

机械设备

报告日期：2024年11月12日

三季度业绩改善明显，内外需共振助力行业景气延续

——工程机械行业 2024 年三季度报综述

华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

最近一年走势



分析师：邢甜

执业证书编号：S0230521040001

邮箱：xingt@hlzqgs.com

相关阅读

《三季度业绩有所改善，把握结构性投资机会——机械设备行业 2024 年三季度报综述》2024.11.08

《10 月 PMI 重回荣枯线上，人形机器人产业加速发展——机械设备行业周报》2024.11.04

《CME 预测 10 月挖机销量+10%，众擎机器人 SE01 正式发布——机械设备行业周报》2024.10.29

摘要：

- **市场表现：**指数表现优于沪深 300。2024 年初至 11 月 6 日，沪深 300 指数上涨 18.84%，工程机械（801077.SI）指数上涨 25.85%，相对收益 7.01%，整体表现优于沪深 300。指数区间最高涨幅 49.75%，高于沪深 300 区间最高涨幅 43.17%。区间最大跌幅 -16.97%，低于沪深 300 区间最大跌幅 -15.4%，板块较沪深 300 波动更大。
- **成长能力：**国内市场筑底回升，海外市场稳中有进，行业营业收入历时两年恢复正增长。工程机械行业 33 支个股 2024 年前三季度共实现营业收入 2679.59 亿元，同比+4.15%。2024 年前三季度行业共实现归母净利润 238.67 亿元，同比+12.77%。利润端持续修复，主机厂表现优于零部件企业。
- **盈利能力：**毛利率&净利率均有所改善，净利率改善更为明显。2024 年前三季度，工程机械行业毛利率 25.81%，较 2023 年全年 +0.64pct，盈利能力有所提升。细分去看，整机毛利率 25.35%，较 2023 年全年 +0.71pct，器件毛利率 34.89%，较 2023 年全年 -0.06pct，毛利率提升主要受益于整机盈利能力提升；前三季度行业整体净利率 9.17%，较 2023 年全年 +1.54pct，其中整机净利率 8.64%，器件净利率 19.59%，净利率提升同样受益于整机。
- **营运能力：**主机厂现金流改善明显，经营质量有所提升。2024 年前三季度，工程机械行业上市公司净现比为 0.95。五大主机厂中联重科、徐工机械、柳工、山推股份、三一重工净现比分别为 0.35、0.38、0.79、0.71、2.49；恒立液压为 0.74；浙江鼎力、中际联合分别为 1、0.79；安徽合力、杭叉集团、诺力股份分别为 0.22、0.41、0.24。三一重工、浙江鼎力净现比 ≥ 1 。
- **偿债能力：**合同负债金额增加，后续确认收入有望增加。2024 年前三季度工程机械行业合同负债 157.37 亿元，预收账款 3.49 亿元，合计 160.86 亿元，较 2023 年全年增加 30.61 亿元。前三季度存贷金额为 1132 亿元，较 2023 年全年增加 67.15 亿元。
- **后市展望及投资建议：**工程机械行业个股三季度报业绩改善明显，营收利润双增，且利润增速远高于营收增速。我们认为：目前国内市场正筑底回升，挖机内销从 3 月开始连续八个月同比正增长，未来在设备更新、地方政府化债等政策推动下，国内需求有望加速复苏。出口方向，我国工程机械主机厂进行海外布局多年，前

三季度出口收入增长较快。展望后续，国外市场仍然结构性景气，“一带一路”沿线国家景气有望上行。我国挖机出口销量同比增速从8月开始已连续三个月同比正增长，预计全年出口销量有望小幅增长。工程机械属于机械设备子行业，目前行业基本面右侧趋势明显，维持“推荐”评级。

个股方向，我们认为以全球布局较为完善的龙头上市公司更具竞争力。建议关注：徐工机械(000425.SZ)、三一重工(600031.SH)、柳工(000528.SZ)、中联重科(000157.SZ)、山推股份(000680.SZ)、恒立液压(601100.SH)、浙江鼎力(603338.SH)、中际联合(605305.SH)、杭叉集团(603298.SH)、安徽合力(600761.SH)。

➤ **风险提示**：经济波动风险、市场竞争风险、原材料价格风险、国际贸易政策趋紧风险、汇率波动风险等。

表：重点关注公司及盈利预测

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	EPS (元)					PE (倍)					评级
			2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
600031.SH	三一重工	18.58	0.51	0.53	0.28	0.34	0.42	36.9	34.8	25.6	19.7	15.6	未评级
601100.SH	恒立液压	60.11	1.79	1.86	0.61	0.68	0.77	34.4	32.3	29.1	24.7	20.6	未评级
605305.SH	中际联合	29.20	1.02	1.36	0.45	0.58	0.76	40.0	30.0	18.9	14.6	11.5	未评级
000528.SZ	柳工	12.12	0.31	0.44	0.23	0.33	0.45	40.1	27.7	16.2	12.1	9.4	未评级
000680.SZ	山推股份	9.81	0.42	0.51	0.17	0.22	0.25	23.3	19.2	14.9	11.8	9.9	未评级
000157.SZ	中联重科	7.39	0.27	0.43	0.26	0.32	0.36	27.8	18.3	15.7	12.2	9.8	未评级
000425.SZ	徐工机械	8.22	0.36	0.45	0.56	0.65	0.75	22.0	17.8	14.4	12.4	10.6	增持
603338.SH	浙江鼎力	54.65	2.48	3.69	0.93	1.11	1.26	22.0	14.8	12.8	10.6	9.0	未评级
603298.SH	杭叉集团	18.29	1.14	1.86	0.41	0.46	0.52	24.3	13.9	11.7	10.4	9.2	未评级
600761.SH	安徽合力	18.35	1.22	1.73	1.58	1.85	2.22	14.6	10.3	11.3	9.7	8.0	买入

数据来源：Wind，华龙证券研究所（收盘价日期 2024 年 11 月 11 日。除徐工机械、安徽合力外，其余业绩预测

均来源于 Wind 一致预期)

内容目录

1 回顾 2024Q1-3:	1
1.1 市场表现: 指数表现优于沪深 300	1
1.2 2024 年三季度报总结	2
1.2.1 成长能力: 营收&利润有所修复	2
1.2.2 盈利能力: 毛利率提升, 盈利能力改善	4
1.2.3 营运能力: 主机厂现金流改善明显, 经营质量有所提升	7
1.2.4 偿债能力: 行业整体负债率压降明显, 合同负债有所增加	9
2 展望:基本面右侧, 景气依旧	10
2.1 我国挖机销量数据跟踪	10
2.2 国内: 周期底部, 政策发力需求有望改善	12
2.3 出口: 俄罗斯占比较大, 出口结构性景气	13
3 投资建议	15
4 风险提示	16

图目录

图 1: 2024 年初至今 (2024 年 11 月) 工程机械股价走势	1
图 2: 工程机械个股 2024Q1-Q4 涨跌幅 (%) 及机构持股情况	2
图 3: 行业营业收入及增速	3
图 4: 行业单季度营业收入及同比增速	3
图 5: 行业归母净利润及增速	3
图 6: 行业单季度归母净利润及增速	3
图 7: 行业归母净利润前 15 个股营业收入及归母净利润增速	4
图 8: 2024 年前三季度行业毛利率为 25.81%	5
图 9: 2024 前三季度整机/器件毛利率	5
图 10: 2024 年 Q3 行业毛利率为 26.69%	5
图 11: 2024 年 Q3 整机及器件毛利率	5
图 12: 行业整体期间费用率变化	6
图 13: 工程机械主要公司经营活动现金流量净额 (百万元/%)	8
图 14: 工程机械上市公司净现比	8
图 15: 2024 前三季度合同负债+预收账款增加(亿元)	9
图 16: 2024 前三季度存货增加(亿元)	9
图 17: 工程机械公司资产负债率及同比变化 (%)	10
图 18: 2019-2024M1-10 我国挖机月度销量 (台)	10
图 19: 我国挖机累计销量 (台)	10
图 20: 2019-2024M1-10 我国挖机月度内销销量 (台)	11
图 21: 2019-2024M1-10 我国挖机内销累计销量 (台)	11
图 22: 2019-2024M1-10 我国挖机月度出口销量 (台)	12
图 23: 2019-2024M1-10 我国挖机出口累计销量 (台)	12
图 24: 中国 2021 年-2024 年 1-10 月开工小时数 (h/m)	13

图 25: 2024 年 1-9 月我国工程机械出口主要国家出口金额及同比变化 14
图 26: 日本 2021 年-2024 年 1-10 月开工小时数 (h/m) 14
图 27: 印尼 2021 年-2024 年 1-10 月开工小时数 (h/m) 14
图 28: 北美 2021 年-2024 年 1-10 月开工小时数 (h/m) 15
图 29: 欧洲 2021 年-2024 年 1-10 月开工小时数 (h/m) 15

表目录

表 1: 工程机械个股 2024Q1-3 期间费用率 6
表 2: 我国挖机销量 (台) 及同比变化 (%) 11
表 3: 我国挖机内销销量 (台) 及同比变化 (%) 11
表 4: 我国挖机出口销量 (台) 及同比变化 (%) 12
表 5: 设备更新政策 13
表 6: 重点关注个股估值表 15

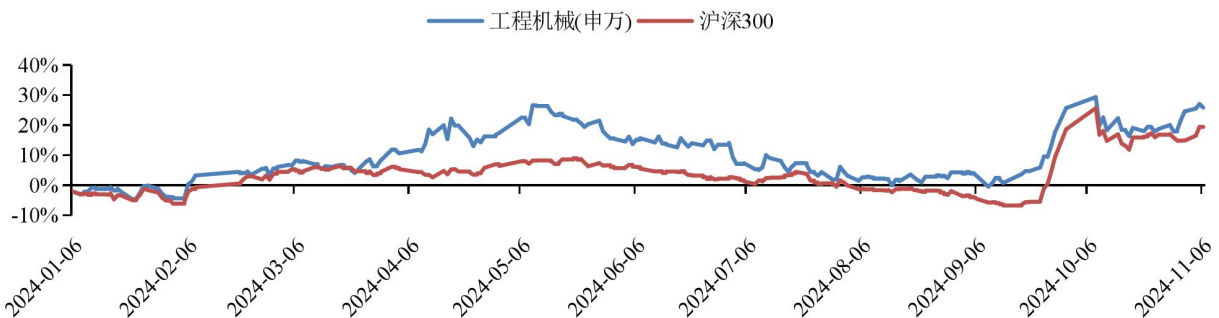
1 回顾 2024Q1-3:

我们以 SW 机械设备-工程机械行业作为研究对象。SW 机械设备分整机与零部件两个子板块，共涉及个股 33 支，整机 21 支，器件 12 支。通过对行业 2024 年三季报及历史业绩进行对比分析，判断行业基本面变化，得出投资结论。

1.1 市场表现：指数表现优于沪深 300

2024 年初至 11 月 6 日，沪深 300 指数上涨 18.84%，工程机械(801077.SI) 指数上涨 25.85%，相对收益 7.01%，整体表现优于沪深 300。指数区间最高涨幅 49.75%，高于沪深 300 区间最高涨幅 43.17%。区间最大跌幅-16.97%，低于沪深 300 区间最大跌幅-15.4%，可见板块较沪深 300 波动更大。

图 1：2024 年初至今（2024 年 11 月）工程机械股价走势



数据来源：Wind，华龙证券研究所

2024 年一季度，行业涨幅居前的为铁拓机械（+95.17%）、山推股份（+67.41%）；二季度涨幅居前的为金道科技（+36.33%）、柳工（+36.22%）；三季度涨幅居前的为华东重机（+61.7%）、邵阳液压（+37.7%）、恒立液压（+35.25%）；四季度（截至 11.06）涨幅居前的为华东重机（+96.32%）、威博液压（+57.29%）、恒立钻具（+51.22%）。

2024 年机构重仓的个股有恒立液压、杭叉集团、厦工股份、安徽合力、中联重科、三一重工、山推股份、柳工等，2024 年三季度机构持股比例分别为 85.46%、71.98%、64.41%、52.24%、51.93%、50%、49%、41.76%。

图 2：工程机械个股 2024Q1-Q4 涨跌幅（%）及机构持股情况

证券代码	证券简称	区间涨跌幅（%）				机构持股比例（%）		
		2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4 (截至11.06)	2024Q1	2024Q2	2024Q3
601100.SH	恒立液压	-8.32	-5.70	35.25	-7.94	83.79	87.47	85.46
603298.SH	杭叉集团	10.21	2.04	10.69	-15.69	72.45	77.15	71.98
600815.SH	厦工股份	-12.64	-17.45	20.10	15.45	66.62	66.39	64.41
600761.SH	安徽合力	8.90	11.91	0.55	-12.27	55.16	64.49	52.24
000157.SZ	中联重科	25.73	-6.46	3.56	-0.40	55.20	62.01	51.93
600031.SH	三一重工	5.88	14.78	14.42	-0.21	46.80	53.24	50.00
000680.SZ	山推股份	67.41	13.96	-9.49	12.87	35.04	62.40	49.00
000528.SZ	柳工	24.04	36.22	11.71	3.36	40.51	54.19	41.76
871245.BJ	威博液压	-27.16	6.45	13.63	57.29	43.98	44.06	41.51
000425.SZ	徐工机械	16.48	12.42	11.63	8.49	42.12	51.52	39.71
600984.SH	建设机械	-14.40	-25.86	20.59	39.37	35.00	35.48	35.18
002097.SZ	山河智能	38.66	-29.06	9.39	26.30	31.84	32.95	33.82
300201.SZ	海伦哲	-4.76	-24.59	12.26	20.35	34.82	34.77	29.82
301161.SZ	唯万密封	-13.45	-10.92	13.26	15.92	29.27	29.18	27.57
603338.SH	浙江鼎立	11.98	7.19	-1.92	-4.83	28.51	36.58	26.59
603638.SH	艾迪精密	-2.34	-10.87	22.31	-0.76	25.58	26.82	25.72
002685.SZ	华东重机	-10.92	-26.10	61.70	96.32	19.62	19.87	24.56
605305.SH	中际联合	16.99	-3.84	8.18	5.38	29.89	37.45	22.33
301279.SZ	金道科技	-26.62	36.33	-15.30	3.44	17.15	17.08	15.88
835174.BJ	五新隧装	-2.25	-10.35	20.32	26.95	15.82	18.79	14.79
688425.SH	铁建重工	-2.27	-5.15	17.52	19.67	15.40	18.69	12.61
834599.BJ	同力股份	-9.27	-14.40	34.62	45.03	12.33	12.75	12.34
830839.BJ	万通液压	-10.69	-8.07	25.05	43.40	9.43	15.40	10.84
603611.SH	诺力股份	0.85	-7.93	9.57	-3.05	12.14	18.51	10.80
836942.BJ	恒立钻具	-24.14	-15.91	26.06	51.22	9.41	9.41	9.41
001239.SZ	永达股份	-32.31	-13.95	20.61	2.09	5.23	3.05	5.19
001226.SZ	拓山重工	-0.51	-22.91	-8.90	0.52	3.18	7.02	4.33
605389.SH	长龄液压	-19.99	-0.16	-0.38	5.41	3.97	3.79	3.26
603273.SH	天元智能	-0.32	-26.54	5.78	-2.90	2.85	3.47	2.89
301446.SZ	福事特	-21.99	3.31	13.47	-0.55	0.73	1.28	2.50
301079.SZ	邵阳液压	-27.11	1.28	37.70	1.20	1.58	0.11	1.88
603280.SH	南方路机	-22.81	-2.25	6.65	0.00	2.27	0.20	0.60
873706.BJ	铁拓机械	95.17	-17.91	12.77	44.43	2.10	2.11	

数据来源：Wind，华龙证券研究所

1.2 2024 年三季报总结

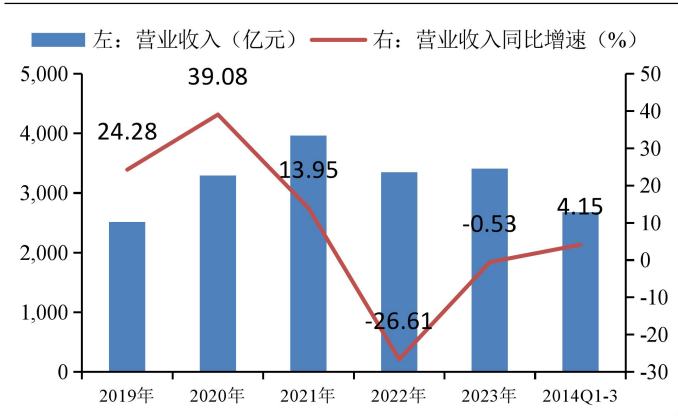
1.2.1 成长能力：营收&利润有所修复

国内市场筑底回升，海外市场稳中有进，行业营业收入历时两年恢复正增长。工程机械行业 33 支个股 2024 年前三季度共实现营业收入 2679.59 亿元，同比+4.15%。其中，整机实现营业收入 2550.19 亿元，同比+3.71%；器件实现营业收入 129.4 亿元，同比+13.75%。单三季度实现营业收入 824.53 亿元，同比+3.52%。其中，整机贡献 784.2 亿元，同比+2.98%；器件贡献 40.33 亿元，同比+15.27%。

2022 年受宏观经济增速放缓、工程有效开工率不足等因素影响，市场需求大幅下降，国内工程机械进入下行调整期，行业营业收入下滑 26.61%。2023 年以来，我国宏观经济在波动中复苏，总体呈现出回升向好态势。国内工程机械市场虽仍处于筑底期，但呈现回暖趋势，下滑幅度明显收窄，行业营业收入微降 0.53%。2024 年以来，我国工程机械行业整体运行逐步向好，随着《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》等系列政

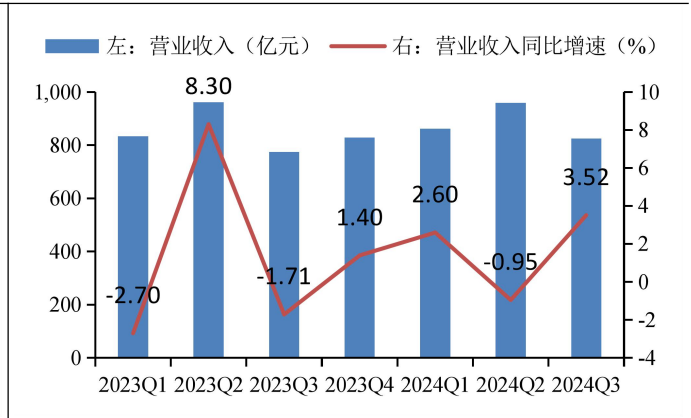
策逐步落地、机械替代人工及行业低碳化转型趋势加快等多个积极因素推动下，市场呈现加速回暖态势。海外市场稳中有进，中国企业全球竞争力持续提升，海外市场份额稳步扩大。工程机械上市企业营业收入增速由负转正，前三季度营收同比+4.15%。

图 3：行业营业收入及增速



数据来源：Wind，华龙证券研究所

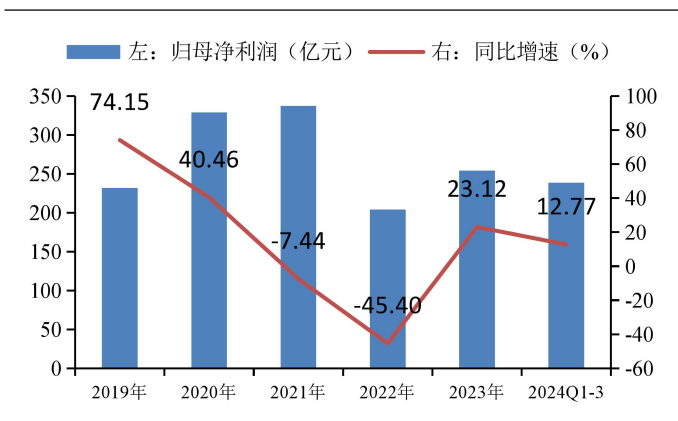
图 4：行业单季度营业收入及同比增速



数据来源：Wind，华龙证券研究所

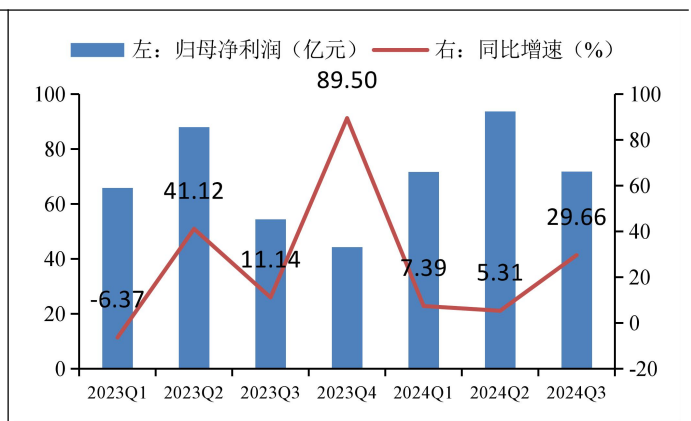
利润端持续修复，主机厂表现优于零部件企业。2024 年前三季度行业共实现归母净利润 238.67 亿元，同比+12.77%。其中，整机实现 213.66 亿元，同比+13.6%；器件实现 25.01 亿元，同比+6.15%。单三季度行业共实现归母净利润 71.83 亿元，同比+29.66%。其中，整机实现 64.68 亿元，同比+32.04%；器件实现 7.15 亿元，同比+11.5%。归母净利润增速高于营业收入增速，主要是行业主要公司积极拓展海外市场，优化产品结构、提升内部经营效率所致。

图 5：行业归母净利润及增速



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 6：行业单季度归母净利润及增速

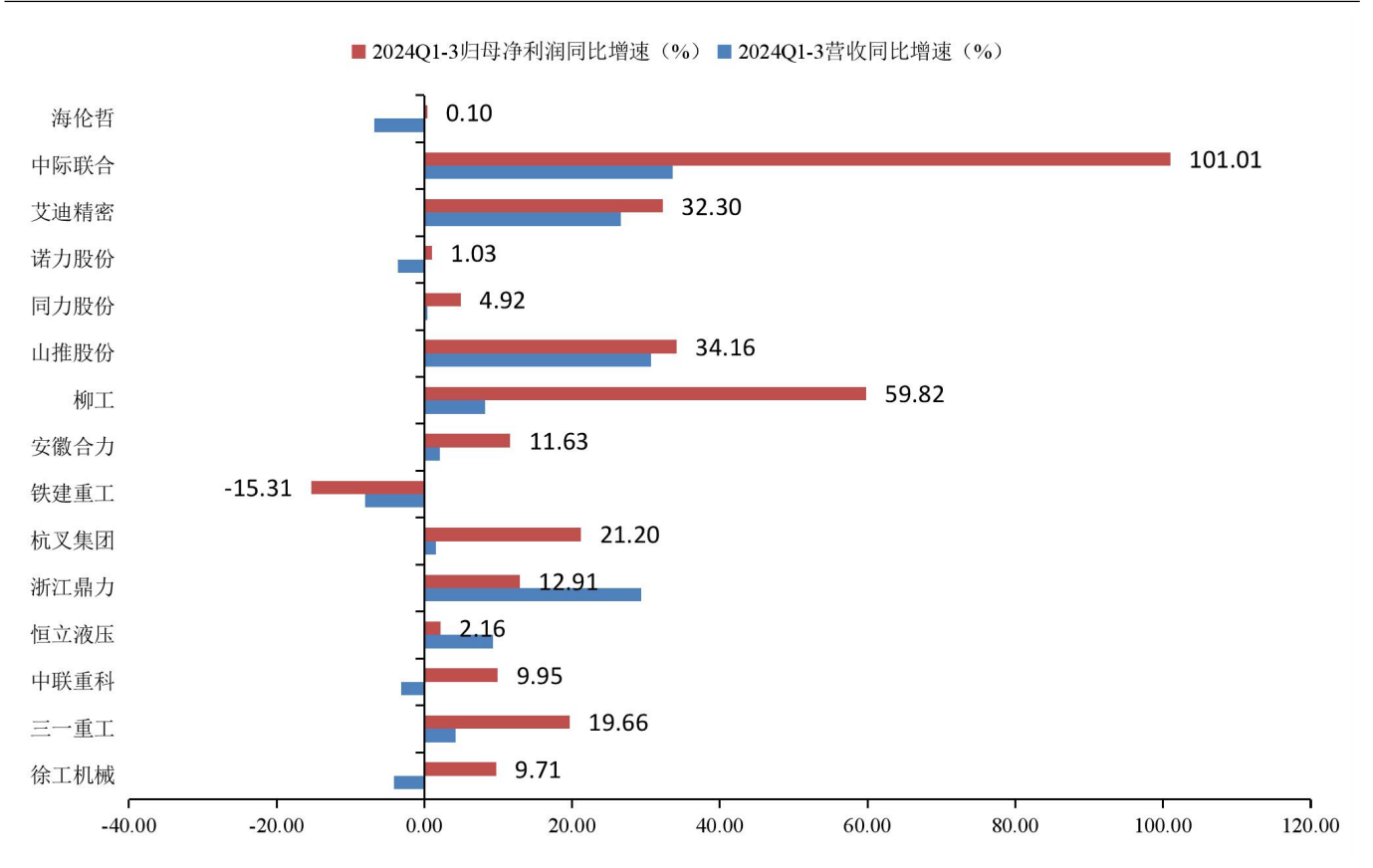


数据来源：Wind，华龙证券研究所

2024 年前三季度工程机械主要企业营业收入/归母净利润增速呈现分化态势。产品主要为高空作业平台，下游以风电为主的中际联合营业收入/归母净利润同比增速分别为 33.57%/101.01%；产品以土方机械为主，受益国内需求结构性好转，以及公司“全面国际化”战略布局的柳工，实现营业收入/归母净利润增速分别为 8.25%/59.82%；产品以起重机械和土方机械

为主，积极布局海外市场并调整产品结构，主攻高端产品的徐工机械实现营收/归母净利润增速分别为-4.11%/9.71%；产品以推土机、道路机械为主的山推股份，在积极拓展海外市场的同时调整产品结构，向高附加值大吨位的产品转型，营收/归母净利润增速分别为 30.64%/34.16%。

图 7：行业归母净利润前 15 个股营业收入及归母净利润增速



数据来源：Wind，华龙证券研究所

1.2.2 盈利能力：毛利率提升，盈利能力改善

毛利率&净利率均有所改善，净利率改善更为明显。2024 年前三季度，工程机械行业毛利率 25.81%，较 2023 年全年+0.64pct，盈利能力有所提升。细分去看，整机毛利率 25.35%，较 2023 年全年+0.71pct，器件毛利率 34.89%，较 2023 年全年-0.06pct，毛利率提升主要受益于整机盈利能力提升；前三季度行业整体净利率 9.17%，较 2023 年全年+1.54pct，其中整机净利率 8.64%，器件净利率 19.59%，净利率提升同样受益于整机。

图 8：2024 年前三季度行业毛利率为 25.81%

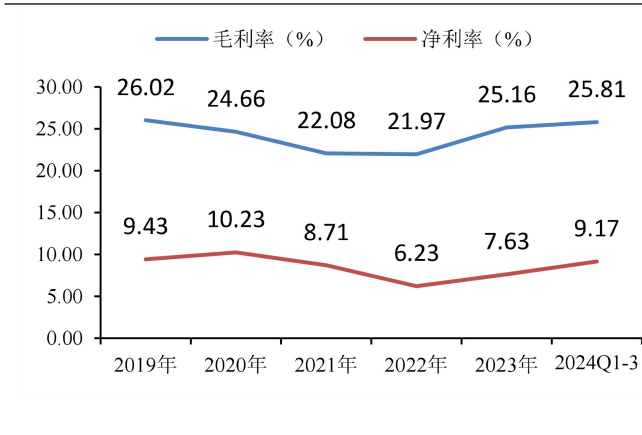
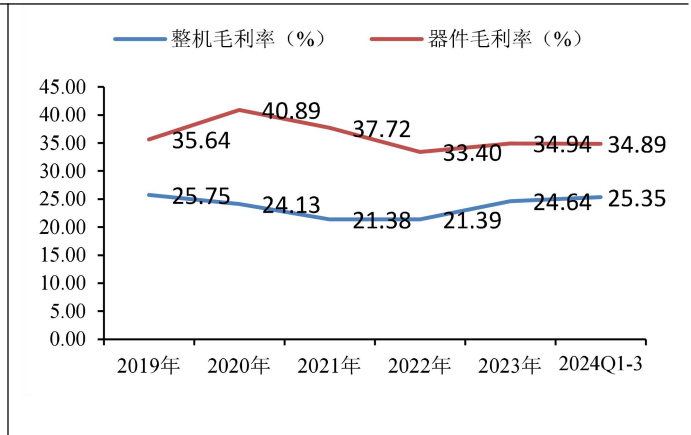


图 9：2024 前三季度整机/器件毛利率



数据来源：Wind，华龙证券研究所

数据来源：Wind，华龙证券研究所

2024 年单三季度工程机械行业实现毛利率 26.69%，同比+0.69pct，环比+0.92pct。其中整机实现毛利率 26.27%，同比+0.74pct，环比+1.05pct；器件实现毛利率 34.76%，同比-0.77pct，环比-1.15pct。整机毛利率从 2023 年 Q4 开始，连续三季度环比提升，可见主机厂在业绩提升同时也注重经营质量的改善。单三季度行业净利率为 8.9%，同比+1.67pct，环比-1.2pct，同比改善明显。

图 10：2024 年 Q3 行业毛利率为 26.69%

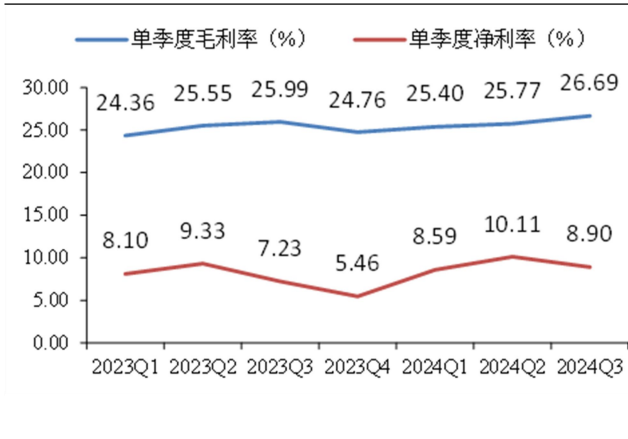
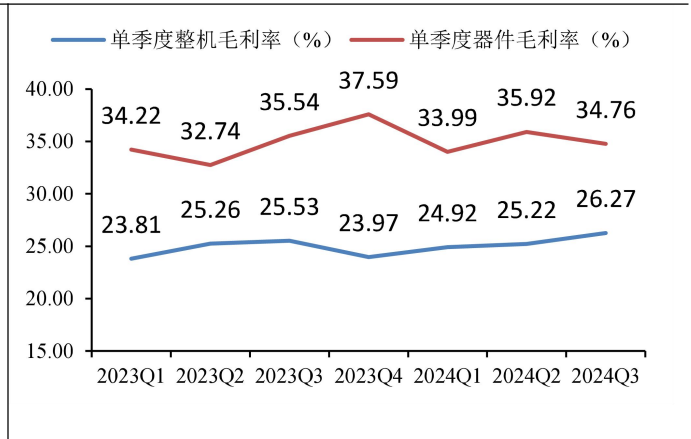


图 11：2024 年 Q3 整机及器件毛利率

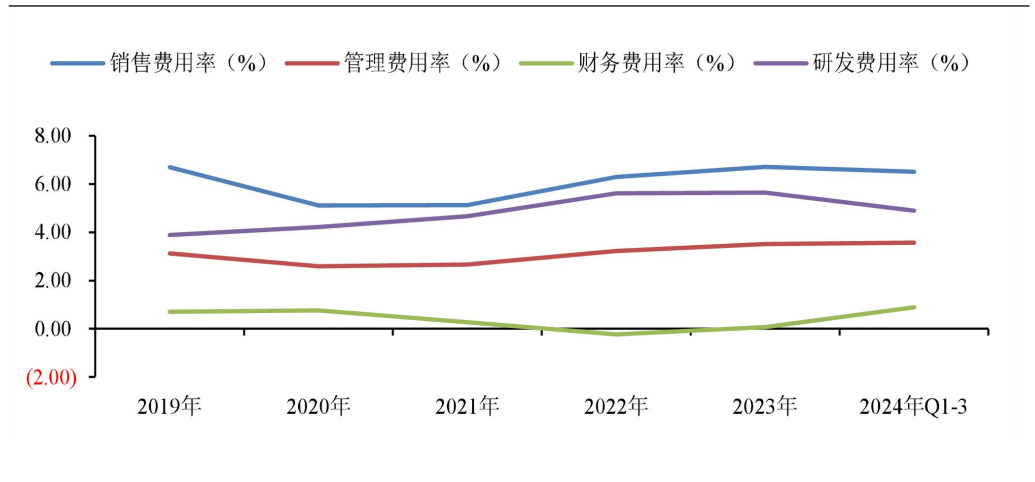


数据来源：Wind，华龙证券研究所

数据来源：Wind，华龙证券研究所

2024 年前三季度工程机械行业期间费用率为 15.85%，同比+0.76pct。其中销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为 6.5%、3.57%、0.89%、4.89%，同比+0.06pct、+0.32pct、+0.95pct、-0.57pct。

图 12：行业整体期间费用率变化



数据来源：Wind，华龙证券研究所

销售费用率提升主要是受五新隧装、中际联合等影响，我们预计主要与相关公司加大销售力度相关。管理费用率增加主要是受福事特、建设机械、唯万密封等影响，我们预计与相关公司优化组织架构和激励机制、引进人才，导致管理人员薪酬增加所致。财务费用率提升主要是受建设机械影响，公司发行中期票据及增加向金融机构借款，导致利息费用增加。

表 1：工程机械个股 2024Q1-3 期间费用率

序号	证券代码	证券简称	销售费用率 (%)	管理费用率 (%)	财务费用率 (%)
1	600984.SH	建设机械	0.93	15.03	16.28
2	002097.SZ	山河智能	8.29	12.07	5.45
3	000425.SZ	徐工机械	6.62	6.64	2.22
4	001239.SZ	永达股份	0.79	7.37	1.47
5	603638.SH	艾迪精密	4.32	8.39	1.29
6	600815.SH	厦工股份	6.47	11.11	0.96
7	002685.SZ	华东重机	3.44	13.37	0.94
8	603611.SH	诺力股份	5.01	8.78	0.80
9	301079.SZ	邵阳液压	2.84	10.91	0.65
10	688425.SH	铁建重工	3.44	12.41	0.60
11	000528.SZ	柳工	8.52	5.98	0.52
12	600031.SH	三一重工	8.03	9.99	0.48
13	001226.SZ	拓山重工	0.79	7.77	0.42
14	301161.SZ	唯万密封	8.77	13.85	0.31
15	300201.SZ	海伦哲	8.37	9.00	0.30
16	871245.BJ	威博液压	2.53	9.17	0.28
17	000680.SZ	山推股份	3.18	5.47	0.10
18	600761.SH	安徽合力	4.49	8.14	0.03
19	834599.BJ	同力股份	6.25	4.28	0.03
20	000157.SZ	中联重科	8.04	10.38	-0.01
21	835174.BJ	五新隧装	11.40	8.28	-0.05

22	830839. BJ	万通液压	1.51	7.25	-0.07
23	836942. BJ	恒立钻具	6.48	9.09	-0.14
24	603298. SH	杭叉集团	3.96	7.18	-0.16
25	873706. BJ	铁拓机械	6.64	9.85	-0.42
26	603280. SH	南方路机	4.33	12.82	-0.71
27	603338. SH	浙江鼎力	2.24	5.26	-1.04
28	605389. SH	长龄液压	2.25	8.39	-1.12
29	301279. SZ	金道科技	0.54	10.43	-1.22
30	603273. SH	天元智能	2.87	7.36	-1.38
31	605305. SH	中际联合	9.67	13.46	-1.84
32	601100. SH	恒立液压	2.08	13.17	-2.40
33	301446. SZ	福事特	5.46	15.49	-2.57

数据来源：Wind，华龙证券研究所

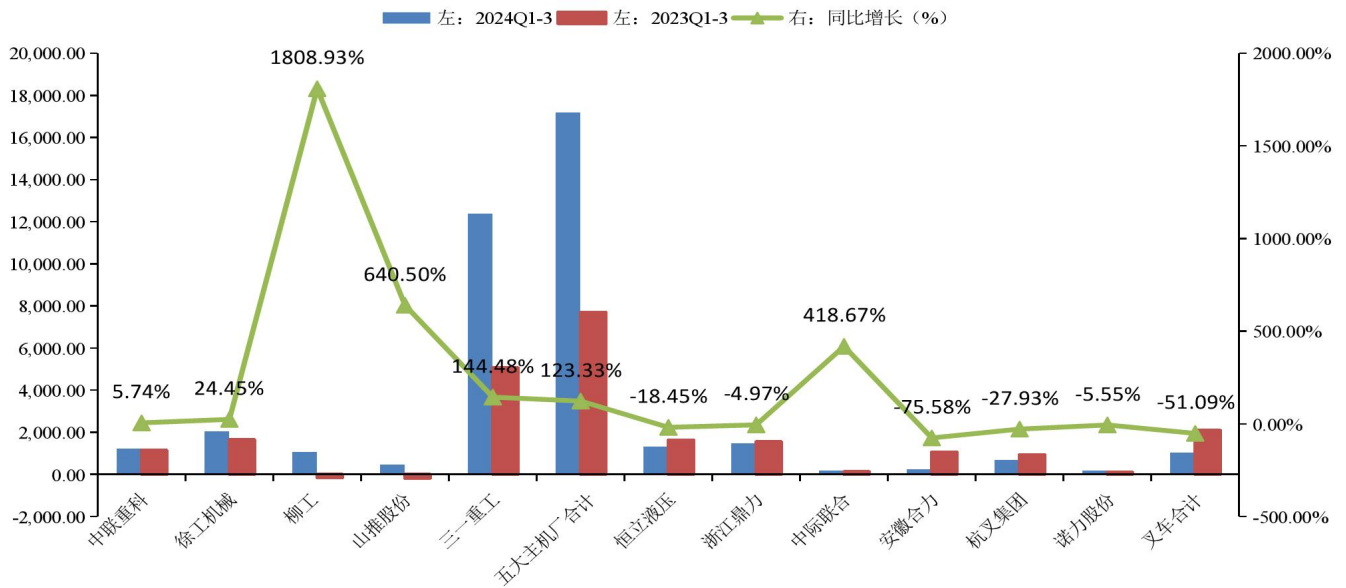
1.2.3 营运能力：主机厂现金流改善明显，经营质量有所提升

2024 年前三季度工程机械主机厂中联重科、徐工机械、柳工、山推股份、三一重工五家公司经营活动现金流量净额分别为 1,207.75、2,043.65、1,077.58、479.47、123,75.24（百万元），同比+5.74%、24.45%、1,808.93%、640.5%、144.48%。五大主机厂合计产生经营现金流量净额为 171.84 亿元，同比+123.33%，改善明显。

零部件企业（恒立液压）净现金流为 13.20 亿元，同比-18.45%。主要产品为高空作业平台的浙江鼎力及中际联合经营活动现金流量净额分别同比-4.97%、+418.67%。

三大叉车企业经营现金流量净额 10.19 亿元，同比-51.09%，同比有所恶化。安徽合力、杭叉集团、诺力股份 2024 年前三季度经营活动现金流量净额分别为 257.85、673.85、87.49（百万元），同比-75.58%、-27.93%、-5.55%。

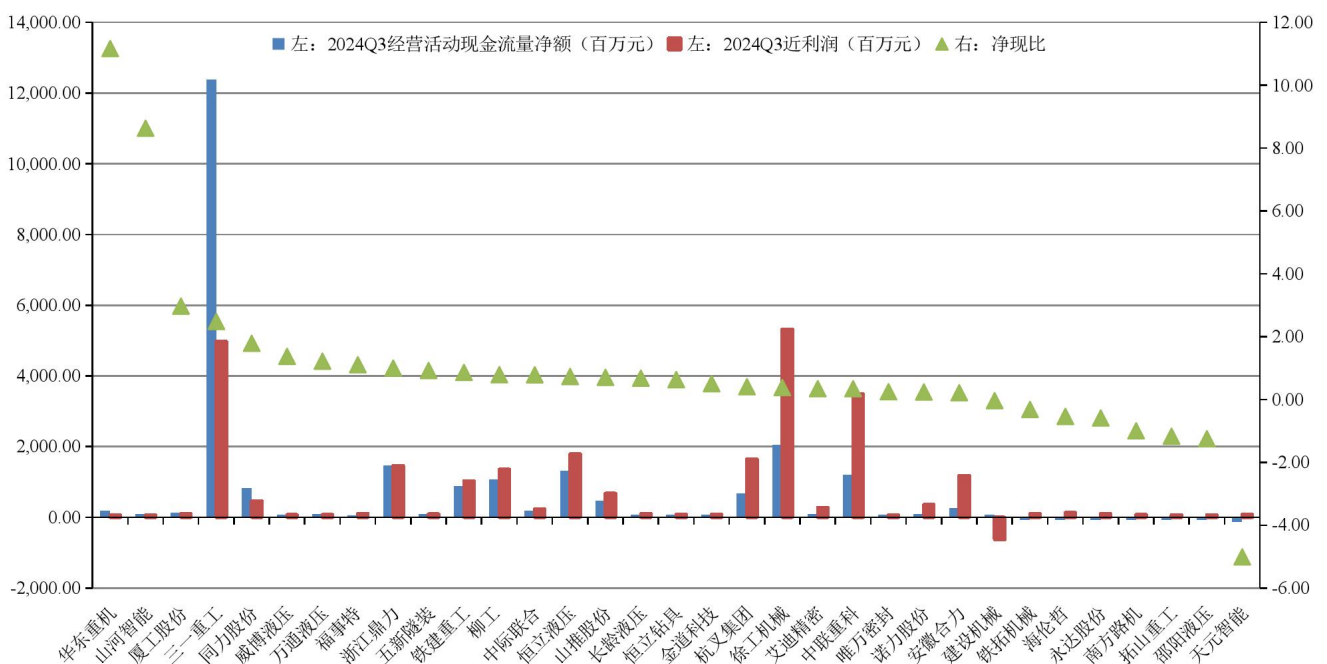
图 13：工程机械主要公司经营活动现金流量净额（百万元/%）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

2024 年前三季度，工程机械行业上市公司净现比为 0.95。五大主机厂中联重科、徐工机械、柳工、山推股份、三一重工净现比分别为 0.35、0.38、0.79、0.71、2.49；恒立液压为 0.74；浙江鼎力、中际联合分别为 1、0.79；安徽合力、杭叉集团、诺力股份分别为 0.22、0.41、0.24。三一重工、浙江鼎力净现比 ≥ 1 。

图 14：工程机械上市公司净现比

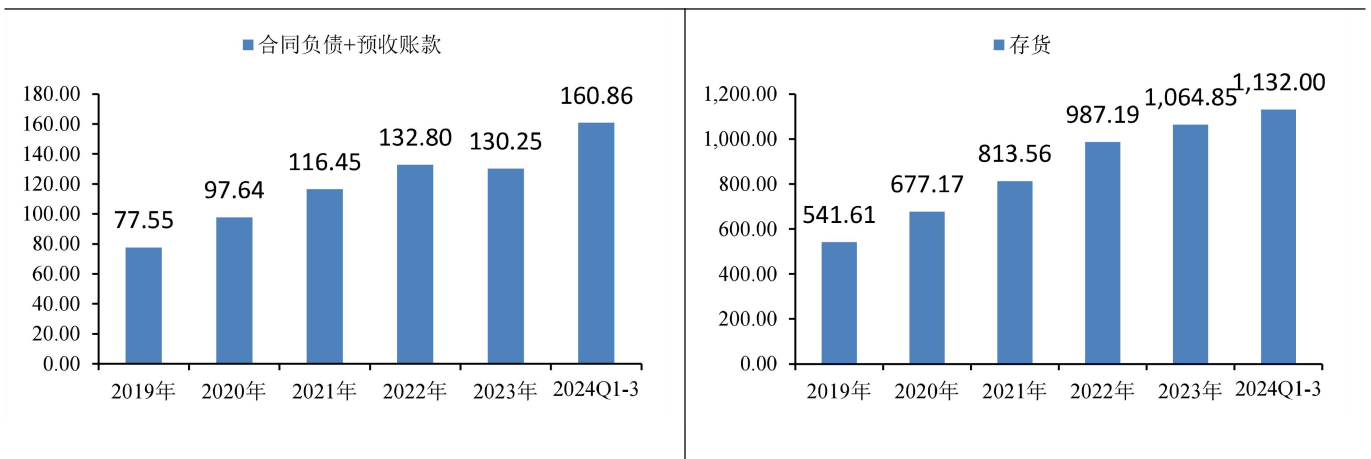


数据来源：Wind，华龙证券研究所

1.2.4 偿债能力：行业整体负债率压降明显，合同负债有所增加

合同负债金额增加，后续确认收入有望增加。2024 年前三季度工程机械行业合同负债 157.37 亿元，预收账款 3.49 亿元，合计 160.86 亿元，较 2023 年全年增加 30.61 亿元。前三季度存货金额为 1,132 亿元，较 2023 年全年增加 67.15 亿元。

图 15：2024 前三季度合同负债+预收账款增加（亿元） 图 16：2024 前三季度存货增加（亿元）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

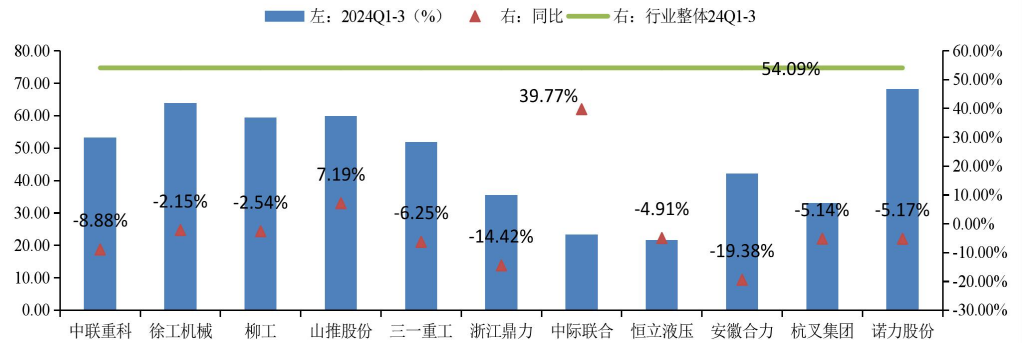
数据来源：Wind，华龙证券研究所

2024 年前三季度工程机械行业整体负债率为 54.09%，同比-2.34pct，负债率有所优化。主要公司资产负债率低于行业整体负债率，主机厂负债率均大于 50%。中联重科、徐工机械、柳工、山推股份、三一重工 2024 年前三季度负债率分别为 53.25%、63.84%、59.49%、59.84%、51.87%，同比-8.88%、-2.15%、-2.54%、+7.19%、-6.25%。主机厂除山推股份外，负债率均有所压降，中联重科和三一重工负债率压降幅度较大。

恒立液压、浙江鼎力、中际联合资产负债率较低，分别为 21.73%、35.52%、23.32%，同比-4.91%、-14.42%、+39.77%，中际联合负债率增加的主要原因是公司日常经营中的合同负债及应付账款增加所致。

叉车企业负债率差距较大，安徽合力、杭叉集团、诺力股份 2024 年前三季度资产负债率分别为 42.18%、33.03%、68.27%，同比-19.38%、-5.14%、-5.17%。

图 17：工程机械公司资产负债率及同比变化（%）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

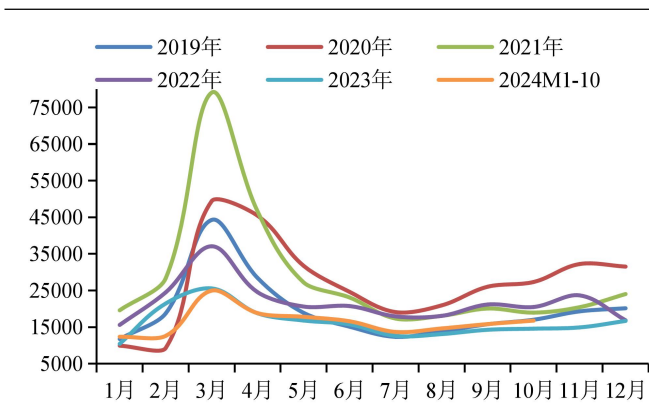
2 展望:基本面右侧，景气依旧

工程机械行业作为国民经济的重要支柱，在政策推动、市场需求、技术创新等多重因素的作用下，表现出设备更新与行业更新双重周期共振、内需企稳与海外突破双层机遇叠加的行业发展趋势。

2.1 我国挖机销量数据跟踪

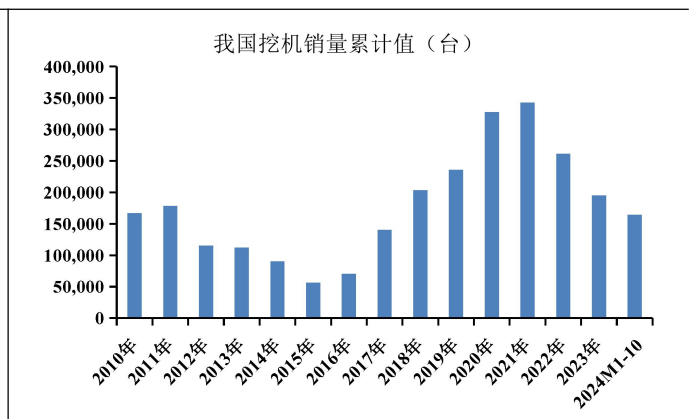
2024 年 10 月我国挖机销量 16791 台，同比+15.13%，整体销量增速自 2024 年 4 月转正以来，连续 7 月同比正增长。2024 年 1-10 月，我国挖机销量合计 164,172 台，同比+0.47%，结束两年下行实现同比正增长。

图 18：2019-2024M1-10 我国挖机月度销量（台）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 19：我国挖机累计销量（台）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

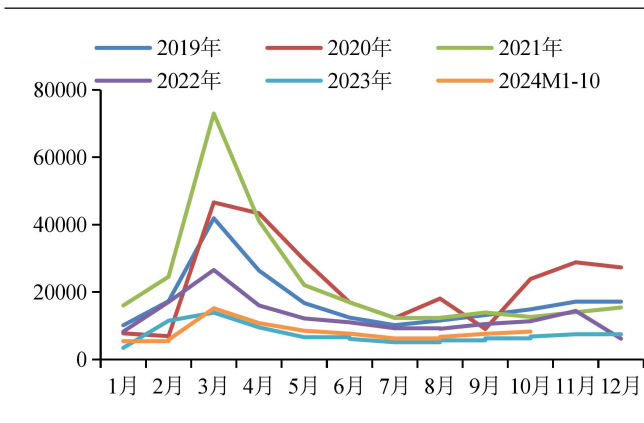
表 2：我国挖机销量（台）及同比变化（%）

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	累计	同比（%）
2010年	8,029	8,631	30,132	21,853	16,318	11,741	8,964	8,846	11,647	12,349	14,426	13,877	166,813	--
2011年	11121	20570	44150	27058	14288	10443	7665	7864	8868	8922	8908	8495	178,352	6.92%
2012年	5221	15618	23248	15370	10870	8287	5886	5495	5905	5921	6657	7105	115,583	-35.19%
2013年	4999	6059	21764	16257	11547	8328	6351	6221	6837	7447	8004	8590	112,404	-2.75%
2014年	4533	9410	20075	12910	7965	6311	4616	4494	4559	4975	5184	5475	90,507	-19.48%
2015年	3564	2614	11516	8488	5370	4158	3236	3016	3185	3394	3860	3948	56,349	-37.74%
2016年	2950	3654	13744	7159	5481	4449	3664	4370	5459	5816	6664	6911	70,321	24.80%
2017年	4548	14530	21389	14397	11271	8933	7656	8714	10496	10541	13822	14005	140,302	99.52%
2018年	10687	11113	38261	26561	19313	14188	11123	11588	13408	15274	15877	16027	203,420	44.99%
2019年	11756	18745	44278	28410	18897	15121	12346	13843	15799	17027	19316	20155	235,693	15.87%
2020年	9942	9280	49408	45426	31744	24625	19110	20939	26034	27331	32236	31530	327,605	39.00%
2021年	19601	28305	79035	46572	27220	23100	17345	18075	20085	18964	20444	24038	342,784	4.63%
2022年	15607	24483	37085	24534	20624	20761	17939	18076	21187	20501	23680	16869	261,346	-23.76%
2023年	10443	21450	25578	18772	16809	15766	12606	13105	14283	14584	14924	16698	195,018	-25.38%
2024.1-10	12376	12608	24980	18822	17824	16603	13690	14647	15831	16791	--	--	164,172	0.47%
同比（%）	18.51%	-41.22%	-2.34%	0.27%	6.04%	5.31%	8.60%	11.77%	10.84%	15.13%	--	--	--	--

数据来源：Wind，华龙证券研究所

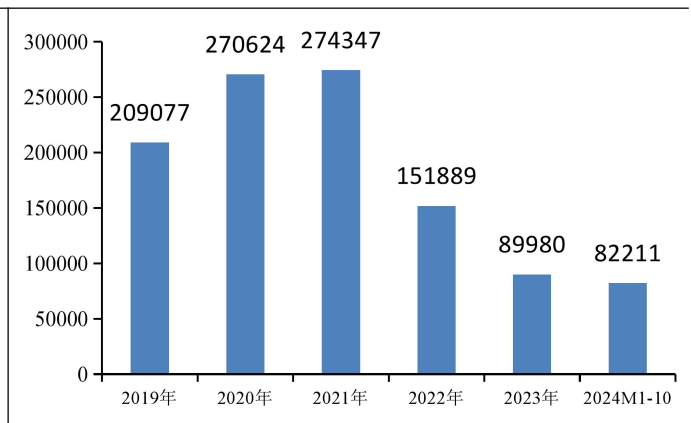
内销：2024年10月我国挖机内销8266台，同比+21.63%；1-10月我国挖机内销82211台，同比+9.8%。挖机国内销量同比增速于2024年3月转正，截至10月已连续八月同比正增长。

图 20：2019-2024M1-10 我国挖机月度内销销量（台）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 21：2019-2024M1-10 我国挖机内销累计销量（台）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 3：我国挖机内销销量（台）及同比变化（%）

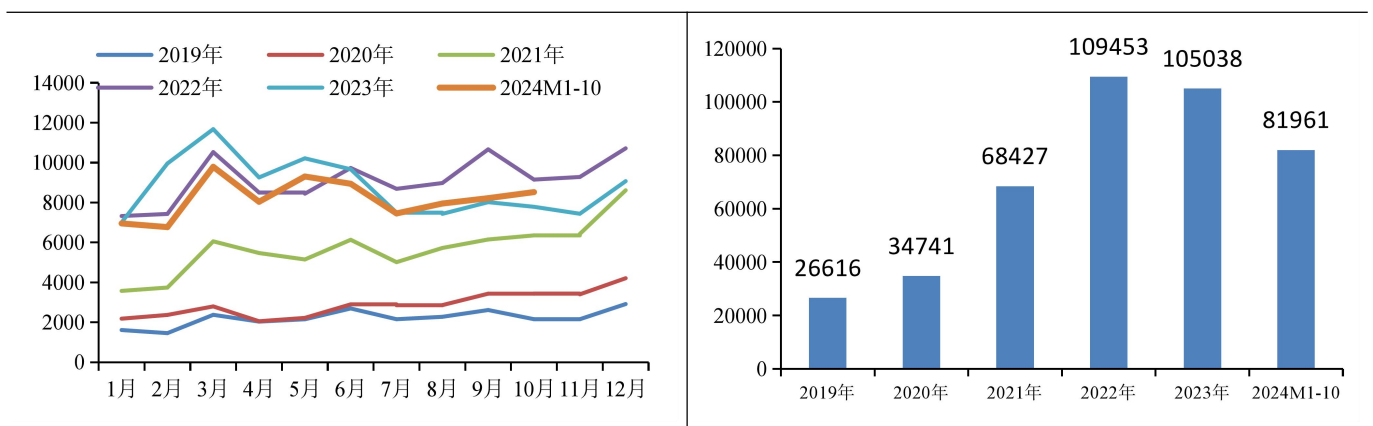
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	累计	同比（%）
2019年	10142	17286	41901	26373	16744	12426	10190	11566	13182	14870	17159	17238	209077	--
2020年	7758	6909	46610	43371	29521	16965	12329	18076	9041	23892	28833	27319	270624	29.44%

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	累计	同比(%)
2021年	16026	24562	72977	41100	22070	16965	12319	12349	13934	12608	14014	15423	274347	1.38%
2022年	8278	17052	26556	16032	12179	11027	9250	9096	10520	11350	14398	6151	151889	-44.64%
2023年	3437	11492	13899	9513	6592	6098	5112	5669	6263	6796	7484	7625	89980	-40.76%
2024M1-10	5421	5837	15188	10782	8518	7661	6234	6694	7610	8266	--	--	82211	9.80%
同比(%)	57.72%	-49.21%	9.27%	13.34%	29.22%	25.63%	21.95%	18.08%	21.51%	21.63%	--	--	--	--

数据来源：Wind，华龙证券研究所

出口：2024年10月我国挖机出口8525台，同比+9.46%；1-10月挖机出口共81961台，同比+0.54%。挖机出口增速于2024年8月转正，截至10月连续三个月同比增长。

图 22：2019-2024M1-10 我国挖机月度出口销量（台） 图 23：2019-2024M1-10 我国挖机出口累计销量（台）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 4：我国挖机出口销量（台）及同比变化（%）

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	累计	同比(%)
2019年	1614	1459	2377	2037	2153	2695	2156	2277	2617	2157	2157	2917	26616	--
2020年	2184	2371	2798	2055	2223	2901	2857	2863	3436	3439	3403	4211	34741	30.53%
2021年	3575	3743	6058	5472	5150	6135	5016	5726	6151	6356	6430	8615	68427	96.96%
2022年	7325	7431	10529	8502	8445	9734	8689	8980	10667	9151	9282	10718	109453	59.96%
2023年	7006	9958	11679	9259	10217	9668	7494	7436	8020	7788	7440	9073	105038	-4.03%
2024M1-10	6955	6771	9792	8040	9306	8942	7456	7953	8221	8525	--	--	81961	0.54%
同比(%)	-0.73%	-32.00%	-16.16%	-13.17%	-8.92%	-7.51%	-0.51%	6.95%	2.51%	9.46%	--	--	--	--

数据来源：Wind，华龙证券研究所

2.2 国内：周期底部，政策发力需求有望改善

我国工程机械行业经过多年发展，存量市场较大，在环保要求日益趋严背景下存在较大的更新需求。以挖机为例，上一轮销售高峰集在2011年，2015年为周期低点，以更新周期为8-10年左右预计，2023年-2025年挖机销量有望筑底结束，未来有望周期上行。

除自身存在更新周期之外，国家出台相关设备更新政策，有望刺激更新需求，从而推动整个工程机械行业进一步发展。

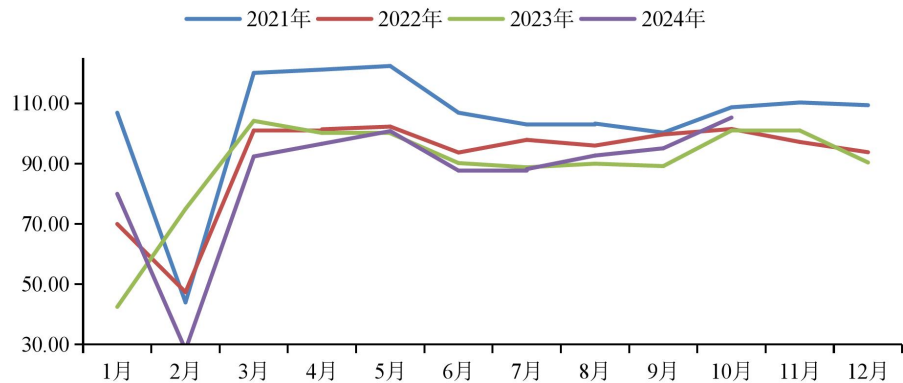
表 5：设备更新政策

发布时间	发布单位	主要内容
2024 年 4 月 11 日	住房和城乡建设部	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）。
2024 年 6 月 21 日	上海市	发布《上海市鼓励国二非道路移动机械更新补贴资金管理办法》，通过政府补贴鼓励非道路机械更新换代。
2024 年 10 月 9 日	北京市	北京市发布了《北京市建筑工程等领域非道路移动机械报废更新实施细则》，通过政府补贴方式鼓励全市国一、国二排放老旧柴油挖掘机、装载机报废更新。

数据来源：工程机械杂志，华龙证券研究所

开工端：我国 2024 年 10 月开工小时数 105.3，同比+4.3%，开工小时数 8-10 月连续三个月同比正增长。我们认为，国内工程机械需求在一揽子逆周期调节政策，以及化债背景下有望筑底回升，逐步恢复景气。

图 24：中国 2021 年-2024 年 1-10 月开工小时数 (h/m)



数据来源：华龙证券研究所

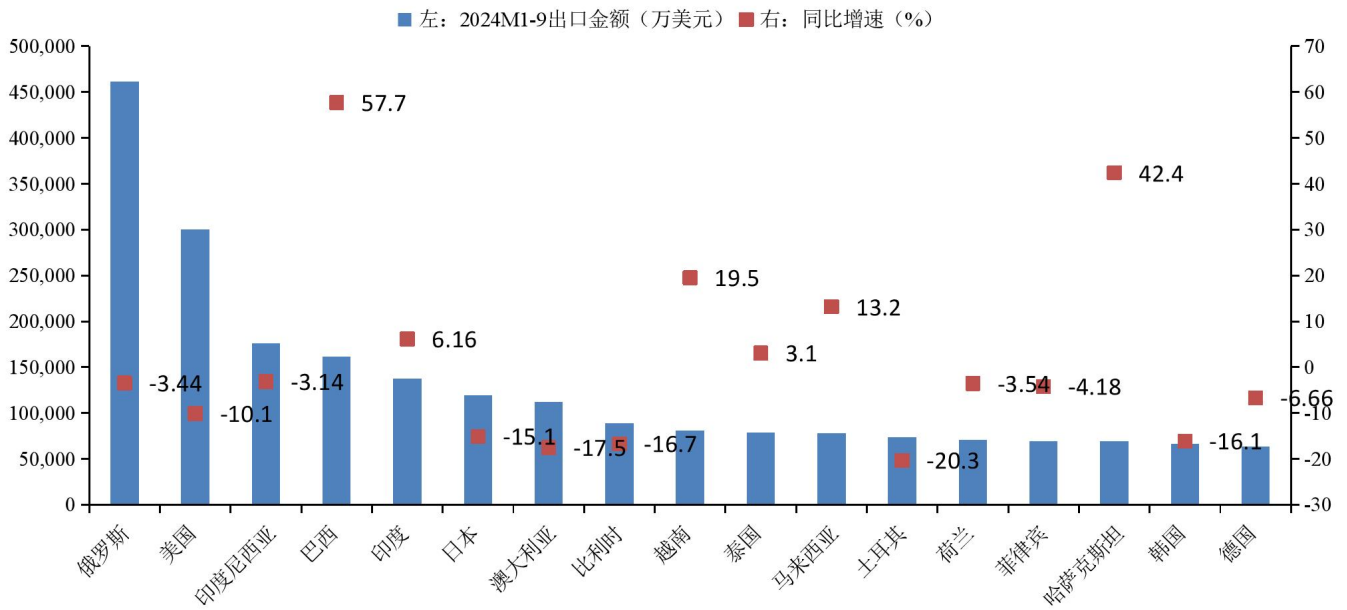
2.3 出口：俄罗斯占比较大，出口结构性景气

2024 年 1-9 月，我国工程机械出口金额前五的国家分别为俄罗斯（461,429 万美元/-3.44%）、美国（300,502 万美元/-10.1%）、印尼（175,827 万美元/-3.14%）、巴西（161,782 万美元/+57.7%）、印度（137,783 万美元/+6.16%）。

出口增速较高的国家前五分别为巴西（161,782 万美元/+57.7%）、哈萨克斯坦（69,098 万美元/+42.4%）、越南（80,659 万美元/+19.5%）、马来西亚（77,807 万美元/+13.2%）、印度（137,783 万美元/+6.16%）。海外

景气出现结构性变化，“一带一路”国家及巴西增速较高。

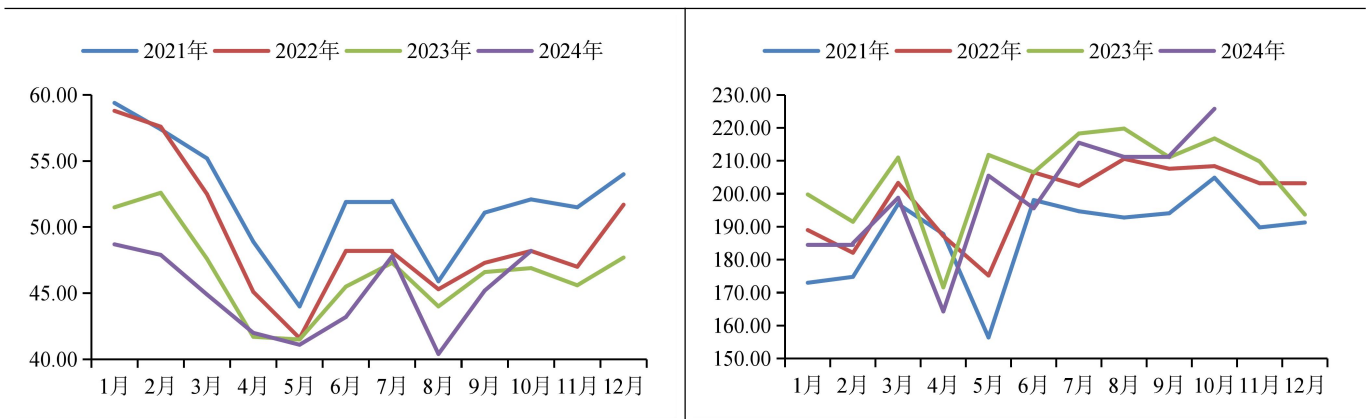
图 25：2024 年 1-9 月我国工程机械出口主要国家出口金额及同比变化



数据来源：Wind，华龙证券研究所

开工端：日本开工小时数维持低位，2024 年三季度以来开工小时数分别为 47.8、40.4、45.2、48.2，同比+1.2%、-8.1%、-3.1%、+2.8%；印尼开工小时数高位运行，2024 年三季度以来开工小时数分别为 215.5、211.2、211.5、225.8，同比-1.3%、-3.9%、+0.2%、+4.2%。

图 26：日本 2021 年-2024 年 1-10 月开工小时数 (h/m) 图 27：印尼 2021 年-2024 年 1-10 月开工小时数 (h/m)

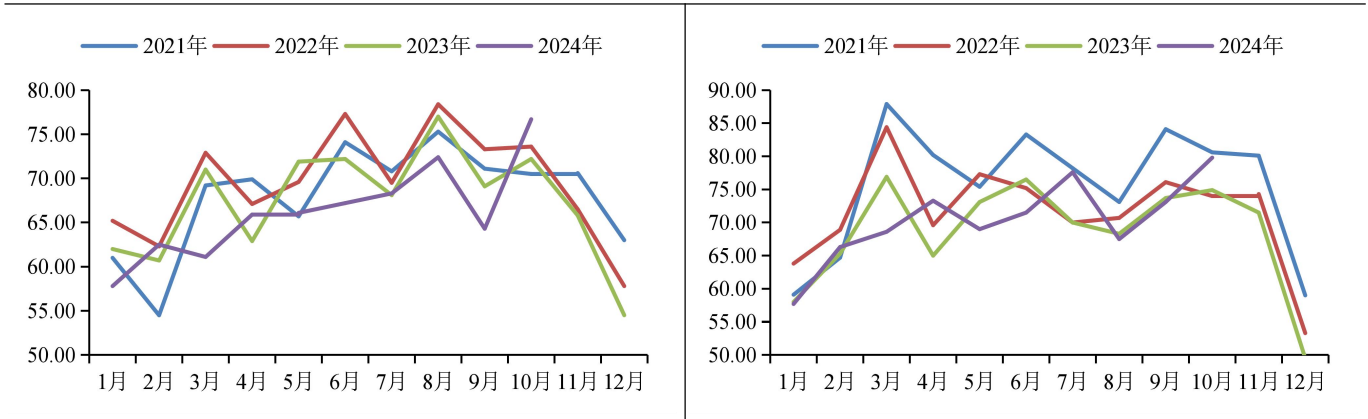


数据来源：Wind，华龙证券研究所

数据来源：Wind，华龙证券研究所

北美 2024 年 10 月开工小时数 76.7，同比+6.1%，好转较为明显。欧洲 2024 年 10 月开工小时数为 79.8，同比+6.5%，改善明显。北美与欧洲市场历年四季度均属于开工淡季，开工小时数处于下降趋势。

图 28：北美 2021 年-2024 年 1-10 月开工小时数 (h/m) 图 29：欧洲 2021 年-2024 年 1-10 月开工小时数 (h/m)



数据来源：Wind，华龙证券研究所

数据来源：Wind，华龙证券研究所

3 投资建议

工程机械行业个股三季报业绩改善明显，营收利润双增，且利润增速远高于营收增速。我们认为：目前国内市场正筑底回升，挖机内销从3月开始连续八个月同比正增长，未来在设备更新、地方政府化债等政策推动下，国内需求有望加速复苏。出口方向，我国工程机械主机厂进行海外布局多年，前三季度出口收入增长较快。我国挖机出口销量同比增速从8月开始已连续三个月同比正增长，预计全年出口销量有望小幅增长。展望后续，国外市场仍然结构性景气，“一带一路”沿线国家景气有望上行。工程机械属于机械设备子行业，目前行业基本面右侧趋势明显，维持“推荐”评级。

个股方向，我们认为以全球布局较为完善的龙头上市公司更具竞争力。建议关注：徐工机械(000425.SZ)、三一重工(600031.SH)、柳工(000528.SZ)、中联重科(000157.SZ)、山推股份(000680.SZ)、恒立液压(601100.SH)、浙江鼎力(603338.SH)、中际联合(605305.SH)、杭叉集团(603298.SH)、安徽合力(600761.SH)。

表 6：重点关注个股估值表

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	EPS (元)					PE (倍)					评级
			2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
600031.SH	三一重工	18.58	0.51	0.53	0.28	0.34	0.42	36.9	34.8	25.6	19.7	15.6	未评级
601100.SH	恒立液压	60.11	1.79	1.86	0.61	0.68	0.77	34.4	32.3	29.1	24.7	20.6	未评级
605305.SH	中际联合	29.20	1.02	1.36	0.45	0.58	0.76	40.0	30.0	18.9	14.6	11.5	未评级
000528.SZ	柳工	12.12	0.31	0.44	0.23	0.33	0.45	40.1	27.7	16.2	12.1	9.4	未评级
000680.SZ	山推股份	9.81	0.42	0.51	0.17	0.22	0.25	23.3	19.2	14.9	11.8	9.9	未评级
000157.SZ	中联重科	7.39	0.27	0.43	0.26	0.32	0.36	27.8	18.3	15.7	12.2	9.8	未评级
000425.SZ	徐工机械	8.22	0.36	0.45	0.56	0.65	0.75	22.0	17.8	14.4	12.4	10.6	增持
603338.SH	浙江鼎力	54.65	2.48	3.69	0.93	1.11	1.26	22.0	14.8	12.8	10.6	9.0	未评级

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	EPS (元)					PE (倍)					评级
			2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
603298.SH	杭叉集团	18.29	1.14	1.86	0.41	0.46	0.52	24.3	13.9	11.7	10.4	9.2	未评级
600761.SH	安徽合力	18.35	1.22	1.73	1.58	1.85	2.22	14.6	10.3	11.3	9.7	8.0	买入

数据来源：Wind，华龙证券研究所（收盘价日期 2024 年 11 月 11 日。除徐工机械、安徽合力外，其余业绩预测均来源于 Wind 一致预期）

4 风险提示

4.1 经济波动风险

工程机械行业与宏观经济周期密切相关，若宏观经济低迷或出现较大波动，可能对行业发展不利。

4.2 市场竞争风险

工程机械行业竞争程度较为激烈，如相关公司不能在优势产品上持续保持核心竞争力，并及时调整产业布局，就有可能在未来市场竞争中处于不利地位。

4.3 原材料价格风险

产品销售定价和原材料采购之间存在时间差，若期间原材料成本大幅上涨，而相关公司又无法将上涨的成本及时向下游客户转移，则会对盈利能力产生不利影响。

4.4 国际贸易政策趋紧风险

国际贸易政策趋紧，尤其是北美、澳洲等地政策多变，工程机械行业的海外市场拓展亦面临一定不确定性。

4.5 汇率波动风险

随着上市公司国外业务规模的不断增长，海外市场汇率的变动将对公司的经营业绩产生影响。

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	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的6-12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。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046