

工程机械行业点评报告

关税点评：对美敞口小，关注美国/墨西哥工厂布局

增持（维持）

2025 年 04 月 03 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

投资要点

■ 工程机械主机厂美国敞口小，总体风险可控

加上这次新的关税，工程机械国内对美出口关税达到 79%（25%+20%+34%），直接出口成本承受难度大，但几家工程机械对美敞口小：三一北美敞口约 3%（20-30 亿元）、恒立北美敞口约 5%（5 亿元）、中联美国敞口约 1%、徐工/柳工/山推北美敞口均不足 2%，总体风险可控。同时，若被制裁国采取反制措施，利好中国工程机械品牌：若第三世界/新兴市场采取反制措施，将给中国工程机械品牌带来更大的机会。

■ 海外工厂布局较早，海外产能可降低关税风险

针对此次关税，核心推荐两个方向：一是有北美工厂、二是有墨西哥（关税豁免）/巴西&土耳其（10%可承受）工厂。

有北美工厂的是三一重工和恒立液压。①三一：在北美有工厂，未来投产后可达到 2000 台以上产能（对应约 10 亿元），基本可以覆盖北美需求。②恒立液压：北美工厂年产值 3-4 亿元液压件，若未来关税持续，公司将考虑在北美生产行星丝杠。

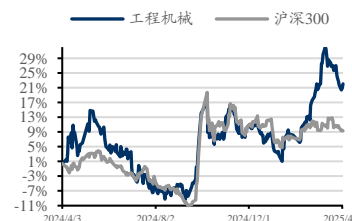
在墨西哥有工厂的是恒立液压、中联重科。①恒立液压：墨西哥工厂今年开始投产，一开始预计年产值 20 亿元，目前正考虑提高至 30-40 亿元，该工厂具备产品类制造能力，包括液压件和丝杠。②中联重科：在墨西哥有高机工厂，年产值约 10 亿元，24 年 Q3 已经全面投产并已实现 10 亿+的实际销售。

在巴西/土耳其有工厂的是中联重科、柳工。①中联重科：巴西、土耳其工厂产品包括工起、建起、高机、土方等各类产品，合计产能超 30 亿元。②柳工：巴西工厂 2015 年投产，覆盖装载机、挖掘机、压路机、平地机、推土机、滑转装载机、叉车、高空作业平台等全系列产品。

■ **投资建议：**虽然关税影响下工程机械对美直接出口成本大幅增加，但考虑到各主机厂美国敞口较小且海外产能布局较早，总体风险可控。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。

行业走势



相关研究

《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》

2025-03-18

《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

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>