

行业展望

2026年2月

中国工程机械行业

中国工程机械行业展望，2026年2月

在内需持续改善和出口稳健共振向上的趋势下，2025年以来工程机械总销量呈现明显复苏趋势，考虑到当前内需增长的驱动因素更加多元，且海外新兴市场下游需求仍具备一定潜力，工程机械行业景气度有望延续回升态势，预计2026年工程机械产品销量持续向好，行业整体收入及利润将维持增长态势，行业景气度将全面回稳。

中国工程机械行业展望由“稳定弱化”调整为“稳定”，中诚信国际认为，未来12~18个月该行业总体信用质量不会发生重大变化。

目录

摘要	1
分析思路	2
行业基本面	2
行业财务表现	11
结论	15
附表	16

联络人

作者

企业评级部

汤梦琳 010-66428877
mltang@ccxi.com.cn

郑皓月 010-66428877
hyzheng@ccxi.com.cn

其他联络人

王梦莹 010-66428877
mywang01@ccxi.com.cn

摘要

■ 中诚信国际观察到，在内需持续改善和出口稳健共振向上的趋势下，2025年以来工程机械行业复苏趋势明显，挖掘机、装载机等核心产品销量加速回暖，下游需求恢复不均令起重机械细分产品销量有所分化；相比于前两轮上行周期，当前内需增长的驱动因素更加多元，抗周期性有望提升；当前我国工程机械出口规模处于历史高位，在高基数和贸易摩擦等因素的影响下，2025年以来我国工程机械产品出口量及出口金额增速有所放缓；海外市场景气度延续及内需筑底回升带动2025年工程机械样本企业收入水平明显回升，盈利能力持续修复，经营获现水平已恢复至以前年度高位，得益于盈利和经营获现能力的提升优化内部流动性，样本企业债务规模得到较好控制。

■ 中诚信国际预计，传统基建、城市更新以及矿业开发、新基建等共同支撑增量市场、存量替换或将成为内需增长的核心动力、技术迭代亦加速行业设备升级，预计2026年国内工程机械市场将有望延续温和复苏，核心产品销量有望延续向好态势；非洲和“一带一路”沿线国家的下游需求仍具备潜力，“全球本地化”提升中国企业竞争力，预计2026年工程机械海外销售增速将维持稳健，同时也将面临更加激烈的竞争及贸易壁垒加剧风险。展望2026年，工程机械企业收入及利润将维持增长态势，经营获现能力将保持较优水平，或有负债风险预计可控。

一、 分析思路

工程机械行业的信用基本面分析，主要是对近年来主要产品销售情况，以及国内外市场需求变化的分析。同时，通过观察行业景气度变化对行业内企业财务状况的影响，进而分析企业盈利水平和杠杆水平等信用基本面的变化情况。本文指出，核心产品销量在筑底回升后加速回暖，带动工程机械企业经营业绩持续修复，且当前内需增长的驱动因素更加多元，除基建和采矿业等增量市场外，存量替换需求正进入新一轮集中释放期，海外市场需求特别是非洲等新兴市场具备潜力，在“内外双驱”的背景下，工程机械行业景气度有望延续回升态势。预计2026年工程机械产品销量持续向好，行业整体收入及利润将维持增长态势。

二、 行业基本面

工程机械行业概况

在内需持续改善和出口稳健共振向上的趋势下，2025年以来工程机械行业复苏趋势明显，挖掘机、装载机等核心产品销量加速回暖，下游需求恢复不均令起重机械细分产品销量有所分化；2026年核心产品销量有望延续稳中向好态势。

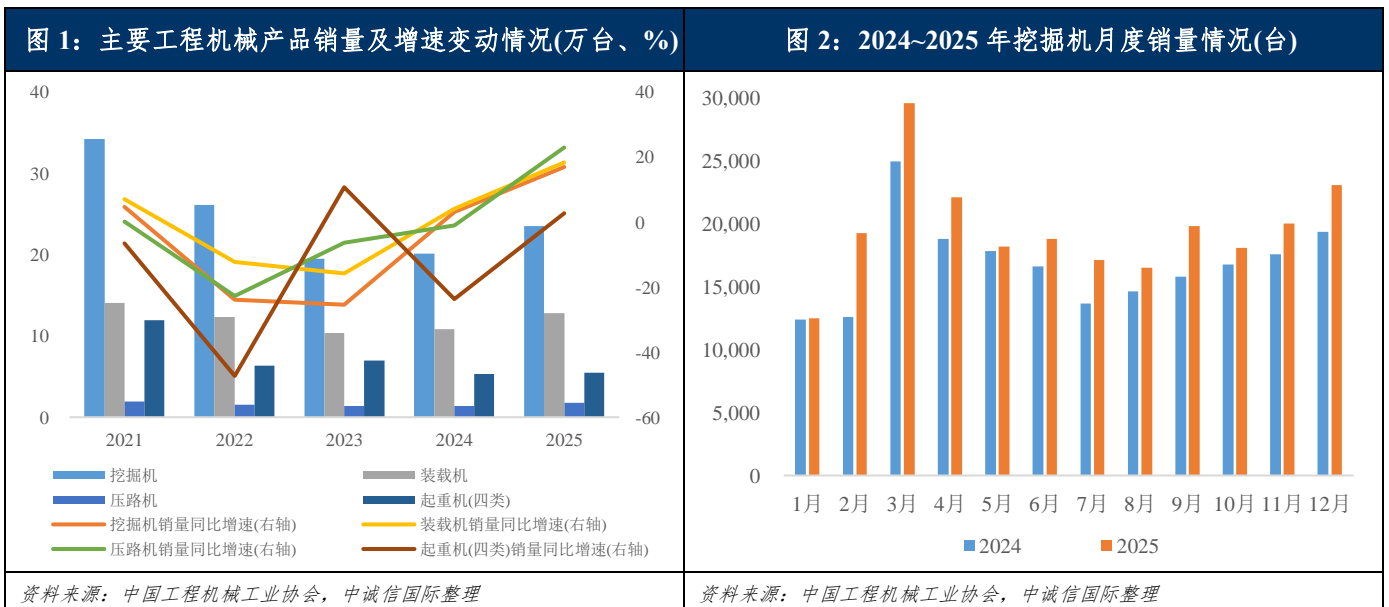
2024年国内市场需求伴随政策托底有所回暖，出口继续保持平稳增长，在此背景下工程机械行业整体实现止跌回升，全年主要产品合计销量为185.45万台，同比增长4.47%，其中挖掘机销量在经历连续三年下跌后迎来复苏，“一带一路”沿线国家基建需求旺盛带动装载机、平地机、压路机等产品出口量增长，但四类起重机械产品需求仍受制于房地产和建筑行业需求不振，不同产品趋势分化明显，行业整体尚未恢复至稳定。2025年以来，内销复苏与出口稳健形成共振，电动化产品成为增长新引擎，挖掘机、装载机等核心品类销量增速提升，全年工程机械主要产品销量为206.72万台，同比增长11.47%，行业呈现明显复苏趋势。

土方工程机械：从产品结构看，以挖掘机、装载机、压路机等为主的土方机械主要用于土方工程中的挖掘、运输、平整等作业，其需求与房地产开发投资和全社会基础建设投资呈高相关性。挖掘机作为国内市场占比最大的单品类，其销售走势被视为工程机械行业的“晴雨表”。2024年我国挖掘机销量为20.11万台，同比增长3.13%，结束了两年连降的趋势并实现筑底反弹。2025年以来，国内外市场需求均具备韧性，地方政府专项债券额度进一步增加，大型水利工程开工提速，叠加国三设备淘汰加速与设备更新周期到来，全年国内销量为11.85万台，同比增长17.90%；“一带一路”沿线国家、中东地区等新兴市场的基建与矿产开发需求旺盛，全年出口11.67万台，同比增长16.10%。2025年挖掘机逐月销量同比均呈现正增长，其中2月月销量同比增长率高达52.80%；全年销量为23.53万台，同比增长17.00%，复苏势头强劲。从吨位分布情况来看，随着超长期特别国债、新增专项债重点投向农村基建、水利、市政管网等小挖适配场景，小挖(<18.5t)继续占据市场主流，占比超过70%，为销量主要增长点；而矿

山项目和出口增加为大型挖掘机销量回升形成支撑，但受地产行业需求萎靡且大型项目资金到位率不足影响，中大挖销售仍承压。挖掘机行业的竞争格局相对稳定，但竞争日益激烈，国产品牌不断抢占外资品牌市场份额，行业集中度持续提升，2024年国产品牌合计市场占有率达86.80%。头部企业三一重工、徐工机械多年来占据国内市场前二位，2024年合计占有国内挖掘机市场约50%的份额，主导地位不改。受小挖占比提升带来的产品结构变化和价格战普遍存在影响，2025年以来销售价格微降。2025年以来，伴随基建项目持续推进以及电动化渗透率的提升，装载机全年销量同比增长18.40%至12.81万台；压路机销量为1.74万台，同比增长23.00%。

起重机械：起重机械广泛应用于工业、建筑、航运、物流等领域，受制于设备保有量高及开工率不足等因素，2024年我国四大类起重机合计销量为5.31万台，同比下降23.93%。2025年，下游需求恢复不均令四大类起重机销量有所分化，其中塔式起重机及汽车起重机受房地产投资下滑和传统大型基建落地节奏偏慢的负面影响仍在持续；“双碳”目标推动新能源项目建设提速，港口物流智能化升级需求亦有所增加，当期履带起重机销量为0.34万台，同比增长30.14%；出口增长有效弥补国内需求的不足，随车起重机销量同比提升11.13%至2.60万台。整体来看，2025年我国四大类起重机合计销量为5.46万台，同比略增2.70%。

隧道施工机械：中国隧道掘进设备市场随着基础设施建设的不断推进和城市化进程的加速，市场规模显著增长，目前我国是全球最大的全断面隧道掘进机生产国和最大的市场，铁建重工与中铁工业呈现双寡头竞争格局。同时，国产品牌盾构机不断向海外市场开拓，“一带一路”区域重大合作项目订单陆续落地，中国已成为全球盾构掘进机械的主要出口国家之一，2025年隧道掘进机出口金额达6.43亿美元，维持高位，未来海外营收规模仍有一定提升空间。



2024年以来全球工程机械行业竞争格局未发生明显变化，根据英国KHL集团发布的最新全球工程机械制造商50强排行榜（Yellow Table 2025），2024年入榜企业销售额合计2,376亿美元，

同比下降2.39%。入榜中国工程机械厂商维持13家，中国入榜企业销售额合计438.22亿美元，占比18.44%，较上年提升1.24个百分点。2024年以来，中国企业的市场份额整体略有回升，一方面系中国企业的海外资源配置日益完善，2024年上述企业总营收中48.86%来自海外市场，较10年前大幅增长了近8倍，国际化布局进入收获期；另一方面系内需的稳步复苏。不过国内企业的海外市场份额与卡特彼勒和小松相比仍偏低，未来有较大提升空间，徐工机械、三一重工、中联重科、柳工在全球工程机械行业的市场占有率分别为5.40%、4.60%、2.40%和1.80%。

表 1: 2025 年全球工程机械制造商 50 强部分企业市场占有率情况

排名	公司名称	国别	2022 年市场份额	2023 年市场份额	2024 年市场份额
1	卡特彼勒	美国	16.30%	16.80%	15.90%
2	小松	日本	10.70%	10.40%	11.20%
3	约翰迪尔	美国	5.40%	6.10%	5.50%
4	徐工机械	中国	5.80%	5.30%	5.40%
5	利勃海尔	德国	4.30%	4.20%	5.20%
6	三一重工	中国	5.20%	4.20%	4.60%
13	中联重科	中国	2.70%	2.40%	2.40%
18	柳工	中国	1.70%	1.60%	1.80%
29	山推股份	中国	0.60%	0.60%	0.80%
31	临工重机	中国	--	0.60%	0.70%
34	龙工	中国	0.70%	0.60%	0.60%

资料来源: Yellow Table 2023~2025, 中诚信国际整理

整体来看，工程机械市场格局较为稳定，中国工程机械行业2024年以来触底回升，在内需和海外市场双重修复的背景下，于2025年以来迈入稳定回暖通道，挖掘机、装载机等核心产品销量较2024年加速复苏。展望2026年，中国工程机械市场在经历调整后预计将进入稳定增长期，分品类来看，小型挖掘机或将继续受益于特别国债资金支持的小型水利工程等基建项目，雅下工程等大型基建项目开工则有望拉动中大挖销量，装载机的电动化替代进程提速或将贡献增量。

国内工程机械市场需求

相比于前两轮上行周期，当前内需增长的驱动因素更加多元，抗周期性有望提升，基建¹、城市更新、电力、以及矿业开发共同支撑增量市场，存量替换或将成为内需增长的核心动力，技术迭代亦加速行业设备升级，预计 2026 年国内工程机械市场将有望延续温和复苏。

增量市场方面，国内固定资产投资是工程机械行业发展的最主要需求来源之一。2024年全年实现全社会固定资产投资总额（不含农户）51.44万亿元，比上年增长3.20%；2025年全国固定资产投资同比下降3.80%。具体来看，近年来基础设施投资基本保持增长趋势，但整体增速已经放缓。2024年全年基础设施投资完成额（不含电力）同比增长4.40%，增速较上年下降1.5个百分点。2025年，地方专项债向化债和土储的分流压缩了用于基建项目的资金规模，全国基础设施投资完成额（不含电力）同比下降2.20%，基建投资承压；其中管道运输业投资增长

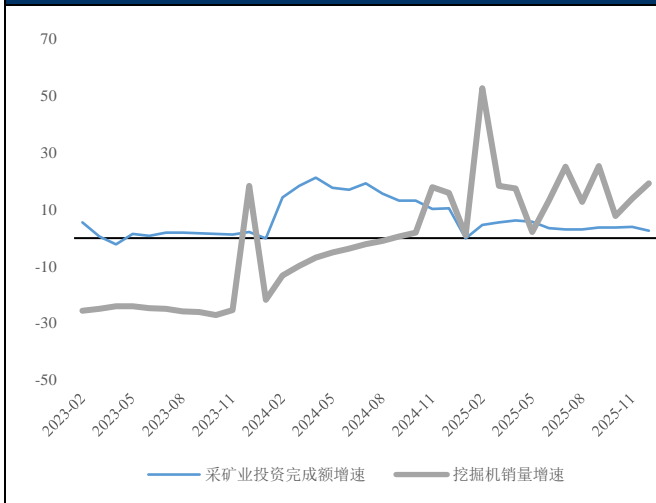
¹ 指狭义基建投资，即不包含电力、热力、燃气及水的生产和供应业，下同。

36.00%，多式联运和运输代理业投资增长22.90%，为基建投资的重要支撑因素。2026年系“十五五”开局之年，随着中央经济工作会议明确“推动投资止跌回稳”、地方政府专项债发行额度存在增加预期、新型政策性金融工具对投资的撬动效应逐步显现以及“川藏铁路”、“新藏铁路”等重点工程全面展开，预计2026年传统基建投资增速有望小幅回稳；但基建投资规模和进度仍受政策、资金等因素影响较大。

2025年以来中国房地产市场持续疲软，投资意愿与能力双弱，全年商品房销售面积和金额分别为8.81亿平方米、8.39万亿元，同比分别下降8.70%和12.60%，投资开发端受销售去化压力的影响持续承压，房屋新开工面积5.88亿平方米，同比下降20.40%，尚未走出负增区间的地产投资并非工程机械内需复苏的主因。自2024年9月中央经济工作会议定调要“持续用力推动房地产市场止跌回稳”后，2025年以来政策以组合拳的形式密集发布，预计房地产政策宽松基调或将延续。随着保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造三大工程推进，房地产行业正从传统的增量开发模式向存量改造转型，对于大型挖掘机、塔式起重机、混凝土机械等相关设备的需求有限，或将推动中小型工程机械设备市场扩张。但房地产市场转型仍面临诸多挑战，政策性利好仍处于落地见效的过程之中，对于投资端的带动效果依然存在一定的滞后性，2026年房建市场对于国内工程机械市场需求的提振作用预计仍将偏弱。

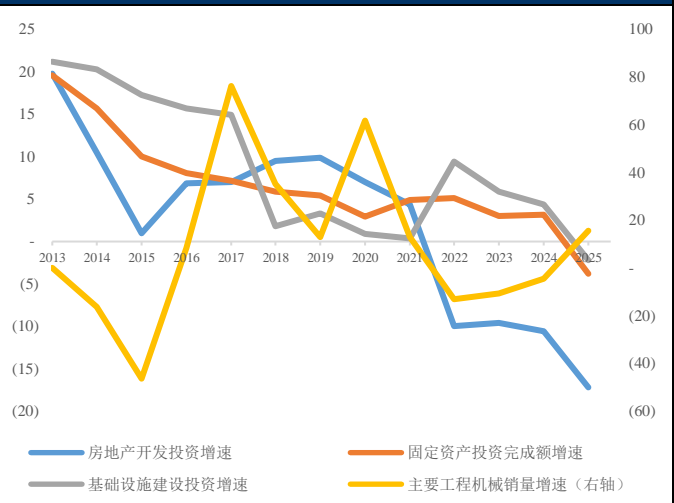
从非传统基建领域来看，采矿业、水利水电、新能源等领域的投资增加对细分产品需求的带动作用较明显。近年来国家不断推动采矿业发展，在加大勘探开采力度相关政策实施下，各地全力推进“十四五”矿产资源规划的落实，且全球大宗商品市场回暖亦带动矿产资源需求回升。采矿业固定资产投资已连续4年正增长，2025年增速为2.50%，成为带动当期大型挖掘机销量回升的重要因素。在国家政策对水利、农业基建等的支持下，农田水利、农村公路、市政管网、老旧小区改造等“微循环”项目增多，“十四五”期间我国水利建设完成投资达到“十三五”时期的1.6倍，小挖因灵活性强、操作便捷，成为此类工程的主力设备。同时，风电、光伏、储能等新基建项目的场地平整、基础施工均保持较高景气度，拉动工程机械设备需求。当前金属价格处于上升周期，战略性矿产勘探开发提速；同时雅下水电项目开工、藏粤直流工程等多条特高压项目得到批复、风光储投资高增，预计2026年新基建与采矿业的高景气度将成为带动工程机械销量增长的重要引擎之一。

图 3：近年我国挖掘机销量与采矿业投资完成额增速对比 (%)



资料来源：国家统计局、公开资料，中诚信国际整理

图 4：近年我国主要工程机械产品销量（不含叉车）与固定资产投资、基建投资增速对比（万台、%）



资料来源：国家统计局、公开资料，中诚信国际整理

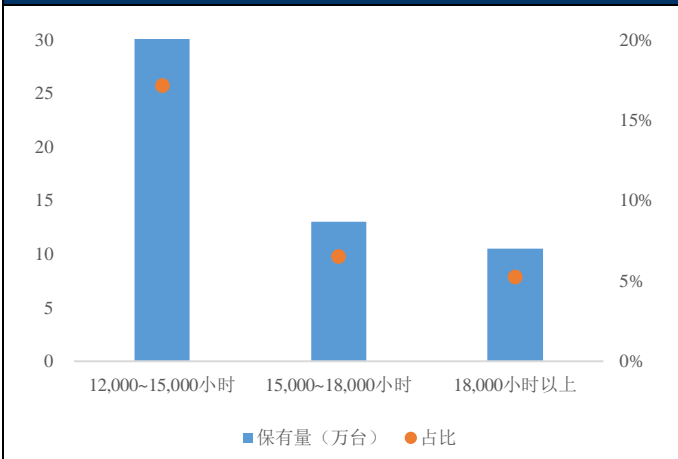
存量市场方面，国内上一轮销售增长期始于2016年、并于2021年初见顶，销售高峰集中在2018~2021年；按平均使用寿命²推算，国内市场在2025年启动本轮更新周期，并将在未来几年出现替换量的持续增长，有望对未来销量形成支撑。具体来看，开机超过1万小时的挖掘机折损较为严重，是目前存量替代的主要对象，截至2025年末，开机小时数在12,000小时以上的挖掘机保有量为57.81万台³，约占总量的29%，预估未来5年内自然更新换代需求仍将支撑超过50万台的新机销量；其中开机小时数超过18,000小时的挖掘机为10.49万台，有望成为2026年新增销量的重要贡献。除挖掘机外，汽车起重机、装载机、压路机和混凝土泵车等其他产品的生命周期略滞后于挖掘机，因此其更新需求亦晚于挖掘机。此外，得益于中国设备的高性价比，二手机大量出口东南亚、非洲、中东等发展中国家，一定程度上拉低了国内工程机械设备保有量，进一步为新机置换需求释放出市场空间。中诚信国际认为，在房地产市场需求端并未有明显改善和基建投资增速具有不确定性的背景下，自然更新换代需求已经成为支撑销量增长的重要因素之一，且该类需求具备刚性；预计随着新一轮更新高峰期的到来，叠加2025年内设备开工率和工作时长⁴上升刺激更新意愿，未来1~3年内工程机械产品仍将有相对稳健的更新换代需求。

² 通常情况下，工程机械产品的寿命周期约为8~10年。

³ 假设条件为挖掘机寿命为8~13年，在机器达到使用寿命后全部报废并退出市场，年均开工小时数1,500小时，进口数量未纳入统计。

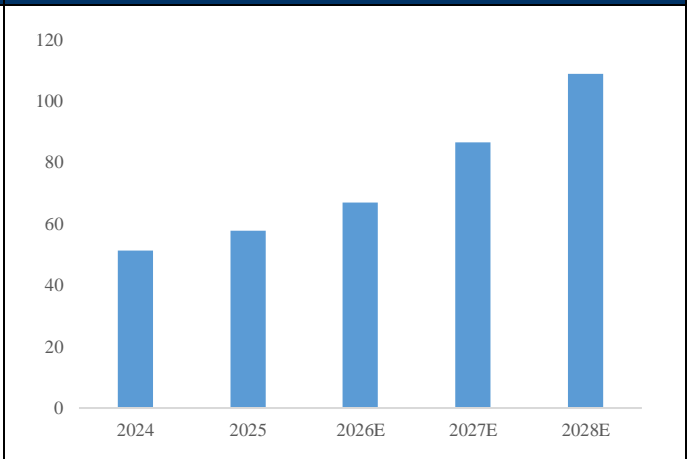
⁴ 根据央视财经挖掘机指数，2025年11月全国工程机械平均开工率为46.95%，环比上涨1.39个百分点，工作量环比增长10.03%，总工时连续多个月实现环比上升。

图 5: 截至 2025 年末挖掘机工作小时数 (12,000 小时以上) 分布情况



资料来源: 国家统计局、公开资料, 中诚信国际整理

图 6: 开机小时数在 12,000 小时以上的挖掘机保有量情况 (万台)



资料来源: 国家统计局、公开资料, 中诚信国际整理

环保及设备更新政策的实施亦将加速老旧设备和高排放设备淘汰, 自 2024 年国务院发布《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》以来, 各部委相继出台相关政策, 各地方也积极出台实施方案, 通过限制使用、经济补偿等综合措施加快高排放设备淘汰。2025 年以来, 随着《机械行业稳增长工作方案 (2025-2026 年)》和《机械工业数字化转型实施方案》的发布, 有望加速相关设备出清。此外, 多项政策通过“贷款贴息+特别国债支持+各地专项补贴”多维度降低设备更新成本, 提升企业购置意愿, 将在一定程度上支撑行业销量增长。

出于长期使用的经济性以及环保要求考虑, 电动化已成为重要发展趋势, 但不同产品电动化渗透率差异较大, 其中挖掘机、起重机仍处于起步阶段, 叉车、高空作业机械和装载机发展相对较快。近年来, 装载机电动化进程持续提速, 2023~2025 年我国电动装载机销量的复合增长率达 176.04%, 2025 年渗透率达到 23.25%, 较上年同期提升 12.87 个百分点。2024 年我国电动叉车销量为 94.63 万台, 同比增长 18.79%, 渗透率达 74%。预计未来随着“三电”技术逐步成熟, 电池、电机等核心零部件的制造成本降低并向主机价格传导, 电动工程机械在市场上的竞争力将得到提升, 加之主要应用场景的充换电设施进一步完善, 电动化产品销量和渗透率有望持续提升。此外, 政策方面已经明确指出要大力推进工地机械管理系统的智能化发展, 并促进整个工程机械行业的转型升级, 目前, 利用物联网、大数据、人工智能等新技术的工程机械, 极大提升了施工现场的管理效率, 行业数字化转型和智能化升级亦为重要发展趋势之一。

表 2: 2025 年以来出台的促进设备更新政策

发布部门	政策	内容
发改委、财政部	《关于 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》	增加超长期特别国债支持重点领域设备更新的资金规模, 在继续支持工业、用能设备、能源电力、交通运输、物流、环境基础设施、教育、文旅、医疗、老旧电梯等设备更新基础上, 将支持范围进一步扩展至电子信息、安全生产、设施农业等领域, 重点支持高端化、智能化、绿色化设备应用

工信部等六部门	《机械行业稳增长工作方案（2025-2026年）》	加快推进能耗高、污染重、安全性低的老旧设备更新与技术改造，并将工程机械纳入“扩大需求”的重点领域
工业和信息化部等八部门	《机械工业数字化转型实施方案》	面向工业领域老旧设备改造需求，深入实施大规模设备更新行动；重点发展面向智能化作业场景、无人驾驶运营系统的高端、绿色工程机械

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

中诚信国际认为，2025年内需复苏的路径已基本完成“去地产化”，相比于前两轮上行周期，预计2026年工程机械行业内需增长的驱动因素更加多样化，抗周期性有望提升，传统基建投资相对稳健、房地产行业向城市更新转型以及矿山、水利水电、新能源基建等“非房”领域投资增加共同推动终端市场需求日趋多元；自然寿命到期和“设备更新”政策驱动的存量替换需求正进入新一轮集中释放期，存量市场将成为内需增长的核心动力；电动化渗透率提升、数字化转型、智能化技术迭代亦进一步加速行业设备升级。在存量刚需托底、新基建增量加码和产品结构升级的综合影响下，2026年国内市场需求有望延续温和复苏。

工程机械出口情况及发展趋势

当前我国工程机械出口规模处于历史高位，在高基数和贸易摩擦等因素的影响下，2025年以来我国工程机械产品出口量及出口金额增速较以前年度高点有所放缓；但非洲和“一带一路”沿线国家的下游需求仍具备潜力，全面出海带动国产品牌竞争力不断加强，预计2026年工程机械海外销售增速将保持稳健，同时也将面临更加激烈的竞争及贸易壁垒加剧风险。

自本轮工程机械行业逐渐复苏以来，行业呈现较为清晰的“内外双驱”格局，我国工程机械企业富余产能仍需依靠低成本优势继续提升海外市场份来消化。伴随我国工程机械企业本地化运营能力、成本竞争力和技术创新竞争力提升，海外布局成效显著，2025年我国工程机械出口金额同比增长13.20%至627.43亿美元，再次创造历史峰值，增速较2021~2022年的高增态势有所放缓。

具体来看，不同产品和不同区域存在一定分化，受益于“一带一路”共建国家基建需求释放、锂和钴等矿产资源开发需求旺盛以及国产品牌去库存基本完成，2025年挖掘机出口销量同比增长16.10%至11.67万台，景气度回升，对比2020年的3.47万台，五年间我国挖掘机产品的出口销量增幅超过230%。装载机需求则受益于电动化市场渗透率提升而保持较好韧性，2025年出口销量为6.17万台，同比增长14.60%。得益于全球制造业和物流业景气度维持高位，出口量最大的叉车亦保持增长，2025年出口量为54.50万台，同比增长13.40%。升降作业平台出口地区主要为欧美、中东等，受贸易摩擦和欧美市场需求疲软影响，2025年出口量为10.13万台，同比下降16.00%。

从出口区域来看，“一带一路”沿线国家尤其是东南亚地区，仍然是我国工程机械的主要出口区域，2025年前三季度我国工程机械企业对“一带一路”沿线国家出口206.58亿美元，占全

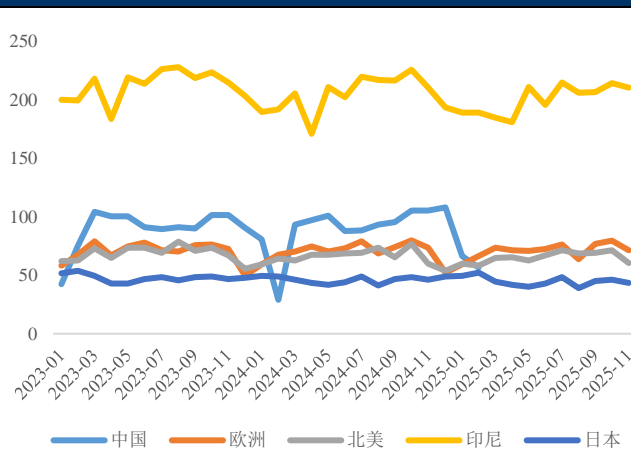
部出口额的47.10%，同比增长11.30%。2025年1~11月我国工程机械出口前三大目标国仍为俄罗斯、美国和印尼，合计出口金额占比约20%，但销售额变化趋势有所分化，其中地缘政治因素导致欧美工程机械品牌几乎全面退出俄罗斯市场，在此背景下当期我国工程机械企业对俄罗斯联邦出口额为63.62亿美元45.78亿美元，但受当地经济增长放缓、市场需求萎缩和前期基数较高影响，出口额同比下降20.80%；对美国和印尼的出口额分别为32.94亿美元和26.02亿美元，同比分别下降9.33%和增长13.70%。从需求端看，俄罗斯矿产资源丰富，采矿和石油开采产业景气度较高，但地缘政治和制裁因素使得俄罗斯石油出口面临压力，财政资源分配不均使得基建投资支出规模受到挤压，叠加当地工程机械库存压力逐步显现，预计2026年对俄出口仍承压。美国基建及房地产投资对工程机械需求带动作用较强，但仍由老牌企业主导市场（卡特彼勒在北美的市占率超过60%），中国品牌市占率不足10%，在市场份额方面取得重大突破还需要较长时间。印尼近年来采矿业持续发展，中资企业也纷纷在印尼投资建厂，带动相关工程机械产品需求的增长，2025年7月印尼国家发展规划部发布《PPP Book 2025》，2025~2029年期间印尼基础设施总需求达10,303万亿印尼盾（约合6,440亿美元），预计当地对工程机械产品的需求将持续增加。2025年以来欧洲、北美、日本和印尼地区的小松挖掘机开工小时数均维持较高水平，表明上述区域基建和房地产等市场的景气度持续旺盛。新兴市场方面，非洲成为工程机械出海的新增长极，城镇化的推进催生住房和公共设施等方面的巨大供给缺口、全球基础金属价格上行拉动矿业开发热潮、中非合作框架提供政策支持，2025年1~11月我国工程机械对非洲地区出口额为79.21亿美元，同比增长49.80%。

图7：近年工程机械产品出口金额及增速（亿美元、%）



资料来源：中国工程机械工业年鉴，中诚信国际整理

图8：主要地区/国家小松挖掘机开工小时数情况（小时）



资料来源：中国工程机械工业协会，中诚信国际整理

但同时，2024年以来美国对中国发布301关税声明⁵后出现反复博弈、2025年4月欧盟对从中国进口的移动式升降作业平台作出反补贴终裁⁶并于12月启动对原产于中国的起重机的反倾销调查、2025年10月印度对从中国进口的起重机作出反倾销肯定性终裁⁷、2025年12月英国对华

⁵ 锂电池和零部件关税从7.5%加至25%，非动力锂电（主要储能电池）2026年开始关税从7.5%加至25%，船岸龙门起重机的关税税率从0%提高到25%等。

⁶ 2025年4月，公布针对中国移动式升降作业平台的额外关税将在20.6%-66.7%之间不等，新关税将适用于包括星邦智能、中联重科、浙江鼎力等中国企业。

⁷ 基于到岸价（CIF）征收为期5年的反倾销税，税率根据生产商区分：中联重科股份有限公司及其关联企业湖南中联重科履带起重机有限公司获得24.87%的税率，而中国其他生产商被判罚52.03%的税率。

臂式升降机发起“双反”调查，多地贸易壁垒叠加，且卡特彼勒、约翰迪尔、沃尔沃等竞争对手在本土更占优势也增加了中国对欧美市场出口的壁垒，需关注相关政策风险对工程机械出口的影响。

从中国工程机械企业出海方式来看，2024年和2025年1~11月我国对外承包工程业务营业额（以美元计价）分别同比增长3.10%和9.30%，而工程机械出口金额（以美元计价）分别同比增长8.87%和12.40%，从“搭车”出海向自主出海转变的趋势明显。规模化生产及成本优势使中国制造更具性价比，但随着竞争的加剧，单纯的价格优势不足以支撑国内企业在国际竞争中取得足够的领先优势。因此，近年来国内企业海外渠道布局和服务后市场日益完善、国际产品研发进度不断加快、产品品质有所提升、产品线覆盖更加全面，同时完成了从“产品出海”到“产能出海”的转变，海外建厂和本地化运营步伐提速；加之国产品牌本身拥有的高性价比、供应链完整高效等特点，其综合竞争力和全球影响力逐年增强，与海外龙头在技术和质量方面的差距正在缩小。此外，电动化有望成为中国工程机械企业参与国际竞争的重要突破点，国内完善的电池产业链和价格优势为工程机械电动化产品的研发和商用提供了支撑。

表 3：我国工程机械龙头企业全球布局情况

企业	国际化业务拓展情况
徐工机械	出口贸易、海外绿地建厂、跨国并购和全球研发“四位一体”，拥有 40 多家海外子公司、，2000 多个海外服务备件网点，营销网络覆盖 190 多个国家和地区；拥有欧研、美研、巴研、印研、澳研 5 个海外研发中心。
三一重工	“集团主导、本土经营、服务先行”，已建立 400 多家海外子公司、合资公司及代理商的海外市场渠道体系，在美国、印度、德国、印尼、巴西等设立海外研发中心和制造基地，海外产品销售覆盖 180 多个国家与地区。
中联重科	产品市场覆盖超过 170 多个国家和地区，在意大利、德国、印度、墨西哥、白俄罗斯、巴西、土耳其、美国等国家拥有工业园或生产基地，进行海外并购和本地化运营。
柳工	营销网络建设、研发制造本地化、投资并购“三部曲”，在印度、波兰、巴西、阿根廷设立海外制造基地，在印度、波兰、美国、英国设立海外研发机构，在全球拥有 2,700 多个网点，销售覆盖超过 170 个国家和地区。

资料来源：各公司年报等公开资料，中诚信国际整理

中诚信国际认为，当前工程机械出口总量处于历史高位，2025年装载机和挖掘机出口量均约占总销量的50%；美联储降息周期有望刺激2026年欧美等发达市场的投资需求，同时海外各市场的基建、城市化建设、矿山行业等下游领域仍能对各类工程机械产品需求量提供一定支撑，非洲等新兴市场形成重要补充，未来国际市场仍有一定的增量空间。此外，经过多年深耕，国内龙头企业正逐步走向全产业链出海，通过本地化研发、制造和售后服务争夺更大市场份额，预计2026年工程机械出口仍将在高基数的基础上贡献稳定增量。但贸易壁垒等因素对中国企业向欧美国家的出口造成一定限制，同时更多中小企业涌入或引发价格战，卡特彼勒、小松等国际巨头亦采取下调售价、加大新能源领域投入等措施，预计海外销售将面临更大竞争，利润空间或将有所压缩。

三、行业财务表现

海外市场景气度延续及内需筑底回升带动 2025 年工程机械样本企业收入水平明显回升，盈利能力持续修复，经营获现水平已恢复至以前年度高位；得益于盈利和经营获现能力的提升优化内部流动性，样本企业债务规模得到较好控制。展望 2026 年，工程机械企业收入及利润将维持增长态势，经营获现能力将保持较优水平，或有负债风险预计可控。

样本企业概述

中诚信国际在财务分析时，参考中诚信行业分类标准选取工程机械行业上市企业，剔除子公司重复计算因素后，以剩余 8 家工程机械行业企业为样本进行财务分析。据工程机械行业协会统计，2024 年工程机械行业营业收入同比提升 0.79% 至 8,165 亿元，其中样本企业实现营业收入 3,007.33 亿元，占行业总收入的 36.83%。样本企业主要产品涵盖挖掘机、混凝土机械、起重机等主要工程机械设备，具有一定的行业代表性，样本企业中徐工机械、三一重工、中联重科产品线较为多样化，其余各家企业则以生产一种或几种产品为主。

表 4：样本企业概况

公司名称	公司简称	主要产品
徐工集团工程机械股份有限公司	徐工机械 000425.SZ	起重机械、挖掘机械、混凝土机械、铲运机械、压实机械、路面机械、消防机械、环卫机械、专供机械等
三一重工股份有限公司	三一重工 600031.SH	混凝土机械、挖掘机械、起重机械、桩工机械、路面机械
中联重科股份有限公司	中联重科 000157.SZ	混凝土机械、起重机械、农业机械等
广西柳工机械股份有限公司	柳工 000528.SZ	土石方机械等
安徽合力股份有限公司	安徽合力 600761.SH	叉车等
山河智能装备股份有限公司	山河智能 002097.SZ	地下工程机械、挖掘机及其他工程机械
山推工程机械股份有限公司	山推股份 000680.SZ	建筑工程机械、矿山机械、农田基本建设机械、收获机械
杭叉集团股份有限公司	杭叉集团 603298.SH	叉车等

资料来源：企业年报，中诚信国际整理

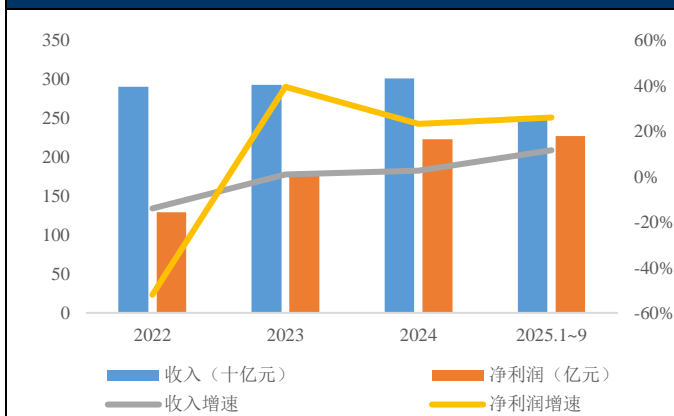
盈利能力

内需复苏与出口稳健共同带动 2025 年工程机械企业收入及经营性业务利润明显回升，盈利能力显著修复，但尚未恢复至以前年度高位；随着下游需求持续回暖和利润空间弹性释放，预计 2026 年工程机械企业收入及利润有望继续延续增长态势。

2024 年得益于海外市场需求稳健及内需筑底回升，样本企业营业总收入合计较上年微增 2.65%；其中头部企业徐工机械、中联重科受主要产品销量下滑影响收入略有下降，三一重工、柳工则分别受益于其核心产品挖掘机销量回升及境外业务增速较快，收入增幅均超过 5%。得益于产品结构优化、境外销售占比提升、钢材价格整体回落以及竞争压力下降本增效措施的实施，样本企业营业毛利率持续优化，均值较上年提升 1.13 个百分点至 24.42%。随着加大业务拓展带来的各项费用增加以及汇率波动导致汇兑损失增加，2024 年样本企业期间费用同比

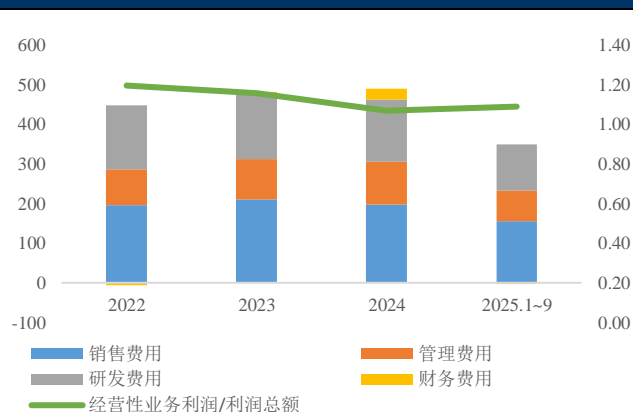
增长2.38%，期间费用率随之升至16.29%。经营性业务利润仍为工程机械企业利润总额主要来源，得益于收入回归稳定以及营业毛利率的提升，2024年样本企业经营性业务利润合计同比增长9.62%，且减值损失的影响有所减弱，带动净利润同比增长23.07%。2025年以来受益于产品更新换代等存量需求向好和国际市场景气度延续，2025年前三季度样本企业营业收入增速回升至11.60%，营业毛利率均值基本持平，期间费用情况控制成效较好，期间费用率降至14.66%，当期经营性业务利润同比大幅增长31.42%，净利润亦提升26.05%，盈利能力持续修复，距离2020~2021年的行业高点差距不断缩小。预计2026年，伴随国内外工程机械市场需求的持续复苏，工程机械企业收入有望维持2025年的增长态势；同时，随着各主机厂产能利用率回升，固定成本摊薄对利润的正面提升作用将进一步显现，智能工厂等带来的降本增效持续推进，加之电动化渗透率不断提升，将在一定程度上弥补竞争带来的价格压力，2026年行业整体盈利能力将保持良好水平。

图 9：样本企业收入及盈利情况



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

图 10：样本企业费用及利润总额情况（亿元、X）



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

现金流及周转率

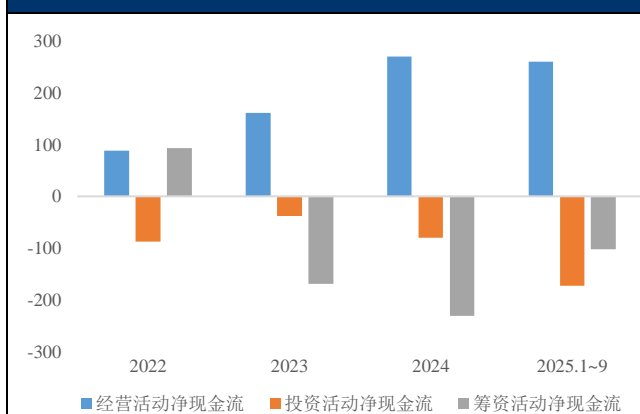
2025年以来工程机械企业经营获现能力持续好转，已超过以前年度高点，周转率指标有待提升，且信用销售规模较大带来的或有负债风险仍值得关注；固定资产投资需求不大，由于部分企业净偿还债务规模仍较大，筹资活动现金呈净流出态势；预计2026年企业采取激进扩张销售策略的可能性较低，行业经营获现将保持较优水平，面临的回购风险将维持可控水平。

现金流方面，得益于盈利水平提升、回款情况的改善及部分企业调整付款节奏，2024年样本企业经营活动净现金流合计269.65亿元，同比增长67.39%，已超过2021年高点；其中，由于当期采购付款减少等原因，三一重工经营活动净现金流同比增长159.53%至148.14亿元，约占合计值的55%，山河智能经营活动净现金流则受益于经营质量改善在当期转为净流入，对样本企业整体数据影响均较大，剔除上述两家企业后，剩余样本企业经营活动净现金流合计同比增长5.39%。当期固定资产等长期投资支出处于低位，但中联重科、徐工机械等企业的理财产品赎回规模有所下降，投资活动净现金流合计为-79.54亿元，净流出敞口有所扩大；得益于

获现能力提升带来可支配资金增加，三一重工、柳工等企业当期净偿还债务规模较大，导致筹资活动现金流合计净流出规模扩大。2025年前三季度，样本企业经营活动净现金流合计为259.17亿元，同比增长42.34%，经营获现能力持续好转；投资活动净现金流合计为-172.69亿元，净流出大幅增加，主要系三一重工和中联重科加大投资支付的现金规模，对样本扰动较大；行业内部分企业债务规模有所回升，筹资活动现金净流出敞口收窄。

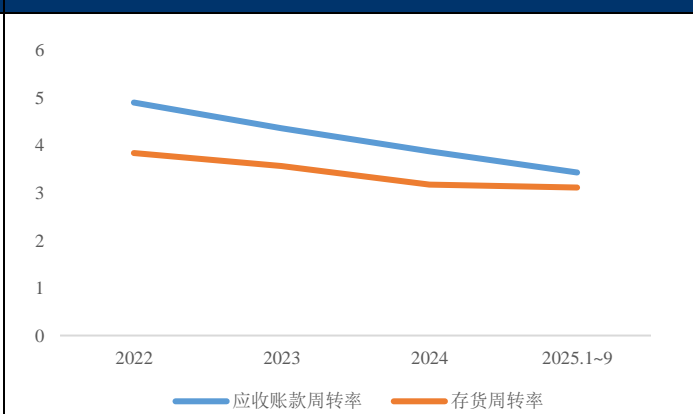
运营指标方面，受国际销售占比不断提升等因素影响，工程机械企业均需储备一定库存且分期销售增加，2024年存货周转率以及应收账款周转率分别降至3.17次以及3.87次；由于尚未到结转期确认收入，2025年前三季度经年化的平均应收账款周转率和存货周转率呈下降态势。

图 11：样本企业现金流情况（亿元）



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

图 12：样本企业经营效率情况（次）



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

由于出口销售占比提升，2024年部分样本企业融资租赁模式下销售收入有所下降，其中徐工机械融资租赁模式下销售收入占比由2022年的接近60%降至约20%。但行业信用销售占比较大的特征仍未改变，融资租赁和分期付款模式仍为主要销售模式。由于在融资租赁以及银行按揭等模式下，公司将对承租人无法支付租金的情况承担回购租赁物义务或是担保责任义务，致使工程机械企业或有负债维持较高规模。经历上轮周期行业低谷时较大幅度的回购履行以及坏账损失，目前工程机械企业均不断加强对数字化风控和“两金”管控的重视程度，经营质量持续提升，预计2026年在行业进一步回稳的背景下企业也将不断深化两金管控并维持较为稳健的信用销售政策，同时在回款逾期时可采取诉讼、远程锁机等多种措施催收，客户整体逾期风险及企业面临的对外回购担保义务可控；不过客户质量一般、风控体系不完善的小企业将面临更高的信用风险。

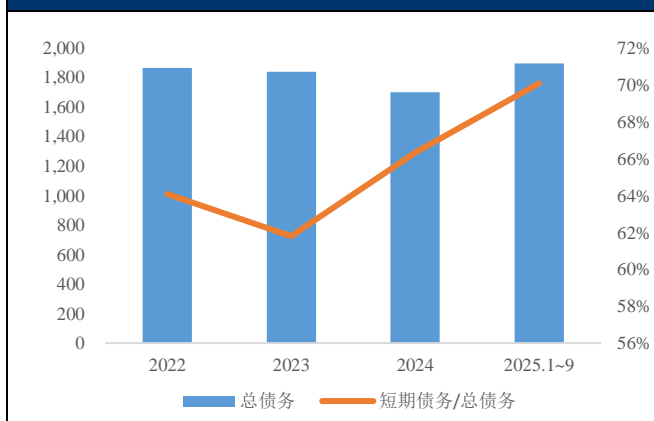
资本结构及偿债能力

得益于盈利和经营获现能力的提升优化内部流动性，2024年工程机械企业债务规模得到较好控制，资本结构及偿债能力指标亦有所优化，但2025年以来债务规模有所上升，需对全年债务控制情况保持关注；公开债务集中于资本实力较强的头部企业，行业整体财务风险尚未发生显著变化。

债务规模方面，为提升资金使用效率，2024年徐工机械出售大量理财产品并用货币资金偿还银行借款和应付债券，三一重工偿还较多长期借款，上述两家企业2024年末总债务约占样本企业债务合计的55%，对样本企业债务变化影响程度较高，受此影响样本企业总债务下降7.56%。2025年9月末，由于徐工机械新增部分短期借款且加大票据使用力度、中联重科新增长期借款，样本企业总债务合计较上年末增加11.47%，债务期限结构仍以短期债务为主。2025年以来财务杠杆水平略有回升，截至2025年9月末样本企业资产负债率和总资本化比率均值分别为56.75%和42.38%，利润表到资产负债表的修复仍需一定时间。

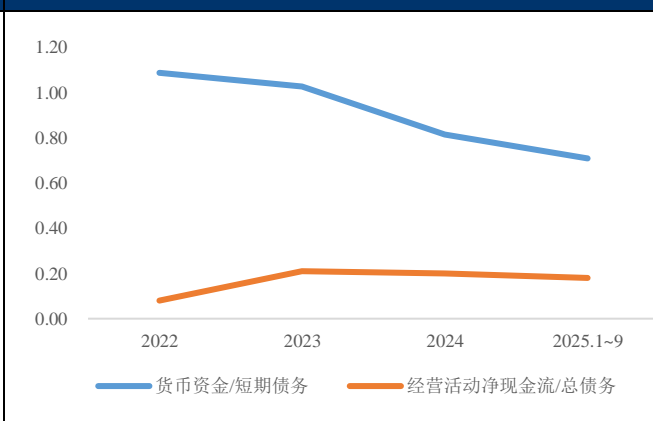
偿债能力方面，2024年样本企业EBITDA合计373.85亿元，同比增长4.19%，同时债务规模回落，EBITDA对总债务的覆盖能力随之提升，经营获现水平改善亦使其对总债务的保障能力增强。2025年前三季度，经年化的样本企业经营活动净现金流对总债务的保障能力进一步增强，当期末货币资金亦能对短期债务偿付形成一定支撑。

图 13：样本企业债务结构变化情况（亿元、X）



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

图 14：样本企业偿债指标变化情况（X）



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

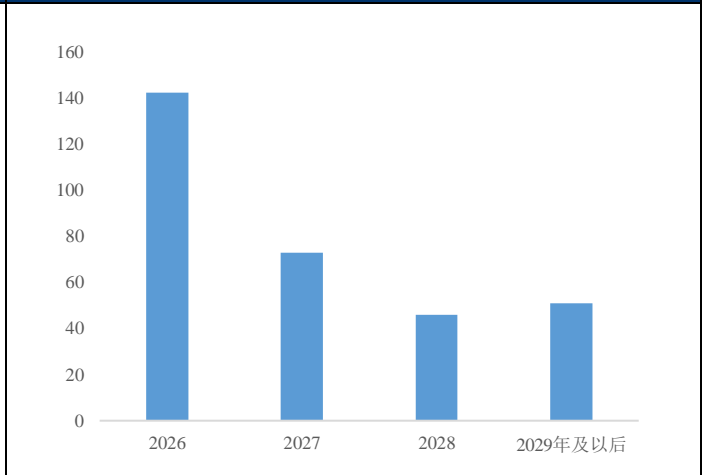
债券融资方面，部分企业债券融资中资产支持票据占绝对比重，徐工集团2025年末合并口径内子公司发行的资产支持票据和资产支持证券余额合计394.89亿元，远超其信用债发行水平；同期末三一重工合并口径内子公司发行的资产支持票据和资产支持证券余额合计65.78亿元，亦相对于信用债较高，由于基础资产主要为应收租赁款、合同款项等，偿付来源有保障。信用债方面，2025年工程机械企业信用债发行总额为213亿元，较上一年度下降30.16%。分品种看，2025年工程机械企业超短期融资券发行总额为125亿元，发行规模较上年下降44.69%，占行业信用债发行总额的比重为58.69%，中期票据占比提升38.97%，其余发行品种为公司债。目前行业内有存续信用债的发行主体共7家，主要集中在AA+及以上的高信用等级。从存续债到期情况看，工程机械企业45%的信用债将于一年内到期，考虑到行业内发债主体具备较充裕的货币资金储备及畅通的外部融资渠道，集中到期压力可控，但预计2026年内将有较多债券发行接续，需持续关注债券市场融资环境的变化情况。

图 15: 行业信用债发行结构及发行规模增速 (亿元)



资料来源: choice, 中诚信国际整理

图 16: 行业存续信用债各年度到期金额 (亿元)



资料来源: choice, 中诚信国际整理

四、 结论

在内需持续改善和出口稳健共振向上的趋势下，2025年以来工程机械行业总销量加速回暖，行业呈现明显复苏趋势；企业盈利能力持续修复，经营获现能力已恢复至以前年度高位；债务规模得到较好控制，偿债能力稳健，行业整体财务风险较为可控。展望2026年，考虑到矿山、水利水电和新能源基建、传统基建投资以及城市更新等领域共同支撑增量市场需求；自然寿命到期和“设备更新”政策驱动的存量替换需求正进入新一轮集中释放期，预计2026年国内市场需求有望延续温和复苏；主要出口国家和地区下游需求增量均有支撑，预计未来工程机械出口增速将保持稳健，但需关注市场竞争和贸易摩擦升级带来的挑战。整体来看，在内需和海外市场“双轮驱动”的格局下，预计2026年工程机械产品销量持续向好，行业景气度有望延续回升趋势并回到稳定状态。综上，中诚信国际认为未来12~18个月内中国工程机械行业展望由“稳定弱化”调整为“稳定”。

附表一：样本企业财务数据

公司简称	营业总收入 (亿元)				营业毛利率 (%)				经营活动净现金流 (亿元)			
	2022	2023	2024	2025.1~9	2022	2023	2024	2025.1~9	2022	2023	2024	2025.1~9
徐工机械	938.17	928.48	916.60	781.57	20.21	22.38	22.55	22.33	15.83	35.71	57.20	56.92
三一重工	808.22	740.19	783.83	661.04	24.02	27.71	26.43	27.62	40.99	57.08	148.14	145.47
中联重科	416.31	470.75	454.78	371.56	21.83	27.54	28.17	28.10	19.51	22.92	21.42	28.66
柳工	264.80	275.19	300.63	257.60	16.80	20.82	22.50	22.25	9.59	16.29	13.22	6.45
安徽合力	156.73	174.71	173.25	149.34	16.99	20.61	23.46	23.81	7.70	14.58	4.73	9.63
山河智能	73.74	72.29	71.19	50.57	21.35	28.06	28.67	27.16	-15.64	-5.20	6.42	1.21
山推股份	99.98	105.41	142.19	104.88	14.69	18.44	20.05	20.53	3.80	3.49	5.15	3.94
杭叉集团	144.12	162.72	164.86	139.72	17.78	20.78	23.55	23.48	6.25	16.22	13.37	6.89
合计/均值	2,902.08	2,929.74	3,007.33	2,516.28	19.21	23.29	24.42	24.41	88.04	161.09	269.65	259.17
同比	--	0.95%	2.65%	11.60%	--	+4.08pp	+1.13pp	+0.38pp	--	82.98%	67.39%	42.34%

公司简称	应收账款周转率 (次)				存货周转率 (次)				总资本化比率 (%)			
	2022	2023	2024	2025.9	2022	2023	2024	2025.9	2022	2023	2024	2025.9
徐工机械	2.20	2.05	2.13	2.20*	2.88	2.14	2.19	2.31*	57.71	53.85	51.39	55.06
三一重工	3.48	2.91	3.09	3.27*	3.18	2.68	2.88	3.10*	41.06	36.96	28.71	28.43
中联重科	1.45	1.71	1.85	1.88*	2.35	1.86	1.45	1.62*	34.99	36.92	36.70	40.26
柳工	3.65	3.39	3.20	2.97*	2.59	2.65	2.60	2.94*	43.47	48.76	45.25	46.80
安徽合力	11.40	9.69	8.04	7.00*	6.31	6.33	4.68	4.25*	39.18	39.40	28.35	24.40
山河智能	1.42	1.23	1.13	1.01*	1.98	1.69	1.69	1.64*	69.68	70.57	68.86	70.15
山推股份	4.20	3.32	3.51	2.67*	5.05	4.83	4.23	3.55*	40.87	44.31	60.49	56.83
杭叉集团	11.39	10.61	8.01	6.43*	6.35	6.34	5.61	5.48*	25.94	14.41	15.79	17.15
合计/均值	4.90	4.36	3.87	3.43*	3.84	3.56	3.17	3.11*	44.11	43.15	41.94	42.38

公司简称	总债务 (亿元)				经营活动净现金流/总债务 (X)				总债务/EBITDA (X)		
	2022	2023	2024	2025.9	2022	2023	2024	2025.9	2022	2023	2024
徐工机械	745.79	670.85	639.20	751.38	0.02	0.05	0.09	0.10*	7.37	5.94	5.50
三一重工	459.85	405.54	293.97	296.07	0.09	0.14	0.50	0.66*	5.70	4.26	2.84
中联重科	306.68	346.33	346.92	408.15	0.06	0.07	0.06	0.09*	6.71	5.48	6.14
柳工	132.08	171.24	158.00	173.48	0.07	0.10	0.08	0.05*	8.00	7.39	6.46
安徽合力	47.53	53.71	43.56	38.01	0.16	0.27	0.11	0.34*	3.23	2.69	2.01
山河智能	108.75	114.18	112.82	121.73	-0.14	-0.05	0.06	0.01*	-39.67	12.09	12.52
山推股份	35.80	46.64	84.76	80.73	0.11	0.07	0.06	0.07*	3.89	4.49	5.87
杭叉集团	23.85	15.57	20.41	24.98	0.26	1.04	0.65	0.37*	1.57	0.63	0.72
合计/均值	1,860.33	1,824.07	1,699.65	1,894.54	0.08	0.21	0.20	0.18*	-0.40	5.37	5.26

注：1、中诚信国际在分析时将“拆入资金”和“其他流动负债”里的短期融资券调入短期债务；将“长期应付款”和“其他非流动负债”中的有息债务调入长期债务；2、经营活动净现金流/总债务 2025 年 1~9 月数据已经年化、应收账款周转率和存货周转率 2025 年 1~9 月数据已经年化，此类指标已加“*”；3、平均值均为各企业的简单算数平均值；5、由于各企业均未披露 2025 年三季度现金流量补充表，故 EBITDA 及 EBITDA/总债务数据截至 2024 年末。

附表二：行业展望结论定义

行业展望	定义
正面	未来 12~18 个月行业总体信用质量将有明显提升、行业信用分布存在正面调整的可能性
稳定	未来 12~18 个月行业总体信用质量不会发生重大变化
负面	未来 12~18 个月行业总体信用质量将恶化、行业信用分布存在负面调整的可能性
正面减缓	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“正面”状态有所减缓，但仍高于“稳定”状态的水平
稳定提升	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“稳定”状态有所提升，但尚未达到“正面”状态的水平
稳定弱化	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“稳定”状态有所弱化，但仍高于“负面”状态的水平
负面改善	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“负面”状态有所改善，但尚未达到“稳定”状态的水平

中诚信国际信用评级有限责任公司和/或其被许可人版权所有。本文件包含的所有信息受法律保护，未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得复制、拷贝、重构、转让、传播、转售或进一步扩散，或为上述目的存储本文件包含的信息。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得，因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，中诚信国际对于其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，中诚信国际不对任何人或任何实体就 a) 中诚信国际或其董事、经理、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中可以控制或不能控制的错误、意外事件或其他情形引起的、或与上述错误、意外事件或其他情形有关的部分或全部损失或损害，或 b) 即使中诚信国际事先被通知该等损失的可能性，任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信国际对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地，投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人作出自己的研究和评估。

作者	部门	职称
汤梦琳	企业评级部	资深分析师
郑皓月	企业评级部	分析师



中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区朝阳门内大街
南竹杆胡同2号银河 SOHO5 号楼
邮编：100010
电话：(86010) 66428877
传真：(86010) 66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING CO., LTD
ADD: Building 5 Galaxy SOHO
No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District,
Beijing, PRC. 100010
TEL: (86010) 66428877
FAX: (86010) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>