

工程机械行业点评报告

12月挖掘机销量略超预期，国内景气度持续回升海外市场边际向好

增持（维持）

2025年01月12日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

投资要点

■ **12月挖机内销符合预期外销超预期，行业景气度持续回升。**2024年12月销售各类挖掘机19369台，同比增长16%。其中国内销量9312台，同比+22.1%；出口量10057台，同比+10.8%，内销符合此前CME预期、出口超预期。国内市场来看，增速持续超预期主要受益于水利工程和矿山景气度高，对应小挖和大挖需求较好；出口主要受益于去库完成+部分地区（以印尼市场为典型）需求显著回暖。截至2024年10月，我国对印度尼西亚工程机械出口金额累计同比增速已经转正，对比上半年累计同比下滑19%，Q3以来印尼的需求显著回暖。展望2025年，我们认为国内市场处于周期上行通道，挖机销量有望保持约10%的增长；出口市场来看，2025年各地区大选影响基本消除、叠加主要地区经济温和复苏，挖机销量降幅有望明显收窄。

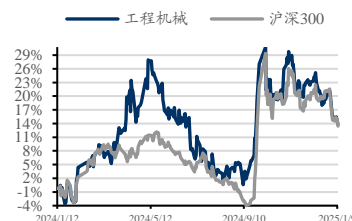
■ **海外市场：欧美边际复苏，中东非洲南美持续高景气度。**（1）欧洲：受益于市政工程更新替换，工程机械即将迎来大规模替换潮，2025年全球进入宽松周期有望带动更细替换需求；（2）美国：2024年受大选影响需求后置，2025年有望迎来释放；联邦基金利率仍处高位，降息有望带动利率敏感的基建房地产投资上升；（3）中东：对基建、工业投资较高，部分国家有去美国化趋势，主动引进各类中国工程商，对中国工程机械需求显著上升；（4）非洲拉美：全球进入宽松周期带动发展中国家、地区基础设施建设投资快速上涨。同时，非洲拉美均为资源禀赋较好的国家，为实现快速发展，矿业、林业开采快速增长。

■ **2025年主机厂利润增速约20%，重视当前工程机械低位布局机会。**我们认为，此轮工程机械周期的利润来源与上一轮周期（2016年~2021年）相比，已发生较大变化。上轮周期利润主要靠销量扩张带来的规模效应摊平成本，取得较高利润率，但此轮周期核心下游基建地产需求持续萎缩，规模效应不明显，各公司核心注重降本增效、控制风险，通过成本管控和结构改善提升利润率。基于2025年行业景气度持续回暖，我们预测核心主机厂2025年收入增速在15%左右，利润增速在20%左右，对应当前估值位置较低，作为稳健性资产配置性价比较高。

■ **投资建议：重点推荐【三一重工】【某全品类龙头】【中联重科】【柳工】【山推股份】【恒立液压】。**

■ **风险提示：行业周期波动；国际贸易争端；市场竞争加剧。**

行业走势



相关研究

《看好工程机械2025年国内外共振，矿山&电动化贡献新增长点》

2024-12-24

《11月叉车销量同比+5%，内销降幅收窄》

2024-12-18

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>