

工程机械行业点评报告

6月挖机内销韧性凸显，出口高景气延续

2025年07月09日

增持（维持）

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

投资要点

■ 国内市场：6月挖掘机内销增速转正，需求韧性凸显

2025年6月挖掘机销量18804台，同比+13%，其中国内挖机销量8136台，同比+6%，恢复正增长。1-6月国内挖机累计销量65637台，同比+22.9%，整体景气度向上。6月装载机销量12014台，同比+11%，其中国内销量6015台，同比+14%。5月国内挖机销量波动导致市场预期较低，6月已有所恢复，我们认为全年来看工程机械仍能够实现可观增长，主要由于：①**当前短期波动主要由于资金到位节奏**：下游并非缺乏项目，而是地方政府资金到位率的短期波动影响开工继而影响销量。展望后续，中央资金对应的水利款项将在2025年持续形成支撑，地方政府资金也将随着化债压力逐渐减小而逐步倾斜至工程开工端，农村水利带来的中小挖需求有望成为内需韧性的核心来源。②**存量更新替换需求仍在**：上一轮挖机上行周期为2015-2023年，按照挖机平均使用寿命8-10年计算，近两年为存量需求集中更换新机节点。

■ 海外市场：出口持续高景气，贸易关系缓和有望带动全球投资情绪升温

2025年6月挖掘机出口10668台，同比+19%；装载机出口5999台，同比+9%。2025年1-6月挖掘机累计外销54883台，同比+10%，海外需求持续回暖。分地区看，尽管欧美、俄罗斯等地仍有下滑压力，但中东、东南亚、非洲、南美等新兴市场需求持续向好。2025年7月7日，美国总统特朗普宣称，将从8月1日起对来自14个国家的进口产品征收关税。美国新一轮关税协议即将落地，有望消除此前因关税不确定性带来的需求压制，推动市场回暖；同时，全球进入降息周期，宽松背景下全球投资情绪有望升温，而近年来国内主机厂全球化布局趋于成熟，有望持续受益。

■ 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：

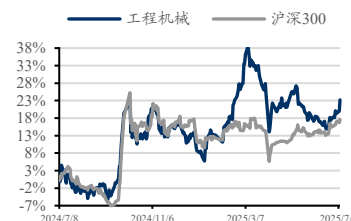
国内处于上行周期起点，距离行业高点仍有2-3年景气度，估值&业绩向上弹性较大；海外新兴市场开拓顺利，景气度维持高位。相关个股：

【三一重工】【徐工机械】【中联重科】【柳工】【山推股份】【恒立液压】。

■ 风险提示：

宏观经济波动；国内政策不及预期；国际贸易摩擦；行业竞争加剧。

行业走势



相关研究

《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》

2025-06-06

《工程机械海外产能布局专题 海外产能完善降低关税风险，“一带一路”打造核心朋友圈》

2025-05-24

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>