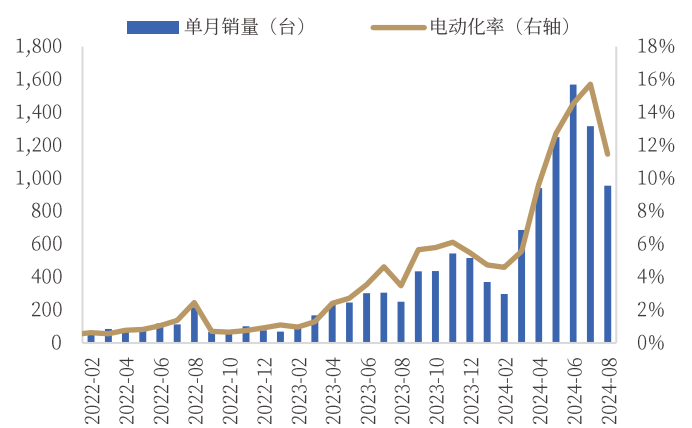
图11：装载机年度销量（万台）



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8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	8,329
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	73,726

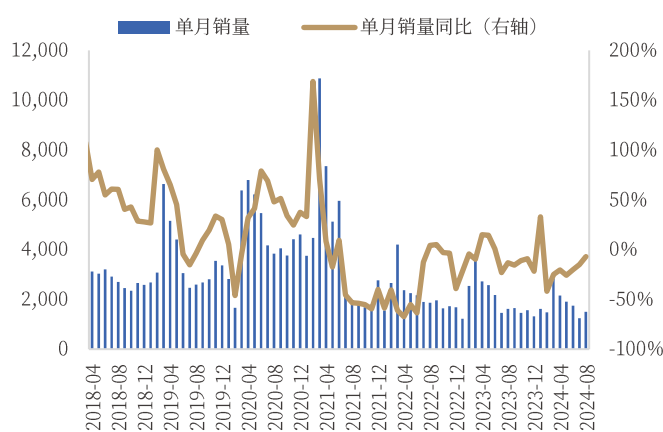
资料来源: 中国工程机械工业协会, 中国银河证券研究院

### (三) 起重机: 销量继续承压, 汽车起重机单月出口亮眼

#### 1. 汽车起重机

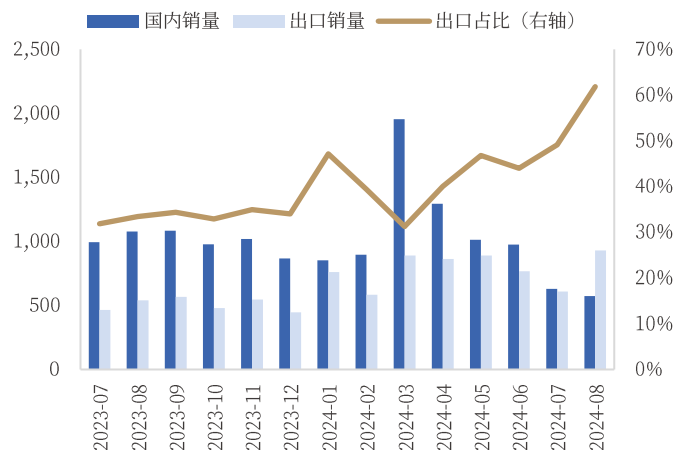
据中国工程机械工业协会, 2024年8月汽车起重机主要制造企业当月销售各类汽车起重机1504台, 同比下降7.05%, 其中国内市场销量574台, 同比下降46.7%; 出口市场销量930台, 同比增长71.9%。

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

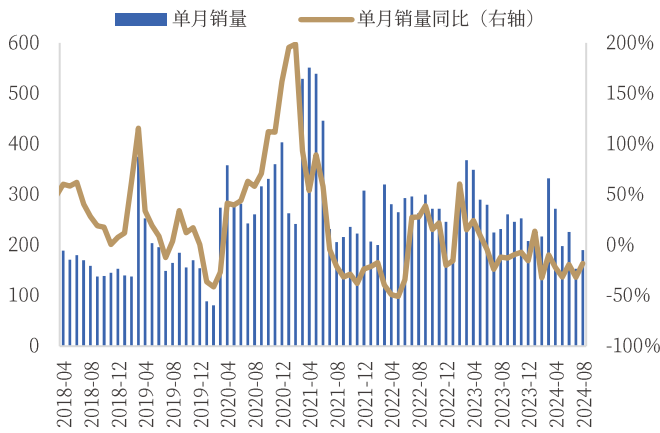
#### 2. 履带式起重机

据中国工程机械工业协会, 2024年8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190台, 同比下降18.1%, 其中国内市场销量58台, 同比下降37.6%; 出口市场销量132台, 同比下



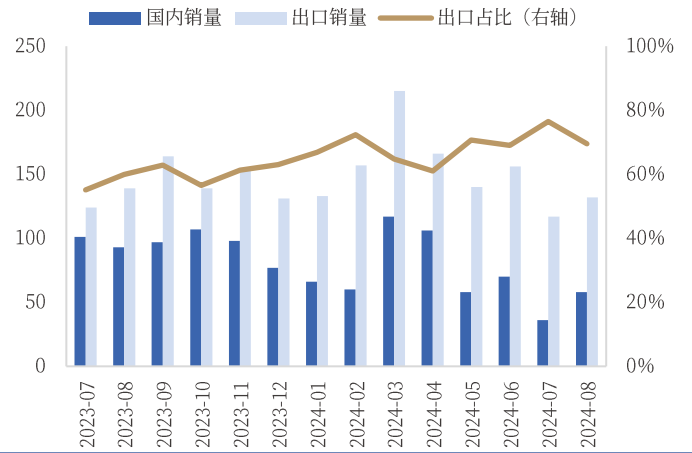
降 5.04%。

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)

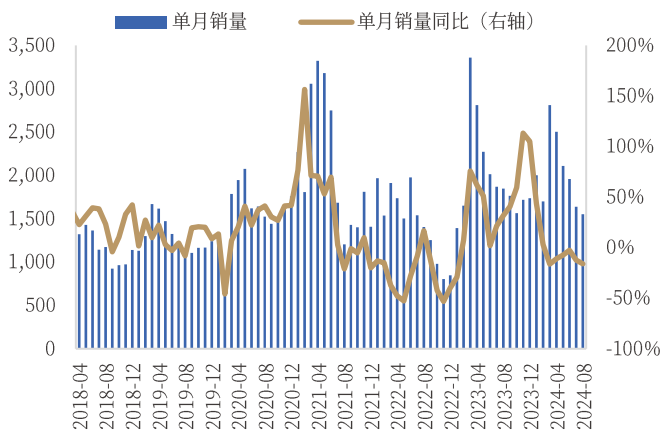


资料来源: 中国工程机械工业协会, 中国银河证券研究院

### 3. 随车式起重机

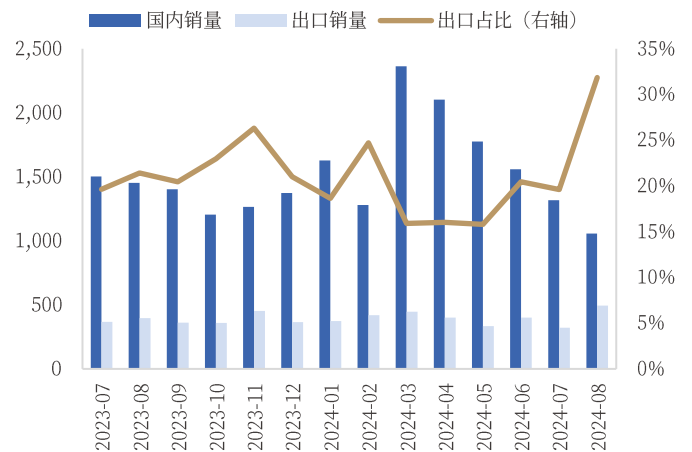
据中国工程机械工业协会, 2024年8月随车起重机主要制造企业当月销售各类随车起重机1551台, 同比下降16.1%, 其中国内市场销量1057台, 同比下降27.3%; 出口市场销量494台, 同比增长24.7%。

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)

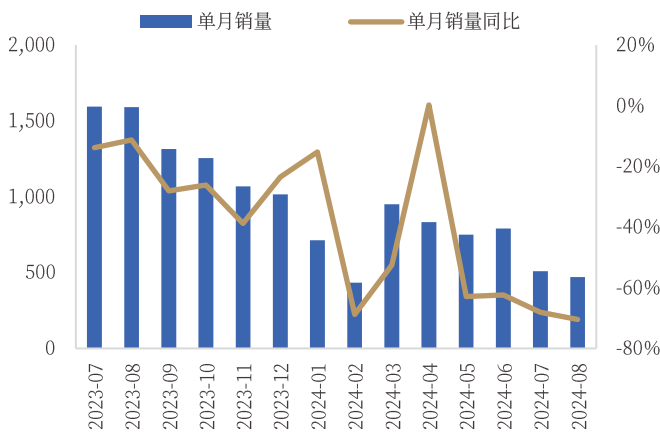


资料来源: 中国工程机械工业协会, 中国银河证券研究院

### 4. 塔式起重机

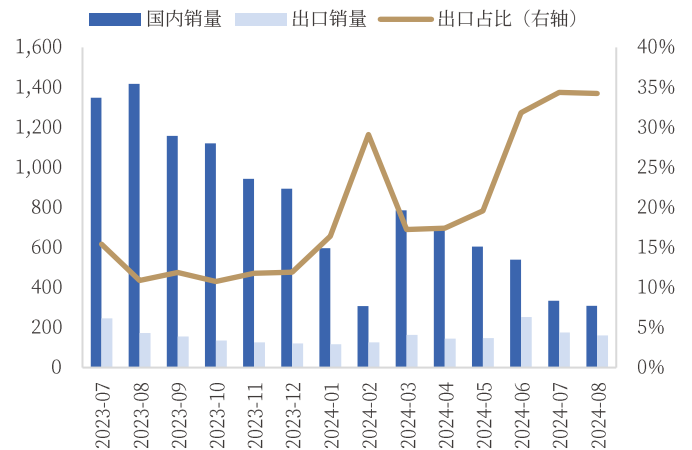
据中国工程机械工业协会, 2024年8月塔式起重机主要制造企业当月销售各类塔式起重机470台, 同比下降70.5%, 其中国内市场销量309台, 同比下降78.2%; 出口市场销量161台, 同比下降6.94%。

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)

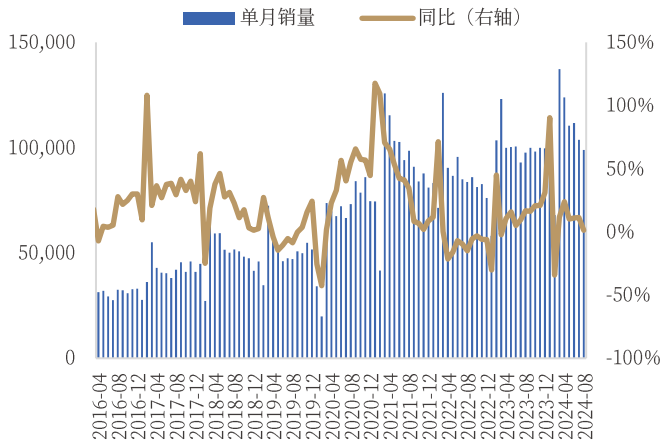


资料来源: 中国工程机械工业协会, 中国银河证券研究院

#### (四) 叉车: 内销电动化率提升

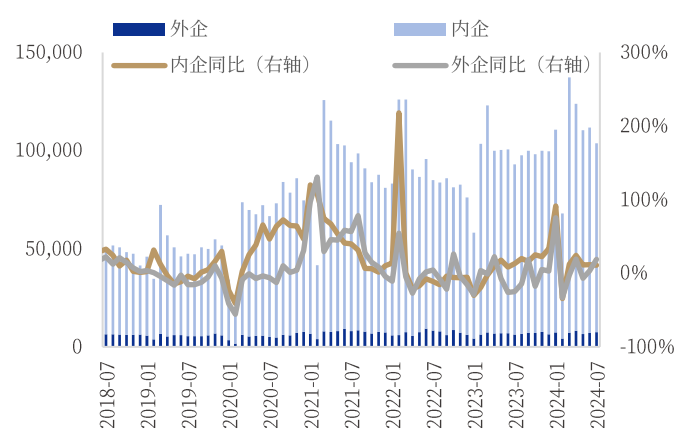
据中国工程机械工业协会, 2024年8月叉车主要制造企业当月销售各类叉车98883台, 同比增长1.26%。其中国内市场销量58829台, 同比下降4.73%; 出口市场销量40054台, 同比增长11.6%。据Wind数据, 2024年7月内资和外资叉车主要制造企业分别销售各类叉车96221和74562辆, 同比增长10.98%和18.97%; 7月中国叉车主要制造企业销售电动和内燃叉车79015和23662辆, 同比分别增长24.26%和下滑19.47%, 7月单月叉车整体、出口、内销电动化率达到77%、80%、75%, 1-7月叉车累计销售电动化率达到72%。

图21: 叉车月度销量 (辆) 及 YoY



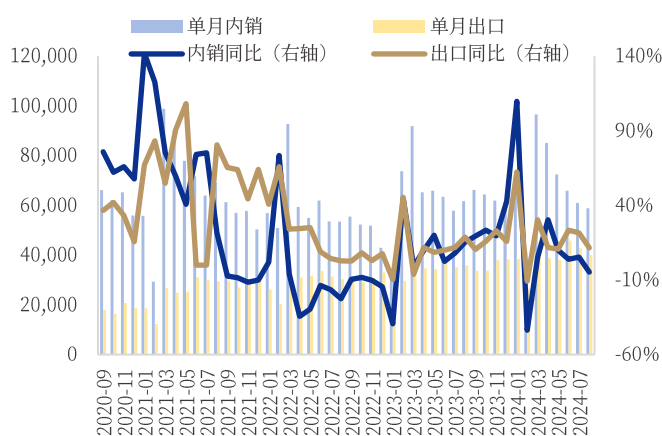
资料来源: 中国工程机械工业协会, 中国银河证券研究院

图22: 叉车内资和外资企业销售量 (辆) 及增速



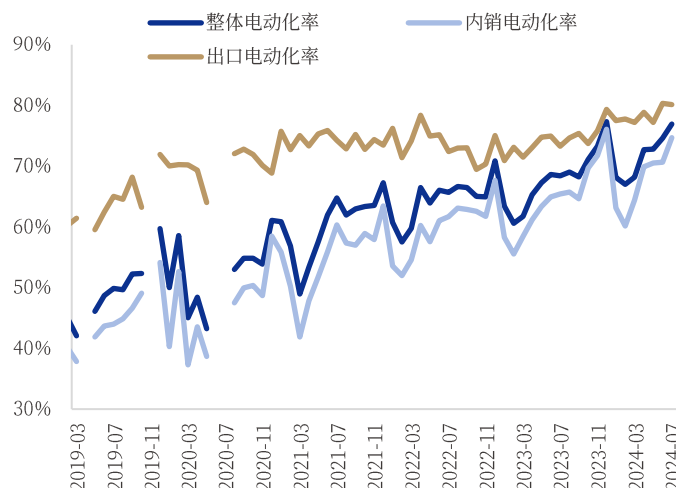
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

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



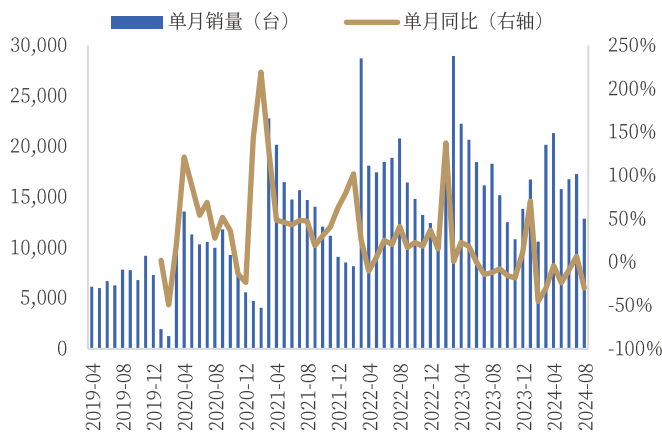
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## (五) 高空作业机械: 出口占比进一步提升

### 1. 升降工作平台

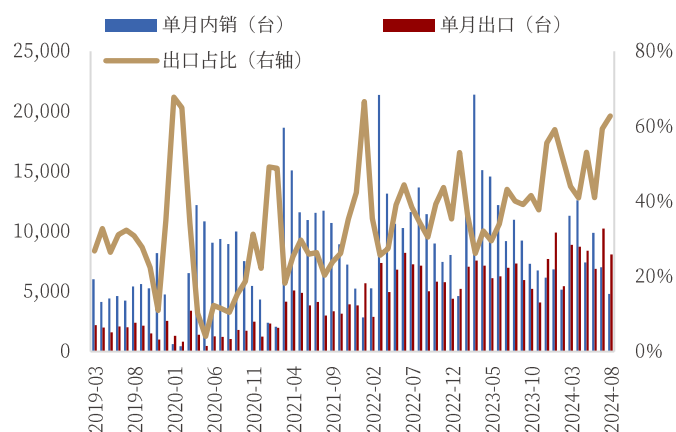
**出口继续正增长, 支撑销量重要性进一步加强。**据中国工程机械工业协会, 2024年8月升降工作平台主要制造企业当月销售各类升降工作平台 12869 台, 同比下降 29.7%, 其中国内市场销量 4794 台, 同比下降 56.3%; 出口市场销量 8075 台, 同比增长 10.1%。

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)

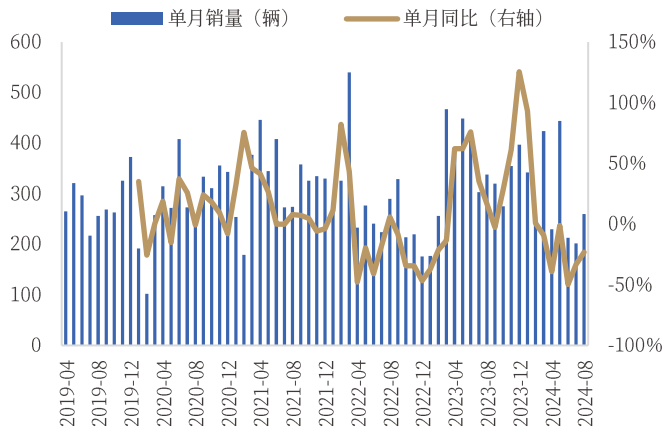


资料来源: 中国工程机械工业协会, 中国银河证券研究院

### 2. 高空作业车

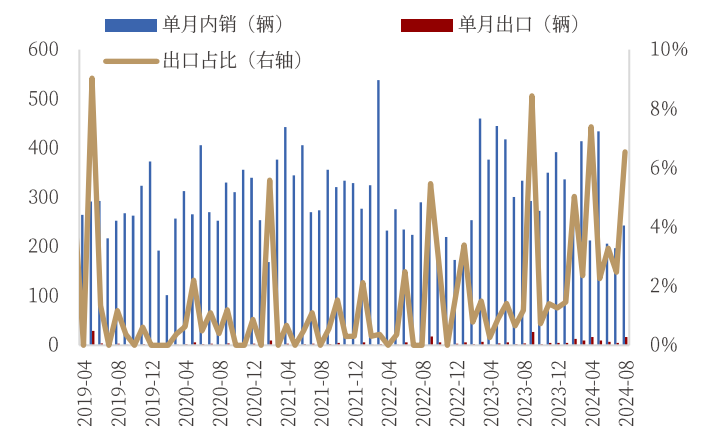
**出口在小基数背景下快速增长。**据中国工程机械工业协会, 2024年8月高空作业车主要制造企业当月销售各类高空作业车 260 台, 同比下降 23.1%, 其中国内市场销量 243 台, 同比下降 27.2%; 出口市场销量 17 台, 同比增长 325%。

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)



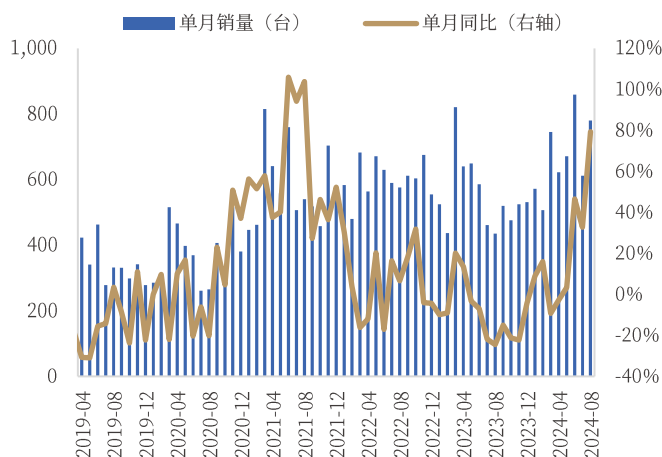
资料来源: 中国工程机械工业协会, 中国银河证券研究院

## (六) 其他工程机械

### 1. 平地机

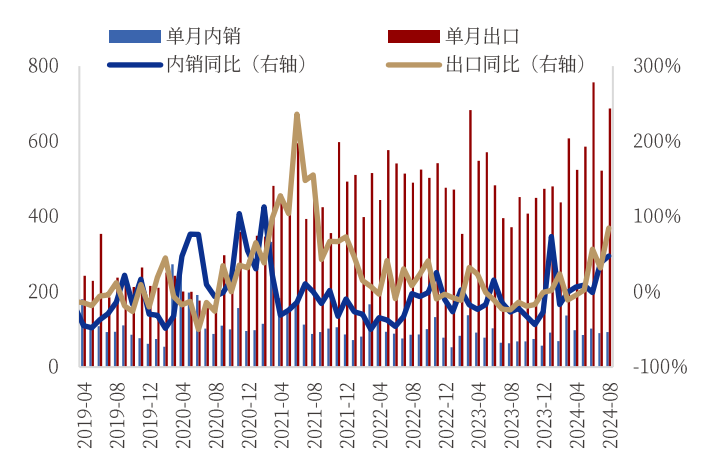
据中国工程机械工业协会, 2024年7月平地机主要制造企业当月销售各类平地机780台, 同比增长79.3%, 其中国内市场销量93台, 同比增长47.6%; 出口市场销量687台, 同比增长84.7%。

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

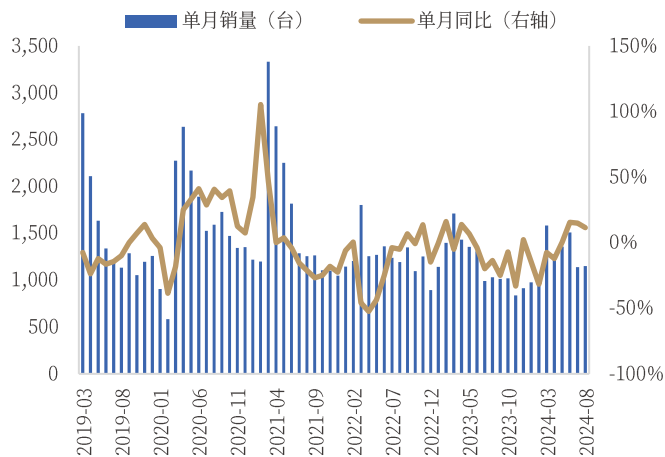


资料来源: 中国工程机械工业协会, 中国银河证券研究院

### 2. 压路机

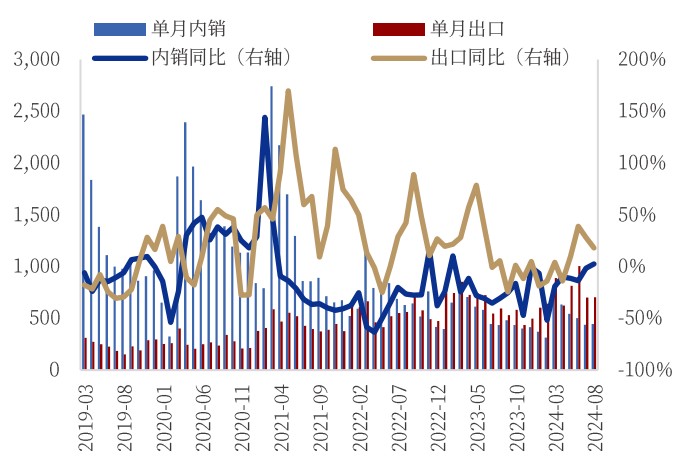
据中国工程机械工业协会, 2024年8月压路机主要制造企业当月销售各类压路机1150台, 同比增长11.5%, 其中国内市场销量447台, 同比增长2.52%; 出口市场销量703台, 同比增长18.2%。

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

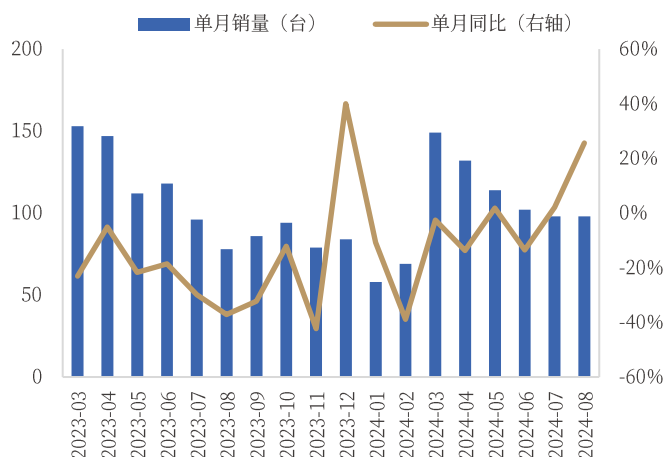


资料来源: 中国工程机械工业协会, 中国银河证券研究院

### 3. 摊铺机

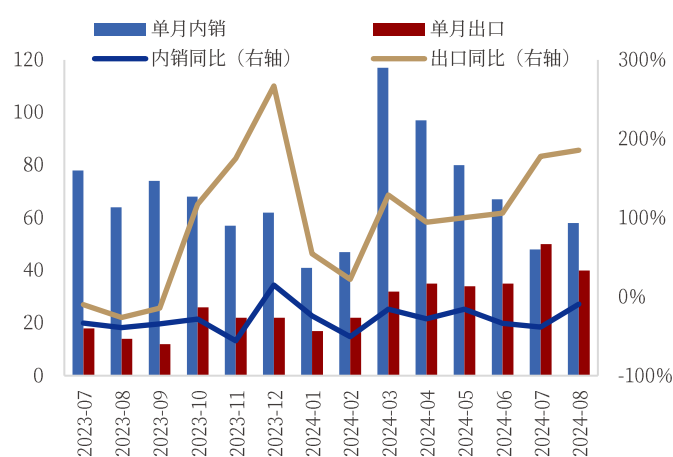
据中国工程机械工业协会, 2024年8月摊铺机主要制造企业当月销售各类摊铺机98台, 同比增长25.6%, 其中国内市场销量58台, 同比下降9.38%; 出口市场销量40台, 同比增长186%。

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

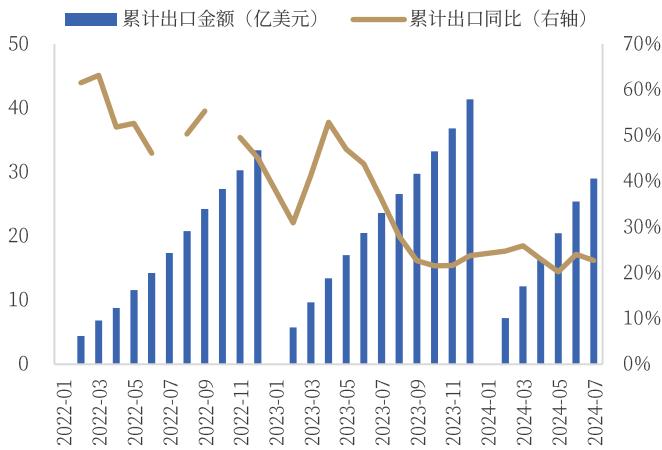


资料来源: 中国工程机械工业协会, 中国银河证券研究院

### (七) 矿山机械: 出口增速维持高景气

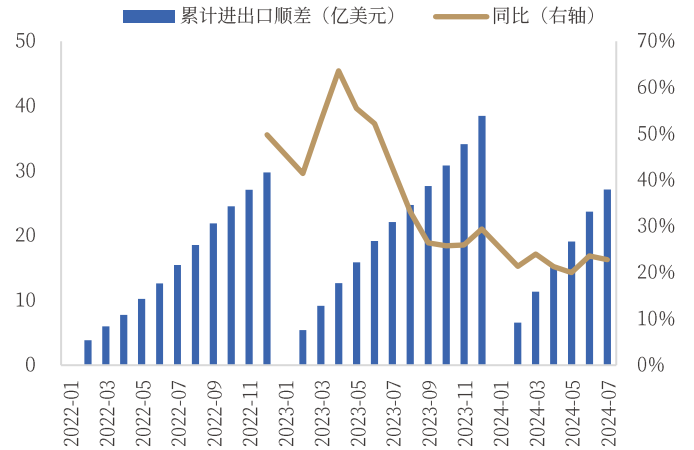
根据中国重型机械工业协会数据, 矿山机械2024年1-7月实现进出口总额30.84亿美元, 同比增长22.59%。其中, 出口额28.98亿美元, 同比增长22.7%, 增速环比6月份继续提高3.6个百分点; 进口额1.86亿美元, 同比增长20.82%; 进出口顺差27.12亿美元, 同比增长22.83%。

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



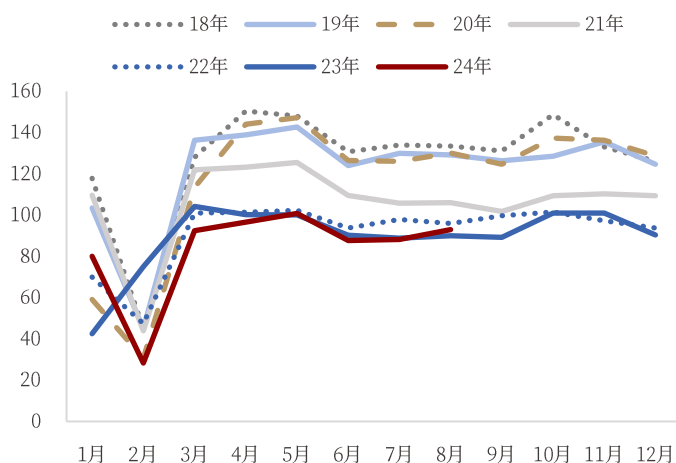
资料来源: 中国重型机械工业协会, 中国银河证券研究院

## 二、开机率：内需景气度提升，海外需求边际滑落

**内需景气度提升，中国小松挖掘机开机小时数同比增速回正。**据小松官网，2024年8月中国小松挖掘机开机小时数93小时，同比增长3.3%，环比增长5.4%。**海外，除中国和欧洲，其余地区小松挖掘机开机小时数同比均有一定滑落。**8月北美、欧洲、日本和印尼小松挖掘机开机小时数分别为73.8小时、68.8小时、41.4小时、216.7小时，同比增速分别-4.2%、+0.6%、-5.8%、-1.4%。

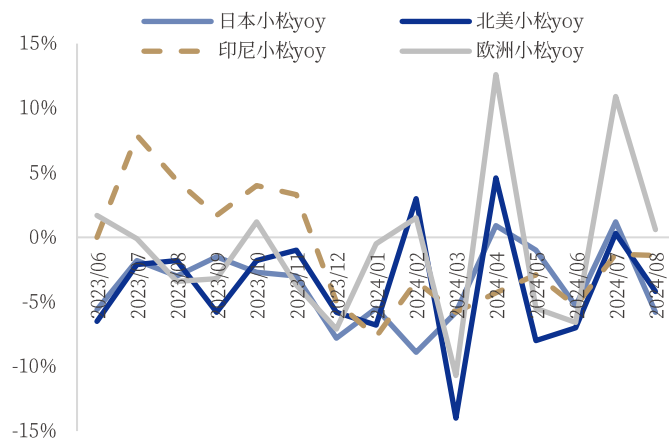
中国工程机械工业协会数据显示，2024年8月工程机械主要产品月平均工作时长为86.6小时，环比下降0.2%。其中：挖掘机75.4小时；装载机94.5小时。2024年8月工程机械主要产品月开工率为61.9%，环比下降1.64%。其中：挖掘机63%；装载机64.9%。

图37：中国小松挖掘机开机小时数（小时）



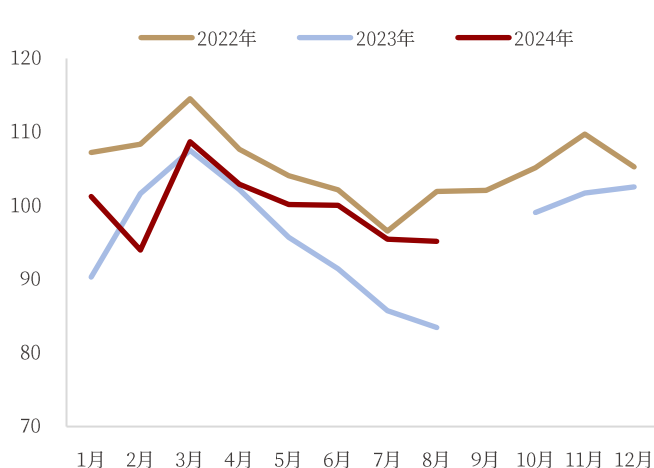
资料来源：小松官网，中国银河证券研究院

图38：海外小松挖掘机开机小时数同比变化



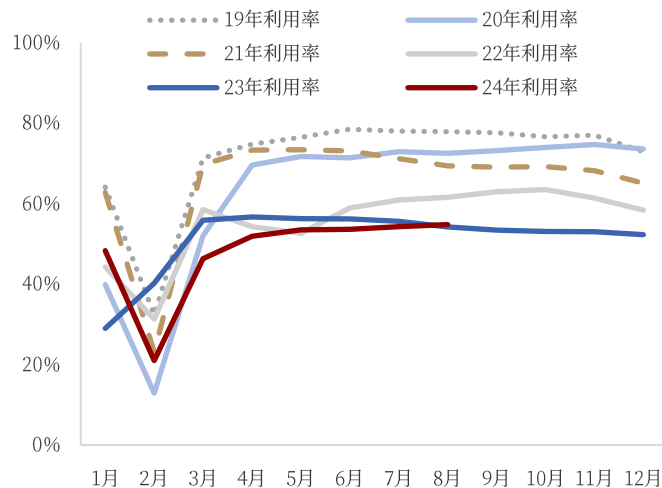
资料来源：小松官网，中国银河证券研究院

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

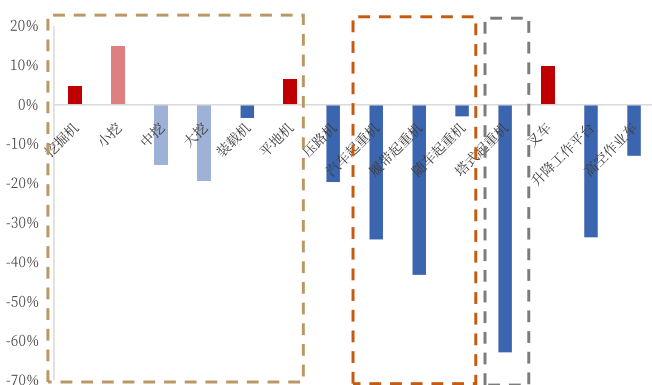
### 三、24H1 工程机械销售表现

#### (一) 内需土方机械现回暖迹象，海外非挖产品表现更优

分产品看，内需中土方机械表现平稳，起重机械下滑显著。内销增速：叉车（+10%）>平地机（+7%）>挖掘机（+5%）>装载机（-3%）>高空作业车（-13%）>工程起重机（-19%）>升降工作平台（-34%）>塔机（-63%）。其中，小挖（+15%）>中挖（-15%）>大挖（-19%）。整体看土方机械增速相对平稳，小挖增速较快主要由于其能更灵活用于水利工程、农业种植、小型市政工程以及制造业中其他替代人工劳动力的场景。起重机械受累于房地产市场低迷而有较大下滑，其中以下游房地产占比高的塔机收缩最为明显。

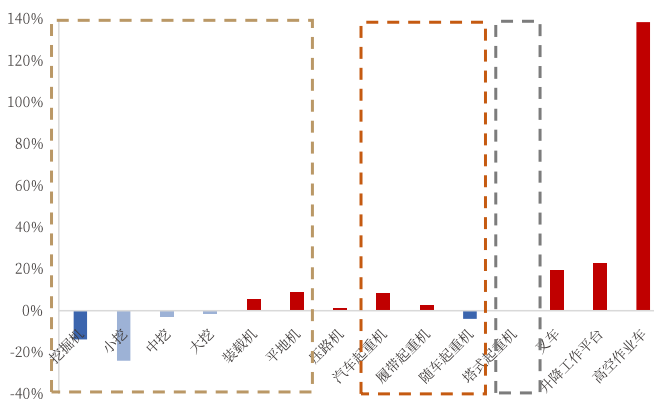
海外，挖机出口以中大挖为主，非挖产品表现较优。出口增速：高空作业车（+138%）>升降工作平台（+23%）>叉车（+20%）>平地机（+9%）>装载机（+5%）>工程起重机（+4%）>塔机（0%）>挖掘机（-14%）。其中，挖掘机各型号增速均为负，大挖（-1%）>中挖（-3%）>小挖（-24%）。

图41：各类工程机械产品 24H1 内销量增速



资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

图42：各类工程机械产品 24H1 出口销量增速



资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

**挖掘机械对巴西出口大增，混凝土和起重机在新兴市场表现亮眼。**我们统计了海关口径下部分工程机械产品出口至主要国家的金额数据，结果显示，挖掘机械对美国、德国等欧美市场，以及俄罗斯、印尼、沙特等 23 年优势市场出口金额均有一定程度下滑，但在巴西市场大幅增长，在印度和南非市场呈现-10%至 10%的小幅变动。由于基数较低且海外推广速度加快，混凝土机械普遍呈现高增长。尽管国内销售额录得-63%同比下滑，但塔式起重机在俄罗斯、印度、沙特等国家出口规模快速扩张，24H1 同比增速达到 164%、162%、468%。作为工程起重机中科技含量较高的产品，全地面起重机对新兴国家出口均有亮眼表现，表明国产工程机械产品技术水平持续升级，海外认可度不断提升。



图43: 部分工程机械产品出口金额 (按国家)

	美国			德国			俄罗斯			印度		
	23H1 (百万元)	24H1 (百万元)	同比增速	23H1 (百万元)	24H1 (百万元)	同比增速	23H1 (百万元)	24H1 (百万元)	同比增速	23H1 (百万元)	24H1 (百万元)	同比增速
上部360度旋转的机械铲、装载机	0.0	0.0		0.0	2.6		9.8	136.6		0.0	0.1	
上部360度旋转的轮胎式挖掘机	35.9	6.2		44.3	8.7		364.7	351.7		0.4	1.9	
上部360度旋转的履带式挖掘机	1924.6	1120.1		764.9	148.5		5084.7	2534.9		345.3	339.7	
上部360度旋转的其他挖掘机	0.4	1.0		0.0	1.8		2.7	0.3		0.0	0.0	
其他机械铲、挖掘机及机铲装载机	54.2	13.8		0.1	0.4		576.2	845.4		0.0	0.0	
<b>挖掘机械</b>	<b>2015.1</b>	<b>1141.2</b>	<b>-43.4%</b>	<b>809.3</b>	<b>162.0</b>	<b>-80.0%</b>	<b>6038.0</b>	<b>3868.9</b>	<b>-35.9%</b>	<b>345.7</b>	<b>341.7</b>	<b>-1.1%</b>
混凝土泵	2.6	23.3		0.0	0.1		26.9	43.7		1.2	14.6	
混凝土泵车	0.0	0.0		0.0	5.9		77.9	208.6		0.0	0.0	
<b>混凝土机械</b>	<b>2.6</b>	<b>23.3</b>	<b>779.5%</b>	<b>0.0</b>	<b>5.9</b>		<b>104.8</b>	<b>252.2</b>	<b>140.7%</b>	<b>1.2</b>	<b>14.6</b>	<b>1137.2%</b>
<b>履带式起重机</b>	<b>4.7</b>	<b>2.1</b>	<b>-55.7%</b>	<b>6.9</b>	<b>6.3</b>	<b>-7.9%</b>	<b>202.2</b>	<b>146.0</b>	<b>-27.8%</b>	<b>879.8</b>	<b>856.9</b>	<b>-2.6%</b>
最大起重量≤50吨全路面起重机	0.0	0.2		0.0	0.0		1.4	1.3		1.1	0.5	
50吨<最大起重量≤100吨全路面起重机	0.0	0.0		2.6	5.1		64.6	13.7		3.0	1.9	
最大起重量>100吨全路面起重机	0.0	0.0		0.0	11.2		28.2	92.2		269.0	242.5	
<b>全路面起重机</b>	<b>0.0</b>	<b>0.2</b>		<b>2.6</b>	<b>16.3</b>	<b>536.3%</b>	<b>94.2</b>	<b>107.3</b>	<b>13.9%</b>	<b>273.1</b>	<b>244.8</b>	<b>-10.3%</b>
<b>塔式起重机</b>	<b>0.0</b>	<b>3.0</b>		<b>0.0</b>	<b>0.2</b>		<b>174.2</b>	<b>460.1</b>	<b>164.2%</b>	<b>47.5</b>	<b>124.5</b>	<b>161.8%</b>
电动机推进的无轨巷道堆垛机	0.3	1.1		0.0	0.1		8.0	4.4		0.1	0.0	
电动机推进的有轨巷道堆垛机	8.3	3.7		0.0	4.4		5.2	5.9		12.4	14.9	
集装箱叉车	63.0	4.5		0.0	0.0		7.0	6.2		0.0	0.0	
其他电动叉车及装有升降或搬运装置工作车	1313.8	1338.2		561.3	796.2		964.9	1259.9		194.8	261.9	
其他机动叉车其他装有升降或搬运装置工作车	1276.0	867.1		155.6	424.8		1124.4	1407.3		258.6	352.6	
<b>叉车&amp;升降工作机</b>	<b>2661.4</b>	<b>2214.5</b>	<b>-16.8%</b>	<b>717.0</b>	<b>1225.5</b>	<b>70.9%</b>	<b>2109.5</b>	<b>2683.8</b>	<b>27.2%</b>	<b>465.9</b>	<b>629.4</b>	<b>35.1%</b>

	印度尼西亚			巴西			南非			沙特阿拉伯		
	23H1 (百万元)	24H1 (百万元)	同比增速	23H1 (百万元)	24H1 (百万元)	同比增速	23H1 (百万元)	24H1 (百万元)	同比增速	23H1 (百万元)	24H1 (百万元)	同比增速
上部360度旋转的机械铲、装载机	0.0	0.0		0.0	0.0		0.0	0.0		0.0	0.3	
上部360度旋转的轮胎式挖掘机	20.8	16.1		1.7	5.6		8.5	0.9		0.4	16.2	
上部360度旋转的履带式挖掘机	2719.5	2164.1		416.9	754.9		495.6	529.8		1581.5	1155.5	
上部360度旋转的其他挖掘机	0.3	0.2		0.0	0.0		0.0	0.0		0.0	0.0	
其他机械铲、挖掘机及机铲装载机	7.8	7.5		33.4	132.3		12.4	19.1		0.3	21.9	
<b>挖掘机械</b>	<b>2748.4</b>	<b>2188.0</b>	<b>-20.4%</b>	<b>452.0</b>	<b>892.8</b>	<b>97.5%</b>	<b>516.5</b>	<b>549.7</b>	<b>6.4%</b>	<b>1582.2</b>	<b>1194.0</b>	<b>-24.5%</b>
混凝土泵	13.4	13.0		7.4	33.1		0.8	1.5		1.6	11.7	
混凝土泵车	22.5	28.2		0.0	0.0		0.0	0.0		38.4	94.7	
<b>混凝土机械</b>	<b>35.9</b>	<b>41.2</b>	<b>14.5%</b>	<b>7.4</b>	<b>33.1</b>	<b>346.5%</b>	<b>0.8</b>	<b>1.5</b>	<b>72.0%</b>	<b>40.0</b>	<b>106.3</b>	<b>165.7%</b>
<b>履带式起重机</b>	<b>456.6</b>	<b>218.8</b>	<b>-52.1%</b>	<b>30.6</b>	<b>47.8</b>	<b>56.4%</b>	<b>74.1</b>	<b>64.8</b>	<b>-12.6%</b>	<b>67.9</b>	<b>307.9</b>	<b>353.4%</b>
最大起重量≤50吨全路面起重机	17.2	20.6		0.0	0.0		0.0	0.0		6.0	4.8	
50吨<最大起重量≤100吨全路面起重机	0.0	0.0		0.0	0.0		0.4	0.1		58.4	17.1	
最大起重量>100吨全路面起重机	9.9	49.6		191.0	456.5		20.3	24.8		77.3	228.4	
<b>全路面起重机</b>	<b>27.1</b>	<b>70.2</b>	<b>159.0%</b>	<b>191.0</b>	<b>456.5</b>	<b>139.0%</b>	<b>20.7</b>	<b>24.9</b>	<b>20.4%</b>	<b>141.6</b>	<b>250.3</b>	<b>76.7%</b>
<b>塔式起重机</b>	<b>33.1</b>	<b>18.7</b>	<b>-43.6%</b>	<b>2.2</b>	<b>5.2</b>	<b>131.2%</b>	<b>1.9</b>	<b>4.7</b>	<b>144.7%</b>	<b>11.9</b>	<b>67.4</b>	<b>468.1%</b>
电动机推进的无轨巷道堆垛机	0.8	0.6		0.0	0.0		0.5	0.1		0.3	0.4	
电动机推进的有轨巷道堆垛机	0.0	5.4		0.0	0.0		0.0	2.4		0.0	0.0	
集装箱叉车	11.9	16.6		8.2	5.0		0.0	0.0		6.2	7.4	
其他电动叉车及装有升降或搬运装置工作车	153.4	208.0		633.4	837.9		97.6	61.0		64.8	120.0	
其他机动叉车其他装有升降或搬运装置工作车	284.8	317.8		596.2	837.3		180.1	145.9		247.4	786.7	
<b>叉车&amp;升降工作机</b>	<b>450.9</b>	<b>548.3</b>	<b>21.6%</b>	<b>1237.8</b>	<b>1680.2</b>	<b>35.7%</b>	<b>278.2</b>	<b>209.4</b>	<b>-24.7%</b>	<b>318.7</b>	<b>914.4</b>	<b>186.9%</b>

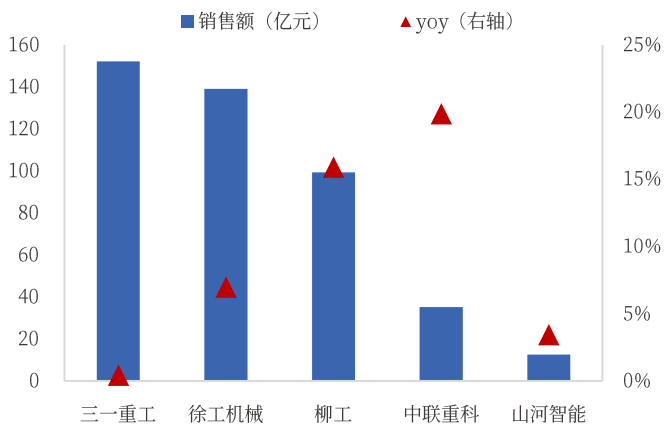
注: 海关数据包括新机 and 二手设备, 和工程机械工业协会数据口径存在差异

资料来源: 海关, 中国银河证券研究院

## (二) 主机厂角度: 产品结构带来业绩分化, 海外业务均继续增长

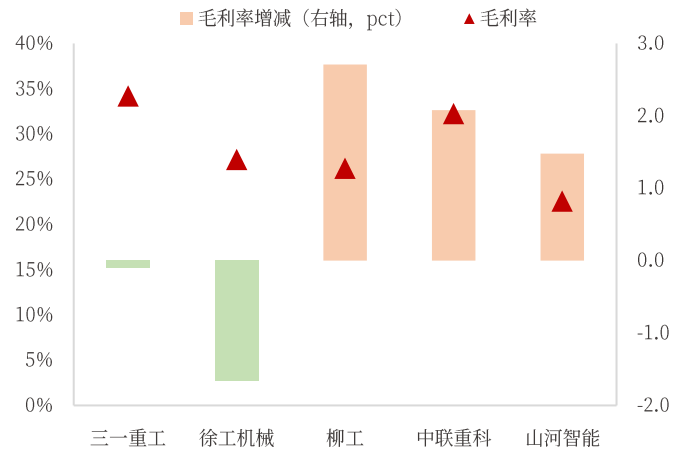
**土方机械:** 龙头表现优于行业, 装载机占比高、挖机业务体量偏小的企业弹性大。24H1, 按土方机械细分业务板块收入增速看, 中联重科(+20%)>柳工(+16%)>徐工(+7%)>山河智能(+3%)>三一(+0.4%)。中联和柳工挖机业务体量相对较小, 受益于国三切国四换机潮以及产品技术升级, 市场份额得到较快提升。行业层面挖机出口占据总销量的 50+%, 挖机出口欠佳一定程度上拖累了传统挖机龙头三一土方业务的营收增速。

图44: 主要主机厂 24H1 土方机械销售额及增速



资料来源:三一、徐工、柳工、中联重科、山河智能公司公告,中国银河证券研究院

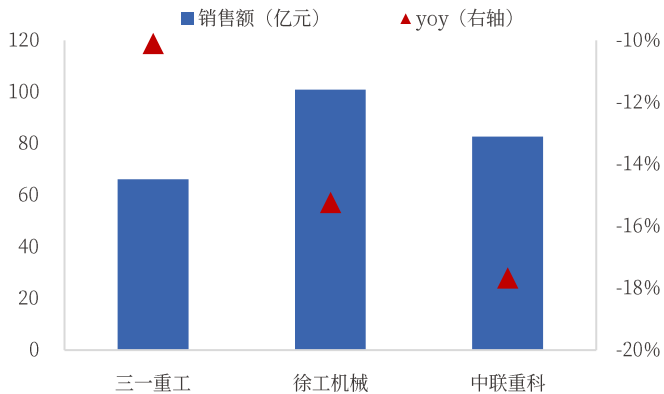
图45: 主要主机厂 24H1 土方机械毛利率



资料来源:三一、徐工、柳工、中联重科、山河智能公司公告,中国银河证券研究院

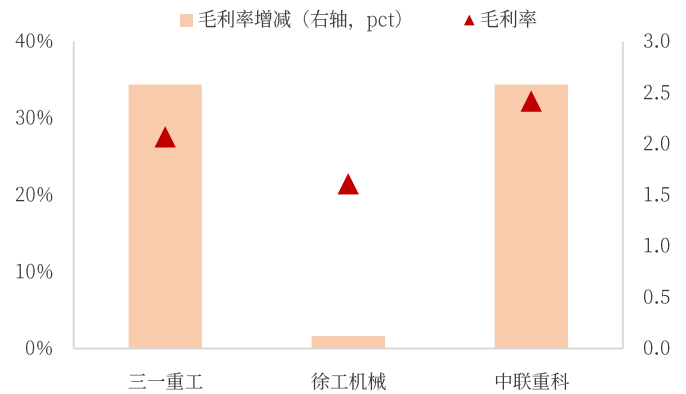
**起重机械：海外优于国内，工程类优于建筑类。**由于国内地产和风电行业表现不佳，起重机械内销同比显著下滑，工程起重机由于部分基建项目支撑，增速表现优于建筑起重机（-19% > -63%）。出口层面，24H1 工程和建筑起重机出口均维持了同比正增长（+4%和 0%）。从企业表现看，各主机厂起重机械业务均有一定程度收缩，其中海外占比高的三一下滑程度更小。此外，受益于产品迭代和海外占比提升，三家主机厂起重机械毛利率均有增加。

图46: 主要主机厂 24H1 起重机械销售额及增速



资料来源:三一、徐工、中联重科公司公告,中国银河证券研究院

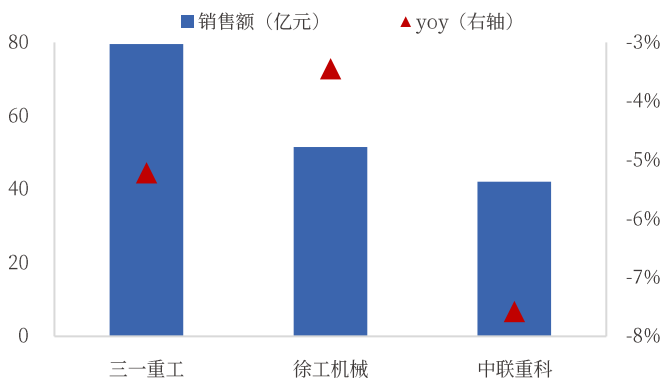
图47: 主要主机厂 24H1 起重机械毛利率



资料来源:三一、徐工、中联重科公司公告,中国银河证券研究院

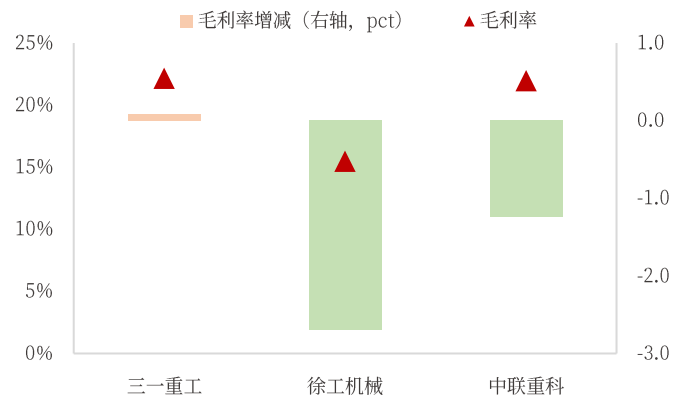
**混凝土机械：降幅收窄，毛利率承压，出海为主要增长动力。**受制于国内房地产低迷，主要主机厂混凝土机械板块营收均同比下滑，需求不振和竞争加剧情况下，徐工和中联重科毛利率均有所下滑，三一重工毛利率微幅增加 0.09pct。但 24H1 混凝土机械出口表现亮眼，按海关口径出口金额和数量分别实现了 100%和 79%同比增长。

图48: 主要主机厂 24H1 混凝土机械销售额及增速



资料来源: 三一、徐工、中联重科公司公告, 中国银河证券研究院

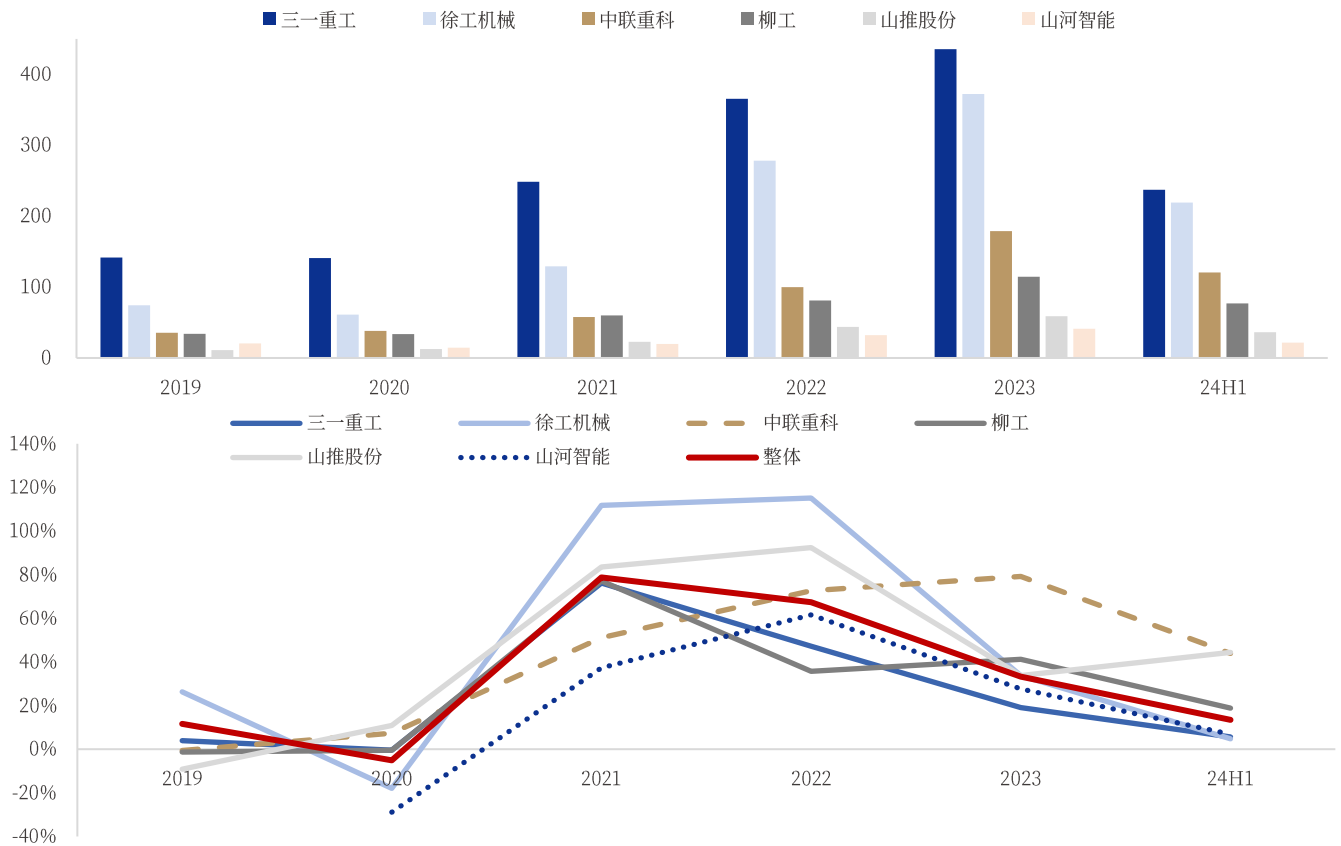
图49: 主要主机厂 24H1 混凝土机械毛利率



资料来源: 三一、徐工、中联重科公司公告, 中国银河证券研究院

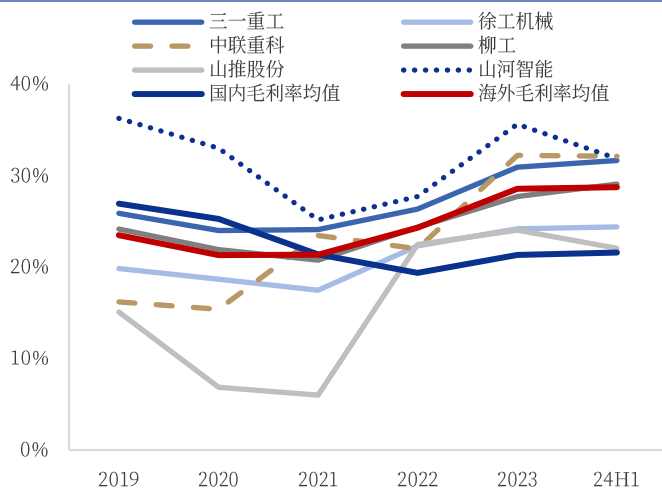
**主机厂海外业务持续增长，拉动整体毛利率继续提升。**得益于各企业产品持续迭代升级，以及海外产能和服务布局加速，24H1 六大主要主机厂（三一重工、徐工机械、中联重科、柳工、山推股份、山河智能）海外收入均实现了正增长，整体增速 13%，海外收入占比从 19 年的 15% 快速提升至 24H1 的 51%，其中三一重工海外收入占比达到了 61%。主机厂海外毛利率普遍高于国内毛利率 5-15pct，24H1 六家主机厂海外毛利率均值 29%，高于国内毛利率均值 22%。

图50: 主要主机厂海外收入（亿元）及增速



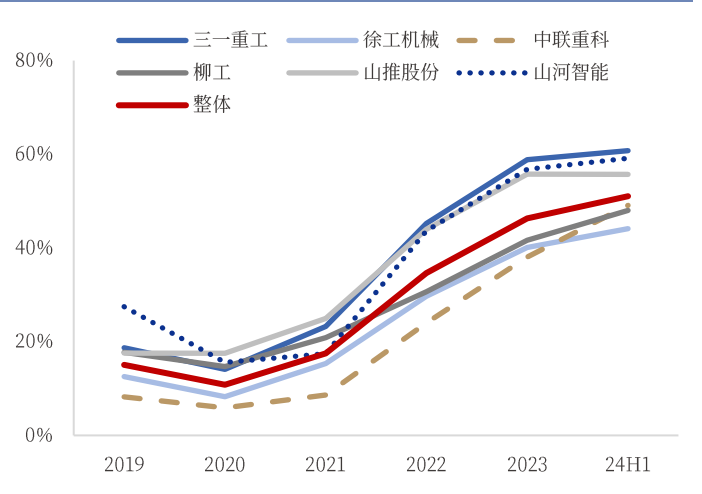
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图51: 主要工程机械主机厂海外毛利率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图52: 主要工程机械主机厂海外收入占比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 四、投资建议

8月挖机和装载机内外销均实现正增长，中国小松开工率同比增速回正，反映内需景气度提升。海外需求整体稳健，非挖产品在新兴市场表现继续亮眼。我们认为整体行业回暖迹象进一步清晰，后续可观察挖机销量恢复和非挖产品出口新兴市场高景气的持续性。我们推荐主机厂商徐工机械、三一重工、中联重科和核心零部件厂商恒立液压，建议关注柳工、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9月19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	0.73	0.93	1.18	29	22	17	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	0.55	0.69	0.88	15	12	9	7	推荐
000528.SZ	柳工	老牌工程机械国企，改革焕发新活力	0.44	0.74	0.98	1.28	24	14	11	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	0.51	0.65	0.79	15	12	9	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	2.03	2.39	2.85	28	26	22	18	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	0.40	0.48	0.62	45	37	31	24	未评级

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

## 五、风险提示

宏观经济不及预期的风险，政策推进程度不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，出口贸易争端的风险，汇率波动的风险。

## 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: 各类工程机械产品 24H1 内销量增速.....	16
图 42: 各类工程机械产品 24H1 出口销量增速.....	16
图 43: 部分工程机械产品出口金额 (按国家) .....	17
图 44: 主要主机厂 24H1 土方机械销售额及增速.....	18
图 45: 主要主机厂 24H1 土方机械毛利率.....	18
图 46: 主要主机厂 24H1 起重机械销售额及增速.....	18
图 47: 主要主机厂 24H1 起重机械毛利率.....	18
图 48: 主要主机厂 24H1 混凝土机械销售额及增速 .....	19
图 49: 主要主机厂 24H1 混凝土机械毛利率.....	19
图 50: 主要主机厂海外收入及增速.....	19
图 51: 主要工程机械主机厂海外毛利率.....	20
图 52: 主要工程机械主机厂海外收入占比.....	20
表 1: 挖掘机月度销量汇总 (2013 至 2024 年 8 月) .....	5
表 2: 挖掘机月度出口销量汇总 (2013 至 2024 年 8 月) .....	6
表 3: 装载机月度销量汇总 (2013 至 2024 年 8 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 9 月 19 日) .....	21

## 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

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn