



10月挖机内销增速+2.44%；小松上调25财年欧美需求预测

—— 工程机械行业月报

2025年11月08日

核心观点

- 10月挖机内外销增速分别+2.44%/+12.9%**。据协会，（1）**挖掘机**：10月销售各类挖掘机18096台，同比增长7.77%。其中国内销量8468台，同比增长2.44%；出口量9628台，同比增长12.9%。（2）**装载机**：10月销售各类装载机10673台，同比增长27.7%。其中国内销量5372台，同比增长33.2%；出口量5301台，同比增长22.6%。10月电动化率25.36%，环比+0.8pct，1-10月累计电动化率约23.1%，环比+0.26pct。
- 其他产品：9月工起内销增速同比/环比均继续走强，塔机出口增速强劲；叉车内销增速环比+10pct至29.3%，出口增速环比-5.7pct；升降工作平台内销降幅继续收窄**。协会数据显示9月销量增速：**汽车起重机**整体+21.9%/内销+40.7%/出口+7.99%；**履带式起重机**整体+33.2%/内销+66.7%/出口+18.2%；**随车起重机**整体+22%/内销+29.8%/出口3.8%；**塔机**整体-7.69%/内销-29.7%/出口+27.9%；**叉车**整体+23%/内销+29.3%/出口13.9%；**升降工作平台**整体-23.8%/内销-32.7%/出口-15.3%。
- 10月国内开工小时数同比仍走弱，环比略增**。协会数据，10月工程机械主要产品月平均工作时长为80.9小时，同比下降9.03%，环比增长3.62%；主要产品月开工率为55%，同比下降10.1个百分点，环比下降0.16个百分点。
- 卡特25Q3北美终端销售额超预期；小松上调25财年欧美主要设备市场需求，下调印尼需求**。1) 卡特彼勒：全年全球建筑需求整体疲软，但卡特终端销售额会增长，其中北美、非洲、中东区域将贡献增量；大型矿用卡车、铰接式卡车和大型履带式牵引车订单保持强劲增长。2) 小松：FY25全球主要设备需求预测与7月基本一致（下滑0-5%yoy），北美由降幅5-10%上调至降幅0-5%，租赁需求现恢复迹象；欧洲由降幅0-5%上调至持平；东南亚由降幅0-5%下调至降幅5-10%，主要由于印尼工程&矿山机械需求均疲软。
- 投资建议**：我们认为，单10月挖机内销增速有所回落，国内挖机开工小时数和开工率同比仍走弱，但环比略增，伴随传统销售旺季到来，我们认为Q4挖机内销整体将保持稳健。9月各类工程起重机内销增速同比/环比均继续走强，叉车内销增速环比+10pct至29.3%，高机内销连续2个月降幅收窄，非挖板块继续回暖；海外，库存消化、降息周期、财政货币刺激下欧美复苏向好。我们看好工程机械行业继续保持内外销共振向上的良好态势，推荐龙头主机厂三一重工、徐工机械、柳工、中联重科、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。

重点公司盈利预测与估值（预测时间11.07）

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	1.04	1.31	34	21	17	推荐
000425.SZ	徐工机械	0.51	0.62	0.81	21	17	13	推荐
000528.SZ	柳工	0.65	0.79	1.16	18	15	10	推荐
000157.SZ	中联重科	0.41	0.58	0.73	21	15	12	推荐
601100.SH	恒立液压	1.87	2.09	2.46	50	45	38	推荐

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

机械设备行业

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

☎：18721913996

✉：pengxingjia_yj@chinastock.com.cn

相对沪深300表现图

2025年11月07日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河机械】行业月报_机械行业_9月挖机内外销亮眼，海外矿山机械需求强劲

目录

Catalog

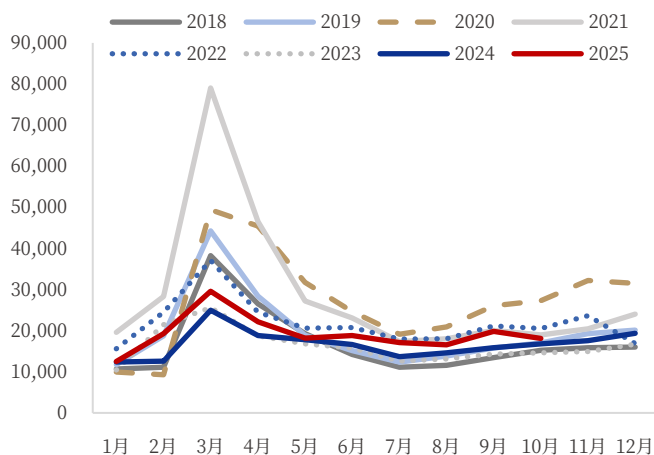
一、 主要产品销量.....	3
(一) 挖掘机：10 月内外销增速分别+2.44%/+12.9%	3
(二) 装载机：10 月内销/出口增速分别+33.2%/+22.6%	5
(三) 起重机：9 月工起内销增速同比/环比均继续走强，塔机出口增速强劲.....	6
(四) 叉车：9 月内销增速环比+10pct 至 29.3%，出口增速环比-5.7pct.....	8
(五) 高空作业机械：9 月升降工作平台内销降幅继续收窄	9
(六) 其他工程机械	10
(七) 矿山机械：9 月单月出口增速 50+%.....	12
二、 10 月国内开工小时数同比仍走弱，环比略增	13
三、 卡特 25Q3 北美终端销售额超预期；小松上调 25 财年欧美主要设备市场需求，下调印尼需求	14
四、 投资建议	16
五、 风险提示	16

一、主要产品销量

(一) 挖掘机：10月内外销增速分别+2.44%/+12.9%

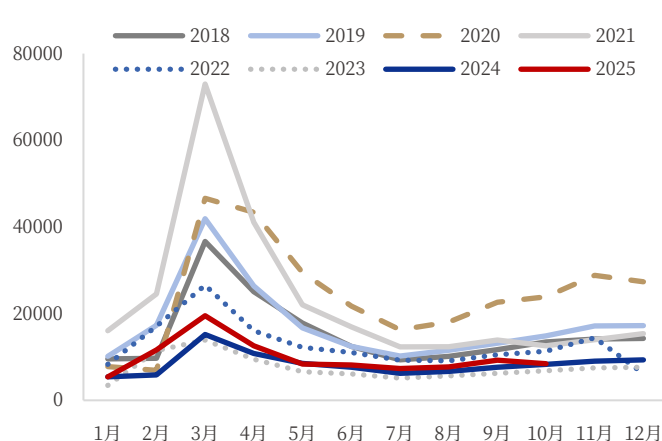
10月份挖机内外销分别增长+2.44%/+12.9%。据协会数据，10月销售各类挖掘机18096台，同比增长7.77%。其中国内销量8468台，同比增长2.44%；出口量9628台，同比增长12.9%。国内开工小时数同比仍下滑，环比有所改善(+3.62%)。协会数据显示10月国内工程机械开工率和开工小时数同比仍旧-10.1pct/-9.03%（挖机同比-14.9pct/-18.7%）。出口端，欧美持续恢复，尽管印尼煤价尚低迷有所拖累，但金铜价格继续走高，我们看好澳非拉矿山机械需求保持强劲态势。

图1：挖掘机月度销量（台）



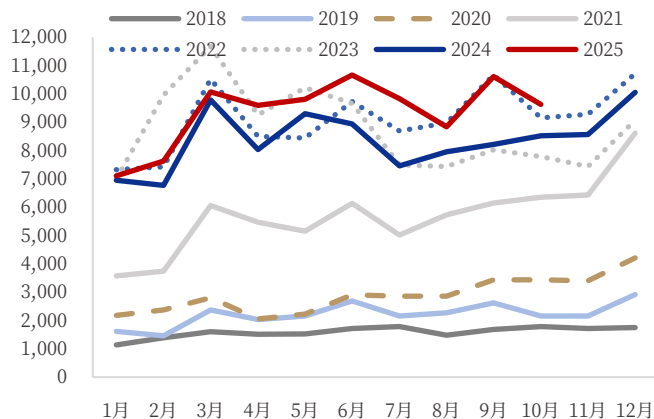
资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

图2：挖掘机月度内销销量（台）



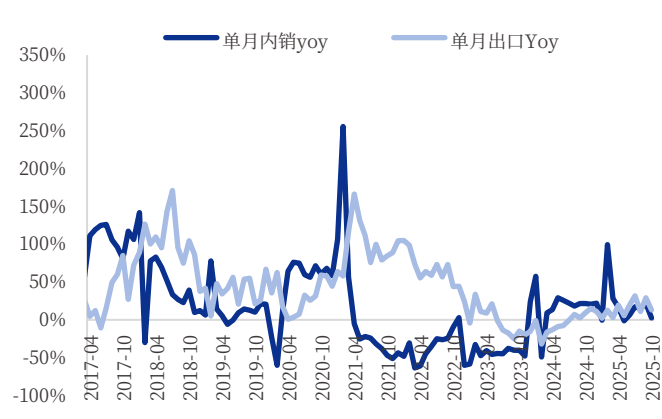
资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

图3：挖掘机月度出口销量（台）



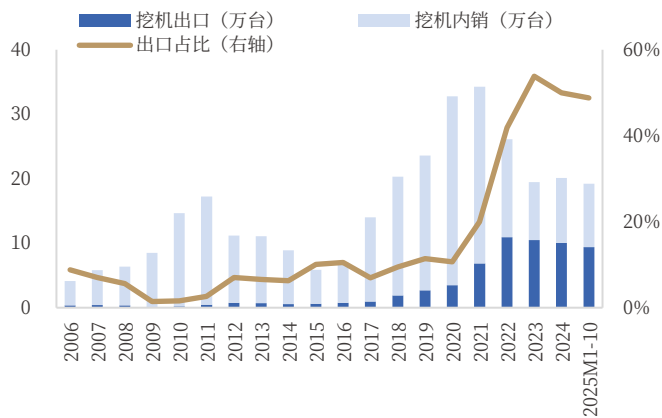
资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

图4：挖掘机月度销量 YoY



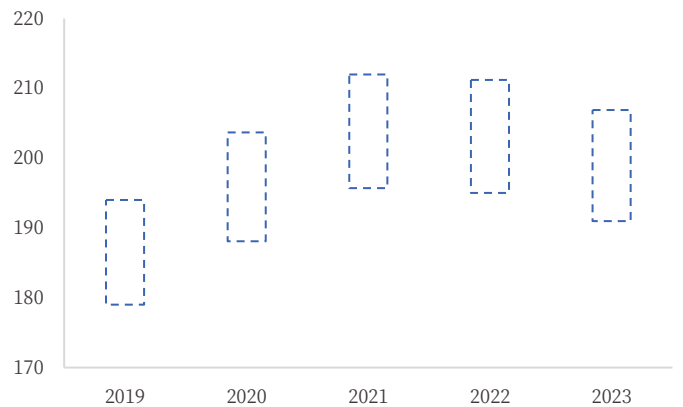
资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

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6: 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: 挖掘机月度内销销量汇总 (2014 至 2025 年 10 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	8136
7 月	4231	2612	3094	6997	9337	10190	16253	12329	9250	5112	6234	7306
8 月	4010	2532	3863	7957	10106	11566	18076	12349	9096	5669	6,694	7,685
9 月	4145	2704	4856	9530	11719	13182	22598	13934	10520	6263	7,610	9,249
10 月	4500	3009	5345	9670	13492	14870	23892	12608	11350	6796	8,266	8,468
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	98,345

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 10 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	10,668
7 月	385	624	570	659	1,786	2,156	2,857	5,016	8,689	7,494	7,456	9,832
8 月	484	484	507	757	1,482	2,277	2,863	5,726	8,980	7,436	7,953	8,838

9月	414	481	603	966	1,689	2,617	3,436	6,151	10,667	8,020	8,221	10,609
10月	475	385	471	871	1,782	2,157	3,439	6,356	9,151	7,788	8,525	9,628
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	93,790

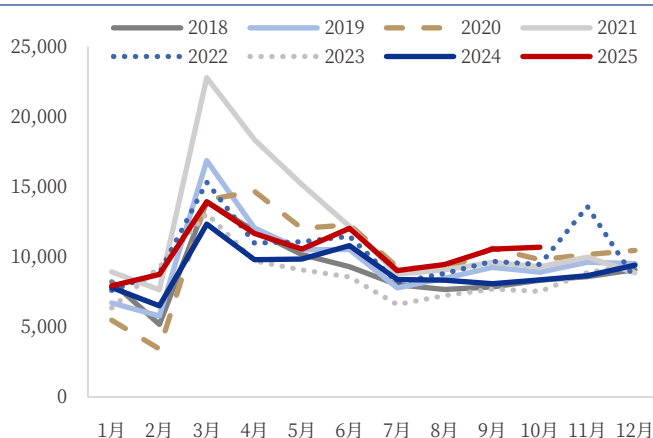
资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

(二) 装载机：10月内销/出口增速分别+33.2%/+22.6%

10月装载机内销同比+33.2%，增速环比+7.6pct，出口同比+22.6%，增速环比-12.7pct。

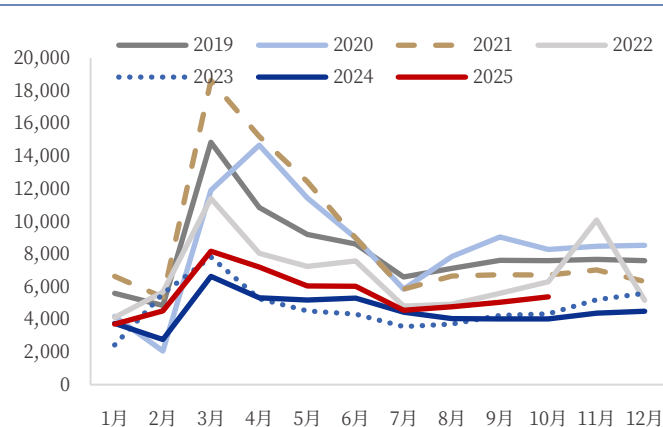
据中国工程机械工业协会对装载机主要制造企业统计，2025年10月销售各类装载机10673台，同比增长27.7%。其中国内销量5372台，同比增长33.2%；出口量5301台，同比增长22.6%。2025年1—10月，共销售各类装载机104412台，同比增长15.8%。其中国内销量55368台，同比增长21.8%；出口量49044台，同比增长9.69%。2025年10月销售电动装载机2707台，单月电动化率25.36%，环比+0.8pct，1-10月累计电动化率约23.1%，环比1-9月增加0.26pct。

图7：装载机月度销量（台）



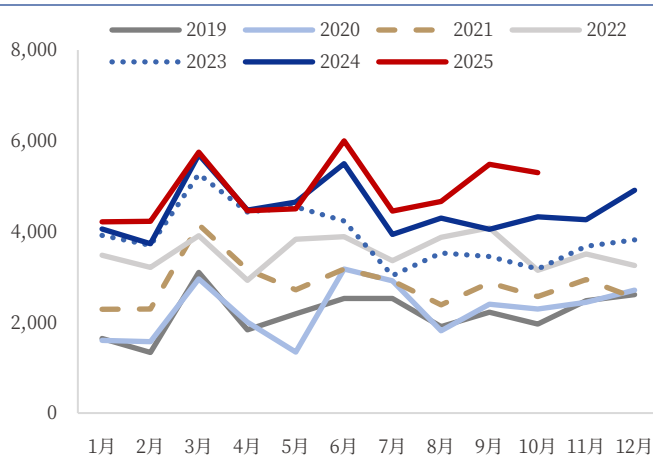
资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

图8：装载机月度内销销量（台）



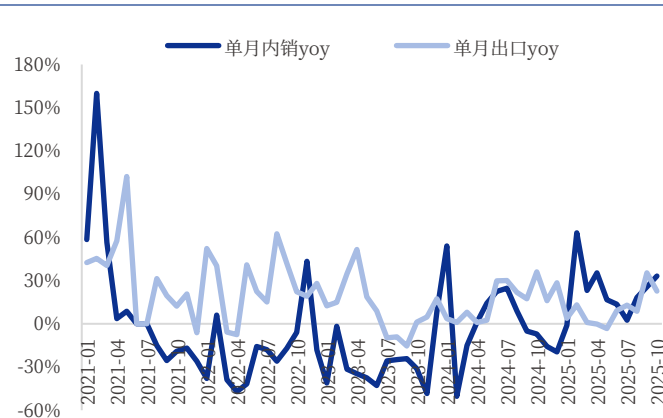
资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

图9：装载机月度出口销量（台）



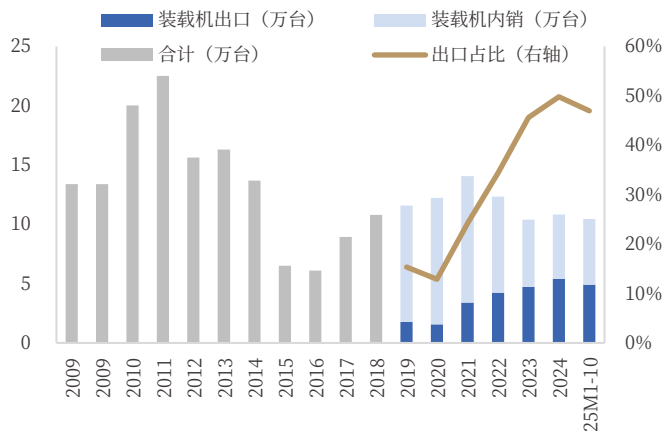
资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

图10：装载机月度销量YoY



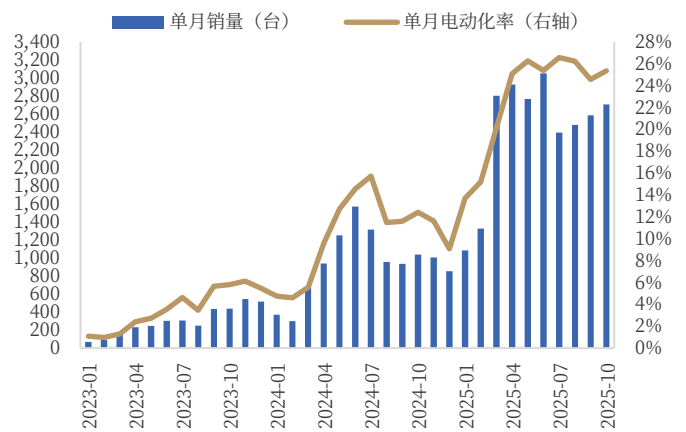
资料来源：中国工程机械工业协会，中国银河证券研究院

图11: 装载机年度销量 (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12: 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 10 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	12,014
7 月	10,413	4,482	3,796	6,900	7,998	7,768	9,264	8,763	8,158	6,590	8,379	9,000
8 月	9,290	4,398	3,998	6,884	7,666	8,473	9,006	9,045	8,802	7,227	8,329	9,440
9 月	9,075	4,578	4,624	8,092	7,842	9,233	10,619	9,601	9,668	7,689	8,072	10,530
10 月	8,411	4,213	4,826	7,503	8,319	8,906	9,777	9,276	9,448	7,517	8,355	10,673
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	104,412

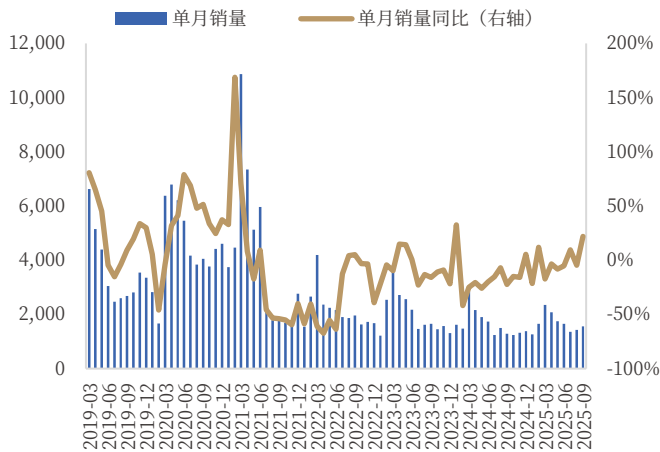
资料来源: 中国工程机械工业协会, 中国银河证券研究院

(三) 起重机: 9 月工起内销增速同比/环比均继续走强, 塔机出口增速强劲

1. 汽车起重机

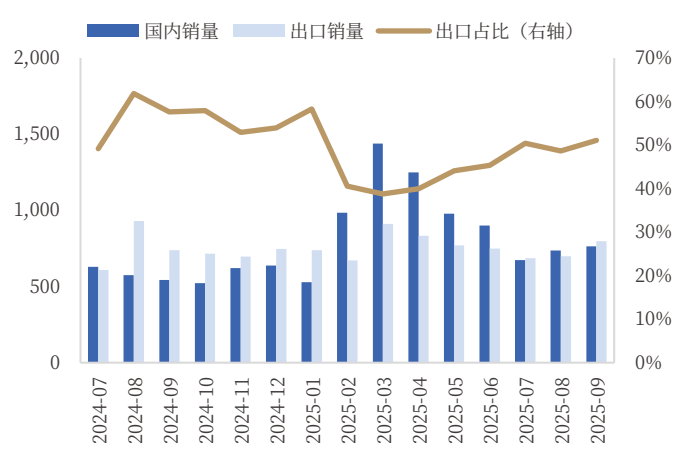
据中国工程机械工业协会对汽车起重机主要制造企业统计, 2025 年 9 月当月销售各类汽车起重机 1561 台, 同比增长 21.9%, 其中国内销量 764 台, 同比增长 40.7%; 出口量 797 台, 同比增长 7.99%。2025 年 1—9 月, 共销售汽车起重机 15105 台, 同比下降 4.17%; 其中国内销量 8255 台, 同比下降 5.47%; 出口 6850 台, 同比下降 2.55%。

图13: 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14: 汽车起重机内销和出口量 (台)

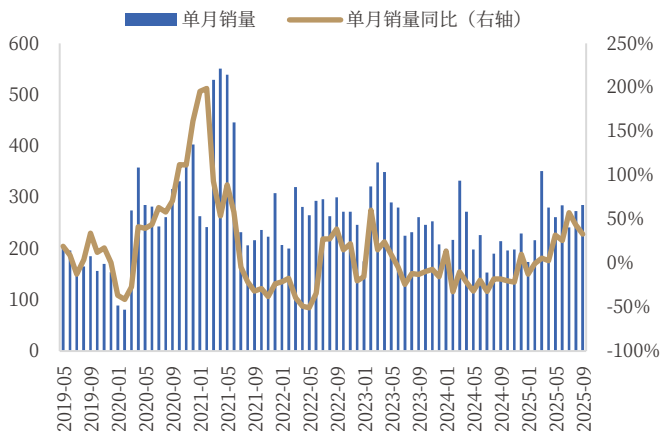


资料来源: 中国工程机械工业协会, 中国银河证券研究院

2. 履带式起重机

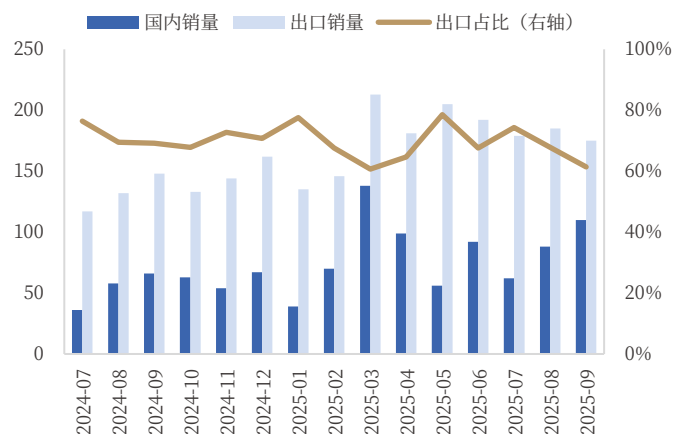
据中国工程机械工业协会对履带式起重机主要制造企业统计, 2025年9月当月销售各类履带式起重机 285 台, 同比增长 33.2%, 其中国内销量 110 台, 同比增长 66.7%; 出口量 175 台, 同比增长 18.2%。2025年1—9月, 共销售履带式起重机 2365 台, 同比增长 18.2%; 其中国内销量 754 台, 同比增长 18.4%; 出口 1611 台, 同比增长 18.1%。

图15: 履带式起重机月度销量 (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16: 履带式起重机内销和出口量 (台)

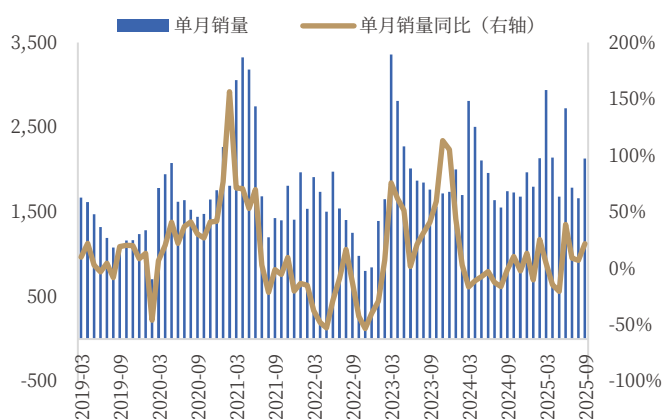


资料来源: 中国工程机械工业协会, 中国银河证券研究院

3. 随车式起重机

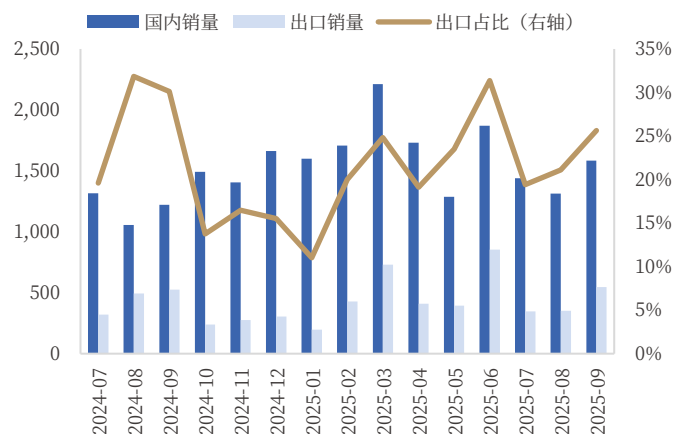
据中国工程机械工业协会对随车式起重机主要制造企业统计, 2025年9月当月销售各类随车式起重机 2131 台, 同比增长 22%, 其中国内销量 1585 台, 同比增长 29.8%; 出口量 546 台, 同比增长 3.8%。2025年1—9月, 共销售随车式起重机 19002 台, 同比增长 5.46%; 其中国内销量 14743 台, 同比增长 3.08%; 出口 4259 台, 同比增长 14.6%。

图17: 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18: 随车式起重机内销和出口量(台)

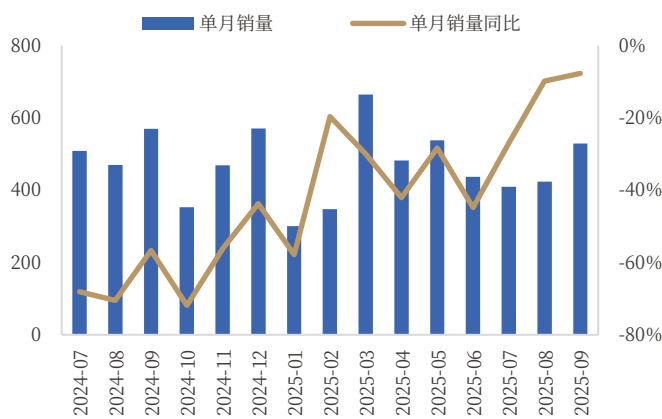


资料来源: 中国工程机械工业协会, 中国银河证券研究院

4. 塔式起重机

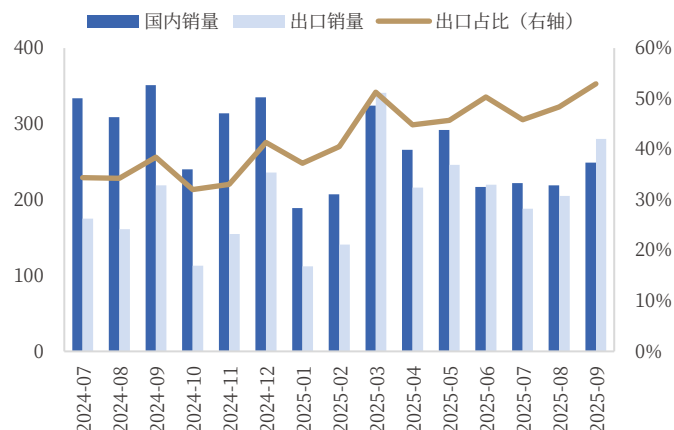
据中国工程机械工业协会对塔式起重机主要制造企业统计, 2025年9月当月销售各类塔式起重机 529 台, 同比下降 7.68%, 其中国内销量 249 台, 同比下降 29.7%; 出口量 280 台, 同比增长 27.9%。2025年1—9月, 共销售塔式起重机 4134 台, 同比下降 31.9%; 其中国内销量 2185 台, 同比下降 52.2%; 出口 1949 台, 同比增长 29.4%。

图19: 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20: 塔式起重机内销和出口量(台)

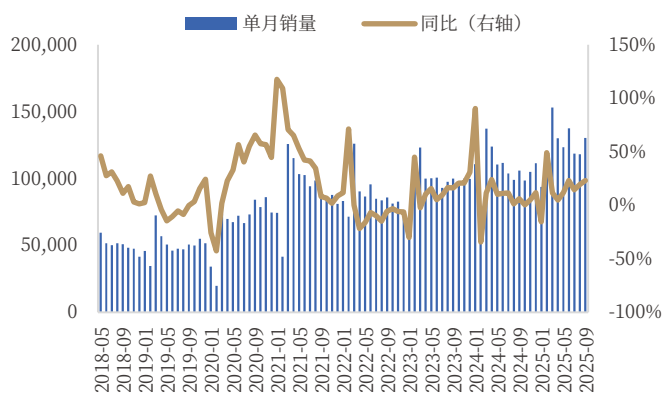


资料来源: 中国工程机械工业协会, 中国银河证券研究院

(四) 叉车: 9月内销增速环比+10pct至29.3%, 出口增速环比-5.7pct

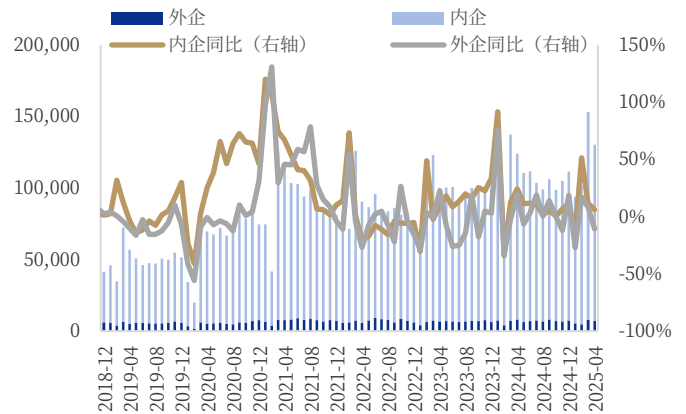
据中国工程机械工业协会对叉车主要制造企业统计, 2025年9月当月销售各类叉车 130380 台, 同比增长 23%。其中国内销量 81119 台, 同比增长 29.3%; 出口量 49261 台, 同比增长 13.9%。2025年1—9月, 共销售叉车 1106406 台, 同比增长 14%; 其中国内销量 697375 台, 同比增长 13.1%; 出口 409031 台, 同比增长 15.5%。

图21: 叉车月度销量 (辆) 及 YoY



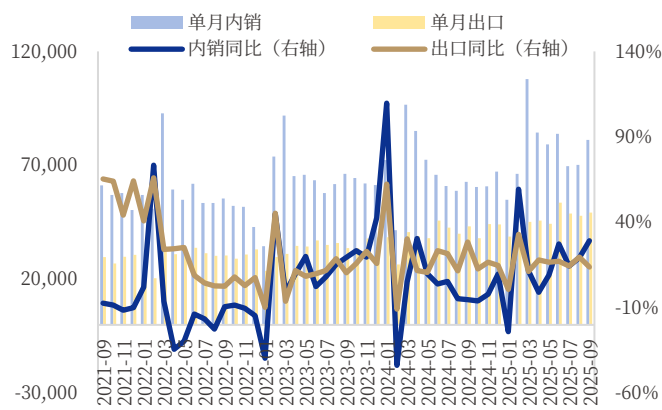
资料来源: 中国工程机械工业协会, 中国银河证券研究院

图22: 叉车内资和外资企业销售量 (辆) 及增速



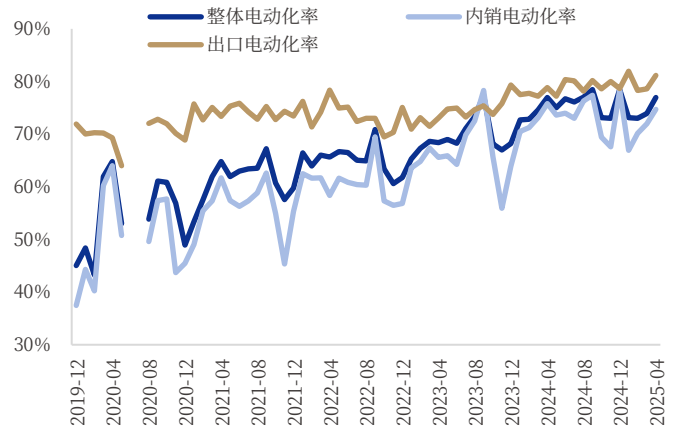
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图23: 叉车内销和出口量 (辆)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图24: 叉车整体、内销、出口电动化率



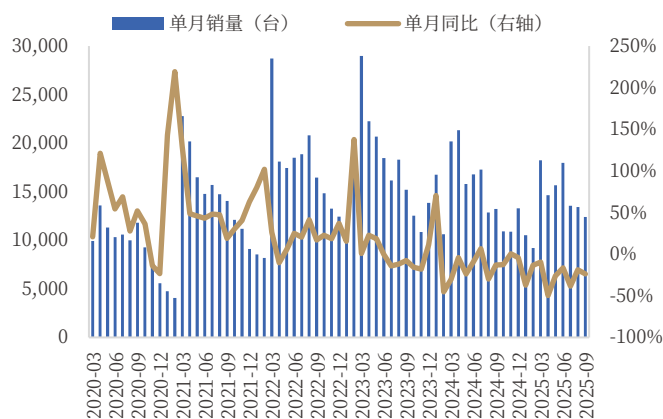
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(五) 高空作业机械: 9月升降工作平台内销降幅继续收窄

1. 升降工作平台

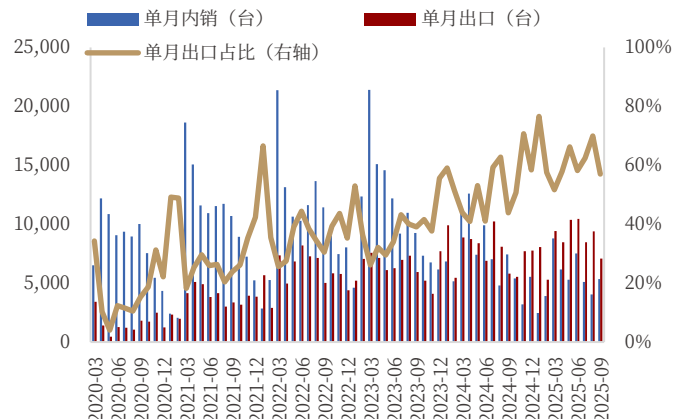
据中国工程机械工业协会对升降工作平台主要制造企业统计, 2025年9月当月销售各类升降工作平台12416台, 同比下降23.8%, 其中国内销量5334台, 同比下降32.7%; 出口量7082台, 同比下降15.3%。2025年1—9月, 共销售升降工作平台131901台, 同比下降30%; 其中国内销量51168台, 同比下降46%; 出口80733台, 同比下降13.7%。

图25: 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26: 升降工作平台内销和出口量(台)

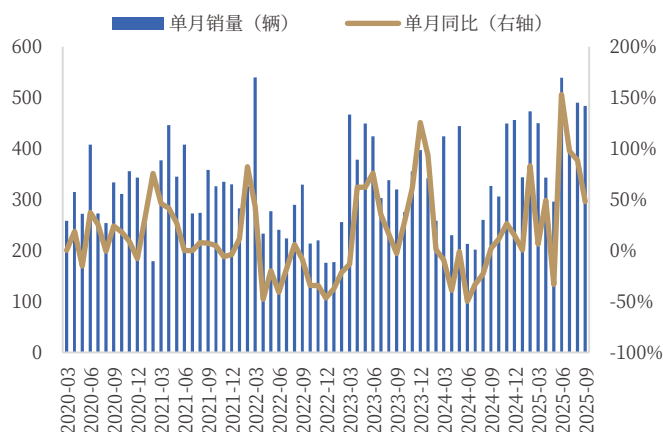


资料来源: 中国工程机械工业协会, 中国银河证券研究院

2. 高空作业车

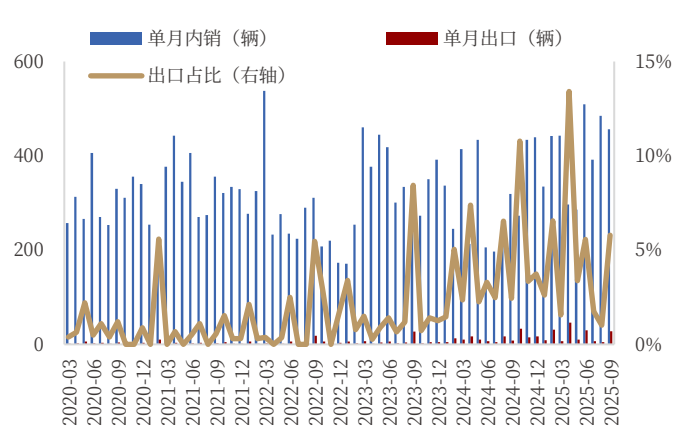
据中国工程机械工业协会对高空作业车主要制造企业统计, 2025年9月当月销售各类高空作业车484台, 同比增长48%, 其中国内销量456台, 同比增长42.9%; 出口量28台, 同比增长250%。2025年1-9月, 共销售高空作业车3818台, 同比增长41.4%; 其中国内销量3645台, 同比增长39.8%; 出口173台, 同比增长88%。

图27: 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28: 高空作业车内销和出口量(辆)



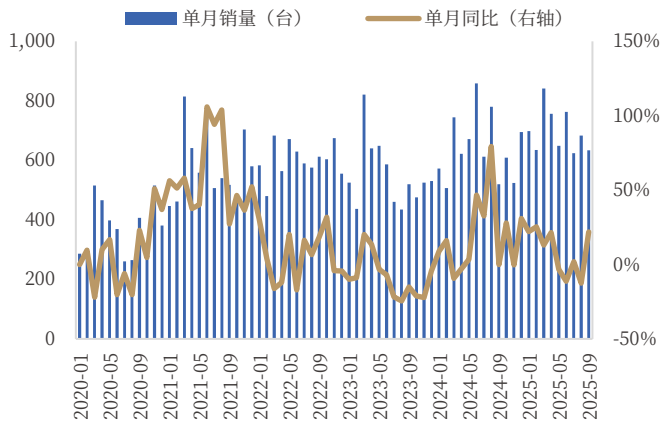
资料来源: 中国工程机械工业协会, 中国银河证券研究院

(六) 其他工程机械

1. 平地机

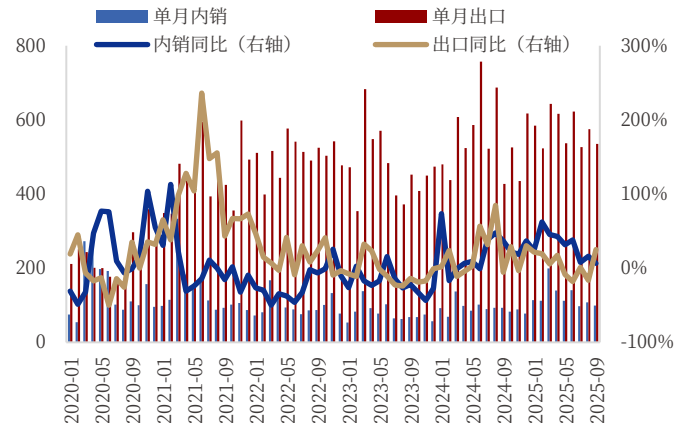
据中国工程机械工业协会对平地机主要制造企业统计, 2025年9月当月销售各类平地机634台, 同比增长21.9%, 其中国内销量99台, 同比增长6.45%; 出口量535台, 同比增长25.3%。2025年1-9月, 共销售平地机6284台, 同比增长6.73%; 其中国内销量1122台, 同比增长30.6%; 出口5162台, 同比增长2.64%。

图29: 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30: 平地机内销和出口量 (台) 及 YoY

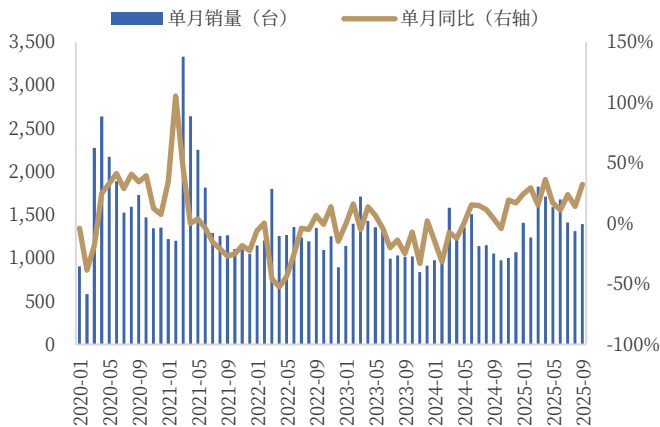


资料来源: 中国工程机械工业协会, 中国银河证券研究院

2. 压路机

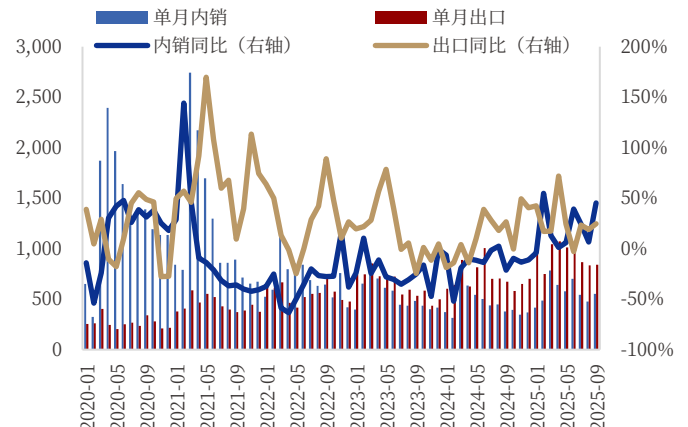
据中国工程机械工业协会对压路机主要制造企业统计, 2025年9月当月销售各类压路机1392台, 同比增长32.2%, 其中国内销量551台, 同比增长45.4%; 出口量841台, 同比增长24.8%。2025年1-9月, 共销售压路机13564台, 同比增长21.8%; 其中国内销量5176台, 同比增长18%; 出口8388台, 同比增长24.3%。

图31: 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32: 压路机内销和出口量 (台) 及 YoY

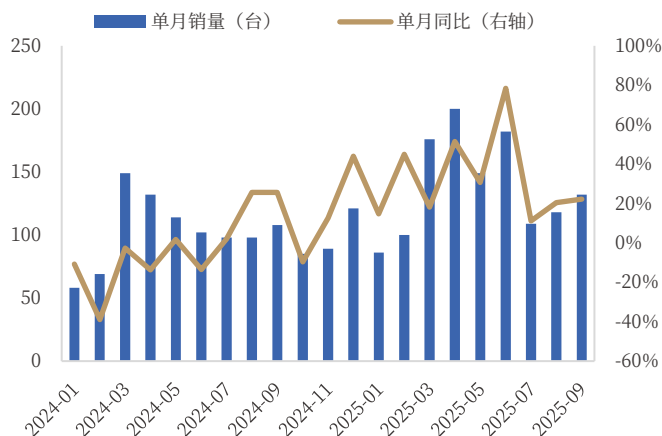


资料来源: 中国工程机械工业协会, 中国银河证券研究院

3. 摊铺机

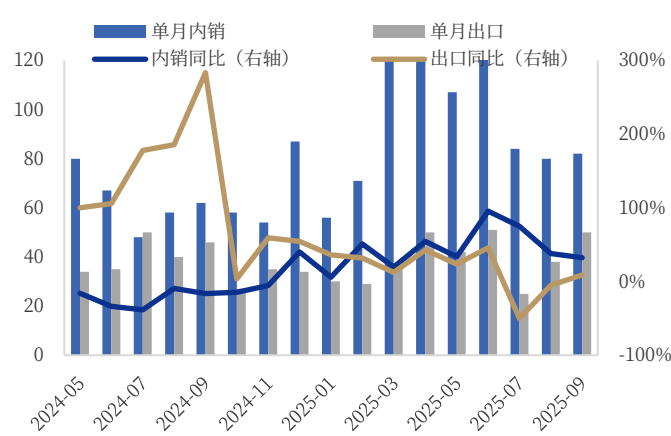
据中国工程机械工业协会对摊铺机主要制造企业统计, 2025年9月当月销售各类摊铺机132台, 同比增长22.2%, 其中国内销量82台, 同比增长32.3%; 出口量50台, 同比增长8.7%。2025年1-9月, 共销售摊铺机1249台, 同比增长32.2%; 其中国内销量898台, 同比增长42.8%; 出口351台, 同比增长11.1%。

图33: 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34: 摊铺机内销和出口量(台)及YoY

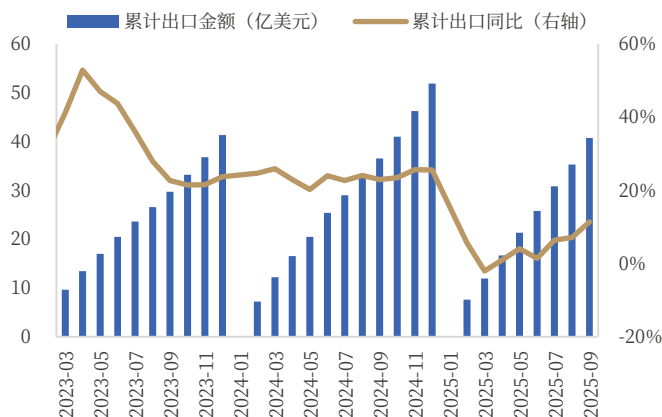


资料来源: 中国工程机械工业协会, 中国银河证券研究院

(七) 矿山机械: 9月单月出口增速50+%

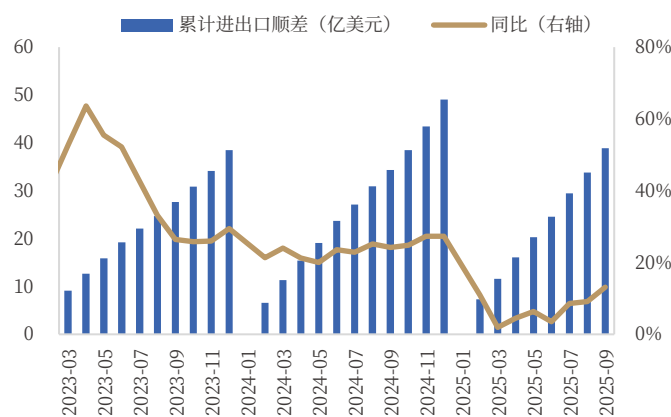
根据中国重型机械工业协会数据, 矿山机械行业 1-9 月实现进出口总额 42.64 亿美元, 同比增长 9.90%。其中, 出口额 40.75 亿美元, 同比增长 11.43%; 进口额 1.89 亿美元, 同比下降 15.19%; 进出口顺差 38.86 亿美元, 同比增长 13.16%。

图35: 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36: 中国矿山机械累计进出口顺差及增速



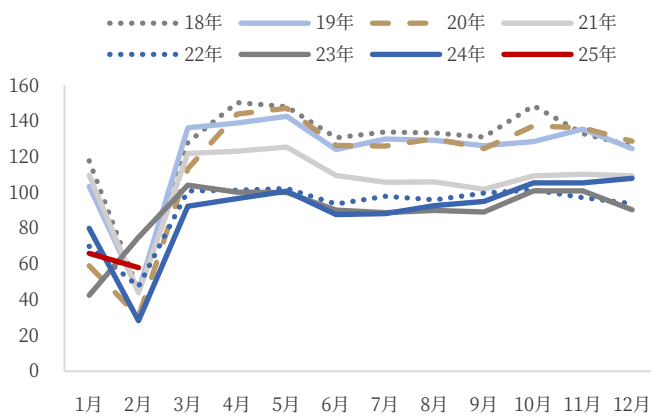
资料来源: 中国重型机械工业协会, 中国银河证券研究院

二、10月国内开工小时数同比仍走弱，环比略增

10月工程机械主要产品开工小时数同比继续下滑，环比略增。2025年10月工程机械主要产品月平均工作时长为80.9小时，同比下降9.03%，环比增长3.62%。其中：挖掘机68.6小时；装载机98小时。2025年10月工程机械主要产品月开工率为55%，同比下降10.1个百分点，环比下降0.16个百分点。其中：挖掘机55.1%；装载机58.2%。

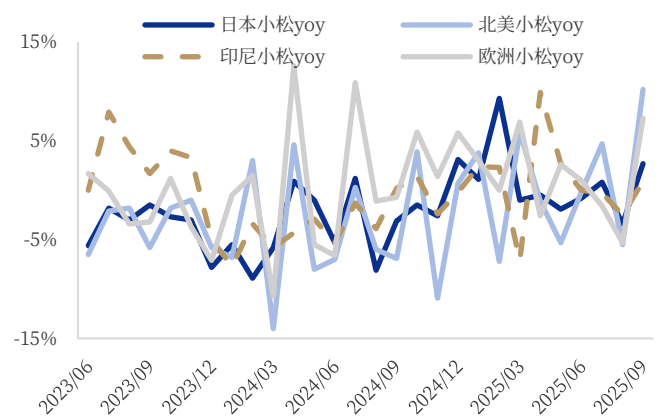
9月四大区域小松海外开工小时数同比均正增长，其中欧洲和北美回暖明显。据小松官网，2025年9月北美、欧洲、日本、印尼小松挖掘机开工小时数分别为70.9小时、78.5小时、46.4小时、213.5小时，同比增速分别+10.2%、+7.3%、+2.7%、+0.9%。

图37：中国小松挖掘机开机小时数（小时）



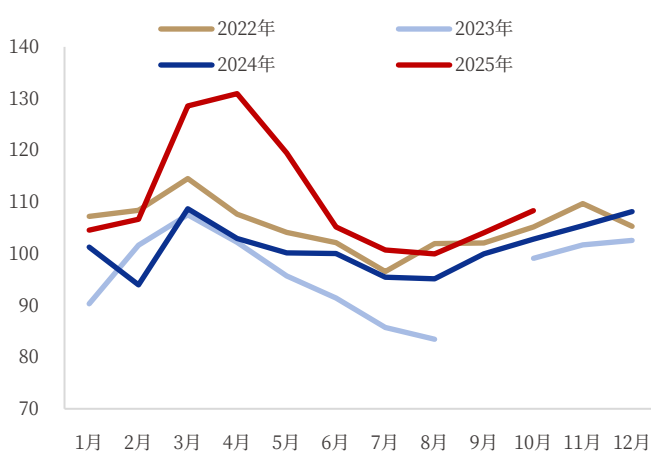
资料来源：小松官网，中国银河证券研究院

图38：海外小松挖掘机开机小时数同比变化



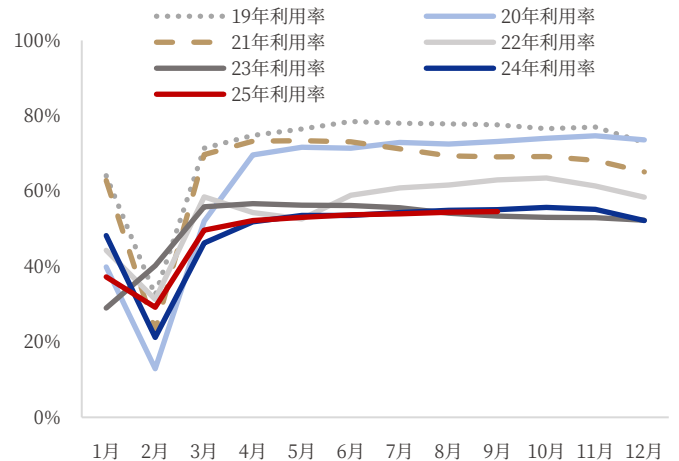
资料来源：小松官网，中国银河证券研究院

图39：CMI指数



资料来源：今日工程机械网，中国银河证券研究院

图40：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、卡特 25Q3 北美终端销售额超预期；小松上调 25 财年欧美主要设备市场需求，下调印尼需求

卡特彼勒 25Q3 工程机械全球终端销售情况基本符合预期 (+7%yoy)，其中北美表现超出公司预期，拉美/亚太低于预期。矿山机械由于提前发货，终端销售额增速强于公司营收增速。公司预计 Q4 公司工程机械和矿山机械经销商会补库。全年全球建筑需求整体疲软，但卡特终端销售额会增长，其中北美、非洲、中东区域将贡献增量；大型矿用卡车、铰接式卡车和大型履带式牵引车订单保持强劲增长。

表4：卡特彼勒 25Q3 业绩表现及全年展望

区域	25Q3 终端销售额同比情况统计				25 年展望	
	建筑工程业务 (工程机械)	具体情况	资源业务 (矿山机械)	具体情况	建筑工程业务 (工程机械)	资源业务 (矿山机械)
整体	7%	基本符合预期	6%	原计划 Q4 发货的产品提前交付，带来经销商库存下滑	Q4：经销商库存存在增加，价格平稳 全年：全球建筑需求整体疲软，但卡特终端销售额会增长	
北美	11%	超预期	2%		全年：建造支出稳健，《基础设施投资和就业法案》支持的基础设施项目仍继续获批。Q4 经销商租赁车队装载量将同比增加	Q4：经销商库存存在增加；价格有一定下滑。 全年：大型矿用卡车、铰接式卡车和大型履带式牵引车订单保持良好势头；煤炭价格下跌导致闲置卡车数量增加；
拉美	2%	略低于预期	20%		全年：建筑需求持续疲软	预计 25 年翻新需求同比略低
EAME	7%	主要是非洲和中东增长	56%		全年：非洲和中东建筑需求健康，欧洲经济形势改善	
亚太	-9%	低于预期	-24%		全年：中国市场 10t 以上挖掘机行业将实现增长，但目前施工活跃度仍然很低。其他亚太地区，预计经济形势较疲软	

注：终端销售额指通过经销商上报统计出的终端客户需求情况

资料来源：卡特彼勒官网，卡特彼勒公司公告，中国银河证券研究院

小松对于全球工程机械、矿山机械、能源设备需求预测与 7 月基本一致，但品类和区域结构有所调整。品类上，印尼煤价下滑影响煤炭设备需求，小松下调了 25 财年印尼矿山机械设备需求预测增速。区域上，小松上调了 25 财年北美工程机械、矿山机械、能源设备需求预测，降幅收窄至 0-5%，租赁需求出现恢复迹象；同时上调欧洲市场设备需求预测至同比持平；此外，下调了东南亚市场设备需求，降幅由 0-5%扩大至 5-10%，主要由于印尼工程机械和矿山机械需求均疲软。

表5：分区域工程机械、矿山机械、能源设备需求情况（小松统计和预测）

	FY25 2Q	FY25E
全球	需求同比+1%。其中矿山机械需求同比-13%，主要由于印尼煤价下滑	预计同比下滑 0-5%（与 7 月预测一致）。其中矿山机械需求预计同比下滑 10-15%（4 月预测下滑 0-5%），预计印尼需求短期不会复苏，其余区域保持平稳

日本	需求同比下滑 16%，租赁和日常使用需求依旧低迷	预计同比下滑 0-5%（与 7 月预测一致）
北美	需求同比 5%，4-9 月租赁/矿业能源/道路建筑需求同比分别+3%/+8%/0%（按销量计）	预计同比下滑 0-5%（7 月预测：下滑 5-10%）
欧洲	需求同比+1%。由于降息+财政扩张政策	预计同比持平（7 月预测：下滑 0-5%）
东南亚	需求同比-4%，印尼矿山机械和工程机械需求均下滑	预计同比下滑 5-10%（7 月预测：下滑 0-5%）

注：1) 按财年计；FY25Q2 对应 2025 年 7-9 月，FY25 对应 2025 年 4 月-2026 年 4 月；2) 小松针对工程机械、矿山机械、能源设备的需求预测集中在其划分的 7 大类主要产品；矿山机械包括大吨位自卸车/矿挖、大马力推土机/平地机/轮式装载机

资料来源：小松官网，小松公司公告，中国银河证券研究院

四、投资建议

我们认为，前三季度协会数据显示挖机内外销同比分别+21.5%/+14.6%，单10月内外销同比+2.44%/+12.9%，内销增速有所回落，10月国内挖机开工小时数和开工率同比仍走弱，但环比略增，伴随传统销售旺季到来，我们认为Q4挖机内销整体将保持稳健。9月各类工程起重机内销增速同比/环比均继续走强，叉车内销增速环比+10pct至29.3%，高机内销连续2个月降幅收窄，非挖板块继续回暖；海外，库存消化、降息周期、财政货币刺激下欧美复苏向好。我们看好工程机械行业继续保持内外销共振向上的良好态势，推荐龙头主机厂三一重工、徐工机械、柳工、中联重科、核心零部件厂商恒立液压。

表6: 工程机械标的建议关注理由、盈利预测、估值（截止2025年11月7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	1.04	1.31	34	21	17	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	0.62	0.81	21	17	13	推荐
000528.SZ	柳工	老牌工程机械国企，改革焕发新活力	0.65	0.79	1.16	18	15	10	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	0.58	0.73	21	15	12	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	2.09	2.46	50	45	38	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，出口贸易争端的的风险，汇率波动的风险。

图表目录

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

图 35: 中国矿山机械累计出口金额及增速	12
图 36: 中国矿山机械累计进出口顺差及增速	12
图 37: 中国小松挖掘机开机小时数 (小时)	13
图 38: 海外小松挖掘机开机小时数同比变化	13
图 39: CMI 指数	13
图 40: 庞源租赁塔吊吨米利用率	13
表 1: 挖掘机月度内销销量汇总 (2014 至 2025 年 10 月)	4
表 2: 挖掘机月度出口销量汇总 (2014 至 2025 年 10 月)	4
表 3: 装载机月度销量汇总 (2014 至 2025 年 10 月)	6
表 4: 卡特彼勒 25Q3 业绩表现及全年展望	14
表 5: 分区域工程机械、矿山机械、能源设备需求情况 (小松统计和预测)	14
表 6: 工程机械标的建议关注理由、盈利预测、估值 (截止 2025 年 11 月 7 日)	16

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，并不构成对客户的投资咨询建议，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

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：

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

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：

林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

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

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn