

机械设备行业点评报告

金属涨价驱动资本开支向上，矿山机械蓝海市场空间广阔

增持（维持）

投资要点

■ 矿山机械市场空间巨大，高毛利的后市场占比达 50%

2024 年全球矿山机械市场规模约 1350 亿美元，与传统工程机械市场规模相当，其中地表/地下/破碎/凿岩/加工分别占比约 40%/25%/15%/10%/5%，核心品类包括挖掘机、矿车、装载机、推土机、凿岩机、磨机等。且由于矿山设备寿命长达 10-15 年，期间维保需求旺盛，后市场占比约 50%，卡特和小松矿山机械板块中后市场收入占比更是高达 60%-70%。根据卡特财报，2025H1 公司设备/后市场毛利率分别约 28%/48%，后市场利润占比更高。

■ 金属价格高涨驱动资本开支上行，品位下降加大资本开支强度

矿山资本开支周期的传导机制为金属价格→矿企利润→开矿投资→产能→价格，资本开支滞后价格约 1-2 年，产能释放滞后资本开支约 3-5 年。2026 年金银铜价格均创历史新高，接下来 1-2 年矿山资本开支有望显著上行。另一方面，由于资源衰减、环保约束等原因，矿山品位持续下降。以金矿为例，1980 年代金矿平均品位约 5g/吨，2024 年已下降至 0.9g/吨，开矿资本密集度逐年上升。金属价格高涨与矿山品位下降对矿山资本开支形成共振拉动作用。

■ 跟随中资矿企出海，中国厂商在全球矿山参与度逐步提升

由于国内大型矿山资源匮乏，国内矿山技术尤其是大吨位产品进展较慢，全球矿山市场仍由卡特小松安百拓等外资企业占据，卡特小松在开采运输环节合计占据 50%以上市场份额。近几年随着中资矿企出海参与大型矿山，国内企业在吨位上进步明显。且国产品牌在电动化、无人化方面的技术布局领先外资。凭借性价比和新技术优势，中国品牌在中低端市场占据明显优势，在高端市场加速追赶，国产品牌有望迎来第二成长曲线。

■ 投资建议：

建议关注三一重工、徐工机械、三一国际、耐普矿机、同力股份、北方股份。

■ 风险提示：

行业周期波动，矿山项目落地不及预期，政策不及预期，地缘政治加剧风险

2026 年 01 月 29 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

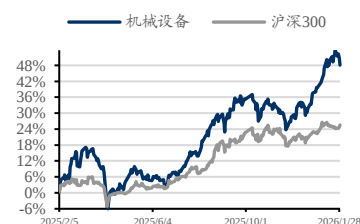
zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞

执业证书：S0600525070004

huangr@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

《看好太空光伏和人形机器人短期催化；推荐矿山机械和工程机械长期出海机遇》

2026-01-25

《推荐固态催化加速的锂电设备；建议关注回调较多&产业进展加速的人形机器人》

2026-01-18

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>