

标配 (维持)

4月挖机海内外销量延续同增态势

工程机械行业跟踪点评

2025年5月12日

分析师: 谢少威 (SAC 执业证书编号: S0340523010003)

电话: 0769-23320059 邮箱: xieshaowei@dgzq.com.cn

事件:

中国工程机械工业协会公布2025年4月挖掘机、装载机销量数据。

点评:

挖掘机销量数据: 2025年4月, 挖掘机销量为22142台, 同比增长17.64%, 环比下降25.17%。其中, 国内销量为12547台, 同比增长16.37%, 环比下降35.71%; 出口销量为9595台, 同比增长19.34%, 环比下降4.75%, 占总销量的43.33%。2025年1-4月, 挖掘机累计销量为83514台, 同比增长21.41%。其中, 国内累计销量为49109台, 同比增长31.91%; 出口累计销量为34405台, 同比增长9.02%。2025年4月电动挖掘机销量25台,(6吨以下1台, 10至18.5吨级2台, 18.5至28.5吨级18台, 28.5至40吨级1台, 40吨及以上3台)。

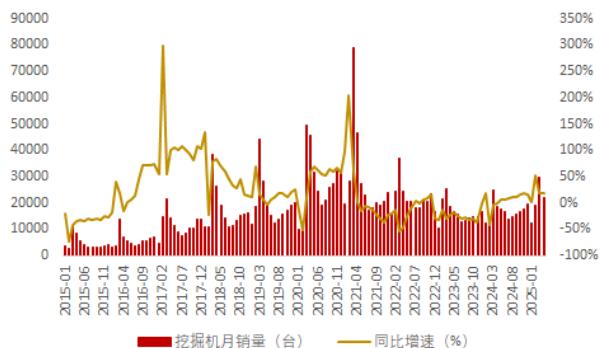
装载机销量数据: 2025年4月, 装载机销量为11653台, 同比增长19.16%, 环比下降16.27%。其中, 国内销量为7191台, 同比增长35.45%, 环比下降11.96%; 出口销量为4462台, 同比下降0.18%, 环比下降22.39%。2025年1-4月, 装载机累计销量为42220台, 同比增长15.99%。其中, 国内累计销量为23570台, 同比增长27.79%; 出口累计销量为18650台, 同比增长3.87%。2025年4月, 电动装载机销量为2924台(3吨以下28台, 3吨121台, 5吨1849台, 6吨847台, 7吨66台, 8吨4台, 滑移装载机9台), 同比增长211.06%, 环比增长4.35%。2025年累计销量为8138台, 同比增长254.80%, 渗透率为19.28%, 同比提升12.98pct。

4月挖机海内外销量延续同增态势。2025年4月挖机内销延续同比增长趋势, 工程机械主要产品月平均工作时长环比下降0.05%, 月开工率环比提升1.17pct, 叠加新增地方政府债券加速发行(1-4月新增一般债券发行金额、新增专项债券发行金额分别同比增长21.70%、64.78%), 我们认为随着存量更新替换、资金加速落地至基建项目(水利、市政等)提高开工率等因素将有效支撑国内需求。出口方面, 2025年3月中国工程机械产品出口贸易额为49.12亿美元, 同比增长8.47%, 环比增长49.69%; 1-3月累计出口贸易额为129.21亿美元, 同比增长7.62%, 其中一带一路沿线地区、非洲需求仍相对较高。

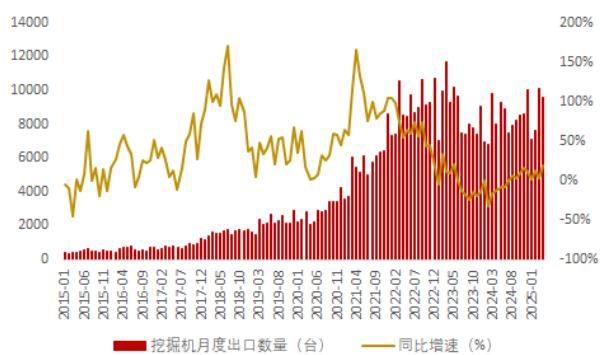
业绩同环比双增, 盈利能力提升。2025Q1工程机械营收和归母净利润分别同比增长10.62%、31.15%, 分别环比增长6.42%、89.85%。受益于原材料价格处于低位, 叠加主机厂商进一步拓展海外市场, 盈利能力明显增强, 毛利率为24.88%, 同比下降0.53pct, 环比提升1.06pct; 净利率为10.04%, 同比提升1.51pct, 环比提升4.19pct。

投资建议:持续关注行业龙头。建议关注:三一重工(600031)、徐工机械(000425)、中联重科(000157)、柳工(000528)、恒立液压(601100)。

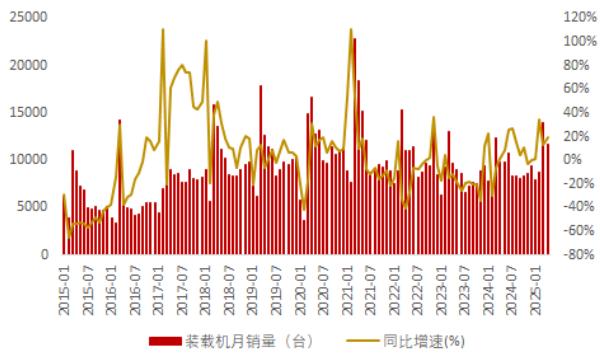
风险提示:(1)若基建/房地产投资不及预期, 工程机械需求减弱;(2)若专项债发行进度放缓或发行金额不及预期, 下游项目开工数量将会减少, 工程机械需求趋弱;(3)若海外市场对国内企业产品需求减少, 将导致国内企业业绩承压;(4)若原材料价格大幅上涨, 业内企业业绩将面临较大压力。

图 1：挖掘机月度销量及增速（台，%）


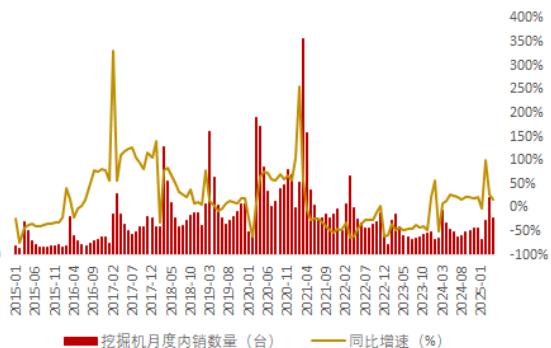
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 3：挖掘机出口月度销量及增速（台，%）


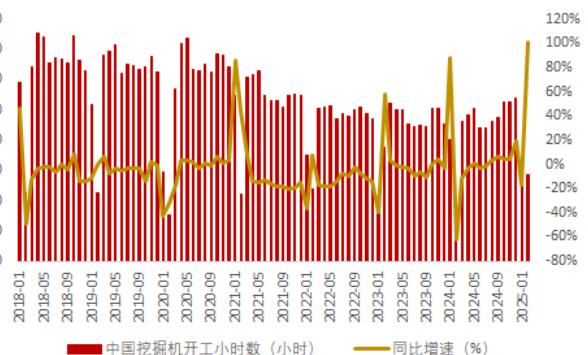
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 5：装载机月度销量及增速（台，%）


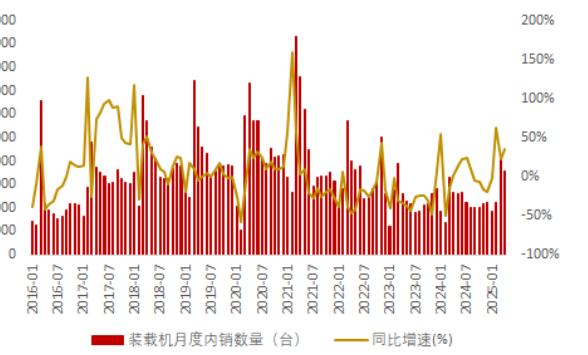
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 2：挖掘机内销月度销量及增速（台，%）


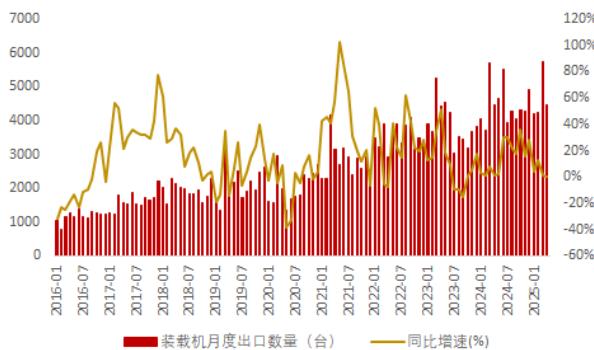
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 4：中国挖掘机开工小时数及增速（小时，%）


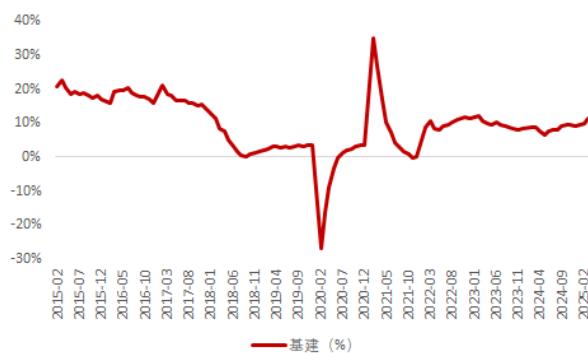
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 6：装载机内销月度销量及增速（台，%）


资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 7：装载机出口月度销量及增速（台，%）


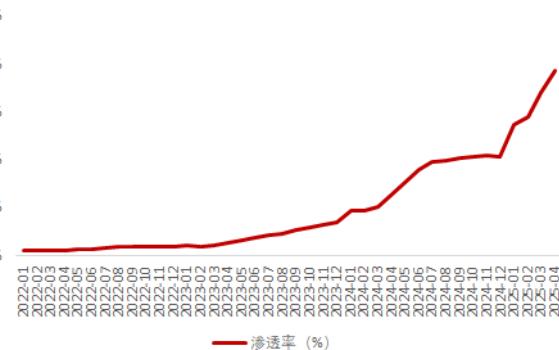
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 9：基建固定资产投资累计同比（%）


资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 11：采矿业固定资产投资累计同比（%）


资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 8：电动化装载机渗透率（%）


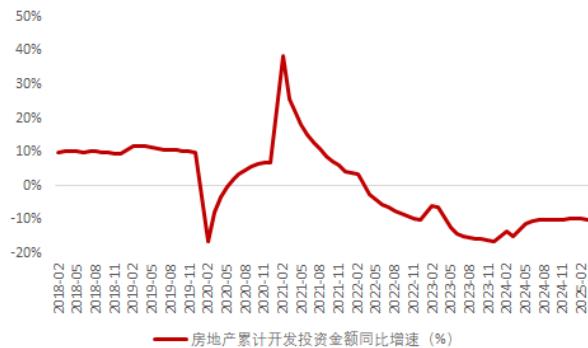
资料来源：iFind，工程机械杂志，东莞证券研究所

图 10：房地产固定资产投资累计同比（%）


资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 12：房地产月度开发投资金额同比增速（%）


资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 13：房地产开发投资累计金额及增速（亿元，%）


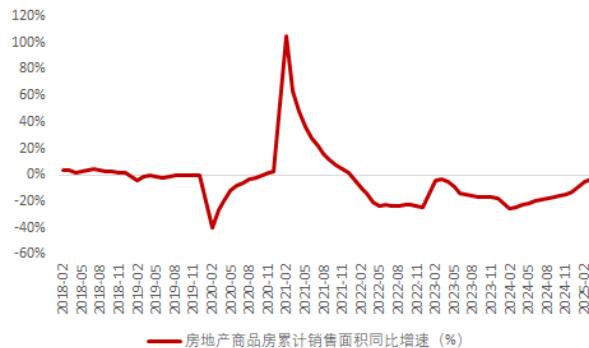
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 15：房地产累计竣工面积及增速（%）

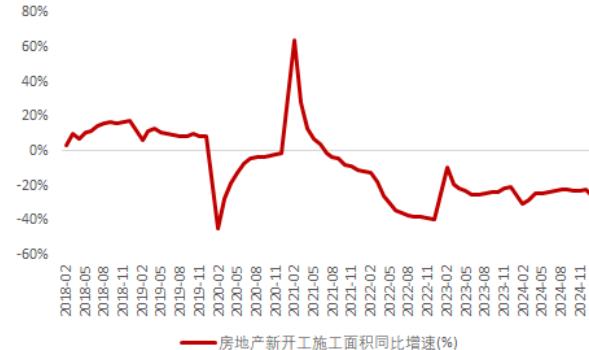

资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 17：新增一般债券累计发行金额（亿元）

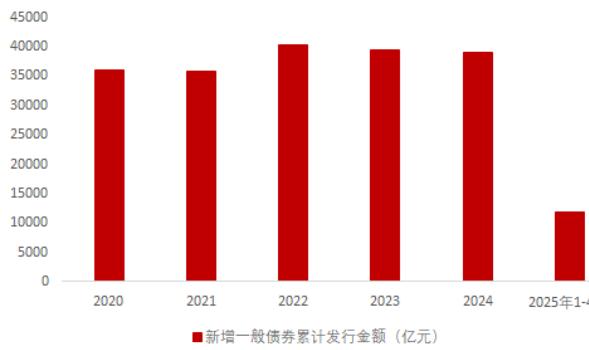

资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 14：房地产商品房累计销售面积同比增速（%）


资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 16：房地产新开工施工面积及增速（%）


资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 18：新增专项债券累计发行金额（亿元）


资料来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所
广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼
邮政编码：523000
电话：(0769) 22115843
网址：www.dgzq.com.cn