

第一创业证券研究所

分析师：郭强

证书编号：S1080524120001

电话：0755-23838533

邮箱：guoqiang@fcsc.com

海外需求持续好转 工程机械行业景气持续

核心观点：

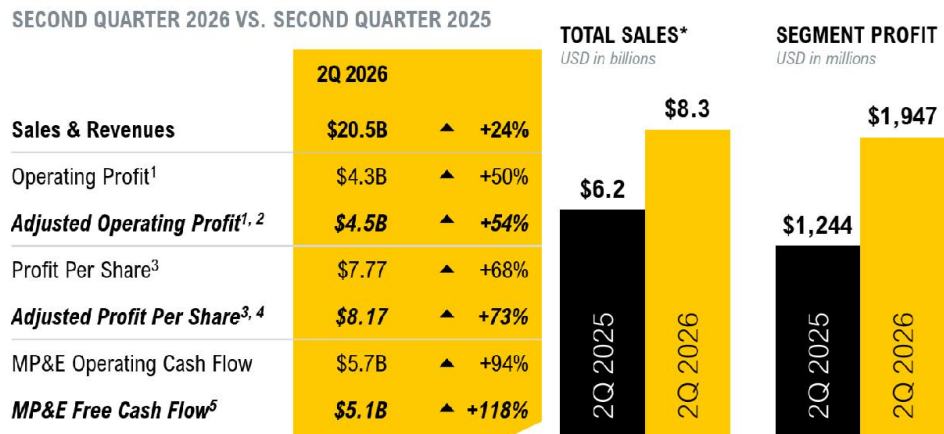
- 8月初美国工程机械龙头卡特彼勒发布本财年第二季度财报显示，单季营业收入205亿美元，同比增长24%，是公司历史上首次单季营收突破200亿美元。其中工程机械业务实现营业收入83亿美元，同比增长35%，实现分部利润19.5亿美元，同比增长57%。公司本财季工程机械终端销量同比增长22%，是连续第六个季度同比增长。目前公司在手订单721亿美元，同比增长346亿美元，环比增长94亿美元，约60%订单将在未来12个月交付。同时公司在分析师会议上表示，北美市场基建、非住宅投资需求持续强劲，欧洲非中东区域、非洲工程需求旺盛，拉美市场景气度向好，中国市场十吨以上挖掘机销量持续改善，工程机械全球终端零售需求全面向好。
- 7月29日，日本的小松公司Komatsu也公布了截至6月30日的本财年第一季度财务报告，单季度实现营业收入1.04万亿日元，同比增长14.7%，其中工程机械业务实现营业收入5026亿日元，约31.7亿美元，同比增长15.6%。同时公司在本财季上修4月份发布的全年业务指引，其中营业收入指引上修4.5%，净利润指引上修9.7%，预计全年工程机械业务收入可超2万亿日元，较4月份指引上修4.4%。公司七种主要工程和矿业设备一季度的需求增长了12%，是连续第七个季度增长，同时增速也是近七个季度最高，公司预计七种设备全年的需求增长由4月份预期的-5%~0%上修至增长0~5%。分区域看，非洲和拉美需求保持超20%高增长，北美的5月的需求增长21%，大洋洲增长18%。
- 根据中国工程机械工业协会的统计，2026年1-7月，国内厂商共销售挖掘机17.2万台，同比增长24.8%。其中出口8.5万，同比增长31.7%。销售装载机1.2万台，同比增长30.8%。其中出口6004台，同比增长34.9%。据海关数据整理，2026年上半年我国工程机械出口整机250.5亿美元，同比增长23.5%，零部件出口93.2亿美元，同比增长17%。从出口目的地看，美国是上半年中国的第一大出口目的地，出口额21.7亿美元，其次亚洲、非洲、拉美和大洋洲出口金额占比超过70%。由于卡特彼勒和小松公布的市场需求较好的区域与中国工程机械的主要出口目的地基本一致，且2025年至今，全球包括黄金、钴、锂、铜等主要金属矿产品价格上涨较多，有望进一步改善一带一路等发展中国家的购买力，因此继续看好工程机械出口增长。
- 2025年国内主要工程机械厂商的出口收入占比都已接近或超过50%，海外业务毛利率也都较整体毛利率高3~5个百分点。同时，今年5月以来国内工程机械厂商还先后上调了主要产品的价格，因此在海外需求预计将持续保持较好增长的预期下，我们看好工程机械行业景气持续改善。

风险提示：海外动荡加剧、国内基建地产行业增长不如预期等。

一、卡特彼勒业绩新高 认为工程机械全球终端零售需求全面向好

8月初美国工程机械龙头卡特彼勒发布本财年第二季度财报显示，单季营业收入 205 亿美元，同比增长 24%，是公司历史上首次单季营收突破 200 亿美元。其中工程机械业务实现营业收入 83 亿美元，同比增长 35%，实现分部利润 19.5 亿美元，同比增长 57%。公司工程机械终端销量同比增长 22%，是连续第六个季度同比增长。

图 1、美国卡特彼勒业绩新高 工程机械业务是主要贡献之一



数据来源：卡特彼勒二季度财报、第一创业证券研究所整理

公司公布本财季末在手订单 721 亿美元，同比增长 346 亿美元，环比增长 94 亿美元，约 60% 订单将在未来 12 个月交付。同时公司在分析师会议上表示，北美市场基建、非住宅投资需求持续强劲，欧洲非中东区域、非洲工程需求旺盛，拉美市场景气度向好，中国市场十吨以上挖掘机销量持续改善，工程机械全球终端零售需求全面向好。

表 1、本财季卡特彼勒工程机械主要区域的增长情况

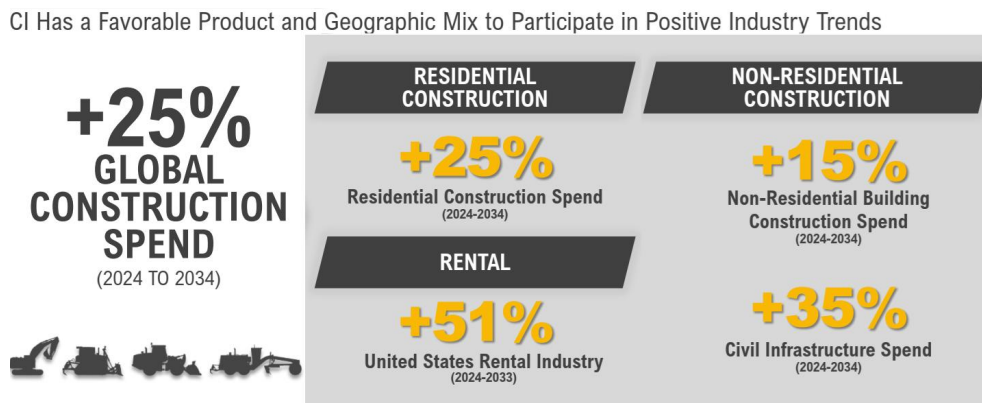
	Second Quarter 2026	Second Quarter 2025	\$ Change	% Change
North America	\$ 5,065	\$ 3,369	\$ 1,696	50%
Latin America	676	540	136	25%
EAME	1,456	1,185	271	23%
Asia/Pacific	1,064	1,029	35	3%
External Sales	8,261	6,123	2,138	35%
Inter-segment	85	67	18	27%
Total Sales	\$ 8,346	\$ 6,190	\$ 2,156	35%

	Second Quarter 2026	Second Quarter 2025	Change	% Change
Segment Profit	\$ 1,947	\$ 1,244	\$ 703	57%
Segment Profit Margin	23.3 %	20.1 %	3.2 pts	

资料来源：卡特彼勒二季度财报、第一创业证券研究所整理

同时卡特彼勒对于 2024~2034 年未来十年的工程机械需求持续看好,认为这十年全球的建设资本支出将增长 25%。主要驱动因素包括,全球住宅相关建设支出将增长 25%,全球民用基础设施建设支出将增长 35%,全球非住宅建设支出将增加 15%,另外美国的工程机械设备租赁行业将有较大的更新需求,设备采购支出将增长 51%。

图 2、卡特彼勒看好未来十年的全球工程机械下游需求增长



资料来源：卡特彼勒 2025 年 IR Day 报告、第一创业证券研究所整理

二、日本小松 Komatsu 业绩改善 上调全年工程机械销售和盈利预期

7 月 29 日,日本的小松公司 Komatsu 也公布了截至 6 月 30 日的本财年第一季度财务报告,单季度实现营业收入 1.04 万亿日元,同比增长 14.7%,其中工程机械业务实现营业收入 5026 亿日元,约 31.7 亿美元,同比增长 15.6%。

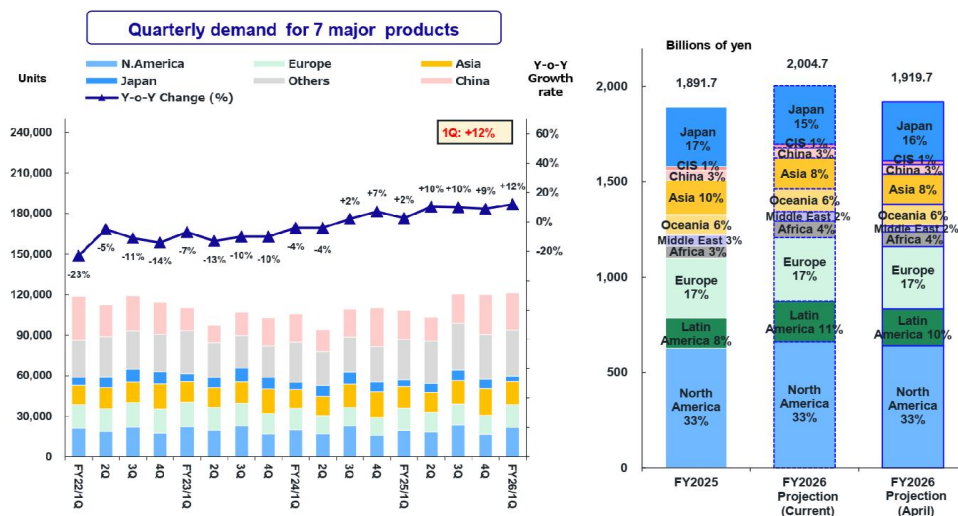
表 2、日本小松最新财季的业绩改善明显 工程机械是主要原因之一

Billions of yen	Apr. - Jun. 2025		Apr. - Jun. 2026		(B- Changes (B-A))	
	(A)		(B)		Change %	
Net sales	909.5		1,043.1		+14.7%	
Construction, Mining & Utility Equipment	[842.3]	844.9	[965.0]	966.9	[+14.6%]	+14.4%
Retail Finance	[24.2]	30.4	[25.8]	32.7	[+6.5%]	+7.4%
Industrial Machinery & Others	[43.1]	43.5	[52.3]	52.9	[+21.5%]	+21.7%
Elimination	(9.3)		(9.4)		-	
Segment profits	15.4%		14.5%		+7.7%	
Construction, Mining & Utility Equipment	14.5%		13.5%		+6.4%	
Retail Finance	30.8%		29.4%		+2.8%	
Industrial Machinery & Others	16.6%		17.0%		+25.1%	
Corporate & elimination	1.2		2.1		-	

资料来源：Komatsu2026 财年一季报、第一创业证券研究所整理

由于美国关税被法院裁定违法以及美以伊战争对油价的影响低于4月份时的预期，小松公司在本财季上修4月份发布的全年业务指引，其中营业收入指引上修4.5%，净利润指引上修9.7%，预计全年工程机械业务收入可超2万亿日元，较4月份指引上修4.4%。公司七种主要工程和矿业设备一季度的需求增长了12%，是连续第七个季度增长，同时增速也是近七个季度最高，公司预计七种设备全年的需求增长由4月份预期的-5%~0%上修至增长0~5%。

图3、日本小松七种主要工程机械销量持续改善 上调全年业务指引



资料来源：Komatsu2026 财年一季度报告、第一创业证券研究所整理

从小松公司公布的工程和矿山机械月度订单的销售区域分部看，非洲和拉美需求保持超20%高增长，北美的5月的需求增长21%，大洋洲增长18%。公司工程机械高增长区域与卡特彼勒披露的情况基本一致。

表3、小松公司主要工程机械订单的区域分部情况

Demand for 7 major products by region: Construction & Mining Equipment

*Seven major products: hydraulic excavators (clawler-type & wheel-type), bulldozers, wheel loaders, dump trucks (rigid-type & articulated-type), motor graders (excl. mini equipment)

Main Area		FY2025 (Year-on-year growth)												FY2026	
		Apr.	May	Jun.	Jul.	Aug.	Sep.	Oct.	Nov.	Dec.	Jan.	Feb.	Mar.	Apr.	May
Japan	Retail base	-38%	-16%	-3%	-27%	-19%	-9%	-15%	-15%	-6%	-21%	-21%	10%	-15%	-11%
North America		0%	-11%	4%	7%	2%	12%	-1%	6%	6%	-7%	14%	9%	10%	21%
Europe		1%	9%	-1%	7%	1%	16%	12%	11%	6%	-7%	5%	15%	10%	3%
China		15%	-8%	1%	10%	8%	14%	-5%	6%	5%	49%	-49%	21%	34%	7%
Asia		21%	7%	0%	7%	1%	1%	-5%	-3%	8%	3%	4%	-3%	3%	5%
Oceania		-20%	-15%	4%	1%	-6%	29%	9%	25%	17%	20%	29%	32%	19%	18%
Latin America	Wholesale base	-2%	-6%	-1%	18%	2%	35%	29%	36%	20%	45%	13%	31%	43%	54%
CIS		-22%	-25%	-33%	-22%	2%	-10%	19%	48%	101%	37%	48%	41%	-9%	22%
Middle East		30%	19%	10%	-6%	27%	27%	-11%	21%	-21%	-3%	19%	-68%	-22%	-35%
Africa		53%	52%	30%	56%	51%	64%	35%	44%	72%	89%	80%	53%	20%	37%

资料来源：Komatsu 公司网站、第一创业证券研究所整理

三、中国工程机械也受益海外需求 出口将持续快速增长

根据中国工程机械工业协会的统计，2026 年 1-7 月，国内厂商共销售挖掘机 17.2 万台，同比增长 24.8%。其中出口 8.5 万，同比增长 31.7%。销售装载机 1.2 万台，同比增长 30.8%。其中出口 6004 台，同比增长 34.9%。

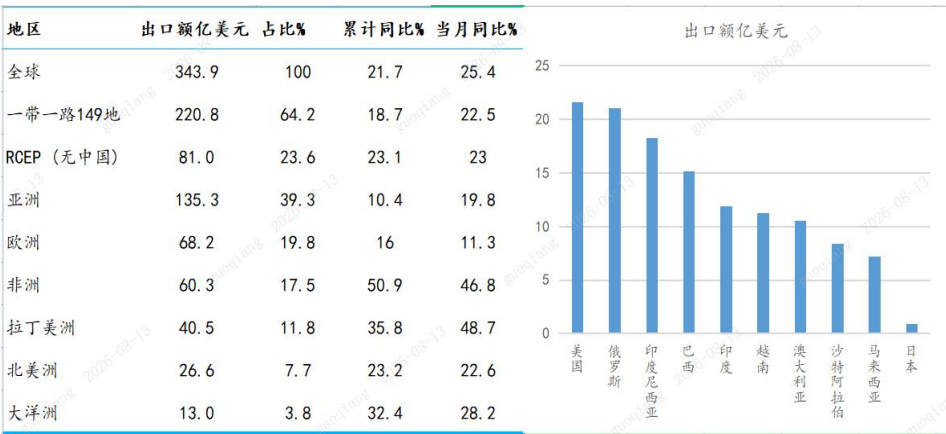
表 4、中国 1~7 月挖掘机出口增长 31.7%

2026年7月 中国挖掘机市场概况			
	国内	出口	合计
当期销量	7 608	11 913	19 521
去年同期	7 306	9 832	17 138
同比涨幅	4.13%	21.2%	13.9%
累计销量	86 633	85 208	171 841
去年同期	72 943	64 715	137 658
同比涨幅	18.8%	31.7%	24.8%

资料来源：《工程机械杂志》、第一创业证券研究所整理

根据海关数据整理，今年上半年我国工程机械出口整机 250.5 亿美元，同比增长 23.5%，零部件出口 93.2 亿美元，同比增长 17%。从出口目的地看，美国是上半年中国的第一大出口目的地，出口额 21.7 亿美元，其次亚洲、非洲、拉美和大洋洲出口金额占比超过 70%。由于卡特彼勒和小松公布的市场需求较好的区域与中国工程机械的主要出口目的地基本一致，且 2025 年至今，全球包括黄金、钴、锂、铜等主要金属矿产品价格上涨较多，有望进一步改善一带一路等发展中国家的财务实力增加购买力，因此继续看好工程机械出口增长。

图 4、中国工程机械主要出口目的地与小松等公司的高增长区域重合



资料来源：中国机电商会、第一创业证券研究所整理

2025 年至今，伦敦市场黄金累计涨幅约 85%，钴作为三元锂离子电池核心原料之一，至今累计涨幅约 230%。锂价以 2025 年最低点作对比，至今最大涨幅接近 290%，当前累计涨幅约 110%。LME 期铜较 2025 年初累计上涨约 51%。

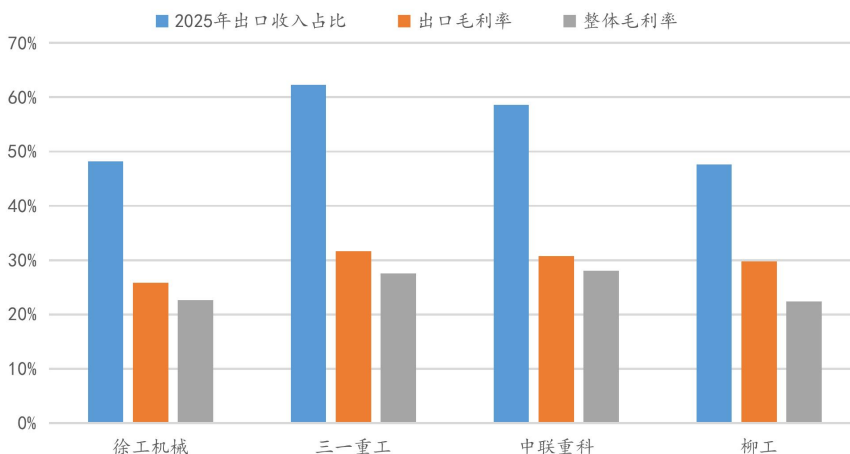
图 5、过去两年全球有色金属价格总体快速上涨



四、国内主要工程机械公司出口占比高 将充分受益海外需求

2025 年国内主要工程机械厂商的出口收入占比都已接近或超过 50%，海外业务毛利率也都较整体毛利率高 3~5 个百分点。同时，今年 5 月以来国内工程机械厂商还先后上调了主要产品的价格，因此在海外需求预计将持续保持较好增长的预期下，我们看好工程机械行业景气持续改善。

图 6、2025 年主要工程机械厂商出口收入占比过半且毛利率高于国内



数据来源：iFind、第一创业证券研究所整理

根据《工程机械杂志》新闻，5月以来工程机械厂商出现了集体上调产品价格的情况。5月1日挖掘机龙头三一重机发布调价函，宣布5月15日起对挖掘机产品价格上调5%，调价因为钢材、油品、橡胶、铜、铝等原材料价格持续大幅上涨，导致企业综合成本显著上升。此后5月8日，徐工挖机宣布自6月1日起对不同机型挖掘机产品价格上调3~5个百分点。柳工宣布自5月20日起，对挖掘机产品价格上调5%，涨价理由也都是原材料涨价推动。除本轮挖掘机涨价外，三一重工和中联重科还在一季度上调混凝土机械产品价格。

表 5、2026 年前 5 月国内工程机械产品涨价信息汇总

公司名称	执行日期	涨价幅度	涨价品种	涨价原因
三一重机	2026/5/15	5%	挖掘机全系列	钢材、油品、橡胶、铜、铝等原材料持续大幅上涨
徐工挖机	2026/6/1	3% - 5%	挖掘机全系列	大宗原材料持续上涨、人力成本攀升，主机及供应商承压
柳工挖机	2026/5/20	5%	挖掘机全系列	钢材、油品等大宗原材料涨价，成本压力加大
三一泵路机械	2026/1/1	3% - 5%	混凝土机械（泵车、搅拌车、搅拌站）	铜、磷酸铁锂、六氟磷酸锂等原材料大幅上涨，供应链成本波动
三一机器人科技	2026/2/1	5% - 10%	1.6 - 8t 电动平衡重式叉车	电池、铜等核心原材料价格持续走高
中联重科	2026/4/1	350度级车型上调约1.6万元/车，282度级车型上调约1.4万元/车	全系电动搅拌车	动力电池核心材料（碳酸锂等）自 2025 年下半年暴涨，成本远超内部消化能力

数据来源：工程机械杂志、第一创业证券研究所整理

重要声明:

第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，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。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；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。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

联系方式:

公司总部	北京办事处
深圳市福田区福华一路115号投行大厦20楼 TEL: 0755-23838888 FAX: 0755-25831718 P. R. China: 518048 www.firstcapital.com.cn	北京市西城区广宁伯街2号金泽大厦东区16层 TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777 P. R. China: 100140