

5 月挖机内销和国内开工率承压，不改中长期向好趋势

2025 年 6 月 10 日

- **5 月挖机内销有所下滑 (-1.48%)，出口维持正增长 (+5.4%)。**据协会统计，(1) **挖掘机**：5 月销售各类挖掘机 18202 台，同比增长 2.12%。其中国内销量 8392 台，同比下降 1.48%；出口量 9810 台，同比增长 5.42%。1—5 月，共销售挖掘机 101716 台，同比增长 17.4%；其中国内销量 57501 台，同比增长 25.7%；出口 44215 台，同比增长 8.2%。分机型看，内销层面小挖增速依旧高于中大挖，但 4 月二者差距收窄，出口量层面中大挖增速持续领先小挖且在 4 月差距拉大。(2) **装载机**：5 月销售各类装载机 10535 台，同比增长 7.24%。其中国内销量 6037 台，同比增长 16.7%；出口量 4498 台，同比下降 3.31%。5 月单月电动化率 26.25%，环比增加 1.15pct，1-5 月累计电动化率约 20.67%，环比 1-4 月增加 1.39pct。
- **其他产品：4 月起重机内销回暖趋势波动；叉车出口高增长，电动化率提升；升降工作平台内外销疲软。**协会统计的销量增速显示，4 月 **汽车起重机**整体-3.48%/内销-3.4%/出口-3.59%；**履带式起重机**整体+2.94%/内销-6.6%/出口+9.04%；**随车起重机**整体-14.5%/内销-17.6%/出口+2.24%；**塔机**整体-42.1%/内销-61.3%/出口+49%；**叉车**4 月整体+5.03%/内销-0.89%/出口+18%，4 月单月叉车整体/出口/内销电动化率达到 77%/81%/75%；**升降工作平台**4 月整体-49.7%/内销-62.2%/出口-33.6%。
- **开机率：国内开工表现走弱，海外稳中向好。**协会数据显示，5 月工程机械主要产品月平均工作时长为 84.5 小时，同比-3.86%，环比-6.25%，主要产品月开工率为 59.5%，同比-5.01pct，环比-2.45pct。小松开机小时数显示 4 月工程机械外需有所回暖，4 月北美、欧洲、日本、印尼小松挖掘机开工小时数分别为 66.5/71.9/43.1/186.4h，同比增速分别+1.0%/-1.8%/+2.5%/+13.4%。
- **中国工程机械出口整体稳中向好，结构调整。**(1) **整体稳中向好**：据海关数据，25 年 4 月我国工程机械出口额 51.52 亿美元，同比增长 12.7%。25 年 1-4 月我国工程机械出口额 180.7 亿美元，同比增长 9.0%。(2) **对非洲和南美出口维持高增长，对欧洲出口下滑严重**。1-4 月累计出口额增速，中国对欧洲下滑 15%，主要由于对俄罗斯工程机械出口和对西欧叉车及升降工作平台出口显著下滑；对北美-3%；对非洲和南美洲维持较高增长（分别 45%和 15%）。25 年 1-4 月中国对印尼和比利时出口维持了 30+%正增长；对巴西、印度、日本出口维持了 0-10%增速；对美国出口降约 3%。(3) **关税扰动下，4 月中国工程机械出口区域结构调整，对印尼挖机出口、对西欧装载机出口高增长。**
- **投资建议：**我们认为，在 Q1 增速较高且 5 月份工程机械步入淡季情况下，短期内需波动符合预期，中长期看，存量更新替换需求、政府专项债和超长期特别国债、城市更新行动、城中村和危房改造支持内需持续复苏。Q2 挖机单月出口增速受关税扰动呈现一定波动，但整体表现依旧较为强劲。1-4 月中国工程机械出口整体稳中向好，区域结构上有所调整，对非洲和南美出口维持高增长，对印尼挖机出口、对西欧装载机出口亦表现可观。我们看好 25 年海外市场持续回暖。我们推荐龙头主机厂三一重工、徐工机械、柳工、中联重科，推荐核心零部件厂商恒立液压。
- **风险提示：**宏观经济不及预期的风险，政策推进程度不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，出口贸易争端的风险，汇率波动的风险。

机械行业

推荐 维持评级

分析师

鲁佩

☎: 021-20257809

✉: lupei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521060001

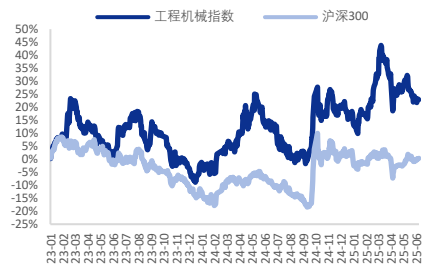
研究助理

彭星嘉

✉: pengxingjia_yj@chinastock.com.cn

相对沪深 300 表现图

2025-6-10



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河机械】机械设备_2025 年度策略报告_内需复苏与新质生产力共舞
2. 【银河机械】行业点评_2025 政府工作报告点评：聚焦内需+未来产业，看好机器人及工程机械
3. 【银河机械】行业月报_机械行业_4 月挖机内销增速有所回落；主机厂经营质量提升

重点公司盈利预测与估值（截至 2025/6/10）

股票代码	股票名称	EPS			PE			投资评级
		2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
600031.SH	三一重工	0.71	1.00	1.26	26	18	14	推荐
000425.SZ	徐工机械	0.51	0.68	0.86	16	12	9	推荐
000528.SZ	柳工	0.68	1.01	1.33	15	10	7	推荐
000157.SZ	中联重科	0.41	0.57	0.71	17	12	10	推荐
601100.SH	恒立液压	1.87	2.12	2.46	38	33	29	推荐

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

目录

Catalog

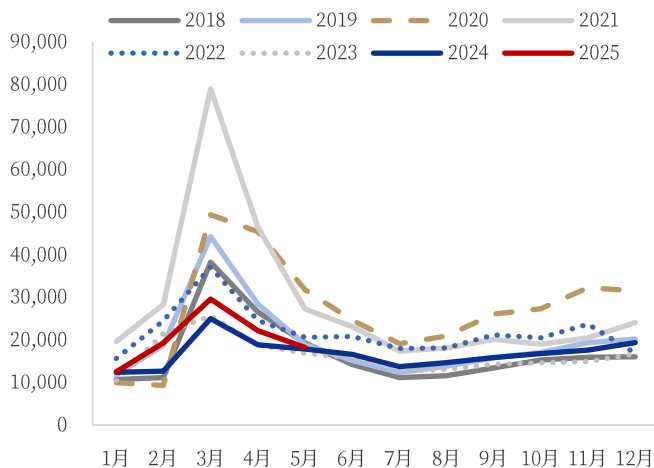
一、 主要产品销量	4
(一) 挖掘机：5 月内销有所回落，出口维持正增长	4
(二) 装载机：5 月内销增速+17%，电动化率继续提升	6
(三) 起重机：4 月内销回暖趋势波动；汽车起重机内销降幅收窄	8
(四) 叉车：4 月内销回落，出口高增长，电动化率提升	9
(五) 高空作业机械：4 月升降工作平台内外销大幅下降	10
(六) 其他工程机械	11
(七) 矿山机械：4 月出口正增长，进出口顺差拉大	13
二、 开机率：国内开工表现走弱，海外稳中向好	14
三、 行业出口：整体稳中向好，结构调整	15
四、 投资建议	18
五、 风险提示	18

一、主要产品销量

（一）挖掘机：5 月内销有所回落，出口维持正增长

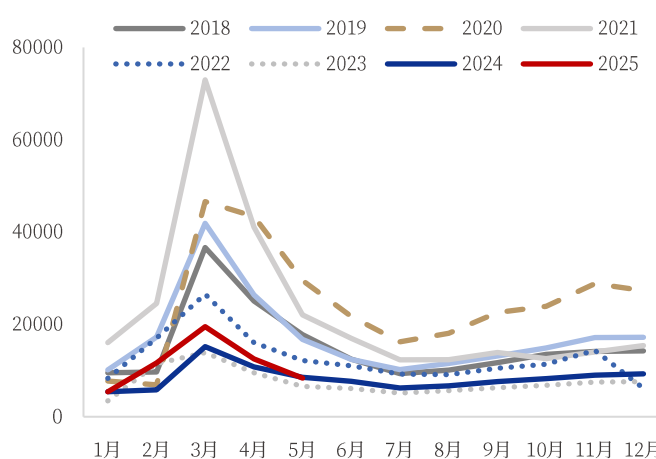
5 月挖机内销有所下滑（-1.48%），出口维持正增长（+5.4%）。据中国工程机械工业协会对挖掘机主要制造企业统计，2025 年 5 月销售各类挖掘机 18202 台，同比增长 2.12%。其中国内销量 8392 台，同比下降 1.48%；出口量 9810 台，同比增长 5.42%。2025 年 1—5 月，共销售挖掘机 101716 台，同比增长 17.4%；其中国内销量 57501 台，同比增长 25.7%；出口 44215 台，同比增长 8.2%。分机型看，内销层面小挖增速依旧高于中大挖，但 4 月二者差距收窄，出口量层面中大挖增速持续领先小挖且在 4 月差距拉大。我们认为，在 Q1 增速较高且 5 月份工程机械步入淡季情况下，短期内需波动符合预期，中长期看，政府专项债和超长期特别国债、城市更新行动、城中村和危房改造，以及存量更新替换需求支持内需持续复苏。Q2 单月出口增速受关税扰动呈现一定波动，但整体表现依旧较为强劲，我们看好海外市场需求稳中向好。

图1：挖掘机月度销量（台）



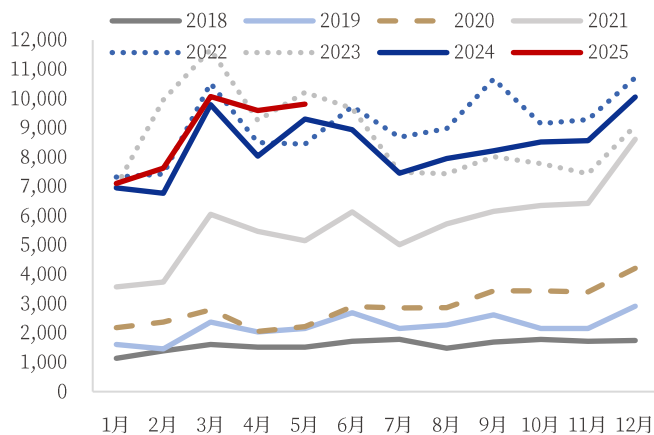
资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

图2：挖掘机月度内销量（台）



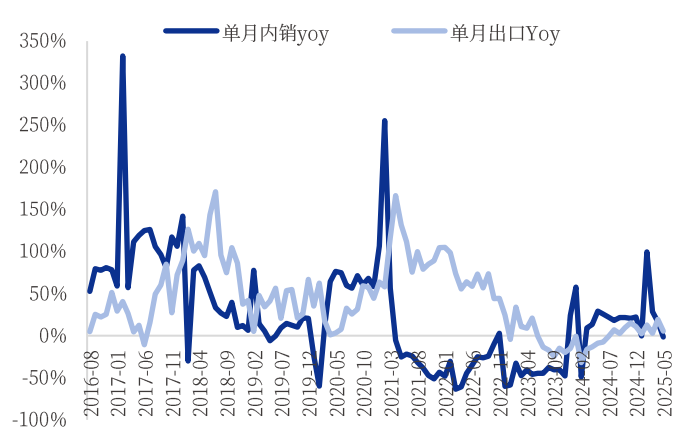
资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

图3：挖掘机月度出口销量（台）



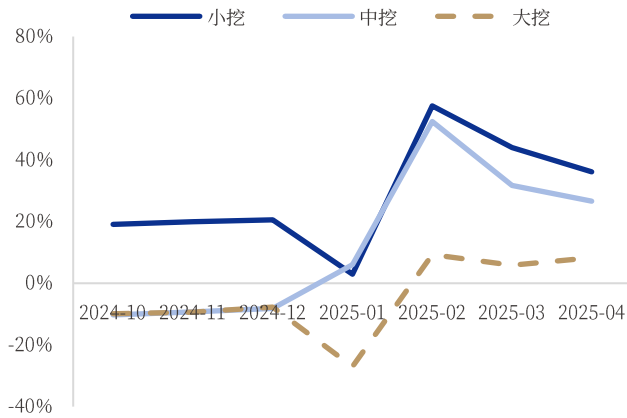
资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

图4：挖掘机月度销量 YoY



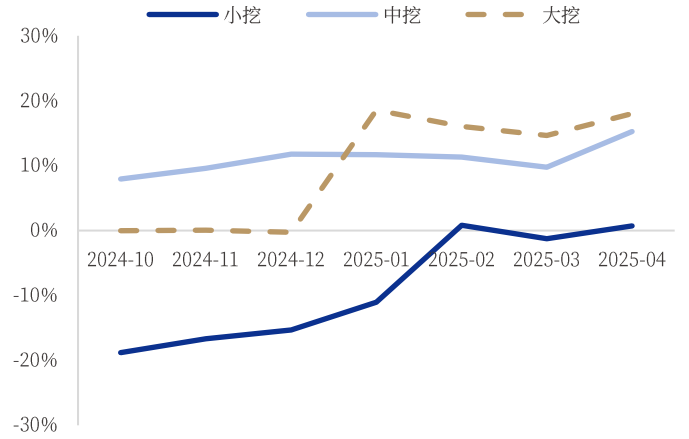
资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

图5：挖掘机分机型月度国内累计销量增速



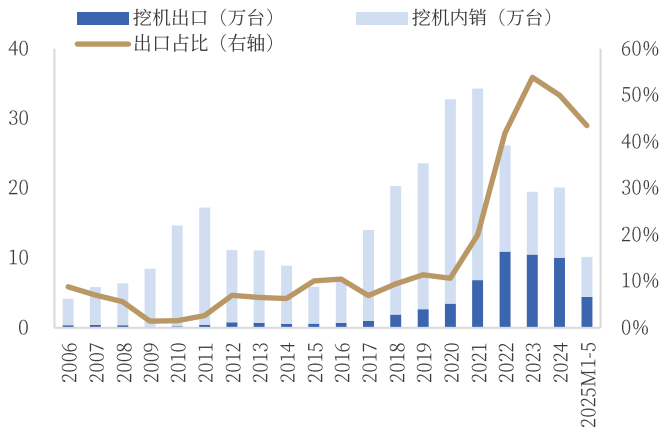
资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

图6：挖掘机分机型月度出口累计销量增速



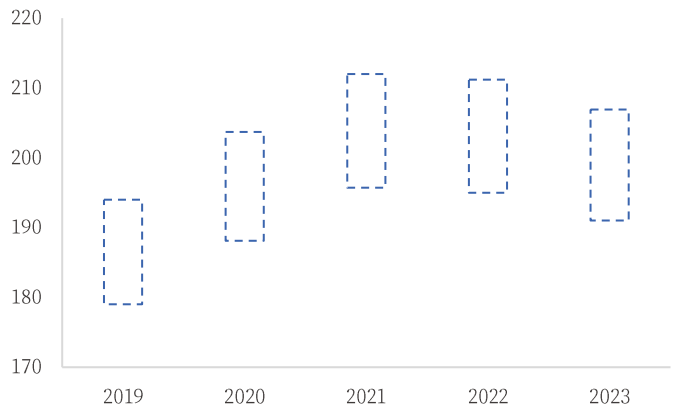
资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

图7：挖掘机年度销量（万台）



资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

图8：挖掘机保有量（万台）



资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

表1：挖掘机月度内销量汇总（2014至2025年5月）

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
1月	4112	3165	2486	3948	9550	10142	7758	16026	8282	3437	5421	5405
2月	9034	2272	3219	13918	9726	17286	6909	24562	17052	11492	5837	11640
3月	19297	11084	13109	20587	36654	41901	46610	72977	26556	13899	15188	19517
4月	12478	8048	6466	13673	25043	26373	43371	41100	16032	9513	10782	12547
5月	7408	4886	4786	10491	17790	16744	29521	22070	12179	6592	8518	8392
6月	5764	3564	3658	8226	12465	12426	21724	16965	11027	6098	7661	
7月	4231	2612	3094	6997	9337	10190	16253	12329	9250	5112	6234	
8月	4010	2532	3863	7957	10106	11566	18076	12349	9096	5669	6,694	
9月	4145	2704	4856	9530	11719	13182	22598	13934	10520	6263	7,610	
10月	4500	3009	5345	9670	13492	14870	23892	12608	11350	6796	8,266	
11月	4676	3282	5939	12900	14160	17159	28833	14014	14398	7484	9,020	
12月	4918	3460	6173	12733	14278	17238	27319	15423	6151	7625	9312	

累计值	84,573	50,618	62,994	130,630	184,320	209,077	292,864	274,357	151,893	89,980	100,543	57,501
-----	--------	--------	--------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	--------	---------	--------

资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

表2：挖掘机月度出口销量汇总（2014 至 2025 年 5 月）

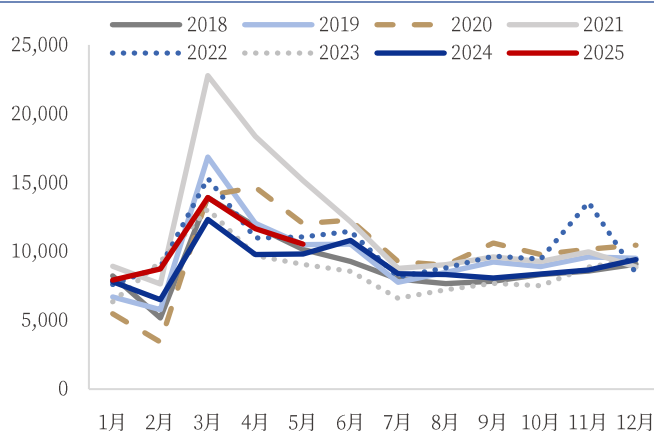
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
1 月	421	399	464	600	1,137	1,614	2,184	3,575	7,325	7,006	6,955	7,107
2 月	376	342	435	612	1,387	1,459	2,371	3,743	7,431	9,958	6,771	7,630
3 月	778	432	635	802	1,607	2,377	2,798	6,058	10,529	11,679	9,792	10,073
4 月	432	440	693	724	1,518	2,037	2,055	5,472	8,502	9,259	8,040	9,595
5 月	557	484	695	780	1,523	2,153	2,223	5,150	8,445	10,217	9,306	9,810
6 月	547	594	791	707	1,723	2,695	2,901	6,135	9,734	9,668	8,942	
7 月	385	624	570	659	1,786	2,156	2,857	5,016	8,689	7,494	7,456	
8 月	484	484	507	757	1,482	2,277	2,863	5,726	8,980	7,436	7,953	
9 月	414	481	603	966	1,689	2,617	3,436	6,151	10,667	8,020	8,221	
10 月	475	385	471	871	1,782	2,157	3,439	6,356	9,151	7,788	8,525	
11 月	508	578	725	922	1,717	2,157	3,403	6,430	9,282	7,440	8,570	
12 月	557	488	738	1,272	1,749	2,917	4,211	8,615	10,718	9,073	10,057	
累计值	5,934	5,731	7,327	9,672	19,100	26,616	34,741	68,427	109,453	105,038	100,588	44,215

资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

（二）装载机：5 月内销增速+17%，电动化率继续提升

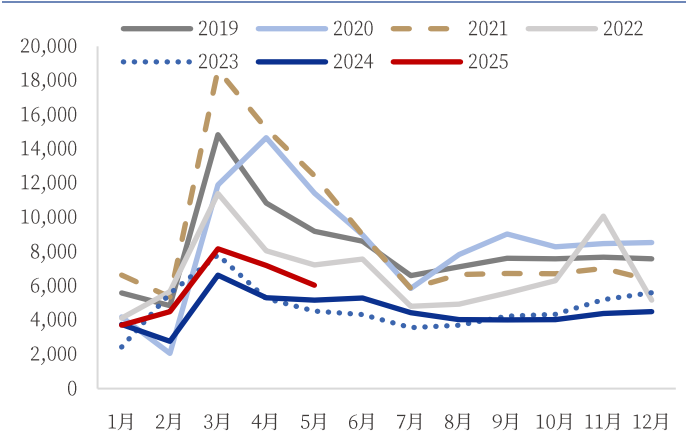
5 月装载机内销维持较高增速，出口微幅下滑，电动化率继续提升。据中国工程机械工业协会对装载机主要制造企业统计，2025 年 5 月销售各类装载机 10535 台，同比增长 7.24%。其中国内销量 6037 台，同比增长 16.7%；出口量 4498 台，同比下降 3.31%。2025 年 1—5 月，共销售各类装载机 52755 台，同比增长 14.1%。其中国内销量 29607 台，同比增长 25.4%；出口量 23148 台，同比增长 2.39%。2025 年 5 月销售电动装载机 2765 台，单月电动化率 26.25%，环比增加 1.15pct，1-5 月累计电动化率约 20.67%，环比 4 月增加 1.39pct。

图9：装载机月度销量（台）



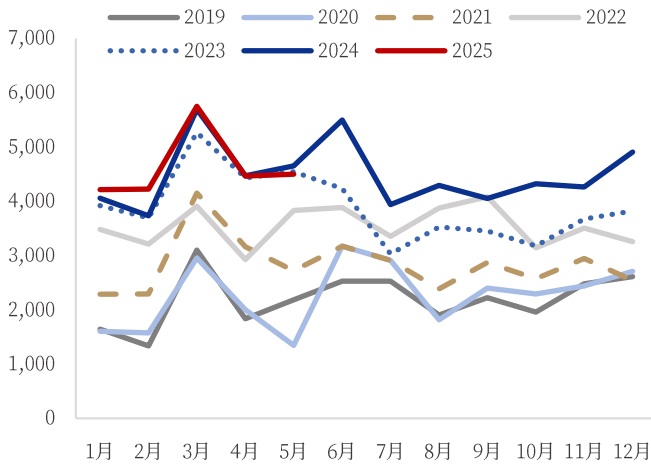
资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

图10：装载机月度内销销量（台）



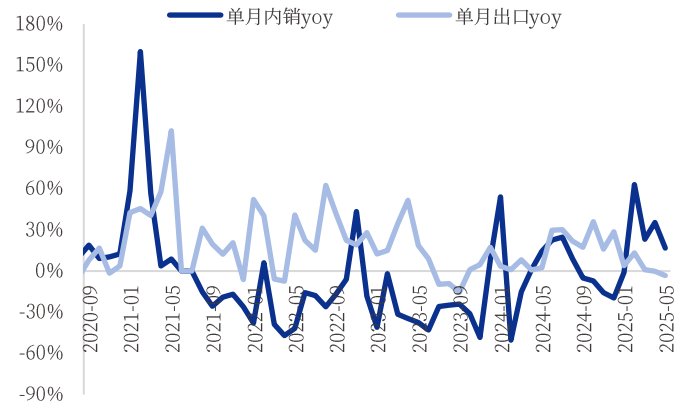
资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

图11: 装载机月度出口销量 (台)



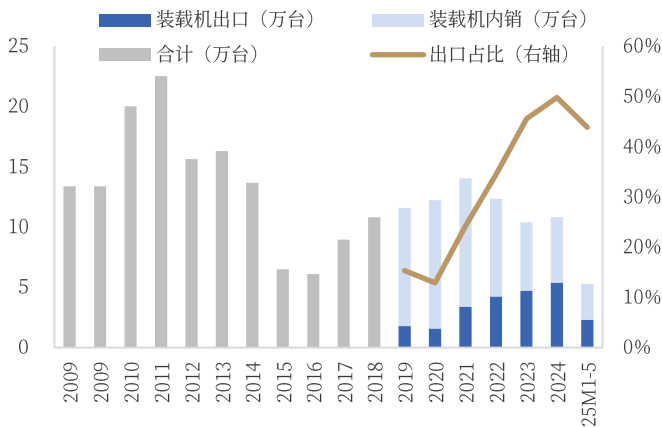
资料来源: 中国工程机械工业协会, 中国银河证券研究院

图12: 装载机月度销量 YoY



资料来源: 中国工程机械工业协会, 中国银河证券研究院

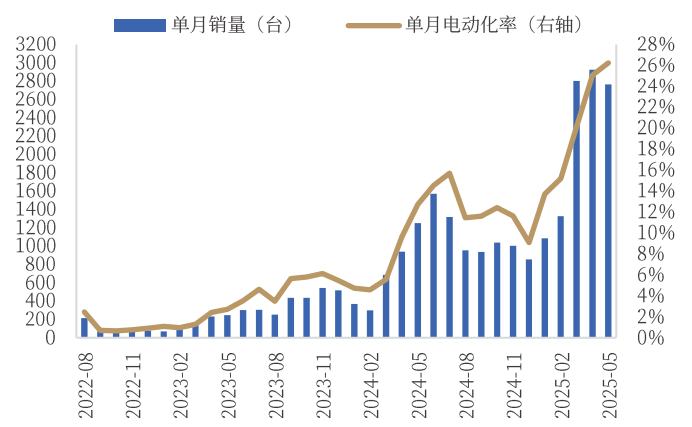
图13: 装载机年度销量 (万台)



注: 出口和内销的分类数据统计自2019年开始

资料来源: 中国工程机械工业协会, 中国银河证券研究院

图14: 电动装载机月度销量 (台)



资料来源: 中国工程机械工业协会, 中国银河证券研究院

表3: 装载机月度销量汇总 (2014 至 2025 年 5 月)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
1 月	7,716	5,516	3,457	4,133	8,218	6,698	5,471	8,923	7,598	6,347	7,802	7,920
2 月	10,158	3,191	2,968	6,361	5,169	5,772	3,420	7,638	8,882	9,260	6,495	8,730
3 月	21,648	9,609	13,063	10,393	13,912	16,857	14,065	22,772	15,309	13,080	12,324	13,917
4 月	17,402	7,789	4,977	8,435	11,836	12,052	14,662	18,354	10,975	9,693	9,779	11,653
5 月	14,060	6,485	4,469	7,862	10,143	10,497	12,018	15,145	11,059	9,066	9,824	10,535
6 月	13,364	6,015	4,413	7,864	9,275	10,523	12,281	12,160	11,457	8,556	10,794	
7 月	10,413	4,482	3,796	6,900	7,998	7,768	9,264	8,763	8,158	6,590	8,379	
8 月	9,290	4,398	3,998	6,884	7,666	8,473	9,006	9,045	8,802	7,227	8,329	
9 月	9,075	4,578	4,624	8,092	7,842	9,233	10,619	9,601	9,668	7,689	8,072	
10 月	8,411	4,213	4,826	7,503	8,319	8,906	9,777	9,276	9,448	7,517	8,355	

11月	7,508	4,248	5,176	7,387	8,569	9,600	10,160	9,975	13,582	8,873	8,646	
12月	7,649	4,516	5,168	7,644	9,074	9,505	10,455	8,857	8,417	9,418	9,410	
累计值	136,694	65,040	60,935	89,458	108,021	115,884	121,198	140,509	123,355	103,316	108,209	52,755

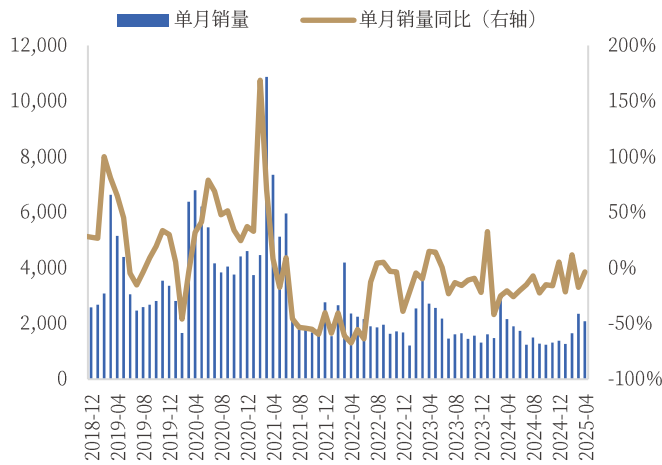
资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

(三) 起重机：4 月内销回暖趋势波动；汽车起重机内销降幅收窄

1. 汽车起重机

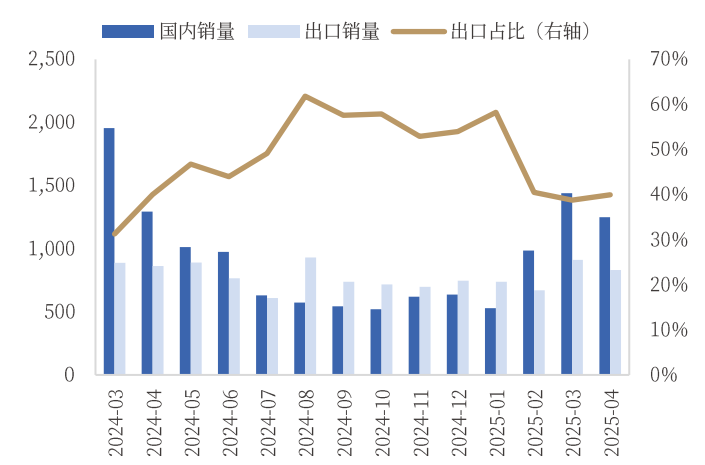
据中国工程机械工业协会对汽车起重机主要制造企业统计，2025 年 4 月当月销售各类汽车起重机 2082 台，同比下降 3.48%，其中国内销量 1250 台，同比下降 3.4%；出口量 832 台，同比下降 3.59%。

图15：汽车起重机月度销量（台）及 YoY



资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

图16：汽车起重机内销和出口量（台）



资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

2. 履带式起重机

据中国工程机械工业协会对履带式起重机主要制造企业统计，2025 年 4 月当月销售各类履带式起重机 280 台，同比增长 2.94%，其中国内销量 99 台，同比下降 6.6%；出口量 181 台，同比增长 9.04%。

图17：履带式起重机月度销量（台）及 YoY

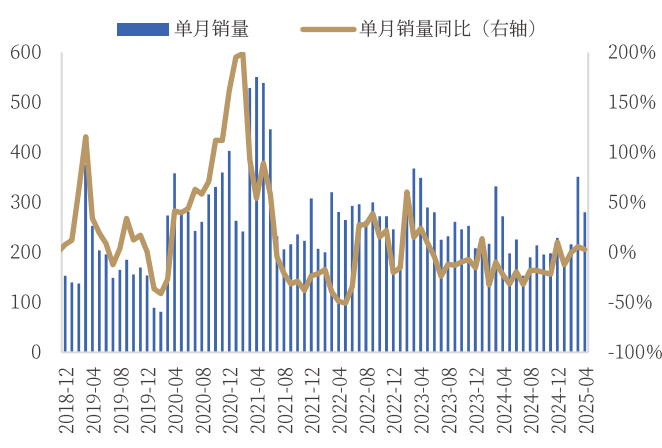
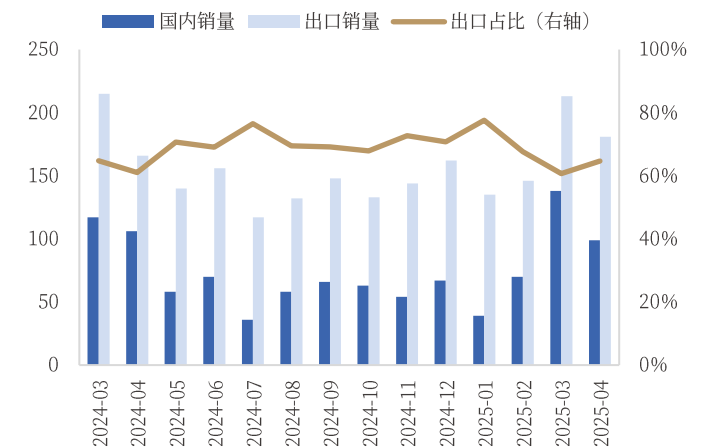


图18：履带式起重机内销和出口量（台）



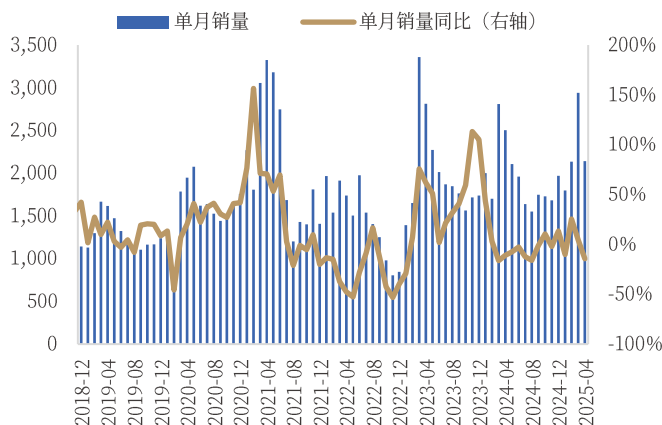
资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

3. 随车式起重机

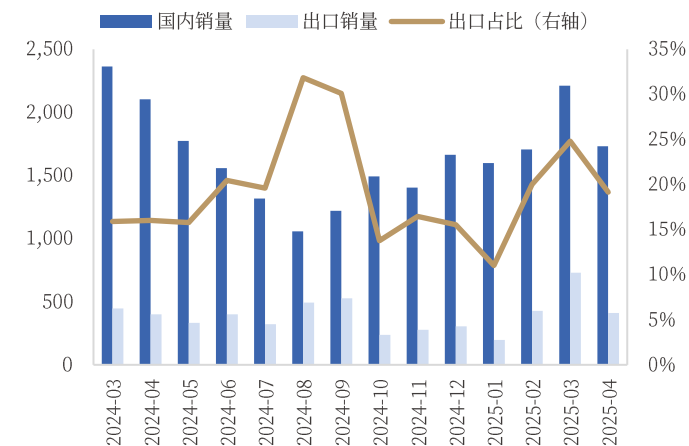
据中国工程机械工业协会对随车起重机主要制造企业统计, 2025 年 4 月当月销售各类随车起重机 2142 台, 同比下降 14.5%, 其中国内销量 1732 台, 同比下降 17.6%; 出口量 410 台, 同比增长 2.24%。

图19: 随车式起重机月度销量(台)及 YoY



资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

图20: 随车式起重机内销和出口量(台)

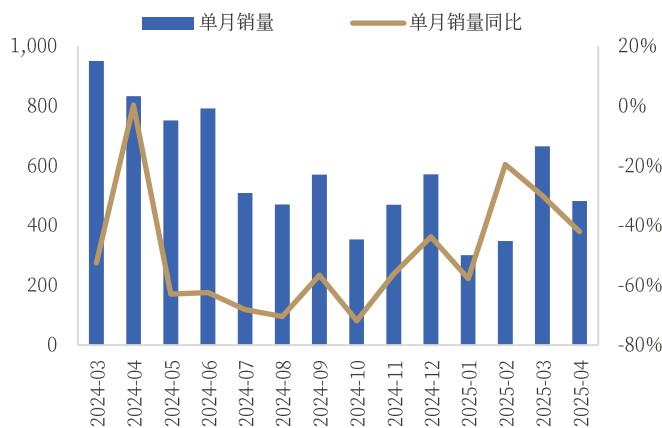


资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

4. 塔式起重机

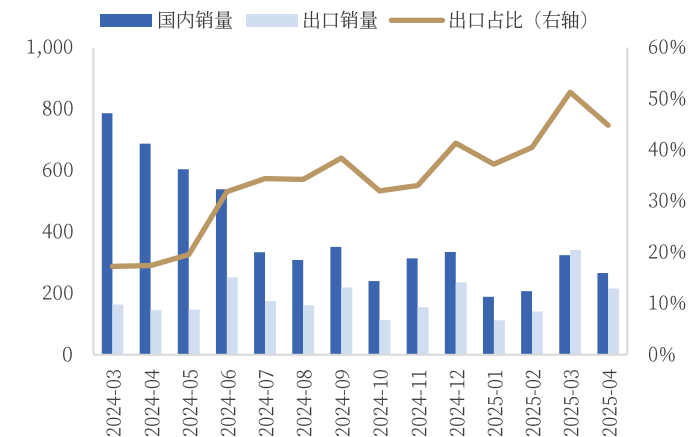
据中国工程机械工业协会对塔式起重机主要制造企业统计, 2025 年 4 月当月销售各类塔式起重机 482 台, 同比下降 42.1%, 其中国内销量 266 台, 同比下降 61.3%; 出口量 216 台, 同比增长 49%。。

图21: 塔式起重机月度销量(台)及 YoY



资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

图22: 塔式起重机内销和出口量(台)



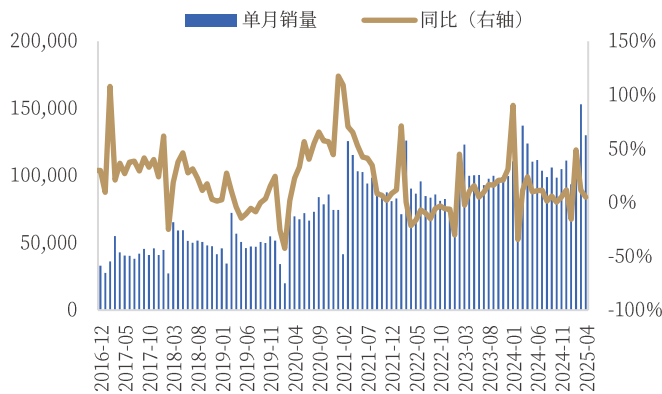
资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

(四) 叉车：4 月内销回落，出口高增长，电动化率提升

据中国工程机械工业协会对叉车主要制造企业统计, 2025 年 4 月当月销售各类叉车 130109 台, 同比增长 5.03%。其中国内销量 84317 台, 同比下降 0.89%; 出口量 45792 台, 同比增长 18%。

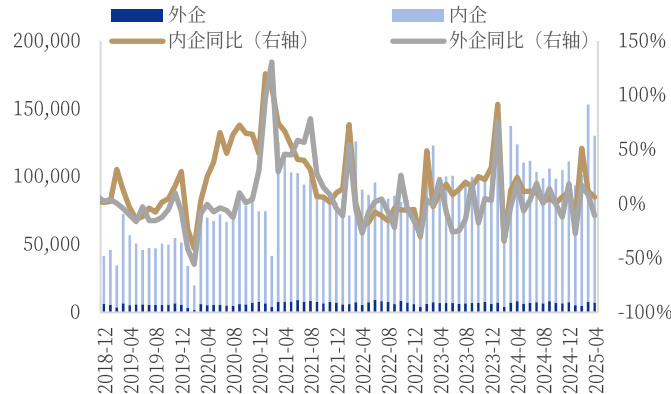
据 Wind 数据，2025 年 4 月内资和外资叉车主要制造企业分别销售各类叉车 122,802 和 7,307 辆，同比增长 6.14% 和 -10.69%；4 月中国叉车主要制造企业销售电动和内燃叉车 100,171 和 29,938 辆，同比分别增长 11.22% 和 -11.45%，4 月单月叉车整体、出口、内销电动化率达到 77%、81%、75%，1-4 月叉车累计销售电动化率达到 74%，环比 1-3 月 +0.96pct。

图23：叉车月度销量（辆）及 YoY



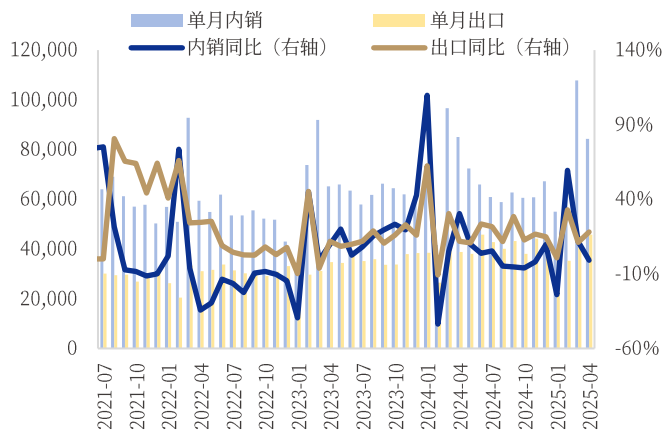
资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

图24：叉车内资和外资企业销售量（辆）及增速



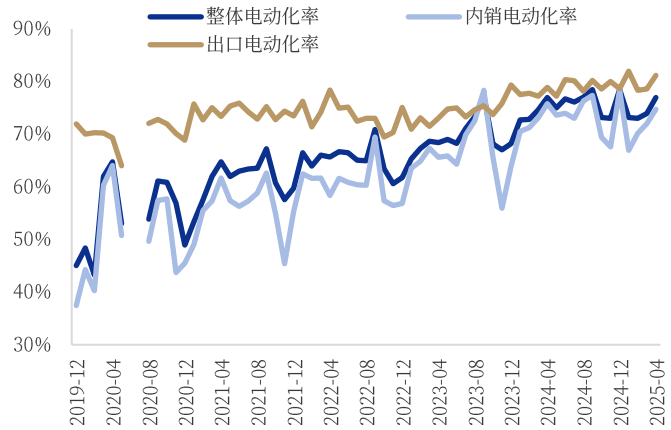
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图25：叉车内销和出口量（辆）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图26：叉车整体、内销、出口电动化率



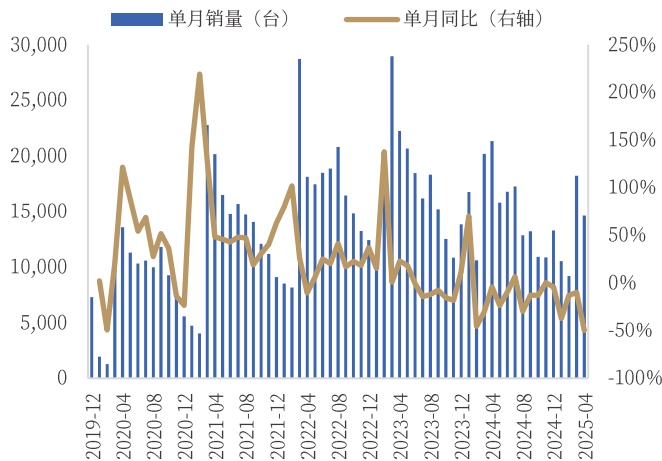
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（五）高空作业机械：4 月升降工作平台内外销大幅下降

1. 升降工作平台

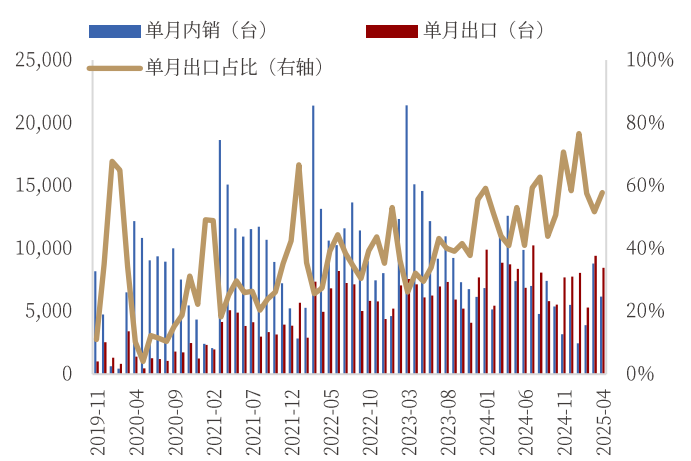
据中国工程机械工业协会对升降工作平台主要制造企业统计，2025 年 4 月当月销售各类升降工作平台 14635 台，同比下降 49.7%，其中国内销量 6169 台，同比下降 62.2%；出口量 8466 台，同比下降 33.6%。

图27: 升降工作平台月度销量（台）及 YoY



资料来源: 中国工程机械工业协会, 中国银河证券研究院

图28: 升降工作平台内销和出口量（台）

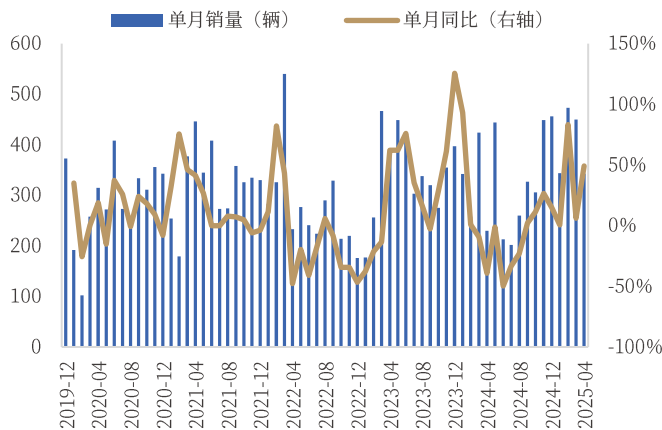


资料来源: 中国工程机械工业协会, 中国银河证券研究院

2. 高空作业车

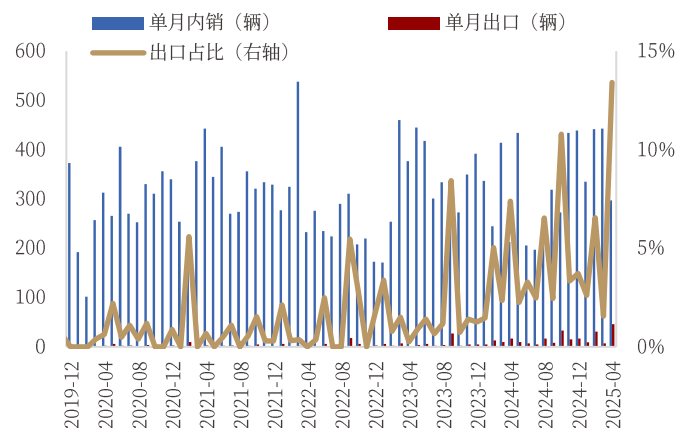
据中国工程机械工业协会对高空作业车主要制造企业统计, 2025 年 4 月当月销售各类高空作业车 343 台, 同比增长 49.1%, 其中国内销量 297 台, 同比增长 39.4%; 出口量 46 台, 同比增长 171%。

图29: 高空作业车月度销量（辆）及 YoY



资料来源: 中国工程机械工业协会, 中国银河证券研究院

图30: 高空作业车内销和出口量（辆）



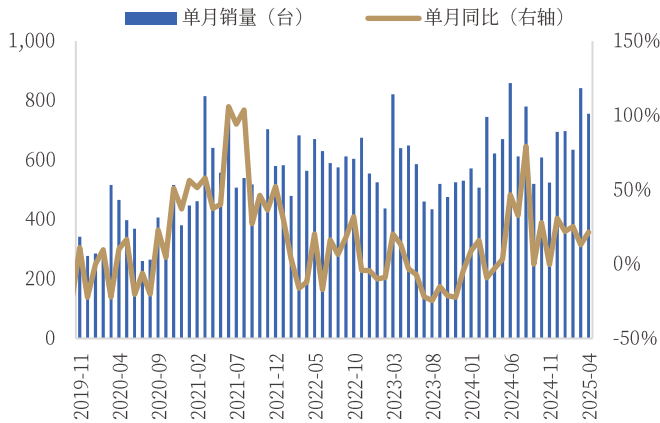
资料来源: 中国工程机械工业协会, 中国银河证券研究院

(六) 其他工程机械

1. 平地机

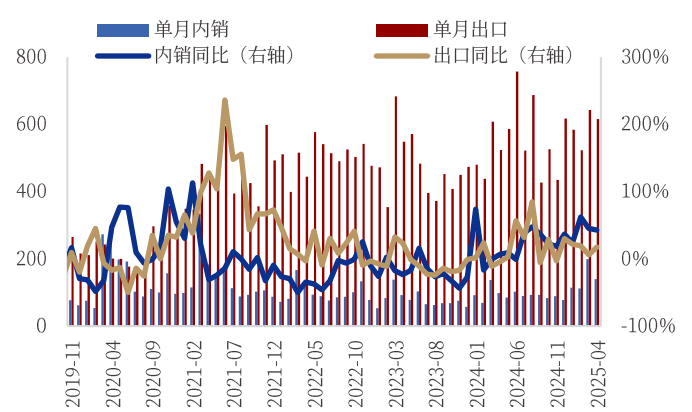
据中国工程机械工业协会对平地机主要制造企业统计, 2025 年 4 月当月销售各类平地机 756 台, 同比增长 21.5%, 其中国内销量 140 台, 同比增长 42.9%; 出口量 616 台, 同比增长 17.6%。

图31: 平地机月度销量(台)及YoY



资料来源: 中国工程机械工业协会, 中国银河证券研究院

图32: 平地机内销和出口量(台)及YoY

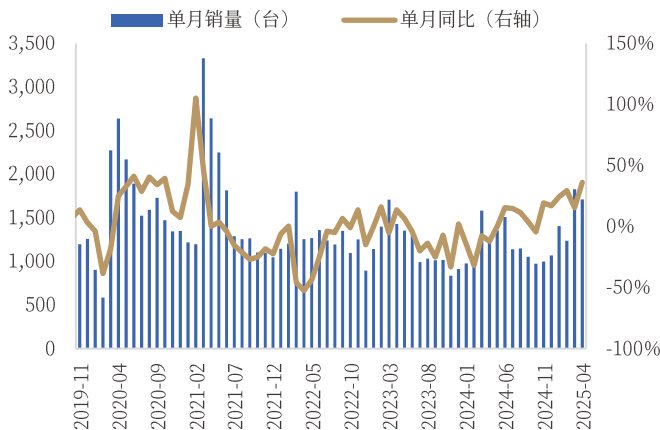


资料来源: 中国工程机械工业协会, 中国银河证券研究院

2. 压路机

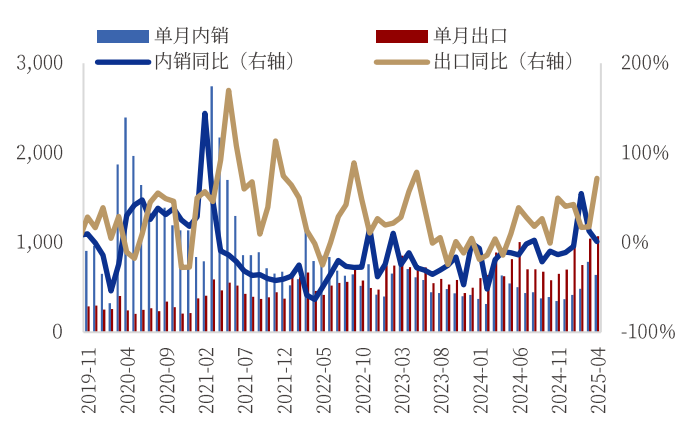
据中国工程机械工业协会对压路机主要制造企业统计, 2025年4月当月销售各类压路机1713台, 同比增长36.2%, 其中国内销量641台, 同比增长1.1%; 出口量1072台, 同比增长71.8%。

图33: 压路机月度销量(台)及YoY



资料来源: 中国工程机械工业协会, 中国银河证券研究院

图34: 压路机内销和出口量(台)及YoY

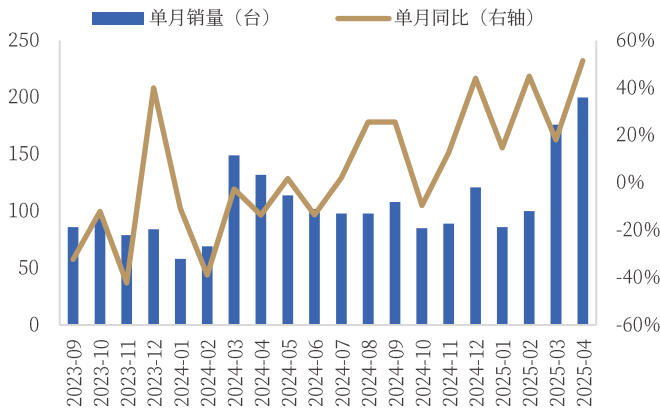


资料来源: 中国工程机械工业协会, 中国银河证券研究院

3. 摊铺机

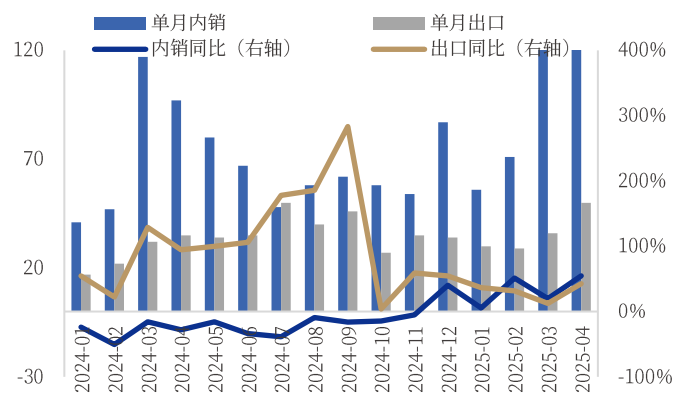
据中国工程机械工业协会对摊铺机主要制造企业统计, 2025年4月当月销售各类摊铺机200台, 同比增长51.5%, 其中国内销量150台, 同比增长54.6%; 出口量50台, 同比增长42.9%。

图35: 摊铺机月度销量(台)及YoY



资料来源: 中国工程机械工业协会, 中国银河证券研究院

图36: 摊铺机内销和出口量(台)及YoY

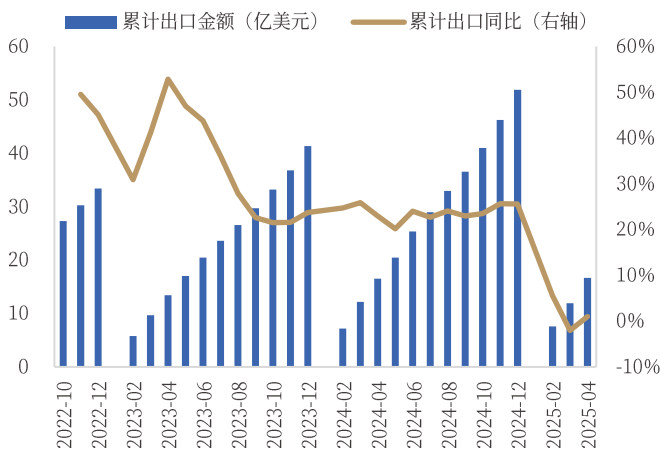


资料来源: 中国工程机械工业协会, 中国银河证券研究院

(七) 矿山机械: 4月出口正增长, 进出口顺差拉大

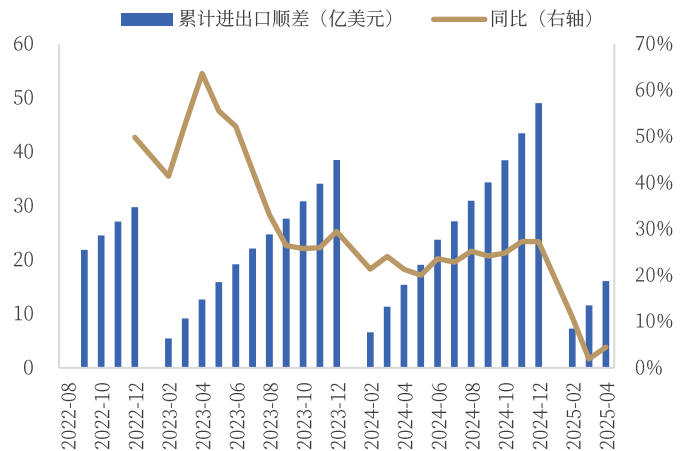
根据中国重型机械工业协会数据, 矿山机械行业 1-4 月实现进出口总额 17.31 亿美元, 同比下降 2.02%。其中, 出口额 16.69 亿美元, 同比增长 1.01%; 进口额 0.62 亿美元, 同比下降 45.63%; 进出口顺差 16.06 亿美元, 同比增长 4.48%。

图37: 中国矿山机械累计出口金额及增速



资料来源: 中国重型机械工业协会, 中国银河证券研究院

图38: 中国矿山机械累计进出口顺差及增速



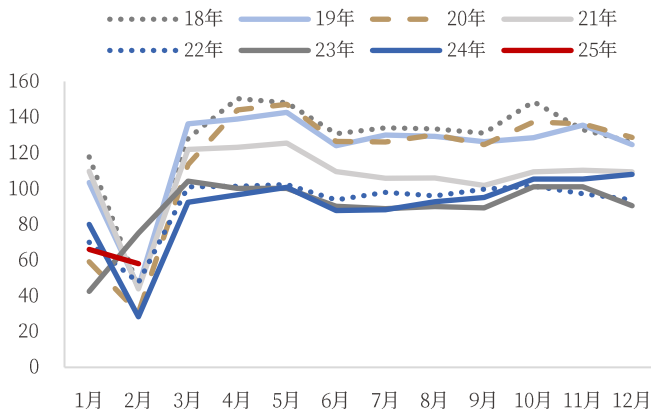
资料来源: 中国重型机械工业协会, 中国银河证券研究院

二、开机率：国内开工表现走弱，海外稳中向好

5月工程机械主要产品开工率有所下滑。中国工程机械工业协会数据显示，2025年5月工程机械主要产品月平均工作时长为84.5小时，同比下降3.86%，环比下降6.25%。其中：挖掘机72.6小时；装载机93.9小时。2025年5月工程机械主要产品月开工率为59.5%，同比下降5.01个百分点，环比下降2.45个百分点。其中：挖掘机61%；装载机60.7%。

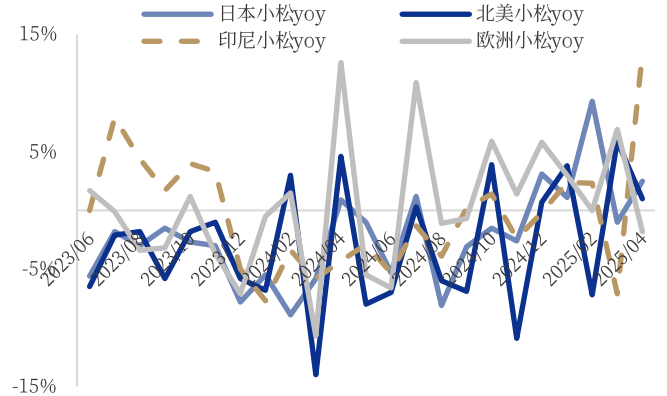
4月工程机械外需稳中向好。据小松官网，2025年4月北美、欧洲、日本、印尼小松挖掘机开工小时数分别为66.5小时、71.9小时、43.1小时、186.4小时，同比增速分别+1.0%、-1.8%、+2.5%、+13.4%。

图39：中国小松挖掘机开机小时数（小时）



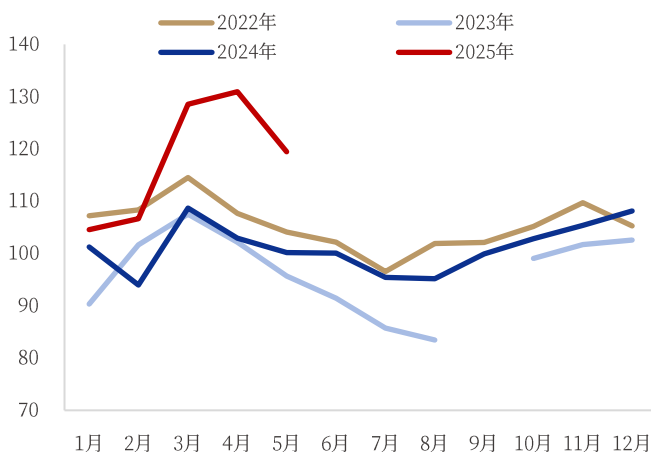
资料来源：小松官网，中国银河证券研究院

图40：海外小松挖掘机开机小时数同比变化



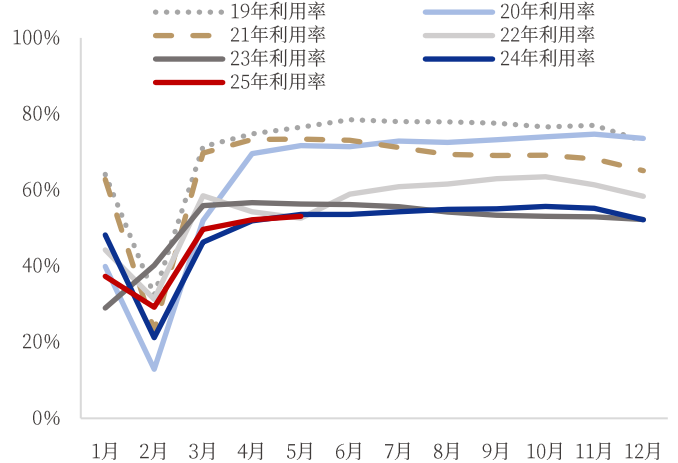
资料来源：小松官网，中国银河证券研究院

图41：CMI指数



资料来源：今日工程机械网，中国银河证券研究院

图42：庞源租赁塔吊吨米利用率

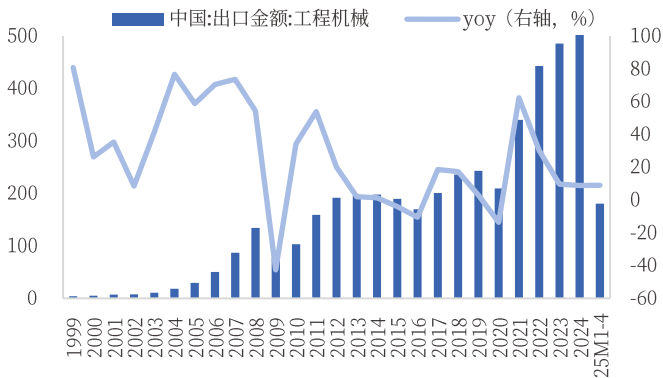


资料来源：庞源租赁，中国银河证券研究院

三、行业出口：整体稳中向好，结构调整

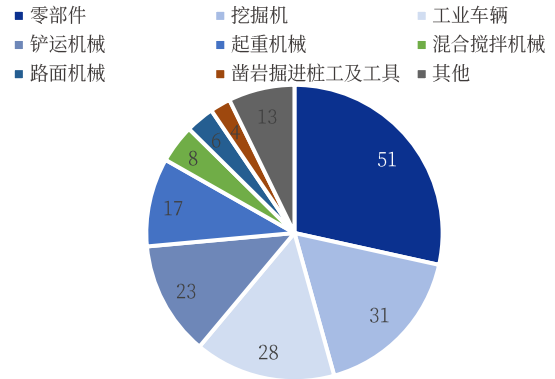
中国工程机械出口整体稳中向好。据海关数据，25 年 4 月我国工程机械出口额 51.52 亿美元，同比增长 12.7%。25 年 1-4 月我国工程机械出口额 180.7 亿美元，同比增长 9.0%，其中零部件、挖机、工业车辆、铲运机械、起重机分别占比 28%、17%、15%、12%、10%。

图43：中国工程机械出口金额（亿美元）及增速



资料来源：海关，中国银河证券研究院

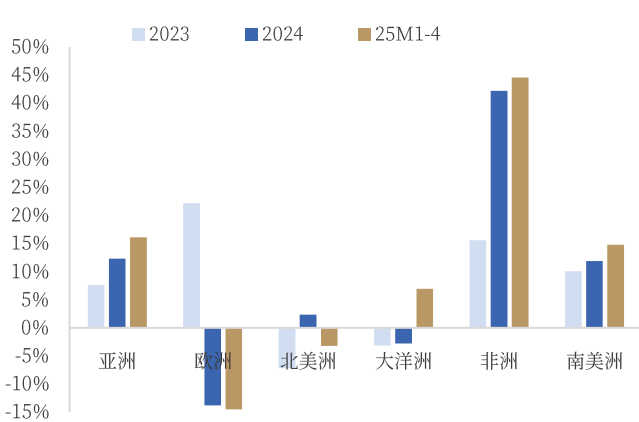
图44：中国工程机械出口金额结构（按产品）



资料来源：中国机电产品进出口商会，中国银河证券研究院

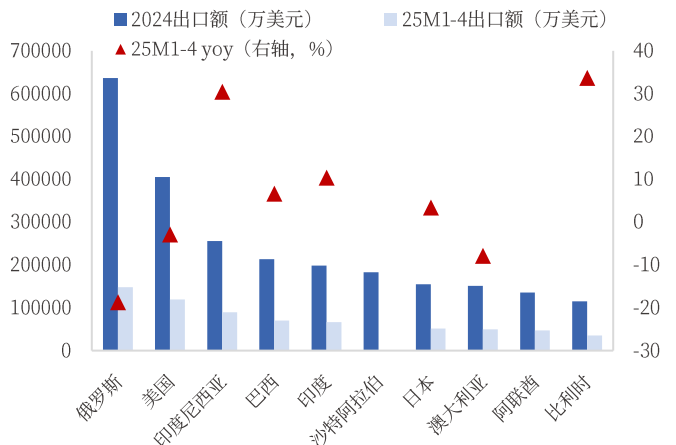
中国对非洲和南美出口维持高增长，对欧洲出口下滑严重。分区域看 1-4 月累计出口额增速，中国对欧洲出口下滑 15%，主要由于对俄罗斯工程机械出口和对西欧叉车&升降工作平台出口显著下滑；对北美出口小幅下滑（-3%），对非洲和南美洲出口依旧维持较高增长（分别 45%和 15%）。中国工程机械出口额前十的国家&地区中（按 24 年计），25 年 1-4 月中国对印尼和比利时出口维持了 30+%正增长；对巴西、印度、日本出口维持了 0-10%增速；对美出口降约 3%，降幅较 24 年全年收窄，主要由于 1-4 月中国叉车&升降工作平台出口至美国金额增长一定程度抵消了装载机和零部件出口至美国金额的下滑；对俄罗斯出口下滑 18.7%，主要由于俄罗斯市场整体需求受住房市场危机和央行高利率拖累。

图45：中国工程机械分区域出口金额增速



资料来源：海关，中国银河证券研究院

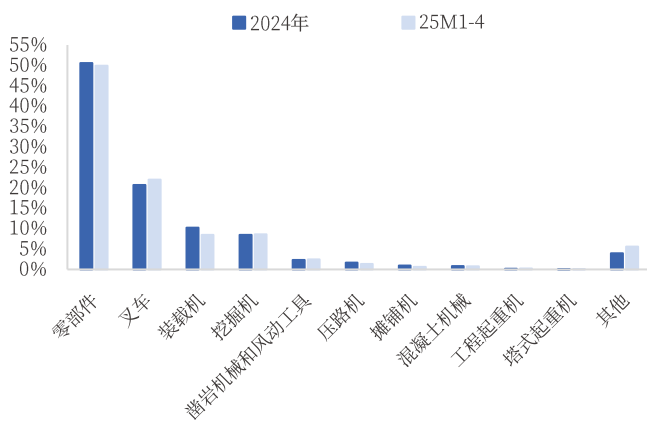
图46：2024 年工程机械出口额前十的国家和地区



资料来源：海关，中国银河证券研究院

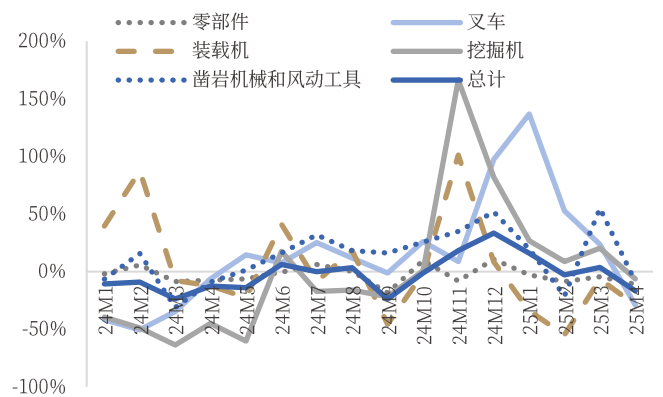
关税扰动下，4月中国工程机械出口区域结构调整，对印尼挖机出口、对西欧装载机出口高增长。中国工程机械对美出口以零部件、叉车(含升降工作平台)和装挖产品为主，三者合计占约90%。4月初特朗普签署行政令对包括中国在内的贸易伙伴加征“对等关税”，4月中国对美各产品出口增速基本回落甚至降至负数。分产品看，对美出口top1主机产品叉车&升降工作平台出口额1-3月合计增长接近70%，而至4月跌幅超过20%，对美挖掘机出口额亦从3月正增长转为4月负增长，由于基数相对更高，25年以来对美装载机出口额增速持续为负。4月份中国对印尼挖掘机出口额大增(同比超过100%)，1-4月对印尼挖掘机出口增速64%，印尼已经取代俄罗斯成为中国挖掘机出口第一大国。4月中国对西欧地区装载机出口同比大幅增长，主要是出口占比较高的比利时、荷兰增速较快(同比70+%和300+%），4月中国对德国装载机出口额也实现了同比增长20+%，环比增长约40%。

图47：中国工程机械对美出口产品结构（按金额）



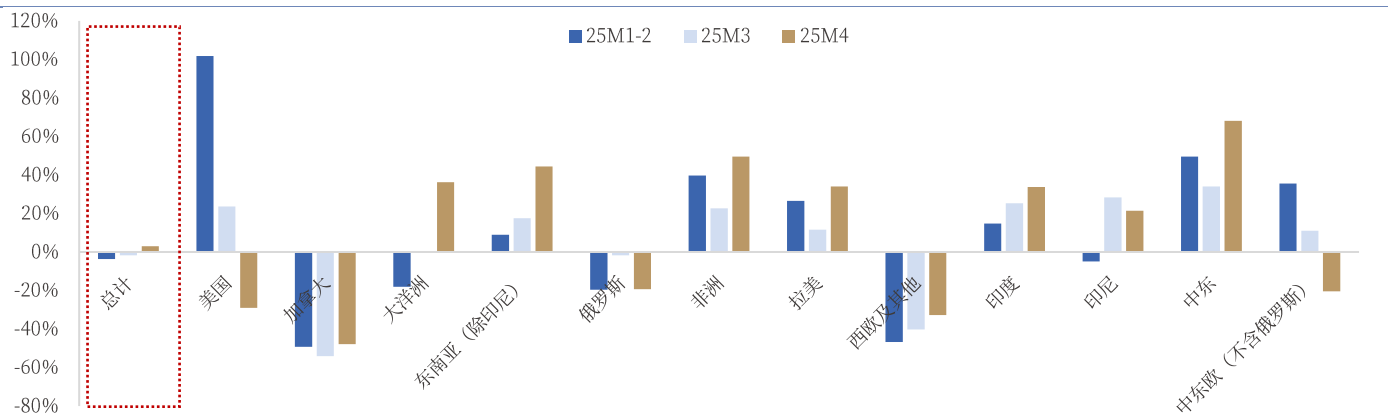
资料来源：海关，中国银河证券研究院

图48：中国工程机械对美出口单月金额增速



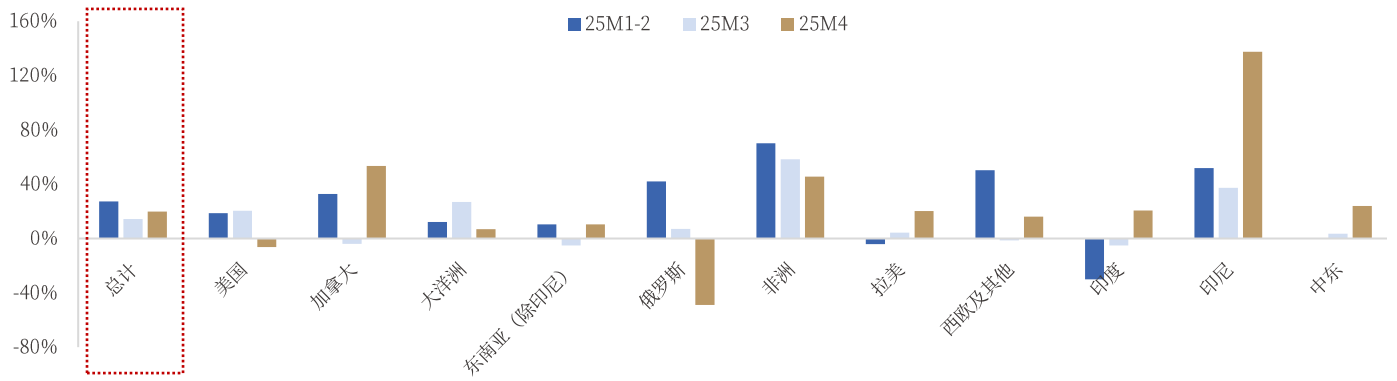
资料来源：海关，中国银河证券研究院

图49：中国叉车&升降工作平台分区域/国家和地区出口金额增速



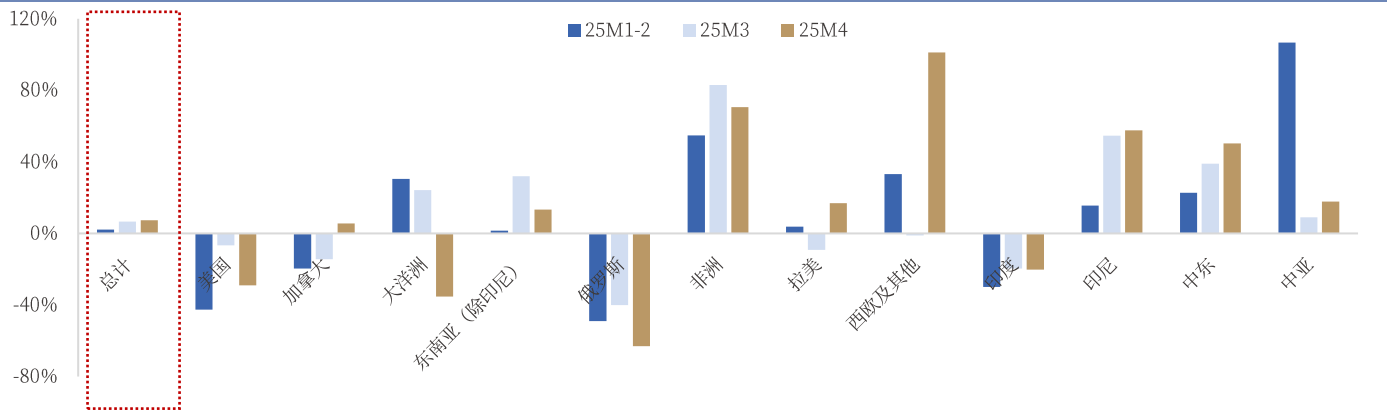
资料来源：海关，中国银河证券研究院

图50: 中国挖掘机分区域/国家和地区出口金额增速



资料来源: 海关, 中国银河证券研究院

图51: 中国装载机分区域/国家和地区出口金额增速



资料来源: 海关, 中国银河证券研究院

四、投资建议

我们认为，在 Q1 增速较高且 5 月份工程机械步入淡季情况下，短期内需波动符合预期，中长期看，存量更新替换需求、政府专项债和超长期特别国债、城市更新行动、城中村和危房改造支持内需持续复苏。Q2 挖机单月出口增速受关税扰动呈现一定波动，但整体表现依旧较为强劲，1-4 月中国工程机械出口整体稳中向好，区域结构上有所调整，对非洲和南美出口维持高增长，对印尼挖机出口、对西欧装载机出口亦表现可观，我们看好 25 年海外市场持续回暖。我们推荐龙头主机厂三一重工、徐工机械、柳工、中联重科，推荐核心零部件厂商恒立液压。

表4：工程机械标的建议关注理由、盈利预测、估值（截止 2025 年 6 月 10 日）

股票代码	股票名称	核心看点	EPS (元)			PE(X)			投资评级
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
600031.SH	三一重工	工程机械龙头，向全球化迈进	0.71	1.00	1.26	26	18	14	推荐
000425.SZ	徐工机械	老牌工程机械龙头，受益设备更新，混改推进释放业绩弹性	0.51	0.68	0.86	16	12	9	推荐
000528.SZ	柳工	老牌工程机械国企，改革焕发新活力	0.68	1.01	1.33	15	10	7	推荐
000157.SZ	中联重科	新老业务共振发展，海外布局成效显著	0.41	0.57	0.71	17	12	10	推荐
601100.SH	恒立液压	液压件龙头，多元化国际化持续推进	1.87	2.12	2.46	38	33	29	推荐

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

五、风险提示

宏观经济不及预期的风险，政策推进程度不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，出口贸易争端的 风险，汇率波动的风险。

图表目录

图 1: 挖掘机月度销量 (台)	4
图 2: 挖掘机月度内销销量 (台)	4
图 3: 挖掘机月度出口销量 (台)	4
图 4: 挖掘机月度销量 YoY	4
图 5: 挖掘机分机型月度国内累计销量增速	5
图 6: 挖掘机分机型月度出口累计销量增速	5
图 7: 挖掘机年度销量 (万台)	5
图 8: 挖掘机保有量 (万台)	5
图 9: 装载机月度销量 (台)	6
图 10: 装载机月度内销销量 (台)	6
图 11: 装载机月度出口销量 (台)	7
图 12: 装载机月度销量 YoY	7
图 13: 装载机年度销量 (万台)	7
图 14: 电动装载机月度销量 (台)	7
图 15: 汽车起重机月度销量 (台) 及 YoY	8
图 16: 汽车起重机内销和出口量 (台)	8
图 17: 履带式起重机月度销量 (台) 及 YoY	8
图 18: 履带式起重机内销和出口量 (台)	8
图 19: 随车式起重机月度销量 (台) 及 YoY	9
图 20: 随车式起重机内销和出口量 (台)	9
图 21: 塔式起重机月度销量 (台) 及 YoY	9
图 22: 塔式起重机内销和出口量 (台)	9
图 23: 叉车月度销量 (辆) 及 YoY	10
图 24: 叉车内资和外资企业销售量 (辆) 及增速	10
图 25: 叉车内销和出口量 (辆)	10
图 26: 叉车整体、内销、出口电动化率	10
图 27: 升降工作平台月度销量 (台) 及 YoY	11
图 28: 升降工作平台内销和出口量 (台)	11
图 29: 高空作业车月度销量 (辆) 及 YoY	11
图 30: 高空作业车内销和出口量 (辆)	11
图 31: 平地机月度销量 (台) 及 YoY	12
图 32: 平地机内销和出口量 (台) 及 YoY	12
图 33: 压路机月度销量 (台) 及 YoY	12
图 34: 压路机内销和出口量 (台) 及 YoY	12

图 35: 摊铺机月度销量 (台) 及 YoY	13
图 36: 摊铺机内销和出口量 (台) 及 YoY	13
图 37: 中国矿山机械累计出口金额及增速.....	13
图 38: 中国矿山机械累计进出口顺差及增速.....	13
图 39: 中国小松挖掘机开机小时数 (小时)	14
图 40: 海外小松挖掘机开机小时数同比变化.....	14
图 41: CMI 指数.....	14
图 42: 庞源租赁塔吊吨米利用率.....	14
图 43: 中国工程机械出口金额 (亿美元) 及增速	15
图 44: 中国工程机械出口金额结构 (按产品)	15
图 45: 中国工程机械分区域出口金额增速.....	15
图 46: 2024 年工程机械出口额前十的国家和地区	15
图 47: 中国工程机械对美出口产品结构 (按金额)	16
图 48: 中国工程机械对美出口单月金额增速.....	16
图 49: 中国叉车&升降工作平台分区域/国家和地区出口金额增速.....	16
图 50: 中国挖掘机分区域/国家和地区出口金额增速	17
图 51: 中国装载机分区域/国家和地区出口金额增速	17
表 1: 挖掘机月度内销销量汇总 (2014 至 2025 年 5 月)	5
表 2: 挖掘机月度出口销量汇总 (2014 至 2025 年 5 月)	6
表 3: 装载机月度销量汇总 (2014 至 2025 年 5 月)	7
表 4: 工程机械标的建议关注理由、盈利预测、估值 (截止 2025 年 6 月 10 日)	18

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

鲁佩，机械首席分析师。伦敦政治经济学院经济学硕士，证券从业 10 年，2021 年加入中国银河证券研究院，曾获新财富最佳分析师、IAMAC 最受欢迎卖方分析师、万得金牌分析师、中证报最佳分析师、Choice 最佳分析师、金翼奖等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn