



工程机械 5 月内外需共振加速，主机厂涨价逐步落地

投资要点

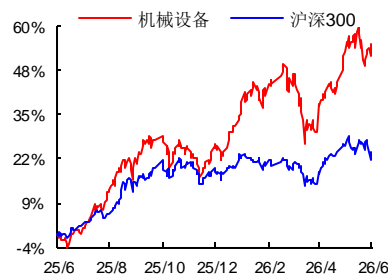
- 投资观点：**2026年5月，工程机械景气度延续加速态势，“更新周期+内外需共振+涨价落地”主线进一步强化。5月挖机销量同比增长36%（内销同比增长39%、出口同比增长34%），内外销增速较4月均进一步提速，带动1-5月销量累计同比增长25%，出口累计同比增长33%，内销累计同比增长19%。1-5月内销累计增速较1-4月（15%）继续提升，更新周期叠加大型项目开工加速驱动内需持续复苏；5月三一、徐工、柳工挖机涨价（3%-5%）已陆续落地，6月三一、徐工进一步宣布起重机7月1日起涨价2%-5%，涨价品类从挖机向起重机扩散，行业竞争格局从价格内卷向利润修复切换加速。建议继续关注“高份额、出海强、利润有韧性”的龙头主机厂与核心零部件企业，重点把握“涨价落地+排产兑现”的盈利弹性催化窗口。
- 行情回顾：**2026年5月，申万工程机械指数累计下跌约4.87%，跑输上证指数3.8个百分点，跑输沪深300 6.6个百分点，跑输创业板指14.7个百分点。
- 行业跟踪：**（1）挖掘机：2026年5月，挖掘机销量为24,794台，同比增长36.2%。其中，国内销量为11,628台，同比增长38.6%；出口销量为13,166台，同比增长34.2%。1-5月，挖掘机累计销量为126,875台，同比增长24.7%。其中，国内销量为68,127台，同比增长18.5%；出口销量为58,748台，同比增长32.9%。5月内销增速（39%）较4月（35%）和一季度（8%）持续提速，出口增速（34%）亦较4月（23%）大幅加快，内外需共振态势显著强化。（2）装载机：2026年5月，装载机销量为13,405台，同比增长27.2%。其中，国内销量为7,418台，同比增长22.9%；出口销量为5,987台，同比增长33.1%。1-5月，装载机累计销量为67,162台，同比增长27.3%。其中，国内销量为34,506台，同比增长16.5%；出口销量为32,656台，同比增长41.1%。电动装载机5月内销4,733台，占内销比重达63.8%，较4月电动化率（36.1%）大幅提升；1-5月电动装载机内销累计19,587台，内销电动化率56.8%。（3）其他非挖：涨价正从挖机向起重机品类扩散。三一重工自7月1日起对轮式/履带起重机价格上调2%-5%，徐工机械自7月1日起对汽车、履带起重机价格上调2%-5%。5月工程机械主要产品月平均工作时长为77.3小时，同比下降8.45%；月开工率为52.3%，同比下降7.23个百分点，其中汽车起重机开工率55.9%、装载机54%、挖掘机54.1%。
- 宏观动态：**2026年5月制造业PMI回落至50.0%（较4月下降0.3pp），回到荣枯线临界点，但仍高于去年同期0.5个百分点；其中高技术制造业和装备制造业PMI分别为52.9%和52.1%，较4月分别上升0.7和0.3个百分点，景气度持续向好，高技术制造业PMI已连续16个月处于扩张区间；非制造业PMI为50.1%（较4月上升0.7pp），重返扩张区间；建筑业PMI为48.8%（较4月上升0.8pp），虽有修复但仍处收缩区间，景气度偏弱。资金面维持“靠前发力”节奏，1-5月新增专项债累计发行约1.50万亿元，发行进度约34%，略低于2025年同期（37%）约3个百分点，其中投向基建项目比例约64%，5月单月投向基建比例约59%；但当前沥青装置开工率仍处低位（5月末约16%，

西南证券研究院

分析师：邵桂龙
 执业证号：S1250521050002
 电话：021-58351893
 邮箱：tgi@swsc.com.cn

分析师：张雪
 执业证号：S1250526020001
 电话：021-58351893
 邮箱：zhxue@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	444
行业总市值(亿元)	55,240.41
流通市值(亿元)	49,672.13
行业市盈率 TTM	47.6
沪深300市盈率 TTM	14.2

相关研究

- 工程机械月报（0401-0430）：工程机械4月内外需共振，主机厂集体涨价（2026-05-19）
- 工程机械月报（0301-0331）：工程机械3月内销恢复，出口继续高增（2026-04-13）

同比下降约 15pp), 水泥发运率环比小幅回升至约 42%, 同比基本持平略有改善, 实物工作量的转化仍处于渐进回升阶段。地产端边际持续改善, TOP100 房企 5 月单月操盘口径销售额 2,950 亿元, 同比仅下降 0.2%, 降幅较 4 月 (-8.9%) 大幅收窄约 9 个百分点, 近 5 成百强房企单月销售正增长; TOP10 房企 5 月权益销售额同比+3.4%, 龙头表现持续亮眼; 重点 30 城 5 月新房成交面积 963 万平方米, 同比约-3.5%, 环比增长 9.4%, “红五月”热度未减; 二手房市场活跃度进一步提升, 重点 20 城二手房 5 月成交 14.1 万套, 同比增长 19.6%, 15 城二手房 5 月累计成交面积同比+20%。

- **重点标的:** (1) 主机厂: 三一重工 (600031)、徐工机械 (000425)、中联重科 (000157)、柳工 (000528)。(2) 核心零部件: 恒立液压 (601100)、艾迪精密 (603638)、福事特 (301446)。(3) 高空/仓储/叉车等: 浙江鼎力 (603338)、安徽合力 (600761)、杭叉集团 (603298)、中力股份 (603194)。
- **风险提示:** 宏观经济波动风险、需求与政策节奏风险、海外贸易壁垒与地缘政治风险、原材料价格波动风险、行业竞争与价格战风险、汇率波动风险。



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

目 录

1 行情回顾	1
2 行业跟踪	2
3 宏观动态	5
4 重点标的	7
5 风险提示	7

图 目 录

图 1：工程机械指数行情回顾（相对数）	1
图 2：工程机械指数行情回顾（绝对数）	1
图 3：挖机内销台数和增速	2
图 4：挖机外销台数和增速	2
图 5：装载机内销台数和增速	2
图 6：装载机外销台数和增速	2
图 7：汽车起重机国内月销量和增速	3
图 8：汽车起重机出口月销量和增速	3
图 9：压路机国内月销量和增速	3
图 10：压路机出口月销量和增速	3
图 11：平地机国内月销量和增速	3
图 12：平地机出口月销量和增速	3
图 13：叉车国内月销量和增速	4
图 14：叉车出口月销量和增速	4
图 15：摊铺机国内月销量和增速	4
图 16：摊铺机出口月销量和增速	4
图 17：高空作业平台国内月销量和增速	4
图 18：高空作业平台出口月销量和增速	4
图 19：工程机械主要产品月平均工作时长（小时）	5
图 20：工程机械主要产品月开工率（%）	5
图 21：2026 年 5 月制造业 PMI 为 50%（%）	5
图 22：2026 年 4 月末社融存量同比增长 7.8%（%）	5
图 23：2026 年 4 月 M1 同比+5%，M2 同比+8.6%（%）	6
图 24：2026 年 4 月固定资产投资完成额累计同比-1.6%（%）	6
图 25：2026 年 4 月累计出口金额同比+14.5%（亿美元，%）	6
图 26：2026 年 4 月 CPI 同比+1.2%，PPI 同比+2.8%（%）	6

表 目 录

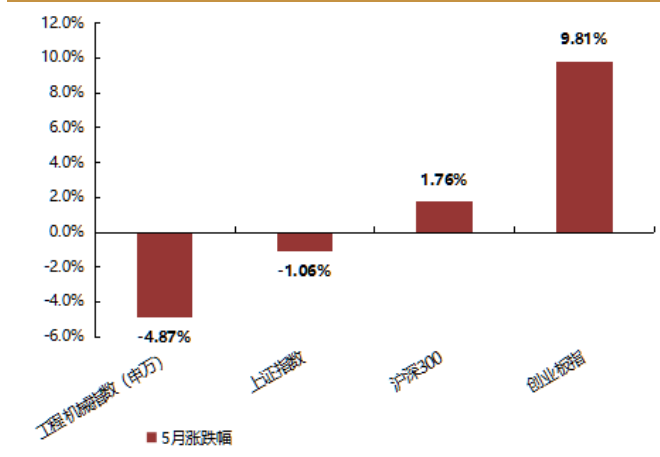
表 1：工程机械板块行情回顾	1
表 2：重点标的估值情况	7

1 行情回顾

2026年5月，申万工程机械指数累计下跌约4.87%，跑输上证指数3.8个百分点，跑输沪深300 6.6个百分点，跑输创业板指14.7个百分点。

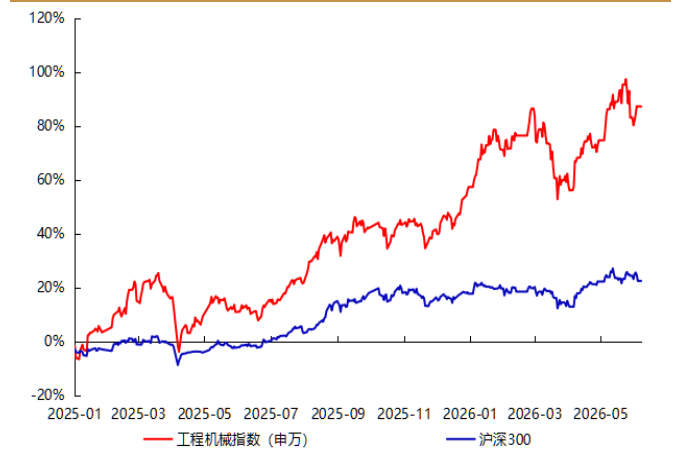
分板块来看，整机制造-土方/混凝土/起重机械、整机制造-其他、零部件平均涨跌幅（按照样本算数平均）分别为：-7.5%、-3.7%、2%，对应26年平均PE分别为14、13、37倍。

图 1：工程机械指数行情回顾（相对数）



数据来源：Wind，西南证券整理

图 2：工程机械指数行情回顾（绝对数）



数据来源：Wind，西南证券整理

表 1：工程机械板块行情回顾

板块	代码	公司	当前市值 (亿元)	2026年5月涨跌幅	25 归母净利润 (亿元)	25年对应 PE (X)	26 归母净利润 (亿元)	26年对应 PE (X)
整机制造-土方/混凝土/起重机械	600031.SH	三一重工	1,705	-12%	84.08	23	108.1	16
	000425.SZ	徐工机械	1,115	-2%	65.72	19	83.6	13
	000157.SZ	中联重科	638	-9%	48.58	15	59.3	11
	000528.SZ	柳工	174	-7%	16.09	12	19.9	9
	000680.SZ	山推股份	164	-10%	12.11	14	14.8	11
	920174.BJ	五新隧装	80	1%	1.99	42	3.5	23
	002097.SZ	山河智能	91	-14%	0.84	128	\	\
整机制造-其他	603338.SH	浙江鼎力	265	-7%	18.99	13	21.6	12
	600761.SH	安徽合力	152	-1%	12.25	13	13.6	11
	603298.SH	杭叉集团	325	-5%	21.91	15	24.4	13
	603611.SH	诺力股份	47	-7%	4.29	12	6.0	8
	688933.SH	中力股份	142	-4%	8.59	16	9.3	15
	601038.SH	一拖股份	120	-8%	8.12	15	9.0	13
	001288.SZ	运机集团	57	-10%	1.96	32	3.5	16
	600984.SH	建设机械	55	12%	-21.97	-2	\	\
核心零部件	601100.SH	恒立液压	1,571	4%	27.34	50	35.1	45
	603638.SH	艾迪精密	192	-6%	3.94	43	5.5	35
	301446.SZ	福事特	48	8%	0.76	51	1.6	30

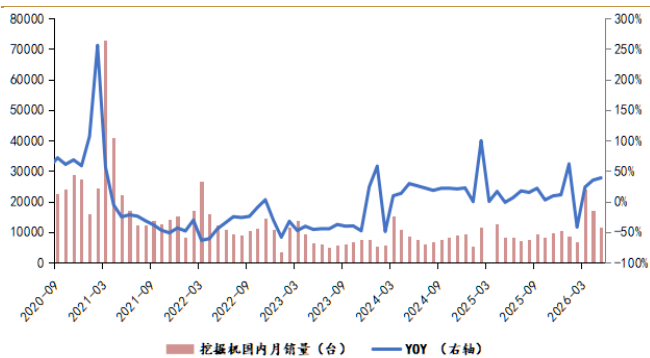
数据来源：Wind，西南证券整理，归母净利润为 Wind 一致预期

2 行业跟踪

2026年5月,挖掘机销量为24,794台,同比增长36.2%。其中,国内销量为11,628台,同比增长38.6%;出口销量为13,166台,同比增长34.2%。1-5月,挖掘机累计销量为126,875台,同比增长24.7%。其中,国内销量为68,127台,同比增长18.5%;出口销量为58,748台,同比增长32.9%。

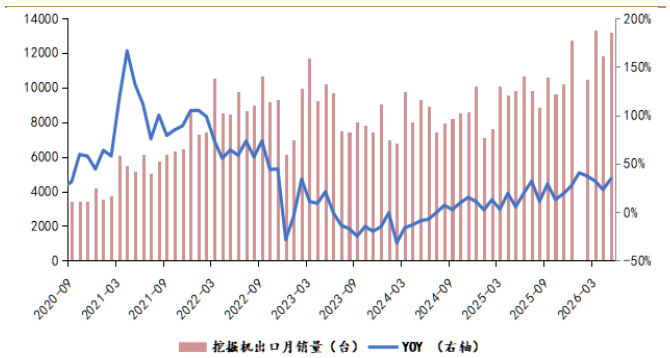
2026年5月,装载机销量为13,405台,同比增长27.2%。其中,国内销量为7,418台,同比增长22.9%;出口销量为5,987台,同比增长33.1%。1-5月,装载机累计销量为67,162台,同比增长27.3%。其中,国内销量为34,506台,同比增长16.5%;出口销量为32,656台,同比增长41.1%。电动装载机5月销量为4,949台(内销4,733台、出口216台),电动化率36.9%,其中内销电动化率高达63.8%;1-5月销量合计20,819台(内销19,587台、出口1,232台),电动化率31.0%。

图3: 挖机内销台数和增速



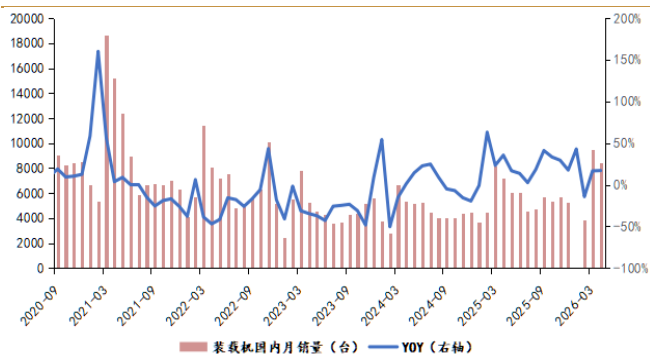
数据来源: 西南证券整理

图4: 挖机外销台数和增速



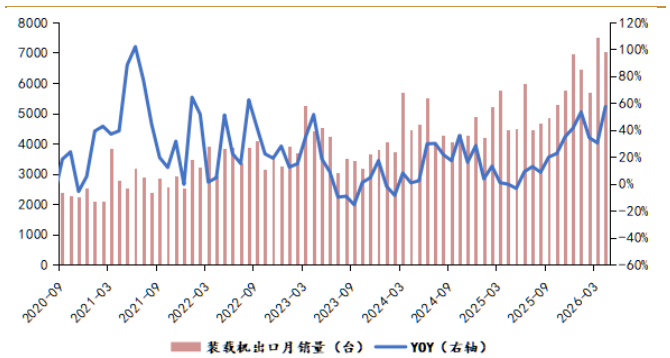
数据来源: 西南证券整理

图5: 装载机内销台数和增速



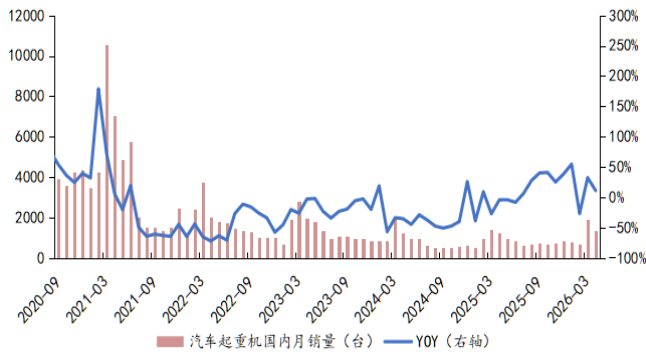
数据来源: 西南证券整理

图6: 装载机外销台数和增速



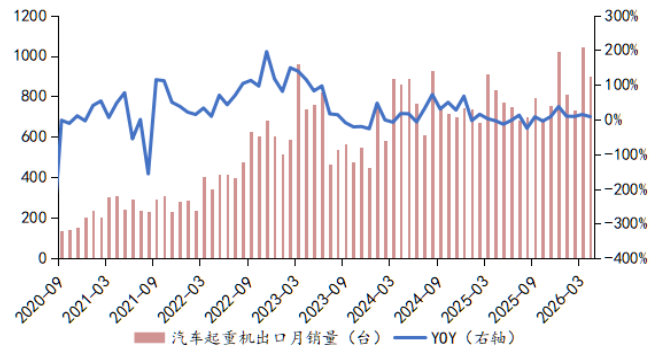
数据来源: 西南证券整理

图 7：汽车起重机国内月销量和增速



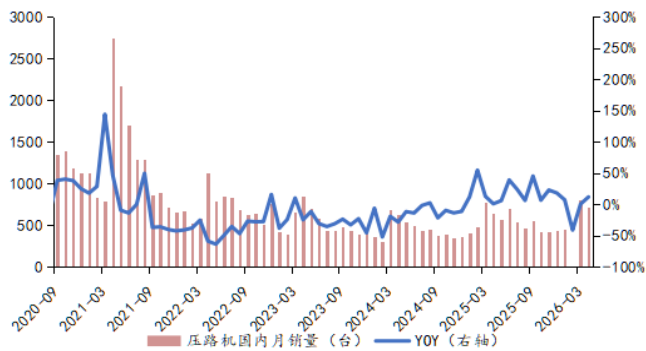
数据来源：西南证券整理

图 8：汽车起重机出口月销量和增速



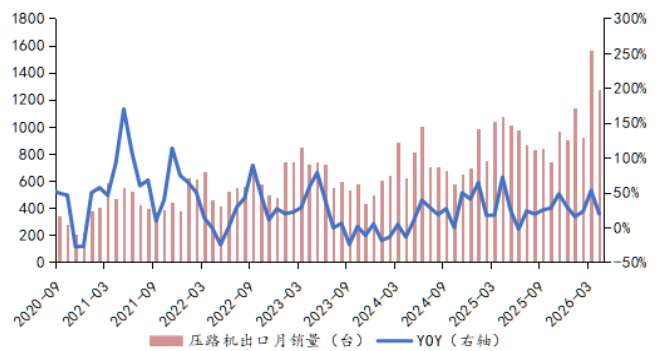
数据来源：西南证券整理

图 9：压路机国内月销量和增速



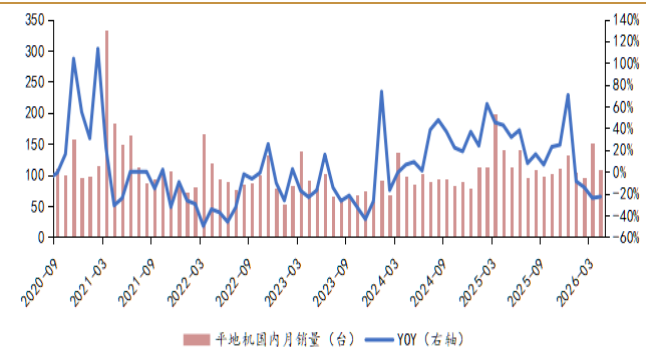
数据来源：西南证券整理

图 10：压路机出口月销量和增速



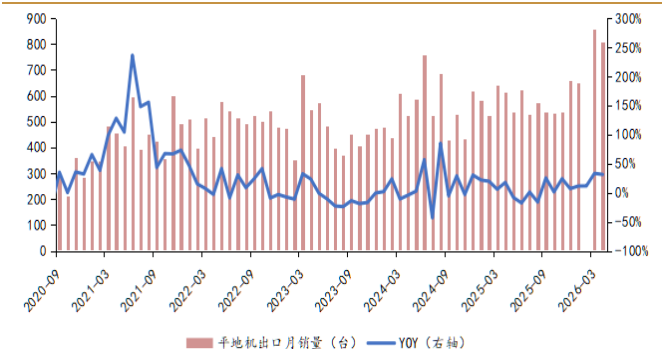
数据来源：西南证券整理

图 11：平地机国内月销量和增速



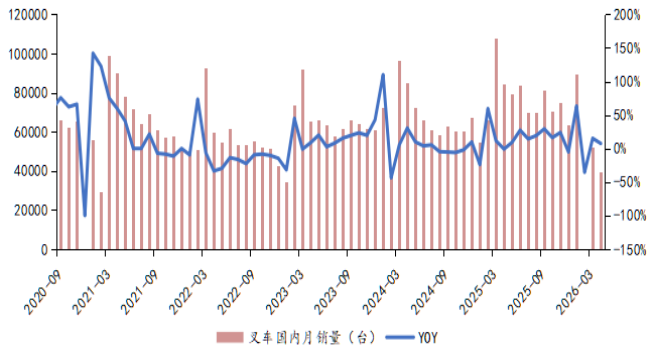
数据来源：西南证券整理

图 12：平地机出口月销量和增速



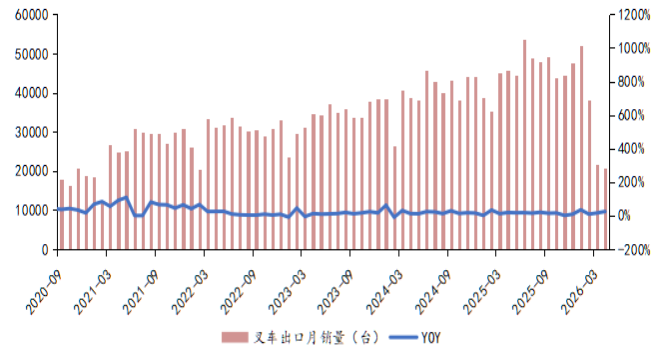
数据来源：西南证券整理

图 13: 叉车国内月销量和增速



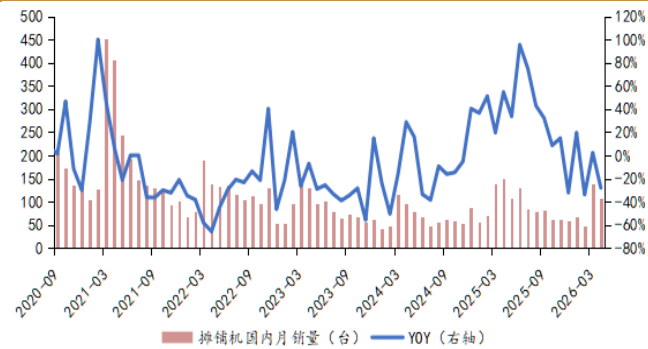
数据来源: 西南证券整理

图 14: 叉车出口月销量和增速



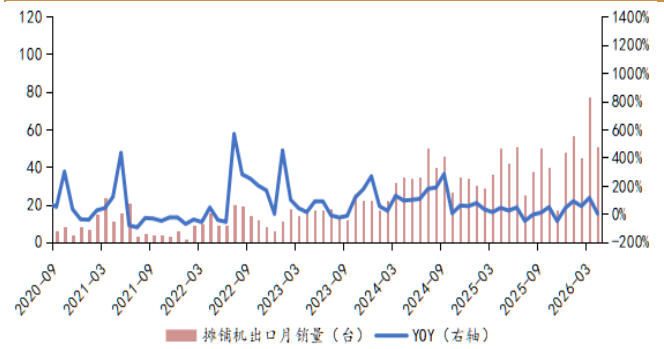
数据来源: 西南证券整理

图 15: 摊铺机国内月销量和增速



数据来源: 西南证券整理

图 16: 摊铺机出口月销量和增速



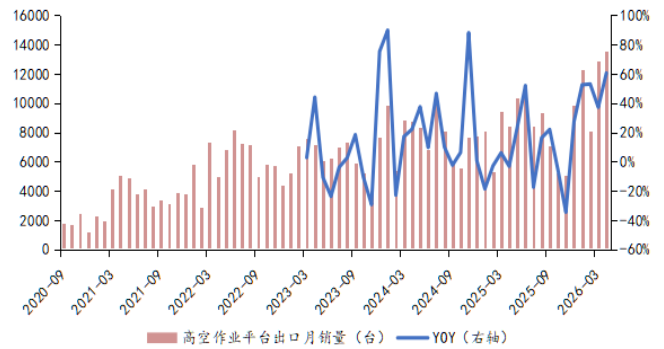
数据来源: 西南证券整理

图 17: 高空作业平台国内月销量和增速



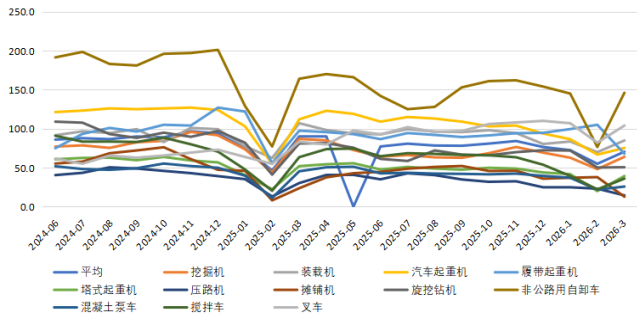
数据来源: 西南证券整理

图 18: 高空作业平台出口月销量和增速



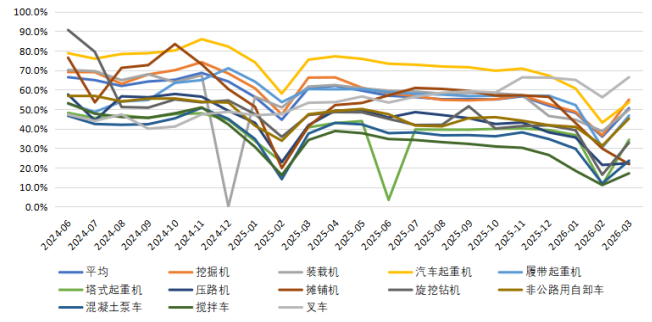
数据来源: 西南证券整理

图 19: 工程机械主要产品月平均工作时长 (小时)



数据来源: 国家统计局, 西南证券整理

图 20: 工程机械主要产品月开工率

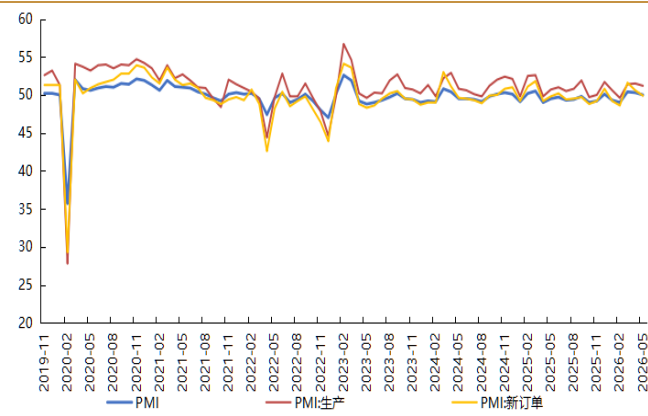


数据来源: Wind, 西南证券整理

3 宏观动态

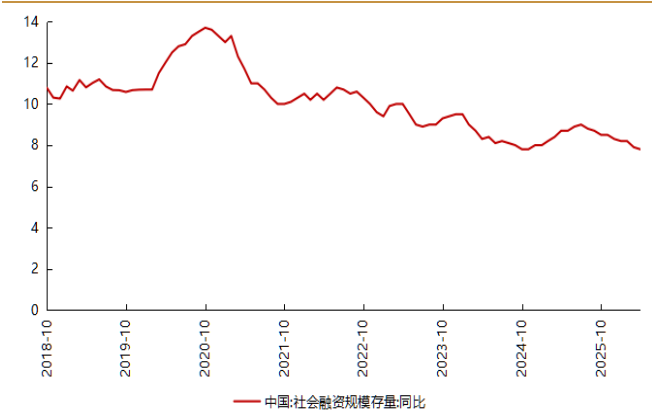
2026 年 5 月, 宏观延续“制造业韧性震荡、非制造业回暖、政策持续加码”的格局。制造业 PMI 为 50.0% (较 4 月下降 0.3pp), 回到荣枯线临界点, 但仍高于去年同期 0.5 个百分点; 其中高技术制造业 PMI 为 52.9% (较 4 月上升 0.7pp, 连续 16 个月处于扩张区间)、装备制造业 PMI 为 52.1% (较 4 月上升 0.3pp), 新动能景气度持续向好; 但中、小型企业 PMI 分别回落至 48.6% 和 48.5%, 双双跌回收缩区间, 制造业内部“K 型分化”更加明显。财政端“靠前发力”节奏延续: 4.4 万亿元专项债 1-5 月已发行约 1.50 万亿元 (进度约 34%, 略低于 2025 年同期的 37%); 2000 亿元设备更新专项资金已累计下达 1,851 亿元 (占全年的 92%), 覆盖 16 个领域超 6,700 个项目, 带动总投资超 3,800 亿元; 1-4 月设备工器具购置投资同比增长 11.5%, 拉动全部投资增长 1.8 个百分点, 占全部投资比重升至 18.2% (同比提高 2.2pp)。装备制造与高技术制造景气度更具持续性, 设备更新、工业母机、智能制造等新质生产力赛道仍是政策优先支持方向——“十五五”规划以“超常规措施”将工业母机列入国家科技攻关最高优先级, 6 月工信部进一步提出制定智能制造工程实施指南, 推动工业母机、机器人等制造装备向智能体演进。

图 21: 2026 年 5 月制造业 PMI 为 50% (%)



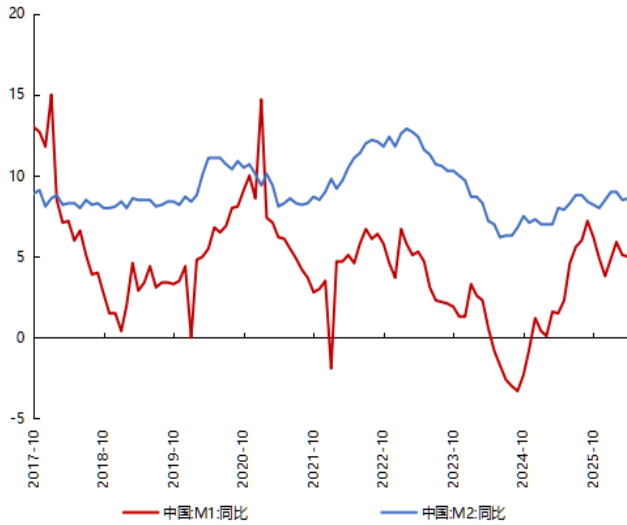
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 22: 2026 年 4 月末社融存量同比增长 7.8% (%)



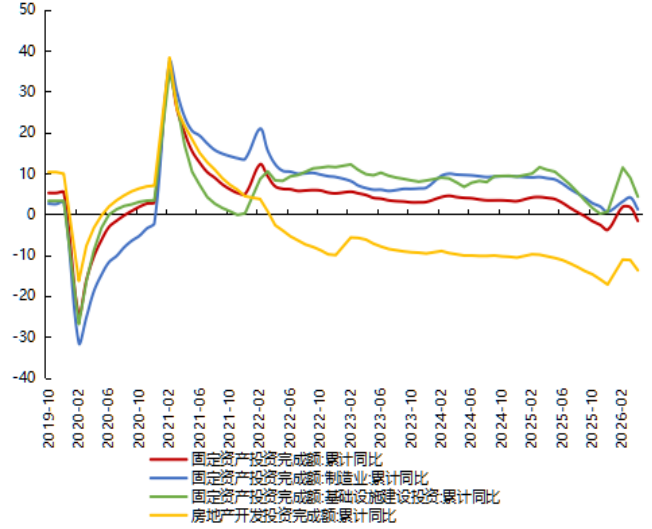
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 23: 2026 年 4 月 M1 同比+5%, M2 同比+8.6% (%)



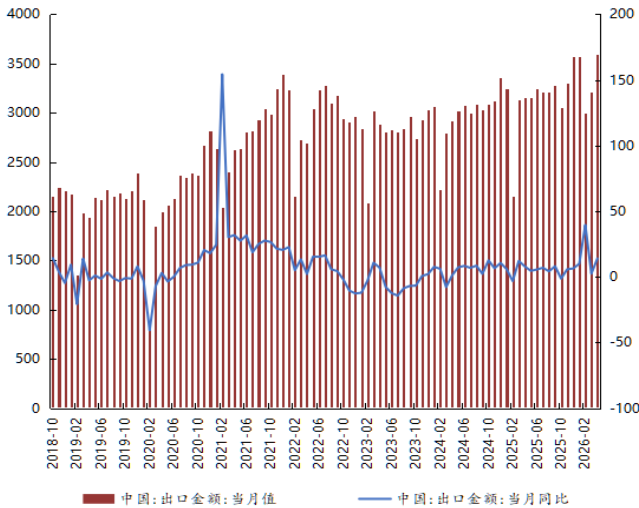
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 24: 2026 年 4 月固定资产投资完成额累计同比-1.6% (%)



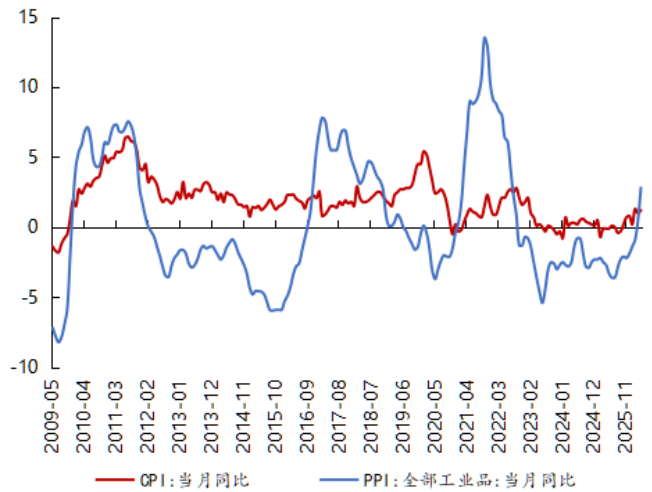
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 25: 2026 年 4 月累计出口金额同比+14.5% (亿美元, %)



数据来源: Wind, 西南证券整理

图 26: 2026 年 4 月 CPI 同比+1.2%, PPI 同比+2.8% (%)



数据来源: Wind, 西南证券整理

4 重点标的

表 2: 重点标的估值情况

代码	公司	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026/E	2027E	2028E
000425.SZ	徐工机械	9.96	0.57	0.72	0.91	1.11	17.91	14.13	11.23	9.23
600031.SH	三一重工	19.34	0.98	1.17	1.45	1.75	20.81	17.43	14.09	11.71
000528.SZ	柳工	8.67	0.80	0.99	1.23	1.45	11.92	9.65	7.71	6.57
000157.SZ	中联重科	7.68	0.56	0.69	0.83	0.99	13.45	10.98	9.09	7.58
601100.SH	恒立液压	120.93	2.04	2.61	3.23	3.86	56.87	44.37	35.96	30.05
603638.SH	艾迪精密	23.64	0.47	0.66	0.86	1.09	48	34	27	21
600761.SH	安徽合力	16.93	1.37	1.53	1.73	1.97	14.42	12.92	11.44	10.05
603298.SH	杭叉集团	24.74	1.67	1.87	2.12	2.37	16.84	15.08	13.26	11.85

数据来源: Wind, 西南证券整理

5 风险提示

宏观经济波动风险、需求与政策节奏风险、海外贸易壁垒与地缘政治风险、原材料价格波动风险、行业竞争与价格战风险、汇率波动风险。

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录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报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	销售岗	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	wyjf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	张方毅	销售岗	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljliong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn	
北京	李杨	北京销售主管兼销售岗	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	马冰竹	销售岗	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
	高欣	广深销售主管兼销售岗	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
