

标配（维持）

内销筑底回升，出口韧性延续

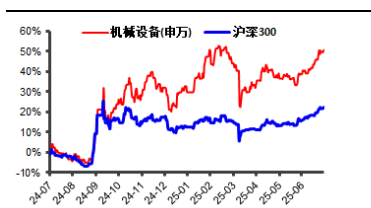
工程机械行业 2025 年中期投资策略

投资要点：

2025 年 7 月 31 日

分析师：谢少威
SAC 执业证书编号：
S0340523010003
电话：0769-23320059
邮箱：
xieshaowei@dgzq.com.cn

机械设备（申万）指数走势



资料来源：iFind，东莞证券研究所

相关报告

（可公开）工程机械行业跟踪点
评：6 月挖机内销同比增速回正，
出口同环比双增

- **工程机械板块基本面回顾。**截至2025年6月30日，SW工程机械板块2025H1区间涨幅为12.29%，跑输SW机械设备指数5.17pct，跑赢沪深300指数8.97pct。工程机械五年PE TTM为18.66倍，均值为19.73倍，位于近五年40.39%的分位水平。2024年工程机械行业呈筑底回升态势，收入端和利润端同比增速保持增长，2025Q1同比增长进一步提速，盈利能力增强。2025Q2机构对工程机械个股持仓比例为0.42%，相较于2025Q1减仓0.03pct。相比标准持仓比例，机构对工程机械个股持仓比例低配0.13pct。
- **内销：基建支撑需求，静待周期上行。**工程机械内销筑底回升，一方面国家颁布更新替换政策，叠加设备寿命周期，促进存量设备置换；另一方面近两年水利/水电工程及农村旧改等基建项目支撑国内需求。国家加大新增地方政府债券额度及加快发行进度，同时下达超长期特别国债有力支持“两重”项目建设和“两新”工作。雅鲁藏布江水电项目为国家重大工程，工期相对较长，我们认为将有效支撑国内工程机械长期需求。由于水电工程施工复杂并系统性较强，需要钻机进场用于基础/隧洞开挖、防渗工程、基础加固等。钻机作为贯穿水利、水电工程全周期的核心施工设备之一，需求有望快速增长。
- **出口：海外需求回暖，政策风险影响趋缓。**2025H1挖掘机出口美国数量大幅领先，反映美国市场政策风险对工程机械出口影响相对较小。出口均价反映美国需求以小型、通用设备为主，用于市政维护、农业场景；反映俄罗斯、几内亚、马里、南非、科特迪瓦等需求以中大型及以上机型为主，用于资源开采与大型项目。海外重点市场小松挖掘机开工小时数同比呈增长趋势，需求有望逐渐增加。我们认为全球工程机械需求韧性仍相对较足，未来全球基建投资回暖，叠加高性价比等因素，工程机械出口份额有望进一步提升，长期看好工程机械产品出海投资逻辑。
- **电动化：淘汰老旧设备，加快电动化转型。**由于电动化产品主要以电力驱动，比燃油设备碳排放少，同时具备性能效率高、全生命周期成本更低等特点，促使电动化产品渗透率加速提升，工程机械电动化渗透率呈增长趋势。国内方面，近年国家和各地方政府均陆续出台新能源/电动化工程机械相关政策。一方面为了加快淘汰老旧排放设备，另一方面为了促进工程机械行业向新能源转型。海外方面，海外市场相关政策趋严，促进电动化产品出口销量增加，渗透率快速提升。
- **投资建议：维持标配评级。建议关注：**三一重工（600031）、徐工机械（000425）、中联重科（000157）、柳工（000528）、恒立液压（601100）。
- **风险提示：**需求不及预期风险；专项债发行不及预期风险；基建/房地产/采矿业固定资产投资不及预期风险；原材料价格上涨风险。

目录

1. 工程机械板块基本面回顾	4
1.1 2025H1 工程机械板块跑赢沪深 300 指数	4
1.2 2025Q1 工程机械业绩加速增长	4
1.3 机构对工程机械板块维持低配	7
2. 内销：基建支撑需求，静待周期上行	9
3. 出口：海外需求回暖，政策风险影响趋缓	11
4. 电动化：淘汰老旧设备，加快电动化转型	13
5. 投资建议	15
6. 风险提示	16

插图目录

图 1：2025H1 工程机械区间涨跌幅（%）	4
图 2：2025H1 工程机械走势（%）	4
图 3：近五年工程机械板块 PE TTM 及均值（倍）（截至 2025 年 6 月 30 日）	4
图 4：工程机械板块营收及增速（亿元，%）	5
图 5：工程机械板块季度营收及增速（亿元，%）	5
图 6：工程机械板块归母净利润及增速（亿元，%）	5
图 7：工程机械板块季度归母净利润及增速（亿元，%）	5
图 8：2018-2024 年工程机械主机厂商海外营收同比增速（%）	6
图 9：2018-2024 年工程机械主机厂商海外营收占比（%）	6
图 10：工程机械板块毛利率&净利率（%）	7
图 11：工程机械板块季度毛利率&净利率（%）	7
图 12：2018-2024 年工程机械主机厂商海外市场毛利率（%）	7
图 13：季度标准持仓及机构持仓比例（%）（数据区间：2021Q1-2025Q2）	8
图 14：挖掘机国内月度销量及增速（台，%）	9
图 15：挖掘机国内累计销量及增速（台，%）	9
图 16：挖掘机国内季度销量及增速（台，%）	9
图 17：挖掘机与装载机和起重机销量同比增速情况（%）	9
图 18：基建固定资产投资累计金额及同比（%）	10
图 19：水利管理业固定资产投资累计同比（%）	10
图 20：新增一般债券累计发行金额（亿元）	10
图 21：新增专项债累计发行金额（亿元）	10
图 22：挖掘机出口月度销量及增速（台，%）	11
图 23：挖掘机出口累计销量及增速（台，%）	11
图 24：挖掘机出口季度销量及增速（台，%）	11
图 25：中国工程机械出口贸易额及增速（亿美元，%）	11
图 26：2025H1 挖掘机出口国家占比情况（%）	12
图 27：2025H1 挖掘机出口国家数量情况（台）	12
图 28：2025H1 日本小松挖掘机开工小时数及增速（小时，%）	12
图 29：2025H1 北美小松挖掘机开工小时数及增速（小时，%）	12
图 30：2025H1 印度尼西亚小松挖掘机开工小时数及增速（小时，%）	13
图 31：2025H1 欧洲小松挖掘机开工小时数及增速（小时，%）	13

图 32: 中国新能源工程机械行业市场结构 (%)	14
图 33: 2020-2025 年中国工程机械电动化渗透率 (%)	14
图 34: 电动叉车国内累计销量及增速 (台, %)	14
图 35: 电动叉车出口累计销量及增速 (台, %)	14
图 36: 中国电动叉车渗透率 (%)	14
图 37: 电动装载机销量及增速 (台, %)	14
图 38: 电动装载机累计销量及增速 (台, %)	15
图 39: 电动装载机渗透率 (%)	15

表格目录

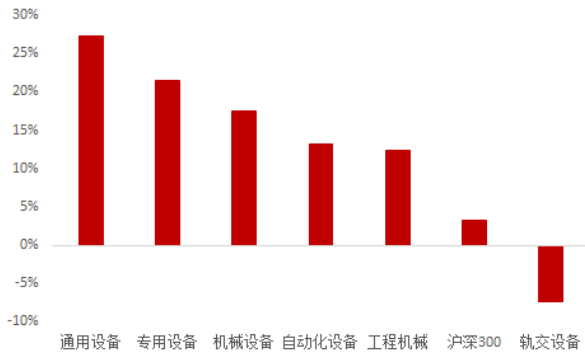
表 1: 工程机械主机厂商 2018-2024 年国内营收情况 (亿元)	5
表 2: 工程机械主机厂商 2018-2024 年海外营收情况 (亿元)	6
表 3: 工程机械主机厂商 2024 及 2025Q1 归母净利润情况 (亿元, %)	6
表 4: 2025Q2 基金持仓前十大工程机械个股情况	8
表 5: 中央及各地方政府新能源工程机械相关政策	13
表 6: 推荐个股盈利预测及评级 (截至 2025 年 7 月 30 日)	16

1. 工程机械板块基本面回顾

1.1 2025H1 工程机械板块跑赢沪深 300 指数

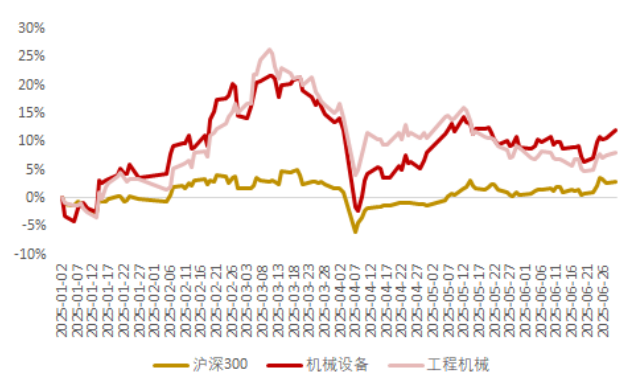
截至 2025 年 6 月 30 日，SW 工程机械板块 2025H1 区间涨幅为 12.29%，跑输 SW 机械设备指数 5.17pct，跑赢沪深 300 指数 8.97pct。从走势上看，上半年工程机械板块相对波动，4 月明显跌幅主要系美国政策影响导致。

图 1：2025H1 工程机械区间涨跌幅（%）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

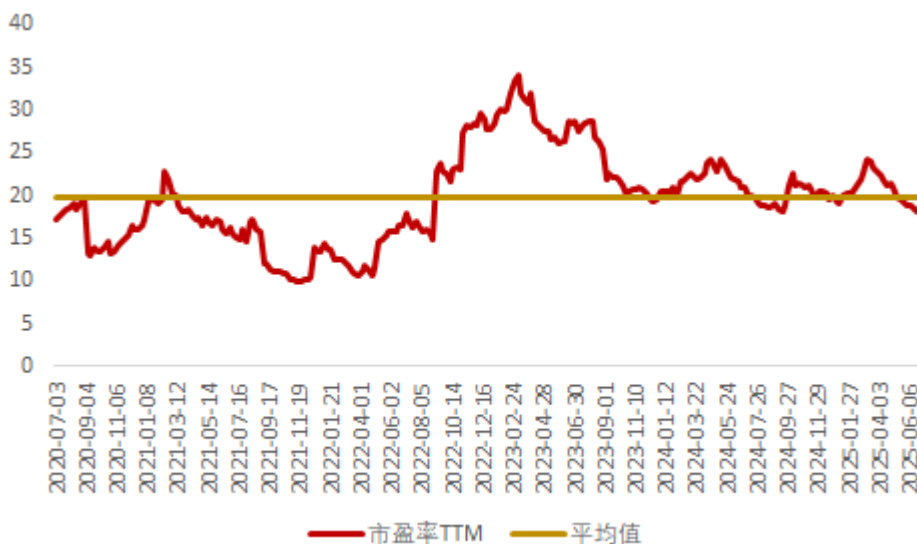
图 2：2025H1 工程机械走势（%）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

估值方面，截至 2025 年 6 月 30 日，工程机械五年 PE TTM 为 18.66 倍，均值为 19.73 倍，位于近五年的 40.39% 分位水平。

图 3：近五年工程机械板块 PE TTM 及均值（倍）（截至 2025 年 6 月 30 日）



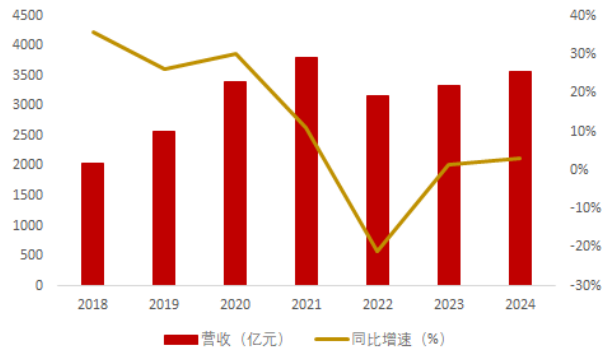
数据来源：Wind，东莞证券研究所

1.2 2025Q1 工程机械业绩加速增长

工程机械板块 2024 年实现营收和归母净利润分别为 3572.34 亿元、287.85 亿元，分别同比增长 2.99%、12.53%；2025Q1 实现营收和归母净利润分别为 964.40 亿元、94.78 亿元，分别同比增长 10.62%、31.15%，分别环比增长 6.42%、89.85%。2024 年工程机械行业呈筑底回升态势，收入端和利润端同比增速保持增长，2025Q1 同比增长进一步提

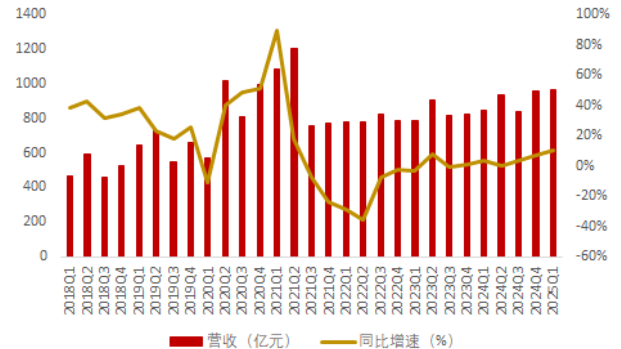
速。

图 4：工程机械板块营收及增速（亿元，%）



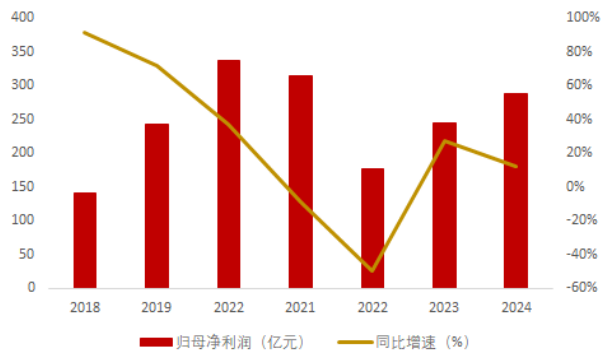
数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 5：工程机械板块季度营收及增速（亿元，%）



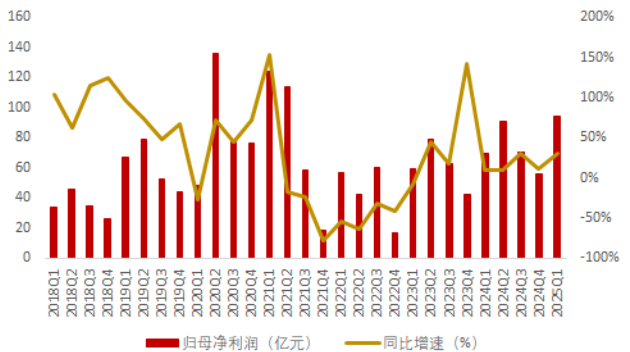
数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 6：工程机械板块归母净利润及增速（亿元，%）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 7：工程机械板块季度归母净利润及增速（亿元，%）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

从主机厂商海内外营收来看，2024 年国内需求筑底，中联重科、徐工机械、柳工、三一重工营收分别同比变动情况为-24.24%、-10.17%、+1.53%、-2.52%。国内主机厂商长期布局海外市场，2024 年海外营收维持较快增长，2020-2024 年海外营收占比呈陡峭提升趋势。归母净利润方面，2025Q1 主机厂商利润端同环比高增，一方面为海内外需求增加，另一方面为上市企业降本增效、控费等因素导致。

表 1：工程机械主机厂商 2018-2024 年国内营收情况（亿元）

单位（亿元）	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
中联重科	251.06	397.38	612.77	613.42	316.40	291.70	220.98
徐工机械	385.16	517.31	678.59	713.87	659.79	556.28	499.72
柳工	146.43	157.80	196.24	227.17	177.94	160.57	163.02
三一重工	407.10	597.59	827.20	787.14	415.29	296.58	289.12

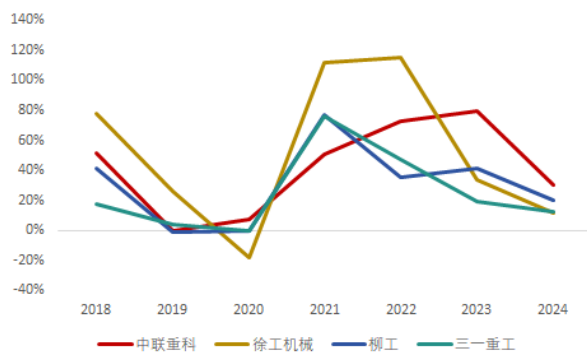
资料来源：Wind，东莞证券研究所

表 2：工程机械主机厂商 2018-2024 年海外营收情况（亿元）

单位（亿元）	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
中联重科	35.90	35.69	38.32	57.89	99.92	179.05	233.80
徐工机械	58.94	74.45	61.09	129.40	278.38	372.20	416.87
柳工	34.42	33.97	33.79	59.84	81.19	114.62	137.6
三一重工	136.27	141.67	141.04	248.46	365.71	435.64	488.62

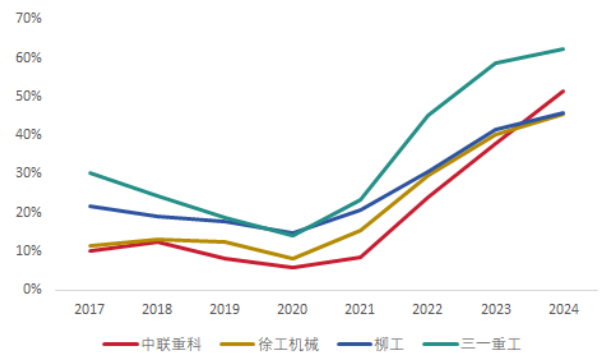
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 8：2018-2024 年工程机械主机厂商海外营收同比增速（%）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 9：2018-2024 年工程机械主机厂商海外营收占比（%）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

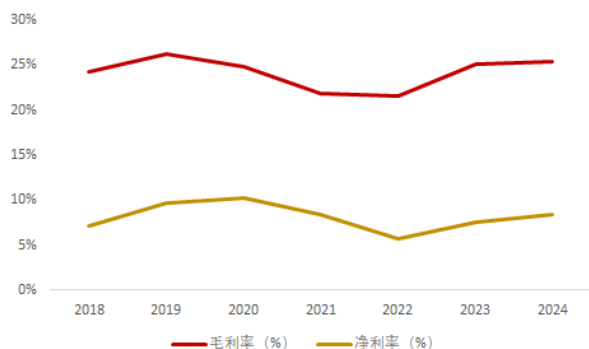
表 3：工程机械主机厂商 2024 及 2025Q1 归母净利润情况（亿元，%）

	2024 年			2024Q4			2025Q1		
	归母净利润 （亿元）	同比增速 （%）		归母净利润 （亿元）	同比增速 （%）	环比增速 （%）	归母净利润 （亿元）	同比增速 （%）	环比增速 （%）
中联重科	35.20	0.41		3.81	-41.42	-55.19	14.10	53.98	269.78
徐工机械	59.76	12.20		6.67	36.94	-58.39	20.22	26.37	203.18
柳工	13.27	52.92		0.06	-84.55	-98.10	6.57	32.00	10145.19
三一重工	59.75	31.98		11.07	141.15	-14.49	24.71	56.40	123.14

资料来源：Wind，东莞证券研究所

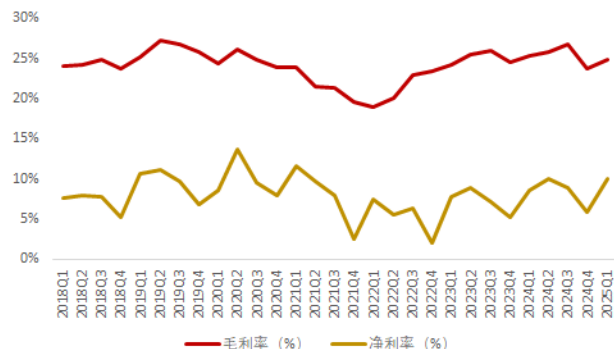
盈利能力方面，工程机械板块 2024 年毛利率和净利率分别为 25.37%、8.34%，分别同比提升 0.19pct、0.81pct。2025Q1 毛利率和净利率分别为 24.88%、10.04%，分别同比变动情况为-0.53pct、1.51pct，分别环比变动情况为+1.06pct、+4.19pct。2024 年中联重科、徐工机械、柳工、三一重工海外市场毛利率分别为 32.05%、25.38%、28.57%、29.78%，四家主机厂商海外市场毛利率平均值为 28.92%，高于板块整体毛利率。我们认为盈利能力增强主要系原材料价格下行、企业产品结构优化和海外市场高毛利率拉动等因素导致。

图 10：工程机械板块毛利率&净利率（%）



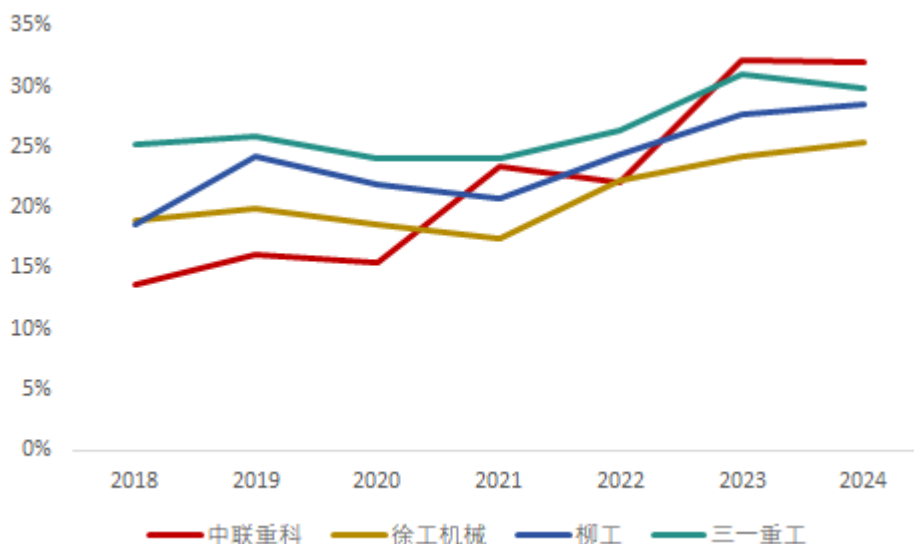
数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 11：工程机械板块季度毛利率&净利率（%）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 12：2018-2024 年工程机械主机厂商海外市场毛利率（%）

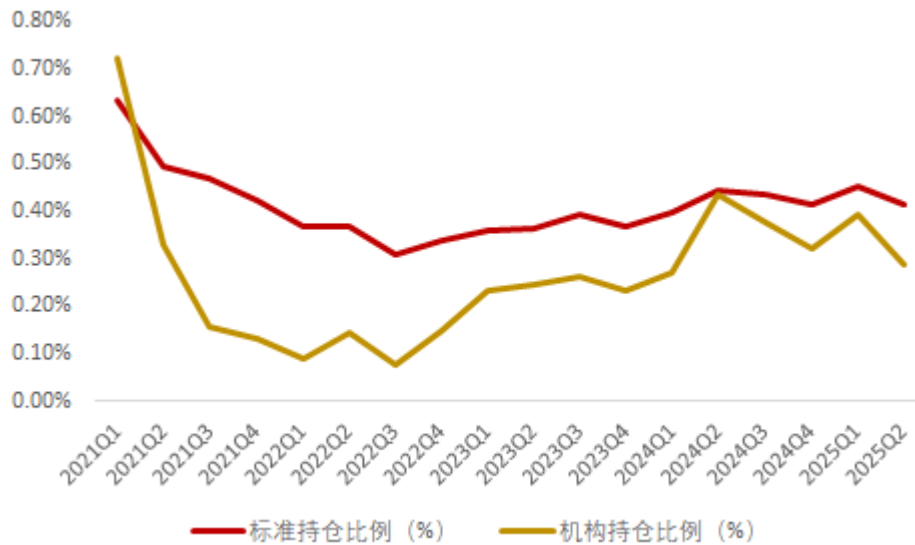


数据来源：Wind，东莞证券研究所

1.3 机构对工程机械板块维持低配

剔除港股、北交所个股统计，机构对工程机械个股持仓比例从 2023Q3 至 2025Q2 整体呈增长趋势，随后呈波动向下态势。2025Q2 机构对工程机械个股持仓比例为 0.42%，相较于 2025Q1 减仓 0.03pct。相比标准持仓比例，机构对工程机械个股持仓比例仍处于低配状态（低配 0.13pct）。

图 13：季度标准持仓及机构持仓比例（%）（数据区间：2021Q1-2025Q2）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

持股明细方面，2025Q2 工程机械中持股总市值排名前十的个股分别为三一重工、徐工机械、恒立液压、柳工、浙江鼎力、中联重科、山推股份、中际联合、杭叉集团、安徽合力。持股总市值排名前十的个股持股中，仅恒立液压、中联重科的市值占工程机械重仓持股市值比例同比提升，分别为+1.21pct、+0.06pct；安徽合力、柳工、三一重工等个股持仓比例环比提升，而恒立液压、徐工机械分别环比下降 2.89pct、2.28pct。2025Q2 持股市值前十大个股的持股市值占工程机械重仓持股市值比例合计为 19.77%，环比下降 7.48pct。

表 4：2025Q2 基金持仓前十大工程机械个股情况

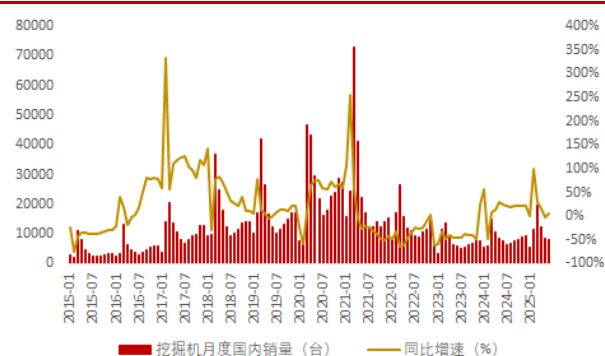
代码	名称	持股总市值 (万元)	持股市值占机械重 仓持股市值比例 (%)	持股市值占机械重仓持股市值 比例同比变动情况 (pct)	持股市值占机械重仓持股市值 比例环比变动情况 (pct)
600031	三一重工	466,794.89	6.65	-2.39	1.23
000425	徐工机械	325,730.83	4.64	-1.41	-2.28
601100	恒立液压	214,260.63	3.05	1.21	-2.89
000528	柳工	142,552.91	2.03	-1.95	1.35
603338	浙江鼎力	93,572.61	1.33	-1.66	0.82
000157	中联重科	43,716.93	0.62	0.06	0.29
000680	山推股份	43,471.19	0.62	-0.81	0.93
605305	中际联合	27,452.39	0.39	-0.05	0.26
603298	杭叉集团	20,811.92	0.30	-1.15	1.22
600761	安徽合力	9,785.19	0.14	-2.22	1.95

资料来源：Wind，东莞证券研究所

2. 内销：基建支撑需求，静待周期上行

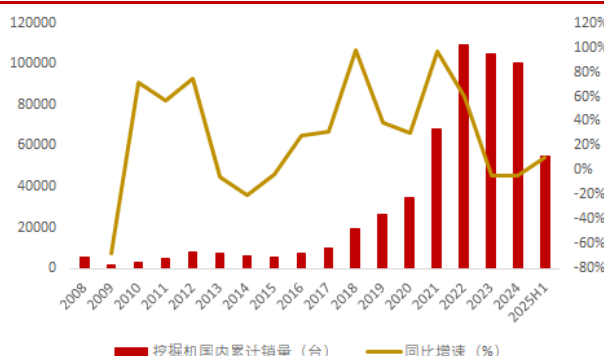
2025 年 6 月挖掘机销量为 18804 台，同比增长 13.26%，环比增长 3.31%。其中，国内销量为 8136 台，同比增长 6.20%，环比下降 3.05%。2025H1 挖掘机累计销量为 120520 台，同比增长 16.77%。其中，国内累计销量为 65637 台，同比增长 22.90%。2025Q2 挖掘机销量为 59148 台，同比增长 11.08%，环比下降 3.62%。其中，国内销量为 29075 台，同比增长 7.84%，环比下降 2.05%。基建固定资产投资维持相对稳定、更新替换政策持续发力，叠加 8-10 周期强制报废，推动现有存量替换，拉动国内需求。

图 14：挖掘机国内月度销量及增速（台，%）



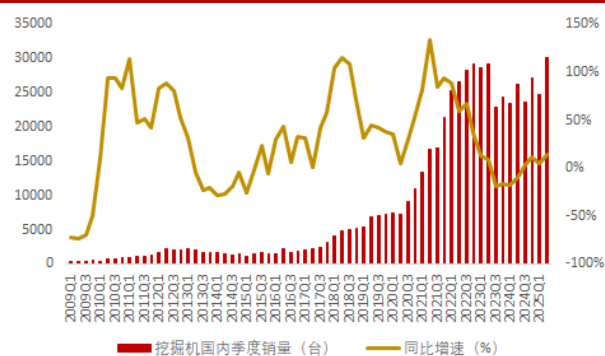
数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 15：挖掘机国内累计销量及增速（台，%）



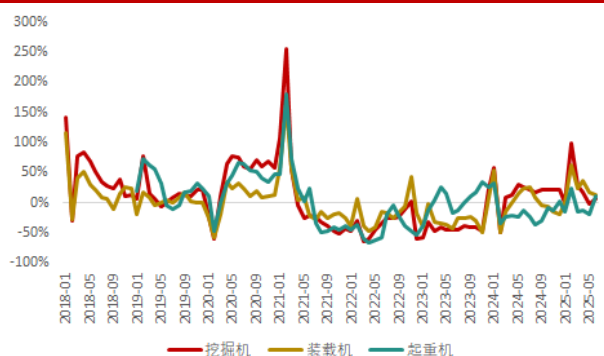
数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 16：挖掘机国内季度销量及增速（台，%）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 17：挖掘机与装载机和起重机销量同比增速情况（%）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

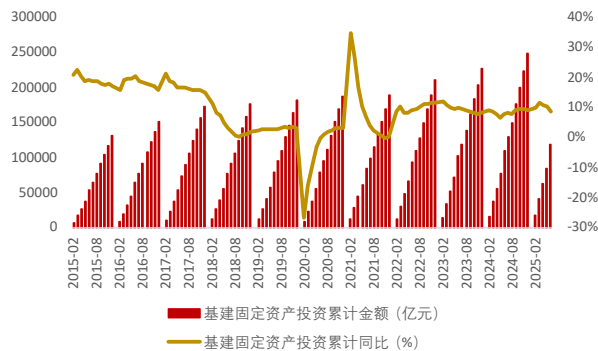
从通用施工项目的施工顺序角度，挖掘机等土方机械需求领先于其他施工设备。以挖掘机为代表的土方机械最早进入场地施工，同时由于需要搬运小型构件、物料等，叉车作为搬运设备进场。基础施工前期主要以桩工机械、土方机械为主进行地基处理，后期混凝土机械、起重机械进场进行项目成型。随后为主体结构施工阶段，仍以起重机械、混凝土设备为主，进行材料运输、主体结构混凝土浇筑等。最后为装修与安装、收尾与验收阶段。

从销量同比增速来看，剔除疫情期间异常值，挖掘机及装载机内销同比增速基本一致，起重机内销同比增速相对滞后。2024 年 3 月起挖掘机内销同比增速转正，同期设备内销同比增速基本趋同，中后期设备已逐渐回正。

基建支撑工程机械国内需求。2025 年 6 月，房地产固定资产投资累计同比、房地产相关数据仍为负增长并呈持续下降态势，采矿业固定资产投资累计同比处于相对低位。6 月基建固定资产投资累计同比为 8.90%，保持相对稳定。细分来看，近两年水利固定资产投资累计同比整体呈上升趋势。根据财政部，2025H1 新增地方政府债券加速发行，已发行新增一般债券、专项债券共计约 26000 亿元，支持地方重点领域重大项目建设；下达超长期特别国债资金预算 6583 亿元，有力支持“两重”项目建设和“两新”工作；下达均衡性转移支付 27300 亿元，加大对地方财力的支持，指导督促地方做好隐性债务置换工作，大幅减轻地方还本付息压力。

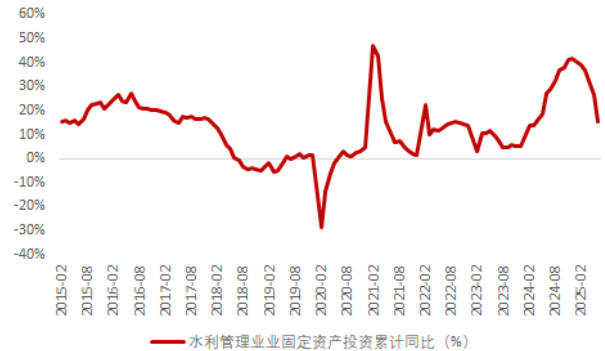
根据央视财经挖掘机指数，2025H1 全国工程机械平均开工率为 44.81%。其中，2025Q2 开工率为 47.10%，环比有所提升。根据中国工程机械工业协会，6 月工程机械主要产品月平均工作时长、工程机械主要产品月开工率分别环比下降 8.56%、2.65pct，终端开工情况相对较弱，或将是资金未能及时传导至项目导致。**我们认为国内工程机械下游领域项目储备仍相对充裕，资金及时到位将有效提升开工率，支撑内需增长。**

图 18：基建固定资产投资累计金额及同比（%）



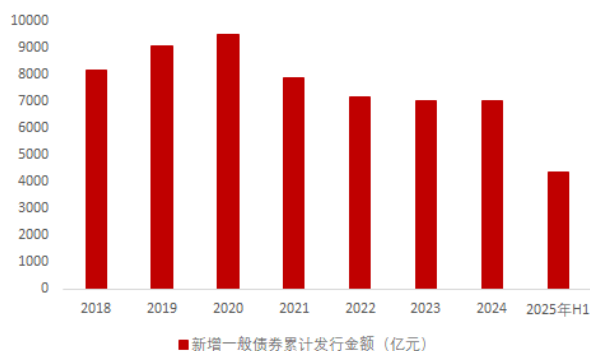
数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 19：水利管理业固定资产投资累计同比（%）



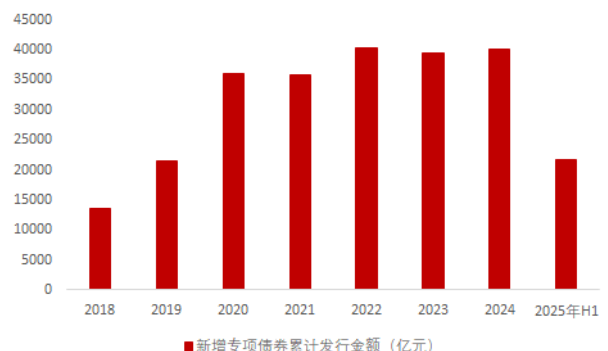
数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 20：新增一般债券累计发行金额（亿元）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 21：新增专项债累计发行金额（亿元）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

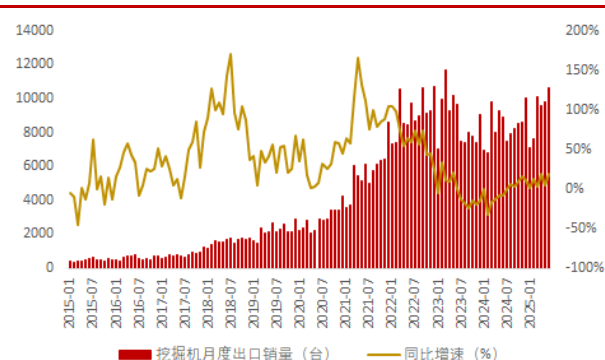
具体来看，2025 年 7 月 19 日雅鲁藏布江水电工程正式开工。工程主要采取截弯取直、隧洞引水的开发方式，建设 5 座梯级电站，总投资约 12000 亿元。工程电力以外送消纳为主，兼顾西藏本地自用需求。根据中国工程机械工业协会及各企业微信公众号，三一重工、徐工机械、中联重科、柳工、浙江鼎力、山河智能等上市企业的工程机械产品已进场施工。由于水利、水电工程施工复杂并系统性较强，需遵循更严格施工原则及

标准进行施工。设备层面上，需要钻机进场用于基础/隧洞开挖、防渗工程、基础加固等。雅鲁藏布江下游水电工程作为国家重大工程，工期相对较长，我们认为将助推国内工程机械需求。钻机作为贯穿水利、水电工程全周期的核心施工设备之一，需求有望快速增长。

3. 出口：海外需求回暖，政策风险影响趋缓

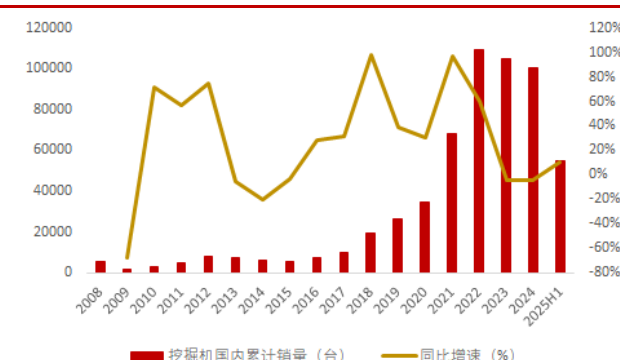
2025 年 6 月挖掘机出口销量为 10668 台，同比增长 19.30%，环比增长 8.75%，占总销量的 56.73%。2025H1 挖掘机出口累计销量为 54883 台，同比增长 10.19%。2025Q2 挖掘机出口销量为 30073 台，同比增长 14.40%，环比增长 21.21%。目前，一带一路及沿线国家、非洲等新兴市场占国内工程机械出口比例较高。未来全球基建投资回暖，叠加高性价比等因素，工程机械出口份额有望进一步提升。

图 22：挖掘机出口月度销量及增速（台，%）



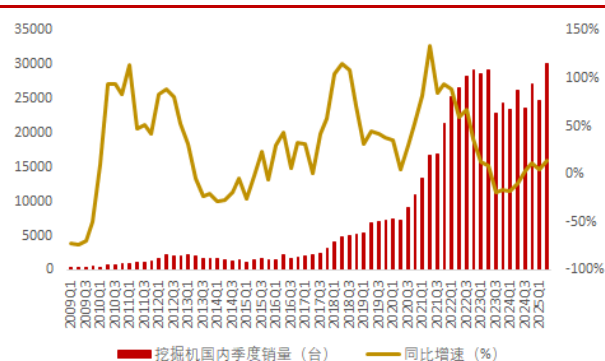
数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 23：挖掘机出口累计销量及增速（台，%）



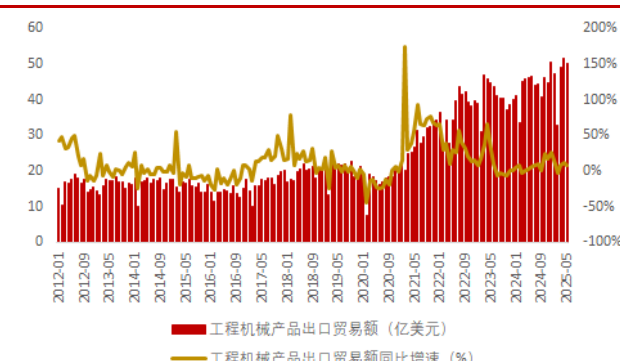
数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 24：挖掘机出口季度销量及增速（台，%）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 25：中国工程机械出口贸易额及增速（亿美元，%）

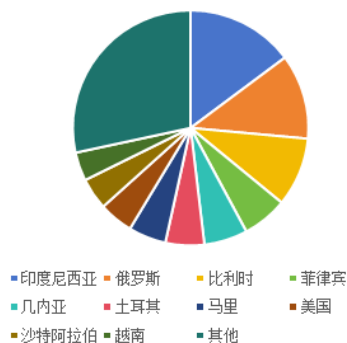


数据来源：iFind，东莞证券研究所

根据中国工程机械工业协会，2025 年 5 月工程机械出口贸易额为 52.24 亿美元，同比增长 8.64%，环比下降 2.48%；1-5 月累计出口贸易额为 230.95 亿美元，同比增长 10.20%。根据海关总署数据，2025H1 挖掘机（履带式&轮胎式）出口总金额约为 48.90 亿美元，同比增长约 22.83%。其中，按出口金额占比排序，印度尼西亚（出口金额 4.70 亿美元，占比 14.78%）、俄罗斯（出口金额 3.71 亿美元，占比 11.68%）、比利时（出口金额 3.02 亿美元，占比 9.49%）排名前三；按出口数量排序，美国（出口数量 23344 台）、印度尼西亚（出口数量 9055 台）、比利时（出口数量 7349 台）排名前三。

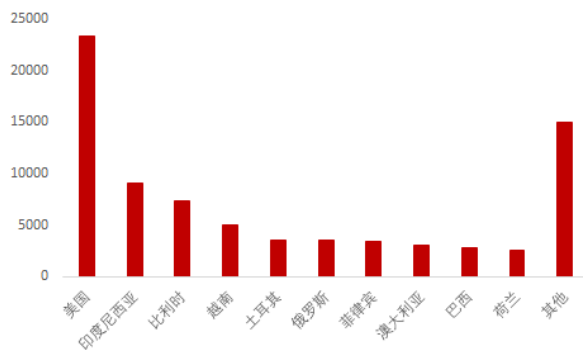
从出口数据来看，我们认为全球工程机械需求韧性仍相对较足。2025H1 挖掘机出口美国数量大幅领先，反映美国市场政策风险对工程机械出口影响相对较小。此外，出口美国均价约为 6400 美元/台，反映美国需求以小型、通用设备为主，用于市政维护、农业场景。俄罗斯、几内亚、马里、南非、科特迪瓦等出口履带式挖掘机均价均超 100000 美元/台，反映需求以中大型及以上机型为主，用于资源开采与大型项目。

图 26：2025H1 挖掘机出口国家占比情况（%）



数据来源：海关总署，中国工程机械商贸网，东莞证券研究所

图 27：2025H1 挖掘机出口国家数量情况（台）

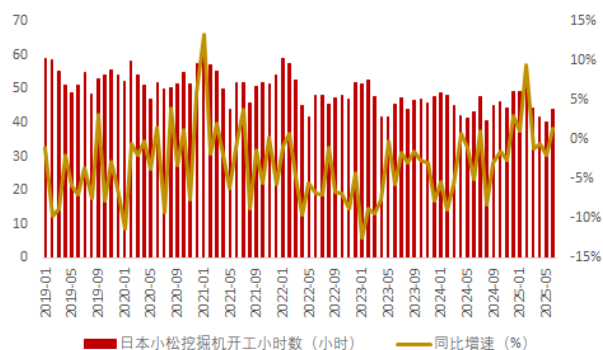


数据来源：海关总署，中国工程机械商贸网，东莞证券研究所

海外重点市场小松挖掘机开工小时数同比呈增长趋势，需求有望逐渐增加。2025 年 6 月仅印度尼西亚小松挖掘机开工小时数环比有所回落，日本、北美、欧洲小松挖掘机开工小时数同环比双增。具体数据如下：

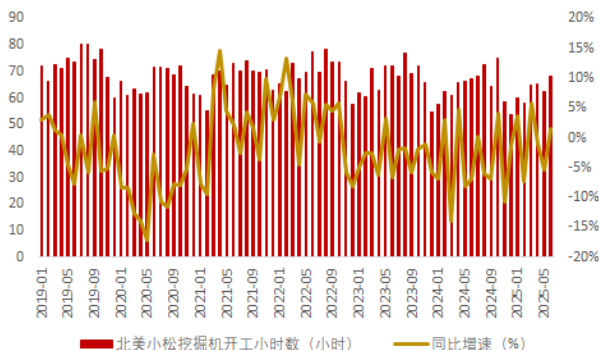
- 日本 2025 年 6 月小松挖掘机开工小时数为 43.80 小时，同比增长 1.39%，环比增长 8.68%；
- 北美 2025 年 6 月小松挖掘机开工小时数为 68.20 小时，同比增长 1.49%，环比增长 8.95%；
- 印度尼西亚 2025 年 6 月小松挖掘机开工小时数为 201.80 小时，同比增长 3.17%，环比下降 4.41%；
- 欧洲 2025 年 6 月小松挖掘机开工小时数为 72.90 小时，同比增长 1.96%，环比增长 2.97%

图 28：2025H1 日本小松挖掘机开工小时数及增速（小时，%）



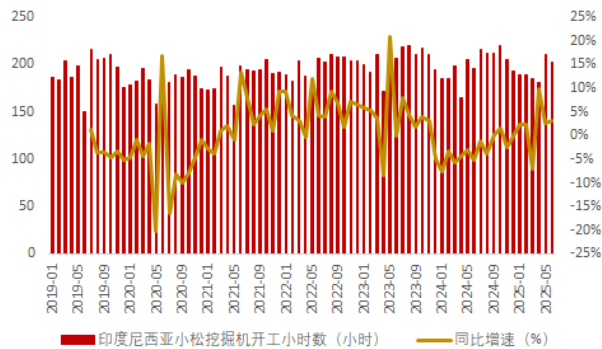
数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 29：2025H1 北美小松挖掘机开工小时数及增速（小时，%）



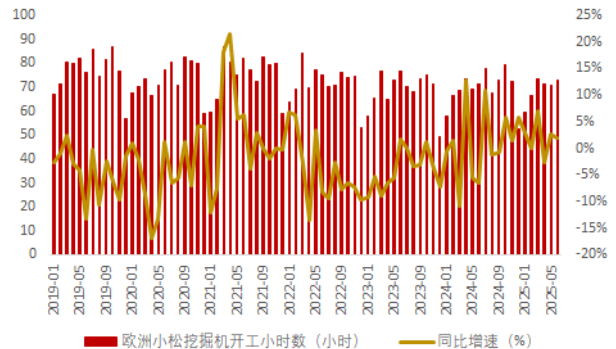
数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 30：2025H1 印度尼西亚小松挖掘机开工小时数及增速（小时，%）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 31：2025H1 欧洲小松挖掘机开工小时数及增速（小时，%）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

4. 电动化：淘汰老旧设备，加快电动化转型

近年来，国家和各地方政府均陆续出台新能源/电动化工程机械相关政策。一方面为了加快淘汰老旧排放设备，另一方面为了促进工程机械行业向新能源转型。国家层面上，国务院及市场监管总局颁布政策和标准促行业电动化转型。地方层面上，北京强化国四非道路机械排放标准，加速淘汰高排放设备，鼓励电动化工程机械推广；上海以补贴政策加快国二非道路机械置换，降低转型门槛。

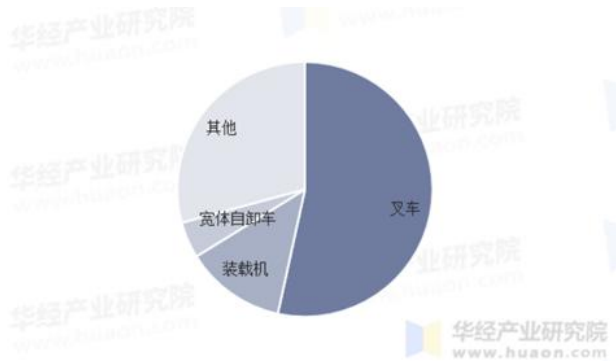
表 5：中央及各地方政府新能源工程机械相关政策

发布时间	政策名称	发布部门/省市	相关产业政策
2023-05	《义乌市老旧柴油叉车淘汰替换新能源工作实施方案》	浙江义乌	利用各种宣传途径，加大对淘汰替换意义和政策宣传，积极营造良好社会氛围。鼓励各地以此次老旧柴油叉车淘汰替换新能源工作为契机，创建新能源非道路机械示范园区（企业）。鼓励叉车生产企业让利销售，引导叉车车主提前淘汰并购置性能稳定、安全可靠的新能源叉车。
2024-01	《关于全面推进美丽中国建设的意见》	国务院	统筹推进重点领域绿色低碳发展：大力推进传统产业工艺、技术、装备升级，实现绿色低碳转型；推动超低和近零排放车辆规模化应用、非道路移动机械清洁低碳应用。
2024-06	《上海市鼓励国二非道路移动机械更新补贴资金管理办法》	上海	对本市报废农业机械以外的国二非道路机械自愿置换新能源机械，给予更新补贴。并在本市完成新能源机械申报登记的所有人，给予补贴。
2024-08	《首批 7 项电动工程机械国家标准》	市场监管总局	本批标准覆盖了术语、整机、能耗试验方法、动力电池安全等产业链各个方面，填补了电动工程机械标准体系空白，对于打造安全稳定的产业链供应链、实现绿色低碳发展具有十分重要的示范引领作用。
2024-09	《推进美丽北京建设持续深入打好污染防治攻坚战 2024 年行动计划》	北京	严格实施国四非道路移动机械排放标准，住房城乡建设、城市管理、交通、水务、园林绿化、农业农村等部门加强本行业在用非道路移动机械监管，做好编码登记和进出场登记管理，鼓励优先使用国三及以上排放标准机械和纯电动或氢燃料电池机械。
2024-10	《长沙市促进工程机械产业发展条例》	湖南长沙	加强电动工程机械用电池系统、电机系统、电控系统、换电系统以及氢能工程机械动力系统核心零部件的攻关和规模应用，加快工程机械新能源化发展。

资料来源：华经产业研究院，东莞证券研究所

根据华经产业研究院，中国工程机械电动化率较高产品分别为叉车和装载机，占比分别为 53.52%、12.78%。由于电动化产品主要以电力驱动，比燃油设备碳排放少约 20%-50%，同时具备性能效率高、全生命周期成本更低等特点，促使电动化产品渗透率加速提升，2024 年工程机械电动化渗透率约为 29.60%。

图 32：中国新能源工程机械行业市场结构(%)



数据来源：华经产业研究院，东莞证券研究所

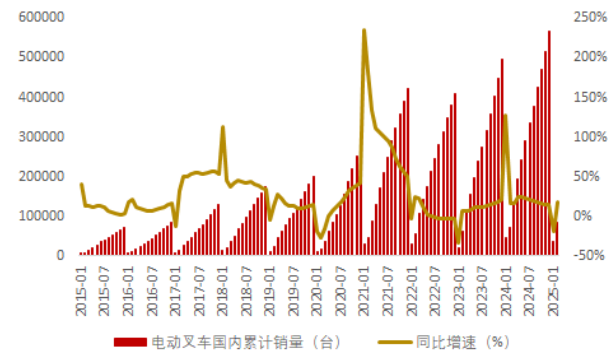
图 33：2020-2025 年中国工程机械电动化渗透率(%)



数据来源：华经产业研究院，东莞证券研究所

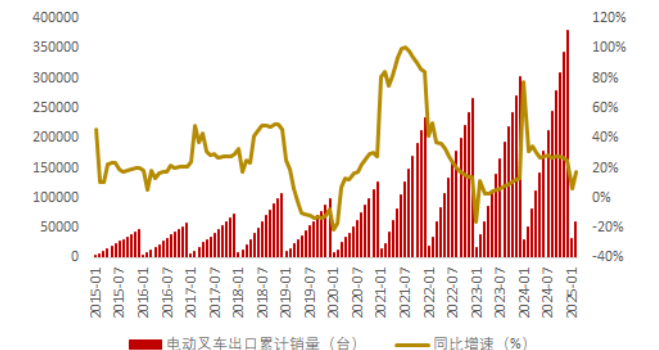
具体来看，海内外电动叉车销量同比维持较快增长，电动装载机销量同比高增，渗透率快速提升。其中，出口的电动叉车渗透率远高于整体渗透率，我们认为主要系海外市场相关政策趋严，加速推动工程机械向新能源转型导致。

图 34：电动叉车国内累计销量及增速(台，%)



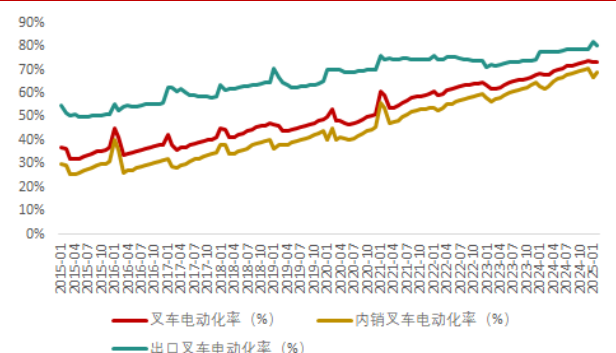
数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 35：电动叉车出口累计销量及增速(台，%)



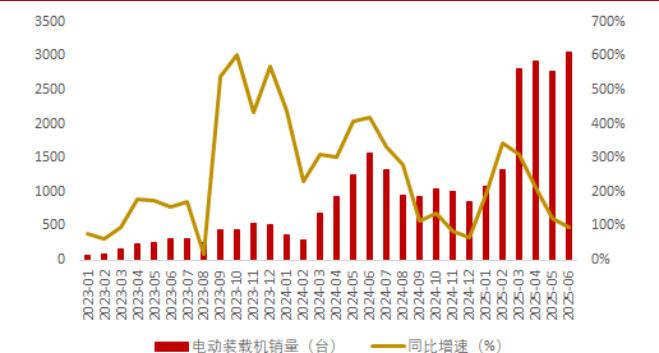
数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 36：中国电动叉车渗透率(%)



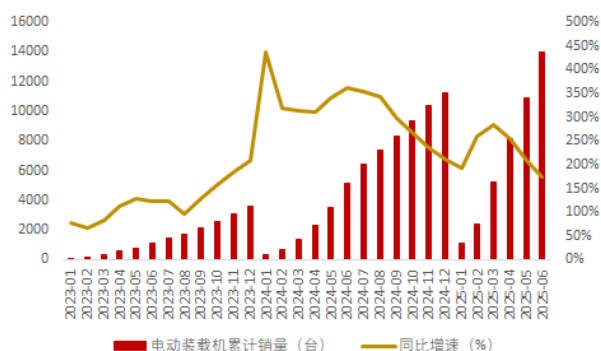
数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 37：电动装载机销量及增速(台，%)



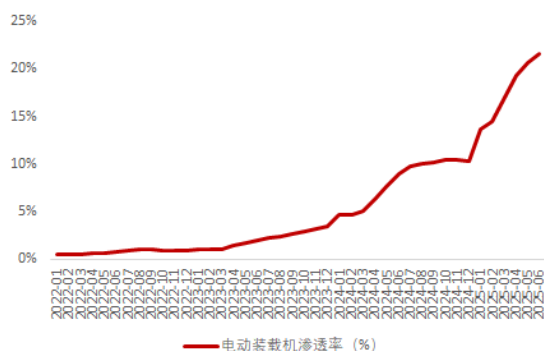
数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 38：电动装载机累计销量及增速（台，%）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 39：电动装载机渗透率（%）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

5. 投资建议

内销：基建支撑需求，静待周期上行。工程机械内销筑底回升，一方面国家颁布更新替换政策，叠加设备寿命周期，促进存量设备置换；另一方面近两年水利/水电工程及农村旧改等基建项目支撑国内需求。国家加大新增地方政府债券额度及加快发行进度，同时下达超长期特别国债有力支持“两重”项目建设和“两新”工作。雅鲁藏布江水电项目为国家重大工程，工期相对较长，我们认为将有效支撑国内工程机械长期需求。由于水电工程施工复杂并系统性较强，需要钻机进场用于基础/隧洞开挖、防渗工程、基础加固等。钻机作为贯穿水利、水电工程全周期的核心施工设备之一，需求有望快速增长。

出口：海外需求回暖，政策风险影响趋缓。2025H1 挖掘机出口美国数量大幅领先，反映美国市场政策风险对工程机械出口影响相对较小。出口均价反映美国需求以小型、通用设备为主，用于市政维护、农业场景；反映俄罗斯、几内亚、马里、南非、科特迪瓦等需求以中大型及以上机型为主，用于资源开采与大型项目。海外重点市场小松挖掘机开工小时数同比呈增长趋势，需求有望逐渐增加。我们认为全球工程机械需求韧性仍相对较足，未来全球基建投资回暖，叠加高性价比等因素，工程机械出口份额有望进一步提升，长期看好工程机械产品出海投资逻辑。

电动化：淘汰老旧设备，加快电动化转型。由于电动化产品主要以电力驱动，比燃油设备碳排放少，同时具备性能效率高、全生命周期成本更低等特点，促使电动化产品渗透率加速提升，工程机械电动化渗透率呈增长趋势。**国内方面**，近年国家和各地方政府均陆续出台新能源/电动化工程机械相关政策。一方面为了加快淘汰老旧排放设备，另一方面为了促进工程机械行业向新能源转型。**海外方面**，海外市场相关政策趋严，促进电动化产品出口销量增加，渗透率快速提升。

维持标配评级。建议关注：三一重工（600031）、徐工机械（000425）、中联重科（000157）、柳工（000528）、恒立液压（601100）。

表 6：推荐个股盈利预测及评级（截至 2025 年 7 月 30 日）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE			评级	评级变动
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E		
600031	三一重工	20.21	0.71	1.00	1.26	23.37	20.13	16.10	买入	维持
000425	徐工机械	8.60	0.51	0.68	0.86	15.68	12.62	10.02	买入	维持
000157	中联重科	7.50	0.41	0.57	0.71	17.82	13.10	10.58	买入	维持
000528	柳工	11.02	0.66	1.00	1.32	18.35	10.99	8.37	买入	维持
601100	恒立液压	75.20	1.87	2.10	2.44	28.20	35.81	30.84	买入	维持

资料来源：Wind，东莞证券研究所

注：数据为Wind一致预期数据

6. 风险提示

- （1）需求不及预期风险：受宏观环境、下游景气度较低、海外市场不景气等多方面影响，下游需求趋弱；
- （2）专项债发行不及预期风险：若专项债发行进度放缓或发行金额不及预期，下游项目开工数量将会减少，工程机械需求趋弱；
- （3）基建/房地产/采矿业固定资产投资不及预期风险：若基建/房地产/采矿业投资不及预期，工程机械需求减弱。
- （4）原材料价格上涨风险：原材料价格大幅上涨，业内企业业绩将面临较大压力。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告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证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22115843

网址：www.dgzq.com.cn