

机械设备

工程机械下游需求提振可期，关注电动化智能化趋势

投资要点

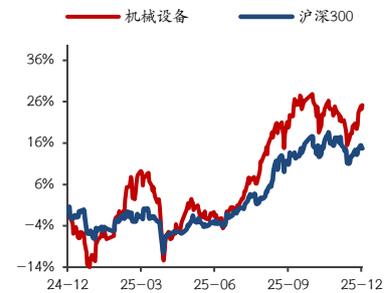
- ◆ **基建政策与以旧换新推动内需。**站在“十五五”即将开始的时间节点，工程机械需求将迎来新的推动力。《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》提出构建现代化基础设施体系，城市更新与新型基础设施建设等方面也均有中央政府层面的政策出台，雅下电站等标志性大规模工程亦将开启，对工程机械的需求预期将持续上行趋势。**设备更新空间广阔。**根据中国工程机械工业协会数据，截至2024年末中国工程机械主要产品保有量达851万~927万台，同比下降0.75%，在以旧换新政策的支持下存在广阔的更新空间。2025年1-10月全国设备工器具购置完成额累计同比增长13.00%，延续2024年的景气表现。
- ◆ **工程机械出口规模持续扩大。**2025年1-10月工程机械出口金额为485.26亿美元，同比增长12.03%；推土机、平地机等机械出口金额141.51亿美元，同比增长17.57%。推土机等工程机械的出口数量指数与出口价值指数已分别实现连续24个月和18个月高于100。从数量上，挖掘机出口数量在经历2023与2024年的小幅下滑后恢复增长，1-11月出口数量已超越2024年全年，同比增长14.85%。平地机、升降工作台、装载机2025年1-10月出口数量累计同比分别为2.50%、10.40%、9.69%。
- ◆ **电动化趋势明显。**根据国际清洁交通委员会统计，截至2024年底，中国已推出近200款零排放工程机械，涵盖挖掘机、装载机等多种类型，徐工、三一等龙头企业均推出数十种型号。电动化已不是小众尝试而是全行业重点方向，2025年三季度电动叉车产量占比为17.84%，电动装载机市场渗透率达25.73%，并且价格正逐渐接近燃油装载机。**智能化趋势渐起。**在矿区、厂区等相对封闭的场景，无人工程机械已逐渐投入规模应用。无人矿卡和无人叉车的市场规模均显示出较高的年均增速。随着充电站等新型基建的普及以及AI的进一步发展，智能化、无人化趋势将向其他类型工程机械与多元化场景扩散。
- ◆ **投资建议：**2025年工程机械行业业绩表现良好，SW工程机械行业前三季度实现营收3032.49亿元，同比+13.17%；实现归母净利润294.38亿元，同比+23.34%。钢材价格回落对行业盈利能力亦是利好。接下来建议关注两条市场主线：**1、国内工程机械替换中的新能源型号。**内需的扩大和以旧换新都将带来国内工程机械需求的上涨，考虑到电动化、无人化的技术进步与成本降低，以及城市更新等工程场景的环保需求，新能源、智能化型号接下来的市场渗透率应当有较为明显的提升；**2、高端型号出口。**从推土机等工程机械的出口数量指数与出口价值指数来看，价值指数长期表现逊于数量指数。随着我国工程机械技术水平的提升，未来应将出口的着眼点转向高技术含量、高价值型号。除欧美等市场外，“一带一路”沿线、东南亚、非洲等新兴市场亦是出口潜力挖掘方向。综合考虑技术水平等因素，龙头企业的优势将随着新能源型号渗透率增加与高端型号市场拓展而进一步放大。
- ◆ **风险提示：**政策推进不及预期；技术发展不及预期；国际贸易形势变化；大宗商品价格波动。

投资评级

同步大市

维持评级

行业表现



	1M	3M	12M
绝对收益	1.6%	4.3%	25.4%
相对收益	3.8%	1.0%	10.5%

资料来源：恒生聚源，万和证券研究所

作者

潘子栋

分析师

资格证书：S0380521080001

联系邮箱：panzd@wanhesec.com

联系电话：(0755)82830333-118

相关报告

《行业专题-2025 三季度业绩综述：盈利能力增强，关注“十五五”政策主线》2025-11-24

《行业点评-“十五五”制造业提质升级，持续推进自主可控》2025-10-31



正文目录

一、“十五五”期间内需预期向上，设备更新空间广阔	3
二、出口延续景气表现	4
三、电动化趋势显著，智能化发展可期	6
四、投资建议	7
五、风险提示	7

图表目录

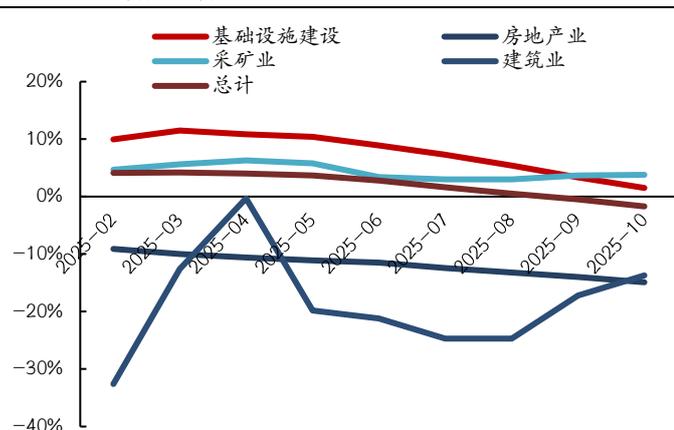
图 1 固定资产投资完成额累计同比	3
图 2 工程机械开工率	3
图 3 设备工器具购置投资完成额累计同比	4
图 4 挖掘机销量	4
图 5 叉车累计销量与同比	4
图 6 起重机销量累计同比	4
图 7 装载机与平地机累计国内销量累计同比	4
图 8 工程机械出口金额	5
图 9 推土机、平地机等机械出口金额	5
图 10 推土机等工程机械的出口数量指数与出口价值指数	5
图 11 挖掘机出口情况	5
图 12 平地机与升降工作台出口累计同比	5
图 13 装载机出口	5
图 14 2024 年中国零排放工程机械机型数量	6
图 15 2024 年中国零排放工程机械制造商分布	6
图 16 2024 年中国零排放工程机械动力模式	6
图 17 2024 年中国零排放工程机械功率 (kW)	6
图 18 中国无人矿卡市场规模	7
图 19 无人叉车市场规模	7
图 20 中国钢铁类大宗商品价格指数	7
表 1 2025 年部分基建相关政策	3

一、“十五五”期间内需预期向上，设备更新空间广阔

基建政策带来新动力。2025年2-10月，全国固定资产投资完成额累计同比持续下行至-1.70%，房地产、建筑业领域分别为-14.90%与-13.70%，低迷表现仍在继续，除叉车外各类工程机械的开工率表现亦相应呈现一定下行趋势。但站在“十五五”即将开始的时间节点，工程机械需求将迎来新的推动力。《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》提出构建现代化基础设施体系，城市更新与新型基础设施建设等方面也均有中央政府层面的政策出台，雅下电站等标志性大规模工程亦将开启，对工程机械的需求预期将持续上行趋势。

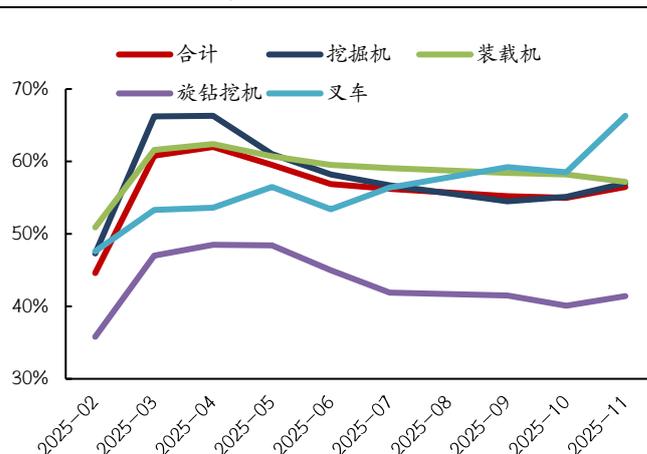
设备更新空间广阔。根据中国工程机械工业协会数据，截至2024年末中国工程机械主要产品保有量达851万~927万台，同比下降0.75%，在以旧换新政策的支持下存在广阔的更新空间。2025年1-10月全国设备工器具购置完成额累计同比增长13.00%，延续2024年的景气表现。

图1 固定资产投资完成额累计同比



资料来源：Wind，万和证券研究所

图2 工程机械开工率



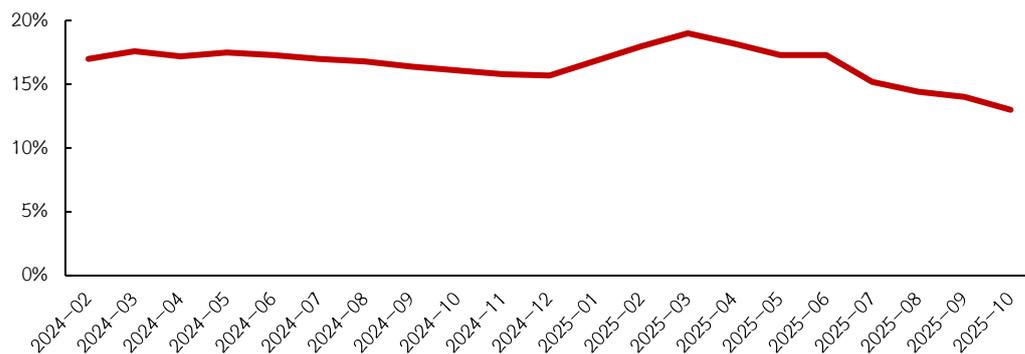
资料来源：Wind，万和证券研究所

表1 2025年部分基建相关政策

发布时间	政策文件	主要内容
2025-10	《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》	适度超前建设新型基础设施、推进传统基础设施更新和数智化改造、完善健全交通运输、能源通道和水网体系、推进城市平急两用公共基础设施建设
2025-08	《贯彻落实〈关于推进新型城市基础设施建设打造韧性城市的意见〉行动方案（2025-2027年）》	推动实施道路、供水、供电、地下管网与综合管廊等智能化市政基础设施建设和改造，到2027年底前，新型城市基础设施建设各项任务取得明显进展，形成一批可复制可推广的经验做法。
2025-07	《农村公路条例》	升级改造不符合技术等级要求的农村公路，推进农村公路与沿线配套设施、产业园区、旅游景区等一体化建设。
2025-05	《中共中央办公厅 国务院办公厅关于持续推进城市更新行动的意见》	加强既有建筑改造利用，推进城镇老旧小区、老旧街区、老旧厂区、城中村等改造，加强城市基础设施建设改造

资料来源：中国政府网，新华网，万和证券研究所

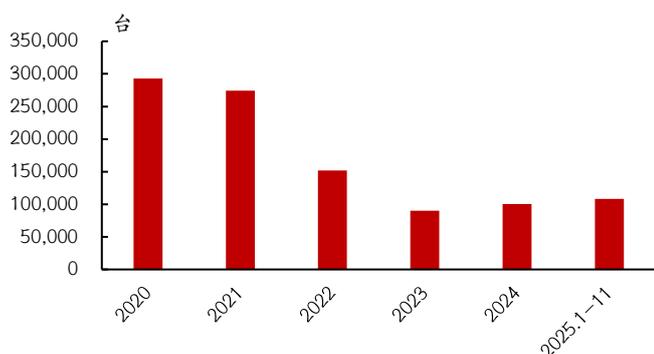
图3 设备工器具购置投资完成额累计同比



资料来源: Wind, 万和证券研究所

2025年工程机械销量表现良好。1-11月挖掘机销量10.82万台,已超过2023年与2024年全年销量。叉车1-10月累计销量122.06万台,同比增长14.16%。主要门类起重机的销量累计同比均呈现上行趋势,优于2024年表现。装载机与平地机的国内销量累计同比增速也在20%以上。

图4 挖掘机销量



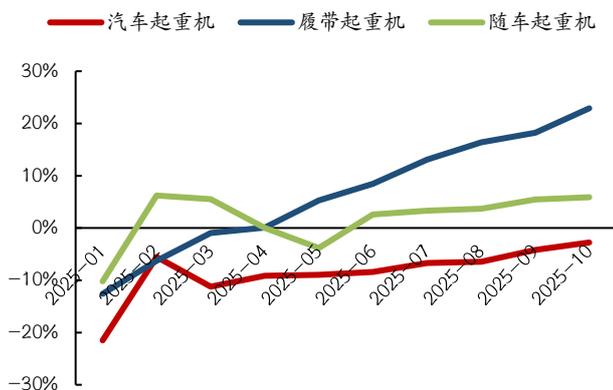
资料来源: Wind, 万和证券研究所

图5 叉车累计销量与同比



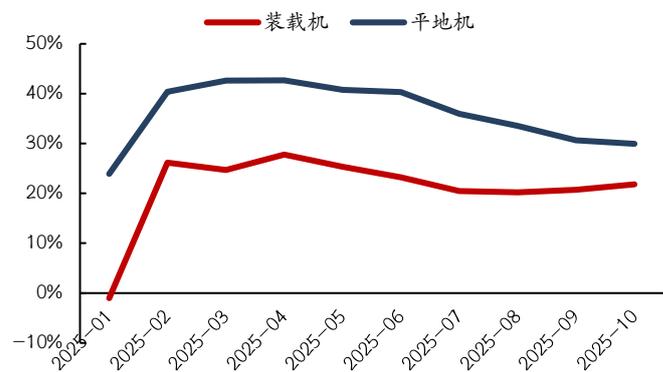
资料来源: Wind, 万和证券研究所

图6 起重机销量累计同比



资料来源: Wind, 万和证券研究所

图7 装载机与平地机累计国内销量累计同比



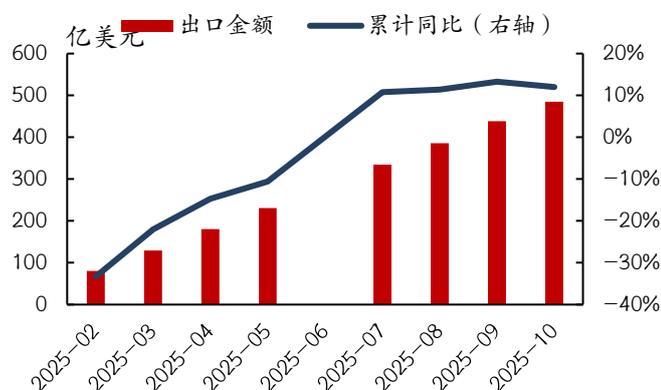
资料来源: Wind, 万和证券研究所

二、出口延续景气表现

工程机械出口规模持续扩大。2025年1-10月工程机械出口金额为485.26亿美元,同比增长12.03%;推土机、平地机等机械出口金额141.51亿美元,同比增长17.57%。推土机等工程机械

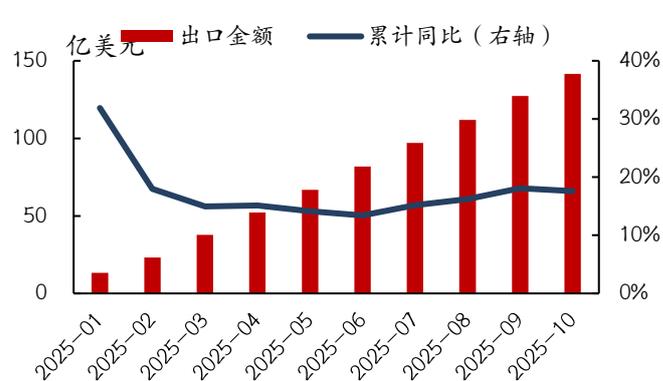
的出口数量指数与出口价值指数已分别实现连续 24 个月和 18 个月在 100 以上。从数量上，挖掘机出口数量在经历 2023 与 2024 年的小幅下滑后恢复增长，1-11 月出口数量已超越 2024 年全年，同比增长 14.85%。平地机、升降工作台、装载机 2025 年 1-10 月出口数量累计同比分别为 2.50%、10.40%、9.69%。

图 8 工程机械出口金额



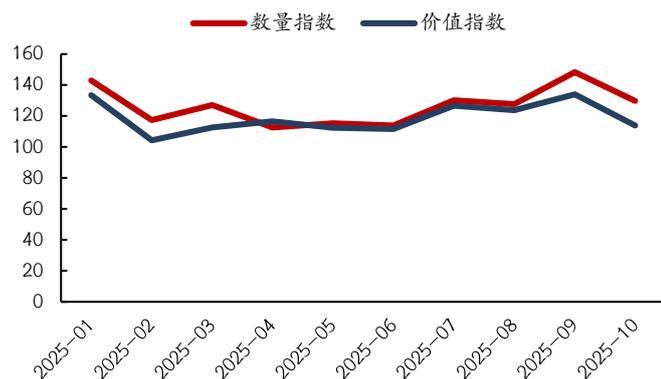
资料来源：Wind，万和证券研究所

图 9 推土机、平地机等机械出口金额



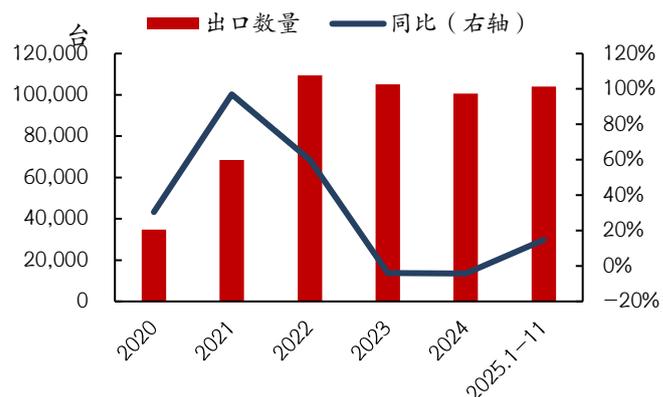
资料来源：Wind，万和证券研究所（注：包括机动推土机、侧铲推土机、筑路机、平地机、铲运机、机械铲、挖掘机、机铲装载机、捣固机械及压路机）

图 10 推土机等工程机械的出口数量指数与出口价值指数



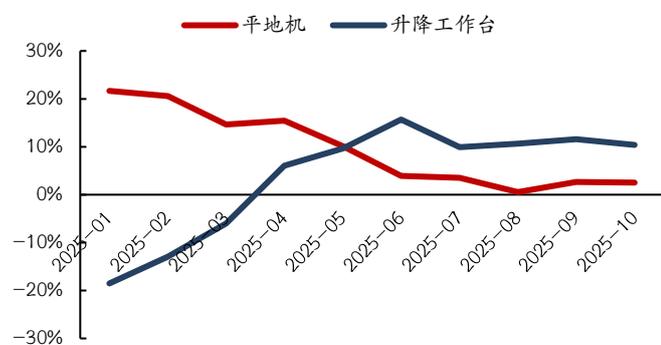
资料来源：Wind，万和证券研究所（注：包括推土机、筑路机、平地机、铲运机等工程机械，以上月为 100）

图 11 挖掘机出口情况



资料来源：Wind，万和证券研究所

图 12 平地机与升降工作台出口累计同比



资料来源：Wind，万和证券研究所

图 13 装载机出口

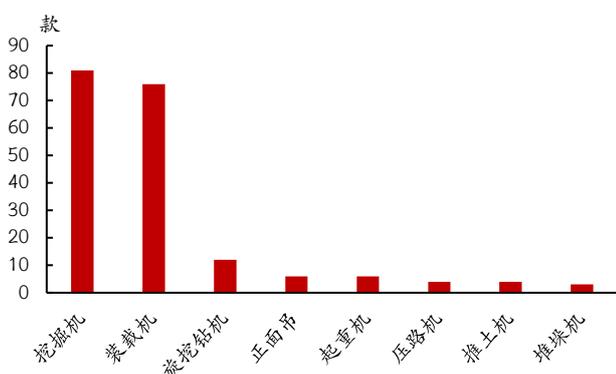


资料来源：Wind，万和证券研究所

三、电动化趋势显著，智能化发展可期

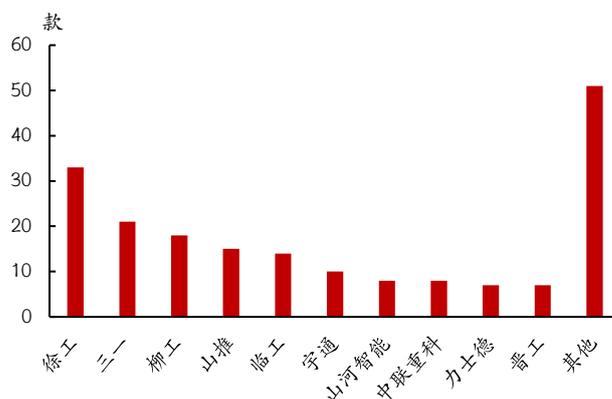
工程机械电动化趋势明显。根据国际清洁交通委员会统计，截至 2024 年底，中国已推出近 200 款零排放工程机械，涵盖挖掘机、装载机等多种类型，徐工、三一等龙头企业均推出数十种型号。电动化已不是小众尝试而是全行业重点方向，2025 年三季度电动叉车产量占比为 17.84%，电动装载机市场渗透率达 25.73%，并且价格正在逐渐接近燃油装载机。从技术分类来看，包含电池驱动在内的电力驱动是当前主要的技术路线，也与我国目前的新能源发展趋势相吻合，功率区间则集中于 75~300kW 的中型市场。

图 14 2024 年中国零排放工程机械机型数量



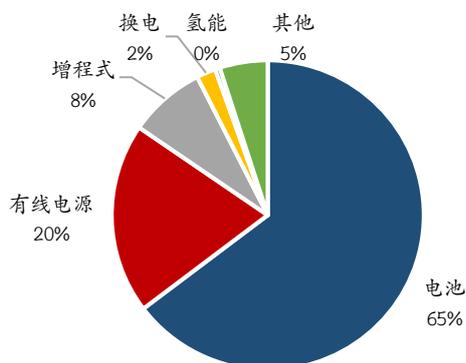
资料来源：国际清洁交通委员会，万和证券研究所

图 15 2024 年中国零排放工程机械制造商分布



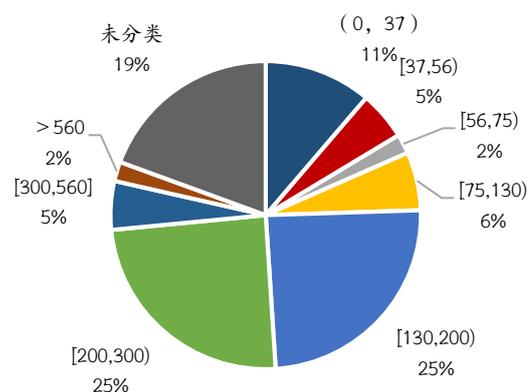
资料来源：国际清洁交通委员会，万和证券研究所

图 16 2024 年中国零排放工程机械动力模式



资料来源：国际清洁交通委员会，万和证券研究所

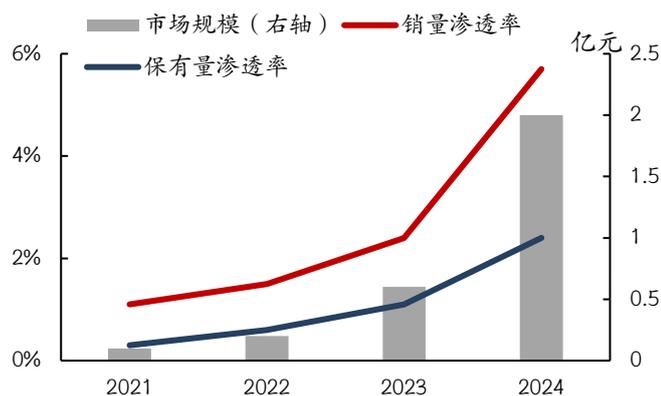
图 17 2024 年中国零排放工程机械功率 (kW)



资料来源：国际清洁交通委员会，万和证券研究所

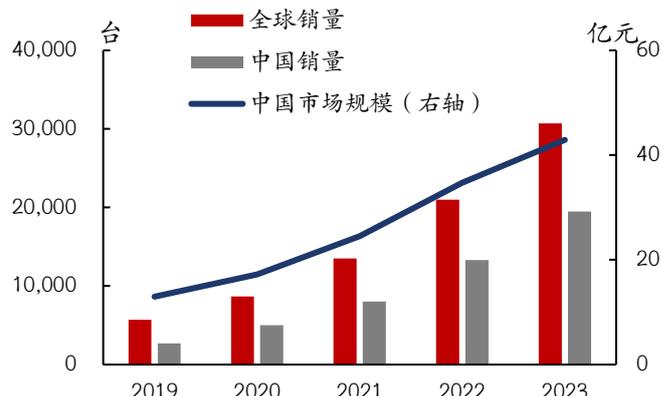
智能化趋势渐起。在矿区、厂区等相对封闭的场景，无人工程机械已逐渐投入规模应用。无人矿卡和无人叉车的市场规模均显示出较高的年均增速。随着充电站等新型基建的普及以及 AI 的进一步发展，智能化、无人化趋势将向其他类型工程机械与多元化场景扩散。

图 18 中国无人矿卡市场规模



资料来源：易控智驾，弗若斯特沙利文，万和证券研究所

图 19 无人叉车市场规模

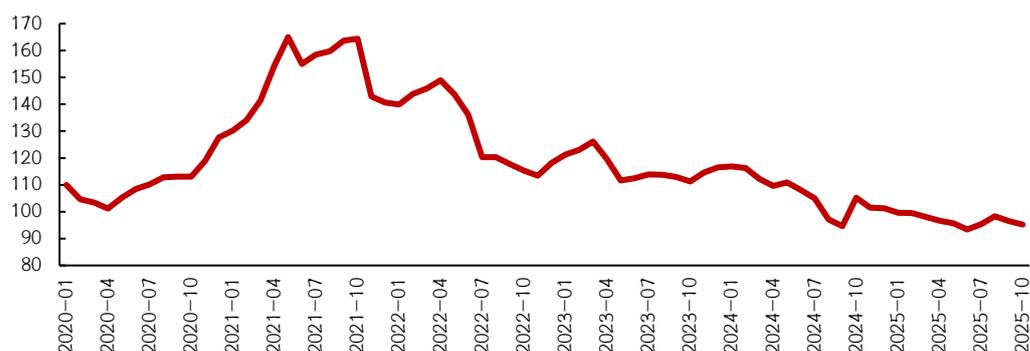


资料来源：《叉式移动机器人产业发展蓝皮书（2024）》，万和证券研究所

四、投资建议

2025 年工程机械行业业绩表现良好，SW 工程机械行业前三季度实现营收 3032.49 亿元，同比 +13.17%；实现归母净利润 294.38 亿元，同比 +23.34%。钢材价格回落对行业盈利能力亦是利好。接下来建议关注两条市场主线：1、国内工程机械替换中的新能源型号。内需的扩大和以旧换新都将带来国内工程机械需求的上涨，考虑到电动化、无人化的技术进步与成本降低，以及城市更新等工程场景的环保需求，新能源、智能化型号接下来的市场渗透率应当有较为明显的提升；2、高端型号出口。从推土机等工程机械的出口数量指数与出口价值指数来看，价值指数长期表现逊于数量指数。随着我国工程机械技术水平的提升，未来应将出口的着眼点转向高技术含量、高价值型号。除欧美等市场外，“一带一路”沿线、东南亚、非洲等新兴市场亦是出口潜力挖掘方向。综合考虑技术水平等因素，龙头企业的优势将随着新能源型号渗透率增加与高端型号市场拓展而进一步放大。

图 20 中国钢铁类大宗商品价格指数



资料来源：Wind，万和证券研究所

五、风险提示

政策推进不及预期；技术发展不及预期；国际贸易形势变化；大宗商品价格波动。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

分析师声明：本研究报告作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本研究报告作者与本文所涉及的上市公司不存在利益冲突，且作者配偶、子女、父母未担任上市公司董监高等职务。

投资评级标准：

行业投资评级：自报告发布日后的 12 个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

同步大市：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%—10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

股票投资评级：自报告发布日后的 12 个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对沪深 300 指数涨幅 15%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 5%—15%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-5%—5%之间；

回避：相对沪深 300 指数跌幅 5%以上。

免责声明：本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写，报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券股份有限公司研究所所有，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。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道 7028 号时代科技大厦西座 20 楼

电话：0755-82830333 传真：0755-25170093

邮编：518040 公司网址：<http://www.vanho.cn>