

11月开工率明显改善，静待政策加速内需反转

2024年12月19日

- **11月挖机内外销同比增速继续提高，行业需求回暖态势良好。**据工程机械工业协会，（1）**挖掘机**：2024年11月销售各类挖掘机17590台，同比增长17.9%。其中国内销量9020台，同比增长20.5%；出口量8570台，同比增长15.2%。挖机单月内销增速连续8个月正增长，且连续6个月同比接近/超过+20%增速，行业需求回暖态势进一步明确。单月出口增速环比增长5.7pct，出口呈现回暖态势。（2）**装载机**：2024年11月销售各类装载机8646台，同比下降2.56%。其中国内销量4383台，同比下降15.7%；出口量4263台，同比增长16.1%。11月销售电动装载机1005台，单月电动化率11.62%，1-11月累计电动化率约10.49%，环比10月增加0.11pct。
- **其他产品：内需仍旧磨底，工起出口走弱，塔机/叉车/高机出口亮眼。**协会统计的销量增速显示，**汽车起重机**整体-15.9%/内销-39.2%/出口+27.4%；**履带式起重机**整体-21.7%/内销-44.9%/出口-7.1%；**随车起重机**整体-2.04%/内销+11.1%/出口-38.7%；**塔机**整体-56.1%/内销-66.7%/出口+23%；**叉车**整体5.07%/内销-2%/出口+16.7%，10月单月叉车整体、出口、内销电动化率达到76%、79%、75%；**升降工作平台**整体+0.31%/内销-52.9%/出口+88.1%。
- **开机率：挖机内需持续修复，海外现回暖迹象。**据小松官网，**2024年11月中国小松挖掘机开机小时数105.4小时，同比增长4.4%，增速环比持平。**海外，虽然北美同比滑落，但欧洲、日本、印尼小松挖掘机开工小时数同比增长。10月北美、欧洲、日本和印尼小松挖掘机开机小时数分别为59.9小时、73.8小时、46.1小时、210.6小时，同比增速分别-9.0%、+3.1%、+1.0%、+0.4%。
- **海关层面1-10月出口数据：主要产品出口景气度边际提升。**（1）10月单月塔机出口金额增速转正（22%），挖掘机（31%）、装载机（27%）、工程起重机（48%）、叉车（30%）出口金额增速均环比上涨。1-10月数据显示，由于23年基数较高，挖机和塔机出口金额同比依旧为负，但负值边际收窄。进入24年，混凝土机械累计出口金额增速一直维持较高水平，前10月累计同比37%。（2）中国工程机械产品（叉车除外）主要出口非欧美澳地区，对美出口规模有限。按1-10月海关统计出口金额数据计，挖掘机主要销往非洲（占比18%）、西欧及其他（14%）、印尼（10%）和其他东南亚国家（12%）；装载机主要销往俄罗斯（19%）、拉美（13%）、非洲和北美（占比分别都是12%）；起重机主要销往俄罗斯和中东（工程起重机：17%和21%；塔机：25%和22%）；混凝土机械主要销往非洲（18%）、东南亚（19%，其中印尼4%）、中东（16%）、俄罗斯（15%）；叉车主要销往西欧（含中东欧之外其他欧洲国家；占比21%）、拉美（15%）、以及俄罗斯、北美和中东。
- **投资建议：**11月挖机内外销同比增速继续提高，国内开工率明显改善。起重机、混凝土机械、高机等内销仍旧疲软，但基于适度宽松的货币政策和更加积极的财政政策，房地产市场有望“止跌回稳”，基建投资有望持续改善，行业呈现出更大范围、更加强烈的反转预期。海关数据显示工程机械出口景气度边际提升。我们看好本轮行业周期 β 和龙头主机厂 α 实现向上共振，推荐主机厂徐工机械、柳工、三一重工、中联重科。
- **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

研究助理

彭星嘉

✉：pengxingjia_yj@chinastock.com.cn

相对沪深300表现图

2024-12-18



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

1. 【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
2. 【银河机械】行业月报_机械行业_9月挖机内销增速提高，出口维持正增长

重点公司盈利预测与估值（截至 2024/12/18）

股票代码	股票名称	EPS			PE			投资评级
		2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
600031.SH	三一重工	0.53	0.73	0.94	31	23	17	推荐
000425.SZ	徐工机械	0.45	0.54	0.68	17	15	12	推荐
000528.SZ	柳工	0.44	0.77	1.03	26	15	11	推荐
000157.SZ	中联重科	0.43	0.47	0.61	17	15	11	推荐
601100.SH	恒立液压	1.86	1.96	2.31	28	27	23	推荐
603638.SH	艾迪精密	0.33	0.42	0.50	50	40	33	未评级

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

目录

Catalog

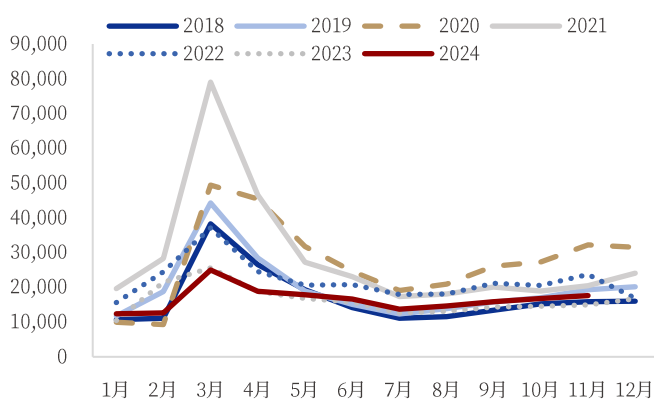
一、 主要产品销量	4
(一) 挖掘机：内外销同比增速继续提高	4
(二) 装载机：内外销继续分化，出口增长但增速微降	6
(三) 起重机：内需仍旧磨底，工起出口走弱，塔机出口高增	7
(四) 叉车：出口和电动化继续共振	9
(五) 高空作业机械： 内需疲软，但出口亮眼	10
(六) 其他工程机械	11
(七) 矿山机械：出口维持高景气	13
二、 开机率：内需明显改善，海外现回暖迹象	14
三、 1-10月出口数据：主要产品出口景气度边际提升	15
四、 投资建议	16
五、 风险提示	17

一、主要产品销量

(一) 挖掘机：内外销同比增速继续提高

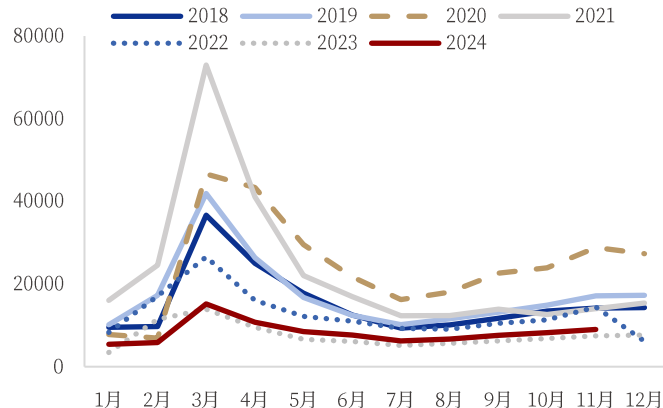
11月挖机内外销同比保持高增速（内销增速+20.5%，增速环比-1.1pct；出口增速+15.2%，增速环比+5.7pct）。据中国工程机械工业协会对挖掘机主要制造企业统计，2024年11月销售各类挖掘机17590台，同比增长17.9%。其中国内销量9020台，同比增长20.5%；出口量8570台，同比增长15.2%。2024年1—11月，共销售挖掘机181762台，同比增长1.93%；其中国内销量91231台，同比增长10.8%；出口90531台，同比下降5.66%。挖机单月内销增速连续8个月正增长，且连续6个月同比接近/超过+20%增速，行业需求回暖态势进一步明确。单月出口增速环比增长5.7pct，出口呈现回暖态势。

图1：挖掘机月度销量（台）



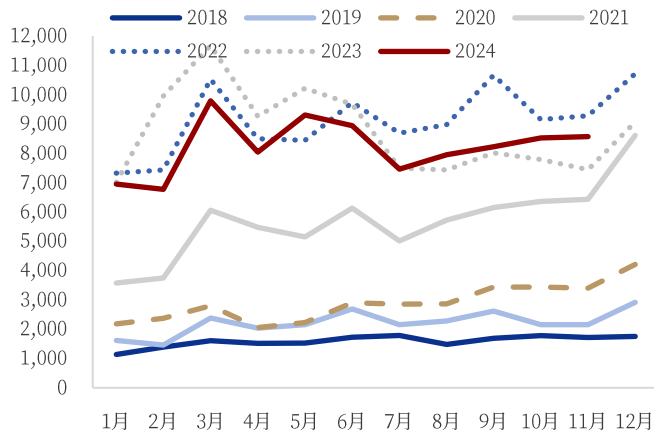
资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

图2：挖掘机月度内销量（台）



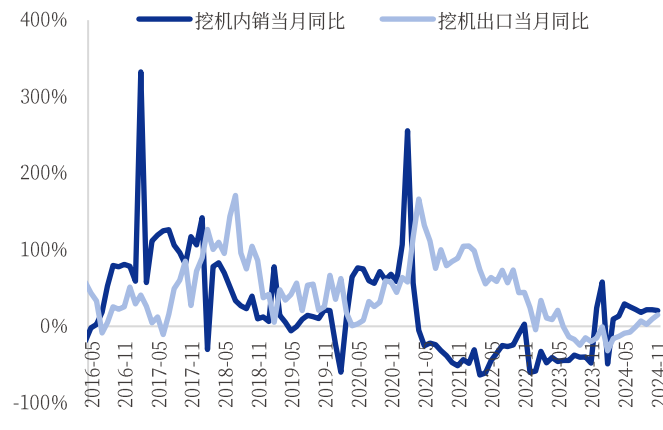
资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

图3：挖掘机月度出口销量（台）



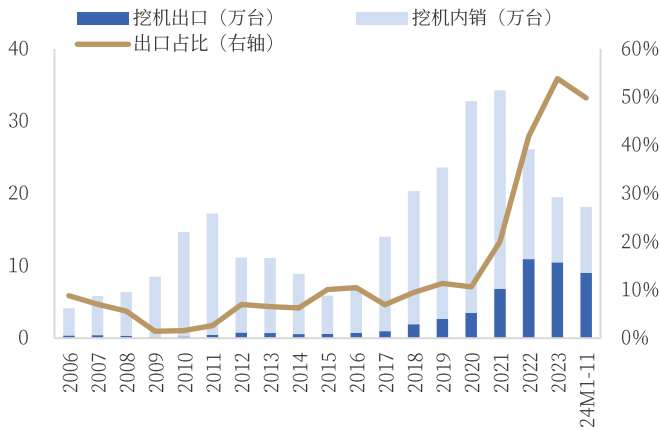
资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

图4：挖掘机月度销量 YoY



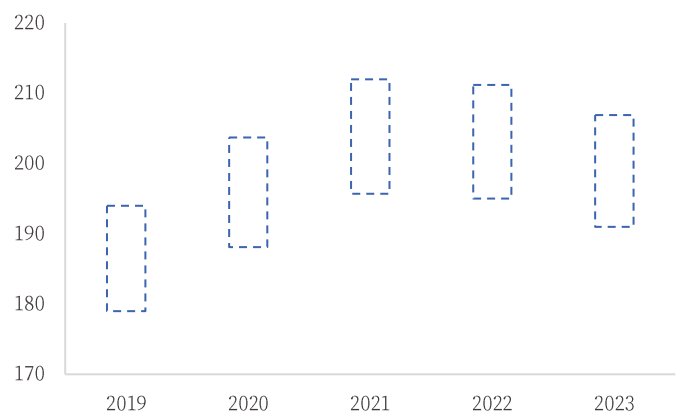
资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

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11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	15,831
10月	7,447	4,975	3,394	5,816	10,541	15,274	17,027	27,331	18,964	20,501	14,584	16,791
11月	8,004	5,184	3,860	6,664	13,822	15,877	19,316	32,236	20,444	23,680	14,924	17,590
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	181,762

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11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

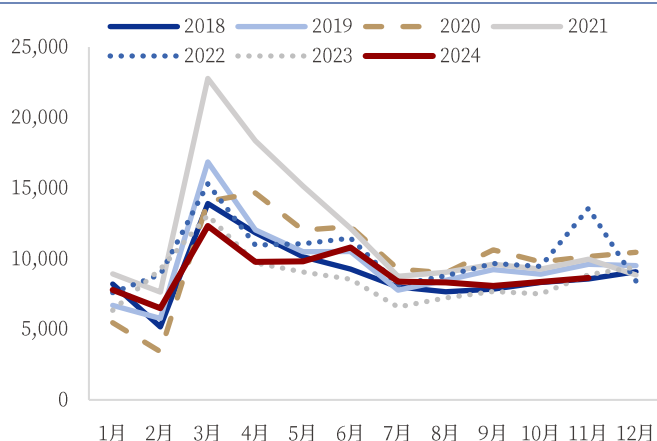
9月	452	414	481	603	966	1,689	2,617	3,436	6,151	10,667	8,020	8,221
10月	503	475	385	471	871	1,782	2,157	3,439	6,356	9,151	7,788	8,525
11月	428	508	578	725	922	1,717	2,157	3,403	6,430	9,282	7,440	8,570
12月	674	557	488	738	1,272	1,749	2,917	4,211	8,615	10,718	9,073	
累计值	7,479	5,934	5,731	7,327	9,672	19,100	26,616	34,741	68,427	109,453	105,038	90,531

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：内外销继续分化，出口增长但增速微降

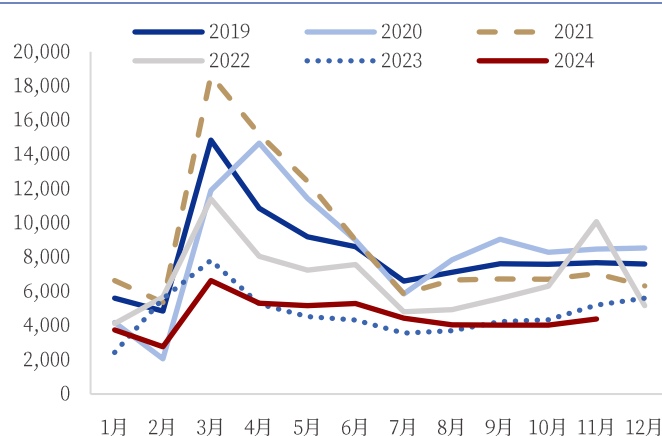
装载机内外销继续分化，出口保持高增速。据中国工程机械工业协会对装载机主要制造企业统计，2024年11月销售各类装载机8646台，同比下降2.56%。其中国内销量4383台，同比下降15.7%；出口量4263台，同比增长16.1%。2024年1—11月，共销售各类装载机98799台，同比增长4.56%。其中国内销量49825台，同比下降2.21%；出口量48974台，同比增长12.5%。2024年11月销售电动装载机1005台，单月电动化率11.62%，1-11月累计电动化率约10.49%，环比10月增加0.11pct。

图7：装载机月度销量（台）



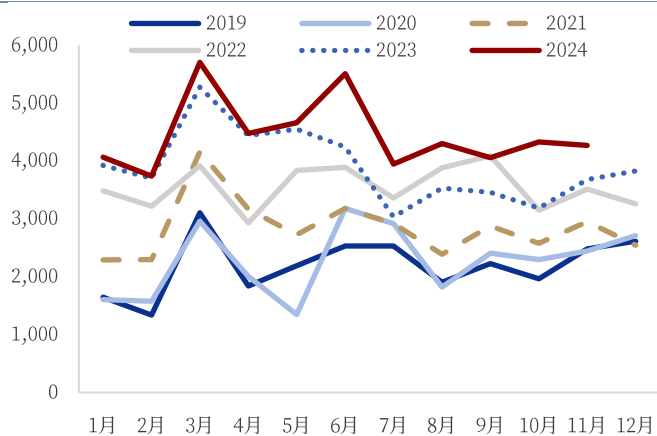
资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

图8：装载机月度内销量（台）



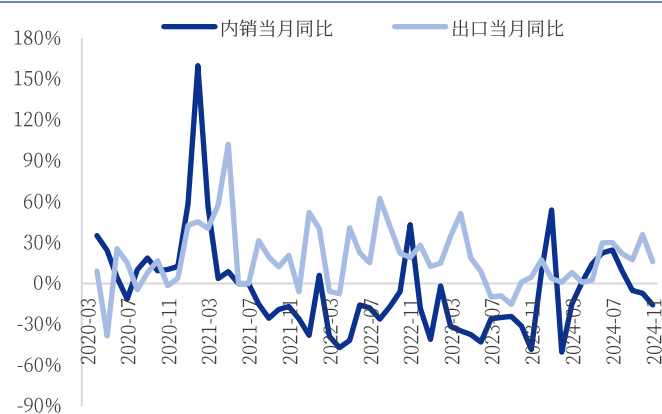
资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

图9：装载机月度出口销量（台）



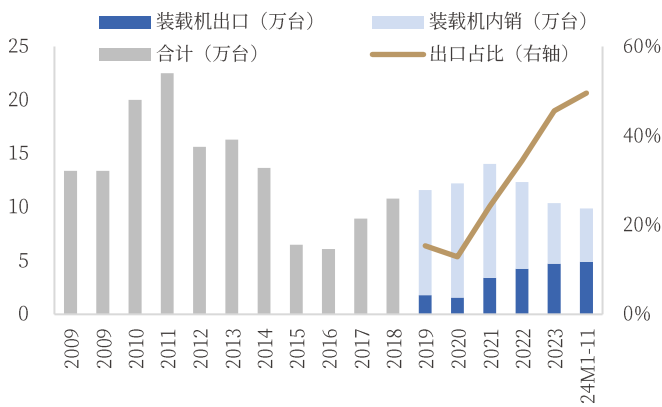
资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

图10：装载机月度销量 YoY



资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

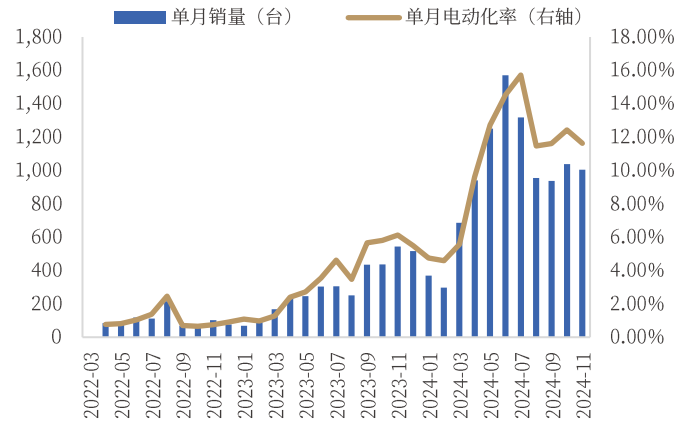
图11: 装载机年度销量 (万台)



注：出口和内销的分类数据统计自2019年开始

资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

图12: 电动装载机月度销量 (台)



资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

表3: 装载机月度销量汇总 (2013至2024年11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	8,072
10月	11,230	8,411	4,213	4,826	7,503	8,319	8,906	9,777	9,276	9,448	7,517	8,355
11月	12,503	7,508	4,248	5,176	7,387	8,569	9,600	10,160	9,975	13,582	8,873	8,646
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	98,799

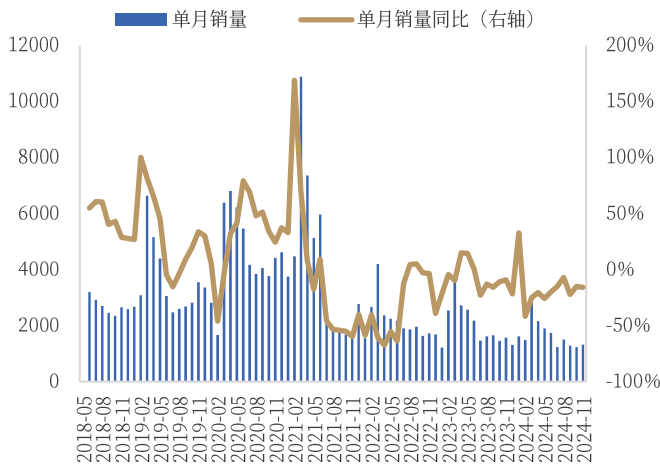
资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

(三) 起重机：内需仍旧磨底，工起出口走弱，塔机出口高增

1. 汽车起重机

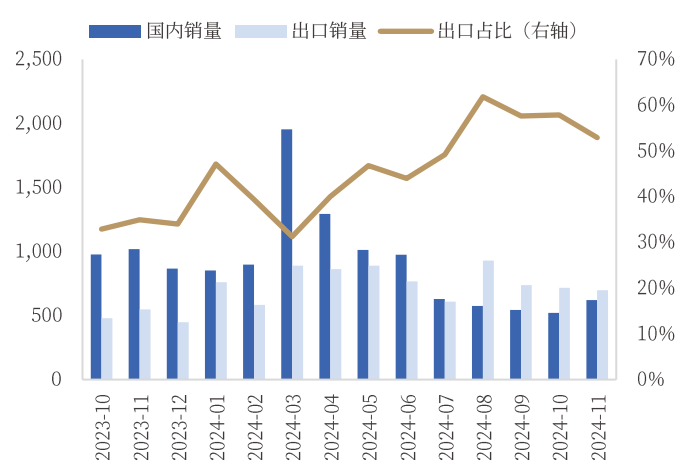
据中国工程机械工业协会对汽车起重机主要制造企业统计，2024年11月当月销售各类汽车起重机1317台，同比下降15.9%，其中国内销量620台，同比下降39.2%；出口量697台，同比增长27.4%。

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)

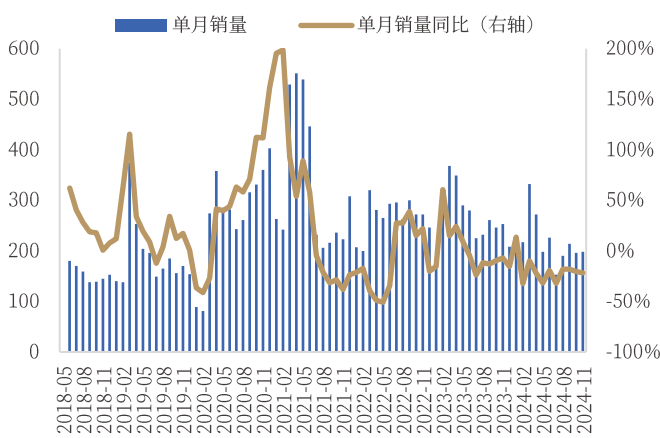


资料来源: 中国工程机械工业协会, 中国银河证券研究院

2. 履带式起重机

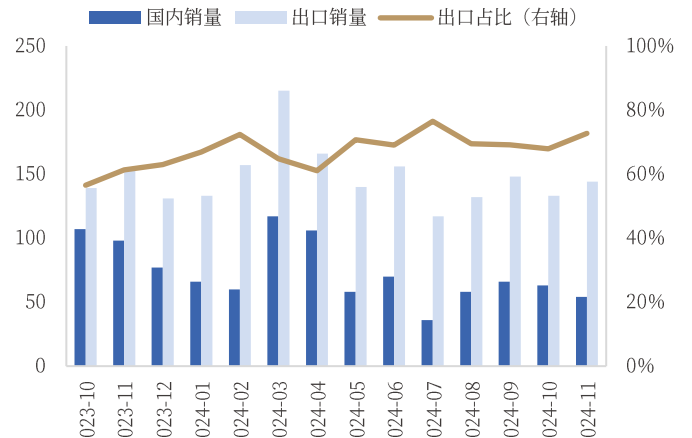
据中国工程机械工业协会对履带式起重机主要制造企业统计, 2024年11月当月销售各类履带式起重机198台, 同比下降21.7%, 其中国内销量54台, 同比下降44.9%; 出口量144台, 同比下降7.1%。

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)

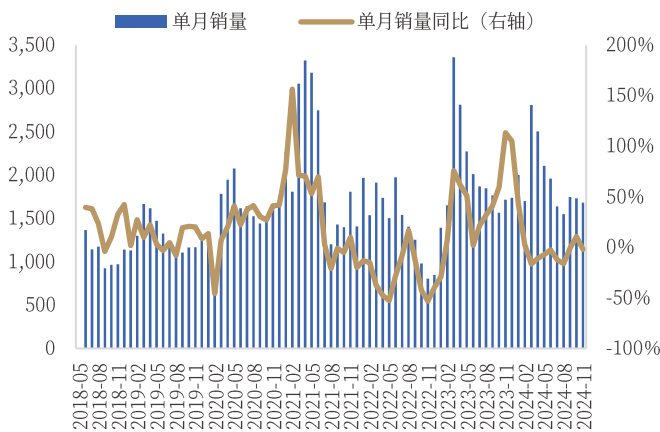


资料来源: 中国工程机械工业协会, 中国银河证券研究院

3. 随车式起重机

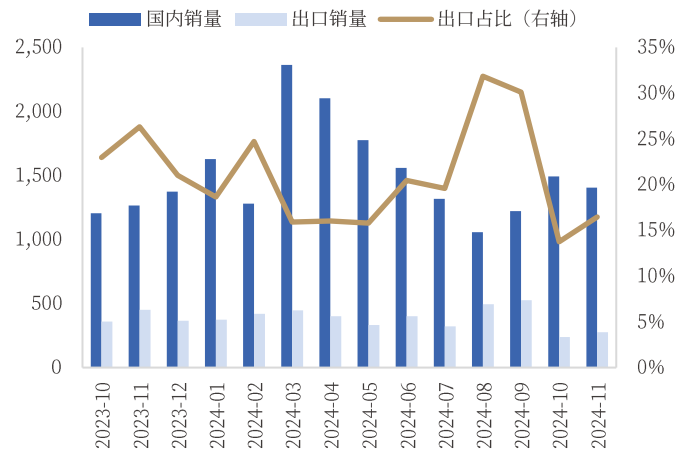
据中国工程机械工业协会对随车式起重机主要制造企业统计, 2024年11月当月销售各类随车式起重机1682台, 同比下降2.04%, 其中国内销量1405台, 同比增长11.1%; 出口量277台, 同比下降38.7%。

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)

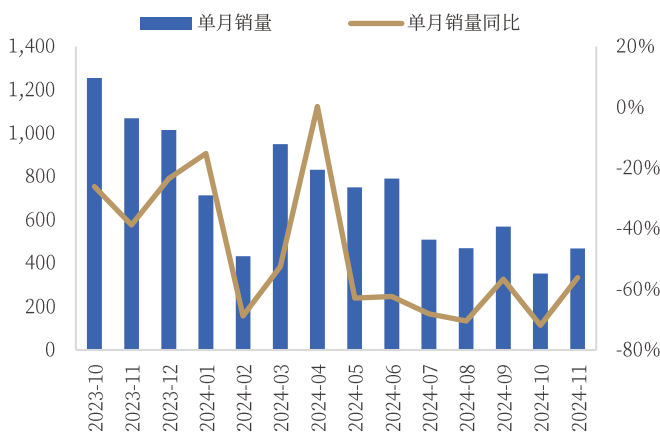


资料来源: 中国工程机械工业协会, 中国银河证券研究院

4. 塔式起重机

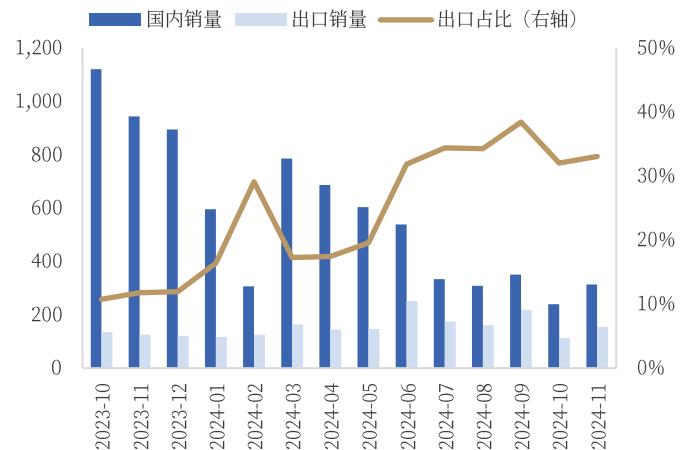
据中国工程机械工业协会对塔式起重机主要制造企业统计, 2024年11月当月销售各类塔式起重机469台, 同比下降56.1%, 其中国内销量314台, 同比下降66.7%; 出口量155台, 同比增长23%。

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)

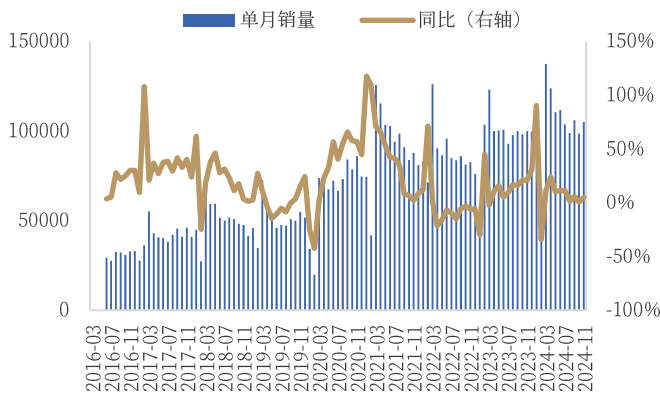


资料来源: 中国工程机械工业协会, 中国银河证券研究院

(四) 叉车: 出口和电动化继续共振

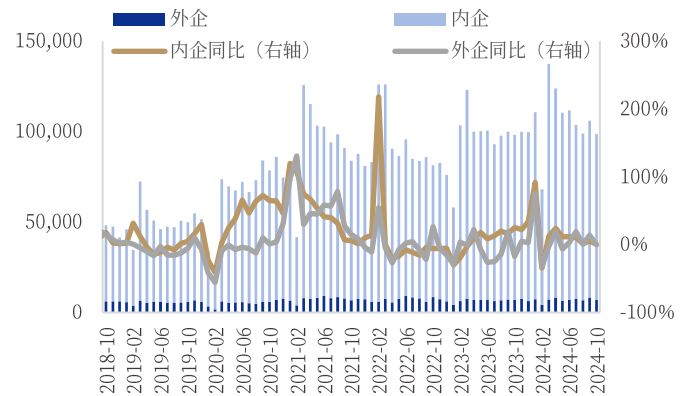
据中国工程机械工业协会, 2024年11月叉车主要制造企业当月销售各类叉车104944台, 同比增长5.07%。其中国内销量60746台, 同比下降2%; 出口量44198台, 同比增长16.7%。据Wind数据, 2024年10月内资和外资叉车主要制造企业分别销售各类叉车91,575和7,001辆, 同比增长0.48%和-0.14%; 10月中国叉车主要制造企业销售电动和内燃叉车75,036和23,546辆, 同比分别增长7.56%和下滑17.05%, 10月单月叉车整体、出口、内销电动化率达到76%、79%、75%, 1-10月叉车累计销售电动化率达到73%, 环比1-9月+0.34pct。

图21: 叉车月度销量(辆)及YoY



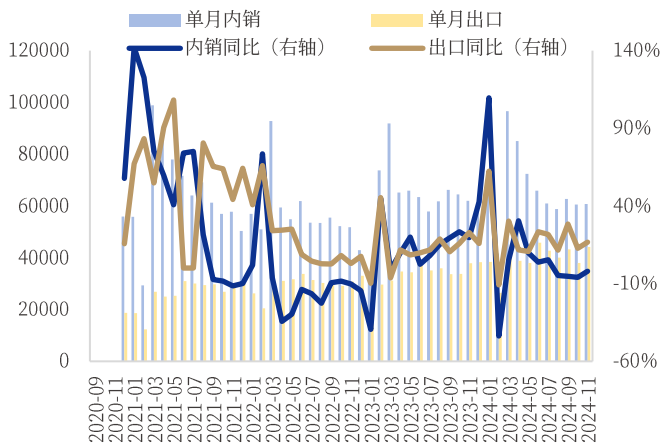
资料来源: 中国工程机械工业协会, 中国银河证券研究院

图22: 叉车内资和外资企业销售量(辆)及增速



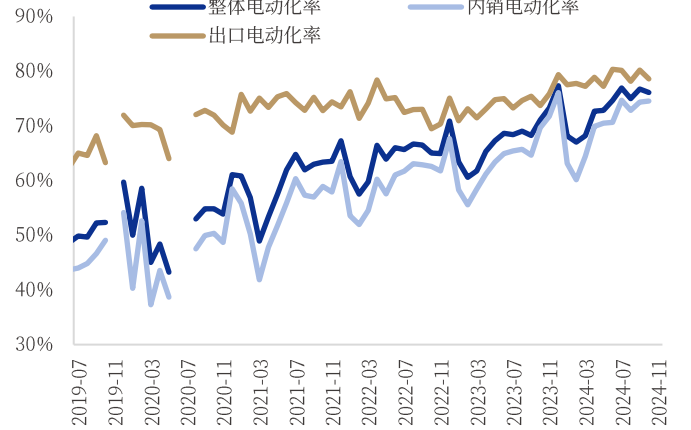
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

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



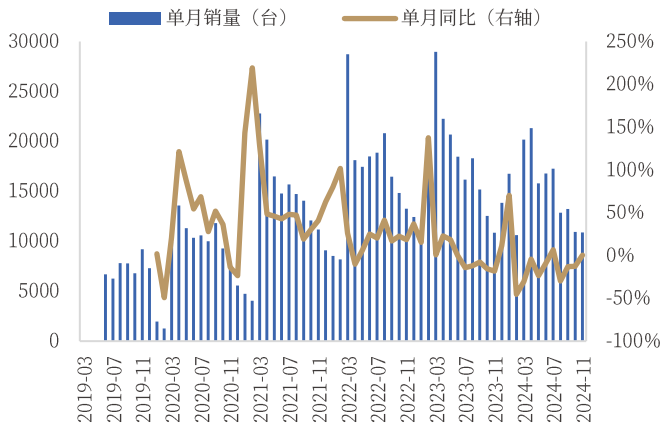
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

（五）高空作业机械：内需疲软，但出口亮眼

1. 升降工作平台

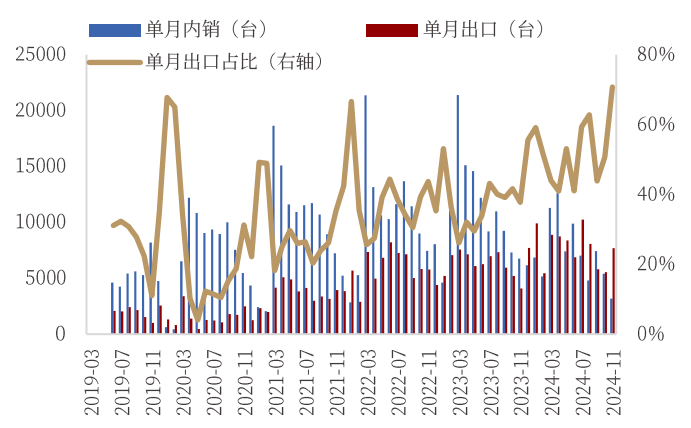
据中国工程机械工业协会，2024年11月升降工作平台主要制造企业当月销售各类升降工作平台10885台，同比增长0.31%，其中国内销量3185台，同比下降52.9%；出口量7700台，同比增长88.1%。出口保持高增速，既来源于中国高机品牌注重产品创新迭代，以及在电动化、绿色化、智能化上具备优势，在内需竞争加剧情况下出海重要性进一步提升，也可能由于欧盟针对中国的双反调查暂未采取临时反补贴措施，企业有抢出口倾向。

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)

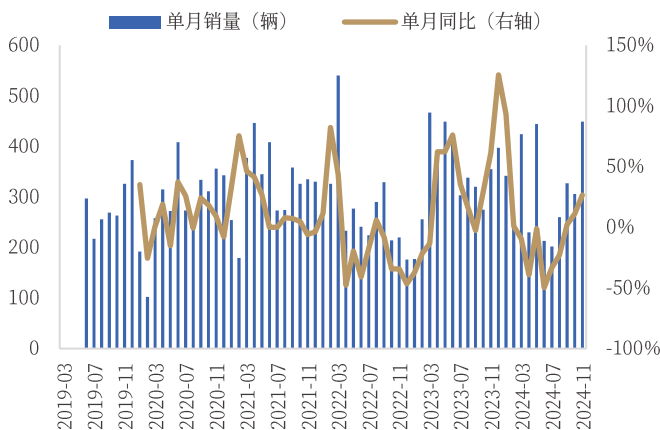


资料来源: 中国工程机械工业协会, 中国银河证券研究院

2. 高空作业车

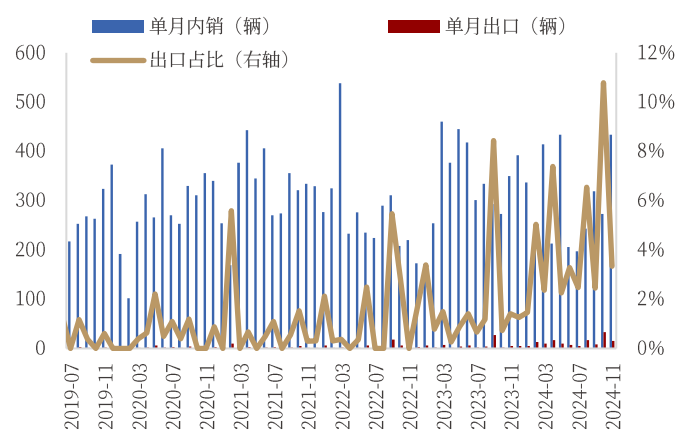
据中国工程机械工业协会,2024年11月高空作业车主要制造企业当月销售各类高空作业车449台,同比增长26.5%,其中国内销量434台,同比增长24%;出口量15台,同比增长200%。

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)



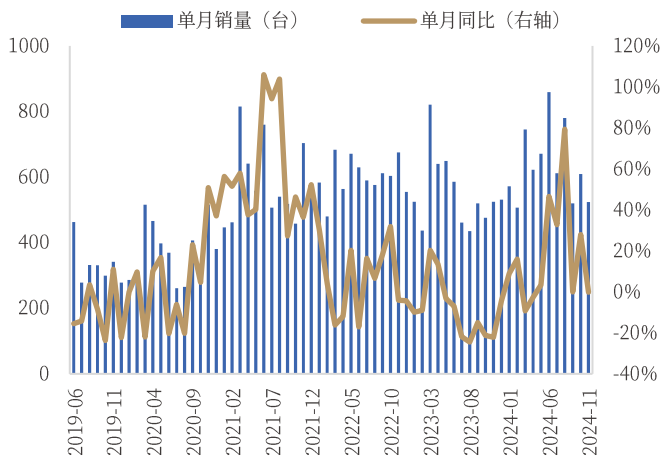
资料来源: 中国工程机械工业协会, 中国银河证券研究院

(六) 其他工程机械

1. 平地机

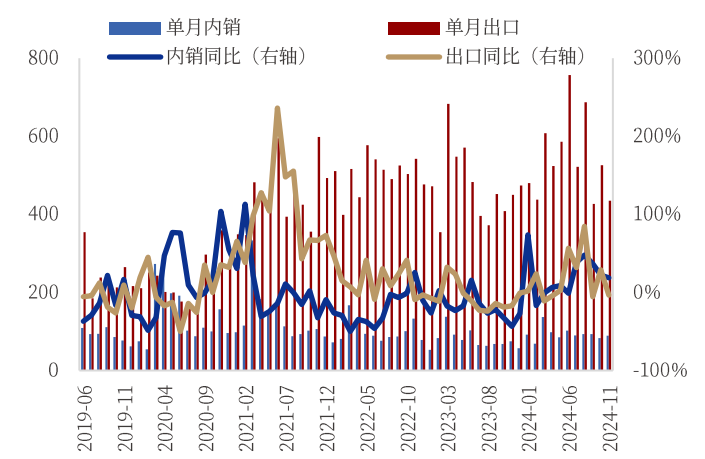
据中国工程机械工业协会,2024年11月平地机主要制造企业当月销售各类平地机524台,同比下降0.19%,其中国内销量89台,同比增长18.7%;出口量435台,同比下降3.33%。

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

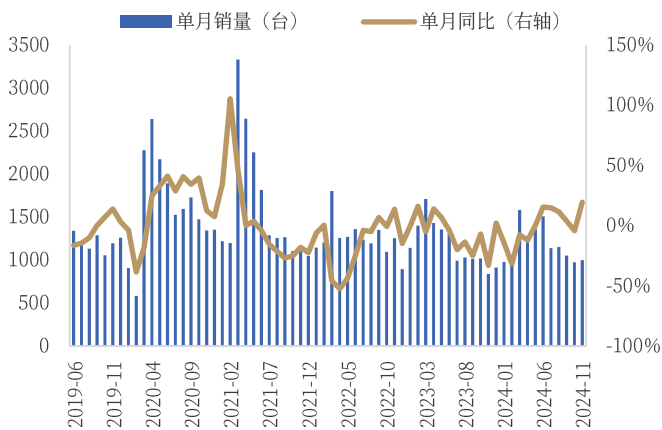


资料来源: 中国工程机械工业协会, 中国银河证券研究院

2. 压路机

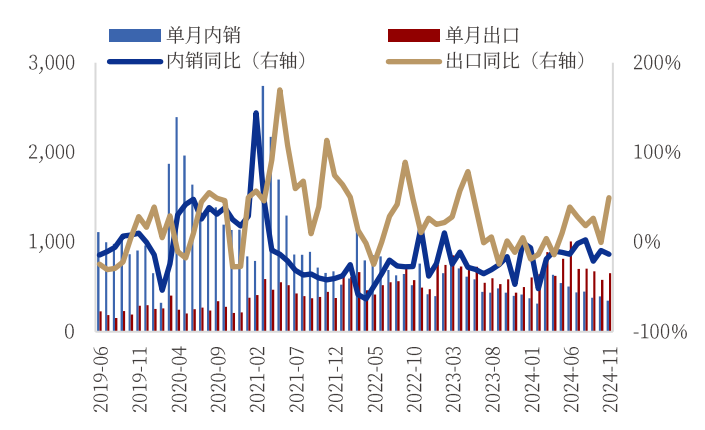
据中国工程机械工业协会, 2024年11月压路机主要制造企业当月销售各类压路机999台, 同比增长19.4%, 其中国内销量347台, 同比下降13.5%; 出口量652台, 同比增长49.5%。

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

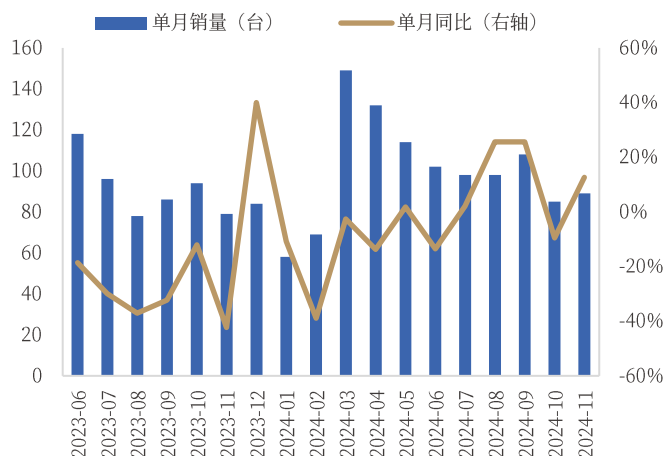


资料来源: 中国工程机械工业协会, 中国银河证券研究院

3. 摊铺机

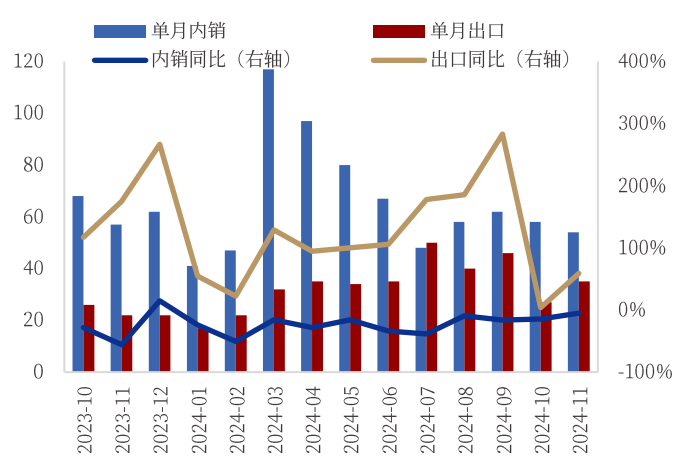
据中国工程机械工业协会, 2024年11月摊铺机主要制造企业当月销售各类摊铺机89台, 同比增长12.7%, 其中国内销量54台, 同比下降5.26%; 出口量35台, 同比增长59.1%。

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

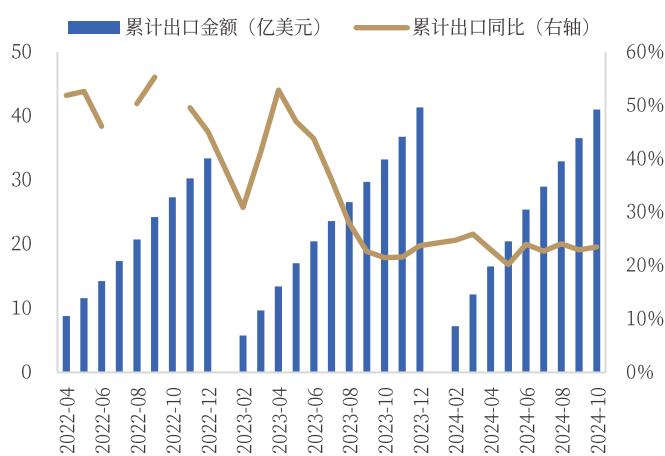


资料来源: 中国工程机械工业协会, 中国银河证券研究院

(七) 矿山机械: 出口维持高景气

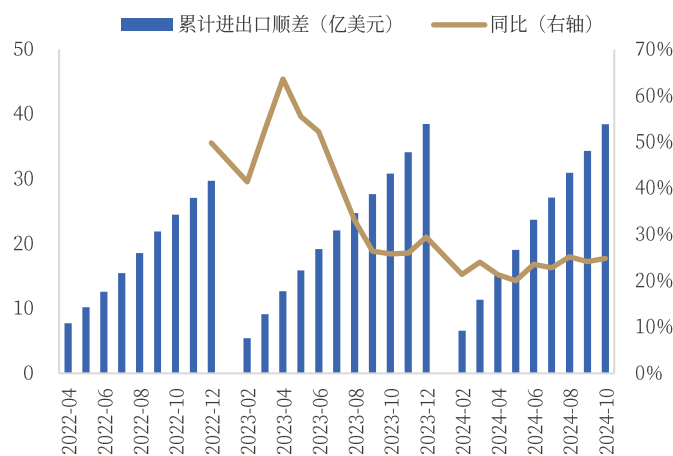
根据中国重型机械工业协会数据, 矿山机械行业 1-10 月实现进出口总额 43.58 亿美元, 同比增长 22.36%。其中, 出口额 41.02 亿美元, 同比增长 23.51%; 进口额 2.55 亿美元, 同比增长 6.45%; 进出口顺差 38.47 亿美元, 同比增长 24.83%。

图35: 中国矿山机械累计出口金额及增速



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



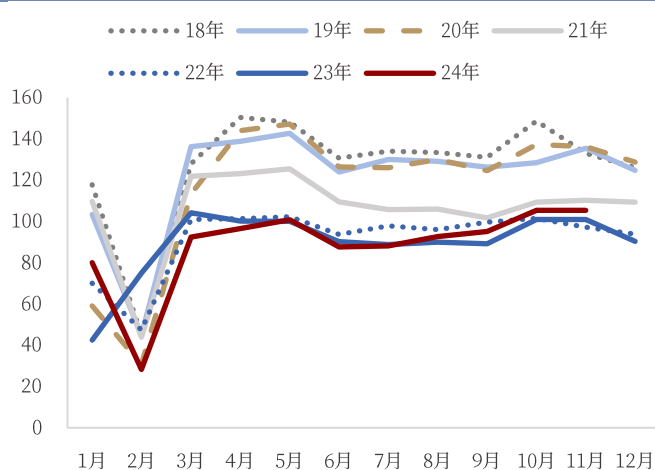
资料来源: 中国重型机械工业协会, 中国银河证券研究院

二、开机率：内需明显改善，海外现回暖迹象

工程机械内需持续修复。据小松官网，2024年11月中国小松挖掘机开机小时数105.4小时，同比增长4.4%，增速环比持平。**海外，虽然北美同比滑落，但欧洲、日本、印尼小松挖掘机开工小时数同比增长。**10月北美、欧洲、日本和印尼小松挖掘机开机小时数分别为59.9小时、73.8小时、46.1小时、210.6小时，同比增速分别-9.0%、+3.1%、+1.0%、+0.4%。

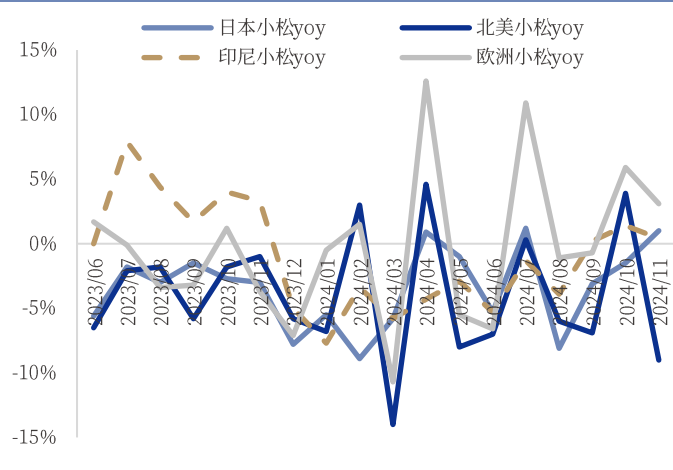
11月工程机械主要产品月平均工作时长和月开工率创年内新高。中国工程机械工业协会数据显示，2024年11月工程机械主要产品月平均工作时长为96.7小时，环比增长8.79%。其中：挖掘机95.9小时；装载机101小时。2024年11月工程机械主要产品月开工率为68.60%，环比增长5.46%。其中：挖掘机74.10%；装载机67.40%。

图37：中国小松挖掘机开机小时数（小时）



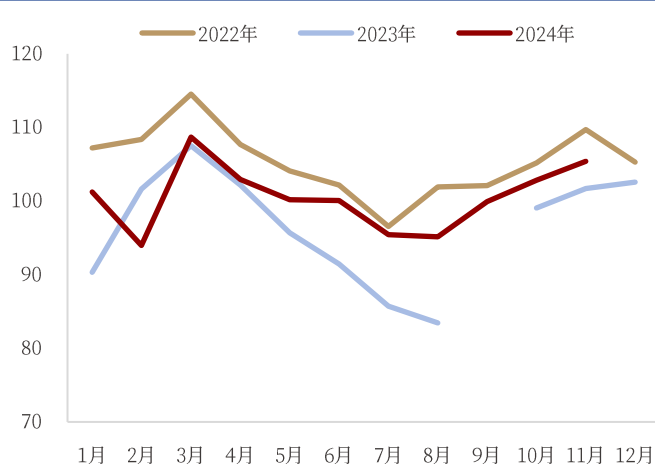
资料来源：小松官网，中国银河证券研究院

图38：海外小松挖掘机开机小时数同比变化



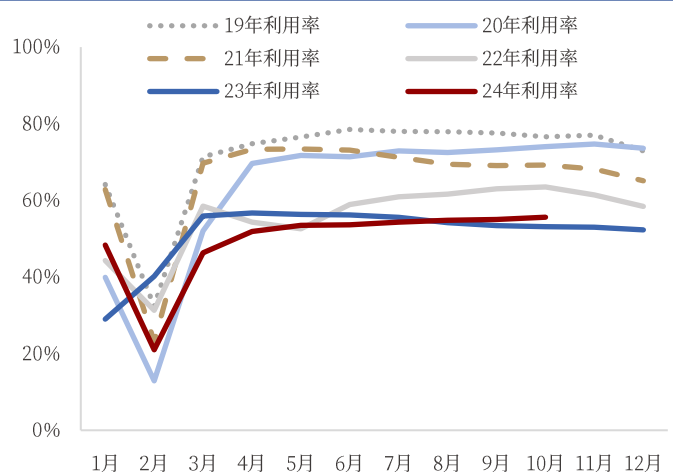
资料来源：小松官网，中国银河证券研究院

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

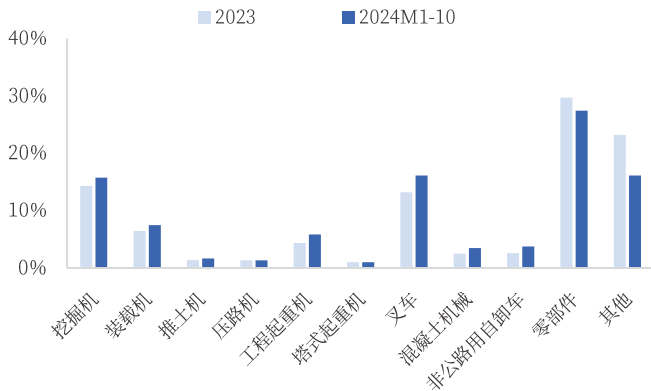


资料来源：庞源租赁，中国银河证券研究院

三、1-10月出口数据：主要产品出口景气度边际提升

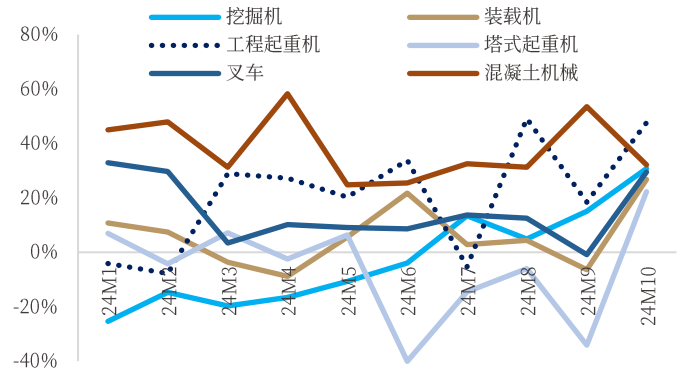
叉车、挖机、装载机稳居中国工程机械整机出口产品品类前三。按24年1-10月累计销售金额计，叉车、挖掘机、装载机分别是中国工程机械出口三大品类，占比分别17%、16%、8%。24年前10月整机出口增速高于零部件（9.1%>-1%），零部件出口占比小幅滑落至27.4%。

图41：分产品出口金额结构



资料来源：海关，中国银河证券研究院

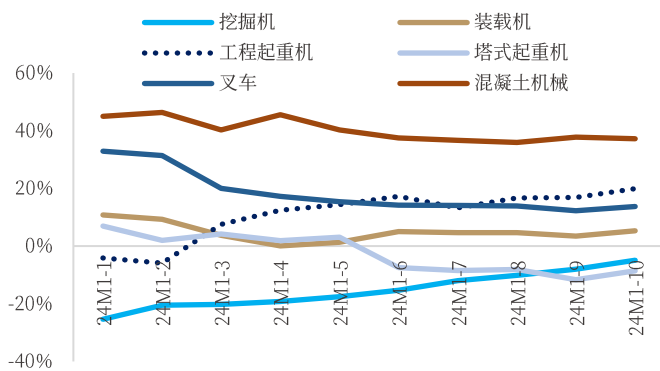
图42：分产品单月出口金额增速



资料来源：海关，中国银河证券研究院

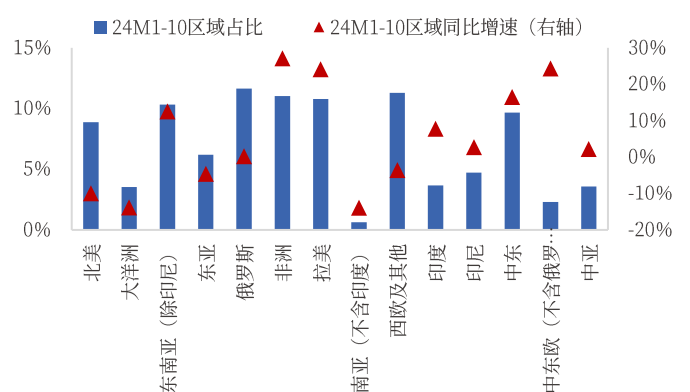
10月工程机械主要产品出口景气度边际提升。10月单月塔机出口金额增速转正（22%），挖掘机（31%）、装载机（27%）、工程起重机（48%）、叉车（30%）出口金额增速均环比上涨。1-10月数据显示，由于23年基数较高，挖机和塔机出口金额同比依旧为负，但负值边际收窄。进入24年，混凝土机械累计出口金额增速一直维持较高水平，前10月累计同比37%。

图43：分产品累计出口金额增速



资料来源：海关，中国银河证券研究院

图44：工程机械整体出口区域结构及增速



资料来源：海关，中国银河证券研究院

中国工程机械产品（叉车除外）主要出口非欧美澳地区，对美出口规模有限。按1-10月海关统计出口金额数据计，**挖掘机**主要销往非洲（占比18%）、西欧及其他（14%）、印尼（10%）和其他东南亚国家（12%）；**装载机**主要销往俄罗斯（19%）、拉美（13%）、非洲和北美（占比分别都是12%）；**起重机**主要销往俄罗斯和中东（工程起重机：17%和21%；塔机：25%和22%）；**混**

土机械主要销往非洲（18%）、东南亚（19%，其中印尼4%）、中东（16%）、俄罗斯（15%）；叉车主要销往西欧（含中东欧之外其他欧洲国家；占比21%）、拉美（15%）、以及俄罗斯、北美和中东。

挖机和混凝土产品出海非洲、塔机出海俄罗斯增速快且占比高。24年1-10月按出口金额计，中国挖机对非洲出口增速69%，占挖机整体出口比例达18%；中国混凝土机械对非洲出口增速72%，占混凝土机械整体出口比例达18%；中国塔机对俄罗斯出口增速83%，占塔机整体出口比例达25%。

图45：24M1-10 中国主要工程机械产品出口区域结构（按金额）

	挖掘机	装载机	工程起重 机	塔式起重 机	混凝土机 械	叉车
非洲	18%	2%	8%	5%	18%	4%
西欧及其他	14%	9%	2%	0%	2%	21%
东南亚（除印尼）	12%	6%	9%	12%	15%	9%
俄罗斯	11%	19%	17%	25%	15%	11%
拉美	10%	13%	14%	2%	11%	15%
印尼	10%	3%	5%	1%	4%	2%
中东	10%	9%	21%	22%	16%	10%
北美	5%	12%	0%	0%	2%	11%
中亚	4%	6%	3%	7%	7%	1%
大洋洲	2%	3%	1%	2%	2%	5%
中东欧（不含俄罗斯）	2%	3%	2%	3%	3%	3%
东亚	2%	3%	2%	2%	1%	3%
印度	1%	1%	14%	7%	1%	3%
南亚（不含印度）	0%	0%	0%	1%	1%	0%

资料来源：海关，中国银河证券研究院

图46：24M1-10 中国主要工程机械产品出口分区域增速（按金额）

	挖掘机	装载机	工程起重 机	塔式起重 机	混凝土机 械	叉车
非洲	69%	15%	44%	88%	72%	11%
西欧及其他	-29%	-6%	22%	-69%	-5%	11%
东南亚（除印尼）	-5%	8%	3%	-9%	33%	23%
俄罗斯	-32%	-4%	-8%	83%	42%	23%
拉美	26%	14%	102%	96%	31%	23%
印尼	14%	31%	-15%	-16%	12%	19%
中东	-27%	10%	79%	-52%	66%	57%
北美	-30%	3%	21%		9%	-12%
中亚	51%	21%	-19%	2%	-5%	0%
大洋洲	-26%	-22%	-5%	50%	40%	-16%
中东欧（不含俄罗斯）	36%	16%	52%	7%	41%	33%
东亚	-13%	24%	12%	-84%	45%	-3%
印度	16%	-18%	-2%	142%	31%	22%
南亚（不含印度）	26%	25%	44%	60%	90%	23%
总计	-5%	5%	20%	-9%	37%	14%

资料来源：海关，中国银河证券研究院

四、投资建议

11月挖机内外销同比增速继续提高，国内开工率明显改善。起重机、混凝土机械、高机等内销仍旧疲软，但基于适度宽松的货币政策和更加积极的财政政策，房地产市场有望“止跌回稳”，基建投资有望持续改善，行业呈现出更大范围、更加强烈的反转预期。海关数据显示工程机械出口景气度边际提升。我们看好本轮行业周期 β 和龙头主机厂 α 实现向上共振，推荐主机厂徐工机械、柳工、三一重工、中联重科。

表4：工程机械标的的建议关注理由、盈利预测、估值（截止2024年12月18日）

股票代码	股票名称	核心看点	EPS (元)				PE(X)				投资评级
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
600031.SH	三一重工	工程机械龙头，向全球化迈进	0.53	0.73	0.94	1.19	31	23	17	14	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	0.54	0.68	0.87	17	15	12	9	推荐
000528.SZ	柳工	老牌工程机械国企，改革焕发新活力	0.44	0.77	1.03	1.33	26	15	11	8	推荐

000157.SZ	中联重科	新老业务共振发展，海外布局成效显著	0.43	0.47	0.61	0.77	17	15	11	9	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	1.96	2.31	2.76	28	27	23	19	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	0.42	0.50	0.62	50	40	33	27	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)	6
图 10: 装载机月度销量 YoY	6
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	8
图 16: 履带式起重机内销和出口量 (台)	8
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	9
图 20: 塔式起重机内销和出口量 (台)	9
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)	10
图 24: 叉车整体、内销、出口电动化率	10
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	11
图 28: 高空作业车内销和出口量 (辆)	11
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	12
图 32: 压路机内销和出口量 (台) 及 YoY	12
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: 中国矿山机械累计出口金额及增速.....	13
图 36: 中国矿山机械累计进出口顺差及增速.....	13
图 37: 中国小松挖掘机开机小时数 (小时)	14
图 38: 海外小松挖掘机开机小时数同比变化.....	14
图 39: CMI 指数.....	14
图 40: 庞源租赁塔吊吨米利用率.....	14
图 41: 分产品出口金额结构.....	15
图 42: 分产品单月出口金额增速.....	15
图 43: 分产品累计出口金额增速.....	15
图 44: 工程机械整体出口区域结构及增速.....	15
图 45: 24M1-10 中国主要工程机械产品出口区域结构 (按金额)	16
图 46: 24M1-10 中国主要工程机械产品出口分区域增速 (按金额)	16
表 1: 挖掘机月度销量汇总 (2013 至 2024 年 11 月)	5
表 2: 挖掘机月度出口销量汇总 (2013 至 2024 年 11 月)	5
表 3: 装载机月度销量汇总 (2013 至 2024 年 11 月)	7
表 4: 工程机械标的建议关注理由、盈利预测、估值 (截止 2024 年 12 月 18 日)	16

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