

## 工程机械行业点评报告

## 1-2月小松开工小时数同比增长13%，板块回调建议重点布局

增持（维持）

## 投资要点

## ■ 小松1-2月开工小时数同比增长13%、中大挖景气度持续回升

2025年2月中国地区小松挖掘机开工小时数为56.8小时，同比增长100.7%，1-2月合计开工小时数122.8，同比增长13.4%，中大挖是小松在国内份额的主要支撑，开机小时数同比增长反映中大挖景气度有所回暖，这也与1-2月以来我国中大挖销量持续复苏相互验证。1-2月国内小中大挖销量同比分别增长58%/51%/9%，相较于2024年国内中大挖销量均下滑8%已经明显改善。

## ■ 小中大挖均有支撑、看好国内挖机市场超预期复苏

2025年1-2月挖机内销超出市场预期，我们判断主要系：①挖机应用场景更加广泛：与上一轮周期挖机需求伴生地产基建不同，此轮周期挖机更多应用场景被打开，例如小挖对应的高标准农田建设、市政工程、水利投资等，一方面得益于政策支持，另一方面也有农村劳动力日益减少的影响。人口结构是长期变量，小挖需求具备持续性。②资金端好转：根据我们草根调研，国内下游资金端从2024Q4开始好转，对存量及新增项目（尤其是地产和大型基建项目）均有支撑作用。③存量需求更新替换：上一轮挖机上行周期为2015-2023年，按照挖机平均8-10年计算，近两年为存量需求集中更新新机节点。展望全年，我们认为水利投资高增速对小挖行成支撑，地产企稳、基建发力对中挖行成支撑，矿山需求稳定对大挖销量行成支撑，叠加存量更新替换背景下，全年挖机内销值得期待。

## ■ 国内非挖表现同样优异、除房地产直接挂钩品种外均底部向上

根据协会数据，1月国内平地机/压路机/摊铺机国内销量同比分别+23.9%/-4.14%/+5.66%，相比于2024年明显回暖，2024年三类机型销量分别同比+17.6%/-14.4%/-19.0%，1月即使有春节影响依然表现优异，这三类机型销量回暖侧面印证市政工程、基建等下游需求边际改善。根据我们草根调研，2月除塔吊外，起重机、混凝土等与房地产相关性较高的产品也已经大幅回暖，我们判断主要系另一大下游风电需求有支撑，且行业销量已经跌至较低位置。我们认为2025年非挖回暖对国内主机厂的影响有望从利润拖累变成正向贡献，主机厂利润表现有望超预期。

## ■ 2月行业出口继续回暖、行业有望迎来国内外共振

2月挖机出口7630台，同比增长12.7%，装载机4225台，同比增长13.2%，1-2月挖机/装载机累计出口增速分别为7.4%/8.3%，出口表现持续回暖，我们判断主要系中东、东南亚、非洲、南美等新兴市场需求保持高景气，欧美市场降幅逐步收窄，2025年行业有望迎来国内外共振。

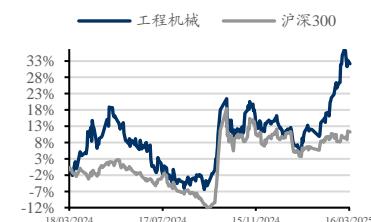
■ **投资建议：**近期回调主要系市场担心3月销量不及预期，根据经销商调研，3月第二周在天气（华北及华东地区雨水同比明显增加）及两会的影响下景气度环比第一周略有下滑，再加上此前板块预期较满致使回调。我们认为工程机械上行周期方向已经确定，短期回调不改全年向好趋势，板块Q1业绩优异，当前布局性价比较高。推荐【三一重工】【中联重科】【柳工】【山推股份】【恒立液压】。

■ **风险提示：**宏观经济波动；国际政治风险；行业竞争加剧。

2025年03月18日

证券分析师 周尔双  
执业证书：S0600515110002  
021-60199784  
zhouersh@dwzq.com.cn

## 行业走势



## 相关研究

《1-2月叉车行业累计销量同比+9%，内、外销均温和增长》

2025-03-16

《2月销量点评：内销超预期复苏，看好板块利润释放空间》

2025-03-10

### 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提供。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：

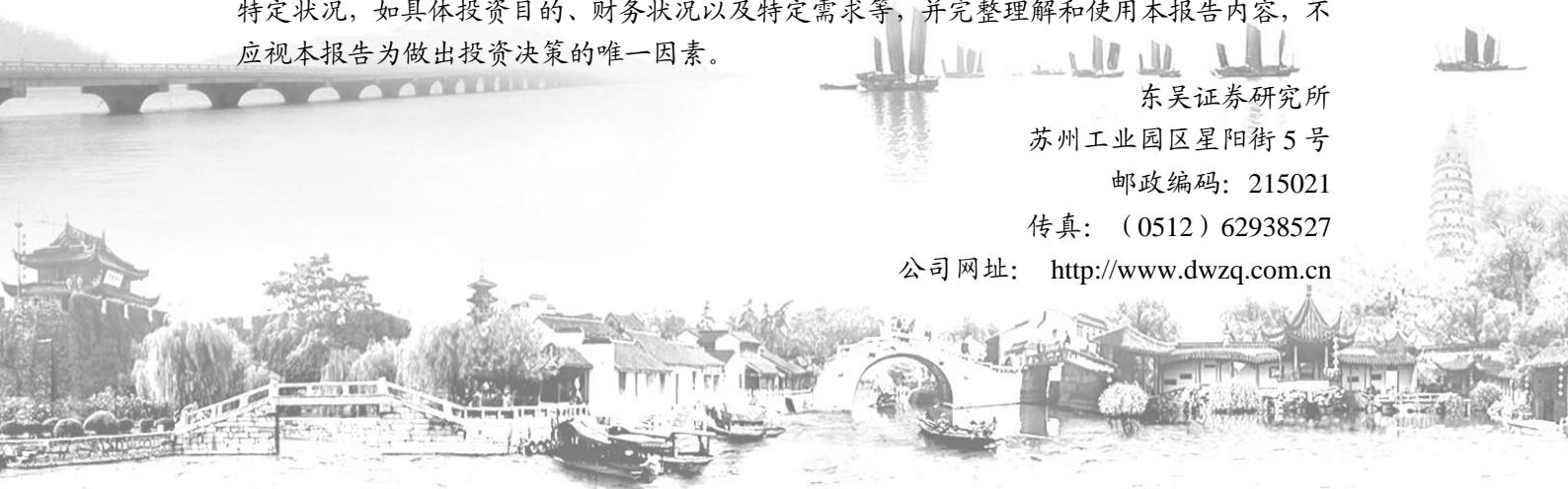
#### 公司投资评级：

- 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>