

行业研究 | 行业专题研究 | 工程机械

# 工程机械三季报总结：国内景气度回升，海外降息有望带来需求释放



## | 报告要点

2024Q1-Q3 工程机械板块景气度逐步回暖，内销筑底回升，“挖机”内销修复已经扩散到“非挖”产品线；出海逻辑逐渐兑现，国内龙头有望凭借电动化在海外实现弯道超车，海外降息通道开启后需求有望恢复。我们认为 2024Q4 工程机械板块仍有望实现较好表现，挖掘机等产品国内市场需求好转信号已较明显；主机厂海外市场仍有开拓空间，海外收入有望保持较高增速。在设备“以旧换新”等政策加持下，2025 年下游需求有望持续增长，相关企业业绩有望继续走高。

## | 分析师及联系人



田伊依

SAC: S0590524070001

## 工程机械

# 工程机械三季报总结：国内景气度回升，海外降息有望带来需求释放

投资建议： 强于大市（维持）  
上次建议： 强于大市

### 相对大盘走势



### 相关报告

- 1、《工程机械：工程机械7月数据点评：挖机内销同比增幅维持20%，出口下半年有望转正》2024.08.08
- 2、《工程机械：我国挖掘机行业内需回暖态势明显》2024.06.10



扫码查看更多

### ➤ 工程机械企业三季报表现符合预期

2024Q1-Q3 工程机械行业实现收入合计约 2334 亿元，同比+2%，归母净利润合计约 212 亿元，同比+15.4%；2024Q3 实现收入合计约 713 亿元，同比+3%，归母净利润合计 63 亿元，同比+29%。2024Q1-Q3 工程机械板块景气度逐步回升，我们认为主要原因是国内需求触底回升，龙头海外市占率持续增长；在设备“以旧换新”等政策加持下，2025 年下游需求有望持续增长，相关企业业绩有望继续走高。

### ➤ 内销筑底趋势已现，政策有望促进下游需求增长

2024Q1-3 我国累计销售挖掘机 14.7 万台，同比下降 0.96%，从 2024 年 4 月开始，我国挖掘机单月销量同比增速已转正；国内市场方面，2024Q1-3 国内累计销售挖掘机 7.4 万台，同比增长 8.62%。自 2021 年下半年，我国工程机械行业步入下行周期，2024 年在万亿国债推动基建投资落地的背景下，国内市场底部弱回暖；同时如美国约 1.2 万亿美元的基建法案等各项财政经济刺激政策的出台有望支撑海外工程机械市场需求，随着“一带一路”倡议持续深化拓展，以及俄语区中国品牌加速替代欧美品牌，海外市场仍有增量空间。

### ➤ 投资建议：国内建议关注需求拐点，海外建议关注降息刺激

内销筑底回升，“挖机”内销修复已经扩散到“非挖”产品线，国内需求有望持续回暖；出海逻辑逐渐兑现，国内龙头有望凭借电动化在海外实现弯道超车，海外降息通道开启后需求有望恢复。我们认为 2024Q4 工程机械板块仍有望实现较好表现，挖掘机等产品国内市场需求好转信号已较明显；主机厂海外市场仍有开拓空间，海外收入有望保持较高增速。建议关注三一重工、徐工机械、柳工、中联重科、恒立液压、杭叉集团、安徽合力、浙江鼎力等。

**风险提示：**下游需求不达预期；原材料价格波动风险；国际贸易风险

## 正文目录

1. 工程机械企业三季报表现符合预期 .....	4
1.1 营收保持韧性，利润端恢复较高速增长 .....	4
1.2 企业精细化管理推动盈利能力逐步恢复 .....	5
1.3 在手订单饱满，现金流量持续改善 .....	5
2. 内销筑底趋势已现，政策有望促进下游需求增长 .....	6
2.1 国内挖机市场销量同比增速转正，海外增速自然放缓 .....	6
2.2 政策有望促进下游需求增长 .....	9
3. 投资建议：国内建议关注需求拐点，海外建议关注降息刺激 .....	11
4. 风险提示 .....	12

## 图表目录

图表 1： 工程机械板块代表性企业 2024 年三季报业绩情况 .....	4
图表 2： 2024Q1-Q3 工程机械行业收入同比+2% .....	5
图表 3： 2024Q1-Q3 工程机械行业归母净利润同比+15% .....	5
图表 4： 2024Q1-Q3 工程机械行业毛利率同比+0.7pct .....	5
图表 5： 2024Q1-Q3 工程机械行业期间费用率同比+0.8pct .....	5
图表 6： 截至 2024Q3 末工程机械行业合同负债同比+7% .....	6
图表 7： 截至 2024Q3 末工程机械行业存货同比+1% .....	6
图表 8： 2024 年工程机械行业经营性净现金流量改善 .....	6
图表 9： 2024Q1-3 我国挖机累计销量同比下降 0.96% .....	7
图表 10： 2024Q1-3 国内挖机累计销量同比增长 8.62% .....	7
图表 11： 2024Q1-3 挖机出口累计同比下降 9.0% .....	7
图表 12： 2024 年 9 月出口挖机销量同比增长 2.5% .....	7
图表 13： 1-9 月我国小挖销售同比下滑 0.4% .....	8
图表 14： 1-9 月我国中挖销售同比下滑 0.3% .....	8
图表 15： 1-9 月我国大挖销售同比下滑 4.3% .....	8
图表 16： 我国挖掘机销售中大挖占比提升 .....	8
图表 17： 9 月我国挖掘机开工小时数为 95.3 小时 .....	8
图表 18： 9 月庞源租赁塔吊吨米利用率为 55% .....	8
图表 19： 2022 年至今基建投资维持较高水平 .....	9
图表 20： 2024 年 1-9 月增发地方政府专项债 3.61 万亿元 .....	9
图表 21： 2024Q1-3 房地产开发投资累计同比下降 10.1% .....	9
图表 22： 2024Q1-3 年房屋新开工面积累计同比下降 22.2% .....	9

## 1. 工程机械企业三季报表现符合预期

### 1.1 营收保持韧性，利润端恢复较高速增长

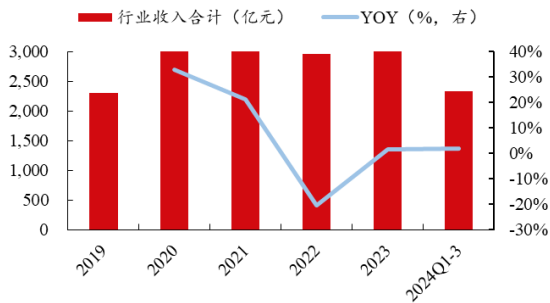
我们综合市值及产品类别选了取 9 家工程机械行业代表性企业，分别为主营业务为挖掘机/起重机等：三一重工、徐工机械、中联重科、柳工；主营业务为零部件：恒立液压；主营业务为叉车等：安徽合力、杭叉集团；主营业务为高空作业车等：浙江鼎力、主营业务为推土机等：山推股份等。

2024Q1-Q3 工程机械行业实现收入合计约 2334 亿元，同比+2%，归母净利润合计约 212 亿元，同比+15.4%；2024Q3 实现收入合计约 713 亿元，同比+3%，归母净利润合计 63 亿元，同比+29%。2024Q1-Q3 工程机械板块景气度逐步回升，我们认为主要原因是国内需求触底回升，龙头海外市占率持续增长；在设备“以旧换新”等政策加持下，2025 年下游需求有望持续增长，相关企业业绩有望继续走高。

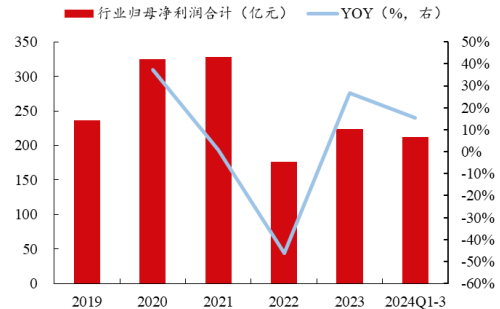
图表1：工程机械板块代表性企业 2024 年三季报业绩情况

行业	证券代码	公司名称	2024Q1-Q3					
			营收 (亿元)	营收增速 (%)	归母净利润 (亿元)	归母净利润增速 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)
工程机械	600031.SH	三一重工	583.6	4.0%	48.68	20.3%	28%	9%
	000157.SZ	中联重科	343.9	-3.2%	31.39	9.9%	28%	10%
	603298.SH	杭叉集团	127.3	1.7%	15.73	20.5%	23%	13%
	600761.SH	安徽合力	134.1	2.1%	11.01	11.6%	22%	9%
	000425.SZ	徐工机械	687.3	-4.1%	53.09	9.7%	24%	8%
	000528.SZ	柳工	228.6	8.2%	13.21	59.8%	23%	6%
	603338.SH	浙江鼎力	61.3	29.3%	14.60	12.9%	36%	24%
	000680.SZ	山推股份	98.4	30.6%	6.74	34.2%	17%	7%
	601100.SH	恒立液压	69.4	9.3%	17.91	2.2%	41%	26%
		<b>合计</b>	<b>2,333.8</b>	<b>2.0%</b>	<b>212.4</b>	<b>15.4%</b>	<b>25.9%</b>	<b>9.1%</b>

资料来源：IFinD，国联证券研究所

**图表2：2024Q1-Q3 工程机械行业收入同比+2%**


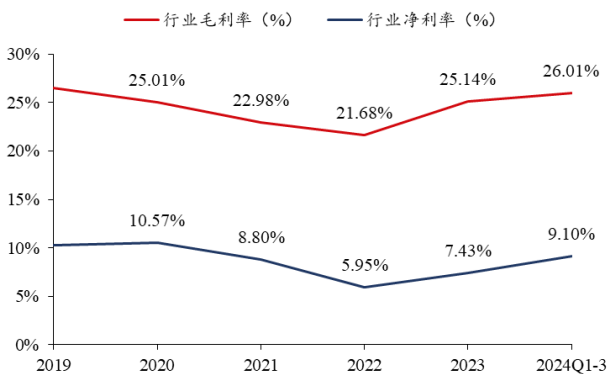
资料来源：iFinD，国联证券研究所

**图表3：2024Q1-Q3 工程机械行业归母净利润同比+15%**


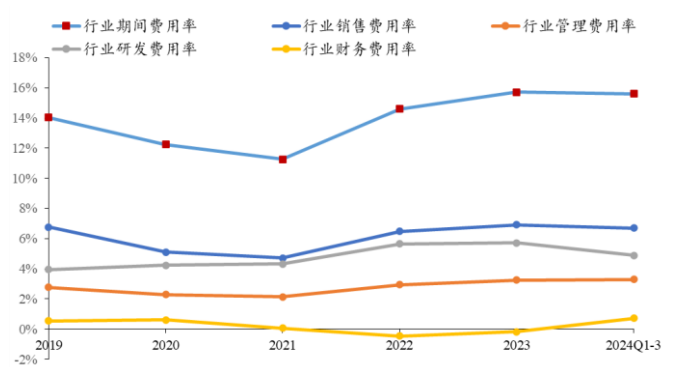
资料来源：iFinD，国联证券研究所

## 1.2 企业精细化管理推动盈利能力逐步恢复

2024Q1-Q3 工程机械行业毛利率为 26.01%，同比+0.7pct，行业净利率为 9.10%，同比+1.0pct，行业期间费用率为 15.6%，同比+0.8pct；2024Q3 行业毛利率为 26.82%，同比+0.8pct，行业净利率为 8.90%，同比+1.8pct。我们认为行业毛利率和净利率均有所上涨主要系 2024Q1-Q3 工程机械行业海外需求持续放量，各公司海外市场毛利率较高，提升整体毛利率；同时三一重工、徐工机械、中联重科等企业均实施精细化管理，有效提升净利率。

**图表4：2024Q1-Q3 工程机械行业毛利率同比+0.7pct**


资料来源：iFinD，国联证券研究所

**图表5：2024Q1-Q3 工程机械行业期间费用率同比+0.8pct**


资料来源：iFinD，国联证券研究所

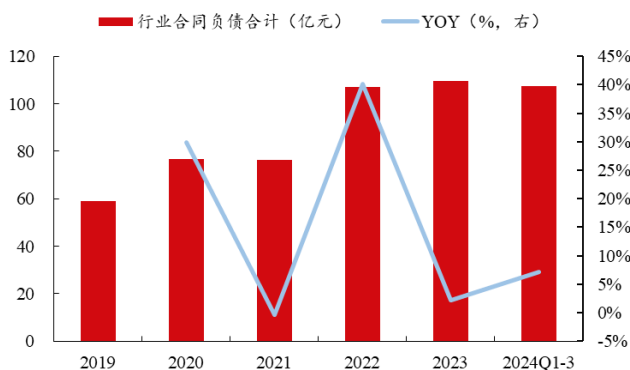
## 1.3 在手订单饱满，现金流量持续改善

截至 2024Q3 末工程机械行业合同负债约 107 亿元，同比+7%，存货为 946 亿元，同比+1%，行业在手订单依旧饱满。2024Q1-Q3 工程机械行业经营性净现金流量为+209 亿元，同比+65%，主要系各企业合理实施销售政策，有效缩短下游客户回款周期。从单季度情况来看，2024Q1-Q3 各季度工程机械行业现金流均有好转，其中 2024Q2 现



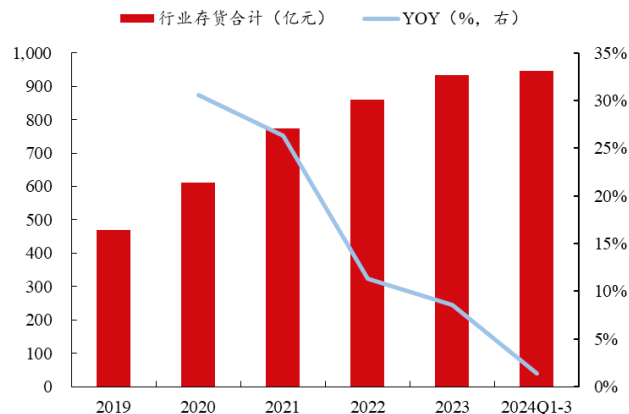
金流量改善明显：2024Q1 约+56.8 亿元，环比-39%；Q2 约 89.5 亿元，环比+58%；Q3 约 62.8 亿元，环比-30%。

图表6：截至 2024Q3 末工程机械行业合同负债同比+7%



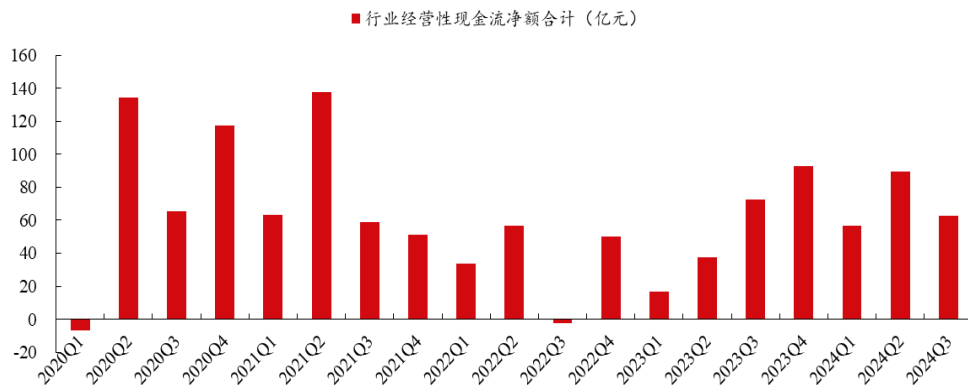
资料来源：iFinD，国联证券研究所

图表7：截至 2024Q3 末工程机械行业存货同比+1%



资料来源：iFinD，国联证券研究所

图表8：2024 年工程机械行业经营性净现金流量改善



资料来源：iFinD，国联证券研究所

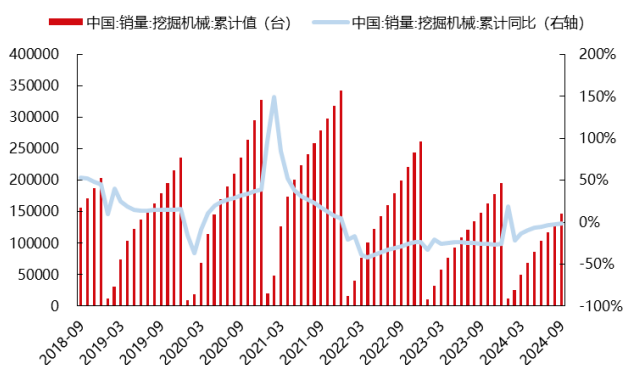
## 2. 内销筑底趋势已现，政策有望促进下游需求增长

### 2.1 国内挖机市场销量同比增速转正，海外增速自然放缓

2024Q1-3 我国累计销售挖掘机 14.7 万台，同比下降 0.96%，从 2024 年 4 月开始，我国挖掘机单月销量同比增速已转正；国内市场方面，2024Q1-3 国内累计销售挖掘机 7.4 万台，同比增长 8.62%。自 2021 年下半年，我国工程机械行业步入下行

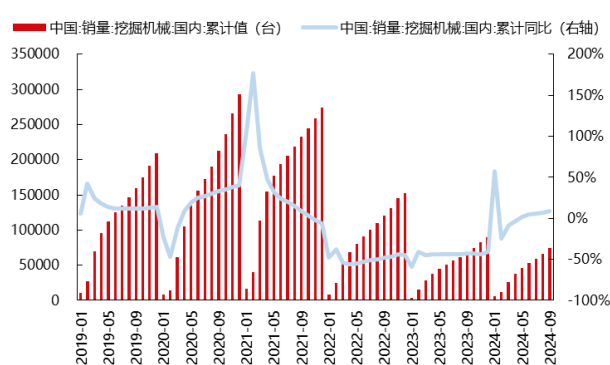
周期，2024 年以来，我们认为行业已从底部周期逐步回暖，随着国家设备更新政策相继落地，需求有望稳步向上。

图表9：2024Q1-3 我国挖机累计销量同比下降 0.96%



资料来源：Wind，国联证券研究所

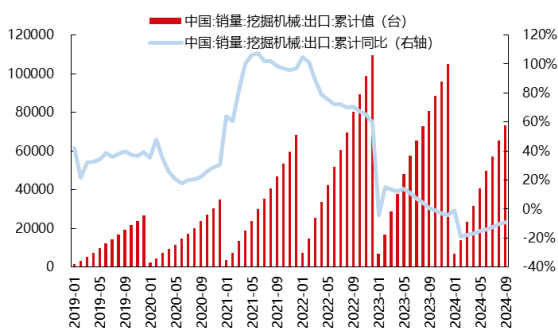
图表10：2024Q1-3 国内挖机累计销量同比增长 8.62%



资料来源：Wind，国联证券研究所

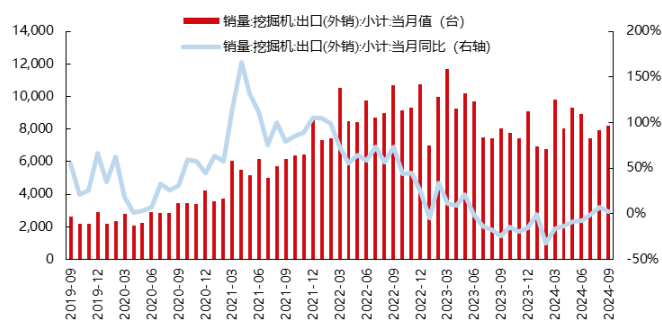
海外市场方面，挖掘机出口已由快速增长期逐步过渡到平稳发展期。2024Q1-3 我国累计出口挖掘机 7.3 万台，同比下降 9.0%；其中 9 月出口 8221 台，同比增长 2.5%，我们认为挖掘机出口由快速增长期逐步过渡到平稳发展期，受益于国产品牌去库存、去年同期低基数、海外部分地区需求温和复苏，出口市场逐步恢复正增长。

图表11：2024Q1-3 挖机出口累计同比下降 9.0%



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表12：2024 年 9 月出口挖机销量同比增长 2.5%

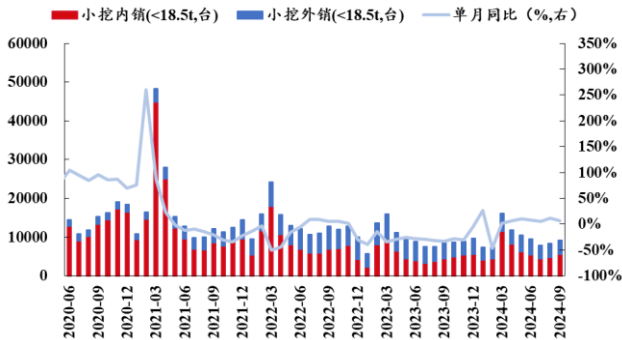


资料来源：IFinD，国联证券研究所

2024 年 1-9 月我国销售小型挖掘机 (<18.5t) 88349 台，同比下滑 0.4%；中挖 (18.5~28.5t) 36926 台，同比下滑 0.3%；大挖 (>28.5t) 22106 台，同比下滑 4.3%。6-9 月内销改善的挖机产品线持续向大挖进行扩散，7-9 月大挖内销同比增速分别为 +5%/+17%/+19%，实现大挖转正，且增速逐步加快。

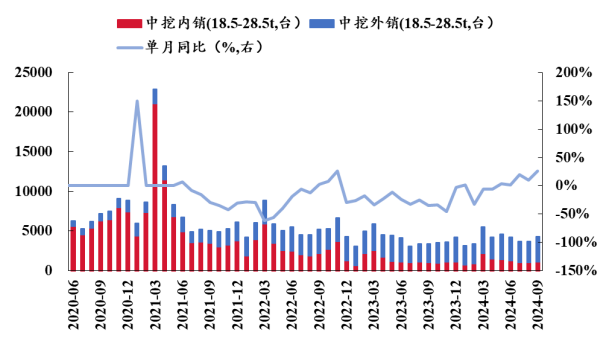


图表13: 1-9月我国小挖销售同比下滑0.4%



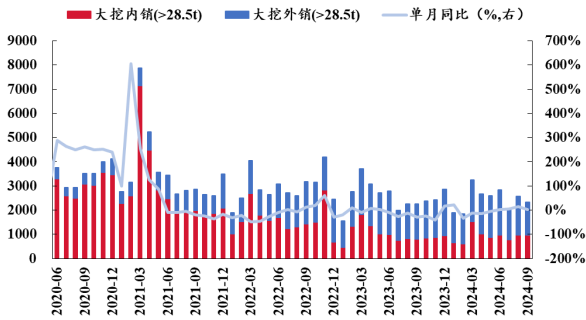
资料来源: iFind, 国联证券研究所

图表14: 1-9月我国中挖销售同比下滑0.3%



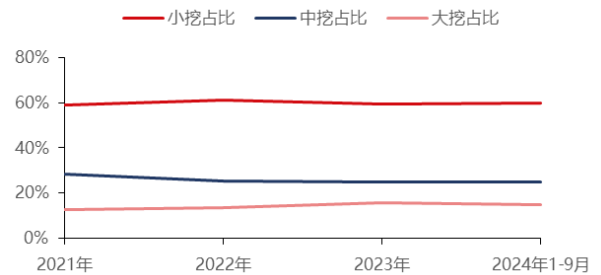
资料来源: iFind, 国联证券研究所

图表15: 1-9月我国大挖销售同比下滑4.3%



资料来源: iFind, 国联证券研究所

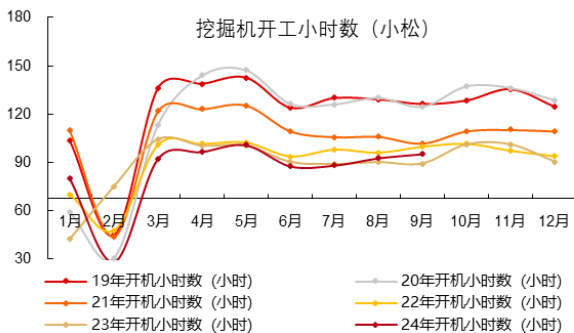
图表16: 我国挖掘机销售中大挖占比提升



资料来源: iFind, 国联证券研究所

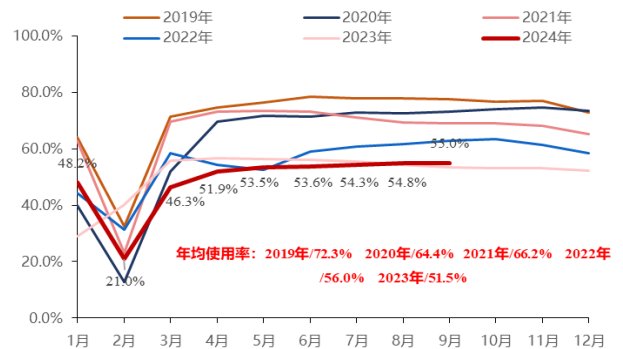
9月我国挖掘机开工小时数为95.3小时, 同比增长6.8%, 7/8/9月我国挖掘机开工小时数分别为88.2/92.7/95.3小时/月, 分别同比-0.7%/+3.0%/+6.8%, 9月挖机开工小时数同比环比增速均为正。9月庞源租赁塔吊吨米利用率为55%, 自3月开始, 庞源租赁塔吊吨米利用率逐月提升, 其中7/8/9月分别为54.3%/54.8%/55%, 9月塔吊利用率同比环比增速均为正。

图表17: 9月我国挖掘机开工小时数为95.3小时



资料来源: iFind, 国联证券研究所

图表18: 9月庞源租赁塔吊吨米利用率为55%

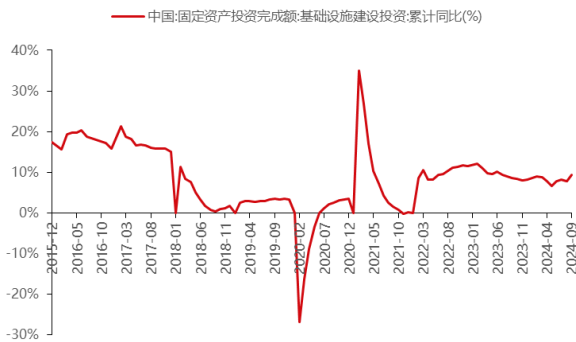


资料来源: iFind, 国联证券研究所

## 2.2 政策有望促进下游需求增长

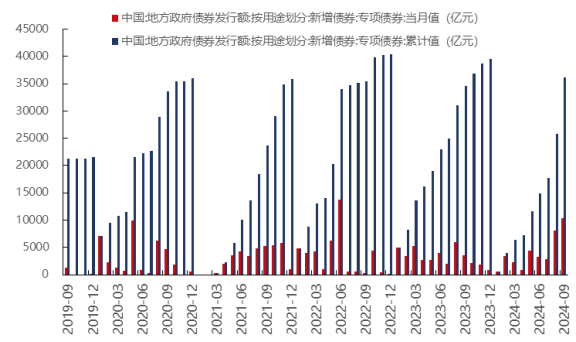
2024年在万亿国债推动基建投资落地的背景下，国内市场底部弱回暖；同时如美国约1.2万亿美元的基建法案等各项财政经济刺激政策的出台有望支撑海外工程机械市场需求，随着“一带一路”倡议持续深化拓展，以及俄语区中国品牌加速替代欧美品牌，海外市场仍有增量空间。2024年1-9月份，我国广义基建投资增速为9.26%，基建投资增速受到地方政府收支矛盾等因素影响，因此目前需求端改善不明显，但由于同期基数低、换新周期、价格等因素影响，中挖市场开始恢复增长。

图表19：2022年至今基建投资维持较高水平



资料来源: Wind, 国联证券研究所

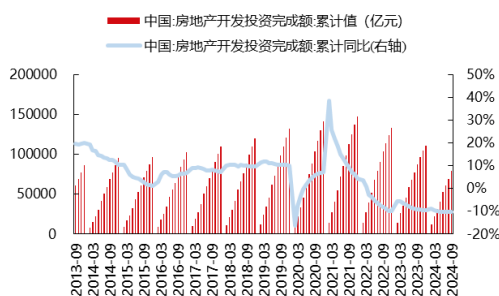
图表20：2024年1-9月增发地方政府专项债3.61万亿元



资料来源: Wind, 国联证券研究所

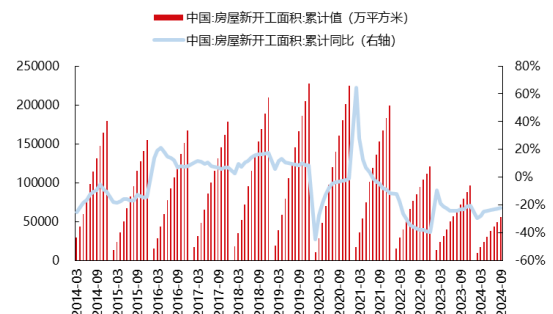
2024Q1-3房地产开发投资完成7.9万亿，累计同比下降10.1%；房屋新开工面积56050.75万平方米，同比下降22.2%，房地产市场不景气态势延续。2022年以来地产行业利好信号频频释放，涉及针对性放松限购政策、降低首付比例、发放购房补贴、降低房贷利率、取消限售、为房企提供资金支持等措施，有望刺激下游需求。

图表21：2024Q1-3房地产开发投资累计同比下降10.1%



资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表22：2024Q1-3年房屋新开工面积累计同比下降22.2%



资料来源: Wind, 国联证券研究所

9月26日，中共中央政治局召开会议，会议对房地产行业提出了明确的政策要求，从控制供应与促进需求等多角度发力，并首次提出促进房地产市场止跌回稳，对

目前已经持续下行三年的房地产市场来说信号意义重大，未来房地产市场供求格局有望得到改善，行业整体信用水平有望得到恢复，房地产需求回暖有望带来工程机械相关需求。

### 3. 投资建议：国内建议关注需求拐点，海外建议关注降息刺激

内销筑底回升，“挖机”内销修复已经扩散到“非挖”产品线，国内需求有望持续回暖；出海逻辑逐渐兑现，国内龙头有望凭借电动化在海外实现弯道超车，海外降息通道开启后需求有望恢复。我们认为 2024Q4 工程机械板块仍有望实现较好表现，挖掘机等产品国内市场需求好转信号已较明显；主机厂海外市场仍有开拓空间，海外收入有望保持较高增速。随着国内宏观环境好转，叠加下游需求逐步回暖，工程机械板块相关个股估值有望逐步回升，龙头企业估值有望率先恢复。建议关注三一重工、徐工机械、柳工、中联重科、恒立液压、杭叉集团、安徽合力、浙江鼎力等。

## 4. 风险提示

- 1. 下游需求不达预期。**工程机械行业的景气度受国内外市场格局及需求影响很大。如果国内及海外需求变弱，相关行业公司业绩兑现会不及预期，股价受到负面影响。
- 2. 原材料价格波动风险。**工程机械相关产品的主要原材料为钢材，若未来原材料成本大幅上涨，导致上市公司产品成本上升，将对上市公司盈利能力产生不利影响。
- 3. 国际贸易风险。**工程机械行业目前出口业务较多，国际贸易存在不确定因素，国际贸易关系、汇率、税收政策、海运费用等均有可能对相关上市公司业绩造成影响。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼