

# 工程机械行业专题

## 中证全指工程机械指数型基金和广发中证工程机械主题 ETF 投资价值分析

优于大市

### 核心观点

工程机械行业作为国民经济的基础性产业，与基建投资、房地产周期紧密相关，呈现出显著的周期性特征。当前行业正处于“国内更新需求筑底回升、海外出口高速增长、行业电动化转型加速”的三轮驱动新发展阶段。根据 KHL 数据，2024 年全球工程机械市场规模达 2376 亿美元，行业竞争格局高度集中，全球 CR3 超过 30%，以卡特彼勒、小松为代表的国际龙头占据主导地位，国内头部企业凭借技术积累与成本优势，全球市场份额持续提升。

**国内：需求企稳回升，电动化开启新成长周期。**2025 年 1-11 月挖掘机内销量同比增长 18.60%，内需已进入筑底复苏阶段。内需增长主要受益于三大驱动力：一是在“稳增长”政策托底背景下，基建投资有望保持增长，尤其是雅下水电等特大工程项目开工，其超长的建设周期将持续拉动工程机械内需；二是存量设备更新周期到来叠加国家更新政策带动工程机械更新需求；三是应用场景持续拓宽，高标准农田建设、小挖代人等因素推动中小挖掘机向农业、市政等新领域渗透。与此同时，电动化转型为行业注入新增长动能，2025 年前三季度电动装载机渗透率已达 23%，电动挖掘机在工厂园区、地下工程等场景也实现突破。未来工程机械电动化有望开启新的成长周期。

**海外：出口复苏，未来有望成核心驱动力，中国企业成长空间广阔。**2015-2022 年挖机外销数量 CAGR 为 52.4%，出口增长的核心驱动力来自三方面：一是“一带一路”共建国家基础设施建设持续加码，国内企业市占率持续提升；二是国内头企业产品性能、售后服务体系已具备与国际一线品牌竞争的实能力，产品知名度持续提升；三是中国制造的性价比优势在通胀环境下愈发凸显。2023-2024 年上半年，受高基数、全球经济放缓影响，出口数据小幅下滑。2024 年下半年至今，海外需求温和复苏叠加国产品牌去库存完成，出口增速有所修复，2025 年 1-11 月挖机外销数量同比增长 14.9%。展望未来，中国企业在海外市场仍具备较大渗透空间，同时工程机械电动化转型加速为中国具有先发优势的电动产品提供了新机遇，预期中国工程机械出口将保持持续增长。

**中证全指工程机械指数 (931752.CSI) 投资价值分析：**中证全指工程机械指数由中证指数有限公司编制，从工程机械行业中选取成交金额排名前 90% 及及累计总市值占比达到行业内一定水平的 50 只代表股票，用于反映工程机械相关上市公司的整体市场表现。该指数聚焦工程机械行业龙头，市值风格偏大盘，市值在 1000 亿规模以上的股票权重占比超过 50%；中证全指工程机械指数配置行业领域以工程机械为主，工程机械行业的股票权重为 60.94%，其中工程机械整机、工程机械器件行业股票权重分别为 51.87%、9.06%；中证全指工程机械指数持仓较为集中，前十大权重股占比合计为 59.7%，前十大权重股主要以各细分工程机械行业龙头公司为主；目前，工程机械指数估值处于历史较高区间，但考虑到当前是周期底部，未来随着国内设备更新与重大基建项目开工，内需有望持续复苏，同时全球化布局有效平滑国内周期波动、提升盈利能力，行业利润有望高速增长，同时工程机械行业已从传统周期板块转型为具备“全球化+电动化”成长逻辑的高端制造领域，估值有望重塑。在当前产业升级与出海加速的双轮驱动下，该指数仍展现出显著的长期配置价值。

**广发中证工程机械主题 ETF (560280.OF) 投资价值分析：**广发中证工程机

### 行业研究 · 行业专题

#### 机械设备 · 工程机械

#### 优于大市 · 维持

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

证券分析师：杜松阳

0755-81981934

dusongyang@guosen.com.cn

S0980524120002

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

《工程机械行业专题-中证全指工程机械指数型基金投资价值分析》——2025-11-09

《工程机械行业跟踪点评-挖机 6 月内销同比转正，外销持续增长》——2025-07-14

《工程机械行业跟踪点评-短期内销承压不改长期向上趋势，外销持续增长提升行业盈利能力》——2025-06-18

《工程机械行业跟踪点评-1-2 月挖掘机内销同比增长 51%，外销增长趋势延续》——2025-03-19

《工程机械行业跟踪点评-1 月挖掘机内销同比下降 0.3%，外销增长趋势延续》——2025-02-20

械主题 ETF 的管理人是广发基金管理有限公司，关联基金中证全指工程机械指数（931752），是目前市场上成立最早、规模最大的工程机械 ETF。该 ETF 的投资组合资产配置中，权益投资占比 97.85%，权益投资的前十权重股和中证全指工程机械指数基本一致：具体为更换一只股票，其余股票的权重小幅调整。从净值来看，近一月/近三月/近六月/近一年/成立以来 ETF 的净值和基准净值基本重叠。

**风险提示：**市场竞争加剧风险、原材料价格波动风险、汇率波动风险、贸易争端加剧风险、供应链风险、技术迭代风险。

## 内容目录

|                                       |    |
|---------------------------------------|----|
| 工程机械行业分析 .....                        | 6  |
| 主要用于基建、地产、矿山等，挖掘机是核心产品 .....          | 6  |
| 政策环境：“稳增长”与“一带一路”双轮驱动 .....           | 7  |
| 国内：基建投资、设备更新助力需求企稳回升，电动化开启新成长周期 ..... | 8  |
| 海外：出口高速增长，成核心驱动力，中国企业成长空间广阔 .....     | 12 |
| 竞争格局：竞争格局稳定，头部企业占据主导地位 .....          | 15 |
| 中证全指工程机械指数（931752）投资价值分析 .....        | 16 |
| 指数编制规则介绍 .....                        | 16 |
| 聚焦行业龙头，市值风格偏大盘 .....                  | 16 |
| 配置以工程机械整机为主 .....                     | 17 |
| 持仓集中，主要集中在工程机械主机厂及零部件龙头 .....         | 17 |
| 估值处于历史较高位置 .....                      | 18 |
| 市场表现稳健，分红派息水平稳定 .....                 | 18 |
| 广发中证工程机械主题 ETF（560280）投资价值分析 .....    | 22 |
| ETF 基金介绍 .....                        | 22 |
| ETF 基金成分以权益投资为主，重仓股和基准指数基本一致 .....    | 22 |
| ETF 基金净值表现和基准指数净值走势基本重叠 .....         | 23 |
| 风险提示 .....                            | 25 |

## 图表目录

|                                              |    |
|----------------------------------------------|----|
| 图 1: 工程机械入场顺序 .....                          | 6  |
| 图 2: 2024 年国内工程机械分产品销量占比 .....               | 6  |
| 图 3: 中国工程机械下游应用占比 .....                      | 6  |
| 图 4: 2016-2024 全球工程机械 50 强销售额 .....          | 7  |
| 图 5: 2024 全球工程机械市场份额（销量口径） .....             | 7  |
| 图 6: 挖掘机内外销月度数据 .....                        | 8  |
| 图 7: 2024 年挖机销量结构 .....                      | 8  |
| 图 8: 中国挖机历史销量情况 .....                        | 9  |
| 图 9: 房屋新开工面积、基建固定资产投资、挖机销量关系 .....           | 9  |
| 图 10: 中国挖机内销企稳回升 .....                       | 10 |
| 图 11: 国内挖机市场保有量（8 年、万台） .....                | 10 |
| 图 12: 2024-2025 电动挖掘机载渗透率 .....              | 12 |
| 图 13: 2023-2025 电动装载机渗透率 .....               | 12 |
| 图 14: 中国挖机出口数量（万台） .....                     | 12 |
| 图 15: 挖机出口数量占比逐年提升 .....                     | 12 |
| 图 16: 中国装载机出口数量（万台） .....                    | 13 |
| 图 17: 装载机出口数量占比逐年提升 .....                    | 13 |
| 图 18: 2024 年中国挖机出口区域占比 .....                 | 13 |
| 图 19: 2024 年工程机械出口各大洲金额 .....                | 13 |
| 图 20: 中国挖机主要企业全球市占率变化 .....                  | 14 |
| 图 21: 印度尼西亚城镇化率较低（联合国预测） .....               | 14 |
| 图 22: 2023 年北美工程机械市场竞争格局（收入口径） .....         | 14 |
| 图 23: 北美、EMEA 电动挖机渗透率对比 .....                | 15 |
| 图 24: 2013 年全球工程机械 50 强市场份额（收入口径） .....      | 15 |
| 图 25: 2024 年全球工程机械 50 强市场份额（收入口径） .....      | 15 |
| 图 26: 中证全指工程机械指数成分股市值分布 .....                | 16 |
| 图 27: 中证全指工程机械指数成分股权重行业分布 .....              | 17 |
| 图 28: 中证全指工程机械指数工程机械行业分布 .....               | 17 |
| 图 29: 中证全指工程机械指数 PE TTM 走势 .....             | 18 |
| 图 30: 中证全指工程机械指数 PB MRQ 走势 .....             | 18 |
| 图 31: 中证全指工程机械指数营业收入 .....                   | 18 |
| 图 32: 中证全指工程机械指数归母净利润 .....                  | 18 |
| 图 33: 中证全指工程机械指数和各指数收益率情况 .....              | 19 |
| 图 34: 中证全指工程机械指数分红情况 .....                   | 19 |
| 图 35: 2024 年中证全指工程机械指数和各指数分红情况对比 .....       | 19 |
| 图 36: 投资组合资产配置比例（20250331） .....             | 23 |
| 图 37: 广发中证工程机械 ETF 和基准指数净值对比（20260108） ..... | 24 |

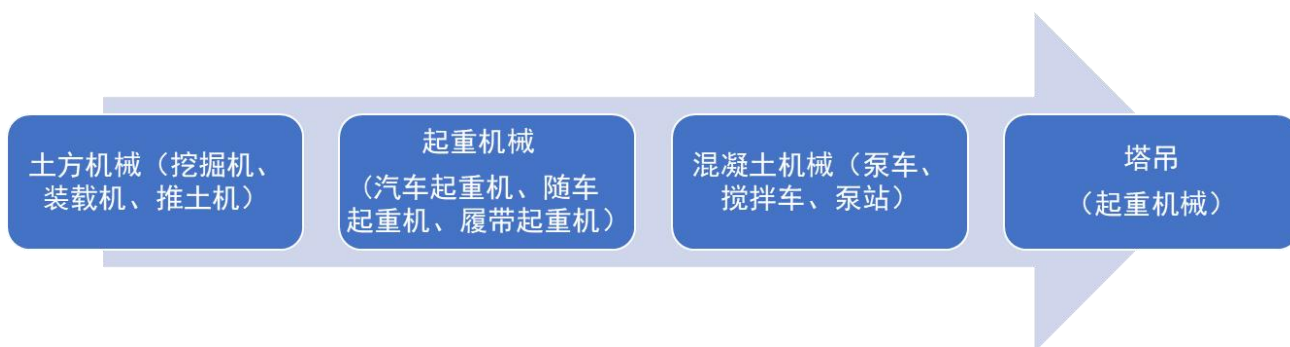
|                                      |    |
|--------------------------------------|----|
| 表1：关于推动工程机械发展的相关政策（不完全统计） .....      | 8  |
| 表2：各地政府关于推动工程机械设备更新的政策（不完全统计） .....  | 11 |
| 表3：中证全指工程机械指数基本信息及选样方法 .....         | 16 |
| 表4：中证全指工程机械指数前 10 权重股 .....          | 17 |
| 表5：中证全指工程机械指数前 10 权重股分红情况 .....      | 21 |
| 表6：广发中证工程机械主题 ETF（560280）基本情况 .....  | 22 |
| 表7：目前主流工程机械 ETF 汇总（20260109） .....   | 22 |
| 表8：中证全指工程机械指数前 10 权重股 .....          | 23 |
| 表9：广发中证工程机械 ETF 业绩表现（20260108） ..... | 24 |

## 工程机械行业分析

### 主要用于基建、地产、矿山等，挖掘机是核心产品

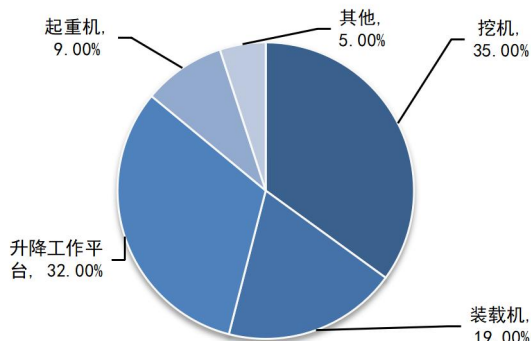
**挖掘机入场顺序靠前，市场规模最大，是工程机械核心代表性产品。**工程机械产品主要包括挖掘机、混凝土机械、汽车起重机、塔式起重机等，主要用于交通运输建设、能源、矿山、农林水利建设等行业，与国民经济发展、全社会固定资产投资规模等相关性较高。**从施工顺序来看**，以挖掘机为代表的土方机械入场最早，主要用于项目启动前期以及地下施工阶段；随后，汽车起重机（30 米以下地面建筑吊装）、泵车（混凝土机械）入场；随着施工高度增加，塔式起重机（高空吊装）、高层混凝土输送泵入场，由于挖掘机进场顺序靠前，其需求变化领先其他工程机械产品。**从市场规模来看**，2024 年国内挖掘机销量占国内工程机械销量（不包括工业车辆）的约 1/3，2024 全球工程机械制造商 20 强企业，其挖掘机总销售额达到 674.96 亿美元，占其工程机械业务销售额的 37.96%。挖掘机是工程机械行业最重要、规模最大的产品，其销量也与工程机械行业景气度高端相关，因此后文主要通过分析挖掘机情况来分析工程机械行业情况。

图1：工程机械入场顺序



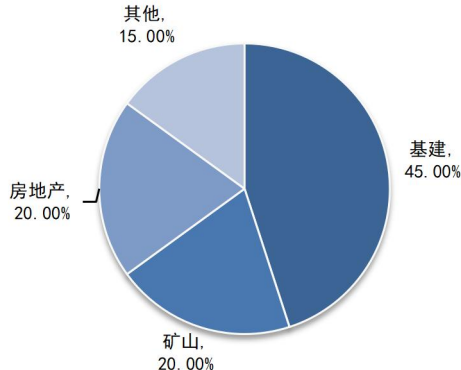
资料来源：中国工程机械工业协会，国信证券经济研究所整理

图2：2024 年国内工程机械分产品销量占比



资料来源：中国工程机械工业协会，国信证券经济研究所整理

图3：中国工程机械下游应用占比



资料来源：中国工程机械工业协会、前瞻产业研究院，国信证券经济研究所整理

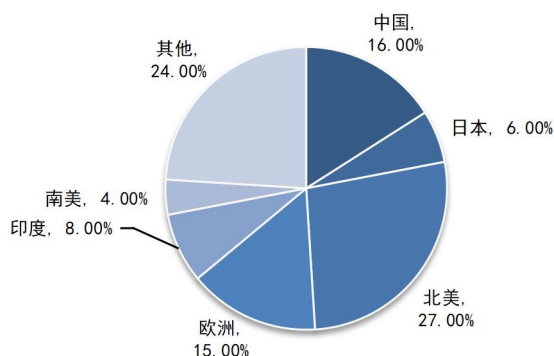
**2024 全球工程机械市场规模为 2376 亿美元。**根据 KHL 数据，2024 年全球工程机械 50 强企业设备销售额达到 2376 亿美元。分区域看，根据 Off-Highway 统计，北美、中国、欧洲工程机械市场规模较大（销量口径），分别占全球销量的 27%/16%/15%。

图4：2016-2024 全球工程机械 50 强销售额



资料来源：KHL，国信证券经济研究所整理

图5：2024 全球工程机械市场份额（销量口径）



资料来源：Off-Highway Research、International Construction，国信证券经济研究所整理

## 政策环境：“稳增长”与“一带一路”双轮驱动

当前，工程机械行业的政策环境呈现出清晰的“内外双驱”格局。对内，以“稳增长”为目标，政府着力扩大有效投资，为国内市场需求托底；对外，以“一带一路”倡议为引领，通过构建完善的海外综合服务体系，大力支持企业开拓国际市场，为行业提供了广阔的增量空间。

**“稳增长”政策夯实内需基本盘。**“稳增长”政策的核心在于通过积极的财政政策和稳健的货币政策，扩大在基础设施建设、城市更新、水利工程等领域的投资。这些领域是工程机械产品的直接下游需求方，其投资强度的维持，直接决定了国内工程机械市场的需求底部。政府工作报告中明确要求“扩大高水平对外开放，积极稳外贸稳外资”，并强调要“稳定对外贸易发展。加大稳外贸政策力度，支持企业稳订单拓市场”。商务部已多次表示，将“进一步加强政策储备，适时推出新的稳外贸政策”，以确保外贸增长的稳定性和连续性。

**“一带一路”倡议的深入推进，为中国工程机械企业“走出去”提供了战略机遇。**国家层面正在系统性构建海外综合服务体系，旨在解决企业在出海过程中遇到的合规、融资、物流、法律等痛点，为企业安全、高效地开拓国际市场保驾护航。数据显示，2025 年上半年，我国对“一带一路”共建国家非金融类直接投资达 189 亿美元，同比增长 20.7%，占投资总额的 26%。这一高速增长直接拉动了工程机械的海外需求。此外，2025 年 10 月，商务部等五部委联合发布了《关于进一步完善海外综合服务体系的指导意见》，提出要打造“央地联动、资源集聚、内外贯通”的全链条服务生态。

表1：关于推动工程机械发展的相关政策（不完全统计）

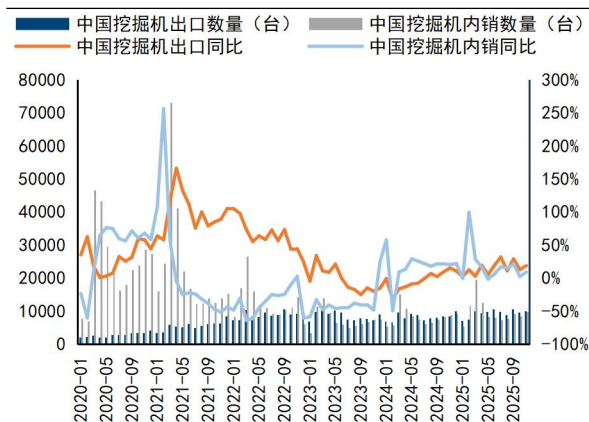
| 发布时间        | 政策                             | 工程机械相关政策                                                                                                                                                                                           | 对工程机械行业的影响                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|-------------|--------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2025 年 10 月 | 新型政策性金融工具及专项债券                 | <ul style="list-style-type: none"> <li>5000 亿元新型政策性金融工具已全部投放，支持交通、能源、地下管网等领域重大项目。</li> <li>新增 2000 亿元专项债券额度，用于支持地方基建投资。</li> </ul>                                                                 | <ul style="list-style-type: none"> <li>为重大项目提供资本金和配套资金，加速项目从规划到开工的进程。</li> <li>资金的快速到位直接转化为施工现场的设备采购与租赁需求，是观测短期景气度反弹的关键先行指标。</li> </ul>                                                                                                                                            |
| 2025 年 10 月 | 《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》 | <ul style="list-style-type: none"> <li>重点推动工业、建筑、交通等领域老旧设备淘汰更新，加快智能化、绿色化改造。</li> <li>强化制造业核心竞争力，推进产业基础再造和重大技术装备攻关。</li> <li>统筹推进能源、水利、交通等重大基础设施建设，构建现代化基础设施体系。</li> </ul>                          | <ul style="list-style-type: none"> <li>直接刺激各领域将老旧设备更换为新能源、智能化新型工程机械，缩短更新周期。</li> <li>促进工程机械产品向高端化、智能化转型，提升产品附加值和技术壁垒。</li> </ul>                                                                                                                                                   |
| 2025 年 10 月 | 《关于进一步完善海外综合服务体系的指导意见》         | <ul style="list-style-type: none"> <li>建设国家层面海外综合服务平台，在重点国别和地区建立 N 个海外综合服务站，提供“一站式”服务。</li> <li>鼓励开发适配的保险产品，提供定制化融资服务，降低企业出海资金风险。</li> <li>提供合规培训与咨询，用好多元化争端解决机制，保障企业海外经营合规与安全。</li> </ul>         | <ul style="list-style-type: none"> <li>现代化基础设施体系建设为工程机械提供持续稳定的市场需求，保障行业长期发展空间。</li> <li>从信息、金融、法律等层面解决企业“走出去”的痛点，提升中国工程机械企业在海外市场的综合竞争力。</li> <li>通过海外服务站，帮助企业在重点市场建立更高效的售后、维修和配件供应网络，提升品牌形象和客户粘性。</li> <li>该体系是支撑“一带一路”倡议走深走实的关键举措，为工程机械出口从“机会性增长”转向“系统性、可持续增长”奠定了坚实基础。</li> </ul> |
| 2025 年 9 月  | 《机械行业稳增长工作方案（2025—2026 年）》     | <ul style="list-style-type: none"> <li>明确 2025-2026 年机械行业营收年均增速 3.5% 左右，规模突破 10 万亿元。</li> <li>在全国范围内深入推进大规模设备更新，覆盖工业、铁路、农机等领域，淘汰老旧设备。</li> <li>加快推进“十四五”国家重大工程，推动城中村改造、“平急两用”公共基础设施建设等。</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>为行业设定了明确的增长基准，起到政策托底作用。</li> <li>为挖掘机、起重机等产品提供明确的存量更新需求，是未来 2-3 年支撑内销的核心驱动力。</li> <li>新基建与城市更新项目直接转化为对工程机械的实地需求。</li> </ul>                                                                                                                 |

资料来源：中国政府网、工信部官网，国信证券经济研究所整理和预测

## 国内：基建投资、设备更新助力需求企稳回升，电动化开启新成长周期

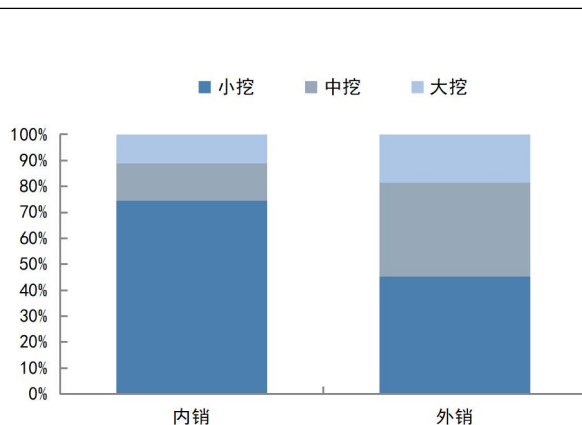
国内挖机销量位于历史底部，目前复苏趋势已显现。2015-2020 年挖机内销从 5.06 万台增长至 29.28 万台，CAGR 为 42.06%，2021-2023 年受疫情、宏观经济影响，挖机销量由 27.44 万台下降至 9.00 万台。2024 年国内挖机销量 10.05 万台，同比增长 11.74%，2025 年 1-11 月，国内销量 10.82 万台，同比增长 18.60%。2024 年以来，国内挖机需求持续复苏，需求主要来自农田水利、农村道路及市政工程以及设备更新需求驱动，从产品结构来看，内销小挖占比较高。目前国内挖机销量已处于历史底部，随着更新周期的到来，复苏趋势有望延续。

图6：挖掘机内外销月度数据



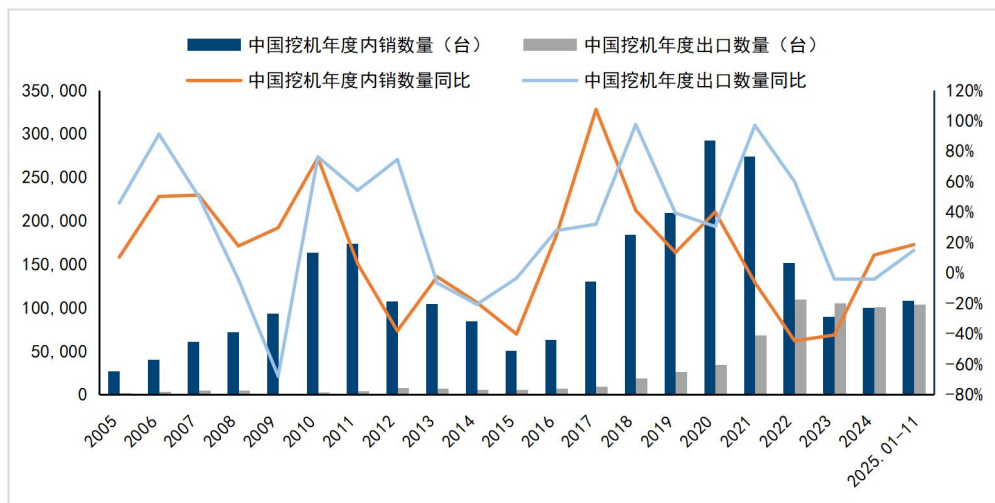
资料来源：中国工程机械工业协会，国信证券经济研究所整理

图7：2024 年挖机销量结构



资料来源：中国工程机械工业协会，国信证券经济研究所整理

图8：中国挖机历史销量情况

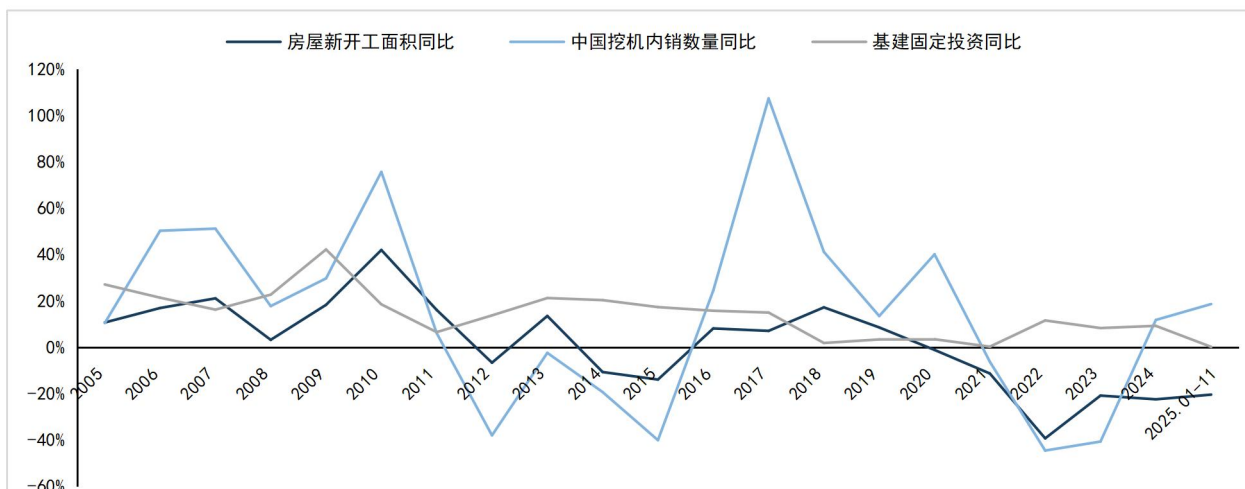


资料来源：中国工程机械工业协会，国信证券经济研究所整理

### 1) 地产见底、基建逆周期调节、农田水利发展改善工程机械需求

**地产宽松政策、基建逆周期调节有望改善国内工程机械需求。**从历史情况看，挖机销量主要受到房地产和基建投资影响，其中与房地产相关性更高。**地产方面**，当下房屋新开工面积同比增速处于历史低位，国内房地产秉承“住房不炒”宗旨，未来房地产在国内经济中起到支持作用，2025年1-11月我国房屋新开工面积为5.35亿平方米，同比下降20.50%，今年以来，随着各项稳定房地产的政策加快落实，房地产市场有望止跌回稳，带动工程机械需求改善。**基建方面**，基建投资是对冲经济下行的重要手段之一，2025年1-11月基建固定资产投资同比增长0.13%，2024年以来，国家已出台多项利好基建投资政策，其中2024年11月推出的12万亿化债组合为近年来力度最大的化债举措，此次化债能够较大幅度补充地方政府的流动性。考虑到当下外部不确定因素较多，外贸增长压力较大，基建投资仍是经济稳增长目标下政策发力的重要方向。

图9：房屋新开工面积、基建固定资产投资、挖机销量关系



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

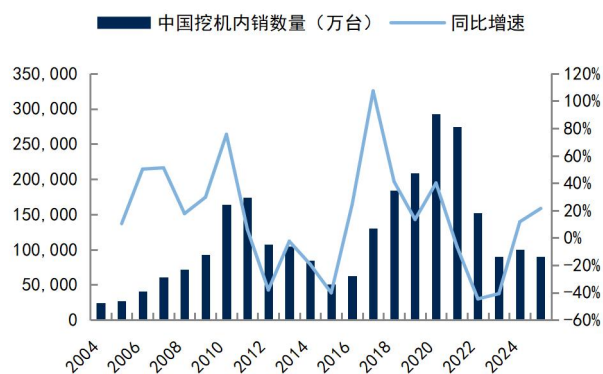
**雅下水电开工预期带动工程机械需求增长。**雅鲁藏布江下游水电工程（雅下水电）总投资规模预计达 1.2 万亿元，建设周期超过 10 年，有望持续拉动工程机械需求。加上工程机械设备投资占建设总投资额 10%-15%，预计该项目将直接拉动约 1200-1800 亿元的工程机械设备需求，此外，由于项目独特的高原施工环境及“截弯取直、隧洞引水”的开发模式，对大型隧道掘进装备、高吨位起重机械及电动化设备的需求占比有所提升，该类高端设备的价值量和毛利率高于传统产品，将提升工程机械行业主机厂盈利能力，预期行业利润弹性高于收入弹性。

**高标准农田水利建设提速、人口老龄化，带动小型挖掘机需求。**一方面，由特别国债等资金保障的高标准农田建设，在灌溉渠系开挖、土地平整等环节创造了大量小型挖掘机的集中采购需求；另一方面，面对劳动力老龄化加剧和人工成本持续增长，“小挖代人”的经济性愈发凸显，其作业成本已低于人工，投资回收期不断缩短。这种趋势使得小型挖掘机从传统工程机械向农业、林业、市政等广泛领域的通用生产工具渗透，拓展了小挖的应用场景，带动工程机械需求增长。

## 2) 新一轮更换周期到来驱动工程机械更新需求

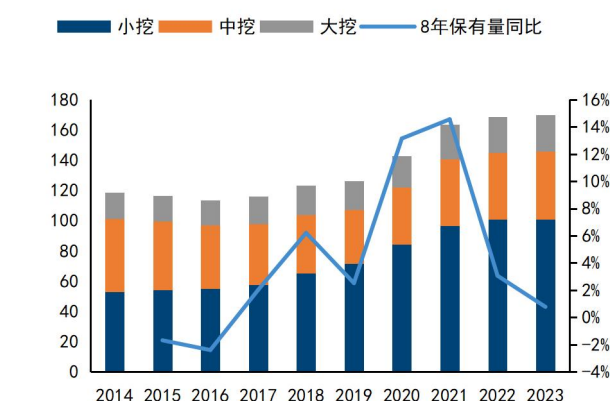
**工程机械有望进入新一轮更换周期。**工程机械工况复杂、磨损大，因此需要使用一定年限后会进行更换，挖掘机、混凝土机械、起重机的使用寿命大约为 8-10 年。以挖机销量为例，2005-2011 受益城镇化建设、四万亿投资驱动，挖机销量持续增长，2011 达到挖机行业销量高峰；2012-2015 年由于前期政策刺激提前释放了需求、产能过度扩张，挖机进入清库存阶段；2016-2021 年随着产能出清结束，挖机更换周期到来叠加宏观经济复苏，挖机销量再次进入上行阶段；2021-2023 由于疫情、宏观经济放缓以及房地产、基建低迷，挖机销量再次进入下行阶段。2025 年随着工程机械新一轮更换周期到来，国内工程机械销量企稳回升，2025 年 1-11 月挖机内销同比增长 18.60%。

图 10：中国挖机内销企稳回升



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 11：国内挖机市场保有量（8 年、万台）



资料来源：中国工程机械工业协会，国信证券经济研究所整理

**政策推动设备更新，工程机械有望充分受益。**2024 年 3 月，国务院印发了《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，明确提出到 2027 年，工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、医疗等领域设备投资规模较 2023 年增长 25% 以上。《行动方案》明确了 5 方面 20 项重点任务，其中明确提到实施设备更新行动，具体行动包括：1) 推进重点行业设备更新改造；2) 加快建筑和市政基础设施领域设备更新；3) 支持交通运输设备和老旧农业机械更新；4) 提升教育文旅医疗设备水平。此外，各地方也积极出台具体实施方案推动工程机械更新迭代。

**表2：各地政府关于推动工程机械设备更新的政策（不完全统计）**

|            |       |                                  |                                                                                                                                                        |
|------------|-------|----------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2024 年 4 月 | 山西临汾市 | 《2024 年临汾市建筑工地大气污染管控实施方案》        | 明确指出市区建筑工地 5 月底前所有非道路移动机械务必全部更换为新能源机械。                                                                                                                 |
| 2024 年 6 月 | 海南    | 《海南省空气质量持续改善行动实施方案（2024—2025 年）》 | 到 2025 年，基本消除非道路移动机械“冒黑烟”现象，基本淘汰国一及以下排放标准的非道路移动机械。                                                                                                     |
| 2024 年 6 月 | 山东省   | 《山东省推进国一及以下排放标准的非道路移动机械淘汰更新工作方案》 | 2024 年年底合计要淘汰的国一及以下排放标准的非道路移动机械数量高达 1.7 万余台。提出要强化经济政策引导，有条件的市可通过多种方式筹措资金，并出台符合本地实际的国一及以下非道路移动机械淘汰更新及奖补工作方案。                                            |
| 2024 年 6 月 | 上海市   | 《上海市鼓励国二非道路移动机械更新补贴资金管理暂行办法》     | 明确了上海地区国二非道路移动机械更新补贴的具体管理办法，对特大型/大型/中小型/微型挖掘机最高补贴分别为 36/13.8/3.6/2 万元；大型/中型/小型装载机最高补贴 23.4/15.6/11 万元。2025 年 12 月 31 日以后申请的，实际补贴金额=补贴标准×80%，退坡比例为 20%。 |
| 2024 年 6 月 | 江苏省   | 《江苏省推进建筑和市政基础设施设备更新工作方案》         | 更新淘汰使用超过 10 年以上、高污染、能耗高、老化磨损严重、技术落后的建筑施工工程机械设备，包括挖掘、起重、装载、混凝土搅拌、升降机、推土机等设备（车辆）。                                                                        |

资料来源：海南省人民政府、临汾市人民政府、上海市人民政府、江苏省人民政府，国信证券经济研究所整理和预测

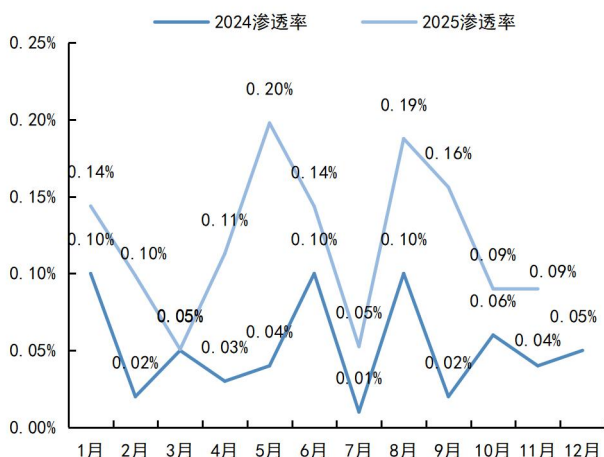
### 3) 工程机械电动化有望开启新成长周期

**经济性与政策需求共振驱动工程机械电动化。**工程机械电动化是由全生命周期成本优势与外部政策压力共同驱动的必然选择。在运营端，电动设备凭借电价的巨大优势，其能耗成本仅为燃油设备的 20%-30%，且由于结构简化，省去了发动机保养、更换机油等环节，维护成本可降低 50%以上。尽管初始购机成本较高，但凭借显著的运营开支节省，电动装载机等产品在多数高频作业场景下，其投资回收期已缩短至 1-2 年，经济性模型已跑通。同时，在“双碳”目标下，众多港口、矿山及城市均设立了绿色施工、低排放区等强制性法规，为电动设备创造了明确的政策市场。

**电动装载机进入快速渗透期，电动挖机持续突破。**当前，电动化已从概念验证逐步进入规模化应用，其中电动装载机的发展尤为迅猛。**电动装载机方面**，由于其工作场景相对固定，作业周期连续，且拥有集中的充电基础设施，电动装载机的市场渗透率显著高于行业平均水平，2024 年以来，国内装载机电动化趋势加速，从渗透率来看，2022/2023/2024 年国内装载机电动化渗透率分别为 0.94%/3.50%/10.40%，2025 年 1-11 月电动装载机渗透率快速达到 23.35%，装载机电动化进程加速；**挖掘机方面**，由于面临作业场景分散、充电设施依赖度高、全生命周期成本竞争力不足等现实挑战，其电动化率低于装载机，但电动挖掘机已在工厂园区、地下矿洞等特定场景取得应用突破，小型机在市政环保领域、中型机在重点工程项目中也逐步打开市场，未来电动化率有望持续提升。

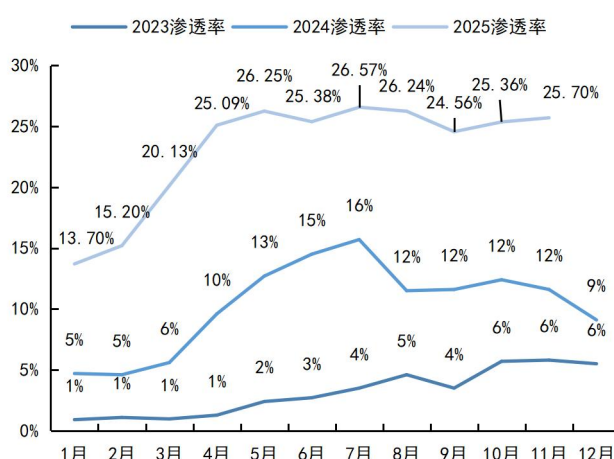
**电动化有望开启“量价齐升”的新增长周期，有利于工程机械智能化发展。**在“价”的层面，电动产品技术壁垒高，有望提升工程机械产品均价和利润率；在“量”的层面，一方面，高运营成本迫使传统燃油设备在部分场景下提前退出，加速了更新频率；另一方面，电动设备使得在对噪音、排放有严苛要求的夜间市区、密闭隧道、食品厂等新场景中大规模使用成为可能，创造了增量市场。**智能化方面**，工程机械电动化平台通过实现控制系统的线控化和提供充沛电力，为智能化奠定了硬件基础，同时，电动平台的核心部件（电池、电机、电控）本身即为数字单元，可实现全生命周期数据采集与状态监控，为故障预测、能效优化等智能算法提供了数据支撑。

图 12: 2024-2025 电动挖掘机载渗透率



资料来源：中国工程机械工业协会，国信证券经济研究所整理

图 13: 2023-2025 电动装载机渗透率

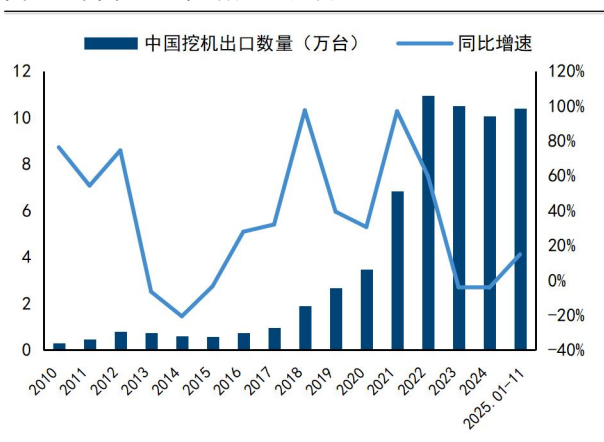


资料来源：中国工程机械工业协会，国信证券经济研究所整理

## 海外：出口高速增长，成核心驱动力，中国企业成长空间广阔

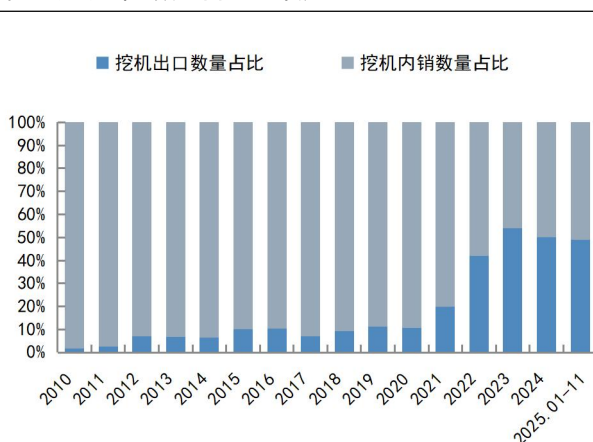
国内主机厂品牌力逐步增强，出海趋势显著。从历史来看，2015-2022 年挖机外销从 0.57 万台增长至 10.95 万台，CAGR 为 52.41%，2023 年挖机出口同比下降 4%，主要系 2022 年基数较高，叠加全球经济放缓所致。2024 年上半年挖机出口同比下滑，主要系 2023 年高基数以及海外市场需求疲软等影响。随着海外部分地区需求温和复苏、国产品牌去库存完成，2024 年 8 月开始，挖机出口销量在经历多个月份下滑后重回增长区间，已连续 16 个月保持正增长态势，2025 年 11 月挖机出口同比增长 14.90%。从出口占比来看，挖机出口占比持续提升，2023、2024 年挖机出口数量已超过内销数量。近年来挖机出口景气度持续，表明国内主机厂在海外渠道、产品力以及品牌知名度持续提升。

图 14: 中国挖机出口数量（万台）



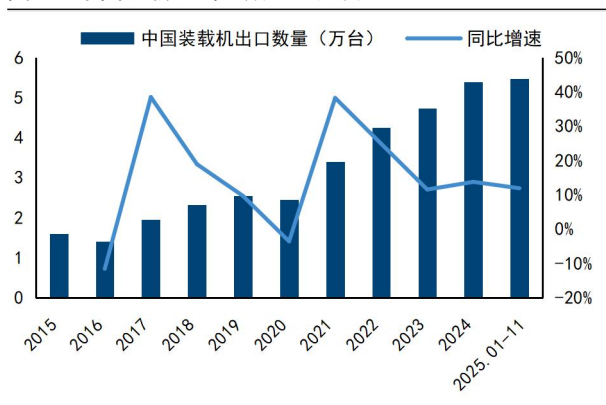
资料来源：中国工程机械工业协会，国信证券经济研究所整理

图 15: 挖机出口数量占比逐年提升



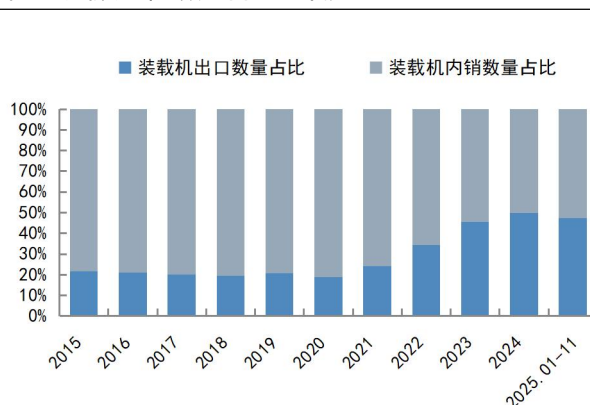
资料来源：中国工程机械工业协会，国信证券经济研究所整理

图16：中国装载机出口数量（万台）



资料来源：中国工程机械工业协会，国信证券经济研究所整理

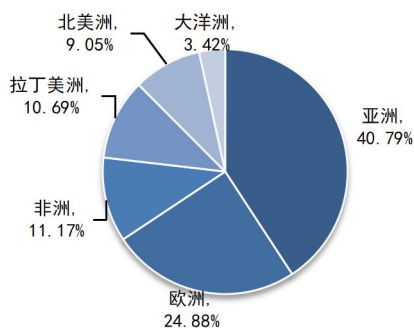
图17：装载机出口数量占比逐年提升



资料来源：中国工程机械工业协会，国信证券经济研究所整理

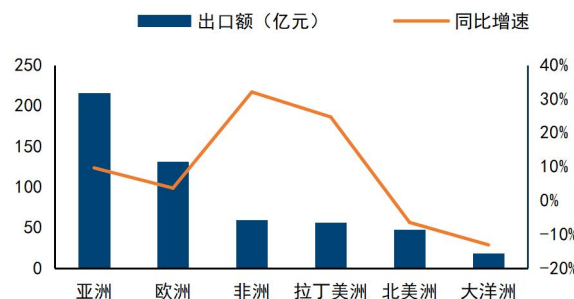
**“一带一路”是中国主要出口地区。**2024年，中国工程机械对“一带一路”沿线国家出口332.98亿美元，同比增长14.09%，占总出口额的62.97%。分区域看，2024年中国对亚洲/欧洲/非洲/拉丁美洲/北美洲/大洋洲出口实现了215.69/131.56/59.06/56.55/47.88/18.06亿美元，同比变动9.60%/3.63%/11.17%/10.69%/-6.51%/-13.14%。2024年以来，北美、欧洲市场有所放缓，以非洲为代表的新兴市场成为了行业出口增长的主要动力，主要驱动力为非洲矿业开采和城镇化进程的推动。

图18：2024年中国挖机出口区域占比



资料来源：中国机电产品进出口商会，国信证券经济研究所整理

图19：2024年工程机械出口各大洲金额



资料来源：中国机电产品进出口商会，国信证券经济研究所整理

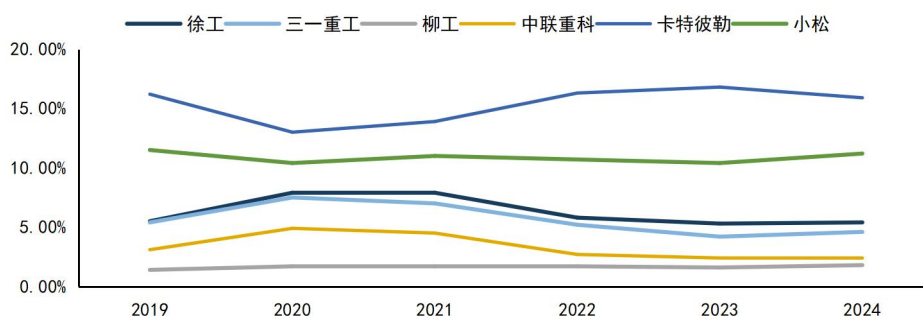
**国内主机厂海外渗透率仍有提升空间。**根据KHL统计，卡特彼勒、小松全球市占率基本维持在10%以上，国内工程机械厂商中市占率最高的徐工集团也仅为5%-7%，且中国工程机械长沙大部分收入来自中国区域销售（中国国内工程机械市场已高度国产化），若剔除中国区域，国内工程机械厂商全球市占率更低。2024年，徐工/三一/中联/柳工营收分别为127.69/108.34/56.88/41.88亿美元，市占率分别为5.4%/4.6%/2.4%/1.8%，整体市占率较低，卡特彼勒/小松的营收分别为378.44/266.24亿美元，市占率分别为15.9%/11.2%，国内主机厂相较全球龙头仍有较大提升空间。分地区看：

1) **北美：**2009年开始，美国持续推动制造业回流，相继提出“再工业化”、“供应链韧性”等战略，美国推动制造业回流带来的对厂房等基础设施建设的需求，同时美联储降息进一步带动工程机械需求，目前北美市场主要有卡特彼勒、约翰迪尔占据，中国企业市场份额较少，仍有较大出口空间；

2) **欧洲**：欧洲工程机械电动化趋势明显，是继中国之后的第二大市场，2023 年欧洲市场销售约 2000 台电动工程机械产品，占全球电动工程机械销售比例约 39%。未来欧洲工程机械增量或将来自于电动化转型，国内工程机械厂商电动化优势明显，当前国内主机厂市占率较低，未来市占率有望进一步提升；

3) **东南亚**：在一带一路、区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）等政策刺激下，东南亚地区制造业迁移加速，基础设施投资增加，矿产价格上升，带动工程机械需求，此外目前东南亚城市的城镇化率相较于发达国家仍有较大提升空间，预期城镇化率提升持续带动工程机械需求。其中印尼为东南亚最大工程机械，每年工程机械采购额约 40-50 亿元，主要用于建筑业和采矿业。国内工程机械企业在东南亚已有较高市占率，未来有望充分受益东南亚基建、矿山发展。

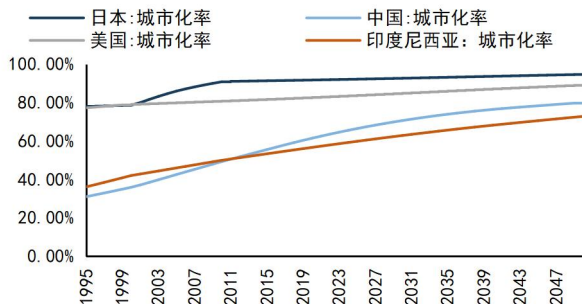
图20：中国挖机主要企业全球市占率变化



资料来源：KHL，国信证券经济研究所整理

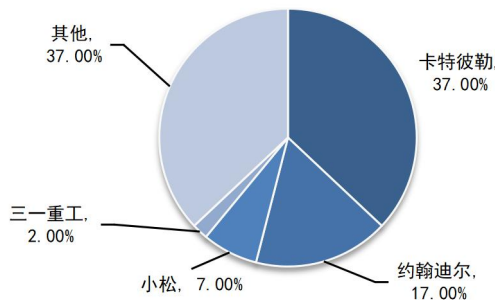
**出口成未来增长核心，提升行业盈利能力。**海外市场尤其是欧美等发达地区，对产品品质和服务的要求更高，工程机械售价较高，单机盈利能力好，同时出口产品结构中，中大吨位和高附加值产品的占比较高，出口高速增长有望提升工程机械行业盈利能力。此外，预期出口业务核心驱动力，主要源于三方面因素：首先，国内市场需求进入平台期，而“一带一路”沿线及新兴市场国家的基础设施建设需求持续释放，为中国企业提供了广阔的增量空间；其次，经过多年技术积累，中国工程机械在产品性能、可靠性及智能化水平上已比肩国际二线品牌，同时保持着显著的性价比优势；最后，龙头企业通过建立海外子公司、发展本地代理商等模式不断完善渠道网络，显著提升了市场渗透能力。

图21：印度尼西亚城镇化率较低（联合国预测）



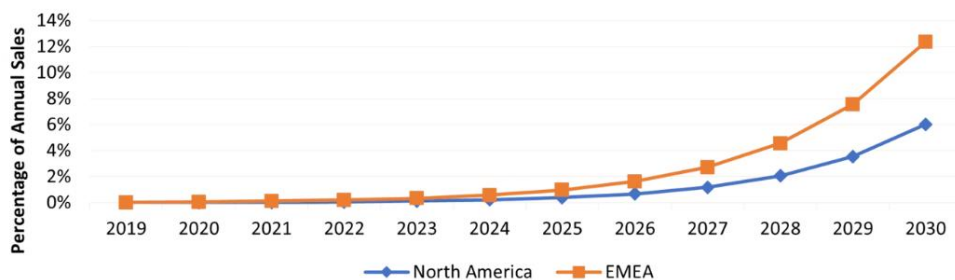
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图22：2023 年北美工程机械市场竞争格局（收入口径）



资料来源：Off-Highway Research、公司公告，国信证券经济研究所整理

图23：北美、EMEA 电动挖机渗透率对比

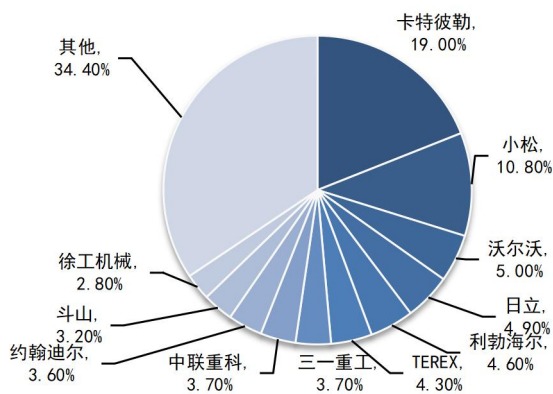


资料来源：Interact Analysis，国信证券经济研究所整理 注：EMEA 指欧洲、中东和非洲

## 竞争格局：竞争格局稳定，头部企业占据主导地位

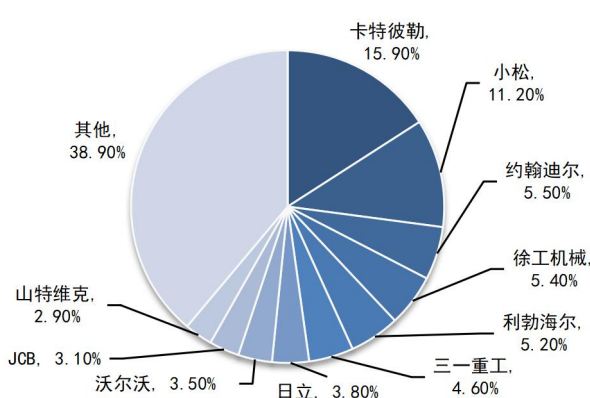
**全球工程机械竞争格局稳定，中国制造商市占率提升。**根据 KHL 统计，2024 年全球工程机械市占率前三的公司分别是卡特彼勒、小松和约翰迪尔（美国），市占率分别为 15.90%/11.20%/5.50%。对比 2024 和 2013 年全球工程机械市占率，整体竞争格局稳定，其中卡特彼勒、小松始终位于前两位，但中国工程机械企业市占率排名显著上升，其中徐工由 2013 年的第 11 名上升至第 4，三一由第 7 名上升至第 6 名。整体来看，2013 年中国工程机械制造商总体市占率为 13.4%，2024 年市占率为 18.4%，呈现上升趋势。其中，2024 年徐工机械销售额位列全球第 4、三一重工位列第 6、中联重科排名第 13、柳工排名第 18。

图24：2013 年全球工程机械 50 强市场份额（收入口径）



资料来源：KHL，国信证券经济研究所整理

图25：2024 年全球工程机械 50 强市场份额（收入口径）



资料来源：Off-Highway Research、International Construction，国信证券经济研究所整理

# 中证全指工程机械指数（931752）投资价值分析

## 指数编制规则介绍

中证全指工程机械指数（931752）由中证指数有限公司于 2021 年 9 月 27 日发布。中证全指工程机械指数从工程机械行业中选择成交金额排名前 90%及累计总市值占比达到行业内一定水平的 50 只代表股票，用于反映工程机械整机制造、零配件制造等工程机械领域相关上市公司的整体市场表现。

表3：中证全指工程机械指数基本信息及选择方法

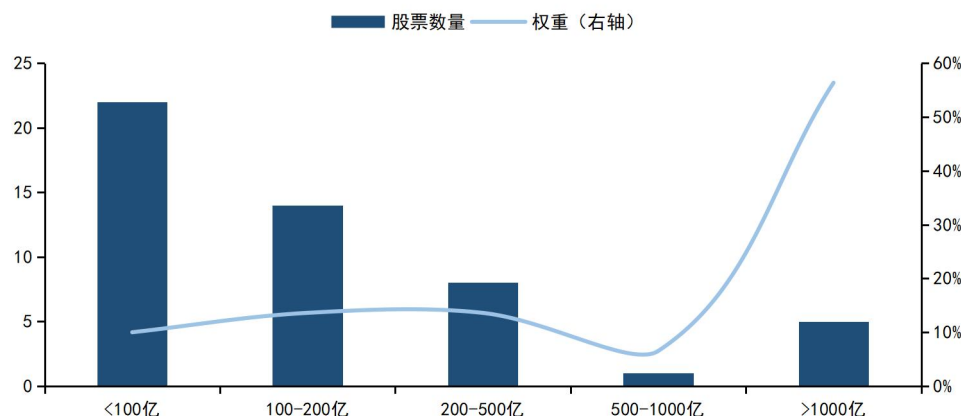
| 指数名称 | 中证全指工程机械指数                                                                                                                      |      |                 |
|------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|-----------------|
| 指数代码 | 931752                                                                                                                          | 发布日期 | 2021 年 9 月 27 日 |
| 基点   | 1000 点                                                                                                                          | 基日   | 2016 年 6 月 30 日 |
| 选择方法 | 对于样本空间内符合可投资性筛选条件的证券，选取业务涉及起重机械、土方机械、混凝土机械等工程机械整机制造，液压、轴承等零配件制造以及工程机械租赁等相关产业的上市公司证券作为待选样本。按照过去一年日均总市值由高到低排名，选取排名前 50 的证券作为指数样本。 |      |                 |
| 加权方式 | 自由流通市值加权，工程机械整机与液压件制造上市公司证券单个样本权重不超过 15%，其余领域单个样本权重不超过 3%且合计权重不超过 20%，前五大样本合计权重不超过 60%。                                         |      |                 |
| 定期调整 | 指数样本每半年调整一次，样本调整实施时间分别为每年 6 月和 12 月的第二个星期五的下一交易日。权重因子随样本定期调整而调整，调整时间与指数样本定期调整实施时间相同。在下一个定期调整日前，权重因子一般固定不变。                      |      |                 |

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

## 聚焦行业龙头，市值风格偏大盘

从不同市值的股票权重分布来看，截至 2026 年 1 月 8 日，中证全指工程机械指数中 100-200 亿、200-500 亿、500-1000 亿、1000 亿以上市值的股票权重分别为 13.58%/13.57%/6.49%/56.38%，市值在 1000 亿规模以上的股票权重占比为 56.38%，超 50%，中证全指工程机械指数整体以机械行业的大市值股票为主，风格偏大盘。从不同市值股票数量分布来看，截至 2026 年 1 月 8 日，中证全指工程机械行业指数中 100-200 亿、200-500 亿、500-1000 亿、1000 亿以上市值的股票数量分别为 14/8/1/5 只，占比分别为 28%/16%/2%/10%。

图26：中证全指工程机械指数成分股市值分布

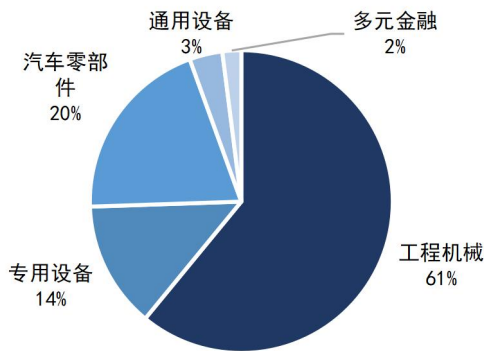


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

## 配置以工程机械整机为主

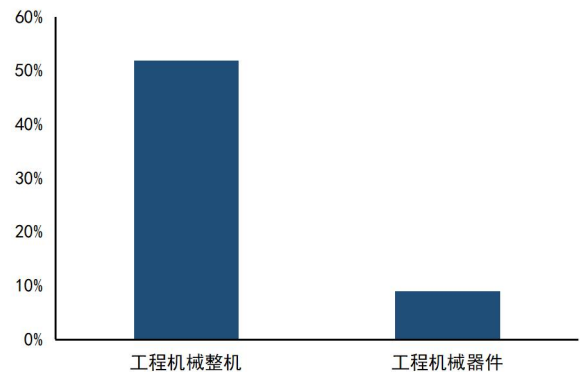
工程机械行业权重占比较高。截至 2026 年 1 月 8 日，按照申万二级行业分类，中证全指工程机械指数中工程机械、专用设备、汽车零部件、通用设备行业的股票权重分别为 60.94%/13.53%/20.00%/3.52%/2.01%。在工程机械设备行业中，工程机械整机/工程机械器件占比分别为 51.87%/9.06%。

图 27：中证全指工程机械指数成分股权重行业分布



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：图中采用申万二级行业分类

图 28：中证全指工程机械指数工程机械行业分布



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：图中采用申万三级行业分类

## 持仓集中，主要集中在工程机械主机厂及零部件龙头

截至 2026 年 1 月 8 日，中证全指工程机械指数前十大权重股占比合计为 72.55%，整体持仓集中度高。从细分行业来看，中证全指工程机械指数前十大权重股主要分布于工程机械整机领域。从市值来看，中证全指工程机械行业指数前十大权重股为工程机械整机、工程机械器件、底盘与发动机系统领域的龙头公司，权重股平均市值为 884.19 亿元，包括三一重工、徐工机械、潍柴动力、恒立液压、中联重科、江淮汽车、柳工、杭叉集团、安徽合力、海南华铁等各细分机械行业领域的龙头公司。其中恒立液压在人形机器人领域布局丝杠等产品，已经成为人形机器人领先企业，总市值中包含一定的人形机器人期权。工程机械行业具有一定周期性，2024 年工程机械行业景气度回暖，未来盈利能力有望逐步回升。同时工程机械行业龙头企业规模优势较强，抗风险能力较好，盈利能力相对较为稳定。

表 4：中证全指工程机械指数前 10 权重股

| 代码        | 简称   | 权重 (%) | 总市值(亿)  | 申银万国三级行业 |
|-----------|------|--------|---------|----------|
| 000425.SZ | 徐工机械 | 15.58  | 1337.49 | 工程机械整机   |
| 600031.SH | 三一重工 | 14.72  | 1970.49 | 工程机械整机   |
| 000338.SZ | 潍柴动力 | 14.12  | 1531.85 | 底盘与发动机系统 |
| 601100.SH | 恒立液压 | 8.93   | 1513.92 | 工程机械器件   |
| 000157.SZ | 中联重科 | 6.49   | 737.72  | 工程机械整机   |
| 600418.SH | 江淮汽车 | 3.03   | 1090.91 | 商用载货车    |
| 000528.SZ | 柳工   | 2.96   | 240.24  | 工程机械整机   |
| 601717.SH | 中创智领 | 2.58   | 427.42  | 能源及重型设备  |
| 603298.SH | 杭叉集团 | 2.14   | 351.42  | 工程机械整机   |
| 600761.SH | 安徽合力 | 2.00   | 194.26  | 工程机械整机   |

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

## 估值处于历史较高位置

自 2021 年 9 月 27 日中证全指工程机械指数发布以来，截至 2026 年 1 月 8 日，中证全指工程机械指数 PE\_TTM 均值 21.27 倍，PB\_MRQ 均值为 1.80 倍；截至 2026 年 1 月 8 日，中证全指工程机械指数 PE\_TTM 为 24.39 倍，PB\_MRQ 为 2.3 倍，高于 2021 年 9 月 27 日以来的均值水平，从估值走势来看，当前中证全指工程机械指数估值处于较高位置。

图29：中证全指工程机械指数 PE TTM 走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图30：中证全指工程机械指数 PB MRQ 走势



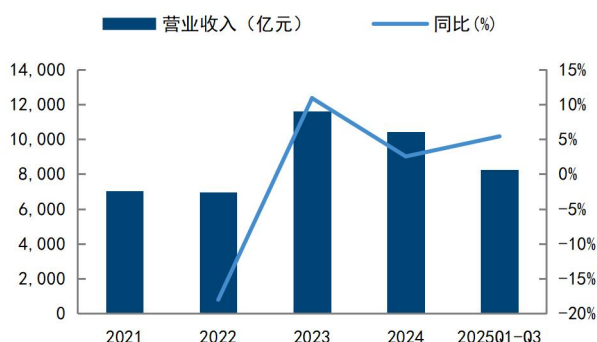
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

## 市场表现稳健，分红派息水平稳定

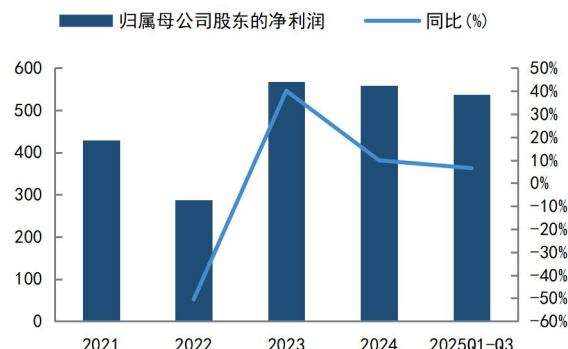
**营业收入、归母净利润具有周期性。**2024 年，中证全指工程机械指数营业收入为 10424 亿元，同比增长 2.53%；归母净利润为 559 亿元，同比增长 9.90%，主要系工程机械行业内销迎来更新迭代周期，企稳回升，外销受益市占率提升，持续增长所致；2025 年前三季度实现营业收入 8241 亿元，同比增长 5%，归母净利润 538 亿元，同比增长 6%，主要系工程机械国内持续复苏，海外持续增长所致。回顾中证全指工程机械指数 2021 年以来的收入和归母净利润情况可以看到，行业财务数据具有一定的周期性，海外占比增长提升行业盈利能力。

图31：中证全指工程机械指数营业收入

图32：中证全指工程机械指数归母净利润



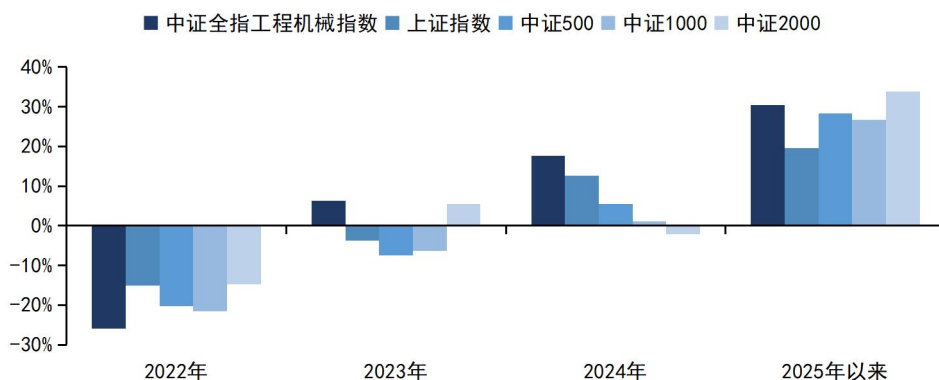
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理。注：指数财务数据根据最新成分股进行计算；同比变动根据两期共有的成分进行计算。



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理。注：指数财务数据根据最新成分股进行计算；同比变动根据两期共有的成分进行计算。

工程机械行业受宏观环境和下游景气度影响较大，具有较强的周期属性，但随着近年来工厂机械海外收入占比提升，周期性有所减弱。中证全指工程机械指数自发布以来，在市场反弹、宏观环境向好时表现较好，收益率情况整体表现好于市场主要指数。

图33：中证全指工程机械指数和各指数收益率情况

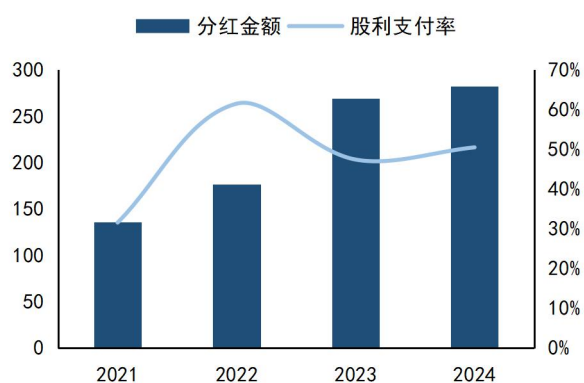


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

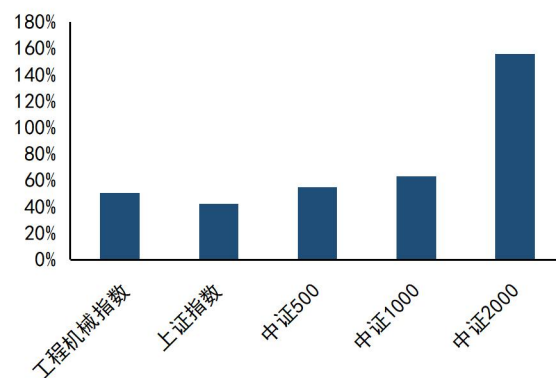
中证全指工程机械指数股息支付率水平较好，股息率水平较高。2024年，中证全指工程机械指数现金分红金额282.31亿元，同比增长4.92%，股息支付率为50.49%，股息支付率水平与市场主要指数接近，整体股息回报水平较好。在中证全指工程机械行业指数前十大权重股中，多数公司2024年股息支付率水平超过30%，分红派息水平较高。

图34：中证全指工程机械指数分红情况

图35：2024年中证全指工程机械指数和各指数分红情况对比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

表5：中证全指工程机械指数前 10 权重股分红情况

| 代码        | 简称   | 现金分红金额（亿元） |       |       | 股息支付率 |      |      |
|-----------|------|------------|-------|-------|-------|------|------|
|           |      | 2022       | 2023  | 2024  | 2022  | 2023 | 2024 |
| 600031.SH | 三一重工 | 13.52      | 18.62 | 30.30 | 32%   | 41%  | 51%  |
| 000425.SZ | 徐工机械 | 17.71      | 21.27 | 20.57 | 41%   | 40%  | 34%  |
| 000338.SZ | 潍柴动力 | 13.65      | 25.54 | 30.21 | 28%   | 28%  | 26%  |
| 601100.SH | 恒立液压 | 8.31       | 9.39  | 9.39  | 35%   | 38%  | 37%  |
| 000157.SZ | 中联重科 | 26.41      | 27.77 | 25.95 | 115%  | 79%  | 74%  |
| 600418.SH | 江淮汽车 | 0.00       | 0.46  | 0.00  | 0%    | 30%  | 0%   |
| 000528.SZ | 柳工   | 1.95       | 3.90  | 5.36  | 33%   | 45%  | 40%  |
| 603298.SH | 杭叉集团 | 3.74       | 4.68  | 6.55  | 38%   | 27%  | 32%  |
| 600761.SH | 安徽合力 | 2.96       | 4.74  | 5.34  | 33%   | 37%  | 40%  |
| 603300.SH | 海南华铁 | 0.00       | 0.43  | 0.50  | 0%    | 5%   | 8%   |

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

**当前时点工程机械指数具备较好的投资配置价值。**目前，工程机械指数估值处于历史较高区间，但考虑到当前是周期底部，未来随着国内设备更新与重大基建项目开工，内需有望持续复苏，同时全球化布局有效平滑国内周期波动、提升盈利能力，行业利润有望高速增长，同时工程机械行业已从传统周期板块转型为具备“全球化+电动化”成长逻辑的高端制造领域，估值有望重塑。在当前产业升级与出海加速的双轮驱动下，该指数仍展现出显著的长期配置价值。

# 广发中证工程机械主题 ETF（560280）投资价值分析

## ETF 基金介绍

广发中证工程机械主题 ETF（560280）的管理人是广发基金管理有限公司，于 2023 年 10 月 30 日起上市交易（基金代码：560280），关联基金中证全指工程机械指数（931752）。根据基金公告，在该基金力争控制投资组合的净值增长率与业绩比较基准之间的日均跟踪偏离度的绝对值小于 0.2%，年化跟踪误差不超过 2%。

表 6：广发中证工程机械主题 ETF（560280）基本情况

|         |              |                |            |
|---------|--------------|----------------|------------|
| 基金简称    | 广发中证工程机械 ETF | 基金代码           | 560280     |
| 基金管理人   | 广发基金管理有限公司   | 基金托管人          | 招商银行股份有限公司 |
| 基金合同生效日 | 2023/10/18   | 上市日期           | 2023/10/30 |
| 基金类型    | 股票型          | 交易币种           | 人民币        |
| 运作方式    | 普通开放式        | 开放频率           | 每个开放日      |
| 基金经理    | 姚曦           | 开始担任本基金基金经理的日期 | 2023/10/18 |

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

广发中证工程机械 ETF 是市场上成立最早、规模最大的工程机械 ETF。目前市场上主流工程机械 ETF 有四家，由广发基金等几家基金成立，其中广发中证工程机械 ETF 是发行时间最早，也是目前规模最大的工程机械 ETF（截至 2026 年 1 月 9 日）。

表 7：目前主流工程机械 ETF 汇总（20260109）

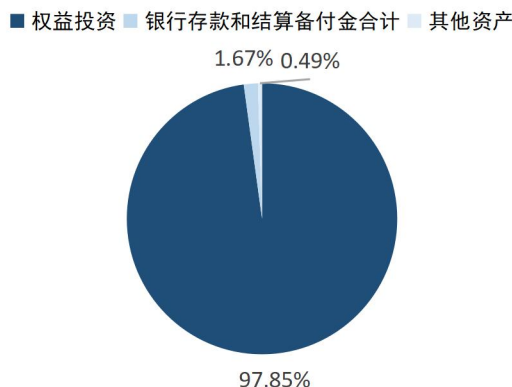
| 基金代码   | 简称             | 成立时间       | 规模（亿元） |
|--------|----------------|------------|--------|
| 560280 | 广发中证工程机械 ETF   | 2023-10-18 | 11.22  |
| -      | A 中证工程机械 ETF   | 2024-05-28 | 0.15   |
| -      | B 中证工程机械主题 ETF | 2025-12-10 | 1.27   |
| -      | C 中证工程机械主题 ETF | 2025-12-31 | 3.00   |

资料来源：各基金公告，国信证券经济研究所整理

## ETF 基金成分以权益投资为主，重仓股和基准指数基本一致

ETF 基金的资产配置主要以权益资产为主。截至 2025 年 3 月 31 日，广发中证工程机械 ETF 的投资组合资产配置中，权益投资占比 97.85%，其余资金为银行存款和结算备付金和其他资产。

图 36: 投资组合资产配置比例 (20250331)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

权益资产中, 该 ETF 重仓股票和中证全指工程机械指数重仓股票基本一致。前十权重股中, ETF 的 9 只股票也是中证全指工程机械指数的前十权重股, 仅用海南华铁替换了中创智领。股票权重方面, ETF 给予了三一重工、江淮汽车、杭叉集团、安徽合力更高的权重, 其余前 10 权重股的权重有所下降。

表 8: 中证全指工程机械指数前 10 权重股

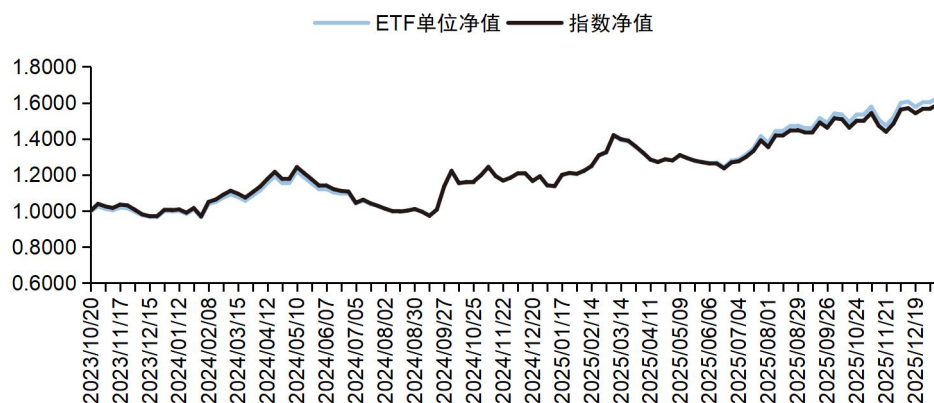
| 代码        | 简称   | 权重 (%) | 总市值(亿) | 申银万国三级行业 |
|-----------|------|--------|--------|----------|
| 600031.SH | 三一重工 | 16.15  | 1,970  | 工程机械整机   |
| 000425.SZ | 徐工机械 | 15.05  | 1,337  | 工程机械整机   |
| 000338.SZ | 潍柴动力 | 11.36  | 1,532  | 底盘与发动机系统 |
| 601100.SH | 恒立液压 | 8.14   | 1,514  | 工程机械器件   |
| 000157.SZ | 中联重科 | 6.33   | 738    | 工程机械整机   |
| 600418.SH | 江淮汽车 | 3.49   | 1,091  | 商用载货车    |
| 000528.SZ | 柳工   | 2.84   | 240    | 工程机械整机   |
| 603300.SH | 海南华铁 | 2.44   | 155    | 租赁       |
| 603298.SH | 杭叉集团 | 2.39   | 351    | 工程机械整机   |
| 600761.SH | 安徽合力 | 2.16   | 194    | 工程机械整机   |

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## ETF 基金净值表现和基准指数净值走势基本重叠

自广发中证工程机械 ETF 成立以来, 和基准指数净值走势基本重叠。截至 2026 年 1 月 8 日, 近一月/近三月/近六月/近一年/成立以来广发中证工程机械 ETF 的净值涨跌幅分别为 2.06%/5.55%/23.59%/40.59%/62.61%, 和基准指数偏离的绝对值分别为 0.00%/0.64%/1.93%/3.41%/9.20%, 整体偏离度较小。

图 37: 广发中证工程机械 ETF 和基准指数净值对比 (20260108)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

表 9: 广发中证工程机械 ETF 业绩表现 (20260108)

|                 | 近一月  | 近三月  | 近六月   | 近一年   | 成立以来  |
|-----------------|------|------|-------|-------|-------|
| 广发中证工程机械 ETF    | 2.06 | 5.55 | 23.59 | 40.59 | 62.61 |
| 广发中证工程机械 ETF 基准 | 2.06 | 4.91 | 21.66 | 37.18 | 53.41 |
| 沪深 300          | 2.51 | 2.09 | 18.49 | 25.03 | 30.18 |
| 和基准偏离绝对值        | 0.00 | 0.64 | 1.93  | 3.41  | 9.20  |

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 风险提示

### 宏观经济波动的风险

工程机械行业存在明显的周期性特征，工程机械行业的发展与经济的运行周期密切相关。当前我国宏观经济在部分行业产能过剩、产业结构调整持续深化、中美贸易摩擦、国际形势变化等内外部因素叠加的影响之下，经济下行的压力可能持续加大。此外，全球宏观环境变化对全球经济社会的发展带来了前所未有的冲击，全球经济的下行压力也增加了未来我国经济发展的不确定性。

### 行业风险

**市场竞争加剧风险：**工程机械行业属于完全竞争行业。近年来我国基础设施建设加快，工程机械产品需求旺盛，行业龙头企业纷纷扩大产能，工程机械产量有所上升，竞争较为激烈。各企业通过降低产品价格等手段抢占市场份额，造成行业利润空间进一步缩窄。若未来行业竞争趋势持续加剧，将对公司的经营业绩产生不利影响。

**原材料价格波动风险：**公司生产工程机械产品所需的主要原材料，如结构件、铸锻件等，其价格受钢材价格影响较大，钢材价格的波动对公司的生产成本存在较大影响。未来若钢材等上游原材料成本持续大幅上涨，将导致公司采购的各类原材料价格波动；若在短期内公司无法及时将新增成本向下游客户转移，将会对公司盈利能力产生不利影响。

**汇率波动风险：**公司产品销售与服务覆盖全球 170 多个国家和地区，主要出口亚太、印度、俄罗斯等国家或地区，境外销售收入是公司主营业务收入的重要组成部分。由于公司出口业务主要以美元结算，汇率的不利波动不仅会造成公司所持有的外币资金及外币应收账款的损失，也会削弱公司面对境外客户的成本优势，对公司海外业务的经营和拓展造成不利影响。

**贸易争端加剧风险：**公司积极开拓海外市场，密切关注海外工程机械市场的发展趋势，通过在印度、波兰、印度尼西亚、巴西设立生产子公司，并在英国、美国、波兰、印度设立地区研发机构的方式，以提高公司对海外市场的影响力。近年来，中国面临的国际贸易形势有所恶化，部分国家和地区采取反倾销、反补贴、加征关税等手段加大对国内产业的保护力度。若未来国际经济形势不稳定，全球贸易保护主义不断升温，国际贸易争端频繁，将不利于公司产品出口及原材料采购，继而对公司未来经营业绩造成不利影响。

**供应链风险。**工程机械行业产业链较长，任何关键零部件的供应中断都可能影响生产进度。全球供应链重构、地缘政治因素以及自然灾害等都可能对供应链稳定性造成冲击，特别是高端液压件、专用传感器等进口核心部件的供应保障仍需关注。

**技术迭代风险。**行业正面临电动化、智能化的技术变革窗口期。传统技术路径面临被替代的风险，而新技术研发需要持续大量的投入。若中国企业未能及时跟进技术发展趋势，或在关键技术路线上判断失误，可能在新一轮行业洗牌中丧失竞争优势。

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

| 投资评级标准                                                                                                                                                                                                                                               | 类别         | 级别   | 说明                            |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|------|-------------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。 | 股票<br>投资评级 | 优于大市 | 股价表现优于市场代表性指数 10%以上           |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 中性   | 股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间   |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 弱于大市 | 股价表现弱于市场代表性指数 10%以上           |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 无评级  | 股价与市场代表性指数相比无明确观点             |
|                                                                                                                                                                                                                                                      | 行业<br>投资评级 | 优于大市 | 行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上         |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 中性   | 行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间 |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 弱于大市 | 行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上         |

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032