

工程机械海外市场分析之非洲

中资企业对外投资进程加速，矿山+基建需求增长未来可期

首席证券分析师：周尔双
执业证书编号：S0600515110002
zhouersh@dwzq.com.cn

2025年2月5日

请务必阅读正文之后的免责声明部分

- ◆ **中非工程机械贸易伙伴关系持续加深。** 2019-2024年我国出口非洲（中国外交部公示的非洲54个国家/地区）工程机械金额快速增长，从2019年47.8亿元增长至2024年的178.8亿元，期间CAGR达30%。2024年，我国出口非洲工程机械金额达179亿人民币，同比增长50%。从占比来看，非洲占我国工程机械出口金额比例再创新高，2024年出口金额占比达17%。综合来看，非洲市场在我国工程机械出口结构中的占比越来越高，显示出非洲市场对我国工程机械的需求不断增长，同时也反映了我国工程机械在非洲市场的竞争力和影响力在不断提升。
- ◆ **矿业开发+城镇化驱动，中大型工程机械需求旺盛。** 非洲拥有全球近2/3的矿产储备，且具备充足的动力去推动矿产资源开发以参与国际分工。矿业的开发带动非洲经济增长的同时大幅推进非洲基础设施建设，尤其是在交通、能源和城市化项目中。非洲以矿业+基建投资带动的工程机械需求主要集中于中大型挖掘机、推土机，产品均价高、盈利能力出色，带来广阔的市场空间。
- ◆ **“一带一路”合作深化，中国企业加速非洲投资进程。** 随着“一带一路”倡议的深入推动，中国企业加大在非洲的投资比重，与非洲国家在基础设施建设领域的合作日益紧密，共同推动非洲的工业化进程，也为中国工程机械企业在非洲的长期发展奠定了坚实的基础。随着我国工程机械主机厂海外渠道布局的持续推进，产品力的不断提升，近年来龙头主机厂在非洲地区均实现快速增长。我们认为，这主要受益于①中国挖掘机产品的品质得到了国际市场的认可，这为在非洲市场的推广和销售打下了坚实的基础；②中国矿山机械的不断突破为非洲市场尤其是矿山机械市场提供了更多可能性；③在“一带一路”倡议的背景下，中国企业有机会参与到非洲的基础设施建设中。展望未来，随着中国品牌海外渠道的持续开拓和产品力的逐渐验证，看好国内主机厂出口非洲地区长期市场空间。
- ◆ **投资建议：** 2024年国内龙头主机厂均于非洲地区实现高速增长，结合国内主机厂积极的海外开拓意愿和非洲矿业开采&城镇化带动的市场本身的扩张趋势，我们认为非洲工程机械市场有望成为国内主机厂未来数年实现业绩增长的核心驱动力量之一。推荐三一重工、中联重科、柳工、山推股份、恒立液压。
- ◆ **风险提示：** 行业周期波动，基建及地产项目落地不及预期，政策不及预期，地缘政治加剧风险。



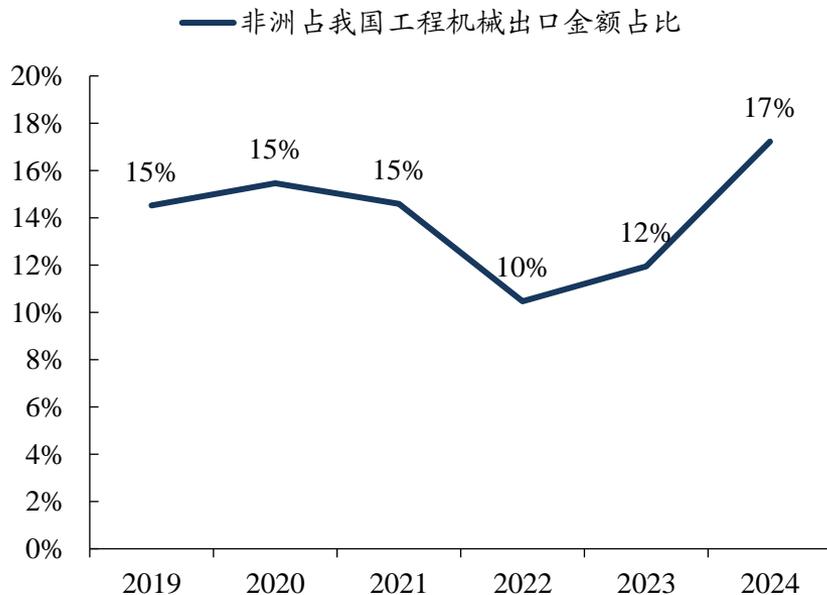
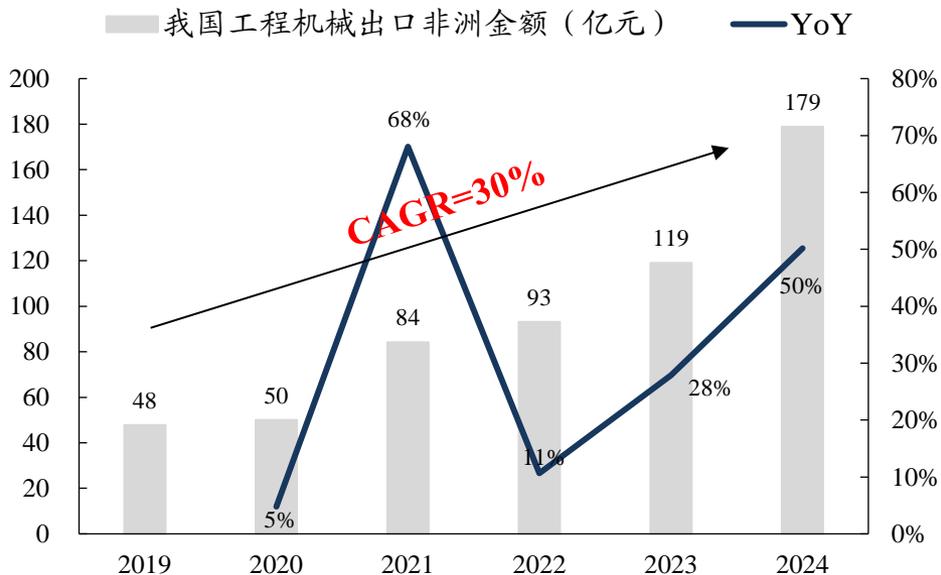
- 一、中非工程机械贸易伙伴关系持续加深
- 二、矿业开发+城镇化驱动，中大型工程机械需求旺盛
- 三、“一带一路”合作深化，中国企业加速非洲投资进程
- 四、投资建议与风险提示

1.1 中非工程机械贸易伙伴关系持续加深

◆ 非洲在我国工程机械出口结构中占比不断提高。2019-2024年我国出口非洲（中国外交部公示的非洲54个国家/地区）工程机械金额快速增长，从2019年47.8亿元增长至2024年的178.8亿元，期间CAGR达30%。2024年，我国出口非洲工程机械金额达179亿人民币，同比增长50%。从占比来看，非洲占我国工程机械出口金额比例再创新高，2024年出口金额占比达17%。综合来看，非洲市场在我国工程机械出口结构中的占比越来越高，显示出非洲市场对我国工程机械的需求不断增长，同时也反映了我国工程机械在非洲市场的竞争力和影响力在不断提升。

图：2019-2024年我国工程机械出口非洲金额

图：2019-2024年非洲占我国工程机械出口金额比例

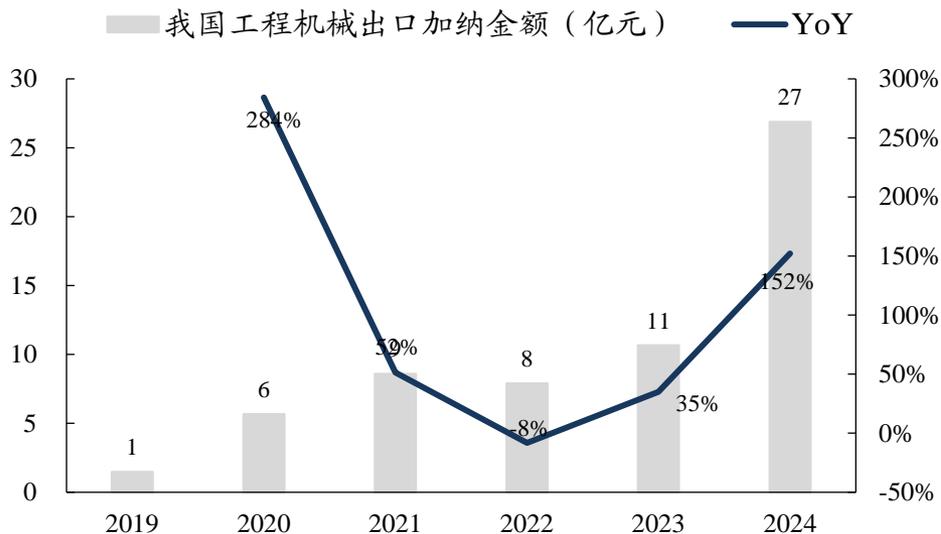


注：工程机械包含海关编码8429（推土机、筑路机、平地机、铲运机、挖掘机、装载机、捣固机械以及压路机等）

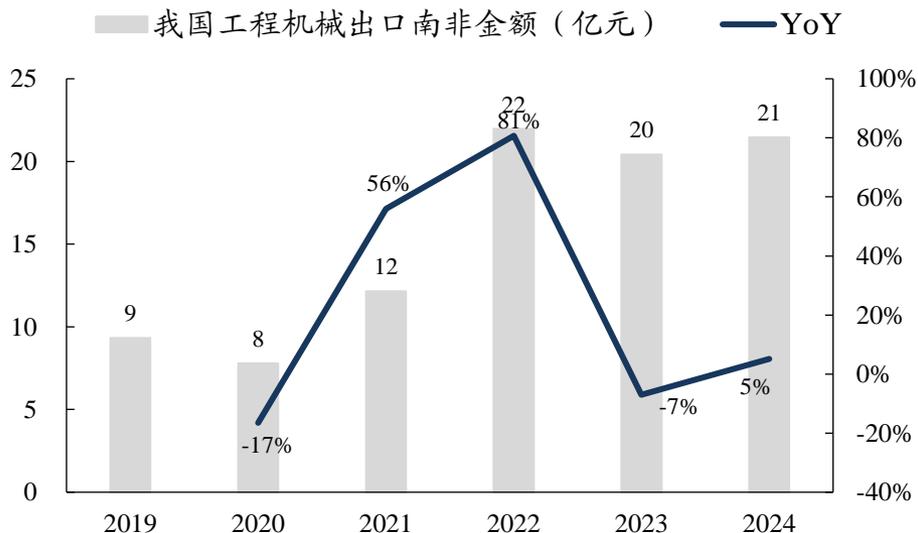
1.1 中非工程机械贸易伙伴关系持续加深

◆ 2024年加纳和南非是中国出口非洲地区工程机械规模最大的国家。具体来看，2024年我国出口加纳工程机械达26.9亿元，同增152%；2024年我国出口南非工程机械达21.5亿元，同增5.1%，较大基数下保持正增长。随着“一带一路”政策的持续推进、中非工程机械贸易伙伴关系的持续加深，非洲地区工程机械出口规模有望保持向上趋势。

图：2024年中国出口加纳工程机械金额



图：2024年中国出口南非工程机械金额

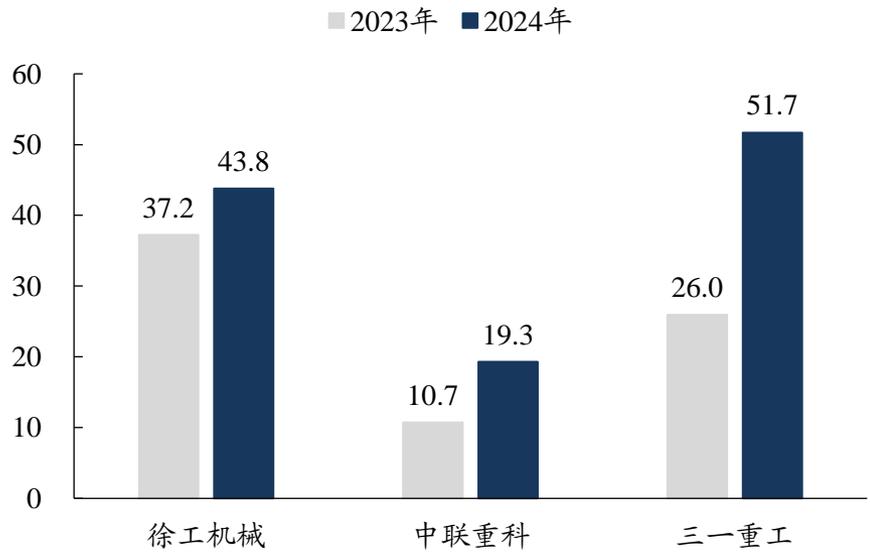


注：工程机械包含海关编码8429（推土机、筑路机、平地机、铲运机、挖掘机、装载机、捣固机械以及压路机）

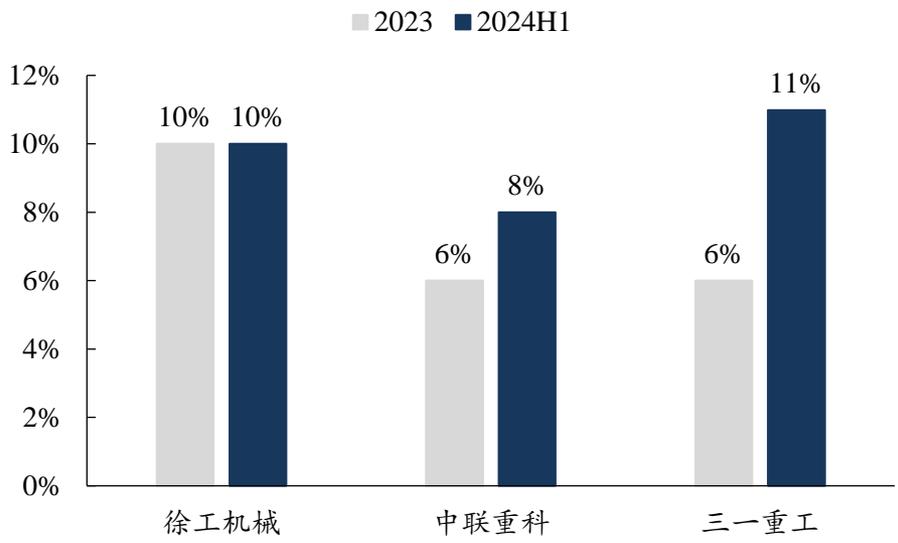
1.2 国内主机厂非洲地区收入规模实现较高增长

◆ 我国各工业机械企业近年来在非洲的出口收入金额与占比均保持增长。2023年至2024年上半年，我国工程机械企业在非洲的出口收入 and 市场份额均实现了稳步增长。2024H1徐工/中联/三一海外收入结构中，非洲地区的收入占比分别为10%/8%/11%，相比于2023年全年分别提升0/2/5pct。

图：2023-2024各企业非洲地区收入（亿元）



图：2023-2024H1各企业非洲地区收入占比



1.3 国内主机厂非洲地区开拓进程稳步推进

图：各主机厂非洲地区开拓稳步推进

时间	主体	项目情况
2024年11月	徐工机械	徐工已成功中标全球最大未开发铁矿——几内亚西芒杜矿山项目，将提供成套核心矿山开采设备，合同总金额近8亿元
2024年11月	柳工	批量柳工设备正式交付加纳政府，支持当地经济发展计划中的可持续乡村道路网维护项目（DRIP）。
2024年7月	中联重科	埃及阿拉曼新城超高综合体项目实现全面封顶，其中最核心的标志塔成为非洲最高全钢筋混凝土住宅。中联重科塔式起重机、施工升降机等在项目使用设备中占比超过85%。
2023年	三一重工	三一南非总部基地在约翰内斯堡破土动工，定位为区域制造中心、物流中心和人才中心，规划产能年生产3000台挖掘机和其他设备，服务整个非洲区域。

图：批量柳工设备正式交付加纳政府



图：三一南非总部基地在约翰内斯堡破土动工



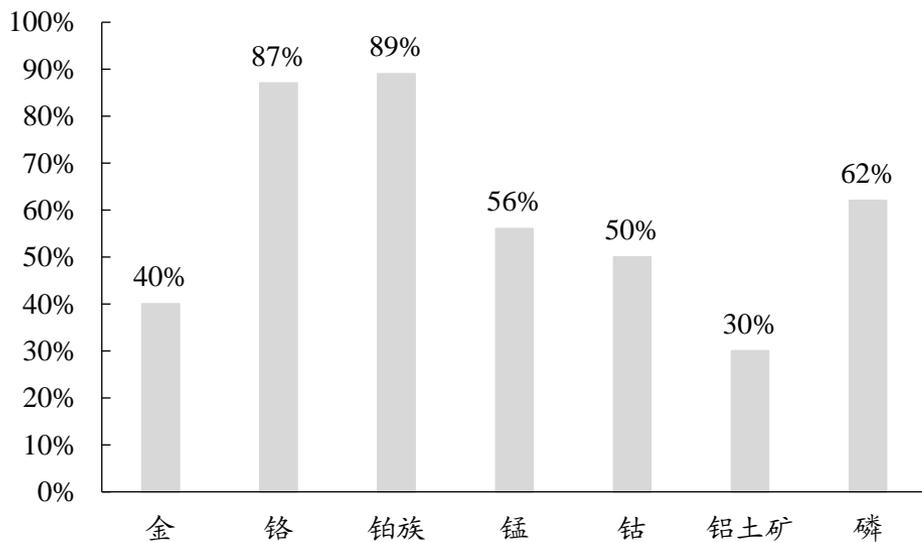


- 一、中非工程机械贸易伙伴关系持续加深
- 二、矿业开发+城镇化驱动，中大型工程机械需求旺盛
- 三、“一带一路”合作深化，中国企业加速非洲投资进程
- 四、投资建议与风险提示

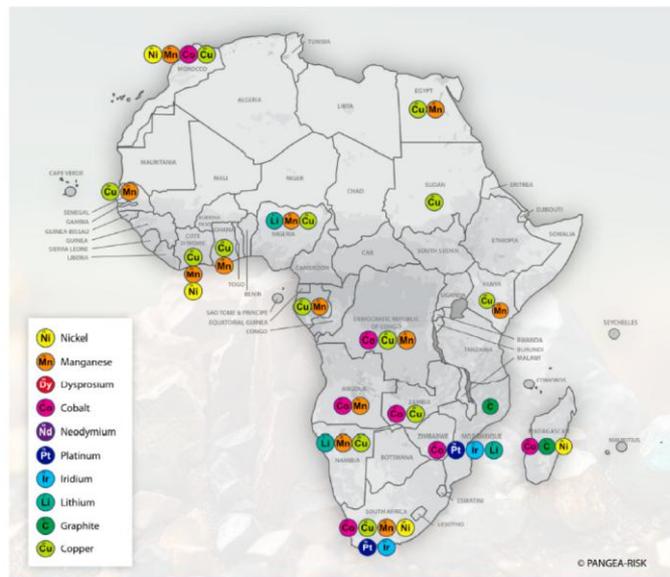
2.1 矿产资源丰富+当地政府开采意愿强烈，矿业投资持续增长

- ◆ 非洲地区矿产资源以及出口的全球占比均显示出其在全球采矿业中占据着举足轻重的地位。非洲拥有全球近2/3的矿产储备，超过半数以上的黄金、铂和钯、钴和钻石，以及大量的铀、锰和铬储备。其中，铂和钯储量占世界的89%，铬矿和锰矿储量分别占世界的87%和56%。具体来看，刚果（金）的钴产量占全球钴产量的70%以上，储量约占世界探明储量的一半；南非、加蓬和加纳的锰产量合计占全球锰产量的60%以上；非洲矿山锂产量预计将快速上升，2024年非洲锂产量将较去年增长近3倍，从2023年占全球的4%上升至10%。此外，非洲铝土矿、钴、金、金刚石、铂族金属、铀、钛、锰、钒、铬等重要矿产的资源量均居世界前列。
- ◆ 近年来，全球在非洲地区矿山的开采力度正在加大。非洲国家正着力推动本土关键矿产加工向产业链、价值链上游移动。同时，非洲矿产资源种类多、分布集中、储量大，推动非洲成为全球重要的矿产区。

图：2023年非洲主要矿产资源在全球的占比



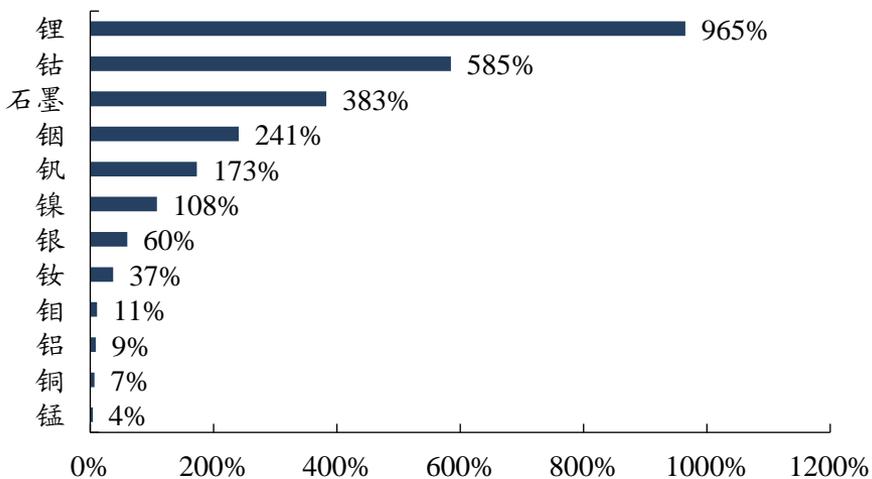
图：关键矿产在非洲的分布



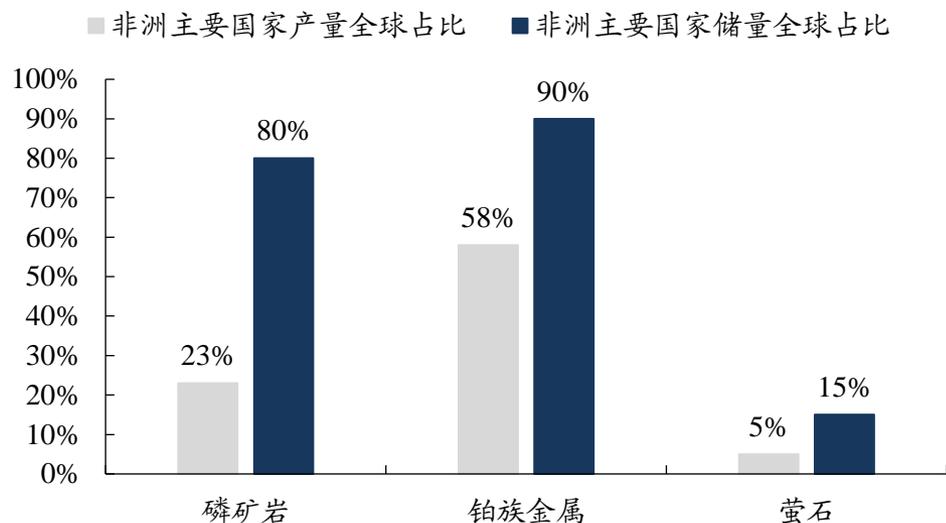
2.1 矿产资源丰富+当地政府开采意愿强烈，矿业投资持续增长

- ◆ **需求端：全球未来对关键矿产的需求快速增长**，特别是在可再生能源和第四次工业革命技术领域。据世界银行估计，到2050年，某些关键矿产的需求可能增长500%。非洲，作为全球关键矿产的重要供应地，拥有全球约30%的储量，包括铂族金属（占全球92%）、钴（50%）和锰（42%），这些矿产对于可再生能源技术和全球经济向净零排放过渡至关重要。
- ◆ **供给端：矿产业对于所在国的财政贡献占比显著**，为财政提供了稳定的外汇来源，起到了平衡国际收支以及稳定本国货币的作用。在非洲，矿业对GDP的贡献显著，如南非的矿业约占其国内生产总值的8%，刚果（金）的铜和钴矿产业对国家经济的贡献巨大。此外，非洲国家政府普遍通过招商引资政策，如提供税收优惠、简化审批流程等措施，积极吸引外资参与矿产资源的勘探和开发，进一步推动了矿业的发展和经济的增长。

图：世界银行预计2050年各种矿产需求较2023年增长情况



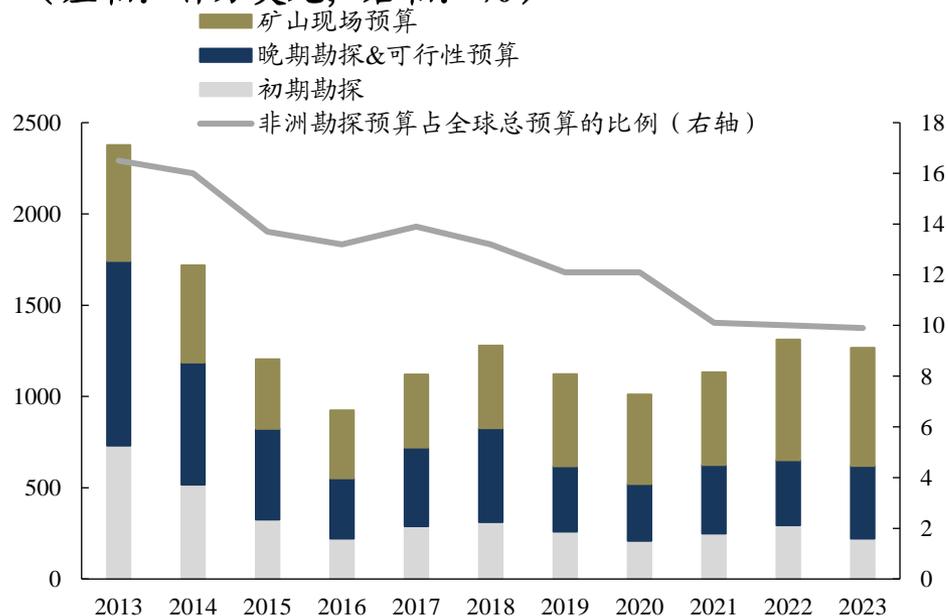
图：2023年非洲地区主要国家重点矿种产量及储量全球占比



2.1 矿产资源丰富+当地政府开采意愿强烈，矿业投资持续增长

- ◆ **非洲矿产资本开支下降但仍具潜力：**非洲矿产资本开支近年来维持在约13亿美元。具体来看，矿山初期勘探开支显著降低，反映新矿开发投入减弱，但矿山现场预算保持稳定增长，说明现有矿区开发成为重点领域。尽管资本开支总量下降，但随着新能源革命的逐渐开展，全球对关键矿产（锂、钴、铜等）的需求大增，非洲丰富的矿产资源储备为资本回流提供了可能。随着市场对新能源矿种的投资加速，非洲或成为下一轮全球矿产资本布局的重点地区。
- ◆ **非洲矿产出口比例维持高位：**非洲矿产出口占比从2013年的13.6%增长至2023年的15.6%，整体处于高位，说明矿产资源出口对非洲经济的重要性持续提升。同时，非洲矿产资源出口规模和比例仍有较大提升空间，全球对矿产资源的需求增长为未来出口比例的进一步提升创造了有利条件。

图：非洲近十年不同类型矿产开采预算
(左轴：百万美元；右轴：%)



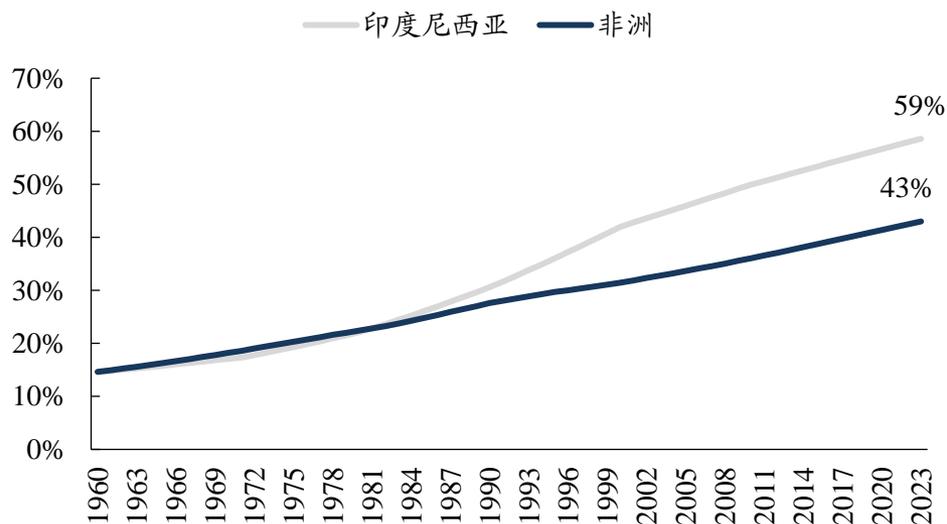
图：非洲矿石和金属出口（占商品出口的百分比）



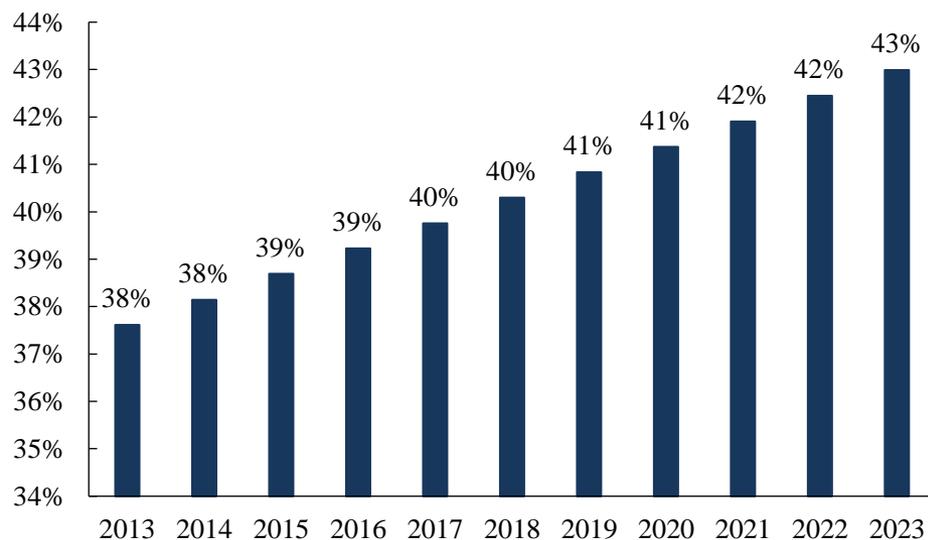
2.2 采矿业推动非洲经济增长，城镇化需求快速上升

- ◆ 非洲城镇化率具备广阔成长空间。非洲城镇化率从1960年的15%增长至2023年的43%，同期印尼城镇化率由15%提升至59%。我们认为非洲地区与印尼具备相当的自然资源禀赋以及人口扩张能力，其城镇化具备较为确定的提升空间。而城镇化率由43%提升至59%正对应我国2005-2016年，工程机械行业有望实现翻倍以上增长。

图：非洲、印度尼西亚城镇化率（1960~2023年）



图：2013年-2023年非洲城镇化率



备注：此处非洲指撒哈拉以南非洲。因为低发展起点、巨大增长潜力和国际社会援助的关注重点，在数据分析中更为突出。而北非的城镇化水平较高，与中东经济体系联系更紧密，发展逻辑与撒哈拉以南非洲存在显著差异，因此在相关研究中较少作为重点区域被分析。

2.2 采矿业推动非洲经济增长，城镇化需求快速上升

- ◆ 非洲的基建需求正随着资源开发和经济增长而迅速增长。随着采矿业的发展，非洲国家得到一定收益，开始将资金投入到基础设施建设中，以提高城镇化率和促进经济发展。这种趋势为非洲的基础设施建设带来了巨大的需求，尤其是在交通、能源和城市化项目上。非洲的城镇化率正在快速增长，预计到2035年将达到49%，到2050年将达到56%。这种快速的城市化进程为基础设施建设提供了广阔的市场。

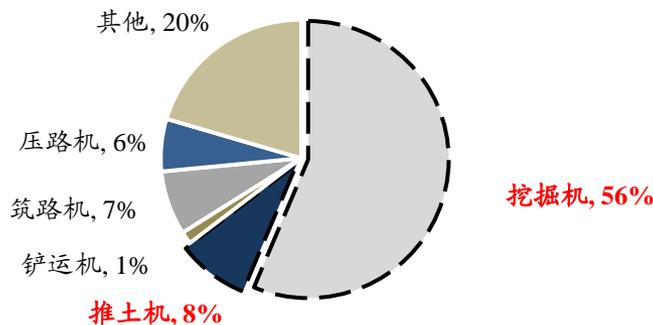
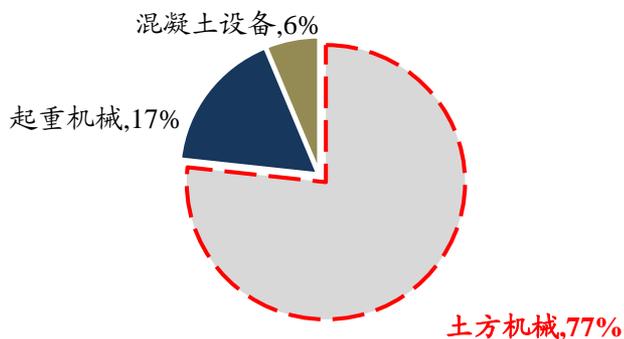
图：非洲各国对基建需求持续增长

时间	国家	项目内容	预计投资/回报
2024-2027	尼日利亚	增加财政预算，用于支持公路和桥梁等基础设施建设	2023年预计将增长3.8%，2024年至2027年的年均增长率为3.7%
2023-2028	南非	主要用于能源、交通、水资源和信息通信技术领域等的基础设施建设	投资2万亿兰特
2023-2026	坦桑尼亚	计划大力发展矿业、工业建设、石油和天然气等行业，进一步提升对公路、铁路、机场和港口等领域的投资	基建行业的平均增速达到8.1%
2023-2028	非洲联盟 非洲开发银行	通过“非洲50”投资平台吸纳基础设施投资，覆盖非洲22个国家和地区，涉及农业、交通、卫生等多个领域	投资66亿美元

2.3 矿业+基建投资带动非洲地区工程机械需求增长

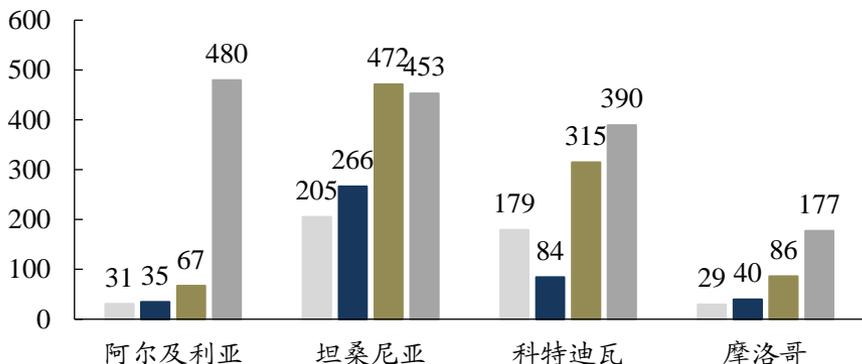
- ◆ 从出口结构来看，由于非洲国家发展时间短，城市化进度较慢，基础设施建设不齐全，工程机械需求多集中在交通基建领域，对土方机械需求较高，对起重机械需求较少。同时挖掘机和推土机也是采矿业最常用的机械之一。因此，非洲地区对工程机械的需求多以挖掘机和推土机等土方机械为主，出口金额持续上升。

图：2024M1-10中国出口非洲十国工程机械结构（亿元） 图：2024年1-10月中国出口非洲十国土方机械结构



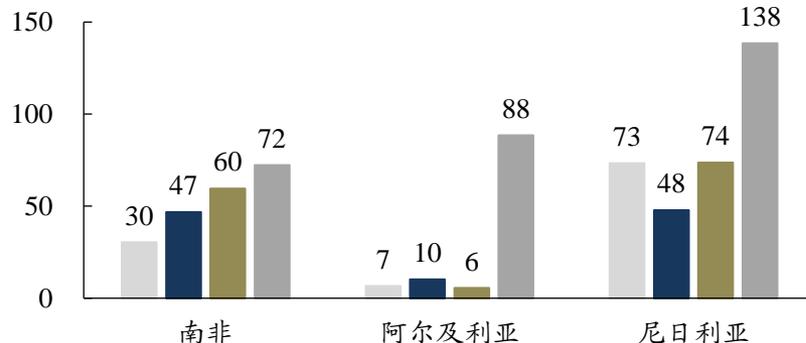
图：中国挖掘机出口非洲情况（百万元）

■ 2021 ■ 2022 ■ 2023 ■ 2024M1-10



图：中国推土机出口非洲情况（百万元）

■ 2021 ■ 2022 ■ 2023 ■ 2024M1-10

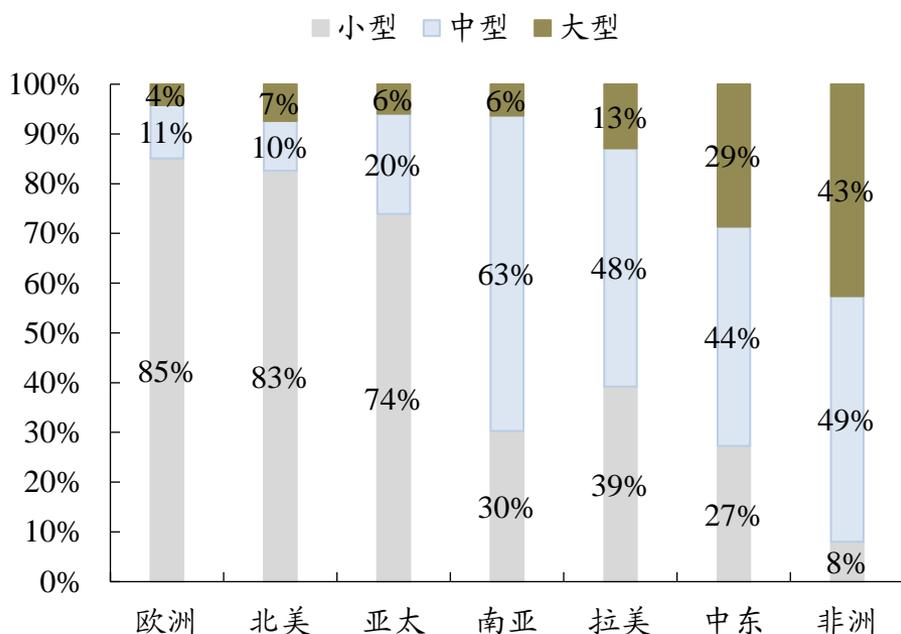


*2024年中资企业获取多个阿尔及利亚地区交通基建订单，包括全长575千米的西部铁路矿业线（未公布金额）、121千米的布切古夫-苏克阿赫拉斯-德雷亚铁路（2.6亿美元）、Annaba-Djebel Onk铁路的电气化、信号系统及通信系统升级工程（4.8亿美元）等

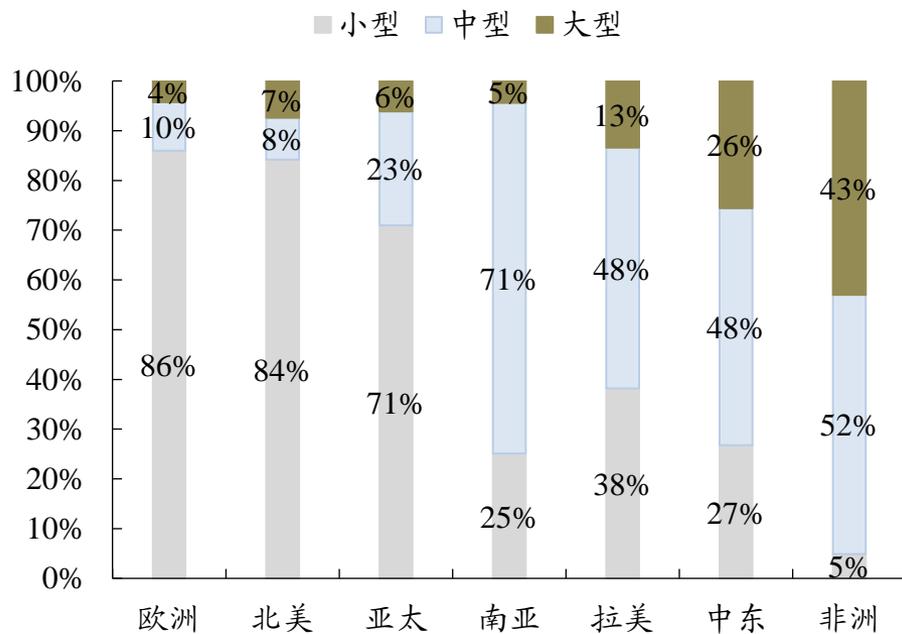
2.3 矿业+基建均以中大型工程机械需求为主，盈利能力较强

- ◆ 矿山+基建需求下，非洲挖掘机械以价值量高、利润空间大的中大挖为主。南亚、非洲等地由于许多国家还处于基础设施建设的快速发展阶段，以开矿和大基建项目为主，中大挖需求量较大。2023-24H1，矿山和基建驱动下非洲中大挖比重依旧在不断上升，占比从92%上升至95%。

图：2023年不同地区挖掘机机型结构



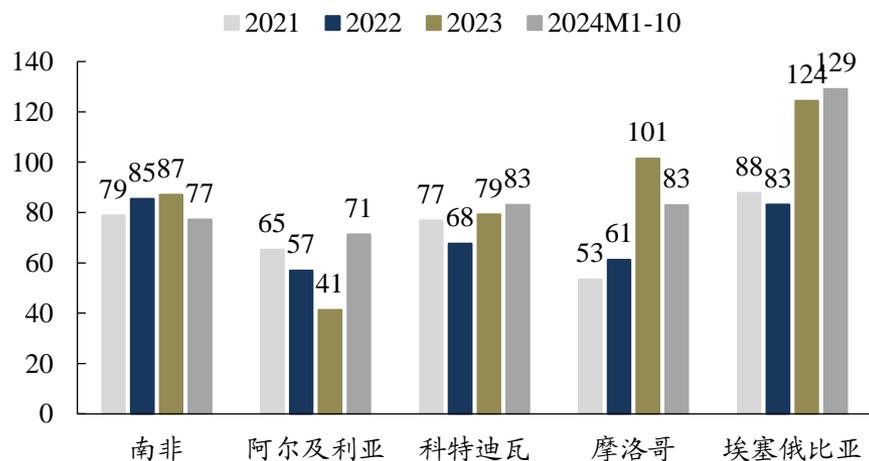
图：2024H1不同地区挖掘机机型结构



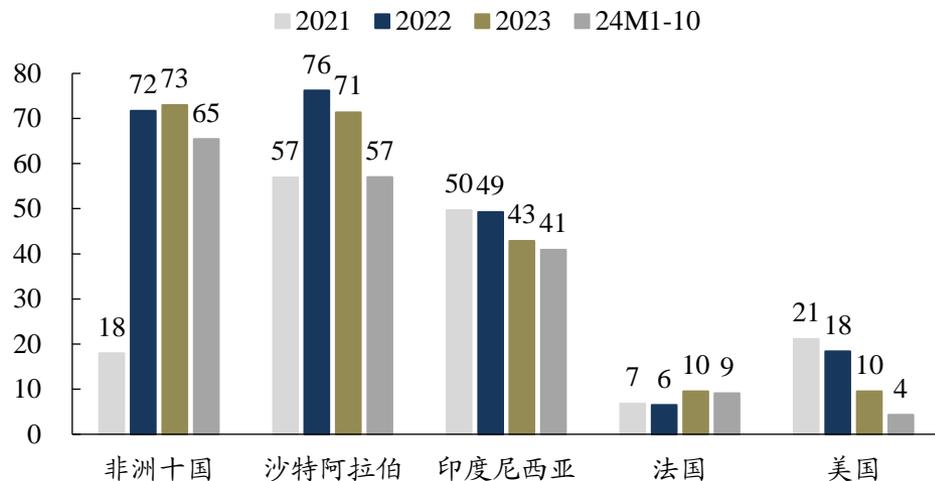
2.3 矿业+基建均以中大型工程机械需求为主，盈利能力较强

- ◆ 出口非洲各国挖机产品均价高，利润空间大。由于中大挖的技术含量和生产成本较高，且在出口产品中占主导地位，因此，挖机出口的均价提升。在非洲各国中，向埃塞俄比亚出口的挖机均价显著高于其他国家，到2024年M1-11达到了每台129万元的价格，盈利能力强悍。总体来说，自2022年以来，非洲的产品均价较为稳定，具体价格在65万元-73万元左右，远高于印度尼西亚、法国、美国等其他主要出口国，有更为广阔的盈利空间，其盈利弹性较收入端更大。

图：出口非洲各国挖机均价情况（万元/台）



图：出口非洲挖机均价高于其他地区（万元/台）



2.3 矿业+基建均以中大型工程机械需求为主，盈利能力较强

- ◆ 在上述情况下，我们对非洲地区对各主机厂的利润贡献进行测算发现，目前非洲地区在各主机厂中利润占比仍较低，但将在未来保持较高增速。

图：非洲收入及增速预测

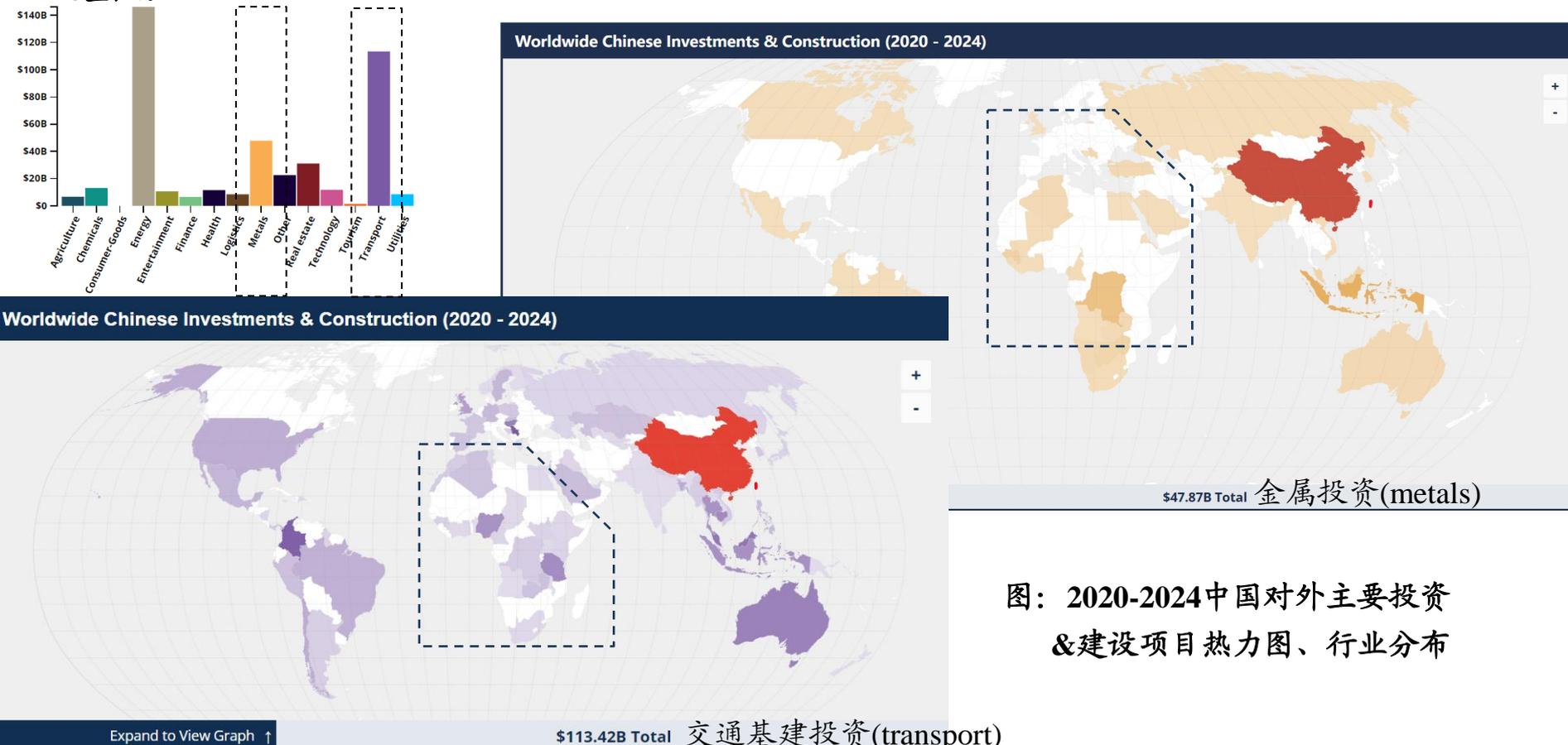
	2024E				2025E			
	三一重工	徐工机械	中联重科	柳工	三一重工	徐工机械	中联重科	柳工
海外收入占比	63%	46%	53%	48%	66%	45%	56%	46%
海外收入绝对值(亿元)	502	390	250	139	577	448	300	166
YoY	15%	5%	40%	20%	15%	15%	20%	20%
国内收入绝对值(亿元)	288	501	233	160	303	551	233	191
YoY	-5%	-10%	-20%	0%	5%	10%	0%	20%
国内毛利率	23.00%	21.00%	24.40%	18.20%	23.50%	21.50%	25.50%	20.00%
国外毛利率	31.00%	26.00%	33.30%	29.00%	31.50%	26.50%	33.80%	30.00%
销售毛利率	28.10%	23.30%	29.10%	23.38%	28.80%	24.00%	29.20%	24.65%
归母净利率	7.60%	6.80%	7.80%	5.20%	8.50%	7.80%	8.80%	5.80%
期间等其他费用率	20.50%	16.50%	21.30%	18.18%	20.30%	16.20%	20.40%	18.85%
营业总收入(亿元)	790	891	483	298	880	999	533	358
yoy	7%	-4%	3%	8%	11%	12%	10%	20%
国内毛利润(亿元)	66	105	57	29	71	119	59	38
国外毛利润(亿元)	156	101	83	40	182	119	101	50
海外分区域来看								
非洲地区收入占海外收入比重	11%	10%	8%	30%	13%	11%	10%	32%
非洲地区收入(亿元)	55	39	20	42	75	49	30	53
YoY	40%	10%	100%	30%	36%	27%	50%	28%
非洲地区收入占营业总收入比重	7%	4%	4%	14%	9%	5%	6%	15%
非洲地区毛利率	36%	33%	38%	35%	36%	33%	38%	35%
非洲地区毛利占海外毛利比重	13%	13%	9%	36%	15%	14%	11%	37%
非洲地区毛利占总毛利比重	9%	6%	5%	21%	11%	7%	7%	21%
海外其他地区收入(亿元)	447	351	230	97	502	399	270	113
海外其他地区毛利(亿元)	136	88	76	26	155	103	90	31
海外其他地区毛利率	30%	25%	33%	26%	31%	26%	33%	28%



- 一、中非工程机械贸易伙伴关系持续加深
- 二、矿业开发+城镇化驱动，中大型工程机械需求旺盛
- 三、“一带一路”合作深化，中国企业加速非洲投资进程
- 四、投资建议与风险提示

3. “一带一路”合作深化，中国企业加速非洲金属矿业+交通基建投资进程

- ◆ 随着“一带一路”倡议的深入推动，中国企业加大在非洲的投资比重，与非洲国家在基础设施建设领域的合作日益紧密，共同推动非洲的工业化进程，也为中国工程机械企业在非洲的长期发展奠定了坚实的基础。
- ◆ 根据美国企业研究所的中国全球投资&建设追踪数据，2020-2024年中国对外主要投资&建设项目集中在能源、交通、金属、房地产等板块，其中中东地区**金属矿业 (Metals)**和**交通基建 (Transport)**均为中国的投资建设重点。



图：2020-2024中国对外主要投资 &建设项目热力图、行业分布

数据来源：美国企业研究院，东吴证券研究所

3. “一带一路”合作深化，中国企业加速非洲金属矿业+交通基建投资进程

- ◆ 主权贷款促进经济增长，政府融资拉动当地需求。中国对非洲主权贷款显著促进债务国经济增长，具有生产性债务特征，能够缓解非洲融资约束，形成生产性投资，与贷款相关的还款压力对债务国而言也是可负担的。2024年中非合作论坛峰会中，中国政府表示分三年提供2100亿元人民币信贷资金额度和800亿元人民币各类援助，推动中国企业对非投资不少于700亿元人民币。

图：主权贷款作用渠道



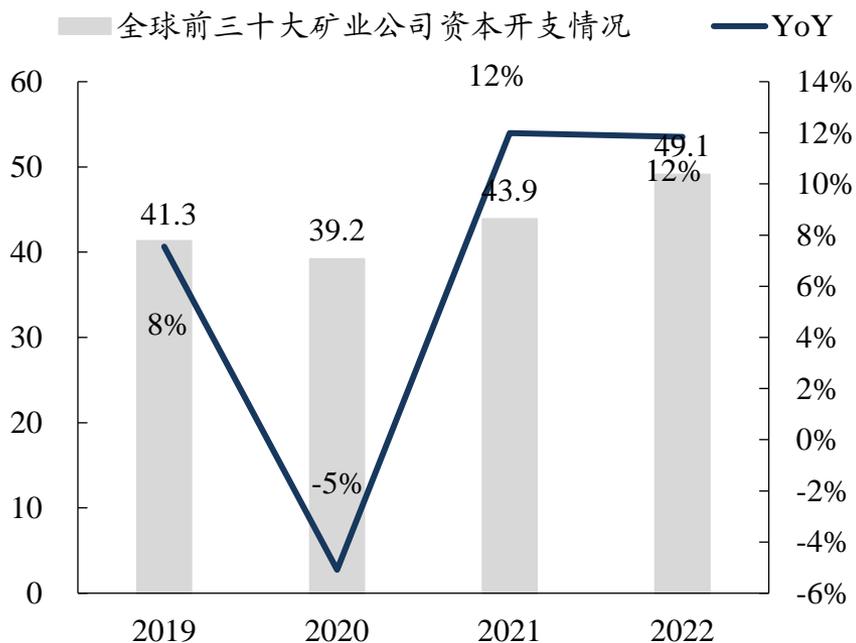
图：近年中国向非洲提供主权贷款部分案例

时间	国家或机构	项目	债权人	中资企业	贷款金额
2025年1月	尼日利亚	卡卡铁路	中国国家开发银行	中国土木工程集团有限公司	2.5亿美元
2024年2月	非洲进出口银行、埃及银行等，涉及32个国家	非洲中小企业发展专项贷款项目	中国国家开发银行	/	36亿美元
2024年1月	塞内加尔	达喀尔高架桥和尼亚耶公路改扩建项目	中国国家开发银行	中国路桥工程有限责任公司(北京)等	/
2023年2月	非洲进出口银行	落实中非合作论坛“九项工程”	中国进出口银行	/	6亿美元
2023年1月	厄立特里亚	阿斯马拉铜金多金属矿	中国进出口银行	蜀道矿业	10亿美元

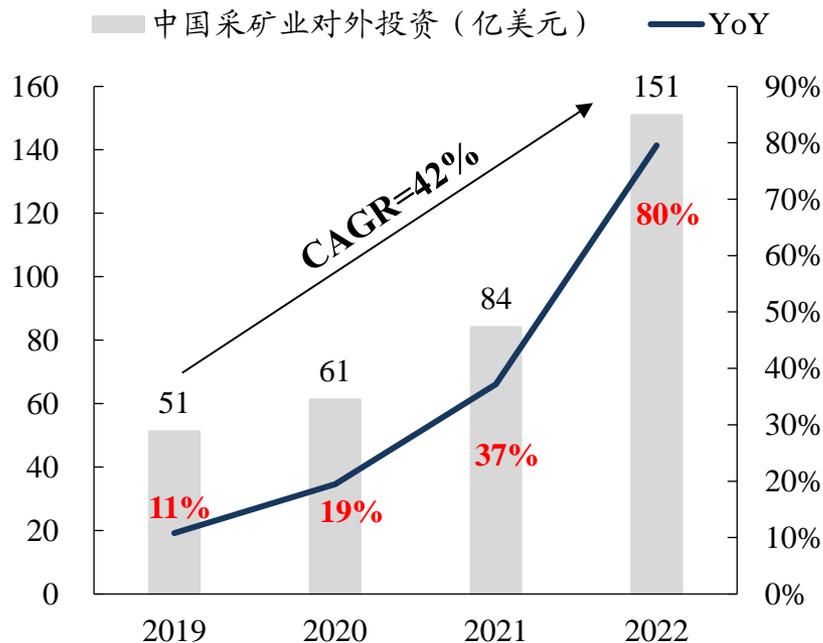
3.1 矿业：跟随中资企业对外投资出海，中国主机厂有望充分受益

- ◆ “一带一路”合作深化，中国对外矿业投资持续上升。近年来，受益于中国国际地位提升以及“一带一路”合作持续深化，中国对外矿业投资快速增长。2019-2022年，全球前三十大矿业公司资本开支由413亿美元提升至491亿美元，CAGR为6%。同期中国对外矿业投资CAGR高达42%，2022年更是高达151亿美元，同比增长80%，增速明显高于全球。非洲作为中国对外金属矿业投资最多的地区之一，中资企业出海有望带动非洲地区对国产工程机械需求。

图：全球前三十大矿业公司资本开支情况（十亿美元）



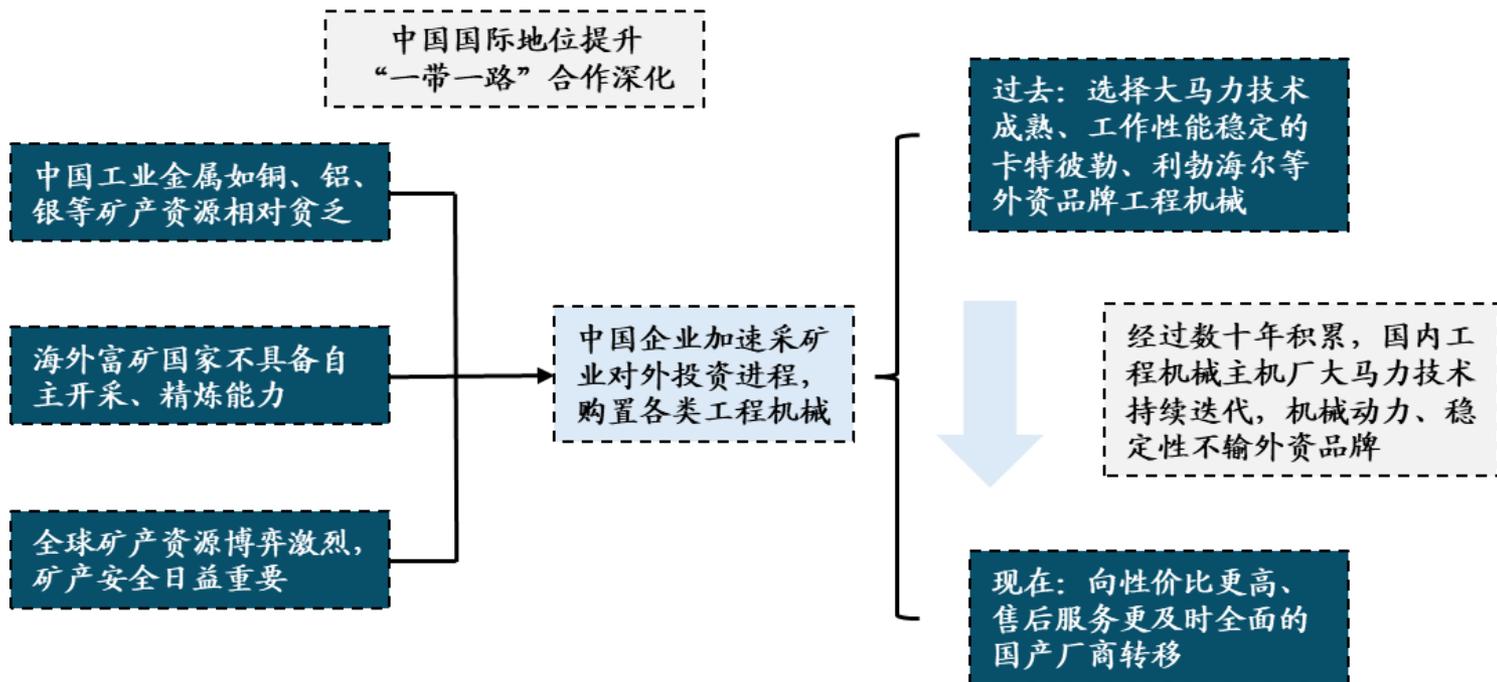
图：中国采矿业对外投资情况



3.1 矿业：跟随中资企业对外投资出海，中国主机厂有望充分受益

- ◆ 供需两端发力，采矿业投资带动国产大型机械需求持续增长。（1）供给端：国内工程机械主机厂经过数十年的积累，大马力机械产品力不输外资品牌。（2）需求端：中国工业金属如铜、铝、银等矿产资源相对贫乏，在全球矿产资源博弈日益激烈的大背景下，矿产安全的地位持续提升。此外，全球发展中国家大多不具备自主开采、精炼能力，中国企业能够提供从建设到运营的全套工程解决方案，逐渐成为其第一选择。因此，我们认为未来中国采矿业对外投资将会保持增长趋势，矿业企业需求会向基本同样产品力下具备更高性价比、售后服务能力的国产品牌转移，国产大型机械需求有望持续提升。

图：矿业企业工程机械需求向国内主机厂转移



3.2 交通：跟随中资企业对外投资出海，中国主机厂有望充分受益

- ◆ 中国助力非洲交通基础设施建设。截至2024年，中国企业已经在非洲各国累计参与新建和改造铁路超过1万千米、公路近10万千米、桥梁近千座、港口近百个、输变电路6.6万千米、骨干通讯网络15万千米。未来中非将持续加强设施建设合作，持续深化“一带一路”合作。

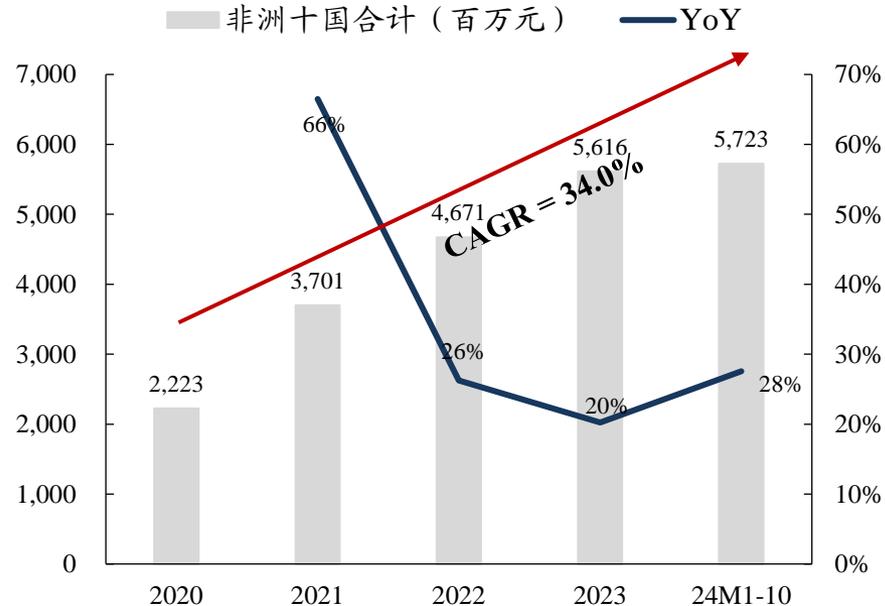
图：近年来中国对非洲交通基础设施建设投资项目情况

时间	中资企业	国家	项目内容	金额
2023.3	三家中资企业	赞比亚	327km的卢萨卡-恩多拉公路建设、全长45km的Masangano-Fisenge-Luanshya公路修复、新建两座收费站、以及现有桥梁的扩建改造	6.5亿美元
2023.12	中国铁建	阿尔及利亚	西部铁路矿业线项目建设，全长575千米	/
2023.12	中国电建	刚果	刚果（金）金沙萨城市铁路项目三期（金沙萨城郊90公里环线）设计和实施工程项目合同	8.3亿美元
2024.2	中国中铁、中国化学工程集团	坦桑尼亚	坦桑尼亚达累斯萨拉姆港内陆集装箱码头及铁路轨道设计施工总承包项目	2.7亿美元
2024.11	中国路桥工程有限责任公司	阿尔及利亚	切古夫-苏克阿赫拉斯-德雷亚铁路段，全长121千米	2.6亿美元
2024.11	中铁六局	阿尔及利亚	Annaba-Djebel Onk铁路的电气化、信号系统及通信系统升级工程	4.8亿美元

3.3 非洲：出口金额快速提升，贸易伙伴关系不断加强

- ◆ 我国出口非洲地区工程机械产品额快速提升。以南非、埃及、阿尔及利亚等非洲GDP前十的国家为例，2020年中国出口非洲十国工程机械金额仅为22.2亿元，2024M1-10快速提升至57.2亿元，同增28%，2020年至今CAGR高达34.0%，出口规模持续提升。
- ◆ 南非、阿尔及利亚等多个非洲国家在我国工程机械贸易伙伴中的地位不断提升。

图：我国出口非洲地区国家工程机械产品总额快速提升



图：非洲各国在我国挖掘机出口国家中地位逐步上升（名）

国家	2022	2023	2024
南非	12	14	11
阿尔及利亚	86	76	27
坦桑尼亚	37	25	28
科特迪瓦	59	38	32
尼日利亚	34	24	33
摩洛哥	77	65	50
安哥拉	38	45	56
肯尼亚	35	53	57
埃塞俄比亚	135	70	90
埃及	64	96	92

*上述国家按照GDP排序，加粗为2024年在中国工程机械出口金额中排名提升的国家

- ◆ 中国挖掘机产品的品质得到了国际市场的认可，这为在非洲市场的推广和销售打下了坚实的基础。中国工程机械企业在技术创新和产品质量上的持续投入，使得产品在性能、稳定性和操作便捷性上具有竞争优势，满足了非洲地区对于高效、可靠的工程机械的需求。凭借在基础设施建设中积累的丰富经验、成熟技术以及高效的管理能力，从道路建设、桥梁搭建，到能源项目和市政工程，中国企业正逐步将“中国速度”和“中国效率”带入非洲。
- ◆ 中国矿山机械的不断突破为非洲市场提供了更多可能性。非洲地区矿产资源丰富，但开发水平相对较低，这为中国矿山机械企业提供了巨大的市场空间。中国企业在矿山机械开发和资源回收方面的经验和技術，可以通过投资和技术支持，提高非洲的矿业产值，促进当地经济发展。此外，中国工程机械企业将会针对非洲的特殊环境和需求，提供定制化产品和服务，如适应高温天气、复杂地形的挖掘机，进一步提升施工效率，提升非洲市场的信任度与满意度。
- ◆ 在“一带一路”倡议的背景下，中国企业有机会参与到非洲的基础设施建设中。这不仅包括提供高质量的工程机械产品，还包括参与项目的规划、建设和运营，实现与非洲国家的互利共赢。通过这些合作，中国企业不仅能够抓住市场需求的窗口期，还可以借此推动非洲的社会经济发展，形成双赢的局面。同时，中国企业可在非洲进行本地化战略，如建立生产基地、服务网络和配件中心，也有助于提升产品的适应性和服务效率，增强市场竞争力。

3.5 未来发展空间

- ◆ **基建方面：**与2023年印尼59%的城镇化率相比，非洲2023年城镇化率仅43%，从43%提升至59%对应我国2005-2016年，工程机械行业有翻倍以上增长空间。
- ◆ **矿山方面：**由于非洲地区矿山勘探开支逐渐减缓，现有矿山开采资本开支逐渐提升，我们预计非洲工程机械将保持稳定增长，预计远期有50%以上空间。
- ◆ **市占率方面：**按照2024年国内5大主机厂非洲地区收入测算，中国品牌非洲地区市占率约为21%。我们预计随着中国品牌的持续开拓和产品力的逐渐验证，未来中国品牌非洲市占率有望达到60%。

	三一重工	徐工机械	中联重科	柳工	山推股份
24H1非洲地区海外收入占比①	11%	10%	8%	26%	30%
24年全年海外收入预测（亿元）②	502	390	250	139	85
24全年非洲收入预测③=①×②	55	39	20	36	26
24年合计非洲收入预测（亿元） ④=∑③	176				
2023年非洲工程机械+矿山机械市场规模⑤	工程机械600亿元+矿山机械230亿元=830亿元				
24年各家市占率⑥=③/⑤	6.7%	4.7%	2.4%	4.4%	3.1%
24年市占率合计⑦=④/⑤	21%				
远期非洲工程机械+矿山机械市场规模预测⑧	工程机械1200亿元+矿山机械345亿元=1545亿元				
远期中国主机厂非洲市占率预计⑨	60%				
假设保持目前市占率结构下远期非洲收入预测 （亿元）⑩=⑧×⑨×⑥/⑦	291	206	105	191	134
预计收入增长空间=⑩/③	400%+				



- 一、中非工程机械贸易伙伴关系持续加深
- 二、矿业开发+城镇化驱动，中大型工程机械需求旺盛
- 三、“一带一路”合作深化，中国企业加速非洲投资进程
- 四、投资建议与风险提示

4.1 投资建议

- ◆ 2024年国内龙头主机厂均于非洲地区实现高速增长，结合国内主机厂积极的海外开拓意愿和非洲矿业开采&城镇化带动的市场本身的扩张趋势，我们认为非洲工程机械市场有望成为国内主机厂未来数年实现业绩增长的核心驱动力量之一。推荐三一重工、中联重科、柳工、山推股份、恒立液压。

图：公司估值表（截至2024年1月27日收盘价）

2025/1/27		货币	收盘价 (元)	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE			
代码	公司				2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E
600031.SH	三一重工	CNY	16.10	1,364	45.3	62.8	84.9	113.2	30	22	16	12
000157.SZ	中联重科	CNY	7.32	601	35.1	39.0	50.4	62.4	17	15	12	10
000528.SZ	柳工	CNY	11.66	235	8.7	15.7	21.1	28.9	27	15	11	8
000680.SZ	山推股份	CNY	10.03	150	7.7	10.6	13.9	15.4	20	14	11	10
601100.SH	恒立液压	CNY	62.09	833	25.0	24.6	30.3	36.2	33	34	27	23

4.2 风险提示

(1) 行业周期波动：受宏观经济波动影响，工程机械行业具有较强的周期性，若国内宏观经济大幅波动，将对工程机械行业平稳发展产生不利影响。

(2) 基建及地产项目落地不及预期：基建及房地产为工程机械下游最大需求，若基建及房地产投资不足，将影响行业主要产品销售。

(3) 政策不及预期：国内基建及房地产与国家政策相关度较高，若后续国内政策不及预期将对工程机械行业产生不利影响。

(4) 地缘政治加剧风险：2023年工程机械主要企业出口收入占比达30%-60%，若国际贸易争端及地缘冲突加剧，全球政治黑天鹅事件或对国内工程机械企业全球化造成负面影响。

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>

东吴证券 财富家园