

标配（维持）

11月挖机销量增速亮眼，海外地区需求修复

工程机械行业跟踪点评

2025年12月11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

事件：

中国工程机械工业协会公布 2025 年 11 月挖掘机、装载机销量数据。

点评：

挖掘机销量数据：2025年11月，挖掘机销量为20027台，同比增长13.85%，环比增长10.67%。其中，国内销量为9842台，同比增长9.11%，环比增长16.23%；出口销量为10185台，同比增长18.84%，环比增长5.79%，占总销量的50.86%。2025年1-11月，挖掘机累计销量为212162台，同比增长16.73%。其中，国内累计销量为108187台，同比增长18.59%；出口累计销量为103975台，同比增长14.85%。2025年11月电动挖掘机销量19台（6吨级以下5台，6至10吨级2台，10至18.5吨级1台，18.5至28.5吨级11台）。

装载机销量数据：2025年11月，装载机销量为11419台，同比增长32.07%，环比增长6.99%。其中，国内销量为5671台，同比增长29.39%，环比增长5.57%；出口销量为5748台，同比增长34.83%，环比增长8.43%。2025年1-11月，装载机累计销量为115831台，同比增长17.24%。其中，国内累计销量为61039台，同比增长22.51%；出口累计销量为54792台，同比增长11.88%。2025年11月电动装载机销量为2935台（3吨以下38台，3吨181台，4吨7台，5吨1738台，6吨823台，7吨138台，8吨3台，8吨以上4台，滑移装载机3台），渗透率为23.35%，同比提升12.86pct，环比提升0.26pct。

11月挖机海内外同环比双增，欧洲及北美洲需求修复。2025年11月挖机海内外销量同环比上升态势明显。国内方面，房地产需求仍相对低迷，基建固定资产投资累计同比呈下降趋势，采矿业固定资产投资累计同比增速连续两个月小幅回升，11月工程机械主要产品月平均工作时长、开工率环比有所回暖。我们认为，未来随着工程机械在矿山领域渗透率提升，叠加国家重大工程陆续开工、资金加速落地和更新替换政策等因素驱动，有望加快启动新周期。出口方面，10月工程机械产品出口贸易额为46.68亿美元，同比增长1.30%，环比下降11.44%。1-10月累计出口贸易额为484.63亿美元，同比增长11.84%。其中，挖机累计出口额为85.24亿元，同比增长约为25.90%。非洲、一带一路及沿线地区维持高需求；欧洲、北美洲需求逐渐修复，挖机累计出口额分别同比增长约为17.00%、3.20%。

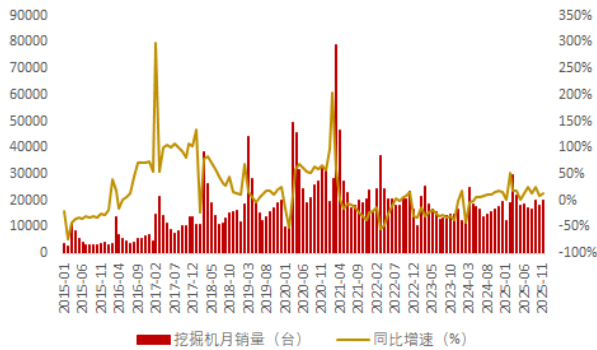
持续关注产品电动化技术发展。2025年10月《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》中提出，优化机械设备等行业在全球产业分工中的地位和竞争力。我国工程机械行业正处于以“智能化、高端化、绿色化”为核心的技术创新阶段，企业通过产品智能化、电动化转型引领产业升级。此外，欧美对碳排放要求趋严，环保政策日益严苛。欧洲计划于2035年全面禁止销售燃油工程机械产品，将加快电动化产品渗透。根据弗若斯特沙利文，2024年全球及中国电动化工程机械产品销售额分别约为31.00亿美元、18.00亿美元，工程机械电动化率分别约为1.50%、7.90%，未来市场空间巨大。

投资建议：持续关注行业龙头。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：（1）若基建/房地产投资不及预期，工程机械需求减弱；（2）若专项债发行进度放缓或发

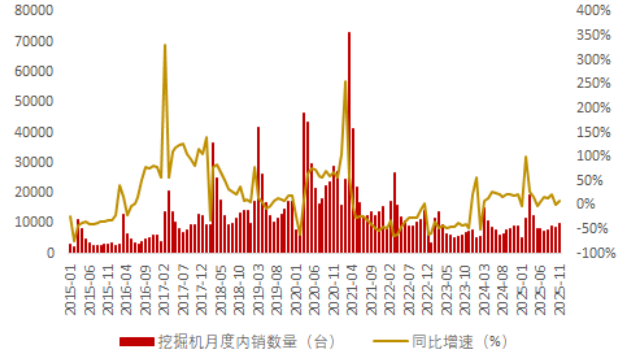
行金额不及预期，下游项目开工数量将会减少，工程机械需求趋弱；（3）若海外市场对国内企业产品需求减少，将导致国内企业业绩承压；（4）若原材料价格大幅上涨，业内企业业绩将面临较大压力。

图 1：挖掘机月度销量及增速（台，%）



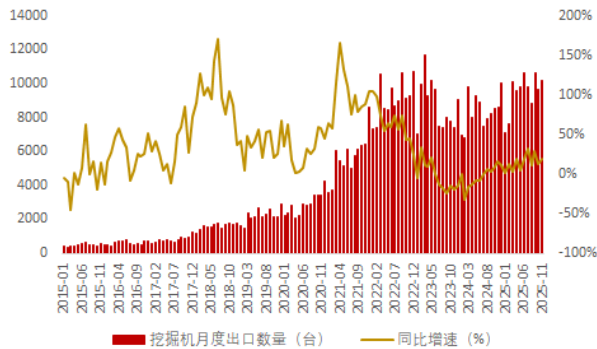
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 2：挖掘机内销月度销量及增速（台，%）



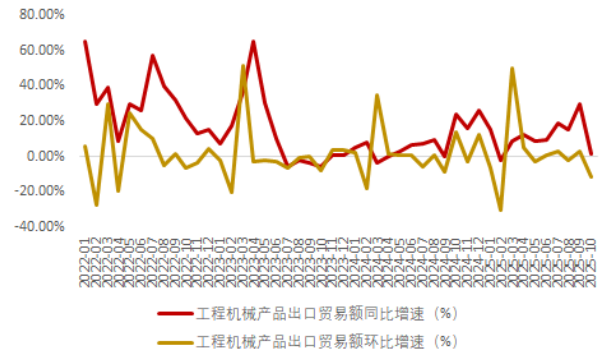
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 3：挖掘机出口月度销量及增速（台，%）



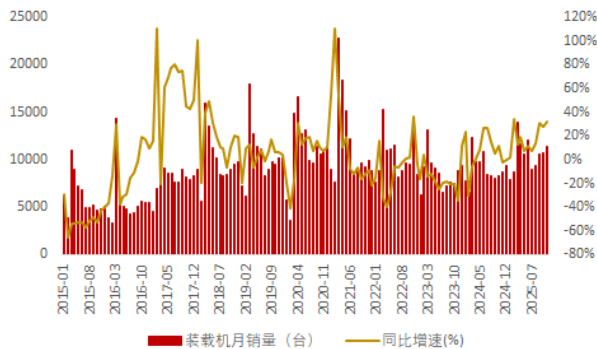
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 4：中国工程机械产品出口贸易额同比增速（%）



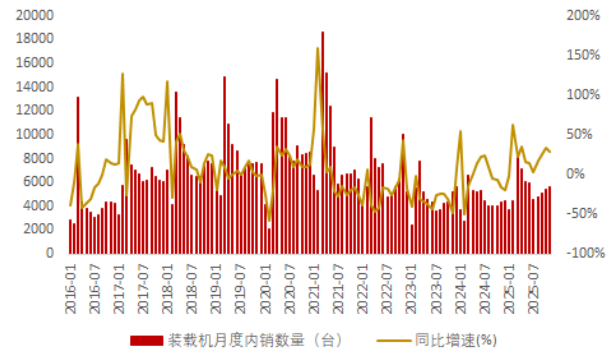
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 5：装载机月度销量及增速（台，%）



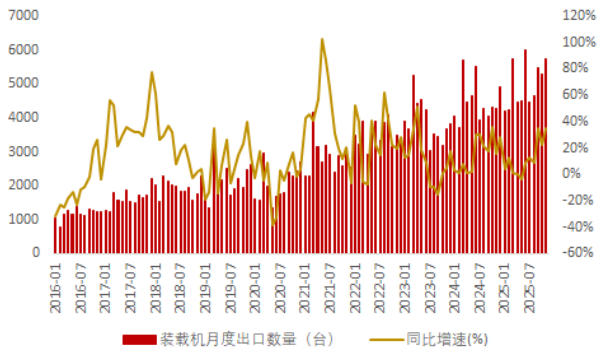
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 6：装载机内销月度销量及增速（台，%）



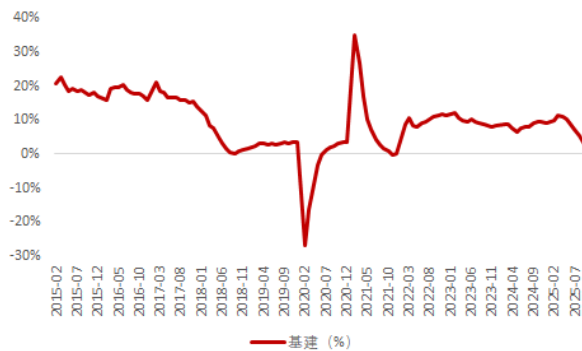
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 7：装载机出口月度销量及增速（台，%）



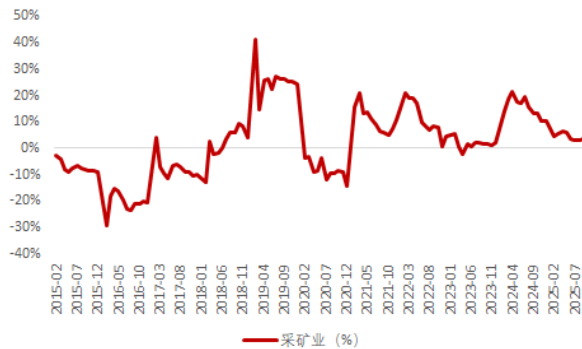
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 9：基建固定资产投资累计同比（%）



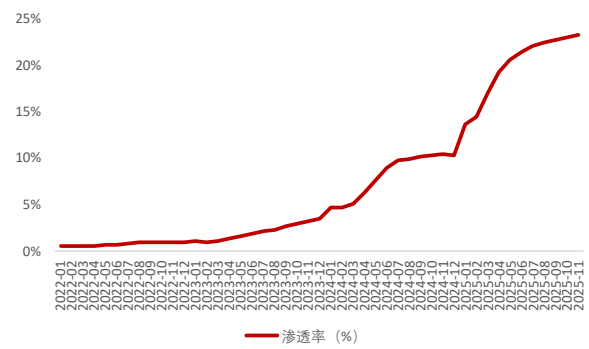
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 11：采矿业固定资产投资累计同比（%）



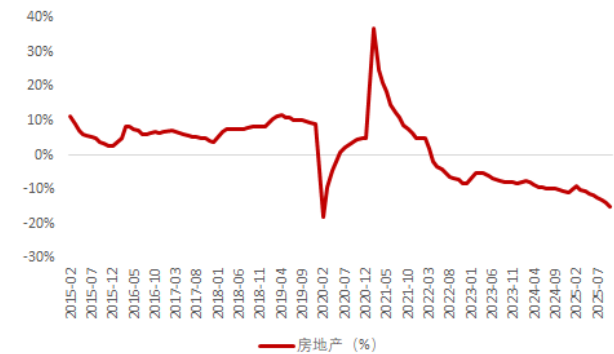
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 8：电动化装载机渗透率（%）



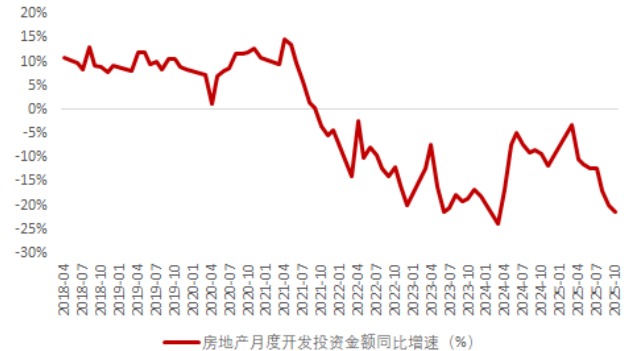
资料来源：iFind，工程机械杂志，东莞证券研究所

图 10：房地产固定资产投资累计同比（%）



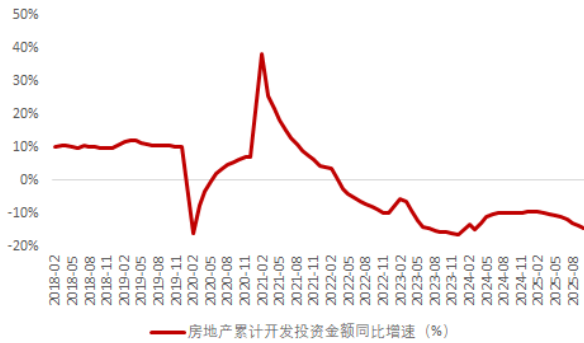
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 12：房地产月度开发投资金额同比增速（%）



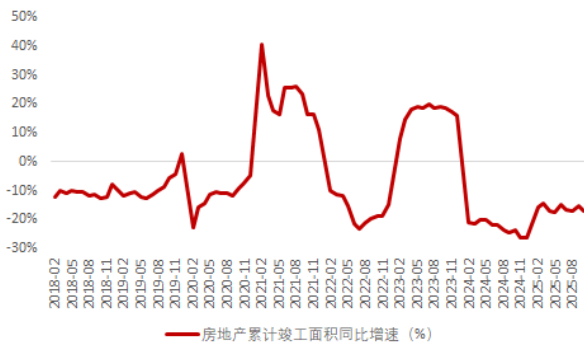
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 13：房地产开发投资累计金额及增速（亿元，%）



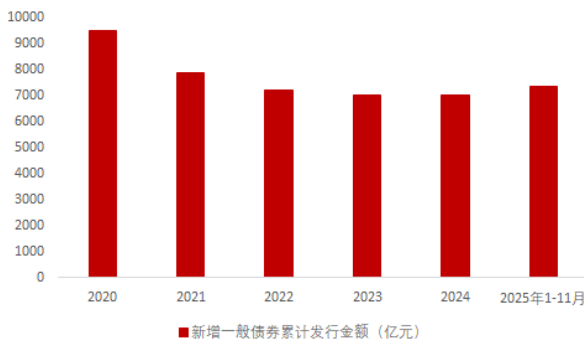
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 15：房地产累计竣工面积及增速（%）



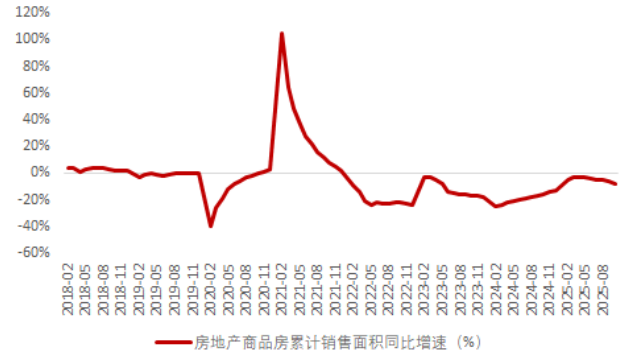
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 17：新增一般债券累计发行金额（亿元）



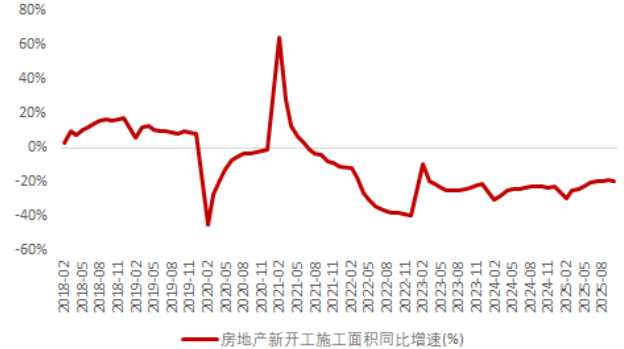
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 14：房地产商品房累计销售面积同比增速（%）



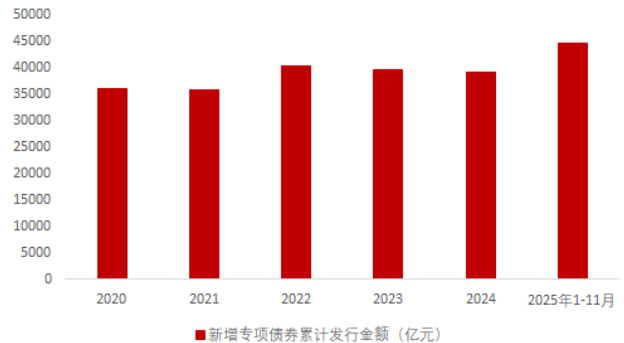
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 16：房地产新开工施工面积及增速（%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 18：新增专项债券累计发行金额（亿元）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

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性综合类证券公司，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