

## 行业筑底回暖，国产挖机龙头走向全球

——工程机械系列报告



增持(维持)

行业： 机械设备

日期： 2024年12月06日

分析师： 刘荆

E-mail: liujing@yongxingsec.com

SAC编号: S1760524020002

分析师： 汪成

E-mail: wangcheng@yongxingsec.com

SAC编号: S1760524110001

### 核心观点

工程机械正处于筑底回暖周期，挖机销售表现有所提升。工程机械种类繁多，广泛应用于建筑、水利、电力、道路、矿山、港口和国防等工程领域，据中国工程机械工业协会统计，我国工程机械拥有 20 大类，109 组，450 种机型，1090 个系列，上万个型号的产品设备，其中挖机占全球工程机械制造商 50 强销售额比重达 29.06%。行业景气度方面，现阶段正处于 2022 年以来的下行周期，但自 2024 年以来景气度已逐步修复，2024 年 1-7 月共计销售挖机 11.69 万台，同比下降 3.72%，较去年同期降幅明显缩窄。竞争格局方面，据慧聪工程机械网，2017 年国产品牌市占率达 50.4%，并在之后保持较快提升趋势，2022 年国产品牌市占率已达 83.5%，预计 2023 年进一步提升至 86.8%。

下游行业迎边际改善，更新需求有望上行。新增需求方面，1) 房地产市场，当前中央层面及各地方已出台多条关于放开限购、降低首付比例及贷款利率等方面政策，房地产市场作为工程机械主要下游需求之一，预计政策端利好未来有望逐步传导至销售端；2) 基建投资及采矿业投资，据国家统计局、工程机械杂志，2024 上半年，全国固定资产投资完成额（不含农户）累计同比增长 3.9%，其中基建投资和采矿业投资分别增长 7.7%、17%，基建投资稳步增长，采矿业投资同比大增。更新需求方面，当前挖机保有量处于高水平，根据慧聪工程机械网，2023 年挖机行业 8 年保有量超 170 万台，10 年保有量达 190 万台，我们测算 2024、2025、2026 年挖机自然更新需求分别为 10.2、14.5、20.2 万台，呈现向上趋势，同时随着今年中央及地方层面大规模设备更新政策推出，有望加速旧机淘汰换新。

全球工程机械市场预计稳步增长，国产龙头主机厂加速出海。据 Statista 数据，2023 全球工程机械市场规模为 1950.4 亿美元，2031 年有望增长至 2739.4 亿美元，2023-2031 年 CAGR 达 4.3%，据慧聪工程机械网数据，2023 年 1-9 月份，中国出口份额仅占全球市场的 14%，仍有很大增量空间。国产龙头出海方面，2021 年以来，国内主机厂外销收入占比提升明显，2023 年三一重工/徐工机械/中联重科/柳工海外收入占比分别为 58.4%/40.1%/38%/41.7%，相较 2020 年分别提升 44.3pcts/31.8pcts/32.1pcts/27pcts。此外，出海业务盈利能力更为优异，以三一重工/徐工机械/中联重科为例，其外销毛利率近年来整体呈现上升趋势，2023 年外销毛利率分别较内销高 7.74/3.05/7.57 pcts。

### 投资建议

当前工程机械行业正逐步筑底回暖，下游地产、基建投资、矿山投资等迎来边际改善，同时我们预计 2024-2026 年设备更新需求向上。此外，国产工程机械龙头正加速出海，近年来海外收入占比持续提升，建议关注三一重工、徐工机械、中联重科、柳工。

### 风险提示

地产政策落地力度不及预期、设备更新需求不及预期、基建投资增速不及预期、海外需求不及预期、原材料价格大幅波动。

### 近一年行业与沪深 300 比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

### 相关报告：

## 正文目录

<b>1.工程机械：行业筑底回暖，挖机销售表现有所提振</b>	<b>4</b>
1.1 挖机销量是工程机械行业前瞻指标，约占全行业销售额3成	4
1.2 工程机械正处于筑底回暖周期，国产品牌市场份额不断提升	5
<b>2.内销：下游行业迎边际改善，更新需求有望上行</b>	<b>7</b>
2.1 新增需求：地产政策持续优化，基建稳增长+采矿业投资高增长	7
2.2 更新需求：2024-2026年挖机自然更新需求上行，政策加码加速淘汰换新	8
<b>3.外销：全球市场规模稳步增长，主机厂加速出海</b>	<b>10</b>
3.1 全球市场：各区域挖机销售类型区别明显，国内主机厂外销占比大幅提升	10
3.2 北美市场：受益制造业回流及基建法案等推动	13
3.3 欧洲市场：电动化空间广阔，对俄出口高增长	16
3.4 新兴市场：工程机械需求旺盛，亚非拉美增长较快	17
<b>4.行业重点公司一览</b>	<b>18</b>
4.1 三一重工	18
4.2 徐工机械	19
4.3 中联重科	20
4.4 柳工	21
<b>5.投资建议</b>	<b>22</b>
<b>6.风险提示</b>	<b>22</b>

## 图目录

图 1: 2023 全球挖机制造商 20 强排行榜	4
图 2: 挖机年销量及增速	6
图 3: 国产品牌挖机市场份额不断提升	6
图 4: 挖机市场 CR4/CR8 市占率变化	7
图 5: 2023 年 1-9 月份挖机市场行业集中度	7
图 6: 房屋新开工面积与挖机销量走势具有一致性	7
图 7: 房地产开发投资总额及同比增速	7
图 8: 国内基建投资增速（累计同比）	8
图 9: 国内采矿业固定资产投资增速（累计同比）	8
图 10: 挖机 8 年保有量（万台）	9
图 11: 挖机 10 年保有量（万台）	9
图 12: 2024-2026 年挖机自然更新需求有望上行	9
图 13: 2023 年挖机国二及以下标准占总保有量约 20%	10
图 14: 全球工程机械市场规模（亿美元）	10
图 15: 挖掘机历年海外市场容量（万台）	11
图 16: 2023 年 1-9 月挖掘机海外市场结构	11
图 17: 2023 年全球主机厂营收占比拆分（按地区）	11
图 18: 2022-2023 年全球主机厂营收占比拆分（按国家）	11
图 19: 2024 年 M1-M5 挖机全球各地区出口占比	12
图 20: 2024 年 M1-M5 挖机出口销售额前十的国家（亿美元）	12
图 21: 我国工程机械出口金额及增速	12
图 22: 全球工程机械厂商市场竞争格局（前 50 强主机厂）	13
图 23: 13 家上榜中国工程机械企业市场份额情况	13
图 24: 2020-2023 年国内龙头主机厂外销收入（亿元）	13
图 25: 2014-2023 年国内龙头主机厂外销收入占比	13
图 26: 北美工程机械设备销量及预测（万台）	14
图 27: 北美地区小松开工小时数	14

图 28: 美国建造支出稳步增长 (亿美元) .....	14
图 29: 美国建造支出主要细项 (亿美元) .....	15
图 30: 美国公共建造支出持续增长 (亿美元) .....	15
图 31: 2017-2023 年卡特彼勒建筑业、资源业、能源&运输相关收入 (亿美元) .....	15
图 32: 2017-2024Q1 卡特彼勒北美地区收入及增速 .....	15
图 33: 2016-20223 年 Exxon Mobil 埃克森美孚资本开支情况.....	16
图 34: 欧洲地区小松开工小时数 (小时/月) .....	16
图 35: 欧元区建筑业 PMI.....	16
图 36: 欧洲电动工程机械市场规模及预测 (亿美元) .....	17
图 37: 我国工程机械出口俄罗斯金额.....	17
图 38: 日本小松建筑、采矿&公用设施设备收入按地区拆分 (2023 财年) .....	17
图 39: 2020-2023 财年日本小松建筑、采矿&公用设施设备销售收入 (亿日元) .....	17
图 40: 印度尼西亚小松开工小时数 (小时/月) .....	18
图 41: 2019-2024H1 三一重工营收及增速 .....	18
图 42: 2019-2024H1 三一重工归母净利润及增速 .....	18
图 43: 2023 年三一重工营业收入拆分 (按产品) .....	19
图 44: 2019-2024H1 三一重工营业收入拆分 (按地区) .....	19
图 45: 2019-2024H1 徐工机械营收及增速 .....	19
图 46: 2019-2024H1 徐工机械归母净利润及增速 .....	19
图 47: 2023 年徐工机械营业拆分 (按产品) .....	20
图 48: 2019-2024H1 徐工机械营业收入拆分 (按地区) .....	20
图 49: 2019-2024H1 中联重科营收及增速 .....	20
图 50: 2019-2024H1 中联重科归母净利润及增速 .....	20
图 51: 2023 年中联重科营业收入拆分 (按产品) .....	21
图 52: 2019-2023 年中联重科营业收入拆分 (按地区) .....	21
图 53: 2019-2024H1 柳工营收及增速 .....	21
图 54: 2019-2024H1 柳工归母净利润及增速 .....	21
图 55: 2023 年柳工营业收入拆分 (按产品) .....	22
图 56: 2019-2024H1 柳工营业收入拆分 (按地区) .....	22

### 表目录

表 1: 大中小挖各自应用领域及 2023 年销量表现.....	5
表 2: 中央层面陆续出台多条房地产市场优化政策 (不完全统计) .....	7
















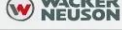

## 1. 工程机械：行业筑底回暖，挖机销售表现有所提振

### 1.1 挖机销量是工程机械行业前瞻指标，约占全行业销售额 3 成

工程机械种类繁多，广泛应用于建筑、水利、电力、道路、矿山、港口和国防等工程领域。根据中国工程机械工业协会的数据，我国工程机械种类繁多，拥有 20 大类，109 组，450 种机型，1090 个系列，上万个型号的产品设备，其中，挖机、起重机、推土机、压路机占据了主要市场份额。

挖机是工程机械的主要产品之一，占行业总销售额约 3 成。据今日工程机械，2023 年全球工程机械制造商 50 强的总销售额为 2238.06 亿美元，其中挖机业务排名前 20 的企业，挖机板块总销售额达 650.47 亿美元，挖机单一产品占全球工程机械制造商 50 强销售额比重达 29.06%。

图1:2023 全球挖机制造商 20 强排行榜

排名	公司名称	国别	销售额 (亿美元)	全球50强排名
1	卡特彼勒 	美国	132.69	1
2	小松 	日本	100.62	2
3	日立建机 	日本	81.06	6
4	三一重工 	中国	51.75	5
5	沃尔沃建机/临工  / 	瑞典	39.30	7
6	徐工机械 	中国	29.03	3
7	久保田 	日本	27.06	17
8	利勃海尔 	德国	24.19	8
9	神钢建机 	日本	23.75	21
10	HD现代Infrocore 	韩国	23.55	20
11	迪尔公司 	美国	18.83	4
12	HD现代工程机械 	韩国	18.25	22
13	住友建机 	日本	17.32	23
14	CNH 	意大利	16.07	18
15	柳工机械 	中国	13.77	19
16	竹内 	日本	10.93	34
17	JCB 	英国	8.47	12
18	中联重科 	中国	5.08	9
19	威克诺森 	德国	4.67	25
20	山河智能 	中国	4.08	38

注：个别企业数据为估值

资料来源：经济日报，今日工程机械，甬兴证券研究所

挖机按照吨位可划分为大挖、中挖和小挖，2023 年小挖销量占比近 6 成。据中国工程机械工业协会，大型挖机主要应用于矿山等场景，中挖主要应用于房地产开发、交通建设等各类大型工程建设，小挖主要应用于市政建设、农田水利等土方挖掘量需求较小的工程。据中国工程机械工业协会、今日工程机械统计，2023 年大、中、小挖销量分别为 3.08、4.84、11.59 万台，分别同比下降 12.85%/27%/27.48%。

**表1:大中小挖各自应用领域及 2023 年销量表现**

类型	吨位	应用领域	2023 年销量及占比
大挖	≥28.5t	矿山等场景	3.08 万台 15.78%
中挖	18.5t~28.5t	房地产开发、交通建设等各类大型工程建设	4.84 万台 24.81%
小挖	≤18.5t	市政建设、农田水利等土方挖掘量需求较小的工程	11.59 万台 59.41%

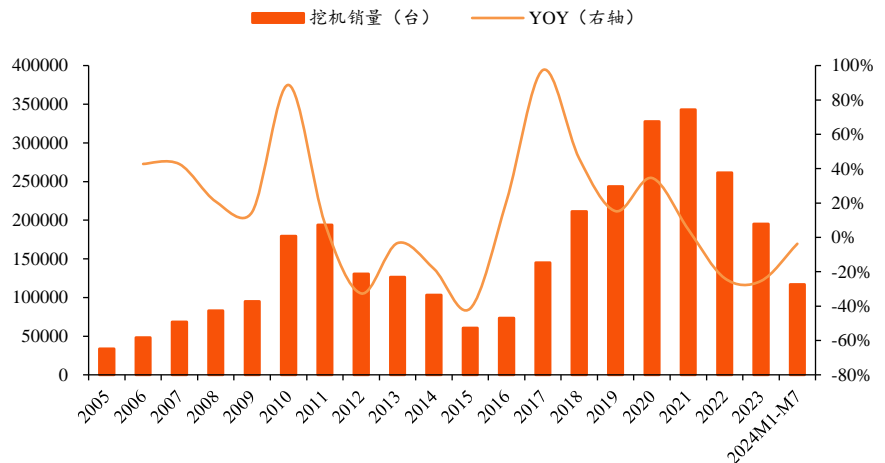
资料来源：中国工程机械工业协会，今日工程机械，甬兴证券研究所

## 1.2 工程机械正处于筑底回暖周期，国产品牌市场份额不断提升

复盘国内工程机械行业周期，以挖机销量为代表，自 2005 年至今，已历经多轮周期，现阶段正处于 2022 年以来的下行周期，但自 2024 年初至 2024 年 7 月份行业景气度已逐步修复，挖机销量同比降幅明显收窄。

- **2012 年前：**据工程机械工业协会，受益于产业政策和市场环境，我国工程机械行业快速增长。
- **2012-2016 年：**国内基建和房地产投资增速降温，行业出现产能过剩，并在 2015 年跌入谷底，当年度挖机全国销量仅 5.6 万台，较 2011 年下滑 68%。
- **2016-2021 年：**在基建投资加速、存量设备更新以及机器人趋势加快等多因素影响下，工程机械行业景气度持续上升。
- **2022 年至今：**据三一重工公告，2022 年国内工程机械市场处于下行调整期，市场需求大幅下滑。步入 2024 年，挖机行业景气度有所修复，2024 年 1-7 月共销售挖机 11.69 万台，同比下降 3.72%，较去年同期降幅明显收窄。

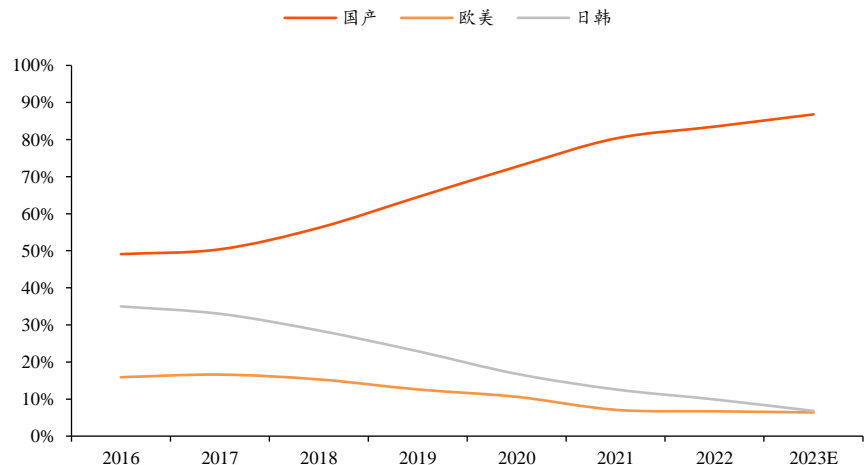
图2:挖机年销量及增速



资料来源: 同花顺 iFinD, 甬兴证券研究所

国产品牌挖机市场份额显著提升, 已超过 80%。根据慧聪工程机械网数据, 2017 年国产品牌市占率达 50.4%, 并在之后保持较快提升趋势, 2022 年国产品牌市占率已达 83.5%, 预计 2023 年进一步提升至 86.8%。

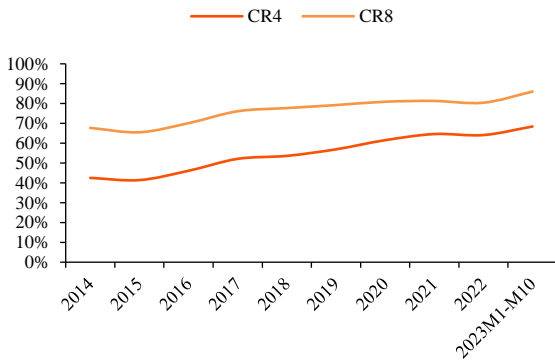
图3:国产品牌挖机市场份额不断提升



资料来源: 慧聪工程机械网, 甬兴证券研究所

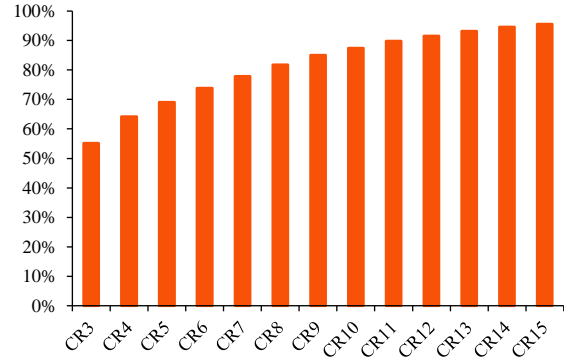
挖机行业集中度持续提升。据慧聪工程机械网数据, 2022 年挖机行业 CR4/CR8 分别为 64.1%/80.4%, 较 2014 年同期大幅提升 21.6/12.7 个百分点, 2023 年前十月份, 挖机行业集中度持续提升, CR4/CR8 市占率进一步提升至 68.4%/86%。

图4:挖机市场 CR4/CR8 市占率变化



资料来源:慧聪工程机械网, 甬兴证券研究所

图5:2023年1-9月份挖机市场行业集中度



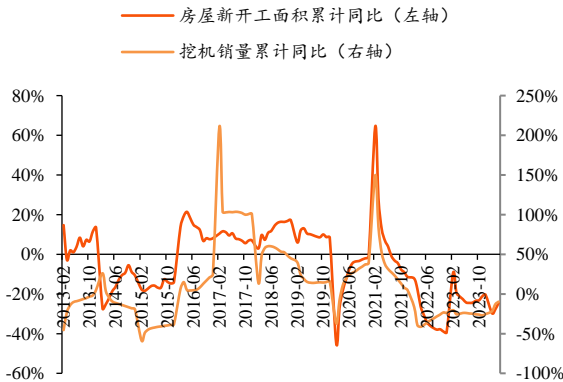
资料来源:慧聪工程机械网, 甬兴证券研究所

## 2.内销: 下游行业迎边际改善, 更新需求有望上行

### 2.1 新增需求: 地产政策持续优化, 基建稳增长+采矿业投资高速增长

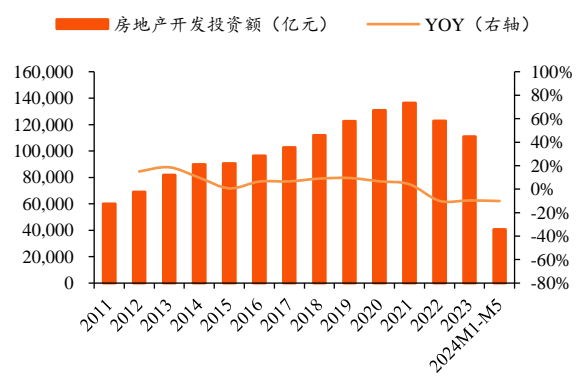
**房地产政策持续优化。**政策面上,当前房地产行业以“保交楼”和“去库存”为主,中央层面及各地方已出台多条关于放开限购、降低首付比例及贷款利率等方面政策,相关政策持续优化。据工程机械杂志,房地产市场作为工程机械主要下游需求之一,挖机多用于房地产建设前期工程,房屋新开工面积和挖机销量呈较强的一致性,预计政策端利好有望逐步传导至销售端。

图6:房屋新开工面积与挖机销量走势具有一致性



资料来源:同花顺 iFinD, 甬兴证券研究所

图7:房地产开发投资总额及同比增速



资料来源:同花顺 iFinD, 甬兴证券研究所

表2:中央层面陆续出台多条房地产市场优化政策(不完全统计)

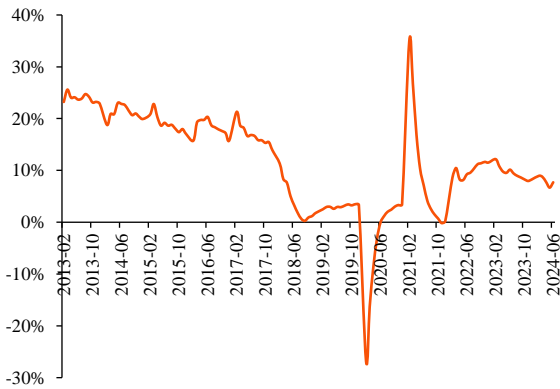
时间	发布机构	主题	政策要点
2023.07	国家发改委	《关于恢复和扩大消费措施的通知》	稳步推进老旧小区改造,进一步发挥住宅专项维修资金在老旧小区改造和老旧住宅电梯更新改造中的作用,继续支持城镇老旧小区居民提取住房公积金用于加装电梯等自住住房改造等。
2023.08	央行、国家金融监督管理总局	《关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知》	自2023年9月25日起,存量首套住房商业性个人住房贷款的借款人可向承贷金融机构提出申请,由该金融机构新发放贷款置换存量首套住房商业性个人住房贷款。
2024.03	国务院	《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》	推动家装消费品换新。通过政府支持、企业让利等多种方式,支持居民开展旧房装修、厨卫等局部改造,持续推进居家适老化改造,积极培育智能家居等新型消费。推动家装样板间进商场、进社区、进平台,鼓励企业打造线上样板间,提供价格实惠的产品和服务,满足多样化消费需求。

2024.05	央行、金融 监管总局	《关于调整个人住房贷款最低首付比例政策的通知》	对于贷款购买商品住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款最低首付比例调整为不低于15%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付比例调整为不低于25%。
2024.05	央行	《关于下调个人住房公积金贷款利率的通知》	2024年5月18日起，下调个人住房公积金贷款利率0.25个百分点，5年以下（含5年）和5年以上首套个人住房公积金贷款利率分别调整为2.35%和2.85%，5年以下（含5年）和5年以上第二套个人住房公积金贷款利率分别调整为不低于2.775%和3.325%。

资料来源：国家政府网站，中房研协，甬兴证券研究所

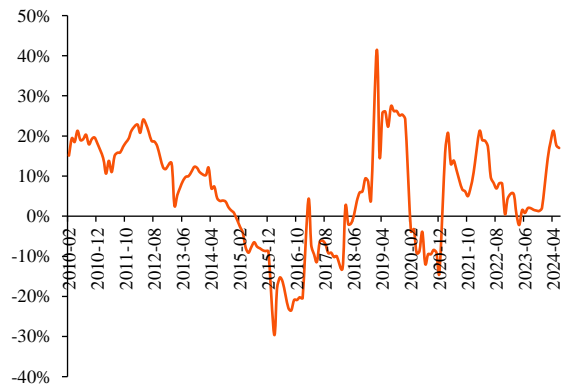
**基建投资稳增长，采矿业投资同比大增。**据国家统计局、工程机械杂志，2024上半年，全国固定资产投资完成额（不含农户）累计同比增长3.9%，其中基建投资和采矿业投资分别增长7.7%、17%。基建投资方面，据隧唐科技·基建通大数据、中国工程机械工业协会统计，2024年一季度，累计约有40项投资额在5亿元以上的重大铁路、公路、城市轨道交通和机场项目获国家相关部门批准，项目总投资额近4500亿元。采矿业投资方面，当前黄金、铜等金属价格处于历史高位，利好采矿行业资本维持较高水平，2024上半年，采矿业固定资产投资同比增速较去年同期大幅提升16.2pcts。

图8:国内基建投资增速（累计同比）



资料来源：国家统计局，同花顺iFinD，甬兴证券研究所

图9:国内采矿业固定资产投资增速（累计同比）



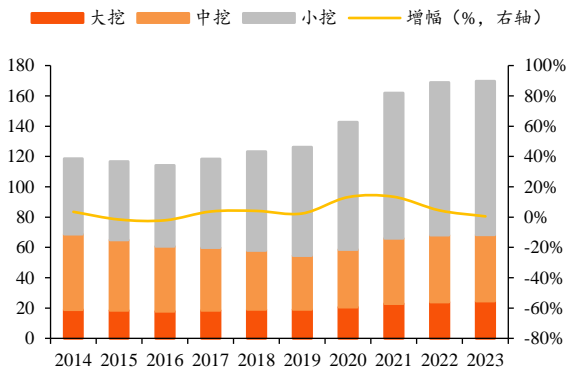
资料来源：国家统计局，同花顺iFinD，甬兴证券研究所

## 2.2 更新需求：2024-2026年挖机自然更新需求上行，政策加码加速淘汰换新

**挖机10年保有量达190万台，高保有量带来巨大换新空间。**根据慧聪工程机械网，2023年挖机行业6年保有量达150万台，8年保有量超170万台，10年保有量达190万台，除老旧设备淘汰换新需求外，高保有量同时带来保外设备服务和配件、二手机再制造、零部件循环再利用等需求。根据工程机械商贸网，挖机使用寿命一般在8-10年，假设设备从第6年更新，第6-10年更新比例分别为10%、20%、40%、20%和10%，2024、2025、2026年的更新需求分别为10.2、14.5、20.2万台。

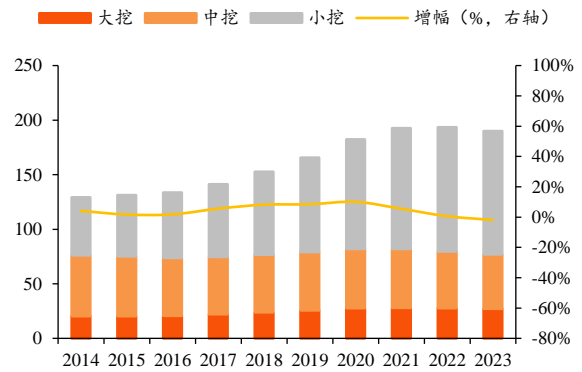


图10:挖机 8 年保有量 (万台)



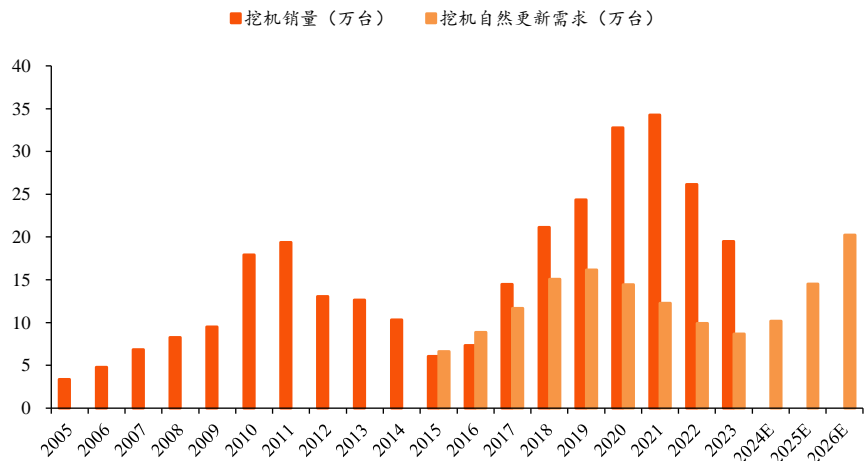
资料来源: 慧聪工程机械网, 甬兴证券研究所

图11:挖机 10 年保有量 (万台)



资料来源: 慧聪工程机械网, 甬兴证券研究所

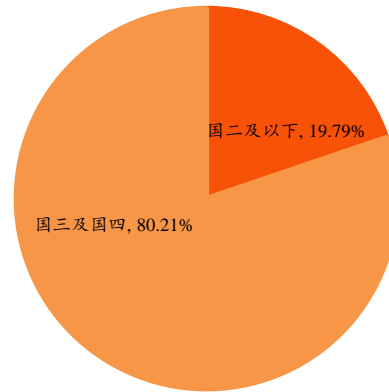
图12:2024-2026 年挖机自然更新需求有望上行



资料来源: 同花顺 iFinD, 中国工程机械工业协会, 甬兴证券研究所

**政策加码有望加速旧机淘汰换新。**据工程机械工业协会, 工程机械行业“国一”于 2007 年 10 月 1 日实施, “国二”于 2009 年 10 月 1 日实施, 2016 年 4 月 1 日工程机械主机开始实施“国三”, 2022 年 12 月 1 日起“国四”正式开始实施。今年以来, 据工程机械杂志, 住建部于 3 月 27 日明确发出通知提出更新淘汰使用超过 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, 同时其预计随着大规模设备更新政策的落地, 将有 70%-80%的工程机械老旧设备将被淘汰出清, 20%-30%的老旧设备会产生以旧换新的需求。

图13:2023年挖机国二及以下标准占总保有量约20%



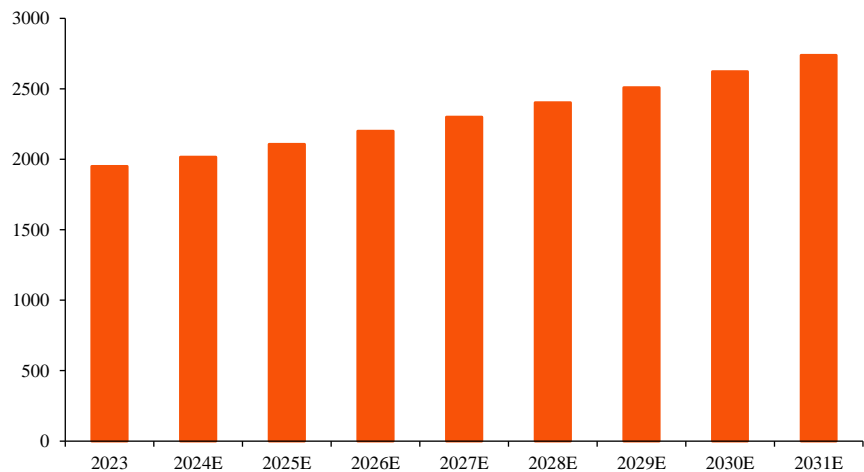
资料来源：工程机械杂志，甬兴证券研究所

### 3.外销：全球市场规模稳步增长，主机厂加速出海

#### 3.1 全球市场：各区域挖机销售类型区别明显，国内主机厂外销占比大幅提升

全球工程机械市场预计稳步增长。根据 Statista 数据，2023 全球工程机械市场规模为 1950.4 亿美元，2024 年预计增长至 2015.7 亿美元，远期 2031 年有望增长至 2739.4 亿美元，2023-2031 年 CAGR 达 4.3%。

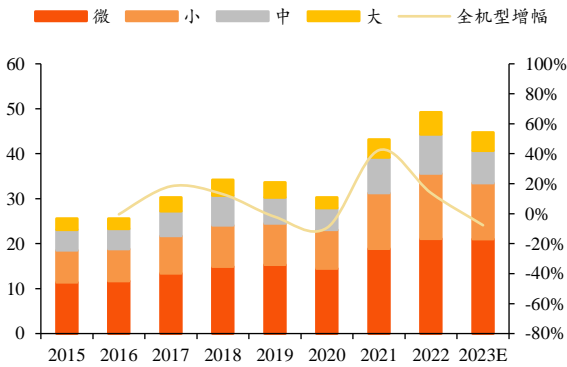
图14:全球工程机械市场规模（亿美元）



资料来源：Statista，甬兴证券研究所

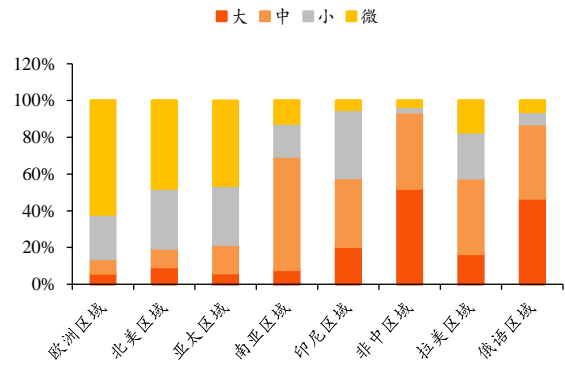
海外挖机市场空间较大，区域市场特征明显。据慧聪工程机械网，挖机海外市场空间方面，2023 年 1-9 月海外市场总销量 36.3 万台，欧洲、北美、亚太市场需求仍高居前三；全球市场虽高位震荡，但中国出口份额仅占全球市场的 14%，仍有很大增量空间。挖机海外市场结构方面，欧、美、亚太成熟市场微挖为主(市政、农场工况)，南亚、印尼、拉美市场以中挖为主(基建工况)，非中(非洲中东)、俄语区以大挖为主(矿山工况)。

图15:挖掘机历年海外市场容量(万台)



资料来源:中国工程机械工业协会,慧聪工程机械网,甬兴证券研究所

图16:2023年1-9月挖掘机海外市场结构

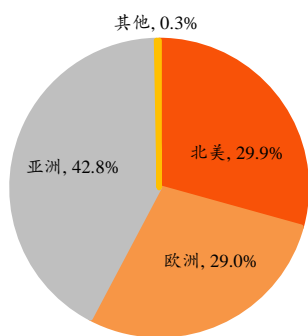


资料来源:中国工程机械工业协会,慧聪工程机械网,甬兴证券研究所

**北美是全球最大工程机械市场。**北美市场为全球最大工程机械市场,据Off-HighwayResearch、我的钢铁网数据,2023年北美工程机械销售约33万台,同比增长8%,再创该地区销售纪录。

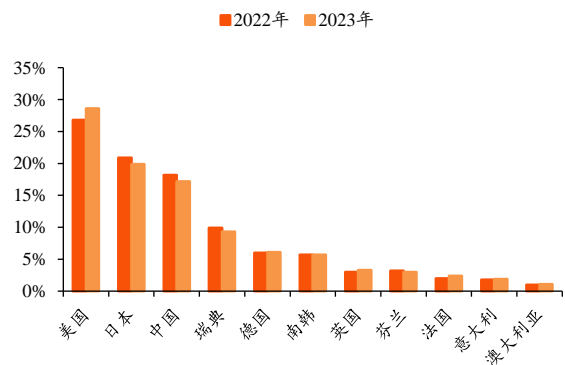
**美国、日本、中国工程机械企业营收位列全球前三。**据英国KHL集团“2024全球工程机械主机厂商50强”榜单(统计口径:2023自然年基于美金计算的销售额)、高空机械工程网,1)分区域看,上榜北美主机厂营收占比由2022年的27.2%上升至2023年的29.9%,上榜欧洲企业由2022年的27.5%上升至2023年的29%,上榜亚洲企业从2022年的44.8%下滑至2023年的42.8%;2)分国家看,上榜企业中销售额占比排名前三国家分别是美国(28.6%)、日本(19.9%)、中国(17.2%),来自上述三个国家的企业在全球前50大主机厂的2023年营收比重达65.7%。

图17:2023年全球主机厂营收占比拆分(按地区)



资料来源:KHL,高空机械工程,甬兴证券研究所  
注:统计口径为英国KHL集团“2024全球工程机械主机厂商50强”榜单

图18:2022-2023年全球主机厂营收占比拆分(按国家)

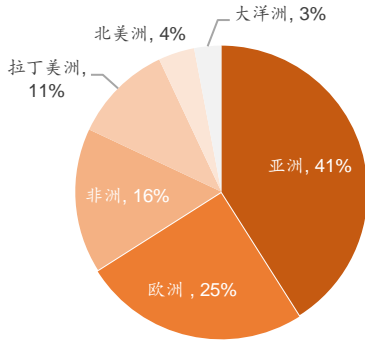


资料来源:KHL,高空机械工程,甬兴证券研究所  
注:统计口径为英国KHL集团“2024全球工程机械主机厂商50强”榜单

据海关总署、今日工程机械数据,2024年1-5月,挖机出口亚洲、欧

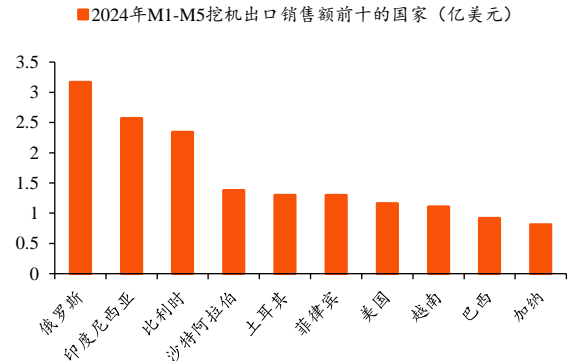
洲最高，分别为 13.36、8.07 亿美元，分地区看，亚洲、欧洲、非洲、拉丁美洲、北美洲、大洋洲的出口销售额分别占比 41.35%、24.62%、16.51%、10.57%、4.45%和 2.53%，其中对俄罗斯、印度尼西亚出口 3.17、2.57 亿美元。

图19:2024 年 M1-M5 挖机全球各地区出口占比



资料来源：海关总署，今日工程机械，甬兴证券研究所

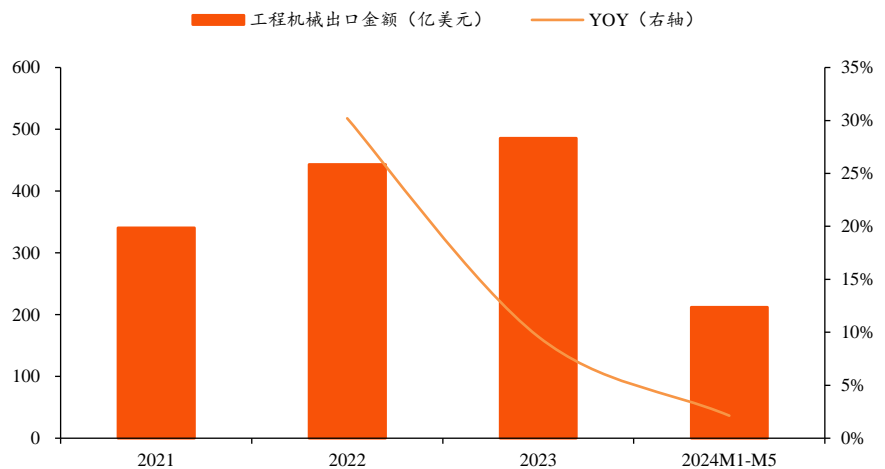
图20:2024 年 M1-M5 挖机出口销售额前十的国家(亿美元)



资料来源：海关总署，今日工程机械，甬兴证券研究所

**出口维持高水平，产品毛利率更优。**出口金额方面，2023 年我国工程机械出口整体保持高速增长，出口金额达 485.52 亿美元，据中国工程机械工业协会数据，2023 年在“一带一路”沿线国家出口金额合计 99.19 亿美元，占比达 47.8%，同比增长 53.3%。此外，中国工程机械企业还在印尼、中东、非洲、欧洲等市场积极布局，建立本地化营销网络。出口产品盈利能力方面，近年来我国企业海外出口的毛利水平已经超过国内市场毛利水平，以三一重工/徐工机械/中联重科为例，其外销毛利率近年来整体呈现上升趋势，2023 年外销毛利率分别较内销高 7.74/3.05/7.57 pct。

图21:我国工程机械出口金额及增速

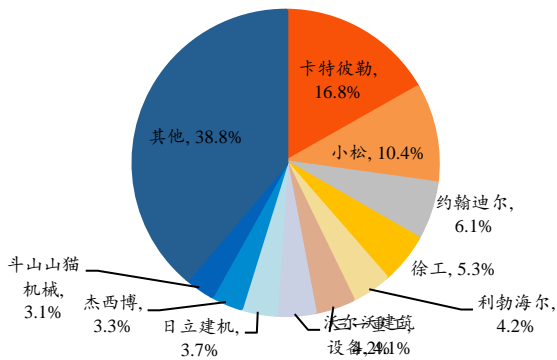


资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

全球工程机械行业集中度较高，国内龙头企业竞争力不断提升。据英

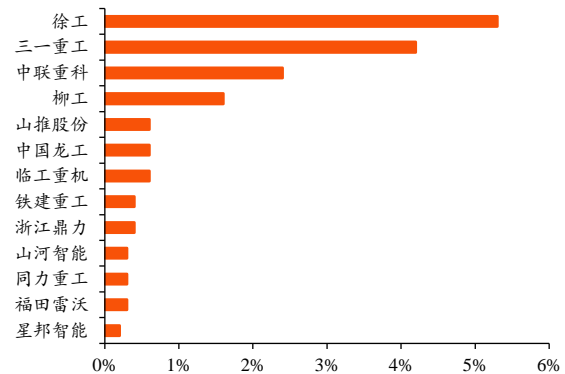
国 KHL 集团“2024 全球工程机械主机厂商 50 强”榜单（统计口径：2023 自然年基于美金计算的销售额）、Mysteel 数据，2023 年卡特彼勒以 410 亿美元的营收占据工程机械榜首，占上榜企业总营收份额的 16.8%，小松以 253.02 亿美元收入位居第二，占上榜企业总营收份额的 10.4%。中国共有 13 家企业跻身 50 强榜单，分别是徐工、三一重工、中联重科、柳工、山推股份、中国龙工、临工重机、铁建重工、浙江鼎力、山河智能、同力重工、福田雷沃、星邦智能。其中，徐工、三一重工分别为位列第四、第六名。

图22:全球工程机械厂商市场竞争格局(前50强主机厂)



资料来源: KHL, Mysteel, 甬兴证券研究所  
注: 统计口径为英国 KHL 集团“2024 全球工程机械主机厂商 50 强”榜单, 企业收入口径为 2023 年度以美元计价销售额

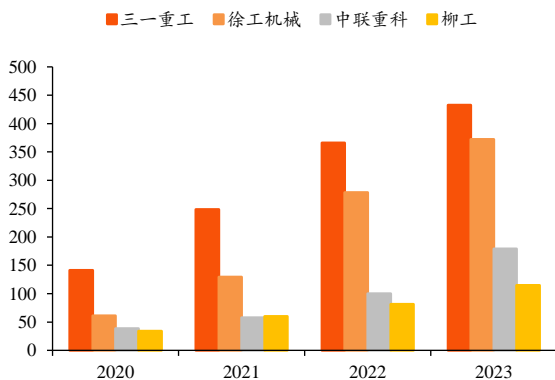
图23:13家上榜中国工程机械企业市场份额情况



资料来源: KHL, Mysteel, 甬兴证券研究所  
注: 统计口径为英国 KHL 集团“2024 全球工程机械主机厂商 50 强”榜单, 企业收入口径为 2023 年度以美元计价销售额

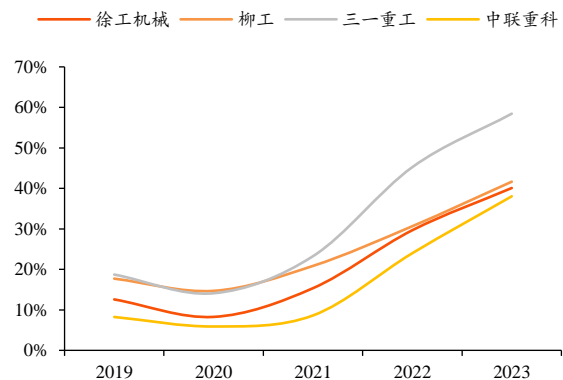
国内主机厂海外营收占比持续提升。2021 年以来, 国内主机厂外销收入占比提升明显, 2023 年三一重工/徐工机械/中联重科/柳工海外收入占比分别为 58.4%/40.1%/38%/41.7%, 相较 2020 年分别提升 44.3pcts/31.8pcts/32.1pcts/27pcts。

图24:2020-2023 年国内龙头主机厂外销收入 (亿元)



资料来源: 同花顺 iFinD, 甬兴证券研究所

图25:2014-2023 年国内龙头主机厂外销收入占比



资料来源: 同花顺 iFinD, 甬兴证券研究所

### 3.2 北美市场: 受益制造业回流及基建法案等推动

据 Off-Highway Research、今日工程机械预计, 2024 年北美地区工程机械设备销量将再次突破 30 万台, 实现该地区历史上首次连续三年达到 30

万台的销量。

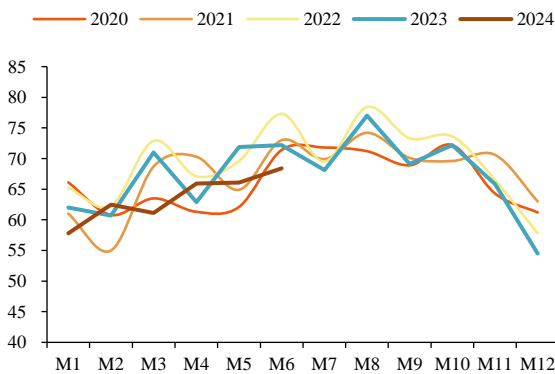
图26:北美工程机械设备销量及预测(万台)



资料来源: Off-Highway Research, 今日工程机械公众号, 甬兴证券研究所

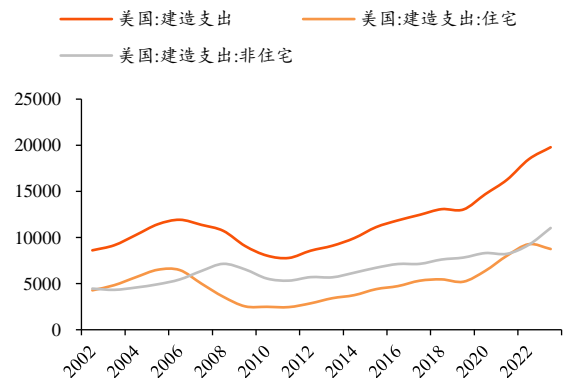
北美工程机械市场整体受益于制造业回流以及拜登政府基建法案推动。北美小松挖机开工小时数方面, 2024 年上半年小松挖机开工小时数累计为 381.8 小时, 表现略低于过往三年平均(2021-2023 上半年分别为 392.9、414.4、400.7 小时)。细项来看, 美国建造支出长期整体上处于增长势头, 近年来受益北美制造业回流, 建造支出相对增长较快, 此外, 受益拜登政府基建法案投入公路/供水系统/大型桥梁等项目, 2023 年公共建造支出达 4377.41 亿美元, 同比增长 16.3%。

图27:北美地区小松开工小时数



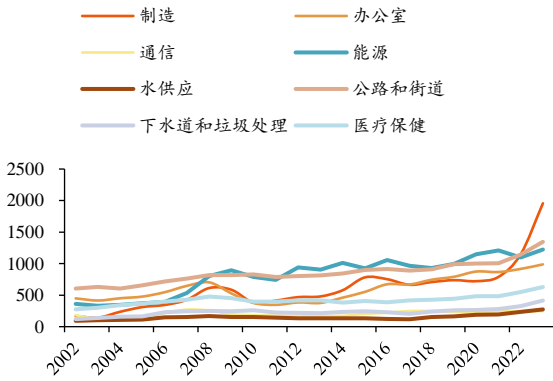
资料来源: 同花顺 iFinD, 甬兴证券研究所

图28:美国建造支出稳步增长(亿美元)



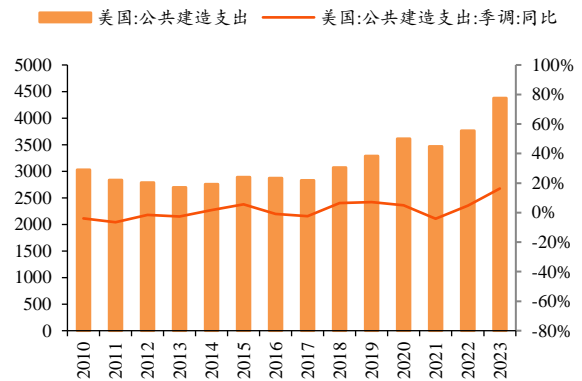
资料来源: 同花顺 iFinD, 甬兴证券研究所

图29:美国建造支出主要细项 (亿美元)



资料来源: 同花顺 iFinD, 甬兴证券研究所

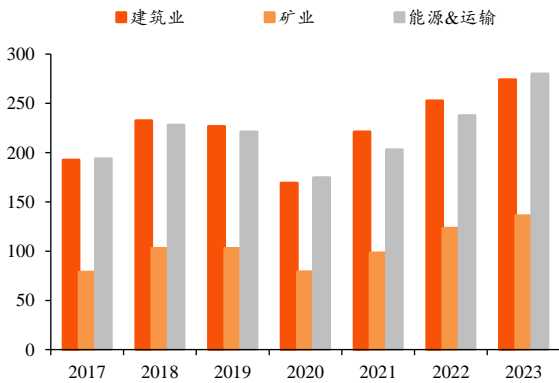
图30:美国公共建造支出持续增长 (亿美元)



资料来源: 同花顺 iFinD, 甬兴证券研究所

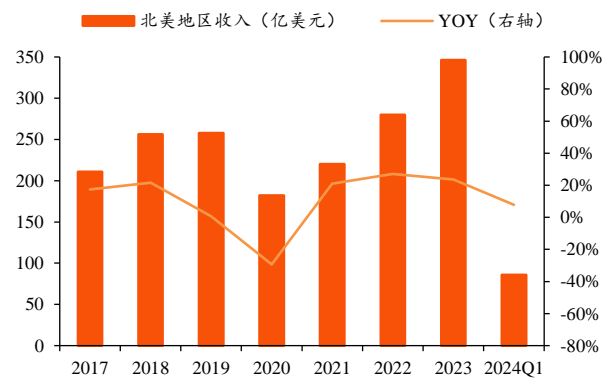
以工程机械龙头卡特彼勒为例,分项目收入来看,2020-2023年卡特彼勒建筑业、矿业、能源&运输业务收入 CAGR 分别为 17.5%、19.8%、17%,增长较为强劲。北美地区营收来看,2020-2023年卡特彼勒北美地区收入 CAGR 达 23.9%。

图31:2017-2023年卡特彼勒建筑业、资源业、能源&运输相关收入 (亿美元)



资料来源: 卡特彼勒官网, 甬兴证券研究所

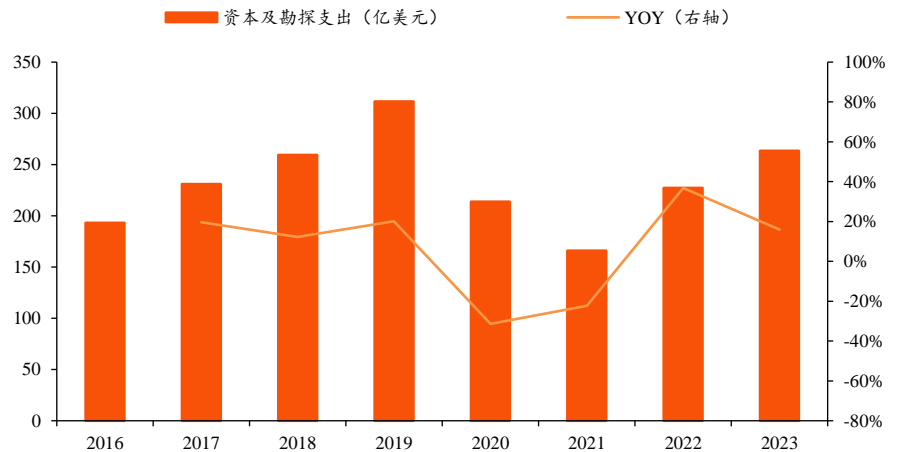
图32:2017-2024Q1卡特彼勒北美地区收入及增速



资料来源: 同花顺 iFinD, 甬兴证券研究所

油气资本开支维持高水平,利好工程机械相关需求。以总部位于美国的全球最大油气生厂商之一的 Exxon Mobil 埃克森美孚为例,2022/2023年埃克森美孚资本开支分别为 227.04/263.25 亿美元,分别同比+36.8%/+15.9%,2024 全年预计约 280 亿美元(此前 2023 年 12 月更新的公司计划中预计 2024 年资本开支在 230-250 亿美元,2025-2027 年资本开支在 220-270 亿美元)。因此我们认为未来油气行业景气度有望延续,利好相关工程机械需求。

图33:2016-2023年 Exxon Mobil 埃克森美孚资本开支情况

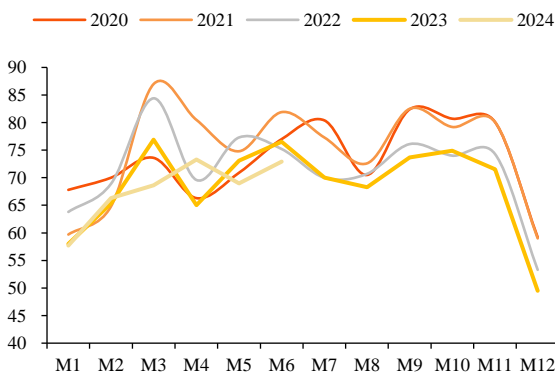


资料来源: Exxon Mobil 官网, 甬兴证券研究所

### 3.3 欧洲市场：电动化空间广阔，对俄出口高增长

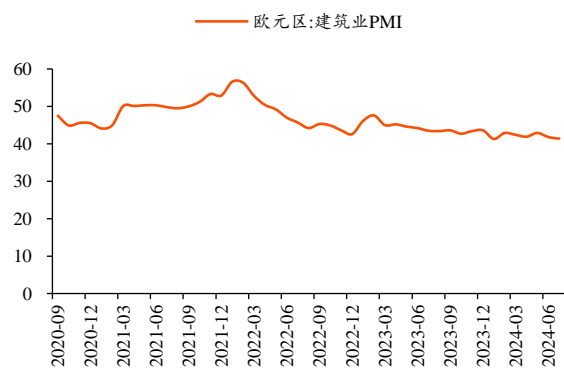
欧洲电动化市场广阔，对俄罗斯出口高增长。欧洲小松挖机开工小时数方面，2024年上半年小松挖机开工小时数累计为407.8小时，表现略低于过往三年平均（2021-2023上半年分别为448.7、439.2、414.8小时）。细项来看，欧洲建筑业景气度较为低迷，2024年以来建筑业PMI表现较2023年同期有所下滑，但同时欧洲工程机械市场也不乏亮点，1) 电动化方面，据 arizton Advisory&Intelligence 机构预测，欧洲电动工程机械市场规模有望从2023年的10.2亿美元提升至2029年的36.8亿美元，2023-2029年CAGR达23.86%；2) 对俄罗斯出口方面，据海关、中国工程机械工业协会数据，2022、2023年我国对俄罗斯工程机械出口金额分别为36.4、60.6亿美元，分别同比+70.65%/+66.46%。

图34:欧洲地区小松开工小时数（小时/月）



资料来源: 同花顺 iFinD, 甬兴证券研究所

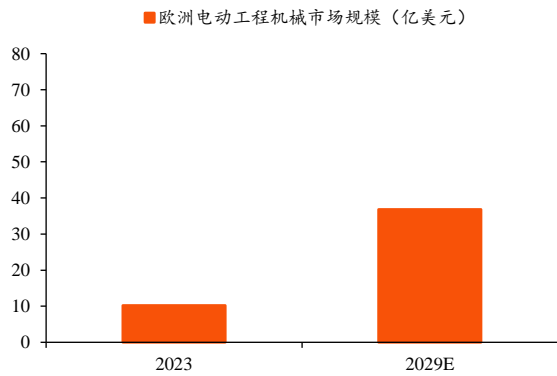
图35:欧元区建筑业 PMI



资料来源: 同花顺 iFinD, 甬兴证券研究所

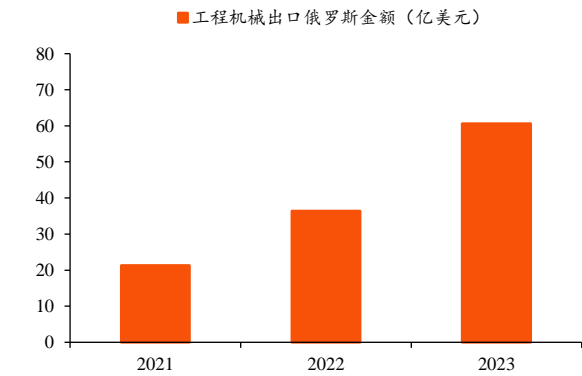


图36:欧洲电动工程机械市场规模及预测 (亿美元)



资料来源: arizton Advisory&Intelligence, 甬兴证券研究所

图37:我国工程机械出口俄罗斯金额 (亿美元)

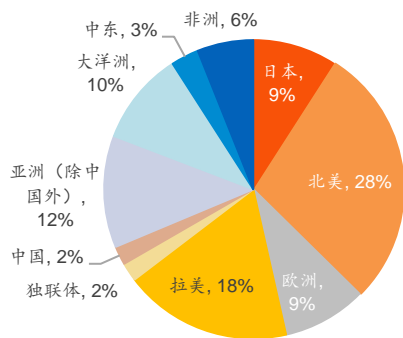


资料来源: 海关, 中国工程机械工业协会, 甬兴证券研究所

### 3.4 新兴市场: 工程机械需求旺盛, 亚非拉美增长较快

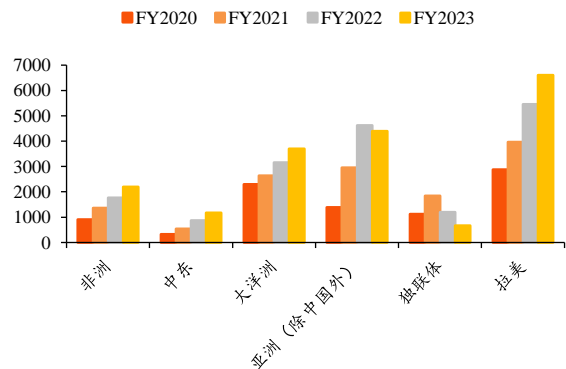
新兴市场工程机械相关需求旺盛。以日本小松为例, 2023 年财年, 小松建筑、采矿&公用设施设备业务收入中来自六大地区(拉美、独联体、亚洲(除中国市场外)、大洋洲、中东、非洲)占比略超 50%。2020-2023 财年期间, 中东/亚洲(除中国外)/非洲/拉美/大洋洲/独联体地区收入 CAGR 分别为 53.7%、46.8%、34.4%、31.9%、17.1%、-15.9%。

图38:日本小松建筑、采矿&公用设施设备收入按地区拆分 (2023 财年)



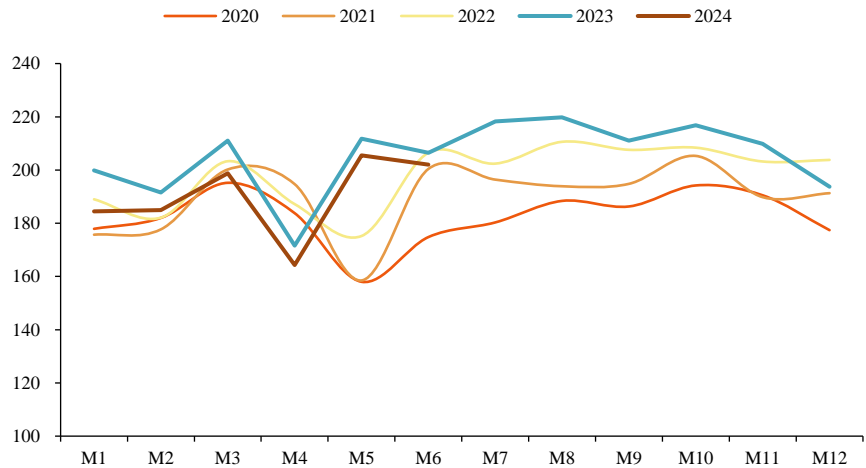
资料来源: 日本小松官网, 甬兴证券研究所

图39:2020-2023 财年日本小松建筑、采矿&公用设施设备销售收入 (亿日元)



资料来源: 日本小松官网, 甬兴证券研究所

图40:印度尼西亚小松开工小时数 (小时/月)



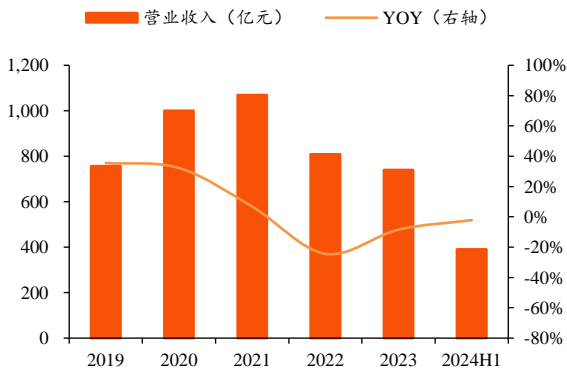
资料来源: 同花顺 iFinD, 甬兴证券研究所

## 4.行业重点公司一览

### 4.1 三一重工

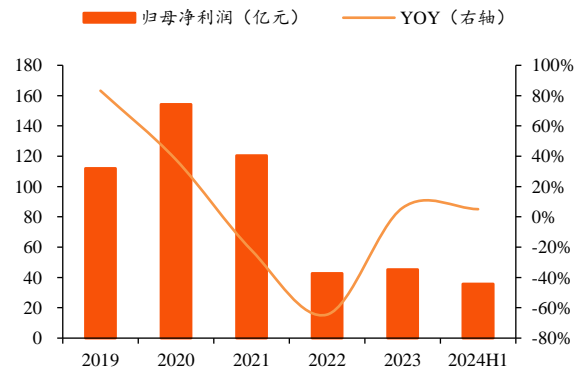
公司成立于1989年,主要产品包括混凝土机械、挖掘机械、起重机械、桩工机械、路面机械。其中,混凝土设备为全球第一品牌,挖掘机、大吨位起重机、旋挖钻机、路面成套设备等主导产品已成为中国第一品牌。2024上半年,公司实现营业总收入390.6亿元,同比下降2.14%,归母净利润35.73亿元,同比上升5.08%。

图41:2019-2024H1 三一重工营收及增速



资料来源: 同花顺 iFinD, 甬兴证券研究所

图42:2019-2024H1 三一重工归母净利润及增速



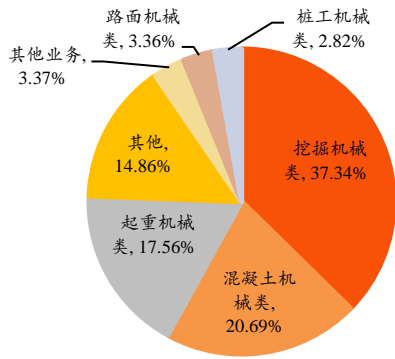
资料来源: 同花顺 iFinD, 甬兴证券研究所

- **分产品来看:** 据三一重工公告,2023年,公司挖掘机械销售收入为276.36亿元,国内市场上连续13年蝉联销量冠军;电动搅拌车销量同比上升47%,连续三年保持市占率第一;起重机械销售收入为130亿元,海外增速超过50%,全球市占率大幅上升;路面机械销售收入为24.85亿元,摊铺机市场份超过30%,稳居全国第一;压路机、平地机市场份额均大幅上升;桩工机械销售收入为20.85亿元,旋挖钻机国内

市场份额超过 40%，稳居全国第一。

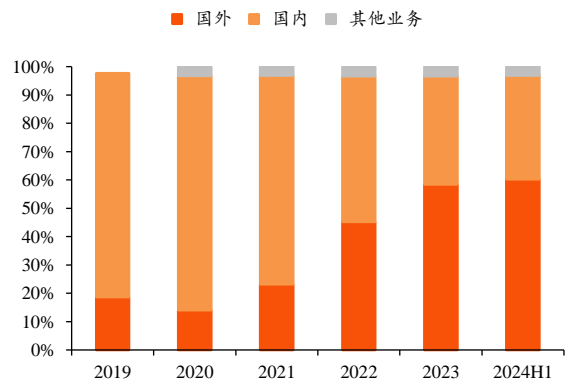
- **分地区来看：**据三一重工公告，2023 年，公司实现外销收入 432.58 亿元，同比增长 18.28%，占总营收比重达 60.48%，较 2020 年大幅提升 44.34 个百分点。

图43:2023 年三一重工营业收入拆分（按产品）



资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

图44:2019-2024H1 三一重工营业收入拆分（按地区）

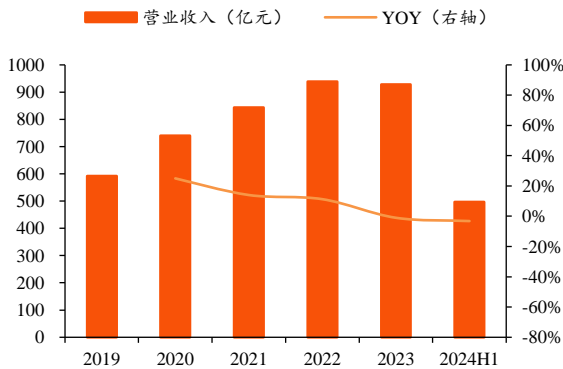


资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

## 4.2 徐工机械

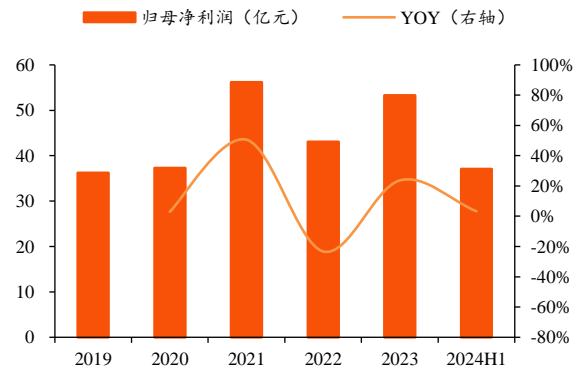
徐工机械是徐工集团上市公司平台，徐工集团前身为 1943 年创建的华兴铁工厂，1989 年组建成立国内行业首家集团公司。2024 上半年，公司实现营业收入 496.32 亿元，同比下降 3.21%，归母净利润 37.06 亿元，同比增长 3.24%。

图45:2019-2024H1 徐工机械营收及增速



资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

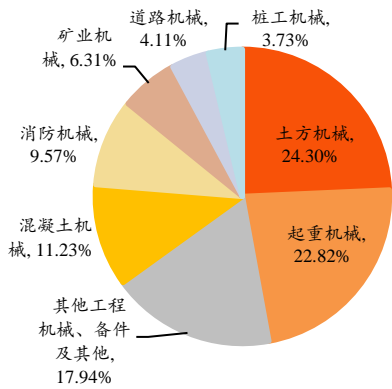
图46:2019-2024H1 徐工机械归母净利润及增速



资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

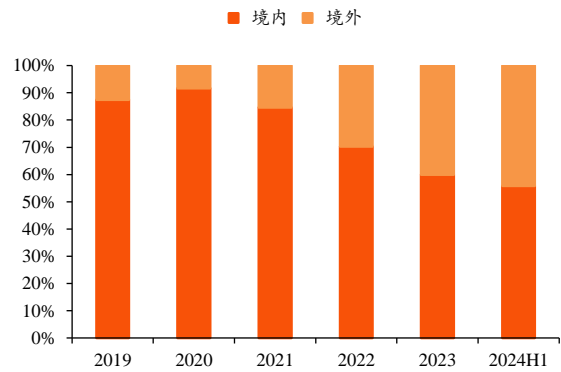
- **分产品来看：**据徐工机械公告，2023 年，公司高空作业平台和举升类消防车行业第一，矿山机械收入大幅增长，其中新能源矿车增长 4 倍，矿挖内销占有率提升 1.7 个百分点。
- **分地区来看：**据徐工机械公告，2023 年，公司实现外销收入 372.2 亿元，同比增长 33.7%，占总营收比重达 40.09%，较 2020 年大幅提升 31.83 pct。

图47:2023年徐工机械营业拆分(按产品)



资料来源:同花顺iFinD, 甬兴证券研究所

图48:2019-2024H1徐工机械营业收入拆分(按地区)

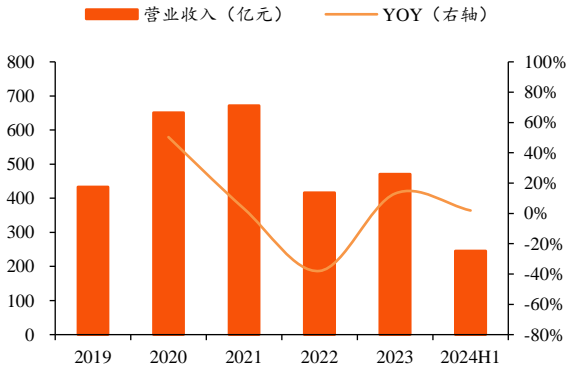


资料来源:同花顺iFinD, 甬兴证券研究所

### 4.3 中联重科

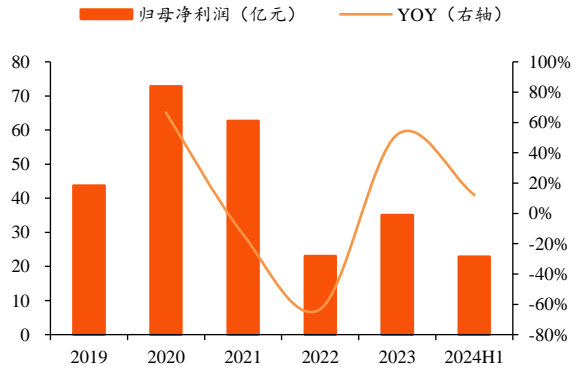
公司成立于1992年,主要从事工程机械、农业机械等高新技术装备及新型建筑材料的研发制造,主导产品涵盖18大类别、105个产品系列、636个型谱。公司已覆盖全球100余个国家和地区,在“一带一路”沿线均有市场布局,产品远销中东、南美、非洲、东南亚、俄罗斯以及欧美、澳大利亚等高端市场。2024上半年,公司实现营业收入245.35亿元,同比增长1.91%,归母净利润22.88亿元,同比增长12.15%。

图49:2019-2024H1中联重科营收及增速



资料来源:同花顺iFinD, 甬兴证券研究所

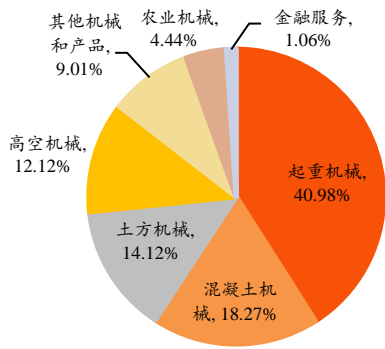
图50:2019-2024H1中联重科归母净利润及增速



资料来源:同花顺iFinD, 甬兴证券研究所

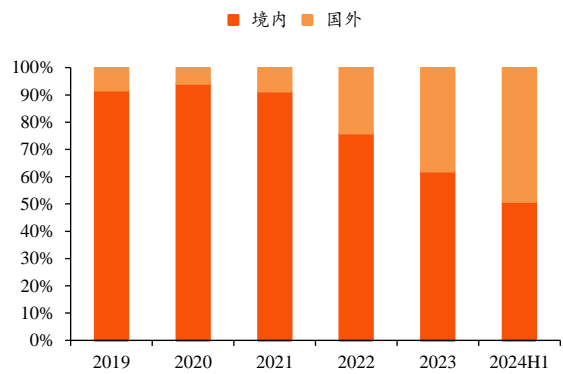
- **分产品来看:** 据中联重科公告,2023年,公司土方机械营收占比显著提升,由2022年的8.43%提升至14.12%。混凝土机械长臂架泵车、搅拌站市场份额仍稳居行业第一,搅拌车市场份额保持行业第二。25吨及以上汽车起重机及500吨及以上履带起重机销量位居行业第一。建筑起重机械销售规模稳居全球第一。
- **分地区来看:** 据中联重科公告,2023年,公司实现外销收入179.05亿元,同比增长79.2%,占总营收比重达38.04%,较2020年大幅提升32.15 pcts。

图51:2023 年中联重科营业收入拆分 (按产品)



资料来源: 同花顺 iFinD, 甬兴证券研究所

图52:2019-2023 年中联重科营业收入拆分 (按地区)

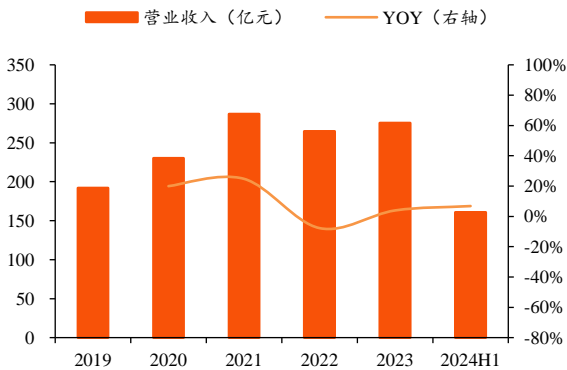


资料来源: 同花顺 iFinD, 甬兴证券研究所

#### 4.4 柳工

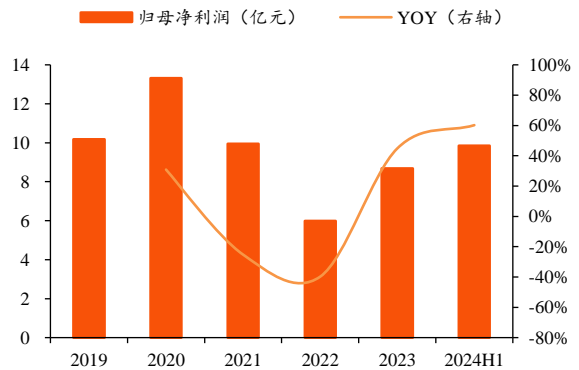
公司创建于1958年,拥有全球领先的产品线,涉及铲运机械、挖掘机械、工业车辆、压实机械、路面机械、混凝土机械等30余条整机产品线。2023年,公司电动装载机市占率稳居全国第一。2024上半年,公司实现营业收入160.6亿元,同比增长6.81%,归母净利润9.84亿元,同比增长60.2%。

图53:2019-2024H1 柳工营收及增速



资料来源: 同花顺 iFinD, 甬兴证券研究所

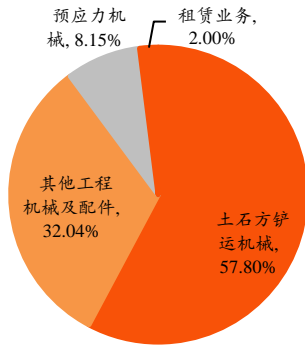
图54:2019-2024H1 柳工归母净利润及增速



资料来源: 同花顺 iFinD, 甬兴证券研究所

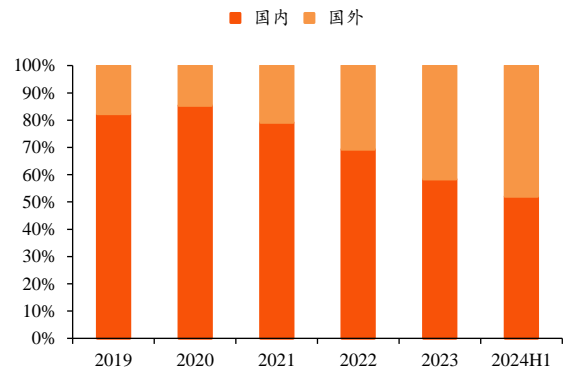
- **分产品来看:** 据柳工公告,2023年,公司中型吨位挖掘机销量提升2.1个百分点。平地机业务海外销量同比增长50%,市场占有率提升2.6个百分点。电动装载机销量同比增长67%。
- **分地区来看:** 据柳工公告,2023年,公司实现外销收入114.62亿元,同比增长41.18%,占总营收比重达41.65%,较2020年大幅提升26.96 pcts。

图55:2023年柳工营业收入拆分(按产品)



资料来源:同花顺 iFinD, 甬兴证券研究所

图56:2019-2024H1柳工营业收入拆分(按地区)



资料来源:同花顺 iFinD, 甬兴证券研究所

## 5.投资建议

当前工程机械行业正逐步筑底回暖,下游地产、基建投资、矿山投资等迎来边际改善,叠加2024-2026年设备更新需求向上。此外,国产工程机械龙头正加速出海,近年来海外收入占比持续提升,建议关注三一重工、徐工机械、中联重科、柳工。

## 6.风险提示

- 1) **地产政策落地力度不及预期:**未来若政策执行不及预期,则存在房地产市场相关工程机械需求不及预期的风险。
- 2) **设备更新需求不及预期:**未来若更新需求不及预期,则存在老旧设备淘汰、换新产生的相关工程机械需求不及预期的风险。
- 3) **基建投资增速不及预期:**未来若基建投资增速不及预期,则存在基建相关工程机械需求不及预期的风险。
- 4) **海外需求不及预期:**未来若海外需求不及预期,则存在出口相关工程机械需求不及预期的风险。
- 5) **原材料价格大幅波动:**未来若原材料价格大幅上涨,则存在工程机械行业盈利能力不及预期的风险。

## 分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；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）为基准指数。

### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司（以下简称“本公司”）或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

## 版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

**重要声明**

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。