

工程机械

2026 年 04 月 15 日

国内&海外同频共振，行业迎来新一轮上行周期

——行业深度报告

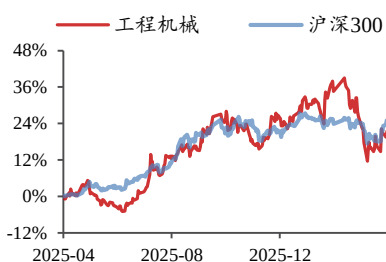
投资评级：看好（维持）

张豪杰（分析师）

zhanghaojie@kysec.cn

证书编号：S0790526020001

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《3月挖机销售超预期，出口创单月历史新高——行业点评报告》-2026.4.10

● 工程机械行业逐步开启新一轮上行周期

工程机械国内外销售近年来逐步向好。2025 年我国挖掘机共计销售 23.5 万台，同比增长 17%；其中国内销售 11.9 万台，同比增长 17.9%；出口销售 11.7 万台，同比增长 16.1%。自 2024 年二季度起行业逐步改善，受益于高标准田建设、小型市政工程持续发力，小微挖产品销售率先向好。万亿国债加码基建投资，新一轮工程机械集中更换高峰期的逐渐启动，中大挖及非挖产品销售相继改善，2025 年三季度起重机械、混凝土机械内销均实现较快增长，行业逐步呈现全品类复苏态势。海外出口持续发力，海外主要区域市场需求逐步向好，龙头主机厂全球化布局持续完善，工程机械呈现国内外共振趋势。工程机械行业拐点逐步显现，行业新一轮上行周期有望逐步启动。

● 国内市场迎来新增需求&更新需求共振

“十五五”开局之年，雅江水电站、新藏铁路、沿江高铁、内河航运、30 公里农村公路建设等大型基建项目落地进程有望加快，将有力带动未来工程机械国内市场需求。工程机械应用领域更加多元化，高标准田建设、农村水利等持续推动小型设备销售；2025 年，国内小挖销售 91643 台，同比增长 22.48%，占比达 77.32%；劳动力短缺日益严峻，工程机械机器人效应愈发明显，应用领域拓展持续加快。近年来工程机械电动化、智能化趋势明显，装载机、混凝土搅拌车国内电动化率已超 50%，油价高企背景下有望进一步加快电动产品渗透，行业产品结构持续优化。2026-2028 年工程机械有望步入新一轮集中替换周期，更新需求有望发挥更大效用，国内市场有望迎来新增需求&更新需求共振阶段。

● 海外景气度不断恢复，工程机械出口持续加快

全球工程机械市场有望逐步企稳回升。自 2025 年二季度起，卡特、小松、沃尔沃等海外龙头在欧美高端市场收入增速逐步恢复正增长，且增速持续加快，AI 基建及大型项目建设持续推动，设备更新逐步发力，行业景气度逐步回升。非洲、南美、东南亚、中亚等“一带一路”沿线国家依然保持较快增长态势。国产品牌渠道建设逐步完善，产品竞争力持续增强，海外制造基地遍布全球，国产龙头实现由“产品出海”向“产能出海”转型。近年来，国产龙头海外业务快速增长，海外收入占比不断提升，且海外业务盈利水平远超国内，带动整体盈利能力提升。

● 投资建议

工程机械行业有望迎来新增&更新需求共振、国内&海外双重共振阶段。龙头主机厂近年来收入和利润均恢复较快增长，盈利能力持续提升，资产质量夯实稳健，应收账款及存货不断压降，现金流情况持续向好，风险控制能力持续增强，业绩拐点持续显现。受益标的：龙头主机厂：三一重工、徐工机械、中联重科、柳工；推土机龙头：山推股份；零部件龙头：恒立液压等。

● 风险提示：基建投资不及预期，原材料、航运价格大幅上涨，市场非理性竞争，海外贸易环境恶化风险等。

目 录

1、 工程机械行业逐步开启新一轮上行周期.....	5
1.1、 工程机械行业具有明显的周期性，新一轮上行周期逐步启动.....	5
1.2、 非挖产品恢复较快增长，行业逐步呈现全品类复苏态势.....	6
2、 国内市场迎来新增需求&更新需求共振.....	7
2.1、 大型基建项目持续推进，地产领域影响不断减弱.....	7
2.2、 工程机械行业有望步入新一轮更新高峰期.....	9
2.3、 应用领域不断拓展，机器人效应愈发明显.....	11
2.4、 电动化浪潮已至，智能化引领市场.....	13
3、 海外景气度不断恢复，工程机械出口持续加快.....	16
3.1、 海外市场空间广阔，全球周期有望迎来上行阶段.....	16
3.2、 欧美市场持续恢复，国产品牌拓展有望加快.....	18
3.3、 “一带一路”市场稳健增长，非洲增速领跑行业.....	20
3.4、 国产龙头全球布局不断完善，海外出口占比持续提升.....	21
4、 业绩拐点持续显现，国产龙头行稳致远.....	23
4.1、 三一重工：高质量发展成效显著，港股上市打造全球龙头.....	23
4.2、 徐工机械：大力布局矿机新蓝海，工程机械龙头地位稳固.....	25
4.3、 中联重科：盈利水平行业领先，行业龙头行稳致远.....	26
4.4、 柳工：土方龙头再度崛起，国企改革成效显著.....	27
4.5、 山推股份：推土机行业龙头，经营质量夯实稳健.....	28
4.6、 恒立液压：经营业绩持续加速，线性驱动新品打开成长空间.....	29
5、 投资建议.....	31
6、 风险提示.....	32

图表目录

图 1： 工程机械行业具有明显的周期性.....	5
图 2： 工程机械国内市场周期性更加明显.....	5
图 3： 2025 年汽车起重机销售逐步恢复增长.....	6
图 4： 2025 年装载机销售恢复较快增长.....	6
图 5： 2025 年下半年汽车起重机国内销售快速增长.....	7
图 6： 2025 年下半年履带起重机国内销售快速增长.....	7
图 7： 2025 年地方政府专项债券发行额维持较高水平.....	8
图 8： 2025 年房屋新开工面积依然较大幅度下滑.....	8
图 9： 2026-2028 年挖掘机更新需求有望持续发力.....	10
图 10： 2026-2028 年汽车起重机销量更新需求持续提升.....	10
图 11： 2025 年小挖占比达到 77%.....	12
图 12： 2025 年国内小挖增速领跑中大挖产品.....	12
图 13： 三一重工电动混凝土搅拌车产品.....	14
图 14： 柳工电动装载机产品.....	14
图 15： 2026 年 3 月电动装载机销量创新高.....	14
图 16： 2022 年至今电动装载机快速增长.....	14
图 17： 2025 年 12 月新能源搅拌车销量创新高.....	15
图 18： 2025 年三一、中联新能源搅拌车市占率较高.....	15

图 19: 2026 年全球工程机械市场有望持续复苏.....	16
图 20: 2025 年挖掘机出口数量在美国、印尼等国较高.....	18
图 21: 2025 年挖掘机出口金额在俄罗斯、印尼等国较高.....	18
图 22: 2025 年全球工程机械市场卡特、小松规模领先.....	18
图 23: 2025 年亚太、欧美工程机械市场占比较高（台数）.....	18
图 24: 卡特彼勒北美市场收入增速逐季加快.....	19
图 25: 沃尔沃欧洲市场收入增速逐季加快.....	19
图 26: 2025 年我国工程机械出口金额在法国、意大利、波兰等欧洲国家加速增长.....	20
图 27: 2025 年我国在“一带一路”国家新签承包工程合同额与完成营业额较快增长.....	20
图 28: 2022-2025 年前三季度我国对“一带一路”沿线国家工程机械出口占比维持高位.....	20
图 29: 印尼、中国城镇化率持续提升.....	21
图 30: 小松印尼开工小时数维持在较高水平.....	21
图 31: 2025 年龙头主机厂海外收入持续增长.....	22
图 32: 2025 年龙头主机厂海外收入占比维持高位.....	22
图 33: 2025 年龙头主机厂历年海外收入增速保持稳健.....	22
图 34: 2025 年三一重工海外业务毛利率远高于国内.....	22
图 35: 三一集团全球布局持续完善.....	23
图 36: 徐工集团全球布局持续完善.....	23
图 37: 2025 年三一重工营收保持较快增长.....	24
图 38: 2025 年三一重工归母净利润快速增长.....	24
图 39: 2025 年三一重工毛利率、净利率持续提升.....	24
图 40: 2025 年三一挖机、混凝土机械、起重机占比较高.....	24
图 41: 2025 年前三季度徐工机械营收较快增长.....	25
图 42: 2025 年前三季度徐工机械归母净利润较快增长.....	25
图 43: 近年来徐工机械毛利率、净利率水平维持高位.....	26
图 44: 2025 年上半年徐工土方机械、起重机械占比较高.....	26
图 45: 2025 年中联重科营收快速增长.....	26
图 46: 2025 年中联重科归母净利润快速增长.....	26
图 47: 2025 年中联重科毛利率、净利率水平维持高位.....	27
图 48: 2025 年中联重科起重机械、混凝土机械占比较高.....	27
图 49: 2025 年前三季度柳工营收较快增长.....	27
图 50: 2025 年前三季度柳工归母净利润稳健增长.....	27
图 51: 近年来柳工毛利率、净利率水平稳步提升.....	28
图 52: 2025 年上半年柳工土石方铲运机械占比较高.....	28
图 53: 2025 年山推股份营收稳健增长.....	29
图 54: 2025 年山推股份归母净利润稳健增长.....	29
图 55: 2025 年山推股份毛利率、净利率持续提升.....	29
图 56: 2025 年山推股份工程机械主机产品占比较高.....	29
图 57: 2025 年前三季度恒立液压营收稳健增长.....	30
图 58: 2025 年前三季度恒立液压归母净利润较快增长.....	30
图 59: 近年来恒立液压毛利率、净利率维持高位.....	30
图 60: 2025 年上半年恒立液压油缸及泵阀产品占比较高.....	30
表 1: 工程机械行业具有明显的季节性.....	6
表 2: 近年来基建投资和地产领域政策汇总.....	8

表 3： 环保标准升级和淘汰更新补贴政策汇总.....	10
表 4： 工程机械应用领域拓展相关政策汇总.....	12
表 5： 我国工程机械产品出口金额在非洲、南美、中亚、欧洲等区域较快增长	17
表 6： 我国履带式挖掘机出口数量在东南亚、非洲、南美、中东、中亚、欧洲等区域较快增长	17
表 7： 受益标的盈利预测与估值表	31

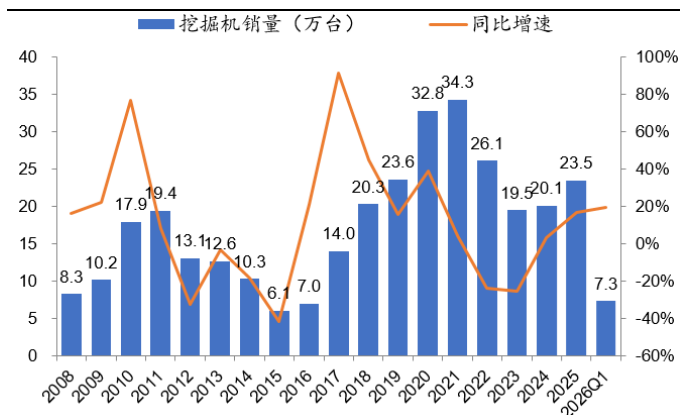
1、工程机械行业逐步开启新一轮上行周期

1.1、工程机械行业具有明显的周期性，新一轮上行周期逐步启动

工程机械行业具有明显的周期性，挖掘机被称为工程机械行业的“晴雨表”。在2008年金融危机之后，我国政府出台了“四万亿”的投资刺激政策，工程机械产销量大幅提升，我国挖掘机年销量一度攀升至2011年的19.4万台。2012年，行业需求急速下滑，并随之进入长达5年的深度调整期。2016-2020年，国内基建投资持续发力，地产政策持续宽松，“一带一路”建设不断推进，小微挖产品对人工的替代效应明显，设备迎来更新换代高峰期等，多方促进行业销售持续向好；2021年挖机销量攀升至34.3万台。2021年二季度至2024年一季度，受地产领域下行，设备更新逐步减弱等因素影响，国内工程机械市场需求收缩，行业步入调整期。

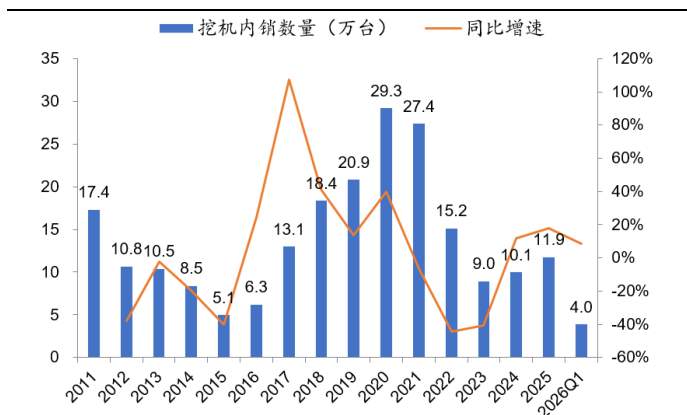
2025年挖机销售较快增长，行业逐步迎来新一轮上行周期。2025年，我国挖掘机共计销售23.5万台，同比增长17%；其中国内市场销售11.9万台，同比增长17.9%；出口销售11.7万台，同比增长16.1%。2026年1-3月，挖机共计销售73336台，同比增长19.5%；国内销售39579台，同比增长8.25%；出口销售33757台，同比增长36.1%。自2024年二季度起行业逐步改善，受益于农村水利、高标准田建设、小型市政工程的持续发力，小微挖产品销售率先向好；万亿国债加码基建投资，新一轮工程机械集中更换高峰期的逐渐启动，中大挖及非挖产品销售持续改善。工程机械行业拐点逐步显现，行业需求有望持续改善。

图1：工程机械行业具有明显的周期性



数据来源：中国工程机械工业协会、开源证券研究所

图2：工程机械国内市场周期性更加明显



数据来源：中国工程机械工业协会、开源证券研究所

工程机械销售具有明显的季节性，2026年3月挖机销售创近四年来新高。一般而言，每年的2-5月为开工旺季，尤其是3月份将达到一年内的销售高峰。1月、7月、8月是销售淡季；每年的“金九银十”之后，11月、12月也会迎来一轮新的销售高峰。2026年3月，我国挖机共计销售37402台，同比增长26.4%；国内销售24101台，同比增长23.5%；出口销售13301台，同比增长32%。3月挖机销售创近四年来新高，出口销量创单月历史新高。

表1：工程机械行业具有明显的季节性

挖掘机市场历年单月销量对比（台）										
		2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
★	1月	10687	11756	9942	19601	15607	10443	12376	12512	18708
★★★★	2月	11113	18745	9280	28305	24483	21450	12608	19270	17226
★★★★★★	3月	38261	44278	49408	79035	37085	25578	24980	29590	37402
★★★★★★	4月	26561	28410	45426	46572	24534	18772	18822	22142	
★★★★	5月	19313	18897	31744	27220	20624	16809	17824	18202	
★★	6月	14188	15121	24625	23100	20761	15766	16603	18804	
★	7月	11123	12346	19110	17345	17939	12606	13690	17138	
★	8月	11588	13843	20939	18075	18076	13105	14647	16523	
★★	9月	13408	15799	26034	20085	21187	14283	15831	19858	
★★	10月	15274	17027	27331	18964	20501	14584	16791	18096	
★★★	11月	15877	19316	32236	20444	23680	14924	17590	20027	
★★★	12月	16027	20155	31530	24038	16869	16698	19369	23095	
合计		203420	235693	327605	342784	261346	195018	201131	235257	

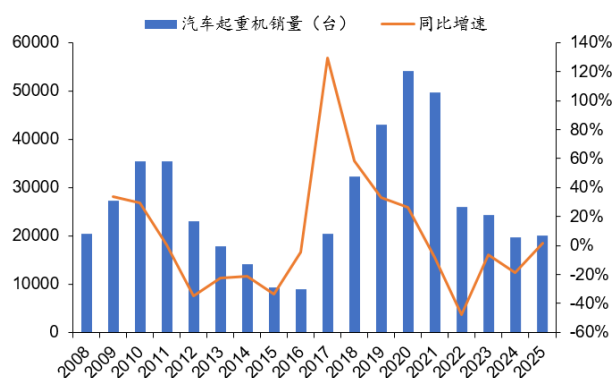
数据来源：中国工程机械工业协会、开源证券研究所

1.2、非挖产品恢复较快增长，行业逐步呈现全品类复苏态势

起重机械、混凝土机械后周期产品逐步恢复。在建设项目中，挖掘机是率先使用的工程机械品类，是工程机械行业复苏的先行指标；其次是起重机械、混凝土机械等产品。根据施工顺序，起重机械、混凝土机械等后周期产品有望呈现与挖掘机（主要是中大挖品类）相仿的复苏进程。一般而言，起重机械、混凝土机械产品滞后中大挖复苏约两个季度左右。继挖掘机之后，汽车起重机、履带起重机、混凝土机械等产品销售均恢复较快增长。

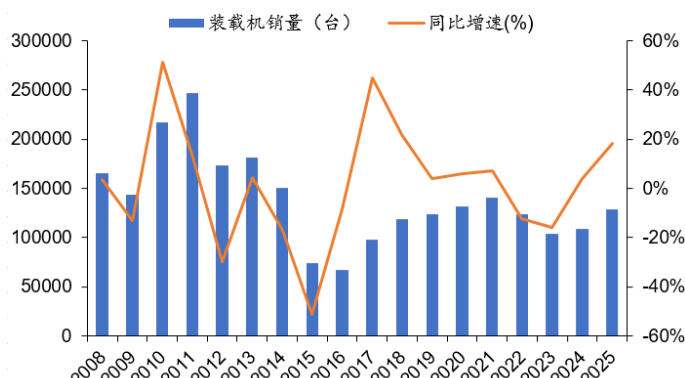
起重机械等品美国内销售恢复快速增长。2025 年，我国汽车起重机共计销售 19974 台，同比增长 1.4%；其中国内市场销售 10596 台，同比增长 0.8%。自 2025 年 7 月开始，汽车起重机国内销售开始恢复正增长；2025 年 12 月，汽车起重机国内销售 886 台，同比增长 39.1%；出口销售 1025 台，同比增长 37.2%。履带起重机销售亦恢复较快增长，2025 年 12 月，履带起重机国内销售 131 台，同比增长 95.5%；出口销售 254 台，同比增长 56.8%。

图3：2025 年汽车起重机销售逐步恢复增长



数据来源：中国工程机械工业协会、开源证券研究所

图4：2025 年装载机销售恢复较快增长

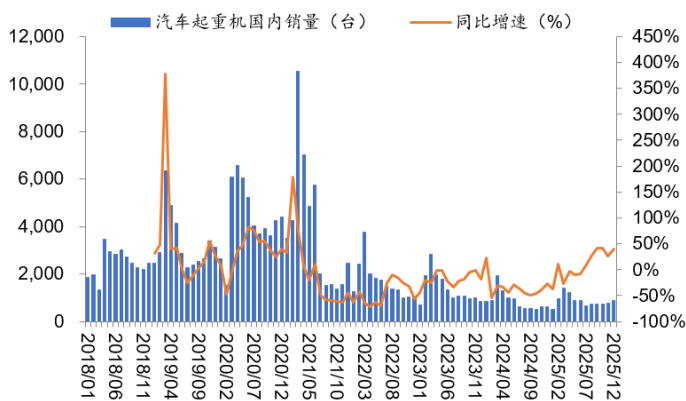


数据来源：中国工程机械工业协会、开源证券研究所

工程机械逐步迎来全品类复苏态势。2025 年，挖掘机、装载机、汽车起重机、履带起重机、随车起重机、平地机、压路机销量分别同比增长 17%、18.4%、1.4%、30.1%、12.9%、8.4%、23%；单月来看，2025 年 12 月挖掘机、装载机、汽车起重机、

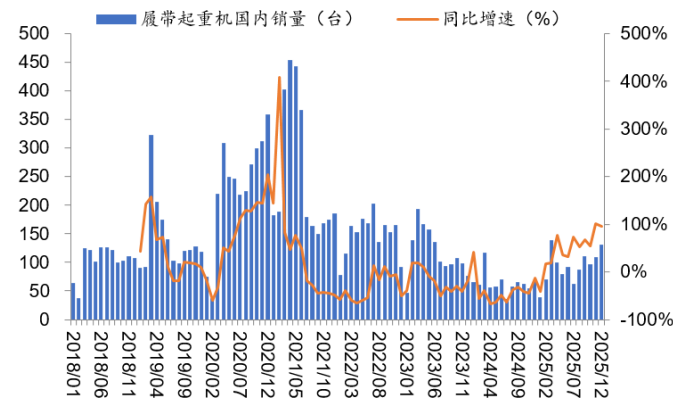
履带起重机、随车起重机、平地机、压路机销量分别同比增长 19.2%、30%、38.1%、68.1%、35.2%、14%、25.6%。行业各类产品销售持续向好，国内&海外市场逐步迎来共振，国内市场迎来新增需求&更新需求共振，行业逐步迎来新一轮上行周期。

图5：2025 年下半年汽车起重机国内销售快速增长



数据来源：中国工程机械工业协会、开源证券研究所

图6：2025 年下半年履带起重机国内销售快速增长



数据来源：中国工程机械工业协会、开源证券研究所

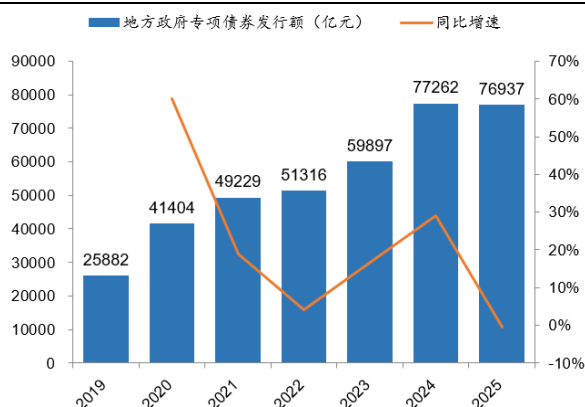
2、国内市场迎来新增需求&更新需求共振

2.1、大型基建项目持续推进，地产领域影响不断减弱

政策持续加码基建投资，助力工程机械需求企稳。2026 年政府工作报告延续了以重大工程建设稳投资、补短板、扩内需的政策导向，报告提出拟发行超长期特别国债 1.3 万亿元，持续支持“两重”建设、“两新”工作等；同时拟安排地方政府专项债券 4.4 万亿元，重点支持重大项目建设、置换隐性债务和清欠等事项，为基建投资提供较强的资金保障。此外，《“十五五”规划纲要（草案）》提出 6 方面 109 项重大工程，其中构建现代化基础设施体系涉及 23 项工程，重大基础设施建设仍是“十五五”开局阶段的重要抓手。财政工具与规划工程相互配合，基建投资逆周期调节作用持续凸显，工程机械国内市场需求持续恢复可期。

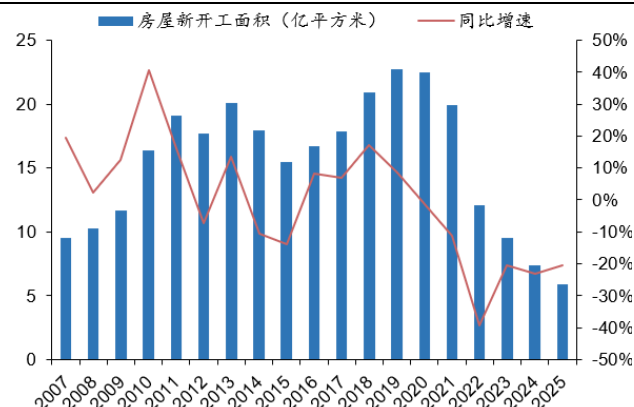
“十五五”开局之年，大型基建项目开工有望加快。从项目推进节奏看，2026 年第一批“两重”建设项目清单已下达，共安排超 1700 亿元超长期特别国债，涉及核聚变实验装置升级改造、机场扩建、高标准农田等一批重大项目，政策资金正加快向实物工作量转化。当前基建投资已从单纯政策预期逐步转入项目落地阶段，交通、水利、能源、市政和农田建设等领域将共同形成对土方机械、起重机械、道路设备及配套施工装备的需求拉动。2025 年 7 月，雅江水电站项目开工建设，计划工程总投资额约 1.2 万亿元；此外，浙赣粤运河、湘桂运河、河南 47 个内河水运项目、江淮大运河、荆汉大运河、平陆大运河六大人工大运河建设项目正在积极推进中，计划总投资额近万亿元；新藏铁路建设投资规模预计达 4000 亿元；沿江高铁总投资超 5000 亿元；30 万公里农村公路建设总投资规模达 1.5 万亿元。今年是“十五五”开局之年，大型基建项目的有序开工将有力带动未来工程机械国内市场需求。

图7：2025 年地方政府专项债券发行额维持较高水平



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2025 年房屋新开工面积依然较大幅度下滑



数据来源：Wind、开源证券研究所

化债政策持续推进，项目资金压力持续缓解。2024 年 11 月，地方化债“三箭齐发”，推出“6+4+2”万亿元政策组合拳：安排 6 万亿元债务限额置换地方政府存量隐性债务；从 2024 年开始，连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排 8000 亿元专门用于化债，累计可置换隐性债务 4 万亿元；2029 年及以后年度到期的棚户区改造隐性债务 2 万亿元，仍按原合同偿还。三项政策协同发力后，地方化债压力将大大减轻。2024、2025 年，我国地方政府专项债券发行额分别为 7.73、7.69 万亿元，专项债发行额度持续加大，有望进一步缓解地方政府资金压力，推动下游项目开工进程不断加快。

地产领域有望企稳，对工程机械的影响持续减弱。2026 年政府工作报告提出着力稳定房地产市场，因城施策控增量、去库存、优供给，探索多渠道盘活存量商品房，鼓励收购存量商品房重点用于保障性住房，深化住房公积金制度改革，优化保障性住房供给，加快危旧房改造，推进“好房子”建设等一揽子安排。此外，城市更新已成为当前扩大内需和改善民生的重要抓手，老旧小区、危旧房和城中村改造正由局部试点逐步走向常态化推进。与集中式超级工程相比，这类项目更能提供持续、分散且区域覆盖面更广的施工需求，对工程机械行业形成有益补充。2025 年，我国房屋新开工面积为 5.88 亿平方米，同比下降 20.40%，相较于 2019 年 22.72 亿平方米的高点下降 74.13%；地产对工程机械行业的影响有望持续减弱。

表2：近年来基建投资和地产领域政策汇总

时间	政策/会议	核心内容	对工程机械的影响
2025 年 1 月 3 日	国务院常务会议研究推进城市更新工作	明确把城市更新作为扩大内需的重要抓手，提出加快推进老旧小区、街区、厂区和城中村改造，加强城市基础设施建设改造，统筹用好财政、金融资源，吸引社会资本参与。	政策重心从单纯增量开发转向存量更新+市政补短板，利好小挖、装载机、起重与拆除修缮设备。
2025 年 1 月	住建系统推进城中村和危旧房改造	明确 2025 年将加力实施城中村和危旧房改造，在新增 100 万套基础上继续扩大规模，并推进货币化安置；符合条件项目可纳入专项债、政策性金融等支持范围。	对地产链的拉动从“新开工扩张”转向城中村改造、危旧房改造和配套建设，形成结构性施工需求。

2025 年 3 月（全国两会）	2025 年政府工作报告	报告提出要推动房地产市场止跌回稳；同时围绕扩大有效需求，继续推进“两重”建设、加力支持“两新”工作。政府网后续披露，2025 年拟发行超长期特别国债 1.3 万亿元，用于支持“两重”建设等。	一方面稳地产、防风险；另一方面继续用中央资金撬动重大基建和设备投资，对工程机械内需形成托底。
2025 年 5 月	《关于持续推进城市更新行动的意见》	中办、国办发文，要求持续推进城市更新，强调转变城市建设方式，促进城市结构优化、功能完善、品质提升，打造宜居、韧性、智慧城市。	城市更新从阶段性安排上升为中长期制度化部署，意味着市政、地下管网、社区改造、公共设施更新等施工需求更具持续性。
2025 年 8 月 27 日	九部门印发《贯彻落实〈关于推进新型城市基础设施建设打造韧性城市的意见〉行动方案（2025—2027 年）》	围绕新型城市基础设施建设提出 9 大类、32 项任务，涵盖智能化市政基础设施改造、城市生命线工程、智慧停车、物流配送、智慧住区、智慧工地、CIM 平台等。	市政基建从“修得更多”转向“更新得更智能、更安全”，有利于地下管网、道路、市政施工及相关设备更新需求。
2025 年 12 月	中央经济工作会议部署 2026 年房地产工作	房地产表述由此前“止跌回稳”进一步转向“着力稳定房地产市场”，提出因城施策控增量、去库存、优供给，鼓励收购存量商品房用于保障性住房，深化住房公积金制度改革，有序推动“好房子”建设。	政策取向更强调供需协同、存量盘活、品质提升，而不是传统强刺激增量开发；对机械的拉动以边际改善和结构性补充为主。
2026 年 3 月 5 日	2026 年政府工作报告	报告继续强调“着力稳定房地产市场”，提出控增量、去库存、优供给、盘活存量商品房、保障性住房、危旧房改造、“好房子”建设等安排；同时提出拟发行超长期特别国债 1.3 万亿元、地方政府专项债券 4.4 万亿元，持续支持“两重”建设和重点项目。	基建端继续提供总量支撑，地产端更多提供结构性增量，二者共同支撑国内工程机械需求修复。

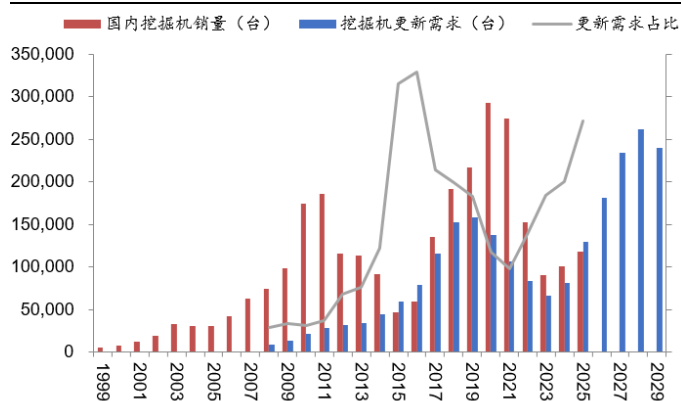
数据来源：中国政府网、新华网、开源证券研究所

2.2、工程机械行业有望步入新一轮更新高峰期

2026-2028 年国内工程机械有望进入新一轮集中替换期。挖掘机等工程机械产品使用寿命通常在 8-10 年左右。工程机械上一轮销售高峰期在 2016-2021 年，2024 年行业新一轮更新周期逐步启动，2026-2028 年更新量有望快速提升。一般而言，新机流通到二手机市场需要 3-4 年，2020-2021 年销售高峰的新机在 2023-2024 年流通到二手机市场，对这两年的新机销售造成影响；2025 年之后二手机对新机销售的影响将大幅降低，更新需求有望发挥更大的效力。

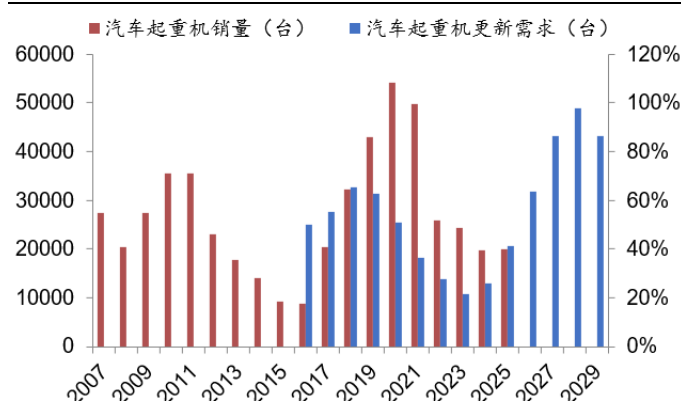
新增需求企稳后，更新需求才能发挥更好的作用。宏观经济数据复苏带来的是真实需求，更新需求更像是理论需求；只有当真实需求出现好转时，理论需求才能提供更好的弹性。若新增需求较弱时，主机产品开工小时数较低，下游客户更新的动力较弱，设备折旧的时间也将会延长。若新增需求较好时，继续使用老旧设备，一方面维保成本较高，另一方面使用效率也较低，下游客户更新的动力也会增强。2025 年以来，大型基建项目的持续落地，设备大规模更新政策不断推动，下游需求逐步企稳，更新需求持续发力，挖掘机、装载机、起重机、混凝土机械等工程机械产品销售均恢复较快增长。

图9：2026-2028 年挖掘机更新需求有望持续发力



数据来源：中国工程机械工业协会、开源证券研究所

图10：2026-2028 年汽车起重机销量更新需求持续提升



数据来源：中国工程机械工业协会、开源证券研究所

大规模设备更新政策及环保政策趋严推动行业更新加快。政策对老旧设备更新的推动也在明显增强，生态环境部明确自 2022 年 12 月 1 日起，全国范围实施非道路移动机械国四标准，禁止生产、进口和销售不符合国四标准要求的 560kW 以下非道路柴油移动机械及柴油机，并严厉打击以二手机械名义变相销售不达标产品的行为。与此同时，国家和地方层面也在加快出台老旧非道路移动机械淘汰和新能源更新补贴政策。以重庆为例，2025 年发布的实施细则明确，对提前淘汰国一及以下排放标准的叉车、挖掘机、装载机给予补贴；若同步购置纯电动或氢燃料设备，还可叠加更新补贴，其中大型挖掘机更新补贴最高可达 23 万元、大型装载机最高可达 11.3 万元。北京也已分阶段划定禁止使用高排放非道路移动机械的区域，持续压缩老旧设备使用空间。

表3：环保标准升级和淘汰更新补贴政策汇总

时间	政策/地区	政策要点	对工程机械的影响
2022 年 12 月 1 日	全国实施非道路移动机械国四标准	生态环境部明确，自 2022 年 12 月 1 日起，全国范围实施非道路移动机械国四标准，禁止生产、进口和销售不符合国四标准要求的 560kW 以下(含 560kW)非道路柴油移动机械及柴油机，并要求严厉打击以“二手机械”名义变相销售不达标产品。	国四标准提高了新机环保门槛，压缩高排放旧设备的流通空间，部分老旧设备服役周期缩短，形成更新替换的制度性推动。
2023 年 12 月	《空气质量持续改善行动计划》	国务院印发《空气质量持续改善行动计划》，提出到 2025 年基本淘汰第一阶段及以下排放标准的非道路移动机械，并把非道路移动源污染治理纳入空气质量持续改善的重要任务。	老旧机械淘汰不再只是企业自发行，而是进入更明确的政策推进阶段，为后续地方限行和补贴政策提供依据。
2024 年 3 月	《推动工业领域设备更新实施方案》	1. 加快落后低效设备替代：针对工程机械等行业，加快淘汰落后低效、超期服役老旧设备；2. 推动绿色装备升级：推广应用节能环保绿色装备，推动重点用能设备能效升级；3. 推进数字化转型：支持工程机械装备智能化改造、设备联网。	以政策形式明确工程机械强制更新 + 绿色化 / 智能化升级双导向，扩大高端、低排放设备的市场需求，加速老旧设备退出。
2024 年 7 月	《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若	统筹安排 3000 亿元左右超长期特别国债资金支持设备更新；明确工程机械等领域设备更新支持方向，降低中小企业申报门槛，配套财政贴息、补贴标准提升等措施。	提供资金强力支撑，降低企业更新成本，扩大设备更新资金来源，推

干措施》		动大规模、批量性工程 机械老旧设备淘汰。	
2024 年7月	《上海市鼓励国二非道路移动机械更新补贴资金管理办 法》(沪环规〔2024〕8号)	1.补贴对象：2023年12月31日前登记的国二非道路移动机械(含挖 掘机);2.补贴要求：报废国二机械并购置纯电动/燃料电池同类机型， 完成上海登记;3.补贴标准：按机型分级补贴，2025年7月后申请按 80%发放;4.申请周期：2024.7.1-2026.6.30。	针对国二非道路机械推 出专项电动化补贴，降 低国二挖掘机更新为电 动微挖/小挖的成本，加 速设备退出和电动化替 代。
2024 年9月	《河北省推动大规模设备更新和消费 品以旧换新实施方案》	1.落实国家3000亿特别国债政策，扩大支持范围(新增工程机械等 领域);2.配套省级专项资金，统筹中央+省级资金支持设备更新; 3.明确淘汰落后低效设备，鼓励新能源替代。	为河北工程机械更新提 供资金配套保障，降低 地方企业更新门槛，推 动区域内老旧设备更新 落地。
2025 年5月	北京市高排放非道路移动机械禁用政 策	北京市政府发布通告，分阶段扩大高排放非道路移动机械禁用范围： 自2025年12月1日起，全市禁止使用国I及以下标准机械或不符合 III类限值机械;自2026年7月1日起，东城、西城、朝阳、海淀、丰 台、石景山、通州等区域禁止使用国II及以下标准机械;自2026年12 月1日起，全市禁止使用国II及以下标准机械。并明确鼓励使用电动 或氢燃料电池机械。	限行政策直接压缩老旧 设备的可施工区域和实 际使用场景，尤其在重 点城市和核心城区，将 加快国I、国II阶段设 备退出。
2025 年7月	重庆老旧非道路移 动机械淘汰更新补 贴政策	重庆发布政策解读及实施细则，对国一及以下排放标准的叉车、挖掘 机、装载机给予淘汰补贴;若同步购置新能源设备，还可叠加更新补 贴。其中国一及以下大型挖掘机淘汰补贴为5.7万元/台、新能源购置 补贴为23万元/台;大型装载机淘汰补贴为1.7万元/台、新能源购置补 贴为11.3万元/台。	相比单纯环保约束，财 政补贴降低更新成本， 提高设备提前报废和新 能源替代的经济性，从 而放大老旧设备退出与 新机替换的弹性。

数据来源：新华网、中国工程机械工业协会、开源证券研究所

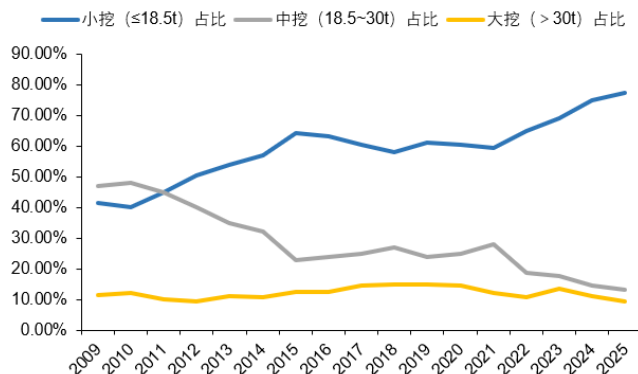
2.3、应用领域不断拓展，机器人效应愈发明显

工程机械应用领域更加多元化，农村领域持续拓展加快小型设备销售。近年来，工程机械的需求来源已不再局限于传统的大型基建和房地产施工，农村基础设施建设、现代农业配套、新能源项目建设以及生态治理等场景的重要性持续提升。尤其是在乡村全面振兴、设备更新和绿色转型政策共同推动下，农村市场正由过去的边缘应用场景，逐步转变为工程机械需求的重要增量来源之一。与传统集中式施工场景相比，农村市场具有分散性强、持续性好、设备小型化需求更突出的特点，这使其有望在一定程度上平滑行业周期波动，并与设备更新需求、传统基建需求共同构成更为多元的内需支撑体系。

农村基础设施及高标准田建设有望持续释放工程机械需求。交通运输部、财政部和自然资源部联合印发的《新一轮农村公路提升行动方案》提出，到2027年全国完成新改建农村公路30万公里，实施修复性养护工程30万公里，实施安全生命防护工程15万公里，改造危旧桥梁9000座。这类工程将持续带动挖掘机、装载机、压实设备等在路基整形、边坡修整、排水设施建设和桥梁配套施工中的使用需求。此外，中共中央办公厅、国务院办公厅2025年印发的《逐步把永久基本农田建成高

标准农田实施方案》提出，要逐步把具备条件的永久基本农田全部建成高标准农田，土地平整、灌排渠系建设、田间道路修整等环节仍将形成长期施工需求。

图11：2025 年小挖占比达到 77%



数据来源：中国工程机械工业协会、开源证券研究所

图12：2025 年国内小挖增速领跑中大挖产品



数据来源：今日工程机械、开源证券研究所

农村领域劳动力短缺，工程机械机器人效应愈发明显。农村作业场景通常具有地块分散、作业空间有限、转场频繁和维护成本敏感等特点，这决定了设备需求更偏向小型化、轻量化和易操作产品。小型挖掘机、小型装载机以及微型压实设备更适合乡村道路、人居环境整治、沟渠整修和小规模土方施工等场景。2025 年，挖掘机国内销售 118518 台，同比增长 17.90%。其中小挖国内销售 91643 台，同比增长 22.48%，占比达 77.32%；中挖国内销售 15631 台，同比增长 7.64%，占比为 13.19%；大挖国内销售 11244 台，同比增长 0.41%，占比为 9.49%。国内市场小挖销售增速领跑中大挖产品，小挖占比持续提升。农村领域人口老龄化问题日益严重，劳动适龄人口占比持续降低，工程机械（尤其是小吨位产品）对体力劳动者的替代趋势愈发明显。

新能源建设、生态治理、矿山开采建设进一步拓展工程机械应用场景。近年来伴随着新能源建设和生态治理建设的不断推进，工程机械下游需求从传统的地产、基建项目往更加多元化的方向发展。根据国家能源局披露，2025 年我国风电和太阳能发电新增装机超过 4.3 亿千瓦，同比增长 22.0%，再创历史新高；大规模风光项目建设将持续带动场地平整、桩基施工、履带吊装和道路修筑等环节的设备需求。此外，生态治理场景的设备需求也在扩展，中办、国办于 2025 年印发《关于全面推进江河保护治理的意见》，提出加强流域综合治理；财政部、自然资源部组织实施历史遗留废弃矿山生态修复示范工程，相关工程涉及治理、修复、复垦和环境整治等多类施工环节。新能源基建、河道治理和矿山生态修复等新兴领域，正在成为传统基建之外的重要需求补充，并与农村市场需求共同推动行业应用边界持续拓宽。

表4：工程机械应用领域拓展相关政策汇总

时间	政策/文件	核心内容	对工程机械的影响
2025 年 3 月	《逐步把永久基本农田建成高标准农田实施方案》	明确提出逐步把具备条件的永久基本农田全部建成高标准农田，持续推进农田基础设施完善	带动土地平整、灌排渠系建设、田间道路修整等施工需求，支撑小型挖机、装载机、压实设备在农田整治场景中的长期使用需求。

2025 年 7 月	《新一轮农村公路提升行动方案》	到 2027 年全国完成新改建农村公路 30 万公里、实施修复性养护工程 30 万公里、实施安全生命防护工程 15 万公里、改造危旧桥梁 9000 座	明确扩大农村道路建设与养护规模，直接拉动小挖、装载机、压实设备在路基整形、边坡修整、排水设施建设、桥梁配套施工等场景的需求。
2025 年	《关于组织申报 2025 年历史遗留废弃矿山生态修复示范工程项目的通知》	财政部、自然资源部继续支持历史遗留废弃矿山生态修复示范工程	表明矿山修复、土地复垦、环境整治等生态治理场景持续推进，工程机械需求由统开发建设向修复治理型施工延伸。
2025 年	《关于全面推进江河保护治理的意见》	强调以流域为单元统筹推进水灾害、水资源、水生态、水环境治理	说明工程机械应用已进一步拓展到河道治理、堤岸整修、清淤整治、生态修复等水环境治理场景，形成传统基建之外的新需求补充。
2026 年 2 月	2026 年中央一号文件 《中共中央国务院关于锚定农业农村现代化扎实推进乡村全面振兴的意见》	围绕乡村全面振兴，强调提升乡村建设水平、补齐农业农村短板、推进农业农村现代化	进一步强化农村基础设施建设、乡村建设、农业现代化导向，为工程机械向县域、乡镇和农村场景持续下沉提供总政策框架。
2026 年 3 月	农业农村部计划财务司 《关于落实涉农领域设备更新贷款相关政策的通知》	明确衔接设备更新再贷款与中央财政贴息政策，在支持老旧农机具更新基础上，将设施农业、渔船、冷链设施、粮油加工、废弃物循环利用等纳入支持范围，并重点支持高端化、智能化、绿色化、数字化设备更新	直接降低农村经营主体设备更新门槛，推动需求从传统农田整治延伸至设施农业、农产品加工、冷链物流、资源循环利用等场景，加快工程机械与相关装备向农村市场下沉。

数据来源：政府网、国家能源局、开源证券研究所

2.4、电动化浪潮已至，智能化引领市场

电动化、智能化有望引领工程机械行业新一轮结构性增长。《机械行业稳增长工作方案（2025-2026 年）》行业纲领，为行业提供了明确的增长指引，鼓励通过淘汰老旧设备，进行绿色化、智能化改造，在政策与市场驱动下，智能化改造（如无人驾驶、智能开采）与绿色转型（如电动化设备）是核心升级方向。在国家“双碳”战略目标引领下和环保政策趋严的背景下，工程机械行业逐步淘汰高能耗低效率的设备，并大力发展纯电动和混合动力等多种新能源产品；全面推进产品电动化开发及核心技术研究，致力于打造高品质、低电耗、高体验的电动化产品。电动化、智能化是未来工程机械行业的发展趋势，是行业高质量发展的重要一环。

深化智能化、数字化技术迭代。推进无人化技术商业化、AI 感知融合及智能系统落地，赋能产品与场景深度融合。龙头主机厂自主研发的控制器平台覆盖各产品线，ICT 技术落地应用，AI 感知融合等技术成熟，无人驾驶电动装载机实现常态化作业，无人摊压机群商业化成效显著。掌握物联网核心技术，智慧矿山、设备管理系统覆盖智慧矿山、港口、农业、基建、工厂、物流、市政、能源八大场景，智慧解决方案实施超 25 项成功案例；大数据智能云实现挖机、矿山设备工况识别。

图13：三一重工电动混凝土搅拌车产品



数据来源：三一集团官网

图14：柳工电动装载机产品

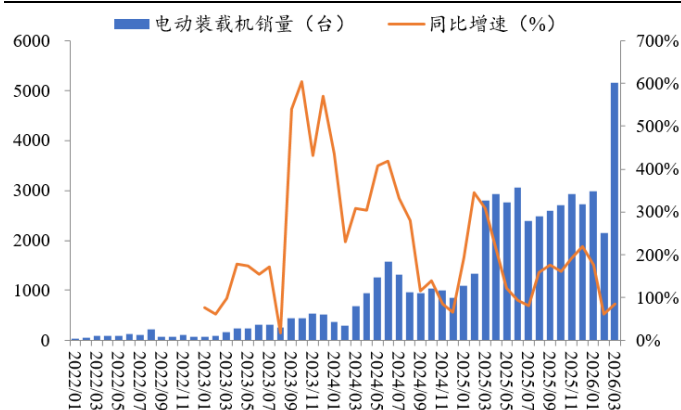


数据来源：柳工官网

同步推进电动主机产品开发和核心零部件技术研究。以三一重工为例，聚焦纯电、混动和氢燃料三大技术路线，全面推进挖掘机械、装载机械、工程车辆、起重机械、混凝土机械等产品的新能源化。同时覆盖电芯、电控、电驱、电子电气、控制算法和热管理等领域。电动化技术逐步向高集成、高效率、低成本方向发展，为产品进一步向智能化转型提供良好基础。通过自主开发、对外战略合作等方式对电芯、电驱桥技术、VCU 集控平台、充换电站、控制技术等进行布局，重点突破集成电驱桥、电子电气架构等核心技术，进一步提升产品核心竞争力。柳工已累计推出 100 余款电动化产品，构建了涵盖纯电、换电、混动、拖电、双动力、双电等多技术路线的产品矩阵；自主研发的 MTB 玄甲电池系统创新突破传统结构限制，成功量产 706 千瓦时超大电量系统，并开发出 50 余款专用电池系统，全面适配装载机、挖掘机、高空机械等电动产品。

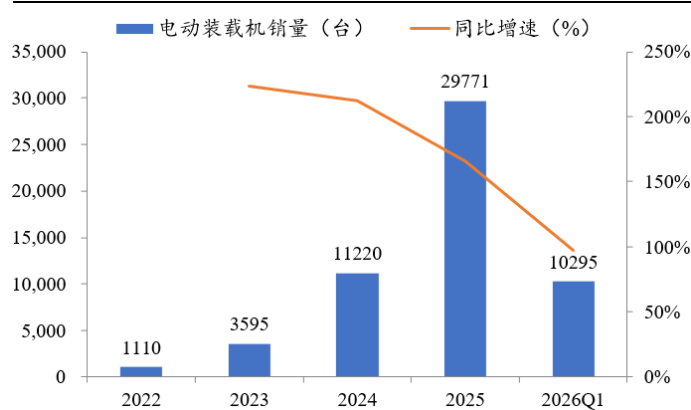
电动产品全生命周期经济性优势突出，高油价有望进一步加快国内外电动化率提升。虽然电动产品初始采购成本较高，然而从长期运营成本来看，电动产品因电力价格低于燃油价格、维护成本更低以及更高的能源利用效率而具有明显优势。且在当下油价大幅上涨的背景下，有望进一步加快电动产品渗透。国内电动产业链优势明显，国产品牌电动产品领跑全球市场，油价高企有望加速国产电动产品在海外拓展，进一步促进龙头主机厂国际化进程。

图15：2026 年 3 月电动装载机销量创新高



数据来源：中国工程机械工业协会、开源证券研究所

图16：2022 年至今电动装载机快速增长

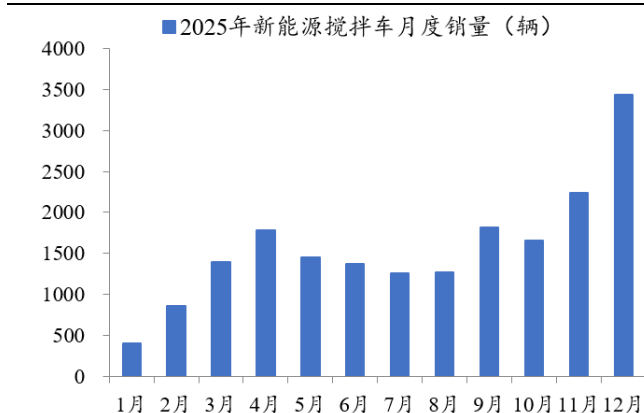


数据来源：中国工程机械工业协会、开源证券研究所

电动装载机国内渗透率超过 50%，为工程机械电动化提升最快的产品之一。2025 年，我国共销售各类装载机 128067 台，同比增长 18.4%。其中：国内销量 66330 台，同比增长 22.1%；出口量 61737 台，同比增长 14.6%；电动装载机销售 29771 台，同比增长 165.3%。2026 年 1-3 月，我国共销售各类装载机 38325 台，同比增长 25.4%。其中：国内销量 18677 台（含电动装载机 9581 台），同比增长 14%，国内电动装载机渗透率达到 51.3%；出口 19648 台（含电动装载机 714 台），同比增长 38.5%。电动装载机在港口、矿山、物流园区等固定场景下的全生命周期成本优势已得到市场验证，加之“双碳”目标下排放标准趋严，电池技术的成熟及初始采购成本的下降，终端用户对电动产品的接受度大幅提升。虽然国内电动装载机渗透率达到 50% 以上，但电动装载机出口依然较少，伴随着原油价格的持续提升，电动装载机海外市场拓展有望加速。

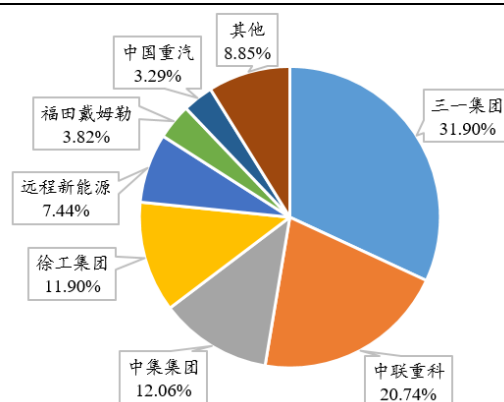
搅拌车电动化率超过 50%，持续引领工程机械电动化。新能源混凝土搅拌车在市政工程建设等高耗能企业的短倒运输领域表现出色，为城市绿色交通持续贡献。据绿色重卡统计(上险数据)，2025 年新能源搅拌车销售 18937 辆，同比增 135.65%，其中 12 月份销售 3437 辆，同比增 251.43%，环比增长 53.71%，创月销量历史新高，电动化率已超 50%。2025 年，三一集团销售 6041 辆，同比增长 160.16%，市占率达 31.90%；中联重科销售 3927 辆，同比增长 212.66%，市占率为 20.74%；中集集团销售 2284 辆，同比增长 153.22%，市占率为 12.06%；徐工集团销售 2253 辆，同比增长 28.01%，市占率为 11.90%；电动搅拌车行业 CR4 达 76.60%，行业集中度持续提升。

图17：2025 年 12 月新能源搅拌车销量创新高



数据来源：绿色重卡上险数据、开源证券研究所

图18：2025 年三一、中联新能源搅拌车市占率较高



数据来源：绿色重卡上险数据、开源证券研究所

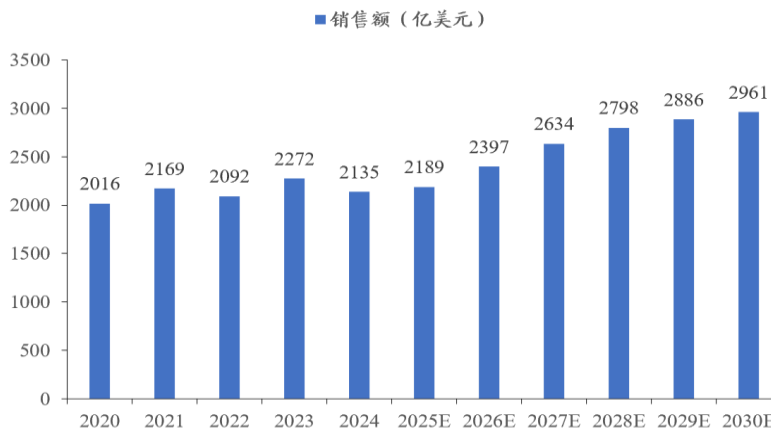
龙头主机厂新能源业务高速增长。2025 年，三一重工新能源产品销售额达 86.4 亿元，同比增长 115%；在当前可商业化落地的新能源工程设备领域，公司均取得行业领先地位，电动搅拌车、电动挖掘机、电动起重机、电动泵车销售市占率均居行业第一。2025 年上半年，柳工电动装载机全球销量同比增长 193%，国内市场渗透率高于行业水平，柳工电动装载机出口量占行业电装出口总量 50% 以上，在欧洲、印度等市场取得先发优势，量价齐增；无人驾驶电动装载机逐步建立起典型场景实施、交付、维护的运行能力，在商业化上已获取意向订单超过 20 单。

3、海外景气度不断恢复，工程机械出口持续加快

3.1、海外市场空间广阔，全球周期有望迎来上行阶段

全球工程机械市场有望企稳回升。根据 Mordor Intelligence 的最新数据，全球工程机械市场在 2025 年市场规模达 2189 亿美元，预计 2026 年将进一步增长至 2397 亿美元，未来有望持续稳健增长。全球基础设施建设投资、城镇化率不断提升、矿业资本开支上扬以及设备更新替换需求仍是支撑行业稳健增长的核心力量。从区域结构来看，欧美市场正呈现出积极的企稳复苏迹象；受基础设施建设法案持续推进及设备更新替换需求的支撑，北美市场需求韧性较强；欧洲市场亦逐步企稳。“一带一路”沿线国家的基础设施建设需求持续旺盛，城镇化率持续提升，为中国工程机械企业提供了广阔的增量空间。凭借不断提升的产品和供应链优势，中国企业在全球市场的拓展有望持续加快。

图19：2026 年全球工程机械市场有望持续复苏



数据来源：弗若斯特沙利文、中商产业研究院、开源证券研究所

“一带一路”市场保持较快增长，欧美市场逐步恢复。从区域表现来看，在非洲、南美、东南亚等“一带一路”沿线国家，中国工程机械出口依然保持快速增长态势。2025 年我国对巴西、智利等南美国家出口额增速在部分季度超过 100%，四季度对巴西出口增速回升至 45%，对智利接近 40%，金额贡献较为突出；对印度尼西亚、菲律宾等东南亚国家的出口在 2025 年保持较快增长，印尼全年增速在 5%至 46%之间，菲律宾三季度增速达 36%，新兴市场需求韧性依然较强。在欧洲市场，受益于德国、法国、意大利等主要国家基建投资规模持续加大，中国对欧洲工程机械出口在 2025 年恢复增长，四季度对德国出口同比增速达 93%，对法国和意大利分别增长 145%和 104%，对波兰出口保持 98%的高增长，欧洲市场整体回暖态势进一步巩固。在北美市场，伴随着美联储降息周期推进及美国基建法案持续推动，美国市场逐步复苏，中国对美工程机械出口同比降幅持续收窄，边际改善趋势明确。

表5：我国工程机械产品出口金额在非洲、南美、中亚、欧洲等区域较快增长

地区	国家	102022	202022	302022	402022	102023	202023	302023	402023	102024	202024	302024	402024	102025	202025	302025	402025
东南亚	印度尼西亚	168%	71%	111%	-19%	-10%	-25%	-55%	-35%	-32%	-17%	69%	110%	40%	46%	5%	-13%
	菲律宾	16%	-13%	55%	48%	22%	32%	-28%	-21%	-15%	-5%	0%	15%	8%	10%	36%	3%
	马来西亚	208%	63%	137%	43%	-20%	29%	-16%	-19%	36%	-2%	-14%	25%	32%	12%	65%	-10%
非洲	泰国	22%	42%	-7%	-54%	-45%	-45%	-47%	2%	-19%	-33%	15%	-26%	32%	24%	5%	29%
	南非	136%	81%	102%	13%	-8%	1%	-29%	0%	-8%	-6%	11%	19%	5%	39%	33%	21%
	刚果民主共和国	126%	-30%	49%	30%	-31%	13%	26%	-36%	-8%	46%	-2%	133%	70%	-8%	41%	4%
南美	巴西	411%	105%	222%	0%	-26%	-2%	-48%	-2%	85%	156%	97%	34%	-7%	-13%	-17%	45%
	秘鲁	-16%	4%	-38%	42%	-26%	9%	85%	63%	276%	134%	-10%	8%	0%	18%	46%	75%
	智利	71%	39%	38%	-59%	-22%	11%	24%	-44%	-33%	-31%	-31%	270%	120%	24%	26%	39%
南亚	印度	-17%	33%	92%	5%	-18%	12%	-16%	-10%	-23%	-10%	23%	-6%	-29%	2%	-13%	40%
	阿联酋	14%	63%	63%	59%	116%	77%	44%	67%	44%	6%	-2%	11%	31%	64%	68%	39%
	沙特阿拉伯	207%	166%	192%	336%	223%	92%	-13%	-43%	-17%	-20%	45%	-2%	5%	-30%	-19%	
中亚	乌兹别克斯坦	202%	50%	-27%	6%	-25%	-1%	209%	226%	-11%	-38%	-68%	53%	132%	87%	54%	
	吉尔吉斯斯坦	160%	-8%	79%	314%	78%	203%	132%	101%	248%	35%	51%	32%	122%	197%	86%	
俄语区	俄罗斯	46%	16%	164%	137%	151%	307%	-23%	-23%	-41%	-12%	-1%	18%	-13%	-50%	-1%	59%
	比利时	91%	87%	19%	72%	0%	38%	-29%	-61%	-34%	-42%	28%	57%	12%	6%	6%	-22%
	土耳其	73%	90%	80%	68%	150%	134%	102%	2%	-21%	-39%	-50%	-65%	24%	37%	21%	24%
欧洲	荷兰	79%	37%	228%	188%	360%	360%	86%	-20%	-74%	-7%	-34%	-17%	228%	24%	50%	189%
	英国	183%	69%	102%	113%	128%	60%	4%	-61%	-49%	-32%	-20%	104%	-6%	-46%	-44%	
	德国	-7%	13%	33%	30%	30%	-6%	-73%	-79%	-67%	-53%	2%	51%	-2%	71%	214%	93%
	波兰	33%	44%	-21%	-40%	-23%	-13%	20%	97%	91%	73%	103%	12%	28%	52%	36%	98%
	法国	2%	9%	38%	35%	56%	211%	6%	5%	-16%	-25%	134%	26%	-9%	13%	1%	145%
	意大利	159%	147%	89%	-2%	30%	-5%	-60%	-69%	-55%	-41%	88%	145%	38%	54%	91%	104%
北美	美国	36%	65%	73%	51%	110%	54%	28%	-42%	-22%	-24%	-25%	39%	-13%	-34%	-13%	-25%
大洋洲	澳大利亚	92%	39%	94%	29%	-25%	8%	-33%	-29%	-38%	-21%	-39%	-20%	18%	13%	13%	29%

数据来源：海关总署、中国工程机械工业协会、开源证券研究所

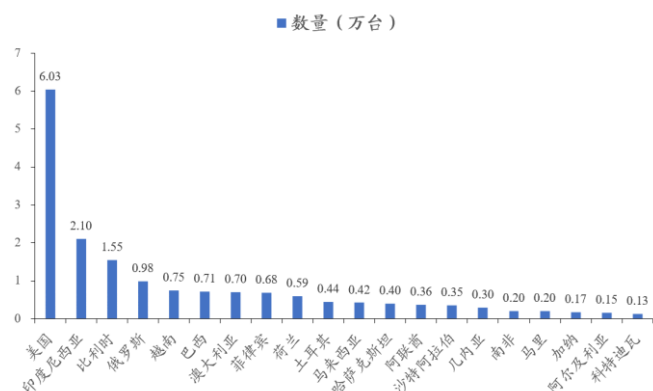
表6：我国履带式挖掘机出口数量在东南亚、非洲、南美、中东、中亚、欧洲等区域较快增长

地区	国家	102022	202022	302022	402022	102023	202023	302023	402023	102024	202024	302024	402024	102025	202025	302025	402025
东南亚	印度尼西亚	168%	70%	133%	-19%	-12%	-27%	-52%	-5%	-14%	7%	91%	89%	65%	69%	33%	41%
	菲律宾	23%	-6%	76%	65%	36%	58%	-18%	-1%	0%	-7%	13%	20%	14%	34%	37%	32%
	马来西亚	332%	83%	146%	35%	-29%	31%	-12%	2%	55%	9%	-9%	13%	32%	-7%	52%	47%
非洲	泰国	65%	35%	0%	-53%	-53%	-41%	-31%	15%	-30%	-24%	-14%	-39%	42%	1%	-2%	50%
	南非	111%	150%	103%	-2%	-24%	-25%	-36%	19%	14%	40%	28%	48%	28%	21%	56%	49%
	刚果民主共和国	102%	11%	59%	-15%	-49%	-11%	39%	19%	96%	79%	31%	112%	48%	9%	110%	128%
南美	巴西	448%	132%	138%	-18%	-34%	-27%	-48%	0%	46%	166%	105%	74%	27%	-1%	10%	83%
	秘鲁	6%	39%	-24%	33%	-22%	-20%	75%	60%	226%	316%	-5%	48%	23%	32%	97%	122%
	智利	73%	49%	-13%	-71%	-36%	-6%	48%	59%	-8%	-5%	-13%	64%	69%	48%	12%	95%
南亚	印度	17%	-16%	189%	19%	-18%	-31%	-43%	-6%	33%	103%	100%	9%	-57%	-5%	-38%	15%
	阿联酋	11%	129%	53%	36%	244%	30%	20%	72%	14%	24%	20%	2%	46%	69%	28%	103%
	沙特阿拉伯	369%	344%	270%	373%	220%	47%	-18%	-43%	0%	-7%	49%	15%	-38%	24%	-8%	45%
中亚	乌兹别克斯坦	281%	110%	-39%	-44%	-79%	-21%	55%	342%	71%	-36%	-40%	-38%	92%	233%	162%	242%
	吉尔吉斯斯坦	150%	-75%	31%	314%	80%	700%	262%	276%	283%	127%	292%	176%	200%	439%	198%	53%
	俄罗斯	114%	85%	351%	162%	230%	394%	-55%	-30%	-56%	-36%	27%	-38%	-12%	-48%	3%	269%
俄语区	比利时	75%	33%	25%	55%	11%	53%	-47%	-43%	-76%	-87%	-65%	17%	182%	409%	334%	56%
	土耳其	220%	102%	123%	149%	356%	196%	178%	65%	-20%	-31%	-53%	-56%	6%	14%	22%	61%
	荷兰	58%	6%	263%	234%	350%	266%	39%	-3%	-73%	-25%	-54%	-51%	53%	4%	47%	209%
欧洲	英国	190%	43%	24%	81%	56%	17%	-5%	-65%	-30%	4%	6%	179%	4%	-12%	11%	18%
	德国	42%	17%	25%	22%	21%	-19%	-76%	-70%	-65%	-49%	49%	144%	91%	310%	494%	271%
	波兰	30%	25%	-28%	-46%	-11%	-18%	-8%	79%	34%	101%	135%	76%	145%	83%	10%	94%
	法国	25%	6%	-8%	28%	47%	214%	164%	108%	25%	3%	107%	40%	108%	37%	30%	226%
	意大利	339%	204%	120%	18%	29%	29%	-11%	9%	-9%	27%	112%	84%	75%	33%	50%	122%
北美	美国	83%	95%	125%	39%	129%	124%	144%	43%	30%	80%	56%	72%	38%	-15%	5%	102%
大洋洲	澳大利亚	120%	57%	73%	32%	-32%	-12%	-38%	-43%	-16%	-17%	-33%	23%	5%	32%	88%	104%

数据来源：海关总署、中国工程机械工业协会、开源证券研究所

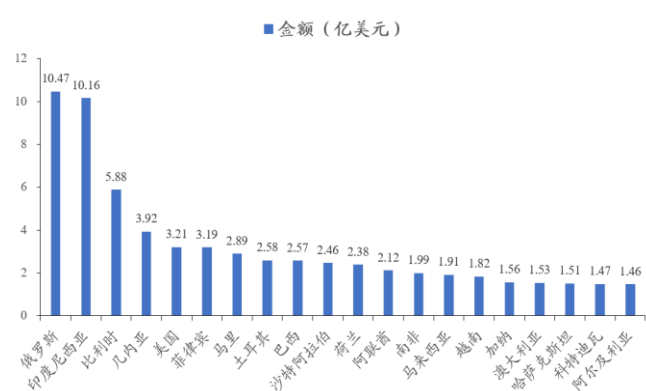
我国挖掘机出口金额保持较快增长。2025 年，我国挖机（含履带式 and 轮式）出口金额达 107.11 亿美元，同比增长 30.8%，出口金额保持强劲增长。2025 年大吨位产品出口保持较快增长，带动整体单价提升，挖机出口金额保持较快增长。从全年格局看，市场集中度较高，排名前十的国家合计贡献了近一半的出口额，俄罗斯、印度尼西亚和比利时凭借稳健的市场表现，稳居出口额前三甲，构成全年出口的核心支柱。美国出口数量排名靠前，但主要是小吨位产品，整体金额相对较低。

图20：2025 年挖掘机出口数量在美国、印尼等国较高



数据来源：海关总署、今日工程机械、开源证券研究所

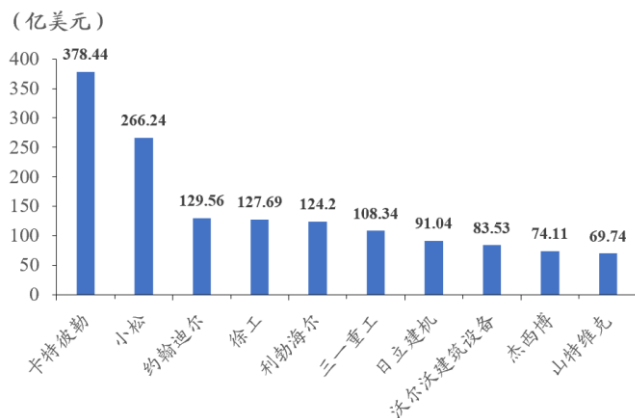
图21：2025 年挖掘机出口金额在俄罗斯、印尼等国较高



数据来源：海关总署、今日工程机械、开源证券研究所

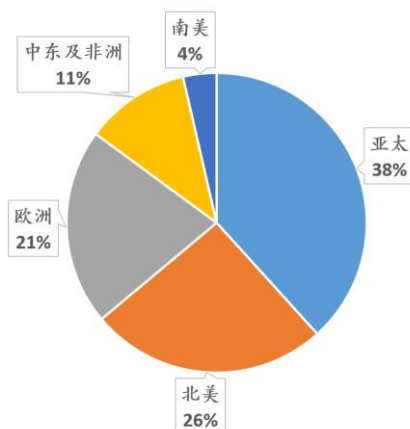
亚太、欧美市场占据全球工程机械市场主导地位。亚太地区是全球最大的工程机械市场，台数占比达到 38%；北美和欧洲分别占 26%和 21%；中东及非洲、南美虽然占比相对较小，分别为 11%和 4%，但其作为新兴市场的增量潜力较大。根据 KHL 数据，卡特彼勒、小松、约翰迪尔、徐工集团、利勃海尔、三一重工、日立建机、沃尔沃、杰西博、山特维克分别占据全球工程机械企业前十名。国产品牌徐工集团、三一重工、中联重科、柳工、山股份分别位列第 4、6、13、18、29 名。

图22：2025 年全球工程机械市场卡特、小松规模领先



数据来源：KHL/International Construction、开源证券研究所

图23：2025 年亚太、欧美工程机械市场占比较高(台数)



数据来源：MMR Statistics 2025、开源证券研究所

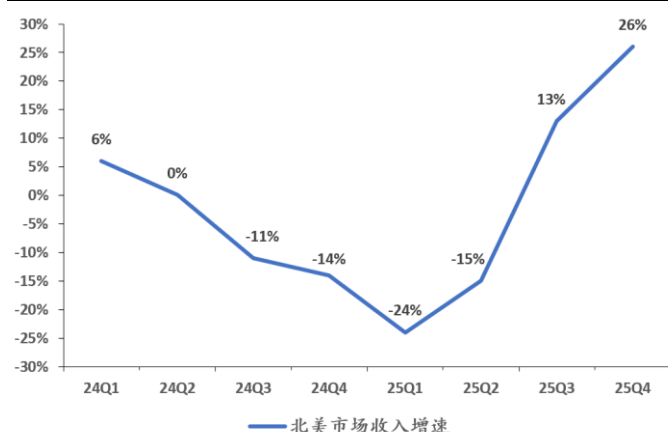
3.2、欧美市场持续恢复，国产品牌拓展有望加快

欧美发达市场是全球工程机械最重要的市场之一。2025 年，北美和欧洲工程机械市场规模分别约为 354 亿美元和 339.7 亿美元，合计约占全球四成。欧美市场需求增长更多来自老旧设备替换、环保标准升级和施工效率提升。美国基建法案持续支撑交通、桥梁等领域的需求；欧洲基础设施投资持续发力，欧盟围绕排放、碳减排和绿色采购的监管强化，推动设备替换和新能源设备市场化进程。

欧美工程机械市场需求逐步回暖。2025 年一季度至四季度，卡特彼勒北美市场

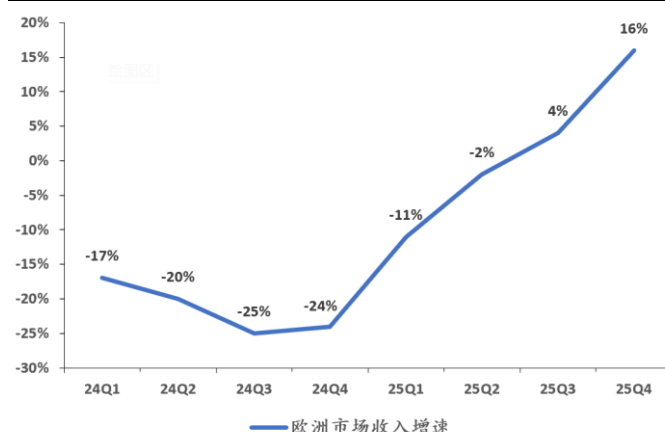
增速分别为-24%、-15%、13%、26%，自 2025 年三季度开始恢复正增长，且呈现逐季加速态势。在美联储降息、制造业回流和 AI 基建的持续推动下，美国工程机械市场逐步恢复。2025 年一季度至四季度，沃尔沃欧洲市场增速分别为-11%、-2%、4%、16%，欧洲市场亦呈现出逐季加速态势；小松、日立建机等品牌欧洲市场 2025 年均恢复正增长。在欧洲主要国家基建法案和环保政策的持续推动下，欧洲市场需求逐步向好。

图24：卡特彼勒北美市场收入增速逐季加快



数据来源：卡特彼勒官网、开源证券研究所

图25：沃尔沃欧洲市场收入增速逐季加快



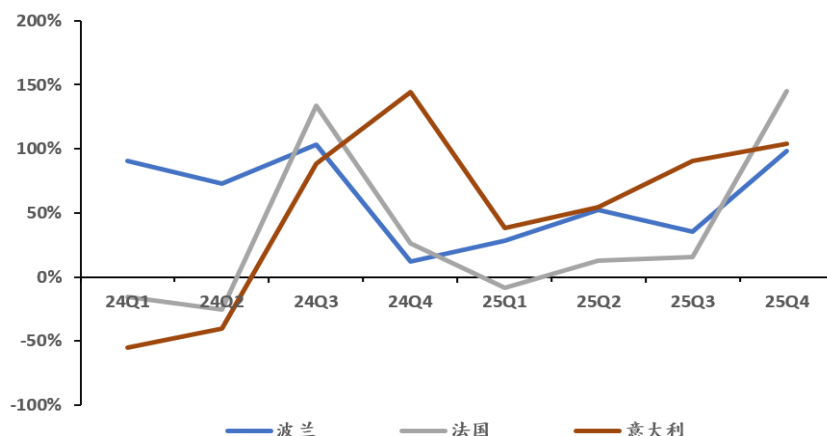
数据来源：沃尔沃官网、开源证券研究所

欧美工程机械市场逐步走向高端化、绿色化和智能化。欧美市场当前的产品升级并非单一技术迭代，而是围绕环保法规、施工效率和数字化管理同步推进。从制度环境看，欧盟 Stage V 非道路移动机械排放法规和美国 EPA 相关排放标准持续抬升设备合规门槛，推动低排放、低噪声、电动化和智能化设备加快渗透。Volvo CE 已在北美推出中型电动挖掘机和电动装载机，JCB 氢内燃机也已获得欧洲主管机构批准。欧美市场绿色化转型逐步走向商业化落地。

欧美市场竞争格局稳定，头部品牌凭借技术、渠道和服务体系维持较强优势。欧美市场长期由 Caterpillar、Komatsu、Deere、Volvo CE、JCB、Liebherr 等国际品牌主导。相较于部分新兴市场更注重价格竞争，欧美客户更加重视设备全生命周期成本、融资租赁支持、备件保障能力以及售后服务网络覆盖，头部厂商在渠道、品牌和客户黏性方面更容易形成较强壁垒。欧美市场集中度较高，头部品牌优势稳固，竞争格局相对稳定。

国产品牌在欧美市场的拓展有望加快。欧美市场对工程机械产品的排放、安全、噪声、认证、服务和融资支持均提出较高要求，成熟客户群体对设备稳定性、备件供应效率、远程监测能力和售后响应时效的要求较高。国产品牌进入欧美市场不仅是在产品层面竞争，更需要在合规认证、本地渠道、售后服务、融资支持和品牌建设等方面建立系统能力。近年来，国产龙头主机厂持续加大欧美市场布局，特别是高油价背景下欧洲市场绿色转型较快，对新能源和高效率设备需求旺盛，进一步加快国产品牌在欧洲市场的渗透。2025 年，我国工程机械产品对欧洲主要国家出口增速逐步加快，未来市场份额有望持续提升。

图26：2025 年我国工程机械出口金额在法国、意大利、波兰等欧洲国家加速增长

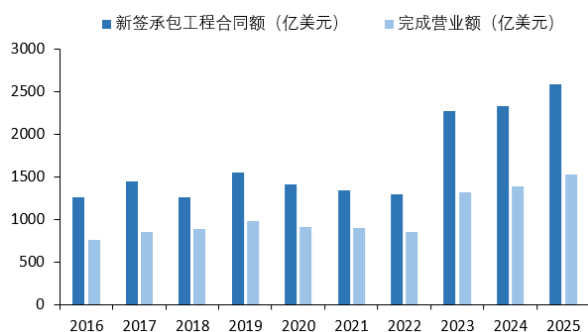


数据来源：海关总署、今日工程机械智库分析

3.3、“一带一路”市场稳健增长，非洲增速领跑行业

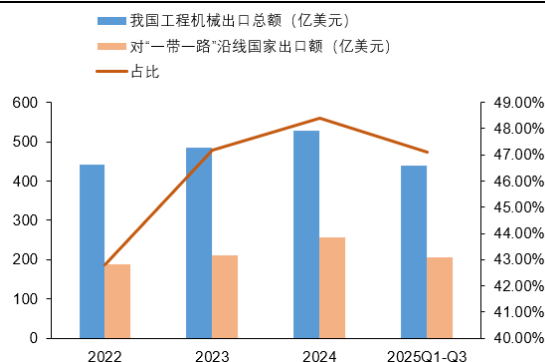
“一带一路”市场是中国工程机械出口的重要区域。“一带一路”沿线国家整体仍处于基础设施建设、工业化推进和城镇化加速阶段，更偏向挖掘机、装载机、起重设备、压实设备以及矿山施工装备等基础施工型和资源开发型产品。中国工程机械企业在“一带一路”沿线国家的拓展持续加快，核心在于产品优势、供应链效率、本地化服务能力等。近年来，中国企业在“一带一路”市场的渗透正由单纯的贸易出口逐步转向渠道和服务体系、制造基地建设的多方位输出。跨境基建合作、资源开发和城镇化推进共同构成“一带一路”市场未来增长的核心驱动力。

图27：2025 年我国在“一带一路”国家新签承包工程合同额与完成营业额较快增长



数据来源：商务部、开源证券研究所

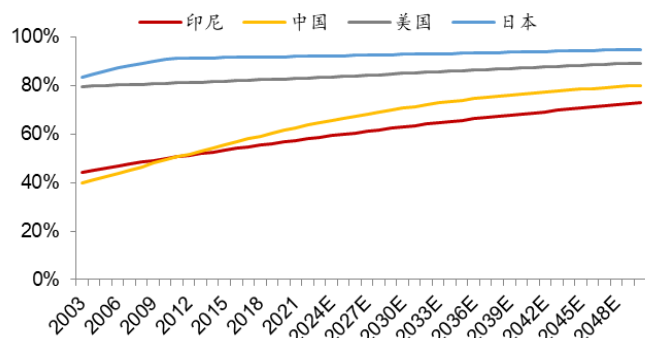
图28：2022-2025 年前三季度我国对“一带一路”沿线国家工程机械出口占比维持高位



数据来源：商务部、开源证券研究所

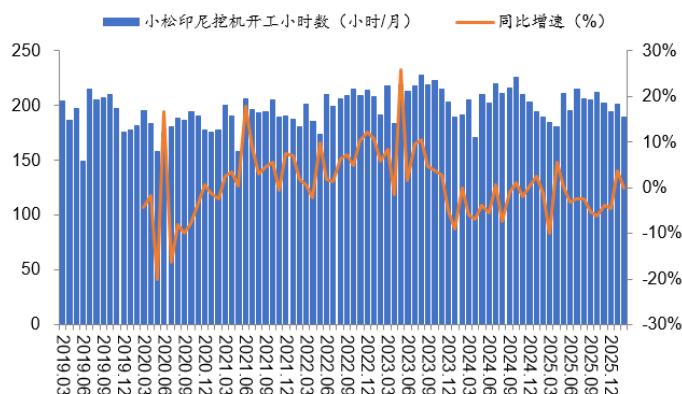
东南亚市场维持稳健增长态势。东南亚市场主要受城镇化推进、港口公路建设和产业转移带动，对挖掘机、装载机等基础施工设备需求较强。根据小松集团对于东南亚七种主要工程机械的需求量统计，东南亚工程机械需求超 50%集中于印尼，印尼需求约 70%集中于采矿业和建筑业，小松印尼开工小时数近几年维持高位。2024 年印尼城镇化率仅为 58.75%，未来提升空间广阔，印尼政府持续加大基建投资力度，新首都努山塔拉建设、北爪哇海岸“超级海堤”建设工程稳步推进，制造业、矿业持续吸引国际投资。中长期来看，以印尼为代表的东南亚市场仍是全球工程机械需求增长最具潜力的地区之一。

图29：印尼、中国城镇化率持续提升



数据来源：iFind、开源证券研究所

图30：小松印尼开工小时数维持在较高水平



数据来源：小松集团官网、开源证券研究所

非洲市场成为 2025 年中国工程机械出口增速最快的板块之一。刚果金增长态势尤为突出，南非保持稳步提升，非洲市场近年来在道路施工、矿山开采和基础设施互联互通建设带动下，成为中国工程机械出口增长最快的区域之一。2025 年中国对非工程机械出口额达 40 亿美元，同比增长 51.6%。2025 年，三一重工非洲市场收入达 83.1 亿元，同比增长 55.3%；中联重科非洲市场收入同比增长超 157%。2026 年 2 月，尼日利亚工业巨头丹格特集团正式与徐工集团签署价值 4 亿美元的建设装备采购协议。非洲矿山开采、基础设施建设需求旺盛，带动中国品牌在非洲的销售持续向好。

南美市场恢复较快增长。南美洲是矿物资源主要产区，工程机械下游需求主要集中于采矿业和建筑业，对大型挖掘机、矿用设备的需求持续走高。秘鲁市场延续了自 2024 年以来的强势复苏势头，2025 年出口金额逐季走高，四季度增速达 75%；智利市场 2025 年各季度出口金额增速均在 20%以上，延续了自 2024 年四季度以来的增长态势。从台数维度看，秘鲁 2025 年第三季度履带式挖掘机出口增速达 97%；巴西市场在经历 2024 年的高速增长后有所调整，四季度出口金额增速回升至 45%。

中亚市场表现持续向好。受益于“一带一路”倡议下的跨境基建合作，中亚市场近年来在道路施工、公共工程和资源开发领域的设备需求持续释放。乌兹别克斯坦市场呈现快速增长，2025 年各季度出口金额增速分别为 53%、132%、87%、54%。吉尔吉斯斯坦市场继续保持高速增长态势，2025 年各季度出口金额增速分别为 32%、122%、197%和 86%，延续了自 2023 年以来的强劲表现。从台数维度看，乌兹别克斯坦 2025 年第二、三季度履带式挖掘机出口增速分别达 233%和 162%。针对中亚和矿山场景，中国企业正加速推出大吨位设备。

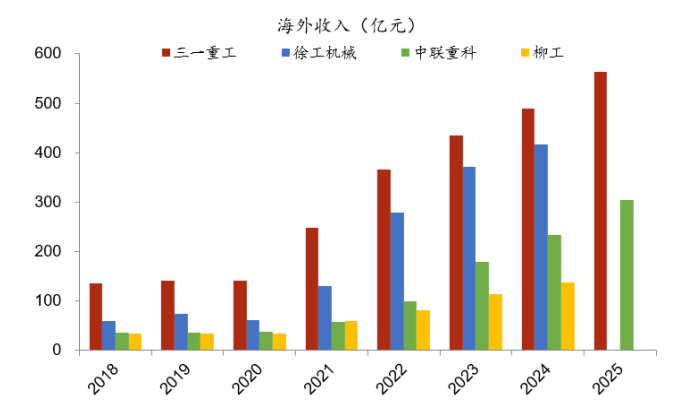
3.4、国产龙头全球布局不断完善，海外出口占比持续提升

龙头主机厂海外业务快速增长，海外收入占比提升至 50%左右。近年来，伴随着国产龙头主机厂海外拓展进程的不断加快，各大主机厂海外收入呈现快速增长态势。2025 年，三一重工国际主营业务收入达 558.6 亿元，同比增长 15.1%，海外收入占比达 64%；中联重科海外销售收入达 305.15 亿元，同比增长 30.52%，海外收入占比达 58.56%。2025 年上半年，徐工机械海外销售收入达 255.46 亿元，同比增长 16.64%，海外收入占比达 46.61%；柳工海外销售收入达 85.23 亿元，同比增长 10.52%，海外

收入占比达 46.88%。国内龙头企业的收入结构正加速由之前的“内需为主”向“内外并重”转变，海外市场已逐步成为各大主机厂业绩增长的核心驱动力之一。

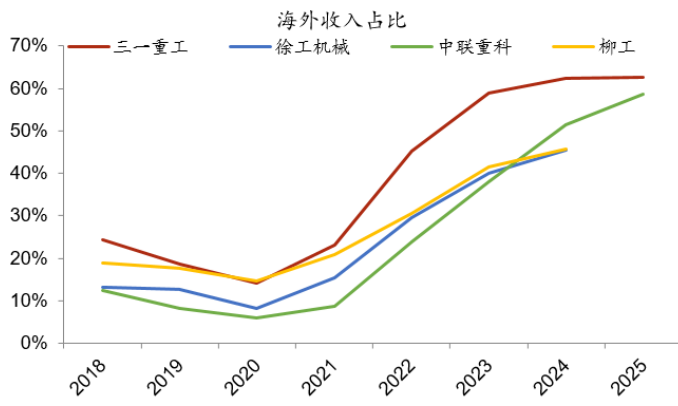
海外业务盈利水平近年来远超国内。海外市场尤其是发达国家市场和部分高附加值区域的产品溢价较高，且本地化生产、本地配套和服务体系逐步完善，国内龙头企业海外业务盈利能力近年来快速提升。2025 年，三一重工海外业务毛利率为 31.64%，较国内业务毛利率高 10.95pct；中联重科海外业务毛利率为 30.78%，较国内业务毛利率高 6.61pct。近年来伴随着龙头主机厂海外收入占比的不断提升，整理盈利能力均呈现不断增强趋势。

图31：2025 年龙头主机厂海外收入持续增长



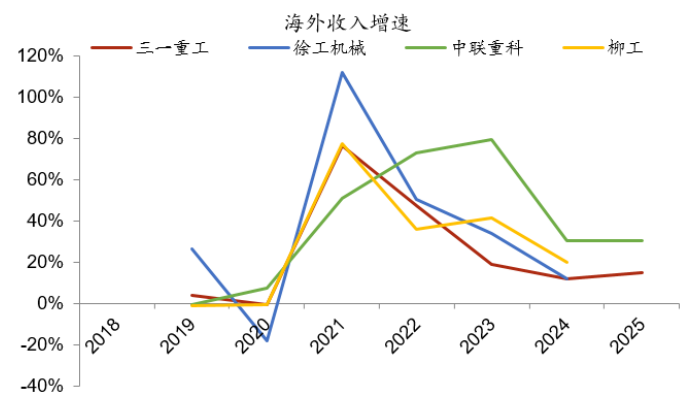
数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：2025 年龙头主机厂海外收入占比维持高位



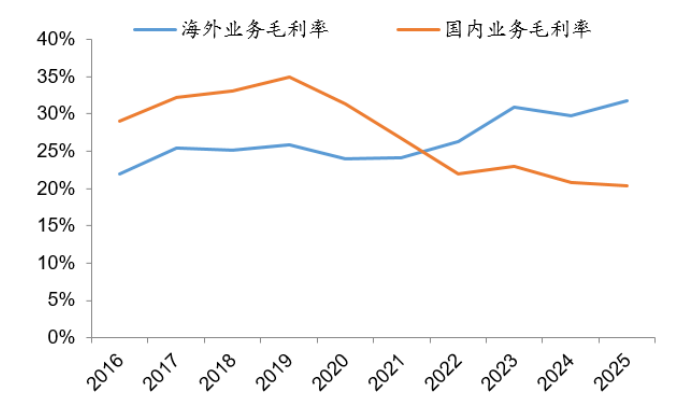
数据来源：Wind、开源证券研究所

图33：2025 年龙头主机厂历年海外收入增速保持稳健



数据来源：Wind、开源证券研究所

图34：2025 年三一重工海外业务毛利率远高于国内



数据来源：Wind、开源证券研究所

海外渠道建设逐步完善，全球服务体系更加健全。三一重工持续推行“集团主导、本土经营、服务先行”的经营策略，已建立覆盖 400 多家海外子公司、合资公司及代理商的海外市场渠道体系，海外人员本地化率近 70%；构建了包含 7 个国内总仓、5 个海外区域中心仓及近 1000 个海外配件仓库的全球仓储网络，全球营销及服务能力显著提升。徐工机械打造了“1+14+N”的全球化运营体系，以区域经营实体化与职能管理平台化推动全球化能力提档升级，拥有 50 多家海外子公司，300 多个海外经销商，2000 多个海外服务备件网点，10000 余名当地化服务工程师，产品远销 190 多个国家和地区，覆盖“一带一路”沿线 95%以上的国家和地区。中联重

科坚持“端对端、数字化、本土化”海外业务直销体系，加快海外研发、制造、供应链、销售服务网络等所有经营要素全面的本土化运营布局，区域市场协同发展持续深化，销售结构进一步优化，已进入“结构优化+本土深耕”的高质量发展阶段。

图35：三一集团全球布局持续完善



数据来源：三一集团官网

图36：徐工集团全球布局持续完善



数据来源：徐工集团官网

海外制造基地遍布全球，国内龙头实现由“产品出海”向“产能出海”转型。

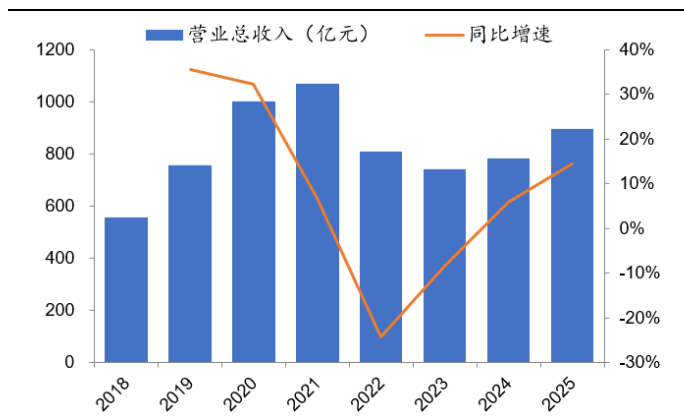
面对全球贸易壁垒、关税扰动和交付效率要求上升，国内龙头企业正加快海外制造和本地供应链布局。三一重工建立“1+5+N”的全球研发体系，在印尼、印度、巴西、德国、美国等地均有生产制造基地，加速制造全球化布局。徐工机械在海外共有 15 个制造基地和 KD 组装厂，持续打造本地化“研产供销服融”全价值链体系。中联重科在意大利、德国、匈牙利、墨西哥、巴西、土耳其、印度等“一带一路”沿线国家拥有工业园或生产基地。柳工印度、巴西、阿根廷、印尼设立四家海外制造基地，在印度、欧洲、美国、海外特区设立海外研发机构。国产龙头持续深耕全球市场，已由最初贸易出口的“走出去”阶段，进入到深耕本地化的“走进去”，正加速向高质量发展“走上去”阶段迈进，形成了出口贸易、海外绿地建厂、跨国并购和全球研发“四位一体”的全球化发展模式，可为全球客户提供全方位产品营销服务、全价值链服务及整体解决方案。

4、业绩拐点持续显现，国产龙头行稳致远

4.1、三一重工：高质量发展收效显著，港股上市打造全球龙头

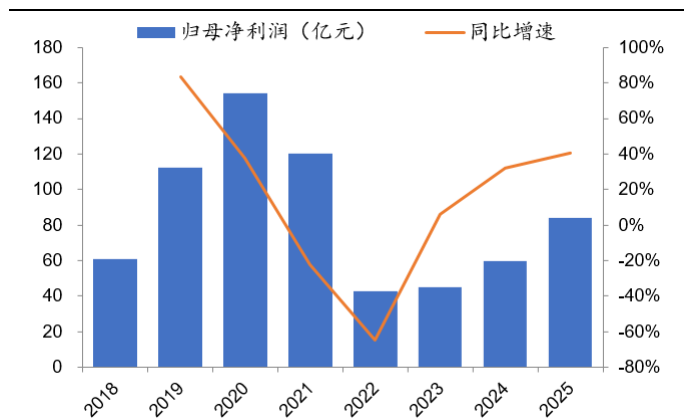
经营业绩快速增长，高质量发展收效显著。2025 年，公司实现营业总收入 897 亿元，同比增长 14.44%；实现归母净利润 84.08 亿元，同比增长 41.18%；公司毛利率为 27.54%，同比提升 1.11 个百分点；净利率为 9.51%，同比提升 1.68 个百分点；经营活动产生的现金流量净额为 199.75 亿元，同比增长 34.84%。公司海外收入占比持续提升，降本增效不断推进，整体盈利能力持续增强；持续优化存货及贷款管理水平，存货在外贷款的规模、质量、周转天数持续改善，风险控制和经营质量持续保持高水平，现金流情况大幅改善。

图37：2025 年三一重工营收保持较快增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图38：2025 年三一重工归母净利润快速增长

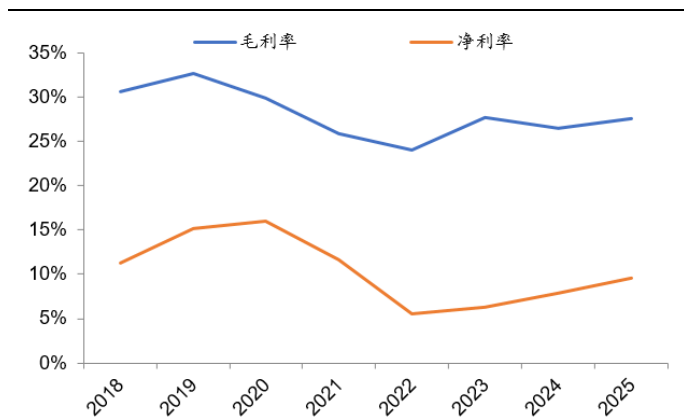


数据来源：Wind、开源证券研究所

核心产品龙头地位稳固，电动产品快速增长。2025 年，公司挖掘机、混凝土机械、起重机械收入分别为 345.4、157.4、155.6 亿元，分别同比增长 13.7%、9.5%、18.7%；毛利率分别为 34.2%、21.2%、28.9%，分别同比提升 2.4、-0.4、1.7pct。公司核心产品市场份额稳固，挖掘机械、混凝土机械等主导产品国内市场份额稳居第一，全球份额稳步提升。新能源产品方面，电动搅拌车、电动自卸车等产品迎来爆发式增长，全年新能源产品销售额达 86.4 亿元，同比增长 115%。

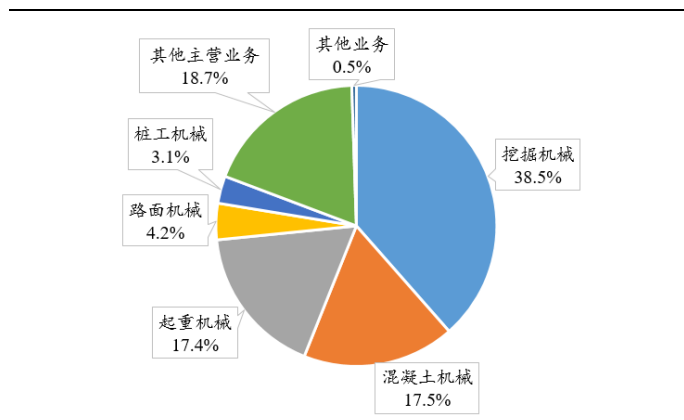
海外收入占比达 64%，港股成功上市，全球化布局再下一城。2025 年，公司海外业务收入为 558.6 亿元，同比增长 15.1%，海外收入占比达 64%；海外业务毛利率为 31.6%，同比上升 1.9pct，较国内业务毛利率高 10.95pct。公司亚澳/欧洲/美洲/非洲业务收入分别为 238.9/125/111.6/83.1 亿元，同比增长 16.17%/1.5%/8.52%/55.29%，占海外收入的比重分别为 42.8%/22.4%/19.9%/ 14.9%。公司坚定不移地将全球化作为第一大战略，加速由“产品出口”向“产业出海”的全面运营升级。2025 年 10 月公司港股成功上市，全球发售约 6.32 亿 H 股，另有 15%超额配股权，发行价为 21.30 港元/股；募集资金主要投向全球经销及服务网络建设、提升研发能力、扩大海外制造基地等方面。

图39：2025 年三一重工毛利率、净利率持续提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图40：2025 年三一挖机、混凝土机械、起重机占比较高



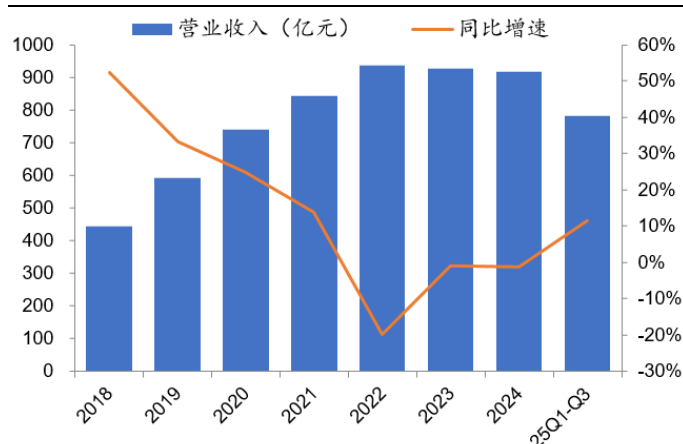
数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、徐工机械：大力布局矿机新蓝海，工程机械龙头地位稳固

国企改革释放经营活力，行业龙头行稳致远。2019 年，原母公司徐工有限被国家列入国企改革双百企业试点，徐州市委全面深化改革委员会审议通过徐工有限混改方案。2020 年，徐工有限通过股权转让、增资，引入战略投资者和员工持股平台。2022 年，徐工机械吸收合并徐工有限，将徐工有限下属挖机、矿机、混凝土、塔机等资产注入徐工机械，实现徐工集团工程机械板块整体上市。2023 年，“徐工混改”入选全国典型案例，公司获评国家“双百行动”标杆企业。

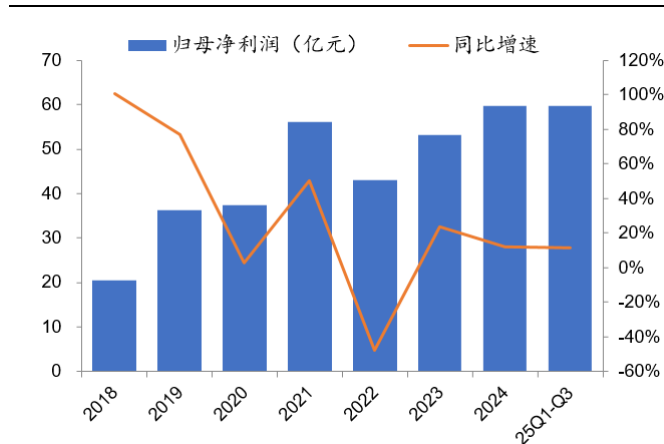
营收增速持续加快，现金流情况大幅改善。2025 年前三季度，公司实现营收 781 亿元，同比增长 11.6%；实现归母净利润 59.77 亿元，同比增长 11.67%；毛利率为 22.33%，同比降低 1.3pct；净利率为 7.78%，同比提升 0.04pct；经营活动现金净流量为 56.92 亿元，同比增长 210.47%。截至三季度末，公司按揭、融资租赁担保余额较年初压降 205.45 亿元；公司进一步强控风险，资产质量夯实稳健。2025 年上半年，公司土方机械/起重机械/矿业机械/高空作业机械收入分别为 170.19/104.74/47.33/45.72 亿元，分别同比增长 22.37%/3.74%/6.32%/1%。

图41：2025 年前三季度徐工机械营收较快增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图42：2025 年前三季度徐工机械归母净利润较快增长

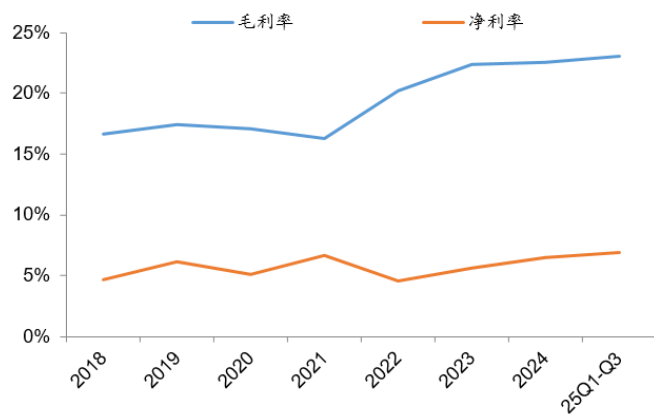


数据来源：Wind、开源证券研究所

海外收入占比接近 50%，全球化布局逐步完善。2025 年前三季度，公司外销收入为 375.94 亿元，外销收入占比达 48.1%，占比同比提升 2.3pct。公司打造“1+14+N”的全球化运营体系，以区域经营实体化与职能管理平台化推动全球化能力提档升级，主要海外工厂的产能布局日趋完善，当地化率达 50%。公司拥有 50 多家海外子公司，300 多个海外经销商，2000 多个海外服务备件网点，10000 余名当地化服务工程师，产品远销 190 多个国家和地区，覆盖“一带一路”沿线 95%以上的国家和地区。

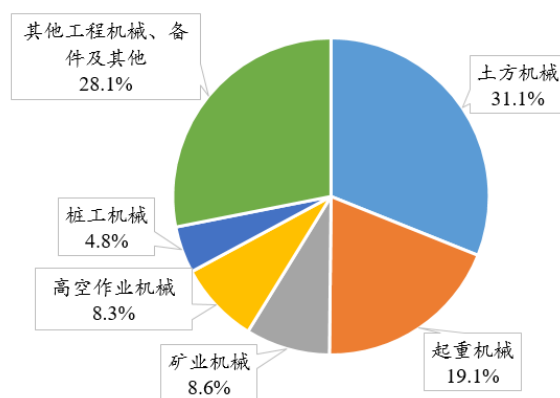
矿机业务发展强劲，打造国产矿机领军品牌。2025 年 4 月徐工机械收购集团重型车辆公司 51%股权，整合宽体自卸车等产业，进一步扩大矿山机械成套化、系列化产品竞争优势。2025 年上半年，矿机事业部加大海外大项目、大订单开拓，露天矿山设备海外交付终端收入同比增长 30%，必和必拓、力拓、淡水河谷、澳大利亚 FMG 等大客户持续深化合作。2026 年 2 月，尼日利亚工业巨头丹格特集团正式与徐工集团签署价值 4 亿美元的建设装备采购协议，徐工矿机海外扩展再下一城。

图43：近年来徐工机械毛利率、净利率水平维持高位



数据来源：Wind、开源证券研究所

图44：2025年上半年徐工土方机械、起重机械占比较高

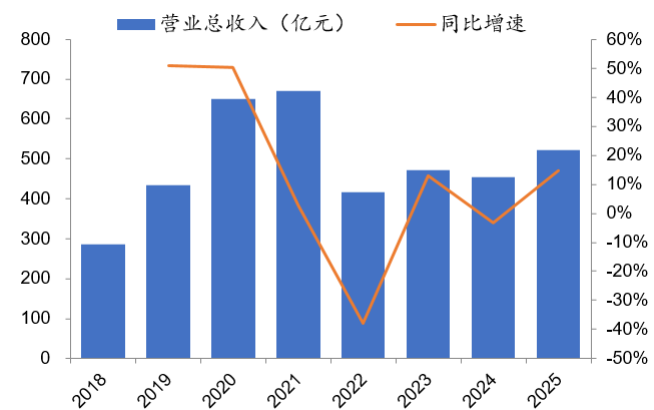


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.3、中联重科：盈利水平行业领先，行业龙头行稳致远

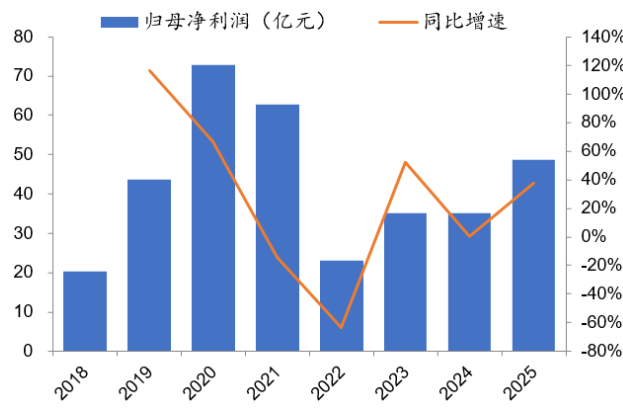
经营业绩快速增长，现金流情况大幅改善。2025 年，公司实现营收 521.07 亿元，同比增长 14.58%，实现归母净利润 48.58 亿元，同比增长 38.01%；公司毛利率为 28.13%，同比降低 0.13pct；净利率为 9.80%，同比提升 0.99pct。伴随着海外收入占比持续提升和降本增效不断推进，公司盈利能力持续增强。2025 年，公司经营活动现金净流量为 48.74 亿元，同比增长 127.53%，公司现金流情况大幅改善，经营质量夯实稳健。

图45：2025 年中联重科营收快速增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图46：2025 年中联重科归母净利润快速增长

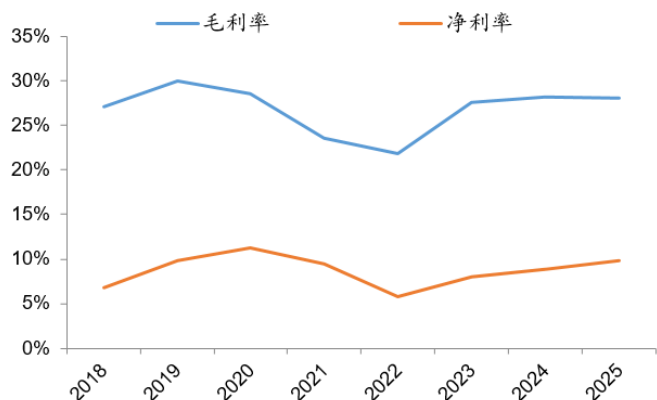


数据来源：Wind、开源证券研究所

起重机、混凝土机械恢复较快增长，积极开拓具身机器人新产业。2025 年，公司起重机械/混凝土机械/土方机械收入分别为 166.37/100.57/96.72 亿元，分别同比增长 12.52%/25.50%/44.99%，新能源搅拌车、国内履带吊实现翻番式增长，土方机械出口销售规模同比增幅超 57%，矿山机械海外销售收入同比增长超 3 倍；高空机械/农业机械收入分别为 59.71/35.42 亿元，分别同比变动-12.63%/-23.84%。公司积极布局具身智能人形机器人产业，目前已具备软硬件一体化全栈自研能力，全新开发 2 款双足人形机器人、1 款轮式人形机器人等 3 大类 6 款机器人产品，数十台已进入工厂作业，在机械加工、物流、装配、质检等环节开展试点，构建了 120 个工位的具身智能训练场，打通“数据采集-模型训练-应用迭代”全流程闭环，加速产业化落地。

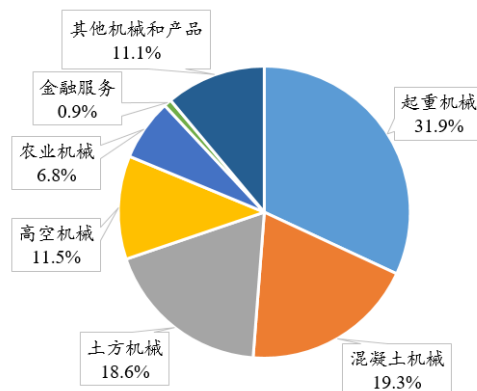
海外收入占比接近 60%，发行港股可转债助力全球化。2025 年，公司境外收入达 305.15 亿元，同比增长 30.52%，境外收入占比提升至 58.56%；境外业务毛利率为 30.78%，较境内业务毛利率高 6.61pct。公司海外制造基地实现全品类产品覆盖，依托全球 30 余个一级业务航空港和 430 多个网点，持续拓展欧洲、非洲、拉美、东南亚等市场，全年新增网点超 40 个，高机匈牙利工厂建成投产，欧洲本地化供应链体系持续完善。2025 年，公司拟在港股发行不超过 60 亿元可转债，募集资金全部用于持续强化研发创新及海外市场体系建设，支撑公司“相关多元”和“全球化”战略持续推进，助推公司从“周期型”向“价值成长型”转型，提升全球竞争力。

图47：2025 年中联重科毛利率、净利率水平维持高位



数据来源：Wind、开源证券研究所

图48：2025 年中联重科起重机械、混凝土机械占比较高

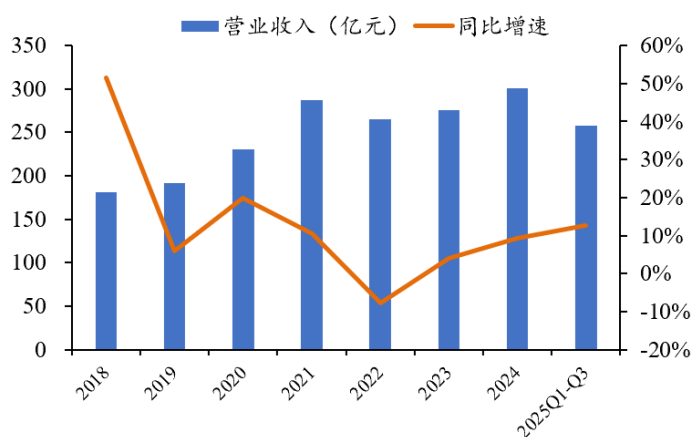


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.4、柳工：土方龙头再度崛起，国企改革收效显著

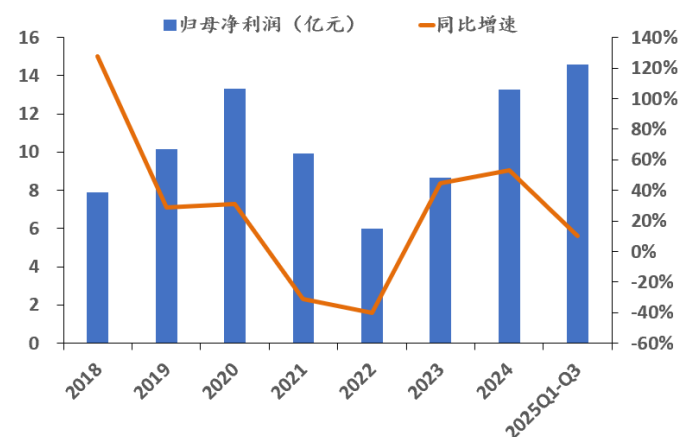
前三季度营收实现较快增长，塔机减值影响短期利润。2025 年前三季度，公司实现营收 257.60 亿元，同比增长 12.71%；实现归母净利润 14.58 亿元，同比增长 10.37%；毛利率为 22.25%，同比下降 1.23pct；净利率为 4.93%，同比下降 1.01pct。公司 2025 年三季度末各项资产累计计提减值准备净额共计 6.89 亿元，对公司净利润产生较大影响，2025 年 11 月江汉建机将不再纳入公司合并报表范围，未来减值影响将会大幅减少。2025 年，公司预计实现归母净利润 15.26-16.59 亿元，同比增长 15-25%，预计实现扣非后归母净利润 13.23-14.55 亿元，同比增长 16%-28%。

图49：2025 年前三季度柳工营收较快增长



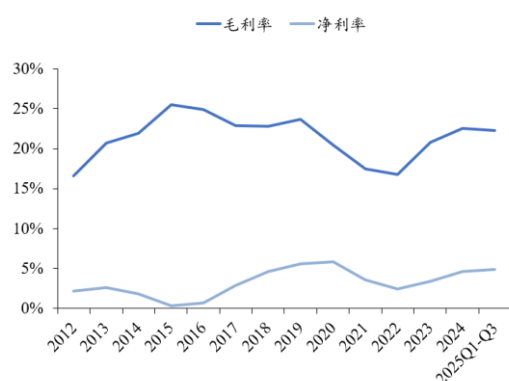
数据来源：Wind、开源证券研究所

图50：2025 年前三季度柳工归母净利润稳健增长



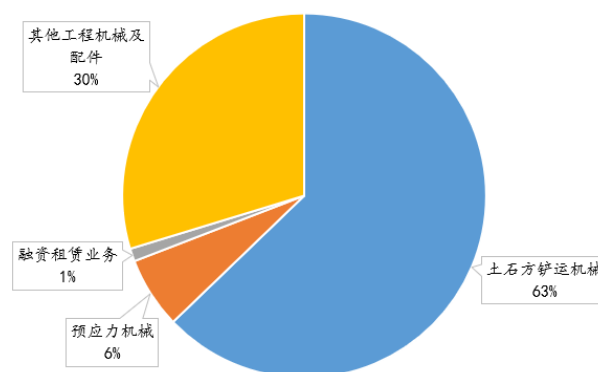
数据来源：Wind、开源证券研究所

图51：近年来柳工毛利率、净利率水平稳步提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图52：2025年上半年柳工土石方铲运机械占比较高



数据来源：Wind、开源证券研究所

装载机、挖掘机产品较快增长，新兴板块布局逐步完善。2025年上半年，公司土石方铲运机械收入116.52亿元，同比增长17.26%，营收占比达64.09%。上半年，公司装载机业务国内外销售收入均实现超过20%的同比增长；电动装载机全球销量同比增长193%，国内市场渗透率高于行业水平，柳工电动装载机出口量占行业电装出口总量50%以上，在欧洲、印度等市场取得先发优势。挖掘机业务销售收入同比增长25.1%，净利润同比增长超过90%，国内销量同比增长31.0%，占有率提升1.6个百分点；海外销量同比增长22.1%，占有率提升0.5个百分点。公司新兴板块矿山机械、高空机械、起重机、叉车等海外销量均实现超40%的增长。

海外收入占比接近50%，核心产品全球份额逐步提升。2025年上半年，公司海外业务收入为85.23亿元，同比增长10.52%，海外收入占比达46.88%，海外业绩全面突破历史峰值，整机销量、营业收入、毛利率及净利润均创同期新高。公司在印度、巴西、阿根廷、印尼设立了四家海外制造基地，开发当地供应链，实现本地化生产；在印度、欧洲、美国、海外特区设立海外研发机构。拥有多家包含整机、服务、配件、培训能力的营销公司，并通过近400家经销商为海外客户提供销售和服务支持，构建起服务全球客户、蓬勃发展的国际经营体系。

4.5、山推股份：推土机行业龙头，经营质量夯实稳健

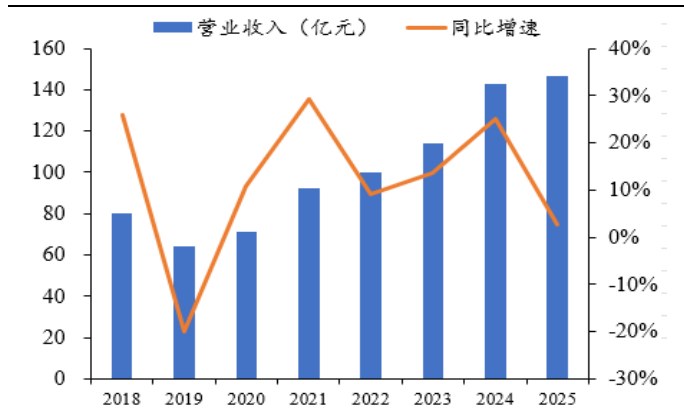
业绩保持稳健增长，经营质量夯实稳健。2025年，公司实现营收146.2亿元，同比增长2.82%；实现归母净利润12.11亿元，同比增长9.86%；毛利率为21.48%，同比提升1.43pct；净利率为8.31%，同比提升0.54pct。公司产品结构持续优化，海外收入占比不断提升，整体盈利能力不断增强。2025年，公司经营活动现金净流量为7.81亿元，同比增长51.64%；公司现金流情况持续改善。

海外收入占比接近60%，全球布局逐步完善。2025年，公司海外业务收入为87.41亿元，同比增长17.94%，海外收入占比达59.79%；海外业务毛利率为28.15%，较国内业务毛利率高17.96pct；海外业务成为公司业绩增长的主要动力源。公司海外重点向品牌、技术、管理、人员深度扎根跨越，2025年印尼等海外仓库、秘鲁等培训中心相继成立，印尼、澳大利亚等子公司揭牌运营，海外子公司数量达13家。2025年，公司筹划境外发行股份并在香港联交所上市事项；港股上市后，将有助于公司

全球化战略的持续推进，提升全球影响力。

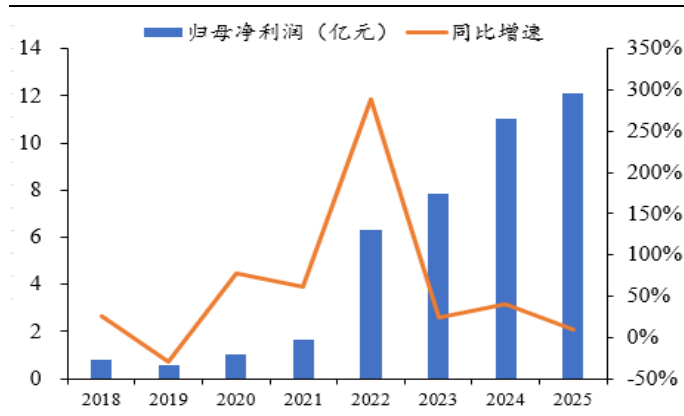
充分发挥山东重工集团协同优势，实现资源共享。公司依托母公司山东重工集团，形成在资本、技术、人才及渠道等方面的协同；利用集团黄金产业链竞争优势实现动力总成、液压件、变速箱、变矩器、四轮一带、研发等方面的资源共享，发挥“1+1>2”的集合效应。2024 年，山重建机挖机资产注入上市公司，为公司稳健发展提供新动能，打造土方机械领域全产业链竞争优势。伴随着国企改革的不不断推进，有望进一步激发公司发展动能。

图53：2025 年山推股份营收稳健增长



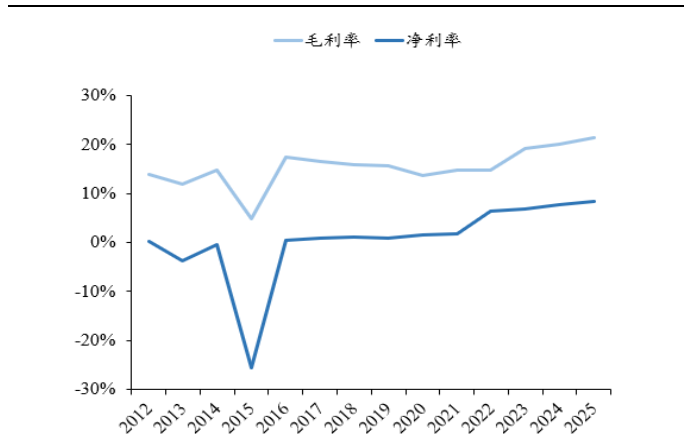
数据来源：Wind、开源证券研究所

图54：2025 年山推股份归母净利润稳健增长



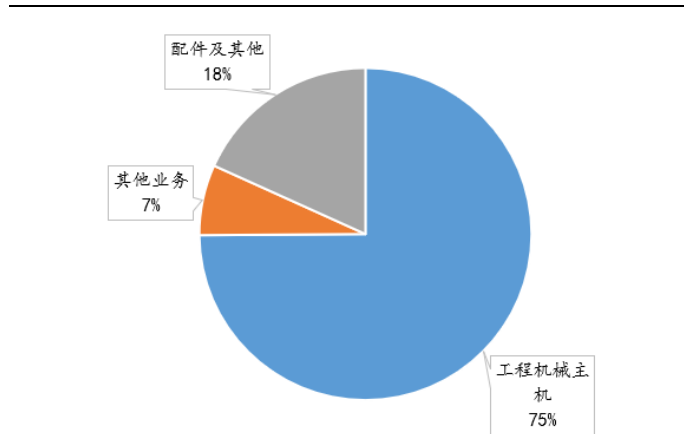
数据来源：Wind、开源证券研究所

图55：2025 年山推股份毛利率、净利率持续提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图56：2025 年山推股份工程机械主机产品占比较高



数据来源：Wind、开源证券研究所

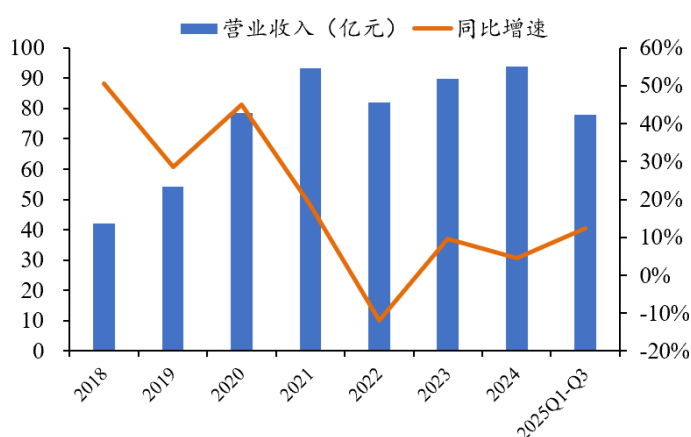
4.6、恒立液压：经营业绩持续加速，线性驱动新品打开成长空间

第三季度收入、利润逐步加速，盈利能力持续增强。2025 年前三季度，公司实现营收 77.90 亿元，同比增长 12.31%；实现归母净利润 20.87 亿元，同比增长 16.49%。第三季度，公司实现营收 26.19 亿元，同比增长 24.53%；实现归母净利润 6.58 亿元，同比增长 30.60%；公司毛利率为 42.18%，同比提升 1.15pct；净利率为 25.17%，同比提升 1.18pct。下游工程机械行业销售逐步回暖，公司产能利用率持续提升，收入、利润增速逐步加快；公司产品结构不断优化，盈利能力不断增强。

挖机油缸恢复较快增长，液压泵阀持续突破。2025年上半年公司共销售挖掘机用油缸 30.83 万只,同比增长超 15%;挖机用液压泵阀在中大型挖机上取得持续突破,产品份额持续提升。非挖行业用液压泵阀产品谱系持续扩充,销量同比增长超 30%。紧凑液压阀、径向柱塞马达等产品累计销售额接近去年全年水平,进一步扩大了在高空作业平台、装载机及农业机械等领域的国内份额,并在国外市场也实现了业务突破,已向国外知名工程机械厂家批量供货。

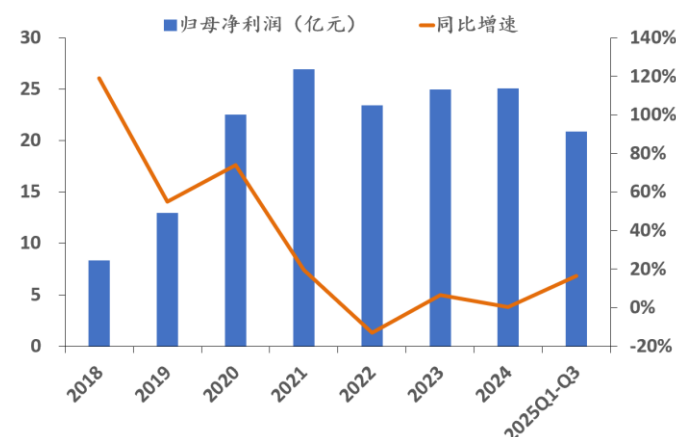
海外布局逐步完善，线性驱动新品逐步放量。公司大力开拓海外市场,持续推进海外产能布局,公司海外最大生产基地——墨西哥工厂上半年已正式投产运营,海外市场布局进一步完善。上半年公司线性驱动器项目累计开发超过 50 款新产品,所有新品均已顺利完成量产转化并正式投放市场。精密丝杠、直线导轨、电动缸等重点产品未来有望在更多应用场景落地,持续提升公司在电传动、液压传动领域的领先地位,打造未来业绩增长新引擎。

图57：2025 年前三季度恒立液压营收稳健增长



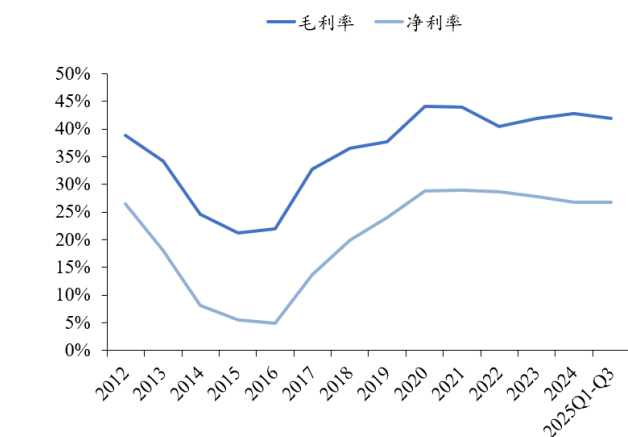
数据来源：Wind、开源证券研究所

图58：2025 年前三季度恒立液压归母净利润较快增长



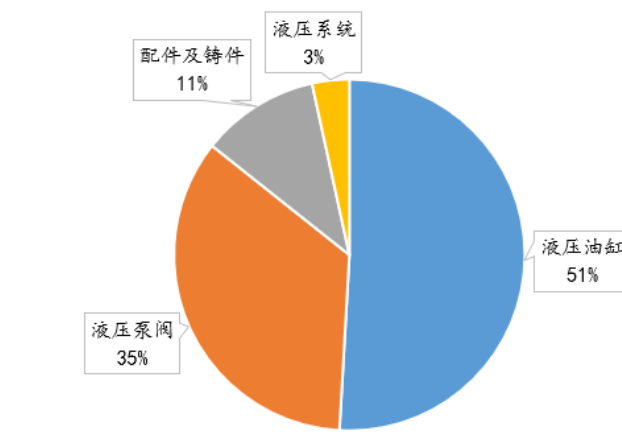
数据来源：Wind、开源证券研究所

图59：近年来恒立液压毛利率、净利率维持高位



数据来源：Wind、开源证券研究所

图60：2025 年上半年恒立液压油缸及泵阀产品占比较高



数据来源：Wind、开源证券研究所

5、投资建议

工程机械迎来国内市场新增&更新共振、国内&海外双重共振阶段。工程机械行业拐点持续显现，挖机销售稳健增长，起重机械、混凝土机械内销恢复较快增长，出口呈现逐步加速态势，行业需求逐步迎来边际改善，龙头主机厂及核心零部件厂商业绩均呈现持续向好态势。

(1) 新增需求有望企稳：大型基建投资项目、乡村及水利项目持续发力，基建投资的逆周期调节作用持续凸显，对工程机械行业的拉动作用有望逐步显现；地产领域有望逐步止跌企稳。

(2) 更新需求有望逐步启动：按照 8 年设备使用寿命周期进行测算，工程机械行业 2026-2028 年有望迎来新一轮更新高峰期，更新需求曙光初现。

(3) 海外出口逐步加速：我国加强“一带一路”沿线国家出口及在欧美发达国家布局逐步完善，国产品牌在全球市场竞争力持续增强；海外周期逐步恢复，需求持续回暖，龙头企业海外收入实现较快增长。

(4) 机器人效应不断显现：工程机械产品应用领域不断拓展，机器人趋势愈发明显，小挖等设备需求持续恢复。

(5) 业绩拐点持续显现：龙头主机厂收入和利润恢复较快增长，盈利能力持续提升，资产质量夯实稳健，应收账款及存货不断压降，现金流情况持续向好，风险控制能力持续增强。

受益标的：龙头主机厂：三一重工、徐工机械、中联重科、柳工；推土机龙头：山推股份；零部件龙头：恒立液压等。

表7：受益标的盈利预测与估值表

公司代码	公司名称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE			评级
				2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
600031	三一重工	20.66	1891	59.75	84.08	108.24	31.65	22.49	17.47	买入
000425	徐工机械	10.53	1237	59.76	72.60	93.15	20.70	17.04	13.28	买入
000157	中联重科	8.68	739	35.20	48.58	59.41	20.99	15.21	12.44	买入
000528	柳工	9.67	197	13.27	16.39	22.06	14.86	12.03	8.94	买入
000680	山推股份	11.80	177	11.02	12.11	15.01	16.06	14.62	11.79	买入
601100	恒立液压	103.90	1393	25.09	28.69	33.93	55.53	48.55	41.06	买入

数据来源：Wind、开源证券研究所（各公司盈利预测采用 Wind 一致预期，预测时间为 2026 年 4 月 15 日）

6、风险提示

(1) 基建投资不及预期风险。工程机械行业与基础设施建设、房地产等投资密切相关，如果基建等投资大幅波动，将对行业需求产生重要影响。

(2) 原材料、航运价格大幅上涨风险等。若钢材等原材料价格或航运价格大幅上涨，将会导致主要企业生产成本上升，将对企业盈利能力产生不利影响。

(3) 市场非理性竞争风险。工程机械行业竞争较为激烈，主要产品价格战此起彼伏，行业内可能存在非理性竞争现象，这将对行业长期稳健发展造成影响。

(4) 海外贸易环境恶化风险等。国内龙头主机厂海外收入占比均已提升至 50% 左右，海外市场对公司业绩的影响较大，若海外贸易保护主义不断抬头，局部地区战争导致出海运输受阻，国内工程机械企业出口可能会受到影响。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员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、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn