

工程机械行业点评报告

雅鲁藏布江大项目正式开工，工程机械行业迎重大机遇

增持（维持）

2025 年 07 月 21 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞

执业证书：S0600525070004

huangr@dwzq.com.cn

投资要点

■ 雅鲁藏布江下游水电工程开工，工程机械行业迎重大机遇

7 月 19 日，李强宣布雅鲁藏布江下游水电项目开工，工程建设正式拉开帷幕；同时，国务院国资委宣布中国雅江集团有限公司正式成立，成为国务院国资委监管的第 99 家央企。雅江下游水电项目位于西藏自治区林芝市，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 1.2 万亿元（三峡工程静态投资 1353 亿元，为雅江项目九分之一），总装机容量规划预计达 60GW（三峡水电站 22.5GW），预计年发电量 3000 亿千瓦时（约为三峡三倍）。根据我们测算，该项目土方量超 5 亿立方，工程机械需求涵盖大型挖掘机、装载机、矿卡、混凝土机械、路面机械等，有望大幅拉动国内工程机械需求。

■ 高原带来电动化&无人化机会，工程机械利润弹性大

按三峡水电站的项目投资来看，土建占比约占 60%，其中工程机械设备类如挖掘机、装载机、矿车、掘进盾构等产品占比约 15%-20%。以 1.2 万亿总投资规模测算对工程机械的拉动作用约为 1000-1500 亿元。雅江项目位处西藏林芝市，平均海拔 3000 米以上，高寒环境下柴油燃烧性能差、保养成本高，电动化&无人化工程机械有望成为主流选择，带来更高的单台设备价值量，所以实际市场规模会高于预期规模。以 10 年工期来算，每年新增设备空间约 100-150 亿元，考虑电动化&无人化后空间在 150-200 亿元，2024 年国内工程机械主机厂收入约 2500 亿元，收入弹性约为 8%，但项目使用机械多为大型机械，盈利能力较高。按照国内大挖 35%毛利率，20%净利率测算，每年利润增量 30-40 亿元，2024 年主机厂利润合计约 170 亿元，利润弹性达 20%以上。

■ 海外新兴市场景气度高+国内非挖拖累逐渐减小，主机厂利润确定性增强

2025 年 1-6 月，出口景气度回暖，对主机厂利润形成支撑。根据我们测算，工程机械主机厂海外利润占比达到 80%以上，主要大区如印尼、南美、非洲、中东、欧洲的景气度会显著影响利润，2025 年 1-6 月上述大区均有不错表现，海外景气度明显回暖，对主机厂业绩形成支撑。同时，国内非挖底部复苏拐点确定，不再形成利润拖累。24 年国内非挖仍大幅下滑的情况下主机厂非挖盈利较差，头部企业国内起重机/混凝土毛利率也仅有 15%左右，25 年 1-6 月非挖出现拐点，主机厂毛利率也有明显提升，我们预计非挖板块毛利率有望从 15%回暖至 20%，对利润的拖累显著减弱。

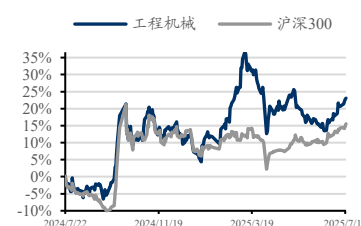
■ 投资建议：

大型基建项目开工提振国内需求，国内上行周期趋势明确。相关个股：【三一重工】【某全品类龙头】【中联重科】【柳工】【山推股份】【恒立液压】

■ 风险提示：

水电项目建设进度不及预期；宏观经济波动；国内政策不及预期；行业竞争加剧

行业走势



相关研究

《6 月挖机内销韧性凸显，出口高景气延续》

2025-07-09

《无人叉车行业深度：AI 驱动无人叉车技术持续发展，智慧物流有望迎来快速发展期》

2025-07-08

免责声明

东吴证券股份有限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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>